



华泰期货贵金属与有色策略周报

华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.2.23

陈思捷 F3080232 Z0016047

师 橙 F3046665 Z0014806

封 帆 F03036024 Z0014660

联系人:

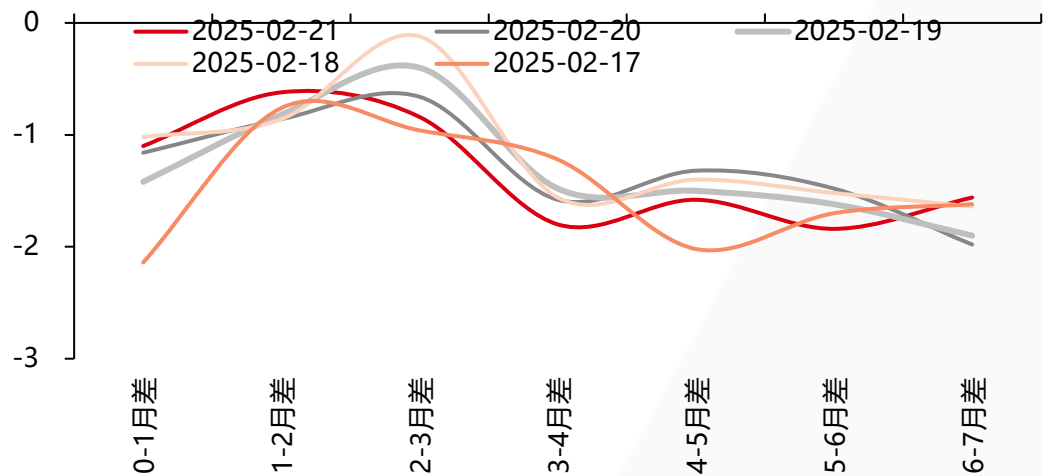
王育武 F03114162

联系方式: 18516275668

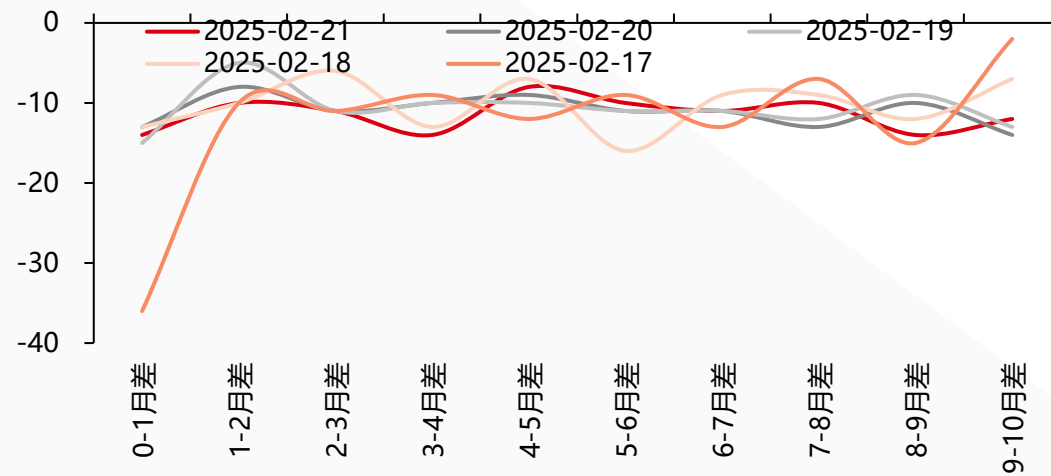


一、内外价差结构及比价

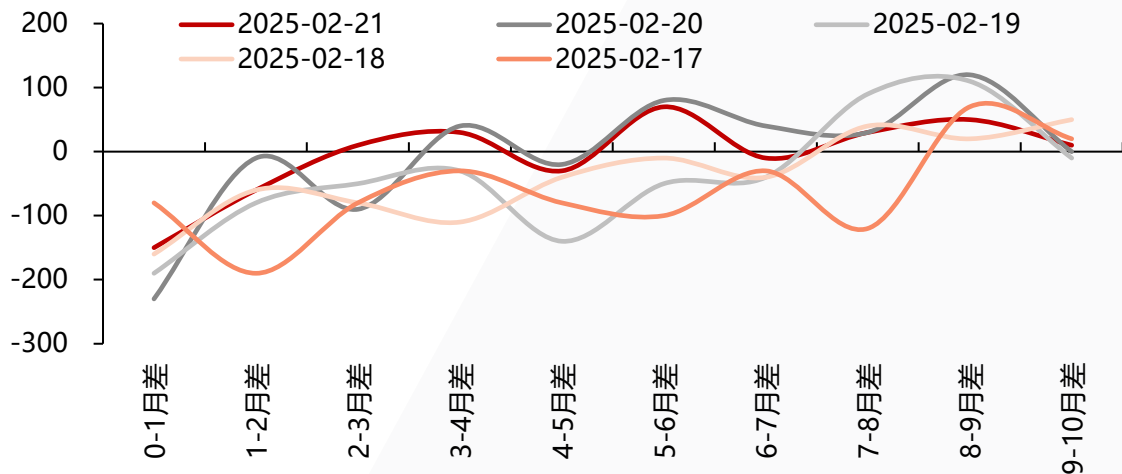
SHFE金价差结构 (元/千克)



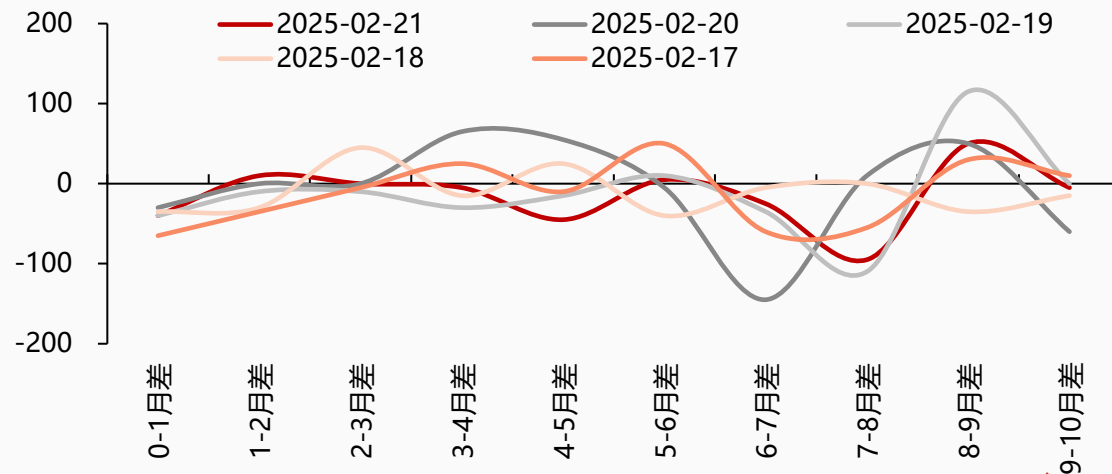
SHFE银价差结构 (元/千克)



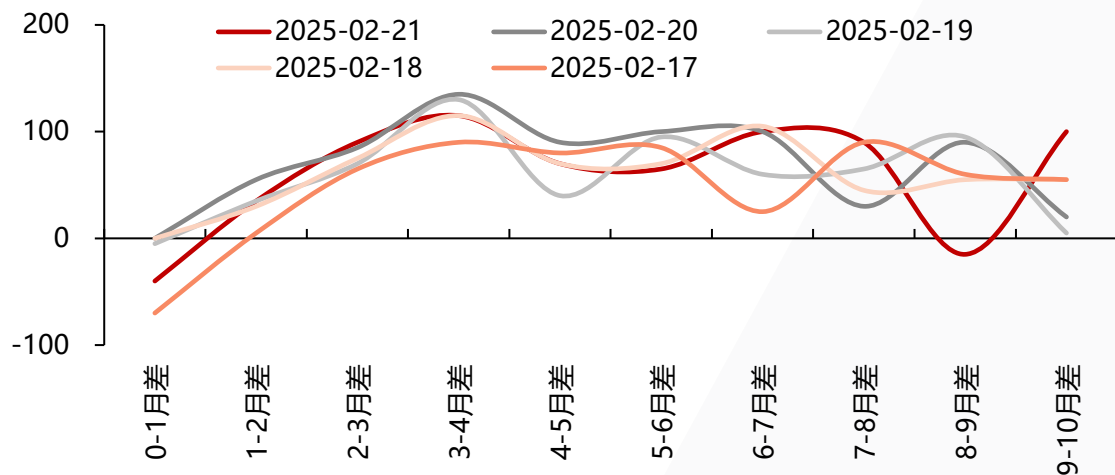
SHFE铜价差结构 (元/吨)



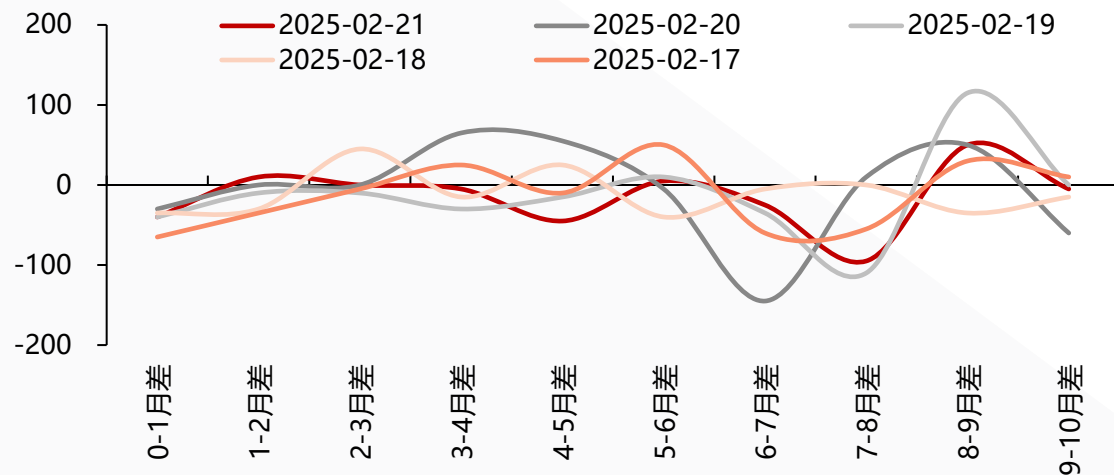
SHFE铝价差结构 (元/吨)



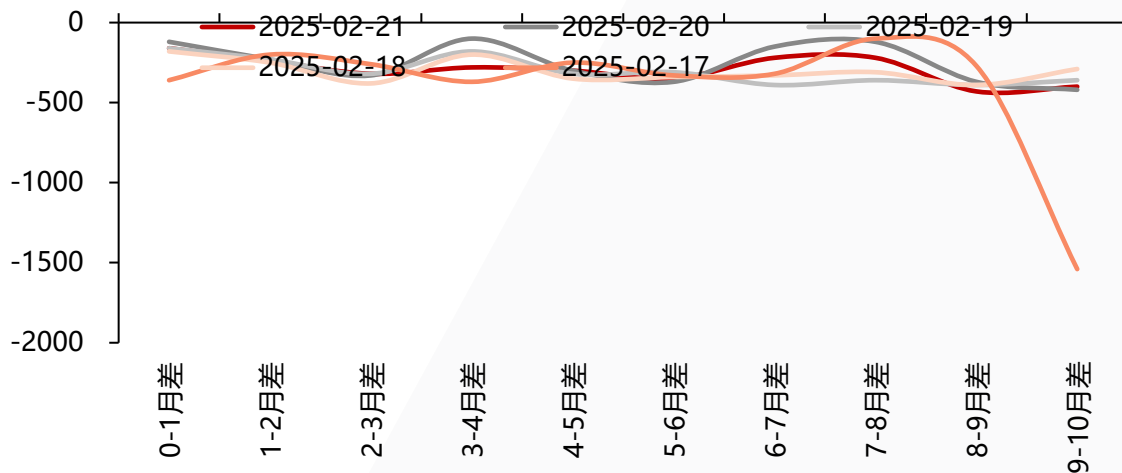
SHFE锌价差结构 (元/吨)



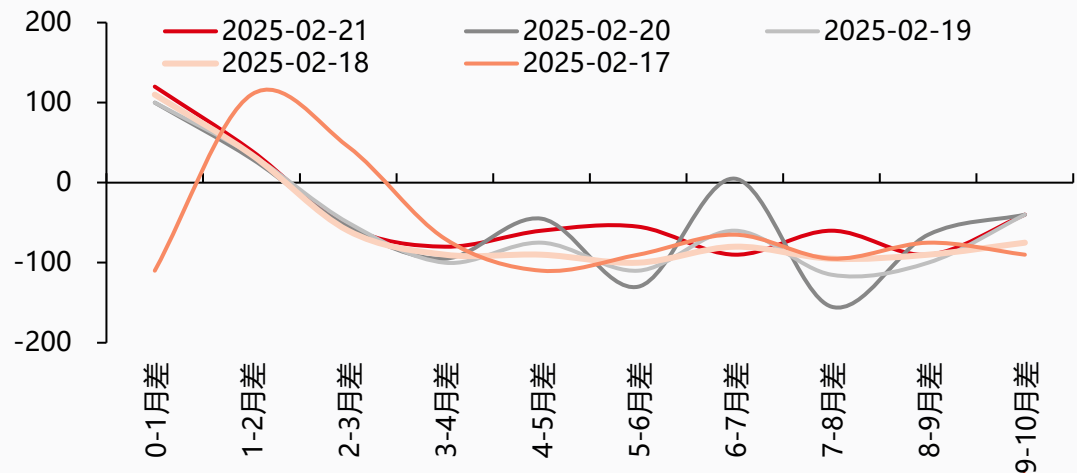
SHFE铅价差结构 (元/吨)



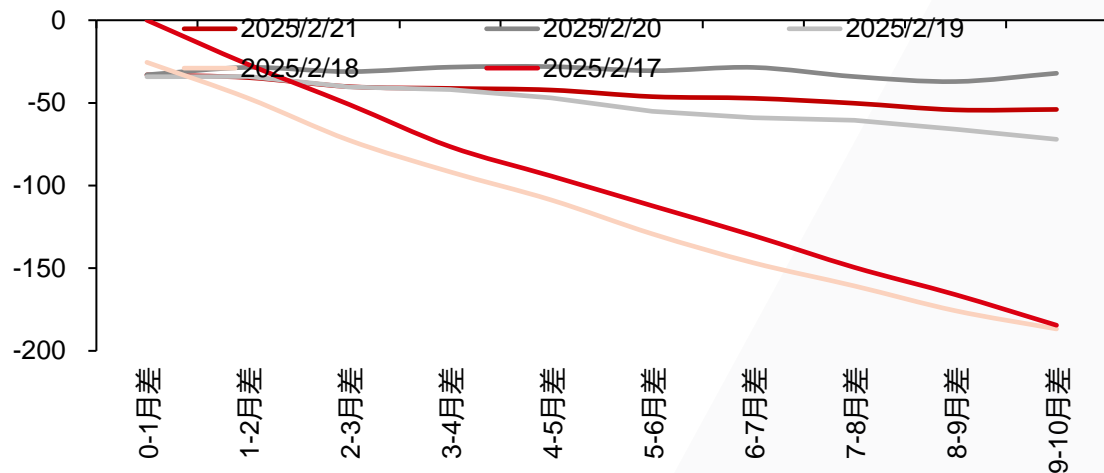
SHFE镍价差结构 (元/吨)



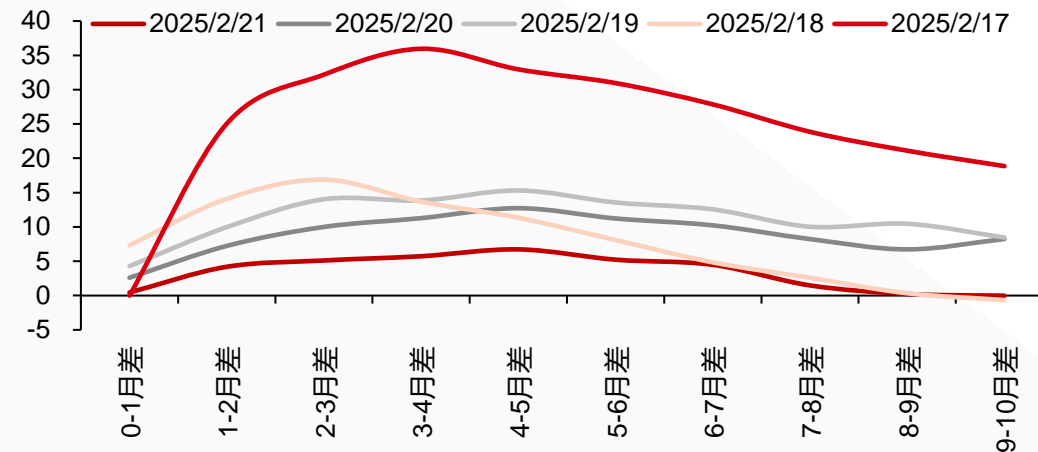
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



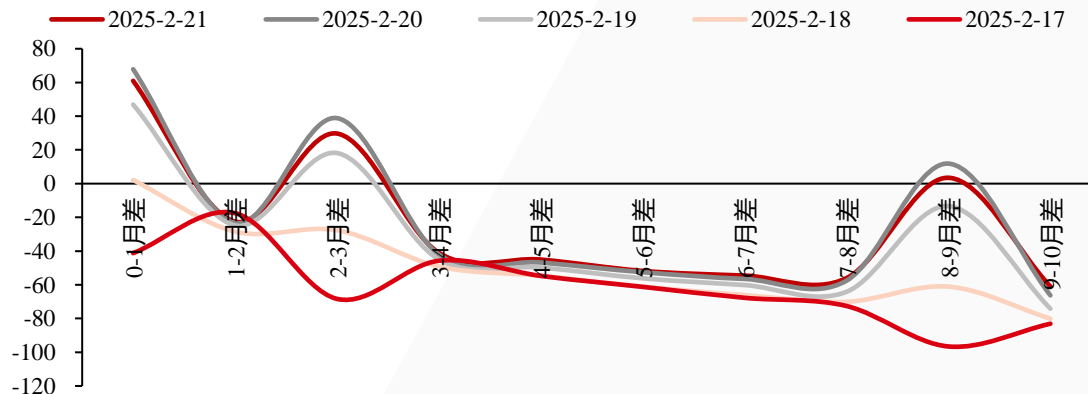
伦铜价差结构 (美元/吨)



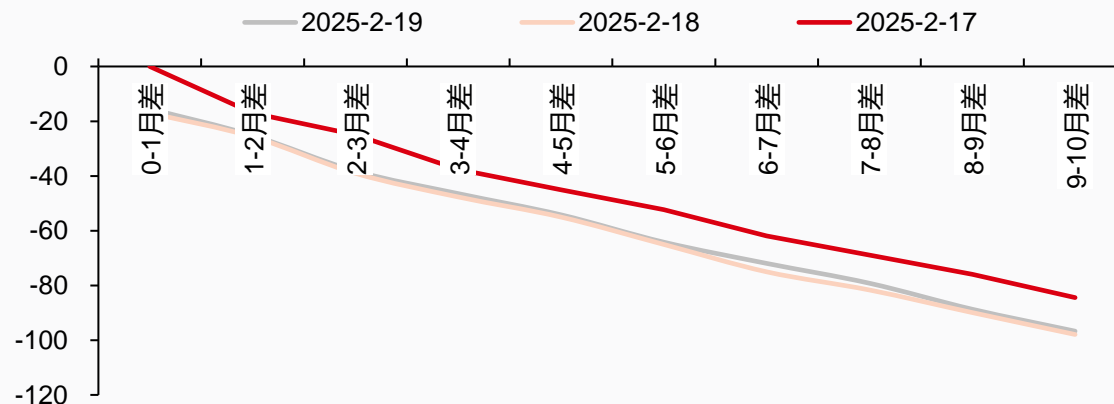
伦铝价差结构 (美元/吨)



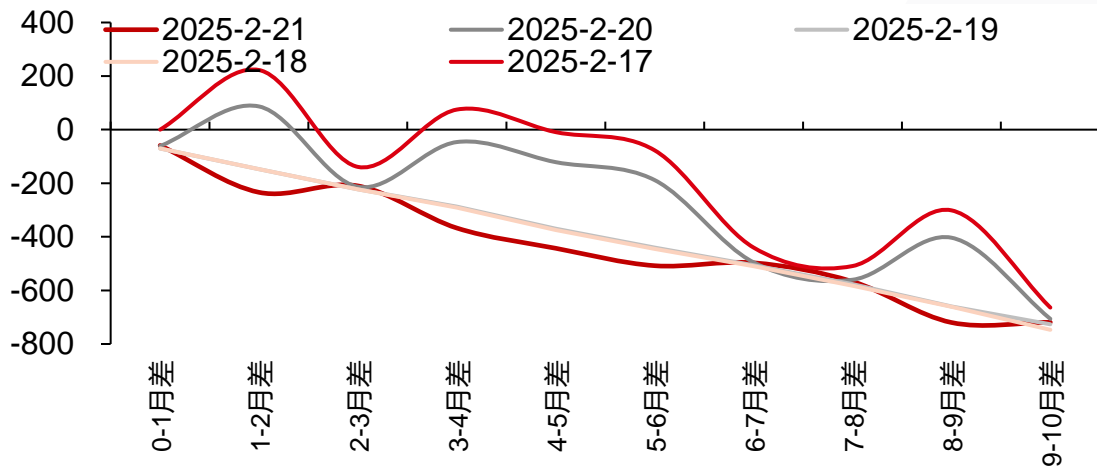
伦锌价差结构 (美元/吨)



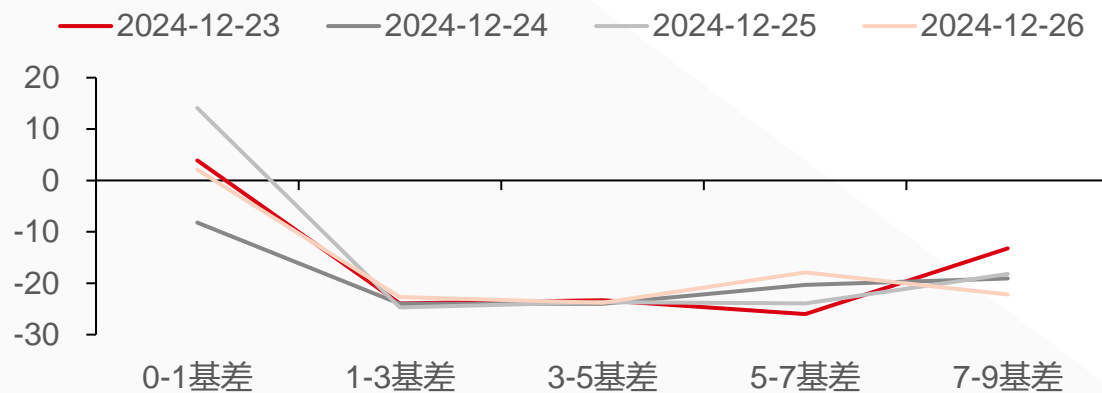
伦铅价差结构 (美元/吨)



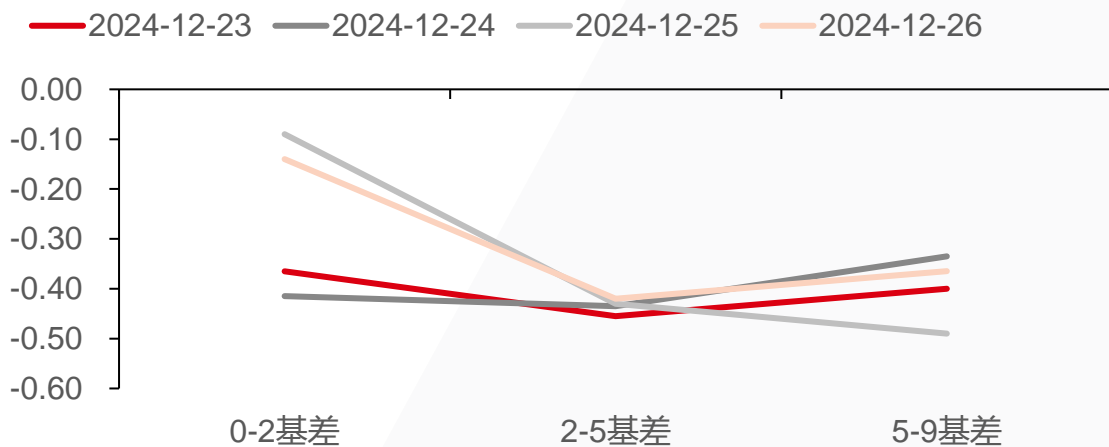
伦镍价差结构 (美元/吨)



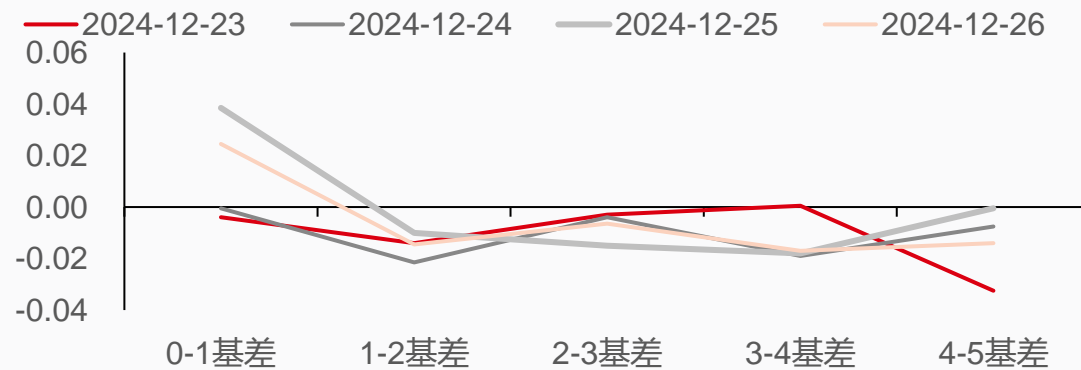
Comex黄金价差结构 (美元/盎司)



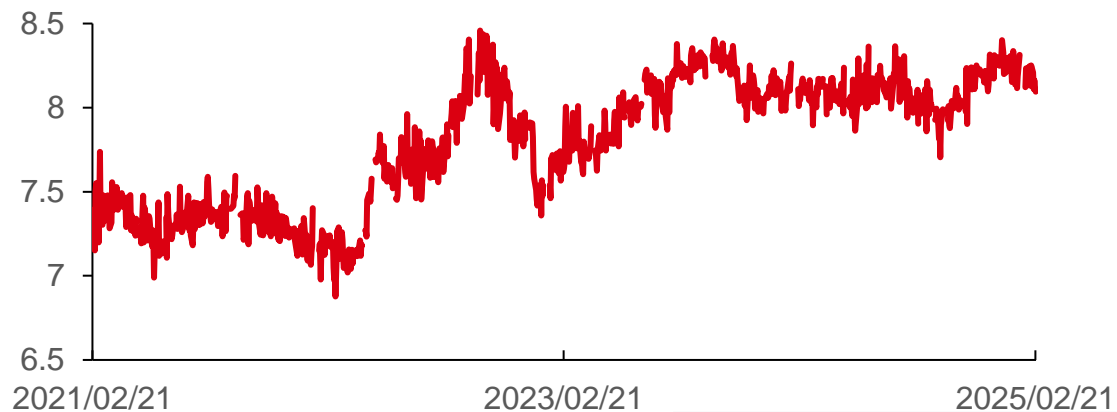
Comex白银价差结构 (美元/盎司)



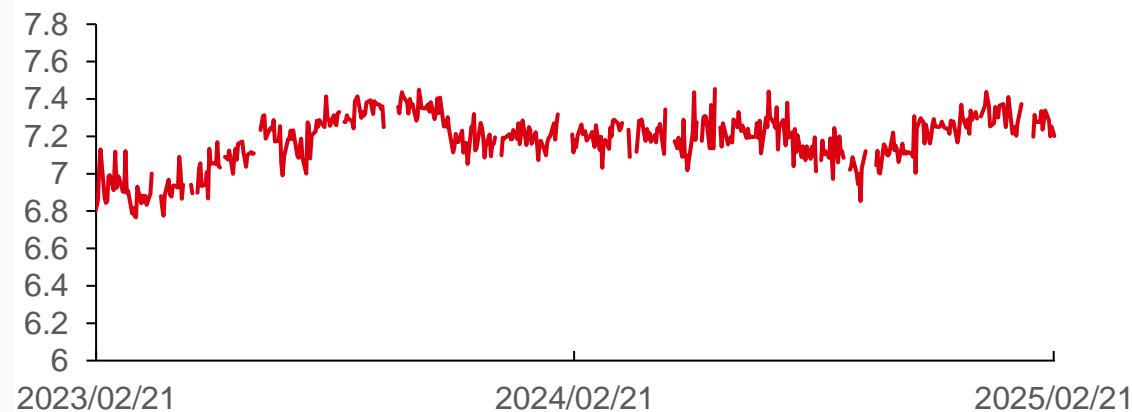
Comex铜价差结构 (美元/盎司)



沪铜/伦铜 (倍)



国际铜/伦铜 (倍)



沪铝/伦铝 (倍)



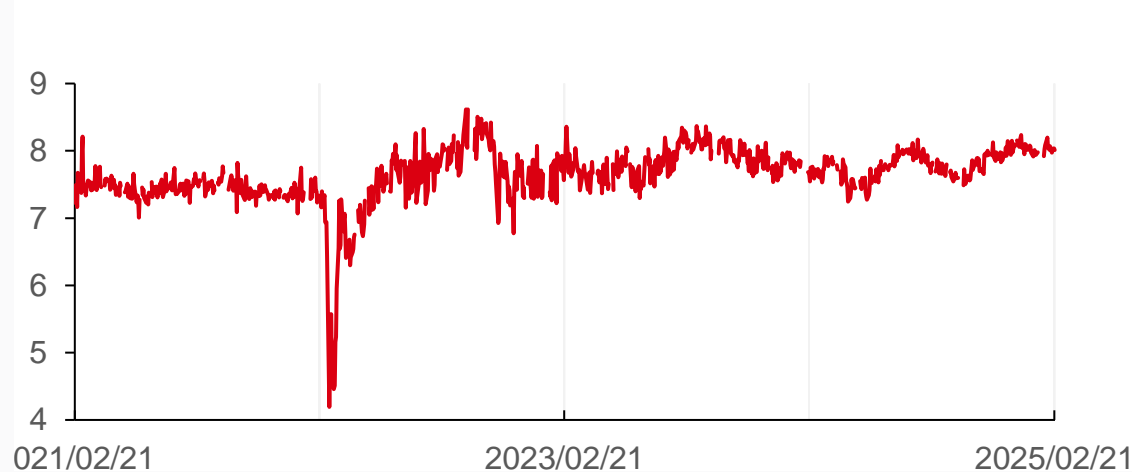
沪铅/伦铅 (倍)



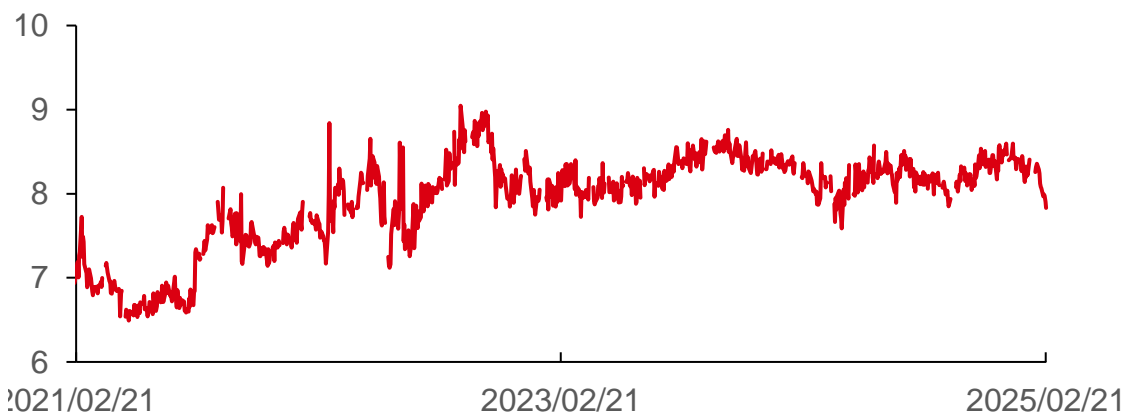
沪锌/伦锌 (倍)



沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



镍/不锈钢 (倍)



内盘金银比价 (倍)



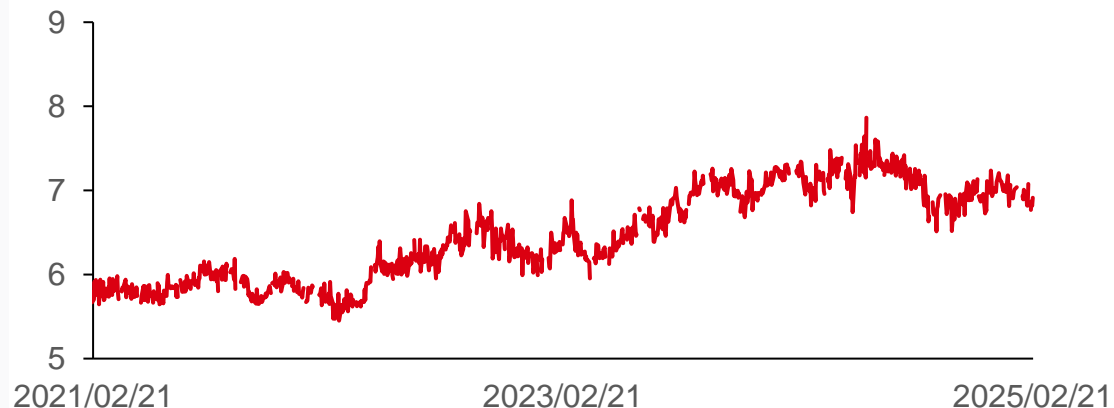
外盘金银比价 (倍)



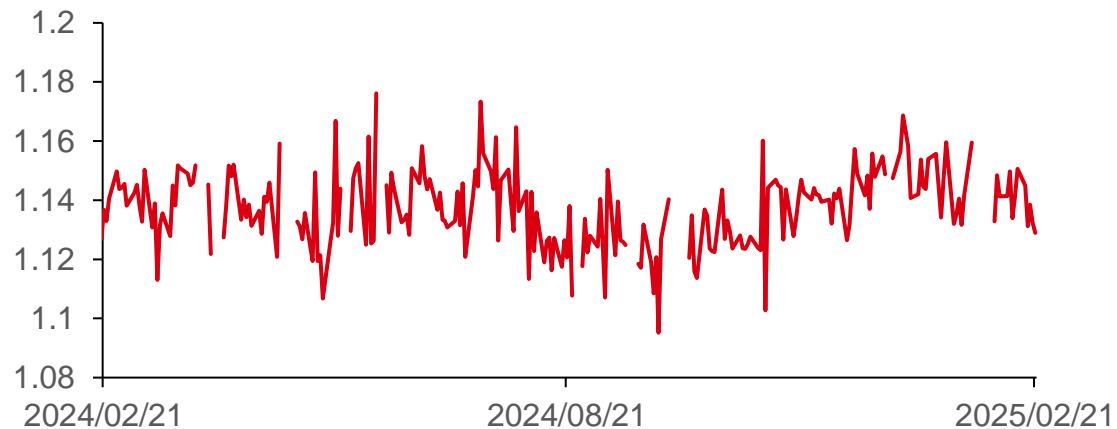
黄金内外盘比价 (倍)



白银内外盘比价 (倍)



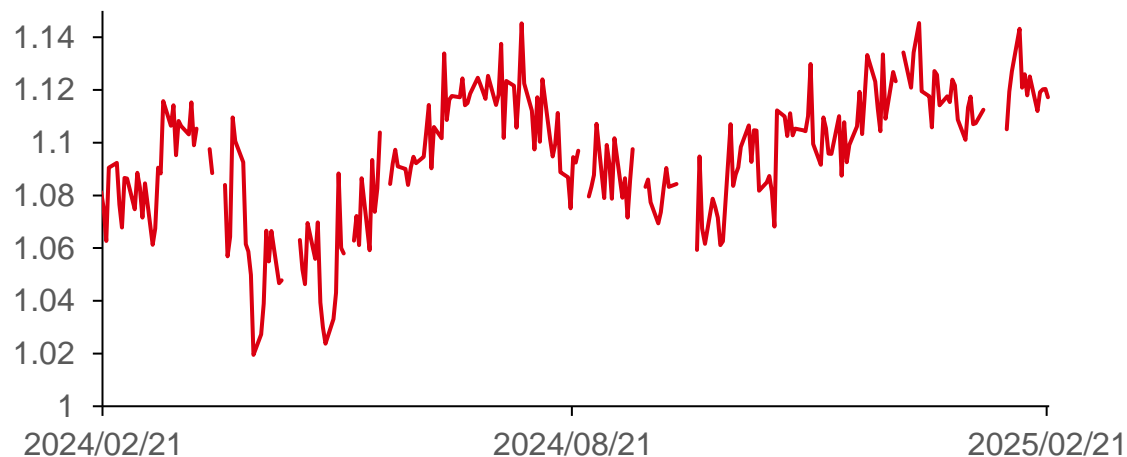
铜除汇比价 (倍)



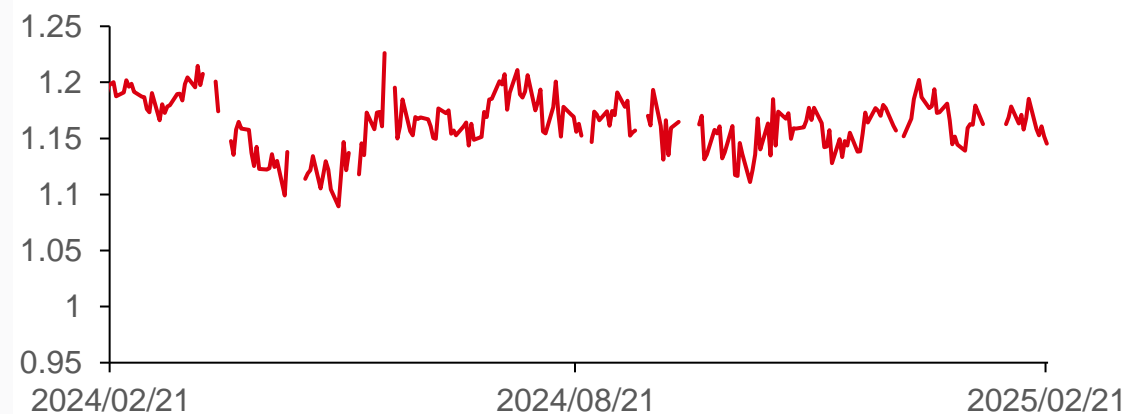
铝除汇比价 (倍)



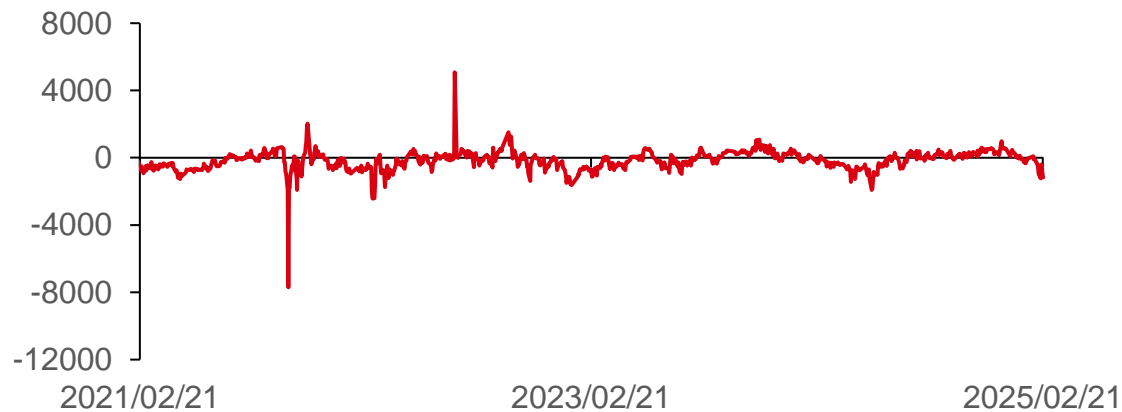
镍除汇比价 (倍)



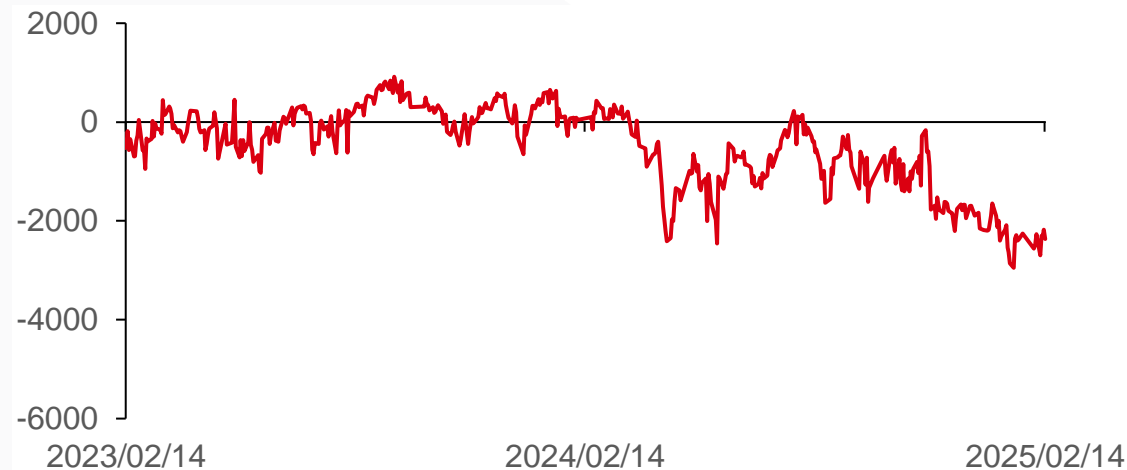
锌除汇比价 (倍)



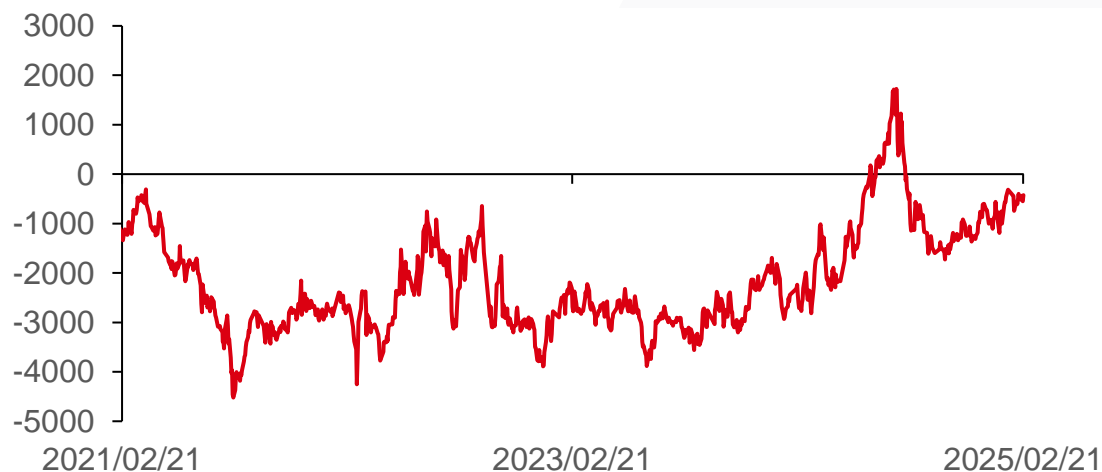
铜现货进口盈亏 (元/吨)



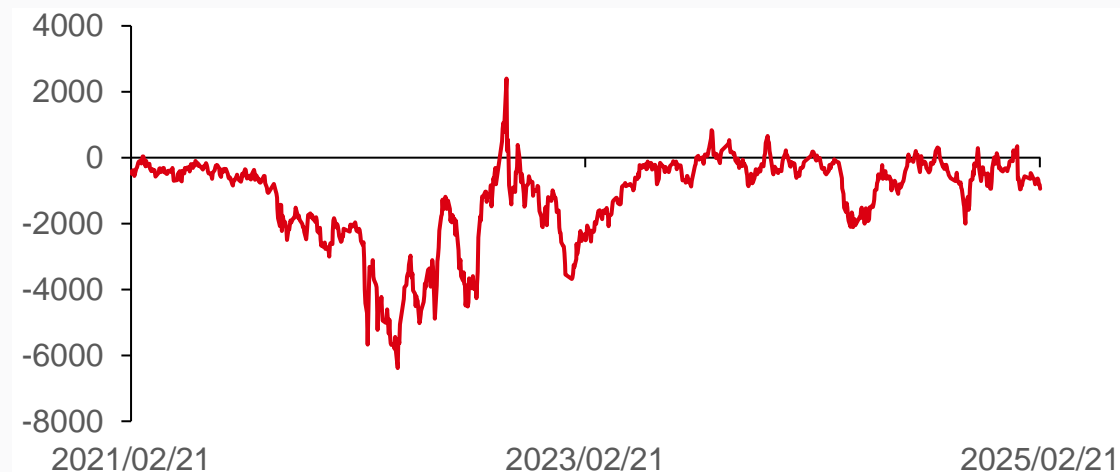
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

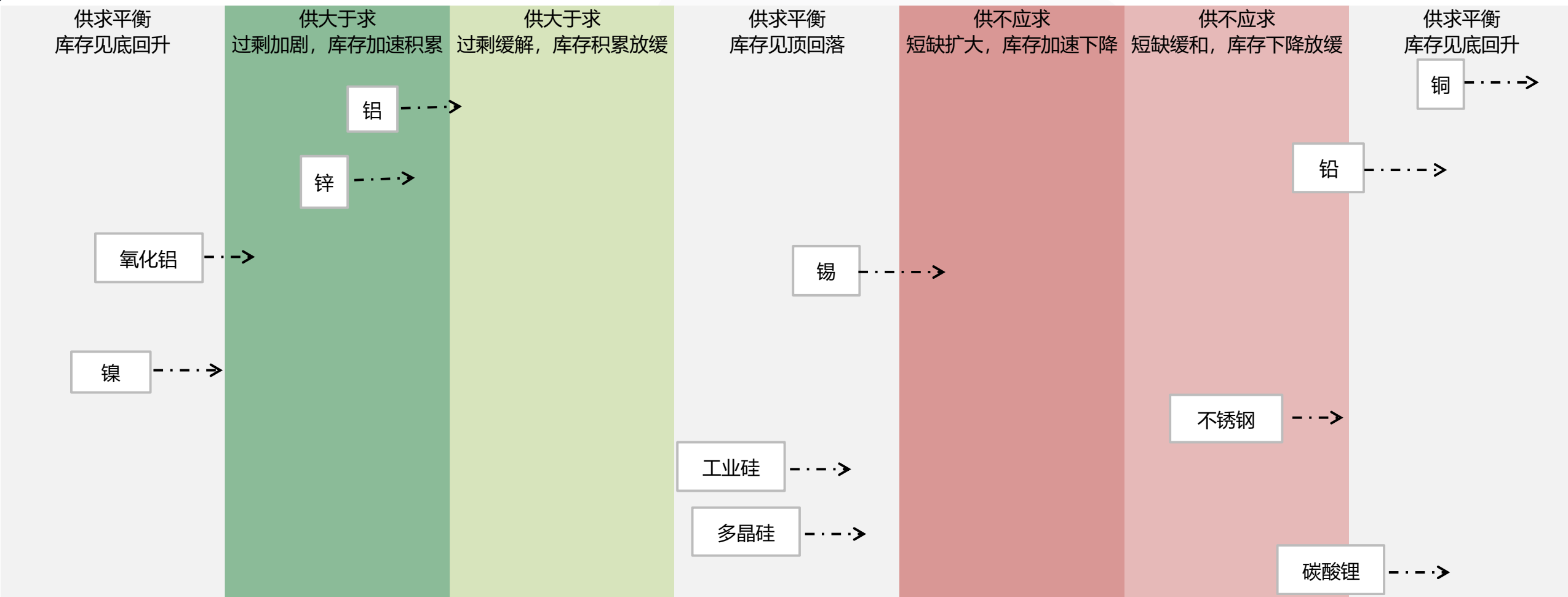




二、各品种观点



各品种库存周期图：



因子

驱动变化

逻辑观点

利率影响

中性

2月21日当周，1年期美债收益率收于4.150%，较此前一周下降8个基点。10年期美债收益率较上周下降13基点至4.42%，10年期与2年期美债收益率差为0.23%，较上一周上涨2个基点。周内公布的美联储会议纪要仍对未来利率变动路径持谨慎态度，不过暂时并未表露出需要为控制通胀而抬升利率的意愿。

通胀影响

↑

2月21日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周下降1个基点至2.42%，由于目前特朗普的关税政策所引发的对再通胀的担忧，但倘若名义利率暂时没有进一步抬高的可能性，则实际利率的变动预期方向仍然向下，因此对贵金属定价依然有利。本周将会公布美国方面1月核心PCE物价指数年率。

汇率影响

↑

2月21日当周，美元指数下降0.16%至106.63，周内呈现持续连续第三周回落，同时此前美银也发文称，目前美元的估值已经明显偏离合理区间（根据美银BEER模型）。同时特朗普一贯的表态也较为判断高利率与强势美元，故美元未来长时间维持偏强态势的可能性或许有所下降。

避险需求

↑

目前美国方面表示正在试图结束俄乌战争，但由于其背后所牵涉利益相对较大，故这也并未特朗普一厢情愿便可为之。不过周内，美国政府效率部负责人埃隆·马斯克2月17日质疑美国黄金储备量的真实性，暗示将审计位于肯塔基州诺克斯堡的金库。

ETF持仓

中性

2月21日当周（目前最新）黄金SPDR ETF上涨41.32吨至904.38吨，而白银SLV ETF持仓出现118.39吨的下降至13,535.33吨。此外，中国央行连续第三个月增持黄金储备。此前央行则是有六个月暂停增持黄金。

金银比价

短多长空

由于与黄金相比，白银的工业属性相对偏强，故此在工业品表现相对较强的情况下，金银比价通常会呈现走低态势。同时当下避险需求对于黄金买兴的提振较为明显，因此预计短时间内白银价格或将暂时弱于黄金。但就长期而言，由于白银基本面十分良好，因此金银比价在长周期视野下预计将会出现较为明显的回落。

评价/策略

谨慎偏多

周内公布的美联储公布此前1月议息会议纪要显示，根据最新公布的1月政策会议纪要，与会者“普遍指出通胀前景的上行风险”，而非就业市场的风险。并且多数与会者表示目前并不急于降息，但是也并无表露出由于担忧通胀上升而需要进行加息的态度，当下市场各方参与者对于黄金的关注度均相对较高，黄金各种“剧情”不断演绎，操作上仍然建议以逢低买入套保为主。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应



据SMM讯，2月21日当周，据Mysteel讯，内贸矿现货市场活跃度保持稳定，但现货交易少。南方某矿企2月份出厂价系数下调0.5，显示2月货物市场需求不振。内贸市场交易有限，市场活跃度不高，整体观望情绪较浓，即期内贸矿需求一般，部分市场参与者表示目前市场上计价系数报盘较混乱，且近期内贸矿散单明显增多，多为非洲、菲律宾货物。周内TC价格继续下降至-10.8美元/吨。

冶炼与进口

中性

2月21日当周，周内部分炼厂国产货源仍有陆续到货入库，增量相对上周减少，同时由于进口比价大幅亏损，进口铜清关流入量亦表现不多。并且近期冶炼厂公布的检修计划也并不集中，但是若TC价格持续为负，那样不排除会有冶炼厂以检修名义进行减产的情况。

库存

中性

2月21日当周，LME库存上涨1.25万吨至26.78万吨，上期所库存上涨2.98万吨至26.01万吨。国内社会库存（不含保税区）上涨3.14万吨至35.76万吨，保税区库存上涨0.26万吨至3.88万吨。目前春节前后库存出现累高。

基差

中性

2月21日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于76,630元/吨至77,330元/吨，周中呈现走高的态势。SMM升贴水报价运行于-110至120元/吨，周内呈现走低。年后现货成交虽有一定改善，但程度有限，因此当价格走高之际，升贴水报价便开始回落。

消费

中性

2月21日当周，随着周内铜价维持高位震荡运行表现，下游加工企业入市采购情绪难显积极，日内基本维持谨慎刚需接货情绪，且同时市场新增订单表现平平，甚至部分企业反馈近期订单有所下滑，因此整体市场消费因此难有明显提振空间。

宏观

中性

2月21日当周，周内公布的美联储公布此前1月议息会议纪要显示，根据最新公布的1月政策会议纪要，与会者“普遍指出通胀前景的上行风险”，而非就业市场的风险。并且多数与会者表示目前并不急于降息，但是也并无表露出由于担忧通胀上升而需要进行加息的态度。国内方面，2月中国LPR保持不变。央行行长潘功胜发言表示，新兴市场经济体应进一步提升自身韧性，继续完善货币政策框架，提升汇率弹性，加强公共债务管理，强化宏观审慎管理和金融监管。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，目前宏观方面不确定因素仍然相对较大，而目前基本上，需求恢复相对偏缓，但同时上游矿端加工费持续偏低，也使得铜价或许相对难跌，操作上对于有买入套保需求的企业仍然建议积极逢低买入操作。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

2月21日当周，矿端供应方面，2月中下旬铅精矿市场报价无明显变动，国内pb50TC报价维持500-800元/金属吨。铅冶炼厂对2025年含银铅矿供应不乐观，个别矿山企业上调招投标贵金属计价。进口矿方面，2025年冶炼厂pb60长单TC报价较2024年同期下滑，贸易商暂无美金报价，少量现货按人民币价格扣减计价，2月21日当周SMM pb60TC报价维持-30至-10美元/干吨。原生铅方面，2月21日当周，原生铅冶炼厂以恢复提产为主，三省开工率增6.68%至56.05%。河南大厂稳定，小厂产量恢复；湖南部分厂未达产，个别延至3月；云南复产且稳定；江西小幅提产后稳定；广东节后正常。整体产量回升、开工率提高，保障市场供应。再生铅方面，2月21日当周，SMM再生铅四省周度开工率47.15%，较上周增12.28%。元宵后，安徽部分大型炼厂复产爬产，原料增加推升个别厂家产量，地区开工率升12.21%。河南节后原料库存告急曾减产，本周恢复，开工率升21.48%。江苏变动不大，内蒙古新增企业复产，开工率升8%。

消费

中性

2月21日当周，SMM五省铅蓄电池企业周度开工率71.42%，较上周增2.92%。春节后三周恢复，企业已正常生产。周内小增长因恢复企业增产。市场消费平淡，经销商补库“小高峰”未现，补库少且分散。除大型汽车和储能电池企业满产外，多数企业开工率50-80%，谨慎看待后市。

库存

中性

2月21日当周，SMM五省铅蓄电池企业周度开工率71.42%，较上周增2.92%。春节后三周恢复，企业已正常生产。周内小增长因恢复企业增产。市场消费平淡，经销商补库“小高峰”未现，补库少且分散。除大型汽车和储能电池企业满产外，多数企业开工率50-80%，谨慎看待后市。

基差

中性

2月21日，SMM 1#铅价震荡走弱，部分下游企业短暂观望，现货交易清淡。河南冶炼厂对SMM 1#铅贴水0-50元/吨，持货商对沪期铅2503合约贴水200元/吨报价；湖南地区电解铅升水下调至贴水50-0元/吨，云南地区贴水300-200元/吨，江浙沪仓单对沪铅2503合约贴水30-0元/吨，成交少。周末各地升贴水小幅上调。

利润

↑

2月21日当周，废电瓶报价涨幅较小，而铅价高位震荡使得冶炼企业稍有利润。规模再生铅企业综合盈亏理论值为170元/吨，中小规模再生铅企业则为-34元/吨。

宏观

中性

2月21日当周，周内公布的美联储公布此前1月议息会议纪要显示，根据最新公布的1月政策会议纪要，与会者“普遍指出通胀前景的上行风险”，而非就业市场的风险。并且多数与会者表示目前并不急于降息，但是也并无表露出由于担忧通胀上升而需要进行加息的态度。国内方面，2月中国LPR保持不变。央行行长潘功胜发言表示，新兴市场经济体应进一步提升自身韧性，继续完善货币政策框架，提升汇率弹性，加强公共债务管理，强化宏观审慎管理和金融监管。

评价/策略

谨慎偏多

当下铅精矿市场成交并不活跃，同时铅产业链上至下游均处于从春节假期中逐步恢复的过程，目前正元十五已过，上游小幅提产，但下游需求暂时并无十分明显恢复。预计当下铅价或将维持震荡格局。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	截止2月21日当周，电解铝周度运行产能基本保持平稳。电解铝建成产能4517万吨，运行产能4390万吨，周度环比增加4万吨，开工率97.2%。四川广西地区电解铝计划进行复产，涉及规模30万吨左右，初步预期2季度完成复产，供应端小幅增加，但供给压力依旧不大。
消费	中性	截止2月21日当周，下游消费尚未完全恢复，根据SMM数据显示，国内铝下游铝型材龙头企业开工率较上周持平于69.5%，铝板带平均开工率较上周上涨1.8%至66.4%，铝箔平均开工率较上周上涨0.7%至73.4%，铝线缆平均开工率较上周持平于51%。
库存	↑	截至2月20日，SMM统计国内电解铝锭社会库存84.5万吨，比上周增加16.2万吨，铝棒库存27.5万吨，比上周增加5.14万吨，铝锭累库幅度略有放缓，铝棒库存创历史新高。截止2月21日，LME铝库存53.99万吨，较上周同期减少2.01万吨。季节性累库幅度暂未超预期，关注后期去库时间节点。
基差	↓	截至2月21日当周，上海SMM铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-70~-50元/吨，中原地区铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-210~-180元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水-75~-40元/吨附近，下游尚未完全修复，在累库周期中铝价走势偏强，现货贴水扩大。
利润	中性	氧化铝现货市场价格因出口窗口打开暂时持稳，现货市场主流成交价格3400元/吨左右，电解铝行业利润扩大，截止2月21日，电解铝行业加权生产成本在17000元/吨左右，即时生产利润在3850元/吨左右，边际最高生产成本18800元/吨。进口方面，铝锭现货进口盈亏在-3360元/吨。
评价/策略	谨慎偏多	过去一周因欧盟对俄罗斯进行第16轮制裁，铝品种涉及范围扩大至下游加工建筑型材等，受此影响铝价偏强运行，海外强于国内，进口亏损进一步扩大。微观方面，下游消费缓慢复苏，现货市场成交不畅，贴水扩大。社会库存仍在季节性累库中，累库幅度略有放缓，不过铝水比例高于去年同期水平，预计累库峰值有望低于预期，但铝棒库存创历史新高。电解铝行业利润进一步走阔，盘面估值偏高，虽然西南有复产情况，但规模较为有限，供给端难以形成实质性压力。宏观及微观供需局面暂无利空因素，铝价维持回调买入保值策略不变。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	截止2月21日当周, 根据阿拉丁数据统计, 氧化铝全国建成产能10702万吨, 运行产能9195万吨, 周度环比增加10万吨, 开工率85.9%。广西新增产能陆续投放, 预计3-4月份正常运行, 贵州、河南和山西仍存因停用进口矿运行产能下滑的情况。
铝土矿	中性	截止2月21日当周, 进口矿价格SMM报价下跌至95美元/吨, 2月长单定价98美元/吨有少量成交, 面对亏损氧化铝厂仍想下调采购价格, 预计2月份长单定价主流稳定在95美元/吨。新增产能的提前备货对进口矿又有刚性需求, 现货市场成交情况仍处于博弈期, 冶炼厂原料库存依旧相对偏紧, 国产矿难释放。铝土矿价格经过回调后无需过分悲观。
库存	↓	截至2月21日, 全国氧化铝库存量384.6万吨较上周增加增加2.7万吨。电解铝厂原料库存285.2万吨, 周度环比增加3.5万吨, 电解铝厂目前仍以压价采购策略为主。站台和港口库存85.8万吨, 周度环比减少-1.3万吨, 仓单库存10.1万吨。
基差	中性	截止2月21日当周, 山西地区现货价格在3300元/吨, 周度环比下滑25元/吨, 河南地区现货价格在3360元/吨, 周度环比上涨10元/吨, 山东地区现货价格3300元/吨, 周度上涨40元/吨, 贵州地区现货价格在3420元/吨, 周度下滑60元/吨, 广西地区现货价格在3390元/吨, 周度下滑40元/吨。
成本、利润	↑	截止2月21日, 按进口矿98美元/吨计算, 边际高成本企业生产完全成本3500元/吨左右, 生产亏损200元/吨左右。在进口方面, 氧化铝进口盈亏-880元/吨。
评价/策略	中性	过去一周由于氧化铝出口窗口打开并成交8.4万吨, 国内氧化铝现货价格持稳, 盘面价格底部反弹。但周五澳洲氧化铝以FOB485美元/吨成交, 出口窗口关闭, 给予氧化铝盘面价格压力。内陆因停用进口矿运行产能下滑的情况仍存在, 但山东产能置换尚未开始, 广西地区新增产能开始释放, 氧化铝供给压力未缓解。铝土矿2月长单价格成交至98美元/吨, 按照铝土矿98美元/吨计算氧化铝生产边际最高成本3500元/吨左右, 冶炼厂仍面临亏损。氧化铝供应过剩预期不改, 后期是博弈进口矿价格时期, 考验成本支撑。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	2月21日当周，镍矿供应仍有扰动，现货成交仍一般。据Mysteel调研全国19家样本企业统计，2025年1月国内精炼镍总产量33577吨，环比减少3.39%，同比增加47.73%。目前国内精炼镍企业设备产能39250吨，运行产能36200吨，开工率92.23%，产能利用率85.55%，2月各地精炼镍产量预计小幅上涨，春节假期部分放缓生产节奏镍企预计生产恢复，另有部分企业继续爬产。预计2月国内精炼镍产量34957吨，环比减增加4.11%，同比增加43.1%。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%。其中红土镍矿147.94万吨，硫化镍矿4.03万吨。自菲律宾进口红土镍矿119.71万吨，占本月进口量的78.77%。2024年1-12月镍矿进口总量3809.6万吨，同比减少15.00%。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%；同比增加10289吨，增幅128.53%。本月精炼镍净进口1159.103吨，环比减少70.66%，同比增加458.38%。2024年1-12月，中国精炼镍累计进口量97273.234吨，同比增加6154吨，增幅6.75%。2024年12月中国精炼镍出口量17134.953吨，环比增加6295吨，涨幅58.08%；同比增加9615吨，增幅127.86%。本月精炼镍净进口1159.103吨，环比减少70.66%，同比增加458.38%。2024年1-12月，中国精炼镍累计出口量122681.414吨，同比增加86055吨，增幅234.96%。
消费	中性	2月21日当周，本周电镀、合金厂家对镍需求保持稳定，电镀订单一般偏弱。下游采购意愿一般，厂家多以消耗前期库存为主，整体对市场需求承接不多。需求端将进入旺季，需关注终端旺季兑现情况。
库存	↓	2月21日当周，SMM数据，本周沪镍库存减少4072吨至33225吨，LME镍库存增加9054吨至192906吨，上海保税区镍库存持平为5600吨，中国（含保税区）精炼镍库存减少2250吨至52809吨，全球精炼镍显性库存增加6804吨至245715吨，本周全球精炼镍显性库存增幅明显。
基差	中性	2月21日当周，金川镍升水下降200元/吨至1850元/吨，俄镍升水上涨50元/吨至0元/吨，镍豆升水持平为-450元/吨；LME镍0-3价差下降1.22美元/吨至-209.97美元/吨。
利润	↑	2月21日当周，目前中国NPI生产企业（NPI价格大幅低于镍价）即期现金成本利润率约在 0.45 %至 6.61 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损3062元/吨，较上周+399元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润亏损扩大745元/吨至-9564 元/吨。
宏观	中性	2月21日当周，周内公布的美联储公布此前1月议息会议纪要显示，根据最新公布的1月政策会议纪要，与会者“普遍指出通胀前景的上行风险”，而非就业市场的风险。并且多数与会者表示目前并不急于降息，但是也并无表露出由于担忧通胀上升而需要进行加息的态度。国内方面，2月中国LPR保持不变。央行行长潘功胜发言表示，新兴市场经济体应进一步提升自身韧性，继续完善货币政策框架，提升汇率弹性，加强公共债务管理，强化宏观审慎管理和金融监管。
评价/策略	中性	短期受宏观情绪影响，基本面矿端维持强势，不排除继续上涨的可能，中长期产业过剩压制，边际有下移趋势。预计短期镍价维持区间震荡。中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

供应

中性

2月21日当周，现货成交好转，需关注政策扰动及后续旺季兑现情况。据Mysteel统计2025年1月中国43家不锈钢厂双相钢产量5.18万吨，环比减少13.1%，316产量9.84万吨，环比减少17.7%；印尼316不锈钢产量2万吨，环比持平%。海关数据显示，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%。2024年1-12月，国内不锈钢进口量累计约187.77万吨，同比减少19.35万吨，减幅9.3%。2024年12月，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%。2024年1-12月，国内不锈钢出口量累计约504.42万吨，同比增加102.66万吨，增幅25.6%。2024年12月，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%。2024年1-12月，国内不锈钢净出口量累计约316.65万吨，同比增加122.01万吨，增幅62.7%。

消费

中性

2月21日当周，现货市场整体相对平稳，但下游信心不足，整体采购意愿一般，需关注后续旺季兑现情况。

库存



2月21日当周，Mysteel数据显示，本周无锡和佛山300系不锈钢社会库存减少0.16万吨至64.03万吨，对应幅度为-0.24%，其中热轧库存增加0.24万吨至23.16万吨，冷轧库存减少0.4万吨至40.87万吨，本周300系不锈钢社会库存变化不大。

基差

中性

无锡市场304不锈钢冷轧基差下降140元/吨至-90元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差下降240元/吨至10元/吨。

利润

中性

2月21日当周，本周主流外购镍铁的不锈钢厂即期原料利润率约为 -4.65 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -5.39 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 0.45 %至 6.61 %之间。

成本



SMM报高镍生铁均价较上周上涨8.5元/镍点至973元/镍点（出厂含税均价），内蒙古高碳铬铁均价格较上周持平为7550元/50基吨。

宏观

中性

2月21日当周，周内公布的美联储公布此前1月议息会议纪要显示，根据最新公布的1月政策会议纪要，与会者“普遍指出通胀前景的上行风险”，而非就业市场的风险。并且多数与会者表示目前并不急于降息，但是也并无表露出由于担忧通胀上升而需要进行加息的态度。国内方面，2月中国LPR保持不变。央行行长潘功胜发言表示，新兴市场经济体应进一步提升自身韧性，继续完善货币政策框架，提升汇率弹性，加强公共债务管理，强化宏观审慎管理和金融监管。

评价/策略

中性

印尼某大型镍铁冶炼厂突发变故，预计影响产量约1.2万金属吨/月，矿端资源紧张，价格坚挺，镍铁报价多在980-990元/镍，预计近期或推高不锈钢价格。中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

2月21日当周，当周样本厂家的工业硅产量为4.28万吨。据百川盈孚统计，目前金属硅总炉数 756 台，本周金属硅开炉数量与上周相比减少，截至 2 月 20日，中国金属硅开工炉数 232 台，整体开炉率 30.69%，2月份中国工业硅产量在29万吨左右。

消费

中性

下游多晶硅行业订单小有释放，市场询价有所增加，整体硅块价格受到带动不达，后续多晶硅开工或小有增加，有机硅行业的减产计划还在进一步落实中，总体金属硅需求呈现下降状态。铝合金方面近期有一定采购需求，整体采购价格相对较低，出口市场对于低铁、低钙产品询单量有所增加，目前暂未影响成交均价的质变。

库存



据SMM统计，本周工业硅的总库存小幅增加，截至2月21日，金属硅行业库存83.40万吨（含注册仓单），社会库存15.0万吨，样本企业厂库28.8万吨，交割库注册仓单折合成实物约为39.6万吨。

基差

中性

据SMM统计，当前华东通氧553现货价格为10750元/吨，华东421现货价格为11600元/吨，目前华东通氧553升水235元/吨。

利润



据百川数据，石油焦价格上涨，电极价格走强，硅煤价格走弱，行业利润有所压缩。西北地区非自备电现金成本折盘面约11000元/吨左右，行业成本压力仍在。

宏观

中性

2月21日当周，周内公布的美联储公布此前1月议息会议纪要显示，根据最新公布的1月政策会议纪要，与会者“普遍指出通胀前景的上行风险”，而非就业市场的风险。并且多数与会者表示目前并不急于降息，但是也并无表露出由于担忧通胀上升而需要进行加息的态度。国内方面，2月中国LPR保持不变。央行行长潘功胜发言表示，新兴市场经济体应进一步提升自身韧性，继续完善货币政策框架，提升汇率弹性，加强公共债务管理，强化宏观审慎管理和金融监管。

评价/策略

中性

基本面延续供需双弱格局，行业总库存和仓单压力较大，目前价格在现金成本附近，下跌空间相对有限，但也缺乏上涨动力，预计后续维持震荡运行，短期观望或区间操作为主，区间价格在10500-11500元/吨。国家层面在提倡“反内卷”，工业硅行业或受影响，需关注是否有具体政策推动。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



2月21日当周，当周产量约2.4万吨，产量小幅提升。多晶硅企业整体开工维持低位，企业降低生产负荷，在自身亏损以及行业自律减产情况下，目前我国绝大多数多晶硅企业处于降负荷生产状态，个别企业在合理范围内逐步提产，整体产量仍维持在9万吨左右。

消费

中性

下游硅片排产有所回升，硅片行业开工率提升。目前2月硅片产量继续增加，3月硅片排产恐受行业自律影响较大，硅片排产不及市场供需预期，排产环比2月预计变化有限。

库存



据SMM统计，多晶硅厂家库存有所增加，硅片库存也有所增加，最新统计多晶硅库存26.4万吨，增加0.1万吨，硅片库存26.7GW，增加0.2GW，多晶硅周度产量2.4万吨，小幅增加，硅片产量12.4GW，增加0.3GW，整体库存压力仍在。

基差

中性

根据SMM报价，N型致密料市场主流成交价格为38-42元/千克。但部分厂家对拉晶厂的实际成交价格出现小幅上涨，由之前的41-42元/千克上涨至42-43元/千克。计算交割成本，盘面基本面平水。

利润



成本变化不大，颗粒硅现金成本能控制在3万元/吨，棒状硅每家企业电费及能耗有一定差异，现金成本在3.5-5万元/吨，供需平衡位置现金成本约4.2万元/吨。

宏观

中性

2月21日当周，周内公布的美联储公布此前1月议息会议纪要显示，根据最新公布的1月政策会议纪要，与会者“普遍指出通胀前景的上行风险”，而非就业市场的风险。并且多数与会者表示目前并不急于降息，但是也并无表露出由于担忧通胀上升而需要进行加息的态度。国内方面，2月中国LPR保持不变。央行行长潘功胜发言表示，新兴市场经济体应进一步提升自身韧性，继续完善货币政策框架，提升汇率弹性，加强公共债务管理，强化宏观审慎管理和金融监管。

评价/策略

逢低做多

现货上涨后企稳，期货盘面震荡回调。基本面方面，在行业自律协议及企业亏损影响下，多晶硅开工持续下滑，产量不断减少，供需失衡格局或将有所缓解，若此举能够持续，多晶硅过剩优势产能加快出清，带动多晶硅行业去库节奏，引导多晶硅价格周期性回归。上半年抢装机预期仍在，对多晶硅需求量稳步增长，盘面或仍有上涨驱动，可逢低布局多单。

供应

中性

2月21日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.38万吨，较前一周增加3.77%，碳酸锂周度产量上涨，进口量仍保持相对高位，供应预期减少。海外锂矿目前减产规模相对有限，且由于近两年仍有新项目不断投产，减产挺价或难以维持。

消费

中性

2月21日当周，下游正极材料厂排产分化，磷酸铁锂产量环比增加0%，三元材料环比增加1.5%。消费端调整不大，企业依旧低位运行。

库存



2月21日当周，整体库存有所增加，据百川统计，当周碳酸锂总库存约2.35万吨，库存环比增加1.01%。百川统计氢氧化锂库存1.59万吨，库存环比减少0.13%。现货库存为11.25万吨，其中冶炼厂库存为4.28万吨，下游库存为2.98万吨，其他库存为4.00万吨。较上周小幅增加3213吨，中间贸易环节及交割库库存较多。

基差

中性

截至2月21日收盘，主力合约2505本周五收于76620元/吨，本周跌幅为0.21%，根据SMM数据，周五电池级现货均价7.61万元/吨，较前一周下跌0.6%，工业级均价7.36万元/吨，较上周下跌0.6%，目前期货升水电碳470元/吨。

利润

中性

不同企业利润水平相差较大，部分企业随着矿价降低已经进入亏损阶段，套保企业利润空间也面临压缩。部分非一体化锂辉石端锂盐厂由于下游需求较弱叠加自身成本存倒挂危险，产量有所下行，锂云母端非一体化锂盐厂已受到不同程度的成本倒挂现象。

宏观

中性

2月21日当周，周内公布的美联储公布此前1月议息会议纪要显示，根据最新公布的1月政策会议纪要，与会者“普遍指出通胀前景的上行风险”，而非就业市场的风险。并且多数与会者表示目前并不急于降息，但是也并无表露出由于担忧通胀上升而需要进行加息的态度。国内方面，2月中国LPR保持不变。央行行长潘功胜发言表示，新兴市场经济体应进一步提升自身韧性，继续完善货币政策框架，提升汇率弹性，加强公共债务管理，强化宏观审慎管理和金融监管。

评价/策略

中性

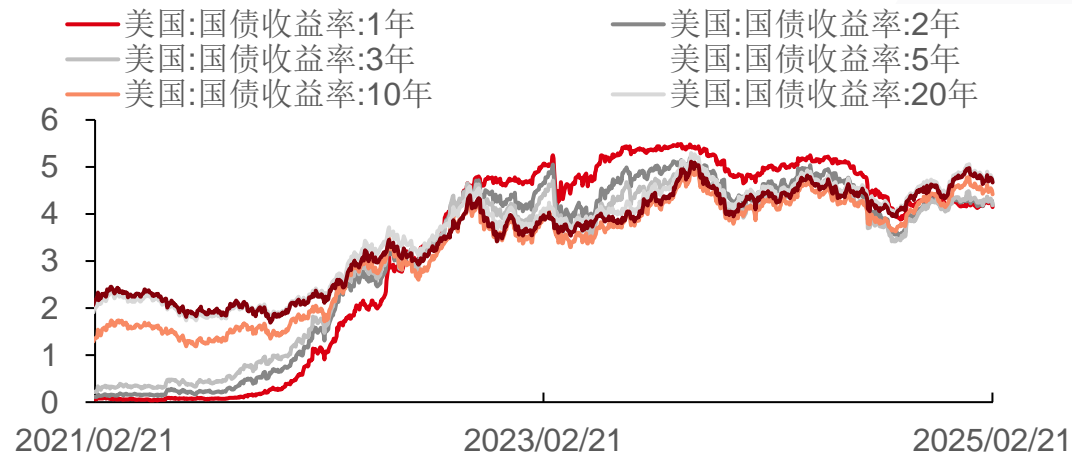
短期基本面无明显矛盾，需关注3月产业链排产变化以及3月仓单注销对盘面的影响，当前仓单数量较多且有较多非标套保，使得盘面锁定货较多，上游盐厂压力较小，若盘面上涨，现货流动性或变差，从而推动现货价格上涨。策略方面，套利关注2503合约与2504合约反套（空近多远组合），单边逢低布局2505合约多单，期权关注卖出宽跨式。



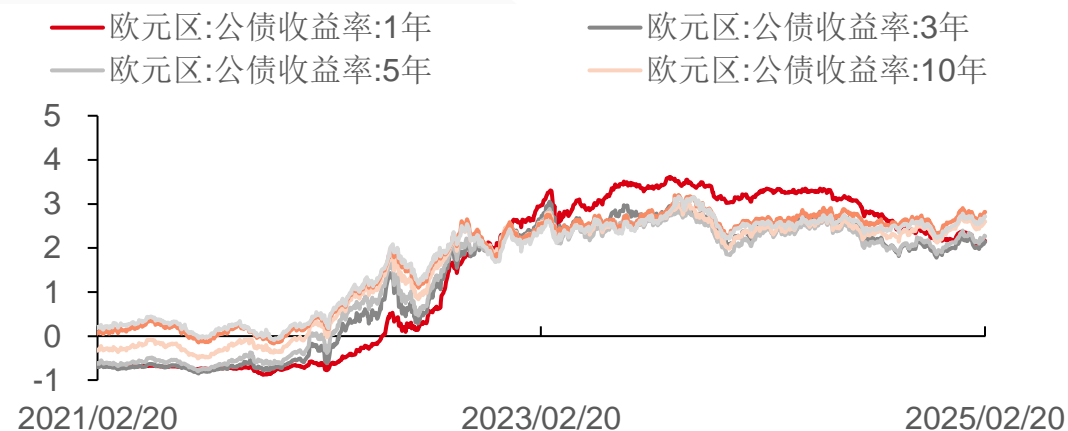
三、相关数据跟踪



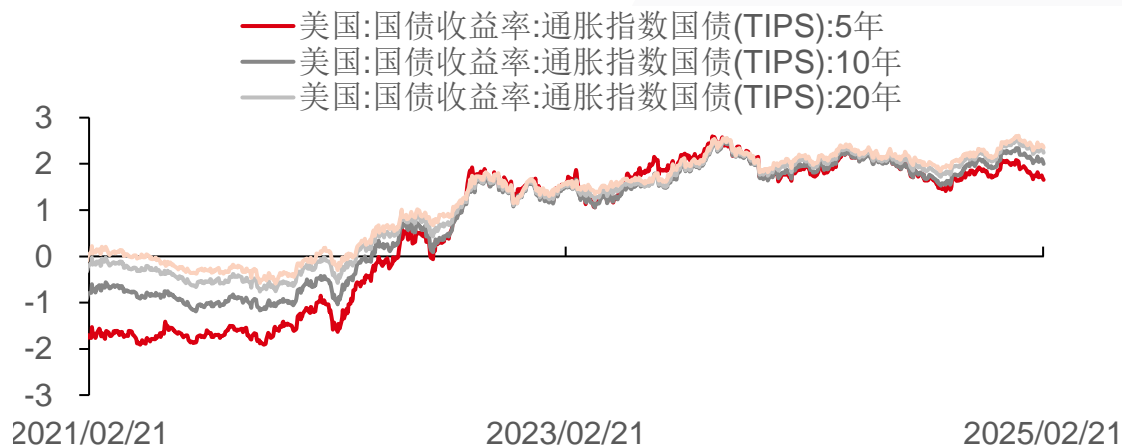
美债收益率 (%)



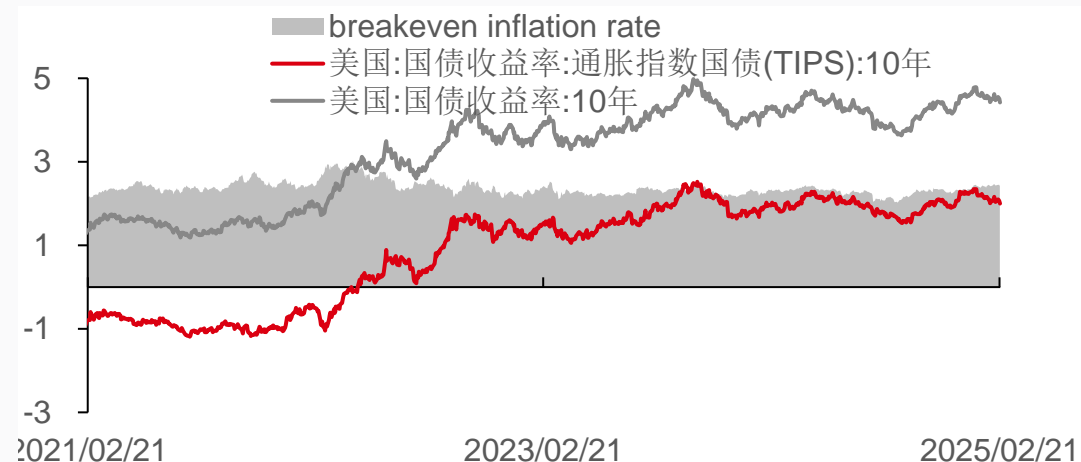
欧债收益率 (%)



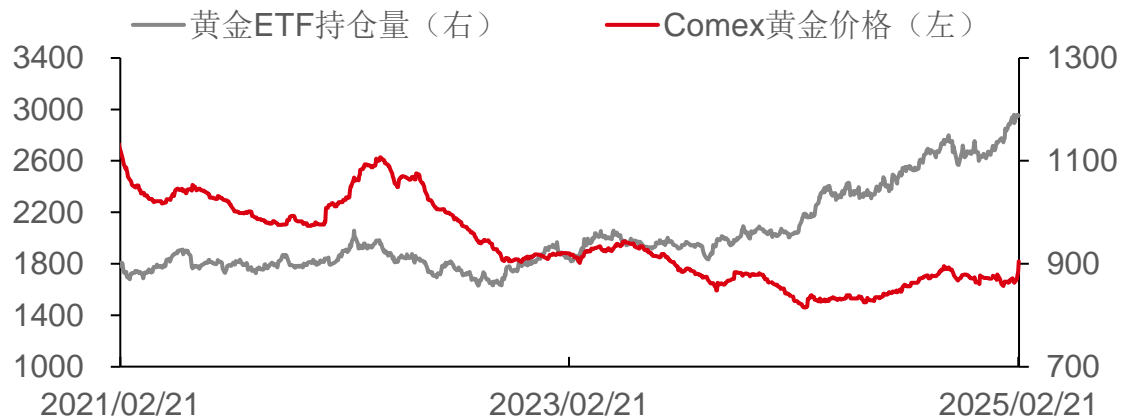
TIPS收益率 (%)



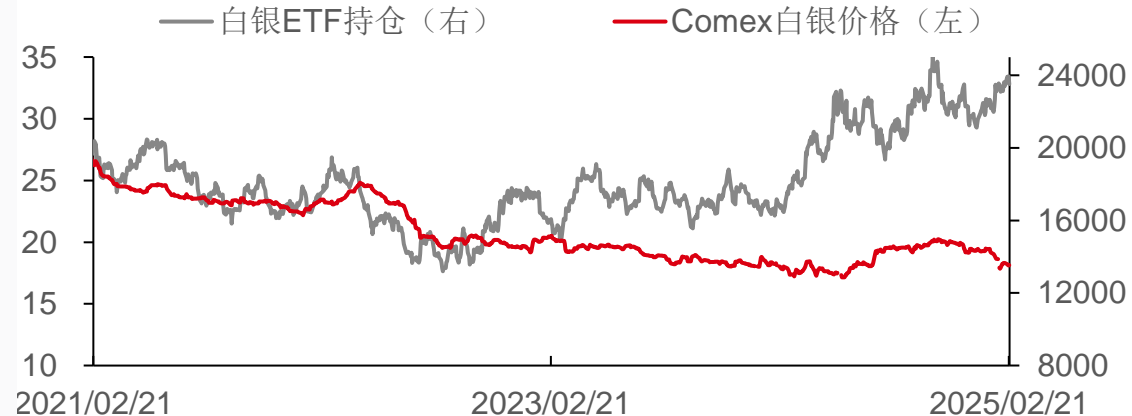
Breakeven inflation rate (%)



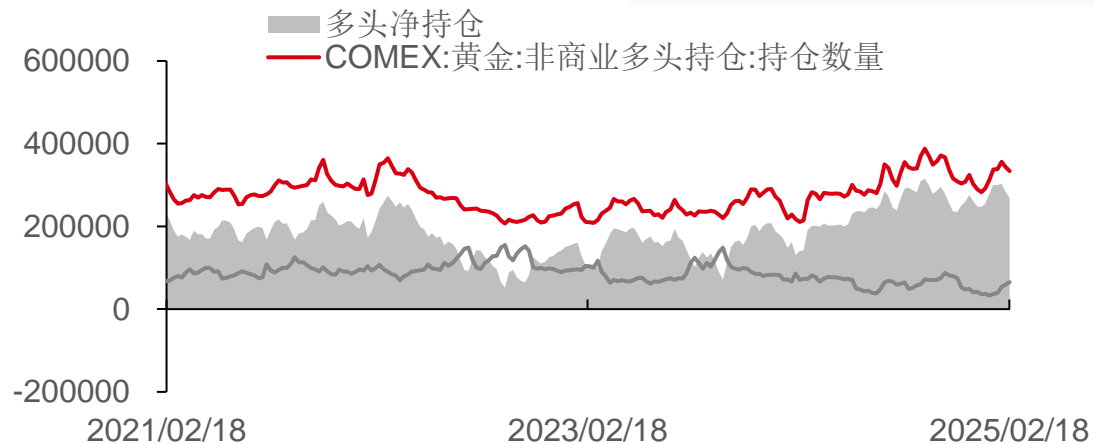
黄金ETF持仓 (吨)



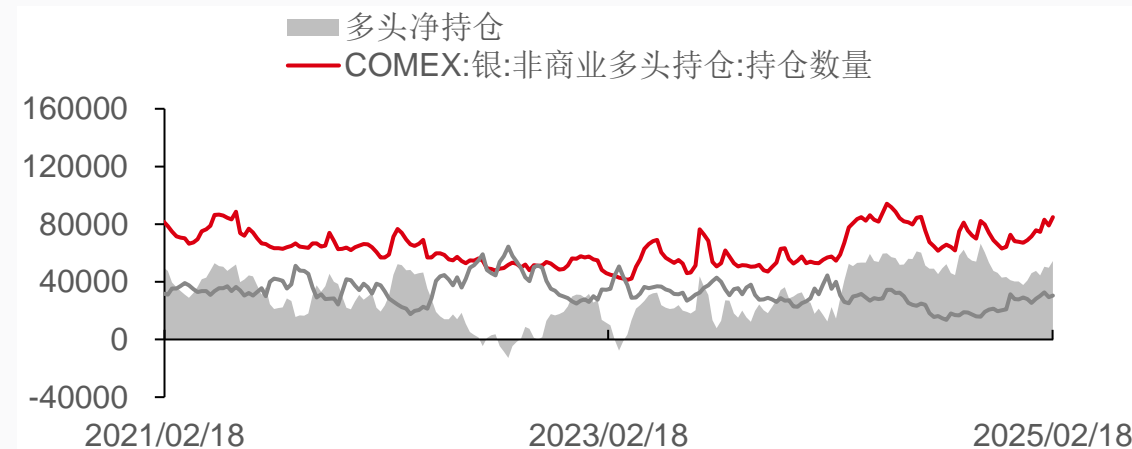
白银ETF持仓 (吨)



黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



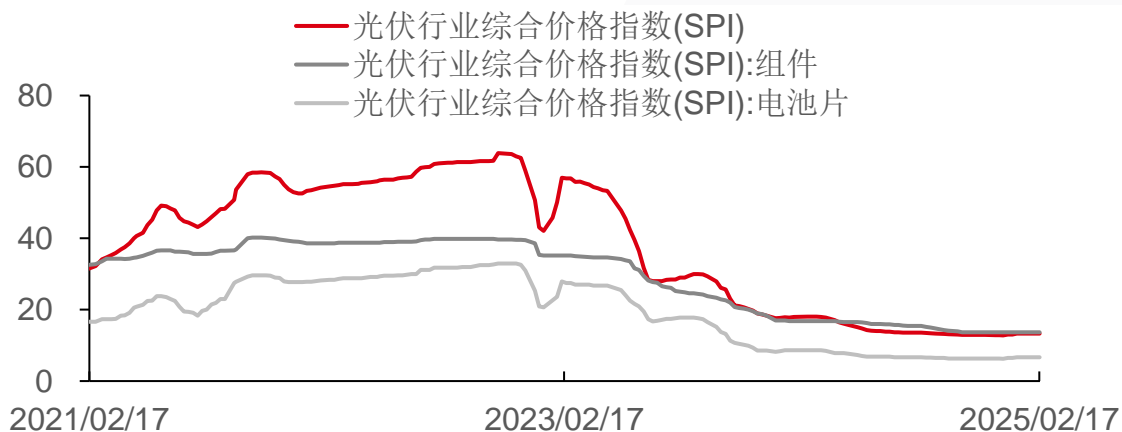
TED Spread (%)



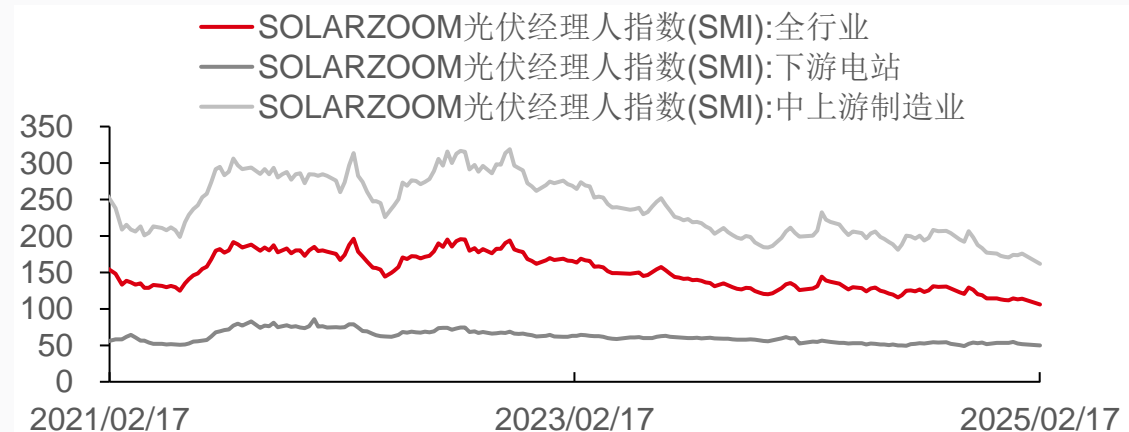
VIX指数 (点)



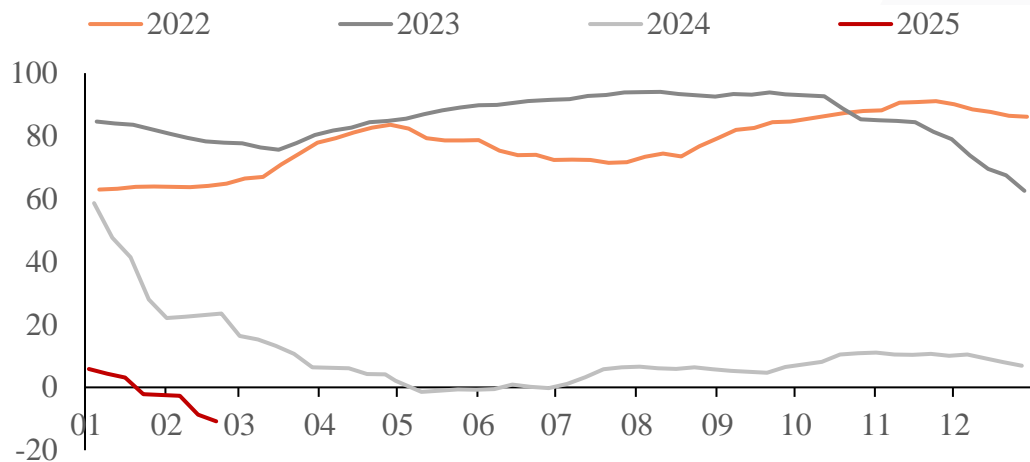
光伏价格指数 (点)



光伏经理人指数 (点)



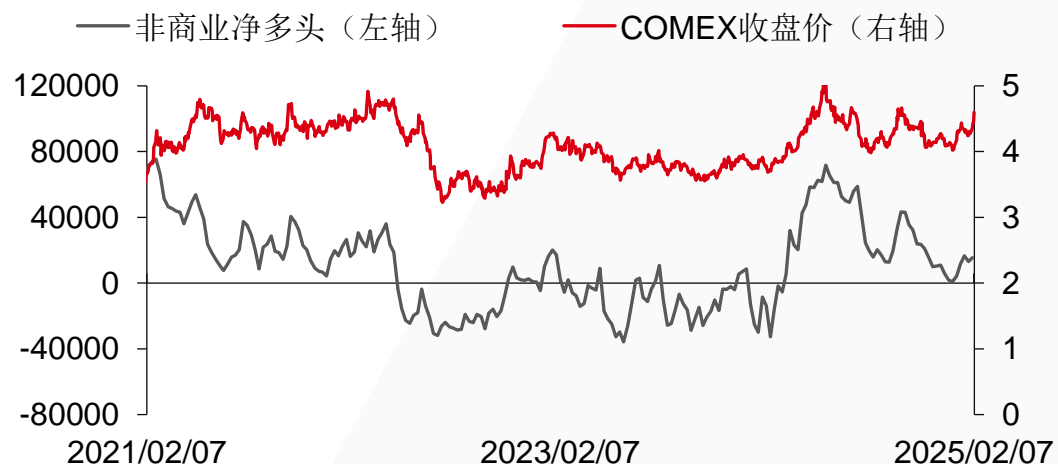
TC价格指数 (点)



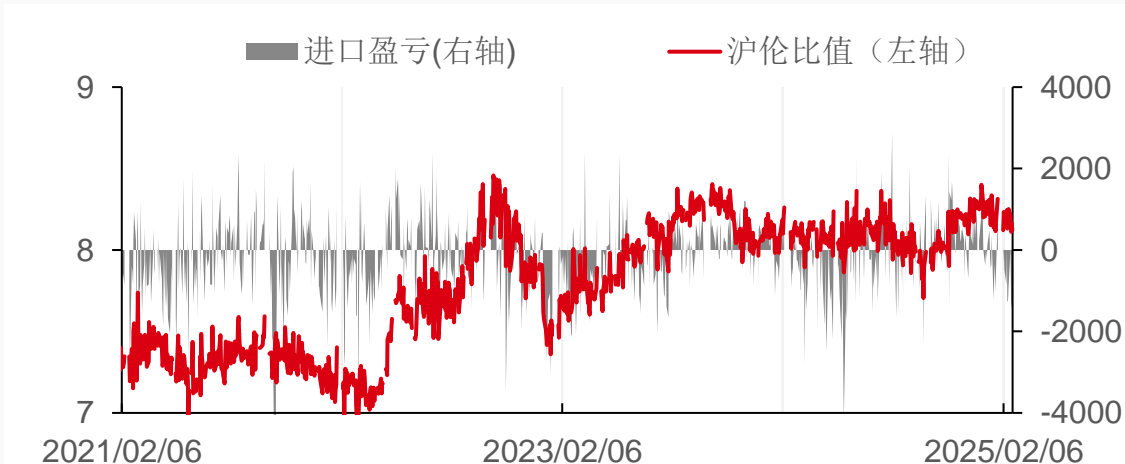
精废价差 (元/吨)



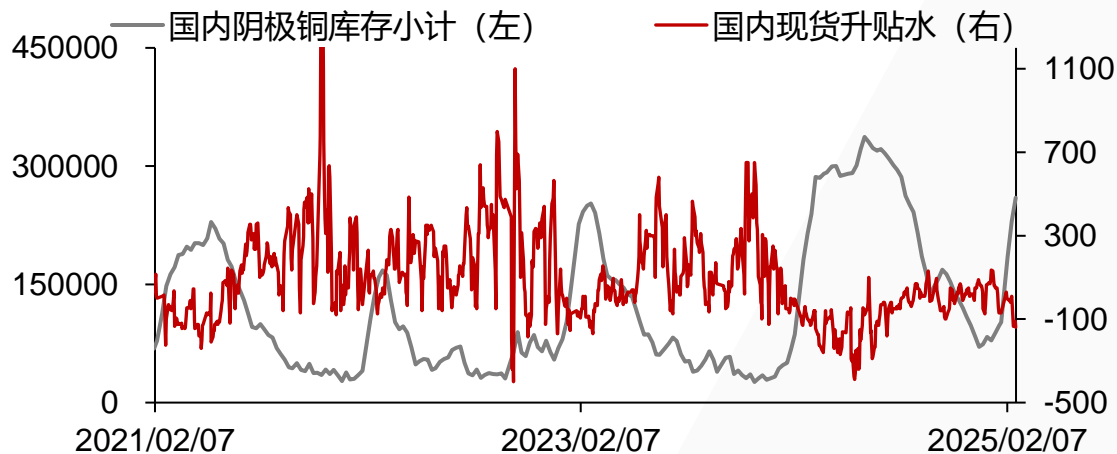
CFTC铜持仓 (张)



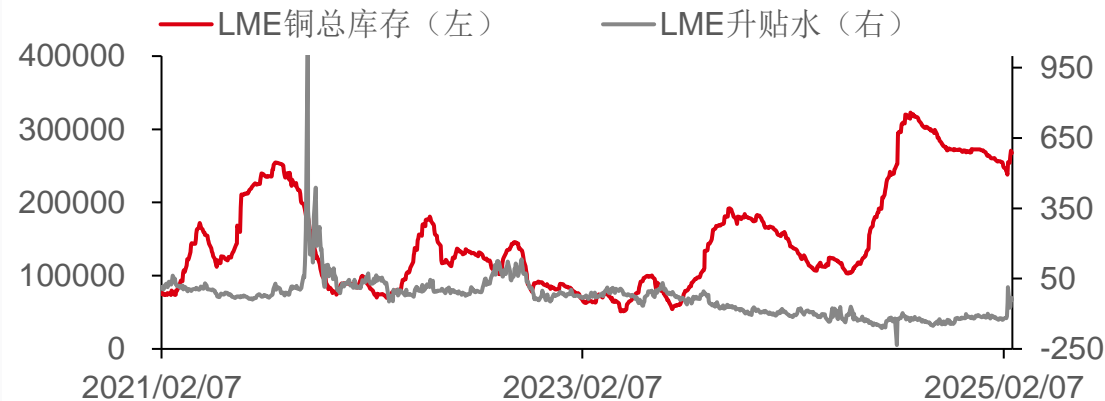
进口盈亏 (元/吨)



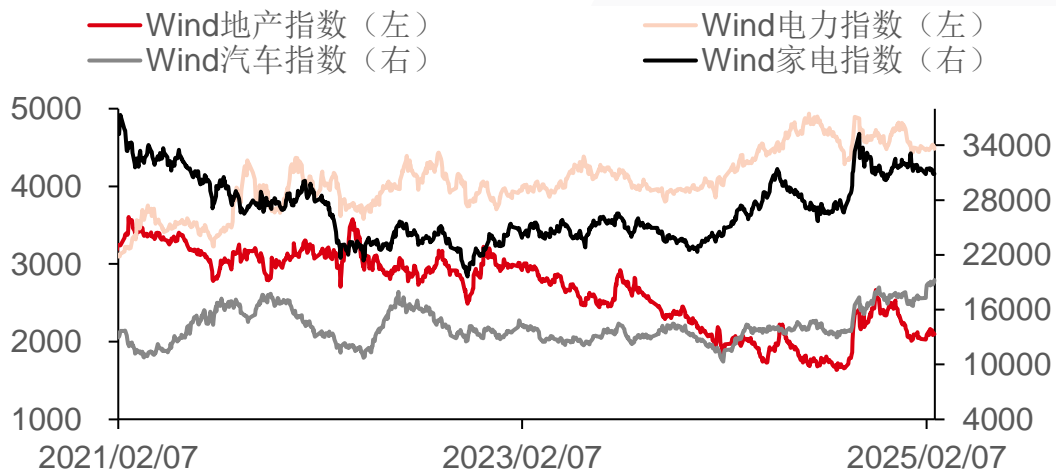
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



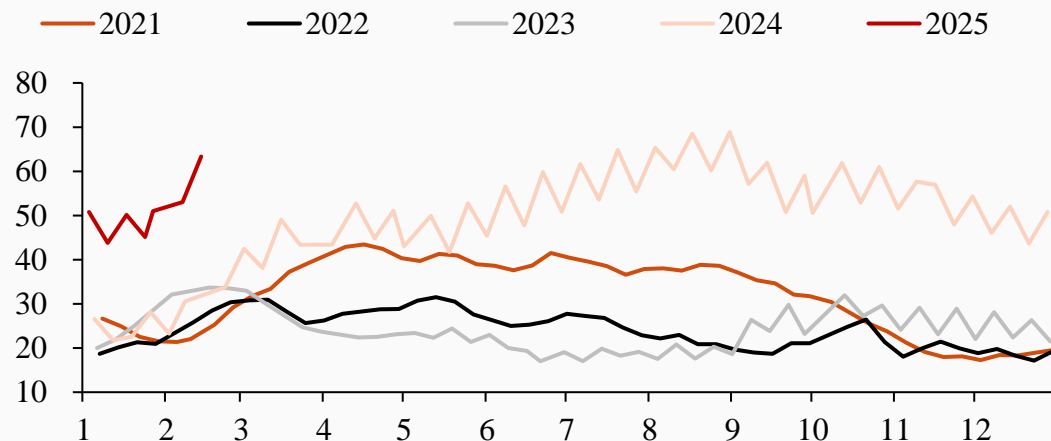
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



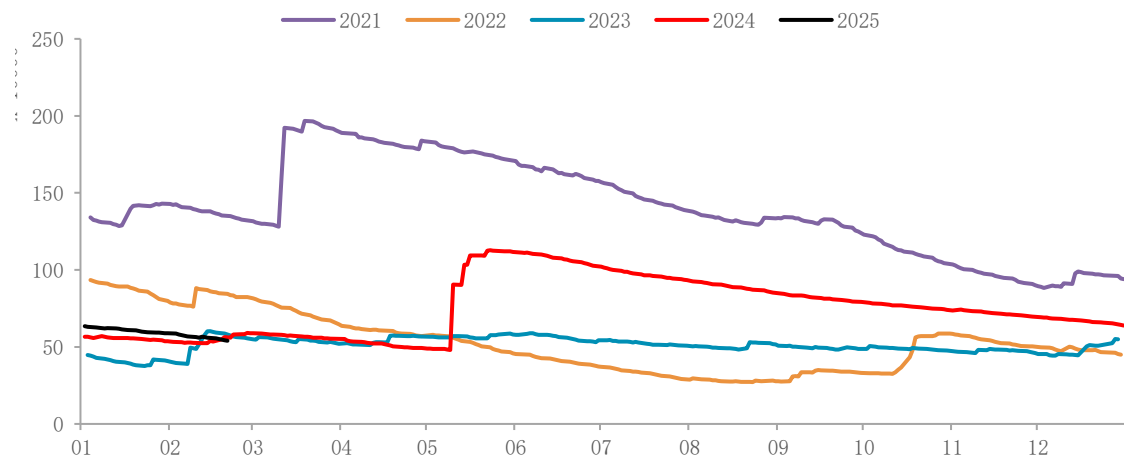
下游板块指数 (点)



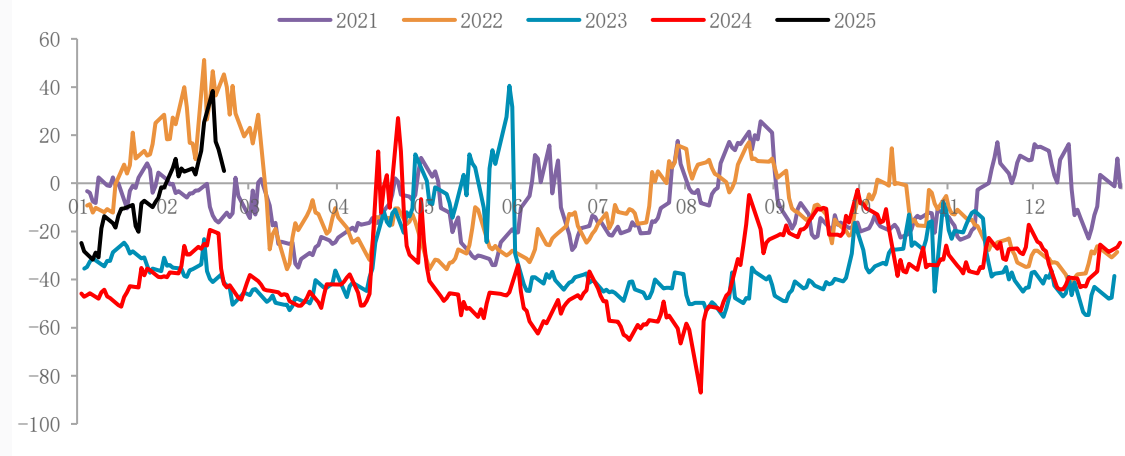
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



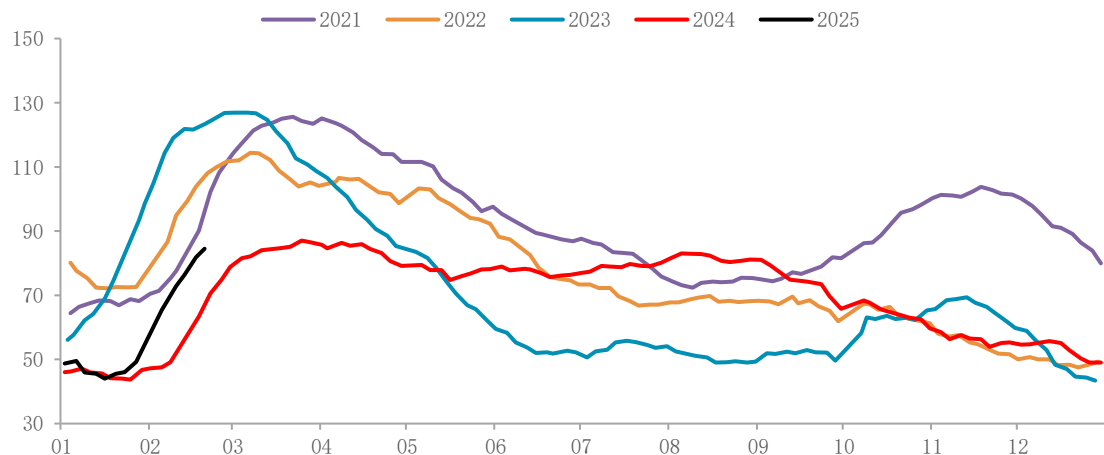
伦铝季节性库存 (万吨)



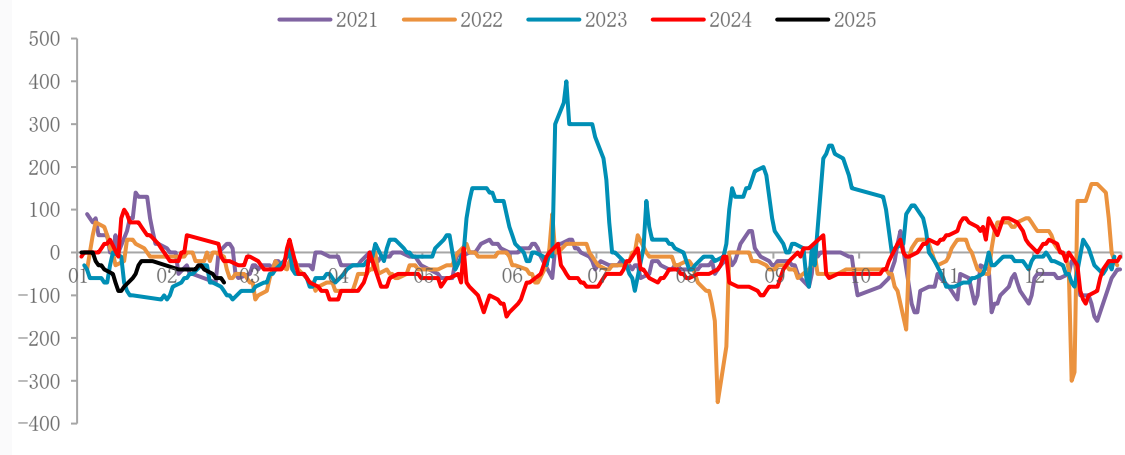
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



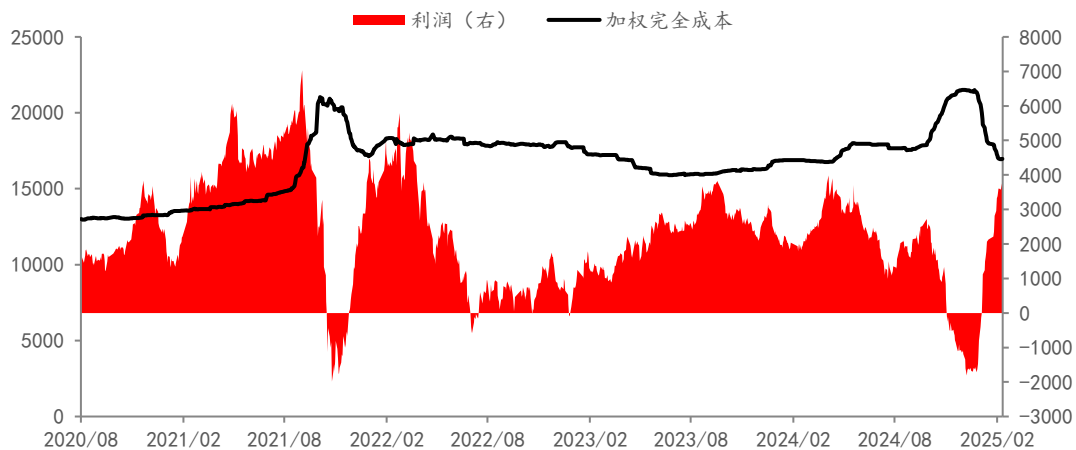
中国铝季节性社会库存 (万吨)



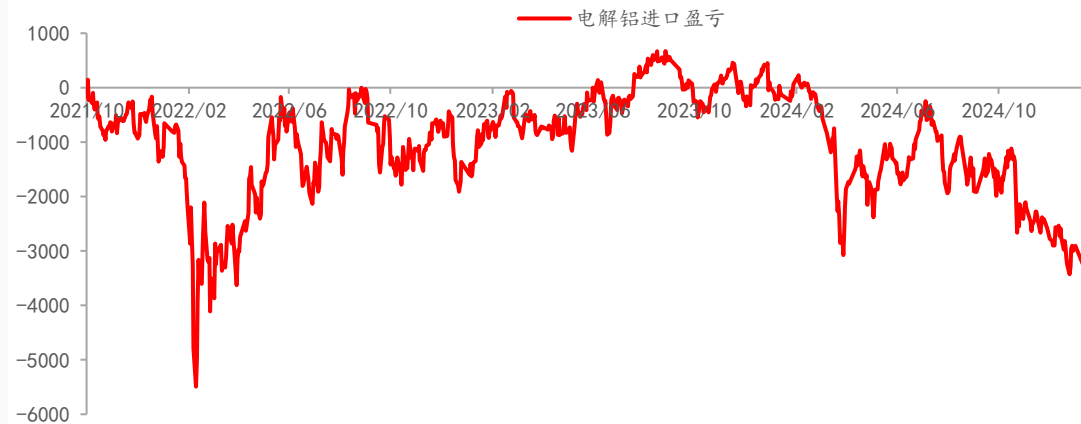
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



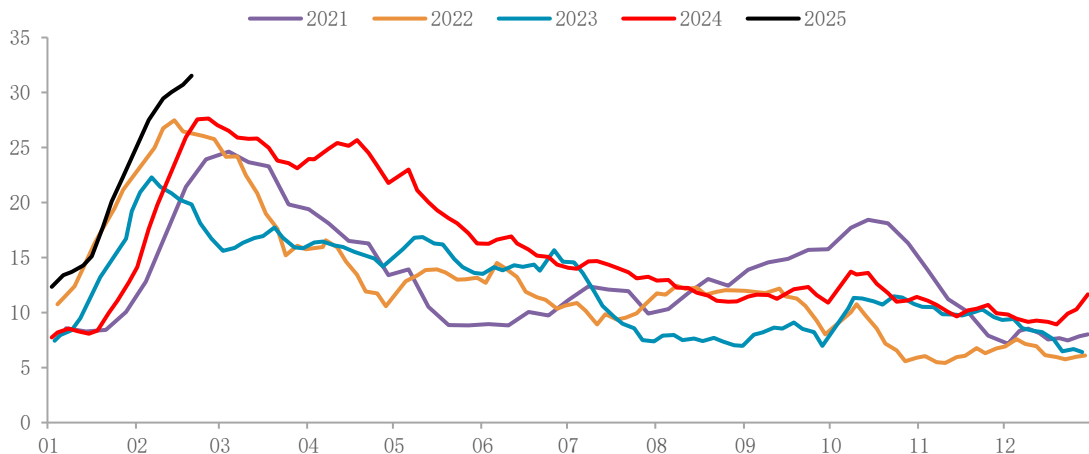
电解铝成本利润 (元/吨)



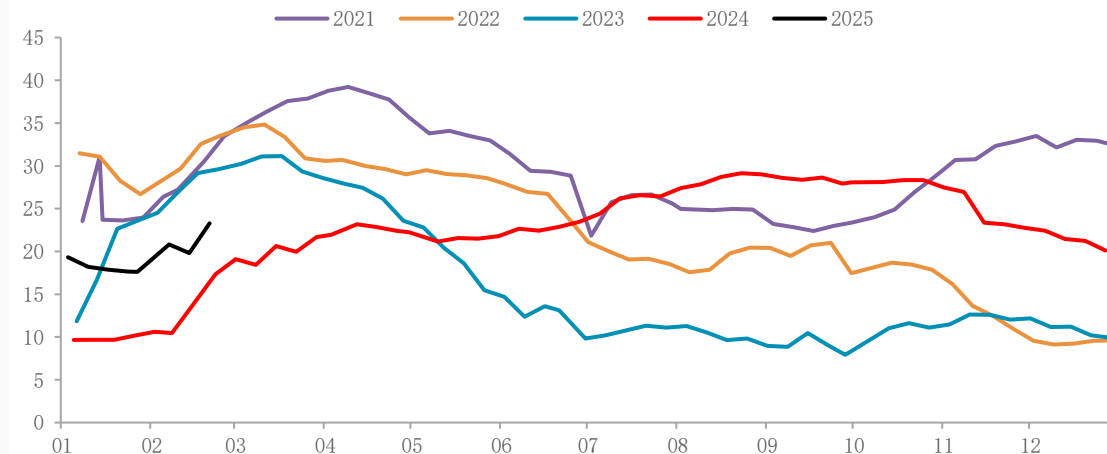
电解铝进口盈亏 (元/吨)



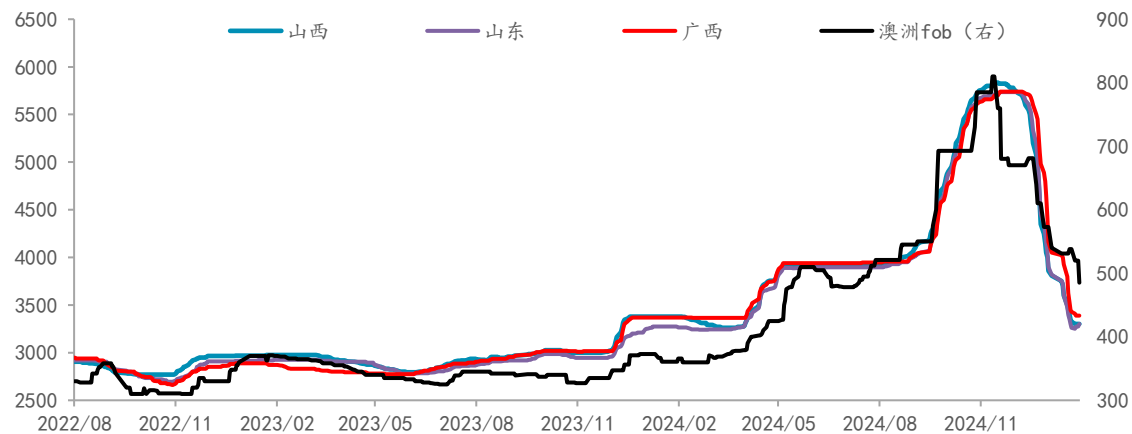
铝棒库存 (万吨)



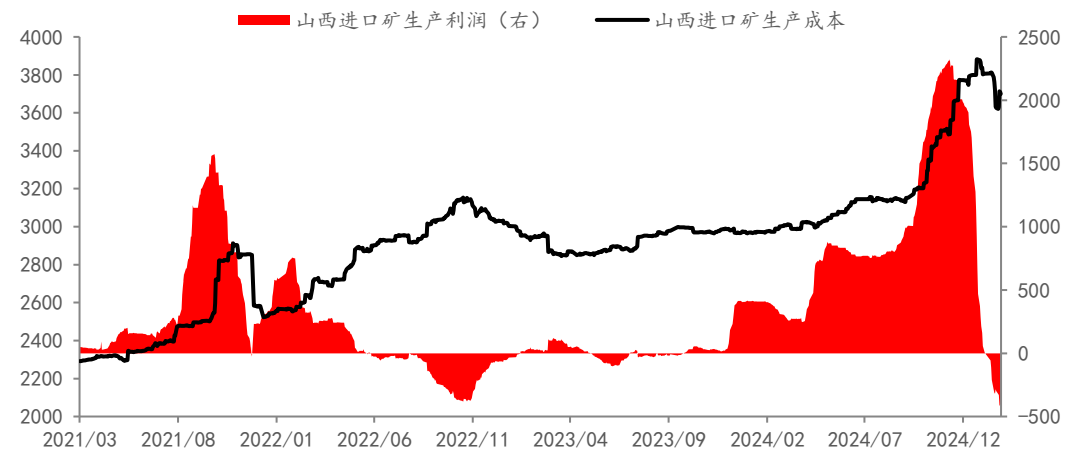
电解铝交易所库存 (万吨)



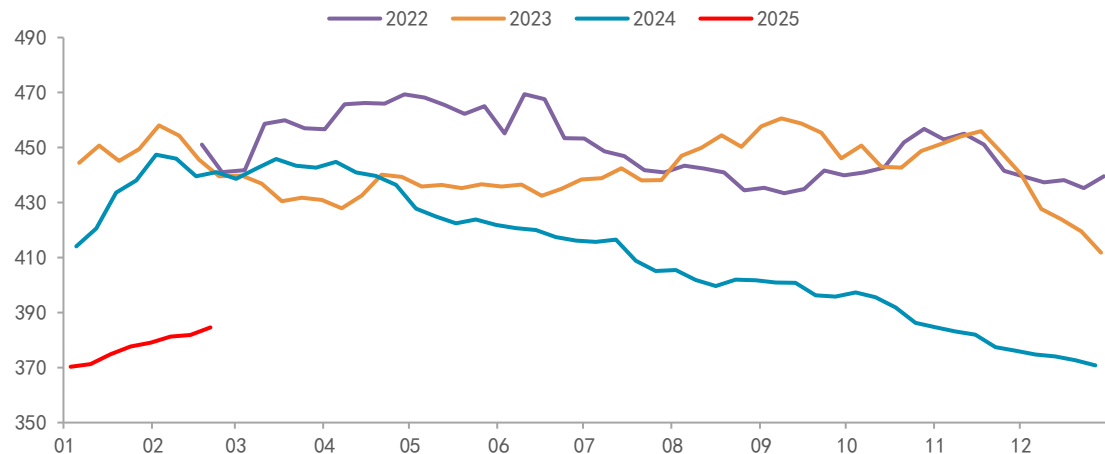
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



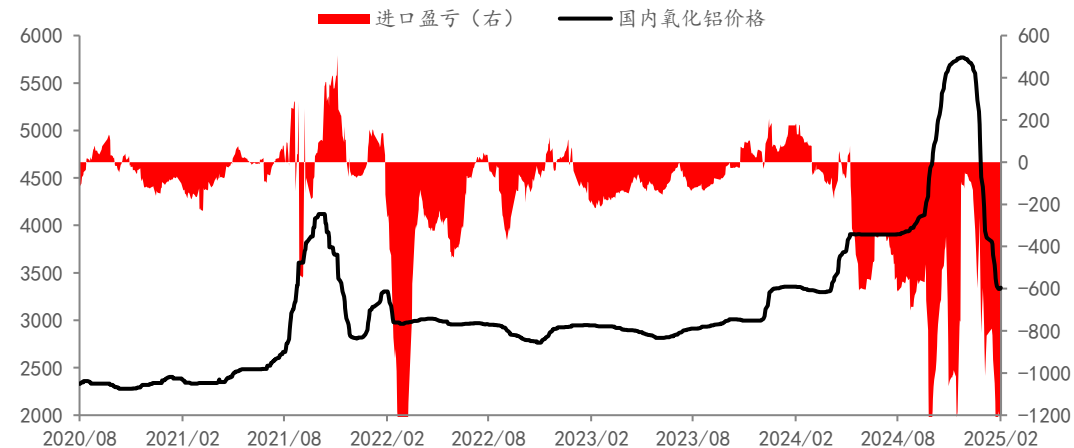
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



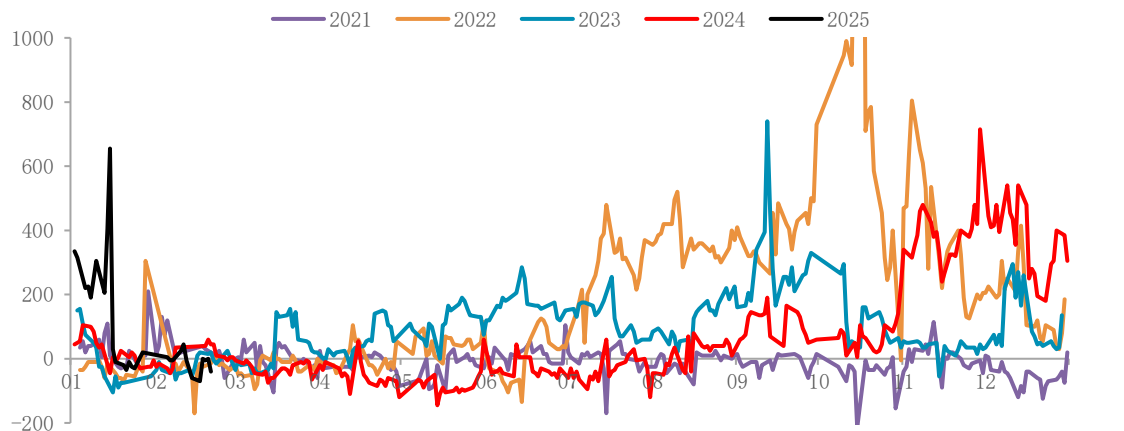
氧化铝总库存 (万吨)



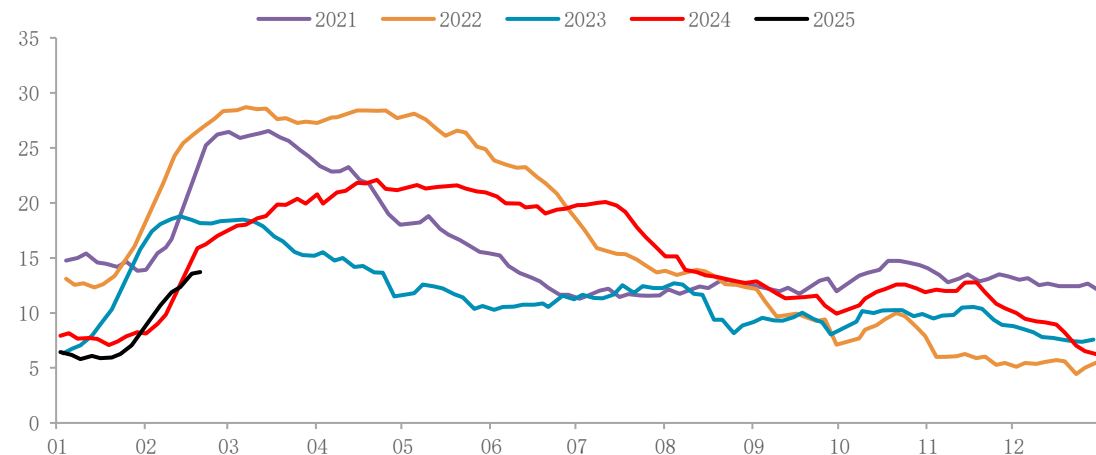
进口盈亏 (元/吨)



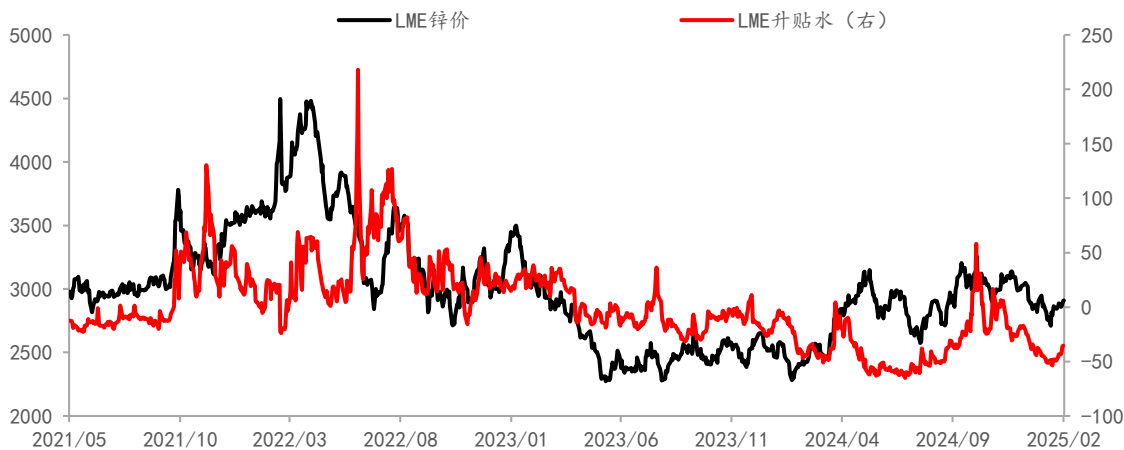
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



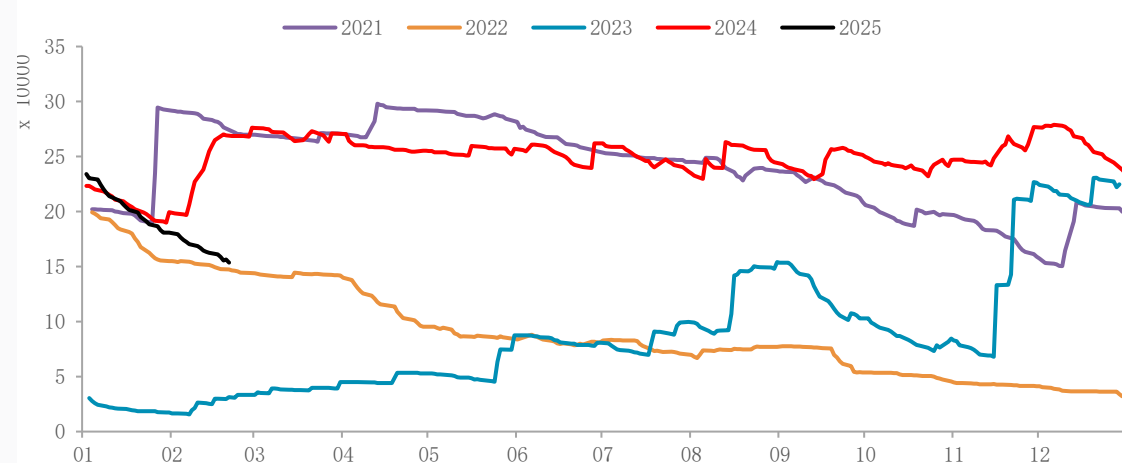
SMM锌七地库存 (万吨)



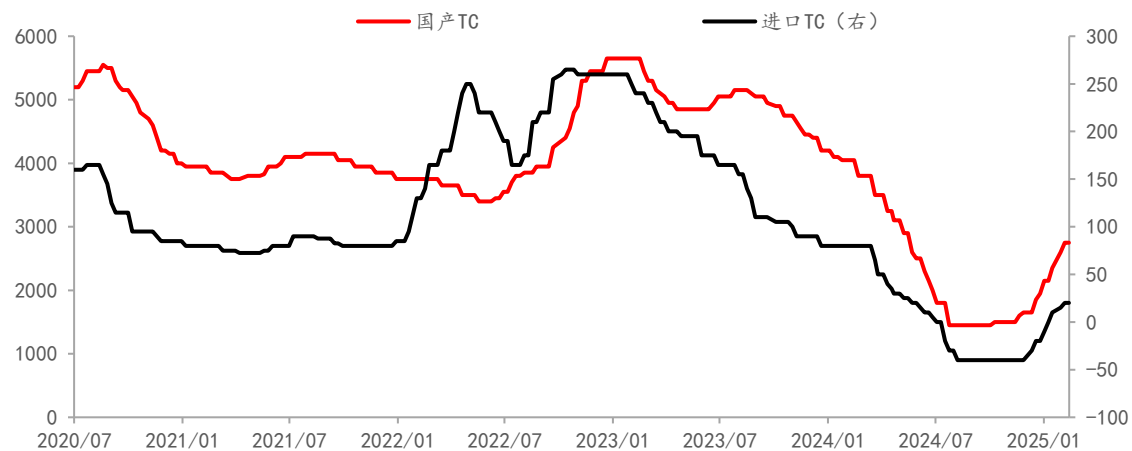
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



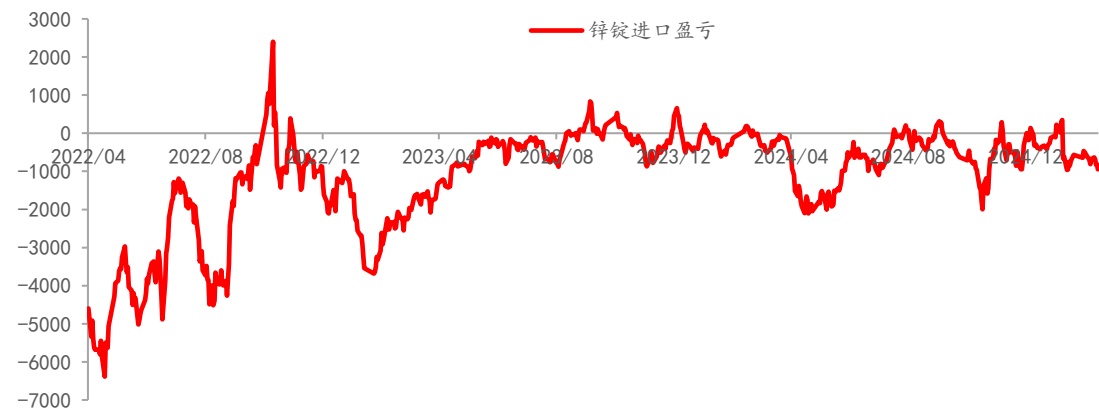
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



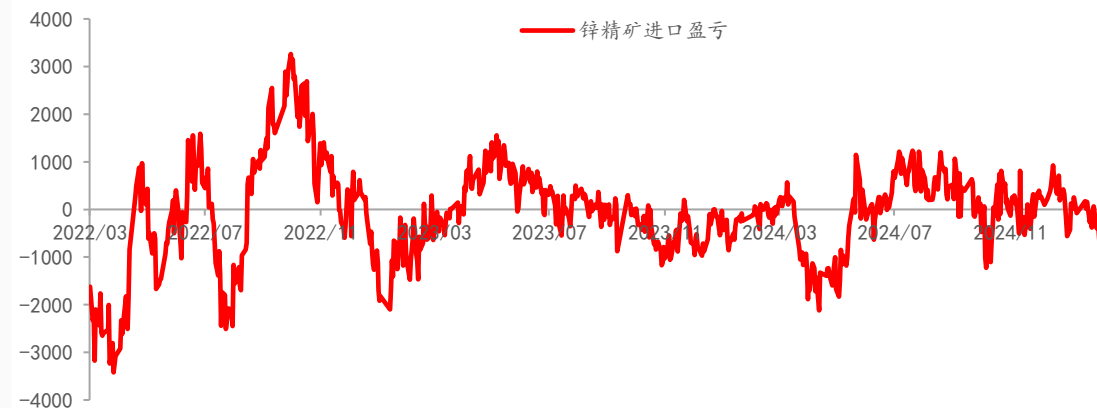
锌矿生产利润 (元/吨)



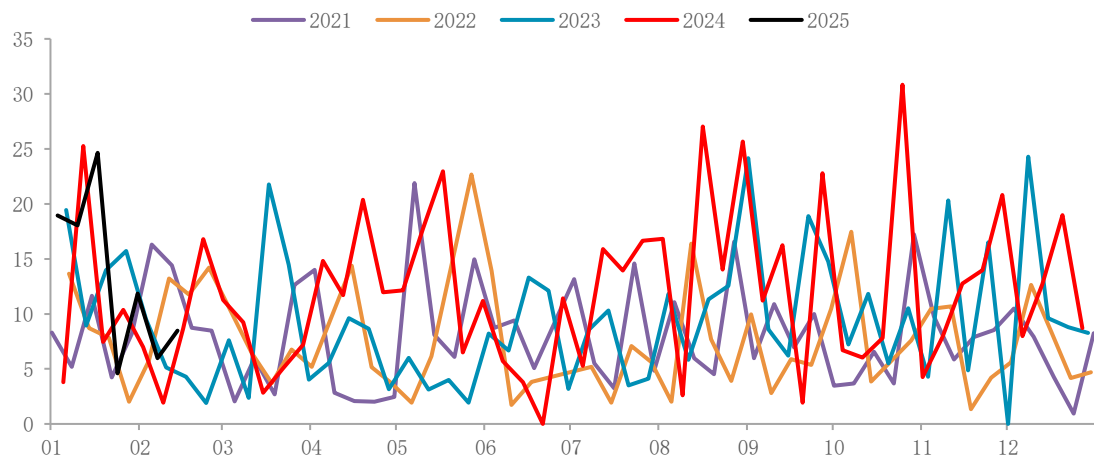
锌锭进口盈亏 (元/吨)



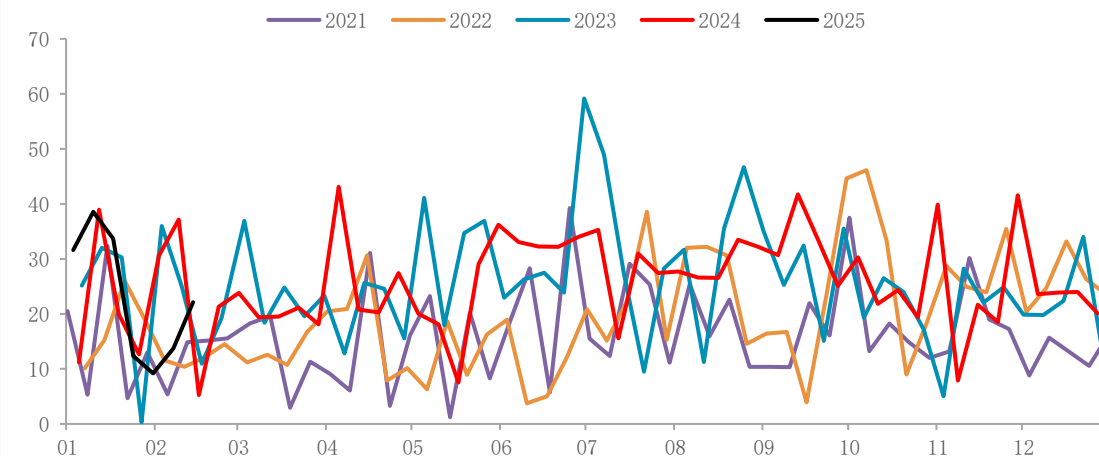
锌矿进口盈亏 (元/吨)



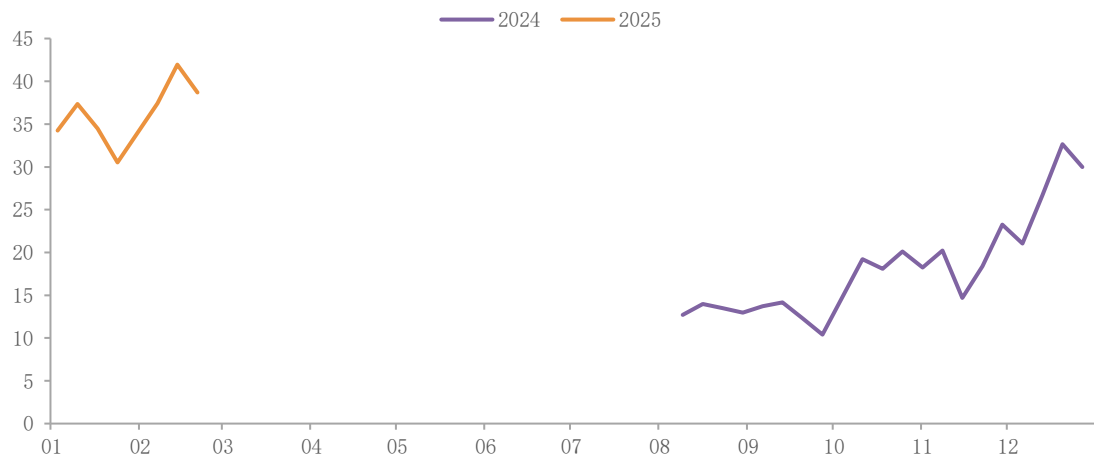
进口矿中国到港数据 (万吨)



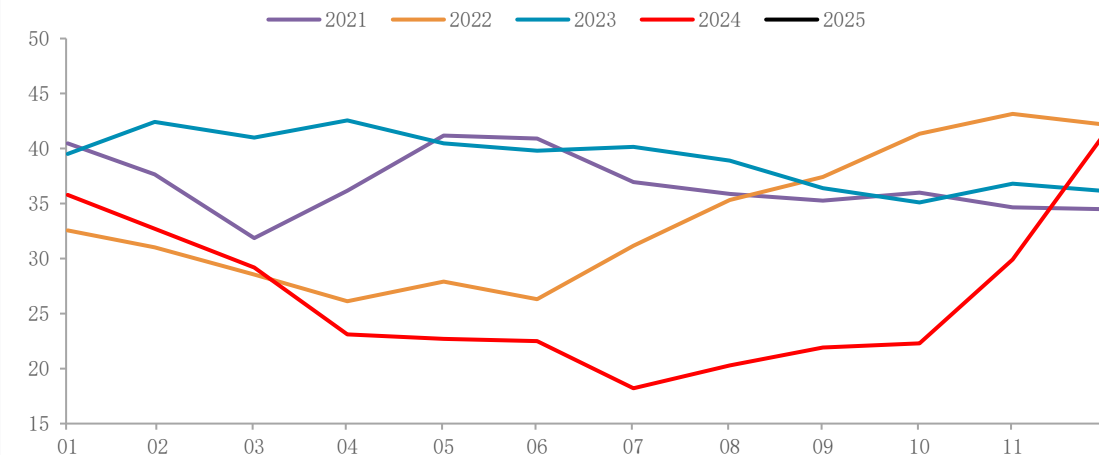
进口矿海外离港数据 (万吨)



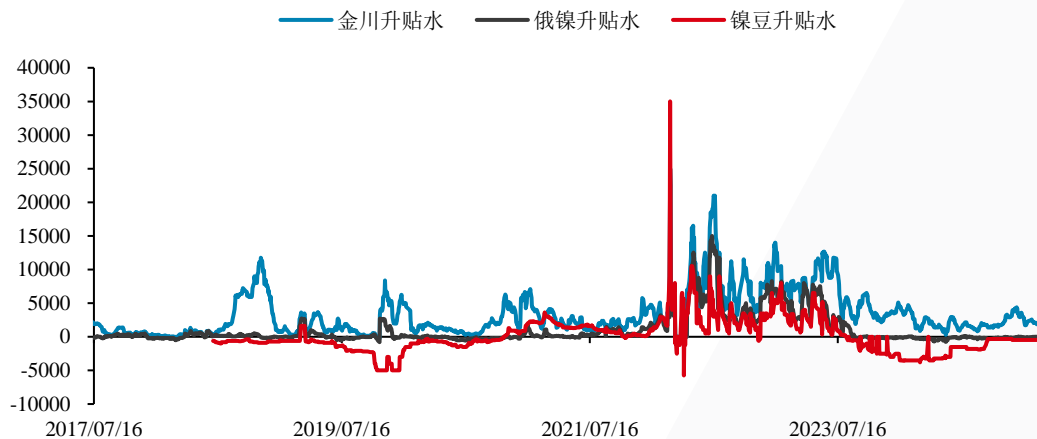
锌矿七个港口库存 (万吨)



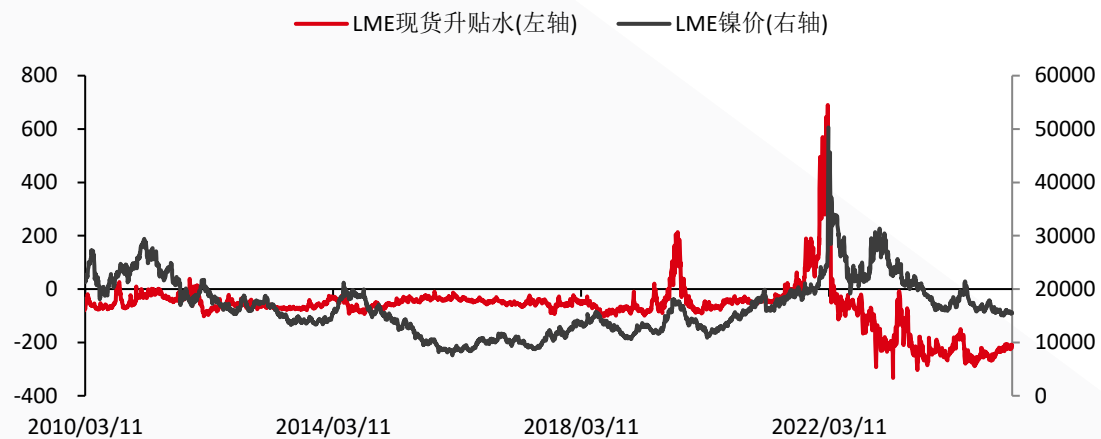
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



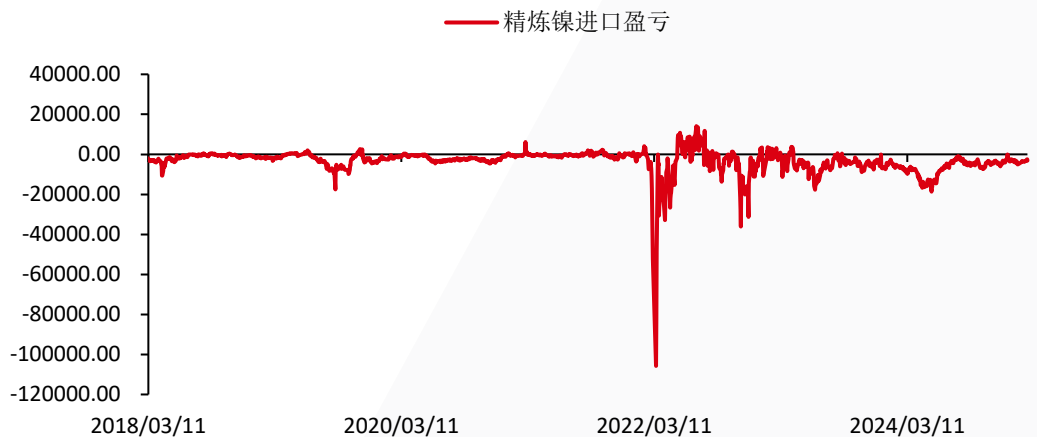
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



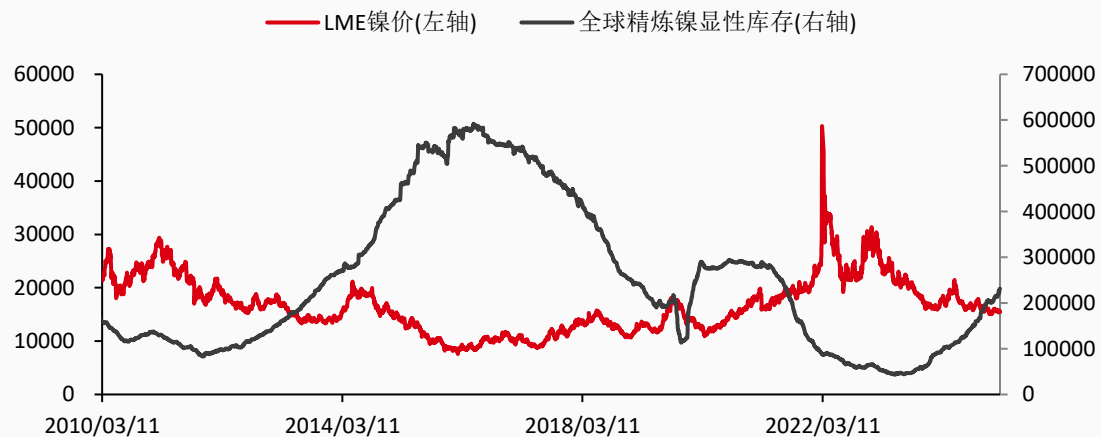
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



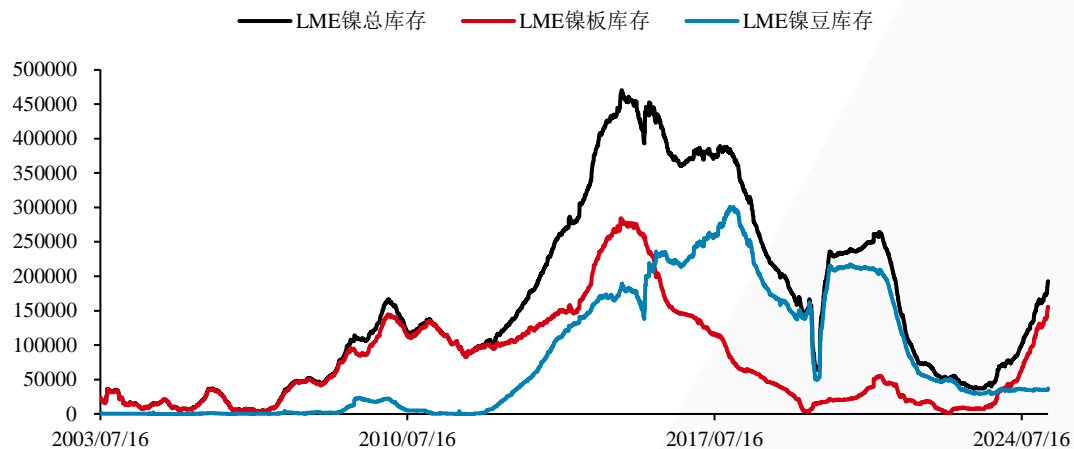
俄镍进口盈亏 (元/吨)



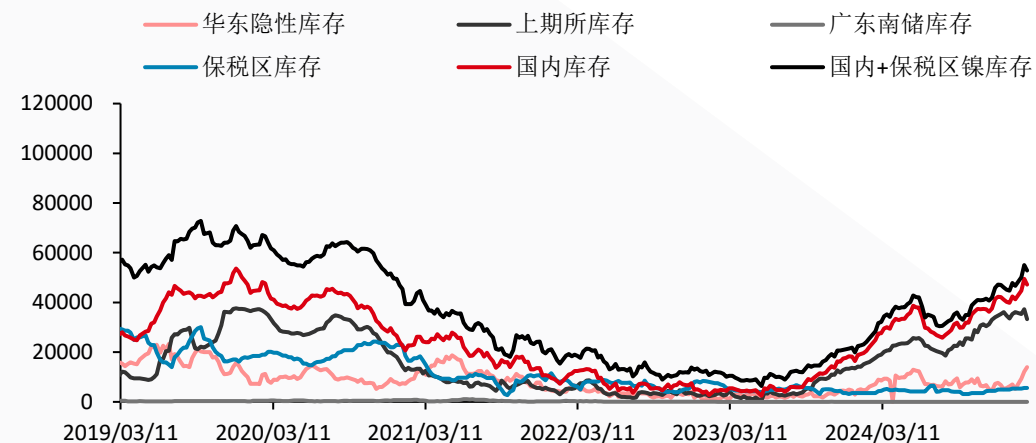
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



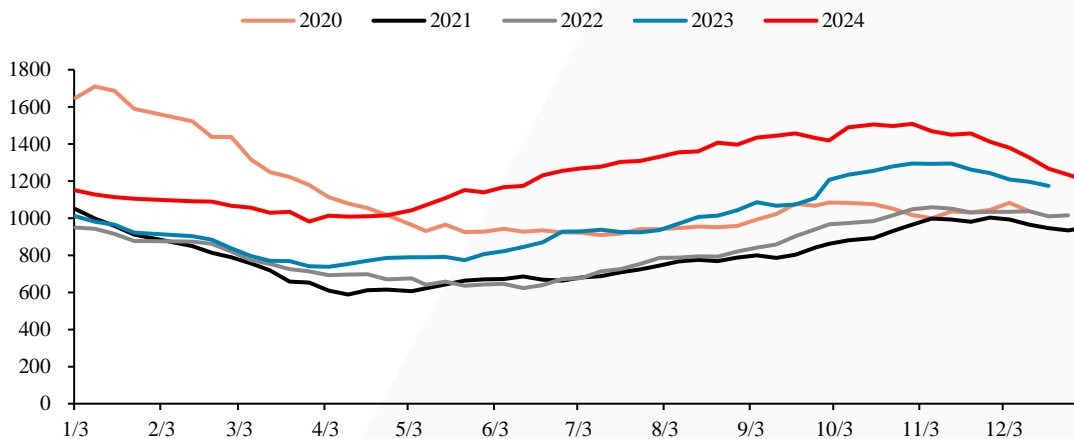
LME精炼镍库存 (吨)



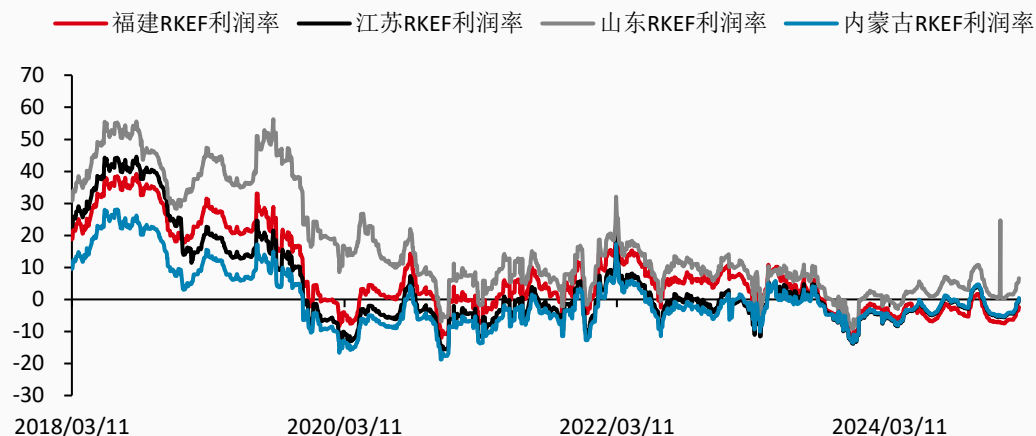
中国精炼镍库存 (吨)



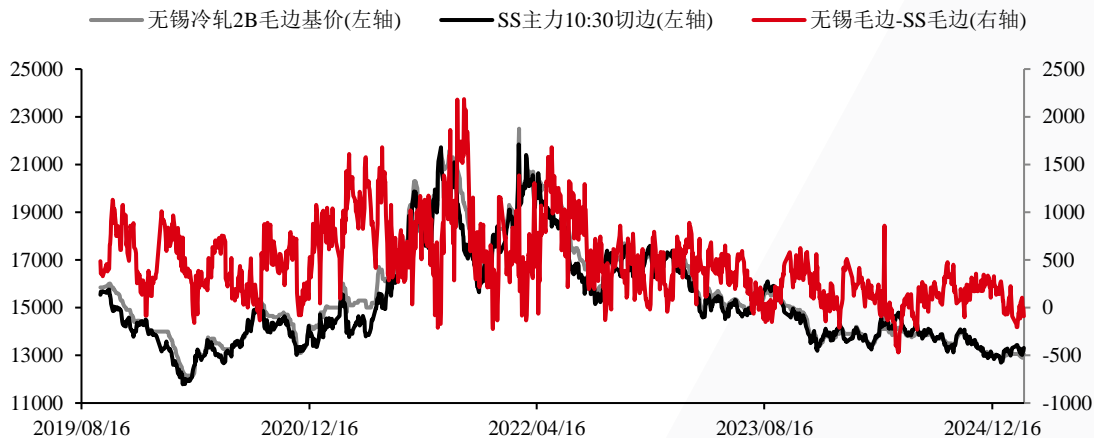
镍矿港口库存 (万吨)



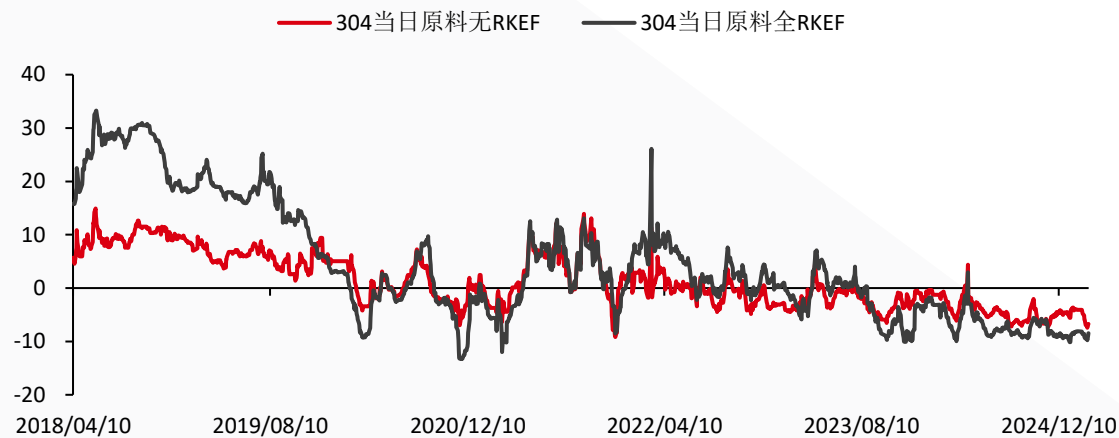
中国高镍生铁利润率 (%)



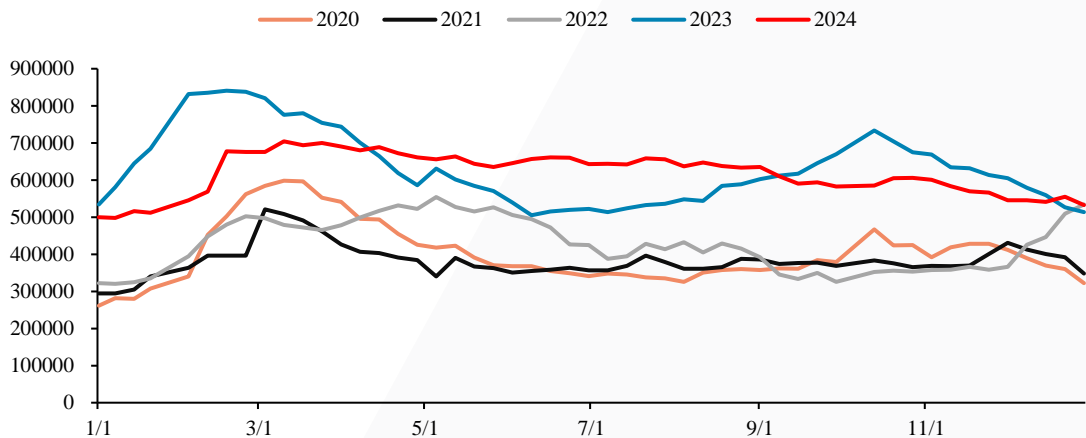
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



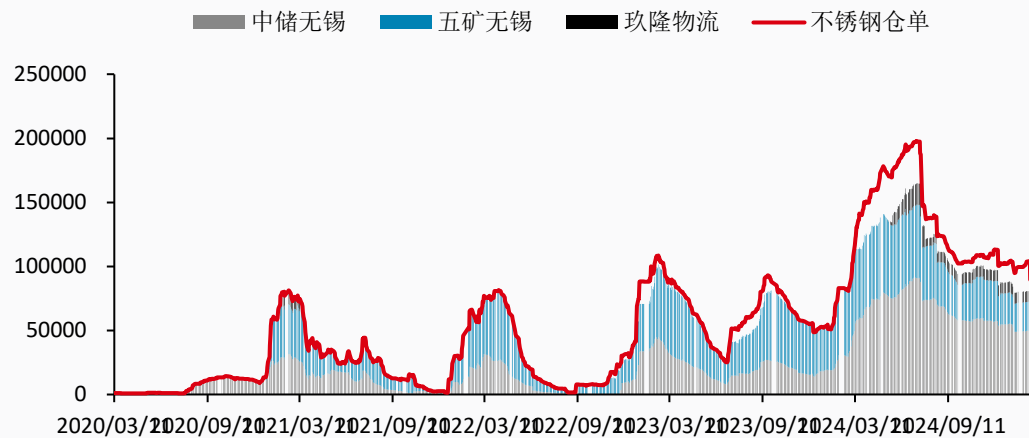
304不锈钢利润率 (%)



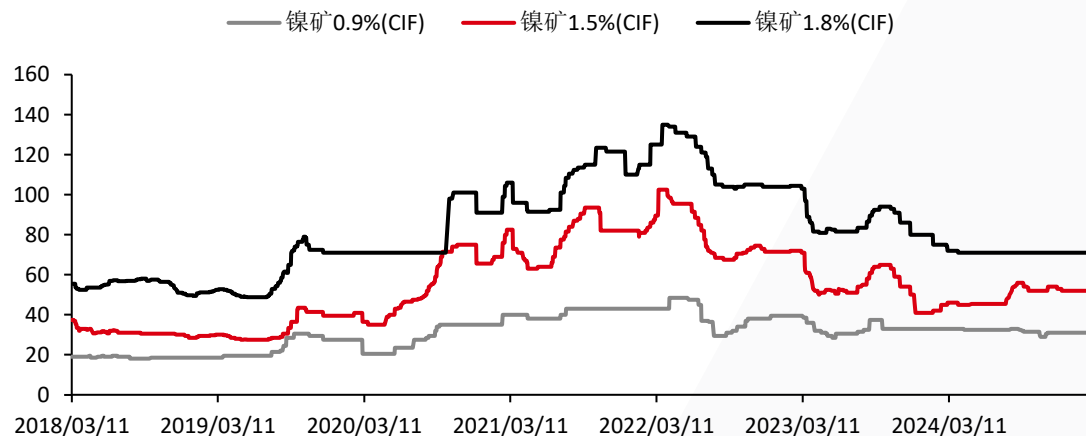
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



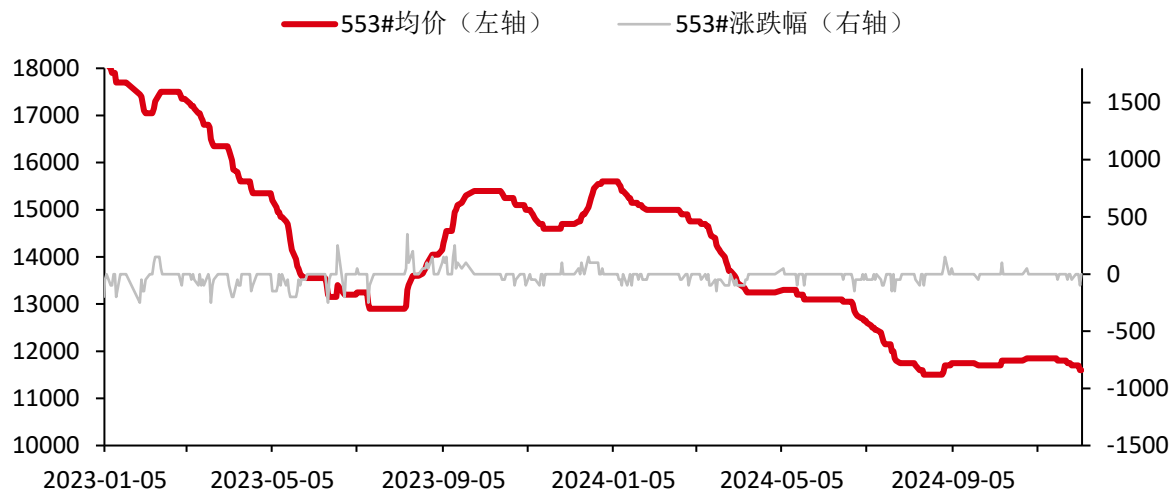
高碳铬铁价格 (元/基吨)



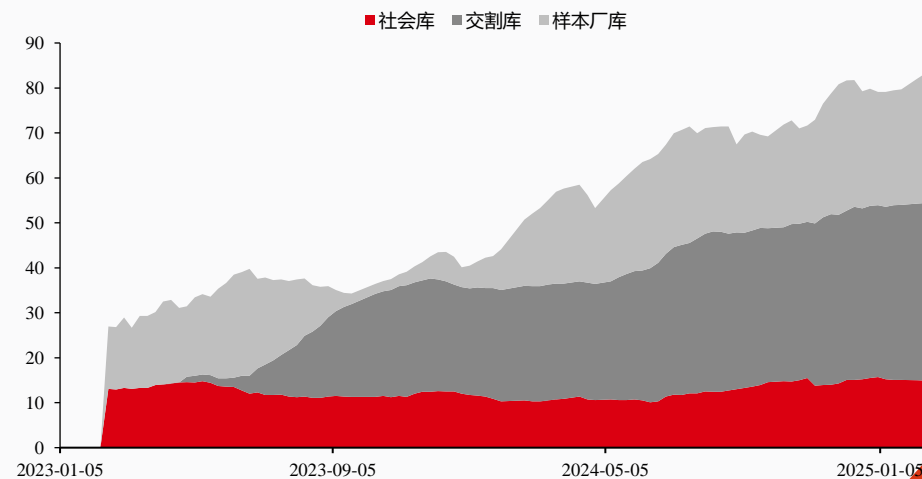
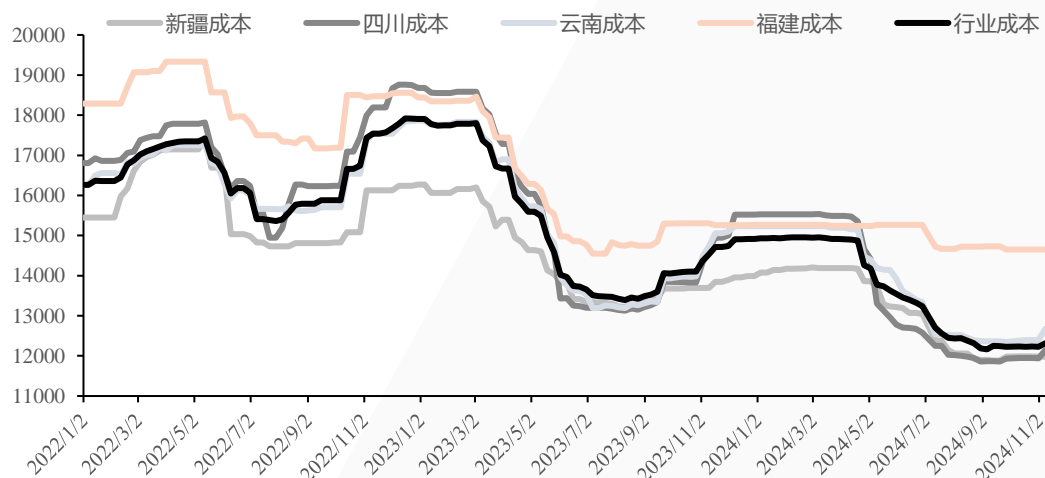
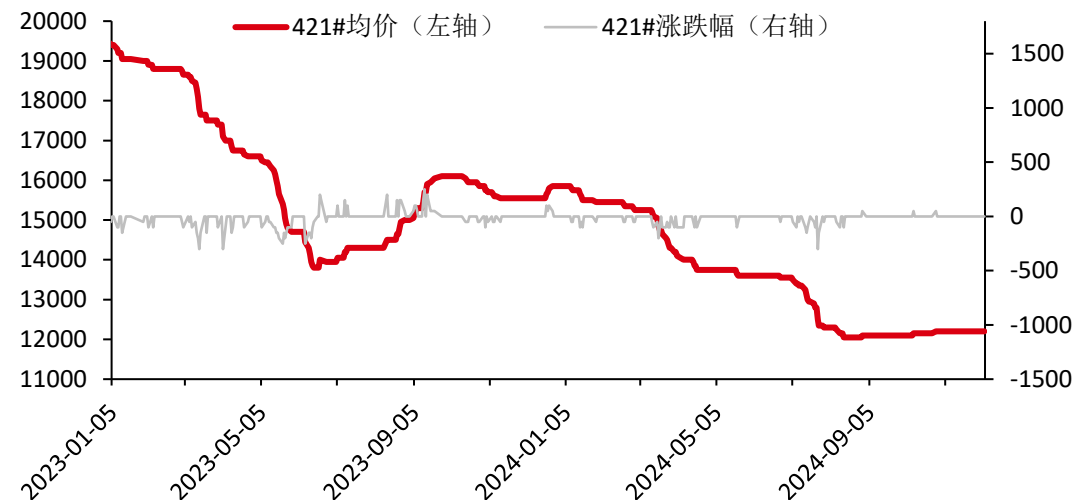
镍不锈钢比值 (元/吨)



华东553#价格走势 (元/吨)

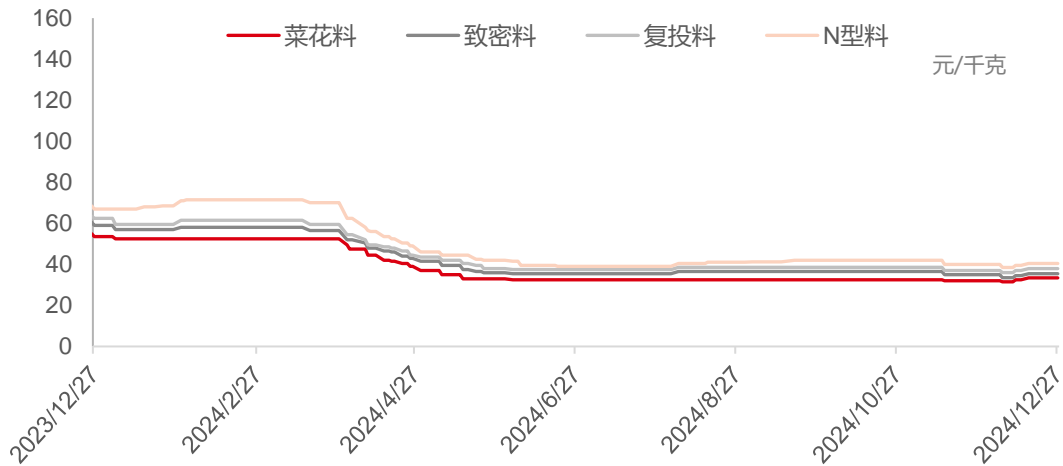


华东421#价格走势 (元/吨)

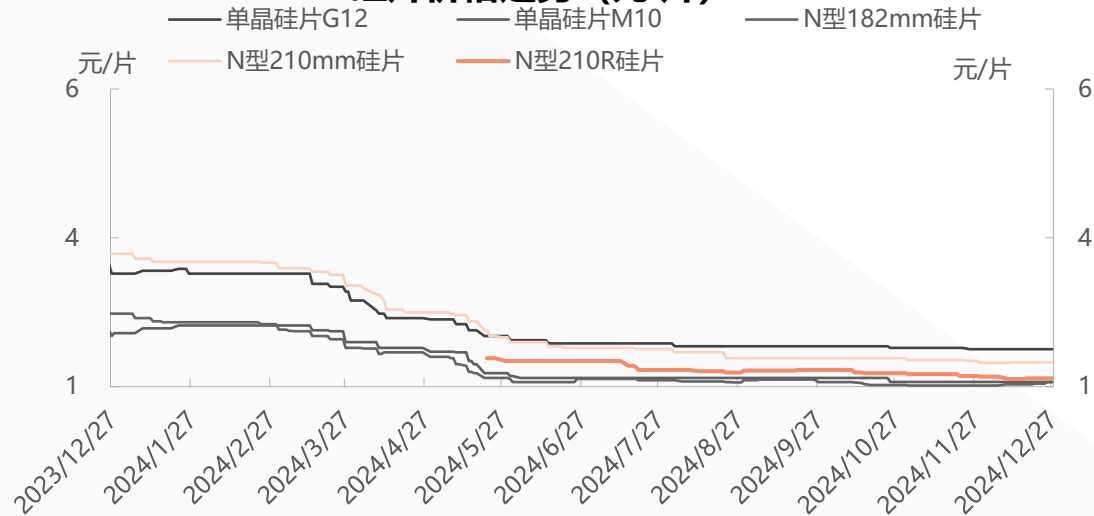


数据来源: SMM 百川盈孚 华泰期货研究院

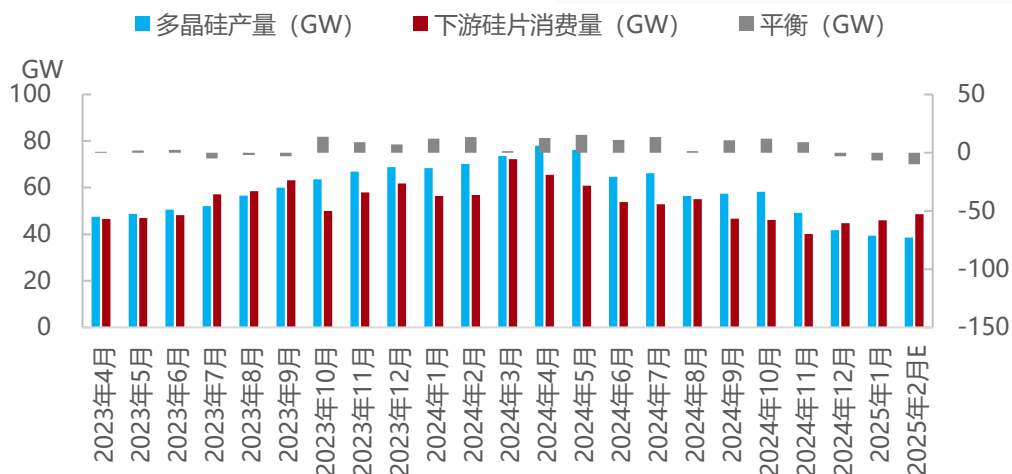
多晶硅价格走势 (元/千克)



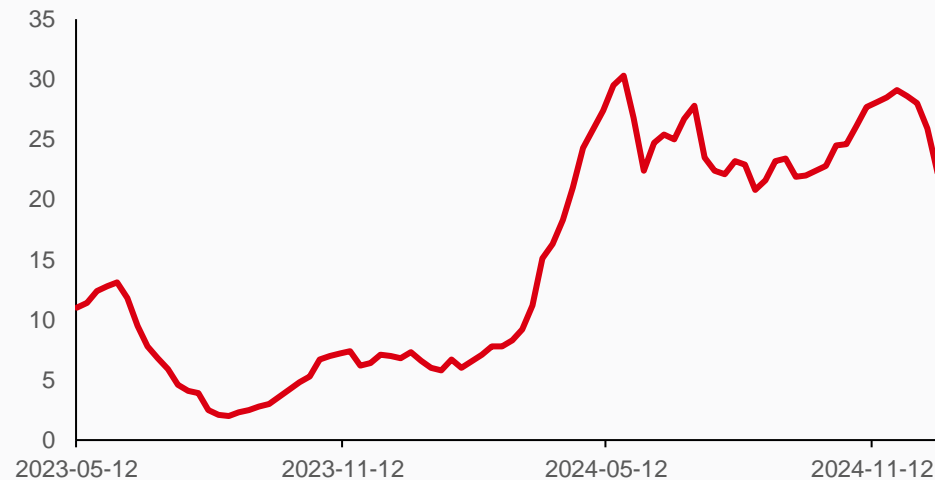
硅片价格走势 (元/片)



多晶硅供需平衡 (元/吨)



中国多晶硅库存 (万吨)



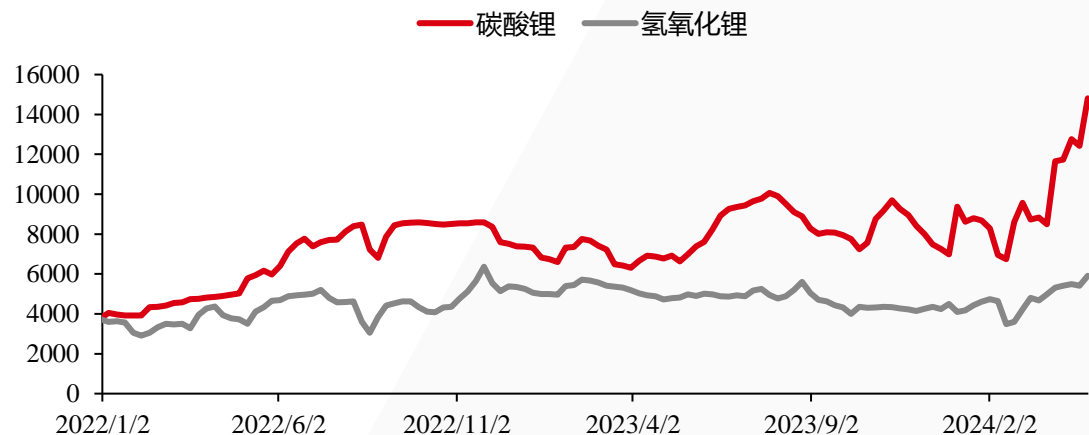
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产)价格走势 (元/吨)



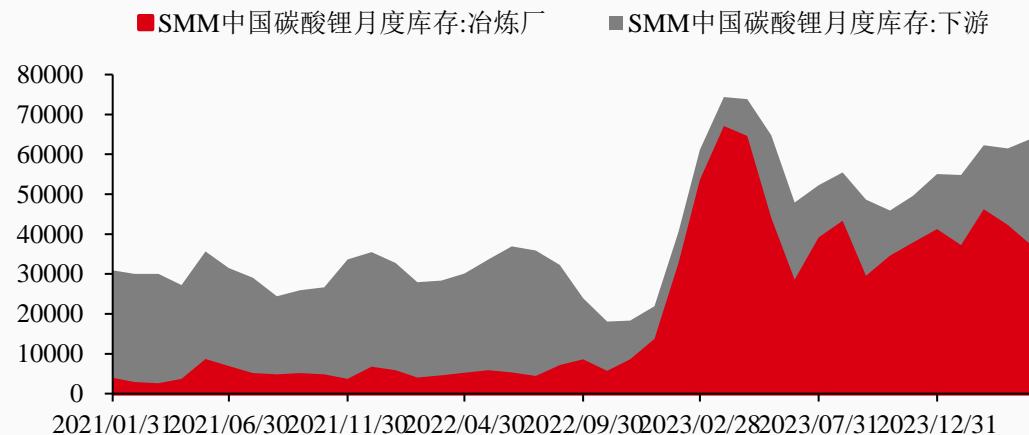
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



百川碳酸锂与氢氧化锂周度产量 (吨)



SMM统计中国碳酸锂库存 (吨)



本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。



THANKS



期赢天下APP



华泰期货研究院

公司总部：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

全国热线：400-628-0888

网址：www.htfc.com