

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	供应端干扰给予较强支撑，节前注意风险防范	逢低多思路，节前轻仓
锌	ZN2406	下游节前备货，长假将至，注意风控	长假将至，节前注意风控
氧化铝	AO2406	冶炼利润高位，下游电解铝复产，多空交织，节前注意风控	主力关注 3500 支撑，长假将至，建议观望
铝	AL2406	关注库存拐点，主力关注 21000 压力	主力关注 21000 压力
镍	NI2406	原料和需求故事性尚可，有色情绪偏暖，震荡偏强	震荡重心上移，主力参考 135000-153000
不锈钢	SS2409	原料上涨支撑，库存仍然偏高，区间震荡	震荡重心上移，09 合约参考 14000-15000
锡	SN2406	供给端扰动对盘面仍有支撑，锡价震荡运行	供给端扰动对价格仍有支撑，锡价震荡运行，中线回调低多思路
碳酸锂	LC2407	情绪改善盘面大涨，短期或偏强震荡	上方关注 12 万压力位

[有色金属]

◆ 铜：供应端干扰给予较强支撑，节前注意风险防范

【现货】4月29日SMM1#电解铜均价80430元/吨，环比+510元/吨；对05合约-170元/吨，环比+60元/吨。精废价差4153元/吨，环比+238元/吨。

【供应】矿端扰动持续，全年铜矿存在缺口，4-6月冶炼有检修减产预期。4月26日，SMM进口铜精矿指数报4.11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月冶炼厂将进入密集检修期，预计4月国内产量为96.5万吨。

【需求】旺季需求状态欠佳，但国内推动所有增发国债项目于6月底前开工建设、房地产预期好转，减轻市场担忧。加工端来看，上周电解铜制杆开工率70.68%，周环比上升0.93个百分点；再生铜制杆开工率35.64%，周环比上升3.88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，新能源车降价潮增量订单较好，电子消费韧性，地产仍然构成拖累。

【库存】国内超预期累库；LME注销仓单占比提升，俄罗斯金属制裁事件存在隐患。4月26日SMM全国主流地区铜库存40.47万吨，周环比增加0.12万吨；保税区库存7.77万吨，周环比增加0.43万吨；LME铜库存11.86万吨，周环比减少0.36万吨；COMEX库存2.56万短吨，周环比减少0.17万短吨。全球显性库存62.41万吨，周环比增加0.04万吨。

【逻辑】当前宏观仍然着眼于海外通胀和地缘政治格局，矿端偏紧和冶炼检修预期提供较强支撑，英美制裁俄罗斯金属隐患仍存。不足之处是短期需求，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。盘面持仓仍在高位，沪铜主力突破78000关口之后，打开新的上涨空间，依次向上看81000和85000表现。同时交易所也多次发文提醒投资者理性参与，行情波动较大，高位注意风险防范。短期维持回调做多思路，中长线定价权偏海外和矿端，长线看涨逻辑不变。

五一长假将至，节前4月底国内按惯例有重要会议召开，假期美联储将召开FOMC会议、公布利率决议、美国4月ISM制造业和非制造业指数，以及美国4月失业率和非农就业等数据，或阶段性干扰盘面逻辑，建议轻仓过节。

【操作建议】逢低多思路，节前轻仓

【短期观点】谨慎偏多

◆ **锌：下游节前备货，长假将至，注意风控**

【现货】：4月29日，SMM0#锌22750元/吨，环比+60元/吨，对主力-95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】：下游节前备货。4月26日当周，镀锌开工率64.54%，环比+0.8个百分点；压铸锌合金开工率56.22%，环比+3.2个百分点，氧化锌开工率60.06%，环比持平。

【库存】：4月29日，国内锌锭社会库存21.16万吨，周环比-0.9万吨；4月29日，LME锌库存约25.5万吨，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。下游节前备货。长假将至，节前注意风控。

【操作建议】：长假将至，节前注意风控

【观点】：中性

◆ **氧化铝：冶炼利润高位，下游电解铝复产，多空交织，节前注意风控**

◆ **铝：关注库存拐点，主力关注21000压力**

【现货】：4月29日，SMMA00铝现货均价20590元/吨，环比+160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/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，下游节前备货。4月26日当周，铝型材开工率58%，环比+1.2个百分点；铝线缆开工率64.4%，环比+0.2个百分点；铝板带开工率77%，环比持平。

【库存】：4月29日，中国电解铝社会库存79.1万吨，周环比-4.1万吨。4月29日，LME铝库存49.3万吨，环比-0.1万吨。

【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。下游电解铝复产，建议主力关注3500元/吨支撑。长假将至，建议观望。

【操作建议】：主力关注3500支撑，长假将至，建议观望

【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】：中性

◆ 镍：原料和需求故事性尚可，有色情绪偏暖，震荡偏强

【现货】4月29日，SMM1#电解镍均价 143350 元/吨，环比+100 元/吨。进口镍均价报 142450 元/吨，环比+100 元/吨；对 05 合约-500 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。4 月 26 日 LME 镍库存 77784 吨，周环比增加 4026 吨；SMM 国内六地社会库存 33349 吨，周环比增加 515 吨；保税区库存 4660 吨，周环比减少 100 吨。全球镍显性库存 115793 吨，周环比增加 4441 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，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。该条线二季度需求预期尚可，边际需要关注的是新增产能投放进度、英美制裁俄罗斯金属演绎。LME 投资基金净空头转净多头。(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，印尼镍矿资源暂时仍然偏紧，镍铁市场看涨情绪浓厚，现货氛围好转，“国内推动所有增发国债项目于 6 月底前开工建设”改善需求预期，不锈钢库存高位拐头，钢价震荡反弹。总体上，原料和需求故事性尚可，关注宏观叙事演绎，重心跟随有色板块上移，主力参考 135000-153000 元/吨。

【操作建议】震荡重心上移，主力参考 135000-153000

【短期观点】谨慎偏多

◆ 不锈钢：原料上涨支撑，库存仍然偏高，区间震荡

【现货】据 Mysteel，4 月 29 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 14100 元/吨，环比持平；基差-25 元/吨，环比+100 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未获得通过，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，镍铁最新报价 990 元/镍。

【供应】4 月钢厂环比减产，5 月预期复产。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。据 Mysteel，4 月 25 日，无锡和佛山 300 系社会库存 56.39 万吨，周环比减少 1.12 万吨。

【逻辑】镍矿短期仍有支撑，菲律宾主矿区雨季结束，但航运紧张致使海运费上调，高品位镍矿报价仍上涨，低品位镍矿价格承压；印尼镍矿资源暂时偏紧，部分矿源审批仍未获得通过，内贸价格强稳运行。3 月印尼镍铁回流量低，镍铁市场情绪回暖，最新成交价报 990 元/镍，部分国内停产检修工厂计划复产。近期成本大致在 14000 元/吨，利润修复。钢厂 4 月环比减产，5 月预期复产。库存仍然偏高，仓单激增，

基差弱勢。主力由连续合约切换为 159 模式，近月受仓单压制影响更大，远月更偏预期。总体上，原料端有支撑，需求预期跟随黑色或有边际好转，库存压力仍存，区间震荡，09 合约参考 14000-15000 元/吨。

【操作建议】震荡重心上移，09 合约参考 14000-15000

【短期观点】中性

◆ 锡：供给端扰动对盘面仍有支撑，锡价震荡运行

【现货】4月29日，SMM 1# 锡 260000 元/吨，环比不变；现货贴水 500 元/吨，环比上涨 100 元/吨。沪锡价格大幅拉升后震荡回落，下游企业采买意愿不强。大部分贸易企业反应成交 10 吨左右，现货成交平淡。

【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 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 29 日，LME 库存 4770 吨，环比增加 35 吨；交易所仓单库存 15482 吨，环比增加 382 吨；精锡社会库存 17441 吨，环比增加 1319 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，供给端扰动仍存。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，随锡价下跌现货成交有所好转，供给端扰动对盘面仍有支撑，但现实依旧偏弱，短期驱动有限，预计锡价短期震荡为主，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】供给端扰动对价格仍有支撑，锡价震荡运行，中线回调低多思路。

【短期观点】中性

◆ 碳酸锂：情绪改善盘面大涨，短期或偏强震荡

【现货】截至 4 月 29 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 11.125 万元/吨，工业级碳酸锂均价 10.85 万元/吨，均较前一日持平；电碳和工碳价差目前 2750 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。碳酸锂现货报价整体持稳，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 25 日，SMM 碳酸锂周度产量 11925 吨，周度环比增加 295 吨，周度数据小幅增加。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，近期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25日，样本周度库存总计80932吨，冶炼厂库存40008吨，下游库存23601吨，其他环节库存17323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，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，其他环节库存也有增加，上游仍在去库。

【逻辑】昨日盘面涨幅较大，截至收盘主力合约LC2407上涨5.65%至115900元/吨。昨日盘面强势主要受到以旧换新政策进一步落实以及宏观情绪抬涨新能源权益板块的影响，市场情绪有所升温资金拉涨盘面。现货报价及上游交投无明显变化，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；需求预期好转，下游仍在补库，电池排产预期提升。近期核心关注点为需求前置持续性如何，以及原料到港量较大对供应量的输出影响。基本面看强单边驱动仍不足，短期盘面或偏强震荡，上方关注12万压力位。

【操作建议】上方关注12万压力位

【短期观点】偏强震荡

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