

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:

张若怡 (投资咨询资格: Z0013119)

电话: 020-88818021

邮箱: zhangruoyi@gf.com.cn

林嘉旻 (投资咨询资格: Z0020770)

电话: 020-88818038

邮箱: linjian@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	CU2408	美国6月通胀低于预期，宏观利多落地，逢高空，小止损	主力关注75000压力，逢高空，小止损
锌	ZN2408	宏观利多落地，需求淡季，偏空震荡	主力关注24000压力，偏空震荡
氧化铝	A02409	几内亚雨季，主力关注3600支撑	主力关注3600支撑
铝	AL2409	消费淡季，冶炼利润高位，空单持有，小止损	空单持有，小止损
镍	NI2409	基本面偏空结构持续，盘面跌幅扩大	主力参考125000-135000
不锈钢	SS2409	盘面震荡为主，高库存仍有压制	主力参考13800-14200
锡	SN2408	PMI不及预期，市场情绪偏弱，锡价弱势运行	企稳后低多思路
碳酸锂	LC2411	基本面改善不足，短期偏弱调整为主	主力参考8.5-9万

[有色金属]

◆ 铜：美国6月通胀低于预期，宏观利多落地，逢高空，小止损

【现货】7月25日SMM1#电解铜均价73200元/吨，环比-1475元/吨；对主力-20元/吨。

【宏观】美国劳工统计局7月11日发布的数据显示，美国6月CPI同比上涨3%，低于3.1%的市场预期，但仍远高于美联储2%的目标，前值为3.3%。美国6月核心CPI同比上涨3.3%，低于3.4%的市场预期，前值为3.4%。

【供应】6月SMM中国电解铜产量为100.5万吨，环比下降0.36万吨，降幅为0.36%，同比上升9.49%，且较预期的98.5万吨增加2万吨。1-6月累计产量为591.83万吨，同比增加35.91万吨，增幅为6.46%。

【需求】高铜价抑制需求，再生铜杆开工率提升。7月12日电解铜制杆开工率67.69%，周环比-0.8个百分点；再生铜制杆开工率29.95%，周环比-12.49个百分点。终端方面，1-5月电网工程完成投资1703亿元，同比增长21.6%，全年电网投资对铜需求仍有托底作用。高价和季节性影响，6-7月空调内销排产下滑，但外销维持强势，企业库存上升。地产竣工增速明显下滑，地产销售磨底，构成主要拖累。此外，风光领域增速下滑，4月光伏装机同比下降1.9%，风电装机同比下滑64.74%；但新能源产销维持高增速，4月同比分别增35.9%和33.5%

【库存】截止7月25日，LME铜库存23.94万吨，日环比-0.23万吨；7月24日，COMEX铜库存1.26万吨，日环比+0.05万吨；7月25日，SMM全国主流地区铜库存35.75万吨，周环比-1.76万吨；7月25日，保税区库存9.37万吨，周环比-0.9万吨。

【逻辑】铜矿周期性收缩，叠加冶炼产能扩张，铜精矿供应趋紧格局不改。粗铜供应缓解铜精矿供应紧张，但精废价差收窄不利于后期粗铜产量释放，原料偏紧或逐渐传导至精铜减产。但美国6月通胀低于预期，近期降息预期或已交易。预计铜价继续承压，主力关注75000压力。

【操作建议】主力关注75000压力，逢高空，小止损

【短期观点】谨慎偏空

◆ 锌：宏观利多落地，需求淡季，偏空震荡

【现货】：7月25日，SMM0#锌22650元/吨，环比-400元/吨，对主力+10元/吨。

【供应】：2024年6月SMM中国精炼锌产量为54.58万吨，环比上涨0.97万吨，同比下降1.2%，1~6月累计产量318.2万吨，累计同比下降1.39%，高于预期值。预计7月国内精炼锌产量环比下降3.89万吨

至50.7万吨，同比下降8%，1-7月累计产量368.9万吨，累计同比下降2.35%。

【需求】：7月19日当周，镀锌企业开工率59.17%，环比-0.6个百分点；压铸锌合金开工率54.69%，环比+1.3个百分点；氧化锌开工率54.63%，环比-2.1个百分点。

【库存】：7月22日，国内锌锭社会库存17.77万吨，周环比-2万吨；7月24日，LME锌库存约24.6万吨，环比-0.2万吨。

【逻辑】：美国6月通胀数据连续下滑，低于预期，降息预期升温，但联储官员表态摇摆。特朗普遇袭令其大选获胜概率上升，利多金属。当前国内锌矿加工费低位，海外干扰不断，冶炼利润倒挂，部分冶炼厂检修减产。建议主力关注24000压力。

【操作建议】：主力关注24000压力，偏空震荡

【观点】：谨慎偏空

◆ 氧化铝：几内亚雨季，主力关注3600支撑

◆ 铝：消费淡季，冶炼利润高位，空单持有，小止损

【现货】：7月25日，SMMA00铝现货均价19010元/吨，环比-190元/吨，对主力-50元/吨。

【氧化铝供应】：SMM数据显示，2024年6月中国冶金级氧化铝产量为684.2万吨，环比减少2.10%，但同比去年增长5.91%。截至6月底，中国冶金级氧化铝的建成产能为10060万吨，实际运行产能为8324万吨，开工率为82.7%。2024年1-6月，国内的冶金级氧化铝总产量达到4029.3万吨，同比增长3.84%。

【电解铝供应】：据SMM统计，2024年6月份国内电解铝产量355.3万吨，同比增长5.56%。6月份云南待复产产能已基本全数投入生产，内蒙华云三期部分产能也已起槽达产，6月国内电解铝运行产能持续走高，国内电解铝运行产能约为4324.8万吨左右，行业开工率同比增长4.76个百分点至95.34%。7月份，国内电解铝运行产能维持抬升为主，主因内蒙华云3期项目陆续通电达产，四川地区之前技改的项目也将逐步复产起槽，预计7月产量环比+13万吨。

【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。7月19日当周，铝型材开工率50%，环比+0.7个百分点；铝线缆开工率67.6%，环比持平；铝板带开工率70.4%，环比-1.6个百分点。

【库存】：7月22日，中国电解铝社会库存79.17万吨，周环比+0.5万吨。7月24日，LME铝库存94.8万吨，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，海外复产不及预期短期实质影响不大。国内铝土矿复产仍较缓慢，铝土矿库存下滑。几内亚进入雨季，5月进口铝土矿环比下滑4.9%，原料供应引市场担忧，部分炼厂检修，但当前氧化铝利润高位令价格承压，主力关注3700支撑。

【操作建议】：主力关注3600支撑

【观点】：中性

【电解铝观点】：美国6月通胀数据连续下滑，低于预期，降息预期升温，但联储官员表态摇摆。特朗普遇袭令其大选获胜概率上升，利多金属。6月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为49.5%，环比持平。关注宏观情绪转向。当前云南电解铝在电力供应稳定的背景下，复产顺利，同时当前国内电解铝冶炼利润仍较丰厚，预计铝价偏空震荡，主力关注20000压力。

【操作建议】：空单持有，小止损

【观点】：谨慎偏空

◆ 锡：PMI不及预期，市场情绪偏弱，锡价弱势运行

锡：PMI不及预期，市场情绪偏弱，锡价弱势运行

【现货】7月25日，SMM1#锡249250元/吨，环比不变；现货升水250元/吨，环比不变。冶炼厂仍持挺价情绪，惜售情绪明显，整体成交有限。贸易商积极报价出货，多反馈价格虽仍在下行，但大部分下游前期已补充库存；部分贸易商反馈手中库存经前期消化所剩无多，也有入市接货补充库存，市场整体交

投暂未有明显提升。

【供应】据SMM调研，6月份国内精炼锡产量16285吨，环比减少2.6%，同比增长14.5%。6月份国内锡矿进口量为1.28万吨（折合约5159金属吨）环比52.33%，同比-40.79%，较5月份增加1377金属吨。1-6月累计进口量为9.19万吨，累计同比-19.48%。其中自缅甸地区6月进口4124.41吨，环比26.61%，同比-74.54%，1-6月累计进口54899.61吨，同比-36.83%。6月份国内锡锭进口量为189吨，环比-70.33%，同比-91.51%，1-6月累计进口量为7641吨，累计同比-47.73%

【需求及库存】据SMM统计，6月焊锡开工率72.7%，月环比减少4.8%，其中大型企业开工率73.7%，月环比减少5.4%，中型企业开工率69.5%，月环比减少2.7%，小型企业开工率75.5%，月环比减少6%。由6月份的市场表现显得相对低迷。虽然部分下游企业的订单量尚能符合预期，但整体而言，不少焊料企业感受到了市场的寒意。特别是在光伏行业订单量大幅减少的背景下，部分焊料企业的开工率下滑趋势更为显著。截至7月25日，LME库存4605吨，环比不变；上期所仓单12428吨，环比减少538吨；社会库存15431吨，环比减少933吨。

【逻辑】供应方面，缅甸地区锡矿仍未复产，1-6月缅甸累计进口同比减少36.83%，同时缅甸改变出口征税方式，即便复产后锡矿出口数量亦受到影响，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，参考日本集成电路库存指标，半导体库存周期已进入被动去库阶段，库存比例低位，韩国半导体出口金额持续向上增长，晶圆厂开工率上行，等待半导体行业主动扩产带动对锡消费。综上所述，近期美国经济数据不断恶化，市场情绪偏弱，叠加美国加大对华半导体制裁，情绪偏弱带动锡价大幅下行，但基本面供给端持续扰动，下游需求数据多抬头回暖，考虑到半导体上行周期对需求端带动，对锡价中长期保持乐观，待盘面企稳后低多思路为主。

【操作建议】企稳后低多思路

【短期观点】偏弱震荡

◆ 镍：基本面偏空结构持续，盘面跌幅扩大

【现货】7月25日，SMM1#电解镍均价125675元/吨，环比-3450元/吨。进口镍均价报124675元/吨，环比-3500元/吨；现货升贴水报75元/吨，环比50元/吨。

【供应】产能扩张周期，产量继续增加。据SMM，2024年6月全国精炼镍产量供给26650吨，环比增加3.9%，同比增加30.77%；7月产量预计继续增至28650吨。

【需求】合金是纯镍主要下游，军工和轮船等合金需求好，企业逢低采购。7月不锈钢期现双弱，市场对后市信心不足多持看跌预期；7月不锈钢排产有所下降。

【库存】趋势性累库。截止7月24日，LME镍库存103686吨，周环比继续增加2100吨；SMM国内六地社会库存27719吨，周环比减少527吨；保税区库存6500吨，环比持平。

【逻辑】受美国经济数据疲弱及大选不确定性增加影响，市场避险情绪增加，沪镍走跌。美国7月标普全球制造业PMI录得49.5，回落至荣枯线下，低于预期51.7和前值51.6。美国大选民主党内关于拜登退选的声音越来越多，前总统奥巴马等多人表示拜登赢得美国总统连任的可能性下降。产业层面，印尼本土镍矿供应受限，当地工厂为满足正常生产需要，对镍矿进口需求增加，尤其菲律宾去往印尼镍矿船发运量呈明显增量。印尼铁厂虽有利润，但利润空间也在持续收窄。短期内印尼红土镍矿市场价格的高位运行状态仍将持续一段时间，但供应预期会有松动，后市实际审批情况需要跟踪。不锈钢期现双弱，市场对后市信心不足多持看跌预期；7月不锈钢排产有所下降。新能源端，硫酸镍供需双弱，前驱体排产仍偏弱，硫酸镍价格走势承压。总体上，镍矿现实偏紧但矛盾预期缓解，镍价底部相对明确但价格上方受精炼镍过剩压制，三元排产仍偏弱；目前镍基本面偏空结构持续，价格向上驱动性偏弱，后市仍然需要注意海外宏观动向和印尼镍矿供应实际情况。

【操作建议】主力参考125000-135000

【短期观点】偏弱震荡

◆ 不锈钢：盘面震荡为主，高库存仍有压制

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

【现货】据 Mysteel，7月25日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13900 元/吨，日环比-50 元/吨；基差 305 元/吨，环比 250 元/吨。

【原料】印尼能源和矿产资源部表示，已批准 470 家镍公司的三年期工作计划和预算，核定镍矿石开采额度达到每年 2.4 亿吨。目前镍矿资源仍偏紧，短期内印尼红土镍矿市场价格的高位运行状态仍将持续一段时间，但供应预期会有松动，后市实际审批情况需要跟踪。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。7月8日 SMM8-12%高镍生铁均价 989.5 元/镍点（出厂含税）。日环比 1 元/镍点。

【供应】据 Mysteel 统计，2024 年 6 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 328.86 万吨，月环比减少 1.12 万吨，减幅 0.34%，同比增加 7.89%，7 月排产 324.67 万吨，月环比减少 1.27%，同比增加 1.58%。印尼方面，青山和德龙 6 月产量 38.5 万吨，有所下滑。

【库存】社库高位施压，仓单数量回落但仍偏高。据 Mysteel，7 月 26 日，无锡和佛山 300 系社会库存 55.86 万吨，周环比减少 0.37 万吨。7 月 24 日不锈钢期货库存 148026 吨，周环比减少 39568 吨。

【逻辑】昨日盘面震荡为主，镍铁基本面相对紧张带来不锈钢在前期下跌之后继续回落空间有限。印尼能源和矿产资源部 (ESDM) 表示，已批准 470 家镍公司的三年期工作计划和预算 (RKAB)，核定镍矿石开采额度达到每年 2.4 亿吨。目前镍矿资源仍偏紧，预期有松动，后市实际审批情况需要跟踪。据 SMM7 月 19 日讯，高镍生铁最新成交价 980-990 元/镍点。社库高位施压，仓单数量回落但仍偏高，基差走弱。总体上，宏观仍然主导盘面方向走势，盘面有所反弹，市场货量偏紧，但不锈钢厂利润收窄，高库存和高仓单仍是基本面主要压力，上涨幅度或有限，短期预计仍以区间震荡为主。

【操作建议】主力参考 13800-14200

【短期观点】震荡调整

◆ 碳酸锂：基本面改善不足，短期偏弱调整为主

【现货】截至 7 月 25 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 8.49 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.99 万元/吨，均较前一日下跌 1050 元/吨；电碳和工碳价差目前 4950 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.93 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.15 万元/吨，均较前一日下跌 600 元/吨。昨日现货报价继续回落，近期询价和交易都偏清淡，下游逢低采购，成交价格中心下移，电碳工碳价差虽仍处相对低位但较前期有所走阔。

【供应】根据 SMM，7 月碳酸锂月度产量预计 66705 吨，较上月增加 462 吨，同比增长 47.2%；其中，电池级碳酸锂产量 41475 吨，较上月减少 1070 吨，同比增加 45.3%；工业级碳酸锂产量 25280 吨，较上月增加 1487 吨，同比增加 50.7%。截至 7 月 25 日，SMM 碳酸锂周度产量 14573 吨，周度环比减少 136 吨。供给端整体持续改善，伴随气温回升盐湖开工率逐步上行，供应量短期有一定增量，进口原料到港增加。

【需求】根据 SMM，7 月碳酸锂月度需求量预计 64925 吨，较上月减少 2334 吨，环比-3.48%。6 月碳酸锂月度出口量 501.25 吨，较上月增加 288.79 吨，出口金额 776 万美元，较上月增加 434.5 万美元。主要出口国的碳酸锂出口量均增加。6 月出口至日本 237.13 吨，较上月增加 113.6 吨；出口至韩国的碳酸锂 183.5 吨，环比增加 152.5 吨。需求端偏弱，电池 6 月排产数据改善不足，大厂仍以长协客供为主刚性采购，主流电芯厂对三元材料需求量减弱，去库压力和下游订单一般的情况下需求难有明显起色。

【库存】根据 SMM，截至 7 月 25 日，样本周度库存总计 124156 吨，冶炼厂库存 55840 吨，下游库存 29863 吨，其他环节库存 38453 吨；6 月 SMM 样本月度总库存为 80124 吨，其中样本冶炼厂库存为 53661 吨，样本下游库存为 26463 吨。库存总量高位继续增加，上周全环节库存继续累积，近期上游和贸易环节库存增量比较大。

【逻辑】昨日盘面小幅收跌，截至收盘主力 2411 下跌 0.17% 至 87050，基本面和市场情绪整体仍偏弱。消息面上，昨日国家发改委、财政部发文，提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准，推动城市公交车电动化替代，支持新能源公交车及动力电池更新。更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 6 万元。基本面仍偏弱运行，供给端持续上量，进口量维持高位；需求端环比预计走弱，6-7 月电池月排产预计仍偏悲观，尤其三元继续恶化，大厂仍以长协客供为主刚性采购，主流电芯厂对三元材料需求量偏弱。目前社会库存和仓单偏高，去库压力和下游订单一般的情况下需求端难有明显起色。基本

面支撑力度不足，短期盘面无超预期因素情况下预计偏弱运行，下调主力中枢参考价至8.5-9万。

【操作建议】主力参考8.5-9万

【短期观点】偏弱调整

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

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、广发期货发展研究中心