

【有色及新能源周报】

关税担忧再起，有色板块下挫

国贸期货 有色金属研究中心 2025-3-3

分析师：方富强
从业资格证号：F3043701
投资咨询证号：Z0015300

分析师：谢灵
从业资格证号：F3040017
投资咨询证号：Z0015788

助理分析师：陈宇森
从业资格证号：F03123927

助理分析师：林静妍
从业资格证号：F03131200

目录

01

有色金属价格监测

02

铜 (CU)

03

锌 (ZN)

04

镍 (NI)

05

工业硅 (SI)
多晶硅 (PS)

06

碳酸锂 (LC)



01

有色金属价格监测

PART ONE



有色金属收盘价格监控

品种	单位	现值	日涨跌幅	周涨跌幅	年涨跌幅	品种	单位	现值	日涨跌幅	周涨跌幅	年涨跌幅
美元指数	1973年3月=100	107.6	0.26%	0.86%	-0.85%	工业硅	元/吨	10355	0.24%	-1.52%	-5.74%
汇率CNH	-	7.2838	0.18%	0.39%	-0.21%	碳酸锂	元/吨	75200	-1.23%	-1.85%	-2.46%
沪铜	元/吨	76840	-0.30%	-0.23%	4.16%	伦铜	美元/吨	9361	-0.55%	-1.62%	6.60%
沪铝	元/吨	20640	0.10%	-0.89%	4.35%	伦铝	美元/吨	2604	-1.03%	-2.67%	2.02%
沪锌	元/吨	23425	-0.55%	-2.31%	-7.99%	伦锌	美元/吨	2798	-0.41%	-4.18%	-6.39%
沪铅	元/吨	17190	0.26%	0.41%	2.54%	伦铅	美元/吨	1987	-1.05%	-0.77%	1.82%
沪镍	元/吨	126650	0.86%	2.14%	1.52%	伦镍	美元/吨	15590	-1.24%	0.71%	1.90%
沪锡	元/吨	256110	0.83%	-2.83%	4.59%	伦锡	美元/吨	31125	-1.66%	-7.50%	7.55%
氧化铝	元/吨	3363	-0.62%	-1.90%	-29.89%	不锈钢	元/吨	13230	0.11%	0.00%	2.44%

02

PART TWO

铜 (CU)



铜产业链逻辑及策略

影响因素	驱动	主要逻辑
宏观因素	利空	(1) 俄乌冲突存在缓解趋势，对镍、铝影响较明显，但对铜影响有限；(2) 美国关税政策再次发酵，且美国拟对中国继续加征10%关税，打压市场情绪；(3) 美国密歇根大学消费者通胀预期走高，而服务业PMI明显下滑，利空铜价。
原料端	偏多	铜矿现货加工费-14.8美元/吨，加工费维持负数，矿石供应仍偏紧；国内铜矿港口库存由78.3万吨进一步下降至66.1万吨。
冶炼端	中性	(1) 铜矿加工费进一步下滑，虽然硫酸价格有所走高弥补冶炼厂亏损，但铜冶炼利润维持明显亏损水平；(2) 2月份国内冶炼厂进一步走高，由于冶炼厂备足原料库存，生产并未受到加工费转负影响。
需求端	中性	下游需求逐步恢复，精铜杆企业开工率回升至往年水平；但废铜供应仍偏紧，再生铜杆开工率水平仍偏低。
持仓	中性	沪铜持仓小幅走高，近月虚实比偏低，暂无挤仓风险。
库存	偏空	国内下游需求复苏缓慢，库存进一步累库，但累库速度有所放缓。
投资观点	震荡偏弱	俄乌冲突存在缓解可能，或对能源价格及有色金属价格偏空，叠加美国关税政策再次发酵，短期铜价维持弱势调整。
交易策略	单边：空单持有 套利：多铜空锌 风险关注：美国关税政策、国内两会政策、铜库存	

铜产业链主要数据汇总									
数据	指标	最新	上周	涨跌(幅)	数据	指标	最新	上周(月)	涨跌(幅)
期货价格 (元/吨)	沪铜收盘价	76840	77020	-0.2%	铜月度产量 (万吨)	电解铜产量	105.8	101.4	4.4%
	伦铜收盘价(15:00, 美元/吨)	9565	9265.5	3.2%		铜冶炼厂开工率(%)	82.8	80.2	2.6
现货升贴水 (元/吨)	平水铜升贴水	-110	-130	20		废铜产量	11.0	9.6	15.0%
	LME 0-3升贴水(美元/吨)	-19.9	-40.2	20.2	铜月度进口 (万吨)	电解铜进口	37.0	36.0	2.9%
沪铜月间价差 (元/吨)	近月-连一	-130	-150	20		阳极铜进口	8.0	7.0	14.9%
	连一-连二	-120	-60	-60		废铜进口	21.7	17.4	25.3%
	连二-连三	20	10	10	初级铜材月度 开工率 (%)	电解铜制杆周开工率	73.7	74.3	-0.6
进口盈亏 (元/吨)	现货	-1006	-1161	155		电解铜制杆开工率	56.7	72.6	-15.9
	连三合约	-535	-812	277		再生铜杆开工率	26.9	36.3	-9.4
	洋山铜溢价(美元/吨)	34.5	43	-8.5		铜管开工率	70.9	82.9	-12.0
铜矿加工费 (美元/吨)	铜矿港口库存(万吨)	66.1	78.3	-15.6%		铜板带开工率	58.3	74.3	-16.0
	铜矿现货加工费	-14.81	-11.71	-3.1		电线电缆开工率	55.3	78.4	-23.1
冶炼厂利润 (元/吨)	现货利润	-2061	-2170	109		铜材开工率	54.7	69.0	-14.3
	长协利润	-390	-650	260	库存 (万吨)	SHFE铜	26.8	26.0	3.2%
	硫酸价格	531	468	64		LME铜	26.2	26.8	-2.1%
精废价差	铜精废价差	1564	1608	-44		COMEX铜	8.5	8.8	-3.6%
	粗铜加工费(南方)	850	1050	-200		国内社会铜	37.6	35.8	5.2%
	粗铜加工费(北方)	800	800	0		保税区铜	4.5	3.9	17.0%
	再生铜杆开工率(%)	33.7	30.8	2.9		全球铜显性库存	76.8	75.2	2.2%

- 美国2月Markit制造业PMI初值51.6，创2024年6月以来新高，预期51.4，前值51.2。其中，产出分项指数初值上升至53.8，创2024年3月以来新高，为连续第二个月扩张；美国2月Markit服务业PMI初值49.7，创2023年1月份以来新低，预期53，前值52.9。美国2月Markit综合PMI初值50.4，为17个月以来的最低水平，预期53.2，前值52.7。
- 欧元区2月制造业PMI初值47.3，预期47，前值46.6。欧元区2月服务业PMI初值50.7，预期51.5，前值51.3；欧元区2月综合PMI初值50.2，预期50.5，前值50.2。
- 美国密歇根大学消费者2月的1年通胀预期终值4.3%，创2023年11月份以来新高，预期4.3%，初值4.3%。2月的5年通胀预期终值3.5%，创1995年4月以来新高，也是2021年5月份以来最大的环比升幅，预期3.3%，初值3.3%。
- 乌政府批准与美国签署矿产框架协议，乌媒公布乌美矿产协议全文，泽连斯基：最终版本不涉及乌任何债务。特朗普称乌克兰“可以忘掉”加入北约。
- 美东时间2月27日上午，特朗普表示，原定于3月4日生效的对墨西哥和加拿大的关税将如期实施。4月2日的对等关税计划仍将完全生效；此外，美方威胁将于3月4日起以芬太尼为由对中国输美产品再加征10%关税。
- 美国商务部公布的数据显示，美国1月耐用品订单环比增长3.1%，远高于预期2%，为2024年7月以来的最大增幅，也是过去六个月中的第二次增长。这一增幅成功扭转了12月经修正后1.8%的下滑态势。
- 美国1月核心PCE物价指数同比升2.6%，预期升2.6%，前值从升2.8%修正为升2.9%；环比升0.3%，预期升0.30%，前值升0.20%。PCE物价指数同比升2.5%，预期升2.50%，前值升2.60%；环比升0.3%，预期升0.30%，前值升0.30%。

- 美国消费者信心指数及通胀预期表现均较差，叠加美国关税政策重新发酵，市场避险情绪升温，铜价延续弱势调整；
- 美国拟对铜进口加征关税，推升COMEX铜溢价，但伦铜及沪铜表现相对一般。

沪铜期货价格走势（元/吨）

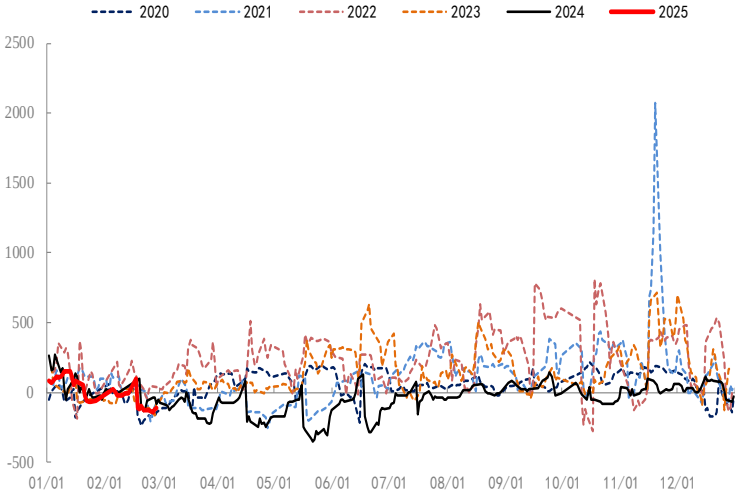


伦铜期货价格走势（美元/吨）

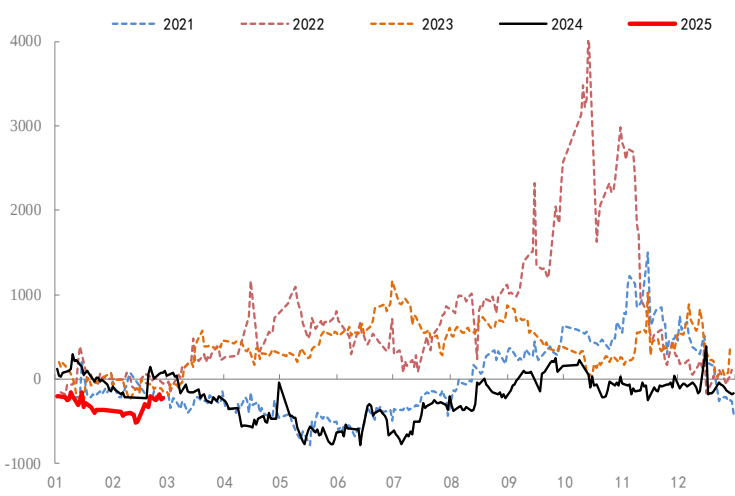


现货升贴水：沪铜期限结构转变，LME现货贴水缩窄

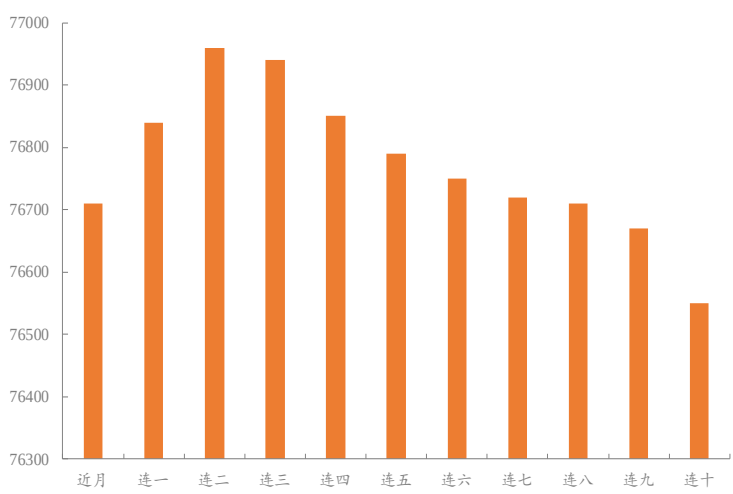
国内平水铜升贴水季节性图（元/吨）



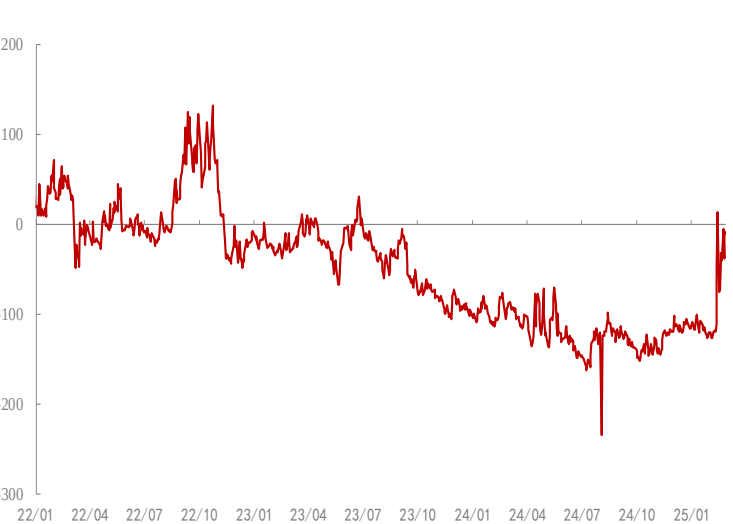
沪铜近月-连三季节图（元/吨）



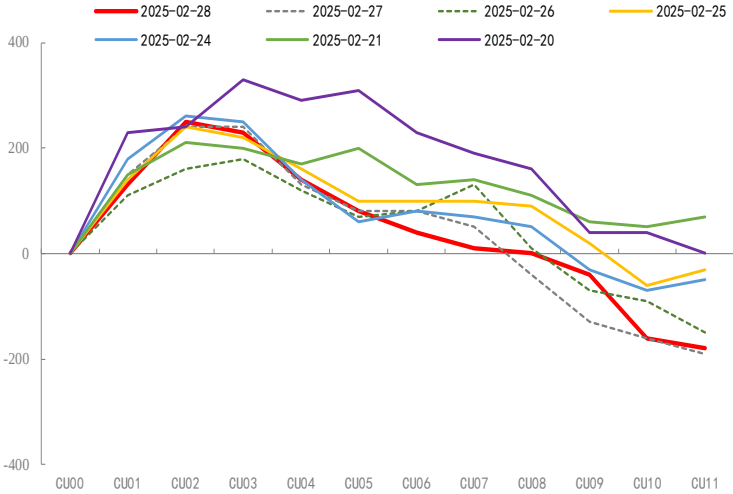
本周沪铜期限价差（元/吨）



LME铜（0-3）升贴水（美元/吨）



沪铜期限结构（元/吨）



- **国内平水铜：**近期随着沪铜期限结构转变，现货转为贴水，且由于国内维持累库态势，现货贴水虽有所缩窄但仍维持深度贴水。
- **沪铜期限结构：**沪铜近月呈现C结构，但远月则转为BACK结构。
- **LME铜现货：**随着comex-lme铜溢价走高，部分贸易商买lme铜往comex交割，导致lme现货贴水持续收窄至平水附近。



- **铜进口盈亏：**近期LME铜现货贴水持续缩窄，叠加伦铜表现强于沪铜，铜进口成本明显上升，现货进口窗口维持关闭状态；其中现货进口亏损由1161元/吨缩窄至1006元/吨；连三由亏损812元/吨缩窄至亏损535元/吨。
- **洋山铜溢价：**进口窗口继续关闭，洋山铜溢价由43美元/吨进一步缩窄至34.5美元/吨。

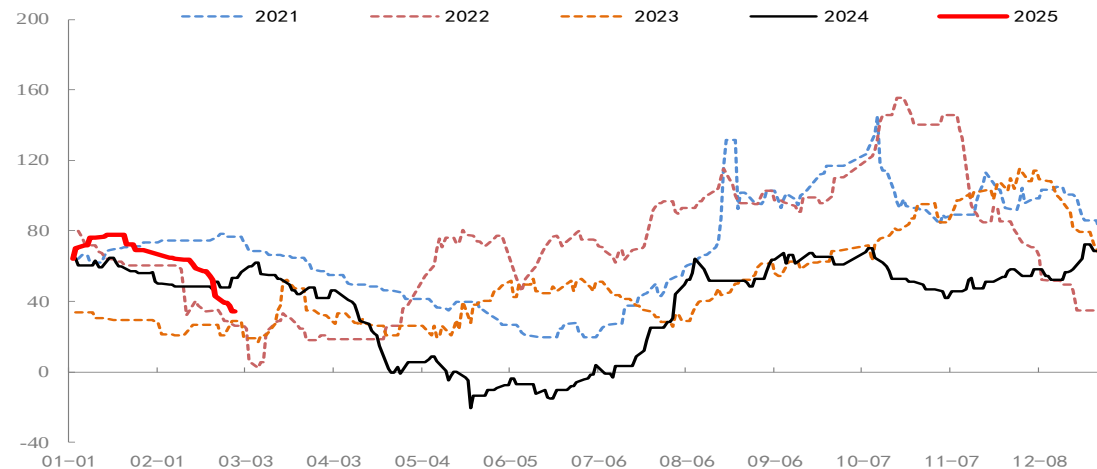
铜期货连三进口盈亏 (元/吨)



铜现货进口盈亏 (元/吨)

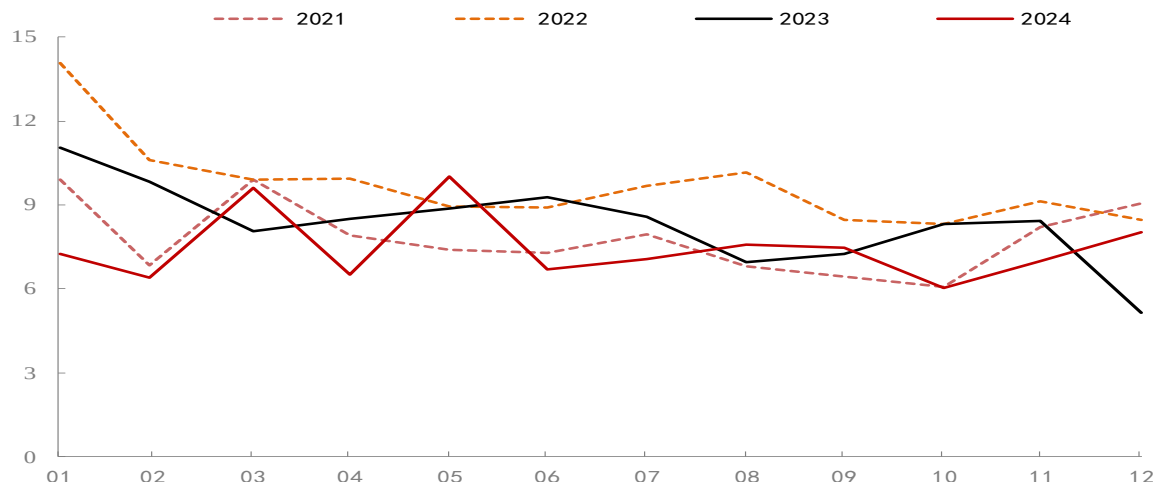


中国洋山铜溢价季节图 (美元/吨)

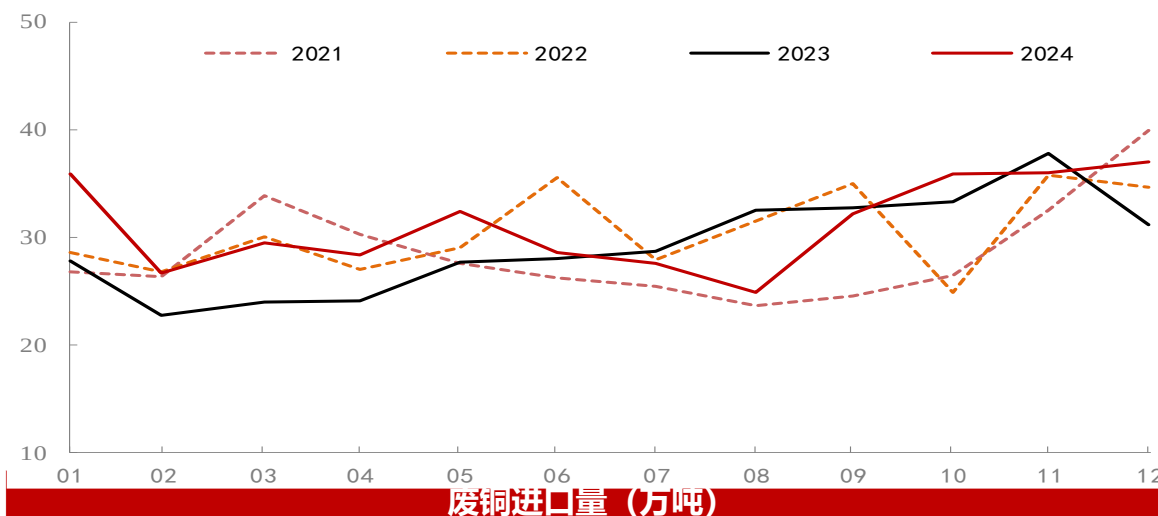


- **电解铜进口**：中国2024年12月精炼铜进口量37.0万吨，环比增加2.93%，同比上升18.88%；2024年中国进口精炼铜共373.88万吨，累计同比增加6.49%。
- **阳极铜进口**：2024年12月中国进口阳极铜8.02万吨，环比增加14.85%，同比增加56.02%；2024年1-12月累计进口阳极铜89.60万吨，累计同比减少10.62%。
- **废铜进口**：中国2024年12月废铜进口量为21.74万吨，环比增长25.35%，同比增长8.77%；其中，美国是第一大供应国，当月从美国进口废铜4.39万吨，环比增长29.58%，同比增长26.51%。日本是第二大供应国，当月从日本进口废铜2.86万吨，环比增加39.21%，同比减少11.16%。

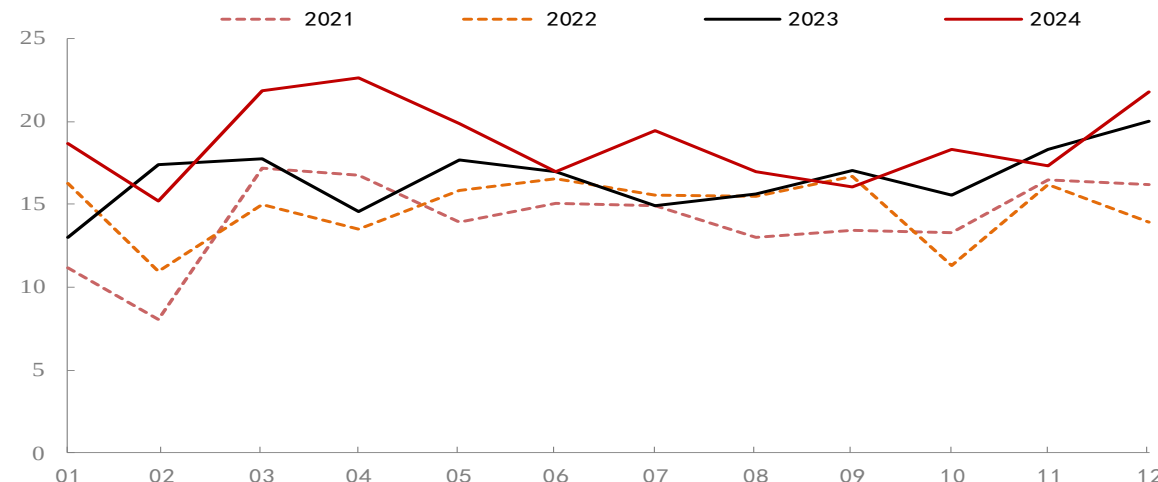
阳极铜进口量 (万吨)



电解铜进口量 (万吨)



废铜进口量 (万吨)

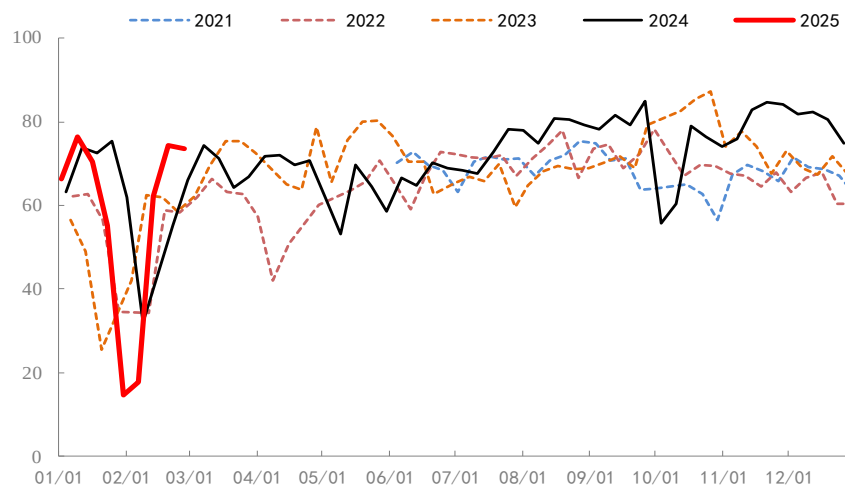


- **铜精废价差：**本周铜价下滑，铜精废价差由1608元/吨继续缩窄至1564元/吨，小幅高于合理精废价差1468元/吨。
- **粗铜加工费：**南方加工费由1050元/吨下降至850元/吨，北方加工费维持在800元/吨，进口粗铜加工费维持在92.5美元/吨。
- **电解铜制杆开工率：**电解铜制杆开工率由74.3%小幅下滑至73.7%，开工率已回升至往年常规水平。
- **再生铜制杆开工率：**再生铜制杆开工率由30.8%回升至33.7%，开工率进一步回升，但整体开工率水平仍偏低。

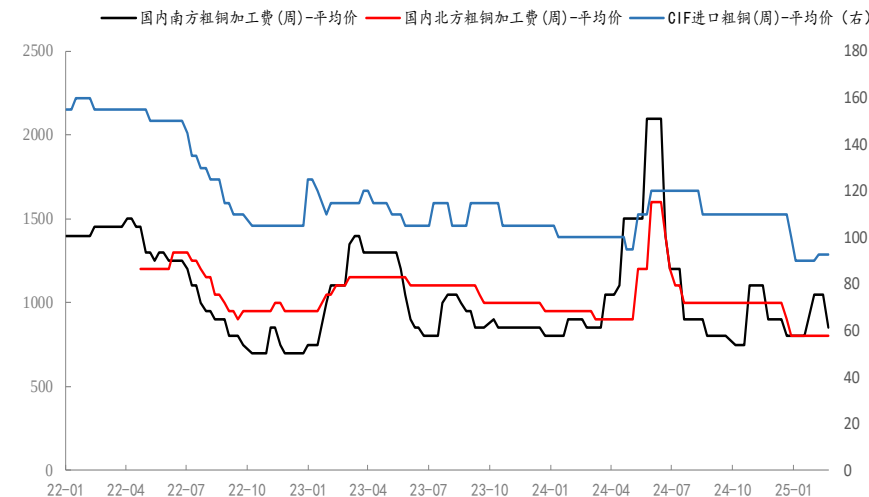
铜精废价差 (元/吨)



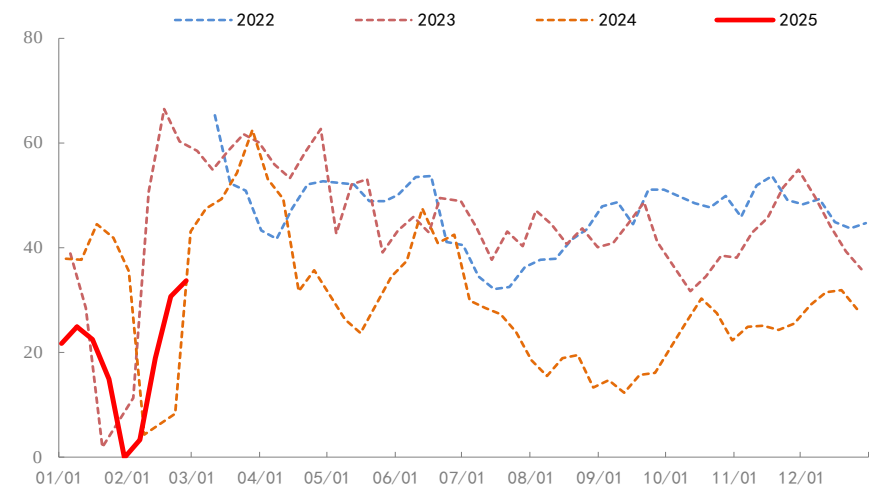
电解铜制杆周度开工率季节性图 (%)



国内及进口粗铜加工费 (元/吨、美元/吨)

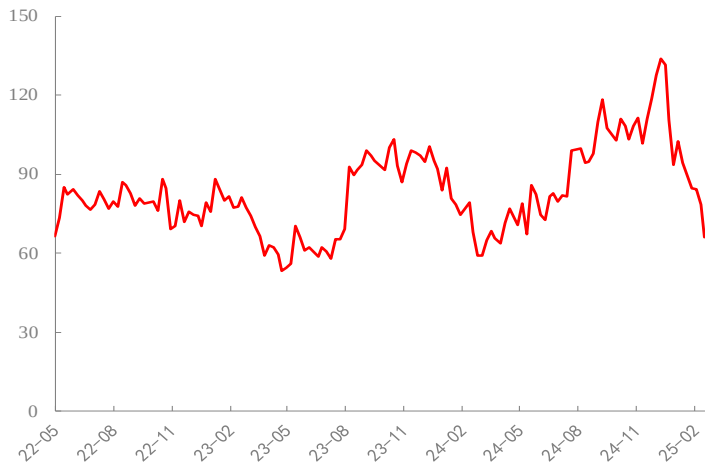


再生铜杆周度开工率季节性图 (%)

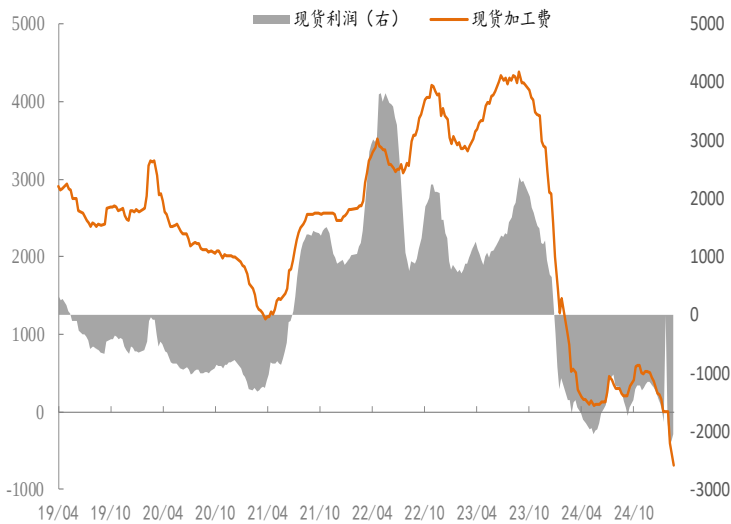


铜矿加工费维持复苏，冶炼厂亏损明显

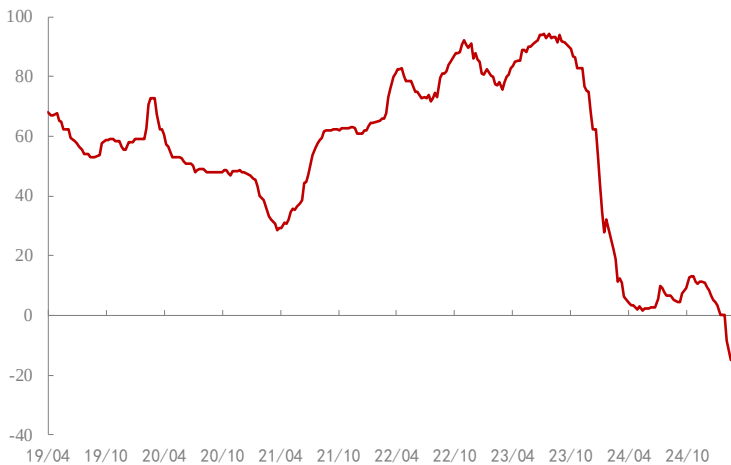
国内主流港口铜精矿库存合计（万吨）



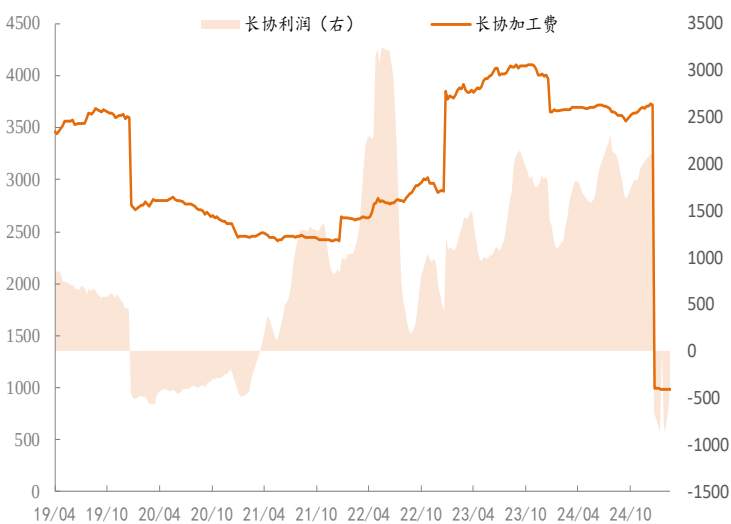
铜冶炼厂现货利润（元/吨）



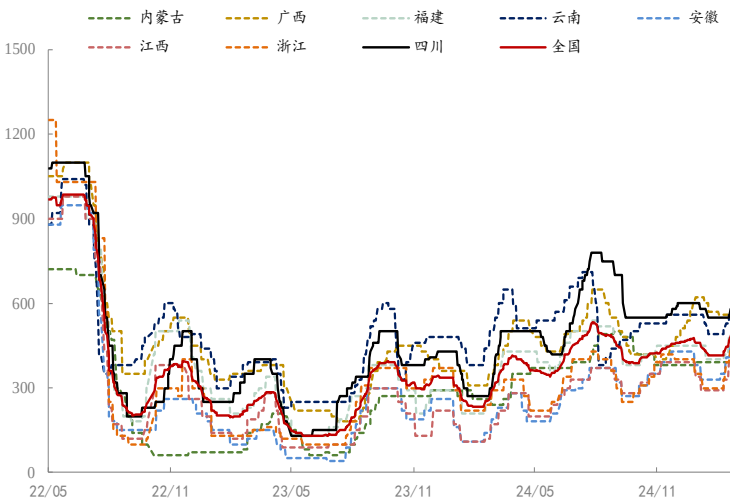
中国铜矿现货粗炼费TC（美元/干吨）



铜冶炼厂长协利润（元/吨）

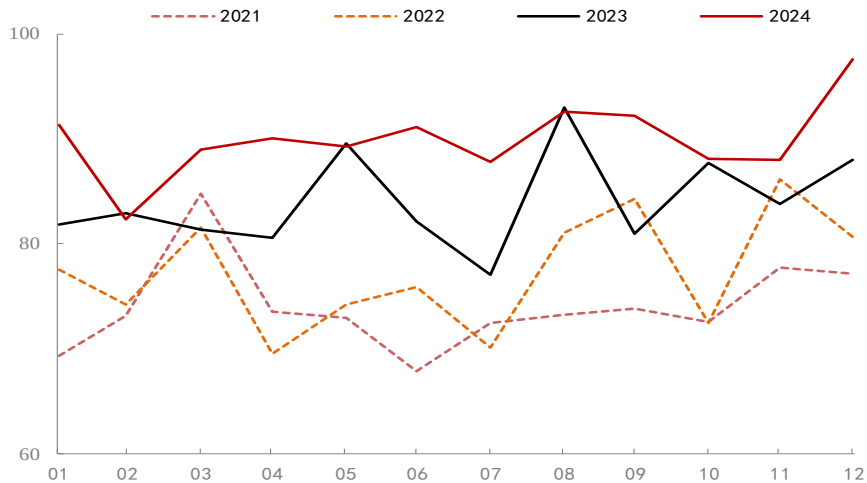


全国硫酸价格（元/吨）

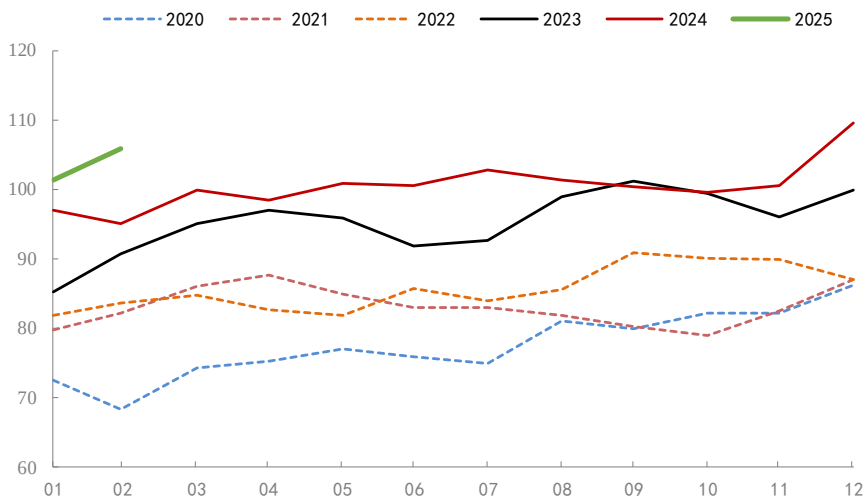


- **铜矿港口库存：**本周铜矿港口库存由78.3万吨进一步下降至66.1万吨；
- **铜矿现货加工费：**铜矿现货供应维持偏紧，铜矿现货加工费由-11.7美元/吨进一步下降至-14.8美元/吨，加工费维持负数水平；
- **硫酸价格：**硫酸价格继续小幅走高，由468元/吨回升至531元/吨。
- **冶炼厂利润：**采用现货铜矿冶炼厂加工费由亏损2170元/吨缩窄至亏损2061元/吨；采用长协铜矿冶炼厂利润由亏损650元/吨缩窄至亏损390元/吨。

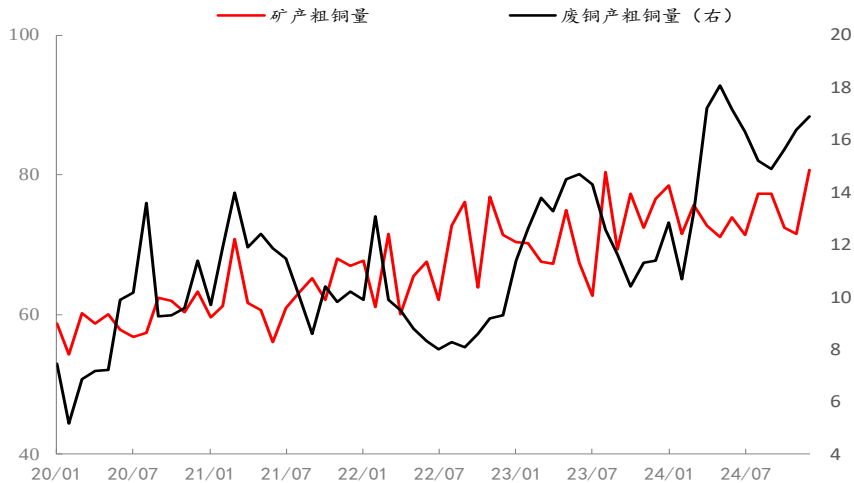
中国粗铜产量季节图 (万吨)



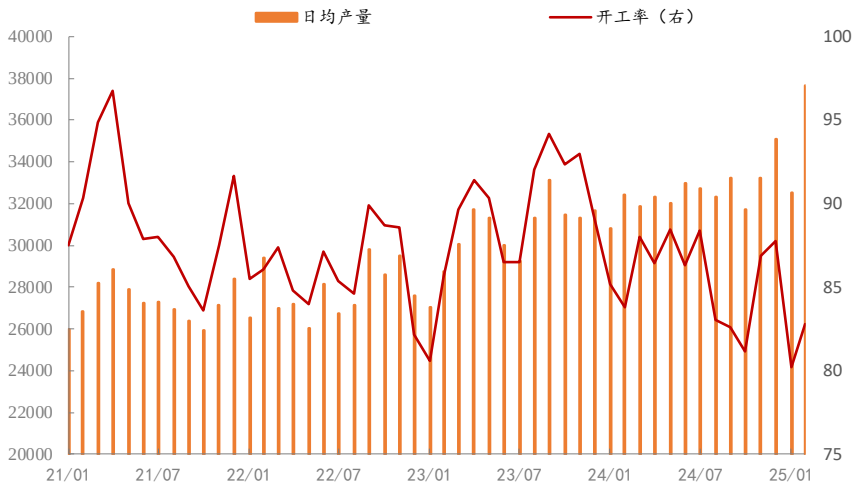
电解铜产量 (万吨)



中国粗铜产量 (万吨)

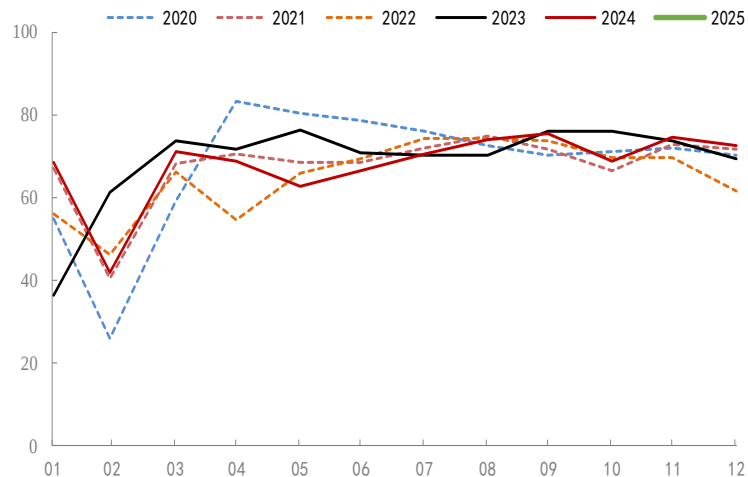


国内铜日均产量及开工率 (吨、%)

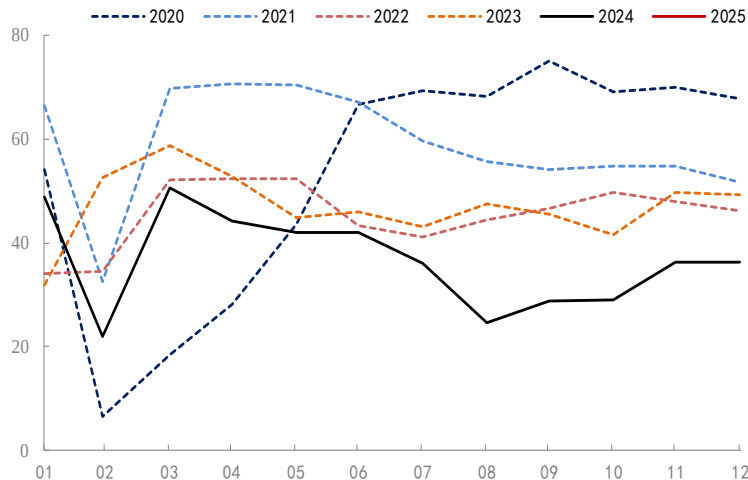


- 2024年12月国内阳极铜产量为97.6万吨，环比增长10.9%；其中，矿产粗铜产量80.7万吨，废铜产粗铜量16.9万吨；
- 2月SMM中国电解铜产量105.82万吨，环比增加4.44万吨，升幅为4.38%，同比上升11.35%，且较预期的105.54万吨增加0.28万吨。
- 2月电解铜行业的样本开工率为82.81%，环比上升2.59个百分点。

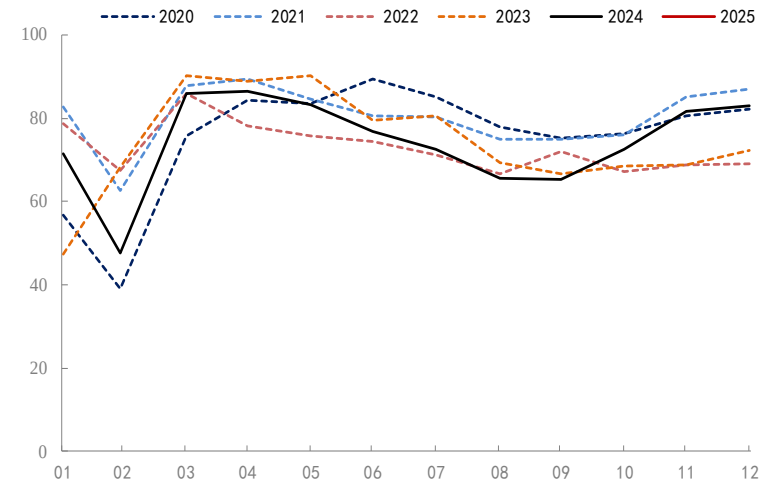
电解铜制杆开工率 (%)



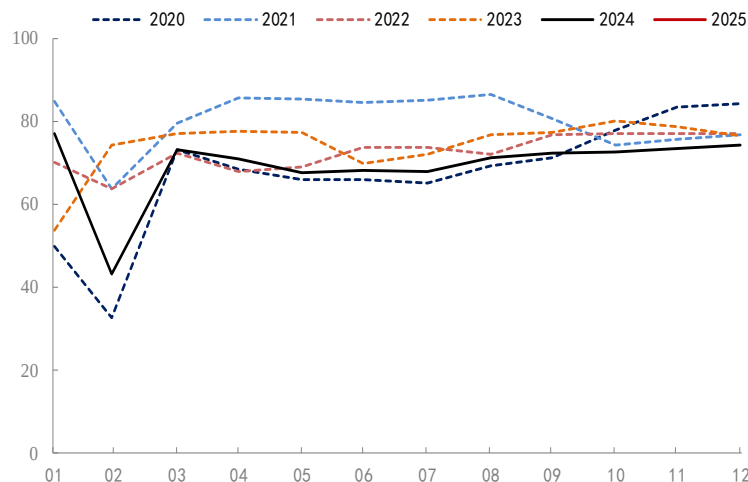
再生铜杆开工率 (%)



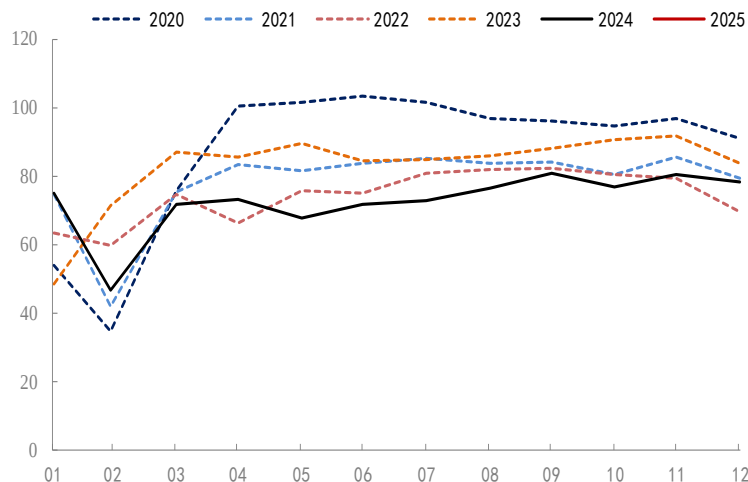
铜管开工率 (%)



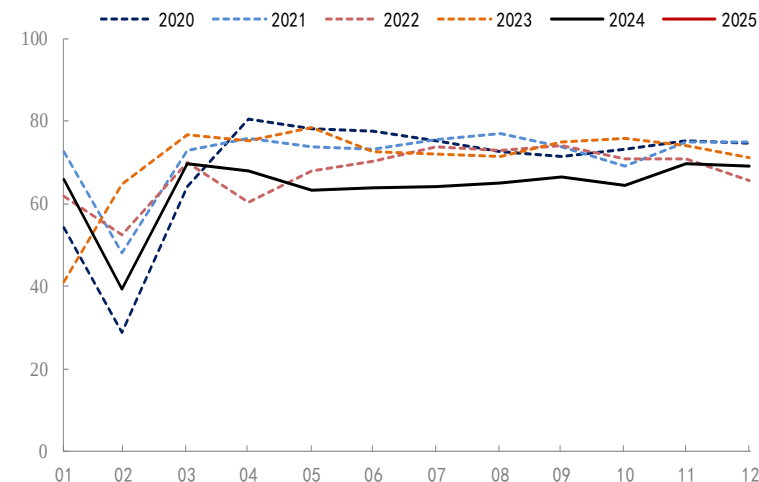
铜板带开工率 (%)



电线电缆开工率 (%)

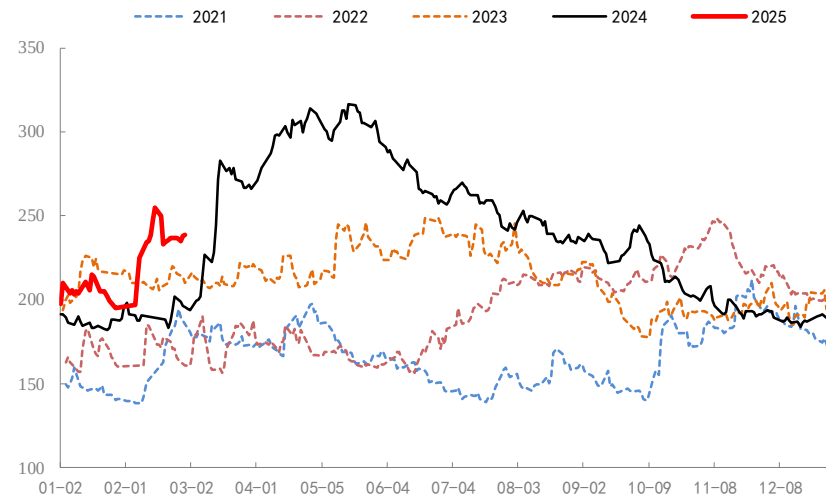


铜材开工率 (%)

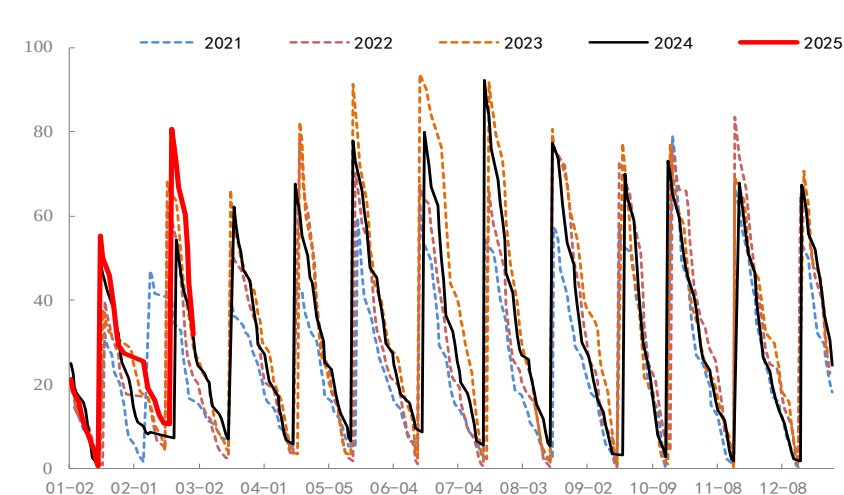


- **沪铜持仓：**沪铜持仓由236.6万吨增加至238.8万吨；近月持仓66.9万吨下降至31.9万吨；
- **沪铜近月持仓虚实比：**近月持仓虚实比由4.35下降至2.03。沪铜近月持仓虚实比仍较低，暂无挤仓风险。

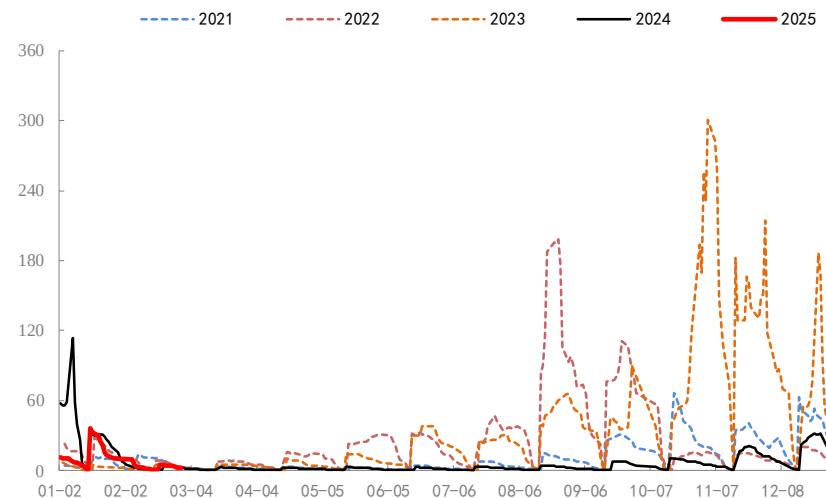
沪铜期货持仓量 (万吨)



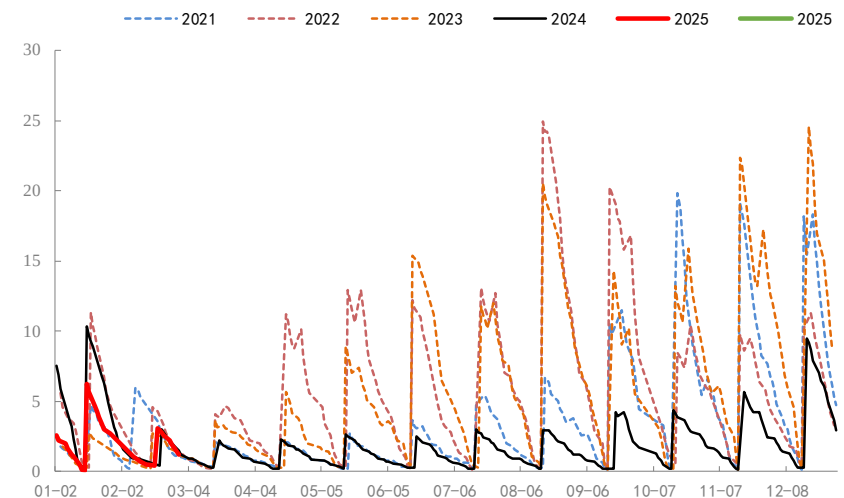
沪铜近月合约持仓量 (万吨)



沪铜近月持仓虚实比 (仓单)

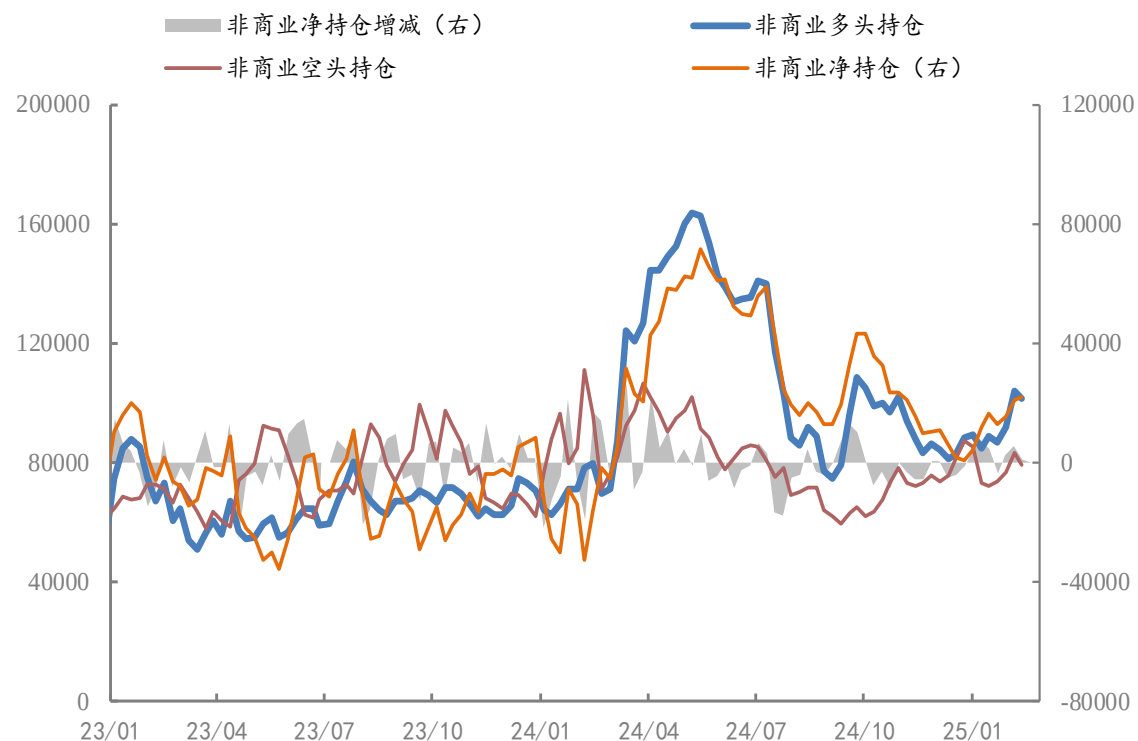


沪铜近月持仓虚实比 (库存)

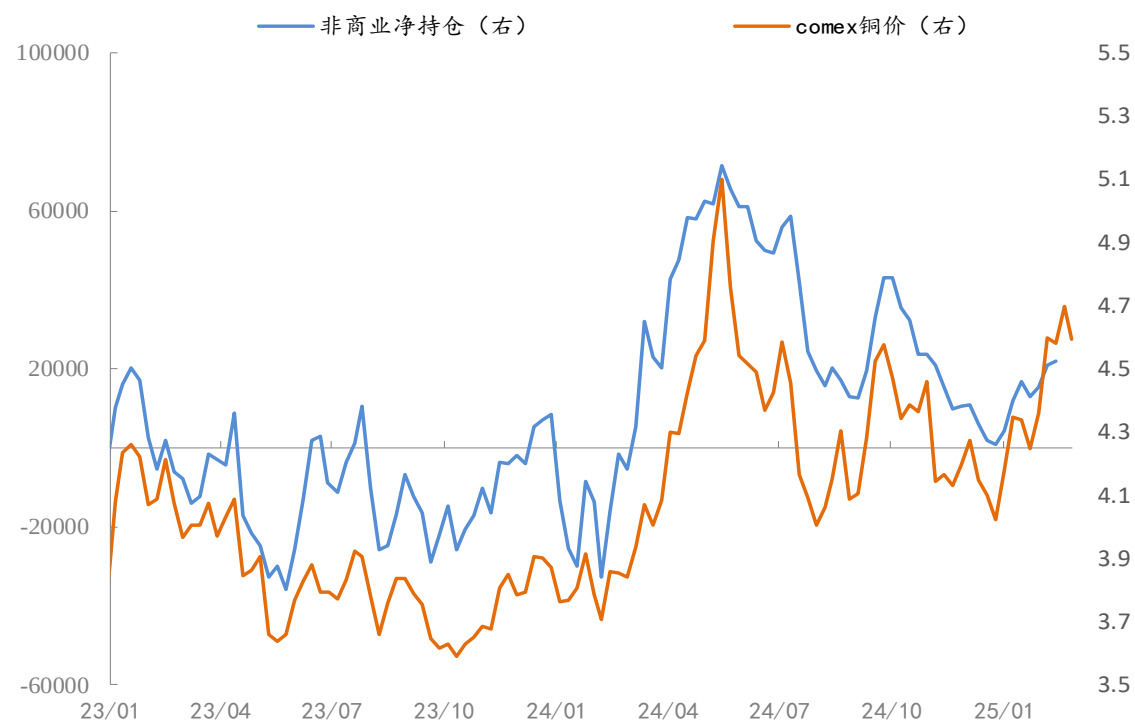


- **CFTC持仓：**截止至2025年02月18日当周，非商业多头为101,470张，空头为79,407张，净持仓为22,063张，较上一周增加1,167张；从季节性角度分析，非商业净持仓较近五年相比处于较高水平。

CFTC非商业持仓 (张)



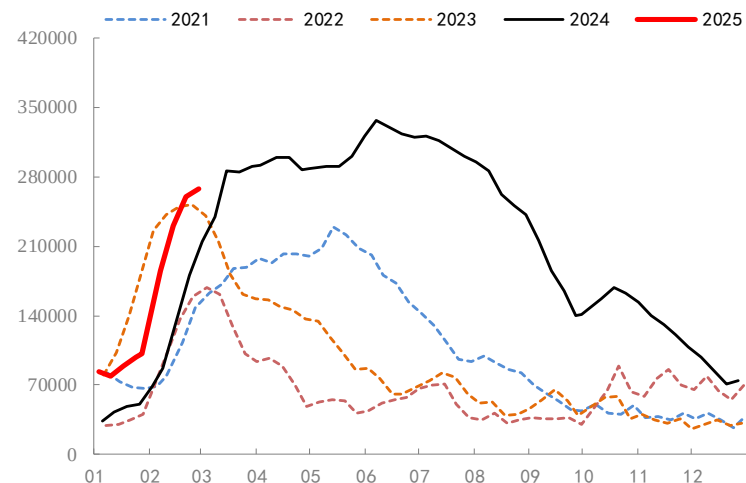
CFTC非商业净持仓与COMEX铜价 (张, 美元/磅)



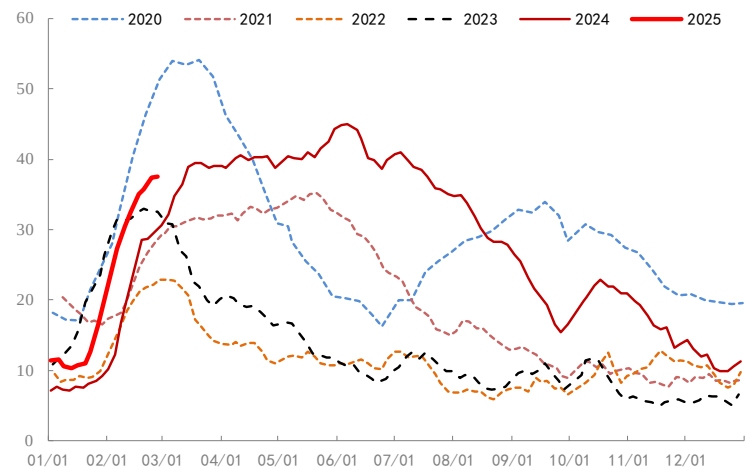
全球铜显性库存：国内进一步累库，但累库速度放缓

ITG 国贸期货

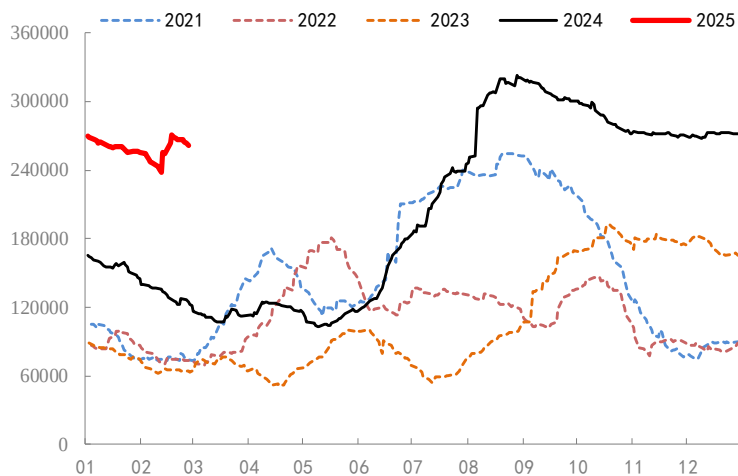
上期所铜库存季节性图表（吨）



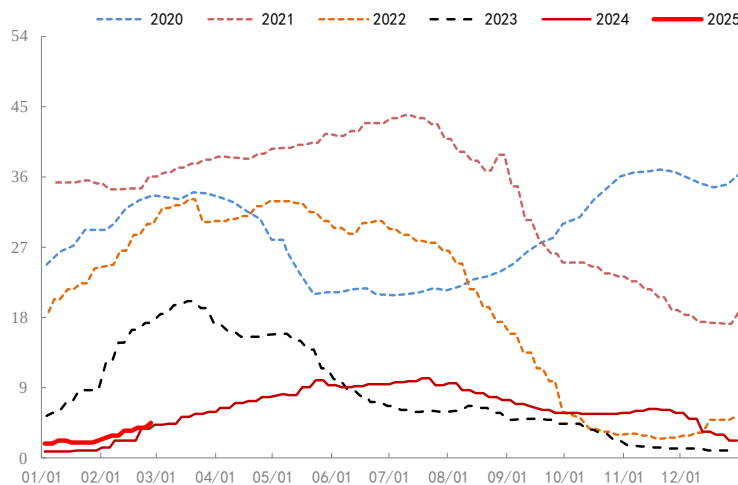
国内铜社会库存季节性图（万吨）



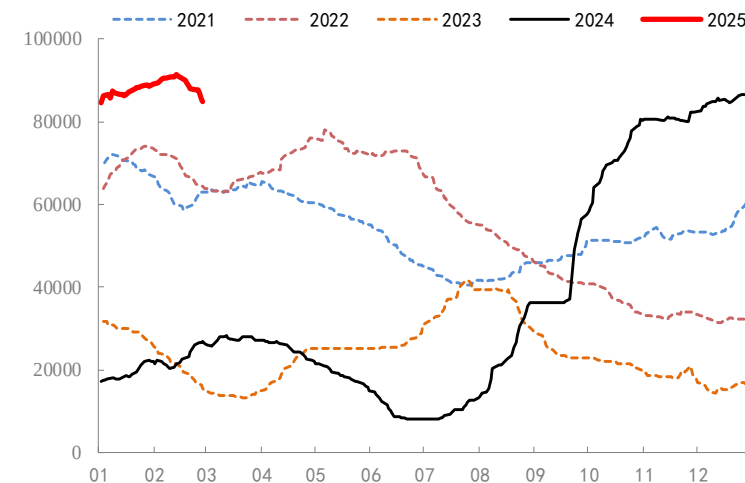
LME铜库存季节性图表（吨）



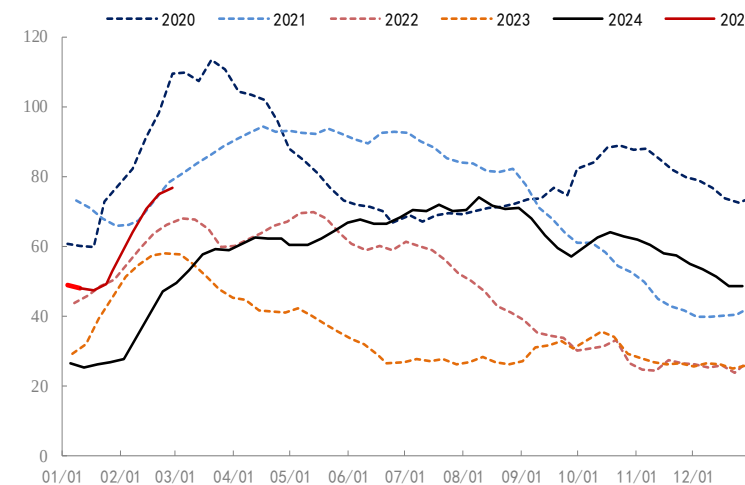
铜保税库存季节性图（万吨）



COMEX铜库存季节性图表（短吨）



全球铜显性库存季节性图（万吨）



03

PART THREE

锌 (ZN)

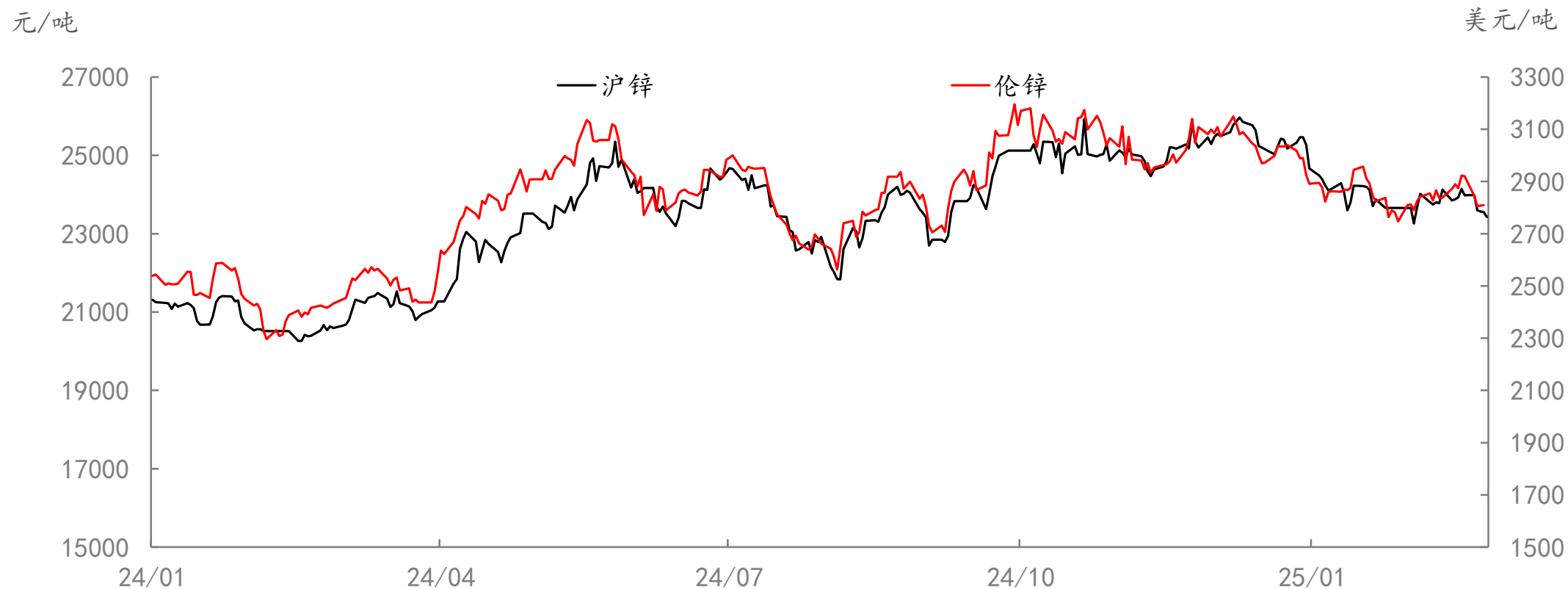


影响因素	驱动	主要逻辑		
宏观因素	中性	国内两会在即，然市场对两会预期明显走弱，关注预期兑现情况，海外方面，特朗普明确表示对加拿大和墨西哥商品加征25%关税政策将在3月4日生效，同时美联储官员放鹰，美元指数企稳下有色板块承压，此外地缘政治风险降温，整体宏观情绪反复。		
原料端	中性	(1) 本周国产加工费上调300元/吨，进口加工费持平。(2) 此外锌矿进口盈利窗口关闭，后续进口矿补充或不及预期。(3) 短期锌矿供应仍难言宽松，但4月冬季减产矿山复产叠加海外矿山增量兑现，二季度矿走松预期较强。		
冶炼端	偏空	3月预期加工费下，大中炼厂平均利润正式回正，此前减产产能以及新投产能逐步释放，本周四川四环锌锗复产，产能达10万吨。据百川统计，3月锌锭环比增量或达6万吨，锭端增量预期较强。		
需求端	偏空	(1) 越南再对中国钢材实行反倾销策略，且终端开工较弱，镀锌开工恢复较慢。(2) 原料库存来看，下游原料库存整体去化，受锌价反弹影响，下游补库意愿走弱。		
库存	中性	(1) 社库累增速度放缓，截至2月28日，锌锭社库为14.53万吨，较上周四增加0.82万吨，周中锌价大幅回调刺激下游补库需求，然下游观望情绪较浓，社库并未转为去化。(2) 3月来看，锭端预期增量较多且需求难寻亮点，社库存累增预期。(3) 周内，LME锌库存大幅走高，增幅达7.4%，伦锌承压。		
投资观点	偏弱	宏观情绪不稳且供应增量预期走强下，锌价大幅下跌，短期关注两会预期兑现情况		
交易策略		单边：短期观望，长期逢高试空	套利：观望	风险关注：加工费超预期上调，海外矿山扰动

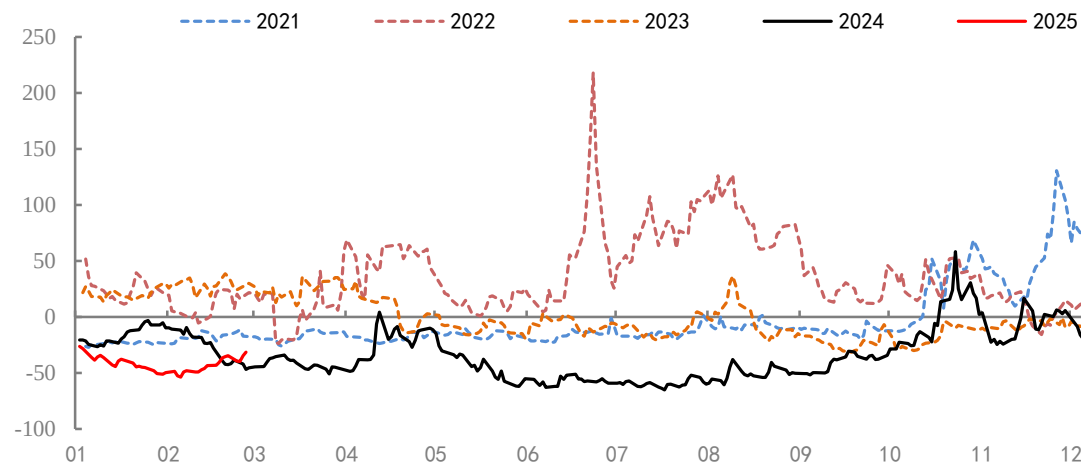
锌主要周度数据汇总									
主要数据		最新	上周	周度涨跌幅	主要数据		最新	上周	周度涨跌幅
期货价格	伦锌主力合约收盘价	2809.5	2920	-3.78%	锌精矿库存 (万吨)	锌精矿港口库存	27.8	32	-13.13%
	沪锌主力合约收盘价	23425	23980	-2.31%		精炼锌企业原料库存	58.4	55.3	5.61%
	LME升贴水	-31.24	-34.53	-9.53%		镀锌开工率(%)	57.23	54.28	5.43%
升贴水 (元/吨)	上海升贴水	0	-20	100.00%	初端下游	压铸开工率(%)	56.99	54.78	4.03%
	广州升贴水	-15	-55	72.73%		氧化锌开工率(%)	57.4	57.68	-0.49%
	天津升贴水	0	-40	100.00%		镀锌成品库存(吨)	356800	347000	2.82%
沪锌月差 (元/吨)	连一-连二	30	35	-14.29%	库存 (万吨)	压铸成品库存(吨)	9690	11320	-14.40%
	连一-连三	95	125	-24.00%		氧化锌成品库存(吨)	5030	5155	-2.42%
	连二-连三	65	90	-27.78%		镀锌原料库存(吨)	13425	11720	14.55%
进口盈亏 (元/吨)	锌精矿进口盈亏	-230.66	-427.79	-46.08%		压铸原料库存(吨)	10740	9000	19.33%
	精炼锌进口盈亏	-739.23	-943.24	-21.63%		氧化锌原料库存(吨)	2114	2010	5.17%
加工费	国产加工费(元/吨)	3050	2750	10.91%		SHFE库存	7.94	8.53	-6.89%
	进口加工费(美元/干吨)	20	20	0.00%		LME库存	16.495	15.36	7.39%
生产利润 (元/吨)	锌精矿企业生产利润	6002	6450	-6.95%		锌锭社会库存	14.53	13.71	5.98%
	精炼锌企业生产利润(不包含副产品)	-1062	-950	-211.79%		保税区库存	12	12	0.00%

- **供应增量预期较强，锌价大幅下跌：**国内两会在即，然市场对两会预期明显走弱，关注预期兑现情况，海外方面，特朗普明确表示对加拿大和墨西哥商品加征25%关税政策将在3月4日生效，同时美联储官员放鹰，美元指数企稳下有色板块承压，此外地缘政治风险降温，整体宏观情绪反复。

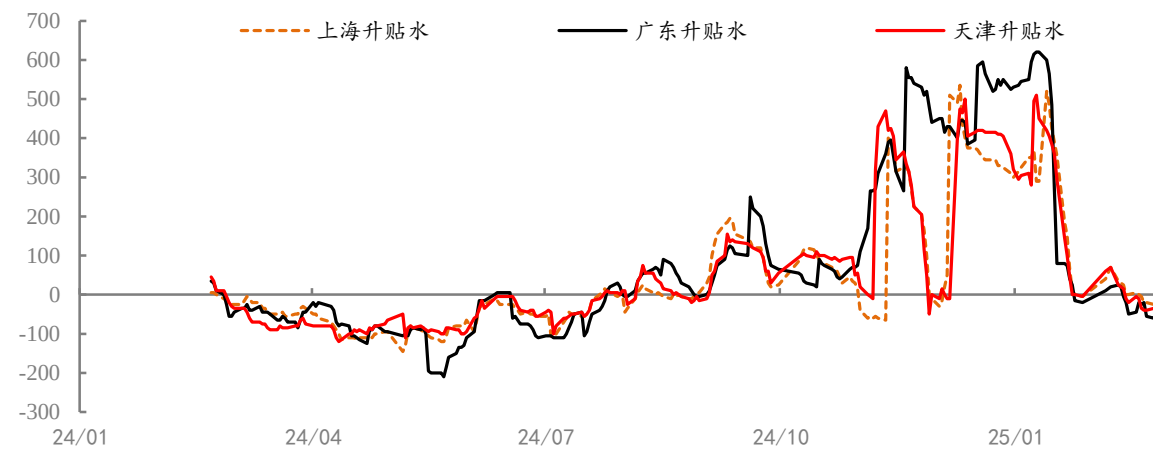
伦锌与沪锌走势



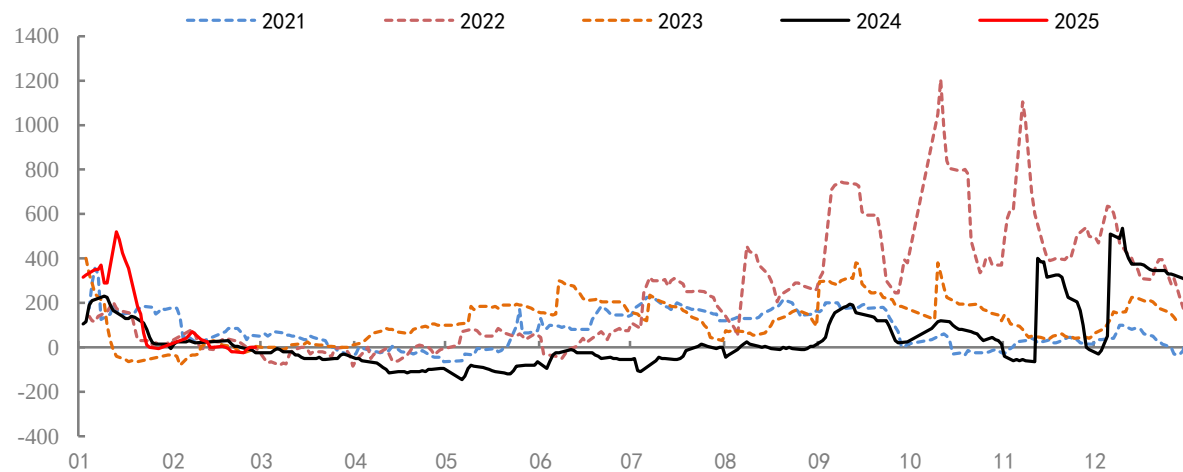
LME锌升贴水(0-3)季节性走势



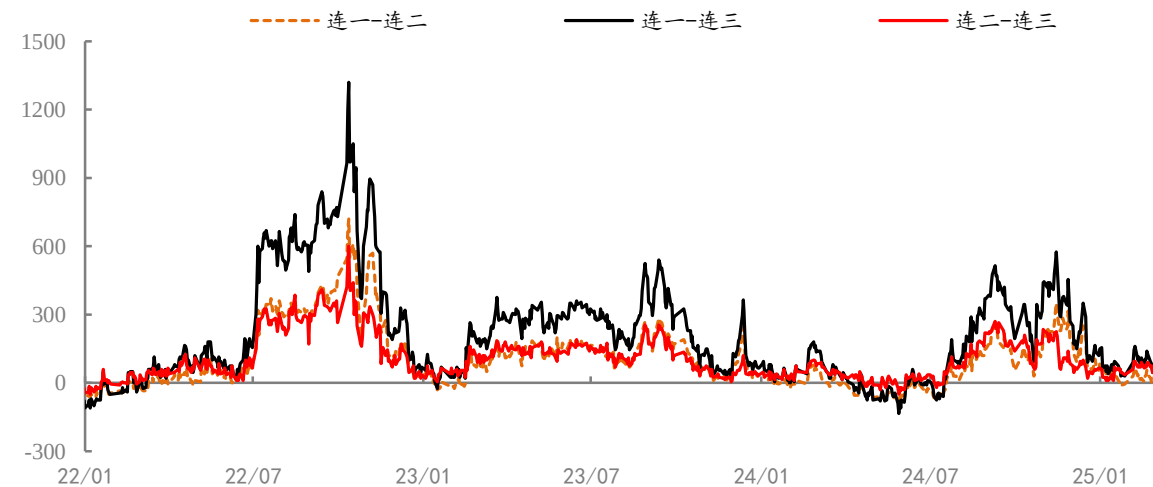
上海、广东、天津升贴水 (元/吨)



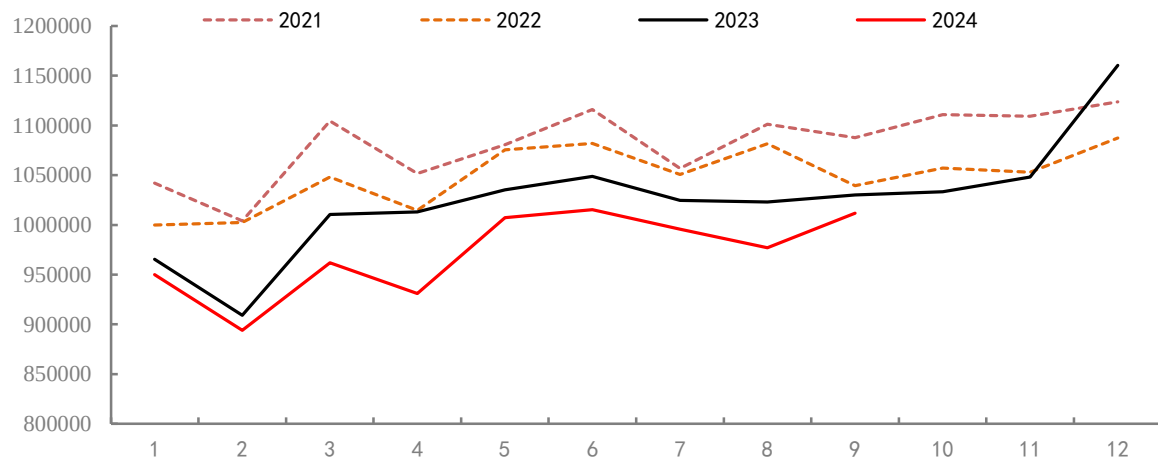
上海升贴水季节性走势



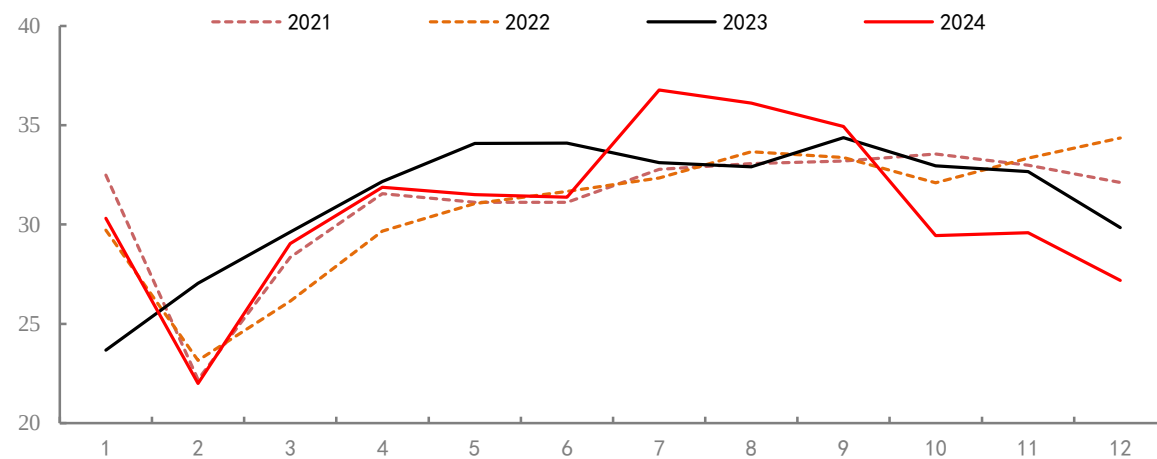
沪锌月差 (元/吨)



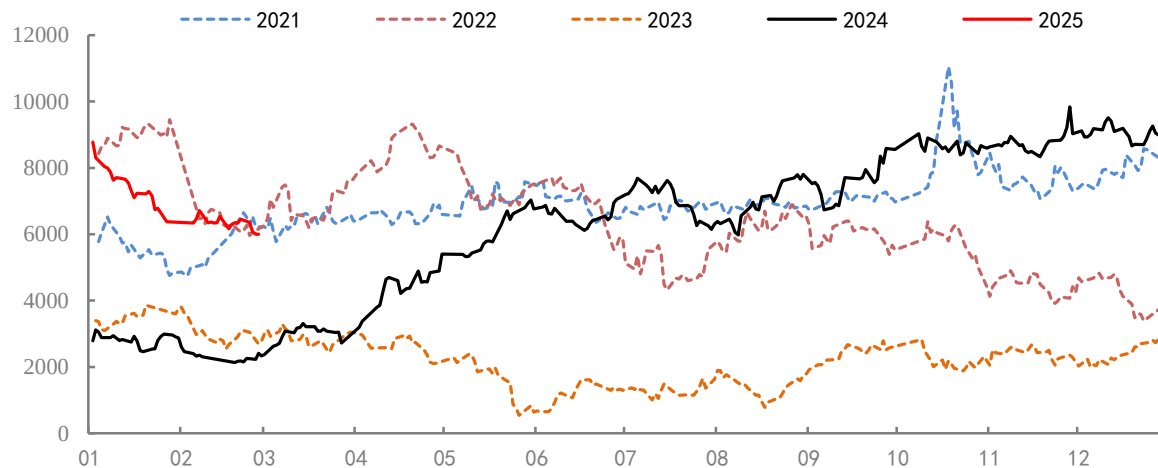
全球锌精矿月产量（金属吨）



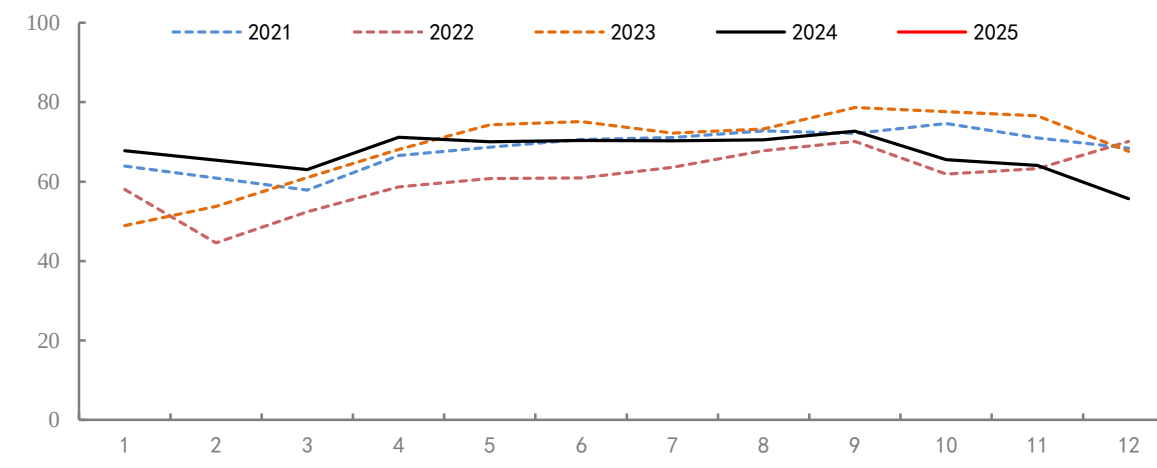
SMM锌精矿新样本产量（万金属吨）



锌精矿企业生产利润（元/吨）

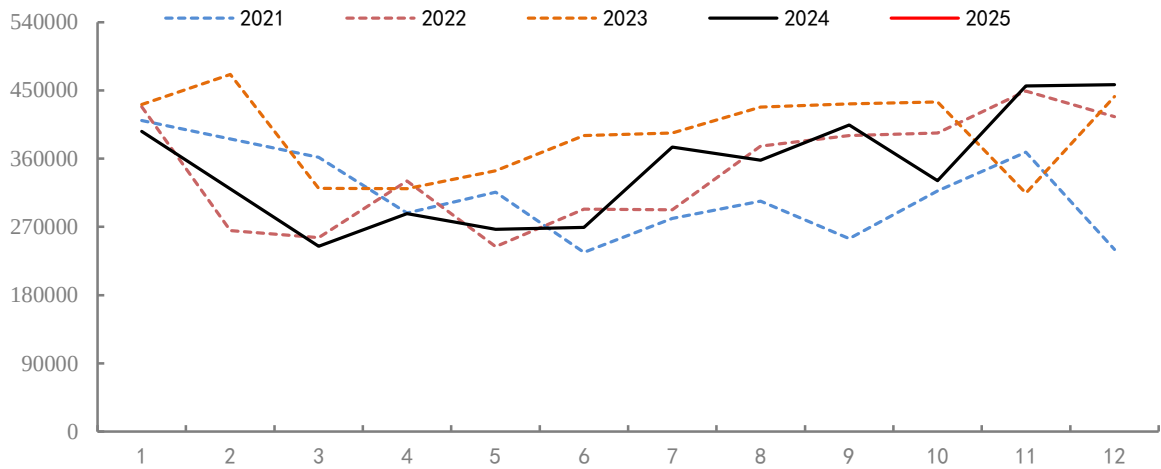


锌精矿企业开工率（%）

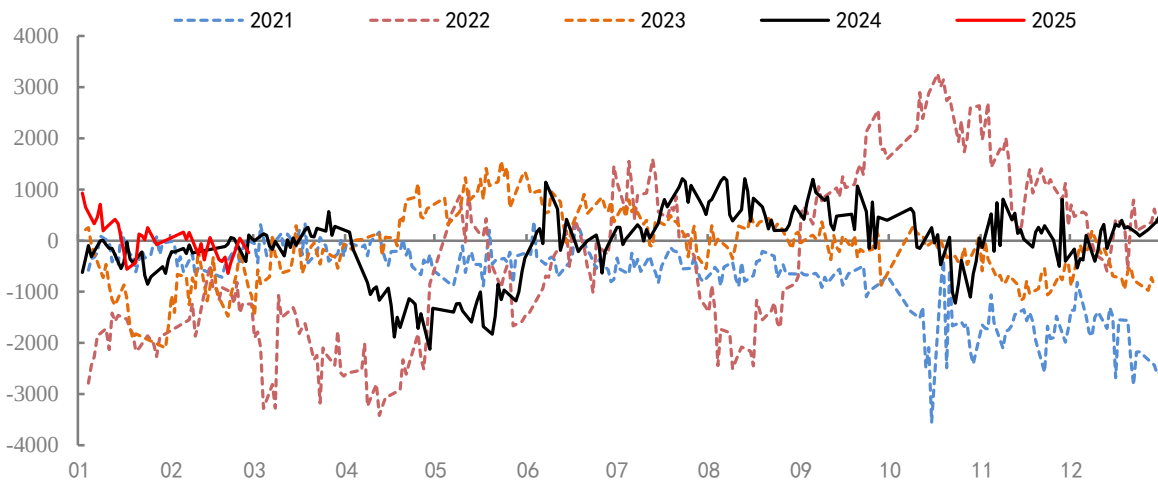


锌精矿加工费：国产加工费继续上调300元/吨

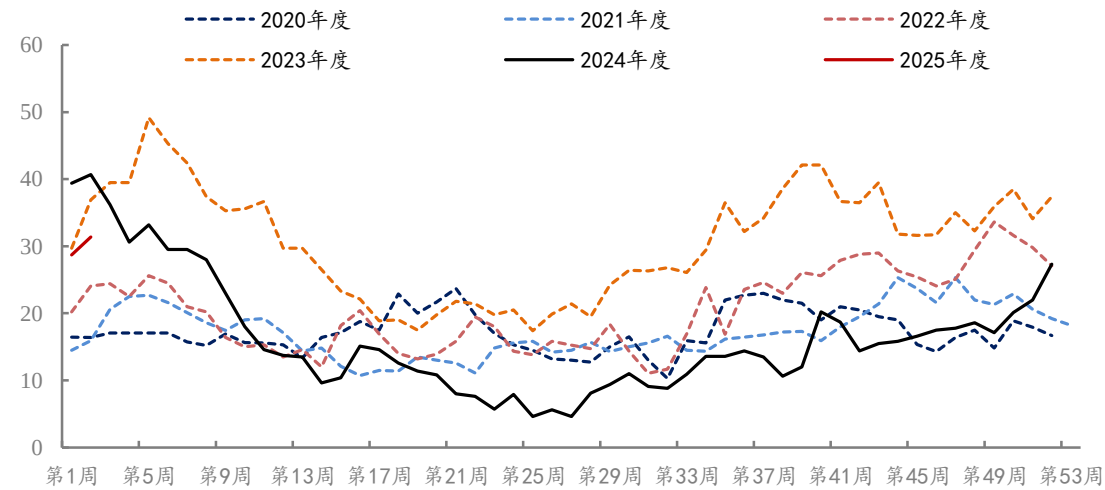
锌精矿进口（金属吨）



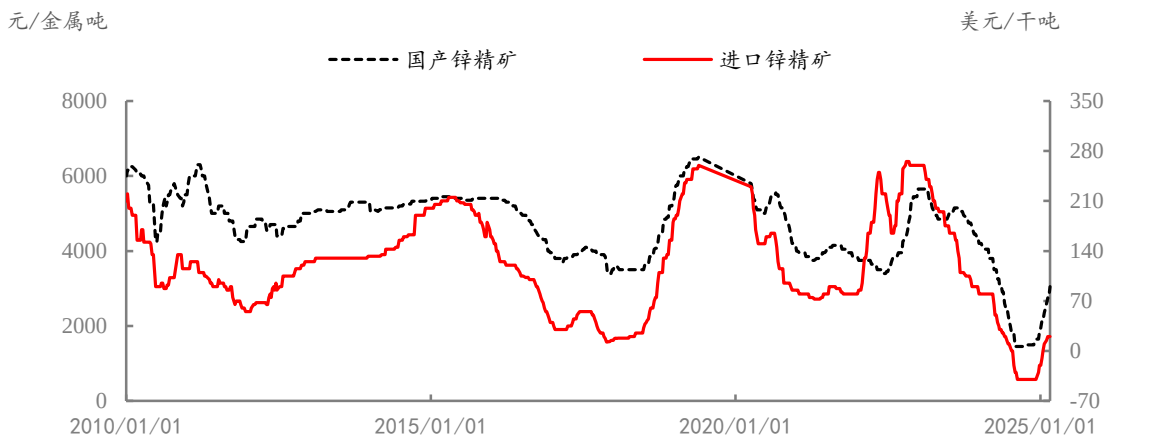
锌精矿进口盈亏（元/吨）



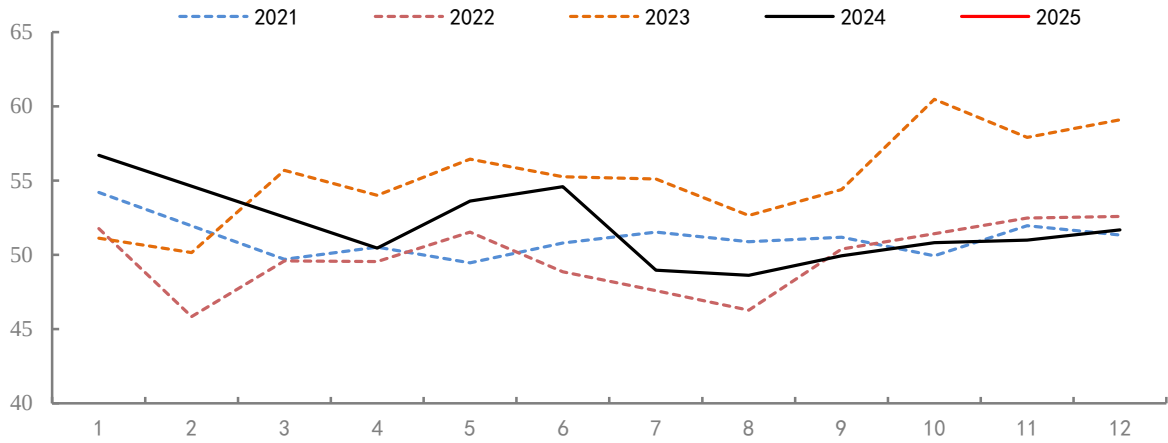
锌精矿港口库存（万吨）



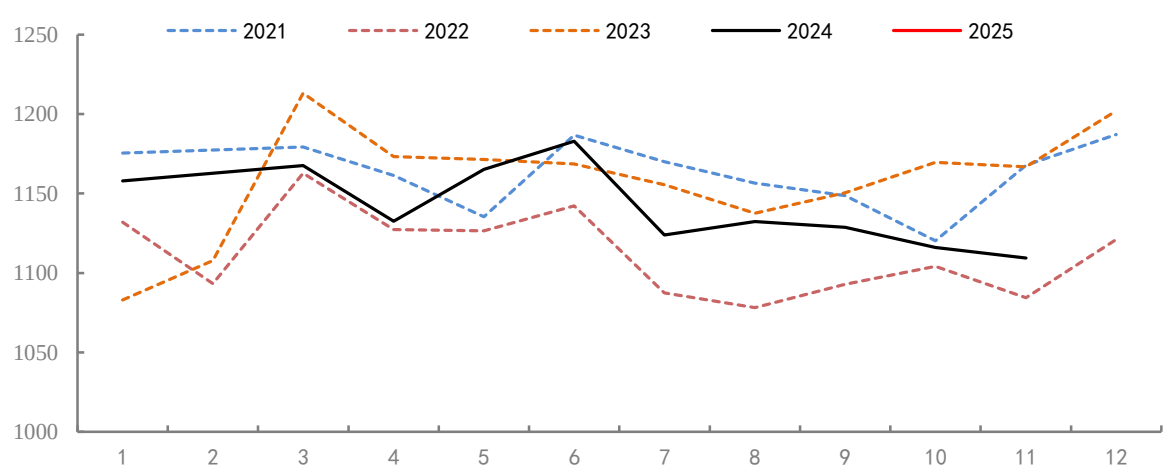
锌精矿加工费



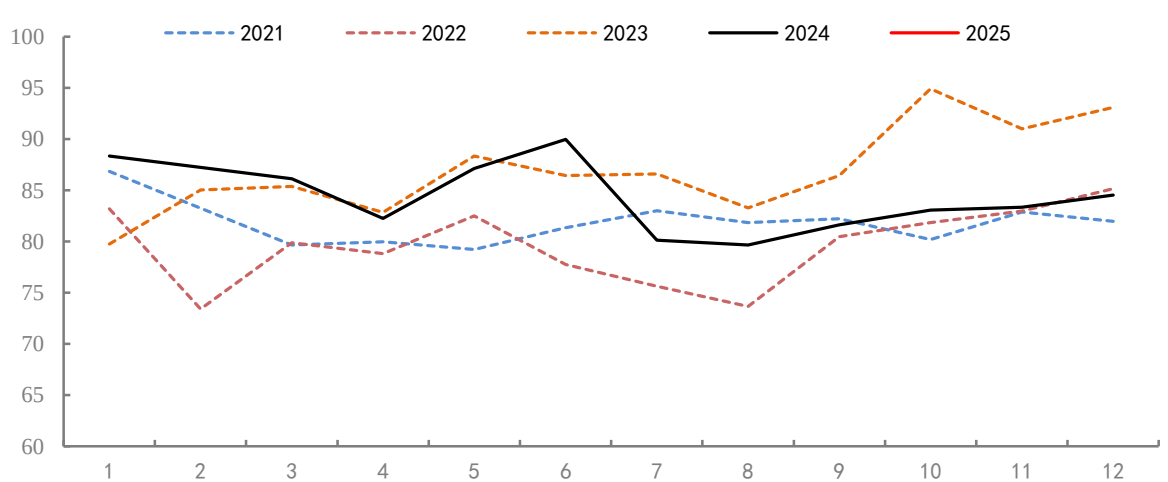
中国锌锭月度产量 (万吨)



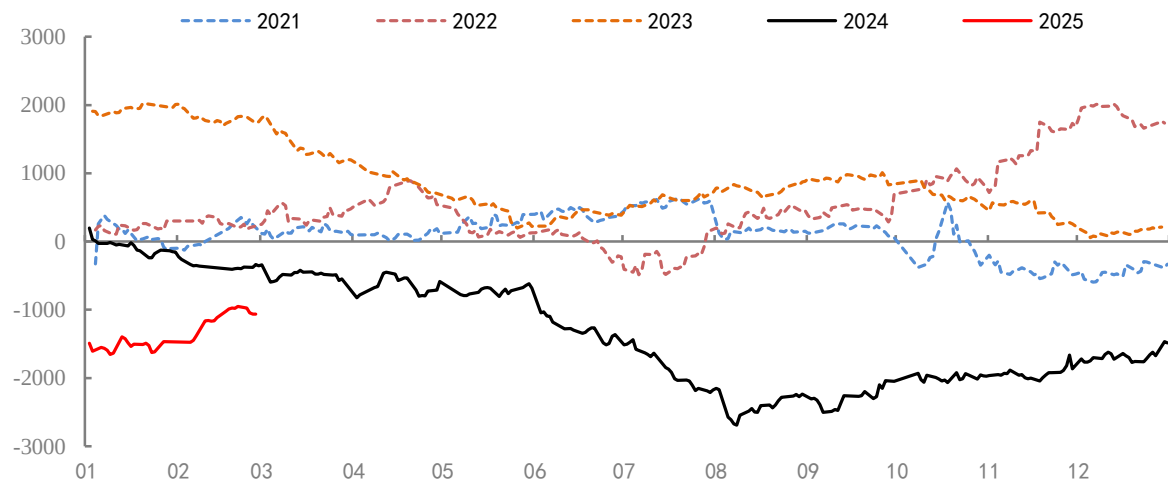
全球锌锭月产量 (千吨)



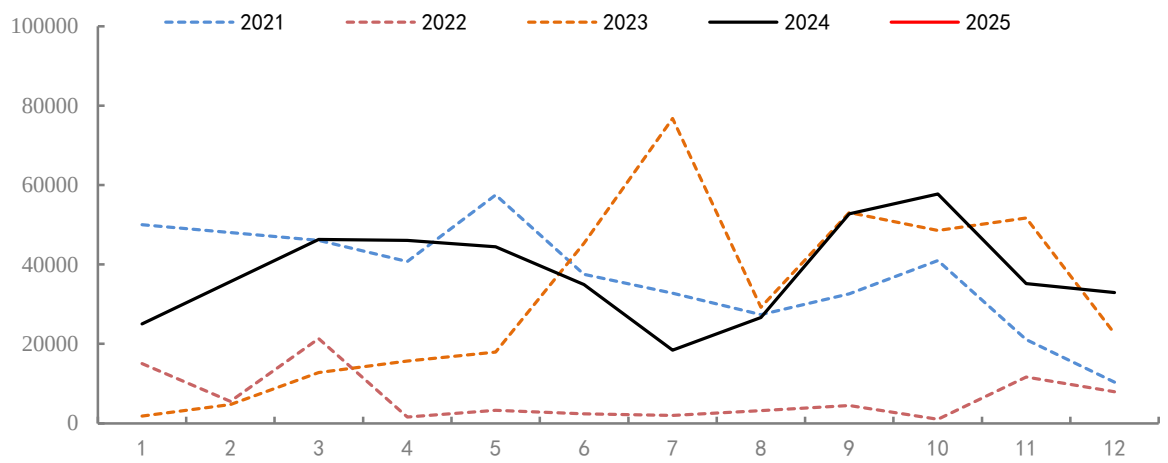
精炼锌开工率 (%)



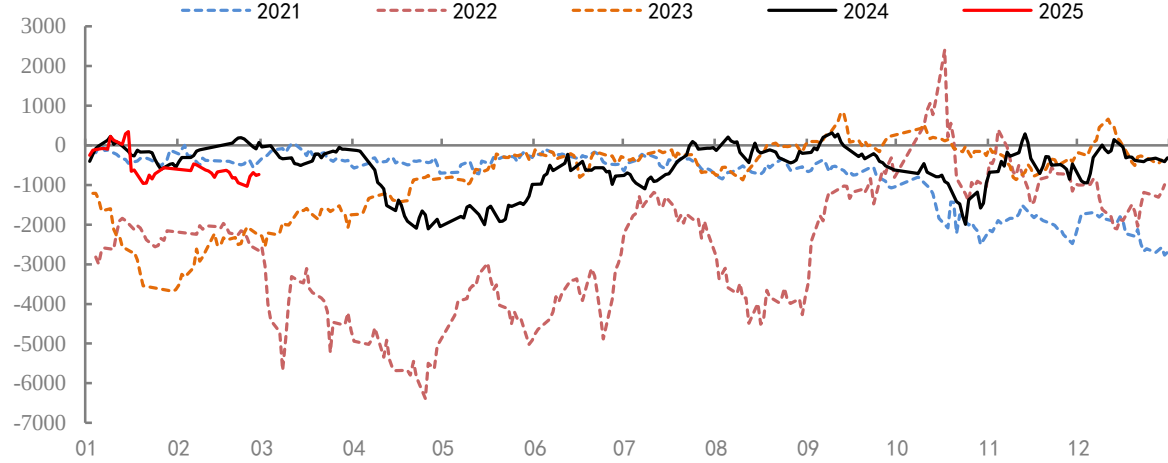
精炼锌企业利润 (元/吨)



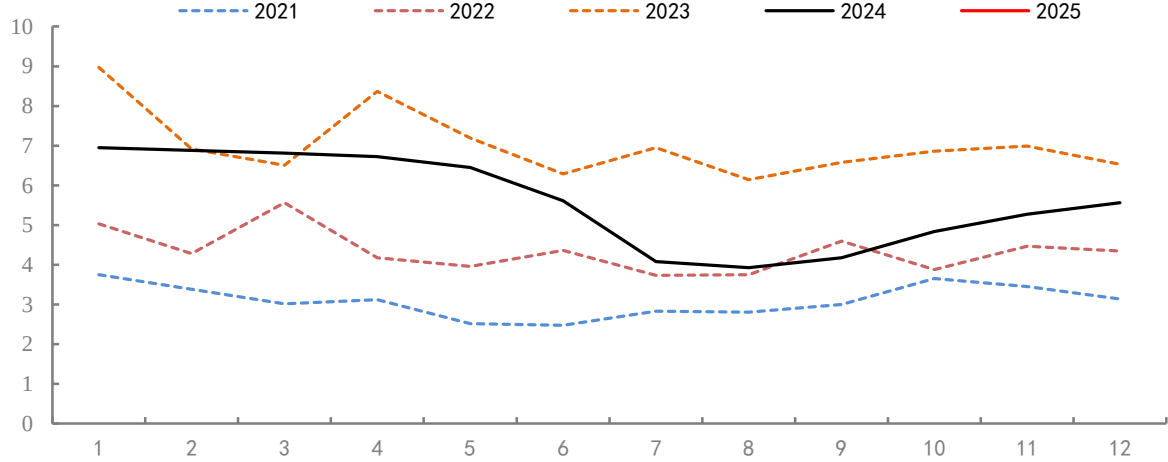
中国精炼锌进口 (吨)



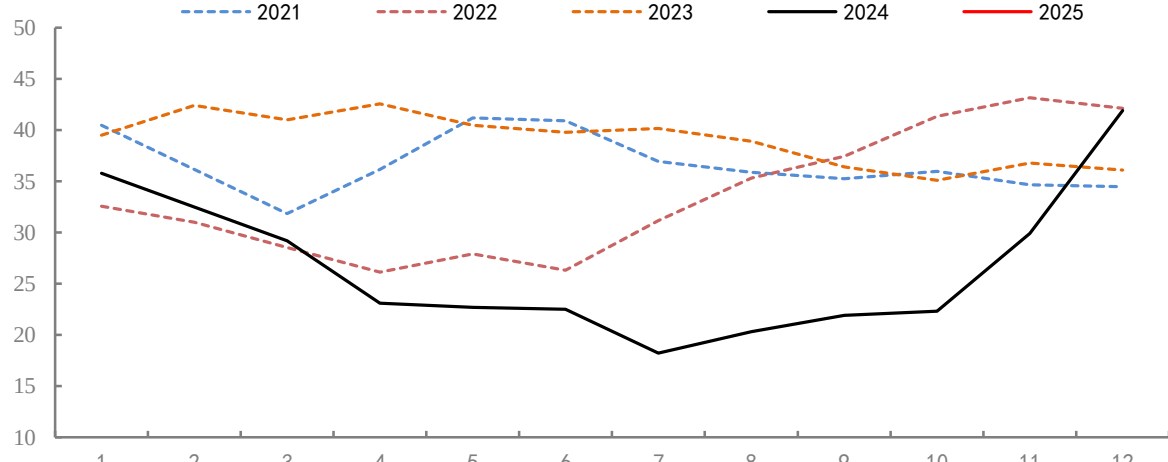
精炼锌进口盈亏 (元/吨)



精炼锌冶炼厂月度成品库存 (万吨)



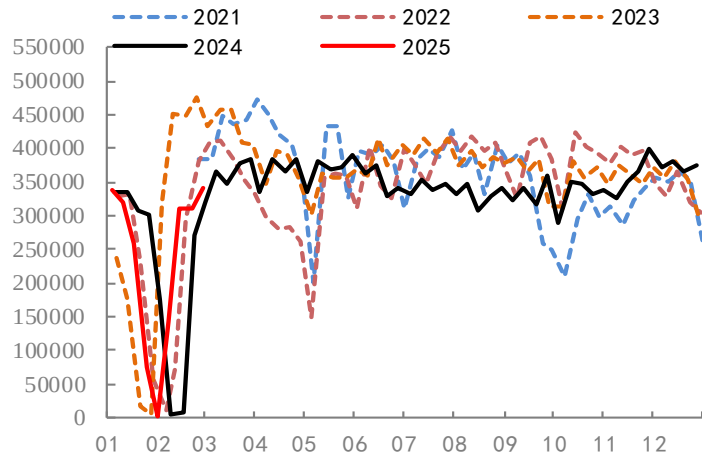
精炼锌冶炼厂月度原料库存 (万吨)



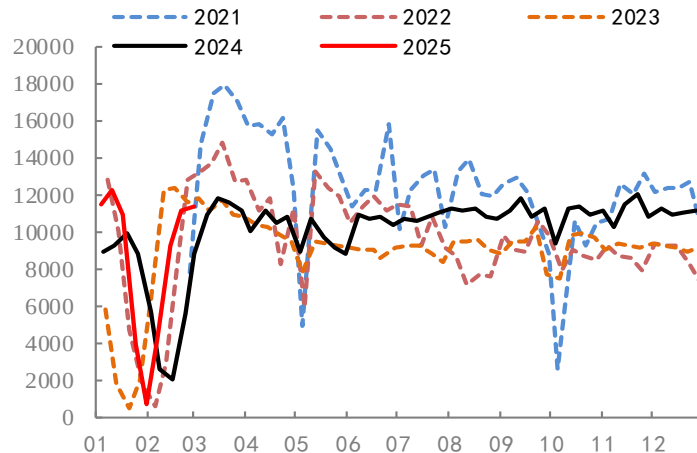
初端下游周度开工率：镀锌开工恢复较慢，终端订单表现一般

ITG 国贸期货

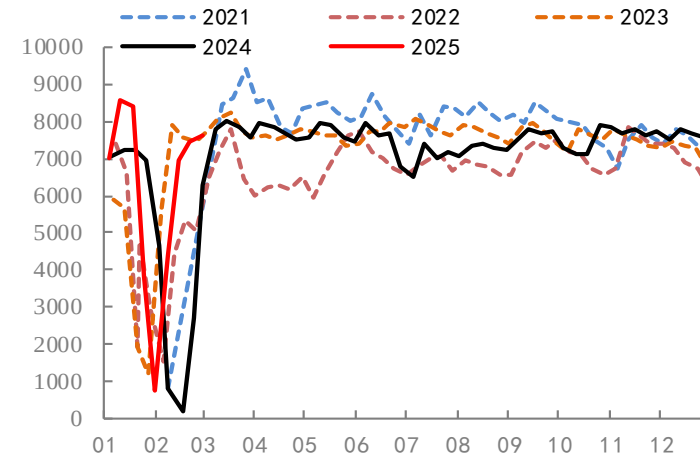
镀锌周度产量 (吨)



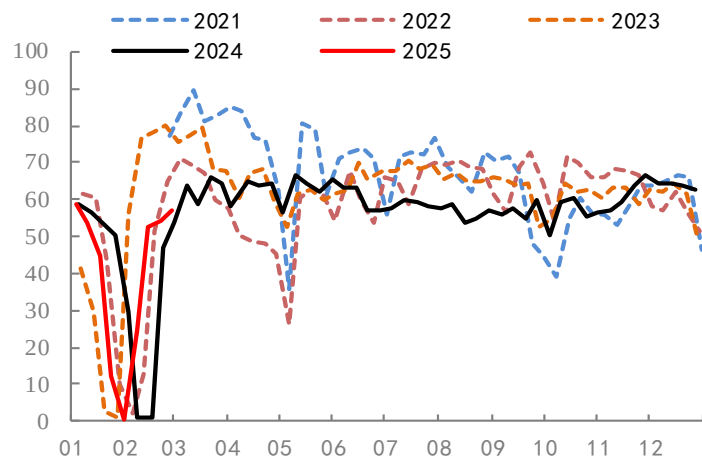
压铸周度产量 (吨)



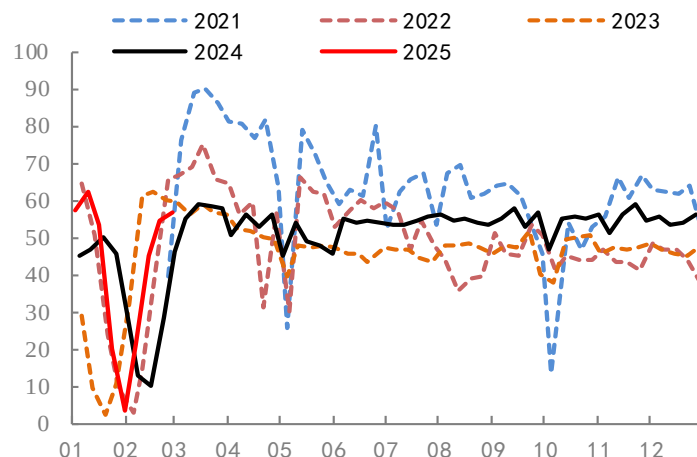
氧化锌周度产量 (吨)



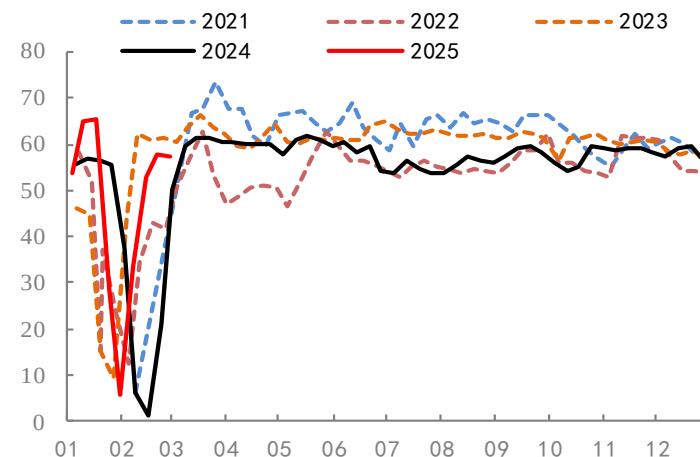
镀锌周度开工率 (%)



压铸周度开工率 (%)



氧化锌周度开工率 (%)



国贸期货研究院

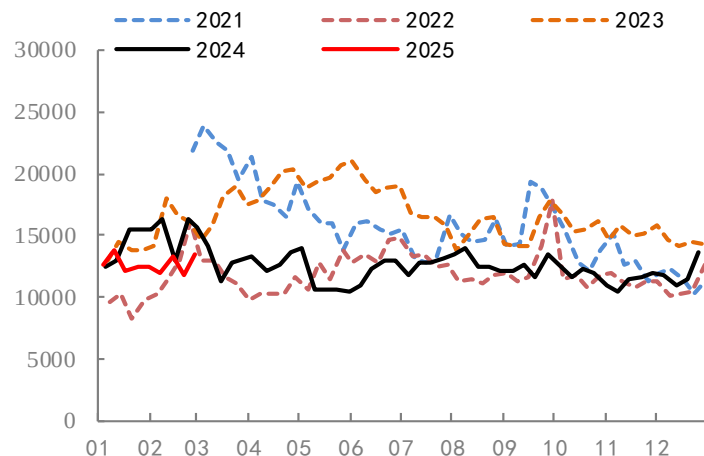
ITF RESEARCH INSTITUTE

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，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

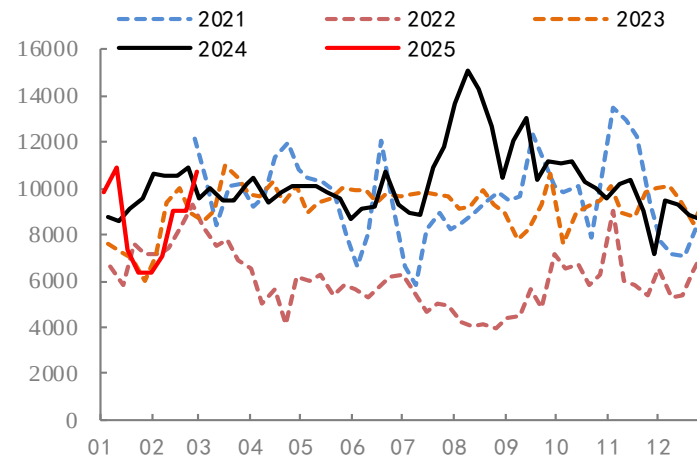
资料来源：Wind、国贸期货研究院

初端下游库存：下游补库较多

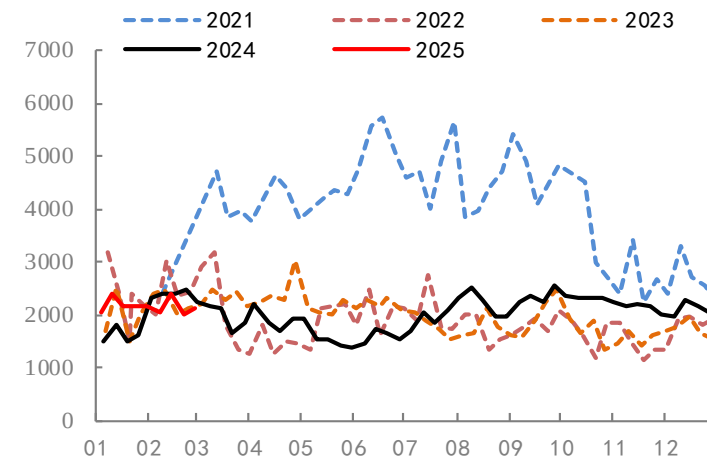
镀锌原料库存 (吨)



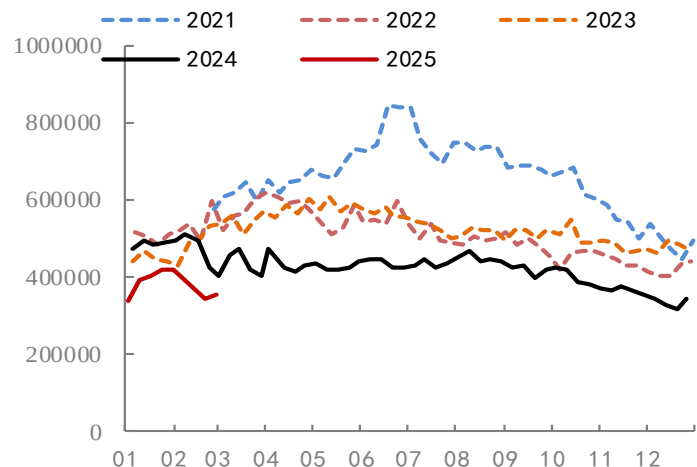
压铸原料库存 (吨)



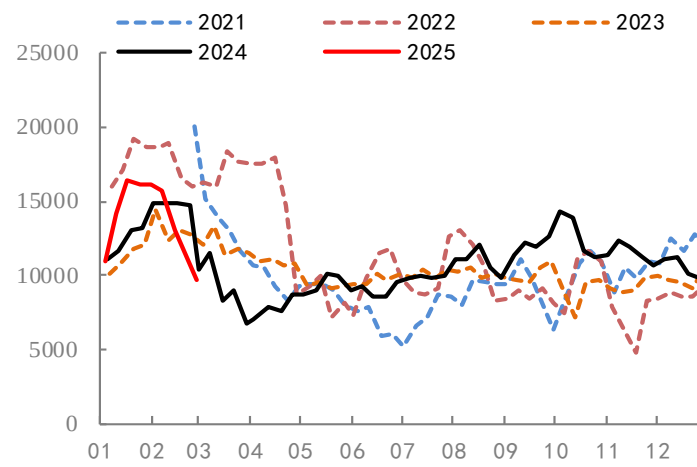
氧化锌原料库存 (吨)



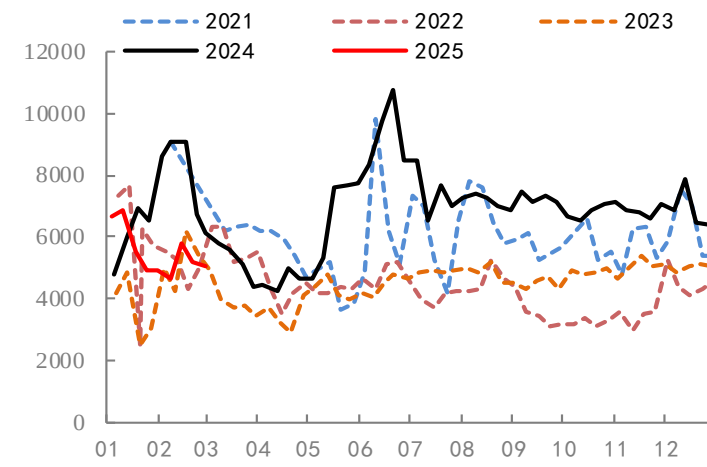
镀锌成品库存 (吨)



压铸成品库存 (吨)

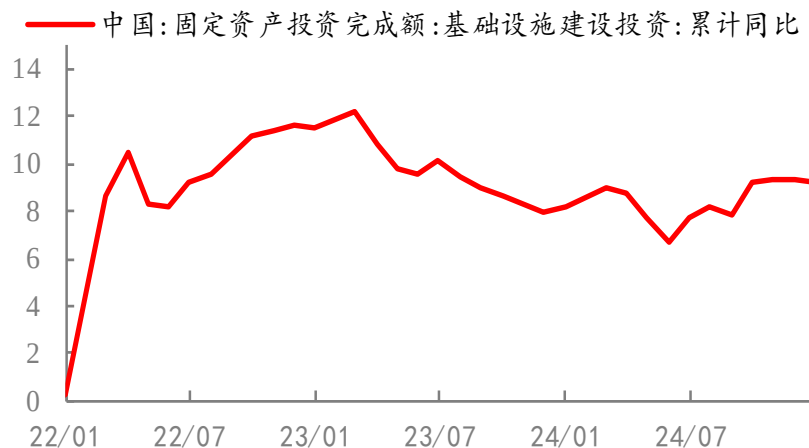


氧化锌成品库存 (吨)

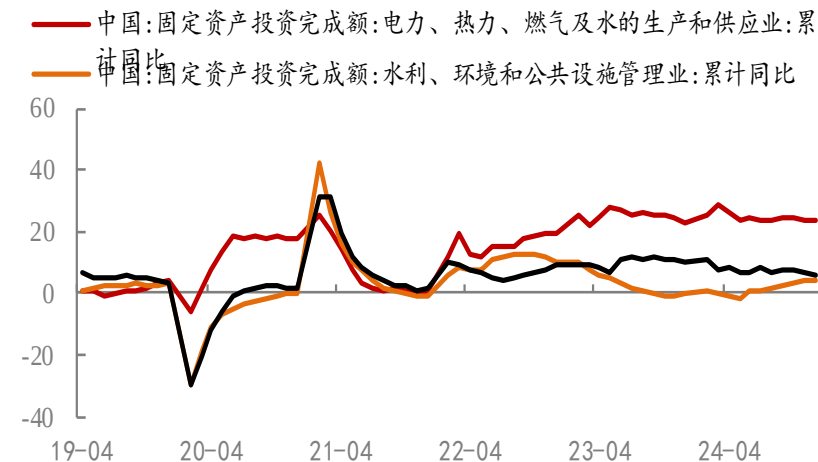


- 1月专项债发行超预期，2月整体发行进度也较快。
- 24年12月基建投资维持高增速。
1-12月全国三大广义基建投资累计同比增速为9.19%，增速同比去年同期增加0.95个百分点，环比1-11月减少0.2个百分点。其中，电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比增长23.9%，环比增加0.2个百分点，同比增速增加0.9个百分点；水利、环境和公共设施管理业累计同比增加4.2%，增速环比增加0.2个百分点，较去年同期增加4.1个百分点；交通运输、仓储和邮政业累计同比增长5.9%，环比下降1个百分点，较去年同期减少4.6个百分点。12月三大广义基建投资增速总体高位运行，主要增量来自水利和电力领域，交运出现明显下滑。

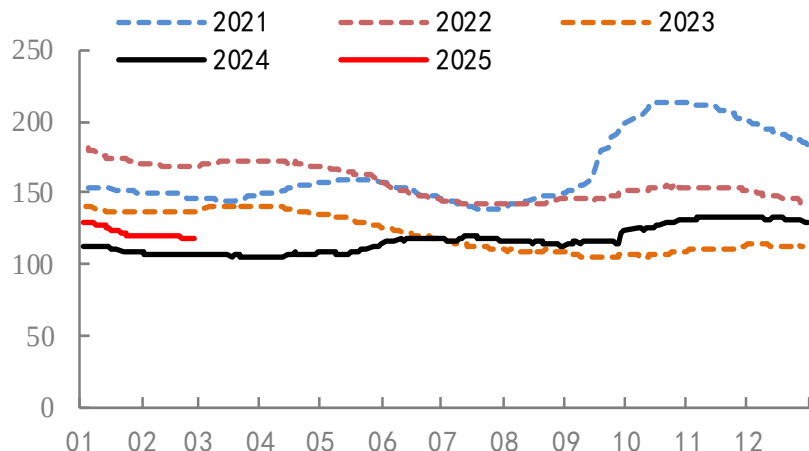
中国基建投资累计同比 (%)



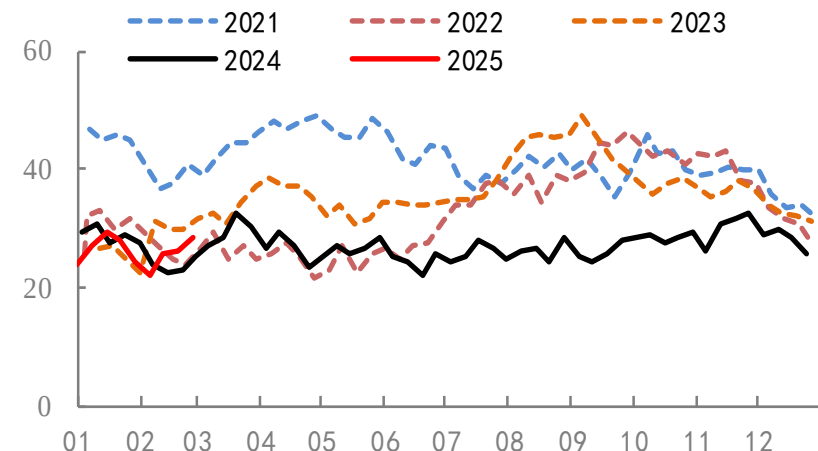
中国基建投资分项累计同比 (%)



水泥价格指数

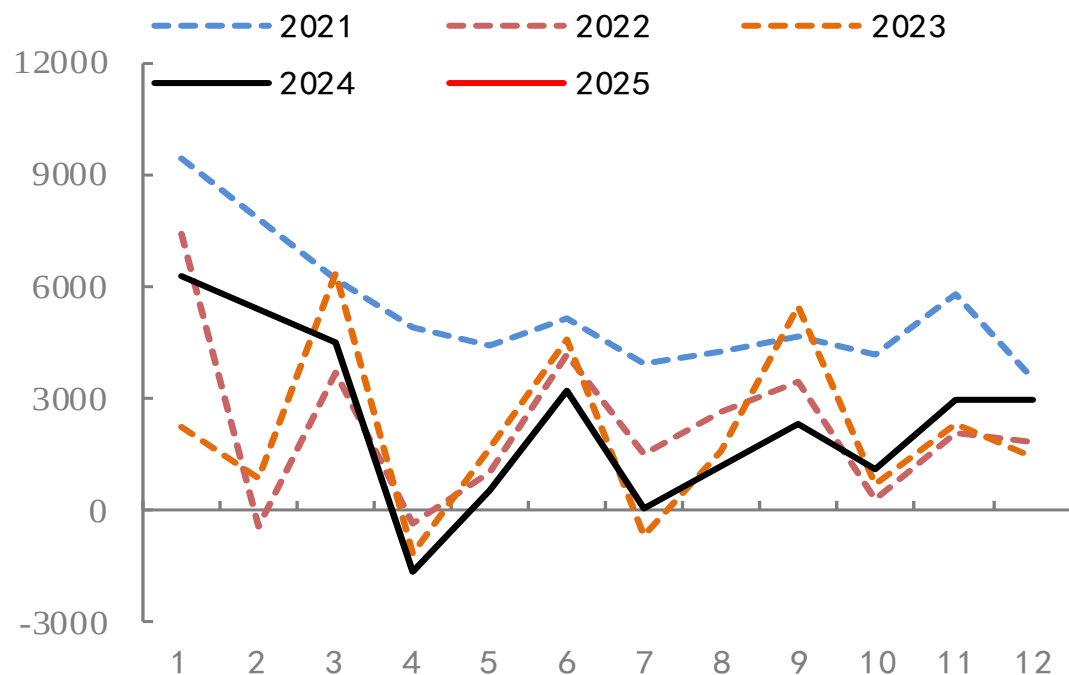


石油沥青开工率 (%)

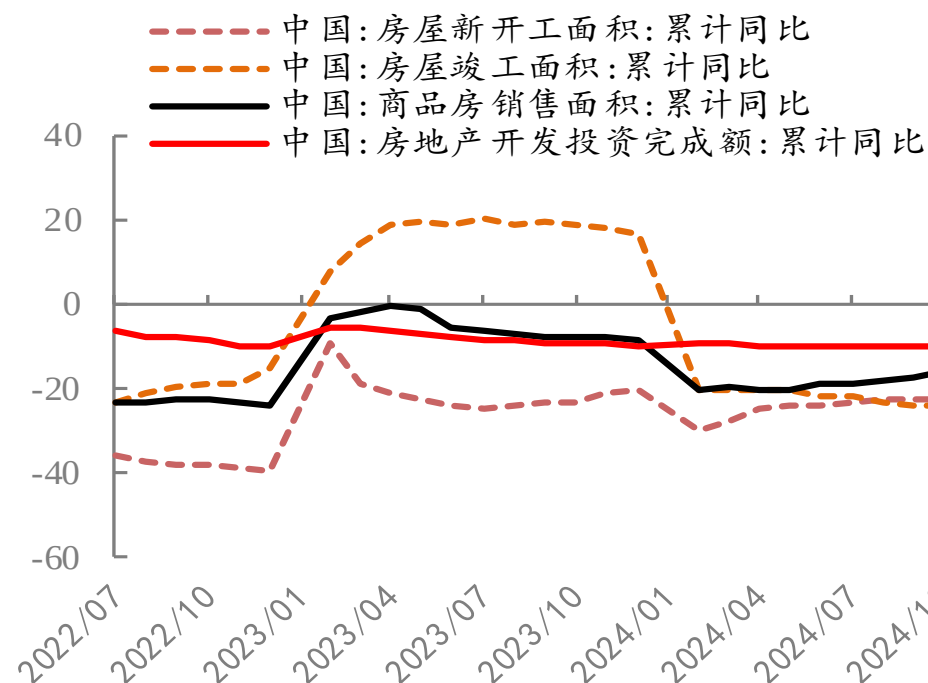


- **24年12月房屋新开工、竣工仍然弱势。** 2024年，房地产开发企业房屋施工面积733247万平方米，比上年下降12.7%。其中，住宅施工面积513330万平方米，下降13.1%。房屋新开工面积73893万平方米，下降23.0%。其中，住宅新开工面积53660万平方米，下降23.0%。房屋竣工面积73743万平方米，下降27.7%。其中，住宅竣工面积53741万平方米，下降27.4%。2024年，新建商品房销售面积97385万平方米，比上年下降12.9%，其中住宅销售面积下降14.1%。新建商品房销售额96750亿元，下降17.1%，其中住宅销售额下降17.6%。房屋新开工、竣工维持弱势，持续拖累锌消费。

居民中长期贷款（亿元）

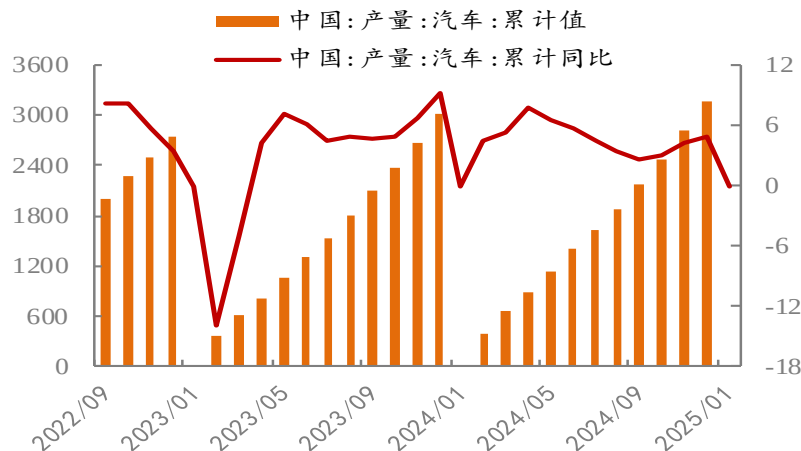


房地产相关指标（%）

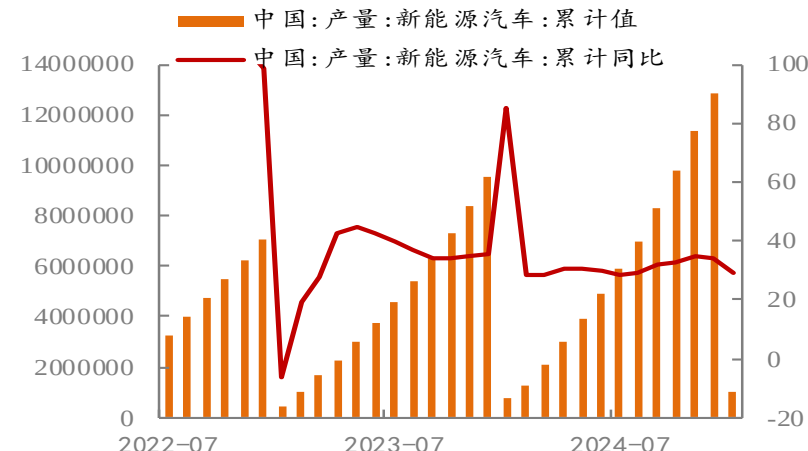


- 25年1月汽车产销增长乏力，系春节较往年有所提前。中汽协数据显示1月，我国汽车产销分别完成245万辆和242.3万辆，产量同比增长1.7%，销量同比下降0.6%。其中，新能源汽车产销分别完成101.5万辆和94.4万辆，同比分别增长29%和29.4%。1月，汽车整车出口47万辆，同比增长6.1%。新能源汽车出口15万辆，同比增长49.6%。整体来看，传统汽车产销持续低迷，而新能源汽车维持高增速。

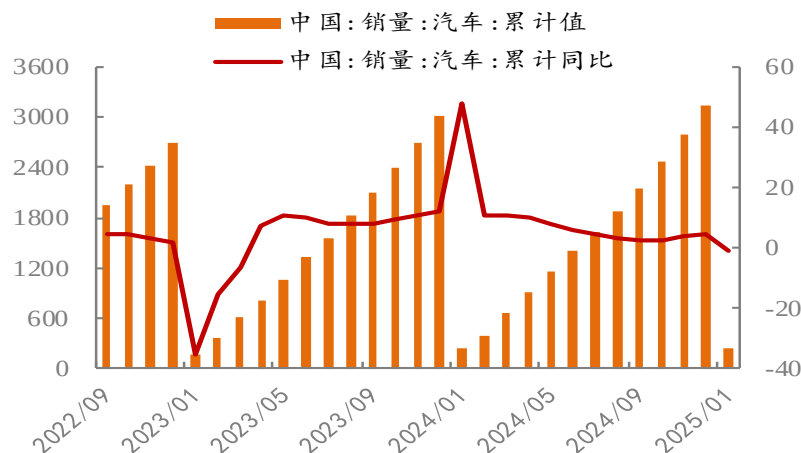
中国汽车产量（万辆）



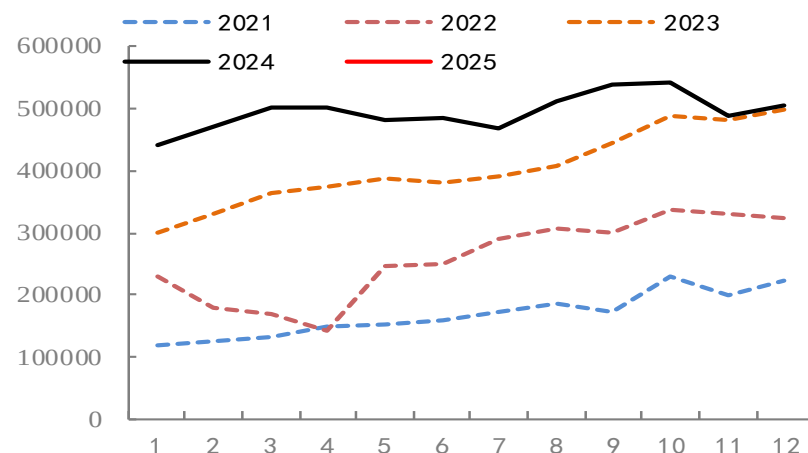
中国新能源汽车产量（辆）



中国汽车销量（万辆）

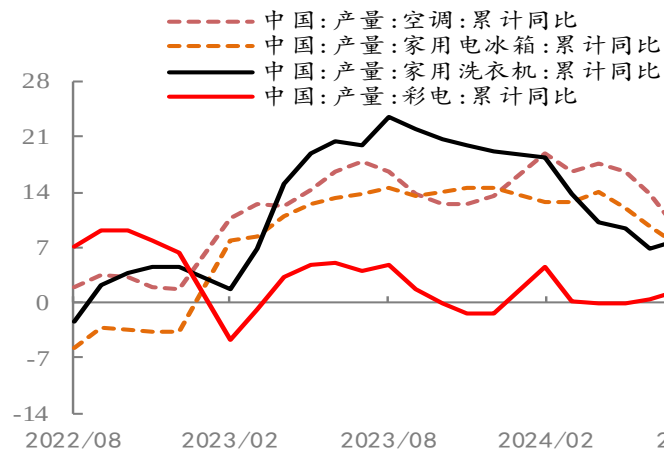


汽车出口数量（辆）

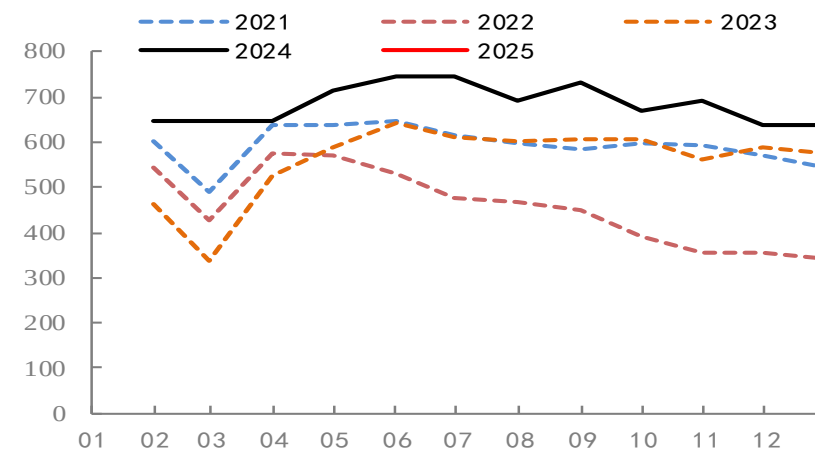


- 25年2月家电排产同比大幅增加，3月、4月排产同比维持高增幅。据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025年2月空冰洗排产合计总量共计2914万台，较2024年1月的生产实绩增加30.6%。分产品来看，2月份家用空调排产1593万台，同比增长35.6%；冰箱排产632万台，同比增长29.2%；洗衣机排产689万台，同比增长21.3%。家电一季度内销增长压力仍较大，此外海外补库或进入尾声，出口增速难维持，但在国补政策刺激下，家电行业仍有望维持景气。

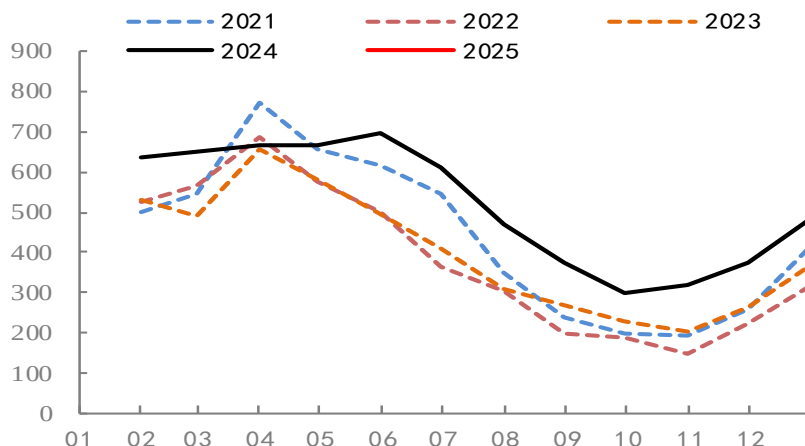
家电产量累计同比 (%)



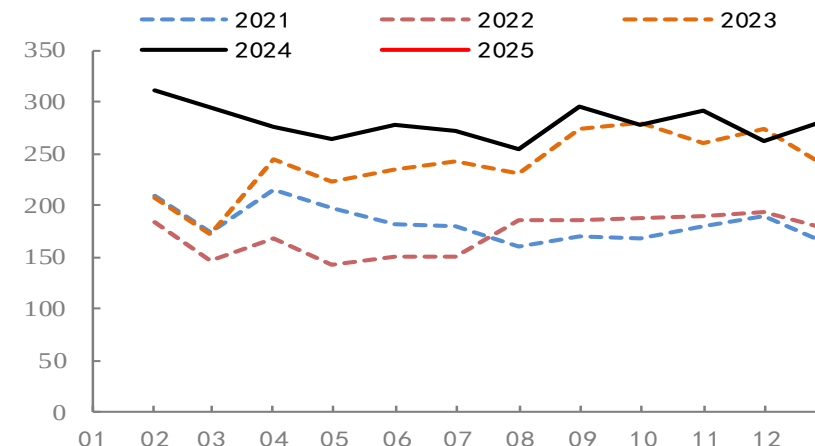
冰箱出口量 (万台)



空调出口量 (万台)

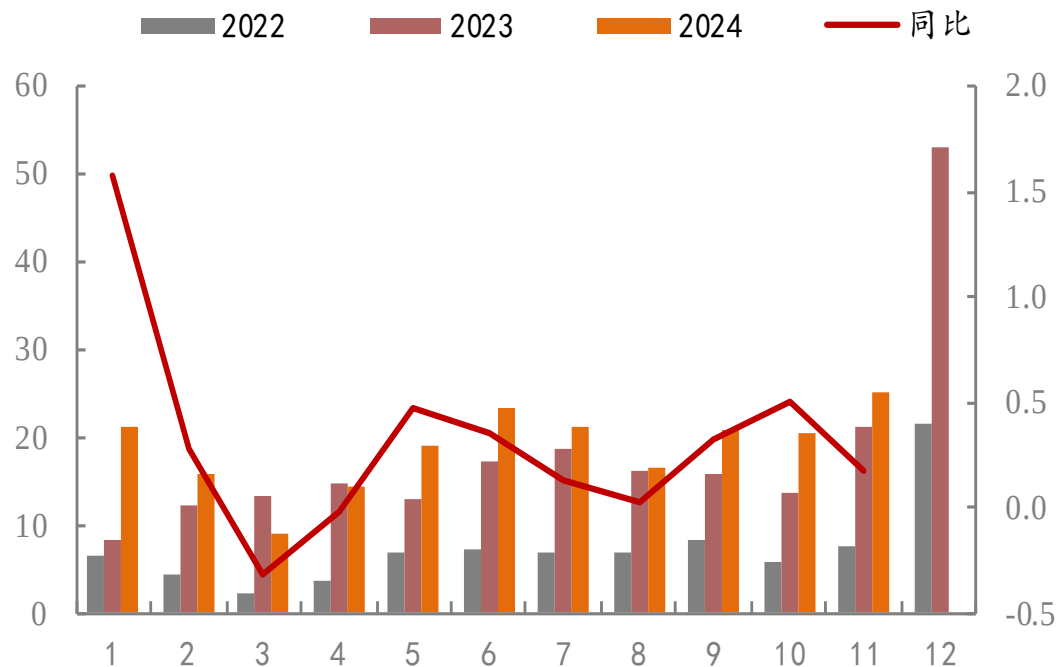


洗衣机出口量 (万台)

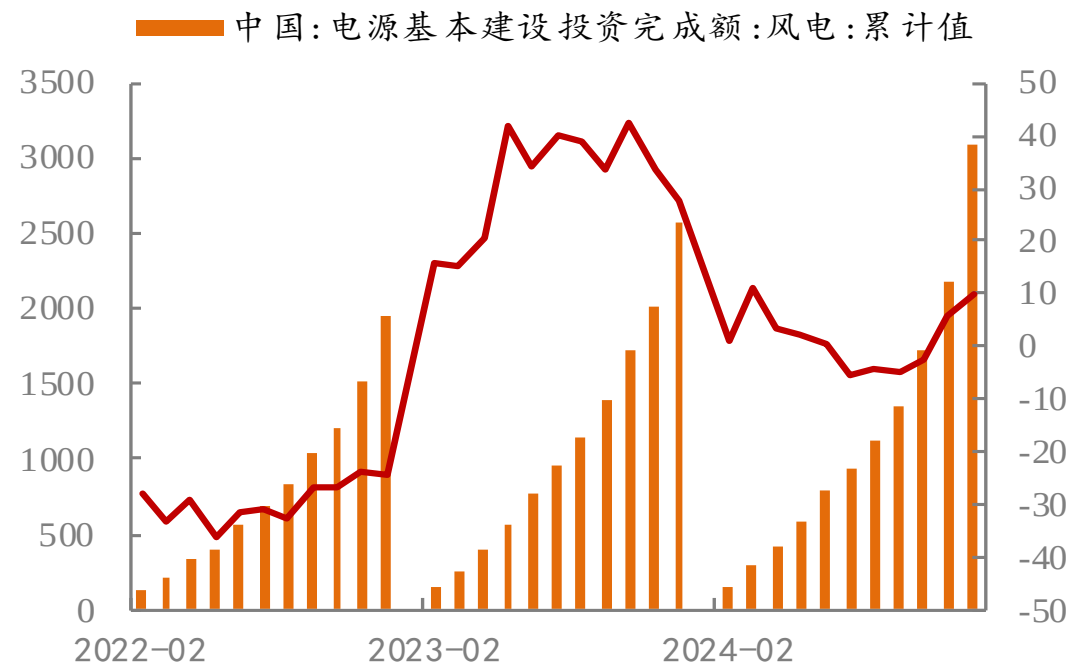


- **25年1月国家层面连续发布多项光伏重磅政策：**如，《2025年能源监管工作要点》中提出，将对国家重大规划、政策和项目的落实情况进行全过程监管等。此外地方有关光伏政策也较多。
- **25年为风电的交付大年：**24年前三季度装机量平稳、但招标创历史新高，前三季度风电新增招标 119.1GW，同比增加93%，巨量招标有望在25年兑现，迎来交付大年。

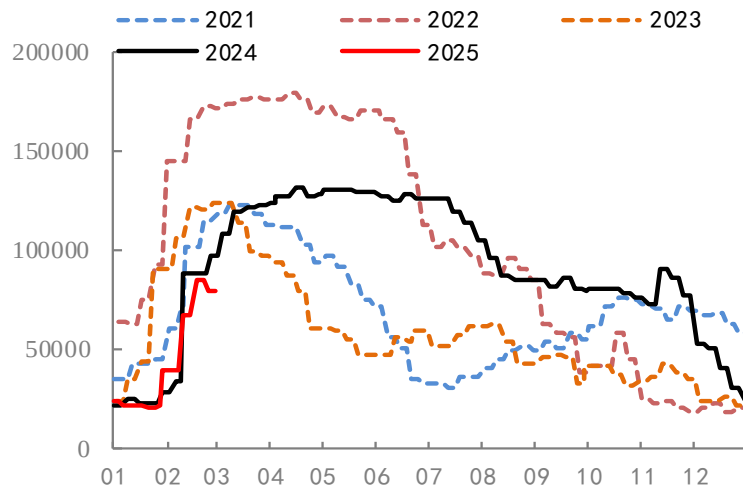
光伏新增装机量 (GW)



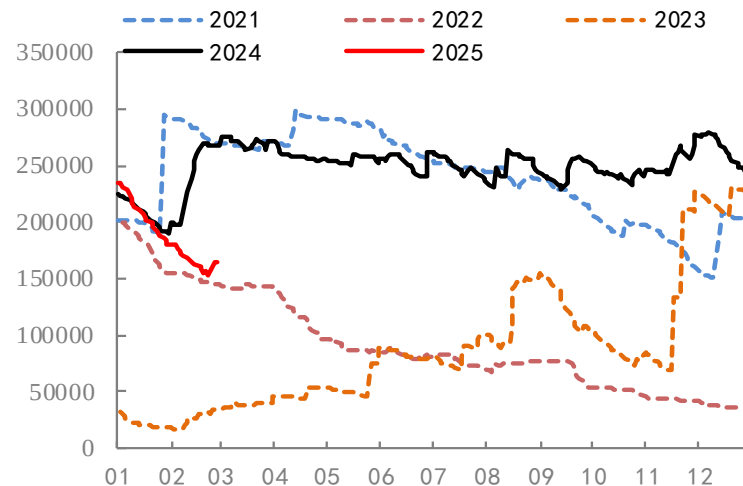
风电投资完成额 (%)



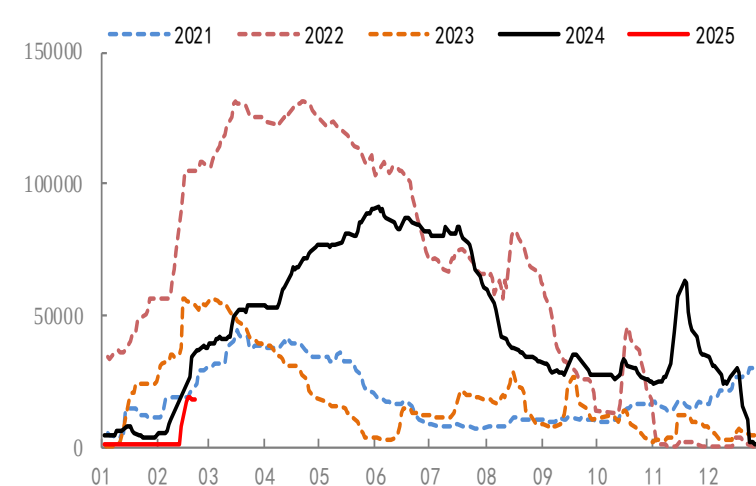
沪锌库存 (吨)



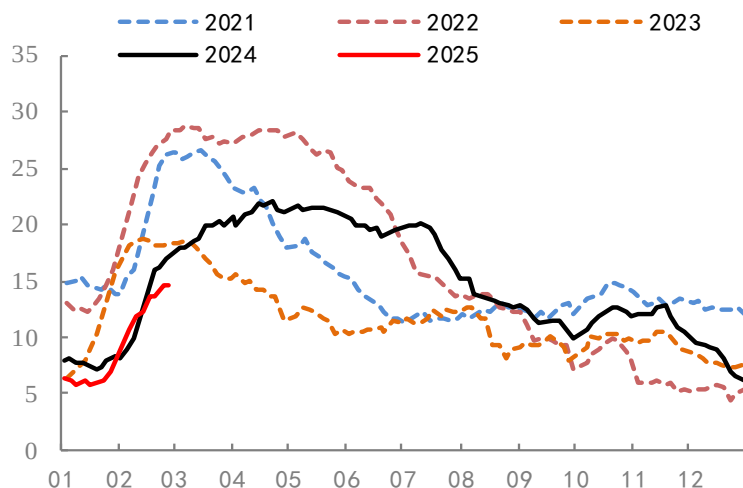
LME库存 (吨)



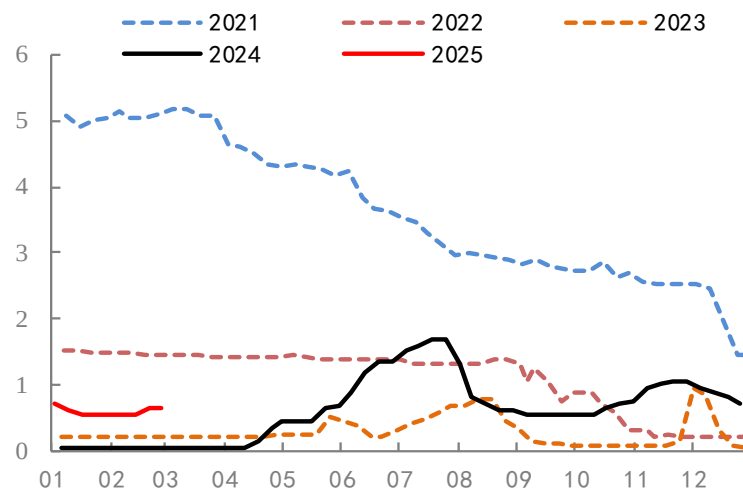
期货库存 (吨)



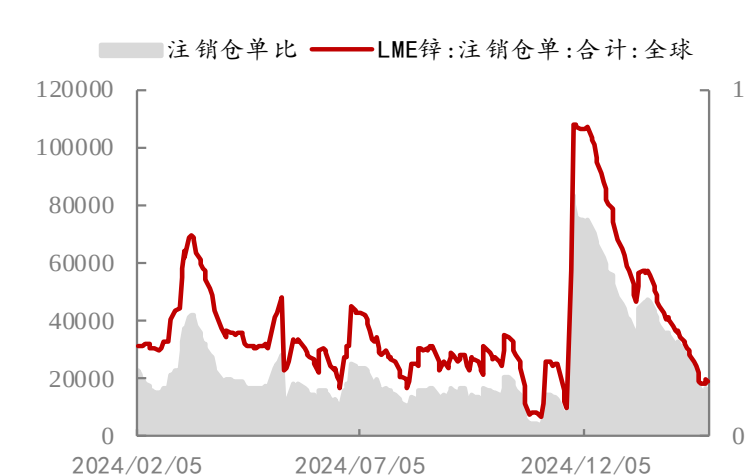
社会库存 (万吨)



保税区库存 (万吨)



LME仓单



04

PART FOUR

镍 (NI)



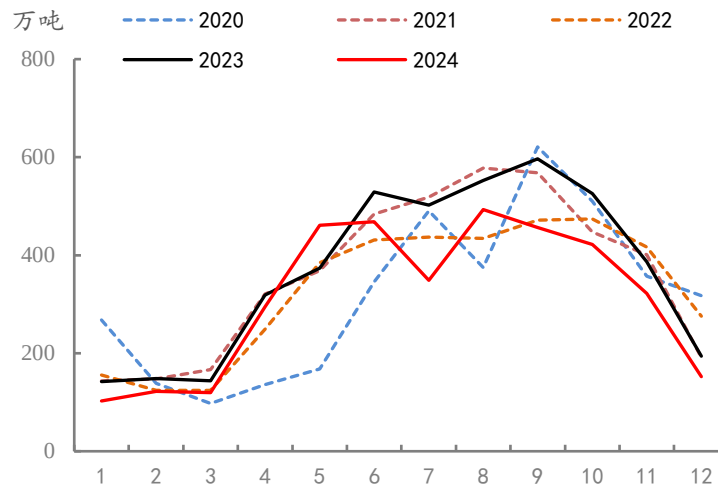
影响因素	驱动	主要逻辑	
宏观因素	中性	美国核心1月PCE符合预期，降息预期有所回升，但美联储官员表态偏鹰，海外关税政策扰动持续，避险情绪反复；国内方面，2月制造业PMI重回荣枯线上方，好于预期，近期国内两会预期走强，关注国内外相关政策进展。	
原料端	偏多	印尼出口外汇新规或增加中资镍企成本，印尼镍矿供应担忧仍存，镍矿价格表现坚挺，近期印尼镍矿升水维持在20美金/湿吨上方，关注资源国政策端变化。菲律宾天气持续影响发货，国内港口库存延续去库，后续仍将受季节性影响。	
冶炼端	偏多	纯镍产量持续高位；镍铁均价涨至983元/镍（到厂含税）附近，印尼镍矿升水走高，印尼镍铁厂减产影响1万金属吨/月，叠加国内环保政策推动减碳，镍铁价格近期或维持坚挺。中长期看，印尼镍铁新增产能料继续释放，镍铁进口量持续增加，关注成本端变动；中间品供应充足，盐厂成本压力仍存，硫酸镍产量有所下降。	
需求端	中性	不锈钢期货震荡运行，原料支撑仍存。据钢联预测，钢厂2月排产约314.59万吨，月环比增加9.94%，青山300系产能将陆续投放，关注钢厂实际生产情况。需求端来看，本期不锈钢社会库存呈现增量，下游消费缓慢恢复，关注下游需求表现以及政策端变化。新能源方面，近期前驱体订单有所增加，硫酸镍价格持稳，关注新能源需求及国内外政策变化。	
库存	偏空	镍库存外增内减，整体维持高位。截至周五LME镍库存19.49万吨，+1.1%；SHFE镍库存3.09万吨，-6.95%。	
投资观点	宽幅震荡	宏观情绪反复，印尼出口外汇新规抬升镍企成本，镍价短期宽幅震荡，下方关注电解镍支撑，关注国内外经济数据及政策变化	
交易策略		单边：区间操作 套利：观望	风险关注：资源国镍相关政策变化 海内外宏观扰动

镍主要周度数据汇总

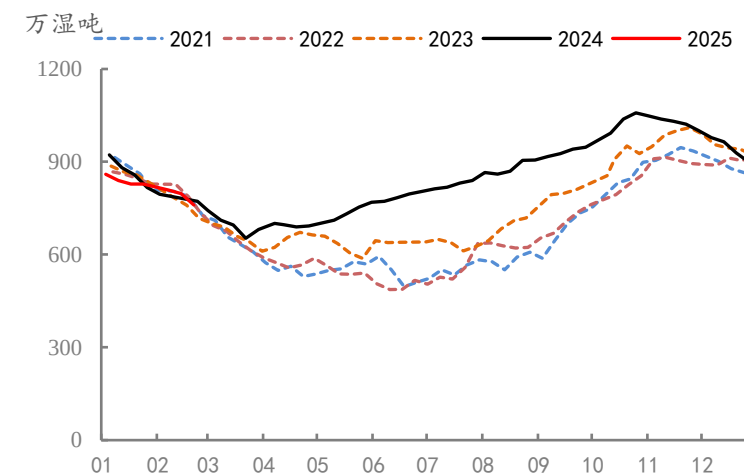
主要数据		最新	上周	周度涨跌幅	主要数据		最新	上周	周度涨跌幅
期货价格	伦镍主力合约收盘价	15590	15480	0.71%	产业链价格	镍矿(美元/湿吨)	53	52	1.92%
	沪镍主力合约收盘价	126650	124000	2.14%		镍铁(元/镍点)	980	973	0.72%
	沪伦比	8.12	8.01	1.42%		MHP系数	0.8	0.8	0.00%
	LME升贴水	-166.15	-209.97	-20.87%		高冰镍系数	0.835	0.835	0.00%
升贴水 (元/吨)	俄镍升贴水	-150	0	-150	价差跟踪 (元/吨)	硫酸镍价格(元/吨)	26740	26730	0.04%
	金川镍升贴水	1600	1850	-250		304不锈钢冷轧(元/吨)	13100	13150	-0.38%
	电积镍升贴水	-200	0	-200		高镍铁较纯镍升贴水	-27570	-26700	3.26%
沪镍月差 (元/吨)	连一-连二	-260	-240	8.33%	库存 (吨)	硫酸镍与镍铁价差	120565	120527	0.03%
	连一-连三	-530	-560	-5.36%		LME库存	194964	192906	1.07%
	连二-连三	-270	-320	-15.63%		SHFE库存	30915	33225	-6.95%
进出口盈亏	进口盈亏(元/吨)	-3818.04	-2624.38	45.48%		国内镍社会库存	45556	47209	-3.50%
	出口盈亏(美元/吨)	97.45	92.69	5.14%		保税区库存	5600	5600	0.00%

- **菲律宾雨季影响，镍矿进口季节性回落：**据中国海关数据统计，2024年12月镍矿进口量151.97万吨，环比减少172.52万吨，降幅53.17%；同比减少42.09万吨，降幅21.69%。
- **港口库存延续去库：**据SMM，2月28日当周，镍矿港口库存录得899.14万吨，较上一周减少41.24万吨，减少幅度达4.39%；最近一个月，镍矿港口库存累计减少198.02万吨，减少幅度为18.05%。

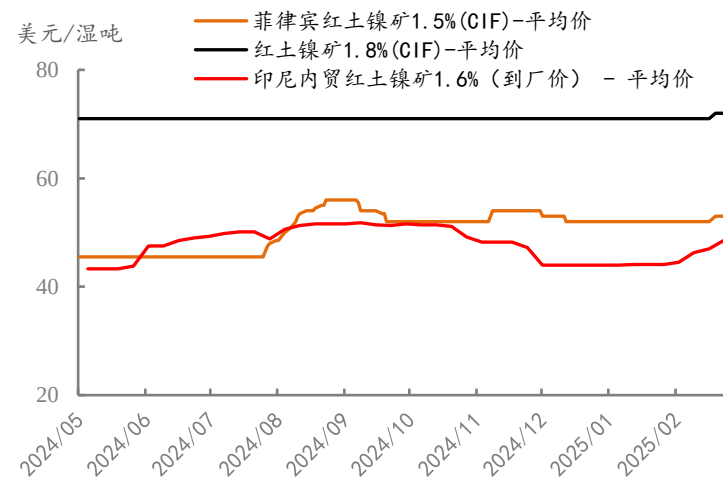
镍矿进口季节图



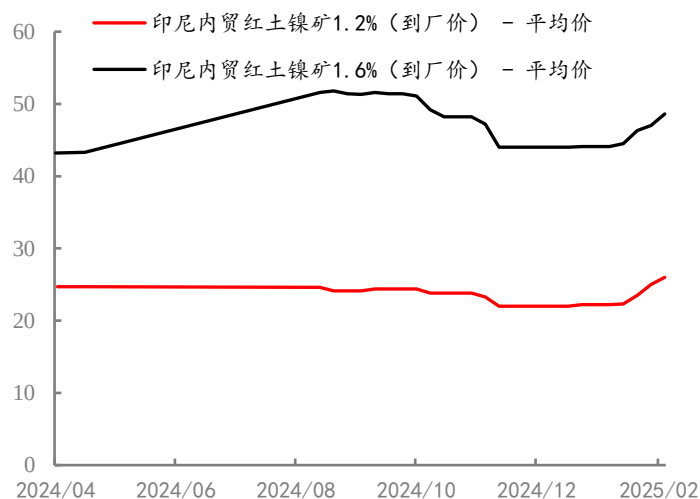
镍矿港口库存



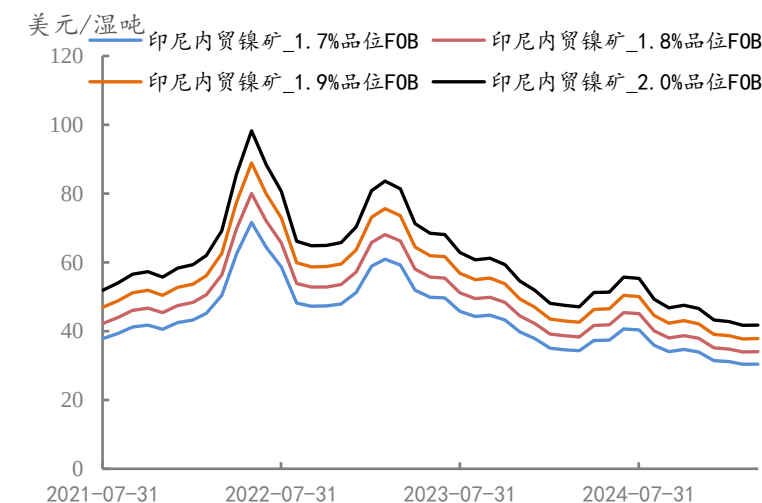
镍矿价格



印尼镍矿内贸到厂价

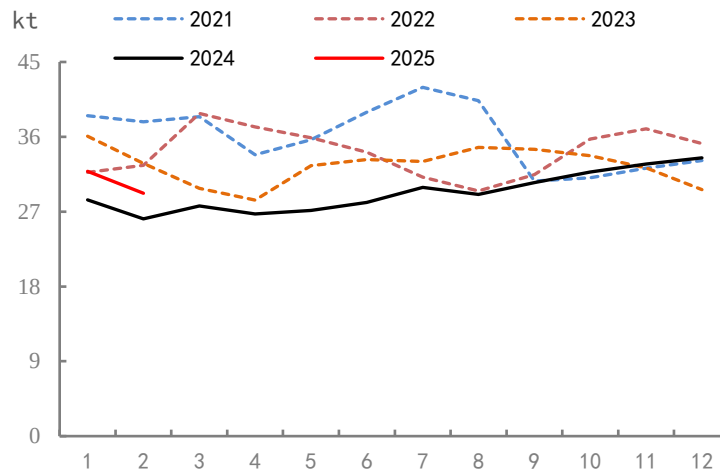


印尼镍矿内贸基价

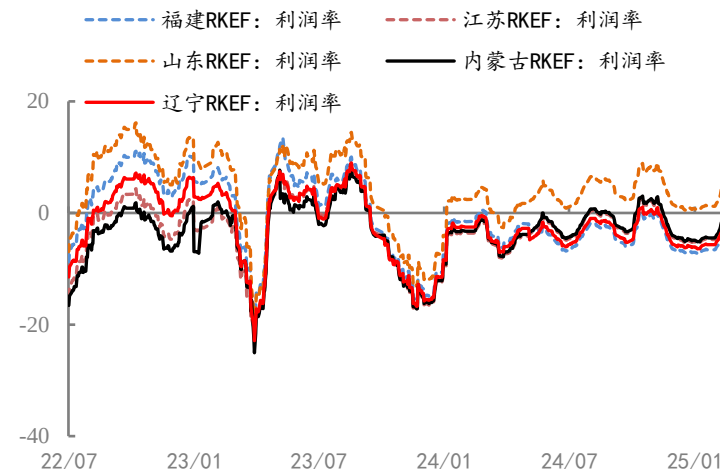


- **国内镍铁产量整体下降：**据SMM，2025年1月全国镍生铁产量3.18万金属吨，实物量环比下降约10.65%，金属量环比下降约12.66%。
- **镍铁价格稳步上行：**据SMM，2月21日，SMM8-12%高镍生铁均价983元/镍点（出厂含税），较上周五上调10元/镍点。2月28日讯，据市场消息了解，印尼某冶炼厂高镍生铁成交，成交价995元/镍点（舱底含税，Ni≥11%），成交量数万吨，交期3月下旬。

国内镍铁产量



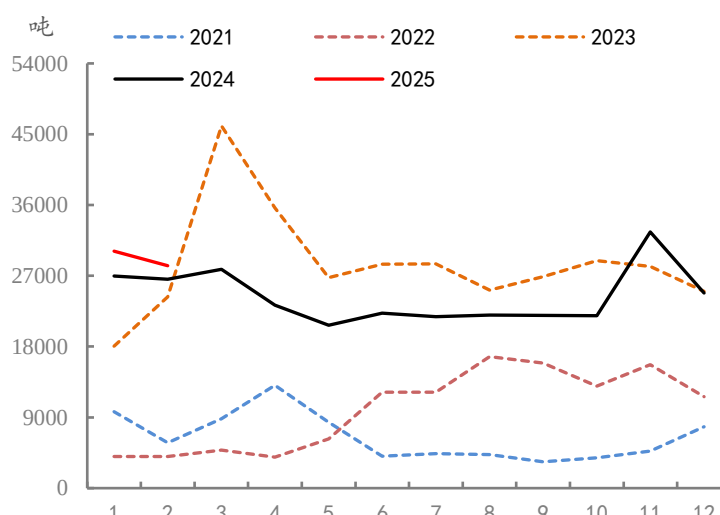
国内镍铁厂利润率



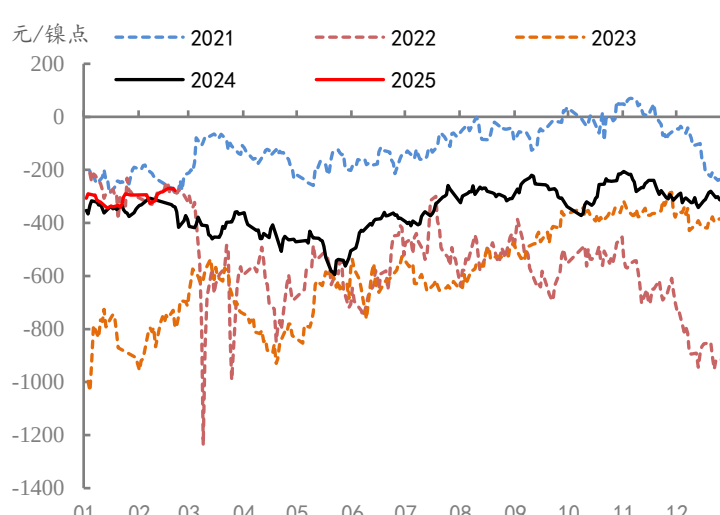
镍铁价格



国内镍铁库存

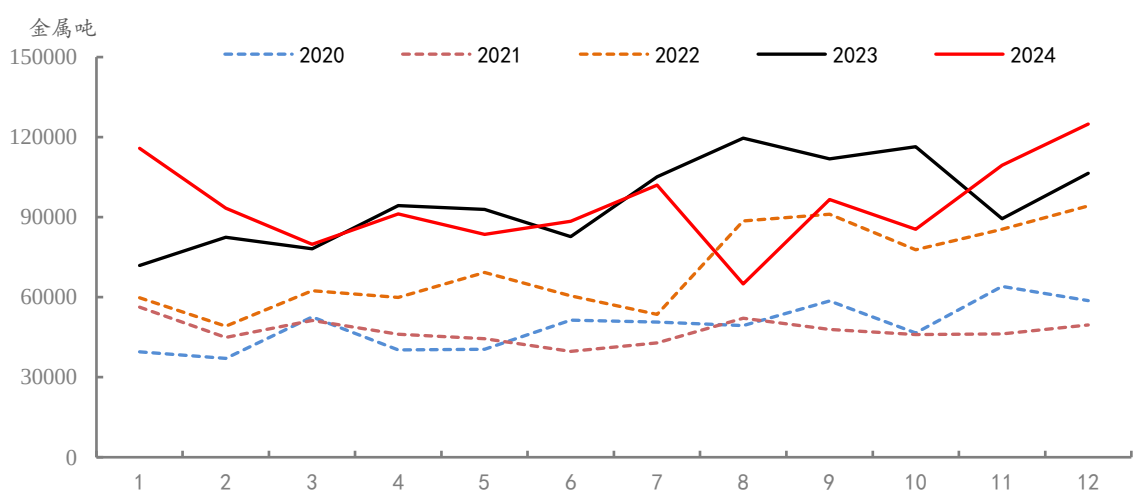


高镍铁较电解镍升贴水

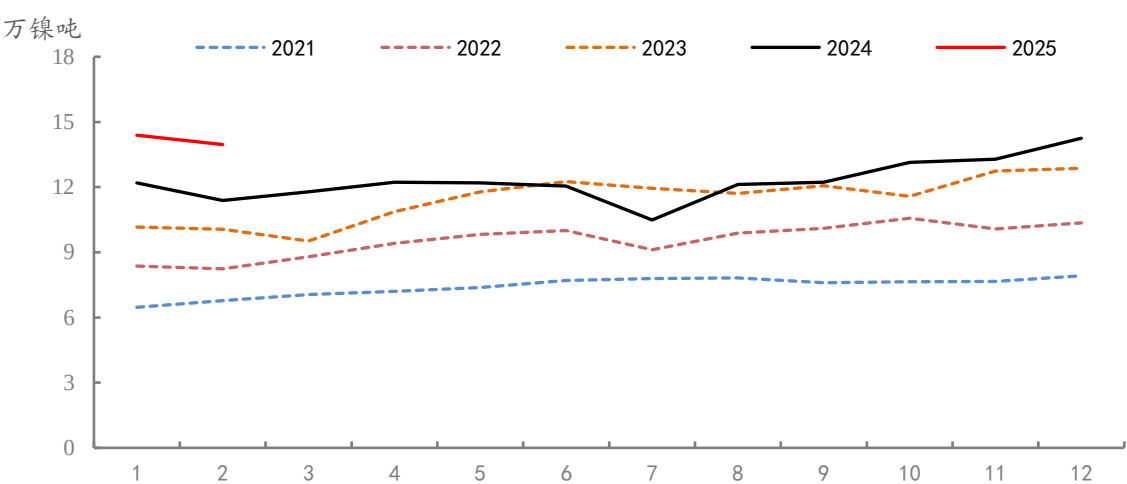


- **印尼镍铁产量维持增势：**2025年1月印尼镍生铁产量14.39万金属吨，环比上升约0.99%，同比上升约17.97%。2月受德龙GNI减产影响，印尼镍铁产量料有下滑。
- **镍铁进口量环比增加：**据中国海关数据统计，2024年12月中国镍铁进口量99.5万吨，环比增加11.2万吨，增幅12.7%；同比增加17.7万吨，增幅21.7%。
- **消息面：**据SMM，2月17号，印尼总统普拉博沃发布2025年8号总统令，宣布自然资源出口外汇管制政策（DHE SDA）。从2025年3月1日起，采矿业、种植业、林业和渔业部门出口商需将 100% 的外汇收入存入国家银行特别账户，期限12个月，石油和天然气行业除外。**该消息虽然未直接影响镍产品生产，但将增加印尼中资企业成本。**

镍铁进口量



印尼镍铁产量

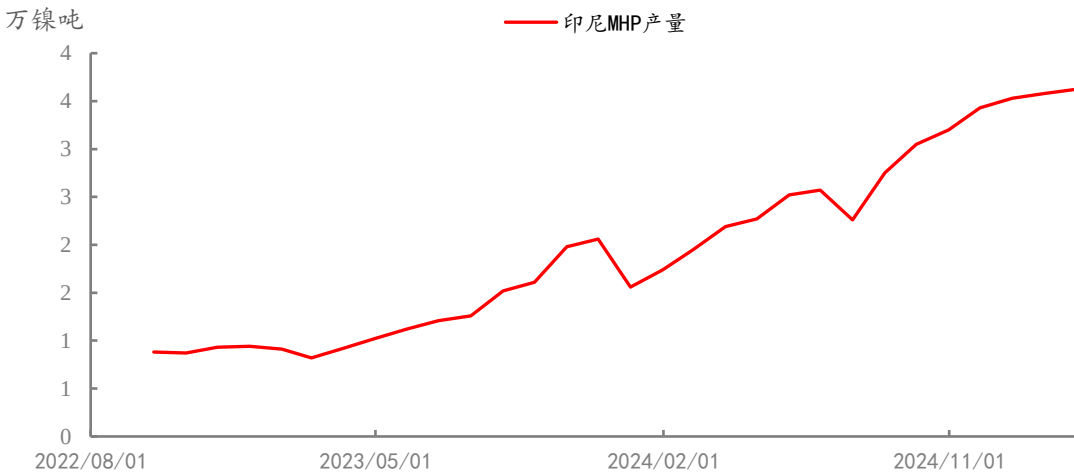


印尼镍铁项目列表

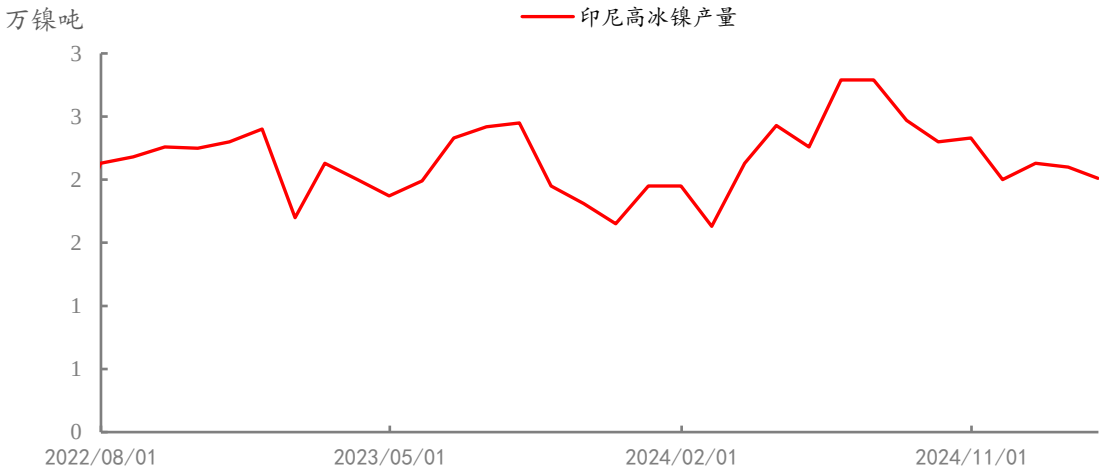
项目名称	扩产设备(台*功率)	扩产总产能(万吨镍)	扩产节奏(台)	投产时间
IWIP (2023投产)	12*60000	22	12	2023年投产12条，年底在产60条
IWIP (待投产)	12*60000	22	12	预计2024年内投产8条
印尼德龙三期 (PT GNI) (2023年投产)	8*33000	6	8	2023年投产9条，年底在产26条
印尼德龙三期 (PT GNI) (待投产)	26*33000	19.5	25	三期待投产25条，其中8条卖给中伟，2条于1月投产；预计2024年新投产8条
Indoferro (2023年投产)	1*16500	0.4	1	2023年在产3条，后续无新增规划
印尼华迪 (2023年投产)	4*33000	3.2	4	2023年在产12条，后续无新增规划
青岛中程 (恒顺) (2023年投产)	2*33000	16	2	2023年在产4条，后续无新增规划
印尼万向一期 (2023年投产)	2*48000	24	2	2023年在产4条，后续无新增规划
力勤+Harita (HJF) (2023年投产)	6*48000	72	6	2023年在产8条，仍有12条产线待投产
力勤+Harita (HJF) (待投产)	12*48000	14.4	12	预计2024年年底投产4条，其余8条于2025年投产
东加里曼丹钢铁 (2023年投产)	2*42000	1.9	2	2023年在产2条，仍有16条产线待投产
东加里曼丹钢铁 (待投产)	16*42000	15.2	16	预计2024年2月投产2条，其余14条产线暂无规划。
印尼华宝 (待投产)	12*48000	14.4	12	2024年3月已投4条，仍有8条待投
预计投产镍铁汇总		85.5	77	

- 印尼MHP产量增加而高冰镍产量微降：据SMM数据，1月印尼MHP产量3.58万金属吨，环比增1.4%，同比增105.7%。1月印尼高冰镍产量2.1万金属吨，环比减1.4%，同比增7.7%。

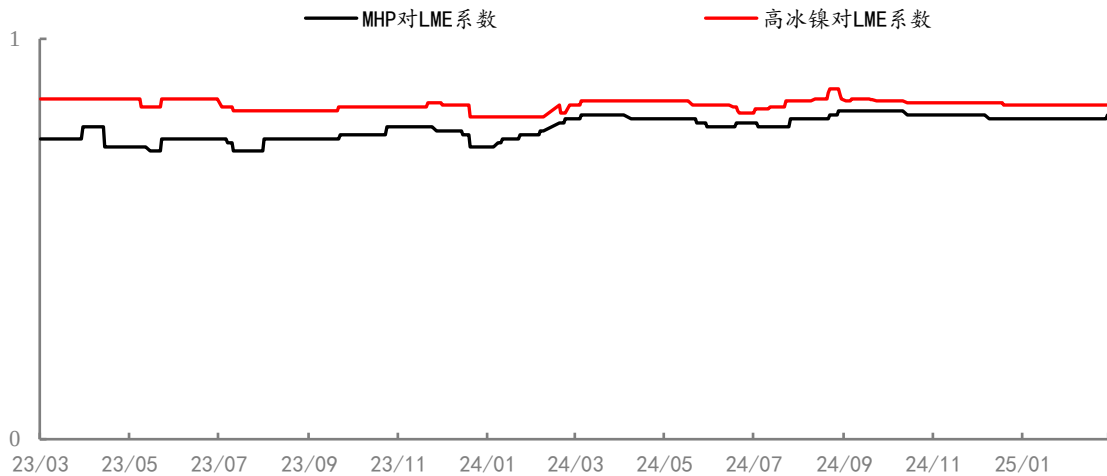
印尼MHP产量



印尼高冰镍产量

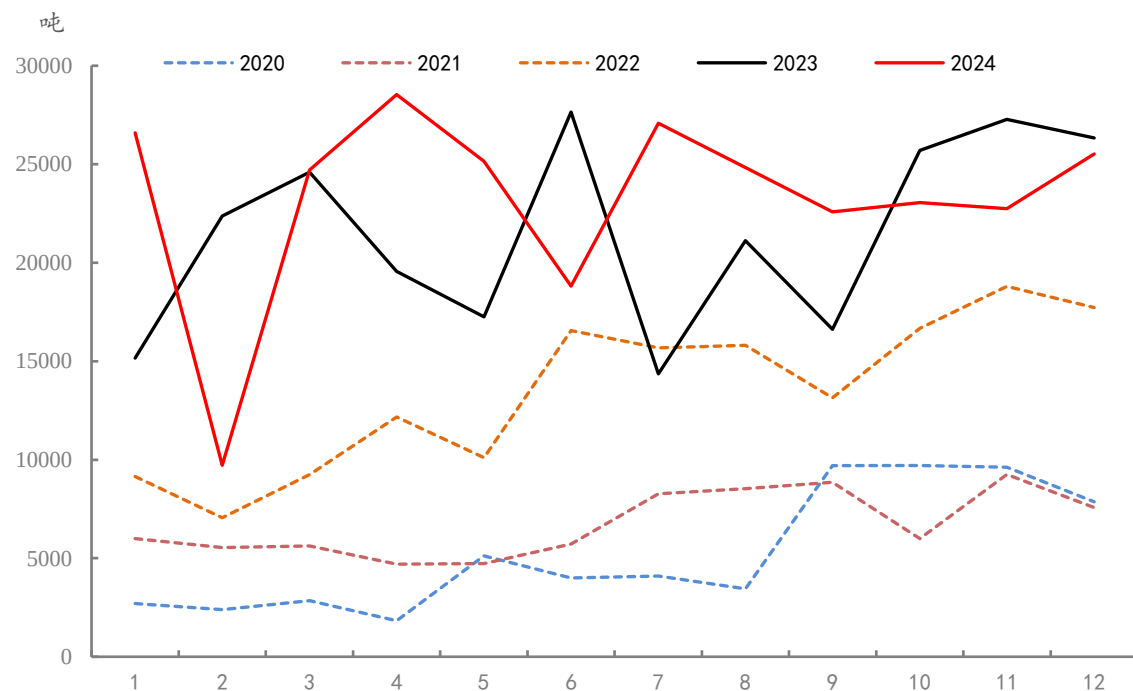


MHP/高冰镍系数

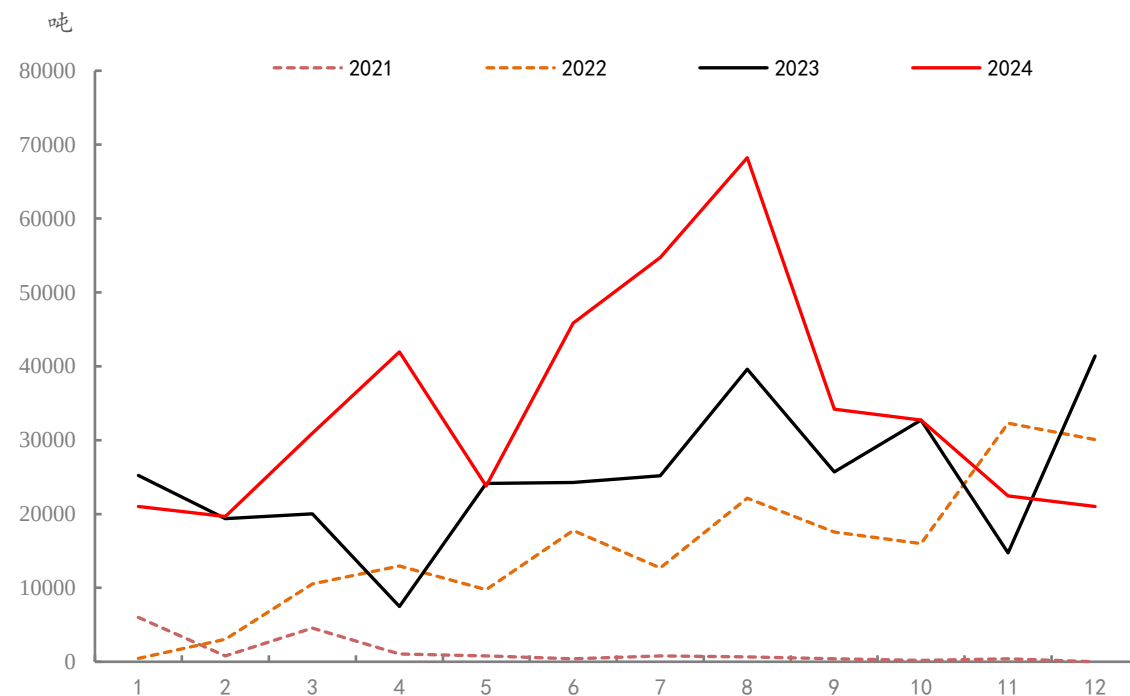


- **镍湿法中间品进口增加：**12月镍湿法中间品进口环比增加，印尼湿法中间品项目仍陆续爬产，后续供应量料维持高位。据中国海关数据统计，2024年12月中国镍湿法中间品进口量13.13万吨，环比增加1.56万吨，增幅13.51%；同比减少0.36万吨，降幅2.64%。其中自印度尼西亚进口量为10.92万吨，环比增加5.04%，占本月进口量的83.13%。
- **高冰镍进口明显下降：**镍价下跌后印尼高冰镍转产整体减少。据中国海关数据统计，2024年12月中国镍钨进口量2.1万吨，环比减少0.14万吨，降幅6.25%；同比减少2.03万吨，降幅49.16%。其中自印度尼西亚进口量为2.08万吨，环比增加25.29%，占本月进口量的98.75%。

镍湿法中间品进口量

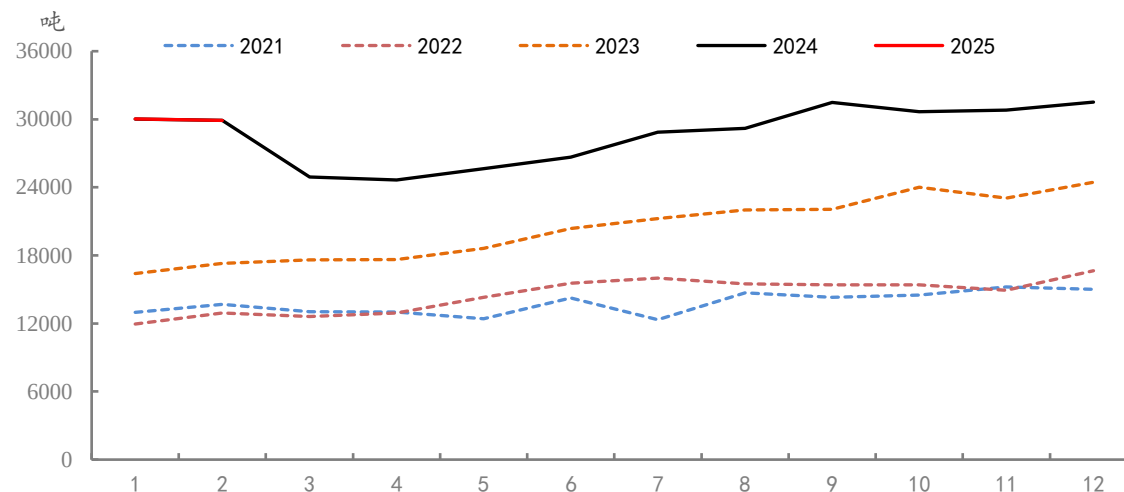


高冰镍进口量

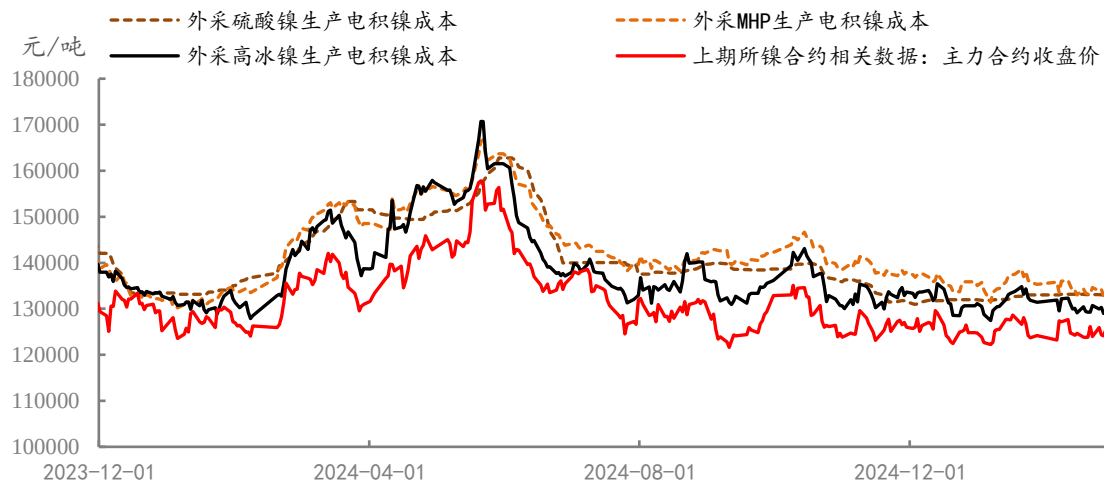


- **国内精炼镍产量环比减少**：据SMM数据，2025年1月，全国精炼镍产量3万吨，环比减少4.9%，同比增加18.7%。行业开工率为69%，较上月相比有所降低。
- **一体化电积镍成本**：据SMM数据，截至2024年10月，一体化MHP生产电积镍成本约12万元/吨。

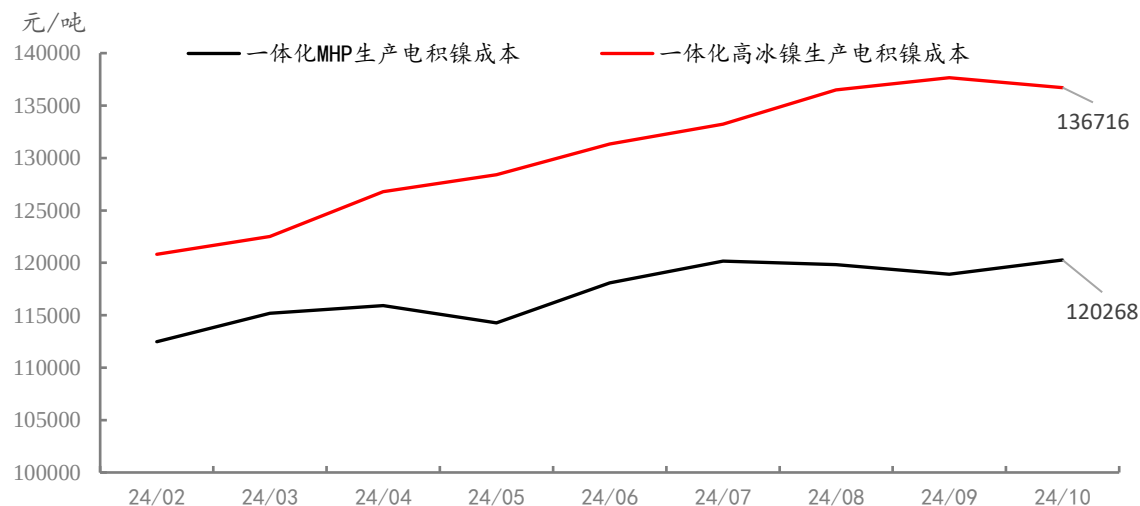
精炼镍产量



外采原料电积镍成本



一体化电积镍成本

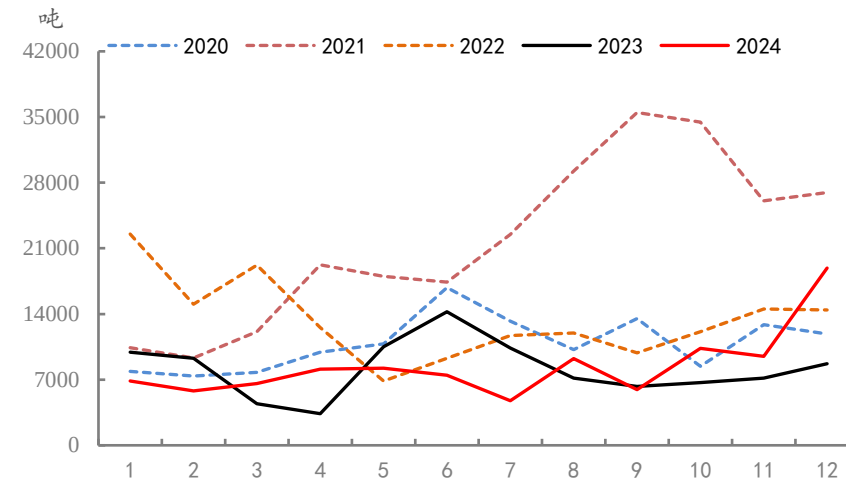


- 精炼镍进出口均明显增加：2024年12月，精炼镍进口环比大幅增加，增幅主要来自俄罗斯及印尼。同时，精炼镍出口亦明显增加，主要出口至韩国、中国台湾、新加坡等LME交割仓库所在地，预计后续纯镍出口量仍维持高位。据中国海关数据统计，2024年12月中国精炼镍进口量18294.056吨，环比增加9299吨，涨幅103.38%；中国精炼镍出口量17134.953吨，环比增加6295吨，涨幅58.08%

精炼镍进口盈亏



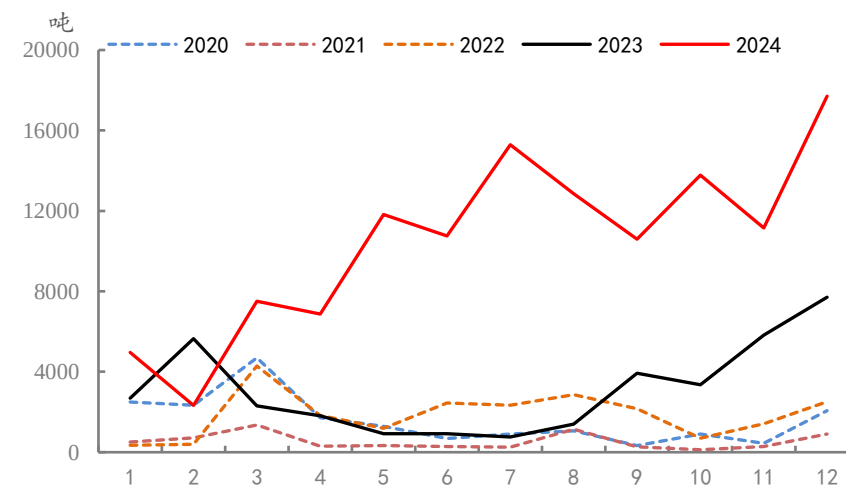
精炼镍进口量



精炼镍出口盈亏



精炼镍出口量

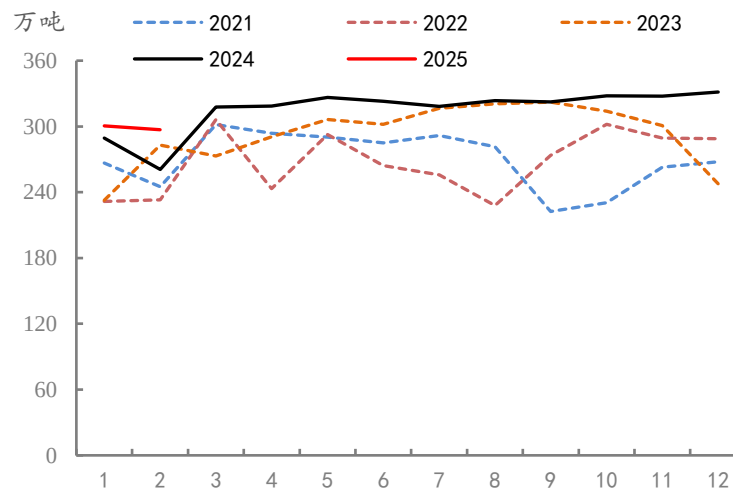


需求端：不锈钢季节性检修增加，产量减少

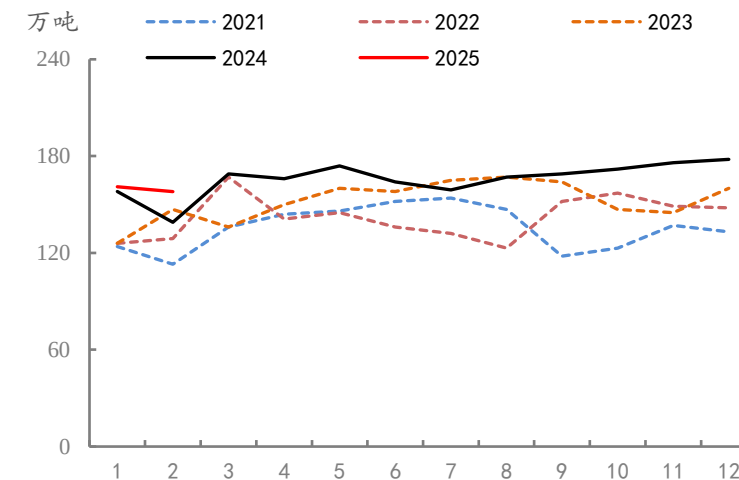
ITG 国贸期货

- **国内不锈钢产量：**春节期间不锈钢厂常规检修减产，1月粗钢总产量环比下滑，2月产量或受假期及天数影响等季节性回落。据SMM数据，2025年1月全国不锈钢总产量约为301万吨，环比下降约9.32%，同比增长约3.87%。其中200系不锈钢产量85万吨，环比下降约12.38%，300系产量161万吨，环比下降约9.33%，400系产量42万吨，环比下降约4.06%。

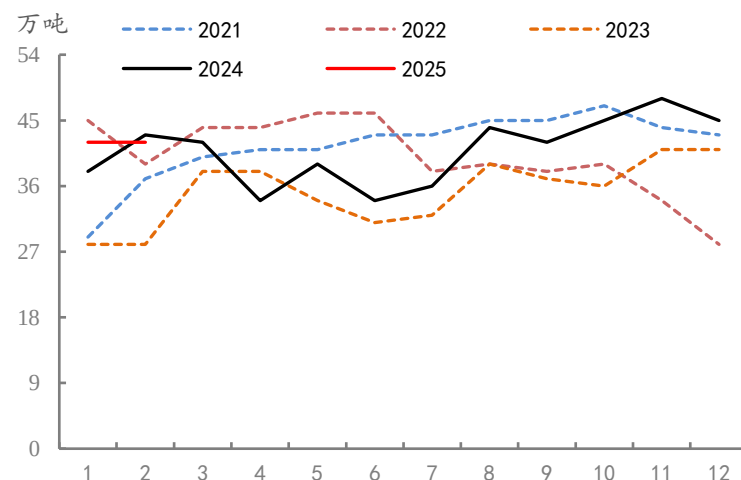
中国不锈钢粗钢产量



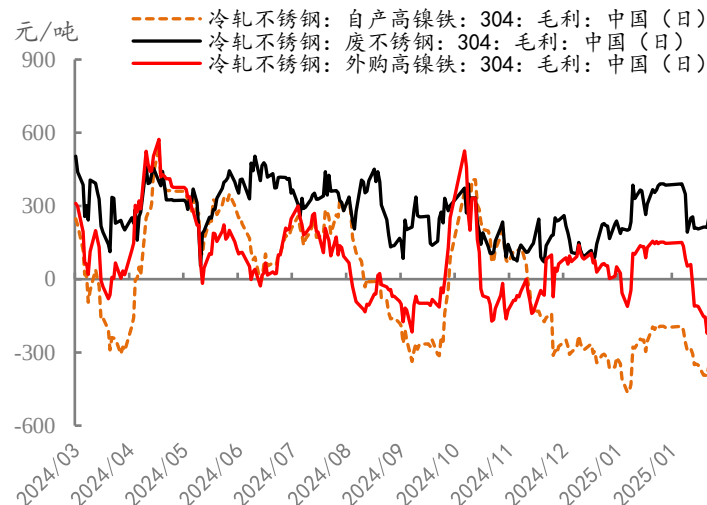
300系不锈钢产量



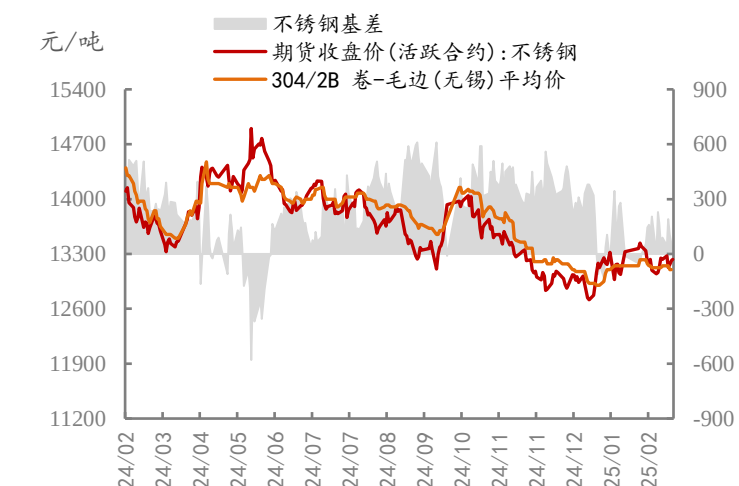
印尼不锈钢产量



不锈钢分工艺利润率

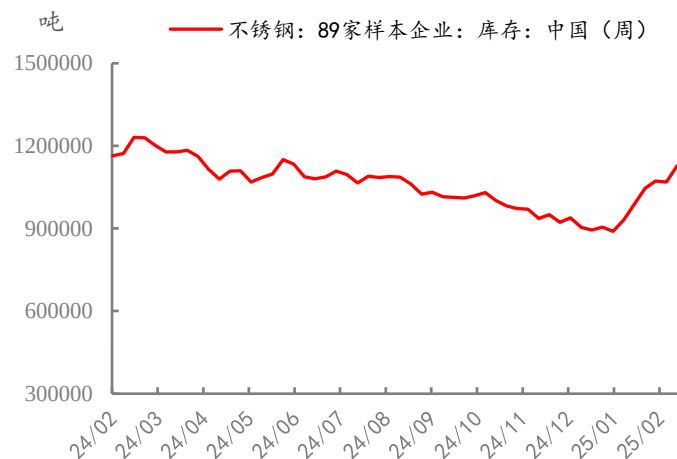


不锈钢基差

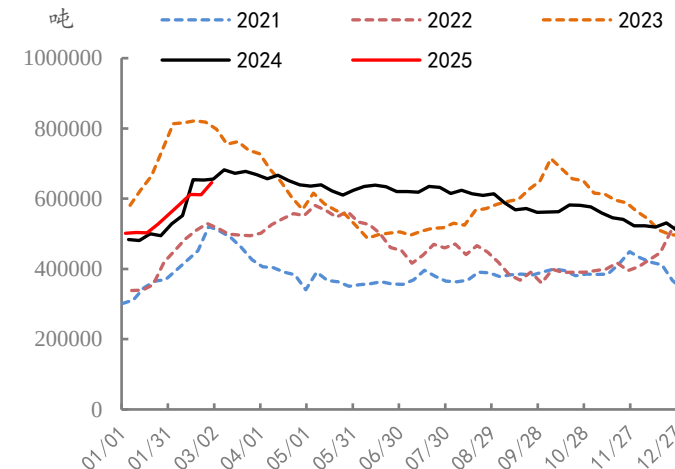


- **不锈钢库存：**据Mysteel，2025年2月27日，全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存112.75万吨，周环比上升5.38%。其中冷轧不锈钢库存总量70.63万吨，周环比上升5.08%，热轧不锈钢库存总量42.12万吨，周环比上升5.89%。本周市场到货增多，周内现货行情弱稳运行，部分规格存有议价出货情况，但整体资源消化有限，因此本周全国不锈钢社会库存呈现增量。

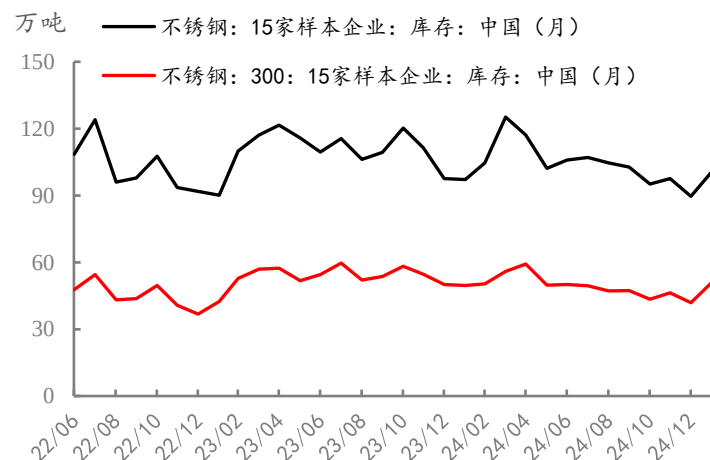
全国不锈钢社会库存



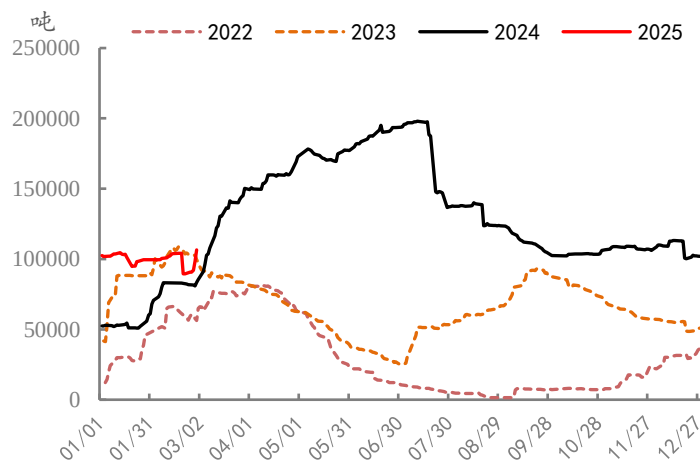
无锡+佛山300系社会库存



不锈钢厂内库存



不锈钢仓单库存

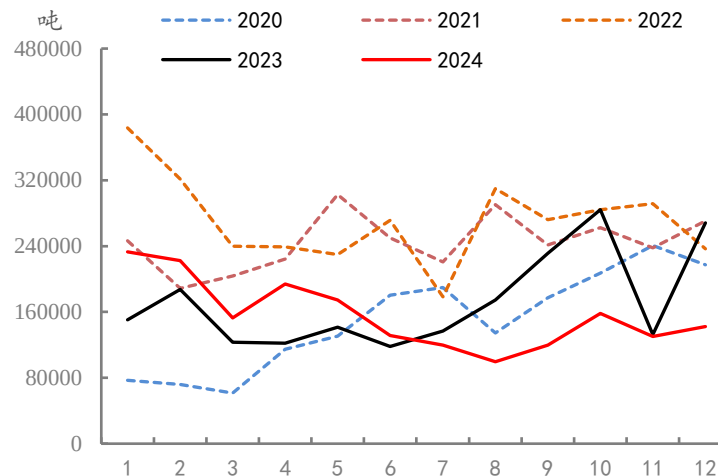


镍不锈钢比价

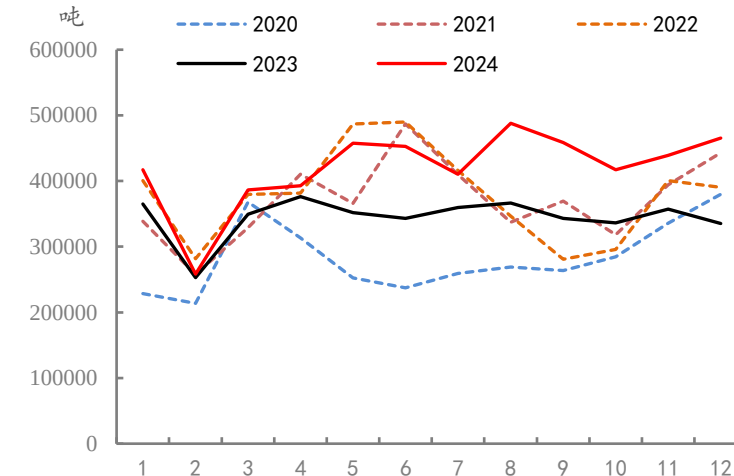


- **不锈钢进出口**：12月，市场对海外关税等政策担忧加剧，存在部分“抢出口”订单。据中国海关数据统计，2024年12月，国内不锈钢进口量约14.23万吨，环比增加1.21万吨，增幅9.3%；同比减少12.59万吨，减幅46.9%；国内不锈钢出口量约46.57万吨，环比增加2.64万吨，增幅6%；同比增加13.03万吨，增幅38.8%；国内不锈钢净出口量约32.34万吨，环比增加1.43万吨，增幅4.6%；同比增加25.62万吨，增幅381.1%。

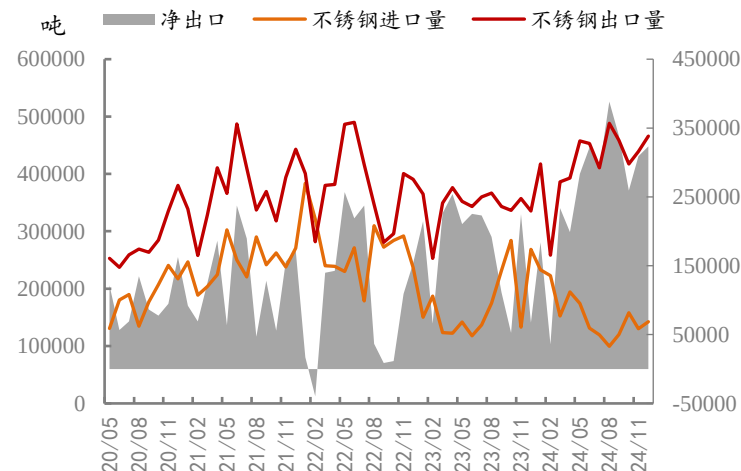
不锈钢进口



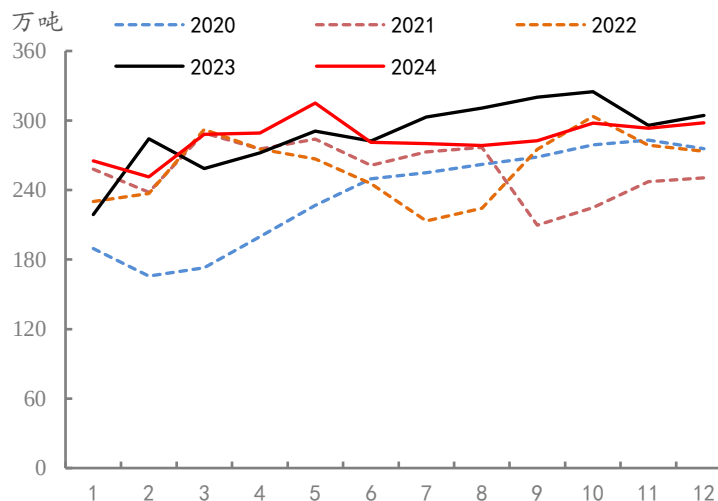
不锈钢出口



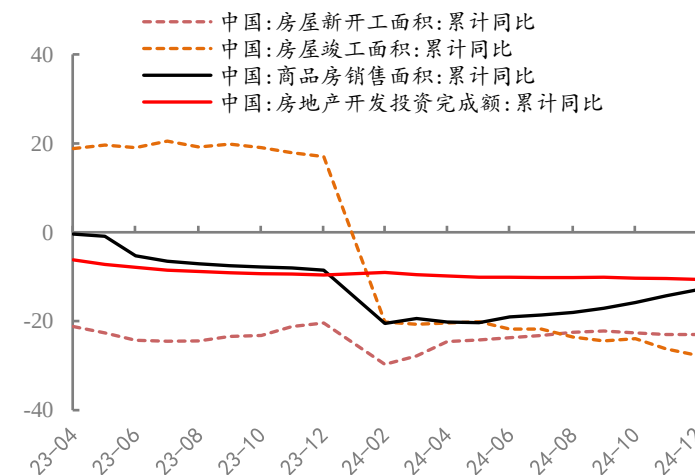
不锈钢净出口



不锈钢表观消费量

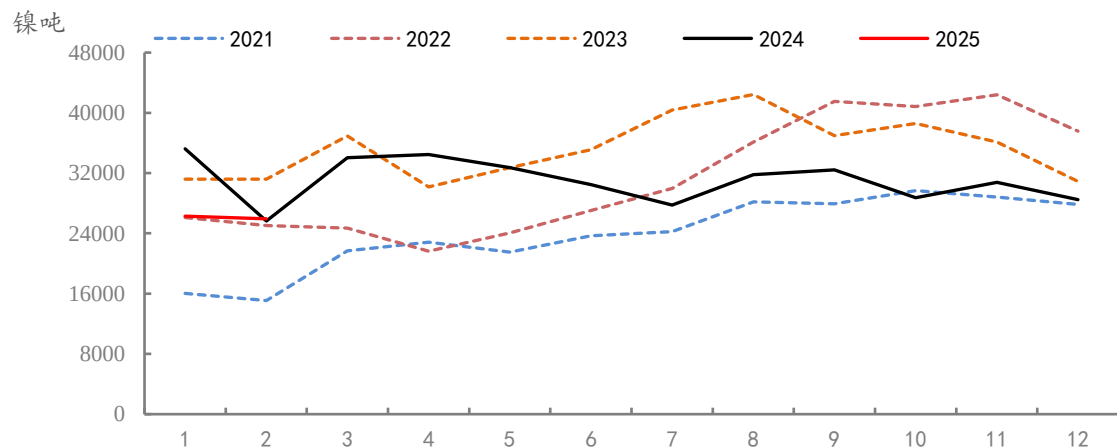


地产相关数据

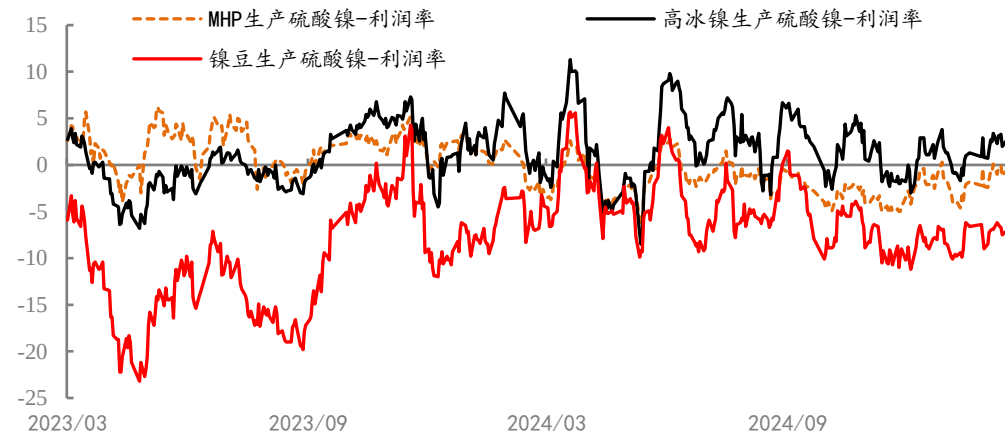


- **硫酸镍产量环比减少**：根据SMM数据，2025年1月全国硫酸镍的产量为约2.63万金属吨，实物吨产量约为11.95万吨，环比减少约7.70%，同比则减少约25.38%。

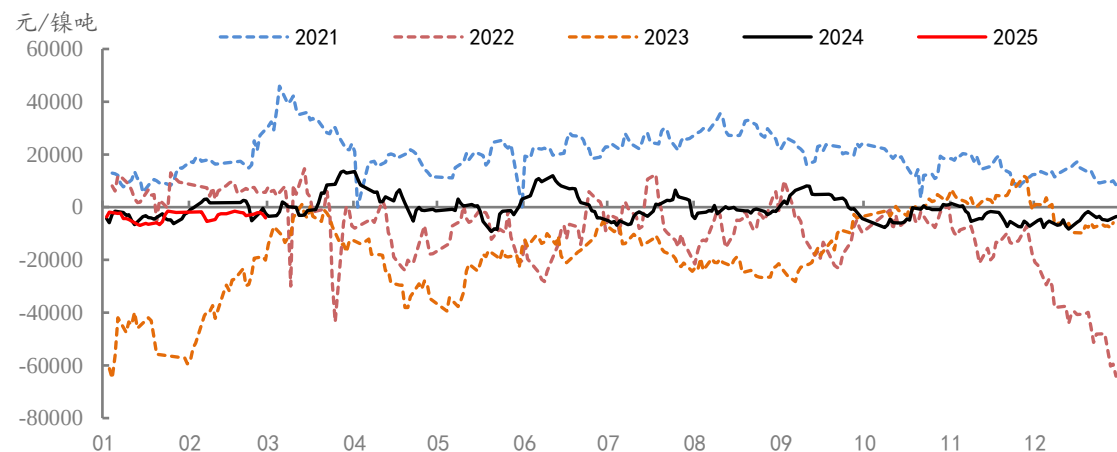
硫酸镍产量



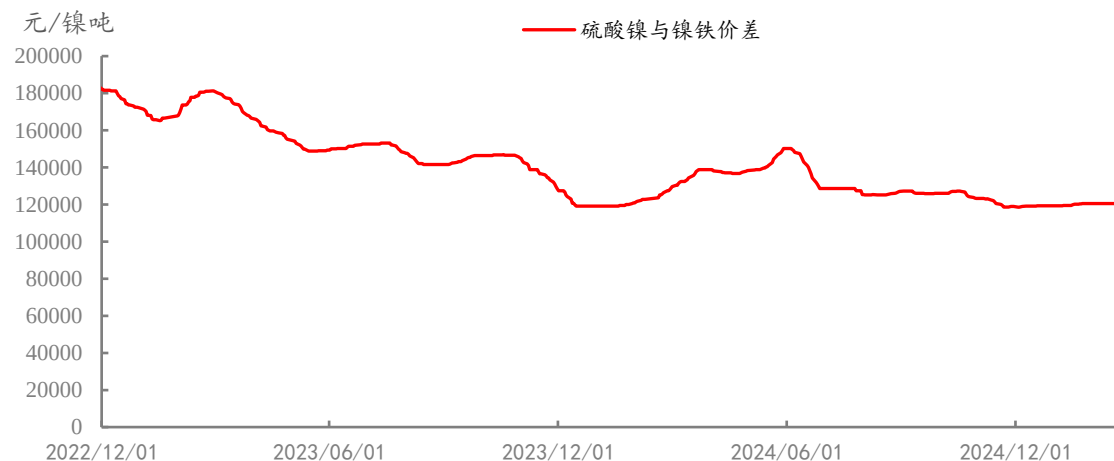
硫酸镍生产利润率



硫酸镍较镍豆溢价

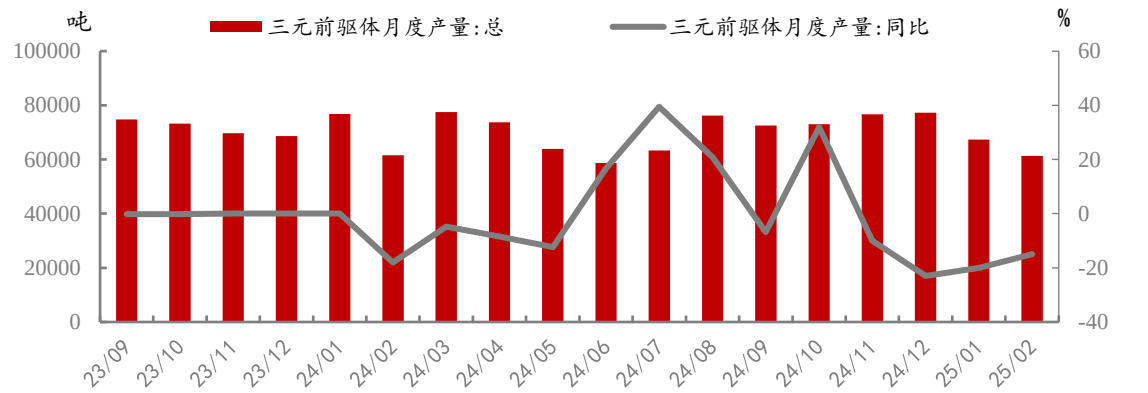


硫酸镍与镍铁价差

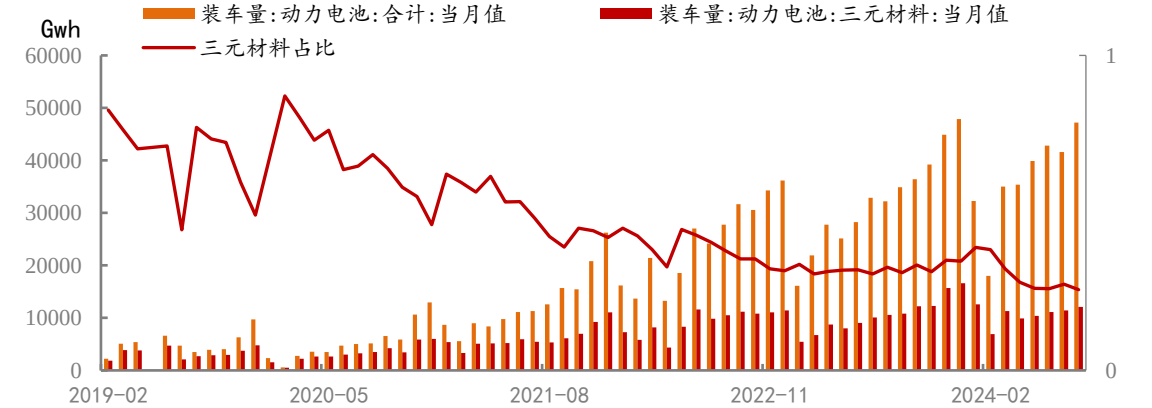


- 头部企业减产检修，三元前驱体产量下降：2025年1月，中国三元前驱体的产量环比下降13%，同比下降12%。
- 1月新能源车销量同比增加，环比季节性回落：1月新能源乘用车零售销量达到74.4万辆，同比增长10.5%，环比下降42.9%。1月新能源车国内零售渗透率41.5%，较去年同期渗透率提升9个百分点。

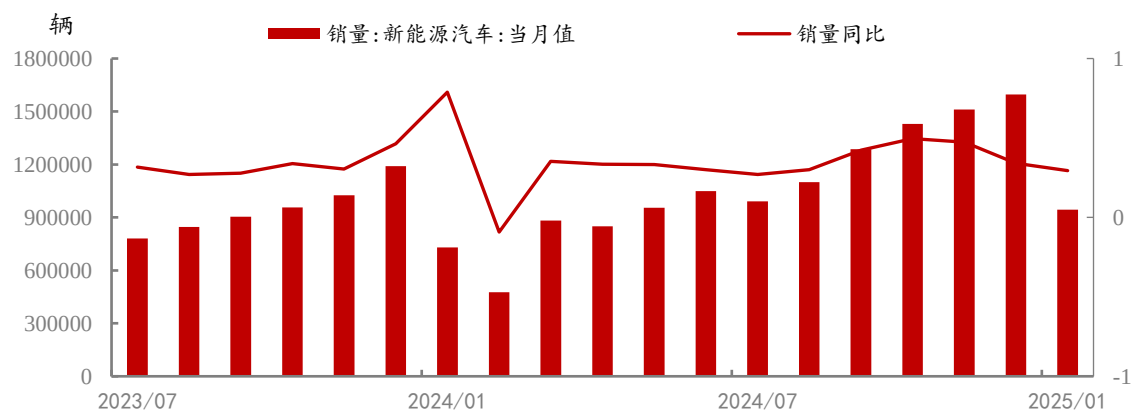
三元前驱体产量



动力电池装车量



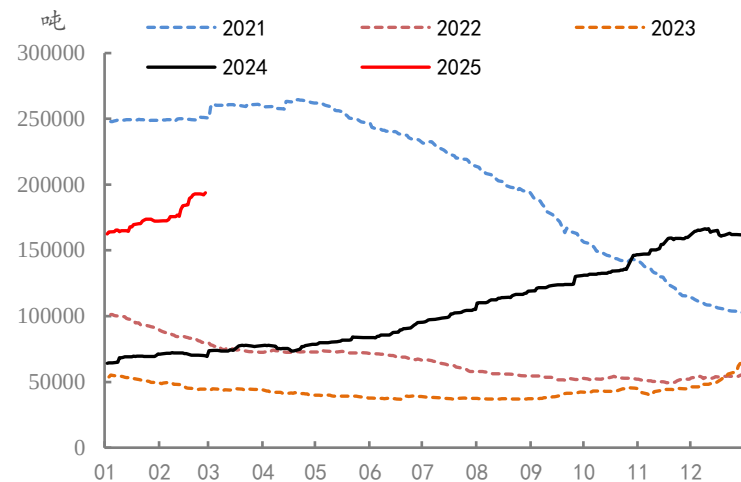
新能源汽车销量



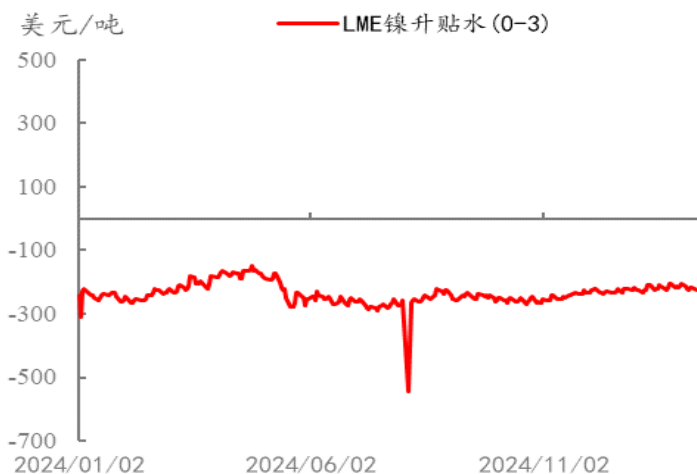
新能源汽车渗透率



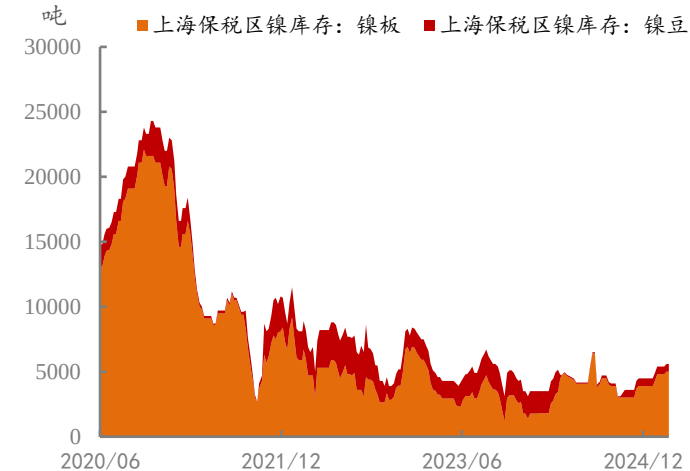
LME镍库存 (吨)



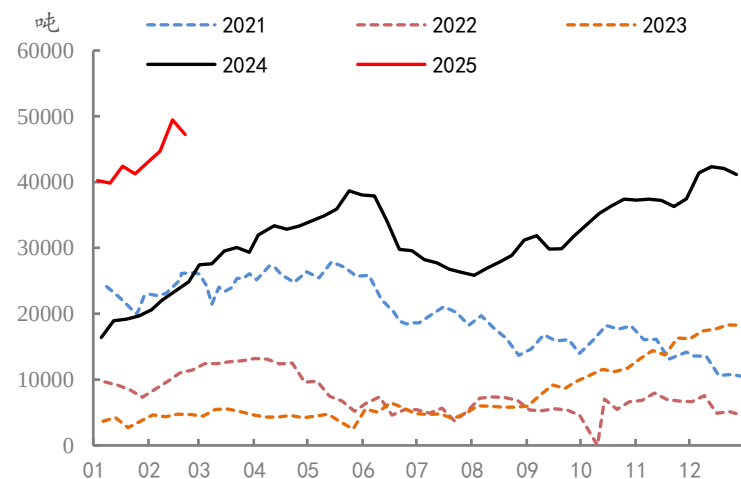
LME镍Cash-3M升贴水 (美元/吨)



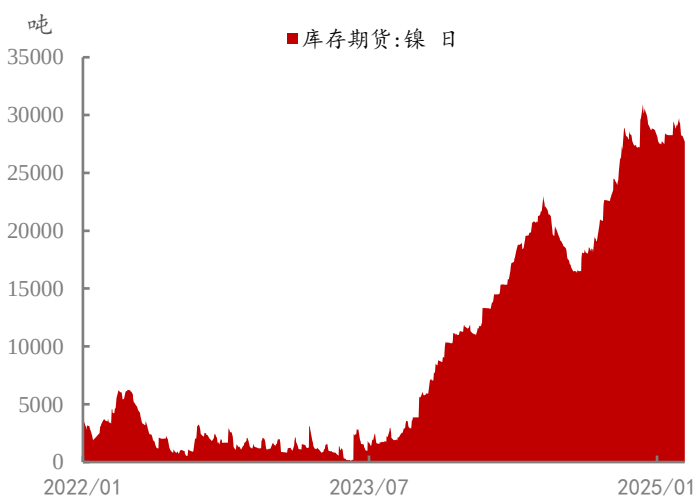
镍保税区库存 (吨)



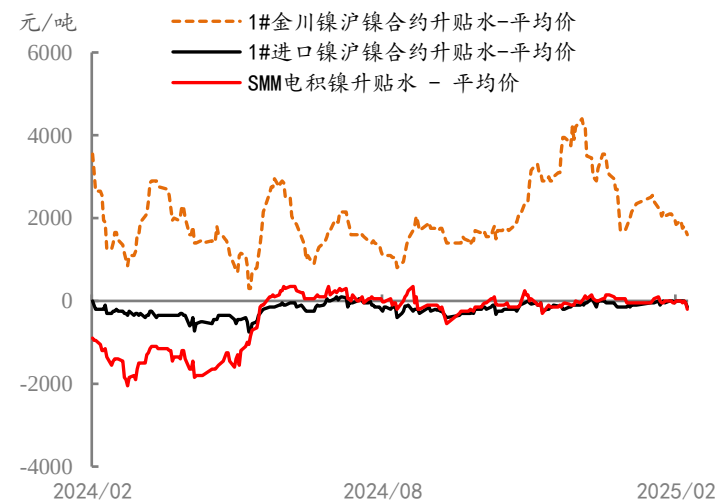
国内镍社会库存 (吨)



沪镍仓单 (吨)



国内镍现货升贴水 (元/吨)



05

PART FIVE

工业硅 (SI)
多晶硅 (PS)



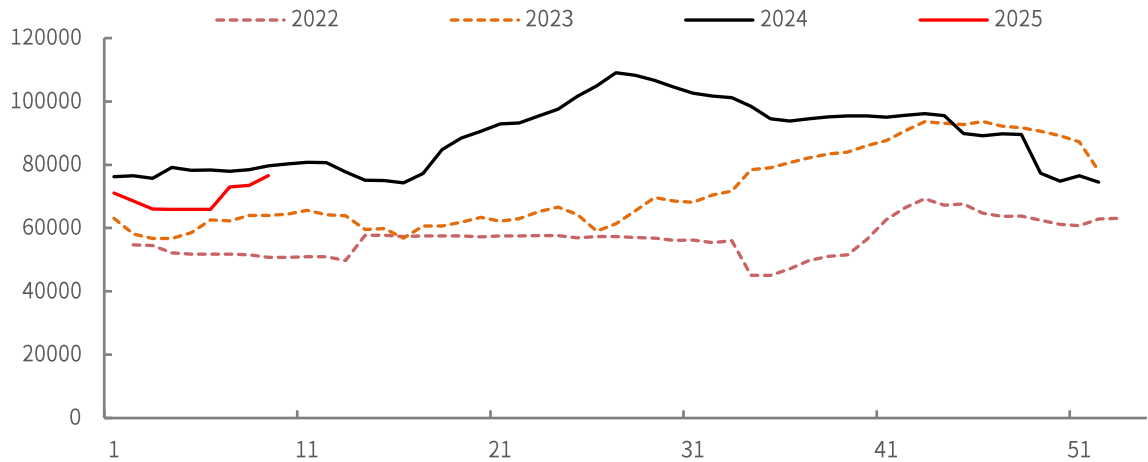
工业硅：供需环比维稳，贴近成本线，期价或维持偏弱

影响因素	驱动	主要逻辑	
供给端	中性	(1) 全国周产7.35万吨，环比+0.71%；全国开炉233台，环比-1台。 (2) 主产区：新疆地区周产3.76万吨，环比一致，开炉数环比一致。云南地区周产0.45万吨，环比一致，开炉数环比不变。四川地区周产0.08万吨，环比-19.35%，开炉数环比-2台。	
需求端	中性	(1) 多晶硅：①周产2.33万吨，环比基本一致。②工厂库存27.38万吨，环比基本一致。②单吨利润约-2483 元，环比基本一致。③根据行业自律，25年硅料按照50%以内的开工率，加上库存总体控制在160万吨左右，1月产量9.27万吨，预计月产将维持在9-9.5万吨水平。 (2) 有机硅：①DMC周产4.62万吨，环比-0.22%，基本稳定；开工率69.84%，环比-0.14pct。②工厂库存4.60万吨，环比-1.29%，持续去库。 ③单吨毛利-0.08万元，环比一致。③有机硅产量后续或维持降负运行。 (3) 铝合金：铝合金需求维稳为主。	
库存端	偏空	(1) 显性库存73.12万吨，环比+0.57%，小幅累库，同比+70.61% (2) 行业库存38.78万吨，环比-0.05%，基本稳定。其中，市场库存15.8万吨，环比一致；工厂库存22.98万吨，环比-0.09%，基本稳定。 (3) 仓单库存34.34万吨，环比+1.28%，持续增长，可交割品充足。	
成本利润	中性	(1) 全国平均单吨成本11652元，环比-0.2%，基本稳定；单吨毛利-446元，环比-3元。 (2) 主产区：新疆毛利下降，云南毛利维稳，四川毛利增加。新疆/云南/四川地区单吨平均毛利-186/-800/-650元，较上周-25/0/+50元。	
投资观点	震荡	供需环比维稳为主，贴近成本线，期价或维持偏弱	
交易策略		单边：震荡	风险关注：大厂减复产扰动 环保政策变动

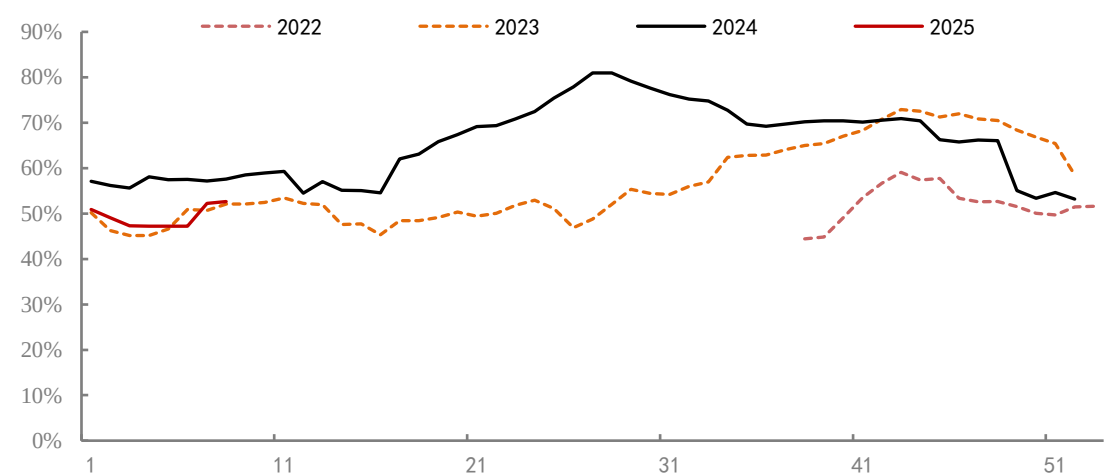
影响因素	驱动	主要逻辑	
供给端	中性	(1) 全国周产2.33万吨，环比基本一致，产能运行维持低位。 (2) 主产区：内蒙古地区周产1.14万吨，环比基本一致。新疆地区周产0.58万吨，环比基本一致。四川地区周产0.08万吨，环比基本一致。云南地区停产。 (3) 1月产量9.27万吨，预计硅料大厂将持续执行行业自律减产，月产将维持在9-9.5万吨水平。	
需求端	偏多	(1) 硅片周产12GW，环比+8.25%，持续增产。单GW毛利-2192元，环比一致。工厂库存22.4GW，环比+0.9%，小幅累库。 (2) 新能源上网电价改革或推动531抢装潮，需求增加持续推动硅片产量提升。	
库存端	中性	(1) 工厂库存27.38万吨，环比基本一致，高位波动。 (2) 内蒙古/新疆/云南/四川工厂库存7.68 /7.00/4.40/3.80 万吨，环比基本一致。	
成本利润	中性	(1) 全国平均单吨成本41811元，单吨毛利-2483 元。 (2) 主产区毛利维稳。内蒙古/新疆/四川地区单吨平均毛利-1612.5/-6300/-350元，环比基本一致。	
投资观点	偏多	需求持续增加对价格的支撑有持续性，供给端维持低位，多晶硅期价或震荡偏强	
交易策略		单边：多单持有	风险关注：大厂减复产扰动 环保政策变动

工业硅						多晶硅					
期货价格 (元/吨)	指标	2025/2/28	2025/1/24	涨跌	涨跌幅	期货价格 (元/吨)	指标	2025/2/28	2025/1/24	涨跌	涨跌幅
	主力合约	10330	10590	-260	-2.46%		主力合约	44550	43195	+1355	+3.14%
	SI2503	10290	10590	-300	-2.83%		PS2506	44550	43195	+1355	+3.14%
	SI2504	10315	10625	-310	-2.92%		PS2507	44510	43215	+1295	+3.00%
	SI2505	10330	10660	-330	-3.10%		PS2508	44475	43310	+1165	+2.69%
现货价格 (元/吨)	华东通氧553#	10650	10850	-200	-1.84%	现货价格 (元/kg)	N型致密料（交割品）	4.00	4.00	0.00	0.00%
	华东421#	11450	11600	-150	-1.29%		P型致密料	3.45	3.45	0.00	0.00%
	昆明421#	11550	11650	-100	-0.86%		P型菜花料	3.15	3.15	0.00	0.00%
	四川421#	11750	11750	0	0.00%		颗粒硅	3.50	3.50	0.00	0.00%
基差&价差 (元/吨)	华东421#-华东通氧553#	800	750	+50	+6.67%	基差&价差 (元/吨)	N-P价差	0.55	0.55	0.00	0.00%
	华东553#-主力合约	320	260	+60	+23.08%		N型块状-主力合约	-4550.00	-3195.00	-1355	+42.41%
有机硅						光伏现货价格					
现货价格 (元/吨)	规格	2025/2/28	2025/1/24	涨跌	涨跌幅	硅片 (元/片)	规格	2025/2/28	2025/1/24	涨跌	涨跌幅
	DMC价格	14000	12800	+1200	+9.38%		P型硅片价格指数	1.05	1.05	0.00	0.00%
	107胶价格	14050	13100	+950	+7.25%		N型硅片价格指数	1.2	1.18	+0.02	+1.69%
	硅油价格	15400	14750	+650	+4.41%		PERC电池片M10	0.32	0.33	-0.01	-3.00%
铝合金						电池片 (元/W)	Topcon电池片M10	0.29	0.29	-0.00	-1.02%
现货价格 (元/吨)	规格	2025/2/28	2025/1/24	涨跌	涨跌幅		PERC组件单面-182mm	0.645	0.65	-0.01	-0.77%
	ADC12	21200	21100	+100	+0.47%		PERC组件双面-182mm	0.663	0.66	+0.00	+0.45%
							Topcon组件-210mm	0.677	0.66	+0.02	+2.58%

图表1：工业硅全国周度产量（吨）



图表3：全国周度开工率

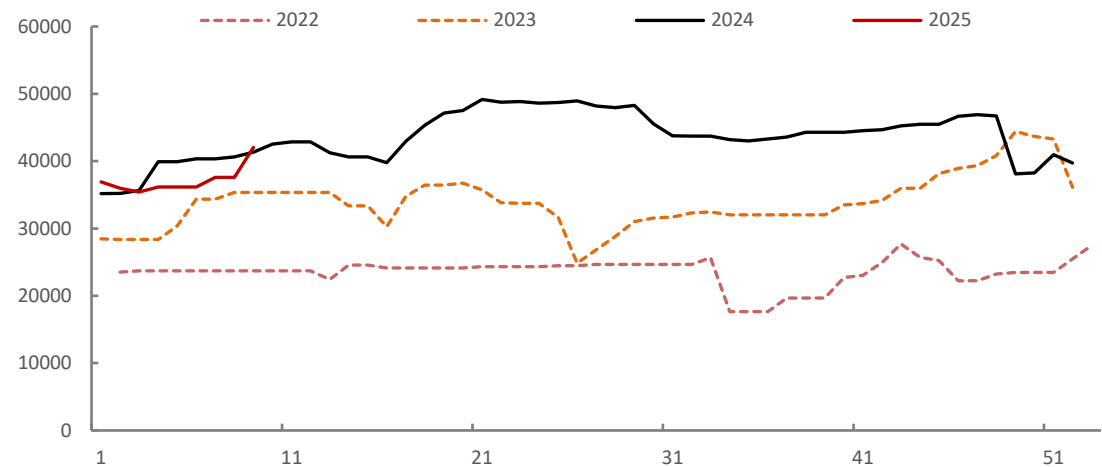


图表2：本周国内主产区开炉情况

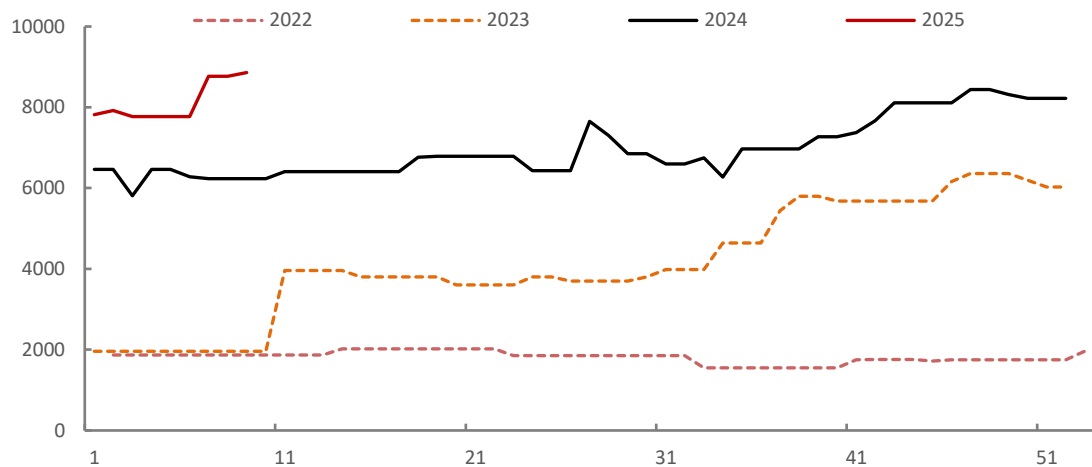
地区	总炉数	本周开炉 (台)	上周开炉 (台)	变化量	本周开炉率	上周开炉 率	变动 (pct)
福建	32	1	1	0	3.13%	3.13%	0.00
甘肃	39	25	25	0	64.10%	64.10%	0.00
广西	17	3	3	0	17.65%	17.65%	0.00
贵州	15	2	2	0	13.33%	13.33%	0.00
河南	5	2	1	+1	40.00%	20.00%	20.00
黑龙江	22	5	5	0	22.73%	22.73%	0.00
湖南	21	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00
吉林	8	1	1	0	12.50%	12.50%	0.00
湖北	2	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00
辽宁	5	2	2	0	40.00%	40.00%	0.00
内蒙古	59	32	32	0	54.24%	54.24%	0.00
宁夏	17	15	15	0	88.24%	88.24%	0.00
青海	10	2	2	0	20.00%	20.00%	0.00
陕西	13	4	4	0	30.77%	30.77%	0.00
四川	108	3	3	0	2.78%	2.78%	0.00
新疆	226	128	122	+6	56.64%	53.98%	2.65
云南	137	15	15	0	10.95%	10.95%	0.00
重庆	20	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00
合计	756	240	233	+7	31.75%	30.82%	0.93

工业硅：西北地区产量增加，西南地区维持弱势

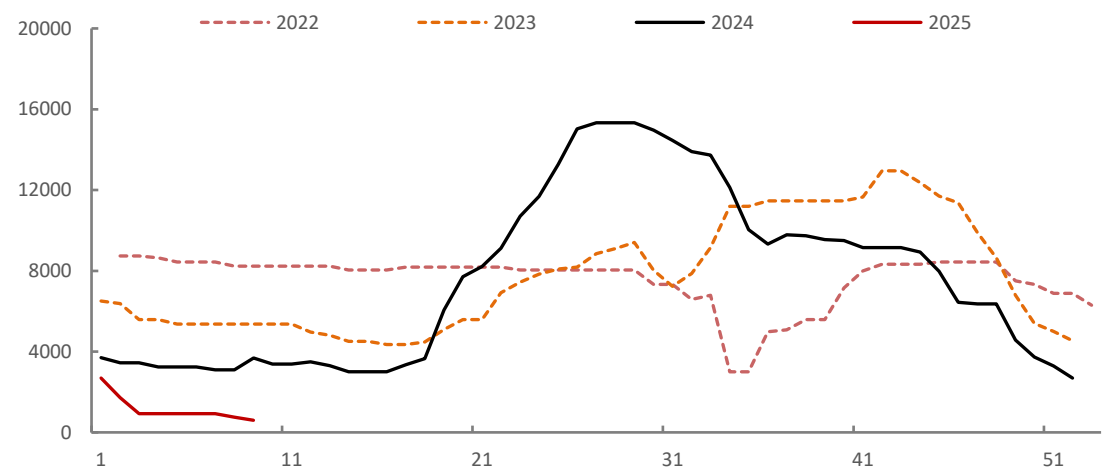
图表4：新疆工业硅周度产量（吨）



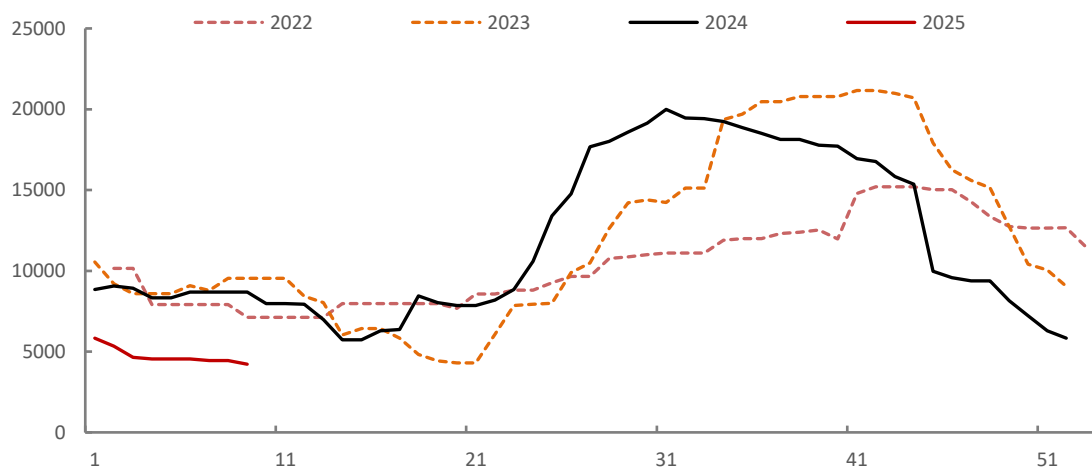
图表5：内蒙古工业硅周度产量（吨）



图表6：四川工业硅周度产量（吨）

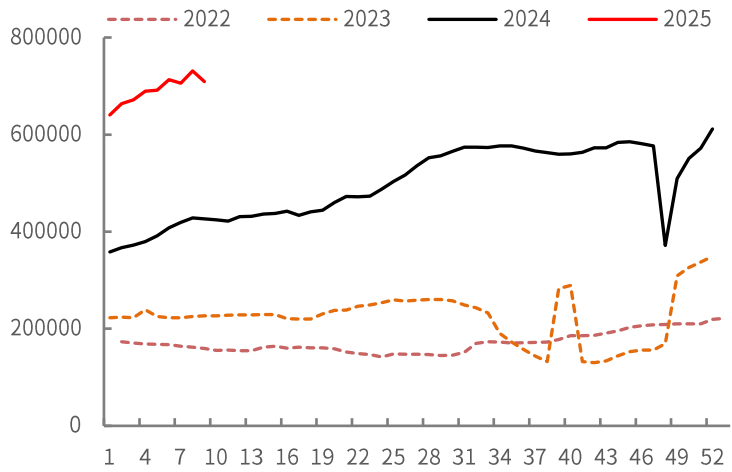


图表7：云南工业硅周度产量（吨）

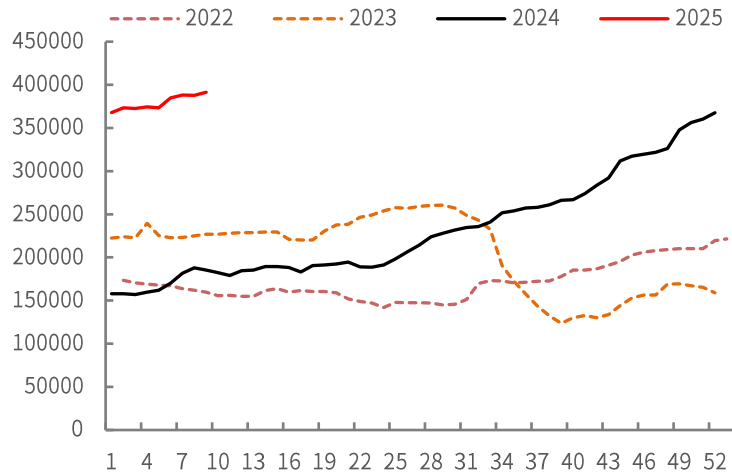


工业硅：显性库存持续增加，仓单库存充足

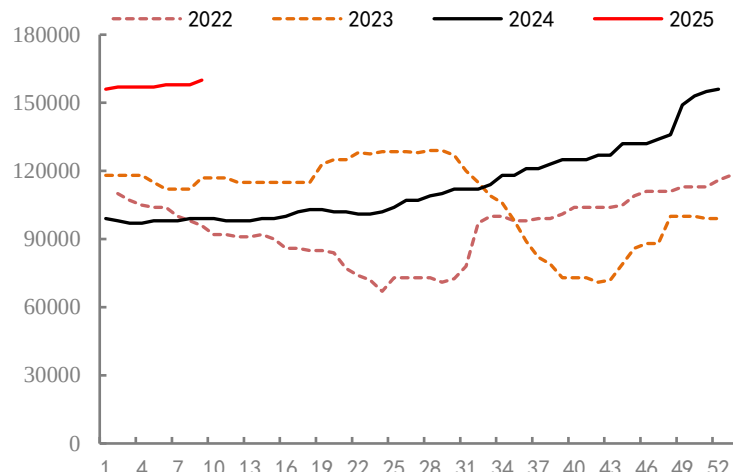
图表8：显性库存（吨）



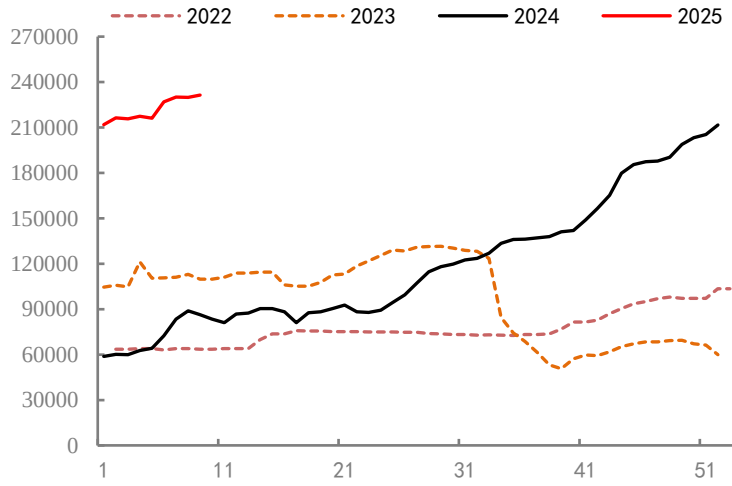
图表9：行业库存（吨）



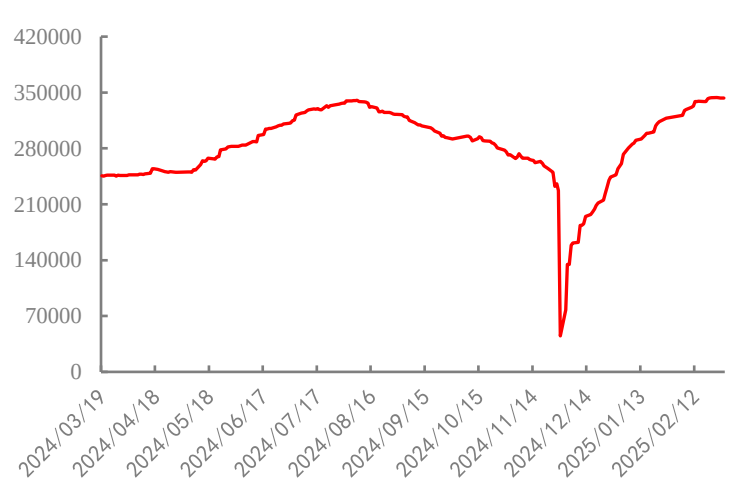
图表10：市场库存（吨）



图表11：工厂库存（吨）

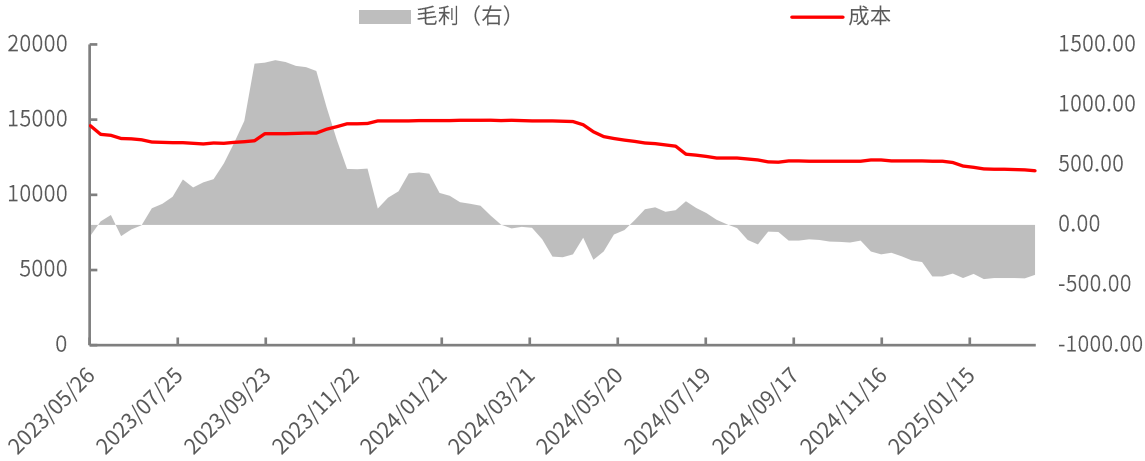


图表12：注册仓单（吨）

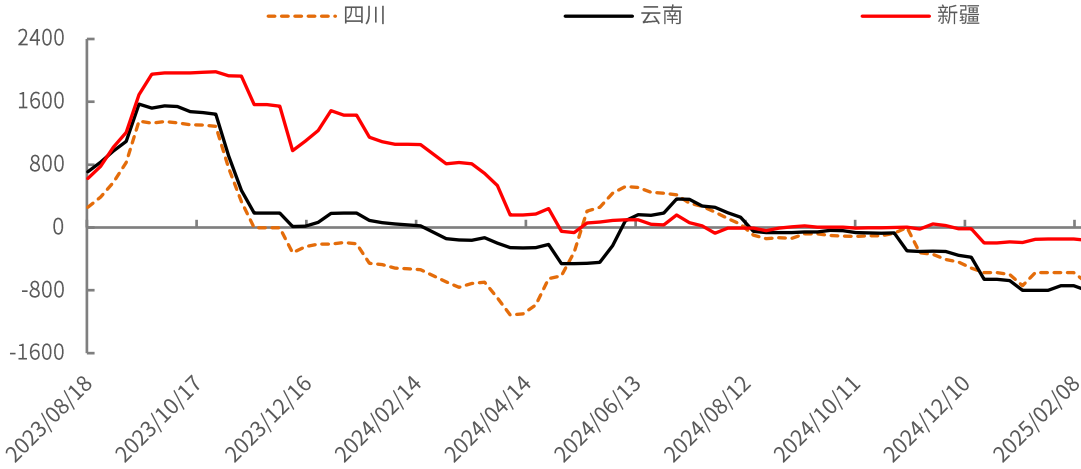


工业硅：全国平均成本基本稳定，毛利水平修复为主

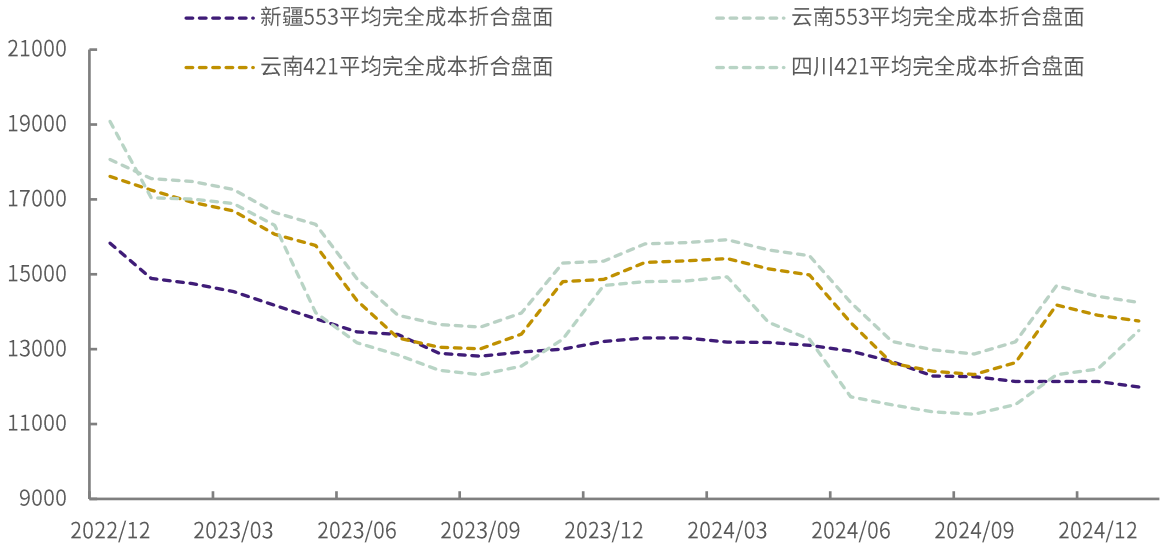
图表13：百川周度成本利润（元/吨）



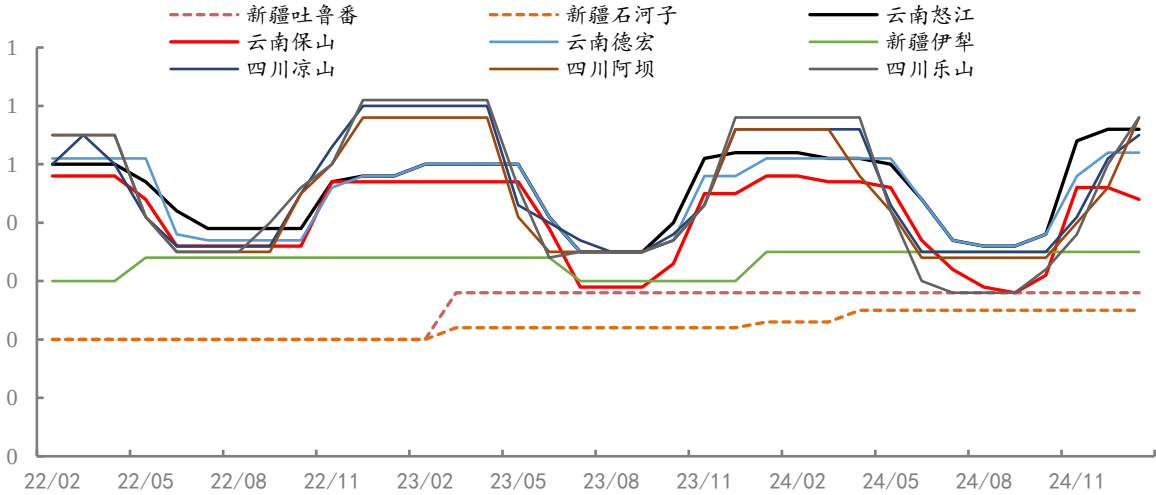
图表14：主产区平均利润（元/吨）



图表15：主产区月度完全成本（元/吨）

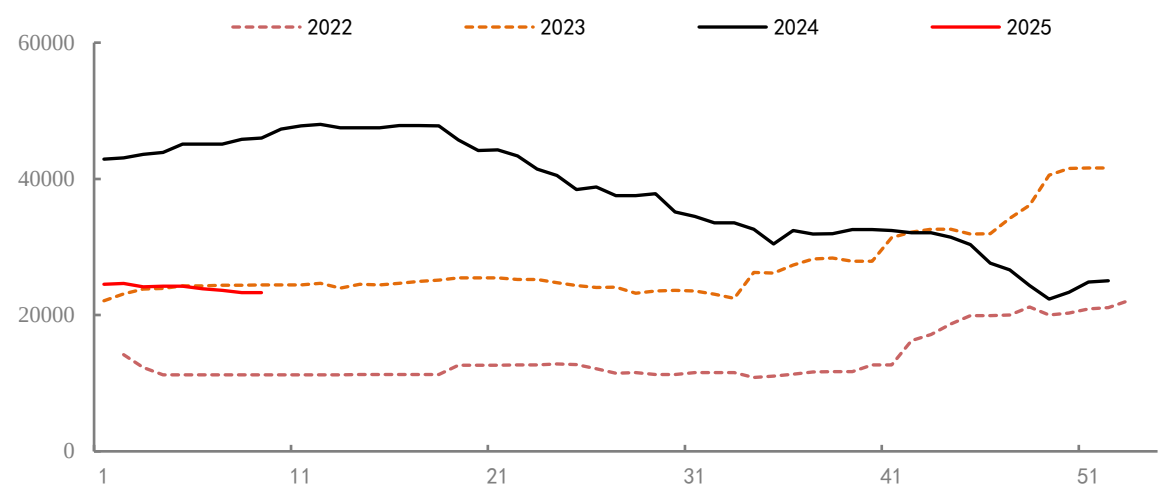


图表16：主要产区电价成本（元/度）

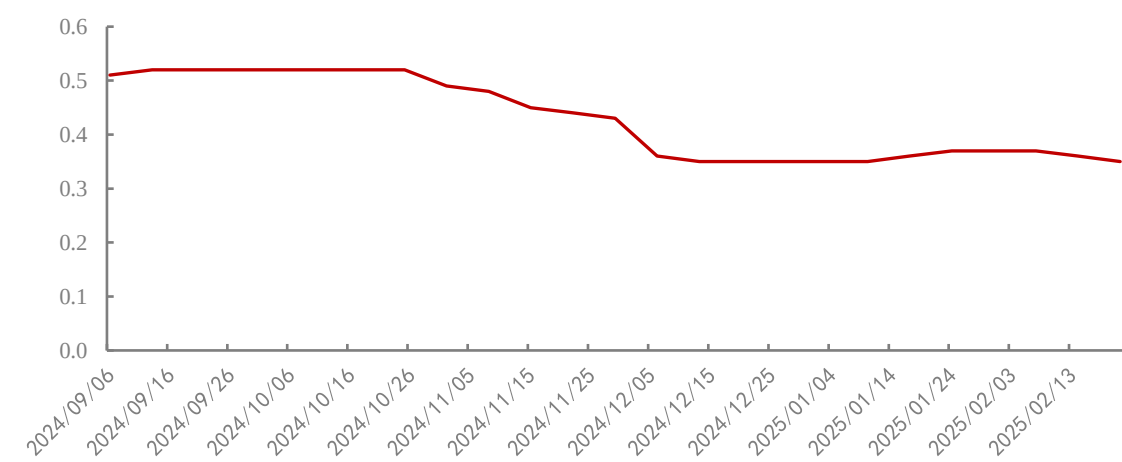


多晶硅：周产维稳，产能运行维持低位

图表17：多晶硅周度产量（万吨）



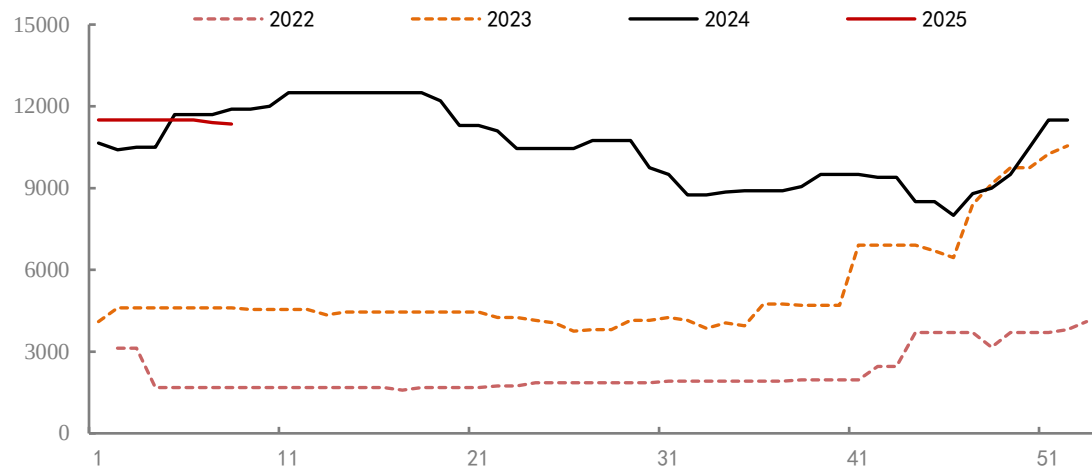
图表19：多晶硅周度开工率



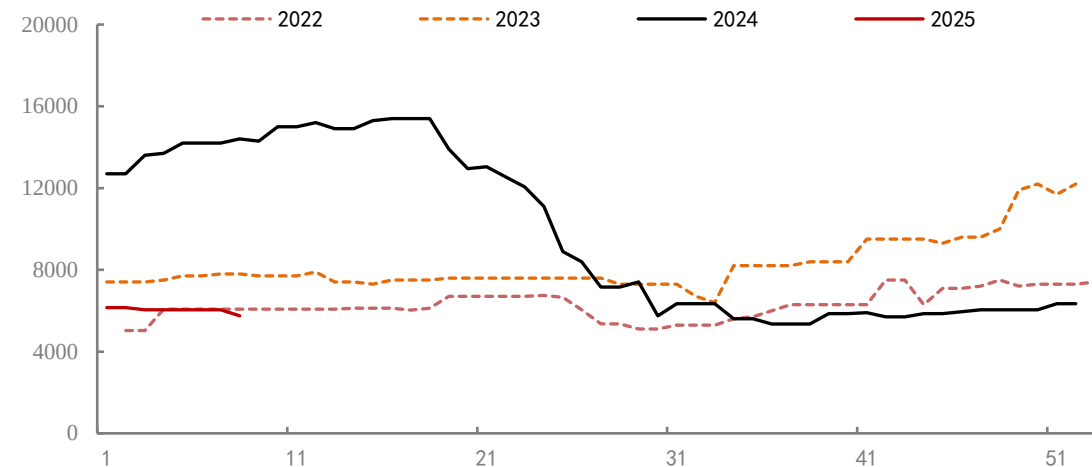
图表18：多晶硅产能运行情况

地区	企业	产能 (万吨)	装置运行情况	
			2025/2/21	2025/2/28
新疆	新疆大全新能源股份有限公司	10.5	部分装置检修	部分装置检修
新疆	新疆戈恩斯硅业科技有限公司	6	部分装置检修	部分装置检修
新疆	新特能源股份有限公司	20	部分装置检修	部分装置检修
新疆	新疆东方希望新能源有限公司	20	部分装置复产	部分装置复产
新疆	新疆晶诺新能源产业发展有限公司	7	降负荷运行	降负荷运行
新疆	新疆其亚硅业有限公司	10	降负荷运行	降负荷运行
新疆	新疆中部合盛硅业有限公司	10	停产检修	停产检修
内蒙古	内蒙古大全新能源有限公司	20	部分装置检修	部分装置检修
内蒙古	内蒙古通威高纯晶硅有限公司	32	正常运行	正常运行
内蒙古	内蒙古鑫元硅材料科技有限公司	10	降负荷运行	降负荷运行
内蒙古	内蒙古鑫环硅能科技有限公司	12	质量波动	质量波动
内蒙古	内蒙古新特硅材料有限公司	10	降负荷运行	降负荷运行
内蒙古	内蒙古东立光伏电子有限公司	7	停产检修	停产检修
内蒙古	内蒙古鄂尔多斯多晶硅业有限公司	2	停产检修	停产检修
内蒙古	弘元能源科技（包头）有限公司	5	部分装置检修	部分装置检修
四川	四川永祥新能源有限公司	22.5	降负荷运行	降负荷运行
四川	乐山协鑫新能源科技有限公司	10	降负荷运行	降负荷运行
云南	云南通威高纯晶硅有限公司	26	停产	停产
江苏	江苏中能硅业科技发展有限公司	16.5	降负荷运行	降负荷运行
青海	亚洲硅业（青海）有限公司	9	部分装置检修	部分装置检修
青海	青海丽豪半导体材料有限公司	13	部分装置检修	部分装置检修
青海	青海南玻日升新能源科技有限公司	5	待投产	待投产
陕西	陕西有色天宏瑞科硅材料有限责任公司	1.8	正常运行	正常运行
甘肃	甘肃瓜州宝丰硅材料开发有限公司	5	降负荷运行	降负荷运行
宁夏	宁夏润阳新能源科技股份有限公司	5	停产	停产
宁夏	宁夏晶体新能源有限公司	12.5	待投产	待投产
湖北	宜昌南玻硅材料有限公司	0.9	停产	停产
河南	洛阳中硅高科技有限公司	2	停产	停产
总计		310.7		

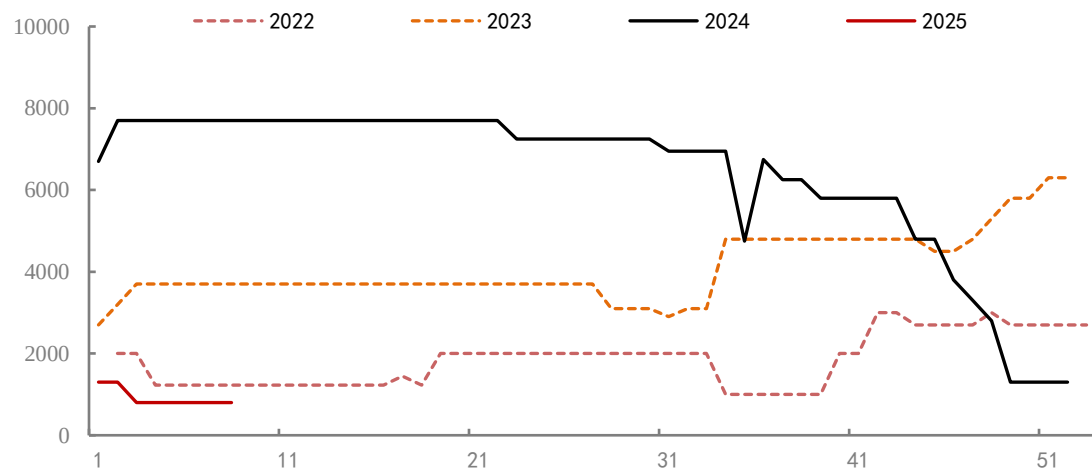
图表20：内蒙古多晶硅周度产量（吨）



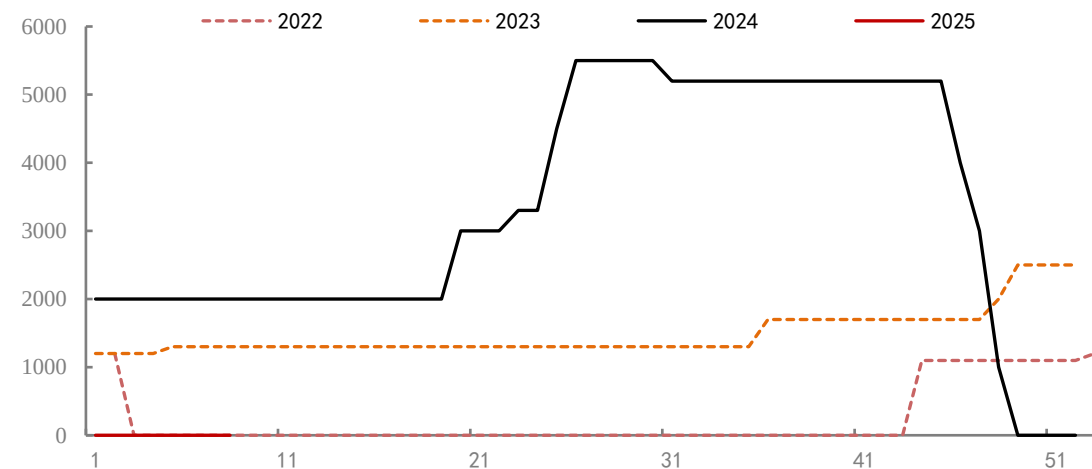
图表21：新疆多晶硅周度产量（吨）



图表22：四川多晶硅周度产量（吨）



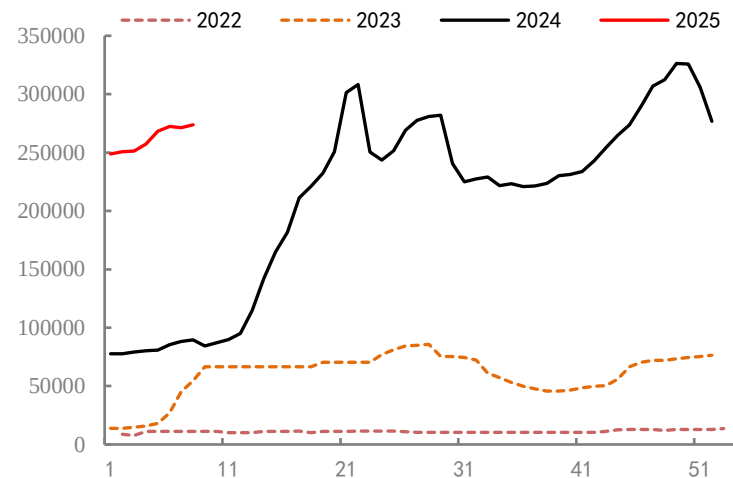
图表23：云南多晶硅周度产量（吨）



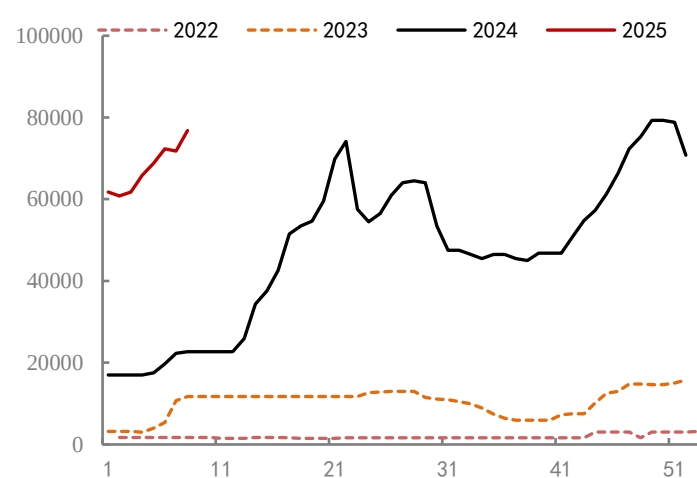
图表24：光伏供给侧改革推进中

时间	事件	内容
10月14日	中国光伏行业协会举行了防止行业“内卷式”恶性竞争专题座谈会。	通威股份、隆基绿能、晶澳科技、晶科能源、天合光能、阿特斯等16家企业就“防止内卷式恶性竞争”达成共识
10月18日	中国光伏行业协会官方微信号发布标题为《光伏组件当前成本分析：低于成本投标中标涉嫌违法！》的文章	就光伏组件当前成本进行了分析，并明确表态0.68元/瓦的成本，已经是当前光伏行业优秀企业在保证产品质量前提下的最低成本，低于成本投标中标涉嫌违法，并呼吁企业依法合规地参与市场竞争，不要进行低于成本的销售与投标。
11月15日	财政部、税务总局下发《关于调整出口退税政策的公告》	提出自2024年12月1日起，将包含光伏（电池、组件）在内的部分产品出口退税率由13%下调至9%，利用中国光伏制造的成本优势，通过成本抬升，推动海外光伏产品定价合理回升，助力行业摆脱低水平竞争和价值通缩泥潭。
11月18日	工信部发布《光伏制造行业规范条件（2024年本）》和《光伏制造行业规范公告管理办法（2024年本）》	对光伏产业存量项目的运行与新产能的建设提出了更加严格的技术、能耗、资本金的要求，进而约束新建规模的无须扩张，把控光伏行业的供给端。
12月5日	CPIA大会确定通过行业自律来控制产能	以25年需求增长5%~15%来决定总额，各环节分别讨论拟定25年产出： 1、硅料按照50%以内的开工率，加上库存总体控制在160万吨(700GW)左右； 2、硅片大致按照23年出货的60%和产能的40%，总体控制在650GW左右； 3、电池片大致按照23年和24年前三季度的70%和产能的30%，过剩程度相对较低，可能会给新技术倾斜； 4、组件环节相对灵活，核心是控制上游产出和终端价格。

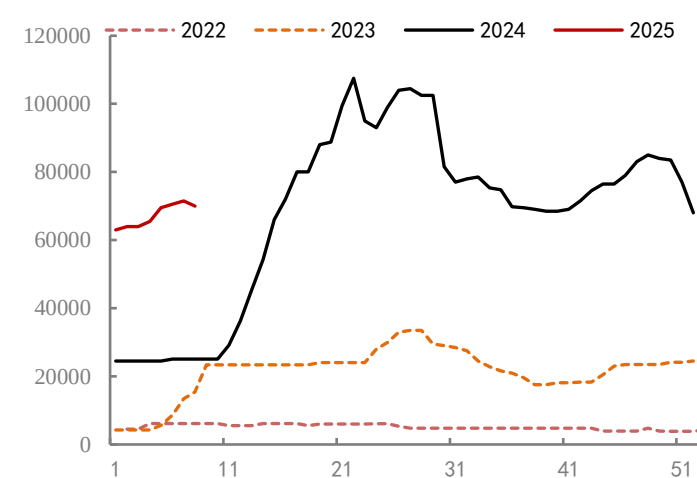
图表25：多晶硅工厂库存（吨）



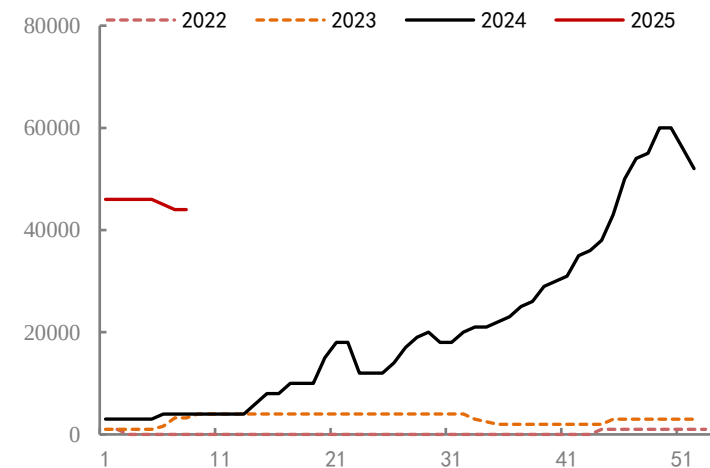
图表26：内蒙古多晶硅工厂库存（吨）



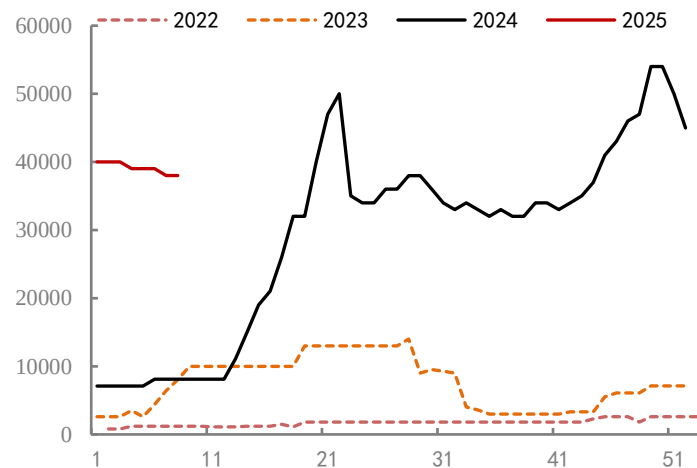
图表27：新疆多晶硅工厂库存（吨）



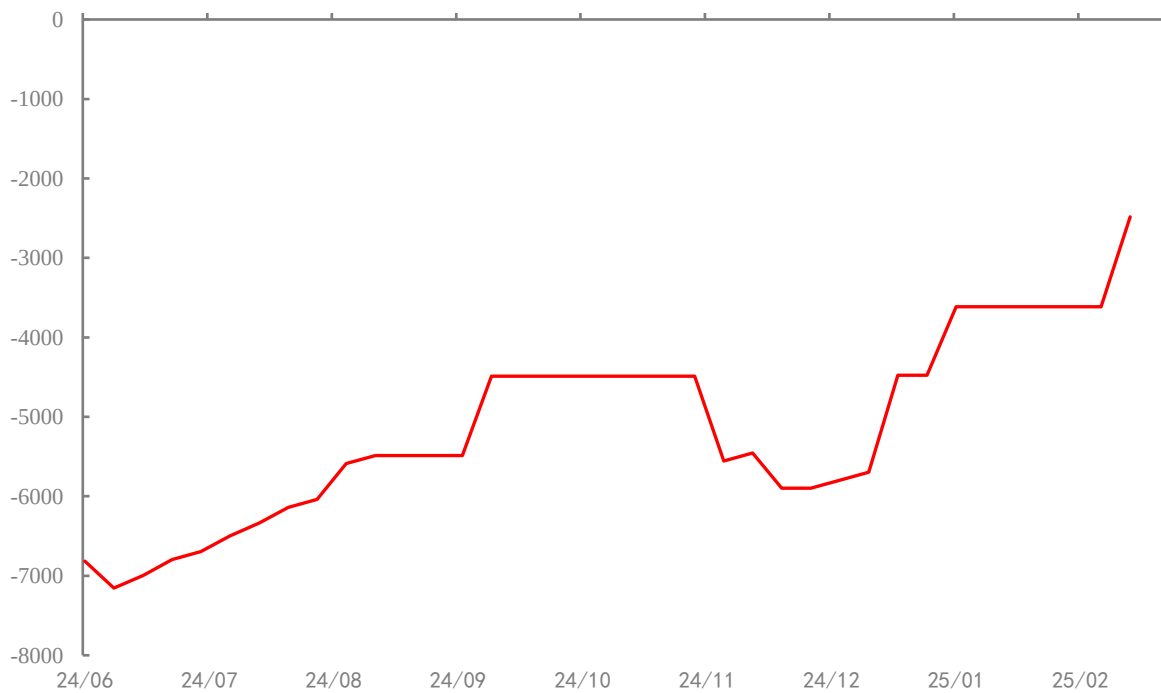
图表28：云南多晶硅工厂库存（吨）



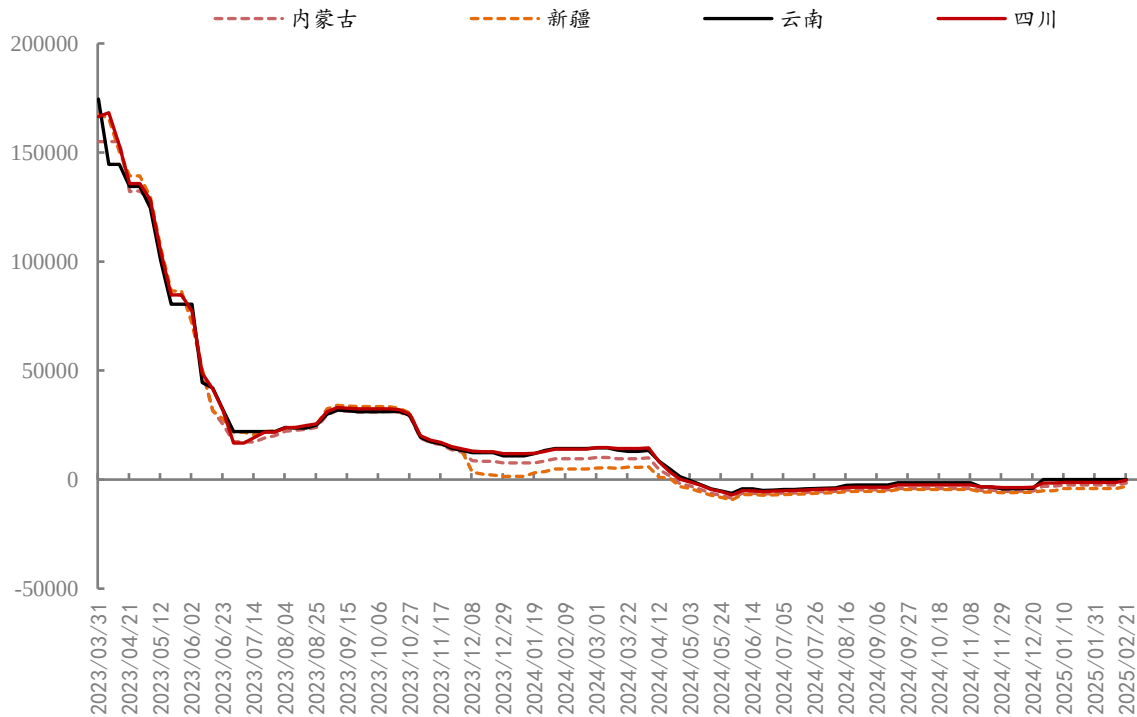
图表29：四川多晶硅工厂库存（吨）



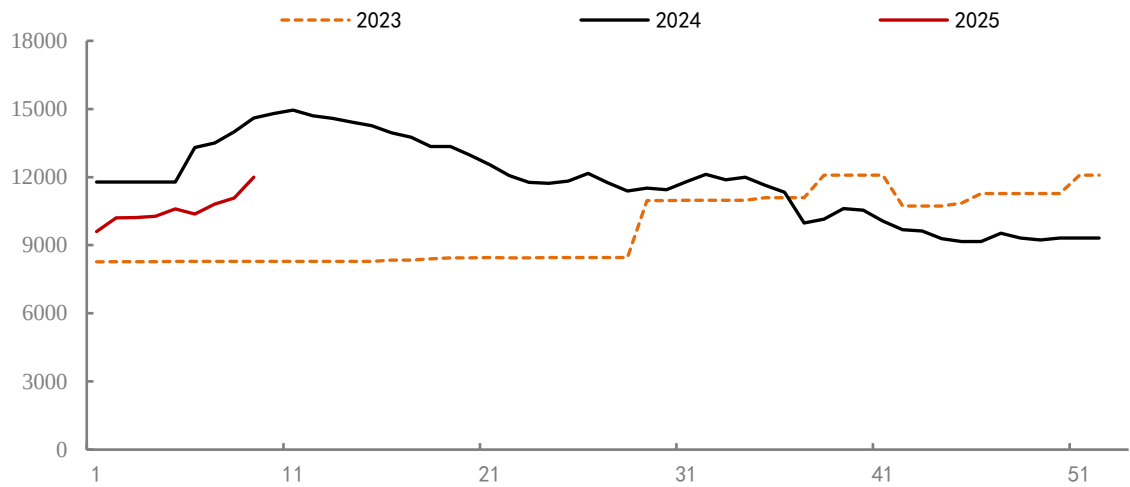
图表30：多晶硅全国成本毛利（元/吨）



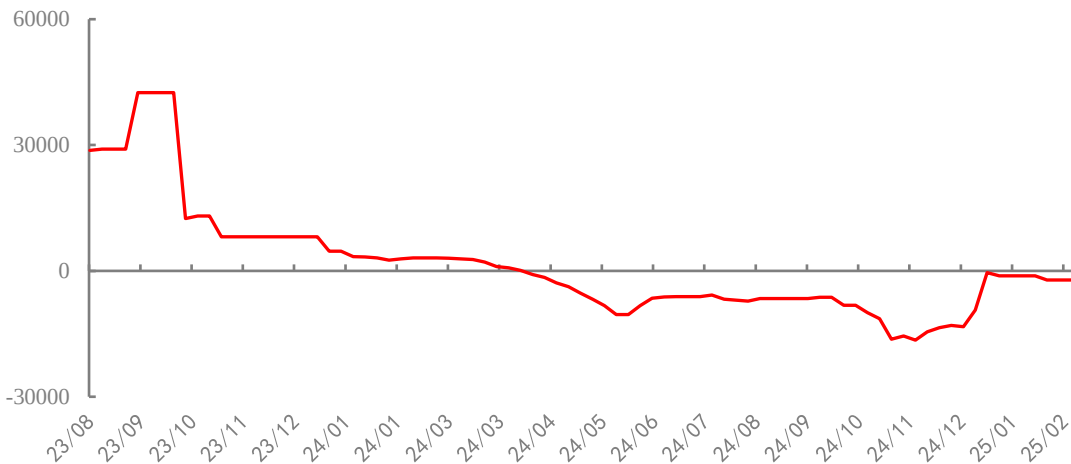
图表31：多晶硅主产区平均毛利（元/吨）



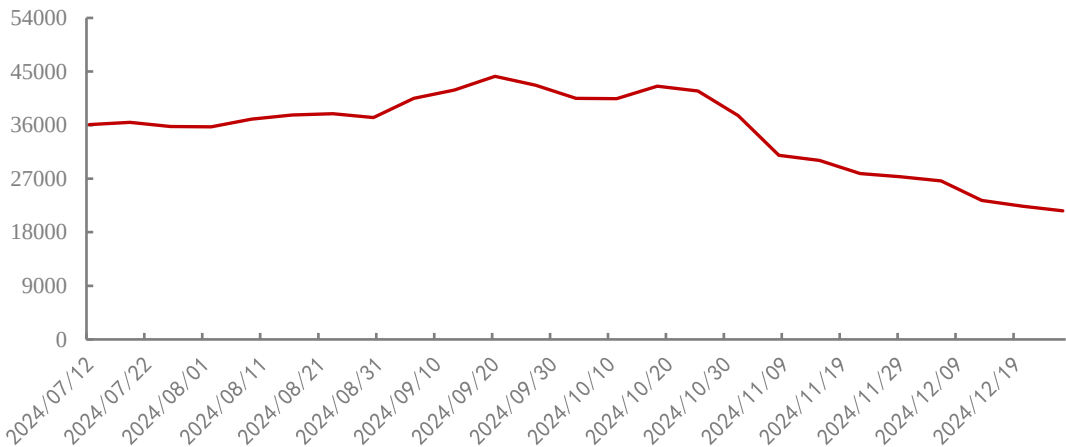
图表32：硅片周度产量（GW）



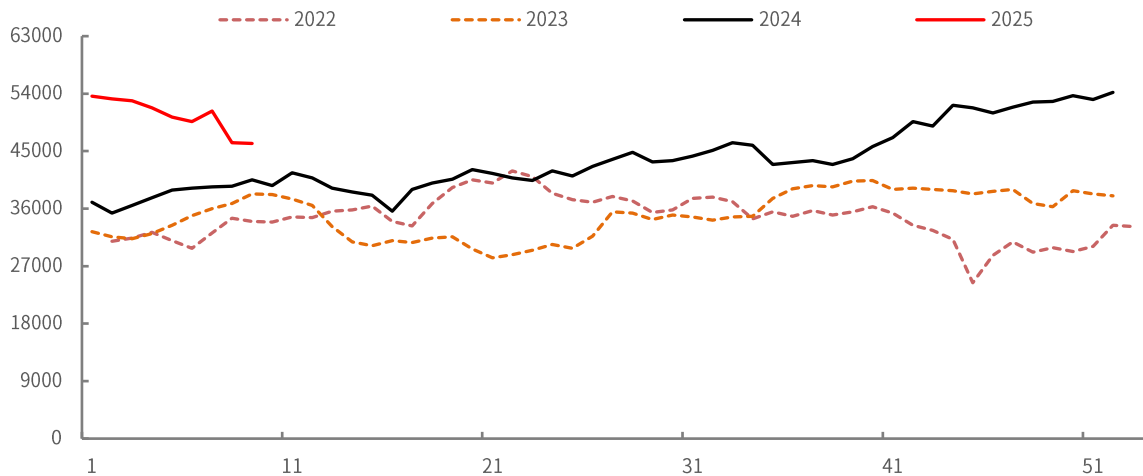
图表33：硅片利润（元/GW）



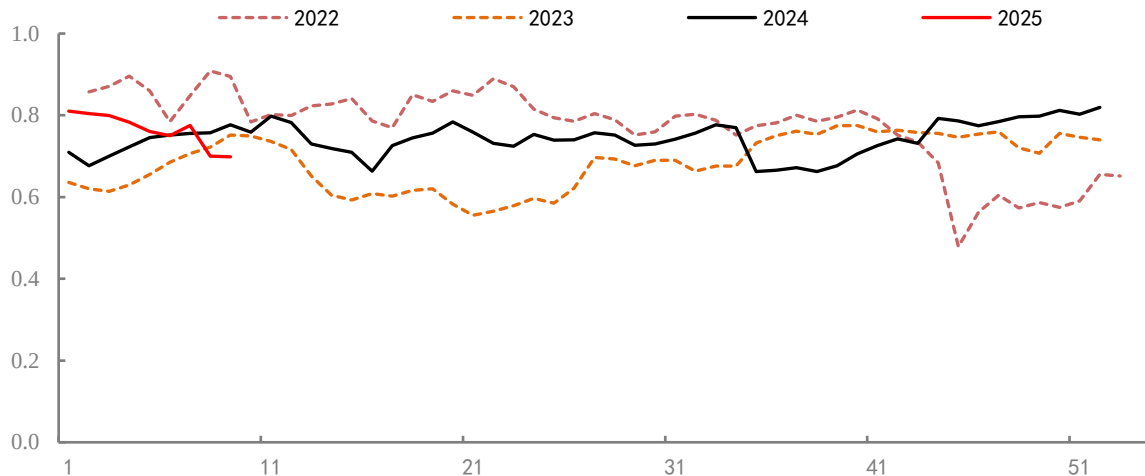
图表34：硅片库存（MW）



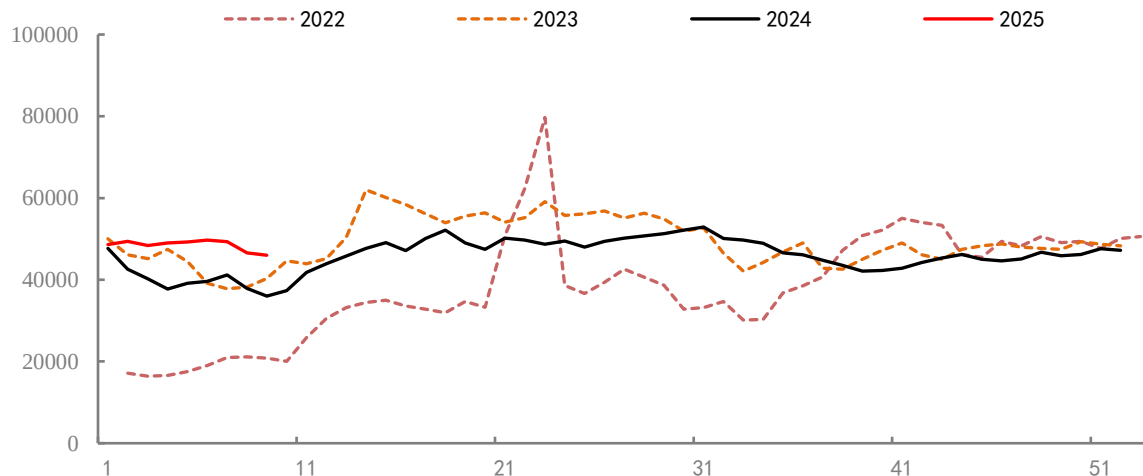
图表35：有机硅周度产量（吨）



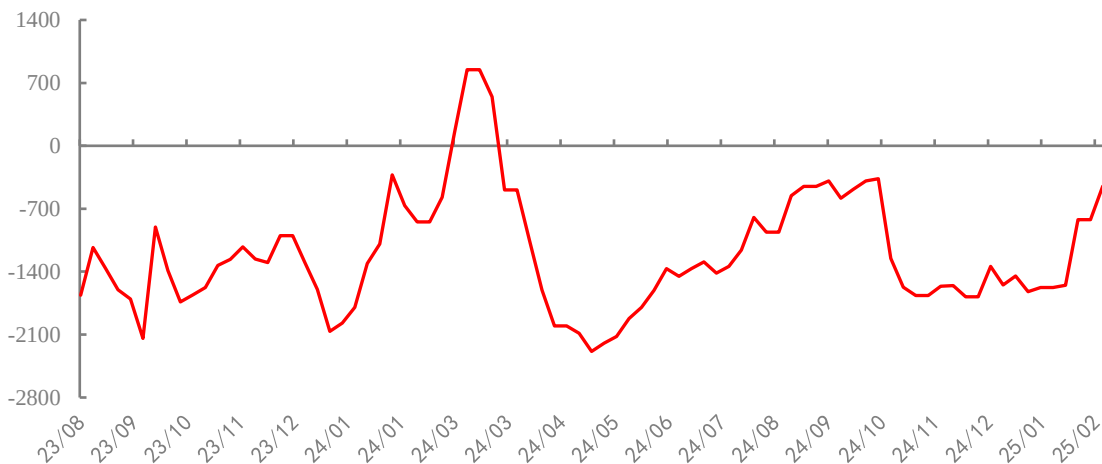
图表36：有机硅周度开工率



图表37：有机硅周度工厂库存（吨）



图表38：有机硅毛利润（元/吨）



图表39：有机硅厂开工情况

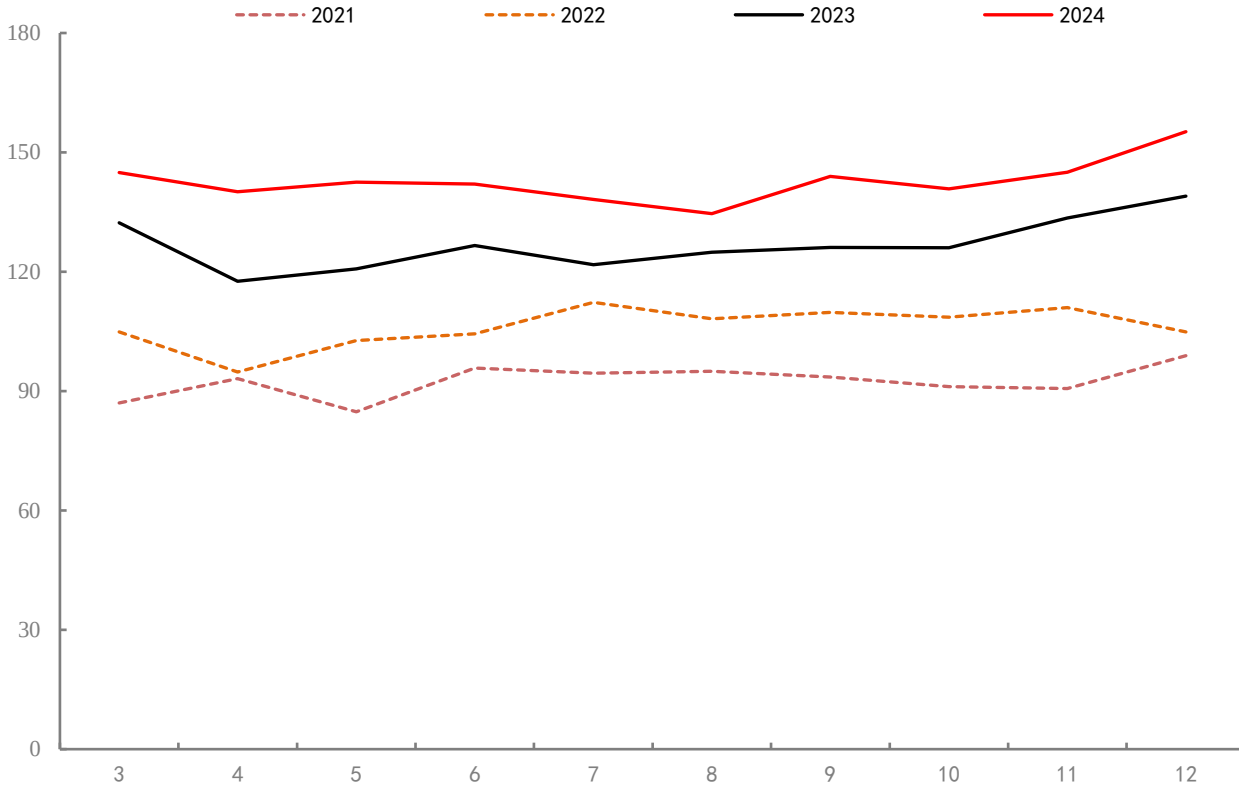
厂家	总产能（万吨）	开工状态	后续计划
江西星火有机硅有限公司	70	装置降负荷生产	降负生产
道康宁（张家港）有限公司	40	装置降负荷生产	降负生产
唐山三友化工股份有限公司	40	装置降负荷生产	降负生产
合盛硅业股份有限公司（本部）	18	装置正常生产	正常为主
内蒙古恒业成有机硅有限公司	30	装置降负荷生产	降负生产
湖北兴瑞硅材料有限公司	60	装置降负荷生产	降负生产
中天东方氟硅材料有限公司	27	装置降负荷生产	正常生产
浙江新安化工集团	50	装置正常生产	降负生产
山东金岭化学有限公司	15	装置停车	装置停车
鲁西化工集团股份有限公司	50	装置降负荷生产	降负生产
山东东岳有机硅材料股份有限公司	70	装置降负荷生产	降负生产
合盛硅业(泸州)有限公司	18	装置正常生产	正常生产
合盛硅业(鄯善)有限公司	100	装置降负荷生产	降负生产
新疆西部合盛硅业有限公司	40	装置降负荷生产	降负生产
云南能投硅材科技发展有限公司	30	装置正常生产	降负生产
内蒙古恒星化学有限公司	30	装置正常生产	降负生产

总计

688

(折合 DMC 约344万吨)

图表40： 铝合金月度产量（万吨）



06

PART SIX

碳酸锂 (LC)

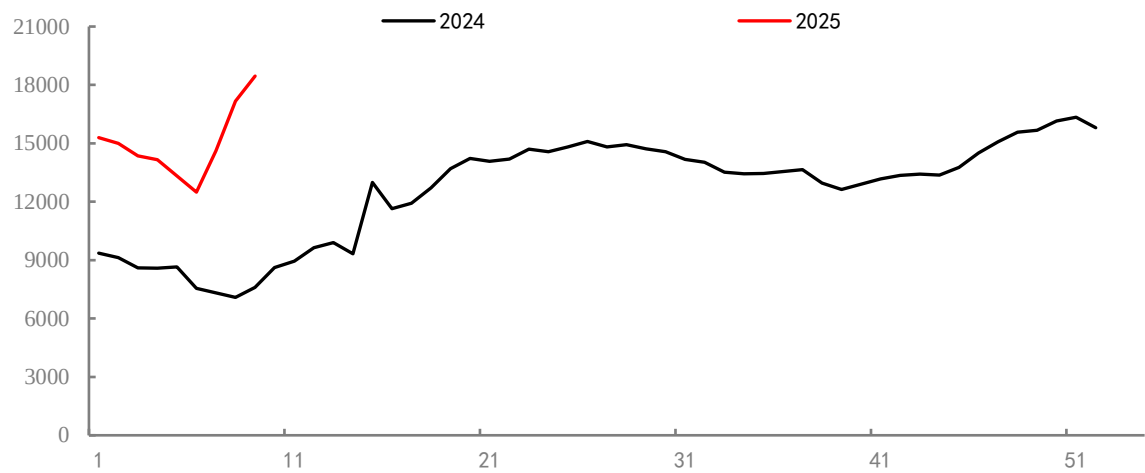


碳酸锂：供增需淡，碳酸锂或持续回落

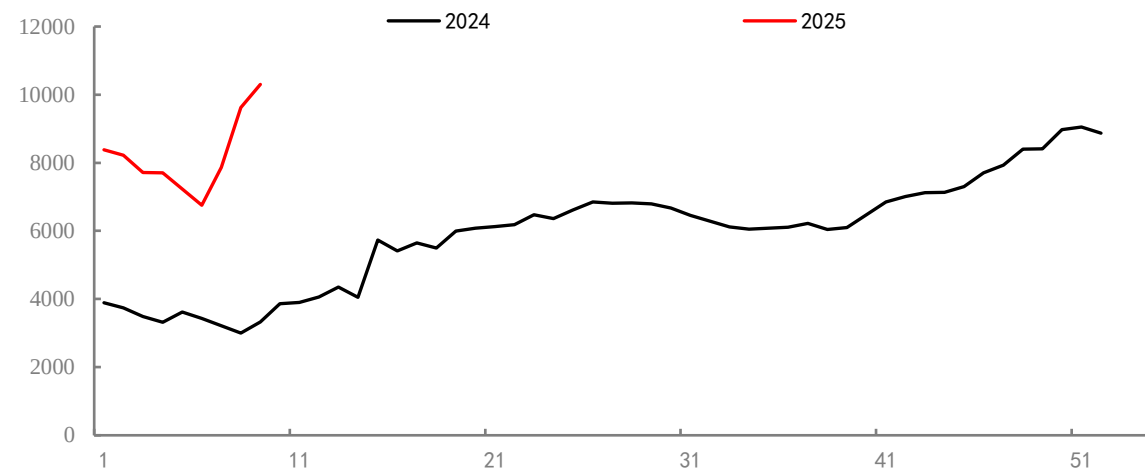
影响因素	驱动	主要逻辑	
供给端	偏空	(1) 全国周产1.85万吨，环比+7.53%，持续大幅增产。锂辉石提锂周产10301吨，环比+7.07%，持续大幅增加。锂云母提锂周产4095吨，环比+8.82%，持续大幅增长。盐湖提锂周产2610吨，环比+9.66%。 (2) 1月碳酸锂产量为6.25万吨，环比-10.3%，同比+51%，较预期数-1.9%。其中，锂辉石提锂产量3.41万吨，环比-16.85%，同比+106.86%，较预期值+5.09%；锂云母提锂产量1.25万吨，环比+2.12%，同比+7.82%，较预期值+3%；盐湖提锂产量0.98万吨，环比+2.29%，同比+31%，较预期数+1.65% (3) 排产值：2月碳酸锂排产约6.33万吨，环比+1.34%。其中，锂辉石提锂排产3.34万吨，环比-1.99%；锂云母提锂排产1.53万吨，环比+21.61%；盐湖提锂排产0.89万吨，环比-4.82%。	
进口端	中性	(1) 12月碳酸锂进口量2.8万吨，环比+45.75%，同比+37.86%。其中，从智利进口 2.32 万吨，环比+90.48%。 (2) 1月智利对中国出口碳酸锂 1.91 万吨，环比+43%，同比+94.7%，未来进口端供应充足。	
需求端	偏空	(1) 磷酸铁锂：①周产5.39万吨，环比+0.71%，基本维稳。②工厂库存9.47万吨，环比-0.07%，基本稳定。③1月产量25.19万吨，环比-8.71%，同比+101%，较预计值+3.03%。④新能源车进入销售淡季，电池厂以刚需采买为主，磷酸铁锂产量或维稳。 (2) 三元材料：①周产1.27万吨，环比基本一致。②工厂库存1.2万吨，环比-0.27%，基本稳定。③1月产量5.46万吨，环比-4.26%，同比-1.4%，较预计值+0.24%。④三元材料2月产量约4.94万吨，环比-9.57%，呈下降趋势。 (3) 新能源车：①1月产量101.5万辆，环比-33.67%，同比+28.96%；销量94.37万辆，环比-40.87%，同比+29.4%。②新能源汽车渗透率38.96%，环比-6.78 pct。③1月新能源车出口量15万辆，环比+11.94%，同比+50%。④当前为新能源车销售淡季，预计二季度产销将有好转。	
库存端	偏空	(1) 社会库存11.55万吨，环比+2.64%，持续累库。 (2) 锂盐厂库存4.48万吨，环比+4.62%，持续累库；下游环节（正极厂、电池厂、贸易商）库存7.07万吨，环比+1.42%。其中，正极厂库存3.12万吨，环比+4.84%，电池厂+贸易商库存3.95万吨，环比-1.13%。电池厂和贸易商去库，正极厂补库，采买整体较为温和，难以推动价格大幅上涨。 (3) 仓单库存4.59万吨，环比+3.1%，转增。	
成本利润	中性	(1) 外购锂云母：现金生产成本85827 元/吨，环比-1.59%，转降；生产利润-11806 元/吨，环比+1386元/吨，亏损持续收窄。 (2) 外购锂辉石：现金生产成本80015 元/吨，环比-0.19%，基本稳定；生产利润-3461 元/吨，环比-150元/吨，基本稳定。	
投资观点	偏空	供给端持续增产，终端需求淡季，下游备货平平，预计碳酸锂期价持续回落	
交易策略		单边：空单持有	风险关注：矿端减产扰动 环保政策变动 动力大厂扰动

碳酸锂						其他					
	指标	2025/2/28	2025/2/21	涨跌	涨跌幅		指标	2025/2/28	2025/2/21	涨跌	涨跌幅
期货价格 (元/吨)	主力合约	75200	76620	-1420	-1.85%	磷酸铁锂价格 (元/吨)	高端动力型	37240	37470	-230	-0.61%
	LC2501	75460	76780	-1320	-1.72%		动力型	33805	34035	-230	-0.68%
	LC2502	75740	77100	-1360	-1.76%		高端储能型	36890	37120	-230	-0.62%
	LC2503	77500	78900	-1400	-1.77%		中高端储能型	33125	33345	-220	-0.66%
现货价格 (元/吨)	电池级碳酸锂	75200	76150	-950	-1.25%		低端储能型	29770	29990	-220	-0.73%
	工业级碳酸锂	73250	73650	-400	-0.54%	三元材料价格 (元/吨)	811（动力型）	140950	140700	+250	+0.18%
价差&基差 (元/吨)	电碳-工碳价差	1950	2500	-550	-22.00%		622（动力型）	119960	119830	+130	+0.11%
	电碳-主力合约	0	-470	+470	-100.00%		523（动力型）	112500	112280	+220	+0.20%
现金生产成本 (元/吨)	外购锂云母提锂	85827	87214	-1387	-1.59%	锂辉石精矿 (美元/吨)	澳大利亚锂CIF（6%）	880	875	+5	+0.57%
	外购锂辉石提锂	85827	87214	-1387	-1.59%		津巴布韦CIF（5.5%）	727.5	727.5	0	0.00%
生产利润 (元/吨)	外购锂云母提锂	-11806	-13192	+1386	-10.51%	锂云母精矿 (元/吨)	锂云母（1.5%-2.0%）	1200	1270	-70	-5.51%
	外购锂辉石提锂	-3461	-3311	-150	+4.53%		锂云母（2.0%-2.5%）	1850	1945	-95	-4.88%

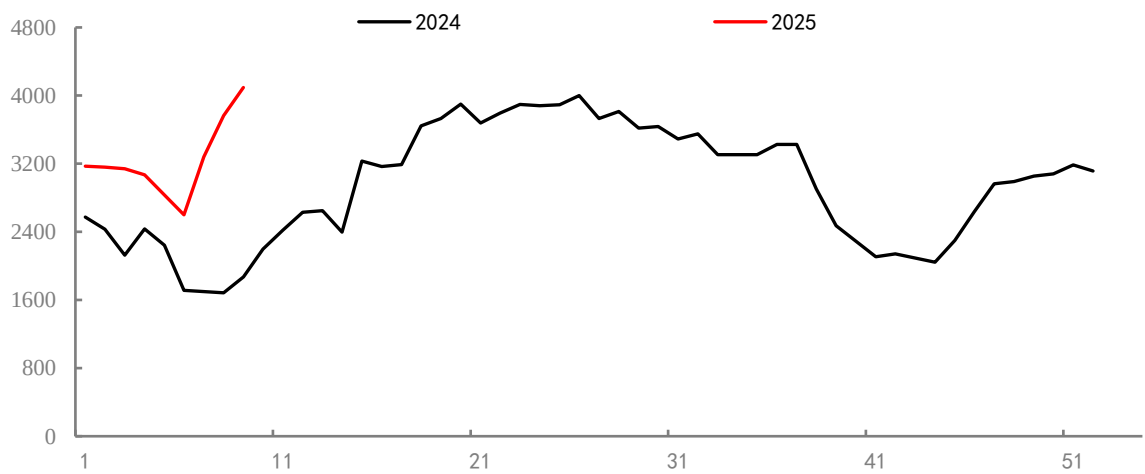
图表1：碳酸锂周度产量（吨）



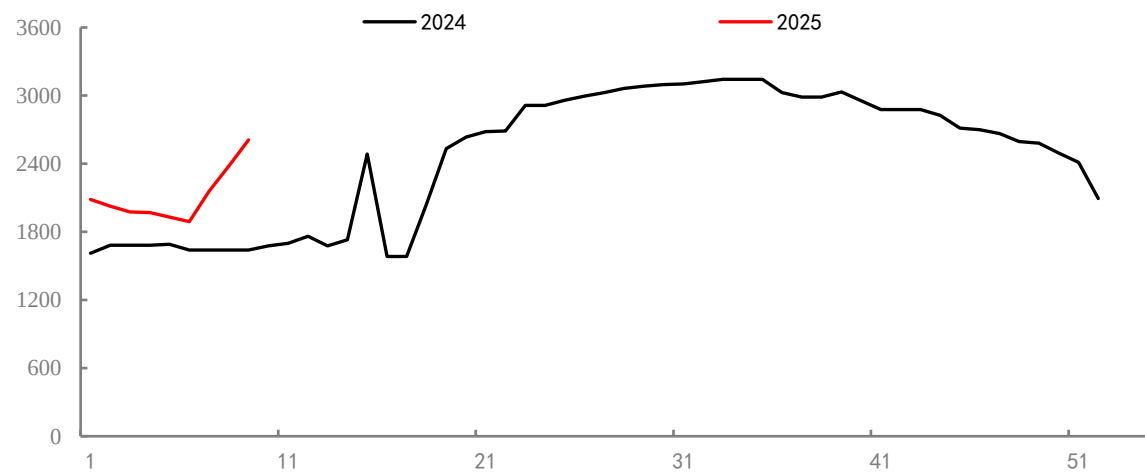
图表2：锂辉石提锂周度产量（吨）



图表3：锂云母提锂周度产量（吨）

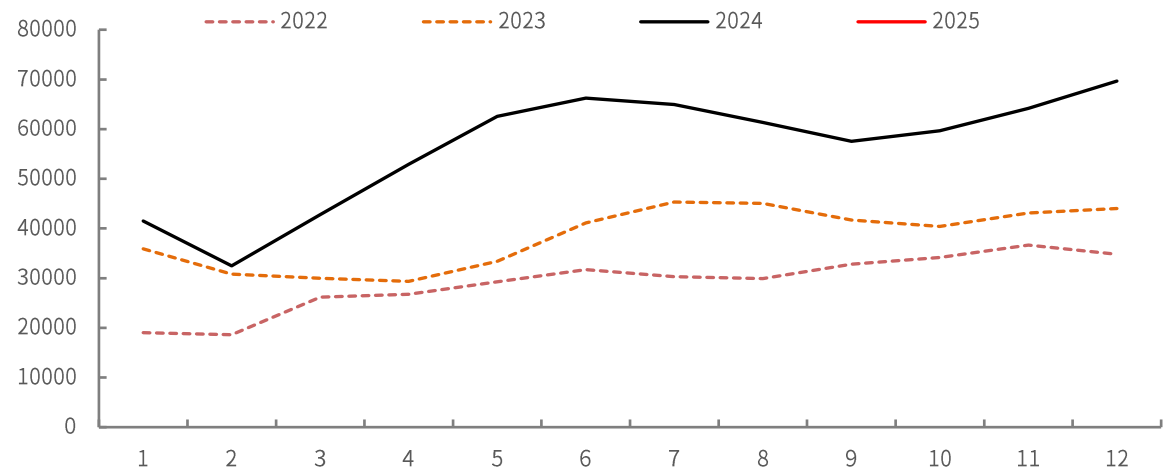


图表4：盐湖提锂周度产量（吨）

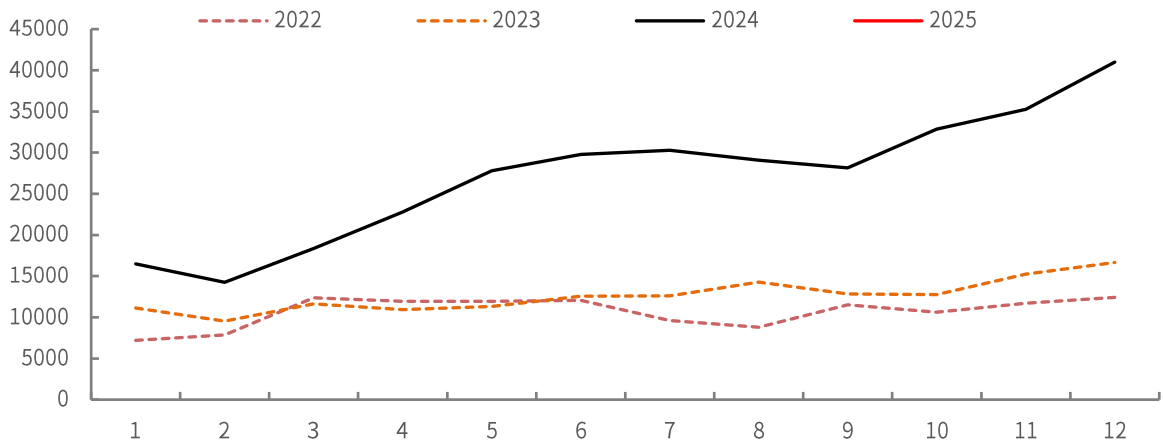


供给：碳酸锂1月产环比下降，2月产量预计小增

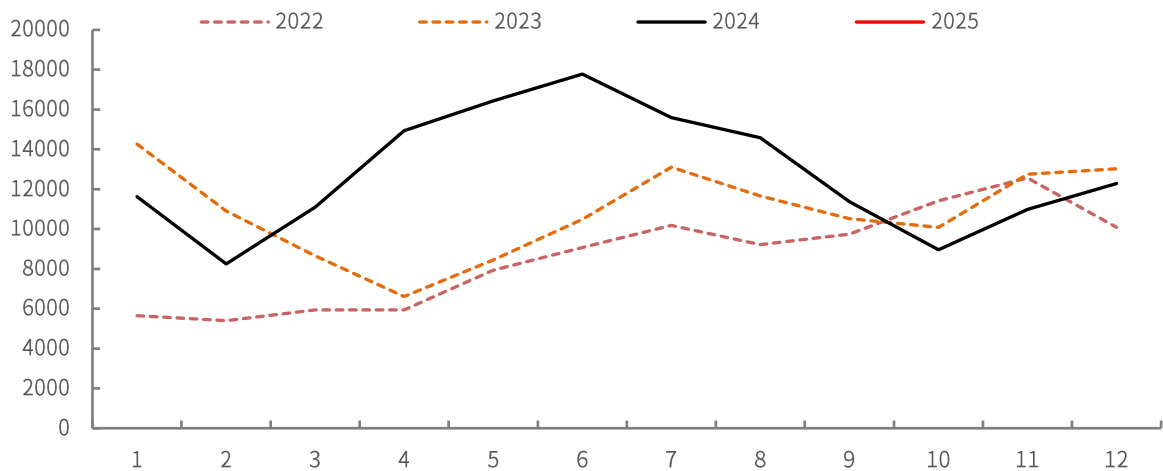
图表5：碳酸锂产量（吨）



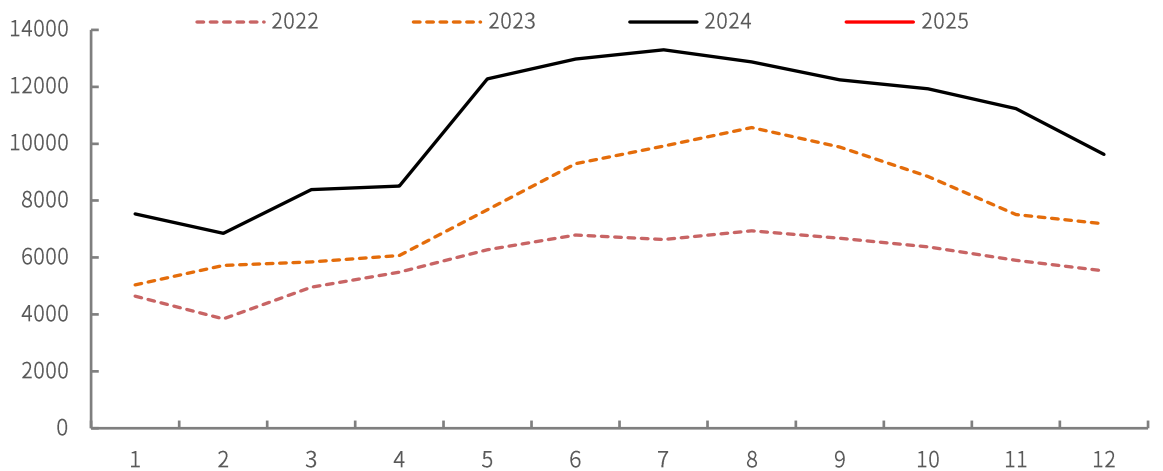
图表6：锂辉石提锂产量（吨）



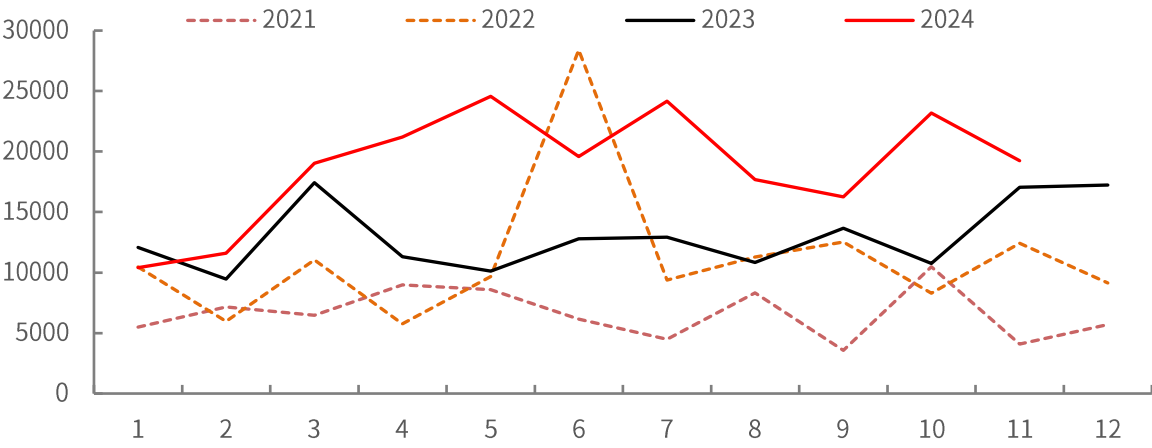
图表7：锂云母提锂产量（吨）



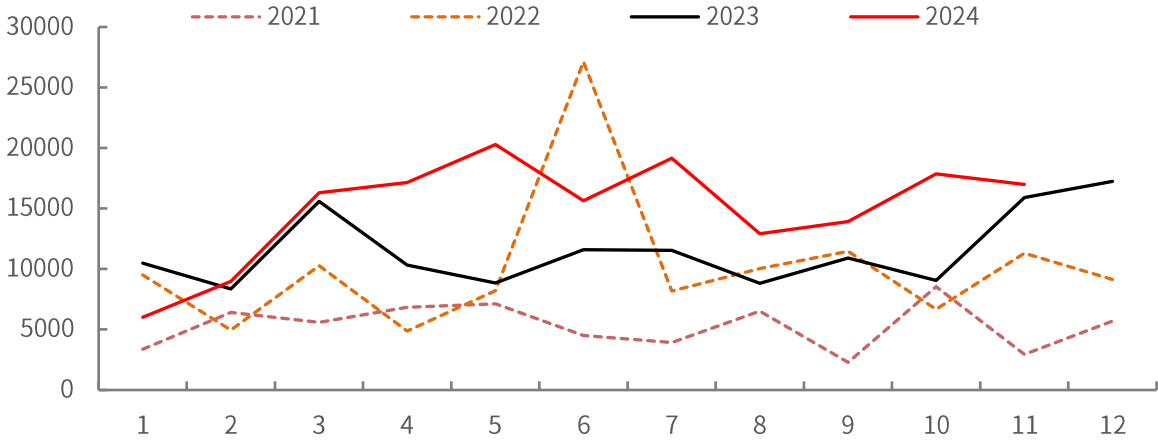
图表8：盐湖提锂产量（吨）



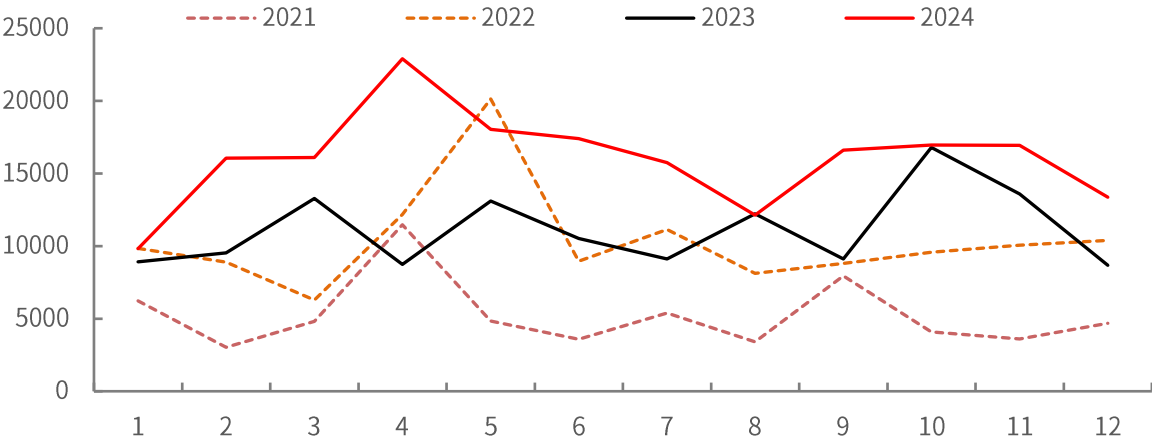
图表9：碳酸锂进口量（吨）



图表10：中国对智利进口量

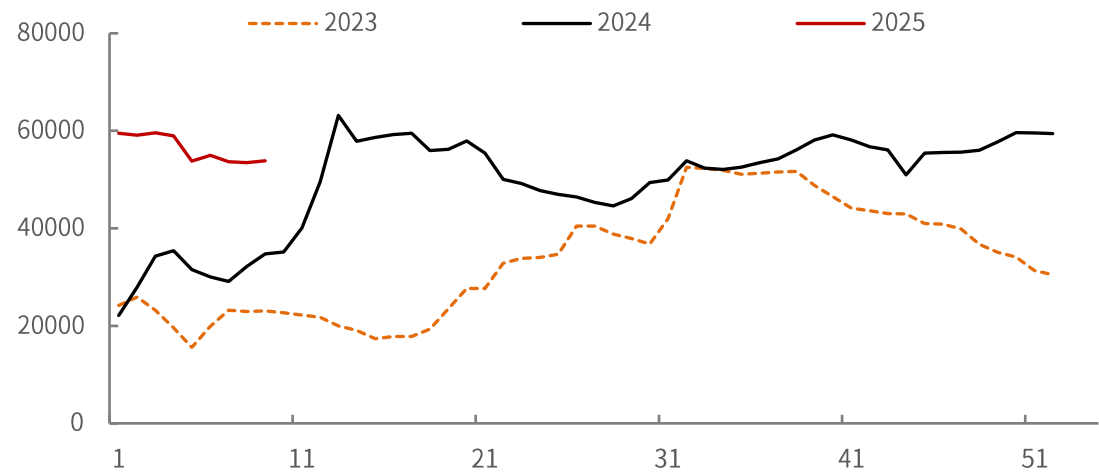


图表11：智利对中国出口量

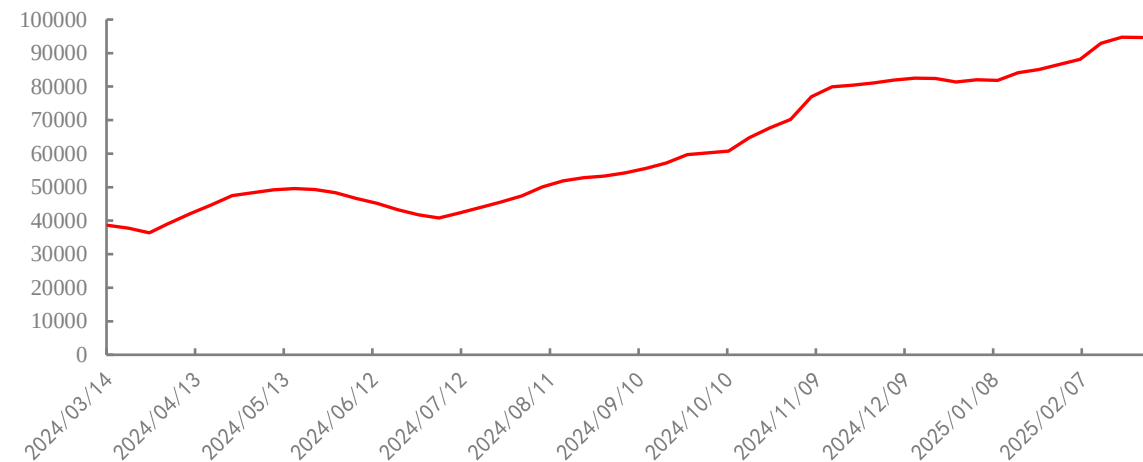


需求：磷酸铁锂周产维稳，工厂库存持续累库

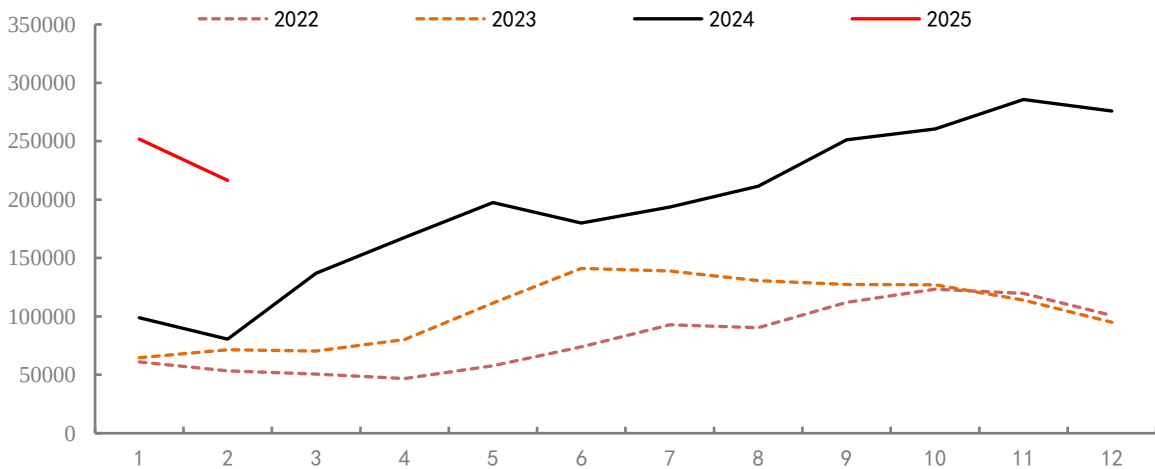
图表12：磷酸铁锂周度产量（吨）



图表13：磷酸铁锂工厂库存（吨）

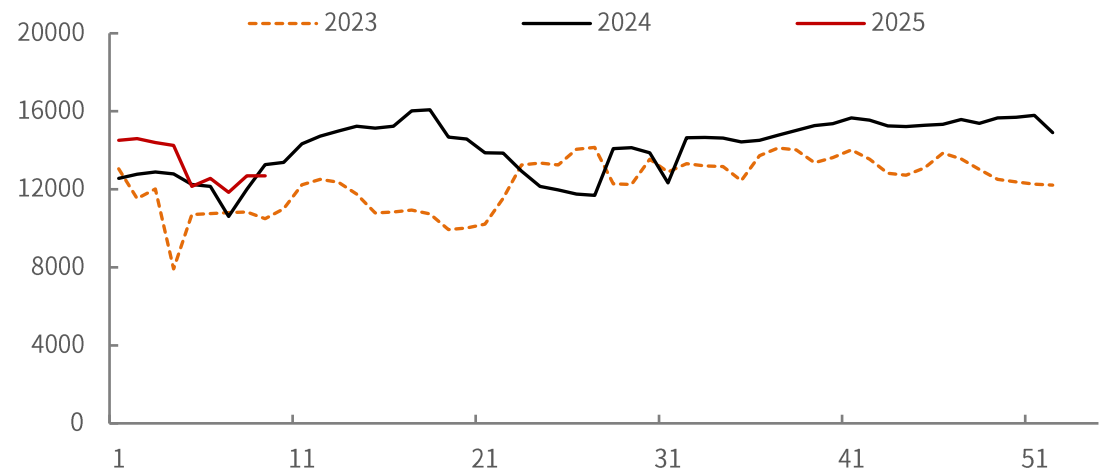


图表14：磷酸铁锂月度产量（吨）

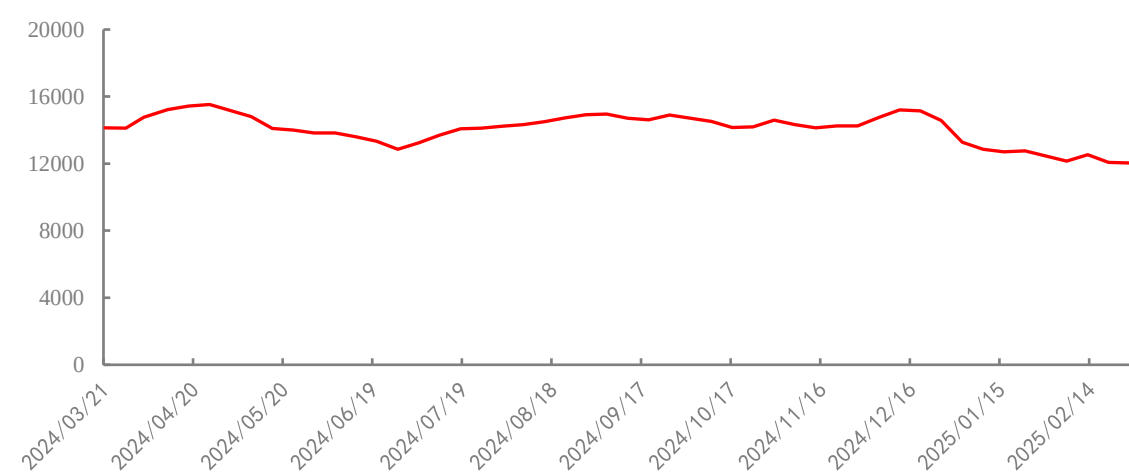


需求：三元材料周产维稳，工厂库存持续下降

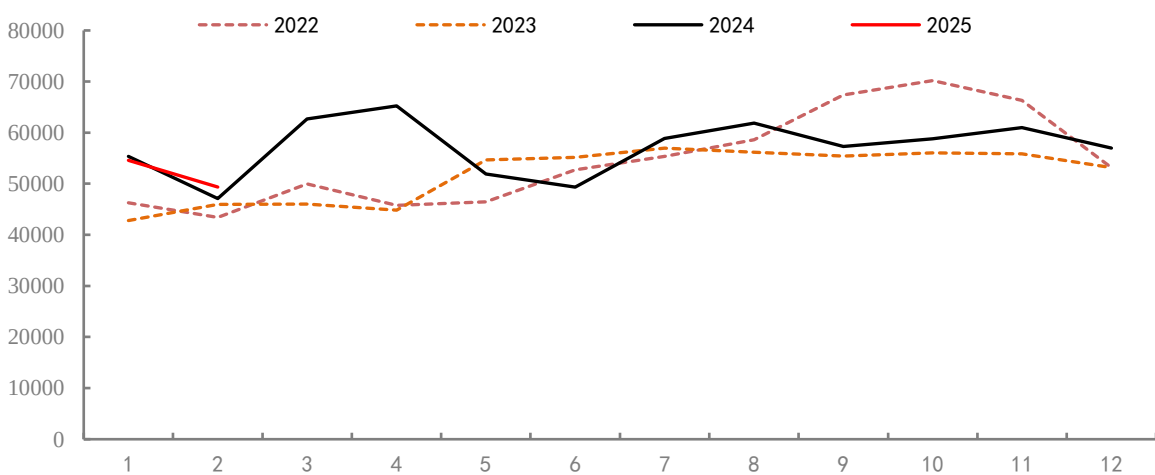
图表15：三元材料周度产量（吨）



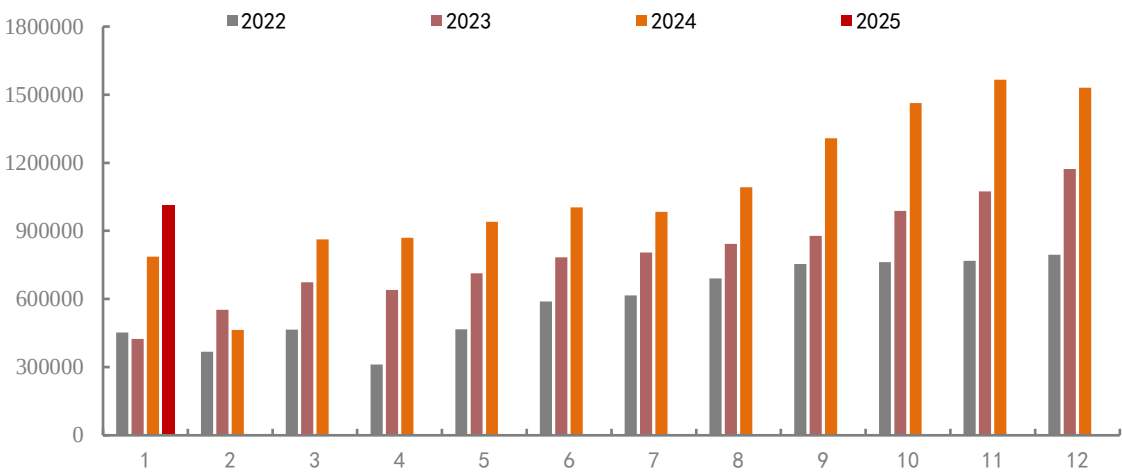
图表16：三元材料工厂库存（吨）



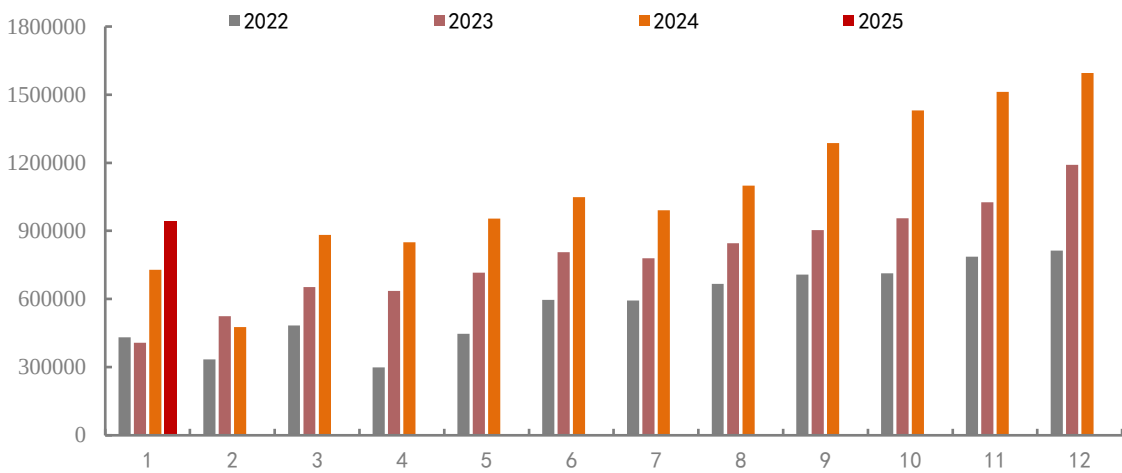
图表17：三元材料月度产量（吨）



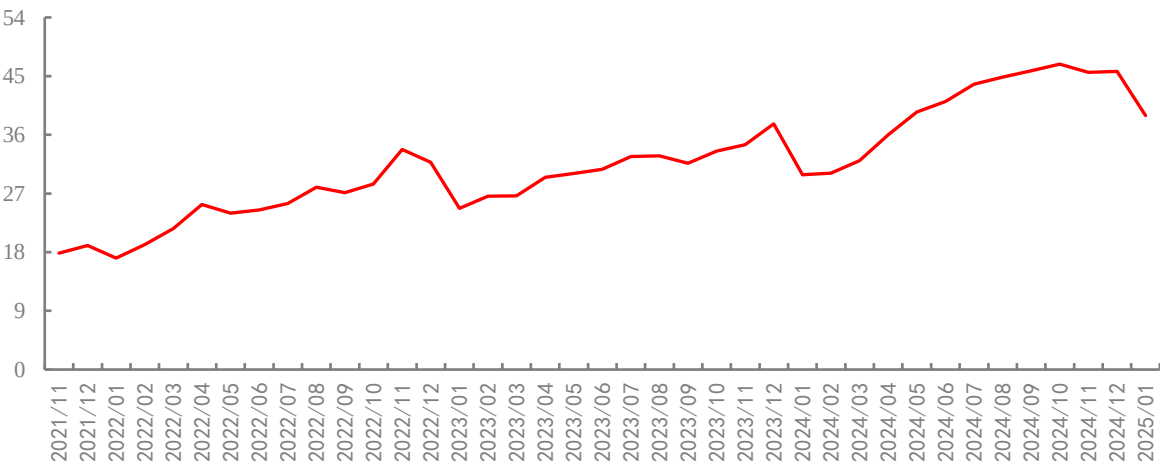
图表18：新能源车产量（辆）



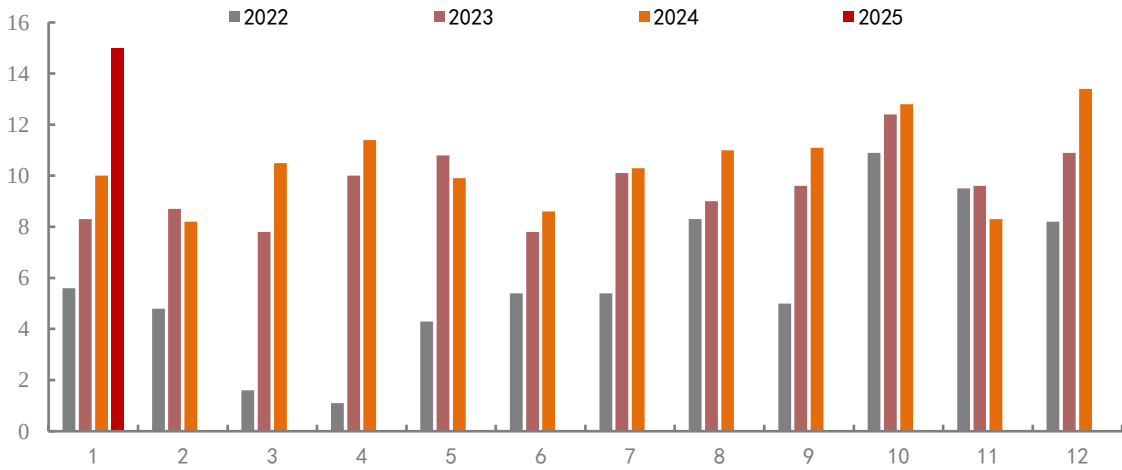
图表19：新能源车销量（辆）



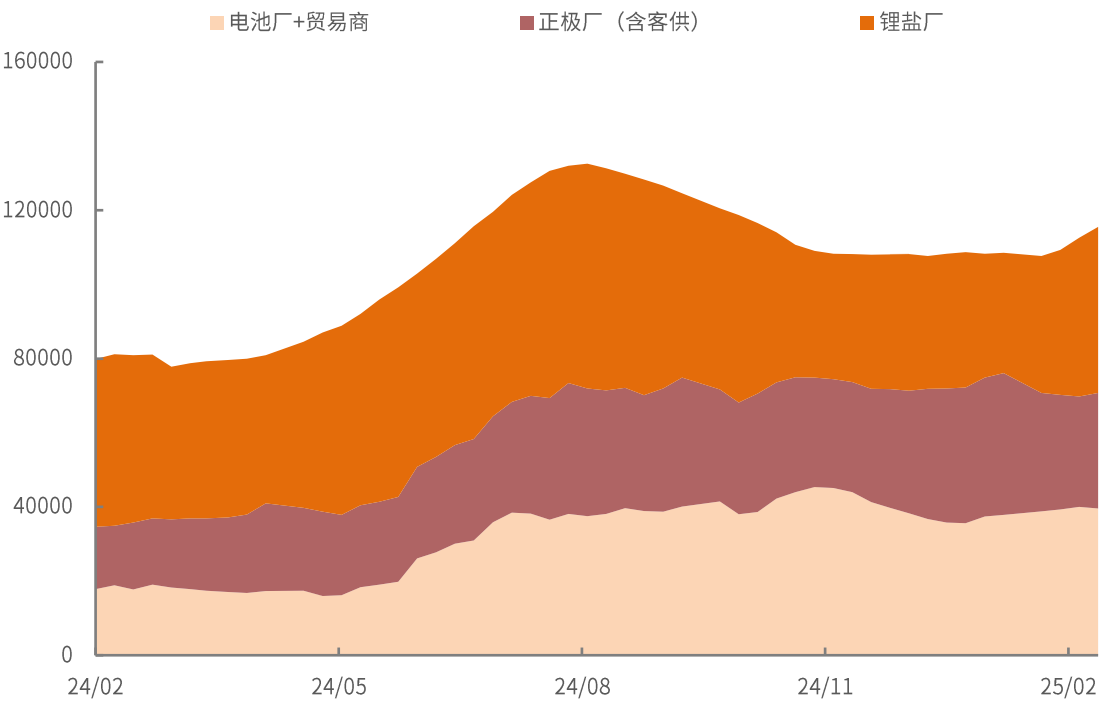
图表20：新能源车渗透率（%）



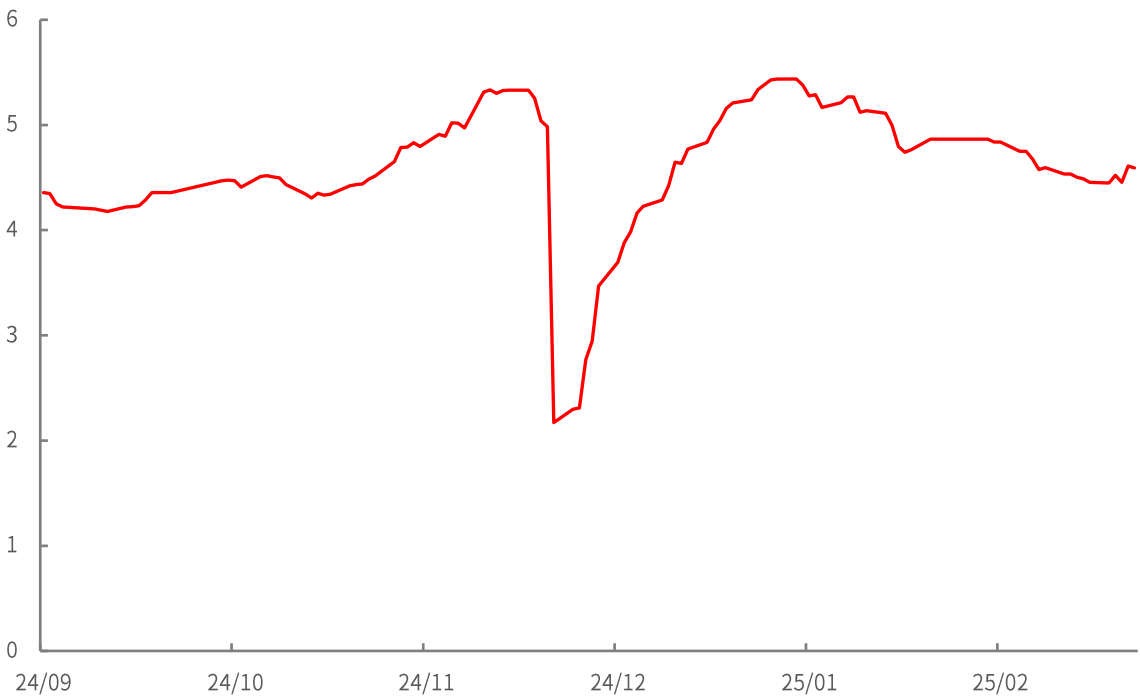
图表21：中国新能源车出口量（万辆）



图表22：样本社会库存（吨）



图表23：注册仓单（吨）



附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明
分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明
国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示
期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

