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 2 月 4 日

美联储如期放缓加息至 25bp，消费边际好转带动金属表现

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

►贵金属：美联储如期放缓加息至 25bp，加息渐尽&衰退渐近彰显黄金价值

本周 COMEX 黄金下跌 2.59%至 1,877.70 美元/盎司，COMEX 银下跌 5.61%至 22.40 美元/盎司。SHFE 黄金下跌 0.98%至 419.34 元/克，SHFE 白银下跌 2.15%至 5,197 元/千克。本周金银比走高至 83.84。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 102,307.57 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 2,316,605.50 盎司。

周四美联储议息会议宣布加息 25 个基点，联邦基金利率目标区间上调至 4.50%-4.75%，符合市场预期。议息会议声明关于通胀的表述有所变化，“通胀高企”相关表述变为“通胀已经有所缓解，但仍然高企”，显示美联储承认通胀有所降温，但表态依然较为谨慎；同时重申就业最大化以及 2%的通胀率目标，并保持“持续升息是适当的”这一表述。而鲍威尔表示未来美联储可能还将加息几次以将通胀降至目标水平，并重申不认为将在今年降息，但若通胀下降很快，会对政策制定有所影响；并表示联邦基金利率有可能保持在 5%以下。美联储及鲍威尔的表态均显示，通胀是未来政策制定的重要依据。而在美国 12 月 CPI 及 PCE 降温的现实，以及未来高基数效应对 CPI 表现的影响下，加息压力已较前期显著放缓，议息会议声明对于加息的表述也转变为“加息程度”而非“加息速度”。

周五公布的 1 月美国非农就业新增 51.7 万人，大幅高于预期的 19 万人及前值的 22.3 万人；而薪资上涨环比符合预期，同比增长略高于预期。强劲的就业数据部分是受到 1 月季节性因素以及对过去数据的修正，也表明劳动力市场依旧具有韧性。数据发布后，市场预期 3 月加息 25bp 的概率有所走高，也令议息会议之后市场对于年底降息的乐观预期降温。整体上，最终政策还将取决于经济及通胀，但距离利率终点的空间已经有限，加之通胀降温及经济担忧，未来加息空间已进一步收窄，加息或渐近尾声。

当下美国经济数据已有所降温，而鲍威尔表态未来美联储还将加息，且不认为将在今年降息，目前美国基准利率水平再度刷新 2008 金融危机以来的峰值，更长时间更高终点的加息将令衰退风险更大，美国衰退风险或渐行渐近。在就业紧张仍推升工资、核心服务通胀未有显著拐点的影响之下，通胀仍具有韧性。

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。

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.《美 PCE 降温令加息放缓预期再增强，国内消费或将边际好转》
2023.1.29

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|12 月碳酸锂进口量环比减少 12.37%，黑德兰港 2022 年精矿出口增长 116.12%》
2022.1.31

4.《金圆股份|拟现金收购阿里锂源 15%股权，捌千锆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。

▶基本金属：云南限电担忧再起铝面临减量，国内经济可期消费或边际好转

本周 LME 市场铜、铝、铅、锌、锡价格较上周下跌 3.72%、2.34%、6.76%、3.49%、8.91%。SHFE 市场，铅价格较上周上涨 0.56%，铜、铝、锌、锡价格较上周下跌 2.17%、1.90%、2.67%、4.25%。

铜：美国非农大超预期宏观短时仍承压，节后下游消费渐回归边际好转

宏观方面，本周美联储如期加息 25 个基点，符合预期；周五非农就业新增人数大超预期与前值，部分与季调因素有关，而强劲的就业增长及同环比增长的时薪令市场对 3 月加息 25 个基点的预期有所升温，短时仍令宏观承压。

基本面上，本周秘鲁抗议活动仍在继续，Las Bambas 铜矿暂停生产，矿端仍有扰动。但目前整体 TC 仍处于高位，加之未来大型矿山陆续投产，铜矿趋于宽松为市场共识，扰动不改宽松趋势。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。正月十五之后下游将逐步恢复正常，季节性消费回归，以及未来对铜消费的边际好转预期或将带动铜价表现。

铝：云南水电不足限电担忧再起，基本面边际或将继续改善

本周云南地区水电不足的问题再度引发市场对云南电解铝现有运行产能减产的担忧，而云南因限电而减产的产能尚未复产，若此次减产落地，则云南电解铝产能将再度缩减，且预计到丰水期来临之后才重新恢复。在 12 月-1 月贵州已执行三轮减产的背景下，电解铝的供应增长压力边际再度缓解。除云南与贵州之外，河南铝厂减产已落地。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，节后需求将逐步恢复，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，供应端再度出现限电担忧，加之消费边际好转或带动铝价反弹。

铅：假期供需错配，供需恢复关注累库压力

供应端，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，除了部分企业，其余铅蓄电池多有放假安排，呈现出需求较供应走弱更多的格局。而本周供需两端均逐渐开始复产，而部分下游铅蓄电池企业待到正月十五之后复工，因而下周需求将更多恢复。但当下供应充足及累库因素或令价格承压，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。当下矿产量渐趋宽松，在原料充足及 TC 回升带来的利润修复之下，锌炼厂开工积极性提振，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：节后供需逐步恢复，前期供需错配价格承压

供应方面，矿端原料偏紧之下，加工费低位平稳运行。而本周锡炼厂开工率小幅回升，云南地区，假期期间检修的部分炼厂未恢复，加之个别厂原料偏紧问题，开工率低位运行；而江西地区炼厂生产较为平稳且逐步复产，带动开工率回升。而近期精锡进口窗口持续呈现开启状态或有所补充。消费方面正逐步复产，然下游放假导致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上涨 22.54%，钼铁价格较上周上涨 26.04%。钼价持续上行，在于供需两方面的利好。供应端，钼矿原料紧张，国内钼矿山品位、开采难度等问题显著，未来矿端增量有限，供应端弹性较小；同时受到海外钼原料紧张及钼价高涨的带动。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 2.32%至 13.25 万元/吨，钒铁价格较上周上涨 1.02%至 14.85 万元/吨，钒电池指数本周上涨 4.41%报收 1578.25 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。

锑精矿、锑锭价格较上周上涨 5.19%、3.16%。锑原料供应刚性，而下游需求端光伏前景巨大，供需两方面共同作用，推升锑产品价格。

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；

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。

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，国内经济可期消费或将边际好转 6
1.1. 贵金属 6
1.2. 基本金属 11
1.3. 小金属 17
1.4. 行情回顾 20
2. 风险提示 22

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） 10
图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司,金衡盎司) 10
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） 11
图 8 SLV 白银 ETF 持仓（盎司） 11
图 9 SHFE 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期） 15
图 10 LME 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期） 15
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） 16
图 14 LME 铝价及库存（美元/吨，吨） 16
图 15 SHFE 锌价及库存（元/吨，吨） 16
图 16 LME 锌价及库存（美元/吨，吨） 16
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） 17
图 20 LME 锡价及库存（美元/吨，吨） 17
图 21 钨精矿价格（万元/吨） 19
图 22 钨产品价格（万元/吨） 19
图 23 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨） 19
图 24 海绵钛价格（万元/吨） 19
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） 20
图 28 铬产品价格（元/吨） 20
图 29 精铋价格（元/吨） 20
图 30 锑锭及锑精矿价格（元/吨） 20
图 31 一周板块涨跌（%） 21
图 32 有色细分行业周涨跌（%） 21
图 33 个股涨幅前十（%） 22
图 34 个股跌幅前十（%） 22

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，国内经济可期消费或将边际好转

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. 美国 1 月非农就业人数爆表超两倍多

周五（2 月 3 日）美股盘前，美国劳工部公布的就业形势报告显示，美国 1 月非农超预期增长，增幅是市场预期的两倍有余。

具体数据显示，美国 1 月季调后非农就业人口增加 51.7 万人，显著强于市场预期的 18.5 万人，为 2022 年 7 月以来的最高水平，表明在美联储试图放缓经济增长之际，劳动力市场依然强劲。

按岗位分，美国 1 月商品生产岗位增长 46000 个，建筑岗位增长 25000 个，私人服务提供岗位增长 397000 个，零售岗位增长 30100 个。

劳工统计局写道，1 月的就业岗位增长是广泛的，休闲和酒店、专业和商业服务和医疗保健行业均录得增长。

劳工统计局补充称，去年 11 月非农就业总人数的变化向上修正了 3.4 万，从 25.6 万修正为 29 万；12 月的非农就业总人数向上修正 3.7 万人。经过修正后，11 月和 12 月的就业增长总和比先前报告的高出 7.1 万人。

数据还显示，1 月失业率意外从 3.5%走低 1 个百分点至 3.4%，是 1969 年 5 月以来的最低失业率，市场原先预期会走高至 3.6%。

同时，就业参与率也上升至 62.4%，高于市场预期和去年 12 月的 62.3%。这代表更多的人加入了劳动力市场，却没有推高失业率。

薪资方面，1 月平均每小时工资环比上升 0.3%，符合预期；同比上升 4.4%，略高于预期的 4.3%。较去年 12 月的 0.4%和 4.6%相比，分别有所下滑。

机构评论指出，虽然部分增长主要是由于季节性因素，但不可否认的是，这份报告看起来好得令人难以置信，劳动力市场依然紧张。在就业报告远强于预期后，金价跌破每盎司 1900 美元，部分打消了美联储今年将转向降息的市场预期。

本周三，美联储宣布加息 25 个基点将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 4.50%至 4.75%之间。这已是该行去年 3 月以来的连续第八次加息，总加息幅度累计高达 450 个基点。

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。

当天，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上强调，历史“强烈警告”我们不能过早地放松货币政策，美联储将维持目前的举措，直到实现 2%通胀目标的事业大功告成。

贝莱德高级投资组合经理 Jeffrey Rosenberg 评论写道，市场并没有听进去鲍威尔释出的信号。美联储主要担心的是，他们还没有看到收紧政策对劳动力市场的影响。

非农报告公布后，芝商所的美联储观察工具显示，市场预期该行终端利率达到 5%-5.25%区间的概率已经过半，显著高于报告公布前的水平。（财联社）

2. 萨默斯：非农就业激增后美国经济可能“骤停”

在非农就业人数超预期大增后，前美国财政部长萨默斯强调了经济突然走下坡的风险。萨默斯表示:“美国非农就业人数激增后的一个关键问题是人们会把收入花出去进而提振经济增长，还是企业在某个时候发现员工太多，库存太多。如果是后者，我们将看到经济相当突然的刹车……我仍然认为有突然掉下悬崖的风险。”（新浪财经）

3. 非农公布后：美联储 3 月加息 25 个基点的概率升至 94.5%（数据公布前为 82.7%）

据 CME"美联储观察"：美联储 3 月加息 25 个基点至 4.75%-5.00%区间的概率为 94.5%，维持利率不变的概率为 5.5%；到 5 月维持利率不变的概率为 2.6%，累计加息 25 个基点的概率为 47.4%，累计加息 50 个基点的概率为 50.1%。（金十数据）

4. 美国民调：超八成人认为国家分裂失调，民众普遍对经济悲观

近日开展的一项民意调查结果显示，超八成美国选民认为国家功能失调、面临分裂，选民对经济的看法普遍悲观。民调显示，81%的美国选民认为国家功能失调、面临分裂，仅有 16%的选民认为国家正团结一致应对挑战。80%的选民对经济状况持负面态度，73%的选民对国家现状感到不满。民调还显示，86%的美国选民“极度或非常”担心通货膨胀，80%的选民担心犯罪率问题，78%的民众担心政治分歧问题，76%的民众担心阿片类药物滥用问题。（海外网）

5. 美国 2022 年全年劳动力成本创 1982 年以来最大年涨幅

美国第四季度生产率创下一年来最大增幅，劳动力成本增长减速，这种情况如果持续下去，可能有助于进一步缓解通胀压力。劳工统计局周四发布的数据显示，第四季度生产率同比增长 3%，高于第三季度的 1.4%，上半年曾经出现连续两个季度大幅下降。单位劳动力成升幅 1.1%，创下近两年来的最低水平，远低于

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。

第三季度的 2%。该指标增长放缓反映了工作时长的大幅缩短以及生产率的提高抵消了时薪增长的影响。不过，去年全年劳动力成本跃升 5.7%，创下 1982 年以来的最大年涨幅。2022 年生产率下降 1.3%，为 1974 年以来最大降幅。（华尔街见闻）

1.1.2.贵金属：美联储如期放缓加息至 25bp，加息渐尽&衰退渐近彰显黄金价值

周四美联储议息会议宣布加息 25 个基点，联邦基金利率目标区间上调至 4.50%-4.75%，符合市场预期。议息会议声明关于通胀的表述有所变化，“通胀高企”相关表述变为“通胀已经有所缓解，但仍然高企”，显示美联储承认通胀有所降温，但表态依然较为谨慎；同时重申就业最大化以及 2%的通胀率目标，并保持“持续升息是适当的”这一表述。而鲍威尔表示未来美联储可能还将加息几次以将通胀降至目标水平，并重申不认为将在今年降息，但若通胀下降很快，会对政策制定有所影响；并表示联邦基金利率有可能保持在 5%以下。美联储及鲍威尔的表态均显示，通胀是未来政策制定的重要依据。而在美国 12 月 CPI 及 PCE 降温的现实，以及未来高基数效应对 CPI 表现的影响下，加息压力已较前期显著放缓，议息会议声明对于加息的表述也转变为“加息程度”而非“加息速度”。

周五公布的 1 月美国非农就业新增 51.7 万人，大幅高于预期的 19 万人及前值的 22.3 万人；而薪资上涨环比符合预期，同比增长略高于预期。强劲的就业数据部分是受到 1 月季节性因素以及对过去数据的修正，也表明劳动力市场依旧具有韧性。数据发布后，市场预期 3 月加息 25bp 的概率有所走高，也令议息会议之后市场对于年底降息的乐观预期降温。整体上，最终政策还将取决于经济及通胀，但距离利率终点的空间已经有限，加之通胀降温及经济担忧，未来加息空间已进一步收窄，加息或渐近尾声。

当下美国经济数据已有所降温，而鲍威尔表态未来美联储还将加息，且不认为将在今年降息，目前美国基准利率水平再度刷新 2008 金融危机以来的峰值，更长时间更高终点的加息将令衰退风险更大，美国衰退风险或渐行渐近。在就业紧张仍推升工资、核心服务通胀未有显著拐点的影响之下，通胀仍具有韧性。

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。

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。

1.1.3.价格及库存

本周 COMEX 黄金下跌 2.59%至 1,877.70 美元/盎司，COMEX 银下跌 5.61%至 22.40 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 96,019 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 159,876 金衡盎司。SHFE 黄金下跌 0.98%至 419.34 元/克，SHFE 白银下跌 2.15%至 5,197 元/千克。SHFE 黄金库存较上周持平，SHFE 白银库存减少 8,221 千克。

本周金银比走高至 83.84。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 102,307.57 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 2,316,605.50 盎司。

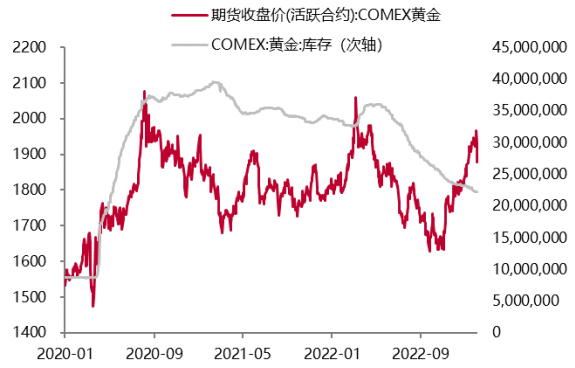
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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)



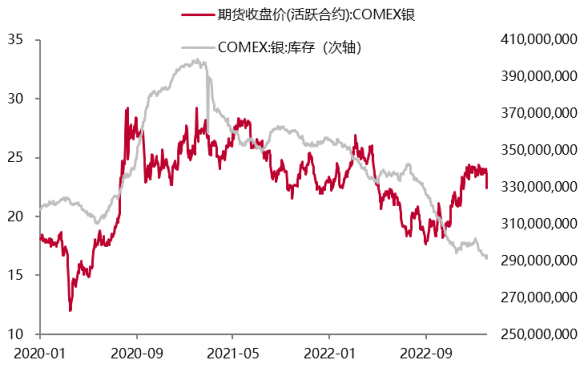
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

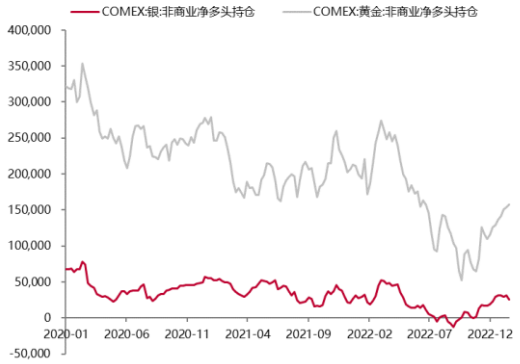
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 5 金银比



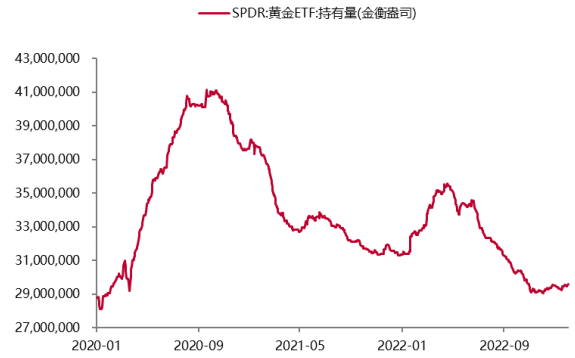
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



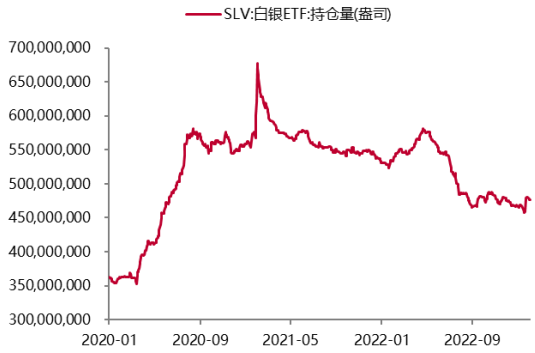
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 因抗议继续，MMG 暂停 Las Bambas 铜矿生产

据外媒报道，周三，秘鲁全国范围内的抗议活动仍在继续。MMG 周三确认 Las Bambas 将开始一段时间的维护和保养。MMG 报告显示，2022 年 Las Bambas 铜产量为 25.48 万吨，稍高于最新指导的 25 万吨，同比减 12%。2023 年 Las Bambas 铜的指导产量介于 26.5-30.5 万吨。这代表较 2022 年有所改善，这将取决于秘鲁目前正在经历的大规模政治抗议活动能否较快结束，铜精矿物流运输能否恢复稳定。如社会动荡较快结束，且可与 Huancurie 社区达成全面协议，预期 Chalcobamba 矿床将于 2023 年下半年开始开发。（上海金属网）

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。

2. ING：中国消费很可能超预期增长

ING 银行大中华首席经济师彭蔼娆最近将中国 2023 年 GDP 增长率预测由 4.3%调升至 5%。她称，预计 3 月份中国消费数据有超预期增长，不排除 1-2 月同比增幅超过 10%，因此判断中国 2023 年 GDP 全年增长率预测有再度上修空间。她还表示，一旦消费表现不及预期，政府一定会通过加码刺激消费，来展示拉动消费的决心，因消费对疫后经济恢复的信心有重要意义。除了常规的家电补贴等方法，2022 年底终止的新能源汽车补贴不排除延续的可能。（财新网）

3. 电解铝行业能耗国标发布 产能或触及天花板

近日，国家市场监管总局、国家标准化管理委员会联合发布电解铝和氧化铝单位产品能源消耗限额标准，将于 2024 年 1 月 1 日起实施。电解铝行业是能耗大户，大多采用火力发电，生产过程中伴随着高耗能和高碳排放量。“双碳”目标后，中国电解铝产能天花板已然形成，产能利用率也被控制。（智通财经）

4. 八成有色金属主题基金开年收益率超 15%

公开数据显示，截至 2 月 2 日收盘，有色金属行业指数年内涨幅达 17.15%。从行业个股的表现来看，截至 2 月 2 日，多只个股涨超 20%。此外，还有 4 只个股涨超 30%。在有色金属板块涨势的带动下，相关主题基金的收益率也水涨船高，多只产品霸榜公募业绩榜前十。具体来看，截至 2 月 1 日，在数据可取得的 23 只有色金属主题基金中，有超八成产品的收益率超 15%。有观点指出，当前国内经济复苏、美联储加息已近尾声等因素均会带动金价上涨，有色金属板块的上涨与上述因素也不无关系。展望后市，有色金属板块或将得到短期提振，但中长期上涨趋势并不确定。（北京商报）

5. 2022 年锡精矿进口总量同比增长超 40%

根据中国海关公布的数据以及安泰科的折算，2022 年 12 月我国锡精矿进口实物量 21359 吨，折金属量 5904.0 吨，环比涨 1.2%，同比涨 34.9%。精锡贸易方面，四季度内外盘价差迅速收窄，进口业务窗口关闭，进口量环比显著回落。12 月我国精锡进口量为 3349 吨，环比降 35.3%，同比仍有 11 倍的增幅，其中来自印尼的进口锡锭占进口总量约 60%；12 月精锡出口量为 1115 吨，环比增 10.9%，同比增 154.6%。2022 年我国进口精锡为 3.1 万吨，同比增长 6.4 倍；累计出口精锡 1.1 万吨，同比降 25.1%；全年精锡累计净进口 2.0 万吨。（中色协锡业分会）

1.2.2.铜：美国非农大超预期宏观短时仍承压，节后下游消费渐回归边际好转

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。

宏观方面，本周美联储如期加息 25 个基点，符合预期；周五非农就业新增人数大超预期与前值，部分与季调因素有关，而强劲的就业增长及同环比增长的时薪令市场对 3 月加息 25 个基点的预期有所升温，短时仍令宏观承压。

基本面上，本周秘鲁抗议活动仍在继续，Las Bambas 铜矿暂停生产，矿端仍有扰动。但目前整体 TC 仍处于高位，加之未来大型矿山陆续投产，铜矿趋于宽松为市场共识，扰动不改宽松趋势。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。正月十五之后下游将逐步恢复正常，季节性消费回归，以及未来对铜消费的边际好转预期或将带动铜价表现。

1.2.3.铝：云南水电不足限电担忧再起，基本面边际或将继续改善

本周云南地区水电不足的问题再度引发市场对云南电解铝现有运行产能减产的担忧，而云南因限电而减产的产能尚未复产，若此次减产落地，则云南电解铝产能将再度缩减，且预计到丰水期来临之后才重新恢复。在 12 月-1 月贵州已执行三轮减产的背景下，电解铝的供应增长压力边际再度缓解。除云南与贵州之外，河南铝厂减产已落地。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，节后需求将逐步恢复，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，供应端再度出现限电担忧，加之消费边际好转或带动铝价反弹。

1.2.4.铅：假期供需错配，供需恢复关注累库压力

供应端，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，除了部分企业，其余铅蓄电池多有放假安

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。

排，呈现出需求较供应走弱更多的格局。而本周供需两端均逐渐开始复产，而部分下游铅蓄电池企业待到正月十五之后复工，因而下周需求将更多恢复。但当下供应充足及累库因素或令价格承压，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。当下矿产量渐趋宽松，在原料充足及 TC 回升带来的利润修复之下，锌炼厂开工积极性提振，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：节后供需逐步恢复，前期供需错配价格承压

供应方面，矿端原料偏紧之下，加工费低位平稳运行。而本周锡炼厂开工率小幅回升，云南地区，假期期间检修的部分炼厂未恢复，加之个别厂原料偏紧问题，开工率低位运行；而江西地区炼厂生产较为平稳且逐步复产，带动开工率回升。而近期精锡进口窗口持续呈现开启状态或有所补充。消费方面正逐步复产，然下游放假导致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。

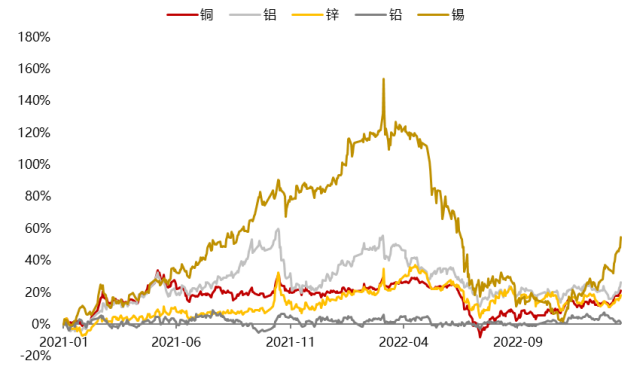
1.2.7.价格及库存

本周 LME 市场铜、铝、铅、锌、锡价格较上周下跌 3.72%、2.34%、6.76%、3.49%、8.91%。SHFE 市场，铅价格较上周上涨 0.56%，铜、铝、锌、锡价格较上周下跌 2.17%、1.90%、2.67%、4.25%。

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 市场锡库存较上周上涨 4.26%，铜、铝、铅、锌库存较上周下跌 5.37%、4.88%、0.25%、7.36%。SHFE 市场铜、铝、锌、锡库存较上周上涨 61.83%、8.37%、105.62%、2.67%，铅库存较上周下跌 14.83%。

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）



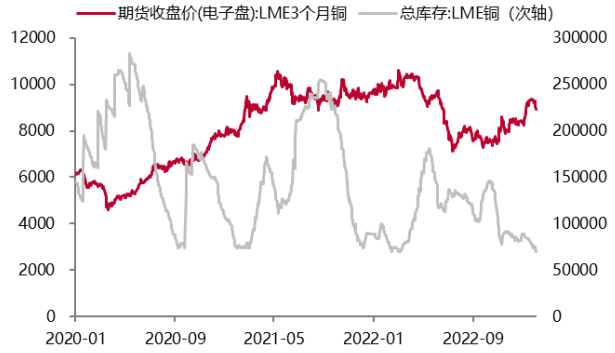
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

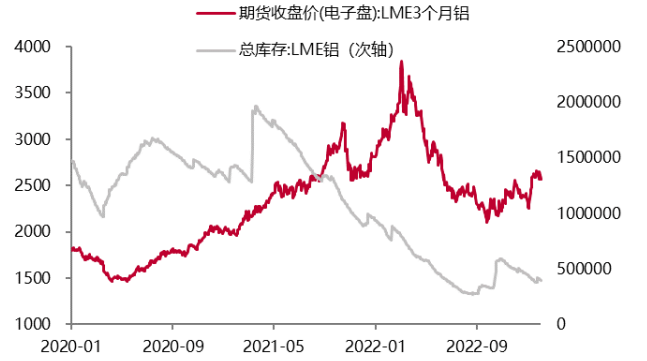
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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）



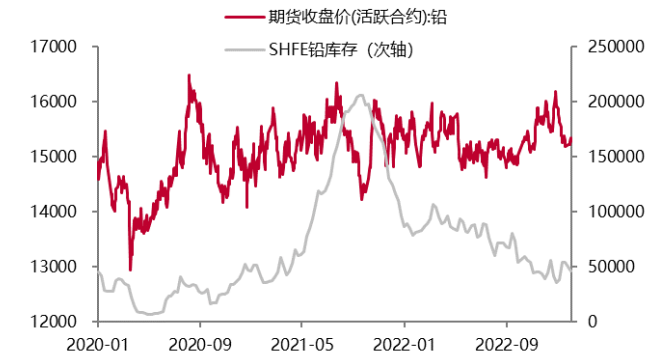
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

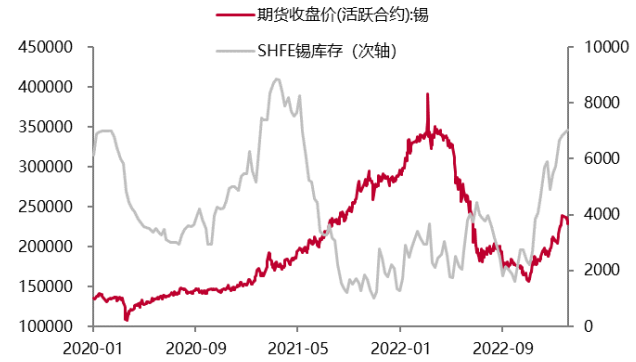
图 18 LME 铅价及库存（美元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

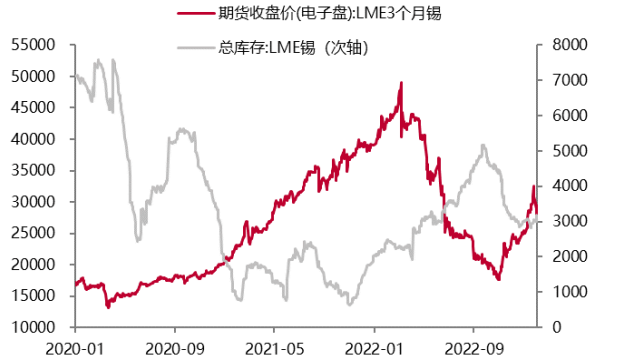
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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. 工信部：2022 年光伏压延玻璃累计产量 1606.2 万吨

工信部 2 月 2 日公布 2022 年光伏压延玻璃行业运行情况。

2022 年，全国光伏压延玻璃行业总体呈现“产能产量大幅增长、价格低位运行”的运行态势。

产能产量方面，全国光伏压延玻璃在产企业 40 家，共计 128 窑 442 条生产线，产能 8.4 万吨/日。全年光伏压延玻璃累计产量 1606.2 万吨，同比增加 53.6%。

价格方面，2 毫米、3.2 毫米光伏压延玻璃平均价格为 20.8 元/平方米、27 元/平方米，同比下降 11.9%、6.1%。（工信部）

2. 钛白粉企业扎堆发布涨价函 行业将逐渐复苏

继 1 月 31 日晚间龙佰集团发出首张涨价函后，2 月 1 日晚间，中核钛白、惠云钛业、金浦钛业等多家企业也纷纷发函跟涨，正式掀起了 2023 年钛白粉行业首轮涨价潮。

多位接受《证券日报》记者采访的业内人士表示，此轮钛白粉企业扎堆涨价，主要是想通过上调价格来释放成本压力。在国内整体经济环境趋势回暖背景下，叠加产业政策利好等因素，钛白粉需求将逐步增加，行业或将逐渐复苏。（证券日报）

3. 总投资 5 亿元！云南曲靖全钒液流电池产业基地开工

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 月 29 日，曲靖全钒液流电池产业基地（一期）项目开工仪式在沾益工业园区白水片区举行。

据了解，全钒液流电池产业基地由中广通能源(云南)有限公司和湖南省银峰新能源有限公司合作投资建设。项目一期总投资 5 亿元，规划用地 120 亩地，厂房建筑面积 5 万平方米，建成年产 500MW 的全球最大电堆自动化生产线，年产值 20 亿元。（长江有色金属网）

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上涨 22.54%，钼铁价格较上周上涨 26.04%。钼价持续上行，在于供需两方面的利好。供应端，钼矿原料紧张，国内钼矿山品位、开采难度等问题显著，未来矿端增量有限，供应端弹性较小；同时受到海外钼原料紧张及钼价高涨的带动。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 2.32%至 13.25 万元/吨，钒铁价格较上周上涨 1.02%至 14.85 万元/吨，钒电池指数本周上涨 4.41%报收 1578.25 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。

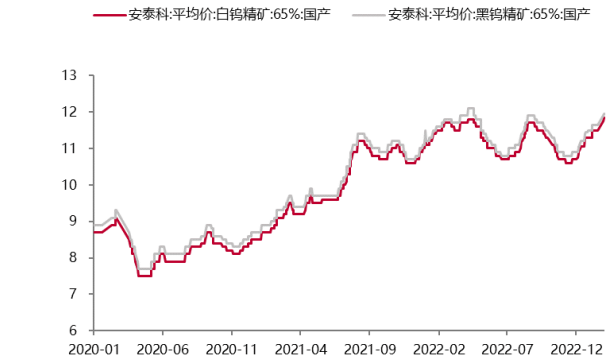
锑精矿、锑锭价格较上周上涨 5.19%、3.16%。锑原料供应刚性，而下游需求端光伏前景巨大，供需两方面共同作用，推升锑产品价格。

高碳铬铁、金属铬价格较上周上涨 3.28%、1.33%。白钨精矿、黑钨精矿、APT、钨铁价格较上周上涨 3.04%、2.58%、2.26%、1.70%。二氧化锗、锗锭价格较上周上涨 1.65%、1.12%，海绵钛价格较上周下跌 3.75%。镁锭价格较上周上涨 1.28%。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

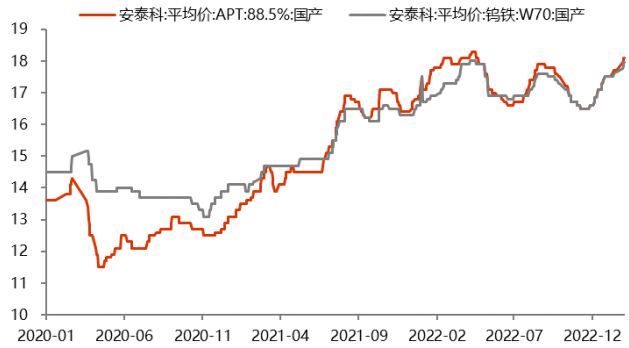
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 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）



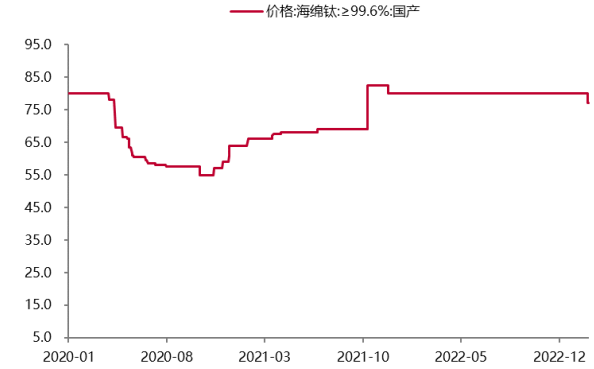
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

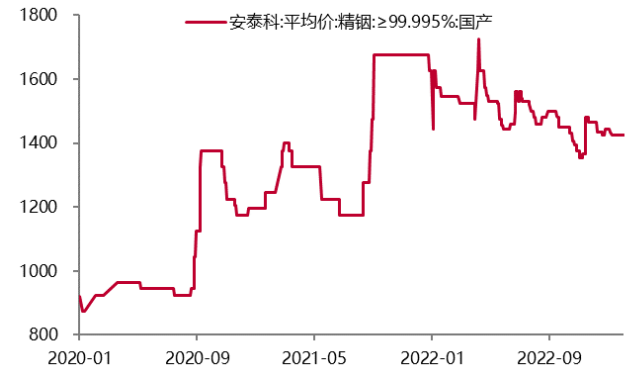
图 26 钒产品价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

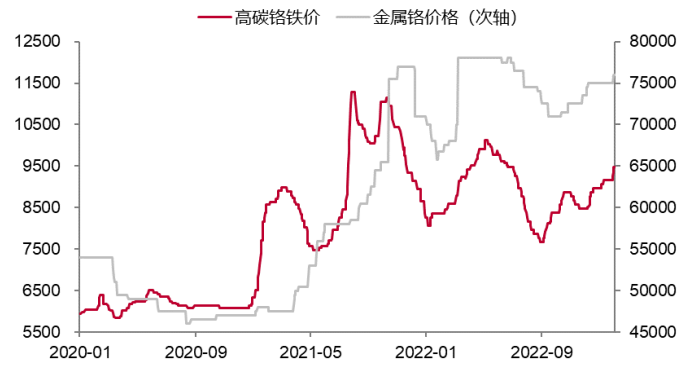
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 27 精铟价格（元/千克）



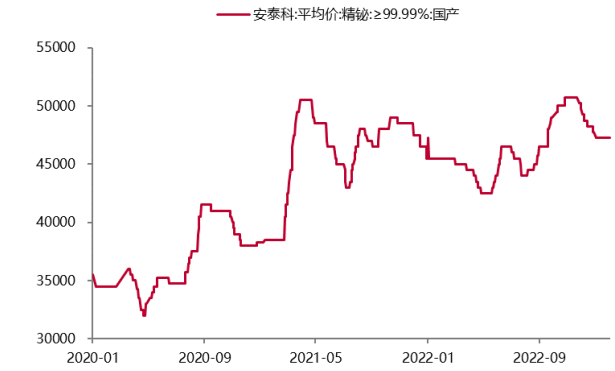
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 铬产品价格（元/吨）



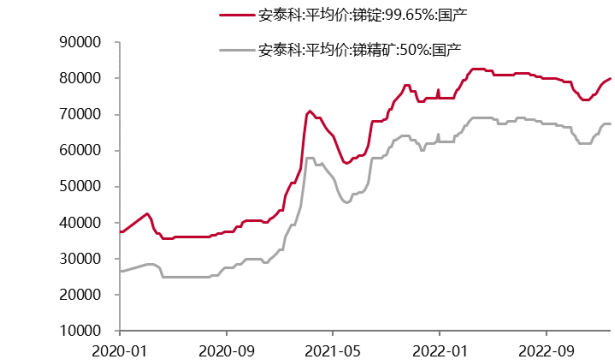
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



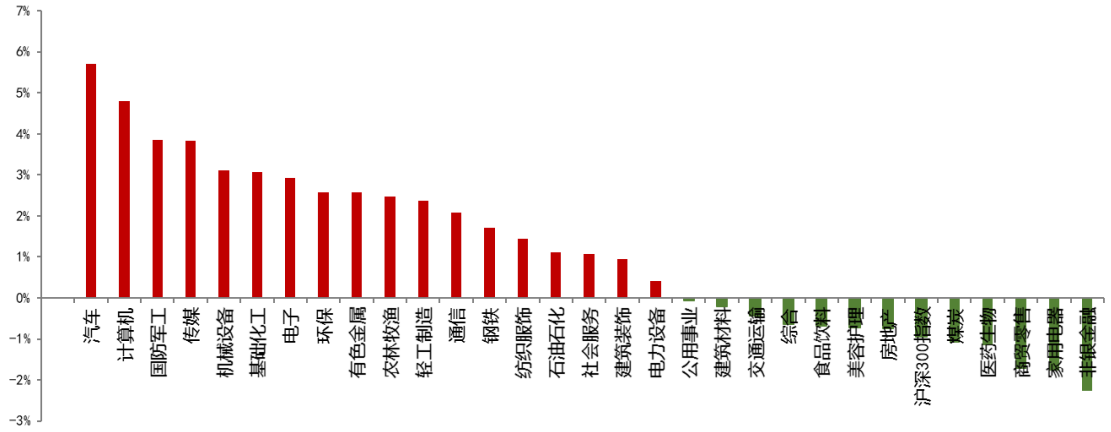
资料来源：Wind，华西证券研究所

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（%）

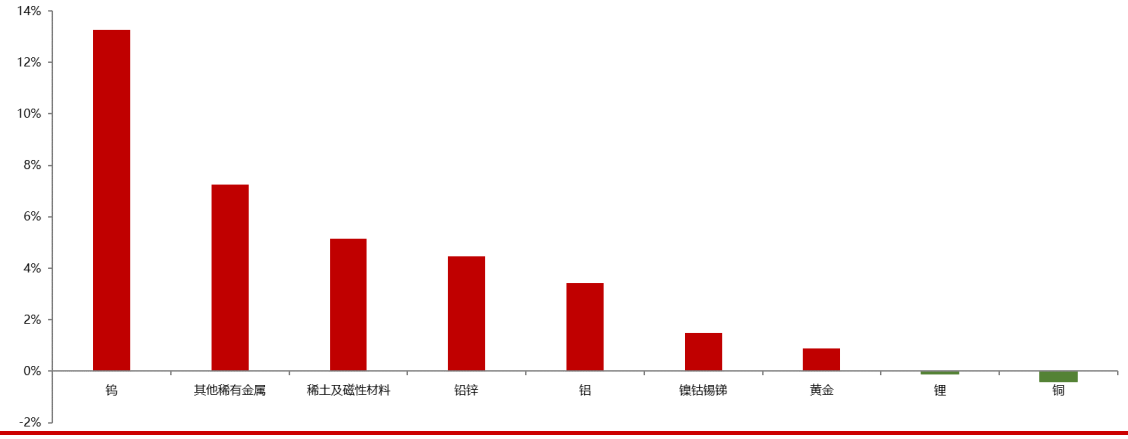


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,263.41 点，周跌幅 0.04%；沪深 300 报收 4,141.63 点，周跌幅 0.95%；本周 SW 有色金属板块涨幅 2.56%。

从细分行业看，子行业中钨、其他稀有金属、稀土及磁性材料、铅锌、铝、镍钴锡锑、黄金涨幅分别为 13.26%、7.26%、5.15%、4.46%、 3.41% 、 1.48% 、 0.89%，锂、铜跌幅分别为 0.11%、0.40%。

图 32 有色细分行业周涨跌（%）

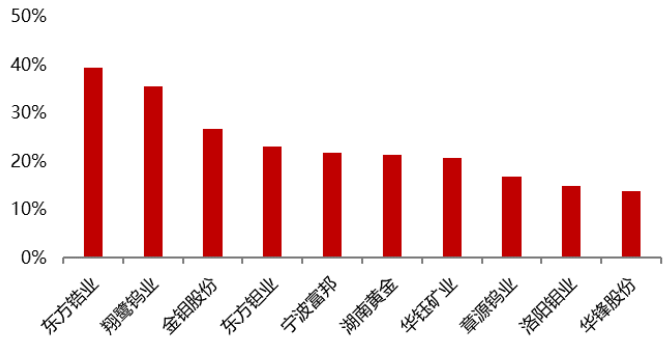


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.2.个股表现

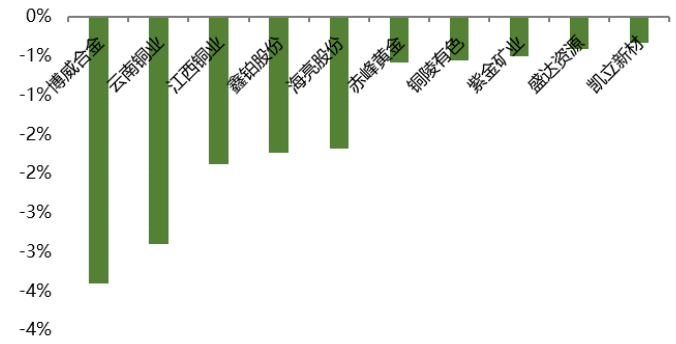
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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，周涨幅前五分别是东方锆业、翔鹭钨业、金钼股份、东方钽业、宁波富邦，涨幅分别为 39.46%、36%、26.70%、23%、21.71%。跌幅前五分别是博威合金、云南铜业、江西铜业、鑫铂股份、海亮股份，跌幅分别为 3.41%、2.91%、1.89%、1.74%、1.69%。

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。