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。

2023 年 1 月 28 日

美 PCE 降温令加息放缓预期再增强，国内消费或将边际好转

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

▶贵金属：美国 12 月 PCE 令加息放缓预期增强，衰退担忧彰显黄金投资价值

本周 COMEX 黄金下跌 0.01%至 1,927.60 美元/盎司，COMEX 银下跌 1.39%至 23.73 美元/盎司。SHFE 黄金上涨 1.99%至 423.50 元/克，SHFE 白银上涨 1.65%至 5,311 元/千克。本周金银比走高至 81.25。本周 COMEX 黄金非商业净多持仓增加 4,433 张，COMEX 白银非商业净多持仓减少 5,784 张。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加，SLV 白银 ETF 持仓增加。

本周五公布的美国 12 月 PCE 价格指数录得 5%的同比增长，低于前值的 5.5%，为 2021 年 9 月以来的最低水平；同时核心 PCE 同比增长 4.4%，也较前值有所回落。作为美联储看重的通胀指标，12 月 PCE 增幅的放缓，显示美联储在抑制高通胀方面再度取得进展，令市场进一步确认美联储将放缓加息步伐，目前市场预计美联储下周加息 25 个基点的概率高达 99.8%。

而同样于本周公布的美国四季度 GDP 数据显示，美国商务部预估 2022 年四季度 GDP 增长 2.9%，好于预期。但好于预期的 GDP 数据仍显示衰退的担忧，四季度个人消费同比增长 2.1%，这一作为美国经济最重要推动力的指标数值低于经济学家们的预期，表明加息压力持续作用之下，衰退苗头正继续显现。同时，美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值依旧低于荣枯线，新屋销售同比仍录得 26.6%的降幅，劳动力市场也仍紧张，经济指标较前期降温的同时，2023 年利率终点较此前有所上行，更长时间更高终点的加息将令衰退风险更大。后续美国经济仍有隐忧，未来美国经济衰退或渐行渐近。

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，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：加息放缓预期下宏观氛围好转，国内消费或边际好转

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 CPI 延续回落宏观压力缓解，临近假期金属需求走弱》
2023.1.15

2.《行业点评|补贴加速下发运营商重获“造血”机能，叠加组件降价预期 2023 年装机有望加速》
2023.1.5

3.《行业动态|11 月碳酸锂进口量环比增加 49.78%，碳酸锂价格还处于寻底阶段》
2022.12.21

4.《金圆股份|拟现金收购阿里锂源 15%股权，捌千错盐湖首批精制碳酸锂成功交付》
2022.12.20

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、锌、铅、锡价格较上周上涨 1.45%、0.75%、4.58%、3.52%，铜价格较上周下跌 0.77%。SHFE 市场，铜、铝、锌、锡价格较上周上涨 2.61%、5.13%、2.53%、7.70%，铅价格较上周下跌 0.43%。

铜：加息放缓预期下宏观氛围好转，消费边际好转预期驱动铜价表现

本周公布的美国 12 月 PCE 价格指数增速放缓，市场对美联储下周加息 25 个基点的预期走强，加息放缓大方向下，宏观压力有所缓解。

基本面上，南美铜矿扰动增加，秘鲁第三大铜矿 Las Bambas 以及嘉能可的 Antapaccay 铜矿生产运输受到秘鲁国内抗议活动的影响，约占秘鲁铜产量的近 2%。海外扰动增加令进口铜精矿指数呈现下滑态势。但目前整体 TC 仍处于高位，加之未来大型矿山陆续投产，铜矿趋于宽松已成市场共识。冶炼端，后续随着冶炼厂生产恢复以及新产能投放落地，铜产量继续实现增长，中期供应走向宽松。展望未来，铜价驱动的更多边际变化来自消费端，淡季、疫情等影响已反映在价格上，而海外又存在衰退担忧，在国内多重刺激政策之下，2023 年市场对中国经济有较好预期，铜消费的边际好转或将带动铜价表现。

铝：供应端减产复产并存，关注需求边际好转

海外方面，天然气供需担忧情绪缓解，气价回落，此前因电力成本飙升而于去年 9 月宣布减产的法国敦刻尔克铝业，由于法国电价下降和政府对能源密集型产业的支持，已于节前开始复产。但在冬季结束之前，仍难言工业用电风险完全消退，后续电力价格波动或仍有扰动。

国内方面，仍是复产与减产并存的局面。减产方面，贵州三轮停槽减负荷已执行，河南铝厂减产已落地，云南减产产能预计在丰水期重新来临后才能恢复。复产方面，目前广西和四川电解铝厂处于逐步复产之中，但由于电力及利润问题，产能抬升缓慢，同时内蒙古和甘肃新投产能释放也较为缓慢。整体上，电解铝运行产能增幅不及预期。中期而言，限电结束之后，在内蒙古等地新投产能之下，电解铝生产仍将维持增量，但也逐渐逼近国内规定的产能上限，从而价格向上的弹性在于需求能否与之匹配。

而需求端，节前淡季及疫情担忧将逐渐消退，由于对国内 2023 经济较为看好，市场对铝下游需求有乐观预期，消费边际好转或带动铝价反弹。

铅：需求较供应走弱更多铅价承压，中期预计仍是小幅过剩

供应端，12 月原生铅与再生铅产量呈现同比增长，而 1 月，在春节期间，原生铅企业多维持正常生产，再生铅部分受到春节休假、检修、原料废电瓶备料较少等因素的影响，此外部分大型冶炼厂假期期间轮班生产。而需求端则相较走弱更多，除了部分铅蓄电池企业春节生产，其余多有放假安排，呈现出需求较供应走弱更多的格局，或给铅价带来压力。而中期预计仍将呈现小幅过剩格局。

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。

锌：供应端逐渐修复，消费乐观预期有待兑现

海外方面，市场对于能源问题的担忧持续缓和，但在冬季结束之前电力问题或仍面临不确定性，且目前原有的停产炼厂几乎仍维持减停产状态，而极低库存的现实也显示海外供需依旧紧张。

近期锌矿加工费呈现平稳态势，去年锌矿在闭坑、品位、天气等因素影响之下仍是充满扰动，但冶炼端也同样面临扰动。进入四季度，矿产量渐趋宽松，在原料充足及 TC 回升带来的利润修复之下，锌锭开工积极性提振，产量增长，未来锌产量有望提升。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，仍将有可能令产量不及预期。

当下的边际变化在于，节后需求成色如何。节前供应端扰动短期消退，而需求受淡季与假期影响较为疲弱，节后在地产政策、基建消费转暖以及对于我国 2023 经济表现的乐观预期之下，锌价或有提振，乐观预期有待兑现至需求量。

锡：假期影响供需双弱，需求更弱库存承压

供应方面，矿端原料偏紧之下，加工费低位运行；由于春节假期影响，云南、江西两省的冶炼厂产量出现显著下滑，其中云南部分炼厂维持正常生产；而近期精锡进口窗口持续呈现开启状态或有所补充。消费方面，下游放假导致库存大幅累积，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，国内供应扰动减退，消费面临考验，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

本周钼精矿价格较上周持平，钼铁价格较上周持平。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持平，报 12.95 万元/吨，钒铁价格较上周上涨 0.34%至 14.70 万元/吨，钒电池指数本周上涨 2.99%报收 1511.57 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 PCE 降温令加息放缓预期再增强，国内经济或将边际好转 5
1.1. 贵金属 5
1.2. 基本金属 10
1.3. 小金属 16
1.4. 行情回顾 19
2. 风险提示 21

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） 14
图 12 LME 铜价及库存（美元/吨，吨） 14
图 13 SHFE 铝价及库存（元/吨，吨） 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） 15
图 18 LME 铅价及库存（美元/吨，吨） 15
图 19 SHFE 锡价及库存（元/吨，吨） 16
图 20 LME 锡价及库存（美元/吨，吨） 16
图 21 钨精矿价格（万元/吨） 18
图 22 钨产品价格（万元/吨） 18
图 23 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨） 18
图 24 海绵钛价格（万元/吨） 18
图 25 镁锭价格（元/吨） 19
图 26 锗产品价格（元/千克） 19
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

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 PCE 降温令加息放缓预期再增强，国内经济或将边际好转

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. 12 月核心 PCE 物价指数创十四个月新低

1 月 27 日周五，美国商务部的最新数据显示，美国去年 12 月个人消费支出 PCE 物价指数同比增长 5%，符合预期，弱于前值的 5.5%，为连续第六个月放缓，并创 2021 年 10 月以来最小涨幅；环比增 0.1%，与前值持平，略超市场预期的零增长。

剔除波动较大的食品和能源价格后，美联储更看重的通胀指标——核心 PCE 物价指数在去年 12 月同比增 4.4%，同样符合预期且弱于前值的 4.7%，并低于美联储对 2022 年底核心 PCE 的预期 4.8%；环比增 0.3%，符合预期，较前值 0.2%小幅增加，但较去年早些时候的水平放缓。

2022 年 12 月核心 PCE 同比增幅也创 2021 年 10 月以来的 14 个月最低水平，仍是美联储 2%通胀目标的两倍多。分析称，这证明美国价格压力继续放缓，但仍保持高位，或令美联储无法暂停加息步伐，不过为下周 FOMC 进一步放慢加息至 25 个基点铺路。（华尔街见闻）

2. 美联储 2 月加息 25BP 的概率为 99.8%

据 CME“美联储观察”，美联储 2 月加息 25 个基点至 4.50%-4.75%区间的概率为 99.8%，加息 50 个基点的概率为 0%；到 3 月累计加息 25 个基点的概率为 17.4%，累计加息 50 个基点的概率为 82.5%，累计加息 75 个基点的概率为 0%。（同花顺财经）

3. 美国四季度 GDP 增速超预期 然而衰退担忧挥之不去

尽管美联储此前激进加息被认为将危及 2022 年美国 GDP 增长规模，但美国经济在第四季度以健康的速度增长。美国商务部周四公布的初步估计数据显示，在第三季度 GDP 环比增长 3.2%后，2022 年最后三个月美国国内生产总值（GDP）折合成年率环比增长 2.9%。然而，一项重要指标，即美国经济中最大规模的构成部分——个人消费支出在第四季度仅仅增长了 2.1%，远远低于市场预期（2.9%）。

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。

媒体对经济学家的调查预测中值为：预期美国第四季度的 GDP 环比增长 2.6%，预期个人消费支出增长 2.9%。GDP 增长的一半左右反映了库存的增长规模，而政府支出则达到了自 2021 年初以来的最大增幅。

美国经济以健康的 2.9%速度增长——但细节显示出消费者支出放缓

数据显示，除了消费者推动 GDP 增长，私人库存投资、政府支出和非住宅固定投资的增加也帮助提升了最新的 GDP 数据。然而，住宅固定投资规模暴跌 26.7%，反映了住房市场的急剧下滑，拖累了增长数字。尽管整体经济增长是积极的，但一些经济项目已经显示出衰退的迹象，住房尤其如此。出口则下降了 1.3%。

这份数据报告还显示出大部分美国消费者仍面临通胀压力的迹象，他们的工资未能跟上通货膨胀率扩张的速度，并继续鼓励他们提取从政府的新冠疫情救援计划中积累的储蓄。物价上涨和借贷成本上升的负担正在加重，预示着经济前景仍然黯淡。 继 2021 年 GDP 以 1984 年以来最强劲的速度增长之后，2022 年前两个季度开始出现负增长，符合普遍定义的技术性经济衰退。然而，坚韧的消费者支出和强劲的劳动力市场帮助美国经济在最后两个季度转为正增长，并为 2023 年带来了希望。不过，大多数经济学家认为，今年经济衰退的可能性很大。

财经媒体进行的最新月度调查显示，经济学家预计美国经济将在今年的第二季度和第三季度出现萎缩，在 2023 年出现经济衰退的可能性高达惊人的 65%。

第四季度的企业利润报告也预示着潜在的企业利润衰退。根据 Refinitiv 的统计数据，近 20% 的标普 500 指数成份公司发布了财报，尽管营收增长了 4.1%，但企业利润仍处于亏损 3% 的水平。

最近的数据显示，消费者裂缝正在更广泛地蔓延。零售和汽车销售数据显示，美国家庭开始缩减开支，房地产市场继续走弱，一些企业正在重新考虑资本支出计划。

随着美联储继续提高利率以确保遏制通胀，房地产和制造业迅速恶化，而包括银行和科技在内的行业正在进行大规模裁员。

GDP 数据报告显示，PCE 季度通胀数据大幅放缓。通胀去年第四季度个人消费支出价格指数(PCE 物价指数)折合成年率环比增长 3.2%，低于前三个月的 4.3%。个人消费支出价格指数是美联储衡量通胀的关键指标。不包括食品和能源的核心 PCE 指数则上升了 3.9%，而上个季度则为 4.7%。12 月份的月度 PCE 数据将于周五公布。

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。

价格压力的缓和与市场对于美联储将在下周进一步放缓加息步伐的预测相呼应。市场预计美联储将在下周加息 25 个基点。去年 12 月，政策制定者将基准利率提高了 50 个基点，而此前四次会议已启动激进加息周期——连续加息 75 个基点。有分析人士认为，美联储旨在抑制此前失控通胀率的一系列激进加息预计将在今年见效。美联储自 2022 年 3 月以来将基准借贷利率上调了 4.25 个百分点，达到 2007 年底以来的最高水平。加息通常具有滞后性，这意味着加息周期的真正影响可能要到未来一段时间才能感受到。（智通财经）

4. 美国 12 月新屋销售量连续第三个月上升 同比仍降 26.6%

周四，美国商务部的报告指出，12 月新屋销售量增长 2.3%，经季节性因素调整后年率为 61.6 万套，上个月修正后为 60.2 万套。这是新屋销售量连续第三个月上升，另一方面，二手房的销售继续下滑。12 月份的销售数据略高于分析师的预期。接受媒体调查的分析师此前预计，12 月新屋销售将达到 61.5 万套。但与去年同期相比，新屋销售量仍然下降了 26.6%。（智通财经）

5. 美联储褐皮书：通胀压力有所缓解 经济活动不温不火

周三公布的美联储褐皮书显示，尽管有迹象表明，美国通胀压力和劳动力短缺正在缓解，但经济活动不温不火，因为美联储的激进加息拖累了经济增长。美联储在报告中称，过去几周，在美联储 12 个辖区中，有五个辖区整体经济活动轻微或适度增长，六个辖区经济活动没有变化或略有下降，还有一个辖区经济活动显著下降。报告称，总体而言，接受调查的人普遍预计未来几个月经济增长不大。褐皮书强调，自上次报告以来，美国整体经济活动相对没有变化。（财联社）

1.1.2.贵金属：美国 12 月 PCE 令加息放缓预期增强，衰退担忧彰显黄金投资价值

本周五公布的美国 12 月 PCE 价格指数录得 5%的同比增长，低于前值的 5.5%，为 2021 年 9 月以来的最低水平；同时核心 PCE 同比增长 4.4%，也较前值有所回落。作为美联储看重的通胀指标，12 月 PCE 增幅的放缓，显示美联储在抑制高通胀方面再度取得进展，令市场进一步确认美联储将放缓加息步伐，目前市场预计美联储下周加息 25 个基点的概率高达 99.8%。

而同样于本周公布的美国四季度 GDP 数据显示，美国商务部预估 2022 年四季度 GDP 增长 2.9%，好于预期。但好于预期的 GDP 数据仍显示衰退的担忧，四季

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。

度个人消费同比增长 2.1%，这一作为美国经济最重要推动力的指标数值低于经济学家们的预期，表明加息压力持续作用之下，衰退苗头正继续显现。同时，美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值依旧低于荣枯线，新屋销售同比仍录得 26.6%的降幅，劳动力市场也仍紧张，经济指标较前期降温的同时，2023 年利率终点较此前有所上行，更长时间更高终点的加息将令衰退风险更大。后续美国经济仍有隐忧，未来美国经济衰退或渐行渐近。

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，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 黄金下跌 0.01%至 1,927.60 美元/盎司，COMEX 银下跌 1.39%至 23.73 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 396,229 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 981,809 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 1.99%至 423.50 元/克，SHFE 白银上涨 1.65%至 5,311 元/千克。SHFE 黄金库存减少 15 千克，SHFE 白银库存增加 65,508 千克。

本周金银比走高至 81.25。本周 COMEX 黄金非商业净多持仓增加 4,433 张，COMEX 白银非商业净多持仓减少 5,784 张。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 46,508.06 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 2,943,368.40 盎司。

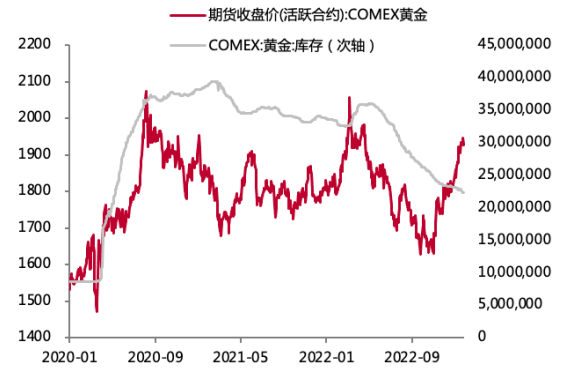
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 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

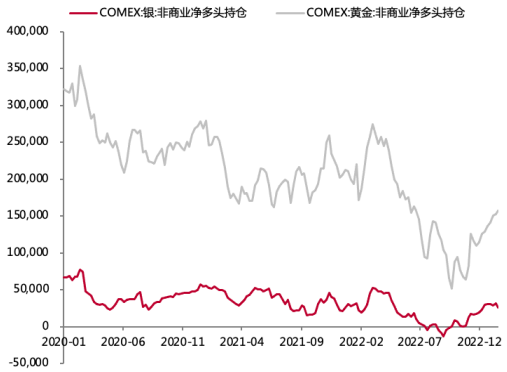
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 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）



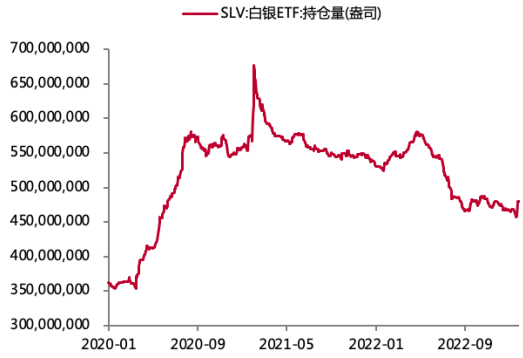
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 嘉能可因暴力抗议活动停止秘鲁 Antapaccay 铜矿运营

据外媒 1 月 21 日消息，在周五（20 日）的袭击事件点燃了一个工人住房区之后，嘉能可宣布已停止秘鲁南部 Antapaccay 铜矿的运营。该公司在一份媒体声明中表示，这一事件危及了员工的安全。在此事件发生之前，由于抗议活动，嘉能可的这一矿山仅有 38%的工人在工作。不到一周前，活动人士闯入 Antapaccay 的水厂并纵火。考虑到 1 月上半月发生的袭击和堵路事件的数量，该矿停止了铜精矿

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。

的运输。MMG 的 Las Bambas 与 Antapaccay 共用一条通往港口的高速公路。（上海金属网）

2. 秘鲁抗议活动持续 威胁全球近 2%铜供应

秘鲁国内的抗议活动可能会导致价值近 40 亿美元的铜供应被切断，而当前铜需求有望因中国重新开放出现回升。据悉，秘鲁第三大铜矿——拉斯班巴斯(Las Bambas)铜矿——在 1 月 3 日就停止了铜精矿的运输；嘉能可的安塔帕克伊(Antapaccay)铜矿的生产也面临限制。这两座铜矿位于通往港口的同一条运输路线上，其产量加起来占全球铜产量的近 2%。（智通财经）

3. 中汽协：2022 年汽车出口继续保持较高水平，全年出口突破 300 万辆

据中国汽车工业协会统计分析，2022 年，汽车出口继续保持较高水平，屡创月度历史新高，自 8 月份以来月均出口量超过 30 万辆，全年出口突破 300 万辆，有效拉动行业整体增长。(中汽协会数据公众号）

4. 欧盟即将实施的天然气价格上限可能引发市场突变

欧盟金融市场监管机构得出的结论显示，欧盟的临时天然气价格上限可能会导致市场流动性减少，但迄今为止还无法确定对交易活动的重大影响。欧洲证券和市场管理局周一将表示，虽然无法列举将于 2 月 15 日开始实施的上限的影响，但这并不意味着不会有任何影响。他们补充说，在实施上限后，交易可能会转移到场外。“交易和结算环境的一些潜在影响完全有可能只有在价格控制机制即将启动时才会显现”“它可能引发更广泛的市场环境发生重大而突然的变化，这可能影响市场的有序运行，并最终影响金融稳定。”（金十数据）

5. 挪威海域发现大量铜、锌、黄金和稀有金属

当地时间 1 月 27 日，挪威广播电视公司报道，根据挪威石油局的一项新资源评估，在挪威大陆架上发现了大量镁、铌、钴和稀土。在海底还发现了 3800 万吨铜、4500 万吨锌、2317 吨黄金等。目前，挪威正在讨论是否在海上开展采矿业务，这需要得到挪威议会的批准。（央视新闻）

1.2.2.铜：加息放缓预期下宏观氛围好转，消费边际好转预期驱动铜价表现

本周公布的美国 12 月 PCE 价格指数增速放缓，市场对美联储下周加息 25 个基点的预期走强，加息放缓大方向下，宏观压力有所缓解。

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。

基本面上，南美铜矿扰动增加，秘鲁第三大铜矿 Las Bambas 以及嘉能可的 Antapaccay 铜矿生产运输受到秘鲁国内抗议活动的影响，约占秘鲁铜产量的近 2%。海外扰动增加令进口铜精矿指数呈现下滑态势。但目前整体 TC 仍处于高位，加之未来大型矿山陆续投产，铜矿趋于宽松已成市场共识。冶炼端，后续随着冶炼厂生产恢复以及新产能投放落地，铜产量继续实现增长，中期供应走向宽松。展望未来，铜价驱动的更多边际变化来自消费端，淡季、疫情等影响已反映在价格上，而海外又存在衰退担忧，在国内多重刺激政策之下，2023 年市场对中国经济有较好预期，铜消费的边际好转或将带动铜价表现。

1.2.3.铝：供应端减产复产并存，关注需求边际好转

海外方面，天然气供需担忧情绪缓解，气价回落，此前因电力成本飙升而于去年 9 月宣布减产的法国敦刻尔克铝业，由于法国电价下降和政府对能源密集型产业的支持，已于节前开始复产。但在冬季结束之前，仍难言工业用电风险完全消退，后续电力价格波动或仍有扰动。

国内方面，仍是复产与减产并存的局面。减产方面，贵州三轮停槽减负荷已执行，河南铝厂减产已落地，云南减产产能预计在丰水期重新来临后才能恢复。复产方面，目前广西和四川电解铝厂处于逐步复产之中，但由于电力及利润问题，产能抬升缓慢，同时内蒙古和甘肃新投产能释放也较为缓慢。整体上，电解铝运行产能增幅不及预期。中期而言，限电结束之后，在内蒙古等地新投产能之下，电解铝生产仍将维持增量，但也逐渐逼近国内规定的产能上限，从而价格向上的弹性在于需求能否与之匹配。

而需求端，节前淡季及疫情担忧将逐渐消退，由于对国内 2023 经济较为看好，市场对铝下游需求有乐观预期，消费边际好转或带动铝价反弹。

1.2.4.铅：需求较供应走弱更多铅价承压，中期预计仍是小幅过剩

供应端，12 月原生铅与再生铅产量呈现同比增长，而 1 月，在春节期间，原生铅企业多维持正常生产，再生铅部分受到春节休假、检修、原料废电瓶备料较少等因素的影响，此外部分大型冶炼厂假期期间轮班生产。而需求端则相较走弱

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。

更多，除了部分铅蓄电池企业春节生产，其余多有放假安排，呈现出需求较供应走弱更多的格局，或给铅价带来压力。而中期预计仍将呈现小幅过剩格局。

1.2.5.锌：供应端逐渐修复，消费乐观预期有待兑现

海外方面，市场对于能源问题的担忧持续缓和，但在冬季结束之前电力问题或仍面临不确定性，且目前原有的停产炼厂几乎仍维持减停产状态，而极低库存的现实也显示海外供需依旧紧张。

近期锌矿加工费呈现平稳态势，去年锌矿在闭坑、品位、天气等因素影响之下仍是充满扰动，但冶炼端也同样面临扰动。进入四季度，矿产量渐趋宽松，在原料充足及 TC 回升带来的利润修复之下，锌锭开工积极性提振，产量增长，未来锌产量有望提升。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，仍将有可能令产量不及预期。

当下的边际变化在于，节后需求成色如何。节前供应端扰动短期消退，而需求受淡季与假期影响较为疲弱，节后在地产政策、基建消费转暖以及对于我国 2023 经济表现的乐观预期之下，锌价或有提振，乐观预期有待兑现至需求量。

1.2.6.锡：假期影响供需双弱，需求更弱库存承压

供应方面，矿端原料偏紧之下，加工费低位运行；由于春节假期影响，云南、江西两省的冶炼厂产量出现显著下滑，其中云南部分炼厂维持正常生产；而近期精锡进口窗口持续呈现开启状态或有所补充。消费方面，下游放假导致库存大幅累积，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，国内供应扰动减退，消费面临考验，锡价仍承压弱势。

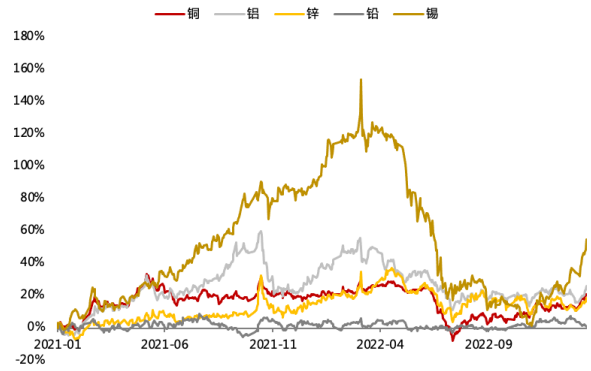
1.2.7.价格及库存

本周 LME 市场铝、锌、铅、锡价格较上周上涨 1.45%、0.75%、4.58%、3.52%，铜价格较上周下跌 0.77%。SHFE 市场，铜、铝、锌、锡价格较上周上涨 2.61%、5.13%、2.53%、7.70%，铅价格较上周下跌 0.43%。

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。

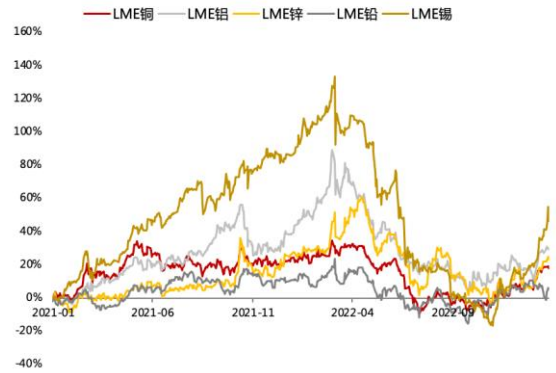
库存方面，LME 市场铜、锌库存较上周减少 7.56%、5.23%，铝、锡库存较上周增加 9.01%、4.27%，铅库存较上周持平。SHFE 市场铜、铝、锌、锡库存较上周分别增加 36.56%、35.78%、26.07%、2.58%，铅库存较上周减少 0.71%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）



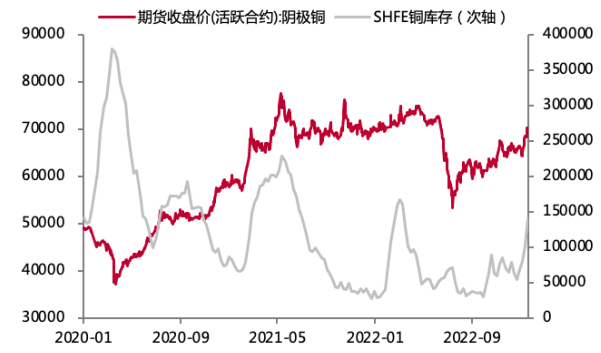
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）



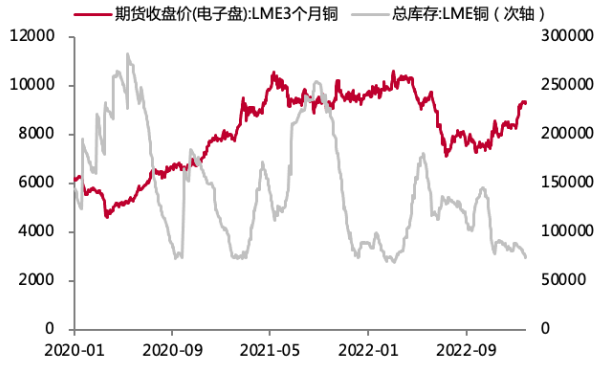
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

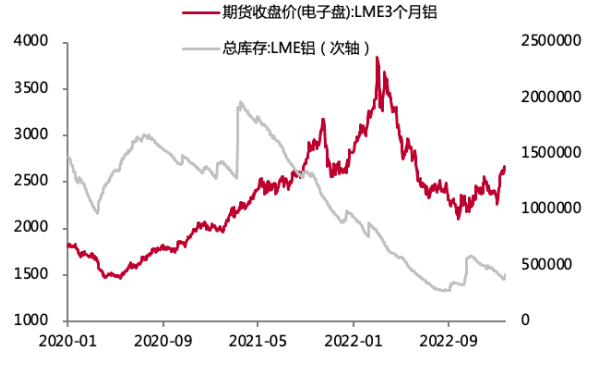
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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）



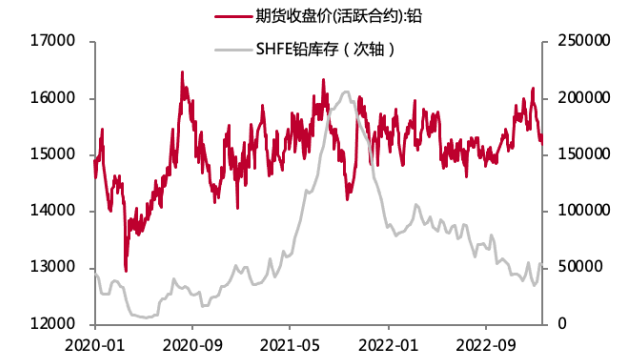
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

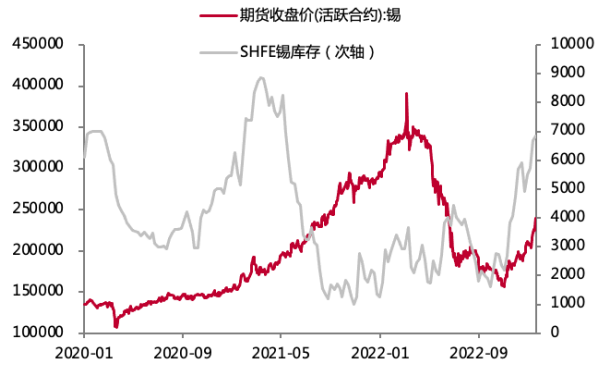
图 18 LME 铅价及库存（美元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

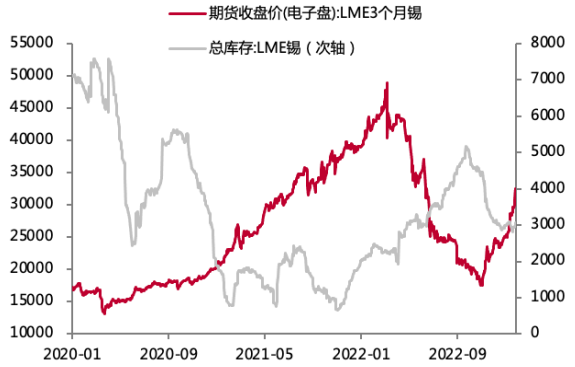
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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. 总投资 20 亿元，大连融科液流电池储能项目落户鄂尔多斯

1 月 10 日，内蒙古鄂尔多斯市伊金霍洛旗人民政府与大连融科储能集团有限公司举行液流电池储能产业化基地签约仪式。

据了解，该项目总投资约 20 亿元，主要建设液流电池与质子交换膜电解水制氢相关技术创新平台、液流电池储能材料与装备制造产线、质子交换膜电解水制氢电解槽及系统集成制造产线，项目全部建成投产后，预计可实现年产值 100 亿元，并在伊金霍洛旗形成完整的液流电池储能产业集群和 PEM 制氢产业集群。（长江有色网）

2. 青海：实施镁产业创新突破 持续优化钠资源开发结构

青海省人民政府办公厅日前印发《青海省加快推进世界级盐湖产业基地建设促进盐湖产业高质量发展若干措施》。

其中提到，实施镁产业创新突破。加快突破制约镁资源高效利用“卡脖子”关键技术，发展壮大金属镁及镁合金材料、镁基耐火材料、镁基土壤修复材料、镁基功能材料等系列产品规模，促进镁资源高值规模利用，打造世界级镁产业基地。

推动钠资源高值开发。持续优化钠资源开发结构，扎实开展纯碱行业节水、节能技术改造等工作，推动纯碱企业实现水循环利用率 40%以上。积极开发钠盐

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。

下游产品，发展金属钠及合金，布局钠离子电池，推动钠盐高端化、功能化发展，打造世界级钠产业基地。（青海省人民政府）

3. Tungsten West 发布英国锡钨矿能源解决方案 料在四季度恢复生产

外电 1 月 16 日消息，伦敦上市公司 Tungsten West 周一股价上涨 16%，此前该公司发布最新的可行性研究报告，为英国 Hemerdon 锡钨项目面临的能源价格挑战提供了解决方案。去年，由于能源价格通胀冲击，该项目被迫暂停。

执行副总裁 Mark Thompson 周一评论道："可行性研究为能源价格挑战提供了解决方案，并将提高项目的运营效率。"

Tungsten West 预测，前两年将提高加工量，以便在生产的初始阶段进行持续的工艺改进。因此，第一年的预测年产量为 200 万吨，第二年为 270 万吨，第三年为 350 万吨。

他说，Tungsten West 将不得不在 2023 年第四季度恢复 Hemerdon 项目生产。

"我们已经为 Hemerdon 做好了准备，我们期待着继续与我们的合作伙伴和利益相关者合作，在 2023 年第四季度使 Hemerdon 恢复生产。"

该矿的钨精矿平均年产量为 2,900 吨，锡精矿平均年产量为 31 万吨。（文华财经）

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

本周钼精矿价格较上周持平，钼铁价格较上周持平。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。

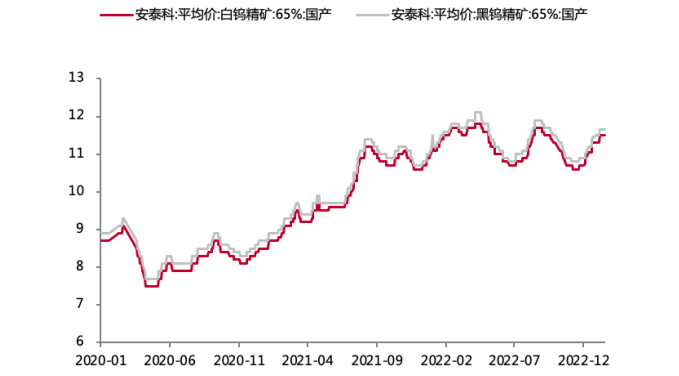
本周五氧化二钒价格较上周持平，报 12.95 万元/吨，钒铁价格较上周上涨 0.34%至 14.70 万元/吨，钒电池指数本周上涨 2.99%报收 1511.57 点。中期而言，钒电池由于其安全性、循环寿命长、全生命周期成本低、国内资源丰富等优势，符合中大型电化学电站对于安全性等方面的要求，在发改委及能源局规划支持下，钒电池装机量有望大幅提升，钒在储能电池领域需求将迎来爆发。

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。

白钨精矿、黑钨精矿、APT 价格较上周持平，钨铁价格较上周上涨 0.28%。锑精矿、锑锭价格较上周持平。高碳铬铁、金属铬价格较上周持平。二氧化锗、锗锭价格较上周持平，海绵钛价格较上周持平。镁锭价格较上周持平。精铟价格较上周持平。精铋价格较上周持平。

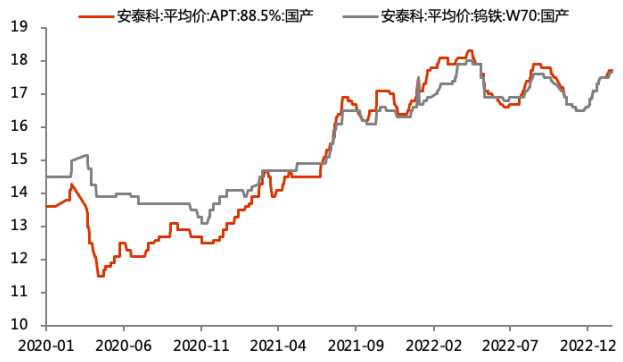
1.3.3.价格变化

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）



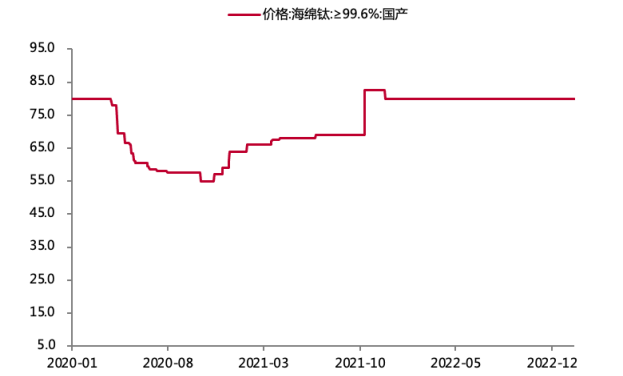
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

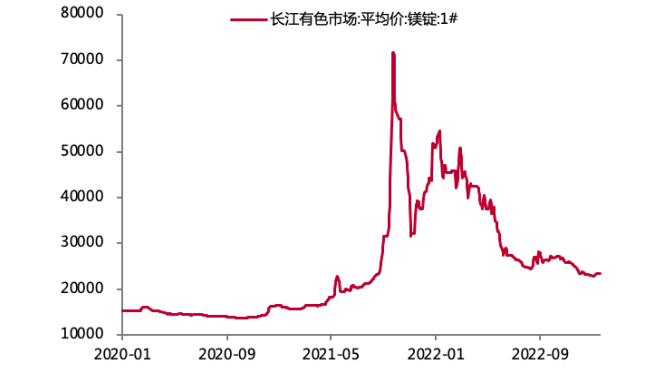
图 24 海绵钛价格（万元/吨）



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）



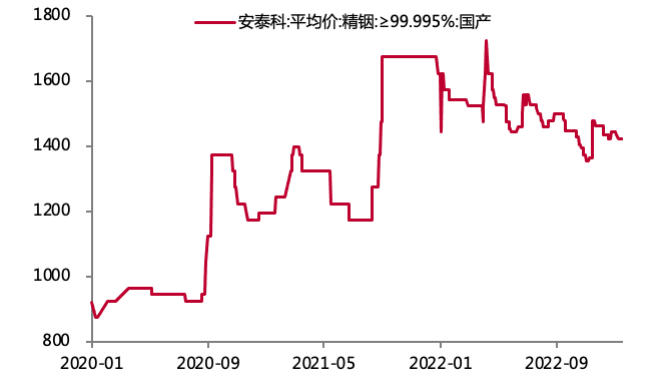
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 钒产品价格（元/千克）



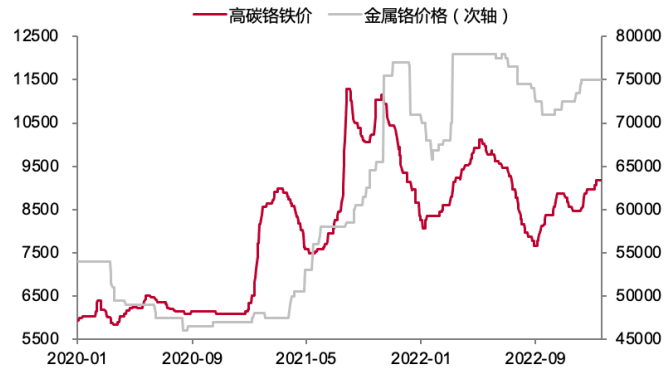
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 精铟价格（元/千克）



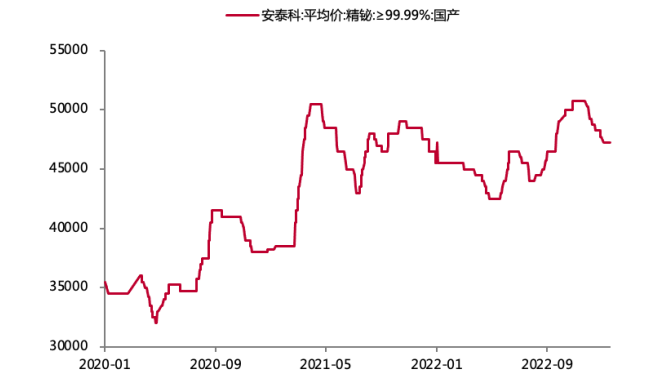
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 铬产品价格（元/吨）



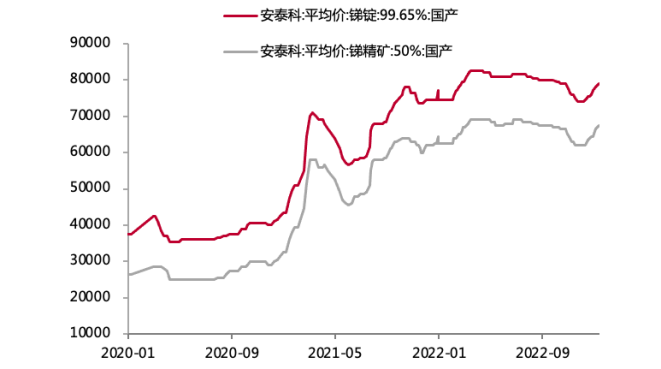
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



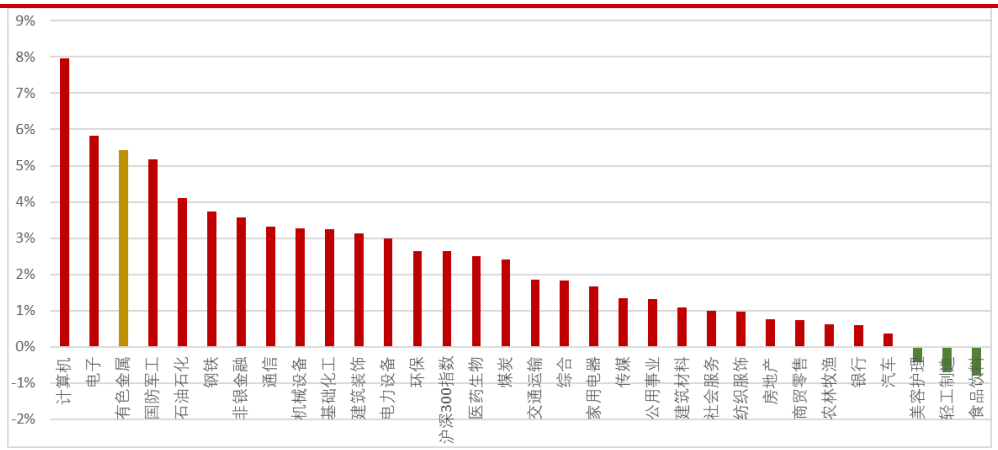
资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

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。

1.4.1.行业板块表现

图 31 一周板块涨跌（%）

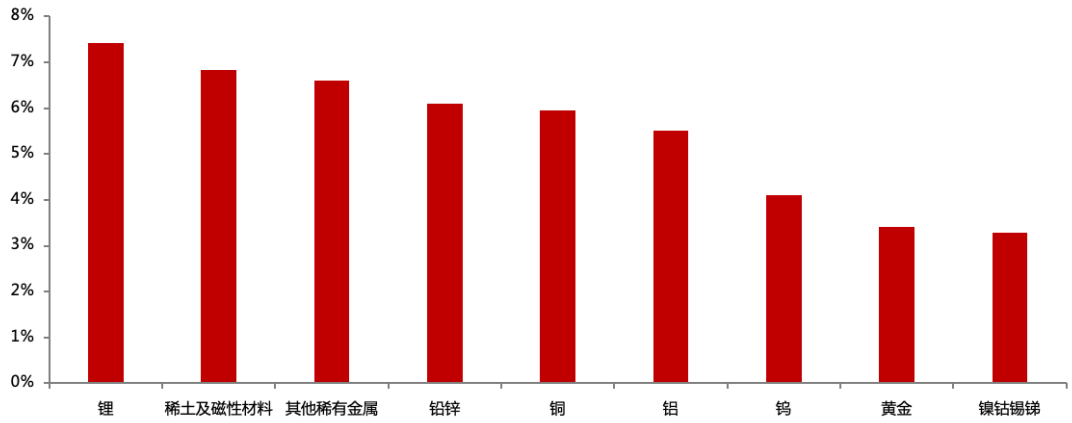


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,264.81 点，周涨幅 2.18%；沪深 300 报收 4,181.53 点，周涨幅 2.63%；本周 SW 有色金属板块涨幅 5.43%。

从细分行业看，子行业中锂、稀土及磁性材料、其他稀有金属、铅锌、铜、铝、钨、黄金、镍钴锡锑涨幅分别为 7.42%、6.82%、6.60%、6.10%、5.96%、5.50%、4.10%、3.41%、3.28%。

图 32 有色细分行业周涨跌（%）

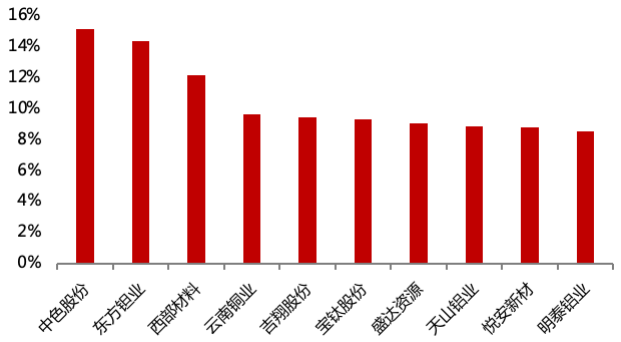


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.2.个股表现

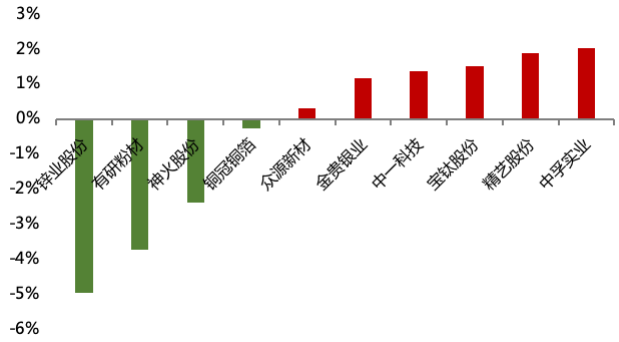
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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，周涨幅前五分别是中色股份、东方钽业、西部材料、云南铜业、吉翔股份，涨幅分别为 15.18%、14%、12.18%、9.66%、9%。跌幅前五分别是锌业股份、有研粉材、神火股份、铜冠铜箔、众源新材，跌幅分别为 5%、4%、2.38%、0.24%、-0.31%。

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。