

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 2025.5.11

陈思捷 F3080232 Z0016047

师 橙 F3046665 Z0014806

封 帆 F03036024 Z0014660

联系人:

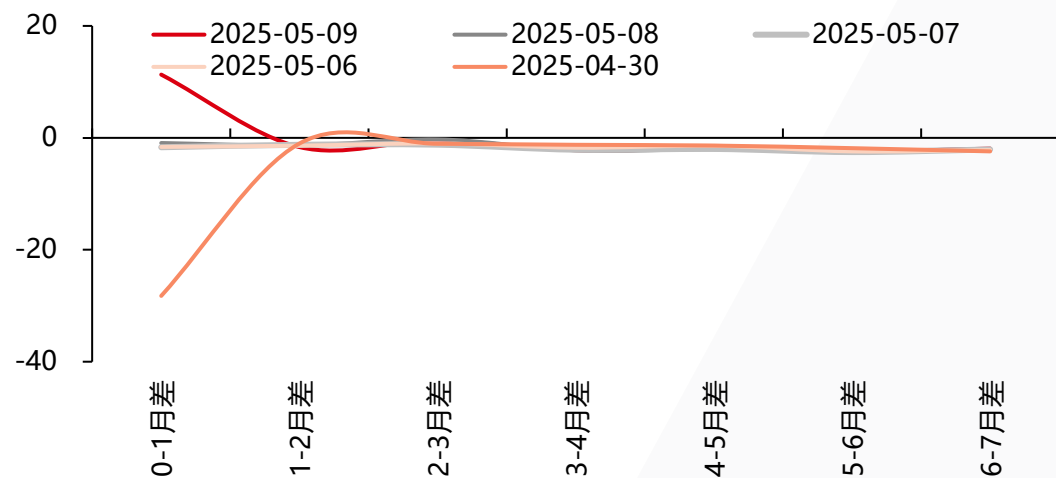
王育武 F03114162

联系方式: 18516275668

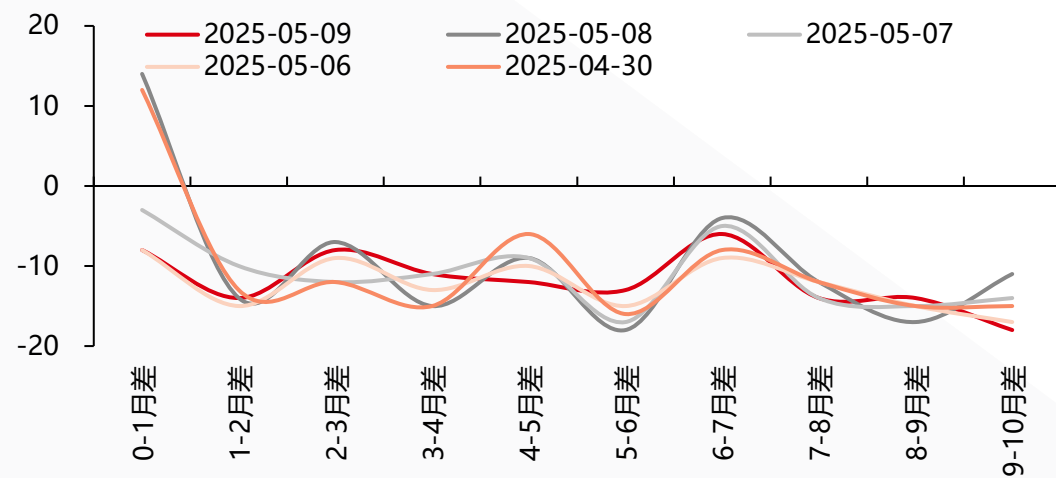


一、内外价差结构及比价

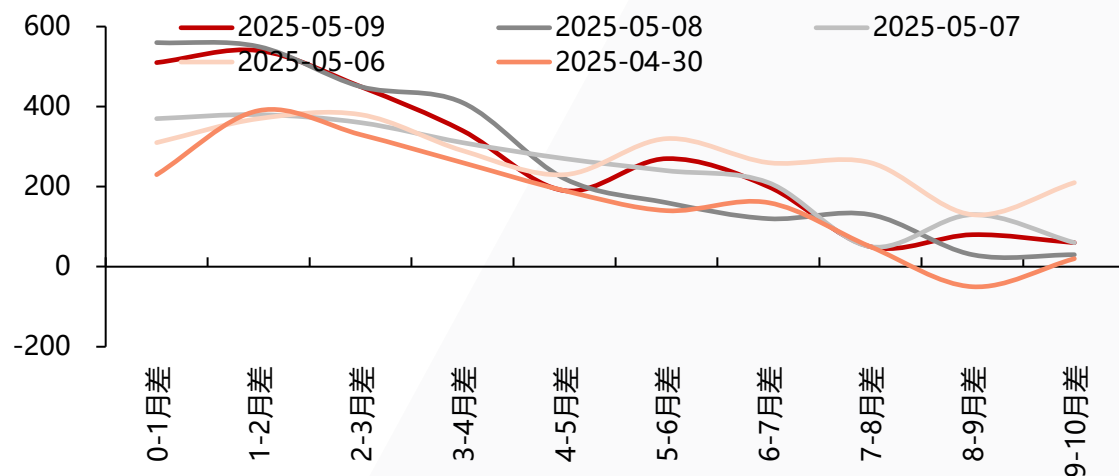
SHFE金价差结构 (元/千克)



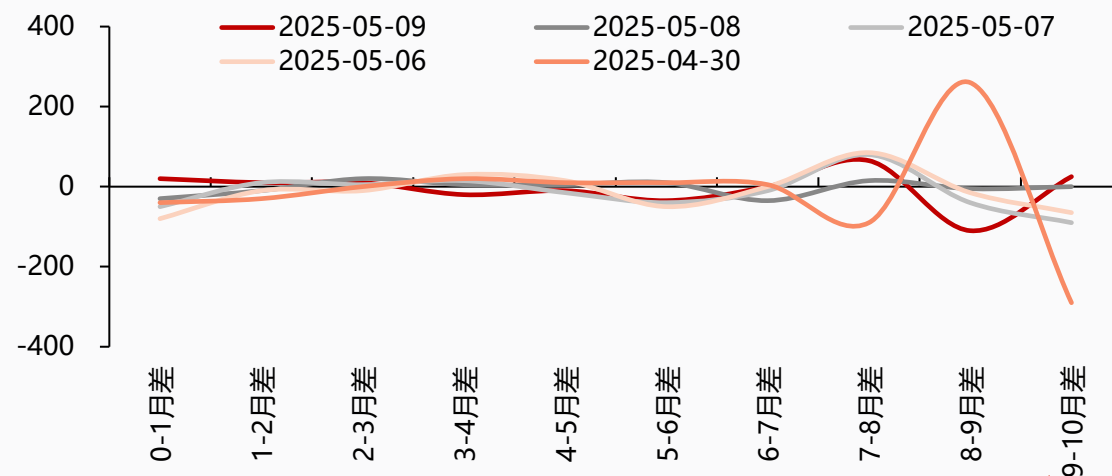
SHFE银价差结构 (元/千克)



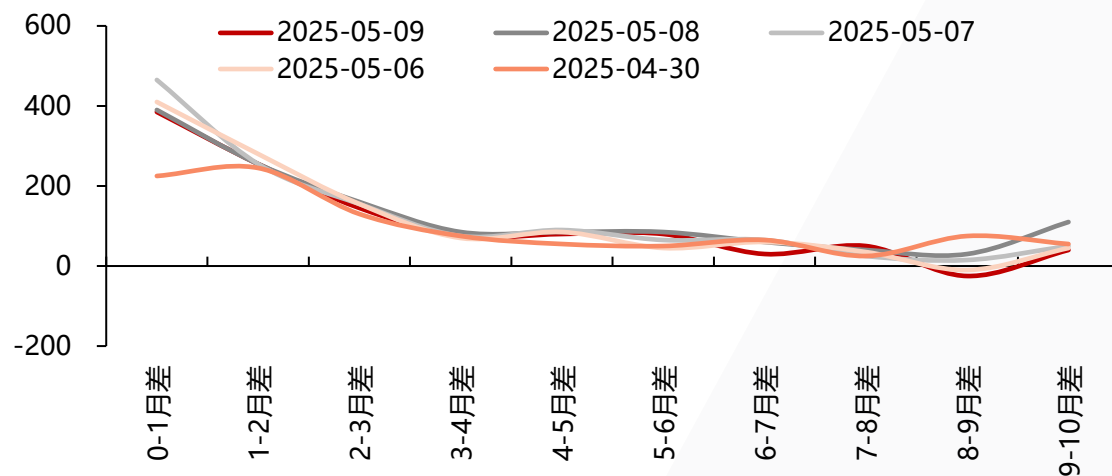
SHFE铜价差结构 (元/吨)



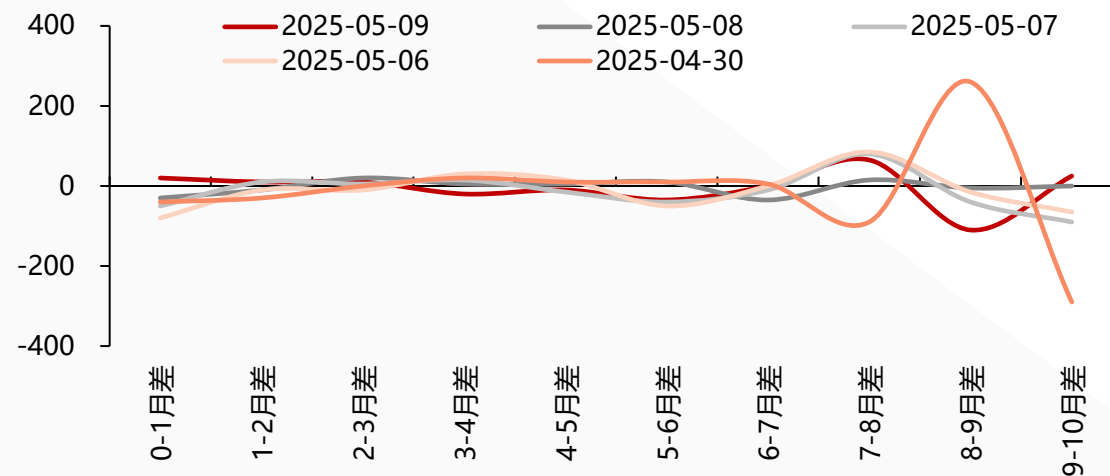
SHFE铝价差结构 (元/吨)



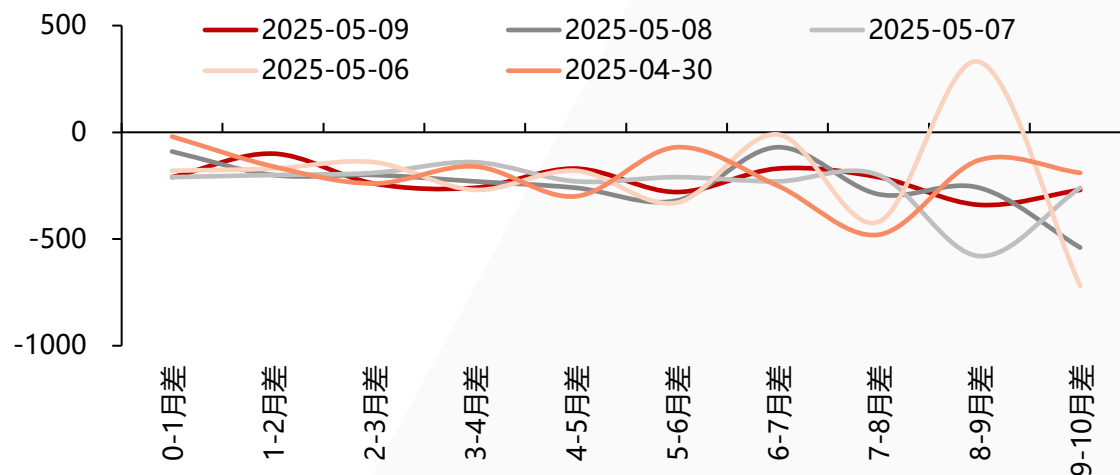
SHFE锌价差结构 (元/吨)



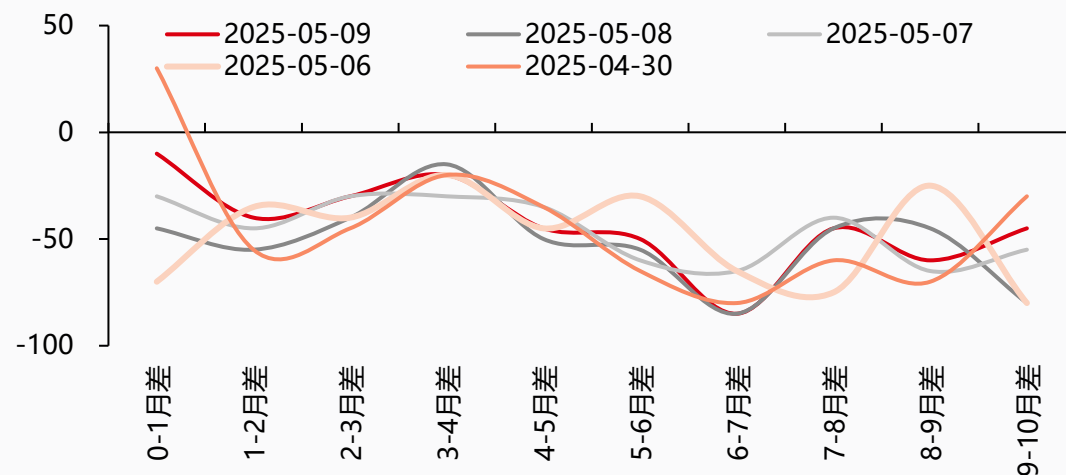
SHFE铅价差结构 (元/吨)



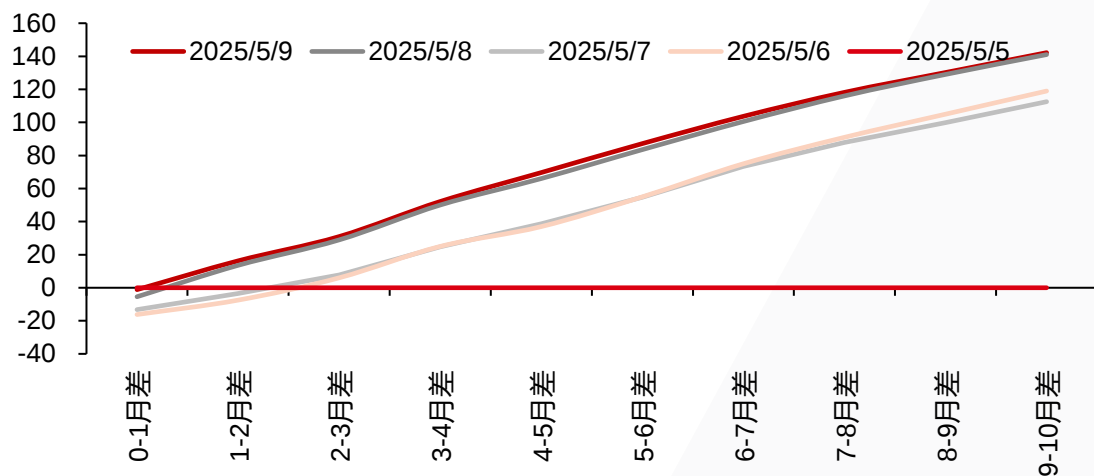
SHFE镍价差结构 (元/吨)



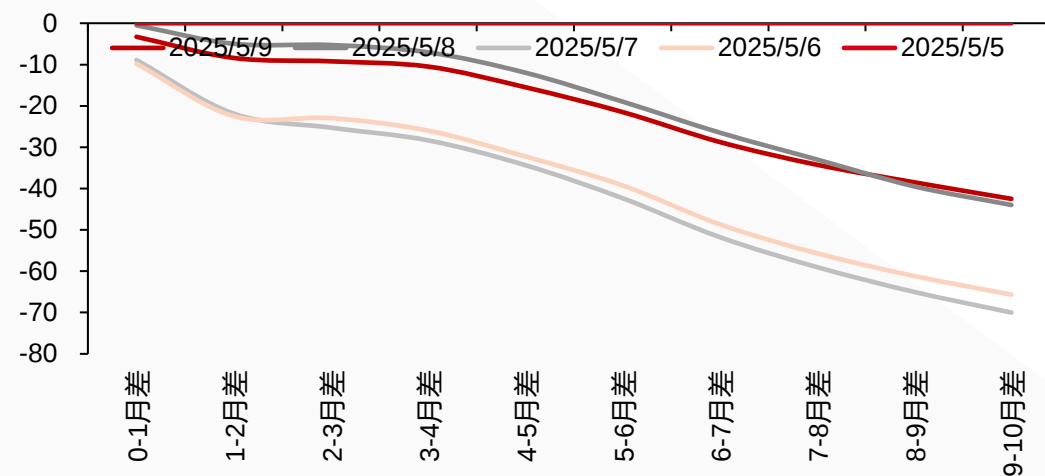
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



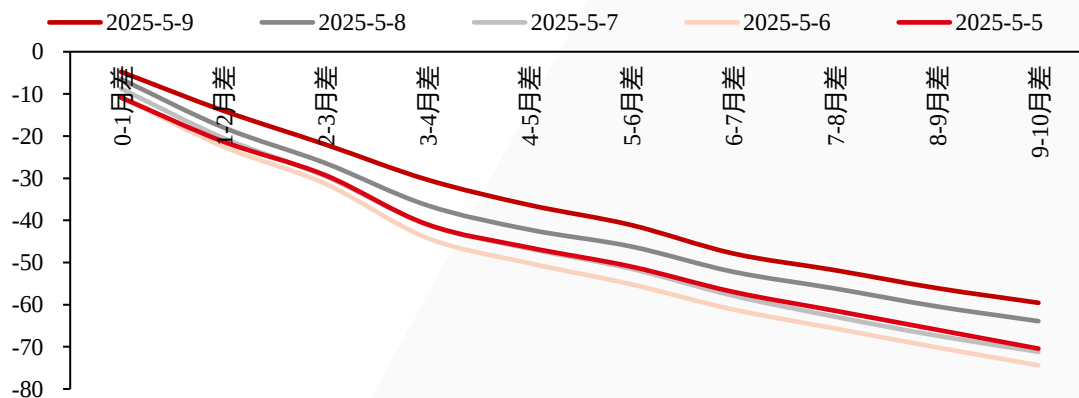
伦铜价差结构 (美元/吨)



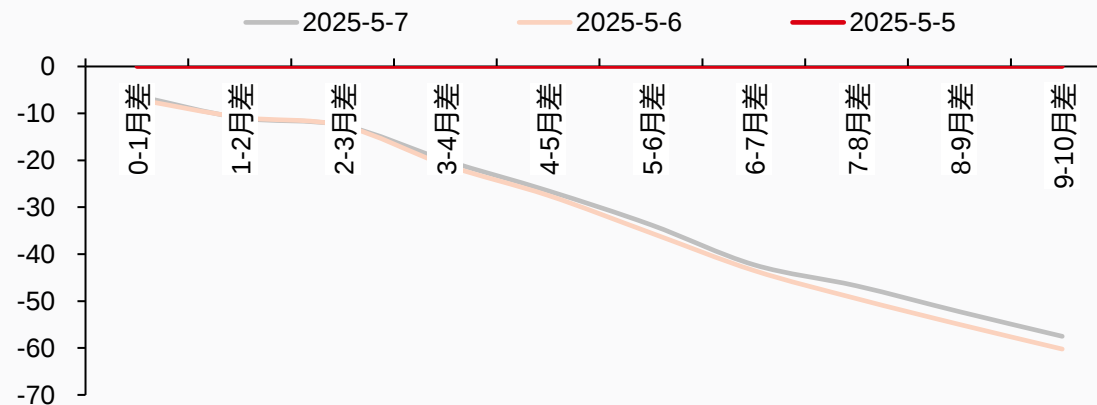
伦铝价差结构 (美元/吨)



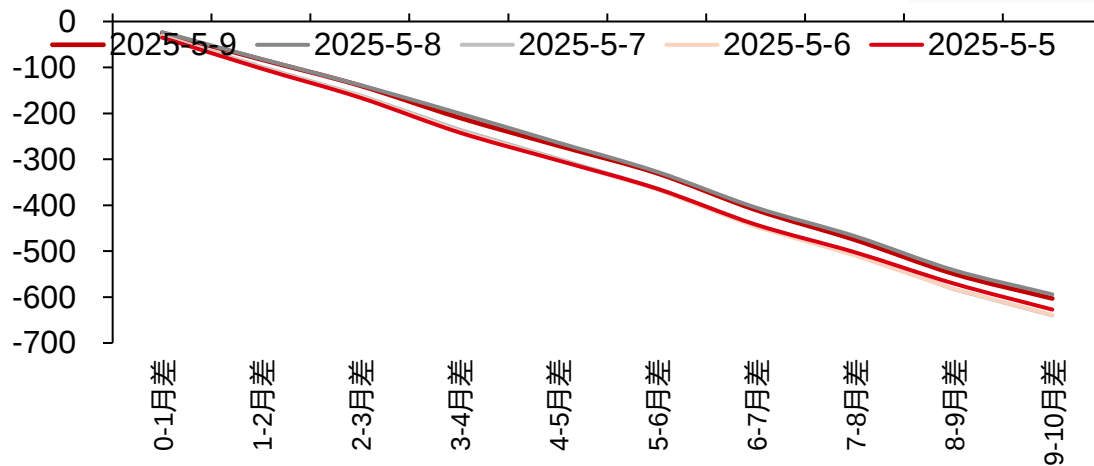
伦锌价差结构 (美元/吨)



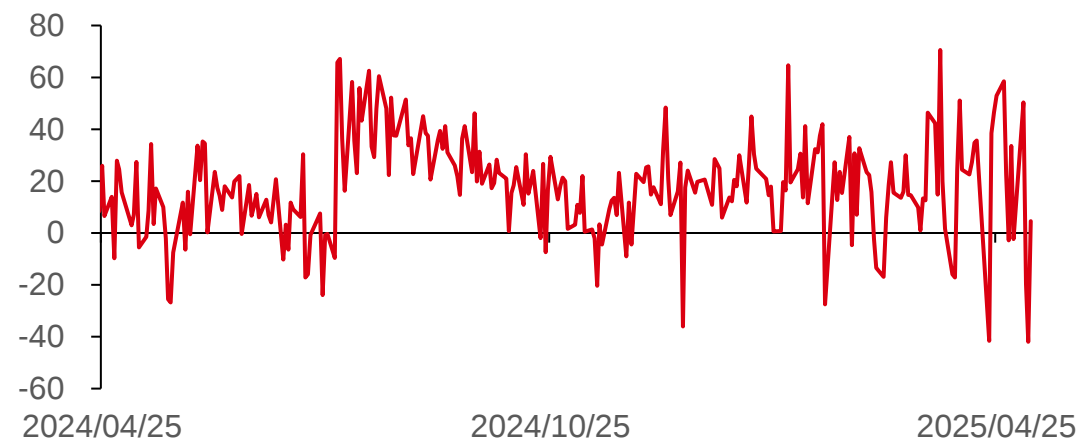
伦铅价差结构 (美元/吨)



伦镍价差结构 (美元/吨)



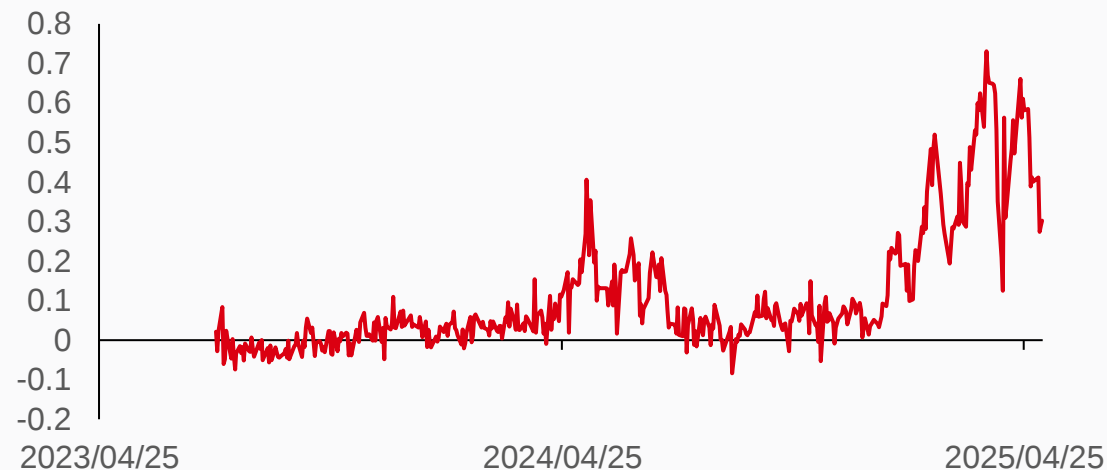
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



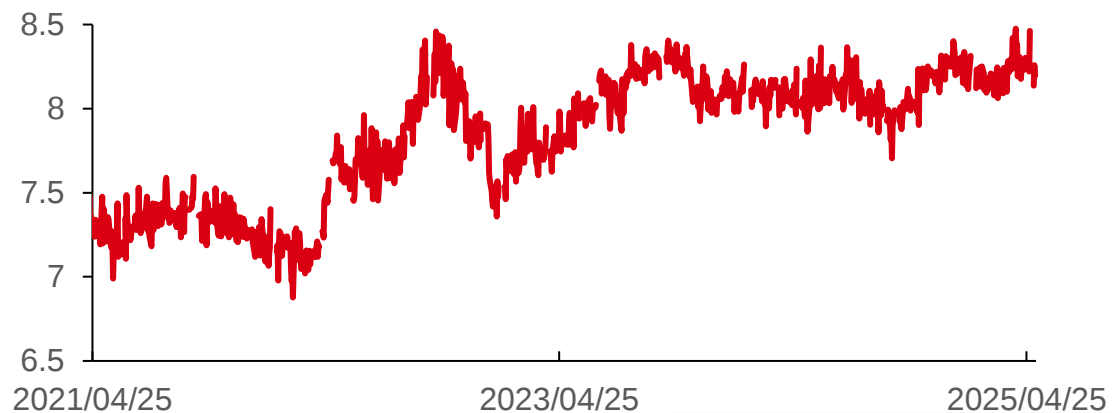
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



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)



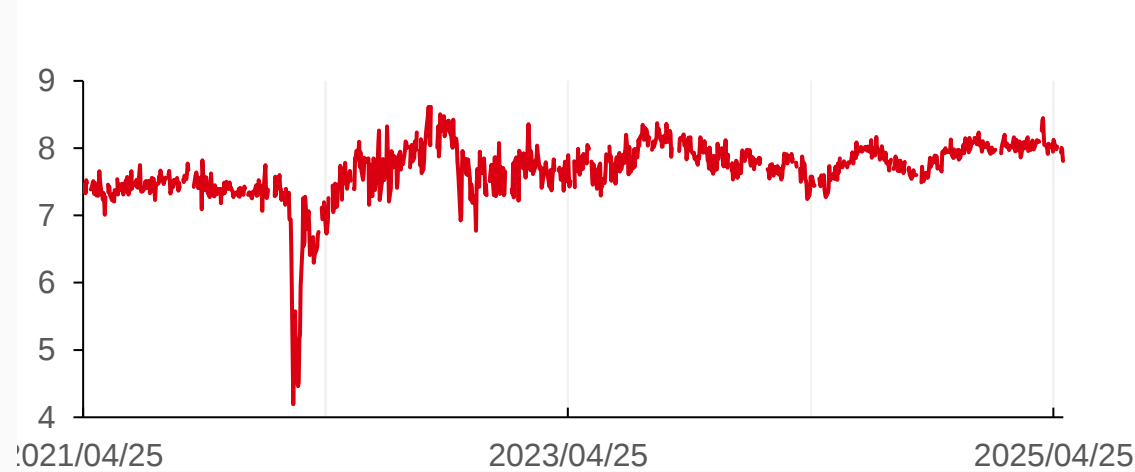
沪铅/伦铅 (倍)



沪锌/伦锌 (倍)



沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



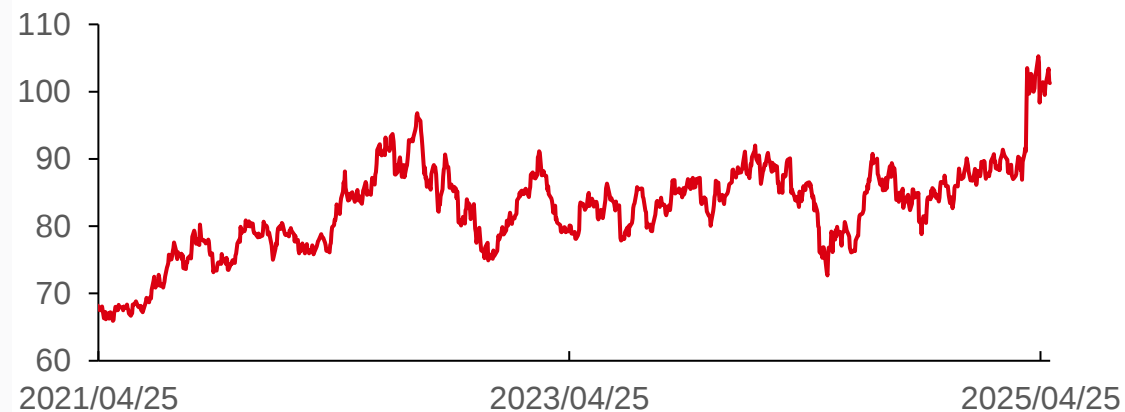
镍/不锈钢 (倍)



内盘金银比价 (倍)



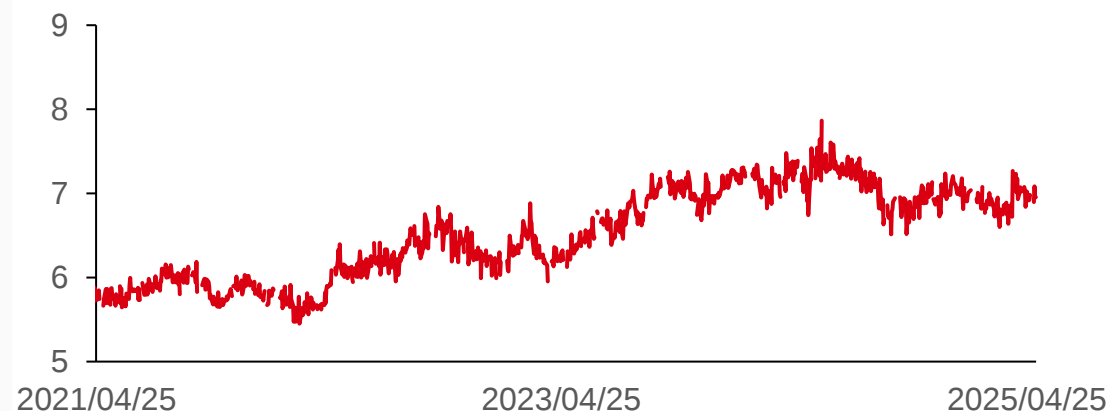
外盘金银比价 (倍)



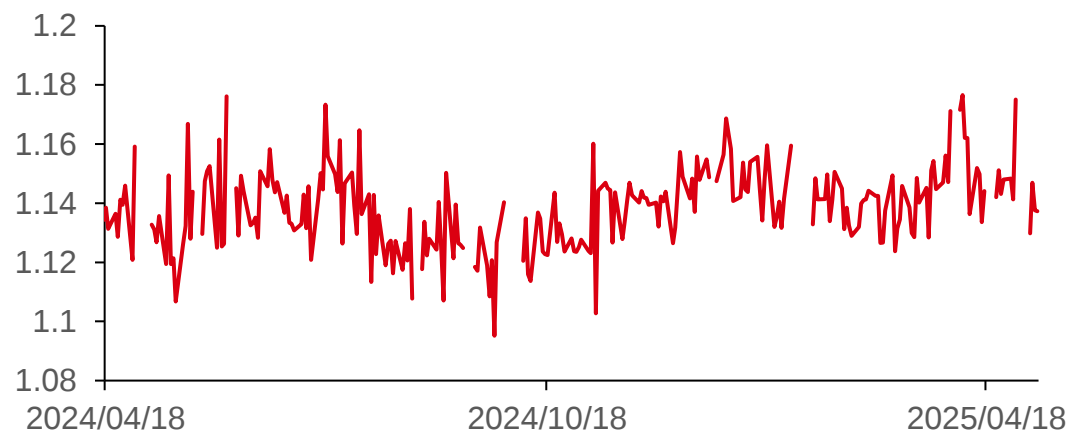
黄金内外盘比价 (倍)



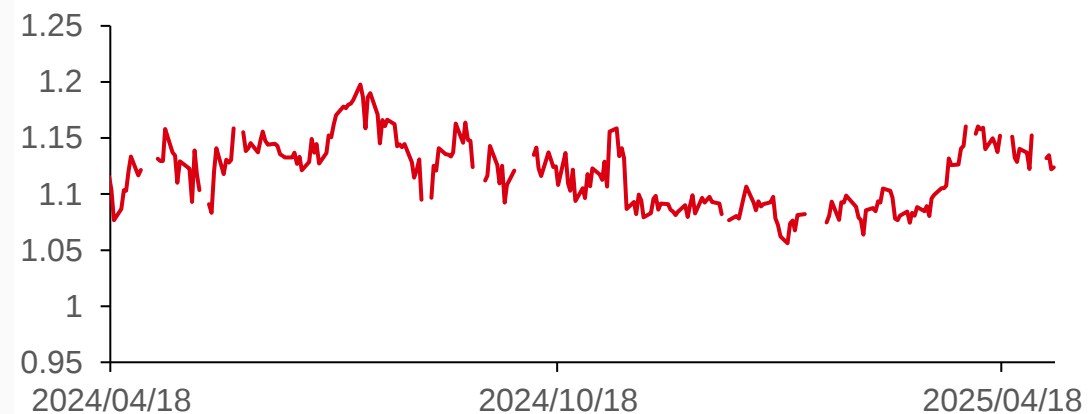
白银内外盘比价 (倍)



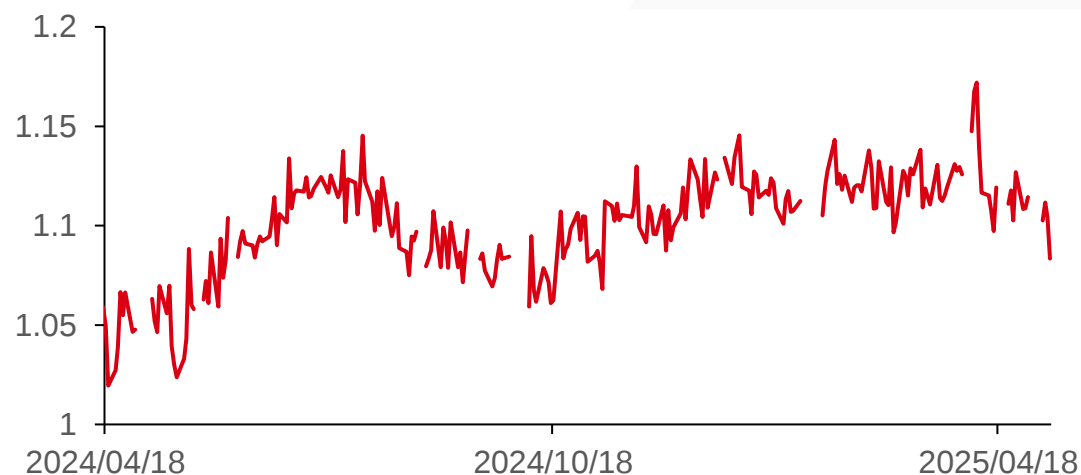
铜除汇比价 (倍)



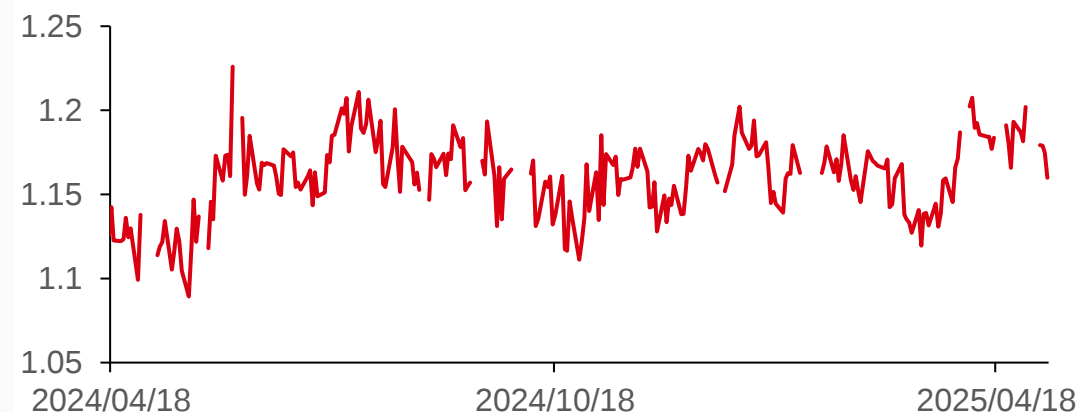
铝除汇比价 (倍)



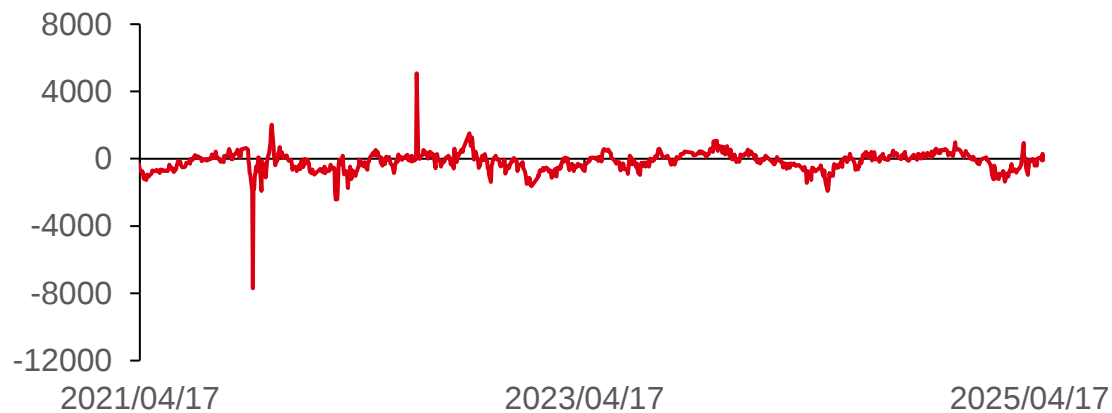
镍除汇比价 (倍)



锌除汇比价 (倍)



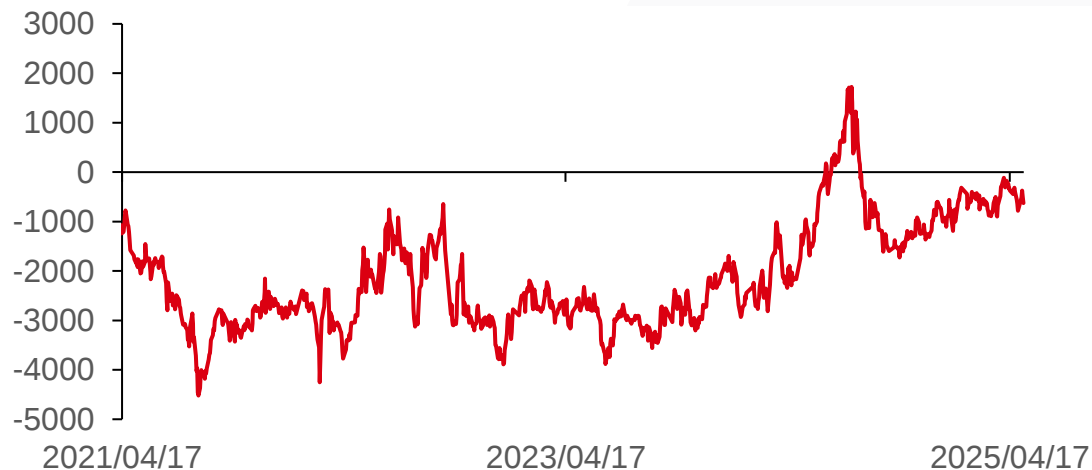
铜现货进口盈亏 (元/吨)



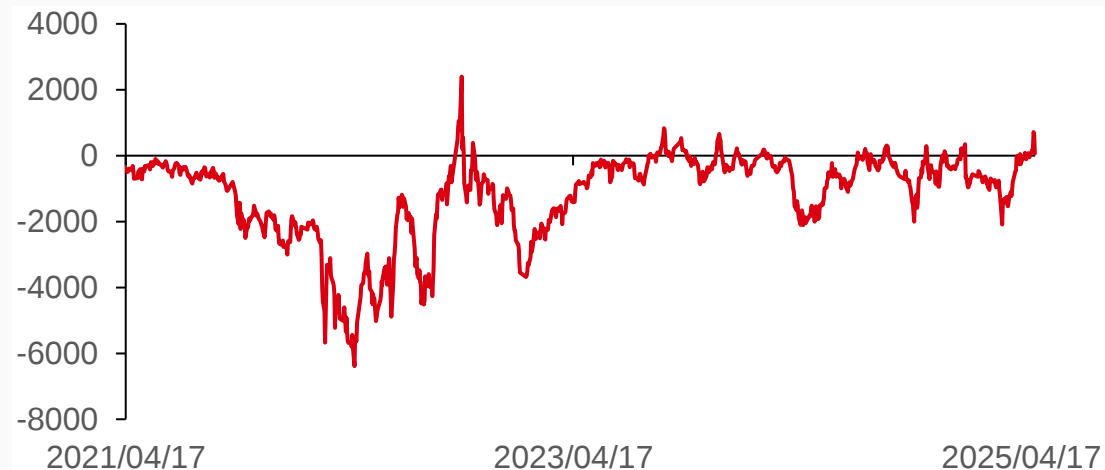
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

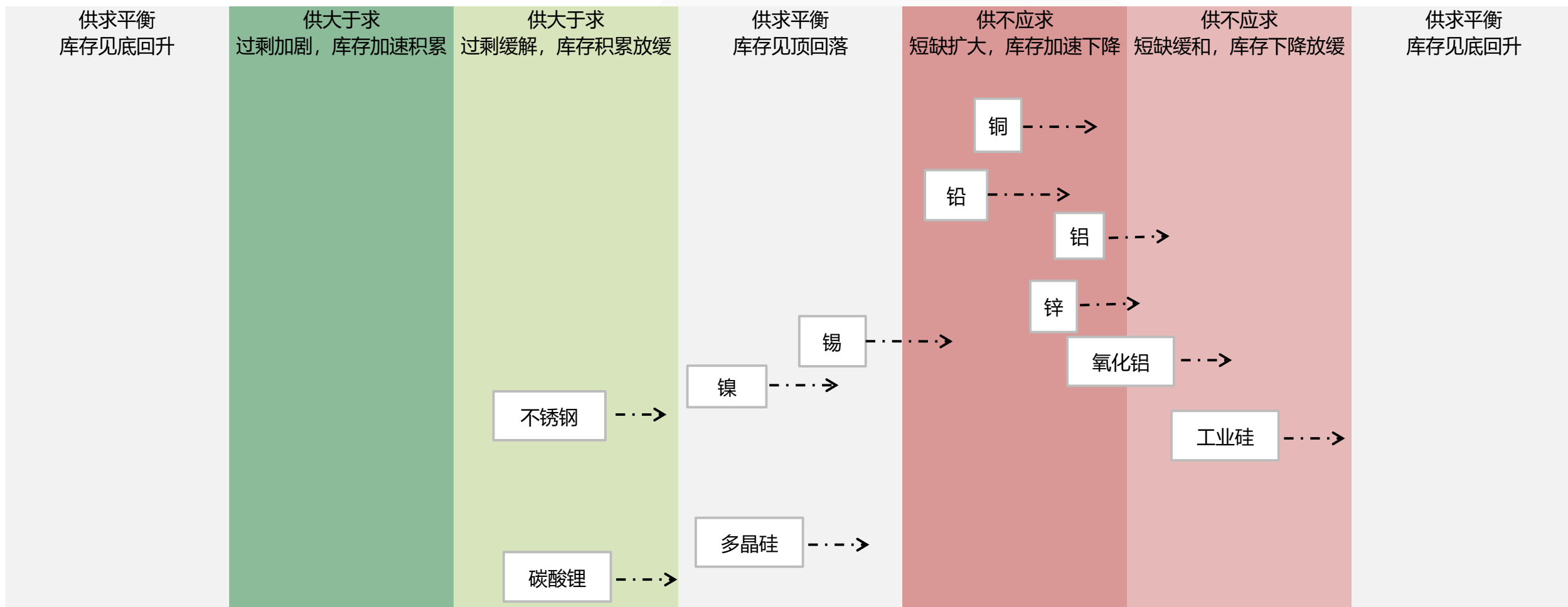




二、各品种观点



各品种库存周期图：



因子

驱动变化

逻辑观点

利率影响

中性

5月9日当周，1年期美债收益率收于4.05%，较此前一周上涨5个基点。10年期美债收益率较上周上涨4个基点至4.33%，10年期与2年期美债收益率差为0.49%，较上一周下降1个基点。目前美债收益率波动趋缓，而周内美联储则是维持利率水平不变，并且鲍威尔对于未来降息态度目前看来仍然相对谨慎。

通胀影响



5月9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2个基点至2.29%。同时在此前鲍威尔的讲话中似乎也透露出了一定对于通胀的担忧，而叠加目前特朗普关税政策可能给国内通胀带来的扰动，因此未来美国再通胀的风险或许仍然存在。不过原油价格的相对偏弱对于稳定通胀则是相对有利的因素。

汇率影响

中性

5月9日当周，美元指数上涨0.41%至100.42，1年期欧美公债利差上周收于2.2567%，较此前一周上涨4个基点。10年期公债利差收于1.7603%，较此前一周上涨3个基点。周内由于英美达成贸易协议，因此市场风险情绪有所回升，美元也出现了连续3周的上涨。

避险需求



目前美国方面由于受到特朗普关税政策异常多变的影响以及其对全球自由贸易的刻意阻碍，使得市场不安情绪加剧，然后近期特朗普态度的转变使得由此而来的避险情绪略有消退（如英美达成贸易协议）。

ETF持仓

中性

5月9日当周（目前最新）黄金SPDR ETF下降6.32吨至937.94吨，而白银SLV ETF持仓出现5.65吨的上涨至14,020.96吨。。此外，中国央行连续第六个月增持黄金储备。

金银比价

逢高做空

目前风险情绪有所回升，叠加此前金银比价已经大幅走阔，当下或有一定修复需求，因此白银目前建议以逢低买入套保为主。从而也会使得金银比价在一定程度上回落。

评价/策略

黄金：中性
白银：中性

黄金：中性
目前美联储暂时按兵不动，不过其他央行则仍有降息的动作。而英美目前已经达成贸易协议，市场风险情绪随之回升，美股表现近期偏强，因此黄金或暂时呈现震荡格局。不过就长期而言，则依然维持乐观展望。
白银：中性
白银节奏大体或与黄金类似，但在市场风险情绪回升的情况下，白银表现在短期内可能会强于黄金。但同时在操作白银品种时，需要注意仓位以及止损控制，因其波动相较于黄金明显偏高。

矿端供应



5月9日当周，铜精矿现货市场交投氛围偏淡，加工费（TC）维持弱势整理态势。近期市场交易呈现价格中枢下移、参与主体结构分化的特征。自TC跌破-40美元/干吨关口后，市场报价基本在该价位附近窄幅震荡。由于下游接货意愿疲软，短期TC或延续在-40美元/干吨低位区间盘整运行。多数冶炼企业对现行报价认同度较低，普遍采取按需补库策略。预计短期内TC指数仍将在-40美元/干吨低位区间维持震荡格局。

冶炼与进口

中性

5月9日当周，市场收货量依旧偏低，冶炼企业在假期中的发货量未见明显增长，加之现货溢价上升，部分厂商坚持高价策略并减少销售。此外，进口铜的清关流入量也相对较少，周内主要依赖保税区仓单货源进行进口。

库存



5月9日当周，5月9日当周，LME库存-0.55万吨至19.18万吨，上期所库存-0.86万吨至8.07万吨。国内社会库存（不含保税区）-0.84万吨至12.01万吨，保税区库存上涨-0.50万吨至7.68万吨。Comex库存上涨0.88吨至13.20吨。目前国内去库仍在延续中。

基差

中性

SMM1#电解铜平均价格运行于78190元/吨至78580元/吨，周中呈现高位震荡格局。SMM升贴水报价运行于80至285元/吨，周内呈现震荡回落，周初时市场存在挺价情绪，但临近较高升贴水有所下降。

消费

中性

5月9日当周，铜价处于高位并呈现震荡走势。下游方面，谨慎观望的情绪逐渐显现，部分企业新增订单情况表现平平。与此同时，受近月合约BACK结构下月差扩大的影响，市场消费态势有所转弱。周内，整体市场采购行为以逢低进行刚需采购为主。不过由于本周为五一假期后首周，下游企业部分仍有待恢复，下周需持续关注下游采购积极性能否有所恢复。

宏观

中性

5月9日当周，英美达成贸易协议，保留对英10%的基准关税、扩大双方市场准入、取消对英钢铝关税、对美农产品实行0关税、对英汽车进口实行阶梯关税。美国贸易代表称，可能需要对进口服务采取执法行动。而美国总统特朗普则表示英国同意价值100亿美元的波音飞机采购协议。这一度使得市场风险情绪有所回升，美股三大股指周内表现均相对偏强。此外，本月美联储议息会议维持利率不变，并且鲍威尔对于降息的态度依然相对谨慎，不过从联邦基金利率所隐含的降息概率来看，目前6月美联储降息25个基点的概率为15.1%，此前一周为31.8%。国内方面，中国人民银行宣布降准0.5个百分点，并降低政策利率0.1个百分点，下调住房公积金利率0.25个百分点，5年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，目前英美达成贸易协议后使得市场风险情绪有所滋生，同时TC价格持续低位也决定了铜价或仍易涨难跌，因此目前就操作而言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



5月9日当周，4-5月铅精矿散单交投清淡，汇率与关税因素致进口趋缓，未来依赖长协。5月国内矿价坚挺，仅高银矿微调加工费。原生铅方面，SMM数据显示三省产能利用率平稳，豫湘滇产出稳定，非样本企业检修计划有序，下周生产延续常态。再生铅领域，四省周度产能利用率降至37.65%，废电瓶短缺制约生产，皖豫蒙开工下滑明显，苏地持稳。原料紧俏叠加行业亏损，短期再生铅产量料持续收缩。

消费



5月9日当周，据SMM数据，五省铅蓄电池周度综合产能利用率环比上升9.73%至64.78%。五一假期结束后，企业复工带动开工率回升，但受节期跨月（4月下旬至5月初）影响，周产缺口未完全填补。当前正值行业淡季，电动自行车与汽车电池需求低迷，叠加出口企业受关税调整及价差冲击导致订单减少，多数企业复工后达产率仍偏低。随着假期效应减弱及生产时长增加，预计后续开工率将持续回升。

库存



5月9日当周，五地铅锭社会库存总量增至4.75万吨，较节前（4月30日）微增0.22万吨，周环比（5月6日）上升0.16万吨。节后铅蓄电池终端消费持续疲软，部分生产企业延续库存消耗模式，原料采购维持低位。铅价下行加剧下游观望心态，市场仅维持基础采购量，导致假期累积库存消化滞缓。至周末期铅价格触底反弹，期货与现货价差显著扩大，刺激贸易商加速交割准备，品牌库存由生产端向交割库转移，推动社会库存再度攀升。当前交割机制下，预计库存仍将保持上行趋势。

基差

中性

5月9日当周，周内报价的再生精铅货源，主流含税出厂价对SMM1#铅均价贴水50-0元/吨，部分升水25-50元/吨。因部分电解铅货源报价亦对SMM1#铅均价平水或小贴水，所以再生精铅并无成交优势，整体成交情况较差。

利润



5月9日当周，铅消费淡季态势难改，加之出口受阻，导致下游企业对于铅锭的需求有限，消费仍是铅价运行的拖累因素。而铅锭供应出现收紧预期，再生铅企业亏损扩大，企业减停产数量增多，加上原生铅企业计划检修，或缓和消费缺口对于铅价的影响。

宏观

中性

5月9日当周，英美达成贸易协议，保留对英10%的基准关税、扩大双方市场准入、取消对英钢铝关税、对美农产品实行0关税、对英汽车进口实行阶梯关税。美国贸易代表称，可能需要对进口服务采取执法行动。而美国总统特朗普则表示英国同意价值100亿美元的波音飞机采购协议。这一度使得市场风险情绪有所回升，美股三大股指周内表现均相对偏强。此外，本月美联储议息会议维持利率不变，并且鲍威尔对于降息的态度依然相对谨慎，不过从联邦基金利率所隐含的降息概率来看，目前6月美联储降息25个基点的概率为15.1%，此前一周为31.8%。国内方面，中国人民银行宣布降准0.5个百分点，并降低政策利率0.1个百分点，下调住房公积金利率0.25个百分点，5年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整。

评价/策略

谨慎偏空

节后铅蓄电池终端消费持续疲软，部分生产企业延续库存消耗模式，原料采购维持低位，叠加目前为消费淡季，因此铅价或维持相对偏弱格局。但由于目前市场风险情绪因英美达成贸易协议而有所回升，因此也不排除铅价会在整体有色板块的带动下维持相对抗跌格局。操作上暂时仍建议以逢高卖出套保为主。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

截止5月9日当周，电解铝周度运行产能基本保持平稳，后期将维持平稳小增的状态。电解铝建成产能4518万吨，运行产能4412万吨，周度环比增加2万吨，开工率97.7%。

消费



根据SMM数据显示，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下跌-1.5%至57.5%，铝板带箔开工率较上周下跌-0.7%至71.01%，铝板带箔产量较上周下跌-0.37万吨至37.877万吨，铝线缆平均开工率较上周上涨1.4%至65.6%。

库存



截至2025-05-08，SMM统计国内电解铝锭社会库存62万吨，比上周增加0.6万吨，铝棒库存15.75万吨，比上周增加0.65万吨，国内去库表现较为顺畅。截止2025/5/9，LME铝库存40.36万吨，较上周同期减少-1万吨。

基差



截至5月9日当周，上海SMM铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-30~10元/吨，中原地区铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-70~0元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水-90~-45元/吨附近，过去一周现货升贴水走高。

利润

中性

截至2025-05-09，电解铝行业加权生产成本在16450元/吨左右，即时生产利润在3150元/吨左右，边际最高生产成本17900元/吨。

评价/策略

中性

电解铝因关税影响消费的弱预期尚未兑现，宏观仍以利多刺激为主，中美谈判进行中。微观方面，铝棒产量仍在增加，铝板带箔产量环比小幅回落，社会库存不改持续去库，强现实支撑铝价偏强运行。供给端海内外仍无利空因素发生，行业利润仍保持高位运行。预计5月国内消费仍将坚挺，以去库走势为主，强现实的情况下不易悲观，但无论内需或是抢出口均存在消费前置的可能，5月底需要密切关注消费的可持续性。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	↑	截止5月9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8675万吨，周度环比减少55万吨，开工率78.2%。检修仍在继续，冶炼端按照库存矿价计算生产仍面临亏损。
铝土矿	↓	截止5月9日当周，铝土矿网站报价降至75美元/吨，现货市场有74美元/吨成交，低品位存在72美元/吨的成交价，运费下调1美元/吨至19美元/吨。国产矿方面，山西地区因矿山复产价格下滑20元/吨，其余地区暂时保持平稳。
库存	↑	截止2025-05-09，全国氧化铝库存量389.1万吨较上周减少-5.5万吨。电解铝厂原料库存287.6万吨，周度环比减少-1.3万吨。站台和港口库存85.6万吨，周度环比减少-1.4万吨，仓单库存24.9万吨，环比减少2.9万吨，随着盘面价格反弹，目前已经升水，仓单库存进一步下滑空间不大。
现货价格	中性	截至2025/5/9当周，山西地区现货价格2900元/吨，周度环比持平，河南地区现货价格2910元/吨，周度环比上涨10元/吨，山东地区现货价格2855元/吨，周度环比上涨5元/吨，贵州地区现货价格2970元/吨，周度环比上涨20元/吨，广西地区现货价格2880元/吨，周度环比持平，进口氧化铝价格FOB348美元/吨，周度持平。
成本、利润	中性	截止2025-05-09，按进口矿75美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本2850元/吨左右，生产盈利50元/吨左右，使用国产矿尚无优势，后期国产矿有望补跌。在进口方面，氧化铝进口亏损200元/吨。
评价/策略	中性	过去一周受文丰消息影响盘面价格大幅度拉涨，现货市场涨跌互现整体保持平稳，盘面目前升水现货，后期仓单去库难度增加。供给端，检修仍在继续，冶炼厂按库存矿价计算仍在亏损，现货市场存在因企业检修而现货外购氧化铝以保证长单供应的情况，因此现货价格暂有支撑。随着进口矿价格下跌以及山西矿复产带来国产矿的回落，后期国内供应压力仍大，文丰即使剩余320万吨产能暂停投产也不改过剩预期。印尼氧化铝即将进入外卖阶段，后期海外氧化铝价格将受到考验。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

↓

截止5月9日当周，SMM国产锌精矿周度加工费较上周上涨50元/吨至3500元/金属吨，进口锌精矿周度加工费较上周持稳于40美元/吨。New century锌矿招标结果28美金/吨，招标矿量为1万吨，2025年6月份装期；秘鲁Antamina锌矿最新招标30美元/吨。

消费

↑

具体来看，镀锌企业开工率较上周增加11.26%至60.87%，压铸锌合金开工率较上周增加5.59%至54.6%，氧化锌企业开工率较上周增加1.16%至59.73%。

库存

↑

根据SMM统计，截至2025-05-08，SMM七地锌锭库存总量为8.33万吨，较上周同期增加0.63万吨；仓单库存较上周同期减少526吨至1903吨；LME锌库存较上周减少3575吨至170325吨。

基差

↑

截止5月9日当周，上海市场0#锌主流报价对沪锌主力合约升贴水410~515元/吨，广东市场0#锌主流报价对主力合约升贴水450~515元/吨左右，天津市场对沪锌合约报升贴水450~505元/吨附近。因库存持续走低，现货升水坚挺

利润

↓

截止5月9日当周，据SMM测算精炼锌生产利润幅度在-450元/吨左右，冶炼利润保持平稳，冶炼积极性依旧较高。5月份虽有检修，但月度预计产量仍维持高位。

评价/策略

中性

节后沪锌价格以震荡走弱为主，低库存和高现货升水对锌价形成支撑。矿端，国产矿TC小幅上涨，进口矿持稳，后续预计TC上涨空间不大。红狗矿受到中美关税影响，但其可通过海外调配的方式解决，红狗矿并未进入发运期，短期矿端供应暂无扰动。冶炼方面，供给压力仍大，冶炼利润维持产量维持高位，进口窗口打开，进口锌锭将冲击国内现货升水。当前下游消费维持强势，但无论内需或是抢出口均存在消费前置的可能，后期若去库不畅锌价将面临较大压力。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	5月9日当周，本周菲律宾镍矿持稳小跌，源于菲律宾矿山报盘价有所松动，虽菲律宾境内主要镍矿装点均有降水，对镍矿运输产生影响，但随着南部主矿区步入旱季，菲律宾镍矿供应仍呈增加预期，今年雨季延续时间较长，苏拉维西降水虽有好转但仍在延续，而哈马黑拉岛5月也步入雨季，频繁的降水使得矿山可出货量受到影响，叠加PNBP政策落地后镍矿销售成本抬高，矿山挺价意愿强烈。据Mysteel调研全国20家样本企业统计，2025年4月中国精炼镍产量36450吨，环比减少0.59%，同比增加46.32%；2025年1-4月中国精炼镍累计产量139839吨，累计同比增加44.94%。目前国内精炼镍企业设备产能37600吨，运行产能36750吨，开工率97.74%，产能利用率96.94%。5月各地精炼镍产量预计小幅上涨，增产以西北某大型镍企为主。预计5月国内精炼镍预计总产量37620吨，环比增加3.21%，同比增加46.38%。
消费	中性	5月9日当周，下游合金需求较弱，不锈钢也一般，贸易商及下游多数反馈当前需求较弱，但调价意愿不强；节后不锈钢期货盘面小幅反弹，但因原料端镍铁价格挺价心态松动，市场对高价资源依旧抱有谨慎态度。5月终端排产预期向下，储能领域则因国内光伏装机增速放缓，需求释放不及预期，部分企业转向海外户储市场，但整体增量有限。
库存	↓	5月9日当周，SMM数据，本周沪镍库存减少867吨至27808吨，LME镍库存减少2748吨至197670吨，上海保税区镍库存持平为6100吨，中国（含保税区）精炼镍库存减少13吨至50188吨，全球精炼镍显性库存减少2761吨至247858吨，本周全球精炼镍显性库存小幅下降。
基差	中性	5月9日当周，金川镍升水上涨50元/吨至2300元/吨，俄镍升水持平为150元/吨，镍豆升水持平为-450元/吨；LME镍0-3价差上涨16美元/吨至-183.02美元/吨。
利润	中性	5月9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 -2.62 %至 3.39 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损4084元/吨，较上周+125元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润亏损收窄509元/吨至-1743 元/吨。
宏观	中性	5月 9 日当周，英美达成贸易协议，保留对英10%的基准关税、扩大双方市场准入、取消对英钢铝关税、对美农产品实行0关税、对英汽车进口实行阶梯关税。美国贸易代表称，可能需要对进口服务采取执法行动。而美国总统特朗普则表示英国同意价值100亿美元的波音飞机采购协议。这一度使得市场风险情绪有所回升，美股三大股指周内表现均相对偏强。此外，本月美联储议息会议维持利率不变，并且鲍威尔对于降息的态度依然相对谨慎，不过从联邦基金利率所隐含的降息概率来看，目前6月美联储降息25个基点的概率为15.1%，此前一周为31.8%。国内方面，中国人民银行宣布降准0.5个百分点，并降低政策利率0.1个百分点，下调住房公积金利率0.25个百分点，5年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整。
评价/策略	中性	沪镍加权的成交量对比上周有小幅增加，持仓量对比上周亦有小幅增加，日线的MACD红柱面积受菲律宾禁矿出口传言而再次扩大，短周期内上涨的动能再次增加，60分钟线五一前的126500附近出现多次顶背离现象，预估近期区间上沿是在126000-128000，预估区间下沿是在122000附近，短期内或会挑战压力位。近期精炼镍受现货情绪低下的影响，现货升贴水不断下调，对价格的支撑在持续减弱，短线操作建议暂缓回避系统性风险，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

供应	中性	5月9日当周，4月5月供应端环比均有所减少。据Mysteel统计，2025年4月国内43家不锈钢厂粗钢产量350.25万吨，月环比减少0.96万吨，减幅0.27%，同比增加8.74%，其中：200系101.23万吨，月环比增加4.74万吨，增幅4.91%，同比增加4.2%；300系182.43万吨，月环比减少7.75万吨，减幅4.08%，同比增加8.38%；400系66.59万吨，月环比增加2.05万吨，增幅3.18%，同比增加17.57%。5月排产348.99万吨，月环比减少0.36%，同比增加5.76%，其中：200系102.33万吨，月环比增加1.09%，同比减少2.47%；300系177.6万吨，月环比减少2.65%，同比增加7.45%；400系69.06万吨，月环比增加3.71%，同比增加15.53%
消费	中性	5月9日当周，周初不锈钢期货偏强走势，五一节后有部分刚需补库，大户成交表现尚可。
库存	↓	5月9日当周，Mysteel数据显示，本周无锡和佛山300系不锈钢社会库存增加1.03万吨至65.71万吨，对应幅度为+1.6%，其中热轧库存增加0.2万吨至22.44万吨，冷轧库存增加0.83万吨至43.26万吨，本周300系不锈钢社会库存小幅增加。
基差	中性	无锡市场304不锈钢冷轧基差下降55元/吨至410元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差下降5元/吨至460元/吨。
利润	中性	5月9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 -5.32 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -7.49 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 -2.62 %至 3.39 %之间。
成本	↑	SMM报高镍生铁均价较上周下降23.5元/镍点至944元/镍点（出厂含税均价），内蒙古高碳铬铁均价格较上周下降50元/50基吨至8150 元/50基吨。
宏观	中性	5月 9 日当周，英美达成贸易协议，保留对英10%的基准关税、扩大双方市场准入、取消对英钢铝关税、对美农产品实行0关税、对英汽车进口实行阶梯关税。美国贸易代表称，可能需要对进口服务采取执法行动。而美国总统特朗普则表示英国同意价值100亿美元的波音飞机采购协议。这一度使得市场风险情绪有所回升，美股三大股指周内表现均相对偏强。此外，本月美联储议息会议维持利率不变，并且鲍威尔对于降息的态度依然相对谨慎，不过从联邦基金利率所隐含的降息概率来看，目前6月美联储降息25个基点的概率为15.1%，此前一周为31.8%。国内方面，中国人民银行宣布降准0.5个百分点，并降低政策利率0.1个百分点，下调住房公积金利率0.25个百分点，5年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整。
评价/策略	中性	综合来看，本周不锈钢06合约微涨0.39%，本周受镍铁原料价格的不断回落，不锈钢镍铁成本的支撑持续减弱，短期内或许会延续弱势震荡寻求下方的强支撑位置。预估近期区间上沿是在13000-13100，预估区间下沿是在12500-12600，短线操作建议暂缓回避系统性风险，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 797 台，本周金属硅开炉数量与上周相比略有减少，截至 5 月 8 日，中国金属硅开工炉数 223 台，整体开炉率 27.98%。北方有部分减产，西南丰水期临期，有望出现复产，关注北方减产持续时间及西南地区复工复产情况。整体5月份的供应端或持稳。

消费

中性

5月9日当周，本周市场需求整体表现依旧弱势，下游多晶硅产量环比有所下降，下游消费表现不佳。多晶硅市场5月份开工率增加或相对有限，当前多晶硅企业基本全部处于降负荷生产运行状态。有机硅行业整体运行态势平稳，短期市场预计延续企稳态势，5月份预计对工业硅需求下降明显，下游有机硅整体处于观望阶段，以按需采购为主。铝棒需求在节后有所走低，对金属硅需求减弱。

库存



据SMM统计，截至5月9日，金属硅行业统计库存86.1万吨（含注册仓单），库存小幅增加，港口库存13.3万吨，交割库存46.3万吨；样本企业厂库库存26.5万吨。截止到5月9日，注册仓单67338手，折合成实物有336690吨。下游企业仅少量补库，库存压力依旧存较大。

基差

中性

据SMM统计，据SMM统计，当前华东通氧553现货价格为9150元/吨，较上周下跌250元/吨；华东421现货价格为10050元/吨，较上周下跌150元/吨。根据SMM报价，目前华东通氧553升水945元/吨。

利润

中性

5月9日当周，电极及还原剂价格有走弱迹象。五月西南个别地区进入平水期，电价将有所下调。预计金属硅平均生产成本将有所下调，，但金属硅价格下跌要多，目前除自备电企业基本均处于亏损现金流情况。

宏观

中性

5月9日当周，英美达成贸易协议，保留对英10%的基准关税、扩大双方市场准入、取消对英钢铝关税、对美农产品实行0关税、对英汽车进口实行阶梯关税。美国贸易代表称，可能需要对进口服务采取执法行动。而美国总统特朗普则表示英国同意价值100亿美元的波音飞机采购协议。这一度使得市场风险情绪有所回升，美股三大股指周内表现均相对偏强。此外，本月美联储议息会议维持利率不变，并且鲍威尔对于降息的态度依然相对谨慎，不过从联邦基金利率所隐含的降息概率来看，目前6月美联储降息25个基点的概率为15.1%，此前一周为31.8%。国内方面，中国人民银行宣布降准0.5个百分点，并降低政策利率0.1个百分点，下调住房公积金利率0.25个百分点，5年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整。

评价/策略

中性

综合来看，金属硅行业前两年供需失衡严重导致库存较高，目前市场呈现“弱现实、弱预期”，价短期内现货市场缺乏驱动利好，或延续弱势震荡。。

供应

中性

当前多晶硅所有厂家均处于降负荷运行状态，价格连续回落，前期计划复产产能推迟，部分企业有进一步降低产能预期，按照当前多晶硅企业排产情况预计，本月多晶硅产出预计在9.45万吨附近。

消费

中性

根据SMM调研数据，5月硅片企业环比下滑4GW左右，专业化企业减产较为普遍，部分一体化企业提产。5月国内硅片受季度配额调整影响有小幅下调预期，头部厂家多家下调开工。5月光伏电池排产量达60-61GW，较4月减产约7.20%，5月组件订单数量有所减少，多数企业有减产计划，预计5月组件排产或明显减少。企业对后市判断相对比较悲观，采购意愿有所降低。

库存



据SMM统计，多晶硅厂家库存小幅降低，硅片库存小幅降低，最新统计多晶硅库存25.70，环比变化-1.90%，硅片库存18.13GW，环比-12.08%，多晶硅周度产量21400.00吨，环比变化-4.46%，硅片产量12.35GW，环比变化-7.07%。

基差

中性

根据SMM报价，多晶硅N型复投料主流成交价格37-44元/千克，N型多晶硅价格指数37.28元/千克，本周多晶硅价格重心小幅下滑但整体幅度放缓，市场集中签单期已过，成交有限。近期混包料实际成交价3.7-3.8万元/吨附近。盘面对标N型致密料，盘面修复后仍小幅贴水现货。

利润



多晶硅成本小幅下移，预计颗粒硅现金成本能控制在2.5万元/吨，棒状硅每家企业电费及能耗有一定差异，现金成本在3.1-4.5万元/吨，供需平衡位置现金成本约3.8万元/吨。

宏观

中性

5月9日当周，英美达成贸易协议，保留对英10%的基准关税、扩大双方市场准入、取消对英钢铝关税、对美农产品实行0关税、对英汽车进口实行阶梯关税。美国贸易代表称，可能需要对进口服务采取执法行动。而美国总统特朗普则表示英国同意价值100亿美元的波音飞机采购协议。这一度使得市场风险情绪有所回升，美股三大股指周内表现均相对偏强。此外，本月美联储议息会议维持利率不变，并且鲍威尔对于降息的态度依然相对谨慎，不过从联邦基金利率所隐含的降息概率来看，目前6月美联储降息25个基点的概率为15.1%，此前一周为31.8%。国内方面，中国人民银行宣布降准0.5个百分点，并降低政策利率0.1个百分点，下调住房公积金利率0.25个百分点，5年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整。

评价/策略

谨慎偏多

基本面虽然较弱，但紧邻交割仓单仍非常少，或仍需向上修复吸引厂家注册仓单。

供应

中性

5月9日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.68万吨，较前一周降低2.21%，碳酸锂采标企业样本数由原来的 139 家增加至 152 家。本周碳酸锂产量略有上涨，自有矿企业多维持高开工率，部分 4 月检修及停产企业计划 5 月内复产。厂家多捂货挺价，带动现货基差持续上行。行业总库存累库速度放缓，部分锂盐厂库存压力持续；下游节后库存略有下降；期货仓单量增至 3.62 万吨。。

消费



5月9日当周，磷酸铁锂产量环比减少1.77%，三元材料环比减少2.11%。下游产量维持高位，头部大厂订单持续高位，中小企业排产环比持平。下游节前补货较为充足，节后散单补货需求低迷，部分厂家刚需补货，多寻大牌电碳或准电。短期内需求端难有爆发性增长支撑碳酸锂价格回涨。

库存



5月9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3.51万吨，库存环比增加2.35%。百川统计氢氧化锂库存2.10万吨，库存环比增加1.18%。现货库存为13.16万吨，其中冶炼厂库存为5.49万吨，下游库存为4.22万吨，其他库存为3.46万吨。较上周减少464吨。。

基差

中性

截至5月9日收盘，主力合约2505本周五收于63020元/吨，本周跌幅为8.18%，持仓量为290303手。根据SMM数据，周五电池级现货均价6.45万元/吨，较前一周下跌3.73%，工业级现货均价6.35万元/吨，较上周下跌3.79%，目前期货贴水电碳2230元/吨。

利润

中性

锂矿价格持续下行，6 度澳矿 CIF 价格跌破 750 美元/吨，碳酸锂价格下行较快，倒闭矿价下跌。但原料库存多为高位采购，生产难以盈利，多数外采锂盐厂仍在亏损。盐湖提锂及自有矿企业利润持续收紧，部分企业完全成本或有亏损；回收企业亏损压力显著扩大，生产成本多在 7 万以上，部分厂商被迫减产或寻粗碳提纯。

宏观

中性

5月 9 日当周，英美达成贸易协议，保留对英10%的基准关税、扩大双方市场准入、取消对英钢铝关税、对美农产品实行0关税、对英汽车进口实行阶梯关税。美国贸易代表称，可能需要对进口服务采取执法行动。而美国总统特朗普则表示英国同意价值100亿美元的波音飞机采购协议。这一度使得市场风险情绪有所回升，美股三大股指周内表现均相对偏强。此外，本月美联储议息会议维持利率不变，并且鲍威尔对于降息的态度依然相对谨慎，不过从联邦基金利率所隐含的降息概率来看，目前6月美联储降息25个基点的概率为15.1%，此前一周为31.8%。国内方面，中国人民银行宣布降准0.5个百分点，并降低政策利率0.1个百分点，下调住房公积金利率0.25个百分点，5年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整。

评价/策略

谨慎偏空

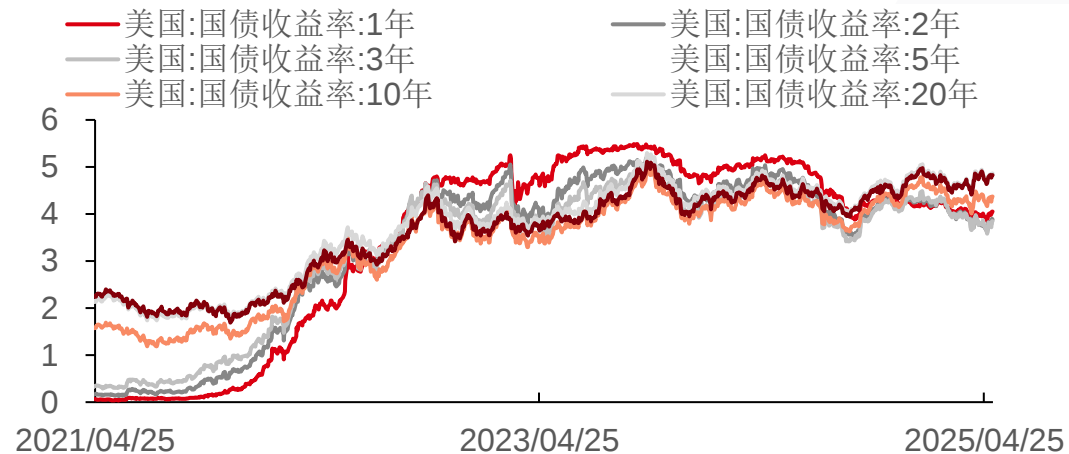
现货成交重心下移，带动矿价下跌，锂盐虽有检修，但矿端未见减产，过剩格局并未改变。当前成交仍以刚需为主。新仓单注册量较多，仓单持续增加，在宏观情绪及基本面偏弱格局下，锂价或仍有下跌空间。



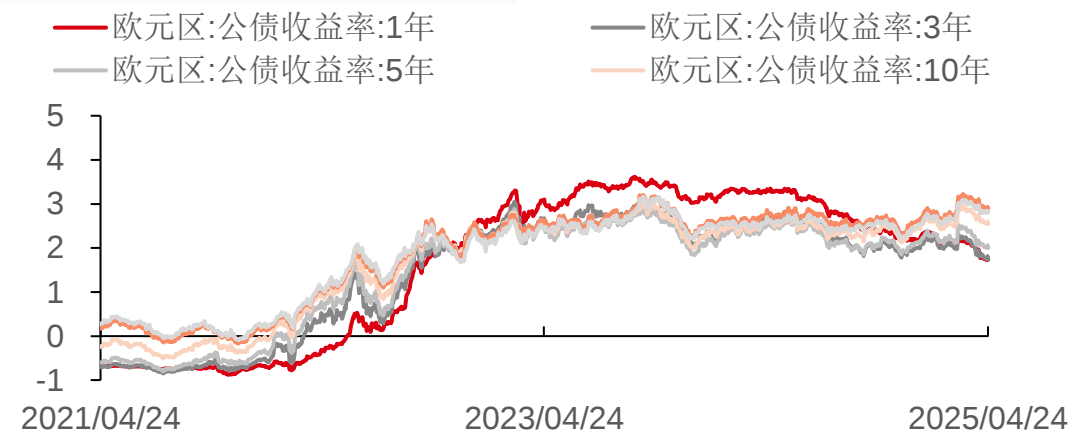
三、相关数据跟踪



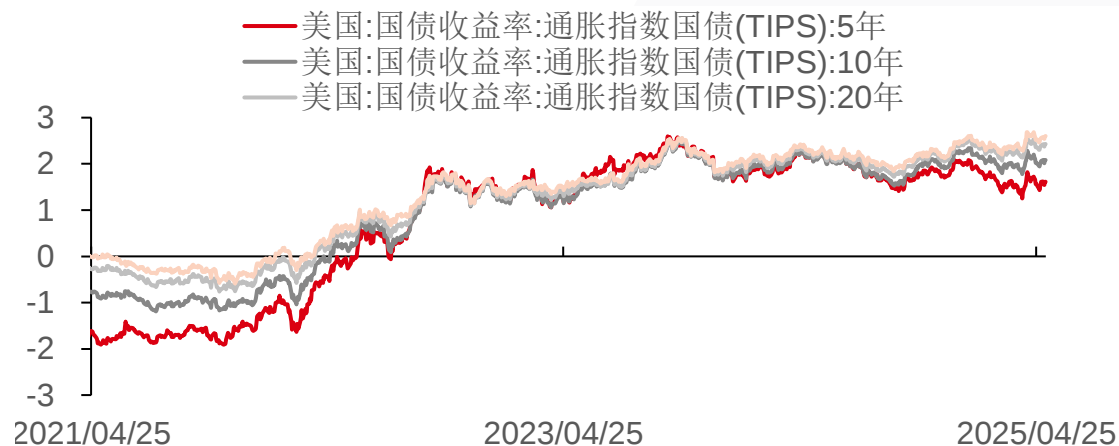
美债收益率 (%)



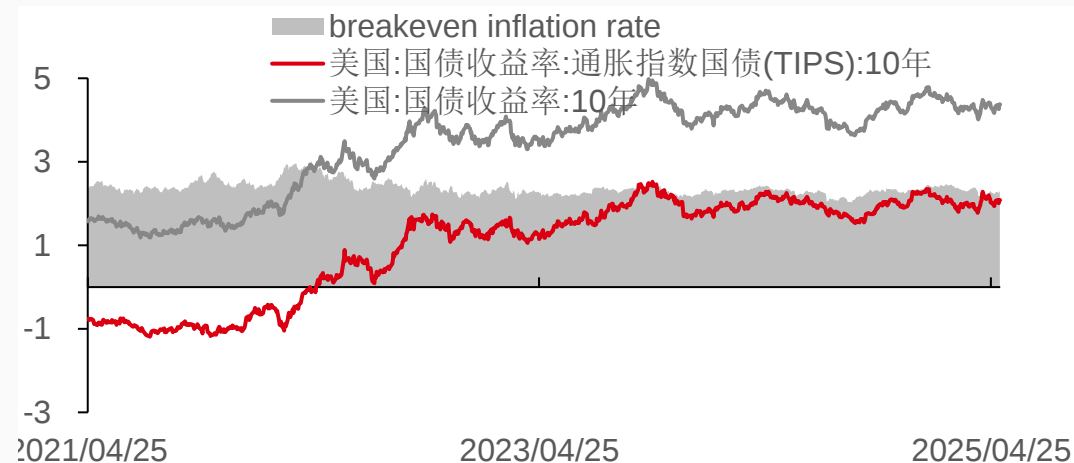
欧债收益率 (%)



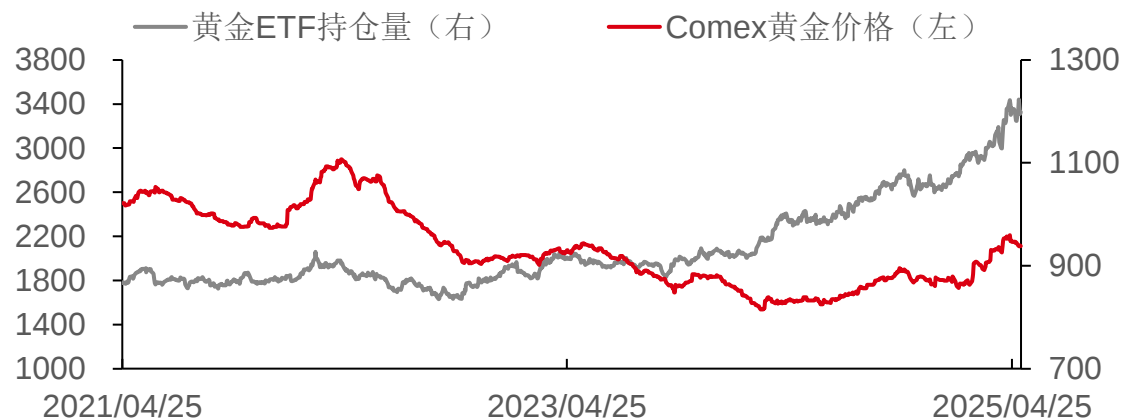
TIPS收益率 (%)



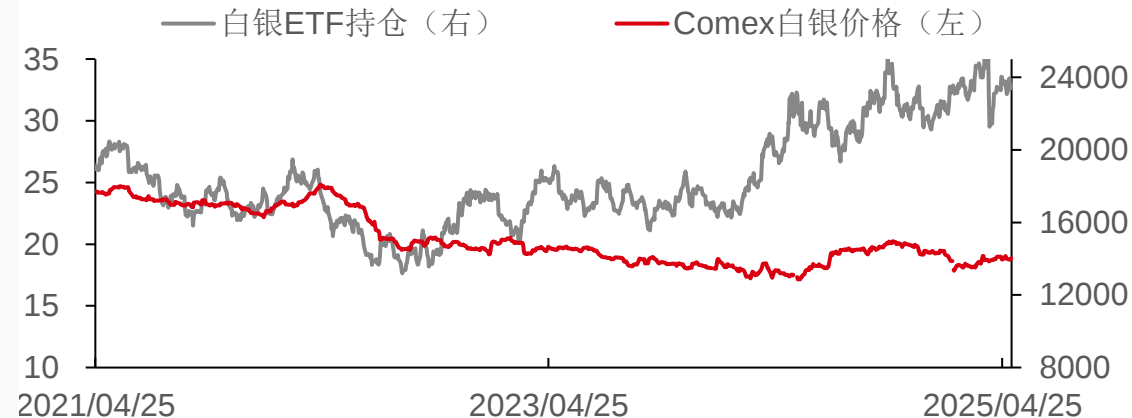
Breakeven inflation rate (%)



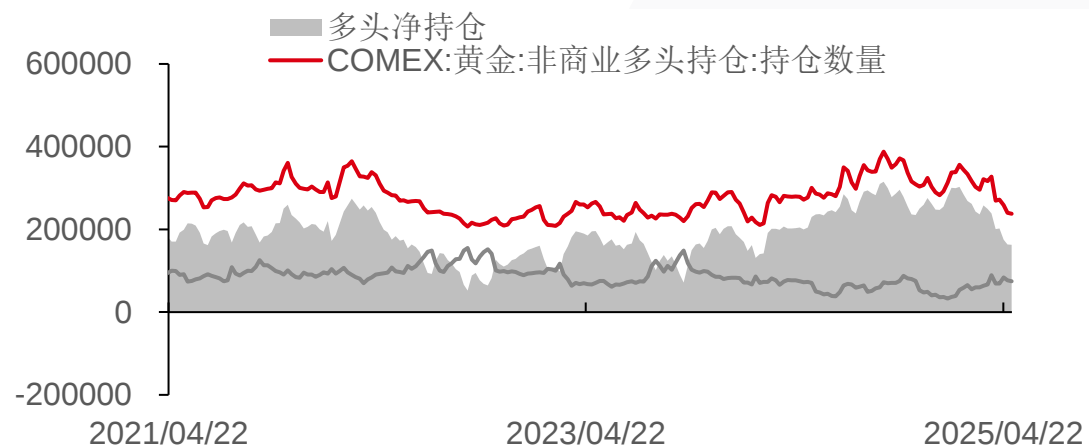
黄金ETF持仓 (吨)



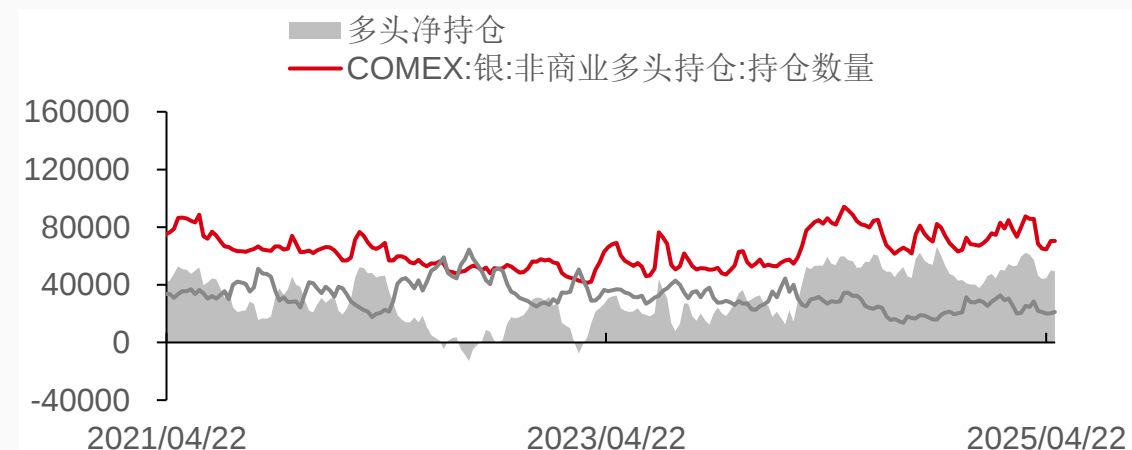
白银ETF持仓 (吨)



黄金CFTC持仓 (张)

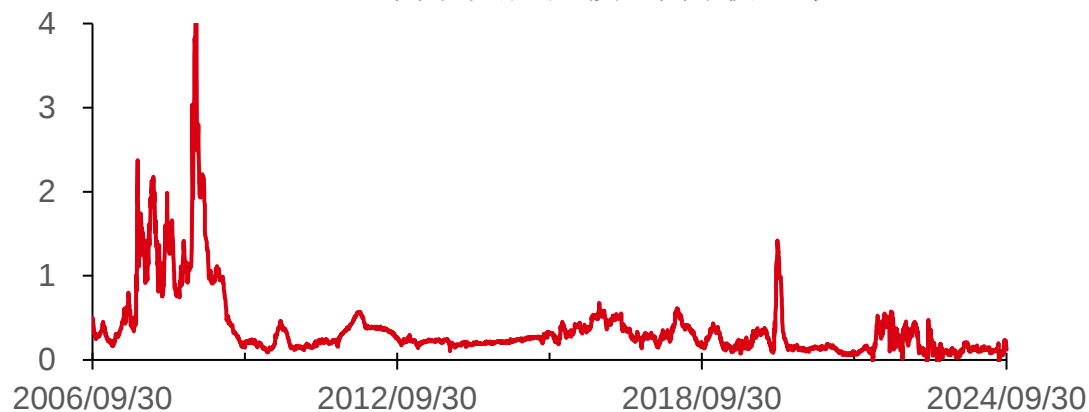


白银CFTC持仓 (张)



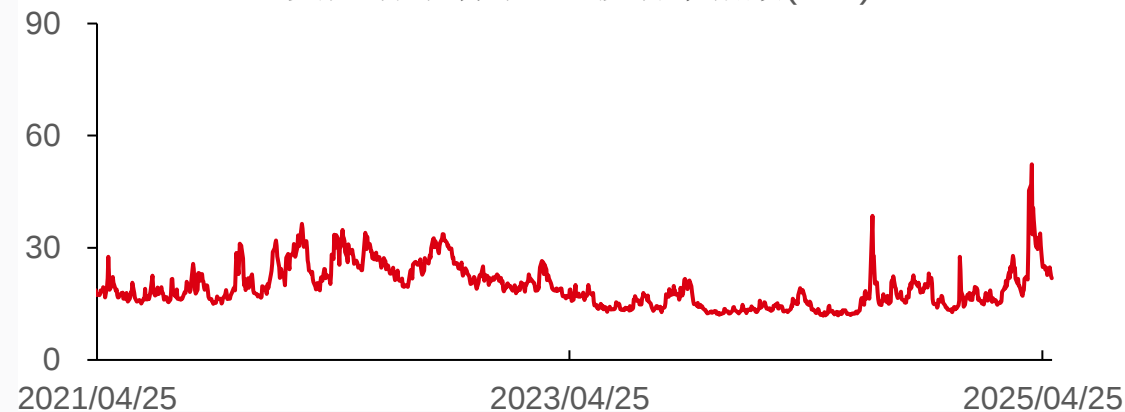
TED Spread (%)

LIBOR3个月-美国国债3个月收益率



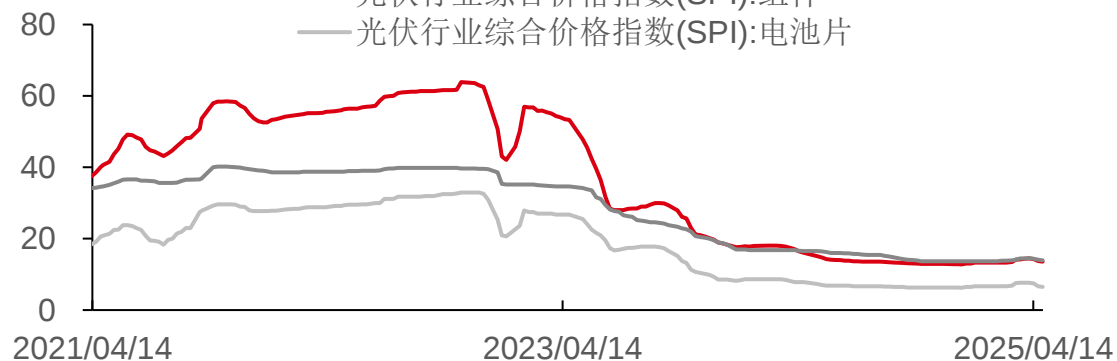
VIX指数 (点)

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



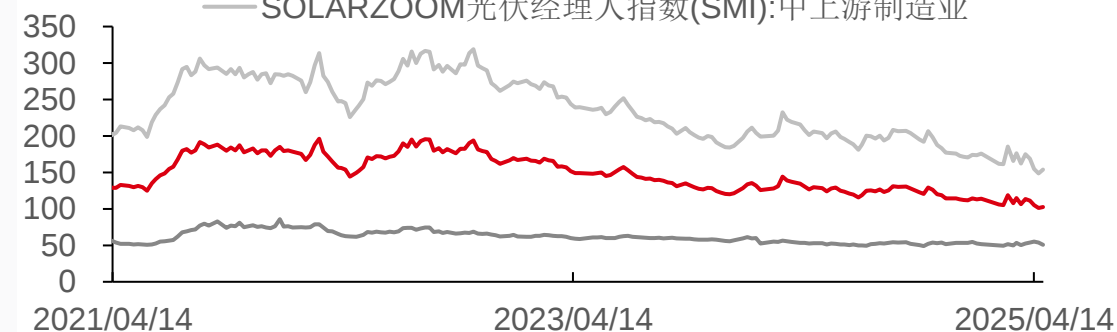
光伏价格指数 (点)

— 光伏行业综合价格指数(SPI)
— 光伏行业综合价格指数(SPI):组件
— 光伏行业综合价格指数(SPI):电池片

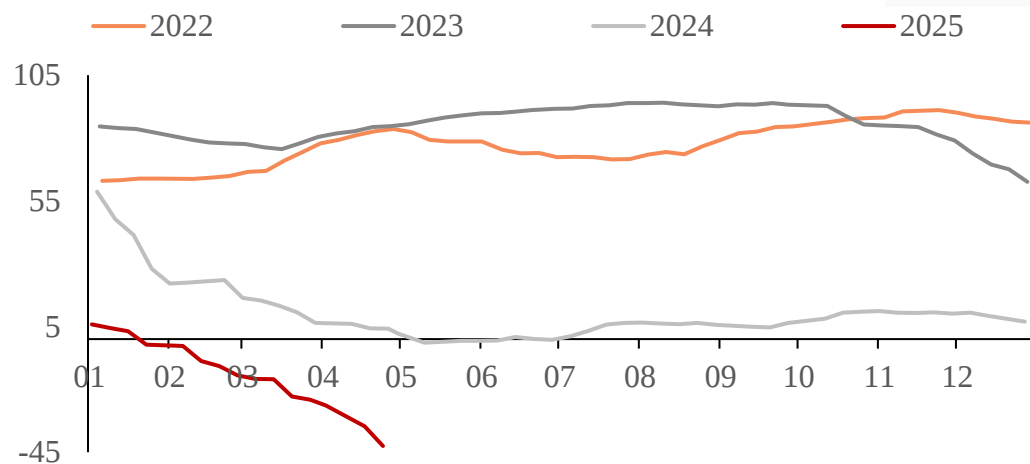


光伏经理人指数 (点)

— SOLARZOOM光伏经理人指数(SMI):全行业
— SOLARZOOM光伏经理人指数(SMI):下游电站
— SOLARZOOM光伏经理人指数(SMI):中上游制造业



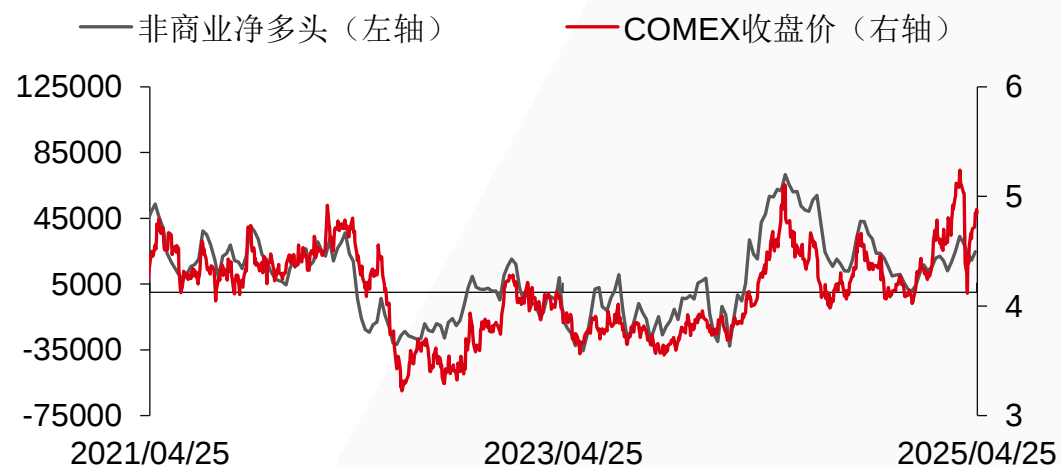
TC价格指数 (点)



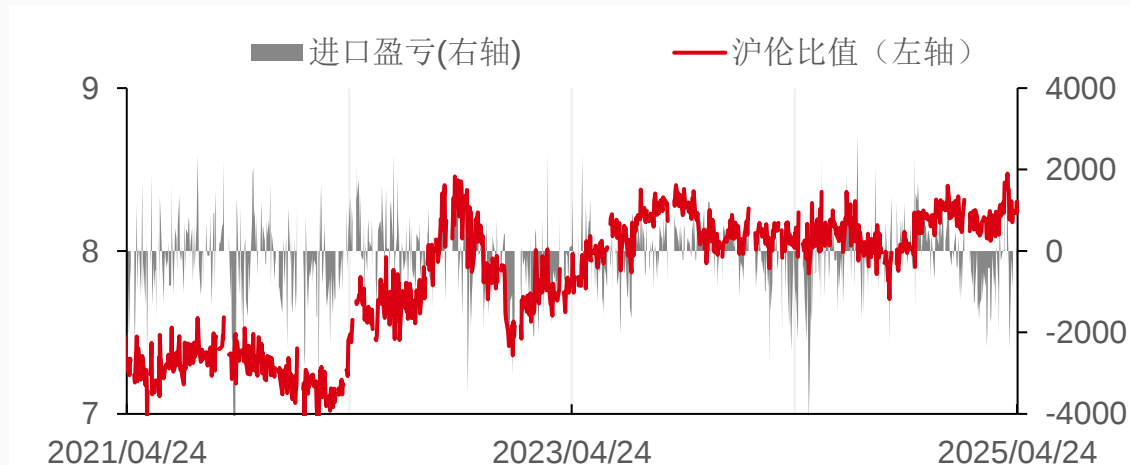
精废价差 (元/吨)



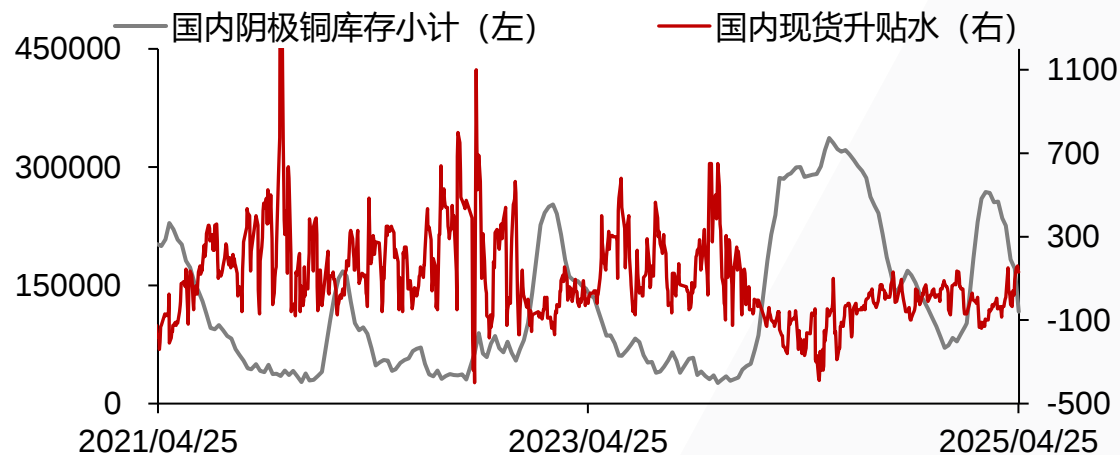
CFTC铜持仓 (张)



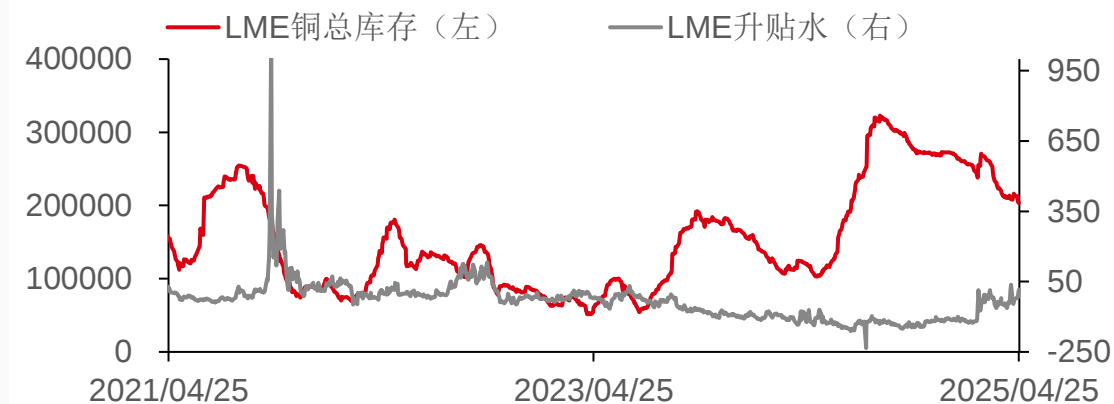
进口盈亏 (元/吨)



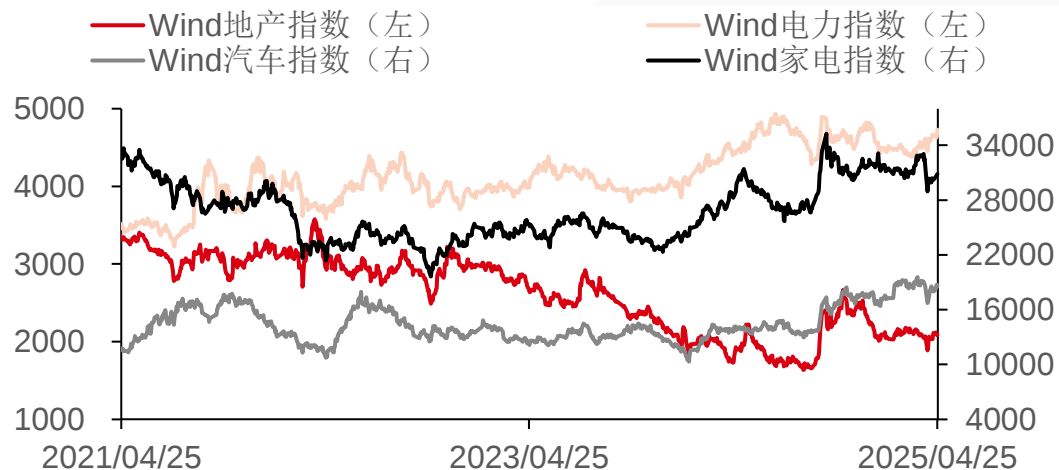
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



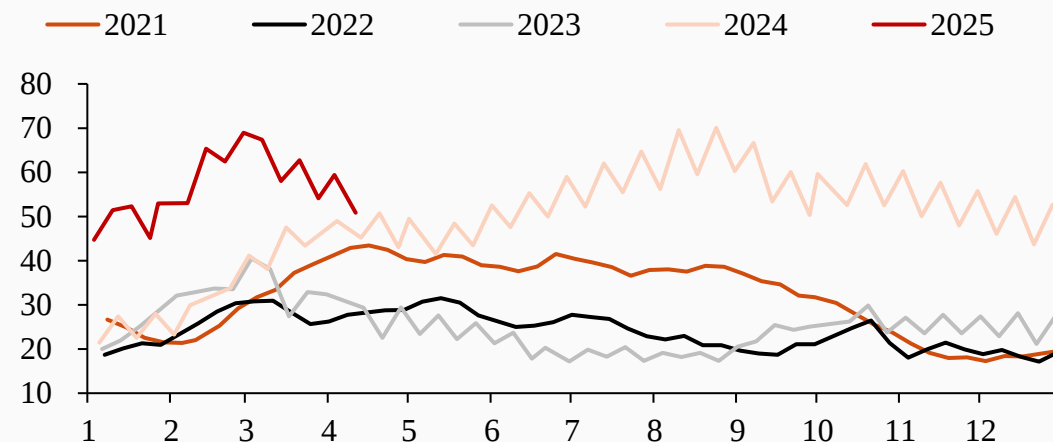
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



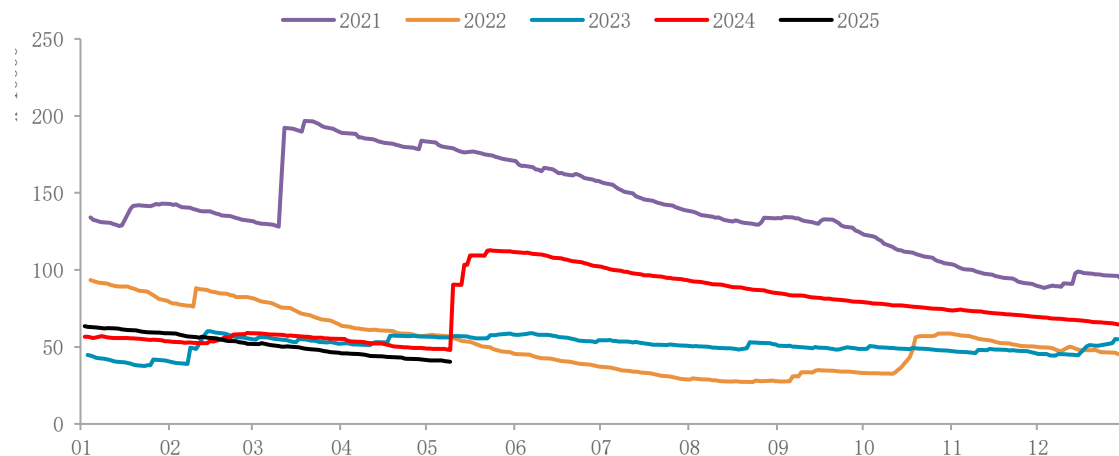
下游板块指数 (点)



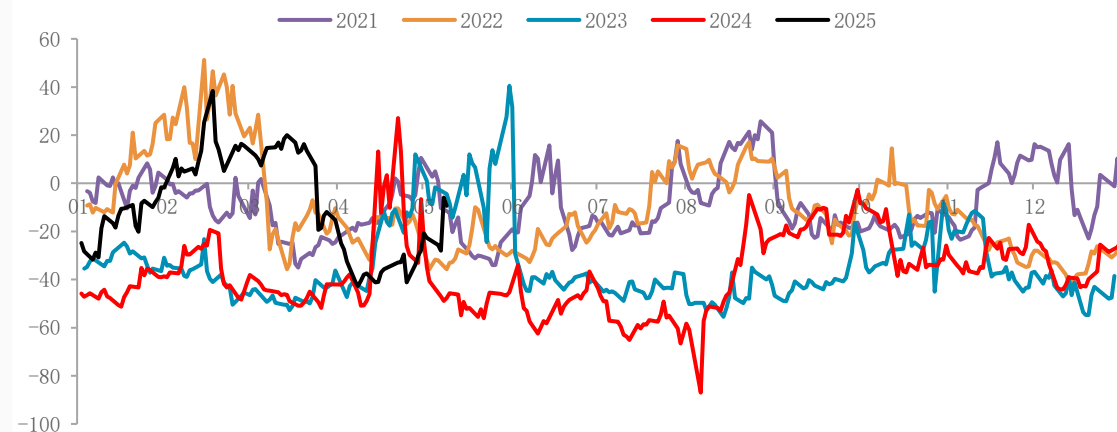
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



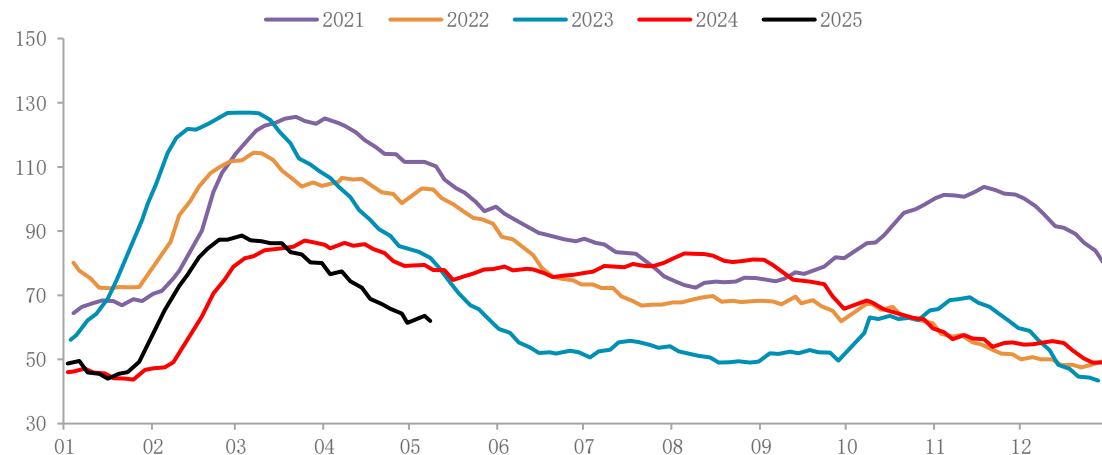
伦铝季节性库存 (万吨)



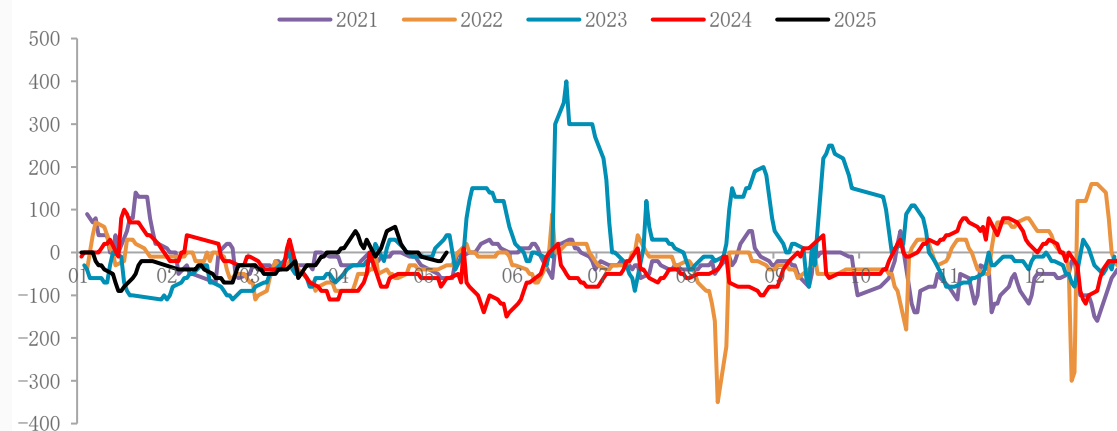
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



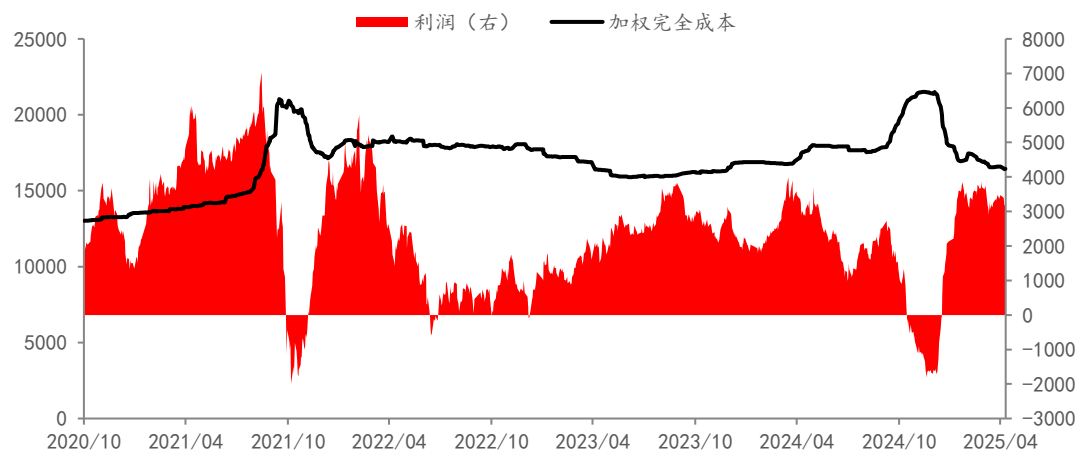
中国铝季节性社会库存 (万吨)



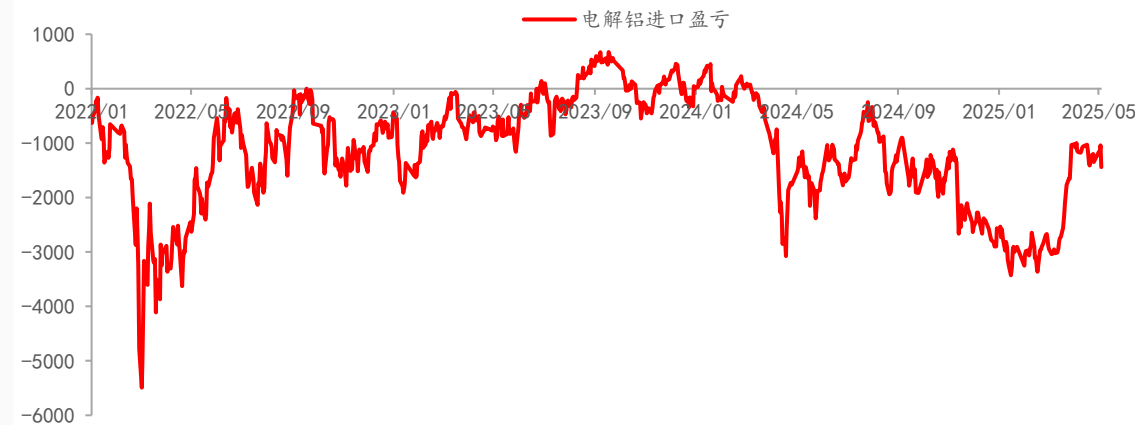
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



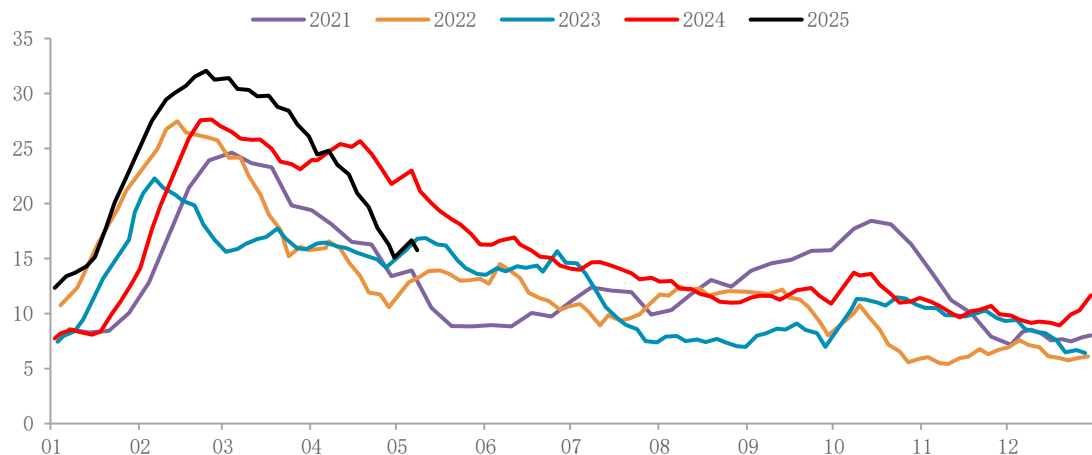
电解铝成本利润 (元/吨)



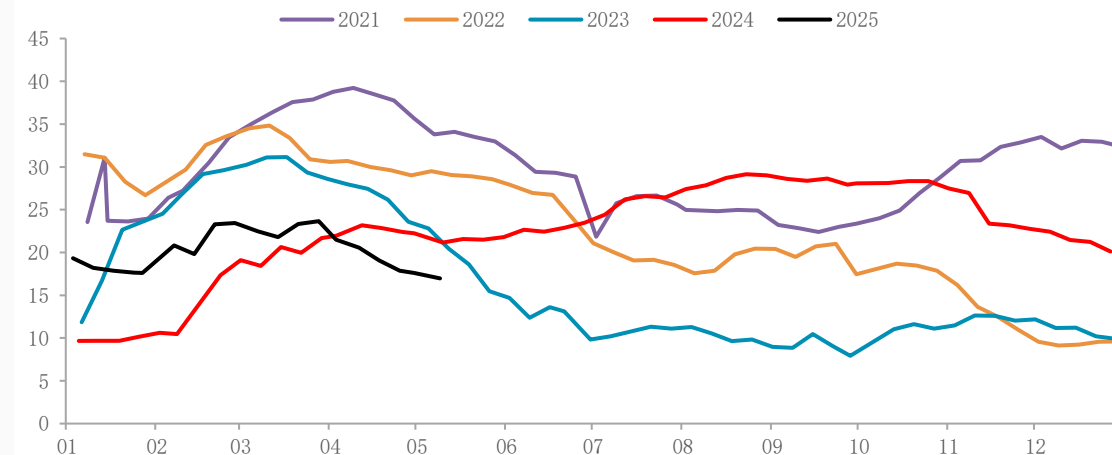
电解铝进口盈亏 (元/吨)



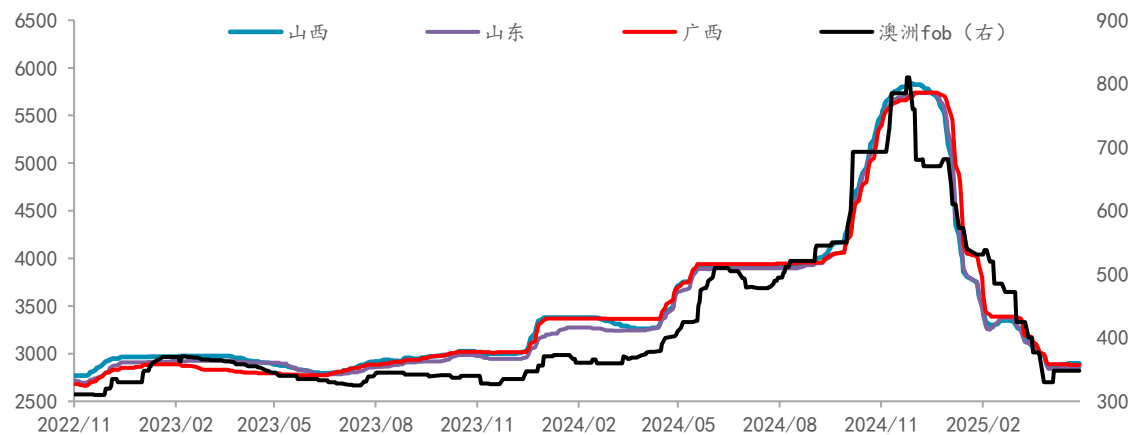
铝棒库存 (万吨)



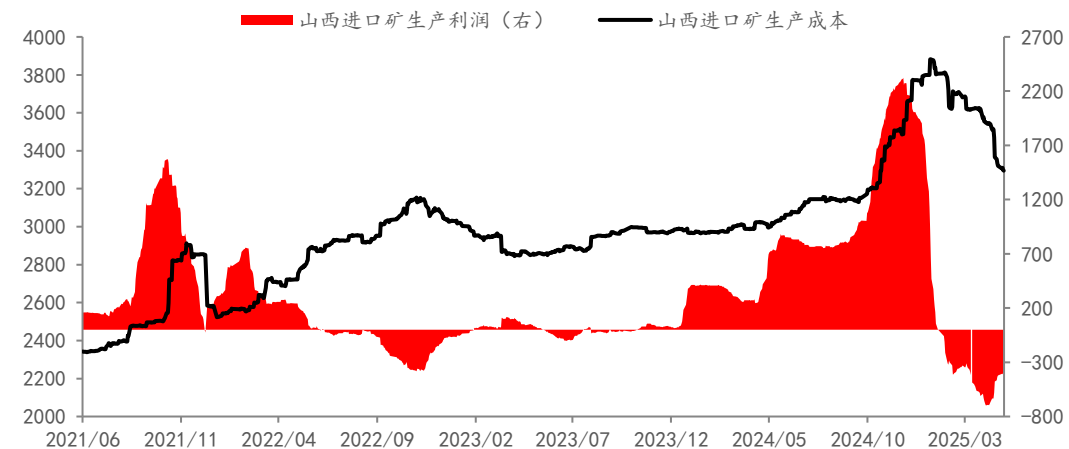
电解铝交易所库存 (万吨)



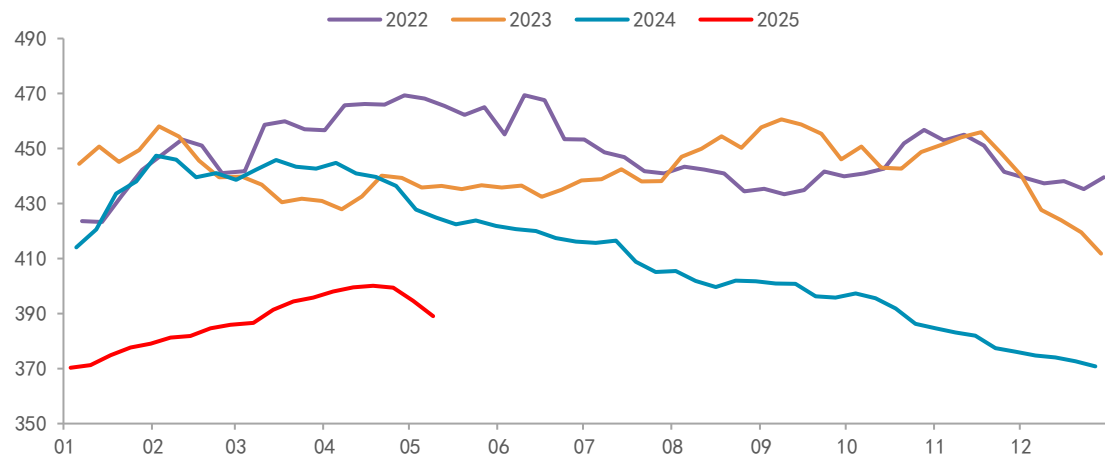
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



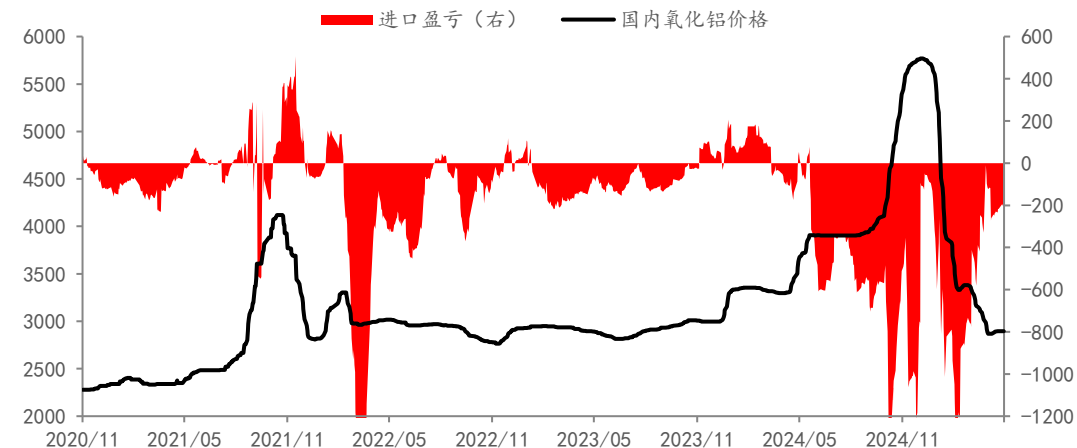
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



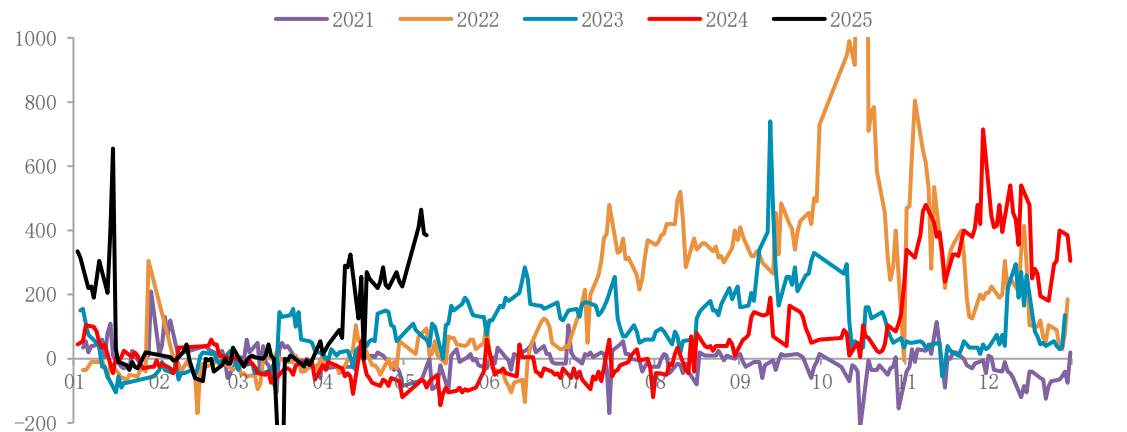
氧化铝总库存 (万吨)



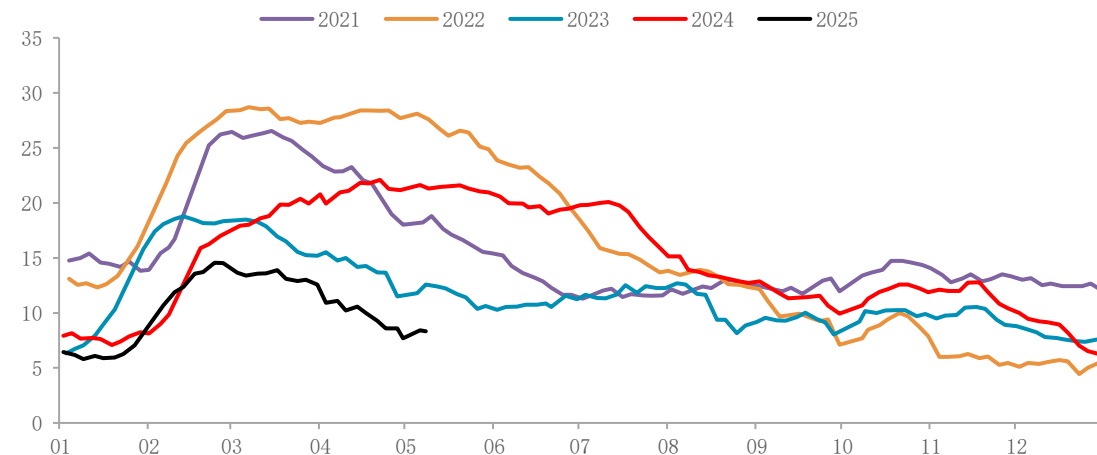
进口盈亏 (元/吨)



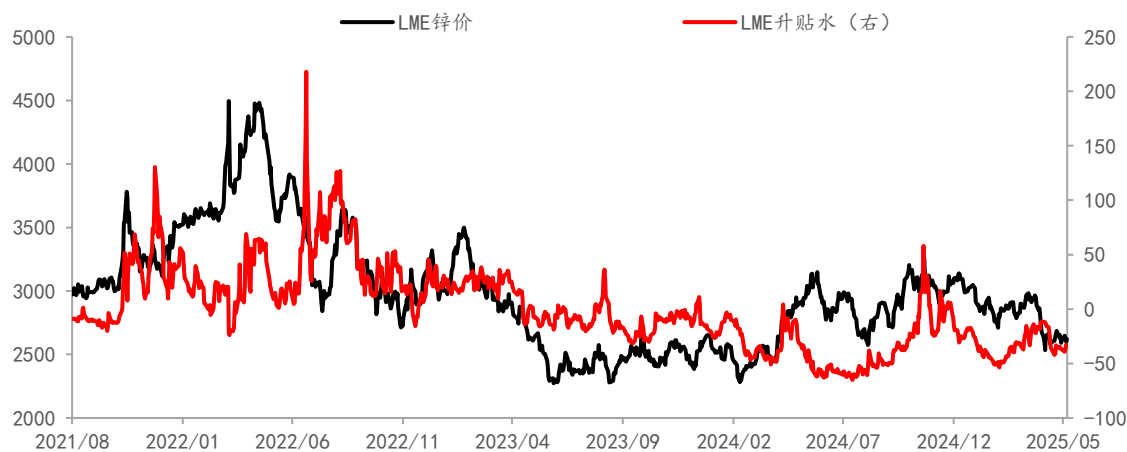
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



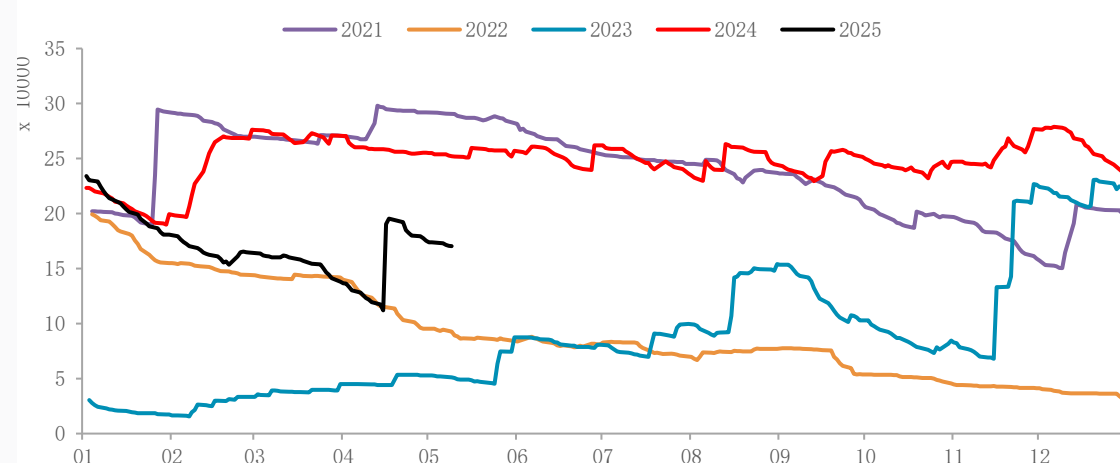
SMM锌七地库存 (万吨)



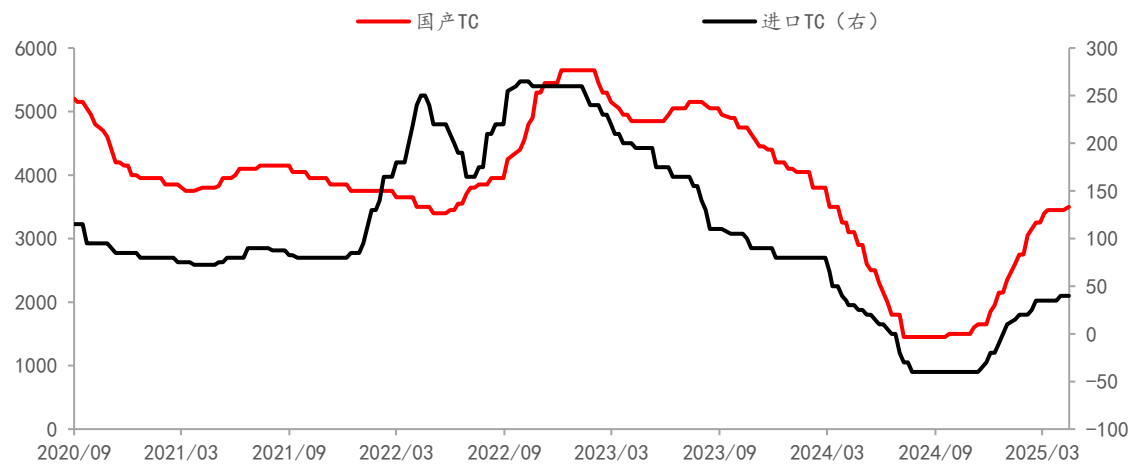
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



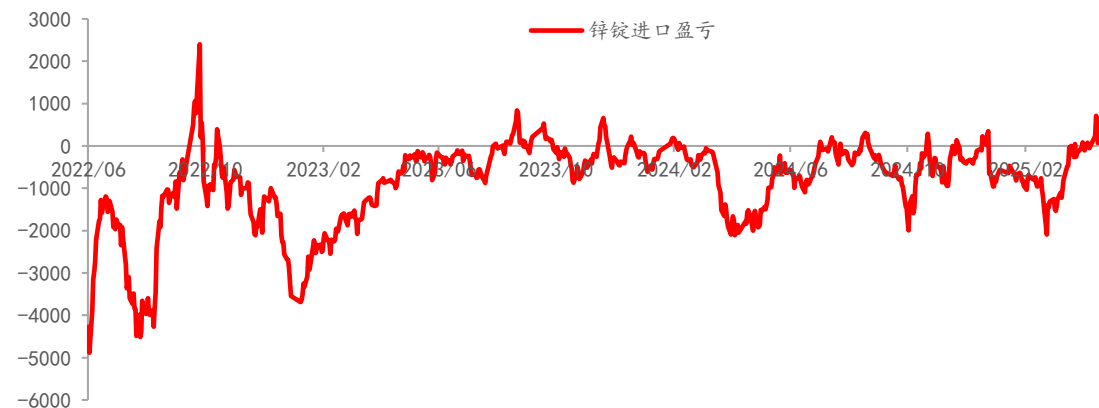
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



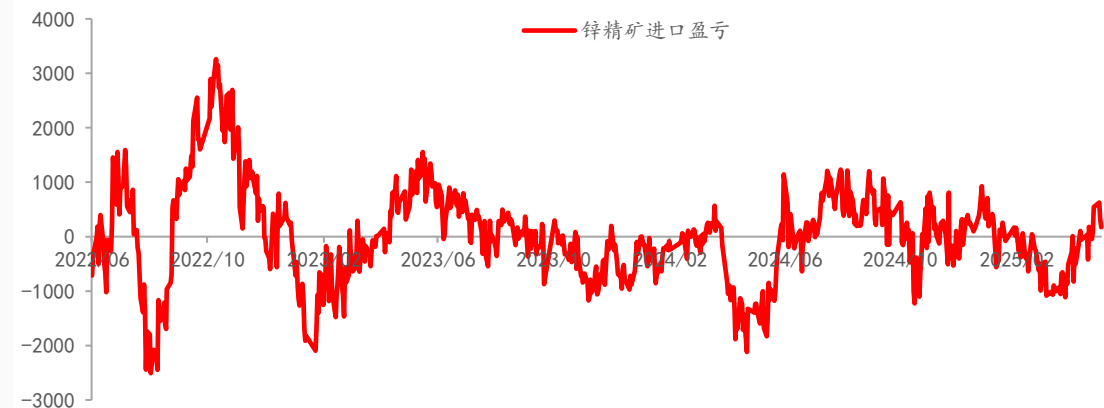
锌矿生产利润 (元/吨)



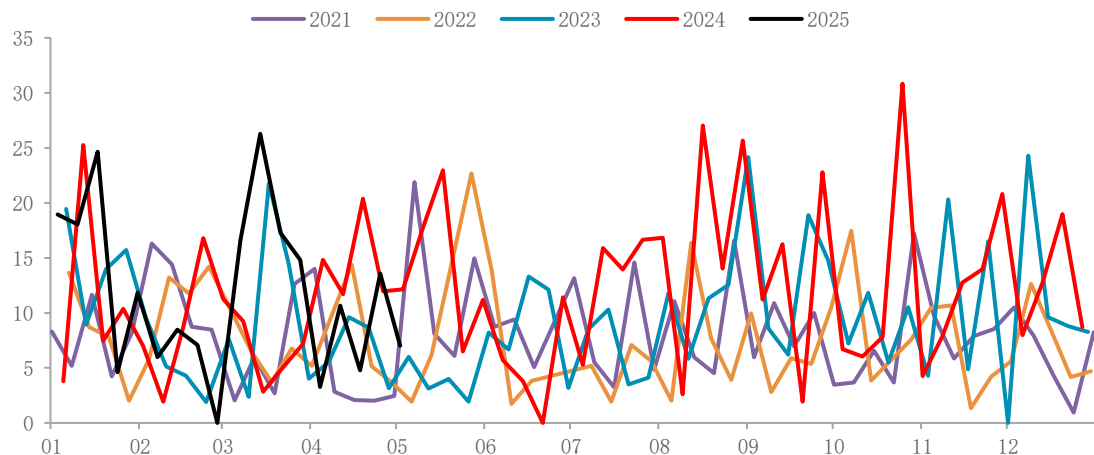
锌锭进口盈亏 (元/吨)



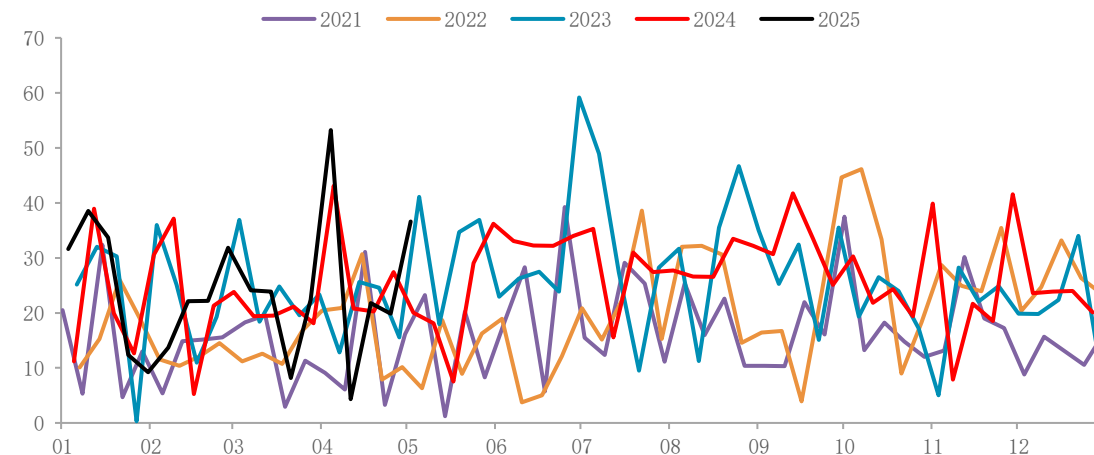
锌矿进口盈亏 (元/吨)



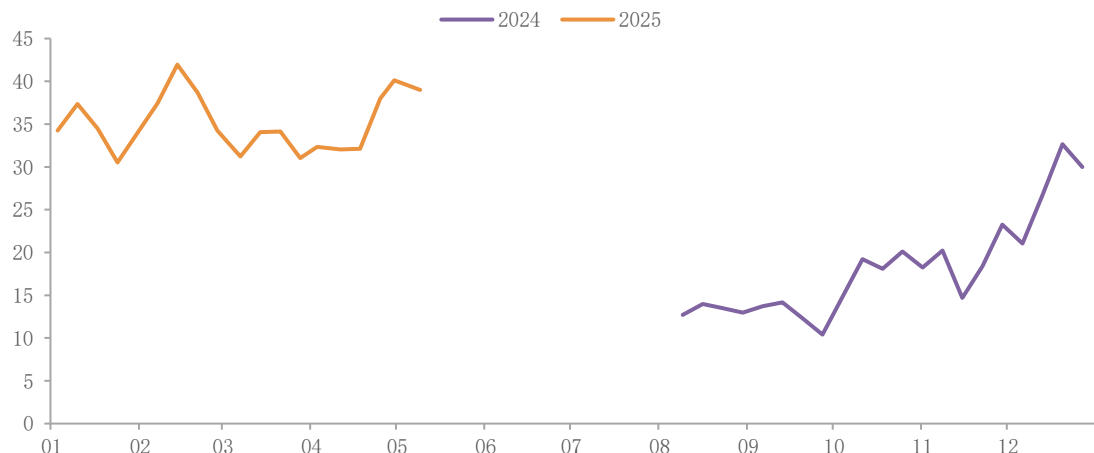
进口矿中国到港数据 (万吨)



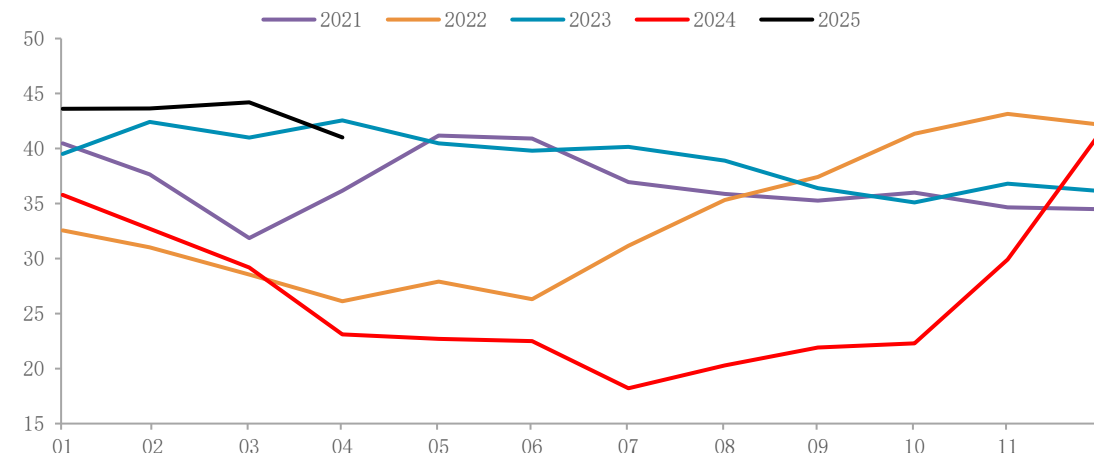
进口矿海外离港数据 (万吨)



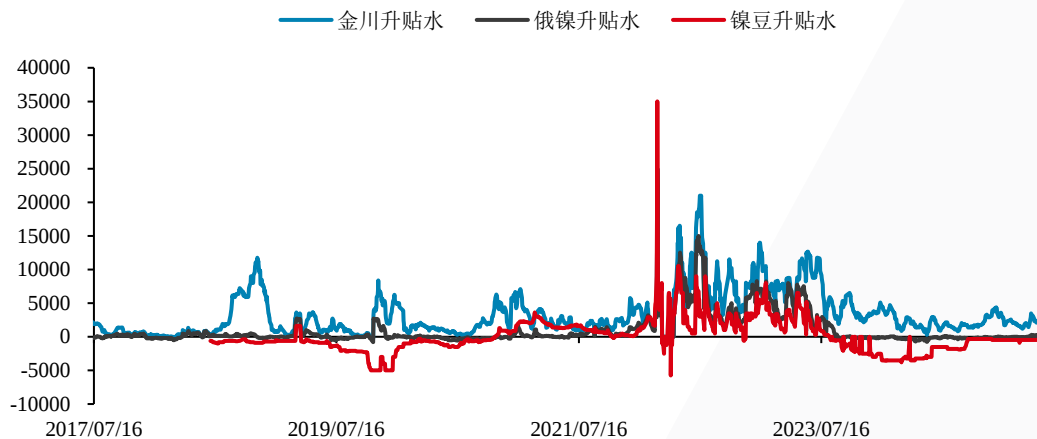
锌矿七个港口库存 (万吨)



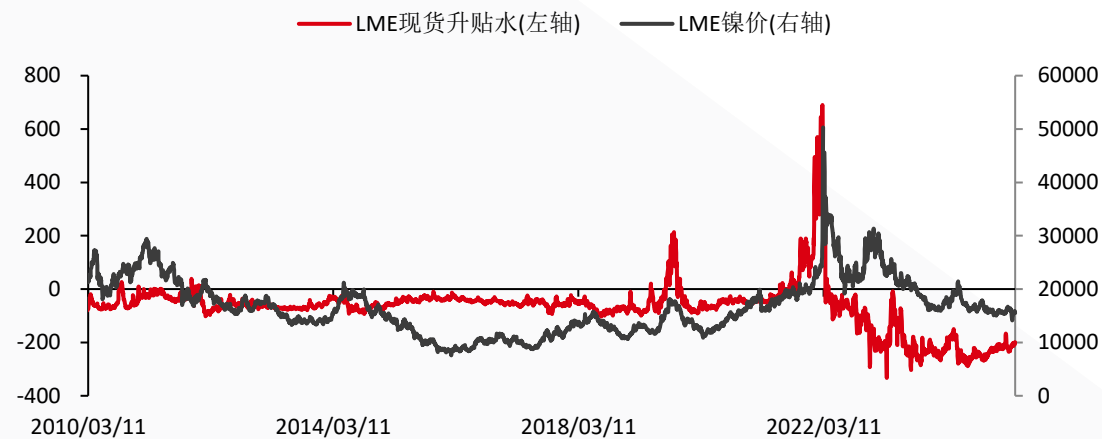
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



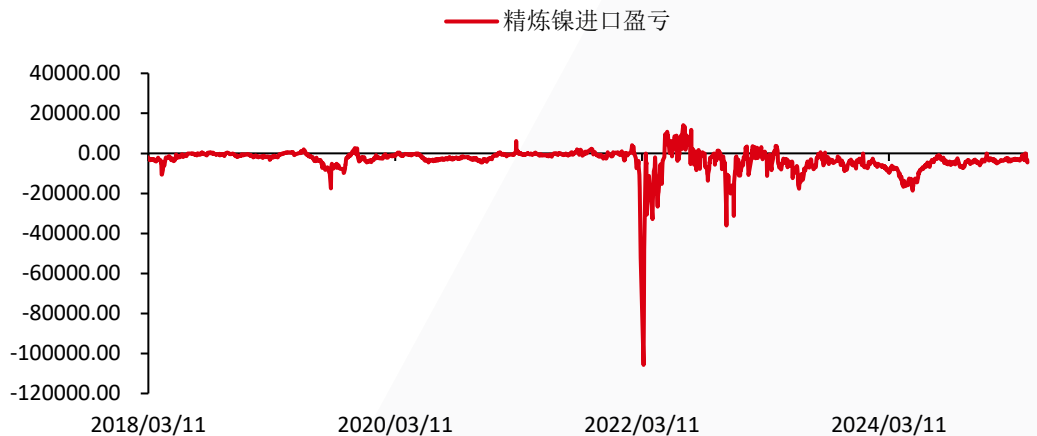
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



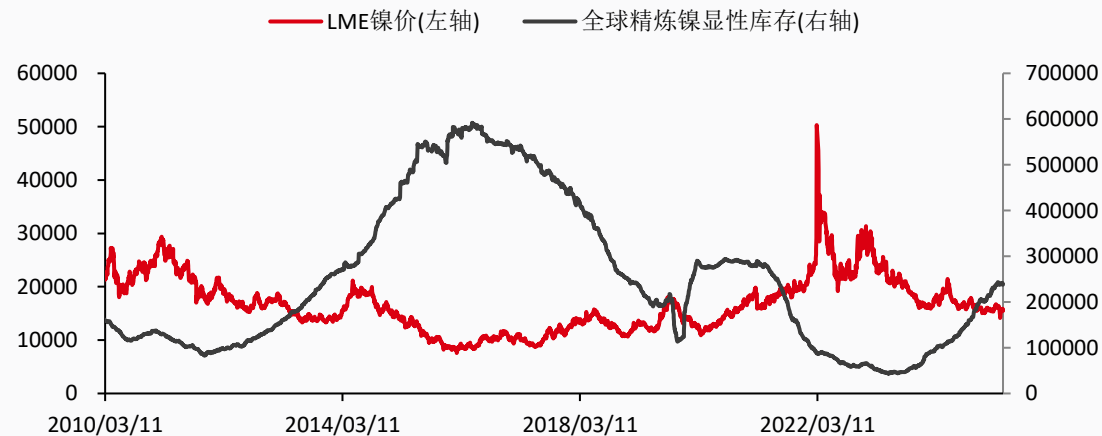
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



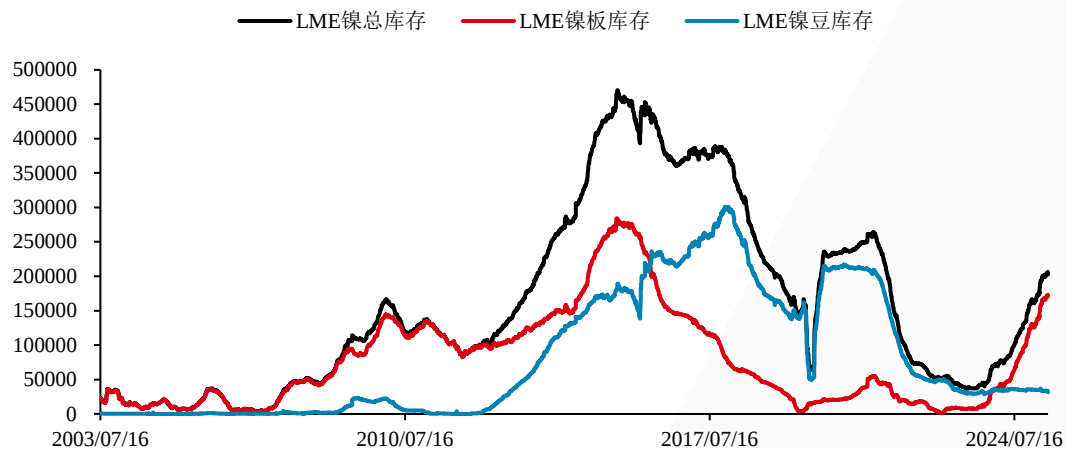
俄镍进口盈亏 (元/吨)



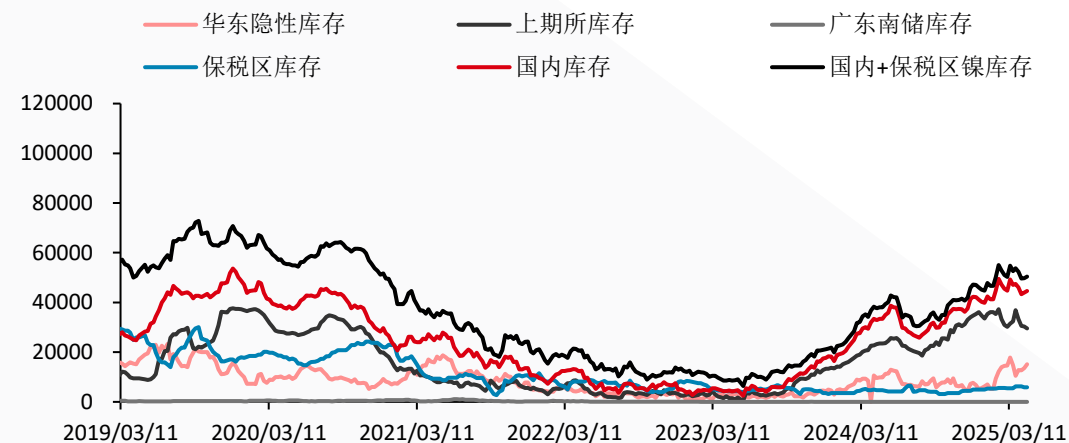
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



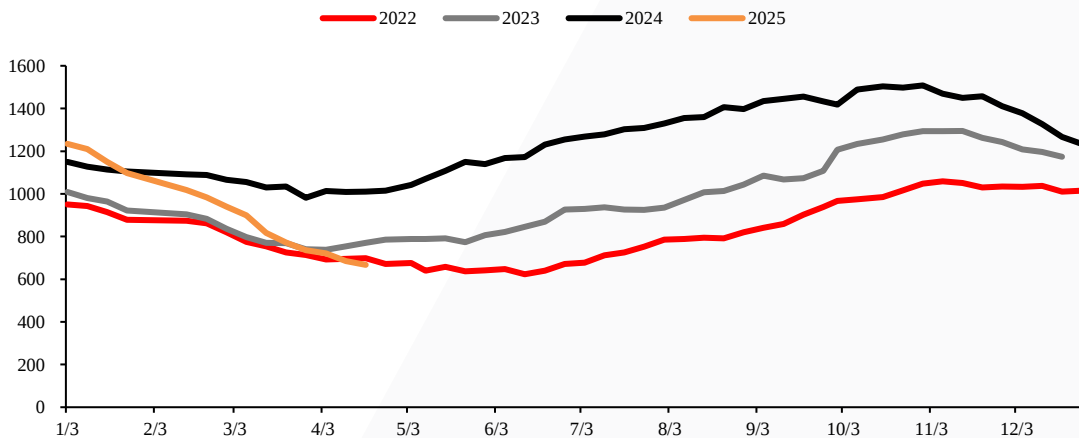
LME精炼镍库存 (吨)



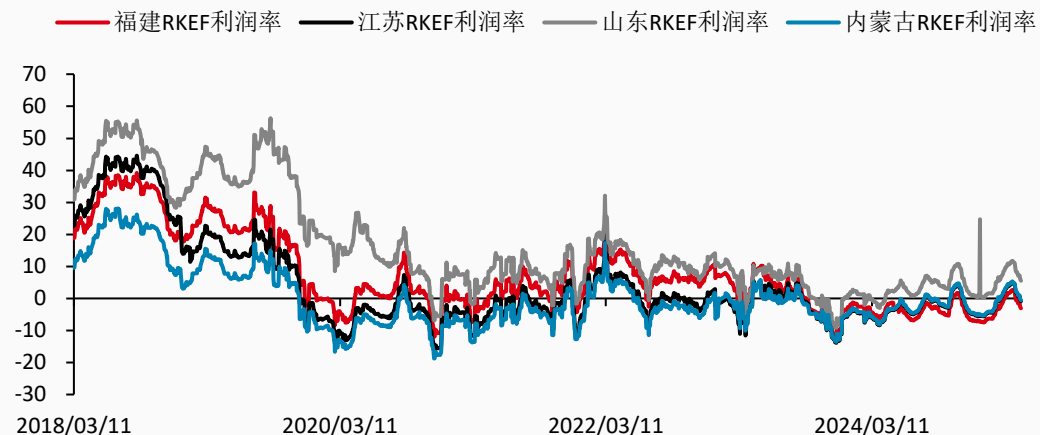
中国精炼镍库存 (吨)



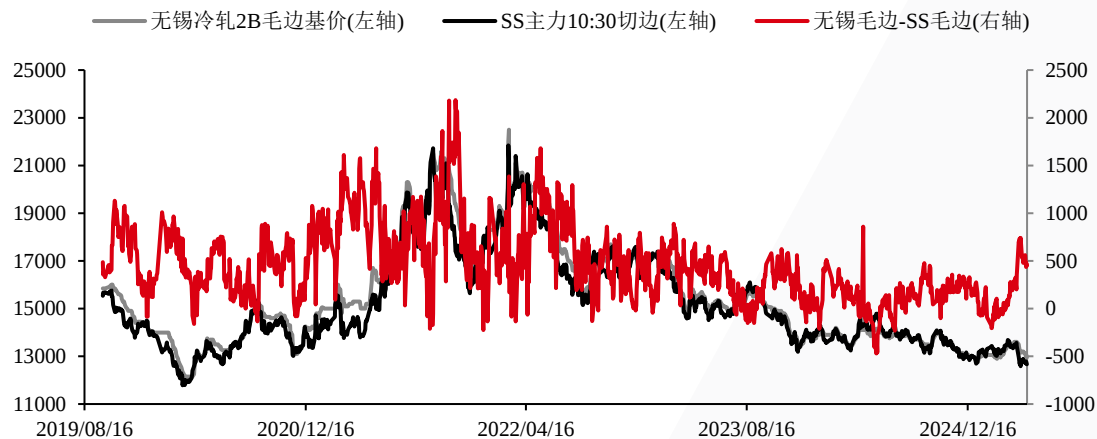
镍矿港口库存 (万吨)



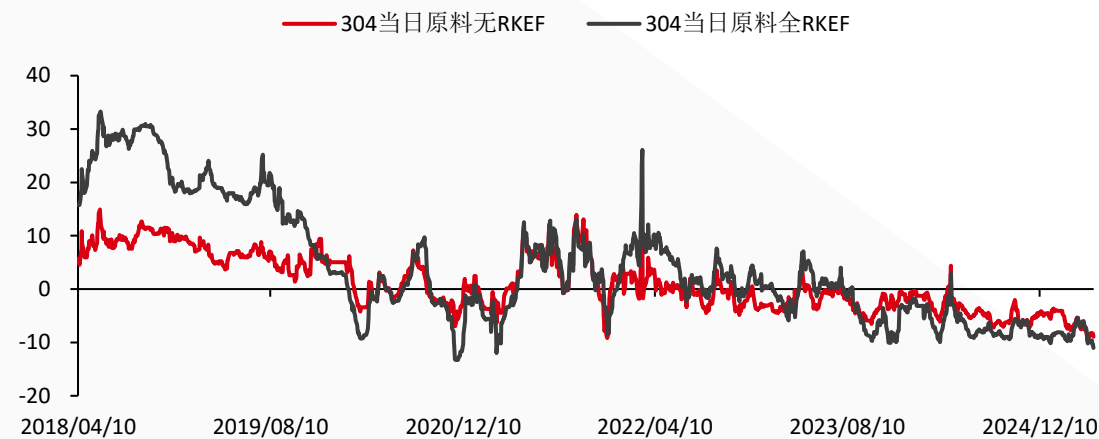
中国高镍生铁利润率 (%)



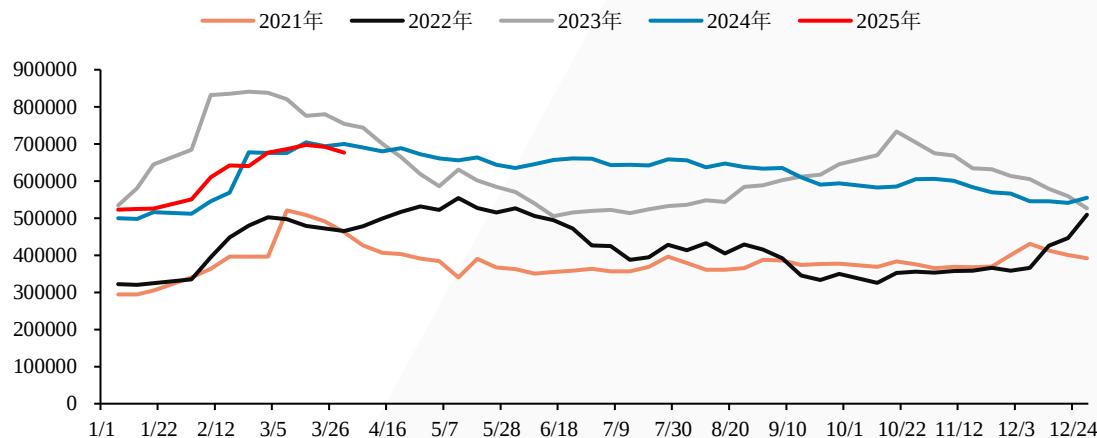
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



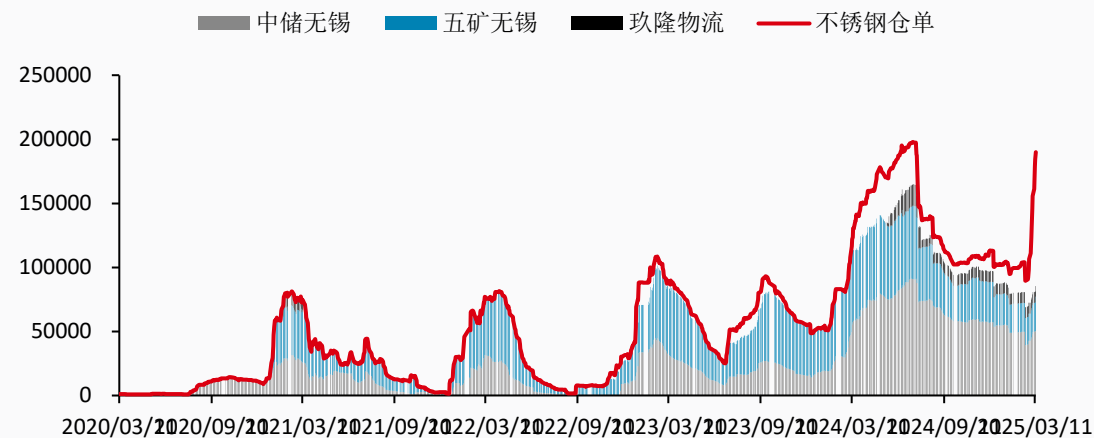
304不锈钢利润率 (%)



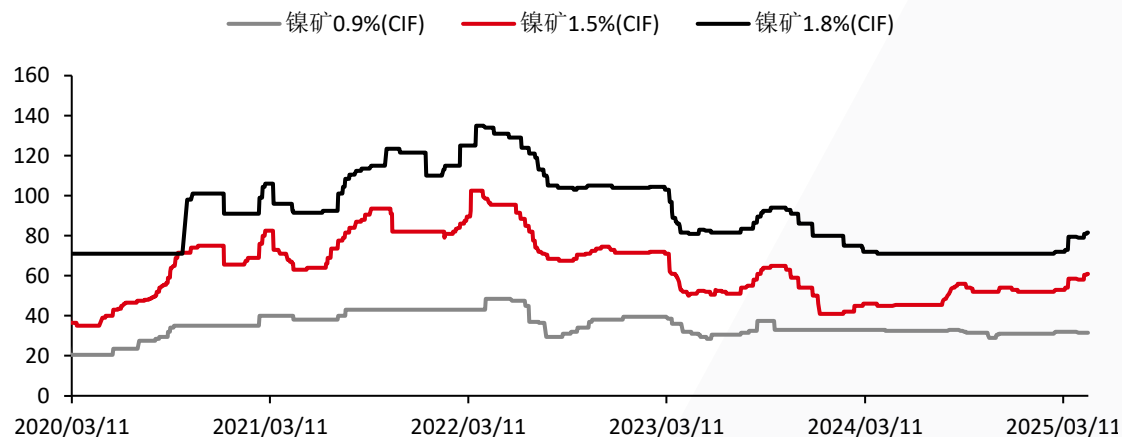
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



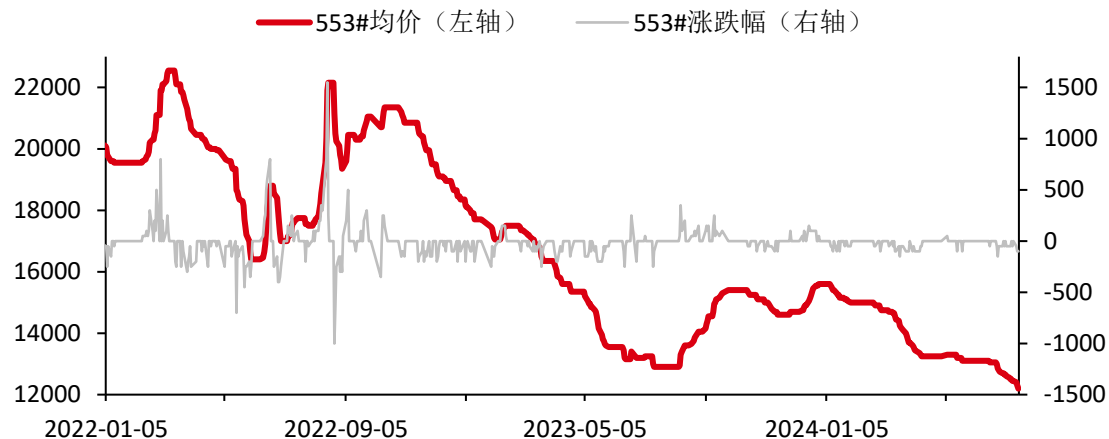
高碳铬铁价格 (元/基吨)



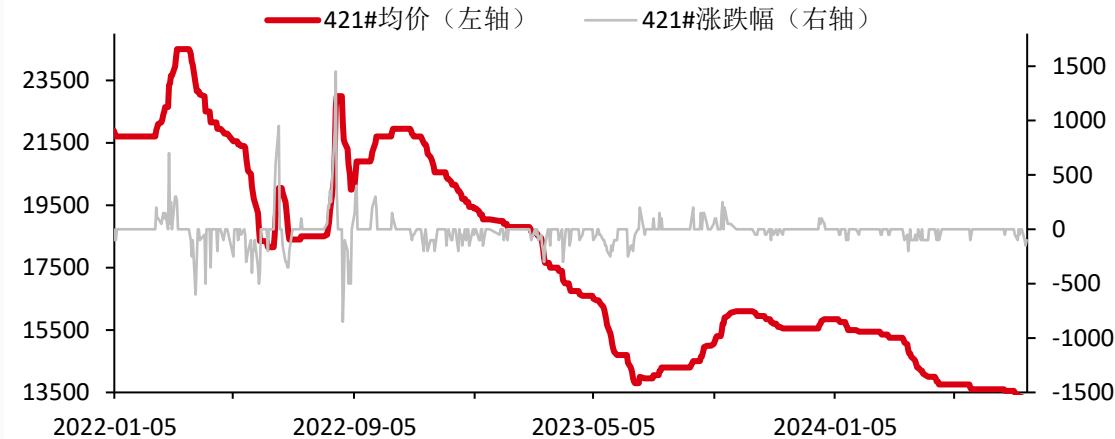
镍不锈钢比值 (元/吨)



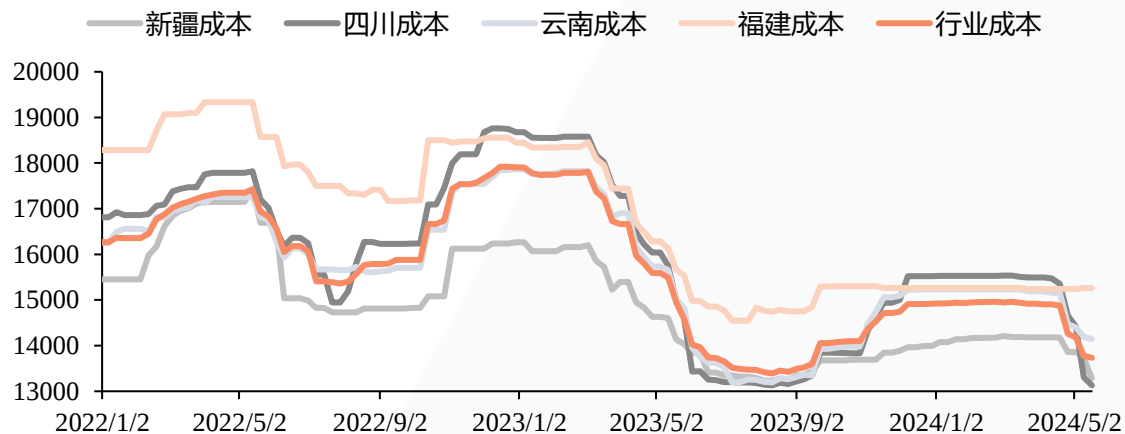
华东553#价格走势 (元/吨)



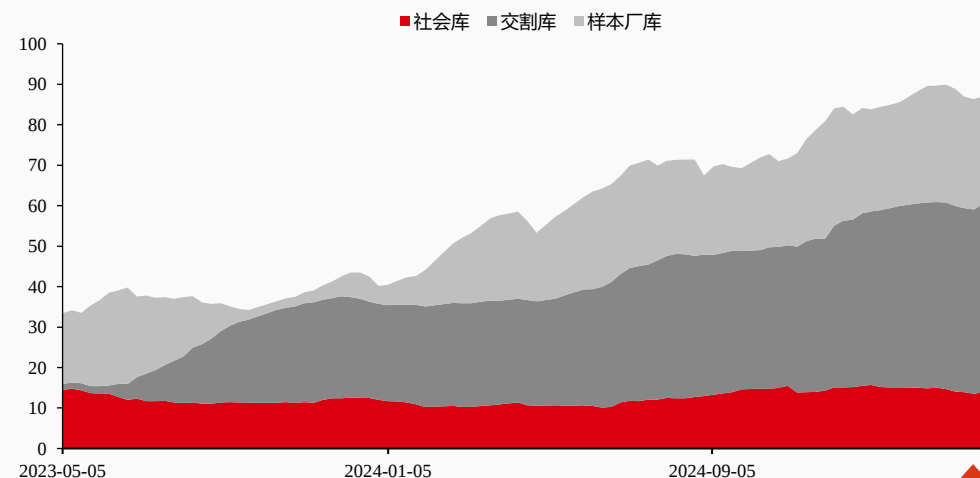
华东421#价格走势 (元/吨)



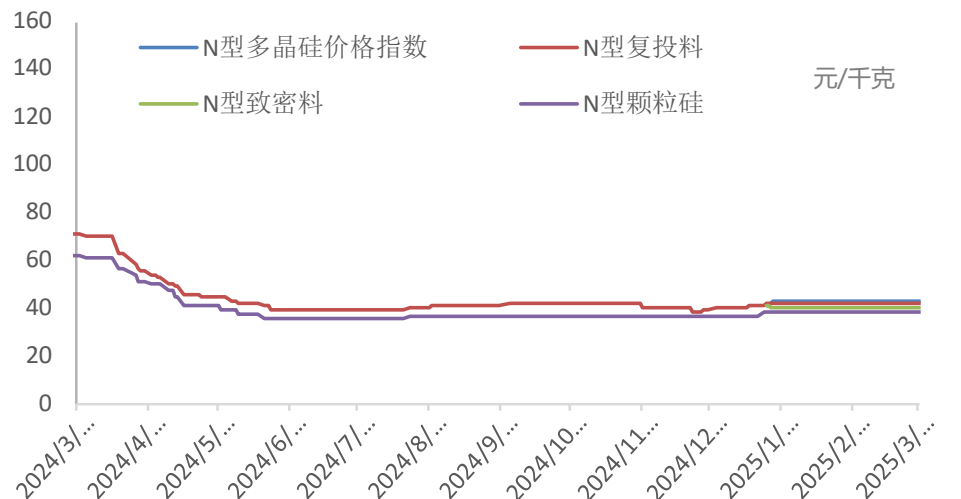
工业硅周度生产成本 (元/吨)



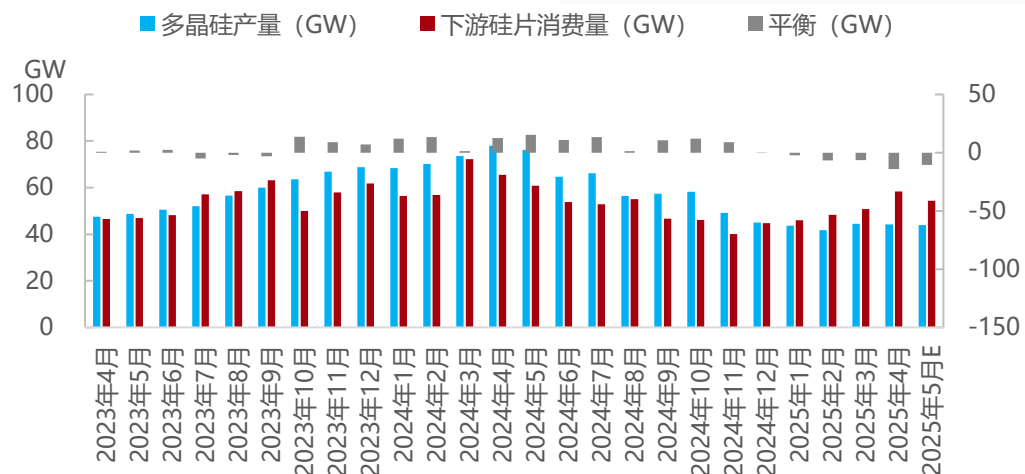
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



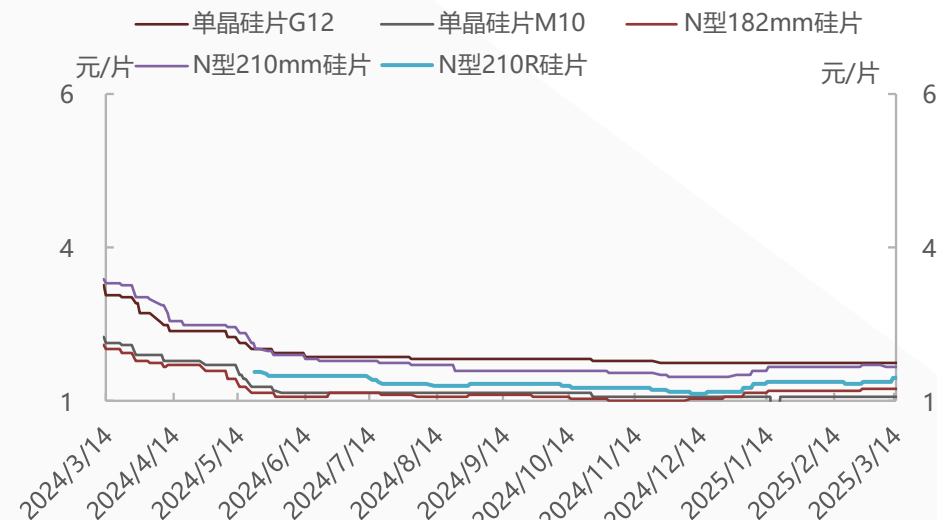
多晶硅价格走势 (元/千克)



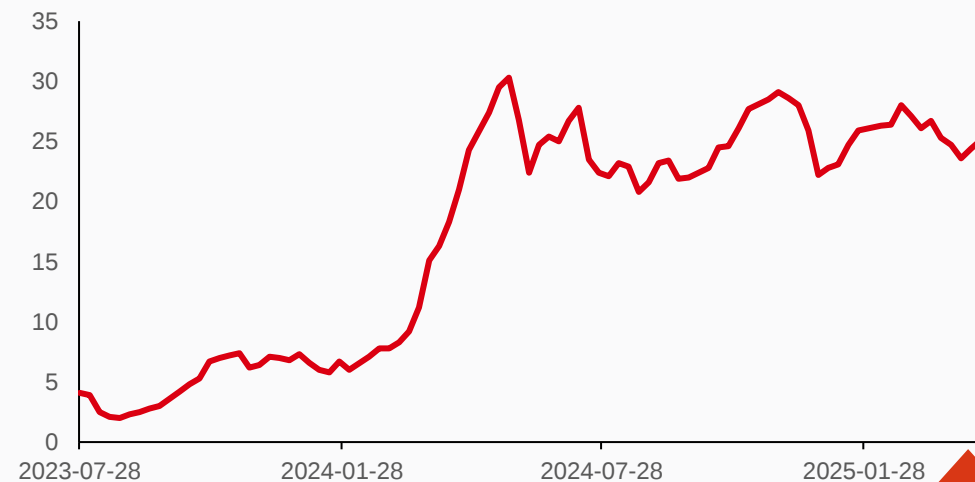
多晶硅供需平衡 (元/吨)



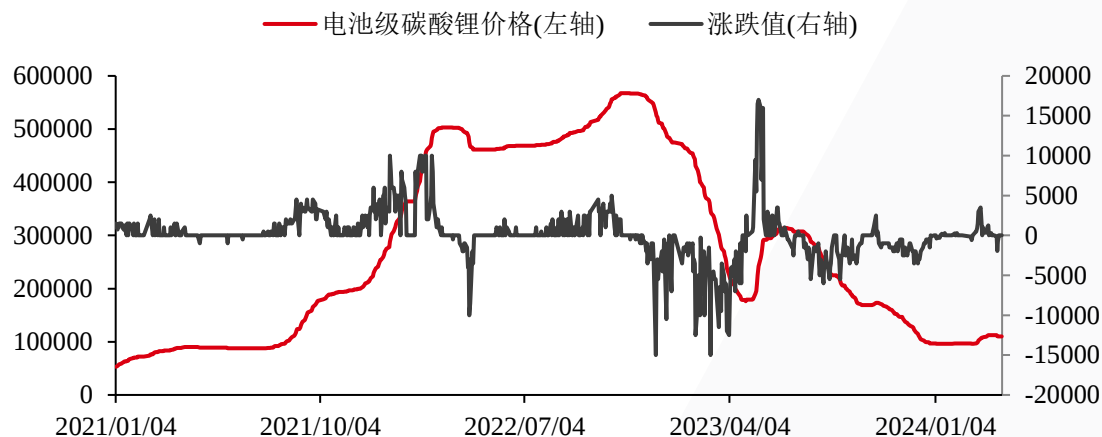
硅片价格走势 (元/片)



中国多晶硅库存 (万吨)



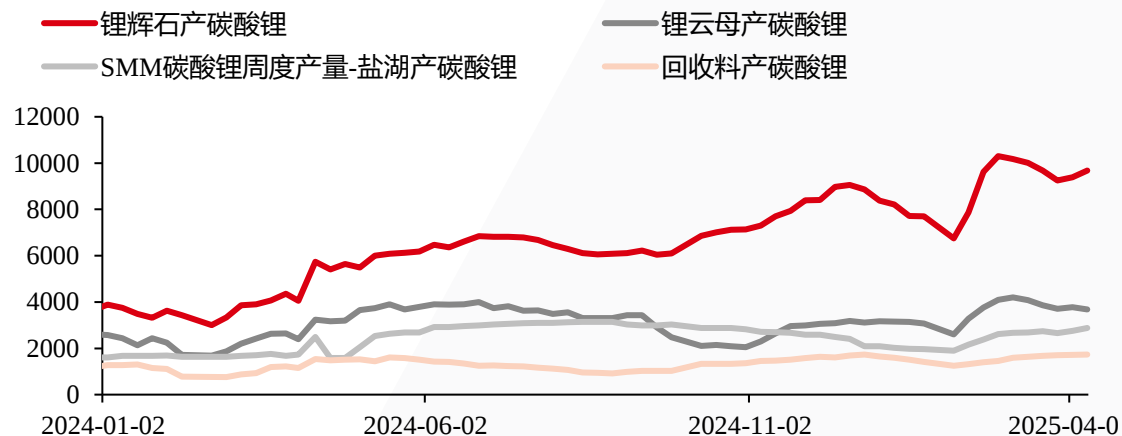
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



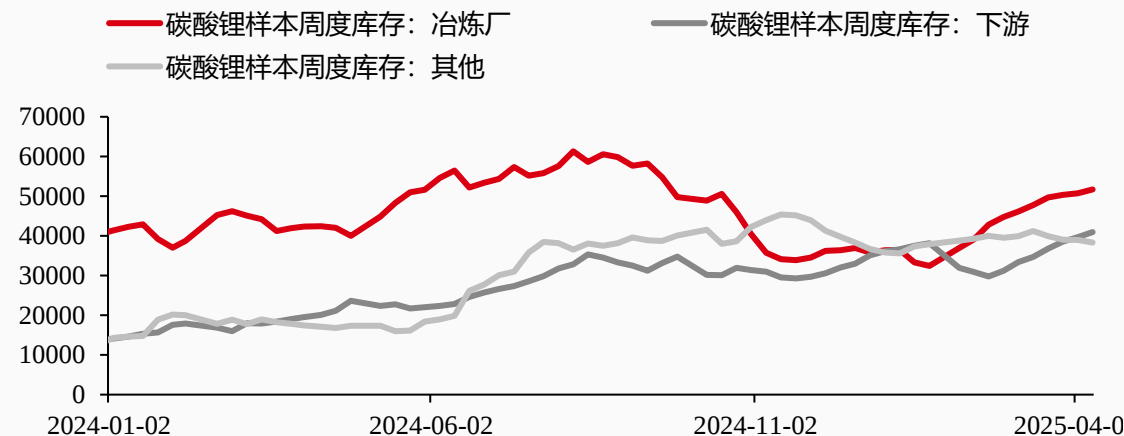
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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