

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	CU2406	资金博弈明显，注意高位回调风险	前期多单止盈，等待回调低多机会，主力关注 74000-75000 支撑、前高 78000 阻力
锌	ZN2406	下游畏高，谨慎备货，偏空震荡	偏空震荡，主力关注 22500 压力
氧化铝	AO2405	冶炼利润高位，西南电解铝复产或不及预期，主力关注 3500 压力，不宜追高	主力关注 3500 压力
铝	AL2406	关注库存拐点，主力关注 21000 压力	主力关注 21000 压力，逢高空，小止损
镍	NI2405	跟踪有色和新能源板块情绪，基本面无亮点，区间震荡	区间震荡，主力参考 132000-142000
不锈钢	SS2405	镍铁挺价，库存高企，震荡区间或收敛	区间震荡，主力关注 14000 阻力
锡	SN2405	市场情绪降温，锡价回落	短线多单持有，中线回调低多思路
碳酸锂	LC2407	盘面出现较大跌幅，短期或偏弱震荡	下方关注 10.2 万支撑

[有色金属]
◆ 铜：资金博弈明显，注意高位回调风险

【现货】4月16日SMM1#电解铜均价76800元/吨，环比+580元/吨；对05合约-200元/吨，环比-315元/吨（换月）。精废价差3269元/吨，环比+143元/吨。

【供应】矿端扰动持续，全年铜矿紧平衡或存在小幅缺口。4月12日，SMM进口铜精矿指数报6.05美元/吨，周环比持平。3月SMM中国电解铜产量为99.95万吨，环比增加5.18%，同比增加5.06%。4月冶炼厂将进入密集检修期，将有7家冶炼厂要检修涉及粗炼产能121万吨。虽然目前粗铜和阳极板供应量较之前充裕，但仍难以完全弥补缺口，据了解目前仍有4家冶炼厂受到铜精矿供应紧张导致明显减产。预计4月国内电解铜产量为96.5万吨，环比下降3.45万吨降幅为3.45%，同比下降0.5万吨降幅为0.52%。

【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71.96%，周环比上升0.29个百分点；再生铜制杆开工率49.2%，周环比下降3.88个百分点；铜杆加工费回升。铜管旺季，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】国内超预期累库，预期库存拐点或延迟至4月。4月12日SMM全国主流地区铜库存40.52万吨，周环比增加1.72万吨；保税区库存7.04万吨，周环比增加0.66万吨；LME铜库存12.44万吨，周环比增加0.89万吨；COMEX库存2.92万短吨，周环比减少0.02万短吨。全球显性库存62.65万吨，周环比增加3.22万吨。

【逻辑】海外二次通胀和补库预期推动盘面上涨，供应端持续扰动提供较强支撑，但是国内超预期累库，向上缺乏需求共振。需求验证期，需要跟踪库存拐点和去库斜率表现，判断需求承接能力。若需求能够逐步修复，四月迎来库存拐点，则有利于提振市场。操作上，短期资金博弈明显，或高位盘整，前期多单止盈，等待回调低多机会，主力关注74000-75000支撑、前高78000阻力；中线注意寻找预期差，定价权偏海外和矿端，“美国经济软着陆+降息周期流动性转好+铜矿资源偏紧”的主线叙事逻辑不变，铜价具备较强韧性。

【操作建议】前期多单止盈，等待回调低多机会，主力关注74000-75000支撑、前高78000阻力

【短期观点】中性

◆ 锌：下游畏高，谨慎备货，偏空震荡

【现货】：4月16日，SMM0#锌22210元/吨，环比-480元/吨，对主力-110元/吨，环比持平。

【供应】：2024年3月SMM中国精炼锌产量为52.55万吨，环比增加2.3万吨，同比下降5.61%，1~3月累计产量159.5万吨，累计同比增加1.63%，略高预计值。其中3月国内锌合金产量为9.43万吨，环比下降0.092万吨。

【需求】：下游畏高，谨慎备货。4月12日当周，镀锌开工率64.84%，环比+6.8个百分点；压铸锌合金开工率56.19%，环比+5.5个百分点，氧化锌开工率60.13%，环比-0.5个百分点。

【库存】：4月15日，国内锌锭社会库存21.82万吨，周环比+0.9万吨；4月16日，LME锌库存约25.8万吨，环比持平。

【逻辑】：3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.8%，较上月大幅上升1.7个百分点。显示制造业超预期复苏。美国3月通胀高于预期，美联储6月降息预期减弱，甚至7月的前景看起来也更加不稳定。供应端：海外矿山仍未见明显增量。当前国内锌矿加工费低位，海外干扰不断，冶炼利润倒挂，海外冶炼厂与矿山关于年度加工基准谈判分歧较大，海外部分冶炼厂减产，部分冶炼厂检修。需求端：地产新开工走弱将逐步传导至竣工端。期价大涨，下游畏高，备货情绪减弱，偏空震荡，主力关注22500压力。

【操作建议】：偏空震荡，主力关注22500压力

【观点】：谨慎偏空

◆ 氧化铝：冶炼利润高位，西南电解铝复产或不及预期，主力关注3500压力，不宜追高

◆ 铝：关注库存拐点，主力关注21000压力

【现货】：4月16日，SMMA00铝现货均价20260元/吨，环比-490元/吨，对主力-80元/吨，环比-20元/吨。

【氧化铝供应】：SMM数据显示，3月中国冶金级氧化铝产量为678.2万吨，日均产量环比增加0.22万吨/日至21.88万吨/日。3月总产量环比2月增加7.98%，同比去年增加2.11%。截至3月末，中国氧化铝建成产能为10000万吨，运行产能为7996万吨，全国开工率为80.0%。

【电解铝供应】：据SMM统计，2024年3月份国内电解铝产量355.5万吨，同比增长4.19%。3月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在11.49万吨附近。3月份春节影响消散，电解铝厂生产、发运恢复正常，导致3月行业铝水比例环比上涨9.6个百分点，同比上涨1.4个百分点至73.88%左右。据测算，3月份国内电解铝铸锭量同比减少6.16%至92.86万吨附近。

【需求】：建筑型材复工需求偏弱，工业型材及铝板带箔板块开工恢复尚可，4月12日当周，铝型材开工率58.6%，环比-3.7个百分点；铝线缆开工率61.8%，环比+1.2个百分点；铝板带开工率77%，环比持平。

【库存】：4月15日，中国电解铝社会库存85.88万吨，周环比-0.4万吨。4月16日，LME铝库存51.7万吨，环比-0.4万吨。

【氧化铝观点】：国内氧化铝基本自给自足，进口依赖度较低，海外减产短期实质影响不大。国内方面，几内亚3月后铝土矿发运量正常。当前氧化铝冶炼利润高位，氧化铝厂复产积极性较高，当前除山西受本土矿山复产缓慢以外，山东、河南、贵州、广西均有复产动作，氧化铝开工率上升，3月国内运行产能新增114万吨，预计4月新增100万吨。需求端，当前西南地区干旱，云南电解铝复产或不及预期，建议主力关注3500元/吨压力，短期不宜追高。

【操作建议】：主力关注3500压力

【观点】：谨慎偏空

【电解铝观点】：3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.8%，较上月大幅上升1.7个百分点。显示制造业超预期复苏。美国3月通胀高于预期，美联储6月降息预期减弱，甚至7月的前景看起来也更加不稳定。产业端，铝锭小幅累库，关注库存拐点。同时当前西南地区干旱，云南电解铝复产或不及预期，预计短期主力19500-21000区间震荡。

【操作建议】：主力关注21000压力，逢高空，小止损

【观点】：谨慎偏空

- ◆ 氧化铝：冶炼利润高位，西南电解铝复产或不及预期，主力关注 3500 压力，不宜追高
- ◆ 铝：关注库存拐点，主力关注 21000 压力

【宏观】：3月美国消费者价格指数(CPI)环比上涨 0.4%，同比增长 3.5%。除去波动较大的食品和能源成分，3月核心 CPI 环比增长 0.4%，同比增长 3.8%，均高于市场预期。美联储 6 月降息的押注几乎消失殆尽，甚至 7 月的前景看起来也更加不稳定。公布了 2024 年 3 月份的货币政策会议纪要，其中显示，大多数美联储官员担心通胀没有很快向联储的目标 2% 回落，但仍预计今年适合降息，同时预告可能很快放慢量化紧缩的步伐。

【现货】：4月15日，SMM A00 铝现货均价 20750 元/吨，环比+190 元/吨，对主力-60 元/吨，环比-60 元/吨。

【氧化铝供应】：SMM 数据显示，3 月中国冶金级氧化铝产量为 678.2 万吨，日均产量环比增加 0.22 万吨/天至 21.88 万吨/天。3 月总产量环比 2 月增加 7.98%，同比去年增加 2.11%。截至 3 月末，中国氧化铝建成产能为 10000 万吨，运行产能为 7996 万吨，全国开工率为 80.0%。

【电解铝供应】：据 SMM 统计，2024 年 3 月份国内电解铝产量 355.5 万吨，同比增长 4.19%。3 月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在 11.49 万吨附近。3 月份春节影响消散，电解铝厂生产、发运恢复正常，导致 3 月行业铝水比例环比上涨 9.6 个百分点，同比上涨 1.4 个百分点至 73.88% 左右。据测算，3 月份国内电解铝铸锭量同比减少 6.16% 至 92.86 万吨附近。

【需求】：建筑型材复工需求偏弱，工业型材及铝板带箔板块开工恢复尚可，4 月 12 日当周，铝型材开工率 58.6%，环比-3.7 个百分点；铝线缆开工率 61.8%，环比+1.2 个百分点；铝板带开工率 77%，环比持平。

【库存】：4 月 15 日，中国电解铝社会库存 85.88 万吨，周环比-0.4 万吨。4 月 15 日，LME 铝库存 52.2 万吨，环比-0.2 万吨。

【氧化铝观点】：国内氧化铝基本自给自足，进口依赖度较低，海外减产短期实质影响不大。国内方面，几内亚 3 月后铝土矿发运量正常。当前氧化铝冶炼利润高位，氧化铝厂复产积极性较高，当前除山西受本土矿山复产缓慢以外，山东、河南、贵州、广西均有复产动作，氧化铝开工率上升，3 月国内运行产能新增 114 万吨，预计 4 月新增 100 万吨。需求端，当前西南地区干旱，云南电解铝复产或不及预期，建议主力关注 3500 元/吨压力，短期不宜追高。

【操作建议】：主力关注 3500 压力

【观点】：谨慎偏空

【电解铝观点】：3 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.8%，较上月大幅上升 1.7 个百分点。显示制造业超预期复苏。美国 3 月通胀高于预期，美联储 6 月降息预期减弱，甚至 7 月的前景看起来也更加不稳定。产业端，铝锭小幅累库，关注库存拐点。同时当前西南地区干旱，云南电解铝复产或不及预期，预计短期主力 19500-21000 区间震荡。

【操作建议】：主力关注 21000 压力，逢高空，小止损

【观点】：谨慎偏空

- ◆ 镍：跟踪有色和新能源板块情绪，基本面无亮点，区间震荡

【现货】4 月 16 日，SMM1# 电解镍均价 136850 元/吨，环比-3000 元/吨。进口镍均价报 135750 元/吨，环比-3050 元/吨；对 05 合约-300 元/吨，环比+50 元/吨。

【供应】产能扩张和出清周期。据 SMM，2024 年 3 月全国精炼镍产量共计 2.49 万吨，环比增加 1.22%，同比上升 41.48%；预计 4 月产量 2.59 万吨，环比上调 4%。

【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 3 月复产，4 月小幅减产。电镀需求表现偏稳。新能源

订单有回暖预期。

【库存】趋势性累库。4月12日LME镍库存75516吨，周环比减少2088吨；SMM国内六地社会库存33390吨，周环比增加1407吨；4月12日保税区库存4960吨，周环比增加200吨。全球镍显性库存113866吨，周环比减少481吨。

【逻辑】分条线来看：(1)“精炼镍—合金/电镀”条线，供需双增，下游逢低采购、高价不采，趋势性累库，印尼一体化成本给到下方的参考在11-12万，不宜过低看空资源品价格底部；(2)“MHP—硫酸镍—三元电池”条线，华飞MHP技改完成提升开工率，镍盐厂利润修复产量预期提高，成品库存低位，新能源4月订单较佳，5-6月订单需要观察，硫酸镍偏紧现状缓解，价格走弱。(3)“镍矿—镍铁—不锈钢”条线，镍矿支撑减弱，但国内铁厂利润受到挤压产生挺价情绪，成本端有回暖预期，现货氛围好转，不过库存高企仍然限制钢价上方高度。总体上，基本面缺乏亮点，跟踪有色和新能源板块情绪，区间震荡，主力参考132000-142000。

【操作建议】区间震荡，主力参考132000-142000

【短期观点】谨慎偏空

◆ 不锈钢：镍铁挺价，库存高企，震荡区间或收敛

【现货】据Mysteel，4月16日，无锡宏旺304冷轧价格13900元/吨，环比-50元/吨；基差320元/吨，环比+105元/吨。

【原料】印尼镍矿RKAB审批进程加速，菲律宾主矿区雨季接近尾声。国内镍铁利润再度收敛，铁厂挺价，镍铁最近到港报价950元/镍，预期持稳运行。

【供应】3月钢厂复产，4月减产。据Mysteel统计，2024年3月国内43家不锈钢厂300系粗钢产量166.43万吨，月环比增加25.6%，同比增加14.0%；4月排产160.20万吨，月环比减少3.7%，同比增加12.6%。

【库存】4月11日，无锡和佛山300系社会库存58.55万吨，周环比增加0.97万吨。4月12日SHFE不锈钢仓单库存15.09万吨，周环比增加1.02万吨。

【逻辑】印尼镍矿RKAB审批进程加速，菲律宾主矿区雨季结束。镍铁近期低价报930-950元/镍，国内铁厂亏损严重，挺价情绪渐起，报价小幅上抬。钢厂亏损，4月环比减产。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。短期宏观情绪有所回落，库存压力凸显，原料端或有走强，区间震荡，主力关注14000阻力；往后需要经历一段时间区间震荡，库存矛盾缓解后，期现价格有望持续回暖。

【操作建议】区间震荡，主力关注14000阻力

【短期观点】中性

◆ 锡：市场情绪降温，锡价回落

【现货】4月16日，SMM1#锡256000元/吨，环比上涨3250元/吨；现货贴水650元/吨，环比不变。沪锡价格整体居于高位，终端企业下单量较少，下游企业依旧刚需采买，大部分贸易企业反应基本为零散成交，少部分企业成交一车左右。

【供应】据SMM调研了解，3月份国内精炼锡产量为15556吨，较2月份环比+35.74%，较去年同比+2.92%。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%。近期低邦工业矿产管理局就矿区问题发布两个通知，4月4日就响应低邦中央经济委停工、停产文件精神发布相关通知，4月7日发布关于除曼相矿区外其它矿区、矿点需要申请报备复工复产的通知，复产时间仍为可知。

【需求及库存】据SMM统计，3月焊锡开工率73.2%，月环比增加39.1%，其中大型企业开工率74.7%，月环比增加36.1%，中型企业开工率70.3%，月环比上升47.2%，小型企业开工率67.9%，月环比上升41.3%。3月份，随着春节假期的结束，下游及终端企业基本已恢复正常生产节奏。此期间，锡价保持偏强势态，

而下游企业的订单量也逐步恢复，多数已达到年前水平。然而，这些企业在采购策略上仍保持谨慎，主要采取按需采买的方式，备库意愿并不强烈，因此整体库存周期相对较短。对于焊料行业来说，多数下游企业在3月份接收的订单量基本符合预期。不过，值得注意的是，终端电子企业的订单量出现了一定幅度的下滑。截止4月16日，LME库存4135吨，环比增加20吨；交易所仓单库存13986吨，环比增加187吨；精锡社会库存16129吨，环比增加774吨。

【逻辑】供应方面，缅甸地区锡矿仍未复产，同时缅甸改变出口征税方式，后续锡矿出口数量将受到影响，印尼地区出口已恢复。需求方面，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，市场情绪降温锡价回落，但月线级别技术突破关键压力位，短期多单依旧可以持有，关注市场情绪及技术面变化。中线来看，半导体周期复苏下依旧对锡价保持乐观，不过现实依旧较弱，下游需求仍在恢复阶段，国内社库高企，保持回调后低多思路为主。

【操作建议】短线多单持有，中线回调低多思路。

【短期观点】偏强震荡

◆ 碳酸锂：盘面出现较大跌幅，短期或偏弱震荡

【现货】截至4月16日，SMM电池级碳酸锂现货均价11.15万元/吨，较前一日回落1250元/吨，工业级碳酸锂均价10.865万元/吨，较前一日回落1000元/吨；电碳和工碳价差目前2850元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价10.3万元/吨，工业级氢氧化锂均价9.455万元/吨，均较前一日回落150元/吨。昨日锂盐现货报价有所回落，目前盐厂整体仍比较惜售，锂盐上游散单挺价情绪仍无明显变化，电碳工碳价差收窄至历史低位。

【供应】根据SMM，4月碳酸锂月度产量预计53135吨，较上月增加10343吨，同比增长81%；其中，电池级碳酸锂产量35198吨，较上月增加6377吨，同比增加96.6%；工业级碳酸锂产量17937吨，较上月增加3966吨，同比增加56.7%。截至4月11日，SMM碳酸锂周度产量12990吨，周度环比增加3673吨，供给数据有大幅改善。供给端预计持续改善，开工率预计上行，供应量短期有一定增量，进口原料到港预计增加。

【需求】根据SMM，4月碳酸锂月度需求量预计65238吨，较上月增加9030吨，环比增加16.07%。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，材料厂对上有目前报价接受度有所改善。

【库存】根据SMM，截至4月11日，样本周度库存总计79656吨，冶炼厂库存42463吨，下游库存20115吨，其他环节库存17078吨；3月SMM样本月度总库存为61440吨，其中样本冶炼厂库存为42269吨，样本下游库存为19171吨。库存总量维持相对高位，年初主要集中在冶炼厂，近期下游库存增量显著也印证下游备采的改善。数据上看，周度库存总量仍在增加，近期下游补库力度加大，本周其他环节库存量小幅减少。

【逻辑】昨日碳酸锂期货出现较大跌幅，截至收盘主力LC2407下跌3.78%至108150，或主要受到宏观及有色板块情绪整体低迷的影响，现货报价有所回落。4月基本面整体预期供需双增，上游开工率维持上行，进口原料到港量也将陆续增加，供给端整体预计改善；近期需求预期好转，下游近日补库幅度较大，电池排产预期提升，库存有所消化。此外，消息面上4月江西环保方面可能有进一步消息落地。目前仍看不到强单边驱动，4月扰动项仍比较大关注核心因素变化，盘面昨日已下破11万，今日情绪可能有延续，主力短期或维持偏弱震荡，下方关注10.2万支撑。

【操作建议】下方关注10.2万支撑。

【短期观点】主力短期或维持偏弱震荡

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