

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	供应端扰动提供较强支撑，盘面冲高减仓回落	回调企稳后低多思路，下方关注76500-77500区域支撑
锌	ZN2406	下游畏高，谨慎备货，偏空震荡	主力关注23000压力
氧化铝	AO2406	冶炼利润高位，主力关注3550压力，偏空震荡	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
镍	NI2406	强势补涨后回落，底部抬升，高位震荡	偏震荡思路，主力参考132000-148000
不锈钢	SS2409	原料上涨支撑，库存仍然偏高，震荡为主	偏震荡思路，主力参考13900-14800
锡	SN2406	多头短线获利平仓，锡价大幅下跌	短线交易逻辑改变，锡价偏弱运行，中线回调低多思路
碳酸锂	LC2407	盘面窄幅波动，短期或震荡为主	主力区间参考10.5-11.5万

[有色金属]
◆ 铜：供应端扰动提供较强支撑，盘面冲高减仓回落

【现货】4月23日SMM1#电解铜均价78340元/吨，环比-1900元/吨；对05合约-180元/吨，环比+50元/吨。精废价差3021元/吨，环比-751元/吨。LME0-3升贴水报-104.45美元/吨，日环比-16.95美元/吨。

【供应】矿端扰动持续，近期巴西淡水河谷、刚果金、赞比亚、智利等地区铜矿新增干扰，全年铜矿存在缺口。4月19日，SMM进口铜精矿指数报4.23美元/吨，周环比-1.82美元/吨。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月冶炼厂密集检修，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69.75%，周环比下降2.21个百分点；再生铜制杆开工率31.76%，周环比下降17.44个百分点；铜杆加工费下滑。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；LME注销仓单占比，俄罗斯金属制裁事件存在隐患，需要予以跟踪。4月19日SMM全国主流地区铜库存40.35万吨，周环比减少0.17万吨；保税区库存7.34万吨，周环比增加0.30万吨；LME铜库存12.21万吨，周环比减少0.23万吨；COMEX库存2.73万短吨，周环比减少0.19万短吨。全球显性库存62.37万吨，周环比减少0.27万吨。

【逻辑】短期高位整理，更加注重资金博弈分析。海外二次通胀和补库预期推动盘面上涨，矿端偏紧和冶炼检修预期提供较强支撑（巴西淡水河谷、刚果金、赞比亚、智利等地区铜矿新增干扰），英美制裁俄罗斯金属对外盘亦有隐患。地缘冲突事件阶段缓和，贵金属和有色盘面情绪有所回落。短期需求仍然偏弱，但国内推动所有增发国债项目于6月底前开工建设，有利于缓解担忧。沪铜盘面高位回落，下方关注76500-77500区域表现，向上的驱动没有完全消除，回调企稳后低多思路。中长线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】回调企稳后低多思路，下方关注76500-77500区域支撑

【短期观点】中性

◆ 锌：下游畏高，谨慎备货，偏空震荡

【现货】：4月23日，SMM0#锌22320元/吨，环比-430元/吨，对主力-105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19日当周，镀锌开工率63.71%，环比-1.1个百分点；压铸锌合金开工率53.03%，环比-3.2个百分点，氧化锌开工率60.02%，环比-0.1个百分点。

【库存】：4月22日，国内锌锭社会库存22.09万吨，周环比+0.3万吨；4月23日，LME锌库存约25.6万吨，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。建议主力关注23000压力。

【操作建议】：主力关注23000压力

【观点】：谨慎偏空

◆ 氧化铝：冶炼利润高位，主力关注3550压力，偏空震荡**◆ 铝：关注库存拐点，主力关注21000压力**

【现货】：4月23日，SMMA00铝现货均价20270元/吨，环比-420元/吨，对主力-50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22日，中国电解铝社会库存83.15万吨，周环比-2.7万吨。4月23日，LME铝库存49.7万吨，环比-0.3万吨。

【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。建议主力关注3550元/吨压力，偏空震荡。

【操作建议】：主力关注3550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，铝棒小幅累库，关注铝锭库存拐点，下游线缆需求小幅好转，型材小幅转弱。同时当前西南地区电解铝缓慢复工，预计短期主力19500-21000区间震荡。

【操作建议】：主力关注21000压力

【观点】：谨慎偏空

◆ **镍：强势补涨后回落，底部抬升，高位震荡**

【现货】4月23日，SMM1#电解镍均价142800元/吨，环比-4150元/吨。进口镍均价报141800元/吨，环比-4100元/吨；对05合约-550元/吨，环比+50元/吨。LME0-3升贴水报-166美元/吨，日环比-1美元/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月全国精炼镍产量2.59万吨，环比上调4%。3月期间受镍价持续上行影响，厂家生产电镍积极性仍存，并且随着电镍扩产进度影响，部分电镍厂产量仍然保持爬升状态。另一方面产量，3月停减产的电镍生产企业预计将在4月开始恢复生产，且年初新投镍板产量仍然处于爬坡阶段。

【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；但三月以来LME去库速度较快，叠加英美制裁俄罗斯金属，外盘需要予以关注。4月19日LME镍库存73758吨，周环比减少1758吨；SMM国内六地社会库存32834吨，周环比减少556吨；4月19日保税区库存4760吨，周环比减少200吨。全球镍显性库存111352吨，周环比减少2514吨。

【逻辑】镍价强势补涨后回落，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，印尼一体化成本给到下方的参考在12万附近，不宜过低看空资源品价格底部。(2)“MHP—硫酸镍—三元电池”条线，前期受华飞MHP技改完成提升开工率影响，镍盐厂利润修复产量预期提高，硫酸镍价格有所走弱；但近期五一节前有补库需求，成品库存低位，硫酸镍价格预计稳中探涨。(3)“镍矿—镍铁—不锈钢”条线，印尼镍矿仍然偏紧，国内镍铁市场看涨情绪浓厚，现货氛围好转，不锈钢库存高企仍有压制。总体上，原料和需求故事性尚可，有色板块情绪回落，趋势性累库压制，偏震荡思路，底部抬升，主力参考132000-148000元/吨。

【操作建议】偏震荡思路，主力参考132000-148000

【短期观点】中性

◆ **不锈钢：原料上涨支撑，库存仍然偏高，震荡为主**

【现货】据Mysteel，4月23日，无锡宏旺304冷轧价格14100元/吨，环比-150元/吨；基差105元/吨，环比-40元/吨。

【原料】镍矿短期仍有支撑，菲律宾主矿区雨季结束，镍矿船到港增多，但近期工厂询单较多，高品位镍矿报价仍上涨；印尼镍矿资源暂时仍然偏紧，部分工厂的矿源审批仍为获得通过，镍矿内贸价格仍强稳运行。国内镍铁企业亏损，铁厂挺价，市场情绪回暖，镍铁报价960-990元/镍。

【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】库存高位拐头，但仓单仍在历史极高位置。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23日SHFE不锈钢仓单库存16.07万吨，日环比增加0.10万吨。

【逻辑】镍矿短期仍有支撑，菲律宾主矿区雨季结束，镍矿船到港增多，但近期工厂询单较多，高品位镍矿报价仍上涨；印尼镍矿资源暂时偏紧，部分工厂的矿源审批仍为获得通过，内贸价格强稳运行。国内镍铁企业亏损，铁厂挺价，市场情绪回暖，镍铁报价960-990元/镍。钢厂4月环比减产，近期成本大致在13900元/吨，利润修复。库存仍然偏高，仓单数量激增，基差弱势。总体上，宏观预期反复，库存高位拐头，原料端走强，盘面偏强上涨后回落，主力参考13900-14800元/吨。

【操作建议】偏震荡思路，主力参考13900-14800

【短期观点】中性

◆ 锡：多头短线获利平仓，锡价大幅下跌

【现货】4月23日，SMM 1# 锡 265000 元/吨，环比下跌 16250 元/吨；现货贴水 500 元/吨，环比不变。沪锡价格大幅下行，下游企业采购意愿有所增强，纷纷采购补库。大部分贸易企业反应成交 10-30 吨，少部分贸易企业反应成交 2-3 车，现货成交有所回暖。

【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%。根据海关数据，2024 年 3 月锡矿砂及其精矿进口量为 23104 吨（折合 6340.88 金属吨）同比增长 1.14%，环比增加 30.67%，一季度累计进口 60391 吨，累计增长 2.78%。其中一季度从缅甸的进口量为 43605 吨，以 20% 品位折合金属吨 8720.9 吨，同比增加 6.57%。一季度从缅甸、尼日利亚、澳大利亚、俄罗斯、越南和刚果（金）等国进口锡矿砂及其精矿的数量均有不同程度的增长，其中以刚果（金）、尼日利亚和澳大利亚增幅较多，增幅数量基本在 200 实物吨以上，3 月份委内瑞拉锡精矿进口量出现大幅减少的情况，其余几个国家所占比重较少。

【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 23 日，LME 库存 4415 吨，环比增加 225 吨；交易所仓单库存 14725 吨，环比增加 93 吨；精锡社会库存 16122 吨，环比减少 7 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，印尼地区出口审批基本完成，但恢复情况不及预期。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，伦锡升贴水继续走弱，交易逻辑有所转变，前期多头获利平仓，锡价大幅下跌，后续关注现实兑现情况。中线来看，半导体周期复苏下依旧对锡价保持乐观，同时缅甸持续停产矿端供应预期趋紧，保持回调后低多思路为主。

【操作建议】短线交易逻辑改变，锡价偏弱运行，中线回调低多思路。

【短期观点】偏弱震荡

◆ 碳酸锂：盘面窄幅波动，短期或震荡为主

【现货】截至 4 月 23 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 11.125 万元/吨，较前一日下跌 150 元/吨，工业级碳酸锂均价 10.825 万元/吨，较前一日下跌 250 元/吨；电碳和工碳价差目前 3000 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 10.4 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 9.265 万元/吨，均较前一日持平。昨日碳酸锂现货报价小幅下调，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，电碳工碳价差处在历史低位。

【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%。3 月碳酸锂月度出口量 322.06 吨，较 2 月减少 119.77 吨，出口金额 681.6 万美元，较上月减少 184.2 万美元。出口向日本的碳酸锂继续增加，韩国出口减少。3 月出口至日本 195.06 吨，较上月继续增加 93.56 吨；出口至韩国的碳酸锂 22.3 吨，较上月减少 106.5 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窄幅震荡,截至收盘主力LC2407上涨0.14%至109150,其余月份合约均小幅下跌。昨日现货报价下调,但仍较盘面小幅升水,目前交投偏稳。消息面上,锂矿龙头天齐锂业公告预计第一季度净亏损36亿元-43亿元。4月基本面整体供需双增,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已经明显弱化,但后续仍可能有进一步消息明确。目前仍看不到强单边驱动,后续仍需关注核心因素变化,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！

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