



# 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 2025.3.30

陈思捷 F3080232 Z0016047

师 橙 F3046665 Z0014806

封 帆 F03036024 Z0014660

联系人:

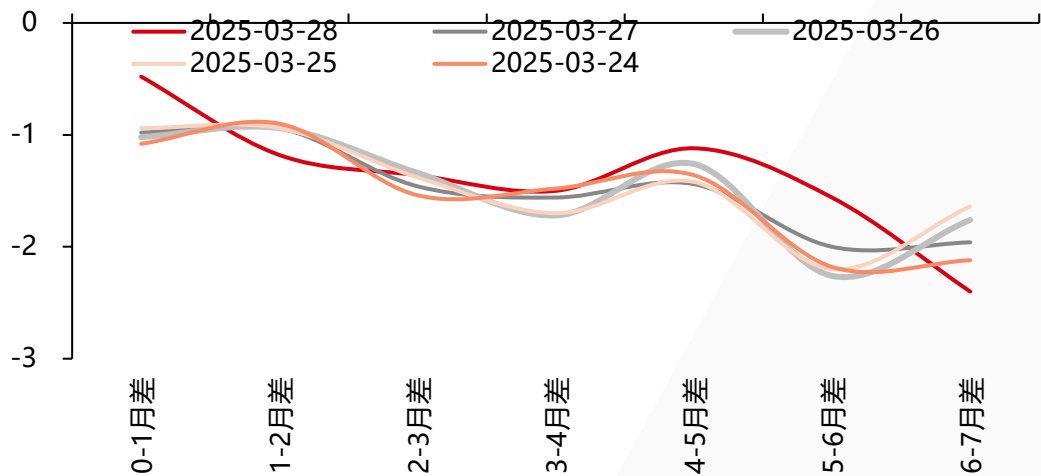
王育武 F03114162

联系方式: 18516275668

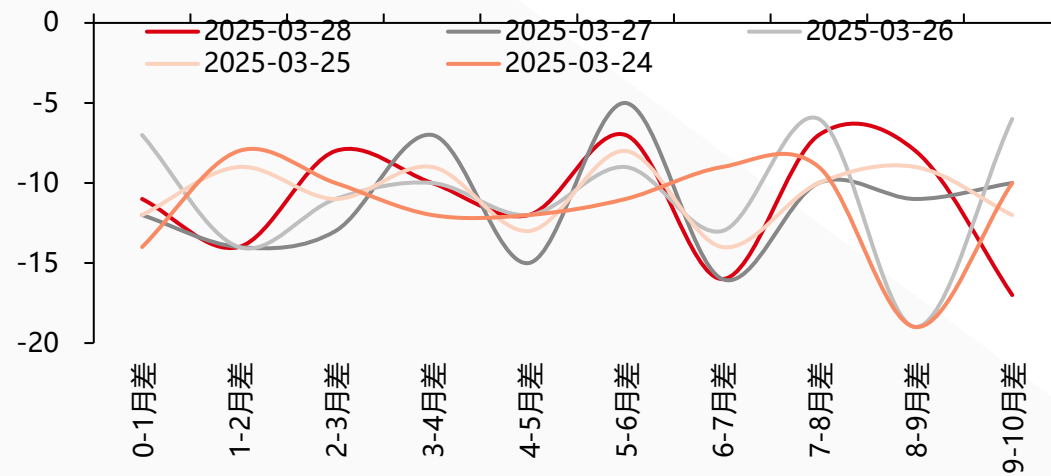


# 一、内外价差结构及比价

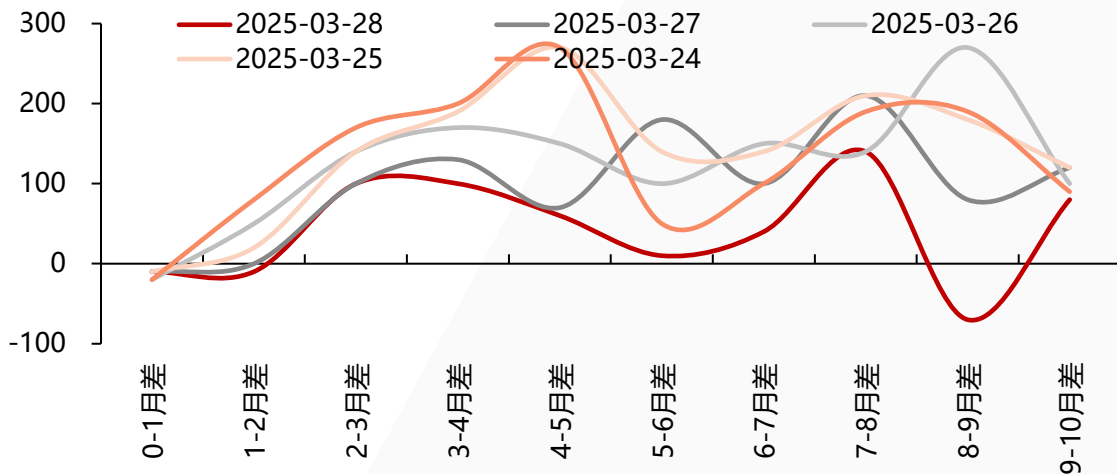
### SHFE金价差结构 (元/千克)



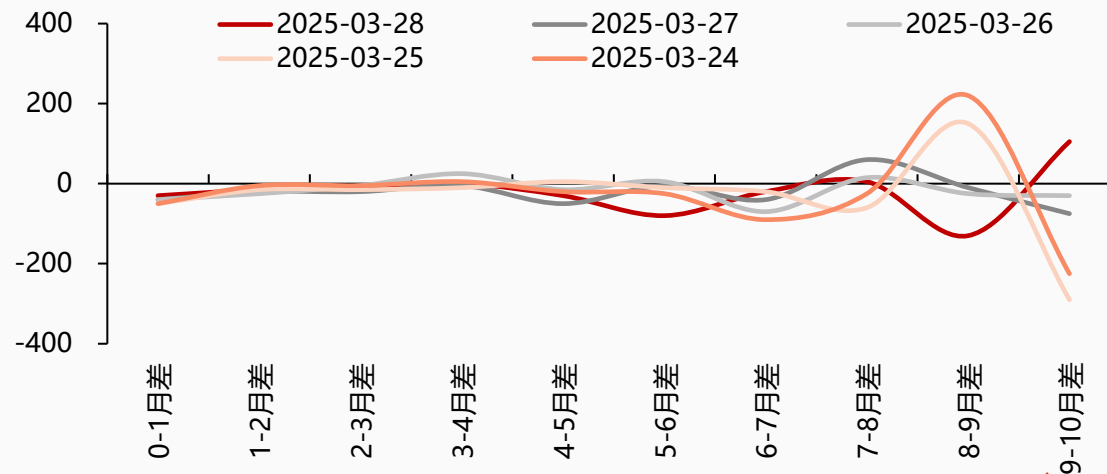
### SHFE银价差结构 (元/千克)



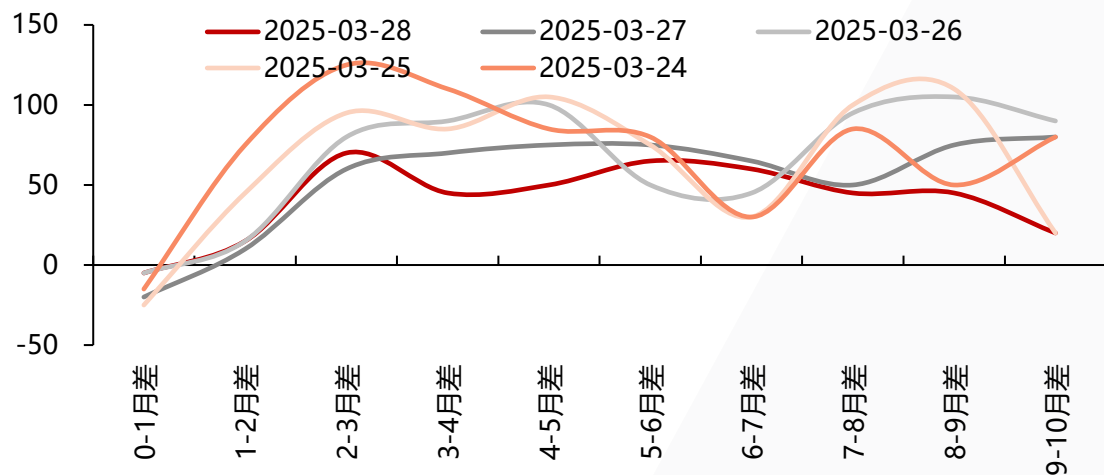
### SHFE铜价差结构 (元/吨)



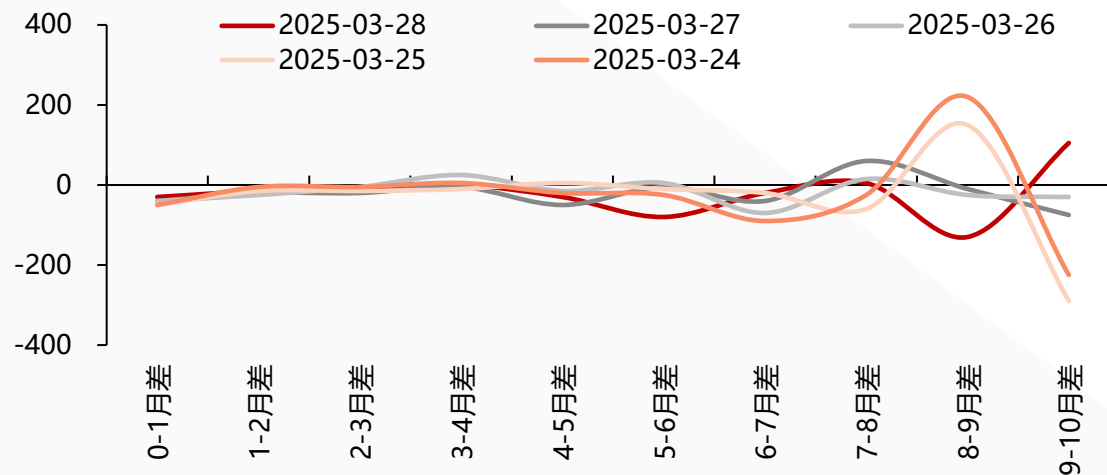
### SHFE铝价差结构 (元/吨)



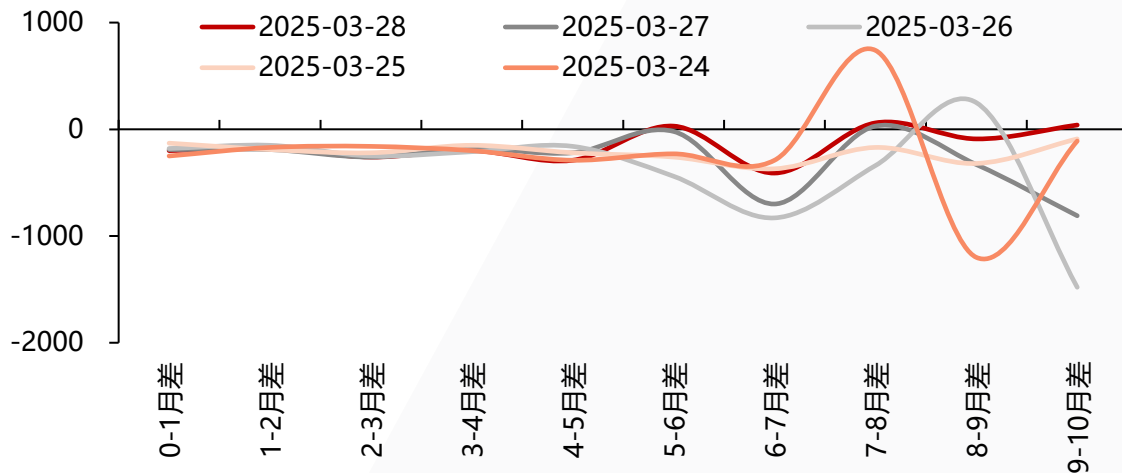
### SHFE锌价差结构 (元/吨)



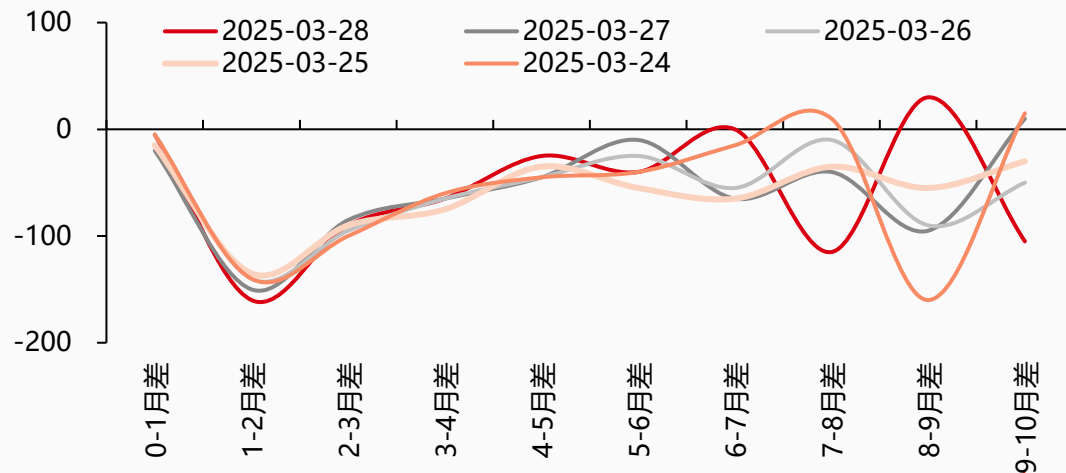
### SHFE铅价差结构 (元/吨)



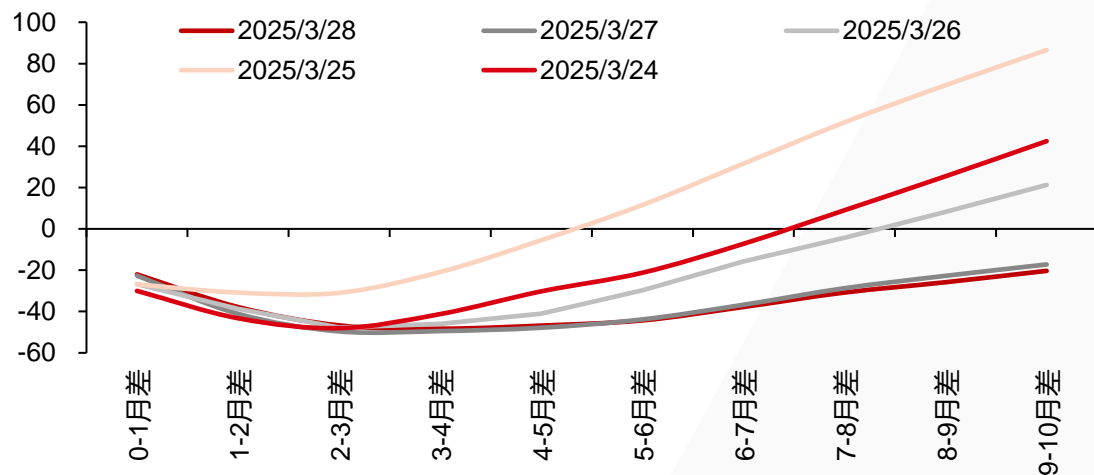
### SHFE镍价差结构 (元/吨)



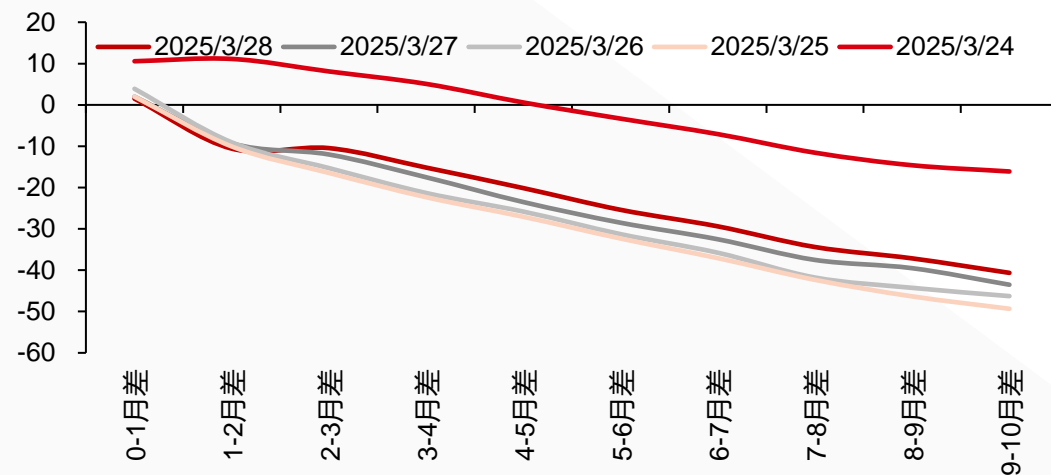
### SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



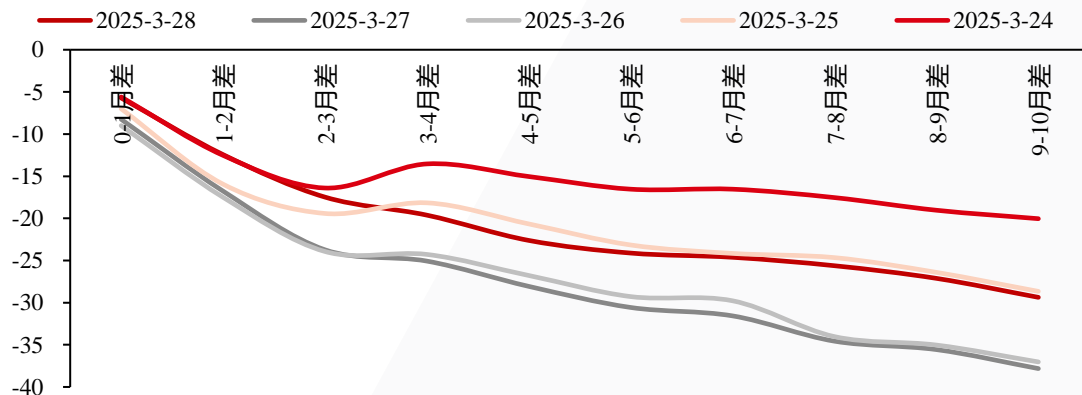
### 伦铜价差结构 (美元/吨)



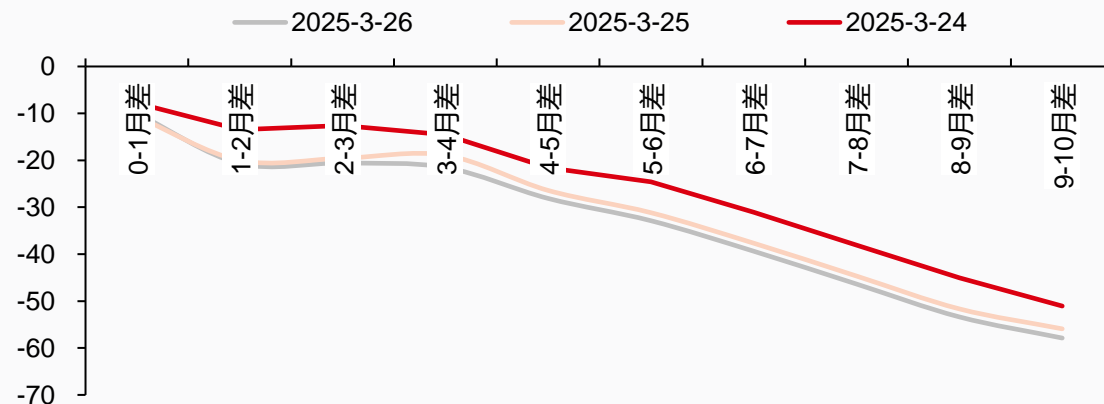
### 伦铝价差结构 (美元/吨)



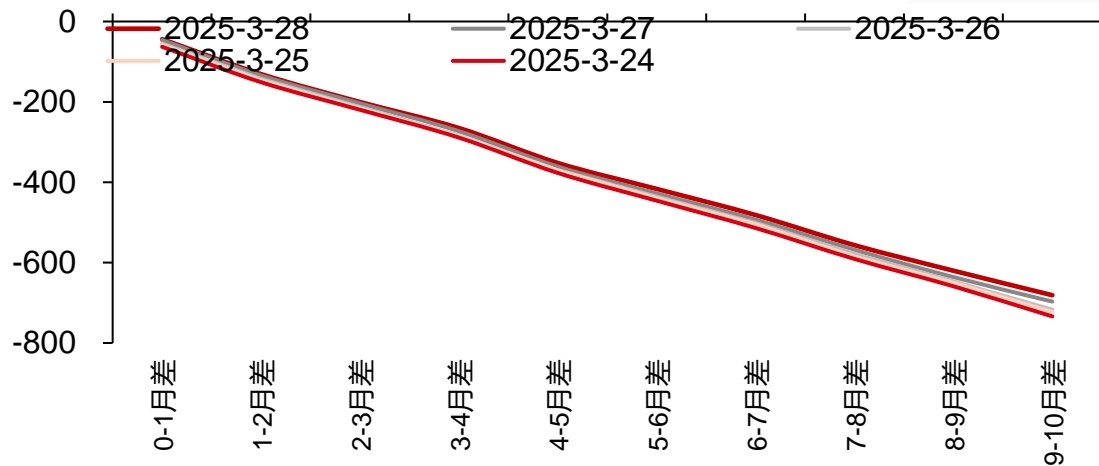
### 伦锌价差结构 (美元/吨)



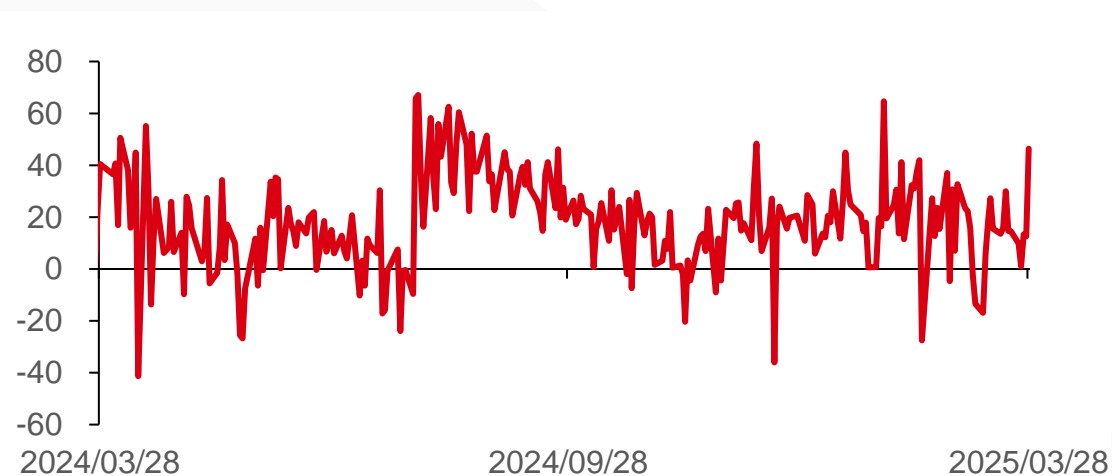
### 伦铅价差结构 (美元/吨)



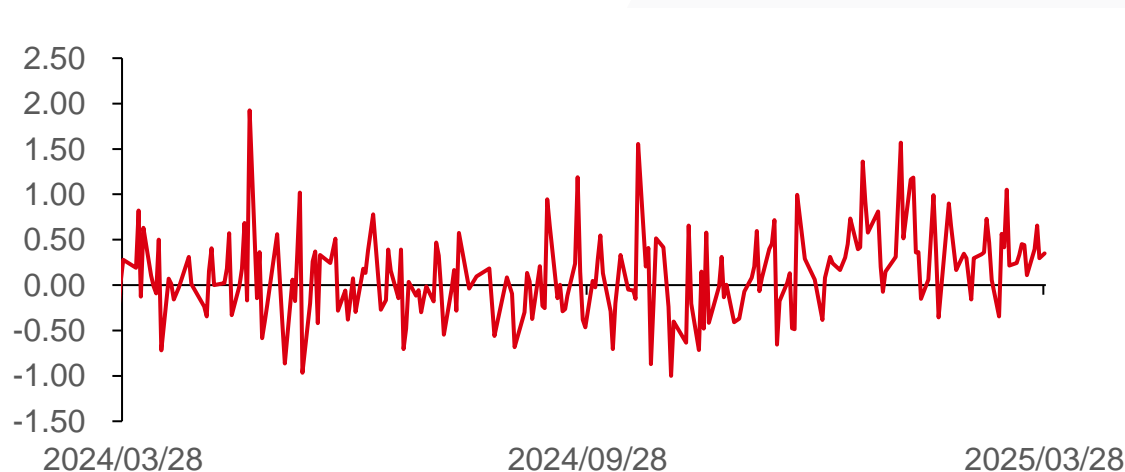
### 伦镍价差结构 (美元/吨)



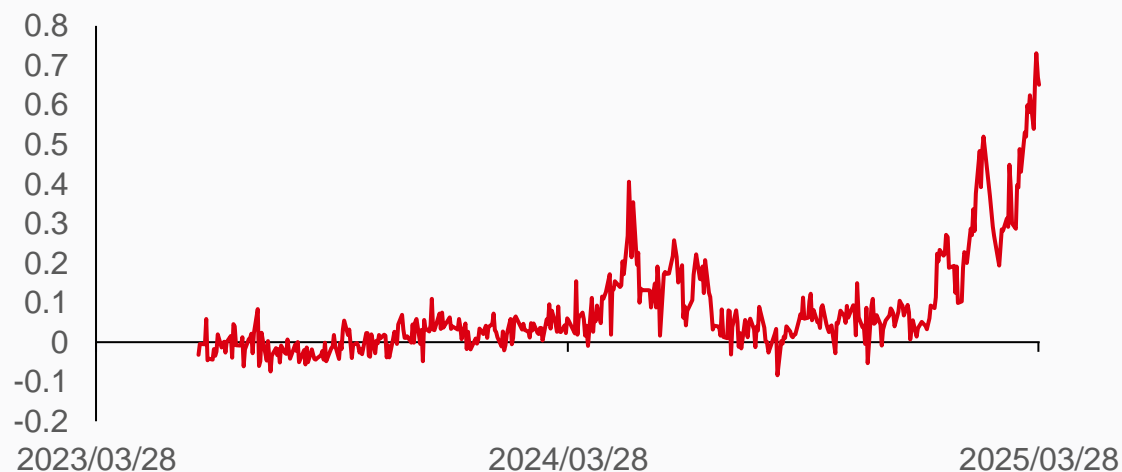
### Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



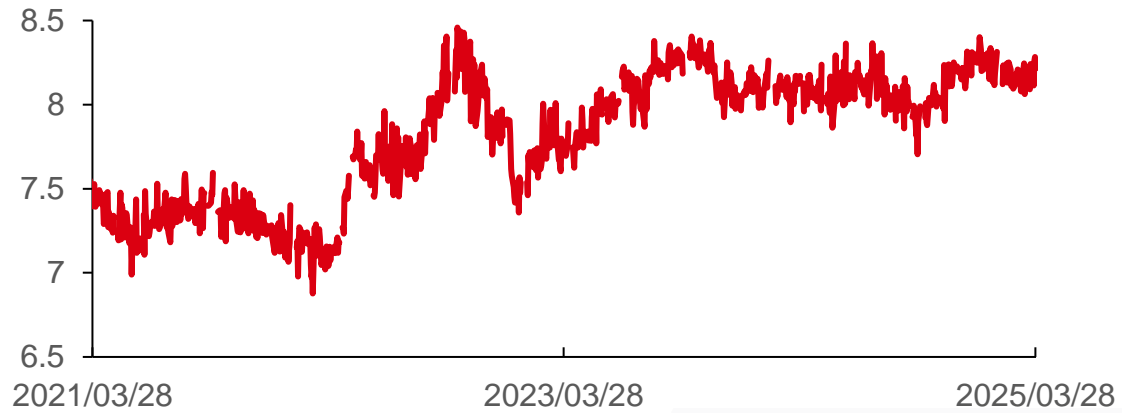
### Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



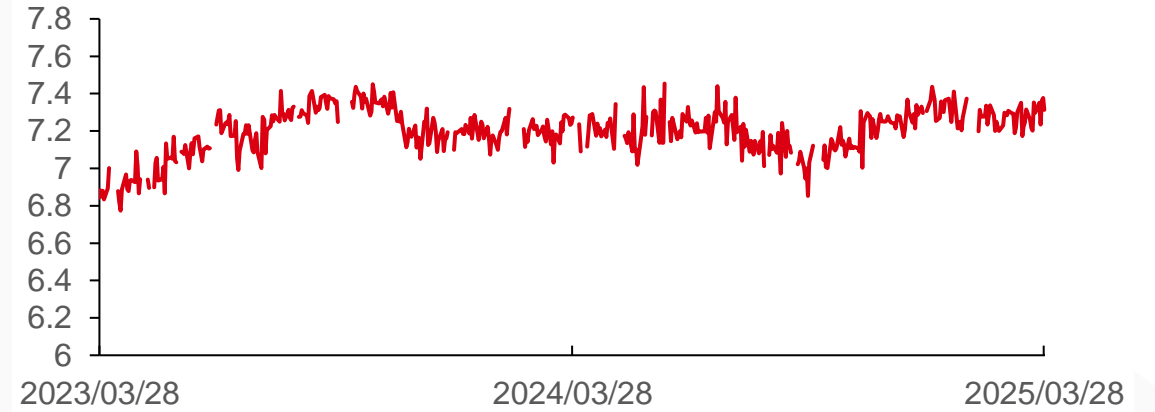
### Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



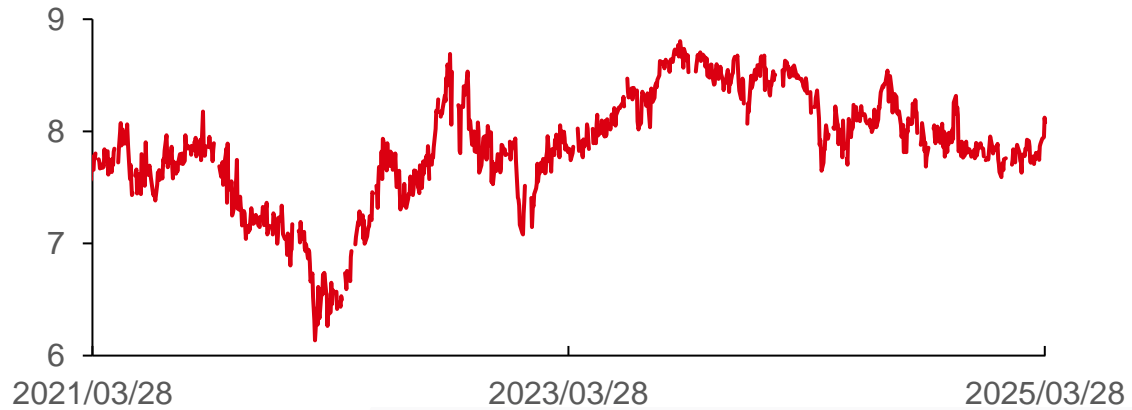
### 沪铜/伦铜 (倍)



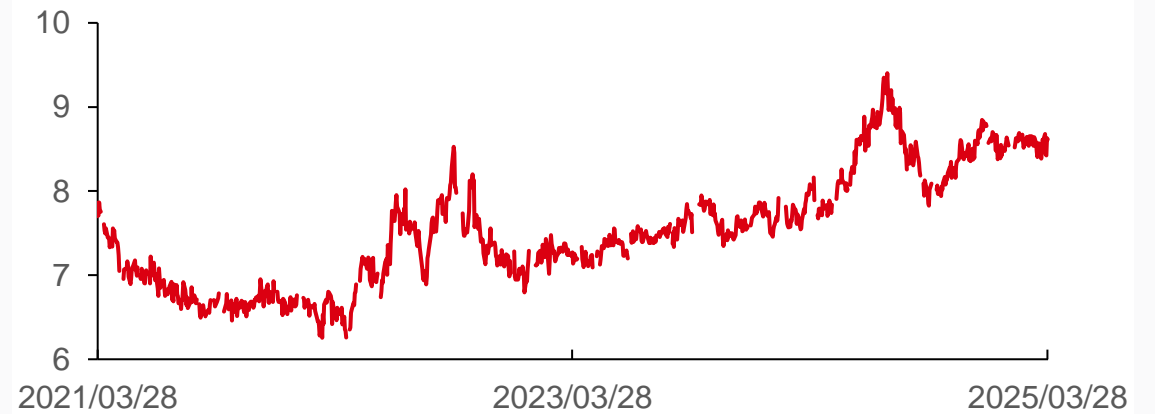
### 国际铜/伦铜 (倍)



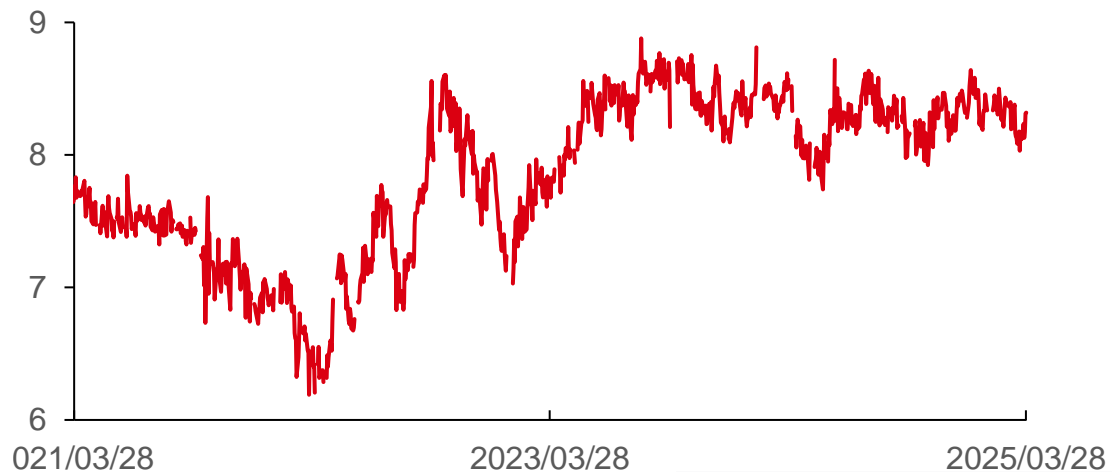
### 沪铝/伦铝 (倍)



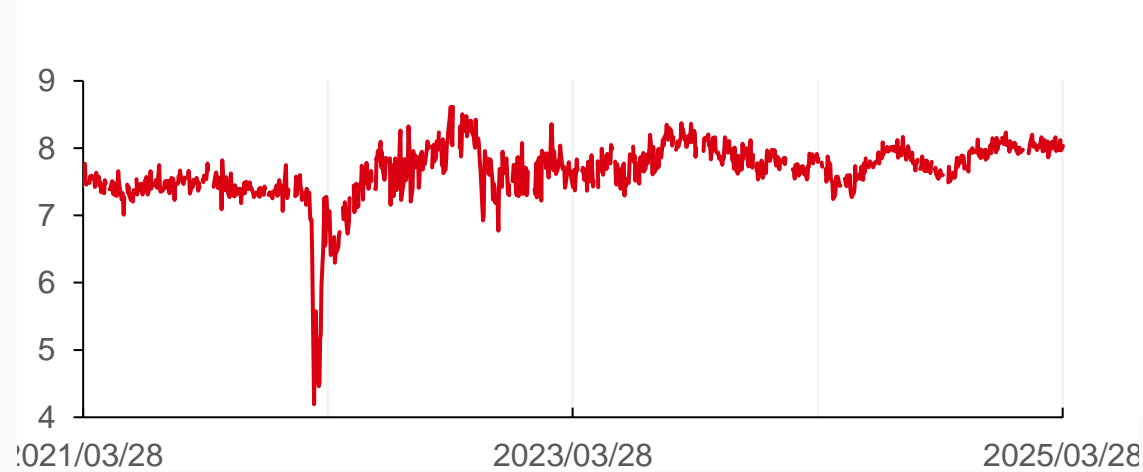
### 沪铅/伦铅 (倍)



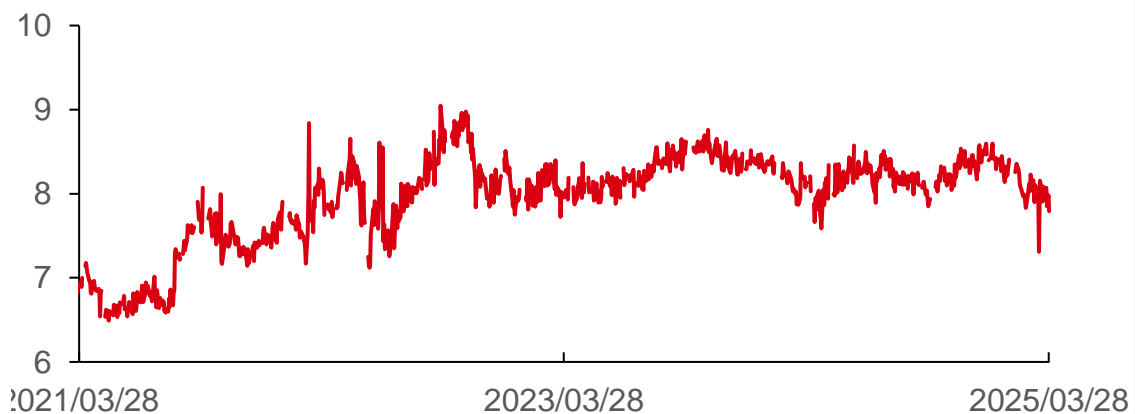
### 沪锌/伦锌 (倍)



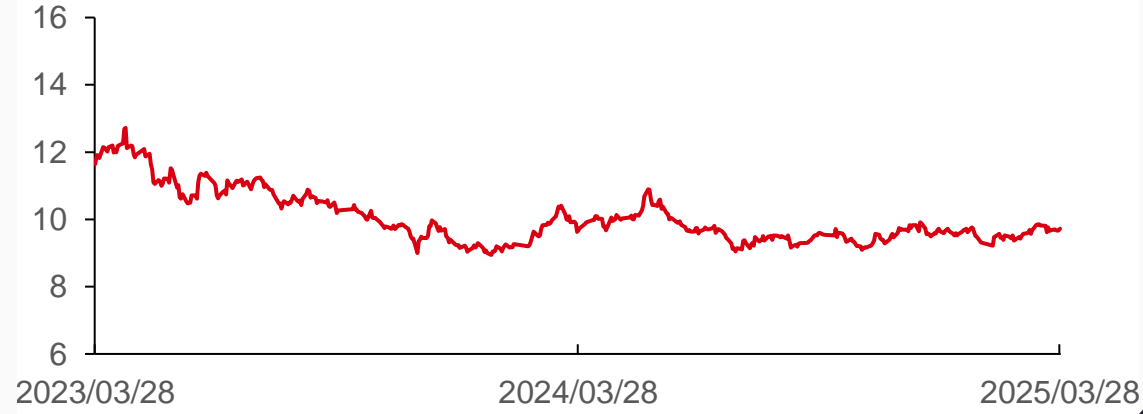
### 沪镍/伦镍 (倍)



### 沪锡/伦锡 (倍)



### 镍/不锈钢 (倍)

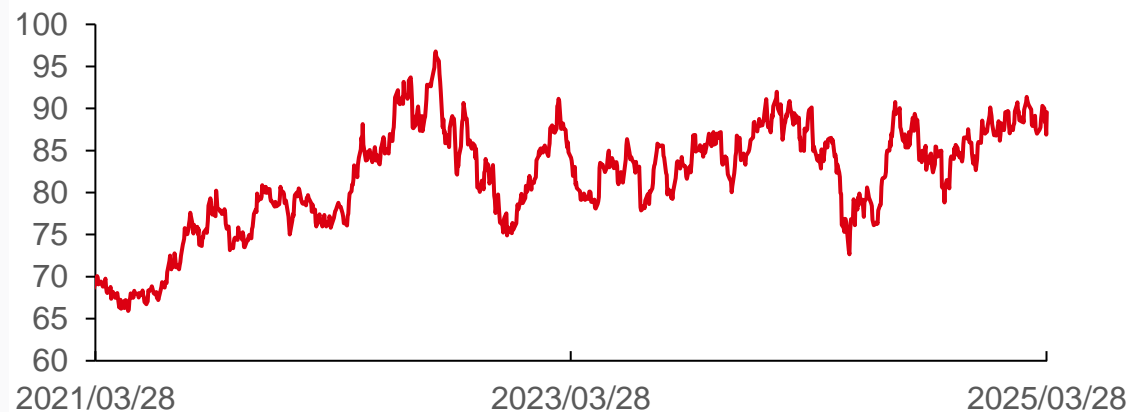




### 内盘金银比价 (倍)



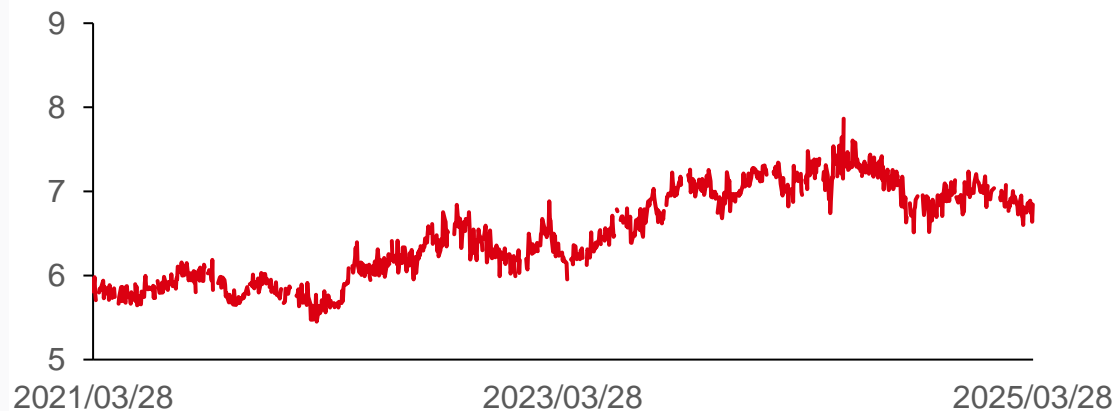
### 外盘金银比价 (倍)



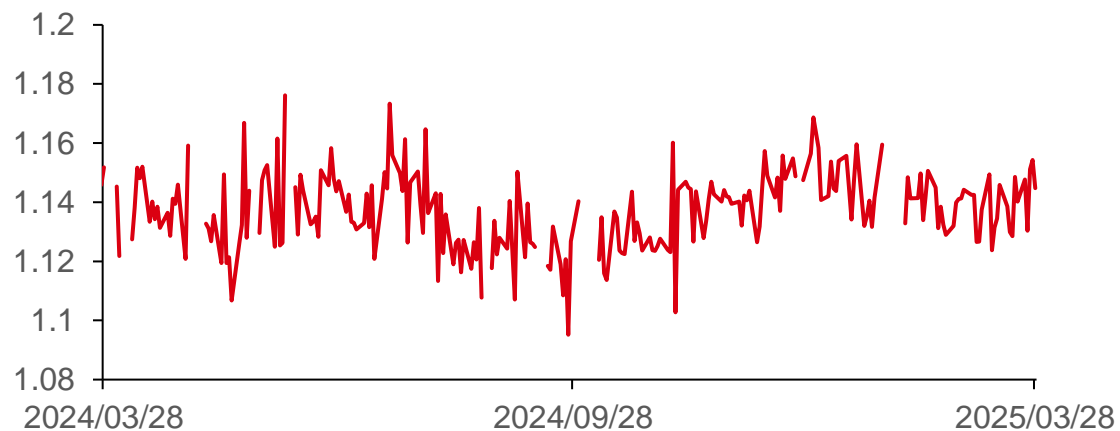
### 黄金内外盘比价 (倍)



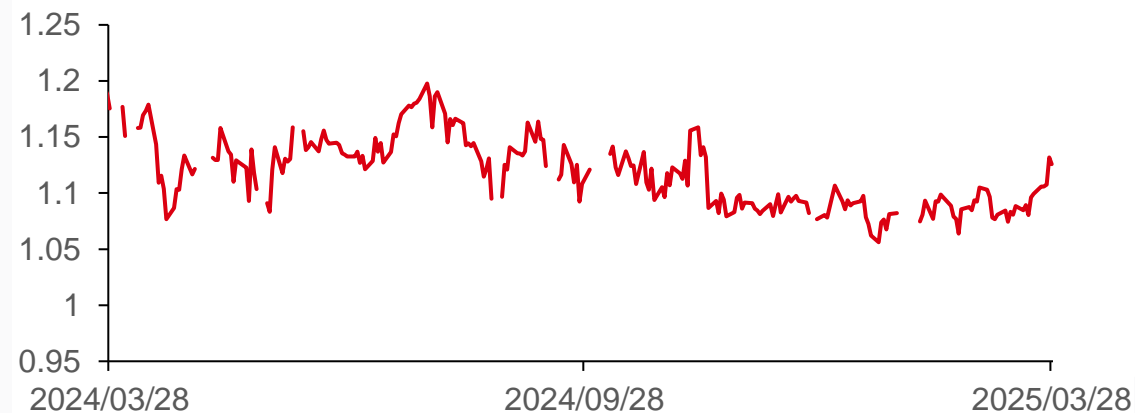
### 白银内外盘比价 (倍)



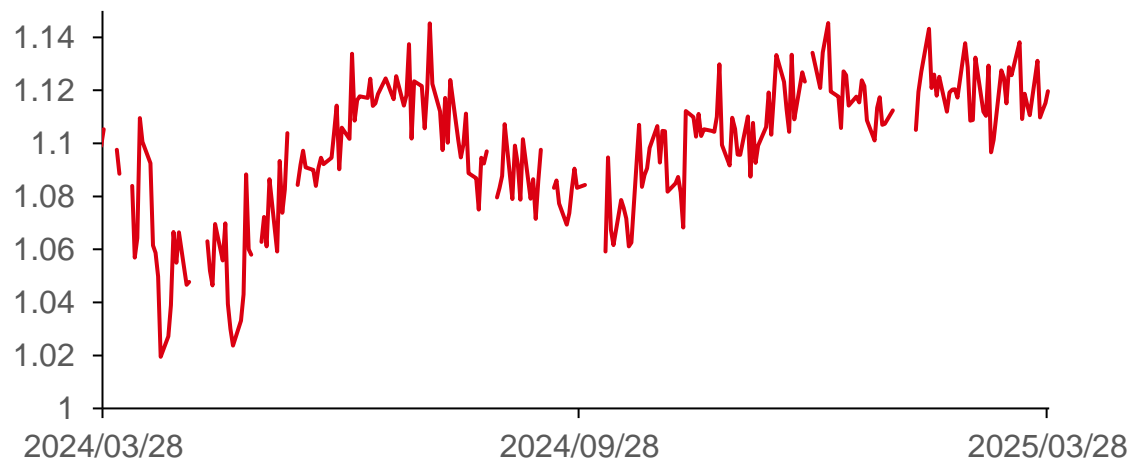
### 铜除汇比价 (倍)



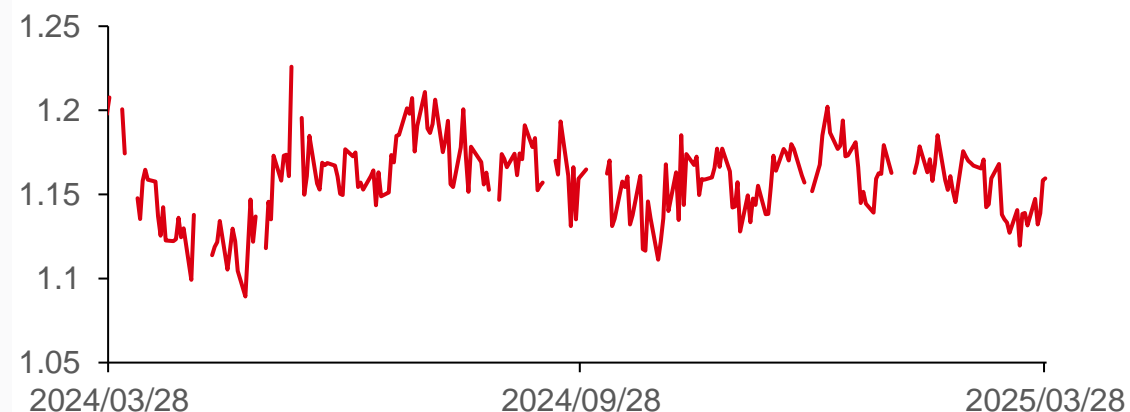
### 铝除汇比价 (倍)



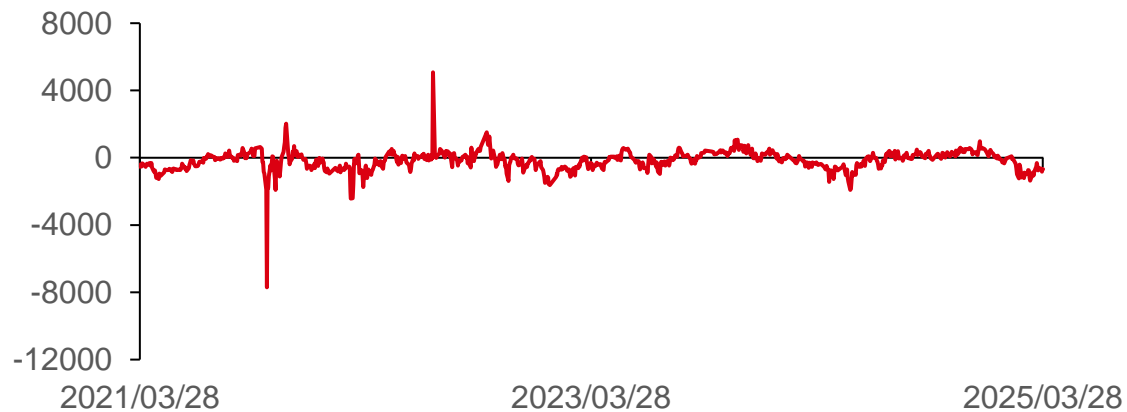
### 镍除汇比价 (倍)



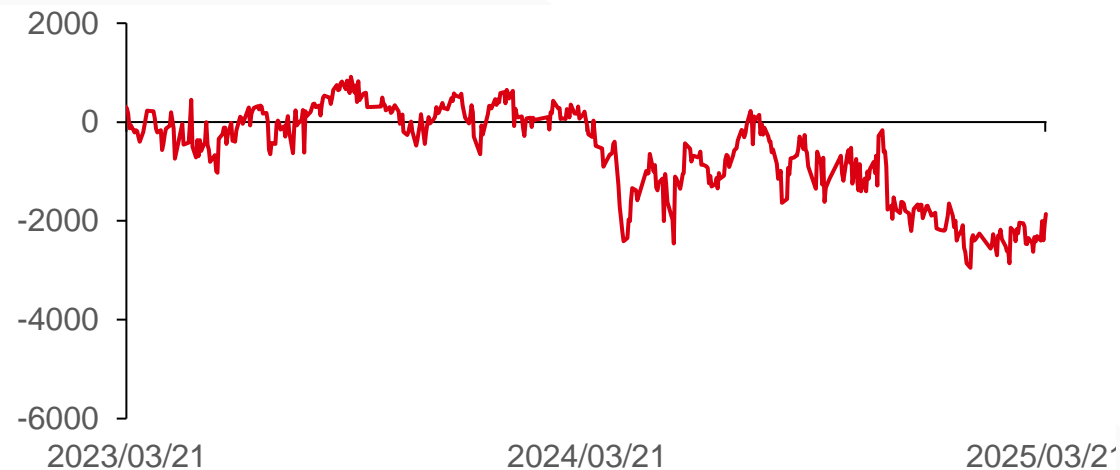
### 锌除汇比价 (倍)



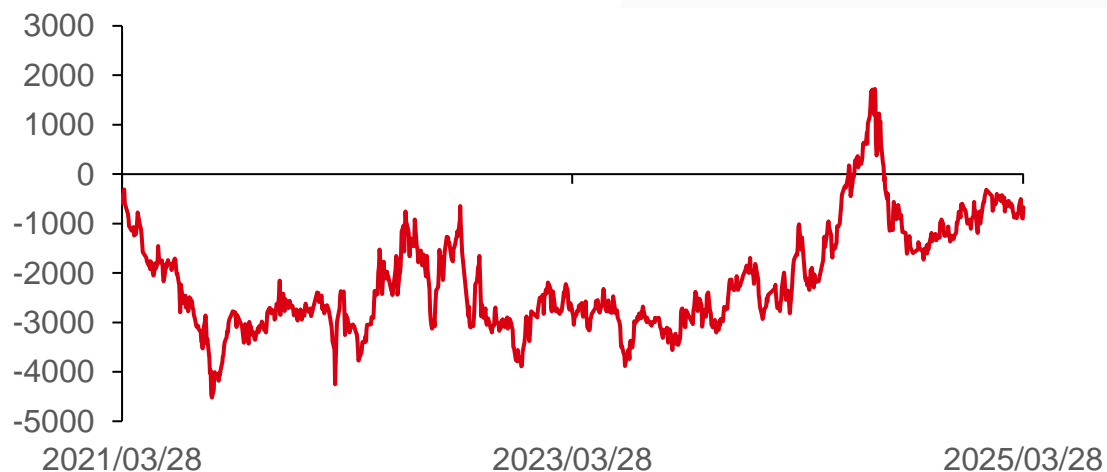
### 铜现货进口盈亏 (元/吨)



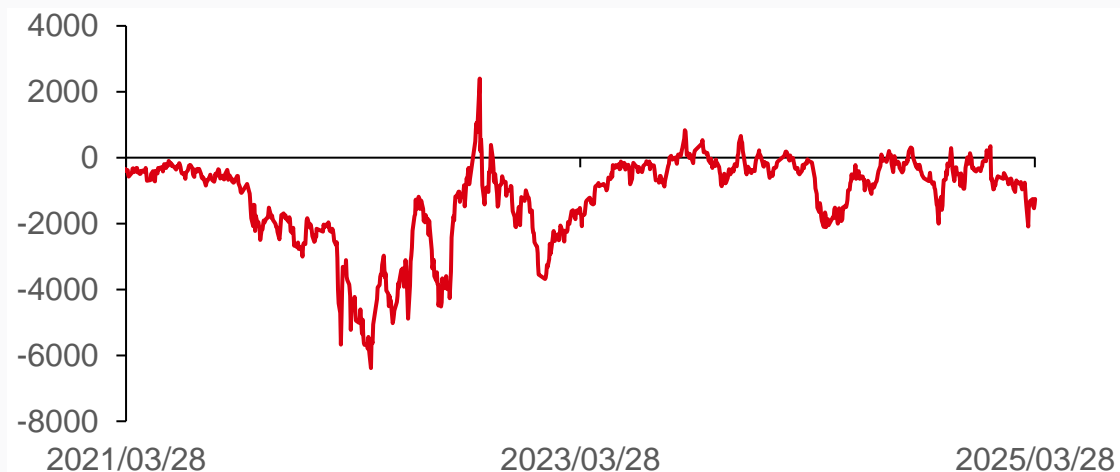
### 铝现货进口盈亏 (元/吨)



### 铅现货进口盈亏 (元/吨)



### 锌现货进口盈亏 (元/吨)

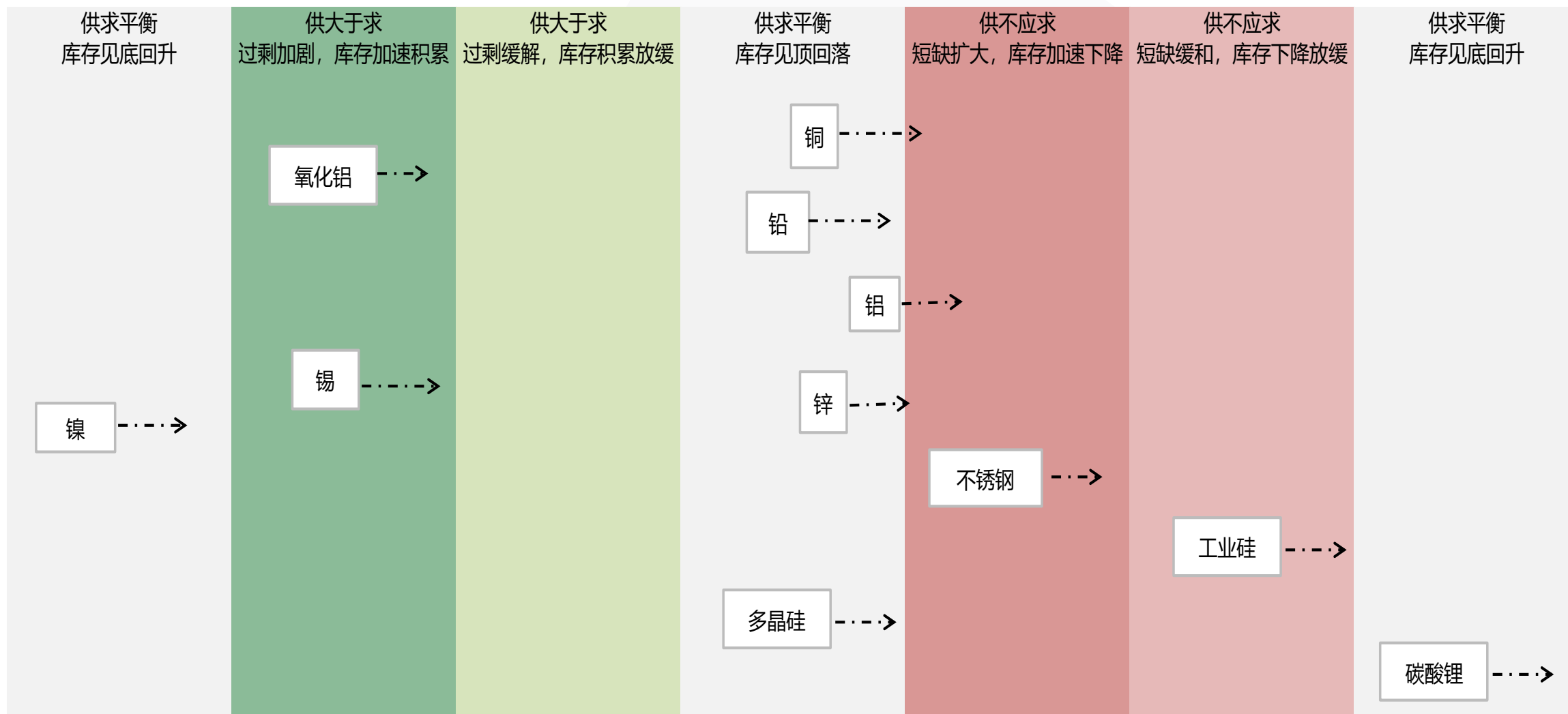




## 二、各品种观点



# 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28日当周，3月28日当周，1年期美债收益率收于4.040%，较此前一周持平。10年期美债收益率较上周上涨2个基点至4.27%，10年期与2年期美债收益率差为0.38%，较上一周上涨7个基点。目前根据美联储观察工具显示，5月维持利率不变的概率为84.3%。不过未来利率持续调降的概率则仍然较大。

通胀影响

↑

3月28日当周，美国2月核心PCE物价指数，该数据录得同比增长2.8%，为2024年12月以来新高，预估为2.7%，前值为2.6%。未来对于再通胀的担忧或继续影响市场。而倘若通胀水平持续走高，但暂时又并不至于导致立刻做出加息的动作，则未来实际利率变动方向大概率仍将向下，这对于黄金的定价仍然较为有利。

汇率影响

↑

3月28日当周，美元指数下降0.14%至104.00，就欧美利差（美-欧）而言，1年期公债利差上周收于2.0337%，较此前一周上涨12个基点。10年期公债利差收于1.5176%，较此前一周上涨11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

3月28日当周（目前最新）黄金SPDR ETF下降1.43吨至931.94吨，而白银SLV ETF持仓出现220.78吨的上涨至13,944.69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

本周公布的2月美国PCE核心通胀数据高于预期，并且结合美联储官员的讲话可以发现，再通胀问题仍然是目前市场应该重点关注的因素，而倘若通胀水平持续走高，但暂时又并不至于导致立刻做出加息的动作，则未来实际利率变动方向大概率仍将向下，这对于黄金的定价仍然较为有利。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。不过光伏板块对白银需求边际增量逐步下降的情况也需受到重视。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应



矿端方面，3月28日当周，铜精矿现货TC价格持续走弱，市场交投清淡，成交量和价格区间双双走低。某矿山25年招标以-50截标，5月QP船期TC成交于-26，显示市场疲软态势。尽管有新矿投产预期，但低迷的加工费仍使多数市场参与者保持观望，整体活跃度较低。周内现货铜精矿TC价格持续下降至-24.14美元/吨。

冶炼与进口

中性

3月28日当周，市场到货仍稍显偏少，由于进口比价维持大幅亏损，进口铜清关流入量较少，且国内部分冶炼厂仍陆续进行出口动作，国产货源到货依旧有限，因此整体市场仓库入库量较少。加之有个别冶炼厂有延长检修动作，因此后续市场到货难有明显增加。此外，周内市场对于特朗普政府将会与4月2日开始实施的对等关税政策作出反应，Comex铜溢价一度飚高，同时也带动伦铜与沪铜的绝对价格上涨，但后半周铜价出现回落，预计对等关税的影响或在4月2日前后逐步淡去，不过此后市场将会更加关注针对铜的关税情况。

库存



3月28日当周，LME库存下降1.17万吨至21.29万吨，上期所库存下降2.10万吨至23.53万吨。国内社会库存（不含保税区）下降1.19万吨至33.45万吨，保税区库存上涨0.58万吨至7.89万吨。周内全球总体库存呈现一定程度下降。

基差



3月28日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于80,605元/吨至82,655元/吨，周中呈现冲高回落态势。SMM升贴水报价运行于-30至-5元/吨，周中呈现震荡小幅回升态势，并且在铜价回落之际，升贴水开始出现回升，说明下游买兴仍有望随着价格的走低而出现一定程度恢复。

消费

中性

3月28日当周，铜价先涨后跌，波动较为明显。由于铜价持续高位，下游企业采购意愿不足，普遍存在畏高情绪。临近月底叠加资金压力，多数企业仅维持谨慎的刚需采购。在高铜价抑制下，整体市场需求表现平淡，消费端难见明显改善。

宏观

中性

3月28日当周，诸多美联储官员对于货币政策发表态度，路易斯安娜联储穆萨莱姆称，鉴于经济持续增长目前没必要急于降息，关税或导致持续通胀。古尔斯比则表示，美债市场开始预期通胀水平将更高，这将是一个“重大危险信号”。卡什卡利表示美联储应在政策不确定的情况下长期按兵不动，我们在降低通胀方面取得了很大进展，但仍有更多工作要做。同时周内还公布了较为受人瞩目的美国2月核心PCE物价指数，该数据录得同比增长2.8%，为2024年12月以来新高，预估为2.7%，前值为2.6%。未来对于再通胀的担忧或继续影响市场。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，目前TC价格持续走低，反映出铜精矿供应紧张格局难改，而临近4月2日特朗普政府实施对等关税之时，市场或已经对此预期进行了相对充分的消化，不过此后仍将继续关注针对铜的关税情况，预计目前铜价或仍处于相对易涨难跌的状况。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

3月国内铅产业链呈现供应收紧态势。矿端方面，随着国内铅精矿供应逐步恢复，部分银铅锌矿企业将Pb50TC上调100元/吨，但主流中低银矿报价持稳。受贵金属价格走强影响，矿山利润改善，但冶炼厂对伴生金属回收需求旺盛，贸易商下调铜锌计价标准。进口矿短期供应稳定，但2025年一季度预期收紧，海外Pb60TC报价跌至-30~-60美元/干吨，市场交投清淡。原生铅方面，河南、云南等地冶炼厂检修导致开工率下滑1.98个百分点至62.03%。其中河南大厂预计4月中下旬复产，小厂下周复产。湖南地区受锑银价格上涨影响，加工费走低压制利润。云南某厂预计4月上旬复产，内蒙古和华东地区也出现减产或检修延期情况。再生铅开工率环比下降1.18个百分点至59.32%，安徽地区因原料竞争加剧开工率下滑2.97个百分点。虽然河南、江苏等地开工相对平稳，但普遍面临原料采购困难问题。整体来看，原料供应紧张仍是制约铅产业链生产的主要因素。

消费

中性

3月28日当周，SMM五省铅蓄电池企业综合开工率为73.9%，环比微降0.22个百分点。随着4月传统淡季临近，部分企业反映新订单有所减少，加之铅、锑、锡及硫酸等原材料价格上涨推升生产成本，企业普遍采取以销定产策略。开工率下滑主要因江西、广东等地电动自行车及汽车蓄电池企业为控制库存，选择在月末停产放假。下周适逢清明节假期，部分企业计划放假2-7天，预计开工率可能进一步走低。

库存

中性

3月28日当周，SMM五地铅锭社会库存降至6.92万吨，较3月20日减少0.48万吨。沪铅2503合约交割后货源回流市场，叠加铅价震荡偏强，持货商积极出货，仓单报价升水收窄至贴水30-0元/吨（对沪铅2504合约）。受河南等地原生铅检修及再生铅成本高企影响，再生精铅报价贴水50-0元/吨。下游刚需采购为主，部分转向就近采购，加速社会库存去化。

基差

中性

3月28日当周，临近周末之际现货升水普遍小幅回落。再生精铅市场区域分化明显，因下游电池厂畏高情绪浓厚，周中部分地区贴水扩大，主流货源对SMM1#铅均价报贴水75-0元/吨出厂。

利润

↑

3月28日当周，下游电池厂采购谨慎，导致炼厂精铅滞销，行业普遍陷入亏损。最新数据显示，截至3月28日，大型再生铅企业理论利润为79元/吨，而中小型企业则亏损141元/吨，经营压力显著分化。

宏观

中性

3月28日当周，诸多美联储官员对于货币政策发表态度，路易斯安娜联储穆萨莱姆称，鉴于经济持续增长目前没必要急于降息，关税或导致持续通胀。古尔斯比则表示，美债市场开始预期通胀水平将更高，这将是一个“重大危险信号”。卡什卡利表示美联储应在政策不确定的情况下长期按兵不动，我们在降低通胀方面取得了很大进展，但仍有更多工作要做。同时周内还公布了较为受人瞩目的美国2月核心PCE物价指数，该数据录得同比增长2.8%，为2024年12月以来新高，预估为2.7%，前值为2.6%。未来对于再通胀的担忧或继续影响市场。

评价/策略

中性

**目前国内冶炼需求相对低迷，但蓄电池消费淡季也将逐步来临，叠加清明小长假的影响，因此预计近期铅品种或呈现供需两淡格局，行情也将逐步陷入震荡。**



因子	驱动变化	逻辑观点
----	------	------

供应	中性	截止3月28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4404万吨，周度环比增加1万吨，开工率97.5%。
----	----	--

消费	↑	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1%至61%，铝板带平均开工率较上周持平于71%，铝箔平均开工率较上周持平于75.71%，铝线缆平均开工率较上周上涨2%至60%。
----	---	---

库存	↑	截至2025-03-27，SMM统计国内电解铝锭社会库存80.2万吨，比上周减少-3.2万吨，铝棒库存27.2万吨，比上周减少-1.6万吨，国内去库表现较为顺畅。截止2025/3/28，LME铝库存46.605万吨，较上周同期减少-1.79万吨。
----	---	---

基差	中性	截至3月28日当周，上海SMM铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-30~0元/吨，中原地区铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-150~-80元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水-40~-15元/吨附近，绝对价格回落，下游采购积极性增加，库存快速下滑，贴水明显修复。
----	----	---

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28日，电解铝行业加权生产成本在16960元/吨左右，即时生产利润在3850元/吨左右，边际最高生产成本18700元/吨。进口方面，铝锭现货进口盈亏在-1770元/吨。
----	----	---

评价/策略	谨慎偏多	过去一周沪铝价格整体震荡回落，但回调深度有限，下方考验前期低点，绝对价格回调后下游采购积极性增加，现货贴水明显修复，社会库存去库顺畅。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，下游加工企业开工率基本已经恢复正常，社会库存季节性去库顺利，库存绝对值低于历史5年同期水平。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。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28日当周，根据阿拉丁数据统计，氧化铝全国建成产能10922万吨，运行产能9130万吨，周度环比减少160吨，开工率83.6%。国内氧化铝厂面临进口矿买不起国产矿买不到的窘境，出现了检修减产行为，北方另一新增项目已经投产，预计4月份达产，供应端压力实质尚未减少。
铝土矿	中性	截止3月28日当周，2季度长单定价主流依旧维持在90美元/吨以上，几内亚到中国港口运费维持在28-29美元/吨，散单成交极少。当前矿石价格和氧化铝厂面临亏损问题之间的矛盾短期难以解决。
库存	↓	截止2025-03-28，全国氧化铝库存量395.8万吨较上周增加1.4万吨。电解铝厂原料库存291.9万吨，周度环比增加2.8万吨。站台和港口库存87.1万吨，周度环比减少-1.5万吨，仓单库存30.8万吨，环比增加2万吨，仓单对盘面价格压力依旧。
现货价格	中性	2025-03-28，山西地区现货价格3060元/吨，周度环比下滑75元/吨，河南地区现货价格3130元/吨，周度环比下滑50元/吨，山东地区现货价格3080元/吨，周度环比下滑40元/吨，贵州地区现货价格3200元/吨，周度下滑40元/吨，广西地区现货价格3120元/吨，周度环比下滑80元/吨，进口氧化铝价格FOB377美元/吨，周度下滑48美元/吨。
成本、利润	↑	截止2025-03-28，按进口矿91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300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-245元/吨。
评价/策略	中性	海外氧化铝成交价格继续回落，氧化铝进口亏损收窄，海外价格对国内市场造成压力。1-2月份中国氧化铝进出口超30万吨仍未引起供应短缺，若进口窗口打开，国内过剩压力将会加剧。内陆氧化铝厂面临进口矿买不起国产矿买不到的窘境，且当前使用国产矿同样面临亏损，检修减产的情况增加，周度运行产能回落，但供应过剩的格局尚未扭转，社会库存持续增加。且北方一新增产能160万吨已经投产，预计4月份达产，广西200万吨新增产能已经全部达产。仓单库存持续增加，仓单对盘面压力依旧，氧化铝缺乏持续反弹的驱动力，仍以弱势震荡走势为主。



因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	3月28日当周，印尼方面，印尼能矿部计划于3月31日发布镍矿特许权使用费的调整政策，镍矿镍铁的成本价将可能会上调，消息提振沪镍市场情绪。菲律宾方面，雨季即将结束因此对镍矿出货的影响逐渐减弱，但镍矿整体的供应仍然偏紧，镍矿价格维持偏强。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28日当周，下游不锈钢厂家出货压力仍在，同时下游受避险情绪影响，采购意愿不强，不锈钢现货成交一般，钢厂在原料采购上多持观望态度，短期内暂难接受过高原料。新能源板块受政策刺激预期带动，补库需求，不锈钢厂逢低采购意愿增强，但终端订单回暖力度有限报价。
库存	↓	3月28日当周，SMM数据，本周沪镍库存增加4571吨至36925吨，LME镍库存减少372吨至200304吨，上海保税区镍库存增加800吨至6300吨，中国（含保税区）精炼镍库存增加1115吨至53723吨，全球精炼镍显性库存增加743吨至254027吨，本周全球精炼镍显性库存小幅增加。
基差	中性	3月28日当周，金川镍升水下降300元/吨至1650元/吨，俄镍升水下降50元/吨至-100元/吨，镍豆升水持平为-450元/吨；LME镍0-3价差上涨2.61美元/吨至-221.11美元/吨。
利润	中性	3月28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 5.03 %至 11.44 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损3064元/吨，较上周+214元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润亏损扩大1014元/吨至-8759 元/吨。
宏观	↑	
评价/策略	中性	镍矿依然偏紧，沪镍本周一、二两次接近128000的支撑位置，周三开始日线MACD绿柱面积开始收窄，周三至周五则走出连续上行的行情，价格站在了13万关口之上，周线收出小阳线。量能方面，沪镍加权的成交量对比上周有所减少，持仓量对比上周亦有小幅减少，日线的MACD绿柱面积逐渐缩减，表明下跌的动能正在减弱，近期价格成功守住120日均线，已走出震荡区间上沿，若要往上一台阶，还需站上13.5万关口。近期精炼镍基本面驱动不足，但下方有原料成本的支撑，近期价格成功站上120日均线之上，已走出震荡区间上沿，若要往上一台阶，还需站上13.5万关口，60分钟线MACD在128000附近出现底背离现象，或许沪镍短周期的回调已经到位，短周期可关注128000支撑一线低吸的机会，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

供应

中性

3月28日当周，不锈钢开工维持相对稳定，据Mysteel统计，2月300系不锈钢粗钢产量165.43万吨，环比增加8.81万吨，实际产量略超计划量，3月300系的排产预期190.14万吨，环比增加14.94%，供应仍然维持宽松的态势。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28日当周，钢厂与贸易商本周挺价意愿强烈，现货走势相对强劲，下游采购意愿增加，成交回暖，本周现货整体成交尚可。

库存



3月28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1.54万吨至67.7万吨，对应幅度为-2.23%，其中热轧库存减少0.5万吨至22.21万吨，冷轧库存减少1.04万吨至45.49万吨，本周300系不锈钢社会库存小幅下降。

基差

中性

无锡市场304不锈钢冷轧基差下降13515元/吨至-13320元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差上涨35元/吨至380元/吨。

利润

中性

3月28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 -100.00 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -100.00 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 5.03 %至 11.44 %之间。

成本



SMM报高镍生铁均价较上周上涨8元/镍点至1028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7950元/50基吨。

宏观



评价/策略

中性

本周初受钢厂及商家的挺价，不锈钢周一周二在13200-13300支撑位置做震荡，周三至周五走出了连续上涨的行情，整体走势围绕着40日均线之上震荡上行，周线收中阳线。不锈钢日线MACD自年初出现底背离后价格由12800附近开始反弹，05合约的价格受短周期回调的影响已接近40日均线，60分钟线在13300附近出现底背离现象，关注下方13200-13300支撑位置，或许短周期的回调已经结束，短周期可关注13200-13700高抛低吸的机会，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

据百川盈孚统计，目前金属硅总炉数 791 台，本周金属硅开炉数量与上周相比减少，截至 3 月 27 日，中国金属硅开工炉数 234 台，整体开炉率 29.58%，西北减少较多。西北硅企传出较多减产计划，最早或将从周末开始有变动规划，目前北方开炉同比去年相对高位，西南地区开工虽然有明显回暖，但整体较去年同期相比低位，4 月份陆续有新产能投产，但是对应在产企业的减产规划若得到落实，4 月份中国金属硅产量增幅不大。

消费

中性

3月28日当周，现货市场成交价格弱稳运行；有机硅市场减产挺价意愿仍在，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下跌，产量相对稳定，多晶硅普遍处于降负荷运行状态，即将进入4月份，个别企业有小幅检修或者调整计划，另有新产能投产，预计5月份会有相应产出，按照当前多晶硅企业排产情况预计，下月多晶硅供应量在10万吨附近，整体来看，工业硅供需双弱，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增加，据SMM统计，截至3月28日，金属硅行业统计库存87.1万吨（含注册仓单），库存小幅减少，港口库存13.9万吨，交割库存库46.5万吨；样本产库库存26.7万吨，总库存小幅增加。

基差

中性

据SMM报价，据SMM统计，当前华东通氧553现货价格为10200元/吨，较上周下跌200元/吨；华东421现货价格为11050元/吨，较上周下跌100元/吨。目前华东553升水345元。

利润

中性

3月28日当周，整体生产成本小幅下调，主要受硅煤价格回落影响。行业利润水平一般，成本压力较大。叠加西南丰水期低电价预期，生产成本或将进一步下移，对价格底部支撑有所减弱。

宏观

评价/策略

中性

目前供应端西北地区传出减产消息较多，影响市场情绪，西南地区开工有明显回暖，整体四月供应端不确定性因素较多，需关注北方减产落实以及西南复工复产。需求端基本维持稳定，面对宽幅波动的价格下游采购相对较为谨慎。基本面供应过剩压力仍在，行业总库存和仓单也处于高位，行业库存压力依旧相对大，预计工业硅盘面价格继续维持偏弱震荡。

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，多晶硅周度产量21200.00吨，环比变化-8.20%。N型复投料市场主流成交价格39-45元/千克，N型致密料市场主流成交价格38-42元/千克。本周多晶硅价格区间保持稳定，从新一月市场成交来看，整体接单情绪较为谨慎，前期部分大厂间报价偏弱。

消费

中性

据SMM报道，硅片价格出现上涨，主要体现在183和210R型号，前期硅片去库较为明显，电池片继续上涨。头部企业对4月提产积极性有限，硅片排产恐不及预期。4月部分电池厂家将提升210RN电池的排产，但仍将供不应求。4月，在不断逼近430抢装节点的影响下，分布式组件订单需求开始慢慢降温。但目前组件厂家4月订单总体签订情况仍较为火热，目前4月组件排产依旧保持增长态势。

库存



据SMM统计，多晶硅厂家库存降低，硅片库存也显著降低，最新统计多晶硅库存25.30，环比变化-5.20%，硅片库存19.70GW，环比-13.60%，多晶硅周度产量21200.00吨，环比变化-8.20%，硅片产量11.08GW，环比变化-10.40%。

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

评价/策略

谨慎偏多

整体来看，本周多晶硅四月的订单洽谈中，整体接单情绪较为谨慎，下游补库意愿较低，实际成交较少。期货方面，主力合约2506震荡偏强运行，截止3月28日收盘价为43650元/吨，较前一周最后一个交易日上涨135/吨。主力合约2506持仓达到27368手，总持仓达到42272手。本周多晶硅现货市场成交价格持稳，虽多晶硅厂家报价挺价，下游接受度一般，采购意愿较低主要以消耗库存为主。基本面方面，在行业自律协议的减产限制下，大多数企业均降负荷运行，供需失衡的格局或将有所缓解，叠加抢装机

供应

中性

据SMM统计，周度产量基本持稳，周度总产量1.73万吨，环比减少628吨，其中辉石产碳酸锂9251吨，环比减少433吨，云母产碳酸锂3705吨，环比减少150吨，盐湖产碳酸锂2663吨，环比减少70吨，回收产碳酸锂1699吨。上游锂盐厂挺价态度持续且坚挺，目前出货意愿较低；一方面，部分处于成本高位的锂盐厂已出现不同程度的减产，另一方面，矿端降价或使得减产难以形成规模，整体来看国内产量维持相对高位运行；三月末迎来仓单集中注销，贸易商对于一些品质相对较弱的碳酸锂以低价抛售，现货价格重心下移。

消费

中性

3月28日当周，下游开工相对持稳，据百川数据，磷酸铁锂产量环比降低0.51%，三元材料环比增加0.00%。钴酸锂不安比增加7.94%，锰酸锂环比增加1.23。3月下游材料产量恢复至1月水平，4月排产增量预期较小，动力市场维持稳定增量，增量多在磷酸铁锂需求。头部大厂排产稳定，三元受钴镍涨价影响，出货受阻。碳酸锂采购仍以长协及客供为主，余量在价格低位补货。

库存



3月28日当周，根据SMM最新统计数据，现货库存为12.79万吨，其中冶炼厂库存为5.03万吨，下游库存为3.85万吨，其他库存为3.91万吨。较上周增加4198吨。四月平衡预计仍为累库，但累库幅度有望较三月缩窄；3月末即将迎来仓单集中注销，部分仓单或流入现货市场，老仓单及总库存压力仍在。

基差

中性

截至3月28日收盘，周五电池级现货均价7.41万元/吨，较前一周下跌0.15%，工业级现货均价7.22万元/吨，较上周下跌0.1%，目前期货贴水电碳150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

评价/策略

中性

整体来看，整体来看，现货供应仍处于相对较高水平，后续仍有增加预期，现货成交价格呈震荡偏弱运行格局。随着价格回落，下游接货采买情绪好转。供应端上游锂盐厂仍持一定的挺价情绪，少部分锂盐厂已有所减产，但从碳酸锂实际供需面来看，过剩格局仍未扭转，后续供应端仍有增长预期，但需关注4月消费端排产情况、仓单注销后新仓单注册量及海外矿山发布财报产量预期。

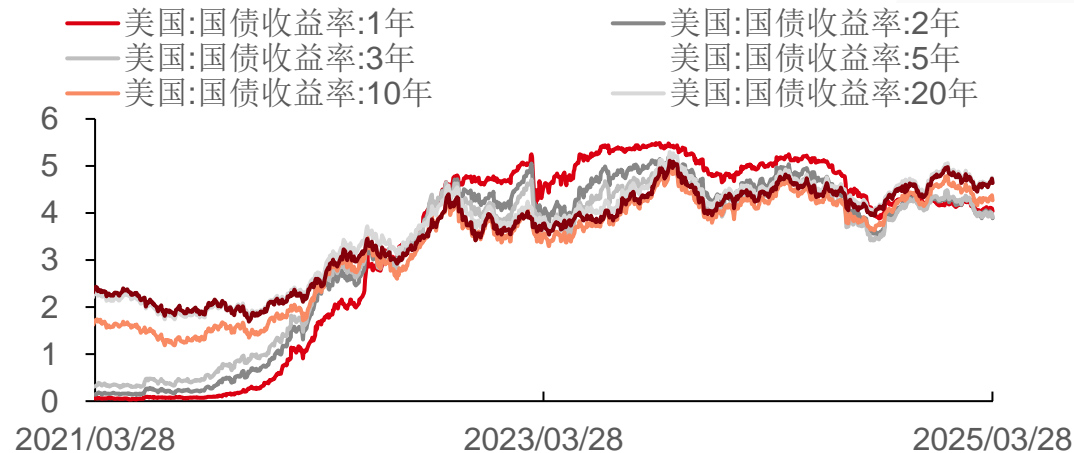




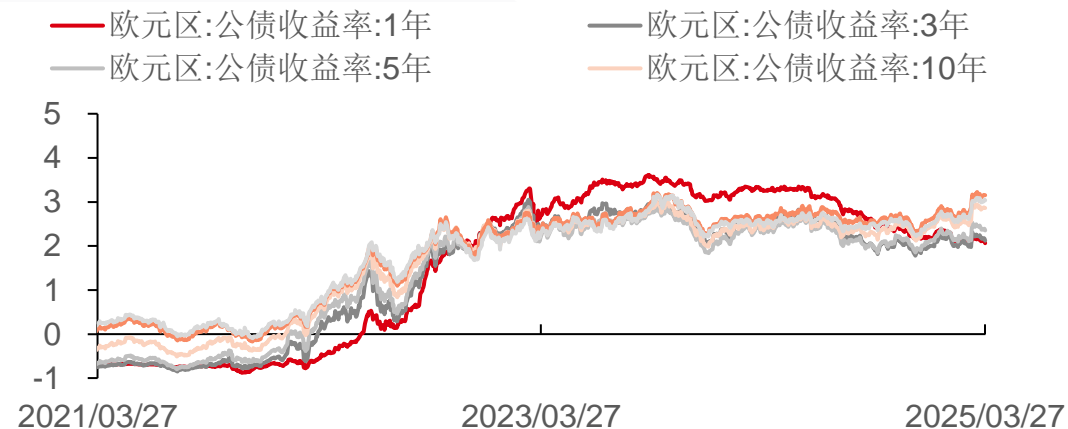
### 三、相关数据跟踪



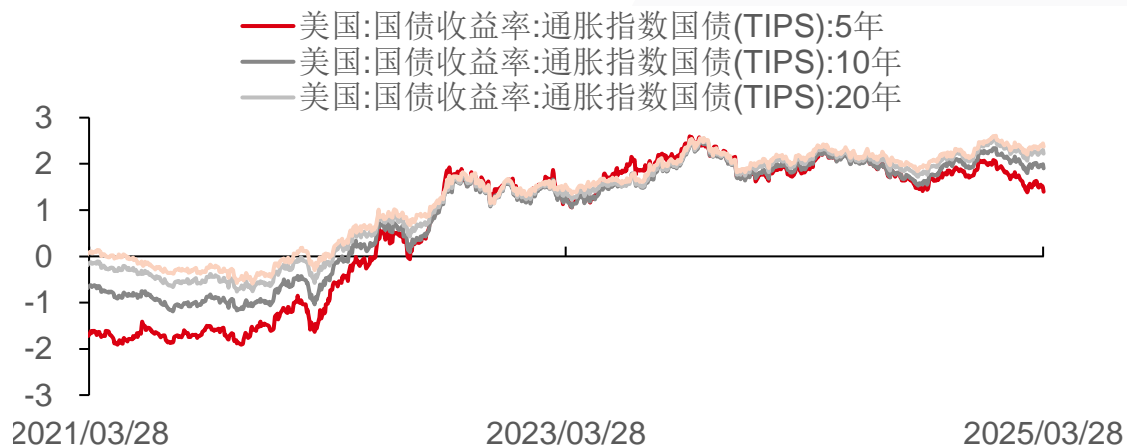
### 美债收益率 (%)



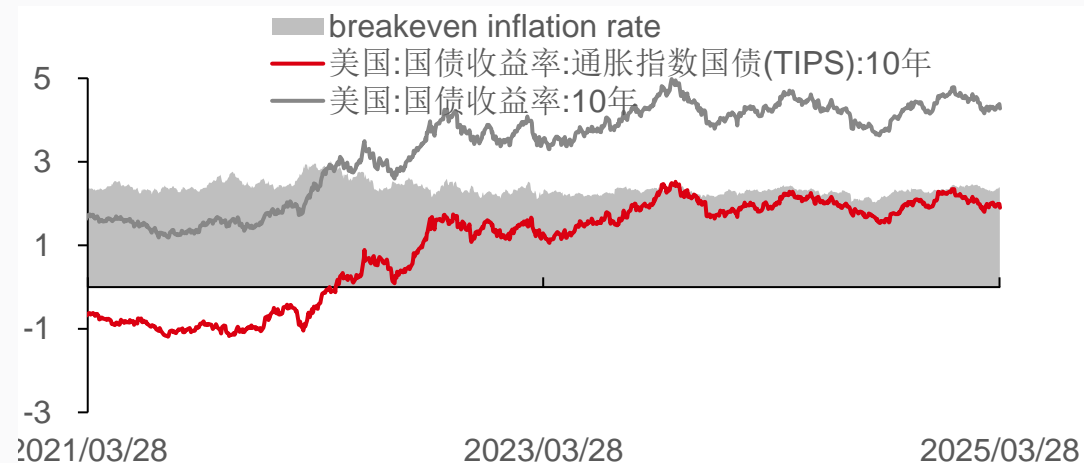
### 欧债收益率 (%)



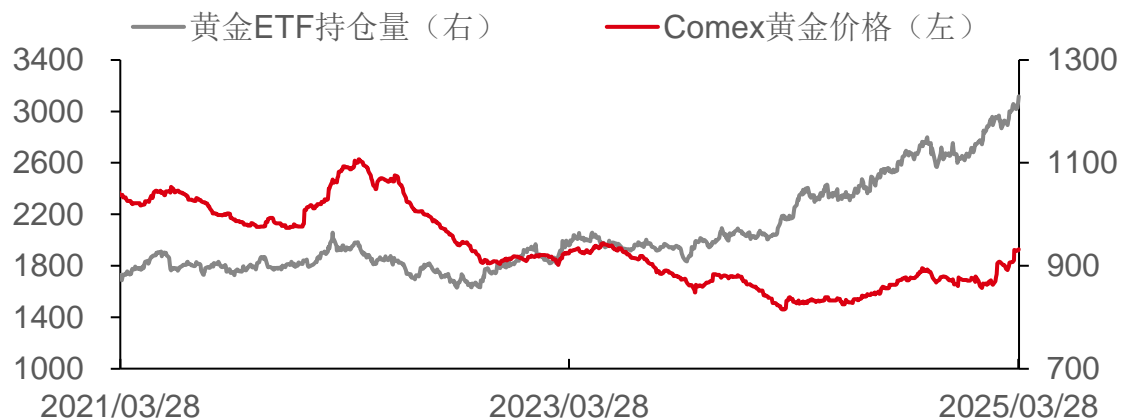
### TIPS收益率 (%)



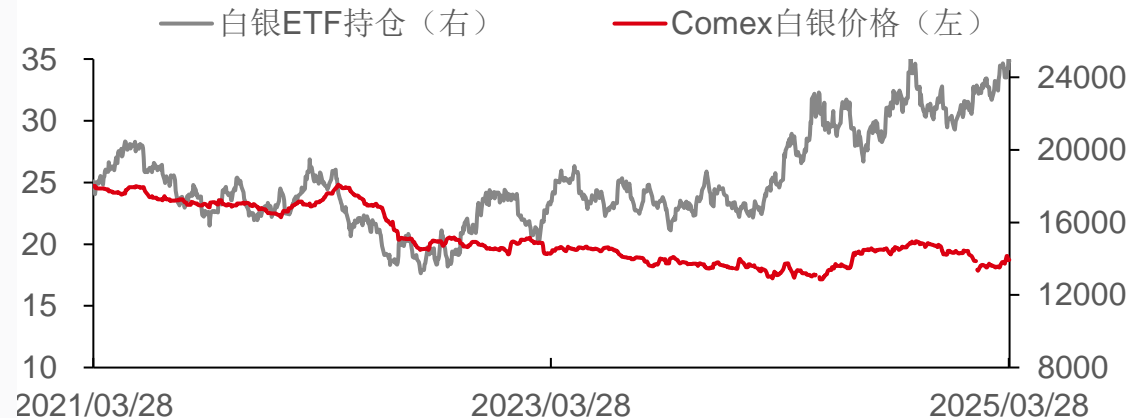
### Breakeven inflation rate (%)



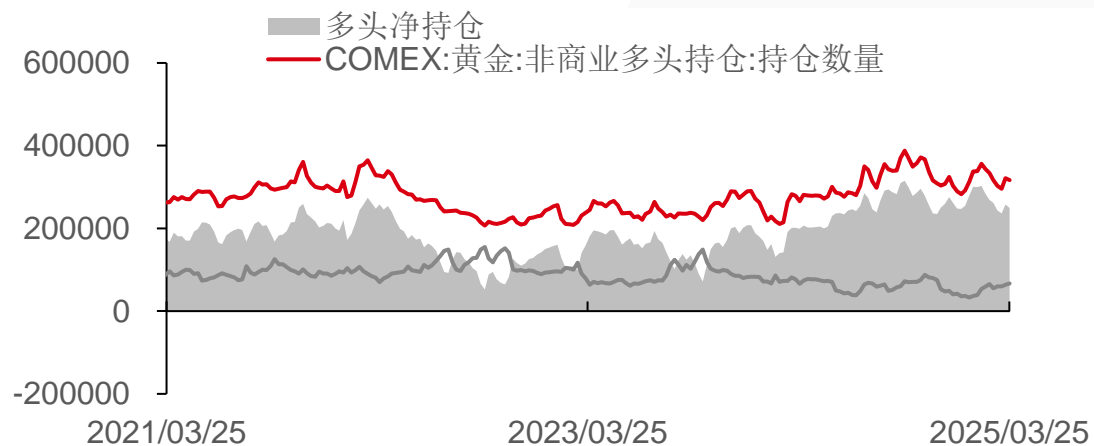
## 黄金ETF持仓 (吨)



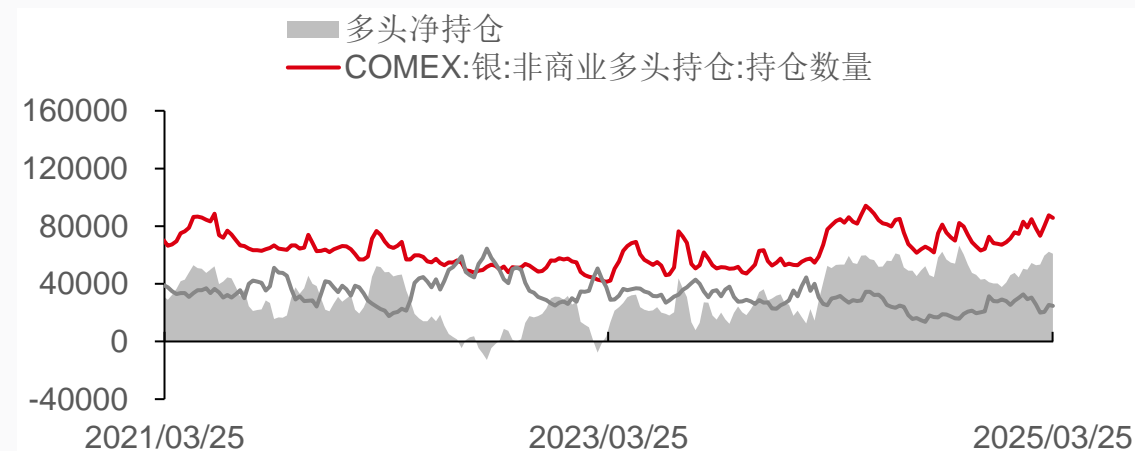
## 白银ETF持仓 (吨)



## 黄金CFTC持仓 (张)



## 白银CFTC持仓 (张)



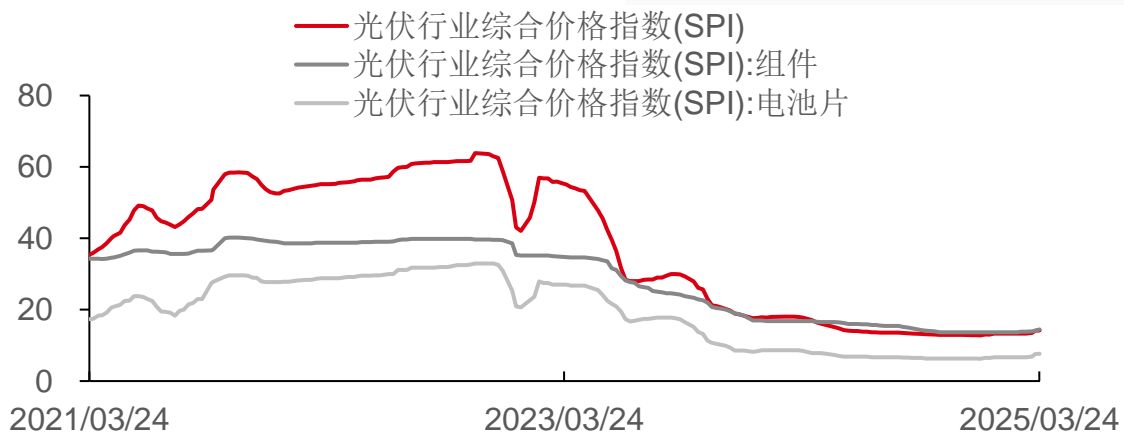
### TED Spread (%)



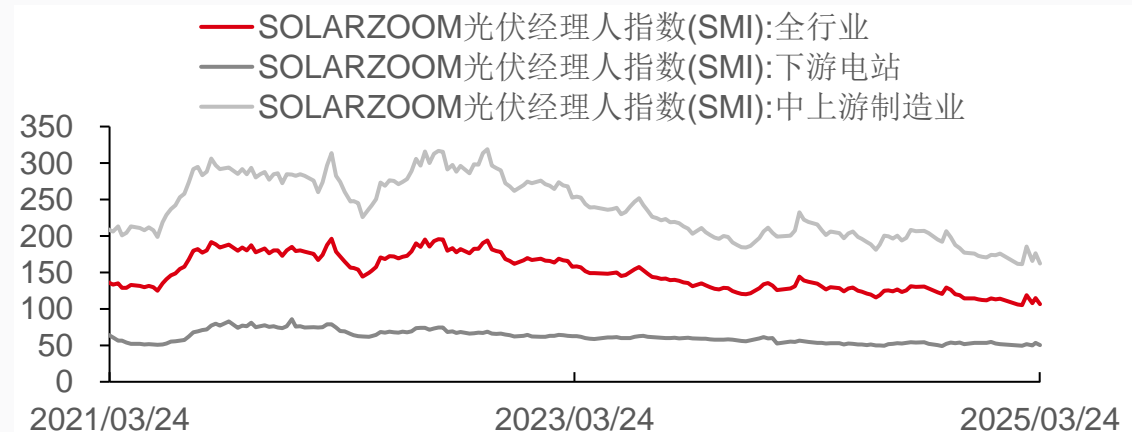
### VIX指数 (点)



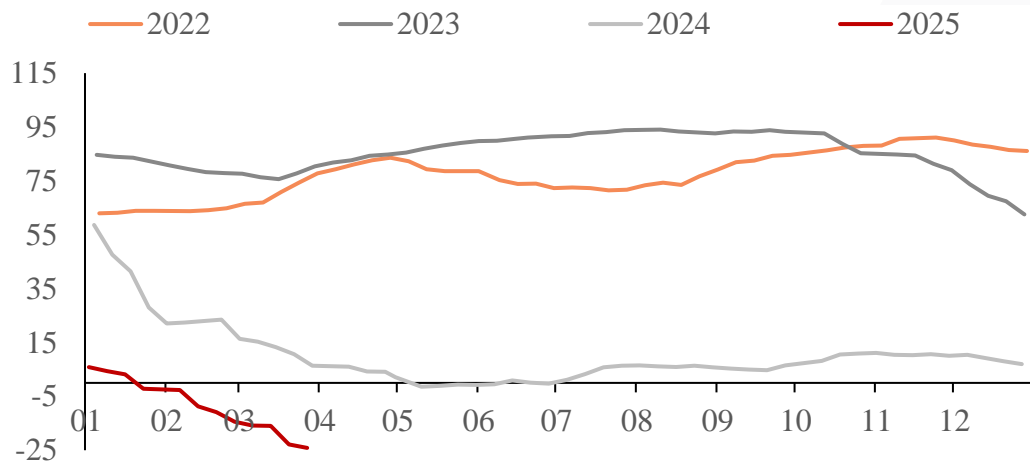
### 光伏价格指数 (点)



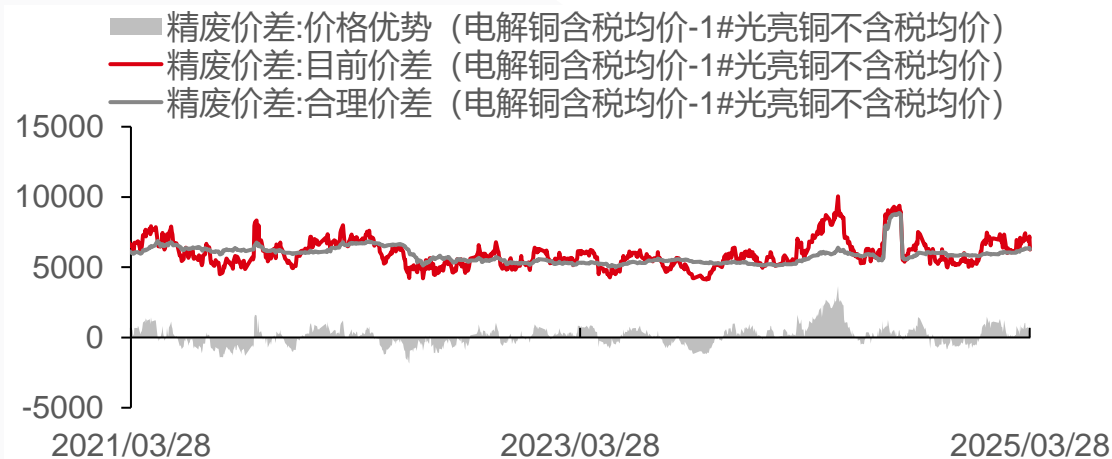
### 光伏经理人指数 (点)



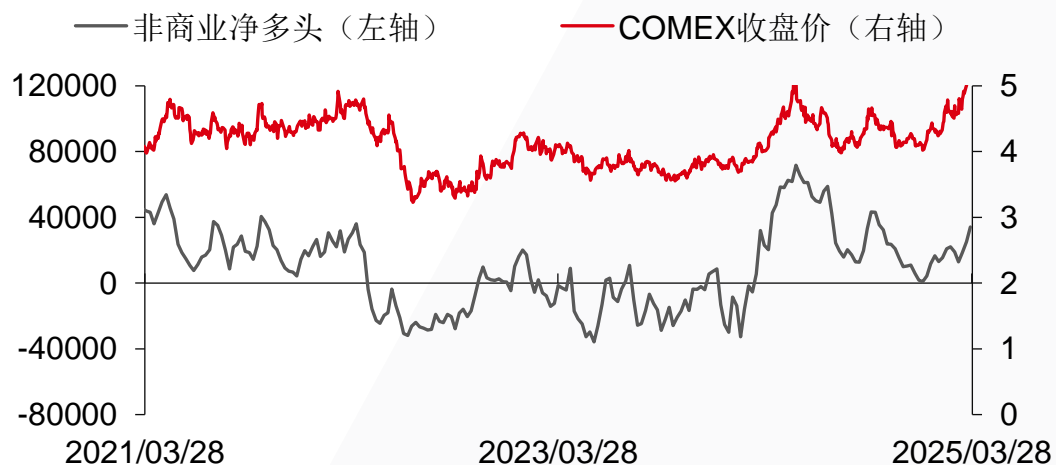
### TC价格指数 (点)



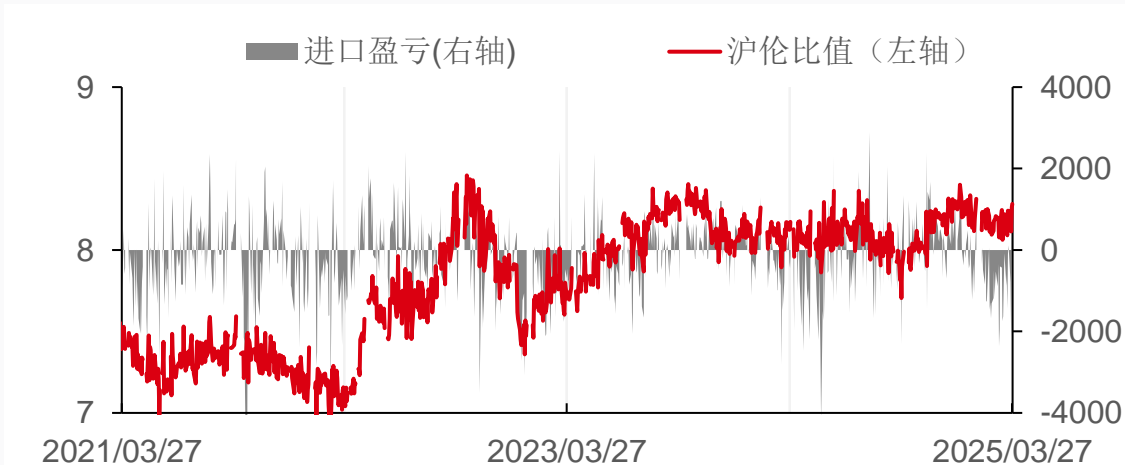
### 精废价差 (元/吨)



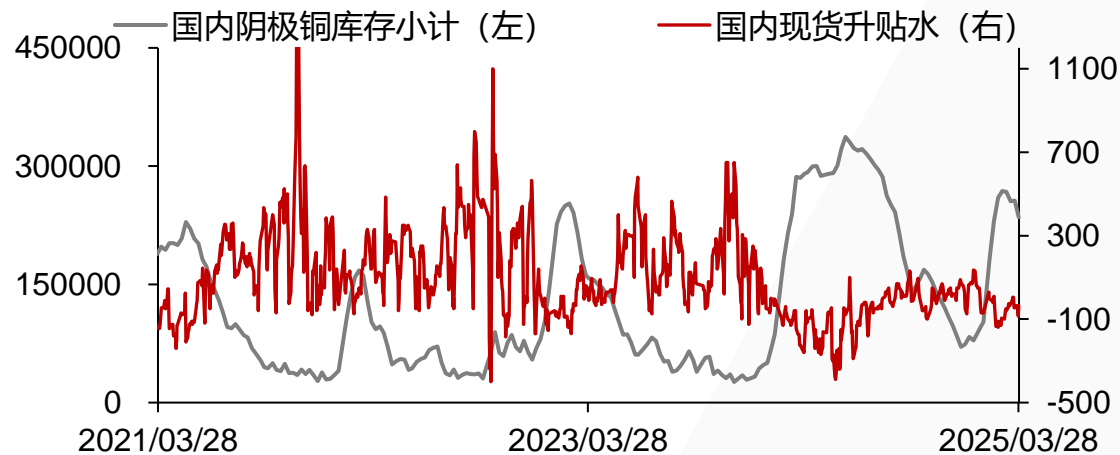
### CFTC铜持仓 (张)



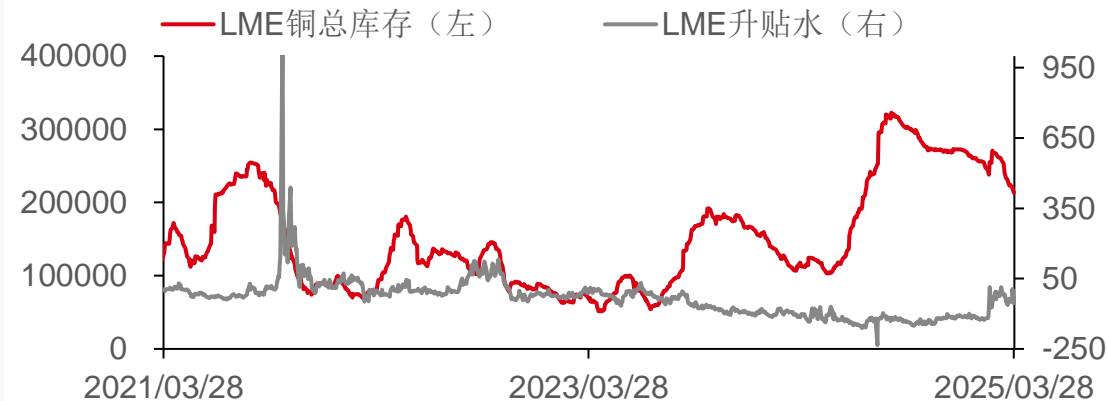
### 进口盈亏 (元/吨)



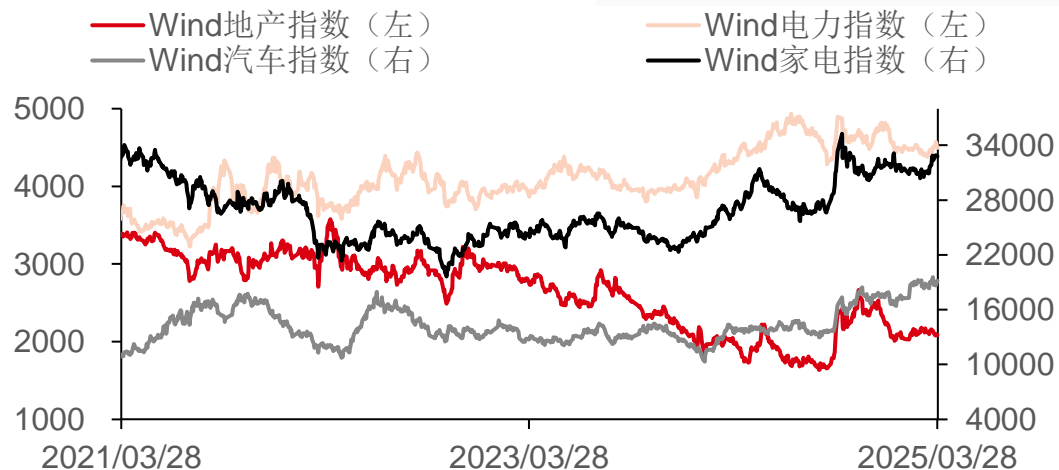
### 国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



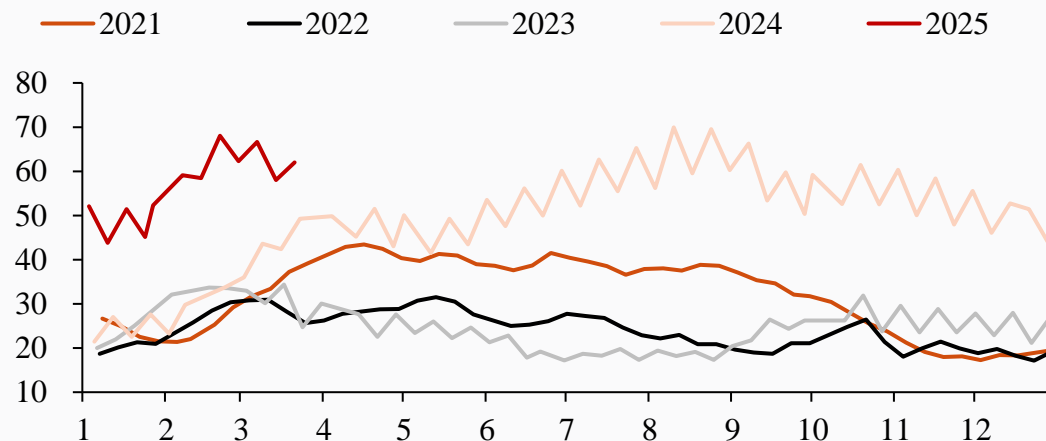
### 伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



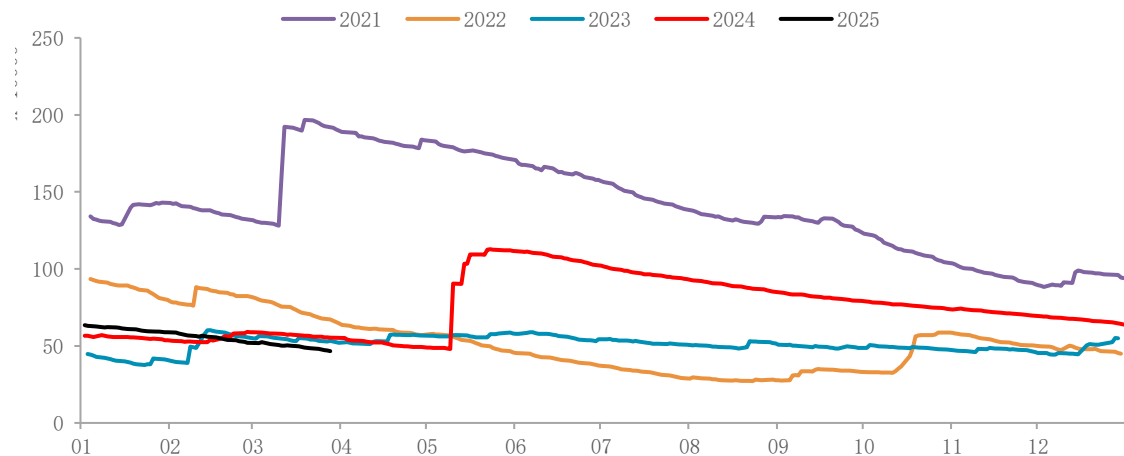
### 下游板块指数 (点)



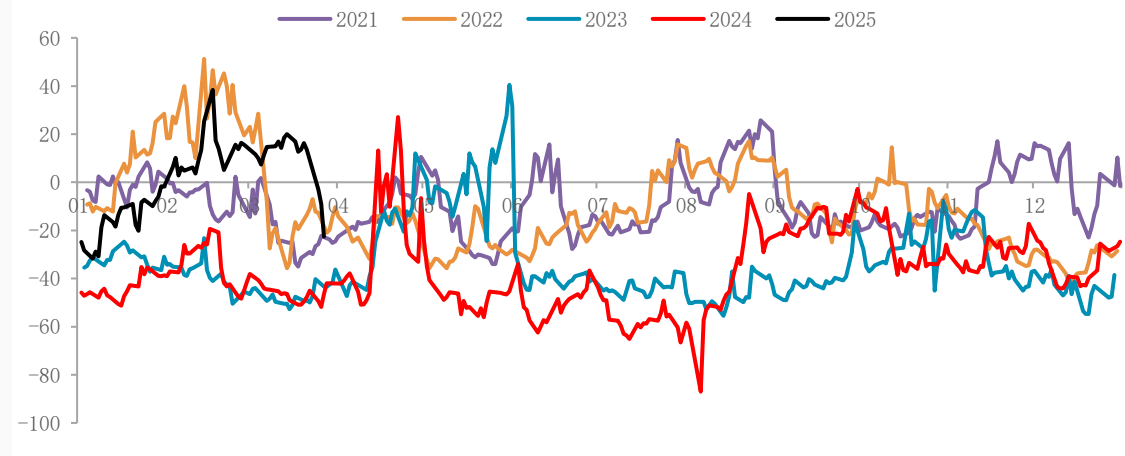
### 铜全球含上海保税区库存 (万吨)



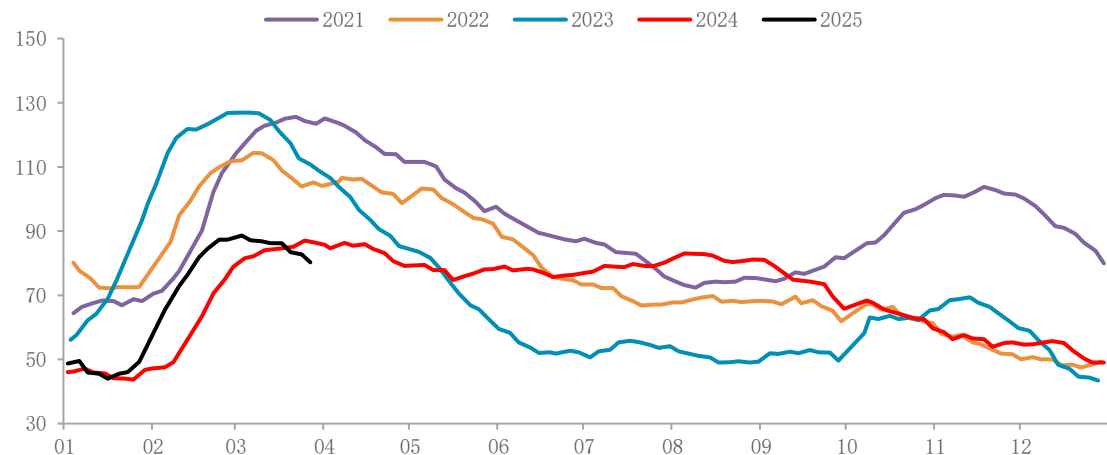
### 伦铝季节性库存 (万吨)



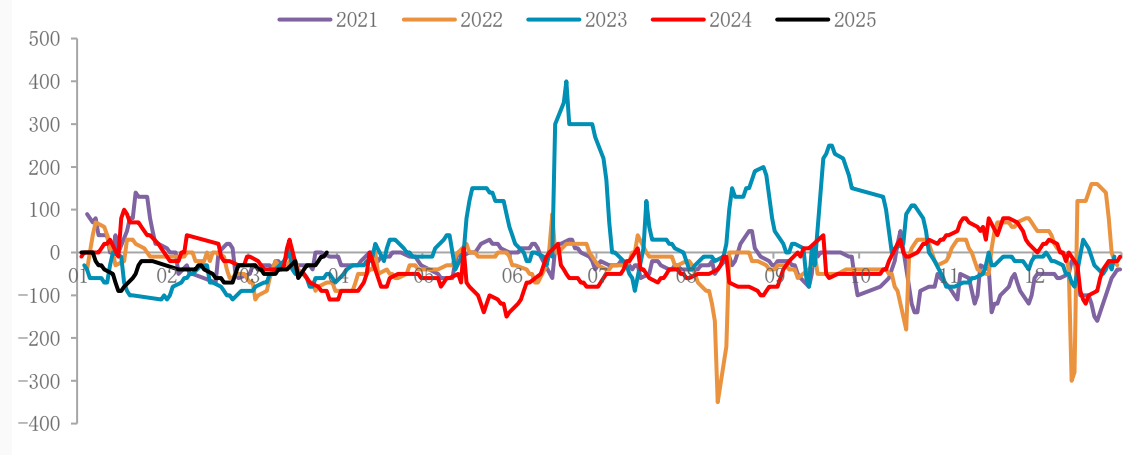
### 伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



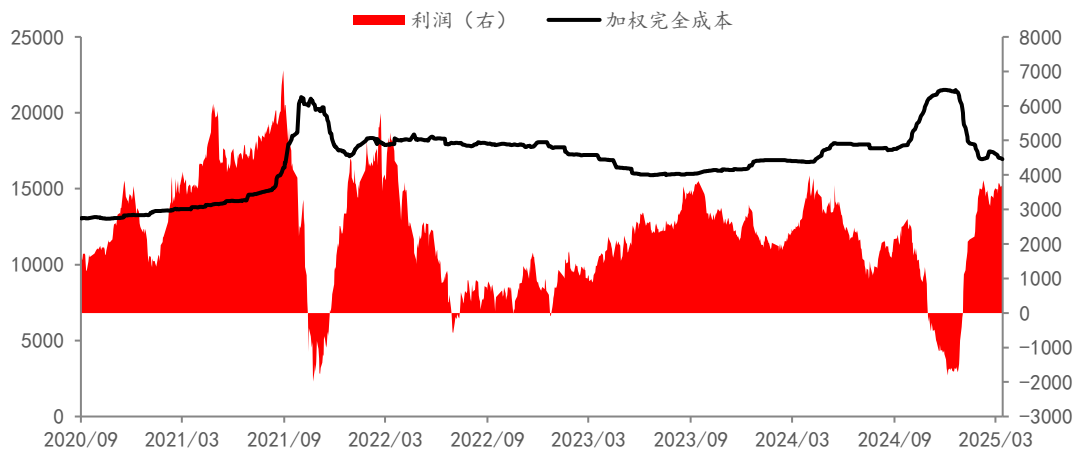
### 中国铝季节性社会库存 (万吨)



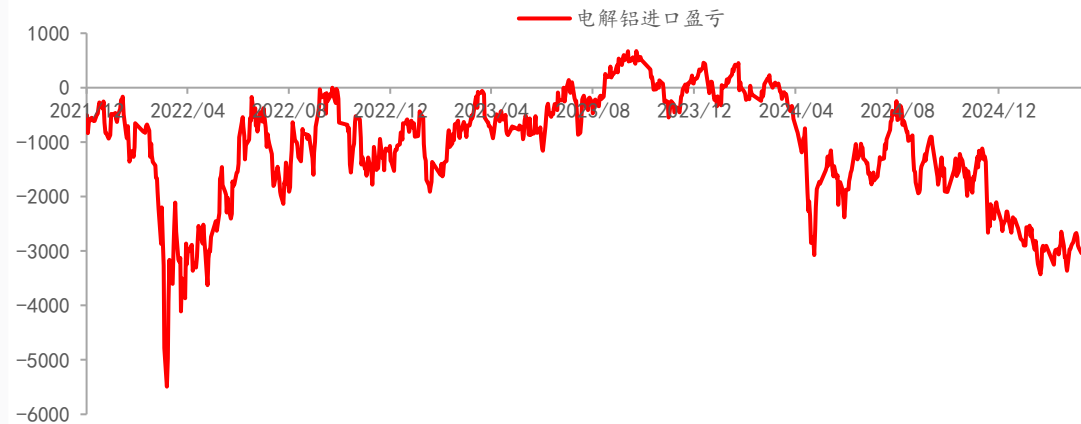
### SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



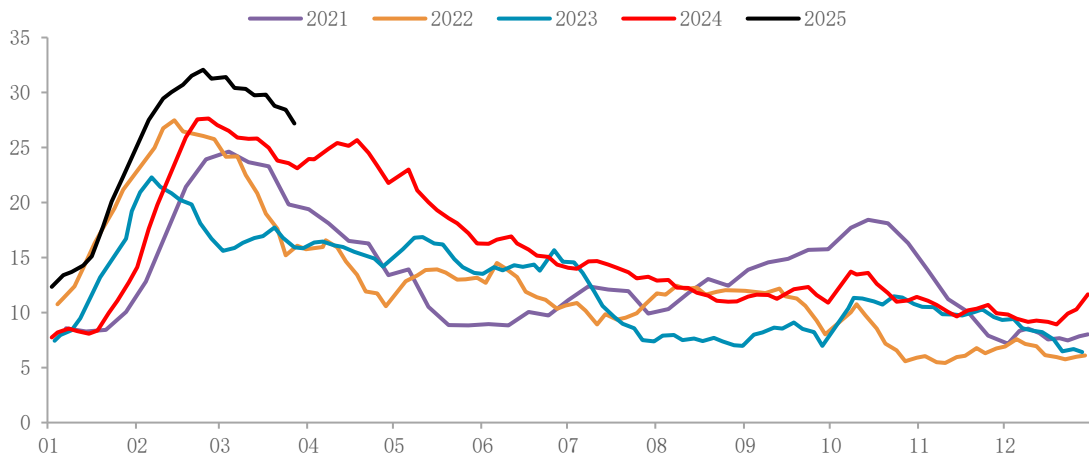
### 电解铝成本利润 (元/吨)



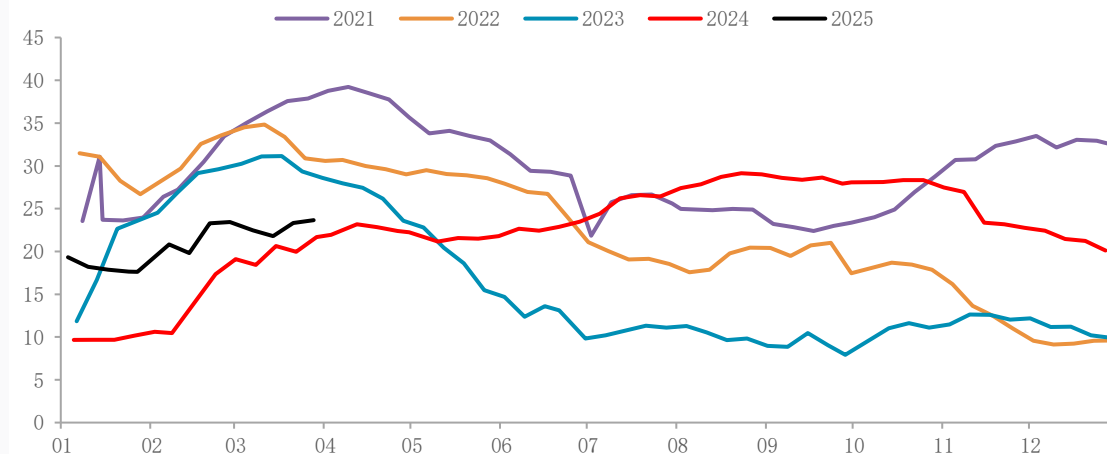
### 电解铝进口盈亏 (元/吨)



### 铝棒库存 (万吨)

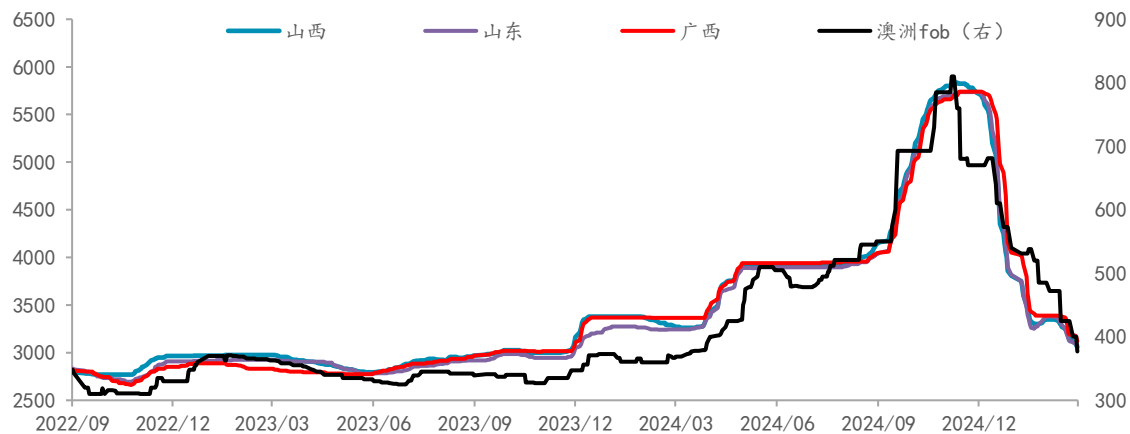


### 电解铝交易所库存 (万吨)

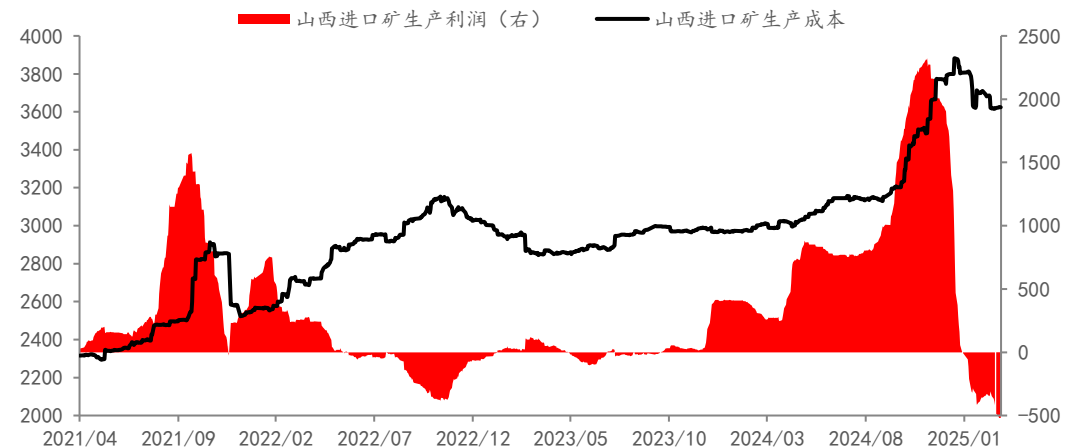




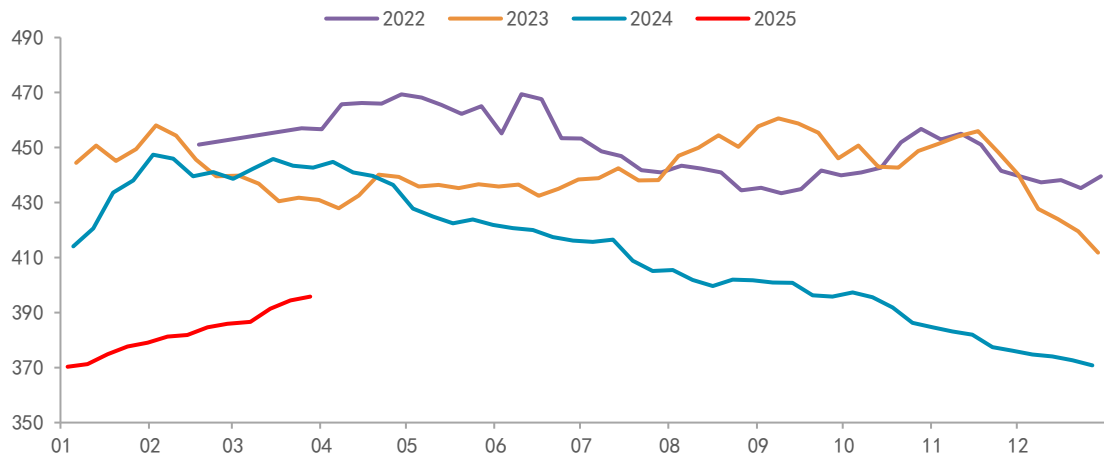
## 氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



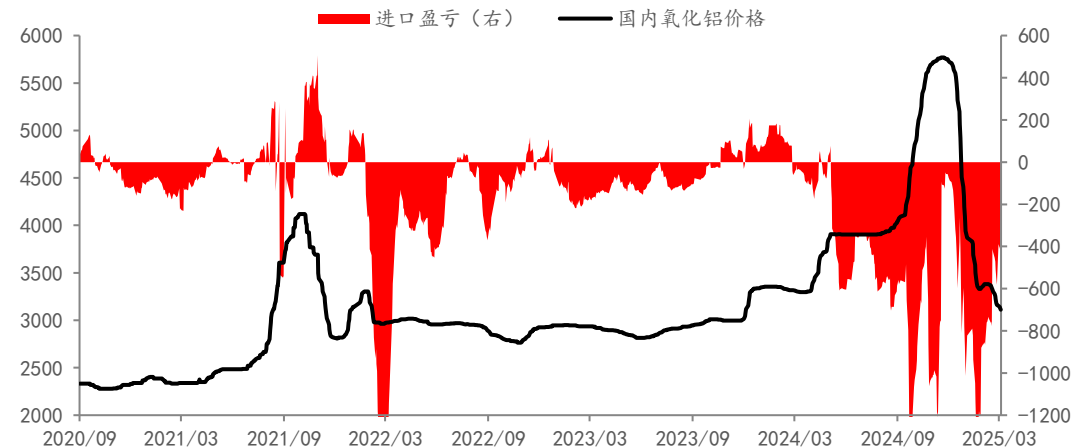
## 山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



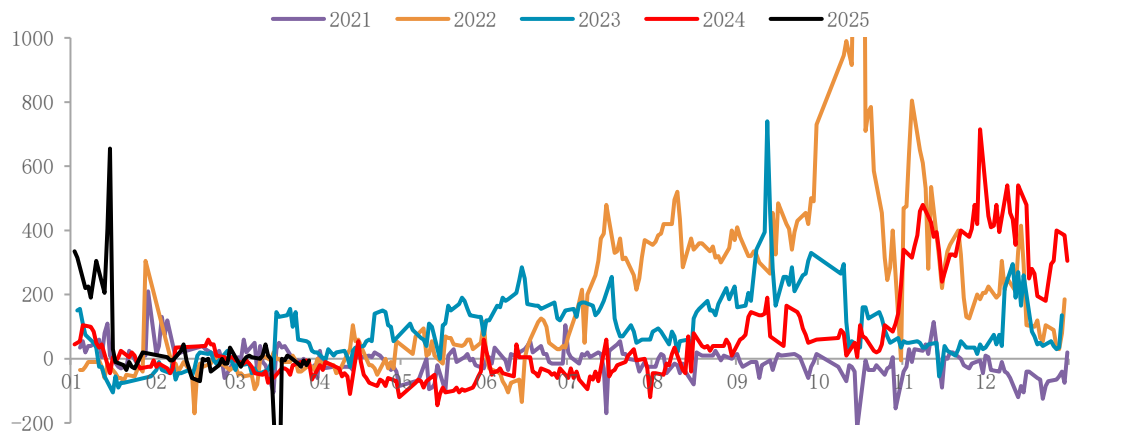
## 氧化铝总库存 (万吨)



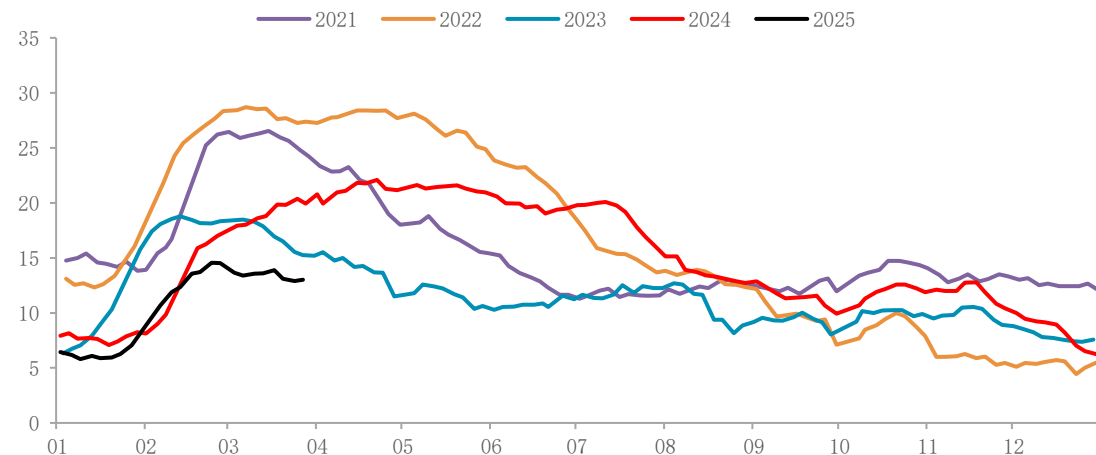
## 进口盈亏 (元/吨)



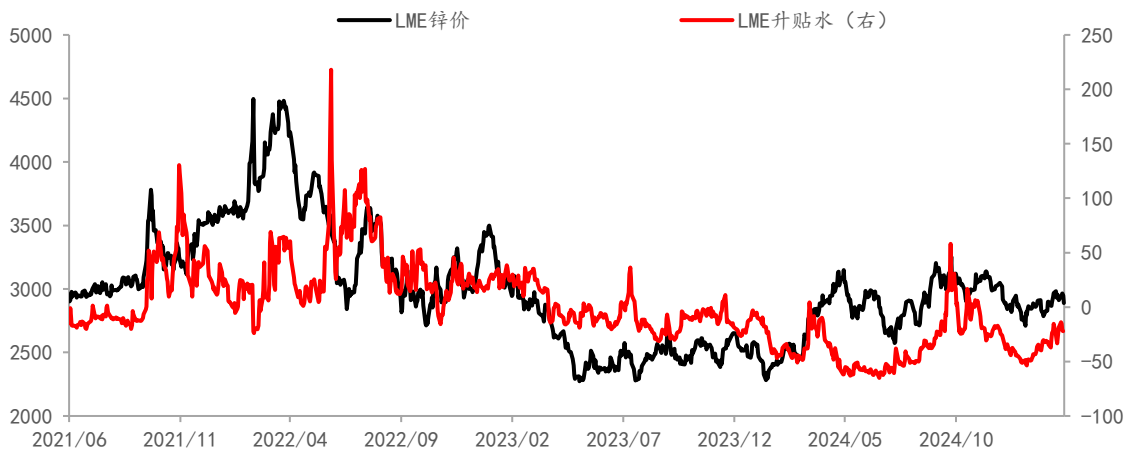
### 沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



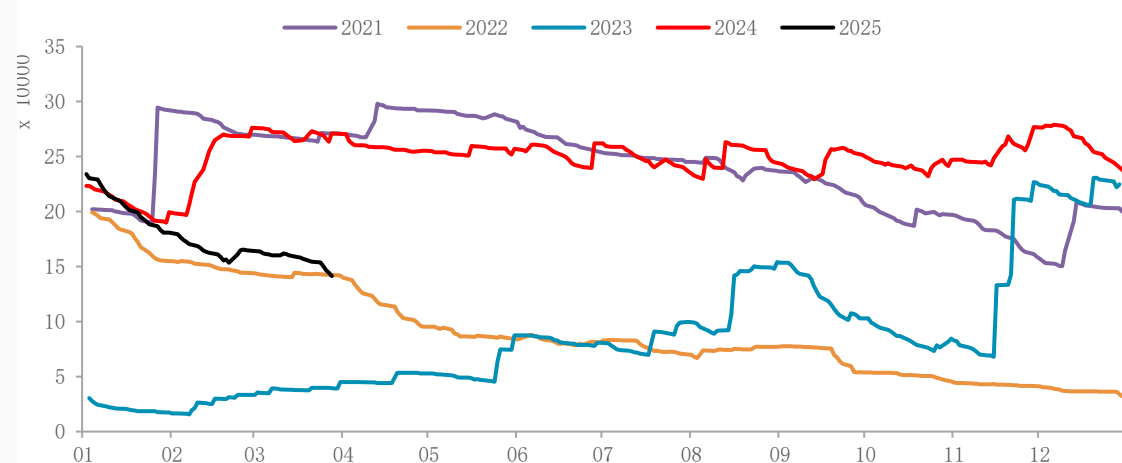
### SMM锌七地库存 (万吨)



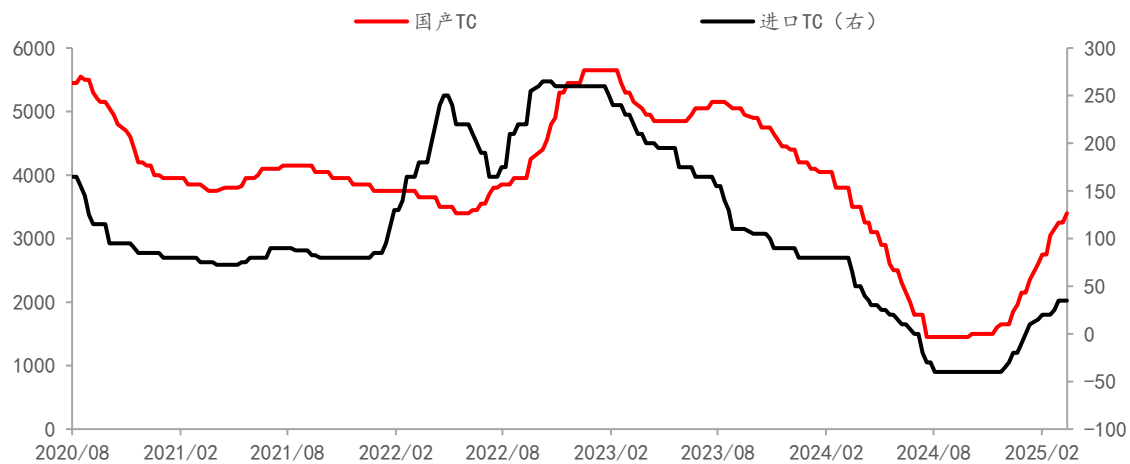
### LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



### LME锌季节性库存 (吨)



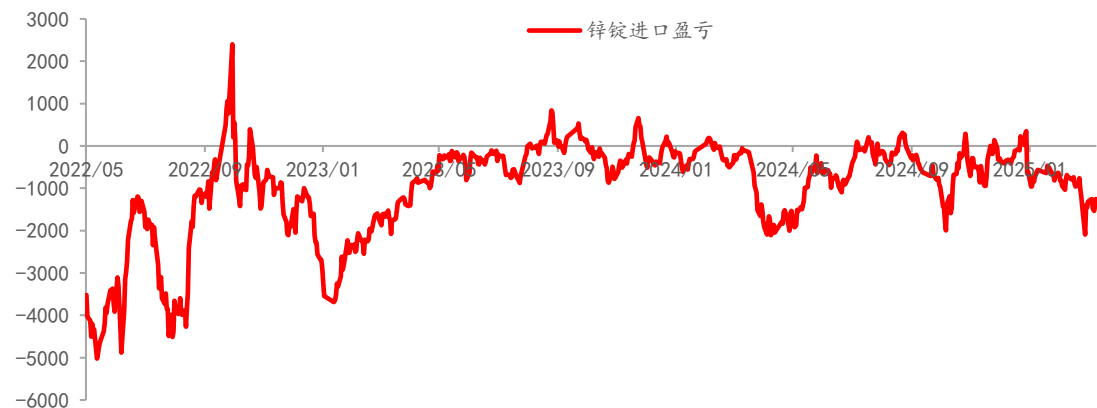
### 锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



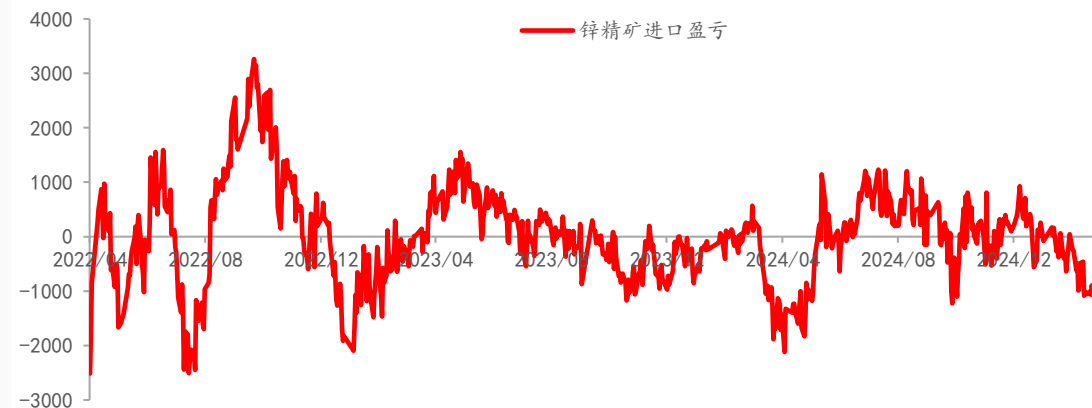
### 锌矿生产利润 (元/吨)



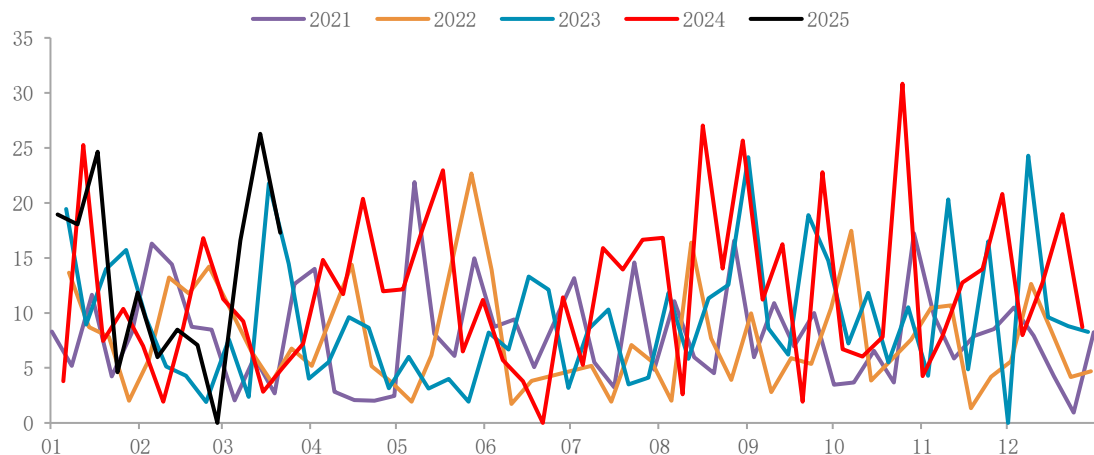
### 锌锭进口盈亏 (元/吨)



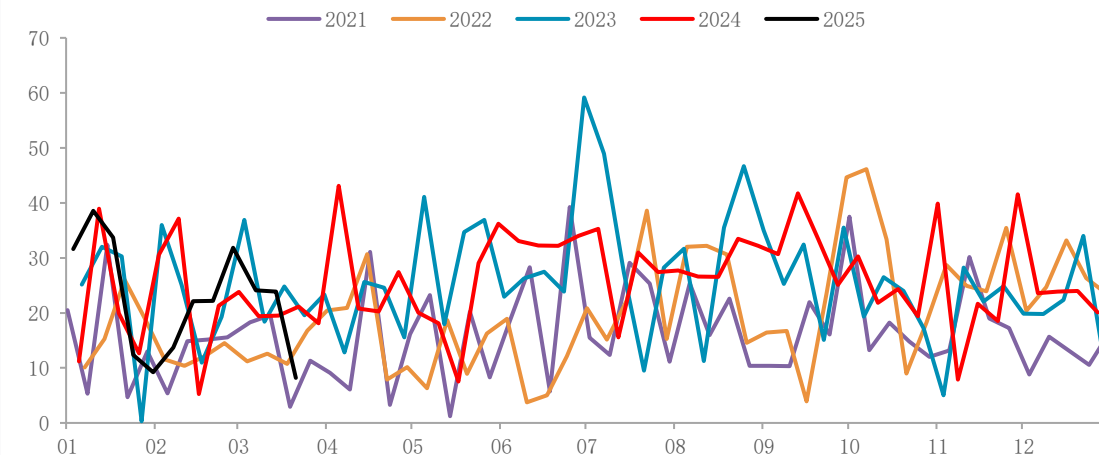
### 锌矿进口盈亏 (元/吨)



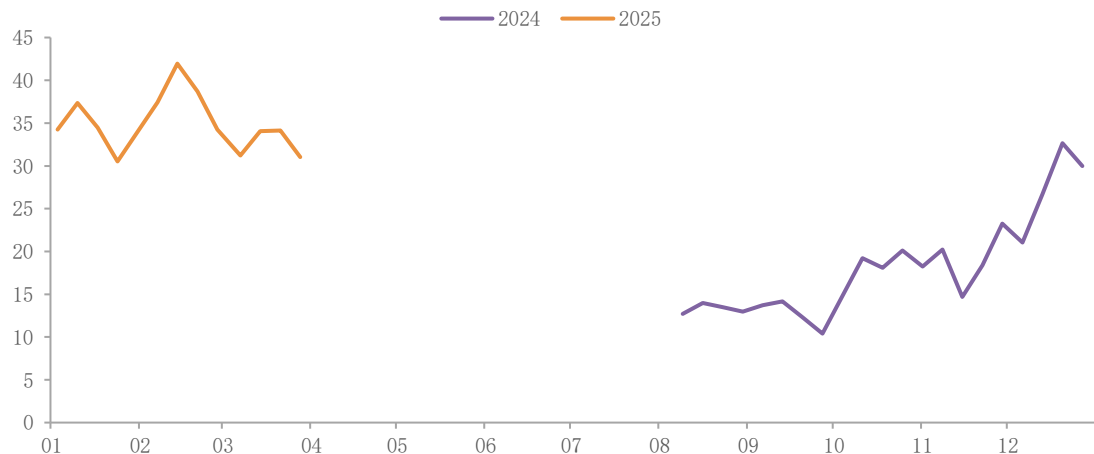
## 进口矿中国到港数据 (万吨)



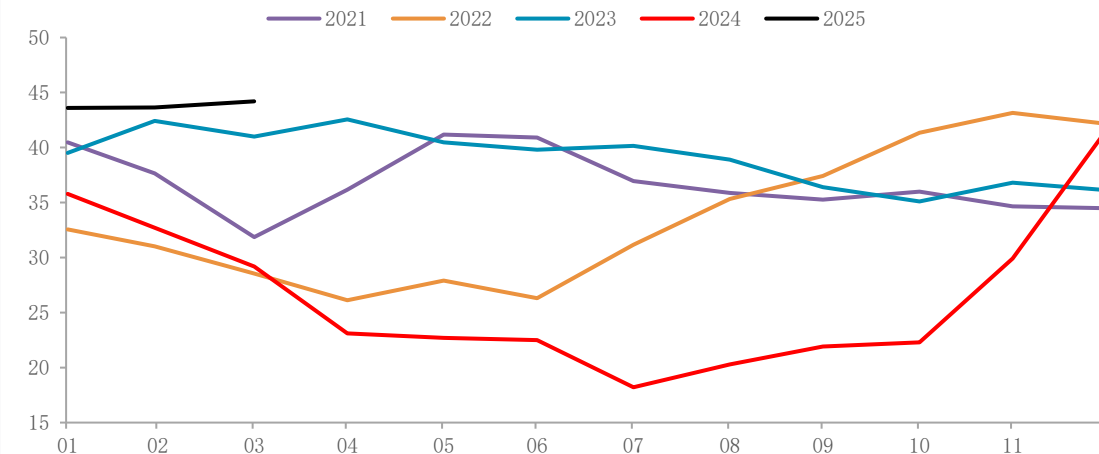
## 进口矿海外离港数据 (万吨)



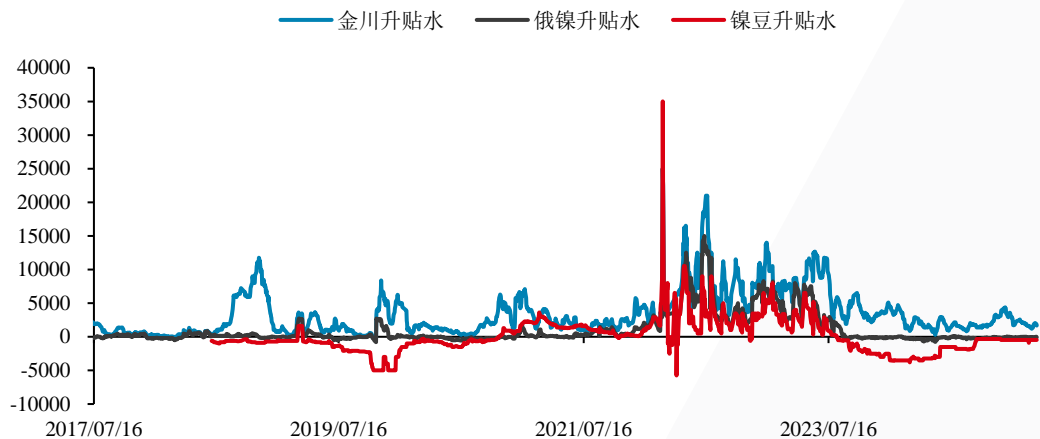
## 锌矿七个港口库存 (万吨)



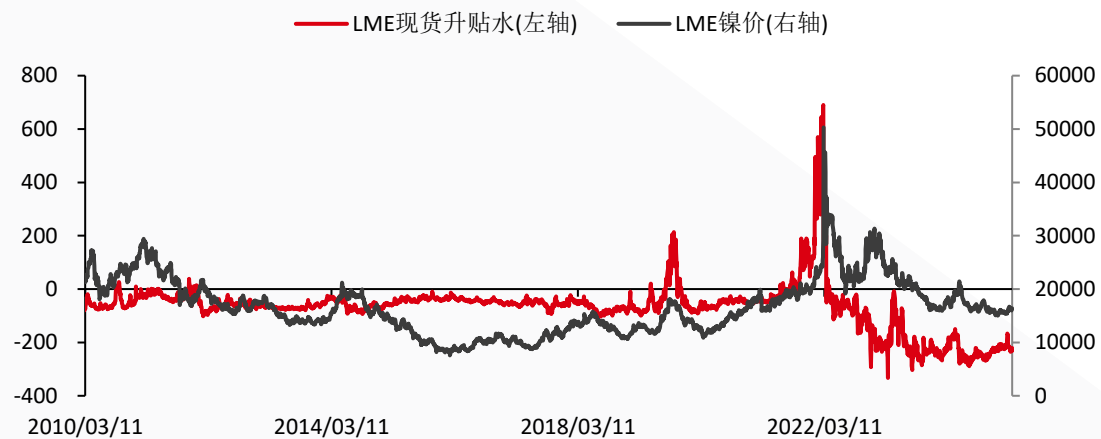
## 冶炼厂原料库存 (万金属吨)



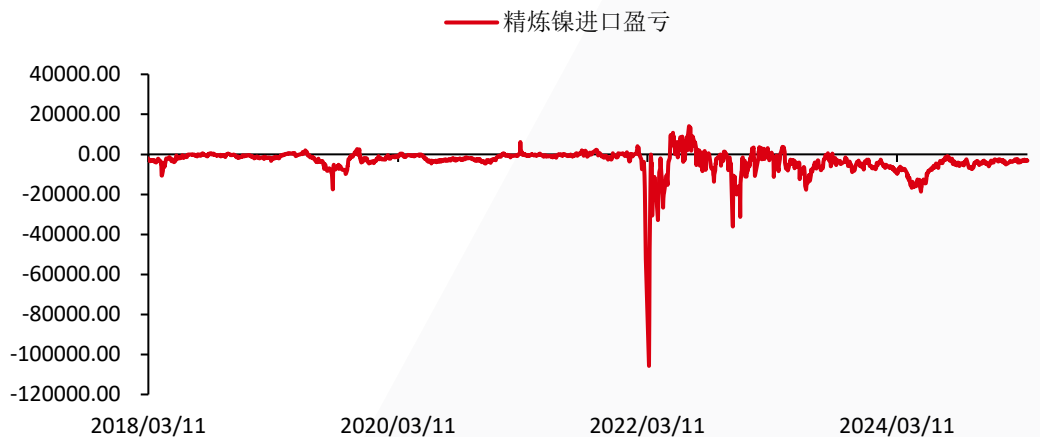
## 国内精炼镍升贴水 (元/吨)



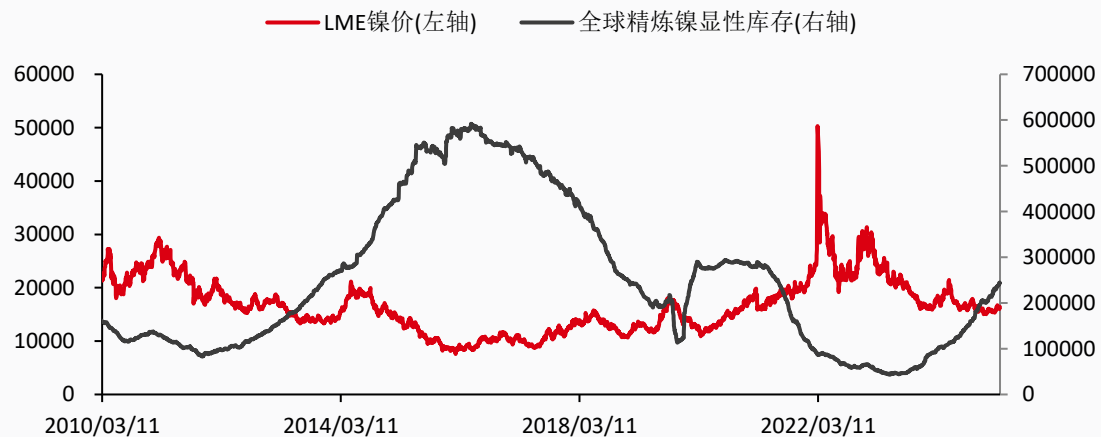
## 伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



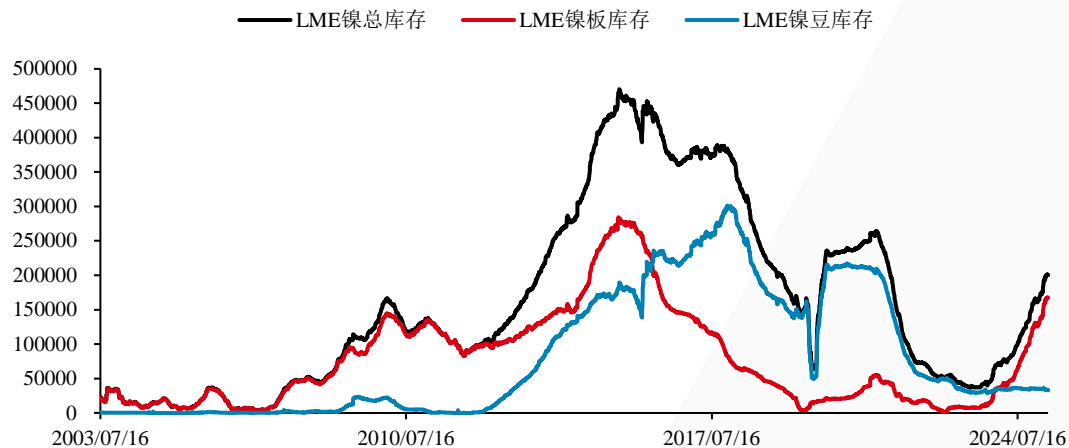
## 俄镍进口盈亏 (元/吨)



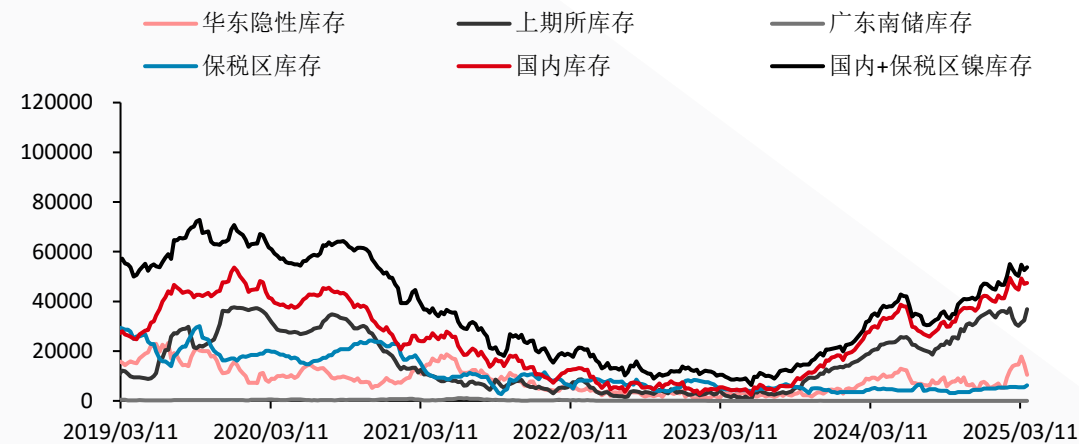
## 全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



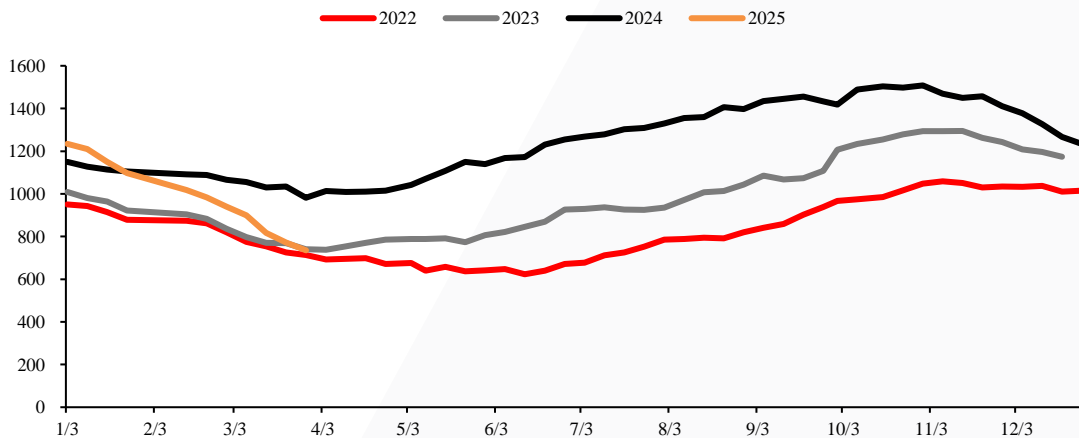
## LME精炼镍库存 (吨)



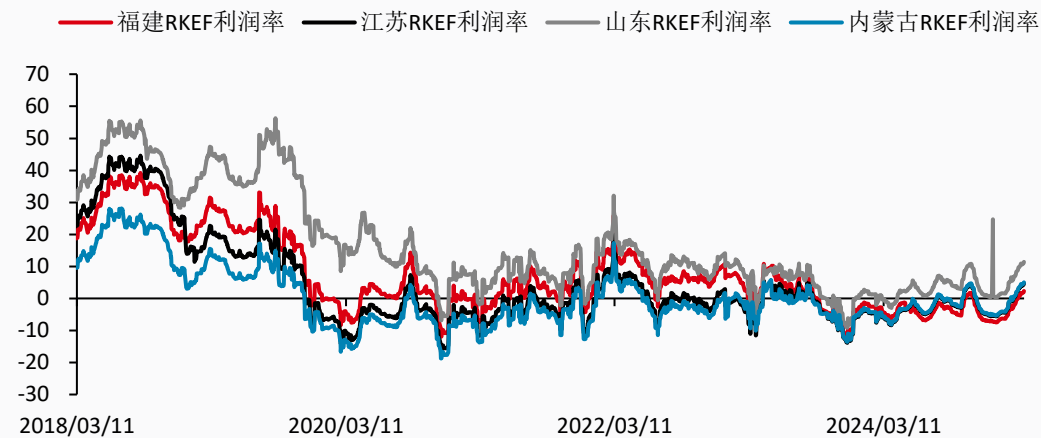
## 中国精炼镍库存 (吨)



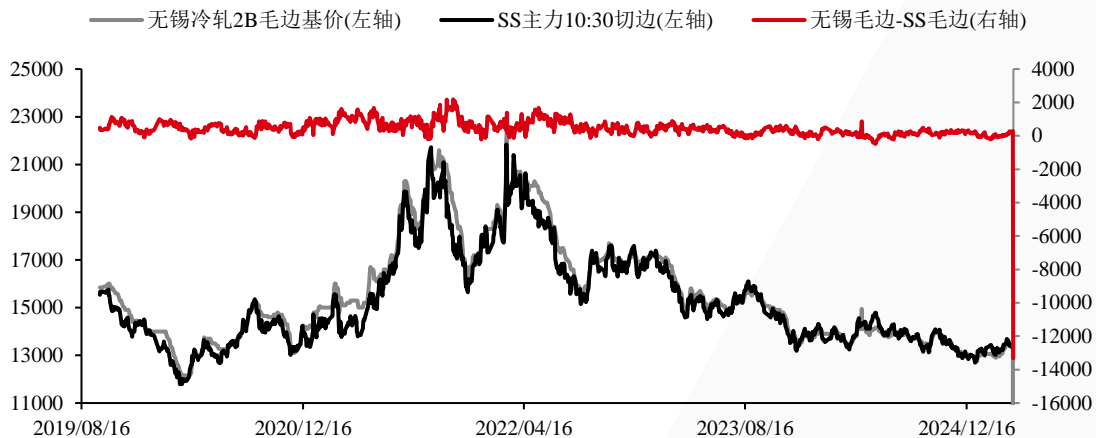
## 镍矿港口库存 (万吨)



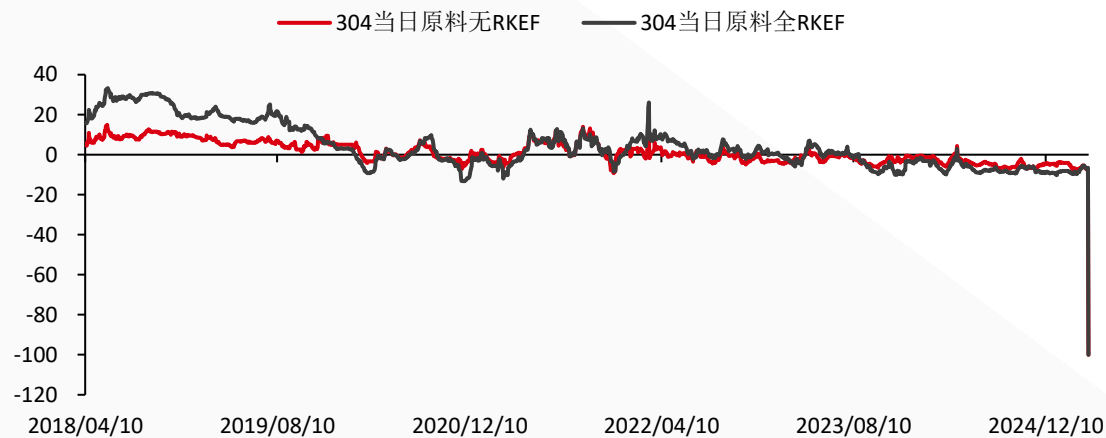
## 中国高镍生铁利润率 (%)



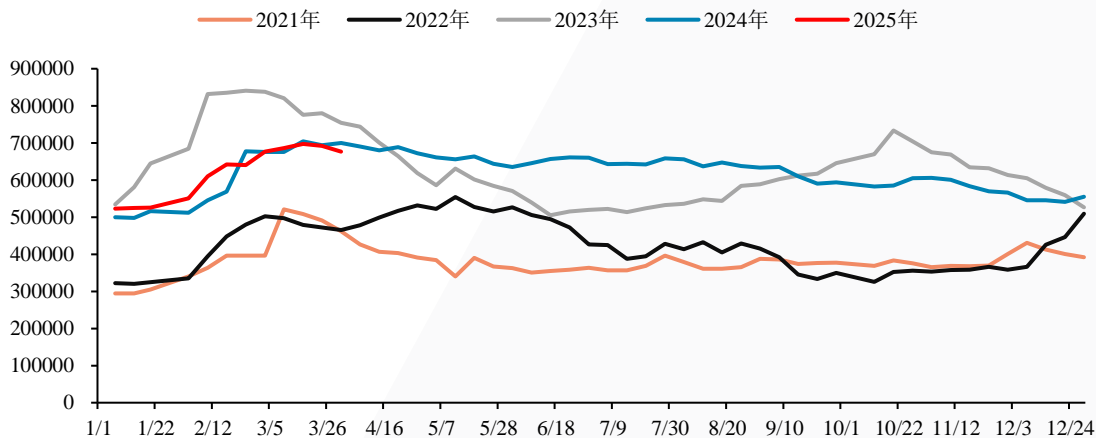
## 不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



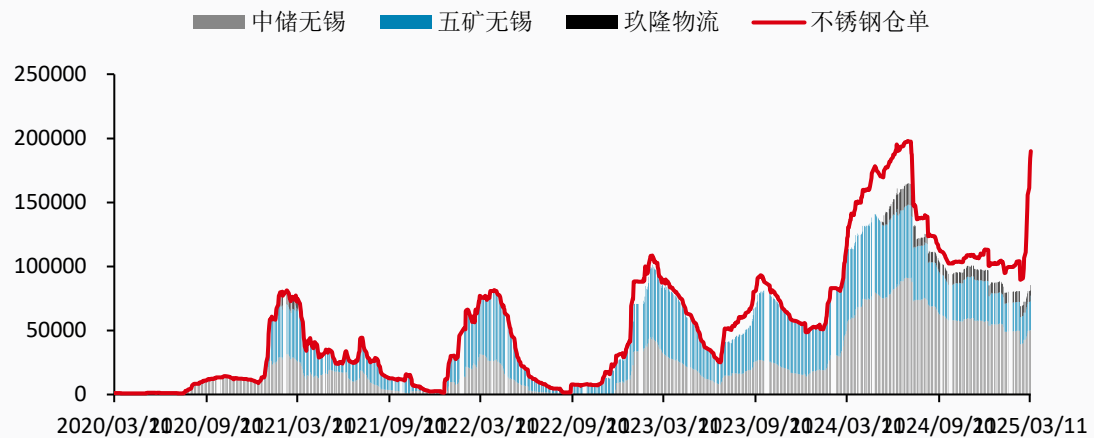
## 304不锈钢利润率 (%)



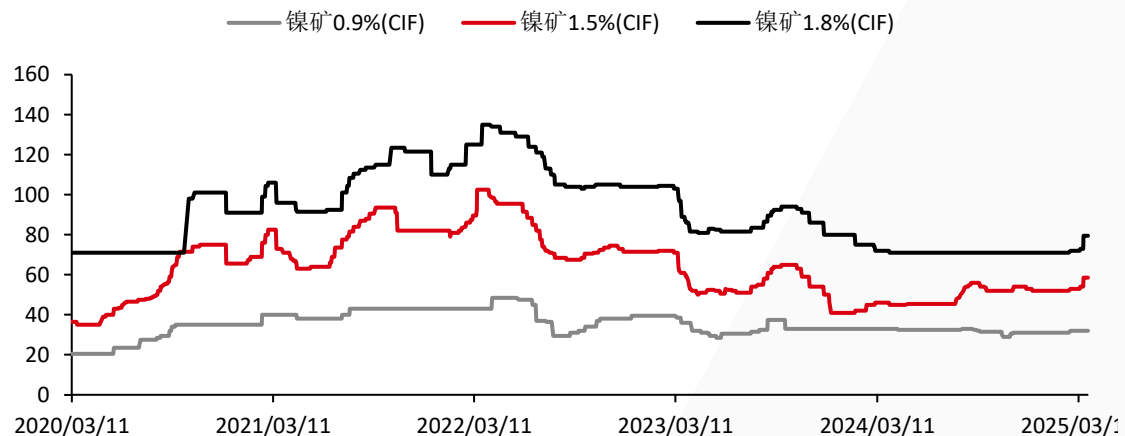
## 300系不锈钢库存 (吨)



## 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)

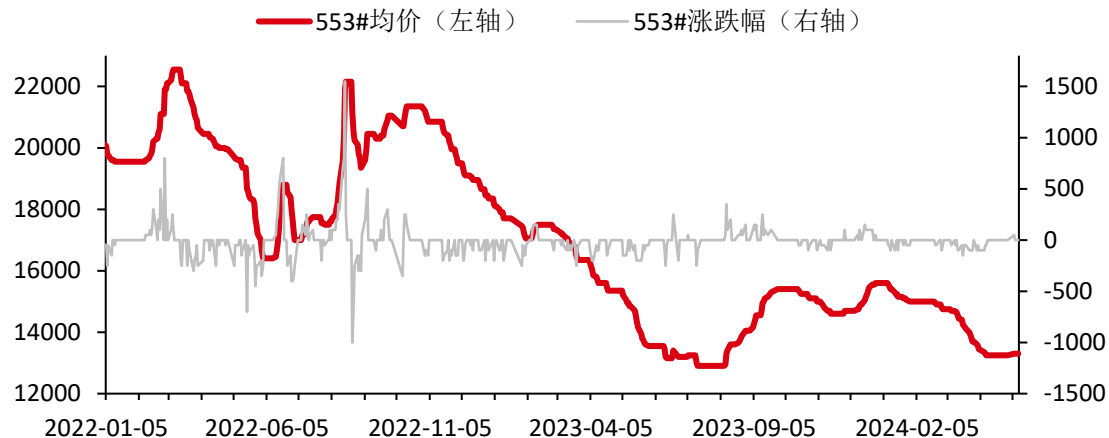


## 镍不锈钢比值 (元/吨)

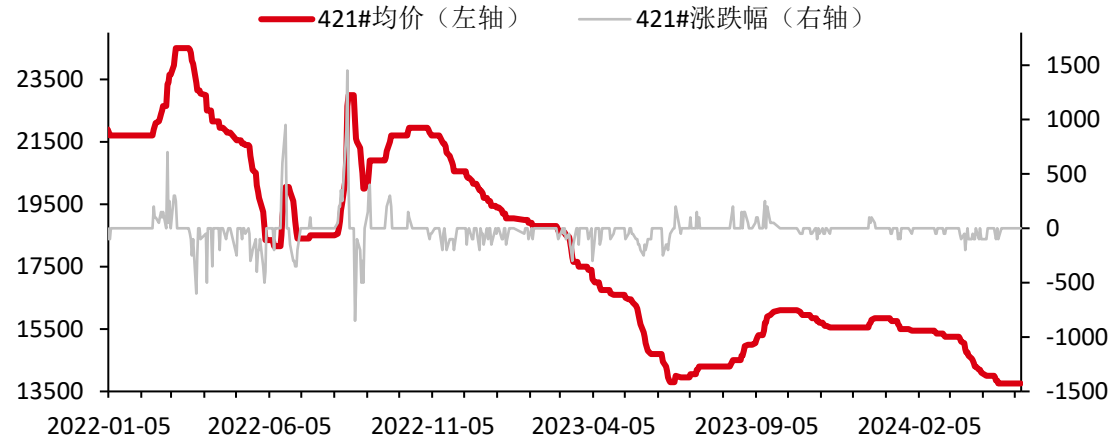




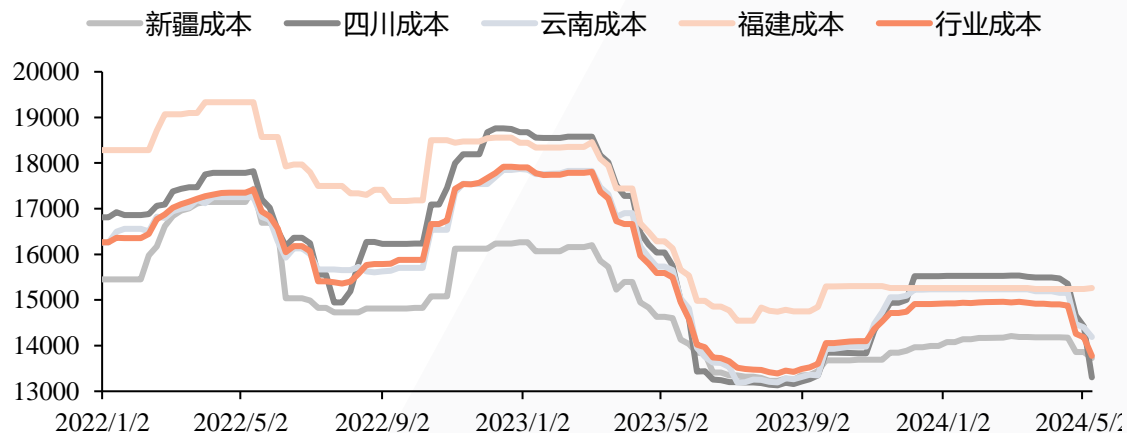
### 华东553#价格走势 (元/吨)



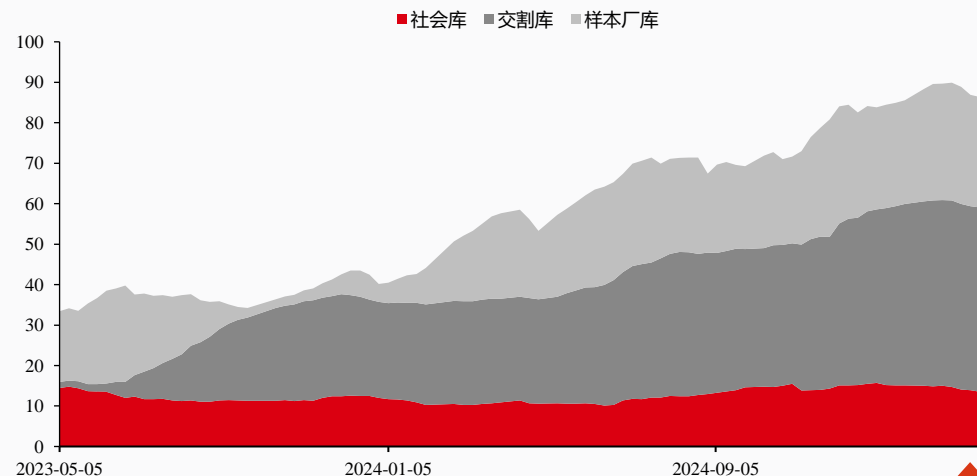
### 华东421#价格走势 (元/吨)



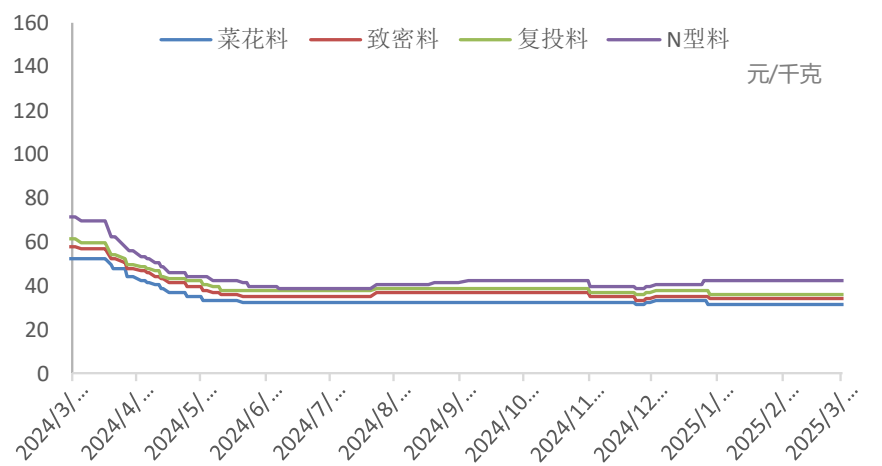
### 工业硅周度生产成本 (元/吨)



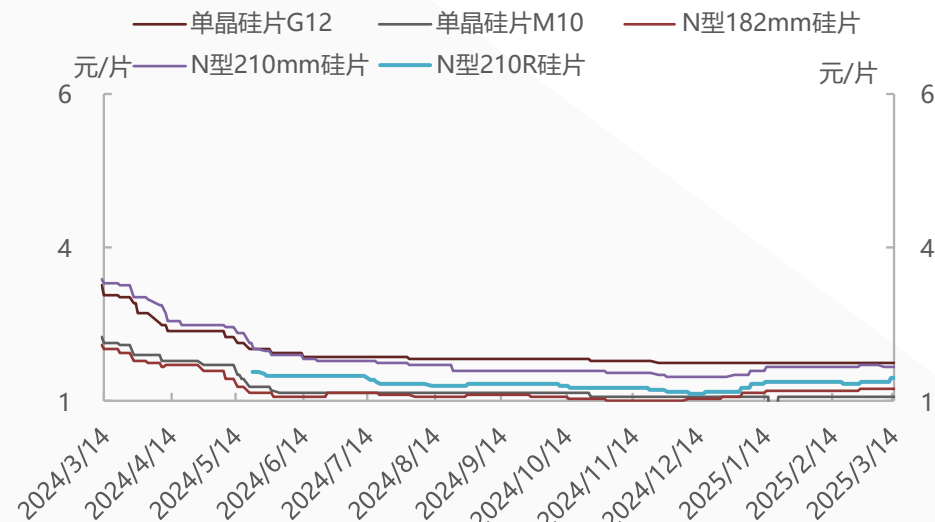
### 中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



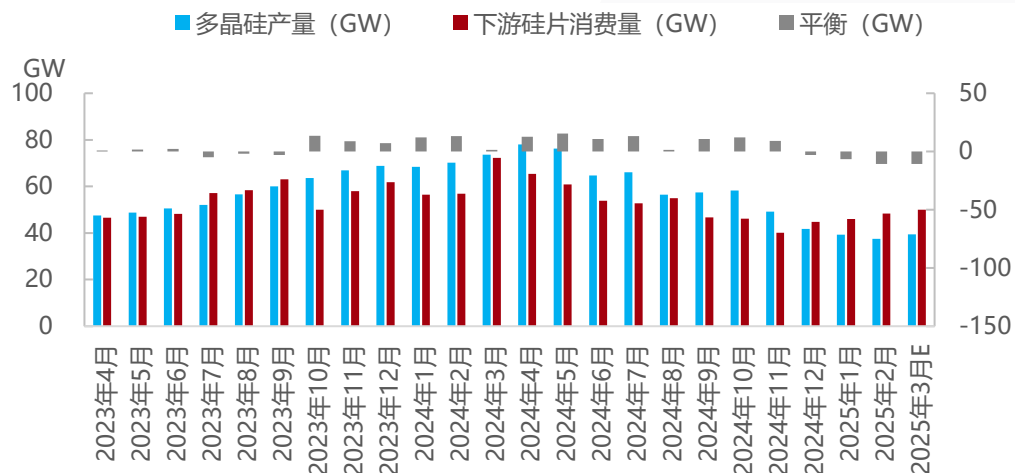
## 多晶硅价格走势 (元/千克)



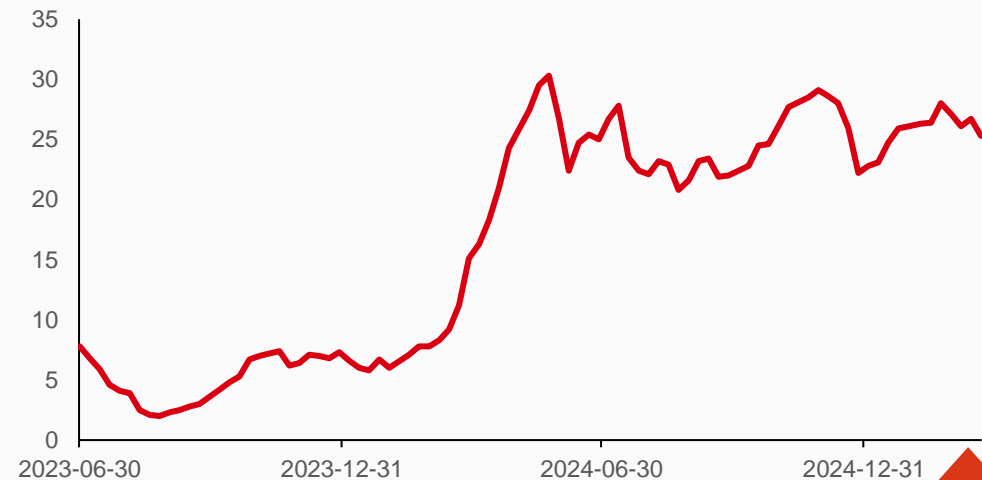
## 硅片价格走势 (元/片)



## 多晶硅供需平衡 (元/吨)



## 中国多晶硅库存 (万吨)



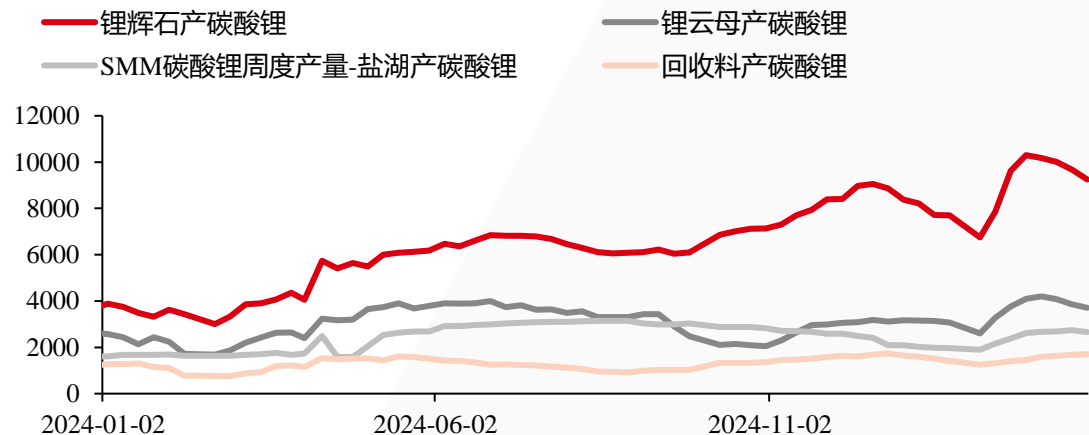
## 电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



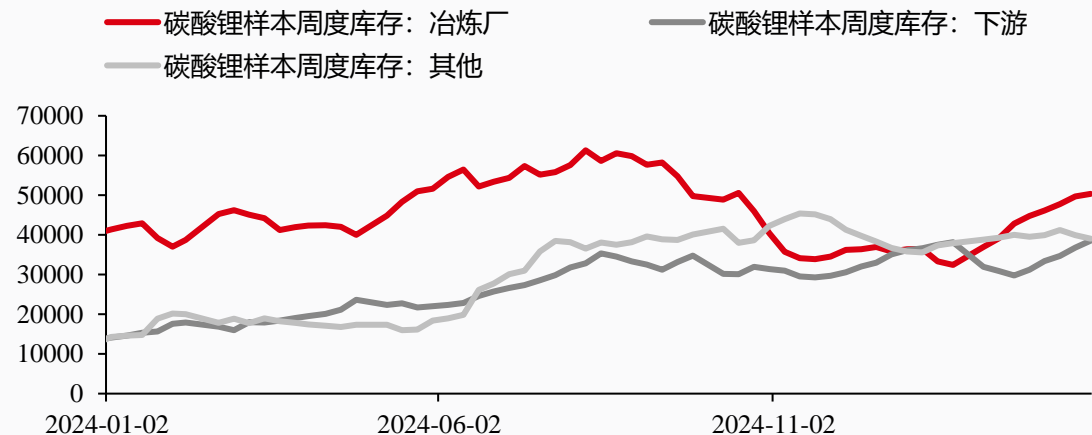
## 56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



## 碳酸锂周度产量 (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](http://www.htfc.com)