

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 2025.5.18

陈思捷 F3080232 Z0016047

师 橙 F3046665 Z0014806

封 帆 F03036024 Z0014660

联系人:

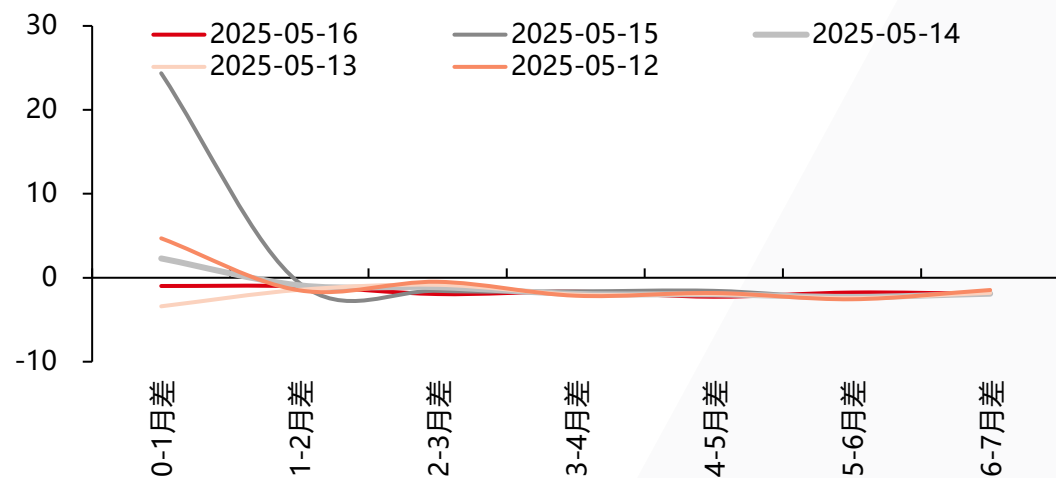
王育武 F03114162

联系方式: 18516275668

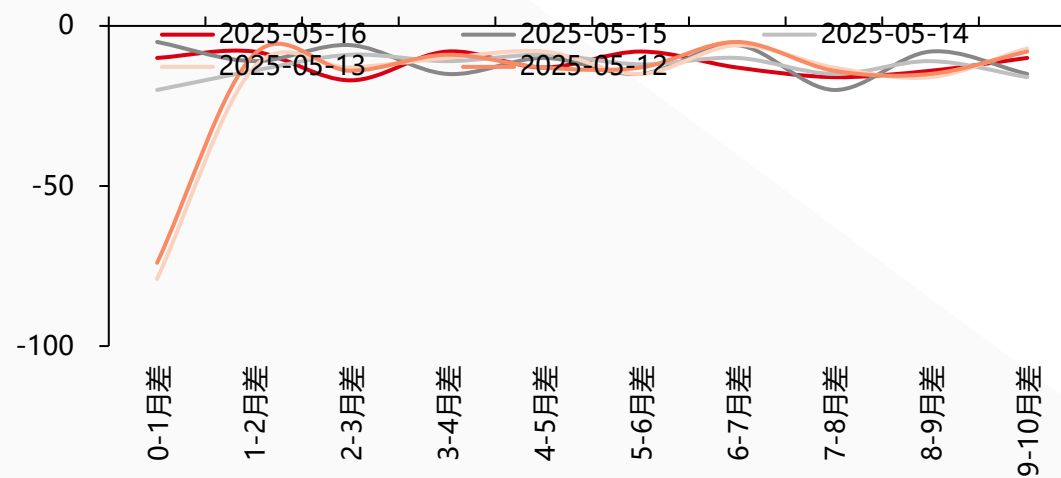


一、内外价差结构及比价

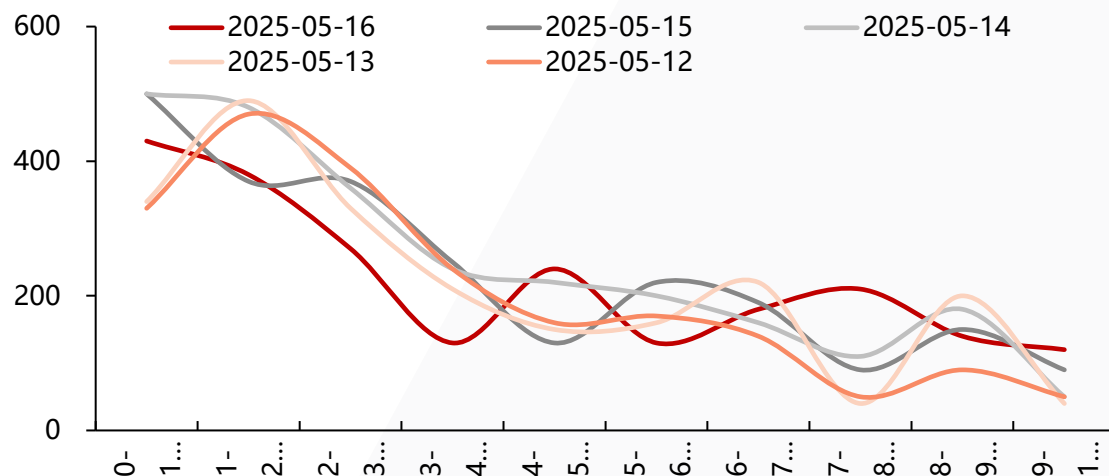
SHFE金价差结构 (元/千克)



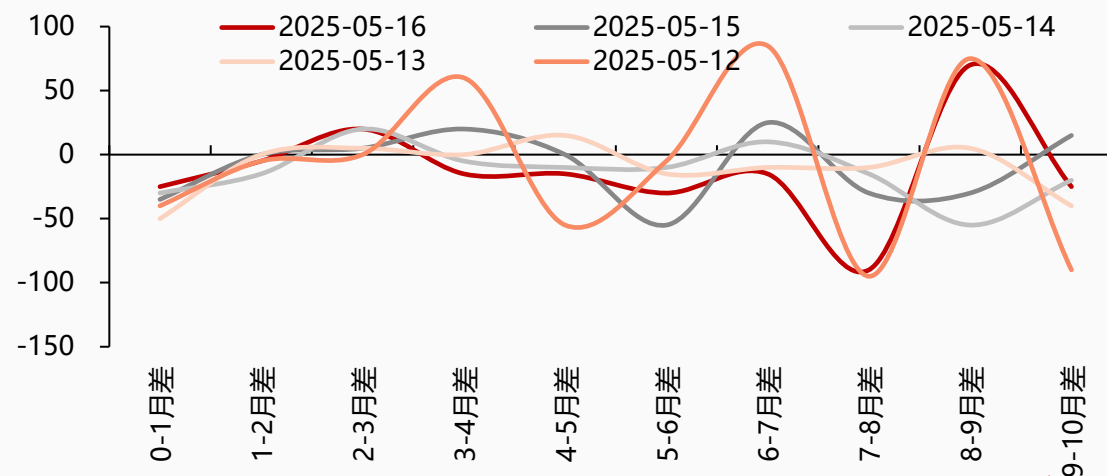
SHFE银价差结构 (元/千克)



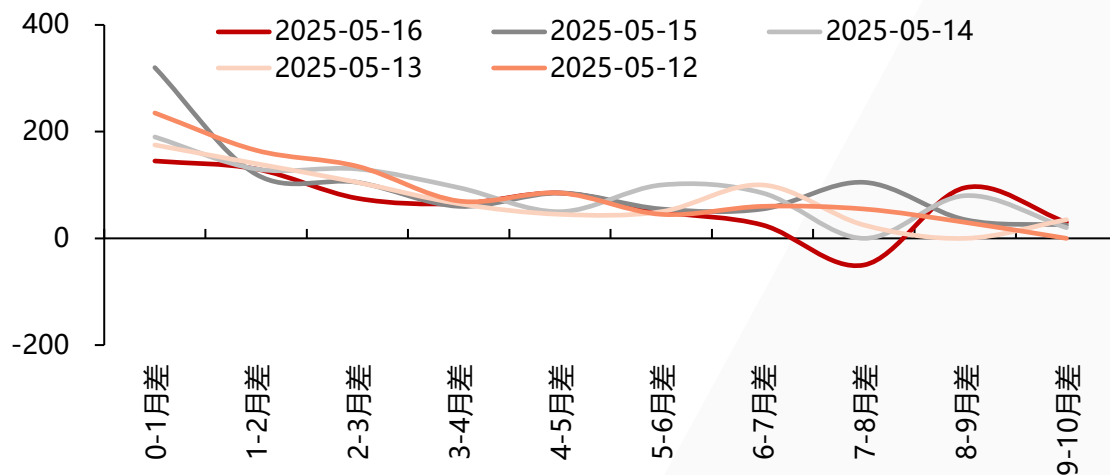
SHFE铜价差结构 (元/吨)



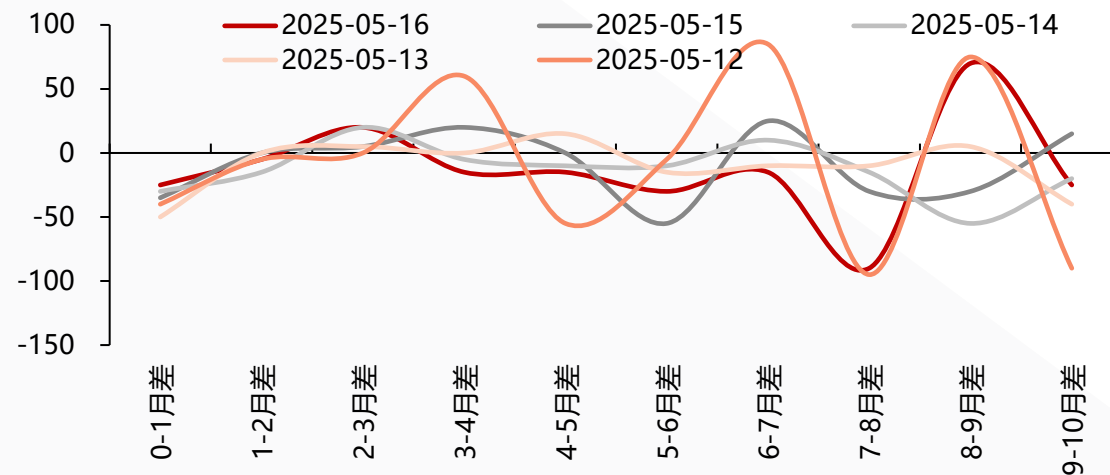
SHFE铝价差结构 (元/吨)



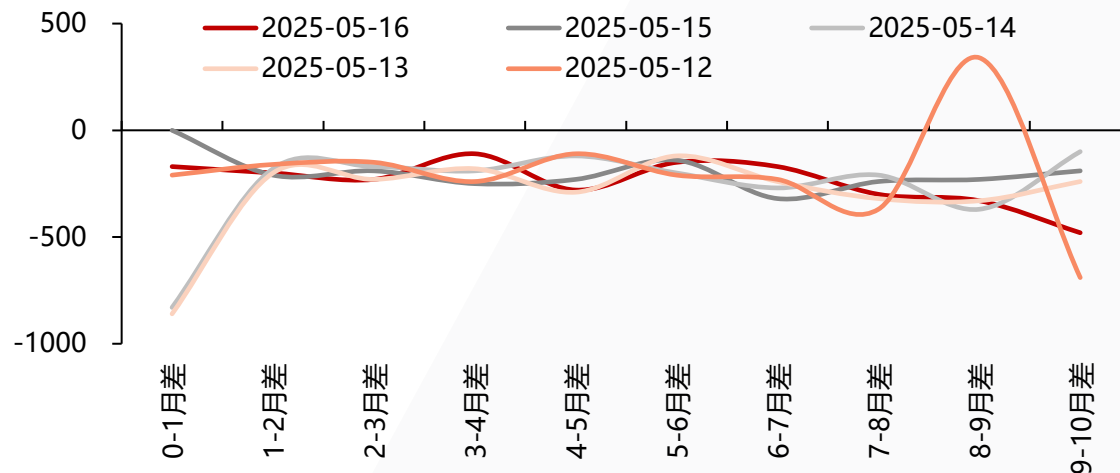
SHFE锌价差结构 (元/吨)



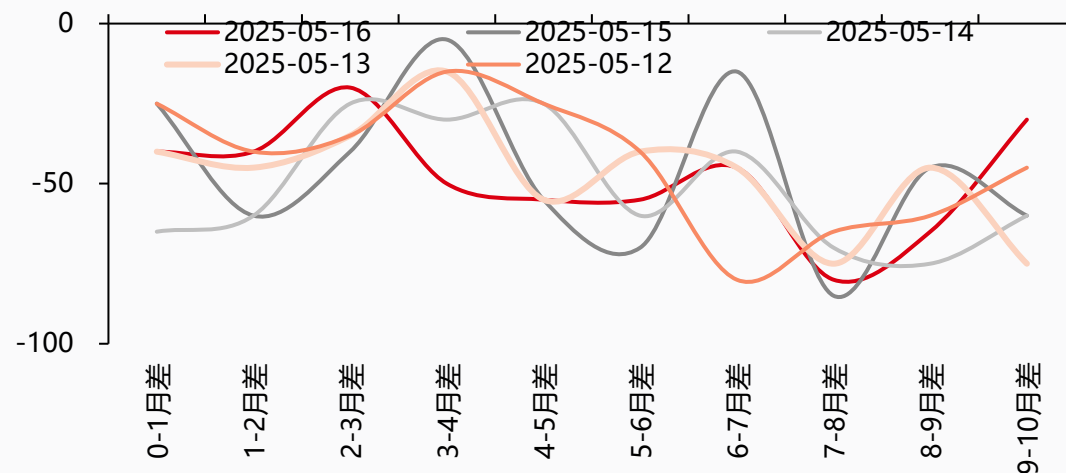
SHFE铅价差结构 (元/吨)



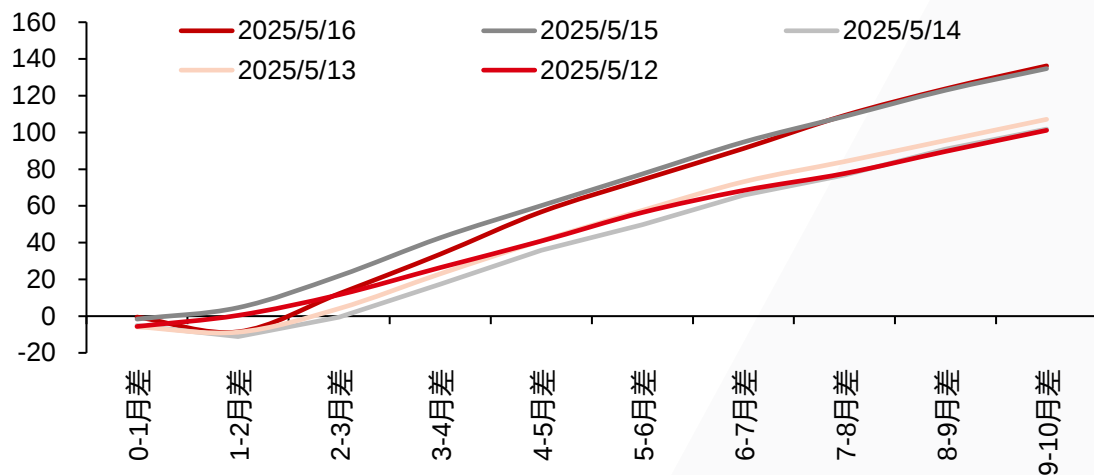
SHFE镍价差结构 (元/吨)



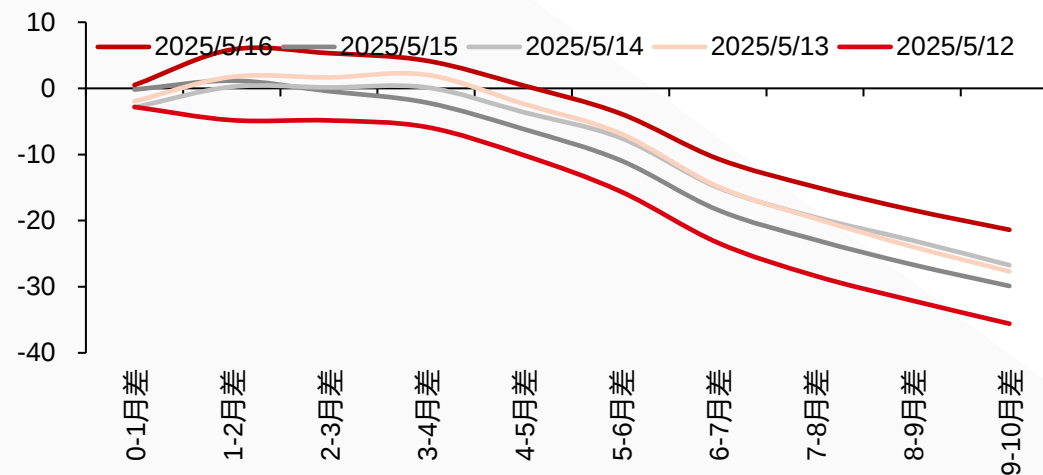
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



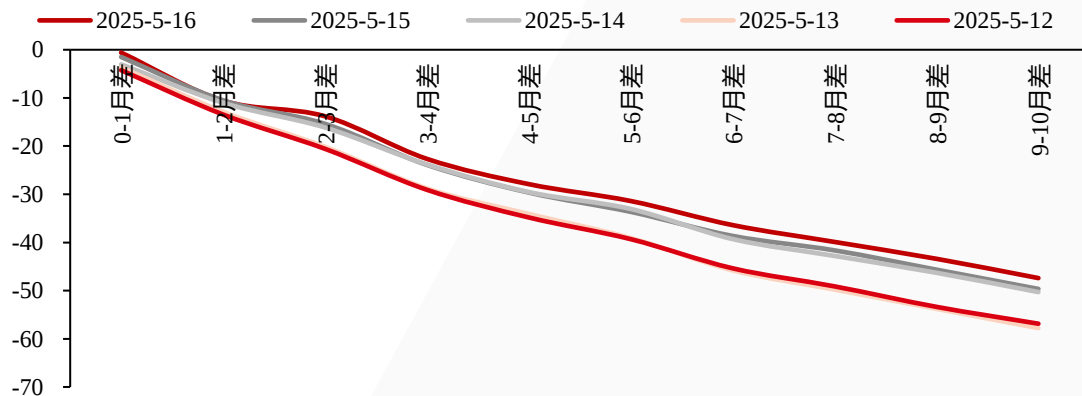
伦铜价差结构 (美元/吨)



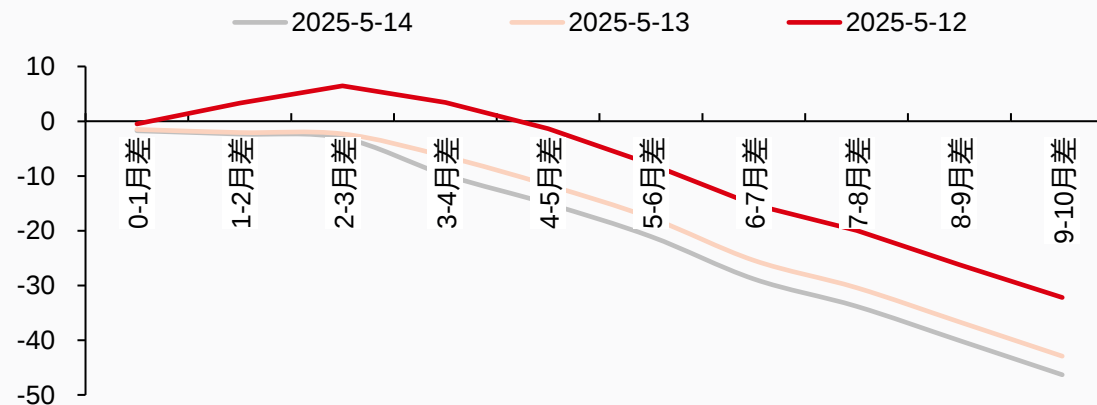
伦铝价差结构 (美元/吨)



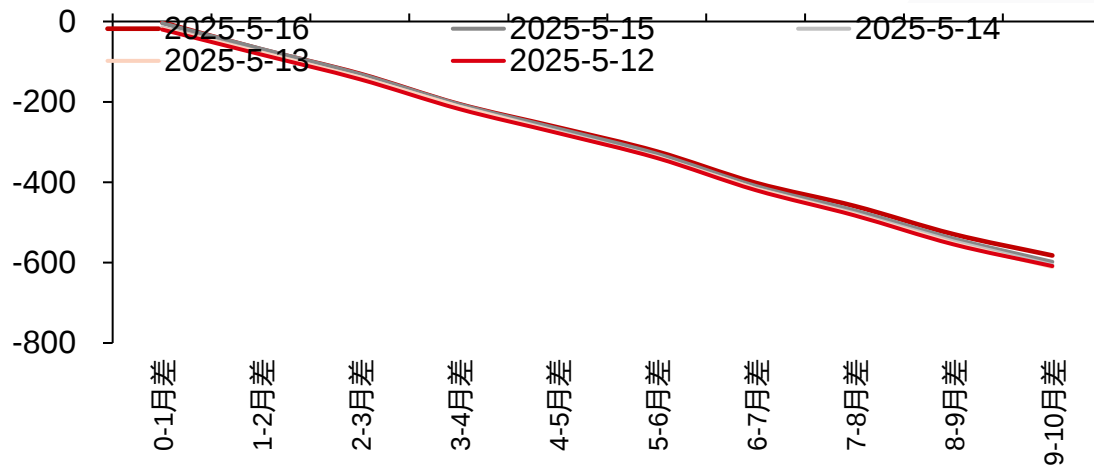
伦锌价差结构 (美元/吨)



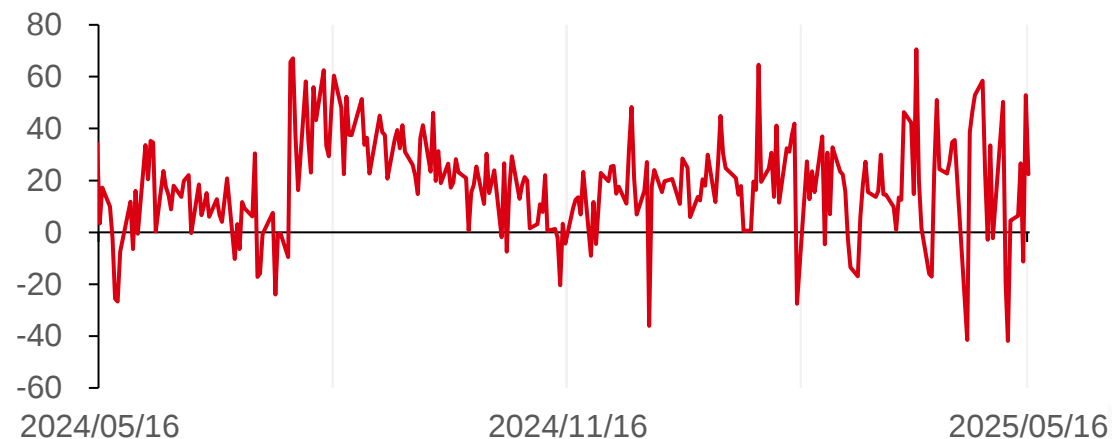
伦铅价差结构 (美元/吨)



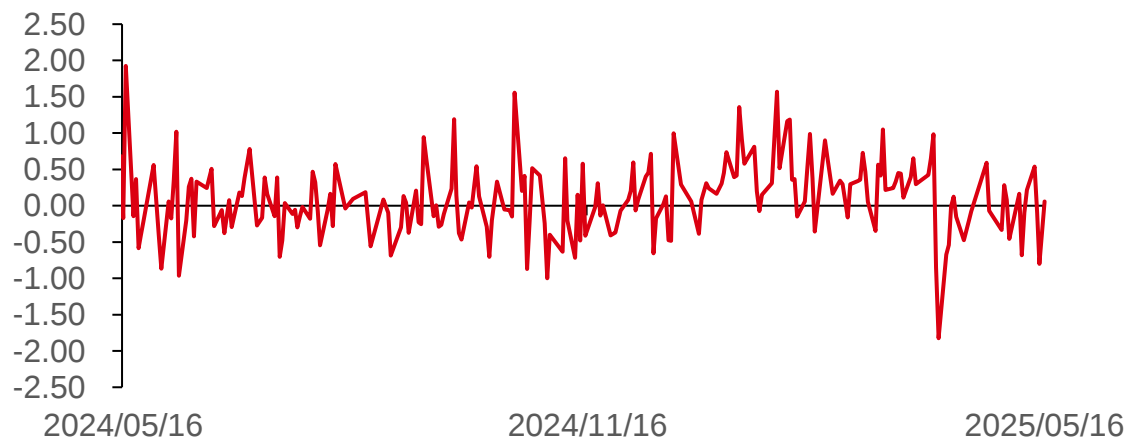
伦镍价差结构 (美元/吨)



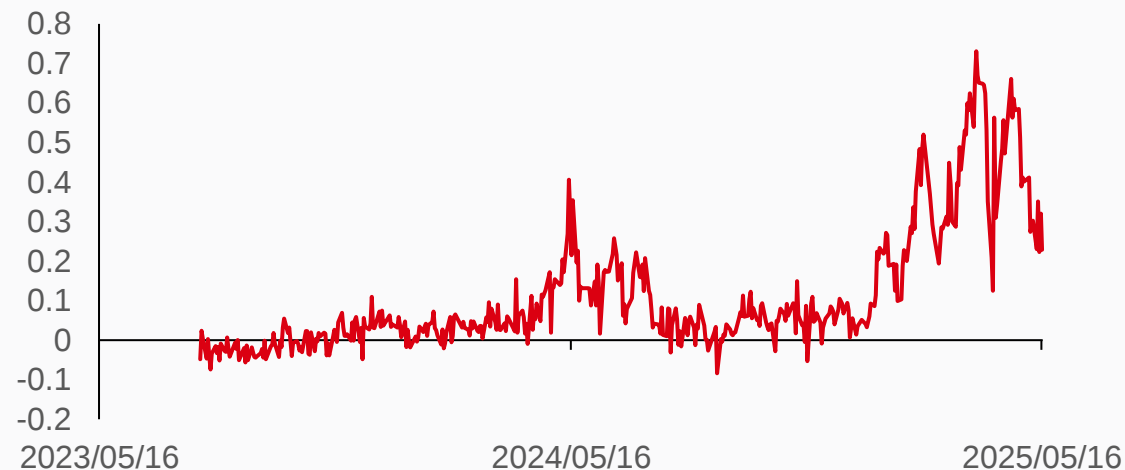
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



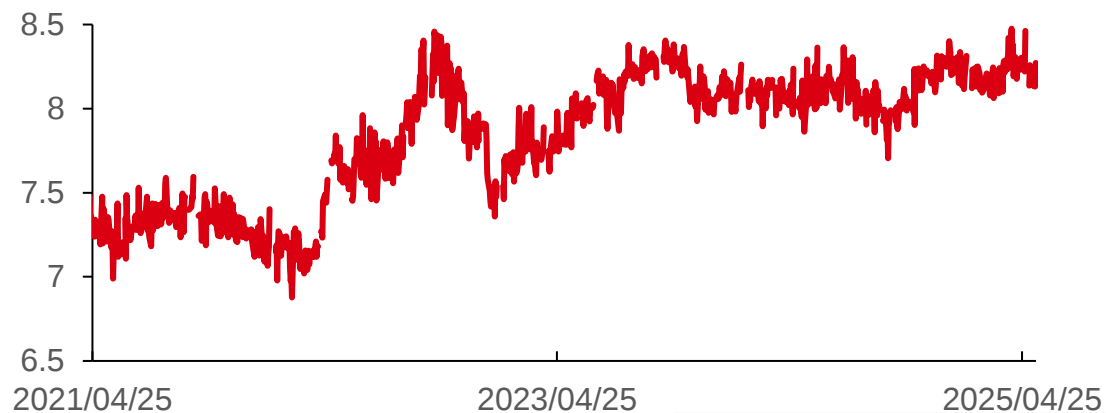
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



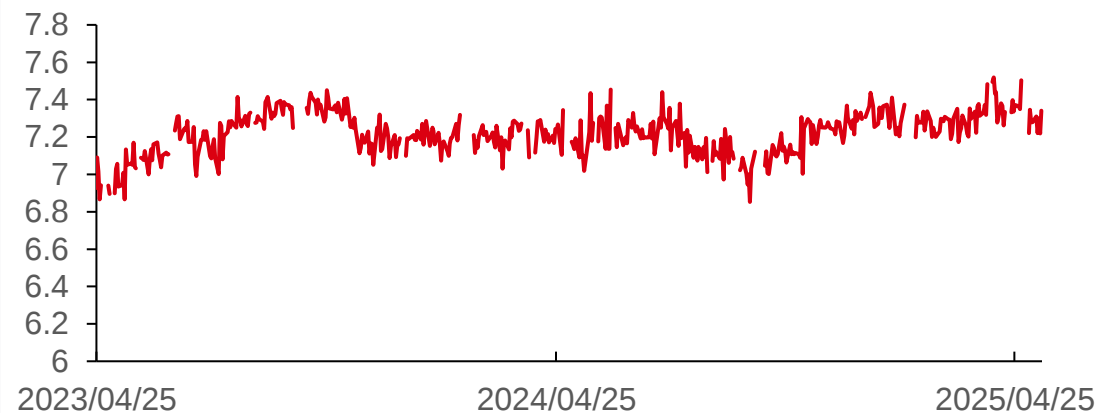
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



沪铜/伦铜 (倍)



国际铜/伦铜 (倍)



沪铝/伦铝 (倍)



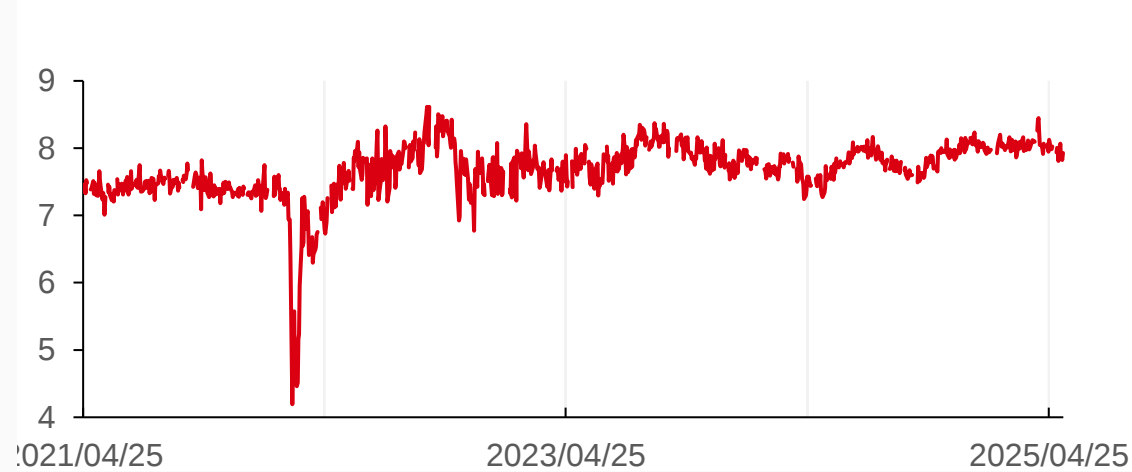
沪铅/伦铅 (倍)



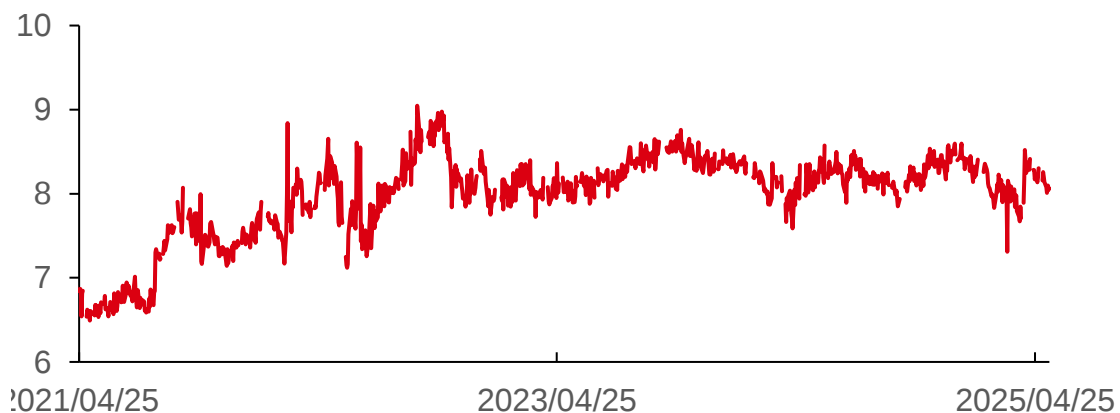
沪锌/伦锌 (倍)



沪镍/伦镍 (倍)



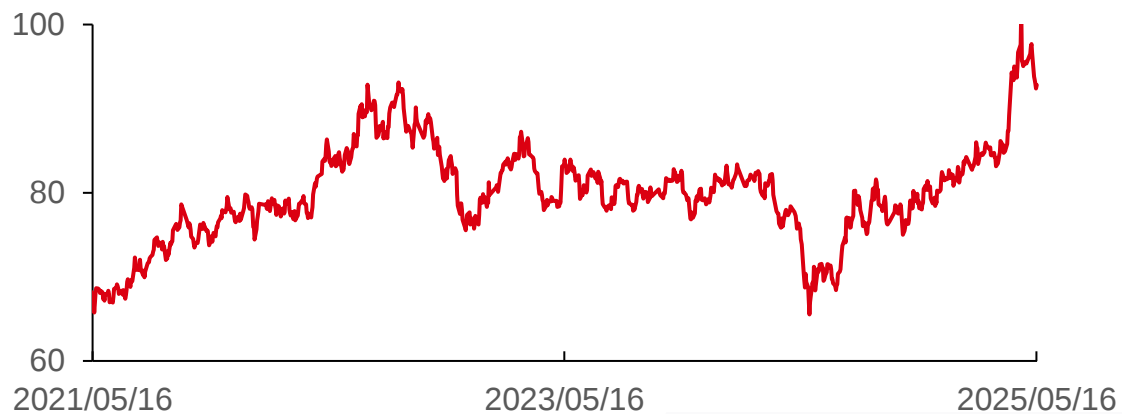
沪锡/伦锡 (倍)



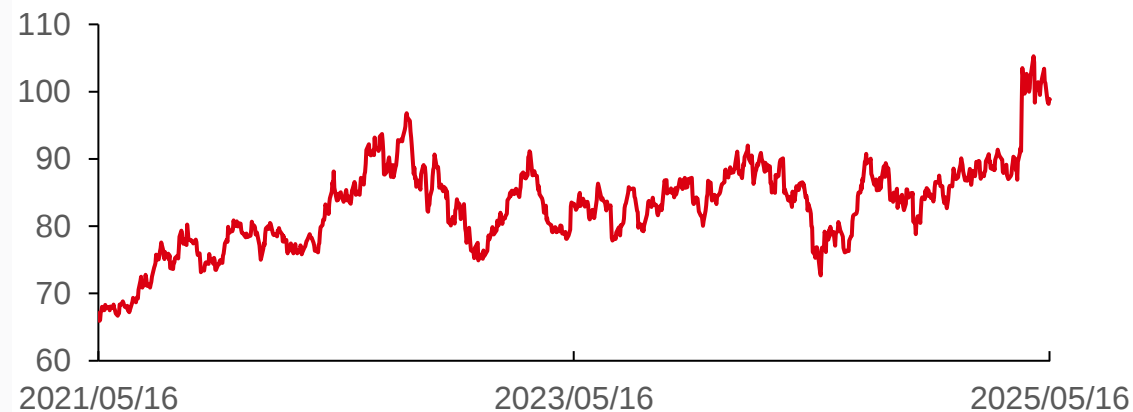
镍/不锈钢 (倍)



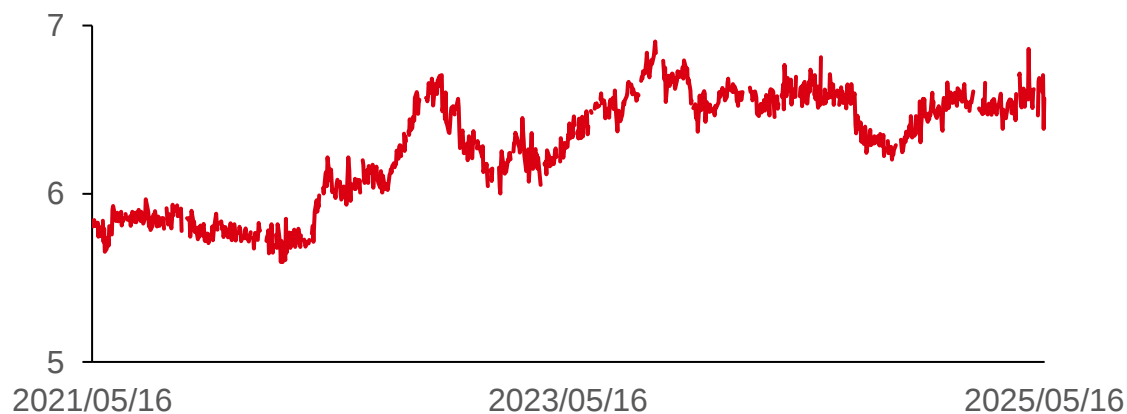
内盘金银比价 (倍)



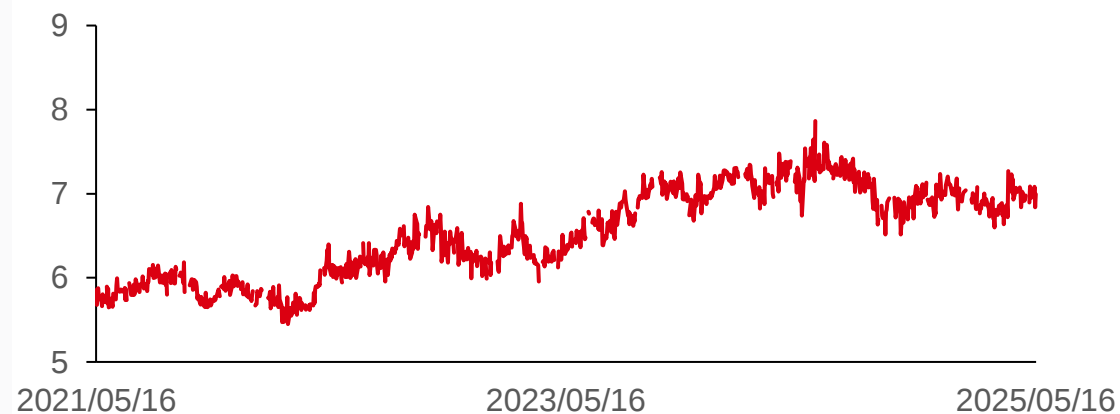
外盘金银比价 (倍)



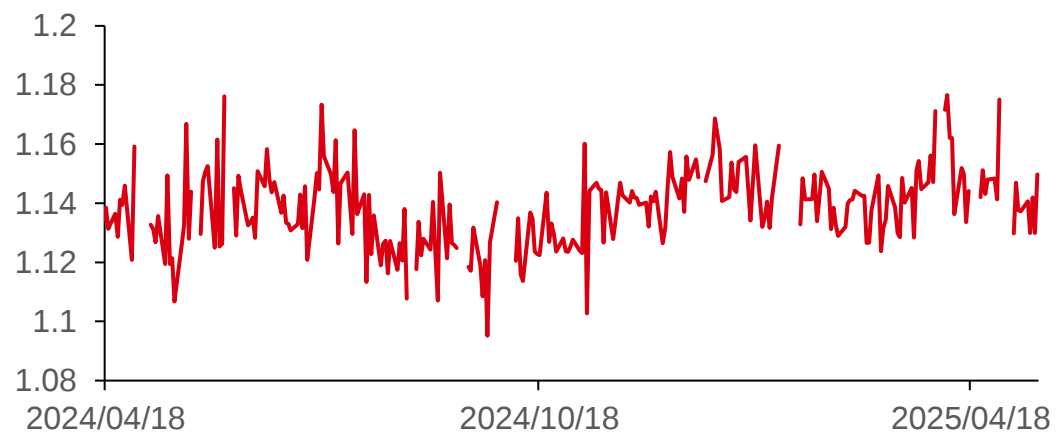
黄金内外盘比价 (倍)



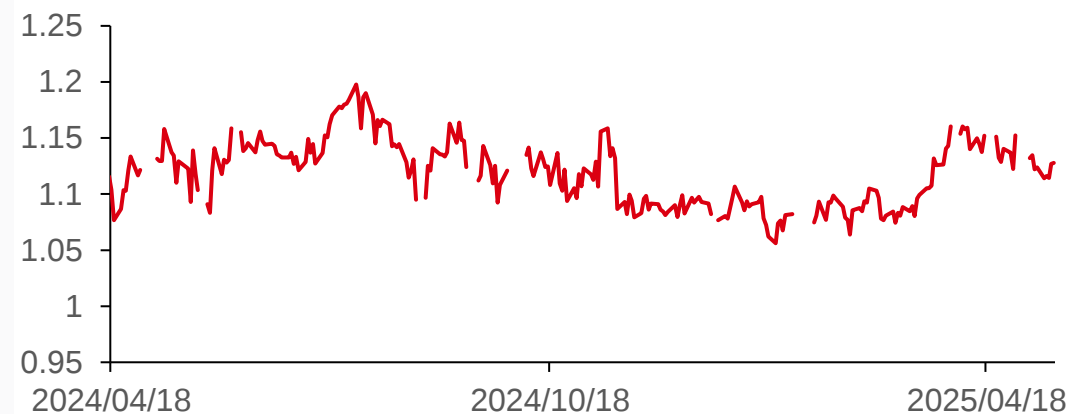
白银内外盘比价 (倍)



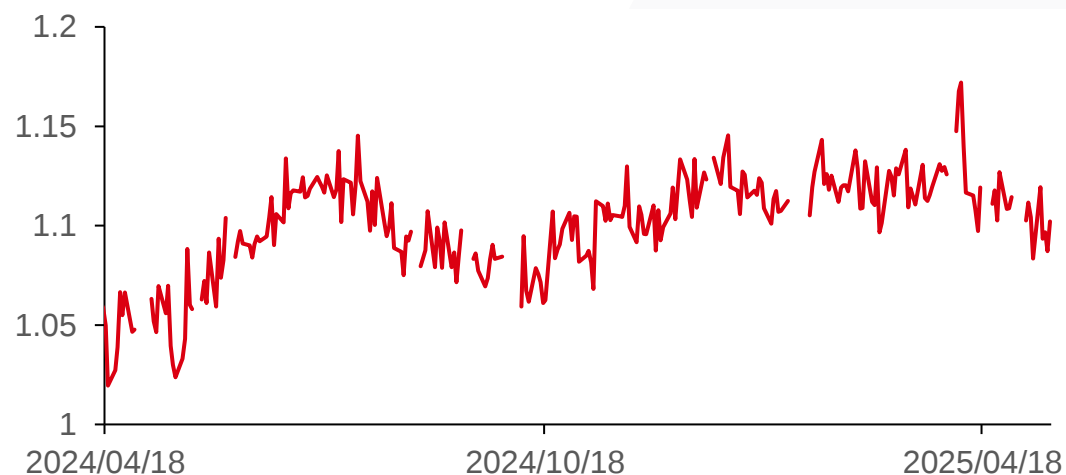
铜除汇比价 (倍)



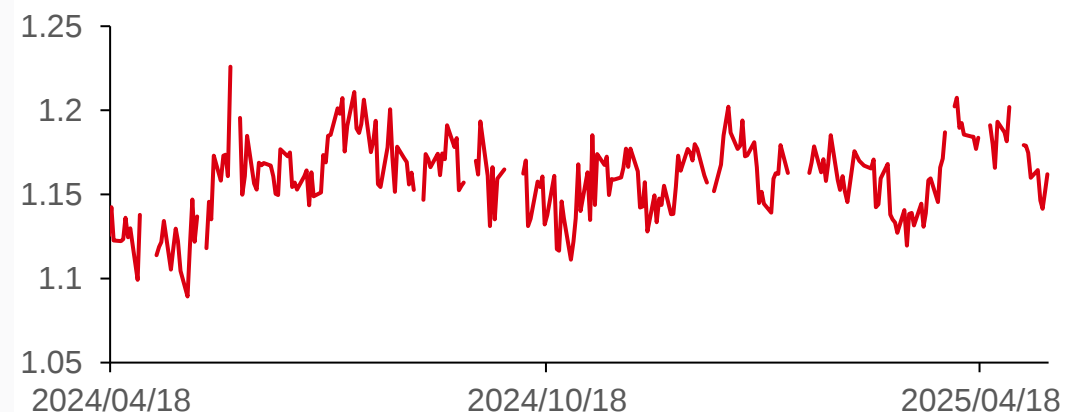
铝除汇比价 (倍)



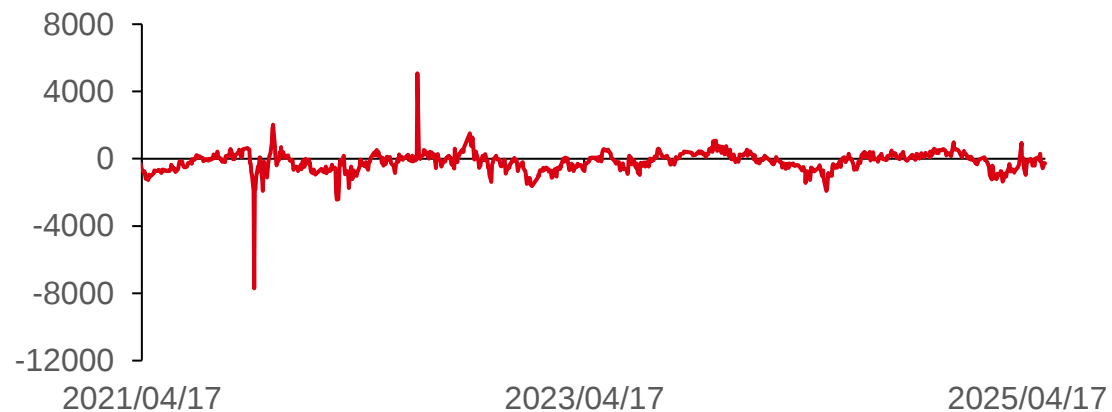
镍除汇比价 (倍)



锌除汇比价 (倍)



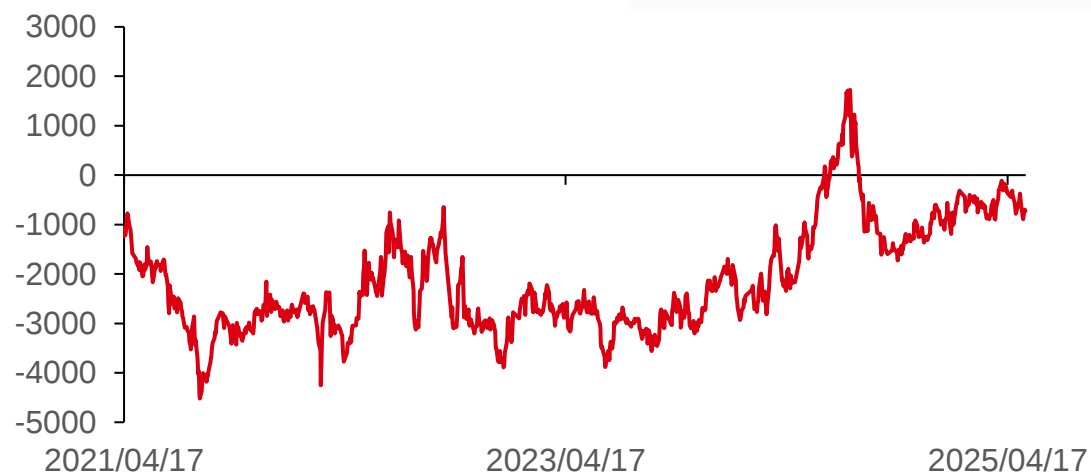
铜现货进口盈亏 (元/吨)



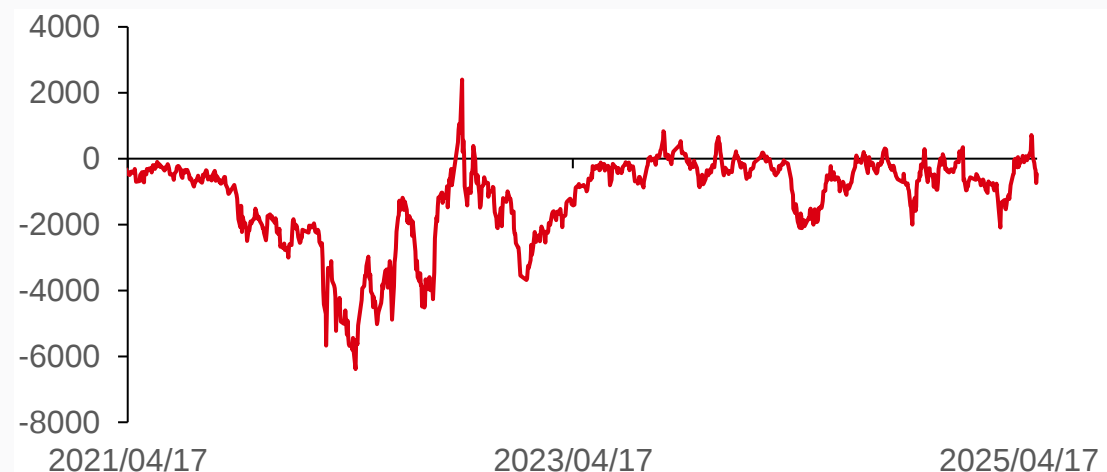
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

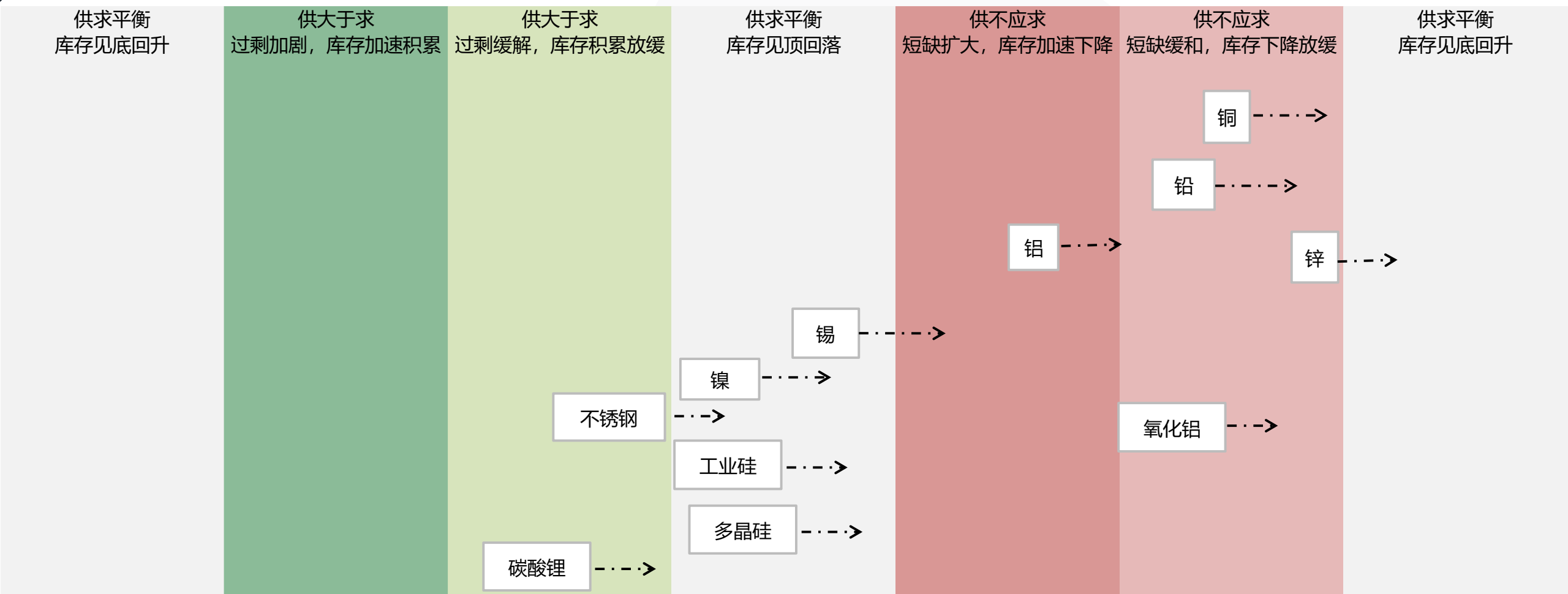




二、各品种观点



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16日当周，1年期美债收益率收于4.13%，较此前一周上涨8个基点。10年期美债收益率较上周上涨6个基点至4.43%，10年期与2年期美债收益率差为0.45%，较上一周下降4个基点。而周五穆迪将美国信用评级从此前的Aaa下调至Aa1，这或将导致未来美债收益率有所回升。同时美联储正在调整其整体政策制定框架（通胀使用平均通胀水平衡量），以应对2020年新冠疫情后通胀和利率前景的重大变化，不过目前美联储主席鲍威尔对于降息仍为保留相对谨慎的态度。

通胀影响

↑

5月16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5个基点至2.34%。而美联储主席鲍威尔提及的可能会对政策利率制定的框架进行调整则或许会容忍更高的通胀水平，同时原油价格最近也有所回升，叠加关税政策的影响，因此未来通胀预期或仍继续走高。

汇率影响

中性

5月16日当周，美元指数上涨0.56%至100.98，1年期欧美公债利差上周收于2.2208%，较此前一周下降2个基点。10年期公债利差收于1.7125%，较此前一周上涨1个基点。周内由于英美以及达成贸易协议，因此市场风险情绪有所回升，美元也出现了连续4周的上涨。但穆迪对美国主权信用的调降则可能会使得美元承压回落。

避险需求

中性

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（如英美以及中美达成贸易协议）。

ETF持仓

中性

5月16日当周（目前最新）黄金SPDR ETF下降19.21吨至918.73吨，而白银SLV ETF持仓出现49.50吨的下降至13,971.47吨。此外，中国央行连续第六个月增持黄金储备。不过CFTC投机多头净持仓则是较高位下降了约30%。

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
目前市场风险情绪有所滋生，对于黄金投资的需求或略有减弱，因此预计近期黄金价格或以震荡格局为主，Au2508合约震荡区间或在730元/克-800元/克。
白银：中性
当下白银与黄金一同呈现价格回落的情况，但由于风险情绪的回升，白银价格相较于黄金略微偏强，金银比较有望收窄。但白银本身价格预计同样维持震荡格局，Ag2508合约震荡区间或在7,950元/千克-8,450元/千克。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应



5月16日当周，据SMM讯，周内铜精矿成交活跃度有所回升，贸易商和冶炼厂之间频繁进行招投标活动。此外，Bisha项目招标结果出炉，下半年装运货成交价-80美元/吨。英美资源同期招标中，2025年下半年2万吨清洁矿定价-80美元，2026年一季度同量货物-40美元。当前市场加工费基本稳定在-40美元区间。本周TC价格报-43.05美元/吨，较上周微降。此外，因Grasberg铜精矿释放，4月铜精矿进口量创历史新高，港口库存垒库明显增加，但远期来看紧张格局未变，因此预计铜精矿现货成交未来表现或仍偏冷清，TC价格仍以低位运行为主。

冶炼与进口

中性

5月16日当周，进口铜到货量略有增加（保税区库存清关有所增加），但国产铜到货量依旧偏少。国内仅天津地区发货相对正常，其他地区则均未见明显增量，甚至在月差高企下游需求观望情绪浓重的情况下，冶炼厂发货量亦相对有限。此外，在铜价走高的情况下，废铜出货意愿明显增多，精废价差也出现走阔。

库存

中性

5月16日当周，LME库存变化-1.24万吨至17.94万吨，上期所库存变化2.74万吨至10.81万吨。国内社会库存（不含保税区）变化0.89万吨至13.20万吨，保税区库存变化-0.80万吨至6.88万吨。国内库存出现累高，主要由于交割以及铜价与月差偏高导致下游观望情绪较重所致。

基差

中性

5月16日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于78155元/吨至78905元/吨，周中呈现冲高回落的态势。SMM升贴水报价运行于-25至445元/吨，周内呈现逐步抬升，并且换月后月差并未明显回落反倒进一步走高，不过这也将导致下游观望情绪持续，不利于去库的发生。

消费

中性

5月16日当周，由于正值5月交割，且月差以及铜价均相对偏高，因此下游采购情绪十分谨慎，而即便在换月后月差仍为明显回落，甚至还有走高迹象，故需求始终无法被激发，并且下游新增订单据反馈也较为有限，因此下游多以刚需采购为主，导致国内库存也出现了小幅累高。

宏观

中性

5月16日当周，中美双方发表暂时的联合声明，最终美国对中国施征关税回归至30%（10%对等关税与20%芬太尼），中国对美国施征关税则为10%（对等关税）。此外美国也正与日本以及欧元区商讨贸易协议内容。因此市场风险情绪明显滋生，美股以及美元都一度出现回升，国内股市也呈现走强。而周五穆迪将美国信用评级从此前的Aaa下调至Aa1，这或许会使得美元的涨势受阻。国内方面，中国4月社融增量1.16万亿元，新增人民币贷款2800亿元，M2-M1剪刀差扩大，前四个月人民币存款增加12.55万亿元。

评价/策略

中性

总体而言，本周国内库存在铜价以及月差均偏高，下游采购谨慎的情况下有所累高，同时保税区库存清关亦有所增加，下周由于会有部分交割货源流出，因此升贴水恐难维持高位，但在下游新增订单有限的情况下预计库存或仍小幅累高。而目前宏观因素变化相对较快，市场在周内已经对美国与多国逐步达成贸易协议这一因素进行了消化。因此预计下周铜价或以震荡格局为主，运行区间大致在75,000元/吨-79,500元/吨。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



5月16日当周，国内铅精矿供应持续偏紧，进口现货稀缺，高银矿采购低迷，长协订单主导到港。湖南、内蒙古等地冶炼厂预计5月底加工费或下调。原生铅开工率持稳67.4%，主产区生产平稳，华东检修未影响产量，华北6月将启动检修。再生铅开工率续降至37.22%，原料紧缺叠加需求疲软制约生产，但大规模减产后降幅或趋缓。

消费

中性

5月16日当周，据SMM数据，五省铅蓄电池企业综合开工率达72.66%，较上周回升7.87个百分点。五一假期后行业生产逐步恢复，但受传统淡季影响，多数企业维持以销定产模式，部分复工后甚至调降产能。河南、广东及浙江等地部分企业此前因订单不足、库存压力停产近两周，本周方重启生产。目前储能电池板块表现突出，受益于移动基站、数据中心等需求支撑，相关企业开工率普遍达80-100%。行业对下半年预期乐观，已有企业筹备产能扩张。

库存



5月16日当周，国内五地铅锭社会库存攀升至5.6万吨，较5月8日和12日分别增加0.85万和0.89万吨。随着沪铅2505合约进入交割期，持货商集中移库交仓推动库存上升。当前铅蓄电池市场处于传统淡季，下游需求疲软导致冶炼厂节后库存消化缓慢。同时，铅价反弹带动再生铅利润改善，部分企业复产在即，后续库存或继续承压。

基差

中性

5月16日当周，部分电解铅炼厂厂提货源报价对SMM1#铅均价贴水50元/吨到升水100元/吨出厂，再生精铅报价对SMM1#铅均价贴水125-100元/吨出厂，分流了部分下游的刚需。总体来看，持货商出货积极性上升，但下游需求低迷，现货市场成交清淡。。

利润



5月16日当周，再生精铅市场交投清淡，上下游均持观望态度。下游采购意愿低迷导致电解铅出货困难，部分品牌已出现小幅贴水。再生铅企业被迫扩大贴水幅度，陷入全面亏损。数据显示，5月16日规模再生铅企业平均亏损592元/吨，中小企业亏损更达820元/吨。

宏观

中性

5月16日当周，中美双方发表暂时的联合声明，最终美国对中国施征关税回归至30%（10%对等关税与20%芬太尼），中国对美国施征关税则为10%（对等关税）。此外美国也正与日本以及欧元区商讨贸易协议内容。因此市场风险情绪明显滋生，美股以及美元都一度出现回升，国内股市也呈现走强。而周五穆迪将美国信用评级从此前的Aaa下调至Aa1，这或许会使得美元的涨势受阻。国内方面，中国4月社融增量1.16万亿元，新增人民币贷款2800亿元，M2-M1剪刀差扩大，前四个月人民币存款增加12.55万亿元。

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16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，周度环比持平，开工率97.7%。

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下跌-1%至56.5%，铝板带箔开工率较上周下跌-0.18%至70.83%，铝板带箔产量较上周下跌-0.1万吨至37.777万吨，铝线缆平均开工率较上周下跌-0.4%至65.2%。

库存



截至2025-05-15，SMM统计国内电解铝锭社会库存58.1万吨，比上周减少-3.9万吨，铝棒库存13.82万吨，比上周减少-1.93万吨，国内去库表现较为顺畅。截止2025/5/16，LME铝库存39.55万吨，较上周同期减少-1.01万吨。

基差



截至5月16日当周，上海SMM铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水0~70元/吨，中原地区铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-30~0元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水-95~-45元/吨附近，过去一周现货升贴水走高。

利润

中性

截至2025-05-16，电解铝行业加权生产成本在16600元/吨左右，即时生产利润在3650元/吨左右，边际最高生产成本18100元/吨。

评价/策略

中性

供应端，海内外并无利空因素。消费仍维持强势，强现实难改，社会库存持续快速去库，现货市场供应紧张，贸易商挺价，现货升水走高。消费的可持续性在5月出现争议，5月份光伏消费大概率下滑的情况下，铝棒产量仍在走强，铝板带箔产量环比小幅走弱但绝对值仍处于高位，当前消费难证伪。关注社会库存变化，但因抢出口透支海外消费以及国内消费前置，预计去库幅度相较前期有所放缓，若无利多刺激，铝价向上突破难度或许将会增加。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



截止5月16日当周，根据阿拉丁数据统计，氧化铝全国建成产能11082万吨，运行产能8685万吨，周度环比增加10万吨，开工率78.4%。前期检修减产项目已经陆续进入复产周期，后期供应端将会稳步提升。

铝土矿



截止5月16日当周，铝土矿网站报价降至70美元/吨，现货市场有68美元/吨成交，运费稳定在18-19美元/吨。国产矿方面暂时保持平稳，但目前山西矿复产顺利，预计后期存在下调空间。

库存



截止2025-05-16，全国氧化铝库存量384.4万吨较上周减少-4.7万吨。电解铝厂原料库存285.8万吨，周度环比减少-1.8万吨。站台和港口库存84.2万吨，周度环比减少-1.4万吨，仓单库存20.5万吨，环比减少4.4万吨。

现货价格

中性

截至2025/5/16当周，山西地区现货价格2975元/吨，周度环比上涨75元/吨，河南地区现货价格3010元/吨，周度环比上涨100元/吨，山东地区现货价格2920元/吨，周度环比上涨55元/吨，贵州地区现货价格3025元/吨，周度环比上涨50元/吨，广西地区现货价格2995元/吨，周度环比上涨100元/吨，进口氧化铝价格FOB370美元/吨，周度环比上涨22美元/吨。

成本、利润

中性

截止2025-05-16，按进口矿70美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本2780元/吨左右，生产盈利200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300元/吨。

评价/策略

中性

供应端，随着低价矿到厂，工厂原料库存增加，复产积极性提高，供应端未来将会环比回升，库存有望止跌回升。现货市场方面，国内现货价格出现上涨乏力的迹象。几内亚矿端扰动，对于前期46个矿山收回采矿权问题，这些矿山实为停产矿山，对供应影响不大。周五夜间Axis矿停产消息在周末已经恢复，停工令仅维持48小时，实则生产并未停止。山西矿复产顺利，预计国产矿价格将进入下跌通道。河北及广西新增产能箭在弦上，国内供应最紧时期已经结束。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



截止5月16日当周，SMM国产锌精矿周度加工费较上周上持稳于3500元/金属吨，进口锌精矿周度加工费较上周上涨5美元/吨至45美元/吨。近期发运的Antamina锌矿成交TC为40 美元/吨，期港口伊朗矿现货成交于3800~3900元/金属吨自提。冶炼厂矿库存充足，继续看涨后期TC，紫金位于俄罗斯矿停产，后续影响需进一步跟踪。

消费



镀锌企业开工率较上周增加0.07%至60.94%，压铸锌合金开工率较上周增加4.48%至59.08%，氧化锌企业开工率较上周增加2.68%至62.41%。

库存



根据SMM统计，截至2025-05-15，SMM七地锌锭库存总量为8.63万吨，较上周同期增加0.3万吨；仓单库存较上周同期增加272吨至2175吨；LME锌库存较上周减少6125吨至164200吨。

基差



截止5月16日当周，上海市场0#锌主流报价对沪锌主力合约升贴水225~430元/吨，广东市场0#锌主流报价对主力合约升贴水185~430元/吨左右，天津市场对沪锌合约报升贴水225~400元/吨附近。进口货流入国内冲击国内市场，现货升水快速回落。

利润



截至2025-05-15，行业冶炼企业生产利润（不包含副产品收入）为-434元/吨，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

过去一周沪锌价格冲高上方压力位受阻回落，现货市场方面，进口锌锭冲击国内市场，现货市场升水快速回落。矿端方面，紫金俄罗斯矿山面临停产，但目前冶炼厂矿库存充足，依旧看涨后期TC。当前情况即使TC停止上涨，冶炼利润依旧充足，供给端压力依旧不减，短期尚未看到TC回落的风险。消费端保持相对强势，下游加工开工率继续上涨，但消费的韧性需要持续观察，虽然中美关税和谈下调，但抢出口和美国囤货早已发生，消费存在边际下滑的风险，且目前国内库存出现累库迹象，需谨慎对待。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	5月18日当周，本周，菲律宾矿区雨季结束，出货量逐步增长，但印尼矿区降水仍多，印尼矿价稳中略强，继续支撑镍市成本。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18日当周，不锈钢市场价格整体小幅上行，钢厂端采购积极性低迷，贸易商为促成交主动降价，但成交仍集中于低价资源，中美关税谈判超预期下调，，市场贸易成交有所提升。国内三元材料方面，近期下游电动工具、机器人等应用领域需求表现良好，带动消费类及小动力类三元材料需求增长，供应量也随之增加，而大动力市场则整体缺乏新增需求的拉动。
库存	↓	5月18日当周，SMM数据，本周沪镍库存减少66吨至27742吨，LME镍库存减少2448吨至195222吨，上海保税区镍库存减少200吨至5900吨，中国（含保税区）精炼镍库存减少137吨至50051吨，全球精炼镍显性库存减少2585吨至245273吨，本周全球精炼镍显性库存小幅下降。
基差	中性	5月18日当周，金川镍升水下降200元/吨至2100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价差下降10.58美元/吨至-193.6美元/吨。
利润	中性	5月18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 -2.61 %至 3.41 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损3559元/吨，较上周+526元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润亏损扩大1945元/吨至-3689 元/吨。
宏观	中性	5月 16日当周，中美双方发表暂时的联合声明，最终美国对中国施征关税回归至30%（10%对等关税与20%芬太尼），中国对美国施征关税则为10%（对等关税）。此外美国也正与日本以及欧元区商讨贸易协议内容。因此市场风险情绪明显滋生，美股以及美元都一度出现回升，国内股市也呈现走强。而周五穆迪将美国信用评级从此前的Aaa下调至Aa1，这或许会使得美元的涨势受阻。国内方面，中国4月社融增量1.16万亿元，新增人民币贷款2800亿元，M2-M1剪刀差扩大，前四个月人民币存款增加12.55万亿元。
评价/策略	中性	综合来看，主力合约2507开于12770元/吨，收于12965元/吨，相比前周收盘上涨205元/吨，上涨1.61%，本周中美双边关税水平大幅降低，出现抢出口现象，总体成交活跃，但总体关税依旧较高，后半周成交转淡。本周中美双边关税水平大幅降低，但关税依旧较高，后续中美之间不利影响仍在，价格上行较难，不过由于成本坚挺下行空间有限，预计近期以区间振荡为主，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

供应	中性	5月18日当周，， 不锈钢企业延续高产量态势，市场供应持续宽松。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18日当周，随着传统消费旺季步入尾声，下游阶段性需求在集中释放后，后续增长动能匮乏，需求持续性面临挑战。
库存	↓	5月18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0.11万吨至65.6万吨，对应幅度为-0.17%，其中热轧库存增加1.36万吨至23.8万吨，冷轧库存减少1.47万吨至41.79万吨，本周300系不锈钢社会库存变化不大。
基差	中性	无锡市场304不锈钢冷轧基差下降85元/吨至325元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差下降35元/吨至425元/吨。
利润	中性	5月18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 -3.51 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -5.58 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 -2.61 %至 3.41 %之间。
成本	↑	SMM报高镍生铁均价较上周下降2.5元/镍点至941.5元/镍点（出厂含税均价）， 内蒙古高碳铬铁均价格较上周下降75元/50基吨至8075 元/50基吨。
宏观	中性	5月 16日当周，中美双方发表暂时的联合声明，最终美国对中国施征关税回归至30%（10%对等关税与20%芬太尼）， 中国对美国施征关税则为10%（对等关税）。此外美国也正与日本以及欧元区商讨贸易协议内容。因此市场风险情绪明显滋生，美股以及美元都一度出现回升，国内股市也呈现走强。而周五穆迪将美国信用评级从此前的Aaa下调至Aa1，这或许会使得美元的涨势受阻。国内方面，中国4月社融增量1.16万亿元，新增人民币贷款2800亿元，M2-M1剪刀差扩大，前四个月人民币存款增加12.55万亿元。
评价/策略	中性	综合来看，主力合约2507开于12770元/吨，收于12965元/吨，相比前周收盘上涨205元/吨，上涨1.61%，本周中美双边关税水平大幅降低，出现抢出口现象，总体成交活跃，但总体关税依旧较高，后半周成交转淡。本周中美双边关税水平大幅降低，但关税依旧较高，后续中美之间不利影响仍在，价格上行较难，不过由于成本坚挺下行空间有限，预计近期以区间振荡为主，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 802 台，本周金属硅开炉数量与上周相比减少，截至 5 月 15 日，中国金属硅开工炉数 213 台，整体开炉率 26.56%。西北仍有减少，西南有所增加。整体5月份的供应量或小幅降低。
消费	中性	5月18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18日，金属硅行业统计库存84.7万吨（含注册仓单），库存小幅降低，港口库存13.2万吨，交割库存46.7万吨；样本企业厂库库存24.8万吨。截止到5月16日，注册仓单66384手，折合成实物有331920吨。下游企业仅少量补库，总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50元/吨；华东421现货价格为10000元/吨，较上周下跌50元/吨。根据SMM报价，目前华东通氧553升水650元/吨。
利润	中性	5月18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，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 16日当周，中美双方发表暂时的联合声明，最终美国对中国施征关税回归至30%（10%对等关税与20%芬太尼），中国对美国施征关税则为10%（对等关税）。此外美国也正与日本以及欧元区商讨贸易协议内容。因此市场风险情绪明显滋生，美股以及美元都一度出现回升，国内股市也呈现走强。而周五穆迪将美国信用评级从此前的Aaa下调至Aa1，这或许会使得美元的涨势受阻。国内方面，中国4月社融增量1.16万亿元，新增人民币贷款2800亿元，M2-M1剪刀差扩大，前四个月人民币存款增加12.55万亿元。
评价/策略	中性	综合来看，金属硅市场呈现“弱现实、弱预期”格局，行业总库存压力较大，西南丰水期有复产预期，价短期内现货市场缺乏驱动利好，或延续弱势震荡探底。

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16日当周，中美双方发表暂时的联合声明，最终美国对中国施征关税回归至30%（10%对等关税与20%芬太尼），中国对美国施征关税则为10%（对等关税）。此外美国也正与日本以及欧元区商讨贸易协议内容。因此市场风险情绪明显滋生，美股以及美元都一度出现回升，国内股市也呈现走强。而周五穆迪将美国信用评级从此前的Aaa下调至Aa1，这或许会使得美元的涨势受阻。国内方面，中国4月社融增量1.16万亿元，新增人民币贷款2800亿元，M2-M1剪刀差扩大，前四个月人民币存款增加12.55万亿元。

评价/策略

中性

综合来看，本周多晶硅现货市场成交价格弱稳为主，成交保持低迷，企业报价持稳为主，下游拉晶企业自身仍有库存，压价采购心态明显。基本面方面，现货成本压力大，但库存较高，消费端表现较弱，整体偏弱，期货仓单有所增加，但数量仍较少，预计盘面仍维持宽幅震荡运行。

供应

中性

5月16日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.59万吨，较前一周降低0.78%，本周碳酸锂产量波动较小，自有矿企业多维持高开工率，部分回收企业由于成本倒挂减产，前期检修企业复产，周内爬产。部分厂家捂货挺价，库存偏高，多数厂家长协出货，下游去库为主，期货仓单量上涨。

消费



5月16日当周，磷酸铁锂产量环比减少1.84%，三元材料环比增加0.27%。下游产量维持高位，但增速较低，近期正极材料企业以消耗库存为主，节后补货需求低迷，采购多长协或刚需。储能领域受海外政策不确定性影响，出口订单不确定性较大，近期中美关税缓和，或有少量抢出口订单，但难以支撑碳酸锂价格反弹。。

库存



5月16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3.44万吨，库存环比增加0.195%。百川统计氢氧化锂库存2.11万吨，库存环比增加0.48%。现货库存为13.19万吨，其中冶炼厂库存为5.65万吨，下游库存为4.14万吨，其他库存为3.40万吨。较上周增加351吨。。

基差

中性

截至5月16日收盘，主力合约2505本周五收于61800元/吨，本周跌幅为1.94%，持仓量为328741手。根据SMM数据，周五电池级现货均价6.47万元/吨，较前一周上涨0.31%，工业级现货均价6.37万元/吨，较上周上涨0.39%，目前期货贴水电碳2700元/吨。

利润

中性

锂矿价格持续走弱，6%品位澳矿 CIF 报价跌至 700 美元/吨，上游矿山尚未出现大规模减产信号，矿价持续下跌导致成本支撑逐步弱化。外采原料企业难以控制成本，普遍亏损，回收厂家亏损较多，原料采买困难。目前价格已跌至部分自有矿企业成本。。

宏观

中性

5月16日当周，中美双方发表暂时的联合声明，最终美国对中国施征关税回归至30%（10%对等关税与20%芬太尼），中国对美国施征关税则为10%（对等关税）。此外美国也正与日本以及欧元区商讨贸易协议内容。因此市场风险情绪明显滋生，美股以及美元都一度出现回升，国内股市也呈现走强。而周五穆迪将美国信用评级从此前的Aaa下调至Aa1，这或许会使得美元的涨势受阻。国内方面，中国4月社融增量1.16万亿元，新增人民币贷款2800亿元，M2-M1剪刀差扩大，前四个月人民币存款增加12.55万亿元。

评价/策略

谨慎偏空

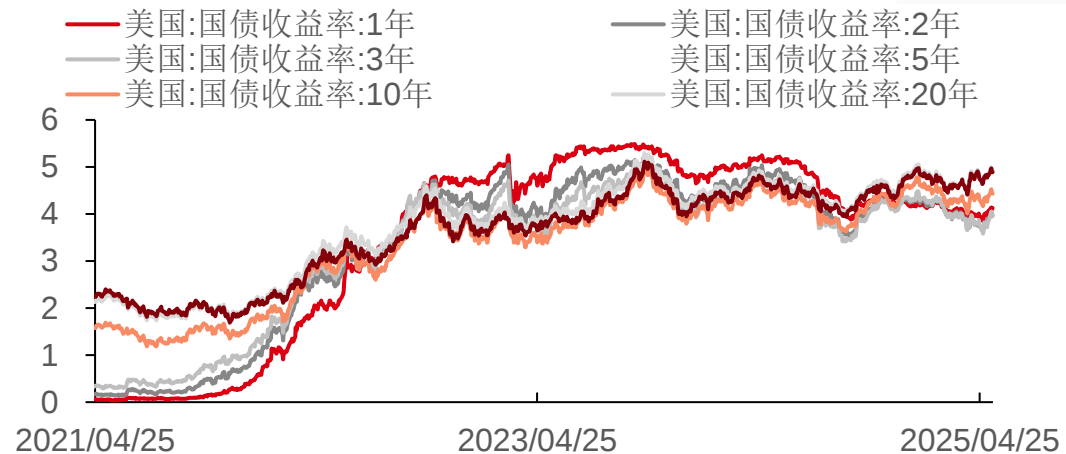
近期价格持续下跌，部分企业成本压力加大，需关注下游接仓单意愿，若接货意愿较强，短期或止跌企稳，长期来看上游逢高卖出套保为主。



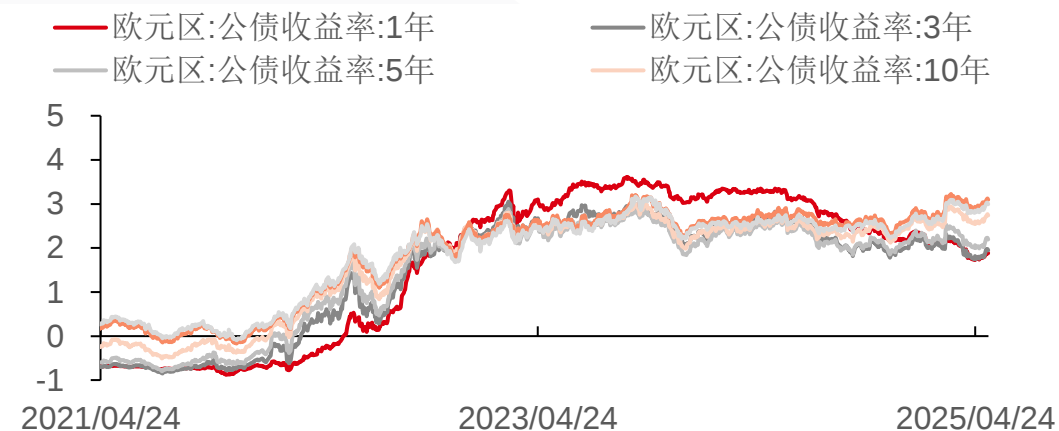
三、相关数据跟踪



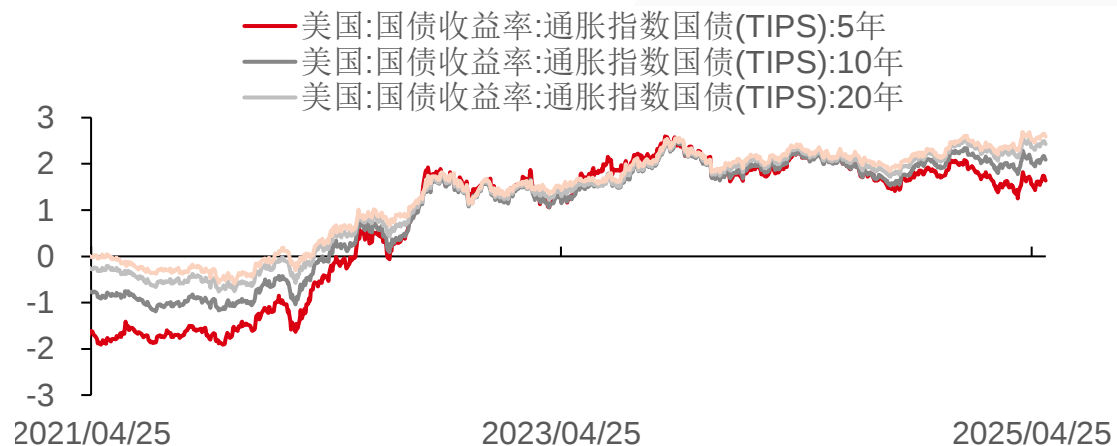
美债收益率 (%)



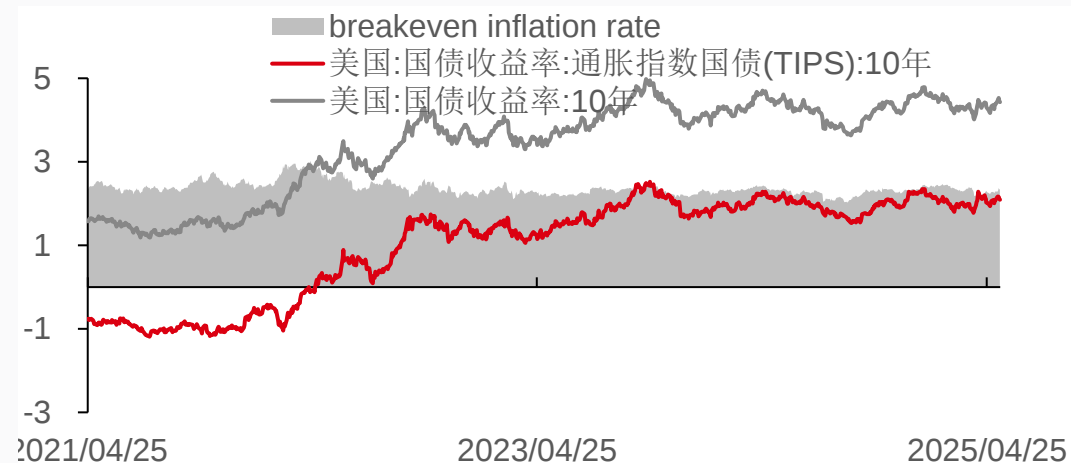
欧债收益率 (%)



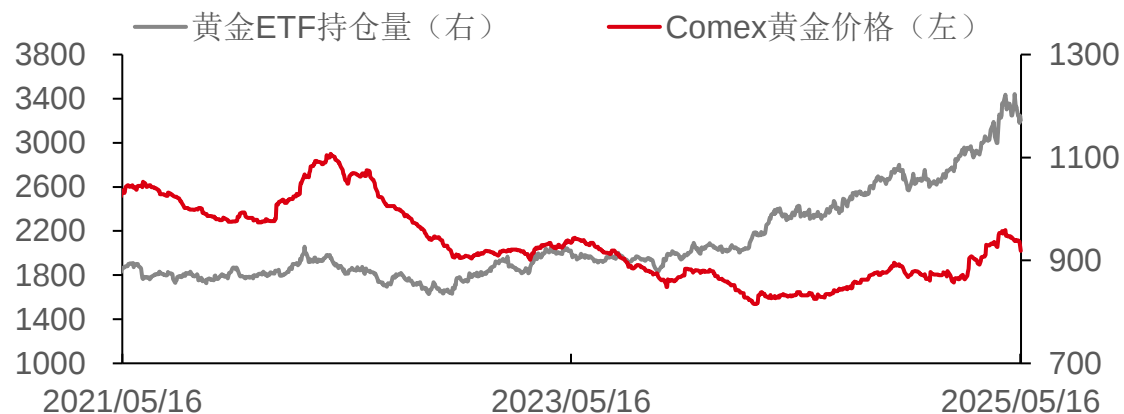
TIPS收益率 (%)



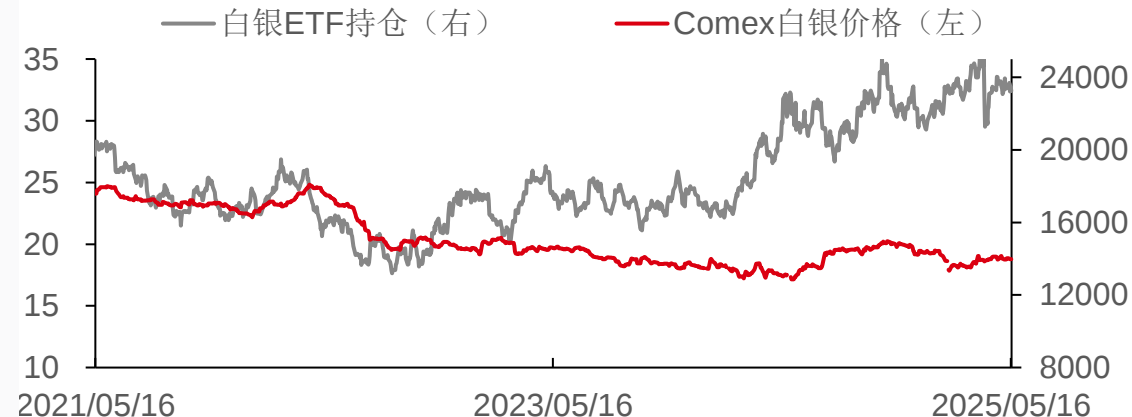
Breakeven inflation rate (%)



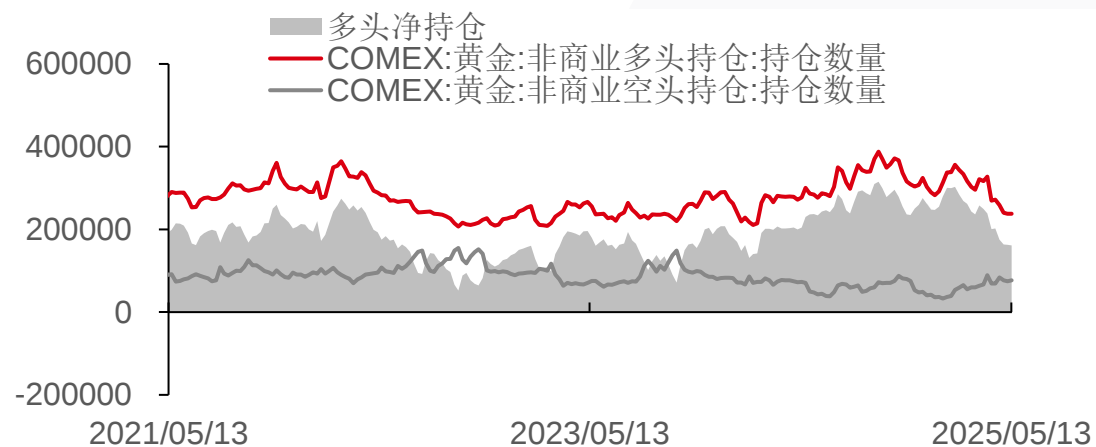
黄金ETF持仓 (吨)



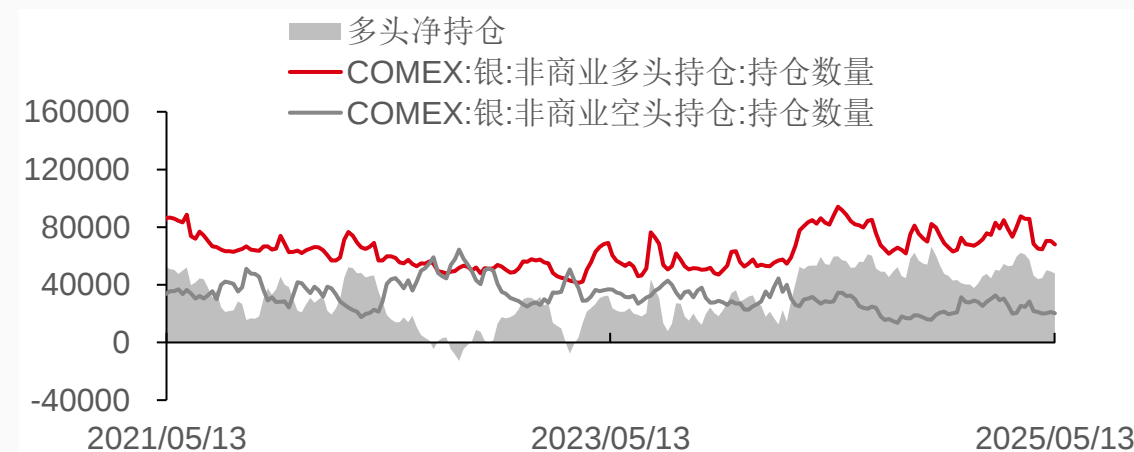
白银ETF持仓 (吨)



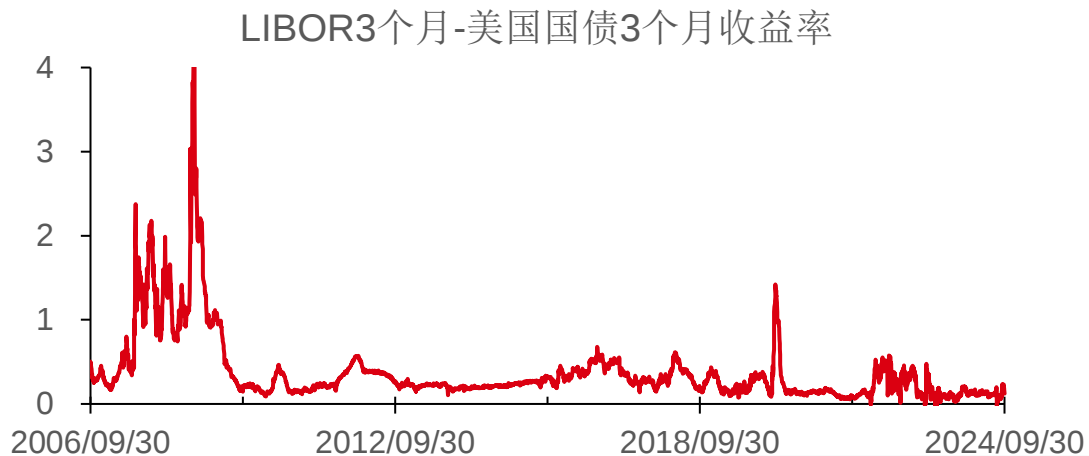
黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



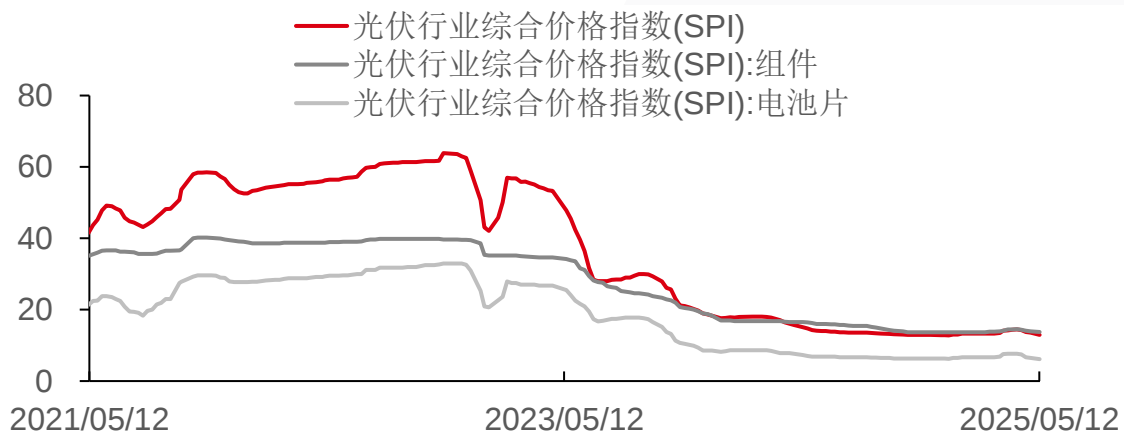
TED Spread (%)



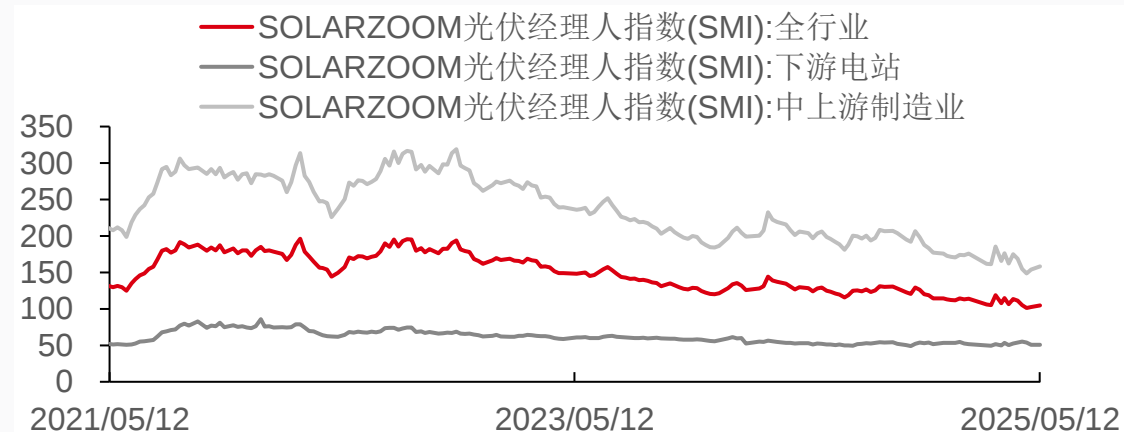
VIX指数 (点)



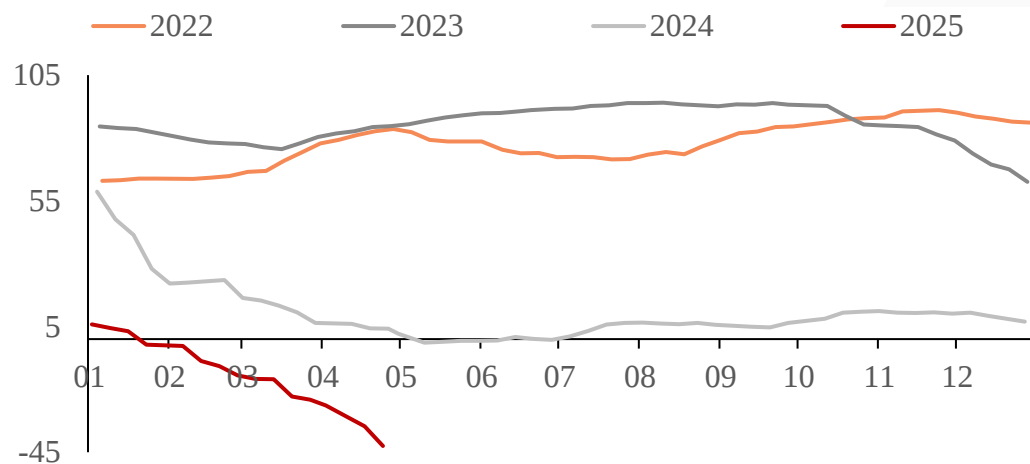
光伏价格指数 (点)



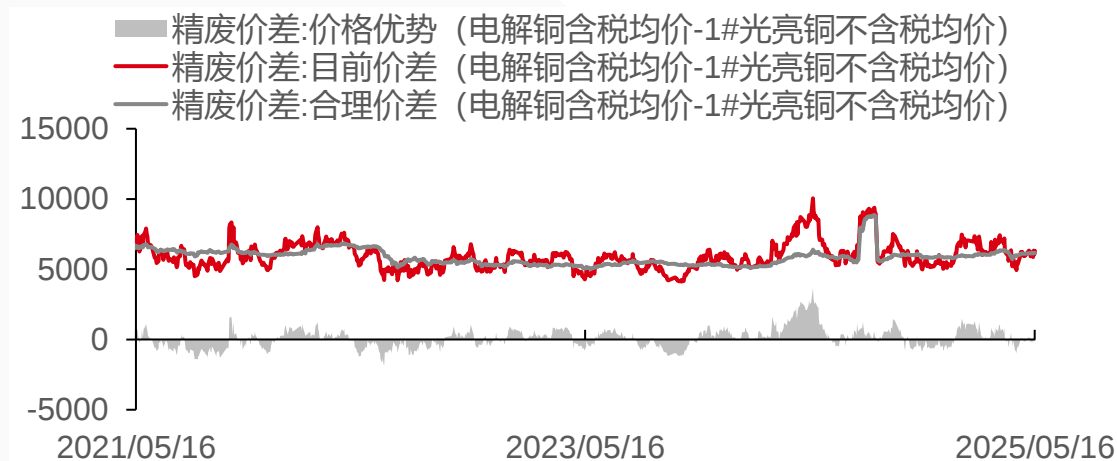
光伏经理人指数 (点)



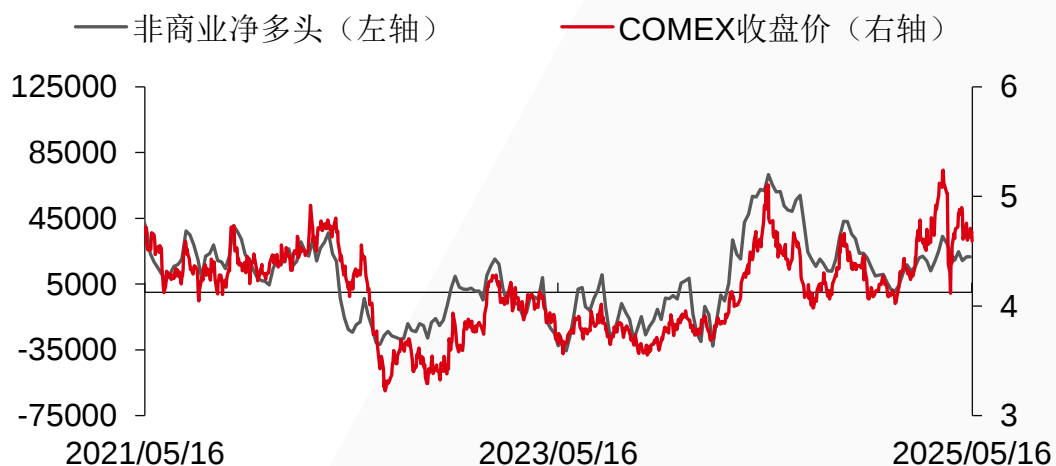
TC价格指数 (点)



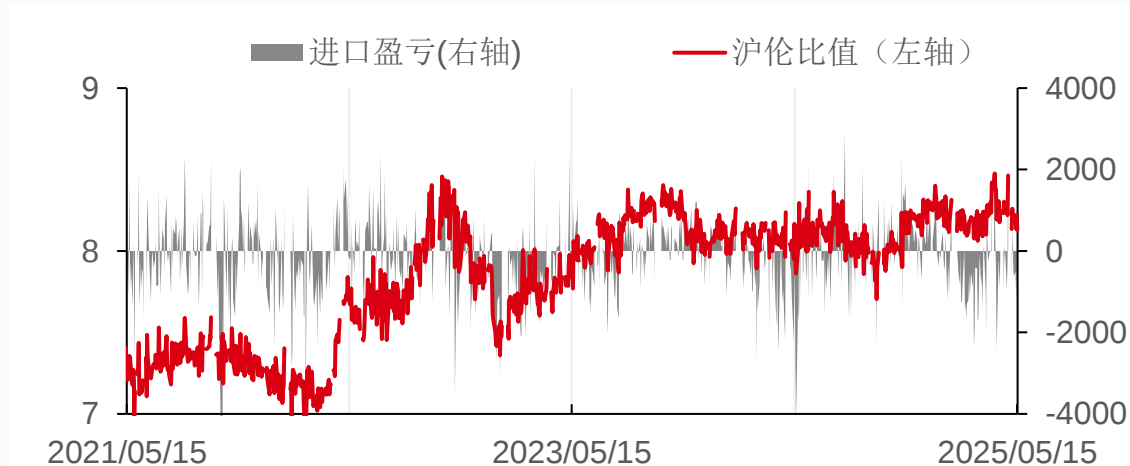
精废价差 (元/吨)



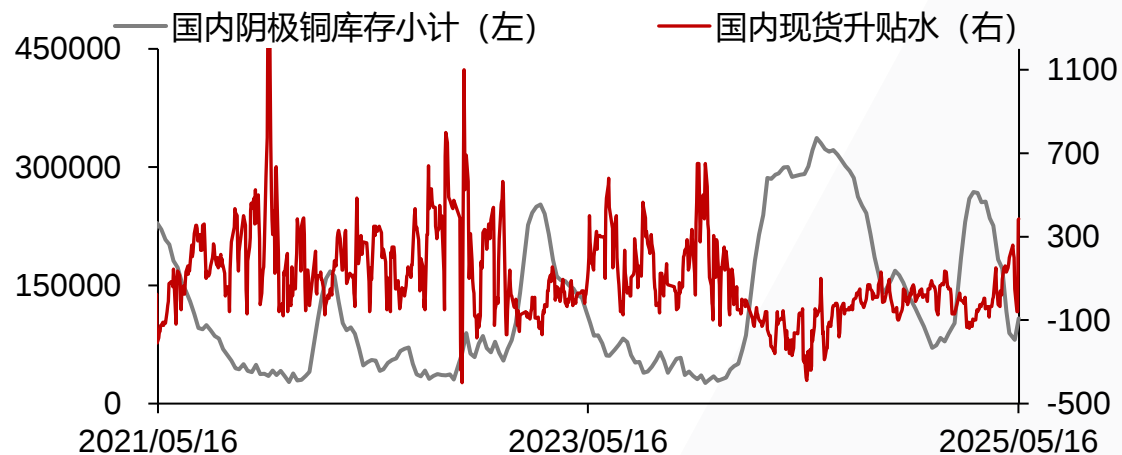
CFTC铜持仓 (张)



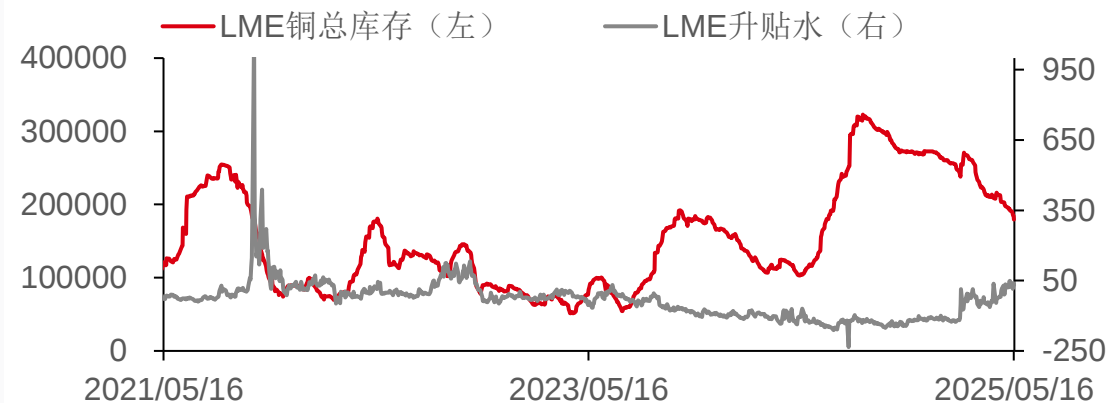
进口盈亏 (元/吨)



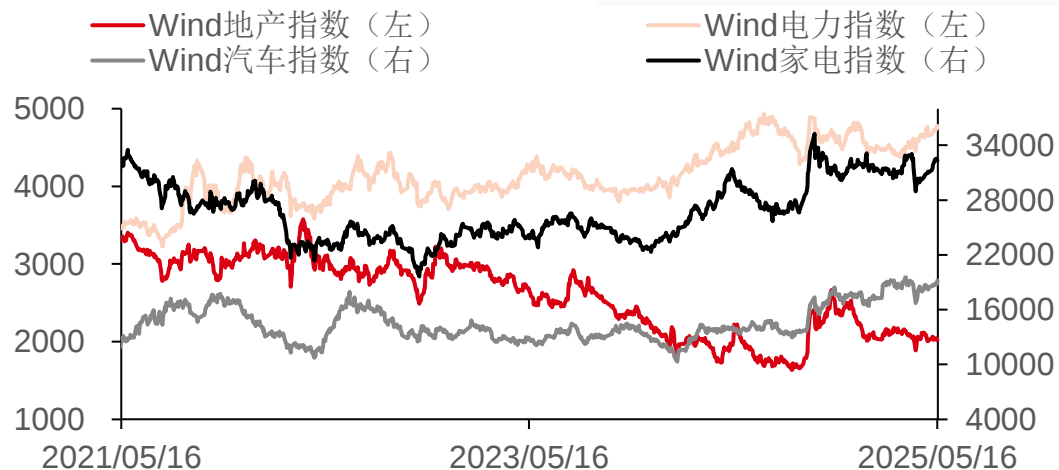
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



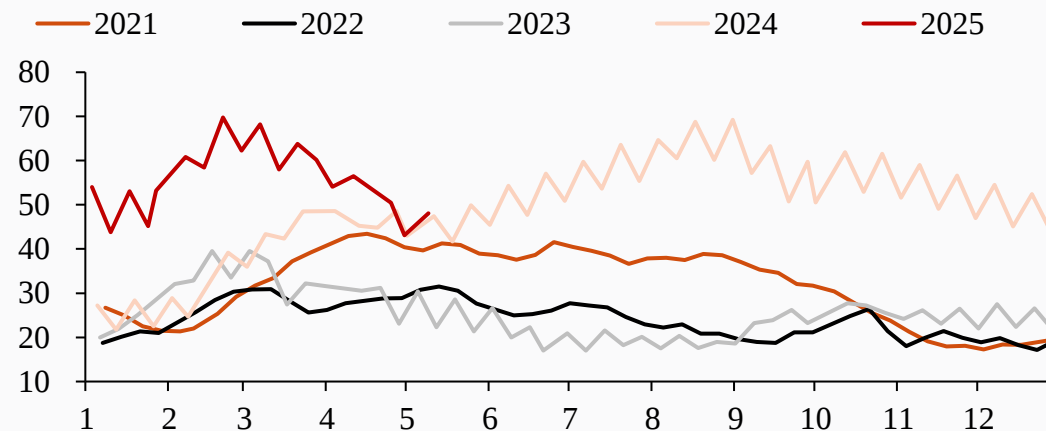
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



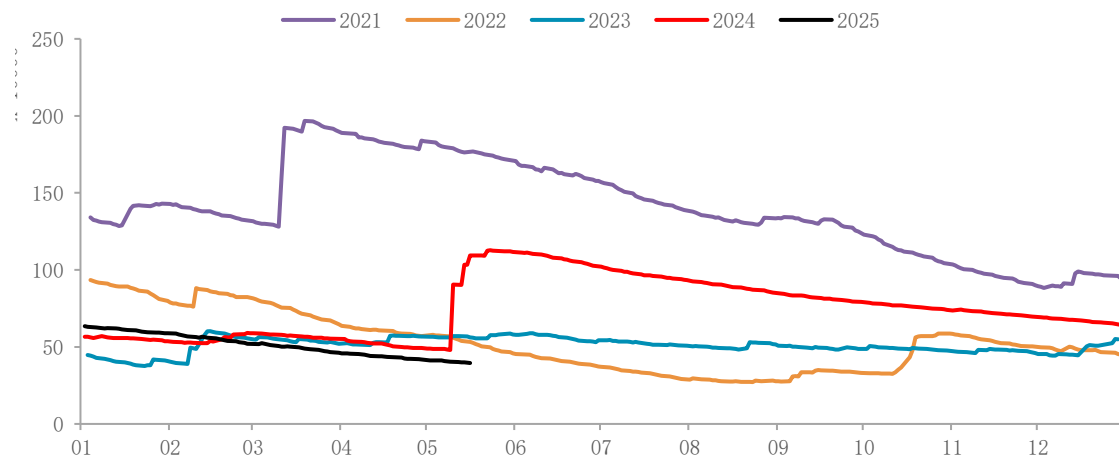
下游板块指数 (点)



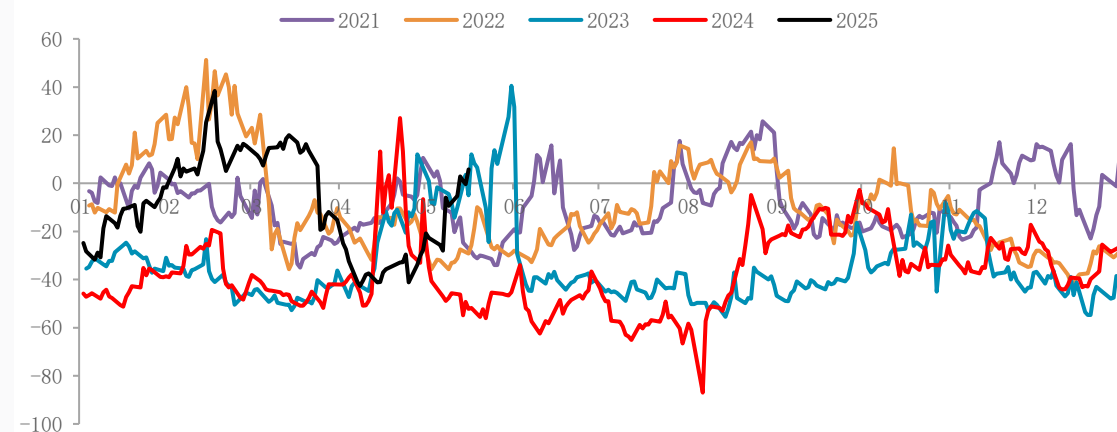
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



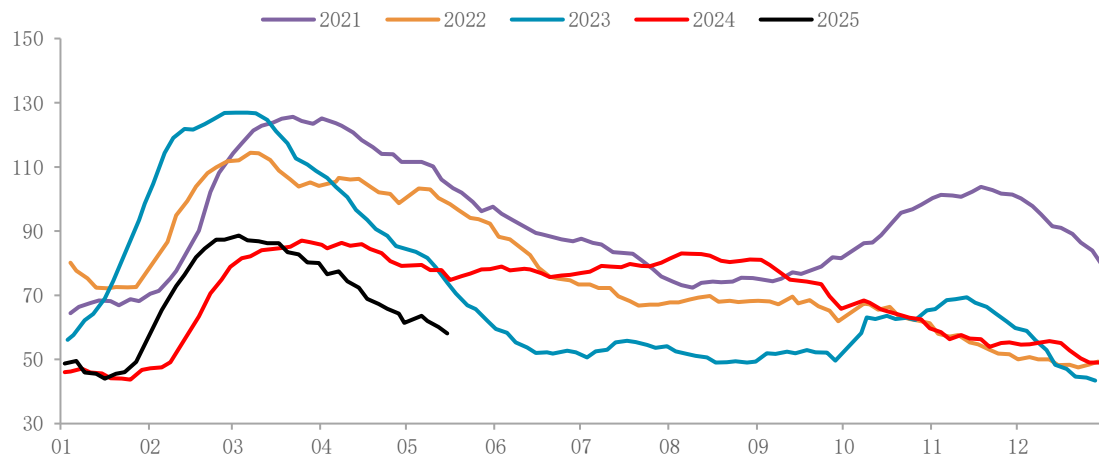
伦铝季节性库存 (万吨)



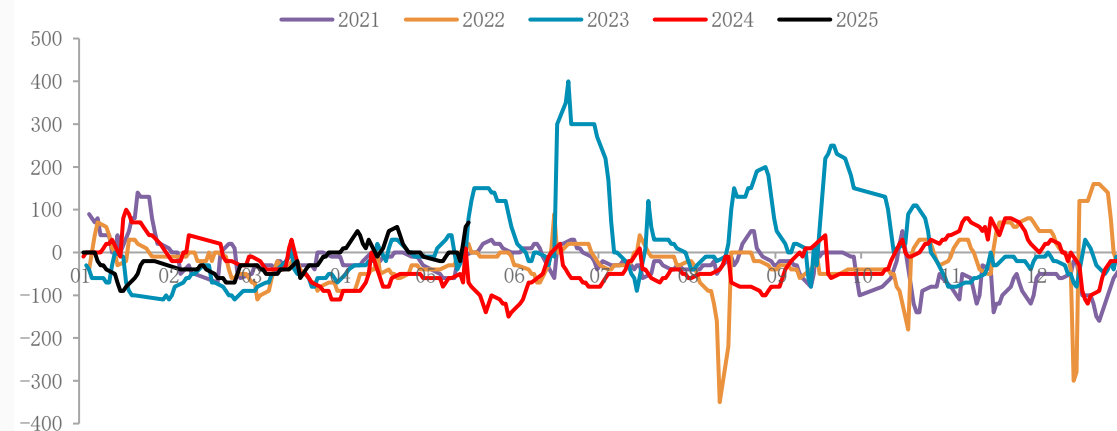
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



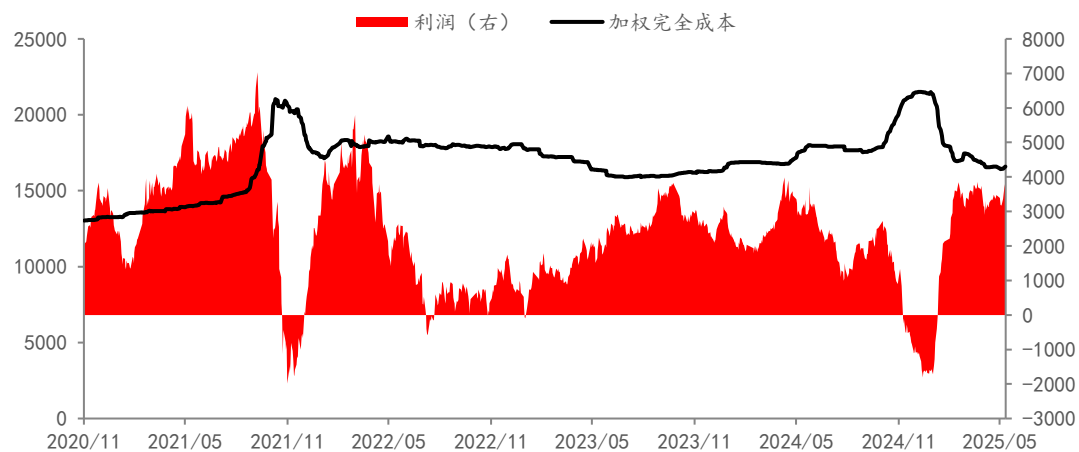
中国铝季节性社会库存 (万吨)



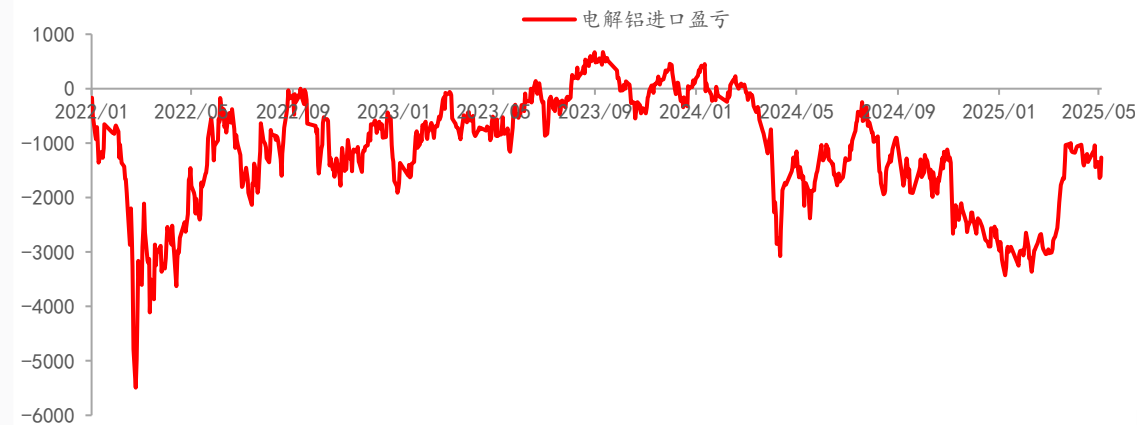
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



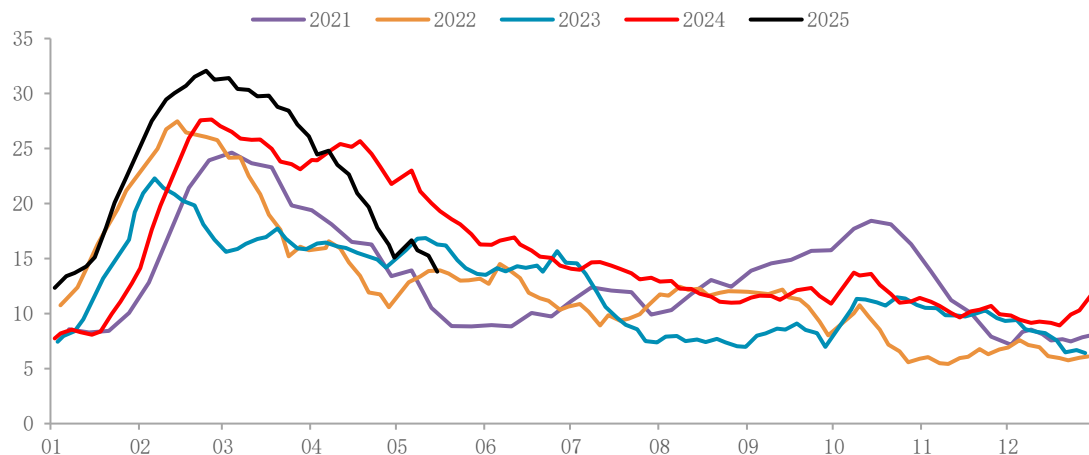
电解铝成本利润 (元/吨)



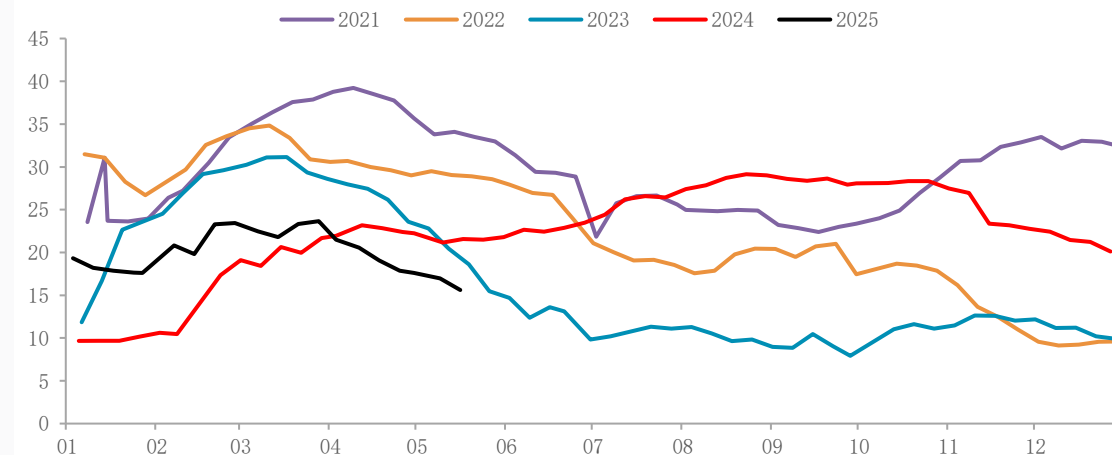
电解铝进口盈亏 (元/吨)



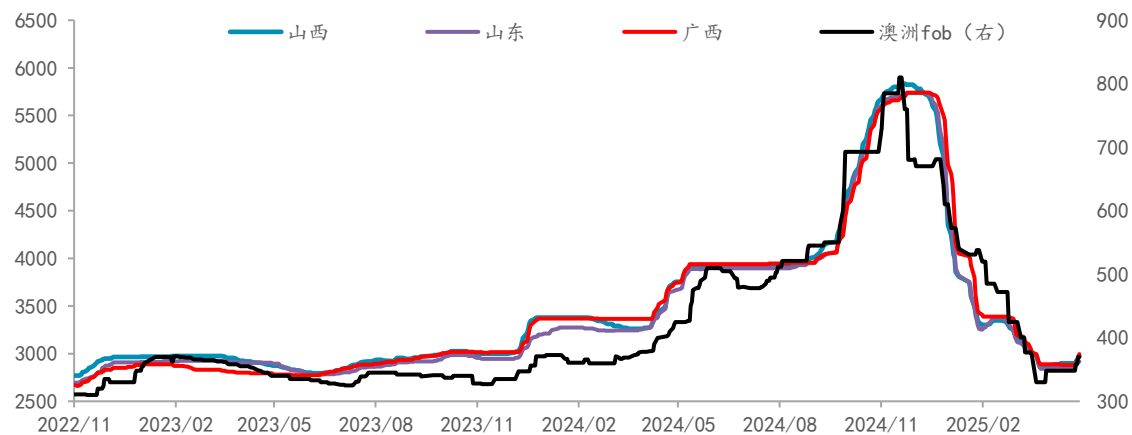
铝棒库存 (万吨)



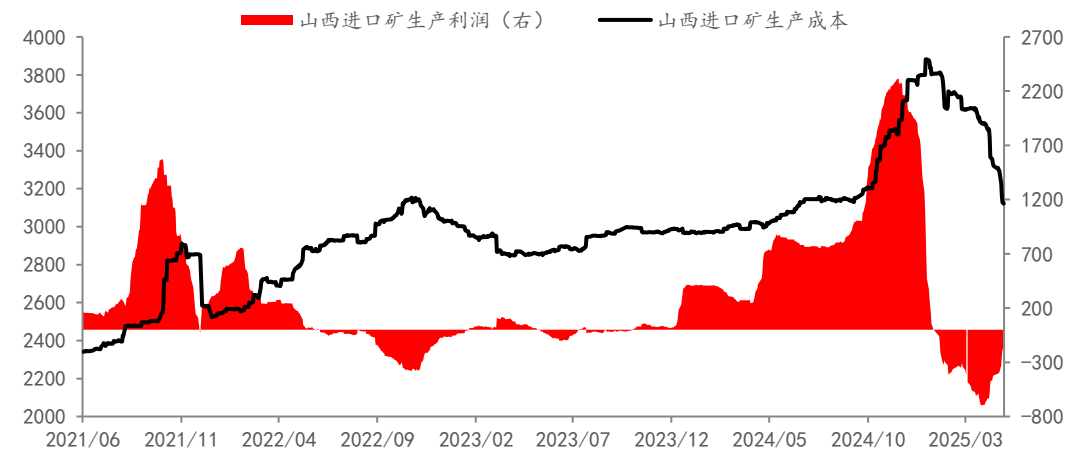
电解铝交易所库存 (万吨)



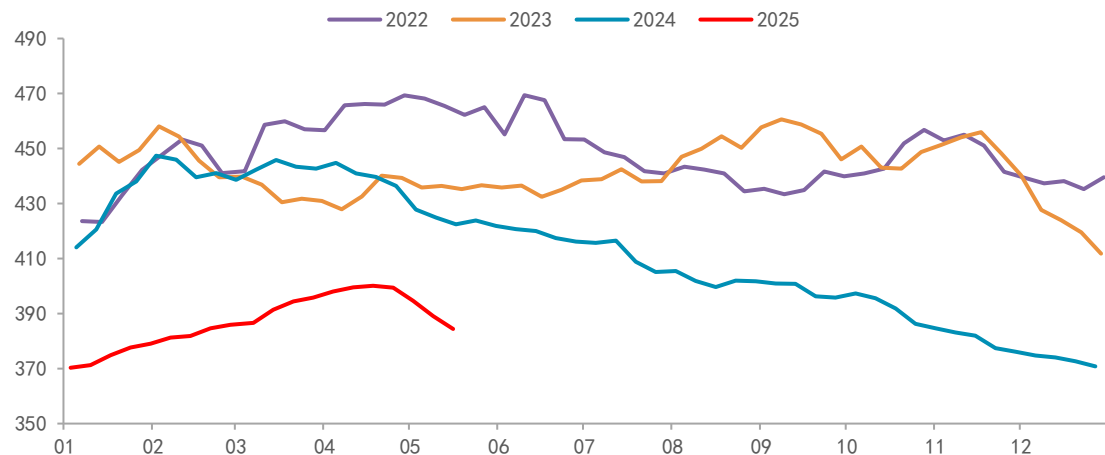
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



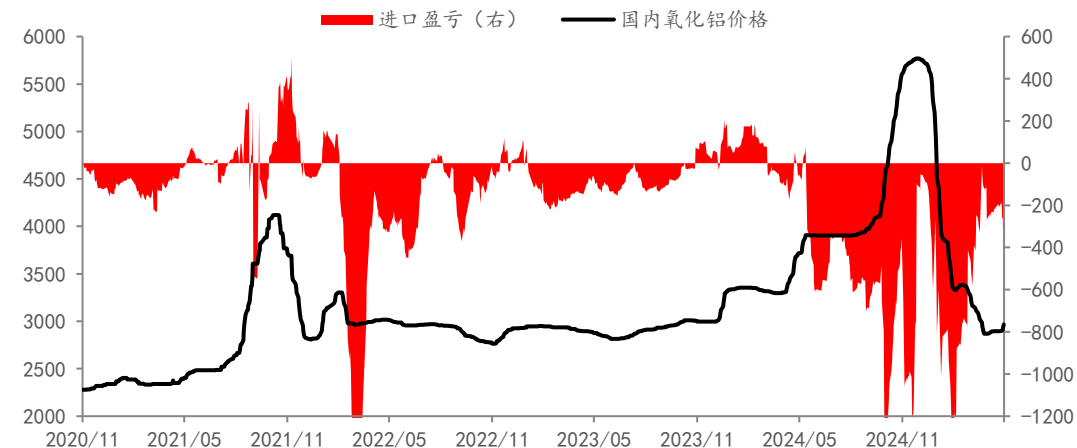
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



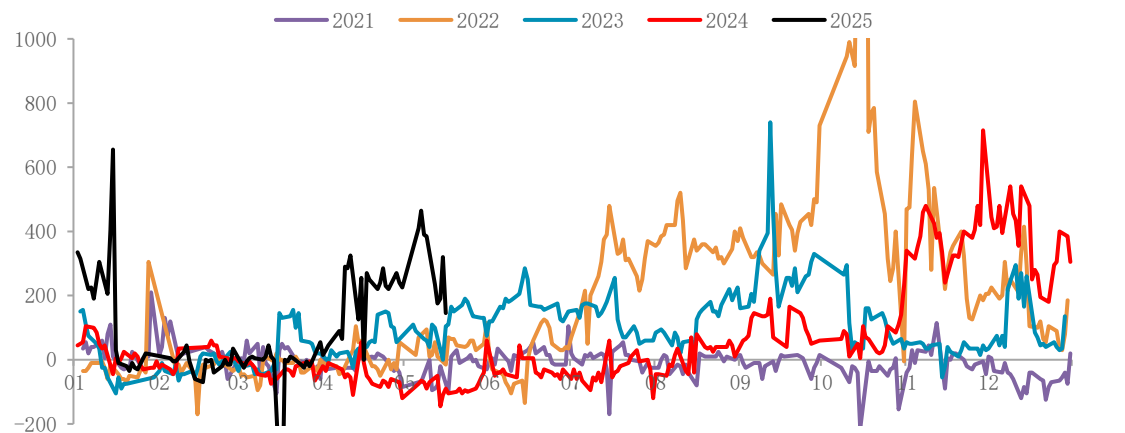
氧化铝总库存 (万吨)



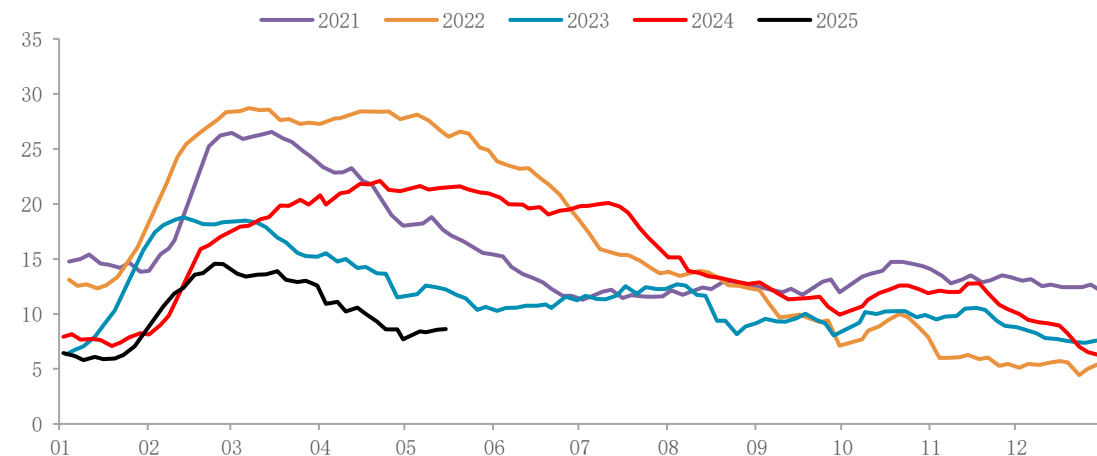
进口盈亏 (元/吨)



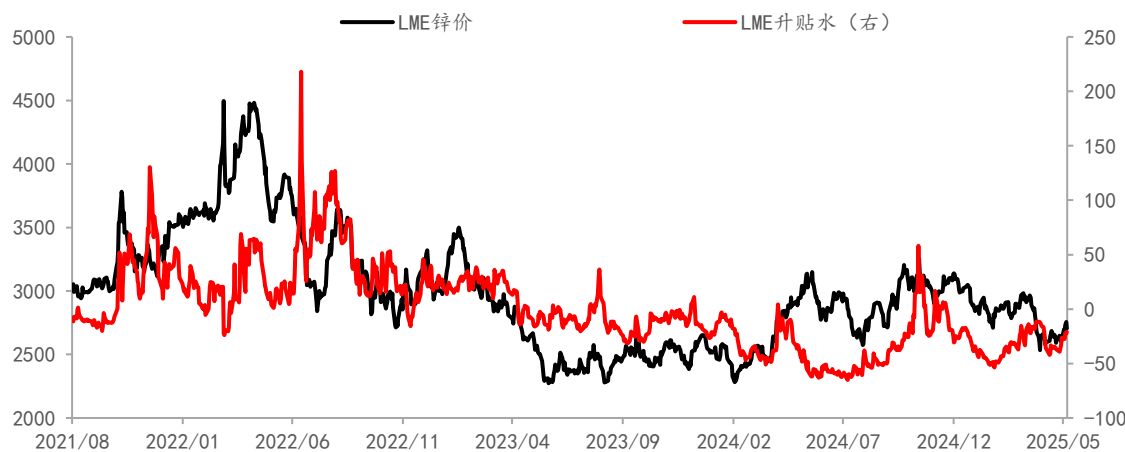
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



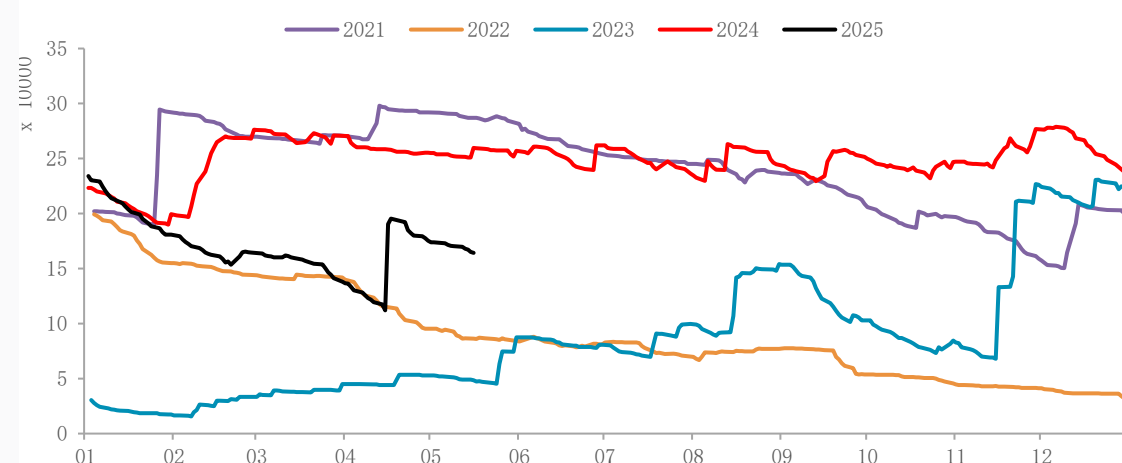
SMM锌七地库存 (万吨)



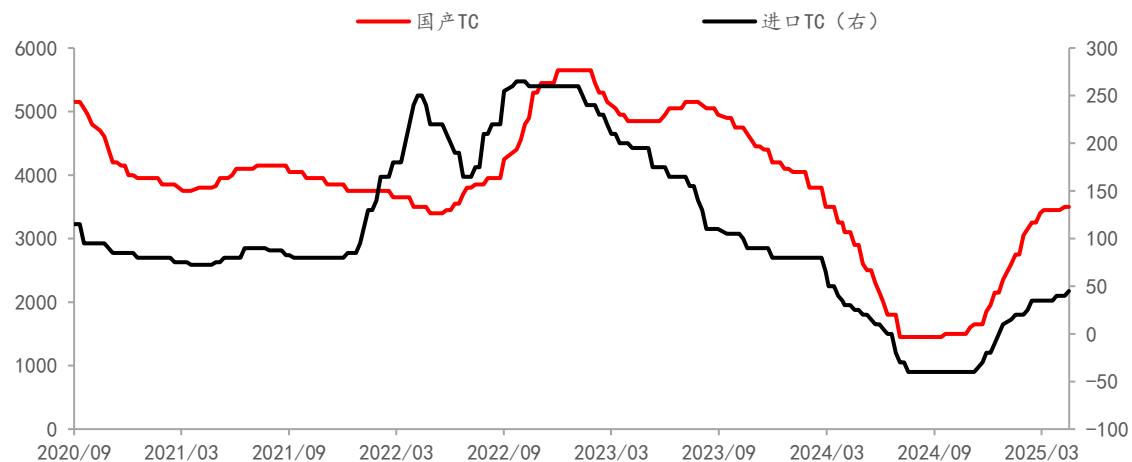
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



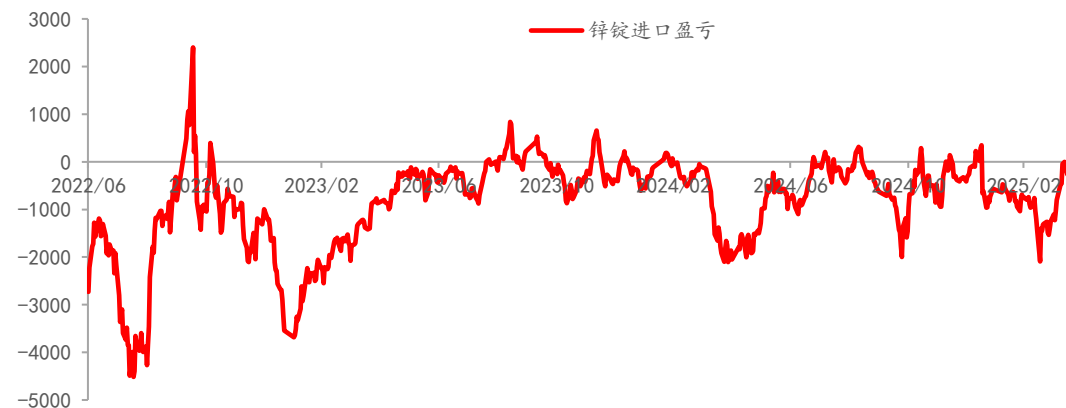
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



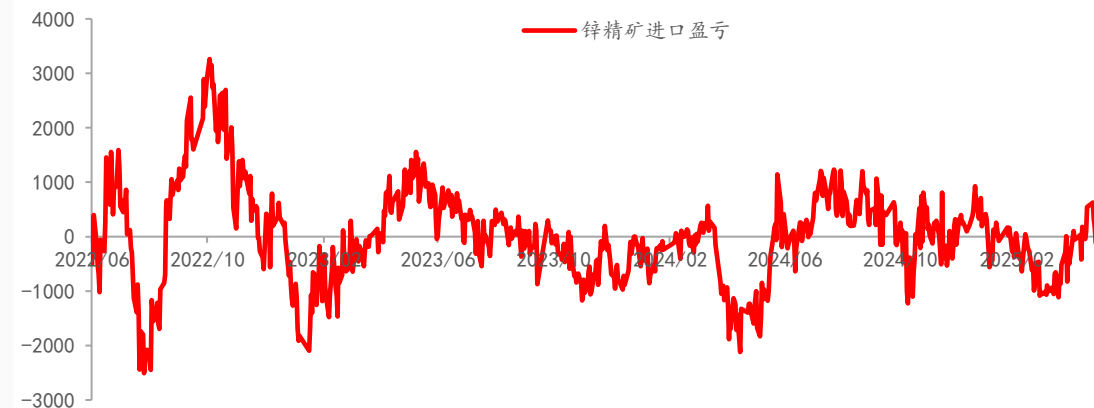
锌矿生产利润 (元/吨)



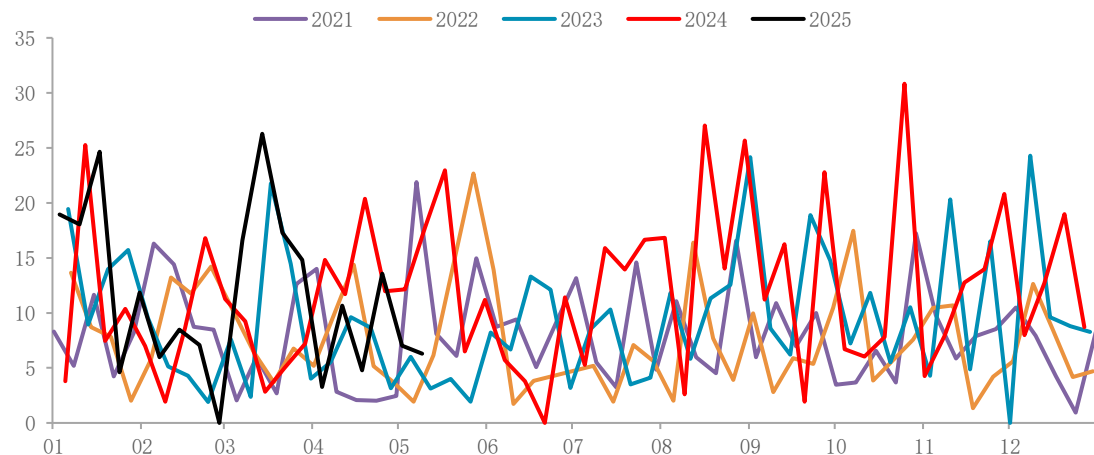
锌锭进口盈亏 (元/吨)



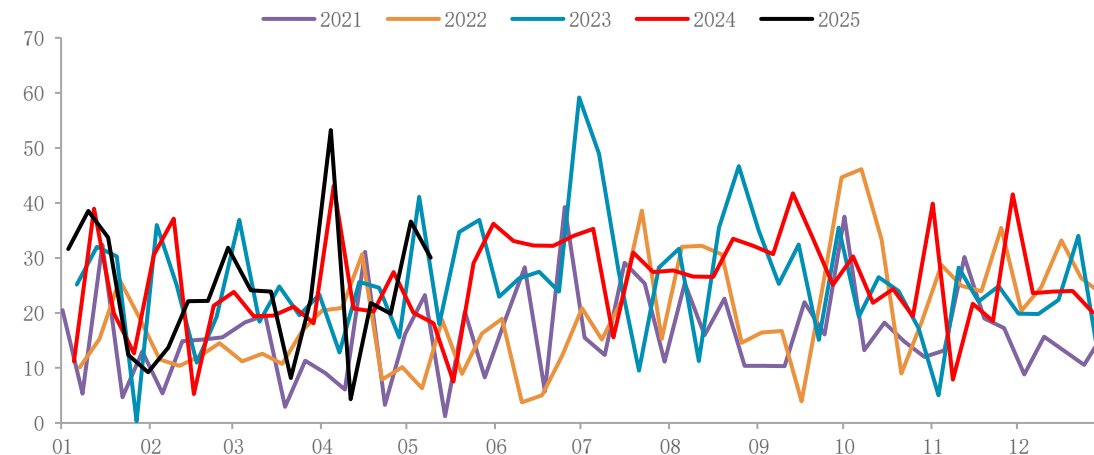
锌矿进口盈亏 (元/吨)



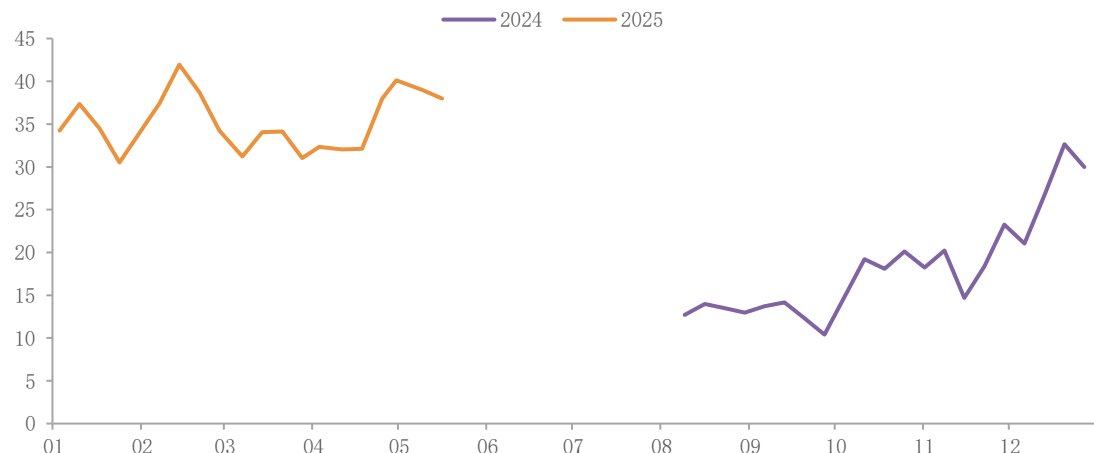
进口矿中国到港数据 (万吨)



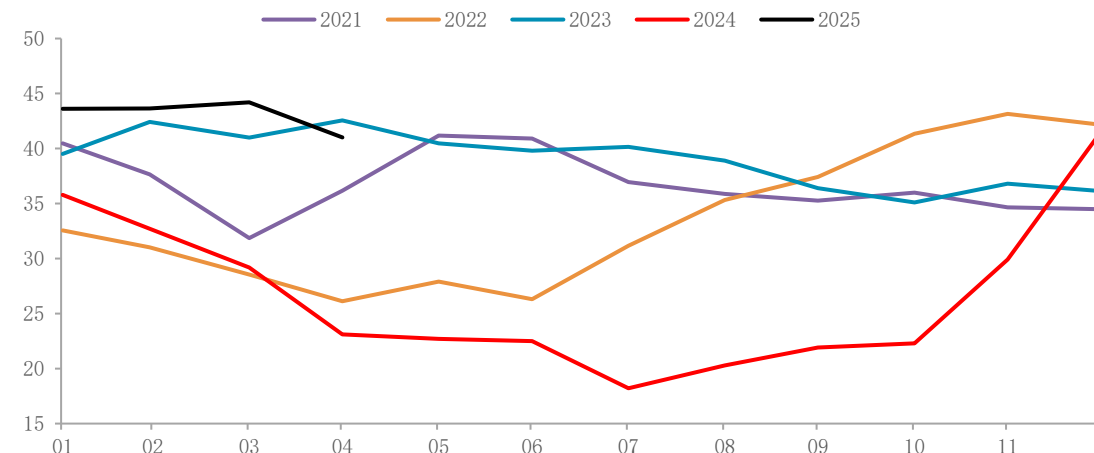
进口矿海外离港数据 (万吨)



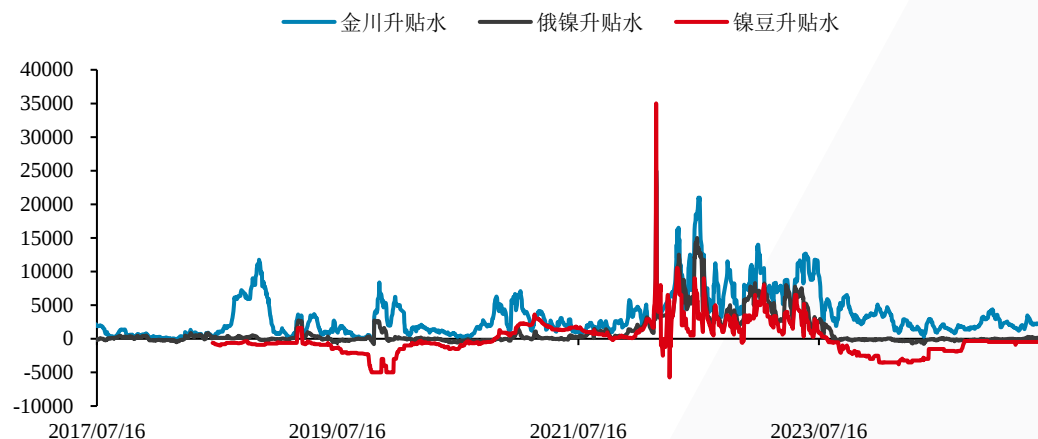
锌矿七个港口库存 (万吨)



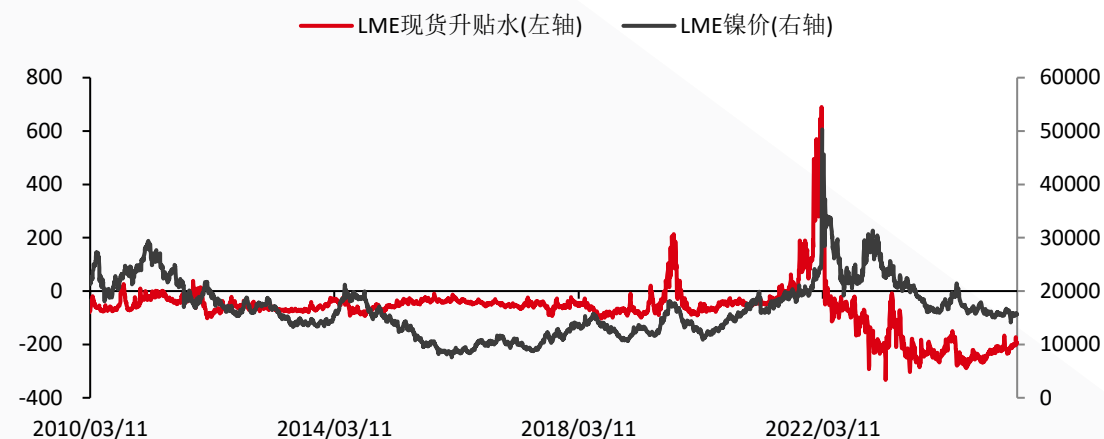
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



国内精炼镍升贴水 (元/吨)



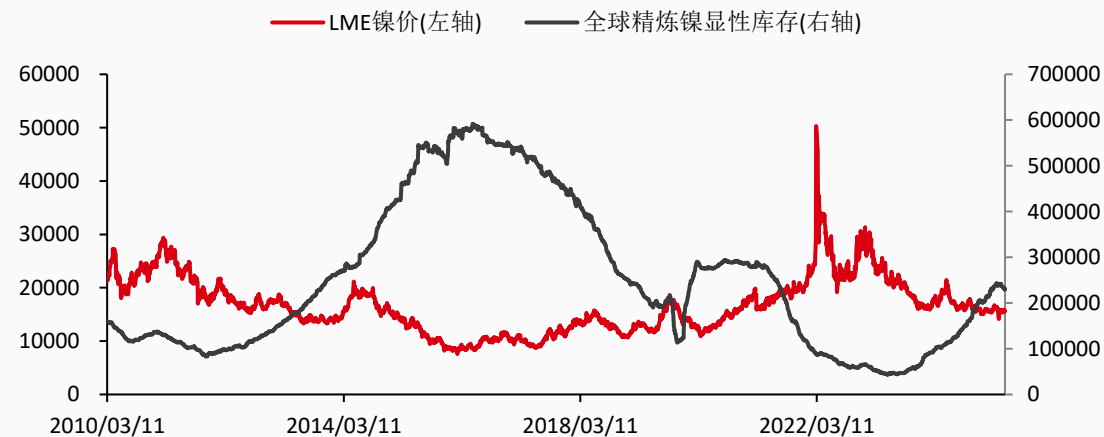
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



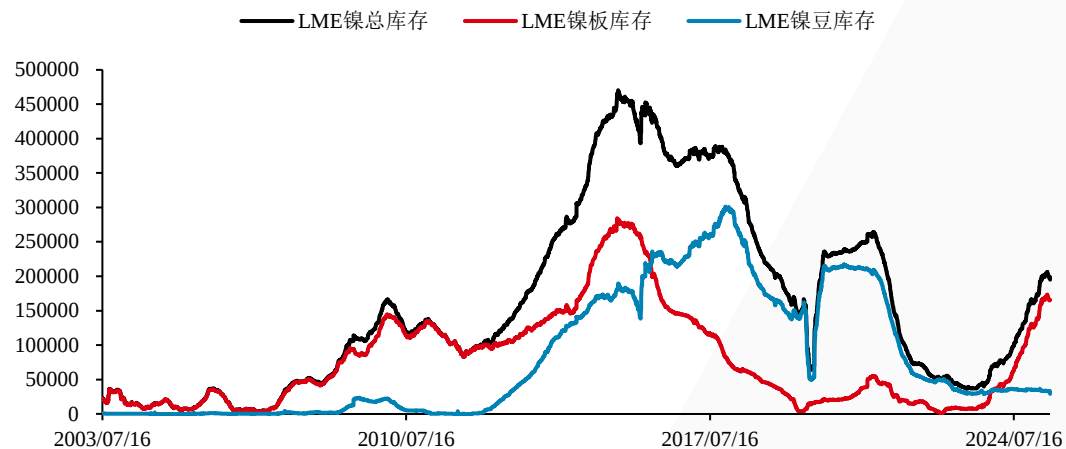
俄镍进口盈亏 (元/吨)



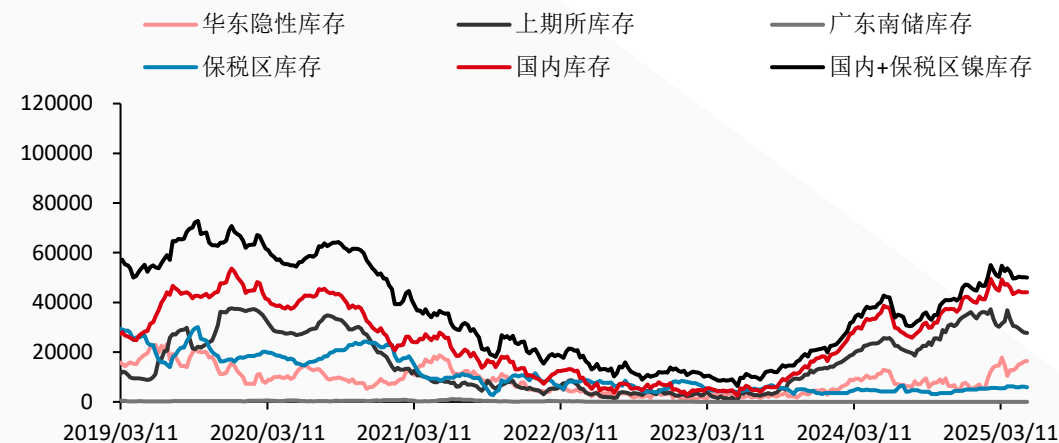
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



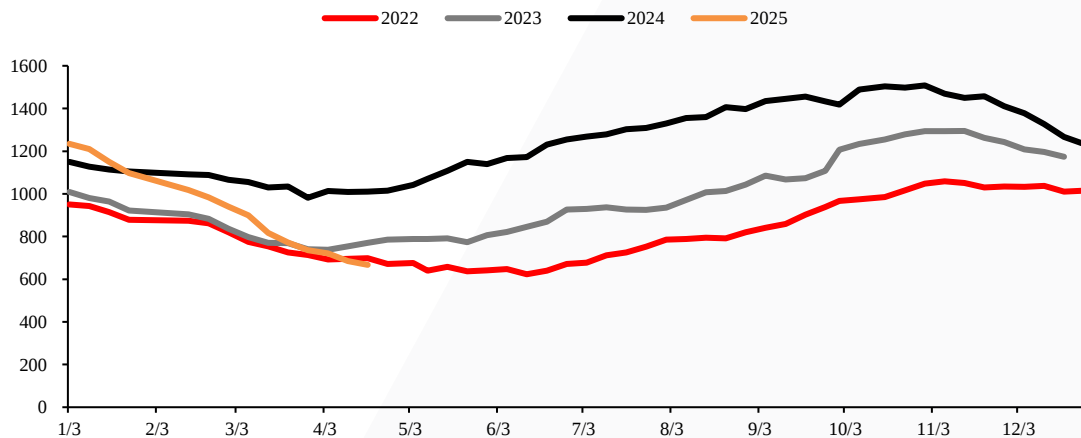
LME精炼镍库存 (吨)



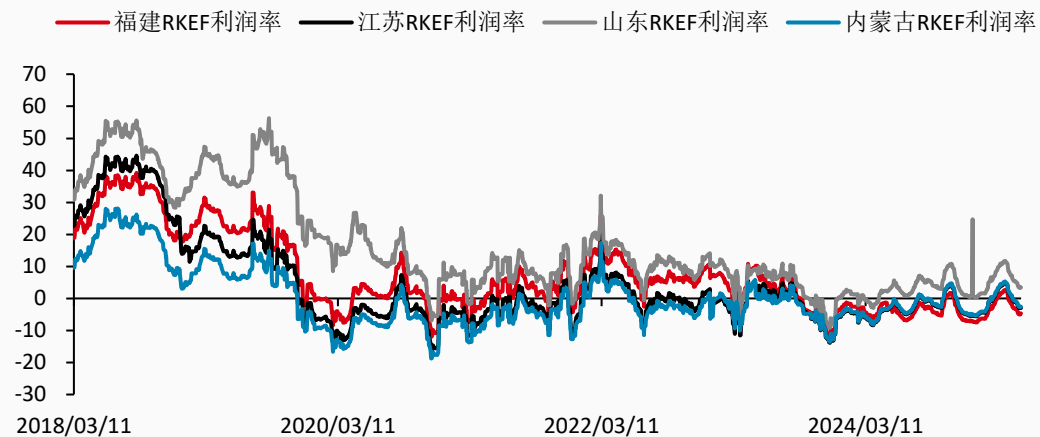
中国精炼镍库存 (吨)



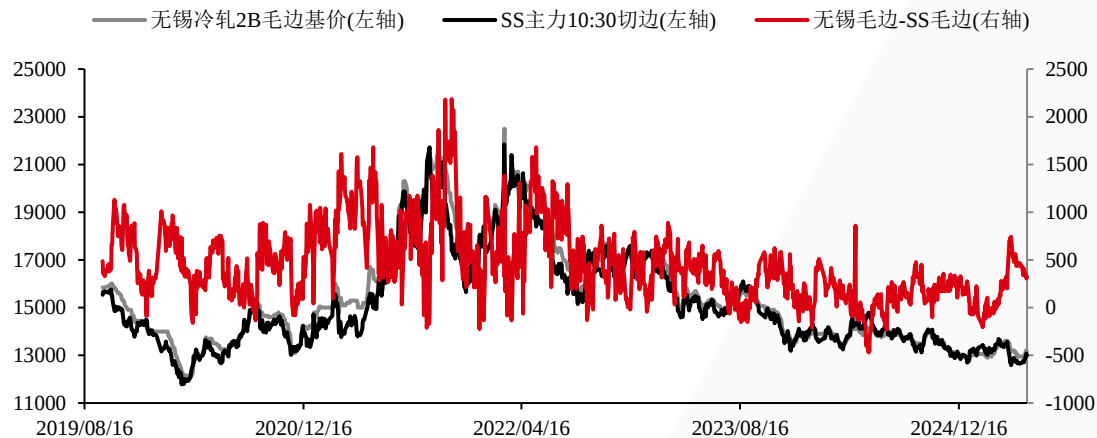
镍矿港口库存 (万吨)



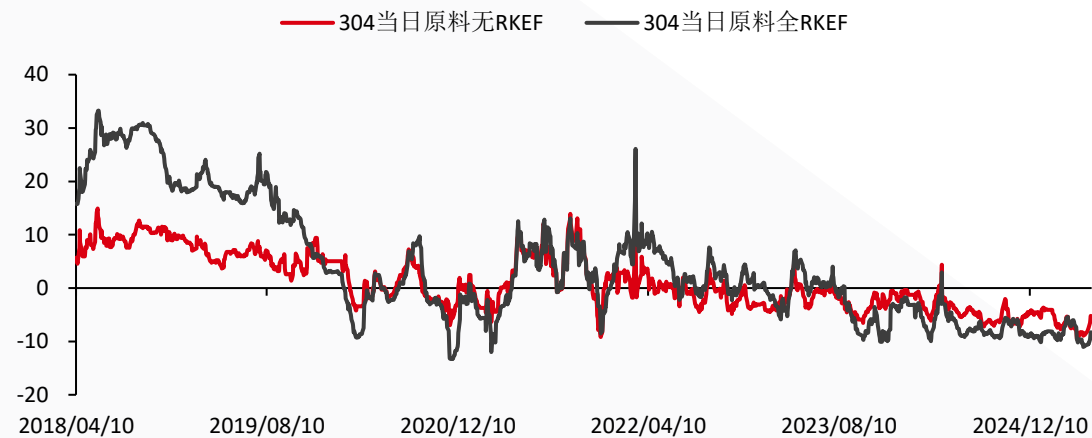
中国高镍生铁利润率 (%)



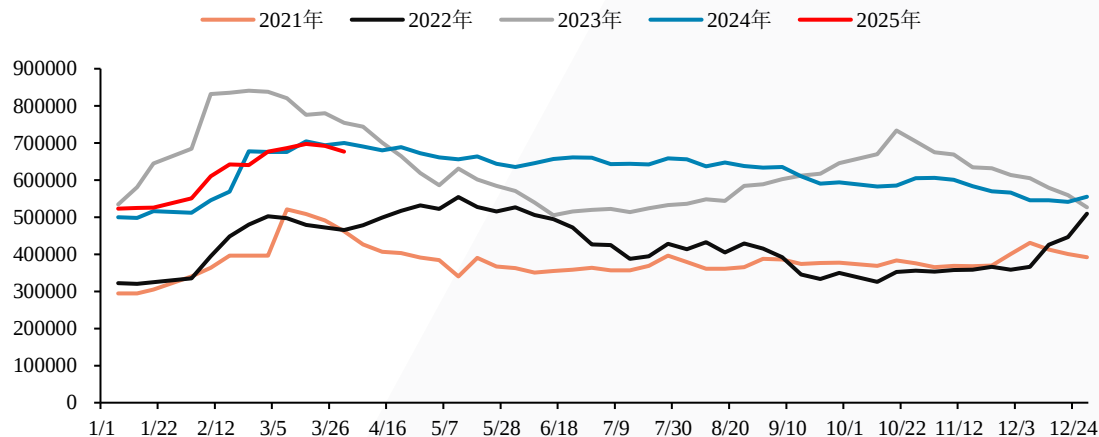
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



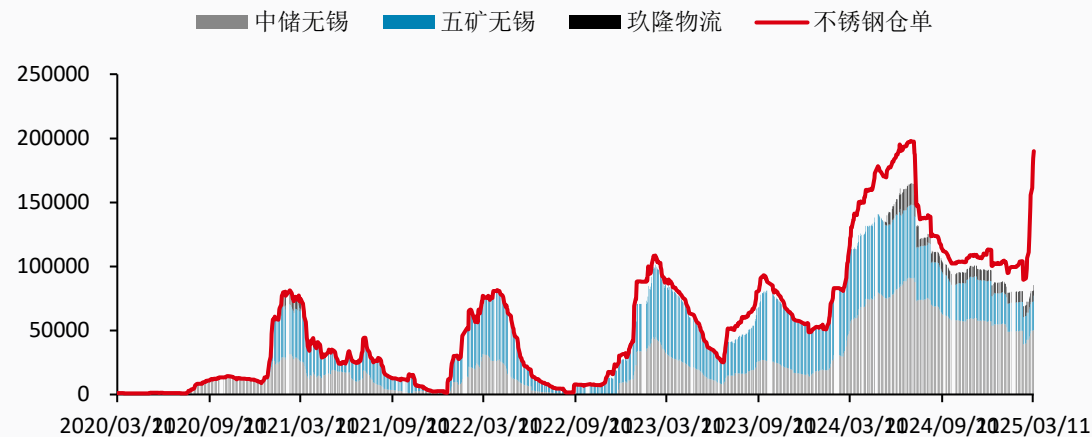
304不锈钢利润率 (%)



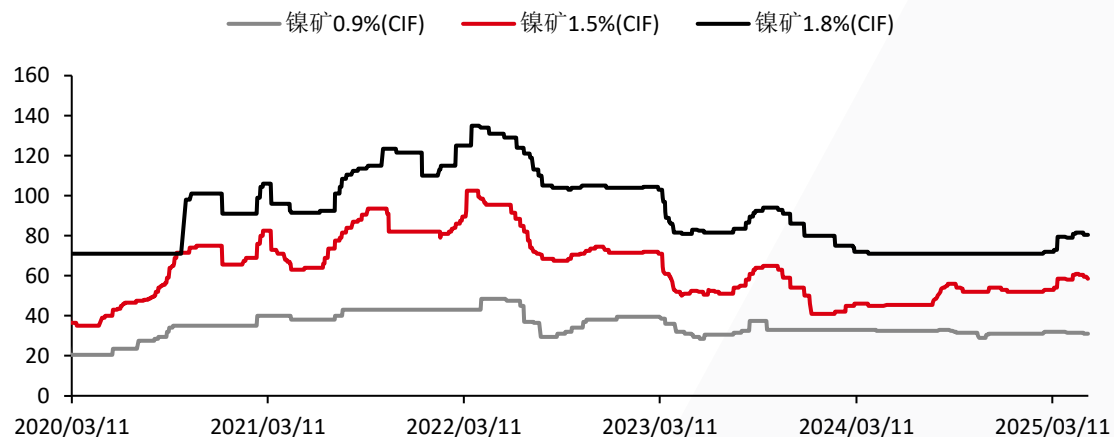
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



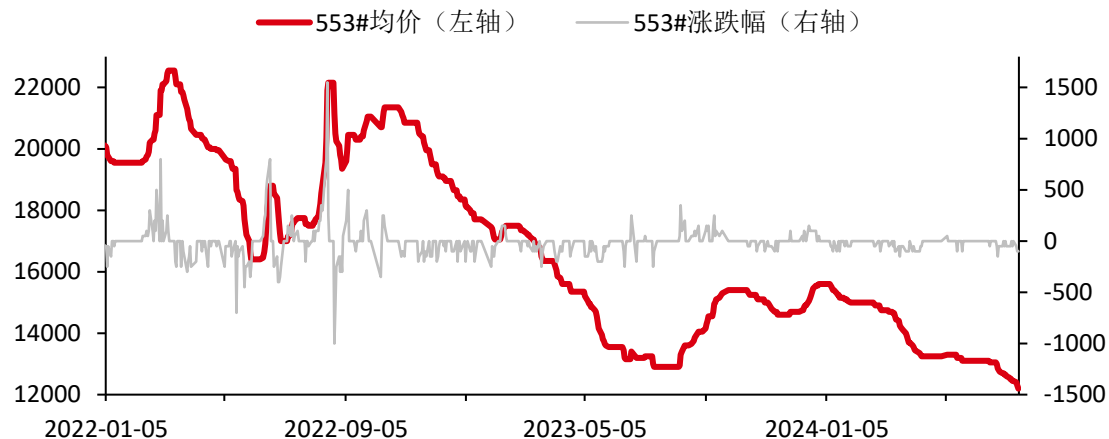
高碳铬铁价格 (元/基吨)



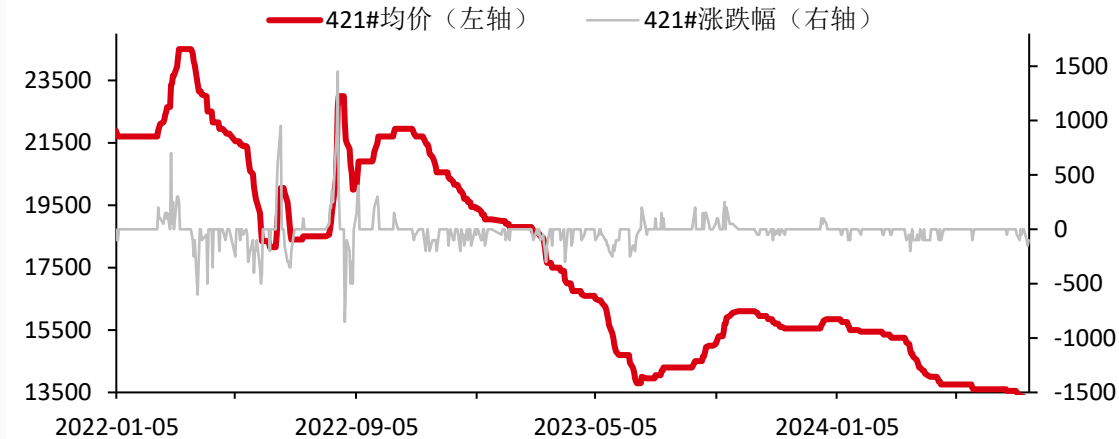
镍不锈钢比值 (元/吨)



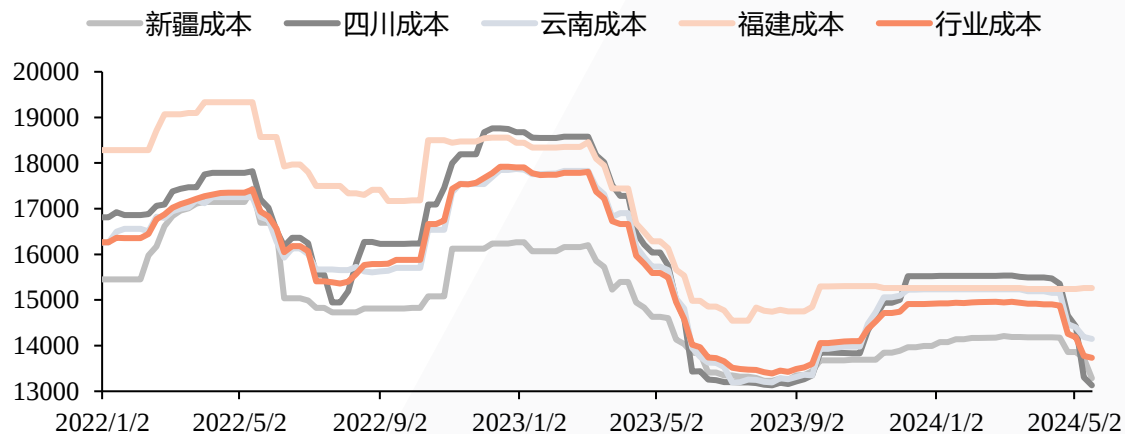
华东553#价格走势 (元/吨)



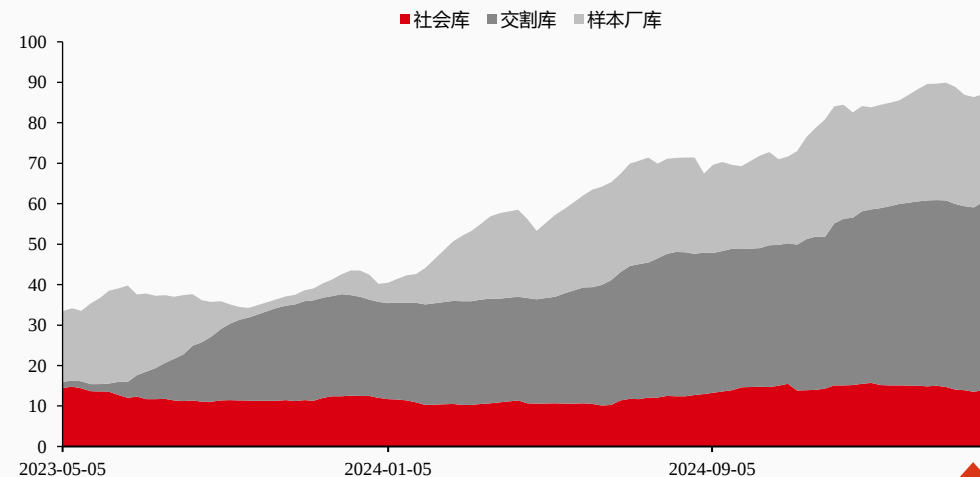
华东421#价格走势 (元/吨)



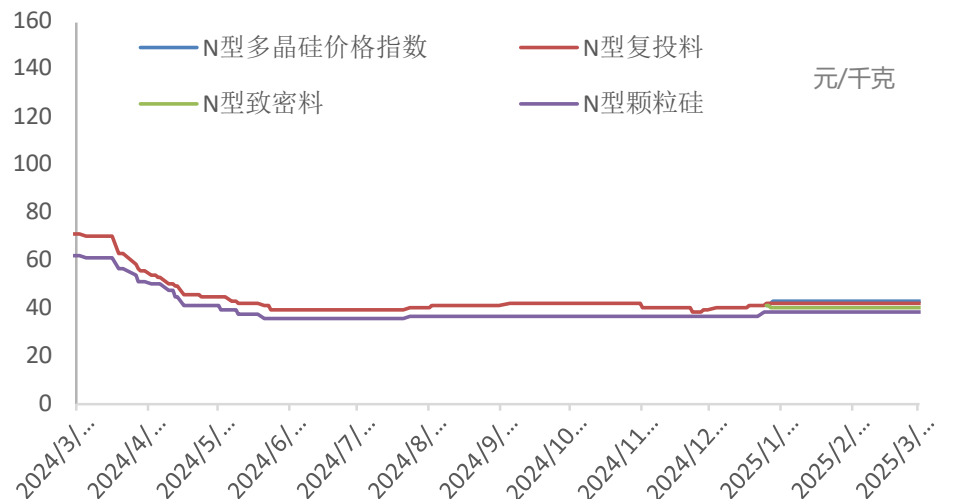
工业硅周度生产成本 (元/吨)



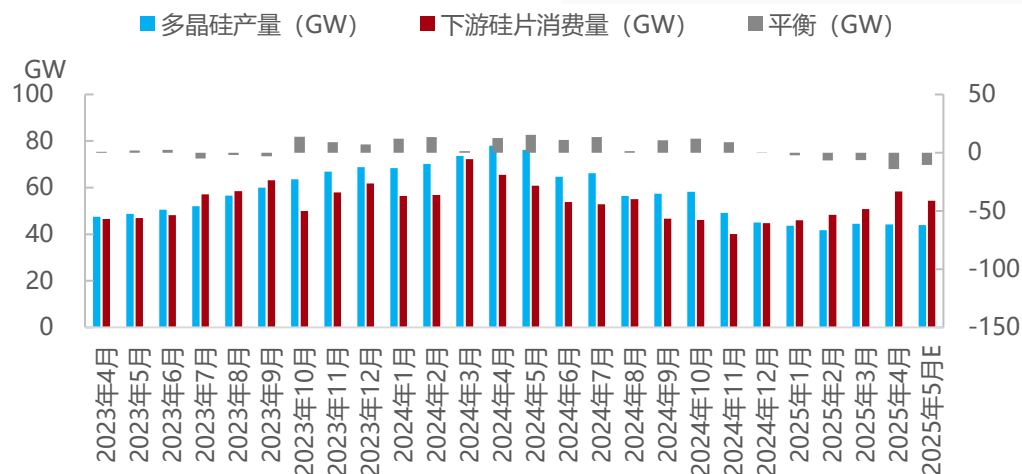
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



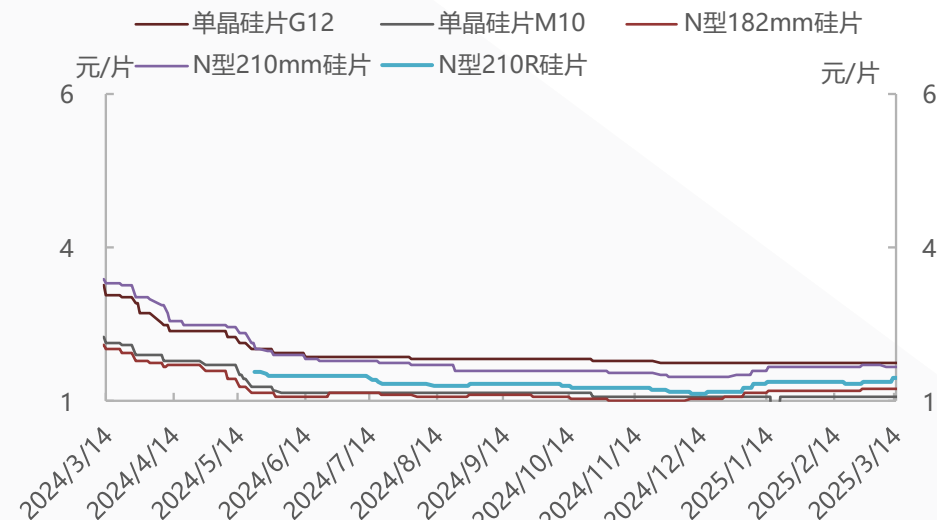
多晶硅价格走势 (元/千克)



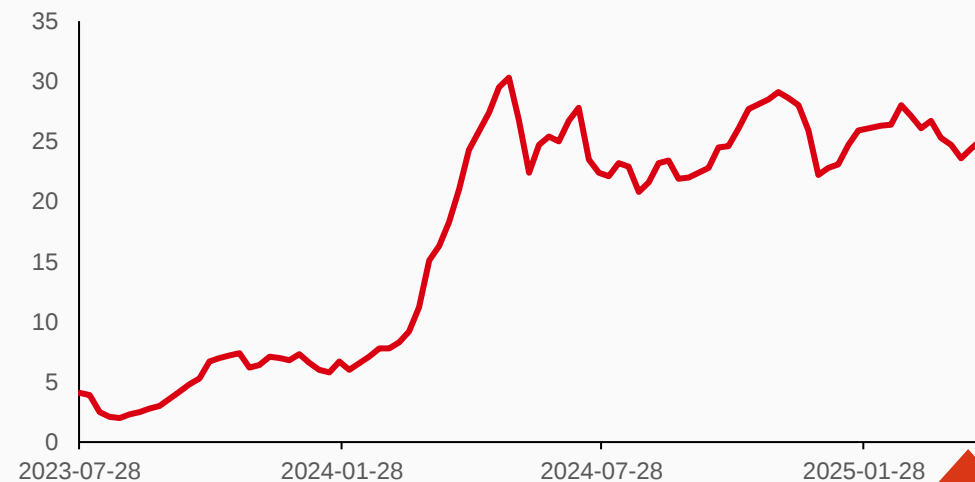
多晶硅供需平衡 (元/吨)



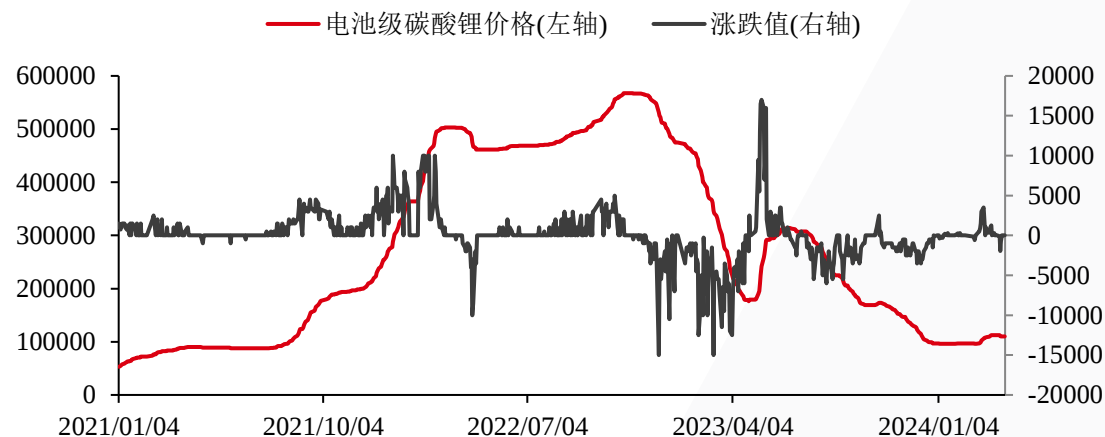
硅片价格走势 (元/片)



中国多晶硅库存 (万吨)



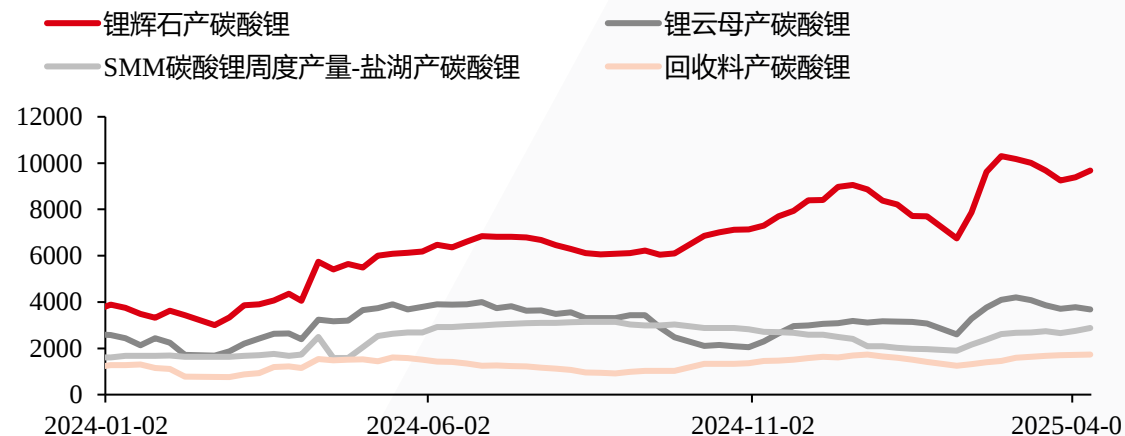
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



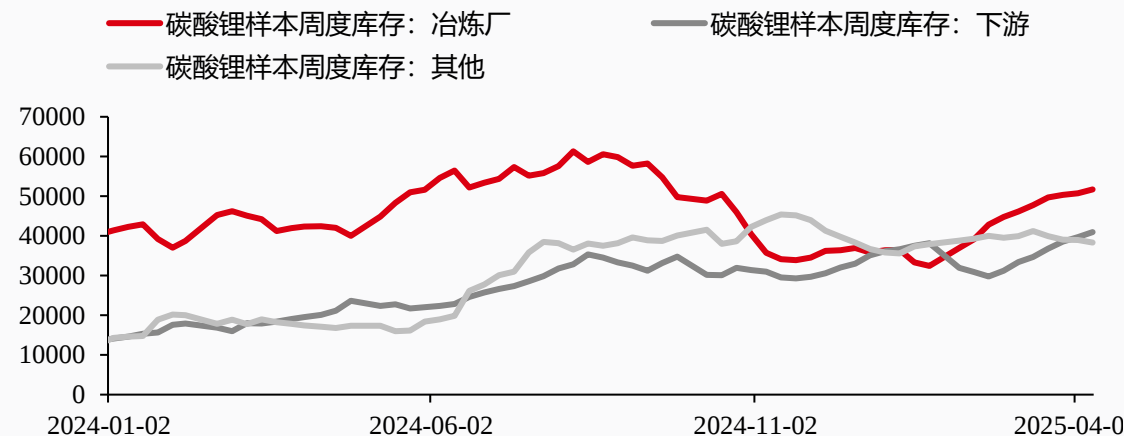
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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