

2022 年 07 月 24 日

宏观情绪暂缓 and 价格反弹，关注中期需求爆发领域

基本金属行业周报

报告摘要：

► 贵金属：经济前景担忧仍彰显黄金价值，关注下周议息会议

本周 COMEX 黄金上涨 1.1% 至 1,725.3 美元/盎司，COMEX 银下跌 0.91% 至 18.49 美元/盎司。本周金银比较上周走高，目前为 93.31。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。

本周欧央行宣布自 2011 年以来首次加息，且加息幅度超市场预期，美元走弱，市场开始预期欧央行 9 月的加息。16 日起，美联储官员进入会前静默期，本周市场情绪有所反弹，而目前加息 75 个基点仍是最大的预期，已被市场消化。上述两方面因素均部分缓解贵金属当前面临的价格压力。

衰退担忧依旧不减，美国劳工部周四公布的数据显示美国周初请失业金继续上升，为去年 11 月 13 日当周以来新高，劳动力市场显示出疲软的苗头。同时，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。

欧洲能源问题依旧严峻，目前欧洲电力公司债务因能源危机总计已超 1.7 万亿美元，虽北溪恢复供气，但供应端依旧紧张，夏季高温下能源需求增长、冬季能源短缺担忧不止，能源成本飙升经济承压，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，美联储持续加息预期仍令黄金承压，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。关注下周即将召开的美联储议息会议。

► 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、铅、锡价格分别较上周上涨 3.00%、5.09%、1.68%、3.66%、1.42%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周上涨 6.45%、4.90%、4.79%、3.69%、5.88%。

铜：宏观忧虑令铜价承压，供需宽松格局不改

宏观方面，本周美联储进入议息会议前的静默期，且市场已消化美联储 7 月加息 75 个基点的预期，市场情绪有所缓和。同时欧央行时隔 11 年首次加息且加息幅度超预期，美元有所走弱，部分缓解铜价压力。但中期来看，对于美联储加息的预期及海外衰退的担忧持续，仍使铜价承压。

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@hxl68.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-83026989

相关研究：

1. 《行业动态|因前期疫情 6 月上海港锂盐集中进港，7 月将恢复正常水平》
2022.7.22
2. 《基本金属周报|美 6 月 CPI 再刷新高，关注内外需求力度》
2022.7.19
3. 《金圆股份|首个海外盐湖项目落地，公司高效执行力的又一力证》
2022.7.18

基本上，虽短期海外铜矿面临部分生产扰动，但大型矿山项目的陆续投产使得全年矿端预计仍将实现增长，SMM 预计 2022 年全球铜矿产量同比增速将达到 5%，同时目前国内冶炼端原料供应充足，矿端扰动暂时不足为虑。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、地缘政治、能源问题影响下，衰退担忧令需求不甚乐观；国内地产、家电表现仍未有明显改善。

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：供应外紧内松格局延续，消费淡季需求难见起色

海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。欧洲能源问题仍面临忧虑，一方面是与地缘政治挂钩较强使得天然气供应依旧面临较大不确定性；另一方面则在于夏季炎热天气对能源的需求或使得欧洲天然气的供需格局更趋紧张。因而，电力成本较高致使铝厂减产的风险依旧存在，根据美国铝业预计，目前全球 10%-20% 的铝厂处于盈利水平之下。

国内供应压力延续，上半年国内运行产能持续恢复。由于近日铝价下跌，目前铝价已跌破国内铝行业的平均成本，但目前仍未有企业减产消息，在产产能仍缓慢增加。消费仍未见起色，国内进入需求淡季而地产依旧疲弱，海外在能源、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，对需求的担忧渐起；国内供应将继续实现增量，短期消费仍偏弱，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。

铅：供需双增，关注季节性旺季消费力度

目前铅精矿依旧偏紧，但由于此前检修的冶炼企业集中结束检修，7 月铅的供应呈现环比恢复，随着原生铅及再生铅厂商逐渐恢复正常生产，供应将呈现增长局面。

除了宏观情绪的影响，当下关注点在于，逐渐进入消费季节性旺季是否能带来铅消费的提振，由于疫后市场复苏及进入旺季等原因，铅蓄电池消费继续好转。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。

锌：海内外供应扰动延续，中期格局有望改善

供应端仍面临来自国内外的扰动。海外方面，北溪管道输送的天然气量恢复至管道维修前的水平，但夏季炎热天气加剧对原本就紧缺的能源的需求，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。国内进口矿环比虽有所增长，但由于原料端整体格局的制约，仍是面临国产及进口矿有限的原料紧张，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，因而国内 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。

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：集中检修结束带来供应修复，中期锡价仍承压

供应端，国内主流冶炼厂逐渐从前期集中检修之中恢复，预期后续供应将继续增长。但得益于缅甸疫情及进口关税提高、精锡进口窗口关闭等进口量的环比减少，供应增长的压力有所缓解。

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。

►小金属：锑资源紧缺，钒钼受益于电池及芯片需求

钨长单价格上调利好情绪，矿端挺价，但下游需求不佳，APT 价格倒挂。国内钼需求弱势，钢招量增价跌压制钼价，国内钼价跟跌海外，钼矿刚需成交，钼价承压弱势。钢招价格走低，钒铁及合金价格承压，片钒成交不佳。钛矿供应紧张，钛白粉需求弱势，海绵钛需求向好。铬矿资源紧张，但需求不佳拖累价格，成本支撑减弱；整体供大于求格局维持，钢招需求不佳价格延续下跌。镁需求淡季采购不佳，负反馈至供应端，减停产检修增加，原料价格接连走低，成本弱支撑，预计镁价仍将承压。铟供过于求局面延续，需求不佳价格弱势。锑矿原料依旧紧张，原料不足影响锑锭生产，但需求不佳，供需僵持。本周豫光及柿竹园招标，钼锭供应有所放量，中长期芯片需求利好钼价。

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. 宏观情绪暂缓和价格反弹，关注中期需求爆发领域	6
1.1. 贵金属	6
1.1.1. 一周重点新闻	6
1.1.2. 贵金属：经济前景担忧仍彰显黄金价值，关注下周议息会议	7
1.1.3. 价格及库存	7
1.2. 基本金属	8
1.2.1. 一周重点新闻	9
1.2.2. 铜：宏观忧虑令铜价承压，供需宽松格局不改	11
1.2.3. 铝：供应外紧内松格局延续，消费淡季需求难见起色	12
1.2.4. 铅：供需双增，关注季节性旺季消费力度	12
1.2.5. 锌：海内外供应扰动延续，中期格局有望改善	13
1.2.6. 锡：集中检修结束带来供应修复，中期锡价仍承压	13
1.2.7. 价格及库存	13
1.3. 小金属	15
1.3.1. 一周重点新闻	15
1.3.2. 小金属：镓资源紧缺，钒钛受益于电池及芯片需求	17
1.3.3. 价格变化	18
2. 行情回顾	19
2.1. 行业板块表现	19
2.2. 个股表现	21
3. 风险提示	21

图表目录

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	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）	14
图 10 LME 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）	14
图 11 SHFE 铜价及库存（元/吨，吨）	14
图 12 LME 铜价及库存（美元/吨，吨）	14
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）	15
图 16 LME 锌价及库存（美元/吨，吨）	15
图 17 SHFE 铅价及库存（元/吨，吨）	15
图 18 LME 铅价及库存（美元/吨，吨）	15
图 19 SHFE 锡价及库存（元/吨，吨）	15
图 20 LME 锡价及库存（美元/吨，吨）	15
图 21 钨精矿价格（万元/吨）	18
图 22 钨产品价格（万元/吨）	18
图 23 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）	18
图 24 海绵钛价格（万元/吨）	18
图 25 镁锭价格（元/吨）	19
图 26 锆产品价格（元/千克）	19
图 27 精铈价格（元/千克）	19
图 28 铬产品价格（元/吨）	19
图 29 精铋价格（元/吨）	19
图 30 锑锭及锑精矿价格（元/吨）	19

图 31 一周板块涨跌 (%)	20
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)	20
图 33 个股涨幅前十 (%)	21
图 34 个股跌幅前十 (%)	21

1. 宏观情绪暂缓和价格反弹，关注中期需求爆发领域

1.1. 贵金属

1.1.1. 一周重点新闻

1. 美联储 7 月加息 100 个基点的概率降至 27.3%

据 CME“美联储观察”：美联储到 7 月份加息 75 个基点的概率为 72.7%，加息 100 个基点的概率为 27.3%；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 37.8%，累计加息 150 个基点的概率为 49.1%，加息 175 个基点的概率为 13.1%。

2. 美国上周初请失业金人数升至 25 万 续创去年 11 月以来新高

美国劳工部周四公布的数据显示，美国截至 7 月 16 日当周初请失业金人数达 25.1 万，预期 24 万，前值 24.4 万。美国截至 7 月 16 日当周续请失业金人数为 138.4 万，预期 134 万，前值 133.1 万。美国各州申请失业金的人数连续第三周上升，达到去年 11 月以来的最高水平，因为有更多公司宣布裁员，这表明劳动力市场出现了一些疲软。

3. 欧洲地缘政治危机延宕预示欧元下跌风险仍大

受欧洲央行即将启动十多年来首次加息等因素提振，欧元对美元汇率近期有所回升。但专家们认为，地缘政治冲突带来的能源危机，以及欧洲央行对抗高通胀的政策空间受限、欧元区增长前景黯淡、重债国家政局不稳等多重因素很可能进一步打压欧元。法国外贸银行投资管理公司首席投资策略师马布鲁克·舍图阿纳表示，欧洲央行与美联储加息的差距会给欧元带来进一步的下行压力。荷兰国际集团经济学家卡斯滕·布热斯基说，在本地区地缘政治紧张的情况下，欧元疲软弊大于利。

4. 国际货币基金组织警告称俄断供天然气将对欧洲经济造成严重打击

国际货币基金组织警告称，俄罗斯断供天然气将导致东欧和意大利陷入严重衰退。国际货币基金组织预测，除非欧洲各国共享液化天然气，并人为压低价格，否则俄罗斯停止向欧洲供应天然气的任何行动都将导致捷克共和国、匈牙利、斯洛伐克和意大利明年的经济收缩超过 5%。如果欧洲各国不能共享天然气，最糟糕的影响将会出现，一方面是由于个别国家的供应瓶颈和对天然气的囤积，另一方面是由于政府保护家庭不受天然气价格上涨的影响，因此不限制冬季取暖对天然气的使用。

5. 机构：欧洲电力公司债务因能源危机总计已超 1.7 万亿美元

据统计，欧洲的能源和公用事业公司的债务已增至超过 1.7 万亿欧元，较 2020 年以前增加了 50% 以上。数据显示，欧洲的电力公司在今年上半年筹集了 450 亿欧元的债券和 720 亿欧元的贷款。据此前德国《商报》报道，德国官员表示该国天然气进口商 Uniper 需要大约 90 亿欧元的资金。此外，捷克的电力公司 CEZ CP 也在寻求大约 30 亿欧元资金。

1.1.2. 贵金属：经济前景担忧仍彰显黄金价值，关注下周议息会议

本周欧央行宣布自 2011 年以来首次加息，且加息幅度超市场预期，美元走弱，市场开始预期欧央行 9 月的加息。16 日起，美联储官员进入会前静默期，本周市场情绪有所反弹，而目前加息 75 个基点仍是最大的预期，已被市场消化。上述两方面因素均部分缓解贵金属当前面临的价格压力。

而衰退担忧依旧不减，美国劳工部周四公布的数据显示，截至 7 月 16 日当周，美国周初请失业金继续上升，为去年 11 月 13 日当周以来新高，劳动力市场显示出疲软的苗头。同时，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，关于美国的滞涨担忧依旧较强。

欧洲能源问题依旧严峻，目前欧洲电力公司债务因能源危机总计已超 1.7 万亿美元，虽北溪恢复供气，但供应端依旧紧张，夏季高温下能源需求增长、冬季能源短缺担忧不止，能源成本飙涨经济承压，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，美联储持续加息预期仍令黄金承压，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。关注下周即将召开的美联储议息会议。

1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金上涨 1.1% 至 1,725.3 美元/盎司，COMEX 银下跌 0.91% 至 18.49 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 724,967 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 21,611 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 0.7% 至 375.98 元/克，SHFE 白银上涨 4% 至 4182 元/千克。黄金库存与上周持平，SHFE 白银库存增加 57007 千克。

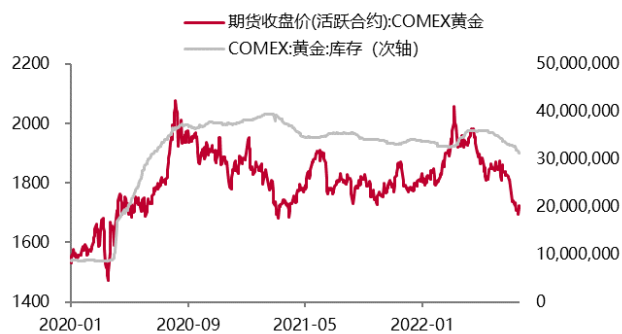
本周金银比较上周走高，目前为 93.31。本周 COMEX 白银非商业净多持仓减少 1844 张，COMEX 黄金非商业净多持仓减少 23166 张。SPDR 黄金 ETF 持仓减少 270,294.89 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓下降 9,958,818.00 盎司。

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)



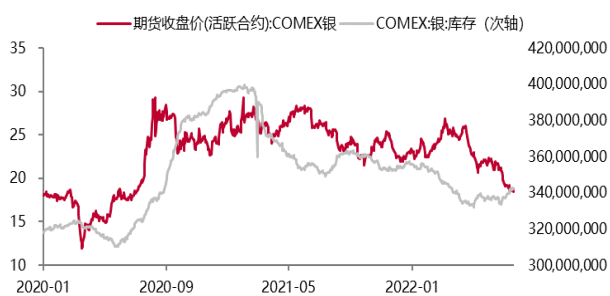
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



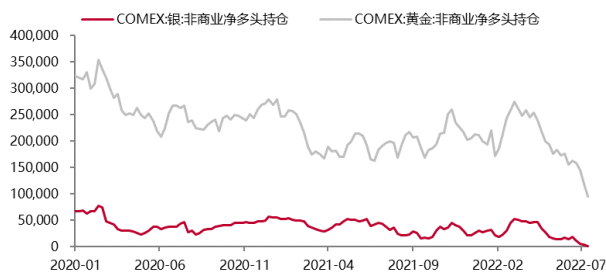
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



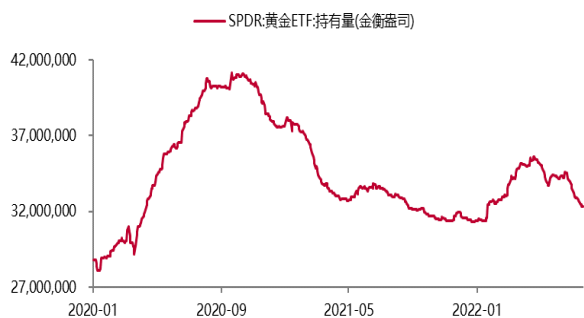
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多头持仓 (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. 中铝兰州连城分公司已复产约 15 万吨

7 月 18 日，随着 500 千安生产线成功完成作业一区的复产启动工作，停产三年的中国铝业股份有限公司连城分公司 500 千安系列生产线正式按下“重启键”。截至目前“作业一区 96 台电解槽全部投运，运行情况稳定”，作业二区已通电 18 台电解槽，折合产能 15.6 万吨。中国铝业股份有限公司连城分公司 500 千安生产线，由国网兰州供电公司 330 千伏变电站供电，共计供电容量 906000 千伏安，为兰州市工业经济发展注入蓬勃动力。

2. 美国铝业警告称多达 20% 的铝产能无利可图

外电 7 月 21 日消息，美国铝业公司（Alcoa Corp.）警告称，全球成本飙升已导致高达 20% 的铝产能无法盈利。美国铝业首席执行官 Roy Harvey 周四在与分析师的通话中表示，尽管全球铝需求不断上升，但能源和原材料成本的不断上升将使美国铝业陷入困境。Harvey 表示：“根据 6 月份的平均价格，我们估计上个月全球冶炼产能的 10%-20% 处于盈利水平之下。”。他补充说，考虑到最近的现货价格走势，中国大约一半的冶炼产能可能正在亏损。

3. 青海诺德新材料年产 1.5 万吨动力用电解铜箔项目(二期)正式投产

近期，省级重点项目青海诺德新材料有限公司二期年产 1.5 万吨动力用电解铜箔项目正式投产，该项目是诺德股份在青海投建的年产 4 万吨动力用锂电铜箔项目的重要组成部分之一。

4. 节能过冬真能救欧洲？金属行业率先“亮红灯”：锌铝产能已减半

在俄乌冲突导致的供应紧缩下，欧洲有色金属行业协会 Eurometaux 周三警告称，在过去一年中，欧洲锌和铝冶炼产能下降了近一半，而如今电价进一步飙升，可能会导致更多工厂在冬季停产。Eurometaux 指出，铝冶炼厂受到的打击尤其严重，因为铝是制造过程中能源密集型的金属之一。该机构解释称，如果将年产 6500 万吨的铝工业视为一个国家，它将成为世界第五大电力消费国。因此，铝行业若能进一步减产可能会对欧洲的整体用电量产生相当大的影响。但与此同时，Eurometaux 警告说，新增的减产举措将对该地区更广泛的绿色能源目标造成严重而持久的影响。铝在轻型汽车和太阳能电池中的使用，意味着它在能源转型中占据着关键地位，而进一步减产将使欧洲更加依赖海外碳密集型冶炼厂的供应。

据计算，自不少生产商去年开始减产以来，欧洲的铝进口大幅增加，使欧洲消费者的碳足迹每年增加多达 1200 万吨。Eurometaux 代表着在欧洲雇佣了 50 万名员工的矿工、冶炼厂和制造商，这番警告突显了该行业面临的风险。由于俄气大规模减供甚至断供，欧盟敦促成员国削减天然气使用量，以避免该地区的能源危机在冬季几个月急剧升级。欧盟计划将天然气使用量减少 15%，当局需要在保护居民能源供应的同时，降低对重要工业基础设施造成持久破坏的风险。

铝和锌行业并不是天然气主要的直接用户，但冶炼厂消耗的大量电力让它们在能源危机中首当其冲。Eurometaux 总干事 Guy Thiran 表示，欧盟天然气用量削减计划明确表明，为了在今年冬天保护居民和各行各业，政界人士必须做出艰难的选择。如果欧盟对冬季天然气短缺和电价飙升的担忧成为现实，更多的生产设施将面临永久关闭的风险。他指出，欧洲金属产量的任何进一步下降动作，都有可能变成永久性的，将会导致大量失业，并对一些重要且具有战略价值的计划产生连锁反应。

5. 2022 上半年家电市场同比下滑 9.3% 线上渠道首次下滑

奥维云网发布 2022 年家电全品类半年报。报告显示，今年上半年中国家电市场实现零售额 3389 亿元，同比下滑 9.3 个百分点，市场规模相比于疫情最为严重的 2020 年上半年的市场规模仅稍高 99 亿元。分月来看，1 月、3 月、4 月、6 月规模下滑幅度均在 10 个百分点以上。报告分析，3 月与 4 月的下滑主要归因于疫情，6 月的下滑则与 618 大促的哑火有关。

6. 印度斯坦锌业考虑扩张以挖掘欧洲的机会

Vedanta Ltd. 旗下的印度斯坦锌业有限公司 (Hindustan Zinc Ltd.) 正考虑将海外扩张作为从欧洲增长机会中获利的一种方式。Hindustan Zinc 首席执行官 Arun Misra 在采访时表示，这种扩张可能涉及该公司母公司 Vedanta 持有的国际锌资产，并补充说，最大限度地减少飙升的货运成本将是这种增长的关键。Vedanta 的国际业务在纳米比亚和南非拥有锌资产。Misra 表示，该公司印度本土市场的需求仍然强劲，因为政府的基础设施建设可能会推动对锌的需求。

7. 热浪席卷北半球，能源危机再添火“电荒”：下一只“黑天鹅”来了？

这个夏季，一场声势浩大的热浪席卷北半球，给愈演愈烈的能源危机再添一把火。当地时间 15 日，英国发布有史以来第一次极端高温红色预警。不仅仅是英国，全球多地都正在陷入电力供应紧张的困境。有分析认为，全球多国面临电网故障或缺电的风险，可能是市场的下一只“黑天鹅”，是引发能源市场混乱的潜在催化剂。市场研究公司 Cornerstone Futures 分析师凯莉发布的最新报告中，透露了 3 个信息：第一，

生产石油需要电力，若电网瘫痪，就会扰乱石油供应链；第二，电力会扰乱石油供应链的风险被忽视，而这将成为“黑天鹅”；第三，“黑天鹅”将给全球经济带来新的混乱。

8. 普京发出信号重启欧洲天然气输送，但有条件

俄罗斯总统普京暗示，将重启一条重要的管道天然气输送，但他警告说，除非有关受制裁零件的争端得到解决，否则天然气供应将受到严格限制。普京发出了迄今为止最明确的信号，表示莫斯科计划至少重启部分输气工作。德国 Gascade 天然气管道运营商表示，俄罗斯天然气工业股份公司重新确定了天然气流量，7月21日的流量将为30%，北溪一号的天然气流量可能会有进一步变化。

9. “北溪-1”天然气管道保持供气 德国政府继续呼吁节能

结束年度常规维护工作的“北溪-1”天然气管道继续恢复供气。根据其运营公司的数据，该管道自前一天结束维护以来，平均每小时输送量约为29.3兆瓦时，约为最大输送量的40%，这也与维护工作开始前的输送量相当。不过，尽管俄罗斯已经恢复输送天然气，但德国方面仍希望为天然气供应危机做好准备。用德国副总理兼经济与气候保护部部长哈贝克的话来说：“40%的输送量并不能让人感到安全，还必须不断加码政策工具。”此前，哈贝克于21日宣布了联邦政府新的一揽子能源安全措施，以加强应对冬季可能面临的供应危机。与此同时，他也支持欧盟提出的天然气节约计划。

10. 德国能源监管机构：储气不足就难以过冬 俄气断供则形势恶化

德国正在努力应对几十年来最严重的能源短缺，该国可能无法在冬季之前获得充足天然气储备。德国能源监管机构——德国联邦网络管理局负责人 Klaus Muller 称，德国天然气库存量“接近65%...要比前几周好”，但他也警告称，若是没有俄罗斯天然气，那么现在的情况将不足以“度过冬天”。德国政府设定的年度储气目标是，到11月天然气储备量达到90%，现在距离目标日期还有近三个半月。近期由于北溪一号管道（Nord Stream 1）的年度维护、以及全球热浪的威胁，天然气库存有些“保不住了”。

1.2.2. 铜：宏观忧虑令铜价承压，供需宽松格局不改

宏观方面，本周美联储进入议息会议前的静默期，且市场已消化美联储7月加息75个基点的预期，市场情绪有所缓和。同时欧央行时隔11年首次加息且加息幅度超预期，美元有所走弱，部分缓解铜价压力。但中期来看，对于美联储加息的预期及海外衰退的担忧持续，仍使铜价承压。

基本上，虽短期海外铜矿面临部分生产扰动，本周 TC 小幅下滑，但大型矿山项目的陆续投产使得全年矿端预计仍将实现增长，SMM 预计 2022 年全球铜矿产量同比增速将达到 5%，同时目前国内冶炼端矿原料供应充足，矿端扰动暂时不足为虑。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、地缘政治、能源问题影响下，衰退担忧令需求不甚乐观；国内地产、家电表现仍未有明显改善，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：供应外紧内松格局延续，消费淡季需求难见起色

海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。本周北溪管道的天然气输送量回到维修前的水平，但欧洲能源问题仍面临忧虑，一方面是与地缘政治挂钩较强使得天然气供应依旧面临较大不确定性，普京发出信号重启欧洲天然气输送，但有条件；另一方面则在于夏季炎热天气对能源的需求或使得欧洲天然气的供需格局更趋紧张。因而，电力成本较高致使铝厂减产的风险依旧存在，根据美国铝业预计，目前全球 10%-20% 的铝厂处于盈利水平之下。

国内方面供应压力延续，上半年国内运行产能持续恢复。由于近日铝价下跌，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，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：供需双增，关注季节性旺季消费力度

6 月铅精矿进口环比再下滑，目前铅精矿依旧偏紧，但由于此前检修的原生铅与再生铅冶炼企业集中结束检修，7 月铅的供应呈现环比恢复。本周有部分再生铅厂停产，个别原生铅厂临时检修，原生铅整体开工也未明显提升，但随着原生铅及再生铅厂商逐渐恢复正常生产，供应将呈现增长局面。

除了宏观情绪的影响，当下关注点在于，逐渐进入消费季节性旺季是否能带来铅消费的提振，由于疫后市场复苏及进入旺季等原因，铅蓄电池消费继续好转。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：海内外供应扰动延续，中期格局有望改善

供应端仍面临来自国内外的扰动。海外方面，能源问题依旧制约冶炼产量，本周北溪管道输送的天然气量恢复至管道维修前的水平，暂缓前期关于能源供应进一步缩减的担忧，但夏季炎热天气加剧对原本就紧缺的能源的需求，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。国内方面，虽 6 月在比值影响下，进口矿环比有所增长，但由于原料端整体格局的制约，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，因而国内 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。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：集中检修结束带来供应修复，中期锡价仍承压

供应端，国内主流冶炼厂逐渐从前期集中检修之中恢复，本周云南及江西两省的综合开工率环比小幅走高，预期后续供应将继续增长。但得益于缅甸疫情及进口关税提高、精锡进口窗口关闭等进口量的环比减少，供应增长的压力有所缓解。

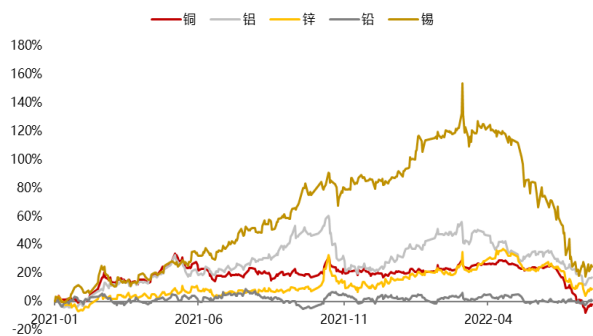
供应端的压力是锡表现不佳的原因，需求恢复和增长力度则是锡价走势的关键。由于海外宏观情绪不佳、经济衰退担忧及终端焊料锡消费难见起色，中期看，随着国内供应扰动减退而海外消费堪忧，锡价仍承压弱势。

1.2.7. 价格及库存

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周上涨 3.00%、5.09%、1.68%、3.66%、1.42%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周上涨 6.45%、4.90%、4.79%、3.69%、5.88%。

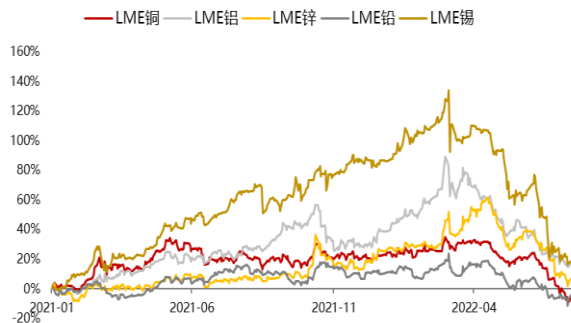
库存方面，LME市场铜存量较上周涨幅为2.68%，铝、铅、锌、锡库存量较上周跌幅5.95%、0.13%、6.90%、1.69%。SHFE市场铝库存量较上周涨幅为0.28%，铜、铅、锌、锡库存量较上周跌幅29.41%、13.39%、3.51%、3.22%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）



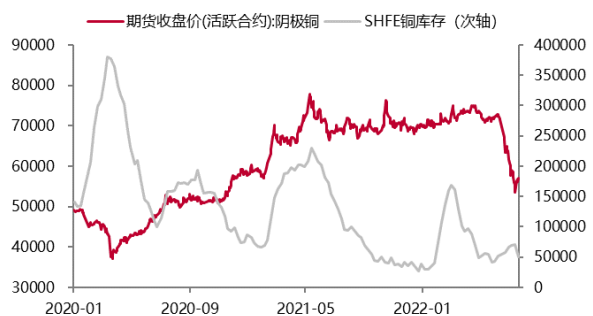
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）



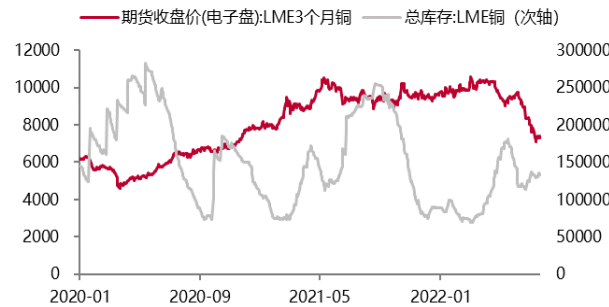
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



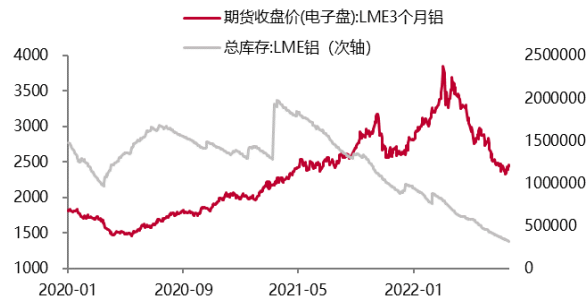
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



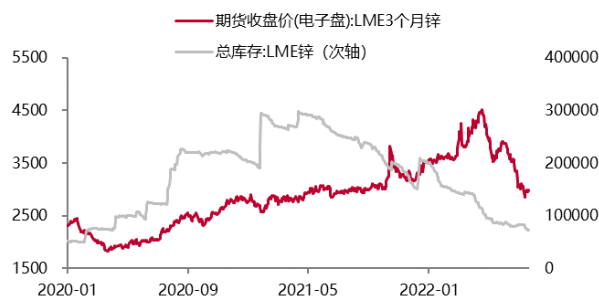
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



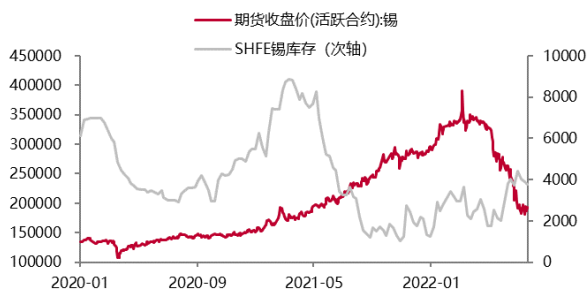
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 中核钛白：向甘肃伟力得增资 加码钒电池系统集成和储能电站

中核钛白发布公告称，公司与四川伟力得、甘肃伟力得绿色能源有限公司(简称“甘肃伟力得”)签署了《增资扩股协议》，公司拟以自有资金向甘肃伟力得增资

5204.08 万元，用于认缴甘肃伟力得股本 5204.08 万元。交易完成后，公司将持有甘肃伟力得 51% 的股权。

公司将与四川伟力得以甘肃伟力得为主体，利用张掖及河西走廊丰富的风、光资源，大力发展钒电池系统集成和储能电站的投资建设，共同打造“风、光、储”一体化的全国样板工程示范基地，为甘肃省乃至全国新型电力系统的安全、稳定提供高安全、低成本、高可靠、长时长的钒电池储能装备。

甘肃伟力得在增资扩股协议签署日与山丹县政府签署了《山丹县全钒液流电池储能装备及光伏发电项目之投资协议》，甘肃伟力得在张掖市规划建设 250MW/1000MWh 规模的集中式共享储能电站的试点项目，正在进行项目立项及备案。

根据投资协议，合作项目包括储能产业园、储能项目、光伏发电项目。储能产业园预计总投资 10 亿元，分批建设，其中一期投资 5 亿元。储能项目为山丹县全钒液流电池储能装备项目，甘肃伟力得将成为山丹县域内储能项目开发、建设及运营的优先主体。甘肃伟力得还将在山丹县域内建设总规模不少于 7GW 的光伏发电项目。在“十四五”期间，甘肃伟力得还有望在张掖市范围内建设总规模不低于 2GW 的全钒液流储能电站项目。山丹县政府将保障山丹县域内，并争取张掖市域内所有风光发电项目、集中式共享储能电站项目等所需配置的储能装备(系统)均采用甘肃伟力得制造的全钒液流电池储能装备(系统)。

公告显示，山丹县将为甘肃伟力得在张掖市范围内争取获得不低于 200MW/800MWh 规模的集中式共享储能电站的试点示范项目及获取相关的补贴政策支持。据了解，今年 8 月即将投入商用的大连液流电池储能调峰电站国家示范项目(一期)，其储能总规模即为 200MW/800MWh，已是全球最大的全钒液流电池储能电站。

2. 川发龙蟒：拟参与竞拍重钢矿业 49% 股权 获得其钒钛磁铁矿资源

7 月 20 日晚间，川发龙蟒发布公告称，公司根据“稀缺资源+技术创新+产业链整合”发展战略，打造“硫-磷-钛-铁-锂-钙”多资源绿色低碳产业链，拟通过公开摘牌的方式获取重庆渝富控股集团有限公司(下称“渝富集团”)持有的重庆钢铁集团矿业有限公司(以下简称“重钢矿业”)49% 股权，间接获得其控股子公司重钢西昌矿业有限公司(下称“重钢西昌”)旗下太和铁矿钒钛磁铁矿资源权益。

川发龙蟒表示，本次交易标的挂牌底价为人民币 168.257.8 万元，公司已于 2022 年 7 月 20 日缴纳保证金人民币 20.000 万元，后续尚需根据竞拍情况签署出让合同、

办理股权变更登记等事项，且交易标的原股东尚未明确放弃优先认购权，本次交易存在一定的不确定性，请投资者注意投资风险。

公告显示，重钢矿业目前核心资产为重钢西昌旗下的太和铁矿，重钢西昌主要从事钒钛资源综合开发与利用。太和铁矿位于四川省凉山州西昌市太和镇是国内铁矿山中地理位置最优越的矿区之一，目前正在开采的太和钒钛磁铁矿是凉山州的优势矿种，该矿体单一、资源集中且规模巨大，开发、开采条件较优。太和钒钛磁铁矿自 1988 年开采以来采用露天开采，其生产规模从建成时采选 70 万吨/年逐年扩大，目前开采规模已达 300 万吨/年，选矿规模达 800 万吨/年，其现有钒钛磁铁矿储量 1 亿吨且该矿深部及周边矿权储量丰富，同时正在办理 1000 万吨/年生产规模的采矿许可证。

太和铁矿 2019 年至 2021 年矿产品产量：铁精矿分别为 205.38 万吨、164.77 万吨、177.68 万吨；钛精矿分别为 44.77 万吨、35.27 万吨、46.01 万吨。

3. 龙佰集团：子公司拟 3 亿元投建钒、钒、锰等有色金属回收项目

7 月 18 日，龙佰集团发布公告称，公司下属子公司东方钽业与禄丰市人民政府于近日签署《氯化钛白废液/废渣综合回收钒、钒、锰等有色金属生产项目投资合作协议》。

根据协议，该项目计划用地 100 亩，滚动总投资 3 亿元，分两期建成，每期建设期两年，第一期建设综合回收利用项目；第二期建设延链深加工项目。每年可回收 40 吨氧化钒、800 吨五氧化二钒和 1 万吨电池级硫酸锰，同时延链年产 5 吨金属钒和 800 吨铝钒中间合金产品。项目达产后，预计实现年产值约 6 亿元，带动就业约 200 人。

龙佰集团表示，此次签署投资合作协议，并投建废液/废渣综合回收钒、钒、锰等有色金属项目，是围绕现有产业链延链、补链措施，有利于提高资源综合利用水平，同时可以提高龙佰集团在电池材料方面的产业链优势，提升竞争力和盈利能力。

1.3.2. 小金属：锑资源紧缺，钒钼受益于电池及芯片需求

钨：长单价格上调利好情绪，矿端挺价，但下游需求不佳，APT 价格倒挂。

钼：国内钼需求弱势，钢招量增价跌压制钼价，国内钼价跟跌海外，钼矿刚需成交，钼价承压弱势。

钒：钢招价格走低，钒铁及合金价格承压，片钒成交不佳。

钛：钛矿供应紧张，钛白粉需求弱势，海绵钛需求向好。

铬：铬矿资源紧张，但需求不佳拖累价格，成本支撑减弱；整体供大于求格局维持，钢招需求不佳价格延续下跌。

镁：需求淡季采购不佳，负反馈至供应端，减停产检修增加，原料价格接连走低，成本弱支撑，预计镁价仍将承压。

铟：供过于求局面延续，需求不佳价格弱势。

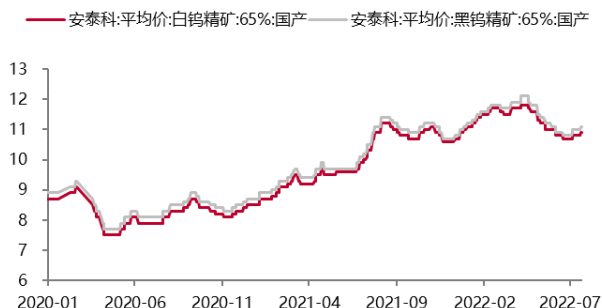
锑：矿原料依旧紧张，原料不足影响锑锭生产，但需求不佳，供需僵持。

铋：本周豫光及柿竹园招标，铋锭供应有所放量，中长期芯片需求利好铋价。

1.3.3. 价格变化

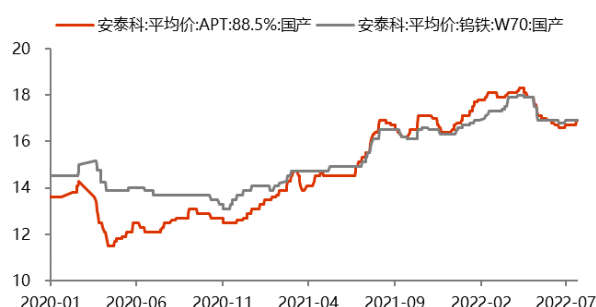
本周黑钨精矿、白钨精矿、钨铁、APT 价格持平上周。钼精矿价格较上周下跌 1.14%，钼铁价格较上周下跌 1.43%。海绵钛价格持平上周。五氧化二钒价格较上周下跌 4.18%，钒铁价格较上周下跌 2.46%。镁锭价格较上周下跌 0.38%。二氧化锑、锑锭和精铟价格较上周价格持平。高碳铬铁价格较上周下跌 3.24%，金属铬、精铋价格、锑锭、锑精矿价格较上周持平。

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）



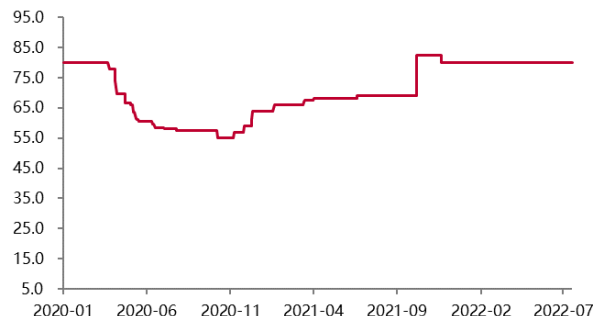
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



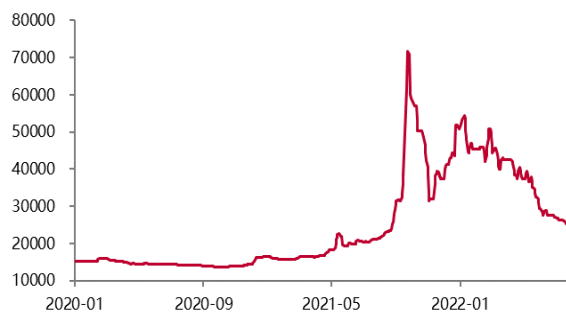
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 海绵钛价格（万元/吨）



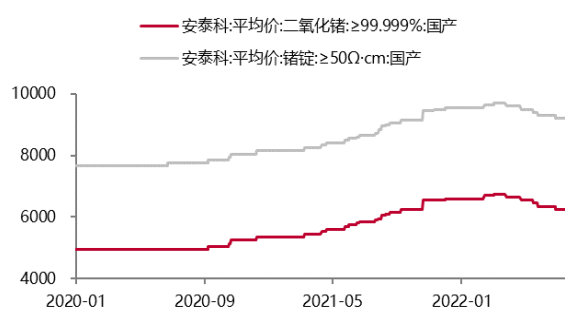
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 镁锭价格（元/吨）



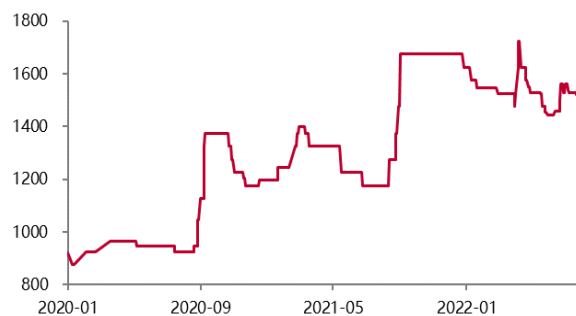
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 锆产品价格（元/千克）



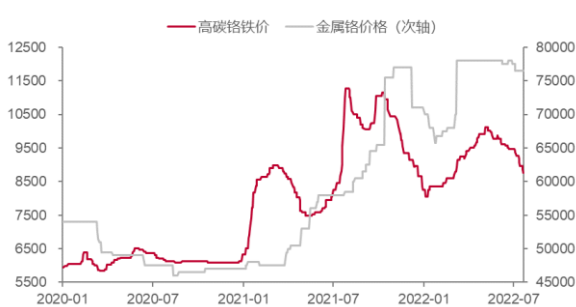
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 精铈价格（元/千克）



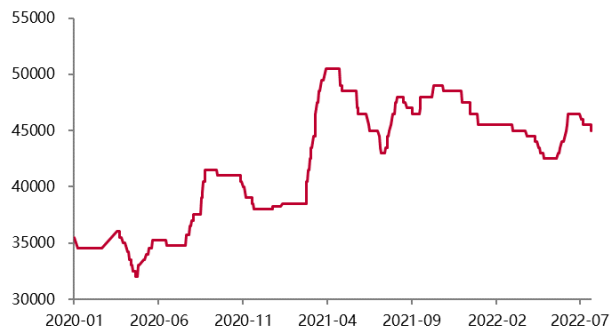
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 铬产品价格（元/吨）



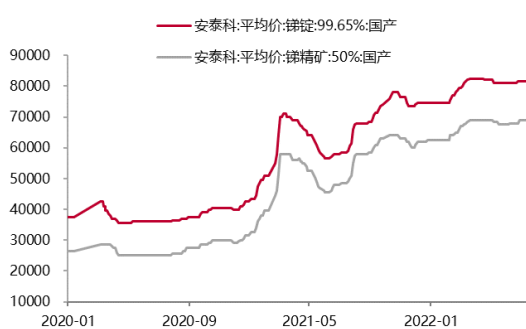
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

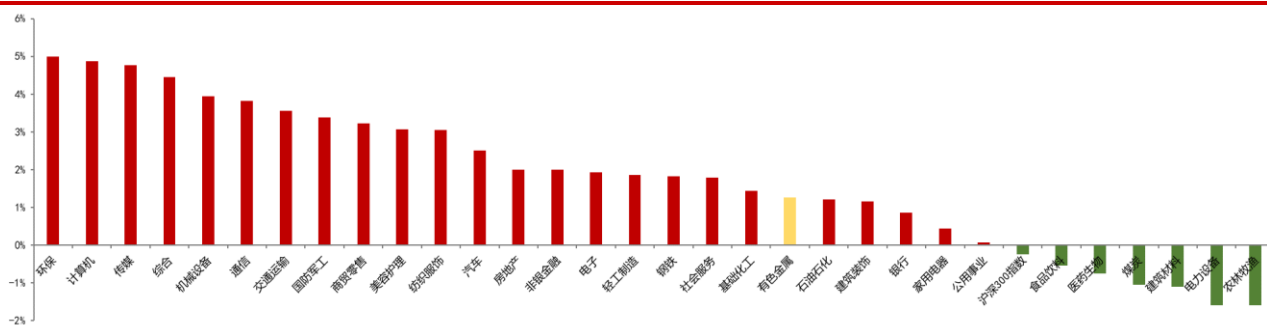


资料来源：Wind，华西证券研究所

2.行情回顾

2.1.行业板块表现

图 31 一周板块涨跌 (%)

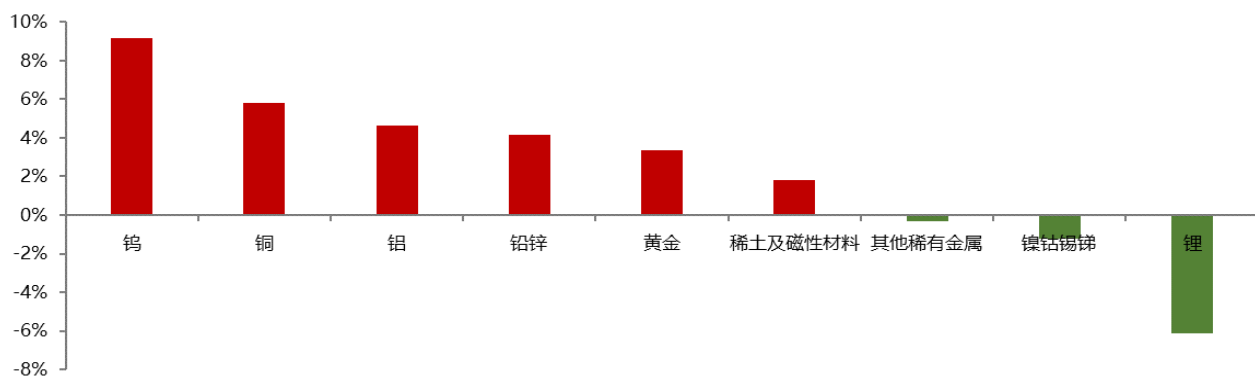


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3269.97 点，周涨幅 1.30%；沪深 300 报收 4238.23 点，周跌幅 0.24%；本周 SW 有色金属板块涨幅 1.25%。

从细分行业看，子行业中钨、铜、铝、铅锌、黄金、稀土及磁性材料涨幅分别为 9.15%、5.80%、4.65%、4.15%、3.38%、1.80%，其他稀有金属、镍钴锡铋、锂跌幅分别为 0.31%、1.25%、6.12%。

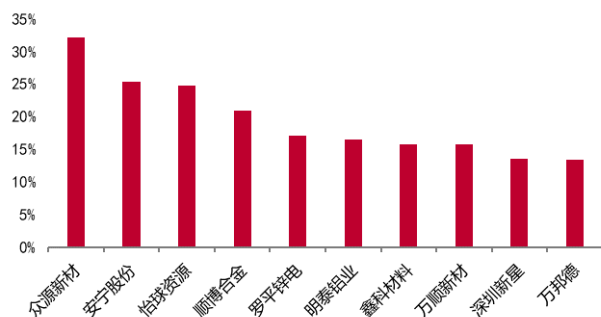
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

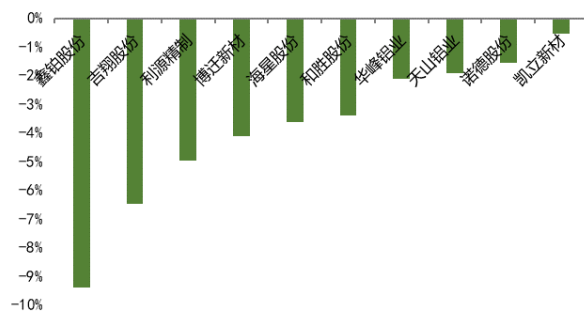
2.2.个股表现

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，周涨幅前五分别是众源新材、安宁股份、怡球资源、顺铂合金、罗平锌电，涨幅分别为 32.17%、25.46%、24.77%、21.02%、17.20%。跌幅前五分别是鑫铂股份、吉翔股份、利源精制、博迁新材、海星股份，跌幅分别为 11.43%、9.37%、6.45%、4.96%、4.10%。

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。