

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	矿端扰动不断，继续向上突破	谨慎偏多，主力突破 78000，继续向上看 80000
锌	ZN2406	下游畏高，谨慎备货，偏空震荡	偏空震荡，主力关注 23000 压力
氧化铝	AO2406	冶炼利润高位，西南电解铝复产或不及预期，主力关注 3550 压力，不宜追高	主力关注 3550 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	有色板块情绪偏暖，LME 库存似有加速去化迹象，震荡偏强	震荡底部或抬升，主力参考 132000-145000
不锈钢	SS2409	原料助推上涨，然现货贴水幅度较大，关注现货跟涨速度，震荡偏强	震荡偏强，主力关注 14500 表现
锡	SN2406	外盘延续强势，锡价上涨	短线多单持有，中线回调低多思路
碳酸锂	LC2407	盘面小幅收跌，短期或震荡为主	主力区间参考 10.5-11.5 万

[有色金属]
◆ 铜：矿端扰动不断，继续向上突破

【信息】据外电 4 月 17 日消息，赞比亚矿业商会周三表示，赞比亚国家电力公司（Zesco）警告或将削减对一些矿业公司的电力供应，此举可能干扰这一非洲第二大铜生产国的生产。这家矿业组织在一份声明中表示，国家电力公司 Zesco 向几家矿业商会成员发出了所谓的电力供应不可抗力通知。

【现货】4 月 18 日 SMM1#电解铜均价 76790 元/吨，环比+480 元/吨；对 05 合约-200 元/吨，环比-40 元/吨。精废价差 3347 元/吨，环比+255 元/吨。LME0-3 升贴水报-82.50 美元/吨，日环比+10.30 美元/吨。

【供应】矿端扰动持续，铜矿资源偏紧。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，环比降幅为 3.45%，同比降幅为 0.52%。

【需求】旺季需求状态欠佳。加工端来看，上周电解铜制杆开工率 71.96%，周环比上升 0.29 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 4 月中下旬。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，地缘冲突事件推升贵金属价格亦对铜价有所提振，矿端偏紧和冶炼检修预期提供较强支撑。国内推动所有增发国债项目于 6 月底前开工建设，有利于缓解需求担忧。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，高位情绪仍然高涨，盘面偏强震荡，主力上破 78000 关口，继续向上看 80000 表现。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】谨慎偏多，主力突破 78000，继续向上看 80000

【短期观点】谨慎偏多

◆ **锌：下游畏高，谨慎备货，偏空震荡**

【现货】：4月18日，SMM0#锌 22390 元/吨，环比 80 元/吨，对主力-115 元/吨，环比-5 元/吨。

【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18日，国内锌锭社会库存 21.77 万吨，周环比+0.7 万吨；4月18日，LME 锌库存约 25.7 万吨，环比-0.1 万吨。

【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 23000 压力。

【操作建议】：偏空震荡，主力关注 23000 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 3550 压力，不宜追高**

◆ **铝：关注库存拐点，主力关注 21000 压力**

【现货】：4月18日，SMMA00 铝现货均价 20220 元/吨，环比+60 元/吨，对主力-80 元/吨，环比持平。

【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18日，中国电解铝社会库存 84.4 万吨，周环比-1 万吨。4月18日，LME 铝库存 50.9 万吨，环比-0.5 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，高位震荡，建议主力关注 3500 元/吨压力。

【操作建议】：主力关注 3550 压力

【观点】：中性

【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：有色板块情绪偏暖，LME库存似有加速去化迹象，震荡偏强

【现货】4月18日，SMM1#电解镍均价138025元/吨，环比+2125元/吨。进口镍均价报136775元/吨，环比+2175元/吨；对05合约-350元/吨，环比-50元/吨。LME0-3升贴水报-189美元/吨，日环比-15美元/吨。

【供应】产能扩张周期。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，LME库存近期加速去化。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。LME库存近期有加速去化现象，注意跟踪。(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，价格稳中偏弱。(3)“镍矿—镍铁—不锈钢”条线，印尼镍矿仍然偏紧但总体支撑趋弱，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，有色板块情绪偏暖，LME库存似有加速去化迹象，震荡思路对待，主力参考132000-145000。特别的，关注震荡区间底部能否抬升。

【操作建议】震荡底部或抬升，主力参考132000-145000

【短期观点】中性

◆ 不锈钢：原料助推上涨，然现货贴水幅度较大，关注现货跟涨速度，震荡偏强

【现货】据Mysteel，4月18日，无锡宏旺304冷轧价格13950元/吨，环比+50元/吨；基差-165元/吨，环比-345元/吨。

【原料】印尼镍矿暂时偏紧，但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18日，无锡和佛山300系社会库存57.51万吨，周环比减少1.04万吨。4月18日SHFE不锈钢仓单库存16万吨，周环比增加0.11万吨。

【逻辑】印尼镍矿仍然偏紧但总体支撑趋弱，菲律宾主矿区雨季结束。镍铁最近到港报价960元/镍，国内铁厂亏损严重，挺价情绪渐起，报价上抬。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。盘面宏观情绪回暖，库存高位拐头，原料端或有走强，盘面震荡偏强，关注14500表现。

【操作建议】震荡偏强，主力关注14500表现

【短期观点】中性偏多

◆ 锡：外盘延续强势，锡价上涨

【现货】4月18日，SMM 1# 锡 255750 元/吨，环比上涨 4000 元/吨；现货贴水 500 元/吨，环比下跌 50 元/吨。下游企业纷纷观望走势，少数下游企业刚需采购少量锡锭。大部分贸易企业反应上午基本为零散成交，询价客户较少。

【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，锡价保持偏强态势，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 17 日，LME 库存 4245 吨，环比增加 200 吨；交易所仓单库存 14024 吨，环比增加 68 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，锡价延续强势，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，当下现实依旧较弱，下游需求仍在恢复阶段，国内社库高企，若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：盘面小幅收跌，短期或震荡为主

【现货】截至 4 月 18 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 11.15 万元/吨，工业级碳酸锂均价 10.865 万元/吨，均较前一日持平；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，均较前一日持平。目前锂盐现货报价再度企稳，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 18 日，SMM 碳酸锂周度产量 11630 吨，周度环比减少 1360 吨，周度数据小减。供给端预计持续改善，开工率逐步上行，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 18 日，样本周度库存总计 79950 吨，冶炼厂库存 41991 吨，下游库存 21134 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16825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，本周下游补库力度继续加大，其他环节库存量小幅减少。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面小幅回落，截至收盘主力LC2407下跌0.73%至108400，目前现货报价已再度企稳，上游大厂拍卖报价基本符合市场预期。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。消息面上4月江西环保方面扰动弱化，但后续仍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，盘面已下破11万，短期或维持区间震荡，主力区间参考10.5-11.5万。

【操作建议】主力区间参考10.5-11.5万

【短期观点】区间震荡

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！

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