

# 美国7月非农就业走弱，政策预期之下国内消费有望转暖

## 有色-基本金属行业周报

### 报告摘要:

#### ► 贵金属：美国7月非农就业走弱，时薪增长仍超预期，黄金配置关注后续通胀数据

本周 COMEX 黄金上涨 1.18% 至 1,969.30 美元/盎司，COMEX 白银下降 2.51% 至 23.68 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 134,882 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 3,412,311 金衡盎司。SHFE 黄金下降 0.42% 至 454.40 元/克，SHFE 白银下降 2.23% 至 5,616 元/千克。SHFE 黄金库存基本持平，SHFE 白银库存减少 46,065 千克。

美国 7 月季调后非农就业录得 18.7 万人，低于预期及前值，为 2020 年 12 月以来的最小增幅，且为第二个月不及预期；劳工部也再次下修了 5 月及 6 月的非农就业，合计下修 4.9 万人。7 月失业率 3.5%，低于预期与前值的 3.6%；时薪同比增长 4.4% 持平于前值，但高于预期的 4.2%。

非农就业数据不及预期且较此前显著走弱，同时前值也进行下修，且平均工时下降，显示劳动力市场存在隐忧，与前几日 ADP 就业数据所显示的新增就业超预期而工资增长放缓再次呈现差异。除了非农就业数据之外，近期一些数据也显示劳动力市场的放缓，一是美国 6 月 JOLTs 职位空缺数据录得 958.2 万个，降至 2021 年 4 月以来的最低水平；二是 7 月 PMI 就业指标呈现下降，为 2020 年 7 月以来的最低水平，显示制造业就业放缓；三是劳工统计局数据显示，劳动力成本二季度亦有放缓。而相较于非农就业的走弱，目前美联储关注通胀的背景下，超预期的时薪增长也令后续货币政策面临不确定性。展望后续，美国职位空缺持续下降，劳动力参与率上行并逐渐接近疫情前水平，劳动力市场正恢复平衡，工资通胀的压力在未来仍是有望缓解。

近期美国部分经济数据仍显示韧性，令金价承压，但一方面是高利率维持而降息尚早，另一方面是美联储调查显示二季度美国银行业进一步收紧信贷标准，同时本周美国堪萨斯州一家小型银行心脏地带三州银行因资不抵债被当地银行监管机构关闭，担忧仍存。而后续经济数据、债务违约等风险也仍值得关注。整体上，目前通胀为美联储重要关注点，在 9 月议息会议之前关注后续 2 次通胀数据及 1 次就业数据表现所提供的更多指引。

#### ► 基本金属：铜铝供应面临阶段增长，政策预期之下国内消费有望转暖

本周 LME 市场，铜、铝、锌较上周分别上涨 1.03%、1.06%、2.08%，铅、锡较上周分别下跌 0.16%、1.33%。本周 SHFE 市场，铜、铝、锌较上周分别上涨 0.36%、0.60%、

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SACNO：S1120519100004

研究助理：温佳贝

邮箱：wenjb@hx168.com.cn

研究助理：黄舒婷

邮箱：huangst@hx168.com.cn

### 相关研究：

- 《基本金属周报|美联储如预期加息 25bp，云南电解铝产能持续恢复》  
2023.7.30
- 《行业深度|大趋势向上行情东风已备，黄金配置正当时》  
2023.7.25
- 《行业深度|电解铝：2023 年国内供增有限需求转暖，盈利有望迎来修复》  
2023.2.6

1.57%，铅、锡较上周分别下跌 0.06%、2.25%。

### 铜：精炼铜产量延续同比增长，利好因素支撑消费

宏观方面，本周公布的美国 7 月非农就业不及预期而薪资增长超预期，令薪资通胀的担忧仍在，美联储政策仍需关注下周公布的通胀数据的表现。

供应端，智利铜业委员会数据显示，智利 6 月铜产量增长 0.02%，其中主要是 Escondida 呈现增长，而 Codelco、Collahuasi 则呈现产量的明显下滑，其中 Codelco 受项目延误和矿山事故影响导致产量下滑。而在事故等因素影响之下，Codelco、Antofagasta 等公司对 2023 的产量指引下调，将带来一定减量，但今年新投项目同样较多，预计矿端仍是宽松，从长单及当下 TC 均可佐证。冶炼端，根据 SMM 数据，7 月电解铜产量环比增长 0.9%，同比增长 10.2%，虽 7 月有较多检修，但原料供应充足、产能同比抬升、新投产能释放的背景之下，仍是实现了同环比的增长。展望后续，前期检修结束、新进入检修的冶炼厂相对较少、新产能释放等因素之下，预计产量仍将维持同环比增长，为供应再添增长。

消费端，高温之下终端空调消费延续较好，同时地产有边际转暖预期，预计将带动需求。

### 铝：国内复产延续将持续贡献增量，消费端边际转暖

供应端，根据 SMM，云南地区电解铝复产提速，但亦有担心电力问题而未做大量复产的公司；而四川地区受大运会保供及产能升级改造等因素影响，导致企业减产 50%，预计 9 月复产。整体上仍是呈现增减量并存的局面，但增量显著多于减量，而对后续供电仍有预期之下，预计 8 月仍有较大复产空间，令国内供应再添增量。产能置换方面，本周贵州省六盘水二元铝业扩能项目产能置换山东南山铝业方案公示，但拟投产时间在 2025 年 3 月；而上周宏泰新材料电解铝建设项目产能置换方案已过公示期，共计 24.094 万吨产能。总体上增量及未来增量远大于阶段性电力保供及检修的减量，若云南电力供应稳定，7-8 月将贡献较大增量，预计供应将继续增长，带来一定压力。消费端，对政策的预期之下，后续对地产、汽车的消费预计将带动需求增长。

### 铅：原料与锭存供需矛盾带来成本支撑，关注后续消费兑现情况

供应端，SMM 数据显示，7 月国内电解铅产量呈现同环比增长，主要是由于此前的检修结束带来增量，而虽有铅精矿供应紧张的问题，但整体仍呈现增长。而与此同时，亚洲金属网数据显示，6 月我国铅精矿产量却呈现同比下滑，而自缅甸进口矿亦有一定占比，后续关注缅甸佤邦停采对我国铅精矿进口的影响；此外再生原料也较为紧张，原料与锭的供需存在矛盾，且后续预计仍将存在，制约原料的供应，并带来整体成本的抬升。本周虽有大型冶炼厂进入检修，但前期检修结束及新增产能释放也带来增量，令供应整体预计仍较为宽松。而消费端，当下铅蓄电池将进入旺季但改善暂不明显，关注后续消费情况。

### 锌：利润修复之下供应面临增长压力，消费端仍有预期

供应端，虽此前矿加工费有所下滑，但目前已经开始止跌反弹，矿加工费在近年来的相对高位，显示在进口充裕及国

产矿供应稳健的两相作用之下，目前矿供应相对较为充足。冶炼端，在矿充足带来的加工费上行，以及近期锌价回升之下，冶炼端利润得到修复，或将导致 8 月检修带来的减量不及预期。与此同时，虽大运会或导致部分再生锌生产受影响，但 7 月检修结束、进口补充等也对供应有所贡献，整体上供应端仍面临一定增长压力。7 月国内整体呈现累库状态，而伦锌库存也到近一年来的高位，显示供需两端的压力。消费端，镀锌板块在铁塔订单、基建支撑之下表现仍较突出，终端方面，对后续地产、家电等消费有一定预期，有望带动需求表现。

### ► 小金属：矿价上行及需求较好继续推动钼价，钢招价格上行带动钒市价格震荡中抬升

钼精矿价格较上周上涨 5.51%。钼铁价格较上周上涨 5.37%。本周钼价继续上涨，主要是受到矿端售价上涨的带动，同时，下游钢招需求较好也是重要原因。钢招价格上行叠加原料端成本支撑，加之本周国际钼价也继续上行，共同推动钼价继续上涨。但在近期钼产品价格持续上行的背景下，关注下游接受度问题。而从需求来看，近期市场对政策有所预期，有望支撑钼价。中期而言，近两年钼矿供应难放量，供应端受限之下持续关注需求表现。

五氧化二钒价格较上周上涨 1.90%。钒铁价格较上周上涨 2.16%。钒电池指数价格较上周上涨 2.10%，报收 1396.45。钒市场方面，本周产品价格震荡中有所走强，主因是钢招价格较上周有所抬升，但下游对后市仍是观望态度，钢招需求仍是重要关注点；而在未来对政策带来的需求有预期的背景下，价格亦是有支撑，因而价格预计短期仍将维持震荡为主。中期而言，钒液流电池项目持续推出，需求增量空间广阔，将令供需格局趋于紧张，继续带动钒价稳步上行。

### 投资建议

美国非农就业数据放缓，但薪资增长仍超预期，关注信贷紧缩的风险及后续通胀、就业数据变化对美联储货币政策的指引。受益标的：【山东黄金】、【中金黄金】、【招金矿业】、【银泰黄金】、【赤峰黄金】、【灵宝黄金】、【华钰矿业】。

海外供应增加缓慢，国内云南持续复产而四川电力保供面临减量。下游建筑边际转暖，汽车促销政策出台或带动消费表现。受益标的：【天山铝业】、【云铝股份】、【中国铝业】、【南山铝业】。

铜供应面临增长压力，消费端海外存在衰退担忧，但家电消费及出口较好，同时消费端对政策有所预期，铜价有望受益。受益标的：【紫金矿业】、【江西铜业】、【洛阳钼业】。

### 风险提示

- 1) 美联储政策收紧超预期，经济衰退风险；
- 2) 俄乌冲突继续恶化；
- 3) 国内消费力度不及预期；
- 4) 海外能源问题再度严峻。

## 正文目录

1. 美国 7 月非农就业走弱，政策预期之下国内消费有望转暖.....	5
1.1. 贵金属.....	5
1.2. 基本金属.....	8
1.3. 小金属.....	13
1.4. 行情回顾.....	16
2. 风险提示.....	18

## 图目录

图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克, 千克) .....	7
图 2 COMEX 黄金价格及库存 (美元/盎司, 金衡盎司) .....	7
图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤) .....	7
图 4 COMEX 白银价格及库存 (美元/盎司, 金衡盎司) .....	7
图 5 金银比.....	8
图 6 COMEX 非商业净多持仓 (张) .....	8
图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓 (金衡盎司) .....	8
图 8 SLV 白银 ETF 持仓 (盎司) .....	8
图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期) .....	11
图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期) .....	11
图 11 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨) .....	12
图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨) .....	12
图 13 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨) .....	12
图 14 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨) .....	12
图 15 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨) .....	12
图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨) .....	12
图 17 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨) .....	13
图 18 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨) .....	13
图 19 钨精矿价格 (万元/吨) .....	15
图 20 钨产品价格 (万元/吨) .....	15
图 21 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨) .....	15
图 22 海绵钛价格 (万元/吨) .....	15
图 23 镁锭价格 (元/吨) .....	15
图 24 钒产品价格 (元/千克) .....	15
图 25 精钨价格 (元/千克) .....	16
图 26 铬产品价格 (元/吨) .....	16
图 27 精铋价格 (元/吨) .....	16
图 28 锑锭及锑精矿价格 (元/吨) .....	16
图 29 一周板块涨跌 (%) .....	17
图 30 有色细分行业周涨跌 (%) .....	17
图 31 个股涨幅前十 (%) .....	18
图 32 个股跌幅前十 (%) .....	18

## 1.美国 7 月非农就业走弱，政策预期之下国内消费有望转暖

### 1.1.贵金属

#### 1.1.1.一周重点新闻

##### 1. 美国工厂活动连续第九个月收缩，制造业需求仍然疲软

美国工厂活动在 7 月份连续第九个月收缩，反映出国内外对美国商品需求不温不火。周二公布数据显示，美国供应管理协会（ISM）上个月工厂活动指数小幅上升至 46.4，略低于市场预期。新订单和产出指数在 7 月份有所回升，其中新订单反弹至 9 个月高点。即便如此，两项指标仍处于收缩区间。虽然经济的其他部分依然坚挺，但高利率加上消费者对服务业的偏好不断转向，抑制了制造业的发展。制造业的普遍疲软已迫使工厂裁员，就业指数跌至 44.4，为 2020 年 7 月以来的最低水平。（新浪财经）

##### 2. 湖南黄金：子公司新龙矿业本部将于 8 月 5 日恢复生产

公司收到子公司新龙矿业通知，新龙矿业本部将于 8 月 5 日恢复生产。初步测算，新龙矿业本部此次临时停产预计减少公司当期净利润约 1100 万元。2023 年 7 月，新龙矿业本部因死亡事故临时停产。（湖南黄金）

##### 3. 中国黄金国际：甲玛矿停产导致二季度利润大降

中国黄金国际公告称，预计公司上半年净利润与 2022 年同期净利润 1.54 亿美元相比将减少约 83%-88%。预期净利润下降主要归因于果朗沟尾矿库尾砂外溢导致甲玛矿自 2023 年 3 月 27 日起暂停生产。公司正采取各种积极措施推进甲玛矿恢复生产。截至公告日期，坝体的修复和主要加固工程已经完成，目前尚有部分加固工程处于收尾阶段。公司正努力争取在 2023 年 8 月底或前后向监管部门提交安全评估报告。目前总体进度按仍按照该公告所披露的计划进行。长山壕金矿生产运营保持稳定。（中国黄金国际）

##### 4. 印度金价高企令买家望而却步 需求料降至 2020 年以来最低

由于印度高企的黄金价格令买家望而却步，市场预计今年印度的黄金购买量将降至自 2020 年新冠疫情以来的最低水平。世界黄金协会印度地区首席执行官 P.R. Somasundaram 表示，预计 2023 年印度人将购买 650 至 750 吨黄金。据数据显示，这一区间低于去年购买的 774 吨，也是自 2020 年购买的 446 吨以来的最低水平。（智通财经）

## 5. 美国职位空缺数量降至 2021 年以来的最低水平

周二公布的数据显示，美国 6 月 JOLTs 职位空缺数据录得 958.2 万个，降至 2021 年 4 月以来的最低水平。此外报告还显示，新聘请人数从 623 万下降到 591 万，辞职人数从 406.7 万下降到 372.2 万，裁员人数从 154.6 万下降到 152.7 万。美国劳动力市场正在慢慢恢复平衡，但企业需求仍然超过了寻找工作的美国人的数量，美联储认为这种不平衡正在助长需求，从而导致通货膨胀。（汇通网）

### 1.1.2. 贵金属：美国 7 月非农就业走弱，时薪增长仍超预期，黄金配置关注后续通胀数据

美国 7 月季调后非农就业录得 18.7 万人，低于预期的 20 万人及前值的 20.9 万人，为 2020 年 12 月以来的最小增幅，且为第二个月不及预期；劳工部也再次下修了 5 月及 6 月的非农就业，合计下修 4.9 万人。7 月失业率 3.5%，低于预期与前值的 3.6%；时薪同比增长 4.4% 持平于前值，但高于预期的 4.2%。

非农就业数据不及预期且较此前显著走弱，同时前值也进行下修，且平均工时下降，显示劳动力市场存在隐忧，与前几日 ADP 就业数据所显示的新增就业超预期而工资增长放缓再次呈现差异。除了非农就业数据之外，近期一些数据也显示劳动力市场的放缓，一是美国 6 月 JOLTs 职位空缺数据录得 958.2 万个，降至 2021 年 4 月以来的最低水平；二是 7 月 PMI 就业指标呈现下降，为 2020 年 7 月以来的最低水平，显示制造业就业放缓；三是劳工统计局数据显示，劳动力成本二季度亦有放缓。而相较于非农就业的走弱，目前美联储关注通胀的背景下，超预期的时薪增长也令后续货币政策面临不确定性。展望后续，美国职位空缺持续下降，劳动力参与率上行并逐渐接近疫情前水平，劳动力市场正恢复平衡，工资通胀的压力在未来仍是有望缓解。

近期美国部分经济数据仍显示韧性，令金价承压，但一方面是高利率维持而降息尚早，另一方面是美联储调查显示二季度美国银行业进一步收紧信贷标准，同时本周美国堪萨斯州一家小型银行心脏地带三州银行因资不抵债被当地银行监管机构关闭，担忧仍存。而后续经济数据、债务违约等风险也仍值得关注。整体上，目前通胀为美联储重要关注点，在 9 月议息会议之前关注后续 2 次通胀数据及 1 次就业数据表现所提供的更多指引。

### 1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金上涨 1.18% 至 1,969.30 美元/盎司，COMEX 白银下降 2.51% 至 23.68 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 134,882 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 3,412,311 金衡盎司。SHFE 黄金下降 0.42% 至 454.40 元/克，SHFE 白银下降 2.23% 至 5,616 元/千克。SHFE 黄金库存基本持平，SHFE 白银库存减少 46,065 千克。

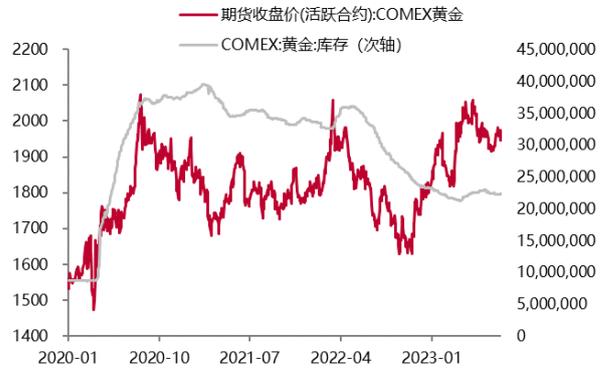
本周金银比升至 83.38。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 222,772.84 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 2,758,653.70 盎司。

图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克, 千克)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



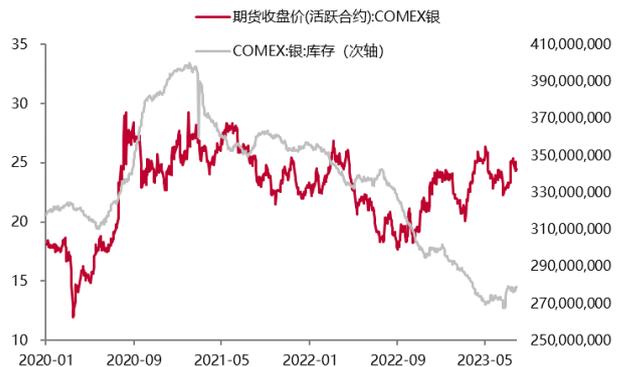
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



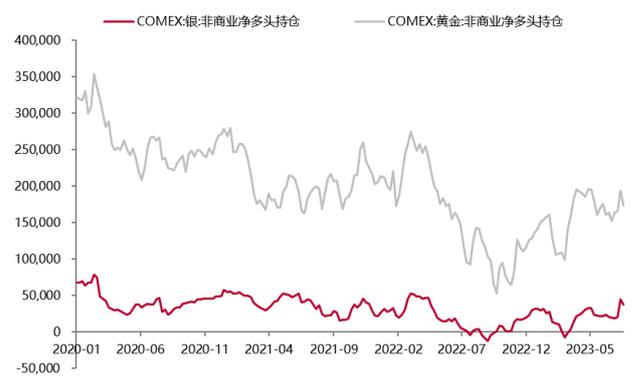
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓（金衡盎司）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 SLV 白银 ETF 持仓（盎司）



资料来源：Wind，华西证券研究所

## 1.2.基本金属

### 1.2.1.一周重点新闻

#### 1. 自由港获得印尼铜精矿出口许可

外电 8 月 4 日消息，矿业巨头自由港(Freport)已获得许可证，可以在 2024 年 5 月之前从印尼项目出口铜精矿，但可能会对政府关于出口关税的新规提出异议。印尼自由港周四在提交给美国证券交易委员会(SEC)的文件中称，该公司 7 月 24 日获得 170 万吨铜精矿的出口许可证，不受该国精矿出口禁令的限制。（文华财经）

#### 2. Cochilco：智利 6 月铜产量增长 0.02%

据外媒报道，智利铜业委员会 Cochilco 周三公布的数据显示，该国 6 月铜产量同比增长 0.02% 至 45.48 万吨，但一些主要矿场产量下滑。其中：Codelco 的铜产量同比下降 7.39% 至 12.03 万吨，Collahuasi 的铜产量同比下降 9.5% 至 4.54 万吨，埃斯康迪达铜矿（Escondida）的铜产量增长 8.7% 至 11.14 万吨。（上海金属网）

### 3. 铜管下游企业放假调研

今年空调市场旺季延续了去年旺季高温+持续的特点，在终端需求带动下，厂商出货稳定增长，这基本符合行业对市场的预期。上半年各空调制冷企业一直处于高开工率状态。进入 8 月由旺季转入淡季，空调制冷企业也进入了设备检修和休假阶段。Mysteel 铜管团队对空调市场进行调研。从上述调研分析，淡季的逐步到来，消费的支撑度在逐步向下。空调行业上半年排产积极性高涨，拉动行业整体水位走高。随着今夏的高温天气仍在持续，整体规模继续稳中有增，下半年空调预期增速虽将较上半年有所回调，但总体预期仍相对乐观。（Mysteel）

### 4. 卫星监测：7 月全球铜冶炼活动小幅上升，但中国下滑

外媒 8 月 3 日消息，卫星监测数据显示，7 月全球铜冶炼活动略有反弹，7 月份的全球分散指数从 6 月份的 45.9 上升至 46.8。但中国的铜冶炼活动大幅下滑，中国 7 月冶炼活动分散指数下降了 10.9 点至 44.8，这是自 2022 年第一季度中国实施严格的疫情封锁以来的最大跌幅。声明称，中国的疲软是由东部和中南部地区的活动低迷导致的，但随着铜价走强以及向冶炼厂支付的费用增加，中国的铜冶炼活动在接近月底时出现复苏。除了亚洲和大洋洲，中国以外的所有其他地区的活动水平都在上升。（上海金属网）

### 5. Alara Resources 的阿曼合资铜选矿厂即将竣工

外媒 8 月 2 日消息，国际矿产勘探和开发公司 Alara Resources 位于阿曼的最先进的 100 万吨/年铜选矿厂正逐步竣工。Al Wash-hi-Majaza 铜金合资项目一直稳步推进，目前已完成 95%，该公司计划在未来几个月内开始在铜选矿厂生产。铜选矿厂位于北 Al Sharqiyah 省的 Al Mudhaibi，Al Hadeetha Resources LLC 是该项目的开发商。上周，Al Hadeetha Resources 已经签署了一项承购协议，涵盖该项目的铜精矿生产。（上海金属网）

## 1.2.2. 铜：精炼铜产量延续同比增长，利好因素支撑消费

宏观方面，本周公布的美国 7 月非农就业不及预期而薪资增长超预期，令薪资通胀的担忧仍在，美联储政策仍需关注下周公布的通胀数据的表现。

供应端，智利铜业委员会数据显示，智利 6 月铜产量增长 0.02%，其中主要是 Escondida 呈现增长，而 Codelco、Collahuasi 则呈现产量的明显下滑，其中 Codelco 受项目延误和矿山事故影响导致产量下滑。而在事故等因素影响之下，Codelco、Antofagasta 等公司对 2023 的产量指引下调，将带来一定减量，但今年新投项目同样较多，预计矿端仍是宽松，从长单及当下 TC 均可佐证。冶炼端，根据 SMM 数据，7 月电解铜产量环比增长 0.9%，同比增长 10.2%，虽 7 月有较多检修，但原料供应充足、产能同比抬升、新投产能释放的背景之下，仍是实现了同环比的增长。展望后续，前期检修结束、新进入检修的冶炼厂相对较少、新产能释放等因素之下，预计产量仍将维持同环比增长，为供应再添增长。

消费端，高温之下终端空调消费延续较好，同时地产有边际转暖预期，预计将带动需求。

### 1.2.3. 铝：国内复产延续将持续贡献增量，消费端边际转暖

供应端，根据 SMM，云南地区电解铝复产提速，但亦有担心电力问题而未做大量复产的公司；而四川地区受大运会保供及产能升级改造等因素影响导致企业减产 50%，预计 9 月复产。整体上仍是呈现增减量并存的局面，但增量显著多于减量，而对后续供电仍有预期之下，预计 8 月仍有较大复产空间，令国内供应再添增量。产能置换方面，本周贵州省六盘水双元铝业扩能项目产能置换山东南山铝业方案公示，但拟投产时间在 2025 年 3 月；而上周宏泰新材料电解铝建设项目产能置换方案已过公示期，共计 24.094 万吨产能。总体上增量及未来增量远大于阶段性电力保供及检修的减量，若云南电力供应稳定，7-8 月将贡献较大增量，预计供应将继续增长，带来一定压力。消费端，对政策的预期之下，后续对地产、汽车的消费预计将带动需求增长。

### 1.2.4. 铅：原料与锭存供需矛盾带来成本支撑，关注后续消费兑现情况

供应端，SMM 数据显示，7 月国内电解铅产量呈现同环比增长，主要是由于此前的检修结束带来增量，而虽有铅精矿供应紧张的问题，但整体仍呈现增长。而与此同时，亚洲金属网数据显示，6 月我国铅精矿产量却呈现同比下滑，而自缅甸进口矿亦有一定占比，后续关注缅甸佤邦停采对我国铅精矿进口的影响；此外再生原料也较为紧张，原料与锭的供需存在矛盾，且后续预计仍将存在，制约原料的供应，并带来整体成本的抬升。本周虽有大型冶炼厂进入检修，但前期检修

结束及新增产能释放也带来增量，令供应整体预计仍较为宽松。而消费端，当下铅蓄电池将进入旺季但改善暂不明显，关注后续消费情况。

### 1.2.5. 锌：利润修复之下供应面临增长压力，消费端仍有预期

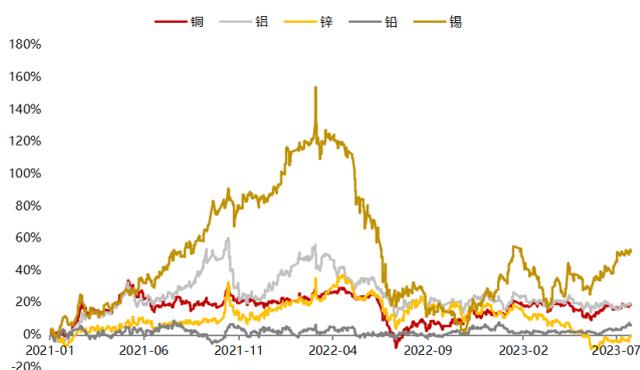
供应端，虽此前矿加工费有所下滑，但目前已经开始止跌反弹，矿加工费在近年来的相对高位，显示在进口充裕及国产矿供应稳健的两相作用之下，目前矿供应相对较为充足。冶炼端，在矿充足带来的加工费上行，以及近期锌价回升之下，冶炼端利润得到修复，或将导致 8 月检修带来的减量不及预期。与此同时，虽大运会或导致部分再生锌生产受影响，但 7 月检修结束、进口补充等也对供应有所贡献，整体上供应端仍面临一定增长压力。7 月国内整体呈现累库状态，而伦锌库存也到近一年来的高位，显示供需两端的压力。消费端，镀锌板块在铁塔订单、基建支撑之下表现仍较突出，终端方面，对后续地产、家电等消费有一定预期，有望带动需求表现。

### 1.2.6. 价格及库存

本周 LME 市场，铜、铝、锌较上周分别上涨 1.03%、1.06%、2.08%，铅、锡较上周分别下跌 0.16%、1.33%。本周 SHFE 市场，铜、铝、锌较上周分别上涨 0.36%、0.60%、1.57%，铅、锡较上周分别下跌 0.06%、2.25%。

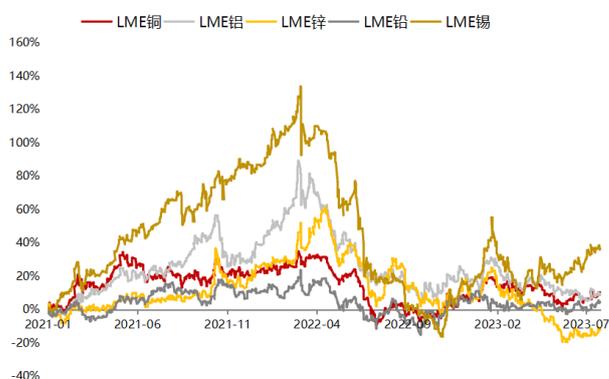
库存方面，本周 LME 市场，铜、铝、锡较上周分别上涨 23.13%、8.24%、5.08%，铅、锌较上周分别下跌 1.11%、4.29%。SHFE 市场，铝、铅、锌、锡较上周分别上涨 1.63%、5.65%、1.11%、3.16%，铜较上周分别下跌 14.91%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）



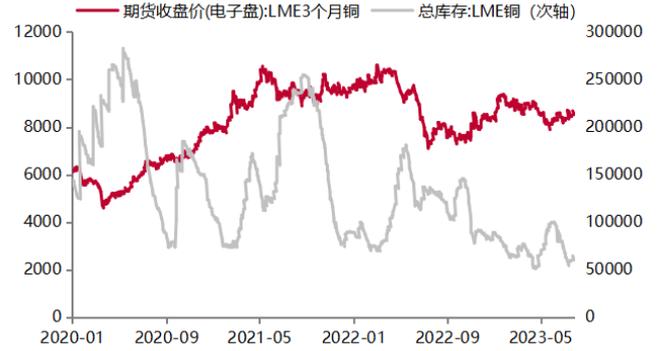
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 14 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 15 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 17 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 1.3. 小金属

### 1.3.1. 一周重点新闻

#### 1. 新疆: 大力延伸铝、铜、镍、镁下游精深加工产业链

《新疆维吾尔自治区工业领域碳达峰实施方案》指出, 推动特色优势产业低碳化发展。积极建设绿色矿业产业集群, 加快大红柳滩稀有金属矿、和田火烧云铅锌矿等重点矿山开发, 大力延伸铝、铜、镍、镁下游精深加工产业链, 发展高纯铝、电极箔、蓝宝石、铍铜合金、铝镁合金等下游精深加工产品, 促进矿产资源集约化、绿色化发展。(新疆工信厅)

#### 2. Bushveld 钒产量受计划外维修的影响

南非布什维尔德 (Bushveld Minerals) 第二季度钒产量连续第二个季度下降, 原因是 Vametco 工厂的计划外维修工作中断了生产。公司第二季度的钒产量为 840 吨 (以金属钒为计), 比第一季度的 943 吨下降了近 11%。第二季度该公司 Vanchem 工厂钒产量有所增加, 从第一季度的 261 吨增至 355 吨。该厂第二季度的钒铁产量为 190 吨, 低于第一季度的 223 吨。(Argus Metals)

#### 3. 欧盟生产镓、锗的经济性有待观察

市场消息人士告诉阿格斯, 周二开始的中国镓和锗出口管制引发了关于是否需要在欧洲自行生产镓和锗的讨论, 但其经济性仍有待观察。自中国宣布出口管制以来, 欧洲的铝和锌精炼厂一直考虑提取镓和锗的可行性。根据 USGS 的数据, 全球锌精矿中仅回收了 3% 的镓。包括总部位于挪威的 Hydro 在内的欧洲铝生产商已被欧盟询问, 是否可以开始从其冶炼厂的粉尘提取中生产镓。但 Hydro 公司告诉阿格斯, 该公司从巴西获得的氧化铝中镓含量极低, 因此生产这种金属不

可行。Natixis 高级大宗商品分析师表示，对于西方国家炼，新建产能可能需要两到三年完成。（Argus Metals）

### 1.3.2. 小金属：矿价上行及需求较好继续推动钼价，钢招价格上行带动钒市价格震荡中抬升

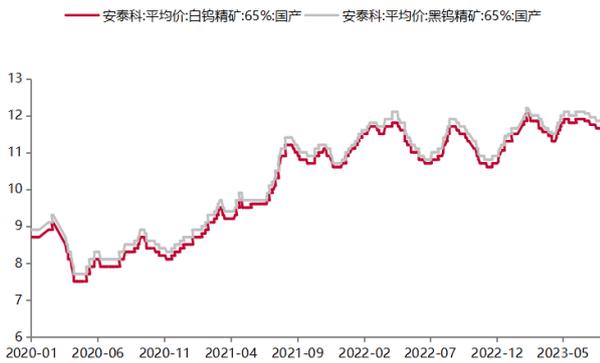
钼精矿价格较上周上涨 5.51%。钼铁价格较上周上涨 5.37%。本周钼价继续上涨，主要是受到矿端售价上涨的带动，同时，下游钢招需求较好也是重要原因。钢招价格上行叠加原料端成本支撑，加之本周国际钼价也继续上行，共同推动钼价继续上涨。但在近期钼产品价格持续上行的背景下，关注下游接受度问题。而从需求来看，近期市场对政策有所预期，有望支撑钼价。中期而言，近两年钼矿供应难放量，供应端受限之下持续关注需求表现。

五氧化二钒价格较上周上涨 1.90%。钒铁价格较上周上涨 2.16%。钒电池指数价格较上周上涨 2.10%，报收 1396.45。钒市场方面，本周产品价格震荡中有所走强，主因是钢招价格较上周有所抬升，但下游对后市仍是观望态度，钢招需求仍是重要关注点；而在未来对政策带来的需求有预期的背景下，价格亦是有支撑，因而价格预计短期仍将维持震荡为主。中期而言，钒液流电池项目持续推出，需求增量空间广阔，将令供需格局趋于紧张，继续带动钒价稳步上行。

精铟价格较上周基本持平。二氧化锗价格较上周基本持平。锗锭价格较上周基本持平。海绵钛价格较上周基本持平。金属铬价格较上周基本持平。精铋价格较上周上涨 0.88%。锑精矿价格较上周上涨 1.53%。锑锭价格较上周上涨 1.29%。APT 价格较上周下跌 0.56%。黑钨精矿价格较上周基本持平。白钨精矿价格较上周基本持平。钨铁价格较上周下跌 0.58%。镁锭价格较上周下跌 1.74%。高碳铬铁价格较上周上涨 1.13%。

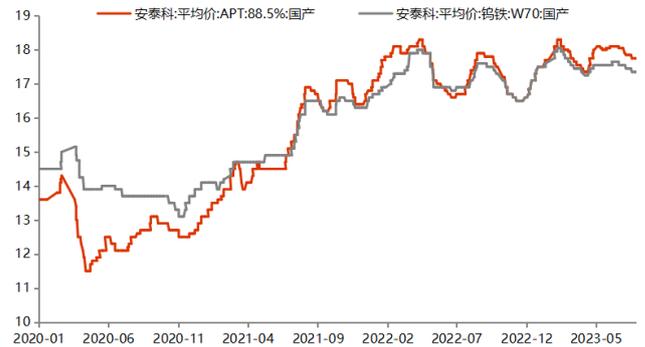
### 1.3.3. 价格变化

图 19 钨精矿价格（万元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 钨产品价格（万元/吨）



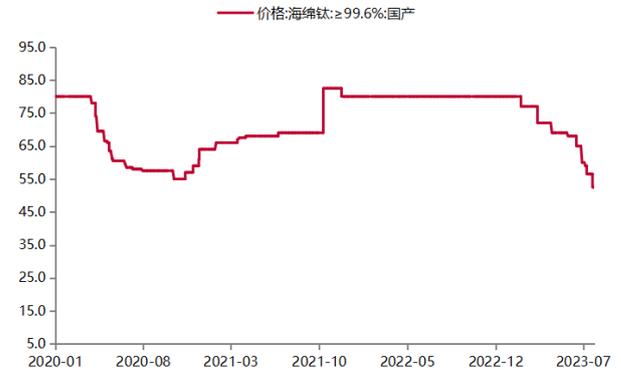
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 海绵钛价格（万元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 镁锭价格（元/吨）



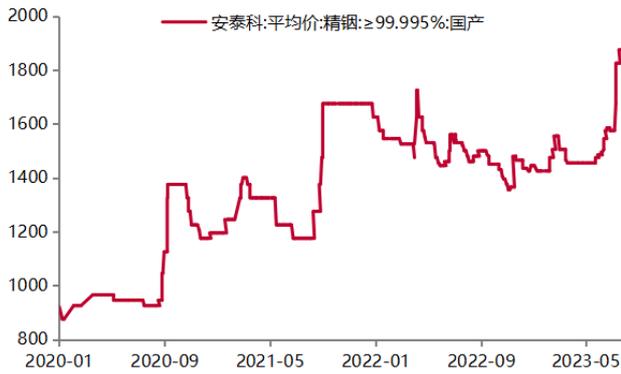
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 钒产品价格（元/千克）



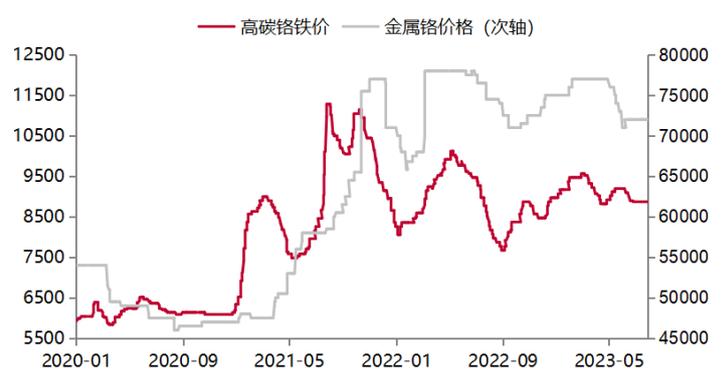
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 精钢价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 铬产品价格（元/吨）



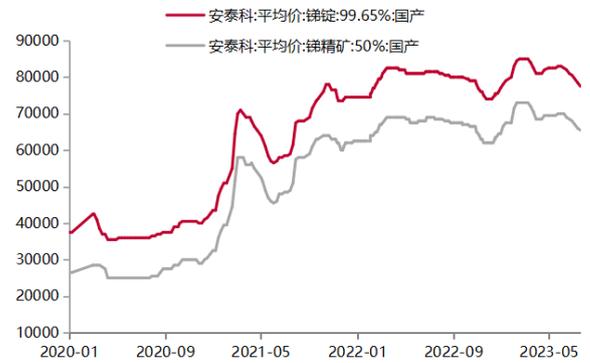
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 精铋价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 锑锭及锑精矿价格（元/吨）

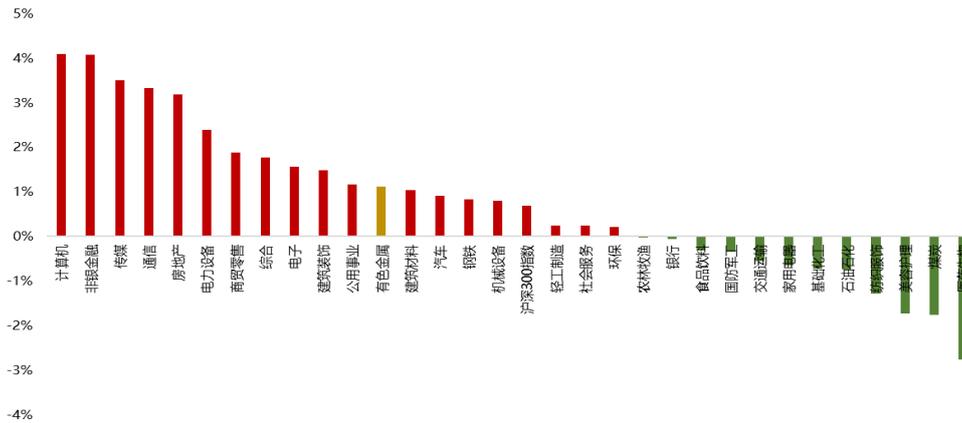


资料来源：Wind，华西证券研究所

## 1.4.行情回顾

### 1.4.1.行业板块表现

图 29 一周板块涨跌 (%)

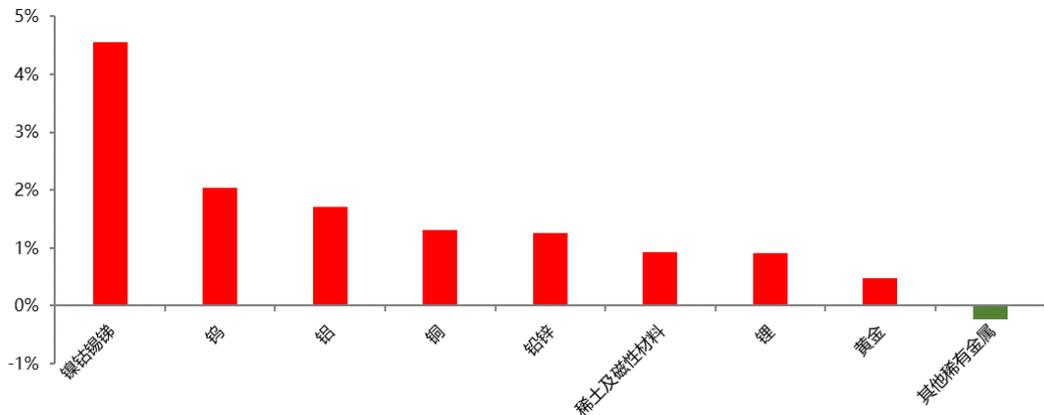


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3,288.08 点, 周涨幅 0.37%; 沪深 300 报收 4,020.58 点, 周涨幅 0.70%; 本周 SW 有色金属板块涨幅 1.12%。

从细分行业看, 子行业中镍钴锡锑、钨、铝、铜、铅锌、稀土及磁性材料、锂、黄金出现涨幅, 分别为 4.55%、2.04%、1.71%、1.32%、1.25%、0.93%、0.90%、0.47%; 其他稀有金属出现跌幅, 跌幅为 0.23%。

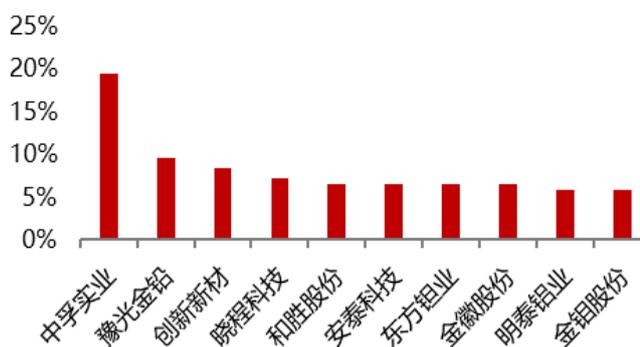
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

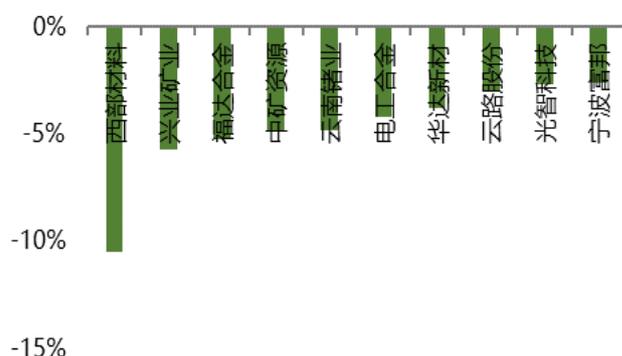
### 1.4.2. 个股表现

图 31 个股涨幅前十 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 32 个股跌幅前十 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

基本金属、贵金属、除稀土外的小金属、除磁材外的金属新材料的上市公司中, 周涨幅前五分别是中孚实业、豫光金铅、创新新材、晓程科技、和胜股份, 其涨幅分别为 19.44%、9.47%、8.40%、7.20%、6.57%。周跌幅前五分别是西部材料、兴业矿业、福达合金、中矿资源、云南锗业, 跌幅分别为 10.49%、5.72%、5.26%、4.84%、4.84%。

## 2.风险提示

- 1) 美联储政策收紧超预期, 经济衰退风险;
- 2) 俄乌冲突继续恶化;
- 3) 国内消费力度不及预期;
- 4) 海外能源问题再度严峻。

### 分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。2021年入围新财富最佳分析师评选电力及公用事业行业，2021年新浪金麒麟最佳新锐分析师公用事业行业第二名，2021年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第四名；2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

周志璐：2020年加入华西证券，澳大利亚昆士兰会计学硕士，两年卖方研究经验。

温佳贝：2022年4月加入华西证券。英国布里斯托大学理学硕士，FRM Holder。

黄舒婷：2022年4月加入华西证券，2年有色金属研究经验，曾就职于招商期货担任有色金属研究员。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。