

浙江有色调研纪要：供应扰动问题仍在，转口可期但待验证

报告要点

美国对等关税加征超预期的背景下，市场较为关心需求现实和预期，本次调研主要聚焦需求端的变化。

摘要

铜：

1. 多数企业反馈，3月中旬起，自美国进口废铜量受到关税影响，但企业多为全球采购，所以Q1中国废铜进口量偏持稳。不过，美国废铜也有出口到印度和东南亚等地，高品位废铜直接进入消费，但低品位废铜转口到中国较为紧俏，卖方要价较高。
2. 另外，根据我们的观察，美国4月以来废铜出口明显回落，美铜高溢价的影响逐步体现，这将对全球铜原料供应构成冲击，国内冶炼厂面临的压力越来越大；美国铜进口关税落地时间继续往后延，但美铜高溢价对全球精铜贸易流向的冲击还在延续，亚洲地区铜进口流入维持低位。
3. 多数企业普遍反应铜现实消费较好，尤其来自于线缆行业的订单较好；但企业也透露出对远期消费走弱的担忧，对美出口已经出现订单大幅取消的情况，个别企业反映中国去美国航运订单已经接近减半。
4. 对于转口，部分企业反映，东南亚和印度等地区订单较为饱和。根据我们的观察，美联储最新公布的经济褐皮书显示，由于担忧关税及通胀问题，美国企业和家庭仍在90天“豁免期”内备货，这对需求还是会有正面的带动，这将部分对冲中国出口的下滑，未来1-2个月可能比市场此前预期的要稍好，整体消费保持平稳。
5. 由于出口面临较大下滑压力，企业普遍对国内政策刺激预期较为强烈，普遍希望政府能尽早出台刺激政策对冲出口下滑的压力。但就现实情况来看，我们看到国内政府仍保持战略定力，如果美国关税90天“豁免期”之后，中国政府仍未出台对冲出口下滑的刺激政策，则全球消费可能面临超季节性下滑压力。

有色与新材料组：

研究员：

李苏横

从业资格号：F03093505

投资咨询号：Z0017197

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

白帅

从业资格号：F03093201

投资咨询号：Z0020543

杨飞

从业资格号：F03108013

投资咨询号：Z0021455

王雨欣

从业资格号：F03108000

投资咨询号：Z0021453

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作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、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。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

铝：

1. 部分企业反馈，涉及到出口美国的初端加工环节，确有订单被取消或延期待定的情况。部分终端出口如家电等有受阻，美国和东南亚等地有订单取消。
2. **全年光伏用铝预期相对悲观，3-4月抢装过后，企业普遍对下半年政策预期不明**，另外，特朗普取消IRA补贴法案及关税政策，对全球光伏装机预期也造成负面冲击。
3. 近期的现实需求普遍感知较强，月差结构上已有所反映。现货库存持续去化，分板块开工率有一定分化。
4. **部分企业预期在海外有产能的企业，会在90天窗口期内抢生产**。但相关国家与美国的关税谈判，是否需要以一致对中国为前提，形成所谓关税围堵，尚有变数，且从当前部分国家的表态来看，我们也难言乐观。若海外产能的产出受到限制，会影响到我们对相关地区上游材料的出口。

碳酸锂：

1. 就企业反馈整体情况而言，目前市场对于电池厂**远期排产预期存在一定分歧**，但**近端排产或略不及预期**。在价格近日快速下跌的背景下，**市场整体拿货情绪偏弱，成交较为有限**。
2. 调研企业普遍反馈，目前市场对于**储能电池出口美国需求略有担忧**，但同时考虑到我国电池成本较其余国别仍有**相对显著优势**，后续需进一步观测关税冲突进展，从而评估储能电池出口需求是否会有所影响。
3. **南美大厂后续发运存疑**。部分调研企业反映，南美大厂后续发运情况尚不明确，若发运受阻则对**5-6月平衡表产生较大影响**，或造成价格阶段性的反弹。

镍不锈钢：

1. 现实需求来看，海内外镍整体库存仍有所累计。部分企业反馈对于今年**电镀镍需求较为悲观**。
2. 据调研反馈，**不锈钢端去库主因是清明节后价格大幅下跌下游出现部分低价采购**，目前下游已整体转向观望，且部分企业反映今年**出口量受关税影响或同比出现下滑**。
3. 另外，企业普遍较为担忧**不锈钢转口东南亚端贸易总量是否会受到较为明显冲击**。且部分企业反映目前在**成本端偏刚性下低价出口的可能性较为有限**，故对于今年**不锈钢出口总量预期稍显悲**

观。

风险因素：美废铜出口阶段性暂停；几内亚扰动、减产超预期；印尼政策扰动超预期；澳洲和非洲锂辉石减产；国内政策刺激不及预期；美国贸易战超预期

目录

浙江有色调研纪要：供应扰动问题仍在，转口可期但待验证	1
一、 调研背景	7
二、 调研对象	7
三、 品种市场关注点与建议策略	7
（一） 铜	7
1. 现实需求	7
2. 出口预期	8
3. 建议策略	9
（二） 铝	9
1. 现实需求	9
2. 出口预期	10
3. 建议策略	11
（三） 碳酸锂	11
1. 现实需求	11
2. 出口预期	12
3. 建议策略	12
（四） 镍不锈钢	13
1. 现实需求	13
2. 出口预期	14
3. 建议策略	14
四、 调研总结	15

图表目录

图表 1： SMM 电解铜境内社会库存（万吨） 7

图表 2： 上海保税区库存（万吨） 7

图表 3： SHFE+保税区库存（万吨） 7

图表 4： 三大交易所库存（吨） 7

图表 5： 电线电缆开工率 8

图表 6： 铜杆开工率 8

图表 7： 铜管开工率 8

图表 8： 铜板带箔开工率 8

图表 9： 中国铜及其制品出口金额占比 9

图表 10： 美国铜及其制品进口数量占比 9

图表 11： 电解铝库存（万吨） 9

图表 12： 铝棒库存（万吨） 9

图表 13： 铝板带开工率 10

图表 14： 铝线缆开工率 10

图表 15： 2017 年我国铝及其制品出口结构 10

图表 16： 2024 年我国铝及其制品出口结构 10

图表 17： 我国家电出口结构 11

图表 18： 我国汽车及零部件出口结构 11

图表 19： 中国对东南亚光伏电池出口 11

图表 20： 中国对东南亚四国光伏硅片出口 11

图表 21： 国内碳酸锂社会库存（万吨） 12

图表 22： 仓单库存（万吨） 12

图表 23： 2024 全球锂电池消费结构 12

图表 24： 2024 年锂的原电池及原电池组出口 12

图表 25： 纯镍社会库存 13

图表 26： 镍期货库存 13

图表 27： 不锈钢社会库存 13

图表 28： 不锈钢期货库存 13

图表 29： 2024 年我国不锈钢材出口占比 14

图表 30： 2024 年我国不锈钢制品出口占比 14

图表 31： 东南亚转口不锈钢贸易量增加.....	14
图表 32： 美国进口不锈钢量分区域变化.....	14

一、调研背景

关税背景下，大宗商品价格波动加大，市场较为关心需求的现实和预期，本次调研主要聚焦需求端的变化。

二、调研对象

浙江部分有色生产商、贸易商、下游终端。

三、品种市场关注点与建议策略

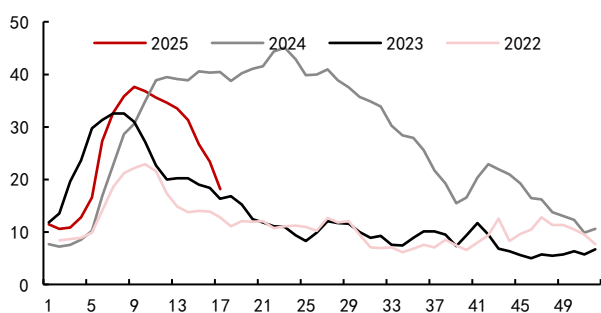
（一）铜

1. 现实需求

铜现实供需基本面偏强，需求端除地产外表现出较强韧性。

4月24日SMM铜社会库存降库5.17万吨至18.2万吨。期货库存端，4月25日当周，SHFE铜库存降库5.5万吨至11.7万吨。整体来看，国内社会库存继续去化，全球显性库存降库约6万吨——SHFE+保税区库存约20.2万吨，周环比-5.8万吨，三大交易所+上海保税区库存周环比-5.9万吨至53.7万吨。

图表1：SMM电解铜境内社会库存（万吨）



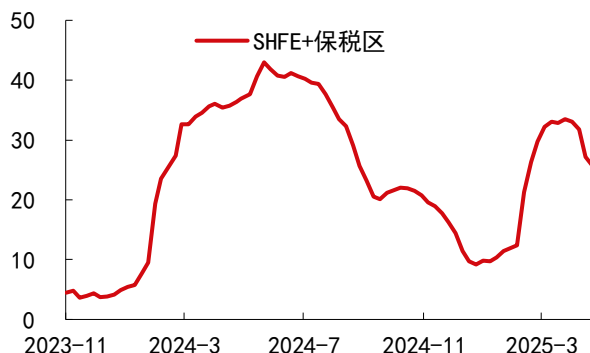
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表2：上海保税区库存（万吨）



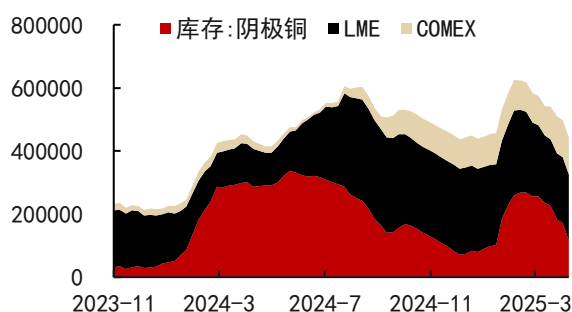
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表3：SHFE+保税区库存（万吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

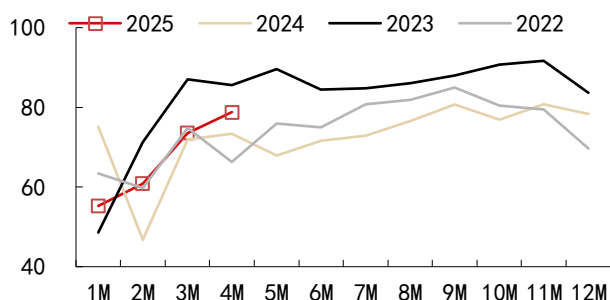
图表4：三大交易所库存（吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

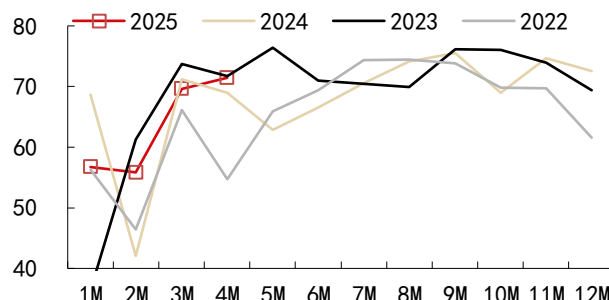
板块开工率 3 月整体有所上行，电线电缆开工率回升至 70% 以上。就企业反馈而言，铜目前线缆企业订单情况良好，4 月有望进一步维持。然而，在关税路径仍存较大不确定性下，部分调研企业表现出一定对远期需求的担忧。

图表5：电线电缆开工率



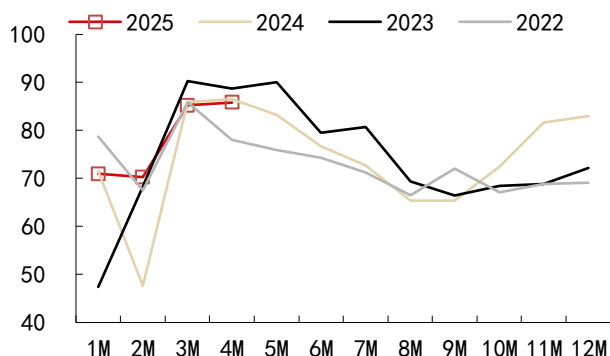
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表6：铜杆开工率



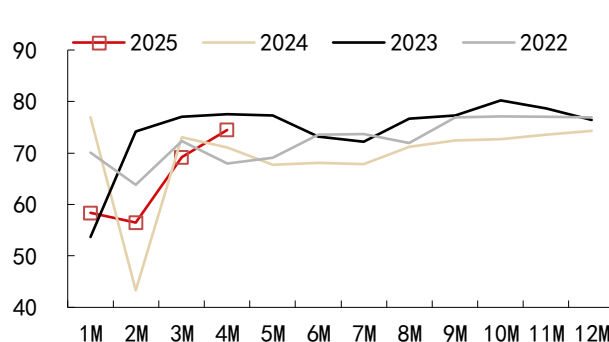
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表7：铜管开工率



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表8：铜板带箔开工率

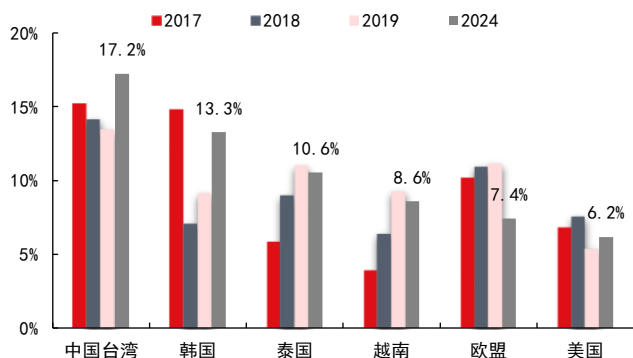


资料来源：SMM 中信期货研究所

2. 出口预期

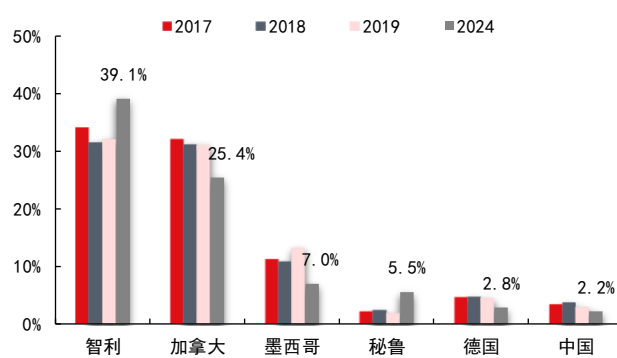
我国对美国的铜及其制品的直接出口占比较小，且在上一轮贸易摩擦中已经有一些下滑，预计此轮贸易摩擦对我国铜及其制品的直接出口影响有限。回顾上一轮贸易摩擦，从我国铜及其制品的直接出口来看，整体出口金额受影响程度不大。2018 年，我国出口铜及其制品 69.6 亿美元，同比增长 8%，2019 年我国出口铜及其制品 67.8 亿美元，同比下降 3%。从我国的铜及其制品出口结构来看，对美国的出口占比从 2017 年的 7%，下滑到了 2019 年的 5%，而对东盟国家的出口占比有一定上升。从美国的进口结构来看，其铜及其制品的进口主要来源于加拿大、墨西哥、中国、智利等国家。其中中国对美直接出口铜及其制品的占比略微下滑，2019 年我国占比 3%，相比 2017 年下滑 1%。

图表9：中国铜及其制品出口金额占比



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：美国铜及其制品进口数量占比



资料来源：DataWeb 中信期货研究所

废铜进口方面，部分企业反映自去年年底已经暂停从美国进口废铜，目前多为从全球各地进口，故进口量暂时未受到影响。后续受到关税政策影响，自美国进口废铜大概率呈现萎缩态势，目前美国废铜有部分转口到欧洲、印度和东南亚等地，但转口成本和价格均偏高。

3. 建议策略

策略方面，铜供应端约束仍存，下游需求现实偏强，库存端整体延续去化，对铜价底部产生支撑，价格短期或维持偏强震荡。中期来看，关税政策仍存一定不确定性，需进一步关注对全球经济的拖累情况。操作上建议多关注结构性机会，沪铜跨期正套头寸和 LME 铜 Borrow 滚动参与，当前内外盘可考虑参与沪伦铜正套及沪铜和国际铜正套，单边短多为宜。

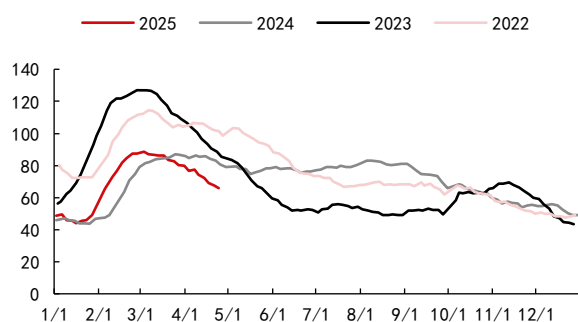
（二）铝

1. 现实需求

从现实需求来看，以电解铝当前的去库速度，难言需求承压，但分板块的需求有一定的分化。

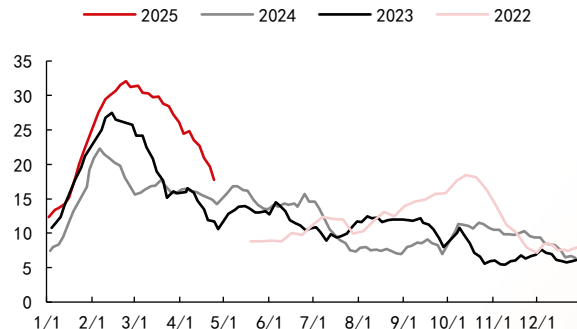
4月24日国内铝锭社会库存65.8万吨，较上周-3.1万吨。铝棒社会库存17.78万吨，较上周-3.1万吨。合计库存83.58万吨，较上周-6.2万吨。自2月底高点以来，铝锭和铝棒库存持续去化。

图表11：电解铝库存（万吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表12：铝棒库存（万吨）

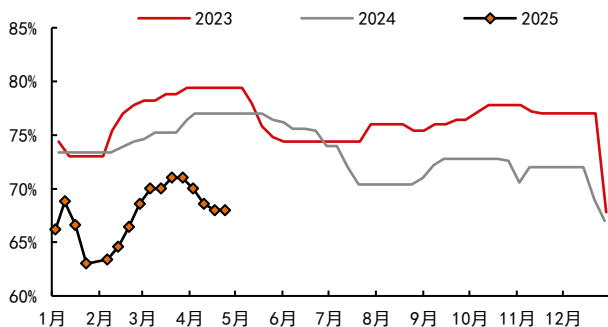


资料来源：SMM 中信期货研究所

分板块开工率而言，确有一定分化。铝板带箔这种出口占比较高的板块，其开工率在本轮关税事件中下滑比较明显，而如铝线缆等，开工率稳中有升。

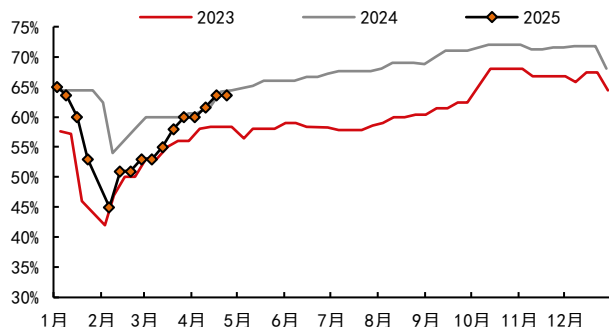
就企业反馈而言，涉及到出口美国的初端加工环节，确有订单被取消或延期待定的情况。

图表13：铝板带开工率



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表14：铝线缆开工率



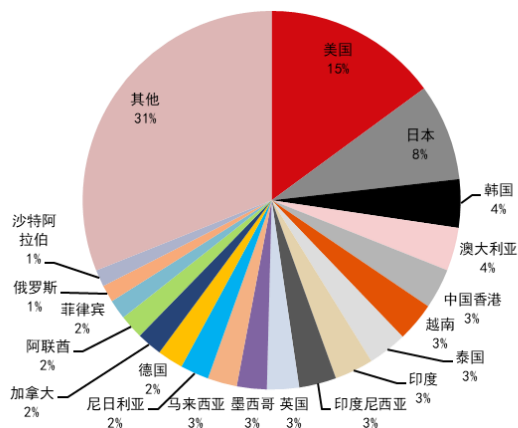
资料来源：SMM 中信期货研究所

2. 出口预期

我国铝及其制品的出口，一方面包括狭义的海关编码中第七十六章“铝及其制品”中的产品，另一方面包括广义的铝及其制品，如光伏组件出口、家电出口、汽车出口等。

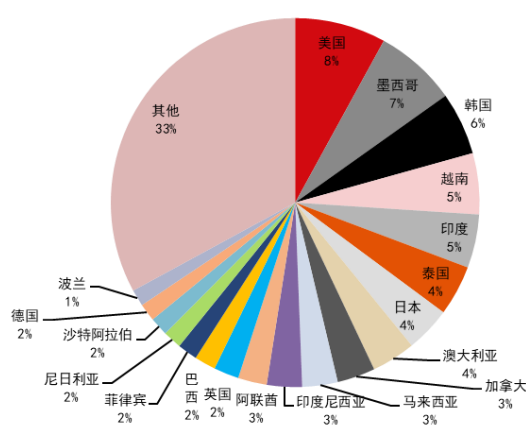
从狭义铝及其制品来看，近年来我国的铝及其制品出口并未收缩，但出口结构出现了明显变化。对美直接出口从2017年的15%下滑到了2024年的8%，而对墨西哥、越南等我国企业海外建厂的主要国家，出口占比增加。尽管如此，如前所述，涉及到出口美国的初端加工环节，确有订单被取消或延期待定的情况。

图表15：2017年我国铝及其制品出口结构



资料来源：trademap 中信期货研究所

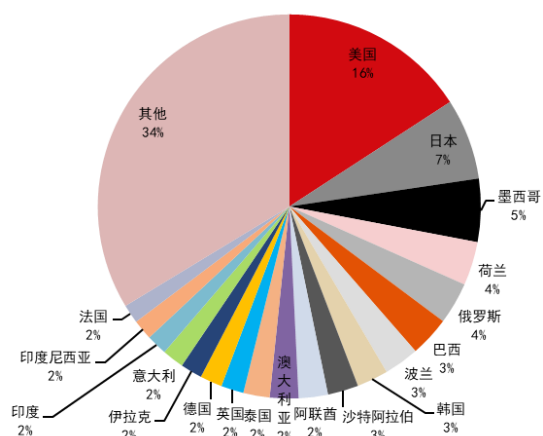
图表16：2024年我国铝及其制品出口结构



资料来源：trademap 中信期货研究所

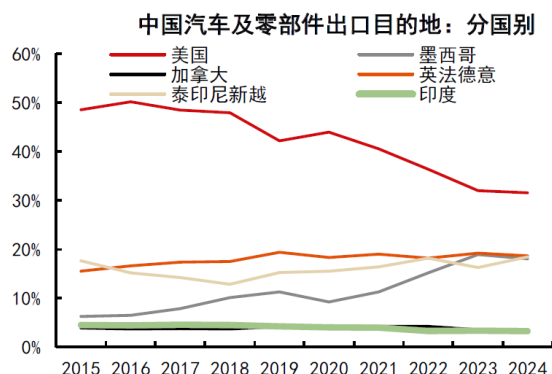
从广义铝及其制品出口来看，家电、光伏、汽车，均是用铝的重要板块，且近年来的产业变化类似，即自上一轮贸易战以来，相关行业越来越多的企业开始在东南亚和墨西哥等地建厂，以规避直接出口可能受到的制裁。但相关国家与美国的关税谈判，是否需要以一致对中国为前提，形成所谓关税围堵，尚有变数，且从当前部分国家的表态来看，我们也难言乐观。若海外产能的产出受到限制，会影响到我们对相关地区上游材料的出口。

图表17：我国家电出口结构



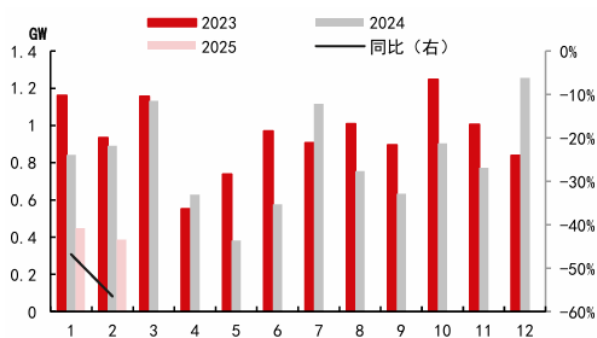
资料来源：trademap 中信期货研究所

图表18：我国汽车及零部件出口结构



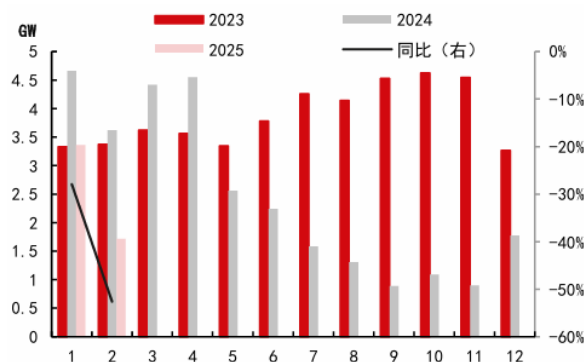
资料来源：IFIND 中信期货研究所

图表19：中国对东南亚光伏电池出口



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表20：中国对东南亚四国光伏硅片出口



资料来源：SMM 中信期货研究所

3. 建议策略

策略上近月现实需求仍在，但风险偏好或难回到关税冲击前，价格偏震荡，近月操作上以区间思路对待。远月宏观路径仍有诸多不确定性，消费走弱和国内政策发力的先后手亦需观察，建议缩短交易和套保周期，盘面跨期正套滚动参与。

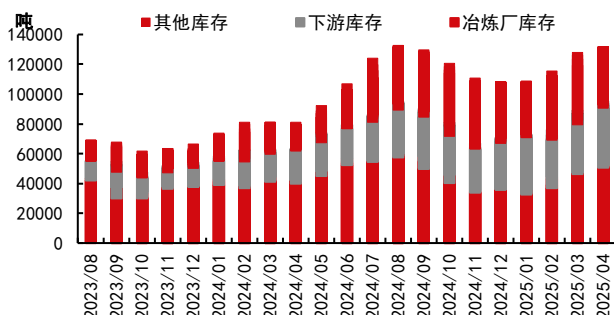
(三) 碳酸锂

1. 现实需求

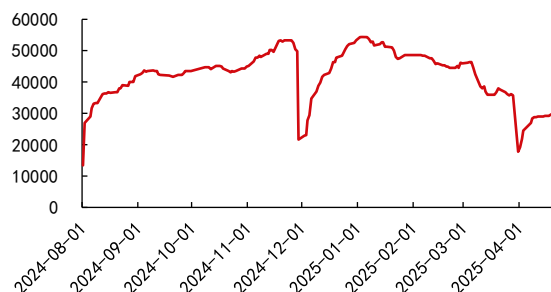
从现实需求来看，碳酸锂当下社会库存仍维持高位，整体需求预期偏弱。步入 2025 年，碳酸锂社会总库存于一季度上半旬整体维持低位，后持续累库，截至 4 月 17 日当周已累至约 13.16 万吨的历史高位。结构方面，冶炼厂库存占比整体抬升，从 1 月底的低位 30%抬升至 40%，下游在 1-2 月中旬主动去库下占比一度跌至 26%，后在补库带动下占比回升至 32%，贸易商端整体持续去库，目前占比约 29%。仓单

方面，近日仓单出现较大增长，目前回升至 3.18 万吨左右。

图表21：国内碳酸锂社会库存（万吨）



图表22：仓单库存（万吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

资料来源：SMM 中信期货研究所

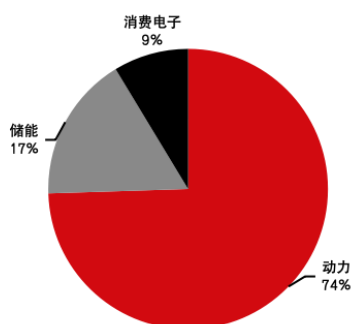
就企业反馈整体情况而言，目前市场对于电池厂远期排产预期存在一定分歧，但近端排产或略不及预期。在价格近日快速下跌的背景下，市场整体拿货情绪偏弱，成交较为有限。

2. 出口预期

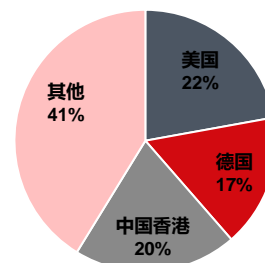
我国对美国锂直接相关产品贸易量较小。2017 年，我国出口锂盐 2.1 万吨，去往美国占比为 2.7%，2019 年我国出口锂盐 6.2 万吨，去往美国占比不足 2%，出现小幅下滑。2024 年，我国对美直接出口碳酸锂量仅约 28.6 吨，占比约 0.75%，对美进口量仅仅约 0.16 吨，占比微乎其微。

然而，从电池端来看，美国是中国储能电池的最大出口国——2024 年我国锂的原电池及原电池组出口美国占比约 22%，而出口美国储能电池量占我国总出口约一半，中美关税冲突对需求远期确有一定利空预期。通过调研企业普遍反馈，目前市场对于储能电池出口美国需求略有担忧，但同时考虑到我国电池成本较其余国别仍有相对显著优势，后续需进一步观测关税冲突进展，从而评估储能电池出口需求是否会有所影响。

图表23：2024 全球锂电池消费结构



图表24：2024 年锂的原电池及原电池组出口



资料来源：同花顺 中信期货研究所

资料来源：海关总署 SMM 中信期货研究所

3. 建议策略

策略方面，二季度碳酸锂过剩有望继续拉大，大量去年底和今年年初投产的海外锂矿将发运回国，且矿价近日出现加速下行迹象，或进一步加剧产业链内部负循环，配合二季度传统需求淡季，锂价或面临进

一步下行的风险。同时，市场需警惕南美大厂后续发运情况是否会对 5-6 月平衡表产生较大影响，从而造成价格阶段性的反弹。

（四）镍不锈钢

1. 现实需求

从现实需求来看，海内外镍整体库存仍有所累计，不锈钢端库存有所去化。截至 4 月 25 日，LME 库存已于 20 万吨左右维持近五周，较去年同期增约超 160%，并创近 5 年第二高位。同时，SHFE 库存约 2.48 万吨，较去年同期增约 35%；镍社会库存（上期所+南储+隐性）4.47 万吨，创五年同期新高。不锈钢端，3 月 14 日当周开始，不锈钢社会库存开始出现去化，截至 4 月 25 日，佛山+无锡两大主流地区社会总库存约为 97.38 万吨，环比减少 1.15 万吨。期货库存方面，截至 4 月 25 日，shfe 库存约为 16.78 万吨，较今年最高点去化超 3 万吨。

图表25：纯镍社会库存



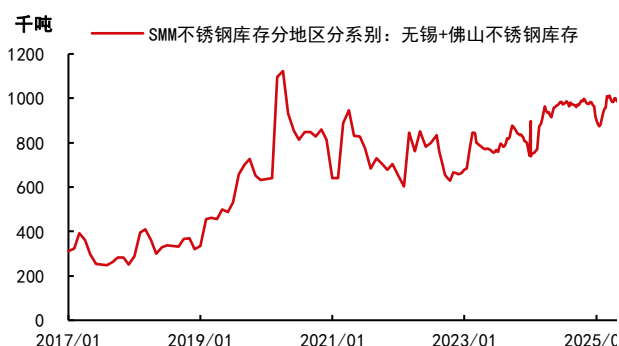
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表26：镍期货库存



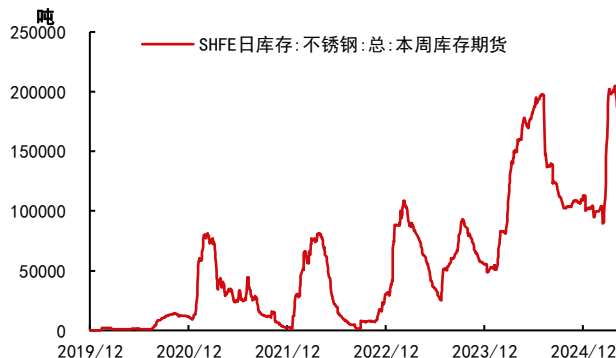
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表27：不锈钢社会库存



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表28：不锈钢期货库存



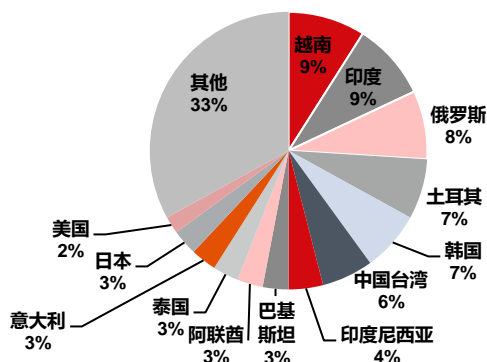
资料来源：SMM 中信期货研究所

据调研反馈，不锈钢端去库主因是清明节后价格大幅下跌下游出现部分低价采购，目前下游已整体转向观望，且部分企业反映今年出口量受关税影响或同比出现下滑。镍端消费而言，部分企业对于电镀端需求较为悲观。

2. 出口预期

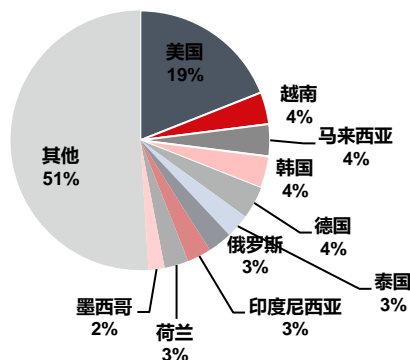
镍端来看，美国直接进出口镍上游产品量均十分有限，故关税冲突对镍上游影响较小。下游消费端来看，2024 年我国直接出口美国的不锈钢材量占比较低，仅约 2%，但我国不锈钢制品出口美国占比约 20%，约为 23.88 万吨，且 2024 年同比增价 26.4%。虽然不锈钢制成品占我国总不锈钢出口绝对量较为有限，但在关税冲突下企业仍反馈出对于此块需求的担忧。

图表29：2024 年我国不锈钢材出口占比



资料来源：trademap 中信期货研究所

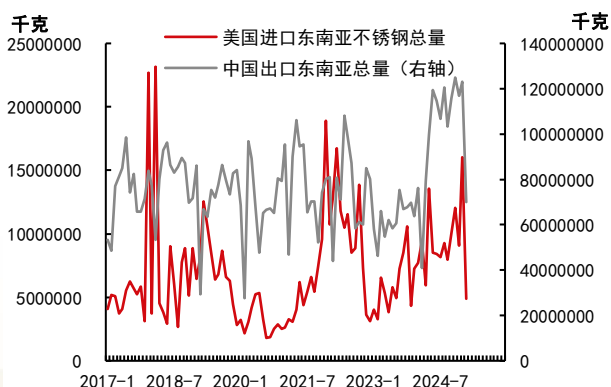
图表30：2024 年我国不锈钢制品出口占比



资料来源：trademap 中信期货研究所

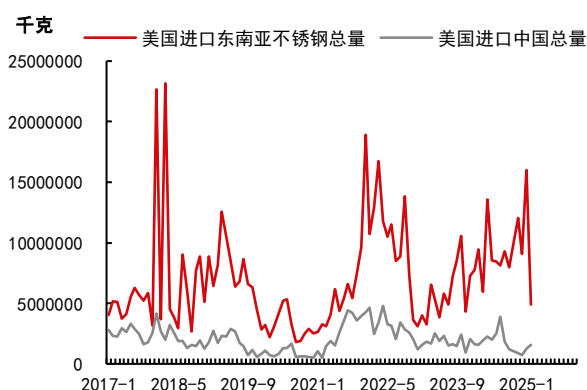
另外，企业普遍较为担忧不锈钢转口东南亚端贸易总量是否会受到较为明显冲击。自 2017 年美国对于我国部分钢材实施反倾销调查后，我国通过东南亚转口不锈钢的总量有所抬升——2024 年，我国出口东南亚的不锈钢总量大幅抬升 62%，同时美国进口东南亚的不锈钢总量也大幅抬升 54%。故对于转口贸易的冲击成为目前企业的主要忧虑，且部分企业反映目前在成本端偏刚性下低价出口的可能性较为有限，故对于今年不锈钢出口总量预期稍显悲观。

图表31：东南亚转口不锈钢贸易量增加



资料来源：海关总署 中信期货研究所

图表32：美国进口不锈钢量分区域变化



资料来源：海关总署 中信期货研究所

3. 建议策略

策略方面，镍短期预计仍将主要跟随宏观波动，同时印尼 PNB 税率抬升落地，对于镍价形成一定支撑，中期镍过剩预期未改，预期政策干扰的弱化或来自于海外 LME 镍库存的不断累积，镍后续仍面临下跌风险。不锈钢方面，成本端对不锈钢价格仍起到一定的支撑作用，不锈钢短期预计震荡运行，但市场对于价格接受程度仍然较为有限，市场对于出口端需求存在走弱预期，不锈钢中期仍面临走弱风险。

四、调研总结

铜：

1. 2025 年我国自美国进口废铜量预计将受到影响，但目前企业多为全球采购，所以当下进口量偏持稳。后续受到关税政策影响，自美国进口废铜大概率呈现萎缩态势，目前美国废铜有部分转口到欧洲、印度和东南亚等地，但转口成本和价格均偏高。

2. 企业普遍预期铜现实消费较好，现实供需基本面偏强，需求端除地产外表现出较强韧性，库存端整体延续去化。板块开工率 3 月整体有所上行，电线电缆开工率回升至 70% 以上。就企业反馈而言，铜目前线缆企业订单情况良好，4 月有望进一步维持。

3. 在关税路径仍存较大不确定性下，部分调研企业表现出一定对远期需求的担忧。

4. 我国对美国的铜及其制品的直接出口占比较小，且在上一轮贸易摩擦中已经有一些下滑，预计此轮贸易摩擦对我国铜及其制品的直接出口影响有限。从美国的进口结构来看，其铜及其制品的进口主要来源于加拿大、墨西哥、中国、智利等国家。其中中国对美直接出口铜及其制品的占比略微下滑，2019 年我国占比 3%，相比 2017 年下滑 1%。

5. 策略方面，铜供应端约束仍存，下游需求现实偏强，库存端整体延续去化，对铜价底部产生支撑，价格短期或维持偏强震荡。中期来看，关税政策仍存一定不确定性，需进一步关注对全球经济的拖累情况。操作上建议多关注结构性机会，沪铜跨期正套头寸和 LME 铜 Borrow 滚动参与，当前内外盘可考虑参与沪伦铜正套及沪铜和国际铜正套，单边短多为宜。。

铝：

1. 部分企业反馈终端出口如家电等有受阻。

2. 部分企业对于国内光伏用铝预期相对悲观。

3. 近期的现实需求普遍感知较强，月差结构上已有所反映。

4. 部分企业预期在海外有产能的企业，会在 90 天窗口期内抢生产。

5. 我国狭义的铝及其制品出口并未明显收缩，但出口结构出现了明显变化。对美直接出口自上轮贸易战以来持续下滑，但在本轮冲突中，涉及到出口美国的初端加工环节，仍有订单被取消或延期待定的情况。

6. 我国广义的铝及其制品出口，多面临转口溯源以及海外产能所在国关税围堵的风险，且从目前相关国家表态来看，仍有诸多不确定性。

7. 策略上近月现实需求仍在，但风险偏好或难回到关税冲击前，价格偏震荡，近月操作上以区间思路对待。远月宏观路径仍有诸多不确定性，消费走弱和国内政策发力的先后手亦需观察，建议缩短交易和套

保周期，盘面跨期正套滚动参与。

碳酸锂：

1. 目前市场对于电池厂远期排产预期存在一定分歧，但近端排产或略不及预期。在价格近日快速下跌的背景下，市场整体拿货情绪偏弱，成交较为有限。

2. 南美大厂后续发运存疑。部分调研企业反映，南美大厂后续发运情况尚不明确，若发运受阻则对5-6月平衡表产生较大影响，或造成价格阶段性的反弹。

3. 我国对美国锂直接相关产品贸易量较小，然而，从电池端来看，美国是中国储能电池的最大出口国，2024年出口美国储能电池量占我国总出口约一半，中美关税冲突对需求远期确有一定利空预期。通过调研企业普遍反馈，目前市场对于储能电池出口美国需求略有担忧，但同时考虑到我国电池成本较其余国别仍有相对显著优势，后续需进一步观测关税冲突进展，从而评估储能电池出口需求是否会有所影响。

4. 策略方面，二季度碳酸锂过剩有望继续拉大，大量去年底和今年年初投产的海外锂矿将发运回国，且矿价近日出现加速下行迹象，或进一步加剧产业链内部负循环，配合二季度传统需求淡季，锂价或面临进一步下行的风险。同时，市场需警惕南美大厂后续发运情况是否会对5-6月平衡表产生较大影响，从而造成价格阶段性的反弹。

镍不锈钢：

1. 部分企业反映下游目前观望情绪较浓，整体需求偏弱。现实需求来看，海内外镍整体库存仍有所累计。部分企业反馈对于今年电镀镍需求较为悲观。

2. 据调研反馈，不锈钢端去库主因是清明节后价格大幅下跌下游出现部分低价采购，目前下游已整体转向观望，且部分企业反映今年出口量受关税影响或同比出现下滑。

3. 出口端而言，美国直接进出口镍上游产品量均十分有限，故关税冲突对镍上游影响较小。下游消费端来看，虽然不锈钢制成品占我国总不锈钢出口绝对量较为有限，但在关税冲突下企业仍反馈出对于此块需求的担忧。另外，企业普遍较为担忧不锈钢转口东南亚端贸易总量是否会受到较为明显冲击，且部分企业反映目前在成本端偏刚性下低价出口的可能性较为有限，故对于今年不锈钢出口总量预期稍显悲观。

4. 策略方面，镍短期预计仍将主要跟随宏观波动，同时印尼PNBP税率抬升落地，对于镍价形成一定支撑，中期镍过剩预期未改，预期政策干扰的弱化或来自于海外LME镍库存的不断累积，镍后续仍面临下跌风险。不锈钢方面，成本端对不锈钢价格仍起到一定的支撑作用，不锈钢短期预计震荡运行，但市场对于价格接受程度仍然较为有限，市场对于出口端需求存在走弱预期，不锈钢中期仍面临走弱风险。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司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有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司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，或者中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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，但中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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有限公司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，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

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、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>