

华泰期货贵金属与有色策略周报

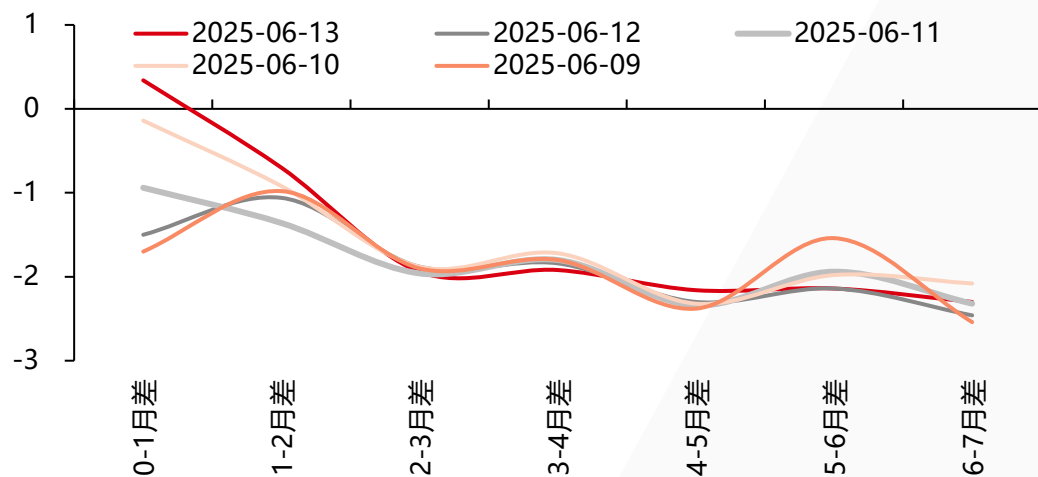
华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.6.15

陈思捷 F3080232 Z0016047
师 橙 F3046665 Z0014806
封 帆 F03036024 Z0014660
王育武 F03114162 Z0022466
联系方式: 18516275668

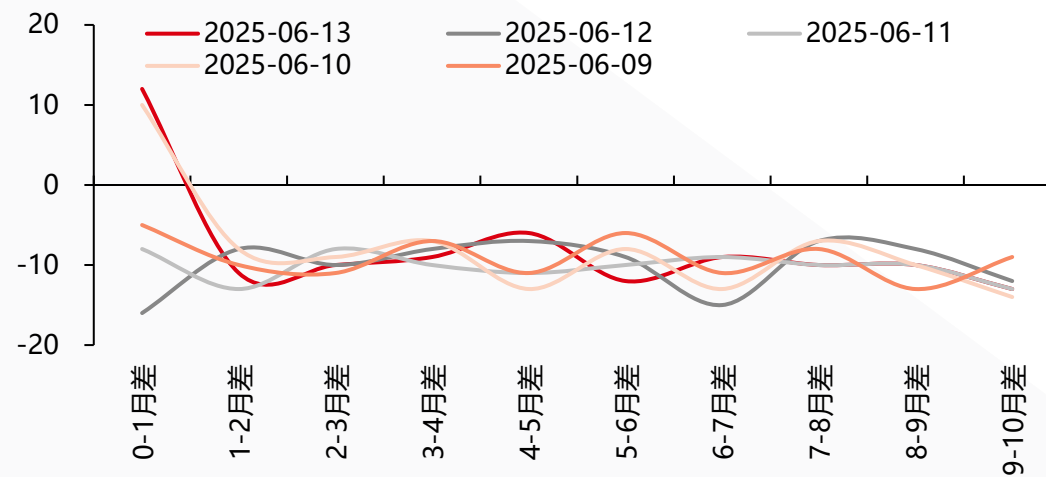


一、内外价差结构及比价

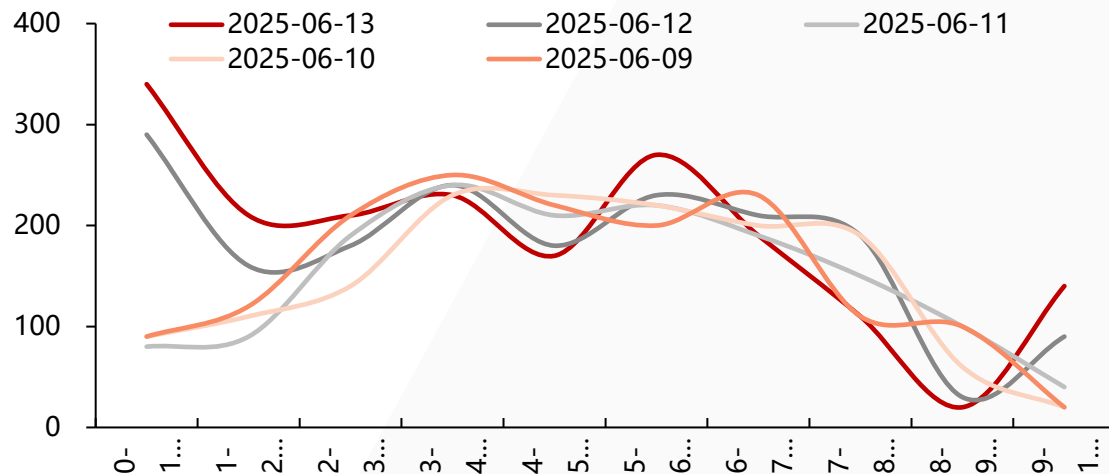
SHFE金价差结构 (元/千克)



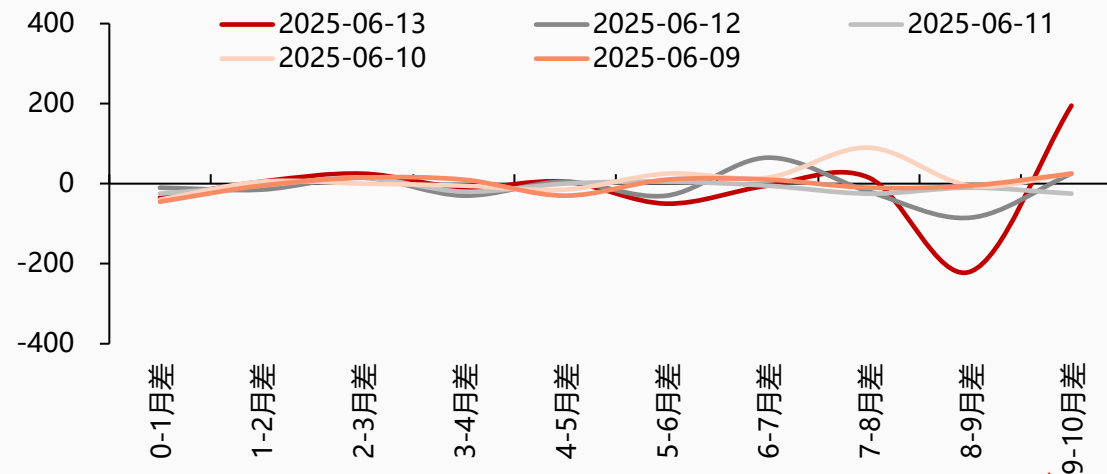
SHFE银价差结构 (元/千克)



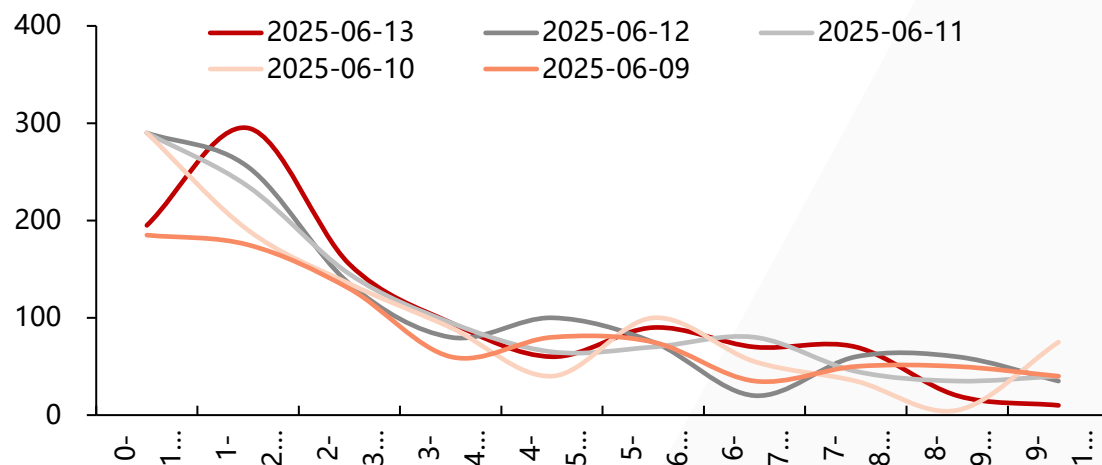
SHFE铜价差结构 (元/吨)



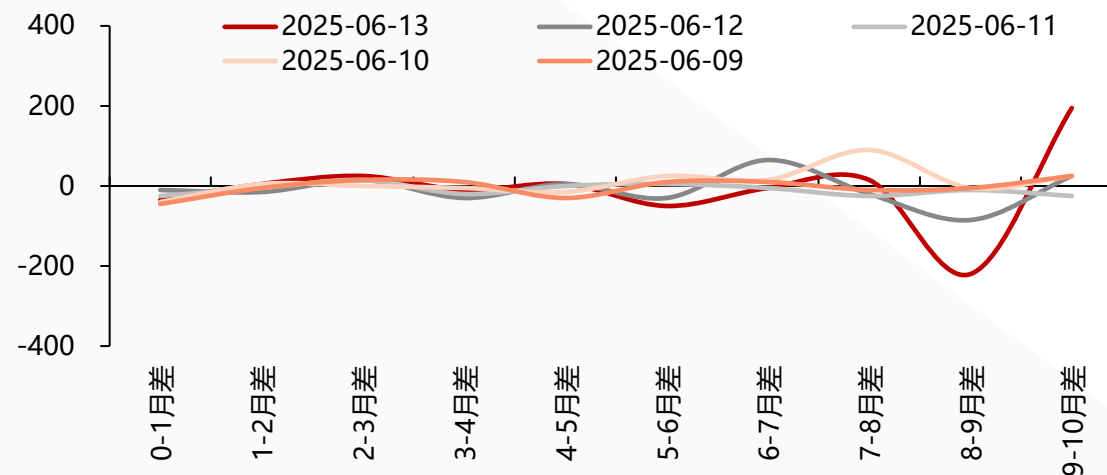
SHFE铝价差结构 (元/吨)



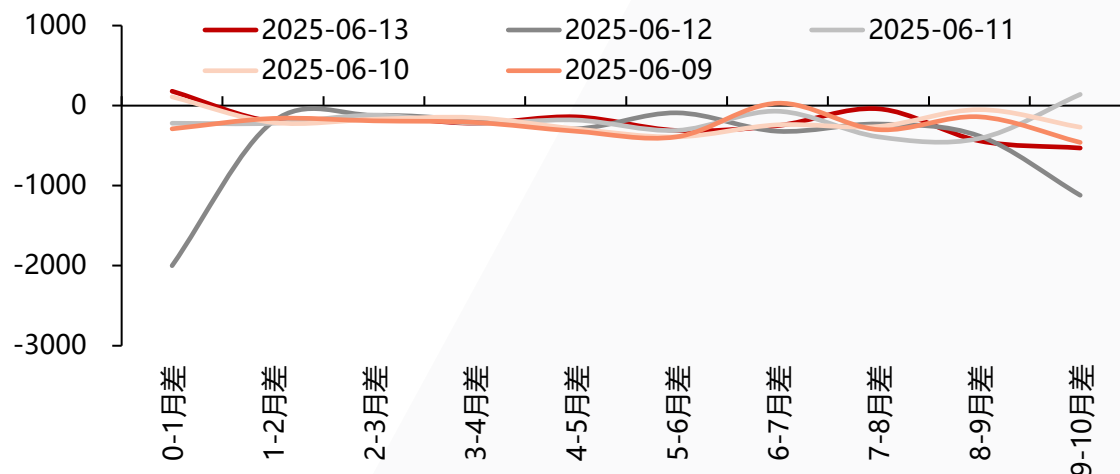
SHFE锌价差结构 (元/吨)



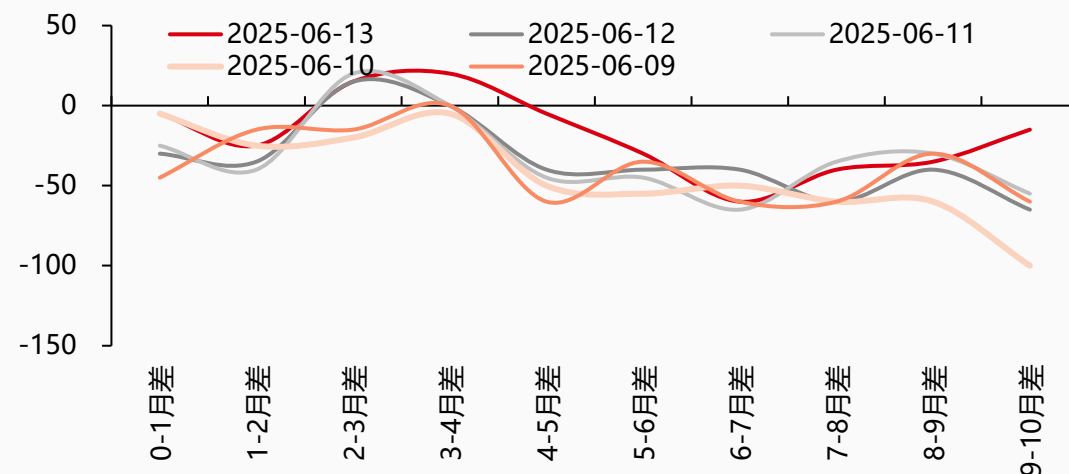
SHFE铅价差结构 (元/吨)



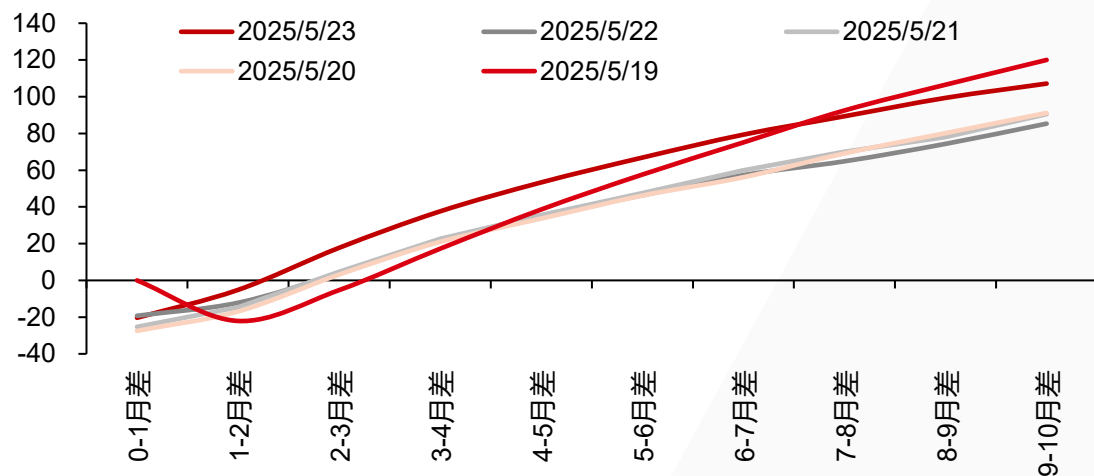
SHFE镍价差结构 (元/吨)



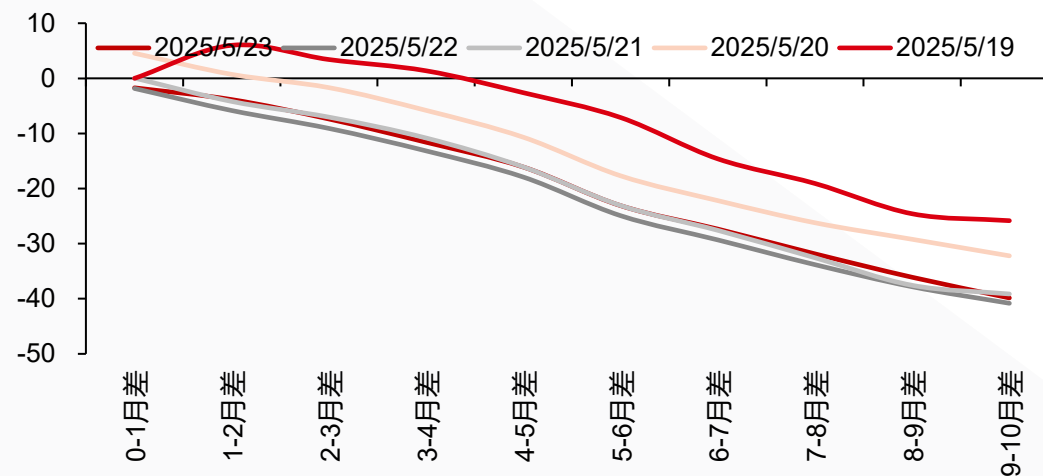
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



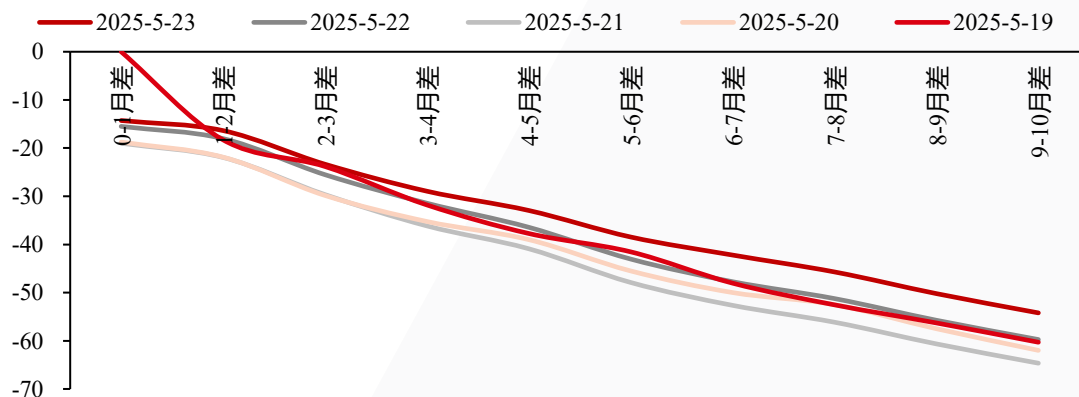
伦铜价差结构 (美元/吨)



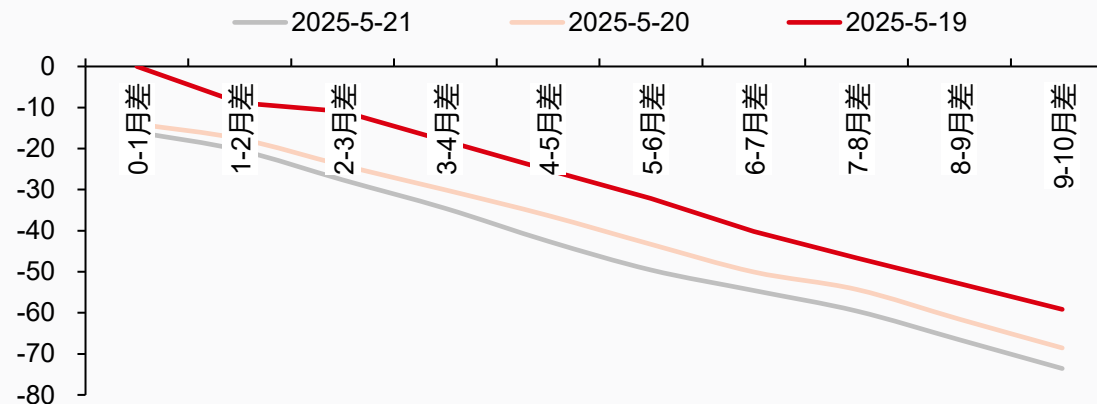
伦铝价差结构 (美元/吨)



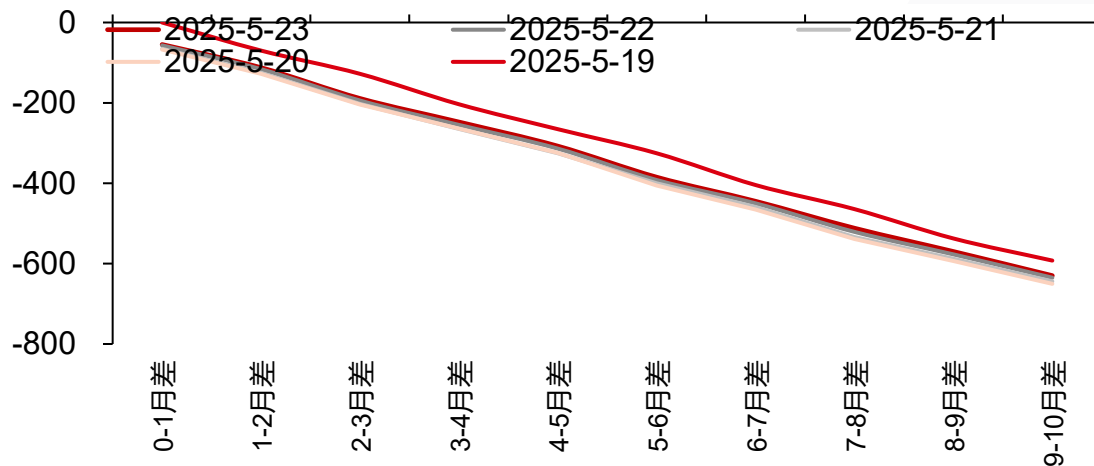
伦锌价差结构 (美元/吨)



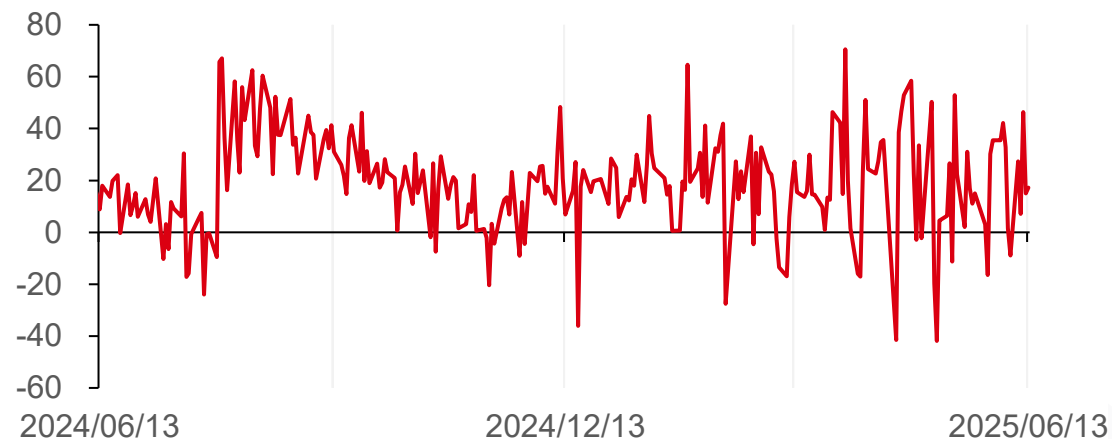
伦铅价差结构 (美元/吨)



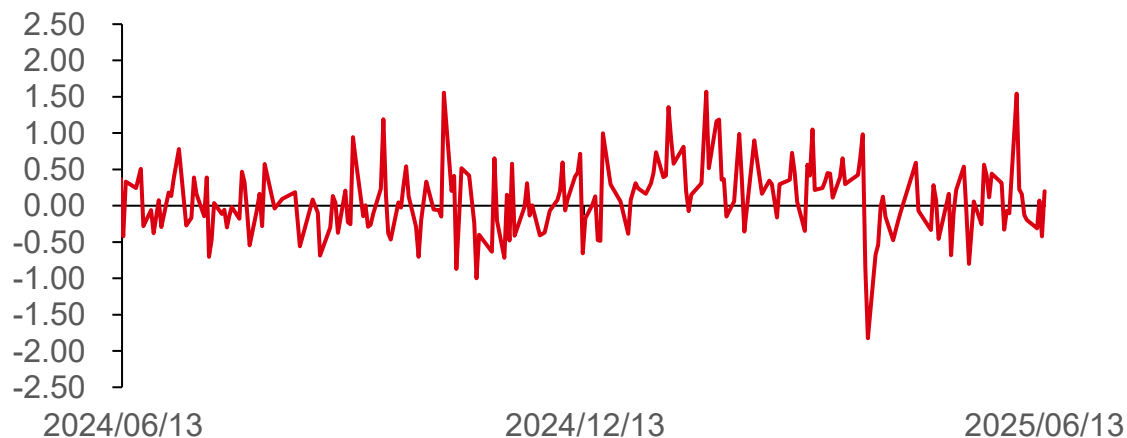
伦镍价差结构 (美元/吨)



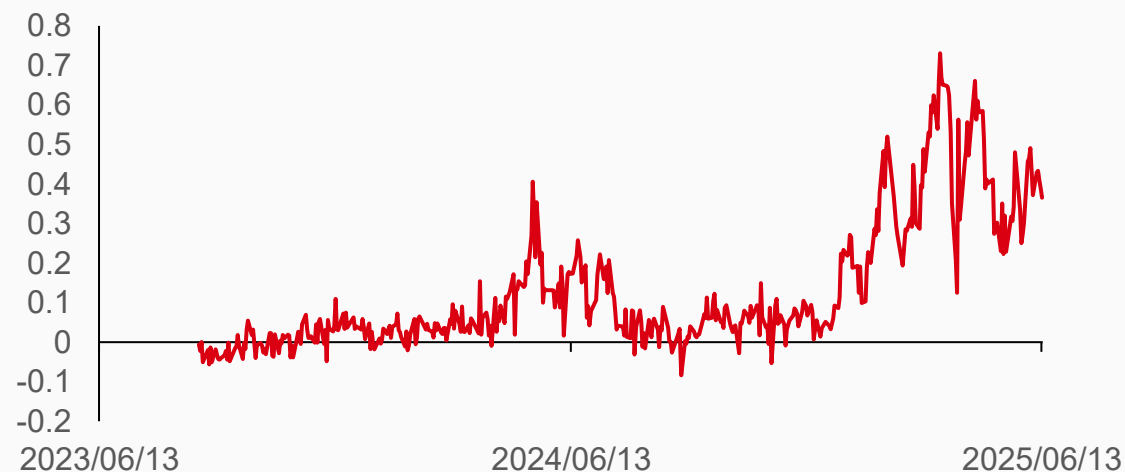
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



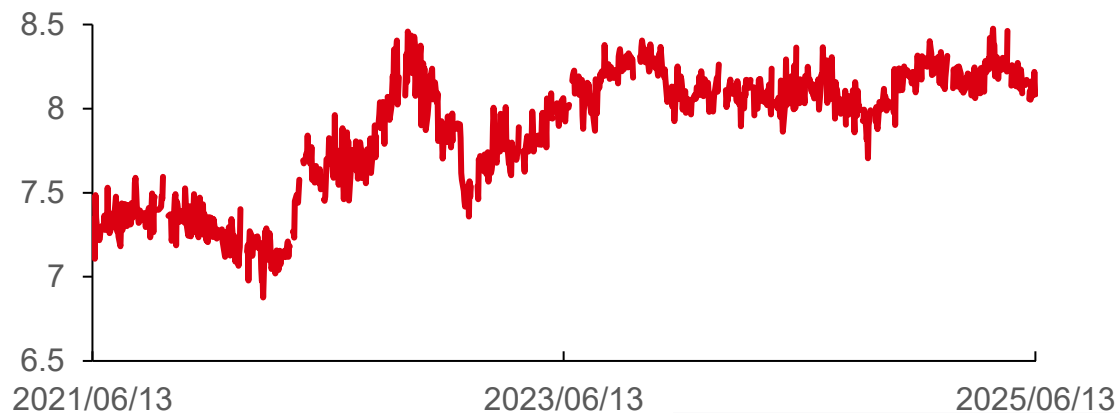
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



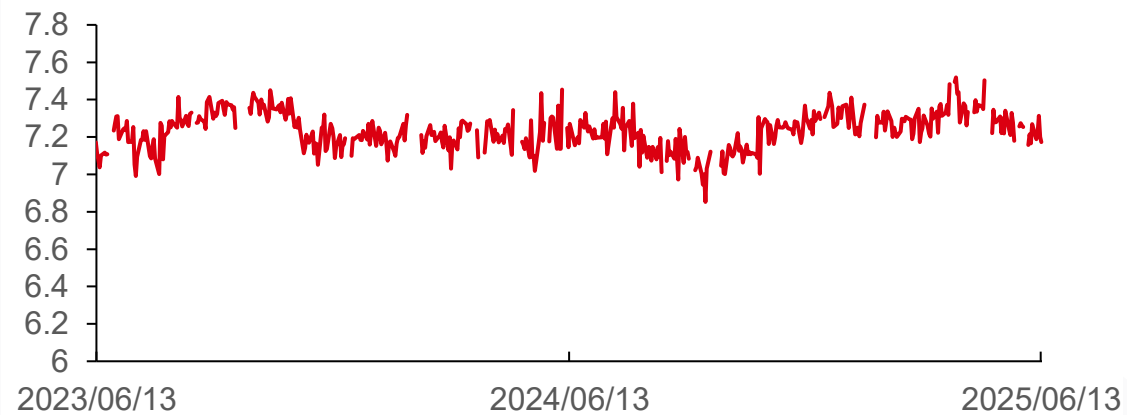
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



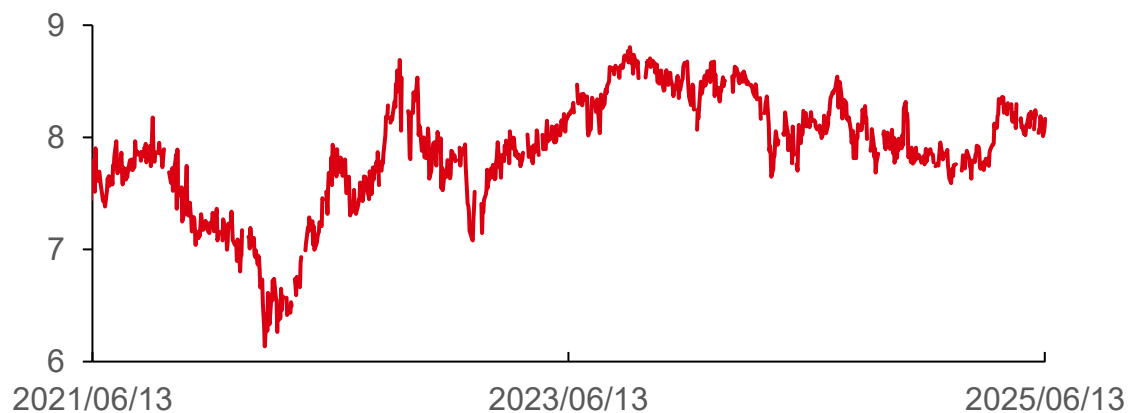
沪铜/伦铜 (倍)



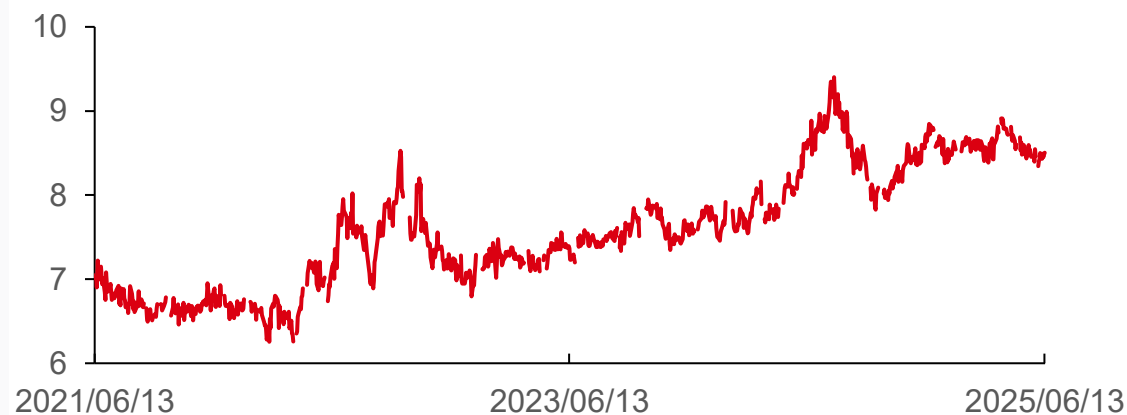
国际铜/伦铜 (倍)



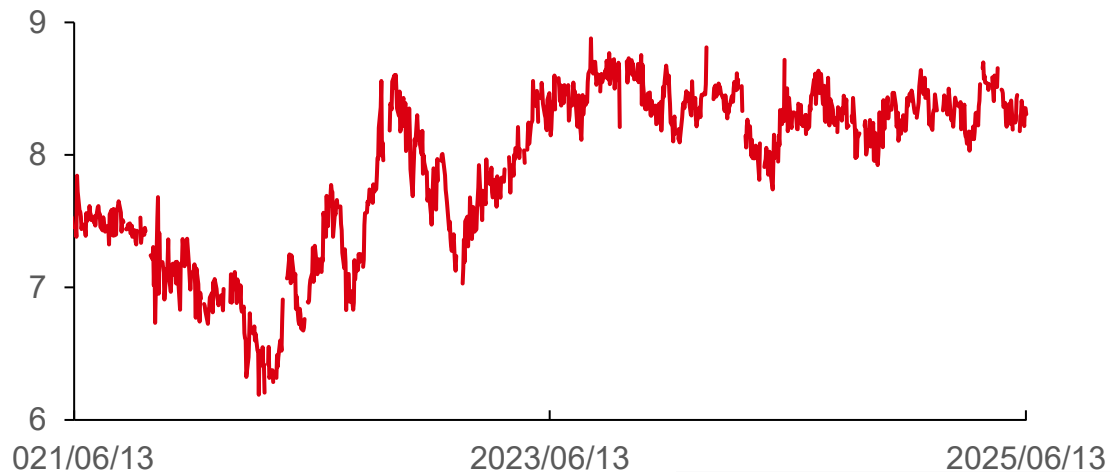
沪铝/伦铝 (倍)



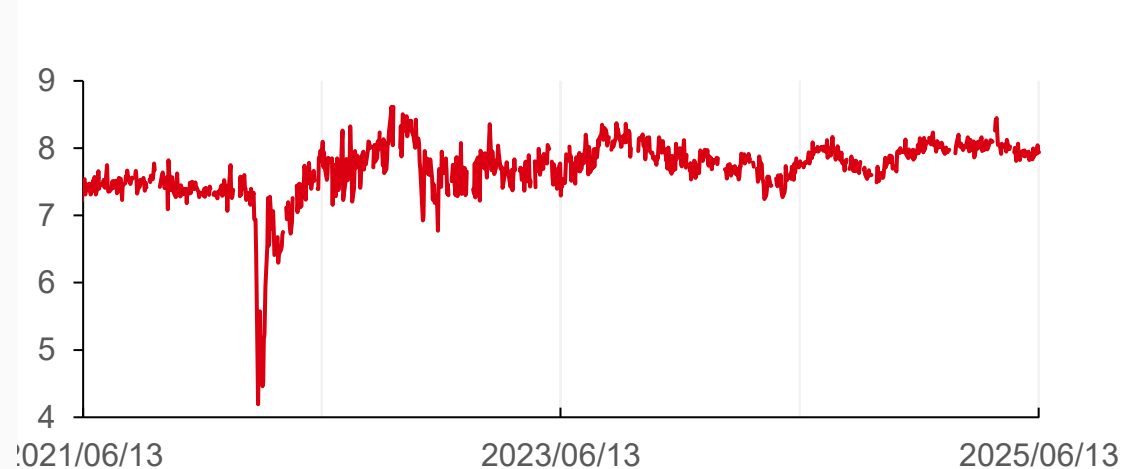
沪铅/伦铅 (倍)



沪锌/伦锌 (倍)



沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



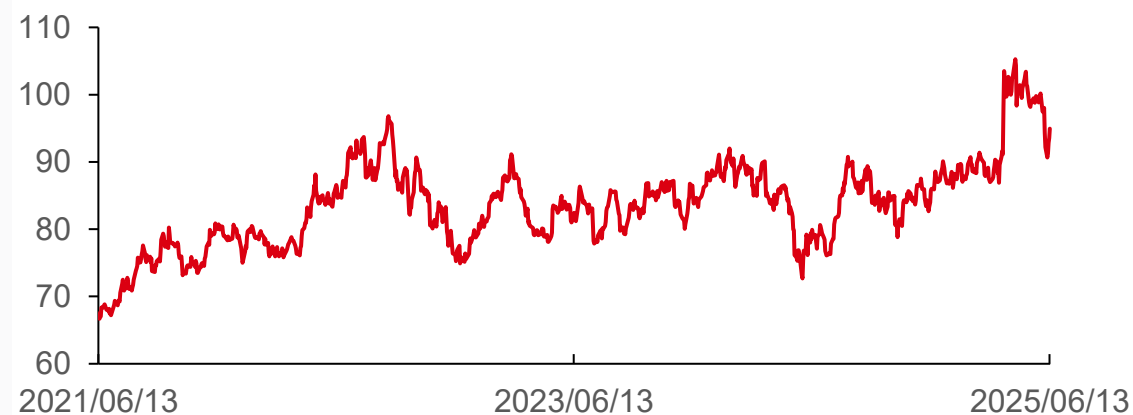
镍/不锈钢 (倍)



内盘金银比价 (倍)



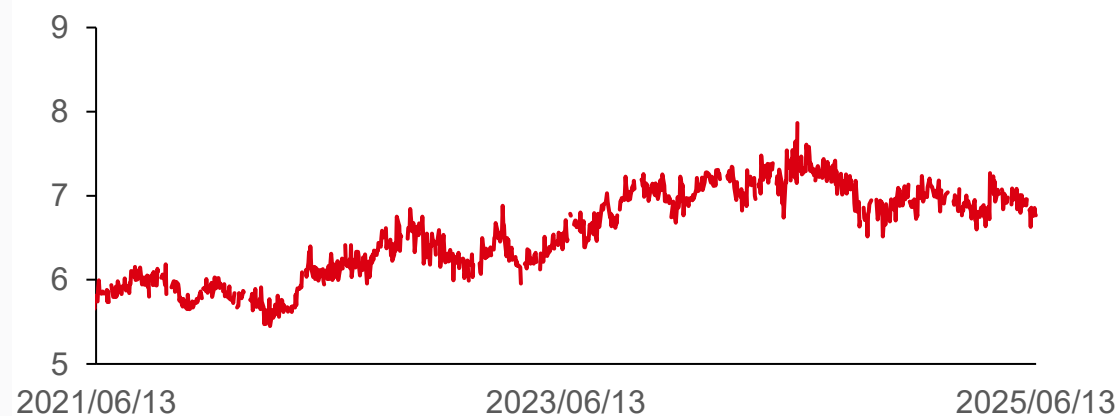
外盘金银比价 (倍)



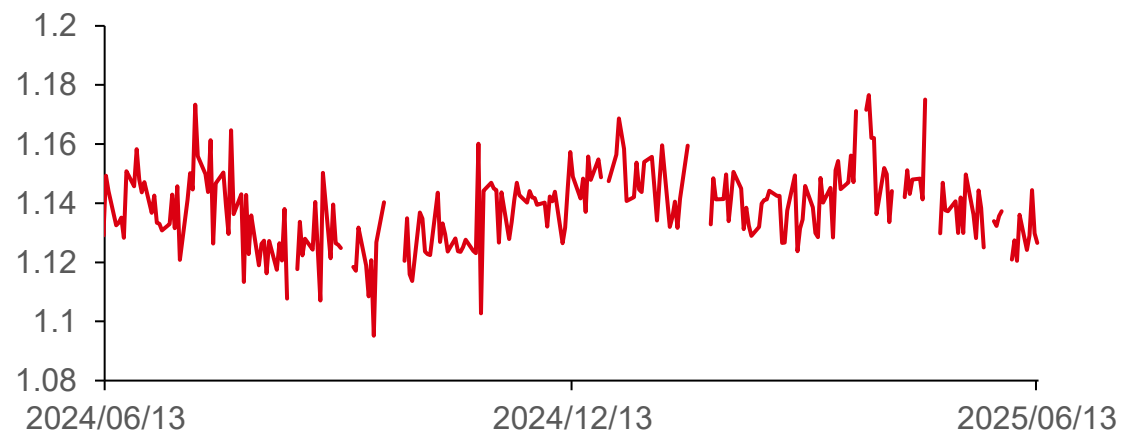
黄金内外盘比价 (倍)



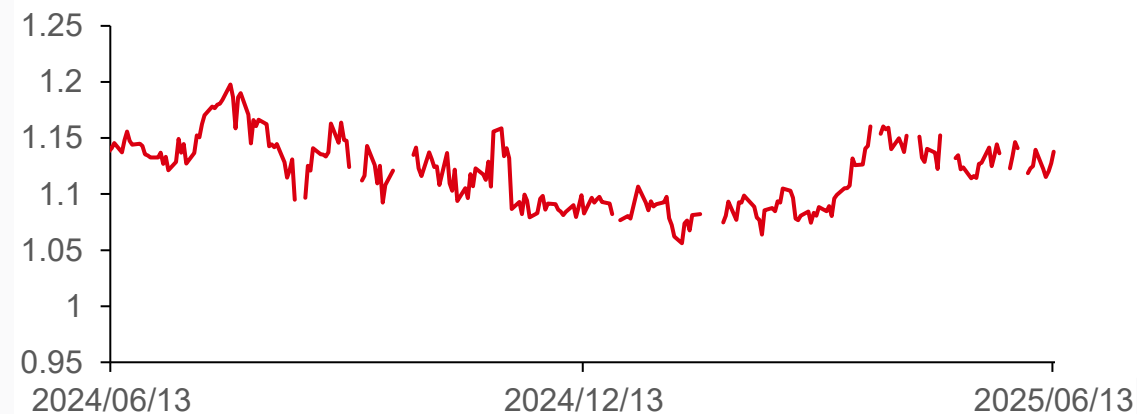
白银内外盘比价 (倍)



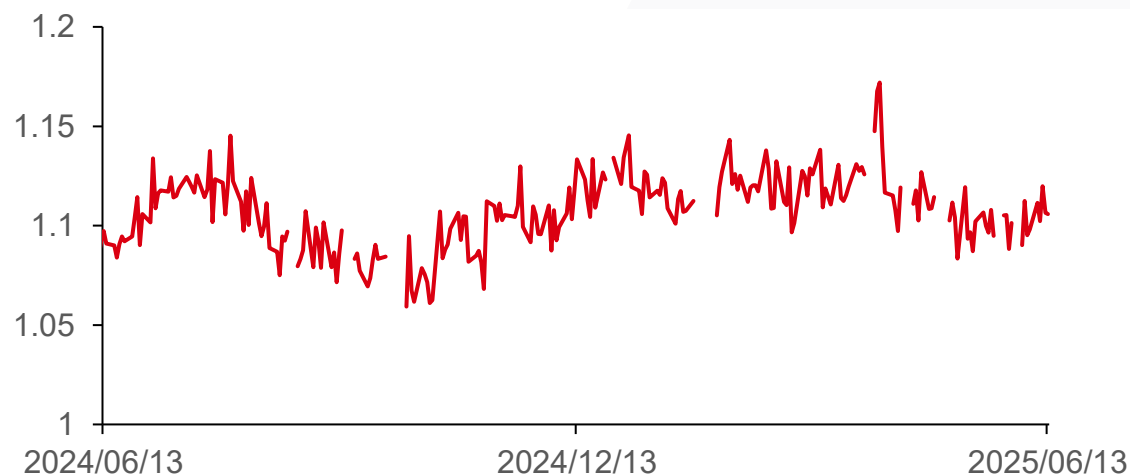
铜除汇比价 (倍)



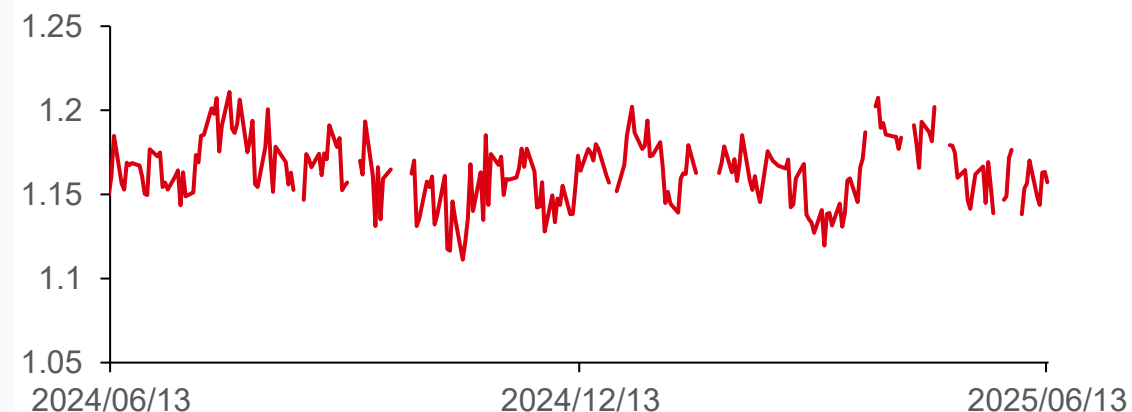
铝除汇比价 (倍)



镍除汇比价 (倍)



锌除汇比价 (倍)



铜现货进口盈亏 (元/吨)



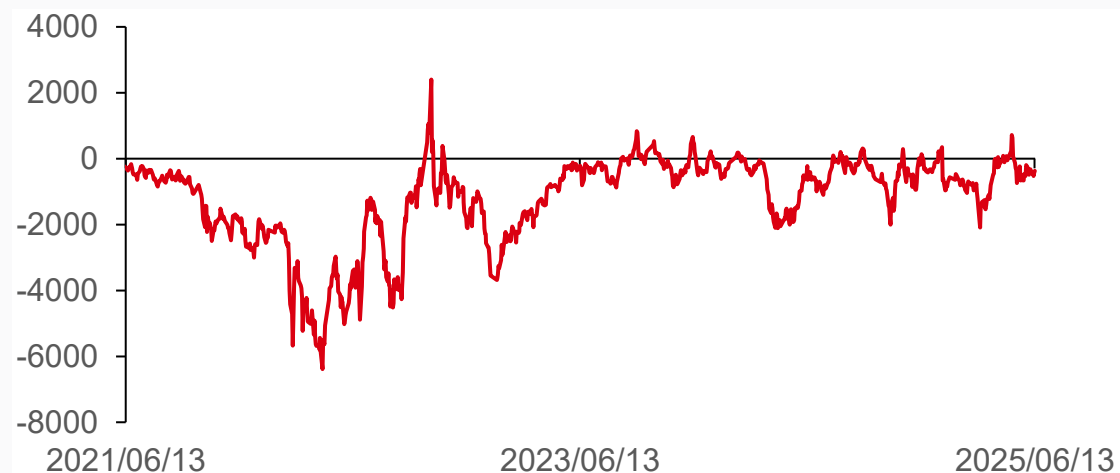
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

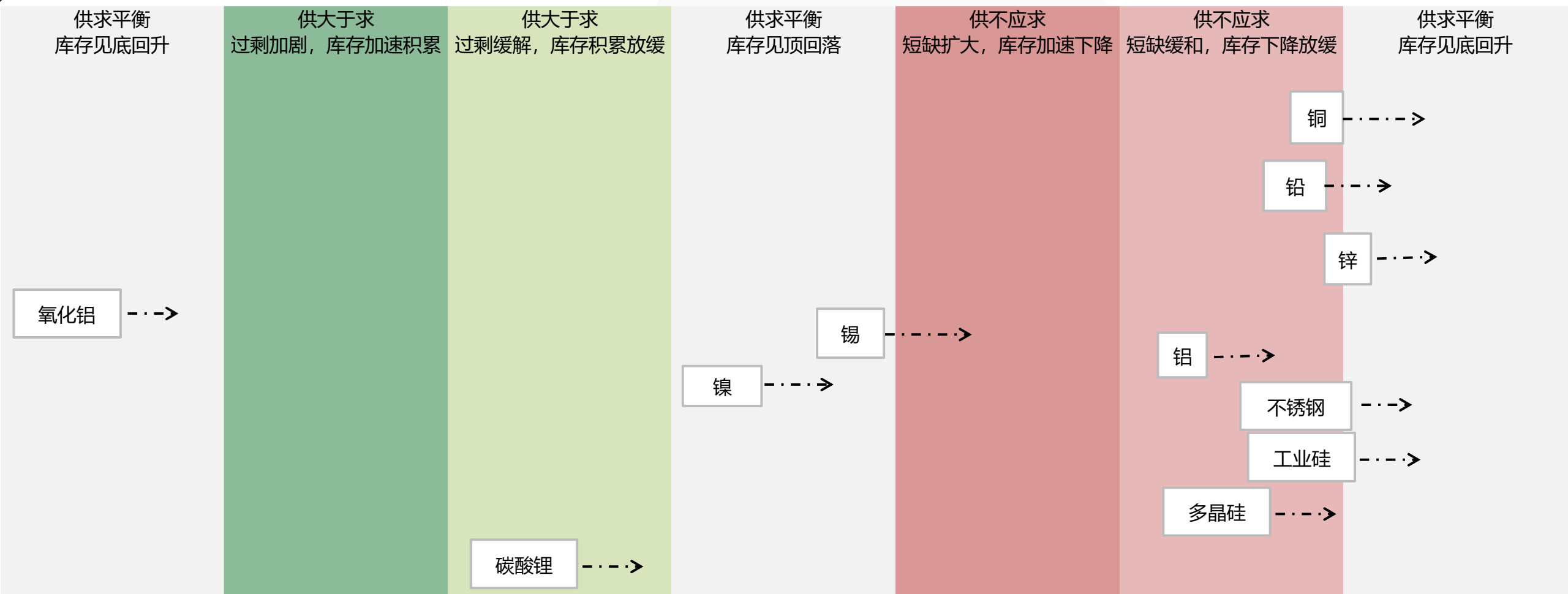




二、各品种观点



各品种库存周期图：



因子

驱动变化

逻辑观点

利率影响



6月13日当周，1年前美债收益率下降5个基点至4.09%，10年期美债收益率下降10个基点至4.41%，20年期美债收益率下降6个基点至4.93%。周内特朗普继续向美联储施压美联储年内降息200个基点，预计未来利率走低或仍未较大概率事件。

通胀影响



6月13日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周下降3个基点至2.28%。美国劳工部11日公布的数据显示，今年5月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨2.4%，较上月2.3%的涨幅有所上升。剔除波动较大的食品和能源价格后，5月核心CPI同比上涨2.8%。但由于目前地缘因素使得原油价格飙涨，通胀预期预计将会走高。

汇率影响

中性

6月13日当周，美元指数下降1.09%至98.12，1年期欧美公债利差上周收于2.2760%，较此前一周下降3个基点。10年期公债利差收于1.7822%，较此前一周下降6个基点。由于目前特朗普减税政策以及国内的不安定因素令市场对未来美国财政状况进一步担忧，美元预计短期内难有强势表现。

避险需求



当下由于特朗普减税政策以及美债标售相对较差的因素，使得市场对于未来展望担忧加剧。叠加近期地区地缘因素依然多变，因此目前避险需求对于金价的支撑作用同样有所回升。

持仓情况

中性

6月13日当周，在贵金属ETF方面，黄金SPDR ETF上涨6.28吨至940.49吨，而白银SLV ETF持仓出现33.93吨的下降至14,675.36吨。截至2025年6月3日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓下降424张至187,481张。白银多头净持仓上涨5,880张至66,650张。

金银比价

逢高做空

由于此前特朗普政府宣布将钢铝关税从25%提高至50%从而导致市场预期美国政府可能会对其他关键金属（如白银与铜）采取类似贸易保护措施，使得Comex相关品种溢价走高，带动绝对价格一同上涨。此外，在当下全球部分主要经济体公债标售相对较差的情况下，未来可能会具有所谓“稳定币”功能的资产似乎只有贵金属，而黄金价格早已创出历史新高，因此目前从金银比价修复的角度而言，也使得白银价格呈现走强。

评价/策略

谨慎偏多

黄金：谨慎偏多
目前地缘因素持续发酵，原油价格大幅走高，或使得近期持续走低的通胀数据在未来有所回升，叠加美国总统特朗普持续向美联储施压并敦促其降息，因此未来实际利率变动预期仍将大概率向下，而这对于黄金价格则是较为有利的因素，目前操作上建议在780元/克至785元/克间逢低买入套保。
白银：谨慎偏多
目前白银价格表现强劲，此前已经创出历史新高。金银比价存在修复的需求，不过由于白银本身波动相对较大，因此操作上虽然仍可继续逢低买入套保，但对于仓位控制以及止损的严格执行需要更多关注。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应



6月13日当周，6月15日当周，铜精矿现货市场交投清淡，部分成交价格维持在-40美元/吨区间。市场出现多笔7月装期的秘鲁干净矿交易，作价方式均为M+1/5，其中一笔1万吨交易黄金计价条款为1克以下扣减0.3后全计。值得注意的是，某大型贸易商向国内头部冶炼厂报出30万吨下半年装期的混合矿资源，报价同样处于-40美元中高位。长单谈判方面，除个别中国冶炼厂给出正数个位数高位的还盘外，多数企业尚未与Antofagasta展开第二轮报价。日本冶炼厂则维持去年CESCO会议立场，坚持20/30美元的要价。另据Ivanhoe Mines最新公告，受Kakula铜矿地震影响，2025年Kamoa-Kakula项目铜产量指引下调28%至37-42万吨，较年初预期的52-58万吨显著缩水。当前市场观望情绪浓厚，买卖双方价格分歧依然明显。

冶炼与进出口



6月13日当周，6月15日当周，中矿资源集团近日暂停了其纳米比亚Tsumeb铜冶炼厂的运营，主因全球冶炼产能快速扩张引发的原料供应紧张。该集团于2024年完成对这座特殊冶炼厂的收购，其独特之处在于能够处理含砷、铅等复杂成分的铜精矿，年处理规模达24万吨。作为全球少数具备此类工艺能力的设施，此次停产凸显了当前铜精矿市场的供需失衡态势。当前进口铜现货对沪铜2506合约亏损约1500元/吨，导致进口需求锐减，但意外打开了出口套利窗口。据市场消息，国内冶炼厂计划出口5万吨铜至保税区及LME仓库。贸易商趁机压价采购，致使离岸铜溢价快速下滑，尤以保税区国产仓单及到岸提单为甚。本周现货交投清淡，受伦铜高BACK结构和溢价低迷影响，仅少量长单补货成交。后市展望，洋山铜溢价仍将承压，LME价差或进一步扩大，进口亏损难改善，市场交投或持续低迷。

库存

中性

6月13日当周，LME库存变化-1.79万吨至11.45万吨，上期所库存变化-0.55万吨至10.19万吨。国内社会库存（不含保税区）变化-0.47万吨至14.48万吨，保税区库存变化0.17万吨至5.97万吨。

基差

中性

6月13日当周，6SMM1#电解铜平均价格运行于78875元/吨至79310元/吨，周中呈现冲高回落的态势。SMM升贴水报价运行于35至95元/吨，周内呈现逐步走低。

消费

中性

6月13日当周，精铜杆行业开工率降至73.21%，环比下降1.66个百分点，低于预期4.32个百分点。受铜价高企及终端需求疲软影响，企业复产进度放缓，订单量持续走低。数据显示，原料库存减少3.51%至35750吨，而因下游采购谨慎，成品库存反增7.06%至63650吨。尽管加工费下调，仍难缓解库存压力。展望下周，随着企业降库计划推进，开工率预计回升至76.59%，但实际恢复程度仍取决于终端需求改善情况。行业开工率小幅回升，主要得益于部分企业通过促销策略刺激采购，带动生产超预期恢复。然而，多数企业仍面临开工下滑，主因终端需求持续疲软尚未实质性好转。数据显示，样本企业成品库存增至22310吨（环比+1.13%），尽管采取“以销定产”策略，但下游提货意愿低迷；原料库存达17090吨（环比+2.77%），系铜价回调引发策略性补库。分领域看，电网订单保持韧性，海上风电需求相对稳定。总体而言，短期促销虽提振局部生产，但难以扭转整体需求趋弱态势。

宏观

中性

6月13日当周，美国劳工部公布的数据显示，今年5月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨2.4%，较上月2.3%的涨幅有所上升。剔除波动较大的食品和能源价格后，5月核心CPI同比上涨2.8%。而在地缘方面，以色列于6月13日周五发动了针对伊朗的大规模军事行动，代号“雄狮行动”，目标是伊朗的核设施、弹道导弹工厂和军事指挥官，目的是阻止伊朗发展核武器。周五夜间，伊朗加大对以色列的报复，实施多轮导弹轰炸，以色列多地响起爆炸声和防空警报。此外，美国总统特朗普再度施压美联储降息。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，目前下游消费受到假期影响呈现下滑的情况，短期铜材以及电线电缆开工率或仍有承压的可能，但目前矿端供应仍然受到较大干扰，TC价格持续偏低叠加宏观因素对铜价也相对有利，因此目前就铜品种而言，仍然建议以逢低买入套保为主，买入区间可在77,000元/吨-77,500元/吨。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

6月13日当周，国内铅精矿供应持续偏紧，进口矿pb60TC价格下调后是有价无市，部分贸易商银铅矿报价低至-60~-80美元/干吨，但冶炼厂接货谨慎。6月下旬，受部分冶炼厂检修及新疆、西藏铅锌矿提产影响，局部供应压力略有缓解。内蒙古、河南等地冶炼厂国内Pb50TC报价暂稳，但进口矿预期不足叠加粗铅等含铅物料供应偏紧，短期加工费难反弹。尽管银价创新高，但铅精矿中白银计价系数经历多轮上调后已无上涨空间，目前保持稳定。原生铅行业开工率微增0.33个百分点至70.79%，区域表现分化明显。河南某厂5月复产带动产能回升，湖南个别企业开工略有下调。云南两家冶炼厂呈现不同态势：一家为后续检修提前提产，另一家维持生产待下周检修。华东检修企业暂未影响电解铅产出，华北某厂粗铅已进入检修期，电解铅预计下周减产。虽然当前整体开工呈上升趋势，但多地冶炼厂即将展开的检修计划或将对后续产量形成制约，需关注产能波动风险。再生铅行业开工率降至32.06%，环比下滑4.11个百分点。受废铅酸蓄电池供应持续紧缺影响，尽管铅价小幅回升，但企业仍面临“生产即亏损”的困境，原料采购及生产积极性持续低迷。重点产区中，安徽、江苏及河南多家炼厂实施减产，内蒙古部分企业仍处于停产状态。考虑到当前原料价格高企且供应不畅，叠加主要产区均无增产计划，预计下周行业开工率或延续下行趋势。

消费

中性

6月13日当周，五省铅蓄电池企业综合开工率回升至72.19%，较上周大幅提升11.8个百分点。随着端午假期结束，生产企业逐步恢复运作，其中电动车及汽车蓄电池板块产能恢复最为显著。值得注意的是，虽然产能明显回升，但受传统消费淡季影响，终端市场电池库存周转缓慢，经销商采购意愿保守，多数企业实际产能利用率维持在50%-90%区间，尚未实现满负荷运转。相较而言，储能电池板块生产则保持相对稳定态势。

库存

中性

6月13日当周，截至最新统计，国内五地铅锭社会库存增至5.47万吨，较上周增加800吨。市场呈现分化格局：原生铅企业生产平稳，而再生铅企业受环保限产、原料短缺及亏损影响普遍减产，导致铅锭供应区域收紧，消费转向原生铅。由于再生铅货源有限且报价坚挺，现货市场交投改善不明显。随着沪铅交割临近，持货商交仓移库或推动库存进一步累积。后续需重点关注环保督查及废电瓶供应对再生铅产能的持续影响。

基差

中性

6月13日当周，截至最新统计，国内五地铅锭社会库存增至5.47万吨，较上周增加800吨。市场呈现分化格局：原生铅企业生产平稳，而再生铅企业受环保限产、原料短缺及亏损影响普遍减产，导致铅锭供应区域收紧，消费转向原生铅。由于再生铅货源有限且报价坚挺，现货市场交投改善不明显。随着沪铅交割临近，持货商交仓移库或推动库存进一步累积。后续需重点关注环保督查及废电瓶供应对再生铅产能的持续影响。

利润

↑

6月13日当周，再生铅市场交投冷清，持货商惜售，下游采购低迷。现货对1#铅平水，仅华中少量贴水100元/吨。铅价上涨但废电瓶跟涨有限，企业亏损仍达393-614元/吨。

宏观

中性

6月13日当周，美国劳工部公布的数据显示，今年5月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨2.4%，较上月2.3%的涨幅有所上升。剔除波动较大的食品和能源价格后，5月核心CPI同比上涨2.8%。而在地缘方面，以色列于6月13日周五发动了针对伊朗的大规模军事行动，代号“雄狮行动”，目标是伊朗的核设施、弹道导弹工厂和军事指挥官，目的是阻止伊朗发展核武器。周五夜间，伊朗加大对以色列的报复，实施多轮导弹轰炸，以色列多地响起爆炸声和防空警报。此外，美国总统特朗普再度施压美联储降息。

评价/策略

中性

在端午假期后，供需两端均有小幅回升，叠加有色板块整体出现价格走高的情况，铅价也有所回升，预计下周铅价波动区间在16,200元/吨至17,050元/吨。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

截止6月13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45200万吨，运行产能4414万吨，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-1.5%至54%，铝板带箔开工率较上周下跌-0.11%至70.42%，铝板带箔产量较上周下跌-0.06万吨至37.817万吨，铝线缆平均开工率较上周下跌-1%至63.2%。

库存



截至2025-06-12，SMM统计国内电解铝锭社会库存46万吨，比上周减少-4.4万吨，铝棒库存12.75万吨，比上周减少-0.25万吨，国内去库表现较为顺畅。截止2025/6/13，LME铝库存35.32万吨，较上周同期减少-1.26万吨。

基差



截至6月13日当周，上海SMM铝锭现货报价集中在对沪铝06合约升贴水-210~70元/吨，中原地区铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-300~10元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水-425~-55元/吨附近，受海外及国内低库存的影响，近月合约快速攀升，隔月价差走高，但下游消费采购平淡，对近月合约升水快速扩大。

利润

中性

截至2025-06-13，电解铝行业加权生产成本在17150元/吨左右，即时生产利润在3570元/吨左右，边际最高生产成本18650元/吨。

评价/策略

中性

供应端，国内并影响因素，澳洲力拓电解铝厂存在减产风险。消费端，环比呈现边际走弱迹象，但同比仍维持正增长，在供给环比没有增长的情况下，库存仍在持续去化。受海外及国内低库存的影响，近月合约快速攀升，隔月价差走高，但下游消费采购平淡，现货市场价格对近月合约贴水快速扩大，随着换月结束以及海外0-3升水回落，此轮软挤仓或已结束。铝棒库存已经暂缓去库，铝棒出库情况历史新低，当前行业利润丰厚，若无超预期利多刺激，铝价向上突破难度或许将会增加，同时需要警惕成本坍塌的风险，此轮换月后铝价可能重回前期平台期。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	↓	截止6月13日当周，根据阿拉丁数据统计，氧化铝全国建成产能11292万吨，运行产能9265万吨，周度环比增加200万吨，开工率82%。
铝土矿	↓	截止6月13日当周，铝土矿网站报价下滑0.5美元/吨至74.5美元/吨。氧化铝厂采购较为保守，矿贸矿商议价能力不强，海运费上涨至新高26美元/吨仍未引发铝土矿价格的上涨。
库存	↓	截止2025-06-13，全国氧化铝库存量381.8万吨较上周增加1.3万吨。电解铝厂原料库存280.8万吨，周度环比增加1.6万吨。站台和港口库存91万吨，周度环比增加1.3万吨，仓单库存8万吨，环比减少1.3万吨。
现货价格	↓	截至2025/6/13当周，氧化铝主力价格周内减少-6.89%至2852元/吨。山西地区现货价格3240元/吨，周度环比下滑45元/吨，河南地区现货价格3260元/吨，周度环比下滑55元/吨，山东地区现货价格3240元/吨，周度环比下滑20元/吨，贵州地区现货价格3300元/吨，周度环比持平，广西地区现货价格3285元/吨，周度环比持平，进口氧化铝价格FOB370美元/吨，周度环比持平。
成本、利润	中性	截止2025-06-13，按进口矿75美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本2880元/吨左右，生产盈利370元/吨左右，使用国产矿生产利润320元/吨左右。在进口方面，氧化铝进口处于盈亏平衡附近。
评价/策略	中性	供应端，按照当前铝土矿价格计算行业利润恢复明显，前期经历长期检修产能积极复产，且华北地区新增产能的产量释放，氧化铝从产量到库存均出现回升的表现。现货市场价格从最高3300-3350元/吨下滑至3180-3200元/吨，且现货市场成交热度下滑，虽然氧化铝厂仍存在提货偏慢的情况，但随着供给的继续回升，这种情况将会有效缓解。成本端，氧化铝厂采购较为保守，矿商议价能力不强，海运费涨至历史高点26美元/吨，国内进口矿成交价格依旧难上涨。随着沿海新增产能的投放，氧化铝供应过剩的预期依旧不改。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

↓

截止6月13日当周，SMM国产锌精矿周度加工费较上周上持稳于3600元/金属吨，进口锌精矿周度加工费较上周上
涨7美元/吨至53美元/吨。南美锌矿三季度集装箱报盘在70美元/干吨左右。

消费

↑

镀锌企业开工率较上周增加0.48%至60.06%，压铸锌合金开工率较上周增加6.16%至59.84%，氧化锌企业开工率
较上周减少-0.58%至58.92%。

库存

中性

截至2025-06-12，SMM七地锌锭库存总量为7.71万吨，较上周同期减少-0.22万吨；仓单库存较上周同期增加6968
吨至8972吨；LME锌库存较上周减少5975吨至131000吨。

基差

↓

截止6月6日当周，上海市场0#锌主流报价对沪锌主力合约升贴水240~300元/吨，广东市场0#锌主流报价对主力合
约升贴水230~245元/吨左右，天津市场对沪锌合约报升贴水270~285元/吨附近。

利润

↓

截至2025-05-22，行业冶炼企业生产利润（不包含副产品收入）为-450元/吨，叠加副产品收益后盈利1000元/吨左
右。

评价/策略

中性

正值月中，冶炼厂锌矿采购以执行前期订单为主，暂无更新定价，国产矿TC暂且平稳。当前锌矿进口窗口关闭，
国产矿相较进口矿更具优势，海外3季度进口矿TC仍在继续攀升。冶炼厂原料库存依旧充足，矿端不改上涨大趋势。
供应方面，冶炼利润保持稳定，长期供给高增速预期不改。消费表现超预期强势，锌合金开工率仍在增加，锌锭社
会库存仍未形成趋势性累库，或存在锌合金蓄水池现象导致。现货市场下游采购积极性减弱，现货升水持续下滑。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	6月13日当周，虽菲律宾境内主要镍矿装点均有降水，周内持续降雨天气对镍矿山装载进度影响明显，矿山装载进度较预期普遍出现推迟,雨季仍然是导致镍红土矿（Saprolite）供应不足的主要因素，对矿石的生产和运输活动造成不利影响。根据多家印尼矿业公司的反馈，强降雨天气持续，严重干扰了作业进程，导致矿石供应持续紧张。此外，部分矿企的RKAB补充配额尚未获批，部分限制了市场上的镍矿销售。据Mysteel调研全国20家样本企业统计，2025年5月中国精炼镍产量35995吨，环比减少1.25%，同比增加40.06%；2025年1-5月中国精炼镍累计产量175834吨，累计同比增加43.91%。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95.73%。6月中国精炼镍预估产量37345吨，环比增加3.75%，同比增加41.06%。
消费	中性	6月13日当周，当前下游采购仍以刚需为主，采购积极性低，现货市场成交情况一般。
库存	↓	6月13日当周，SMM数据，本周沪镍库存增加77吨至25693吨，LME镍库存减少2568吨至197538吨，上海保税区镍库存持平为5000吨，中国（含保税区）精炼镍库存增加8吨至44383吨，全球精炼镍显性库存减少2560吨至241921吨，本周全球精炼镍显性库存小幅下降。
基差	中性	6月13日当周，金川镍升水上涨50元/吨至2500元/吨，俄镍升水上涨250元/吨至500元/吨，镍豆升水持平为-450元/吨；LME镍0-3价差下降11.85美元/吨至-191.82美元/吨。
利润	中性	6月13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 -4.41 %至 1.43 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损2639元/吨，较上周+981元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润盈利扩大1900元/吨至368 元/吨。
宏观	中性	6月13日当周，美国劳工部公布的数据显示，今年5月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨2.4%，较上月2.3%的涨幅有所上升。剔除波动较大的食品和能源价格后，5月核心CPI同比上涨2.8%。而在地缘方面，以色列于6月13日周五发动了针对伊朗的大规模军事行动，代号“雄狮行动”，目标是伊朗的核设施、弹道导弹工厂和军事指挥官，目的是阻止伊朗发展核武器。周五夜间，伊朗加大对以色列的报复，实施多轮导弹轰炸，以色列多地响起爆炸声和防空警报。此外，美国总统特朗普再度施压美联储降息。
评价/策略	中性	本周中美经贸双方进行了坦诚、深入的对话，就各自关心的经贸议题深入交换意见，但并没有实质进展，菲删除原矿出口禁令条款，印尼镍矿供应紧缺现象难改，价格变化不大，成本支撑较强，但精炼镍应过剩格局不改。预计近期偏弱下探。

供应	中性	6月13日当周，不锈钢消费持续低迷，不锈钢厂因生产成本倒挂导致排产量下降。据Mysteel统计，2025年5月国内43家不锈钢厂粗钢产量346.29万吨，月环比减少3.96万吨，减幅1.13%，同比增加4.94%，其中：200系97.61万吨，月环比减少3.62万吨，减幅3.58%，同比减少6.97%；300系178.47万吨，月环比减少3.96万吨，减幅2.17%，同比增加7.98%；400系70.21万吨，月环比增加3.62万吨，增幅5.44%，同比增加17.46%。6月排产336.23万吨，月环比减少2.91%，同比增加2.24%，其中：200系97.33万吨，月环比减少0.29%，同比减少5.09%；300系179.12万吨，月环比增加0.36%，同比增加8.35%；400系59.78万吨，月环比减少14.86%，同比减少2%。
消费	中性	6月13日当周，整体需求疲软，市场交投氛围冷清，终端采购以刚需小单为主。
库存	↓	6月13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0.78万吨至61.92万吨，对应幅度为+1.28%，其中热轧库存增加0.33万吨至23.88万吨，冷轧库存增加0.45万吨至38.04万吨，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90元/吨至380元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差下降90元/吨至480元/吨。
利润	中性	6月13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 -5.40 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -8.38 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 -4.41 %至 1.43 %之间。
成本	↑	SMM报高镍生铁均价较上周下降17.5元/镍点至933.5元/镍点（出厂含税均价），内蒙古高碳铬铁均价格较上周持平为7850 元/50基吨。
宏观	中性	6月13日当周，美国劳工部公布的数据显示，今年5月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨2.4%，较上月2.3%的涨幅有所上升。剔除波动较大的食品和能源价格后，5月核心CPI同比上涨2.8%。而在地缘方面，以色列于6月13日周五发动了针对伊朗的大规模军事行动，代号“雄狮行动”，目标是伊朗的核设施、弹道导弹工厂和军事指挥官，目的是阻止伊朗发展核武器。周五夜间，伊朗加大对以色列的报复，实施多轮导弹轰炸，以色列多地响起爆炸声和防空警报。此外，美国总统特朗普再度施压美联储降息。
评价/策略	中性	由于近期需求整体不旺的背景下，库存累库，钢厂为减少为存，放开限价，对市场造成了一定冲击，预计近期不锈钢振荡下探。

供应	中性	据百川盈孚统计，目前金属硅总炉数 789 台，本周金属硅开炉数量与上周相比增加 10 台，截至6 月 12 日，中国金属硅开工炉数 238 台，整体开炉率 30%。西北西南开炉数量均有增加，后续西南或仍有部分厂家开炉，供应端仍有增加可能。
消费	中性	6月13日当周，本周市场需求整体表现依旧弱势，下游多晶硅消费延续弱势，市场订单成交量相对有限，下游企业按需采购为主，消费表现不佳，当前多晶硅企业基本全部处于降负荷生产运行状态。有机硅行业市场价格呈现走弱趋势，市场交投氛围相对低迷，需求持续疲软。铝加工产品价格有所下跌。
库存	↓	据SMM统计，截止到6月13日，注册仓单57920手，折合成实物有289600吨。根据SMM统计库存数据，总库存小幅降低1.82万吨至80.77万吨，其中社会库存13.3万吨，交割库43.9万吨（含未注册仓单库存），厂库23.57万吨。。
基差	中性	据SMM统计，据SMM统计，当前华东通氧553现货价格为8100元/吨，较上周持平；华东421现货价格为8700元/吨，较上周持平。根据SMM报价，目前华东通氧553升水805元/吨。
利润	中性	6月13日当周，6月西南地区进入丰水期，电价下调，原料价格回落。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	6月13日当周，美国劳工部公布的数据显示，今年5月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨2.4%，较上月2.3%的涨幅有所上升。剔除波动较大的食品和能源价格后，5月核心CPI同比上涨2.8%。而在地缘方面，以色列于6月13日周五发动了针对伊朗的大规模军事行动，代号“雄狮行动”，目标是伊朗的核设施、弹道导弹工厂和军事指挥官，目的是阻止伊朗发展核武器。周五夜间，伊朗加大对以色列的报复，实施多轮导弹轰炸，以色列多地响起爆炸声和防空警报。此外，美国总统特朗普再度施压美联储降息。
评价/策略	中性	综合来看，产能过剩严重，库存水平高，近期供应端仍有增量，基本面表现偏弱，盘面或仍偏弱运行。

供应

中性

当前多晶硅所有厂家均处于降负荷运行状态，部分企业延迟复产或推迟新投放产能，预计本月个别多晶硅企业将实行减产或停产检修，整体供应端变化预计不大。

消费

中性

消费环比减弱，根据SMM调研数据，6月全球硅片产量预计59GW左右，目前硅片企业现金成本亏损较为普遍，同时对组件需求供应过剩，后续或有减产可能，消费端环比转弱。

库存



据SMM统计，多晶硅企业库存仍有相对大的压力，多数企业订单整体处于洽谈阶段，大多数订单仍未落地，下游企业多以按需采购为主，多晶硅库存持续累库，整体库存仍在相对高位。根据SMM统计数据，多晶硅库存小幅增长0.6万吨至27.5万吨，硅片库存小幅降低0.68GW至19.34GW。

基差

中性

根据SMM报价，本周N型多晶硅价格指数为35.11元/千克，N型多晶硅复投料35-37元/千克，N型混包料价格31-35元/千克，多晶硅价格继续走跌。近期现货成交较少，价格回落，目前基差不大。

利润



原料价格低位震荡，硅片企业生产成本下降，运输成本相对平稳。多晶硅成本变化不大，颗粒硅不含税现金成本预计能控制在2.5万元/吨，棒状硅每家企业电费及能耗有一定差异，不含税现金成本在3.0-4.5万元/吨，供需平衡位置现金成本约3.8万元/吨，后续需关注原料工业硅价格变化及各地电价变化。

宏观

中性

6月13日当周，美国劳工部公布的数据显示，今年5月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨2.4%，较上月2.3%的涨幅有所上升。剔除波动较大的食品和能源价格后，5月核心CPI同比上涨2.8%。而在地缘方面，以色列于6月13日周五发动了针对伊朗的大规模军事行动，代号“雄狮行动”，目标是伊朗的核设施、弹道导弹工厂和军事指挥官，目的是阻止伊朗发展核武器。周五夜间，伊朗加大对以色列的报复，实施多轮导弹轰炸，以色列多地响起爆炸声和防空警报。此外，美国总统特朗普再度施压美联储降息。

评价/策略

中性

本周多晶硅价格持续在低位震荡运行，现货市场成交有限，下游需求未有好转的迹象，随着交割博弈减弱，盘面受基本面影响偏弱运行，需关注上游企业联合减产等动作。

供应

中性

6月13日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.62万吨，较前一周增加0.85%，本周碳酸锂产量预计小幅上涨，代工企业互有增减，青海地区产量增长，四川某大厂爬产，多数在产企业维持开工。

消费

中性

6月13日当周，磷酸铁锂产量环比增加0.92%，三元材料环比增加0.30%。正极材料端产量难有增量。下游采购维持长协及客供补货，散单刚需补货。消费及小动力市场需求良好，带动三元材料需求增长，中美谈判利好储能需求预期，部分磷酸铁锂企业订单回暖，但动力市场暂无增量。

库存



6月13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3.43万吨，库存环比增加1.32%。百川统计氢氧化锂库存2.31万吨，库存环比增加0.65%。现货库存为13.35万吨，其中冶炼厂库存为5.77万吨，下游库存为4.07万吨，其他库存为3.52万吨。较上周增加1117吨。

基差

中性

截至6月13日收盘，碳酸锂期货本周经历上涨行情，主力合约2505本周五收于59940元/吨，本周跌幅为0.83%，持仓量为147432手。根据SMM数据，周五电池级现货均价6.08万元/吨，较前一周上涨1.27%，工业级现货均价5.98万元/吨，较上周上涨1.27%，目前期货贴水电碳710元/吨。

利润

中性

锂矿价格近期回涨，但多跟碳酸锂走势，涨幅有限。资源端尚无减停信号。周内期货反弹高位存套保机会，部分厂家积极套保。外采锂矿企业成本维持。盐湖提锂维持盈利。回收料厂家采购黑粉困难，多亏损经营。代工企业代工费内卷，部分订单代工费压价至2万元/吨。外采企业多需配合套保经营。

宏观

中性

6月13日当周，美国劳工部公布的数据显示，今年5月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨2.4%，较上月2.3%的涨幅有所上升。剔除波动较大的食品和能源价格后，5月核心CPI同比上涨2.8%。而在地缘方面，以色列于6月13日周五发动了针对伊朗的大规模军事行动，代号“雄狮行动”，目标是伊朗的核设施、弹道导弹工厂和军事指挥官，目的是阻止伊朗发展核武器。周五夜间，伊朗加大对以色列的报复，实施多轮导弹轰炸，以色列多地响起爆炸声和防空警报。此外，美国总统特朗普再度施压美联储降息。

评价/策略

谨慎偏空

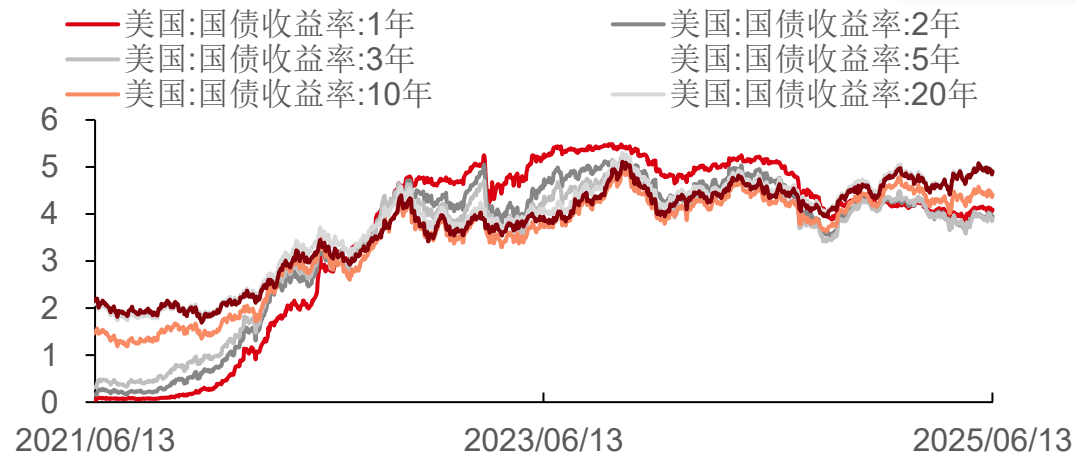
供应端未见明显减产，消费端存在一定不确定性，短期需关注下游接仓单意愿，中长期需关注消费端数据，若消费下滑，盘面或继续下跌探底。



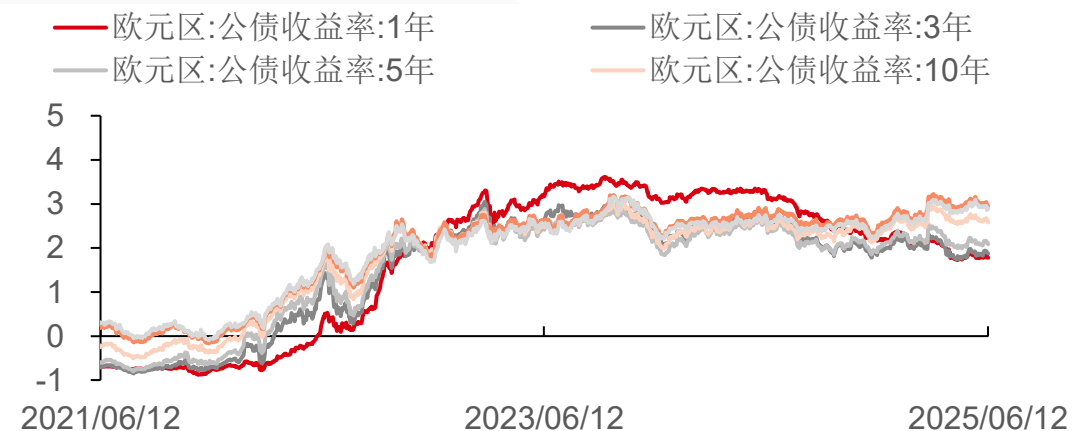
三、相关数据跟踪



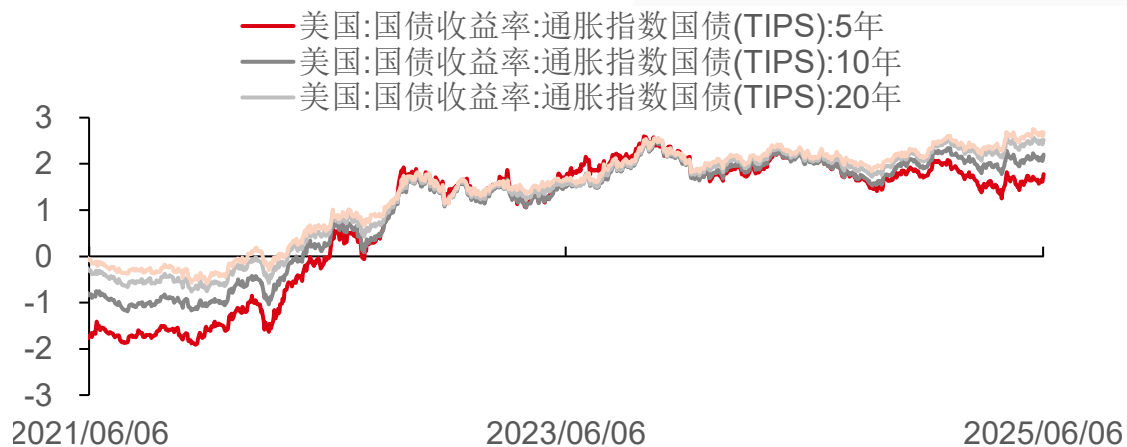
美债收益率 (%)



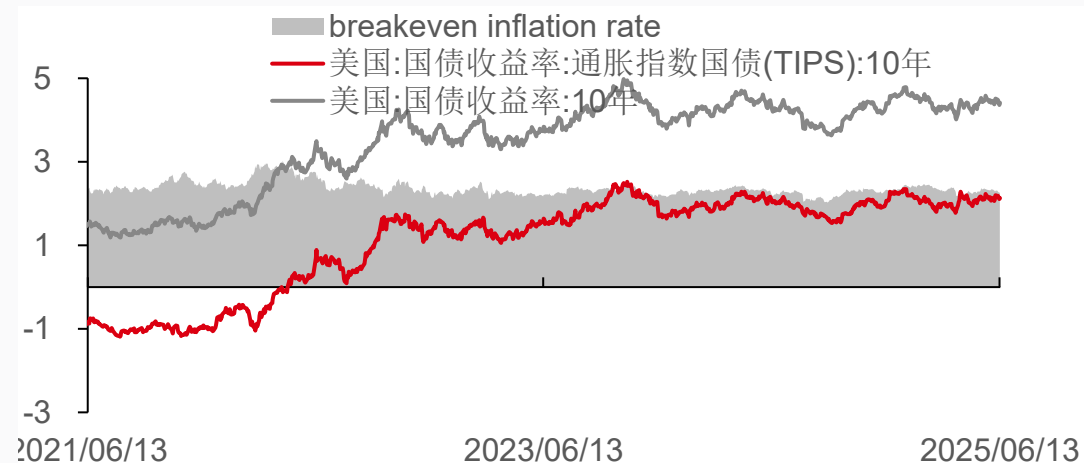
欧债收益率 (%)



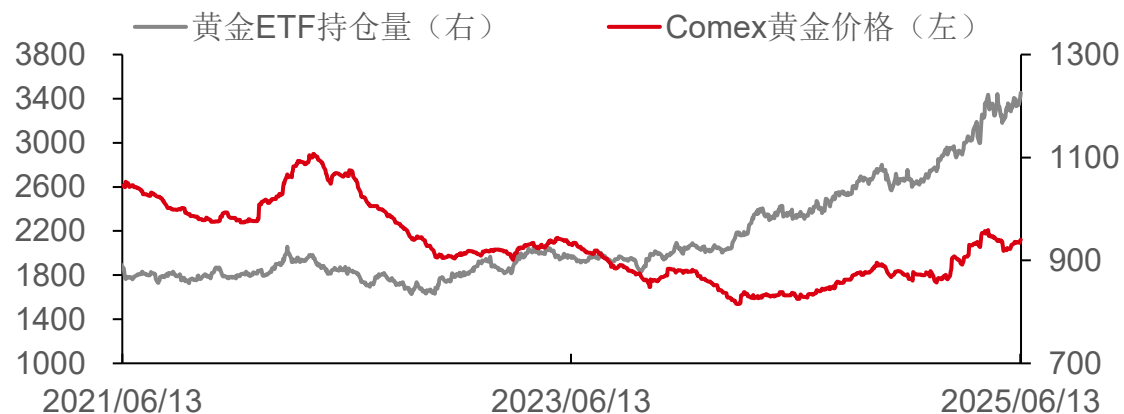
TIPS收益率 (%)



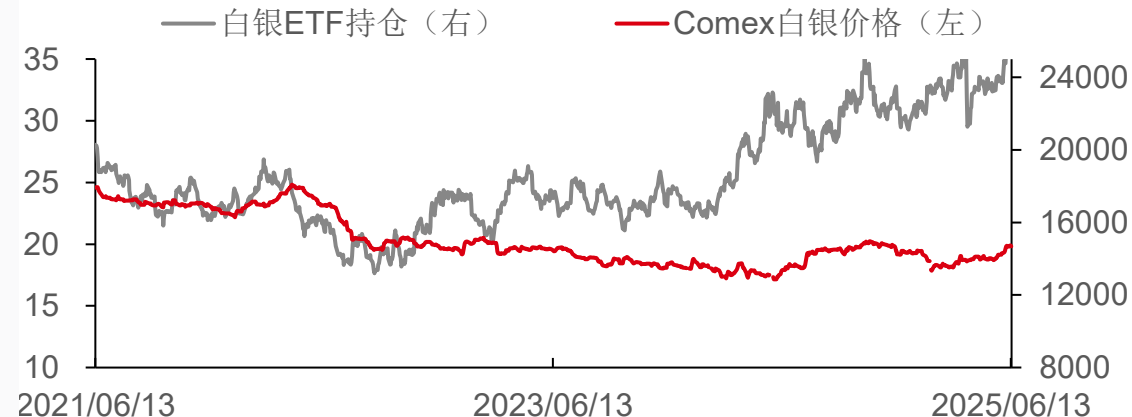
Breakeven inflation rate (%)



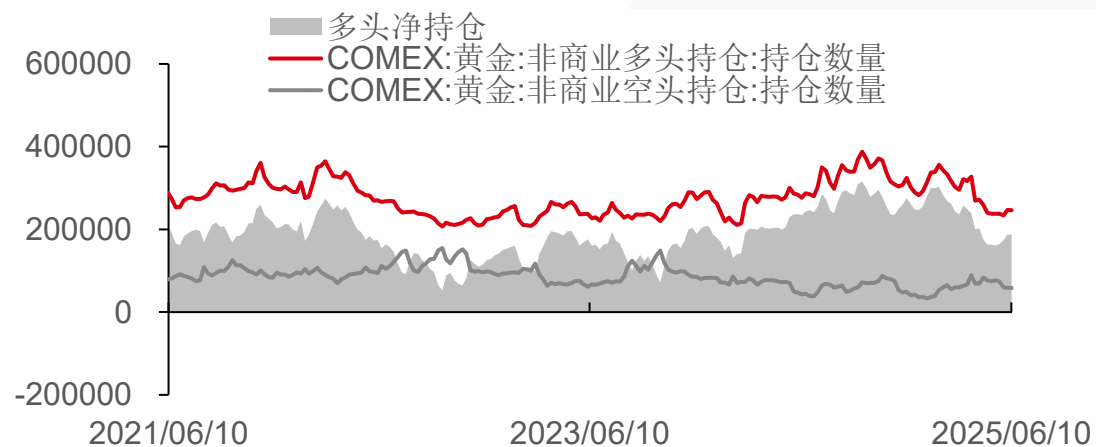
黄金ETF持仓 (吨)



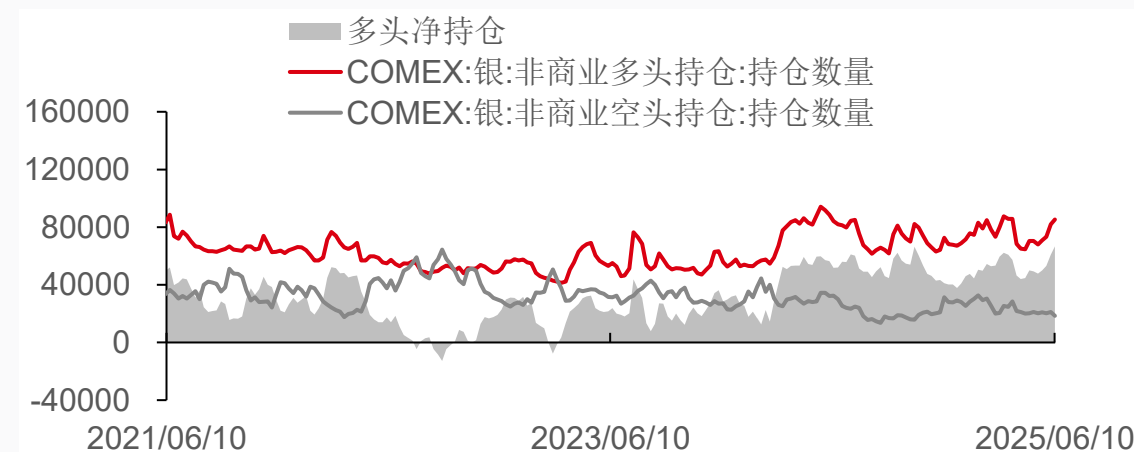
白银ETF持仓 (吨)



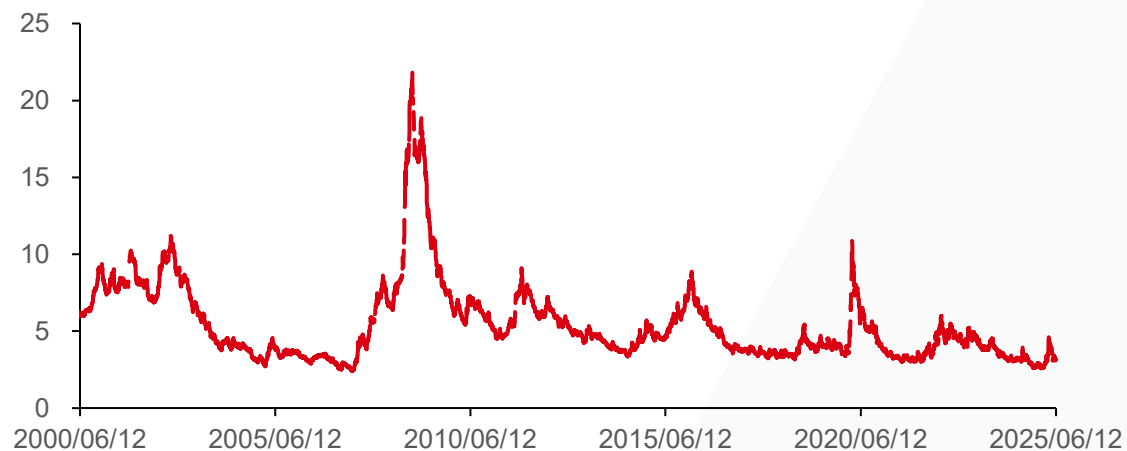
黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



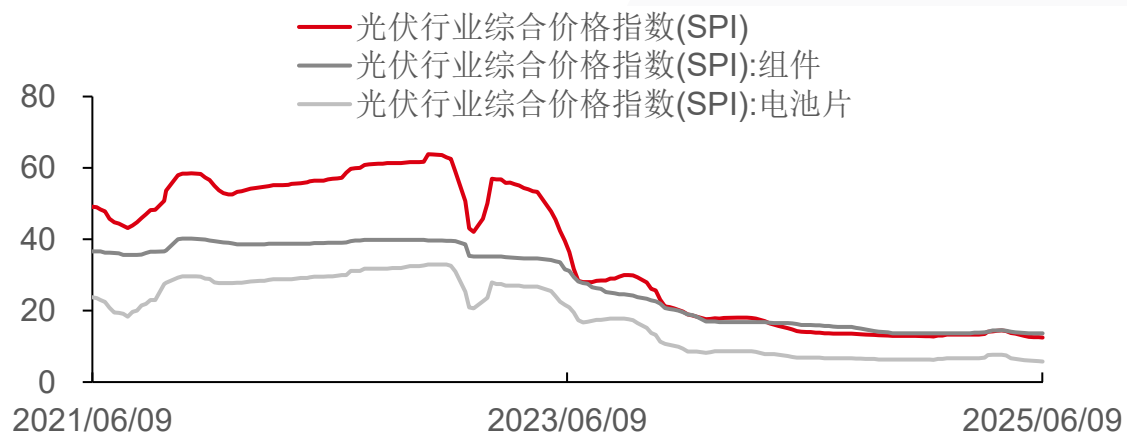
美国高收益债券利差 (%)



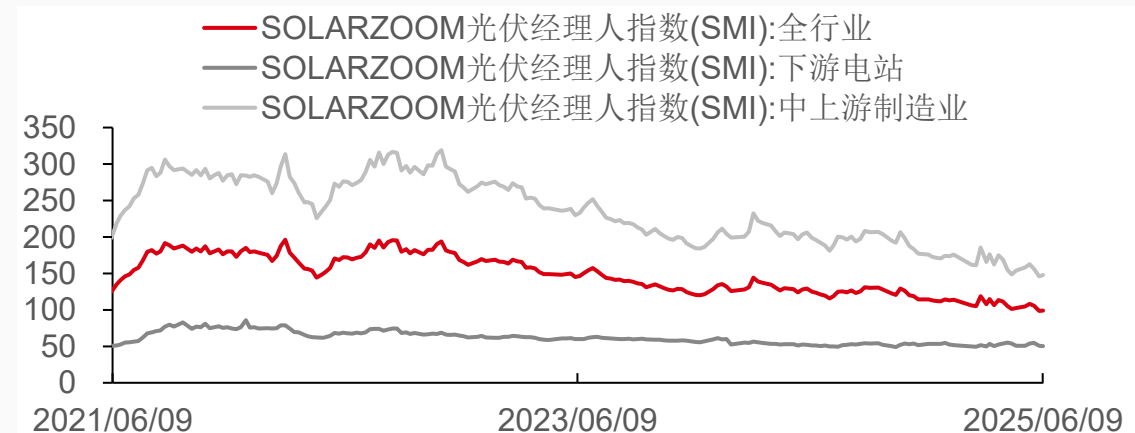
VIX指数 (点)



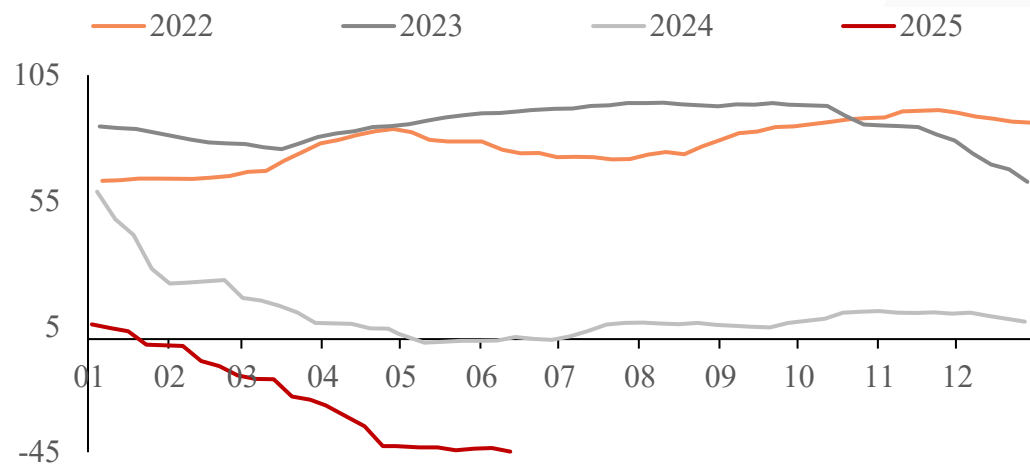
光伏价格指数 (点)



光伏经理人指数 (点)



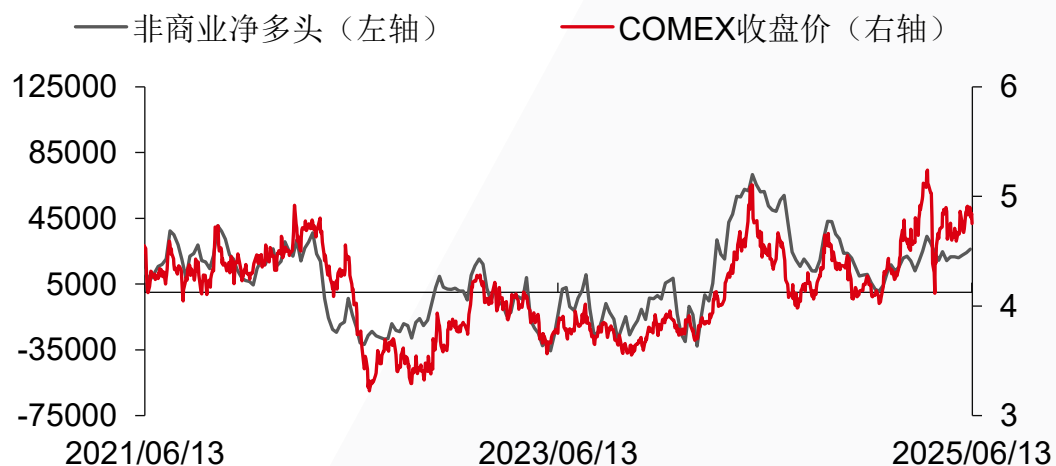
TC价格指数 (点)



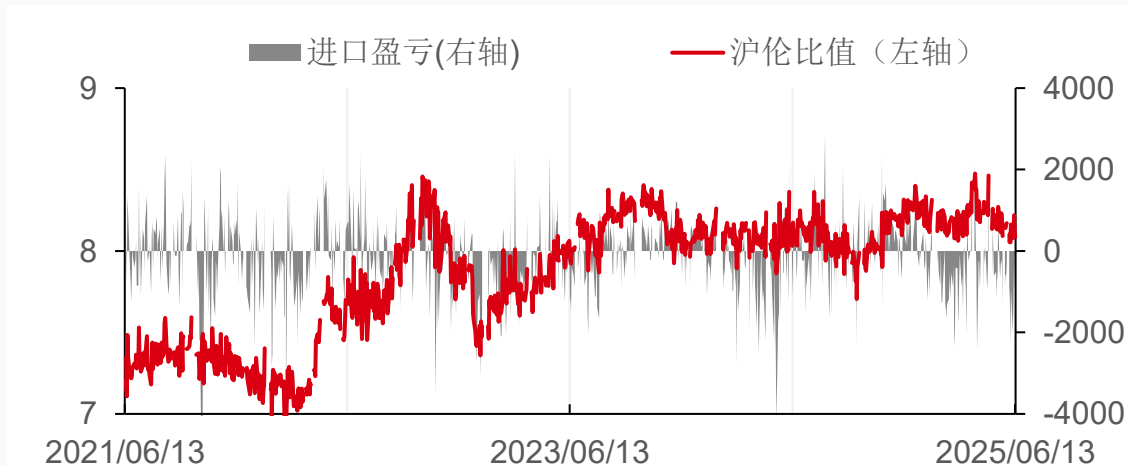
精废价差 (元/吨)



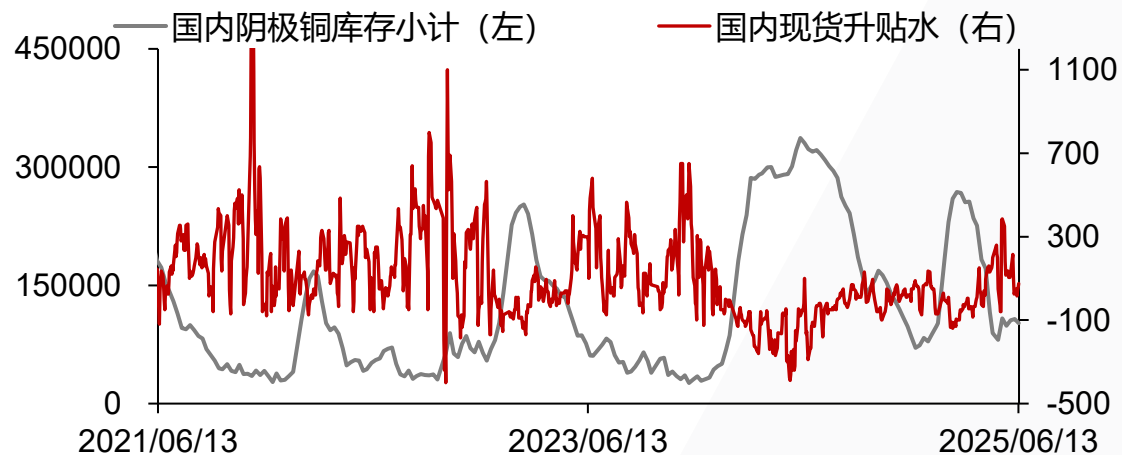
CFTC铜持仓 (张)



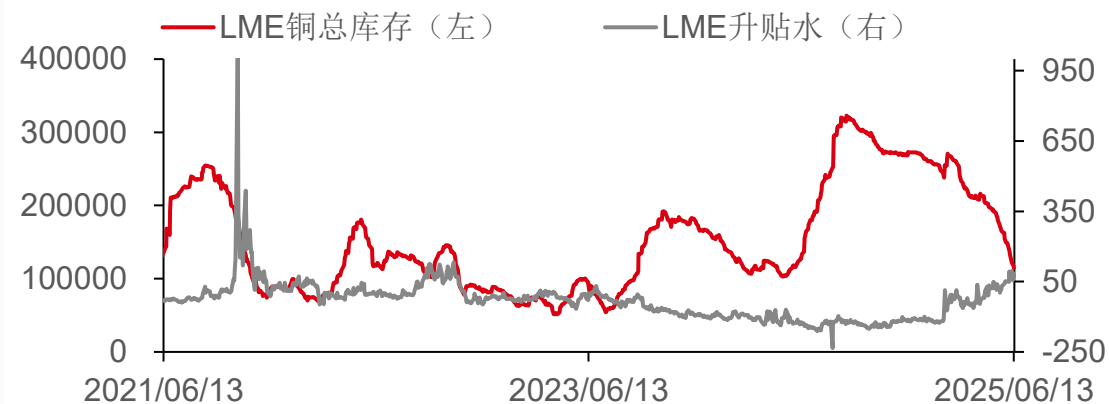
进口盈亏 (元/吨)



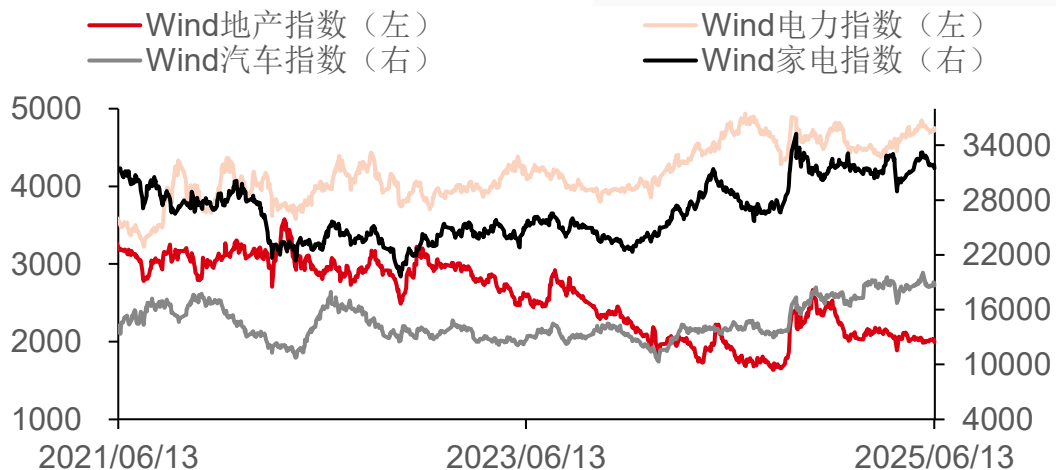
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



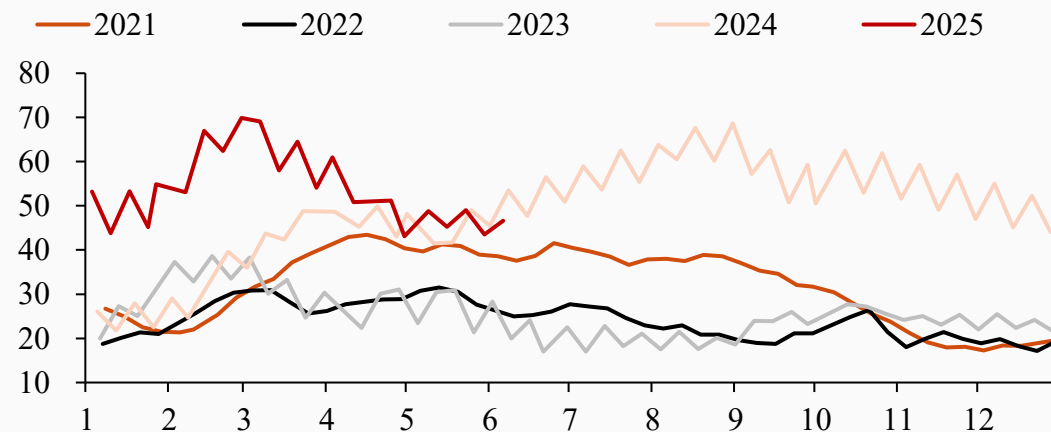
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



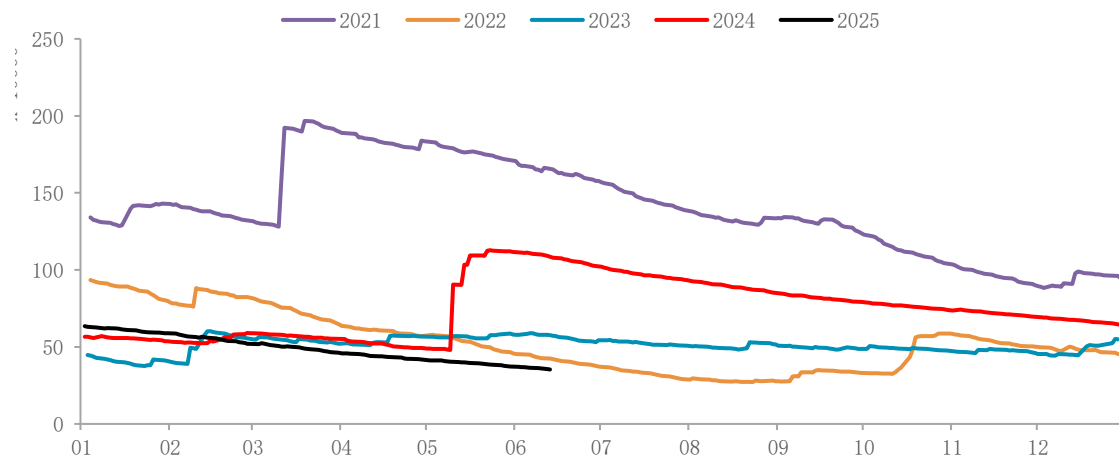
下游板块指数 (点)



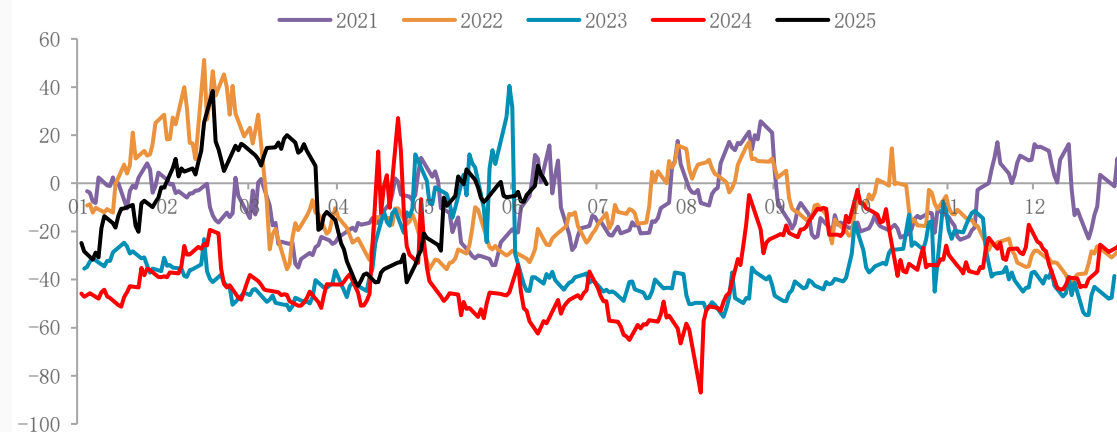
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



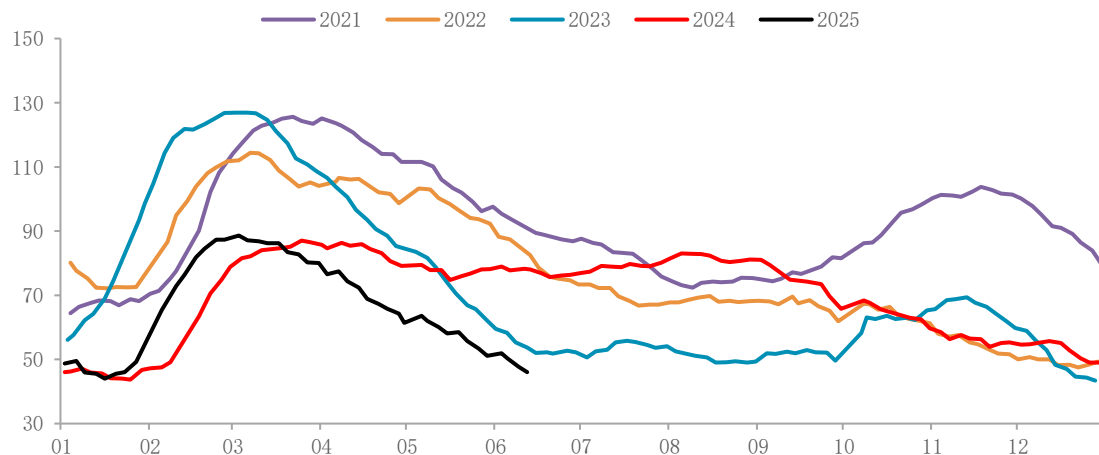
伦铝季节性库存 (万吨)



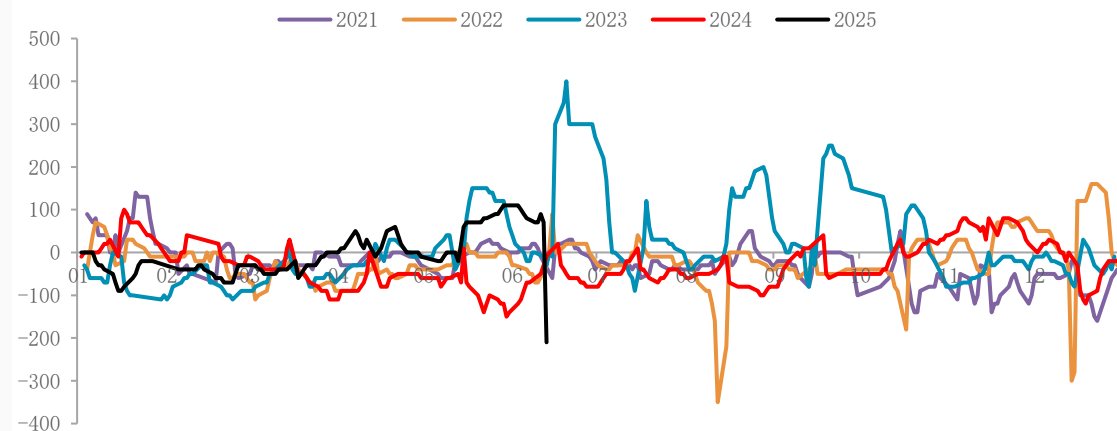
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



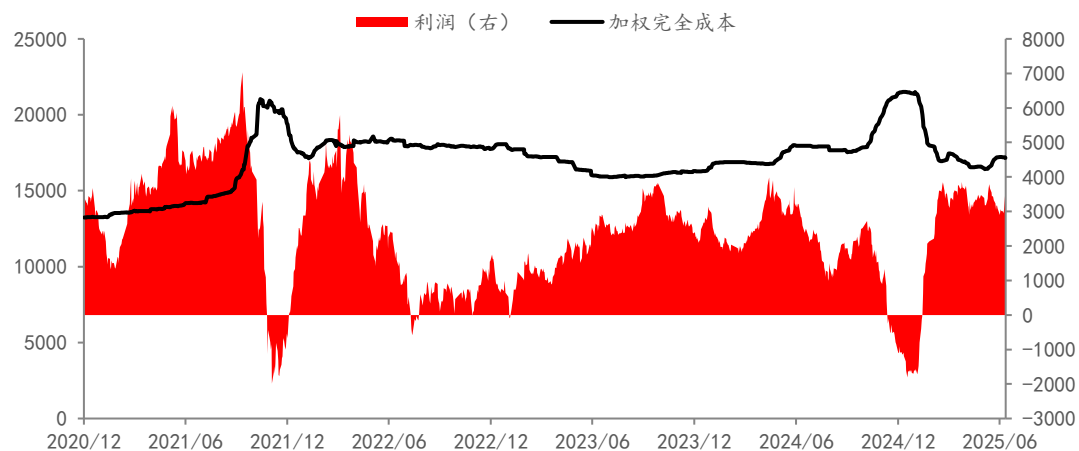
中国铝季节性社会库存 (万吨)



SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



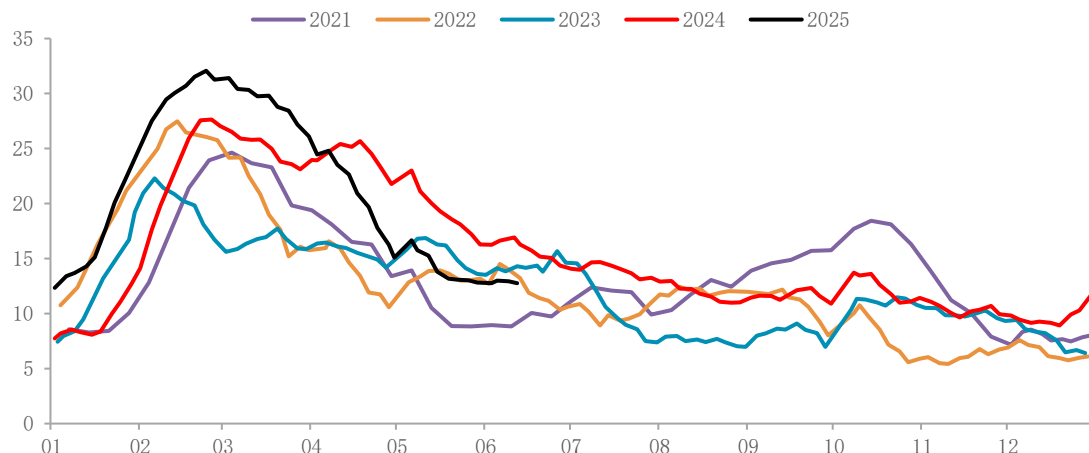
电解铝成本利润 (元/吨)



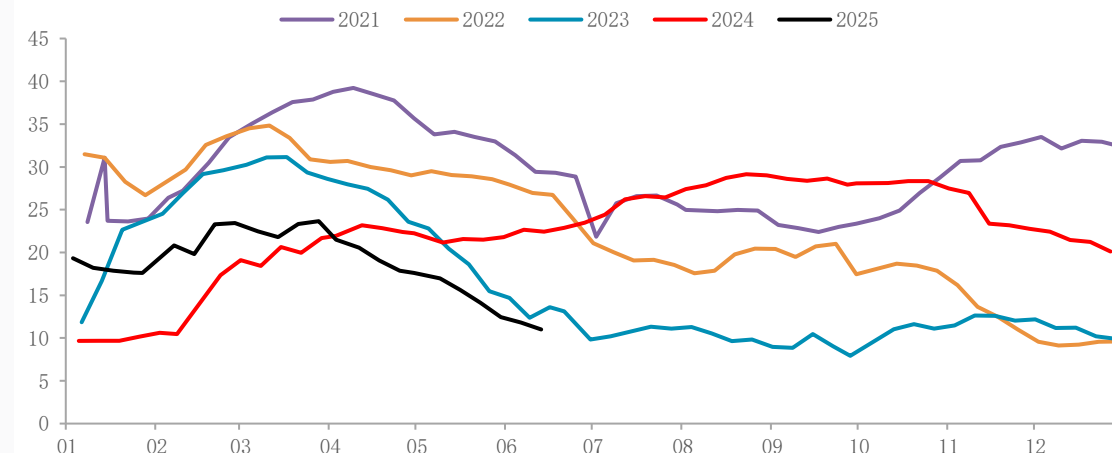
电解铝进口盈亏 (元/吨)



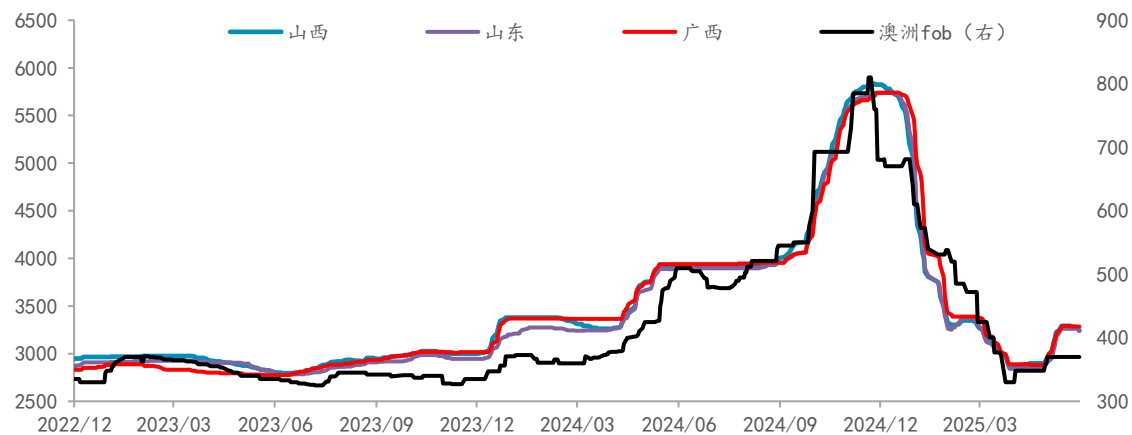
铝棒库存 (万吨)



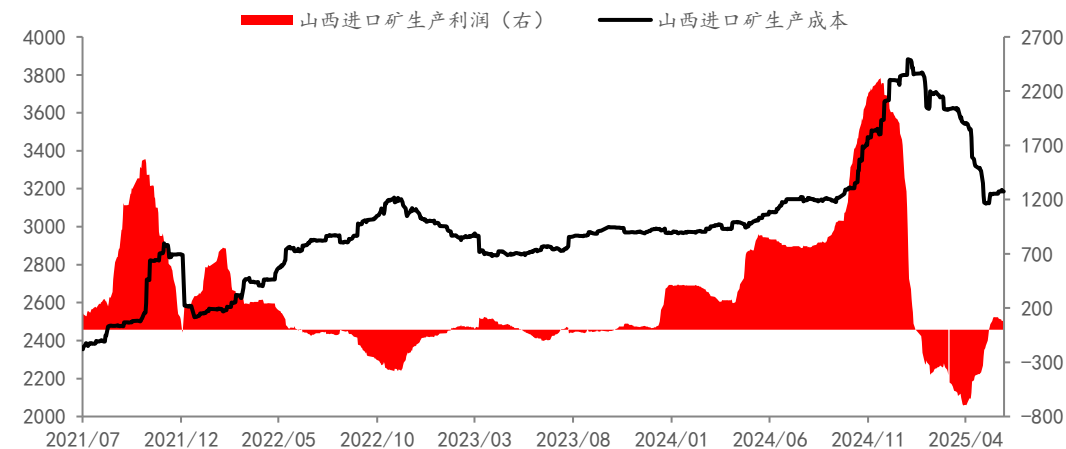
电解铝交易所库存 (万吨)



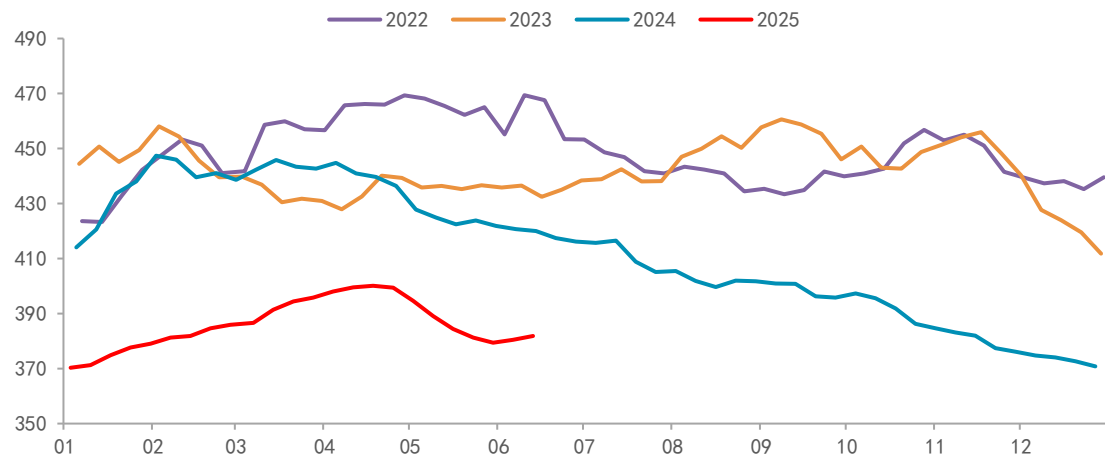
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



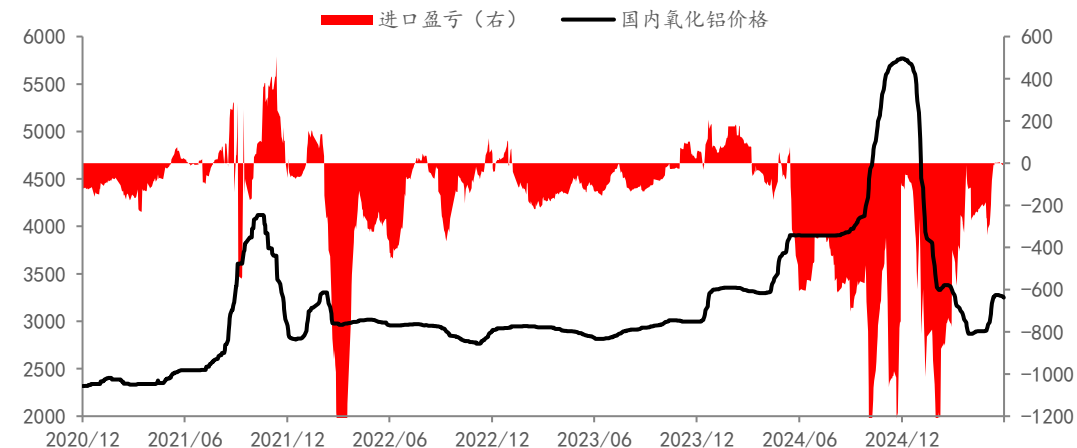
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



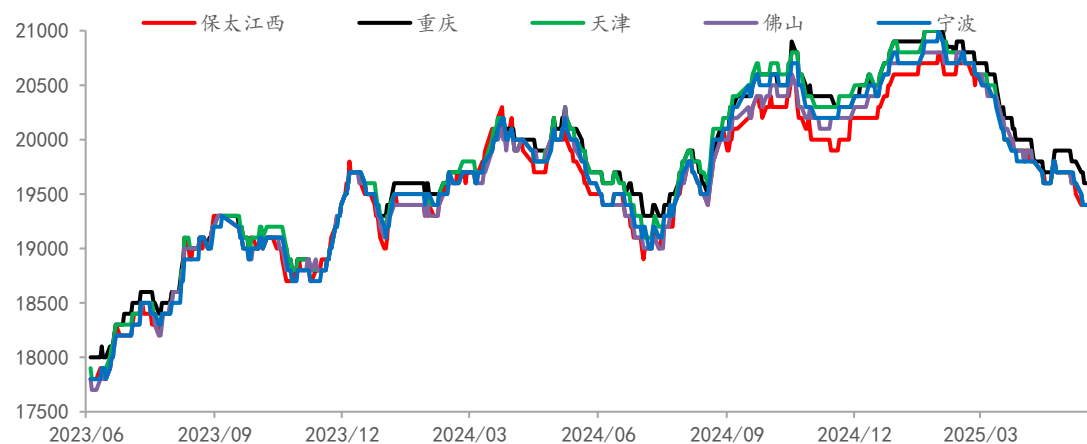
氧化铝总库存 (万吨)



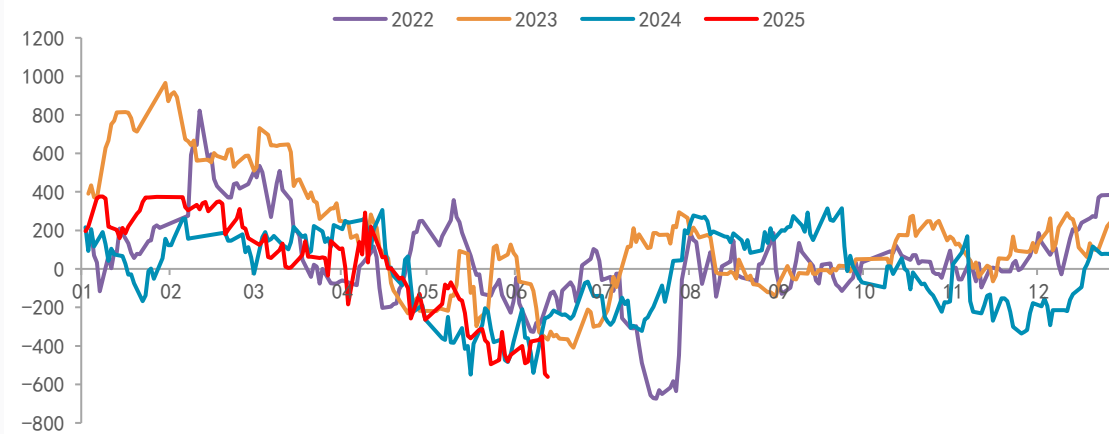
进口盈亏 (元/吨)



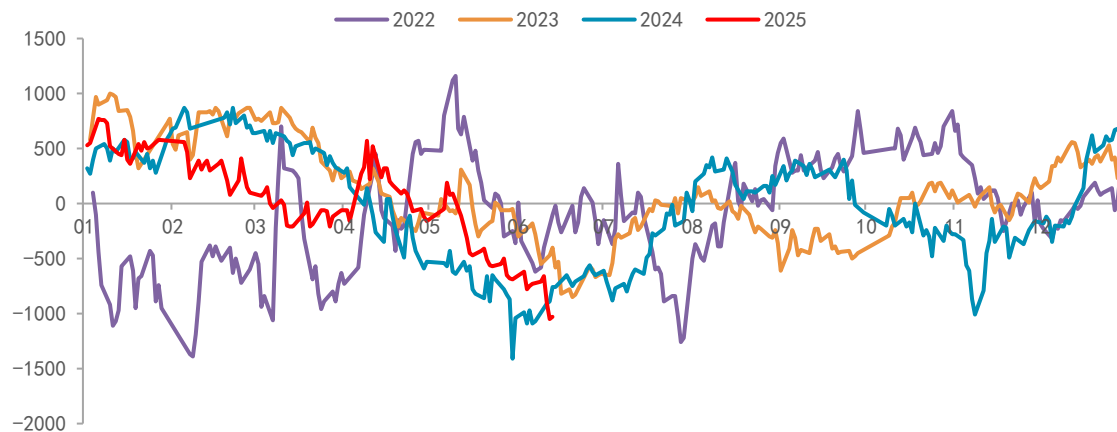
ADC12现货价格 (元/吨)



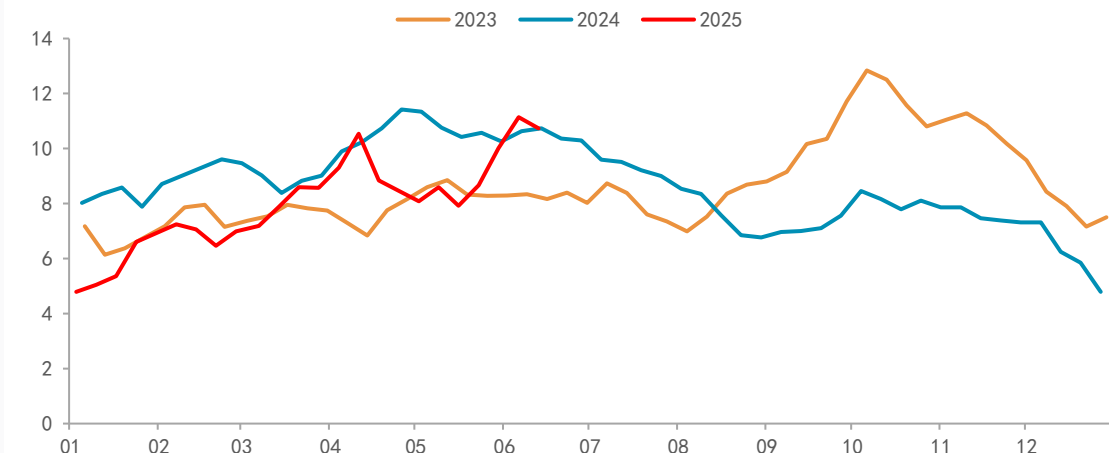
冶炼利润 (元/吨)



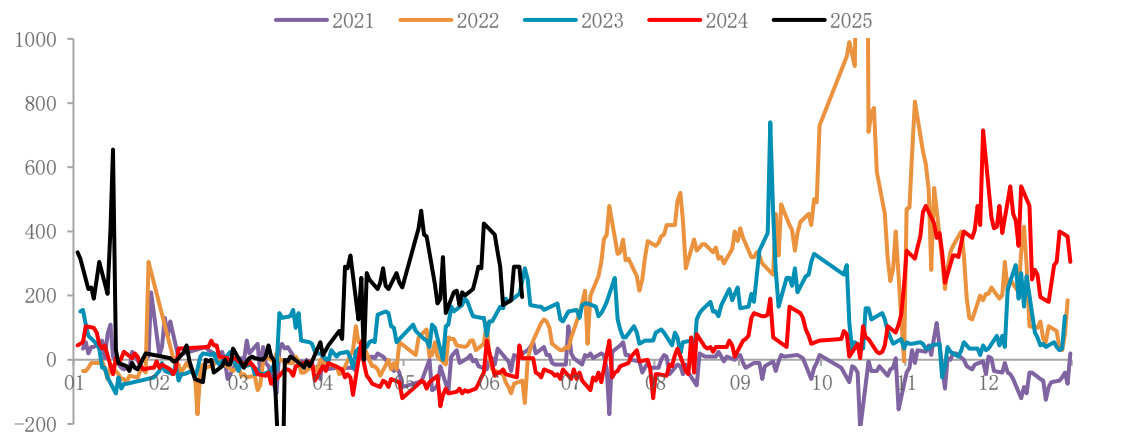
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



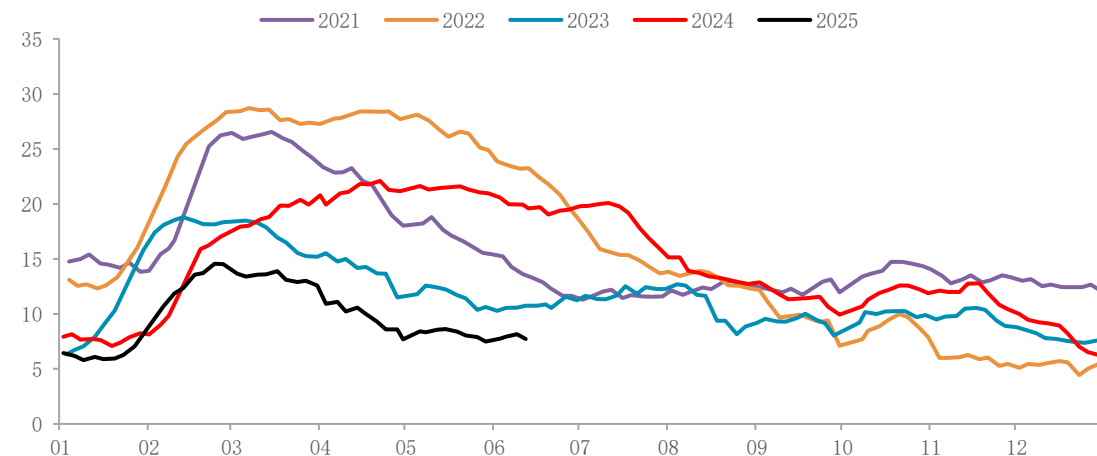
再生合金总库存 (万吨)



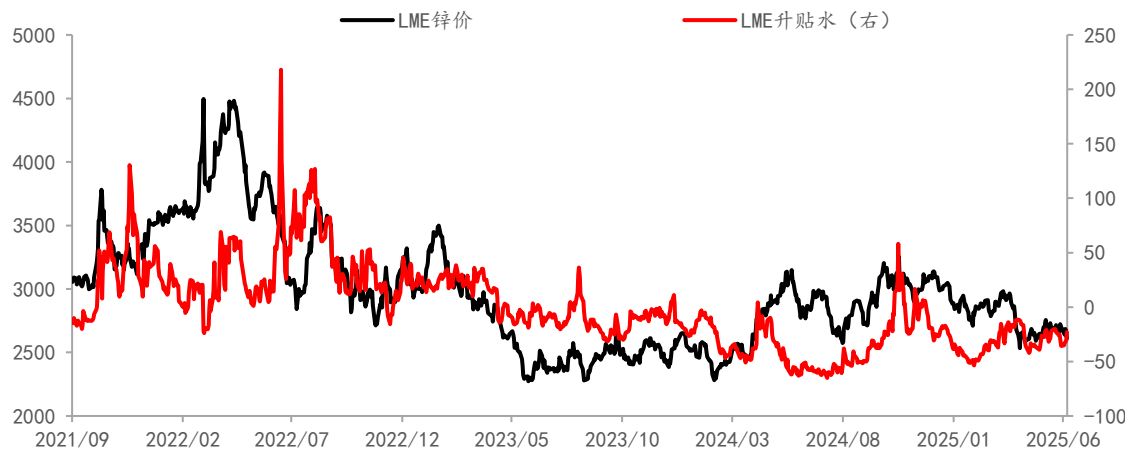
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



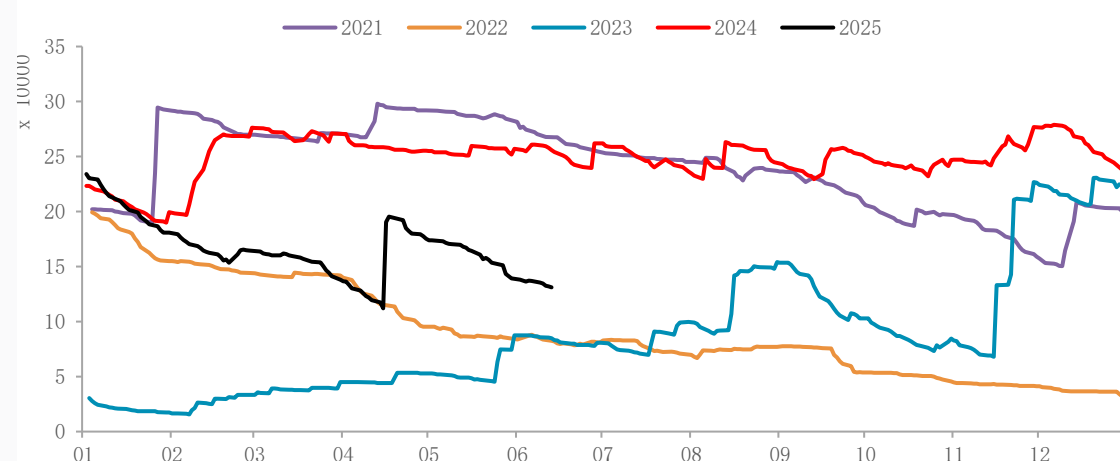
SMM锌七地库存 (万吨)



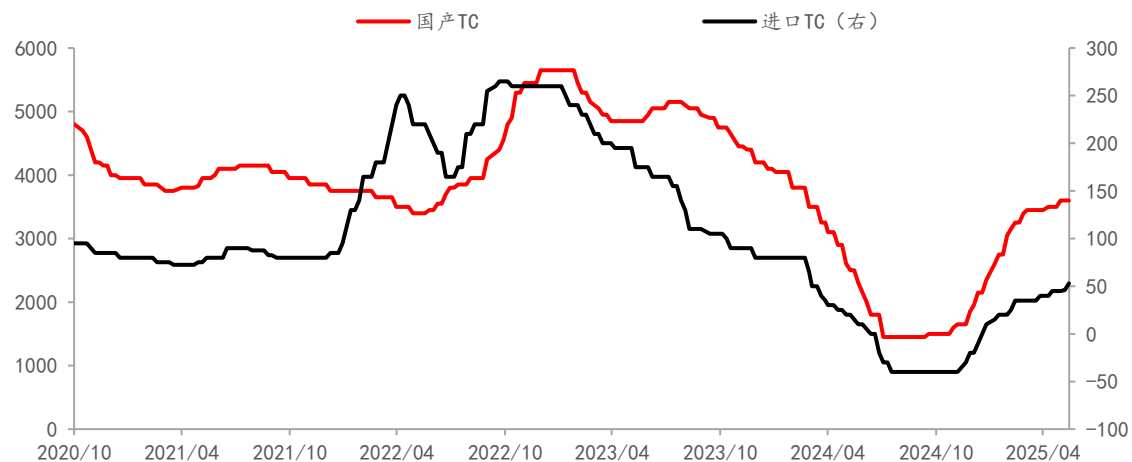
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



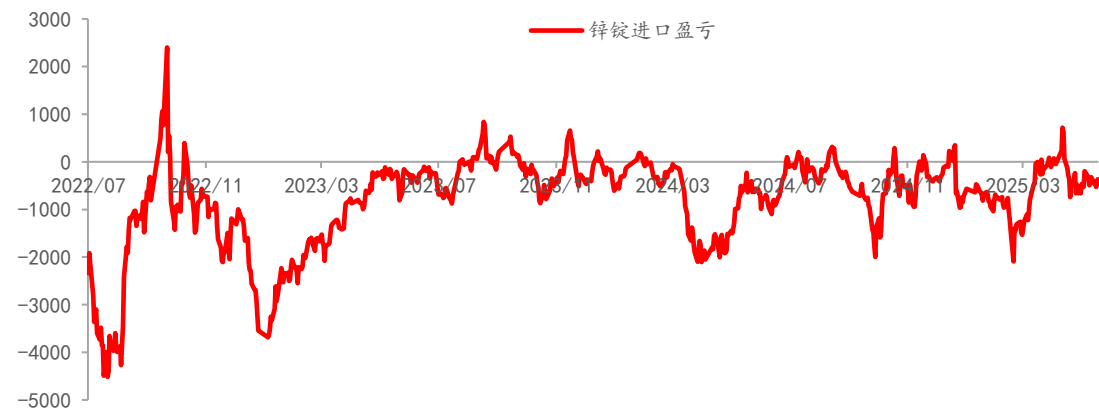
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



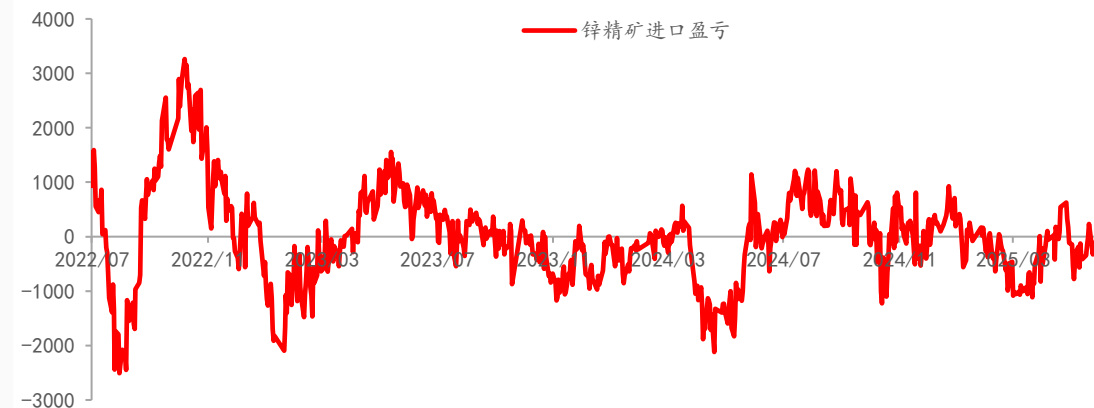
锌矿生产利润 (元/吨)



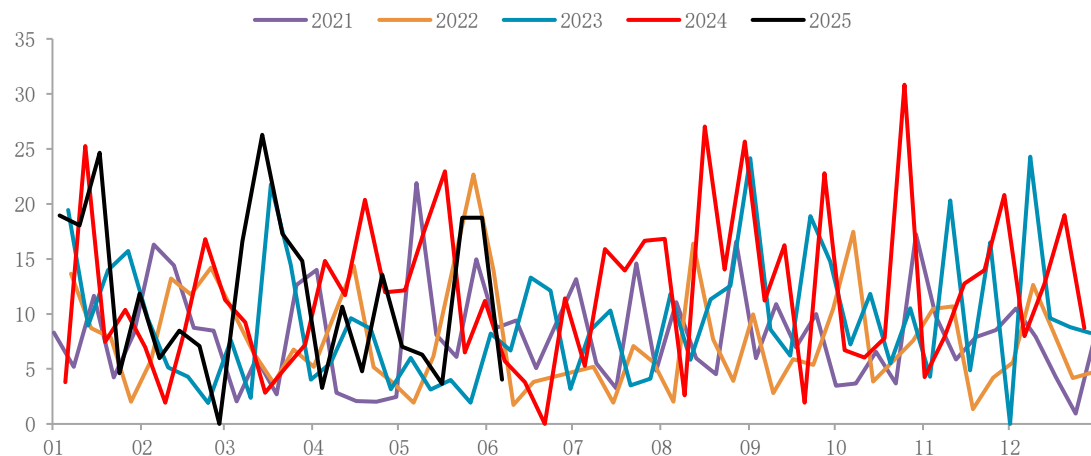
锌锭进口盈亏 (元/吨)



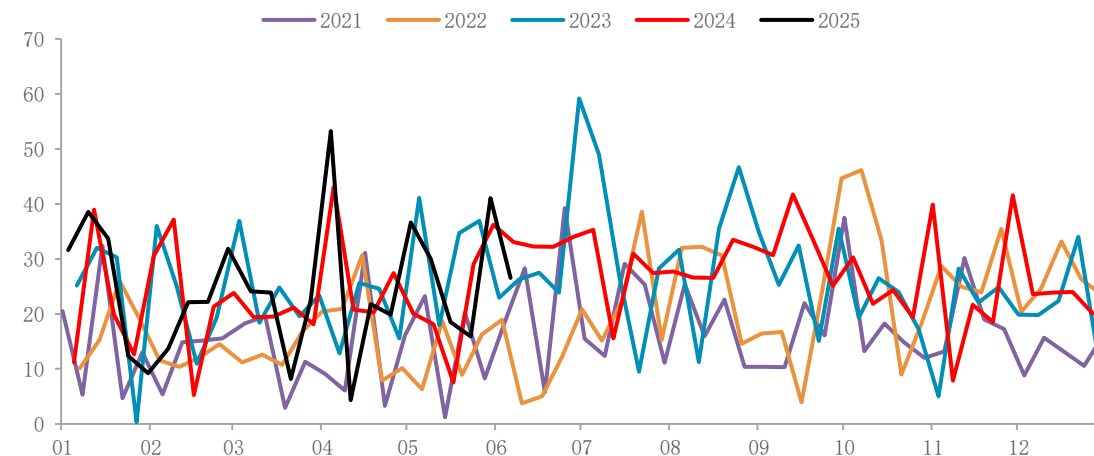
锌矿进口盈亏 (元/吨)



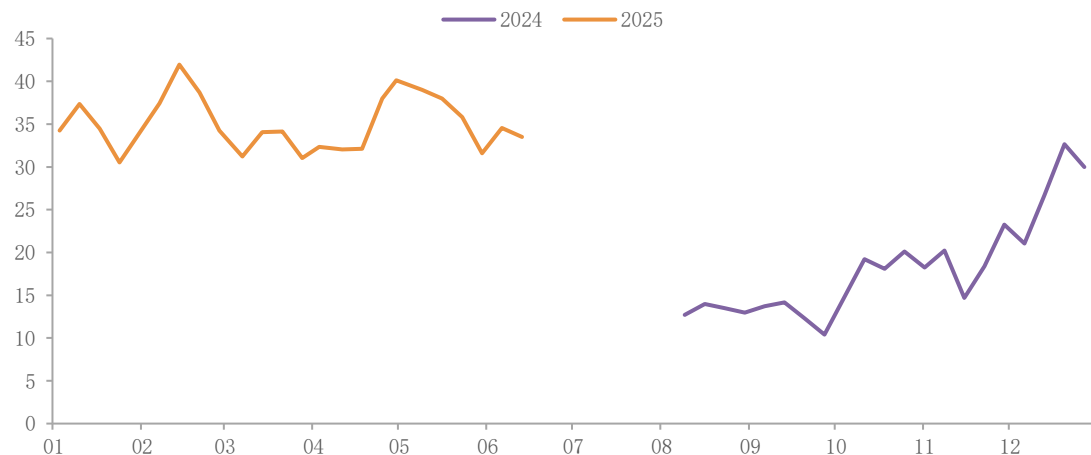
进口矿中国到港数据 (万吨)



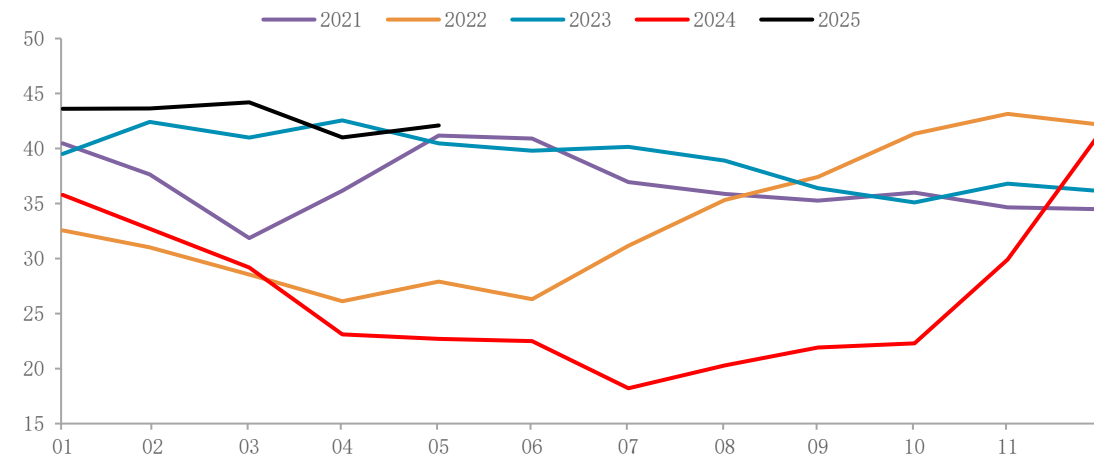
进口矿海外离港数据 (万吨)



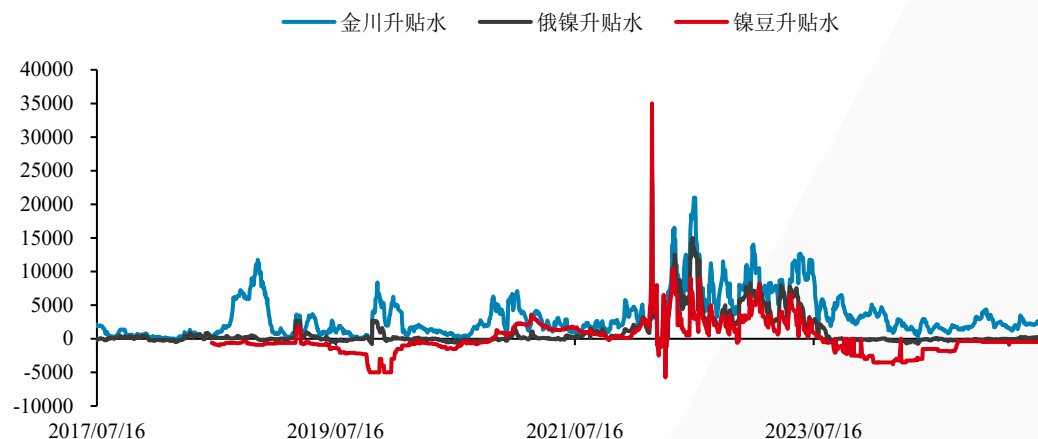
锌矿七个港口库存 (万吨)



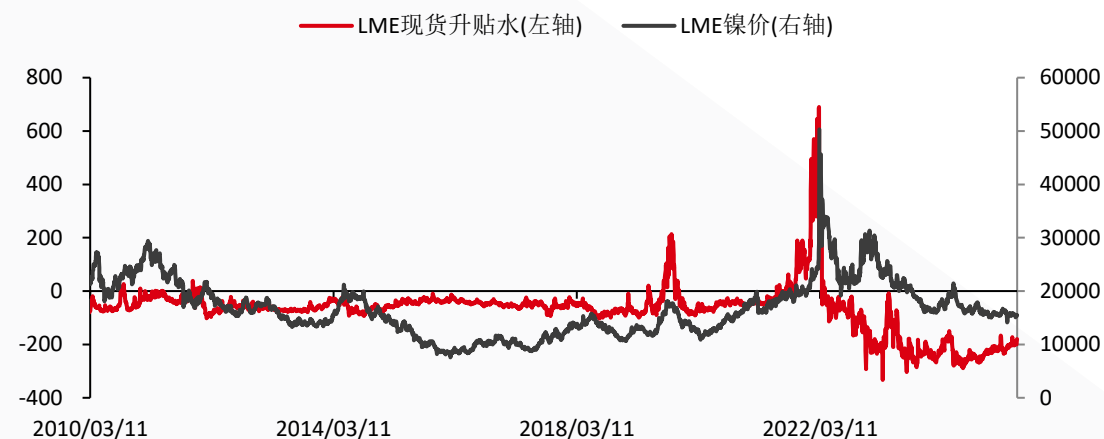
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



国内精炼镍升贴水 (元/吨)



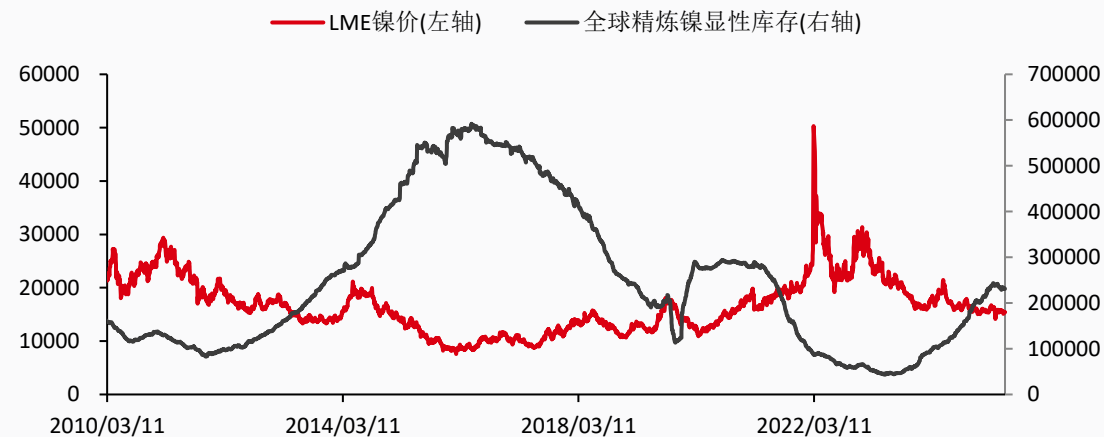
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



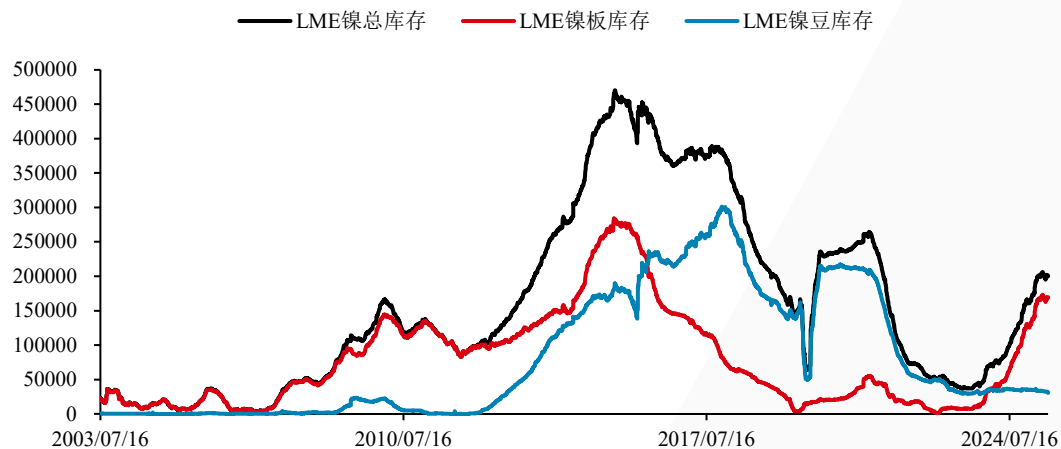
俄镍进口盈亏 (元/吨)



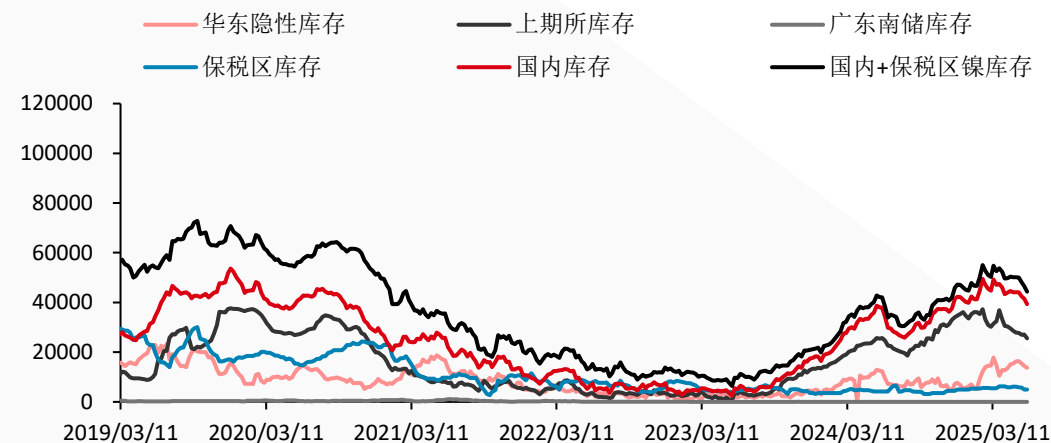
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



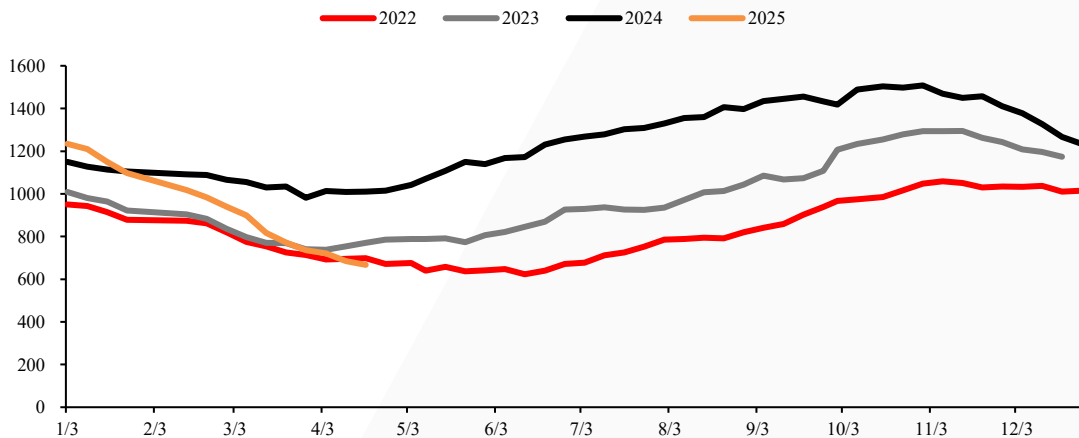
LME精炼镍库存 (吨)



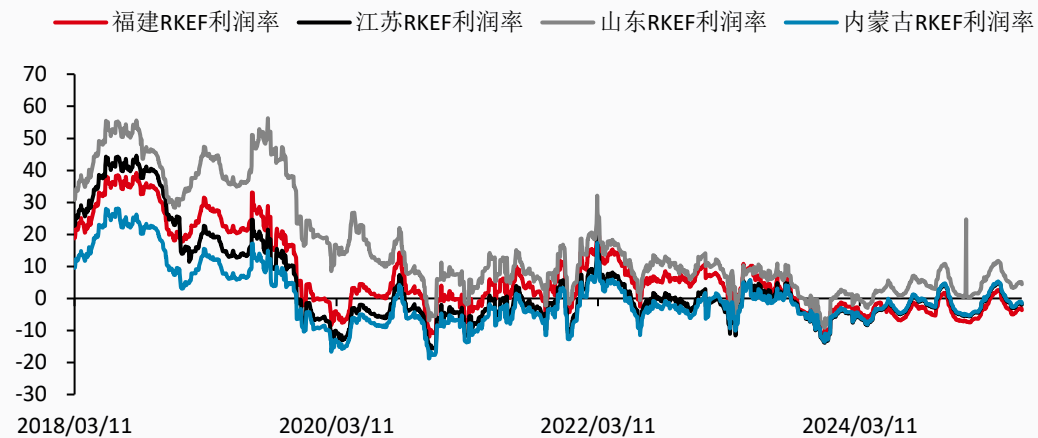
中国精炼镍库存 (吨)



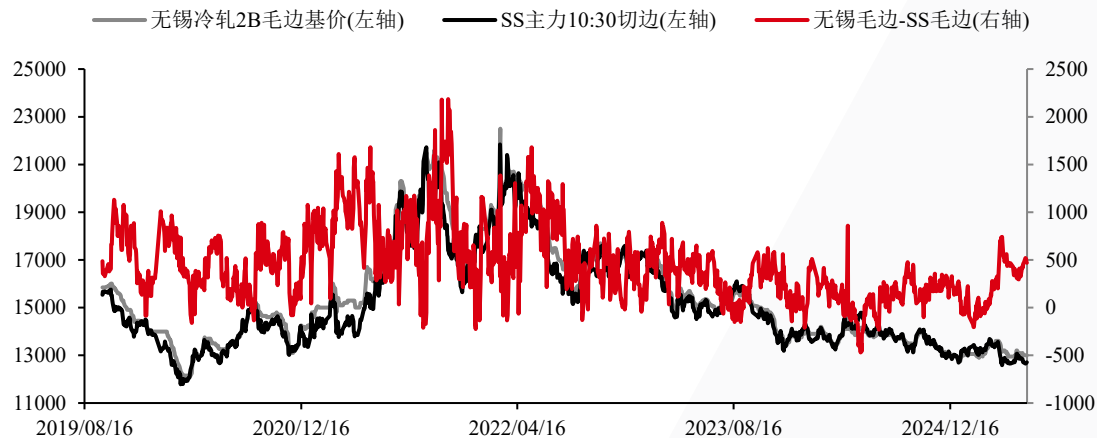
镍矿港口库存 (万吨)



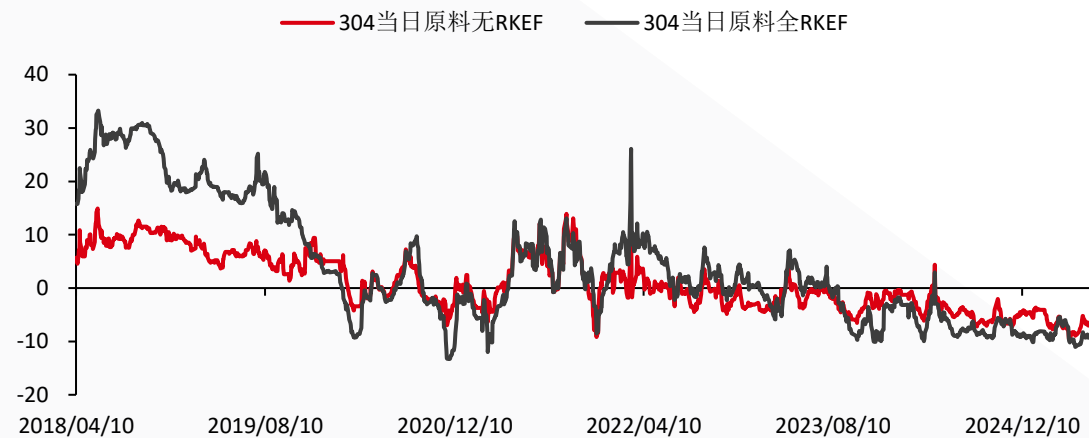
中国高镍生铁利润率 (%)



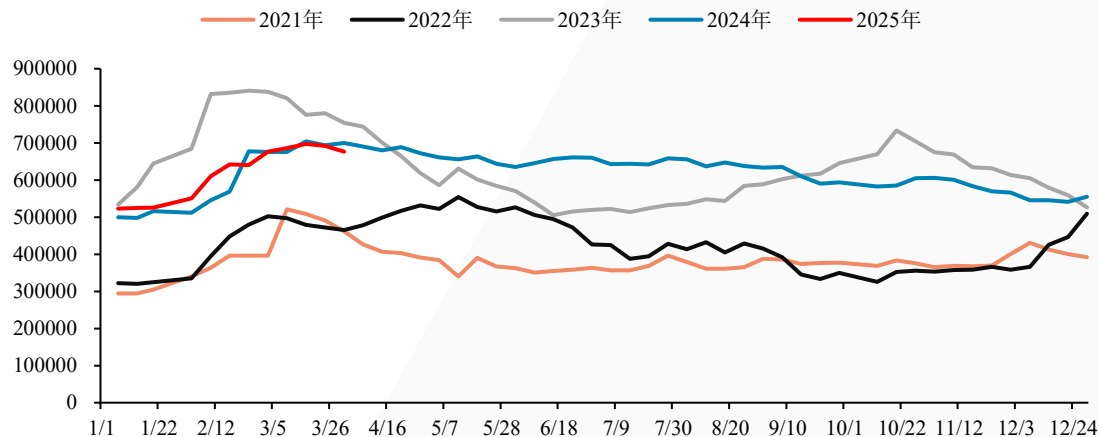
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



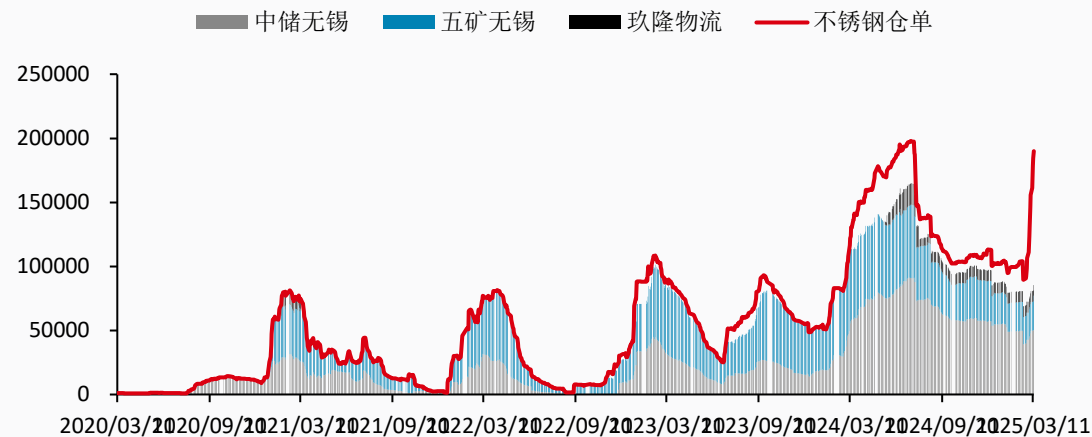
304不锈钢利润率 (%)



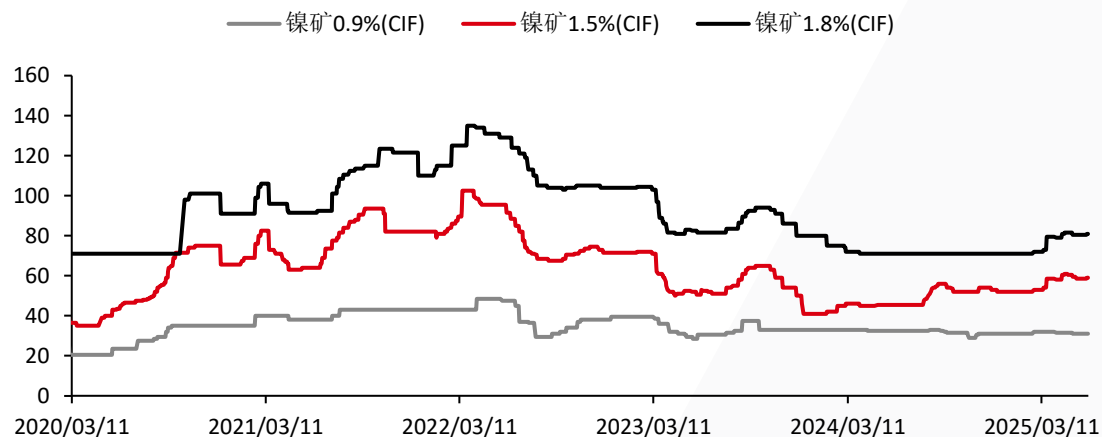
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



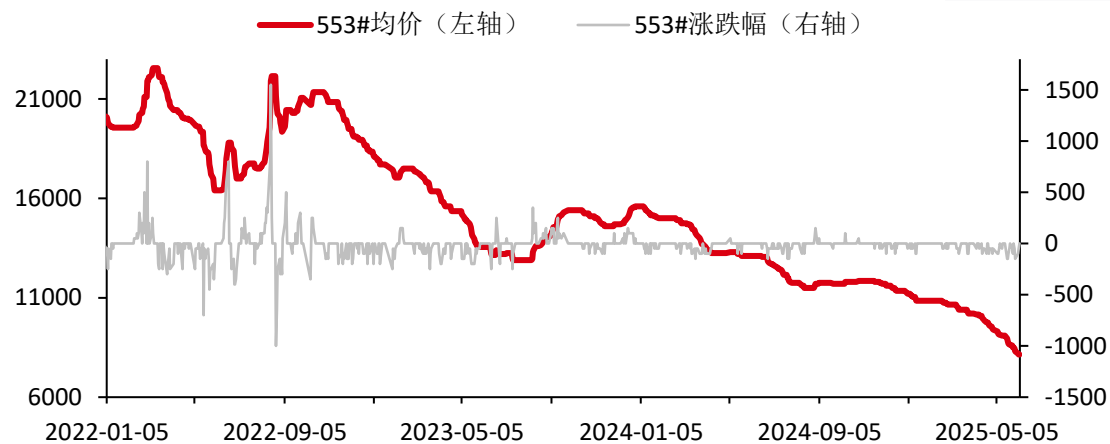
高碳铬铁价格 (元/基吨)



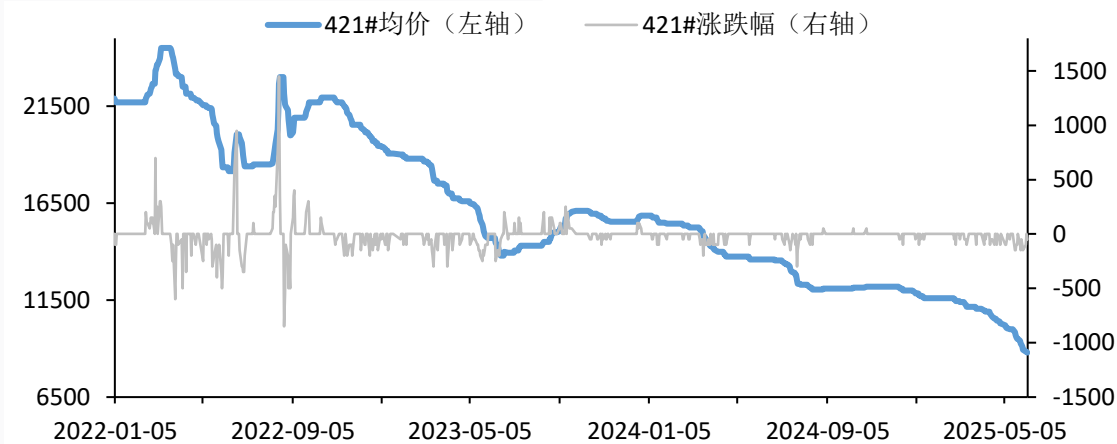
镍不锈钢比值 (元/吨)



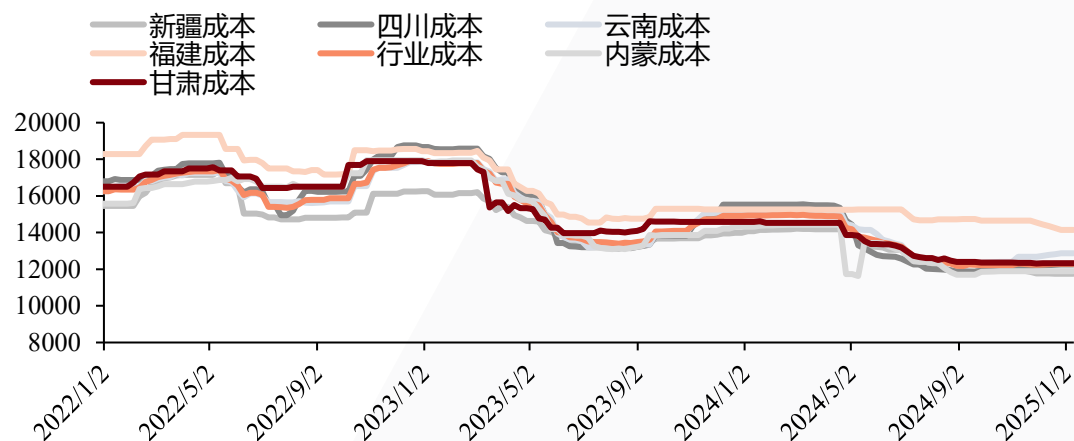
华东553#价格走势 (元/吨)



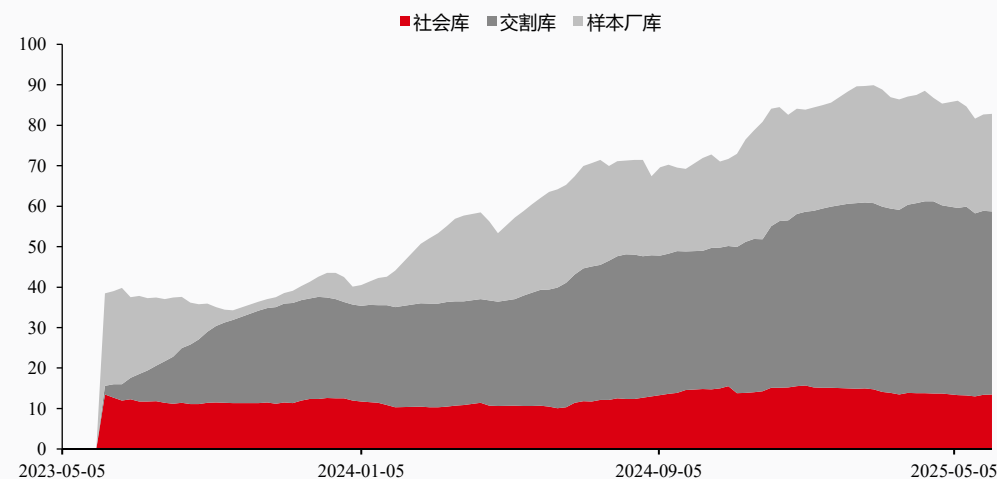
华东421#价格走势 (元/吨)



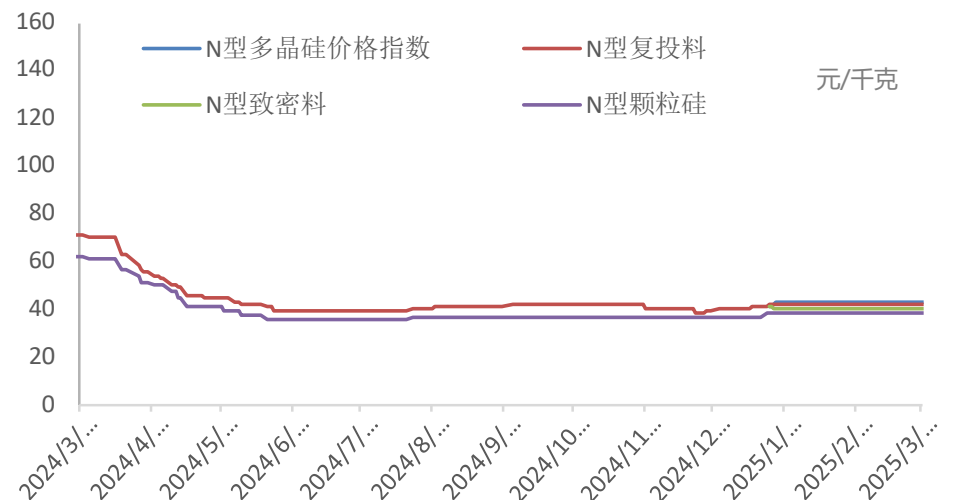
工业硅周度生产成本 (元/吨)



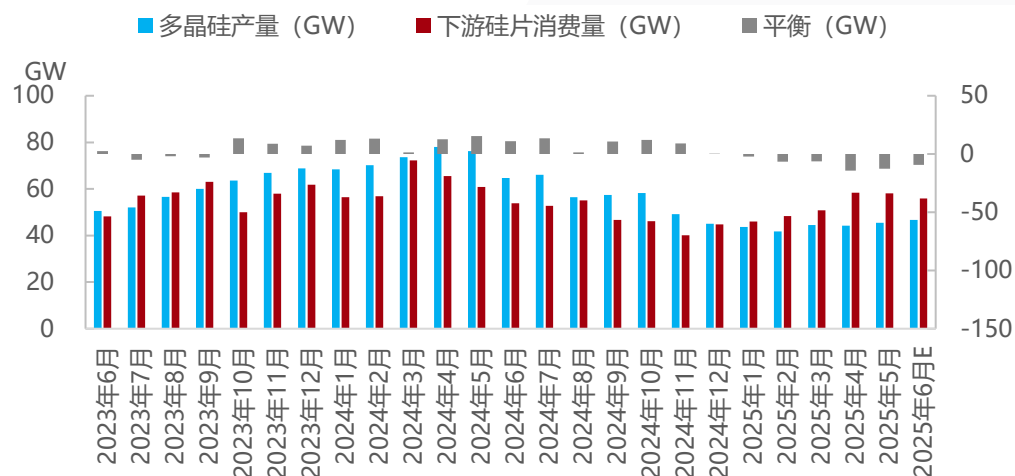
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



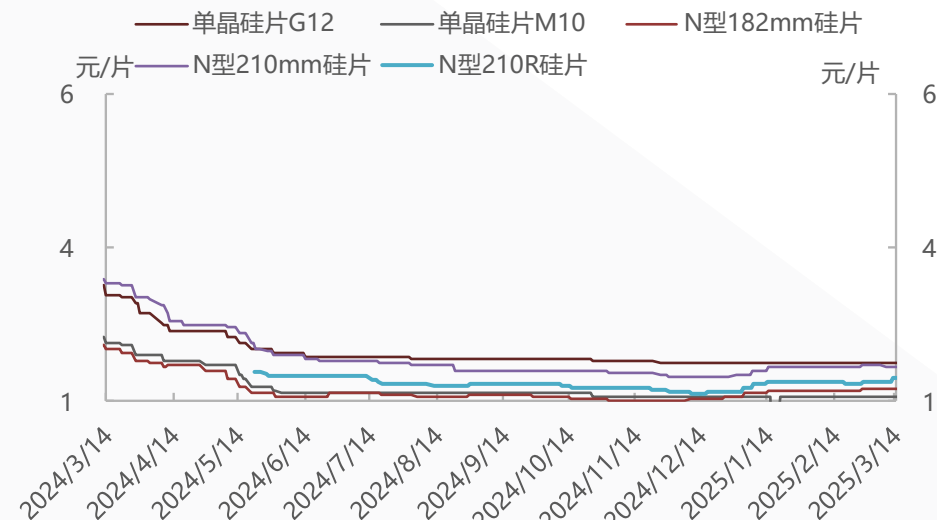
多晶硅价格走势 (元/千克)



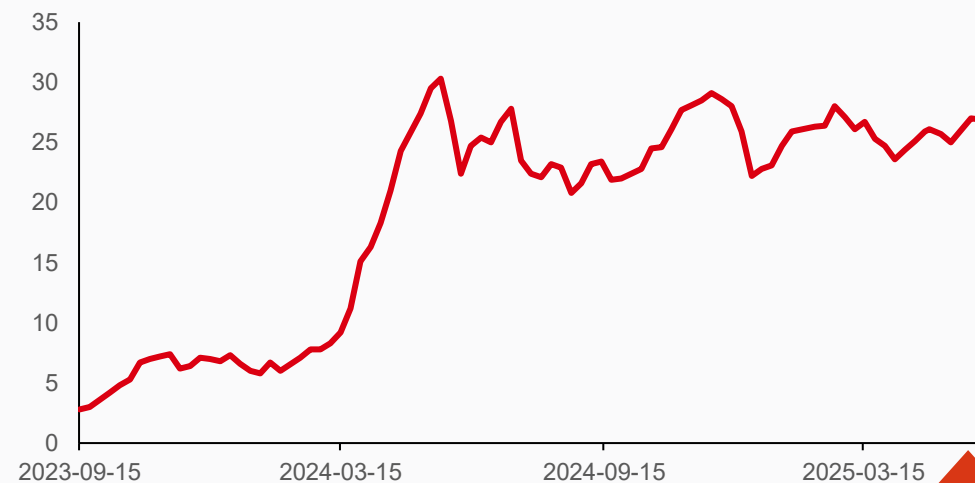
多晶硅供需平衡 (元/吨)



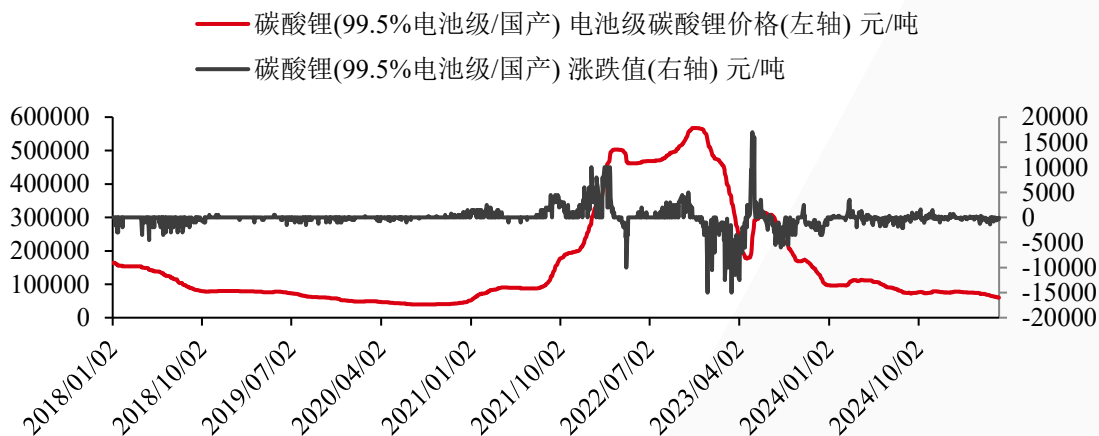
硅片价格走势 (元/片)



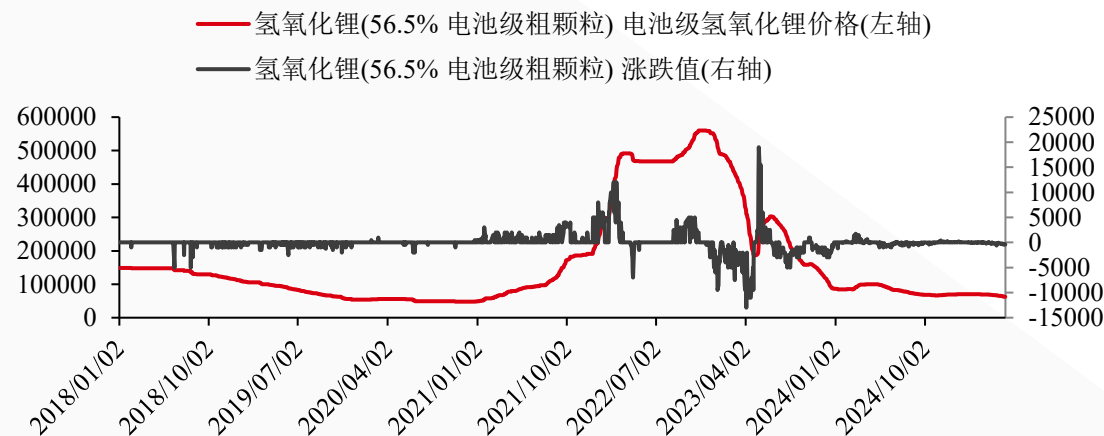
中国多晶硅库存 (万吨)



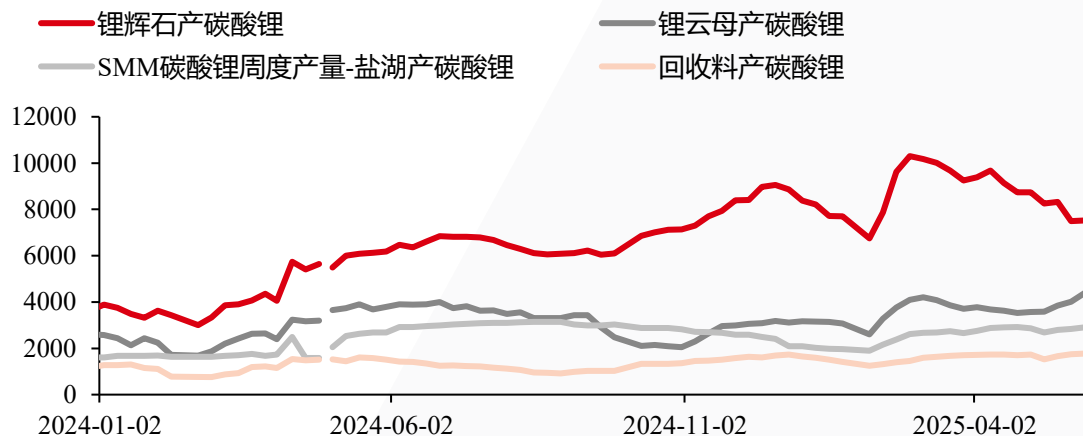
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



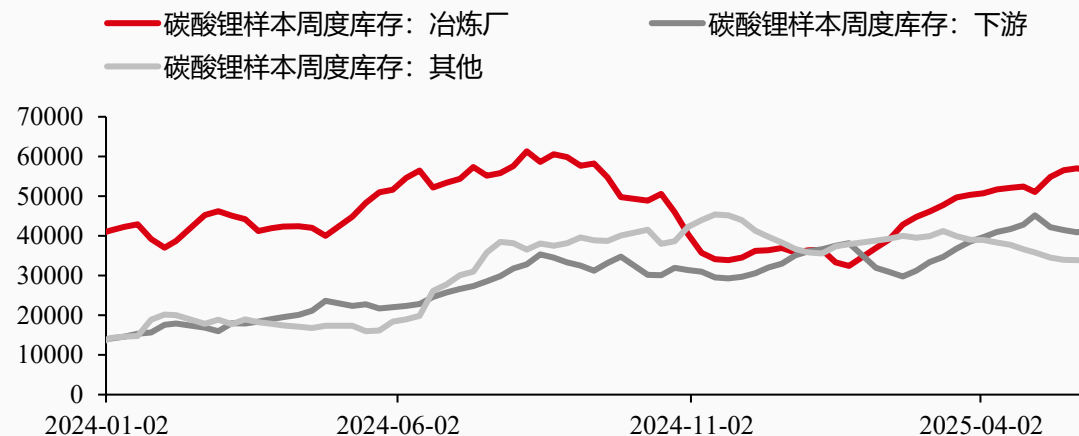
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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