

广发早知道-有色金属

广发期货研究所

电 话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

目录：

有色金属：

铜、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：

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-88818011

邮箱：zhoumingbo@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	CU2505	关税博弈性较强，关注政策落地节奏	主力参考 78000-81000
镍	NI2505	盘面震荡下行，基本面变化不大	主力参考 126000-134000
不锈钢	SS2505	原料支撑较强，库存和需求仍有压力	主力参考 13000-13600
锡	SN2505	供应扰动持续，锡价高位震荡	运行区间 27.5-29 万
碳酸锂	LC2505	盘面窄幅波动，基本面压力仍存	主力参考 7.2-7.6 万区间运行

[有色金属]

◆ 铜：关税博弈性较强，关注政策落地节奏

【现货】3 月 31 日，SMM1#电解铜均价 79945 元/吨，环比-660.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 15 元/吨。据 SMM，下游消费较上周五明显转暖，刚需与结构推动下升水上行。

【宏观】据彭博社援引知情人士透露，美国可能会在几周内对进口铜征收关税，要比作出决定的最后期限早几个月，若进口关税提前落地，现有贸易商可能无法从现有价差中获利，前期 LME 铜多单或因恐慌而平仓，警惕前期关税溢价驱动反转。特朗普或于 4 月 2 日宣布对全球更大范围加征“对等”关税，或对美国乃至全球经济增长带来扰动，关注关税政策落地情况。中国方面，3 月制造业 PMI 较 2 月的 50.2%回升至 50.5%，高于市场预期，但略低于季节性水平（16-24 年、除 2020 年均值为 51%）。分项来看，生产与需求均环比回升，生产指数较 2 月上行 0.1 个百分点至 52.6%，新订单指数较 2 月上行 0.7 个百分点至 51.8%。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 持续下行，截至 3 月 28 日，铜精矿现货 TC 报-24.32 美元/干吨，周环比-1.31 美元/干吨。据 my steel，市场逐步进入季节性检修高峰期，部分铜冶炼厂陆续开始进入检修状态。铜陵有色金属集团旗下个别冶炼厂虽有所延长大修计划，但检修安排也属于计划内，且剩余部分冶炼厂目前仍按年内检修计划执行。精铜方面，2 月 SMM 中国电解铜产量 105.82 万吨，环比增加 4.38%，同比增长 11.25%；1-2 月累计产量 207.20 万吨，同比增长 7.91%；据 SMM，预计 3 月国内电解铜产量环比增加 4.20 万吨，升幅为 3.97%，同比增加 10.07 万吨，升幅为 10.08%；预计 4 月产量将出现下降，主要是因为冶炼厂检修增加和亏损幅度较大部分冶炼厂将降低产能利用率。

【需求】高铜价抑制需求，铜杆周度开工率下滑，3 月 27 日电解铜制杆周度开工率 64.06%，周环比-5.87 个百分点；3 月 27 日再生铜制杆周度开工率 28.37%，周环比-2.51 个百分点。终端方面，2024 年全年电网累计投资完成额 6082 亿元，同比增长 15.26%；根据国家电网，预计 2025 年电网投资将超过 6500 亿元，电网对铜需求仍有托底作用。空调方面，3 月家用空调内销排产 1376 万台，同比增长 11.4%；出口排产 1000 万台，同比增长 9.2%；空调内销排产起量，系季节性备货+两新政策推动，出口排产较前期预期下修。

【库存】近期 COMEX 铜小幅累库，关注 LME 铜去库对应 COMEX 铜累库的持续性、高铜价下中国社会库存去化持续性。截至 3 月 31 日，LME 铜库存 21.14 万吨，日环比-0.16 万吨；截至 3 月 28 日，COMEX 铜库存 9.45 万吨，日环比+0.02 万吨；截至 3 月 28 日，上期所库存 23.53 万吨，周环比-2.10 万吨；截至 3 月 31 日，SMM 全国主流地区铜库存 33.72 万吨，周环比+0.36 万吨；截至 3 月 31 日，保税区库存 7.89 万吨，周环比+0.58 万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，关税预期反复对铜价形成扰动，年初以来美铜进口关税价差预期为铜价交易主线，目前关税博弈性较强，警惕关税预期变化；美联储对未来降息路径保持谨慎，但超预期放缓缩表节奏为流动性宽松提供支撑；市场担忧的海外衰退风险计价于远端，铜现货及近月合约仍偏强。（2）基本面

方面，1 月以来铜矿现货 TC 持续下行，国内再生铜原料供应趋于紧张，供应端铜矿及废铜原料均趋紧，对价格形成支撑；铜价走强后抑制下游需求释放，下游采购情绪不佳，现货贸易冷清，铜杆开工率及基差均走弱，社库去化放缓。展望后市，市场博弈美铜进口关税预期，短期价格震荡整理，重点关注 4 月初关税政策落地节奏，微观维度上关注 COMEX 铜-LME 铜价差变化、COMEX 铜和 LME 铜库存变化。

【操作建议】主力参考 78000-81000

【短期观点】震荡

◆ 锡：供应扰动持续，锡价高位震荡

【现货】3 月 31 日，SMM 1# 锡 282200 元/吨，环比上涨 2300 元/吨；现货升水 250 元/吨，环比上涨 100 元/吨。个别冶炼厂仍持挺价情绪，实际鲜有成交。贸易商方面积极报价，反馈近日格局动荡，沪锡波动较大，下游观望情绪较浓，仅少部分客户维持刚需补货，市场整体交投表现较淡。下游反馈大部分终端客户仍保持观望情绪，日前整体订单多为刚需补货，后续消费力度还需观测下游接单和后续生产情况。

【供应】据 SMM 调研，1 月份国内精炼锡产量达 15690 吨，环比减少 4.62%，同比增加 0.65%。目前矿端供应偏紧，冶炼厂加工费较 2 月下调 1000 元/吨。1、2 月份国内锡矿累计进口量为 1.86 万吨，累计同比-50.12%；1、2 月份国内锡锭累计进口量为 4203 吨，同比-16.61%。3 月 20 日，刚果（金）军方证实，反政府武装“M23 运动”已攻下位于该国东北部北基伍省的矿业重镇瓦利卡莱镇。

【需求及库存】据 SMM 统计，2 月焊锡开工率 59.08%，月环比上涨 5.82%。具体来看，传统领域疲软，电子制造行业受消费电子周期低迷影响，1-2 月焊料订单量环比降 20%-30%，部分企业反馈订单恢复仅达节前 70% 水平。家电行业受“以旧换新”政策刺激有限，白电排产增长集中于头部企业，中小焊料厂订单未现明显增量。新兴领域仍有支撑，新能源汽车与光伏需求逆势增长。2 月新能源车零售同比增 41%，带动车用电子焊料需求；光伏焊带企业开工率快速回升，头部企业 3 月排产已恢复至旺季水平。截至 3 月 31 日，LME 库存 3050 吨，环比不变；上期所仓单 8946 吨，环比增加 116 吨，社会库存 11482 吨，环比增加 934 吨。

【逻辑】供应方面，云南地区冶炼厂加工费环比 2 月下调 1000 元/吨至 12500 元/吨，国内 1、2 月份锡矿进口量同比减少 50.15%，刚果金 Bisie 矿山暂停运营，进一步影响国内锡矿供应情况，同时 3 月 28 日缅甸发生 7.9 级地震，虽震中曼德勒地区离主产区佤邦较远，但对基础设施破坏较大，或影响缅甸锡矿复产进度，后续持续跟踪。需求方面，全球半导体销售额虽延续增长，但同步增速持续放缓，下游传统领域需求恢复偏缓，下游订单反馈偏弱。综上所述，在供给侧修复前预计锡价延续高位震荡，运行区间 27.5-29 万，后续关注刚果金及缅甸锡矿生产动态。

【操作建议】运行区间 27.5-29 万

【近期观点】高位震荡

◆ 镍：盘面震荡下行，基本面变化不大

【现货】截至 3 月 31 日，SMM 1# 电解镍均价 131000 元/吨，日环比下跌 1100 元/吨。进口镍均价报 130250 元/吨，日环比下跌 950 元/吨；进口现货升贴水-50 元/吨，日环比上涨 50 元/吨。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高位，季节性影响小减。据 SMM，2025 年 2 月精炼镍产量 28320 吨，同比增长 15.12%，环比减少 5.69%，季节性影响数据小幅减量。

【需求】需求端合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采购，“两会”强调国防支出中长期利好。钢厂 3 月排产处于历史高位，钢厂对原料的刚性需求仍在，已有部分钢厂入场采购镍铁。硫酸镍方面，镍盐产量预计增加，近期电池订单整体稳健，材料按需采购，但镍盐厂利润持续亏损，硫酸镍维持成本定价为主。

【库存】海外库存高位企稳，国内社会库存和保税区库存小幅增加。截止 3 月 28 日，LME 镍库存 200304 吨，周环比减少 372 吨；SMM 国内六地社会库存 47423 吨，周环比增加 315 吨；保税区库存 6300 吨，周环比增加 800 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面走弱，日内波动较大，现货价格同步下调。宏观方面，近期美国衰退预期增加

市场对降息有一定预期，对美国关税政策的担忧升温，未来可能对有色金属加征高额关税，通胀预期走高。产业层面，伴随镍价走跌下游企业刚需集中释放，精炼镍现货成交整体较好，各品牌现货升贴水多数持稳。矿端持续坚挺，菲律宾苏里高部分矿山 4 月资源出售已接近尾声，北部矿山招标价格略有上涨；印尼市场镍矿供应仍偏紧，4 月印尼内贸基准价涨至+24-25。镍铁价格强劲，供方报价多在 1030-1050 元/镍，主流成交价格多在 1030 元/镍。硫酸镍企业维持亏损，产业成本定价模式延续，产业利润修复需等待三元行业进一步修复。库存方面，海外库存高位企稳，国内社会库存小幅回落，保税区库存持稳，库存对基本面仍有施压。总体上，近期原料镍矿坚挺对盘面支撑明确，但产业整体过剩仍制约上方空间，资金在压力位继续突破比较困难的情况下情绪明显走弱。短期预计镍价宽幅震荡，主力区间参考 126000-134000，继续关注宏观变化及矿端动向。

【操作建议】主力参考 126000-134000

【短期观点】宽幅震荡

◆ 不锈钢：原料支撑较强，库存和需求仍有压力

【现货】据 Mysteel，截至 3 月 31 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13700 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 13700 元/吨，日环比持平；基差 505 元/吨，日环比上涨 220 元/吨。

【原料】原料方面，近期矿端价格坚挺对价格有支撑。近期菲律宾苏里高雨季进入尾声，北部矿山招标落地，价格折算 1.3%品位镍矿环比略有上涨；印尼市场镍矿供应仍偏紧，4 月印尼内贸基准价涨至+24-25。镍铁价格坚挺，供方报价多在 1030-1050 元/镍（舱底含税），低价资源较少，主流成交价格多在 1030 元/镍（舱底含税）附近。矿端期现表现强势，铬矿现货货源集中，市场流通资源紧张，矿商挺价力度不减，期现价格再次上探。

【供应】据 Mysteel 统计，2 月国内 43 家不锈钢厂产量 308.89 万吨，月环比增加 7.9%，同比增加 21.3%；3 月排产 344.01 万吨，环比增加 11.4%，其中 300 系 185.44 万吨，环比增加 12.2%，同比增加 10.5%。

【库存】社会库存和仓单数量仍偏高，周度数据高位回落。截至 3 月 28 日，无锡和佛山 300 系社会库存 56.59 万吨，周环比减少 1.74 万吨。3 月 31 日不锈钢期货库存 200762 吨，周环比增加 2718 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面小幅回落，现货报价持稳为主，下游采购情绪有所增加，但实际需求仍然比较一般。宏观方面，近期发改委提出 2025 年持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组，政策出现积极预期，市场对择机降准降息也有一定期待，政策发力带动市场情绪改善。主要原料价格抬升，下方成本支撑明确。铬矿现货资源紧缺，叠加铬铁供应过剩得到明显修复，铬铁价格偏强。镍矿价格坚挺，菲律宾苏里高矿区雨季持续时间有所延迟，供应出货能力仍需恢复；印尼市场镍矿供应仍偏紧，4 月印尼内贸基准价涨至+24-25。镍铁价格坚挺，但需注意 3 月印尼镍铁排产大幅增加，部分冰镍转产镍铁。近日国内钢厂有检修减产趋势，部分新产能延迟投产，对供应增量预期有一定缓和，但 4 月不锈钢排产维持高位。需求具有一定韧性但仍缓慢修复中，家电消费有一定带动，出口订单恢复情况较好，但整体采购氛围偏弱，下游维持刚需采购，对高价资源接受有限。社会库存小回落但仍偏高，仓单压力较大，后续需求增量或难消化供应增量，库存压力或将逐步增加。总体上，近期政策环境较好，原料坚挺对价格支撑明确，钢厂减产预期改善短期供给，需求具有一定韧性但修复较为缓慢，仓单及库存偏高后续压力或将逐步增加，估值推高后继续反弹也存在一定阻力，短期预计区间震荡为主，主力参考 13000-13600。

【操作建议】主力参考 13000-13600

【短期观点】区间震荡

◆ 碳酸锂：盘面窄幅波动，基本面压力仍存

【现货】截至 3 月 31 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.4 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.21 万元/吨，日环比均下跌 150 元/吨；电碳和工碳价差维持在 1950 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.97 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.34 万元/吨，日环比均持平。昨日碳酸锂现货价格小幅下跌，电碳货源主流升贴水报价维持窄幅区间，碳酸锂现货成交略有好转。

【供应】根据 SMM，2 月产量 64050 吨，环比增加 1560 吨，同比增长 97%；其中，电池级碳酸锂产

量 47145 吨，较上月增加 380 吨，同比增加 119%；工业级碳酸锂产量 16905 吨，较上月增加 1180 吨，同比增加 54%。截至 3 月 27 日，SMM 碳酸锂周度产量 17318 吨，周环比减少 628 吨。上游陆续复产后碳酸锂产量增加较多，叠加近期海外发运量增加，近期供应压力明确，近几周的产量数据维持高位小回落。

【需求】近期需求整体稳健为主，下游仍有一定刚需采买，3 月材料排产数据季节性改善，但除去季节效应后需求表现相对平淡，缺乏进一步驱动，持续关注边际变化。根据 SMM，2 月碳酸锂需求量 75597 吨，较上月减少 6679 吨，同比增幅 109.6%。2 月碳酸锂月度出口量 417.13 吨，较 1 月增加 18.53 吨。

【库存】根据 SMM，截至 3 月 27 日，样本周度库存总计 127910 吨，冶炼厂库存 50315 吨，下游库存 38534 吨，其他环节库存 39061 吨；SMM 样 2 月总库存为 77123 吨，其中样本冶炼厂库存为 46412 吨，样本下游库存为 30711 吨。上周全环节继续累库，结构上是上游冶炼厂和下游环节库存增加比较明显，其他环节贸易商库存近期相对持稳。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面窄幅震荡为主，截至收盘主力合约 LC2505 小幅下跌 0.13% 至 74160，近期成交持仓方面多空博弈加剧。消息面上，3 月 29 日，盐湖股份披露年报，公司现有碳酸锂产能 4 万吨/年，产能利用率 100%，计划年内建成并释放部分产能，预计 2025 年碳酸锂产量约 4.3 万吨。基本面目前缺乏利多，矿端有一定松动，上游陆续复产后产量增加较多，叠加智利发运量增加，供应压力明确，4 月碳酸锂供给增量预计边际放缓，近几周的产量数据维持高位小回落。需求整体稳健为主，动力订单尚可，关税政策影响下储能出口订单数量面临回落风险，需注意需求除去季节性效应后需求表现一般，目前缺乏进一步驱动。库存仍偏高，上周全环节继续累库，结构上是上游冶炼厂和下游环节库存增加比较明显，其他环节贸易商库存近期相对持稳。伴随仓单注册较快后续压力或有增加。总体来看，基本面供需矛盾比较明确，原料矿端逐渐松动以及一体化成本降低，底部支撑弱化。前期盘面跌破关键位置后市场情绪走弱，但可以看到盘面跌至 7.3 附近后由于估值影响多空资金博弈比较严重，基本面不支持大幅向上反弹。短期预计盘面偏弱运行，操作上仍是逢高空思路为主，主力参考 7.2-7.6 万区间运行。

【操作建议】主力参考 7.2-7.6 万区间运行

【短期观点】短期预计偏弱运行

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

广发期货研究所

<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、广发期货研究所