

# 有色&新材料：供需双弱，关注会后消费复苏节奏

2024年3月10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	供应二季度受TC影响或有减量，需求届时处于旺季；当下库存仍处于累积阶段，需求恢复慢于季节性。宏观上，海外仍交易软着陆与降息预期，国内两会目标偏温健，关注政策落地情况。	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，铝棒去库幅度增加，铝锭累库幅度减少，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。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	澳洲氧化铝厂输送天然气管道发生火灾，但目前尚未影响到正常生产，从盘面反应看，消息层面对氧化铝价格的扰动力度逐步减弱，价格上涨高度逐步降低。从国内氧化铝开工率来看，山西河南均环比小幅抬升，虽然铝土矿开采的回复可能会低于预期，但确定性的是环比修复。此外现货市场成交价格重心下滑，进口窗口持续打开，氧化铝月度供需平衡维持平衡偏宽松状态。	3300以上	中长期	3000
沪锌	波段操作	海外矿端再现扰动，benchmark TC谈判僵局后海外炼厂主动减产，国内冶炼厂利润过低，部分冶炼厂检修减产的情况，3月供应恢复情况或有不及；然近期进口锌锭开始流入国内，或有望弥补国内冶炼厂减产的量。下游消费逐步复苏，但尚未回归到去年同期，警惕锌价上冲后需求尚未跟上，短期可能有回落的可能性。	20200-22000	中长期	区间高低位
沪铅	波段操作	3月铅锌矿山已按计划陆续恢复，原生铅冶炼厂以检修恢复为主，年后贵金属价格走强，铅冶炼厂生产积极性高涨，预计3月原生铅供应恢复增加1万吨左右。再生铅炼厂集中复产的与停产检修共存，整体增量相对有限。需求端，下游铅酸蓄电池市场在3月初全面恢复，开工率速度提升。当下铅市场整体库存高企，警惕铅价进一步上行空间受阻。	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；美联储好降息预期加强，预计短期内镍价震荡偏强。	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；钢厂排产环比增量明显，社会库存持续累积中；现货市场由于下游订单不乐观，观望情绪渐浓。		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；周内价格回落，下游以及期现商均有拿货，库存略有下降，库存从盐厂向下游转移；目前矿、盐价格均涨，锂矿持货商寻找加工厂生产碳酸锂盘面进行保值操作增加，但未有明显成交增量出现。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	供应端，新疆地区开炉数量持续增加，云南地区出现检修停产现象，不过整体开炉数量小幅增加。消费方面，多晶硅保持平稳增长，但粉厂接货意愿不强；有机硅行业进入传统消费旺季，但价格接连大幅度上涨存在有价无市的情况，整体开工率并未明显提升。现货市场成交活跃度依旧不高，库存持续增加，工业硅缺乏上涨动力。	13000-14000	短期	区间高低点

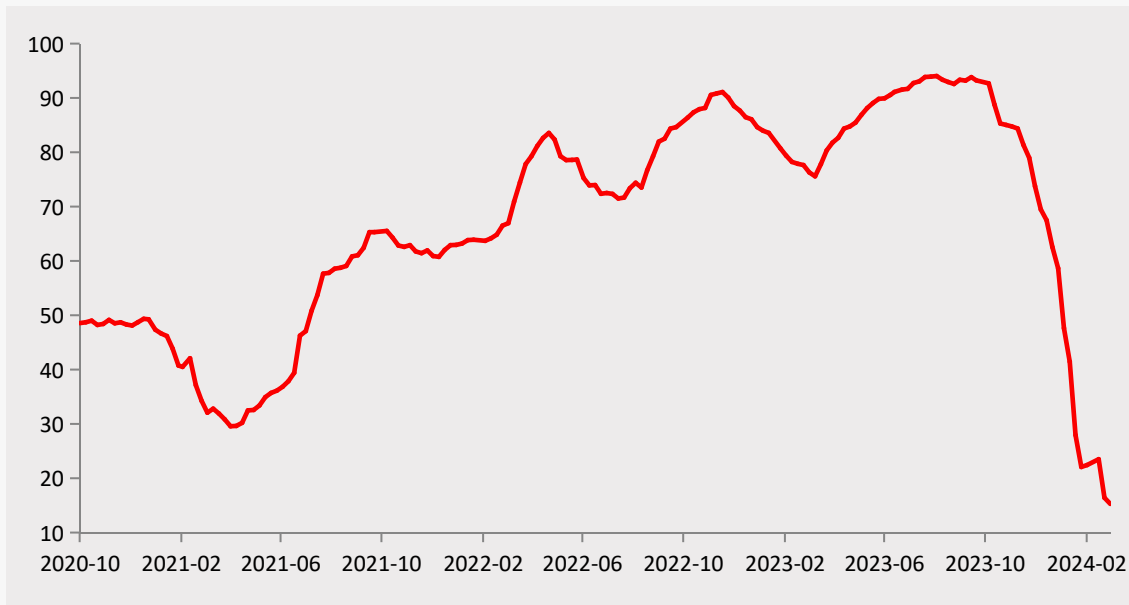
# 品种简报：铜

项目	重要提示	评估
产量	预计3月国内电解铜产量为97.02万吨，环比增加1.99万吨升幅为2.09%，同比增加1.88万吨升幅为1.98% 2月中国电解铜产量为95.03万吨，环比下降1.95万吨，降幅为2.01%，同比增加4.68%	利空
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：239245吨，周度环比增加24758吨 社会（含保税）库存：39.23万吨，周度环比增加4.34万吨 LME铜库存：112800吨，周度环比减少8575吨	利空
冶炼利润	TC 15.29美元/干吨（去年同期76.29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-98元/吨，（上周-46元/吨）	利空

资料来源：wind,一德有色

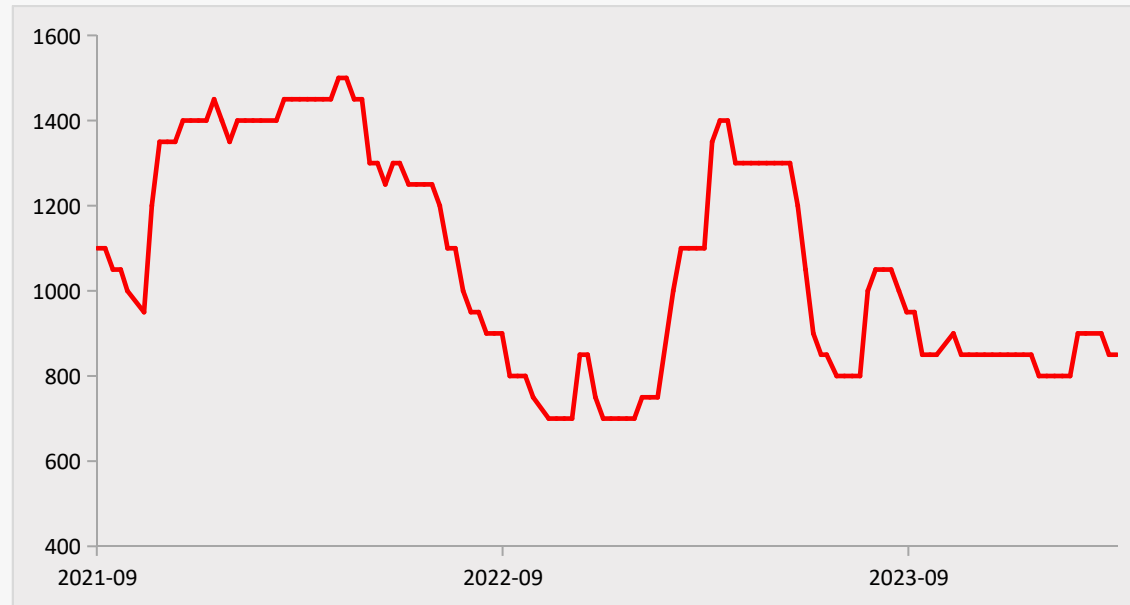
# 矿端继续收紧

图4.7: 现货进口TC



资料来源: smm、一德有色

图4.8: 国内南方粗铜加工费



资料来源: smm、一德有色

- 现货进口TC为15.29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;

# 品种简报：铝

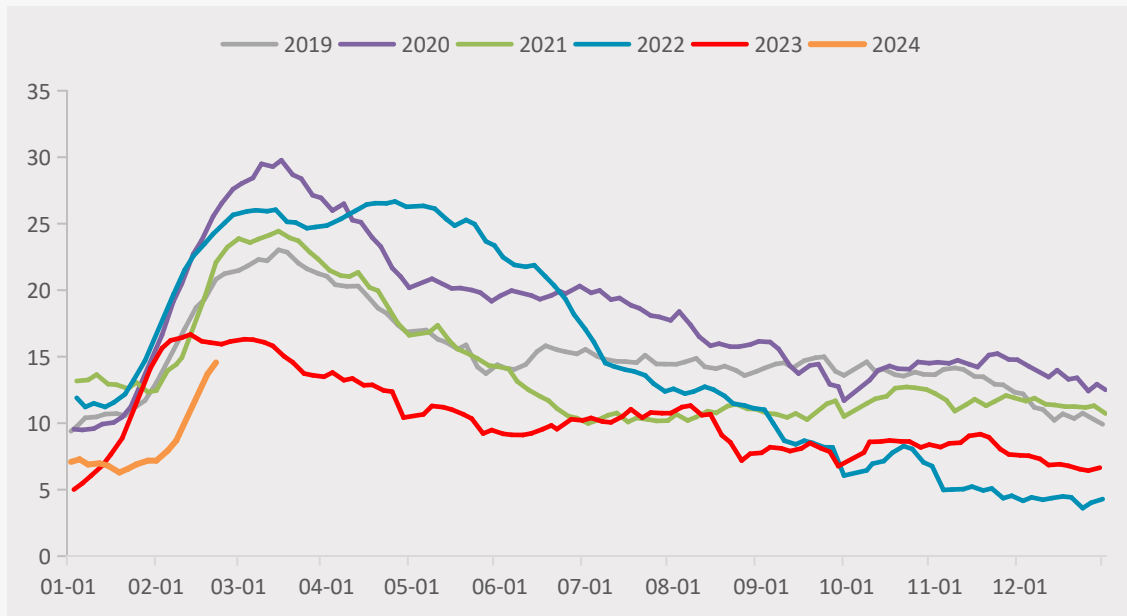
项目	重要提示	评估
产量	预计2月电解铝产量333万吨，当月同比7.7%，氧化铝产量630万吨，同比增长3% 1月电解铝产量356.2万吨，同比增长4.2%，累计同比4.2% 1月氧化铝产量672万吨，同比增长5.5%，累计同比5.5%	利空
净进口	12月进口17.6万吨，出口1.5万吨，净进口16.1万吨 11月进口19.4万吨，出口2.16万吨，净进口21.6万吨	中性
表观消费	12消费量386万吨，同比增加7.6% 11消费量374万吨，同比增加5.6%	利多
库存	铝锭库存：82.1万吨，周度环比增加3.2万吨 铝棒库存：25.9万吨，周度环比减少1.15万吨 LME库存：58万吨，周度增加0.9吨	利多
冶炼利润	本周电解铝成本：17048元/吨，单吨冶炼利润2131元/吨 本周氧化铝成本（山东）：2800元/吨，单吨冶炼利润445元/吨	利空
升贴水	长江现货贴水40元/吨，上周贴水10元/吨	利空

# 品种简报：锌

项目	重要提示	评估
产量	预计3月精炼锌产量为50.79万吨，当月同比-8.87% 2月产量为50.52万吨，当月同比0.02%，累计同比5.61%	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：10.87万吨，周度环比+1.1万吨；社会库存：17.41万吨，周度环比+1.18万吨 LME库存：27.23万吨，周度环比-0.37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 -522元/吨	利多
升贴水	华北地区贴水70元/吨（上周+35元/吨）；华东地区贴水20元/吨（上周-25元/吨）； 华南地区贴水40元/吨（上周-45元/吨）	利空
下游开工率	镀锌开工率63.62%（+10.17%），压铸锌合金开工率55.28%（+9.23%） 氧化锌开工率59.5%（+9.3%）。	利多

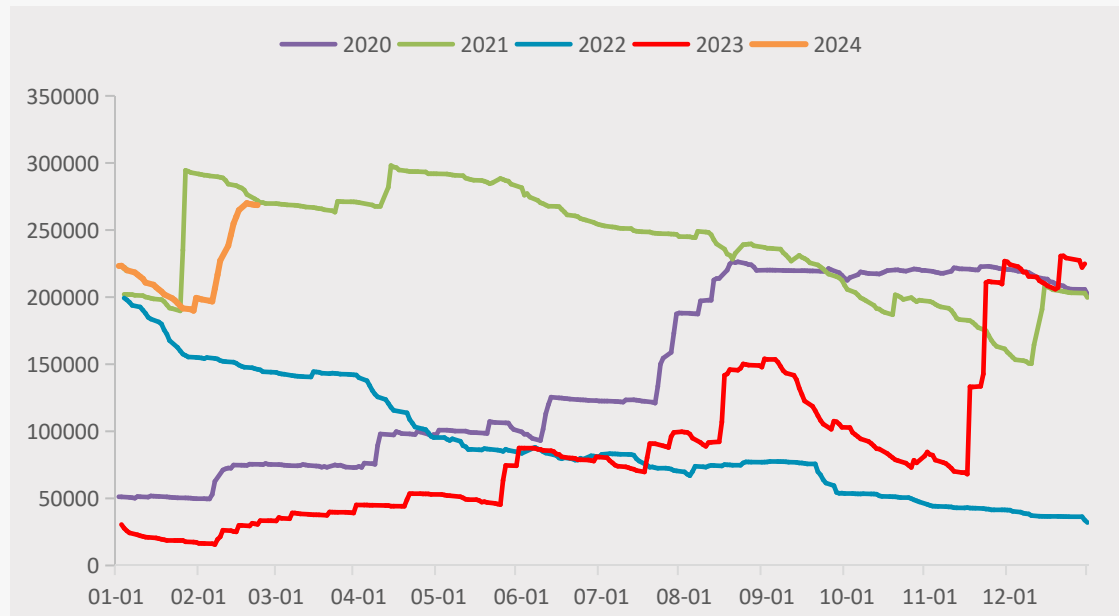
# 锌库存：国内外均回升

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3月原生铅产量28.7万吨；再生铅产量30.01万吨 2月原生铅产量27.61万吨，当月同比-2.91%，累计同比0% 2月再生铅产量21.13万吨，当月同比-33.32%，累计同比-15.61%	利多
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：6.28万吨，周度环比+0.99万吨；社会库存：6.48万吨，周度环比+0.52万吨 LME库存：19.16万吨，周度环比+1.23万吨	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9725元/吨（-50）；再生铅冶炼亏损缩小至156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0元-20元。	中性
下游开工率	本周铅酸蓄电池开工率74,6%（+11.9%）。	利多

# 品种简报：锡

项目	重要提示	评估
产量	预计2024年3月份国内锡锭产量为15560吨，环比35.78%，同比2.95% 2月份国内精炼锡产量为11460吨，较1月份环比-25.54%，较去年同比-10.41%	利空
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：5335吨，周度环比减少345吨 SHFE锡库存：11072吨，周度环比增加462吨 社会库存：14048吨，周度环比增加836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30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"> <li>① 电解镍：2月全国精炼镍产量共计2.46万吨，环比减少约3%，同比上升42.2%</li> <li>② 镍铁：2月全国镍生铁产量为2.61万吨，环比下降8.04%，同比减少20.43%</li> <li>③ 硫酸镍：2月份全国硫酸镍产量为2.56万金属吨，环比减少27.2%，同比减少17.83%</li> <li>④ 不锈钢：2月份全国不锈钢产量总计约260.77万吨，环比增加约24.57%，同比减少约7.81%</li> </ul>	利多
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	<p>SHFE镍库存：19016吨，周度环比增加463吨            保税区库存：4460吨，周度环比增加200吨            LME镍库存：73590吨，周度环比减少198吨</p>	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965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13975元/吨，宏旺现货报价13900元/吨，利润率为-0.54%；甬金现货报价14300元/吨，利润率为2.33%。</li> </ul>	中性
升贴水	金川：1475元/吨；俄镍：-250元/吨；电积镍：-1400元/吨	利空

# 品种简报：碳酸锂

因素	重要提示	影响
碳酸锂产量	2月国内碳酸锂产量约32475吨，环比-21.8%，同比5.4% 预计3月国内碳酸锂产量约42403吨，环比30.6%，同比41.6%	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：2月三元材料产量为47102吨，环比下滑15%，同比增幅2%；预期3月中国三元材料产量为62011吨，环比增幅32%，同比增幅35%。 磷酸铁锂正极材料：2月磷酸铁锂产量为80550吨，环比下降19%，同比增加13%；预计3月磷酸铁锂产量为126860吨，环比大增58%，同比大增80%。 钴酸锂正极材料：2月钴酸锂产量为4400吨，环比减幅41%，同比增加1%；预计3月钴酸锂排产为6070吨，环比增幅38%，同比增幅16%。 锰酸锂正极材料：2月锰酸锂产量为5670吨，环比减少23%，同比增加47%；预计3月锰酸锂产量约达8000吨，环比增加41%，同比增加95%。 六氟磷酸锂：1月份全国六氟磷酸锂产量为18733吨，环比减少18.45%，同比减少24.22%。	中性
库存	周内总库存8.09万吨，其中冶炼厂4.51万吨，下游1.80万吨，其他样本1.78万吨，上周总库存8.11万吨。	利空
冶炼利润	周内锂精矿价格继续回落，CIF报价1010美元/吨，碳酸锂现金生产成本9.8万元/吨	利多
升贴水	LC2404收盘价112600元/吨，SMM电池级现货报价108900元/吨，现货贴水3700元/吨	中性

# 品种简报：工业硅

项目	重要提示	评估
月产量	预计3月工业硅产量为39.5万吨，当月同比26.2% 2月工业硅产量为34.48万吨，当月同比22.7%，累计同比24.5%	利空
周产量	工业硅周度产量80250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550吨 SMM统计工厂库存17.4万吨，周度环比增加1.2万吨 SMM统计社会库存35.9万吨，周度环比持平 非交易所库存29.1万吨，周度环比增加1万吨	利空
对盘面利润	石油焦价格继续上涨 新疆421#生产成本13720元/吨，利润789元/吨 云南421#生产成本15449元/吨，利润-689元/吨 四川421#生产成本15968元/吨，利润-1058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%； 2月有机硅产量17.9万吨，当月同比增加0.5%，累计同比8.2%	利多
周消费	多晶硅周度产量47300吨，周度环比增加1300吨，行业毛利率13.5% 有机硅周度产量39600吨，周度减少900吨，完全成本盈利153元/吨 合金行业消费复苏中	