

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:

周敏波 (投资咨询资格: Z0010559)

电话: 020-88818011

邮箱: zhoutingbo@gf.com.cn

林嘉旒 (投资咨询资格: Z0020770)

电话: 020-88818038

邮箱: linjianli@gf.com.cn

目录:

有色金属:

铜、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	CU2412	美元强势边际缓解，国内社库去化流畅	主力参考 73000-76000
镍	N12412	宏观情绪暂稳，盘面偏强震荡	主力参考 123000-128000
不锈钢	SS2501	钢厂排产维持高位，供需博弈下弱震荡为主	主力参考 13200-13600
锡	SN2412	短期驱动有限，锡价震荡	观望
碳酸锂	LC2501	盘面维持偏强震荡，市场心态仍有分歧	主力关注 8-8.5 万附近表现

[有色金属]
◆ 铜：美元强势边际缓解，国内社库去化流畅

【现货】11月20日，SMM1#电解铜均价 74705 元/吨，环比+530.00 元/吨；对主力+65 元/吨。

【宏观】国内方面，中国人民银行发布 10 月金融数据：10 月新增社融 1.4 万亿元，同比少增 4,483 亿元，主要系企业中长期贷款与票据融资不及预期；M1 同比增速为-6.1%，较上月回升 1.3pct，初步有触底迹象；M2 同比增速为 7.5%，较上月回升 0.7pct。美国方面，美国 10 月总体 CPI 季调环比上涨 0.24%（前值 0.18%），同比反弹至 2.6%（前值 2.4%）；核心 CPI 环比上涨 0.28%（前值 0.31%），同比持平于 3.3%，均符合市场预期，核心 CPI 小幅回落推动市场降息预期有所回暖。特朗普主要执政政策影响均会抬升美国通胀水平，在通胀预期的主导下，特朗普政策主张目前已经助推美元美债的强势地位，给工业金属价格带来压力。

【供应】铜矿方面，铜精矿周期性减少格局未变，短期铜矿 TC 的回升表明原生端正在逐步放量，但中长期的紧张格局仍在。目前市场对于明年长单 TC 基准价格谈判仍在进行，尚未有确定消息公布。2024 年 11 月 15 日，财政部、税务总局发布 2024 年第 15 号公告称，取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税，短期来看该政策或令国内铜材出口商存在抢出口的可能性。精铜方面，10 月 SMM 中国电解铜产量为 99.57 万吨，环比-0.86 万吨，降幅为 0.86%。1-10 月累计产量为 996.00 万吨，同比增加 48.01 万吨，增幅为 5.06%。

【需求】开工率方面，电解铜制杆周度开工率保持稳定，11 月 14 日电解铜制杆周度开工率 82.80%，周环比+6.77 个百分点；11 月 14 日再生铜制杆周度开工率 25.05%，周环比+0.13 个百分点。终端方面，1-9 月电网基本建设完成投资 3982 亿元，同比增长 21.10%，全年电网投资对铜需求仍有托底作用，但按全年计划投资额测算，Q4 季度电网投资增速同比或将放缓。空调方面，11 月家用空调内销排产 619.7 万台，同比提高 18.5%。出口排产 899.5 万台，同比增长 65.5%，内销市场回暖，外销维持强势。

【库存】库存处高位，国内社库去化流畅。截至 11 月 20 日，LME 铜库存 27.19 万吨，日环比-0.01 万吨；截至 11 月 19 日，COMEX 铜库存 8.89 万吨，日环比-0.03 万吨；截至 11 月 18 日，SMM 全国主流地区铜库存 15.92 万吨，周环比-1.86 万吨；截至 11 月 18 日，保税区库存 6.28 万吨，周环比+0.29 万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，美国经济软着陆预期仍在，“降息+软着陆”的宏观组合或对铜价相对利好，但特朗普交易下的美元美债持续升温给工业金属价格带来下行压力。短期来看，现阶段市场或高估特朗普政策导致二次通胀的可能，从特朗普主要政策推进速度而言，仅移民政策推进落地速度较快，税收政策减免的效应或于 2026 年显现、且减税带来的财政刺激效应较直接投资更低；关税政策亦为贸易谈判筹码，推进过程亦有不确定性。国内方面，人大常委会宣布 10 万亿化债规模，且表示 2025 年财政政策将“更加给力”，11 月宏观政策暂步入空窗期，12 月的中央经济工作会议或仅涉及政策基调及发力方向，具体规模仍需等到 2025 年两会，政策预期上的扰动可能再度增加。（2）基本面方面，短期来看铜矿紧缺格局边际改善，但中长期来看铜矿供应偏紧仍对 TC 反弹形成限制；需求端，虽步入淡季，但 11 月开工率稳定，下

游在铜价回落企稳后需求激发，国内社会库存去化流畅。因此，短期来看重要宏观政策事件均已落地，国内利多出尽，海外特朗普政府加剧美国财政及货币政策前景的不确定性，美元美债或仍维持高位、12月降息预期尚不明朗，整体宏观氛围中性偏弱，但铜价回落后下游需求释放及铜矿供给紧张格局仍提供价格支撑，预计铜价仍将维持震荡。重点关注海外通胀交易的持续性、美联储12月议息会议对于后续降息路径的指引。

【操作建议】主力参考73000-76000

【短期观点】震荡偏强

◆ 锡：短期驱动有限，锡价震荡

【现货】11月20日，SMM1#锡243200元/吨，环比下跌400元/吨；现货升水750元/吨，环比不变。冶炼厂多持挺价情绪，实际成交有限。贸易商方面积极出货，反馈随着价格逐步回升，下游询价挂单意愿逐步降温，且前期价格低位时，大部分下游都已入市接货补充库存，日内成交多以刚需为主，市场整体交投表现一般。

【供应】据SMM调研，10月份国内精炼锡产量达到16805吨，月环比增加60.05%，同比增加8.23%。10月份国内锡矿进口量为1.5万吨，环比+90.73%，同比-40.65%。1-10月累计进口量为13.8万吨，累计同比-25.69%。10月份国内锡锭进口量为3051吨，环比+55.11%，同比-8.16%，1-10月累计进口量为15294吨，累计同比+38.82%。

【需求及库存】据SMM统计，10月焊锡开工率75.6%，月环比增加1.5%，其中大型企业开工率77.9%，月环比增加2.6%，中型企业开工率68.0%，月环比减少1.2%，小型企业开工率82.1%，月环比减少0.9%。由于假期期间生产部门的休假，部分企业的生产能力受到了一定的限制，这也使得10月份的排产计划相对更为谨慎。但幸运的是，10月下旬锡价的下跌，进一步刺激了终端企业加速补充库存，进而推动了下游焊料企业的订单增长，这在一定程度上弥补了9月份因提前备库而造成的部分需求透支。截至11月20日，LME库存4840吨，环比减少70吨，上期所仓单7155吨，环比减少292吨；社会库存10570吨，环比增加105吨。

【逻辑】供应方面，1-10月锡矿累计同比-25.69%，缅甸佤邦已有办理采矿许可证期限缴费的通知，关注后续情况。云南部分厂家反馈原料偏紧，冶炼厂加工费再度下调，部分企业不得不使用低品位矿或尾矿进行生产。需求方面，10月国内焊锡开工率上行，半导体全球销售额延续增长，晶圆大厂三季度开工率进一步上行，下游消费逐渐回暖迹象。综上所述，原料端偏紧，对下方有一定支撑，宏观情绪有所回暖，锡价跟随反弹，但整体上行驱动相对有限，预计维持震荡，后续关注缅甸锡矿恢复及国内宏观政策

【操作建议】观望

【短期观点】震荡

◆ 镍：宏观情绪暂稳，盘面偏强震荡

【现货】截至11月20日，SMM1#电解镍均价127400元/吨，日环比1400元/吨。进口镍均价报126200元/吨，环比1400元/吨；进口现货升贴水报0元/吨，日环比25元/吨。

【供应】产能扩张周期，产精炼镍产量高位持稳。2024年11月精炼镍产量31217吨，同比增长35.37%，环比增加1.79%。

【需求】军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采购，电镀下游需求整体有限。需求端，不锈钢行情弱势，钢厂在生产亏损和消费压力下暂难接受过高原料报价，心理价位下移。硫酸镍方面，受需求不佳影响，硫酸镍价格继续回落，目前多数镍盐厂利润持续亏损。

【库存】海外趋势性累库持续，国内库存企稳。截止11月20日，LME镍库存159408吨，周环比继续增加8088吨；SMM国内六地社会库存37210吨，周环比减少213吨；保税区库存3600吨，周环比增加700吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面维持偏强震荡，现货价格提振成交转冷。宏观方面，市场情绪暂稳，美国10月CPI同比上升2.6%符合市场预期，较上个月的2.4%反弹，终结“六连降”，在通胀保持温和情况下美联

储 12 月再次降息可能性较高但市场预期明年宽松空间受限。产业层面，日内镍价继续回升，精炼镍现货成交整体表现一般，现货升贴水涨跌互现。镍矿方面，菲律宾目前出货主力以北部矿山为首，即期矿山挺价情绪较强，FOB 价格维持坚挺。随着印尼镍矿审批配额释放，矿端价格支撑已有走弱迹象，印尼方面 11 月印尼内贸基准价小幅上涨，工厂多持压价心态较强。10 月印尼镍铁大幅增产；目前供需双方心理价差明显扩大，镍铁价格弱势运行，镍铁价格弱稳运行。高冰镍一体化成本支撑下镍下方空间有限，近期部分外采原料制精炼镍的小型生产企业开始减停产。总体上，宏观情绪暂稳，镍基本面变化不大，精炼镍存在一定成本支撑，海外库存持续累积，且不锈钢行情弱势，产业端本身驱动仍比较有限。短期预计镍价区间震荡为主，主力参考区间参考 123000-128000。

【操作建议】主力参考 123000-128000

【短期观点】区间震荡

◆ 不锈钢：钢厂排产维持高位，供需博弈下弱震荡为主

【现货】据 Mysteel，11 月 20 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13400 元/吨，日环比持平；基差 230 元/吨，日环比-10 元/吨。

【原料】原料方面镍矿市场弱稳运行，市场多交付前期订单为主，镍铁报价暂稳。菲律宾雨季将至，矿价弱稳运行，市场整体观望为主。随着印尼镍矿审批配额释放，矿端价格支撑已有走弱迹象，印尼方面 11 月印尼内贸基准价小幅上涨，工厂多持压价心态较强。镍铁价格持稳，钢厂在生产亏损和消费压力下暂难接受过高原料报价，心理价位下移至 1010-1020 元/镍（到厂含税）。

【供应】据 Mysteel 统计，2024 年 10 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 329.09 万吨，月环比增加 0.61 万吨，增幅 0.19%，同比增加 6.15%。11 月排产 329.62 万吨，月环比增加 1.07%，同比增加 10.46%；其中 300 系 171.94 万吨，月环比增加 2.09%。

【库存】社会库存企稳小回落，仓单数量持续高位，库存对基本面仍有一定施压。截至 11 月 14 日，无锡和佛山 300 系社会库存 48.32 万吨，周环比减少 1 万吨。11 月 20 日不锈钢期货库存 107259 吨，周环比减少 1731 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡运行，现货价格整体持稳。现货市场交投氛围一般，商家库存少量消化，成交多散单。菲律宾雨季将至，矿价弱稳运行，市场整体观望为主。随着印尼镍矿审批配额释放，矿端价格支撑已有走弱迹象，印尼方面 11 月印尼内贸基准价小幅上涨，工厂多持压价心态较强。周内镍铁价格承压下行，钢厂在生产亏损和消费压力下暂难接受过高原料报价，钢厂心理价位下移至 1000-1010 元/镍（到厂含税）附近。近期社会库存小幅回落，仓单数量高位企稳，整体去库速度暂未有明显提升。不锈钢下游需求表现偏弱，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，汽车产销继续回升，旺季叠加政策补贴，家电产量多数增加，餐饮和五金消费产量整体改善。总体上，宏观情绪暂稳，但基本面仍偏弱。看钢厂排产维持高位，需求受限叠加去库速度暂未有明显提升，在供需博弈之下短期盘面预计以偏弱震荡为主，后市关注镍矿端变动以及国内房地产等宏观政策的情况。

【操作建议】主力参考 13200-13600

【短期观点】偏弱震荡

◆ 碳酸锂：盘面维持偏强震荡，市场心态仍有分歧

【现货】截至 11 月 20 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.91 万元/吨，环比上涨 300 元/吨，工业级碳酸锂均价 7.57 万元/吨，环比上涨 400 元/吨；电碳和工碳价差缩至 3400 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.78 万元/吨，环比上涨 150 元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.03 万元/吨，环比上涨 200 元/吨。昨日碳酸锂现货报价小幅提升，近期上游盐厂库存减少维持挺价，电碳主流升贴水区间基本稳定。

【供应】根据 SMM，11 月产量预测值 63315 吨；10 月碳酸锂产量 59665 吨，环比增加 2145 吨，同比增长 48%；其中，电池级碳酸锂产量 40905 吨，较上月增加 2355 吨，同比增加 56%；工业级碳酸锂产量 18760 吨，较上月减少 210 吨，同比增加 32%。截至 11 月 14 日，SMM 碳酸锂周度产量 14507 吨，周度环比增加 742 吨。供给整体相对宽松，产量预计基本稳定有微增，近期供给的边际增量逐步缓和，近期

周度产量数据基本企稳，近几周的周度数据维持小增。

【需求】近期碳酸锂需求端整体改善，下游采买意愿较强，头部电池订单比较饱满，11月排产进一步超预期。政策刺激下游抢装提前备库，但利好基本已反馈后续仍需观察需求端边际好转程度。根据SMM，10月碳酸锂需求量87951吨，较上月增加3173吨；11月需求量预计91499吨。9月碳酸锂月度出口量165.87吨，较上月继续减少69.15吨。

【库存】根据SMM，截至11月14日，样本周度库存总计109053吨，冶炼厂库存34152吨，下游库存29508吨，其他环节库存45393吨；SMM样10月度总库存为71826吨，其中样本冶炼厂库存为40451吨，样本下游库存为31374吨。目前全环节库存总量已经明显有回落趋势，上周上下游库存继续消化，贸易其他环节补库，库存对基本面的压力已有缓和。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面维持偏强震荡，日内波动仍较大，截至收盘主力LC2501上涨0.92%至82700。消息面上，昨日亚洲第一大锂辉石单脉的新三号脉(X03)开标；美国矿业公司Piedmont宣布拟于Sayona Mining合并。碳酸锂基本面变化不大，供给仍偏宽松，短期上游排产预计基本稳定有微增，上游厂商降低库存挺价意愿增加；近期澳洲部分矿山下调中期的产量指引，更多影响中期预期。下游排产持续超预期改善，11月磷酸铁锂排产预计环比增加，政策利好及提前备库带动电池厂排产好转，头部订单饱和。库存已经连续十三周回落，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缓和。短期而言，基本面边际好转超预期强劲需求对碳酸锂市场形成支撑，但从平衡上看供给仍偏宽松，反弹后也有产业套保压力。目前市场对方向有一定分歧较大，短期情绪提振盘面或维持偏强震荡，12月后若需求无进一步超预期表现价格面临一定压力，主力关注8-8.5万附近表现。

【操作建议】主力关注8-8.5万附近表现

【短期观点】短期或维持偏强震荡

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

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、广发期货发展研究中心