

2022 年 12 月 03 日

# 内外宏观转暖提振情绪，需求好转仍待兑现

## 有色-基本金属行业周报

### 报告摘要:

#### ► 贵金属：鲍威尔鸽派讲话减缓宏观压力，避险价值依旧支撑金价

本周 COMEX 黄金上涨 3.21% 至 1,811.40 美元/盎司，COMEX 银上涨 8.73% 至 23.36 美元/盎司。SHFE 黄金上涨 0.52% 至 409.72 元/克，SHFE 白银上涨 5.80% 至 5,221.00 元/千克。本周金银比走低至 77.56。本周 COMEX 黄金非商业净多持仓减少 6,110 张，COMEX 白银非商业净多持仓增加 717 张。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少，SLV 白银 ETF 持仓减少。

虽然本周公布的“小非农”ADP 就业数据大大低于前值与预期，但周五公布的非农就业数据再次超过市场预期的 20 万人，录得 26.3 万人的增长，同时失业率已连续 3 个月维持在 3.7%。数据一出，此前因 ADP 就业数据不及预期、10 月核心 PCE 数据不及预期以及鲍威尔“最快将于 12 月放缓加息”的表态而持续上涨的金价有所回落。虽说今年已连续 4 次高强度加息 75 个基点，衰退担忧正逐渐升温，但雇主仍在大幅招聘，而净移民数量减少、新冠的并发症导致劳动力退出、储蓄较高从而劳动力不急于重返市场等原因下，劳动力供应受限仍使得对未来美国通胀存在担忧，同时职位空缺数和可用工人数的比例虽已缩小至 1.7:1，但仍远高于历史标准水平，市场担忧就业表现强劲推升工资大幅上涨之下，其带来的通胀上行压力将令美联储加息压力再次增加，但加息放缓的大方向预期下，金价随后又涨回数据公布前的高位。

本周公布的美国经济数据再度提示衰退可能性，一方面是新增非农就业已较此前显著降温，且近期美国科技企业掀起裁员潮，显示经济衰退的影响已经愈加明显；另一方面是美国 11 月制造业 PMI 已位于荣枯线下方，同时美联储褐皮书显示，利率和通货膨胀继续对经济活动构成压力，许多人对前景表示了更大的不确定性或悲观情绪。在衰退担忧及高通胀夹击之下，若是小幅度但更长时间的加息及更高的终端利率水平将使衰退风险进一步走强。

中期来看，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，经济衰退担忧依旧较强；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及避险需求仍在升温。与此同时，俄乌局势仍未见明显缓和，对于经济前景的担忧及俄乌冲突持续之下，贵金属仍有避险价值。

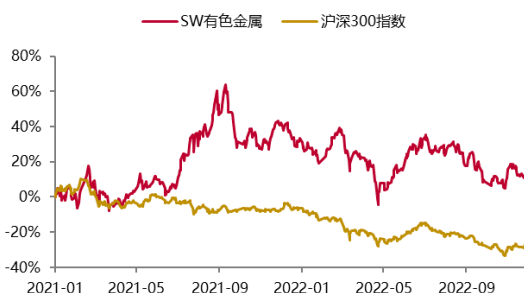
整体而言，虽短期数据或存在波折，但加息放缓、衰退渐近的大方向较为明晰，对全球经济前景担忧继续升温、俄乌冲突仍在持续，黄金继续彰显其避险价值。

#### ► 基本金属：内外宏观转暖提振情绪，能源电力问题扰

### 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：zhouzhi11@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|美联储会议纪要偏鸽信号提振情绪，刺激政策有待向需求传导》

2022.11.27

2. 《行业点评|PLS 锂精矿成交价 8575 美元/吨，原材料紧缺无法缓解》

2022.11.16

3. 《行业动态|10 月碳酸锂进口量环比减少 34%，进口价格参考意义有限》

2022.11.23

4. 《行业深度|海外锂资源企业近况总结之锂辉石篇》

2022.11.28

## 动铝锌供应

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格较上周上涨 6.03%、8.08%、6.02%、4.29%、5.39%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格较上周上涨 1.64%、1.69%、4.14%、0.67%、1.58%。

### 铜：国内外宏观情绪转暖，供需不佳基本面仍是拖累

本周鲍威尔讲话再度鸽派表态称最快将于 12 月放缓加息，同时核心 PCE 不及预期，虽周五公布的非农就业数据再度超预期，但对于加息放缓的预期之下宏观压力有所缓解，同时国内部分地区防疫政策有所放开，国内外宏观转暖均提振铜价。

基本面上，上周敲定的 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 88 美元/吨，较去年显著抬升，显示铜矿正逐渐趋于宽松，同时但新扩建矿山贡献增量弥补了此前南美铜矿产量的不及预期，智利 10 月铜产量同比增长 2.2%，呈现恢复。本周铜矿 TC 环比上周略有降低但仍处于高位，在大型矿山陆续投产的背景下，铜矿供应转向宽松已成市场普遍共识。近几个月的铜现货紧张主要来自于冶炼端受到扰动，从而体现为低库存及供应紧张，但整体 10 月产量呈现同比增长，同时近期进口到货有所补充，后续随着冶炼厂生产恢复、年底赶工影响，以及新产能的投产，铜产量继续实现增长，中期供应走向宽松。消费端仍较为疲弱，在上游高铜价、疫情、季节性淡季等多种因素影响下，年底终端消费仍是缺乏明显拉动，国网、地产等领域的消费亦是较为弱势。海外欧美衰退担忧升温，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。

### 铝：复产与减产并存短期供需双弱，中期仍有过剩压力

海外方面，在前期温和的欧洲气温之后，本周或将迎来寒潮，欧洲天然气价格显著上涨，气候预期引发的价格波动显示当下欧洲能源体系脆弱性，而在冬季结束之前，欧洲能源供应仍有隐忧，虽现有库容在高位，但库存开始下降，未来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或仍将延续，前期海外因高电价减产铝厂未有复产消息，后续海外电力成本过高致使的减产仍是风险点。

国内方面，目前呈现复产与减产并存的局面，复产方面，上周广西发布政策支持电解铝企业四季度加快启槽复产，广西多家电解铝厂开始复产，四川也处于逐步复产中，但节奏相对较慢；而减产方面，河南部分铝厂由于采暖季限产及成本压力较大，8 万吨减产已执行，云南未有进一步减产，但此前因电力不足减产产能预计在丰水期重新来临后才能恢复。同时内蒙古及贵州有新增产能，令电解铝运行产能继续抬升。但目前供应增长有限及低库存的现实令铝价仍有支撑。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。国内消费仍未有大幅改善，一方面是铝价上涨下游观望情绪增加，另一方面是需求进入疲弱时期，淡季影响下企业订单明显减少，甚至有企业提前放假，地产虽有好转预期尚未转化为现实需求，同时疫情对运输的干扰更令消费雪上加霜；海外在衰退压力之下，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、亏损等问题扰动，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：疫情扰动致使供需双弱，未来格局逐渐走向过剩**

疫情及原料问题之下，铅供应受到扰动。原生铅方面，河南等部分地区疫情导致物流运输受限，导致原生铅冶炼厂开工率略有下滑，同时全球铅精矿偏紧及进口量下滑影响已反映在 TC 下滑上，未来还需关注矿原料供应偏紧问题；再生铅方面，同样受到原料采购及内蒙疫情防控限制物流运输的影响，以及废电瓶价格较高的成本问题，还面临内蒙寒冷天气下能耗成本增加的问题，开工率亦是出现下滑。疫情同样影响需求端蓄电池的生产，铅蓄电池企业减产增多导致需求出现下滑。下游逐渐走出消费旺季，终端消费有所转淡，在供增而需减的趋势之下，铅将逐渐呈现小幅过剩格局。

### **锌：宏观转暖叠加低库存提振锌价，中期供需格局有望改善**

海外方面，欧盟成员国未能就天然气限价方案达成共识，正式表决时间被推迟到了 12 月中旬。本周欧洲寒潮或将来临，气温骤降的预期下天然气价格显著上行，在即将到来的冬季，能源仍面临短缺的担忧，在此背景下工业用电及电价水平仍是对剩余未减产的锌冶炼产能造成威胁，而极低库存的现实也显示海外供需依旧紧张。

国内方面，四季度冶炼厂在 TC 上涨带来的利润回升、进口原料补充以及年末赶产计划的影响下，锌产量有望提升，但短期价格亦是仍有支撑，来源于当下低库存仍继续去库的现实。今年以来，冶炼端面临各类扰动事件频发，导致多月产量不及预期，当下冶炼端又面临疫情导致的生产扰动，产量仍是可能不及预期，从而低库存仍继续去库给予锌价较强支持。展望未来，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，国内外冶炼端存在或有的减量预期；云南水电隐忧下锌冶炼厂或有减产风险，仍将有可能令产量不及预期。

而当下需求仍是存在忧虑，高价之下对需求有负面影响，房地产转暖预期提振锌下游需求，但有待兑现至需求量，基建消费或值得期待；海外面临经济衰退压力下的需求疲弱。若明年基建政策拉动效果好，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：原料偏紧影响云南供应，消费偏弱锡价中期仍承压**

近期受原料供应偏紧影响，国内锡炼厂开工率略有下滑，矿加工费的走低显示了国内原料供应偏紧的事实，而在未来原料仍偏紧预期下，未来冶炼厂的产量或有所下调，同时近期进口窗口关闭也导致了供应补充的减少。但需求端仍延续此前疲软状态，下游订单表现不佳，国内本周仍累库较多，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。

### **► 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 3.63%、3.15%。

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 2.93%至 12.30 万元/吨，钒铁价较上周上涨 3.03%至 13.60 万元/吨，钒电池指数本周上涨 1.40%报收 1558.28 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。



## 正文目录

1. 内外宏观转暖提振情绪，需求好转仍待兑现 .....	6
1.1. 贵金属 .....	6
1.2. 基本金属 .....	10
1.3. 小金属 .....	16
1.4. 行情回顾 .....	23
2. 风险提示 .....	25

## 图目录

图 1 SHFE 黄金价格及库存（元/克,千克） .....	9
图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司,金衡盎司) .....	9
图 3 SHFE 白银价格及库存（元/千克,公斤） .....	9
图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司,金衡盎司) .....	9
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） .....	10
图 8 SLV 白银 ETF 持仓（盎司） .....	10
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） .....	15
图 12 LME 铜价及库存（美元/吨，吨） .....	15
图 13 SHFE 铝价及库存（元/吨，吨） .....	15
图 14 LME 铝价及库存（美元/吨，吨） .....	15
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） .....	16
图 18 LME 铅价及库存（美元/吨，吨） .....	16
图 19 SHFE 锡价及库存（元/吨，吨） .....	16
图 20 LME 锡价及库存（美元/吨，吨） .....	16
图 21 钨精矿价格（万元/吨） .....	22
图 22 钨产品价格（万元/吨） .....	22
图 23 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨） .....	22
图 24 海绵钛价格（万元/吨） .....	22
图 25 镁锭价格（元/吨） .....	22
图 26 锆产品价格（元/千克） .....	22
图 27 精铟价格（元/千克） .....	23
图 28 铬产品价格（元/吨） .....	23
图 29 精铋价格（元/吨） .....	23
图 30 锑锭及锑精矿价格（元/吨） .....	23
图 31 一周板块涨跌（%） .....	24
图 32 有色细分行业周涨跌（%） .....	24
图 33 个股涨幅前十（%） .....	25
图 34 个股跌幅前十（%） .....	25

## 1. 内外宏观转暖提振情绪，需求好转仍待兑现

### 1.1. 贵金属

#### 1.1.1. 一周重点新闻

##### 1. 美联储巴尔金：劳动力供需不平衡或是常态 将给控制通胀带来阻力

当地时间周五（12月2日），里士满联储主席巴尔金（Thomas Barkin）在公布的演讲稿中表示，美国经济可能会进入一个劳动力供应长期受限的阶段，可能会给通胀持续带来上行的压力。

巴尔金称，劳动力供应看起来仍将受到限制，美联储要使劳动力市场恢复平衡并不容易。需要指出的是，这份演讲稿的发布时间要早于美国11月的就业形势报告，而非农数据也恰好佐证了巴尔金的预测。

数据显示，美国11月非农就业人数增加26.3万人，显著强于预期的26万人；就业率维持在3.7%不变，就业参与率超预期下降了0.1个百分点至62.1%，此前市场预期该数据将升至62.3%，其中25至54岁的就业参与率维持在82.4%的水平附近。极其不均衡的劳动力市场使得美国11月平均时薪环比上升0.6%，同比上升5.1%，均高出市场此前预测的0.3%和4.6%，可能给通胀带来支撑作用。

巴尔金认为，此前新冠大流行前两年的财政刺激措施仍在发挥作用，美国人整体的储蓄比疫情爆发前多出1.3万亿美元，令一些人不急于重返市场。在实际讲话中，巴尔金说道，企业裁员现象不明显，很多企业似乎不愿意精简他们的员工数。他列出了美国劳动力稀缺的一些原因：净移民数量减少、新冠的并发症等。巴尔金表示，“我担心我们正走向一个长期劳动力短缺的环境。美联储已经采取了积极的行动来控制通货膨胀，将联邦基金利率陡然提高到近4%的水平，并明确表示未来将做得更多。但即便如此，我们看到劳动力需求继续领先于供应。”

两天前，鲍威尔也在讲话中提及，很多劳动力在新冠大流行期间退出了市场，一度使得职位空缺数和可用工人数的比例达到2:1，虽然现在已缩小至1.7:1，但仍远高于历史标准水平。

当时鲍威尔称，虽然这种形势能推升工资大幅上涨，但还是很难跑赢通胀，“若想要使工资增长进入可持续的状态，就需要它与2%的通货膨胀保持一致。”（财联社）

##### 2. 美联储核心决策成员提醒：较加息步伐 更需关注终端利率

当地时间周四（12 月 1 日），纽约联储主席威廉姆斯和美联储理事鲍曼先后发表讲话。虽然两者的最新发言与昨日美联储主席鲍威尔大致相同，但他们的重点更倾向于终端利率。威廉姆斯表示，“在联邦基金利率明年需要达到什么水平的立场上，我们还有很长的路要走。”威廉姆斯认为，明年美国的通胀率将“大幅下降”，不过要回到 2% 的央行目标，可能要等到 2025 年。理事鲍曼也发表了类似看法，“现在美联储的利率正在接近充分限制性的水平，现在放慢加息步伐是合适的。但相应地，持续的通胀可能使终端利率达到更高的水平。”（财联社）

### 3. 美联储青睐的通胀指标继续回落 拜登：重返正常水平仍需时间

当地时间周四（12 月 1 日），美国商务部经济分析局公布了 10 月个人收入与支出报告。得益于通胀有所缓和，美国 10 月消费者支出稳健增长。作为美联储最青睐的通胀指标，美国 10 月核心 PCE 价格指数（剔除食品和能源因素）环比上涨 0.2%，同比上涨 5%，分别低于预期的 0.3% 和 5.1%，前值则分别为 0.5% 和 5.1%。（财联社）

### 4. 经济日报评论：裁员背后，美国科技行业凛冬将至

今年以来，全球经济下行压力颇大，全球性通胀蔓延、美联储多次加息、疫情反复、地缘政治冲突等诸多因素，给科技行业造成巨大冲击，美国科技企业掀起裁员潮。科技行业面临由扩张到收缩的结构性转型、为未来不确定的经营情况和战略转型留足空间，以及宏观经济变化造成科技公司融资环境日益恶化等，是美国科技企业大裁员背后的原因。或许对于科技公司来说，凛冬的痛苦才刚刚开始。（经济日报）

### 5. 美联储“褐皮书”：利率和通胀继续对经济活动构成压力

美联储最新一期经济状况“褐皮书”显示，与上份报告比较，美国整体经济活动大致持平或略有上升，利率和通货膨胀继续对经济活动构成压力，促使中低收入消费者越来越多地购买低价商品，许多人对前景表示了更大的不确定性或悲观情绪。报告显示，汽车销量平均略有下降。各地区的制造业活动参差不齐，大多数地区的就业人数温和增长，劳动力需求总体疲软。随着消费者越来越寻求折扣，零售价格面临下行压力，食品价格在一些地区进一步上涨或保持高位。（央视新闻）

### 1.1.2. 贵金属：鲍威尔鸽派讲话减缓宏观压力，避险价值依旧支撑金价

虽然本周公布的“小非农”ADP 就业数据大大低于前值与预期，但周五公布的非农就业数据再次超过市场预期的 20 万人，录得 26.3 万人的增长，同时失业率

已连续 3 个月维持在 3.7%。数据一出，此前因 ADP 就业数据不及预期、10 月核心 PCE 数据不及预期以及鲍威尔“最快将于 12 月放缓加息”的表态而持续上涨的金价有所回落。虽说今年已连续 4 次高强度加息 75 个基点，衰退担忧正逐渐升温，但雇主仍在大幅招聘，而净移民数量减少、新冠的并发症导致劳动力退出、储蓄较高从而劳动力不急于重返市场等原因下，劳动力供应受限仍使得对未来美国通胀存在担忧，同时职位空缺数和可用工人数的比例虽已缩小至 1.7:1，但仍远高于历史标准水平，市场担忧就业表现强劲推升工资大幅上涨之下，其带来的通胀上行压力将令美联储加息压力再次增加，但加息放缓的大方向预期下，金价随后又涨回数据公布前的高位。

本周公布的美国经济数据再度提示衰退可能性，一方面是新增非农就业已较此前显著降温，且近期美国科技企业掀起裁员潮，显示经济衰退的影响已经愈加明显；另一方面是美国 11 月制造业 PMI 已位于荣枯线下方，同时美联储褐皮书显示，利率和通货膨胀继续对经济活动构成压力，许多人对前景表示了更大的不确定性或悲观情绪。在衰退担忧及高通胀夹击之下，若是小幅度但更长时间的加息及更高的终端利率水平将使衰退风险进一步走强。

中期来看，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，经济衰退担忧依旧较强；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及避险需求仍在升温。与此同时，俄乌局势仍未见明显缓和，对于经济前景的担忧及俄乌冲突持续之下，贵金属仍有避险价值。

整体而言，虽短期数据或存在波折，但加息放缓、衰退渐近的大方向较为明晰，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 3.21% 至 1,811.40 美元/盎司，COMEX 银上涨 8.73% 至 23.36 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 241,322 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 2,903,465 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 0.52% 至 409.72 元/克，SHFE 白银上涨



5.80%至 5,221.00 元/千克。SHFE 黄金库存较上周持平，SHFE 白银库存增加 25,547.00 千克。

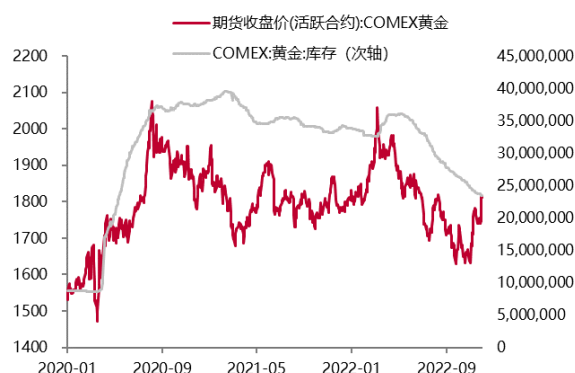
本周金银比走低至 77.56。本周 COMEX 黄金非商业净多持仓减少 6,110 张，COMEX 白银非商业净多持仓增加 717 张。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 83,761.72 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 4,050,782.70 盎司。

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)



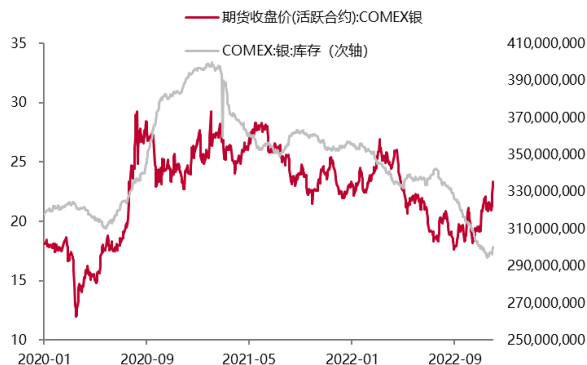
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



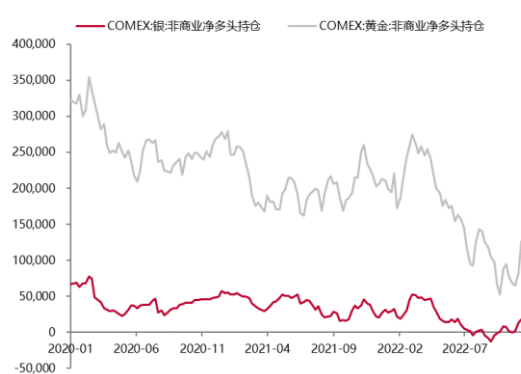
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 金银比



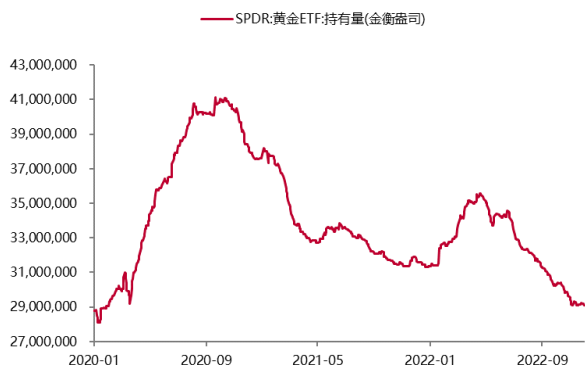
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



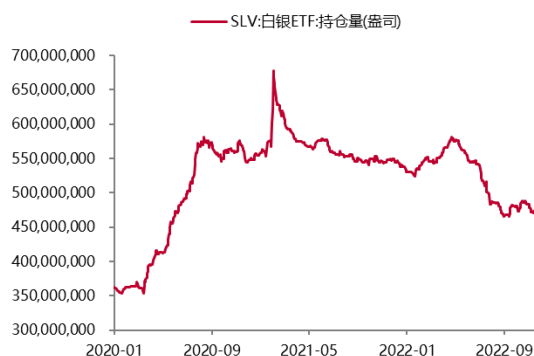
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 商丘阳光铝材 5.5 万吨新能源汽车铝箔坯料项目开工

12 月 1 日上午，商丘阳光铝材 5.5 万吨新能源汽车铝箔坯料项目举行开工仪式。此次开工的阳光铝材 5.5 万吨新能源汽车铝箔坯料项目，是神火集团抢抓战略机遇、实现高质量发展的重点建设项目工程之一，总占地面积 130 余亩，总投资 5 亿元，建设工期 18 个月，主要新建 9 条铸轧生产线、1 条冷轧生产线。项目建成投产后，公司整体铝箔坯料生产能力将达 16 万吨/年，年销售收入将近 40 亿元，创利税超亿元，新增就业 300 余人，将产生的经济效益和社会效益。（商丘梁园区委办）

## 2. SK nexilis 已开发出 46 系列大圆柱电池用高延伸“V 铜箔”

近日，SKC 旗下电动汽车电池铜箔厂商 SK nexilis 宣布，已开发出用于 4680 电池的高延伸率、高柔软性能的“V 铜箔”。“该款铜箔延伸率较其他产品高出 30% 以上，已通过顾客评价，预计将在经过大规模生产评估后供应给客户。”对于可以大量导入高镍、硅负极等材料的 46 系列大圆柱电池来说，一般会要求铜箔具有非常高的延伸率。据 SK nexilis 透露，高延伸 V 铜箔通过高延伸率解决了电池在充放电过程中负极材料膨胀的问题，对 46 系列大圆柱电池的使用具有很好助益。（电池中国）

## 3. 财新智库高级经济学家王喆评 11 月财新中国制造业 PMI

10 月以来疫情在多省市蔓延，对经济的冲击愈发明显，如何平衡疫情防控与经济发展再次成为核心议题。日前，中央对进一步优化防控工作的措施作出重要部署、提出明确要求，各地各部门如何将中央的要求部署落到实处便成为重中之重。需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力之下，就业指数长期处于低位，就业低迷与三重压力形成负面反馈，市场对于促就业、稳内需政策的要求格外迫切。政策层面应加强财政政策和货币政策协调配合，着力扩大内需，提高低收入群体水平。（财新网）

## 4. 美国铝业协会：铝需求保持稳定 三季度北美铝需求增 6.3%

美国铝业协会发布月度铝报告。初步估计数据显示截至 2022 年第三季度，北美(美国和加拿大)铝行业需求同比增长 6.3%，总计约为 210 亿英镑。第三季度的增长将延续第一和第二季度的强劲需求趋势。该行业的需求接近 2018 年和 2019 年的创纪录水平。尽管 2022 年第三季度的铝需求比 2022 年第二季度下降了 2.1%，但第三季度的总需求量为 70 亿英镑，比去年第三季度增长了 7.0%。（同花顺）

## 5. 因较低气温增加需求，欧洲天然气价格大涨

欧洲天然气价格上涨，原因是一波寒冷天气将提振需求，并在供应受限的情况下考验该地区的过冬准备。早些时候，欧洲天然气基准期货一度涨幅高达 13%，达到 10 月 13 日以来的最高水平。有数据显示，在经历了相对温和的 11 月后，整个欧洲的气温本月可能会骤降并低于平均水平。在俄罗斯今夏切断了大部分管道天然气输送后，一个严冬可能会使欧洲大陆更容易受到进一步供应紧张的影响。虽然 LNG 帮助补充了储藏，但库存开始下降。目前，天然气价格比往年同期高出四倍多，加剧了通货膨胀，损害了经济。（金十数据）

### 1.2.2.铜：国内外宏观情绪转暖，供需不佳基本面仍是拖累

本周鲍威尔讲话再度鸽派表态称最快将于 12 月放缓加息，同时核心 PCE 不及预期，虽周五公布的非农就业数据再度超预期，但对于加息放缓的预期之下宏观压力有所缓解，同时国内部分地区防疫政策有所放开，国内外宏观转暖均提振铜价。

基本面上，上周敲定的 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 88 美元/吨，较去年显著抬升，显示铜矿正逐渐趋于宽松，但同时新建矿山贡献增量弥补了此前南美铜矿产量的不及预期，智利 10 月铜产量同比增长 2.2%，呈现恢复。本周铜矿 TC 环比上周略有降低但仍处于高位，在大型矿山陆续投产的背景下，铜矿供应转向宽松已成市场普遍共识。近几个月的铜现货紧张主要来自于冶炼端受到扰动，从而体现为低库存及供应紧张，但整体 10 月产量呈现同比增长，同时近期进口到货有所补充，后续随着冶炼厂生产恢复、年底赶工影响，以及新产能的投产，铜产量继续实现增长，中期供应走向宽松。消费端仍较为疲弱，在上游高铜价、疫情、季节性淡季等多种因素影响下，年底终端消费仍是缺乏明显拉动，国网、地产等领域的消费亦是较为弱势。海外欧美衰退担忧升温，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。

### 1.2.3.铝：复产与减产并存短期供需双弱，中期仍有过剩压力

海外方面，在前期温和的欧洲气温之后，本周或将迎来寒潮，欧洲天然气价格显著上涨，气候预期引发的价格波动显示当下欧洲能源体系脆弱性，而在冬季结束之前，欧洲能源供应仍有隐忧，虽现有库容在高位，但库存开始下降，未来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或仍将延续，前期海外因高电价减产铝厂未有复产消息，后续海外电力成本过高致使的减产仍是风险点。

国内方面，目前呈现复产与减产并存的局面，复产方面，上周广西发布政策支持电解铝企业四季度加快启槽复产，广西多家电解铝厂开始复产，四川也处于逐步复产中，但节奏相对较慢；而减产方面，河南部分铝厂由于采暖季限产及成本压力较大，8 万吨减产已执行，云南未有进一步减产，但此前因电力不足减产产能预计在丰水期重新来临后才能恢复。同时内蒙古及贵州有新增产能，令电解铝运行产能继续抬升。但目前供应增长有限及低库存的现实令铝价仍有支撑。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。国内消费仍未有大幅改善，一方面是铝价上涨下游观望情绪增加，另一方面是需求进入疲弱时期，淡季影响下企业订单明显减少，甚至有企业提前放假，地产虽有好转预期尚未转化为现实需求，同时疫情对运输的干扰更令消费雪上加霜；海外在衰退压力之下，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、亏损等问题扰动，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：疫情扰动致使供需双弱，未来格局逐渐走向过剩**

疫情及原料问题之下，铅供应受到扰动。原生铅方面，河南等部分地区疫情导致物流运输受限，导致原生铅冶炼厂开工率略有下滑，同时全球铅精矿偏紧及进口量下滑影响已反映在 TC 下滑上，未来还需关注矿原料供应偏紧问题；再生铅方面，同样受到原料采购及内蒙疫情防控限制物流运输的影响，以及废电瓶价格较高的成本问题，还面临内蒙寒冷天气下能耗成本增加的问题，开工率亦是出现下滑。疫情同样影响需求端蓄电池的生产，铅蓄电池企业减产增多导致需求出现下滑。下游逐渐走出消费旺季，终端消费有所转淡，在供增而需减的趋势之下，铅将逐渐呈现小幅过剩格局。

#### **1.2.5. 锌：宏观转暖叠加低库存提振锌价，中期供需格局有望改善**

海外方面，欧盟成员国未能就天然气限价方案达成共识，正式表决时间被推迟到了 12 月中旬。本周欧洲寒潮或将来临，气温骤降的预期下天然气价格显著上行，在即将到来的冬季，能源仍面临短缺的担忧，在此背景下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，而极低库存的现实也显示海外供需依旧紧张。

国内方面，四季度冶炼厂在 TC 上涨带来的利润回升、进口原料补充以及年末赶产计划的影响下，锌产量有望提升，但短期价格亦是仍有支撑，来源于当下低库存仍继续去库的现实。今年以来，冶炼端面临各类扰动事件频发，导致多月产量不及预期，当下冶炼端又面临疫情导致的生产扰动，产量仍是可能不及预期，从而低库存仍继续去库给予锌价较强支持。展望未来，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，国内外冶炼端存在或有的减量预期；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。

而当下需求仍是存在忧虑，高价之下对需求有负面影响，房地产转暖预期提振锌下游需求，但有待兑现至需求量，基建消费或值得期待；海外面临经济衰退压力下的需求疲弱。若明年基建政策拉动效果好，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：矿原料偏紧制约供应，消费偏弱锡价中期仍承压

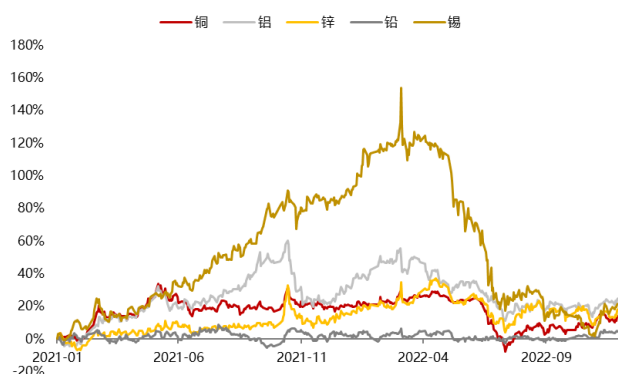
近期受原料供应偏紧影响，国内锡炼厂开工率略有下滑，矿加工费的走低显示了国内原料供应偏紧的事实，而在未来原料仍偏紧预期下，未来冶炼厂的产量或有所下调，同时近期进口窗口关闭也导致了供应补充的减少。但需求端仍延续此前疲软状态，下游订单表现不佳，国内本周仍累库较多，需求增速难以匹配供应增量，预计仍是呈现过剩局面。中期看，随着国内供应扰动减退而海内外加息、衰退等利空之下的消费堪忧，锡价仍承压弱势。

### 1.2.7.价格及库存

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格较上周上涨 6.03%、8.08%、6.02%、4.29%、5.39%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格较上周上涨 1.64%、1.69%、4.14%、0.67%、1.58%。

库存方面，LME 市场铜、铝、铅、锌、锡库存较上周分别下降 3.64%、1.65%、6.31%、2.65%、4.45%。SHFE 市场铜、铝、铅、锌库存较上周分别下降 7.15%、13.22%、11.31%、12.12%，锡库存较上周增加 15.85%。

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)



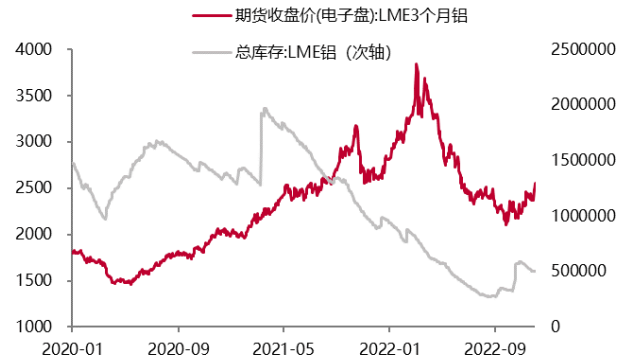
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



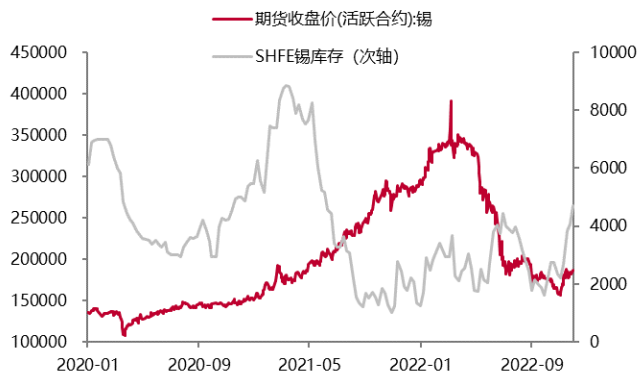
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)



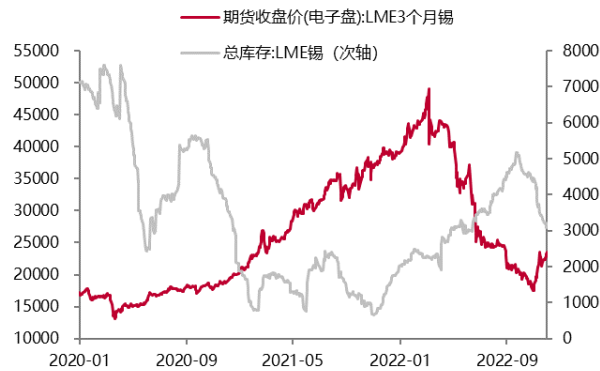
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 中国钨钼产业 10 月景气指数为 27.3 环比上升 1.4

中国钨钼产业月度景气指数监测结果显示, 10 月份, 中国钨钼产业景气指数为 27.3, 较上月上升 1.4 个点, 处于“正常”区间; 先行合成指数为 46.9, 较上月上升 1.3 个点。

#### 景气指数持续回升, 先行合成指数继续上升

10 月份, 在钨钼行业景气指数中, 先行合成指数为 46.9, 较上月上升 1.3 点。在先行合成指数的 6 个具体指标中, M2、钨钼固定资产指数和硬质合金指数



较上月分别上升了 0.8%、4.9% 和 0.4%；钨钼价格指数、钨钼出口额指数和粗钢指数较上月分别下降了 0.7%、7.4% 和 0.6%。

### （一）钨钼产量增减不一

受检修影响，10 月份，钨矿产量大幅下降。据相关统计，10 月份，我国钨精矿（65%氧化钨）产量约 4344 吨，环比下降 30.6%；10 月份，钼精矿产量 9885 吨钼（金属量），环比增长 8.1%。

### （二）9 月钨钼出口同、环比均继续下降

欧洲能源危机导致制造业放缓，海外钨钼需求下降，9 月份，我国钨钼产品出口环比继续下降。据海关统计，9 月份，我国出口钨产品 1679 吨（金属量，下同），环比下降 26%，同比下降 13.5%。其中，钨冶炼产品出口 699 吨，环比下降 34.2%，同比下降 14.6%；钨粉末产品出口 949 吨，环比下降 23.4%，同比下降 11.4%；钨金属制品出口 230 吨，环比增长 0.7%，同比下降 16.7%。同期，我国出口钼产品 1146 吨钼（金属量，下同），环比下降 12.8%，同比下降 57.4%。其中，钼炉料产品出口 632 吨钼，环比下降 24.9%，同比下降 69.5%；钼化工产品出口 168 吨钼，环比下降 28.2%，同比下降 13.4%；钼金属制品出口 346 吨钼，环比增长 44.8%，同比下降 17.8%。

### （三）钨钼消费环比均微幅下降

据统计，10 月份，国内硬质合金产量、特钢产量下降，钨消费环比下降 1.4%，约 3405 吨。另外，10 月份，钢铁行业 PMI 为 44.3%，结束连续 2 个月环比回升势头，显示钢铁行业运行有所波动。10 月份，国内主流钢厂钼铁招标量约 0.95 万吨，同期，国内钼消费量约 0.94 万吨钼，环比微降。

### （四）钨价下降，钼价上涨

10 月份，国内市场 65%黑钨精矿均价 11.1 万元/吨，环比下降 5.9%；仲钨酸铵（APT）均价 17 万元/吨，环比下降 4%。10 月份，钼精矿（45%Mo）均价 3221 元/吨度，环比上涨 15.5%；钼铁（60%Mo）均价 21.0 万元/吨，环比上涨 13.8%。

综上所述，10 月份，钨钼行业景气指数继续回升，处于“正常”区间。根据目前掌握的情况看，考虑到终端领域对钨钼需求有所下降，钨钼价格小幅调整，初步判断，11 月份，指数可能小幅下调。（中国有色金属工业网）

## 2. 镁协成立 20 年镁业发展谱新篇

1997 年，全国镁业联合体成立。2002 年，在全国镁业联合体基础上成立了中国有色金属工业协会镁业分会。今年，是镁业分会成立 20 周年。

国内供应格局几经变迁，我国连续 20 多年成为全球最大的原镁供应国，全球原镁材料供应基地的地位进一步巩固。

20 多年来，我国镁冶炼基地的“头把交椅”历经多轮转变，上世纪 90 年代中后期是河南鹤壁；进入 21 世纪以来，至 2012 年，是山西运城和太原地区；从 2012 年至今，陕西榆林特别是府谷县镁冶炼产业发展势头相当迅猛，成为中国最大的原镁生产基地，其原镁产量位居全国第一，而且所占比重越来越大，2021 年已超过 50%。

20 年来，我国镁冶炼行业发生了翻天覆地的变化。2002 年，我国原镁产能 43.88 万吨，原镁产量为 26.8 万吨，企业数为 92 家，其中，山西 71 家，宁夏自治区 10 家，陕西省 5 家。2021 年，我国原镁产能为 137.61 万吨，原镁产量 94.88 万吨，相比 2002 年分别增长了 310%、350%；企业数 49 家，减少近一半，其中，陕西省 34 家，山西省 8 家，宁夏自治区仅剩一家，变化非常大。企业规模和集中度都有了大幅提升。

我国原镁供应的国际地位稳步提升，原镁产量比重稳步提升。1999 年，我国原镁产量超过美国首次成为世界第一，原镁产量约占全球总产量的 25%。2002 年，我国原镁产量占全球比重增长到 62%，2021 年增长到 83%，世界原镁供应基地的地位进一步巩固和加强。

#### 消费领域进一步拓宽

20 年来，镁业分会积极开展推进镁应用领域和应用规模的拓展工作，成效显著。特别是，2010 年以后，随着节能减排要求日趋严格，轻量化已成为全行业共识，交通运输、航空航天等行业成为镁材料应用快速增长的主要领域，镁作为实际应用的最轻的结构材料迎来了难得的发展机遇期。自 2017 年开始，我国镁消费保持了良好的增长态势，年均增长率为 9% 左右，但总量仍不足 20 万吨，拓展还不尽如人意，加工应用的拓展将是镁行业发展的重中之重。

据中国有色金属协会镁业分会统计，2002 年，我国原镁消费量为 5.12 万吨，其中，用于材料领域仅有 1.02 万吨，占当年国内总消费量比重不足 20%。2021 年，我国原镁消费量为 48.65 万吨，相比于 2002 年增长了 950%，其中，用于材料领域为 14.01 万吨，增长了 14 倍，占当年国内总消费量的比重也增长到 30%。另外，从 2015 年开始，我国原镁消费量连续多年居世界首位。

#### 国际定价权进一步提高

20 年来，原镁价格一般是起起伏伏，偶尔大起大落，价格总体波动区间为 1.2 万元/吨~7 万元/吨。在过去 20 年里，记忆犹新的大幅波动有两次，一次是 2008 年，价格从 1.3 万元/吨上涨至 4 万元/吨；一次是 2021 年，价格从 1.2 万元/吨上涨到 7 万元/吨。两次巨幅波动，起因不一样，但是影响是一样深刻。2008 年，价格波动人为因素过多，使得镁行业错过了一次难得的发展期，应用拓展艰难、价格低位徘徊超过 5 年；2021 年，价格波动幅度大，增速快，但客观因素占主导，虽然对行业负面影响也很大，但对重塑行业信心有巨大的推动作用。

20 年来，伴随着我国原镁供应格局的变化、企业集中度的提高，我国在原镁定价的话语权稳步提升。尤其是近 5 年来，随着我国镁冶炼行业集群化发展越发明显，陕西府谷、山西闻喜多个产业聚集区的形成，小而散的格局彻底扭转，龙头企业作用的凸显，加之我国在原镁供应市场的核心地位，我国在很大程度上拥有了原镁的定价话语权。

需要指出的是，当前，我国镁工业发展的核心任务是实现镁规模化应用，而当前恰好是镁产业发展难得的战略机遇期，保持价格相对稳定和合理波动是影响规模化应用的关键因素。因此，我们呼吁，我国镁产业各环节应共同行动起来，在遵循市场规律的前提下，共同努力，避免再现价格暴涨暴跌的局面，实现价格理性波动，促进镁应用更好更快推广。

#### 科技研发与世界同步

2000 年，中国工程院 5 位院士上书科技部，呼吁支持镁行业科技发展。从“十五”开始，国家持续支持我国镁行业科技研发工作，极大地推动了我国镁行业科技进步，使得镁的科技研发成为我国为数不多与世界同步的金属品种，形成了一批又一批科技研发成果，很多都走在国际的前列，如稀土镁合金、超高强镁合金、不锈钢镁、镁电池、储氢等，培养了一批又一批科技人才，丁文江和潘复生成功当选中国工程院院士，建立了国家级工程中心两个，国家级企业中心 1 个，省级研发中心和企业中心 10 多个。

#### 综合能耗进一步下降

20 年来，镁行业坚定不移地推动镁冶炼的节能降耗，无论是降低成本，还是国家对工业发展提出了新要求，镁冶炼企业一直没有偏离的主线就是节能降耗。20 年来，镁业分会紧紧围绕节能降耗减排，努力推广高温蓄热燃烧技术、节能型回转窑等技术和装备，推进全行业节能减排工作，成效显著。据统计，2002 年我国镁冶炼综合能耗为 10 吨标煤，2021 年为 4.5 吨标煤，下降超过 55%，考虑环保实施增加带来的能耗增加，综合能耗下降更多。

更为重要的是，随着竖式还原炉技术的成熟和推广，镁冶炼综合能耗还有更大的下降空间，估计幅度可能会超过 20%。（全球矿产资源网）

### 3. 云海金属拟投资 47 亿元建设 4 个镁合金及其深加工项目

为进一步扩大镁合金深加工产品的产能，提高公司镁合金深加工产品市场占有率，并不断拓展镁合金在深加工领域的应用，提升公司的竞争力和盈利能力，南京云海特种金属股份有限公司（以下简称：云海金属）拟投资 47 亿元建设 4 个镁合金及其深加工项目。

云海金属根据未来发展规划，并参考未来市场需求等相关因素综合考虑，拟投资建设 4 个镁合金及其深加工项目：

一、天津六合镁投资建设年产 250 万件镁合金压铸件项目：投资额为 8,000 万元人民币，项目达产后预计实现年净利润为 1,800 万元，投资回收期为 4.85 年(不含建设期)。

二、重庆博奥投资建设年产 1500 万件镁合金中大型汽车零部件暨镁铝合金创新研发中心项目：项目固定资产投资额为 64,620 万元人民币，项目达产后预计实现年净利润为 14,388 万元，投资回收期为 5.8 年(不含建设期)。

三、五台云海投资建设年产 10 万吨镁基轻合金及 5 万吨镁合金深加工项目：项目投资总额为 323,824.87 万元，项目达产后，预计实现年净利润为 83,706.16 万元，投资回收期为 5.62 年(含建设期)。

四、南京云海精密投资建设年产 3 万吨镁合金压铸件项目：项目固定资产投资额为 75,000 万元人民币，项目达产后预计实现年净利润为 10,007.22 万元，投资回收期为 5.85 年(含建设期)。

2023—2025 年是云海金属压铸深加工高速发展的重点阶段，目前云海金属围绕新能源“三电”，车身一体化、智能座舱、储能、短途出行等多个板块的发展思路；针对上述业务需求，集团在多地展开了重大项目投资，主要考量因素如下：

1、产能需求：镁合金作为一种比铝轻 1/3 且铸造、加工性能优越的材料，在双碳背景下应用范围不断扩大，已在镁合金方向盘骨架、镁合金支架、座椅、导航系统、镁合金建筑模板、工业结构材、3C 电子产品、航空航天等领域广泛应用。目前云海金属镁合金深加工板块产能饱和，必须新建产能以满足市场需求和公司发展目标；

2、业务布点需求：“一厂配多地”的交付模式已经无法满足时代需求，就近交付，快速响应，风险防范是诸多客户对于战略供应商的核心要求，公司根据现



有客户分布及物流辐射半径进行合理的项目投资，可以极大提高行业竞争能力；在后疫情时代，多基地布点可以提高企业应对各类型突发事件的应对能力。

3、全产业链配套：作为全球轻金属材料领域的领军者，云海金属目前已经具备了“白云石开采-原镁冶炼-镁合金熔炼-镁合金加工-镁合金回收”的完整镁产业链配套优势，上下游结合绑定将会是公司后续深加工项目投资的优选模式，云海金属将依托原材料领域的领先优势，积极向深加工领域发展，打造具有国际竞争力的全产业链公司。

随着汽车轻量化发展，镁铝等轻合金铸件的需求量逐年增加，云海金属紧抓机遇，布局深加工业务，积极调整产品结构，不断促进业务升级，提高资源利用效率。这 4 个镁合金及其深加工项目的拟建设，将是云海金属引领行业发展迈出的又一大步。(云海金属集团)

### 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

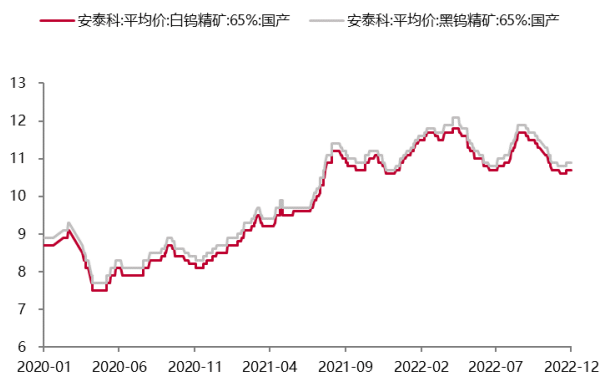
本周钼精矿、钼铁价格较上周分别上涨 3.63%、3.15%。近期钼价维持高位，在于供需两方面的利好。供应端，钼矿原料紧张，目前受疫情及环保等因素影响，未来矿端增量有限，供应端弹性较小；而需求端海外需求旺盛，国内钼铁需求向好，中期需求受航空航天等传统工业、国防军工行业、电动车及风力涡轮机等绿色需求带动，需求有望向好。后续在全球供应端紧张而下游海外需求旺盛的利好之下，钼价有望继续上行。

本周五氧化二钒价格较上周上涨 2.93% 至 12.30 万元/吨，钒铁价较上周上涨 3.03% 至 13.60 万元/吨，钒电池指数本周上涨 1.40% 报收 1558.28 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。

二氧化锆、锆锭价格较上周上涨 1.74%、1.16%。白钨精矿、黑钨精矿价格较上周持平，APT、钨铁价格较上周上涨 0.61%、0.61%。高碳铬铁、金属铬、海绵钛、精钼价格较上周持平。精铋价格较上周下跌 1.97%。锑锭价格较上周下跌 1.33%、锑精矿价格较上周持平。镁锭价格较上周下跌 4.47%。

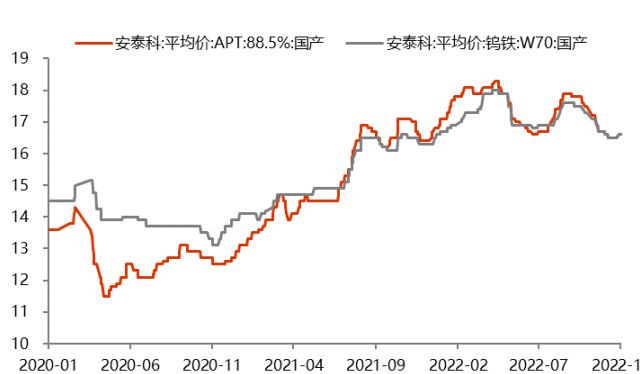
### 1.3.3. 价格变化

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）



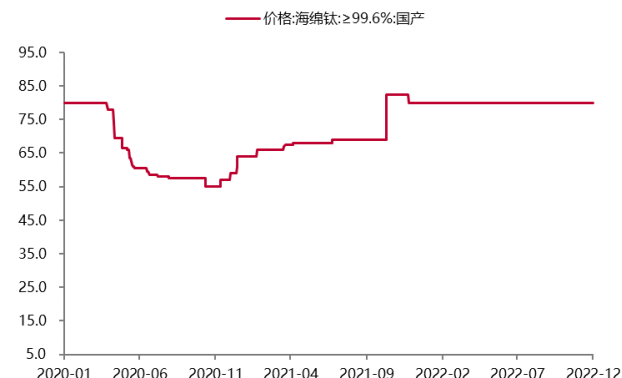
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



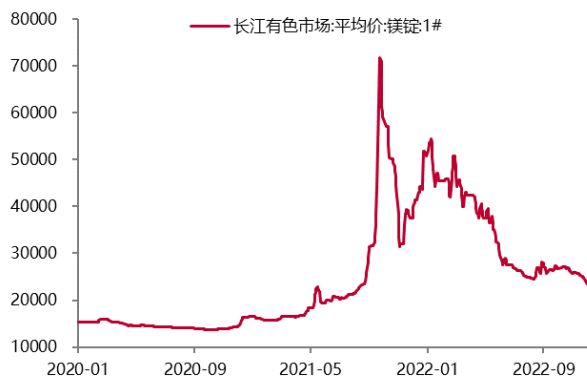
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 海绵钛价格（万元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 镁锭价格（元/吨）



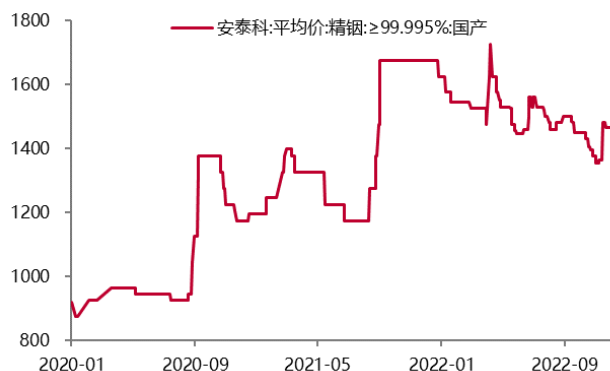
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 钒产品价格（元/千克）



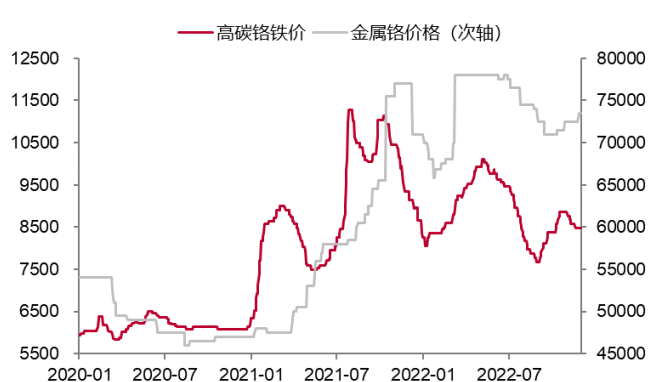
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 精铟价格（元/千克）



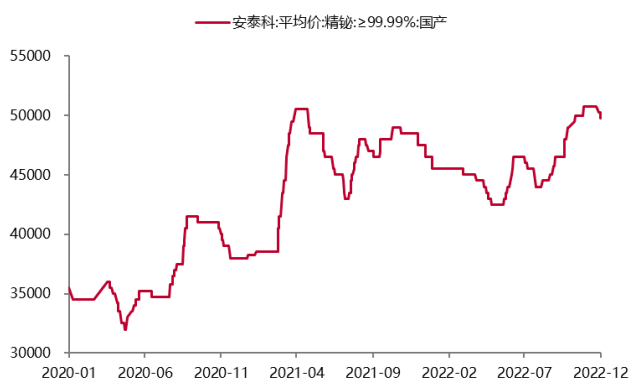
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 铬产品价格（元/吨）



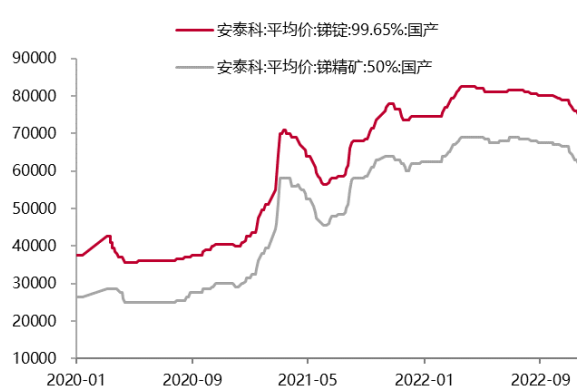
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

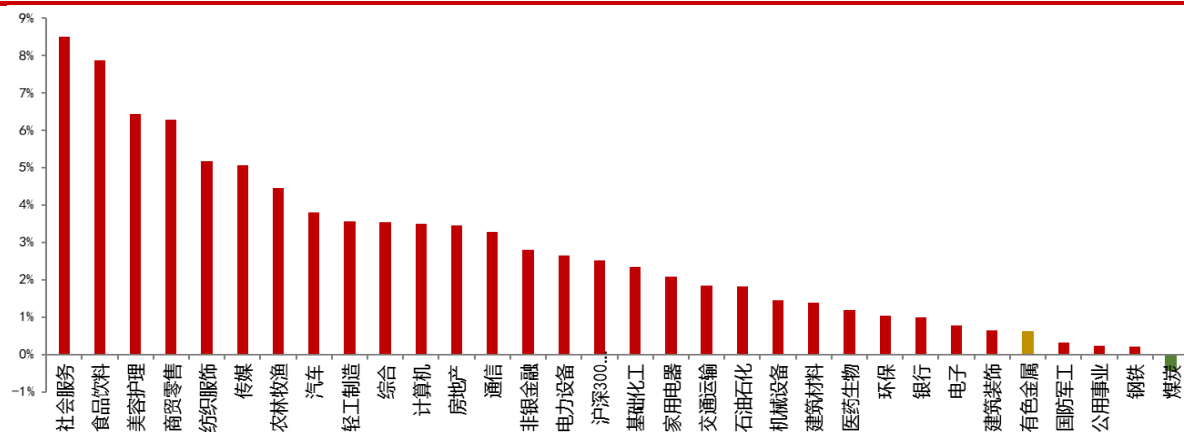


资料来源：Wind，华西证券研究所

## 1.4.行情回顾

### 1.4.1.行业板块表现

图 31 一周板块涨跌 (%)

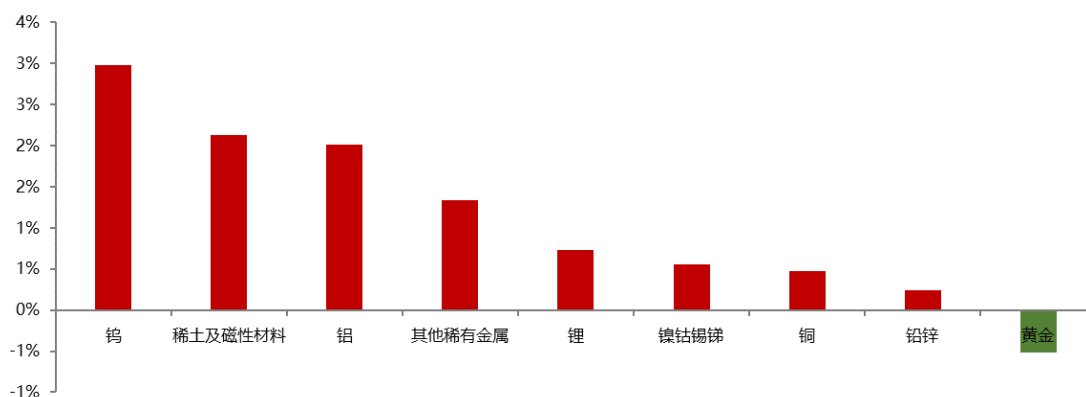


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,156.14 点，周涨幅 1.76%；沪深 300 报收 3,870.95 点，周涨幅 2.52%；本周 SW 有色金属板块涨幅 0.62%。

从细分行业看，子行业中钨、稀土及磁性材料、铝、其他稀有金属、锂、镍钴锡锑、铜、铅锌涨幅分别为 2.98%、2.13%、2.01%、1.34%、0.73%、0.55%、0.47%、0.24%，黄金跌幅为 0.51%。

图 32 有色细分行业周涨跌 (%)

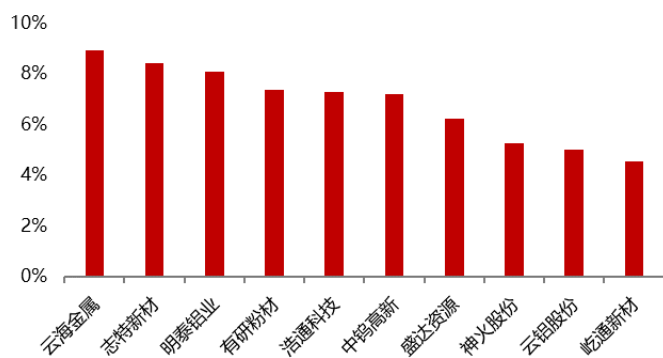


资料来源：Wind，华西证券研究所

### 1.4.2. 个股表现



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, 周涨幅前五分别是云海金属、志特新材、明泰铝业、有研粉材、浩通科技, 涨幅分别为 8.90%、8.43%、8.08%、7.35%、7.26%。跌幅前五分别是银泰黄金、福达合金、赤峰黄金、悦安新材、湖南黄金, 跌幅分别为 15.87%、14.68%、6.01%、5.98%、5.83%。

## 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。