

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: linjiani@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	CU2410	降息幅度预期下修，区间震荡	主力参考 70000-75000
锌	ZN2410	美国通胀符合预期，下游需求小幅好转，偏多震荡	主力关注 22500 支撑，逢低试多，小止损
氧化铝	AO2410	冶炼利润高位，原料偏紧，波动加大	主力关注 4000-4100 压力
铝	AL2410	美国通胀符合预期，主力关注 19000 支撑	关注 19000 支撑，逢低试多，小止损
镍	NI2410	盘面有所反弹，宏观驱动不足	主力参考 120000-130000
不锈钢	SS2411	库存去化偏慢，旺季预期仍未兑现	主力参考 13000-13800
锡	SN2410	美核心通胀依旧顽固，降息幅度或有限，锡价震荡运行	回调低多思路为主
碳酸锂	LC2411	基本面边际小幅改善，盘面整体仍偏弱	主力短期预计 7-7.5 万运行

[有色金属]

◆ 铜：降息幅度预期下修，区间震荡

【现货】9月11日，SMM1#电解铜均价 72800 元/吨，环比-5 元/吨；对主力+35 元/吨。

【宏观】美国 8 月 CPI 基本符合预期，美国 8 月总 CPI 季调环比上涨 0.2%（前值 0.2%），同比增速回落至 2.5%（前值 2.9%）；核心 CPI 环比上涨 0.3%（前值 0.2%），同比增长持平于 3.2%。总体而言，8 月 CPI 反弹主要由住房分项反弹推动，而商品通胀降幅也有所收窄，基于 8 月 CPI，市场对美联储 9 月降息 50 基点的预期有所下修。

【供应】8 月 SMM 中国电解铜产量为 101.35 万吨，环比-1.47 万吨，降幅为 1.43%，同比上升 2.48%。1-8 月累计产量为 796.00 万吨，同比增加 48.59 万吨，增幅为 6.50%。

【需求】高铜价抑制需求，地产持续筑底。9 月 5 日电解铜制杆周度开工率 78.15%，周环比-1.11 个百分点；再生铜制杆周度开工率 13.26%，周环比-6.31 个百分点。终端方面，1-7 月电网基本建设完成投资 2947 亿元，同比增长 19.2%，全年电网投资对铜需求仍有托底作用。空调方面，10 月家用空调内销排产 470.8 万台，同比下降 7.1%。出口排产 570 万台，同比增长 33.6%，内销延续弱势，但外销维持强势。地产竣工增速明显下滑，地产销售磨底，构成主要拖累。

【库存】截至 9 月 11 日，LME 铜库存 31.50 万吨，日环比-0.12 万吨；截至 9 月 10 日，COMEX 铜库存 4.00 万吨，日环比不变；截至 9 月 9 日，SMM 全国主流地区铜库存 23.13 万吨，周环比-3.33 万吨；截至 9 月 9 日，保税区库存 7.00 万吨，周环比-0.39 万吨。

【逻辑】美国制造业 PMI、就业数据疲软，通胀放缓，鲍威尔全球央行讲话基本明牌 9 月降息。降息为市场带来流动性利好，但同时仍需警惕美国经济的衰退风险，铜价迎来美国经济衰退加速段的压力测试，关注后续美国降息路径与经济基本面走势。美国降息周期渐进，或为国内政策打开空间。铜矿周期性收缩，铜精矿供应趋紧格局不改；TC 低位增强冶炼减产预期，冶炼产能偏紧。库存高位对价格形成一定压制，同时价格高位对需求的抑制仍有隐患。随着国内步入消费旺季，下游加工企业开工率向好，短期价格的反弹空间或取决于旺季需求的兑现程度。

【操作建议】主力参考 70000-75000

【短期观点】区间震荡

◆ 锌：美国通胀符合预期，下游需求小幅好转，偏多震荡

【现货】：9月11日，SMM0#锌22950元/吨，环比-70元/吨，对主力+195元/吨。

【宏观】：美国8月CPI同比上升2.5%，连续第5个月回落，预估为2.5%，前值为2.9%；美国8月CPI环比上升0.2%，预估为0.2%，前值为0.2%。美国8月份核心CPI同比上升3.2%，市场预估上升3.2%。均符合预期。

【行业】：据外电消息，位于俄罗斯最大的锌矿旁的锌工厂Ozernoye表示，在2023年的火灾和美国制裁导致延期后，该工厂于周三开始生产锌精矿。Ozernoye位于距离蒙古边境约200公里(124英里)的偏远地区，计划在2025年达到满负荷生产时加工多达600万吨锌矿，锌精矿产量将高达60万吨。

【供应】：2024年7月SMM中国精炼锌产量为48.96万吨，环比下降5.627万吨或环比下降10.3%，同比下降11.15%，1~7月累计产量367.1万吨，累计同比下降2.81%，低于预期值。其中7月国内锌合金产量为9.22万吨，环比下降0.085万吨。

【需求】：9月6日当周，镀锌企业开工率56.12%，环比-1个百分点；压铸锌合金开工率55.39%，环比+1.6个百分点；氧化锌开工率57.52%，环比+1.3个百分点。

【库存】：9月9日，国内锌锭社会库存11.76万吨，周环比-1.1万吨；9月9日，LME锌库存约23.7万吨，环比-0.2万吨。

【逻辑】：美国8月CPI同比上升2.5%，符合预期，小幅缓解当前宏观偏弱情绪，关注下周美联储议息会议。产业上，当前国内锌矿加工费低位，冶炼利润倒挂，部分冶炼厂检修减产，俄罗斯Ozernoye启动生产短期难以缓解原料紧张格局。下游订单好转，现货趋紧。锌价短期波动加大，主力关注22500支撑。

【操作建议】：主力关注22500支撑，逢低试多，小止损

【观点】：谨慎偏多

◆ 氧化铝：冶炼利润高位，原料偏紧，波动加大**◆ 铝：美国通胀符合预期，主力关注19000支撑**

【现货】：9月11日，SMMA00铝现货均价19340元/吨，环比持平，对主力+10元/吨。

【宏观】：美国8月CPI同比上升2.5%，连续第5个月回落，预估为2.5%，前值为2.9%；美国8月CPI环比上升0.2%，预估为0.2%，前值为0.2%。美国8月份核心CPI同比上升3.2%，市场预估上升3.2%。均符合预期。

【氧化铝供应】：2024年7月中国冶金级氧化铝产量为717.3万吨，日均产量较6月增0.33万吨，达到了23.14万吨/天，月度总产量环比增4.84%，同比去年增长4.43%。截至7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8446万吨，开工率为83.5%。2024年1-7月，国内的冶金级氧化铝总产量达到4746.6万吨，同比增长3.92%。河南地区约50万吨以及内蒙地区约10万吨总计60万吨的复产产能将于8月逐步释放，此外内蒙某企业计划于8月中旬投产第二条50万吨的产线，预计8月运行产能8506万吨。

【电解铝供应】：据SMM统计，2024年8月份国内电解铝产量368.87万吨，同比增长1.80%。8月内蒙古新增产能的持续释放，四川地区限电措施暂对电解铝生产无显著影响，国内电解铝产量维持同环比增长态势。

【需求】：下游开工小幅回升。9月6日当周，铝型材开工率51.3%，环比+0.5个百分点；铝线缆开工率70%，环比+1.2个百分点；铝板带开工率72.2%，环比+1.2个百分点。

【库存】：9月9日，中国电解铝社会库存76.8万吨，周环比-4.2万吨。9月9日，LME铝库存83.5万吨，环比+0.1万吨。

【氧化铝观点】：冶炼利润高位，估算当前氧化铝平均利润仍超800元/吨；氧化铝生产商投复产积极性较高，新投产能集中在下半年；进口矿大幅增长，弥补内矿不足，但仍需关注几内亚雨季影响；云南即将进入枯水季，电解铝季节性减停产将带来边际需求下滑。主力关注4000-4100压力。

【操作建议】：主力关注4000-4100压力

【观点】：中性

【电解铝观点】：美国8月CPI同比上升2.5%，符合预期，小幅缓解当前宏观偏弱情绪，关注下周美联储议息会议。国内8月PMI为49.1%，比上月下降0.3个百分点，延续弱势。冶炼利润高位，当前下游需求小幅好转，关注旺季需求表现。建议主力关注19000支撑。

【操作建议】：关注19000支撑，逢低试多，小止损

【观点】：谨慎偏多

◆ 锡：美核心通胀依旧顽固，降息幅度或有限，锡价震荡运行

【现货】9月11日，SMM1#锡251500元/吨，环比下跌1100元/吨；现货升水600元/吨，环比不变。沪锡尾盘拉涨，部分冶炼厂随盘调整价格出货，实际成交有限。贸易商早间积极入市报价，午后盘面拉涨，下游询价挂单意愿转淡，整体反馈成交多集中于早盘和昨夜盘，市场整体交投氛围一般。下游反馈终端仍多维持观望情绪，暂以消耗库存为主。

【供应】据SMM调研，8月份国内精炼锡产量达到15468吨，较上月减少2.87%，同比增长45.64%。7月份国内锡矿进口量为1.50万吨（折合约6429金属吨），环比增长17.56%，同比减少51.20%。1-7月累计进口量为10.6万吨，累计同比-26.23%。7月份国内锡锭进口量为840吨，环比344.44%，同比-61.34%，1-7月累计进口量为8481吨，累计同比-49.49%。

【需求及库存】据SMM统计，7月焊锡开工率71.6%，月环比减少1.1%，其中大型企业开工率72.2%，月环比减少1.5%，中型企业开工率68.1%，月环比减少1.4%，小型企业开工率83%，月环比增加7.5%。7月份的市场动态显得较为平稳，缺乏显著的活跃度。虽然部分下游企业的订单量达到了预期水平，但从行业整体来看，众多焊料企业已明显感受到市场需求的疲软态势。特别是在光伏产业订单量不断萎缩的背景下，部分焊料企业的生产活动受到了较大影响，减量现象愈发明显。截至9月11日，LME库存4695吨，环比增加35吨；上期所仓单8322吨，环比减少116吨；社会库存11207吨，环比减少1549吨。

【逻辑】供应方面，缅甸地区锡矿仍未复产，1-7月锡矿进口量累计同比-26.23%，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，云南地区部分厂家已出现原料偏紧情况，8月产量环比降低。需求方面，半导体全球销售额持续增长，参考日本集成电路库存指标和中国台湾电子暨光学产业现有原物料存货水平，半导体库存拐点已现，库存周期或已进入主动累库阶段；晶圆大厂二季度开工率进一步上行，关注下游主动扩产库带动对锡消费情况。综上所述，8月的CPI较前值明显下降，但其中核心通胀环比增幅略高预期，预计9月降息幅度有限，锡价震荡运行，考虑到供给侧扰动持续，回调低多思路为主。

【操作建议】回调低多思路为主

【短期观点】区间震荡

◆ 镍：盘面有所反弹，宏观驱动不足

【现货】9月11日，SMM1#电解镍均价122100元/吨，环比50元/吨。进口镍均价报120950元/吨，环比-100元/吨；进口现货升贴水报-200元/吨，环比持平。

【供应】产能扩张周期，产量高位企稳。据SMM，2024年8月精炼镍产量28350吨，较7月或有小幅减量；7月产量28850吨，同比增长34.82%，环比增长7.5%。

【需求】合金是纯镍主要下游，军工和轮船等合金需求好，企业逢低采买，电镀下游需求整体有限。8月不锈钢或有回暖迹象，据Mysteel，国内43家不锈钢厂8月粗钢排产332.56万吨，月环比增加3.81%，同比增加2.16%。

【库存】趋势性累库。截止9月9日，LME镍库存121656吨，周环比继续增加2340吨；SMM国内六地社会库存31879吨，周环比增加3017吨；保税区库存4100吨，周环比持平。

【逻辑】盘面有所反弹，宏观驱动偏弱，成本支撑弱化，需求回暖不明显。海外宏观方面，美国8月新增非农就业人数14.2万（预期16.5万，前值8.9万）；失业率为4.2%（预期4.2%，前值4.3%），数据低

于预期。当前市场普遍认为美联储将在9月份的议息会议上宣布降息25个基点。衰退预期对有色整体施压，避险情绪升温，宏观整体驱动或有限。产业层面，镍铁价格回落，精炼镍货源较多现货成交未见明显改善，价格偏稳定升贴水低位震荡。精炼镍过剩格局延续，出口转弱预期，海内外库存持续累积施压基本面。电镀下游需求整体有限，8月不锈钢产量未达预期，钢厂有一定压力，对原料压价力度增加；新能源端，前驱体排产偏弱但边际好转，镍盐厂利润收窄维持挺价，硫酸镍价格继续下探空间不大。总体上，宏观驱动偏弱，镍铁成交走弱成本支撑弱化，但镍供应端压力仍大，高库存也有施压。预计短期镍价区间震荡运行，后市主要注意海外宏观动向的指引。

【操作建议】主力参考120000-130000

【短期观点】区间震荡

◆ 不锈钢：库存去化偏慢，旺季预期仍未兑现

【现货】据Mysteel，9月11日，无锡宏旺304冷轧价格13500元/吨，日环比持平；基差405元/吨，环比-30元/吨。

【原料】原料方面上周镍矿价格小幅松动。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，但供应预期或有松动，近期印尼镍铁发运量有所恢复，下月雨季逐步结束后或有改善。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。SMM9月6日讯，据市场消息了解，华南某钢厂高镍生铁成交，印尼铁，成交价990元/镍点（到厂含税，Ni<11%），成交量数万吨，交期9月中旬。

【供应】据Mysteel统计，2024年8月国内43家不锈钢厂预估粗钢产量335.13万吨，月环比增加4.31万吨，增幅1.3%，同比增加2.95%；300系168.65万吨，月环比

增加5.06万吨，增幅3.09%，同比减少3.62%。9月排产337.57万吨，月环比增加0.73%，同比增加5.89%，其中400系降量明显300系及200系无明显变化。

【库存】社会库存企稳，仓单数量高位回落，库存对基本面仍有一定施压。9月6日，无锡和佛山300系社会库存51.4万吨，周环比减少2.15万吨。9月9日不锈钢期货库存116835吨，周环比减少5227吨。

【逻辑】不锈钢期货盘面震荡运行，现货价格持稳。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，但供应预期或有松动，近期印尼镍铁发运量有所恢复，下月雨季逐步结束后或有改善。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。近日期货盘面震荡偏弱运行，现货市场总体成交平淡。不锈钢社会库存企稳，仓单数量高位回落，但高库存对基本面仍有一定施压。不锈钢下游需求偏弱边际也未有明显改善，询单增多但实际成交较少，装饰装修类订单较往年下滑严重，化工订单较为冷清，虽受“以旧换新”政策影响，家电类情绪有所提振但实际仍待市场验证。总体上，近期盘面低位震荡，现货交投偏平淡，9月钢厂排产量继续小增，下游需求未明显好转。目前库存企稳小减但去化速度偏慢，“金九银十”预期仍未兑现，市场信心不足，后市关注钢厂排产和库存变化情况。

【操作建议】主力参考13000-13800

【短期观点】偏弱震荡

◆ 碳酸锂：基本面边际改善，盘面大幅反弹

【现货】截至9月11日，SMM电池级碳酸锂现货均价7.34万元/吨，日环比950元/吨，工业级碳酸锂均价6.93万元/吨，日环比1000元/吨；电碳和工碳价差4150元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价7.09万元/吨，工业级氢氧化锂均价6.24万元/吨，日环比均-550元/吨。昨日锂盐现货报价分化，碳酸锂现货交投有所改善，但上游仍有挺价，下游逢低采买意愿增强，电碳工碳价差相对持稳。

【供应】根据SMM，8月碳酸锂月度产量63110吨，较上月继续减少3595吨；7月碳酸锂产量66705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9月5日，SMM碳酸锂周度产量13552吨，周度环比增加102吨。供给整体相对宽松，9月预计供给的边际增量逐步缓和，上周的周度产量数据

小增。

【需求】根据SMM，8月碳酸锂月度需求量74969吨，较上月增加4614吨；7月碳酸锂需求量70355吨。7月碳酸锂月度出口量420.2吨，较上月减少234.24吨，出口金额776万美元，较上月减少355.8万美元。出口韩国的碳酸锂减量较大。7月出口至日本176.97吨，较上月减少60.17吨；出口至韩国的碳酸锂0.5吨，环比减少183吨。需求端短期偏弱但边际好转，8月后头部三元改善带动一定需求增长，近期材料订单整体增加。大厂仍以长协客供为主，后续主要关注现货情绪改善后下游补库节奏。

【库存】根据SMM，截至9月5日，样本周度库存总计129821吨，冶炼厂库存57705吨，下游库存32493吨，其他环节库存39623吨；SMM样本月度总库存为88270吨，其中样本冶炼厂库存为56886吨，样本下游库存为31384吨。目前全环节库存总量仍偏高，但周度数据显示上周库存拐点已经出现，上下游库存量均有消化，库存对基本面的压力略有缓和。

【逻辑】昨日市场发酵上游大厂减产消息，情绪扭转盘面大幅上涨，截至收盘主力合约LC2411上涨7.91%至78450元/吨。昨日盘后九岭锂业发布公告，控股子公司江西春友锂业有限公司（矿山）将从2024年9月12日零时起，至2024年9月27日24时止，进行为期15日停产检修工作；全资子公司宜丰九宇锂业有限公司（选矿厂）将从2024年9月12日零时起，至2024年9月22日24时止，进行为期10日停产检修工作。基本面来看，9月供给预期减少，8月智利碳酸锂出口量大幅下降20%，锂辉石发运量也有减少。下游排产将继续改善，中旬前材料厂可能继续进行一定量的节前补库。库存拐点已现，上下游库存均有消化，但库存总量和仓单量仍偏高。短期在基本面改善的情况下叠加目前产业有情绪发酵，盘面可能存在一定支撑向上修复，反弹的高度更多在于上游后续的动作，主力下一步关注8万附近表现，但仍需注意四季度需求偏淡，对于反弹高度仍不宜过分乐观。

【操作建议】主力关注8万附近表现

【短期观点】短线向上修复，关注上游动作

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