

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

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

目录:

有色金属:

铜、锌、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 | CU2506 | “强现实与弱预期”组合，关税政策节奏放大波动 | 主力关注 76000-77000 压力位 |
| 锌 | ZN2506 | 供应宽松预期仍存，上方压力难突破 | 主力关注 20500-21500 支撑位 |
| 镍 | NI2505 | 宏观情绪暂稳，盘面震荡为主 | 主力参考 122000-128000 |
| 不锈钢 | SS2506 | 宏观不确定性仍存，基本面供需博弈持续 | 主力参考 12600-13000 |
| 锡 | SN2505 | 宏观延续弱势，供给侧逐步修复，反弹偏空思路 | 反弹偏空思路 |
| 碳酸锂 | LC2507 | 基本面压力仍存，资金向下试探 | 主力参考 6.8-7.2 万运行 |

[有色金属]

◆ 铜：“强现实与弱预期”组合，关税政策节奏放大波动

【现货】4月21日，SMM 电解铜平均价 76550 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 76530 元/吨，分别较上一工作日+240 元/吨、+185 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 175 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 185 元/吨，分别较上一工作日+45 元/吨、+40 元/吨。据 SMM，存不断下降刺激价格与升水走高，市场低价货源紧张，现货成交转好。本周恰逢长单交货集中期，预计现货升水将继续走高。

【宏观】1、继续关注中美与周边各国关税谈判进展，近期美国与各国谈判未见实质性推动，或表明美国在贸易谈判中提出的条件较为严苛；2、关注铜的“232”调查进展：据环球市场播报，美国铜行业的主要参与者呼吁特朗普总统限制铜矿石和废金属的出口，而不是对进口征收关税，以此推动国内铜生产。在针对美国政府对铜的“232 条款”调查所做出的公开评论中，包括矿业公司力拓集团、加工商南方电线公司以及贸易商托克集团等在内的主要企业建议，政府应限制铜的出口，而非对进口征收关税。3、关注美国经济数据情况，尤其是加征关税后的通胀与就业数据。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 持续下行，截至 4 月 18 日，铜精矿现货 TC 报-33.65 美元/干吨，周环比-4.15 美元/干吨。精铜方面，3 月 SMM 中国电解铜产量环比增加 6.39 万吨，环比上升 6.04%，同比上升 12.27%。1-3 月累计产量同比增加 27.45 万吨，同比上升为 9.4%。据 SMM，3 月电解铜产量如期大幅增加，主要有以下几方面原因：① 3 月仅有 2 家冶炼厂有检修计划，对实际产量影响并不大，部分厂家表示检修影响会反映在 4 月；② TC 历史低位下，不少冶炼厂为了一季度开工红仍在积极生产；③ 铜价大幅走高废铜供应较之前增加，冶炼厂加大对废铜的采购，补充了铜精矿的短缺。SMM 根据各家排产情况，预计 4 月国内电解铜产量环比下降 0.58 万吨降幅为 0.52%，同比增加 13.12 万吨，升幅为 13.32%。1-4 月累计产量同比增加 40.57 万吨，升幅为 10.39%。

【需求】下游开工保持稳健，4 月 17 日电解铜制杆周度开工率 78.07%，周环比+3.31 个百分点；4 月 17 日再生铜制杆周度开工率 29.82%，周环比-1.06 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，4 月家用空调内销排产 1342 万台，同比增长 9.1%；出口排产 1058 万台，同比增长 7.5%；冰箱内销排产 323 万台，同比下降 12.6%；外销排产 486 万台，同比增长 5.3%；冰箱下调系去年高基数及库存较高影响。

【库存】COMEX 库存累库，国内库存去库。截至 4 月 17 日，LME 铜库存 21.34 万吨，日环比-0.29 万吨；截至 4 月 17 日，COMEX 铜库存 12.31 万吨，日环比+0.15 万吨；截至 4 月 18 日，上期所库存 17.16 万吨，周环比-1.13 万吨；截至 4 月 21 日，SMM 全国主流地区铜库存 19.65 万吨，周环比-5.40 万吨；截至 4 月 21 日，保税区库存 8.85 万吨，周环比-0.31 万吨。

【逻辑】(1) 宏观方面，对等关税为当下资产定价的核心变量，中美双方与周边国家的谈判均在进行中，关注关税谈判进展；一季度铜的定价主线为美铜进口关税价差预期，近期美铜与伦铜价差于10%上下震荡，库存走势亦不再分化，或反映前期套利驱动的暂缓，但在美国对铜的“232”调查未有明确预期落地时间前，该驱动仍为铜价提供一定支撑；(2) 基本面方面，需求端表现较强，铜杆开工率、基差均走强，国内库存去化较好，铜矿供应仍然偏紧；但是，供应偏紧构成强支撑的前提在于需求端没有大幅转弱；美国对等关税政策落地后，市场对需求端走弱的预期有所强化，关注需求端边际变化。展望后市，铜基本面呈现“强现实+弱预期”组合，基本面的强现实限制铜价下跌，关税影响下的弱需求预期限制上行空间，现实端的需求弱化仍需要时间，关注海外关税政策变化及国内政策调控力度，短期价格或以震荡为主，

【操作建议】主力关注 76000-77000 压力位

【短期观点】震荡

◆ 锌：供应宽松预期仍存，上方压力难突破

【现货】4月21日，SMM 0#锌锭均价 22540 元/吨，环比+110 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22590 元/吨，环比+140 元/吨。据 SMM，下游前期所备库存较多，当前主要以刚需采购为主，市场成交氛围有所减淡。

【供应】锌矿方面，加工费维持高位，矿端供应宽松。截至4月18日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3450 元/金属吨，周环比+0 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 35 美元/干吨，周环比+0 美元/干吨。精锌方面，随着加工费重心的不断上移，冶炼厂生产积极性提高，推迟检修时间，冶炼厂产量有所增加，锌锭供应显著走强。3月 SMM 锌锭月度产量 54.69 万吨，环比+13.70%，同比+4.07%，据 SMM，预计4月份产量为 56.8 万吨。

【需求】升贴水方面，截至4月21日，上海锌锭现货升贴水 150 元/吨，环比-20 元/吨，广东现货升贴水 415 元/吨，环比不变。初端消费方面，锌价走弱后，镀锌、氧化锌周度开工率环比回升：截至4月11日，SMM 镀锌周度开工率 63.74%，周环比+3.44 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 58.85%，周环比+4.75 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 61.61%，周环比+0.96 个百分点。整体而言，初级加工行业订单及开工率相对稳健，多在锌价走弱后逢低备货。

【库存】LME 库存累库，国内冶炼厂存在增产预期，关注国内去库节奏是否受到增产影响。截至4月21日，SMM 七地锌锭周度库存 9.3 万吨，周环比-1.26 万吨；截至4月17日，LME 锌库存 19.54 万吨，环比+0.48 万吨。

【逻辑】供应端矿端宽松趋势不变，关注 TC 增幅情况及精锌扩产速度，若 TC 增速超理论预期，则表明矿端宽松顺利传导至精锌端宽松，整体产业链供给趋宽。需求端在旺季过后，订单及开工率走弱，下游企业维持刚需采购为主，现货成交表现一般。在美国对等关税政策落地背景下，需求端面临一定压力，关注国内政策的支持力度。展望后市，悲观情形下，若关税政策导致终端消费不足，锌价重心或将下移；但若矿端增速不及预期，叠加下游消费存在超预期表现，锌价或维持高位震荡格局；中长期布局来看，以逢高空思路对待，重点关注锌矿产量增速情况以及关税政策节奏等宏观指引。

【操作建议】主力关注 20500-21500 支撑位

【短期观点】震荡偏弱

◆ 锡：供给侧逐步修复，反弹偏空思路

【现货】4月21日，SMM 1#锡 259700 元/吨，环比上涨 2600 元/吨；现货升水 1000 元/吨，环比下跌 150 元/吨。部分冶炼厂挺价意愿较强，捂货惜售，实际鲜有成交。贸易商方面积极出货，反馈部分下游入市接货意愿逐渐转淡，观望情绪愈发浓厚，日内成交多维持刚需接货，现货交投表现较为一般。下游反馈终端客户维持刚需下单为主，整体订单水平有限，部分客户反馈关税问题未定，订单不太稳定，后续消费力度还需观测下游接单和后续生产情况。

【供应】3月份国内锡矿进口量为 0.83 万吨，环比-4.83%，同比-63.98%，较2月份增加 255 金属吨(2月份折合 3562 金属吨)。1-3月累计进口量为 26.9 万吨，累计同比-55.44%。3月份国内锡锭进口量为 2101

吨，环比 12.41%，同比 146.6%，1-3 月累计进口量为 6304 吨，累计同比 6.99%。

【需求及库存】据 SMM 统计，3 月焊锡开工率 75.81%，月环比增加 16.71%，较 2 月显著改善。首先是生产天数恢复，3 月实际生产天数较 2 月增加，叠加半导体行业补贴政策、刺激下游提前备货需求。家电政策刺激“以旧换新”政策出台，但白电排产增量集中于头部企业（如格力、美的），中小焊料厂订单未现明显改善。新能源汽车与光伏高景气，AI 算力驱动半导体补库，AI 服务器用锡需求激增，支撑头部焊料企业产能利用率攀升至 80% 以上，短期开工率受政策刺激上涨明显，但持续性仍需观察。截至 4 月 21 日，LME 库存 2850 吨，环比增加 5 吨；上期所仓单 9183 吨，环比减少 28 吨，社会库存 10485 吨，环比减少 1177 吨。

【逻辑】供应方面，冶炼厂加工费低位运行，国内 1-3 月份锡矿进口量同比减少 55.44%，缅甸此前发生地震影响复产进度，后续持续跟踪；刚果金 Bisie 矿区恢复生产，锡矿供应压力有所缓解。需求方面，受国内政策提振，焊锡开工率有所改善，但主要集中在头部企业，中小型企业订单改善有限。综上所述，供给侧逐步修复中，美关税仍有发酵空间，需求端不确定性依旧较大，预计锡价偏弱震荡，高位空单继续持有，反弹偏空思路，后续关注缅甸锡矿生产动态。

【操作建议】高位空单继续持有，反弹偏空思路

【近期观点】高位震荡

◆ 镍：宏观情绪暂稳，盘面震荡为主

【现货】截至 4 月 21 日，SMM1# 电解镍均价 126900 元/吨，日环比下跌 400 元/吨。进口镍均价报 125750 元/吨，日环比下跌 400 元/吨；进口现货升贴水 150 元/吨，日环比持平。

【供应】产产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高位，季节性影响下数据提升明显。据 SMM，2025 年 3 月精炼镍产量 34220 吨，同比增长 37.43%，环比增长 20.83%，产量继续释放；4 月排产预计为 34280 吨。

【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。虽然近日国内钢厂有检修减产，部分新产能延迟投产，但 4 月钢厂排产处于高位，对原料的刚性需求仍带动部分采购。硫酸镍方面，受钴影响叠加高冰镍减产，MHP 市场紧俏镍盐产量预计增加，硫酸镍企业维持亏损，产业成本定价模式延续，三元材料按需采购，产业利润修复需等待三元行业进一步修复。

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存回落，保税区库存持稳。截止 4 月 17 日，LME 镍库存 204528 吨，周环比减少 882 吨；SMM 国内六地社会库存 43308 吨，周环比减少 8400 吨；保税区库存 6300 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面窄幅震荡，宏观情绪暂稳。宏观方面，美国关税政策影响已经逐步消化，宏观情绪暂稳，但政策仍有不确定性。产业层面，日内镍价小幅下跌，精炼镍现货成交整体仍一般，各品牌现货升贴水多数持稳。印尼镍产品特许权使用费新政即将落地，官方预计政策将于 4 月 26 日正式实施，相较此前的建议案，镍产品特许权使用费增加了对镍金属的 1.5% 的税费，法案执行对象仍是持有采矿许可证的运营人，镍矿综合成本或继续上涨。原料方面，菲律宾矿山 5 月镍矿资源预售，成交集中落；印尼 4 月二期印尼内贸基准价下跌 1-1.6 美元，内贸升水维持 +24 不变，镍矿仍偏紧。镍铁价格承压下跌，昨日主流钢厂在 970 元/镍（舱底含税）询盘并成交上万吨镍铁。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。海外库存维持高位，国内社会库存企稳，保税区库存回落，库存对基本面仍有施压。总体上，宏观情绪暂稳，印尼政策即将落地叠加原料镍矿相对坚挺，镍的下方成本支撑仍存，中期供给宽松制约上方空间，短期宏观仍有不确定性，预计盘面震荡调整为主，主力参考 122000-128000 运行。

【操作建议】主力参考 122000-128000

【短期观点】震荡修复

◆ 不锈钢：宏观不确定性仍存，基本面供需博弈持续

【现货】据 Mysteel，截至 4 月 21 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13150 元/吨，日环比持平；佛山宏旺

304 冷轧价格 13250 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；基差 530 元/吨，日环比下跌 10 元/吨。

【原料】菲律宾矿山 5 月镍矿资源预售，成交集中落地。1.3%镍矿 FOB 多在 35-37，菲律宾去印尼 1.3%镍矿多在 CIF45 左右，1.4%镍矿 CIF 超 50。4 月印尼内贸基准价涨至+24-25；印尼政府新的税收政策落地，镍产品特许权使用费增加了对镍金属的 1.5%的税费。镍铁价格松动，利润空间持续收窄，昨日主流钢厂在 970 元/镍（舱底含税）询盘并成交上万吨镍铁。

【供应】据 Mysteel 统计，4 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预计排产 348.45 万吨，月环比增加 0.45%，同比增加 8.18%；其中 300 系 190.75 万吨，环比增基本持平，同比增加 13.3%。3 月不锈钢粗钢产量 446.9 万吨，300 系产量 190.83 万吨。

【库存】社会库存周度数据高位小减，仓单也有一定减少。截至 4 月 18 日，无锡和佛山 300 系社会库存 55.83 万吨，周环比减少 0.75 万吨。4 月 21 日不锈钢期货库存 176485 吨，周环比减少 15079 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡，贸易商对后市操作偏保守，现阶段备货意愿较低，终端采购亦以刚需订单为主，未出现集中补库现象。宏观方面，美国关税政策超预期短期压制宏观情绪，但近期宏观影响已经明显有所消化。近期矿端价格相对坚挺，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。菲律宾矿山 5 月镍矿资源预售，成交集中落地。印尼政策即将落地，新税收政策较之前税收幅度上涨，镍矿综合成本上涨。4 月二期印尼内贸基准价下跌 1-1.6 美元，内贸升水维持+24 不变。镍铁价格松动，昨日华南某主流钢厂在 970 元/镍（舱底含税）询盘并成交上万吨镍铁。国内钢厂有部分检修减产，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，前期出口订单恢复情况较好但关税影响下对美出口制品订单停滞，下游采购氛围偏弱仅维持刚需采购，对高价资源接受有限。社会库存周度数据高位小减，仓单也有一定减少，库存压力稍缓。总体上，矿端对价格有一定支撑，镍铁价格松动，短期供给偏宽松，内需具有一定韧性但修复较为缓慢，出口需求受阻，库存偏高仍有一定压力。短期宏观情绪有所消化但仍有不确定性，基本面也存在一定压力，预计盘面偏弱震荡，主力运行区间参考 12600-13000。

【操作建议】主力参考 12600-13000

【短期观点】偏弱震荡

◆ 碳酸锂：基本面压力仍存，资金向下试探

【现货】截至 4 月 21 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.09 万元/吨，日环比下跌 600 元/吨，工业级碳酸锂均价 6.91 万元/吨，日环比下跌 550 元/吨；电碳和工碳价差 1750 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.86 万元/吨，日环比下跌 200 元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.23 万元/吨，日环比下跌 250 元/吨。昨日锂盐现货价格整体下跌，电碳货源主流升贴水报价维持窄幅区间，近期碳酸锂现货比较充足交投相对平淡。

【供应】根据 SMM，3 月产量 79065 吨，环比增加 15015 吨，同比增长 67%；其中，电池级碳酸锂产量 55715 吨，较上月增加 8570 吨，同比增加 93%；工业级碳酸锂产量 23350 吨，较上月增加 6445 吨，同比增加 67%。4 月碳酸锂排产预测值 79955 吨。截至 4 月 17 日，SMM 碳酸锂周度产量 17388 吨，周环比减少 574 吨。虽有部分上游在 4 月检修减产，但自 3 月开始上游陆续复产后产量整体增加较多，叠加海外矿到港增加，供应压力明确，4 月碳酸锂供给增量预计边际放缓，上周产量数据高位小减。

【需求】近期需求整体表现一般，下游仍有一定刚需采买，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，3 月碳酸锂需求量 86951 吨，较上月增加 11354 吨，环比增 15.02%；4 月需求量预计 88623 吨。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 4 月 17 日，样本周度库存总计 13605 吨，冶炼厂库存 52130 吨，下游库存 41734 吨，其他环节库存 37741 吨。SMM 样 3 月总库存为 90070 吨，其中样本冶炼厂库存为 50777 吨，样本下游库存为 39293 吨。上周全环节继续累库，结构上仍是以上游冶炼厂和下游环节库存累积为主，其他环节贸易商库存近期相对持稳。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘初大幅低开，交易重心继续下移，午后情绪逐步修复盘面震荡整理，截至收盘 LC2507 下跌 1.54%至 69000。目前市场对前期宏观情绪已经基本消化，基本面仍缺乏利多。矿端有一

定松动，虽有部分上游在4月检修减停产，但自3月开始上游陆续复产后产量整体增加较多，叠加海外矿到港增加，供应压力明确，4月碳酸锂供给增量预计边际放缓，上周产量高位小减。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，5-6月份通常需求淡季，今年压力或更大。上周全环节继续累库，结构上仍是以上游冶炼厂和下游环节库存累积为主，其他环节贸易商库存近期相对持稳。库存仍偏高，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下方支撑弱化，但估值低位的情况下多空资金博弈比较严重。宏观不确定增加及弱基本面之下盘面驱动不足，关注近期矿端及下游需求边际变化，短期预计盘面偏弱震荡，主力参考6.8-7.2万运行。

【操作建议】主力参考6.8-7.2万运行

【短期观点】短期预计偏弱震荡

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