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

本报告中所有观点仅供参考，请务必阅读正文之后的免责声明。

分品种简评图

品种	主力合约	点评	操作建议
铜	CU2405	关注价格回调后需求承接能力，高位调整	短期注意高位调整风险，主力关注 71000-72000 现货采买情况；中线维持回调低多思路
锌	ZN2405	下游消费疲弱，空单持有，小止损	主力关注 21500 压力，空单持有，小止损
氧化铝	AO2405	北方炼厂计划复产，西南电解铝复产或不及预期，主力关注 3400 压力	主力关注 3400 压力
铝	AL2405	下游复工或不及预期，主力关注 19500-700 压力	主力关注 19500-700 压力
镍	NI2405	镍矿和 MHP 偏紧矛盾预期缓解，趋势性累库，空单持有	空单持有
不锈钢	SS2405	成本走弱，现货疲软、仓单数量激增，增仓下跌	观望，不建议直接追空，悲观情况盘面或惯性跌近 13000 位置
锡	SN2405	市场情绪消散，弱基本面下，锡价回落	回调后低多思路主，主力合约参考 21-21.5 万元/吨一线
碳酸锂	LC2407	盘面小幅收涨，下游补库力度增加	主力下方参考 105000 支撑

[有色金属]

◆ **铜：关注价格回调后需求承接能力，高位调整**

【现货】3 月 27 日 SMM1#电解铜均价 71605 元/吨，环比-240 元/吨；对主力-215 元/吨，环比-10 元/吨。精废价差 1667 元/吨，环比+156 元/吨。LME 0-3 升贴水报-105.11 美元/吨，环比+8.42 美元/吨。

【供应】矿端扰动持续，全年铜矿紧平衡或存在小幅缺口。3 月 22 日，SMM 进口铜精矿指数报 10.63 美元/吨，周环比减少 2.62 美元/吨。3 月 22 日，国内主流港口铜精矿库存 65.04 万吨，周环比增加 6.05 万吨 。本周国内主要冶炼厂将召开 CSPT 季度会议商讨铜精矿市场最新发展和产量计划，关注 TC 谈判结果和减产检修进展情况。2 月 SMM 中国电解铜产量为 95.03 万吨，环比下降 1.95 万吨，降幅为 2.01%，同比增加 4.68%；预计 3 月国内电解铜产量为 97.02 万吨。

【需求】旺季需求状态欠佳，关注铜价回落后市场采买状态。加工端来看，上周电解铜制杆开工率 64.37%，周环比下降 6.95 个百分点；再生铜制杆开工率 54.18%，周环比上升 4.85 个百分点；铜杆加工费高位回落；铜管旺季降至，大多数铜管厂陆续开工，部分铜管厂在春节期间持续生产以应对即将到来的旺季，节后订单同比去年也有增长；铜棒行业清淡；铜板带订单同比下滑。终端来看，电网托底，新能源车降价潮开启预期带来增量订单，电子消费韧性，地产仍然构成拖累。

【库存】节后超预期累库，预期库存拐点或延迟至 4 月。3 月 22 日 SMM 全国主流地区铜库存 39.5 万吨，周环比增加 0.59 万吨；保税区库存 5.73 万吨，周环比增加 0.47 万吨；LME 铜库存 11.39 万吨，周环比增加 0.65 万吨；COMEX 库存 3.09 万短吨，周环比增加 0.05 万短吨。全球显性库存 59.41 万吨，周环比增加 1.76 万吨。

【逻辑】“美国经济软着陆+美联储降息+铜矿偏紧”的主线叙事逻辑下，受国内冶炼厂开会商讨联合减产事件触发，盘面资金涌入，前铜盘面连续突破。但是，国内下游需求恢复偏慢导致库存超预期累积、美国通胀和就业数据韧性使得降息预期反复，以及冶炼厂能否在三四月减产检修，这些因素或导致“预期差”，致使盘面在突破后存在争议。总体上，多空资金博弈焦灼，短期注意高位调整风险，跟踪下游需求回归进度，尤其在 71000-72000 的采买热度；中线来看，铜定价权偏海外和矿端，维持回调低多思路。

【操作建议】短期注意高位调整风险，主力关注 71000-72000 现货采买情况；中线维持回调低多思路
【短期观点】中性

◆ **锌：下游消费疲弱，空单持有，小止损**

【现货】：3 月 27 日，SMM0#锌 20720 元/吨，环比-410 元/吨，对主力-35 元/吨，环比+15 元/吨。

【供应】：2024 年 2 月 SMM 中国精炼锌产量为 50.25 万吨，环比下降 6.44 万吨，同比增加 0.22%，1~2 月累计产量 106.9 万吨，累计同比增加 5.61%，略低预计值。其中 2 月国内锌合金产量为 9.53 万吨，环比下降 1.435 万吨。预计 2024 年 3 月国内精炼锌产量环比增加 0.53 万吨至 50.79 万吨，同比下降 8.78%。

【需求】：下游多以消耗前期库存为主，备货意愿疲弱。3 月 22 日当周，镀锌开工率 65.98%，环比+7.2 个百分点；压铸锌合金开工率 58.39%，环比-1 个百分点，氧化锌开工率 61.3%，环比+0.1 个百分点。

【库存】：3 月 25 日，国内锌锭社会库存 20.36 万吨，周环比+0.5 万吨；3 月 27 日，LME 锌库存约 26.4 万吨，环比-0.2 万吨。

【逻辑】：美联储议息会议一致同意维持利率不变，短期利多或出尽。海外矿山仍未见明显增量，俄罗斯 Ozernoye 锌矿已将锌精矿投产时间至少推迟至今年第三季度，并计划在 2025 年实现该锌矿产能的满负荷运行。当前国内锌矿加工费低位，海外干扰不断，关注矿端到冶炼端的传导，下游节后复工复产，以消耗原有库存为主，备货仍较疲弱。建议主力关注 21500 压力，空单持有，小止损。

【操作建议】：主力关注 21500 压力，空单持有，小止损
【观点】：谨慎偏空

◆ **氧化铝：北方炼厂计划复产，西南电解铝复产或不及预期，主力关注 3400 压力**

◆ **铝：下游复工或不及预期，主力关注 19500-700 压力**

【现货】：3 月 27 日，SMMA00 铝现货均价 19270 元/吨，环比-180 元，对主力-90 元/吨，环比持平。

【氧化铝供应】：SMM 数据显示，2 月中国冶金级氧化铝产量为 626.2 万吨， 环比减少 6.8%，同比去年增加 2.4%。截至 2 月末，中国氧化铝建成产能为 10000 万吨，运行产能为 7882 万吨，全国 开工率为 78.8%。晋豫地区氧化铝企业缓慢复产，贵州、广西部分氧化铝厂复产，预计 2024 年 3 月总运行产能为 7937 万吨左右，同比上涨 1.48%。

【电解铝供应】：据 SMM 统计，2024 年 2 月份国内电解铝产量 333.3 万吨，同比增长 7.81%。2 月份受春节影响，下游铝加工企业春节假期停减产情况普通，导致 2 月行业铝水比例环比下降 6.1 个百分点，同比上涨 1.6 个百分点至 64.29%左右。预计 3 月国内电解铝总产量在 355 万吨左右，同比增长 4.0%。预计 2 月海外电解铝总产量 236.6 万吨，产量同比维持稳定。

【需求】：建筑型材复工需求偏弱，工业型材及铝板带箔版块开工恢复尚可，3 月 22 日当周，铝型材开工率 61.5%，环比增长 4.5 个百分点；铝线缆开工率 60%，环比持平；铝板带开工率 75.2%，环比持平。

【库存】：3 月 25 日，中国电解铝社会库存 87.03 万吨，周环比+2.3 万吨。3 月 27 日，LME 铝库存 55.7 万吨，环比+0.1 万吨。

【氧化铝观点】：几内亚罢工影响减弱，3 月后铝土矿发运量正常。当前北方地区重污染天气影响减弱，冶炼利润高位，预计河南、贵州、广西部分炼厂计划复产，涉及产能 260 万吨。关 注两会后炼厂及矿山复产进度。西南地区水库高于去年同期，云南电解铝存在提前复产可能性，据了解短期复产或不及预期，涉及产能 40-50 万吨，主力关注 3400 压力。

【操作建议】：主力关注 3400 压力
【观点】：谨慎偏空

【电解铝观点】：美联储议息会议一致同意维持利率不变，短期利多或出尽。国内建筑型材订单整体偏弱，铝锭持续累库，下游整体弱复苏，关注两会后需求回归进度。同时当前西南地区水库水位高于去年同期，但据了解短期复产或不及预期，涉及产能 40-50 万吨。主力关注 19500-700 压力。

【操作建议】：主力关注 19500-700 压力

【观点】：谨慎偏空

◆ **镍：镍矿和 MHP 偏紧矛盾预期缓解，趋势性累库，前期空单减持**

【现货】3 月 27 日，SMM1#电解镍均价 130600 元/吨，环比-2050 元/吨。进口镍均价报 129250 元/吨，环比-2200 元/吨；对主力-350 元/吨，环比持平。LME 0-3 升贴水-222 美元/吨，环比-6 美元/吨。

【供应】产能扩张和出清周期。SMM 预计 3 月国内精炼镍产量为 2.5 万吨，环比小幅增加。

【需求】部分终端行业高景气度，但需求增速不敌供应。合金是纯镍主要下游，军工和轮船等合金需求非常好，企业“低价补库、高价不采” 。不锈钢厂复产。电镀需求表现偏稳。新能源订单有回暖预期，硫酸镍价格温和上涨，虽然不使用镍豆，但有助于抬升镍系产品价格重心。

【库存】趋势性累库。3 月 22 日 LME 镍库存 77844 吨，周环比增加 3816 吨；SMM 国内六地社会库存 30056 吨，周环比增加 522 吨；保税区库存 5160 吨，周环比增加 200 吨。全球显性库存 113060 吨，周环比增加 4538 吨。

【逻辑】经历一段底部反弹之后，支撑前镍走高的两大驱动减弱：1.针对此前印尼镍矿 RKAB 审批进度缓慢问题，近日印尼官员表示正在加速中，预期缓解；2.针对此前 MHP 资源偏紧推动硫酸镍价格温和上涨问题，据了解华飞 MHP 项目技改使开工率有明显回升，后期将补充后市资源。总体上，有色和新能源板块金属回暖预期仍有支撑，镍矿和中间品阶段性错位缓解需要时间，但纯镍趋势性累库依旧限制镍价上方空间。操作上，空单持有。

【操作建议】空单持有

【短期观点】谨慎偏空

◆ **不锈钢：成本走弱，现货疲软、仓单数量激增，弱势震荡**

【现货】据 Mysteel，3 月 27 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13450 元/吨，环比+50 元/吨；基差 170 元/吨，环比-70 元/吨。

【原料】印尼镍矿 RKAB 审批预期 3 月底完成，菲律宾镍矿主产区受雨季影响供应暂未恢复，国内镍铁亏损，镍铁报价在 950-960 元/镍。目前不锈钢需求疲软现货承压，短期镍铁价格承压。

【供应】3 月钢厂复产。据 Mysteel 统计，2024 年 2 月国内 43 家不锈钢厂 300 系粗钢产量 132.5 万吨，月环比减少 13.4%；3 月排产 168 万吨，月环比增加 26.8%。2 月印尼 300 系粗钢产量 44.9 万吨，月环比减少 0.2%；3 月排产 44.3 万吨，月环比减少 1.6%。

【库存】3 月 22 日，无锡和佛山 300 系社会库存 58.64 万吨，周环比增加 0.33 万吨。

【逻辑】印尼镍矿 RKAB 审批进程加速，镍铁近期报价 930-950 元/镍，对应成本参考 13600-13800 元/吨，且有继续走弱风险。节后钢厂复产，下游缓慢复工，需求恢复状态暂不理想，季节性累库，仓单数量激增，基差弱势。近日盘面增仓跌破 13500 支撑，悲观情况或惯性跌近 13000 位置，但认为绝对价格偏低，届时再向下的概率和空间都受限。观望，不建议追空。

【操作建议】观望，不建议直接追空；悲观情况盘面或惯性跌近 13000 位置

【短期观点】谨慎偏空

◆ **锡：市场情绪消散，弱基本面下，锡价回落**

【现货】3 月 27 日，SMM 1# 锡 222250 元/吨，环比上涨 250 元/吨；现货贴水 200 元/吨，环比下跌 100 元/吨。部分下游企业前日已经采购部分锡锭，昨日采购意愿不高，多为低价挂单，现货成交冷清。

【供应】1 月份国内锡矿进口量为 2.03 万吨（折合约 4900 金属吨）；2 月份国内锡矿进口量为 1.69 万吨（折合约 5500 金属吨）环比-16.86%，同比-1.44%，1-2 月累计进口量为 3.72 万吨，累计同比 11.06%。1 月份国内锡锭进口量为 4000 吨;2 月份国内锡锭进口量为 1040 吨，环比 -74.00%，同比-33.29%，1-2 月累计进口量为 5040 吨，累计同比 95.27%。2 月 7 日缅甸佤邦发布《关于锡精矿出口统一收取实物税的通知》，锡精矿出口暂停征收现金税，无论品位高低一律按 30%税率收取实物税。

【需求及库存】据 SMM 统计，2 月焊锡开工率 34.1%，月环比减少 57.8%，其中大型企业开工率 38.6%，

月环比下跌 60.7%，中型企业开工率 23%，月环比下跌 44.1%，小型企业开工率 26.6%，月环比下跌 56.2%。2 月份，由于春节假期的影响，下游及终端企业多数于 2 月初停产放假，虽然 2 月初锡价大幅下跌，但下游企业多数已经进入假期，并无较强的采购意愿；然而，春节结束后，随着下游及终端企业陆续恢复正常生产，锡价在年后呈现较强的走势一定程度上削弱了终端企业的订单增量和备库意愿，两者叠加导致 2 月份下游焊料企业产量下降较大。据 SMM 调研分析，预计 3 月份锡焊料企业的开工率将出现大幅回升。这主要是由于春节假期已经结束，绝大多数下游焊料企业已经恢复正常生产，实际生产时间较 2 月份有较大幅度提升，且下游焊料企业反应虽然年后锡价长期维持高位，但订单量多数可以恢复至年前水平。截止 3 月 27 日，LME 库存 4675 吨，环比减少 100 吨；交易所仓单库存 12456 吨，环比增加 274 吨；精锡社会库存 15077 吨，环比增加 535 吨。

【逻辑】供应方面，缅甸地区锡矿仍未复产，供应缺口进一步扩大，同时缅甸改变出口征税方式，锡矿出口数量将受到影响，印尼出口已陆续恢复，雅加达期货交易所（JFX）3 月 25 日成交 1320 吨锡锭，供应端整体趋松。需求端半导体行业周期复苏预期，半导体全球销售额同比增速维持上行趋势，半导体库存周期已进入被动去库阶段，需求预期向好，但仍需等待下游主动扩产带动对锡消费。综上所述，前期受市场情绪带动锡价偏强运行，然而现实较弱，锡库存屡创新高，需求季节性淡季，高价时下游观望情绪较浓，现货成交不佳，预计锡价后续将震荡回落，考虑到半导体上行周期对于需求的提振，操作上我们更倾向于低多思路为主，待主力合约回调后低多思路为主，主力合约参考 21-21.5 万元/吨一线。

【操作建议】回调后低多思路主，主力合约参考 21-21.5 万元/吨一线。

【短期观点】偏弱震荡

◆ **碳酸锂：盘面小幅收涨，下游补库力度增加**

【现货】截至 3 月 27 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 10.975 万元/吨，较前一日下跌 750 元/吨，工业级碳酸锂均价 10.475 万元/吨，较前一日下跌 1000 元/吨；电碳和工碳价差目前 5000 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 9.915 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 9.14 万元/吨，均较前一日持平。昨日现货报价仍在下调，近日情绪有所回落，贸易商报价松动，盐厂整体仍比较惜售，电碳工碳价差收窄至历史低位。

【供应】根据 SMM，3 月碳酸锂月度产量预计 42403 吨，较上月增加 9928 吨，同比增长 41.6%；其中，电池级碳酸锂产量 28747 吨，较上月增加 7242 吨，同比增加 71.2%；工业级碳酸锂产量 13656 吨，较上月增加 2686 吨，同比增加 3.8%。截至 3 月 21 日，SMM 周度碳酸锂周度产量 9645 吨，周度环比增加 330 吨。供给端整体预计改善，供应量短期有一定增量，智利出口碳酸锂将于下周陆续到港补充流通现货量；仓单方面，最近临近仓单强制注销期仓单注销量逐步增加，也会有部分现货流入市场。

【需求】根据 SMM，3 月碳酸锂月度需求量预计 52606 吨，较上月增加 16537 吨，环比 45.85。2 月碳酸锂月度出口量 441.83 吨，较 1 月增加 245.56 吨，出口金额 865.8 万美元，较上月增加 381 万美元。出口向日本和韩国的碳酸锂均有增加。2 月出口至韩国的碳酸锂 128.85 吨，较 1 月增加 101.65 吨；出口至日本 101.5 吨，较 1 月增加 30.3 吨。需求端预期向好，电池排产预计增加，下游锂盐补库量有增加，大厂仍以长协客供为主刚性采买，成交价格回落，材料厂对上有目前报价接受度有所改善。

【库存】根据 SMM，截至 3 月 21 日，样本周度库存总计 77815 吨 ，冶炼厂库存 41198 吨，下游库存 18385 吨，其他环节库存 18232 吨；2 月 SMM 样本月度总库存为 62268 吨，其中样本冶炼厂库存为 46251 吨，样本下游库存为 16017 吨。库存总量下降，上游库存量继续减少；下游补库量增加，本周其他环节库存量小幅减少，但目前贸易商库存更高。

【逻辑】 昨日碳酸锂盘面小幅收涨，截至收盘主力 LC2407 上涨 0.51%至 108400，日间盘面偏弱尾盘有所拉升。昨日关于督察组驻点宜丰暗访的消息再度发酵，近期江西环保方面可能有进一步消息落地。雅宝锂辉石招标结果为 9372 元/吨，折碳酸锂成本约 11.2 万。智利出口碳酸锂将于这两周陆续到港补充流通现货量，供给端整体预计改善；近期需求预期改善，下游近日补库幅度较大，电池排产预期提升，库存有所消化。关注现货交投心态是否有转变，无新增驱动的情况下盘面短线或偏弱震荡为主，主力下方参考 105000 支撑。

【操作建议】主力下方参考 105000 支撑

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