

# 美国再次加息急迫性仍待观察，铜铝供应阶段性增长但消费旺季将临

## 有色-基本金属行业周报

### 报告摘要:

#### ► 贵金属：鲍威尔杰克逊霍尔年会发言谨慎，美国8月制造业PMI仍疲弱

本周 COMEX 黄金上涨 1.30% 至 1,943.30 美元/盎司，COMEX 白银上涨 6.51% 至 24.29 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 190,199 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 3,536,394 金衡盎司。本周金银比升至 80.02。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 194,881.85 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 6,511,738.20 盎司。

本周鲍威尔在杰克逊霍尔年会上的发言备受关注。鲍威尔表示，加息尚未导致经济完全放缓，从而得以维持当前利率；目前降低通胀已取得成效，但仍未达到 2% 的目标，尤其是核心通胀，并继续关注劳动力市场是否放缓；货币政策对房地产行业的影响显现出来，租赁的增幅下降需要时间才能反映在通胀中；在通胀持续放缓之前，将采取限制性政策；将谨慎地决定是否再次加息，正在降低通胀和避免造成不必要的严重经济放缓之间找到平衡，未来货币政策有待进一步的数据。总体上，鲍威尔表态较为谨慎，同时一如既往避免过早向市场传递货币政策方面的乐观预期。有“新美联储通讯社”之称的 Nick Timiraos 点评鲍威尔发言为一种风险管理模式的讲话，并认为鉴于迄今的进展，以及 9 月将召开的议息会议，美联储有必要仔细地表态。目前市场预期美联储 9 月维持利率不变的概率为 81%。

同时，本周公布的美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47，显示制造业依旧在面临挑战，其中新订单 6 个月来首次下滑，导致制造商收缩开支，由新订单下降所带来的后续影响也将可能影响到目前美国的就业状况。此外，本周公布的美国 7 月耐用品订单环比下降 5.2%，部分受到运输类订单的表现拖累，也反映出制造业疲软带来的挑战。

而高利率维持的负面影响依旧存在，银行业也仍面临挑战，在高融资成本及违约增加、贷款损失增加等不利因素之下，仍是面临一定风险。后续经济数据、债务违约等风险仍值得关注。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各 1 次的通胀数据及就业数据所提供的更多指引。

#### ► 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、锡较上周分别上涨 1.00%、0.63%、3.83%、0.63%、1.33%。本周 SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡较上周分别上涨 1.37%、0.84%、3.79%、

### 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|美联储对后续加息存分歧，旺季将至铝消费有望发力》

2023.8.20

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

2.27%、1.83%。

### 铜：进口铜矿 TC 有所回落但供应预计宽松，关注消费端后续表现

宏观方面，本周鲍威尔在杰克逊霍尔年会上表示通胀仍未达到目标，正在降低通胀和避免造成不必要的严重经济放缓之间找到平衡，未来货币政策有待进一步的数据，目前市场预计9月不加息仍是最大概率。

基本面上，由于项目延误和矿山事故，近几年智利国家铜业公司铜产量加速下降，智利宣布将对其运营的采矿项目进行调查；SMM 七港铜精矿库存较上一周减少 3.68 万吨，近期的海外铜矿临时干扰令本周进口铜精矿指数较上周再回落。虽近期进口铜加工费连续有所回落，但整体仍在相对高位，显示铜矿供应宽松，加之内华达铜业旗下 Pumpkin Hollow 地下矿预计 9 月重启，以及一系列增量待释放的矿山在今年预计有所进展，因而矿原料预计仍是充足。加之前期检修结束、新进入检修的冶炼厂相对较少、新产能释放等因素影响之下，预计国内冶炼产量仍将维持同环比增长。消费端，地产仍面临一定挑战，但近期国网订单将集中交货预计带动消费，同时传统旺季即将来临，关注后续消费表现。

### 铝：云南复产将近尾声，旺季将至消费端有望发力

供应端，目前主要的增量依旧为云南地区，而 SMM 预计到 8 月底复产规模将达到 180 万吨，随着接近月底，云南地区复产也临近尾声。而从目前来水情况看，云南区域的澜沧江、金沙江来水较好，此外，云南相关电力管理部门等为积极应对电力供应的不确定性，正在开展储水、储煤等工作，为后续的电力提供保障。此外，关注云铝向中铝青海分公司转让 10 万吨电解铝产能指标的后续情况。供应增长压力以及进口窗口打开之下，库存表现仍较好，一方面是目前铝水转换率较高，而铝锭比例相对较小，另一方面也是当下消费力度的显示。将进入传统旺季，国内消费端有望继续发力，目前光伏型材市场转暖，国网订单带动铝线缆表现，汽车表现也有预期，均将带动铝消费。

### 铅：再生铅原料供应偏紧成本抬升，关注检修结束带来的增量

原料端，目前废电瓶采购偏紧，库存下降，原料紧张带来的价格上行导致再生铅成本上涨。原料紧张及内部生产的问题已导致部分厂削减产量，本周开工率有所下调，而仍有再生铅厂处于检修后复产的进程中，关注这部分增量情况；原生铅方面，铅精矿供应紧张也仍是长期存在的问题。而消费端，7 月出口较多带动消费，目前出口窗口暂未打开；对后续旺季有一定预期，但当下改善暂不明显，关注消费情况。

### 锌：冶炼利润继续修复，供应预计维持增长

近期矿端加工费呈现国内矿回升而进口矿下降的态势，显示对进口矿的需求。目前加工费整体仍在高位，国内及海外矿供应较为充足，原料端暂宽松，但也需关注海外矿事故及品位长期下滑对未来增量的限制。近期锌价抬升令冶炼利润有所修复，8 月利润整体较此前有所提高，令供应端检修或将不及预期，带来供应增长压力。上周 LME 锌库存大幅增长，本周增速回落，但也显示海外需求疲弱之下供应过剩的压力，关注后续这部分供应是否流入国内；而国内本周仍延续去库状态，显

示目前国内需求尚可。镀锌板块在特高压建设等带动之下有望延续向好，圣诞订单预计也将带动压铸合金表现。

### ► 小金属：钢招需求向好令钼价延续上行，弱现实之下钒市氛围仍偏弱

钼精矿价格较上周上涨 2.82%。钼铁价格较上周上涨 1.43%。本周钼下游钢招表现较好，国际钼价反弹，带动钼价上行，而上游矿原料端也呈现上行。但下游涨价不及原料端，仍令冶炼端面临倒挂压力，对原料采购的观望情绪渐起。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 1.91%。钒铁价格较上周基本持平。钒电池指数价格较上周下跌 3.64%，报收 1,298.96。钢招表现不佳，僵持震荡态势延续，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各 1 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. 鲍威尔杰克逊霍尔年会发言谨慎，铝复产接近尾声而旺季消费有望发力.....	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.....	17
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) .....	12
图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期) .....	12
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) .....	13
图 14 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨) .....	13
图 15 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨) .....	13
图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨) .....	13
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) .....	16
图 22 海绵钛价格 (万元/吨) .....	16
图 23 镁锭价格 (元/吨) .....	16
图 24 钒产品价格 (元/千克) .....	16
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) .....	17
图 28 锑锭及锑精矿价格 (元/吨) .....	17
图 29 一周板块涨跌 (%) .....	18
图 30 有色细分行业周涨跌 (%) .....	18
图 31 个股涨幅前十 (%) .....	19
图 32 个股跌幅前十 (%) .....	19

## 1. 鲍威尔杰克逊霍尔年会发言谨慎，铝复产接近尾声而旺季消费有望发力

### 1.1. 贵金属

#### 1.1.1. 一周重点新闻

##### 1. 鲍威尔：对于是否再次加息，我们将谨慎行事

美联储主席鲍威尔警告称，过去的加息尚未完全减缓经济增长，这是目前维持利率不变的理由，尽管更强劲、持续的增长可能需要更高的利率来保持通胀下降。鲍威尔表示，我们将谨慎行事，决定是进一步收紧货币政策，还是保持政策利率不变，等待进一步的数据。鲍威尔的讲话表明，他正在努力在减缓招聘、投资和支出之间找到一条缝，以降低通胀，同时又不采取太多限制措施，以免造成不必要的严重经济放缓。（金十数据）

##### 2. 美联储主席鲍威尔：在通胀持续放缓之前，将采取限制性政策

美联储主席鲍威尔：我们将谨慎地决定是否再次加息。在通胀持续放缓之前，将采取限制性政策。实际利率为正值，远高于大多数中性预期。持续的高于趋势的增长可能需要收紧货币政策。如果合适，美联储准备进一步提高利率。实现 2% 的通胀目标需要低于趋势增长和劳动力市场放缓。如果劳动力市场没有放缓，我们将用货币政策作出回应。通胀数据变得对我们更有利，但还有很长的路要走。我们将坚持下去，直到任务完成。我们无法准确地确定中性利率的水平。从过去的加息来看，可能仍会（对经济）有明显的进一步拖累。美联储会关注经济未按预期降温的迹象。通胀仍然过高。（金十数据）

##### 3. 生产再次下降，美国制造业再次陷入收缩

标普全球评论称，随着整个私营部门的经济活动接近停滞，美国企业 8 月份的产出增长放缓。随着生产再次下降，制造业再次陷入收缩，而服务提供商的增长放缓至 2 月份以来的最低水平。客户需求低迷导致整个经济放缓，新订单总额出现 6 个月来首次下降。制造商和服务提供商的新订单均出现萎缩。与此同时，由于燃料、工资和原材料成本上升，投入价格通胀率加快，成本压力重新获得一些动力。不过，保持竞争力和推动销售的努力抑制了销售价格上涨的步伐，较 7 月份有所放缓。（新浪财经）

4. 财经网站 Forexlive 评美国耐用品订单数据：由于制造业持续衰退，数据较为疲软

财经网站 Forexlive 评论称，过去两个月来，一些运输订单表现不佳，这导致本报告出现一些波动，这是常有的事。基础核心订单与本月的预期一致，但请注意 6 月份的数据被大幅向下修正。总体而言，由于制造业持续衰退，数据较为疲软。我担心，未来几个月汽车行业将开始受阻，到 2024 年，由于利率居高不下，汽车行业将难以获得牵引力。此外，美国汽车工人联合会(UAW)预计将在 9 月举行罢工，如果罢工持续一段时间，将对经济数据造成重大影响。（金十数据）

### 5. 美国抵押贷款利率升至 2000 年以来新高，购房需求降至 1995 年以来新低

上周，美国抵押贷款利率升至 2000 年末以来的最高水平，使衡量需求的一项关键指标降至近 30 年来的最低水平。美国抵押贷款银行协会(MBA)周三公布的数据显示，截至 8 月 18 日当周，30 年期固定抵押贷款利率上升 15 个基点至 7.31%。购房申请指数连续第六周下滑，至 1995 年以来最低水平，进一步拖累抵押贷款申请指数整体下滑。抵押贷款利率以美国国债为基准，收益率一直在攀升，因为交易员越来越多地认为，美国具有韧性的经济将使利率在更长时间内保持在较高水平。（金十数据）

### 1.1.2. 贵金属：鲍威尔杰克逊霍尔年会发言谨慎，美国 8 月制造业 PMI 仍疲弱

本周鲍威尔在杰克逊霍尔年会上的发言备受关注。鲍威尔表示，加息尚未导致经济完全放缓，从而得以维持当前利率；目前降低通胀已取得成效，但仍未达到 2% 的目标，尤其是核心通胀，并继续关注劳动力市场是否放缓；货币政策对房地产行业的影响显现出来，租赁的增幅下降需要时间才能反映在通胀中；在通胀持续放缓之前，将采取限制性政策；将谨慎地决定是否再次加息，正在降低通胀和避免造成不必要的严重经济放缓之间找到平衡，未来货币政策有待进一步的数据。总体上，鲍威尔表态较为谨慎，同时一如既往避免过早向市场传递货币政策方面的乐观预期。有“新美联储通讯社”之称的 Nick Timiraos 点评鲍威尔讲话为一种风险管理模式的讲话，并认为鉴于迄今的进展，以及 9 月将召开的议息会议，美联储有必要仔细地表态。目前市场预期美联储 9 月维持利率不变的概率为 81%。

同时，本周公布的美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47，低于预期的 49.3 及前值的 49，显示制造业依旧在面临挑战，其中，下游需求低迷，导致新订单出现 6 个月来的首次下滑，导致制造商收缩开支，服务提供商的增长放缓至 2 月份以来的最低水平，由新订单下降所带来的后续影响也将可能影响到目前美国的就

业状况。此外，本周公布的美国 7 月耐用品订单环比下降 5.2%，低于下修后前值的  
增长 4.4%及预期的下降 4%，部分受到运输类订单的表现拖累，但也反映出制  
造业疲软带来的挑战。

而美国抵押贷款利率升至 2000 年末以来的最高水平，使衡量购房需求的一项  
关键指标降至近 30 年来的最低水平，同时美国房屋建筑商信心也在今年首次下  
滑，再度显示高利率维持的负面影响依旧存在。另外，银行业也仍面临挑战，美  
联储调查显示二季度美国银行业进一步收紧信贷标准，在高融资成本及违约增  
加、贷款损失增加等不利因素之下，仍是面临一定风险。后续经济数据、债务违  
约等风险仍值得关注。整体上，目前通胀为美联储重要关注点，在 9 月议息会议  
之前关注后续各 1 次的通胀数据及就业数据所提供的更多指引。

### 1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金上涨 1.30% 至 1,943.30 美元/盎司，COMEX 白银上涨  
6.51% 至 24.29 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 190,199 金衡盎司，COMEX 白  
银库存减少 3,536,394 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 0.75% 至 458.50 元/克，SHFE 白  
银上涨 4.00% 至 5,823 元/千克。SHFE 黄金库存减少 54 克，SHFE 白银库存减少  
81,919 千克。

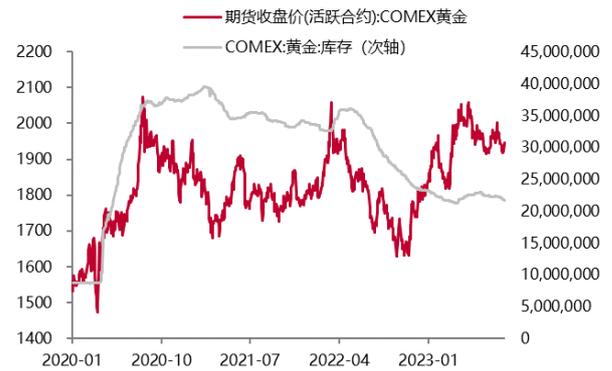
本周金银比升至 80.02。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 194,881.85 金衡盎司，  
SLV 白银 ETF 持仓减少 6,511,738.20 盎司。

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)



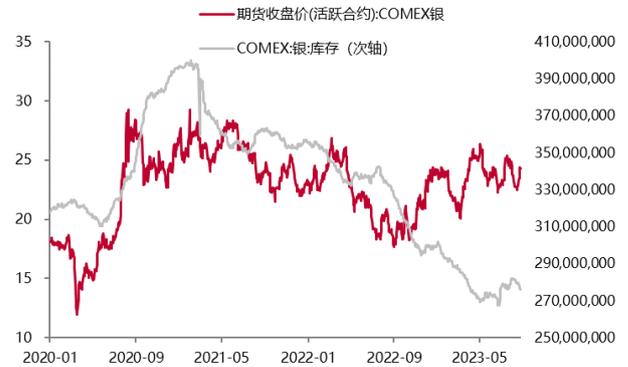
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤)



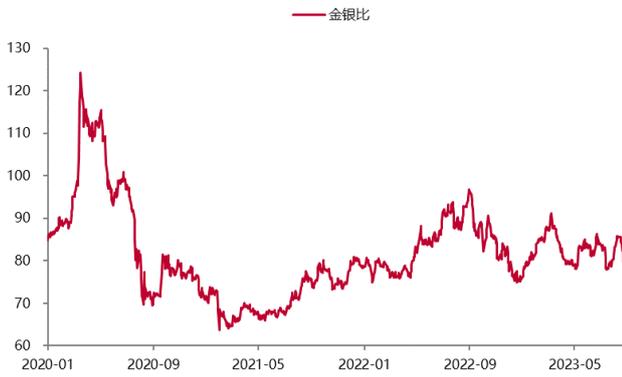
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



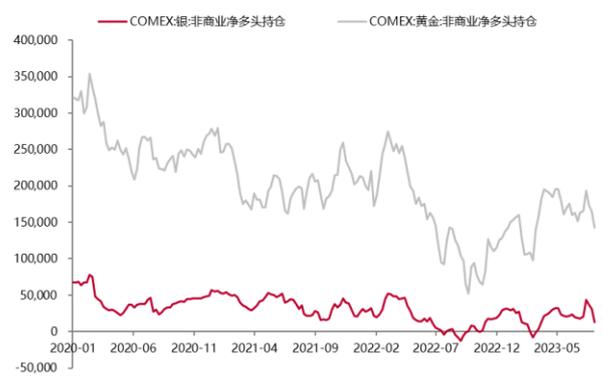
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 智利宣布调查 Codelco 采矿项目

外媒 8 月 24 日消息，智利下议院议员宣布，由于主要工业金属产量长期下降，智利国有铜生产商 Codelco 运营的采矿项目将接受国会委员会的调查。启动调查的动议于周三晚间获得一致通过，旨在审查全球最大铜矿商 Codelco 的管理和监管情况。根据国会声明，调查将特别关注项目延误和规划，以及 Codelco 的公司结构。调查委员会的成员尚未确定，参与的立法者将有两个月的时间编写一份包含调查结果的报告。由于项目延误和矿山事故，近几年 Codelco 铜产量加速下降。

今年 8 月初，这家国有巨头将其年度生产指导降至 25 年来的最低水平，并提高了成本预估。（上海金属网）

## 2. 中国铝业：有关各方尚未就向公司青海分公司转让 10 万吨电解铝产能指标事宜签订协议

中国铝业 8 月 22 日晚间在港交所公告，8 月 22 日，经公司第八届董事会第十四次会议审议通过，云南铝业股份有限公司（云铝股份）拟向公司青海分公司转让 10 万吨电解铝产能指标。于本公告日期，中国铝业集团有限公司（中铝集团）为公司的控股股东，云铝股份为中铝集团的 30% 受控公司。截至本公告日期，有关各方尚未就上述转让电解铝产能指标事宜签订任何具体协议。（中国铝业）

## 3. 云铝股份：下半年水电发电形势较好

近日在业绩说明会上表示，从目前来看，云南区域的澜沧江、金沙江来水较好，下半年水电发电形势较好。经与相关电力管理部门沟通，相关部门为积极应对电力供应的不确定性，正在开展储水、储煤等工作。（云铝股份）

## 4. Hillside 铝冶炼厂已铺设好确保低碳电力供应的途径

外媒 8 月 24 日消息，在截至 6 月 30 日的 12 个月内，多元化矿业公司 South32 已采取措施，以支持其到 2035 年将运营温室气体排放量减半的目标。该公司的澳大利亚 Worsley Alumina 为南非夸祖鲁-纳塔尔的 Hillside 铝冶炼厂供货，首个现场锅炉已开始由煤转换为天然气，第二个锅炉的转换将于本财政年度（2024 财年）开始。（上海金属网）

## 5. 广西某氧化铝厂计划 8 月底对一台焙烧炉进行计划内检修

广西某氧化铝厂计划 8 月底对一台焙烧炉进行计划内检修，为期 10-15 天，涉及年产能约 40 万吨；北方地区某中型氧化铝厂近期对一台焙烧炉进行检修，涉及产能约 60 万吨；西南某中型氧化铝厂一台焙烧炉进行检修，为期 8-10 天，涉及产能约 100 万吨。（SMM）

## 1.2.2. 铜：进口铜矿 TC 有所回落但供应预计宽松，关注消费端后续表现

宏观方面，本周鲍威尔在杰克逊霍尔年会上表示通胀仍未达到目标，正在降低通胀和避免造成不必要的严重经济放缓之间找到平衡，未来货币政策有待进一步的数据，目前市场预计 9 月不加息仍是最大概率。

基本上，由于项目延误和矿山事故，近几年智利国家铜业公司铜产量加速下降，智利宣布将对其运营的采矿项目进行调查；SMM 七港铜精矿库存较上一周

减少 3.68 万吨，近期的海外铜矿临时干扰令本周进口铜精矿指数较上周再回落。虽近期进口铜加工费连续有所回落，但整体仍在相对高位，显示铜矿供应宽松，加之内华达铜业旗下 Pumpkin Hollow 地下矿预计 9 月重启，以及一系列增量待释放的矿山在今年预计有所进展，因而矿原料预计仍是充足。加之前期检修结束、新进入检修的冶炼厂相对较少、新产能释放等因素影响之下，预计国内冶炼产量仍将维持同环比增长。消费端，地产仍面临一定挑战，但近期国网订单将集中交货预计带动消费，同时传统旺季即将来临，关注后续消费表现。

### 1.2.3. 铝：云南复产接近尾声，旺季将至消费端有望发力

供应端，目前主要的增量依旧为云南地区，而 SMM 预计到 8 月底复产规模将达到 180 万吨，随着接近月底，云南地区复产也接近尾声。而从目前来水情况看，云南区域的澜沧江、金沙江来水较好，此外，云南相关电力管理部门等为积极应对电力供应的不确定性，正在开展储水、储煤等工作，为后续的电力提供保障。此外，关注云铝向中铝青海分公司转让 10 万吨电解铝产能指标的后续情况。供应增长压力以及进口窗口打开之下，库存表现仍较好，一方面是目前铝水转换率较高，而铝锭比例相对较小，另一方面也是当下消费力度的显示。将进入传统旺季，国内消费端有望继续发力，目前光伏型材市场转暖，国网订单带动铝线缆表现，汽车表现也有预期，均将带动铝消费。

### 1.2.4. 铅：再生铅原料供应偏紧成本抬升，关注检修结束带来的增量

原料端，目前废电瓶采购偏紧，库存下降，原料紧张带来的价格上行导致再生铅成本上涨。原料紧张及内部生产的问题已导致部分厂削减产量，本周开工率有所下调，而仍有再生铅厂处于检修后复产的进程中，关注这部分增量情况；原生铅方面，铅精矿供应紧张也仍是长期存在的问题。而消费端，7 月出口较多带动消费，目前出口窗口暂未打开；对后续旺季有一定预期，但当下改善暂不明显，关注消费情况。

### 1.2.5. 锌：冶炼利润继续修复，供应预计维持增长

近期矿端加工费呈现国内矿回升而进口矿下降的态势，显示对进口矿的需求。目前加工费整体仍在高位，国内及海外矿供应较为充足，原料端暂宽松，但也需关注海外矿事故及品位长期下滑对未来增量的限制。近期锌价抬升令冶炼利

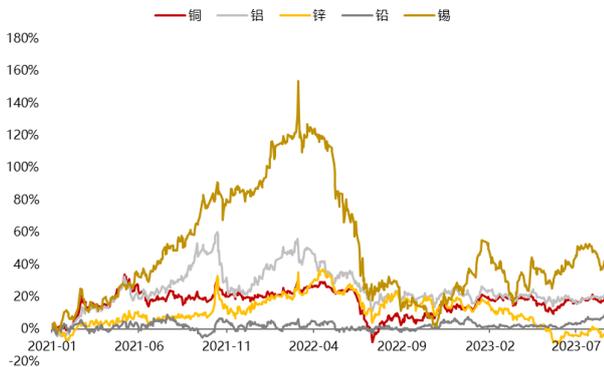
润有所修复，8月利润整体较此前有所提高，令供应端检修或将不及预期，带来供应增长压力。上周 LME 锌库存大幅增长，本周增速回落，但也显示海外需求疲弱之下供应过剩的压力，关注后续这部分供应是否流入国内；而国内本周仍延续去库状态，显示目前国内需求尚可。镀锌板块在特高压建设等带动之下有望延续向好，圣诞订单预计也将带动压铸合金表现。

### 1.2.6. 价格及库存

本周 LME 市场，铜、铝、锌、铅、锡较上周分别上涨 1.00%、0.63%、3.83%、0.63%、1.33%。本周 SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡较上周分别上涨 1.37%、0.84%、3.79%、2.27%、1.83%。

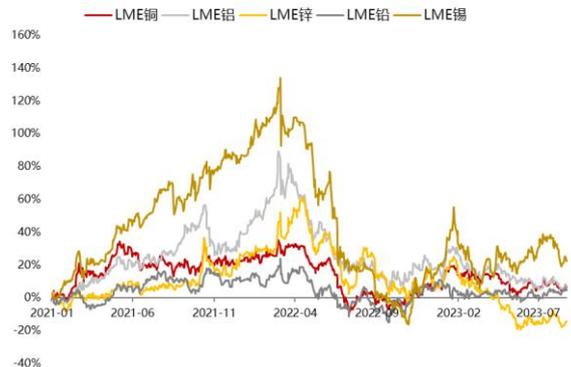
库存方面，本周 LME 市场，铜、铝、锌、锡较上周分别上涨 5.78%、8.82%、2.31%、1.56%，铅较上周下跌 3.32%。SHFE 市场，铜、铝较上周分别上涨 3.46%、1.62%，铅、锌、锡较上周分别下跌 0.37%、20.16%、3.08%。

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)



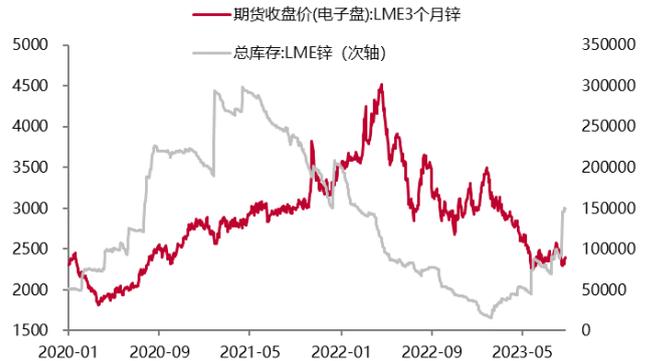
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 15 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨)



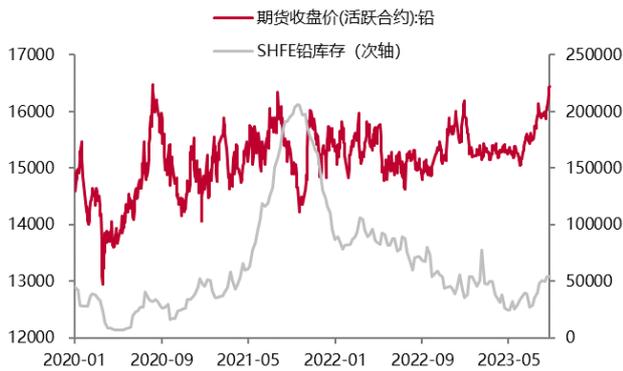
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 厦门钨业: 上半年归母净利润 7.91 亿元, 同比下降 12.88%, 稀土、能源新材料等业务营收下滑

厦门钨业 8 月 25 日公布 2023 年半年度报告, 报告期实现营业收入 187.3 亿元, 同比下降 22.47%; 归属于上市公司股东的净利润 7.91 亿元, 同比下降 12.88%; 基本每股收益 0.5608 元。1-6 月, 公司钨钼业务整体向好, 钨钼等有色金属业务实现营业收入 79.13 亿元, 同比增长 20.55%; 实现利润总额 11.02 亿元, 同比增长 32.64%, 若剔除公司联营企业投资收益的影响, 公司钨钼业务利润同比增长 43.81%。1-6 月, 公司稀土业务实现营业收入 26.16 亿元, 同比下降 11.36%。(厦门钨业)

#### 2. 今年前七个月中国共出口各类镁产品 23.84 万吨 镁锭共出口 12.56 万吨

据海关总署统计数据显示, 2023 年 7 月份, 中国出口各类镁产品 3.70 万吨, 环比 6 月份出口量下降 4.15%, 同比下降 19.04%; 出口金额约 1.19 亿美元, 环比 6 月下降 4.8%, 较去年同期下降 48.03%。1-7 月, 中国共出口各类镁产品 23.84 万吨, 同比下降 21.84%; 累计金额 8.45 亿美元, 同比下降 56.26%。其中镁锭共出口 12.56 万吨, 同比下降 24.47%; 镁合金共出口 6.31 万吨, 同比下降 27.64%; 镁粉共出口 4.18 万吨, 同比上涨 3.47%。(中国有色金属工业协会镁业分会)

#### 3. 南非矿商 Eastplats: 2023 年二季度铬精矿产量同比下降 25.15%

外媒 8 月 11 日消息, 南非铂族金属矿商 Eastplats 公布了 2023 年第二季度产量报告。2023 年第二季度 Eastplats 铬矿产量 12.71 万吨, 环比下降 13.6% (2023

年第一季度：14.71 万吨）。同比下降 25.15%（2022 年第二季度：16.98 万吨）。  
（上海金属网）

### 1.3.2. 小金属：钢招需求向好令钼价延续上行，弱现实之下钒市氛围仍偏弱

钼精矿价格较上周上涨 2.82%。钼铁价格较上周上涨 1.43%。本周钼下游钢招表现较好，国际钼价反弹，带动钼价上行，而上游矿原料端也呈现上行。但下游涨价不及原料端，仍令冶炼端面临倒挂压力，对原料采购的观望情绪渐起。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 1.91%。钒铁价格较上周基本持平。钒电池指数价格较上周下跌 3.64%，报收 1,298.96。钢招表现不佳，僵持震荡态势延续，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 3.39%。海绵钛价格较上周上涨 2.04%。精铋价格较上周上涨 1.74%。黑钨精矿价格较上周上涨 1.24%。高碳铬铁价格较上周上涨 1.09%。锑锭价格较上周上涨 1.26%。白钨精矿价格较上周上涨 0.84%。锑精矿价格较上周上涨 0.74%。钨铁价格较上周上涨 0.57%。APT 价格较上周上涨 0.55%。二氧化锑、锗锭价格较上周基本持平。精铟价格较上周基本持平。金属铬价格较上周基本持平。

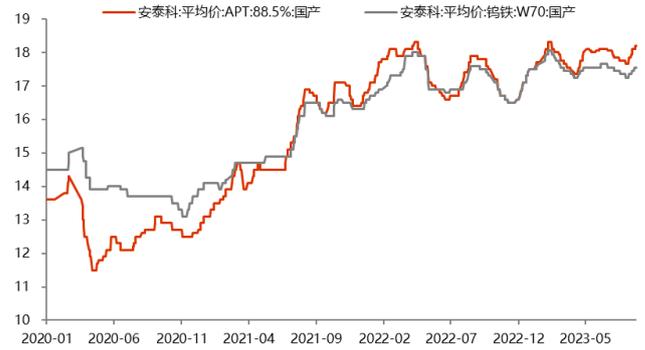
### 1.3.3. 价格变化

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)



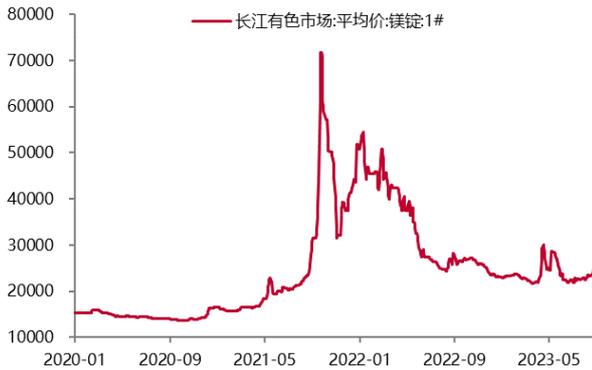
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



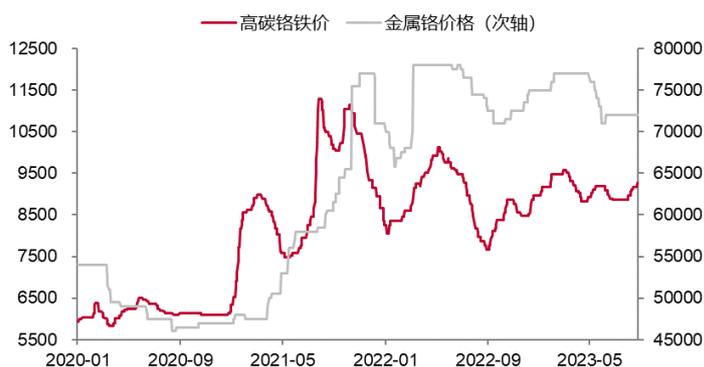
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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）



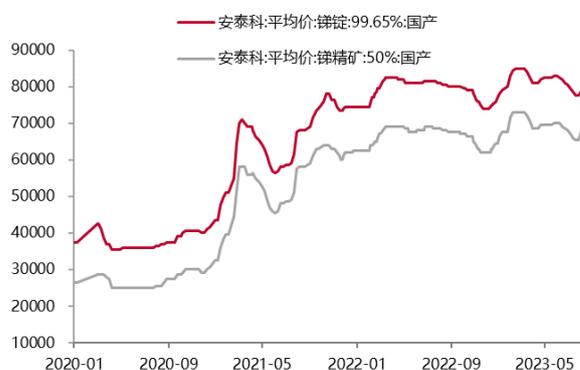
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

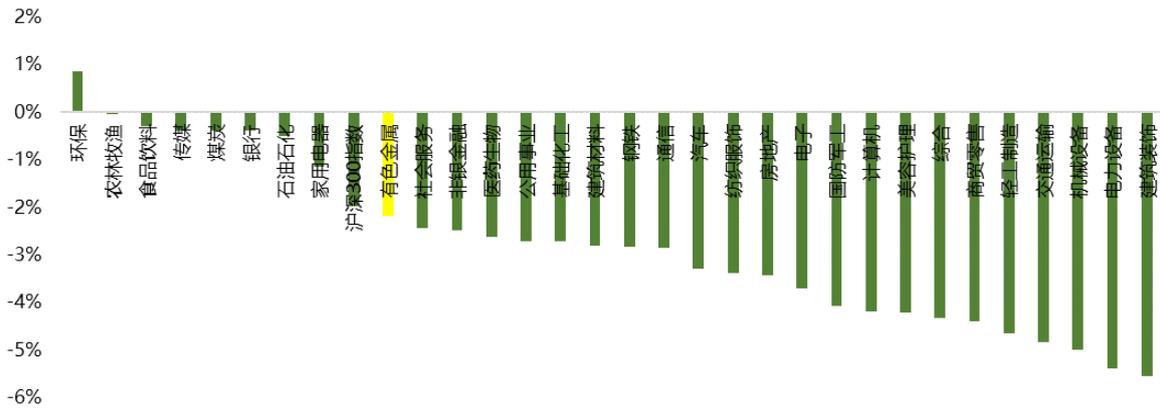


资料来源：Wind，华西证券研究所

## 1.4.行情回顾

### 1.4.1.行业板块表现

图 29 一周板块涨跌 (%)

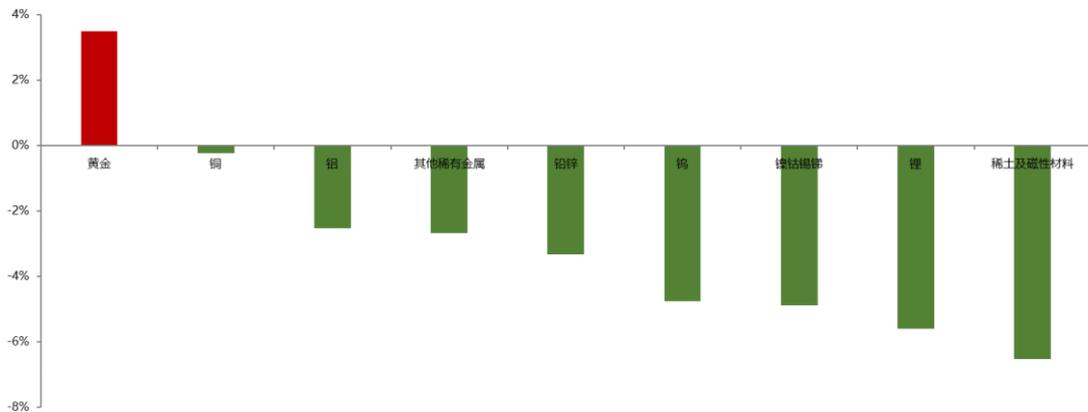


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,064.07 点，周跌幅 2.17%；沪深 300 报收 3,709.15 点，周跌幅 1.98%；本周 SW 有色金属板块跌幅 2.18%。

从细分行业看，子行业中黄金出现涨幅，涨幅为 3.48%；铜、铝、其他稀有金属、铅锌、钨、镍钴锡锑、锂、稀土及磁性材料出现跌幅，跌幅分别为 0.24%、2.53%、2.69%、3.33%、4.77%、4.89%、5.61%、6.54%。

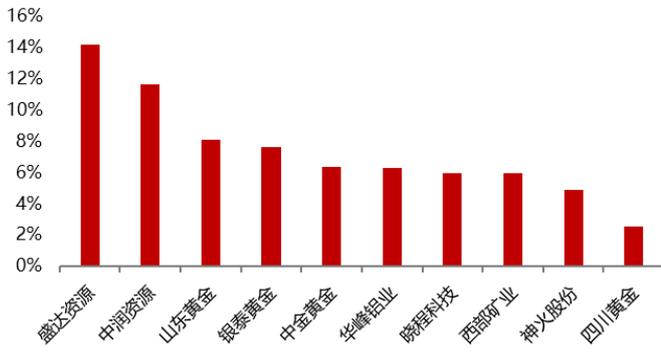
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

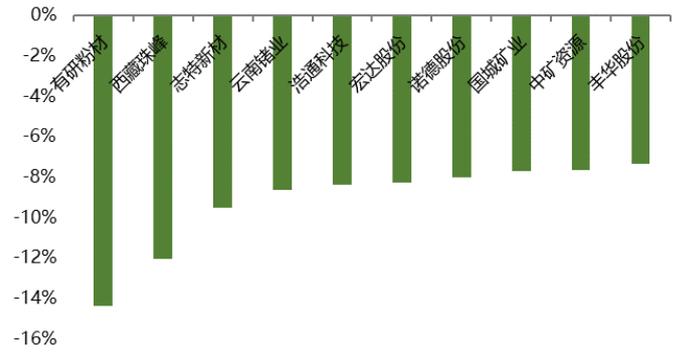
### 1.4.2. 个股表现

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, 周涨幅前五分别是盛达资源、中润资源、山东黄金、银泰黄金、中金黄金, 其涨幅分别为 14.18%、11.60%、8.06%、7.59%、6.35%。周跌幅前五分别是有研粉材、西藏珠峰、志特新材、云南锗业、浩通科技, 跌幅分别为 14.38%、12.09%、9.53%、8.65%、8.41%。

## 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。