

供需偏宽松，关注供应端扰动

有色与新材料团队

报告要点

新能源观点：供需偏宽松，关注供应端扰动

交易逻辑：新能源金属交易逻辑如下，硅和锂供应端延续高增长，低价对供应端有扰动，多晶硅供应有持续收缩。需求端逐步复苏，但现实消费一般，新能源金属普遍延续累库。中短期来看，供需偏宽松对新能源金属价格有压制，但考虑到多晶硅供应仍处于收缩状态且成本有支撑，我们认为可继续关注多晶硅低吸做多机会；中长期来看，关注需求能否超预期或者低价进一步压缩供应。

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

摘要

工业硅观点：西北供应逐步回升，硅价震荡运行。

多晶硅观点：供需延续改善，多晶硅偏强震荡。

碳酸锂观点：供需驱动弱，价格延续震荡。

风险提示：供应扰动；国内政策刺激超预期；美联储鸽派不及预期；国内需求复苏不及预期；经济衰退。

一、行情观点

品种	观点	中期展望
工业硅观点：西北供应逐步回升，硅价震荡运行		
	信息分析：	
	<p>(1) 截至3月4日，根据SMM数据，通氧553#华东10650元/吨，421#华东11450元/吨。</p> <p>(2) 根据百川数据，百川国内库存391400吨，环比+0.93%；其中市场库存160000吨，环比持平；工厂库存231400吨，环比+0.7%。期货日库存342880吨，环比-0.6%。</p> <p>(3) SMM消息，2025年1月中国工业硅整体产量30.4万吨，环比-8.3%。</p> <p>(4) 海关数据显示，2024年12月我国工业硅产品出口总量57627吨，环比+8.9%，同比+11.7%。2024年工业硅出口72.5万吨，同比+26.5%。</p> <p>(5) 12月份国内光伏新增装机量71GW，环比+172%，同比+31%。1-12月光伏累计新增装机277GW，同比+28%。</p>	
工业硅	主要逻辑： 供应端，前期新疆大厂减产台数较多，这使得北方地区工业硅产量下降幅度较大。近期北方工业硅厂开工炉数持续增加，西北供应逐步回升。西南地区工业硅产量和开工率在企业轮番减产的背景下持续下滑，当前开工处于历史低位，短期难有明显回升。需求端，多晶硅价格回落后多数工厂维持检修，当前多晶硅产量处于偏低水平，多晶硅对于工业硅的需求拉动较弱。有机硅和铝合金的需求仍然平淡，对需求拉动有限。	震荡
	展望： 在库存高企及中期供应回升的压力下，硅价承压运行。近期有部分新增产能投放、西北硅厂开工炉数小幅增加，但供应回升整体还较为缓慢，供需仍处双弱格局，我们认为硅价整体表现为震荡。	
	风险因素： 供应端超预期减产；光伏装机超预期	
	说明： 展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明	
多晶硅观点：供需延续改善，多晶硅偏强震荡		
	信息分析：	
	<p>(1) 根据SMM数据，截至3月4日，N型多晶硅料平均价42元/千克，N型颗粒硅平均价8.5元/千克。</p> <p>(2) 海关数据显示，12月多晶硅出口5765吨，环比+46%，同比+379%；1-12月累计出口4万吨，同比+374%。12月多晶硅进口3275吨，环比+18.1%，同比+3.75%；1-12月累计进口3.98万吨，同比-37%。</p> <p>(3) 12月份国内光伏新增装机量71GW，环比+172%，同比+31%。1-12月光伏累计新增装机278GW，同比+28%。</p> <p>(4) 据市场监管总局消息，共7家企业有关负责人参与了市场监管总局2月25日召开的部分企业公平竞争座谈会，其中包括天合光能、晶澳科技、隆基绿能等三家光伏企业。</p>	
多晶硅	主要逻辑： 两部委联合印发市场化改革新政通知，推动新能源上网电量全面进入电力市场，预计会引发2025年上半年光伏装机抢装，支撑多晶硅上半年需求。供应端来看，由于硅料厂亏损幅度较大，多晶硅产量不断下滑，叠加西南地区枯水季的原因，云南省和四川省的多晶硅产能都相继关停，这使得多晶硅产量处于低位，2月多晶硅产量仅为9万吨，相较2024年年初下滑明显，预计2025年一季度低产量将会维持，且中长期多晶硅产量或将受到自律协议的约束。需求端，前期受组件需求下滑影响，硅片电池片持续减产，硅片企业整体开工率维持低位。当前硅片库存相较去年高点去化明显，硅片价格抬升，后续随着硅片排产增加多晶硅需求端将边际好转。	震荡偏强

展望：多晶硅供应端持续减产造成多晶硅供需逐渐好转，且多晶硅期货上市后将发挥蓄水池作用，预计将会消化部分现货库存，多晶硅供需逐步改善，现货价格稳步上涨，对期货价格产生支撑，我们认为多晶硅价格整体表现为震荡偏强。

风险因素：供应端超预期减产；光伏装机超预期；国内光伏政策变动

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

碳酸锂观点：库存继续增长，锂价震荡承压

信息分析：

(1) 3月4日，碳酸锂主力合约收盘价-0.19%至7.526万元；碳酸锂合约总持仓-3805手，至387902手。

(2) 3月4日，SMM电池级碳酸锂现货价格较上日环比-150，至74950元/吨，工业级碳酸锂价格较上日环比-150至73000元/吨。当日仓单+275至46422吨。

碳酸锂

震荡

主要逻辑：近期供应持续增长，国内碳酸锂周度产量再创新高，尽管从3月排产来看需求尚可，但供需增速差过大还是造成市场普遍预期3月将延续过剩，价格也因此承压。当前社会库存继续累库，仓单库存也由去转累，这也从侧面证实了市场的过剩预期。然而在现货价格跌至7.5万元以下时，我们也能看到部分企业有明显采购需求，短期内旺季属性将使得价格存在一定支撑，价格或仍以区间运行为主。

展望：需求有所恢复，但供应也大幅增加，预计价格维持震荡。

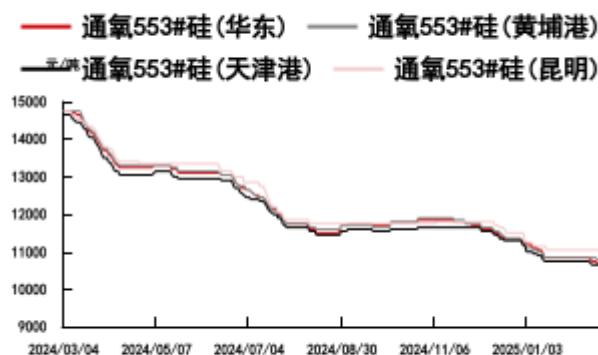
风险因素：需求超预期释放；锂矿项目投产不及预期等

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

二、行情监测

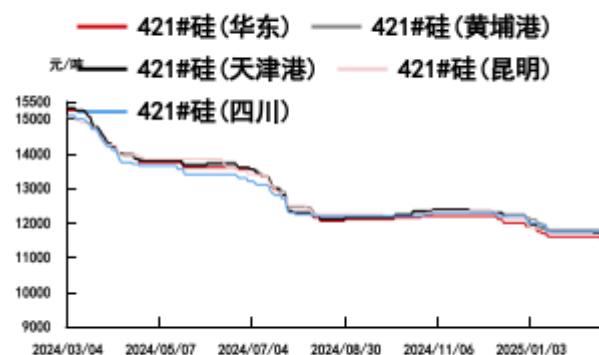
(一) 工业硅

图表 1：通氧553价格 (元/吨)



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 2：421价格 (元/吨)



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 3：工业硅基差-华东553 (元/吨)



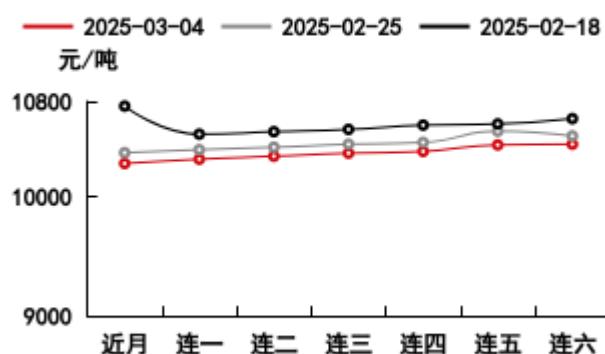
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 4：工业硅基差-华东421-800 (元/吨)



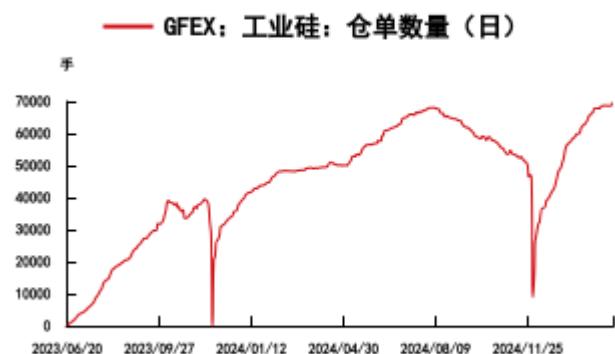
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 5：工业硅期限结构 (元/吨)



资料来源：万得 中信期货研究所

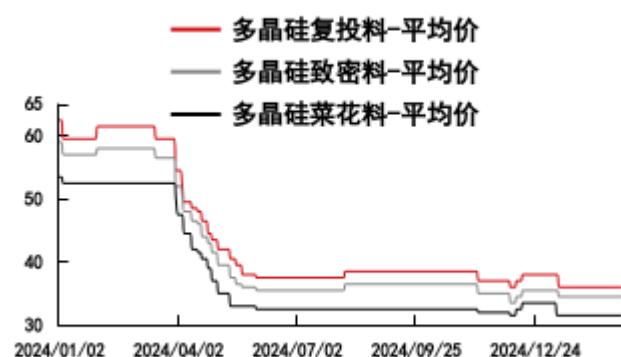
图表 6：工业硅仓单数量 (手)



资料来源：广州期货交易所 中信期货研究所

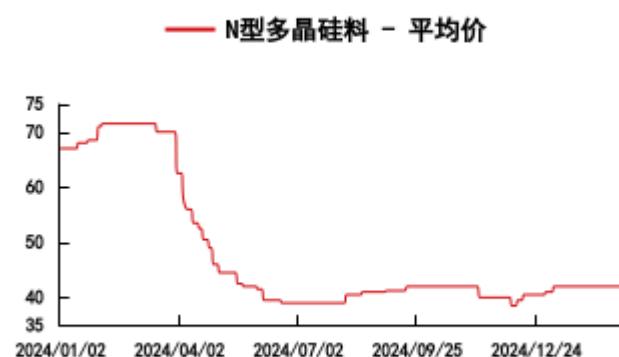
(二) 多晶硅

图表 7：不同类型多晶硅料价格（元/千克）



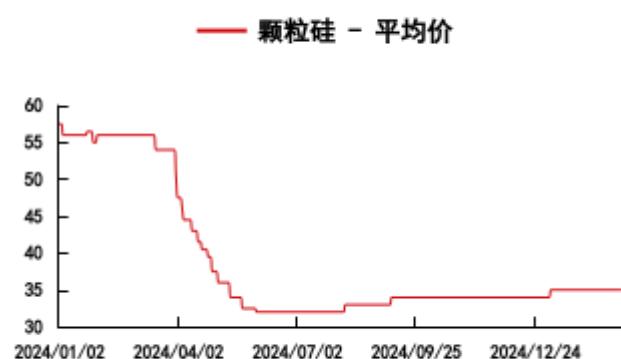
资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 8：N型多晶硅料平均价（元/千克）



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

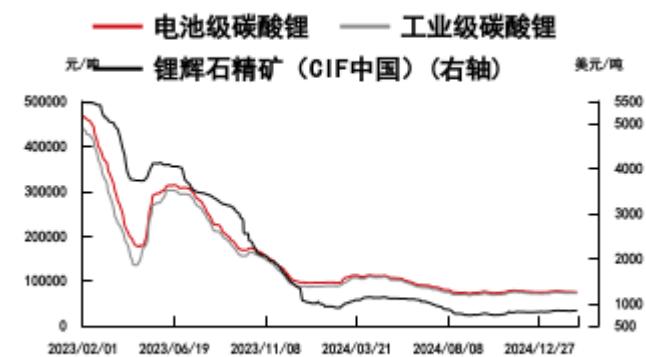
图表 9：颗粒硅平均价（元/千克）



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

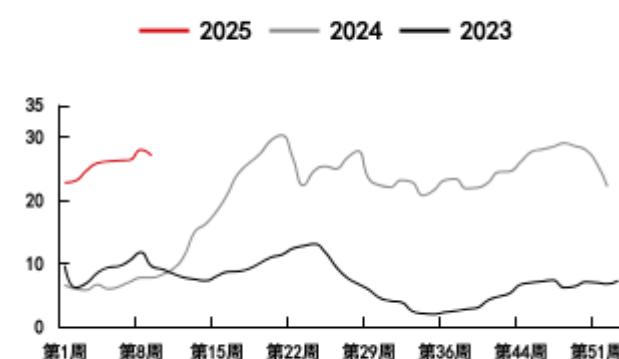
（三）碳酸锂

图表 11：碳酸锂现货价格



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 10：国内多晶硅总库存（万吨）



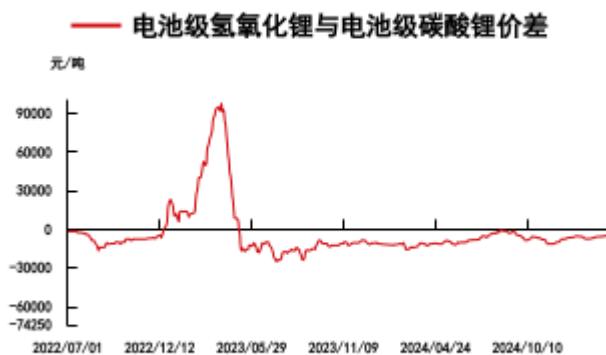
资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 12：碳酸锂基差



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 13：电池级氢氧化锂与电池级碳酸锂价差



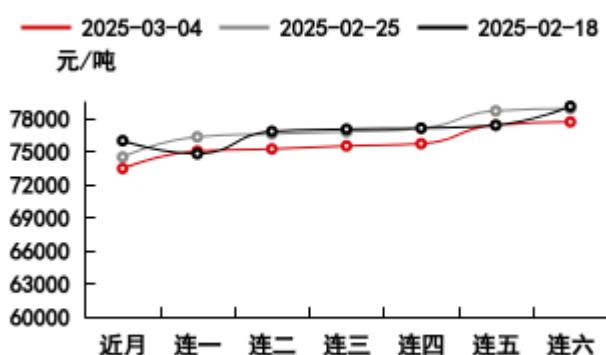
资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 15：外购锂辉石成本利润



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 17：碳酸锂期限结构



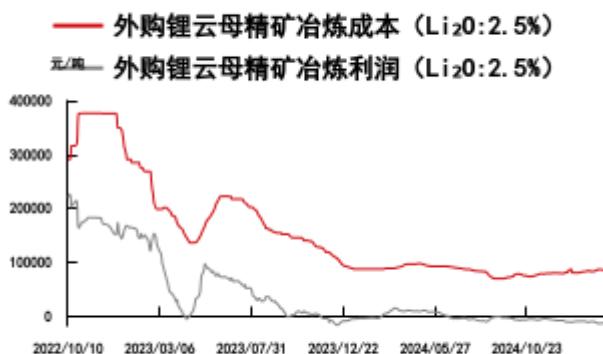
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 14：电池级碳酸锂与工业级碳酸锂价差



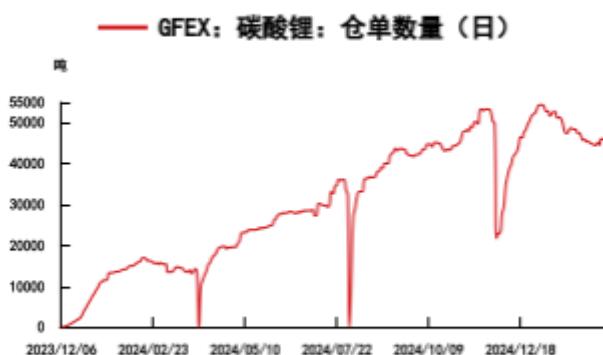
资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 16：外购锂云母成本利润



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 18：碳酸锂仓单数量



资料来源：广州期货交易所 中信期货研究所

图表 19：投资评级标准说明

评级标准	说明
偏强	预期涨幅大于2个标准差
震荡偏强	预期涨幅1-2个标准差
震荡	预期涨跌幅在正负一个标准差以内
震荡偏弱	预期跌幅1-2个标准差
偏弱	预期跌幅大于2个标准差
时间周期	未来2-12周
标准差	1倍标准差=500个交易日滚动标准差/当前价

资料来源：中信期货研究所

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提供。

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.citiccsf.com>