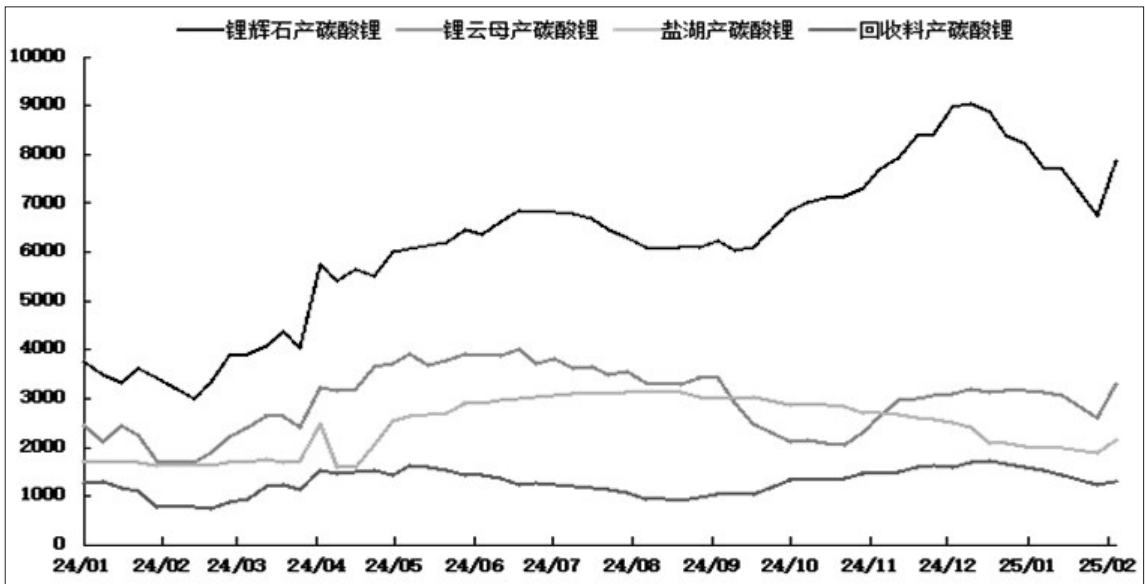


供应增加VS补库需求

碳酸锂 区间震荡格局难改

一方面,2月碳酸锂呈供应增加、需求下降态势,短期内预计价格走势偏弱;但另一方面,鉴于市场对后期需求持乐观预期,碳酸锂价格跌幅将得到限制。



图为中国碳酸锂周度产量情况(单位:吨)

■ 海证期货 樊丙婷

春节假期过后,多家工厂复工复产,使碳酸锂价格面临较大的上方压力。不过,市场对3月、4月需求预期较为乐观,潜在的补库需求或对价格跌幅形成限制。预计短期内碳酸锂仍难以摆脱区间震荡格局。

产量及进口增加

近期,多个重要的锂矿项目有新进展。赣锋锂业非洲马里 Goulamina 锂辉石项目一期于2024年12月15日投产;赣锋锂业全资子公司 LMA 旗下阿根廷 Mariana 锂盐湖项目一期,也在2025年2月12日正式投产。Eramet 集团在2024年12月24日宣布,其位于阿根廷萨尔塔省的 Centenario 工厂成功交付了首批锂碳酸盐;2025年2月11日,Kodal Minerals 宣布 Bougouni 项目首次生产锂辉石精矿。此外,紫金 3Q 盐湖、Cau-chari-Olaroz 扩产等项目也在稳步推进中。可以看出,锂矿项目正按预期逐步

投产及爬坡,为市场带来供应增量。

2024年9月,头部企业暂停江西锂矿及工厂生产,4个月后,旗下在江西的3个加工厂开始陆续复产,预计每月将带来7000—8000吨的产量供应。受其带动,宜春其他锂盐厂也纷纷复产,预计2月碳酸锂产量将逐步增加。随着气温的回升,盐湖端也将陆续恢复生产。从周度产量数据中可初见端倪,据上海有色网统计,2月13日当周,碳酸锂产量达14612吨,周度增加2120吨。其中,辉石产量增加1110吨,至7864吨;云母产量增加680吨,至3280吨;盐湖产量增加268吨,至2158吨。各细分领域周度产量均呈回升态势。

2024年12月,我国碳酸锂进口总量约为2.8万吨,创下历史新高。结合智利海关数据,2025年1月,智利碳酸锂出口数量为2.56万吨,环比增加27.5%,同比增加66.3%。其中,出口到中国的数量为1.91万吨,环比增加43.1%,同比增加94.7%。预计2025年一季度,碳酸锂进口量将维持在高位,进一步补充国内市场供应。

正极材料存旺季预期

据上海有色网统计,预计2月中国锂电池产量为117.62GWh,环比下降7%,其中动力电池产量环比下降7%至82GWh。但国家发展改革委和财政部在1月8日发布了《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》。在新能源汽车领域,将汽车报废更新支持补贴的旧车范围由国三扩大至国四,并提高城市公交车电动化补贴额度。根据销量数据统计,预计至少有1607万辆车将被纳入补贴范围。而且,2025年是新能源车免征购置税的最后一年,2026年起将按照5%征收购置税,购车成本的增加可能促使购车需求提前释放,预计2025年终端市场将保持较高景气度。若期货盘面价格跌幅较大,下游企业可能提前在盘面进行补库操作。

综合来看,海外锂矿陆续投产,新增矿石产量释放,将保障供应持续增长,碳酸锂长期供应过剩格局基本已成

定局。从近期情况来看,头部企业恢复其在江西的工厂生产,带动宜春其他锂盐厂复工复产,江西碳酸锂开工率有望逐步提高,周度产量明显回升便是有力佐证。同时,智利出口至中国的碳酸锂数量显著增加,预计中国碳酸锂进口量将保持高位,进一步补充国内供应。需求端,春节后企业逐步恢复生产,预计2月正极材料产量继续环比下降,但根据往年规律,3月存在回升预期,这为碳酸锂潜在补库需求提供了支撑。整体上,一方面,2月碳酸锂供应增加、需求下降,预计当月市场供应相对宽松,价格走势偏弱;而另一方面,基于对后期需求的乐观预期,若价格跌幅过大,将吸引补货需求增加,进而限制价格跌幅。因此,碳酸锂仍难以摆脱震荡运行态势。



豆类 内外盘走势分化

■ 南华期货 周显宇 靳晓冬

近期,美豆类品种整体维持区间震荡格局。一方面,特朗普政府对外关税政策的不确定性加剧市场波动,美豆油、美豆粕价格受其直接影响,进而拖累美豆走势;另一方面,阿根廷产区天气在春节后有所改善,削弱了美豆粕及美豆的上涨动力。

值得注意的是,特朗普于2月1日签署行政令,宣布对墨西哥、加拿大商品加征关税(其中加拿大能源产品加税10%),但政策实施延后一个月。若美墨贸易摩擦升级,或导致美豆及豆粕出口需求下降,进一步压制美豆粕价格。而美国和加拿大贸易关系紧张则可能推升美豆油需求。此外,若中美贸易形势

变化,中国作为美豆最大的进口国可能缩减采购,转向更具价格优势的巴西大豆,美豆出口前景将面临更大压力。

2月12日,USDA发布2月供需报告,因内容未达市场预期,芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货收跌。报告显示,2024/2025年度美豆期末库存维持3.8亿蒲式耳,与1月预测一致,表明美国国内压榨及出口需求增速符合预期,4亿蒲式耳附近的库存水平或成短期常态。

南美方面,巴西大豆产量预计创历史新高至1.69亿吨,同比增10%,种植面积亦达4740万公顷的纪录高位。尽管南里奥格兰德州降雨偏少引发局部减产担忧,但中西部主产区天气良好,整体丰产预期未改。阿根廷大豆则受1

月高温干旱影响,产量下调至4900万吨,环比下降6%;巴拉圭产量同步调减至1070万吨。总体来看,南美大豆供应压力较前期略有缓解,但巴西丰产仍主导全球供应格局。

国内进口大豆到港量方面,受巴西收获延迟影响,2月、3月到港量预计分别为550万吨和400万吨,4月后或随巴西卖压释放回升至千万吨水平,但港口清关效率可能持续制约实际到港节奏。

豆粕市场近期呈现近弱远强格局。随着2503合约临近交割,现货逻辑主导盘面,一季度到港量同比偏少的现实逐步兑现。近期2503合约回落主要受抛储传闻及海关加速放行影响,而2505合约在巴西升贴水支撑下表现坚

挺。从基本面看,春节后下游存在刚性补库需求,叠加油厂开机率偏低,市场出现阶段性供需错配,推动现货价格走强。不过,随着本周油厂陆续复工,丰厚榨利或刺激供应放量,现货挺价动力或减弱。此外,下游养殖需求缺乏超预期驱动,预计豆粕价格在情绪释放后转入高位震荡。

南美天气变化、中美贸易政策动向及国内进口节奏仍为未来市场关键变量,投资者需密切关注。



焦炭 短线波动或加大

■ 涂伟华

近期,焦炭市场呈现出供需两弱格局,产业链库存充裕,基本面支撑不足,导致其在黑色系品种中表现相对弱势。笔者认为,随着3月进入国内政策和现实需求的验证阶段,焦炭市场短期波动或有所加大。

现货价格持续下行

2月14日,邢台、天津、石家庄、唐山等地部分钢厂开启对焦炭的第九轮提降,计划于2月18日开始执行。待本轮降价落地后,港口准一级湿熄焦平仓价将跌至1490元/吨,对应期货仓单成本约1637元/吨。自2024年10月23日以来,焦炭价格已累计下跌450元/吨。当前,尽管钢厂利润尚可,但焦煤供应宽松,下游复产缓慢,且钢厂焦炭可用

天数较去年农历同期偏高,使焦炭现货市场氛围悲观,价格持续承压。

焦炭作为产能过剩的品种,产量会根据利润灵活调节,且焦化厂在产业链中的定价权较弱。近年来,焦炭期货的重大行情几乎都由上游煤矿端或下游钢厂启动,自身基本面通常无重大矛盾。目前,焦炭中长期基本面受上游焦煤供应宽松和下游钢材需求担忧的拖累。

从上游来看,焦煤产量企稳运行,春节后山西煤矿迅速复产,元宵节当周主产区煤炭产量基本恢复正常。尽管外贸煤进口量小幅下滑,但仍处于近几年同期偏高水平,整体焦煤供应高位运行,2025年大概率维持宽松格局,难以给焦炭提供足够的成本端支撑。

下游方面,国内地产、基建等传统钢材终端表现低迷。虽然2024年9月央行、财政部等部委出台多项利好政策,但现阶段建材需求仍在止跌回稳过

程中,内需担忧尚未消除,外需又面临关税问题以及反倾销调查的压力,年内焦炭需求难言乐观。在上下游双重压制下,焦炭中长期基本面偏空,价格中枢不断下移。

不过,“金三银四”期间,经过前期基本面压力的持续发酵,需求边际好转或带动焦炭逐渐止跌。

关注内外政策面变化

除基本面外,政策面也是当前市场关注的焦点之一。自特朗普胜选以来,多次发表对我国加征关税的言论,并在就职后迅速推进相关政策。2月1日,特朗普签署行政令,对来自中国的商品加征10%的关税,随后又宣称将加征25%的钢铝关税,并实施“对等关税”政策。这一系列动作虽对我国钢材终端出口影响可控,但对市场情绪产生了一

系列影响。此外,今年以来,欧盟、马来西亚、秘鲁、哥伦比亚对我国部分钢铁产品发起反倾销调查,国际贸易形势严峻,给未来焦炭终端需求带来压力。

然而,国内政策氛围整体偏暖,叠加焦炭本身估值已处于较低水平,在政策面潜在利多因素下,目前价位焦炭追空风险较大。

当前焦炭期货市场存在两条博弈主线:一是中长期偏空基本面与短期需求复苏的博弈,二是内外政策分歧带来的博弈。虽然目前焦炭市场氛围整体偏空,主力合约维持弱势运行,但随着中长期基本面和海外政策风险的阶段性释放,未来市场关注点或逐渐切换至“金三银四”需求边际修复以及两会政策利好上。因此,投资者在偏空看待焦炭市场的同时,需密切关注需求变化以及政策端情况,及时调整投资策略。

(作者单位:宝城期货)

玻璃 小阳春行情可期

■ 魏朝明

春节前后,玻璃期货和现货价格持续走弱。玻璃期货主力合约较1月高点累计回落近200元/吨,河北沙河玻璃厂家5mm大板出厂价较近期高点回落40~75元/吨,期货升水现货幅度显著收窄至近乎零元。玻璃行情缘何如此弱势?后市是否还有期待空间呢?

当前玻璃价格背后的博弈

玻璃生产具有连续性特点,而春节假期前后,其需求水平处于年度低位。春节期间玻璃企业库存累积,这是玻璃行业的季节性规律之一。近期主力合约对现货升水幅度收窄,反映出市场对玻璃供需形势的判断从乐观转向悲观。

平板玻璃约80%的需求与建筑领域相关。建筑领域对玻璃的需求可进一步细分为新建商品房、老旧小区改造与城市更新,以及室内装修(如制镜、玻璃门窗、隔断淋浴房等)。从深加工企业的角度看,上述领域的玻璃需求可分为工程订单和家装订单,两者需求特性差异显著。工程订单具有规模化特点,但订单周期长、利润薄;家装订单则呈现差异化,规模小、订单周期短,且回款和利润有保障。

近年来,新建商品房竣工环节对玻璃的需求出现一定比例下降,回款不畅也一直困扰着深加工企业。经过多轮博弈,玻璃深加工企业逐步掌握了对下游工程订单的主动权。如今,玻璃深加工企业手中工程订单的预付款比例逐年上升,甚至要求下游预付全款。与前些年预付定金即可确认加工合同的情况相比,下游企业资金使用效率明显下降,玻璃深加工企业的订单天数同比下滑也在情理之中。在存量房对玻璃需求占比提升的背景下,部分深加工企业从周期长、回款难的工程订单加工,转向小快灵且有利润的家装订单,使当下深加工行业平均在手订单天数,不能简单与前几年相比较。

下游市场需求仍具韧性

春节前后玻璃需求较弱,那那种情况会持续下去吗?答案显然是否定的。玻璃需求与存量房市场紧密相连,家装订单的总体规模越来越大,这使得玻璃需求始终具有韧性且值得期待。通常,春节前后悲观预期被消化的越充分,小阳春行情上涨就越强劲。2021年和2023年同期的行情表现便是很好的例证。

2021年年初,盘面调整稍早,当年1月中旬行情跌破1700元/吨后,下游补库启动,并延续至春节前后。3月初,市场对中下游持续补库后的库存后续去化情况有所担忧,行情再度调整,但玻璃原片企业库存总体维持低位运行,给市场注入了信心。在竣工需求持续向好预期的推动下,现货价格稳步攀升,这一态势延续至4月中旬,随后在下游需求旺盛的带动下持续拉升,2105合约于交割月突破2800元/吨。随后的2109合约延续了2105合约的强劲上涨势头,创出3163元/吨的历史高峰。仅看玻璃2105合约,春季行情波动区间超1100元/吨。

2023年年初,房地产及经济整体形势向好预期升温,玻璃期现价格于元旦前后呈现稳定上扬趋势,主力合约价格从1400元/吨以下攀升至1700元/吨上方。春节过后,玻璃企业库存有所累积,同时深加工企业回款不佳的消息严重影响市场情绪,春节后第一个交易日期货盘面大幅回落。玻璃产业链上下游对房地产市场及玻璃需求前景判断趋于悲观,期货盘面跌势延续至2月底,价格回落至1500元/吨附近。3月之前,在高库存压力下,企业为避免库存再度累积,生产资金被进一步占用,以低于成本的价格销售玻璃。3月起,生产企业库存连续去化,极大地改善了玻璃企业的经营环境,库存偏低的湖北地区玻璃出厂价率先止跌回升,随后价格涨势向华东传导,进而影响华北、华南市场,最终扩散至整个国内市场。FG2305于交割月突破2000元/吨关口,当年春季行情波动区间超500元/吨。

春季行情启动条件已具备

从宏观层面来看,国内经济回升向好的态势更加稳固。

供应方面,在上一年度行情重压之下,玻璃行业产能自发调整。春节前,浮法玻璃日熔量最低降至15.6万吨,春节后回升至15.8万吨,仍处于近五年低位。2月10日的国务院常务会议研究化解重点结构性矛盾政策措施,会议指出,要优化产业布局,强化标准引领、推进整合重组,推动落后低效产能退出,增加高端产能供给;要优化市场监管,加强行业自律,共同维护公平竞争、优胜劣汰的市场秩序。

需求方面,1月3日的国务院常务会议研究推进城市更新工作,会议指出,要加快推进城镇老旧小区、街区、厂区和城中村等改造,加强城市基础设施建设改造,完善城市功能,修复城市生态系统,保护和传承城市历史文化。

库存方面,上周重点监测省份生产企业库存总量5527万重量箱,较前一周增加209万重量箱,增幅3.93%,库存累积速度显著放缓。其中,主要产地之一的河北玻璃企业原片库存453万重量箱,处于近十年同期低位。

利润方面,产能占比过半的以天然气为燃料的玻璃生产线已连续亏损三个季度,以煤和石油焦为燃料的生产线去年四季度摆脱亏损,近期维持低利润运行。

综上所述,玻璃行业运行平稳,小阳春行情可期。当前玻璃期货市场过度计价悲观预期,价格回落至偏低区间,有利于下游备货。玻璃深加工企业宜积极把握逢低买入套保机会。

(作者单位:方正中期期货)