

有色&新材料：累库加速，现货消费待启动

2024年2月25日

策略团队	王伟伟	吴玉新	谷静	封帆	张圣涵
从业资格号	F0257412	F0272619	F3016722	F3036024	F3022628
投资咨询号	Z0001897	Z0002861	Z0013246	Z0014660	Z0014427



有色&新材料品种观点

品种	策略	策略逻辑	入场点位	周期	止盈目标
沪铜	区间参与	供应上，TC大幅回落，但调研数据看影响主要在二季度；需求上，进入累库阶段，关注累库幅度及去库速度；海外降息预期已经延后至6月，国内处于政策预期与需求预期的博弈中，节后接连有重要会议召开，高频需求数据也会公布，届时关注中美有否共振机会。	67500-70000	中短期	区间高低点
沪铝	逢低布局多单	国内消费尚未修复，供应端存在云南提前复产的担忧，对俄罗斯制裁难以造成实质性影响，短期铝价难有上涨驱动力暂且观望，待国内消费修复后，铝锭库存仍处于绝对历史低位，逢低布局多多单为主旋律	18500以下	中长期	20000元/吨
氧化铝	布局空单	国内现货市场成交较为冷清，国产矿供应依旧较为紧张但边际处于修复状态，几内亚罢工事件若短期解决，氧化铝价格没有利润扩大驱动力，可布局空单	3300以上	中长期	3000
沪锌	波段操作	春节假期海外矿端再现扰动，加工费延续下调。同时海外库存处于相对高位，显示海外消费疲软，进口锌流入或一定程度冲击国内市场。由于目前国内冶炼厂利润过低，国内炼厂陆续出现增加检修/延迟检修，产量预期续下调。春节过后，下游正在恢复的过程中，当前库存累积速度平稳，静待正月十五后下游真实表现。	20200-22000	中长期	区间高低位
沪铅	波段操作	节后铅市外强内弱。海外春节大幅交仓，国内大幅累库。国内方面，原生铅方面，大规模原生铅冶炼厂普遍维持稳定生产。当下废电瓶价格下降，再生铅仍处亏损，由于原料库存水平超过半个月，安徽地区节后提产意愿不高，叠加天气影响运输，对外供应以长单为主。需求端，下游铅蓄电池，需求恢复节奏稍慢，。当下市场已逐步消化累库利空，随着海外交仓暂缓，消费恢复，预计库存将逐步去化。	15500-16500	中长期	区间高低位

有色&新材料品种观点

品种	策略	策略逻辑	入场点位	周期	止盈目标
沪镍	区间操作	长期供应过剩对镍价形成压制，短期供需矛盾不突出，镍价维持震荡走势；镍铁以及硫酸镍企稳回升，对镍价形成支撑；印尼镍矿RKAB批复放缓对当地冶炼产生一定影响，市场预期3月总统选举结果公布后会有改善，国内镍铁总体供应过剩；美对俄金属进行制裁引发市场对镍供应的担忧，预计实际影响有限；周内镍价低位反弹至区间上沿，考虑到后期不锈钢累库或将对镍价形成负反馈，前期入场多头可考虑获利了结。	120000-140000	短期	区间高低位
不锈钢	区间操作	成本角度看，原料镍铁价格企稳，成本支撑较强；节日期间由于累库较少，钢厂订单正常执行导致节后价格大幅上涨，节后一周后不锈钢累库明显，为防范后期累库阻碍价格上涨风险，前期入场多头可考虑获利了结。	13500-14500	短期	区间高低点
沪锡	区间参与	当前整体供应下滑，需求有较好的预期（全球半导体补库周期或来临），但面临着高库存的弱现实。接下来，佤邦锡矿复产、印尼锡锭出口恢复以及消费恢复情况等都将在2月后明朗，若矿端复产、印尼出口恢复或消费回暖不及预期，库存却在高位，价格将承压。	205000-225000	中期	区间高低点
碳酸锂	区间操作	供需双弱格局持续，节后终端消费未见好转；海外高成本矿山减产叠加国内环保传闻，碳酸锂盘面价格低位反弹。暂且维持区间操作思路，后期持续关注国内环保相关消息。	80000-120000	中期	区间高低点
工业硅	短线波段操作	节前现货市场成交冷清，下游招标补库或在春节后，节前硅价受压制，若跌至13000元/吨附近可考虑布局多单等待节后市场恢复	13000-14000	短期	区间高低点

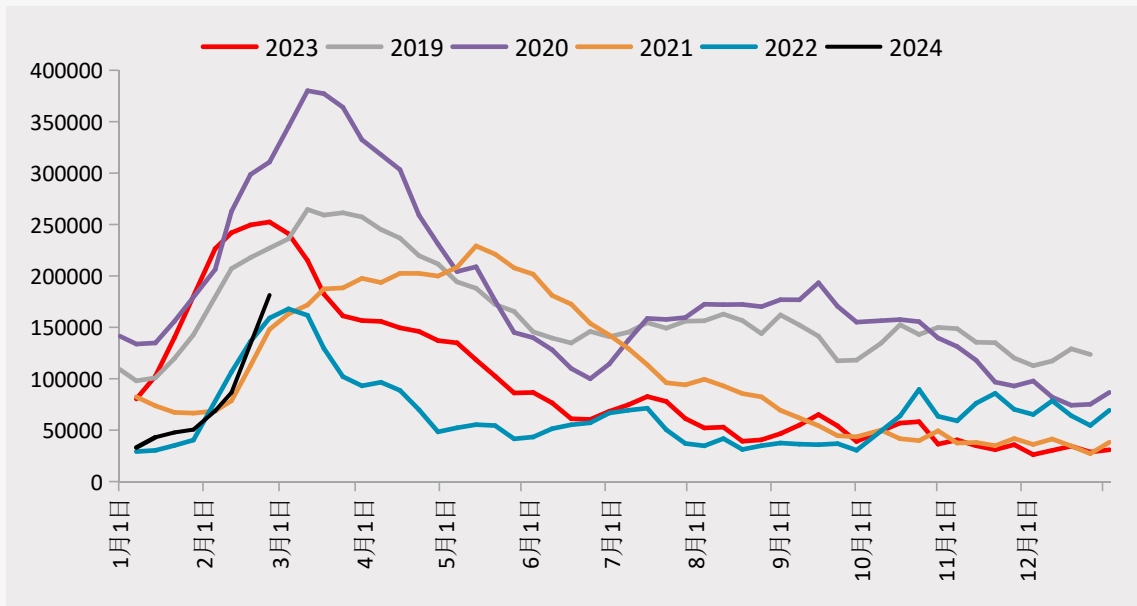
品种简报：铜

项目	重要提示	评估
产量	预计2月国内电解铜产量为95.94万吨，环比下降1.04万吨降幅为1.07%，同比增加5.16万吨升幅为5.68% 1月中国电解铜产量为96.98万吨，环比下降2.96万吨，降幅为2.96%，同比增加13.65%，增量为11.65万吨	利多
净进口	12月进口34万吨，出口1.1万吨，净进口33万吨 11月进口40万吨，出口1.7万吨，净进口38万吨	中性
表观消费	12月表观消费量135万吨，同比增长12% 11月表观消费量135万吨，同比增长6%	利多
库存	SHFE铜库存：181323吨，周度环比增加94803吨 社会（含保税）库存：32.44万吨，周度环比增加13.35万吨 LME铜库存：122900吨，周度环比减少7775吨	利空
冶炼利润	TC 23.50美元/干吨（去年同期77.88美元/干吨） 零单冶炼环节亏损，长单冶炼仍有可观利润	利多
升贴水	现货升水均值-53元/吨，（上周16元/吨）	利空

资料来源：wind,一德有色

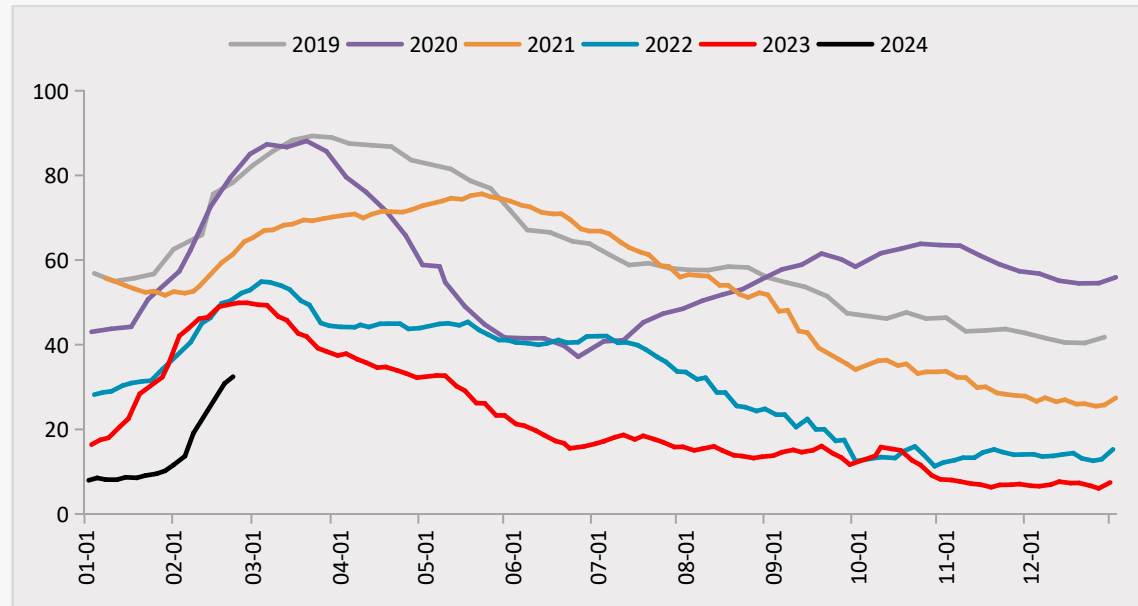
铜库存：回升

图5.1：上期所库存季节性



资料来源：wind、一德有色

图5.2：社会库存（含保税）季节性



资料来源：smm、一德有色

- SHFE铜库存：181323吨，周度环比增加94803吨；
- 社会（含保税）库存：32.44万吨，周度环比增加13.35万吨；

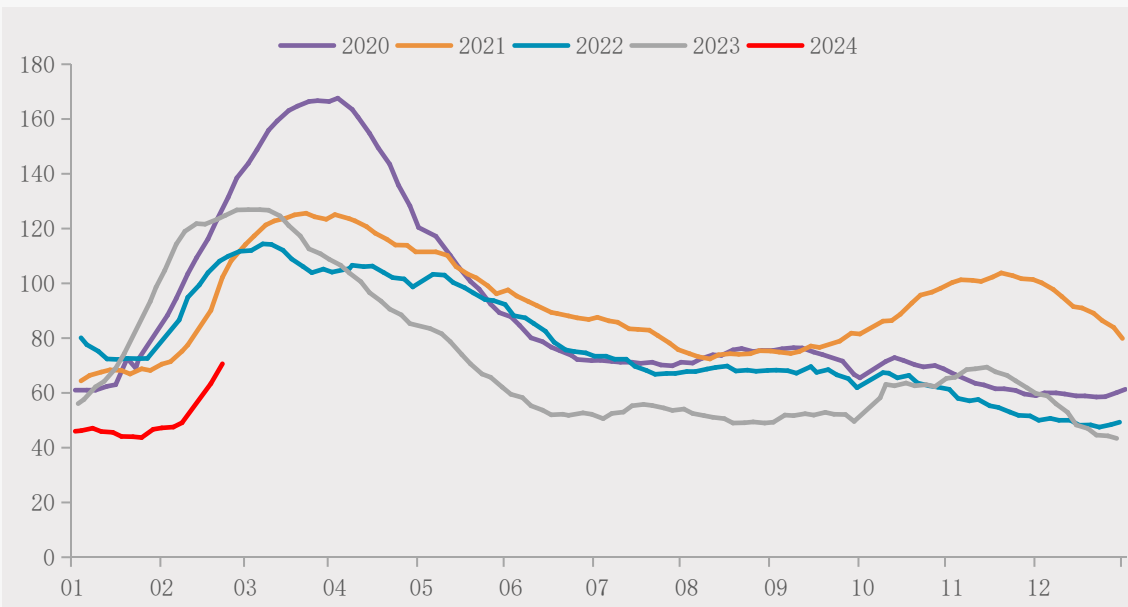
品种简报：铝

项目	重要提示	评估
产量	预计2月电解铝产量333万吨，当月同比7.7%，氧化铝产量630万吨，同比增长3% 1月电解铝产量356.2万吨，同比增长4.2%，累计同比4.2% 1月氧化铝产量672万吨，同比增长5.5%，累计同比5.5%	利空
净进口	12月进口17.6万吨，出口1.5万吨，净进口16.1万吨 11月进口19.4万吨，出口2.16万吨，净进口21.6万吨	中性
表观消费	12消费量386万吨，同比增加7.6% 11消费量374万吨，同比增加5.6%	利多
库存	铝锭库存：70.6万吨，周度环比增加7.2万吨 铝棒库存：27.6万吨，周度环比增加1.6万吨 LME库存：58万吨，周度增加3吨	利空
冶炼利润	本周电解铝成本：17121元/吨，单吨冶炼利润1778元/吨 本周氧化铝成本（山东）：2790元/吨，单吨冶炼利润475元/吨	利空
升贴水	节前长江现货贴水20元/吨，上周升水40元/吨	利空

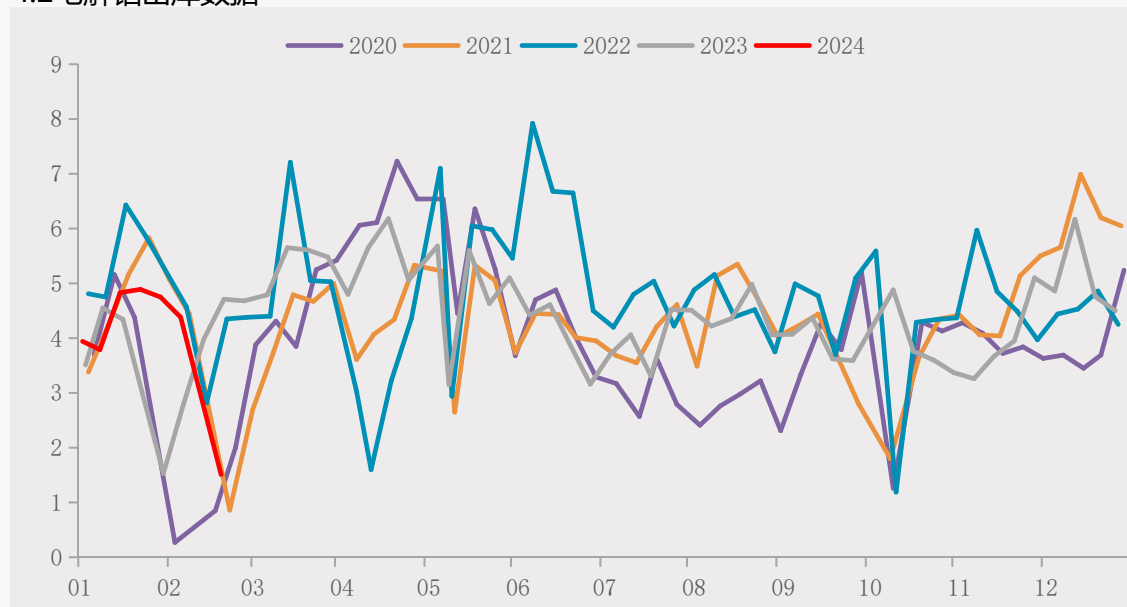
铝锭累库符合预期

(万吨)	上海	无锡	南海	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
2024/2/18	11.4	17.7	18.9	3.7	0.8	1.5	5.1	4.9	63.4
2024/2/22	13.11	20.35	20.61	3.6	0.74	1.48	5.3	5.42	70.61
周涨跌	1.71	2.65	1.71	-0.1	-0.06	-0.02	0.2	0	7.21

4.1 电解铝社会库存



4.2 电解铝出库数据



资料来源：一德有色、SMM

品种简报： 锌

项目	重要提示	评估
产量	预计2月精炼锌产量为50.96万吨，当月同比1.63% 1月产量为56.7万吨，当月同比10.9%，累计同比10.9%	利多
净进口	12月进口2.26万吨，出口0.3万吨，净进口1.96万吨 11月进口5.17万吨，出口0.04万吨，净进口5.13万吨	利空
表观消费	12月表观消费量61万吨，同比增长14.46% 11月表观消费量63万吨，同比增长17.94%	中性
库存	SHFE库存：8.86万吨，周度环比+5.5万吨；社会库存：16.23万吨，周度环比+6.4万吨 LME库存：26.86万吨，周度环比+3.76吨	利空
冶炼利润	国内矿TC：4050元/吨（0）；进口矿TC：80美元/干吨（0） 内矿冶炼利润 -400 元/吨	利多
升贴水	华北地区升水10元/吨（上周10元/吨）；华东地区升水0元/吨（上周20元/吨）； 华南地区贴水10元/吨（上周0元/吨）	利空
下游开工率	镀锌开工率47.22%（+47.22%），压铸锌合金开工率28.27%（+18.2%） 氧化锌开工率21.2%（+19.8%）。	利多

品种简报：铅

项目	重要提示	评估
产量	预计2月原生铅产量29万吨；再生铅产量24.12万吨 1月原生铅产量29.49万吨，当月同比3.36%，累计同比3.36% 1月再生铅产量31.91万吨，当月同比2.41%，累计同比2.41%	利空
净进口	12月净出口1.54万吨；11月净出口1.45万吨；	中性
表观消费	12月表观消费量63.51万吨，同比减少3.58% 11月表观消费量74.22万吨，同比增长7.46%	利空
库存	SHFE库存：5.01万吨，周度环比+1.24万吨；社会库存：4.9万吨，周度环比+0.38万吨 LME库存：17.38万吨，周度环比-0.38万吨	利空
加工费TC	国内矿TC：800元/吨（上月850元/吨），进口矿TC：50美元/干吨（上月50美元/干吨）	利多
废电瓶	本周废电瓶价格9700元/吨（-200）；再生铅冶炼亏损缩小至190元/吨（含副产品收益）	
精废价差	再生铅较之原生铅价差0元/吨（0）	中性
升贴水	现货对沪铅2403合约维持升水20元-30元。	中性
下游开工率	本周铅酸蓄电池开工率49.7%（+39.88%）。	利多

品种简报：锡

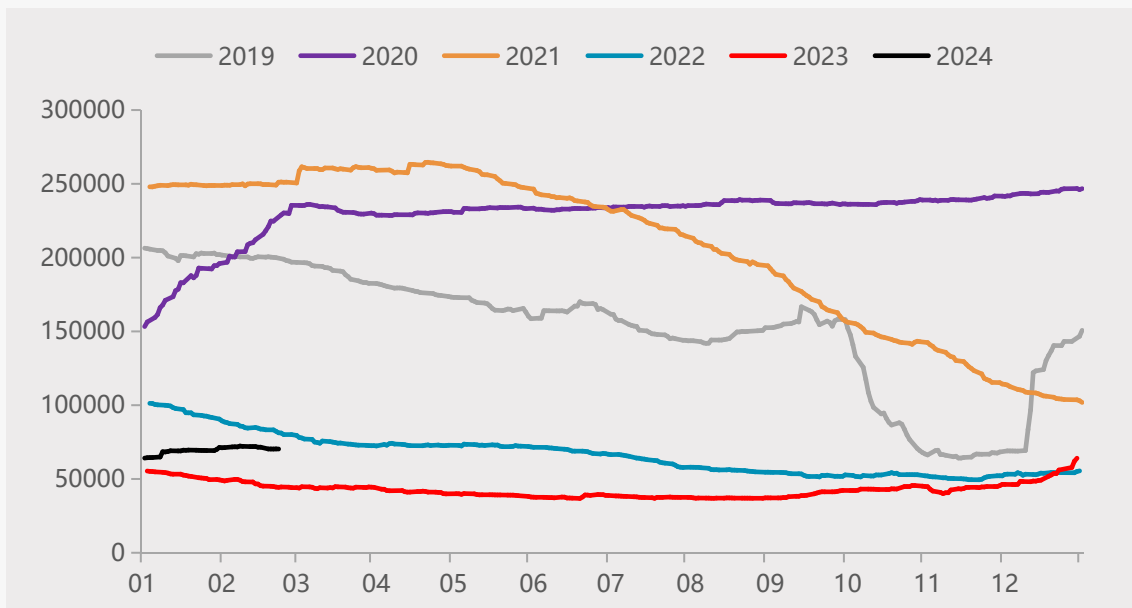
项目	重要提示	评估
产量	预计2024年2月份国内锡锭产量为12290吨，环比-20.14%，同比-3.92% 1月份国内精炼锡产量为15390吨，较12月份环比-1.88%，较去年同比28.36%	利多
净进口	12月进口5146吨，出口859吨，净进口4287吨 11月进口5493吨，出口1034吨，净进口4459吨	利空
下游消费	12月集成电路产量为362.0亿块，同比增幅扩大6.10个百分点至34.00% 12月智能手机产量129.09百万台，同比增幅扩大4.20个百分点至29.30%	利多
库存	LME锡库存：5945吨，周度环比减少5吨 SHFE锡库存：10403吨，周度环比增加1370吨 社会库存：12799吨，周度环比减少388吨	利空
冶炼利润	云南40%锡精矿加工费14500元/吨，持平	利多
升贴水	现货升水均值150元/吨（上周300元/吨）	利空

品种简报：电解镍

项目	重要提示	评估
产量	<ul style="list-style-type: none">① 电解镍：1月全国精炼镍产量共计2.53万吨，当月同比上升54.27%② 镍铁：1月全国镍生铁产量为2.84万吨，当月同比下降4.18%③ 硫酸镍：1月份全国硫酸镍产量为3.52万金属吨，当月同比增加12.87%④ 不锈钢：1月份全国不锈钢产量总计约289.3万吨，同比增加约24.34%	利空
净进口	<ul style="list-style-type: none">① 精炼镍：12月进口量8005.168吨，同比降幅43.54%；出口量7519.972吨，同比增幅198.59%② 镍铁：12月中国镍铁进口量81.8万吨，同比增幅31.9%③ 硫酸镍：12月进口量11696.33吨，同比增幅107.12%；出口量1248.46吨，同比增幅3306.63%④ 不锈钢：12月进口量为26.82万吨，同比降幅13.24%；出口量为33.55万吨，同比降幅14.10%。	中性
库存	SHFE镍库存：15965吨，周度环比增加343吨 保税区库存：3500吨，周度环比持平 LME镍库存：72300吨，周度环比增加1038吨	利空
冶炼利润	<ul style="list-style-type: none">① 镍铁：周内镍矿价格维稳，辅料价格略有下降，成本维持高位，工厂利润持续倒挂，各地利润率为-13%——-2%。② 不锈钢：不同工艺冶炼成本不同，周内完全镍铁模式下的304不锈钢冷轧卷板成本在14085元/吨，周内盘面回落，现货进入假期模式报价略有下降，宏旺现货报价14000元/吨，利润率为-0.60%；甬金现货报价14100元/吨，利润率为0.11%。	利多
升贴水	金川：4700元/吨；俄镍：+50元/吨；电积镍：-800元/吨	利多

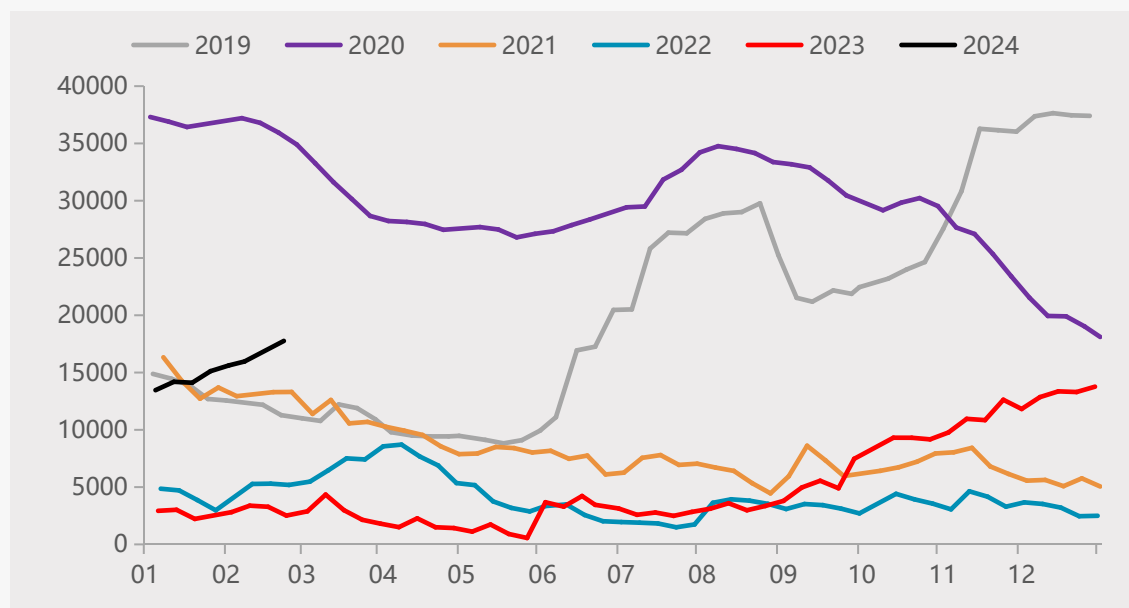
镍库存：回升

LME库存季节图 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 一德期货

SHFE电解镍库存季节图 (单位: 万吨)



- LME库存持续增加;
- 上期所库存与仓单也持续增加

品种简报：碳酸锂

因素	重要提示	影响
碳酸锂产量	1月国内碳酸锂产量约4.2万吨，环比-5.6%，同比15.6%。 2月碳酸锂产量约3.2万吨，环比-22.9%，同比3.9%。	利多
净进口	锂矿：12月中国锂矿石进口数量为42.30万吨，环比增加14.07%，同比增加32.65% 碳酸锂：12月中国碳酸锂进口数量为2.03万吨，环比增加19.3%，同比增加87.0%	中性
表观消费	三元正极材料：1月三元材料产量为55352吨，环比增幅4%，同比增幅36%；预期2月产量为47787，环比下滑14%，同比增幅4%。 磷酸铁锂正极材料：1月磷酸铁锂产量为98810吨，环比和同比分别增4%和53%；2月中国磷酸铁锂产量为73200吨，环比下降26%，同比上升2%。 钴酸锂正极材料：1月钴酸锂产量为7400吨，环比增长17%，同比增加135%；2月排产预测为5450吨，环比减幅26%，同比增幅24%。 锰酸锂正极材料：1月锰酸锂产量为7320吨，环比增加43%，同比增加181%；2月实现锰酸锂产量约4,155吨，环比下降43%，同比增加8%。 六氟磷酸锂：1月份全国六氟磷酸锂产量为10140吨，环比升21%，同比增23.07%。	中性
库存	周内总库存7.99万吨，其中冶炼厂4.53万吨，下游1.68万吨，其他样本1.78万吨，节前总库存7.66万。	利空
冶炼利润	周内锂精矿价格继续回落，CIF报价900美元/吨，折合碳酸锂成本9.4万元/吨	利多
升贴水	LC2403收盘价97600元/吨，电池级现货报价96250元/吨，现货贴水1350元/吨	中性

供需平衡：碳酸锂 月度

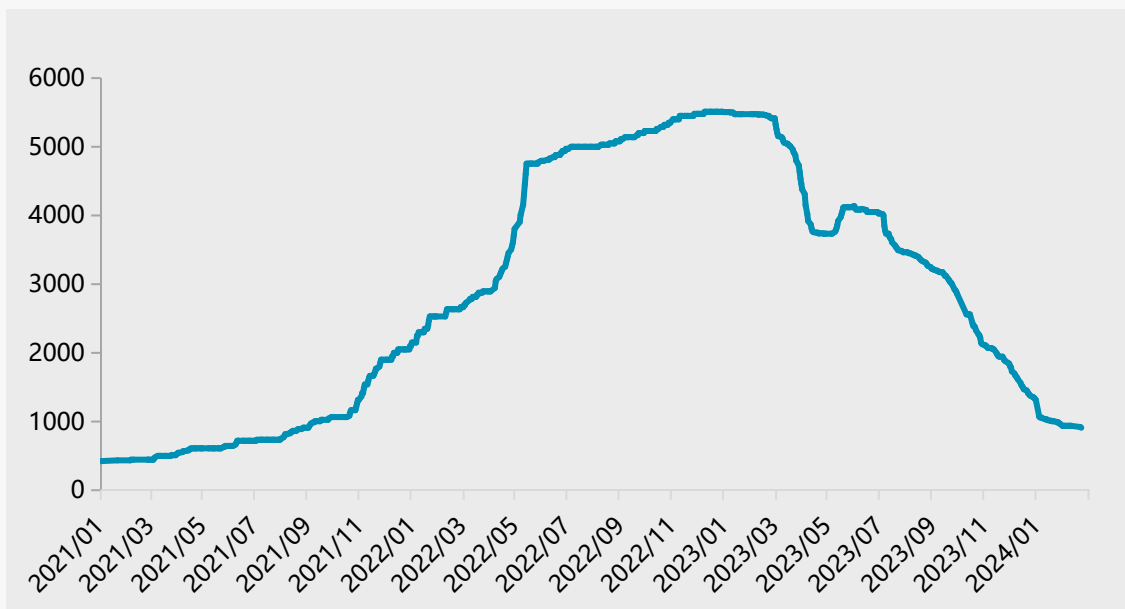
表3.1 碳酸锂供需平衡表

2023年国内碳酸锂供需平衡表													2024年
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
碳酸锂总产量	35926	30803	29946	29348	33382	41123	45314	45022	41724	40426	43093	43988	41738
碳酸锂净进口	11408	8045	16477	10300	8675	11924	12223	9904	13082	10445	16644	20029	15000
三元材料总产量	42794	45974	46022	44809	54675	55190	56967	56167	55397	56062	55867	53181	52852
磷酸铁锂产量	64657	71474	70377	80248	111357	141106	138890	130790	127490	126990	114000	95010	97310
钴酸锂产量	3139	4372	5255	6020	6918	7653	6673	6796	7980	8030	6980	6326	7092
锰酸锂产量	2608	3851	4103	6804	13515	14691	10072	8041	7340	8495	6897	5113	4495
六氟磷酸锂产量	8239	9472	7500	4850	8300	13150	14670	15010	14840	12980	12240	8405	8070
锂电池需求量	27416	31307	29939	33465	47300	56803	55364	52925	52503	52493	47475	40552	41373
传统工领域需求量	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000
碳酸锂总需求量	30416	34307	32939	36465	50300	59803	58364	55925	55503	55493	50475	43552	44373
碳酸锂总供给量	47334	38848	46423	39648	42057	53047	57537	55865	54806	50871	59737	64017	56738
碳酸锂总需求量	30416	34307	32939	36465	50300	59803	58364	55925	55503	55493	50475	43552	44373
碳酸锂供需差	16918	4542	13484	3183	-8243	-6756	-827	-59	-697	-4622	9262	20465	12365

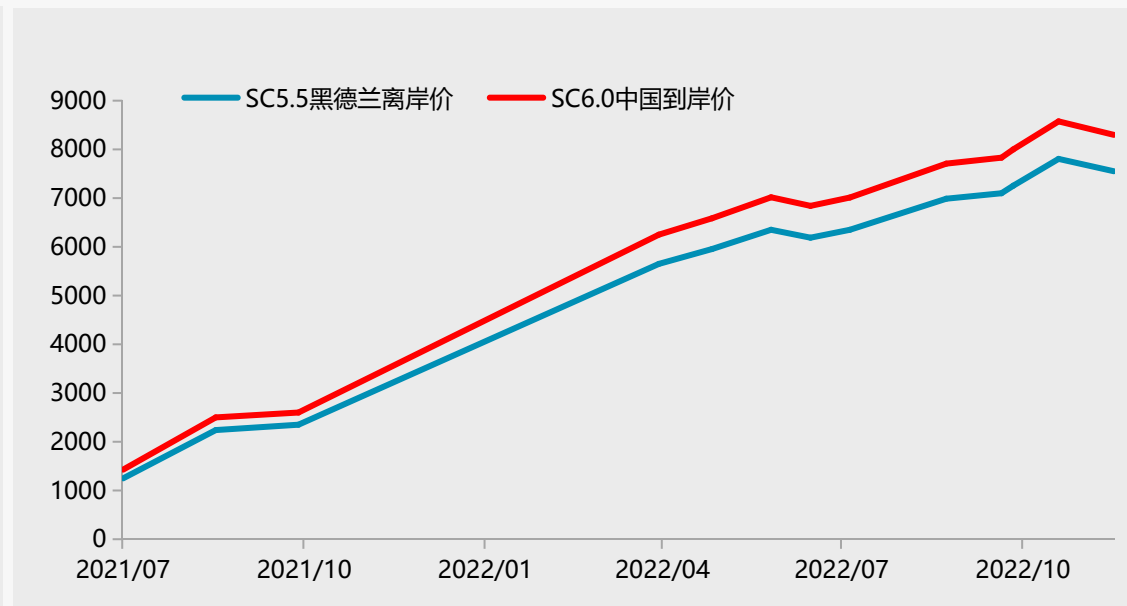
资料来源：百川盈孚、一德有色

锂矿：报价

2.1 锂精矿CIF报价 (单位: 美元/吨)



2.2 Pilbara锂精矿拍卖价 (单位: 美元/吨)



资料来源：百川盈孚、一德有色

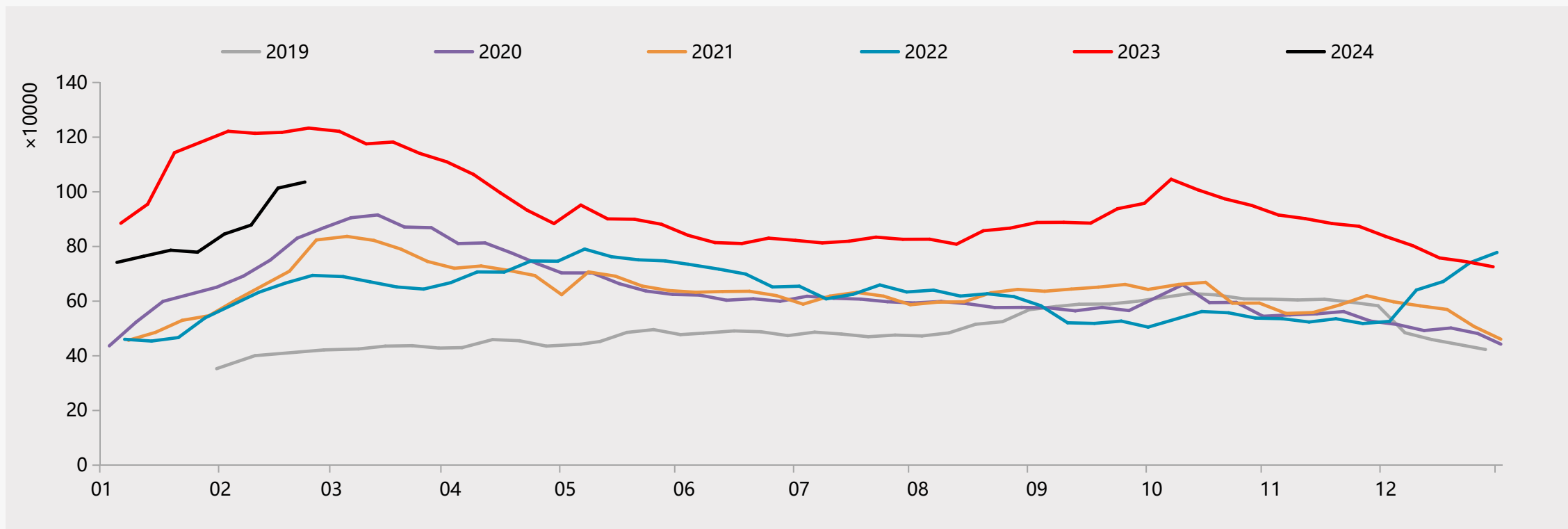
- 周内锂矿价格继续回落，澳洲锂辉石精矿CIF报价910美元/吨；锂云母1.5%-2%报价均价1210元/吨。

品种简报：不锈钢

项目	重要提示	评估
产量	<ul style="list-style-type: none">① 电解镍：1月全国精炼镍产量共计2.53万吨，当月同比上升54.27%② 镍铁：1月全国镍生铁产量为2.84万吨，当月同比下降4.18%③ 硫酸镍：1月份全国硫酸镍产量为3.52万金属吨，当月同比增加12.87%④ 不锈钢：1月份全国不锈钢产量总计约289.3万吨，同比增加约24.34%	利空
净进口	<ul style="list-style-type: none">① 精炼镍：12月进口量8005.168吨，同比降幅43.54%；出口量7519.972吨，同比增幅198.59%② 镍铁：12月中国镍铁进口量81.8万吨，同比增幅31.9%③ 硫酸镍：12月进口量11696.33吨，同比增幅107.12%；出口量1248.46吨，同比增幅3306.63%④ 不锈钢：12月进口量为26.82万吨，同比降幅13.24%；出口量为33.55万吨，同比降幅14.10%。	中性
库存	SHFE镍库存：15965吨，周度环比增加343吨 保税区库存：3500吨，周度环比持平 LME镍库存：72300吨，周度环比增加1038吨	利空
冶炼利润	<ul style="list-style-type: none">① 镍铁：周内镍矿价格维稳，辅料价格略有下降，成本维持高位，工厂利润持续倒挂，各地利润率为-13%——-2%。② 不锈钢：不同工艺冶炼成本不同，周内完全镍铁模式下的304不锈钢冷轧卷板成本在14085元/吨，周内盘面回落，现货进入假期模式报价略有下降，宏旺现货报价14000元/吨，利润率为-0.60%；甬金现货报价14100元/吨，利润率为0.11%。	利多
升贴水	金川：4700元/吨；俄镍：+50元/吨；电积镍：-800元/吨	利多

不锈钢库存：累库低于2023年

3.10 不锈钢库存量 (单位: 吨)



资料来源: Wind, 一德有色

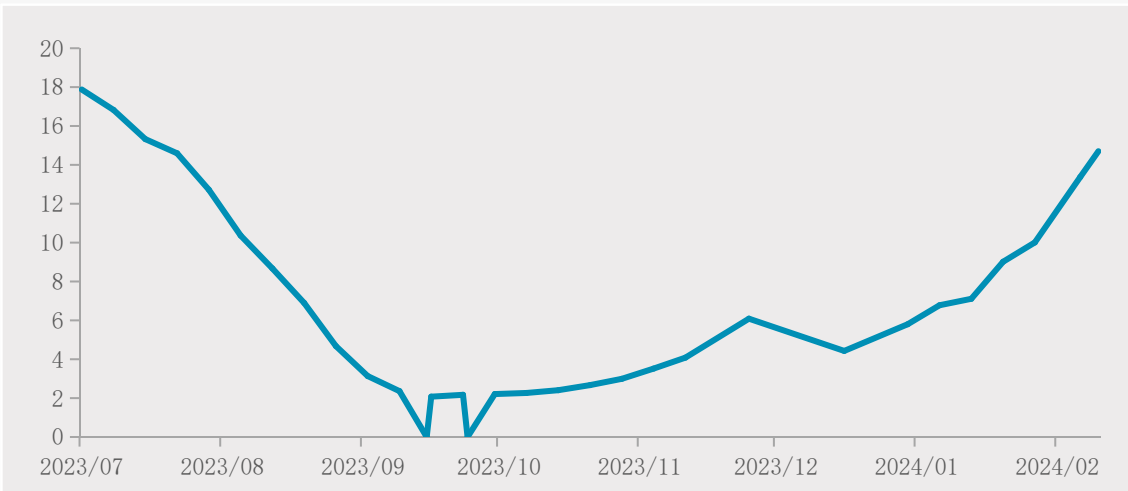
- 目前不锈钢处于春节前后的季节性累库阶段, 整体累库水平低于往年同期, 周内库存下降。

品种简报：工业硅

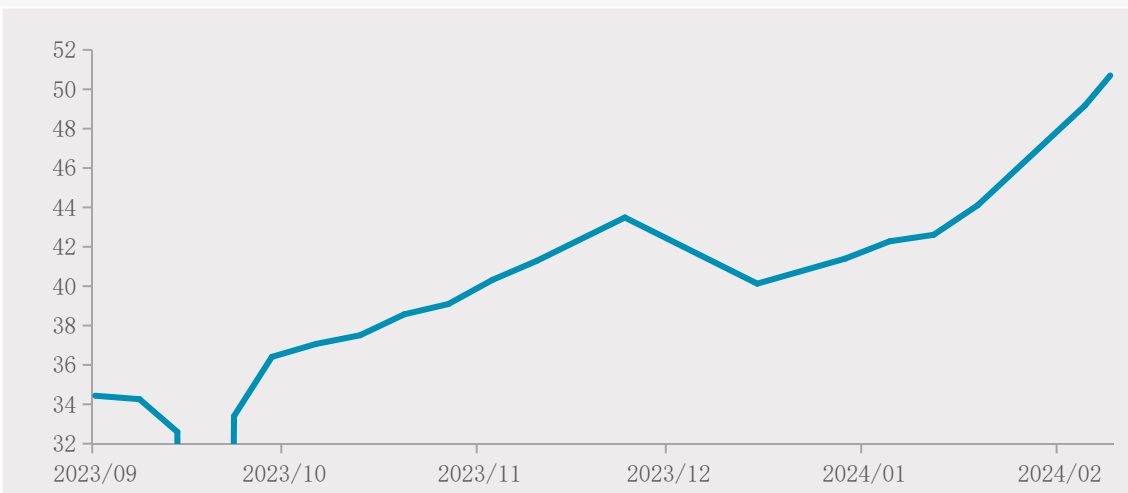
项目	重要提示	评估
月产量	预计2月工业硅产量为32.7万吨，当月同比16.4% 1月工业硅产量为34.6万吨，当月同比26.4%，累计同比26.4%	中性
周产量	工业硅周度产量78490吨，周度环比增加600吨 总开炉子数量308台，周度环比增加1台	
库存	广期所仓单库存24.06万吨，周度环比增加0.11万吨 SMM统计工厂库存14.70万吨，周度环比增加1.32万吨 SMM统计社会库存36万吨，周度环比增加0.2万吨 非交易所库存26.6万吨，周度环比增加1.41万吨	利空
对盘面利润	石油焦小幅上涨 新疆421#生产成本13751元/吨，利润874元/吨 云南421#生产成本15384元/吨，利润-509元/吨 四川421#生产成本15968元/吨，利润-943元/吨	利多
月消费	1月多晶硅产量15.89万吨，当月同比54.6%，累计同比54.6%； 12月光伏组件产量45.3万吨，当月同比67.2%，累计同比64.5%； 1月有机硅产量19.17万吨，当月同比17%，累计同比17%	中性
周消费	多晶硅周度产量45800吨，周度环比增加700吨，行业毛利率12.6% 有机硅周度产量39500吨，周度增加100吨，完全成本亏损570元/吨 合金行业处于消费淡季	

工业硅库存

工业硅工厂库存

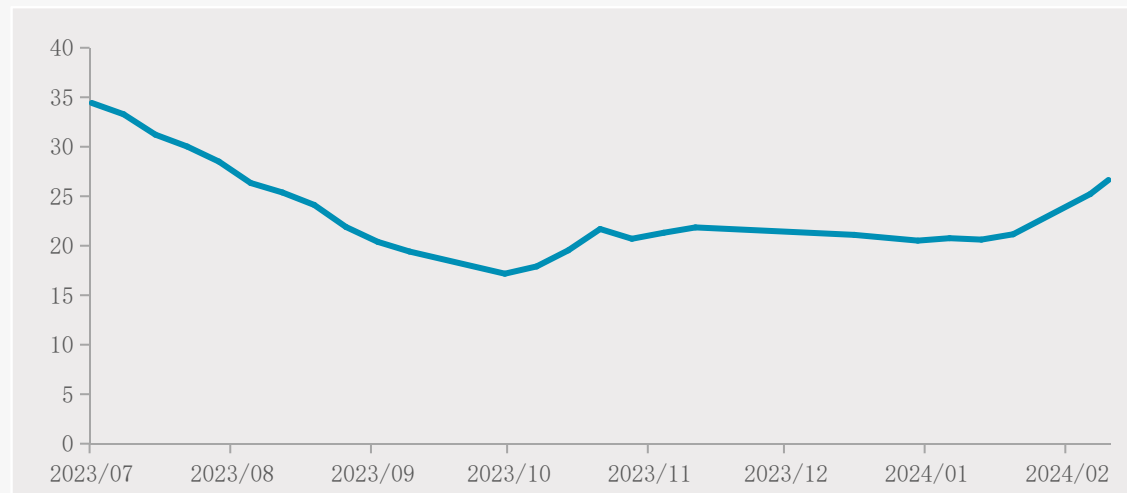


工业硅总库存



类别	2024/2/23	2024/2/19	变化	周环比	近7天走势
工厂库存	14.70	13.37	1.33	9.9%	
社会库存	36.00	35.80	0.20	0.6%	
总库存	50.70	49.17	1.53	3.1%	
仓单库存	24.06	23.95	0.11	0.5%	
现货库存	26.64	25.22	1.41	5.6%	

现货库存 (社会库存-仓单)



资料来源：一德有色、SMM、百川