



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 2025.3.23

陈思捷 F3080232 Z0016047

师 橙 F3046665 Z0014806

封 帆 F03036024 Z0014660

联系人:

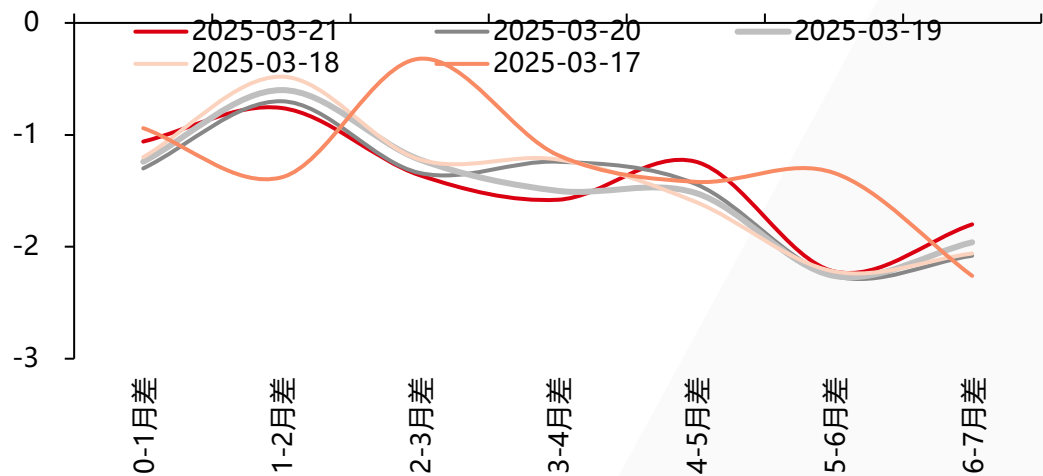
王育武 F03114162

联系方式: 18516275668

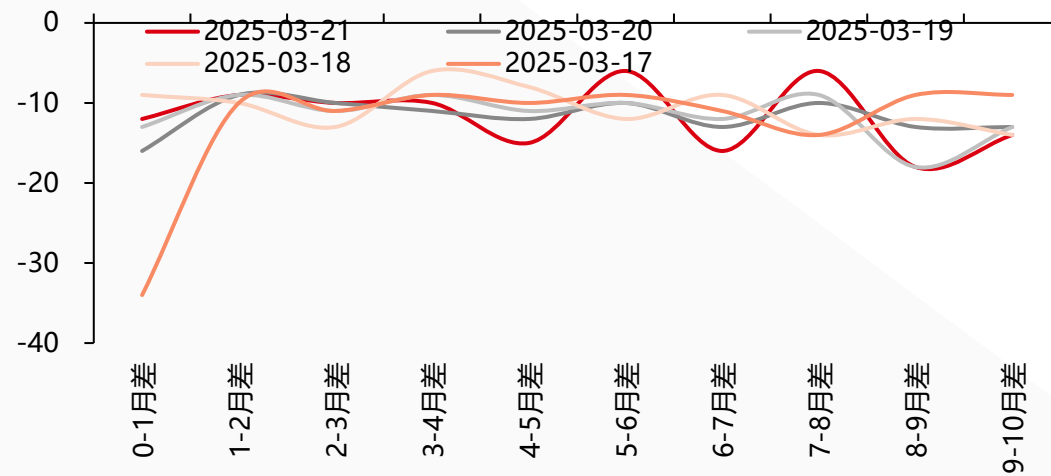


一、内外价差结构及比价

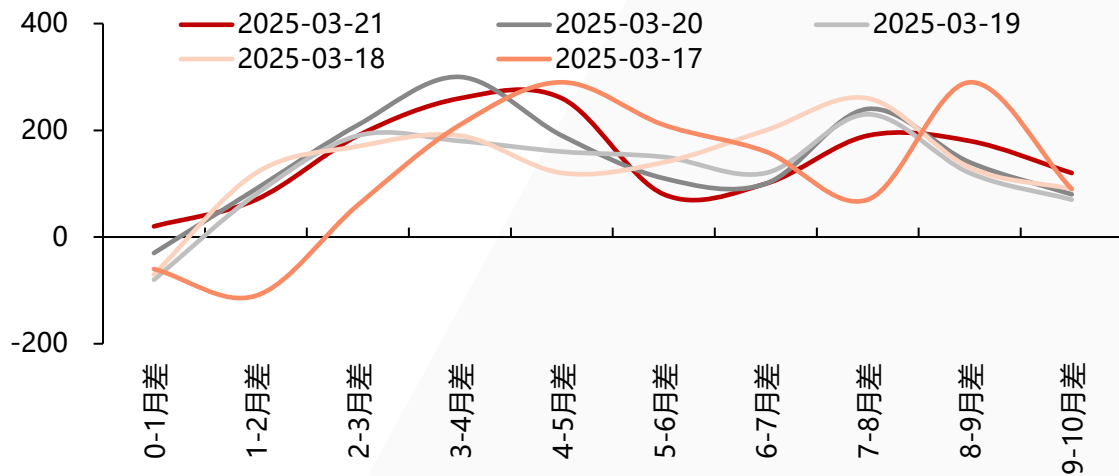
SHFE金价差结构 (元/千克)



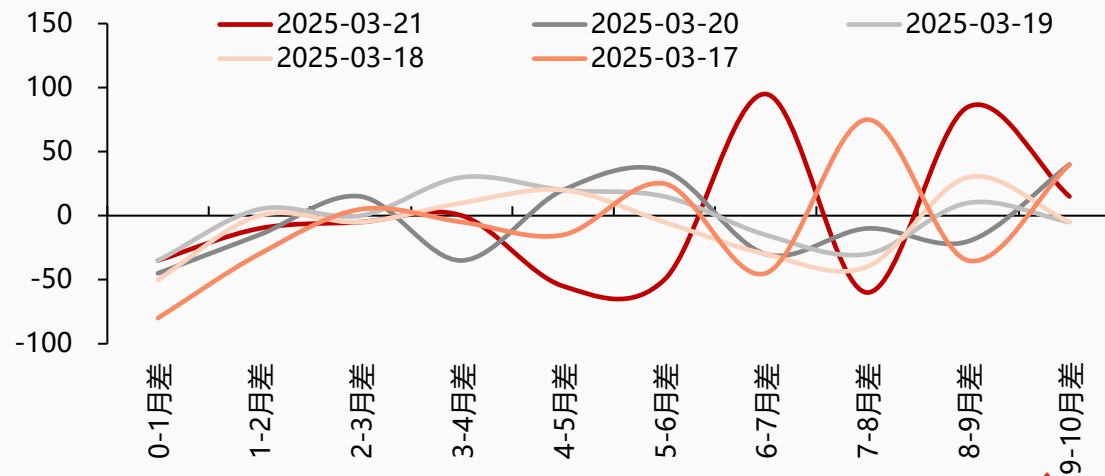
SHFE银价差结构 (元/千克)



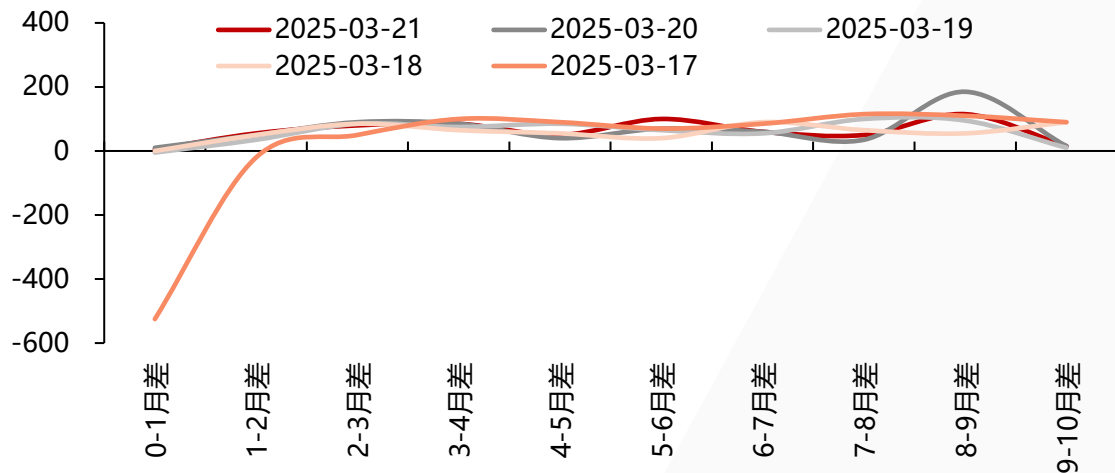
SHFE铜价差结构 (元/吨)



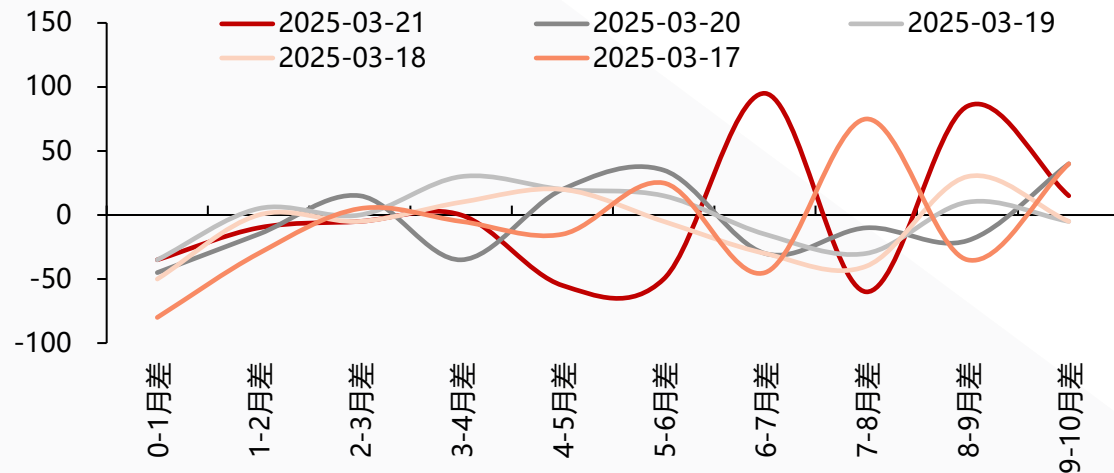
SHFE铝价差结构 (元/吨)



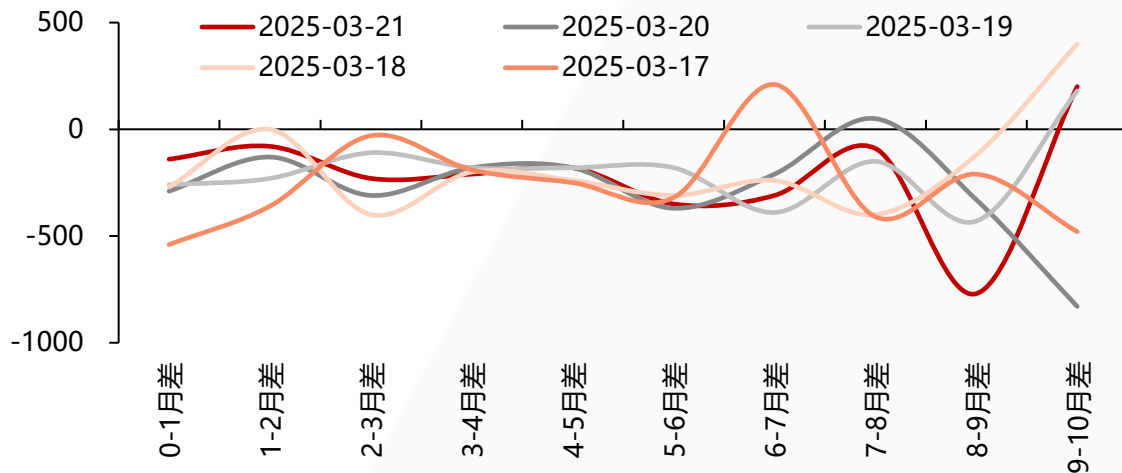
SHFE锌价差结构 (元/吨)



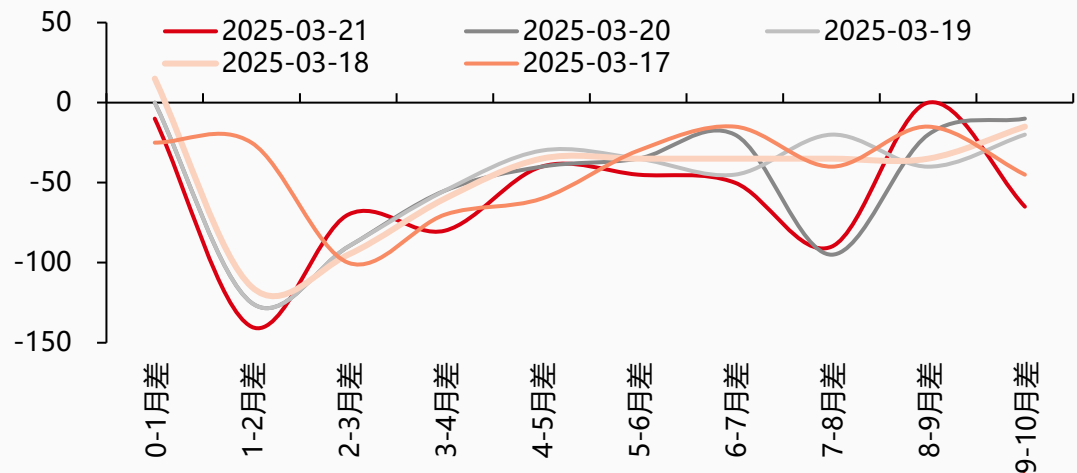
SHFE铅价差结构 (元/吨)



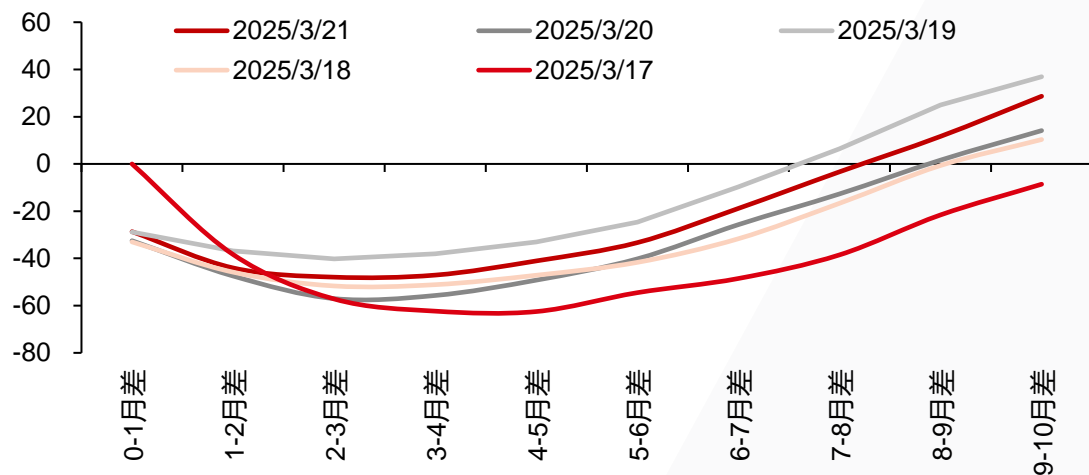
SHFE镍价差结构 (元/吨)



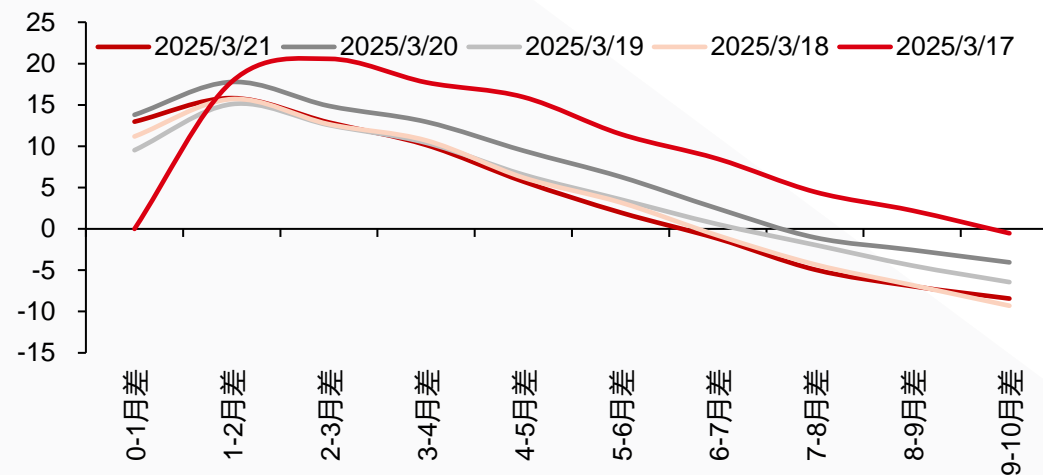
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



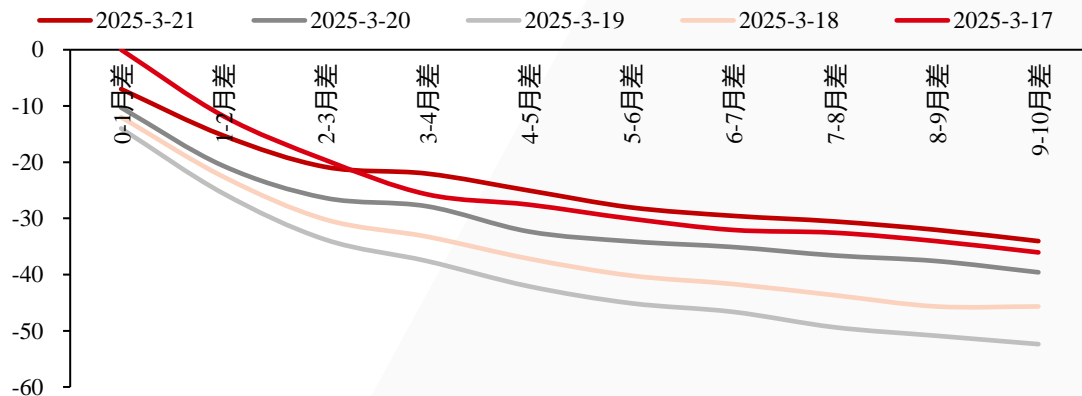
伦铜价差结构 (美元/吨)



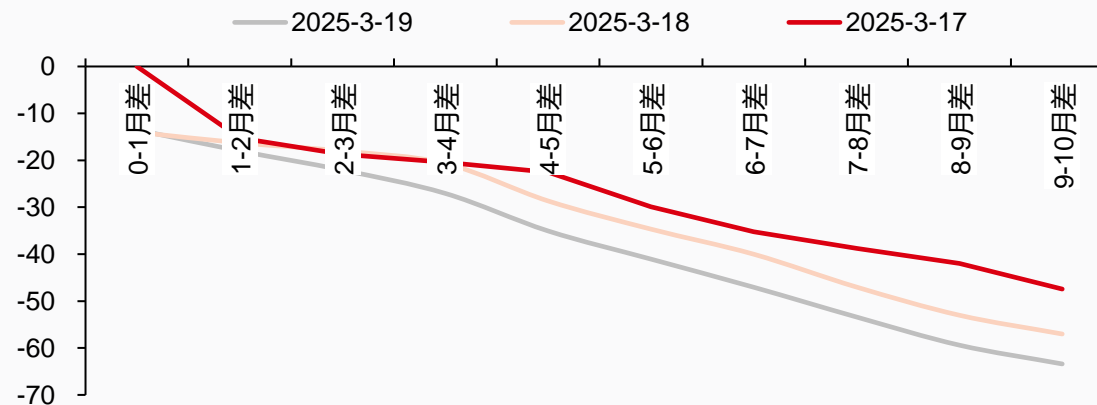
伦铝价差结构 (美元/吨)



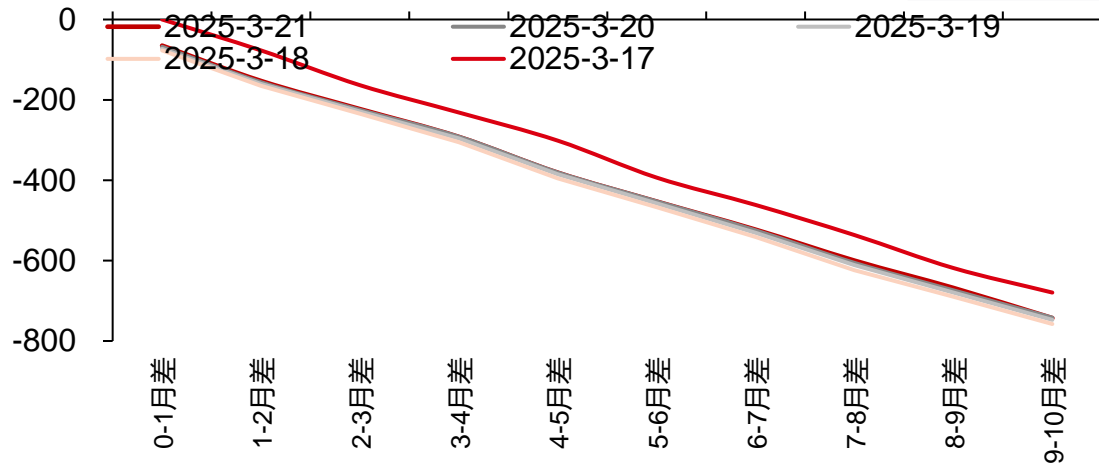
伦锌价差结构 (美元/吨)



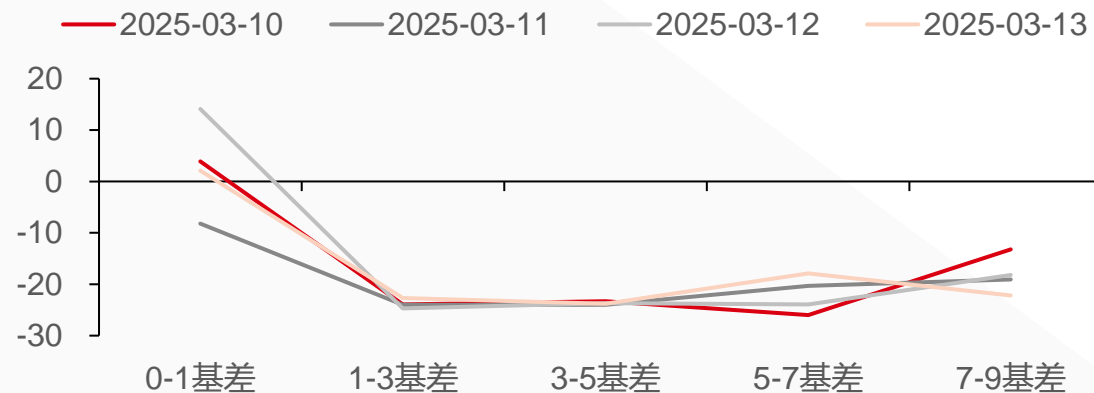
伦铅价差结构 (美元/吨)



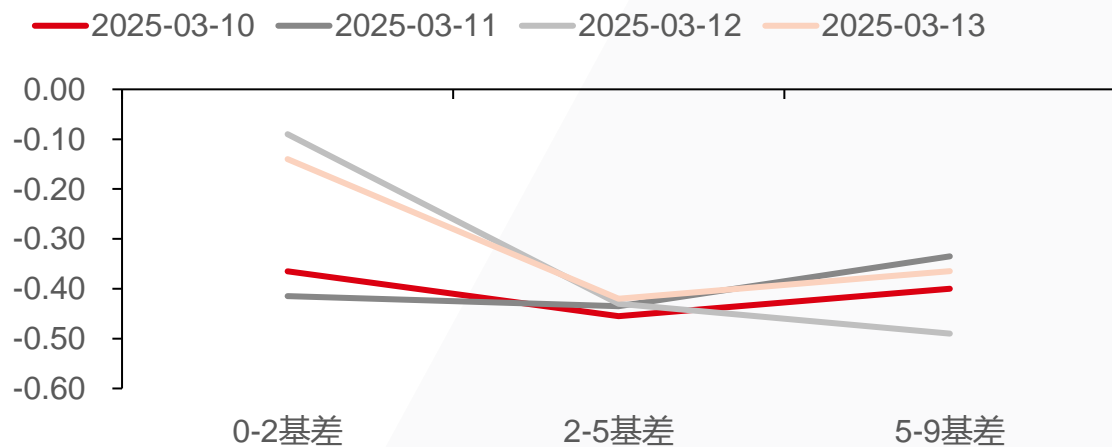
伦镍价差结构 (美元/吨)



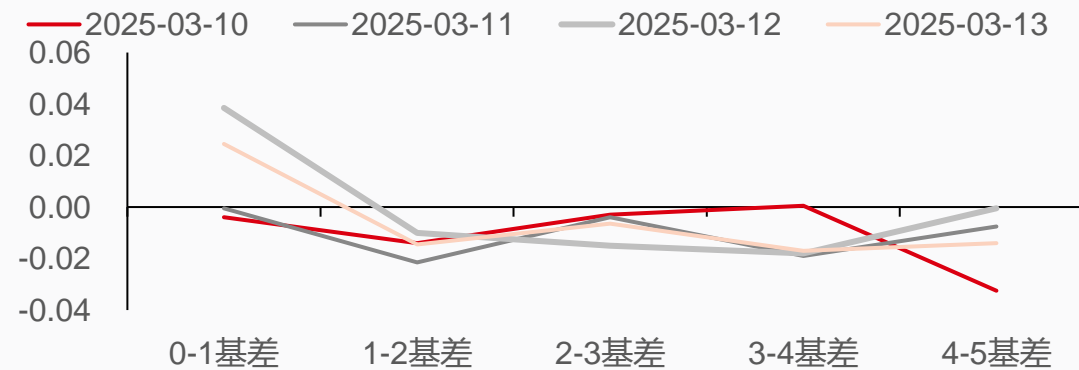
Comex黄金价差结构 (美元/盎司)



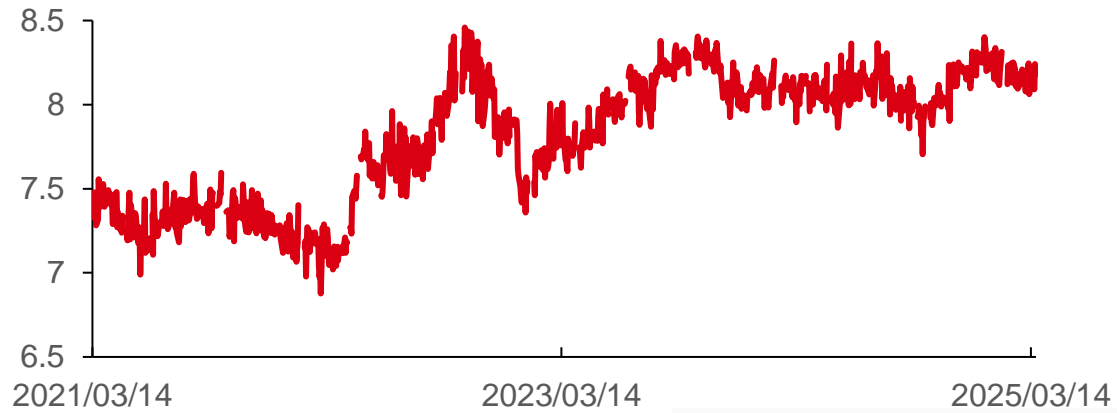
Comex白银价差结构 (美元/盎司)



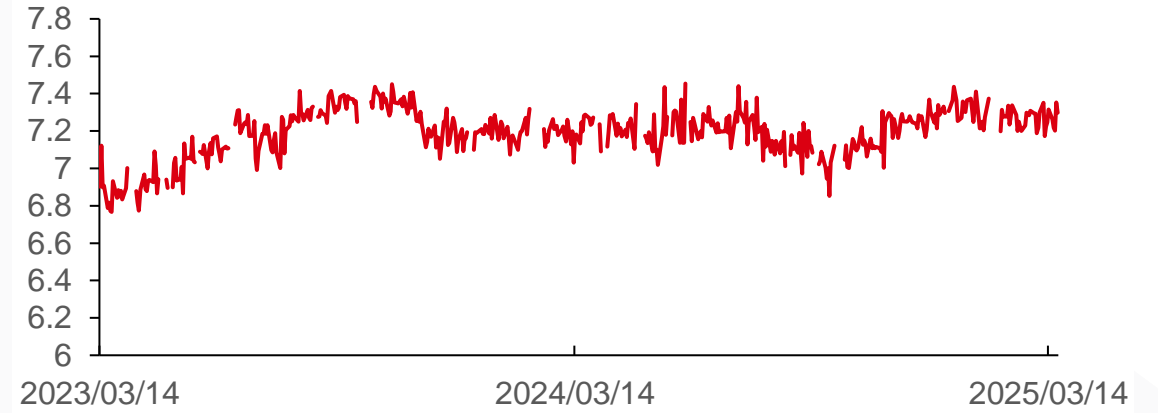
Comex铜价差结构 (美元/盎司)



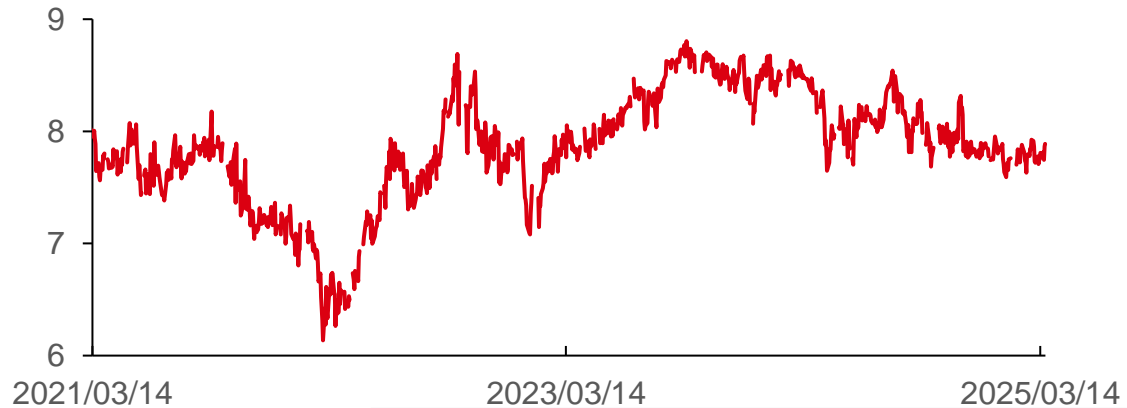
沪铜/伦铜 (倍)



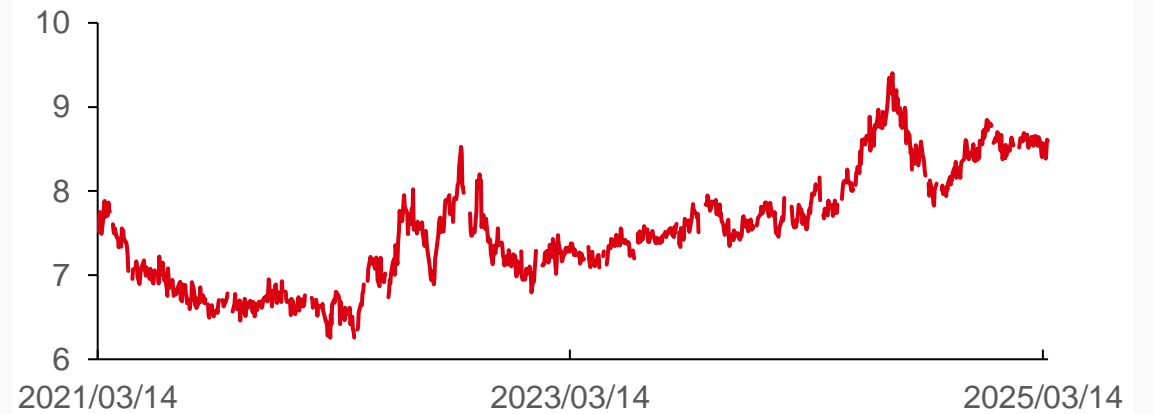
国际铜/伦铜 (倍)



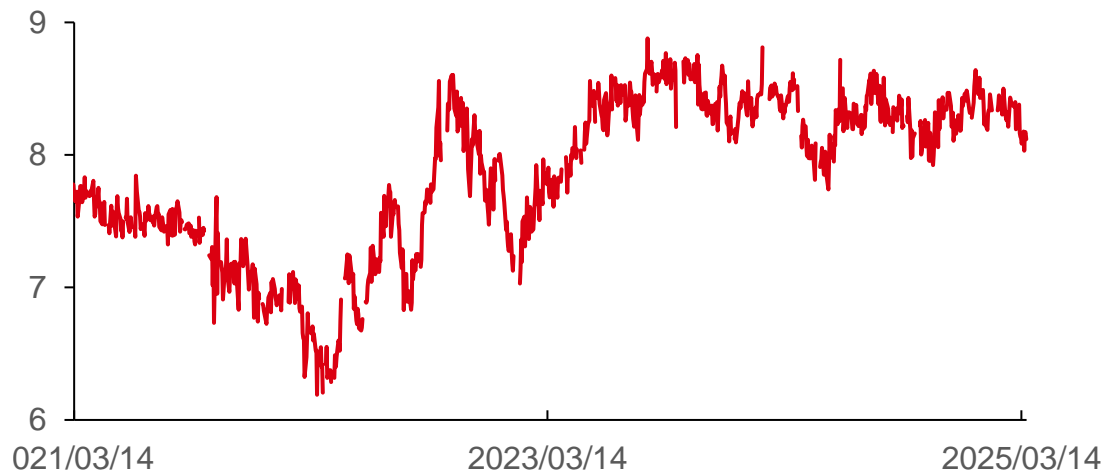
沪铝/伦铝 (倍)



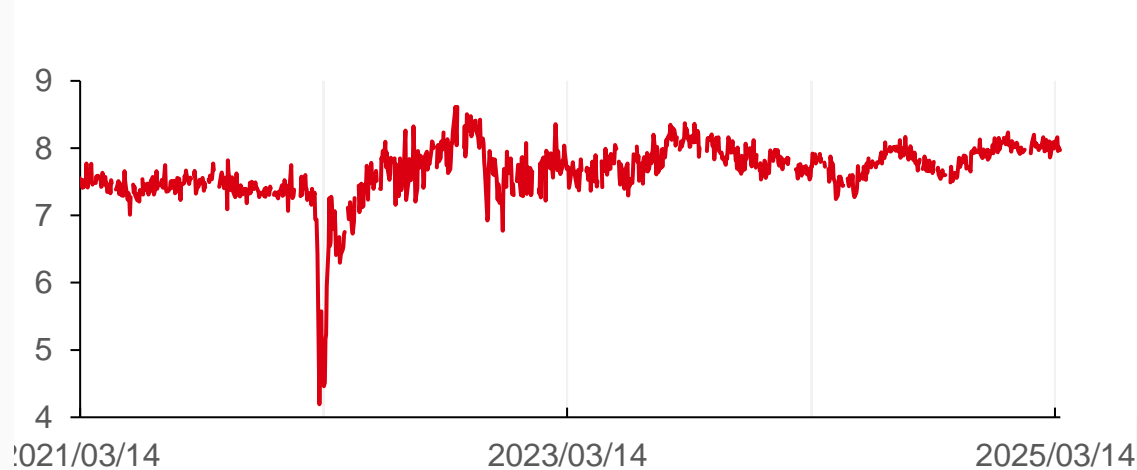
沪铅/伦铅 (倍)



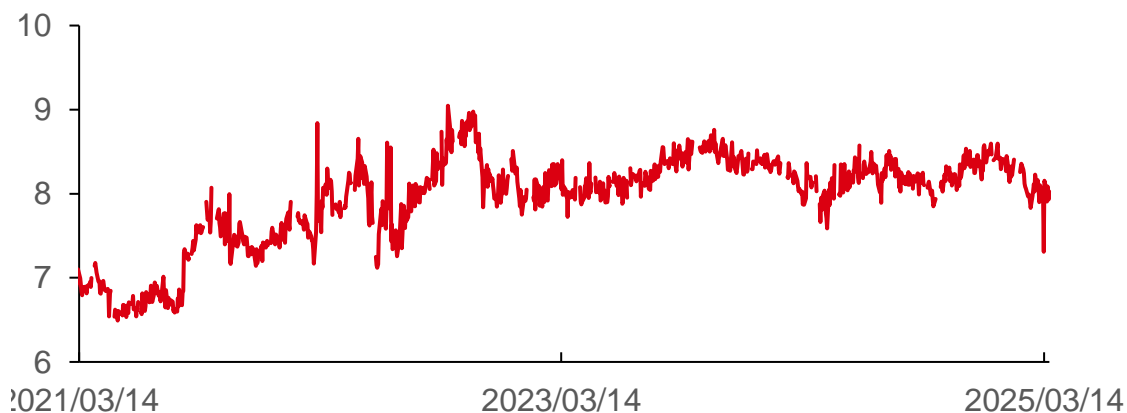
沪锌/伦锌 (倍)



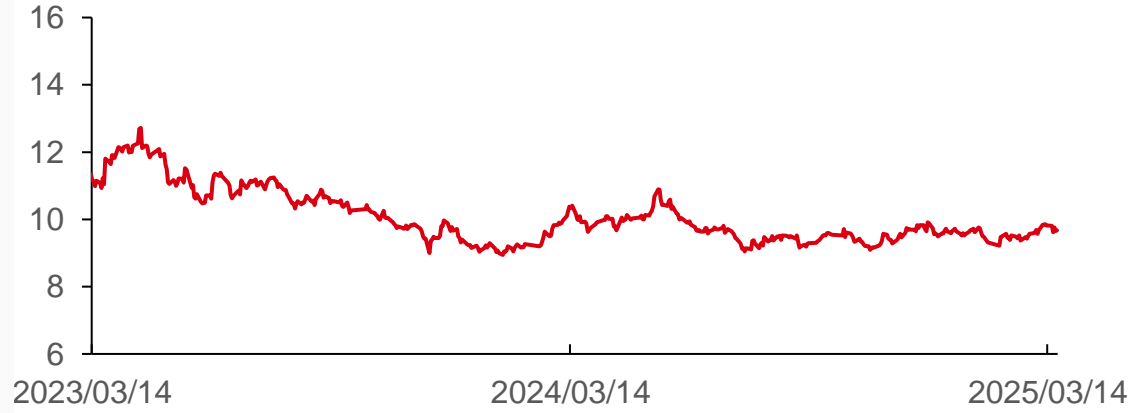
沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



镍/不锈钢 (倍)



内盘金银比价 (倍)



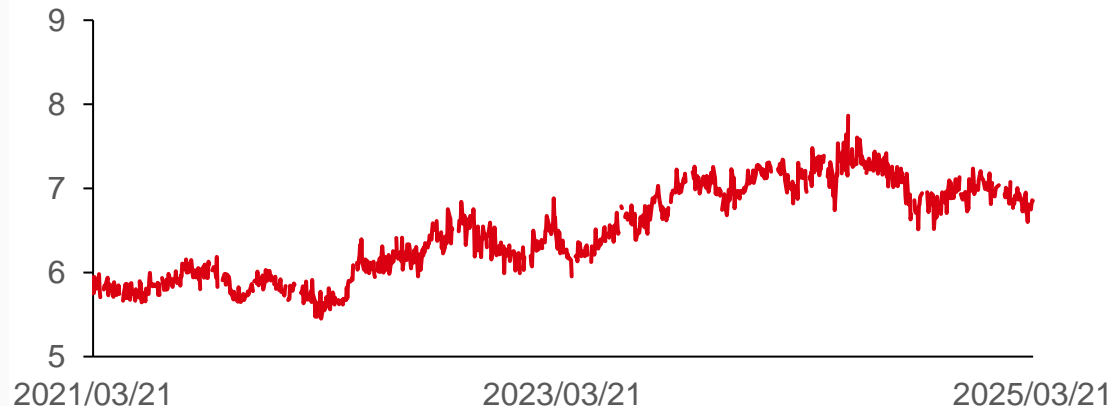
外盘金银比价 (倍)



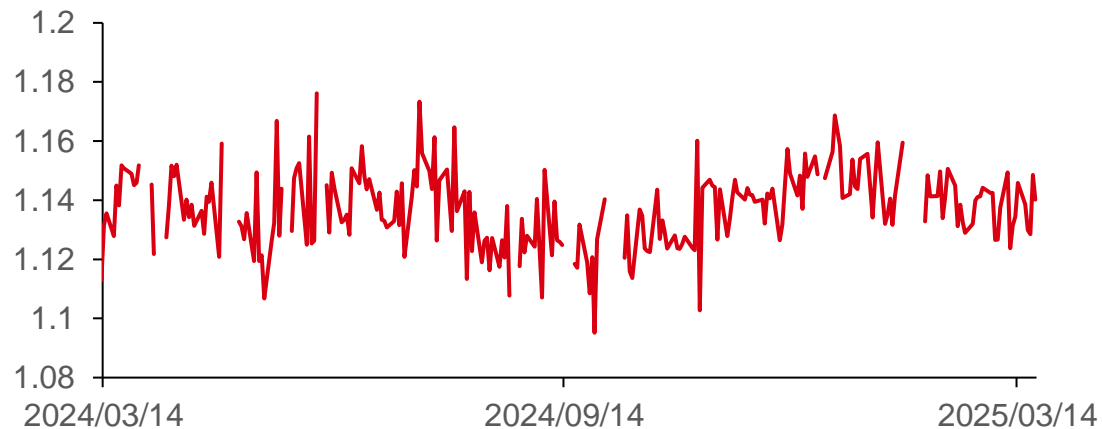
黄金内外盘比价 (倍)



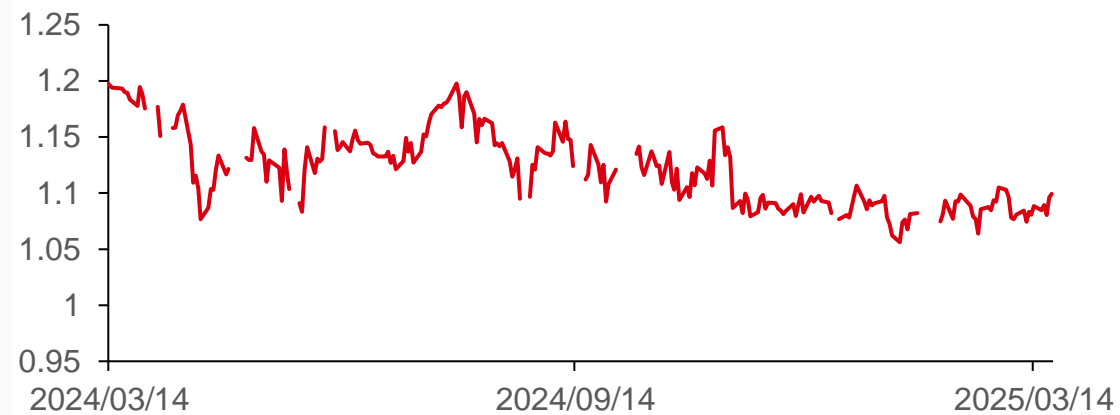
白银内外盘比价 (倍)



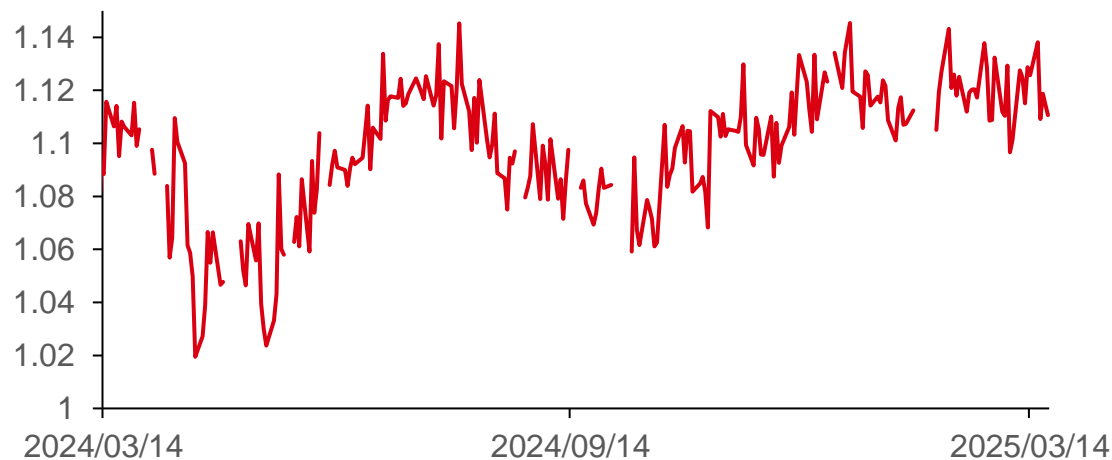
铜除汇比价 (倍)



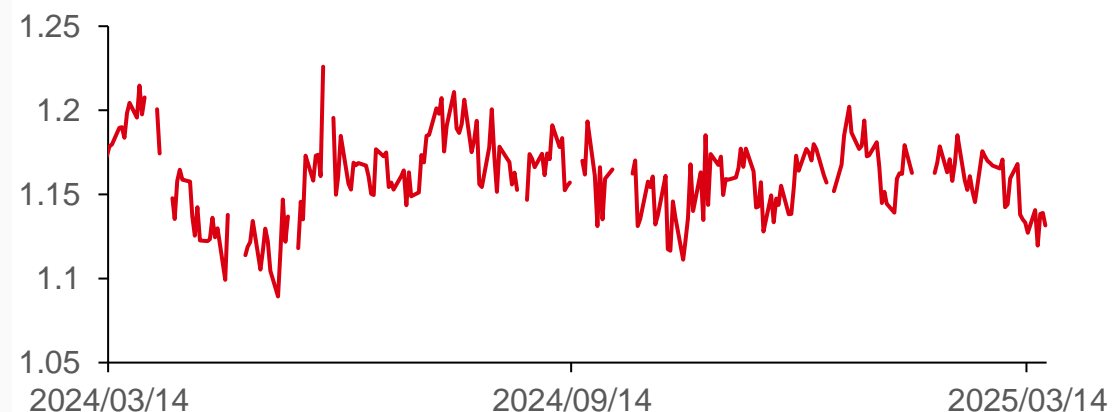
铝除汇比价 (倍)



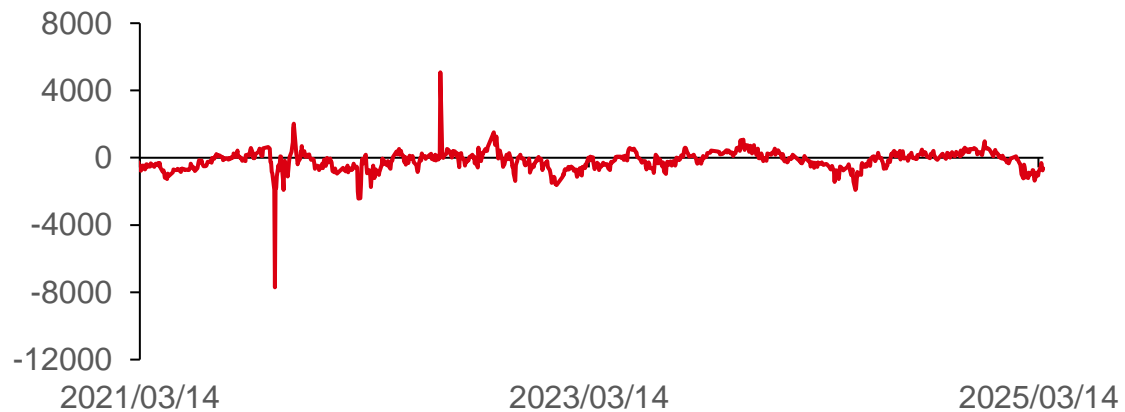
镍除汇比价 (倍)



锌除汇比价 (倍)



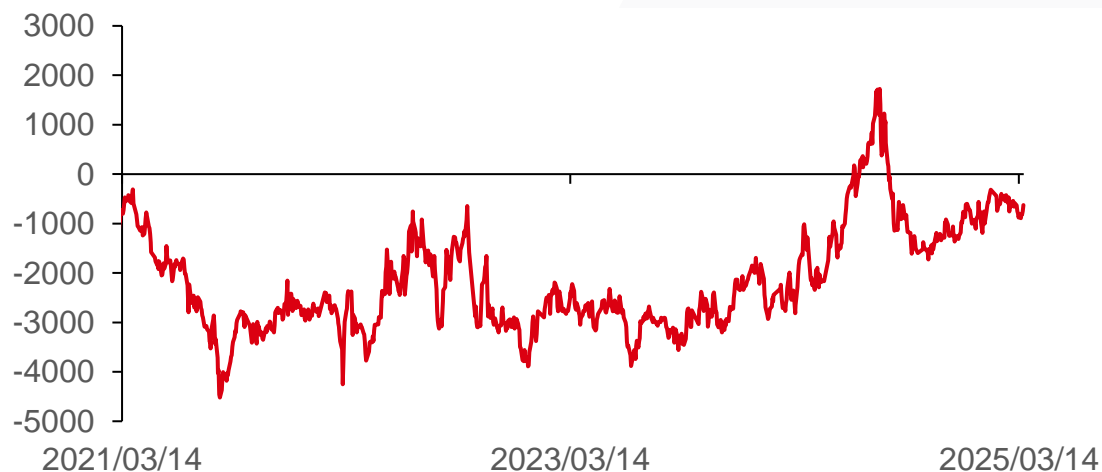
铜现货进口盈亏 (元/吨)



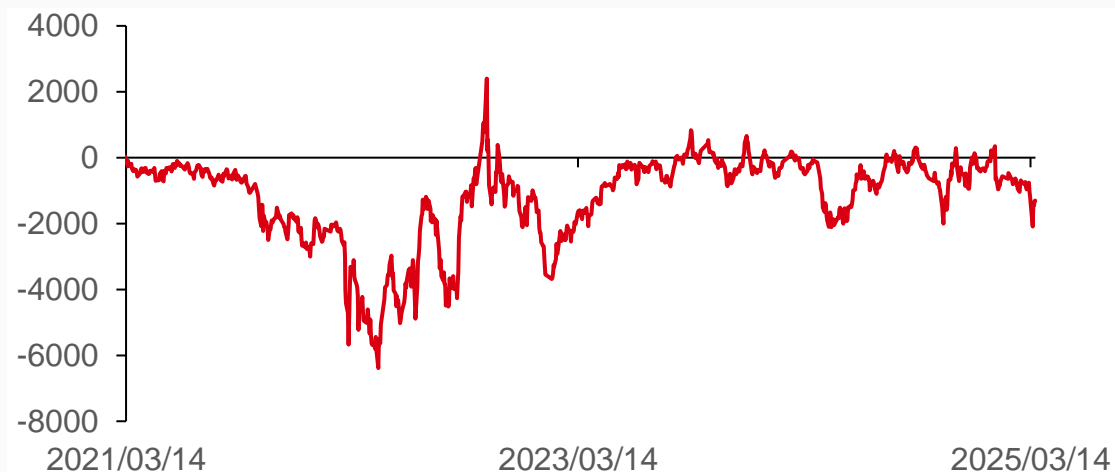
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

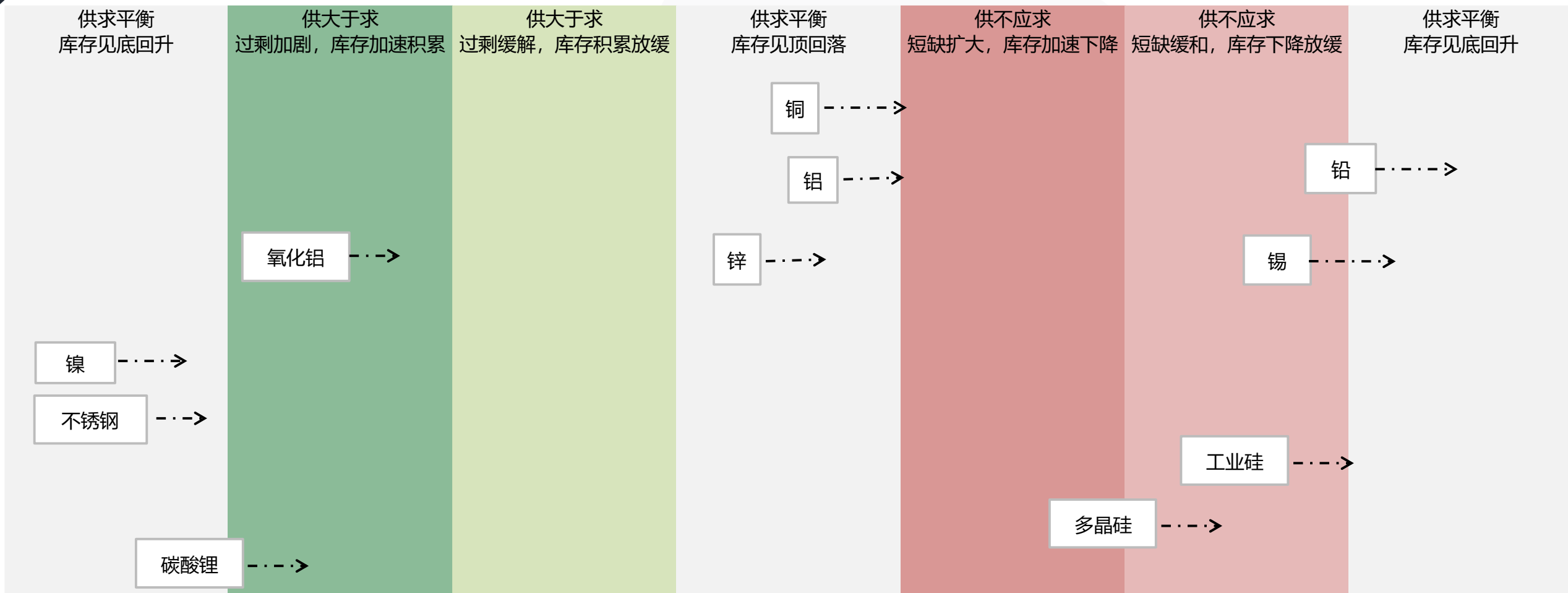




二、各品种观点



各品种库存周期图：



因子

驱动变化

逻辑观点

利率影响

中性

3月21日当周，美联储议息会议上维持利率在4.25%-4.5%不变，但放缓国债减持速度至50亿美元，MBS减持速度则不变，但理事沃勒由于倾向于维持原速而投下反对票。此外，点阵图显示今明两年维持各降息两次的预测，但倾向鸽派的官员变少，主席鲍威尔则是多次强调不确定性，重申不急于调整立场，其表示目前处于可降息和可保持限制性的状态。1年期美债收益率收于4.040%，较此前一周下降5个基点。10年期美债收益率较上周下降6个基点至4.25%，10年期与2年期美债收益率差为0.31%，较上一周上涨2个基点。

通胀影响

↑

3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）较前一周上涨3个基点至2.33%。而议息会议中也提及，短期通胀预期上升，长期持稳、若近期商品通胀数据持续强劲，则肯定与关税有关。当下再通胀风险却有逐步加大的迹象。

汇率影响

↑

3月21日当周，美元指数上涨0.16%至104.15，就欧美利差（美-欧）而言，1年期公债利差上周收于1.9521%，较此前一周上涨4个基点。10年期公债利差收于1.4133%，较此前一周上涨5个基点。目前欧元区持续降息的预期已经相对较低，叠加特朗普关税政策持续使得市场面临不确定性，预计美元走势未来仍会相对偏弱。

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。此外特朗普的政策令市场持续面临较大不确定性，故避险需求料也会因此回升。VIX指数也在近期出现较大上涨。

ETF持仓

中性

黄金SPDR ETF上涨24.10吨至930.51吨，而白银SLV ETF持仓出现52.37吨的上涨至13,723.91吨。此外，中国央行连续第四个月增持黄金储备。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

目前美联储3月议息会议按兵不动，并且放缓缩表速度的程度也不及预期，但黄金依然维持相对偏强态势，而此后实际利率下行仍为大势所趋，故目前黄金依然建议以逢低买入套保为主。白银大致走势追随黄金，但期间波动或相对较大。当下对于有套保需求的企业而言，同样建议积极参与买入套保操作。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应



矿端方面，3月21日当周，铜精矿现货市场冷清，成交有限。其现货TC持续走低，BHP矿山5月装期招标，QP:M+3货物炼厂截标价为-25.5美元/干吨，贸易商截标价为-53美元/干吨。矿山招标价格拉低现货市场价格，市场情绪低落，参与者多持观望态度，对后期市场情况不确定，整体市场活跃度不高。

冶炼与进口



3月21日当周，哈萨克斯坦最大铜生产商Kazakhmys因工业事故频发，宣布暂停部分高风险设施运营。自2月起，该公司已发生8起致死事故，其中7人死于铜矿坍塌。公司声明暂时停止潜在危险场所的生产，并全面加强安全措施，同时对其场地进行检查，只有在所有违规行为得到纠正后才会重新开放这些场地。国内方面，周内市场到货依旧较少，部分冶炼厂仍维持出口动作，国产货源到货仍难有增量，同时周内进口比价亦表现大幅亏损，进口铜清关到货量同样相对较少。

库存

中性

3月21日当周，LME库存下降0.92万吨至22.46万吨，上期所库存上涨0.09万吨至25.63万吨。国内社会库存（不含保税区）下降0.91万吨至34.64万吨，保税区库存上涨1.04万吨至7.31万吨。国内社库由于目前出口窗口打开而有所下降。

基差



3月21日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于79,955元/吨至81,520元/吨，周中呈现走高的态势。SMM升贴水报价运行于-15至40元/吨，而在前半周铜价走高之际，升贴水并无出现太过明显的下调，显示出持货商存在较强挺价情绪。

消费

中性

3月21日当周，前半周铜价震荡上涨，下游企业接货意愿减弱，畏高情绪浓厚。采购需求谨慎，以刚需接货为主。持货商挺价意愿强，现货升水在平水附近拉锯，市场需求表现一般。但倘若铜价出现回落，下游买兴料也将被较快激发。

宏观



3月21日当周，美联储议息会议上维持利率在4.25%-4.5%不变，但放缓国债减持速度至50亿美元，MBS减持速度则不变，但理事沃勒由于倾向于维持原速而投下反对票。此外，点阵图显示今明两年维持各降息两次的预测，但倾向鸽派的官员变少，主席鲍威尔则是多次强调不确定性，重申不急于调整立场，其表示目前处于可降息和可保持限制性的状态、短期通胀预期上升，长期持稳、若近期商品通胀数据持续强劲，则肯定与关税有关。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，国内宏观情绪或有所恢复，美联储3月议息会议虽然按兵不动，但未来某个时点继续降息仍为大概率事件，同时TC价格持续走低仍为国内炼厂减产埋下伏笔，因此在这样的情况下，铜仍然建议以逢低买入套保为主。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	↑	2025年1-2月铅精矿进口量同比增43.17%，但一季度仍难满足冶炼厂复产需求。3月冶炼厂供应恢复，但Pb50、Pb60报价未随锌加工费上涨而调整。中下旬，因贵稀金属价格上涨，部分铅精矿和粗铅加工费下调，但实际成交少，小规模冶炼厂生产受限。原生铅开工率下滑至64.01%，预计4月中下旬恢复；湖南地区原料加工费下滑，部分冶炼厂利润降低。再生铅四省周度开工率升至60.50%，北方预警及环保检查影响逐渐消退，河南部分恢复，江苏、内蒙古变化不大。
消费	中性	3月21日当周，SMM五省铅蓄电池企业开工率74.08%，环比降0.26个百分点。3-4月电动自行车及汽车蓄电池市场淡季，企业以销定产。近期铅价上涨增加成本，部分企业满产并放假平衡库存。沪伦比值扩大影响出口，广东、浙江等地出口企业订单减少，开工率60%-70%，少数计划月末停产放假。
库存	中性	3月21日当周，SMM铅锭五地库存至7.4万吨，较3月17日增0.23万吨，周初交割及持货商移库致库存增加。沪铅震荡偏强，厂提货源对2504合约贴水，部分持货商继续交仓。河南原生铅企业检修，供应收紧，同时进口铅锭入市，多进厂，再生铅企业受益。后续需关注精铅供应变化。
基差	中性	3月21日当周，周内期铅偏强震荡，现货跟涨有限，基差扩大，贸易商交仓积极。再生精铅市场地区差异大，周末湖南、广西持货商贴水150-175元/吨抛售，其余地区对SMM1#铅贴水100-50元/吨。
利润	↑	2025年3月21日当周，周内废电瓶到货不佳，炼厂提价补库；再生铅售价下降、成本上升，企业利润缩减，部分亏损。截至2025年3月21日，规模再生铅企盈亏理论值112元/吨，中小规模为-109元/吨。。
宏观	↑	3月21日当周，美联储议息会议上维持利率在4.25%-4.5%不变，但放缓国债减持速度至50亿美元，MBS减持速度则不变，但理事沃勒由于倾向于维持原速而投下反对票。此外，点阵图显示今明两年维持各降息两次的预测，但倾向鸽派的官员变少，主席鲍威尔则是多次强调不确定性，重申不急于调整立场，其表示目前处于可降息和可保持限制性的状态、短期通胀预期上升，长期持稳、若近期商品通胀数据持续强劲，则肯定与关税有关。
评价/策略	谨慎偏多	目前国内矿端资源紧张情况仍然明显，加工费维持低位，虽然1-2月铅精矿进口量出现明显增长，但仍难满足炼厂复产需求，此外美联储3月维持按兵不动，但此后美联储降息或仍为大概率事件，中国央行也表达了将会伺机降准降息的态度，因此铅价目前仍以逢低买入套保为主。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	截止3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4519万吨，运行产能4403万吨，周度环比持平，开工率97.5%。
消费	↑	截止3月21日当周，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上涨3%至60%，铝板带平均开工率较上周上涨1%至71%，铝箔平均开工率较上周上涨0.28%至75.71%，铝线缆平均开工率较上周上涨3%至58%。
库存	↑	截至3月20日，SMM统计国内电解铝锭社会库存83.4万吨，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2025/3/21，LME铝库存48.3925万吨，较上周同期减少-1.79万吨。去库周期开始，库存峰值低于预期。
基差	中性	截至3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-60~-20元/吨，中原地区铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-190~-150元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水-45~-40元/吨附近，绝对价格反弹，现货升贴水难修复，但随着库存下滑，正套仍可关注。
利润	中性	氧化铝现货市场价格下探，海外成交价格继续疲弱，电解铝行业利润继续保持高位，截止3月21日，电解铝行业加权生产成本在17060元/吨左右，即时生产利润在3750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-2720元/吨。
评价/策略	谨慎偏多	过去一周沪铝价格整体呈现回调趋势，但回调深度有限，下游存在畏高情绪，现货成交贴水尚未修复。但基本面方面尚未出现利空因素，供应端新增产能伴随着产能置换，随着复产的结束，供应端暂无压力体现。消费端，虽然从1-2月份宏观数据各方便表现不一，但整体仍处于复苏状态中，社会库存季节性去库顺利，库存压力不大。当前宏观额外扰动因素环比减少，随着氧化铝价格回落，电解铝利润扩大，铝价缺乏进一步支撑。但长期来看，中国及海外仍处于降息周期中，贸易摩擦将会持续，非洲不确定性增加，因此通胀问题仍是主要考虑因素，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3月21日当周, 根据阿拉丁数据统计, 氧化铝全国建成产能10822万吨, 运行产能9290万吨, 周度环比减少70吨, 开工率85.8%。从3月份开始山东一集团企业已将山西两家工厂采取降负荷措施, 总计涉及产能80万吨, 内陆地区均出现因成本问题检修降负荷的情况。
铝土矿	中性	截止3月21日当周, 近日市场传出多家矿企二季度的长单报价, 几内亚矿在 94-95 美元/吨, 散单成交极少, 还有散货报价 90 美元/干吨, 尚未落实到成交。目前下游采购心态仍然是希望将能够将矿价下压至 90 美元/干吨以下, 矿企并不接受这个价格, 目前买卖双方的博弈还在继续。
库存	↓	截止最新数据, 全国氧化铝库存量394.4万吨较上周增加3万吨。电解铝厂原料库存289.1万吨, 周度环比增加0.8万吨。站台和港口库存88.6万吨, 周度环比增加3.5万吨, 仓单库存28.7万吨, 环比增加0.9万吨, 过去一周随着盘面价格跌破3000元/吨, 仓单有所流出。
基差	中性	截止3月21日当周, 山西地区现货价格在3135元/吨, 周度环比下滑135元/吨, 河南地区现货价格在3180元/吨, 周度环比下滑110元/吨, 山东地区现货价格3120元/吨, 周度环比下滑170元/吨, 贵州地区现货价格在3240元/吨, 周度下滑130元/吨, 广西地区现货价格在3190元/吨, 周度环比下滑190元/吨。
成本、利润	↑	截止3月21日, 按进口矿90美元/吨计算, 边际高成本企业生产完全成本3350元/吨左右, 生产亏损200元/吨左右, 使用国产矿同样面临亏损问题。在进口方面, 氧化铝进口盈亏-581元/吨。
评价/策略	中性	海外氧化铝成本低廉, 成交价格的回落让国内氧化铝价格缺乏支撑。1-2月份中国氧化铝进出口超30万吨仍未引起供应短缺, 因此海外价格对国内形成压力。国内虽然因成本问题出现检修降负荷的情况, 但供应过剩的格局尚未扭转, 社会库存持续增加, 即时上周盘面价格跌破3000元/吨造成仓单流出, 但仓单对价格压力依旧。因此内陆地区氧化铝的检修对盘面价格反弹推力不足, 氧化铝价格上涨空间有限。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	3月21日当周, 菲律宾苏里高矿区雨季将停, 供货能力恢复中。据钢联消息, 印尼能源和矿产资源部 (ESDM) 发出强烈信号, 将在开斋节或 2025 年 3 月 31 日之前发布有关提高矿产和煤炭 (minerba) 特许权使用费的新规定。能源和矿产资源部矿产和煤炭司司长 Tri Winarno 表示, 该法规的修订草案目前已提交国务秘书处 (Kemensetneg)。据他介绍, 目前所有流程已基本完成。据海关数据统计, 2025年2月镍矿进口量114.61万吨, 环比增加23.42万吨, 增加25.68%, 1月镍矿进口量91.19万吨, 环比减少60.78万吨, 降低39.99%, 2月同比1月减少7.71万吨, 降幅6.30%。其中, 2月红土镍矿110.67万吨, 硫化镍矿3.94万吨, 自菲律宾进口红土镍矿74.1万吨, 占本月进口量的64.66%, 1月自菲律宾进口红土镍矿64.72万吨, 占本月进口量的70.97%。2025年1-2月镍矿进口总量205.8万吨, 同比减少8.49%。
消费	中性	3月21日当周, 下游不锈钢, 钢厂三四月份开工率上升, 但是不锈钢下游地产家电需求无明显改善, 去库较为困难, 钢厂在上周集中采购后, 本周整体表现平淡。新能源方面, 海外新能源汽车市场有所修复, 但三元因缺钴交付困难, 部分钴企业采购印尼 MHP 弥补刚果缺失部分; 电镀、合金市场下游采购较上周变化不大。
库存	↓	3月21日当周, SMM数据, 本周沪镍库存增加887吨至32354吨, LME镍库存增加96吨至200676吨, 上海保税区镍库存持平为5500吨, 中国(含保税区)精炼镍库存减少2130吨至52608吨, 全球精炼镍显性库存减少2034吨至253284吨, 本周全球精炼镍显性库存小幅下降。
基差	中性	3月21日当周, 金川镍升水上涨700元/吨至1950元/吨, 俄镍升水上涨50元/吨至-50元/吨, 镍豆升水持平为-450元/吨; LME镍0-3价差下降4.16美元/吨至-223.72美元/吨。
利润	中性	3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 4.18 %至 10.53 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损3278元/吨, 较上周-272元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润亏损收窄5425元/吨至-7745 元/吨。
宏观	↑	3月21日当周, 美联储议息会议上维持利率在4.25%-4.5%不变, 但放缓国债减持速度至50亿美元, MBS减持速度则不变, 但理事沃勒由于倾向于维持原速而投下反对票。此外, 点阵图显示今明两年维持各降息两次的预测, 但倾向鸽派的官员变少, 主席鲍威尔则是多次强调不确定性, 重申不急于调整立场, 其表示目前处于可降息和可保持限制性的状态、短期通胀预期上升, 长期持稳、若近期商品通胀数据持续强劲则肯定与关税有关。
评价/策略	中性	月末印尼新税收政策或将落地, 镍矿端价格表现偏强, 镍价边际明显抬升, 但基本面过剩格局不, 预计近期以区间振荡为主, 中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

供应	中性	3月21日当周，周一钢厂大幅提高出厂价，但盘面反应较淡，市场现货价格跟涨也不明显，周二随着盘面下跌，现货成交转淡，本周总体成交一般，但钢厂投放资源有限，现货小幅下跌。据中国海关数据统计：2025年1月，国内不锈钢净出口量约31.82万吨，环比减少0.52万吨，减幅1.6%；同比增加13.41万吨，增幅72.84%。2025年2月，国内不锈钢净出口量约11.52万吨，环比减少20.3万吨，减幅63.8%；同比增加7.94万吨，增幅221.4%。2025年1-2月，国内不锈钢净出口量累计约43.34万吨，同比增加21.35万吨，增幅97.1%。
消费	中性	3月21日当周，周初不锈钢期货与沪镍盘面飘红，冷轧市场价格上调后，贸易商反馈部分规格成交有所回暖，但高价国营品牌资源终端接受度仍显谨慎，成交以刚需为主。
库存	↓	3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0.5万吨至69.24万吨，对应幅度为-0.71%，其中热轧库存减少0.07万吨至22.71万吨，冷轧库存减少0.43万吨至46.53万吨，本周300系不锈钢社会库存小幅下降。
基差	中性	无锡市场304不锈钢冷轧基差上涨160元/吨至195元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差上涨210元/吨至345元/吨。
利润	中性	3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 -5.04 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -3.66 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 4.18 %至 10.53 %之间。
成本	↑	SMM报高镍生铁均价较上周上涨11元/镍点至1020元/镍点（出厂含税均价），内蒙古高碳铬铁均价格较上周上涨150元/50基吨至7800元/50基吨。
宏观	↑	3月21日当周，美联储议息会议上维持利率在4.25%-4.5%不变，但放缓国债减持速度至50亿美元，MBS减持速度则不变，但理事沃勒由于倾向于维持原速而投下反对票。此外，点阵图显示今明两年维持各降息两次的预测，但倾向鸽派的官员变少，主席鲍威尔则是多次强调不确定性，重申不急于调整立场，其表示目前处于可降息和可保持限制性的状态、短期通胀预期上升，长期持稳、若近期商品通胀数据持续强劲，则肯定与关税有关。
评价/策略	中性	近期印尼新税收政策或将落地，市场情绪回落，价格回归，但镍铁价格上涨带来不锈钢成本上涨，预计近期不锈钢区间震荡，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

供应

中性

据百川盈孚统计，目前金属硅总炉数 777 台，本周金属硅开炉数量与上周增加 13 台，截至 3 月 21 日，中国金属硅开工炉数 246 台，整体开炉率 31.66%。3 月下旬开始，西北金属硅炉陆续恢复生产，低品位金属硅供应继续增加，供应环比增加，同比小幅偏弱，4 月需关注西北大厂开工变化。

消费

中性

3 月 21 日当周，现货市场成交价格主流持稳；有机硅市场持稳运行为主，单体厂家挺价意愿强，减产措施逐步实施，预计后续仍维持稳定为主；铝合金本周铝加工品价格上涨，铝棒加工费较上周有所下跌，下游消费整体相对偏弱，出口端出口方面表现尚可，整体来看，工业硅供应过剩压力仍存，行业库存依旧压力大。

库存



据 SMM 统计，本周工业硅的总库存小幅降低，据 SMM 统计，截至 3 月 21 日，金属硅行业统计库存 86.4 万吨（含注册仓单），库存小幅减少，港口库存 13.5 万吨，交割库存 45.6 万吨；样本产库库存 27.3 万吨，总库存小幅回落。

基差

中性

据 SMM 报价，据 SMM 统计，当前华东通氧 553 现货价格为 10400 元/吨，较上周下跌 100 元/吨；华东 421 现货价格为 11150 元/吨，较上周下跌 100 元/吨。目前华东 553 升水 630 元。

利润

中性

3 月 21 日当周，整体生产成本小幅下调，利润水平下滑。据百川盈孚测算，截止目前，行业毛利 -480 元/吨，行业平均生产成本约 11178 元/吨。目前行业内大多数生产企业承受亏损，成本压力仍较大。

宏观



3 月 21 日当周，美联储议息会议上维持利率在 4.25%-4.5% 不变，但放缓国债减持速度至 50 亿美元，MBS 减持速度则不变，但理事沃勒由于倾向于维持原速而投下反对票。此外，点阵图显示今明两年维持各降息两次的预测，但倾向鸽派的官员变少，主席鲍威尔则是多次强调不确定性，重申不急于调整立场，其表示目前处于可降息和可保持限制性的状态、短期通胀预期上升，长期持稳、若近期商品通胀数据持续强劲，则肯定与关税有关。

评价/策略

中性

目前行业总库存和仓单压力较大，整体基本面延续疲软，叠加工业硅市场情绪悲观，预计后续维持低位震荡。目前现货成交价格无法覆盖生产成本，继续下跌空间有限，短期观望或区间操作为主，区间价格在 9500-10500 元/吨随着成本压力加大，部分大厂或有检修减产计划，需关注供应端开工变化。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

中性

在自身亏损以及行业自律减产情况下，本周多晶硅企业开工率继续维持低位，企业负荷生产，整体产量稳定，预计三月份产量仍维持在9.7万吨左右。

消费

↑

据SMM报道，下游整体对硅料的需求相对稳定，多以刚需采购为主，个别拉晶企业排产有所上调，考虑自律协议减产的约束，下游企业整体排产提升趋势有所放缓。家能源局：前两个月光伏新增装机39.47GW 3月20日，国家能源局发布1-2月全国电力工业统计数据。其中，光伏新增39.47GW，同比增长7.49%。

库存

↓

据SMM统计，多晶硅厂家库存小幅增加，硅片库存降低，最新统计多晶硅库存26.70，环比变化2.30%，硅片库存22.80GW，环比-5.40%，多晶硅周度产量23100.00吨，环比变化-0.40%，硅片产量12.37GW，环比变化2.10%。

基差

中性

根据SMM报价，目前N型料报价3.9-4.5万元/吨，与期货盘面基本平水。

利润

↑

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

↑

3月21日当周，美联储议息会议上维持利率在4.25%-4.5%不变，但放缓国债减持速度至50亿美元，MBS减持速度则不变，但理事沃勒由于倾向于维持原速而投下反对票。此外，点阵图显示今明两年维持各降息两次的预测，但倾向鸽派的官员变少，主席鲍威尔则是多次强调不确定性，重申不急于调整立场，其表示目前处于可降息和可保持限制性的状态、短期通胀预期上升，长期持稳、若近期商品通胀数据持续强劲，则肯定与关税有关。

评价/策略

谨慎偏多

目前多晶硅供需矛盾不大，短期工厂维持低负荷生产，企业开工率将维持当前水平，随着下游各环节市场热度提升，630电价政策刺激了组件环节量价齐升，叠加3到4月份的抢装机预期下，短期盘面或有上涨驱动，可逢低布局多单，下游企业可在4.3万元/吨以内逢低买入套保，仍需进一步观察终端需求兑现情况。

供应

中性

3月21日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.82万吨，较前一周增加1.43%，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

3月21日当周，下游正极材料厂排产分化，磷酸铁锂产量环比降低0.20%，三元材料环比增加0.77%。消费端调整不大，企业依旧低位运行。

库存



3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3.12万吨，库存环比增加4.63%。百川统计氢氧化锂库存1.67万吨，库存环比增加0.45%。现货库存为126399万吨，其中冶炼厂库存为4.97万吨，下游库存为3.68万吨，其他库存为3.99万吨。较上周小幅增加2746吨，中间贸易环节及交割库库存较多。

基差

中性

截至3月21日收盘，主力合约2505本周五收于73240元/吨，本周跌幅为3.04%，持仓量为256784手。根据SMM数据，周五电池级现货均价7.43万元/吨，较前一周下跌0.1%，工业级现货均价7.23万元/吨，较上周下跌0.1%，目前期货贴水电碳1060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



3月21日当周，美联储议息会议上维持利率在4.25%-4.5%不变，但放缓国债减持速度至50亿美元，MBS减持速度则不变，但理事沃勒由于倾向于维持原速而投下反对票。此外，点阵图显示今明两年维持各降息两次的预测，但倾向鸽派的官员变少，主席鲍威尔则是多次强调不确定性，重申不急于调整立场，其表示目前处于可降息和可保持限制性的状态、短期通胀预期上升，长期持稳、若近期商品通胀数据持续强劲，则肯定与关税有关。

评价/策略

中性

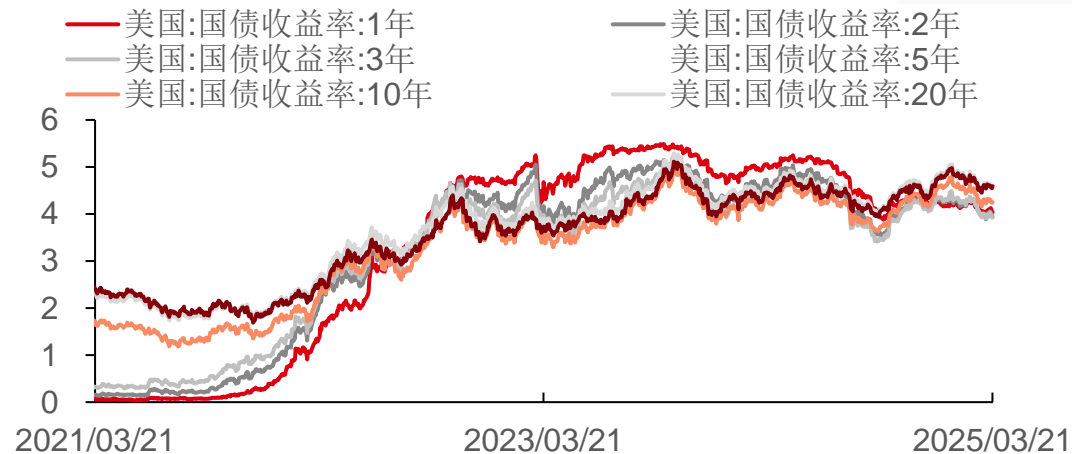
短期基本面无明显矛盾，需关注3月产业链排产变化以及3月仓单注销对盘面的影响，当前仓单数量较多且有较多非标套保，使得盘面锁定货较多，上游盐厂压力较小，若盘面上涨，现货流动性或变差，从而推动现货价格上涨。策略方面，套利关注2503合约与2504合约反套（空近多远组合），单边逢低布局2505合约多单，期权关注卖出宽跨式。



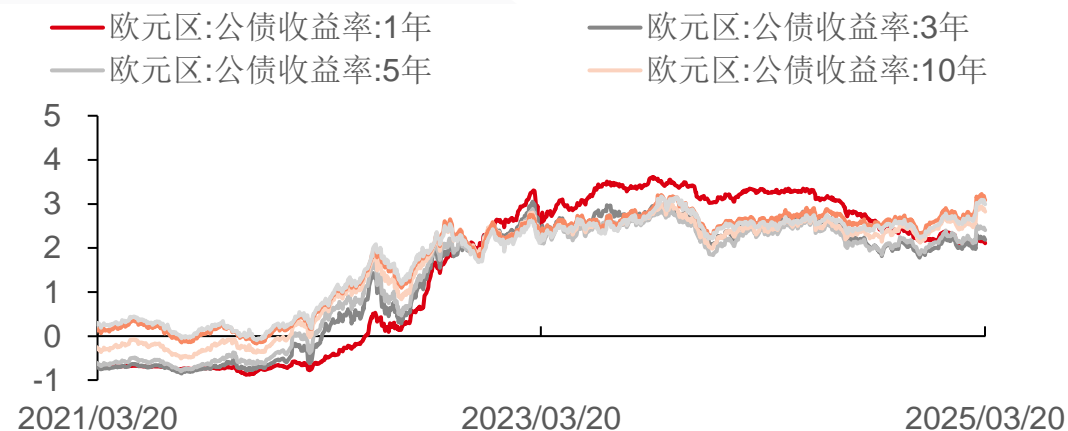
三、相关数据跟踪



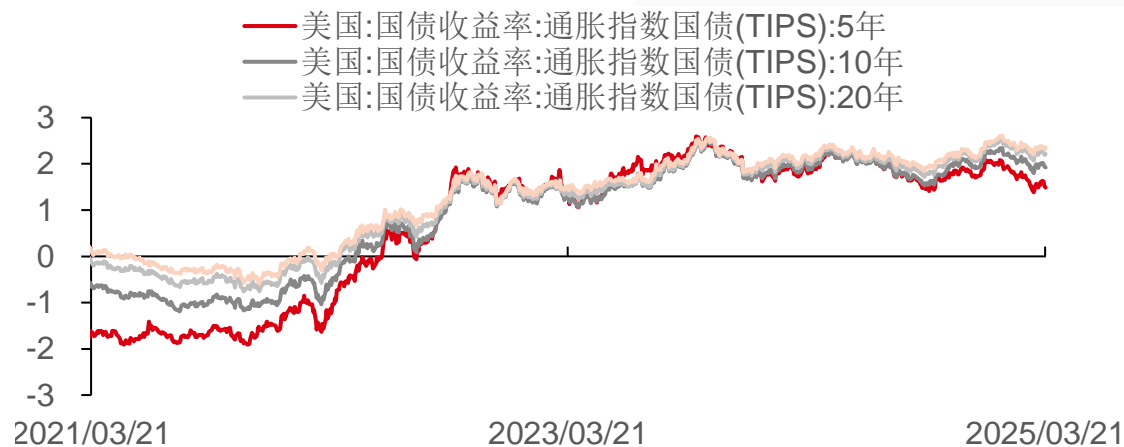
美债收益率 (%)



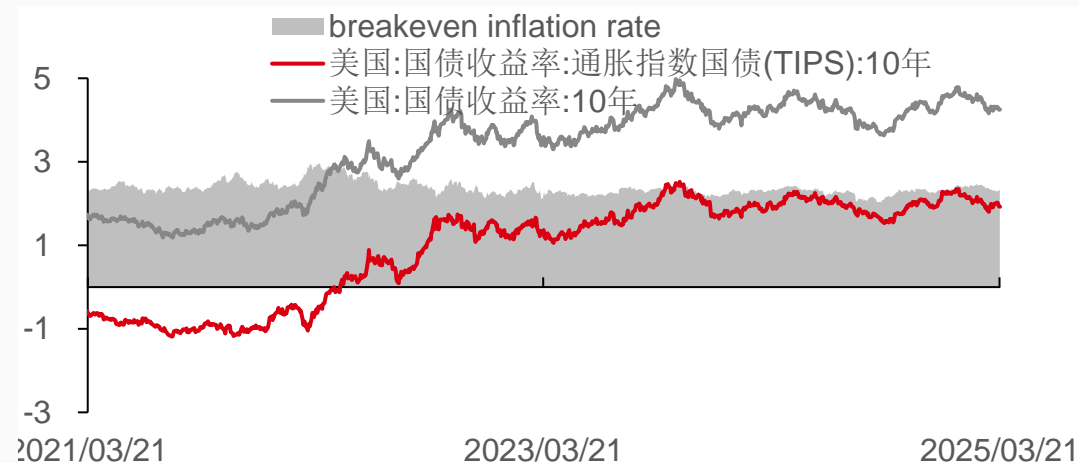
欧债收益率 (%)



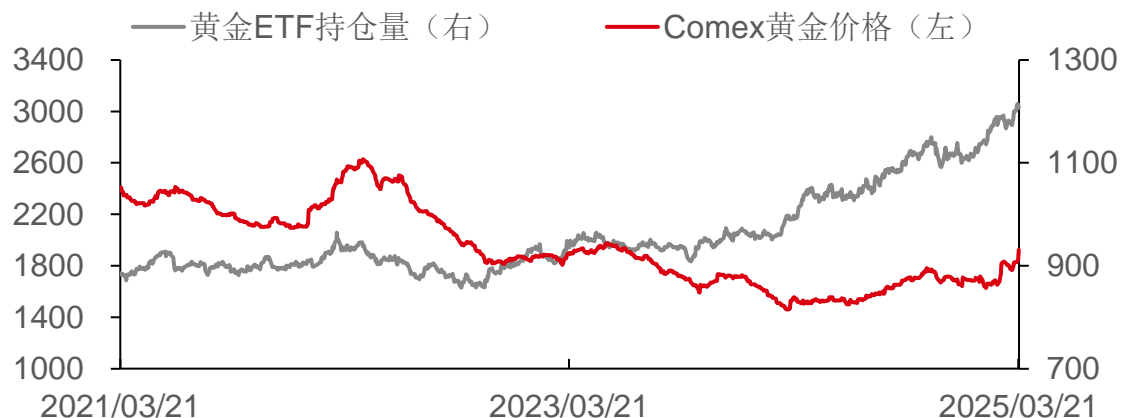
TIPS收益率 (%)



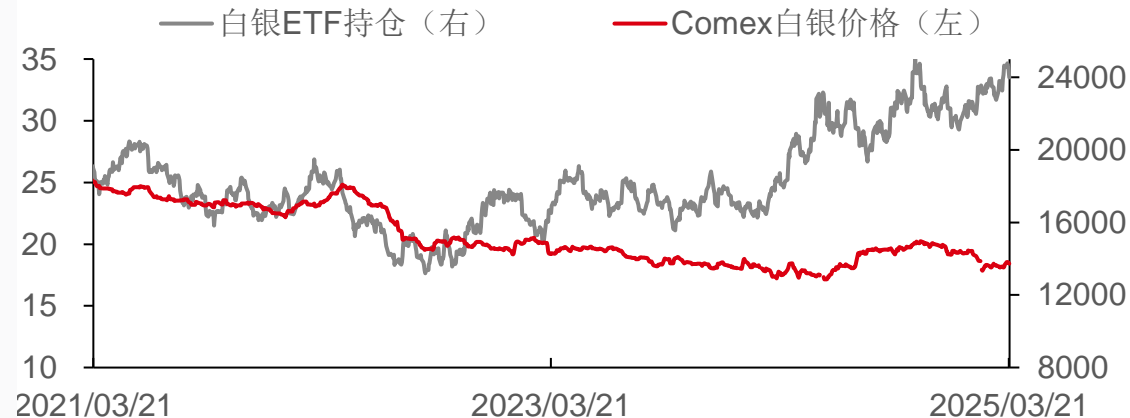
Breakeven inflation rate (%)



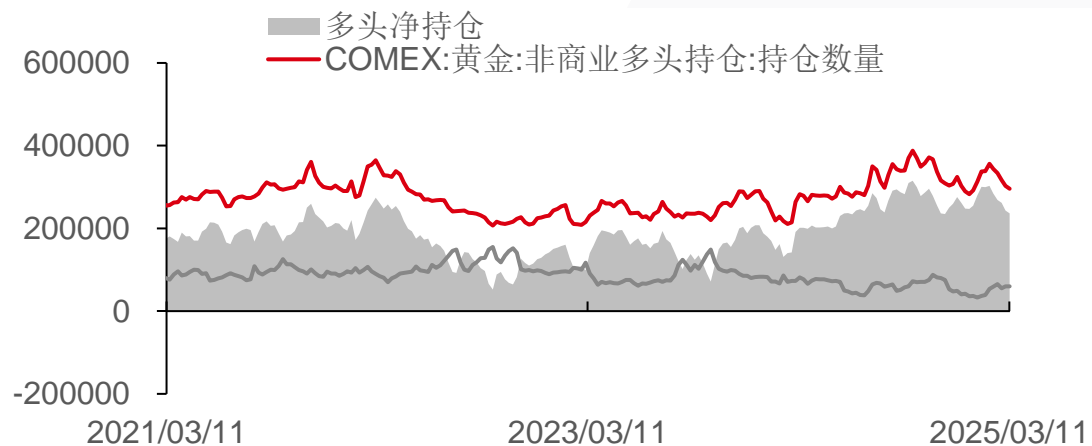
黄金ETF持仓 (吨)



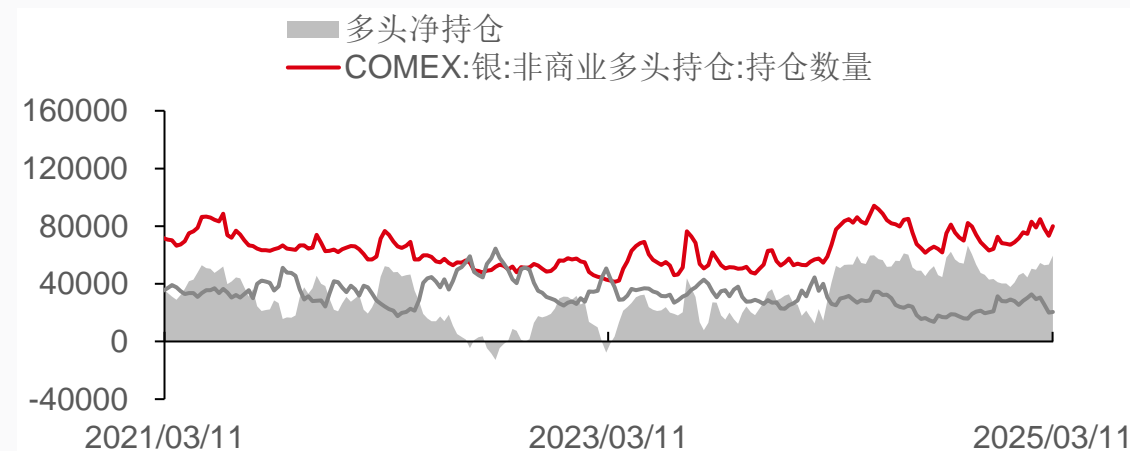
白银ETF持仓 (吨)



黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



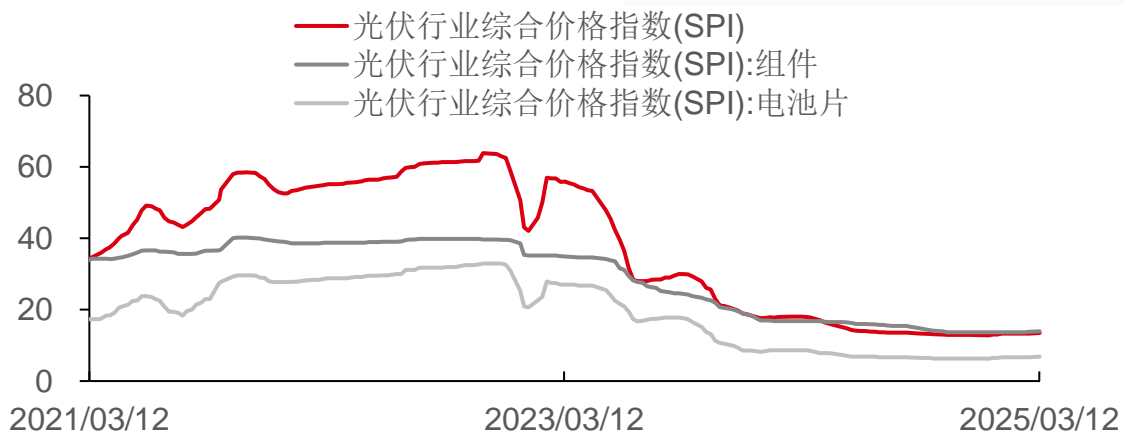
TED Spread (%)



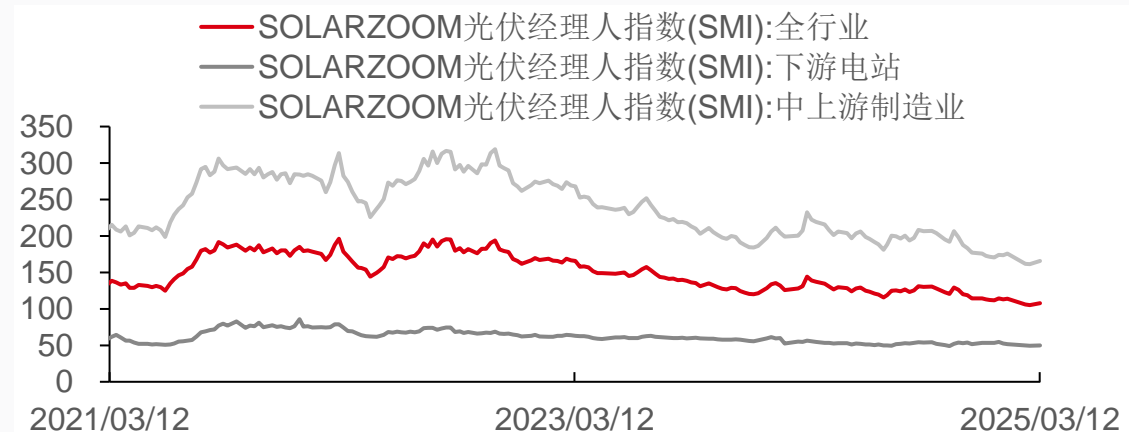
VIX指数 (点)



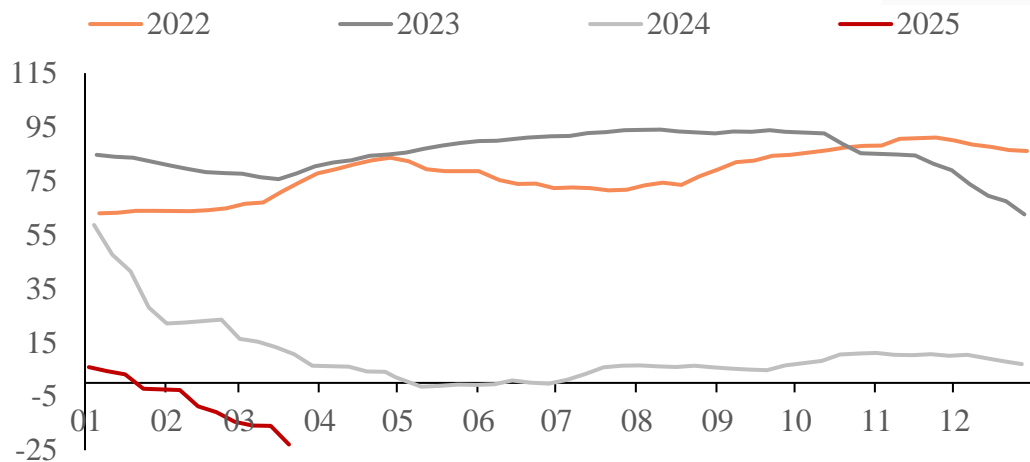
光伏价格指数 (点)



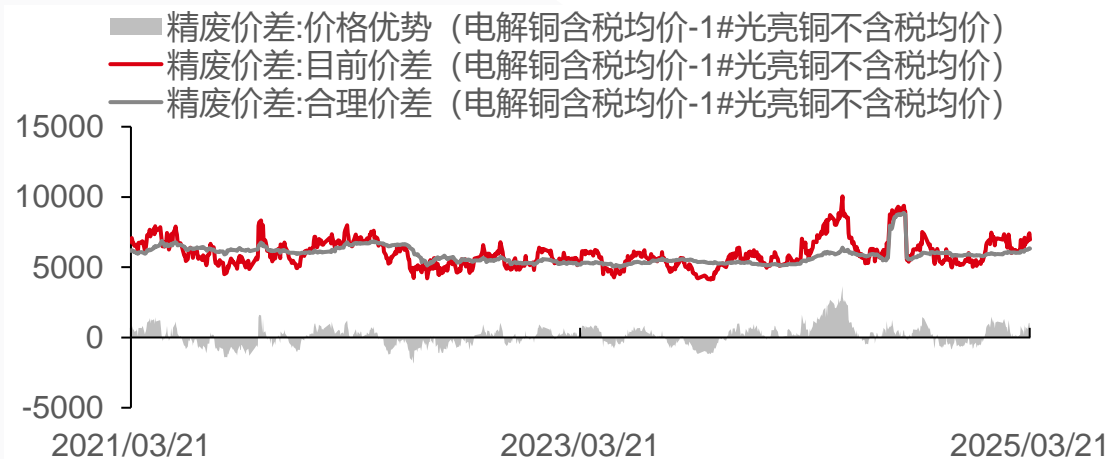
光伏经理人指数 (点)



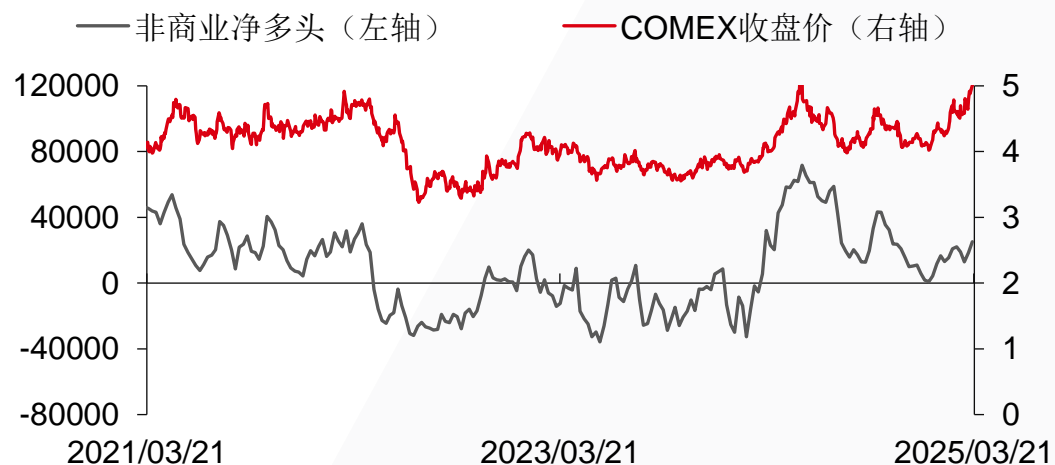
TC价格指数 (点)



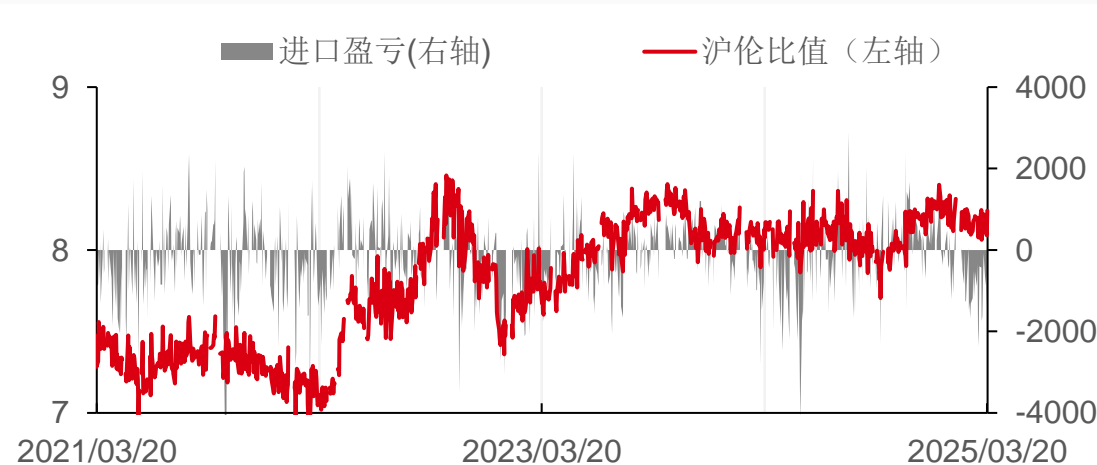
精废价差 (元/吨)



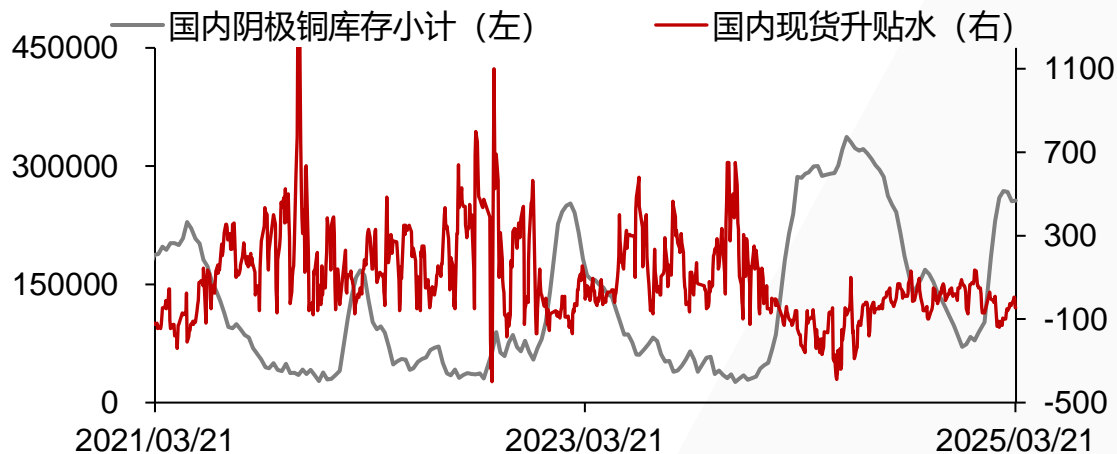
CFTC铜持仓 (张)



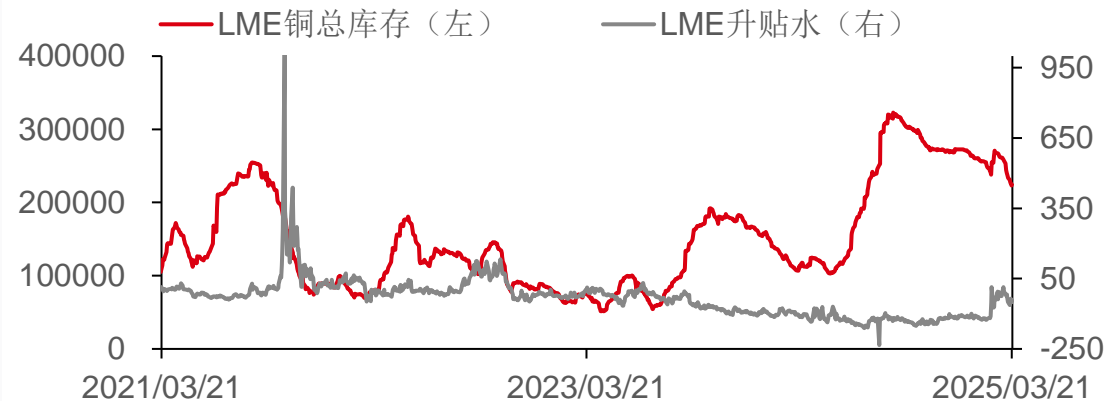
进口盈亏 (元/吨)



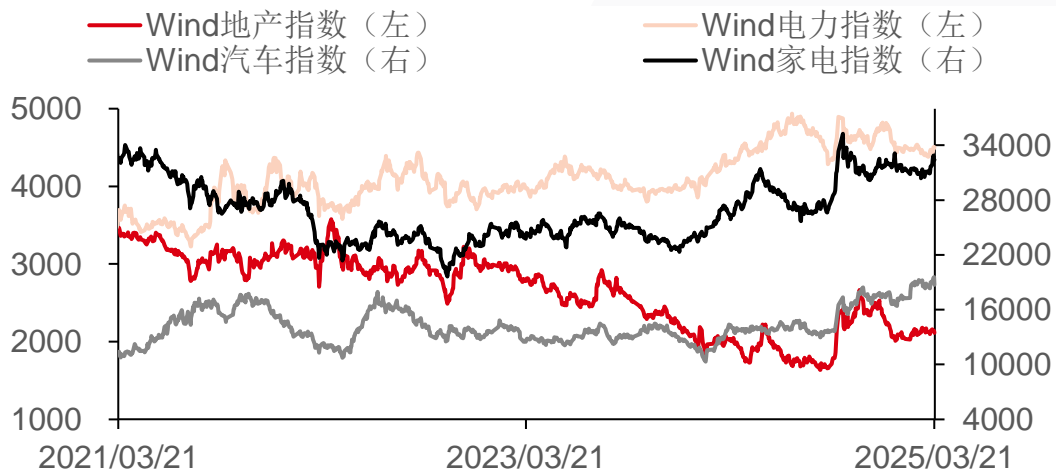
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



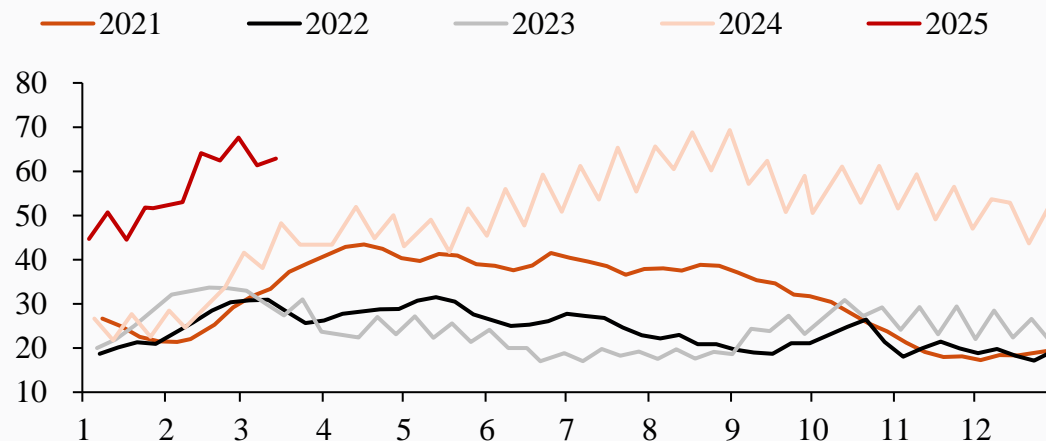
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



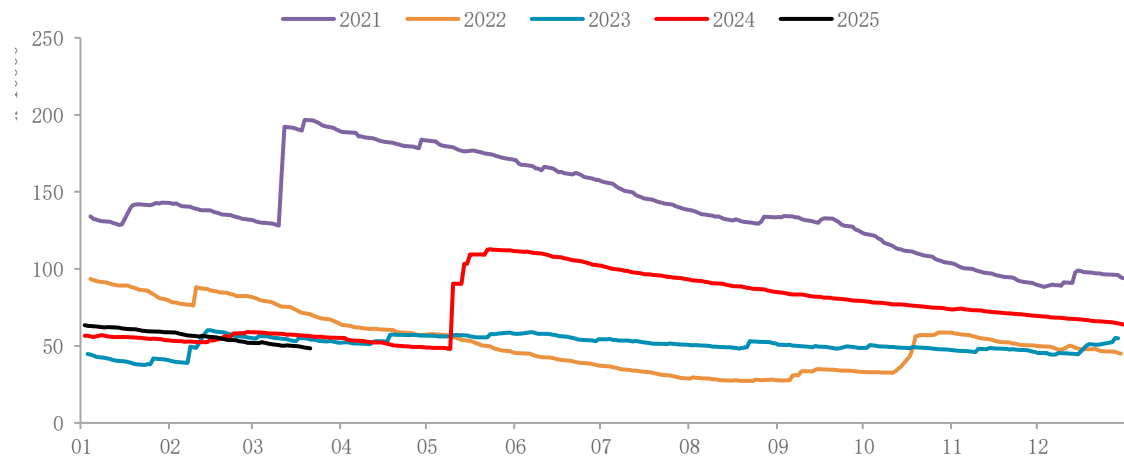
下游板块指数 (点)



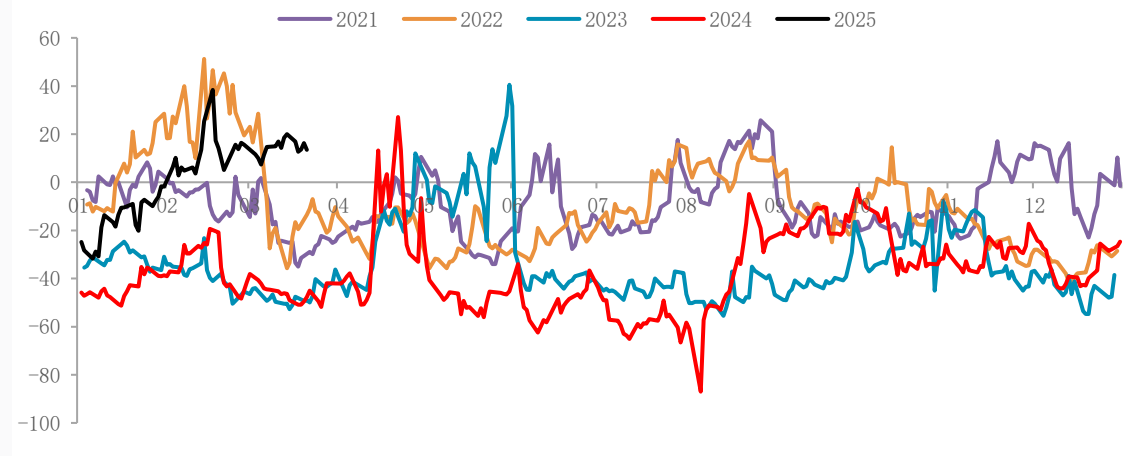
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



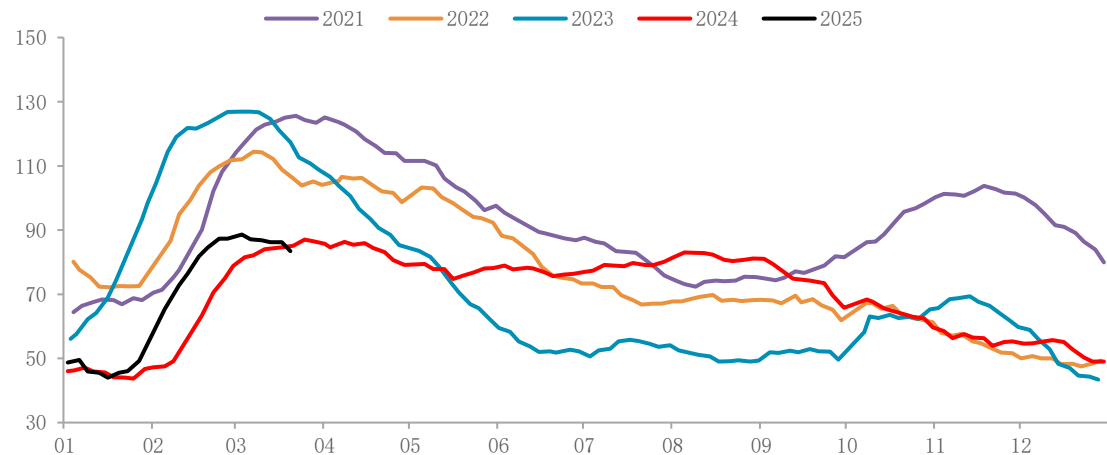
伦铝季节性库存 (万吨)



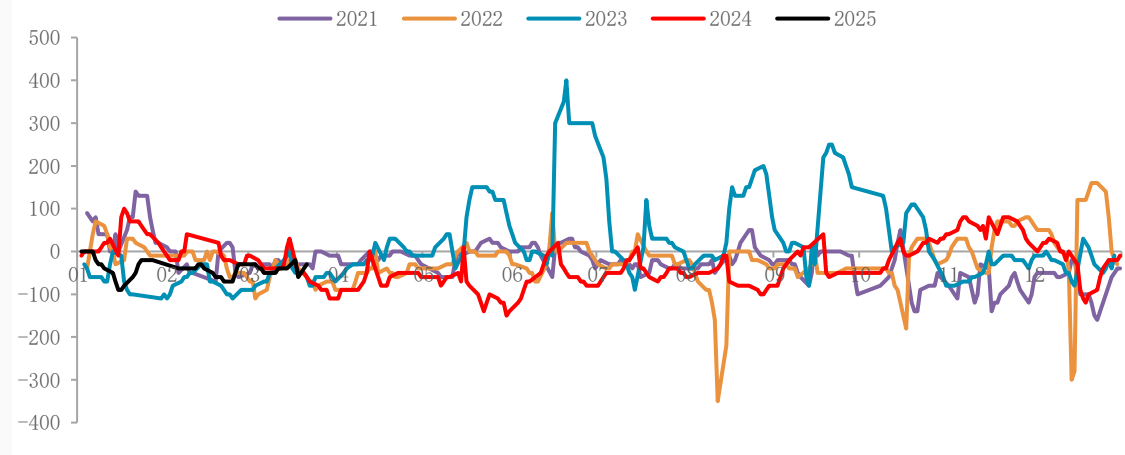
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



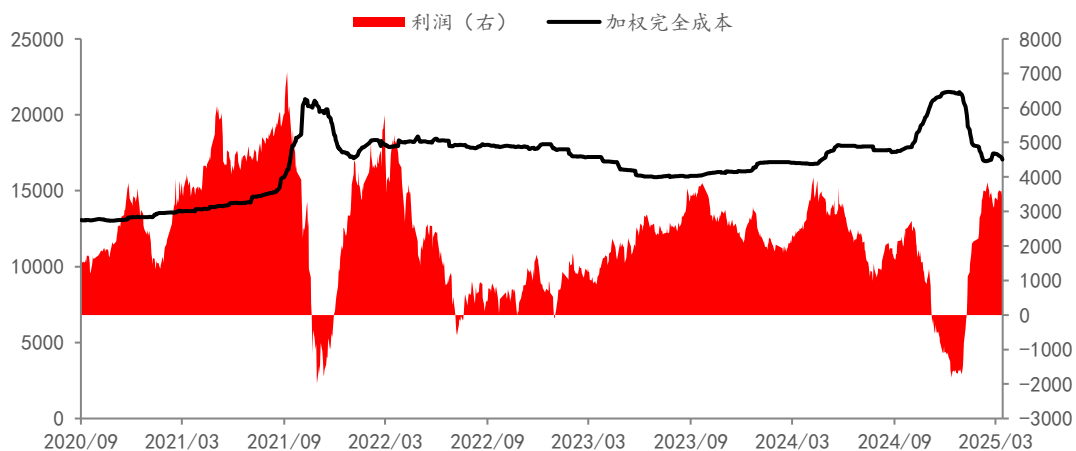
中国铝季节性社会库存 (万吨)



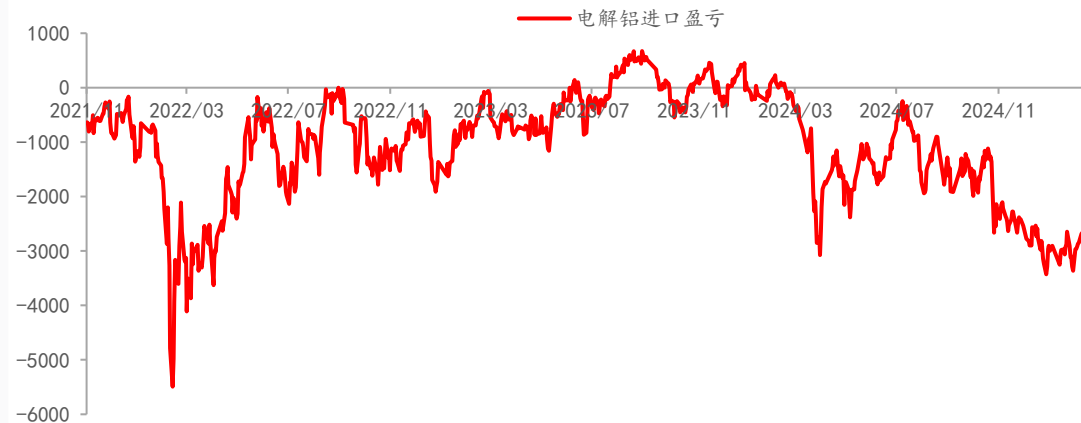
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



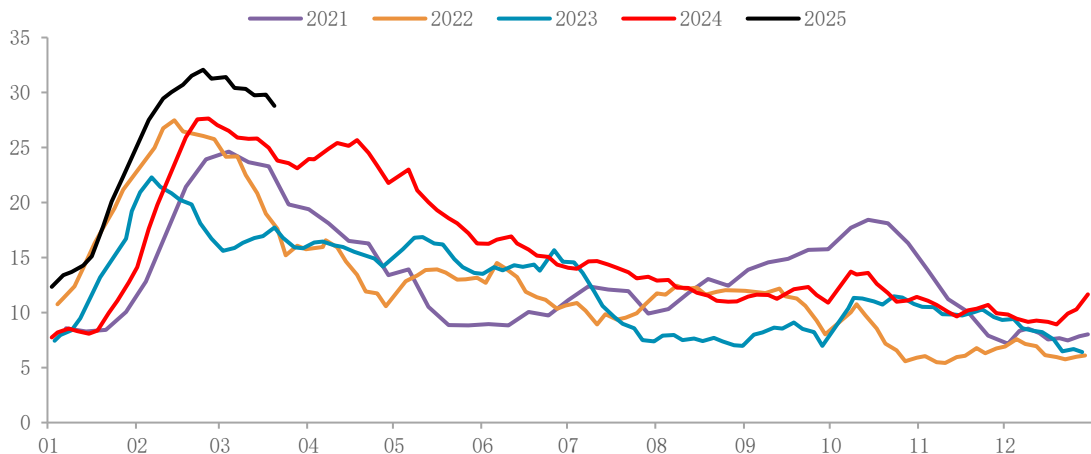
电解铝成本利润 (元/吨)



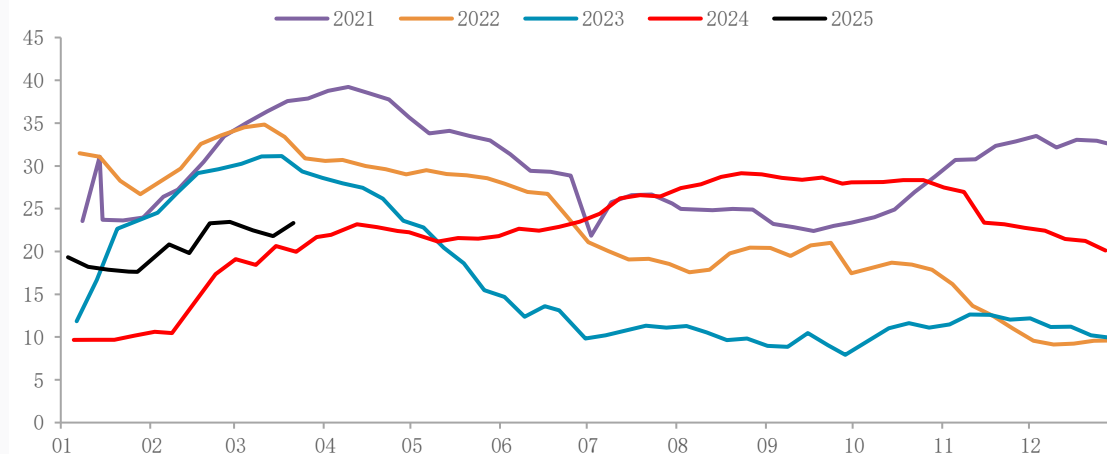
电解铝进口盈亏 (元/吨)



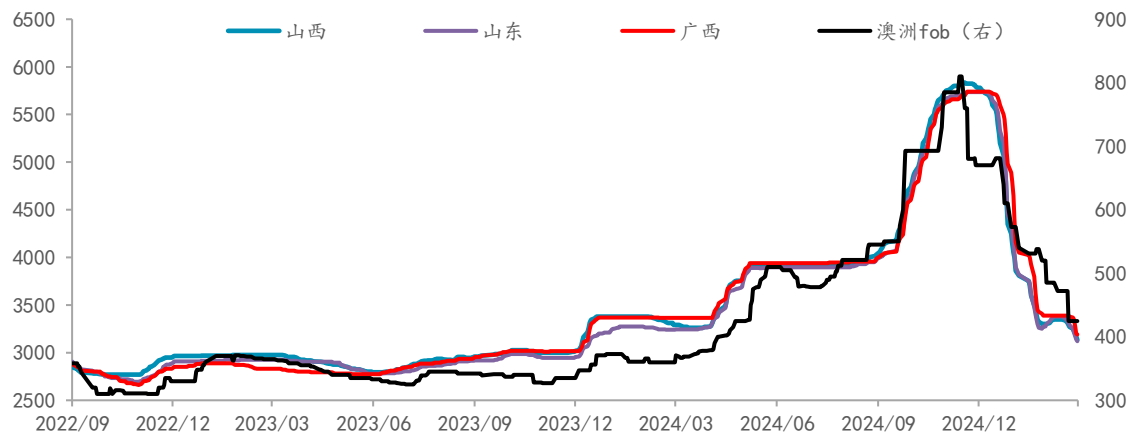
铝棒库存 (万吨)



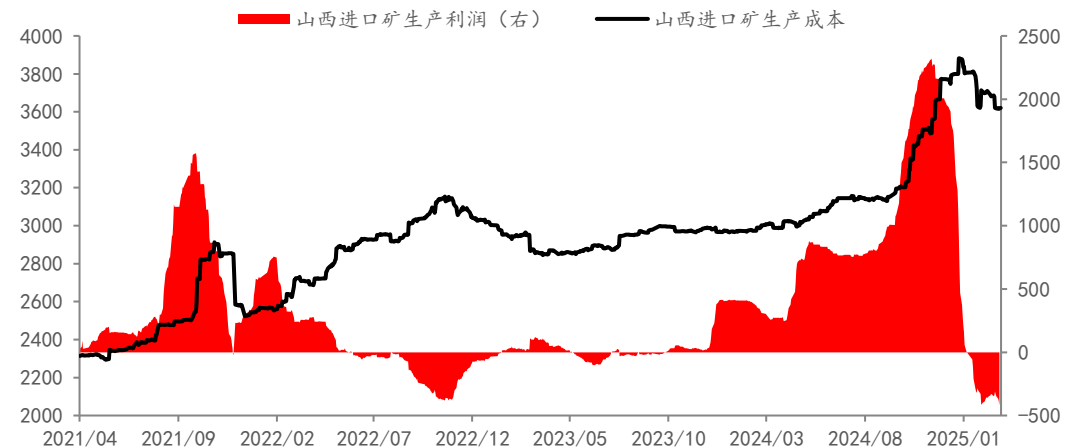
电解铝交易所库存 (万吨)



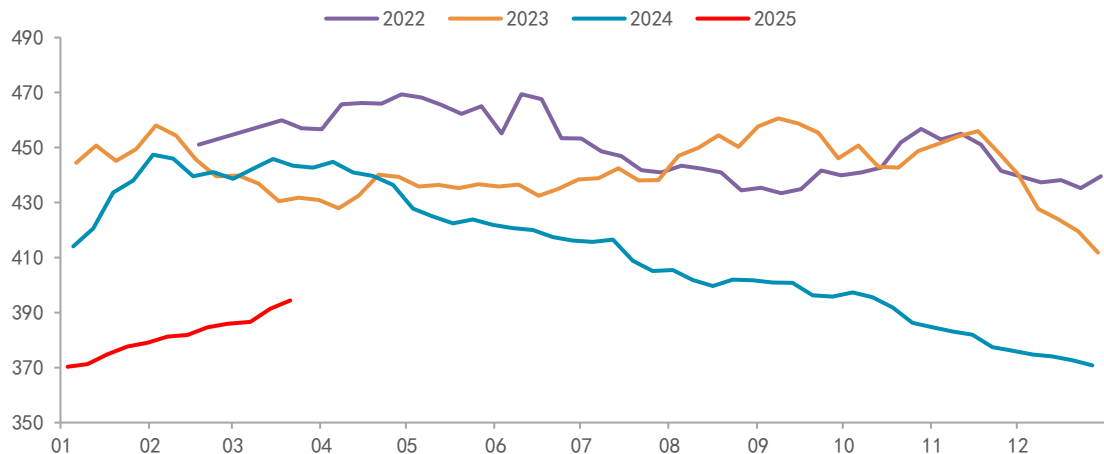
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



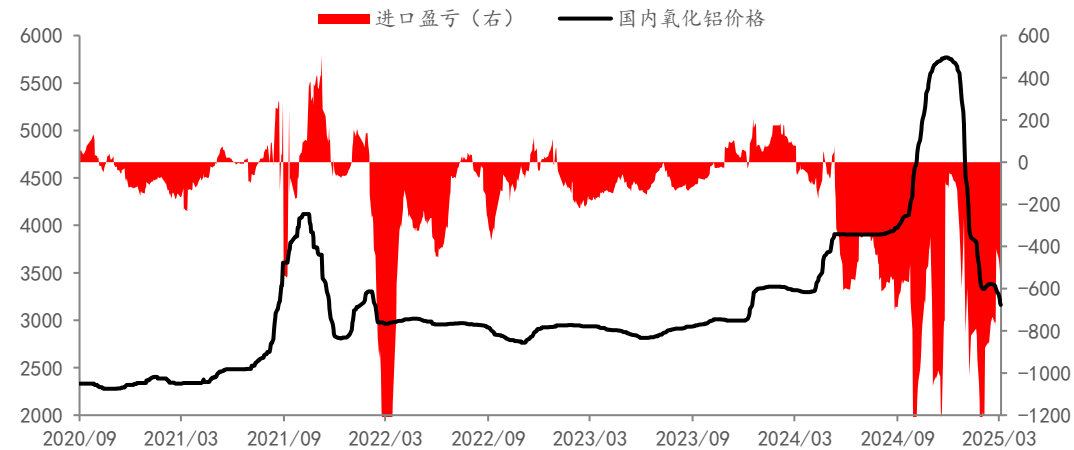
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



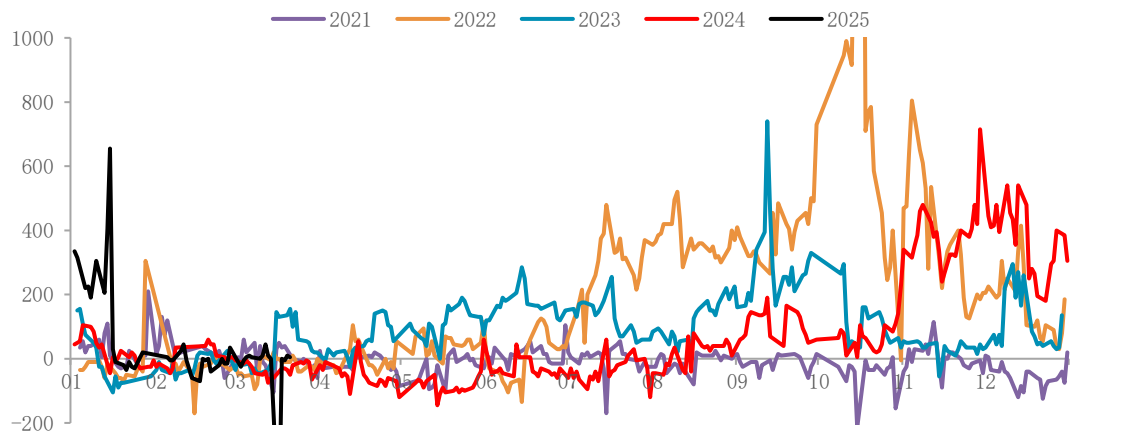
氧化铝总库存 (万吨)



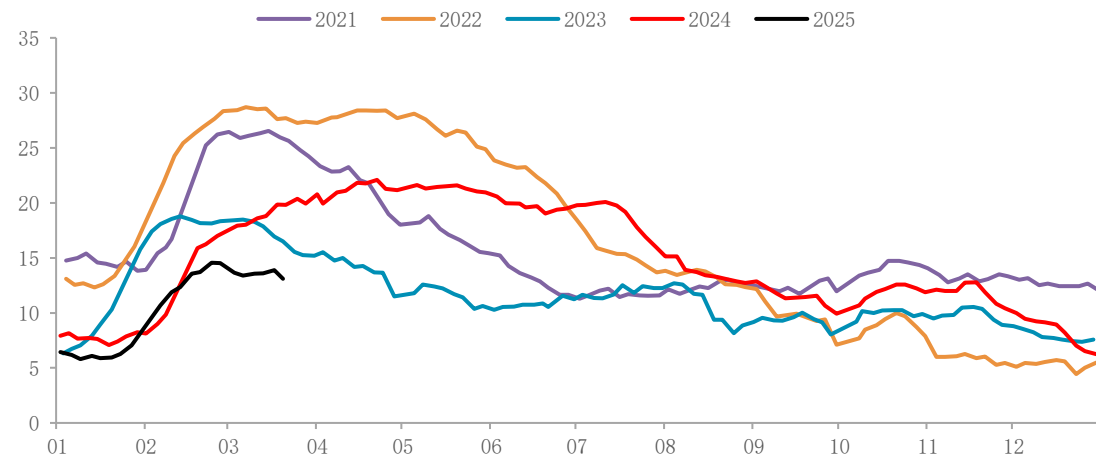
进口盈亏 (元/吨)



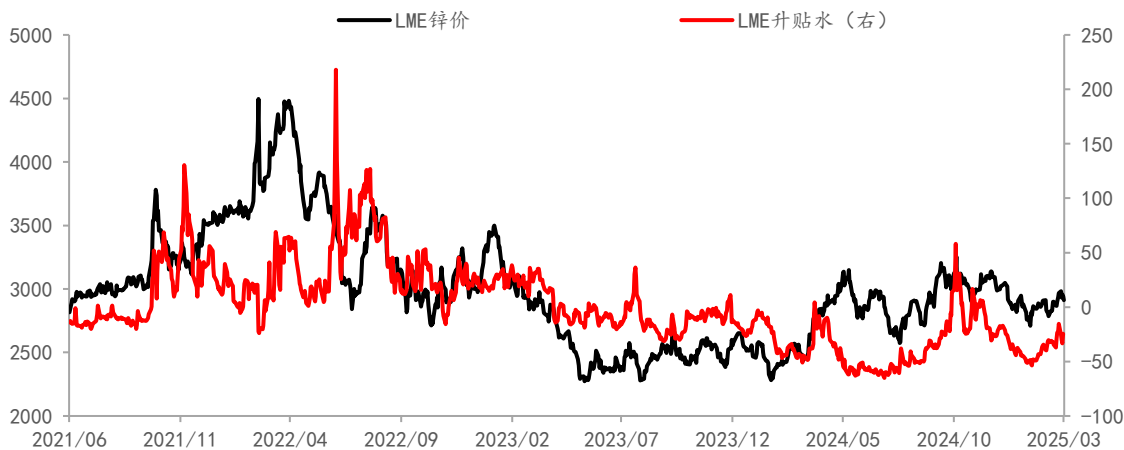
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



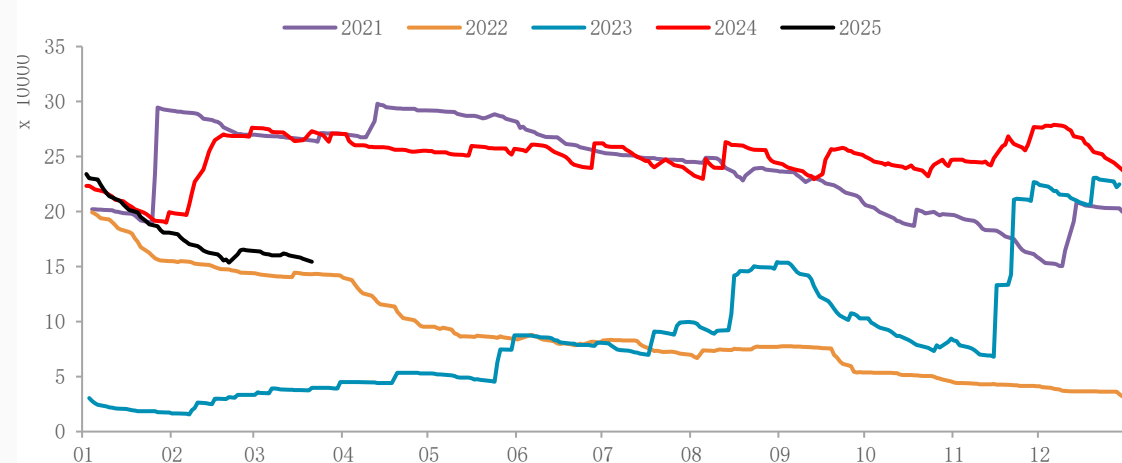
SMM锌七地库存 (万吨)



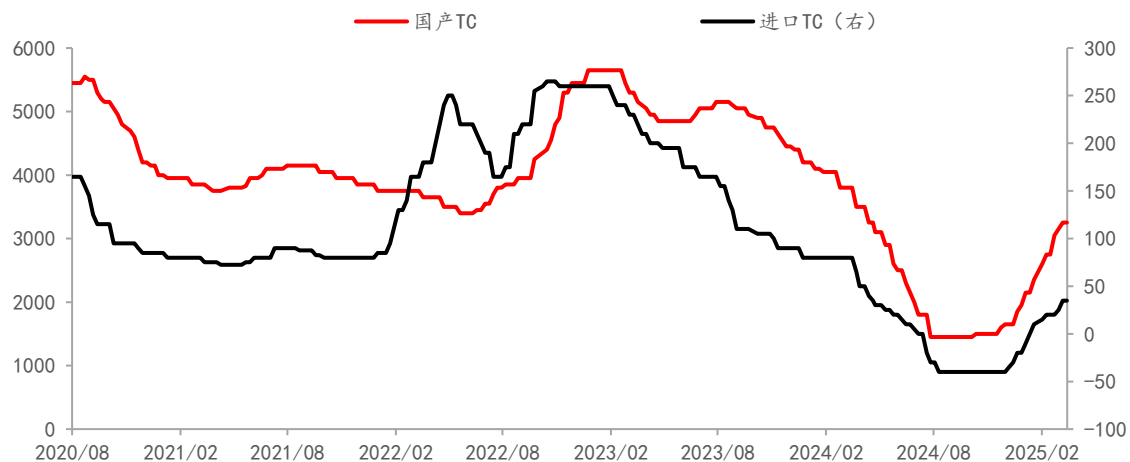
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



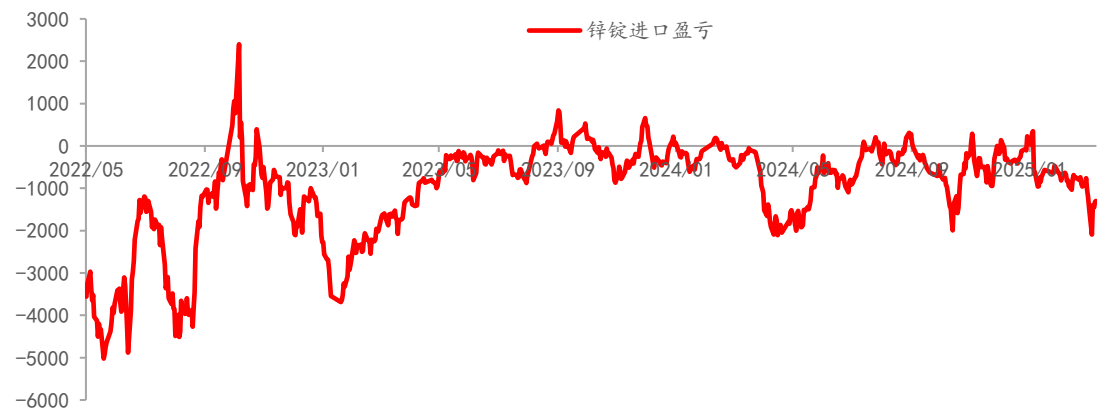
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



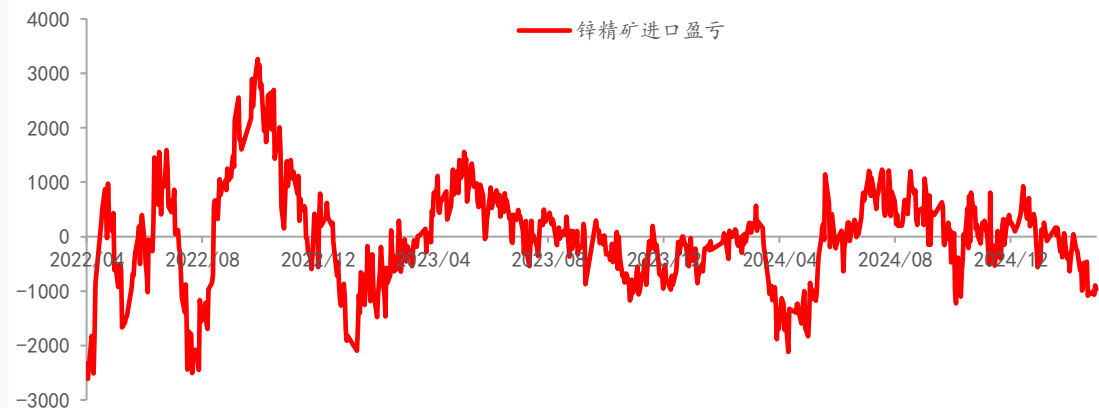
锌矿生产利润 (元/吨)



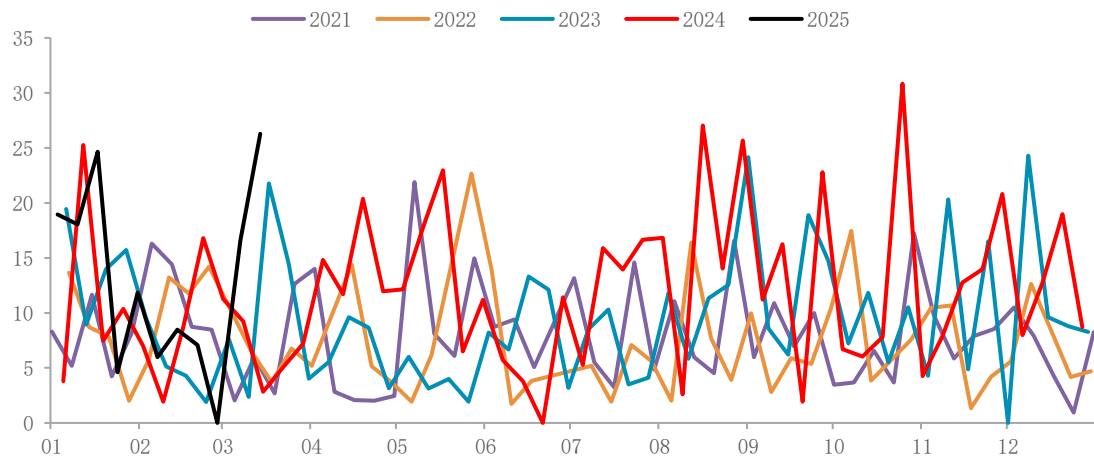
锌锭进口盈亏 (元/吨)



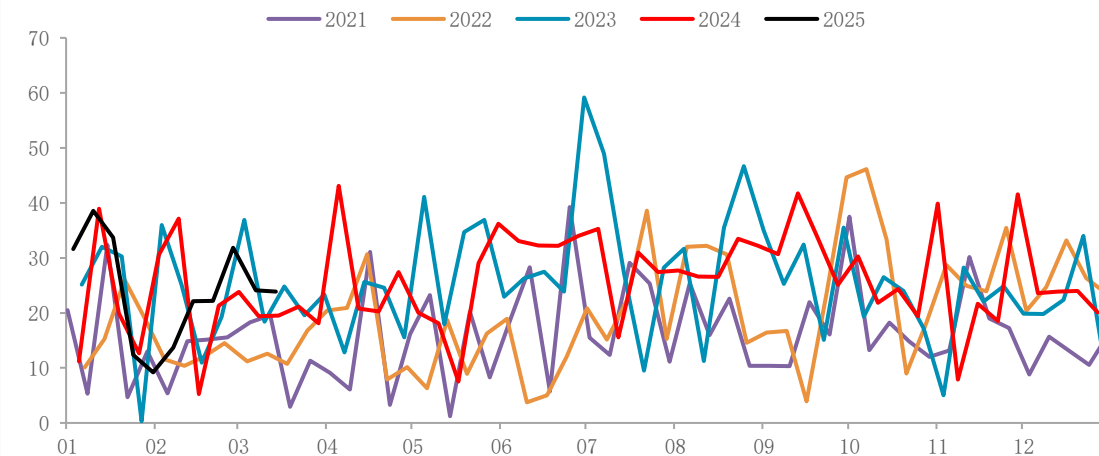
锌矿进口盈亏 (元/吨)



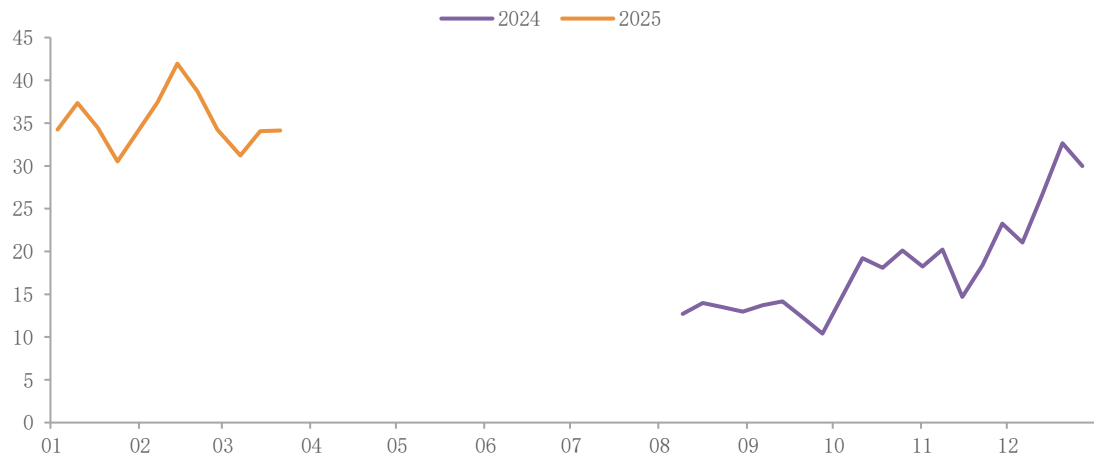
进口矿中国到港数据 (万吨)



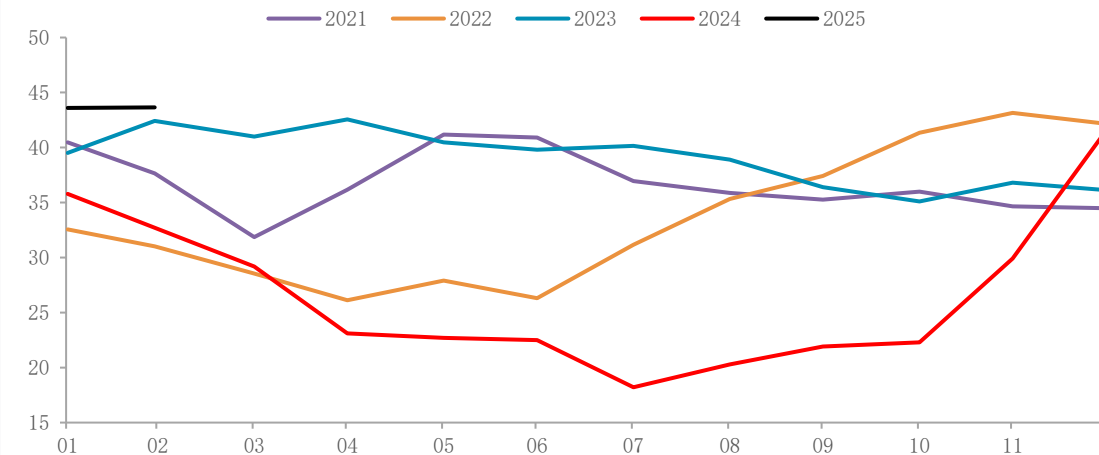
进口矿海外离港数据 (万吨)



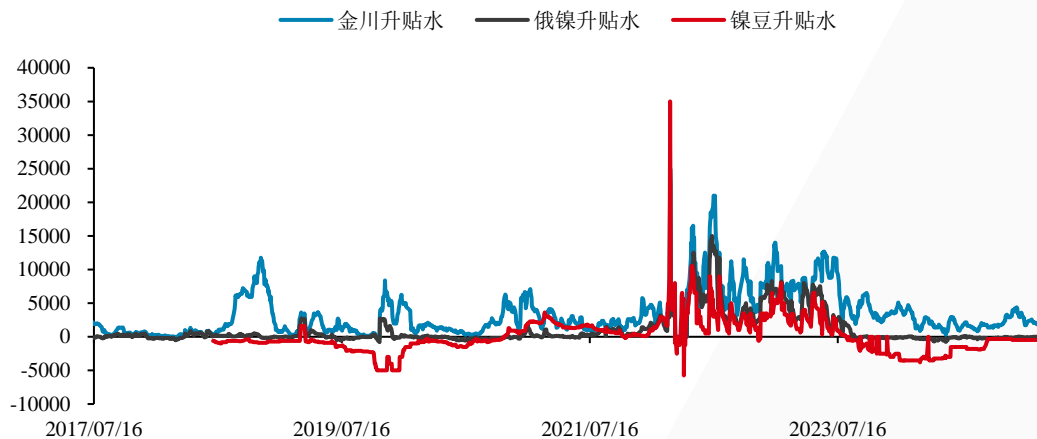
锌矿七个港口库存 (万吨)



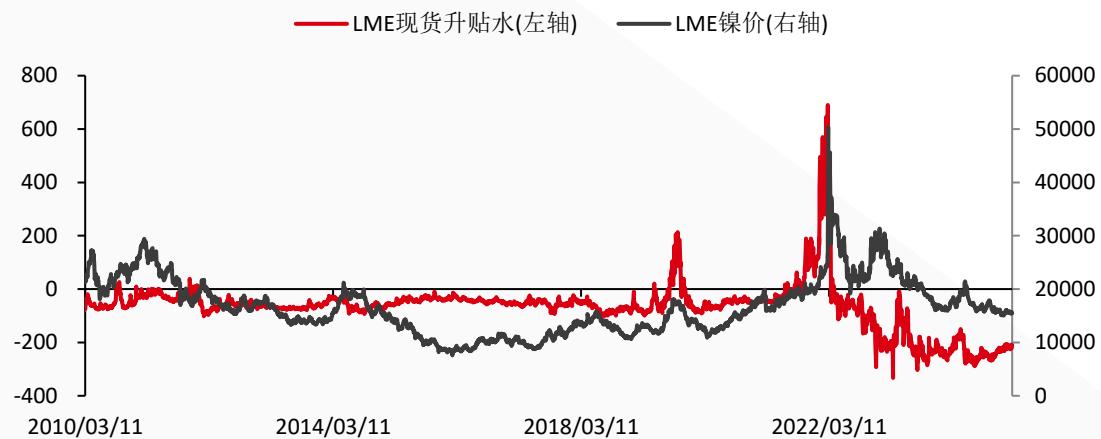
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



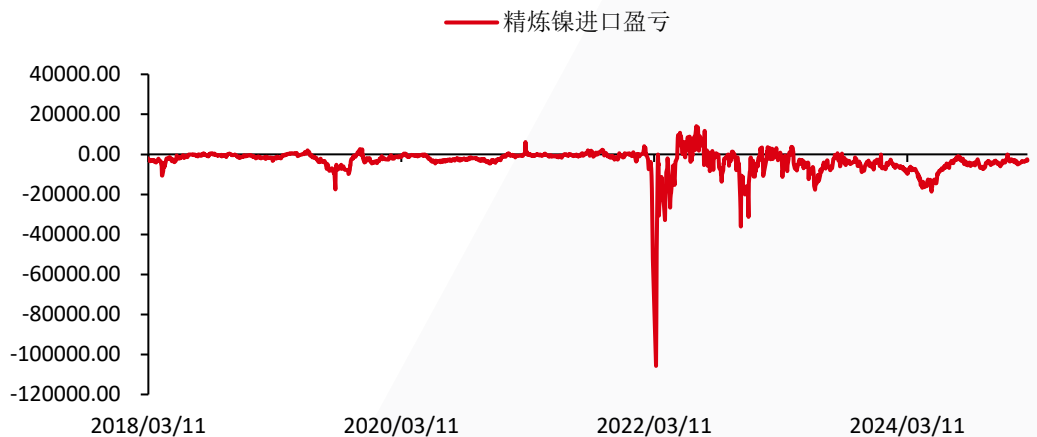
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



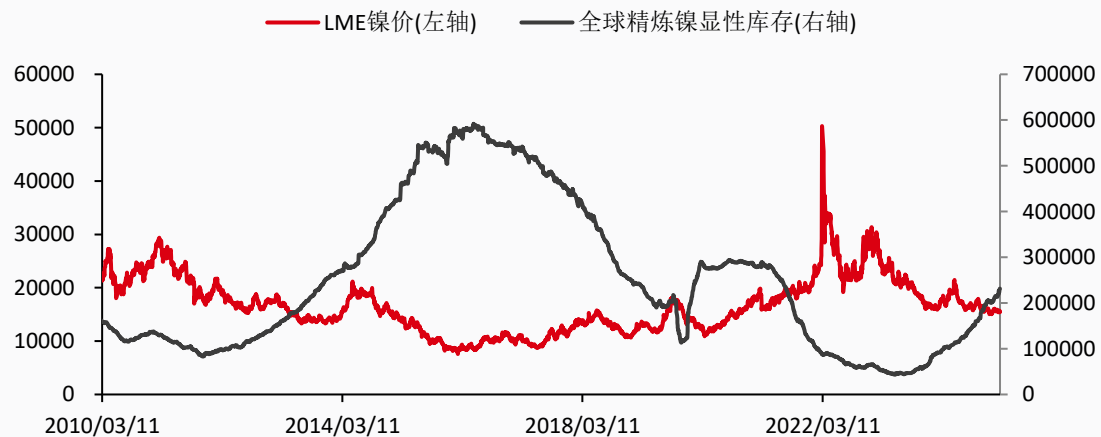
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



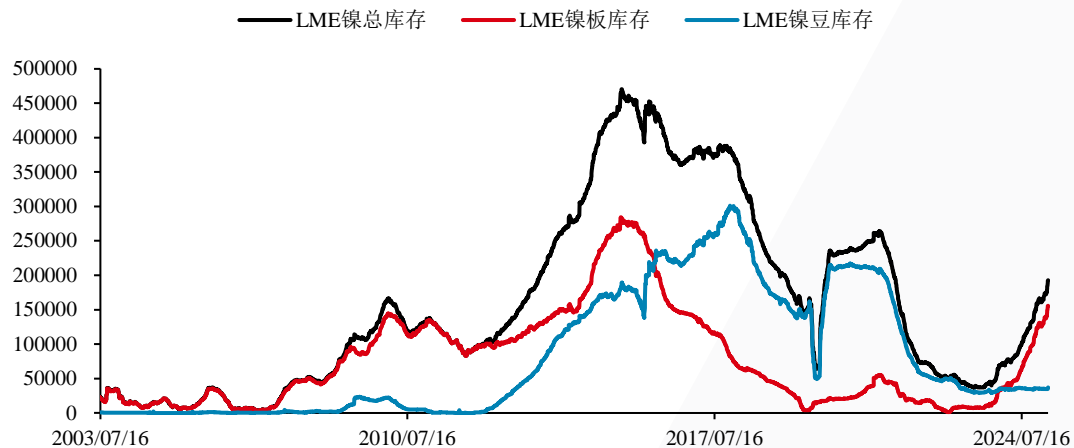
俄镍进口盈亏 (元/吨)



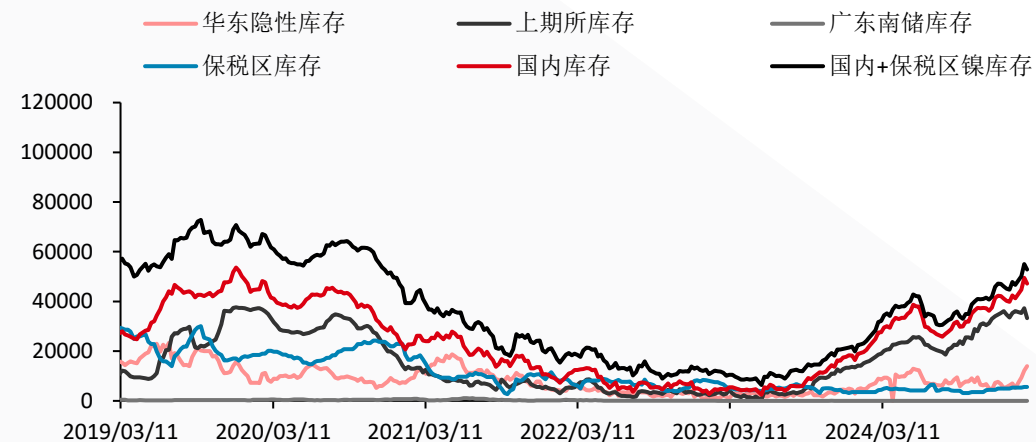
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



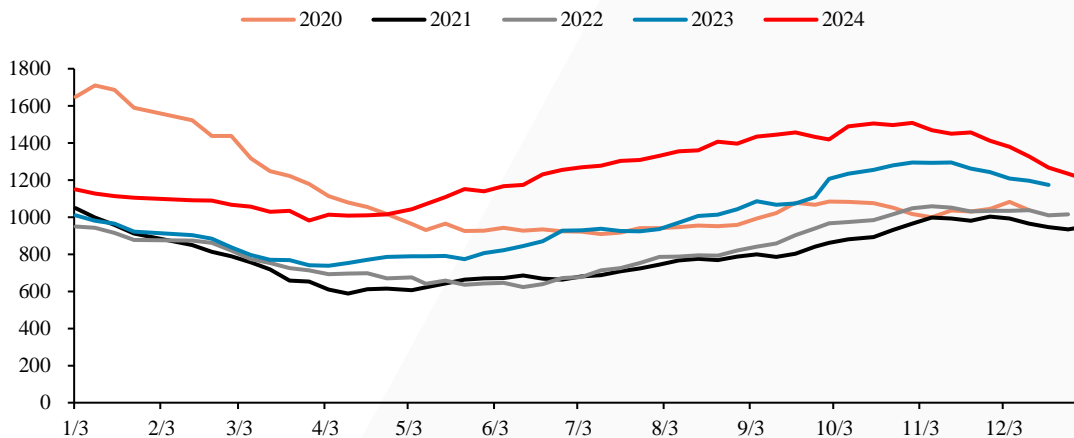
LME精炼镍库存 (吨)



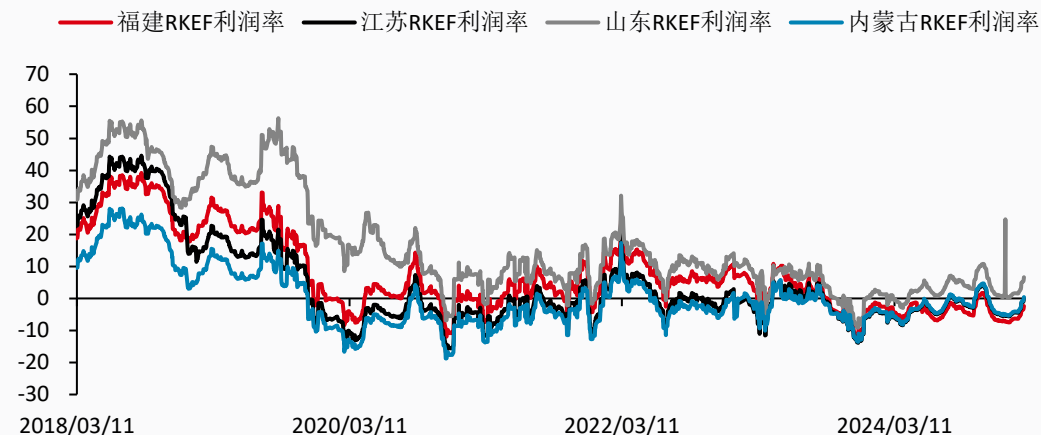
中国精炼镍库存 (吨)



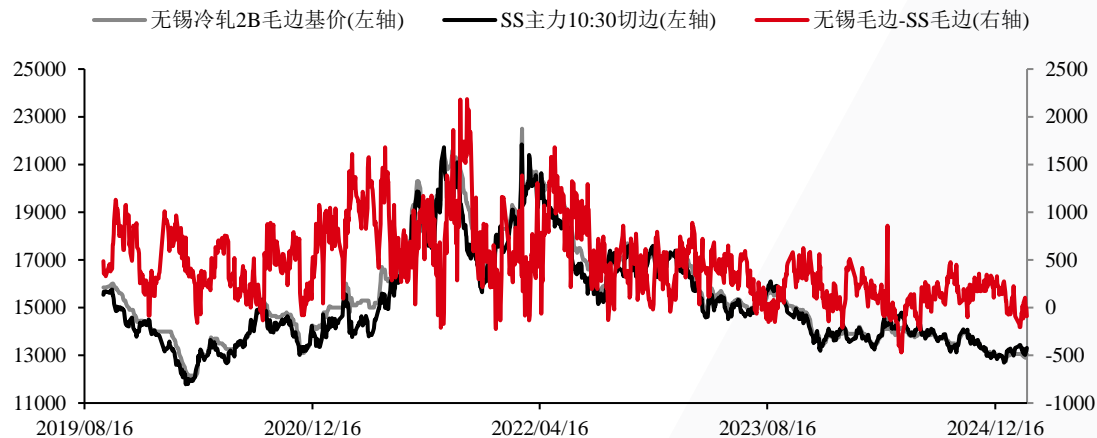
镍矿港口库存 (万吨)



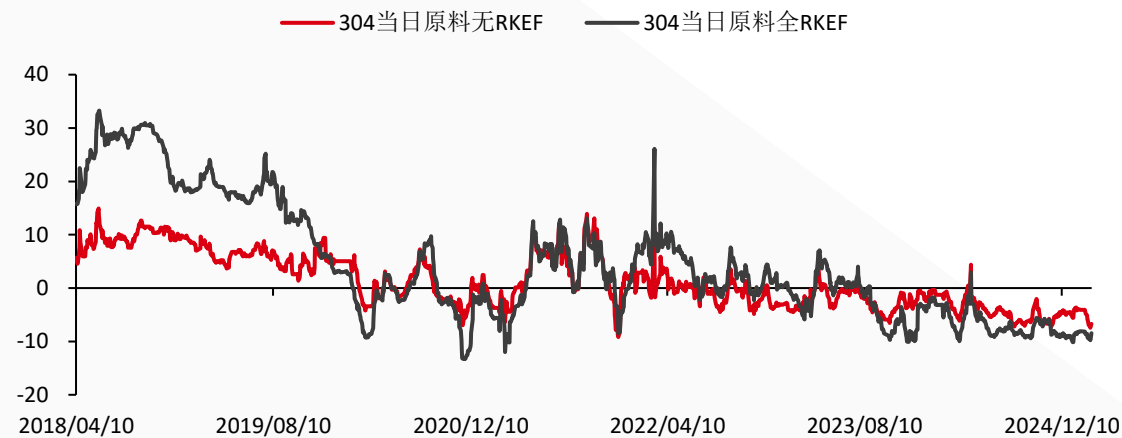
中国高镍生铁利润率 (%)



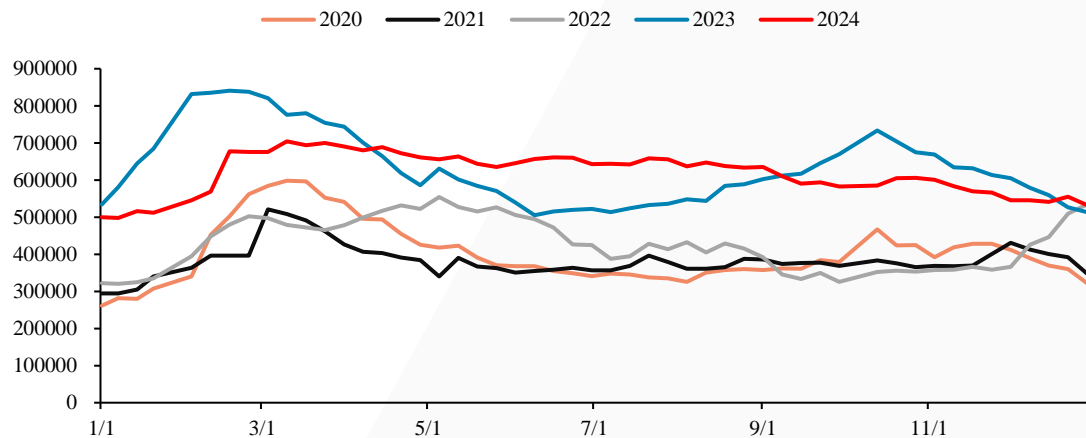
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



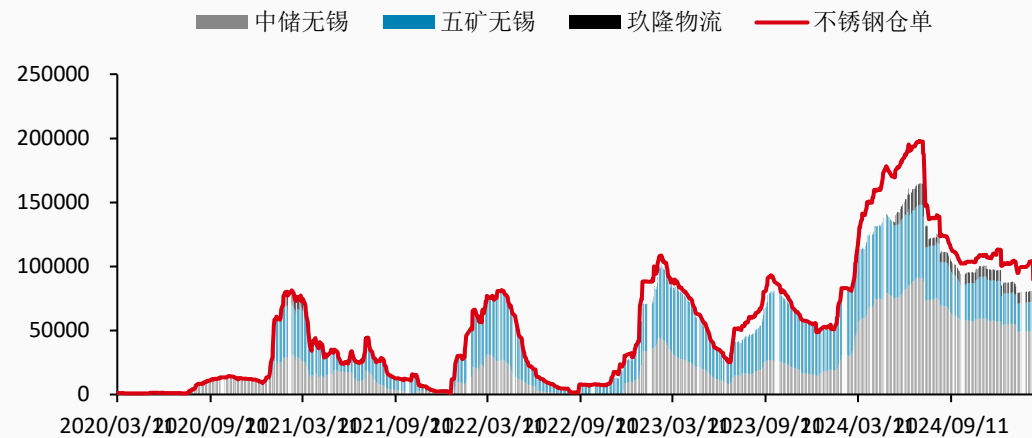
304不锈钢利润率 (%)



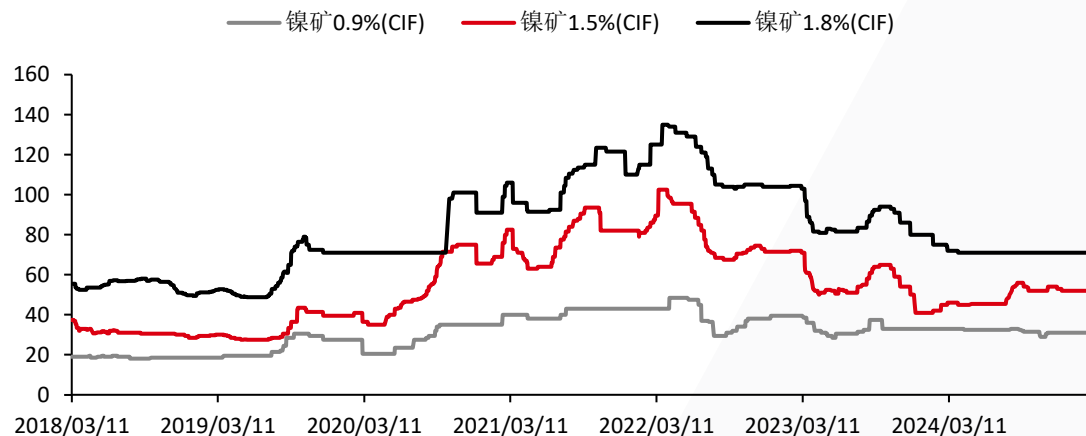
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



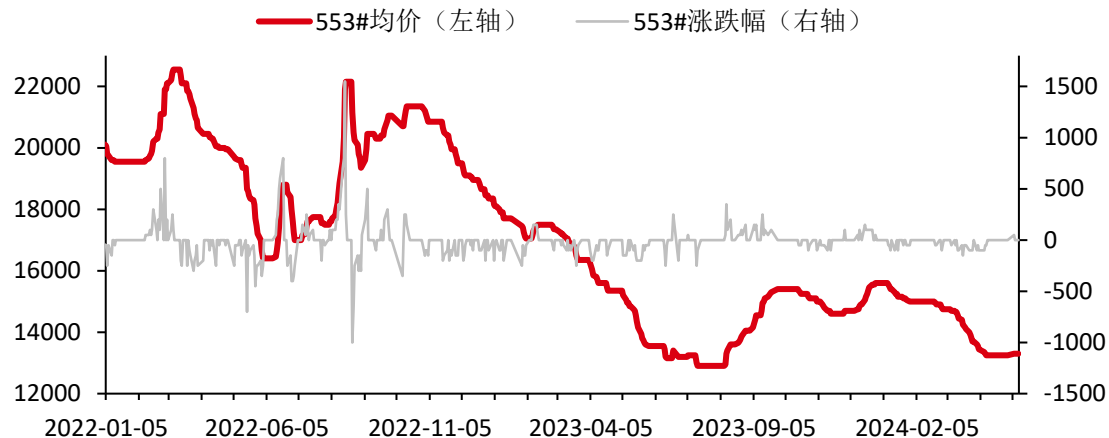
高碳铬铁价格 (元/基吨)



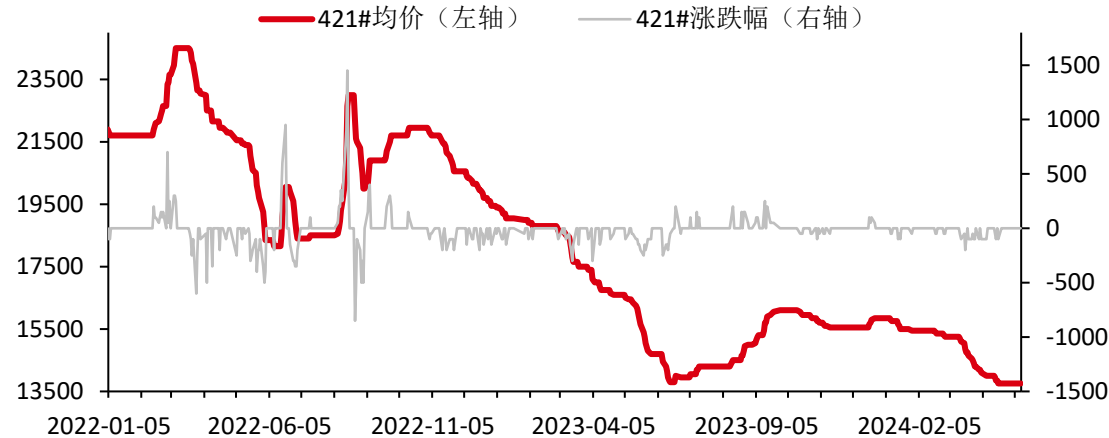
镍不锈钢比值 (元/吨)



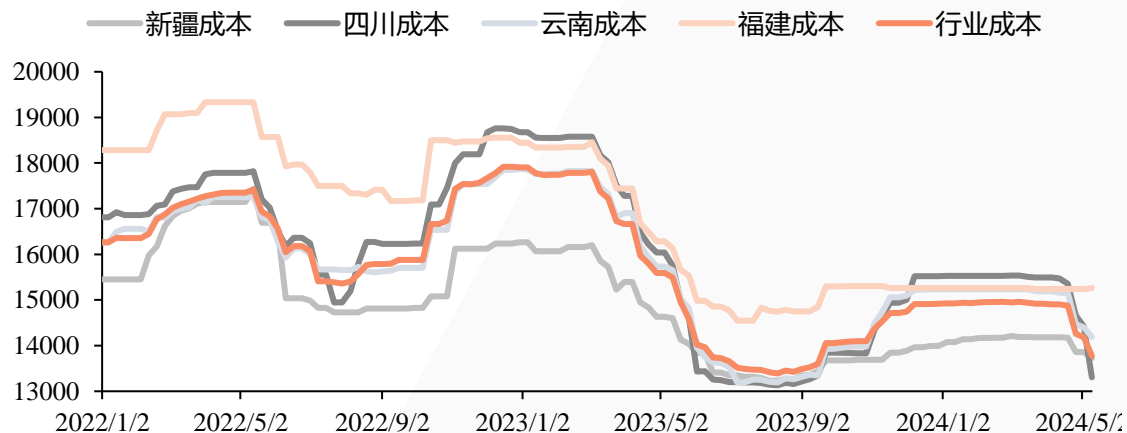
华东553#价格走势 (元/吨)



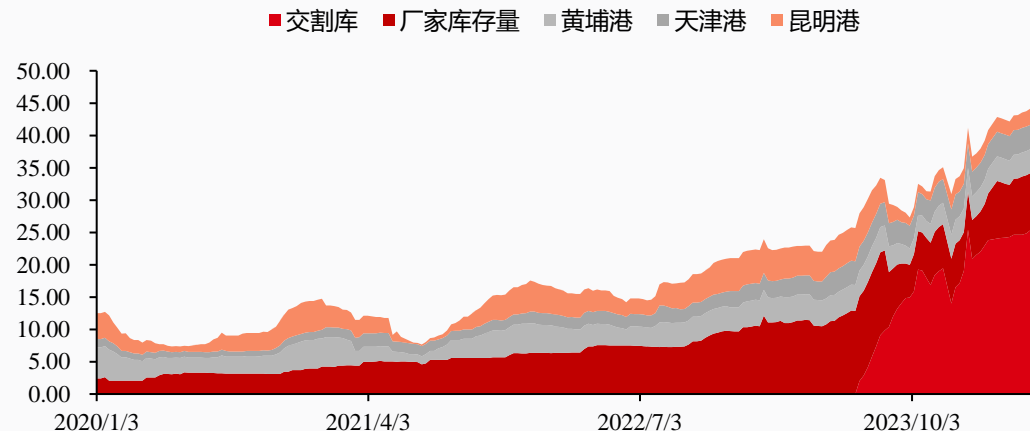
华东421#价格走势 (元/吨)



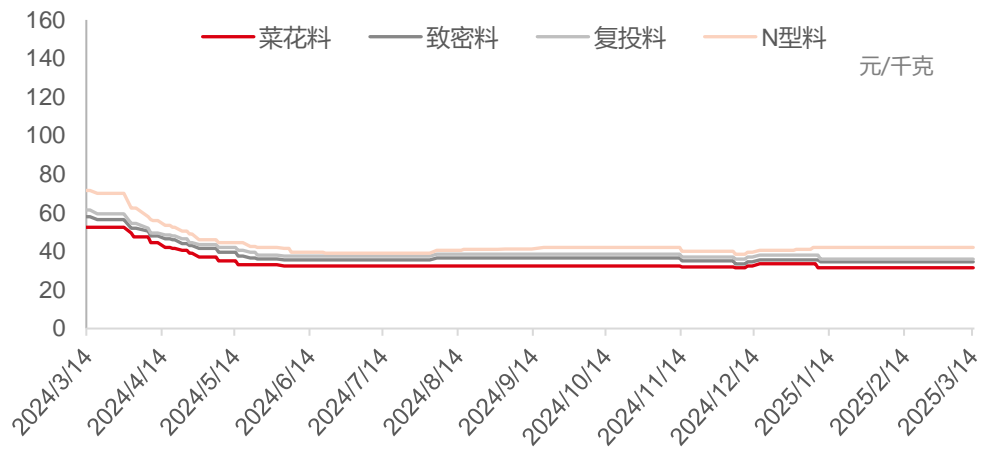
工业硅周度生产成本 (元/吨)



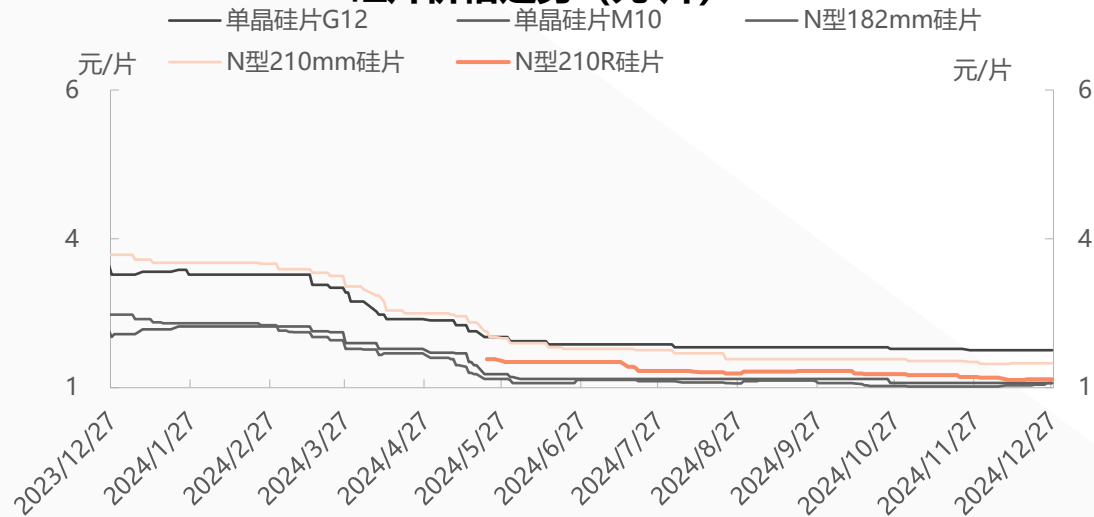
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



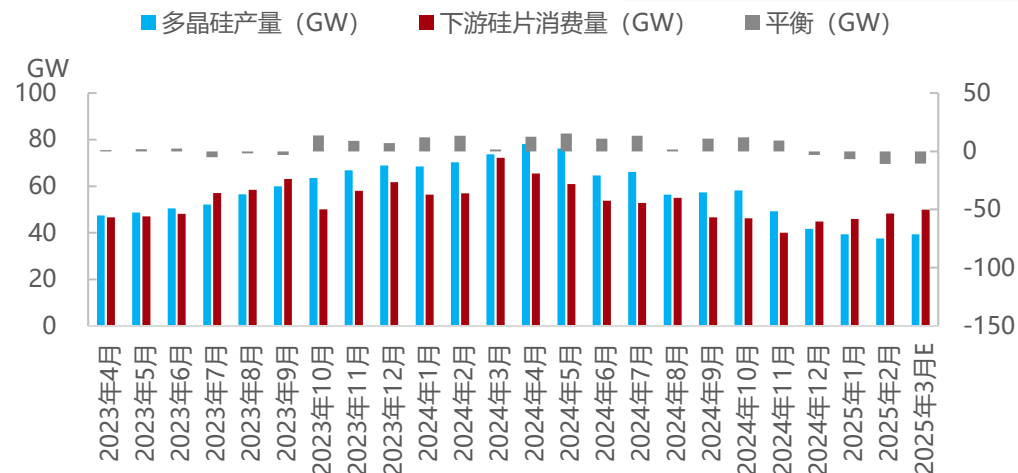
多晶硅价格走势 (元/千克)



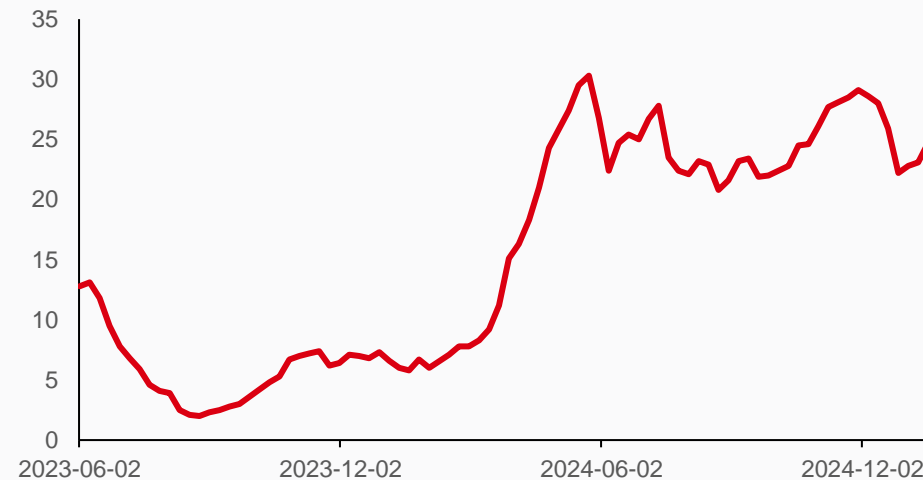
硅片价格走势 (元/片)



多晶硅供需平衡 (元/吨)



中国多晶硅库存 (万吨)



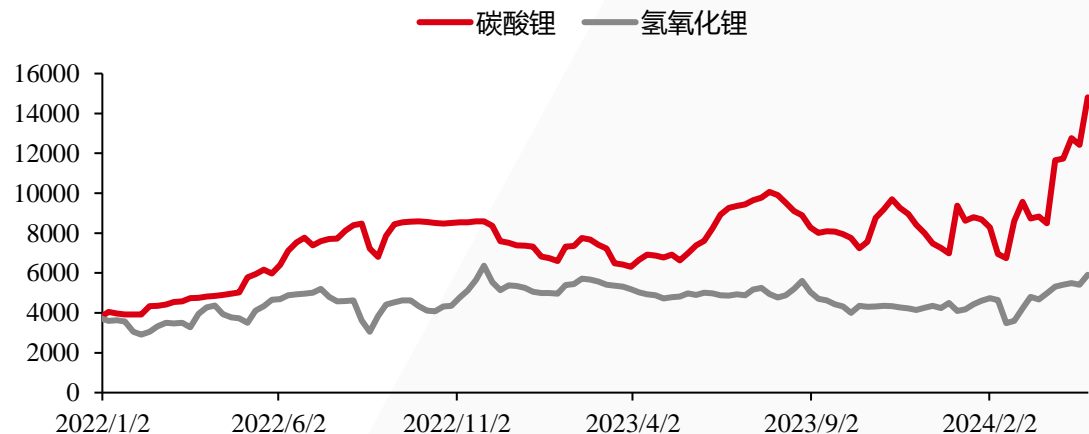
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



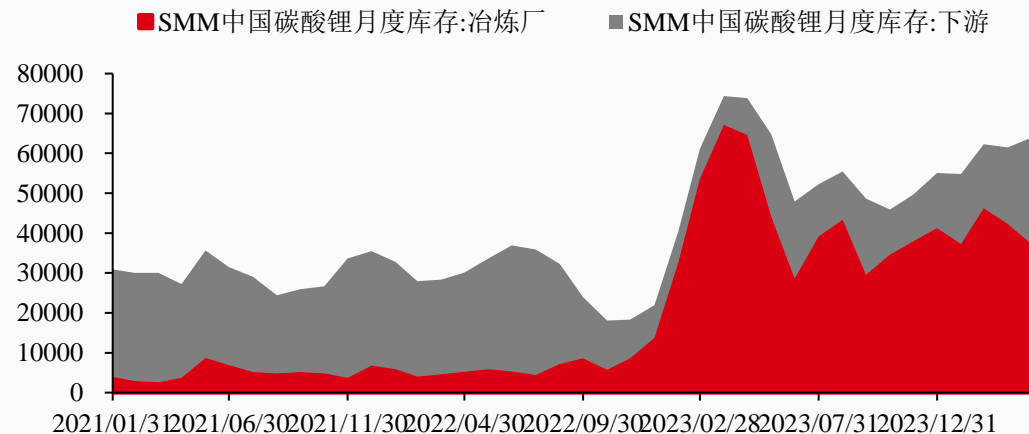
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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



涨乐期赢通APP



华泰期货研究院

公司总部：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

全国热线：400-628-0888

网址：www.htfc.com