

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

美联储5月利率决议偏鸽派，有色整体延续偏强势

——有色与新材料策略周报20240505



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

制作人

沈照明

从业资格号：F3074367

投资咨询号：Z0015479

联系电话：021-80401745

李苏横

从业资格号：F03093505

投资咨询号：Z0017197

联系电话：0755-82723054

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

有色与新材料策略周报

一、各品种观点

二、行业分析

- 2.1 铜
- 2.2 氧化铝
- 2.3 铝
- 2.4 锌
- 2.5 铅
- 2.6 镍
- 2.7 不锈钢
- 2.8 锡
- 2.9 工业硅
- 2.10 碳酸锂
- 2.11 钴

1.0、有色与新材料：美联储5月利率决议偏鸽派，有色整体延续偏强势

| 品种 | 周观点 | 中线展望 |
|--------|---|------|
| 有色与新材料 | <p>主要逻辑：</p> <p>(1) 宏观方面：本周公布的全球4月制造业PMI数据回落，说明经济复苏放缓，美国就业市场走软，美联储5月利率决议符合预期，但基调偏鸽派。</p> <p>(2) 供给方面：原料端，铜精矿TC和锌精矿TC环比继续略降、铅精矿TC和锡精矿TC环比持稳；冶炼端，本周铜产量环比预计持稳，铝产量环比略升，铅锭周度产量环比预计持稳，锡锭周度产量环比预计持稳。整体上看原料端延续偏紧，锭端周度产量变化不大。</p> <p>(3) 需求方面：4月26日当周精铜制杆开工环比略升，再生铜制杆开工环比回升，铅酸电池开工率环比下降，锌初端开工率环比小幅回升，铝初端开工率环比继续略升。整体上看，节前下游备货，五一期间预计开工略降</p> <p>(4) 库存方面：本周SHFE基本金属库存增0.17万吨（上周减1.25万吨）；本周LME基本金属品种库存减0.26万吨（上周减2.3万吨）。</p> <p>(5) 整体来看：海外经济复苏放缓，但美联储政策宽松预期不变。就供需面来看，原料端延续偏紧，供需略微改善，部分品种库存迎来拐点，比如：铜和铝等。总体来看，短期资金面继续主导盘面，继续重点关注供应端有扰动品种低吸做多机会。</p> <p>操作建议：有色整体仍偏强势，继续关注供应端有扰动品种低吸机会，比如：锡、铜和铝等</p> <p>风险因素：国内政策刺激超预期，美联储鸽派不及预期；供应扰动；国内需求旺季不旺；地缘风险</p> | 震荡偏强 |

1.1、铜：市场预期美联储降息提前，供需偏紧格局下关注低吸做多机会

| 品种 | 周观点 | 中线展望 |
|----|---|------|
| 铜 | <p>主要逻辑：</p> <p>(1) 宏观方面：美国4月非农就业人口增幅显著不及预期、失业率上升、新资增幅放缓，ISM制造业指数低于预期且处于荣枯线以下，市场预期美联储降息或提前；国内4月政治局会议定于7月召开三中全会。</p> <p>(2) 供给方面：原料端，本周铜矿加工费继续回落，3月精铜产量高于预期，预计4月产量环比回落，3月末锻造的铜及铜材进口同比回升。</p> <p>(3) 需求方面：4月26日当周精铜制杆企业开工环比回升0.93个百分点，再生铜杆开工环比回升3.88个百分点；2024年5月空调重点企业产量排产和出口排产分别同比增加13.2%和增加3.3%；4月第3周全国乘用车市场日均零售4.8万台，同比去年减少13%，环比上月减少1%。</p> <p>(4) 库存方面：截至5月3日，3大交易所+上海保税区本周铜库存约为50.5万吨，周环比增0.1万吨。</p> <p>(5) 整体来看：美4月超预期的非农数据叠加不及预期的ISM制造业指数，市场预期美联储降息或提前至9月，国内4月中央政治局会议决定7月召开二十届三中全会，宏观面整体中性偏乐观。从基本面角度来看，供给端矿端加工费持续走低，偏紧预期仍在继续演化；需求端整体保持韧性，中国3月电网投资增速超预期中国消费品以旧换新政策持续推进，欧美4月制造业PMI低于预期且回到荣枯线以下，同期美国房地产成屋销售有所转弱，新屋销售有所好转；整体而言，矿端延续偏紧格局，需求端保持较强韧性，宏观面情绪偏乐观叠加供需面偏紧预期，建议择机关注低吸做多机会。</p> <p>操作建议：暂观望。</p> <p>风险提示：供应扰动；宏观经济预期反复；国内需求复苏不及预期</p> | 震荡偏强 |

1.2、氧化铝：供需错配叠加高铝价，期价高位震荡

| 品种 | 周观点 | 中线展望 |
|-----|--|------|
| 氧化铝 | <p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：氧化铝周度运行产能8330万吨，环比-10万吨，近一个月氧化铝运行产能几无增长。国产矿山西和河南矿山复产不断延后。</p> <p>(2) 需求方面：电解铝周度运行产能4261万吨，环比+12万吨，随着云南地区复产仍在持续，南方对于氧化铝的需求仍在增加。目前云南省已对省内电解铝企业放开三轮电力负荷，合计释放电力负荷超120万千瓦，可保证近80万吨电解铝复产。</p> <p>(3) 库存方面：氧化铝港口库存23万吨(-4万吨)，3月氧化铝厂内库存天数4.2天，环比-0.62。</p> <p>(4) 整体来看：供给端：在利润可观的情况下，企业满产意愿较强，但晋豫矿石复产不断推迟，国产矿和氧化铝复产进度缓慢；需求端：电解铝运行产能不断回升且有进一步的复产预期，南方对于氧化铝的需求仍在增加。现货端：交割品升水成交普遍，刚需铝厂入市积极，现货价格近期连续上浮。整体来看，近期氧化铝供需有错配，且矿端复产预期不断延后，同时有色板块资金情绪波动较大，盘面走势偏强且不排除进一步上探。另一方面若铝价长期维持高位，铝厂在利润丰厚的情况下，不排除给予氧化铝厂一定利润，氧化铝底部或有抬升。后续需要持续关注国产矿的复产情况，以及有色板块的整体表现。</p> <p>操作建议：持多或滚动操作</p> <p>风险因素：矿石复产不及预期、电解铝复产超预期、板块走势极端</p> | 震荡偏强 |

1.3、铝：国内去库趋势持续，期价走势偏强

| 品种 | 周观点 | 中线展望 |
|----|---|------|
| 铝 | <p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：本周运行产能4249.4万吨，持稳于上周，运行产能开始增长。3月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在11.49万吨附近。4月预计小幅增长。</p> <p>(2) 需求方面：本周铝下游行业平均开工率64.4%，环比变动0.2pct。分板块看开工率，铝线缆变动+0.2pct，铝型材变动1.2pct，铝板带变动0pct，铝箔变动0pct，再生铝合金变动0pct，原生铝合金变动0pct。汽车及光伏行业新增订单增加，工业型材企业开工稳步发展。</p> <p>(3) 库存方面：4月29日国内铝锭社会库存79.1万吨，较上周-4.1万吨。铝棒社会库存21.78万吨，较上周-2.7万吨。铝社会库存100.88万吨，较上周-6.8万吨。</p> <p>(4) 整体来看：短期国外宏观主导盘面，铝价高位震荡。基本面方面，节后下游开工回升以及铝水比例逐渐回升，光伏和新能源汽车型材为首的工业铝型材市场需求量快速回升，然期价受情绪提振上涨后，铝棒加工费回落，国内现货亏损幅度有所收窄，云南复产陆续启动，需求维持回暖，铝库存持续去化，国内铝价涨势持续。3月份云南复产或提前，进口亏损下进口货源流入预期下滑，国内供给增长相对可控，下游需求维持回升，预计下周维持去库趋势。中长线看，国内供给扰动放缓，需求预期较强，铝供需面紧平衡，铝价大方向维持震荡偏强走势。</p> <p>操作建议：短期维持谨慎偏多思路。</p> <p>风险因素：宏观风险，供给扰动，需求不及预期。</p> | 震荡 |

1.4、锌：供应偏紧逻辑发酵，锌价表现偏强

| 品种 | 周观点 | 中线展望 |
|----|--|------|
| 锌 | <p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：周度加工费来看，进口矿TC下降至30美元、国产矿TC下降至3100远，较上周都明显下降。国内冶炼厂处于亏损状态，3月份锌锭产量为52.5万吨，同比下降5.6%，预计4月份锌锭产量将持续处于低位，锌现货进口亏损小幅扩大。</p> <p>(2) 需求方面：本周开工率表现平稳。镀锌开工率+0.83pct至64.54%，压铸锌开工率+3.19pct至56.22%，氧化锌开工率+0.04pct至60.06%。</p> <p>(3) 库存方面：本周，SMM锌社会库存下降0.12万吨至21.16万吨，LME库存减少0.17万吨至25.45万吨，SHFE库存下降0.37万吨至12.8万吨。</p> <p>(4) 升贴水方面：从升贴水来看，国内现货贴水小幅缩窄、海外现货贴水扩张。</p> <p>(5) 整体来看：供给端，锌矿供应频现扰动，秘鲁和澳洲都有锌矿出现减产，锌矿供应偏紧逻辑持续发酵，3月锌矿进口同比大幅回落。国内外锌矿加工费持续下移，这使得冶炼厂当前已经出现亏损，后续供应有下滑风险，3月份锌锭产量为52.5万吨，同比下降5.6%，预计4月份锌锭产量将持续处于低位，加工费低位背景下冶炼厂减产压力较大。需求方面，下游需求仍然较为疲弱，现货维持贴水，国内库存还未持续性去库，当前国内库存超过20万吨，处于往年高位。同时海外锌锭库存也处于历史偏高水平，对锌价上方产生压力。综合来看，矿端偏紧对锌价存在支撑，中长期维持偏多思路，短期关注需求偏弱对锌价的压力。</p> <p>操作建议：暂时观望</p> <p>风险因素：宏观转向风险；锌矿供应超预期回升</p> | 震荡偏强 |

1.5、铅：供需双弱下铅价短期持稳为主，注意规避短期情绪面影响

| 品种 | 周观点 | 中线展望 |
|----|---|------|
| 铅 | <p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给端：铅精矿TC维持在低位，废电池价格持稳走强；本周原生铅开工率55.94% (+0.4%)，再生铅开工率46.72% (+0.06%)，原生和再生铅周度产量环比回升。3月原生铅&再生铅合计产量177.2万吨，同比下降4.0%。</p> <p>(2) 需求端：本周铅酸蓄电池周度开工率为66.62% (-2.55%)，3月铅酸电池净出口同比增速大幅回落，3月蓄电池企业成品库存和下游经销商成品库存仍在高位，在铅酸电池和锂电池成本优劣势切换的背景下，估计铅酸电池消费中期面临下行压力。</p> <p>(3) 库存：本周铅锭社会库存为5.31万吨 (-0.31万吨)；LME铅库存26.9万吨 (-925吨)。</p> <p>(4) 现货升贴水：国内现货升水为-480元/吨 (-75元/吨)，本LME铅升水为-37.93美元/吨 (-6.2美元/吨)。</p> <p>(5) 整体来看：1) 供应端：原生铅生产整体受白银价格走强保持稳定，再生铅在利润为正背景下生产保持稳定 2) 需求端：周内电池受高铅价影响出现减产，1-2月份铅酸蓄电池产量同比增加3%，增速整体明显弱于去年，3月铅蓄电池出口增速明显放缓，但替换需求整体稳定，新装需求受碳酸锂价格走弱整体偏弱。整体而言，铅蓄电池和锂电池成本、出厂价倒挂背景下，铅需求中长期视角难言乐观，极端的铅价会加剧锂电对铅电的替代，当前铅价短期偏强，长期稳持逢高沽空思路不变。</p> <p>操作建议：密切关注外盘注销仓单出库情况，沪铅远月中长期逢高沽空思路不变，注意仓位管理</p> <p>风险因素：出口保持高增；废电池价格维持高位；供应扰动；需求快速走弱，碳酸锂价格大幅上涨打开铅价上方估值空间</p> | 震荡 |

1.6、镍：资金情绪主导盘面，镍价高位震荡

| 品种 | 周观点 | 中线展望 |
|----|--|------|
| 镍 | <p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：我国主要港口镍矿库存小幅回升；镍铁价格持平、硫酸镍价格变化有限，电解镍盘面价格继续偏强，纯镍盘面进口亏损变化不大。本周成交常态，品牌升水变化有限。</p> <p>(2) 需求方面：不锈钢5月排产延续较好，合金需求保持韧性，但价格影响市场成交；电解镍对镍铁升水回升、硫酸镍对镍豆溢价走弱，硫酸镍转化电积镍亏损缩小。</p> <p>(3) 库存方面：LME镍库存7.88万吨，增加996吨；国内社会库存3.33万吨，增加515吨。</p> <p>(4) 整体来看：供应端，硫酸镍、中间品产量逐步恢复，但紧平衡现状并未快速改变，价格或仍延续高位；需求端，不锈钢5月排产依旧高位，军工领域订单不错，前驱体需求仍处高峰状态，但价格过高影响市场阶段性成交。整体来看，RKAB问题仍存，印尼内贸矿高premium依然存在，矿端问题暂未根本性解决现实说法较多，进度有限。硫酸镍、中间品产量恢复，但下游需求也同样身处旺季，维持二季度价格前高后低判断。基本上两条逻辑主线弱化现实兑现存在预期，但尚未落地，LME数据并未显现明显挤仓风险，后期待基本面因素计价回归，价格或依旧存在较大回落风险。当前有色盘面仍是资金情绪主导，价格短期延续偏高位，警惕风险为主。</p> <p>操作建议：短时注意规避情绪，控制仓位</p> <p>风险因素：宏观及地缘政治变动超预期；印尼政策风险；供应环节释放不及预期</p> | 震荡偏弱 |

1.7、不锈钢：库存小幅去化，不锈钢偏强震荡

| 品种 | 周观点 | 中线展望 |
|-----|--|------|
| 不锈钢 | <p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：3月国内43家不锈钢厂粗钢产量315.7万吨，环比增加23.96%，同比增加12.84%；4月排产316.03万吨，环比增加0.1%，同比增加12.35%。本周原料端镍铁及废不锈钢价格变动不大，成材价格持稳，不锈钢理论利润维持小幅盈利。</p> <p>(2) 需求方面：贸易商按需补库，叠加部分终端节前备货，交投氛围有所转暖。</p> <p>(3) 库存方面：全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1079159吨，周环比减3.27%。其中冷轧不锈钢库存总量696874吨，周环比增0.85%。热轧不锈钢库存总量382285吨，周环比减9.97%；旧口径下看，佛山+无锡两大主流地社会库存76.32万吨，较上周下降2.16万吨，其中300系库存55.25万吨，较上周下降1.14万吨。</p> <p>(4) 整体来看：原料端供应扰动仍存，印尼RKAB审核问题尚未完全解决，钢厂高排产支撑原料需求，镍铁成交价格较之前上抬，短期成本支撑有所抬升。现货市场询单氛围较之前回暖，钢厂控制发货，社库小幅去化，虽然仓单累积较高，但贸易商库存压力不大，且有部分补空需求。叠加宏观情绪向好欧美制裁俄镍出口及限制海外交仓，情绪面偏正向，不锈钢短期或偏强震荡。</p> <p>操作建议：区间操作。</p> <p>风险因素：印尼政策风险、需求增长超预期</p> | 震荡 |

1.9、工业硅：工厂库存略微下降，硅价短期反弹

| 品种 | 观点 | 中线展望 |
|-----|---|------|
| 工业硅 | <p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：2024年3月百川盈孚全国工业硅产量31.1万吨，同比上涨9.5%，环比减少2.2%。根据百川数据，本周工业硅开炉数量与上周相比增加12台，整体开炉率40.4%。</p> <p>(2) 需求方面：3月光伏装机仅为9GW，同比与环比都有大幅回落，光伏装机增速回落预示着今年多晶硅需求不容乐观。不过节前下游需求整体环比回升，在下游集中补库的带动下社会库存以及工厂库存有一定下降。</p> <p>(3) 库存方面：截至5月3日当周，百川国内库存190620吨，环比+0.42%；其中市场库存103000吨，环比+0.98%；工厂库存87620吨，环比-0.23%。期货库存249945吨，环比-0.04%。</p> <p>(4) 整体来看：供给端，新疆前期因为限电而停产的工业硅企业都相继复产，预计新疆工业硅产量将边际抬升。枯水季背景下西南地区工业硅开工率仍然处于低位，云南地区在原有基础上略微有一些减产，但产量下降幅度不大，且进入丰水期后西南地区将逐渐复产，供应端压力仍然较大。需求端，3月光伏装机同比大幅下滑，这预示着多晶硅今年需求增速将会出现下滑，对工业硅需求不利，短期下游集中补库对价格有一定支撑。总体来看，工业硅供应压力仍然较大，企稳反转需要看到供应端出现较大程度的减产，预计短期价格仍然偏承压。考虑到近期下游集中补库对价格有一定提振，建议短期观望为主。</p> <p>操作策略：暂时观望</p> <p>风险因素：供应端超预期减产；光伏装机超预期</p> | 震荡 |

1.10、碳酸锂：以旧换新提振效果有限，锂价冲高回落

| 品种 | 周观点 | 中线展望 |
|----|--|------|
| 锂 | <p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供应方面：上周碳酸锂周度产量维持高位，暂未见到江西环保扰动影响，同时海外矿山放量加快，预计4月产量和进口将提升。</p> <p>(2) 需求方面：当前处于行业需求旺季，4-5月产业链下游排产持续增长，上周《汽车以旧换新补贴实施细则》发布，在一定程度上提振下游需求。</p> <p>(3) 库存方面：本周碳酸锂仓单库存19558吨，较上周减少55吨。上周社会库存增加982吨，至80932吨。</p> <p>(4) 整体来看：目前碳酸锂市场需求较好，但供应也在快速释放，伴随供应释放和补库结束，后续或走势趋弱。需求面，当前下游订单较好，产业链5月排产预期环比也继续提升，近日以旧换新补贴细则出台，对下游需求有一定的提振，但市场反映程度一般。供应面近期扰动因素有所消退，江西环保事件算告一段落，盐湖端产量也复产；同时海外锂矿产量正常放量，未明显受价格影响。当前需求保持强劲，价格短期有所支撑，但长期看供应过剩趋势难改，在下游补库结束后，锂价或受到压制，故价格短期还存在剧烈波动可能，长期或还将偏弱运行。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：需求不及预期；供给扰动；新的技术突破</p> | 震荡 |

1.11、钴：需求动力不足，钴价承压运行

| 品种 | 周观点 | 中线展望 |
|----|--|------|
| 钴 | <p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供应方面：3月中国硫酸钴产量4795金吨，环比+18.2%，同比减少35.8%；1-3月硫酸钴累计同比减少31.6%至14437吨。3月中国三氧化二钴产量为7175吨，环比+10.8%，同比增加28.0%；1-3月累计产量21106吨，同比增长62.7%。3月国内金属钴产量2710吨，环比39.4%，同比增加125%；1-3月产量7080吨，同比增长125%。</p> <p>(2) 需求方面：正极材料产量环比下滑。3月中国正极材料产量21.31万吨，同比+69.5%，环比53.6%；1-3月产量52.081万吨，同比+42.8%。其中，3月三元材料产量62681吨，同比+36.2%，环比+33.1%；1-3月产量为16.51万吨，同比+22.5%；3月钴酸锂正极材料产量6342吨，同比20.7%，环比+44.2%；1-3月产量1.8145万吨，同比+42.1%。</p> <p>(3) 库存方面：截止4月26日，本周钴盐和金属钴库存：硫酸钴库存5150金属吨，电解钴库存520吨，三氧化二钴库存5060吨。</p> <p>(4) 整体来看：钴矿主产国非洲国刚果（金）动荡持续，虽然当前钴资源保持稳定，但警惕远期钴矿供应扰动风险。目前国内钴盐厂家生产较为稳定，金属钴产量继续增长，钴的供给是充足。下游节后补库结束，终端消费回暖，但库存继续累积。本周硫酸钴、氧化钴、三氧化二钴、电解钴相比上周变化-0.8%、-0.58%、-0.77%和-4.74%。总体而言，近期偏弱，远期矿端有干扰。</p> <p>风险因素：矿端供给出现干扰；需求端新技术突破</p> | 震荡 |

有色与新材料策略周报

一、各品种观点

二、行业分析

- | | |
|------|-----|
| 2.1 | 铜 |
| 2.2 | 氧化铝 |
| 2.3 | 铝 |
| 2.4 | 锌 |
| 2.5 | 铅 |
| 2.6 | 镍 |
| 2.7 | 不锈钢 |
| 2.8 | 锡 |
| 2.9 | 工业硅 |
| 2.10 | 锂钴 |



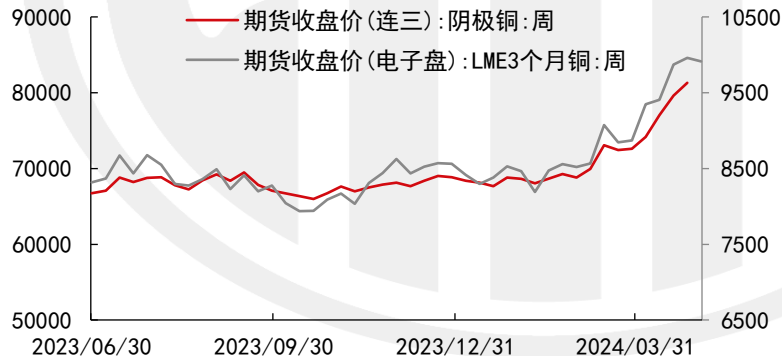
2.1、铜：市场预期美联储降息提前，供需偏紧格局下关注低吸做多机会

2.1.1 市场回顾：外盘围绕降息预期炒作明显波动，沪铜节前持仓量小幅回落

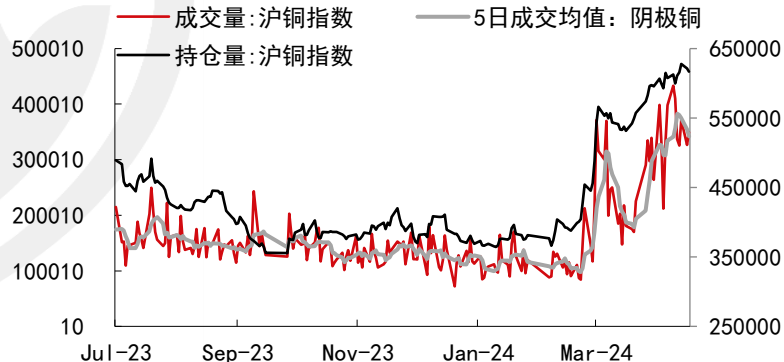
- 本周节前沪铜受交易所提保影响持仓量、成交量均有所回落，沪铜节前价格基本持稳。周中美联储议息会议如预期维持联邦基金利率不变，伦铜价格表现回落，美国非农数据超预期再次提振市场降息预期，铜价出现反弹。

| | 2024/4/26 | 2024/5/3 | 变动 | 幅度 |
|---------|-----------|----------|--------|-------|
| 伦铜价格 | 9960 | 9914 | -46 | -0.5% |
| 沪铜价格 | 81300 | 82380 | 1080 | 1.3% |
| 沪铜持仓量 | 627867 | 616552 | -11315 | -1.8% |
| 沪铜周均成交量 | 375378 | 342032 | -33346 | -8.9% |

国内外铜期价



沪铜成交量和持仓量



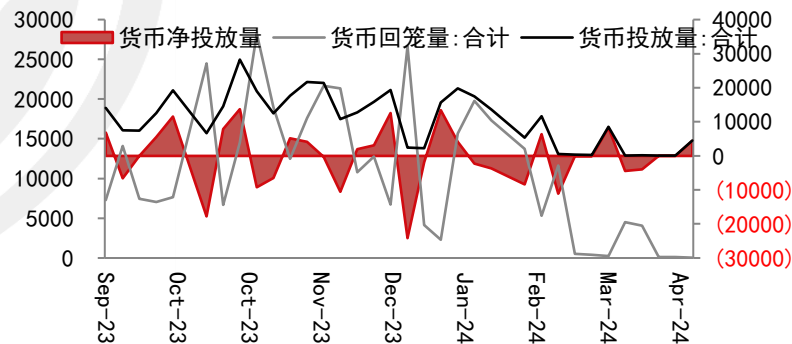
2.1.2 宏观：非农不及预期再度提振市场降息预期，中国定于7月召开三中全会

- 美国4月ISM制造业指数49.2，预期50，前值50.3；美国4月失业率3.9（%），预期3.8，前值3.8；美国4月非农就业人口变动17.5（万人），预期24，前值修正31.5；欧元区一季度GDP同比初值0.4（%），预期0.2，前值0.1；欧元区4月核心调和CPI同比初值2.7（%），预期2.6，前值2.9；中国4月官方制造业PMI50.4，前值50.8。
- 北京时间5月2日凌晨2时，美联储发布5月议息决议，继续将联邦基金利率的目标区间维持在5.25%-5.5%不变，符合预期。
- 4月30日，政治局会议决定将于7月召开三中全会，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题；分析研究当前经济形势和经济工作。
- 本周中国央行公开市场净投放量4400亿元，2023年4月公开市场净回笼8400亿元；美国通胀预期周环比回落8BP。

美国通胀预期



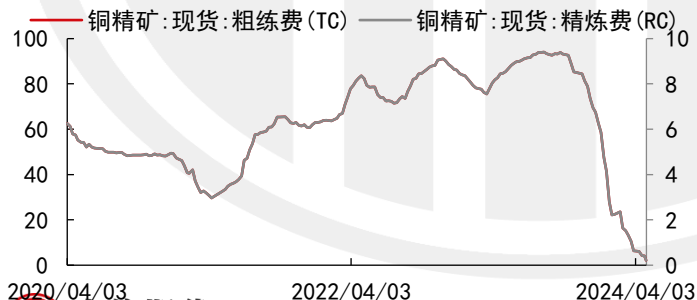
中国央行公开市场操作



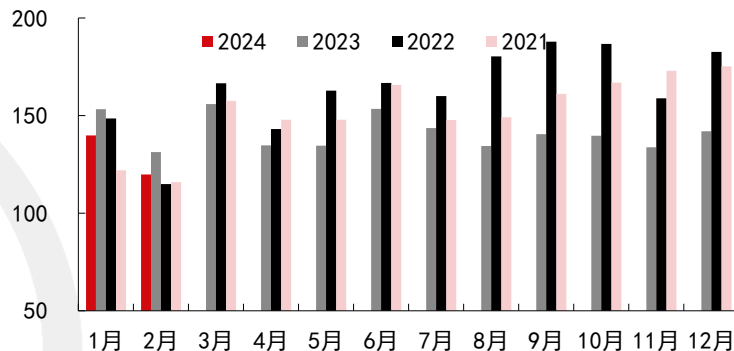
2.1.3 铜矿供给：本周铜精矿现货TC回落，矿端趋紧预期仍在演化

- SMM铜精矿指数报2.07美元/吨，周环比回落2.04美元。
- 2023年1-2月中国铜精矿累计产量26.0万吨，同比减少8.8%。
- 2024年1-3月中国铜矿砂及精矿进口量为698.8万实物吨，同比增长5.0%。

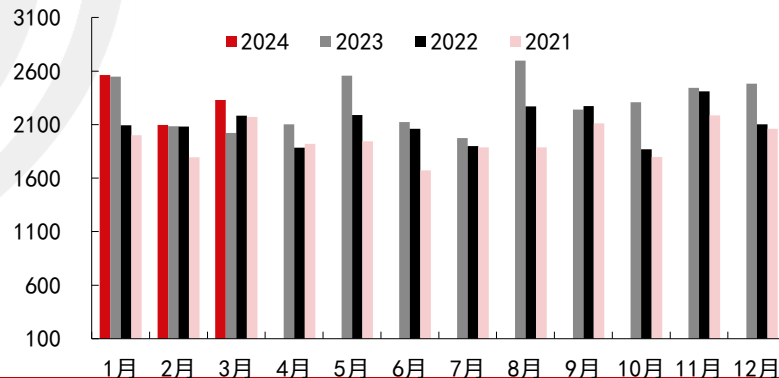
铜精矿现货加工费



中国铜精矿产量 (千吨)



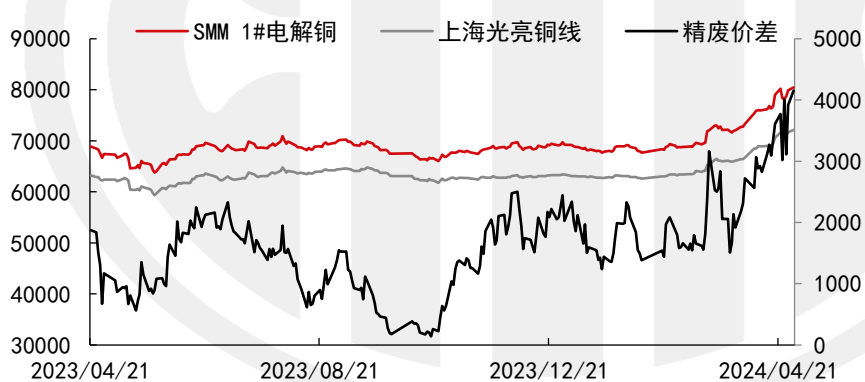
中国铜精矿进口量 (千吨)



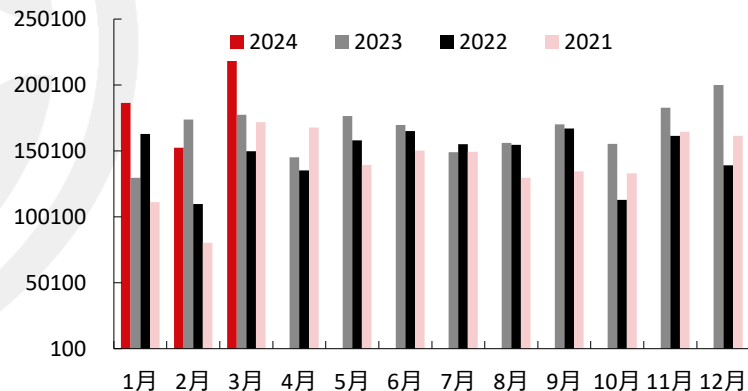
2.1.4 废铜供给：铜精废价差周均值回升，3月废铜进口增幅明显

- 本周铜精废价差平均值为3917元/吨，周环比+450元/吨。
- 3月废铜进口约为21.8万实物吨，同比增加23%，2024年1-3月废铜累计进口55.7万实物吨，同比增长15.8%。

铜精废价差



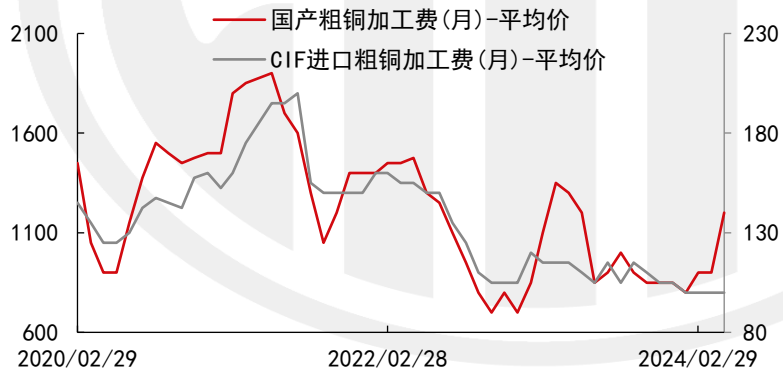
废铜进口数量



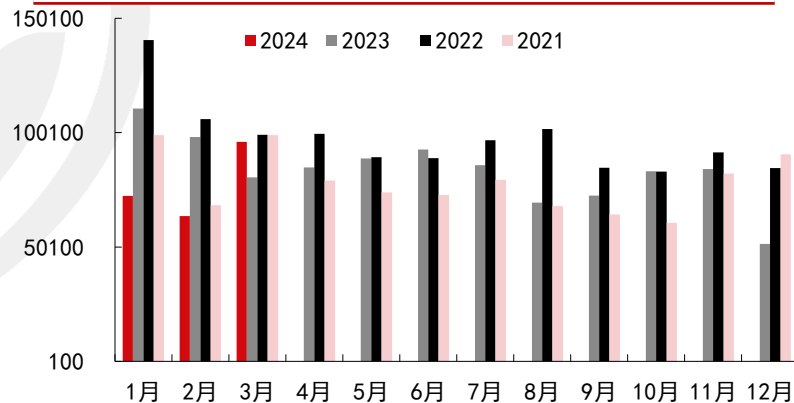
2.1.5 粗铜供给：粗铜加工费基本持稳，3月阳极铜进口环比增加

- 2024年4月国内粗铜加工费较上月增加300元/吨至900元/吨，进口粗铜加工费持平于上月，为100美元/吨。本周进口粗铜加工费较上周持平，为100美元/吨，南方国产粗铜加工费较上周较上周增加400元/吨，为1500元/吨。
- 2024年3月中国进口阳极铜9.6万吨，环比增51.0%，同比增19.4%；2024年1-3月累计进口阳极铜23.2万吨，累计同比减少19.8%。

粗铜加工费



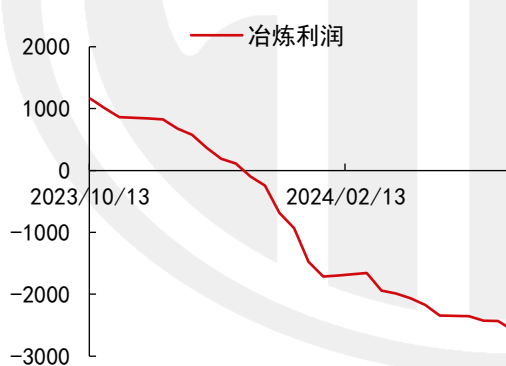
阳极铜进口数量



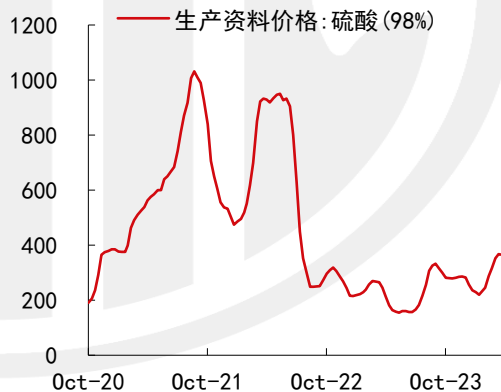
2.1.6 铜冶炼：3月精铜产量高于预期，预计4月产量环比回落

- 铜冶炼利润（理论值，未考虑硫酸等副产品）回落至-2517元/吨附近。
- 4月20日，全国硫酸（98%）市场价364.9元，环比回落2.2元，同比回升120.3元。
- 3月SMM中国电解铜产量为99.95万吨，环比增加4.92万吨，升幅为5.18%，同比增加5.06%，且较预期的97.02万吨增加2.93万吨。1-3月累计产量为291.96万吨，同比增加20.71万吨，增幅为7.64%。预计4月国内电解铜产量为96.5万吨，环比下降3.45万吨降幅为3.45%，同比下降0.5万吨降幅为0.52%。

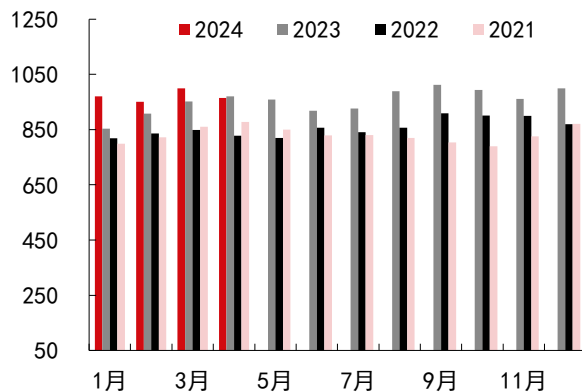
国内冶炼利润



国内硫酸价格



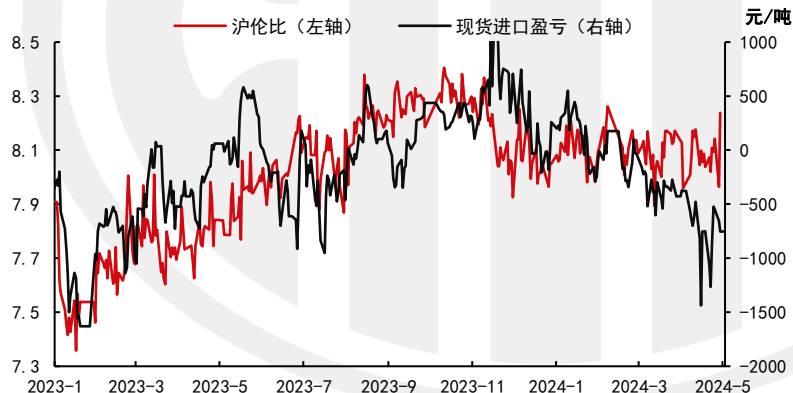
国内精铜产量



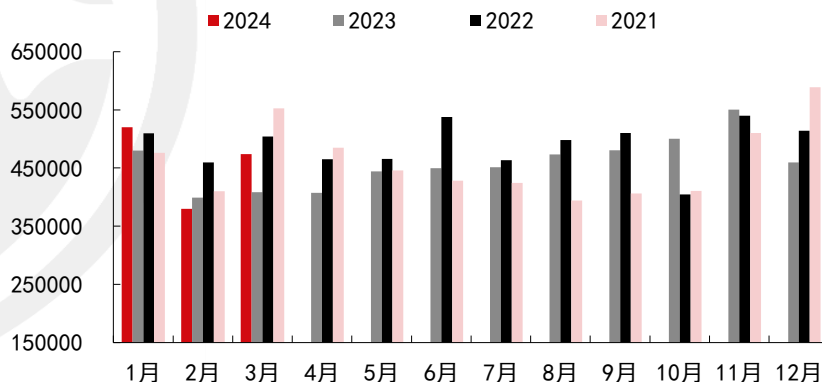
2.1.7 铜进口：上海保税区铜库存回升

- 海关总署统计，2024年1-3月中国未锻造铜及铜材的进口量合计达到137.4万吨，较去年同期增6.7%。
- 截至4月30日，铜内外比值环比上升0.09至8.24，本周进口平均亏损704.5元，周环比亏损缩窄366.1元。
- 上海保税区精炼铜库存为7.78万吨，周环比回升0.44万吨；广东保税库铜库存为0.46万吨，周环比回升0.03万吨。

铜进口盈亏



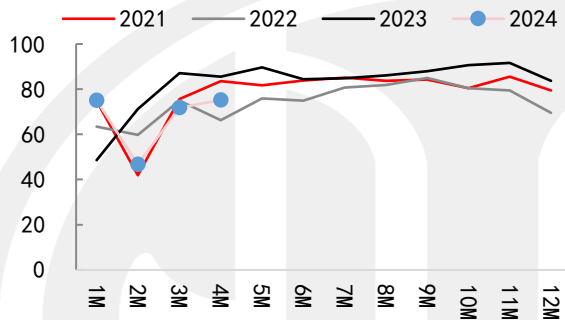
未锻造铜与铜材进口量



2.1.8.1 中国铜消费：3月电线电缆开工率低于往年同期，4月预期环比回升

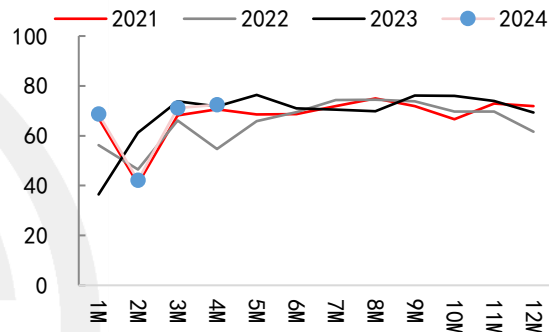
电线电缆开工率

单位：%



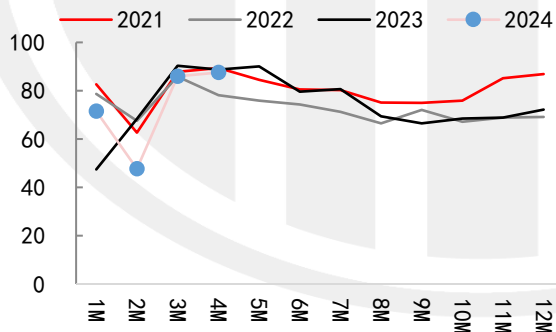
铜杆开工率

单位：%



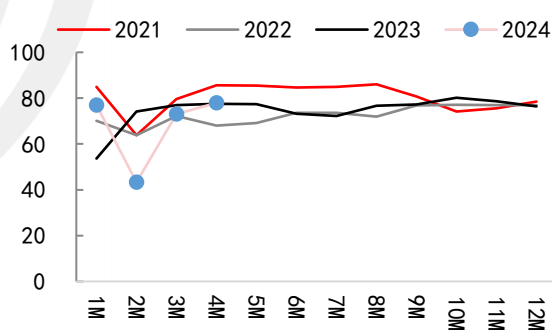
铜管开工率

单位：%



铜板带箔开工率

单位：%



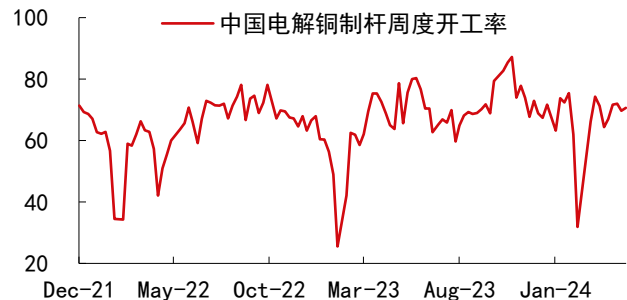
2.1.8.2 中国铜消费：4月汽车销售同比走弱，铜杆厂开工回升

- 据乘联会消息，4月第3周全国乘用车市场日均零售4.8万台，同比去年减少13%，环比上月同期减1%。
- 4月25日当周电解铜制杆开工率上升0.93%，废铜制杆开工上升3.88%，铜杆加工费持稳。

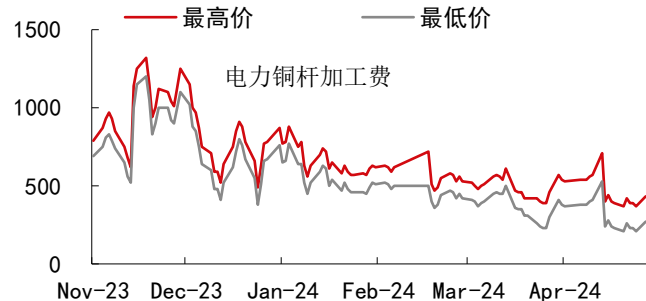
4月乘用车销量 单位：辆，%

| | 1-6日 | 7-14日 | 15-21日 | 22-30日 | 1-21日累计 | 全月 |
|--------|-------|-------|--------|--------|---------|-------|
| 22年 | 24842 | 25894 | 28611 | 54632 | 26499 | 34939 |
| 23年 | 37304 | 44577 | 54913 | 73292 | 45944 | 54149 |
| 24年 | 34206 | 38825 | 48033 | | 40575 | |
| 23年同比 | 50% | 72% | 92% | 34% | 73% | 55% |
| 24年同比 | -8% | -13% | -13% | | -12% | |
| 环比3月同期 | -4% | -3% | -1% | | -2% | |

中国电解铜制杆周度开工率 单位：%



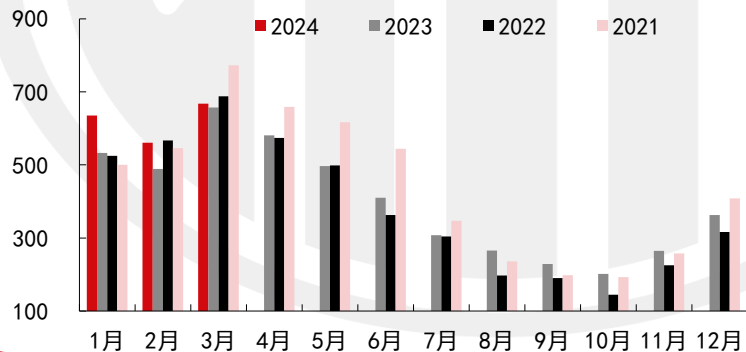
华东电力用杆加工费 单位：元/吨



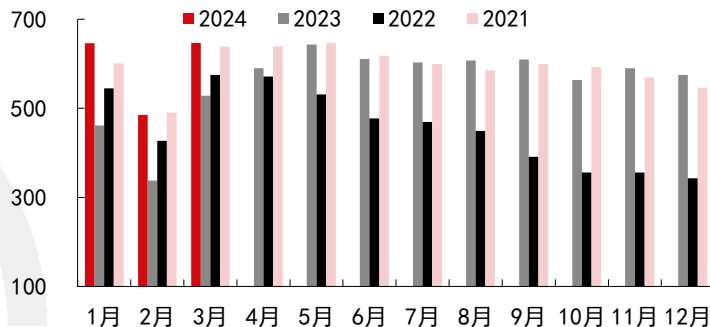
2.1.8.3 中国铜消费：5月空调排产同比增13.2%，3月家电出口同比增加

- 2024年5月空调企业排产计划约生产2134万台，环比减少2%，同比增13.2%，其中出口排产689万台，外销占比32.3%。
- 2024年1-3月空调累计产量6878万台，同比增长9.9%；洗衣机累计产量2559.9万台，同比增长11.5%；冰箱累计产量2362.1万台，同比增长6.1%。
- 2024年3月空调出口668万台，同比增长1.7%；3月冰箱出口647万台，同比增加22.5%；3月洗衣机出口277万台，同比增加13.5%。

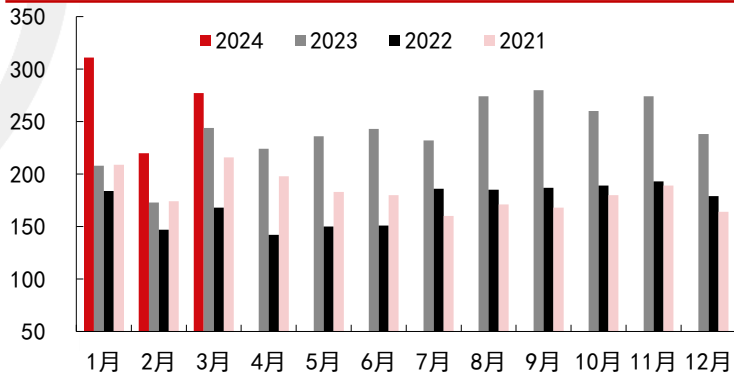
空调出口 单位：万台



冰箱出口 单位：万台



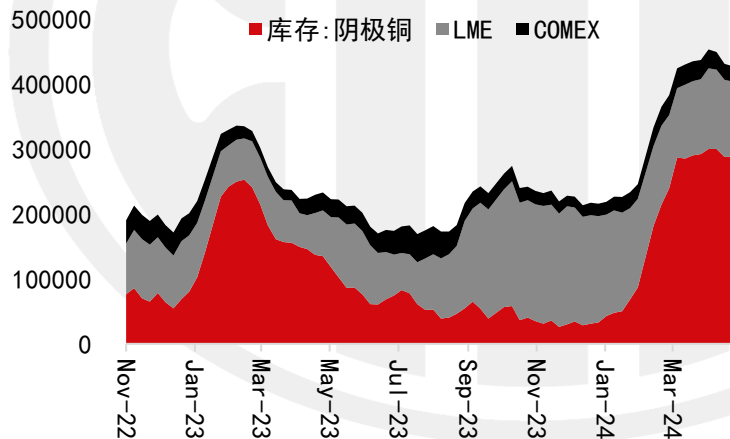
洗衣机出口 单位：万台



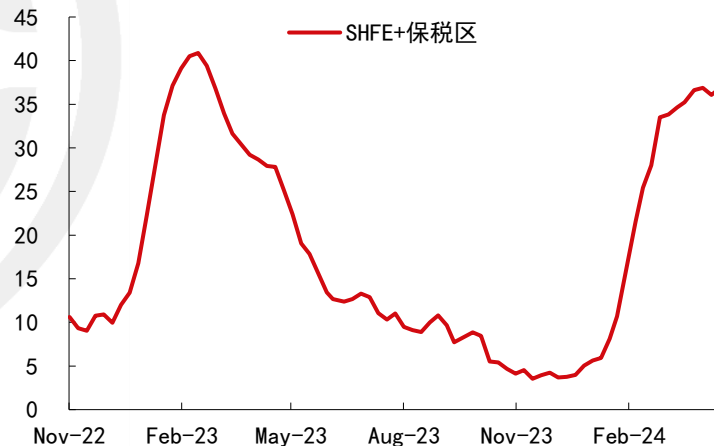
2.1.9 库存：国内社会库存小幅去库，全球显性库存小幅累库

- 4月29日SMM铜社会库存本周减1.6万吨，至38.8万吨。
- 4月30日SHFE铜库存本周持平至28.8万吨；本周SHFE+保税区铜库存约36.6万吨，周环比增0.5万吨；3大交易所+上海保税区本周铜库存约为50.5万吨，周环比增0.1万吨。

全球交易所铜库存



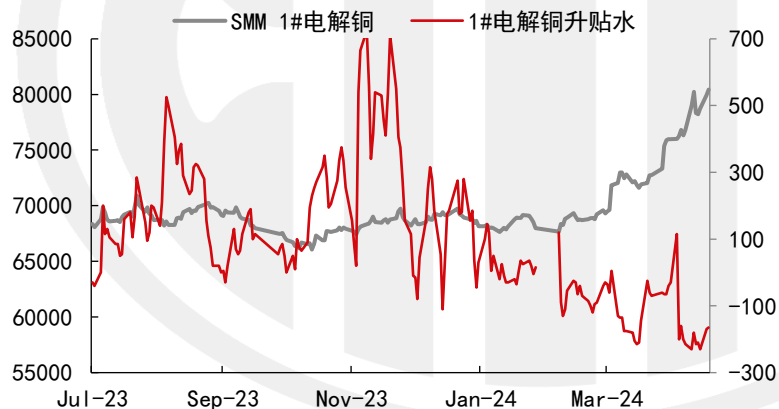
国内铜库存



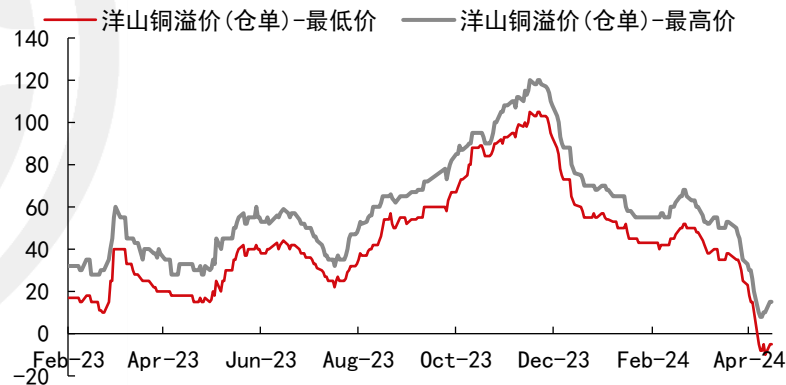
2.1.10 铜现货：现货贴水走强，洋山港铜溢价回升

- 4月30日，上海铜现货贴水-165元/吨，周环比+65元/吨。
- 4月30日，洋山港铜溢价（仓单）均值2.5美元，周环比回升2.0美元。

铜现货及升水走势



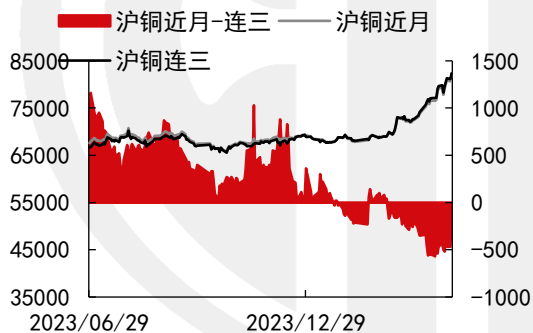
洋山港铜溢价走势



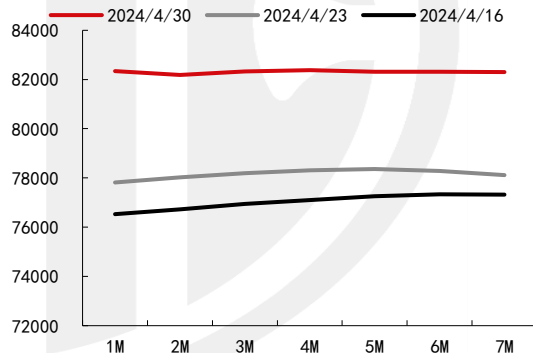
2.1.11 铜远期结构：沪铜Contango月差大幅缩窄，伦铜Cash-3M走弱

- 4月30日沪铜近月-连三价差为-40元，周环比+430元。
- 4月30日LME铜Cash-3M价差为-119.87美元/吨，周环比-7.21美元。

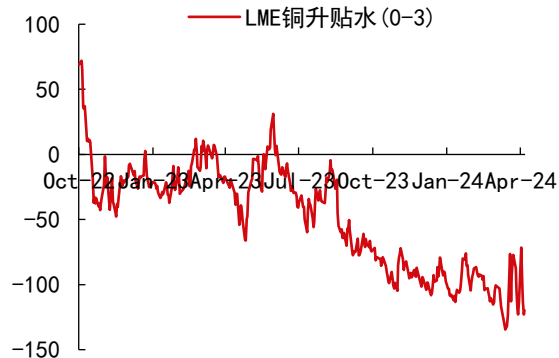
沪铜近月-连三



沪铜远期结构



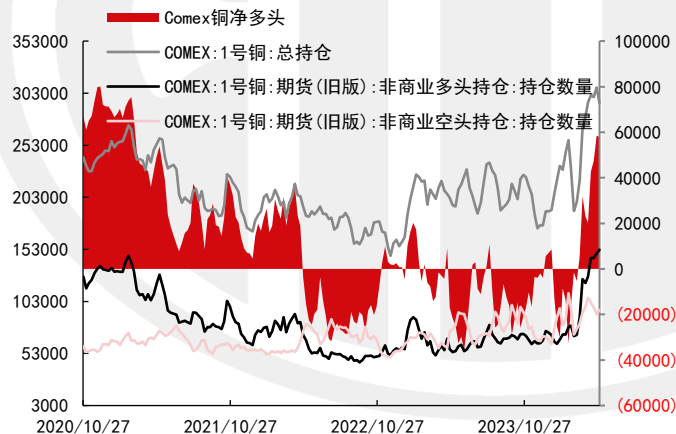
LME铜升贴水 (0-3)



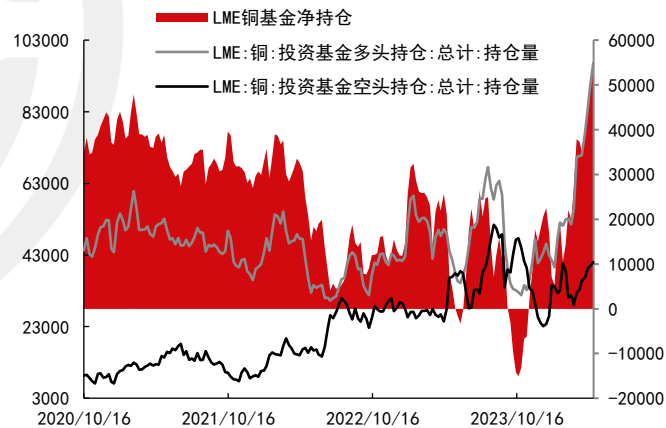
2.1.12 Comex铜和LME铜基金持仓：Comex铜基金净多持仓减少

- 4月30日，Comex铜期货非商业多头持仓152807手，非商业空头持仓94743手，非商业净持仓由净空转为净多58064手，净多周环比-330手。
- 4月26日，LME铜投资基金多头持仓96627手，投资基金空头持仓40964手，LME铜投资基金净多55663手，净多周环比+4958手。

Comex铜基金持仓

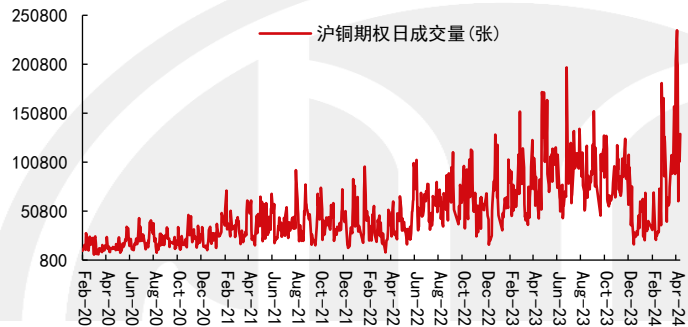


LME铜投资基金持仓

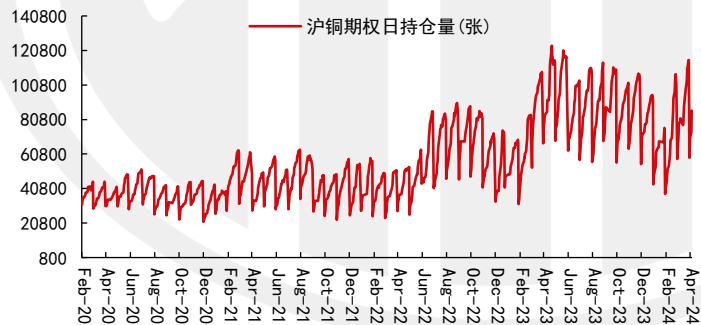


2.1.13 铜期权-沪铜期权成交和持仓

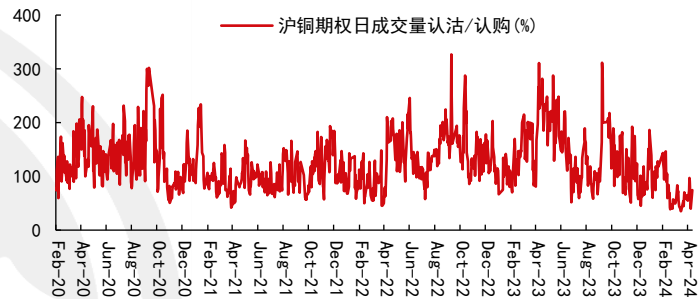
沪铜期权成交量 单位：手



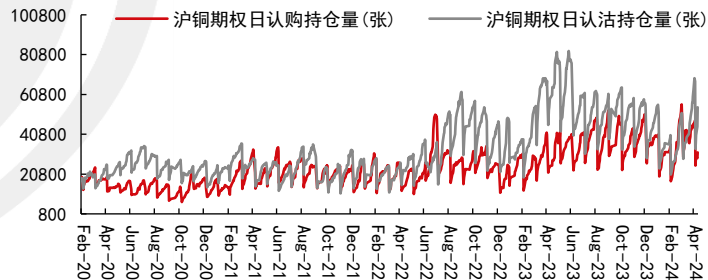
沪铜期权持仓量 单位：手



沪铜期权成交量看跌/看涨 单位：%

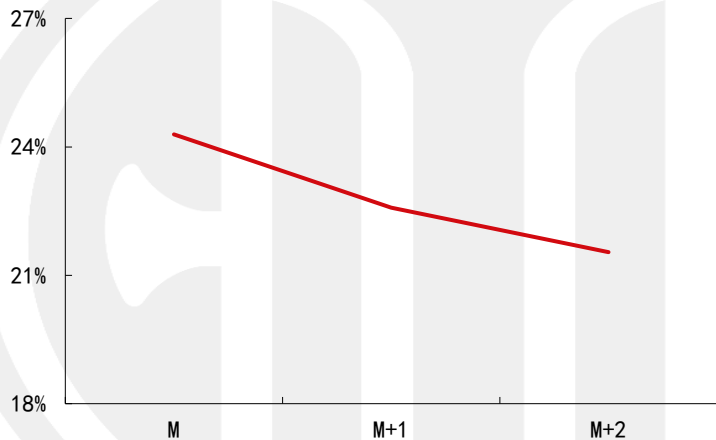


沪铜期权看跌和看涨期权持仓量 单位：手



2.1.14 铜期权-沪铜期权期限波动率

沪铜期权期限波动率 单位：%





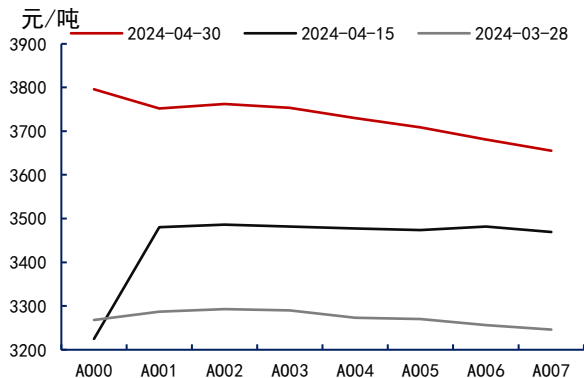
2.2、氧化铝：供需错配叠加高铝价，期价高位震荡

2.2.1 市场回顾：交割品贸易活跃，成交中枢上移

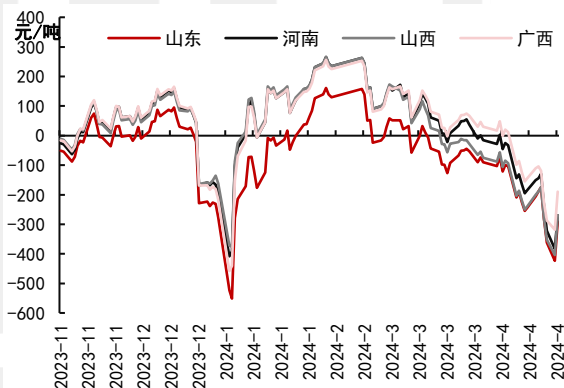
- 阿拉丁（ADL）了解北方4月上旬共计成交17笔氧化铝现货，成交总量为12.5万吨，其中山西成交量达8万吨左右，成交价格介于3230-3250元/吨。北方4月下旬共计成交14笔，成交总量为4.9万吨，山西成交价格介于3370-3700元/吨，五一假期前最后一个交易日，山西市场成交价格攀升至3700元/吨左右。

| | 2024-04-30 | 2024-04-23 | 2024-04-16 | 涨跌 | 涨跌幅 |
|--------|------------|------------|------------|--------|---------|
| 氧化铝收盘价 | 3752 | 3469 | 3436 | 283 | 8.16% |
| 电解铝收盘价 | 20575 | 20200 | 20165 | 375 | 1.86% |
| 氧化铝成交量 | 274378 | 76551 | 118401 | 197827 | 258.43% |
| 氧化铝持仓量 | 128855 | 79824 | 78795 | 49031 | 61.42% |
| 氧化铝/铝 | 0.1824 | 0.1717 | 0.1704 | 0.0106 | 6.19% |

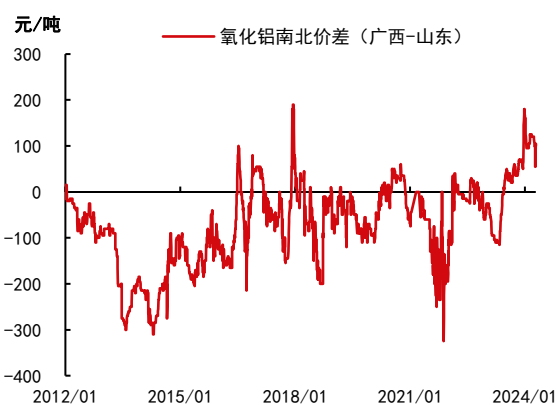
氧化铝期限结构



氧化铝现货升贴水



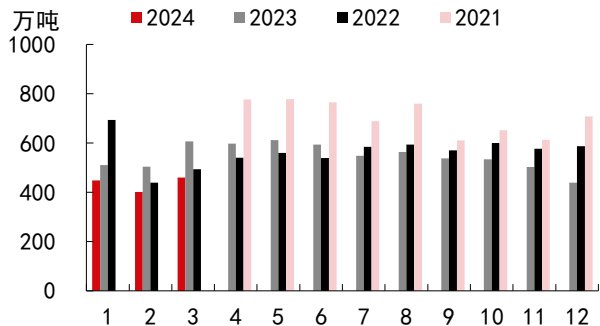
氧化铝南北价差 (元/吨)



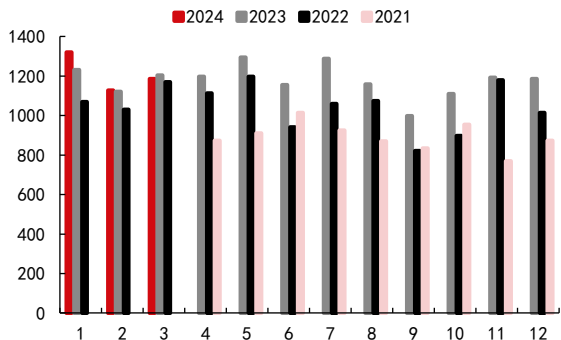
2.2.2 铝土矿：3月产量同比-24.0%，3月进口量同比-1.4%

- 3月我国铝土矿产量460万吨，环比+14.6%，同比-24.0%。1-3月累计产量1310.7万吨，同比-19.1%。
- 铝土矿进口：3月我国铝土矿进口1186万吨，环比+5.2%，同比-1.4%，1-3月份累计进口3634万吨，累计同比+2.2%。
- 本周铝土矿港口库存2199万吨，周度环比32万吨。
- 近期国产矿石供应持续紧张，成为了氧化铝提产的重要限制。

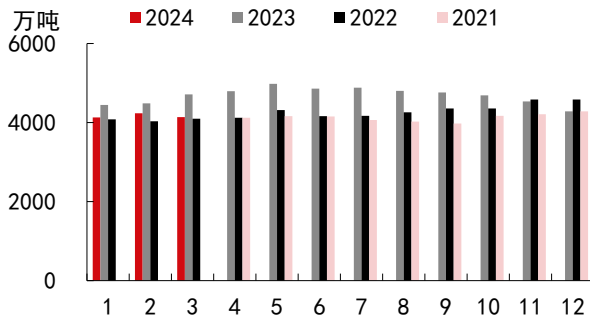
我国铝土矿产量



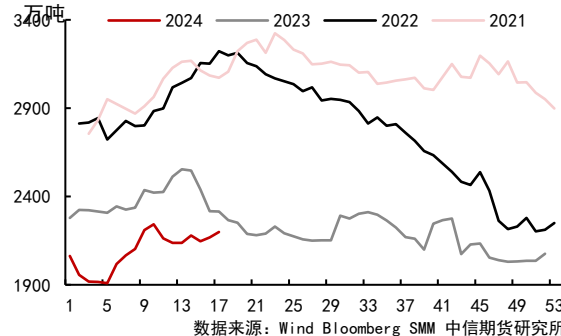
我国铝土矿进口量



中国铝土矿月度总库存



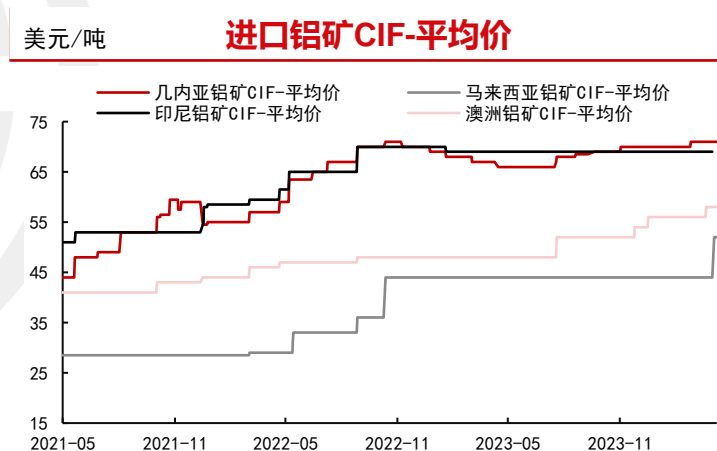
中国港口铝土矿库存



数据来源：Wind Bloomberg SMM 中信期货研究所

2.2.2 原料铝土矿：晋豫矿价持平，进口矿价持平

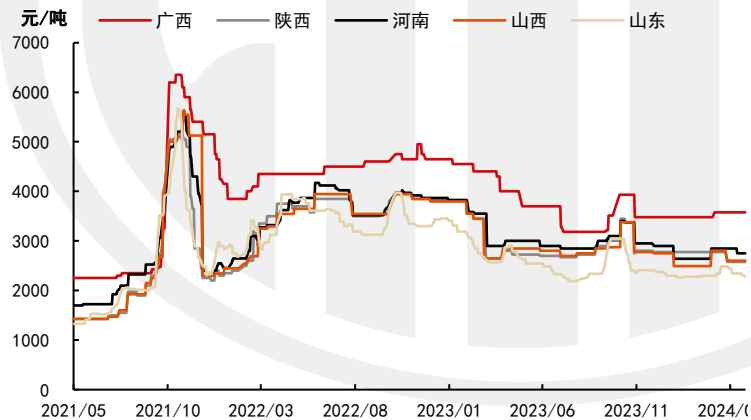
- 国产矿方面，本周晋豫地区铝土矿价格环比持平，山西、河南、广西、贵州低品铝土矿报540、525、327.5、380元/吨。
- 进口矿方面，本周几内亚、澳洲铝矿CIF价格分别为71美元/吨、56美元/吨，环比持平。



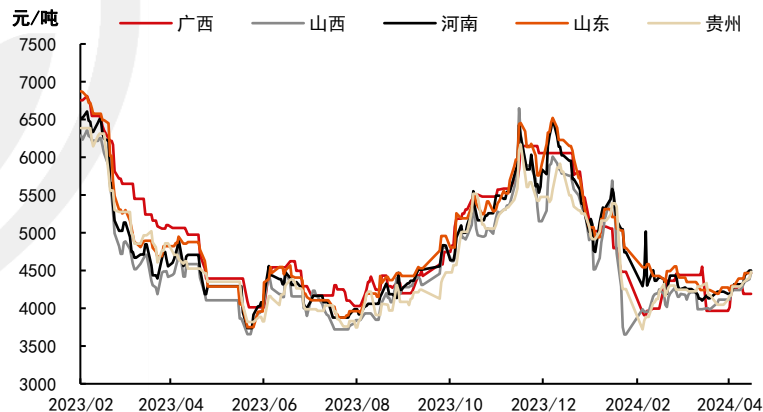
2.2.3 其余原料：烧碱价格基本持平，天然气价格上涨

- 广西、陕西、河南、山西和山东液碱折百价分别为3576.5元/吨， 2575元/吨， 2750元/吨， 2600元/吨， 2281.5元/吨， 分别较上周变动0元/吨、0元/吨、0元/吨、0元/吨、-62.5元/吨。
- 广西、山西、河南、山东和贵州地区天然气价格分别为4190元/吨、4470元/吨、4500元/吨、4465元/吨和4480元/吨， 较上周变动-115元/吨、230元/吨， 185元/吨， 70元/吨， 195元/吨。

液碱折百价



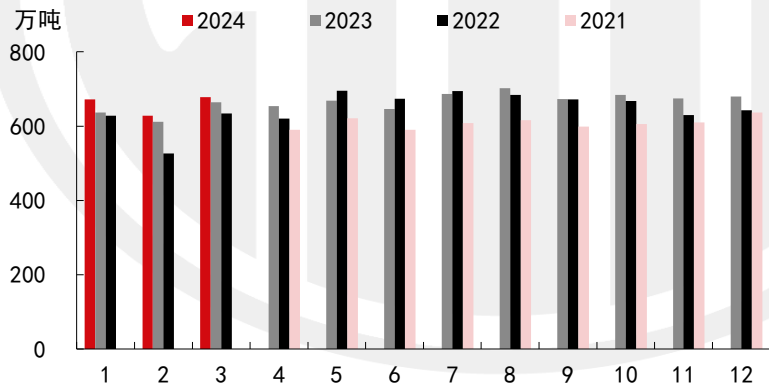
液化天然气(LNG)价格



2.2.4 氧化铝产量：3月氧化铝产量同比+2.1%，晋豫氧化铝利润高位

- 3月（31天）中国冶金级氧化铝产量为678.2万吨，日均产量环比增加0.22万吨/天至21.88万吨/天。3月总产量环比2月增加7.98%，同比去年增加2.11%。截至3月末，中国氧化铝建成产能为10000万吨，运行产能为7996万吨，全国开工率为80.0%。山西、河南地区原停产矿山目前尚未有复产消息，矿石供应问题持续限制晋豫企业开工。贵州2月停产产能已经恢复。广西开工率小幅抬升。山东因大型氧化铝厂技改，开工率小幅下滑。预计2024年4月日均产量为22.18万吨/天，总运行产能为8096万吨左右，同比上涨1.84%。
- 本周河南每吨氧化铝理论利润455元（+67元），山西每吨氧化铝理论利润515元（+193元）。

我国氧化铝产量



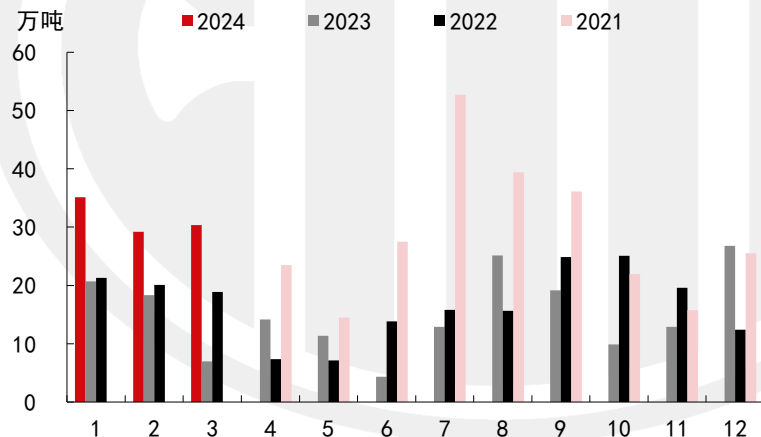
我国氧化铝利润



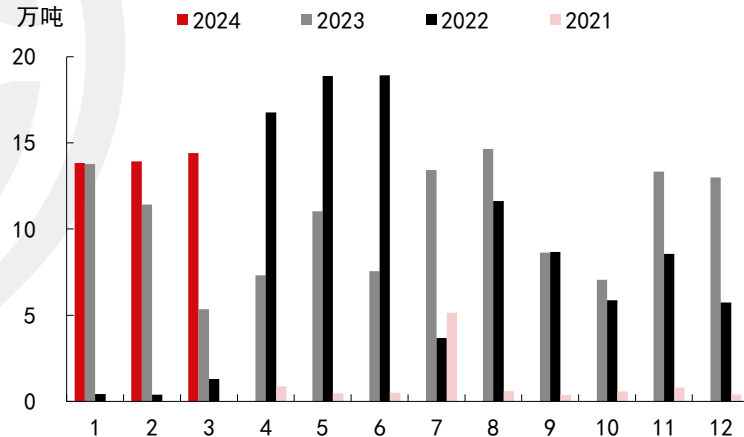
2.2.5 氧化铝进出口：3月进口量同比+334%，3月出口量同比+169%

- 据中国海关，3月氧化铝进口30.4万吨，环比+4%，同比+334%。3月氧化铝出口14.4万吨，环比+3.5%，同比+169%。
2024年1-3月，氧化铝共计进口94.7万吨，同比+105.8%，共计出口42.2万吨，同比+38.1%。
- 2024年3月氧化铝净进口16万吨，同比+4.5%。2023年1-3月氧化铝共计净进口52.6万吨，同比+239.4%。

我国氧化铝进口量



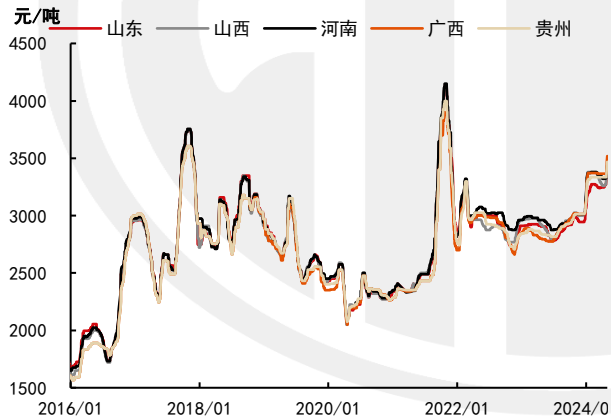
我国氧化铝出口量



2.2.6 氧化铝价格：国内氧化铝价格上浮，进口窗口关闭

- 山东、山西、河南和广西氧化铝价格分别为3420元/吨，3440元/吨，3440元/吨和3520元/吨，分别较上周变动140元/吨、160元/吨、115元/吨、155元/吨。
- 西澳FOB氧化铝价格为400美元/吨，较上周21美元/吨。海运费29美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约3601元/吨左右，高于国内氧化铝价格150元/吨，当前国内进口窗口关闭。

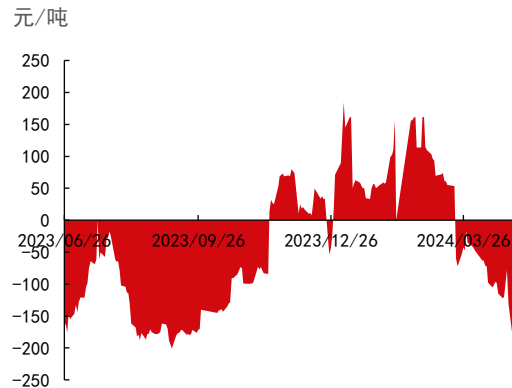
主产地区氧化铝价格



澳大利亚氧化铝FOB

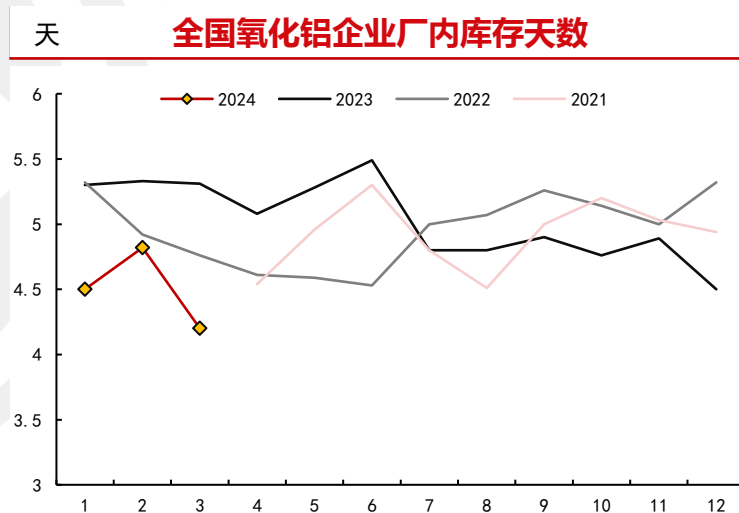
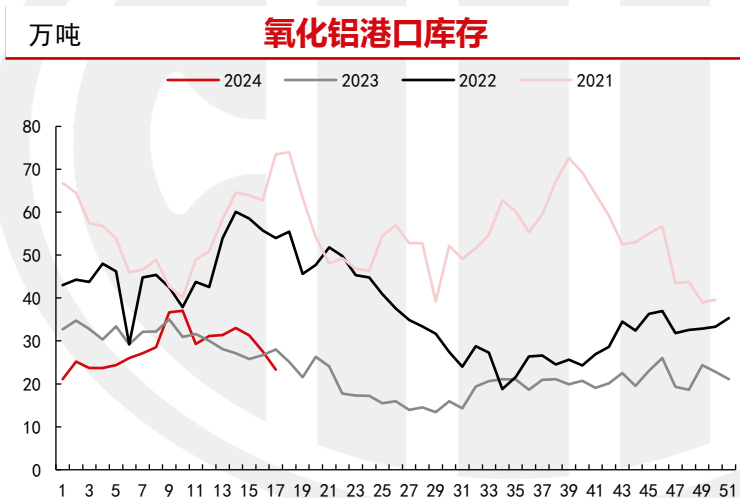


氧化铝进口利润



2.2.7 库存：周度港口库存-4.3万吨，3月厂内库存天数环比-0.62天

- 截至4月25日，氧化铝港口库存23.3万吨，较上周变动-4.3万吨，其中青岛港库存变动-0.5万吨，鲅鱼圈港库存变动-4.8万吨。
- 截至2024年3月底，全国氧化铝企业厂内库存天数4.2天，环比-0.62天。





2.3、铝：国内去库趋势持续，期价走势偏强

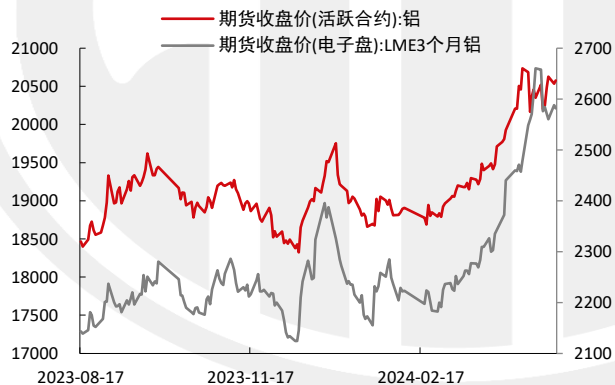
2.3.1 价格表现：沪伦铝走势偏强

- 本周，沪铝、伦铝、伦铜、美元指数、上证指数、有所上行，其余观测指标均出现不同程度的下滑。
- 本周沪铝变动+1.9%，伦铝变动+0.2%。

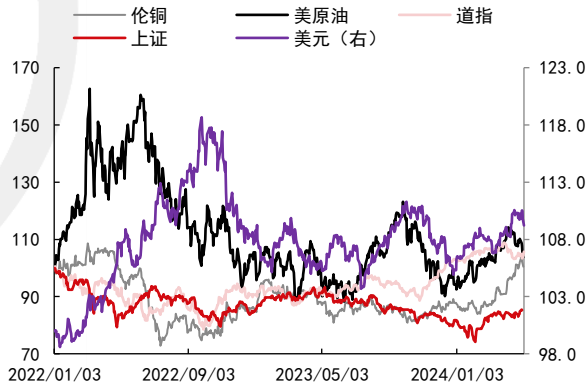
相关市场周度价格表现

| | 沪铝 | 伦铝 | 伦铜 | 美原油 | 美元指数 | 道琼斯指数 | 上证指数 |
|------------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|------|
| 2024-04-30 | 20575 | 2581.5 | 9977 | 81.93 | 106.34 | 37816 | 3105 |
| 2024-04-23 | 20200 | 2576 | 9728 | 83.36 | 105.70 | 38504 | 3022 |
| 涨跌 | 375 | 6 | 248.5 | -1.43 | 0.64 | -688 | 82.8 |
| 幅度 | 1.9% | 0.2% | 2.6% | -1.7% | 0.6% | -1.8% | 2.7% |

内外盘铝价



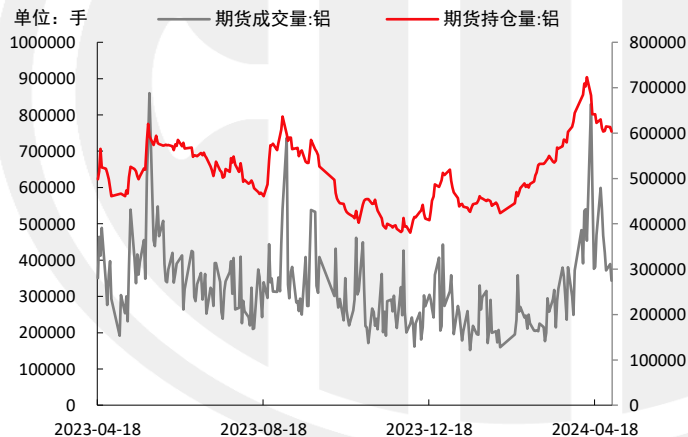
相关市场价格



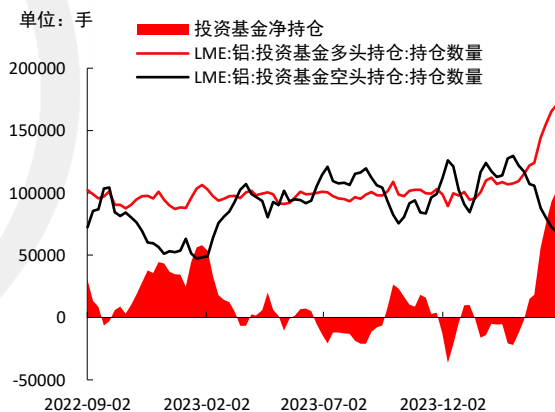
2.3.1 交投及氛围：国内持仓量下滑成交量下滑，LME上周净多增加

- 截至4月30日，持仓量较上周-0.74万手至60.35万手；成交量-19.81万手至34.34万手。
- 截至4月26日，LME铝投资基金净多持仓102459手，比前一周+9207手。

沪铝持仓与成交



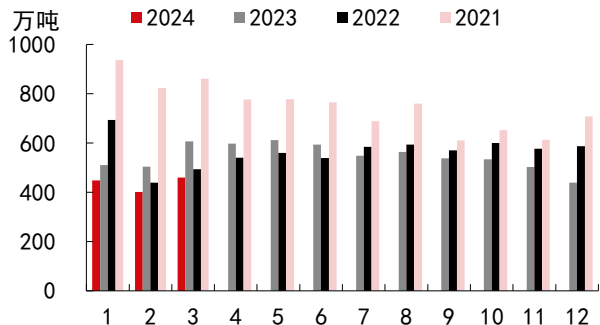
LME投资基金持仓量



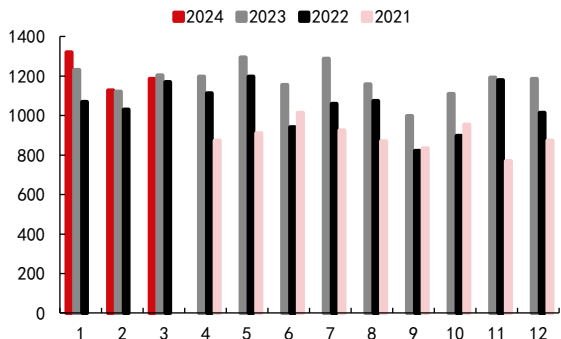
2.3.2 铝土矿：3月产量同比-24%，3月进口量同比-1.4%

- 3月我国铝土矿产量460.59万吨，环比14.6%，同比-24.0%。
- 铝土矿进口：3月我国铝土矿进口1186.3万吨，环比+5.2%，同比-1.4%，1-3月份累计进口3634.3万吨，累计同比+2.2%。
- 本周铝土矿港口库存2199万吨，周度环比32万吨。
- 整体而言，国产矿石增量有限、海外矿石现货采购难度加大、内外矿价联动上涨已成事实，各氧化铝厂的采购能力、成本控制、生产运营之间的差距开始放大，出现了部分厂家因缺矿而造成减产的情况。

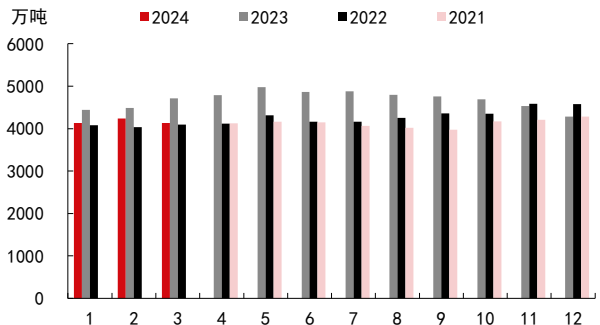
我国铝土矿产量



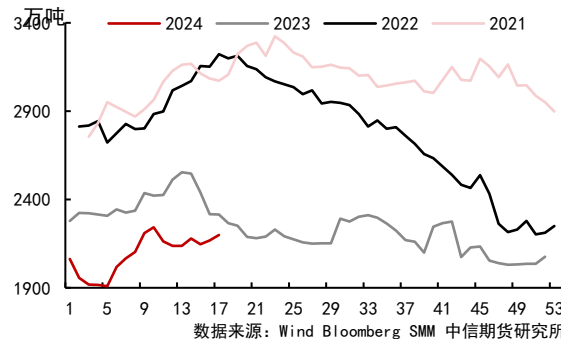
我国铝土矿进口量



中国铝土矿月度总库存



中国港口铝土矿库存

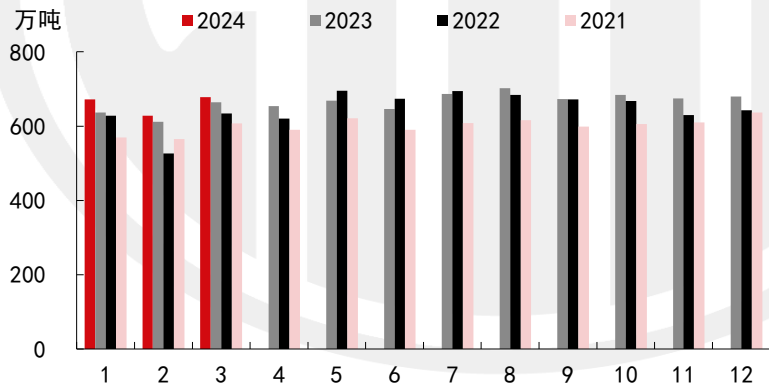


数据来源: Wind Bloomberg SMM 中信期货研究所

2.3.2 原料氧化铝：3月氧化铝产量同比+1.02%，晋豫氧化铝利润高位

- 3月（31天）中国冶金级氧化铝产量为678.2万吨，日均产量环比增加0.22万吨/天至21.88万吨/天。3月总产量环比2月增加7.98%，同比去年增加2.11%。截至3月末，中国氧化铝建成产能为10000万吨，运行产能为7996万吨，全国开工率为80.0%。山西、河南地区原停产矿山目前尚未有复产消息，矿石供应问题持续限制晋豫企业开工。贵州2月停产产能已经恢复。广西开工率小幅抬升。山东因大型氧化铝厂技改，开工率小幅下滑。预计2024年4月日均产量为22.18万吨/天，总运行产能为8096万吨左右，同比上涨1.84%。
- 本周河南每吨氧化铝理论利润478元（+90元），山西每吨氧化铝理论利润576元（+244元）。

我国氧化铝产量



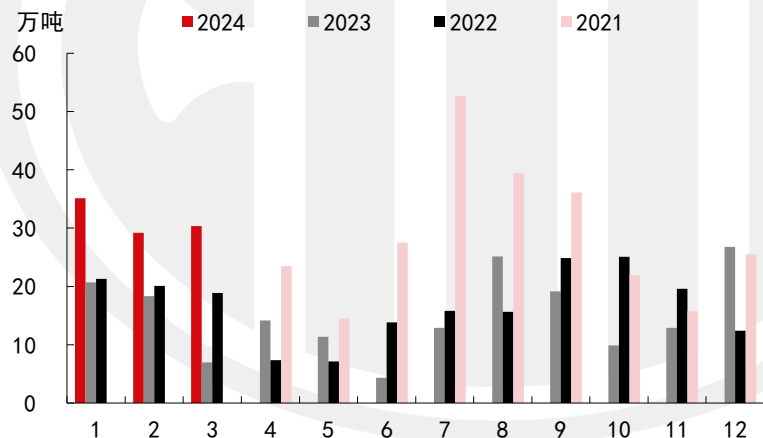
我国氧化铝利润



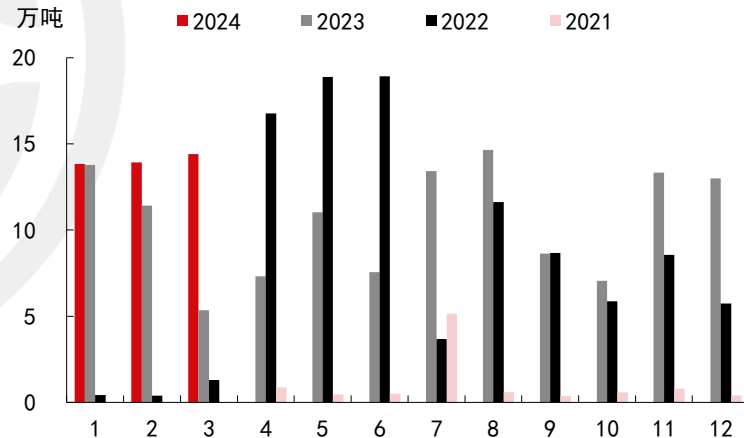
2.3.2 氧化铝进出口：3月进口量同比+334%，3月出口量同比+169.3%

- 据中国海关，2024年3月进口30.38万吨，环比增加3.97%，同比增加334%。3月氧化铝出口14.41万吨，环比+3.5%，同比+169.3%。2024年1-3月，氧化铝共计进口94.73万吨，同比增加105.85%，共计出口42.2万吨，同比+38.1%。
- 3月氧化铝净进口15.97万吨，2024年1-3月累计净进口52.57万吨。

我国氧化铝进口量



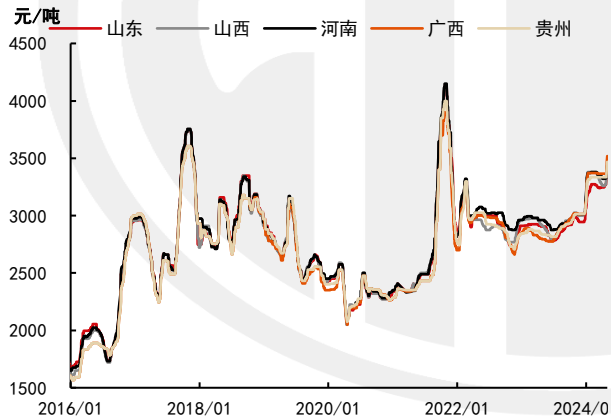
我国氧化铝出口量



2.3.2 原料氧化铝：国内氧化铝价格小幅回升，进口窗口关闭

- 山东、山西、河南和广西氧化铝价格分别为3420元/吨，3440元/吨，3440元/吨和3520元/吨，分别较上周变动140元/吨、160元/吨、115元/吨、155元/吨。
- 西澳FOB氧化铝价格为400美元/吨，较上周21美元/吨。海运费29美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约3601元/吨左右，高于国内氧化铝价格150元/吨，当前国内进口窗口关闭。

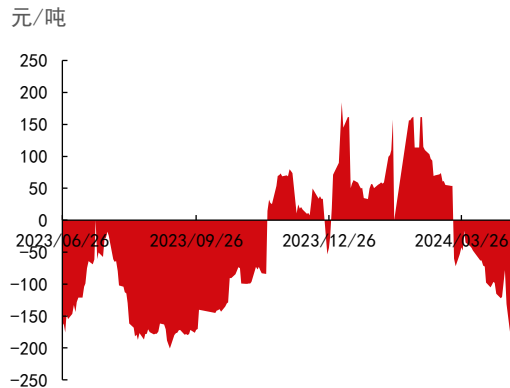
主产地区氧化铝价格



澳大利亚氧化铝FOB

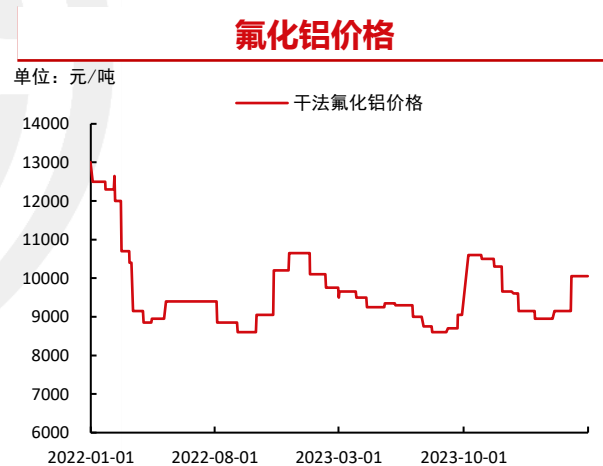
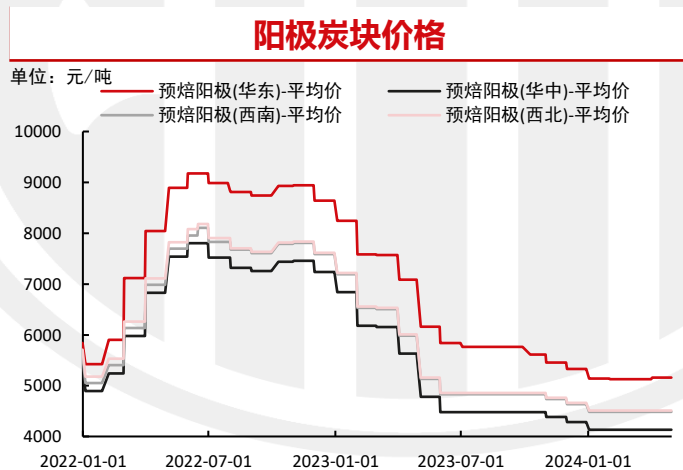


氧化铝进口利润



2.3.2 其余原料：阳极炭块、氟化铝价格持平

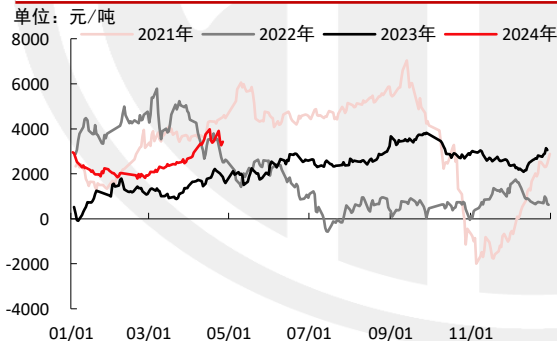
- 华东、华中、西南、西北地区阳极炭块价格分别为5159元/吨，4135.5元/吨，4488元/吨和4513元/吨，环比持平，预焙阳极原料市场弱势背景下后续价格承压。
- 氟化铝本周价格10050元/吨，环比持平。原料市场价格较为坚挺，支撑氟化铝价格。



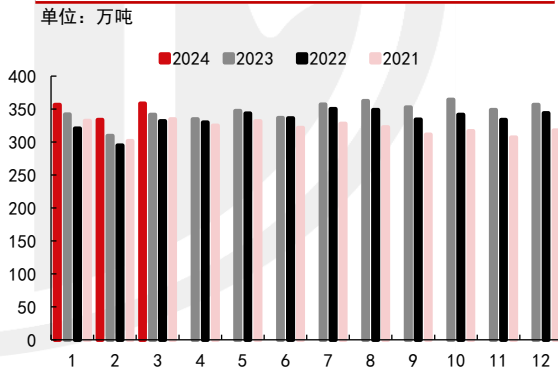
2.3.3 铝冶炼：3月国内电解铝产量同比+4.19%，电解铝利润回升

- 利润方面：4月29日，电解铝行业平均盈利3699.43元/吨，较上周+221元/吨。
- 据SMM统计，据SMM统计，2024年3月份（31天）国内电解铝产量355.5万吨，同比增长4.19%。3月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在11.49万吨附近。进入2024年4月份，国内电解铝运行产能维持抬升为主，主因云南地区释放的第一批复产仍在执行，且目前云南来水表现良好，省内其他待复产产能仍需关注有无复产可能。
- 截止3月底，SMM统计国内电解铝建成产能约为4519万吨，国内电解铝运行产能约为4210万吨左右，行业开工率同比增长4.39个百分点至93.15%。

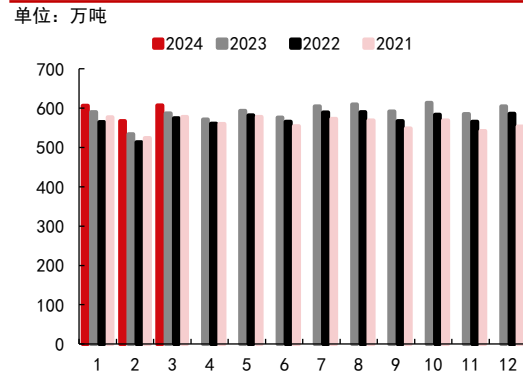
国内电解铝冶炼利润



国内电解铝产量



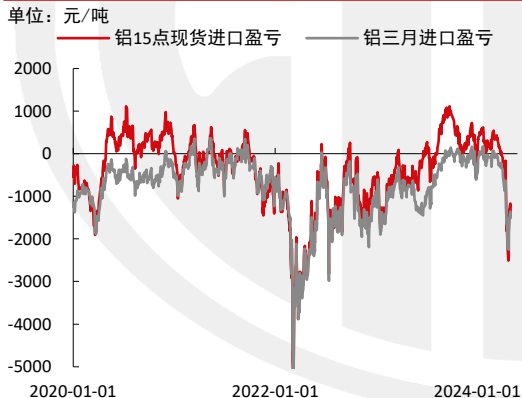
全球电解铝产量



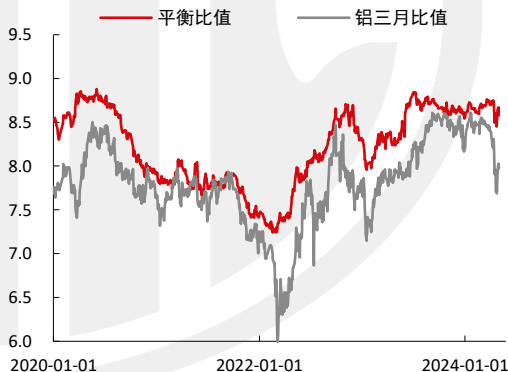
2.3.3 铝进口：沪伦比值回升，进口亏损，3月进口量同比+245.93%

- 据海关数据显示，2024年3月国内原铝进口总量24.93万吨，环比增加11.2%，同比增长245.93%；3月份国内原铝出口总量0.12万吨，同比减少77%；3月份国内原铝净进口量24.82万吨左右，同比增长271.5%。2024年1-3月份，国内原铝进口总量达72.13万吨，累计同比增加224.84%；国内原铝出口总量达0.22万吨，累计同比减少75.67%；国内原铝净进口71.92万吨，累计同比增加237.46%。
- 本周现货平均进口盈亏-1380.72元/吨(+625.79)。

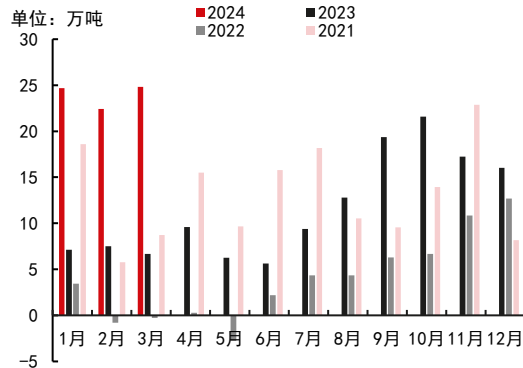
铝进口盈亏



三个月铝比值与进口平衡比值

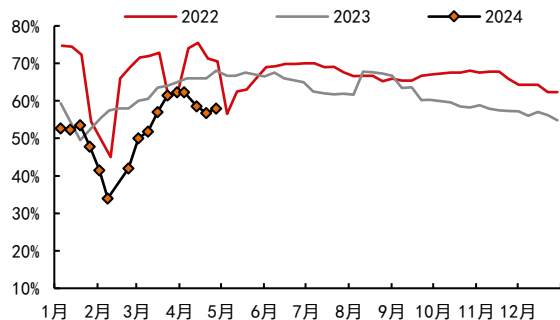


铝锭净进口量

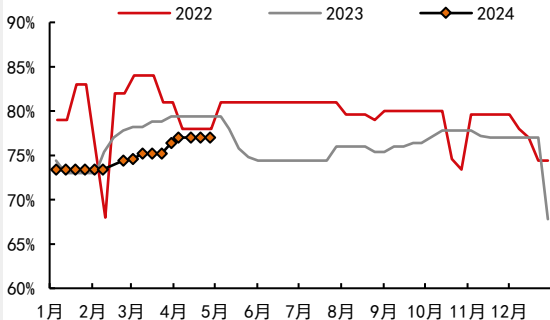


2.3.4 消费端：行业平均开工率回升

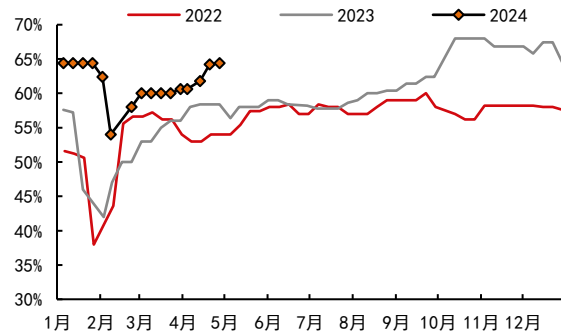
型材企业开工率



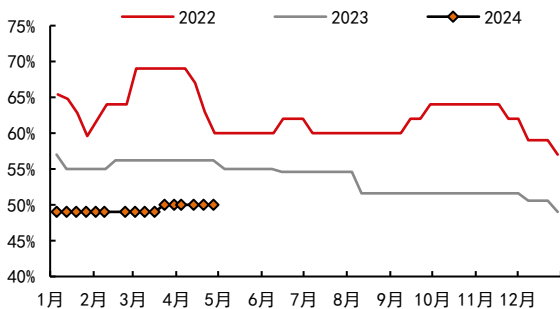
板带开工率



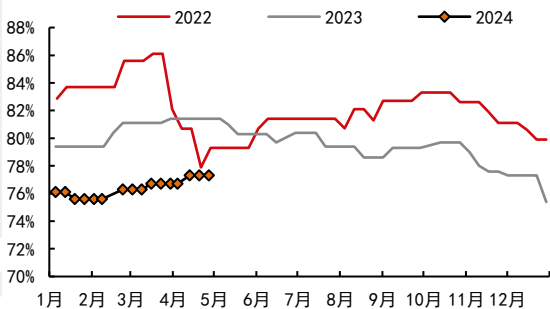
铝线缆开工率



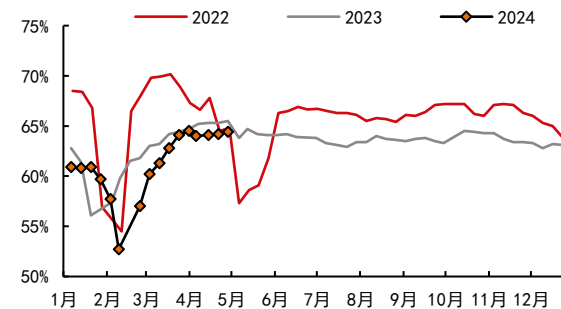
原生铝合金开工率



铝箔开工率



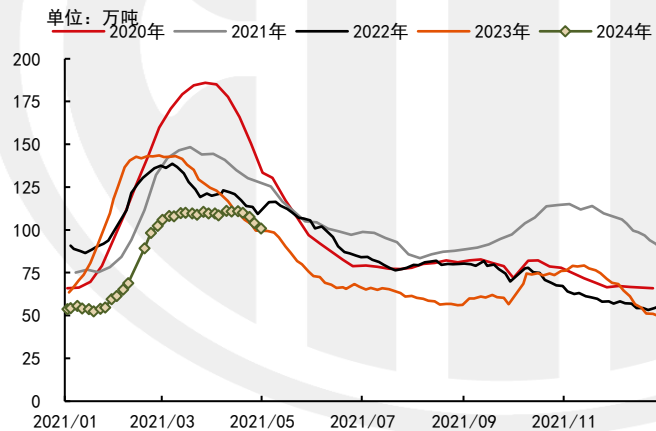
行业平均开工率



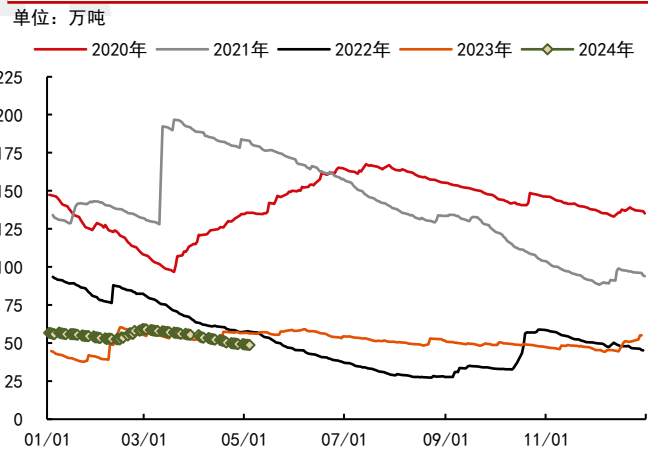
2.3.5 库存：铝周度库存-6.8万吨，绝对库存100.88万吨

- 4月29日国内铝锭社会库存79.1万吨，较上周-4.1万吨。铝棒社会库存21.78万吨，较上周-2.7万吨。铝社会库存100.88万吨，较上周-6.8万吨。
- 5月3日，LME铝库存48.78万吨，较上周-6400吨； 4月30日，SHFE铝库存22.26万吨，较上周+0吨。

国内铝（铝锭+铝棒）社会库存



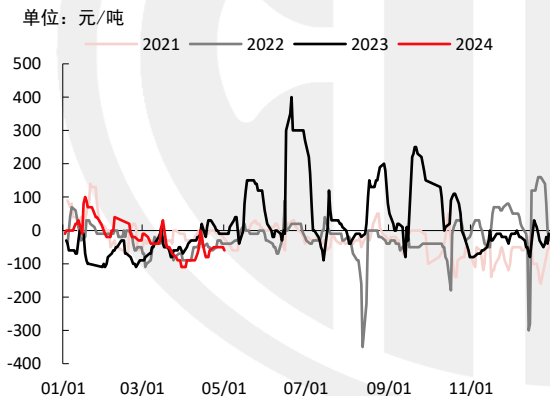
LME铝库存



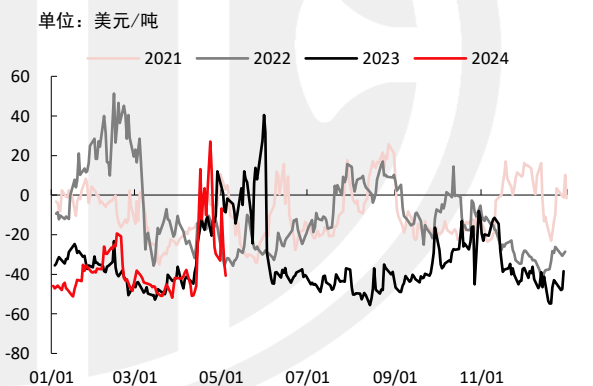
2.3.6 铝现货和基差：国内现货贴水扩大、国外0-3贴水扩大

- 国内现货贴水扩大、国外0-3贴水扩大。
- 4月30日, SMM A00铝报价均价20530元/吨, 较上周变动+260元/吨。
- 沪铝back结构; 伦铝Cash-3M Contango结构。

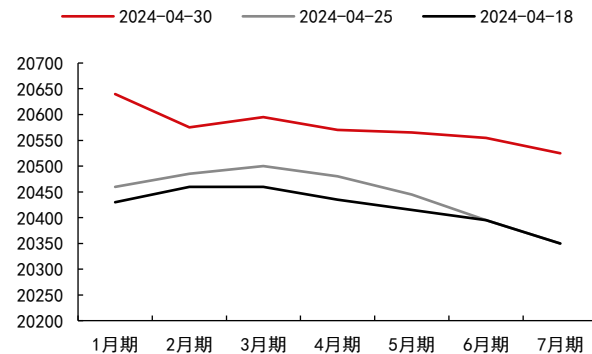
沪铝基差



LME铝升贴水 (0-3)

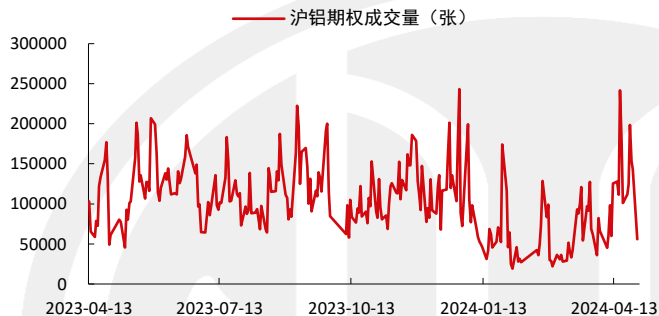


沪铝期价结构



2.3.7 铝期权——沪铝期权成交和持仓

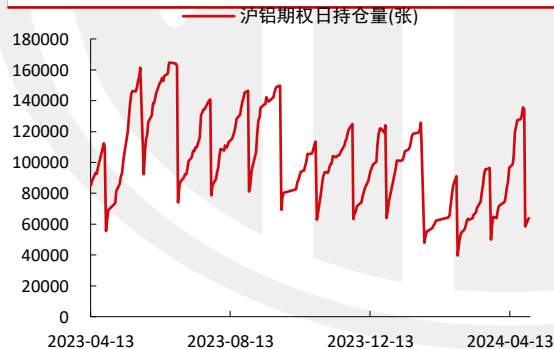
沪铝期权成交量 (手)



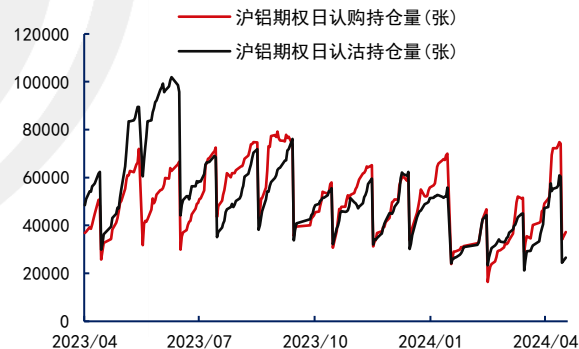
沪铝期权成交量看跌/看涨 (%)



沪铝期权持仓量 (手)



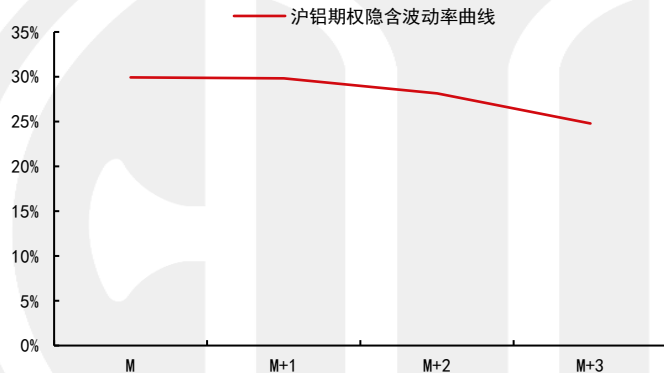
沪铝期权看涨和看跌期权持仓量 (手)



2.3.8 铝期权-沪铝期权期限波动率

沪铝期权期限波动率

单位：%





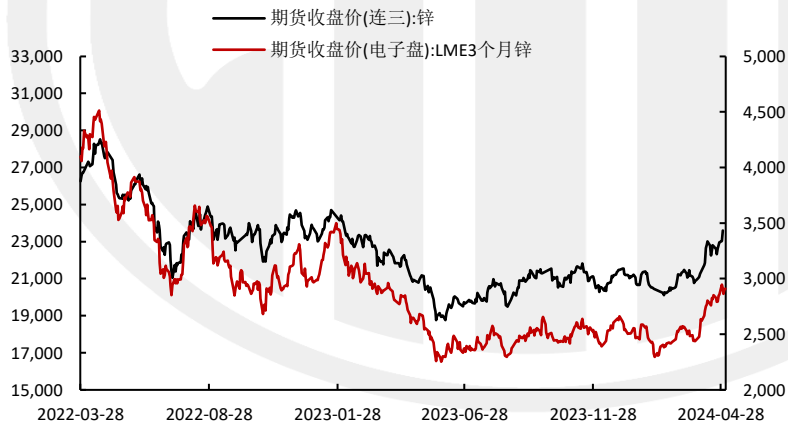
2.4、锌：供应偏紧逻辑发酵，锌价表现偏强

2.4.1 市场回顾：锌价表现偏强

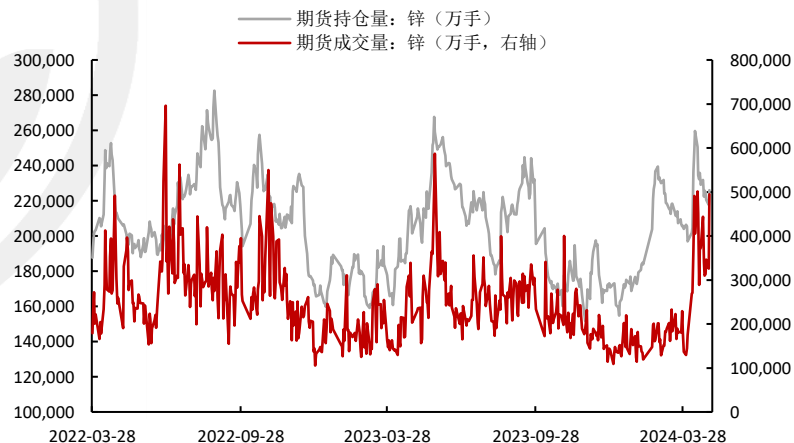
- 本周来看，有色整体情绪仍然偏强，锌价在经历前期的调整后价格再度回升，价格也创近期高位。本周沪锌上涨2.72%，伦锌上涨1.91%。

| | 沪锌 | 伦锌 | 美元指数 | 天然气价格 | 上证指数 | VIX指数 |
|------------|-------|--------|--------|-------|---------|---------|
| 2024/05/03 | 23590 | 2908 | 105.09 | 73.3 | 3104.82 | 13.49 |
| 2024/04/26 | 22965 | 2853.5 | 106.09 | 73.3 | 3088.64 | 15.03 |
| 涨跌 | 625 | 54.5 | -1.01 | 0 | 16.19 | -1.54 |
| 幅度 | 2.72% | 1.91% | -0.95% | 0.00% | 0.52% | -10.25% |

内外锌期价



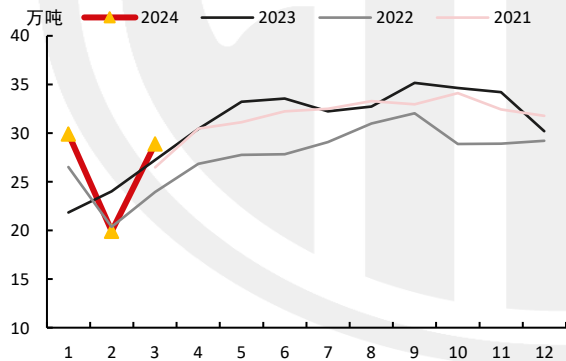
沪锌成交量和持仓量



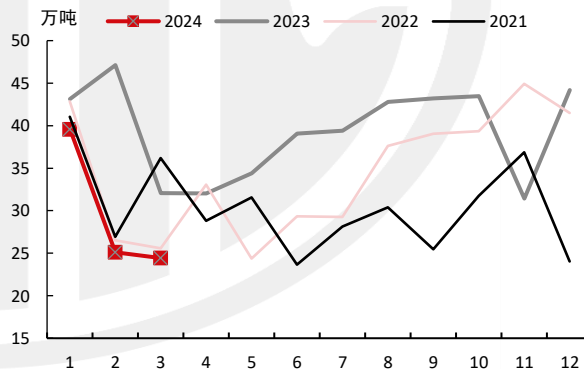
2.4.2 锌矿供给：3月锌矿产量同比增加6%、3月进口量同比-23.9%

- 2024年3月锌精矿产量达28.87万金属吨，同比增加6%。2月存在明显季节性低产量状态，3月份锌矿产量开始回升。2024年1-3月进口锌矿89.1万实物吨，同比下降27.1%。2023年1-12月份总进口量达472.32万实物吨，同比2022年同期增加14.23%。
- 沪伦比值有所回落，使得锌精矿进口量相较于去年有所下降。2023年前期随着欧洲冶炼厂的复产，锌矿3、4月进口量相对回落至低位，5-10月锌矿进口量逐步抬升，伴随海外出现减产，进口窗口逐步关闭，11月进口减少，12月由于备库再次回升至高位水平。今年1-3月进口窗口仍多维持关闭，且2月存在春节因素，整体进口量低位。

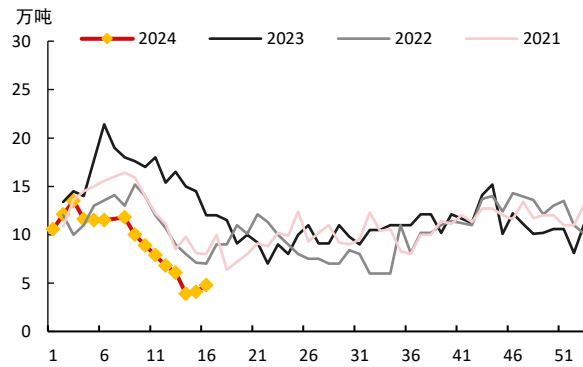
国内锌矿产出量



国内锌矿进口量



国内锌矿港口库存

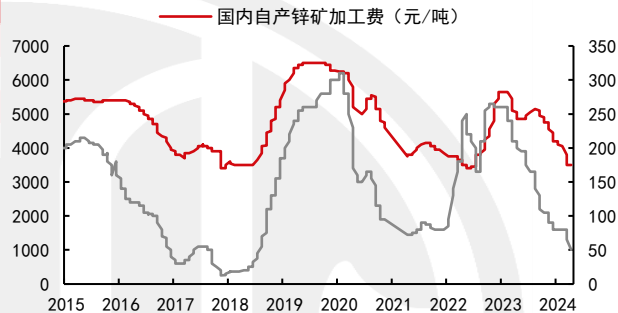


2.4.2 锌矿周供应：进口矿TC、国产矿TC继续下滑

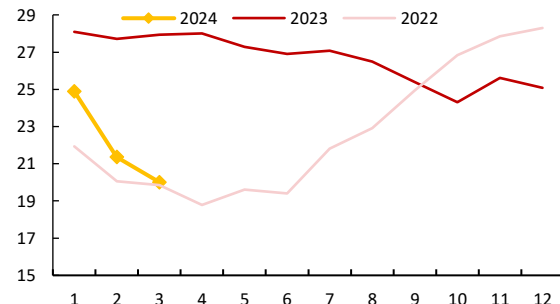
| | 进口矿加工费 | 国产矿加工费 |
|------------|--------|--------|
| 2024/04/30 | 30 | 3100 |
| 2024/04/26 | 35 | 3250 |
| 涨跌 | -5 | -150 |
| 幅度 | -14.3% | -4.6% |

- 周度加工费来看，进口矿TC下降至30美元、国产矿TC下降至3100元，较上周都明显下降，矿端偏紧逻辑持续演绎。
- 冶炼厂原料库存天数已靠近往年同期偏低水平，后续锌矿仍有进一步收紧预期，关注国产矿增量情况。

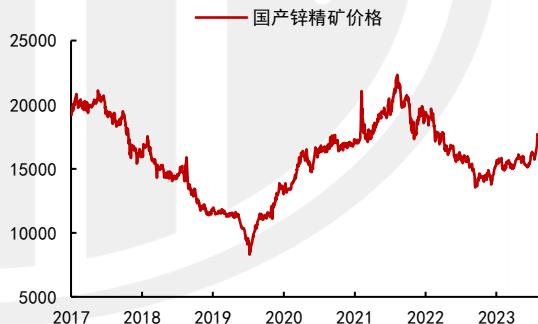
锌矿周度加工费



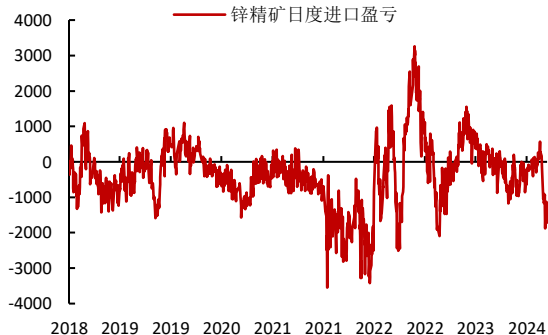
锌冶炼厂月度原料库存天数



国产锌精矿价格（元/吨）



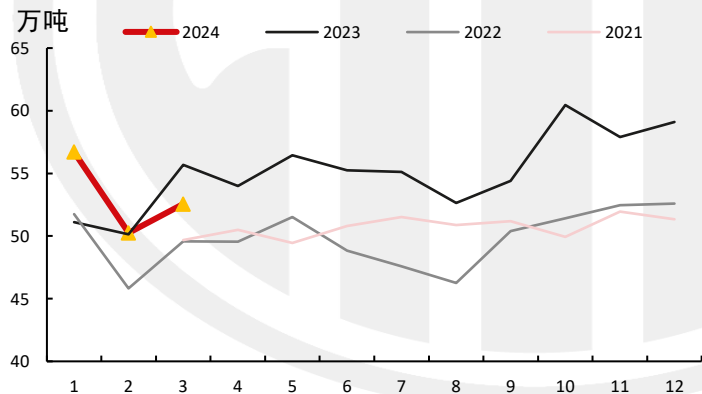
锌矿进口盈亏（元/吨）



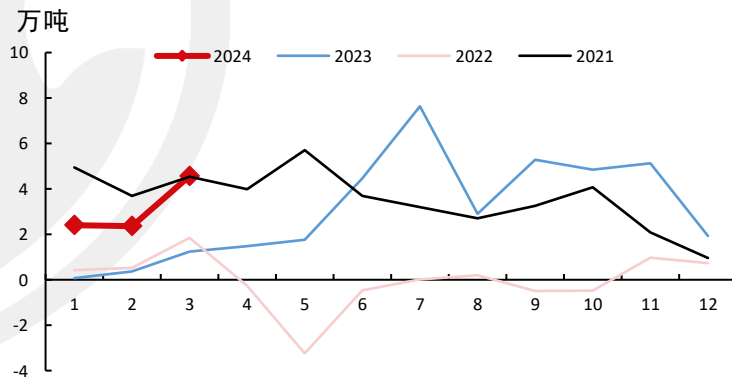
2.4.3 精炼锌供给：3月锌锭产量略低于预期、3月锌锭进口量维持高位

- 2024年3月SMM中国精炼锌产量为52.55万吨，环比增加2.3万吨，同比下降5.6%，1-3月累计产量159.5万吨，累计同比增加1.63%，略高预计值。其中3月国内锌合金产量为9.43万吨，环比下降0.092万吨。进入3月，国内冶炼厂产量有所恢复，主要是一方面3月较2月生产天数增加2天，另外有湖南、广西、四川等地的冶炼厂产量恢复，贡献一定增量；但内蒙古、青海、湖南、四川的冶炼厂亦有一定的检修减产情况，产量有一定程度的下降。
- 海关数据发布，2024年3月精炼锌进口4.63万吨，环比增加2.11万吨，同比增长262.5%，1-3月精炼锌累计进口9.66万吨，累计同比增加399.56%。进口前三名国家：哈萨克斯坦（1.66万吨），澳大利亚（1.55万吨），伊朗（0.32万吨）。3月精炼锌出口0.062万吨，即3月精炼锌净进口4.57万吨。预计4月锌锭进口量将会出现下滑，随着锌锭进口盈利窗口关闭，锌锭进口量将会下滑。

国内精炼锌产出



国内精炼锌净进口

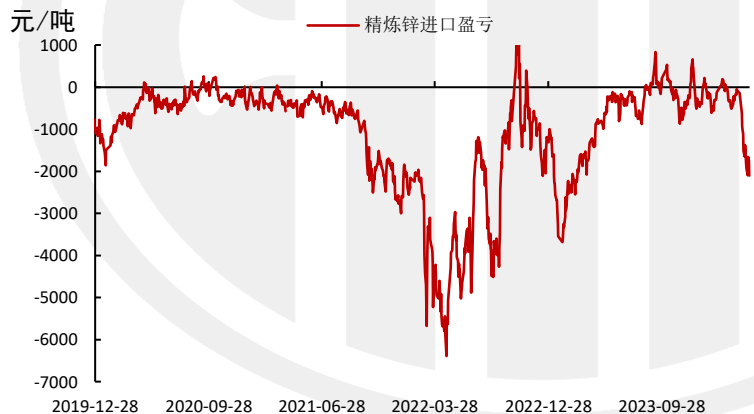


2.4.3 精炼锌周供应：冶炼亏损小幅缩窄、进口亏损有所扩张

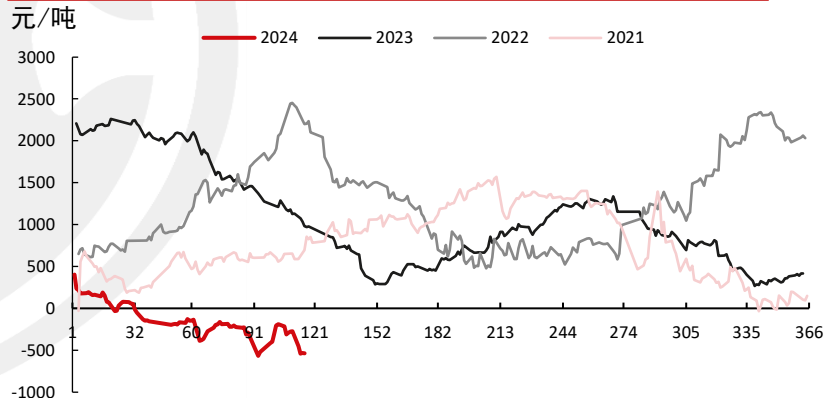
- 锌内外比值小幅走高，锌现货进口亏损稍有扩张，进口窗口维持关闭。
- 国内锌冶炼亏损454元/吨（包括副产品），较上周减少86元/吨。

| 日期 | 进口盈利 | 出口盈利 | 沪伦比 | 冶炼利润 |
|------------|-------|---------|------|------|
| 2024/04/29 | -1863 | -434.29 | 7.97 | -454 |
| 2024/04/23 | -1826 | -420.49 | 7.94 | -540 |
| 周变化 | -37 | -13.81 | 0.03 | 86 |

精炼锌进口盈亏



国内冶炼现金利润（含副产品）

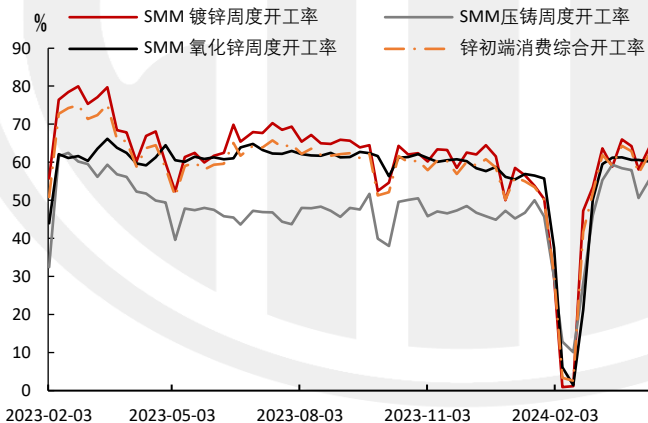


2.4.4 锌初端消费：下游周度开工率表现平稳

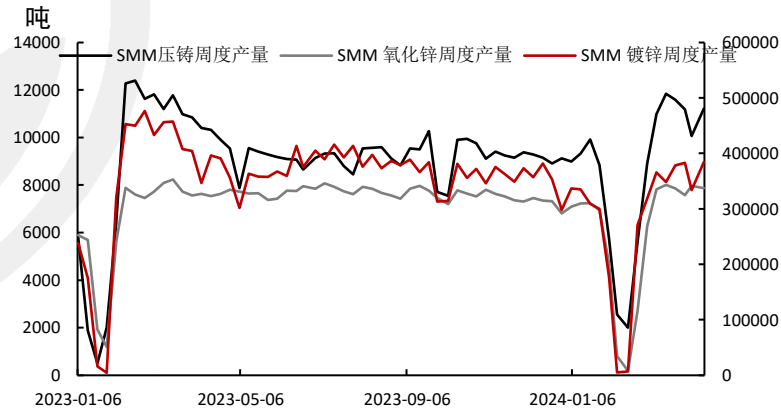
- 本周下游开工率表现平稳。具体来看：镀锌及压铸锌板块均略有回升，氧化锌板块变化无几。前期镀锌板订单受黑色价格拖累较大。黑色基板占据镀锌板的成本大头，黑色价格走势不佳拖累镀锌板成品价格，镀锌板成品价格继续滑落，市场“买涨不买跌”情绪浓烈，代理商备库减少，叠加部分企业继续看跌推迟采买，需求不佳影响镀锌板企业订单。

| | 综合开工率 | 镀锌开工率 | 压铸锌开工率 | 氧化锌开工率 |
|------------|-------|-------|--------|--------|
| 2024/04/30 | 62.77 | 64.54 | 56.22 | 60.06 |
| 2024/04/26 | 61.63 | 63.71 | 53.03 | 60.02 |
| 周变化 | 1.14 | 0.83 | 3.19 | 0.04 |

锌初端消费周度开工率



锌初端消费周度产量

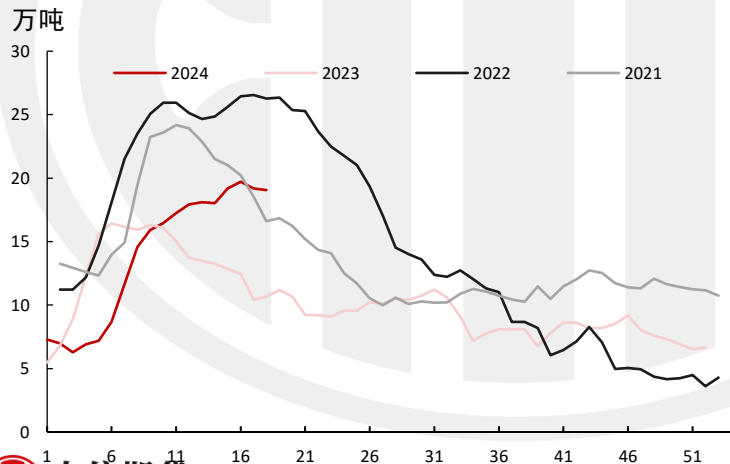


2.4.5 国内库存：国内社会库存小幅去库、SHFE库存小幅累库

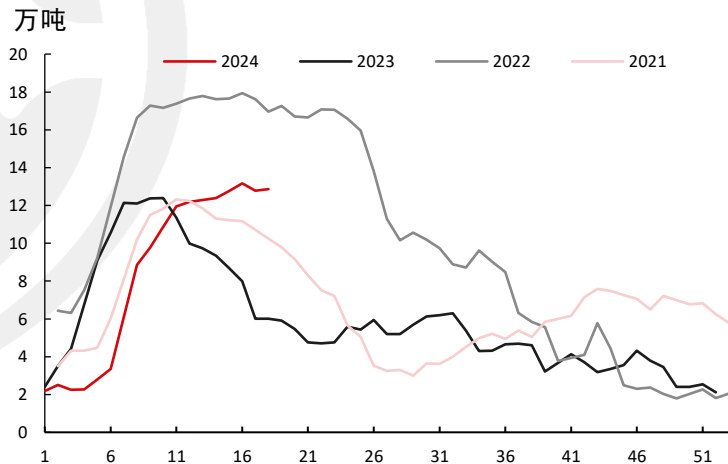
- 本周，国内主要市场锌锭社会库存继续表现小幅去库状态，整体下降0.12万吨，总库存水平21.16万吨，库存增量主要体现在上海和江苏地区，天津及广东地区有一定减量。

| | 国内社会库存 | LME库存 | SHFE库存 |
|------------|--------|-------|--------|
| 2024/04/30 | 21.16 | 25.45 | 12.80 |
| 2024/04/26 | 21.28 | 25.45 | 12.78 |
| 库存周变化 | -0.12 | 0.00 | 0.02 |
| 库存位置 | 56% | 20% | 43% |

国内锌锭上海、广东、天津三地库存



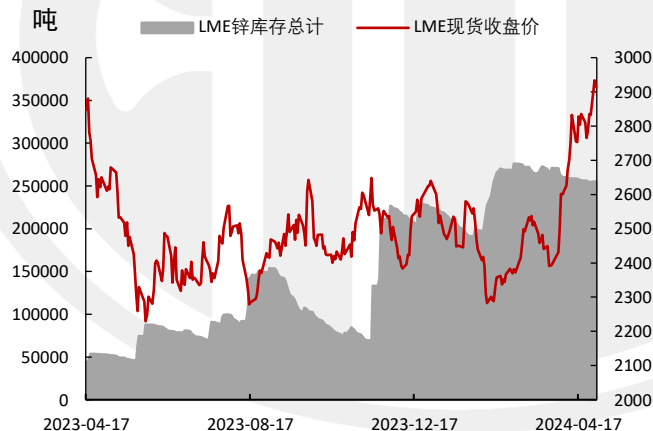
SHFE精炼锌库存



2.4.5 海外库存：LME锌库存与上周持平

- 本周LME锌库存与上周持平至25.45万吨。

LME锌库存



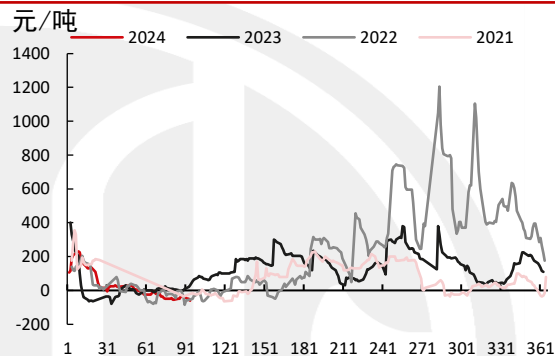
LME锌库存具体分布

| 地区 | 2024/04/30 | 库存周变化 | 注销仓单 |
|-------|------------|-------|-------|
| 鹿特丹 | 0 | 0 | 0 |
| 毕尔巴鄂 | 0 | 0 | 0 |
| 赫尔 | 0 | 0 | 0 |
| 新加坡 | 214100 | 750 | 2200 |
| 洛杉矶 | 0 | 0 | 0 |
| 利物浦 | 0 | 0 | 0 |
| 安特卫普 | 0 | 0 | 0 |
| 长滩 | 0 | 0 | 0 |
| 热那亚 | 0 | 0 | 0 |
| 巴尔的摩 | 0 | 0 | 0 |
| 底特律 | 0 | 0 | 0 |
| 巴生 | 41225 | -1250 | 28875 |
| 圣路易斯 | 0 | 0 | 0 |
| 柔佛 | 0 | 0 | 0 |
| 托莱多 | 0 | 0 | 0 |
| 高雄 | 25 | 0 | 0 |
| 新奥尔良 | 0 | 0 | 0 |
| 弗利辛恩 | 0 | 0 | 0 |
| 芝加哥 | 0 | 0 | 0 |
| 莫尔狄克 | 0 | 0 | 0 |
| 的里雅斯特 | 0 | 0 | 0 |
| 迪拜 | 0 | 0 | 0 |

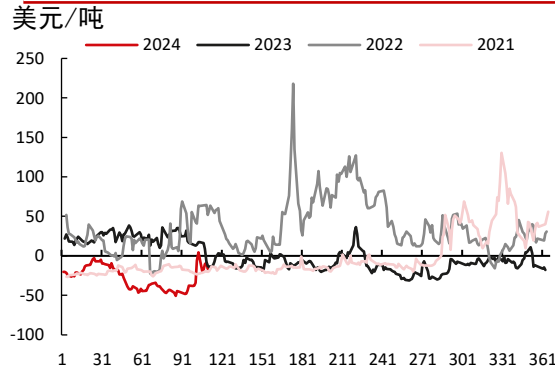
2.4.6 锌期价结构：沪锌现货贴水小幅扩张、海外现货贴水稍有收窄

| | LME 锌升贴水 (美元/吨) | SHFE 锌升贴水 (元/吨) |
|------------|--------------------|--------------------|
| 2024/04/30 | -30.37 | -95.00 |
| 2024/04/23 | -21.83 | -105.00 |
| 周度变化 | -8.54 | 10.00 |

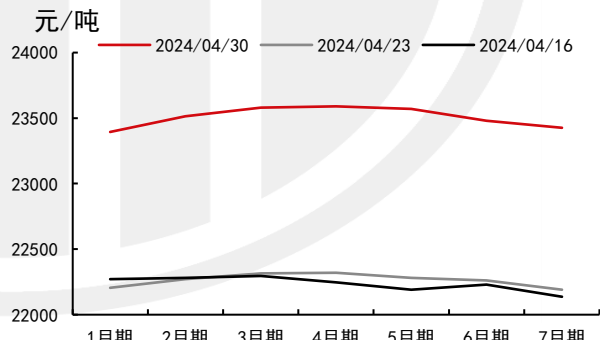
沪锌现货升贴水



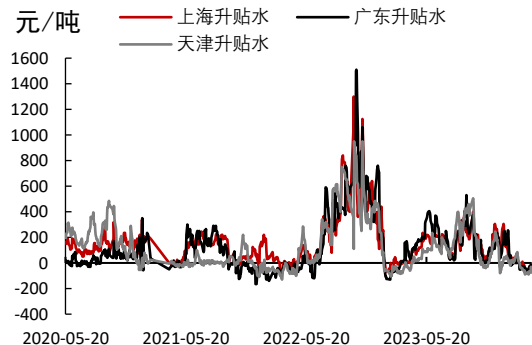
LME 锌升贴水 (0-3)



沪锌期价结构



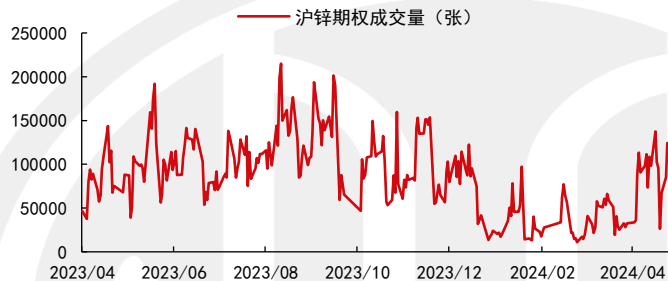
国内各地区现货升贴水



- 升贴水来看，国内现货贴水小幅
收缩、海外现货贴水扩张。
- 期价结构来看，国内back结构稍
有走窄；海外转为back结构。

2.4.7 锌期权-沪锌期权成交和持仓

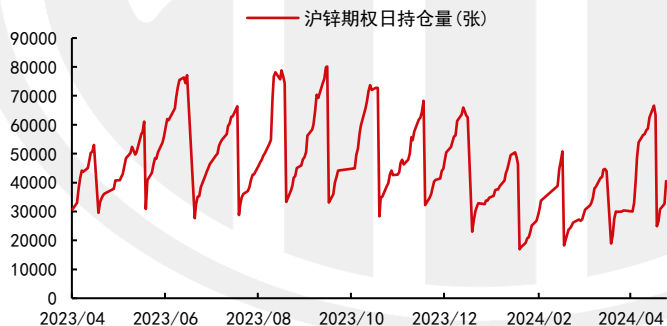
沪锌期权成交量



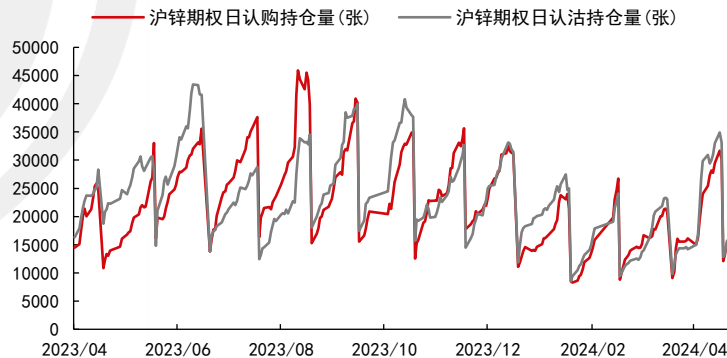
沪锌期权成交量/看涨



沪锌期权持仓量

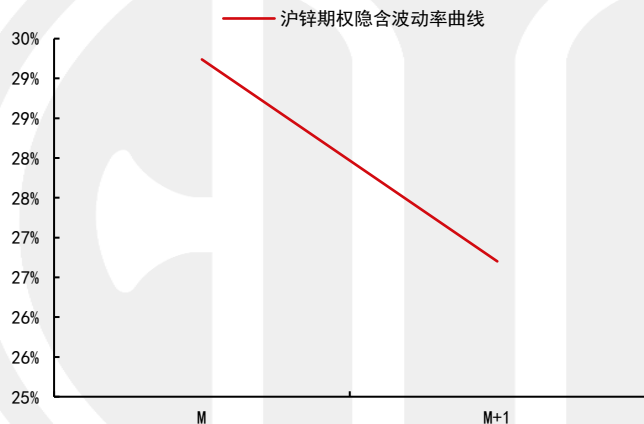


沪锌期权看跌和看涨期权持仓量



2.4.7 锌期权-沪锌期权期限波动率

沪锌期权期限波动率 单位：%





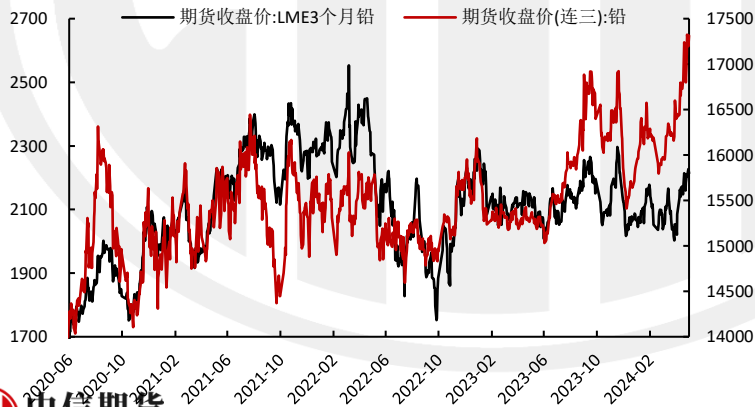
2.5、铅：供需双弱下铅价短期持稳为主，注意规避短期情绪面影响

2.5.1 市场回顾：供需双弱下，铅价弱势运行

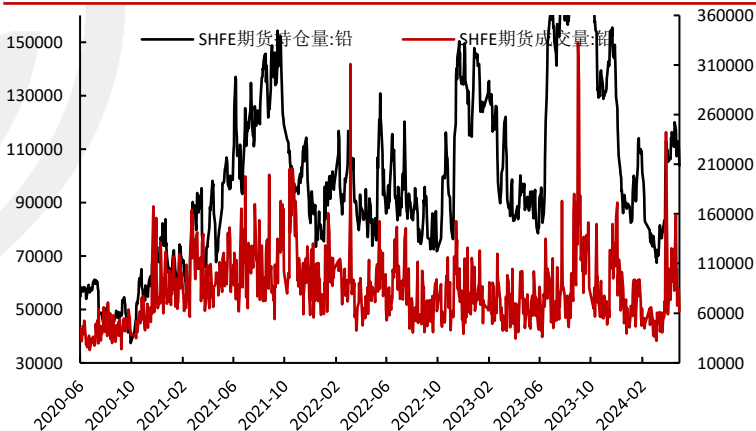
- 本周，沪铅节前受保证金调整等因素影响持仓量有所下滑，沪铅弱势运行。五一假期期间，海外宏观预期来回摇摆对伦铅支撑明显，伦铅偏强运行。

| | 沪铅 | 伦铅 | 沪铅持仓量 | 沪伦比 | 原再价差 |
|-----------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 最新一期 | 17315 | 2219 | 103744 | 7.82 | 275 |
| 2024/4/26 | 17325 | 2204 | 112819 | 7.86 | 275 |
| 涨跌 | -10 | 15 | -9075 | -0.04 | 0 |
| 幅度 | -0.06% | 0.66% | -8.04% | -0.51% | 0.00% |

美元/吨 **内外铅期价** 元/吨



手 **沪铅成交量和持仓量**

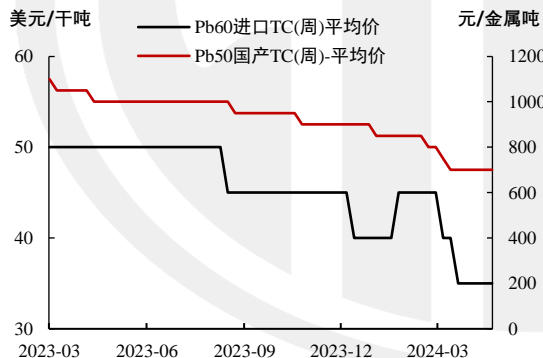


2.5.2 铅矿供给：铅矿TC维持低位，矿端延续偏紧

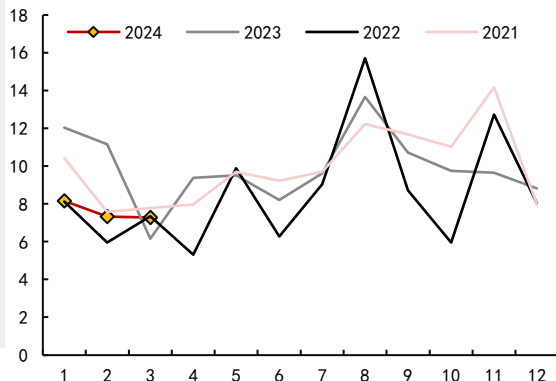
- 据SMM数据，2024年5月份国内自产铅矿月度加工费回落50元，至700元/吨，进口铅矿月度加工费回落0美元，至35美元/干吨，矿端供应偏紧；周度铅精矿TC持稳。
- 2024年1-3月铅精矿累计进口量22.7万吨，累计同比下降22.5%。
- 2024年1-3月银精矿累计进口量41.9万吨，累计同比增加4.1%。

| | 进口TC | 国内TC | 进口矿盈亏 |
|-----------|-------|-------|---------|
| 2024/4/30 | 35 | 700 | -802.16 |
| 2024/4/26 | 35 | 700 | -735.88 |
| 涨跌 | 0 | 0 | -66.28 |
| 幅度 | 0.00% | 0.00% | 9.01% |

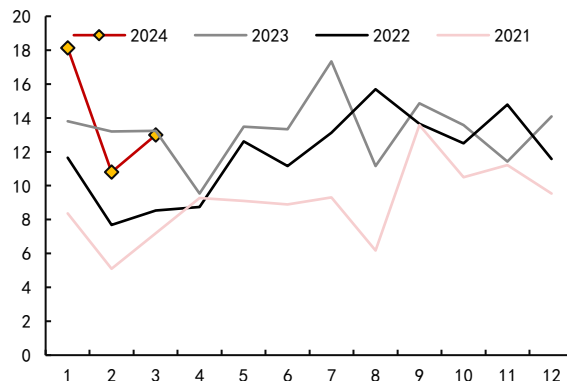
铅矿周度加工费



铅精矿进口量 (万吨)



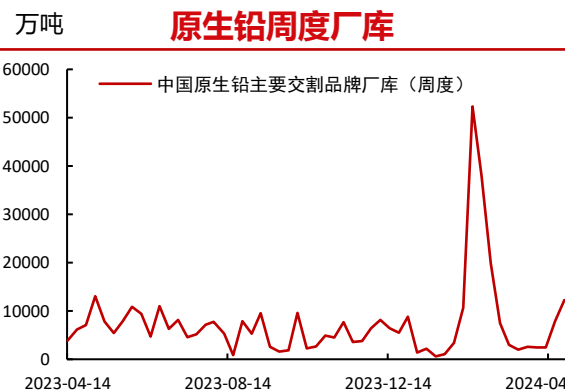
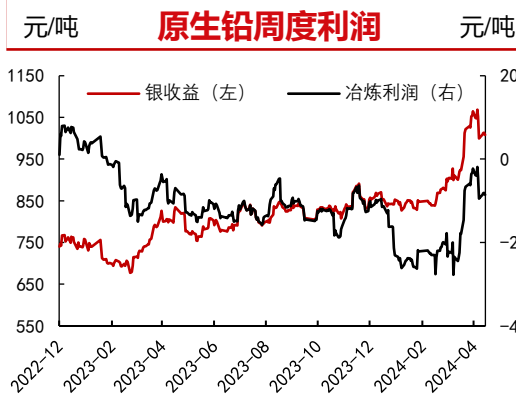
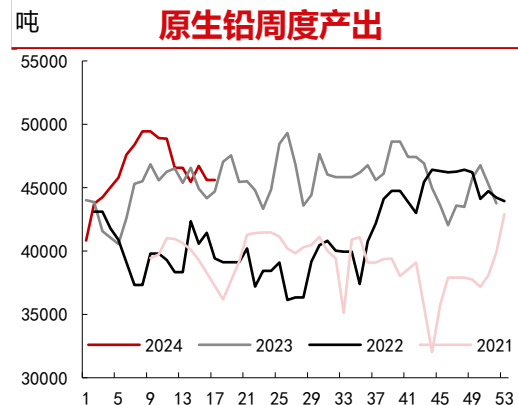
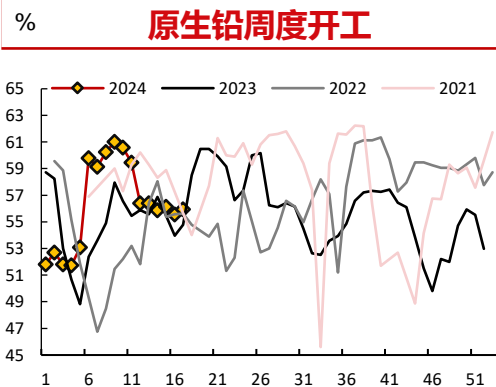
银精矿进口量 (万吨)



2.5.3 原生铅：原生铅银收益维持高位，原生铅周度开工环比持稳

| | 开工率 | 冶炼利润 | 周度产量 | 库存 |
|------------|------|--------|------|-------|
| 2024-04-26 | 55.9 | -81.7 | 4.6 | 1.2 |
| 2024-04-19 | 55.5 | -19.1 | 4.6 | 0.8 |
| 变化 | 0.4 | -62.6 | 0.0 | 0.4 |
| 幅度 | 0.7% | 328.3% | 0.0% | 55.7% |

- 2024年3月全国电解铅产量为29.37万吨，环比增加6.4%，同比下降9.1%，1-3月累计同比减少3%，4月预计继续回升到29.65万吨。
- 原生铅冶炼利润持稳在高位；原生铅周度厂库库存环比略升。

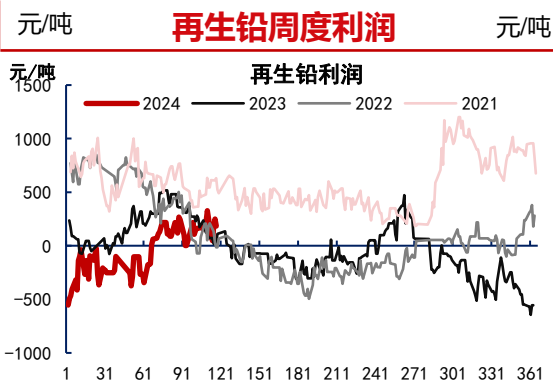
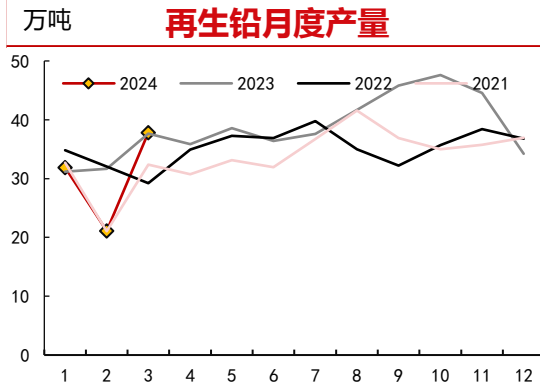
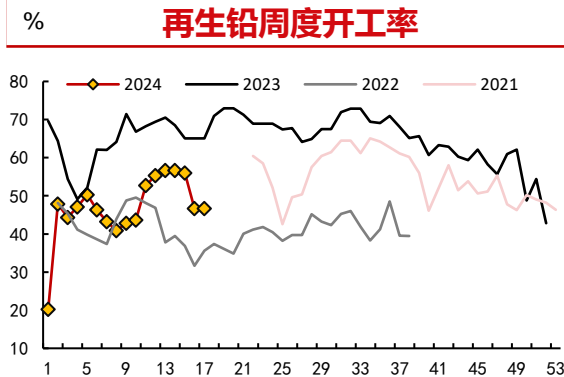


2.5.4 再生铅：原料、成品库存周环比回升，再生铅周度开工环比基本持稳

| | 开工率 | 利润 | 原料库存 | 成品库存 |
|-----------|-------|---------|-------|-------|
| 2024/4/26 | 46.72 | 184.96 | 13.69 | 2.08 |
| 2024/4/19 | 46.66 | 326.69 | 12.11 | 1.74 |
| 变化 | 0.06 | -141.73 | 1.58 | 0.35 |
| 幅度 | 0.1% | -43.4% | 13.0% | 19.9% |

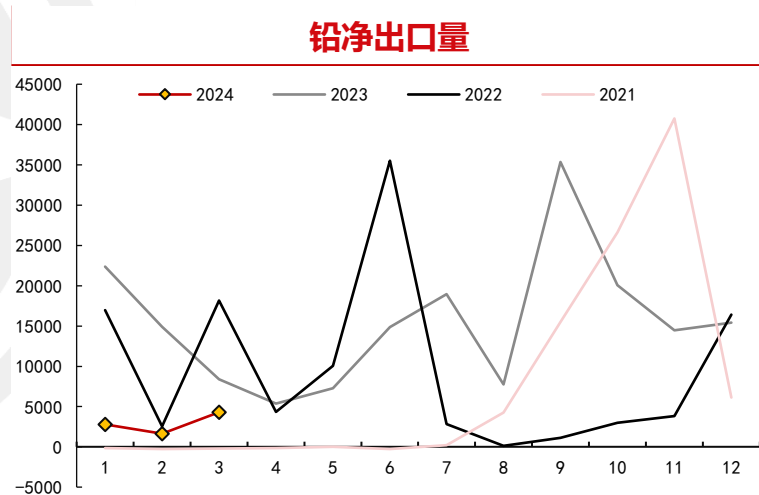
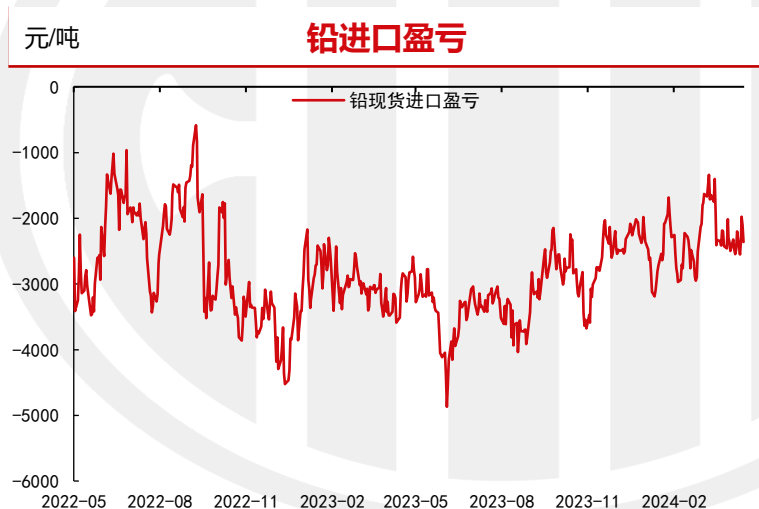
■ 2024年3月再生铅产量37.81万吨，环比增加78.9%，同比增加0.5%，1-3月累计同比下降9.6%；4月再生铅产量预计回升到41.1万吨。

■ 本周废电池价格回升90元到9960元/吨，再生铅冶炼（不考虑副产品）利润回升。



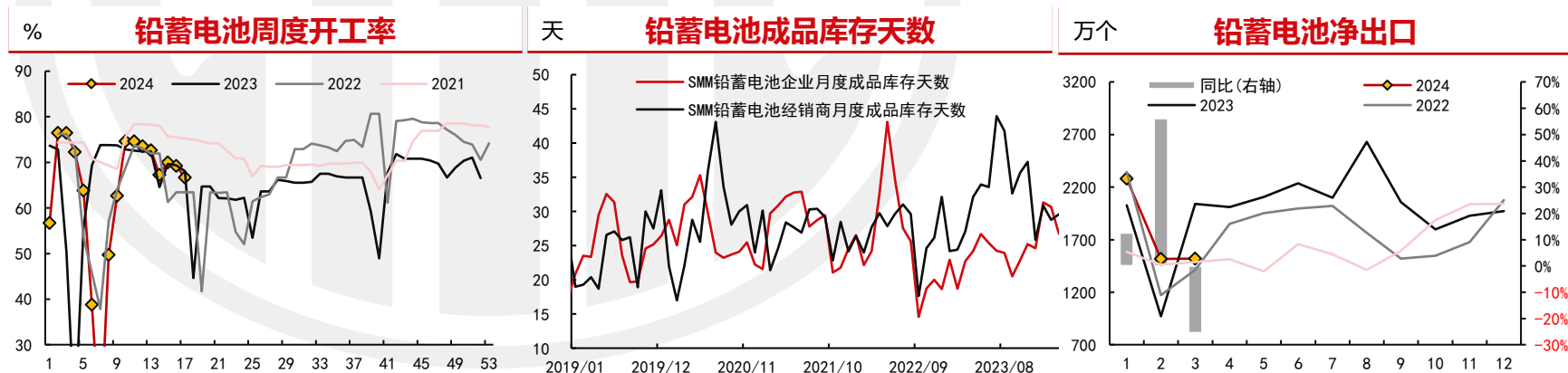
2.5.5 铅锭进出口：今年1-3月铅锭净出口大幅萎缩

- 本周铅现货进口盈利均值-2360元/吨，较上周减少160元。
- 海关总署数据显示，2024年1-3月累计净出口8750吨，累计同比减少80.9%。



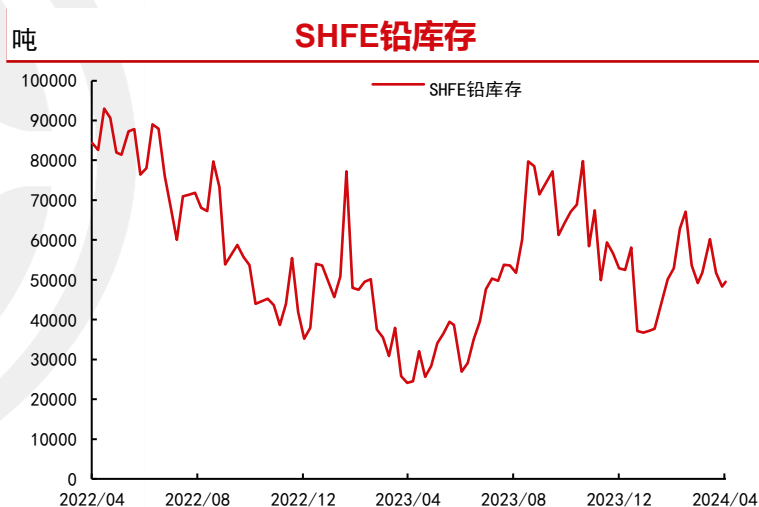
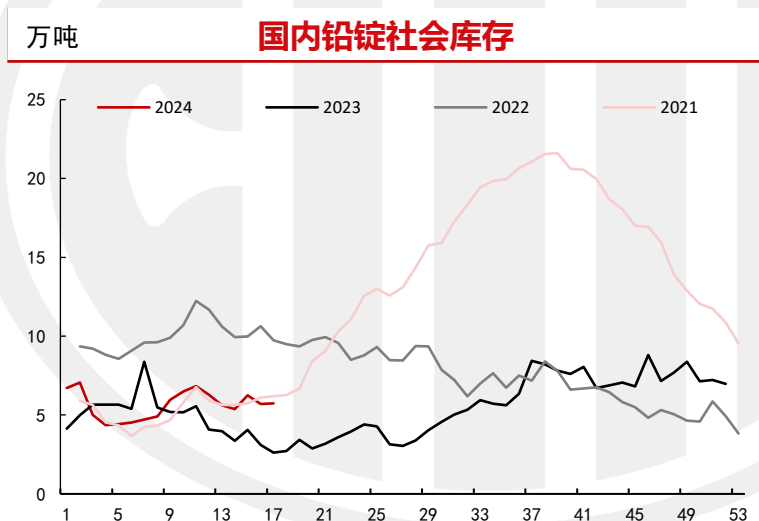
2.5.6 电池消费：周度开工率环比下降，铅蓄电池企业和经销商库存仍在高位

- 据SMM数据，4月26日当周，铅蓄电池周度开工率66.65%（-2.55%）。
- 3月蓄电池企业成品库存为26.75天（-3.95天），下游经销商成品库存29.57天（+0.78天）。
- 据海关总署数据，2024年1-3月铅蓄电池累计净出口0.53亿个，同比增加5.58%。其中，3月铅蓄电池出口1520.9个，同比减少25.5%。



2.5.7 库存：国内社库小幅累库，交易所库存环比去库

- 据SMM数据，本周中国主要市场铅锭库存为5.31万吨，周环比回落0.31万吨。
- 本周SHFE铅库存周环比增加1173吨，至4.9万吨。



2.5.7 库存：LME铅库存环比小幅回落

- 本周，LME铅库存减少925吨，至26.9万吨，注销仓单占比39.8%。
- 本周，亚洲地区库存为25.9万吨，约占LME库存的97.4%；



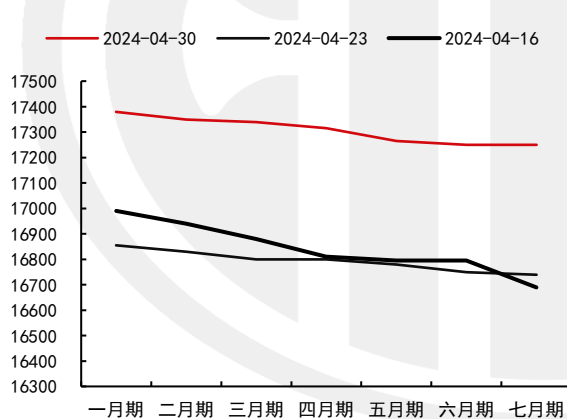
LME铅库存具体分布

| (吨) | 2024-05-03 | 周变化 | 注销仓单 |
|-------------|------------|--------|------------|
| 全球 | 266000 | (4375) | 105,875.00 |
| 欧洲 | 7025 | (25) | 2450 |
| 亚洲 | 258975 | (4350) | 103425 |
| 北美洲 | 0 | 0 | 0 |
| 亚洲地区 | | | |
| 中国台湾 | 33200 | (5925) | 24400 |
| 马兰西亚 | 25 | 0 | 25 |
| 新加坡 | 195225 | 2725 | 71950 |
| 阿联酋 | 0 | 0 | 0 |

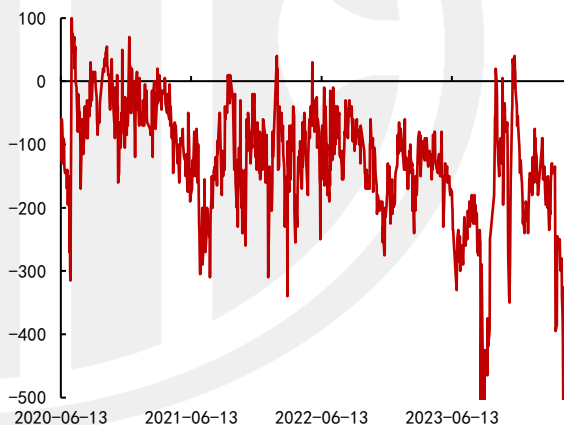
2.5.8 铅期价结构：伦铅维持Contango，沪铅维持Back

- 本周沪铅近端维持Back，国内现货升水周环比回落75元至-480元/吨。
- 本周伦铅维持Contango，LME铅升贴水（0-3）环比回落6.2美元，至-37.93美元。

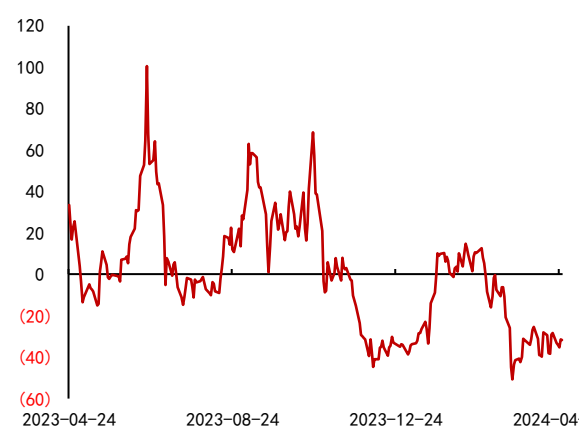
元/吨 **沪铅期价结构**



元/吨 **沪铅升贴水**



美元/吨 **LME铅升贴水 (0-3)**



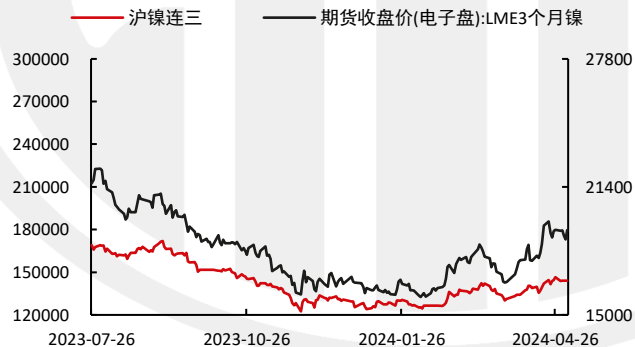


2.6、镍：资金情绪主导盘面，镍价高位震荡

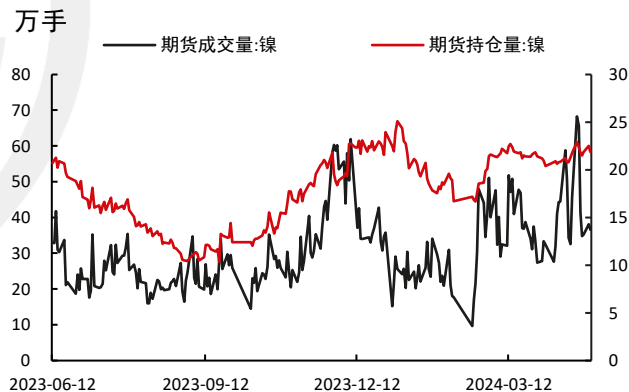
2.6.1 市场回顾：供应端扰动叠加宏观情绪偏正面，镍价维持高位运行

- 本周正值国内五一假期，镍市场依旧盘整于高位。供应端印尼镍矿、MHP等问题仍未根本解决，加之当前宏观情绪主导有色盘面，价格普遍走势偏强。市场表现来看，SHFE开盘两日沪镍连三表现为下跌1.79%，LME开盘一周伦镍表现为下跌0.05%，持仓减少0.02万手至21.85万手。

镍内外期价



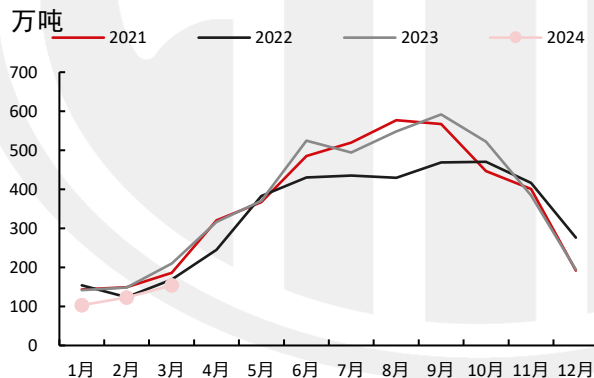
沪镍成交量与持仓量



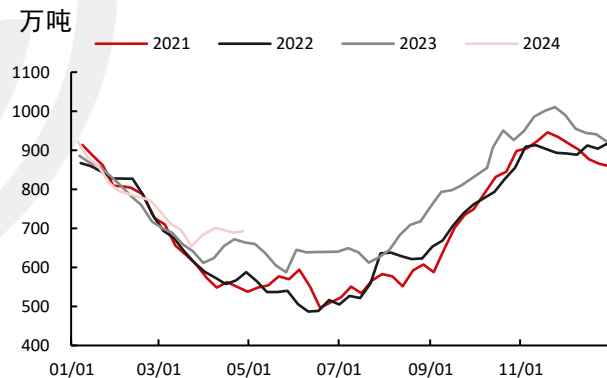
2.6.2 镍供给：3月镍矿进口环比+25.8%，同比-26.6%，港口库存小幅回升

- 我国3月镍矿进口154.21万吨，环比+25.8%，同比-26.6%。1-3月镍矿累计进口379.75万吨，同比减少24.09%。3月菲律宾仍处于雨季状态，加之国内镍铁生产持续下滑，进口表现不佳，预计4月中国镍矿进口量将季节性较明显回升。
- 截止4月26日，我国主要港口镍矿库存692.5万吨，较上周增加3万吨。菲律宾出口相对顺畅处于雨季后恢复期，镍矿库存后续或季节性基本持稳。国内镍铁生产面临印尼铁回流压力，镍矿需求不佳，而长期来看，待菲律宾雨季完全过去后，矿石有望进一步进口补充，镍矿维持相对宽松预期。

我国镍矿进口量

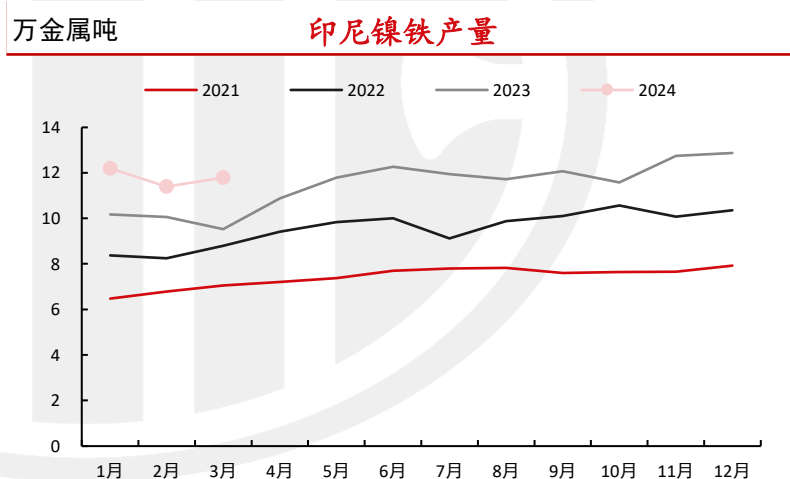


我国港口镍矿库存



2.6.2 镍供给：印尼3月镍铁产量环比+3.5%

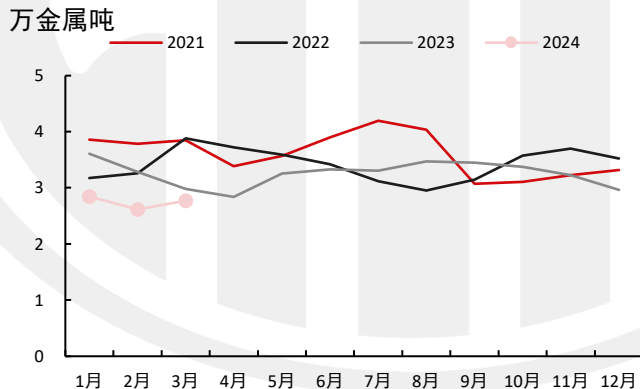
- 2024年3月印尼镍生铁产量11.79万镍吨，环比增长3.51%，同比增幅23.9%。2024年累计产量35.37万镍吨，累计同比增幅19%。受印尼矿端RKAB审批进展有限问题影响，目前冶炼厂买矿仍旧呈现较高溢价采买的局面，但受限于市场实际可流通镍矿供应量仍旧偏紧，原料库存月内进一步减少。此外叠加矿产资源税票紧张以及4月开斋节日等的因素仍存，预计4月高镍生铁产量12.10万镍吨，环比小幅上升2.66%。如果后续RKAB审批仍持续性不及预期，以及资源税票问题影响持续，可能后续对产量产生一定影响。



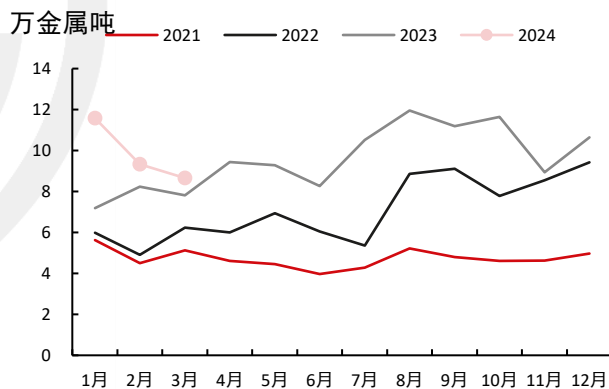
2.6.2 镍供给：3月我国镍铁产量环比+5.9%，3月进口量环比-7.2%

- 2024年3月全国镍生铁产量为2.77万镍吨，环比增长5.95%，同比-7.1%。本月产量低位主因3月受印尼RKAB审批较缓外加菲律宾雨季影响，镍矿短时间内供给较为紧张，叠加国内镍铁厂利润倒挂持续，部分中小镍铁厂出现停产。预计2024年4月全国镍生铁产量在2.70万金属吨左右，金属量较3月产量环比下行2.52%。据SMM调研了解，国内部分中小型镍铁冶炼厂不及利润倒挂的压力已开始停产，复产时间观望后市。综上，预计4月期间镍铁产量仍呈现下降预期。
- 3月中国镍铁进口量8.66万金属吨，环比-7.2%，同比+10.8%；1-3月中国镍铁进口总量29.57万金属吨，同比+27.22%。较2月继续小幅回落，印尼镍铁回流量仍然较大，4月伴随不锈钢生产持续高位及国内镍铁低产状态进口有望稍增。

我国镍铁产量

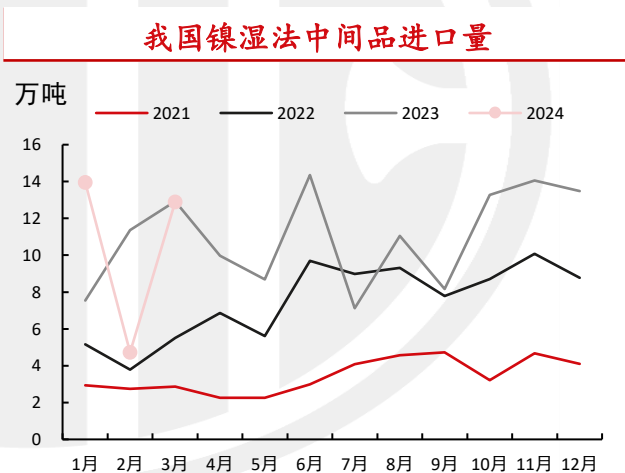


我国镍铁进口量



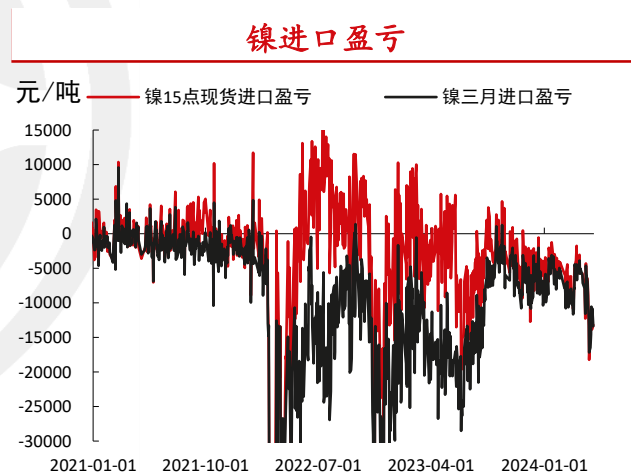
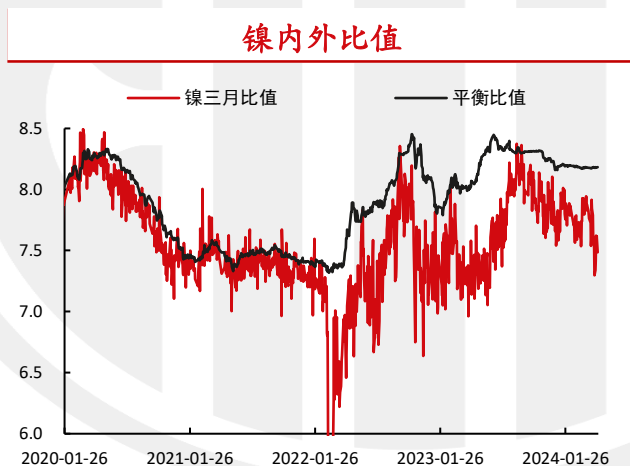
2.6.2 镍供给：3月湿法中间品进口环比+172.4%

- 2024年3月中国镍湿法中间品进口量12.88万吨，环比+172.4%，同比-0.4%。1-3月累计进口31.57万吨，折合金属量约6.10万吨，同比减少-0.85%。就分国别数据拆分来看，1-3月微幅减量主要仍是因为印尼RKAB问题及重点项目开工率不满的问题，预计4月开始湿法中间品进口量仍有望进一步维持高增。



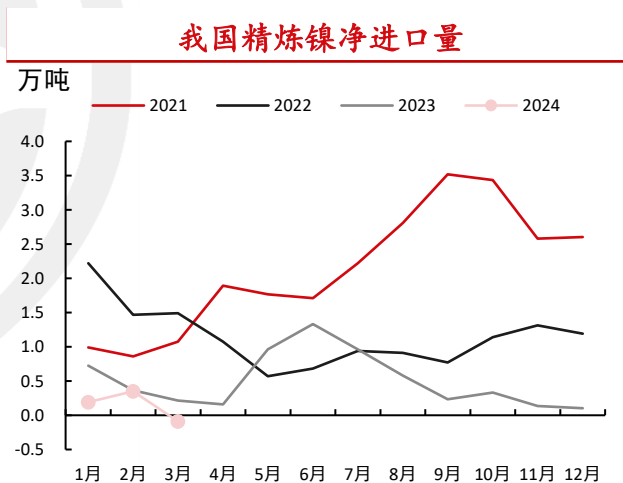
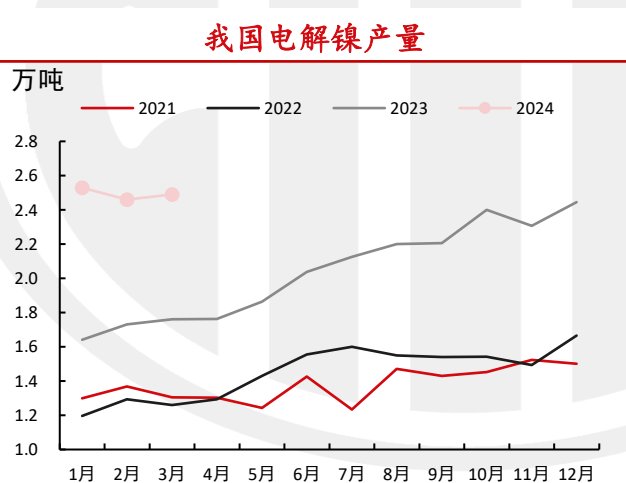
2.6.3 电解镍供给：沪伦比值稍回落，进口维持大幅亏损

- 4月30日，估算进口亏损-13201元/吨左右水平，周内沪伦比值稍有回落，进口维持大幅亏损。



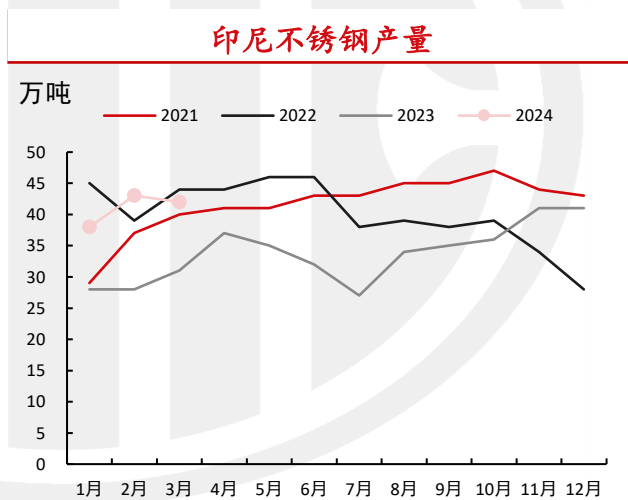
2.6.3 电解镍供给：3月电解镍产量环比+1.2%，3月近四年首次转净出口

- 2024年3月全国精炼镍产量共计2.49万吨，环比增加1.22%，同比上升41.48%。3月镍企逐渐几乎已全部恢复正常生产，且月内无假期生产天数没有减少。但值得注意的是3月精炼镍产量总值较1月相比仍然有所下降，主要原因是月内有部分电镍生产企业因设备维修导致的停工减产。预计2024年4月全国精炼镍产量2.59万吨，较3月精炼镍产量相比明显回升。
- 3月我国精炼镍净出口923吨，近四年以来首次转负，其中，3月进口6583吨，出口7506吨。1-3月国内累计净进口4450吨，同比-65.86%。伴随着海外交割品牌扩容，国内部分企业开始大量出口，3月开始格局逐步转为净出口，后续有望延续。



2.6.4 镍消费端：印尼3月不锈钢产量环比-2.3%

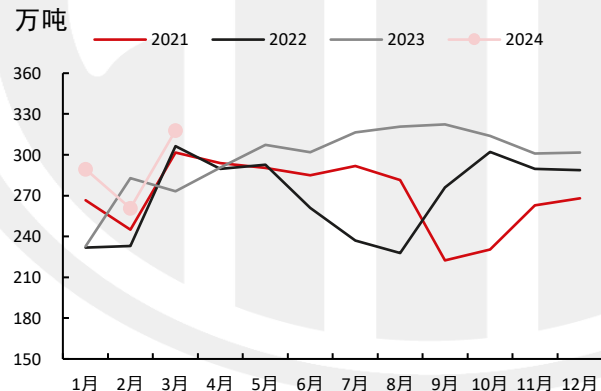
- 3月印尼不锈钢产量42万吨，环比-2.3%，同比+35.5%。不锈钢海外需求不佳，印尼不锈钢厂3月转产部分镍铁产线至高冰镍，不锈钢产量下滑。



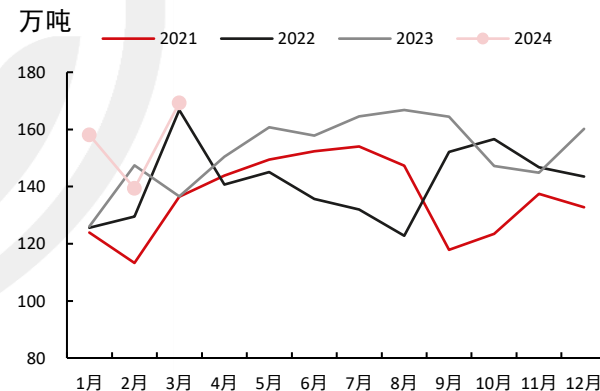
2.6.4 镍消费端：3月不锈钢产量环比+21.9%，300系产量环比+21.4%

- 2024年3月份全国不锈钢产量总计约317.81万吨，环比+21.9%，同比+16.4%；其中300系不锈钢产量约169.19万吨，环比+21.4%，同比+23.9%。3月作为传统旺季，又叠加春节节后复工潮，月初终端实际采买需求尚可，钢厂3月排产高位，其中300系产量更是达到历史新高。300系不锈钢下游接单多以2，3月协议合并为主，且华北以及华南钢厂节后订单较好，2月排产延后加之部分钢厂对下游忘记需求预期走强，月内钢厂开工情况基本维持满产，300系不锈钢出现大幅增复产情况。

中国不锈钢产量

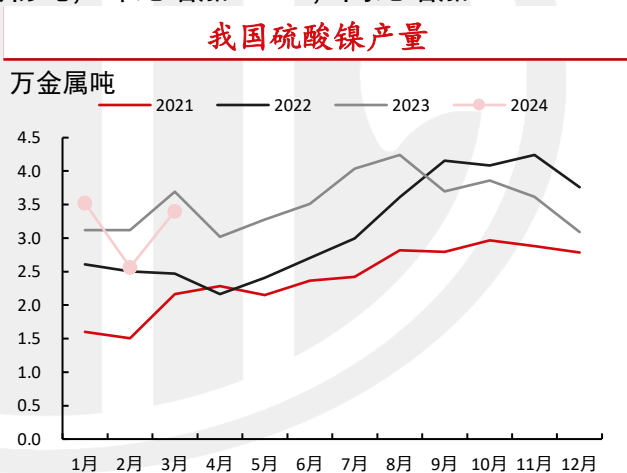


中国300系不锈钢产量



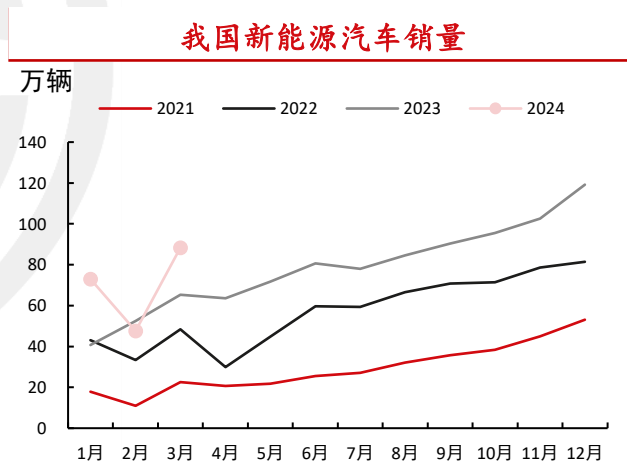
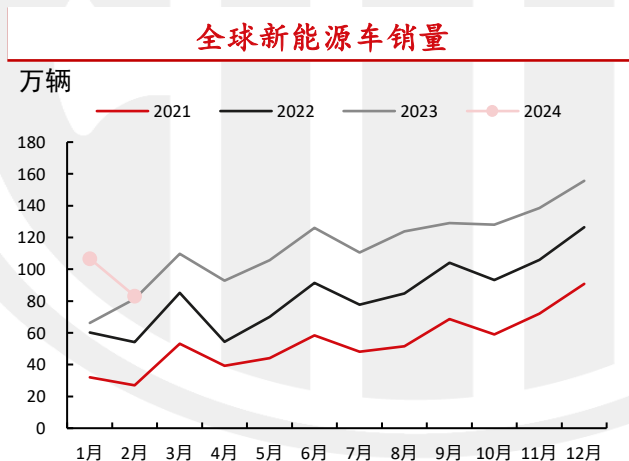
2.6.4 镍消费端：3月硫酸镍产量环比+32.7%

- 2024年3月份全国硫酸镍产量为3.40万金属吨，全国实物吨产量16.01万实物吨，环比+32.7%，同比-7.83%。3月供应量上升主要由需求回暖及湿法回收企业逐步复产带来。3月，下游三元材料产业链去库基本完成叠加3月车销数据向好，需求向上传导顺利，因此，盐厂开工率3月整体向好。4月，受三元车企纷纷采取降价策略刺激消费，因此，SMM对于终端消费持回暖预期。叠加3月现货紧张延续，前驱体企业备库有限，需求仍存。且3月供需错配所致的硫酸镍价格抬升带来盐厂利润修复，因此 预计4月开工率仍维持较高且随着湿法回收厂逐步开工后，2024年4月份全国硫酸镍产量预计为3.59万金属吨，全国实物吨产量16.30万实物吨，环比增加5.39%，同比增加18.88%。



2.6.4 镍消费端：2月新能源车全球销量环比-22.2%，3月国内环比+85.2%

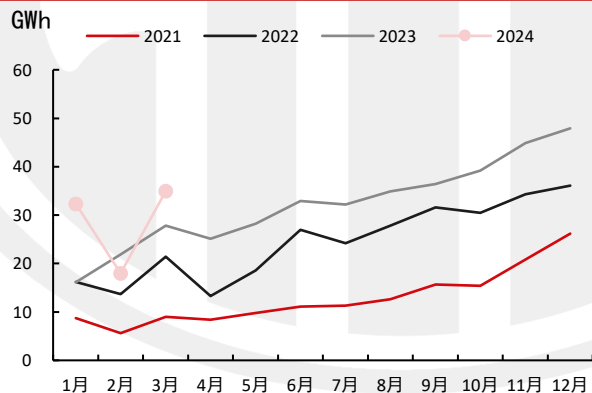
- 2024年2月全球新能源汽车销量83.08万辆，环比-22.2%，同比增长2.3%。在当前汽车电动化的大趋势下，全球新能源汽车销量仍有望保持快速增长态势。
- 2024年3月，国内新能源汽车表现依然良好，销量88.3万辆，环比+85.2%，同比+35.3%。目前下游需求依旧偏强劲，4月有望继续保持。



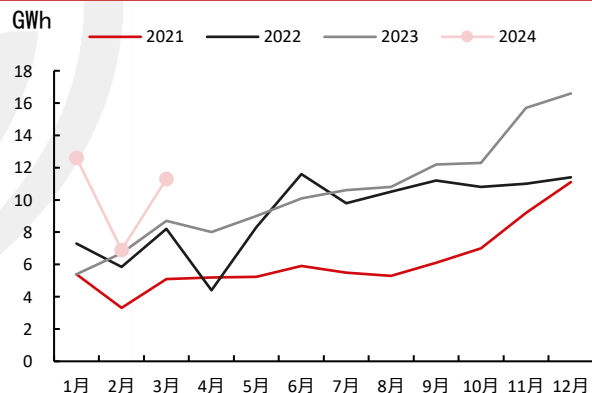
2.6.4 镍消费端：3月动力电池装车量环比+94.4%，其中三元电池环比+63.8%

- 3月，我国动力电池装车量35GWh，同比+25.9%，环比+94.4%。其中三元电池装车量11.3GWh，占总装车量32.3%，同比+29.9%，环比+63.8%。

我国动力电池装车量

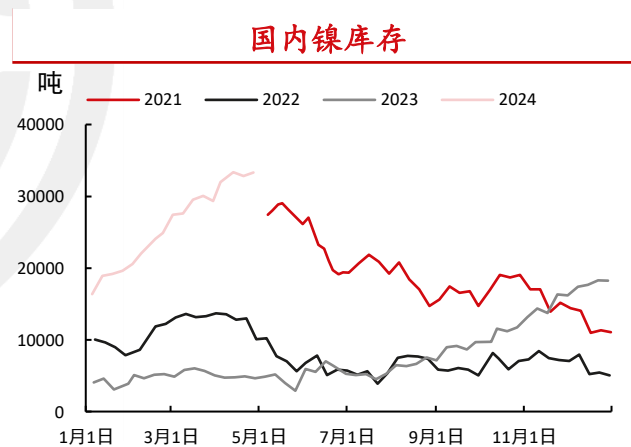
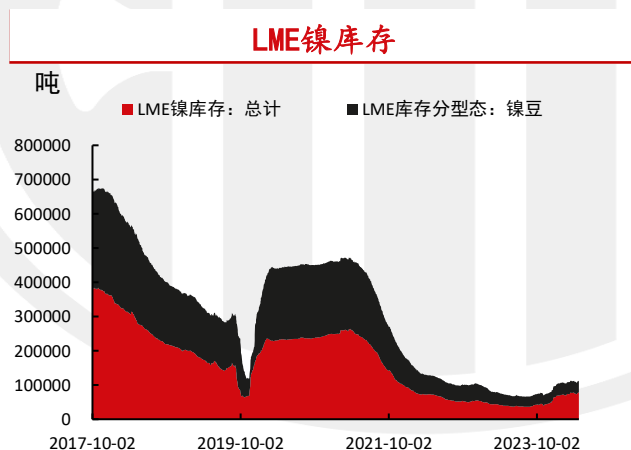


我国三元电池装车量



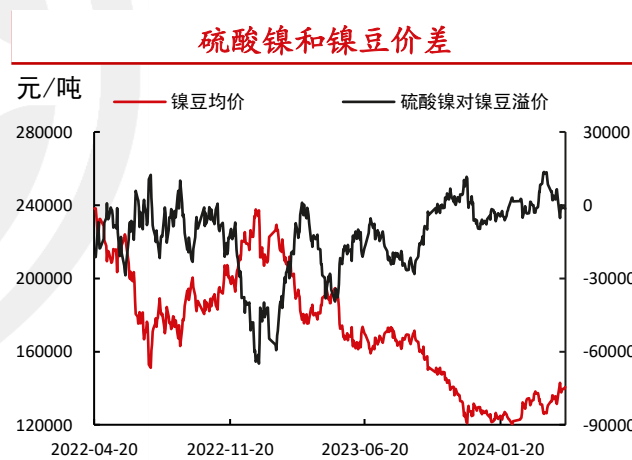
2.6.5 镍库存：LME库存、国内社库、SHFE库存均表现累库

- 截止5月3日，LME镍库存7.88万吨，较上周增加996吨，本周库存再度明显增加，库存回归显示当下实际供需矛盾并未真实扭转，由于新品牌扩容进入交割，LME库存后续依旧面临较大累积可能。
- 截止4月26日，SHFE镍库存2.35万吨，较上周增加328吨。国内社会库存3.33万吨，较上周增加515吨。本周整体社会库存小幅累积，上期所仓单继续回升。之后伴随国内产能稳步上升，现货库存仍有增加预期，但出口预期有望适度改善国内累库现状。



2.6.6 镍价差：电解镍对镍铁升水走升，硫酸镍对镍豆溢价走弱

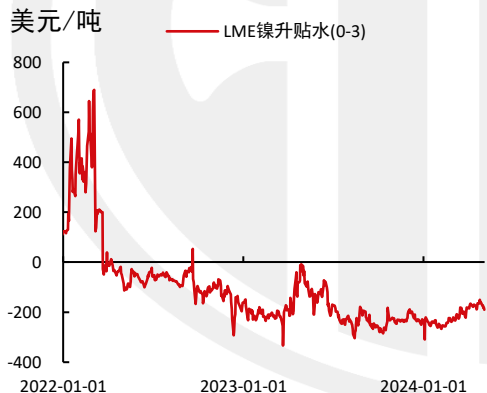
- 4月30日，电解镍对镍铁升水47400元/吨，镍铁价格持平，电镍价格小幅上涨，电解镍对镍铁升水继续回升，价差持续居于高位水平，不锈钢消费持续处于弱势且冶炼中镍铁需求提升，抑制电解镍需求。
- 4月30日，硫酸镍对镍豆溢价为1432元/折算金属吨，硫酸镍价格、镍豆价格小幅走强，硫酸镍对镍豆溢价继续走弱，镍豆生产硫酸镍明显亏损，硫酸镍制备电积镍亏损稍缩窄。



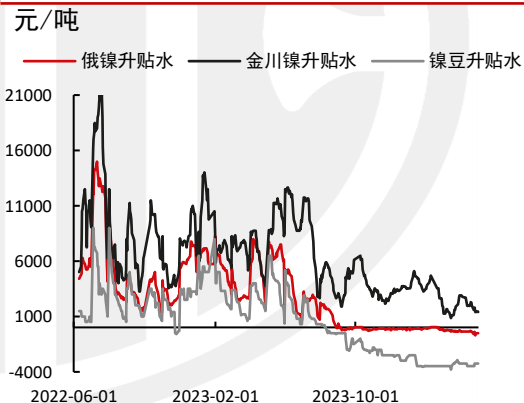
2.6.6 镍价差：伦镍贴水扩大，国内维持Contango结构

- 周内进口亏损变化不大，内外价差极端化情况稍改善，主流交割品维持平水小幅贴水状态，国内镍豆维持大幅贴水。
- 伦镍最新Cash-3M为-189.97美元/吨，伦镍贴水较上周扩大27.86美元/吨；国内上期所仓单数量继续回升，沪镍维持较强Contango结构。

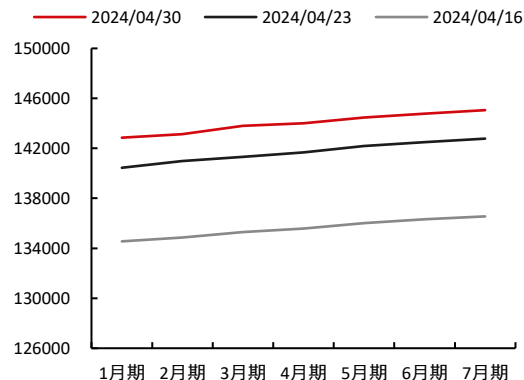
LME镍升贴水 (0-3)



沪镍期现价差



沪镍期限结构





2.7、不锈钢：库存小幅去化，不锈钢偏强震荡

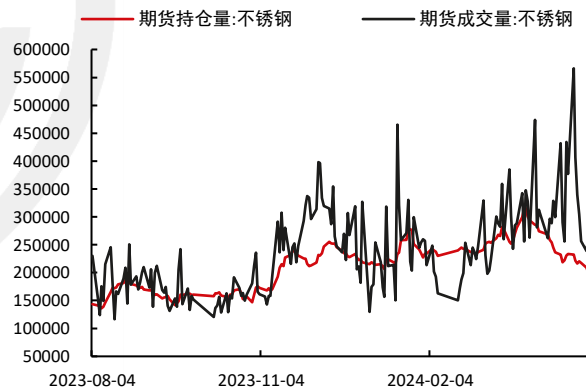
2.7.1 市场回顾：价格偏强运行，成交持仓下滑

- 周内，不锈钢期货盘面维持高位，现货价格持稳，出货多以前期订单的交付为主，库存维持去化。市场情况来看，成交量大幅回落，持仓量继续减少1.7万手至19.99万手。

不锈钢主力合约价格

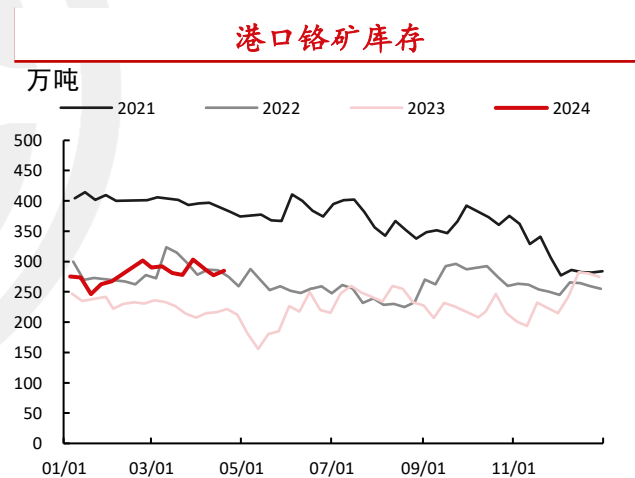
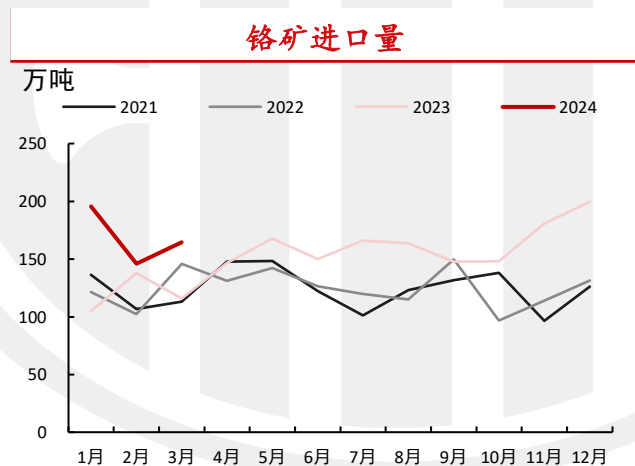


不锈钢成交量与持仓量



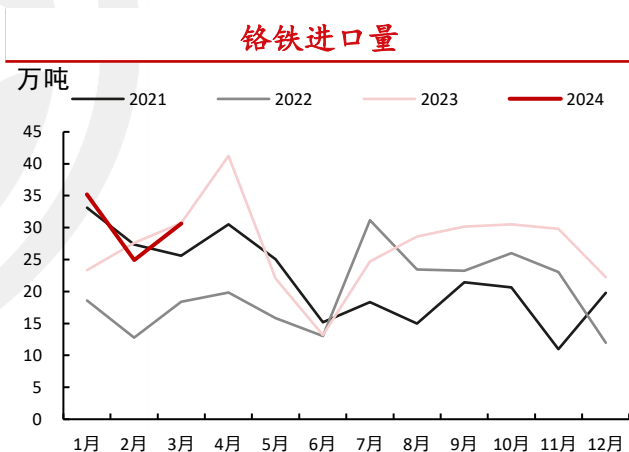
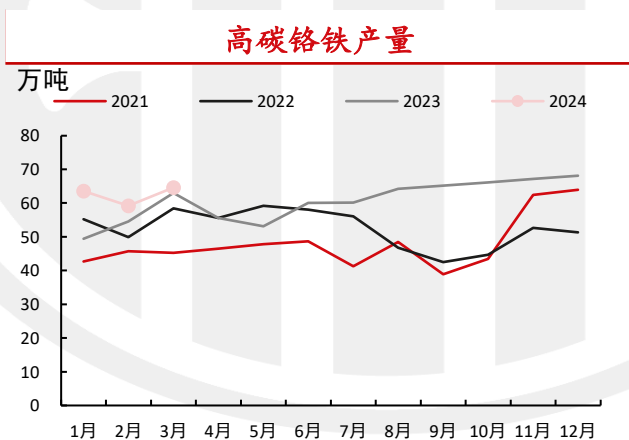
2.7.2 不锈钢供应：1-3月铬矿进口同比+41%，港口库存小幅回落

- 我国1-3月铬矿进口总量506.5万吨，同比增加41%。当前我国铬矿港口库存284.65万吨，高于去年同期水平。4月底枯水期结束，部分南方铬铁厂在3月份已经开始备库期货铬矿，预备4月开始复工。叠加部分已经建设完成的新增产能的待投产计划时间多在2024年上半年，供应端因素影响呈现增量，铬矿需求维持高位。



2.7.2 不锈钢供应：3月高碳铬铁产量同比+2.5%，1-3月进口量同比+11.1%

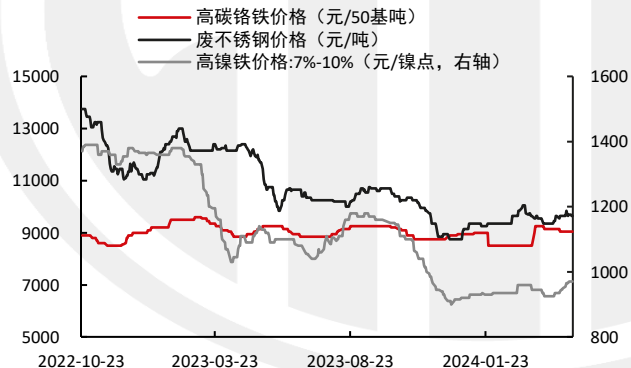
- 2024年3月全国高碳铬铁产量小幅增加至64.62万吨/50基吨，环比+9.2%，同比+2.5%。1-3月铬铁进口90.74万吨，同比增加11.1%。
- 1-3月铬铁产量和进口均有增加，3、4月不锈钢排产增量明显，对于铬铁需求维持高位，且内蒙等地新增产能不断释放，铬铁产量预计维持增长。进口方面，3月份进口量增长，自哈萨克斯坦进口数量大幅增加。利润方面，内蒙铁厂倒挂有所修复，但南方铁厂依旧处于普遍倒挂，铬铁成本支撑依旧较强



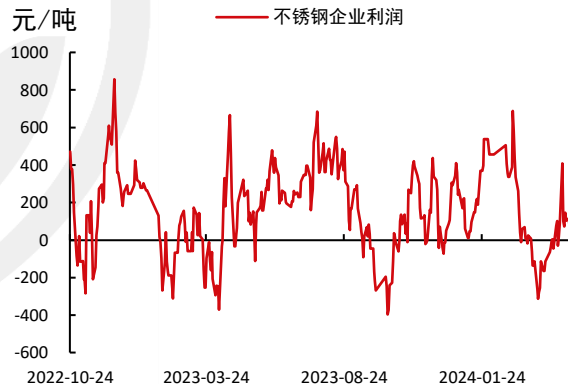
2.7.3 不锈钢成本：原料成材价格变动不大，理论利润维持小幅盈利

- 4月30日，镍铁主流价格970元/镍点，较上周持平；铬铁价格9050元/50基吨，较上周持平；废不锈钢价格9650元/吨，较上周小跌50元/吨，不锈钢综合成本约14100元/吨。
- 本周原料、成材价格变动不大，不锈钢企业理论利润维持小幅盈利。

不锈钢主要原料价格



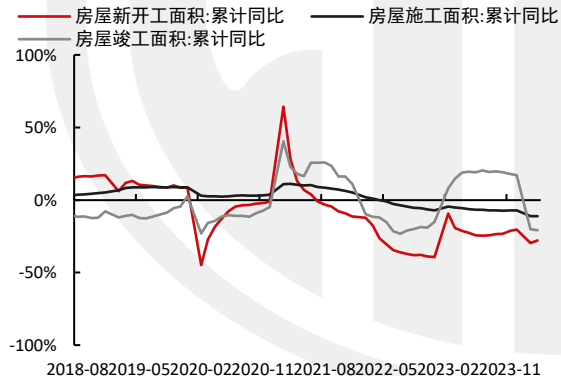
不锈钢企业300系利润 (综合估算)



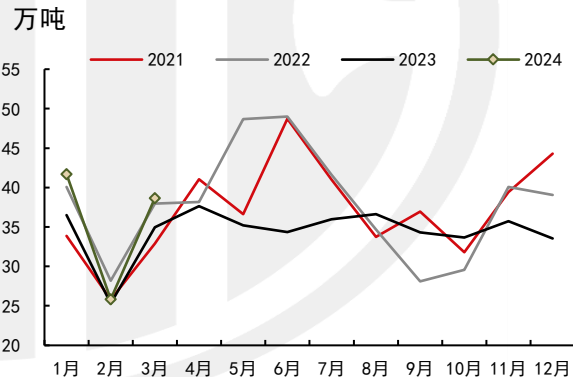
2.7.4 不锈钢消费端：1-3月竣工面积累计同比-21%，1-3月净出口同比-10.4%

- 1-3月房地产竣工面积同比下滑21%，资金到位降幅较大，地产竣工出现超预期下滑。
- 我国1-3月不锈钢出口106.2万吨，同比增加9.77%。进口60.8万吨，同比增加31.94%。1-3月净出口45.4万吨，同比减少10.4%。出口方面，海外需求仍显一定韧性，而进口方面，随着印尼不锈钢产线自去年下半年逐步恢复，自印尼进口不锈钢量较多，1-2月国内累计自印尼进口不锈钢53.5万吨，同比增加55%。

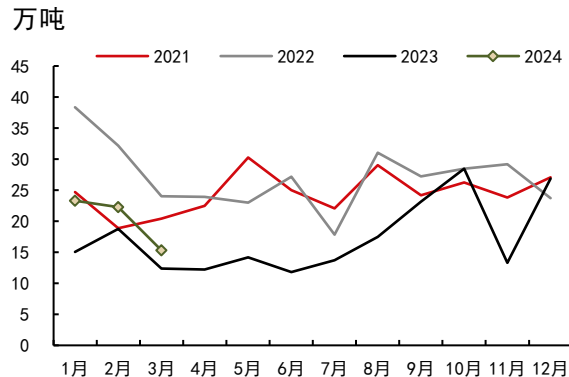
房地产行业主要指标



不锈钢出口量



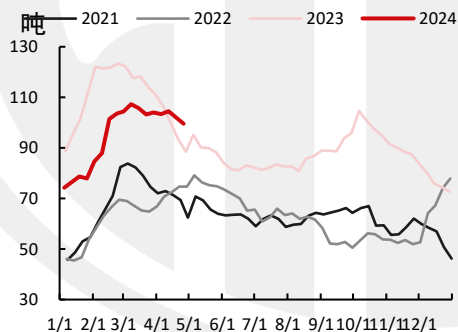
不锈钢进口量



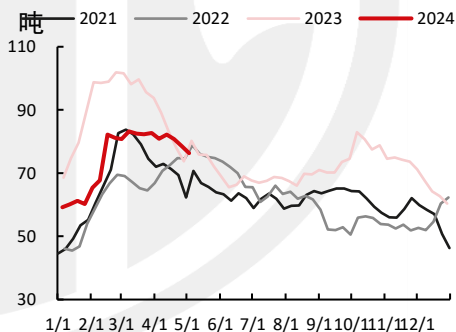
2.7.5 库存：全国主流不锈钢社会库存-3.65万吨，绝对值107.9万吨

- 不锈钢期货仓单库存量172741吨，较上周继续增加10763吨，仓单库存量仍处高位。最新本周社会库存数据来看，全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1079159吨，周环比减3.27%。其中冷轧不锈钢库存总量696874吨，周环比增0.85%。热轧不锈钢库存总量382285吨，周环比减9.97%；旧口径下看，佛山+无锡两大主流地社会库存76.32万吨，较上周下降2.16万吨，其中300系库存55.25万吨，较上周下降1.14万吨。本周市场到货不多，周内受涨价氛围影响，贸易商按需补库，叠加部分终端节前备货，因此本期全国不锈钢社会库存有所消化。

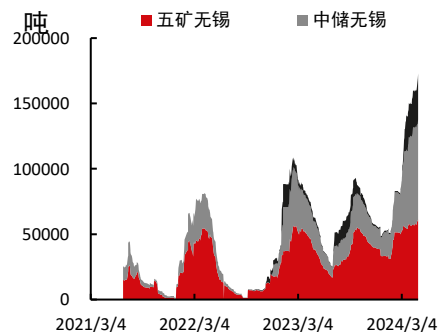
不锈钢社会库存（新口径）



不锈钢社会库存（旧口径）



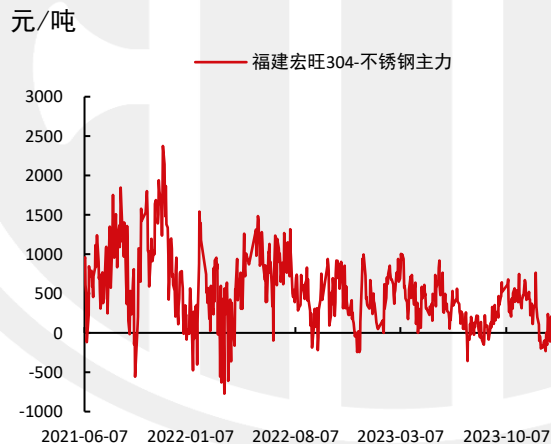
不锈钢期货仓单库存



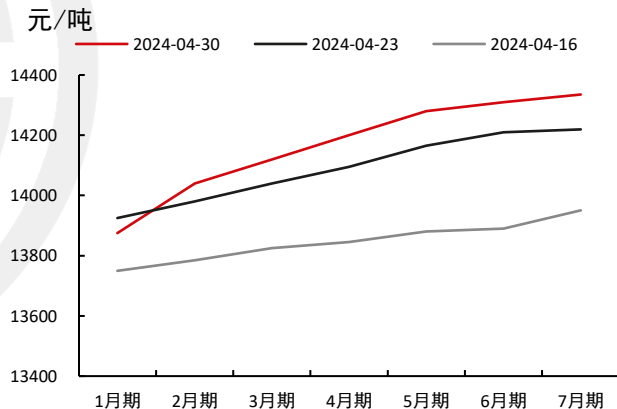
2.7.6 不锈钢现货和基差：基差贴水收窄，不锈钢Contango结构加深

- 基差由贴水175/吨回升至贴水110元/吨，期限结构来看，不锈钢Contango结构加深。

不锈钢基差（宏旺现货计算）



不锈钢期限结构





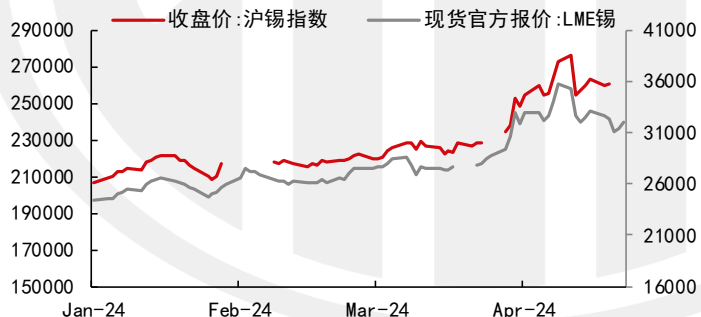
2.8、锡：海外降息预期重燃，供应扰动下锡价或再走强

2.8.1 市场回顾：锡价有所回调

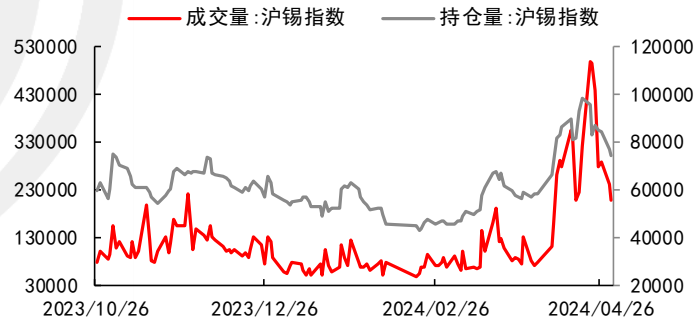
- 本周锡价再次回调。周初沪锡偏弱运行，周三四开始受海外宏观偏弱影响伦锡大幅回调。周五美国非农数据不及预期，降息预期的提升带动伦锡价格再度反弹。

| | 2024/4/23 | 2024/4/30 | 变动 | 幅度 |
|---------|-----------|-----------|----------|---------|
| 伦锡价格 | 32600 | 32050 | -550 | -1.69% |
| 沪锡价格 | 254137 | 260307 | 6170 | 2.43% |
| 沪锡持仓量 | 83419 | 74581 | -8838 | -10.59% |
| 沪锡周均成交量 | 350399 | 291617 | -58782.4 | -16.78% |

国内外锡期价



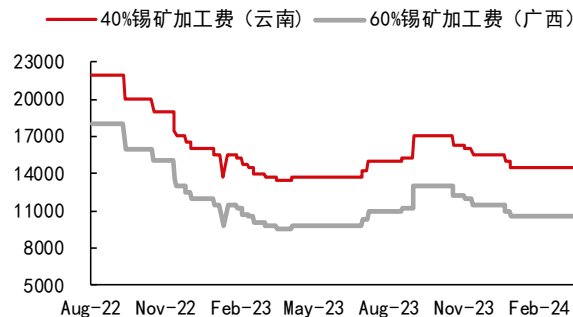
沪锡成交量和持仓量



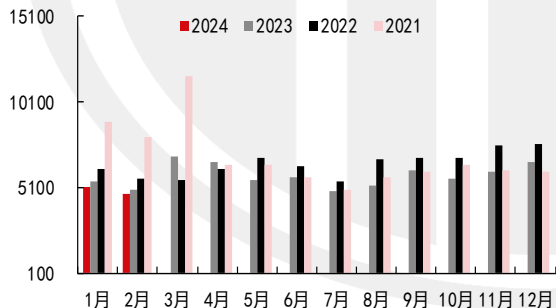
2.8.2 锡矿供给：冶炼利润维持较高水平

- 3月锡精矿进口2.3万实物吨，同比+5.4%，其中缅甸1.77万吨，依旧处于较高水平。1-3月锡矿累计进口6.04万实物吨，同比增长8.8%。
- 本周60%品位的锡矿加工费12000元/吨，环比持平；40%品位的锡矿加工费16000元/吨，环比持平。目前冶炼利润为3000元/吨。

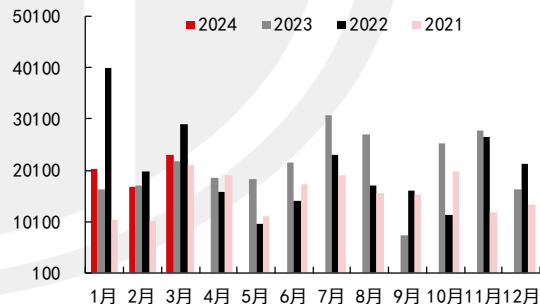
锡精矿现货加工费



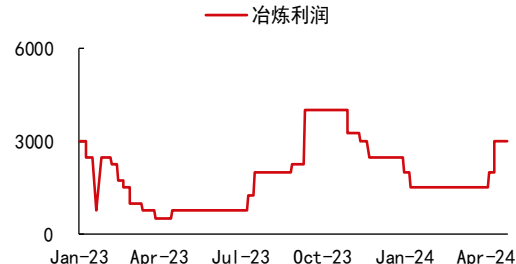
锡精矿产量



锡精矿进口量



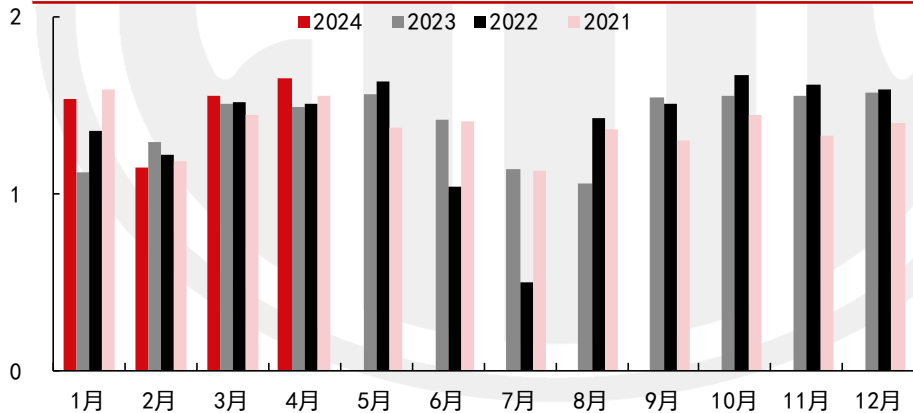
冶炼利润



2.8.3.1 锡锭供应：开工率维持较高水平

- 据SMM调研显示，3月份国内精炼锡产量为15556吨，同比+2.9%，1-3月累计产量为4.24万吨，累计同比+8.2%。
- 据SMM跟踪调研，江西和云南两省综合开工率为61.6%，较上周环比-1.44个百分点。

精锡月度产量 (万吨)



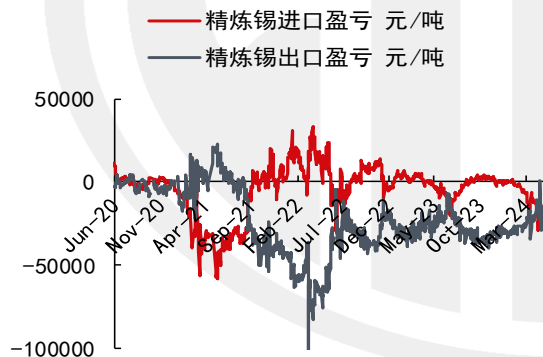
江西和云南两省锡周度冶炼开工率 (%)



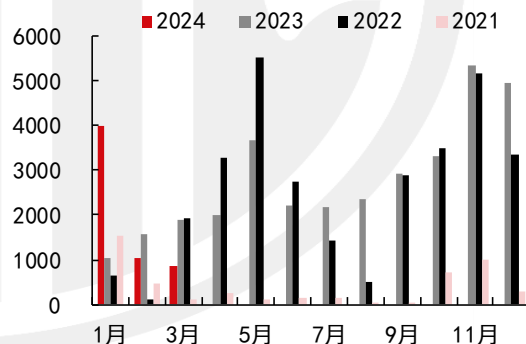
2.8.3.2 锡锭供应：出口亏损扩大

- 本周锡锭出口亏损扩大。周二进口至亏损2万元，锡锭出口亏损2万元。
- 海关总署统计，3进口锡852吨，同比-54.8%，2024年1-3月累计进口5892吨，同比增长32%。
- 海关总署统计，3月出口锡1491吨，同比+36.3%，2024年1-3月累计出口3499吨，同比+6.8%。

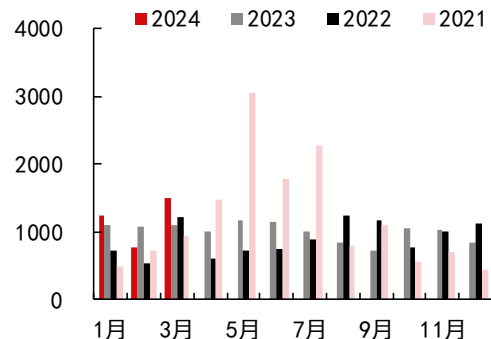
锡进出口盈亏



锡进口量



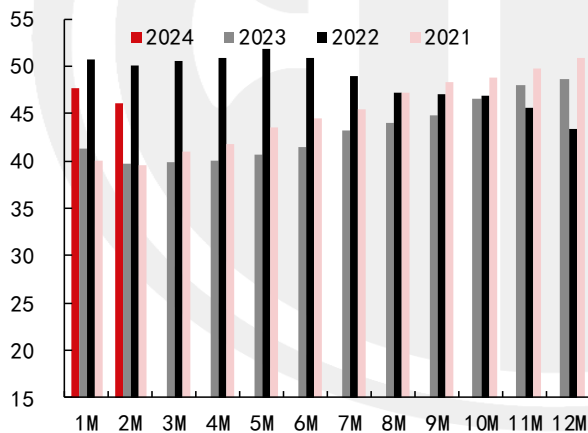
锡出口量



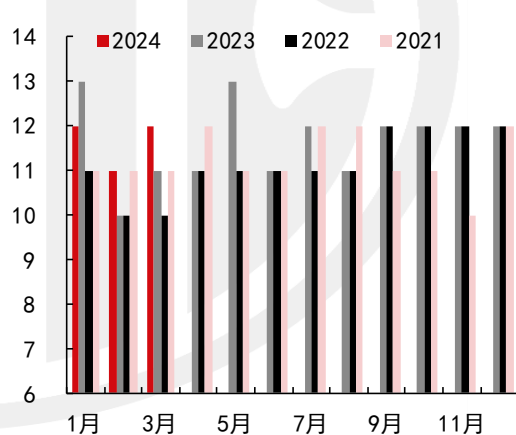
2.8.4 锡锭消费：国内外半导体消费明显恢复

- 2月全球半导体销售461.7亿美元，同比增长16.4%，环比减少3.1%。
- 3月国内镀锡板产量12万吨，下游消费依然偏弱。
- 2月国内手机出货量1425.7万部，同比-33%。1-2月手机出货量4604万部，同比+15%。

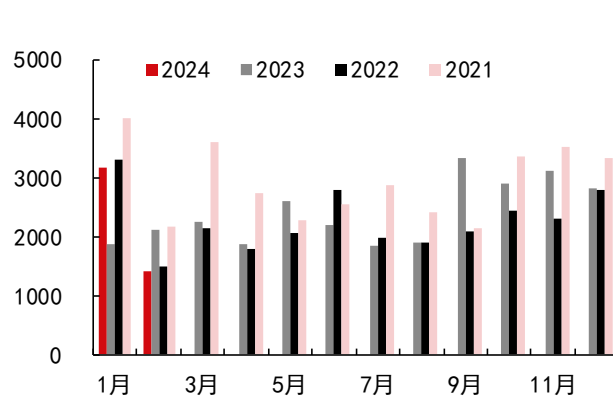
全球半导体销售额 单位：十亿美元



中国镀锡板月产量 单位：万吨

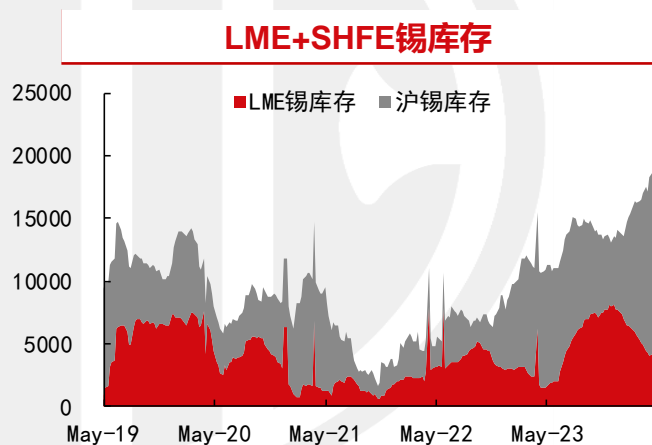


中国手机月度出货量 单位：万部



2.8.5 库存：锡锭库存继续增长

- 截至4月30日，SHFE锡库存较上周增加59吨，至15766吨；周五LME锡库存较上周增加335吨，至4825吨，LME+SHFE锡库存为20591吨，较上周增加149吨。



2.8.6 锡现货：现货维持贴水

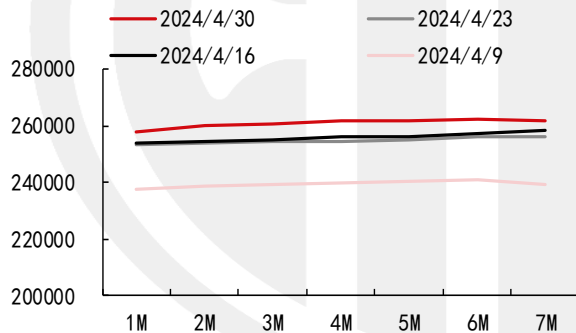
- 近期沪锡现货升贴水震荡运行，截至上周，锡价现货贴水到300元。



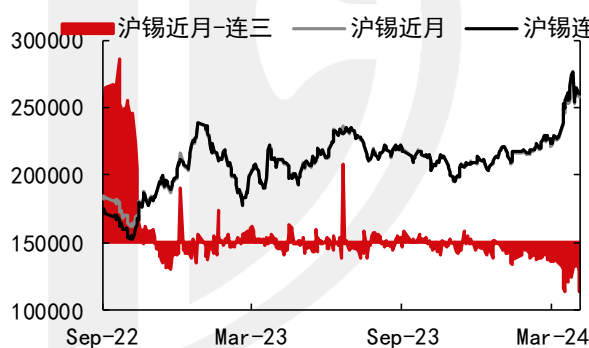
2.8.7 锡远期结构：沪锡月间价差较小

- 本周，沪锡近月-连三为-3600元，周环比-2530元。
- 本周，LME锡Cash-3M价差为106美元，周环比-64美元。

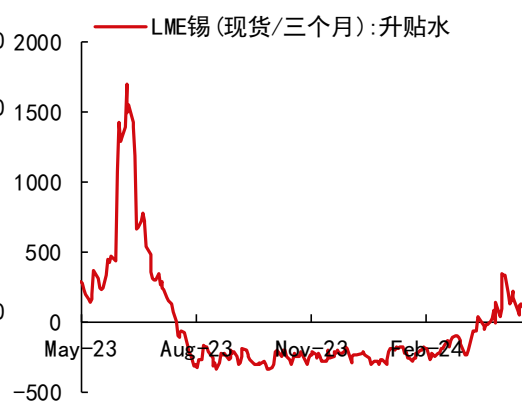
沪锡期价结构



沪锡近月-连三



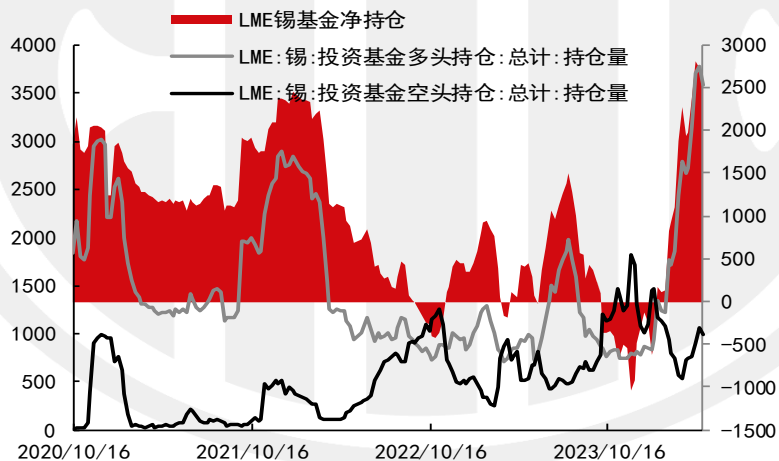
LME锡升贴水 (0-3)



2.8.8 LME锡基金持仓：基金持仓净多头

- 4月26日，LME锡投资基金多头持3580手，投资基金空头持仓990手，LME锡投资基金净多头2590手，较上周-133手。

LME锡投资基金持仓



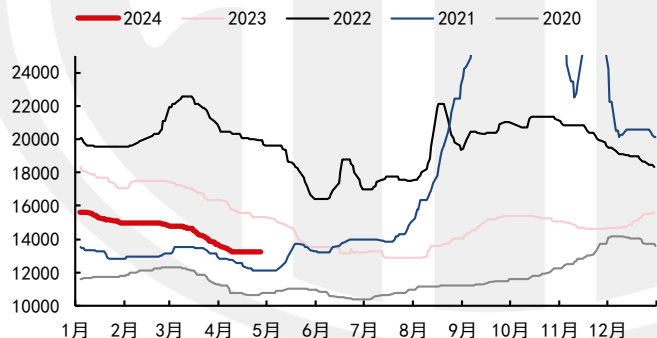


2.9、工厂库存略微下降，硅价短期反弹

2.9.1 市场回顾：工业硅现货价格短暂企稳

- 本周工业硅现货价格有所企稳。主要因为临近五一假期下游集中备库，工业硅社会库存有所下降，现货价格也有所企稳。

工业硅现货价格走势

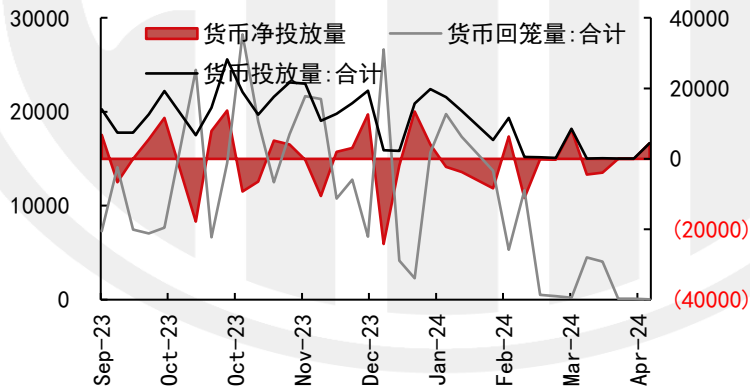


| 国内价格 (SMM) | (单位: 元/吨) | 2024/4/23 | 2024/4/30 | 变动 | 幅度 |
|------------|-----------|-----------|-----------|----|------|
| 通氧553 | 华东 | 13,250 | 13,250 | 0 | 0.0% |
| | 黄埔港 | 13,300 | 13,300 | 0 | 0.0% |
| | 天津港 | 13,050 | 13,050 | 0 | 0.0% |
| | 昆明 | 13,350 | 13,350 | 0 | 0.0% |
| 421 | 华东 | 13,750 | 13,750 | 0 | 0.0% |
| | 黄埔港 | 13,850 | 13,850 | 0 | 0.0% |
| | 天津港 | 13,800 | 13,800 | 0 | 0.0% |
| | 昆明 | 13,850 | 13,850 | 0 | 0.0% |
| | 四川 | 13,650 | 13,650 | 0 | 0.0% |
| 不通氧553 | 华东 | 13,000 | 13,000 | 0 | 0.0% |
| | 黄埔港 | 12,850 | 12,850 | 0 | 0.0% |
| | 天津港 | 12,850 | 12,850 | 0 | 0.0% |
| | 昆明 | 13,150 | 13,150 | 0 | 0.0% |
| | 四川 | 12,900 | 12,900 | 0 | 0.0% |

2.9.2 宏观:PMI数据仍处于荣枯线以上

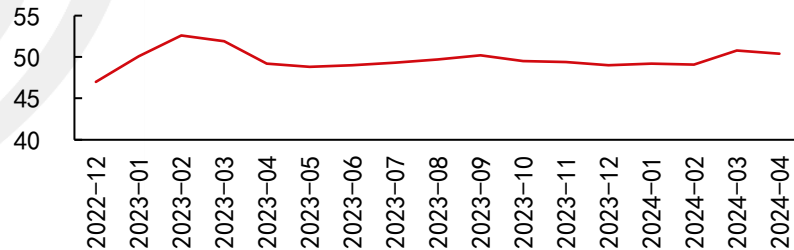
- 中国4月官方制造业PMI为50.4%，前值50.8%，高于荣枯线，比上月回落0.4个百分点。
- 5月3日当周央行公开市场净投放-40亿元。

中国央行公开市场操作



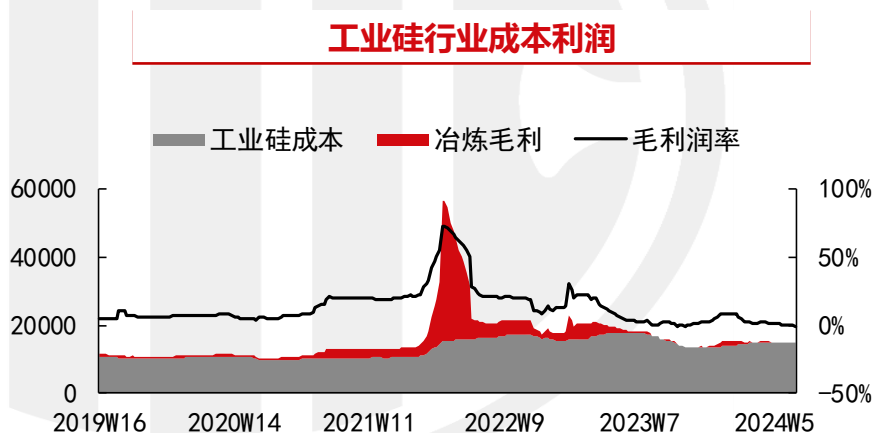
PMI数据

中国制造业PMI



2.9.3 成本利润：工业硅行业利润维持负值

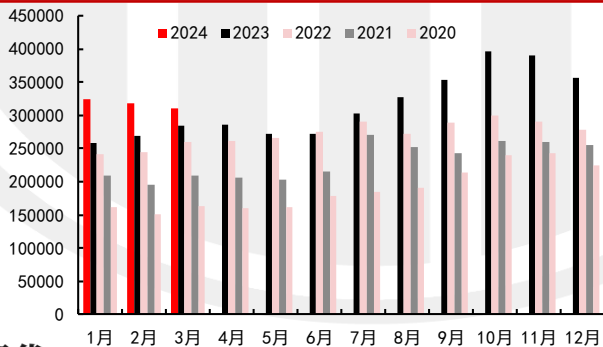
- 截至5月3日，金属硅行业成本约14183元/吨，相较前值-0.53%。
- 截至5月3日，金属硅行业利润-290元/吨，利润率-2.07%。



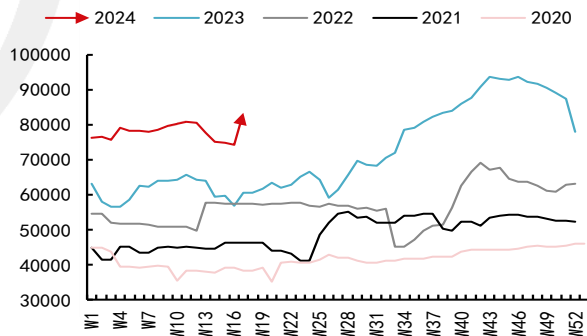
2.9.4 供应：硅厂周度产量回升

- 2024年3月百川盈孚全国工业硅产量31.1万吨，同比上涨9.5%，环比减少2.2%；2024年1-3月累计生产95.4万吨，同比增加17.5%。
- 5月3日当周工业硅周度产量84780吨，环比+1.7%，同比增加39.9%。

工业硅月度产量 (吨)



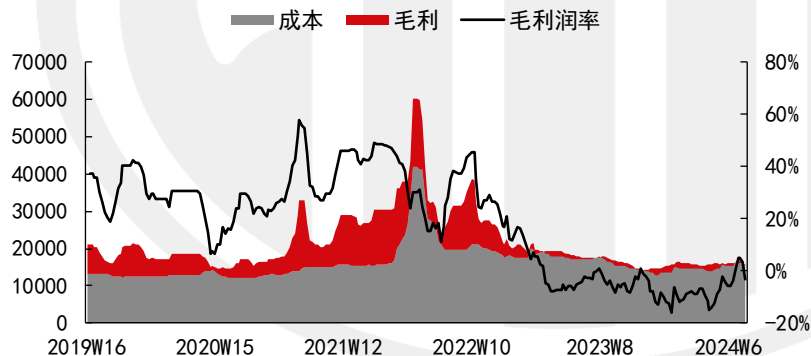
工业硅周度产量对比 (吨)



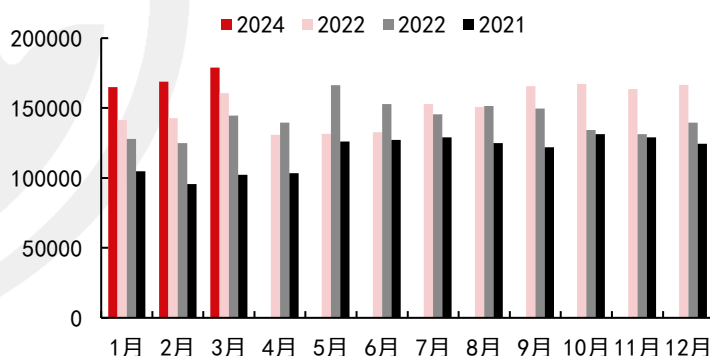
2.9.5.1.1 有机硅需求：有机硅冶炼负利润

- 截至5月3日，有机硅行业冶炼利润率为-14.86%，维持负值。
- 2024年3月百川盈孚有机硅产量为178950吨，同比+11.5%，环比+6.1%；2024年1-3月累计生产51.2万吨，同比+15.2%。

有机硅行业生产利润 (元/吨)



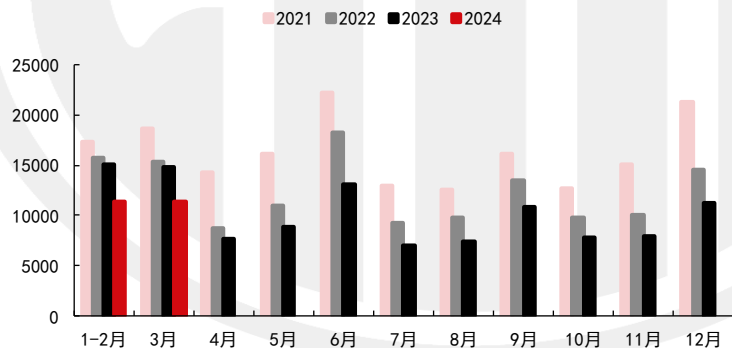
有机硅月产量 (吨)



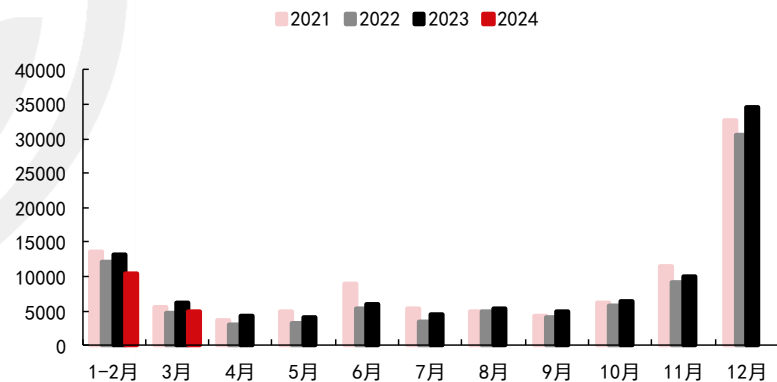
2.9.5.1.2 有机硅需求：3月地产竣工端数据同比走弱

- 1—3月份，中国房屋竣工面积15259万平方米，下降20.7%。其中，住宅竣工面积11148万平方米，下降21.9%。
- 1—3月份，新建商品房销售面积22668万平方米，同比下降19.4%，其中住宅销售面积下降23.4%。

销售面积 (万平方米)



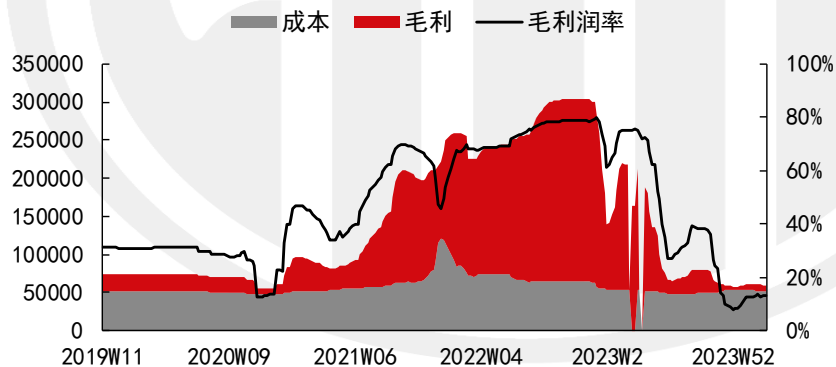
竣工面积 (万平方米)



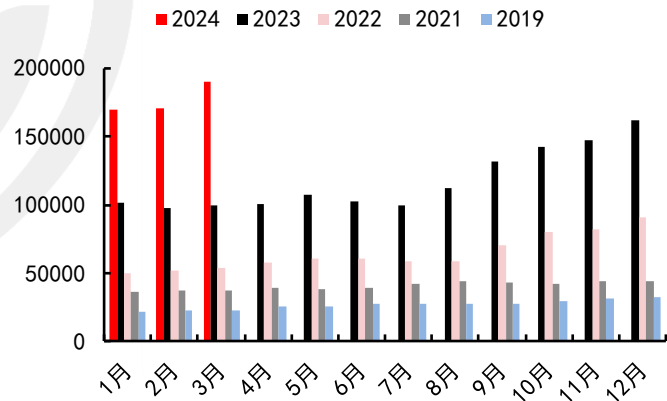
2.9.5.2.1 多晶硅需求：多晶硅成本持稳，利润转为亏损

- 截至5月3日，多晶硅行业冶炼利润率为-5.8%，多晶硅厂开始亏损。
- 2024年3月百川盈孚多晶硅产量为19万吨，同比增长91.2%，环比+11.2%；2024年1-3月累计生产53万吨，同比增长78%。

多晶硅行业冶炼利润 (元/吨)

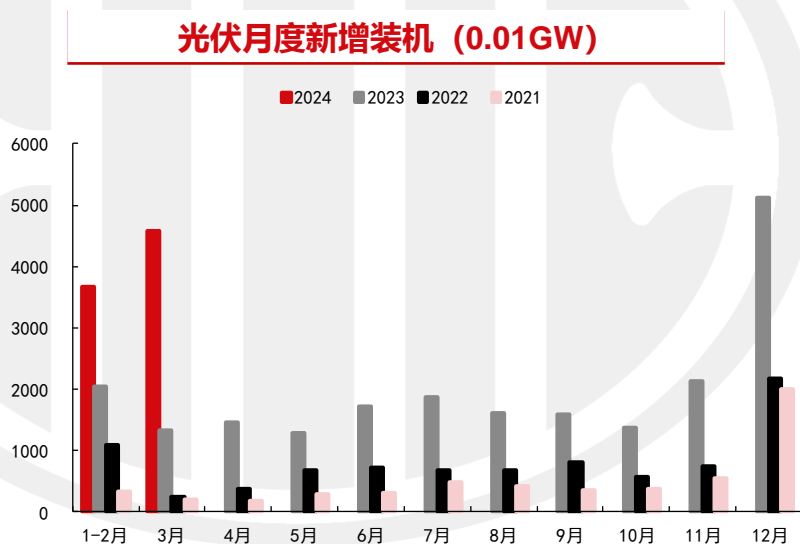


多晶硅月产量 (吨)



2.9.5.2.2 多晶硅需求：3月光伏新增装机量转为负增速

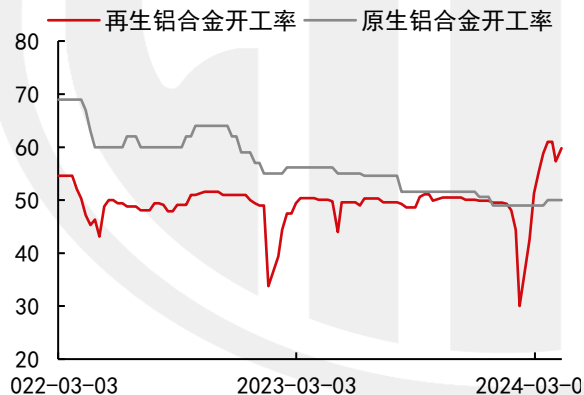
- 1-3月国内光伏新增装机量45.7GW，同比增长35%，增速明显下滑。3月份国内装机仅9GW，同比以及环比都大幅回落。



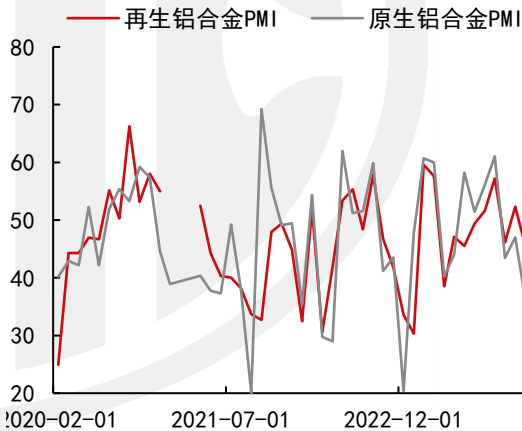
2.9.5.3.1 铝合金需求：铝合金行业PMI回升

- 截至5月3日，再生铝合金开工率为59.8%，环比持平；原生铝合金开工率为50%，环比持平。
- 3月SMM再生铝合金PMI为27.8%，环比下滑3.1个百分点；3月SMM原生铝合金PMI为61.3%，环比+32个百分点。

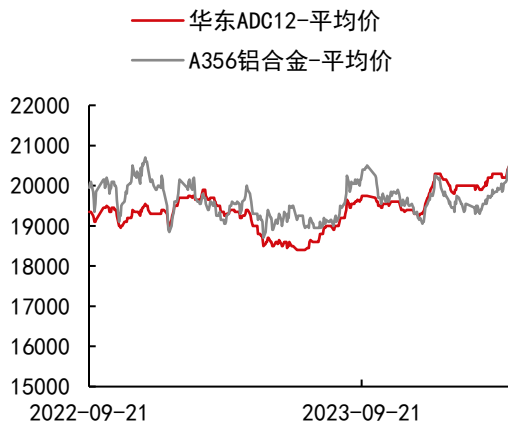
SMM铝合金龙头企业开工率 (%)



SMM铝合金PMI



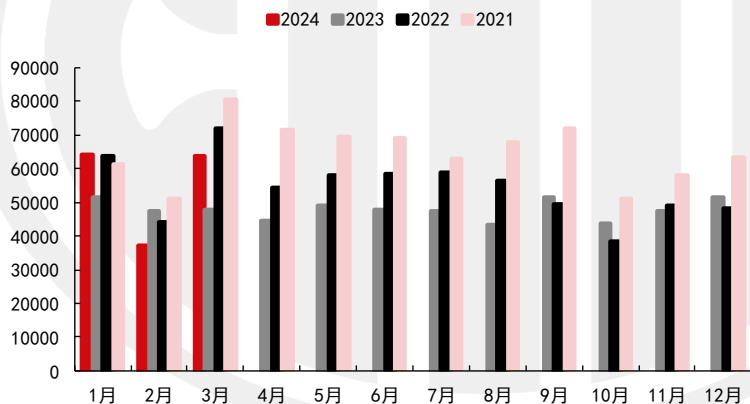
铝合金价格 (元/吨)



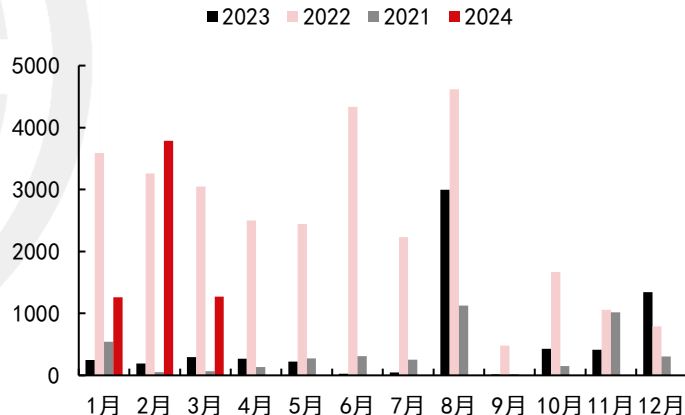
2.9.5.4 进出口：1-3月出口稳步回升

- 2024年3月工业硅出口约63901吨，环比+71%，同比+33.2%，2024年1-3月累计出口约165275吨，同比+12.3%。
- 2024年3月工业硅进口1269吨，同比+331.6%。

工业硅出口量 (吨)



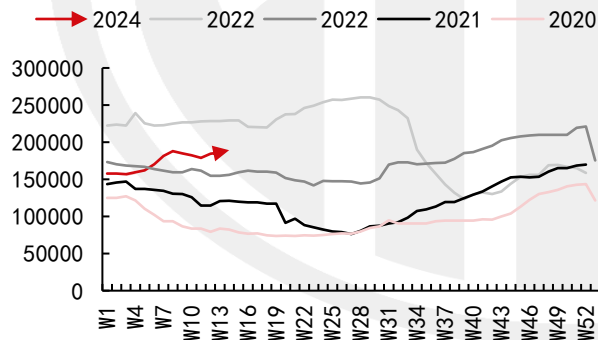
工业硅进口量 (吨)



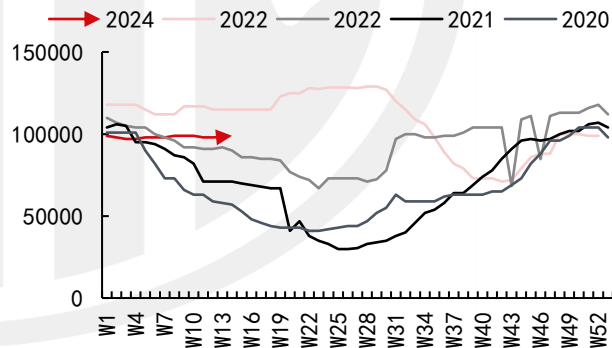
2.9.6 库存：工业硅行业库存维持高位

- 截至5月3日当周，百川国内库存190620吨，环比+0.42%；其中市场库存103000吨，环比+0.98%；工厂库存87620吨，环比-0.23%。期货库存249945吨，环比-0.04%。

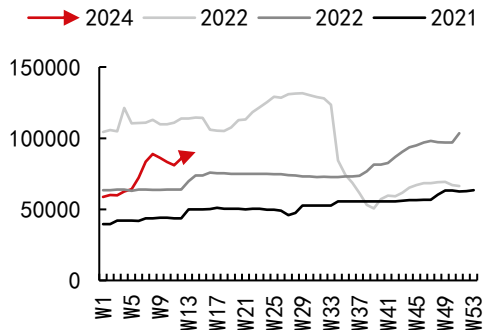
工业硅国内库存 (吨)



黄埔港+天津港+昆明库存 (吨)



工厂库存 (吨)





2.10、碳酸锂：以旧换新提振效果有限，锂价冲高回落

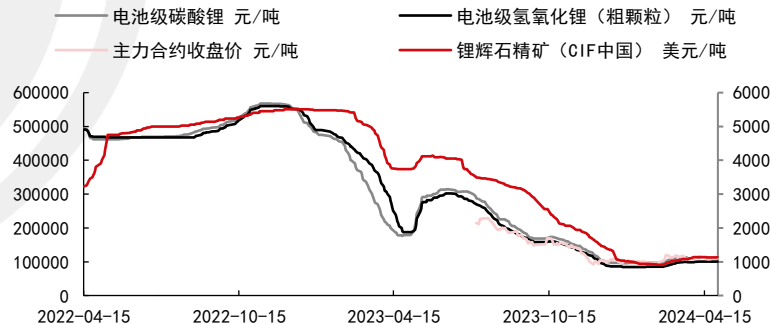
2.10.1 市场回顾：碳酸锂期现价格冲高回落

- 本周碳酸锂现货价格小幅下滑，电池级碳酸锂现货价格上涨500元至111750元/吨，工业级碳酸锂价格上涨750元至10.925万元。电池级和工业级氢氧化锂现货价格环比均持平。
- 本周进口锂辉石精矿价格持平，SMM锂精矿网站报价为1135美元/吨，较上周上涨2美元。

产品价格变化

| 产品名称 | 2024/4/26 | 2024/4/30 | 增量 | 增幅 |
|-----------------------|-----------|-----------|------|-------|
| 锂辉石精矿（6% CIF中国, 美元/吨） | 1133 | 1135 | 2 | 0.18% |
| 电池级碳酸锂（元/吨） | 111250 | 111750 | 500 | 0.45% |
| 工业级碳酸锂（元/吨） | 108500 | 109250 | 750 | 0.69% |
| 电池级氢氧化锂（粗颗粒, 元/吨） | 100400 | 100400 | 0 | 0.00% |
| 工业级氢氧化锂（元/吨） | 92650 | 92650 | 0 | 0.00% |
| 主力合约收盘价（元/吨） | 109900 | 111450 | 1550 | 1.41% |

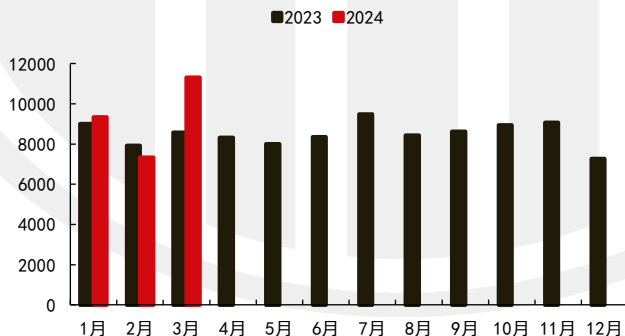
锂价格走势(元/吨, 美元/吨)



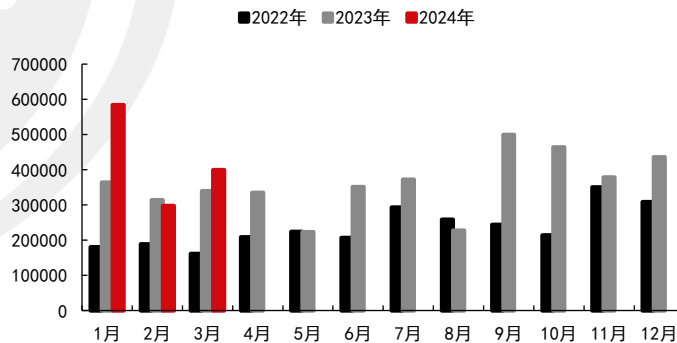
2.10.2.1 锂矿石供应环比恢复

- 2024年3月中国锂精矿进口数量为40.0万吨，环比+34.1%，同比+17.7%。2024年1-3月中国锂精矿进口数量为128.1万吨，同比增加25.9%。
- 2024年3月中国锂矿石产量（辉石+云母）11321吨LCE，环比+54%，同比+32%；1-3月累计产2.8万吨，同比+9.8%。

我国锂矿产量(吨LCE)



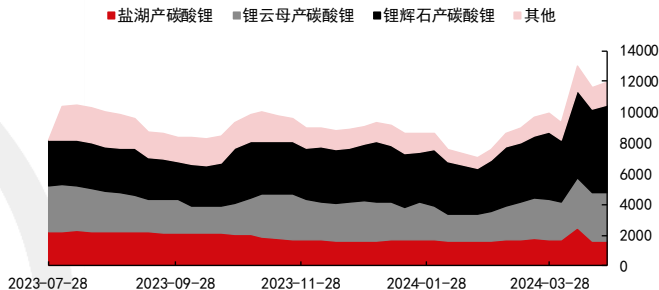
锂精矿进口量(实物吨)



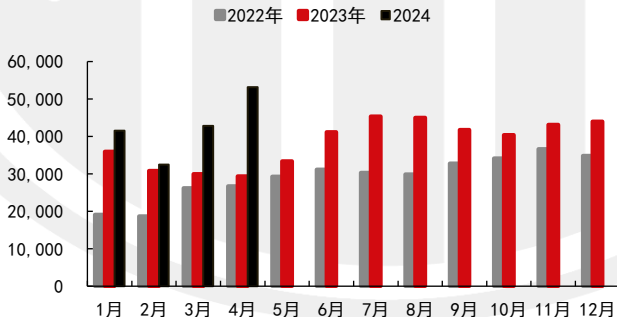
2.10.2.2 盐湖拖累导致周度锂盐产量下滑

- 根据SMM调研，2024年3月中国碳酸锂产量4.28万吨，环比+32%，同比+43%，1-3月累计产出11.7万吨，同比增长21%。
- 2024年3月中国氢氧化锂产量为2.74万吨，环比+55%，同比+22%。1-3月累计产出6.8万吨，同比减少1%。
- 周度来看，4月26日当周国内碳酸锂产量环比+2.54%至11925吨。其中盐湖、锂云母、锂辉石各产出1583、3190、5646吨。

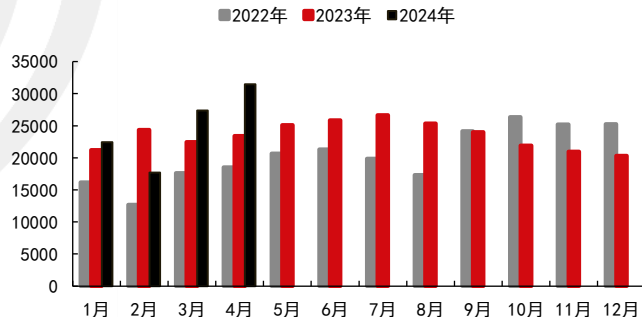
我国碳酸锂周度产量(吨)



我国碳酸锂产量(吨)



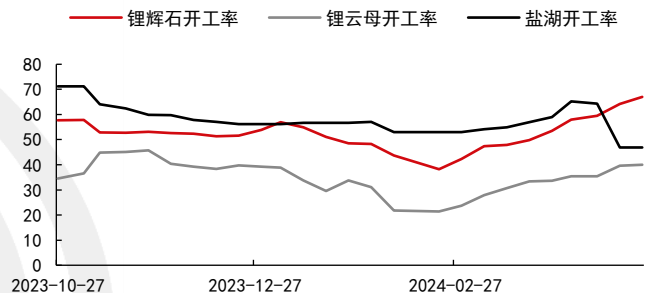
我国氢氧化锂产量(吨)



2.10.2.3 锂盐加工维持小幅利润

- 本周碳酸锂开工率下滑。周度开工率提升1.3个百分点至52.67%。
- 截至4月30日，外采云母冶炼碳酸锂成本10.4万元/吨，利润约0.7万元/吨；外采锂辉石冶炼碳酸锂成本11.2万元/吨，利润约-0.1万元/吨。

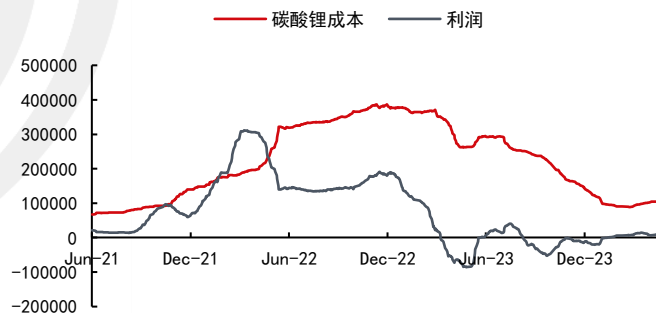
碳酸锂开工率



云母冶炼碳酸锂成本利润



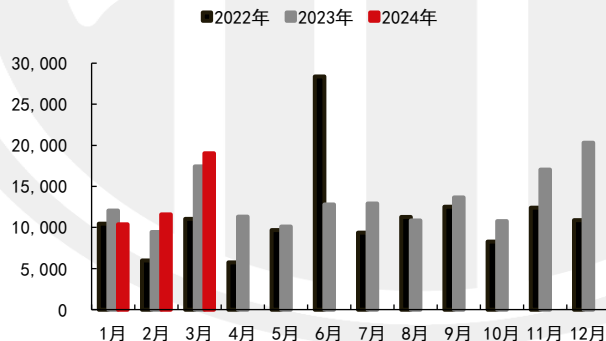
外采锂辉石冶炼碳酸锂成本利润



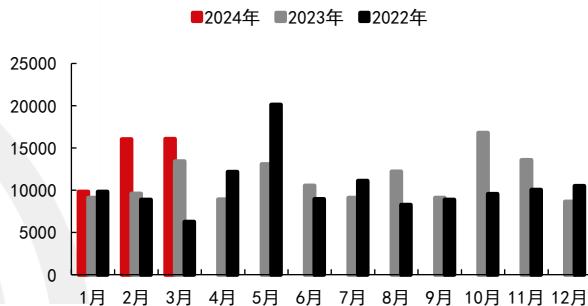
2.10.2.4 3月进口继续提升

- 2024年3月我国碳酸锂进口19043吨，环比+64.3%，同比+9.3%。1-3月累计进口4.1万吨，同比+5.3%。
- 2024年3月我国碳酸锂出口322吨，1-3月累计出口960吨，同比-68%。
- 3月智利出口中国16095吨，环比+0.2%，同比+19.8%，1-3月智利累计出口中国4.2万吨，同比+30.6%。

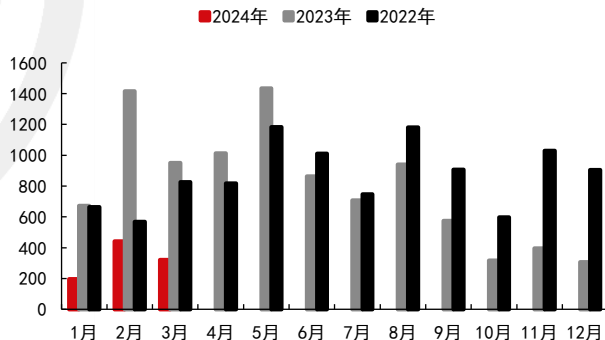
我国碳酸锂进口量(吨)



智利碳酸锂出口量(吨)



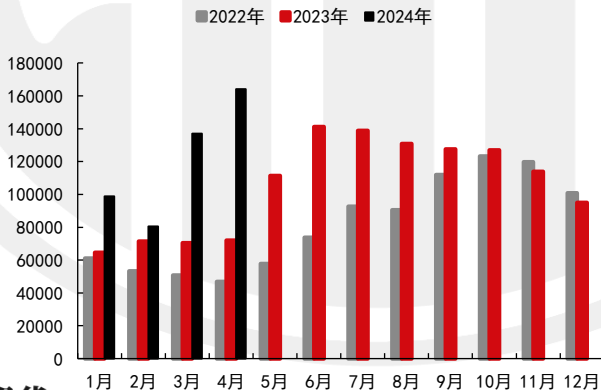
我国碳酸锂出口量(吨)



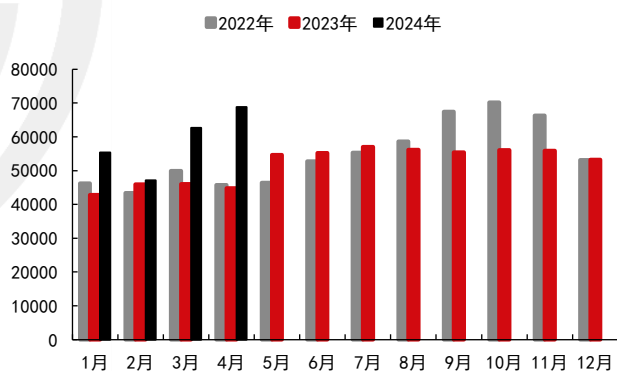
2.10.3.1 正极材料产量大幅提升

- 正极产量环比恢复。3月，中国正极材料产量21.3万吨，同比+69.5%，环比+53.6%，累计同比+42.8%。其中三元材料产量为6.3万吨，环比+33%，同比+36%；磷酸铁锂产量为13.7万吨，环比+70%，同比+95%。
- 1-3月国内正极材料累计产量52.1万吨，同比增长42.8%。SMM预计4月份产量24.8万吨，同比+80%。

磷酸铁锂产量(吨)



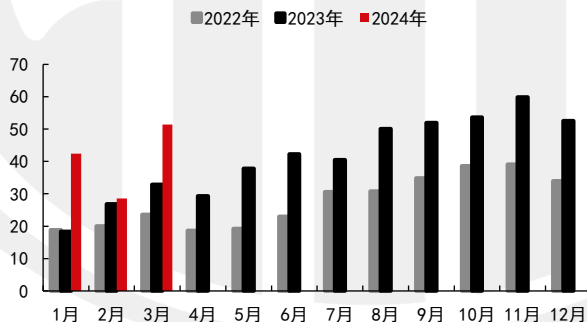
三元正极产量(吨)



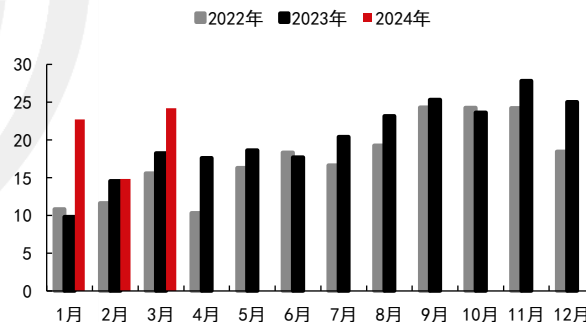
2.10.3.2 电池产量大幅提升

- 3月，我国动力和储能电池合计产量为75.8GWh（铁锂51.4，三元24.2），环比+73.9%，同比增长48.1%。1-3月我国动力和储能电池合计产量为184.6GWh，累计同比增长53%。
- 分类型来看，3月磷酸铁锂电池产量51.4GWH，同比+56.3%，环比+79.7%，1-3月产量122.4GWH，累计同比+57%。3月三元电池产量24.2GWH，同比+32.8%，环比+63.5%，1-3月生产61.7GWH，累计同比+45%。

磷酸铁锂电池产量(GWH)



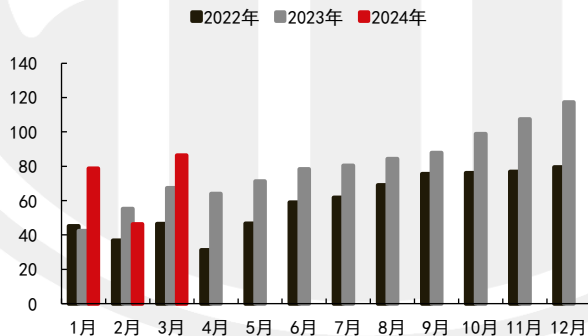
三元电池产量(GWH)



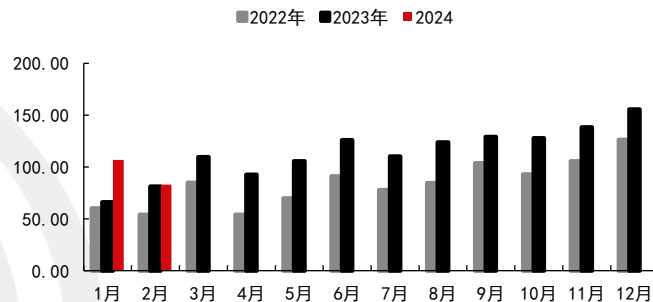
2.10.3.3 终端维持较好表现

- 2024年3月，新能源汽车产销分别完成86.3万辆和88.3万辆，同比分别增长28.1%和35.3%。
- 2024年1-3月，新能源汽车产销分别完成211.5万辆和209万辆，同比分别增长28.2%和31.8%。
- 2月，全球新能源车销量83.1万辆，同比+2.3%，环比-22.1%，1-2月全球销量189.8万辆，同比+28.7%。

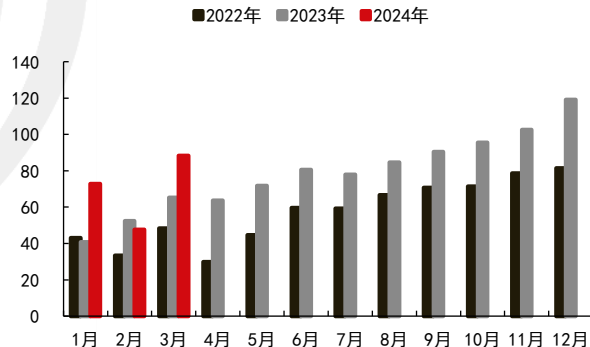
中国新能源车产量(万辆)



全球新能源车销量(万辆)

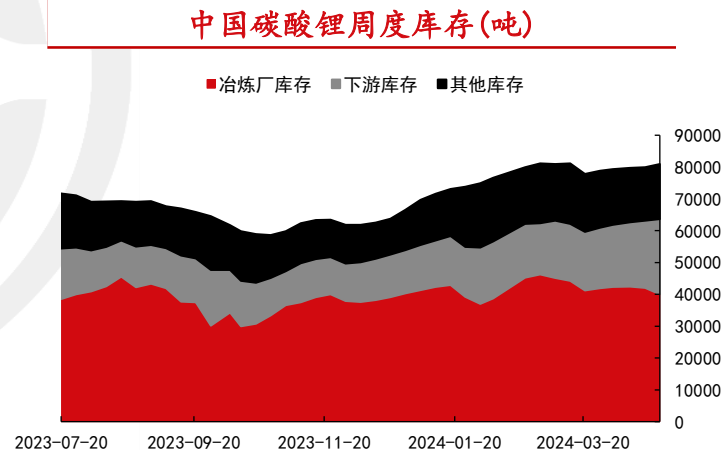
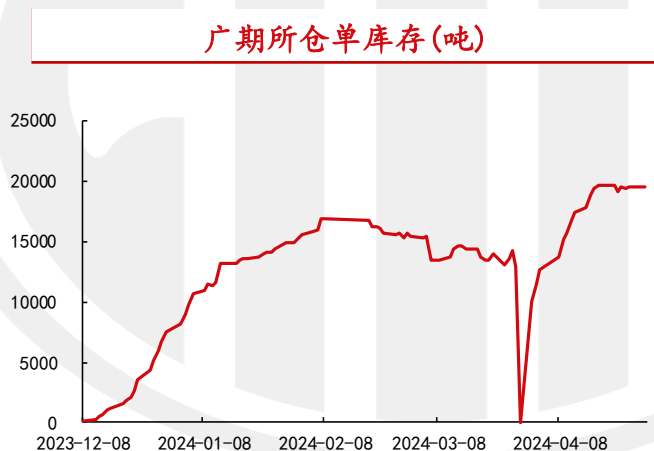


中国新能源车销量(万辆)



2.10.4.1 碳酸锂库存继续增长

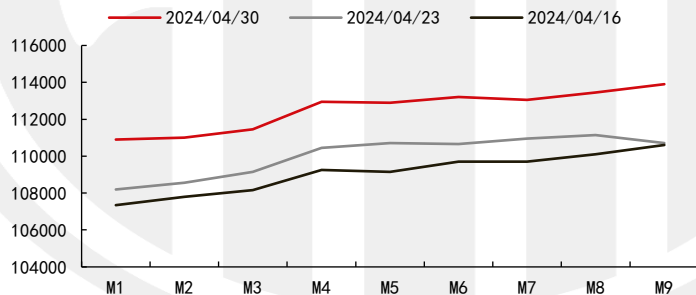
- 截至本周末，广期所碳酸锂仓单库存19558吨，较上周减少55吨。
- 上周碳酸锂社会库存较上周增加982吨，达到80932吨，其中上游冶炼厂减少1983吨至40008吨，下游累库2467吨至23601吨。



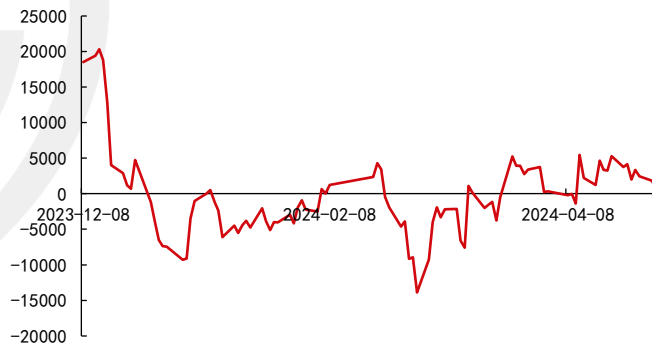
2.10.4.2 月间价差与升贴水

- 截至本周五，碳酸锂期货维持Contango结构。
- 基差来看，截至周五，碳酸锂现货-期货主力合约价差为1200元/吨。

碳酸锂合约期限结构(元/吨)



碳酸锂现货-期货主力合约价差(元/吨)





2.11、钴：需求动力不足，钴价承压运行

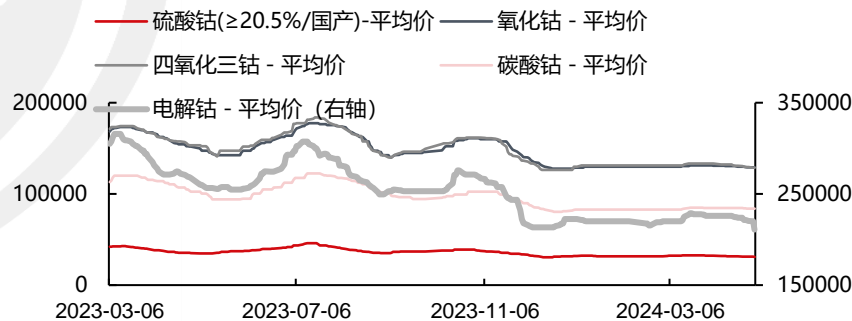
2.11.1 市场回顾：需求动力不足，钴价承压运行

- 需求动力不足，钴价承压运行。供应端：原料到港情况稳定，国内冶炼厂大部分正常生产，生产负荷增加，整体产量有所增加；需求端：下游采购货积极性一般，终端消费较为稳定，库存总体继续累积。本周硫酸钴、氧化钴、四氧化三钴、电解钴相比上周变化-0.8%、-0.58%、-0.77%和-4.74%。

钴产品价格变化

| 产品名称 | 2024/4/23 | 2024/4/30 | 增量 | 增幅 |
|------------|-----------|-----------|--------|--------|
| 钴中间品(美元/磅) | 6.95 | 6.9 | -0.05 | -0.72% |
| 硫酸钴(元/吨) | 31400 | 31150 | -250 | -0.80% |
| 氧化钴(元/吨) | 130000 | 129250 | -750 | -0.58% |
| 四氧化三钴(元/吨) | 130000 | 129000 | -1000 | -0.77% |
| 碳酸钴(元/吨) | 84250 | 84000 | -250 | -0.30% |
| 电解钴(元/吨) | 221500 | 211000 | -10500 | -4.74% |
| 钴粉(元/吨) | 205250 | 205000 | -250 | -0.12% |

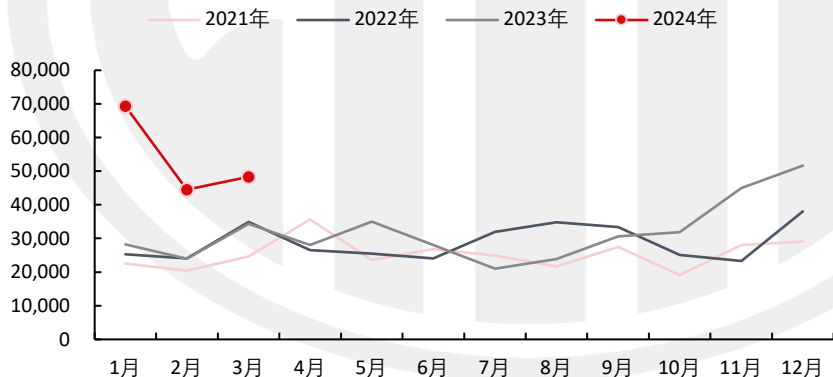
钴产品价格变化 (元/吨)



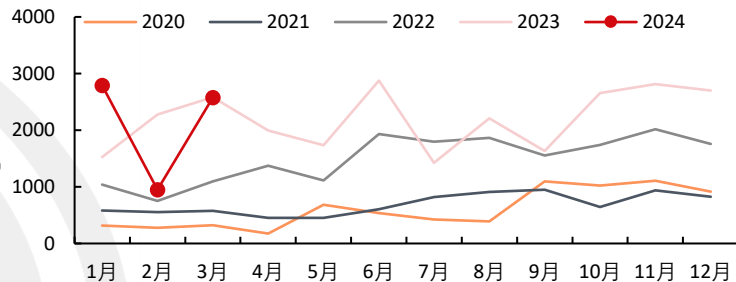
2.11.2.1 钴原料供应进一步增加

- 2024年3月中国钴中间品进口总量4.8万吨，折1.449万金属吨，环比+8.47%，同比上升40.73%。2024年1-3月中国钴中间品进口总量4.86万吨金属吨，同比上涨87.55%。
- 此外，3月进口MHP原料约带入钴约2576.94金属吨，环比+172%，同比-0.1%。

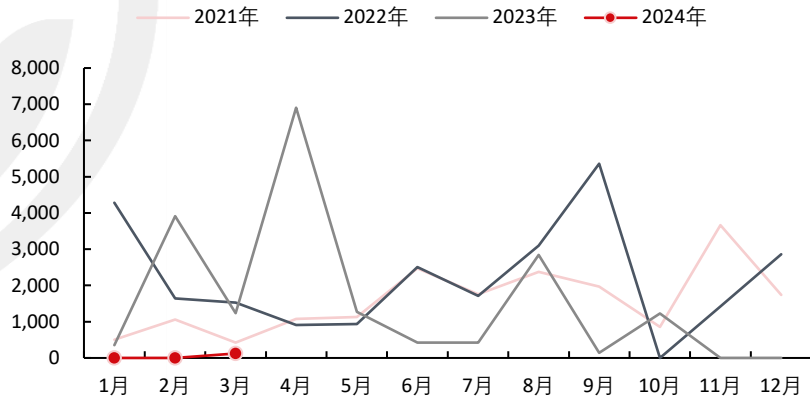
我国钴湿法冶炼中间品进口量(吨)



进口MHP中钴含量(吨)



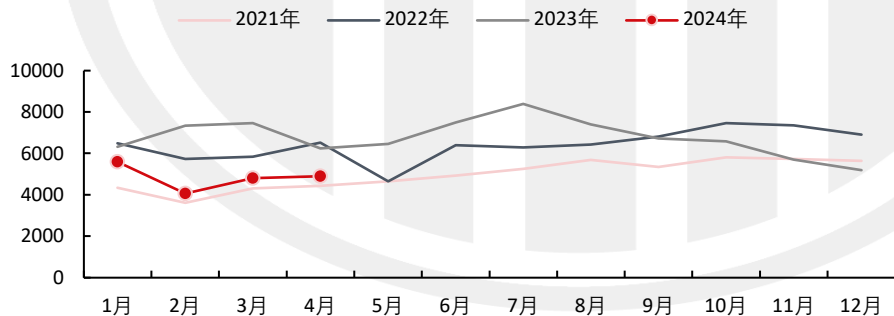
我国钴矿进口量(吨)



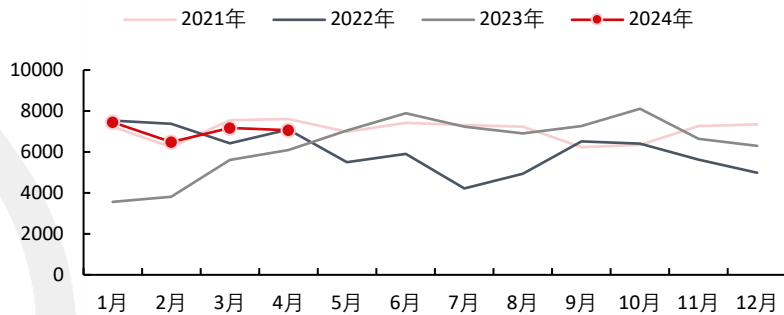
2.11.2.2 钴盐及金属钴产量分化

- 3月中国硫酸钴产量4795金吨，环比+18.2%，同比减少35.8%；1-3月硫酸钴累计同比减少31.6%至14437吨。3月中国四氧化三钴产量为7175吨，环比+10.8%，同比增加28.0%；1-3月累计产量21106吨，同比增长62.7%。
- 3月国内金属钴产量2710吨，环比39.4%，同比增加125%；1-3月产量7080吨，同比增长125%。

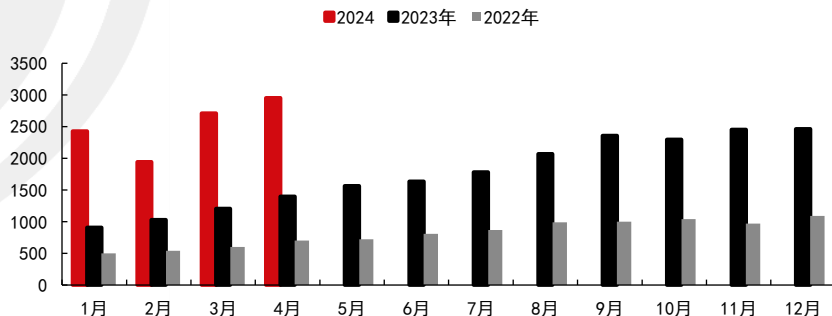
我国硫酸钴产量(金属吨)



我国四氧化三钴产量(实物吨)



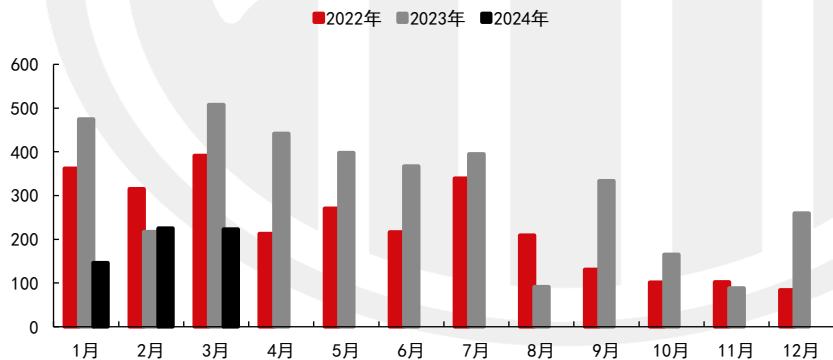
我国金属钴产量(吨)



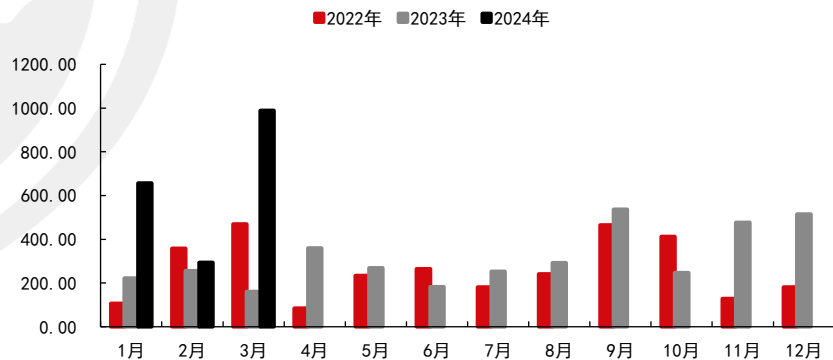
2.11.2.3 金属钴进出口

- 3月，中国未锻轧钴进口量为223吨，环比-0.89%，同比-3.83%。1-3月未锻轧钴累计进口593.98吨，同比-50.44%。
- 3月，中国未锻轧钴出口量为988.02吨，环比+236.82%，同比+518.96%。1-3月未锻轧钴累计出口1937.84吨，同比增长204.68%。

我国金属钴进口(吨)



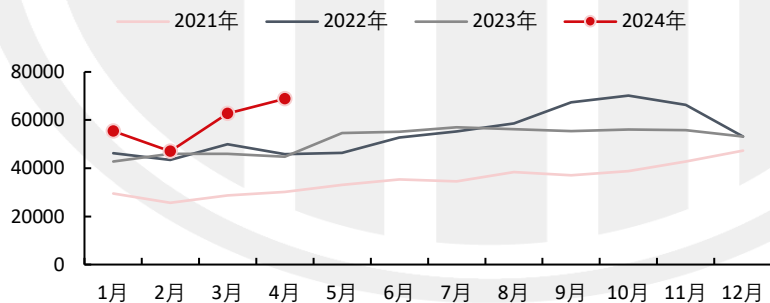
我国金属钴出口(吨)



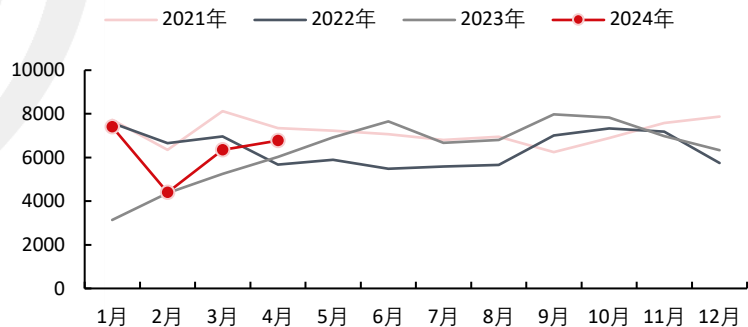
2.11.3.1 初端消费回暖

- 正极材料产量环比下滑。3月中国正极材料产量21.31万吨，同比+69.5%，环比53.6%；1-3月产量52.081万吨，同比+42.8%。
- 其中3月三元材料产量62681吨，同比+36.2%，环比+33.1%；1-3月产量为16.51万吨，同比+22.5%；3月钴酸锂正极材料产量6342吨，同比20.7%，环比+44.2%；1-3月产量1.8145万吨，同比+42.1%。

三元正极产量(吨)



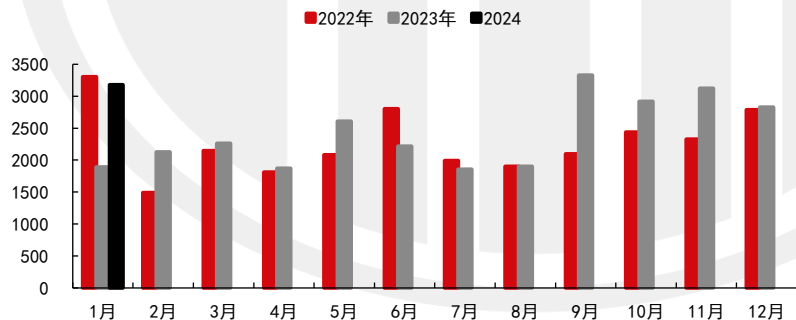
钴酸锂正极产量(吨)



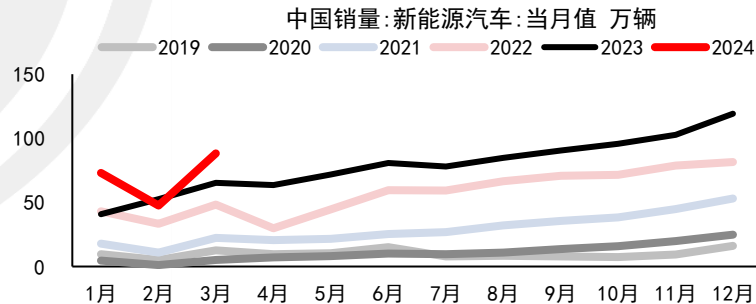
2.11.3.2 钴终端需求回暖

- 2024年2月，国内市场手机出货量1425.7万部，环比-55.1%，同比-32.9%；2024年1-2月，国内市场手机总体出货量累计4603.5万部，同比增长14.6%。
- 中汽协公布3月新能源汽车产量86.3万辆，环比+86%，同比+28%；销量88.3万辆，环比+85%，同比+35%。

中国手机出货量(万台)

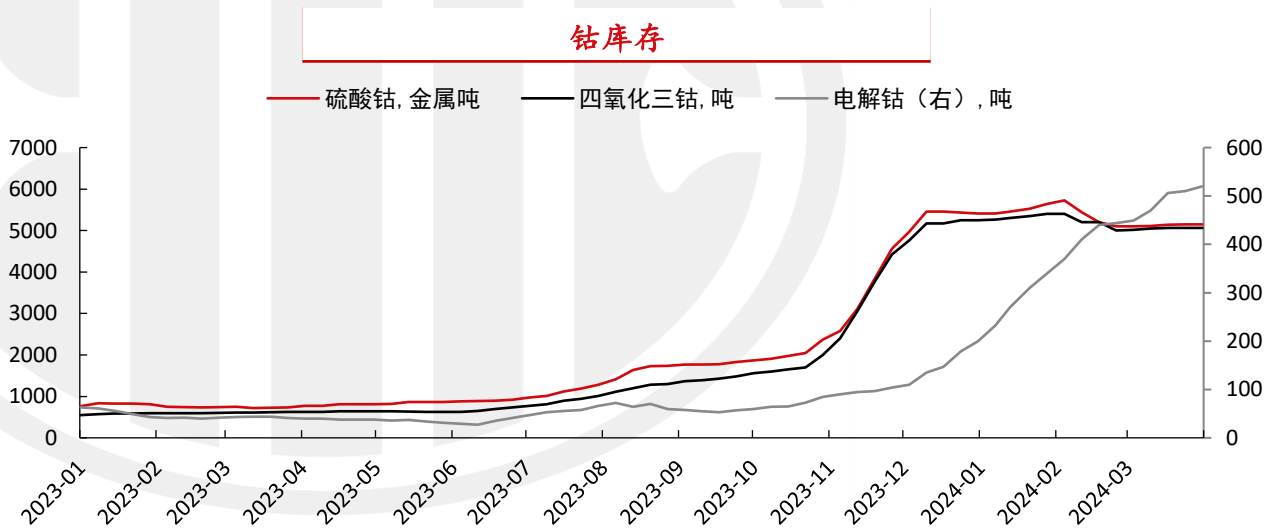


中国电动车销量(万辆)



2.11.4 钴库存继续累积

- 截止4月26日，本周钴盐和金属钴库存：硫酸钴库存5150金属吨，电解钴库存520吨，四氧化三钴库存5060吨。



免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场
3号楼23层

致謝

