

2022 年 08 月 07 日

非农就业大增加息预期升温，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：非农就业大超预期，关注下周通胀数据

本周 COMEX 黄金上涨 0.54% 至 1782.7 美元/盎司，COMEX 银下跌 2.34% 至 19.86 美元/盎司。本周金银比较上周走高，目前为 90.25。本周 COMEX 白银非商业净多持仓增加，COMEX 黄金非商业净多持仓减少。SPDR 黄金 ETF 持仓减少，SLV 白银 ETF 持仓增加。

周五公布的美国 7 月非农数据大增 52.8 万人，远超 25 万人的预期，美国劳工统计局数据显示非农就业总人数和失业率均回到 2020 年 2 月的水平。作为鲍威尔表示 9 月议息会议将参考的两份就业报告之一，其显示的就业强劲缓解了此前对于衰退的担忧，而这样强劲的就业市场也意味着高通胀，加之周中多位美联储官员态度明显鹰派，市场预期美联储为控制通胀将维持之前的加息步伐。数据公布之后，市场预计 9 月加息 75 个基点的概率增长至 62%，而之前为 40.5%。这也令下周将公布的通胀数据尤为重要，将关系到 9 月的加息态度，从而对金价走势产生影响。

同时，俄乌冲突下，供应链问题导致的能源、原材料高物价也仍为通胀加码，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。而日益严峻的欧洲天然气紧缺危机之下，能源成本飙升令欧洲经济持续承压，对全球前景黯淡的担忧仍在升温，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 7 月 CPI 数据。

► 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 市场锌、铅价格较上周上涨 5.09%、2.11%，铜、铝、锡价格分别较上周下跌 0.45%、2.48%、2.27%。SHFE 市场，铜、锌、锡价格分别较上周上涨 0.35%、2.61%、1.80%；铝、铅价格分别较上周下跌 1.25%、0.43%。

铜：加息预期升温宏观承压，供需格局趋于宽松

宏观方面，本周公布的美国非农就业数据大超预期，就业表现良好缓和衰退担忧，加之本周周中美联储多位官员的鹰派表态，市场关于 9 月激进加息的预期再度升温，宏观氛围承压。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，赞比亚及嘉能可铜矿产量不及预期，但随着 Las Bambas 铜矿

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. 《Pilbara 拍卖点评|锂精矿拍卖价 7012 美元/吨，重申一体化企业优势》
2022.8.4
2. 《基本金属周报|美联储如预期落地加息，宏观情绪缓和价格反弹》
2022.7.31
3. 《Livent 2022Q2 业绩电话会会议纪要》
2022.8.5

恢复运营，全球第二大铜产国秘鲁 6 月铜产量实现增长。未来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。随着检修结束后 8 月生产恢复，以及后续新产能的投产，下半年铜产量继续实现增长，预计供应趋于宽松。目前影响铜价的主要因素仍在于宏观及消费表现。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；国内下游消费略有改善，但总体而言仍较弱势。整体上看，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：海外供应担忧再起，淡季需求疲弱仍是制约

本周欧洲能源危机仍在持续发酵，欧洲铝厂受此影响仍有再度减产的风险。北溪 1 号涡轮机无法交付将导致供应端气荒的进一步发酵；而需求端，欧洲面临极端高温和干旱，供需两相夹击之下，欧洲电价再创新高。若问题未得到解决，进入冬季供气局面将更趋紧张。因而，海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。本周嘉能可警告欧洲能源危机对供应构成重大威胁，亦是带动对欧洲铝厂减产的担忧情绪。国内方面，7 月电解铝行业中，亏损企业占比近半，部分地区出现小幅减产，产能增长整体呈现小幅缓慢抬升态势。同时消费仍未见起色，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，关注季节性旺季消费力度

原料端，矿原料表现平稳，本周原生铅开工率环比上周有所增加；而废电瓶供应依旧偏紧。但随着 8 月原生铅及再生铅厂的复产，铅锭供应整体呈现增长态势。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逐渐进入传统需求旺季等原因，铅蓄电池消费继续好转。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

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。周四嘉能可表示其在欧洲的一家锌冶炼厂停产导致今年产量大幅下滑，并警告称欧洲能源危机及电价高企已对锌供应造成重大威胁。由于欧洲精炼锌产量占全球近 1/5，能源危机令海外锌供应存在较大不确定性。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，受制于矿进口受限等原因，7 月锌锭产量仍不及预期。虽近期进口矿环比有所增长，补充国内的原料供应，或将带来 8 月锌锭产量的增长，但由于原料端全球中期矿产难放量的制约，冶炼端仍是面临国产及进口矿有限的原料紧张问题，进入四季度仍可能再度面临原料制约。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。

当下的忧虑仍在于需求端，海外面临经济衰退压力下的需求疲弱，国内刺激政策预期下，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

进入8月，前期集中检修挺价的锡炼厂逐步开启复产进程，预计8月产量将有较大幅度的环比增长。而由于缅甸锡矿出口关税提高、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是锡价走势的关键。由于终端锡消费难见起色及海外经济衰退担忧，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，钒钛受益于电池及芯片需求

钨市场行情总体呈现稳中向上态势，原料端的成本依然居高不下，作为战略金属，企业挺市情绪高涨。钼市场价格整体呈现震荡下跌的形势，成交量不足，市场多谨慎与担忧情绪。钒稳中向好态势逐渐明朗，下游采购积极性上升，市场存在一定的挺价情绪，但仍需持续关注成交量。钛白粉等产品价格走低，需求端略显疲软，供应端竞争十分激烈，虽然原材料采购困难，市场价格也被进一步压低。高碳铬铁价格持续下滑，跌势虽有缓和但成交依旧冷淡，未来供求基本面有待调节。镁需求量进一步下滑，总体供大于需，报价仍处于持续走低的态势。钨供过于求局面延续，需求不佳价格弱势。锑市场氛围冷淡、国际价格连续走低，但原材料依旧紧缺，预计价格会保持稳定或向下。钼市场供求基本面与价格都维持稳定，但有多头力量的趋势，投机力量开始活跃。

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. 非农就业大增加息预期升温，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：非农就业大超预期，关注下周通胀数据.....	7
1.1.3. 价格及库存.....	7
1.2. 基本金属.....	9
1.2.1. 一周重点新闻.....	9
1.2.2. 铜：加息预期升温宏观承压，供需格局趋于宽松.....	10
1.2.3. 铝：海外供应担忧再起，淡季需求疲弱仍是制约.....	11
1.2.4. 铅：供需双增，关注季节性旺季消费力度.....	11
1.2.5. 锌：欧洲供应面临减产风险，中期供需格局有望改善.....	12
1.2.6. 锡：集中检修结束带来供应修复，中期锡价仍承压.....	12
1.2.7. 价格及库存.....	12
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，钨钼受益于电池及芯片需求.....	16
1.3.3. 价格变化.....	17
2. 行情回顾.....	18
2.1. 行业板块表现.....	18
2.2. 个股表现.....	20
3. 风险提示.....	20

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）.....	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）.....	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）.....	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）.....	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）.....	15
图 20 LME 锡价及库存（美元/吨，吨）.....	15
图 21 钨精矿价格（万元/吨）.....	17
图 22 钨产品价格（万元/吨）.....	17
图 23 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）.....	17
图 24 海绵钛价格（万元/吨）.....	17
图 25 镁锭价格（元/吨）.....	18
图 26 锆产品价格（元/千克）.....	18
图 27 精铈价格（元/千克）.....	18
图 28 铬产品价格（元/吨）.....	18
图 29 精铋价格（元/吨）.....	18
图 30 锑锭及锑精矿价格（元/吨）.....	18

图 31 一周板块涨跌 (%)	19
图 33 个股涨幅前十 (%)	20
图 34 个股跌幅前十 (%)	20

1. 非农就业大增加息预期升温，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. 美国 7 月季调后非农就业人口增加 52.8 万人

美国 7 月季调后非农就业人口增加 52.8 万人，预期 25 万人，前值 37.2 万人，创今年 2 月以来最大增幅。美国 7 月失业率为 3.5%，预期为 3.6%，前值为 3.6%，创 2020 年 2 月以来新低。

2. 利率期货显示美联储 9 月份有三分之二的可能性加息 75 个基点

美国非农就业数据表现强于预期后，短期利率飙升，与 9 月美联储会议对应的利率期货一度飙升至 3%，比当前有效联邦基金利率 2.33% 高约 67 个基点。这表明 9 月加息 50 个基点已是板上钉钉，同时有三分之二的可能性会加息 75 个基点。杰富瑞经济学家 Thomas Simons 和 Aneta Markowska 表示，就业数据令加息 75 个基点可能性上升，但下周的 CPI 数据将进一步明确这是否有可能，还是说美联储会坚持加息 50 个基点。2023 年初的利率期货也显示利率飙升，目前显示当前加息周期的终端利率在 3.6% 以上。

3. 美联储官员再发鹰派言论，接连扑灭明年降息预期

美联储官员连发鹰派表态，给近期金价的反弹带来的明显压力。此背景下，国际金价冲高承压，连续几个交易日维持震荡走势。

基本面上看，美联储官员再发鹰派言论，接连扑灭明年降息预期。卡什卡利表示，美联储明年降息的可能性非常小，更可能的情况是提高利率，然后维持不变。戴利称，在 9 月加息 50 个基点是合理的，但如果通胀一直飙升，那么加息 75 个基点或许更合适，市场对美联储明年降息的预期超前了。布拉德则认为，美联储应当在年内让政策利率达到 3.75% 至 4%，这意味着年底前美联储还将累计加息 150 个基点。

4. 机构分析：美国非农就业人数激增，缓解衰退担忧，给美联储带来压力

美国 7 月非农就业人数是预期的两倍多，表明就业需求非常旺盛，尤其是在劳动力短缺的服务业，缓解了人们对经济衰退的担忧。同时，这也让美联储有理由在通胀持续数十年高企的背景下继续推行激进的货币政策。美联储主席鲍威尔上周表示，有可能在 9 月份的会议上第三次加息 75 个基点，这将取决于届时的通胀和经济数据。Glassdoor 高级经济学家 Daniel Zhao 表示：“随着美联储收紧货币政策的影响，劳动力

市场可能在未来几个月放缓，但目前，劳动力市场依然火热，有望缓解人们对衰退的担忧。”

5. 非农公布后：美联储9月加息75个基点概率大涨

据 CME“美联储观察”：美联储到 9 月份加息 50 个基点的概率为 38.5%，加息 75 个基点的概率为 61.5%；到 11 月份累计加息 75 个基点的概率为 22.9%，累计加息 100 个基点的概率为 53.4%，累计加息 125 个基点的概率为 23.7%。

1.1.2. 贵金属：非农就业大超预期，关注下周通胀数据

周五公布的美国 7 月非农数据大增 52.8 万人，远超 25 万人的预期，创今年 2 月以来最大增幅，美国劳工统计局数据显示非农就业总人数和失业率均回到 2020 年 2 月的水平。作为鲍威尔表示 9 月议息会议将参考的两份就业报告之一，其显示的就业强劲缓解了此前对于衰退的担忧，而这样强劲的就业市场也意味着高通胀，加之周中多位美联储官员态度明显鹰派，市场预期美联储为控制通胀将维持之前的加息步伐。数据公布之后，市场预计 9 月加息 75 个基点的概率增长至 62%，而之前为 40.5%。这也令下周将公布的通胀数据尤为重要，将关系到 9 月的加息态度，从而对金价走势产生影响。

同时，俄乌冲突下，供应链问题导致的能源、原材料高物价也仍为通胀加码，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。而日益严峻的欧洲天然气紧缺危机之下，能源成本飙涨令欧洲经济持续承压，对全球前景黯淡的担忧仍在升温，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 7 月 CPI 数据。

1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金上涨 0.54% 至 1782.7 美元/盎司，COMEX 银下跌 2.34% 至 19.86 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 738,068 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 1,697,425 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 1.30% 至 391.1 元/克，SHFE 白银上涨 0.18% 至 4470 元/千克。黄金库存与上周持平，SHFE 白银库存增加 25185 千克。

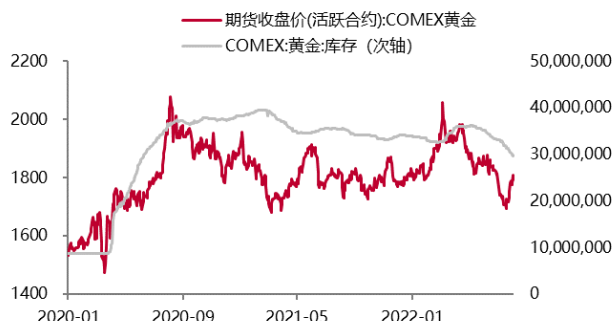
本周金银比较上周走高，目前为 90.25。本周 COMEX 白银非商业净多持仓增加 5474 张，COMEX 黄金非商业净多持仓增加 31636 张。SPDR 黄金 ETF 持仓减少 215,870 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 2,055,005 盎司。

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)



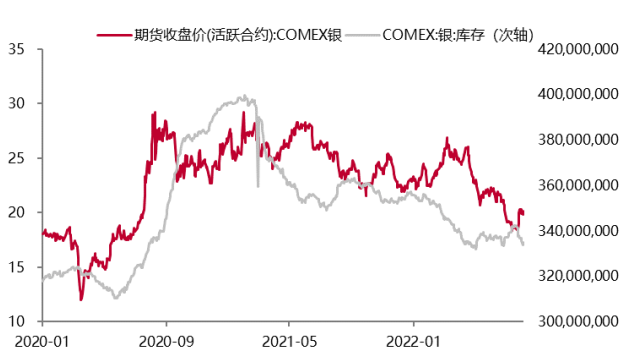
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



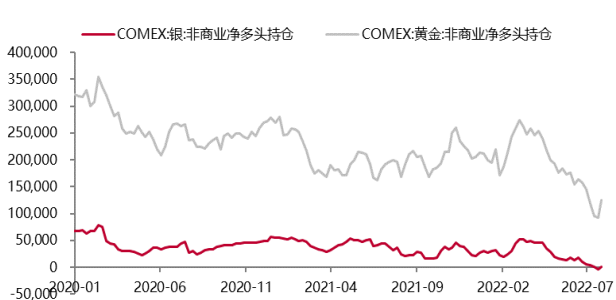
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 金银比



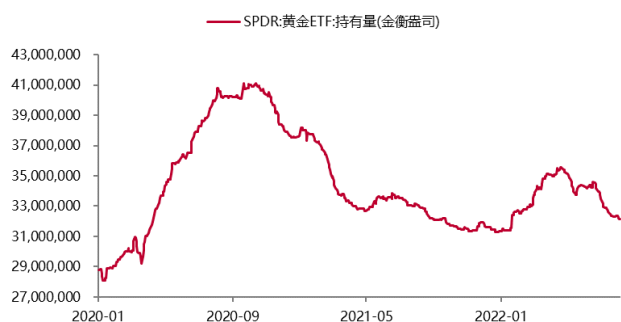
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓 (张)



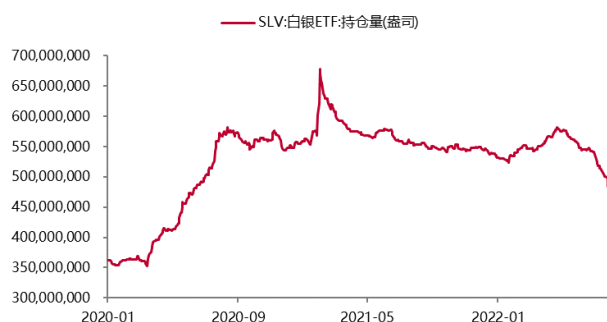
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 铝箔量价齐升 钠电池打开行业新空间

“今年公司电池铝箔订单量稳步增长，产品供不应求。7 月客户临时加单情况较多，总订单量达到 11000 多吨。由于产线来不及调整，截至 7 月底电池铝箔合计发货量为 9500 吨，未完成的只能顺延到下个月。”鼎胜新材董秘陈魏新对上海证券报记者表示，8 月以来电池铝箔订单量增长，达 13000 吨。目前，钠离子电池大规模量产渐行渐近。业内普遍认为，随着钠离子电池正式商业化，电池铝箔的需求空间将进一步扩大。

2. 全球制造业 PMI 连续下降，全球经济下行压力加大

中国物流与采购联合会今天（6 日）公布的 7 月份全球制造业采购经理指数为 51.2%，较上月下降 1.1 个百分点，连续 2 个月环比下降，为 2020 年 7 月以来的新低。分区域看，7 月份，亚洲、欧洲、美洲和非洲制造业采购经理指数较上月均有不同程度下降，且均创出阶段性低点。综合指数变化，全球制造业采购经理指数连续 2 个月环比下降，显示全球制造业增速持续放缓，全球经济复苏动力进一步趋弱，下行压力加大。

3. 绿电铝产能 130 万吨 内蒙古霍林郭勒电解铝绿能替代将达 50%

8 月 3 日，2022 第三届中国铝工业高质量发展峰会暨铝产品展会在通辽市霍林郭勒开幕。记者获悉，到“十四五”期末，内蒙古霍林郭勒市电解铝产业绿能替代将达到 50%，绿电铝产量达到 130 万吨左右。据内蒙古自治区党委常委、通辽市委书记孟宪东介绍，霍林郭勒地区（包括扎鲁特旗北部地区的煤电铝）现在已经形成了 5000 万吨煤炭、1000 万千瓦自备电力装机、265 万吨原铝的生产能力，生产装备、减排技

术、能耗水平逐步跨入全国先进行列，正在倾力打造以绿色低碳、清洁循环为重点，以延伸产业链、攀升价值链为目标的千亿级绿色铝基新材料生产基地。

4. 乘联会：7月乘用车市场零售 176.8 万辆，同比增长 17%

7月25—31日，乘用车市场零售 61.3 万辆，同比增长 14%，环比上周增长 44%，较上月同期下降 21%；乘用车批发 87.8 万辆，同比增长 53%，环比上周增长 85%，较上月同期下降 11%。初步统计，7月1—31日，乘用车市场零售 176.8 万辆，同比增长 17%，环比上月下降 9%；全国乘用车厂商批发 211.9 万辆，同比去年增长 40%，环比上月下降 3%。

5. 欧洲面临天然气短缺 俄方：困难源于对俄制裁

俄乌冲突爆发以来，欧洲国家在美国怂恿下对俄罗斯实施多轮制裁，结果致使其自身陷入能源危机。自 7 月 27 日起，由俄罗斯通往德国的天然气管道“北溪-1”的输气量已经降至满负荷输送量的 20%，俄罗斯天然气工业股份公司表示，输气量减少的原因是又有一台涡轮机要维修。当地时间 8 月 1 日，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，“俄气公司所陈述的为真实现状，“北溪-1”的零部件故障须紧急维修，同时对俄实施的非法制裁和限制也人为地造成了困难，而俄方在这方面能做的事情很少。

6. 8月家用空调排产下滑趋势大幅改观

8月，家用空调进入旺季末期，行业排产情况相较于 6、7 月的两位数下滑有了很大改观。据产业在线最新发布数据显示，2022 年 8 月家用空调行业排产约为 1029.5 万台，较去年同期生产实绩下降 0.5%。细分内外销来看，8 月内销排产计划为 682.5 万台，与去年同期内销实绩相比下降 5.6%。国内市场在一系列稳增长利好政策下，一定程度上对家电销售起到了稳定和推动作用，尤其是目前的高温天气也促进了短期需求的改善，对行业有了进一步的正向驱动。

1.2.2. 铜：加息预期升温宏观承压，供需格局趋于宽松

宏观方面，本周公布的美国非农就业数据大超预期，就业表现良好缓和衰退担忧，加之本周周中美联储多位官员的鹰派表态，市场关于 9 月激进加息的预期再度升温，宏观氛围承压。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，嘉能可下调全年铜产量指导，赞比亚受制于长期降雨和疫情影响，二季度产量有所下滑，但随着 Las

Bambas 铜矿恢复运营，全球第二大铜产国秘鲁 6 月铜产量实现增长。未来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。随着检修结束后 8 月生产恢复，以及后续新产能的投产，下半年铜产量继续实现增长，预计供应趋于宽松。

目前影响铜价的主要因素仍在于宏观及消费表现。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；国内下游消费略有改善，但总体而言仍较弱势。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：海外供应担忧再起，淡季需求疲弱仍是制约

本周欧洲能源危机仍在持续发酵，欧洲铝厂受此影响仍有再度减产的风险。自 7 月 27 日起，“北溪-1”的输气量已经降至满负荷输送量的 20%，而俄气公司本周表示，鉴于西方制裁，北溪 1 号涡轮机已无法交付，这将导致供应端气荒的进一步发酵；而需求端，欧洲面临极端高温和干旱，供需两相夹击之下，欧洲电价再创新高。若问题未得到解决，进入冬季供气局面将更趋紧张。因而，海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。本周嘉能可警告欧洲能源危机对供应构成重大威胁，亦是带动对欧洲铝厂减产的担忧情绪。

国内方面，7 月电解铝行业中，亏损企业占比近半，四川及山东等部分地区出现小幅减产，产能增长整体呈现小幅缓慢抬升态势。同时消费仍未见起色，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

原料端，矿原料表现平稳，本周原生铅开工率环比上周有所增加。而废电瓶供应依旧偏紧，贵州某再生铅厂计划小幅减产。但随着 8 月原生铅及再生铅厂的复产，铅锭供应整体呈现增长态势。

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逐渐进入传统需求旺季等原因，铅蓄电池消费继续好转。供应端逐步恢复，需求季节性好转，铅价上行动力取决于消费兑现力度。

1.2.5. 锌：欧洲供应面临减产风险，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。周四嘉能可表示其在欧洲的一家锌冶炼厂停产导致今年产量大幅下滑，并警告称欧洲能源危机及电价高企已对锌供应造成重大威胁。由于欧洲精炼锌产量占全球近 1/5，能源危机令海外锌供应存在较大不确定性。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，受制于矿进口受限等原因，7 月锌锭产量仍不及预期。虽近期进口矿环比有所增长，补充国内的原料供应，或将带来 8 月锌锭产量的增长，但由于原料端全球中期矿产难放量的制约，冶炼端仍是面临国产及进口矿有限的原料紧张问题，进入四季度仍可能再度面临原料制约。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。

当下的忧虑仍在于需求端，海外面临经济衰退压力下的需求疲弱，国内刺激政策预期下，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

进入 8 月，前期集中检修挺价的锡炼厂逐步开启复产进程，本周云南及江西两省开工率继续稳步回升，预计 8 月产量将有较大幅度的环比增长。而由于缅甸锡矿出口关税提高、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。

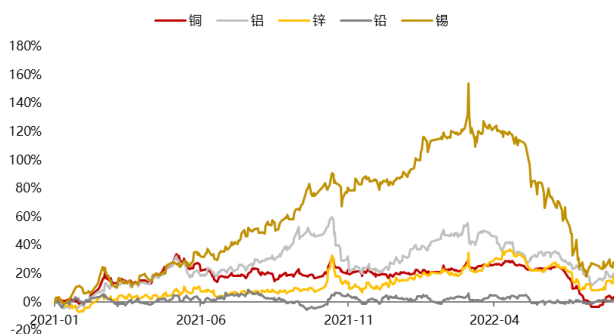
需求恢复和增长力度是锡价走势的关键。由于终端锡消费难见起色及海外经济衰退担忧，中期看，随着国内供应扰动减退而海外消费堪忧，锡价仍承压弱势。

1.2.7. 价格及库存

本周 LME 市场锌、铅价格较上周上涨 5.09%、2.11%，铜、铝、锡价格分别较上周下跌 0.45%、2.48%、2.27%。SHFE 市场，铜、锌、锡价格分别较上周上涨 0.35%、2.61%、1.80%；铝、铅价格分别较上周下跌 1.25%、0.43%。

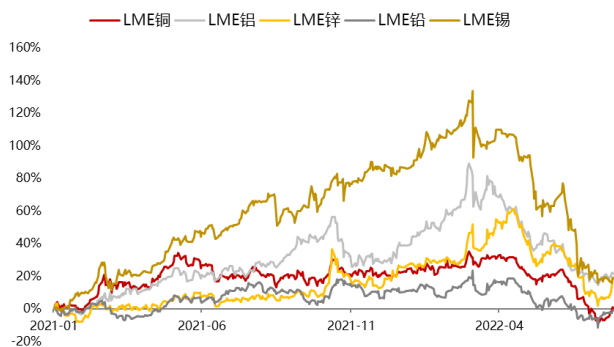
库存方面，LME 市场锌、锡存量较上周涨幅分别为 4.86%、5.80%，铜、铝、铅库存量较上周跌幅分别为 1.51%、0.65%、1.58%。SHFE 市场铜、铝、铅、锌、锡库存量较上周跌幅分别为 6.10%、5.16%、11.88%、8.65%、10.18%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）



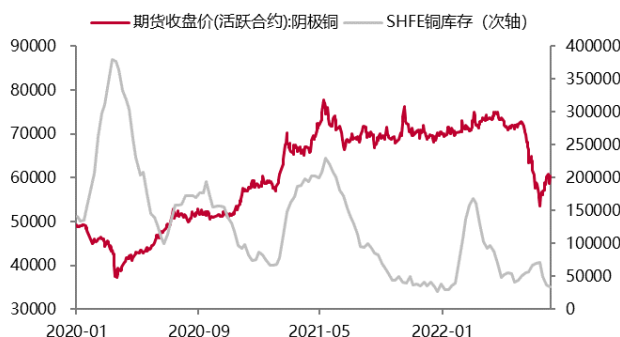
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



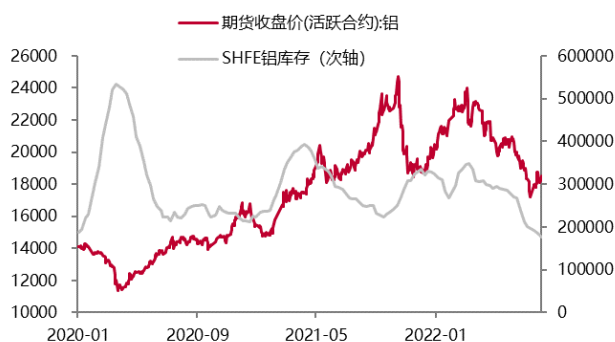
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



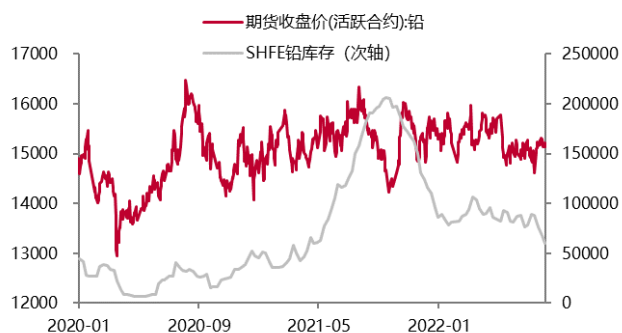
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 龙佰集团：子公司拟投建转炉级海绵钛技术提升改造项目完善钛产业布局

8 月 4 日，龙佰集团发布公告称，为抓住钛材工业的发展机遇，进一步完善钛产业布局，公司控股子公司甘肃德通国钛金属有限公司投资建设的 3 万吨/年转炉级海绵钛技术提升改造项目一期(1.5 万吨)生产线已建成试生产。

据了解，该项目正式投产后将丰富公司的钛产品系列，依托公司已有的产业链，进一步发挥公司规模化优势，提升公司在钛材行业的地位，推动公司钛精矿—氯化钛渣—氯化法钛白粉—海绵钛—钛合金全产业链的优化升级，实现“做深做精钛产品，做细做透钛衍生品”的发展目标，提升公司盈利能力与核心竞争力，推动企业可持续发展。

2. 云海金属：镁建筑模板已批量供货并形成规模着力发展一体化压铸全产业链

8 月 3 日，云海金属在调研中表示，公司在 2021 年开始投资镁建筑模板项目并已经在建筑工程上中批试用，2022 年已批量供货并形成规模，提高镁在建筑领域的使用量。云海金属指出，微通道扁管在扬州瑞斯乐生产，销量一直在稳步增长，目前主要应用于汽车空调，未来会在商用空调和家用空调进行推广，国外已经在商用空调和家用空调上使用，国内空调工厂在上新项目时已经考虑使用铝挤压微通道扁管。一体化压铸方面，公司与高校和汽车厂商共同从设计端开始介入，着力于一体化压铸全产业链的发展，着力于镁和铝两种材料的同步发展。

3. 中科院研制出最高效率钙钛矿太阳能电池

钙钛矿太阳能电池是未来颇具应用潜力的光伏技术之一。中科院半导体所科研团队通过引入少量氯化铷，同时实现了钙钛矿太阳能电池的高光电转换效率和高稳定性，研制出的单结钙钛矿太阳能电池达到目前公开发表的世界最高效率。近日，相关成果发表在《科学》杂志上。

钙钛矿太阳能电池成本低、光电转换效率高，经过十多年的快速发展，钙钛矿单结电池效率已超过25%，基于钙钛矿的多结叠层电池效率已超过30%。作为光伏技术的一种，钙钛矿太阳能电池未来有较强的应用潜力。中科院半导体所在此前的研究中已发现，基于二次相碘化铅的钙钛矿电池较难兼顾效率和稳定性。为解决这一问题，半导体所研究员游经碧带领团队，通过在钙钛矿材料中引入少量氯化铷，将原本不稳定的成分转化为具备良好的热稳定性和化学稳定性的新成分。在 85 摄氏度条件下，钙钛矿材料热稳定性大幅度提升，钙钛矿材料的离子迁移势垒提高了3倍，有效抑制了离子迁移。

1.3.2. 小金属：锑资源紧缺，钒铌受益于电池及芯片需求

钨：市场行情总体呈现稳中向上态势，原料端的成本依然居高不下，作为战略金属，企业挺市情绪高涨。

钼：市场价格整体呈现震荡下跌的形势，成交量不足，市场多谨慎与担忧情绪。

钒：稳中向好态势逐渐明朗，下游采购积极性上升，市场存在一定的挺价情绪，但仍需持续关注成交量。

钛：钛白粉等产品价格走低，需求端略显疲软，供应端竞争十分激烈，虽然原材料采购困难，市场价格也被进一步压低。

铬：高碳铬铁价格持续下滑，跌势虽有缓和但成交依旧冷淡，未来供求基本有待调节。

镁：需求量进一步下滑，总体供大于需，报价仍处于持续走低的态势。

铟：供过于求局面延续，需求不佳价格弱势。

锑：市场氛围冷淡、国际价格连续走低，但原材料依旧紧缺，预计价格会保持稳定或向下。

铋：市场供求基本面与价格都维持稳定，但有多头力量的趋势，投机力量开始活跃。

1.3.3. 价格变化

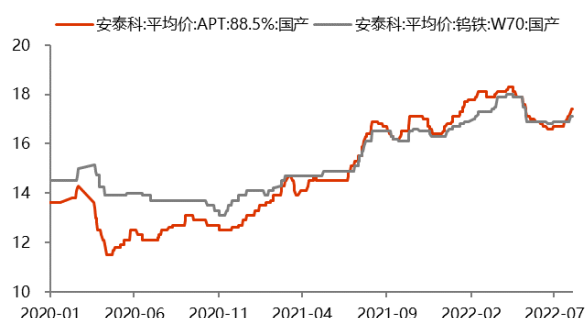
本周黑钨精矿、白钨精矿、钨铁、APT 价格持平上周。钼精矿价格较上周下跌 1.14%，钼铁价格较上周下跌 1.63%。海绵钛价格持平上周。五氧化二钒价格较上周下跌 3.33%，钒铁价格较上周下跌 1.71%。镁锭价格较上周下跌 1.58%。二氧化锆价格较上周下跌 3.20%，锆锭价格较上周下跌 2.17%，精铟价格较上周下跌 1.96%。高碳铬铁价格较上周下跌 3.43%，金属铬价格较上周下跌 2.61%，精铋价格较上周下跌 3.30%，锑锭、锑精矿价格较上周持平。

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）



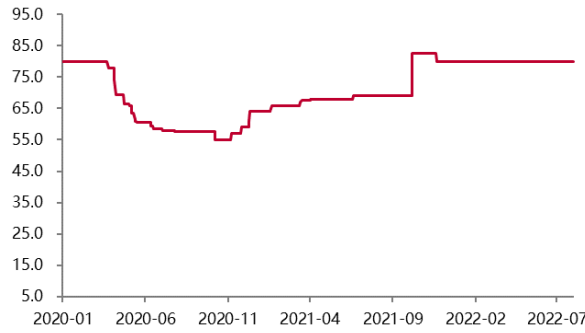
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



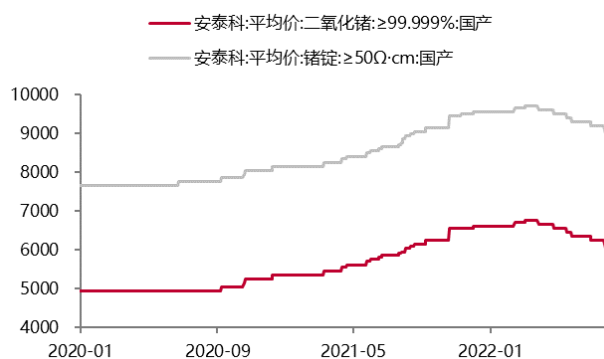
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 镁锭价格（元/吨）



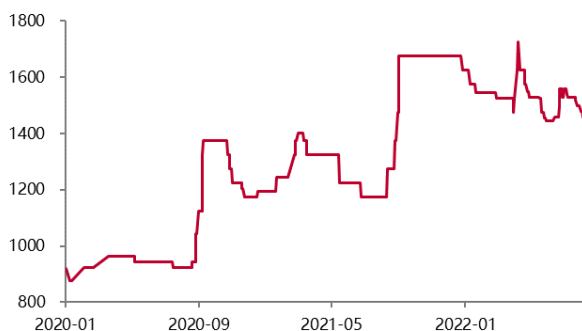
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 锗产品价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 精镭价格（元/千克）



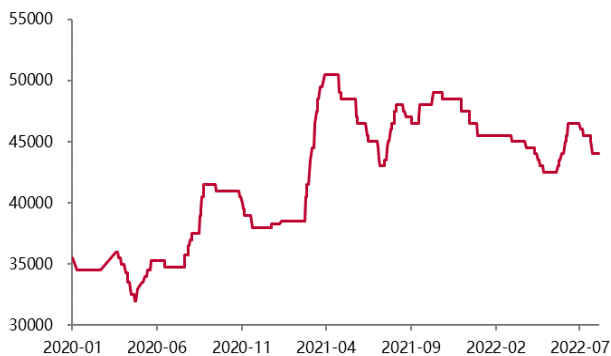
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 铬产品价格（元/吨）



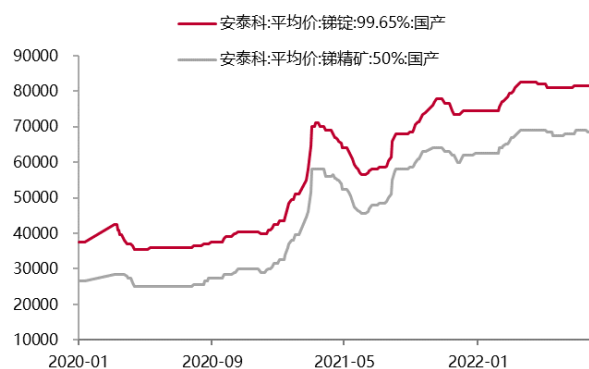
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

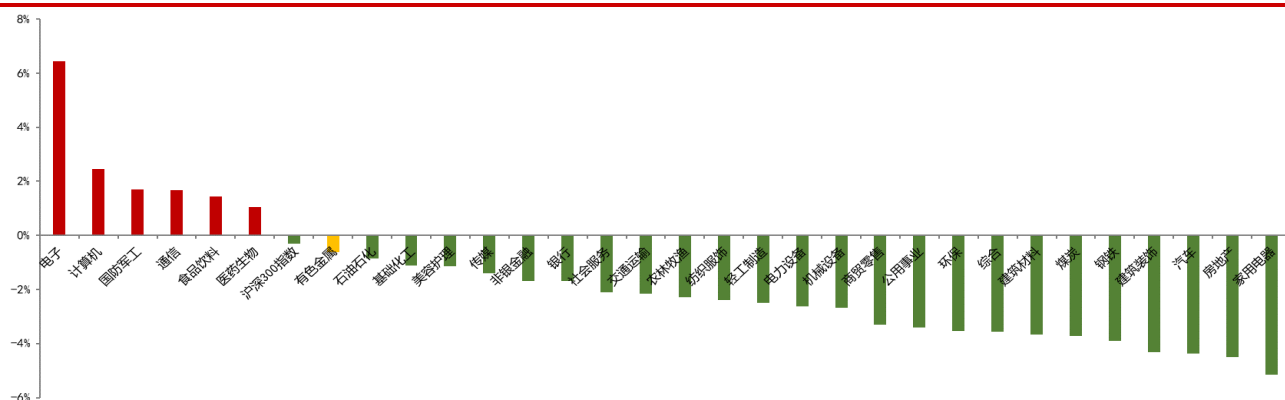


资料来源：Wind，华西证券研究所

2.行情回顾

2.1.行业板块表现

图 31 一周板块涨跌 (%)

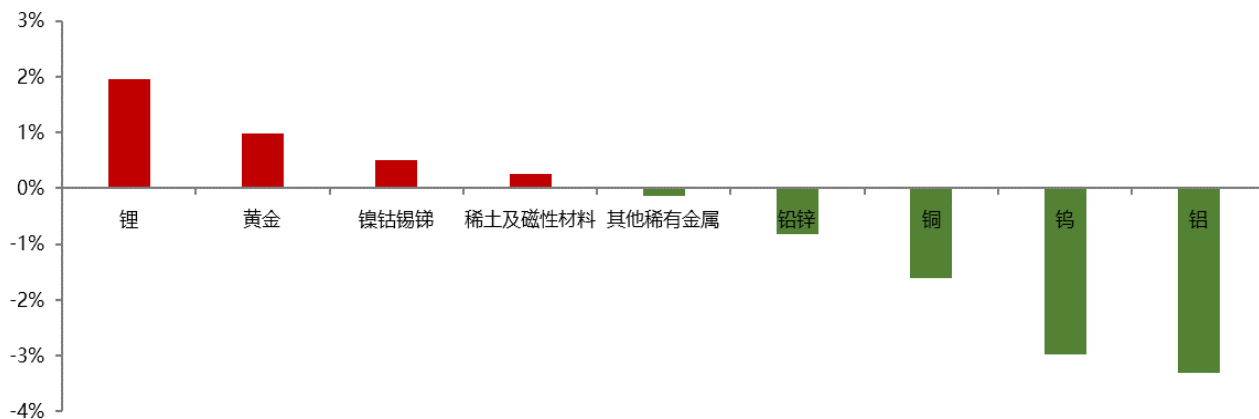


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3227.03 点，周跌幅 0.81%；沪深 300 报收 4156.91 点，周跌幅 0.32%；本周 SW 有色金属板块跌幅 0.62%。

从细分行业看，子行业中锂、黄金、镍钴锡锑、稀土及磁性材料涨幅分别为 1.96%、0.99%、0.51%、0.26%，其他稀有金属、铅锌、铜、钨、铝跌幅分别为 0.13%、0.82%、1.61%、2.98%、3.30%。

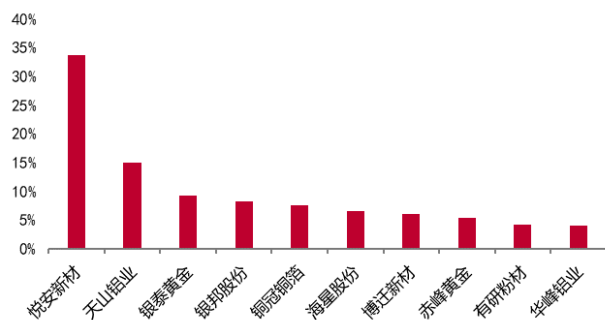
图 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

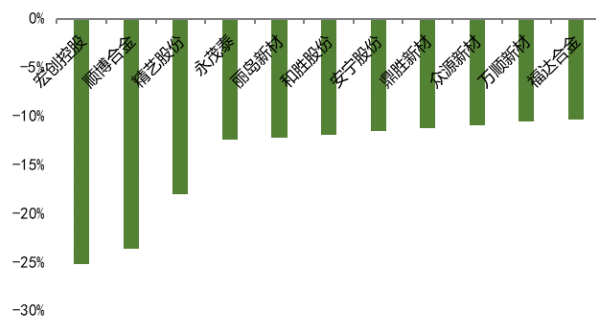
2.2.个股表现

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，周涨幅前五分别是悦安新材、天山铝业、银泰黄金、银邦股份、铜冠铜箔，涨幅分别为 33.74%、15.09%、9.31%、8.35%、7.72%。跌幅前五分别是宏创控股、顺博合金、精艺股份、永茂泰、丽岛新材，跌幅分别为 25.19%、23.66%、18.03%、12.43%、11.88%。

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。