

多重利空积聚 碳酸锂 延续弱势格局

一方面,碳酸锂周度产量连续6周攀升,绝对水平处于近5年高位;另一方面,上下游库存同步大幅累积,侧面反映出需求可能弱于市场预期。多重利空因素作用下,碳酸锂市场悲观预期进一步强化。

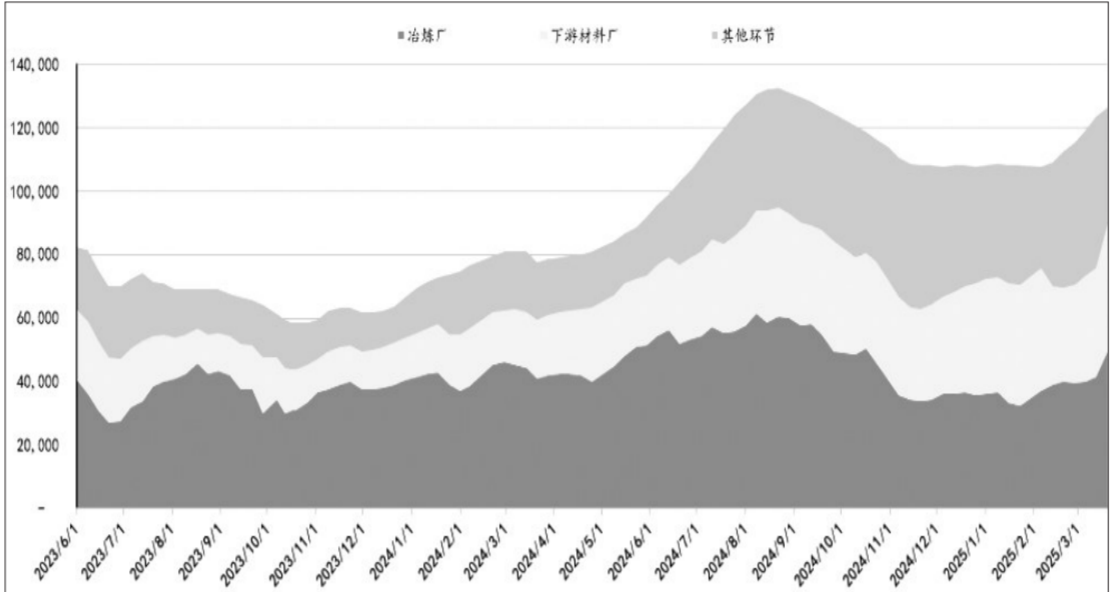


图6 碳酸锂总库存存情况(单位:吨)

■ 张清

上周,碳酸锂主力合约2505增仓破位下行,周跌幅扩大至3%。上周五,该合约击穿前低支撑,创上市以来新低,最低价格触及72420元/吨。现货电池级碳酸锂报价为74300元/吨,周跌幅为0.54%,基差由贴水转为小幅升水。在旺季库存大幅累积以及锂矿价格下跌共同作用下,市场悲观预期进一步强化。

新能源汽车产销增长

根据中汽协数据,2月新能源汽车产销分别完成88.8万辆和89.2万辆,同比分别增长91.5%和87.1%,渗透率达到41.9%。2025年报度更新和置换更新政策提前下达,叠加车企价格战相对温和,消费者心态趋于平稳。同时,2月多家车企发布新车型,优质供给增加,令市场对二季度需求存乐观预期。

然而,从动力电池库存来看,需求乐观预期传导不畅。2月国内电池产量为100.3GWh,环比继续下降,但同比增速达128%;电池销量为90GWh,环比增加12%,同比增加141%。尽管产量整体维持在较高水平,且表现好于往年季节性水平,但销量相比去年四季度明显回落,今年累计回落约20%,且幅度大于产量降幅。通过产销差可以看出,电池厂成品库存已达到37GWh,远高于2024年同期水平。正极材料厂3月排产虽环比增加,但产能利用率仍处于较低水平。2024年年底,出于对未来关税的担忧,四季度已出现抢订单情况,透支了部分需求,叠加长协订单和客供比例较高,下游无法出现大规模补库行为。

从库存角度来看,据上海有色网统计,截至3月20日,碳酸锂总库存为126399吨,其中上游冶炼厂库存为49697吨,环比增加8456吨;下游材料

厂库存为39891吨,环比增加5218吨;其他环节库存为36811吨,环比减少10910吨。上下游库存同步大幅累积,侧面反映出需求可能弱于市场预期。

成本价格持续下跌

上周,锂辉石6%精矿报价环比下跌10美元至845美元/吨。随着新矿到港,年初矿源偏紧的状态有所缓解,高价矿失去基本面支撑。同时,年后碳酸锂持续阴跌,锂盐厂对高价矿源接受意愿较低,澳矿贸易商近期出现大量低价成交,使锂矿与锂盐价格呈现螺旋式下跌,市场氛围偏悲观。下游采买原料压价力度将更加强硬,预计后续锂矿价格仍有一定下跌空间。

供应增长概率较强

年后,锂盐厂检修结束并正常复产,

部分锂盐厂技改后进一步降低了生产成本。龙头大厂超预期降本增负,使碳酸锂周度产量连续6周攀升,绝对水平处于近5年高位。随着气候转暖,盐湖生产旺季到来,同时个别大厂新增产能的投放将令供应维持高位。此外,1—2月国内累计进口碳酸锂3.25万吨,同比增加48%;3月锂盐面临较大的到港压力。1—2月累计进口锂矿约9.35万吨LCE,同比增加2%,对应国内库存可用天数将近4个月,海外项目同步释放增量。

整体来看,碳酸锂基本面维持供应过剩格局。尽管终端消费市场近期释放了较多利好,但电池厂和材料厂均出现库存累积情况,侧面反映需求不及预期。此前市场已计价较多对需求的乐观期待,但目前成本下移叠加乐观预期未兑现,4月供给端仍保持充足的情况下,库存累积趋势将延续,碳酸锂主力合约或延续弱势运行,关注7万元/吨关口支撑。(作者单位:中辉期货)

甲醇 短期下方存在支撑

■ 吴志桥

受低库存和进口减少影响,主流区甲醇价格上涨。太仓港口现货价格上调32元至2725元/吨;西北陕西产地甲醇价格持平于2245元/吨;CFR中国甲醇报价为302.5美元/吨,环比持平。

产量同比仍偏高

国内甲醇生产工艺以煤和天然气为主。据统计,2024年全国甲醇产能为11256万吨,其中煤制甲醇产能占比80%,天然气制甲醇产能占比8.2%,焦炉气制甲醇产能占比约11%。截至3月21日,国内主流煤化工甲醇开工率为94.04%,环比下降1.5个百分点,同比增加3.2个百分点;天然气制甲醇开工率为68.8%,环比增加2.2个百分点,同比下降1.2个百分点。

2025年3月,甲醇价格表现为区间震荡,价格下方支撑较强。今年春检启动较早,开工率自2月中旬高位回落。截至3月21日,国内甲醇开工率回落至85%附近,已连续7周下降,春检利好逐渐兑现,但同比仍偏高。海外甲醇装置方面,上周伊朗两套共计330万吨装置重启,剩余装置预计本周陆续重启。3月全月伊朗发运量预计达45万吨,非伊朗装置3月发船量回升至40万吨,预计4月我国进口量在85万吨左右。

港口和内地大幅去库

我国甲醇市场供应较为充裕,经历了前些年的产能投放周期后,产量逐步趋于稳定,但每年春检和秋检仍会对供应产生影响。同时,我国也是全球最大的甲醇消费国,其中烯烃需求占比较高,装置经济性值得重点关注。每年我国仍需进口部分甲醇,中东是我国最大的甲醇进口来源地。每年12月至次年1月是海外生产装置限气期,会阶段性造成进口缩量,加之中东地缘冲突不断,也会对运输端形成干扰。

截至3月21日当周,甲醇港口库存下降至80万吨,预计4月或进一步下降至65万~70万吨,对近月价格形成支撑。据海关数据,甲醇2月进口量降至同期低位,3月或继续维持在53万吨低位水平。3—4月,在伊朗装置陆续重启预期和进口利润回升影响下,叠加非伊装置回归,预计4月进口量将回升至85万吨左右。

此外,最新数据显示,内地甲醇企业库存水平降至34万吨低位,厂家报价坚挺,主流区域煤制价格利润回升较快,在产业链中估值偏高。

传统下游开工提升有限

3月,甲醇下游行业受利润影响,传统下游开工回升不及预期。截至3月21日,西北甲醇企业签单量为6.68万吨,环比增加0.34万吨;样本甲醇企业订单待发量为24.99万吨,较上期减少0.61万吨。烯烃开工率为89.31%,环比下降1.49个百分点;二甲醚开工率为7.31%,环比下降1.2个百分点;甲烷氯化物开工率为77.66%,环比下降3.91个百分点;醋酸开工率为87.83%,环比上升5.25个百分点;甲醛开工率为48.69%,环比下降0.03个百分点。甲醇企业预收订单相比2月中上旬出现一定程度下滑,同比也有所减少。在“金三银四”传统旺季下,工业需求成色仍需重点观察。

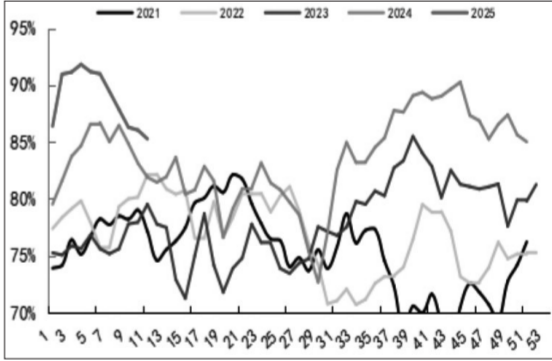


图7 甲醇开工率走势

原料煤方面,目前主流区域陕西榆林煤价整体延续涨势,少数煤矿价格下跌。鄂尔多斯化工煤需求稳定,部分地区铁路运费优惠较大,性价比高的煤矿站待发运需求好转,库存偏低,价格较为坚挺。但贸易商谨慎观望,价差持续推涨难度较大。港口市场交投氛围回归冷清,补货暂时告一段落,下游对价格接受程度一般,部分煤种围绕指数下浮成交。目前港口锚地船舶仍处于低位水平,高库存下,港口疏港压力较大,价格缺乏有力支撑。整体来看,甲醇各工艺企业利润仍在修复中。

短期来看,供应方面,甲醇开工率高位回落,但仍高于往年同期水平。库存方面,甲醇港口库存连续7周下降,主要因为前期海外装置检修超预期,内地甲醇工厂库存绝对值也处于历史同期低位。需求方面,下游受利润持续压缩影响,开工回升力度有限,整体工业需求表现不温不火。期货价格受宏观和情绪面影响波动幅度较大,目前主力合约贴水现货140元左右。由于进口预期较强,港口累库时间预计延后至4月中下旬,对近月合约影响相对有限,甲醇下方存在一定支撑,投资者可选择在2650元/吨附近卖出虚值看涨期权。

中长期来看,我国甲醇产量保持稳定增长,明后年国内新增甲醇项目多为一体化合置,实际增产幅度有限。预计2025年甲醇下游中醋酸、MTBE和BDO计划产能较多,而烯烃大装置多配套甲醇产能。理论上,明年国内甲醇需求增速大于供给增速(4.7%>4%),预测国内甲醇供需略平衡。后期需重点关注海外进口量的影响和下游投产进度。(作者单位:格林大华期货)

焦煤 下行趋势不变

■ 涂伟华

近年来,焦煤供应维持高位,供强需弱格局逐渐成型,煤炭市场氛围持续低迷。年内焦煤期货价格屡创新低,3月21日夜盘,焦煤主力合约一度跌至1000元/吨,创2021年以来新低。目前,焦煤期货价格仍未摆脱下行趋势,均线呈空头排列,若供应端无显著改善,后续价格或将继续探底。

焦煤现货价格走弱

从现货市场来看,钢厂凭借库存及议价优势,自去年10月下旬起已累计对焦炭发起11轮降价,焦炭现货价格累计下调550元/吨。由于焦煤自身基本面较弱,焦化厂将经营压力向上游煤矿传导,导致焦煤价格同步走低。截至3月21日,山西产主焦煤报价约为1200元/吨,较去年10月高点普遍下跌450~600元/吨。受国内煤炭市场拖累,甘其毛都口岸蒙煤提价也持续走弱,最新报价为1080元/吨,较去年10月下旬累

计下跌500元/吨。据钢联统计,3月14日—20日,国内焦煤线上竞拍氛围略有改善,流拍比例降至21.6%。然而,焦炭价格连续下调导致焦炭亏损加剧,提产积极性不高,产业链上下游博弈加剧,下游压力进一步传导至煤矿端,焦煤现货价格维持偏弱震荡运行。

产量与进口量维持高位

国家统计局和海关数据显示,2025年1—2月,全国原煤产量达7.7亿吨,同比增长7.7%;进口煤及褐煤7612万吨,较去年同期高基数再增2.1%。国内煤炭产量与进口量维持高位,对市场形成较大压力。今年冬季,国内极端天气较少,煤矿生产受外部因素干扰较小。分省份来看,1—2月国内煤炭增产主要来自山西和新疆,同比增幅分别达20.3%和9.5%。陕西和内蒙古产量则保持2%左右的稳定增长。据钢联统计,截至3月20日,全国523家炼焦煤矿精煤日均产量为73.7万吨,周环比小幅下降0.3万吨,但较去年同期偏高0.8万吨。随

着煤价持续走弱,煤矿经营压力加大,虽然目前仍能维持正常生产,但若煤价进一步下跌,需警惕供应端可能出现的调控及煤矿自主减产风险。

蒙煤进口方面,3月1日—15日,甘其毛都口岸累计通关车数为8311车,较2月同期减少2894车,较去年同期偏少2058车。蒙煤通关效率有所下降。据蒙古国财政部长介绍,2024年蒙古国煤炭出口量为8300万吨,2025年计划出口8500万吨。然而,受中国需求下降影响,蒙古国交易所煤炭交易量明显减少。蒙方表示,有必要调整相关法律法规,以调控煤炭价格波动并恢复交易所交易活动。

中长期需求担忧仍存

除供应充足外,焦煤市场还面临中长期需求压力。一方面,国家统计局最新公布的1—2月地产数据显示,房地产行业仍未明显回暖,其中施工面积同比下降9.1%,新开工面积同比下降29.6%,新建商品房销售面积同比下降5.1%。

铝市 二季度将进入去库存周期

■ 冯娜 滕聪

随着二季度临近,当前铝价底部支撑显著,但上行空间受成本端制约未完全打开,预计整体维持偏强震荡格局。中期铝价趋势转折需关注库存去化放缓、消费明显抑制、宏观情绪转向等信号。

4月消费旺季可期

从实际消费看,年后国内铝消费复苏节奏略缓,整体弱于去年同期。分板块看,汽车板带及型材企业开工率同比显著改善,部分样本企业节后

开工增幅达30%~50%;光伏板块3月恢复至接近去年同期水平;建材板块同比下滑10%~15%,但较去年下半年略有改善;板带出口受退税政策取消影响持续承压。

预计4月光伏和板带需求环比继续改善,当月实际需求有望实现同比增长。其中光伏领域预期环比增量6万~7万吨,板带进入传统消费旺季。但需警惕5月后光伏抢装潮退坡带来的减产压力。

库存方面,3月国内铝锭库存预计减少10万吨,4月在需求提振下有望降至65万吨左右。值得注意的是,铝棒端隐性库存可能制约整体去库速度,需重

点关注隐性库存释放情况。

总体而言,二季度国内铝锭将进入持续去库存周期,但受光伏行业后续动能不足及隐性库存影响,远期消费预期仍偏谨慎。预计4—5月去库动能强劲,5月中旬后去库幅度或环比收窄,当前基本面暂不支持冶炼利润超预期扩张。

底部支撑稳固

国内电解铝成本测算显示,3月中旬行业90%~100%分位边际现金成本为16600~18600元/吨,完全成本为17100~19500元/吨,当前虚盘冶炼利润已达近一年高位。后市成本端预计温和上涨,

其中阳极炭块仍有上涨空间,完全成本上限预计在20000元/吨形成支撑;氧化铝估值偏低但减产力度不足,预计维持3000~3300元/吨区间震荡;能源价格受供需双弱影响,预计维持底部震荡,海外能源价格相对坚挺。具体操作上,短期铝价维持偏强震荡格局,沪铝支撑位在20300~20500元/吨,压力位在21300~21500元/吨;海外铝价支撑位在2500美元/吨,压力位2800美元/吨。单边操作关注20500元/吨支撑位;跨期策略短期关注反套机会;中长期维持正套思路,密切跟踪4月旺季结束后去库节奏变化。(作者单位:金瑞期货)