

广发早知道-有色金属

广发期货发展研究中心

电话: 020-88830760 E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292号

联系信息:

于培云 (投资咨询资格: Z0019596)

电话: 020-88818068

邮箱: yupeiyun@gf.com.cn

张若怡 (投资咨询资格: Z0013119)

电话: 020-88818021

邮箱: zhangruoyi@gf.com.cn

目录:

有色金属:

铜、锌、氧化铝、铝、镍、不锈钢、锡、碳酸锂

分品种简评图

| 品种 | 主力合约 | 点评 | 操作建议 |
|-----|--------|-----------------------------------|---------------------|
| 铜 | CU2311 | 海外宏观压制，国内下游借机补库，偏弱震荡 | 震荡重心下移，主力考验67000支撑 |
| 锌 | ZN2311 | 加工费重心下移，库存低位，主力关注21000支撑，节前注意仓位管理 | 暂观望 |
| 氧化铝 | AO2311 | 云南电解铝复产接近尾声，河南受原料影响复工受限，高位震荡 | 观望 |
| 铝 | AL2311 | 产量边际增长有限，库存低位，低位多单持有 | 低位多单持有，小止损，节前注意仓位管理 |
| 镍 | NI2311 | 美元指数偏强，供应放量压制上方空间，偏弱运行 | 节前观望 |
| 不锈钢 | SS2311 | 旺季预期证伪，关注负反馈能否顺畅，偏弱运行 | 节前观望 |
| 锡 | SN2311 | 现货成交转弱，关注节后需求复苏情况 | 观望 |
| 碳酸锂 | LC2401 | 碳酸锂主力跌破15万，低位仍缺利多 | 观望为主，前期空单适当止盈 |

[有色金属]
◆ 铜：海外宏观压制，国内下游借机补库，偏弱震荡

【现货】9月26日SMM1#电解铜均价67995元/吨，环比-210元/吨；基差190元/吨，环比+10元/吨。广东1#电解铜均价68020元/吨，环比-200元/吨；基差210元/吨，环比+25元/吨。精废价差270元/吨，环比-174元/吨。LME铜0-3升贴水报-56.85美元/吨，环比+13.25美元/吨。

【供应】供应整体充裕。8月SMM中国电解铜产量为98.90万吨，环比增加6.31万吨，增幅为6.8%，同比增加15.5%；9月有5家冶炼厂有检修计划，但实际影响不大，叠加华东有新冶炼厂投产，预计9月产量98.61万吨；四季度检修的冶炼厂不多，前期检修的大厂也将复产，单月产量有可能突破百万吨。

【需求】国内需求具备韧性，金九银十也存在补库预期，但难以看到超预期好转。精铜制杆开工率68.89%，周环比减少2.89个百分点；再生铜杆开工率48.61%，周环比增加3.96个百分点。

【库存】9月22日，SMM境内电解铜社会库存9.47万吨，周环比减少0.62万吨；保税区库存4.86万吨，周环比减少0.12万吨；LME库存16.29万吨，周环比增加1.95万吨；COMEX库存2.54万短吨，周环比减少0.05万短吨。全球显性库存32.92万吨，周环比增加1.16万吨。

【逻辑】美联储9月暂停加息，点阵图意外鹰派，暗示年内再加息一次，明年或降息次数砍半至两次，美元指数偏强。欧元区经济走弱明显，面临衰退风险。国内政策密集出台，多地取消限购限售，但落地实际效果待观察。产业层面，LME铜库存累增，贴水结构加深，折射出海外制造业需求走弱。国内旺季需求不及预期，进口窗口打开，铜价回调为下游节前备货带来机会，现货升水上移，废铜偏紧对精铜形成支撑。短期铜价震荡重心下移，主力看能否下破67000支撑，临近假期，建议逐步降低仓位；往后看，四季度海外经济存在走弱风险，上方承压，中线冲高试空。

【操作建议】震荡重心下移，主力考验67000支撑

【短期观点】谨慎偏空

◆ 锌：加工费重心下移，库存低位，主力关注21000支撑，节前注意仓位管理

【现货】：9月26日，SMM0#锌22370元/吨，环比+330元/吨，对主力+190元/吨，环比-25元/吨。

【供应】：2023年8月SMM中国精炼锌产量为52.65万吨，环比下降2.46万吨，同比增加13.78%，

大幅低于预期。进入8月，国内冶炼厂产量不及预期主要是广东、湖南等地冶炼厂超预期检修，四川地区冶炼厂停产时间延长，另外内蒙古地区复产节奏有所延缓。

【需求】：下游弱复苏。9月22日当周，镀锌开工率64.47%，环比+0.6个百分点；压铸锌合金开工率51.73%，环比+4.1个百分点；氧化锌开工率62.4%，环比-0.3个百分点。

【库存】：9月25日，国内锌锭社会库存9.14万吨，周环比-0.9万吨；9月26日，LME锌库存约10.8万吨，环比+0.6万吨。

【逻辑】：美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变，符合预期，但发言及点阵图均偏鹰派。8月国内PMI环比好转，生产指数回升，工业品库存低位。原料上，9月zn50国产锌精矿TC5100元/金属吨，进口锌精矿加工费135美元/干吨，环比下滑25美元/干吨，四季度国内矿山产量季节性下滑，加工费重心下移。需求端，地产竣工带动需求表现尚可，锌价或偏强震荡，主力关注21000支撑。

【操作建议】：暂观望

【观点】：中性

◆ 氧化铝：云南电解铝复产接近尾声，河南受原料影响复工受限，高位震荡

◆ 铝：产量边际增长有限，库存低位，低位多单持有

【现货】：9月26日，SMMA00铝现货均价19800元/吨，环比+70元/吨，对主力+200元/吨，环比-20元/吨。

【氧化铝供应】：据SMM，8月中国冶金级氧化铝产量为701.7万吨，环比增长2.2%，同比增长2.6%，主因部分新投产能及扩产产能陆续放量，叠加近期氧化铝行业利润较前期得到修复，部分企业提产意愿增长。截至8月末，中国氧化铝建成产能为10000万吨，运行产能为8274万吨，全国开工率为82.7%。

【电解铝供应】：SMM统计数据显示，8月份国内电解铝产量362.3万吨，同比增长3.9%。8月份国内电解铝日均产量环比增长1785吨至11.69万吨左右。8月份，国内电解铝运行产能增速环比放缓，云南地区主流生产企业复产工作基本完成，加之部分新增产能转移项目的投产推进，云南运行产能修复至555万吨附近，较6月增加203万吨的规模。

【需求】：下游开工小幅复苏，9月22日当周，铝型材开工率60.2%，周环比-3.4个百分点；铝板带开工率76.4%，周环比+0.4个百分点；铝箔开工率79.3%，周环比持平。建筑型材在保交楼带动下，开工略有回升，光伏订单尚可。

【库存】：9月25日，中国电解铝社会库存52.1万吨，周环比-0.8万吨。9月26日，LME铝库存49.4万吨，环比-0.2万吨。

【氧化铝观点】：当前云南地区主流生产企业复产工作基本完成，加之部分新增产能转移项目的投产推进，云南运行产能修复至555万吨附近，9月边际增量有限，利空氧化铝。河南地区氧化铝受制于原料供应紧张，复产仍受限。预计氧化铝高位震荡。

【操作建议】：观望

【观点】：中性

【电解铝观点】：美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变，符合预期，但发言及点阵图均偏鹰派。国内8月PMI环比好转，工业品库存低位。需求端，政府加大对房地产行业的扶持力度，型材订单弱复苏，地产竣工在保交楼的带动下仍保持高增长，光伏订单表现尚可，关注金九银十旺季表现。供应端，8月国内运行产能持续增加，主因云南地区增产明显，当前云南复产已接近尾声，预计9月边际增量有限。国内库存低位，低位多单持有，新单关注主力19100-19400支撑，逢低试多，小止损。节前注意仓位管理。

【操作建议】：低位多单持有，小止损，节前注意仓位管理

【观点】：谨慎偏多

◆ 镍：美元指数偏强，供应放量压制上方空间，偏弱运行

【现货】9月26日，SMM1#电解镍均价160850元/吨，环比+450元/吨。进口镍均价报158350元/吨，环比+500元/吨；基差-100元/吨，环比+50元/吨。LME镍0-3升贴水-255美元/吨，环比+6美元/吨。

【供应】2023年8月全国精炼镍产量共计2.18万吨，环比上调0.93%，同比上升40.65%。预计9月全国精炼镍产量2.3万吨，环比上涨0.55%，同比上涨49.35%。

【需求】合金是纯镍主要下游，其中军工和轮船等合金需求较好，民用合金欠佳。电镀需求一般。新能源基本不用纯镍。不锈钢库存高企，钢厂利润受到挤压，面临减产。

【库存】全球镍显性库存低位，国内连续累库后节前小幅去库，LME库存小增，需要考量俄镍流向和厂库等隐性库存问题。9月22日LME镍库存41292吨，周环比增加2352吨；SMM国内六地社会库存8674吨，周环比减少492吨；保税区库存5600吨，周环比持平。全球显性库存55566吨，周环比增加1860吨。

【逻辑】伴随新增产能放量，纯镍供需趋松，内外库存拐点显现，基差弱势。但矿端扰动持续，中间品报价坚挺，硫酸镍价格上涨，抬升镍元素重心。中短期盘面宏观交易节奏和供需矛盾是主要因素，厂家通过利润对比择优选择所生产的产品，成本因素需要影响到产品内部结构转换才有切实意义。目前位置，镍价估值偏中性，供应放量始终抑制价格，绝对库存低位情况下资金有博弈点，容易受到商品整体情绪影响。短期美元指数走强抑制有色金属价格，偏弱震荡，国庆假期较长，节前逐步降低仓位；往后看，持续高利率抑制海外经济，若持续趋势累库，将考验内盘前低支撑有效性。

【操作建议】节前观望

【短期观点】谨慎偏空

◆ 不锈钢：旺季预期证伪，关注负反馈能否顺畅，偏弱运行

【现货】据Mysteel，9月26日，无锡宏旺304冷轧价格15300元/吨，环比-100元/吨；基差505元/吨，环比+50元/吨。短流程成本参考15680元/吨。

【供应】据Mysteel统计，2023年8月国内43家不锈钢厂300系粗钢产量174.98万吨，月环比增加3.5%，同比增加34.2%；9月排产178.30万吨，月环比增加1.9%，同比增加26.6%。印尼8月粗钢产量41.50万吨，月环比增加48.2%，同比减少0.2%；9月排产40.00万吨，月环比减少3.6%，同比增加6.7%。

【需求】市场金九银十旺季预期减弱，终端需求没有明显提升，但节前会有刚需补库。

【库存】据Mysteel，9月21日，无锡和佛山300系社库53.60万吨，周环比增加2.27万吨。

【逻辑】镍矿资源偏紧，下游钢厂行情欠佳，镍铁厂面临双重挤压，部分铁厂有减产意愿，但8月镍铁回流量较高，动摇市场对原料坚挺的看法。不锈钢厂利润受到挤压，9月高排产兑现情况存疑。社会库存季节性高位，仓单资源累积，市场信心不足。总体上，成本支撑，库存高企，旺季预期证伪，破位下行，产业链有减产迹象，关注后续负反馈是否顺畅，下跌空间进一步打开需要原料走弱助推。

【操作建议】节前观望

【短期观点】谨慎偏空

◆ 锡：现货成交转弱，关注节后需求复苏情况

【现货】9月26日，SMM1#锡221500元/吨，环比下跌1250元/吨；现货升水450元/吨，环比下跌50元/吨。虽然昨日锡价小幅回落，但下游企业在前日已经进行后点价拿货补库的操作，昨日下游企业的总体采购意愿较前日反而更为低迷，而贸易市场也反馈昨日出货情况也并不好，多数反馈昨日出货为无成交或者零散成交状态，仅贴水较大的进口锡和小牌品牌出货尚可，现货成交转弱。

【供应】8月国内锡矿进口量为27080吨，环比减少12.29%，1-8月累计进口量为172112吨，累计同比增长50.9%。8月国内锡锭进口量为2360吨，环比增加8.6%，1-8月累计进口量为16925吨，累计同比增加4.49%，随着近期进口窗口打开，预计9月份锡锭进口将有明显增长。8月国内精炼锡产量10621吨，环比减6.79%，同比减25.41%；1-8月累计产量10.67万吨，同比增4.68%。

【需求及库存】据SMM统计，焊锡企业8月开工率82.9%，月环比增加3.5%，其中大型企业开工率87.1%，环比增加1.7%，中型企业开工率76.5%，环比增加10.7%，小型企业开工率55.2%，环比上升3.3%。

8月份国内焊料样本企业开工率回升及9月份预期开工率小幅上涨主要由于“金九银十”传统消费旺季及十一假期提前备库因素影响，但开工率回升幅度也并未明显高于往年同期幅度，且仍有半数以上焊料样本企业反馈订单相对平稳，尤其产品客户以半导体、电子元器件、白色家电为主的焊料企业反馈未见订单明显增长。另外，下游焊料企业在十一假期期间放假3-8天不等，放假时长集中在5-6天，属于往年正常休假时长，也体现焊料市场总体生产情况及订单并未有明显好于往年状态，关注节后消费恢复情况。截止9月25日，LME库存6960吨，环比增加40吨；上期所仓单7321吨，环比减少34吨；精锡社会库存9182吨，环比减少80吨。

【逻辑】从全年锡矿供应来看，无论是否有缅甸停产事件发生，锡矿供应仍然相对偏紧，缅甸选矿厂开始恢复选矿，短期锡矿供应充裕，但停产时间仍未有具体时间，若停产至年底则进一步扩大锡矿供应缺口。需求端回暖预期较强，尽管目前无明显改善，但消费旺季来临，半导体行业周期亦有复苏预期，后续消费可期，关注需求复苏情况。综上所述，高库存及弱需求仍对锡价有较大压制，同时美联储态度偏鹰，低价时下游采购情绪强烈，预计短期锡价区间震荡为主，若回调至21.5万一线可尝试做多，后续关注消费复苏情况及宏观方面变化。

【操作建议】观望

【短期观点】中性

◆ 碳酸锂：碳酸锂主力跌破15万，低位仍缺利多

【现货】截至9月26日，SMM电池级碳酸锂现货均价17万元/吨，环比-0.1元/吨，工业级碳酸锂均价15.7万元/吨，环比-0.1万元/吨；目前电碳和工碳价差1.3万元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价16万元/吨，环比-0.2万元/吨，工业级氢氧化锂均价14.3万元/吨，环比-0.2万元/吨。现货价格延续跌势，产业仍然没有出现明确的新利好。

【供应】根据SMM，9月碳酸锂月度产量预计为42154吨，较上月减少2868吨，同比增长28.53%；其中，电池级碳酸锂产量预计27468吨，较上月减少1456吨，同比增74.02%；工业级碳酸锂产量预计14686吨，较上月减少1412吨，同比减少13.68%。本轮盐湖放货基本已经结束放量小幅超预期，近日电碳供应小幅偏紧，9月整体上游产量预期减少，但目前在悲观氛围下减产难对价格形成下方支撑。

【需求】9月碳酸锂月度需求量预计58918吨，较上月增加1283吨，环比增加2.23%。月度出口量939.19吨，较上月增加231.47吨，出口金额3709.9万美元，较上月增加73.65万美元。出口向韩国的量增加，出口向日本何德国的碳酸锂相对稳定；8月出口至韩国的碳酸锂570.82吨，较上月增加448.1吨；出口至日本187.13吨；出口至韩国78.41吨。临近九月下旬逐步印证今年金九银十旺季备采的预期落空，目前产业反馈下游采购意愿仍然很低，基本上仅长协采购，现货询价有增加零单成交仍少。

【库存】根据SMM，8月样本月度总库存为54484吨，其中样本冶炼厂库存为41865吨，样本下游库存为12619吨；样本周度库存总计67640吨，库存小幅减少，冶炼厂库存减量至41865吨，下游库存小幅增加至12619吨，其他环节库存小幅减少至13156吨。目前库存水平相对历史情况相对偏高，下游库存维持常量，但电芯需求不足材料厂订单大幅减量，库存水平对应目前得需求情况已经足够，下游补库幅度维持低水平。

【逻辑】昨日碳酸锂主力进一步下破15万后下方支撑进一步削弱，短期无新增利空情况下情绪踩踏可能增加盘面压力，此外，近日近远月跨期价差拉大，或主要受套利盘影响。目前产业心态普遍还是偏弱，临近九月中下旬下游仍迟迟未见需求改善，材料厂仍反馈电芯订单较差，10月排产或仍将减量。期货价格已接近云母外购成本区间，短期没有明显新增利空但也看不到利多驱动，低位抄底和进一步踩踏的双方力量可能加剧博弈。中期逻辑整体维持偏空思路，短期观望为主，前期空单可减仓兑现部分盈利，前期无仓位现有位置不建议继续追空。

【操作建议】观望为主，前期空单适当止盈

【短期观点】观望为主

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620