

# 美联储如期落地加息，宏观情绪缓和价格反弹

## 基本金属行业周报

### 报告摘要：

#### ► 贵金属：美联储如期加息 75bp，加息放缓预期及衰退担忧支撑贵金属表现

本周 COMEX 黄金上涨 3.33% 至 1782.7 美元/盎司，COMEX 银上涨 9.98% 至 20.34 美元/盎司。本周金银比较上周走低，目前为 87.67。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。

本周美联储 7 月议息会议如期加息 75 个基点，符合市场预期，鲍威尔承认经济活动出现放缓迹象，软着陆的可能性明显缩小，同时首次表示可能在未来某个时间点放缓加息，市场解读鲍威尔态度偏鸽，预期加息步伐放缓，预计 9 月加息 50 个基点概率较高。而美国二季度 GDP 下跌且低于预期，连续两个季度 GDP 增速为负，进入技术性衰退。加息节奏的放缓以及衰退迹象的进一步显现，都令贵金属表现反弹。但 FOMC 会议也强调劳动力市场继续强劲及坚定降通胀至 2% 的目标，在就业数据显示衰退之前预计加息仍将持续。

俄乌冲突下，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。而严峻的欧洲能源问题下，受断气负面影响较大的德国，其能源密集型产业受到较大打击，部分公司被迫减产，能源成本飙升令欧洲经济承压。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，美联储后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。关注下周即将公布的美国非农就业数据。

#### ► 基本金属：宏观情绪缓和价格反弹，海外能源问题扰动铝锌供应

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅价格分别较上周上涨 7.25%、0.96%、10.36%、1.23%，锡价格较上周下跌 0.4%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周上涨 5.57%、4.20%、5.34%、0.86%、1.12%。

#### 铜：宏观情绪缓和铜价反弹，供需格局趋于宽松

本周美联储 7 月议息会议如预期加息 75bp，符合市场预期，同时到下一次议息会议之前仍有时间空间，宏观压力缓解，铜价反弹。但美国连续两个季度 GDP 负增，进入技术性衰

### 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. 《“Joe Lowry：锂的时代已经到来，未来十年市场仍将紧张” 访谈纪要》  
2022.7.27
2. 《Fastmarkets：“锂：结构性紧缺会持续下去吗？”会议纪要》  
2022.7.27
3. 《基本金属周报|宏观情绪缓和价格反弹，关注中期需求爆发领域》  
2022.7.24

退，中期来看，对于美联储加息的预期及海外衰退因而需求不佳的担忧持续，仍使铜价承压。

基本面变化不大，虽短期海外铜矿面临部分生产扰动，智利6月铜产量同比下滑，嘉能可下调铜产量指导，本周TC大致维持，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，且目前国内冶炼端矿原料供应充足，矿端扰动暂不足为虑。预计下半年铜产量继续实现增长，供应趋于宽松。

目前影响铜价的主要因素仍在于宏观情绪及消费表现，本周宏观情绪有所缓解，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，宏观压力暂缓解，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：供应扰动外强内弱，淡季需求疲弱仍是制约

海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。本周欧洲天然气危机依旧严峻，受负面影响最大的德国，其国内能源密集型企业受到较大打击，部分企业被迫减产。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，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。

国内电解铝运行产能持续恢复，供应压力延续。由于7月铝价较6月整体下滑，国内电解铝企业生产亏损扩大，据安泰科统计，7月我国电解铝亏损企业占比45%，利润为自19年3月以来最低。目前已有部分北方高成本企业计划减产，四川部分炼厂受制于高温从而降负荷生产，但供应端减量有限，整体产量仍在缓慢增加。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。

### 铅：供需双增局面延续，消费旺季需求有望好转

原料端，由于海外矿偏紧等原因，目前铅精矿加工费仍未明显提升，显示原生铅原料供应仍偏紧，本周原生铅开工率较上周小幅下滑；同时广西废电瓶供应也维持紧张局面。但整体上，随着8月部分再生铅厂复产、云南电解铅厂复产、宁夏新投再生铅厂，原生与再生铅产量呈现增长态势。

目前对于铅价拉动的主要关注点在于宏观情绪及消费，由于疫后市场复苏及下游电池进入需求旺季，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原料偏紧支撑，铅价上行动力取决于消费兑现力度。

### 锌：海外能源问题延续，中期供需格局有望改善

目前锌面临的供应扰动在几个金属中相对较大，海外供应扰动主要仍来自于欧洲的天然气供应危机，更多欧洲国家正在受到波及，从而电价成本上涨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，也令本周 LME 升水依旧居高不下，显示海外供应依旧紧张。

国内方面，虽近期进口矿环比有所增长，补充国内的原料供应，TC 有所上行，但由于原料端全球中期矿产难放量这一供应格局的制约，冶炼端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，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：国内供应继续修复，中期锡价仍承压

本周国内精锡冶炼厂延续集中检修后的生产恢复，江西及云南冶炼厂开工率稳步回升，预计 8 月国内精锡供应将再度回升。但由于缅甸疫情及进口关税提高、精锡进口窗口关闭等原因导致的进口量环比减少，供应增长的压力有所缓解。

需求恢复和增长力度则是锡价走势的关键。由于海外经济衰退担忧及终端锡消费难见起色，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，钒钽受益于电池及芯片需求

钨市场稳中小幅上探，原料挺价支撑市场，但 APT 需求不佳成交量有限。钼原料市场延续弱势，受进口低价原料和终端钢厂不断压价影响，国内原料市场价格重心逐步下调。钒钢招持续压价，下游钒铁及合金需求不佳，预计价格维持弱势。钛白粉需求疲弱，负反馈至市场开工率不足。铬合金需求疲弱，供大于求弱，弱势盘整为主。供大于需镁价下行，淡季加需求不佳，部分厂亏损检修，接近成本支撑位。铟供过于求局面延续，需求不佳价格弱势。锑原料供应偏紧支撑价格，出口需求走弱。钽市场供求基本面维持稳定，供应略减卖方挺价，下游采购稳定。

### 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. 美联储如期落地加息，宏观情绪缓和价格反弹.....	6
1.1. 贵金属.....	6
1.1.1. 一周重点新闻.....	6
1.1.2. 贵金属：美联储如期加息 75bp，加息放缓预期及衰退担忧支撑贵金属表现.....	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：宏观情绪缓和铜价反弹，供需格局趋于宽松.....	10
1.2.3. 铝：供应扰动外强内弱，淡季需求疲弱仍是制约.....	11
1.2.4. 铅：供需双增局面延续，消费旺季需求有望好转.....	11
1.2.5. 锌：海外能源问题延续，中期供需格局有望改善.....	11
1.2.6. 锡：国内供应继续修复，中期锡价仍承压.....	12
1.2.7. 价格及库存.....	12
1.3. 小金属.....	14
1.3.1. 一周重点新闻.....	14
1.3.2. 小金属：镓资源紧缺，钒钽受益于电池及芯片需求.....	16
1.3.3. 价格变化.....	17
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）.....	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）.....	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）.....	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 SHFE 锡价及库存（元/吨，吨）.....	14
图 20 LME 锡价及库存（美元/吨，吨）.....	14
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）.....	18
图 26 锆产品价格（元/千克）.....	18
图 27 精铟价格（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. 美联储如期落地加息，宏观情绪缓和价格反弹

### 1.1. 贵金属

#### 1.1.1. 一周重点新闻

##### 1. 美联储 FOMC 决议：如期继续加息 75 个基点 坦言经济指标已现疲软

北京时间周四凌晨 2 点，美联储联邦公开市场委员会如期发布最新的利率决议。与市场预期一致，本次会议继续加息 75 个基点，将联邦基金利率区间上调至 2.25%-2.50%，并将延续此前既定的缩表进程。由于 7 月决议大致延续既定的政策步伐，所以在措辞上与 6 月决议的差别并不大。只有在开头的经济状况描述中，美联储将 6 月的“整体经济活动似乎较一季度下行后反弹”改成了“近期指标显示支出和生产都出现疲软”，但继续强调劳动力市场的强劲。此外，美联储依然将俄乌冲突视作通胀和全球经济走向的额外压力，并继续强烈承诺将通胀拉回 2% 的政策目标。

##### 2. 美国房地产经纪人协会：美国 6 月现房签约数量同比下降 20%

美国房地产经纪人协会表示，与去年同期相比，6 月份美国现房签约数量下降了 20%。美国分析人士称，这一下降与抵押贷款利率的大幅上升不谋而合。6 月中旬，30 年期固定贷款的平均利率超过了 6%。分析人士称：“只要抵押贷款利率继续攀升，购房合同签约量就会持续下降。”

##### 3. 美联储 9 月加息 50 个基点的概率为 74%

据 CME“美联储观察”：美联储到 9 月份加息 50 个基点的概率为 74%，加息 75 个基点的概率为 26%；到 11 月份累计加息 50 个基点的概率为 25.2%，累计加息 75 个基点的概率为 57.6%，累计加息 100 个基点的概率为 17.1%。

##### 4. 摩根大通下调欧洲央行加息预期

摩根大通认为，欧洲即将面临的经济衰退是天然气短缺的隐现，而意大利的政治动荡将给该地区的经济活动带来压力。尽管如此，摩根大通认为经济只会出现温和衰退，但这足以限制欧洲央行的紧缩周期。他们预测欧元区 GDP 增长将在第三季度放缓至 0.5%，在今年第四季度和明年第一季度都将收缩 0.5%。对于欧洲央行的前景，他们表示：“我们预计欧洲央行将在年底前累计再加息 50 个基点，为 9 月和 10 月各加息 25 个基点。”该机构此前预计欧洲央行将累计加息 75 个基点，其中包括 12 月将加息 25 个基点。

##### 5. 联合国副秘书长：结束俄乌冲突前景黯淡

联合国负责政治和维和事务的副秘书长迪卡洛 29 日表示，尽管达成了“令人鼓舞的”粮食协议，俄罗斯与乌克兰的冲突仍然没有结束的迹象。迪卡洛在当天举行的安理会乌克兰问题公开会上向与会者通报了俄乌冲突最新进展。迪卡洛表示，这场冲突对全球的影响“非常明显”。冲突持续的时间越长，其后果就越明显，尤其是在冬季来临之际。“尽管在粮食和化肥方面取得了令人鼓舞的进展，但恢复有意义的外交努力以结束战争的前景黯淡，我们仍对此深切关注。”

### 1.1.2. 贵金属：美联储如期加息 75bp，加息放缓预期及衰退担忧支撑贵金属表现

本周美联储 7 月议息会议如期加息 75 个基点，符合市场预期，鲍威尔承认经济活动出现放缓迹象，软着陆的可能性明显缩小，同时首次表示可能在未来某个时间点放缓加息节奏，市场解读鲍威尔态度偏鸽，预期加息步伐放缓，预计 9 月加息 50 个基点概率较高。而美国二季度 GDP 下跌且低于预期，连续两个季度 GDP 增速为负，进入技术性衰退。加息节奏的放缓以及衰退迹象的进一步显现，都令贵金属表现反弹。但 FOMC 会议也强调劳动力市场的继续强劲及坚定降通胀至 2% 的目标，在就业数据显示衰退之前预计加息仍将持续。

同时，俄乌冲突下，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。而严峻的欧洲能源问题下，受断气负面影响较大的德国，其能源密集型产业受到较大打击，部分公司被迫减停产，能源成本飙升令欧洲经济承压。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，美联储后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。关注下周即将公布的美国非农就业数据。

### 1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金上涨 3.33% 至 1,782.7 美元/盎司，COMEX 银上涨 9.98% 至 20.34 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 841,341 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 5,169,756 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 2.69% 至 386.1 元/克，SHFE 白银上涨 6.7% 至 4462 元/千克。黄金库存与上周持平，SHFE 白银库存增加 49970 千克。

本周金银比较上周走低，目前为 87.67。本周 COMEX 白银非商业净多持仓减少 5860 张，COMEX 黄金非商业净多持仓减少 2265 张。SPDR 黄金 ETF 持仓减少 0.7 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓下降 16,827,232.40 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)



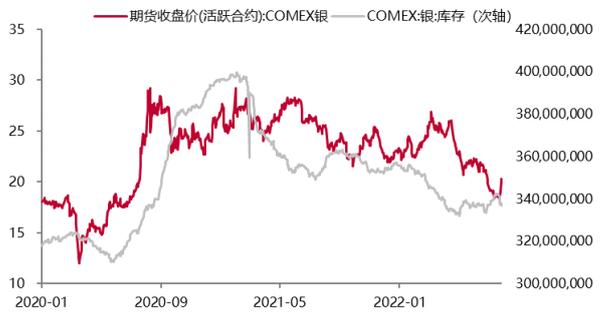
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



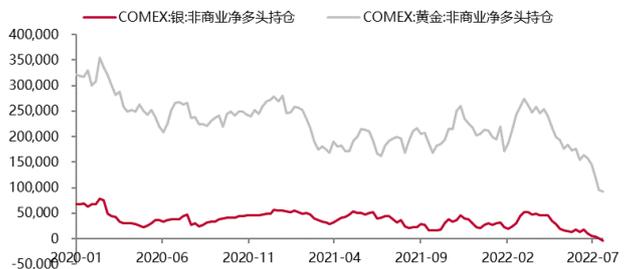
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 洛阳龙鼎铝业有限公司双零箔、电池箔项目又一主要设备进入制造阶段

近日，依据项目部专家组出具的审查结果，洛阳龙鼎铝业有限公司年产 10 万吨双零箔/电池箔项目定制设备退火炉将正式转入制造阶段及零部件采购阶段，这是继轧机、分切机之后，又一主要设备进入正式制造阶段。进入三季度以来，洛阳龙鼎铝业有限公司将继续坚持生产经营与项目建设齐头并进，在巩固上半年经营业绩持续向好的基础上，快速推进双零箔、电池箔项目，确保 2023 年 9 月实现一期投产。

#### 2. 鑫铂股份：预计 8 月中下旬年产 10 万吨光伏铝部件项目的挤压和精加工生产线分批开始投产

鑫铂股份 7 月接受机构调研表示，年产 10 万吨新能源汽车铝部件项目，一期项目产能约 5 万吨，预计量产时间 2023 年下半年。主要产品方向以电池托盘、前后保险杠等新能源汽车铝部件为主，主要服务于安徽区域的新能源汽车整车厂商。随着非公开发行的资金到位，公司募投项目建设进度加快，预计 8 月中下旬年产 10 万吨光伏铝部件项目的挤压和精加工生产线分批开始投产，氧化生产线预计 10 月份中下旬陆续投产。

#### 3. 商务部等 13 部门：促进绿色智能家电消费

7 月 29 日，商务部发布《商务部等 13 部门关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，补齐家电市场短板弱项，打通家电消费堵点，满足人民群众对低碳、绿色、智能、时尚家电消费升级需求，拉动家电及上下游关联产业发展，助力稳定宏观经济大盘，更好服务构建新发展格局。

#### 4. 美国/加拿大/德国/英国港口大拥堵 货柜塞满码头！英文实锤发给买家

最近全球不少大港又开始塞港，因加州劳工法案 AB5 法案引起美国卡车司机严重不满，美西三大港口洛杉矶港、长滩港、奥克兰港的卡车司机已于 7 月中旬开始罢工。这三个港口的吞吐量加起来约占全美集装箱货运量的一半。由于进口货运量创纪录，加上不列颠哥伦比亚省森林火灾导致的多式联运延误，加拿大温哥华港进口集装箱停留时间大幅增加，港口拥堵状况正在恶化。早在 6 月份，英国铁路、海事和运输工人全国联盟就宣布，铁路系统超过 5 万名工作人员在 6 月 21 日、23 日和 25 日举行大罢工，瘫痪英国铁路网络，这将是 30 多年来铁路部门最大规模的罢工活动。他们甚至已经把罢工排期安排到了 8 月份。欧洲第二大集装箱港口汉堡港码头工会于 7 月 14 日-16 日罢工，7 月 16 日-17 日由工人自主决定是否来上班。这是其自 6 月以来的第三次罢工，也是德国近 40 年来最长的一次。

## 5. 断气危机发酵！负面影响波及德国众多行业

近期西方不断对俄罗斯制裁，遭到俄方反制。目前俄罗斯已经减少了对多个欧盟国家的天然气供应。在德国，天然气短缺状况尤为明显。德国工商大会网站 7 月 25 日发布消息称，对德国全国各行业和地区约 3500 家公司的初步评估结果显示，约 16% 的工业公司感到不得不通过减产或放弃部分领域来应对当前的能源形势。消息称，数据表明，能源密集型产业受到的打击尤其严重，其指数是整个行业平均水平的两倍，约 32% 的能源密集型公司被迫全部或部分减产。

## 6. 俄气：西门子只修复了“北溪”涡轮机不到四分之一的已查明故障

俄罗斯天然气工业股份公司副总经理马尔克洛夫当地时间 7 月 29 日接受采访时指出，西门子仅仅修复了“北溪”涡轮机上不到四分之一的已查明故障，而且西门子将涡轮机从加拿大送往德国而不是俄罗斯，不符合合同规定。马尔克洛夫称是西方伙伴的违约行为才造成了目前欧洲天然气市场的动荡，一旦他们完成合同规定的所有义务，俄气可以马上恢复正常供气。他表示俄气将在近期公布与西方伙伴的通信记录。

## 7. 多家德国车企警告或因天然气短缺减产

据媒体报道，包括奔驰和宝马在内的德国企业正试图减少天然气的用量，以响应政府的呼吁。然而行业协会表示，如果企业不减产，节能的效果可能并不会很明显。行业协会表示，对于生产现场配备了燃烧器的企业来说，暂停使用天然气，利用煤或石油作为替代，这一解决方案在短期内是可行的。

## 1.2.2. 铜：宏观情绪缓和铜价反弹，供需格局趋于宽松

本周美联储 7 月议息会议如预期加息 75bp，符合市场预期，同时市场预期 9 月加息 50bp 概率较大，到下一次议息会议之前仍有时间空间，宏观压力缓解，铜价反弹。但美国连续两个季度 GDP 负增，进入技术性衰退，中期来看，对于美联储加息的预期及海外衰退因而需求不佳的担忧持续，仍使铜价承压。

基本面格局变化不大，虽短期海外铜矿面临部分生产扰动，智利 6 月铜产量同比下滑，嘉能可下调全年铜产量指导，本周 TC 大致维持，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，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。预计下半年铜产量继续实现增长，供应趋于宽松。

目前影响铜价的主要因素仍在于宏观情绪及消费表现，本周宏观情绪有所缓解，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，宏观压力暂缓解，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：供应扰动外强内弱，淡季需求疲弱仍是制约

海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。本周欧洲天然气危机依旧严峻，俄气公司表示西门子只修复了“北溪”涡轮机不到四分之一的已查明故障，受负面影响最大的德国，其国内能源密集型企业受到较大打击，部分企业被迫减产。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，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。

国内方面，电解铝运行产能持续恢复，供应压力延续。由于7月电解铝价格较6月整体下滑，国内电解铝企业生产亏损扩大，据安泰科统计，7月我国电解铝亏损企业占比45%，利润为自19年3月以来最低。目前已有部分北方高成本企业计划减产，四川部分炼厂受制于高温而降负荷生产，但供应端减量有限，整体产量仍在缓慢增加。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：供需双增局面延续，消费旺季需求有望好转

原料端，由于海外矿偏紧等原因，目前铅精矿加工费仍未明显提升，显示原生铅原料供应仍偏紧，本周原生铅开工率较上周小幅下滑；同时广西废电瓶供应也依旧维持紧张局面。但整体上，随着8月部分再生铅厂复产、云南电解铅厂复产、8月宁夏新投再生铅厂，原生与再生铅产量呈现增长态势。

目前对于铅价拉动的主要关注点在于宏观情绪及消费，由于疫后市场复苏及下游电池进入需求旺季等原因，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：海外能源问题延续，中期供需格局有望改善

目前锌面临的供应扰动在几个金属中相对较大，海外供应扰动主要仍来自于欧洲的天然气供应危机，更多欧洲国家正在受到波及，从而电价成本上涨令欧洲现有冶炼

产能仍有缩减的隐忧，而低库存下继续去库的现实，也令本周 LME 升水依旧居高不下，显示海外供应依旧紧张。

国内方面，虽近期进口矿环比有所增长，补充国内的原料供应，TC 有所上行，但由于原料端全球中期矿产难放量这一供应格局的制约，冶炼端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，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：国内供应继续修复，中期锡价仍承压**

本周国内精锡冶炼厂延续集中检修后的生产恢复，江西及云南冶炼厂开工率稳步回升，预计 8 月国内精锡供应将再度回升。但由于缅甸疫情及进口关税提高、精锡进口窗口关闭等原因导致的进口量环比减少，供应增长的压力有所缓解。

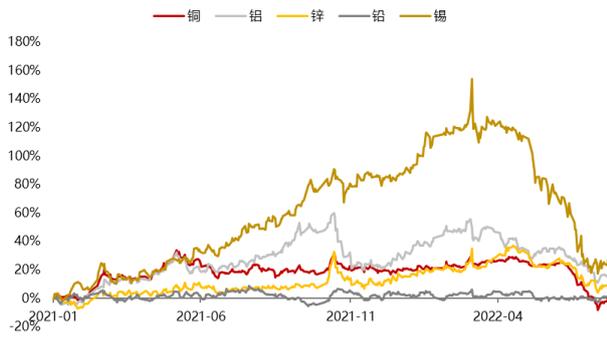
需求恢复和增长力度则是锡价走势的关键。由于海外经济衰退担忧及终端锡消费难见起色，中期看，随着国内供应扰动减退而海外消费堪忧，锡价仍承压弱势。

### **1.2.7.价格及库存**

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅价格分别较上周上涨 7.25%、0.96%、10.36%、1.32%，锡价格较上周下跌 0.40%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周上涨 5.57%、4.20%、5.34%、0.86%、1.12%。

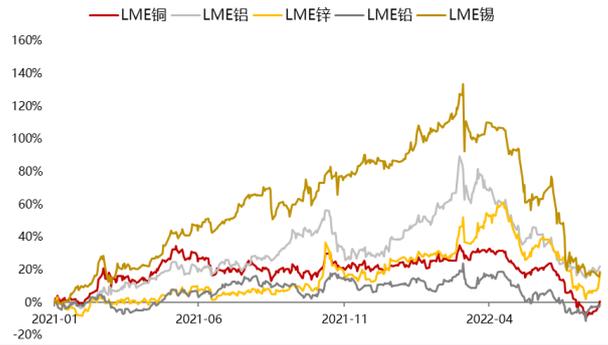
库存方面，LME 市场铅、锡存量较上周涨幅分别为 0.83%、8.74%，铜、铝、锌库存量较上周跌幅分别为 2.50%、7.07%、2.73%。SHFE 市场锡库存量较上周涨幅为 5.38%，铜、铝、铅、锌库存量较上周跌幅分别为 26.46%、3.05%、10.51%、4.51%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



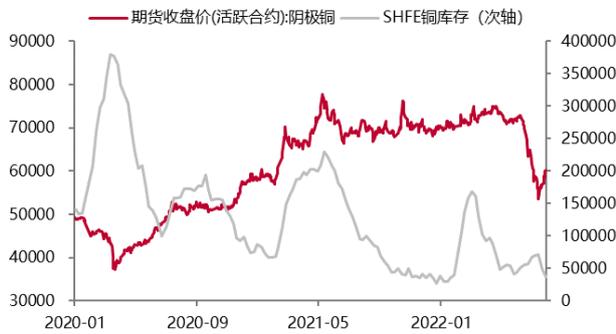
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



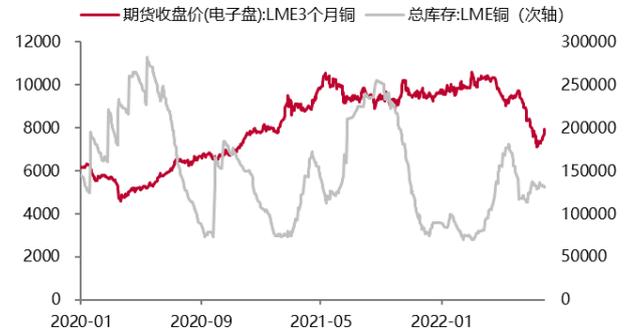
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 瞄准钒电池! 龙佰集团深化产业链布局

作为传统钛白粉行业龙头，近年来龙佰集团不断在新能源领域加大布局力度。继布局继磷酸铁锂、石墨负极等材料后，近日龙佰集团开始加大在钒、钛产业的投入。

7月26日，龙佰集团发布公告宣布，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，公司拟与全资子公司龙佰矿冶共同出资2亿元在攀枝花市成立龙钒科技股份有限公司（以下简称“龙钒科技”）。公告显示，龙钒科技经营范围包括含钒矿产品的加工与购销；钒钛制品（钒钛、钒、V2O5）的化工生产及销售；钒电池材料的研发、生产及销售。龙佰集团出资0.6亿元，持有30%股份，龙佰矿冶出资1.4亿元，持有70%股份。龙佰集团称，龙钒科技设立后将作为公司钒钛铁精矿碱性球团湿法工艺年产3万吨V2O5创新示范工程项目的项目实施主体，有利于公司更加专业化的推进钒液流电池产业的发展。龙钒科技的成立符合公司钒产业链的战略发展需要，有利于优化公司整体资源配置，明确经营策略和市场定位，提高盈利水平。

同时，为把握钛材工业发展机遇，实现钛金属业务长远规划，龙佰集团发布公告宣布，控股子公司云南国钛金属股份有限公司拟出资2亿元在攀枝花市成立四川国钛金属有限公司（以下简称“四川国钛”）。龙佰集团称，四川国钛的设立有利于完善钛产业布局，进一步发挥公司规模化优势，提升公司在钛材行业的地位，实现“做深做精钛产品，做细做透钛衍生品”的发展目标，增强公司盈利能力与核心竞争力，推动公司可持续发展。

除了出资4亿元成立2家子公司，龙佰集团还发布公告宣布，公司下属子公司佰利联（香港）有限公司拟分别对河南佰利新能源材料有限公司、河南龙佰新材料科技有限公司及河南中炭新材料科技有限公司增资不超过9500万美元。

龙佰集团称，本次增资事项是基于公司发展战略和经营需要，有利于进一步增强子公司的资金实力和运营能力，快速发展公司锂电板块，提高核心竞争力和盈利能力，符合公司发展战略及全体股东的利益。

据了解，依托现有的核心资源和优势，龙佰集团正着力打造“矿采选加工—富钛料—硫酸法钛白粉—氯化法钛白粉—海绵钛—钛金属—钛材加工”一体化的全产业链，进一步实现产业链绿色大循环，完善低成本联产体系。

## 2. Bushveld：上半年钒产量同比增长4% 二季度增长25%

目标上市的综合初级钒生产商和储能解决方案提供商布什维尔德矿业今年上半年将其集团钒产量同比增长4%至1641吨。在此期间，布什维尔德的平均生产成本平

均同比增长 6%，达到 28.32 美元/公斤，而上半年销售额与 2021 年的 1644 吨略有不同。

今年第二季度，布什维尔德集团的产量同比增长 25%，达到 668 吨。由于持续的运营表现和稳定性，Vametco 矿山和工厂的产量同比增长 24%，达到 1226 吨，而第二季度的产量同比下降 20%，达到 477 吨，这是由于 26- 季度期间计划的维护停机。由于产量增加，Vametco 上半年 23.50 美元/公斤的生产现金成本同比下降 9%，而第二季度 24.40 美元/公斤的生产现金成本同比下降 5%——两者均由于兰特/美元汇率走弱。

展望未来，Bushveld 预计 Vametco 将满足全年 2 450 吨至 2 550 吨的生产指导上限，同时该业务也有望达到其 22.70 美元/公斤至 23.50 美元的生产现金成本指导/公斤。

Vametco 还计划在年底前达到 2800 吨/年的稳定生产运行率。首席执行官 Fortune Mojapelo 表示，Vametco 对运营稳定性的关注正在“令人欣喜地结出硕果”，可靠的生产水平支持 Vametco 达到全年生产指导的上限。

Bushveld 的主要钒加工设施和选矿厂 Vanchem 上半年产量下降 29%，为 415 吨，原因是第一季度产量下降，受 1 号窑耐火材料导致回收率下降的影响达到使用寿命。第二季度产量下降了 35%，为 191 吨，原因是产量受到减载、3 号窑的调试慢于计划以及调试后的增产速度慢于预期的影响。

Vanchem 上半年生产现金成本 43.20 美元/公斤，同比增长 46%，而第二季度生产现金成本 48.50 美元/公斤，同比增长 73%，原因是产量减少和相关成本增加 3 号窑投产。Bushveld 预计，在产量增加的支持下，下半年成本将正常化。

### 3. 西部钨业：设计新的赫默登发展计划

经过三个月的审查，西部钨业（Tungsten West）宣布了其位于英国德文郡赫默登的钨锡项目的最新开发计划。

西部钨业于 2019 年底从破产管理机构收购了赫默登项目。之前的所有者沃尔夫矿物未能正确识别矿床中的主要钨矿，导致加工面临重大挑战和回收率低下的问题

除此之外，西部钨业还计划在三年内（而不是两年）扩大赫默登项目。这意味着该矿在三年内总共生产 1350 吨锡精矿，而不是 1630 吨。

#### 1.3.2. 小金属：锑资源紧缺，钒铋受益于电池及芯片需求

钨：市场稳中小幅上探，原料挺价支撑市场，但 APT 需求不佳成交量有限。

钼：原料市场延续弱势，受进口低价原料和终端钢厂不断压价影响，国内原料市场价格重心逐步下调。

钒：钢招持续压价，下游钒铁及合金需求不佳，预计价格维持弱势。

钛：钛白粉需求疲弱，负反馈至市场开工率不足。

铬：合金需求疲弱，供大于求弱，弱势盘整为主。

镁：供大于需镁价下行，淡季加需求不佳，部分厂亏损检修，接近成本支撑位。

铟：供过于求局面延续，需求不佳价格弱势。

锑：原料供应偏紧支撑价格，出口需求走弱。

铋：市场供求基本面维持稳定，供应略减卖方挺价，下游采购稳定。

### 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 1.63%。海绵钛价格持平上周。五氧化二钒价格较上周下跌 3.33%，钒铁价格较上周下跌 1.71%。镁锭价格较上周下跌 1.58%。二氧化锗价格较上周下跌 3.20%，锗锭价格较上周下跌 2.17%，精铟价格较上周下跌 1.96%。高碳铬铁价格较上周下跌 3.43%，金属铬价格较上周下跌 2.61%，精铋价格较上周下跌 3.30%，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)



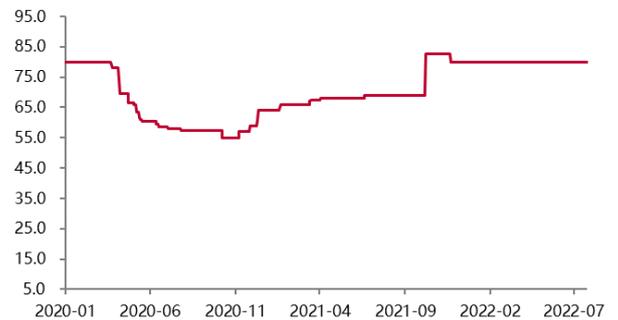
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 23 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨)



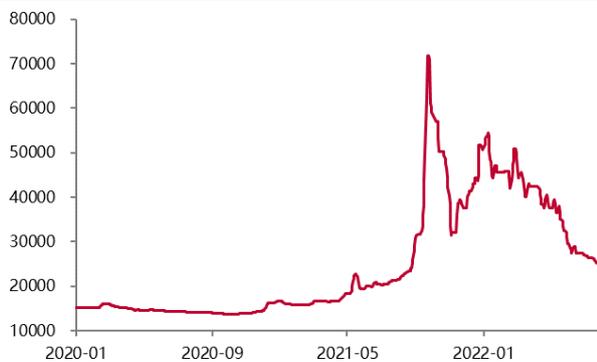
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 24 海绵钛价格 (万元/吨)



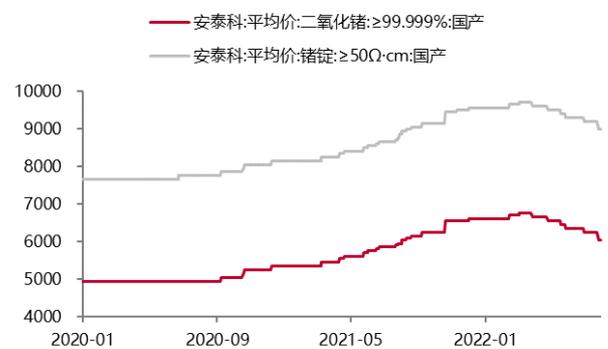
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 25 镁锭价格 (元/吨)



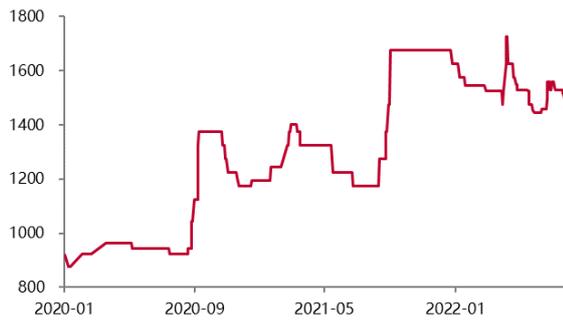
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 26 锆产品价格 (元/千克)



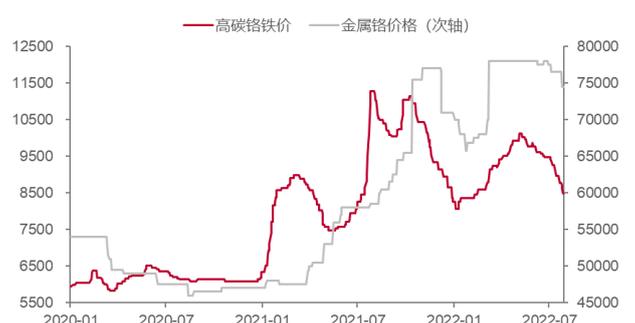
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 27 精钼价格（元/千克）



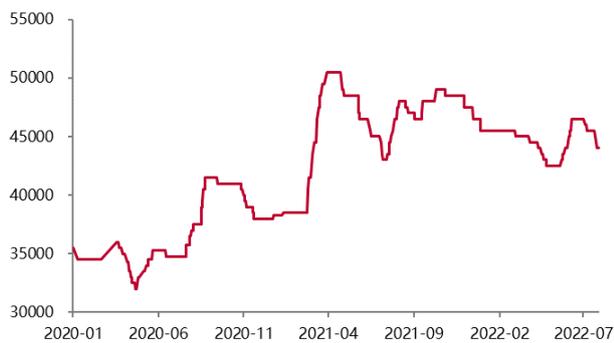
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 铬产品价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 29 精铋价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 30 铋锭及铋精矿价格（元/吨）

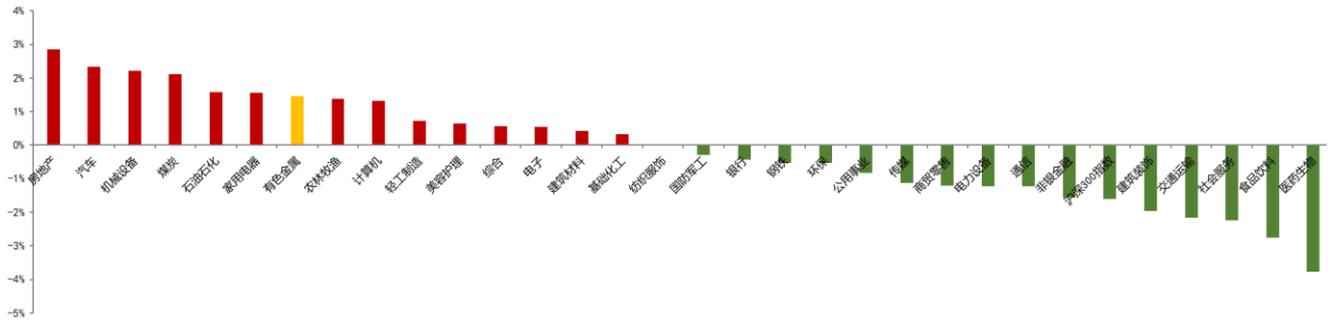


资料来源：Wind，华西证券研究所

## 2.行情回顾

### 2.1.行业板块表现

图 31 一周板块涨跌 (%)

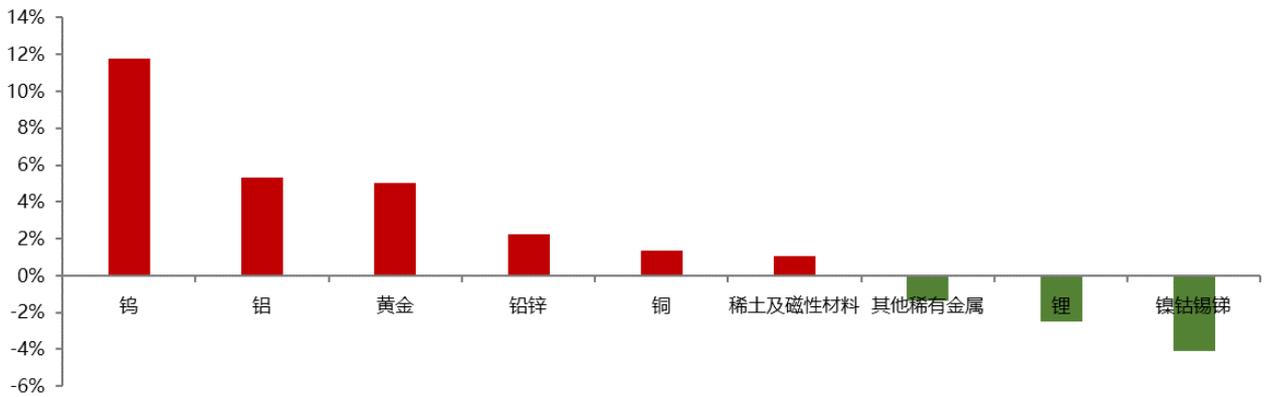


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3253.24 点，周跌幅 0.51%；沪深 300 报收 4170.1 点，周跌幅 1.61%；本周 SW 有色金属板块涨幅 1.47%。

从细分行业看，子行业中钨、铝、黄金、铅锌、铜、稀土及磁性材料涨幅分别为 11.80%、5.31%、5.04%、2.25%、1.38%、1.05%，其他稀有金属、锂、镍钴锡铋跌幅分别为 1.37%、2.50%、4.08%。

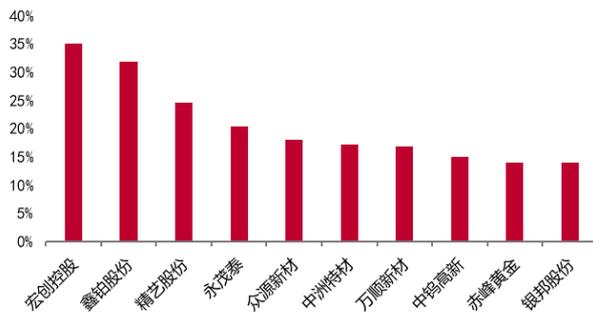
图 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

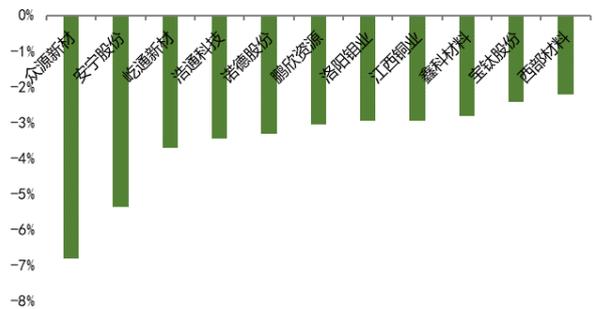
## 2.2. 个股表现

图 32 个股涨幅前十 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 33 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，周涨幅前五分别是宏创股份、鑫铂股份、精艺股份、永茂泰、众源新材，涨幅分别为 35.03%、31.93%、24.58%、20.51%、18.12%。跌幅前五分别是众源新材、安宁股份、屹通新材、浩通科技、诺德股份，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。