

美通胀预期再升温美联储官员表态鹰派，国内电力问题令铝供应再面扰动

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：通胀担忧再升温美联储官员表态鹰派，加息渐尽&衰退渐近彰显黄金价值

本周 COMEX 黄金下跌 0.07% 至 1,876.40 美元/盎司，COMEX 银下跌 1.74% 至 22.01 美元/盎司。SHFE 黄金下跌 2.05% 至 410.76 元/克，SHFE 白银下跌 5.18% 至 4,928 元/千克。本周金银比走高至 85.27。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 92,224.81 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 5,793,569.60 盎司。

上周超预期的 1 月非农数据发布之后，市场对美国通胀担忧再度升温。而本周 Manheim 发布的数据显示，全美二手车价格在过去两个月环比增长，而二手车价格是 CPI 占比相对较大的成分之一。上述两个数据传递通胀上行压力的信号，令市场担忧美联储将采取更多行动以遏制通胀，而本月一年期通胀预期也反弹至 4.2%，高于 1 月份的 3.9%，关注下周 CPI 数据。在美联储去年激进加息之后，通胀仍具有韧性，因而虽前期通胀有所降温，但美联储官员仍避免过早向市场传递乐观信号，关于通胀的表述较为谨慎。尤其是超预期非农数据之后，本周多位美联储官员发表鹰派表态。鲍威尔重申会继续加息，并在限制性区间里持续一段时间；沃勒也表示美联储需要在一段时间内维持紧缩的政策立场；库克及巴尔金则表示需要坚持控制通胀；威廉姆斯及博斯蒂克认为终端利率在 5-5.25% 是合理的观点。在此背景下，加息 25bp 将给美联储政策带来更多灵活性，3 月加息 25bp 概率继续上升；但与此同时，在通胀有所回落及距离加息终点距离继续缩小的背景下，未来加息将渐进尾声。

与此同时，美联储官员表态的“在限制性区间里维持一段时间”背景下，较此前更高终点且更长时间的加息将令衰退风险继续升温。本周美债收益率曲线的倒挂幅度创自 1980 年代初之最，作为指示衰退的信号，进一步令市场担忧美国的衰退风险。此外，上周美国申领失业金人数 6 周来首次上升，而裁员潮已蔓延至科技公司之外，美国衰退风险将渐行渐近。

整体而言，加息渐尽、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：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 0.80%、4.60%、5.88%、0.59%、2.61%。SHFE 市场，锌价格

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：zhouzll@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：

- 《基本金属周报|美联储如期放缓加息至 25bp，消费边际好转带动金属表现》
2023.2.5
- 《行业深度|电解铝：2023 年国内供增有限需求转暖，盈利有望迎来修复》
2023.2.6
- 《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
- 《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%》
2023.1.31

较上周上涨 0.79%，铅、铜、铝、锡价格较上周下跌 0.68%、2.44%、3.59%、4.96%。

铜：通胀预期升温下短时宏观仍承压，国内需求预期下消费情绪边际好转

上周公布的超预期美国非农就业数据及本周的二手车价格环比上升，均令市场担忧通胀上行压力及美联储后续的加息动作，多位美联储官员本周表态鹰派，短时仍令宏观承压。

基本面，此前南美矿端扰动频发之下，铜矿产量 Cochilco 统计数据显示，智利铜矿 2022 年的铜产量大多减少；而秘鲁能源和矿产部数据则显示，受益于当地主要铜矿产量增长，秘鲁 2022 年全年铜矿产量同比增长 4.8%。而对当下的秘鲁全国性抗议示威活动的影响，五矿资源表示，Las Bambas 铜矿已确保关键物资的供应，生产能够以较慢速度继续生产，但若供应紧张持续，可能将被迫开始维护。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，海外存在衰退担忧，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。节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：海外地缘政治风险叠加国内水电问题，铝内外供应扰动增加

海外方面，IAI 数据显示，四季度欧洲电解铝产量呈现不同程度的同比减少，仍是受到能源危机下冶炼厂产能未恢复的影响。而本周美国表示将对俄罗斯铝征收 200% 关税，虽美国自俄罗斯进口铝占比较小，对俄罗斯铝出口影响不大，但除了此前欧洲能源危机之外，地缘政治扰动仍在继续对电解铝供应产生扰动。

国内方面，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，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。在前期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，此外，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，贵州也将逐步开始复产，同时内蒙古和甘肃新投产产能也逐渐释放。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，在新投产产能之下，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：供应继续恢复，需求回归关注累库压力

供应端，原生铅冶炼厂得益于检修恢复及部分冶炼厂提产，开工率环比回升，而下周在部分冶炼厂假期后复产的带动下，预计开工率将继续提升；再生铅方面，本周开工率亦有相对较大提升，主因是再生铅炼厂节后复产以及原料废电瓶供应恢复正常水平。供需两端均呈现恢复，关注需求恢复情况，表现于累库节奏，而中期预计仍将呈现小幅过剩格局。

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，1月虽处春节假期，但一方面原料宽松，另一方面利润得到修复，锌炼厂开工积极性提振，产量增长，预计未来锌产量有望提升，2月产量将环比继续增长。展望未来，中期全球矿产难放量，冶炼端仍可能面临国产及进口矿有限的原料紧张问题。当下的边际变化在于，节后需求成色如何。节后消费回归节奏较快，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：秘鲁锡矿扰动持续加工费下行，累库之下价格承压

供应端，秘鲁全国性抗议示威活动致使秘鲁圣拉斐尔锡矿的运营暂停，其是秘鲁最大的锡矿，目前尚未恢复生产，令矿端原料偏紧加剧，加工费再度下行。国内锡炼厂处于节后恢复阶段；而进口方面，印尼1月精锡出口虽同比增长较多，但环比大幅减少，进口补充呈现回落。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，节后需求回暖但库存表现不佳施压价格，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下跌4.55%，钼铁价格较上周下跌2.60%。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2.64%至13.60万元/吨，钒铁价格较上周上涨0.67%至14.95万元/吨，钒电池指数本周上涨0.69%报收1589.1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1.41%、2.45%。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；
- 4) 海外能源问题再度严峻。

正文目录

| | |
|---|----|
| 1. 美通胀预期再升温美联储官员表态鹰派，国内电力问题令铝供应再面扰动 | 5 |
| 1.1. 贵金属 | 5 |
| 1.2. 基本金属 | 9 |
| 1.3. 小金属 | 15 |
| 1.4. 行情回顾 | 19 |
| 2. 风险提示 | 20 |

图目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克, 千克) | 8 |
| 图 2 COMEX 黄金价格及库存 (美元/盎司, 金衡盎司) | 8 |
| 图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤) | 8 |
| 图 4 COMEX 白银价格及库存 (美元/盎司, 金衡盎司) | 8 |
| 图 5 金银比 | 9 |
| 图 6 COMEX 非商业净多持仓 (张) | 9 |
| 图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓 (金衡盎司) | 9 |
| 图 8 SLV 白银 ETF 持仓 (盎司) | 9 |
| 图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期) | 13 |
| 图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期) | 13 |
| 图 11 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨) | 13 |
| 图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨) | 13 |
| 图 13 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨) | 14 |
| 图 14 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨) | 14 |
| 图 15 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨) | 14 |
| 图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨) | 14 |
| 图 17 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨) | 14 |
| 图 18 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨) | 14 |
| 图 19 SHFE 锡价及库存 (元/吨, 吨) | 15 |
| 图 20 LME 锡价及库存 (美元/吨, 吨) | 15 |
| 图 21 钨精矿价格 (万元/吨) | 17 |
| 图 22 钨产品价格 (万元/吨) | 17 |
| 图 23 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨) | 18 |
| 图 24 海绵钛价格 (万元/吨) | 18 |
| 图 25 镁锭价格 (元/吨) | 18 |
| 图 26 锆产品价格 (元/千克) | 18 |
| 图 27 精铟价格 (元/千克) | 18 |
| 图 28 铬产品价格 (元/吨) | 18 |
| 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 (%) | 19 |
| 图 32 有色细分行业周涨跌 (%) | 20 |
| 图 33 个股涨幅前十 (%) | 20 |
| 图 34 个股跌幅前十 (%) | 20 |

1.美通胀预期再升温美联储官员表态鹰派，国内电力问题令铝供应再面扰动

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. 美债收益率曲线倒挂幅度创逾 40 年来最深

周四，美国 2 年期国债收益率与 10 年期国债收益率的倒挂幅度，进一步创下了 1980 年代初以来之最，超过了去年 12 月所录得的倒挂水平。这表明人们愈发质疑，美国经济是否具有抵御美联储进一步加息的能力。各期限美债收益率周四再度全线上涨，其中短债收益率涨幅居前。2 年期美债收益率上涨 6.3 个基点报 4.488%，盘中一度突破了 4.50% 大关，为去年 11 月 30 日以来的首次。10 年期美债收益率上涨 4.9 个基点报 3.665%。在隔夜盘中倒挂幅度最深的时刻，2 年期美债收益率一度比 10 年期美债收益率高出了近 86 个基点。（财联社）

2. 鲍威尔最新谈话：不知道非农会那么强 数据持续超预期将加息更多

北京时间周三凌晨 1 点 40 分，美联储主席鲍威尔在华盛顿经济俱乐部出席访谈，回应了上周非农报告引发的骚动。鲍威尔解释称，上周的 FOMC 会议释放出的信息是“通胀下降的进程已经开始了”，但通胀下降会是一个漫长的旅途，而现在才刚刚开始，除房地产外的服务业价格还没有展现出走软的迹象。所以美联储一直在强调通胀下降的过程将会充满颠簸，接下来还会继续加息，且会在限制性区间里维持一段时间。（财联社）

3. 通胀卷土重来？美国二手车价格意外上涨 加剧通胀担忧

美国的通胀增速似乎并没有完全熄火。1 月二手车价格的意外上涨削弱了市场关于通胀走低的希望。根据 Manheim 的数据，1 月份全美二手车平均价格环比上涨 2.5%，部分收复了去年的跌幅。但从同比来看，1 月份全美二手车价格下降了 12.8%。值得注意的是，二手车价格在过去两个月都是环比增长，再加上一份强劲的非农报告，市场担忧，美联储可能会采取更多行动来抑制通胀。

Inflation Insights LLC 创始人兼总裁 Omair Sharif 认为：市场认为通胀已达到顶峰，但美国二手车价格回升正朝着另一个方向发展。

二手车价格是美国 CPI 中权重较大的组成部分之一，占核心 CPI 的 4.5%。Sharif 说，二手车价格每增加一个百分点就意味着整体通货膨胀率上升五个基点。

到目前为止，美国通胀的回落主要是由原油等大宗商品推动的，这也令美联储官员们的注意力转移到通胀依然高企的服务业，他们担心劳动力市场吃紧会给工资和通胀带来上行压力。

美国租车巨头 Hertz 的首席执行官 Stephen Scherr 表示，该公司在过去五周内观察到拍卖和零售二手车价格大幅上涨。Scherr 说，Hertz 通过自己的专用零售渠道和在线零售商 Carvana Co. 出售其车队的车辆。他说，通过这些渠道出售的汽车比拍卖价格高出 5% 至 7%，并补充说该公司正在以高于账面价值的价格出售所有汽车。过去四个星期的价格反弹更为明显，我们观察到，价格明显很稳定地上升，以及更多的上升趋势。

二手车价格的部分反弹来自消费者重返市场。Manheim 的数据显示，1 月份二手车零售额环比增长了 16%，同比增长了 5%。对于消费者来说，将不得不花费更多的时间寻找那些可以负担得起的二手车。

本周，鲍威尔说：通胀下降的过程、即让通胀降低的过程已经开始，并且始于商品行业，大概占我们 GDP 的四分之一。但还有很长的路要走。这些处于通胀下降非常早期的阶段。美联储要传递的信息是，让通胀率降至联储的目标 2%“可能需要相当长的时间”，美联储认为，这个过程不会是一帆风顺的，可能会是坎坷的。所以我们认为，我们将必须进一步加息，并认为，要必须将限制性的政策水平保持一些时间。

鲍威尔表示，需要让通胀下降的过程继续下去。美联储有工具在一段时间内达到 2% 的通胀目标。而美国的通胀既受国内的因素、也受全球的因素影响。（华尔街见闻）

4. 美联储 3 月加息 25 个基点的概率为 90.8%

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 90.8%，加息 50 个基点至 5.00%-5.25% 区间的概率为 9.2%；到 5 月维持利率不变的概率为 0.0%，累计加息 25 个基点的概率为 22.0%，累计加息 50 个基点的概率为 71.0%，累计加息 75 个基点至 5.25%-5.50% 区间的概率为 7.0%。（金十数据）

5. 美国申领失业金人数 6 周来首次上升

美国申请失业金人数 6 周来首次上升，但仍处于历史低位，突显出就业市场的韧性，尽管经济不确定性不断上升。美国劳工部周四公布的数据显示，截至 2 月 4 日当周，初请失业金人数增加 1.3 万人，至 19.6 万人。而续请失业金人数增至 169 万人，其中包括已经领取失业救济一周或更长时间的人。在美联储推出一

代人以来最激进的紧缩政策的背景下，美国劳动力市场依然坚挺。尽管越来越多的裁员蔓延到科技公司之外，但许多企业，尤其是小企业，仍在努力招人，而另一些企业则在留住他们拼命争取来的员工。（金十数据）

1.1.2. 贵金属：通胀担忧再升温美联储官员表态鹰派，加息渐尽&衰退渐近彰显黄金价值

上周超预期的 1 月非农数据发布之后，市场对美国通胀担忧再度升温。而本周 Manheim 发布的数据显示，全美二手车价格在过去的两个月环比增长，而二手车价格是 CPI 占比相对较大的成分之一。上述两个数据传递通胀上行压力的信号，令市场担忧美联储将采取更多行动以遏制通胀，而本月一年期通胀预期也反弹至 4.2%，高于 1 月份的 3.9%，关注下周 CPI 数据。在美联储去年激进加息之后，通胀仍具有韧性，因而虽前期通胀有所降温，但美联储官员仍避免过早向市场传递乐观信号，关于通胀的表述较为谨慎。尤其是超预期非农数据之后，本周多位美联储官员发表鹰派表态。鲍威尔重申会继续加息，并在限制性区间里持续一段时间；沃勒也表示美联储需要在一段时间内维持紧缩的政策立场；库克及巴尔金则表示需要坚持控制通胀；威廉姆斯及博斯蒂克认为终端利率在 5-5.25% 是合理的观点。在此背景下，加息 25bp 将给美联储政策带来更多灵活性，3 月加息 25bp 概率继续上升；但与此同时，在通胀有所回落及距离加息终点距离继续缩小的背景下，未来加息将渐进尾声。

与此同时，美联储官员表态的“在限制性区间里维持一段时间”背景下，较此前更高终点且更长时间的加息将令衰退风险继续升温。本周美债收益率曲线的倒挂幅度创自 1980 年代初之最，作为指示衰退的信号，进一步令市场担忧美国的衰退风险。此外，上周美国申领失业金人数 6 周来首次上升，而裁员潮已蔓延至科技公司之外，美国衰退风险将渐行渐近。

整体而言，加息渐尽、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 0.07% 至 1,876.40 美元/盎司，COMEX 银下跌 1.74% 至 22.01 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 18,584 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 1,714,687 金衡盎司。SHFE 黄金下跌 2.05% 至 410.76 元/克，SHFE 白银下跌 5.18% 至 4,928 元/千克。SHFE 黄金库存较上周持平，SHFE 白银库存减少 56,516 千克。

本周金银比走高至 85.27。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 92,224.81 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 5,793,569.60 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)



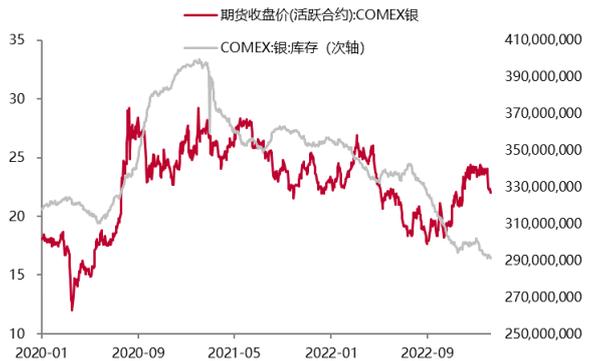
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



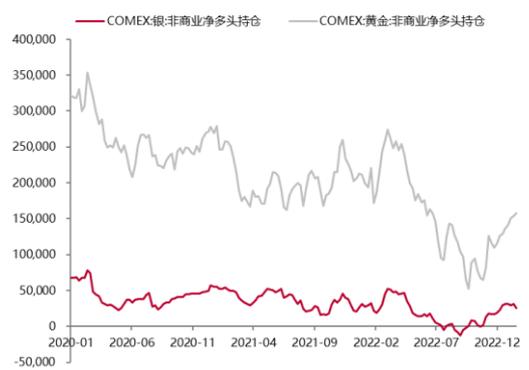
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



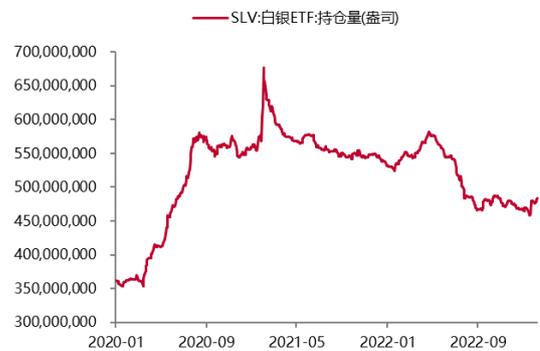
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 美国将对俄罗斯铝征收 200%关税 对俄影响几何？

据统计，2022 年前 11 个月，美国自俄罗斯进口铝产量总计达到 18.3 万吨，仅占其总进口量 577 万吨的 3.17%。俄专家称，美国进口俄罗斯铝的数量微不足道。俄阿尔法银行分析研究部主任鲍里斯·克拉斯诺热诺夫称，美国拥有必要的产能，有能力增加本国的铝产量，但生产成本将升高。俄国家评级机构评级服务部门主任谢尔盖·格里舒宁认为，美国此举不会让俄罗斯铝产品出口大幅下降，目前俄铝公司已实现出口多样化。格里舒宁担心，美国的这一声明是试图煽动欧盟对

俄罗斯铝同样采取加征关税措施。在这种情况下，俄每年的铝出口将面临风险。
(世铝网)

2. 杭州锦江集团在沙特的 200 万吨氧化铝、100 万吨电解铝项目今年要开工，尽快投产

2023 年 2 月 8 日，宁夏回族自治区党委常委，银川市委书记，市长赵旭辉率领的银川市招商考察团在浙江实地走访杭州锦江集团，就推动杭州锦江集团氧化铝项目在中沙吉赞产业集聚区早日开工建设进行深入洽谈交流。考察团真诚希望双方携手合作，合力推动锦江集团在中沙吉赞产业集聚区投资的 200 万吨氧化铝、100 万吨电解铝项目尽快完成前期手续，争取年内实现一期项目开工，尽快投产达效。(电解铝公众号)

3. Cochilco: 智利铜矿 2022 年的铜产量大多下降

外媒 2 月 9 日消息，智利铜业委员会 (Cochilco) 表示，智利十大铜矿中有七家在 2022 年的铜产量下降。其中，Codelco 2022 年的铜产量总计达到 144.6 万吨，同比下降 10.6%。英美资源集团和嘉能可的合资企业 Collahuasi 铜矿 2022 年铜产量为 57.1 万吨，同比下降了 9.4%。Codelco 的 El Teniente 铜矿 2022 年生产 40.5 万吨铜，同比下降 12%。英美资源集团 2022 年铜产量 31.1 万吨，同比下降 16%。Codelco 的 Radomiro Tomic 矿 2022 年铜产量 30.1 万吨，同比下降 8%。
(上海金属网)

4. 秘鲁 2022 年铜产量同比增长 4.8%

外媒 2 月 8 日消息，秘鲁能源和矿产部(MINEM)数据显示，秘鲁 2022 年 12 月铜产量同比增加 19.8% 至 51744 吨，2021 年 12 月为 210106 吨。归因于当地主要铜矿公司产量增加，其中 Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. 铜产量同比增 8.1% 至 43496 吨，南秘鲁铜业公司铜产量同比增 2.6% 至 34941 吨，和 Minera Las Bambas S.A. 铜产量同比增 84.8% 至 26792 吨。全年来看，2022 年秘鲁铜产量为 2438631 吨，较 2021 年(2326035 吨)增加 4.8%。(上海金属网)

5. 银邦股份：新能源车对铝热传输材料需求相对于传统车翻倍

银邦股份近期接受投资者调研时称，新能源车对铝热传输材料需求相对于传统车翻倍，传统车用约 10kg 铝热传输材料，新能源车约 20-25kg，这个需求量的增加会对公司的业绩带来贡献。随着新能源汽车渗透率持续提升，新能源汽车进入了规模化快速发展阶段，这预计会给公司发展带来较大的市场前景。(界面新闻)

1.2.2.铜：通胀预期升温下短时宏观仍承压，国内需求预期下消费情绪边际好转

上周公布的超预期美国非农就业数据及本周的二手车价格环比上升，均令市场担忧通胀上行压力及美联储后续的加息动作，多位美联储官员本周表态鹰派，短时仍令宏观承压。

基本上，在此前南美矿端扰动频发之下，铜矿产量 Cochilco 统计数据显示，智利铜矿 2022 年的铜产量大多下降；而秘鲁能源和矿产部数据则显示，受益于当地主要铜矿产量增长，秘鲁 2022 年全年铜矿产量同比增长 4.8%。而对当下的秘鲁全国性抗议示威活动的影响，五矿资源表示，Las Bambas 铜矿已确保关键物资的供应，生产能够以较慢速度继续生产，但若供应紧张持续，可能将被迫开始维护。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，海外存在衰退担忧，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。节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：海外地缘政治风险叠加国内水电问题，铝内外供应扰动增加

海外方面，IAI 数据显示，四季度欧洲电解铝产量呈现不同程度的同比减少，仍是受到能源危机下冶炼厂产能未恢复的影响。而本周美国表示将对俄罗斯铝征收 200% 关税，虽美国自俄罗斯进口铝占比较小，对俄罗斯铝出口影响不大，但除了此前欧洲能源危机之外，地缘政治扰动仍在继续对电解铝供应产生扰动。

国内方面，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，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。在前期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，此外，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，贵州也将逐步开始复产，同时内蒙古和甘肃新投产产能也逐渐释放。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，在新投产产能之下，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：供应继续恢复，需求回归关注累库压力

供应端，原生铅冶炼厂得益于检修恢复及部分冶炼厂提产，开工率环比回升，而下周在部分冶炼厂假期后复产的带动下，预计开工率将继续提升；再生铅方面，本周开工率亦有相对较大提升，主因是再生铅炼厂节后复产以及原料废电瓶供应恢复正常水平。供需两端均呈现恢复，关注需求恢复情况，表现于累库节奏，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，1 月虽处春节假期，但一方面原料宽松，另一方面利润得到修复，锌炼厂开工积极性提振，产量增长，预计未来锌产量有望提升，2 月产量将环比继续增长。展望未来，中期全球矿产难放量，冶炼端仍可能面临国产及进口矿有限的原料紧张问题。当下的边际变化在于，节后需求成色如何。节后消费回归节奏较快，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：秘鲁锡矿扰动持续加工费下行，累库之下价格承压

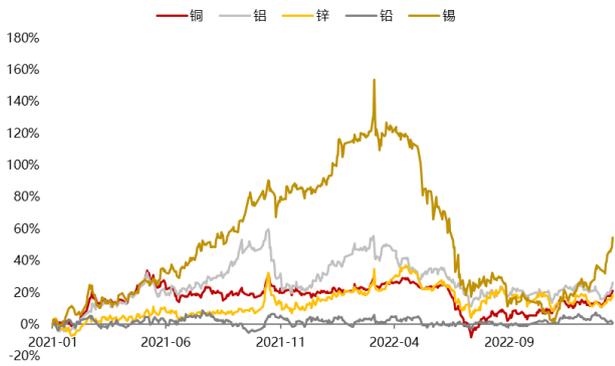
供应端，秘鲁全国性抗议示威活动致使秘鲁圣拉斐尔锡矿的运营暂停，其是秘鲁最大的锡矿，目前尚未恢复生产，令矿端原料偏紧加剧，加工费再度下行。国内锡炼厂处于节后恢复阶段；而进口方面，印尼 1 月精锡出口虽同比增长较多，但环比大幅减少，进口补充呈现回落。消费方面正逐步复产，然下游放假导致需求增速难以匹配供应增量，节后需求回暖但库存表现不佳施压价格，预计仍是呈现过剩局面。中期看，国内供应扰动减退，消费面临考验，锡价仍承压弱势。

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 0.80%、4.60%、5.88%、0.59%、2.61%。SHFE 市场，锌价格较上周上涨 0.79%，铅、铜、铝、锡价格较上周下跌 0.68%、2.44%、3.59%、4.96%。

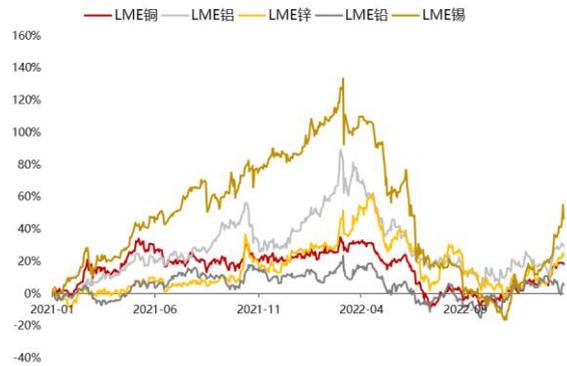
库存方面，LME 市场铜库存较上周下跌 9.86%，铝、铅、锌、锡库存较上周上涨 23.19%、9.53%、60.31%、1.10%。SHFE 市场铅、铜、铝、锌、锡库存较上周上涨 6.84%、9.64%、11.35%、16.14%、11.81%。

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)



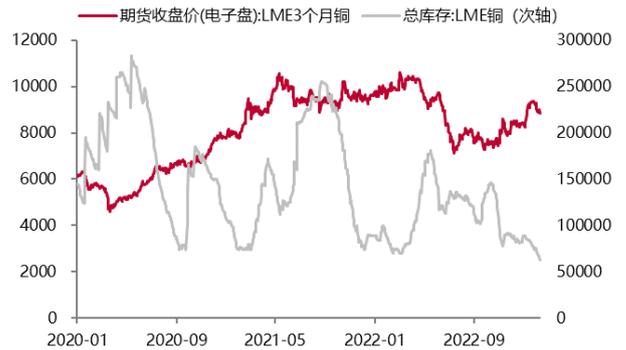
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



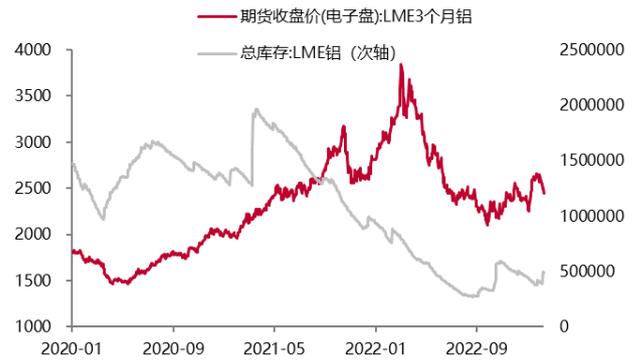
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



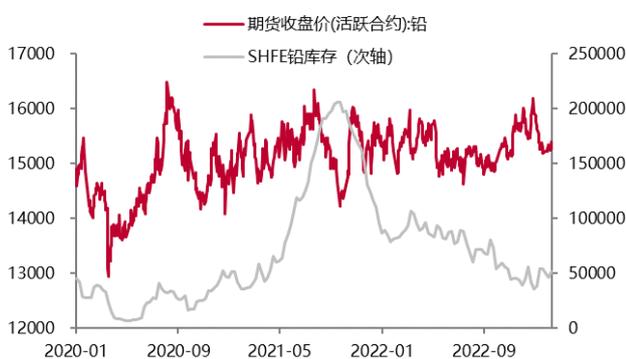
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



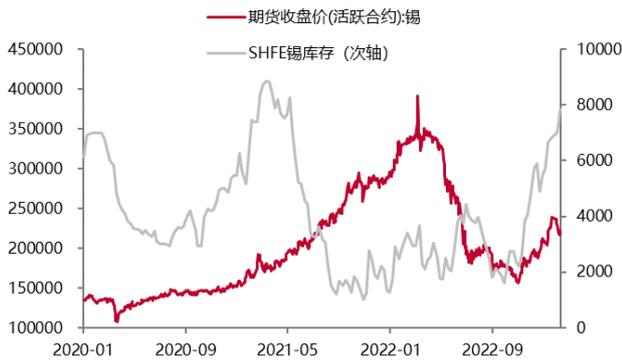
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 南非因缺电陷入国家灾难状态

南非政府宣布：因能源危机进入国家灾难状态。政府将协助该国电力公司 Eskom 获得融资以购买更多火力发电燃料。将使用税收补贴措施在全国范围内推广屋顶光伏板发电。将指派一名专职部长主管电力问题。国有企业部将继续监视 Eskom 的运营状况。（格隆汇）

2. 厦门钨业携手两方开发建设大湖塘钨矿

厦门钨业 2 月 8 日晚间公告，公司与九江市人民政府、江西钨业控股集团有限公司（下称“江钨控股集团”）签署《战略合作框架协议》。

根据协议，本次合作的内容主要包括三部分：一是共同推进大湖塘钨矿开发建设，统筹考虑大雾塘等赣北资源开发；二是九江市政府与厦门钨业支持江钨控股集团以多种方式获取厦门钨业关联公司江西巨通实业有限公司（下称“江西巨通”）的股权，江钨控股集团持股比例为 30%；三是九江市政府在项目要素方面依法依规给予支持保障，同时保证九江市属国有企业以多种方式持有江西巨通不超过 5% 股权。

从合作目的来看，此次三方“携手”主要围绕大湖塘、大雾塘等赣北地区资源开发及后端产业链方面开展。协议同时提出，“在九江地区冶炼加工量不少于九江市辖区内的资源合作项目钨精矿生产量，共同助力九江百亿钨产业集群的早日实现”。

按照协议内容，三方合作开发大湖塘钨矿所产生的钨精矿，将根据市场化原则，合资各方拥有优先购买权，其中江钨控股集团钨精矿优先购买权比例 40%，江西巨通股东九江利顺升置业有限公司支持江钨控股集团按约定比例获得钨精矿优先购买权。

厦门钨业表示，本次合作协议的签署有利于三方在钨资源开发等方面开展广泛深入的交流合作，有助于实现优势互补、互惠共赢、共同发展的目标；有利于为公司实现发展目标提供增长助力，促进公司高质量发展，符合公司发展战略规划益。

值得关注的是，本次战略合作的一大看点，是为前期夭折的收购“续梦”。此前，厦门钨业拟向控股股东福建省稀有稀土（集团）有限公司购买江西巨通 32.36% 股权。后因江西巨通涉及诉讼，目标股权未能过户，股权交易尚未完成。目前，厦门钨业通过福建巨虹稀有金属投资合伙企业（有限合伙）间接持有江西巨通部分股权。

资料显示，江西巨通成立于 2005 年，注册资本 1.09 亿元，经营范围涵盖钨、锑、锡、铜、钼、铋加工、销售；仲钨酸铵、蓝色氧化钨、三氧化钨、钨酸钠、钨铁、锡、铈、钨出口等。风险方面，江西巨通曾因未按时履行法律义务而被法院强制执行，存在股东股权被冻结、公司被起诉等情况。（证券时报）

3. 全国首条年产千吨级高品质镁生产线建成投产

2 月 8 日，在全球最大的金属镁产地陕西榆林府谷县，陕西省镁基新材料中试基地揭牌投建，全国首条年产千吨级高品质镁示范生产线建成投产。西安交通大学材料学院团队通过 8 年科研攻关，在不显著增加成本、影响产量、改变工艺前提下，攻克了高品质镁低成本规模化制备难题，高品质镁达标率由之前的不到 1% 提高到超过 90%。镁是制备钛、锆、钎等国家战略金属不可或缺的还原剂以及极富发展前景的可降解医用植入材料和储能储氢材料。今年，陕西将着力打造镁铝合金深加工产业链，“十四五”期间将建成千亿级镁铝产业集群。（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下跌 4.55%，钼铁价格较上周下跌 2.60%。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 2.64% 至 13.60 万元/吨，钒铁价格较上周上涨 0.67% 至 14.95 万元/吨，钒电池指数本周上涨 0.69% 报收 1589.1 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 1.41%、2.45%。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。

精铟价格较上周上涨 3.51%。二氧化锗、锗锭价格较上周上涨 3.25%、2.22%，海绵钛价格较上周持平。白钨精矿、黑钨精矿、APT、钨铁价格较上周上涨 1.69%、1.67%、1.10%、0.56%。高碳铬铁价格较上周持平，金属铬价格较上周上涨 1.32%。精铋价格较上周上涨 1.06%。镁锭价格较上周下跌 0.42%。

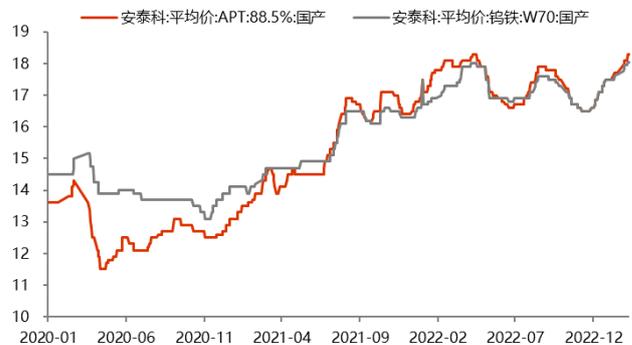
1.3.3. 价格变化

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)



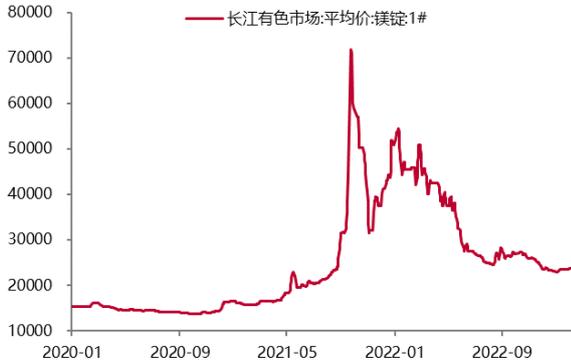
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



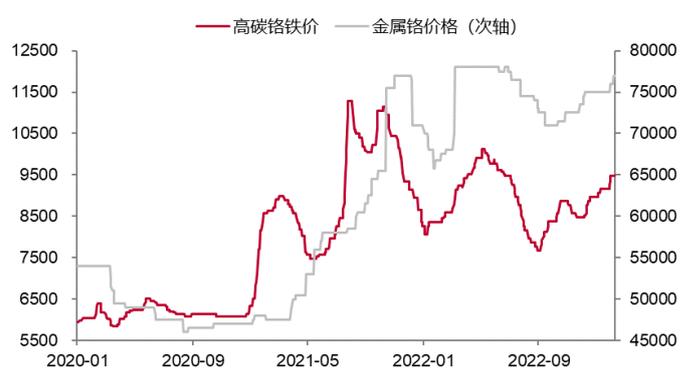
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



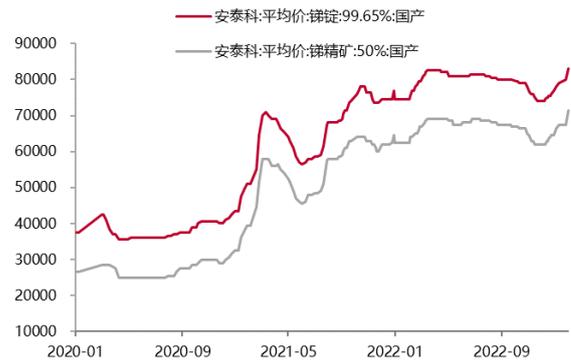
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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）

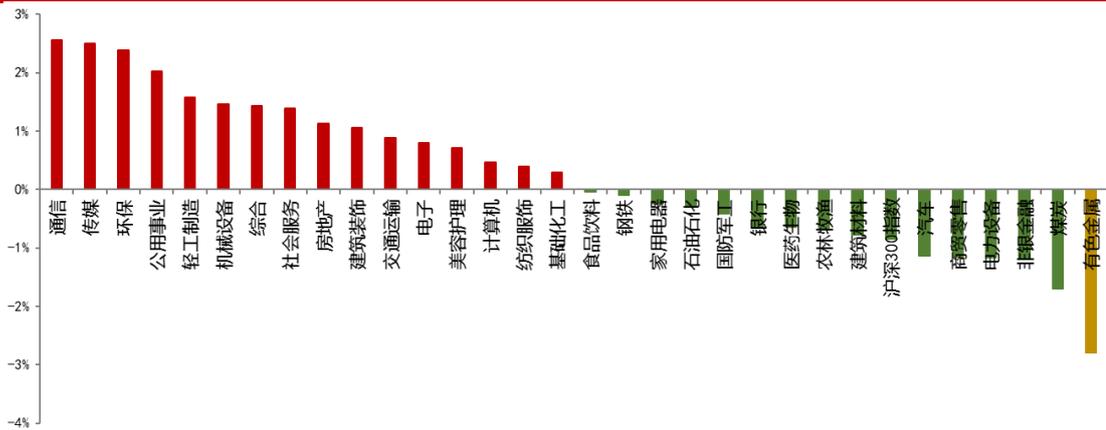


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

图 31 一周板块涨跌（%）

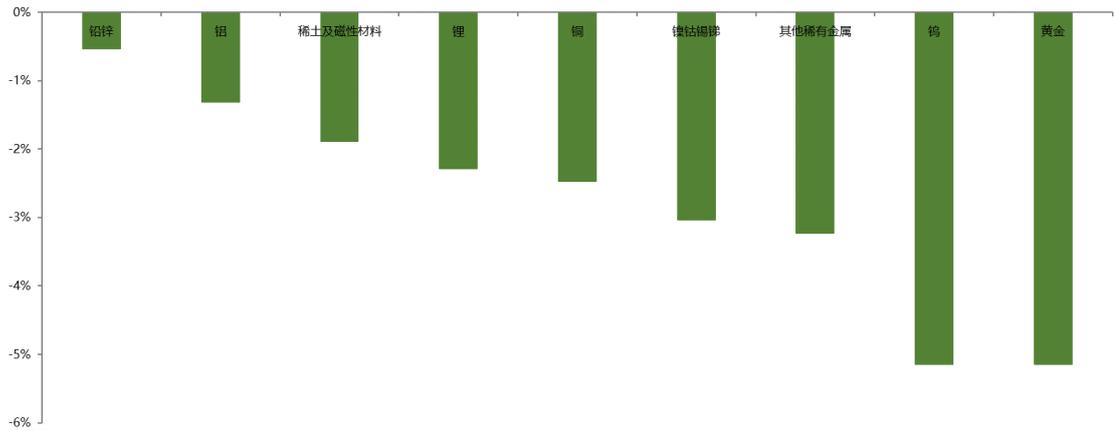


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,260.67 点，周跌幅 0.08%；沪深 300 报收 4,106.31 点，周跌幅 0.85%；本周 SW 有色金属板块跌幅 2.80%。

从细分行业看，子行业中铅锌、铝、稀土及磁性材料、锂、铜、镍钴锡锑、其他稀有金属、钨、黄金跌幅分别为 0.53%、1.31%、1.89%、2.29%、2.47%、3.03%、3.23%、5.14%、5.14%。

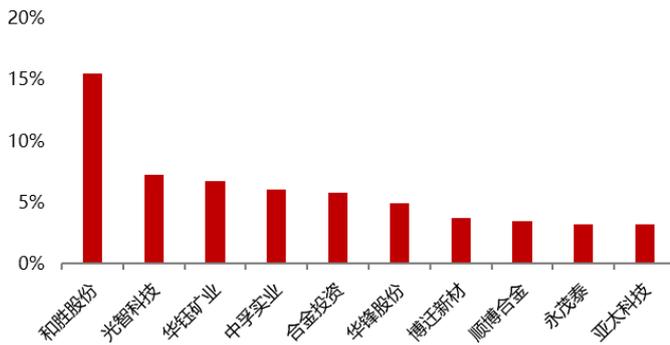
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

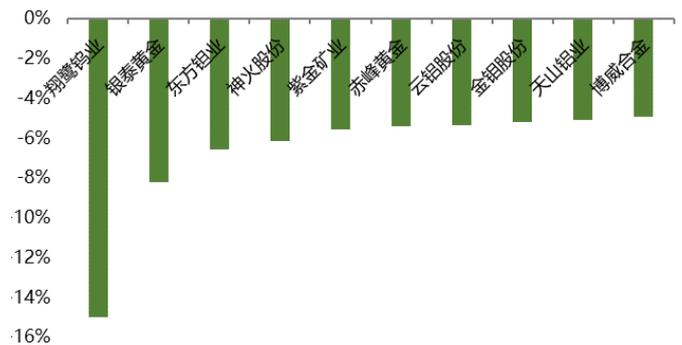
1.4.2. 个股表现

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，周涨幅前五分别是和胜股份、光智科技、华钰矿业、中孚实业、合金投资，涨幅分别为 15%、7%、7%、6%、6%。跌幅前五分别是翔鹭钨业、银泰黄金、东方钽业、神火股份、紫金矿业，跌幅分别为 15%、8%、7%、6%、6%。

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。