

# 有色&新材料：减产推升预期，镍锂反弹

2024年3月3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	当下供需双弱，库存累库，但库存量仍不及去年，现货升贴水高于去年同期；供应二季度受TC影响或有减量，需求届时处于旺季；宏观上，海外降息预期又有反复，国内即将展开两会，随后有美联储议息会议，关注中美有否共振机会，预计难有大的共振。	68000-71000	中短期	区间高低点
沪铝	逢低布局多单	国内消费开始修复，铝棒库存开始下滑，预计铝锭库存3月中旬后出现拐点，供应端，怒江降水增加，云南电力充裕筹备复产，但预期3-4月复产规模有限。短期消费抑制上涨幅度，但长线消费复苏后仍看好后市，逢低布局多多单为主旋律	18500以下	中长期	20000元/吨
氧化铝	反弹做空	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，当下价格谨慎追空，反弹继续做空	3300以上	中长期	3000
沪锌	波段操作	当下海外矿端再现扰动，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，随着加工费的继续挤压，冶炼厂利润已然处于倒挂状态，部分冶炼厂检修减产的情况加剧。消费端，春节过后，下游消费逐步复苏，但同比开工情况弱于去年。随着旺季来临，锌价仍有反弹的动力，但高度仍需考量消费兑现的实际力度。	20200-22000	中长期	区间高低位
沪铅	波段操作	原生铅方面，矿山选厂开工不足、进口矿窗口关闭等背景下，湖南、河南两地粗铅供应紧张。节后湖南、云南原生炼厂检修恢复，预计3月原生铅供应恢复增加1万吨左右。当下废电瓶贸易商陆续复工，但因铅酸蓄电池处于替换淡季，回收端货量相对有限。再生铅冶炼厂原料库存下滑明显，另外，前期停产的再生铅冶炼厂观望行情预备点火，废电瓶需求量稳步上升。需求端，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	观望	成本角度看，原料镍铁价格企稳回升，成本支撑较强；市场节前订单正常执行导致周内库存增加不明显，青山周内开盘价格提振现货，但提振效果维持两日后消失，目前看消费旺季衔接难度大，为防范后期累库对价格形成负反馈，前期入场多头获利了结后暂观望为主。		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，节后终端消费未见明显好转；国内环保传闻刺激，锂价大幅攀升，现货价格跟随，前期僵局被打破，叠加汽车“以旧换新”政策出台，市场对未来消费预期乐观，但周内库存未有去化，资金关注度较高，关注盘面能否站稳12万整数关口。后续持续关注国内环保相关消息，注意防范消费被证伪风险。	80000-120000	中期	区间高低点
工业硅	短线逢高布空	节前现货市场成交冷清，粉厂招标价格不及预期，硅厂存在降价出货情况，周五在有机硅价格大涨拉动下反弹，但缺乏持续上涨动力。3月中旬粉厂再次招标叠加有机会消费忘记，硅价反弹后仍可继续做空	13000-14000	短期	区间高低点

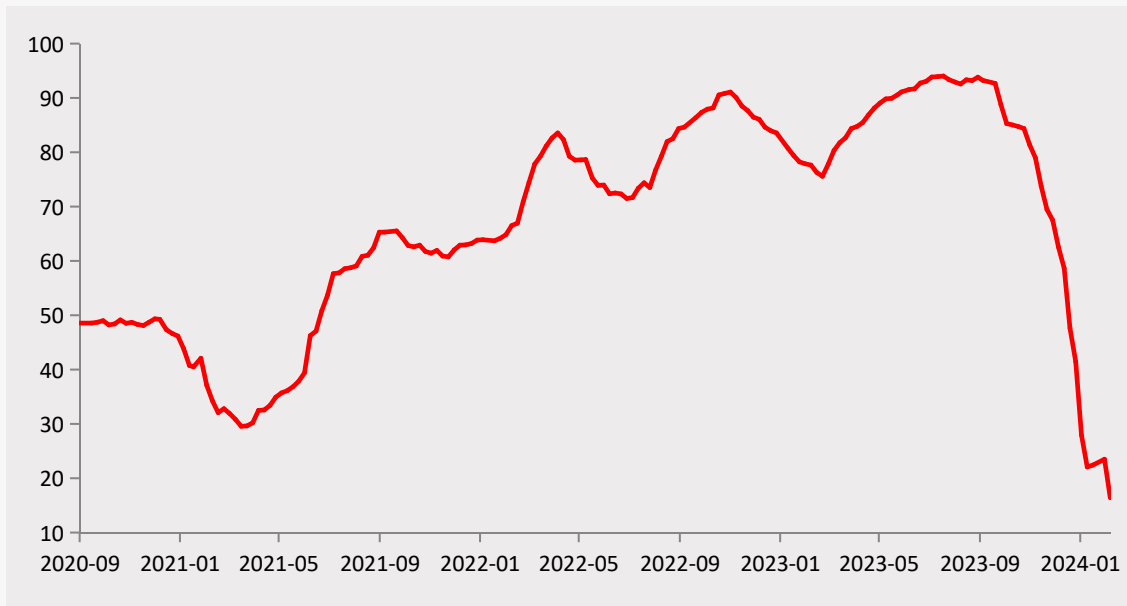
# 品种简报：铜

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：214487吨，周度环比增加33164吨 社会（含保税）库存：34.89万吨，周度环比增加2.45万吨 LME铜库存：121375吨，周度环比减少1525吨	利空
冶炼利润	TC 16.41美元/干吨（去年同期77.64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-46元/吨，（上周-53元/吨）	利多

资料来源：wind,一德有色

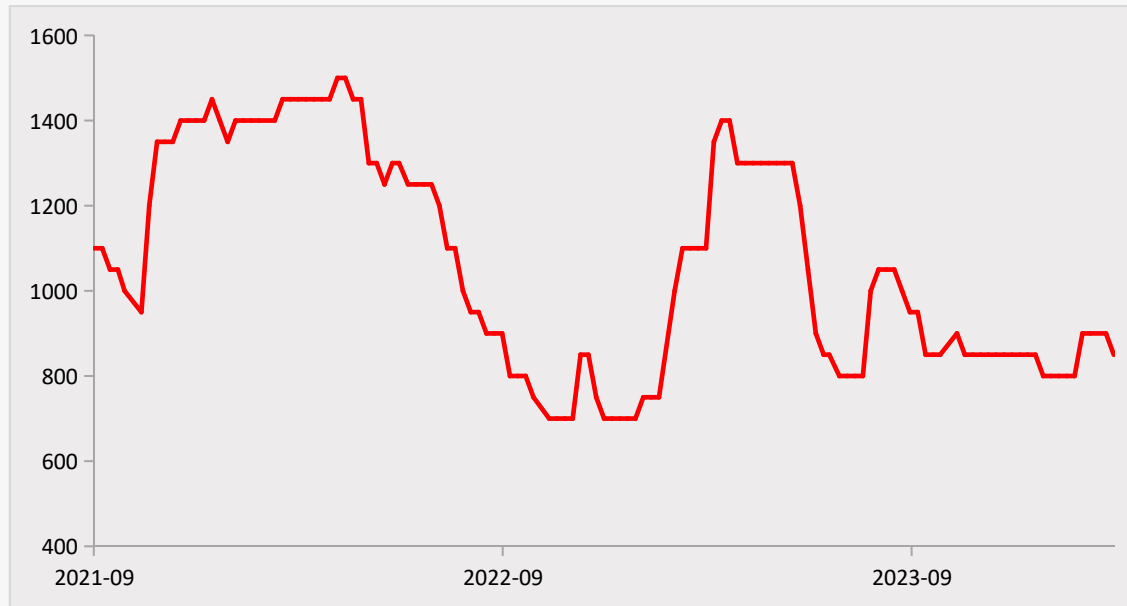
# 矿端继续收紧

## 现货进口TC



资料来源：smm、一德有色

## 国内南方粗铜加工费

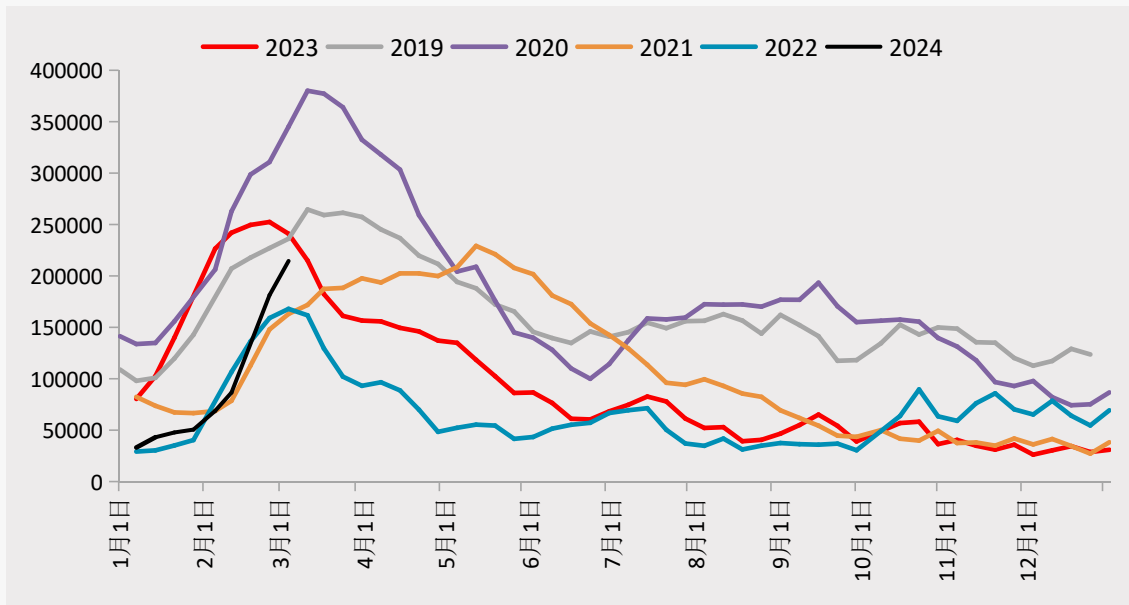


资料来源：smm、一德有色

- 现货进口TC为16.41美元/吨，回落，海外矿山扰动所致；
- 粗铜加工费为850元/吨，回落，粗铜供应或将紧张；

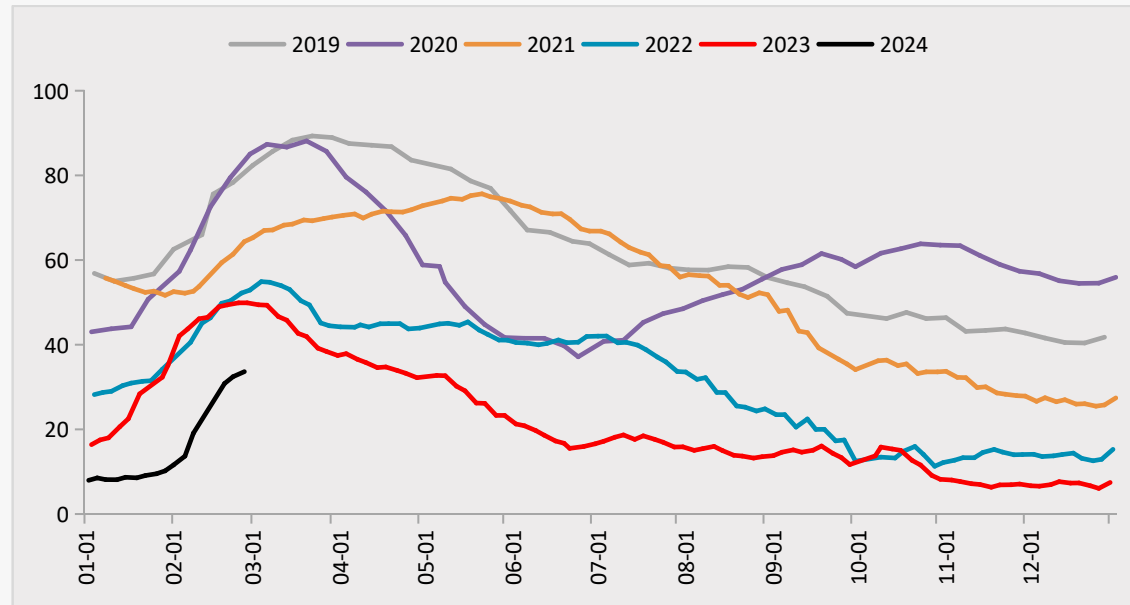
# 铜库存：回升

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

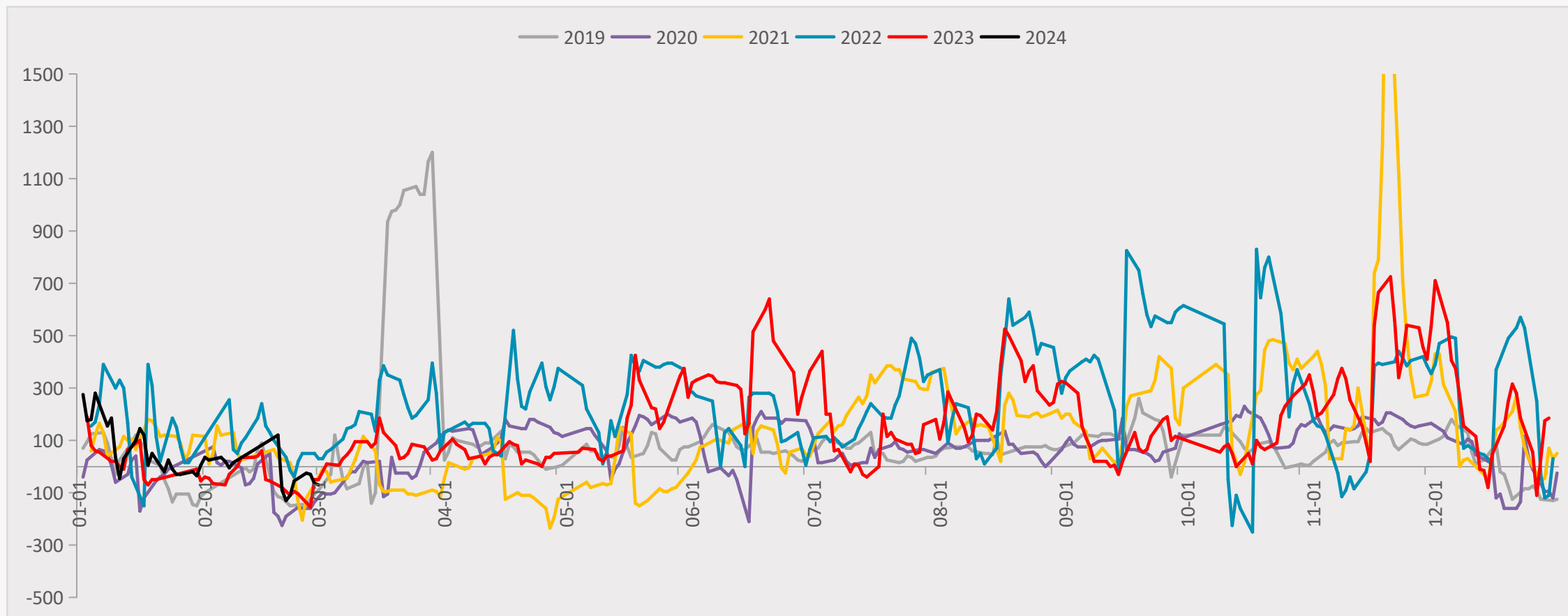


资料来源：smm、一德有色

- SHFE铜库存：214487吨，周度环比增加33164吨；
- 社会（含保税）库存：34.89万吨，周度环比增加2.45万吨；

# 铜现货升贴水

## 国内现货升水



资料来源：smm、一德有色

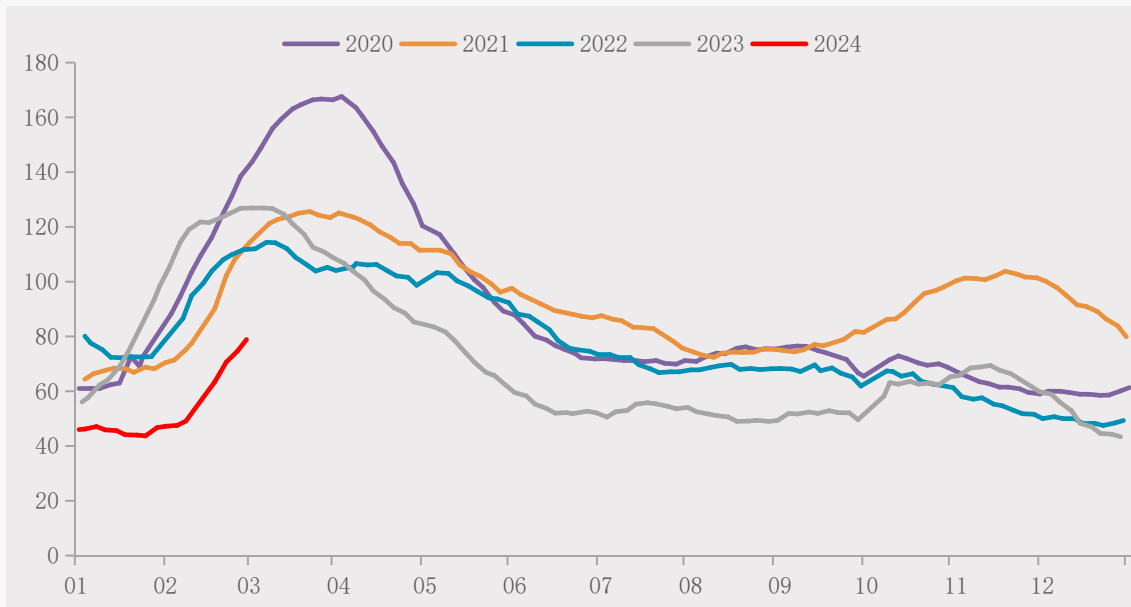
# 品种简报：铝

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：78.8万吨，周度环比增加8.2万吨 铝棒库存：27.05万吨，周度环比减少0.52万吨 LME库存：58.9万吨，周度增加0.9吨	利空
冶炼利润	本周电解铝成本：17089元/吨，单吨冶炼利润1870元/吨 本周氧化铝成本（山东）：2810元/吨，单吨冶炼利润455元/吨	利空
升贴水	长江现货贴水10元/吨，上周贴水20元/吨	利空

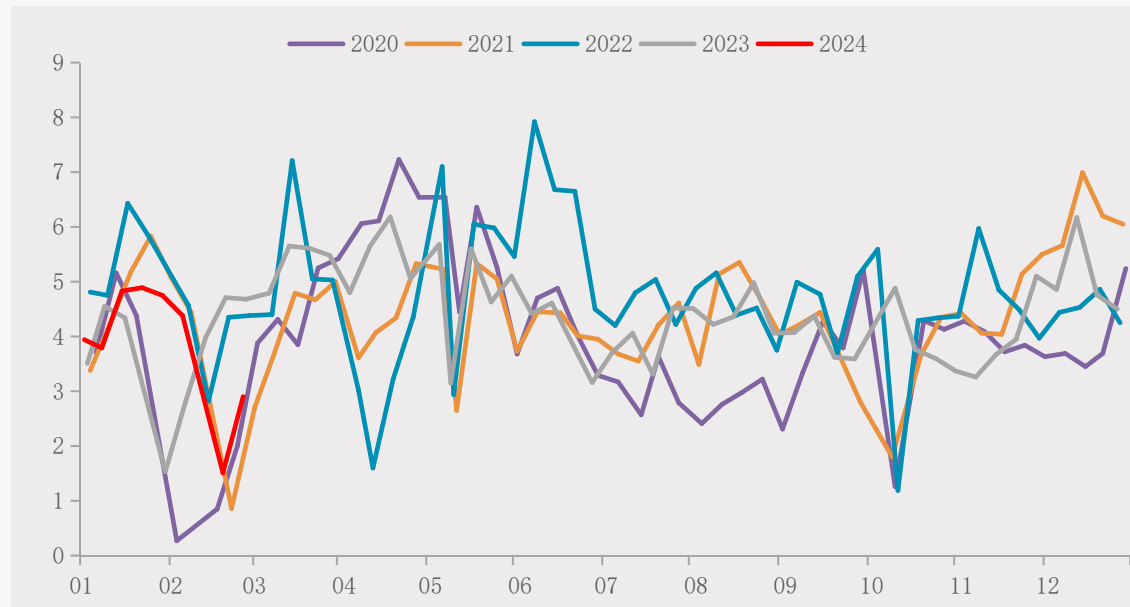


# 铝锭累库符合预期

## 电解铝社会库存



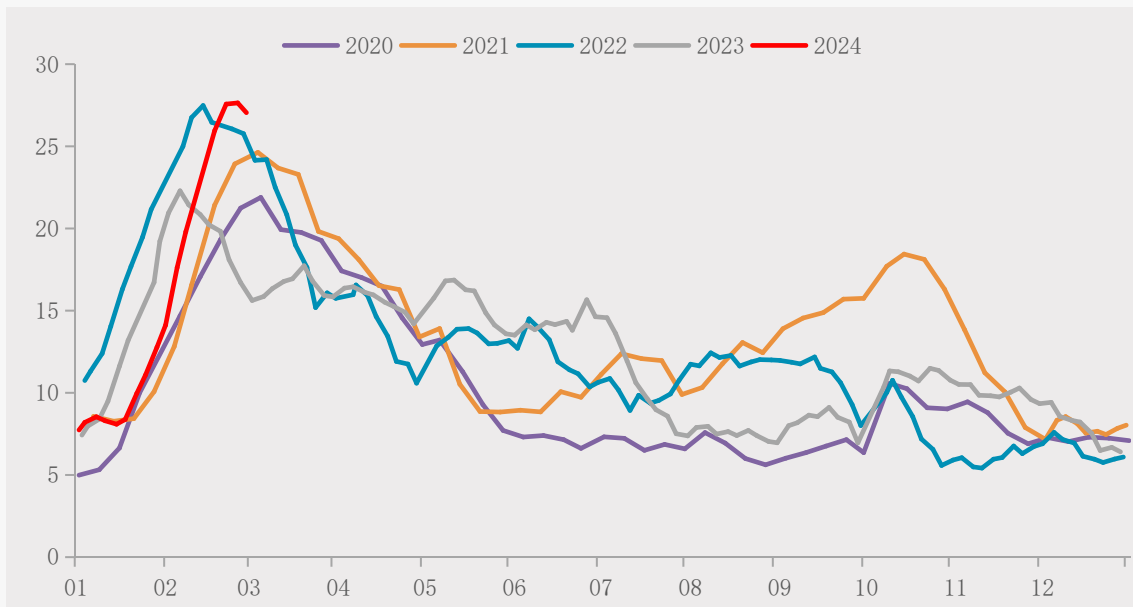
## 电解铝出库数据



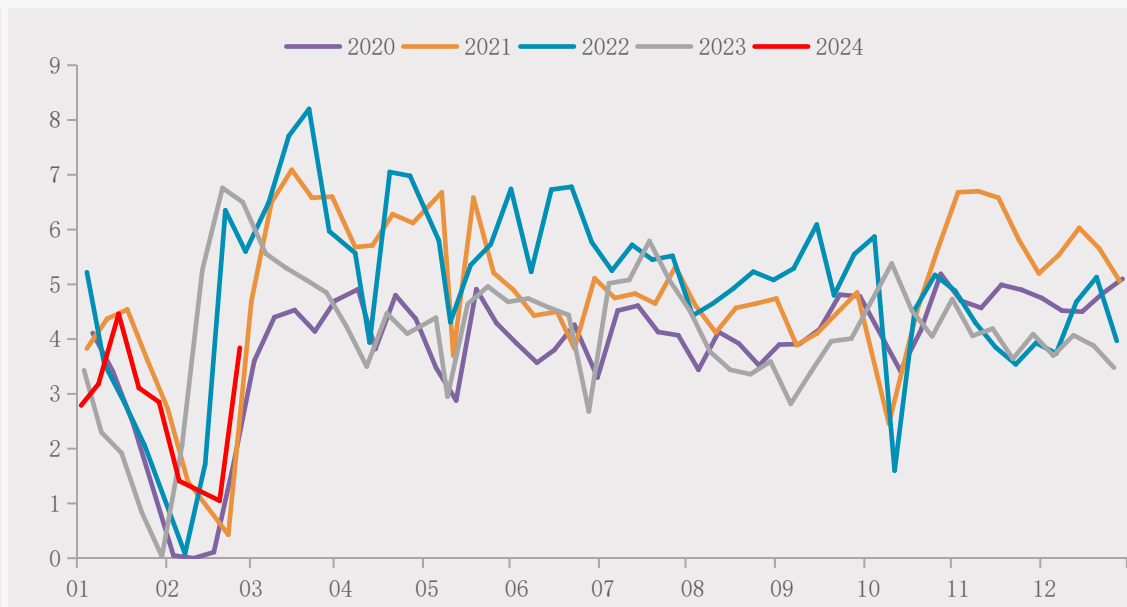
资料来源：一德有色、SMM

# 铝棒开始去库

## 铝棒社会库存



## 铝棒出库数据



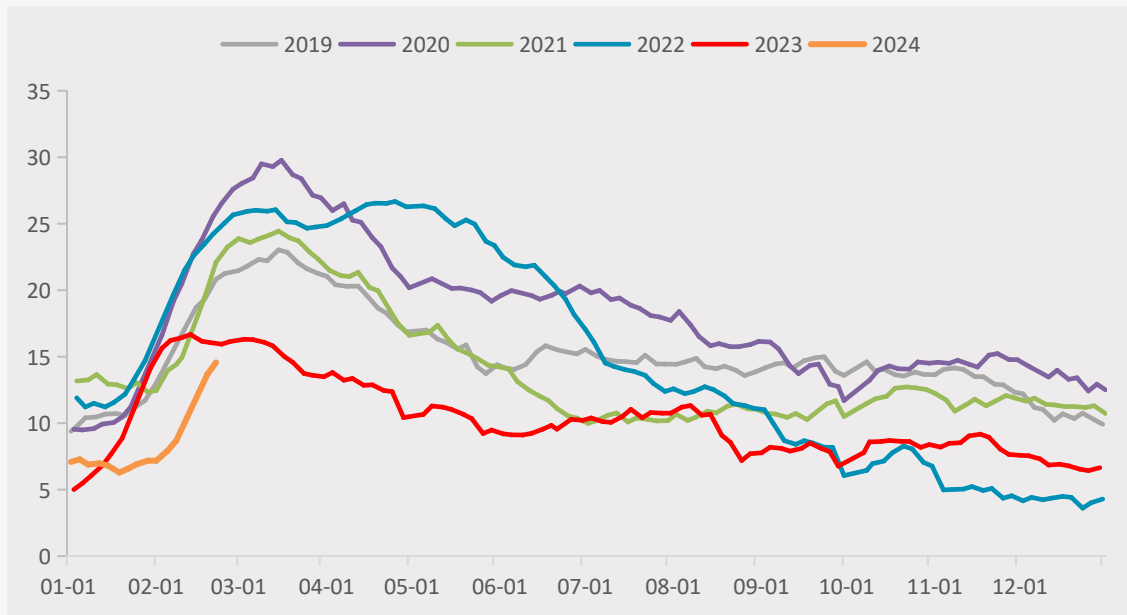
资料来源：一德有色、SMM

# 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：9.76万吨，周度环比+0.9万吨；社会库存：17.41万吨，周度环比+1.18万吨 LME库存：27.6万吨，周度环比+0.74吨	利空
冶炼利润	国内矿TC：3800元/吨（-250）；进口矿TC：80美元/干吨（0） 内矿冶炼利润 -354 元/吨	利多
升贴水	华北地区贴水35元/吨（上周+10元/吨）；华东地区贴水25元/吨（上周0元/吨）； 华南地区贴水45元/吨（上周+10元/吨）	利空
下游开工率	镀锌开工率53.45%（+6.23%），压铸锌合金开工率46.05%（+17.78%） 氧化锌开工率50.2%（+29%）。	利多

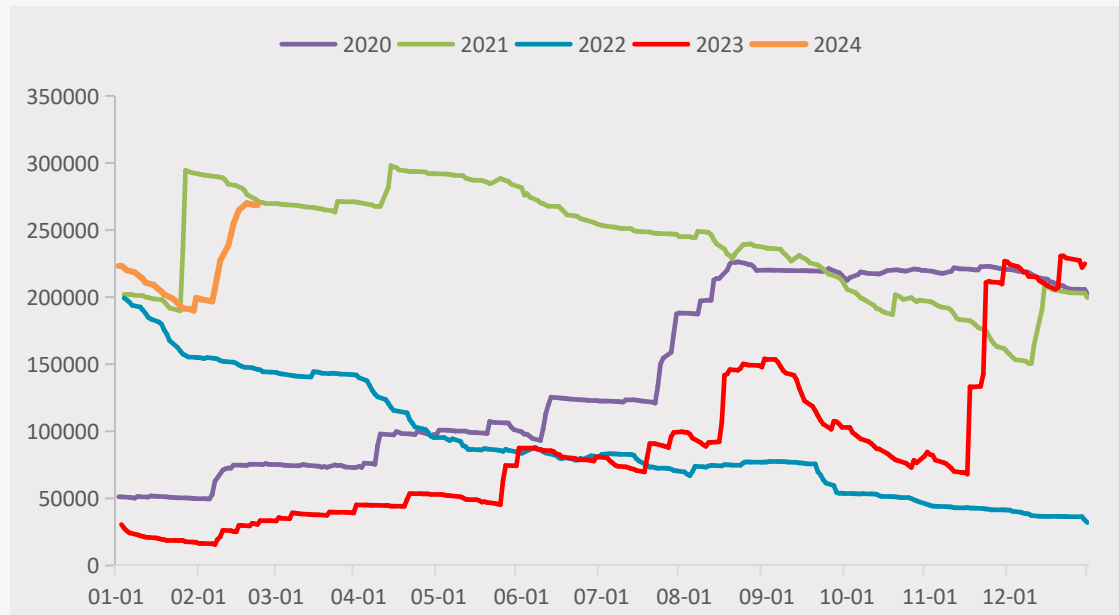
# 锌库存：国内外均回升

图5.1：国内社会库存季节性



资料来源：wind、一德有色

图5.2：LME库存季节性



资料来源：smm、一德有色

# 品种简报：铅

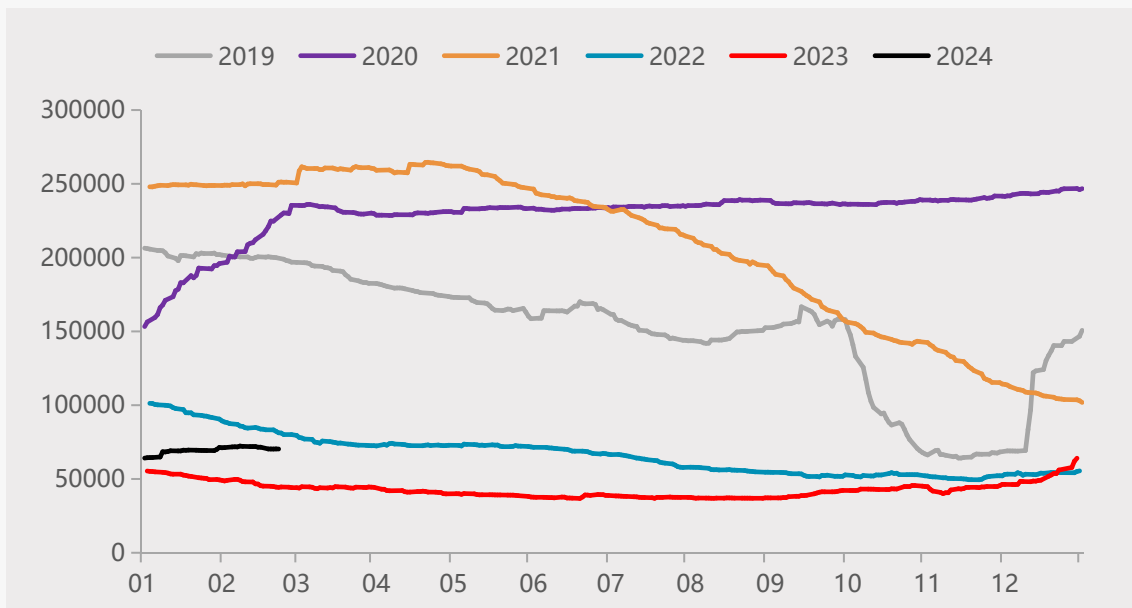
项目	重要提示	评估
产量	预计2月原生铅产量29万吨；再生铅产量24.12万吨 1月原生铅产量29.49万吨，当月同比3.36%，累计同比3.36% 1月再生铅产量31.91万吨，当月同比2.41%，累计同比2.41%	利空
净进口	12月净出口1.54万吨；11月净出口1.45万吨；	中性
表观消费	12月表观消费量63.51万吨，同比减少3.58% 11月表观消费量74.22万吨，同比增长7.46%	利空
库存	SHFE库存：5.96万吨，周度环比+1.06万吨；社会库存：4.9万吨，周度环比+0.38万吨 LME库存：17.93万吨，周度环比+0.55万吨	利空
加工费TC	国内矿TC：800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9775元/吨（+75）；再生铅冶炼亏损扩大至321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62.66%（+12.96%）。	利多

# 品种简报：电解镍

项目	重要提示	评估
产量	<ul style="list-style-type: none"><li>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%</li><li>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%</li><li>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%</li><li>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%</li></ul>	利空
净进口	<ul style="list-style-type: none"><li>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%</li><li>② 镍铁：12月中国镍铁进口量81.8万吨，同比增幅31.9%</li><li>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%</li><li>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%。</li></ul>	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"><li>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%。</li><li>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%。</li></ul>	利多
升贴水	金川：4700元/吨；俄镍：+50元/吨；电积镍：-800元/吨	利多

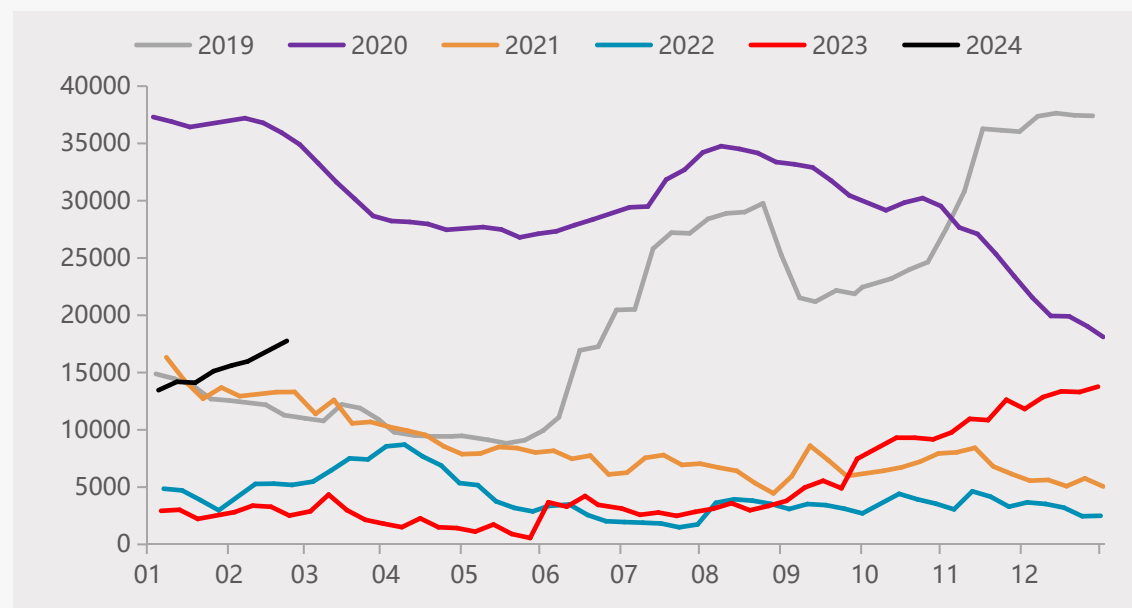
# 镍库存：回升

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8.11万吨，其中冶炼厂4.63万吨，下游1.60万吨，其他样本1.89万吨，上周总库存7.99万吨。	利空
冶炼利润	周内锂精矿价格继续回落，CIF报价960美元/吨，碳酸锂现金生产成本9.4万元/吨	利多
升贴水	LC2404收盘价119200元/吨，SMM电池级现货报价102500元/吨，现货贴水16700元/吨	中性



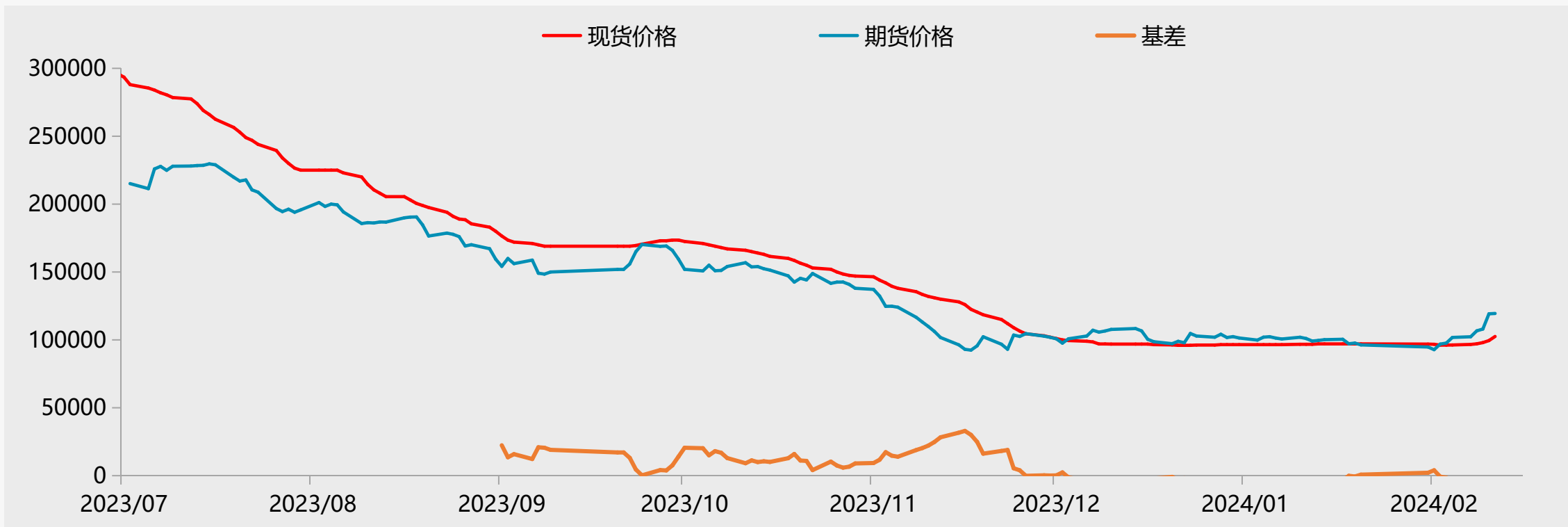
# 周度策略

**交易逻辑：**供应看，当前矿价维持稳定，国内盐湖处于出货淡季，其他主产区由于利润因素部分企业维持低产，3月排产量上升；需求方面，电池库存去化仍需时间，正极材料排产环比好转，但从当前排产情况看，其对于碳酸锂的需求无超预期表现。库存方面，节后两周碳酸锂库存依旧在累库，从明细看，下游当前原料库存在去化，但盐厂库存持续增加，下游产成品库存在经历了节后一周的去化后也开始累库。成本方面，国内锂辉石精矿以及锂云母矿价格均企稳回升，当前市场价格云母产碳酸锂已经有微利。当前市场维持供需两弱格局，节前部分订单前置，节后低迷的需求导致集中补库尚未发生；同时3月集中注销仓单会有部分不能转交4月合约的货源冲击现货市场。环保消息刺激盘面大幅上涨，现货跟涨，叠加汽车“以旧换新”政策致使市场对后期消费预期较为乐观，前期僵持局面被打破。后期防范消费被证伪风险。

**投资策略：**当前价格向上击穿前期区间上沿，关注盘面能否有效站稳12万整数关口，操作上不建议追涨操作。

# 期货市场：价格

国内碳酸锂价格



资料来源：百川盈孚、一德有色

# 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

# 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：5680吨，周度环比减少265吨 SHFE锡库存：10610吨，周度环比增加207吨 社会库存：13212吨，周度环比增加413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30元/吨（上周150元/吨）	利空

# 品种简报：不锈钢

项目	重要提示	评估
产量	<ul style="list-style-type: none"><li>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%</li><li>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%</li><li>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%</li><li>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%</li></ul>	利空
净进口	<ul style="list-style-type: none"><li>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%</li><li>② 镍铁：12月中国镍铁进口量81.8万吨，同比增幅31.9%</li><li>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%</li><li>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%。</li></ul>	中性
库存	SHFE镍库存：18553吨，周度环比增加795吨 保税区库存：4260吨，周度环比增加760吨 LME镍库存：73788吨，周度环比增加3480吨	利空
冶炼利润	<ul style="list-style-type: none"><li>① 镍铁：周内镍矿价格以及辅料价格持稳，成本维持高位，现货成交价格回升至970元/镍，工厂利润有所修复，但大多铁厂利润依旧倒挂，各地利润率为-11%——0%。</li><li>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13960元/吨，宏旺现货报价14200元/吨，利润率为1.72%；金现货报价14600元/吨，利润率为4.58%。</li></ul>	中性
升贴水	金川：1250元/吨；俄镍：-200元/吨；电积镍：-1350元/吨	利空

# 品种简报：不锈钢

**【镍】交易逻辑：**目前镍矿价格持稳，镍铁成本坚挺，市场成交价格稳中有升，国内铁厂利润有所修复但多数铁厂仍处于亏损状态，维持低产运行；不锈钢处于季节性累库阶段，目前看累库速度低于往年同期，节后物流恢复，到货量增加，库存增加；印尼NPI由于镍矿批复缓慢有一定减产，但整体看国内镍铁供过于需的格局持续。新能源方面，印尼中间品回流国内补给硫酸镍生产使用，近期印尼中间品回流量减少，国内硫酸镍生产原料略显紧张。电镍锚定的硫酸镍以及镍铁价格均已企稳回升。纯镍方面，部分矿山减少2024年产量计划，但当前国内外纯镍增库明显，持续对镍价形成压制。成本角度，硫酸镍对于电镍价格存在动态支撑，当前电池级硫酸镍报价28750元/吨，折算电镍12.92万元/吨。供应担忧引发此波镍价上涨，后期需要防范供应担忧缓解带来的回调风险。

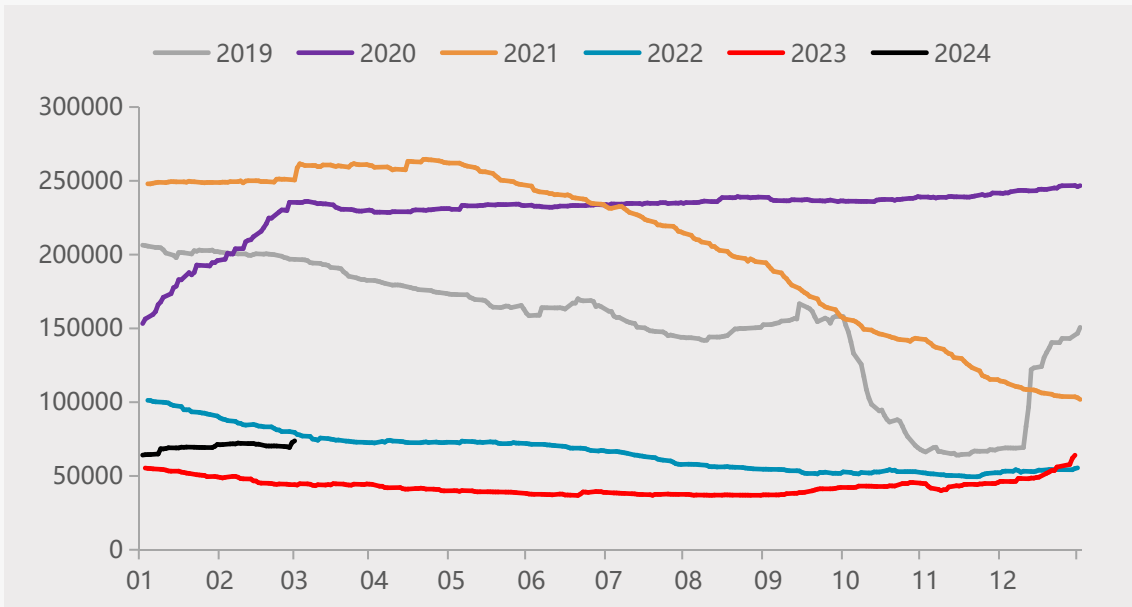
**投资策略：**维持【120000，140000】区间操作思路，盘面在逐渐接近区间上沿，前期入场多头可考虑止盈离场。

**【不锈钢】交易逻辑：**节后物流恢复，到货量逐渐增加，周内库存增加不明显；成本端，原料高镍铁价格重心企稳，成本支撑较强。但考虑到距离消费旺季到来还有一段时间，当前主要执行节前订单，难以衔接前期低库带来的强支撑。

**投资策略：**前期入场多头暂止盈离场后暂且观望。

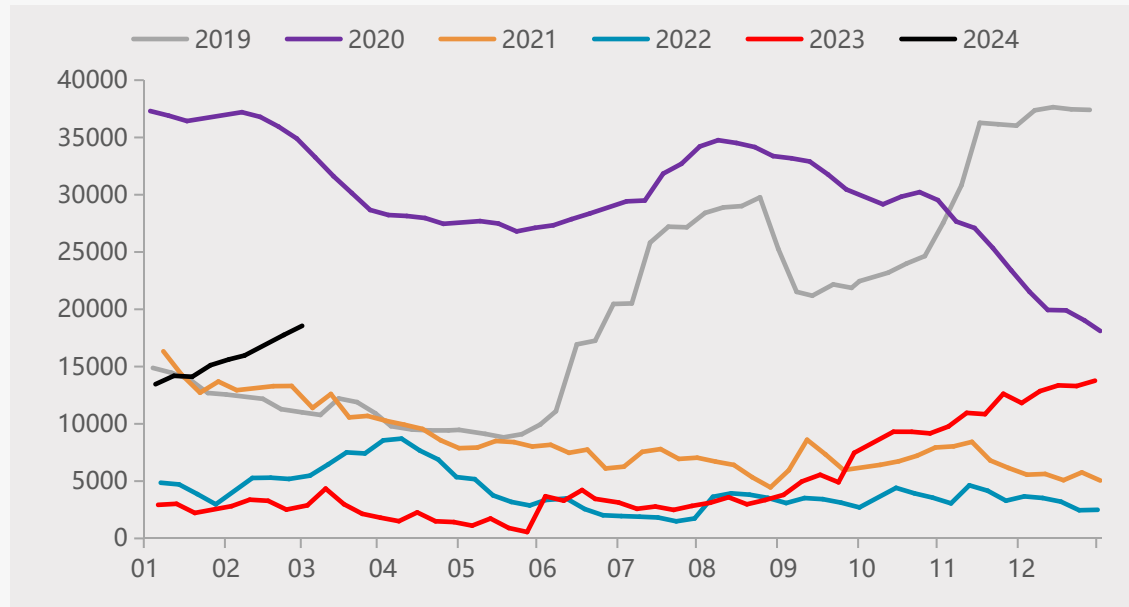
# 库存

LME库存季节图 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 一德期货

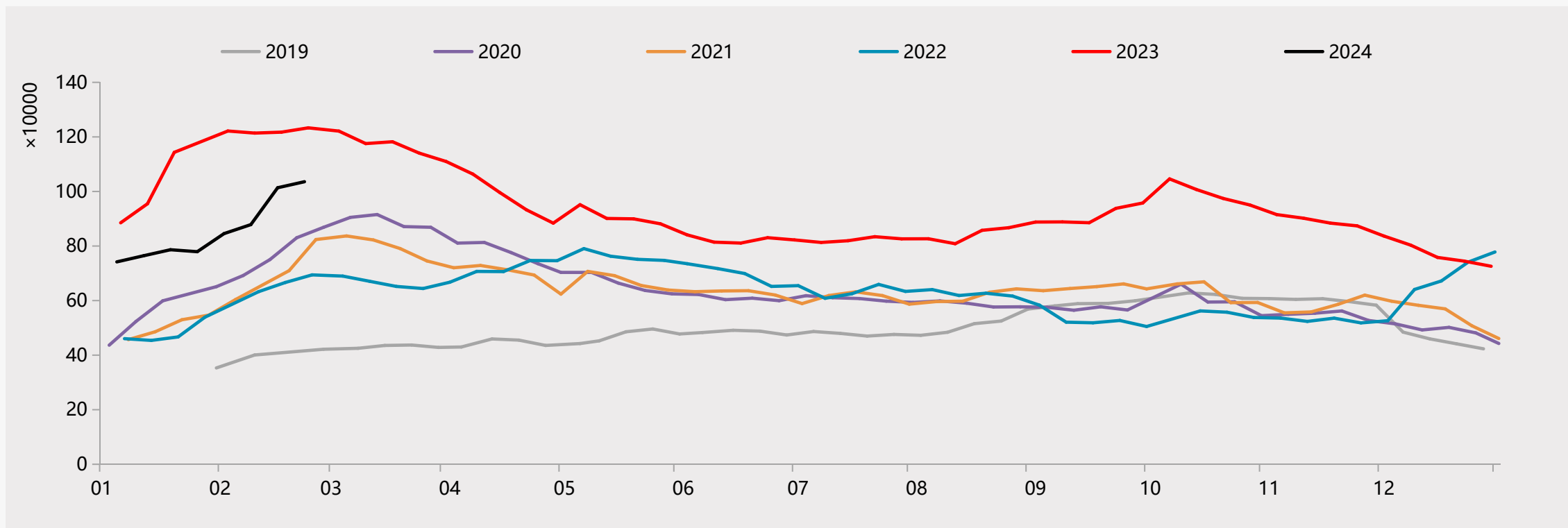
SHFE电解镍库存季节图 (单位: 万吨)



- LME库存持续增加;
- 上期所库存与仓单也持续增加

# 不锈钢库存：累库低于2023年

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%	利空
周产量	工业硅周度产量79700吨，周度环比增加1210吨 总开炉子数量320台，周度环比增加12台	
库存	广期所仓单库存24.12万吨，周度环比增加0.06万吨 SMM统计工厂库存16.2万吨，周度环比增加1.5万吨 SMM统计社会库存35.9万吨，周度环比减少0.1万吨 非交易所库存28万吨，周度环比增加1.22万吨	利空
对盘面利润	石油焦小幅上涨 新疆421#生产成本13722元/吨，利润777元/吨 云南421#生产成本15384元/吨，利润-634元/吨 四川421#生产成本15968元/吨，利润-1068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%； 1月光伏组件产量38GW，当月同比32%，累计同比32%； 1月有机硅产量19.17万吨，当月同比17%，累计同比17%	利多
周消费	多晶硅周度产量46000吨，周度环比增加200吨，行业毛利率13.4% 有机硅周度产量40500吨，周度增加1000吨，完全成本盈利153元/吨 合金行业消费复苏中	