

2022年06月19日

海外流动性收紧宏观承压，国内消费提振仍可期

基本金属行业周报

报告摘要：

►贵金属：FOMC会议如期加息，经济前景担忧及避险需求彰显黄金投资价值

本周 COMEX 黄金下跌 1.78% 至 1841.90 美元/盎司，COMEX 银下跌 1.35% 至 21.63 美元/盎司。金银比较上周走低，目前为 85.15。COMEX 白银非商业净多持仓减少，COMEX 黄金非商业净多持仓减少。SPDR 黄金 ETF 持仓增加，SLV 白银 ETF 持仓下降。

本周的 6 月 FOMC 会议如期加息 75 个基点。鲍威尔表示，对美联储来说，长期通胀预期维持低位很重要，将坚定地致力于让通胀回落，但也表示预计加息 75 个基点的举措不会成为常态，加息步伐将取决于未来数据；同时还表达了大宗商品价格波动可能失去软着陆的可能性。市场预计 7 月大概率将继续加息 75 个基点。与此同时，经济数据表现黯淡。5 月零售销售数据低于预期，同时实际工资以及住房市场也均显示出疲弱态势，印证了此前消费者信心指数的下滑。

尽管由于能源、粮食等价格推升的通胀水平已经很高，但目前俄乌冲突仍难言将结束，欧洲能源的供需错配也有发酵趋势，供应链问题导致的能源、原材料、食品的高物价依旧给通胀上行提供潜在的驱动，意味着加息或许还将持续，关于美国的滞涨担忧依旧较强。此外，俄乌冲突持续，对全球经济前景黯淡的担忧也在逐步升温。从而对于滞涨及全球经济前景的担忧将继续支撑贵金属价格。本周地缘政治风险仍在持续，国际局势继续动荡，贵金属避险价值凸显。

整体而言，美联储关于使通胀回落的坚定表态增强市场对加息的预期，将使商品价格承压，但通胀短期难控制到位，美国滞涨及全球经济前景担忧仍给予金价支撑，同时作为避险工具，黄金也继续发挥其投资价值。

►基本金属：海外能源问题或扰动铝锌供应，锡炼厂减产挺价有待需求助力

本周基本金属较上周多数下跌，LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周下跌 5.15%、6.69%、4.74%、4.30%、11.00%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周上涨 -4.01%、-3.88%、-1.23%、0.40%、-6.70%。

铜：宏观面临紧缩压力，供需格局走向宽松

本周 FOMC 会议如期加息 75 个基点，鲍威尔表态将坚定致力于让通胀回落，加息步伐将取决于未来数据，同时表示大宗商品价格波可能导致失去软着陆的可能性，使得市场对于 7 月加息 75 个基点的预期也较高，加之缩表将按计划进行，紧缩压力令铜价承压。

基本面上，海外铜矿呈现恢复状态，矿端未来供应的增长相对确定，随着 5-6 月我国冶炼厂的集中检修期逐渐过去，下

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏蓉

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-83026989

相关研究：

- 《川能动力|投资建设3万吨锂盐项目，锂电布局再加速》
2022.6.14
- 《能源金属周报|疫后复苏明显，预计后市锂价持续回升》
2022.6.13
- 《基本金属周报|宏观面临紧缩压力，消费提振仍是边际关注点》
2022.6.13

半年呈现供应逐步增长的格局不变。而需求端相对弱势。海外需求方面，美国经济已初现疲软态势，继上周消费者信心指数表现不佳之后，本周公布的5月零售销售数据以及NAHB住房市场指数均不及预期，呈现下行态势；俄乌冲突下全球经济前景黯淡；全球通胀严重之下多国将加息提上日程，市场担忧将引致经济衰退。上述多方面因素均导致铜的需求前景不甚乐观。而国内需求同样面临挑战，地产相关领域消费不佳，关注车企复工后的环比好转程度及后续基建对消费的拉动。

整体上，宏观面临紧缩的压力，供应缓慢但确定地恢复，国内需求有好转预期但尚待明显提振，海外存在经济增速放缓担忧，中期铜价面临下行压力。

铝：海外能源问题再起，国内供应渐释放，全球需求尚待驱动

本周海外能源电力问题有愈演愈烈的趋势。澳大利亚近期面临电力短缺的问题，若电力短缺继续发酵，位于澳大利亚的四家电解铝厂将面临断电风险。同时欧洲地区也面临新的能源问题，一方面是天然气的供应方面，“北溪”天然气管道周内两度下调向欧洲国家的天然气输送量，天然气价格飙涨；另一方面由于夏季高温，天然气发电需求再度攀升。欧洲天然气供需错配导致的电价高涨问题，以及未缓和的俄乌关系，使得海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。而相较之下，国内供应端压力则逐渐凸显，虽5-6月增速放缓，但由于云南汛期来水好于预期，煤炭、电力行业近期加大了保供力度，电力保障充足利于产能释放，剩余产能未恢复地区电解铝供应增量集中在下半年，中期国内供应的恢复对价格有所压制。

目前的忧虑主要还是在于需求端，不仅是国内需求好转相对有限，尚待刺激政策的更多驱动，还有海外在地缘政治冲突、通胀与加息压力之下，经济增长放缓带来的需求回落担忧。

整体上，短期供应端海外仍面临能源紧张带来的减产风险；国内供应缓慢实现增量。而国内驱动在于后续消费好转力度；海外对需求的担忧渐起。中期供应端复产持续，预计下半年国内产量继续增加，届时价格承压。

铅：需求依旧弱势，成本及原料带来价格支撑

铅价目前受到两方面的支撑，一是再生铅利润亏损，提供成本支撑；二是国产矿不足而进口矿难补充，铅精矿和废电瓶原料供应相对偏紧制约铅冶炼厂的生产。

本周云南多家原生铅冶炼厂由于铅精矿供应偏紧的问题安排停产检修，小幅减产，同时安徽一冶炼厂计划内检修，整体开工率小幅下滑，但减产的量不算大，因而整体影响有限。原生铅和再生铅总产量较上月环比仍小幅增长。

消费方面，终端仍处于淡季，疫后经济恢复对消费的改善目前尚不明显，整体消费不佳，需求弱势但有成本和原料支撑，预计铅价维持弱势。

锌：内外供应仍有扰动，需求有待进一步提振

海外方面，本周能源问题继续发酵使得锌锭供应有隐忧。一是俄乌冲突下欧洲天然气供应仍面临风险；二是北溪管道本周两度出问题，欧洲多国所获俄罗斯天然气量大减；三是欧洲夏季高温下，对天然气的需求再度上升，意大利、西班牙

等国已出现电力紧张的局面。同时 LME 锌升水仍较高，库存继续下滑，显示依旧面临锌锭供需偏紧的问题。

国内供应的制约仍在于矿原料紧张。后续国内冶炼厂原料有望从国内矿山渐复产及进口矿中得到补充，产量有环比提升预期。但全年来看，海外贡献的矿增量预计仍不及年初预期，加工费局显示短期矿原料依旧将维持紧张，成为供应制约。预期 6 月锌锭产量将再度环比及同比下滑。

锌的边际驱动依旧关注需求提振，在刺激政策下，市场对基建等需求好转有预期。海外面临经济衰退压力下的需求疲弱。对价格的驱动程度还需观察落地到实际需求的表现。

锡：冶炼厂陆续检修停产挺价，关注供需的相对强弱

原料方面，由于近期中缅口岸孟连县持续有疫情发生，5 月底开始，锡矿就难以运输，根据国际锡协，封控最早将于 6 月底结束，而由于产量及库存原因，后续缅甸可进口的原料也相对有限，因而矿端压力不大。

由于近期锡价剧烈波动致使锡冶炼厂利润大幅缩窄，上周末云南江西冶炼厂开会探讨，计划控产运行。本周，云南、江多家锡冶炼厂陆续宣布后续将停产检修，根据 SMM 统计，停产检修的企业产能约占我国产能的 7 成。同时，此前进口至国内的锡锭几近消耗完毕，短期供应压力缓解。

但下游需求不佳的问题依旧存在，终端电子行业锡焊料需求疲弱，下游订单减少，国内锡库存仍在累增。短期关注精锡企业逐步兑现减产之后供需相对强弱关系是否反转，即使价格因减产走高，仍需警惕进口窗口打开的问题，因而中期锡价上行的驱动主要关注消费的起色。

▶ 小金属：钼锑铬钼供应偏紧，部分小金属需求仍偏弱

钨精矿端挺价，但成交受下游需求难以跟进的影响，价格面临压力；APT 供求商谈僵持；钨铁下游钢厂采购少，供需两淡。钨价摆脱下行趋势有赖于需求恢复。钼精矿及钼铁价格止跌反弹，整体向好。由于钢招需求稳健，钼原料供应略紧，持货商持惜售看涨态度。钒铁市场平淡，钢招减少，下游采购积极性减弱；片钒下游成本倒挂，承压下行。本周镁价维持弱势，稳中有降。供应端挺价情绪强烈，需求端持观望态度，呈供需双弱态势。钼进入消费淡季，需求孱弱，大多按需采购，供应维持正常，价格依旧弱势。铬矿偏紧持续，铬铁市场成交不畅，高铬成本支撑。本周钛矿市场平稳。海绵钛市场下游需求稳定，产能逐步释放，价格维稳。钛白粉市场持续低迷，由于疫情和下游淡季，钛白粉终端涂料市场需求清淡，库存高企，采购维持刚需。由于前期价格大幅上涨，本周钼市场仍处于消化过程。目前湖南可交易钼锭偏紧，河南钼锭供应挺价甚至限售，市场交易活跃，价格仍有缓慢上涨趋势。锑矿资源依旧紧张，部分锑厂因原料问题减产，下游需求有所回暖。

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. 国内疫情影响消费超预期
4. 海外能源问题再度严峻

正文目录

1.海外流动性收紧宏观承压，国内消费提振仍可期.....	6
1.1. 贵金属.....	6
1.1.1. 一周重点新闻.....	6
1.1.2. 贵金属：FOMC会议如期加息，经济前景担忧及避险需求彰显黄金投资价值.....	7
1.1.3. 价格及库存.....	8
1.2. 基本金属.....	10
1.2.1. 一周重点新闻.....	10
1.2.2. 铜：宏观面临紧缩压力，供需格局走向宽松.....	12
1.2.3. 铝：海外能源问题再起，国内供应渐释放，全球需求尚待驱动.....	12
1.2.4. 铅：需求依旧弱势，成本及原料带来价格支撑.....	13
1.2.5. 锌：内外供应仍有扰动，需求有待进一步提振.....	13
1.2.6. 锡：冶炼厂陆续检修停产挺价，关注供需的相对强弱.....	14
1.2.7. 价格及库存.....	14
1.3. 小金属.....	17
1.3.1. 一周重点新闻.....	17
1.3.2. 小金属：铋锑铬钨供应偏紧，部分小金属需求仍偏弱.....	17
1.3.3. 价格变化.....	18
2. 行情回顾.....	20
2.1. 行业板块表现.....	20
2.2. 个股表现.....	22
3. 风险提示.....	22

图表目录

图 1 SHFE 黄金价格及库存(元/克, 千克).....	9
图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司).....	9
图 3 SHFE 白银价格及库存(元/千克, 公斤).....	9
图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司).....	9
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).....	10
图 8 SLV 白银 ETF 持仓(盎司).....	10
图 9 SHFE 基本金属涨跌(2021.1.4 为基期).....	15
图 10 LME 基本金属涨跌(2021.1.4 为基期).....	15
图 11 SHFE 铜价及库存(元/吨, 吨).....	15
图 12 LME 铜价及库存(美元/吨, 吨).....	15
图 13 SHFE 铝价及库存(元/吨, 吨).....	15
图 14 LME 铝价及库存(美元/吨, 吨).....	15
图 15 SHFE 锌价及库存(元/吨, 吨).....	16
图 16 LME 锌价及库存(美元/吨, 吨).....	16
图 17 SHFE 铅价及库存(元/吨, 吨).....	16
图 18 LME 铅价及库存(美元/吨, 吨).....	16
图 19 SHFE 锡价及库存(元/吨, 吨).....	16
图 20 LME 锡价及库存(美元/吨, 吨).....	16
图 21 钨精矿价格(万元/吨).....	19
图 22 钨产品价格(万元/吨).....	19
图 23 钼精矿及钼铁价格(元/吨, 万元/基吨).....	19
图 24 海绵钛价格(万元/吨).....	19
图 25 镁锭价格(元/吨).....	19

图 26 锆产品价格（元/千克）	19
图 27 精铟价格（元/千克）	20
图 28 铬产品价格（元/吨）	20
图 29 精铋价格（元/吨）	20
图 30 锑锭价格（元/吨）	20
图 31 一周板块涨跌（%）	21
图 32 有色细分行业周涨跌（%）	21
图 33 个股涨幅前十（%）	22
图 34 个股跌幅前十（%）	22

1.海外流动性收紧宏观承压，国内消费提振仍可期

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1.美联储“坚决承诺”将通胀率恢复到2%

北京时间周四凌晨，美联储联邦公开市场委员会(FOMC)公布了最新的利率决议，一如市场预料，本次会议加息75个基点，将基准利率上调至1.50%-1.75%区间，加息幅度为1994年以来最大。美联储表示，“坚决承诺”将通胀率恢复到2%，通货膨胀仍然居高不下，反映出与大流行相关的供需失衡、能源价格上涨、更大的价格压力；重申认为持续加息是适当的。然而，声明删除了一个长期使用的说法，即FOMC“预计通胀将回到2%的目标，劳动力市场将保持强劲”。声明只指出，美联储“坚定致力于”实现通胀目标。

2.美联储7月加息75个基点的概率为86.2%

据CME“美联储观察”：美联储到7月份加息25个基点的概率为0%，加息50个基点的概率为13.8%，加息75个基点的概率为86.2%；到9月份累计加息25、50、75个基点的概率均为0%，累计加息100个基点的概率为8.7%，累计加息125个基点的概率为59.4%，累计加息150个基点的概率为31.9%。

3.华尔街日报解析美联储利率路径：美联储大幅修改利率路径，预计2023年加息将有所降温

今年3月份，美联储预计2022年底联邦基金利率预期中值为1.9%，现在则预期为3.4%，接近美联储鹰派人物之一、圣路易斯联储主席布拉德长期以来所呼吁的水平，加息步伐较此前有所加快；明年加息步伐料将有所放缓，2023年底联邦基金利率预期中值为3.8%，仅比2022年底的预期中值高出0.4%；而2024年美联储料将放松货币政策，因其2024年底联邦基金利率预期中值为3.4%，低于2023年底的3.8%

4.高盛：只有就业市场放缓才能缓解通胀飙升

美国通胀数据创下40年来新高，且预计其不太可能在短时间内恢复正常水平，尤其是能源、食品和租金价格的飙涨将在很长一段时间内保持在高位，看涨者最后的希望是美国就业市场崩溃。美国劳动力市场的放缓速度需要远远超出最近的趋势线，才能中止工资-物价的螺旋上升。正如高盛经济学家Hatzius所说，劳动力参与率的提

高和劳动力需求的下降可能是恢复劳动力市场平衡、将通胀拉回美联储的 2% 的目标所必需。

5. 美国 5 月份零售销售下滑 预示零售业或迎来艰难时期

美国人在 5 月份削减商品支出（食品和能源等必需品除外）导致今年零售销售首次出现月度下滑，这证实了近期有关消费者信心创下记录低点的信号，并预示今夏零售业将迎来艰难时期。随着创纪录的通胀使消费者支出转向基本消费，包括家具，电子产品和在线购物在内的疫情期间的热门产品正遭受最大冲击。富裕消费者正花更多的钱在体验而非商品上。零售销售数据暗示的另一个因素（库存积压过度行业的价格折扣）将在今夏变得更加突出。鉴于其以名义数据计算，这将使整体零售支出面临压力。

6. 经济学家：艰难的一周增加了经济衰退的可能性

美国联信银行首席经济学家亚当斯表示，与一周前相比，美国经济前景明显黯淡。此前，他更倾向于认为经济可以从高通胀中摆脱出来，同时勉强度过难关、避免衰退，且今年开始经济衰退的可能性只有 10%。而在上周的高通胀数据公布和美联储加息 75 个基点之后，这种可能性已经上升到 25%。他还预测，明年经济开始衰退的可能性为 30%。

1.1.2. 贵金属：FOMC 会议如期加息，经济前景担忧及避险需求彰显黄金投资价值

本周的 6 月 FOMC 会议如期加息 75 个基点。鲍威尔表示，对美联储来说，长期通胀预期维持低位很重要，将坚定地致力于让通胀回落，预计下次会议最有可能加息 50 或是 75 个基点，但也表示预计加息 75 个基点的举措不会成为常态，加息步伐将取决于未来数据；同时还表达了大宗商品价格波动可能失去软着陆的可能性。其关于使通胀回落的坚定表态，使得市场预计 7 月大概率将继续加息 75 个基点。而与此同时，经济数据表现黯淡。5 月零售销售数据低于预期，同时实际工资以及住房市场也均显示出疲弱态势，印证了此前消费者信心指数的下滑。

尽管由于能源、粮食等价格推升的通胀水平已经很高，但目前俄乌冲突仍难言将结束，欧洲能源的供需错配也有发酵趋势，供应链问题导致的能源、原材料、食品的高物价依旧给通胀上行提供潜在的驱动，意味着加息或许还将持续，关于美国的滞涨担忧依旧较强。此外，俄乌冲突长期持续，对全球经济前景黯淡的担忧也在逐步升温。从而，对于滞涨及全球经济前景的担忧将继续支撑贵金属价格。同时，本周地缘政治风险仍在持续，国际局势继续动荡，贵金属避险价值凸显。

整体而言，美联储关于使通胀回落的坚定表态增强市场对加息的预期，将使商品价格承压，但通胀短期难控制到位，美国滞涨及全球经济前景担忧仍给予金价支撑，同时作为避险工具，黄金也继续发挥其投资价值。

1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金下跌 1.78% 至 1841.90 美元/盎司，COMEX 银下跌 1.35% 至 21.63 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 741244 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 812963 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 0.26% 至 398.58 元/克，SHFE 白银上涨 1.55% 至 4778 元/千克。黄金库存不变，SHFE 白银库存减少 61449 千克。

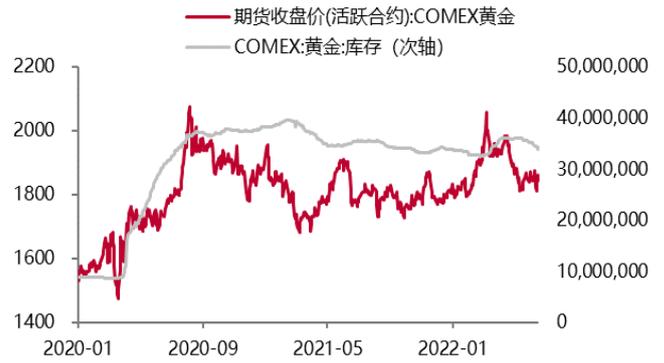
本周金银比较上周走低，目前为 85.15。本周 COMEX 白银非商业净多持仓减少 3399 张，COMEX 黄金非商业净多持仓减少 20670 张。SPDR 黄金 ETF 持仓增加 214446 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓下降 738044 盎司。

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)



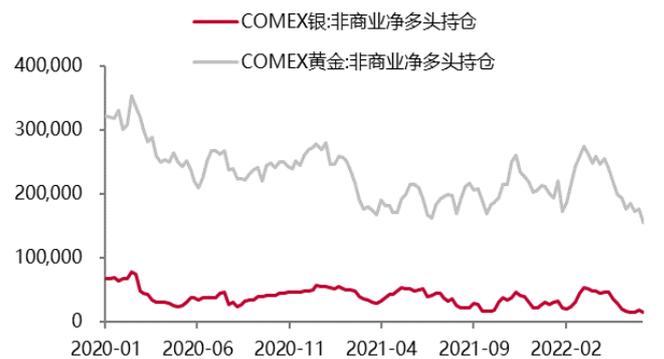
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



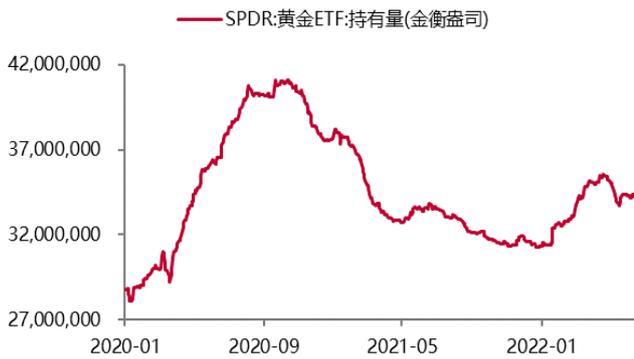
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 地方掀起重大项目开工潮 基建投资马力十足

随着一系列稳投资政策举措密集出台，地方正在掀起新一轮重大项目开工热潮。仅云南、贵州、四川等地集中开工的一批重大项目，总投资规模都在数千亿元级别。从各地开工项目涉及的领域来看，主要涵盖民生补短板、基础设施和城市更新、产业升级等领域。专家表示，今年以托底中国经济稳定、保持在合理区间运行为重点的政府投资将持续加力。随着地方专项债发行高峰的到来，地方基建投资将获得有力支撑。作为扩大内需的关键抓手，今年全年的基建投资增速预计会达到两位数。

2. 甘肃海亮年产 15 万吨铜箔项目一期试产成功

6月14日，以海亮股份子公司甘肃海亮新能源材料有限公司为实施主体的海亮高性能铜箔项目一期首条生产线试产成功。项目位于兰州新区中川园区，拟分三期建设，全部投产后将形成 15 万吨/年的高性能铜箔生产能力，其中锂电铜箔 12 万吨/年，标准铜箔 3 万吨/年。

3. 乘联会：6 月第二周日均市场零售达到 5 万辆 同比增长 25%

乘联会数据显示，6月第二周总体狭义乘用车市场零售达到日均 5.0 万辆，同比增长 25%，表现逐步回暖改善，相对今年 5 月第二周均值增长 54%。6月 1-12 日全国乘用车市场零售 51.9 万辆，同比增长 14%（增幅较 5 月 1-12 日下降 21% 的同比增速，改善 35 个百分点），环比上月同期增长 35%。由于 6 月 3-5 日是端午节，因此本月第一周实际有效销售时间仅有 1-2 日，相对于去年的端午节在 6 月 14 日，今年的 6 月第

一周走势已经是体现出政策启动的增量效果。第二周的市场逐步体现出，车购税减半政策实现的启动期的效果。

4.多地调降利率及首付比例拉动购房需求 信贷总量与结构有望改善

监管宣布将“首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）减 20 个基点”已满月。据不完全统计，截至目前，至少有 13 个城市的部分银行将首套房贷款利率降至 4.25%，不过一线城市降幅不大，仅进行微调；此外，32 个城市调整了购房首付比例（包含商业贷款和公积金贷款），多数首套房首付比例降至 20%。

5.美国德州的电力使用纪录创下历史新高

据美国德克萨斯州电力可靠性委员会（ERCOT），6 月 12 日当地时间 16:50，美国德州电网供电需求达到 74.9 GW，突破 2019 年 8 月份所创历史最高位。（ERCOT）官员们表示，德州电网运作正常，有充足的电力供应来度峰（满足用电需求）。德州用电现状凸显出，在炎热季节的初期，当地天气就表现得如此极端——全美环境信息中心（NCEI）数据显示德州 5 月气温录得当地历史上第二高；与此同时，德州税率偏低、劳动力相对廉价，使得科技、（马斯克旗下太空探索公司 SpaceX 等）航天、制造企业蜂拥而至，大大地刺激当地人口的增长。

6.高温季提前来临 欧洲面临粮食和能源双重考验

热浪侵袭之下，欧洲各地的人们都在为炎热的天气做准备，这意味着不仅该地区的天然气储存面临考验，粮食产量亦有可能受到影响。高温可能会给本已动荡的大宗商品市场增加压力，随着高温带动了空调用电需求，法国和德国的电价攀升。据法国气象局称，为了应对即将来临的高温，巴黎的空调被民众抢购一空。

7.俄罗斯“北溪”管道输气量或将下降 40% 供应担忧下欧洲天然气价格大幅飙升

当地时间周二(6月14日)，俄罗斯天然气工业股份公司(Gazprom)发布消息称，通过“北溪”天然气管道的输气量可能将只保障在每昼夜约 1 亿立方米左右的水平，与原计划的每昼夜 1.67 亿立方米输气量相比，下降近 40%。Gazprom 指出，输气量下降的主要原因是德国西门子公司没有及时将送修的气体泵送装置运回俄罗斯，导致波尔多瓦娅天然气压缩站目前仅有 3 台气体泵送装置可运行。

8.俄罗斯再次削减“北溪”管道输气量

俄罗斯天然气工业股份公司(Gazprom)当地时间周三通报称, 由于位于列宁格勒州的波尔托瓦亚压缩机站的一台压缩机停止运行, 自16日(周四)起, 经“北溪”天然气管道对欧洲国家的天然气输送量将降至每昼夜 6700 多万立方米。Gazprom 在一份声明中表示, 此次天然气输送量下降, 原因是技术要求和维护保养需求。消息公布后, 欧洲天然气期货价格再度飙升超 20%; 美国天然气期货涨约 5%。

1.2.2.铜：宏观面临紧缩压力，供需格局走向宽松

本周 FOMC 会议如期加息 75 个基点, 鲍威尔表态将坚定致力于让通胀回落, 加息步伐将取决于未来数据, 同时表示大宗商品价格波可能导致失去软着陆的可能性, 使得市场对于 7 月加息 75 个基点的预期也较高, 加之缩表将按计划进行, 紧缩压力令铜价承压。

基本上, 海外铜矿呈现恢复状态, 矿端未来供应的增长相对确定, 随着 5-6 月我国冶炼厂的集中检修期逐渐过去, 下半年呈现供应逐步增长的格局不变。而需求端相对弱势。海外需求方面, 美国经济已初现疲软态势, 继上周消费者信心指数表现不佳之后, 本周公布的 5 月零售销售数据以及 NAHB 住房市场指数均不及预期, 呈现下行态势; 俄乌冲突下全球经济前景黯淡; 全球通胀严重之下多国将加息提上日程, 市场担忧将引致经济衰退。上述多方面因素均导致铜的需求前景不甚乐观。而国内需求同样面临挑战, 地产相关领域消费不佳, 关注车企复工后的环比好转程度及后续基建对消费的拉动。

整体上, 宏观面临紧缩的压力, 供应缓慢但确定地恢复, 国内需求有好转预期但尚待明显提振, 海外存在经济增速放缓担忧, 中期铜价面临下行压力。

1.2.3.铝：海外能源问题再起，国内供应渐释放，全球需求尚待驱动

本周海外能源电力问题有愈演愈烈的趋势。澳大利亚近期面临电力短缺的问题, 虽然目前仅限于居民用电, 但若电力短缺继续发酵, 位于澳大利亚的四家电解铝厂将面临断电风险。同时, 此前尚未复产的欧洲地区也面临新的能源问题, 一方面是天然气的供应方面, “北溪”天然气管道先后由于送修的气体泵未到位, 以及压缩机停止运行问题, 周内两度下调向德国、法国、奥地利和意大利等欧洲国家的天然气输送量, 欧洲多国所获俄罗斯天然气量大减, 天然气价格飙涨; 另一方面是由于夏季高温, 天然气发电需求再度攀升, 意大利或于下周启动紧急天然气计划, 欧洲开始使用为冬季储存的天然气。欧洲天然气供需错配导致的电价高涨问题, 以及未缓和的俄乌关系影响之下, 海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。

而相较之下，国内供应端压力则逐渐凸显，国家统计局报告显示，5月电解铝产量再创历史新高，6月甘肃、广西等地依然有部分产能有望投产，运行产能有望继续增长，虽然短期5-6月增速放缓，但由于云南汛期来水好于预期，煤炭、电力行业近期加大了保供力度，电力保障充足利于产能释放，剩余产能未恢复地区电解铝供应增量集中在下半年，中期国内供应的恢复对价格有所压制。

目前的忧虑主要还是在于需求端，不仅是国内需求好转相对有限，尚待刺激政策的更多驱动，还有海外在地缘政治冲突、通胀与加息压力之下，经济增长放缓带来的需求回落担忧。

整体上，短期供应端海外边际维持，但仍面临能源紧张带来的减产风险；国内供应端缓慢实现增量。而国内短期消费仍偏弱，驱动在于后续国内消费好转力度；海外对需求的担忧渐起。中期供应端复产持续，预计下半年国内产量继续增加，届时价格承压。

1.2.4. 铅：需求依旧弱势，成本及原料带来价格支撑

铅价目前受到两方面的支撑，一是成本，再生铅利润依旧亏损，铅价跌至炼厂成本附近，影响生产出货意愿，并提供成本支撑；二是原料，由于国产矿不足而进口矿难补充，原料问题制约铅冶炼厂的生产，目前铅精矿和废电瓶原料的供应相对偏紧。

本周云南多家原生铅冶炼厂由于铅精矿供应偏紧的问题小幅减产，开始安排停产检修，同时安徽一冶炼厂计划内检修，整体开工率小幅下滑，但减产的量不算大，因而整体影响有限。整体上，原生铅和再生铅总产量在仍较上月环比小幅增长。

消费方面，终端仍处于淡季，疫后经济恢复对消费的改善目前尚不明显，整体消费不佳，需求弱势但有成本和原料支撑，预计铅价维持弱势。

1.2.5. 锌：内外供应仍有扰动，需求有待进一步提振

海外方面，本周能源问题继续发酵使得锌锭供应有隐忧。一是俄乌冲突下欧洲天然气供应仍面临风险；二是北溪管道本周两度出问题，欧洲多国所获俄罗斯天然气量大减；三是欧洲夏季高温下，对天然气的需求再度上升，意大利、西班牙等国已出现电力紧张的局面，欧洲开始使用为冬季储存的天然气。同时 LME 锌升水仍较高，库存继续下滑，显示依旧面临锌锭供需偏紧的问题。

国内供应的制约仍在于矿原料紧张。随着锌的内外比价修复，锌矿进口亏损收窄，后续国内冶炼厂原料有望从国内矿山渐复产及进口矿中得到补充，产量有环比提升预期。但随着近两年及一季度锌矿产量长期不及预期，以及品位下降、部分矿山资源逐

渐枯竭、还有事故等问题的扰动，全年来看，海外贡献的矿增量预计仍不及年初预期，加工费局显示短期矿原料依旧将维持紧张，成为供应制约。预期6月锌锭产量将再度环比及同比下滑。

锌的边际驱动依旧关注需求提振，而目前来看，国内需求好转程度有限，但在刺激政策下，市场对基建等需求好转有预期。海外面临经济衰退压力下的需求疲弱。对价格的驱动程度还需观察落地到实际需求的表现。

1.2.6.锡：冶炼厂陆续检修停产挺价，关注供需的相对强弱

原料方面，由于近期中缅口岸孟连县持续有疫情发生，5月底开始，锡矿就难以运输，根据国际锡协了解，封控最早将于6月底结束，而由于产量及库存原因，后续缅甸可进口的原料也相对有限，因而矿端压力不大。

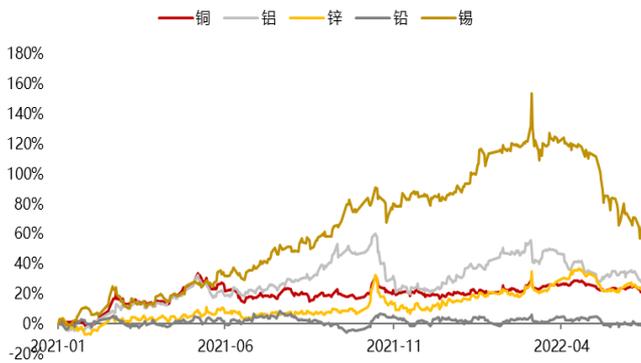
由于近期锡价剧烈波动致使锡冶炼厂利润大幅缩债，上周末云南江西冶炼厂开会探讨，计划控产运行。本周，云南、江西两省多家锡冶炼厂陆续宣布后续将停产检修，本周开工率已大幅下降，根据SMM统计，停产检修的企业产能约占我国产能的7成。同时，此前进口至国内的锡锭几近消耗完毕，短期供应压力缓解。

但下游需求不佳的问题依旧存在，终端电子行业锡焊料需求疲弱，下游订单减少，国内锡库存仍在累增。短期关注精锡企业逐步兑现减产之后供需相对强弱关系是否反转，即使价格因减产走高，仍需警惕进口窗口打开的问题，因而中期锡价上行的驱动主要关注消费的起色。

1.2.7.价格及库存

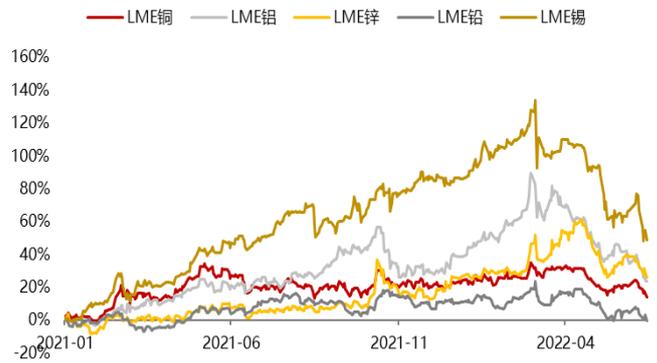
本周基本金属较上周多数下跌，LME市场铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周下跌5.15%、6.69%、4.74%、4.30%、11.00%。SHFE市场，铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周上涨-4.01%、-3.88%、-1.23%、0.40%、-6.70%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



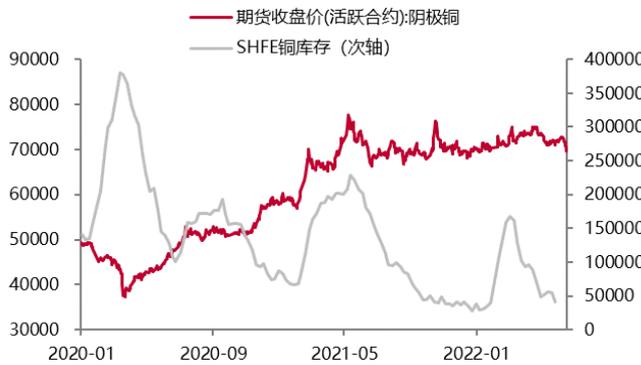
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



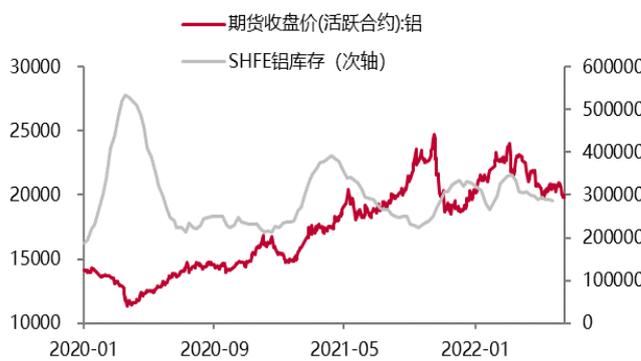
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



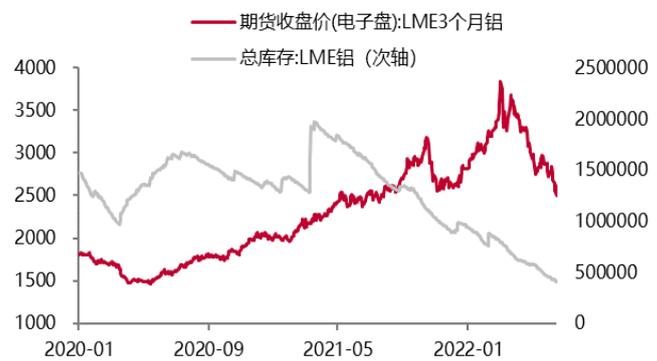
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



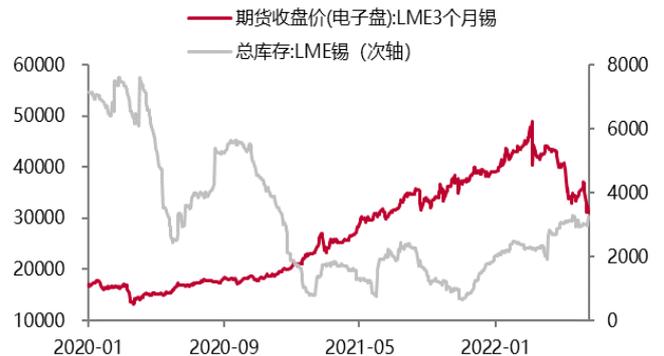
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 19 SHFE 锡价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 20 LME 锡价及库存 (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. 美国对纯镁作出第五次反倾销日落复审终裁

6月13日，美国商务部发布公告称，对进口自中国的纯镁作出第五次反倾销快速日落复审终裁，裁定若取消本案的反倾销税，将导致中国涉案产品的倾销以108.26%的倾销率继续或再度发生。

2. 国家级储能项目投运在即，采用全钒液流电池储能技术

大连液流电池储能调峰电站正在进行最后的电池单体调试和系统调试阶段，即将在今年8月正式投入商业运行。值得注意的是，该储能电站采用国内自主研发、具有自主知识产权的全钒液流电池储能技术。

该项目是国家能源局批准建设的首个国家级大型化学储能示范项目，由大连市热电集团有限公司（占股75%）和大连融科储能技术发展有限公司（占股25%）共同投资建设，总投资约38亿元人民币，分两期建设。储能电站投运后，一期投入的716个灰白色电解液储罐将可储存400兆瓦时电量，即40万度电。以一个普通家庭平均每月的用电量约150-300度来计算，可以供应近2000个家庭使用一个月。该项目的建设单位预计二期工程将于今年下半年启动，于2023年正式进入建设阶段。

3. Fireweed Zinc 公司斥资 1500 万美元收购 Mactung 钨矿床项目

Fireweed Zinc 公司已经达成了一项 1500 万美元的交易，收购紧邻其在加拿大北部育空地区的旗舰项目 Macmillan Pass 锌铅银矿的 Mactung 钨矿项目。Mactung 项目是世界上最大的钨矿床之一，2007 年的指示资源量为 3300 万吨，品位为 0.88%WO₃，加上历史上的推断资源量为 1180 万吨，品位为 0.78%WO₃。总部位于温哥华的 Fireweed 公司通过与西北州政府签订具有约束力的意向书，持有 Mactung 项目的 100% 权益。

1.3.2.小金属：钼锑铬钨供应偏紧，部分小金属需求仍偏弱

钨：钨精矿端挺价，但成交受下游需求难以跟进的影响，价格面临压力；APT 供商商谈僵持；钨铁方面，下游钢厂采购少，供需两淡。整体上，受产业链生产、需求不佳抑制，钨价摆脱下行趋势有赖于需求恢复。

钼：钼精矿及钼铁价格止跌反弹，整体向好。据中钨在线了解，由于钢招需求稳健，钼原料供应略紧，且订单数量增加显著，持货商持惜售看涨态度。

钒：钒铁市场平淡，钢招减少，下游采购积极性减弱；片钒市场承压下行，根据富宝资讯，片钒下游成本倒挂，持续压价，本周询价数量有所增多。

镁：本周镁价维持弱势，稳中有降。供应端挺价情绪强烈，需求端持观望态度，呈供需双弱态势。

钼：进入消费淡季，供应维持正常；需求孱弱，大多按需采购，价格依旧弱势。

铬：铬矿偏紧持续，铬铁市场成交不畅，高铬成本支撑。

钛：本周钛矿市场平稳。根据富宝资讯，海绵钛市场下游需求稳定，产能逐步释放，市场供应逐渐增加，价格维稳。钛白粉市场持续低迷，由于疫情和下游淡季，钛白粉终端涂料市场需求清淡，库存高企，采购维持刚需。

铋：由于前期价格大幅上涨，本周铋市场仍处于消化过程。根据 SMM，目前主流的湖南地区可交易铋锭依旧偏紧，河南地区铋锭出货供应也坚持挺价甚至限售。目前市场买货力量表现平稳，市场交易依旧活跃，价格仍有缓慢上涨趋势。

锑：矿资源依旧紧张，部分锑厂因原料问题减产，下游需求有所回暖。

1.3.3. 价格变化

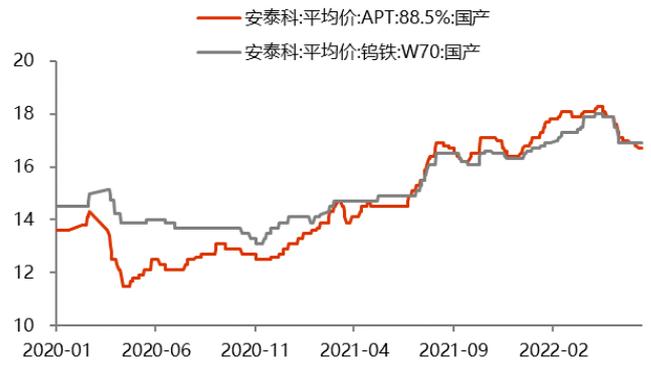
本周小金属价格多数下跌或持平。黑钨精矿、白钨精矿、钨铁价格持平上周，APT 价格小幅下跌。钼精矿价格较上周上涨 5.84%，钼铁价格较上周上涨 4.93%。海绵钛价格持平上周。五氧化二钒价格较上周下跌 4.65%，钒铁价格较上周下跌 2.90%。镁锭价格较上周下跌 3.51%。二氧化锆与锆锭价格与上周持平。精钼价格较上周上涨 1.04%。高碳铬铁、金属铬价格较上周持平。锑锭价格较上周持平。精铋价格较上周持平。

图 21 钨精矿价格 (万元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 22 钨产品价格 (万元/吨)



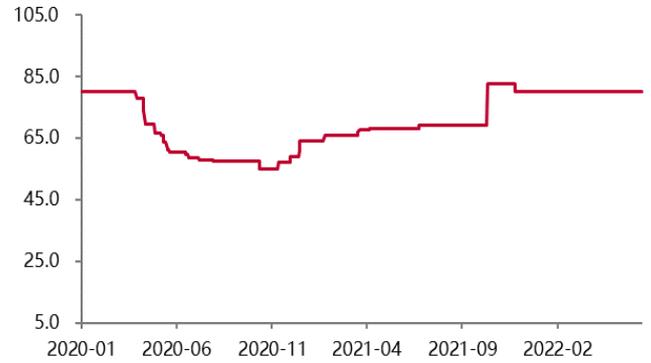
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 23 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨)



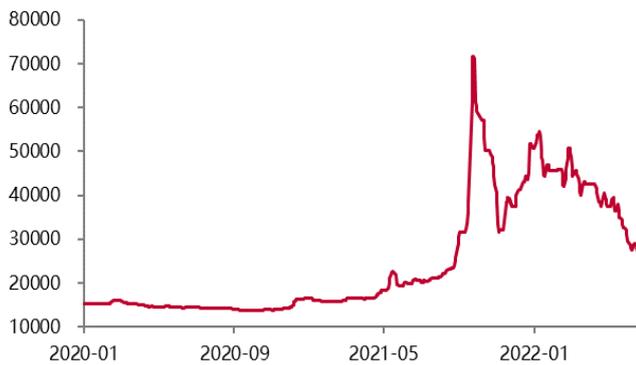
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 24 海绵钛价格 (万元/吨)



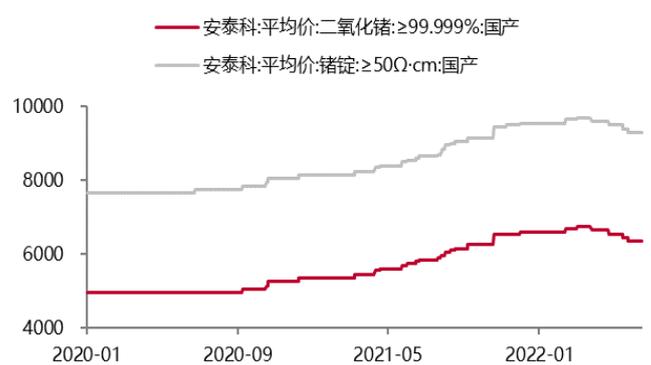
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 25 镁锭价格 (元/吨)



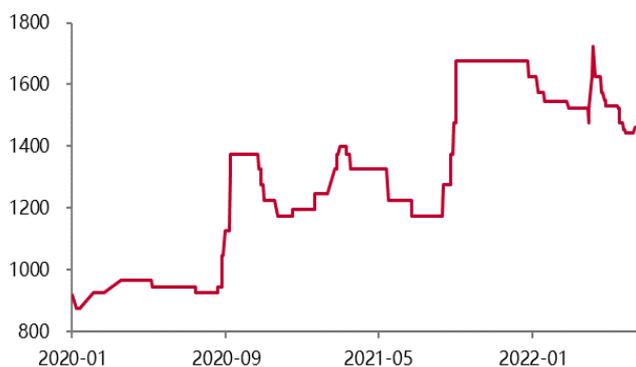
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 26 锆产品价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 27 精钼价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 铬产品价格（元/吨）



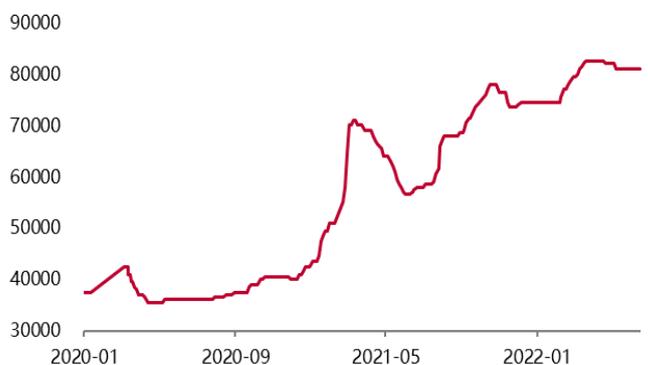
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 29 精铌价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 30 铋锭价格（元/吨）

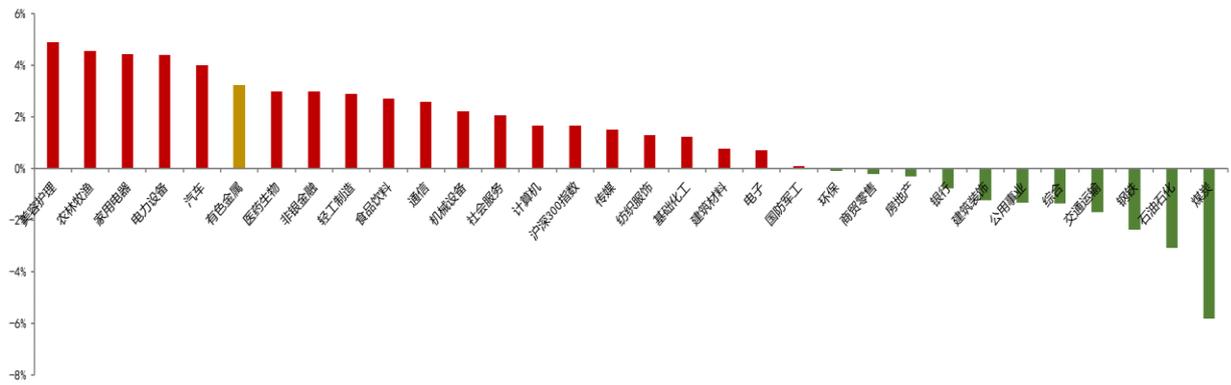


资料来源：Wind，华西证券研究所

2.行情回顾

2.1.行业板块表现

图 31 一周板块涨跌 (%)

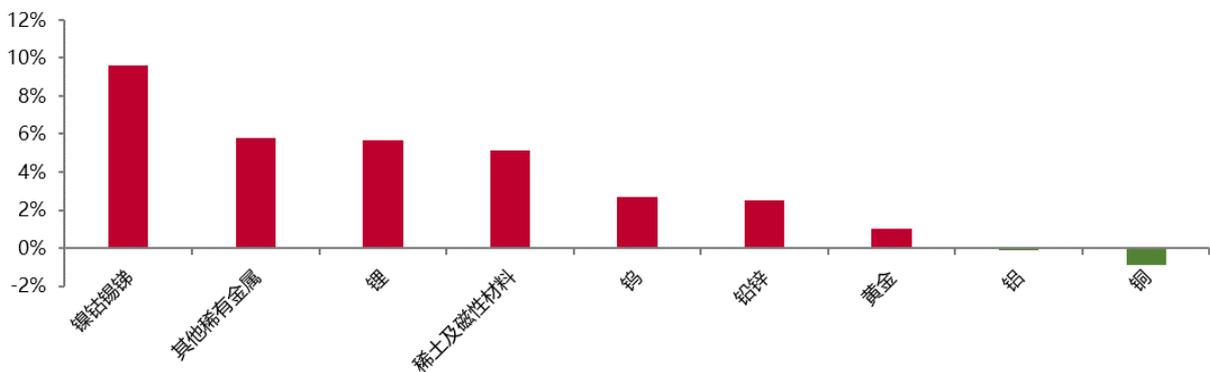


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3316.79 点，周涨幅 0.97%；沪深 300 报收 4309.04 点，周涨幅 1.65%；本周 SW 有色金属板块上涨录得 3.25% 的跌幅。

从细分行业看，子行业中镍钴锡铋、其他稀有金属、锂、稀土及磁性材料、钨、铅锌、黄金上涨，分别录得 9.61%、5.82%、5.69%、5.15%、2.71%、2.50%、1.01% 的涨幅。

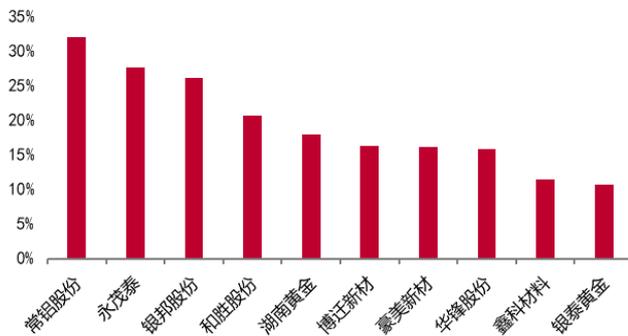
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

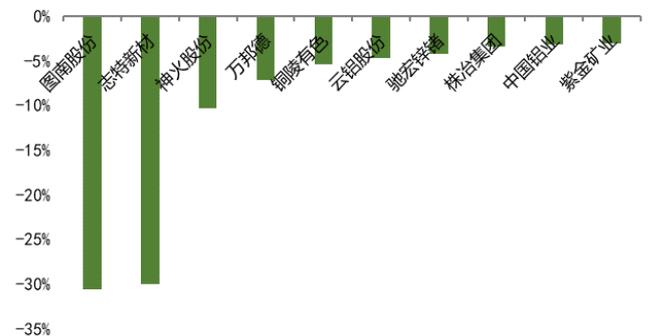
2.2. 个股表现

图 33 个股涨幅前十 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 34 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，周涨幅前五分别是常铝股份、永茂泰、银邦股份、和胜股份、湖南黄金，涨幅分别为32.96%、27.65%、26.17%、20.63%、18.03%。跌幅前五分别是图南股份、志特新材、神火股份、万邦德、铜陵有色，跌幅分别为-30.58%、-29.92%、-10.24%、-7.16%、-5.41%。

3. 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. 国内疫情影响消费超预期
4. 海外能源问题再度严峻

分析师简介

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。

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。