

美国7月CPI不及预期加息有望暂停，政策预期叠加旺季将至消费有望向好

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：美国7月CPI低于预期，加息有望暂停，关注后续数据的更多信号

本周 COMEX 黄金下降 1.64% 至 1,945.70 美元/盎司，COMEX 白银下降 4.13% 至 22.75 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 91,052 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 1,349,483 金衡盎司。本周金银比升至 85.54。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 205,039.81 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 3,577,550.40 盎司。

美国7月CPI同比增长3.2%，低于预期的3.3%，但较上个月的同比增长3.0%有所回升；核心CPI同比增长4.7%，低于预期与前值的4.8%，为2021年9月以来的最低水平。数据公布之后，市场预期9月与11月维持利率为最大概率。在CPI数据公布之后，有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者 Nick Timiraos 在美国CPI数据发布后撰文称，美国7月份物价压力继续降温，这可能会阻止美联储在9月份继续加息。分项来看，能源通胀环比及同比增长幅度较6月走低，对CPI的贡献有所走弱。而劳动力通胀亦是有所降温，上周公布的7月非农就业低于预期与前值，美国6月JOLTs职位空缺数、7月PMI就业指标呈现下降，同时上周初请失业金人数录得24.8万人，高于前值的22.7万人和预期的23万人，虽时薪增长略超预期，但预计后续有望降温，带来劳动力通胀的缓解。但仍需关注服务业通胀仍达6.1%的问题。

周五晚公布的美国7月PPI同比增长0.8%，高于预期的0.7%与前值的0.2%。7月PPI有所回升主要是受到部分服务类通胀走强的影响，显示消费者支出从商品转向服务，并同时反映出与CPI服务通胀较高类似的问题。

总体而言，7月美国CPI温和上升，但整体较前期有所回落，且未来劳动力紧张对通胀的影响也将缓和，显示美联储政策的作用，令美联储9月暂停加息变得更为可能。同时，虽近期美国部分经济数据仍显示韧性，但美国银行业进一步收紧信贷标准，加之制造业走弱之下，后续经济数据、债务违约等风险也仍值得关注，这也令暂停加息有更多的理由。由于距离9月议息会议仍有两次数据，后续仍需关注8月非农就业及CPI数据给出的更多确认信号与指引。

► 基本金属：铜铝供应面临阶段增长，政策预期叠加旺季将至国内消费有望向好

本周LME市场，铜、铝、锌、铅、锡较上周分别下跌2.97%、2.70%、4.29%、0.28%、3.94%。本周SHFE市场，铜、铝、锌、锡较上周分别下跌1.66%、0.41%、1.50%、

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：

1. 《基本金属周报|美国7月非农就业走弱，政策预期之下国内消费有望转暖》

2023.8.7

2. 《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

3. 《行业深度|关键战略金属供需情况梳理》

2023.7.7

2.93%。

铜：矿冶两端延续增长，政策预期下消费有望好转

宏观方面，本周公布的美国 7 月 CPI 低于预期，虽较前值略有回升，但整体仍是降温趋势，目前市场预期 9 月不加息为最大概率，令宏观压力暂缓，后续仍有待关注 8 月非农就业及 CPI 数据。

基本上，根据秘鲁能源和矿业部数据，6 月秘鲁铜产量增长 21.8%，而上半年秘鲁铜产量增长 17.6%；而智利铜业委员会数据显示，智利 6 月铜产量增长 0.02%，在事故等因素影响之下，Codelco、Antofagasta 等公司对 2023 的产量指引下调，但本周 Codelco 表示正与 Anglo American 讨论提高智利铜产量采矿方案。虽海外铜矿面临一定扰动，但今年新投项目同样较多，总体上预计矿端仍是宽松，从长单及当下 TC 均可佐证，本周进口矿 TC 仍继续呈现上行态势。冶炼端，根据 SMM，由于加工费高位及硫酸价格回升带来的利润增长，两家铜冶炼厂取消了下半年的年度检修；而原料供应充足、产能同比抬升、新投产能释放的背景之下，7 月电解铜产量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、利润提升等因素之下，预计产量仍将维持同环比增长，为供应再添增长。消费端，今年气候原因之下空调消费较好，后续在政策预期之下，地产等消费有望转暖带动铜消费。

铝：云南快速复产继续贡献增量，消费尚可未来仍有望向好

供应端，目前云南电解铝仍在快速复产中，根据 SMM 数据，7 月云南电解铝复产规模达 122 万吨左右，至 7 月底，云南复产总规模已达 148 万吨，而后续仍有 62 万吨产能待复产，其中，预计 8 月底将复产至 180 万吨，令整体复产产能再上台阶。SMM 数据显示，7 月国内电解铝产量为 356.8 万吨，同比增 1.95%；1-7 月国内电解铝累计产量为 2367.6 万吨，同比累计增 2.7%。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，预计后续供应仍将继续增长。而在供应增长压力之下，铝的社会库存依然处在相对低位，显示淡季不淡的消费力度；而海关总署数据显示，7 月国内未锻轧铝及铝材出口 49.0 万吨，同比下降 24.9%，环比减少 0.59%，显示消费端国内发力。展望未来，目前光伏型材市场转暖，国网订单带动铝线缆表现，而在政策利好之下，未来消费预期仍较好。

铅：检修结束带来供应增量，原料制约导致成本抬升

供应端，本周再生铅企业检修结束，继续带来增量；原生铅暂时波动不大，但整体上，原生及再生铅结束检修，预计 8 月精炼铅产量同比及环比均将呈现增长。后续关注原料端问题，目前铅矿供应仍偏紧，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，原料制约也同时带来整体成本的抬升。消费端，沪铅库存连增五周，达到近五个月最高位，显示消费端力度不足的问题，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：利润修复国内供应增长，旺季及政策带动消费转暖

本周海内外矿加工费与上周持平，但总体上仍在回升趋势中，矿加工费处于相对高位显示国产矿目前供应充足及进口矿

补充较多两相作用之下，目前原料相对宽松的现状。冶炼端，近期利润继续修复，整体已较前几个月的低位开始反弹。7月在冶炼厂进入检修及部分冶炼厂结束检修的对冲作用下，精炼锌产量实现同比增长，而利润的持续修复，也令8月供应端检修或将不及预期，并为供应端带来增长压力。但也需关注近期澳大利亚液化天然气厂工人计划罢工所导致的欧洲能源价格上行对海外产能的影响。而在如此的供应格局之下，本周库存呈现下降态势，显示消费端目前尚可。而未来即将进入消费旺季，同时镀锌板块在国外订单、特高压建设等带动之下，有望延续向好，地产亦是有望转暖，对未来锌消费有乐观预期。

► 小金属：原料支撑及需求向好令钼价延续上行，弱现实之下钒市氛围仍博弈

钼精矿价格较上周上涨 3.56%。钼铁价格较上周上涨 3.28%。本周钼价依旧延续了前期的涨势，主因仍是受原料供应偏紧所导致的矿端价格上探走强；同时，钢招市场向好，量价齐升，亦是对价格有所助力；此外，国际钼价上行对价格也有带动作用。但价格持续上涨之后，高价成交较为谨慎，仍需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，供应受限之下持续关注需求表现。

五氧化二钒价格较上周下跌 0.93%。钒铁价格较上周基本持平。钒电池指数价格较上周下跌 3.94%，报收 1,374.69。钒市场方面，依旧呈现较为僵持震荡态势，下游观望态度仍较强。虽对政策有所预期，但弱现实之下，整体氛围仍偏淡。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

美国通胀整体放缓，加息有望暂停，关注信贷紧缩的风险及后续 2 次通胀、就业数据变化对美联储货币政策的指引。受益标的：【中金黄金】、【招金矿业】、【山东黄金】、【银泰黄金】、【赤峰黄金】。

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。下游光伏、电网、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，但今年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 CPI 不及预期加息有望暂停，政策预期叠加旺季将至消费有望向好	5
1.1. 贵金属	5
1.2. 基本金属	9
1.3. 小金属	14
1.4. 行情回顾	18
2. 风险提示	19

图目录

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

1.美国 7 月 CPI 不及预期加息有望暂停，政策预期叠加旺季将至消费有望向好

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. 服务业走强，美国 PPI 数据涨幅超过预期

美国 7 月份 PPI 数据涨幅超过预期，主要是由于某些服务类别的强劲增长。美国劳工统计局公布的数据显示，美国 7 月 PPI 月率上涨 0.3%，较上年同期上涨 0.8%。全球供应链正常化、海外需求不温不火，以及消费者支出从商品转向服务，总体上帮助缓解了去年生产者层面的通胀压力。但随着油价攀升，不利因素再次形成。（新浪财经）

2. 新美联储通讯社：通胀降温为美联储 9 月暂停加息敞开大门

有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者 Nick Timiraos 等人在美国 CPI 数据发布后撰文称，美国 7 月份物价压力继续降温，这可能会阻止美联储在 9 月份继续加息。7 月 CPI 年率的回升受到 2022 年 6 月和 7 月发生的情况的影响，也就是所谓的基数效应，使得今年的年度通胀率可能不会再显著放缓。7 月能源价格小幅上涨 0.1%，但可能在未来几个月给通胀带来上行压力。（财联社）

3. 受加息影响，美国银行业的贷款损失达 190 亿美元

据英国金融时报，今年第二季度，美国各银行在不良贷款上蒙受了近 190 亿美元的损失，为 3 年多来的最高水平，因银行要应对信用卡和商业房地产借款人违约率上升的问题。这一数字较前三个月增长近 17%，较去年同期高出 75%，总体而言，银行每发放 100 美元贷款就亏损 61 美分。此前美联储实施了一系列激进的加息措施，持有浮动利率贷款的借款人不得不面临更高的还款。此外穆迪指出，在贷款质量不断恶化之际，利率上升给银行的盈利能力带来了更大压力，因为银行不得不支付更高的利率，以留住追求更高回报的储户。（金十数据）

4. 旧金山联储主席点评 CPI：总体是好数据 但利率决定还需谨慎

旧金山联储主席玛丽·戴利（Mary Daly）表示，不久前公布的消费者价格指数（CPI）“基本符合预期，是一个好消息。”但她补充称，“这并不是一个表明我们已经胜利的数据点，还有更多的工作要做。”从不稳定的油价到房地产价格，一些因素可能会延缓通胀的下行轨迹。她向媒体透露，旧金山联储辖区内的一些人正在担心住房领域的通胀再次加速。戴利评论称，“是否再次加息，或是在较长时

间内保持利率稳定，这些事情都尚未确定，现在预测还为时过早，到下次会议之间还会出现更多的信息。”（财联社）

5. 美联储博斯蒂克：稳定通胀之余，美联储还肩负“可持续就业”最大化重任

美国亚特兰大联储主席博斯蒂克周四（8月10日）表示，美联储“近几个月来一直在努力降低过高的通胀”，并希望将其降至2%的目标。博斯蒂克在一场关于就业前景及预期的虚拟研讨会上致开幕词时还指出，除了促进物价稳定之外，美联储还有一项任务，就是促进最大限度的“可持续”就业。因为频繁面对找到工作后很快又失业这一状况，将会给劳动者带来极大的挫败感。而如果美联储很好地履行其职责，那么每个人都将有机会获得符合其全部潜力的有酬工作。（汇通网）

1.1.2. 贵金属：美国7月CPI低于预期，加息有望暂停，关注后续数据的更多信号

美国7月CPI同比增长3.2%，低于预期的3.3%，但较上个月的同比增长3.0%有所回升；环比增长0.2%，持平前值与预期。核心CPI同比增长4.7%，低于预期与前值的4.8%，为2021年9月以来的最低水平。分项来看，住房指数仍是最大贡献项，占增长的90%以上；机动车辆保险指数也有所贡献。7月食品指数环比增长0.2%，而6月为增长0.1%；7月能源指数环比上涨0.1%，而6月增长0.6%，主要能源指数涨跌互现。数据公布之后，市场预期9月与11月维持利率为最大概率。在CPI数据公布之后，有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者Nick Timiraos在美国CPI数据发布后撰文称，美国7月份物价压力继续降温，这可能会阻止美联储在9月份继续加息。

分项目看，能源通胀环比及同比增长幅度较6月走低，对CPI的贡献有所走弱。而劳动力通胀亦是有望降温，上周公布的7月非农就业低于预期与前值，美国6月JOLTs职位空缺数、7月PMI就业指标呈现下降，同时上周初请失业金人数录得24.8万人，高于前值的22.7万人和预期的23万人，虽时薪增长略超预期，但预计后续有望降温，带来劳动力通胀的缓解。但仍需要关注服务业通胀仍达6.1%的问题。

周五晚公布的美国7月PPI同比增长0.8%，高于预期的0.7%与前值的0.2%；环比增长0.3%，同样高于预期的0.2%与前值的0%。7月PPI有所回升主

要是受到部分服务类通胀走强的影响，显示消费者支出从商品转向服务，并同时反映出与 CPI 服务通胀较高类似的问题。

总体而言，7 月美国 CPI 温和上升，但整体较前期有所回落，且未来劳动力紧张对通胀的影响也将缓和，显示美联储政策的作用，令美联储 9 月暂停加息变得更为可能。同时，虽近期美国部分经济数据仍显示韧性，但美国银行业进一步收紧信贷标准，同时在加息影响下二季度美国银行业在不良贷款上的损失达 190 亿美元；加之制造业走弱之下，后续经济数据、债务违约等风险也仍值得关注，这也令暂停加息有更多的理由。由于距离 9 月议息会议仍有两次数据，后续仍需关注 8 月非农就业及 CPI 数据给出的更多确认信号与指引。

1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金下降 1.64% 至 1,945.70 美元/盎司，COMEX 白银下降 4.13% 至 22.75 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 91,052 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 1,349,483 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 0.26% 至 455.56 元/克，SHFE 白银下跌 0.18% 至 5,606 元/千克。SHFE 黄金库存基本持平，SHFE 白银库存减少 53,005 千克。

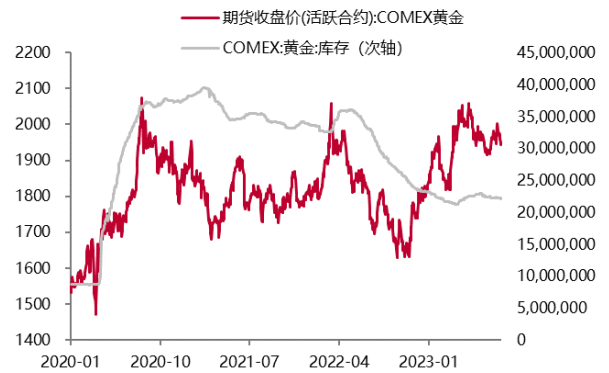
本周金银比升至 85.54。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 205,039.81 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 3,577,550.40 盎司。

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)



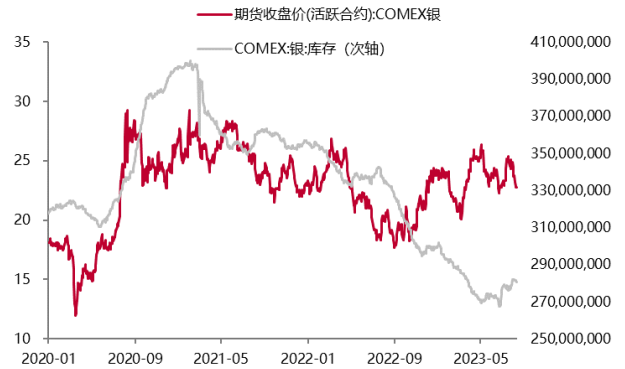
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



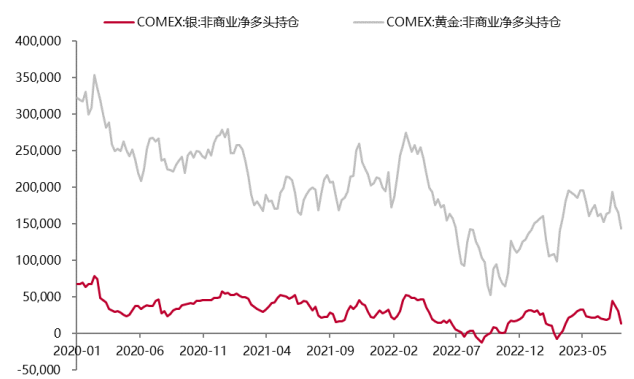
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 秘鲁 2023 年上半年铜产量增长，6 月增幅达 22%

据外媒报道，秘鲁能源和矿业部周二公布，秘鲁今年 6 月铜产量较去年同期增长 21.8%至 241,801 吨。受到 6 月产量增长的提振，今年前六个月秘鲁铜产量增长 17.6%。能源和矿业部补充说，秘鲁 6 月锌、铅和铁产量亦增长。政府此前在 4 月时曾表示，预期 2023 年铜总产量将达到 280 万吨。（文华财经）

2. Codelco：与 Anglo American 讨论提高智利铜产量采矿方案

外媒 8 月 10 日消息，知情人士称，Codelco 和英美资源集团（Anglo American）正在协调其在智利毗邻铜矿业务的采矿活动方案。谈判重点是使

Codelco 的 Andina 铜矿和 Anglo American 的 Los Bronces 铜矿能开采这两个之间的富矿，及在 Los Bronce 的工厂加工 Andina 铜矿。2023 年第二季度，Andina 铜产量为 3.83 万吨，同比减少 16.2%，环比减少 8.2%；Los Bronces 铜产量为 5.98 万吨，同比减少 7%，环比增加 13%。（上海金属网）

3. 云南宏泰 15.274 万吨电解铝产能置换方案落实情况公告

云南宏泰新型材料有限公司电解铝建设项目（F 系列三段 39 台设备、E 系列一段 88 台设备）产能置换方案执行情况，在经文山州工业和信息化局核实验收的基础上，省工业和信息化厅组织开展了省级验收。现将云南宏泰新型材料有限公司电解铝建设项目（F 系列三段 39 台设备、E 系列一段 88 台设备）产能置换方案执行情况予以公告，详见附件，欢迎社会公众进行监督。（云南省工信厅）

4. 沪铅库存连增五周 刷新逾五个月最高位

伦敦金属交易所(LME) 公布数据显示，伦铅库存自 2 月 3 日降至近三十三年新低后库存有所回升，上周伦铅库存继续累积，8 月 4 日库存增至 57125 吨，再刷新逾一年新高，本周库存有所回落，最新库存水平为 56525 吨。上海期货交易所公布数据显示，上周沪铅库存继续增加，目前已连增五周，8 月 4 日当周，周度库存增加 5.65%至 50330 吨，刷新逾五个月最高位。（文华财经）

5. 天然气供应焦虑又回来了，德国储能协会再发预警

德国储能协会(INES)最新警告称，除非增加更多的基础设施以缓解寒冷天气带来的潜在压力，否则德国将在未来几年继续面临天然气严重短缺的风险。INES 指出，德国需要更多的液化天然气终端、储存能力或管道连接，以确保足够的供应。目前，德国的能源储备正在“积极发展”，天然气储备已接近容量的 90%，但寒冷的冬天仍可能对德国的能源安全构成威胁。INES 负责人 Sebastian Bleschke 对媒体表示：“除非采取进一步措施建设基础设施，否则低温期间天然气短缺的风险仍然存在，且这一风险将持续到 2026/2027 冬季。”

据该机构称，如果即将到来的冬天很冷，到 2024 年 1 月底，德国天然气储存可能会枯竭，因此需要加强能源方面的基础设施建设。INES 还提到，根据欧洲 10 年天然气管网发展计划的假设，只有在几年之后，德国天然气供应困境才会基本解除。

作为欧洲最大的经济体，德国是去年受俄罗斯削减管道天然气供应影响最严重的国家之一。在西方国家对俄罗斯实施制裁后，俄罗斯输往欧洲国家的天然气供应要么大幅减少，要么完全停止。不过，得益于温和的冬季，德国已经成功地建立了替代供应，并在德国沿海地区快速建设液化天然气接收终端。

但近期的形势变化又给欧洲能源供应蒙上了一层阴影，如果情况继续发展下去，极端寒冷的气温仍可能导致需求与供应之间的失衡。就在本周三，欧洲天然气价格盘中一度飙升近 40%，欧洲基准的 TTF 天然气期货近月合约价格走势显示，期货价格从当地时间周二的每兆瓦时近 30 欧元，盘中一度上涨至每兆瓦时 43 欧元以上，触及了 6 月中旬以来的最高点。价格的剧烈波动主要原因是，澳大利亚一些重要的液化天然气厂，工人计划要罢工。

花旗集团预测，如果澳大利亚的罢工事件很快开始并持续到冬季，可能会导致明年 1 月份，欧洲天然气价格翻倍，达到每兆瓦时 62 欧元左右。

INES 预设中最坏的情况是，德国供应缺口在明年 1 月份达到 7 太瓦时 (TWh)，2 月份达到 15 太瓦时，3 月达到 12 太瓦时。（财联社）

1.2.2.铜：矿冶两端延续增长，政策预期下消费有望好转

宏观方面，本周公布的美国 7 月 CPI 低于预期，虽较前值略有回升，但整体仍是降温趋势，目前市场预期 9 月不加息为最大概率，令宏观压力暂缓，后续仍有待关注 8 月非农就业及 CPI 数据。

基本上，根据秘鲁能源和矿业部数据，6 月秘鲁铜产量增长 21.8%，而上半年秘鲁铜产量增长 17.6%；而智利铜业委员会数据显示，智利 6 月铜产量增长 0.02%，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，但本周 Codelco 表示正与 Anglo American 讨论提高智利铜产量采矿方案。虽海外铜矿面临一定扰动，但今年新投资项目同样较多，本周铜矿商 Sandfire Resources 已正式开放其位于博茨瓦纳的 Moteo 铜矿，总体上预计矿端仍是宽松，从长单及当下 TC 均可佐证，本周进口矿 TC 仍继续呈现上行态势。冶炼端，根据 SMM，由于加工费高位及硫酸价格回升带来的利润增长，两家铜冶炼厂取消了下半年的年度检修；而原料供应充足、产能同比抬升、新投产能释放的背景之下，7 月电解铜产量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、利润提升等因素之下，预计产量仍将维持同环比增长，为供应再添增长。消费端，今年气候原因之下空调消费较好，后续在政策预期之下，地产等消费有望转暖带动铜消费。

1.2.3.铝：云南快速复产继续贡献增量，消费尚可未来仍有望向好

供应端，目前云南电解铝仍在快速复产中，根据 SMM 数据，7 月云南电解铝复产规模达 122 万吨左右，至 7 月底，云南复产总规模已达 148 万吨，而后续仍有 62 万吨产能待复产，其中，预计 8 月底将复产至 180 万吨，令整体复产产能再上台阶。SMM 数据显示，7 月国内电解铝产量为 356.8 万吨，同比增 1.95%；1-7 月国内电解铝累计产量为 2367.6 万吨，同比累计增 2.7%。产能置换方面，本周云南省工信厅公告宏泰电解铝产能置换方案落实情况；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。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，预计后续供应仍将继续增长。而在供应增长压力之下，铝的社会库存依然处在相对低位，显示淡季不淡的消费力度；而海关总署数据显示，7 月国内未锻轧铝及铝材出口 49.0 万吨，同比下降 24.9%，环比减少 0.59%，显示消费端国内发力。展望未来，目前光伏型材市场转暖，国网订单带动铝线缆表现，而在政策利好之下，未来消费预期仍较好。

1.2.4. 铅：检修结束带来供应增量，原料制约导致成本抬升

供应端，本周再生铅企业检修结束，继续带来增量；原生铅暂时波动不大，但整体上，原生及再生铅结束检修，预计 8 月精炼铅产量同比及环比均将呈现增长。后续关注原料端问题，目前铅矿供应仍偏紧，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，原料制约也同时带来整体成本的抬升。消费端，沪铅库存连增五周，达到近五个月最高位，显示消费端力度不足的问题，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：利润修复国内供应增长，旺季及政策带动消费转暖

本周海内外矿加工费与上周持平，但总体上仍在回升趋势中，矿加工费处于相对高位显示国产矿目前供应充足及进口矿补充较多两相作用之下，目前原料相对宽松的现状。冶炼端，近期利润继续修复，整体已较前几个月的低位开始反弹。7 月在冶炼厂进入检修及部分冶炼厂结束检修的对冲作用下，精炼锌产量实现同比增长，而利润的持续修复，也令 8 月供应端检修或将不及预期，并为供应端带来增长压力。但也需关注近期澳大利亚液化天然气厂工人计划罢工所导致的欧洲能源价格上行对海外产能的影响。而在如此的供应格局之下，本周库存呈现下降态势，显示消费端目前尚可。而未来即将进入消费旺季，同时镀锌板块在国外

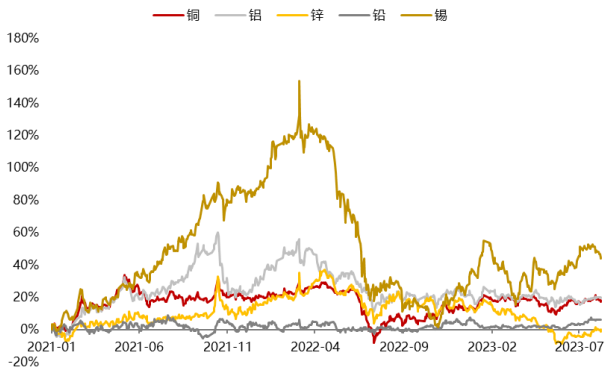
订单、特高压建设等带动之下，有望延续向好，地产亦是有所转暖，对未来锌消费有乐观预期。

1.2.6. 价格及库存

本周 LME 市场，铜、铝、锌、铅、锡较上周分别下跌 2.97%、2.70%、4.29%、0.28%、3.94%。本周 SHFE 市场，铜、铝、锌、锡较上周分别下跌 1.66%、0.41%、1.50%、2.93%。

库存方面，本周 LME 市场，铜、锡较上周分别上涨 7.03%、5.47%，铝、铅、锌较上周分别下跌 1.89%、2.19%、3.27%。SHFE 市场，铜、锌较上周分别上涨 1.46%、1.74%，铝、铅、锡较上周分别下跌 6.71%、1.21%、4.41%。

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）



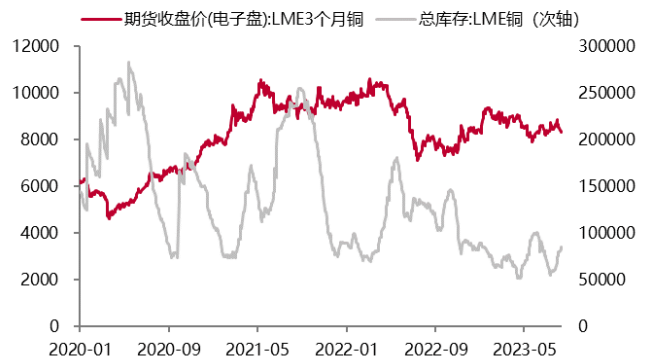
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



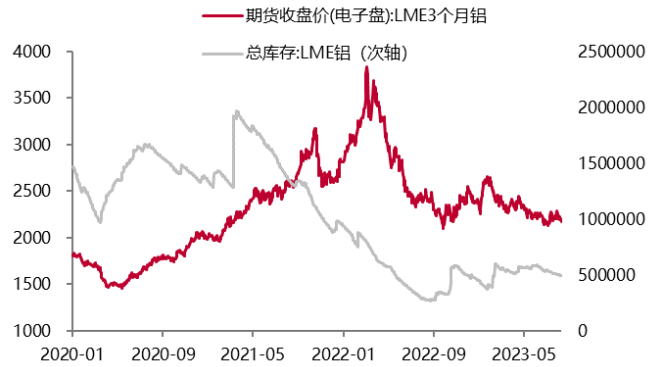
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



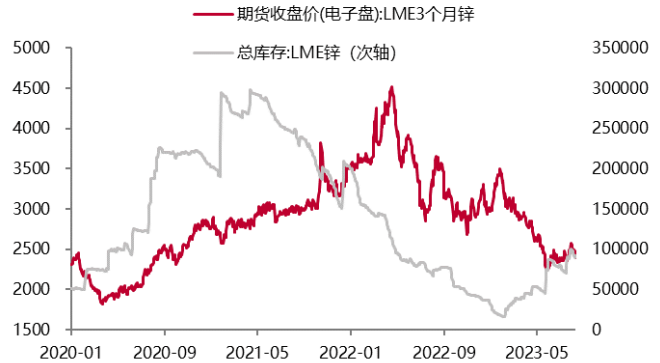
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 耐普矿机：目前在手 EPC 项目分别是亚美尼亚赞格祖尔铜钼矿及额尔登特矿业

耐普矿机目前在手 EPC 项目共两个，分别是亚美尼亚赞格祖尔铜钼矿及额尔登特矿业，合同金额分别为 1,628.96 万美元和 3,032.45 万美元。亚美尼亚赞格祖尔铜钼矿项目将于今年下半年发货并完成收入确认，额尔登特项目将在今年下半年和明年上半年分别确认收入。（耐普矿机）

2. 国家安全部解读：镓锗出口管制，为何事关国家安全？

我国连续多年成为世界最大的战略性矿产资源进口国和消费国，现正处于工业化中后期和城镇化快速发展期，推动经济社会高质量发展和更好满足人民对美好生活的期待，使得对战略性矿产资源的需求持续攀升。与此同时，世界进入新的动荡变革期，大国博弈加剧，全球政经格局深刻调整，必须更好统筹资源发展和安全、开发和保护、当前和长远，提升资源安全和保障水平，切实保障经济社会发展所需的资源持续、可靠和有效供给。管制措施合情、合理，不容任何人指责。（国家安全部）

3. 沈阳铝镁院博宇公司被评定为专精特新“小巨人”企业

近日，沈阳铝镁设计研究院博宇科技有限责任公司成功通过国家级（第五批）专精特新“小巨人”企业审核（辽宁省本批 29 家公司）。专精特新指具有“专业化、精细化、特色化、新颖化”特征的工业中小企业，专精特新“小巨人”企业是专精特新企业中的佼佼者、排头兵企业，是中小企业评定工作中高等级、具的荣誉称号。（沈阳铝镁院）

1.3.2.小金属：原料支撑及需求向好令钼价延续上行，弱现实之下钒市氛围仍博弈

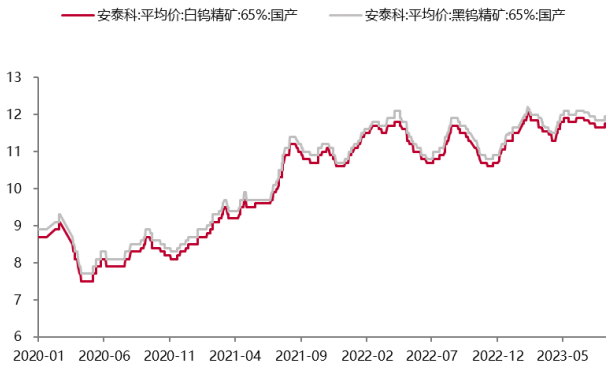
钼精矿价格较上周上涨 3.56%。钼铁价格较上周上涨 3.28%。本周钼价依旧延续了前期的涨势，主因仍是受原料供应偏紧所导致的矿端价格上探走强；同时，钢招市场向好，量价齐升，亦是对价格有所助力；此外，国际钼价上行对价格也有带动作用。但价格持续上涨之后，高价成交较为谨慎，仍需关注下游接受度问题。而从需求来看，近期市场对政策有所预期，有望支撑钼价。中期而言，近两年钼矿供应难放量，供应端受限之下持续关注需求表现。

五氧化二钒价格较上周下跌 0.93%。钒铁价格较上周基本持平。钒电池指数价格较上周下跌 3.94%，报收 1,374.69。钒市场方面，依旧呈现较为僵持震荡态势，下游观望态度仍较强。虽对政策有所预期，但弱现实之下，整体氛围仍偏淡。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。

镁锭价格较上周上涨 3.98%。高碳铬铁价格较上周上涨 1.67%。锑锭价格较上周上涨 1.27%。APT 价格较上周上涨 1.13%。白钨精矿价格较上周上涨 0.86%。黑钨精矿价格较上周上涨 0.84%。钨铁价格较上周上涨 0.58%。二氧化锗、锗锭价格较上周基本持平。精铟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。精铋价格较上周基本持平。锑精矿价格较上周基本持平。

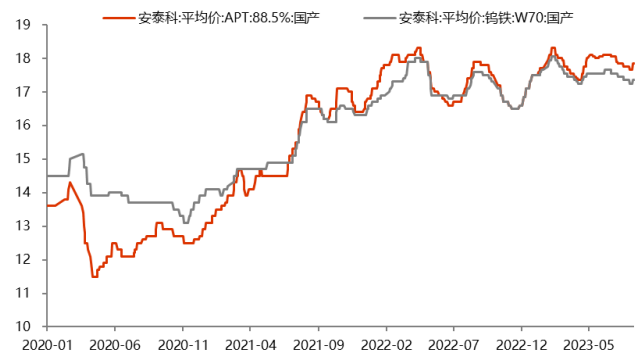
1.3.3. 价格变化

图 19 钨精矿价格（万元/吨）



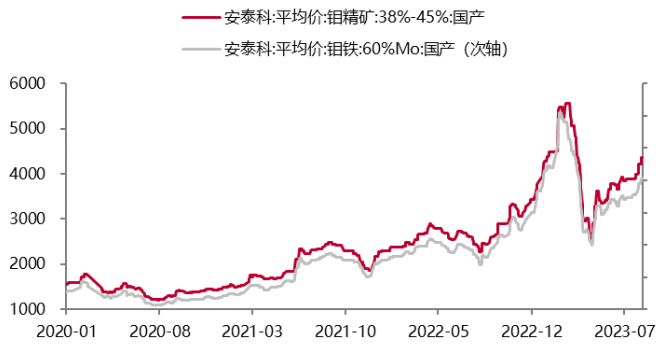
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 钨产品价格（万元/吨）



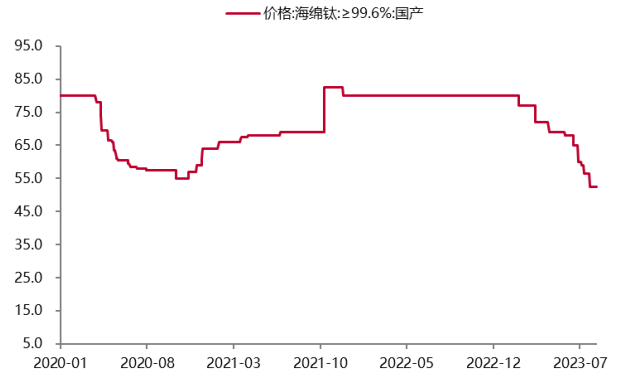
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



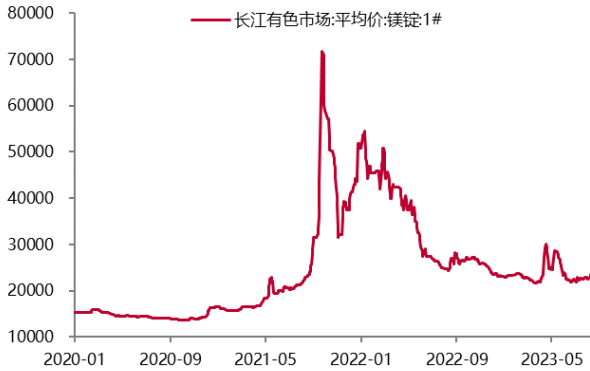
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 海绵钛价格（万元/吨）



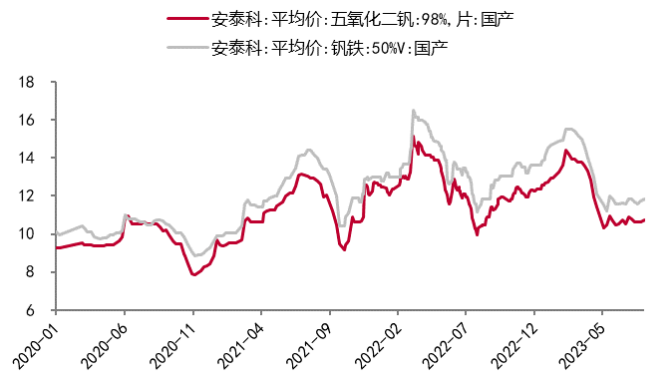
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 镁锭价格（元/吨）



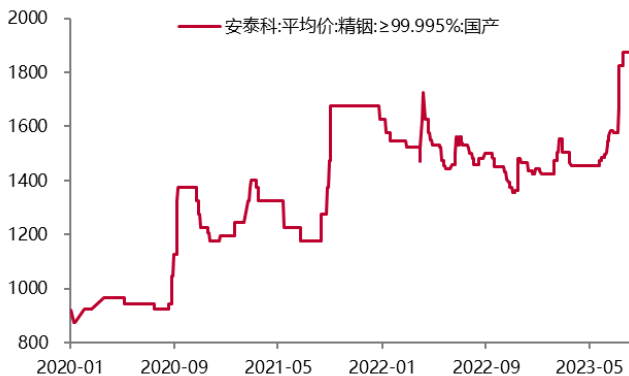
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 钒产品价格（元/千克）



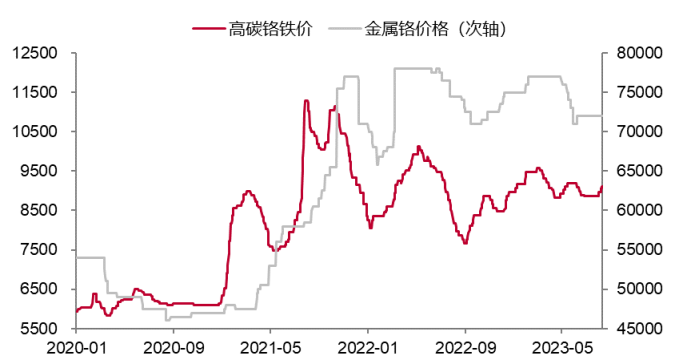
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 精钨价格（元/千克）



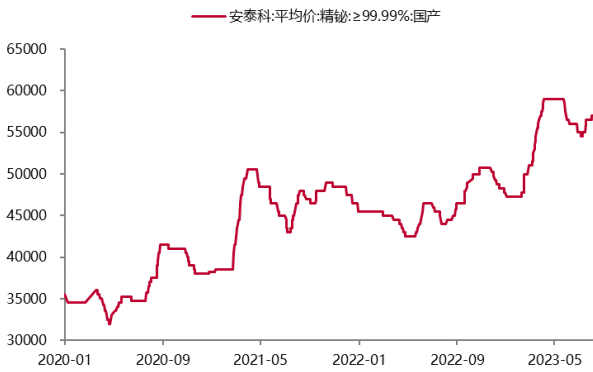
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 铬产品价格（元/吨）



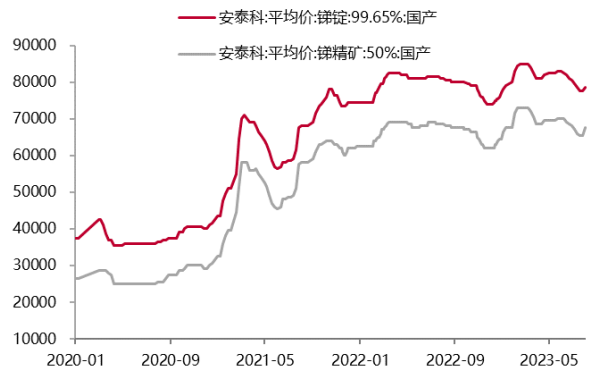
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

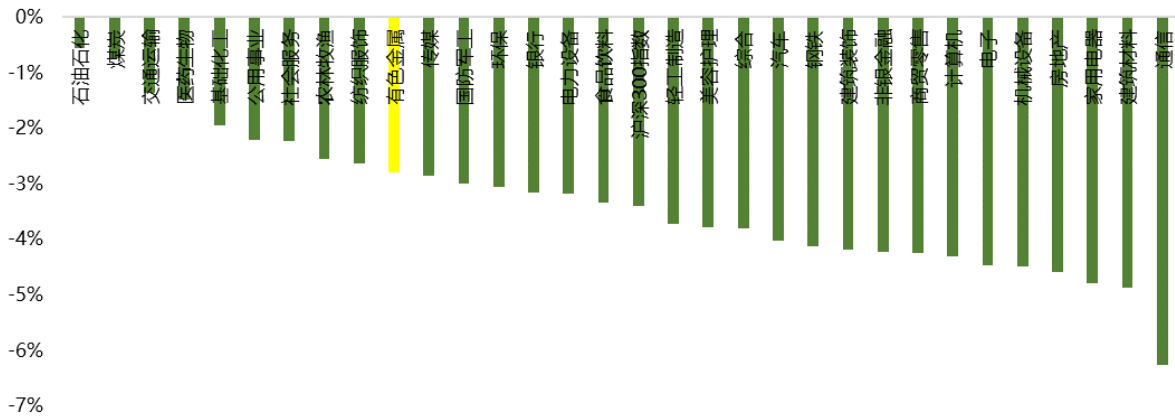


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

图 29 一周板块涨跌（%）

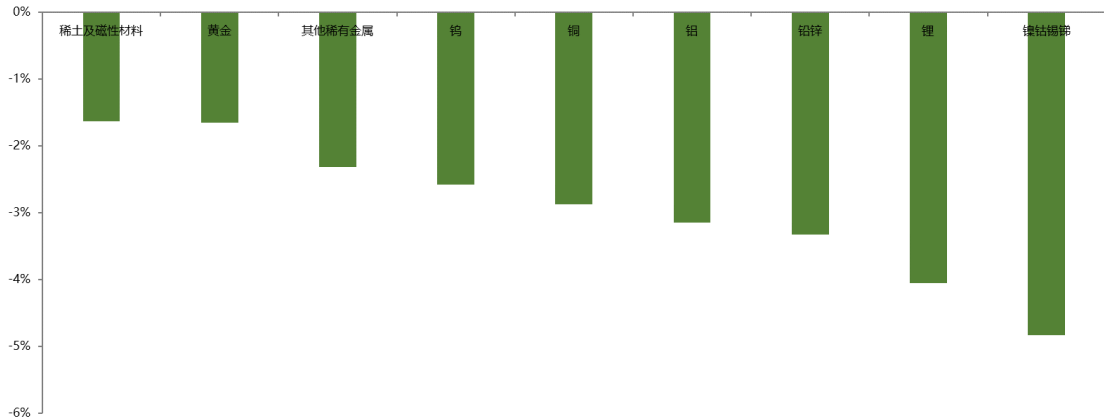


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3189.25 点，周跌幅 3.01%；沪深 300 报收 3884.25 点，周跌幅 3.39%；本周 SW 有色金属板块跌幅 2.80%。

从细分行业看，子行业中稀土及磁性材料、黄金、其他稀有金属、钨、铜、铝、铅锌、锂、镍钴锡锑出现跌幅，跌幅分别为 1.63%、1.66%、2.32%、2.58%、2.88%、3.15%、3.33%、4.06%、4.83%。

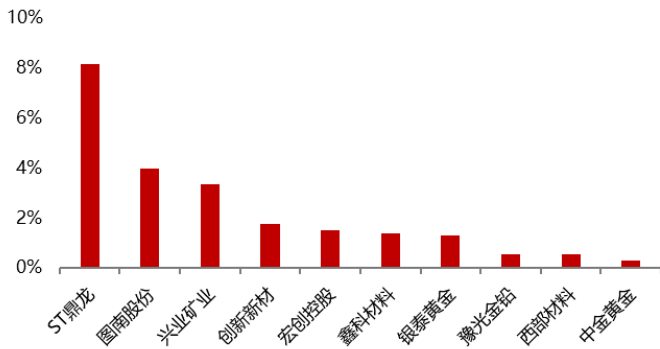
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

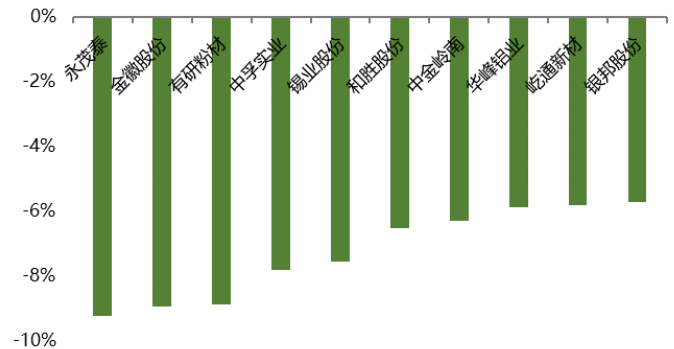
1.4.2. 个股表现

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 ST 鼎龙、图南股份、兴业矿业、创新新材、宏创控股, 其涨幅分别为 8.12%、3.97%、3.32%、1.76%、1.51%。周跌幅前五分别是永茂泰、金徽股份、有研粉材、中孚实业、锡业股份, 跌幅分别为 9.26%、8.98%、8.91%、7.85%、7.58%。

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。