

# 【世说新能·周论】 ——新能源策略周报

国泰君安期货研究所·绿色金融与新能源团队

邵婉嫒，绿色金融与新能源组行政负责人，投资咨询从业资格号：Z0015722

张航，新能源研究员，投资咨询从业资格号：Z0018008

唐惠珽，新能源研究员，投资咨询从业资格号：Z0021216

张再宇，新能源研究员，从业资格号：F03108174

刘鸿儒，新能源研究员，从业资格号：F03124172

日期：2025年3月16日

| 品种      | 本周展望                                                                                                                                                                                                                   | 本周策略                                                                                                                                                                         | 上周逻辑                                                                                                                                                                                                | 上周策略                                                                                                                                                       |
|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 工业硅、多晶硅 | <p><b>工业硅：</b>库存高位小幅去化，但基本面仍弱势。盘面震荡弱势，推荐逢高空配。</p> <p><b>多晶硅：</b>上游库存继续去库，后续基于“430”“530”抢装预期，继续推荐回调布多策略。临近4月仓单注册期，盘面或转为仓单定价。</p>                                                                                        | <p><b>单边：</b>工业硅建议逢高空配；多晶硅建议回调做多，下周盘面预计43700-45000元/吨；</p> <p><b>跨期：</b>推荐SI2505/SI2509无风险正套，PS2506/PS2511正套继续持有；</p> <p><b>套保：</b>推荐上游硅厂卖出套保</p>                            | <p><b>工业硅：</b>库存高位小幅去化，但基本面仍弱势。盘面震荡弱势，推荐逢高空配。</p> <p><b>多晶硅：</b>上游库存小幅累库，现货成交价保持稳定。后续基于“430”、“530”抢装预期，继续推荐回调布多策略。</p>                                                                              | <p><b>单边：</b>工业硅建议逢高空配；多晶硅建议回调做多，下周盘面预计43800-44700元/吨；</p> <p><b>跨期：</b>PS2506/PS2511正套持有；</p> <p><b>套保：</b>推荐上游硅厂卖出套保</p>                                 |
|         | <p>印尼资源税预期或抬升镍价底部下限，加拿大安大略省省长提出或有停止向美国出口镍的可能，市场对短期“抢进口”有一定的担忧，受印尼高品位镍矿偏紧、雨季末叠加斋月对工人效率的影响，印尼镍矿溢价上行至20美元/湿吨左右，从而导致火法成本重心抬升，高冰镍低利润矛盾引发三月排产预期削减，下方空间有所上抬，叠加消息的多重共振，镍价短期坚挺运行。不过从现实库存与需求来看，内外库存边际回归累增或有一定的拖累，预计镍价整体震荡运行。</p> | <p><b>单边：</b>区间震荡，12.7-13.7万元/吨，关注卖看跌期权</p> <p><b>跨期：</b>结构较为稳定</p> <p><b>跨市场：</b>内外进口利润估值区间-2000至-5000元/吨</p> <p><b>套保：</b>区间上下沿增加卖出/卖入保值比例</p>                             | <p>精炼镍估值以参照火法一体化路径为主，而短期受印尼高品位镍矿偏紧、雨季末叠加斋月补库预期，印尼镍矿溢价上行至20美元/湿吨左右，火法成本的重心抬升预期支撑镍价。但是，上方空间的打开仍需看到全球显性库存累增趋势的动摇，短期受到下游阶段性补库影响，社库累增斜率有所放缓，显性过剩不及预期。预计镍价短期震荡重心或有一定的抬升，重点关注国内库存变化、印尼镍矿溢价和美国精炼镍贸易流变化。</p> | <p><b>单边：</b>区间震荡，12.4-13.4万元/吨，回调试多</p> <p><b>跨期：</b>结构较为稳定</p> <p><b>跨市场：</b>内外：进口利润估值区间-2000至-5000元/吨</p> <p><b>套保：</b>区间上下沿增加卖出/卖入保值比例</p>             |
| 碳酸锂     | <p>需求修复，但客供提升采购积极性偏弱需求端小幅企稳，新能源车销量高于历史同期水平，储能未见明显抢装需求，电芯和正极价格企稳。供给侧维持增量，库存延续累库趋势。关注前期3-4价差较高，仓单注销月后，主力2505合约与仓单数量比值较高的矛盾。</p>                                                                                          | <p><b>单边：</b>偏弱震荡，但是价格下方空间有限，2505价格运行区间7.3-7.8万元/吨。</p> <p><b>跨期：</b>5-7价差走强至-240元/吨，关注仓单矛盾，带来的跨期价差走强。</p> <p><b>套保：</b>基差预计保持平稳状态，但是波动率预计底部回升，建议加大套保比例，卖出套保50%，买入套保50%。</p> | <p>非主力合约中，2503合约仓单持仓比水位相对较高，临近交割买方接货集中度高，单边价格走强。基本面来看，上游增速远高于下游增速，叠加强制注销期，价格维持偏弱震荡。</p>                                                                                                             | <p><b>单边：</b>偏弱震荡，但是价格下方空间有限，2505价格运行区间7.3-7.8万元/吨。</p> <p><b>跨期：</b>5-7价差走强至-400元/吨，随着供应放量预计上方空间有限，建议正套离场。</p> <p><b>套保：</b>预计基差逐步回落，卖出套保30%，买入套保50%。</p> |
| 碳排放权    | <p>2023年度履约整改期限已过，采购需求下滑带动成交量下滑，3月综合价格底部支撑86元/吨。关注2024年度配额预分配期限前后的成交活跃度；强制流通配额耗尽节点延后，强势上涨动能或出现在25Q2及以后，挂牌协议价格顶部区间114~118元/吨。</p>                                                                                       | <p>1、盈余企业将部分卖出计划调整至2025年二季度及以后；</p> <p>2、缺口企业如需采购基础结转部分，建议等价格跌至合适位置再考虑采购。</p>                                                                                                | <p>2023年度履约整改期限已过，采购需求下滑带动成交量下滑，推测3月挂牌协议价格底部区间86~88元/吨。关注2024年度配额预分配期限前后的成交活跃度；强制流通配额耗尽节点延后，强势上涨动能或出现在25Q2及以后，挂牌协议价格顶部区间114~118元/吨。</p>                                                             | <p>1、盈余企业将部分卖出计划调整至2025年二季度及以后；</p> <p>2、缺口企业如需采购基础结转部分，建议等价格跌至合适位置再考虑采购。</p>                                                                              |

# 工业硅产业链现货市场价格概览

| 硅矿石    |     |       |  |
|--------|-----|-------|--|
| 硅石（新疆） |     |       |  |
| 440    | 元/吨 | 0.00% |  |
| 硅石（湖北） |     |       |  |
| 425    | 元/吨 | 0.00% |  |
| 硅石（云南） |     |       |  |
| 410    | 元/吨 | 0.00% |  |

| 石油焦  |     |       |  |
|------|-----|-------|--|
| 茂名焦  |     |       |  |
| 1400 | 元/吨 | 0.00% |  |
| 扬子焦  |     |       |  |
| 1860 | 元/吨 | 0.00% |  |
| 塔河焦  |     |       |  |
| 1730 | 元/吨 | 0.00% |  |

| 洗精煤  |     |         |  |
|------|-----|---------|--|
| 新疆硅煤 |     |         |  |
| 1660 | 元/吨 | -10.27% |  |
| 宁夏硅煤 |     |         |  |
| 1075 | 元/吨 | -2.71%  |  |

| 电极    |     |       |  |
|-------|-----|-------|--|
| 石墨电极  |     |       |  |
| 12250 | 元/吨 | 0.00% |  |
| 炭电极   |     |       |  |
| 8100  | 元/吨 | 0.00% |  |

| 木炭   |     |       |  |
|------|-----|-------|--|
| 木炭   |     |       |  |
| 2650 | 元/吨 | 0.00% |  |

| 工业硅          |     |        |  |
|--------------|-----|--------|--|
| 期货主力合约价格     |     |        |  |
| 9955         | 元/吨 | -1.63% |  |
| 云南Si4210现货   |     |        |  |
| 11450        | 元/吨 | -0.43% |  |
| 华东通氧Si5530现货 |     |        |  |
| 10400        | 元/吨 | -2.35% |  |

| 硅粉       |     |        |  |
|----------|-----|--------|--|
| 99#硅粉    |     |        |  |
| 11150    | 元/吨 | -0.89% |  |
| Si4210硅粉 |     |        |  |
| 12750    | 元/吨 | -0.39% |  |

| 有机硅       |     |       |  |
|-----------|-----|-------|--|
| 聚硅氧烷（DMC） |     |       |  |
| 14100     | 元/吨 | 0.00% |  |

| 多晶硅  |      |       |  |
|------|------|-------|--|
| 致密料  |      |       |  |
| 34.5 | 元/千克 | 0.00% |  |
| 菜花料  |      |       |  |
| 31.5 | 元/千克 | 0.00% |  |
| 复投料  |      |       |  |
| 36   | 元/千克 | 0.00% |  |

| 三氯氢硅 |     |       |  |
|------|-----|-------|--|
| 三氯氢硅 |     |       |  |
| 3800 | 元/吨 | 0.00% |  |

| 铝合金      |     |       |  |
|----------|-----|-------|--|
| ADC12铝合金 |     |       |  |
| 21300    | 元/吨 | 0.00% |  |
| A356铝合金  |     |       |  |
| 21350    | 元/吨 | 0.23% |  |

| 有机硅下游 |     |       |  |
|-------|-----|-------|--|
| 107胶  |     |       |  |
| 14400 | 元/吨 | 1.05% |  |
| 生胶    |     |       |  |
| 14650 | 元/吨 | 0.00% |  |
| 硅油    |     |       |  |
| 15650 | 元/吨 | 1.62% |  |

| 硅片                   |     |         |  |
|----------------------|-----|---------|--|
| 单晶硅片M10-182mm（160μm） |     |         |  |
| 1.08                 | 元/片 | 0.00%   |  |
| 单晶硅片G12-210mm（160μm） |     |         |  |
| 1.63                 | 元/片 | 0.00%   |  |
| 单晶硅片M10-182mm（155μm） |     |         |  |
| 0                    | 元/片 | #DIV/0! |  |

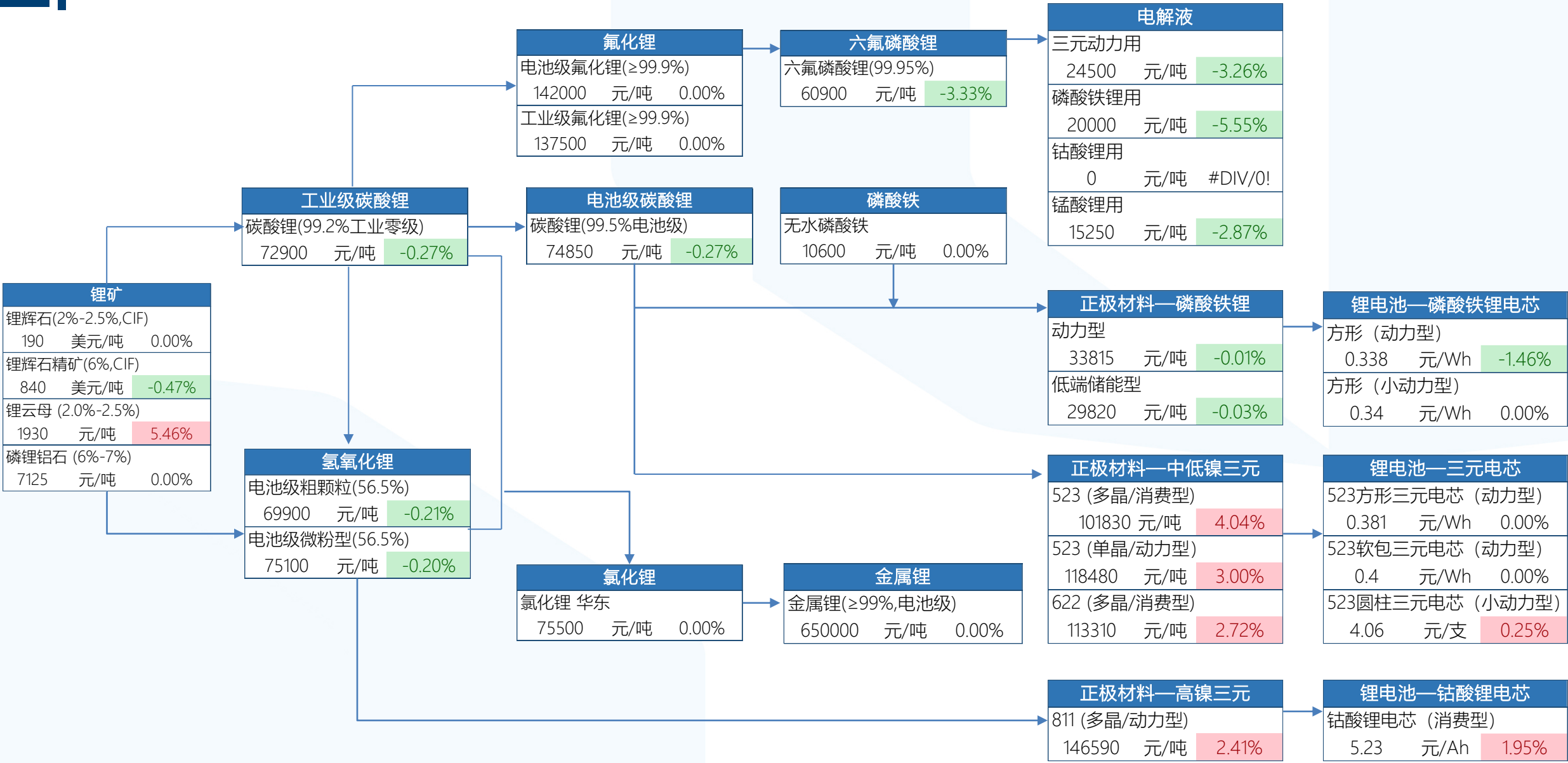
| 电池片                |     |        |  |
|--------------------|-----|--------|--|
| 单晶PERC电池片M10-182mm |     |        |  |
| 0.315              | 元/片 | -0.94% |  |
| 单晶PERC电池片G12-210mm |     |        |  |
| 0.278              | 元/片 | 0.00%  |  |

| 光伏玻璃     |       |       |  |
|----------|-------|-------|--|
| 3.2mm 镀膜 |       |       |  |
| 22.5     | 元/平方米 | 0.00% |  |
| 2.0mm 镀膜 |       |       |  |
| 13.75    | 元/平方米 | 0.00% |  |

| 组件               |     |       |  |
|------------------|-----|-------|--|
| 单晶PERC组件双面-182mm |     |       |  |
| 0.698            | 元/片 | 4.49% |  |
| 单晶PERC组件双面-210mm |     |       |  |
| 0.703            | 元/片 | 4.46% |  |

| EVA胶膜       |       |       |  |
|-------------|-------|-------|--|
| 光伏EVA胶膜（透明） |       |       |  |
| 6.14        | 元/平方米 | 0.66% |  |
| 光伏EVA胶膜（白色） |       |       |  |
| 6.64        | 元/平方米 | 0.61% |  |

# 锂产业链现货市场价格概览



# 镍产业链现货市场价格概览

| 镍矿                 |       |  |       |
|--------------------|-------|--|-------|
| 菲律宾镍矿连云港(1.3%,CIF) |       |  |       |
| 42                 | 美元/湿吨 |  | 2.44% |

| 镍矿海运费           |       |  |       |
|-----------------|-------|--|-------|
| 大灵便型(苏里高港→连云港港) |       |  |       |
| 10.5            | 美元/湿吨 |  | 0.00% |

| 镍铁        |     |  |       |
|-----------|-----|--|-------|
| 印尼到港含税CIF |     |  |       |
| 1008      | 元/镍 |  | 1.51% |
| 山东        |     |  |       |
| 1000      | 元/镍 |  | 1.01% |
| 福建        |     |  |       |
| 1000      | 元/镍 |  | 1.52% |
| 江苏        |     |  |       |
| 1015      | 元/镍 |  | 1.50% |

| 氢氧化镍     |       |  |       |
|----------|-------|--|-------|
| MHP(不含税) |       |  |       |
| 13227.5  | 美元/镍吨 |  | 1.50% |

| 高冰镍      |       |  |       |
|----------|-------|--|-------|
| 高冰镍(不含税) |       |  |       |
| 13795.5  | 美元/镍吨 |  | 2.10% |

| 不锈钢          |     |  |       |
|--------------|-----|--|-------|
| 无锡201/2B卷    |     |  |       |
| 7830         | 元/吨 |  | 0.38% |
| 无锡304/2B卷/切边 |     |  |       |
| 13870        | 元/吨 |  | 0.87% |
| 无锡430/2B 卷   |     |  |       |
| 7400         | 元/吨 |  | 0.34% |

| 硫酸镍    |     |  |       |
|--------|-----|--|-------|
| 电池级硫酸镍 |     |  |       |
| 27900  | 元/吨 |  | 1.82% |
| 电镀级硫酸镍 |     |  |       |
| 31250  | 元/吨 |  | 3.31% |

| 精炼镍        |      |  |       |
|------------|------|--|-------|
| 沪镍主力       |      |  |       |
| 133660     | 元/吨  |  | 3.17% |
| LME3M(不含税) |      |  |       |
| 16465      | 美元/吨 |  | 0.83% |
| 俄镍         |      |  |       |
| 133975     | 美元/吨 |  | 3.40% |
| 金川镍        |      |  |       |
| 133975     | 美元/吨 |  | 3.40% |

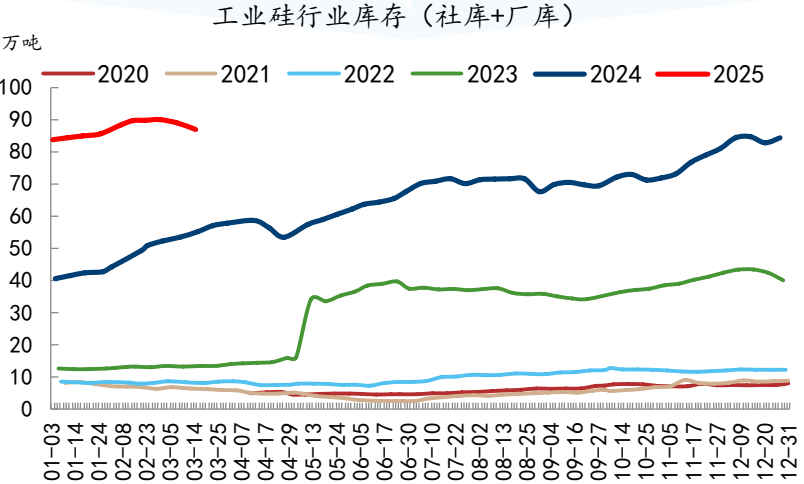
| 三元前驱体  |     |  |       |
|--------|-----|--|-------|
| NCM523 |     |  |       |
| 76585  | 元/吨 |  | 8.77% |
| NCM622 |     |  |       |
| 71335  | 元/吨 |  | 5.02% |
| NCM811 |     |  |       |
| 90035  | 元/吨 |  | 5.38% |

| 三元正极   |     |  |       |
|--------|-----|--|-------|
| NCM523 |     |  |       |
| 101830 | 元/吨 |  | 4.04% |
| NCM622 |     |  |       |
| 113310 | 元/吨 |  | 2.72% |
| NCM811 |     |  |       |
| 146590 | 元/吨 |  | 2.41% |

| 三元电芯            |      |  |       |
|-----------------|------|--|-------|
| 523方形三元电芯（动力型）  |      |  |       |
| 0.381           | 元/Wh |  | 0.00% |
| 523软包三元电芯（动力型）  |      |  |       |
| 0.4             | 元/Wh |  | 0.00% |
| 523圆柱三元电芯（小动力型） |      |  |       |
| 4.06            | 元/支  |  | 0.25% |

工业硅&多晶硅重点策略推荐

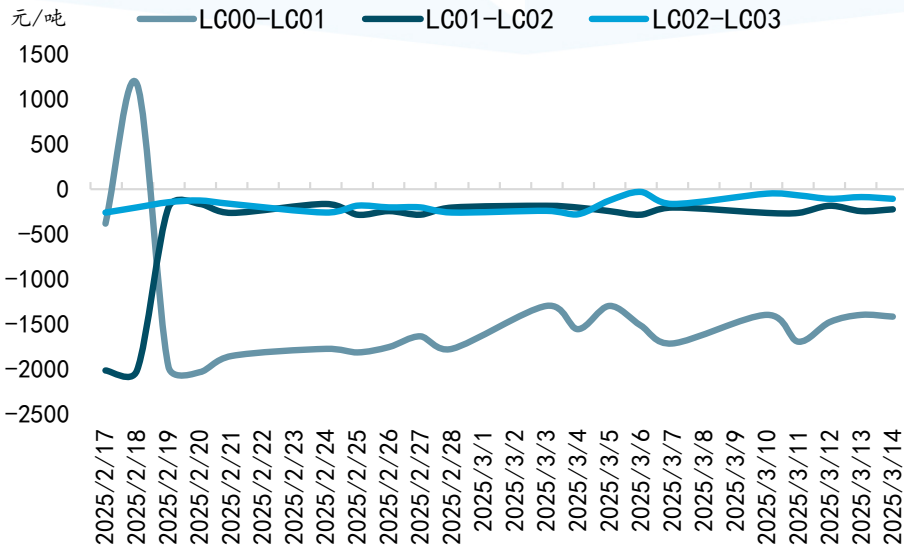
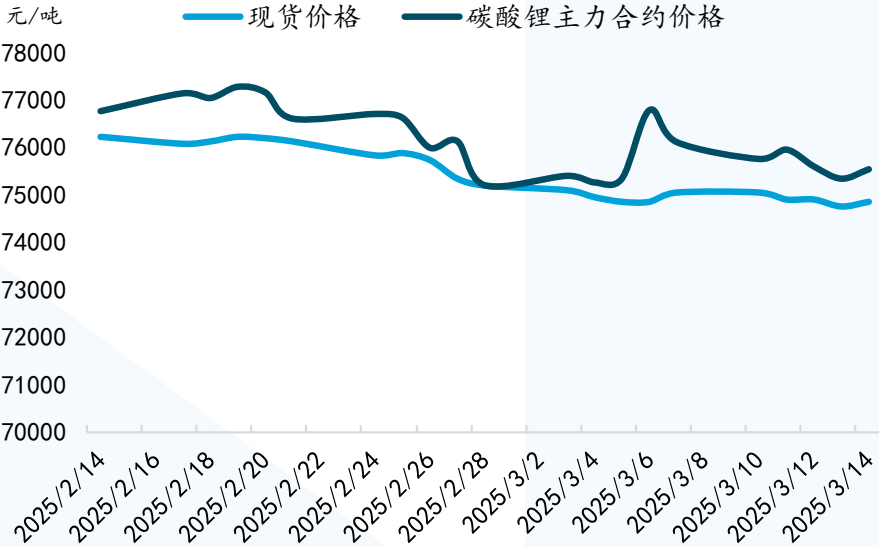
|      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 策略   | 单边：工业硅推荐空配；多晶硅建议回调做多，预计下周运行区间在43700-45000元/吨。<br>跨期：关注SI2505与SI2509无风险正套机会，PS2506与PS2511跨期正套头寸继续持有；<br>套保：推荐上游工业硅厂卖出套保策略、多晶硅下游买入套保策略                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 核心逻辑 | <p><b>盘面逻辑：</b>本周工业硅盘面先跌后涨，成都会议市场情绪悲观，空方资金入场，盘面打破“万元”支撑位，后半周空头减仓，周五收盘于9955元/吨。多晶硅本周多晶硅盘面重心整体宽幅震荡，市场消息比如硅料厂出货给期现商等逐步发酵，盘面受空头大量增仓影响而下跌，周五收于43770元/吨。</p> <p><b>现货逻辑：</b>工业硅基本面来看，供给端上游硅厂复产，需求尚未起色。多晶硅上游库存继续去库，实际接单主流成交价保持稳定。</p> <p><b>未来预期：</b>工业硅板块，行业库存有所去库，但需求仍未起色。供应侧，新疆工厂继续复产，叠加3月亦有新增产能放量，供应端压力愈发显著。需求侧，有机硅降负荷挺价，实际上利空需求，硅料环节考虑大体量在4-5月份复产，需求增量可能开始于3月份，但体量相较于3月供应增量而言或并不大。供需来看，3月虽硅料采购需求起色，但供应端增加更多，依旧供需过剩。因此，整体对工业硅仍维持逢高空配观点，盘面“破万”后仍需看到基本面改善才会见到底部。预计后续盘面弱势震荡，不断摸底。</p> <p><b>多晶硅板块，</b>周度库存再次去库。供给端，考虑多数工厂复产节点在4-5月份，因此一季度硅料排产在自律约束下尚难大幅起量；需求端，二季度考虑新能源入市政策带来的“530”抢装，带动终端消费需求边际增量，考虑硅片“低库存+有现金利润+需求转好”，预计4月硅片排产将大幅增加，因此3-4月硅料整体供需去库，硅料环节具有去库驱动。此外，即将进入4月，预计市场将逐步转向仓单定价逻辑，即硅料厂出交割品的报价依旧维持在高位（如44.5-45元/千克），若盘面低于此报价，则会带来交割资源不足等问题，此会对盘面下方构成较有力的支撑。后续来看，考虑抢装带来的硅料去库预期，我们对多晶硅期货仍维持回调做多思路。</p> |
| 风险点  | 1. 硅厂复产不及预期；2. 硅料后续现货成交价下调；3. 光伏实际“抢装”不及预期。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |



碳酸锂重点策略推荐

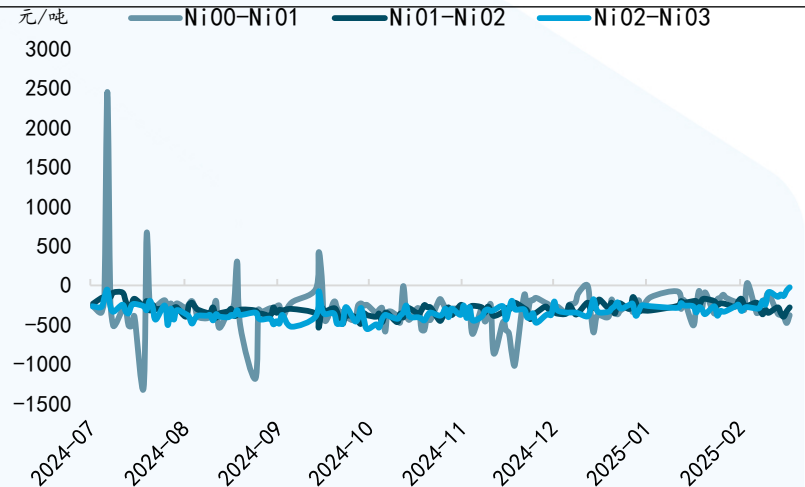
|      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 策略   | 单边：偏弱震荡，但是价格下方空间有限，2505价格运行区间7.3-7.8万元/吨。<br>跨期：5-7价差走强至-240元/吨，关注仓单矛盾，带来的跨期价差走强。<br>套保：基差预计保持平稳状态，但是波动率预计底部回升，建议加大套保比例，卖出套保50%，买入套保50%。                                                                                                                                                                                     |
| 核心逻辑 | 1. 供应：碳酸锂开工率高于历史同期水平，外购矿石生产亏损产量小幅减少，本周碳酸锂的日产量2629吨，随着盐湖产能利用率提升和云母复工，产量提升，且氢氧化锂转产碳酸锂，进一步带来转压力。<br>2. 需求：本周新能源车上险量20.28万辆，环比减少7%。由于客供增加，正极材料企业采购积极性较弱。受刚果钴出口禁令影响，三元材料价格上行，钴酸锂电芯价格企稳小幅反弹，而磷酸铁锂正极、工商业储能电芯持平或者非常小幅上行，集中式采购价格保持平稳，未见明显的531抢装需求。<br>3. 库存：延续累库趋势。期货仓单减少至3.7万吨。SMM总库存增加至12.4万吨，非仓单库存8.7万吨；富宝总库存增加至10.7万吨，非仓单库存7.0万吨。 |
| 风险点  | 海外锂矿山是结束挺价或是准备复工                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

| 指标名称      | 现货价格   | 较上周变动  | 主力合约收盘价 | 较上周变动  | 现货-LC00 | 较上周变动    |
|-----------|--------|--------|---------|--------|---------|----------|
| 2025/3/14 | 74,850 | -0.27% | 75,540  | -0.76% | 950     | 11.76%   |
| 2025/3/13 | 74,750 | -0.13% | 75,340  | -1.90% | 1,050   | -800.00% |
| 2025/3/12 | 74,900 | 0.07%  | 75,600  | 0.35%  | 960     | -8.57%   |
| 2025/3/11 | 74,900 | -0.07% | 75,960  | 0.93%  | 900     | -37.93%  |
| 2025/3/10 | 75,050 | -0.07% | 75,760  | 0.48%  | 950     | -19.49%  |

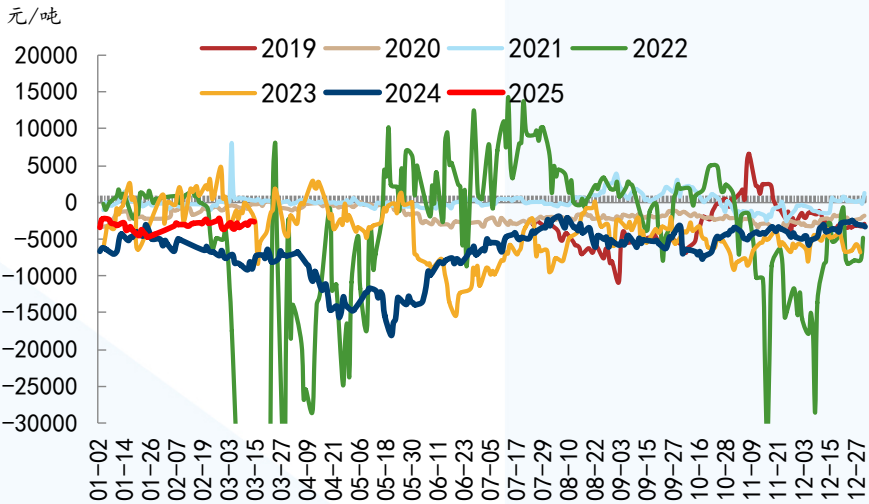


镍重点策略推荐

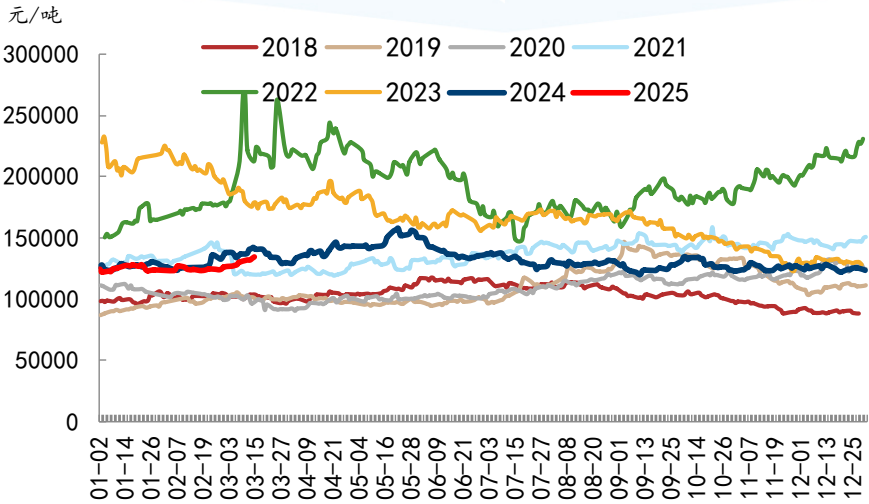
|      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 策略   | 单边：区间震荡，12.7-13.7万元/吨，关注卖看跌期权<br>跨期：结构较为稳定<br>跨市场：进口利润估值区间-2000至-5000元/吨<br>套保：区间上下沿增加卖出/卖入保值比例                                                                                                                                                                                                                                      |
| 核心逻辑 | 印尼政府近期对非税国家收入提出相关调整建议，根据调幅度测算，即便税收增加向下游转嫁，对镍火法路径成本形成抬升，但我们认为抬升幅度较为可控。其二，加拿大安大略省省长提出或有停止向美国出口镍的可能。美国历年镍消费量级约为10-15万吨，2024年精炼镍总进口约在8万吨以上，而加拿大占比一半左右，对美国供应影响较高，建议关注美国是否出现“抢进口”的现象，从而短期对全球显性库存形成扰动。<br>受印尼高品位镍矿偏紧、雨季末叠加斋月对工人效率的影响，印尼镍矿溢价上行至20美元/湿吨左右，从而导致火法成本重心抬升，高冰镍低利润矛盾引发三月排产预期削减，下方空间有所上抬。不过从现实库存与需求来看，内外库存边际回归累增或有一定的拖累，预计镍价整体震荡运行。 |
| 风险点  | 投产项目进度不及预期；印尼镍矿事件进一步发酵                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |



电解镍现货进口盈亏(日)



商品基差-期货主力价格-镍-ni



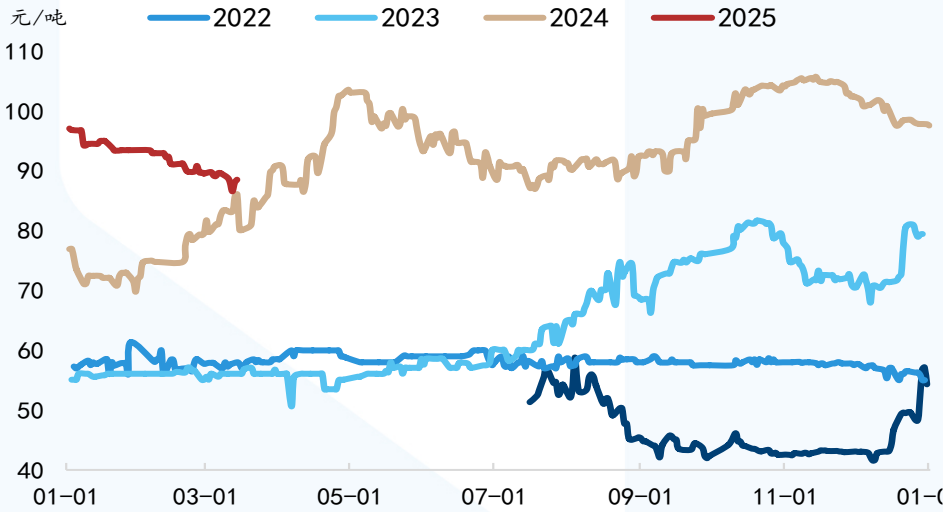
碳排放权交易策略推荐

|      |                                                                                                           |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 策略   | 1、盈余企业将部分卖出计划调整至2025年二季度及以后；                                                                              |
|      | 2、缺口企业如需采购基础结转部分，建议等价格跌至合适位置再考虑采购。                                                                        |
| 核心逻辑 | 1、2025年，剩余40%强制流通配额只能满足部分市场需求，约有0.5~0.6亿吨市场需求或由盈余企业自愿卖出来满足，2025年市场抛压将小于2024年，价格中枢有望抬升至101元/吨。             |
|      | 2、2023年度履约整改期限已过，采购需求下滑带动成交量下滑，3月综合价格底部支撑86元/吨附近，关注指导意见、新纳入行业配额方案发布带来的扰动；CCER价格波动较大，源自部分低价转让协议，真实价值与配额倒挂。 |
|      | 3、关注2024年度配额预分配期限前后的成交活跃度；强制流通配额耗尽节点延后，强势上涨动能或出现在25Q2及以后，挂牌协议价格顶部区间114~118元/吨。                            |
| 风险点  | 1、新行业配额方案超预期宽松；                                                                                           |
|      | 2、企业非理性导致配额到期作废；                                                                                          |
|      | 3、企业不看好未来市场选择全部抛售变现；                                                                                      |
|      | 4、企业2023年度、2024年度未足额履约；                                                                                   |
|      | 5、未考虑新纳入行业配额结转。                                                                                           |

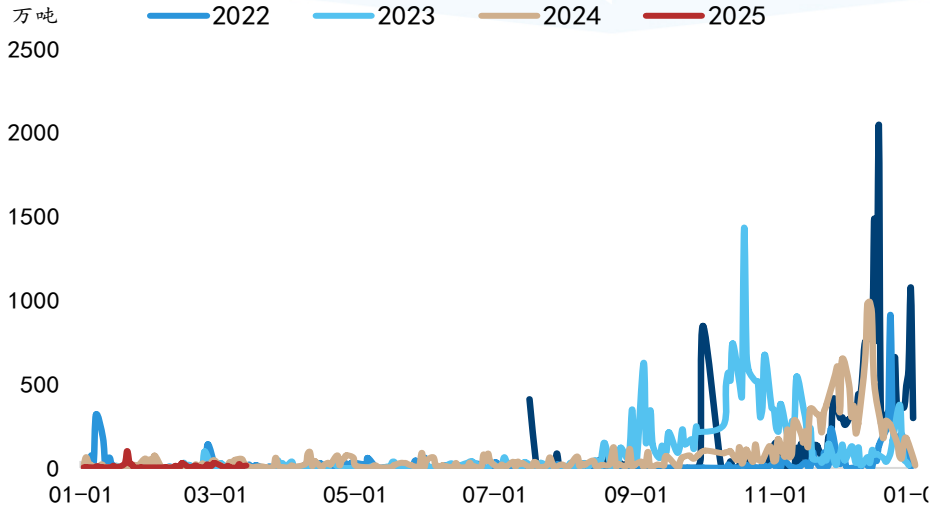
表：全国碳市场各年份碳配额周度成交情况

| 配额年份        | 碳配额19-20 | 碳配额21   | 碳配额22   | 碳配额23   | 合计      |
|-------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 周度总成交量（万吨）  | 0.00     | 1.53    | 4.99    | 35.90   | 42.43   |
| 挂牌协议成交量     | 0.00     | 1.53    | 4.99    | 5.90    | 12.43   |
| 大宗协议成交量     | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 30.00   | 30.00   |
| 周度总成交额（万元）  | 0.00     | 132.29  | 443.20  | 3112.35 | 3687.84 |
| 挂牌协议成交额     | 0.00     | 132.29  | 443.20  | 507.35  | 1082.84 |
| 大宗协议成交额     | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 2605.00 | 2605.00 |
| 周度成交均价（元/吨） | #DIV/0!  | 86.38   | 88.75   | 86.69   | 86.93   |
| 挂牌协议成交均价    | #DIV/0!  | 86.38   | 88.75   | 85.99   | 87.15   |
| 大宗协议成交均价    | #DIV/0!  | #DIV/0! | #DIV/0! | 86.83   | 86.83   |

图：全国碳市场综合价格行情-收盘价（元/吨，季节性图）



图：全国碳市场每日成交量（万吨，季节性图）



资料来源：全国碳交易，国泰君安期货研究；数据截至2025年3月16日

## 市场观点整理

### 工业硅&多晶硅

**A:** 工业硅格局过剩，如果没有自身供给侧的新变化，格局难改。从驱动看供增需减仍在加重，仍在下行周期；同时网传烂仓单问题，也不利于盘面定价，反弹空观点，短期需要注意绝对价格已在1万以下，接近现金流成本。硅片限产放松，3月及Q2大幅提升排产量。3-5月多晶硅供应弹性小于需求弹性，去库格局，6月开始预计受需求大幅收缩影响转向下。同时估值角度看，4.5万元以下对企业套保吸引力不大。至5月底多观点。

**B:** 工业硅现货价格有所走低，然而下游的多晶硅领域，并未因硅片和组件行情的好转而出现价格上扬。进入三月，多晶硅厂家减产操作仍在延续，有机硅开工率也略有下滑，二者对于工业硅的采购仅仅维持在刚需层面，短期内工业硅市场氛围大概率仍将被悲观情绪所笼罩。多晶硅本周整体价格维持平稳状态。尽管下游组件价格呈现上涨趋势，然而涨价向上传导的力度尚不明朗，仍需持续观察。硅片环节目前存在大量低价库存，这使得其对硅料价格上涨的接受度受到较大限制。在供应端，基于行业自律协议，多晶硅供应持续保持在低位。但多晶硅库存的有效去化进程缓慢，库存压力依旧沉重。从需求角度来看，尽管下游硅片和电池片的排产情况有所改善，但整体需求依旧不振。预计多晶硅依旧维持高位震荡态势。

**C:** 有机硅企业轮换检修，开工率降低至70%。多晶硅企业3月开工率小幅增加，预计3月多晶硅产量9.7万吨左右。铝合金企业开工率增加至高位，后市进一步增加的空间有限。供应方面，3月新投产产能逐渐增加开炉数量，但龙头大厂复产节奏放缓，西北部分中型厂家受利润压力而减产，短期工业硅产量小幅走低。新疆、宁夏精煤持续降价，工业硅成本下移，利空硅价。有机硅企业结束检修和多晶硅复产时间在4月以后，短期工业硅需求并无改善的可能。期货价格跌破10000元/吨，下游企业小幅囤货，工业硅社会库存环比微降，但供需过剩的矛盾仍未解决。当前无反转驱动，不排除盘面价格进一步走弱，但进一步下跌空间有限，建议空头部分减仓。盘面价格止跌企稳需看到供应进一步降低和4月后需求回升。

### 碳酸锂

**A:** 节后社会库存持续走高，3月供过于求预期逐步兑现，锂价偏弱震荡运行。同时，一季度新能源汽车销量、锂电产业链开工数据印证了碳酸锂需求的强劲表现。现货市场呈现出一定的韧性，期现基差走强、工电价差收缩，低价现货供应偏紧。本月以来交易所仓单加速去库，下游和贸易商承接能力显现，短期的产业底部或已临近。建议谨慎追空，后市留意国内外绿色转型政策变化、商品市场氛围和供给边际转变。

**B:** 碳酸锂基本面上，原料端由于碳酸锂价格近期报价偏弱且锂盐厂对高价锂矿的需求走弱，整体预期较为悲观，带动矿端价格小幅下行。供给方面，现货价格的走弱令部分锂盐厂的生产意愿下降，加之海外方面，智利发运量的回落，令国内整体供应量级或有小幅收敛。需求方面，上游锂盐厂挺价意愿仍强，但由于上游以及贸易商库存偏高位，加之下游材料厂官网情绪较重，采买多为刚需补库，令现货市场成交情绪偏谨慎。在此背景下，碳酸锂基本面或将处于供给较为充足，需求偏谨慎的局面。

**C:** 从碳酸锂基本面看，供给端，随着长假结束，国内冶炼厂逐步复产，同时随着2月智利碳酸锂陆续到港，国内进口量将有明显增量，供给压力较大。需求端，总体保持平稳。目前碳酸锂处于供给压力有所上升，而需求略显平淡的格局。在供应增量预期施压下，预计碳酸锂期价低位偏弱震荡。

### 镍

**A:** 本周，印尼方面接连传出供应端扰动，为增加财政收入，印尼能矿部决定提升自然资源产业中的特许使用权费率，但目前来看，对单吨成本推动幅度有限。且当前精炼镍产量维持高位，库存持续累积，显性库存创新高，因此镍价向上突破后，仍面临较大压力。

**B:** 短期印尼镍矿供应偏紧加上一些新政出台容易炒作，刚果禁止钴出口令下游转向印尼MHP，4月以前原料端多方因素支持镍价保持高位。但新政无法扭转供需过剩的格局，即使上调PNBP费率，若无法迫使矿山减产，也仅是抬升成本支撑和价格底部，且高价刺激镍供需进一步宽松，关注中线沽空机会。

**C:** 沪镍周内强势有效突破向上，中短线看本轮上涨或仍有空间。操作上前期多单可继续持有，新多可待回落至13万附近再入场。不锈钢仓单压力渐显，但原料支撑更强。盘面或继续偏强震荡。

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

## 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

## 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

## 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

# THANK YOU

FOR WATCHING