证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

2022 年 10 月 23 日

美联储官员鹰派表态略趋缓，供应扰动延续有待需求提振

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

►贵金属：美联储官员鹰派表态略趋缓，避险价值持续支撑金价

本周 COMEX 黄金上涨 0.75%至 1,662.50 美元/盎司，COMEX 银上涨 6.59%至 19.40 美元/盎司。本周金银比回落至 85.70。本周 COMEX 白银非商业净多持仓减少 6,122 张，COMEX 黄金非商业净多持仓减少 17,464 张。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少，SLV 白银 ETF 持仓减少。

本周美联储多位官员发表鹰派言论称，目前为止在控制通胀方面仍几无进展，通胀依然在过高水平，需要持续加息。但此前鹰派官员的部分表述被解读为有所松口，此外，“新美联储通讯社”表示届时可能会讨论是否以及如何发出 12 月进行较小幅度加息的信号。虽然对 12 月加息 75bp 的预期有所降温，但市场关于 11 月及 12 月均加息 75bp 的预期依然很高，并预期明年上半年美联储政策利率将达到峰值。在通胀或将较为顽固的背景下，美国经济所呈现出的韧性仍给予加息操作空间，为达到降低通胀的目标预计仍将继续加息，同时周内美债收益率盘中触及 15 年高点，整体上美元强势仍令金价承压。

而关于衰退的担忧仍在升温，本周美联储褐皮书显示美国物价增长仍处于高位，在通胀持续和利率上升的情况下，一些行业或地区对需求疲软和经济衰退产生担忧，认为前景变得更加悲观；同时，据 CNBC 报道，由于通胀持续飙升影响，高达 66%的美国民众表示，他们的财务状况比一年前恶化，高通胀高物价叠加加息压力令美国面临经济增长前景疲软，未来需求或将进一步走弱，美国滞胀担忧仍未停止；而能源价格高位之下企业及生活成本上涨，欧洲经济持续承压，同样面临创纪录的高通胀及高加息幅度的双重夹击。欧美衰退预期进一步走强之下，对全球前景黯淡的担忧仍在升温。

与此同时，俄乌局势依旧紧张，双方陷入对基础设施相关的袭击，继此前乌方袭击克里米亚大桥后，俄方袭击乌克兰多个城市，意在摧毁通信及能源的基础设施，近期俄罗斯摧毁了乌克兰近三分之一的发电站，冬季临近令当地电网面临严峻风险。俄方表示对乌方基础设施的空袭将会持续，而乌方也表示将会继续对俄军的后勤运输等目标进行精准打击。经济前景黯淡担忧及俄乌冲突持续之下，贵金属仍有避险价值。

整体而言，通胀韧性下美联储加息预期延续，美元指数走强仍令黄金承压，但对全球经济前景担忧继续升温、俄乌冲突仍在持续，黄金继续彰显其避险价值。

►基本金属：美联储加息预期令宏观承压，能源电力问题扰动铝锌供应

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
SACNO：S1120519100004

分析师：周志璐
邮箱：zhouzl1@hx168.com.cn
SACNO：S1120522080002

研究助理：温佳贝
邮箱：wenjb@hx168.com.cn

研究助理：黄舒婷
邮箱：huangst@hx168.com.cn

相关研究：

1.《基本金属周报|美国 9 月 CPI 再超预期宏观仍承压，供应扰动延续关注需求成色》 2022.10.15

2.《行业点评|9 月智利海关锂盐出口数据出炉，出口价格参考意义有限》 2022.10.14

3.《行业动态|8 月碳酸锂进口均价超 48 万元/吨，智利出口量恢复至正常水平》 2022.9.21

4.《能源金属周报|Pilbara 锂精矿买断价再创新高，再申拥锂为王》 2022.10.15

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

本周 LME 市场铝、铅、锡价格较上周下跌 3.14%、6.49%、6.88%，铜、锌价格较上周上涨 1.58%、1.06%。SHFE 市场，铜、铝、锌、锡价格较上周下跌 1.38%、1.57%、1.32%、7.10%，铅价较上周上涨 0.62%。

铜：美联储加息延续宏观仍承压，库存流入消费不佳施压铜价

宏观方面，本周多位美联储官员延续鹰派表态，而部分言论对加息的激进态度有缓和，但 11 月加息 75 个基点仍是市场最大预期，加之本周美债收益率创新高，宏观方面仍维持压力。

基本面上，铜矿原料供应方面呈现宽松格局，年度铜精矿长单谈判渐近，在炼厂采购不足而矿端相对宽松的背景下本周进口铜精矿现货 TC 仍继续回升，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。现货方面，国内供应仍有扰动，河南疫情之下部分地区受疫情管控导致再生铜采购运输相对困难，但近期进口窗口持续打开致使海外库存流入国内，本周国内库存大增，缓解现货紧张压力，而随着冶炼厂检修结束后的生产恢复，以及新产能的投产，后续铜产量继续实现增长，中期预计趋于宽松。目前消费端受上游高升水制约，旺季表现或将有所延后，消费难言较大好转；海外对于美联储加息的预期及欧美衰退担忧升温，在加息、地缘政治、能源问题影响下，衰退担忧令海外需求不甚乐观。

整体上，美联储加息仍将延续使得铜价面临宏观压力，短期供需仍偏紧，中期供应缓慢但确定地恢复，海外存在经济增速放缓担忧对冲国内消费，铜价面临下行压力。

铝：供需双弱，低库存高成本支撑铝价

欧洲能源形势下，海外铝供应仍难言乐观。本周欧盟领导人在布鲁塞尔展开峰会讨论应对欧洲能源问题，已对应对能源危机达成一致，但目前仍未就设置天然气价格上限这个核心问题达成一致；同时欧盟计划将在明年第一季度提出新的电力市场设计方案，切断天然气和电力价格之间的联系。但北溪停止供气这一供应缺乏的背景下，冬季能源供应压力依旧较大，现有库容能用多久仍是面临考验，在此背景下，工业用电面临风险。欧洲多国电力紧张局面依旧延续，海外铝厂减产消息时有发生，因而后续海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。

国内方面，随着前期限电恢复等原因，四川、内蒙电解铝的新增及复产产能小幅增长，云南暂未有进一步扩大减产的消息，但云南枯水期电力不足的扰动仍在继续，此前因电力不足减产的省内产能预计在丰水期重新来临后才能恢复。加之近期 LME 可能禁止俄罗斯金属交易令短期供应扰动较大，铝价短期有一定弹性。同时低库存以及成本高位也给予铝价支撑。中期而言，限电结束之后，电解铝生产仍将维持增量，供应端仍面临压力。目前国内消费仍未有大幅改善，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，短期内外供应面临电力问题扰动，同时成本端高企，铝价具备向上弹性，但疫情等因素干扰下需求担忧仍存，关注后续国内消费好转力度。中期供应端复产持续，预计后续国内产量继续增加，铝价承压。

铅：供应面临增长预期，旺季预期消费仍有提振

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

本周国内原生铅开工率有所上行，高铅价带来再生铅利润的修复也将促进再生铅的产量增长，后续随着前期安徽及云南疫情的结束，以及检修后产量恢复，供应将呈现增长态势。而消费端，下游铅蓄电池旺季延续，订单表现较好，生产平稳。在旺季背景下，终端消费的边际好转给予价格支撑。

锌：内外电力问题扰动延续，中期供需格局有望改善

欧洲能源问题的影响仍在延续，欧盟仍在应对能源危机，在本周于布鲁塞尔召开的欧盟领导人会议上，欧盟就应对能源危机方案达成一致，同意推进一系列紧急措施，以应对欧盟的能源危机，但气价上限这一核心问题仍未达成一致。在即将到来的冬季，能源仍面临供应风险，工业用电及电价水平仍是对剩余未减停产的锌冶炼产能造成威胁，后续电力成本上涨仍使得欧洲现有冶炼产能有继续减产风险。而极低库存的现实也显示海外供需依旧紧张。

国内方面，此前锌产量连续多月不及预期，而市场对于 10 月精炼锌供应的增量也相对保守，过去的大半年锌供应压力不大，在此背景下，即使过去几个月的需求仍以刚需为主，国内库存也依旧持续走低。展望未来，云南水电隐忧下锌冶炼厂或有减停产风险，仍将有可能令产量不及预期，有待关注后续云南电力供应情况。虽近期矿原料较为充足，但中期全球矿产难放量，冶炼端仍是面临国产及进口矿有限的原料紧张问题。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。

需求端，海外面临经济衰退压力下的需求疲弱，疫情影响下国内下游消费未有明显起色。若基建等需求的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：疫情对供应扰动减退，中期锡价仍承压

随着云南疫情减弱，本周江西及云南的精锡开工率有所回升，在炼厂供应修复、原料较为平稳的背景下，9 月国内精锡产量继续环比增长，同时进口窗口继续打开，也将对供应形成补充，限电是否进一步影响云南精锡产量。同时，本周印尼当局称考虑禁止出口锡，但尚未宣布具体时间，未落实至进口量上。下游有所回暖但整体消费好转有限，需求增速难以匹配供应增量，预计仍是呈现过剩局面。中期看，随着国内供应扰动减退而海内外加息、衰退等利空之下的消费堪忧，锡价仍承压弱势。

三季度业绩总结：经营平稳叠加产能释放助力稳健表现，新能源业务发力带来新的业绩增长点

面对今年以来的价格波动、疫情多点散发等不利因素影响，部分公司产品产销下降，影响营收及利润，金徽股份铅锌精矿生产受负面影响。而受益于产品产销及售价同比上涨、生产组织管理能力佳、客户供货平稳的企业，能有效对抗生产经营风险，其业绩持续稳步上行。其中，紫金矿业旗下塞尔维亚佩吉铜金矿上带矿、卡莫阿-卡库拉铜矿、西藏巨龙铜矿等重点项目顺利投产，矿产金、铜、锌产量均录得增长，矿山矿山企业毛利率为 56.38%，综合毛利率为 15.60%，同比上升 0.82%，并实现营收及归母净利润的持续稳健增长。云南铜业在产品价格同比上涨、有效控制成本费用的双重作用下，前三季度营收及利润录得较大增长。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

而新能源布局以及相关主力项目产能稳健兑现的企业，业绩增长表现更是十分亮眼。近年受新能源电池需求爆发带动，电池铜箔、铝箔需求旺盛，而供应端受制于建设达产周期长、设备依赖进口、资金及人才壁垒等因素，供应尚较为有限，电池铜箔铝箔赛道高景气。嘉元科技作为锂电铜箔龙头，其年产1.5万吨高性能铜箔项目顺利达产，年初1.6万吨及年产1.5万吨项目分别顺利开机试产、投产，随着项目产能的持续释放，将带来业绩的稳步抬升。万顺新材大幅受益于孙公司安徽中基电池铝箔产能释放，从而带动铝加工业务盈利能力明显提升，公司预计前三季度归母净利润同比增长。

▶小金属：钼供应刚性需求旺盛提振价格，储能带动钒电池高景气

本周钼精矿、钼铁价格较上周分别上涨1.22%、4.71%。近期钼价维持高位，在于供需两方面的利好。供应端，钼矿原料紧张，目前受疫情及环保等因素影响，未来矿端增量有限，供应端弹性较小；而需求端海外需求旺盛，国内钼铁需求向好，中期需求受航空航天等传统工业、国防军工行业、电动车及风力涡轮机等绿色需求带动，需求有望向好。后续在全球供应端紧张而下游海外需求旺盛的利好之下，钼价有望继续上行。

本周五氧化二钒价格较上周上涨2.53%至12.15万元/吨，钒铁价较上周上涨3.07%至13.45万元/吨，钒电池指数本周上涨0.16%报收1511.62点。中期而言，钒电池由于其安全性、循环寿命长、全生命周期成本低、国内资源丰富等优势，符合中大型电化学电站对于安全性等方面的要求，在发改委及能源局规划支持下，钒电池装机量有望大幅提升，钒在储能电池领域需求将迎来爆发。

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。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

正文目录

1. 美联储官员鹰派表态略趋缓，供应扰动延续有待需求提振 6
1.1. 贵金属 6
1.2. 基本金属 12
1.3. 小金属 19
1.4. 行情回顾 22
2. 风险提示 24

图目录

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） 11
图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司,金衡盎司) 11
图 5 金银比 11
图 6 COMEX 非商业净多持仓（张） 11
图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓（金衡盎司） 12
图 8 SLV 白银 ETF 持仓（盎司） 12
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

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

1.美联储官员鹰派表态略趋缓，供应扰动延续有待需求提振

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. 市场预期美联储政策利率将在 2023 年上半年达 5%

市场预期美联储的政策利率将在 2023 年上半年将达到 5%的峰值，为迄今为止的最高水平。据了解，2023 年 3 月和 5 月隔夜指数掉期合约的利率在纽约交易时段末分别保持在 5%以上，接近 5.02%和 5.03%的盘中高点。然而，就在 10 月 13 日，在一份报告显示美国 9 月份消费者价格上涨超过预期之前，该利率还低于 4.70%。对此，美国前财政部长劳伦斯·萨默斯表示：“这是一个里程碑。市场隐含的最终利率很可能会进一步上升，尽管其在 18 个月内的 400 个基点的上升肯定是我们在这个周期中看到的大部分上升。”

2. 调查：美国通胀持续飙升 超六成民众财务状况恶化

据美国消费者新闻与商业频道（CNBC）报道，一项调查报告显示，受通胀持续飙升影响，高达 66%的美国民众表示，他们的财务状况比一年前恶化。这项调查由“薪酬财务”（Salary Finance）公司开展，在今年 8 月采集了 500 名美国成年民众的意见。报告显示，随着生活成本不断上升，越来越多的美国人陷入财务困境。为了维持生计，许多人动用现金储备或选择借贷。高达 72%的受访者表示，自己的储蓄比 2021 年少；29%的受访者表示已经花光自己的所有积蓄；32%的受访者表示，经常在发薪前就把钱花光。

3. “新美联储通讯社”：预计美联储 11 月加息 75BP 可能暗示 12 月缩小加息幅度

华尔街日报记者 Nick Timiraos 在最新发表的文章中表示，美联储官员预计将在 11 月会议上再次加息 75 个基点，届时可能会讨论是否以及如何发出 12 月进行较小幅度加息的信号。一些官员已经开始暗示，他们既希望尽快放慢加息步伐，也希望明年初停止加息，以观察今年的措施对经济放缓的影响。他们希望降低出现不必要的急剧放缓的风险。其他人则表示，现在讨论这些问题还为时过早，因为事实证明，高通胀将更加持久和广泛。

4. 美联储“褐皮书”：美国物价增长仍处于高位

当地时间 10 月 19 日，美国联邦储备委员会发布全国经济形势调查报告。报告指出，美国全国经济活动在净额上小幅扩张，不过物价增长仍处于高位，各行

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

业进货价格大幅上涨。在通胀持续和利率上升的情况下，一些行业或地区对需求疲软和经济衰退产生担忧，认为前景变得更加悲观。此外，报告显示，整体劳动力市场状况仍然紧张，美国大部分地区的就业水平继续以适度至中等的速度增长，但部分地区报告称劳动力需求降温，还有部分地区指出，由于对经济衰退的担忧加剧，企业在增加工资方面犹豫不决。

5. 美债收益率盘中触及 15 年高点 新一轮抛售汹涌而至

新一轮抛售浪潮推动美国国债收益率升至多年新高，全球通胀数据走高、与公司债发行交易有关的资金对冲以及美国 20 年期国债招标结果不佳都引发债市看跌情绪。财政部续发的 120 亿美元 20 年期国债认购需求疲软，刺激了最新一轮抛售浪潮。对政策敏感的 2 年期国债收益率盘中上涨 12 个基点至 4.55%，为 2007 年 8 月以来最高水平，互换合约显示市场预期美联储政策利率峰值将接近 5%。5 年期国债收益率一度上涨 13 个基点至 4.35%，为 2007 年 10 月以来最高水平。

6. 俄乌局势进展：俄大桥被炸、乌大幅丧失供电能力，双方进入“基础设施之战”

“在过去的一昼夜，俄罗斯联邦武装力量继续使用空基远程高精度武器打击乌克兰的军事指挥系统和能源系统。所有既定目标均被击中。”俄罗斯国防部 10 月 20 日在一份声明中如此写道。

乌克兰总统泽连斯基 10 月 18 日在其推特主页发文表示，俄罗斯在过去一周内摧毁了乌克兰近三分之一的发电站。随着冬季临近，当地电网正面临严峻风险。俄国防部同日则宣布对乌克兰基础设施的空袭将会持续。

随着时间推移，俄乌冲突不单单是枪炮交锋，而早已成为一场真正的混合战。各方的较量涉及军事、外交、金融、能源等多个层面，从“北溪”天然气管道遇袭泄漏到对俄具有象征性意义的克里米亚大桥被炸，再到乌克兰境内的基础设施遭破坏，映照出局势的逐步演变。

眼下，西方国家和乌克兰指控伊朗为俄罗斯提供了实施这些攻击的“沙希德-136”自杀式无人机。乌克兰外长库列巴 18 日更是提议与伊朗断绝关系，美国、法国和英国 19 日在联合国安理会闭门会议上讨论“伊朗向俄转移无人机”问题，欧盟 20 日还宣布对伊朗实施新的制裁。但俄罗斯和伊朗均否认了相关指控。

乌三分之一电力设施被毁

据俄罗斯卫星通讯社 10 月 20 日报道，泽连斯基的办公室主任顾问阿列克谢·阿列斯托维奇当天表示，俄罗斯对能源基础设施的打击造成乌克兰停止供电、

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

供暖的时间可能长达数月。他称，乌境内已有 1800 个居民点停止供水、供暖、供电。

乌克兰国家能源公司 10 月 21 日发布消息称，乌全境当天将继续采取限电举措，直到完成遭袭的电厂和供应设施的恢复工作。该公司同时再次呼吁民众节省电力，尤其在 17 时至 23 时高峰时段限制使用熨斗、电暖气、地暖等高功率电器。

另一边，俄罗斯国防部承认对乌克兰的能源设施进行了打击，但否认蓄意以平民为目标。据俄罗斯国防部 20 日消息，俄军在过去 24 小时内，用空基远程高精度武器袭击了乌军事指挥系统和能源系统，所有既定目标均被击中。

俄罗斯这一系列进攻始于 10 月 10 日，即克里米亚大桥遭到袭击两天后，俄罗斯对基辅和其他乌克兰城市发动了自俄乌冲突开始以来最猛烈的空袭，密集打击了从哈尔科夫、基辅至利沃夫、伊万诺-弗兰科夫斯克的能源、国防、军事指挥及通信设施。乌克兰官方 10 月 11 日通报称，俄罗斯前一天针对乌克兰展开的攻击行动至少造成 19 人丧生，100 多人受伤。对此，泽连斯基抨击俄罗斯反复攻击能源基础设施是“俄式恐怖袭击”，据他 10 月 18 日透露，自本月 10 日以来，乌克兰 30%的电站被摧毁，导致乌全国出现大规模断电。

不久之前，俄罗斯则指认乌克兰情报部门是针对克里米亚大桥“恐怖袭击”的幕后黑手。当地时间 10 月 8 日早上，克里米亚大桥上一辆卡车发生爆炸并引发大火，导致大桥部分路段坍塌。泽连斯基随后暗示性地在讲话中称乌多数地区天气晴朗阳光明媚，但克里米亚“阴云密布”。外界由此猜测，俄罗斯正在为克里米亚大桥遇袭报复——俄方并未否认这一点。普京 10 日在联邦安全会议上证实俄军对乌克兰的基础设施进行了远程导弹打击，他将克里米亚大桥爆炸事件称为“乌克兰对俄基础设施进行的恐怖袭击”，并表示“如果对俄罗斯的恐怖袭击仍在继续，我们将以非常严厉的方式予以回应，回应将与俄罗斯面临的威胁相等，任何人对此都不该有任何怀疑。”

他还暗示俄罗斯针对基础设施的打击范围可能更广，普京说：“任何至关重要的交通、能源或公用事业基础设施”，无论位于何处，都可能是公平的游戏。面对此类威胁，美国和欧洲领导人应加大力度保护关键基础设施。

“基础设施之战”或意味着危险的升级

俄罗斯此轮借无人机等武器打击乌克兰水电供应等国家关键基础设施的做法并非罕见手段，这正是“混合战”的一部分。“混合战”一词由美国军事专家、

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

国防大学研究员弗兰克·霍夫曼在 2007 年创造，指的是常规军事战争中的模式及战略与暴力、犯罪扰乱活动等恐怖主义战术相结合。

1.1.2.贵金属：美联储官员鹰派表态略趋缓，避险价值持续支撑金价

本周美联储多位官员发表鹰派言论称，目前为止在控制通胀方面仍几无进展，通胀依然在过高水平，需要持续加息。但此前鹰派官员的部分表述被解读为有所松口，卡什卡利称，若决策者看到核心通胀正在放缓，美联储可能会在明年某个时候暂停加息；戴利表达了对过度紧缩的担忧，并表示美联储将降低加息幅度；布拉德则预计美联储将在明年初结束“前置性”的激进加息，并转向在通胀降温时通过小幅调整保持货币政策仍然处于足够限制性的水平；此外，“新美联储通讯社”表示届时可能会讨论是否以及如何发出 12 月进行较小幅度加息的信号。虽然对 12 月加息 75bp 的预期有所降温，但市场关于 11 月及 12 月均加息 75 个基点的预期依然很高，并预期明年上半年美联储政策利率将达到峰值。在通胀或将较为顽固的背景下，美国经济所呈现出的韧性仍给予加息操作空间，为达到降低通胀的目标预计仍将继续加息，同时周内美债收益率盘中触及 15 年高点，整体上美元强势仍令金价承压。

而关于衰退的担忧仍在升温，本周美联储褐皮书显示美国物价增长仍处于高位，在通胀持续和利率上升的情况下，一些行业或地区对需求疲软和经济衰退产生担忧，认为前景变得更加悲观；同时，据 CNBC 报道，由于通胀持续飙升影响，高达 66%的美国民众表示，他们的财务状况比一年前恶化，高通胀高物价叠加加息压力令美国面临经济增长前景疲软，未来需求或将进一步走弱，美国滞胀担忧仍未停止；而能源价格高位之下企业及生活成本上涨，欧洲经济持续承压，同样面临创纪录的高通胀及高加息幅度的双重夹击。欧美衰退预期进一步走强之下，对全球前景黯淡的担忧仍在升温。

与此同时，俄乌局势依旧紧张，双方陷入对基础设施相关的袭击，继此前乌方袭击克里米亚大桥后，俄方袭击乌克兰多个城市，意在摧毁通信及能源的基础设施，近期俄罗斯摧毁了乌克兰近三分之一的发电站，冬季临近令当地电网面临严峻风险。俄方表示对乌方基础设施的空袭将会持续，而乌方也表示将会继续对俄军的后勤运输等目标进行精准打击。经济前景黯淡担忧及俄乌冲突持续之下，贵金属仍有避险价值。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

整体而言，通胀韧性下美联储加息预期延续，美元指数走强仍令黄金承压，但对全球经济前景担忧继续升温、俄乌冲突仍在持续，黄金继续彰显其避险价值。

1.1.3.价格及库存

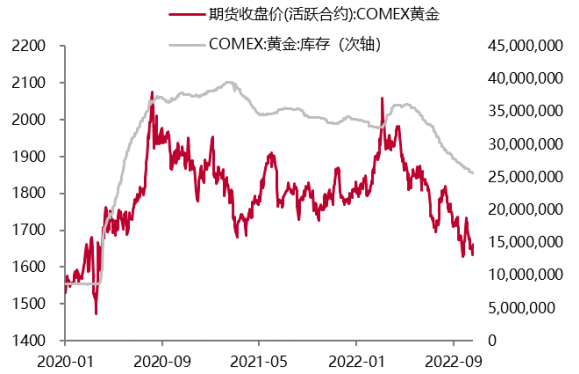
本周 COMEX 黄金上涨 0.75%至 1,662.50 美元/盎司，COMEX 银上涨 6.59%至 19.40 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 160,563 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 5,032,464 金衡盎司。SHFE 黄金下跌 1.26%至 387.46 元/克，SHFE 白银下跌 1.42%至 4,384.00 元/千克。SHFE 黄金库存较上周减少 9.00 千克，SHFE 白银库存增加 41,614.00 千克。

本周金银比回落至 85.70。本周 COMEX 白银非商业净多持仓减少 6,122 张，COMEX 黄金非商业净多持仓减少 17,464 张。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 418,998.64 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 460,398.60 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)



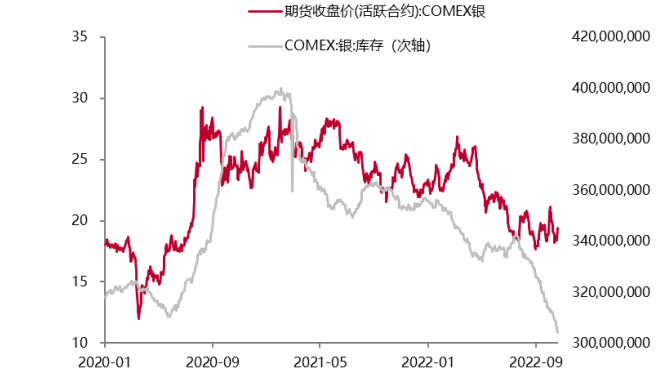
资料来源：Wind，华西证券研究所

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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)

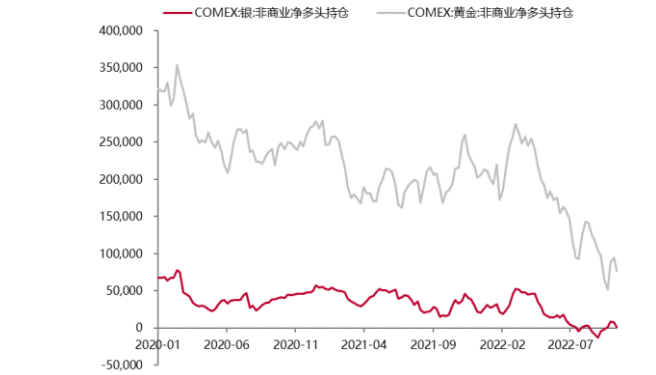


资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 金银比

资料来源：Wind，华西证券研究所

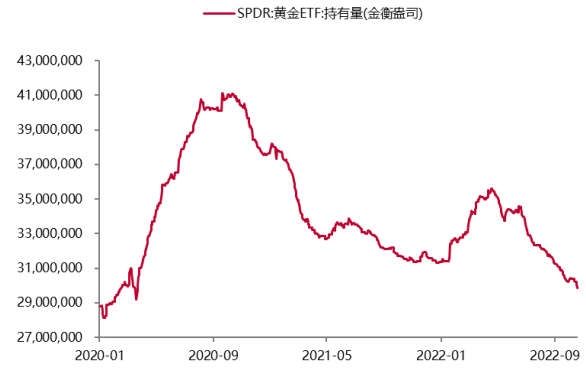
图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



资料来源：Wind，华西证券研究所

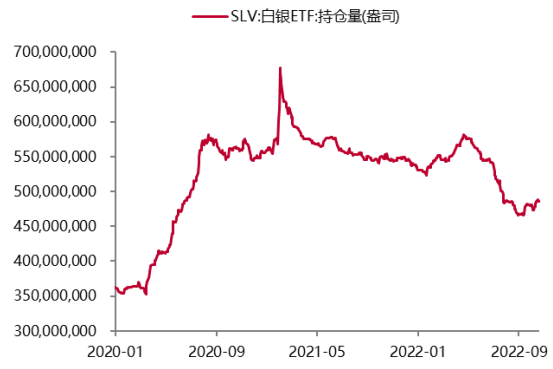
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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. 印尼尚未决定实施锡出口禁令的时间

印尼总统佐科·维多多(Joko Widodo)周四表示，印尼尚未决定可能实施锡出口禁令的时间，并仍在计算禁令的影响。该东南亚国家正努力提高国内加工。印尼是全球最大的锡出口国，该国已经停止了许多其他金属的出口，以便在国内发展更多的加工。印尼目前大约 95%的锡产量用于出口。周三，矿业部一位官员表示，政府正在收集数据，以确定如果印尼决定实施出口禁令，该国需要什么样的加工业来消化本国的产量。

2. 乘联会崔东树：9 月新能源车与传统燃油车环比走势都受到政策推动明显

据第一财经，乘联会秘书长崔东树表示，根据乘联会新能源车零售数据，在燃油车车购税减半政策实施后，全国新能源车市场不仅没有受到影响，反而新能源车 6-9 月走势超预期增长。供给改善叠加油价上浮带来市场火爆，油价上涨而电价锁定带动电动车订单表现火爆。各地出台鼓励消费乘用车政策力度大，9 月的新能源车与传统燃油车环比走势都受到政策推动明显。

3. 美国集装箱进口量骤降

在经历了两年多的需求飙升之后，通过美国港口的集装箱进口量近期出现大幅下滑，开始引发人们对于这个一度被视为供应链压力点的行业将在何处触底的疑问。数据显示，美国所有港口的集装箱进口量在 5 月触及历史新高，随后略有回落，然而在 8 月和 9 月可谓“骤降”。根据调研机构 Descartes Datamyne 追踪的数

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

据，这使该指标接近于 2019 年这一最近一次出现的水平，当时新冠疫情还没有爆发，家具、服装和家电等商品的出货量需求也没有出现疫情后的那种激增局面。

4. 欧盟在应对能源危机问题上分歧犹存

欧盟领导人 21 日凌晨在布鲁塞尔经过马拉松式协商后，仍未能就设置天然气价格上限这一核心问题达成一致，凸显欧盟各国在应对能源危机的具体措施上依然存在分歧。由于德国等国坚持拒绝对天然气价格设置上限，其他成员国也各执己见，对天然气价格设置上限的问题再次搁置。根据声明，欧盟领导人同意，鉴于目前的能源危机，需继续努力减少需求，确保供应安全，避免实施能源配给，同时应降低整个欧盟市场能源价格，维护单一市场的完整性。

5. 多家氧化铝企业提出减产计划，但尚无实质变动

根据阿拉丁近两日集中调研了解，受制于亏损严重，多家企业表示有减产计划，亏损严重区域主要在晋豫，晋豫亏损的根源在于矿石，或者因生产工艺较为陈旧和规模较小，或者因矿石选择较为单一，或者因增量应用的进口矿石现货价格过高。放眼近两个月，实际市场已经出现近 380 万吨的氧化铝产能中长周期停料关停，但无奈也有 150 万吨以上的产能新投和复产，加之年底之前仍有至少 200 万吨产能生产线计划投入运行，因此之前出现一定规模的相对减产，与当前和后期即将投入运行的产能总体基本抵消，加之进口氧化铝仍有相对增加预期，从供需绝对量来看，市场仍难以马上出现现货流动性的活跃和变动。

1.2.2.铜：美联储加息延续宏观仍承压，库存流入消费不佳施压铜价

宏观方面，本周多位美联储官员延续鹰派表态，而部分言论对加息的激进态度有缓和，但 11 月加息 75 个基点仍是市场最大预期，加之本周美债收益率创新高，宏观方面仍维持压力。

基本面上，铜矿原料供应方面呈现宽松格局，年度铜精矿长单谈判渐近，在炼厂采购不足而矿端相对宽松的背景下本周进口铜精矿现货 TC 仍继续回升，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。现货方面，国内供应仍有扰动，河南疫情之下部分地区受疫情管控导致再生铜采购运输相对困难，但近期进口窗口持续打开致使海外库存流入国内，本周国内库存大增，缓解现货紧张压力，而随着冶炼厂检修结束后的生产恢复，以及新产能的投产，后续铜产量继续实现增长，中期预计趋于宽松。目前消费端受上游高升水制约，旺季表现或

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

将有所延后，消费难言较大好转；海外对于美联储加息的预期及欧美衰退担忧升温，在加息、地缘政治、能源问题影响下，衰退担忧令海外需求不甚乐观。

整体上，美联储加息仍将延续使得铜价面临宏观压力，短期供需仍偏紧，中期供应缓慢但确定地恢复，海外存在经济增速放缓担忧对冲国内消费，铜价面临下行压力。

1.2.3.铝：供需双弱，低库存高成本支撑铝价

欧洲能源形势下，海外铝供应仍难言乐观。本周欧盟领导人在布鲁塞尔展开峰会讨论应对欧洲能源问题，已对应对能源危机达成一致，但目前仍未就设置天然气价格上限这个核心问题达成一致；同时欧盟计划将在明年第一季度提出新的电力市场设计方案，切断天然气和电力价格之间的联系。但北溪停止供气这一供应缺乏的背景下，冬季能源供应压力依旧较大，现有库容能用多久仍是面临考验，在此背景下，工业用电面临风险。欧洲多国电力紧张局面依旧延续，海外铝厂减产消息时有发生，因而后续海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。

国内方面，随着前期限电恢复等原因，四川、内蒙电解铝的新增及复产产能小幅增长，云南暂未有进一步扩大减产的消息，但云南枯水期电力不足的扰动仍在继续，此前因电力不足减产的省内产能预计在丰水期重新来临后才能恢复。加之近期 LME 可能禁止俄罗斯金属交易令短期供应扰动较大，铝价短期有一定弹性。同时低库存以及成本高位也给予铝价支撑。中期而言，限电结束之后，电解铝生产仍将维持增量，供应端仍面临压力。目前国内消费仍未有大幅改善，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，短期内外供应面临电力问题扰动，同时成本端高企，铝价具备向上弹性，但疫情等因素干扰下需求担忧仍存，关注后续国内消费好转力度。中期供应端复产持续，预计后续国内产量继续增加，铝价承压。

1.2.4.铅：供应面临增长预期，旺季预期消费仍有提振

本周国内原生铅开工率有所上行，高铅价带来再生铅利润的修复也将促进再生铅的产量增长，后续随着前期安徽及云南疫情的结束，以及检修后产量恢复，供应将呈现增长态势。而消费端，下游铅蓄电池旺季延续，订单表现较好，生产平稳。在旺季背景下，终端消费的边际好转给予价格支撑。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。 p

1.2.5.锌：内外电力问题扰动延续，中期供需格局有望改善

欧洲能源问题的影响仍在延续，欧盟仍在应对能源危机，在本周于布鲁塞尔召开的欧盟领导人会议上，欧盟就应对能源危机方案达成一致，同意推进一系列紧急措施，以应对欧盟的能源危机，但气价上限这一核心问题仍未达成一致。在即将到来的冬季，能源仍面临供应风险，工业用电及电价水平仍是对剩余未减停产的锌冶炼产能造成威胁，后续电力成本上涨仍使得欧洲现有冶炼产能有继续减产风险。而极低库存的现实也显示海外供需依旧紧张。

国内方面，此前锌产量连续多月不及预期，而市场对于 10 月精炼锌供应的增量也相对保守，过去的大半年锌供应压力不大，在此背景下，即使过去几个月的需求仍以刚需为主，国内库存也依旧持续走低。展望未来，云南水电隐忧下锌冶炼厂或有减停产风险，仍将有可能令产量不及预期，有待关注后续云南电力供应情况。虽近期矿原料较为充足，但中期全球矿产难放量，冶炼端仍是面临国产及进口矿有限的原料紧张问题。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。

需求端，海外面临经济衰退压力下的需求疲弱，疫情影响下国内下游消费未有明显起色。若基建等需求的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：疫情对供应扰动减退，中期锡价仍承压

随着云南疫情减弱，本周江西及云南的精锡开工率有所回升，在炼厂供应修复、原料较为平稳的背景下，9 月国内精锡产量继续环比增长，同时进口窗口继续打开，也将对供应形成补充，限电是否进一步影响云南精锡产量。同时，本周印尼当局称考虑禁止出口锡，但尚未宣布具体时间，未落实至进口量上。下游有所回暖但整体消费好转有限，需求增速难以匹配供应增量，预计仍是呈现过剩局面。中期看，随着国内供应扰动减退而海内外加息、衰退等利空之下的消费堪忧，锡价仍承压弱势。

1.2.7.三季度业绩总结：经营平稳叠加产能释放助力稳健表现，新能源业务发力带来新的业绩增长点

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

面对今年以来的价格波动、疫情多点散发等不利因素影响，部分公司产品产销下降，影响营收及利润，金徽股份铅锌精矿生产受负面影响。而受益于产品产销及售价同比上涨、生产组织管理能力佳、客户供货平稳的企业，能有效对抗生产经营风险，其业绩持续稳步上行。其中，紫金矿业旗下塞尔维亚佩吉铜金矿上带矿、卡莫阿-卡库拉铜矿、西藏巨龙铜矿等重点项目顺利投产，矿产金、铜、锌产量均录得增长，矿山矿山企业毛利率为 56.38%，综合毛利率为 15.60%，同比上升 0.82%，并实现营收及归母净利润的持续稳健增长。云南铜业在产品价格同比上涨、有效控制成本费用的双重作用下，前三季度营收及利润录得较大增长。

而新能源布局以及相关主力项目产能稳健兑现的企业，业绩增长表现更是十分亮眼。近年受新能源电池需求爆发带动，电池铜箔、铝箔需求旺盛，而供应端受制于建设达产周期长、设备依赖进口、资金及人才壁垒等因素，供应尚较为有限，电池铜箔铝箔赛道高景气。嘉元科技作为锂电铜箔龙头，其年产 1.5 万吨高性能铜箔项目顺利达产，年初 1.6 万吨及年产 1.5 万吨项目分别顺利开机试产、投产，随着项目产能的持续释放，将带来业绩的稳步抬升。万顺新材大幅受益于孙公司安徽中基电池铝箔产能释放，从而带动铝加工业务盈利能力明显提升，公司预计前三季度归母净利润同比增长。

表 1 基本金属板块公司 2022 三季度业绩（亿元）

		三季度营收	营收同比（%）	三季度归母净利润	归母净利润同比（%）	前三季度营收	营收同比（%）	前三季度归母净利润	归母净利润同比（%）
603132.SH	金徽股份	2.43	-10.91	0.66	-24.35	8.72	-2.42	3.07	-5.42
000787.SZ	云南铜业	336.46	-0.09	7.84	191.51	980.52	5.43	14.81	184.08
688388.SH	嘉元科技	13.47	72.29	1.50	-0.21	32.81	65.11	4.38	11.03
601168.SH	西部矿业	99.33	-0.10	7.82	-7.59	269.77	-7.18	23.94	6.04
300697.SZ	电工合金	6.10	4.34	0.22	-11.78	16.87	6.80	0.82	-1.32
601899.SH	紫金矿业	717.34	21.35	40.37	-13.24	2,041.91	20.84	166.67	47.47

资料来源：Wind，华西证券研究所

1.2.8.价格及库存

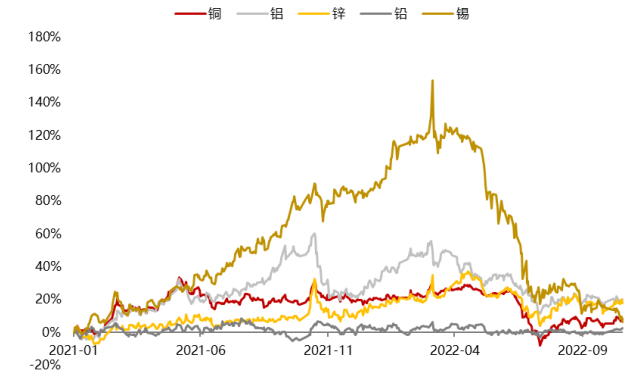
本周 LME 市场铝、铅、锡价格较上周下跌 3.14%、6.49%、6.88%，铜、锌价格较上周上涨 1.58%、1.06%。SHFE 市场，铜、铝、锌、锡价格较上周下跌 1.38%、1.57%、1.32%、7.10%，铅价较上周上涨 0.62%。

库存方面，LME 市场铜、铅、锌库存较上周分别下降 5.72%、4.36%、1.75%，铝、锡库存较上周增长 55.23%、1.09%。SHFE 市场铜、锌库存较上周分

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

别增长 40.50%、40.63%，铝、铅、锡库存较上周分别下降 1.17%、5.10%、0.98%。

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）

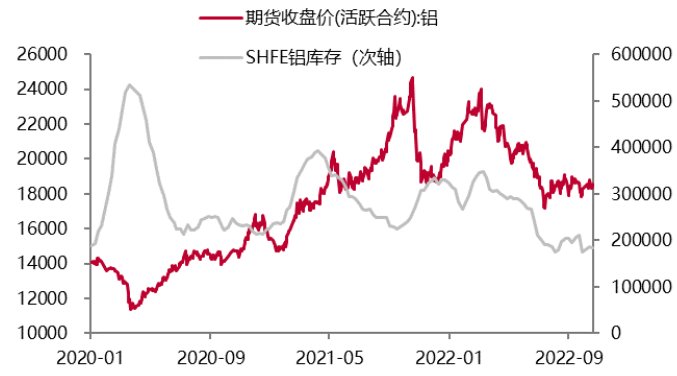
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存（美元/吨，吨）

资料来源：Wind，华西证券研究所

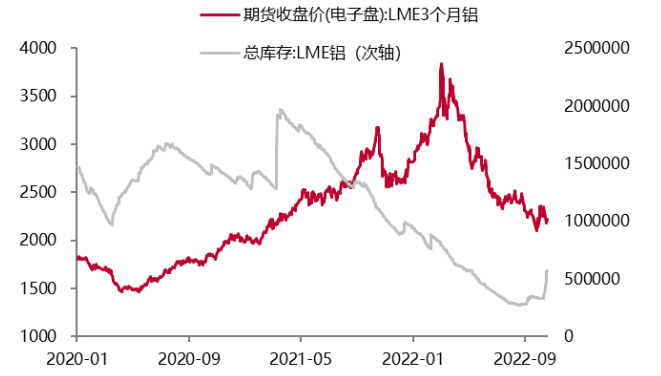
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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

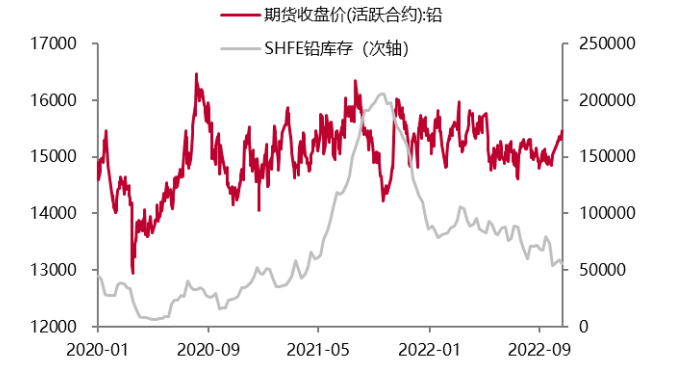
图 15 SHFE 锌价及库存（元/吨，吨）

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）



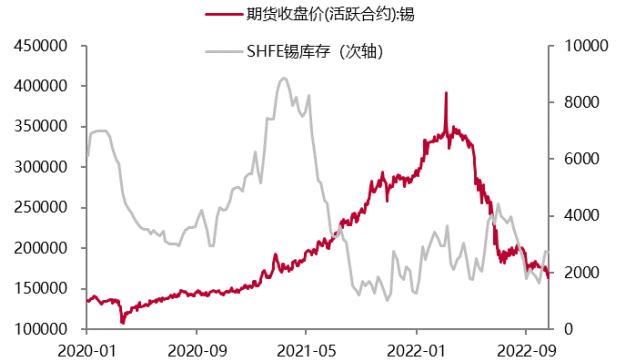
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 18 LME 铅价及库存（美元/吨，吨）

资料来源：Wind，华西证券研究所

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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. 停运近两周后南非港口及铁路将恢复运营

当地时间 10 月 18 日，南非国家运输集团（Transnet）宣布，其与该国主要工会之间已经签署协议，80%的工人将重返工作岗位，该国交通将逐步恢复正常，预计 10 月 20 日南非港口和铁路能全面投入运营。10 月 6 日，南非国家运输集团员工因工资纠纷发起罢工，随后该公司宣布其运营的港口发生不可抗力，这使该国主要港口及铁路货运服务陷入停滞，矿产等资源的出口受限。该国矿产委员会表示，国家运输集团的停摆给南非造成每天 60 亿兰特（约 24 亿元人民币）的损失。

2. 紫金矿业收购全球储量最大单体钼矿，紫金矿业进一步增加国内外矿山资源

10 月 21 日，紫金矿业与安徽金钼地矿签订产权交易合同，公司通过安徽省产权交易中心公开摘牌的方式，以 59.1 亿元收购金沙钼业 84%股权，揽获全球储量最大单体钼矿——安徽金寨县沙坪沟钼矿。沙坪沟钼矿是世界级超大斑岩型钼金属矿床，探矿权内钼资源量 233.78 万吨，按照设计 1,000 万吨/年采选规模，建成达产后年均产钼约 2.72 万吨。项目正在办理探转采手续，采矿证取得后完成付款交割。此次交易完成后，紫金矿业权益钼资源量将从 92 万吨大幅提升至 290 万吨，相当于中国总量的三分之一，未来有望成为全球最大钼生产企业之一。

沙坪沟钼矿位于大别山腹地的革命老区金寨县，在本世纪初才揭露神秘面纱。从资源体量看，达到 233.78 万吨，单体储量居全球第一位；从资源禀赋看，

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

平均品位为 0.143%，其中 0.3%以上高品位钼金属约 63 万吨，资源价值巨大，而国内 65%钼资源品位低于 0.1%；从开发程度看，矿体厚大集中，见矿厚度平均 660 米，仅有一个形似“金苹果”的主矿体，约占总资源量的 99.9%，适合大规模地下开采；这成为其未来实现低成本开发、高效投资回报、形成强市场竞争力的三大优异“天赋”。

根据中国恩菲工程设计公司的设计，矿山拟按照 1,000 万吨/年采选能力建设，建设期 4.5 年，达产后年均产钼精矿含钼 2.72 万吨，前期服务年限约 57 年；按钼精矿含钼 15 万元/吨（1500 元/吨度）计算，建成后预估年均利润总额约 10 亿元，将构建全新增量空间。

根据 CRU 数据，2021 年全球钼供应量约 26.4 万吨，需求约 26.61 万吨。目前全球仅有 7 座钼矿山产量超过万吨，其中 2 万吨以上的仅有 2 座，沙坪沟钼矿建成后年产能约占全球的 10%，有望跻身全球领先的钼矿。有标普分析师认为，未来 5 年，全球钼市场将总体处于紧平衡状态。近期，钼精矿已时隔 14 年重回 3000 元/吨度。

3. 宁德时代钙钛矿太阳能电池专利公布

10 月 18 日，宁德时代新能源科技股份有限公司“钙钛矿太阳能电池及其制备方法、用电设备”专利公布。摘要显示，本申请涉及太阳能电池领域，钙钛矿太阳能电池包括背板、透明基板，透明基板与背板之间形成有密封腔；以及钙钛矿太阳能电池器件，钙钛矿太阳能电池器件位于密封腔内；其中，密封腔内含有体积分数为 10%-100%的氨气以及余量的惰性气体。10%-100%的氨气能够提高钙钛矿材料的化学稳定性能，从而提高钙钛矿太阳能电池器件的热稳定性，进一步提高钙钛矿太阳能电池的效率和使用寿命。

1.3.2.小金属：钼供应刚性需求旺盛提振价格，储能带动钒电池高景气

本周钼精矿、钼铁价格较上周分别上涨 1.22%、4.71%。近期钼价维持高位，在于供需两方面的利好。供应端，钼矿原料紧张，目前受疫情及环保等因素影响，未来矿端增量有限，供应端弹性较小；而需求端海外需求旺盛，国内钼铁需求向好，中期需求受航空航天等传统工业、国防军工行业、电动车及风力涡轮机等绿色需求带动，需求有望向好。后续在全球供应端紧张而下游海外需求旺盛的利好之下，钼价有望继续上行。

本周五氧化二钒价格较上周上涨 2.53%至 12.15 万元/吨，钒铁价较上周上涨 3.07%至 13.45 万元/吨，钒电池指数本周上涨 0.16%报收 1511.62 点。中期而言，

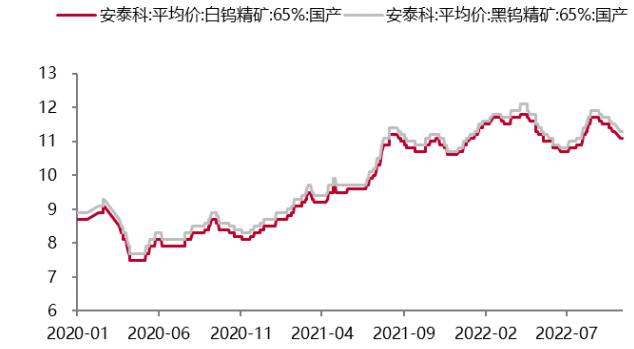
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

钒电池由于其安全性、循环寿命长、全生命周期成本低、国内资源丰富等优势，符合中大型电化学电站对于安全性等方面的要求，在发改委及能源局规划支持下，钒电池装机量有望大幅提升，钒在储能电池领域需求将迎来爆发。

高碳铬铁价格较上周上涨 2.31%，金属铬价格较上周持平。精铋、海绵钛、二氧化锗、锗锭价格较上周持平。锑锭、锑精矿价格较上周下跌 0.63%、0.75%。镁锭价格较上周下跌 1.10%。精铟价格较上周下跌 3.10%。白钨精矿、黑钨精矿、APT、钨铁价格较上周分别下跌 2.70%、3.10%、2.91%、2.34%。

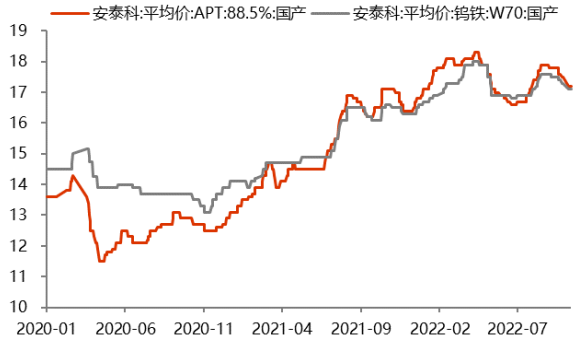
1.3.3.价格变化

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）

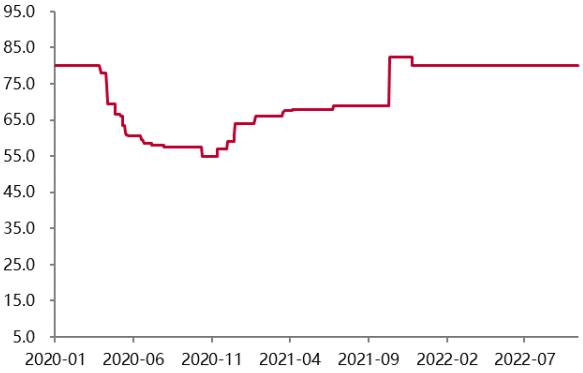


资料来源：Wind，华西证券研究所

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

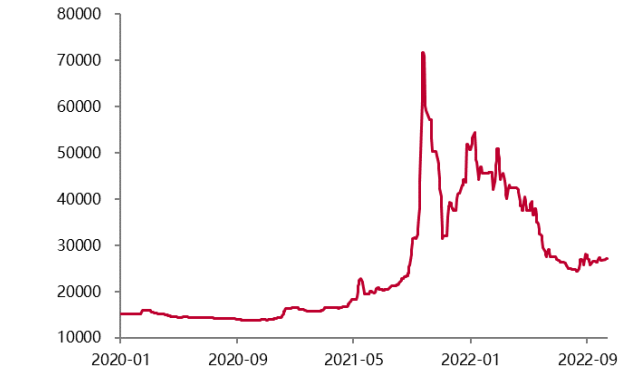
图 24 海绵钛价格（万元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

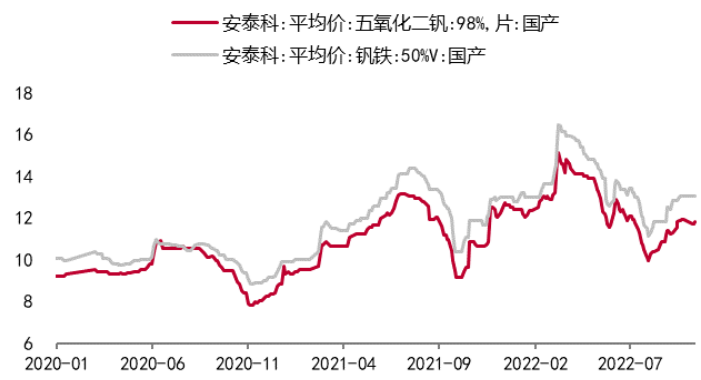
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 25 镁锭价格（元/吨）



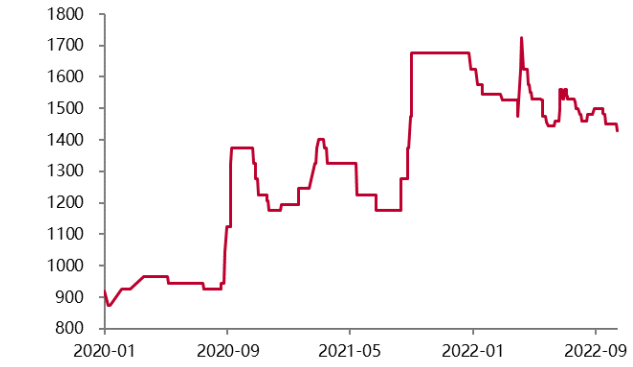
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 钒产品价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 精铟价格（元/千克）

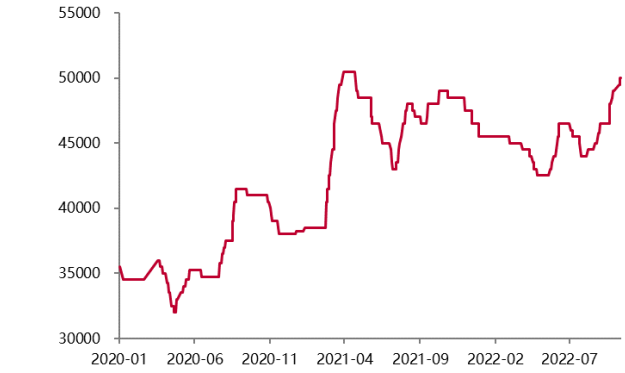


资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 铬产品价格（元/吨）

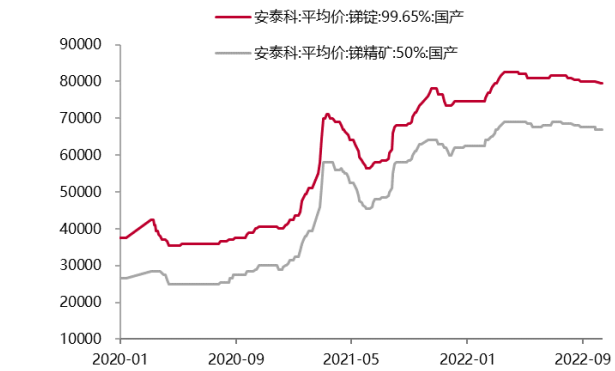
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



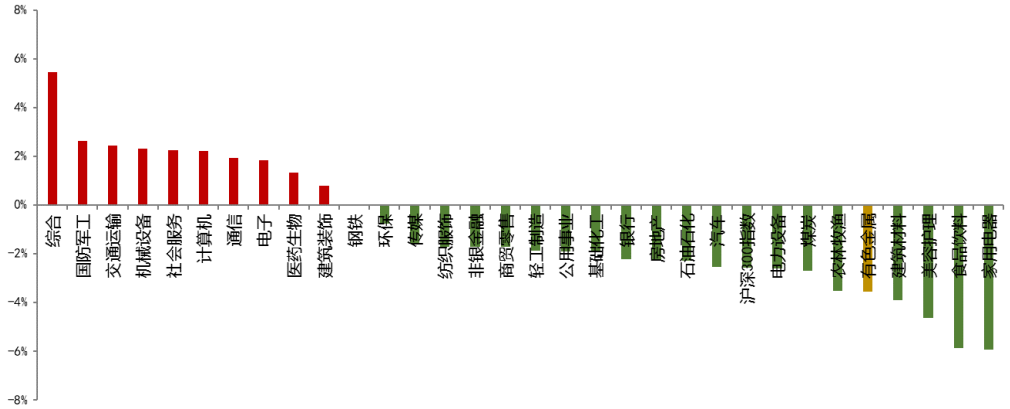
资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 31 一周板块涨跌（%）

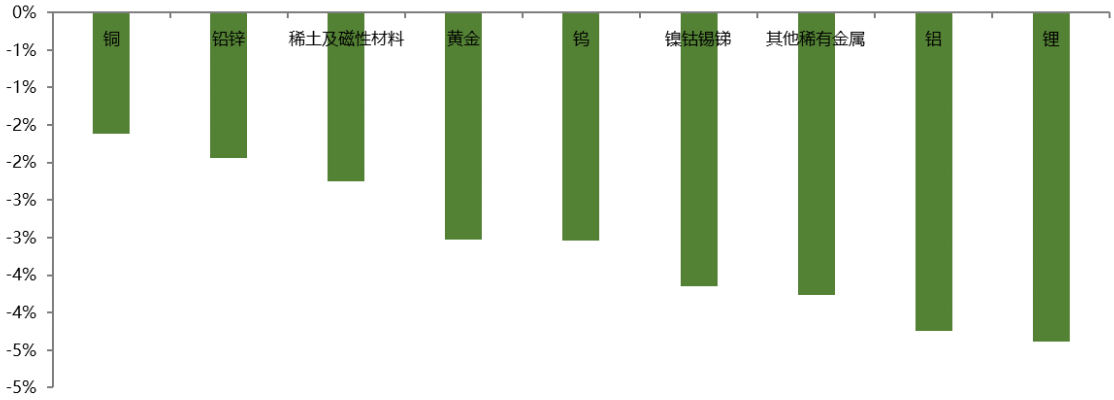


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,038.93 点，周跌幅 1.08%；沪深 300 报收 3,742.89 点，周跌幅 2.59%；本周 SW 有色金属板块跌幅 3.57%。

从细分行业看，子行业中铜、铅锌、稀土及磁性材料、黄金、钨、镍钴锡锑、其他稀有金属、铝、锂跌幅分别为 1.61%、1.94%、2.25%、3.03%、3.04%、3.65%、3.76%、4.25%、4.39%。

图 32 有色细分行业周涨跌（%）

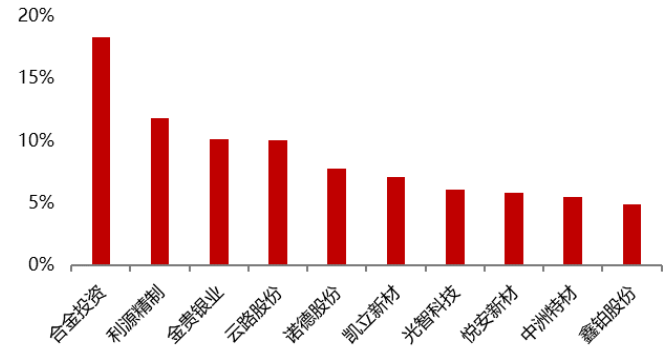


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.2.个股表现

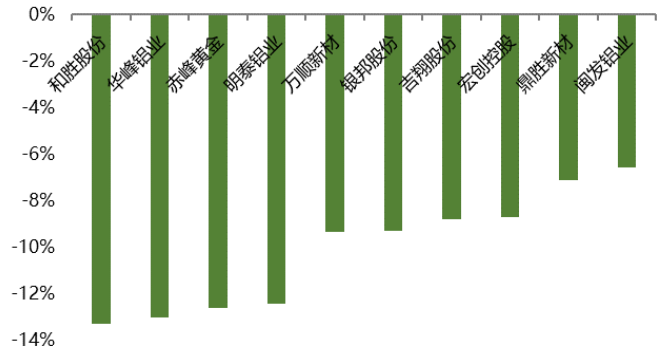
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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，周涨幅前五分别是合金投资、利源精制、金贵银业、云路股份、诺德股份，涨幅分别为 18.24%、11.79%、10.10%、10.02%、7.68%。跌幅前五分别是和胜股份、华峰铝业、赤峰黄金、明泰铝业、万顺新材，跌幅分别为 13.30%、12.99%、12.62%、12.41%、9.33%。

2.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。

分析师与研究助理简介

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。

周志璐：2020年加入华西证券，澳大利亚昆士兰会计学硕士，两年卖方研究经验。

温佳贝：2022年4月加入华西证券。英国布里斯托大学理学硕士，FRM Holder。

黄舒婷：2022年4月加入华西证券，2年有色金属研究经验，曾就职于招商期货担任有色金属研究员。

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。