



2022 年 07 月 17 日

美 6 月 CPI 再创新高，关注内外需求力度

基本金属行业周报

报告摘要：

►贵金属：美 6 月 CPI 再创新高，经济前景担忧升温彰显黄金投资价值

本周 COMEX 黄金下跌 1.98%至 1,706.5 美元/盎司，COMEX 银下跌 2.99%至 18.66 美元/盎司。本周金银比较上周走高，目前为 91.45。本周 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 持仓减少，SLV 白银 ETF 持仓减少。

本周公布的美国 6 月 CPI 同比涨幅达 9.1%，再度刷新其 40 年来的最高纪录。数据公布之后，市场预期美联储加息 100 个基点的概率迅速上升，但在美联储两位最鹰派的政策制定者沃勒和布拉德表态之后有所回落，目前加息 75 个基点仍是最大的预期，但加息 100 个基点的概率也较此前大幅上升。与此同时，美国 6 月零售销售及就业数据超预期，也令市场预期加息将继续进行，令黄金短期继续承压。

但中期的衰退风险仍难言结束，关于激进加息的预期也使得对于衰退的担忧愈加强烈，70%的美国民众认为经济衰退正在到来，而美联储经济状况褐皮书也显示需求放缓的迹象越来越多，同时密歇根大学消费者信心指数稳定但仍在低点。法国兴业银行预计首次降息将在 2024 年初进行。

俄乌冲突仍在持续，欧洲能源危机也难言结束，加之持续的航运拥堵，供应链问题导致的能源、原材料高物价依旧给通胀上行提供潜在的驱动，在美联储坚定降低通胀至 2%的态度之下，这意味着后续加息还将持续，关于美国的滞胀担忧依旧较强；欧盟下调明年经济增长展望。对全球前景黯淡的担忧仍在继续升温，贵金属仍有避险价值。

整体而言，美联储持续加息的预期令黄金短期承压，但通胀短期难控制到位，对全球经济前景担忧继续升温仍给予金价支撑，同时作为避险工具，黄金也继续发挥其投资价值。

►基本金属：宏观及需求担忧令有色价格承压，海外能源问题扰动铝锌供应

本周 LME 市场铜、铝、锌、锡价格分别较上周下跌 7.71%、4.24%、4.68%、0.73%、1.87%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周下跌 9.29%、6.56%、7.46%、1.65%、0.58%。

铜：加息压力及衰退担忧升温，供需延续宽松

宏观方面，美国 6 月 CPI 再度刷新 40 年来的最高纪录，同时零售销售及就业数据超预期，使得市场对于 7 月加息 100 个基点的预期较此前明显升温，而由于能源及价格问题，欧盟下调明年经济预期，对于美联储加息的预期及海外衰退的担忧继续升温，均使铜价承压。

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

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-83026989

相关研究：

1. 《Pilbara 拍卖点评|锂精矿出价已是极致，预计后市锂盐价格将带动拍卖价格向上》

2022.7.14

2. 《基本金属周报|美 6 月非农就业超预期，海内外需求有待再提振》

2022.7.10

3. 《能源金属周报|锂价维持高位，关注上下游一体化企业》

2022.7.10

基本上，铜的中期供需仍在走向过剩。矿端供应的增长仍较为确定，惠誉预计今后几年全球铜矿产量预计将保持强劲。Quellaveco 矿开始生产铜精矿，Las Bambas 铜矿生产也趋于缓和。本周我国进口铜矿加工费继续企稳，而未来的加工费显示市场预期矿端将趋于宽松。冶炼端虽仍有企业进入检修，但 6 月我国电解铜产量呈现环比与同比的增长，市场预期 7 月产量将继续增长，下半年供应将趋于宽松。

目前影响铜价的主要因素仍在于宏观情绪及消费表现，然国内外消费依旧难言改善。海外在加息和地缘政治影响下，衰退担忧令需求不甚乐观；本周国内对于地产端的担忧有所升温，刺激政策落地到铜需求上仍难见明显改善。

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，铜价面临下行压力。

铝：能源担忧下供应外紧内松格局延续，消费淡季难见起色

由于欧洲能源问题继续发酵，国内外供应依旧呈现较为分化的格局。海外方面，挪威多个气田削减产能以及俄罗斯北溪管道年度管道维护 10 天，欧洲面临天然气供应再削减；由于今年夏季炎热天气增加电力需求，加之夏季往往是储备冬季所需天然气的时点，欧盟开始起草“节流”指导文件以备过冬，供需两相夹击令海外能源飙涨的压力依然很大，海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。

国内供应压力延续，目前铝价已跌破国内铝行业的平均成本，亏损产能持续扩大，但目前仍未有企业减产消息，在产能仍缓慢增加。但消费仍未见起色，国内进入传统需求淡季而地产依旧疲弱，海外在地缘政治、能源、通胀与加息压力之下，经济增长放缓带来需求回落担忧。

整体上，短期海外供应端仍面临能源紧张带来的减产风险；国内供应端将继续实现增量。而国内短期消费仍偏弱，海外对需求的担忧渐起，驱动在于后续国内消费好转力度。中期供应端复产持续，铝价承压。

铅：成本及原料支撑，终端消费季节性好转

由于此前检修的原生铅与再生铅冶炼企业集中结束检修，本周供应环比继续恢复，但价格下跌导致触及部分再生铅厂商成本线又带来部分减量。整体上，由于原生铅及再生铅检修结束及新增释放，7 月铅产量将较 6 月明显抬升，兑现供应增量。目前矿原料供应仍偏紧，同时再生铅成本有支撑。

下游铅蓄电池消费继续呈现季节性恢复，但疫后经济恢复对消费的改善尚不明显。供应端逐步恢复，需求季节性好转同时有成本和原料偏紧支撑，铅价上行动力取决于消费力度。

锌：宏观压制短期情绪，基本面支撑逐渐显现

本周锌价的跌势主要来自宏观上海外加息预期及衰退担忧两方面的压力，但国内外供应端面临的扰动依旧。海外方面，欧洲能源危机继续发酵，电价成本上涨压力令欧洲现有冶炼产能仍有缩减的隐忧，而低库存下继续去库的现实也令 LME 升水维持高位，显示海外供应依旧紧张。国内仍是面临国产及进口矿有限的原料紧张问题，以及进一步跌价之后冶炼端利润压缩的问题，二者共同影响下，近期冶炼端检修企业增加，因而在 6 月国内锌锭产量已经同比环比双降的背景下，7 月产量预计仍将维持低位。国内外冶炼端的减量预期，加之原料端紧张预计难缓解，供应端呈现高扰动低产出的局面。

本周国内消费依旧较为平淡，海外面临经济衰退压力下的需求疲弱。刺激政策预期下，市场对基建等需求好转有预期。跌价后成本支撑渐显，但对价格的驱动程度还需观察落地到实际需求的表现。若刺激政策拉动效果好，加之供应端矿原料增量有限的制约，中期供需格局有望改善。

锡：检修企业将集中复产，中期锡价仍承压

本周冶炼厂挺价减产延续，江西及云南开工率依旧低位，但库存压力依旧相对较大，加之检修企业将于7月下旬集中复产，供应压力难显著缓解。好在进口压力不及前期大，一方面是缅甸低邦将提高矿产品出口关税，另一方面是锡进口窗口未打开，进口量的减少缓解部分供应压力。

供应端的压力是锡表现不佳的原因，需求恢复和增长力度则是锡价走势的关键。由于海外宏观情绪不佳、经济衰退担忧及终端焊料锡消费难见起色。中期看，随着国内供应扰动减退而海外消费堪忧，锡价仍承压弱势。

疫情及宏观因素致使需求负反馈，新能源业务发力及主力项目兑现企业业绩亮眼

二季度华东疫情、物流不畅、芯片短缺及宏观经济承压等因素影响之下，铜铝企业传统下游如汽车、空调等领域需求不佳，甚至负反馈至产品生产端，而部分企业位于华东生产基地的工厂生产也难以顺利进行，导致部分企业业绩受较大影响。除疫情影响之外，由于铅锌矿原料紧缺，未配套矿山的冶炼企业，其利润受加工费下跌侵蚀；而向上游布局矿山企业受益于一体化优势，锌价上涨带来稳健业绩成长，中色股份二季度归母净利润预计同比增长266%-433%；驰宏锌锗2022Q2归母净利润预计同比增长98.51%-120.48%。

面对疫情等因素影响，生产组织管理能力佳、新能源布局，以及主力项目产能稳健兑现的企业有效对抗生产经营风险，业绩逆势表现亮眼。紫金矿业一批主力矿山如期建成投产达产，受益于产品量价齐升，其2022Q2归母净利润预计同比增长56.5%；神火股份同样受益于90万吨项目全部达产以及煤炭、电解铝产品售价大幅上涨，预期二季度归母净利润同比增长192.33%。此外，受益于锂电池铝箔的鼎盛新材、万顺新材预计2022Q2归母净利润同比大幅增长；布局锂电池部件及铝热传输材料的明泰铝业及华峰铝业业绩稳中向好；中孚实业铝精深加工业务贡献稳定利润，加之绿色水电铝增厚业绩、传统煤炭业务稳定从而平抑原料市场波动，预计2022Q2归母净利润同比增148%-167%至5.26-5.66亿元。

▶小金属：钒电池前景广阔，铋锑资源紧缺

钨市场供应稳固，部分商品小幅提价，但需求相对稳定，对高价位商品保持观望态度，行情僵持。由于国际原料价格下降以及下游压价，钼市场供应增多，同时需求稳定，钼市场行情略微下降。淡季需求较弱，钒市场成交少，下游采购意愿低，市场行情下降。钛矿市场供给偏紧，需求疲软，行情弱势运行。铬行业下游市场不景气，导致业内停产减产现象加剧，使得需求减小；同时由于南非限电罢工事件影响，供给波动大。需求减小、供给波动的情况下，行情持续下跌。铟下游需求不佳，供给平稳，但卖方不急于抛货，铟市行情平稳。锑原料供给方面持续紧张，需求方面市场表现较差，供需僵持，价格平稳。铋供应依旧偏紧，市场略有低价资源

售出，造成市场价格略低；需求方面刚需保持稳定，行情维持稳定。

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. 美 6 月 CPI 再创新高，关注内外需求力度.....	7
1.1. 贵金属.....	7
1.1.1. 一周重点新闻.....	7
1.1.2. 贵金属：美 6 月 CPI 再创新高，经济前景担忧升温彰显黄金投资价值.....	9
1.1.3. 价格及库存.....	9
1.2. 基本金属.....	11
1.2.1. 一周重点新闻.....	11
1.2.2. 铜：加息压力及衰退担忧升温，供需延续宽松.....	13
1.2.3. 铝：能源担忧下供应外紧内松格局延续，消费淡季难见起色.....	14
1.2.4. 铅：成本及原料支撑，终端消费季节性好转.....	14
1.2.5. 锌：宏观压制短期情绪，基本面支撑逐渐显现.....	15
1.2.6. 锡：检修企业将集中复产，中期锡价仍承压.....	15
1.2.7. 疫情及宏观因素致使需求负反馈，新能源业务发力及主力项目兑现企业业绩亮眼.....	15
1.2.8. 价格及库存.....	17
1.3. 小金属.....	19
1.3.1. 一周重点新闻.....	19
1.3.2. 小金属：钒电池前景广阔，铋锑资源紧缺.....	20
1.3.3. 价格变化.....	20
2. 行情回顾.....	23
2.1. 行业板块表现.....	23
2.2. 个股表现.....	24
3. 风险提示.....	24

图表目录

图 1 SHFE 黄金价格及库存（元/克，千克）.....	10
图 2 COMEX 黄金价格及库存（美元/盎司，金衡盎司）.....	10
图 3 SHFE 白银价格及库存（元/千克，公斤）.....	10
图 4 COMEX 白银价格及库存（美元/盎司，金衡盎司）.....	10
图 5 金银比.....	10
图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）.....	10
图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓（金衡盎司）.....	11
图 8 SLV 白银 ETF 持仓（盎司）.....	11
图 9 SHFE 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）.....	17
图 10 LME 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）.....	17
图 11 SHFE 铜价及库存（元/吨，吨）.....	17
图 12 LME 铜价及库存（美元/吨，吨）.....	17
图 13 SHFE 铝价及库存（元/吨，吨）.....	18
图 14 LME 铝价及库存（美元/吨，吨）.....	18
图 15 SHFE 锌价及库存（元/吨，吨）.....	18
图 16 LME 锌价及库存（美元/吨，吨）.....	18
图 17 SHFE 铅价及库存（元/吨，吨）.....	18
图 18 LME 铅价及库存（美元/吨，吨）.....	18
图 19 SHFE 锡价及库存（元/吨，吨）.....	19
图 20 LME 锡价及库存（美元/吨，吨）.....	19
图 21 钨精矿价格（万元/吨）.....	21
图 22 钨产品价格（万元/吨）.....	21
图 23 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）.....	21
图 24 海绵钛价格（万元/吨）.....	21

图 25 镁锭价格（元/吨）	22
图 26 锗产品价格（元/千克）	22
图 27 精铟价格（元/千克）	22
图 28 铬产品价格（元/吨）	22
图 29 精铋价格（元/吨）	22
图 30 锑锭及锑精矿价格（元/吨）	22
图 31 一周板块涨跌（%）	23
图 32 有色细分行业周涨跌（%）	23
图 33 个股涨幅前十（%）	24
图 34 个股跌幅前十（%）	24
 表 1 基本金属板块公司 2022H1 业绩预告.....	16

1. 美 6 月 CPI 再创新高，关注内外需求力度

1.1. 贵金属

1.1.1. 一周重点新闻

1. 美联储两位大鹰派称希望 7 月加息 75 个基点

美联储两位最鹰派的政策制定者美联储理事沃勒和圣路易斯联储主席布拉德周四表示，他们赞成在本月的政策会议上再次加息 75 个基点，而不是在周三显示通胀加速的报告发布后交易商竞相消化的加息 100 点。他们的讲话立竿见影，市场迅速改变了方向，以反映两人的倾向，尽管消化的升息 100 点的可能性仍有约 45%。布拉德在接受采访时表示，他暂时不支持更大幅度的加息。“到目前为止，我们在这次会议上把这个问题主要归结为 50 个基点与 75 个基点，我认为 75 个基点更适合”。

2. 拜登称通胀数据已成过去时 能源公司要负主要责任

美国 6 月 CPI 同比上涨 9.1%，再次刷新 40 年来的最高纪录。报告公布后，金融市场一片哗然，美元因美联储加息预期增强显著走高，美股、大宗商品集体承压。意料中的是，一些市场分析将通胀高企归咎于拜登政府的政策不力。拜登在声明中称这数据令人无法接受，“但它也已经过时了。”他解释道，能源几乎是 CPI 飙升的近一半动力。拜登称他将尽其所能降低汽油价格，主要手段包括：从战略石油储备（SPR）中释放石油、与欧洲合作给俄石油设定价格上限、让美国油气行业“负责任地”增产。

3. 70% 的美国人认为经济衰退即将到来

根据 MagnifyMoney 的一项新调查，大多数美国人(70%)已经相信经济衰退正在到来。这项在线调查于 6 月 10 日至 14 日进行，共有 2082 名受访者参与。调查显示，人们对即将到来的经济衰退最担心的是无力支付账单，这一比例为 44%。为了应对经济衰退，许多人都专注于控制开支——62% 的受访者说他们在削减开支，而 39% 的人坚持预算。26% 的人正在建立应急储蓄。受访者还表示，他们正在采取措施支撑收入来源，24% 的人从事兼职工作，6% 的人正在改善工作表现。另有 6% 的人表示调整了投资组合。与此同时，11% 的受访者表示他们什么也没做。

4. 美联储经济状况褐皮书：需求放缓的迹象越来越多

美联储经济状况褐皮书显示，总体而言，自 5 月中旬以来，经济活动以温和的速度扩张。然而，有几个地区报告称，需求放缓的迹象越来越多，五个地区的受访者表

示，他们担心经济衰退的风险增加。报告地区对未来经济增长的预期大多为负面，受访者指出，预计未来 6 至 12 个月的需求将进一步减弱。

5. 美国当下的经济前景比疫情高峰期更加严峻

在芝加哥联储的一项调查中，美国经济前景指标在 6 月降至-60，是 2013 年有数据以来最低水平。只有 17% 的受访者预计未来 12 个月经济活动将增加。该指标为零代表经济活动前景为中性。自 2013 年以来，该指标均值为 25，2021 年夏天达到 83 的高位；随后 10 个月不断下跌。在伊利诺伊州、艾奥瓦州、印第安纳州、密歇根州或威斯康星州有业务的组织受邀参与调查。

6. 高盛首席经济学家：非农数据夸大了就业增长，美国劳动力市场正在放缓

高盛首席经济学家 Jan Hatzius 认为，近期的美国非农就业增长数据，包括强于预期的 6 月份就业数据，可能夸大了当前的就业增长。“虽然月度的家庭调查比非农就业调查有更大的噪音，但它会实时反映新企业创建净值的变化，因此，从这两项指标的几个月均值来看，家庭调查在反映周期性转折点方面往往会优于非农就业调查……这表明，近几个月来依然强劲的非农就业数据可能夸大了实际就业增长。” Hatzius 还提到了职位空缺和辞职人数下降，首次申请失业救济人数上升，行业调查中的就业指数走弱等消息。“毫无疑问，劳动力市场正在放缓。”

7. 据 CME 美联储观察显示，美联储 7 月加息 100 个基点的概率下降至 42%

据 CME“美联储观察”：美联储到 7 月份加息 75 个基点的概率为 57.2%，加息 100 个基点的概率为 42.8%；到 9 月份累计加息 75、100 个基点的概率均为 0%，累计加息 125 个基点的概率为 15.4%，累计加息 150 个基点的概率为 53.3%，加息 175 个基点的概率为 31.2%。

8. 欧盟下调明年经济增长展望 预计价格冲击持续更长时间

欧盟委员会表示，与两个月前相比，欧洲经济现在面临“显著放缓”的前景，而生活成本冲击更严重更持久。欧盟委员会把 2023 年经济增长预测从 2.3% 下调至 1.4%。委员会还预测，通胀率触顶时间将延后，并持续更长时间。“莫斯科的行动正在扰乱能源和粮食供应，推高价格并削弱信心，”欧盟经济委员真蒂洛尼说。“考虑到战争进程和天然气供应可靠性未知，这个预测面临高度不确定性和下行风险。”

9 德意志银行：德国经济正在“步入衰退”

德意志银行的经济学家称，欧洲最大的经济体正走向衰退，到 2023 年将收缩约 1%。Stefan Schneider 等分析师表示，天然气供应下降、美国经济下滑以及其他不利

因素将导致德国经济在下半年收缩。此外，创纪录的通胀还没有达到峰值。一个关键的担忧是，克里姆林宫可能会选择以维护北溪 1 号管道为借口，完全切断天然气输送。这可能并不一定意味着完全停产，但对工业产出和经济不确定性的影响几乎肯定会使德国经济在 2022 年下半年陷入衰退。

1.1.2. 贵金属：美 6 月 CPI 再创新高，经济前景担忧升温彰显黄金投资价值

本周公布的美国 6 月 CPI 同比涨幅达 9.1%，再度刷新其 40 年来的最高纪录。数据公布之后，市场预期美联储加息 100 个基点的概率迅速上升，但在美联储两位最鹰派的政策制定者沃勒和布拉德表态之后有所回落，目前加息 75 个基点仍是最大的预期，但加息 100 个基点的概率也较此前大幅上升。与此同时，美国 6 月零售销售及就业数据超预期，也令市场预期加息将继续进行，令黄金短期继续承压。

但中期的衰退风险仍难言结束，关于激进加息的预期也使得对于衰退的担忧愈加强烈，MagnifyMoney 的一项新调查表明，70% 的美国民众认为经济衰退正在到来，而美联储经济状况褐皮书也显示需求放缓的迹象越来越多，同时密歇根大学消费者信心指数稳定但仍在低点。法国兴业银行在周五的报告中预计首次降息将在 2024 年初进行。

俄乌冲突仍在持续，欧洲能源危机也难言结束，加之持续的航运拥堵，供应链问题导致的能源、原材料高物价依旧给通胀上行提供潜在的驱动，在美联储坚定降低通胀至 2% 的态度之下，这意味着后续加息还将持续，关于美国的滞胀担忧依旧较强。欧洲能源问题继续发酵，冬季的能源短缺加之价格飙涨抑制需求，欧盟下调明年经济增长展望。对全球前景黯淡的担忧仍在继续升温，贵金属仍有避险价值。

整体而言，美联储持续加息的预期令黄金短期承压，但通胀短期难控制到位，对全球经济前景担忧继续升温仍给予金价支撑，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 1.98% 至 1,706.5 美元/盎司，COMEX 银下跌 2.99% 至 18.66 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 828,768 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 3,031,581 金衡盎司。SHFE 黄金下跌 0.97% 至 373.38 元/克，SHFE 白银下跌 5.01% 至 4021 元/千克。黄金库存与上周持平，SHFE 白银库存减少 49614 千克。

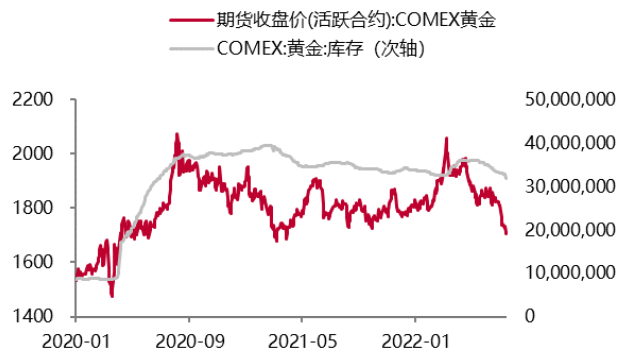
本周金银比较上周走高，目前为 91.45。本周 COMEX 白银非商业净多持仓减少 1935 张，COMEX 黄金非商业净多持仓减少 27539 张。SPDR 黄金 ETF 持仓减少 288,951.77 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓下降 7,285,482.40 盎司。

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)



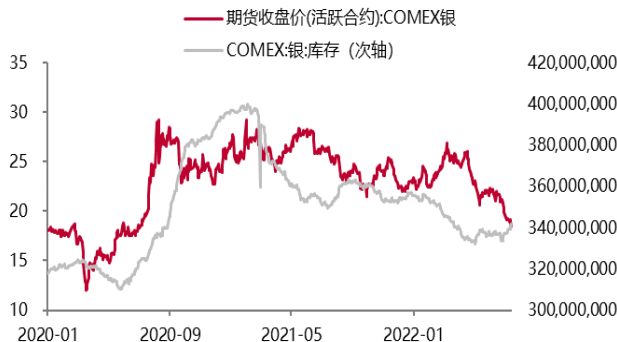
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤)



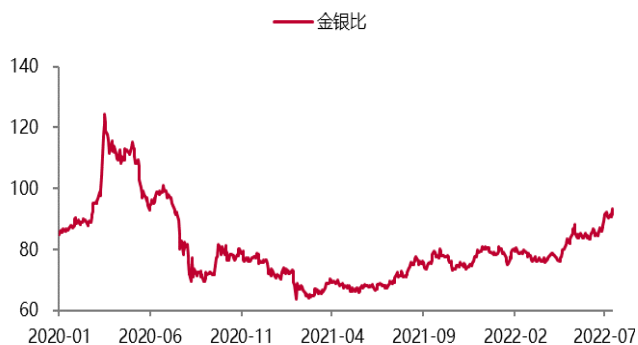
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



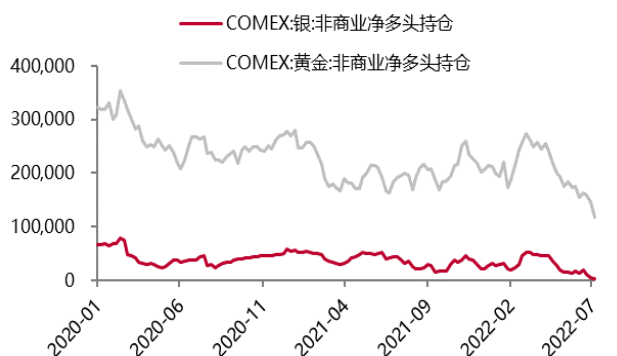
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 汉特曼公司实施“大型一体化压铸”项目

德国汉特曼公司是第一个在一体化压铸投资数千万欧元金额的一级供应商企业。这些投资既包括优化的基础设施，也包括在德国巴符州比伯拉赫的技术基地购置一台布勒 Carat 610 extended 压铸机。新购置的设备用于结构件生产和车身部件的生产。一体化压铸即是把几个部件连接起来形成一个压铸件，有可能彻底改变汽车的制造过程。布勒的 Carat 610 extended 压铸机具有 61,000 kN 的锁模力，射出铝的重量可达 128 公斤，完全适合生产越来越大的结构件，如电动汽车的电池外壳或巨型铸件，如整个汽车的后部或前部底板。

2. 江西美创新公司配置 1250-5000T 等吨位大型压铸设备

萍乡市当地媒体报道，日前，由江西美创新高端镁合金制造有限公司（“江西美创新”）作为实施主体的“镁、铝合金精密压铸项目”已建成投产。该项目位于江西省萍乡市安源区安源工业园，由东莞美创新精密压铸有限公司（“东莞美创新”）投资建设。

3. 国家统计局：1—6 月份全国房地产开发投资下降 5.4%

1—6 月份，全国房地产开发投资 68314 亿元，同比下降 5.4%；其中，住宅投资 51804 亿元，下降 4.5%。6 月末，商品房待售面积 54784 万平方米，同比增长 7.3%。其中，住宅待售面积增长 13.5%。1—6 月份，房地产开发企业到位资金 76847 亿元，同比下降 25.3%。6 月份，房地产开发景气指数为 95.40。

4. 中国社科院倪鹏飞：下半年房地产市场有望恢复 但存在反复和不确定性

中国社科院城市与竞争力研究中心主任倪鹏飞 15 日表示，下半年房地产市场有望恢复，但存在反复和不确定性。消极力量主要来自房企风险外溢以及外部的不确定性。近期的“停贷”风波实际上就是房企风险外溢的表现。他认为，下半年房地产要走向正循环，需要加大力度、加快步伐，采取果断措施，包括化解金融风险、调整调控政策等。

5. 中汽协：6 月汽车产销同比增长超 20% 新能源创历史新高

中国汽车工业协会消息，汽车行业已经走出 4 月份的最低谷，6 月产销表现更是好于历史同期。最新数据显示，6 月份，我国汽车产销分别完成 249.9 万辆和 250.2 万辆，同比分别增长 28.2%和 23.8%。其中乘用车产销 223.9 万辆和 222.2 万辆，同比分别增长 43.6%和 41.2%。中国汽车工业协会相关负责人分析指出，6 月以来，我国汽车产业受疫情影响的供应链已全面恢复，企业加快生产节奏弥补损失。在国家购置税减半政策、地方政府促汽车消费政策叠加下，我国汽车市场表现良好。中汽协的最新数据同时显示，6 月份，新能源汽车产销创历史新高，分别完成 59 万辆和 59.6 万辆，同比均增长 1.3 倍。其中纯电动汽车产销量同比均增长 1.2 倍。与此同时，上半年，汽车企业出口 121.8 万辆，同比增长 47.1%。中国品牌在国际市场上得到更多认可，特别是新能源汽车更是成为当前出口亮点。

6. 2022 年《财富》中国 500 强排行榜揭晓 多家有色企业上榜

日前，2022 年《财富》中国 500 强排行榜揭晓。其中，有色行业 37 家企业上榜。和上一年的榜单相比，今年上榜公司营收和净利润均有较大提升。今年上榜公司的年营收门槛接近 228 亿元，相比去年近 174 亿元的门槛提升 31%。上榜的有色企业位居前五名的是：中国冶金科工股份有限公司、江西铜业股份有限公司、中国铝业股份有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、洛阳栾川钼业集团股份有限公司，分别位居 500 强榜单中第 25、31、46、53、74 位。

7. 北溪断供第五天 德国能源巨头接近破产 已被迫动用冬季储气

财联社 7 月 16 日讯（编辑 夏军雄）在俄罗斯停止对德国的天然气供应后，德国能源巨头 Uniper 已开始使用其冬季天然气储备。让德国政府倍感压力的是，如果 Uniper 无法在几天内得到救助，可能面临破产的局面。Uniper 严重依赖俄罗斯天然气，由于缺少供应来源，该公司周五表示，他们已被迫动用储备天然气来供应客户。

俄罗斯天然气工业股份公司(Gazprom)上月声称因设备故障，将北溪天然气管道一线的输送量降至平时的 40%。此举迫使 Uniper 和其他欧洲能源公司在公开市场以

高得多的价格购买天然气。由于面临现金短缺，Uniper 自本周初以来一直在用库存中的天然气。

北溪 1 号是俄罗斯向德国输送天然气的最大单一管道，每年输送 550 亿立方米的天然气，本周一开始了年度维护工作，预计将暂停 10 天的天然气输送。然而，欧洲各国政府担心，俄罗斯可能会延长维护时间。

Uniper 监事会副主席 Harald Seegatz 称：“很明显，Uniper 不能等上几个星期，必须在几天内获得帮助。” Seegatz 警告，破产可能在几天内发生。

欧洲能源公司通常在夏天储存天然气，在冬季供暖需求激增时使用这些燃料，若在夏季就动用天然气库存，无疑会加剧冬季供应不足的危险。根据德国政府此前确立的目标，该国需要在 11 月之前使天然气库存达到满额储气量的 90%。随着 Uniper 面临危机，德国政府的目标将更加难以实现。Uniper 上周就正式向德国政府提交了紧急援助申请，目前正在就可能的入股和增加现金进行谈判，但谈判进展十分有限。根据相关估计，救助 Uniper 可能需要的资金高达 90 亿欧元，约等于德国常规国防预算的 1/5。

8. 眼见天然气供应吃紧 欧盟起草“节流”指导文件以备过冬

综合多家外媒报道，欧盟将于下周三（7 月 20 日）公布一份草案，建议成员国通过激励措施减少工业公司的天然气消费量。报道称，欧盟将在草案中建议各国使用财政援助来鼓励工业和发电厂改用除天然气以外的其他燃料，另外还向减少使用天然气的公司提供财政奖励。同时，草案可能还要求成员国面向消费者推广节能宣传。欧盟希望通过这些措施尽可能多地将天然气存入储存设施，为冬季供暖需求高峰建立缓冲。目前欧盟的天然气储量达到总容量的 62%，根据既定的目标，这个数字需要在 11 月前达到 80%。

1.2.2. 铜：加息压力及衰退担忧升温，供需延续宽松

宏观方面，美国 6 月 CPI 再度刷新 40 年来的最高纪录，同时零售销售及就业数据超预期，使得市场对于 7 月加息 100 个基点的预期较此前明显升温，而由于能源及价格问题，欧盟下调明年经济预期，对于美联储加息的预期及海外衰退的担忧继续升温，均使铜价承压。

基本上，铜的中期供需仍在走向过剩。矿端供应的增长仍较为确定，随着未来几个大型矿山项目陆续投产，惠誉预计今后几年全球铜矿产量预计将保持强劲。英美资源和日本三菱宣布旗下的秘鲁 Quellaveco 矿开始生产铜精矿，Las Bambas 铜矿生产也趋于缓和。本周我国进口铜矿加工费继续企稳，而关于未来的加工费谈判显示，市

市场预期矿端将趋于宽松。冶炼端虽仍有企业进入检修，但6月我国电解铜产量呈现环比与同比的增长，市场预期7月产量将继续增长，下半年供应将趋于宽松。

目前影响铜价的主要因素仍在于宏观情绪及消费表现，然国内外消费依旧难言改善。海外在加息和地缘政治影响下，衰退担忧令需求不甚乐观；本周国内对于地产端的担忧有所升温，刺激政策落地到铜需求上仍难见明显改善。

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，铜价面临下行压力。

1.2.3. 铝：能源担忧下供应外紧内松格局延续，消费淡季难见起色

由于欧洲能源问题继续发酵，国内外供应依旧呈现较为分化的格局。海外方面，欧洲面临两大供应挑战，一是挪威多个气田削减产能，二是俄罗斯北溪管道周一开始进行为期10天的年度管道维护。由于今年夏季炎热天气增加电力需求，加之夏季往往是储备冬季所需天然气的时点，欧盟开始起草“节流”指导文件以备过冬，供需两相夹击令海外能源飙涨的压力依然很大，海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。据SMM统计，海外电解铝累计减产产能约126万吨，76%均为欧洲地区，目前斯洛伐克唯一的电解铝厂面临倒闭。

国内供应压力延续，随着近日铝价的持续下跌，高电价成本地区的电解铝厂出现倒挂，目前铝价已跌破国内铝行业的平均成本，亏损产能持续扩大，但目前仍未有企业减产消息，甘肃、云南等地区电解铝厂稳步投产，在产产能仍缓慢增加。但消费仍未见起色，国内进入传统需求淡季而地产依旧疲弱，海外在地缘政治、能源、通胀与加息压力之下，经济增长放缓带来需求回落担忧。

整体上，短期海外供应端仍面临能源紧张带来的减产风险；国内供应端将继续实现增量。而国内短期消费仍偏弱，海外对需求的担忧渐起，驱动在于后续国内消费好转力度。中期供应端复产持续，预计下半年国内产量继续增加，铝价承压。

1.2.4. 铅：成本及原料支撑，终端消费季节性好转

由于此前检修的原生铅与再生铅冶炼企业集中结束检修，本周供应环比继续恢复，但价格下跌导致触及部分再生铅厂商成本线，江西某再生铅炼厂停产检修一个月，加之安徽地区限电减产，又带来部分减量。整体上，由于原生铅及再生铅检修结束及新增释放，河南河北等地新增和复产产能带来部分增量，7月铅产量将较6月明显抬升，兑现供应增量。目前矿原料供应仍偏紧，同时再生铅成本有支撑。

下游铅蓄电池消费继续呈现季节性恢复态势，但疫后经济恢复对消费的改善目前尚不明显。供应端逐步恢复，需求季节性好转同时有成本和原料偏紧支撑，铅价上行动力取决于消费兑现力度。

1.2.5. 锌：宏观压制短期情绪，基本面支撑逐渐显现

本周锌价的跌势主要来自宏观上海外加息预期及衰退担忧两方面的压力，但国内外供应端面临的扰动依旧。海外方面，欧洲能源危机继续发酵，挪威气田减产加之北溪管道年度维修使得天然气供应再度缩减，电价成本上涨压力令欧洲现有冶炼产能仍有缩减的隐忧，而低库存下继续去库的现实，也令 LME 升水维持在高位，显示海外供应依旧紧张。国内仍是面临国产及进口矿有限的原料紧张问题，以及进一步跌价之后冶炼端利润压缩的问题，二者共同影响下，近期冶炼端检修企业增加，因而在 6 月国内锌锭产量已经同比环比双降的背景下，7 月锌锭产量预计仍将维持低位。国内外冶炼端的减量预期，加之原料端紧张预计难缓解，供应端呈现高扰动低产出的局面。

本周国内消费依旧较为平淡，海外面临经济衰退压力下的需求疲弱。刺激政策预期下，市场对基建等需求好转有预期。跌价后成本支撑渐显，但对价格的驱动程度还需观察落地到实际需求的表现。若刺激政策拉动效果好，加之供应端矿原料增量有限的制约，中期供需格局有望改善。

1.2.6. 锡：检修企业将集中复产，中期锡价仍承压

本周冶炼厂挺价减产延续，江西及云南两省的开工率依旧维持低位，但是即使减产，库存压力依旧相对较大，加之检修企业将于 7 月下旬集中复产，供应压力难显著缓解。但好在进口压力不及前期大，一方面是缅甸佤邦将提高矿产品出口关税，另一方面是锡进口窗口未打开，进口量的减少缓解部分供应压力。

供应端的压力是锡表现不佳的原因，需求恢复和增长力度则是锡价走势的关键。由于海外宏观情绪不佳、经济衰退担忧及终端焊料锡消费难见起色，中期看，随着国内供应扰动减退而海外消费堪忧，锡价仍承压弱势。

1.2.7. 疫情及宏观因素致使需求负反馈，新能源业务发力及主力项目兑现企业业绩亮眼

二季度华东疫情、物流不畅、芯片短缺及宏观经济承压等因素影响之下，铜铝企业传统下游如汽车、空调等领域需求不佳，甚至负反馈至产品生产端，而部分企业位于华东生产基地的工厂生产也难以顺利进行，导致部分企业业绩受较大影响。除疫情影响之外，由于铅锌矿原料紧缺，未配套矿山的冶炼企业，其利润受加工费下跌侵蚀；

而向上游布局矿山企业受益于一体化优势，锌价上涨带来稳健业绩成长，中色股份二季度归母净利润预计达 1.31-1.91 亿元，同比增长 266%-433%；驰宏锌锗 2022Q2 归母净利润预计同比增长 98.51%-120.48%至 4.52-5.02 亿元。

面对疫情等因素影响，生产组织管理能力佳、新能源布局，以及主力项目产能稳健兑现的企业有效对抗生产经营风险，业绩逆势表现亮眼。紫金矿业的塞尔维亚紫金铜业、刚果（金）卡莫阿铜业及西藏巨龙铜业等一批主力矿山如期建成投产达产，受益于产品量价齐升，其 2022Q2 归母净利润预计同比增长 56.5%；神火股份同样受益于 90 万吨项目全部达产以及煤炭、电解铝产品售价大幅上涨，预期二季度归母净利润同比增长 192.33%。此外，受益于锂电池铝箔的鼎盛新材、万顺新材预计 2022Q2 归母净利润同比大幅增长；布局锂电池部件及铝热传输材料的明泰铝业及华峰铝业业绩稳中向好；中孚实业铝精深加工业务贡献稳定利润，加之绿色水电铝增厚业绩、传统煤炭业务稳定从而平抑原料市场波动，预计 2022Q2 归母净利润同比增 148%-167%至 5.26-5.66 亿元。

表 1 基本金属板块公司 2022H1 业绩预告

归母净利润（亿元）	2022Q1	2022Q2 上限	2022Q2 下限	Q2 同比（%）	Q2 环比（%）
000933.SZ 神火股份	5.86	25.65	25.65	192.33%	31.62%
600888.SH 新疆众和	1.45	4.30	4.10	131.21%~142.48%	8.14%-13.41%
601677.SH 明泰铝业	3.23	5.59	4.59	(-11.87%)-7.33%	(-22.33%)-(-5.41%)
601702.SH 华峰铝业	1.02	2.27	1.77	28.62%-64.90%	72.48%-121.14%
603115.SH 海星股份	0.30	0.73	0.65	14.95%-29.13%	1.62%-14.15%
603876.SH 鼎胜新材	0.44	3.95	2.95	173.11%-265.81%	36.79%-83.22%
605208.SH 永茂泰	0.67	-0.34	-0.42	(-177.49%)-(-162.89%)	(-150.27%)-(-140.80%)
600595.SH 中孚实业	1.73	5.66	5.26	148.48%-167.37%	24.20%-33.64%
002160.SZ 常铝股份	0.28	0.00	-0.04	(-110.66%)-(-99.34%)	(-115.84%)-(-99.01%)
002379.SZ 宏创控股	-0.36	0.47	0.34	858.84%-1159.94%	205.11%-326.18%
002806.SZ 华锋股份	-0.13	-0.05	-0.05	(-124.34%)-(-122.10%)	(-178.38%)-(-171.18%)
002996.SZ 顺博合金	0.79	0.97	0.88	14.08%-26.09%	(-30.59%)-(-23.29%)
003038.SZ 鑫铂股份	0.27	0.48	0.43	51.21%-68.77%	(-6.24%)-4.65%
300057.SZ 万顺新材	0.07	0.71	0.61	447.80%-537.69%	12.72%-31.22%
002501.SZ 利源精制	-0.61	-0.44	-0.74	(-227.94%)-(-316.11%)	3.84%-43.07%
600768.SH 宁波富邦	-0.01	0.02	0.02	2115.20%	2.1208
000878.SZ 云南铜业	1.43	3.76	2.76	152.53%-244.00%	(-26.16%)-0.58%
002295.SZ 精艺股份	0.26	0.15	0.07	(-61.22%)-(-17.01%)	(-64.88%)-(-24.85%)
600490.SH 鹏欣资源	0.37	-1.55	-2.15	(-985.58%)-(-738.69%)	(-430.00%)-(-338.00%)
601899.SH 紫金矿业	25.11	64.76	64.76	56.50%	0.0575
000751.SZ 锌业股份	0.35	0.28	0.24	(-62.52%)-(-56.20%)	45.93%-70.53%
000758.SZ 中色股份	0.93	1.91	1.31	265.54%-433.28%	46.50%-113.72%
002114.SZ 罗平锌电	0.10	-0.26	-0.31	(-234.17%)-(-212.27%)	30.99%-42.25%
600497.SH 驰宏锌锗	3.70	5.02	4.52	98.51%-120.48%	(-17.63%)-(-8.51%)

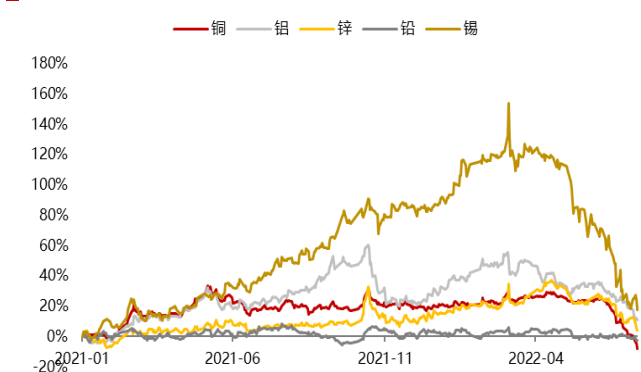
资料来源：Wind，华西证券研究所

1.2.8. 价格及库存

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周下跌 7.71%、4.24%、4.68%、0.73%、1.87%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周下跌 9.29%、6.56%、7.46%、1.65%、0.58%。

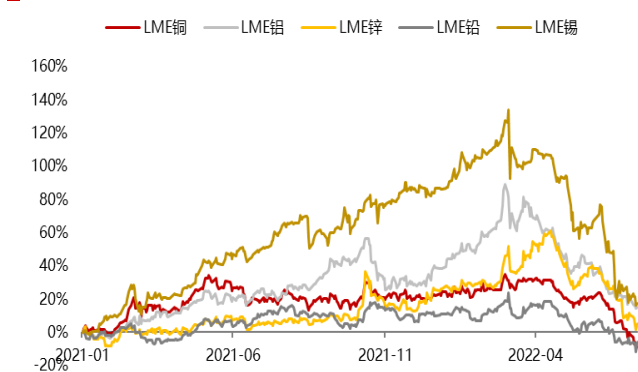
库存方面，LME 市场铜、铝、铅、锌、锡库存量较上周跌幅 1.95%、4.08%、0.32%、6.06%、1.25%。SHFE 市场铜、锌库存量较上周涨幅分别为 2.85%、4.06%，铝、铅、锡库存量较上周跌幅 4.78%、1.27%、3.26%。

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）



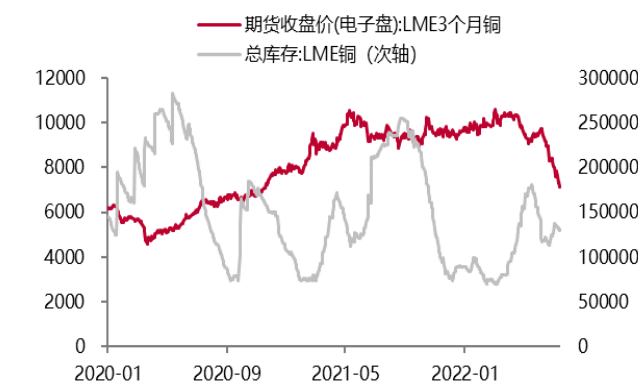
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 SHFE 铜价及库存（元/吨，吨）



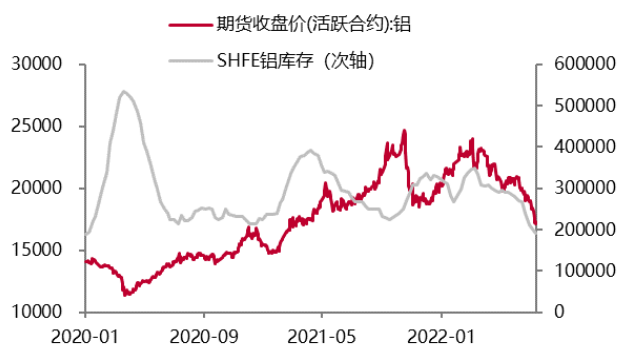
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存（美元/吨，吨）



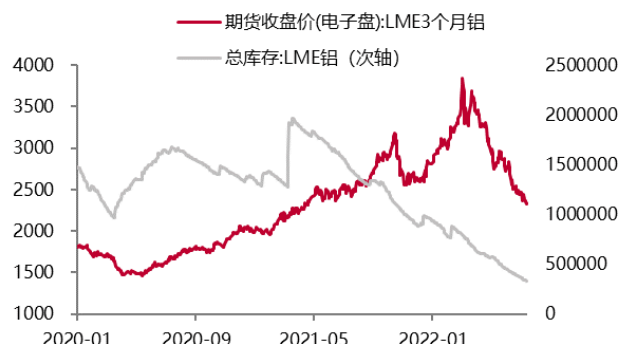
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. EVTank：预计 2030 年钒电池市场规模将超过 400 亿元

研究机构 EVTank 联合伊维经济研究院近日共同发布了《中国钒电池行业发展白皮书（2022 年）》。EVTank 数据显示，2021 年中国钒电池新增装机量 0.13GW，2022 年国内大量的钒电池储能项目开工建设，预计全年新增装机量将达到 0.6GW。未来，在政府补贴的持续投入、产业链成熟化发展和规模效应降本等多种因素的影响下，钒电池将凭借优异的特性由政策导向市场导向过渡，其渗透率将逐步提升。EVTank 预计 2025 年钒电池新增规模将达到 2.3GW，2030 新增量将达到 4.5GW，届时钒电池储能项目累计装机量将达到 24GW，当年新增市场规模将达到 405 亿元。

2. 云海金属：重庆博奥二期项目主要产品是大型镁合金复杂铸件产品

云海金属在投资者互动平台表示，公司子公司重庆博奥二期项目主要产品是大型镁合金复杂铸件产品：仪表盘支架，座椅支架、中控支架和显示屏支架等。另外重庆博奥二期项目还有镁合金，这样重庆博奥压铸用镁合金由重庆博奥公司自给，能显著降低成本。重庆博奥还是公司一体化镁压铸的研发和试产基地。

3. 龙佰集团：投资建设钒钛铁精矿

龙佰集团近日发布公告称，为提高公司攀枝花钒钛磁铁矿资源综合利用价值，推进公司铁精矿提钒产业化，公司全资子公司龙佰四川矿冶有限公司拟投资建设钒钛铁精矿碱性球团湿法工艺年产 3 万吨 V2O5 创新示范工程。

资料显示，该矿是中国最大钒钛磁铁矿，截至 2021 年末保有钒钛磁铁矿资源量 13310.72 万吨，其中含铁元素资源量 3565.94 万吨，钛金属氧化物资源量 1393.57 万吨，钒金属氧化物资源量 32.36 万吨。

近年来，钒液流电池产业化的条件日渐成熟，已成为发展势头最为强劲的绿色环保电池之一。

EVTank 数据显示，2022 年国内大量的钒电池储能项目开工建设，预计全年新增装机量将达到 0.6GW，2025 年钒电池新增规模将达到 2.3GW，2030 年新增规模将达到 4.5GW，届时钒电池储能项目累计装机量将达到 24GW。

目前 1GW 钒电池用五氧化二钒的量为 1 万吨左右，则 2025 年五氧化二钒新增需求量为 2.3 万吨，2030 年新增需求量 4.5 万吨，相当于 2020 年钒电池市场规模的 9 倍。

钒资源方面，中国是钒资源大国，储量居世界首位。但当需求爆发之际，受资源开发程度、产能建设周期等因素的影响，钒资源供给仍旧存在不确定性。为此，已有企业开始提前布局钒资源。

1.3.2. 小金属：钒电池前景广阔，铋锑资源紧缺

钨：市场供应稳固，部分商品小幅提价，但需求相对稳定，对高价位商品保持观望态度，行情僵持。

钼：由于国际原料价格下降以及下游压价，市场供应增多，同时需求稳定，钼市场行情略微下降。

钒：淡季需求较弱，市场成交少，下游采购意愿低，市场行情下降。

钛：钛矿市场供给偏紧，需求疲软，行情弱势运行。

铬：行业下游市场不景气，导致业内停产减产现象加剧，使得需求减小；同时由于南非限电罢工事件影响，供给波动大。需求减小、供给波动的情况下，行情持续下跌。

铟：下游需求不佳，供给平稳，但卖方不急于抛货，铟市行情平稳。

锑：原料供给方面持续紧张，需求方面市场表现较差，供需僵持，价格平稳。

铋：供应依旧偏紧，市场略有低价资源售出，造成市场价格略低；需求方面刚需保持稳定，行情维持稳定。

1.3.3. 价格变化

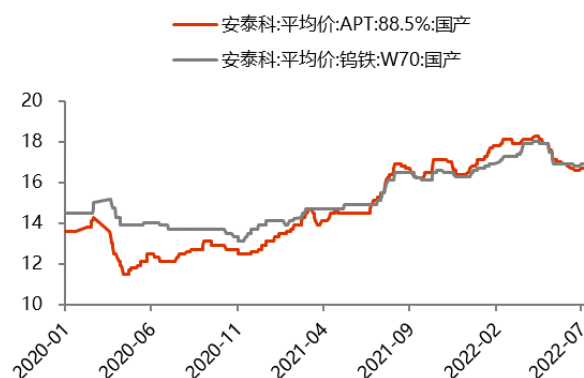
本周黑钨精矿、白钨精矿、钨铁、APT 价格持平上周。钼精矿价格较上周下跌 1.14%，钼铁价格较上周下跌 1.43%。海绵钛价格持平上周。五氧化二钒价格较上周下跌 4.18%，钒铁价格较上周下跌 2.46%。镁铈价格较上周下跌 0.38%。二氧化锗、锗铈和精铈价格较上周价格持平。高碳铬铁价格较上周下跌 3.24%，金属铬、精铋价格、锑铈、锑精矿价格较上周持平。

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）



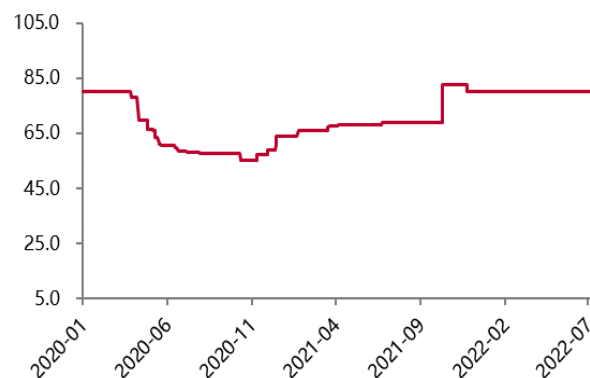
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



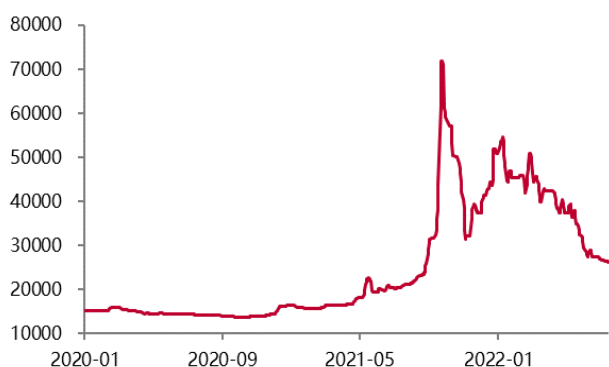
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 海绵钛价格（万元/吨）



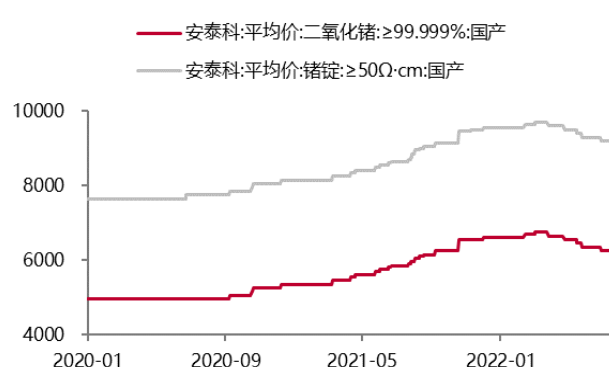
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 镁锭价格（元/吨）



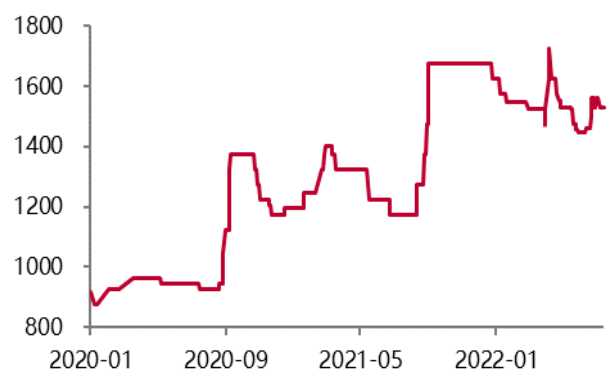
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 锗产品价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 精铟价格（元/千克）



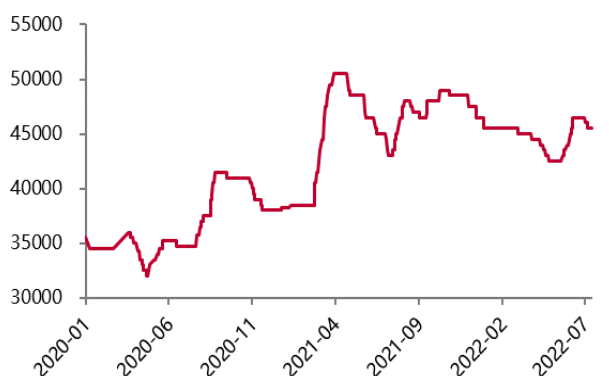
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 铬产品价格（元/吨）



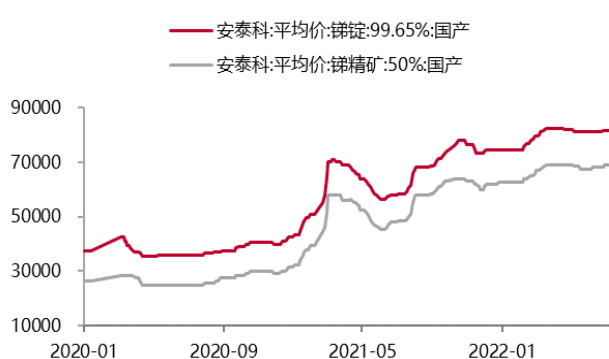
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 29 精铋价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 30 锑锭及锑精矿价格（元/吨）

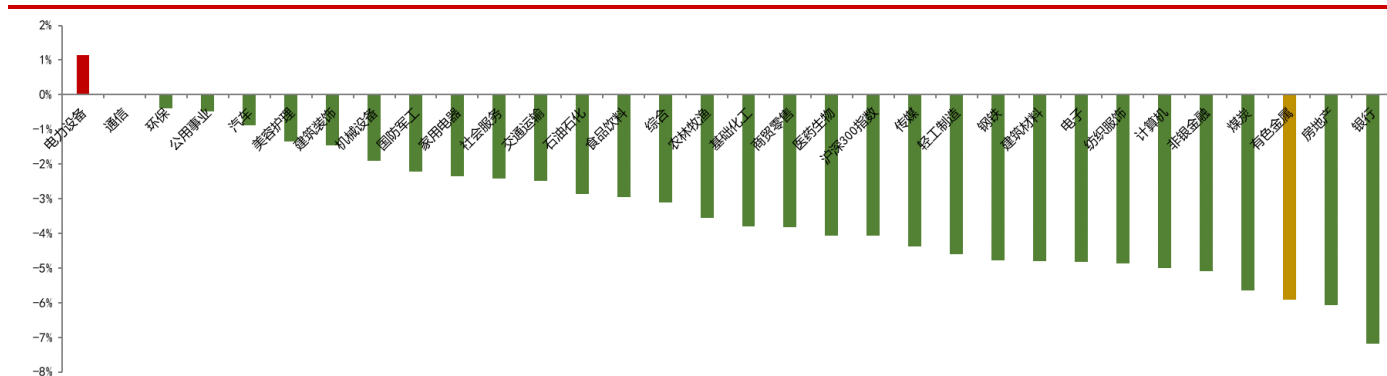


资料来源：Wind，华西证券研究所

2. 行情回顾

2.1. 行业板块表现

图 31 一周板块涨跌 (%)

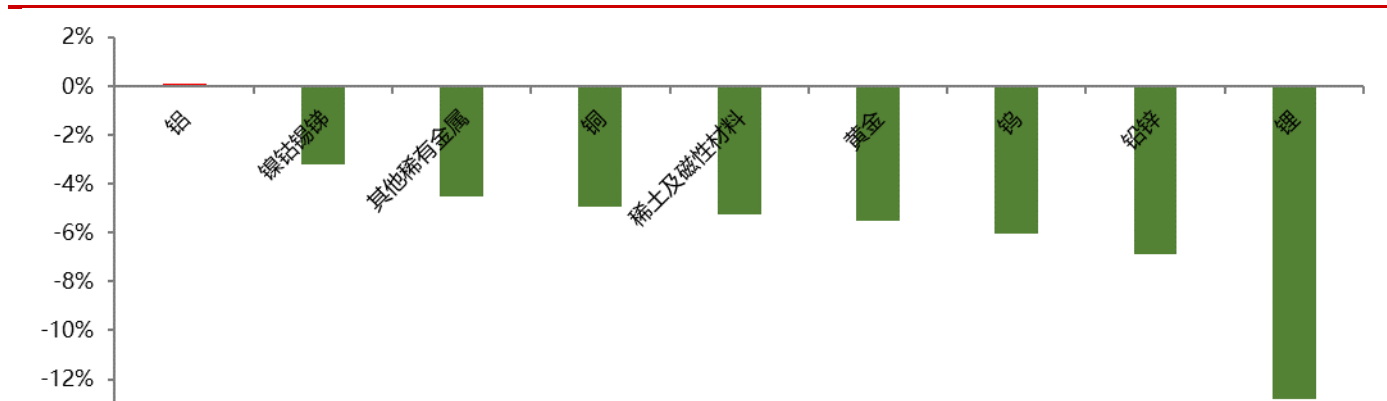


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3228.06 点，周跌幅 3.81%；沪深 300 报收 4,248.53 点，周跌幅 4.07%；本周 SW 有色金属板块跌幅 5.91%。

从细分行业看，子行业中铝录得 0.11% 的涨幅，镍钴锡锑、其他稀有金属、铜、稀土及磁性材料、黄金、钨、铅锌、锂跌幅 3.21%、4.51%、4.96%、5.26%、5.54%、6.02%、6.91%、12.79%。

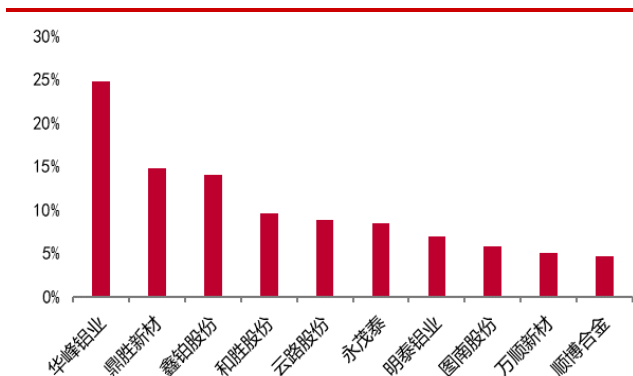
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

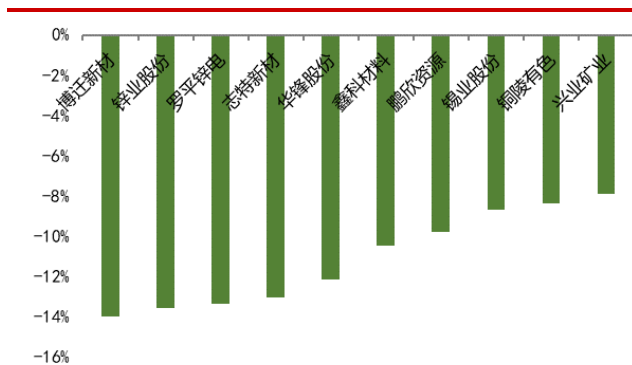
2.2.个股表现

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，周涨幅前五分别是华峰铝业、鼎胜新材、鑫铂股份、和胜股份、云路股份，涨幅分别为 24.83%、14.86%、14.02%、9.71%、8.89%。跌幅前五分别是博迁新材、锌业股份、罗平锌电、志特新材、华锋股份，跌幅分别为 13.99%、13.54%、13.32%、13.04%、12.15%。

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。