

## 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

### 目录:

#### 有色金属:

铜、锌、氧化铝、铝、镍、不锈钢、锡、碳酸锂

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

**分品种简评图**

品种	主力合约	点评	操作建议
铜	CU2411	前期利多基本兑现，关注宏观政策变化及旺季需求持续性	逢低多
锌	ZN2411	节后下游开工疲弱，关注旺季下游表现，多单注意利润保护	多单注意利润保护
氧化铝	AO2411	炼厂检修，供需紧平衡，高位震荡	关注4100支撑
铝	AL2411	下游畏高，关注旺季表现	多单持有，小止损
镍	NI2411	海内外宏观情绪提振，偏强震荡为主	主力参考130000-138000
不锈钢	SS2411	基本面仍有压力，政策及宏观情绪主导短线行情	主力参考13500-14200
锡	SN2411	市场情绪转弱，锡价高位震荡	低多思路为主
碳酸锂	LC2411	宏观改善短期有支撑，反弹不宜过分乐观	主力参考7.3-8.2万运行

**[有色金属]**
**◆ 铜：前期利多基本兑现，关注宏观政策变化及旺季需求持续性**

【现货】10月8日，SMM1#电解铜均价78485元/吨，环比-435元/吨；对主力+90元/吨。

【宏观】国内政策乐观情绪有所回落，下一个关注节点或在10月下旬人大常委会，是否出现的增量财政政策，以及进入政策效应释放期后逆周期工具对需求的拉动效应。国庆期间美国9月就业和PMI数据显示经济韧性较强，美联储降息预期逐步受压制：9月美国新增非农就业人数25.4万（市场预期15.0万），失业率4.1%（市场预期4.2%）；美国9月ISM的制造业PMI录得47.2，持平前值但低于预期；9月非制造业PMI大幅回升，由上月的51.5提升至54.9，创2023年3月以来新高。9月数据是财政货币“双宽松”支撑下美国经济韧性的映射，同时也是对市场此前过激衰退担忧与降息预期的一次“修正”，此前市场一度演绎的衰退交易或告一段落。美联储降息预期逐步受压制，市场对美联储在11月的议息会议上降息25个基点而非50个基点的预期概率提升。

【供应】采选端，铜精矿周期性减少格局未变，对价格形成一定支撑。冶炼端，8月部分冶炼厂检修，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%。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】旺季及长假前备产影响，周度开工率维持高位。9月26日电解铜制杆周度开工率84.92%，周环比+5.6个百分点；再生铜制杆周度开工率15.69%，周环比+3.4个百分点。终端方面，1-8月电网基本建设完成投资3330亿元，同比增长23.10%，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，构成主要拖累。

【库存】库存处高位，境外库存去化放缓，境内库存本周累库。截至10月8日，LME铜库存29.63万吨，日环比-0.10万吨；截至10月7日，COMEX铜库存7.09万吨，日环比+0.11吨；截至10月8日，SMM全国主流地区铜库存19.89万吨，周环比+4.46万吨；截至10月8日，保税区库存5.85万吨，周环比基本不变。

【逻辑】（1）宏观层面，美联储步入降息周期，9月美国就业数据发布后，美联储降息预期逐步受压制，市场对美联储在11月的议息会议上降息25个基点而非50个基点的预期概率提升，进一步缓解此前衰退交易，铜价迎来美国经济着陆加速段的压力测试，关注后续美国降息路径与经济基本面走势。美国降息周期开启，国内货币政策发力，降准降息力度略超预期，有助于托底经济表现。国庆后，国内政策乐观

情绪有所回落，下一个关注节点或在10月下旬人大常委会，是否出现的增量财政政策，以及进入政策效应释放期后逆周期工具对需求的拉动效应；(2) 基本面层面，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；“金九银十”需求旺季，国内库存持续去库，下游加工企业开工率向好，旺季需求兑现，价格小幅反弹。总的来说，短期来看铜价或因宏观情绪影响走强，但反弹空间有限，更为流畅的上行行情有待经济预期的转变，后续仍需重点关注后续宏观政策变化、旺季持续性以及库存趋势变化。

【操作建议】逢低多

【短期观点】震荡

#### ◆ 锌：节后下游开工疲弱，关注旺季下游表现，多单注意利润保护

【现货】：10月8日，SMM0#锌25670元/吨，环比+590元/吨，对主力+85元/吨。

【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8月SMM中国精炼锌产量为48.63万吨，环比下降0.33万吨，同比下降7.6%，1~8月累计产量415.8万吨，累计同比下降3%，低于预期值。

【需求】：9月20日当周，镀锌企业开工率55.01%，环比-2.73个百分点；压铸锌合金开工率52.88%，环比-4.88个百分点；氧化锌开工率59.82%，环比+0.56个百分点。

【库存】：10月8日，国内锌锭社会库存10.69万吨，周环比+0.02万吨；10月8日，LME锌库存约24.2万吨，环比-0.2万吨。

【逻辑】：美国9月非农新增就业人口25.4万人，大幅超预期，美国经济“衰退”预期减弱，但市场对美国就业数据真实性存疑。节前9月美国降息，国内央行下调存款准备金等一系列组合拳释放流动性，同时，政治局工作会议强调，出台一系列措施加大财政货币政策逆周期调节力度，宏观情绪转暖。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。四季度上游内矿进入季节性减产，原料供应持续偏紧。需求端，北方节后下游开工疲弱，长假开工时间仅3天左右，关注旺季下游表现，建议多单注意利润保护。

【操作建议】：多单注意利润保护

【观点】：中性

#### ◆ 氧化铝：炼厂检修，供需紧平衡，高位震荡

#### ◆ 铝：下游畏高，关注旺季表现

【现货】：10月8日，SMMA00铝现货均价20600元/吨，环比+220元/吨，对主力-50元/吨。

【氧化铝供应】：2024年8月中国冶金级氧化铝产量为722.1万吨，环比增4.8万吨。河南地区约50万吨以及内蒙地区约10万吨总计60万吨的复产产能于8月逐步释放，此外内蒙某企业于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20日当周，铝型材开工率52.5%，周环比持平；铝板带72.8%，周环比持平；铝箔开工率75.9%，周环比持平；铝材开工率63.5%，周环比持平。

【库存】：10月8日，中国电解铝社会库存68.4万吨，周环比-1.3万吨。10月8日，LME铝库存77.8万吨，环比-0.3万吨。

【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，同时采暖季或制约冶炼开工；云南即将进入枯水季，电解铝季节性减产停产或将带来边际需求下滑，预计氧化铝价

格仍以高位震荡为主。

【操作建议】：高位震荡，关注4100支撑

【观点】：中性

【电解铝观点】：美国9月非农新增就业人口25.4万人，大幅超预期，美国经济“衰退”预期减弱，但市场对美国就业数据真实性存疑。节前9月美国降息，国内央行下调存款准备金等一系列组合拳释放流动性，同时，政治局工作会议强调，出台一系列措施加大财政货币政策逆周期调节力度，宏观情绪转暖。冶炼利润高位，当前下游需求小幅好转，旺季需求改善。四季度西南电解铝进入枯水季或迎来季节性减产，供应或迎来边际减量，库存下滑，预计铝价仍以偏多运行为主，建议低位多单持有，小止损。

【操作建议】：多单持有，小止损

【观点】：中性

#### ◆ 锡：市场情绪转弱，锡价高位震荡

【现货】10月8日，SMM1#锡268000元/吨，环比上涨3900元/吨；现货升水300元/吨，环比下跌150元/吨。节后首日沪锡高位震荡，部分冶炼厂随盘调整价格出货，实际成交有限。贸易商方面出货意愿尚可，多反馈节后首日锡价高位，下游询价意愿不高，仅部分下游刚需接货，且多以低价货源为主，市场整体交投偏淡。

【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%。8月份国内锡矿进口量为0.88万吨(折合约4348金属吨)环比减少41.43%，同比减少67.41%，较7月份减少2081金属吨。1-8月累计进口量为11.5万吨，累计同比减少32.71%。其中自缅甸地区8月进口2894吨，环比减少57.68%，同比减87.33%，1-8月累计进口64632吨，同比减少52.17%。8月份国内锡锭进口量为1795吨，环比113.69%，同比-23.94%，1-8月累计进口量为10276吨，累计同比-46.35%。

【需求及库存】据SMM统计，8月焊锡开工率70.5%，月环比减少1.1%，其中大型企业开工率71.3%，月环比减少0.9%，中型企业开工率66.5%，月环比减少1.6%，小型企业开工率79.2%，月环比减少3.8%。8月份的市场表现相对平淡。多数焊料企业反映，该月的订单量出现一定程度的下滑，主要源于终端客户需求的减少。此外，8月份沪锡价格的显著上涨，也进一步抑制了终端企业的采购意愿。尤其是光伏产业，其订单量未见明显恢复，导致8月份下游焊料企业的整体产量有所下滑。截至10月8日，LME库存2505吨，环比减少20吨；上期所仓单7271吨，环比减少129吨；社会库存9511吨，环比减少1057吨。

【逻辑】供应方面，缅甸地区锡矿仍未复产，1-8月锡矿进口量累计同比-32.71%，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，冶炼厂加工费再度下调，云南地区部分厂家已出现原料偏紧情况。需求方面，半导体全球销售额延续增长，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，关注下游主动扩产带动对锡消费情况。综上所述，短期市场情绪走弱，锡价高位震荡，基本面整体偏好，低多思路为主。

【操作建议】低多思路为主

【短期观点】震荡

#### ◆ 镍：海内外宏观情绪提振，偏强震荡为主

【现货】截至10月8日，SMM1#电解镍均价135600元/吨，日环比3450元/吨。进口镍均价报134750元/吨，环比3450元/吨；进口现货升贴水报-350元/吨，环比50元/吨。

【供应】产能扩张周期，产量高位企稳。据SMM，2024年8月精炼镍产量继续提升至29200吨，同比增长32.73%，环比增长1.21%。

【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，电镀下游需求整体有限。9月不锈钢现货延续偏弱，未有明显回暖迹象，增产的预期没有带动下游终端订单改善。据Mysteel统



计，9月排产337.57万吨，月环比增加0.73%，同比增加5.89%。

【库存】趋势性累库。截止10月9日，LME镍库存131850吨，周环比继续增加672吨；SMM国内六地社会库存31816吨，周环比增加1921吨；保税区库存3100吨，周环比持稳。

【逻辑】近期沪镍盘面偏强运行，外盘也偏强运行，伦镍突破18000美元/吨。宏观方面，海内外利好频出，美联储降息，节前央行也实现降准降息，资金环境改善提振情绪；节日期间非农数据超预期，美元走强，市场降低对美联储未来进一步降息的概率。产业层面，镍铁市场较为平静，未有成交落地，供需处于价格博弈，镍铁价格小幅下行，铁厂成本支撑下仍有挺价心态；近期市场未有新成交流出，镍铁价格整体暂稳。近期伴随镍价回升，现货成交有所转冷，各品牌现货升贴水稳中有跌。近期国产出口利润缩窄，后续内外库存结构背离的情况有望改善。电镀下游需求整体有限，下游不锈钢压力有所增加，钢厂对原料压价心态再起；新能源端，下游三元前驱体询单活跃度有所增加，但成交依旧较少，镍盐厂维持挺价，硫酸镍价格继续下探空间不大。总体上，近期宏观情绪明显回暖，镍基本面变化不大，精炼镍存在成本支撑，但产业端没有驱动情况下强驱动有限。短期围绕宏观情绪和估值修复逻辑为主，关注后续政策出台情况，预计镍价仍然是偏强震荡运行为主，主力参考130000-138000。

【操作建议】主力参考130000-138000

【短期观点】偏强震荡

#### ◆ 不锈钢：基本面仍有压力，政策及宏观情绪主导短线行情

【现货】据Mysteel，10月8日，无锡宏旺304冷轧价格14050元/吨，日环比300元/吨；基差245元/吨，环比255元/吨。

【原料】原料方面镍矿价格小幅松动。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。近期镍铁成交价主要在990-995元/镍点（到厂含税，Ni≥12%），交期10月中旬。

【供应】据Mysteel统计，2024年9月国内43家不锈钢厂粗钢排产337.57万吨，月环比增加0.73%，同比增加5.89%，其中400系减量明显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。截至9月27日，无锡和佛山300系社会库存49.3万吨，周环比减少1.18万吨。10月8日不锈钢期货库存102343吨，周环比减少2913吨。

【逻辑】近期宏观利好频出，盘面在节前政策推动下走强，现货刚需采购氛围也有好转。9月国内主流港口到货量预计将增加，主要由于菲律宾苏里高矿山赶在雨季之前加快出货节奏。受制于下游不锈钢终端需求未有改善，镍铁市场遭受压力传导，镍铁议价区间有所下移，但供需双方议价分歧未有缓和。近期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。不锈钢下游需求表现偏弱，9月旺季改善预期已经落空，询单增多但实际成交较少。终端表现偏稳，汽车产销回升，旺季家电产量多数增加，空调产量季节性下滑。总体上，从基本面来看9月钢厂高排产使得供应压力增大，下游旺季预期落空需求表现一般，但目前宏观环境改善的情况下节假日期间现货交投情绪饱满，市场心态有明显变化，目前政策对市场情绪和行情影响更大。不锈钢盘面可能在短期继续有改善，预计偏强震荡为主，后市关注国内房地产等宏观政策的延续情况。

【操作建议】主力参考13500-14200

【短期观点】短线偏强震荡

#### ◆ 碳酸锂：宏观改善短期有支撑，反弹不宜过分乐观

【现货】截至10月8日，SMM电池级碳酸锂现货均价7.73万元/吨，工业级碳酸锂均价7.31万元/吨，环比均上涨1600元/吨；电碳和工碳价差维持4150元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价6.86万元/吨，工业级氢氧化锂均价6.09万元/吨，环比均小幅下跌50元/吨。昨日现货报价有所上调，电碳主流升贴水区也小幅上调，老货贴水基本保持平稳，9月新货流通增加。

【供应】根据 SMM，9 月碳酸锂产量预计 62045 吨，环比减少 715 吨。8 月碳酸锂月度产量 61330 吨，较上月继续减少 3630 吨，同比增长 36.2%；其中，电池级碳酸锂产量 38910 吨，较上月减少 1665 吨，同比增加 34.5%；工业级碳酸锂产量 22420 吨，较上月减少 1965 吨，同比增加 39.3%。截至 9 月 26 日，SMM 碳酸锂周度产量 12635 吨，周度环比减少 322 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继续回落。

【需求】根据 SMM，9 月碳酸锂需求预测值 80666 吨；8 月碳酸锂月度需求量实际值 74232 吨，较上月增加 3877 吨。碳酸锂月度出口量 235.02 吨，较上月继续减少 31.9 吨。需求端短期偏弱但边际好转，9 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刚性采购。

【库存】根据 SMM，截至 9 月 26 日，样本周度库存总计 124595 吨，冶炼厂库存 49742 吨，下游库存 34800 吨，其他环节库存 40053 吨；SMM 样本 8 月总库存为 93191 吨，其中样本冶炼厂库存为 59584 吨，样本下游库存为 33607 吨。目前全环节库存总量仍偏高，但周度数据显示库存近期已经明显有回落趋势，上游消化库存为主，下游和贸易环节有部分补库，整体上库存对基本面的压力略有缓和。

【逻辑】昨日盘面整体冲高回落，早盘主力一度拉至 8.5 万附近，午后动力不足截至收盘 2411 回落至 76650。成交持仓结构来看，目前主力交易仍活跃，昨日成交量增加，持仓小减，逐步向 2501 移仓。节前国家出台政策带来利好改善了宏观整体的环境，一定程度上提振商品市场情绪，盘面开盘表现偏强，但基本面驱动不足情况下继续上涨动力不足。基本面来看，10 月供给目前预期仍有减少，近期智利碳酸锂出口量大幅下降，锂辉石发运量也有减少，但前期上游减产停产消息的发酵目前基本已经消化，暂时也没有看到有更多联合减产的可能性，甚至在反弹后可能带动一部分江西企业复产。近期下游排产改善，9 月下游需求可能处于全年高点，库存近期已经明显有回落趋势，近期下游补库量增加，上游库存消化显著，整体上库存对基本面的压力略有缓和。目前现货无明显好转，短期在国内宏观情绪提振以及基本面改善的情况下盘面在 7.5 万附近可能存在一定支撑，但在产业套保压力之下缺乏明显的新驱动力盘面上行动力也有限，反弹高度不宜过分乐观，主力短期参考 7.3-8.2 万运行，盘面若拉至 8.3 万以上可能给出一定的逢高空机会。

【操作建议】主力短期参考 7.3-8.2 万运行，逢高空

【短期观点】宏观支撑短线，但反弹高度不宜过分乐观

## 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