

华泰期货贵金属与有色策略周报

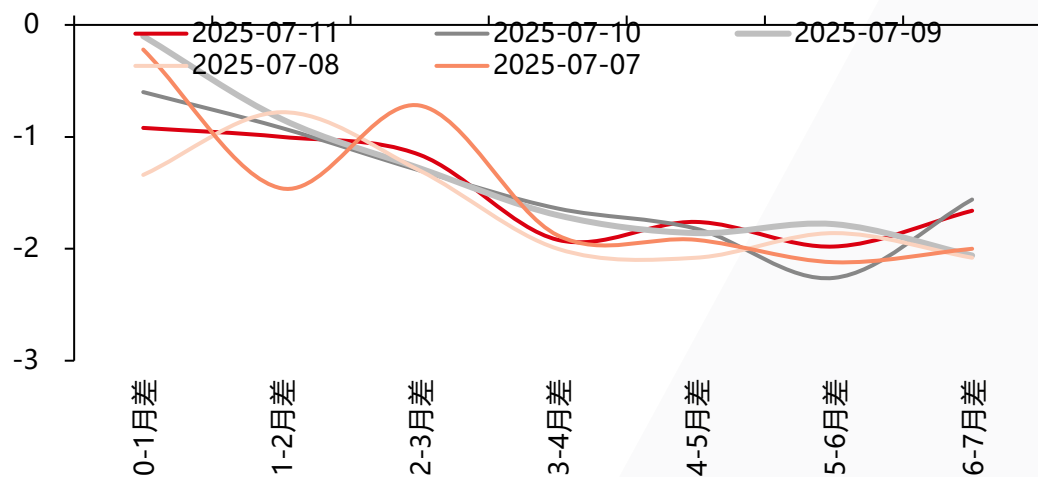
华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.7.13

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

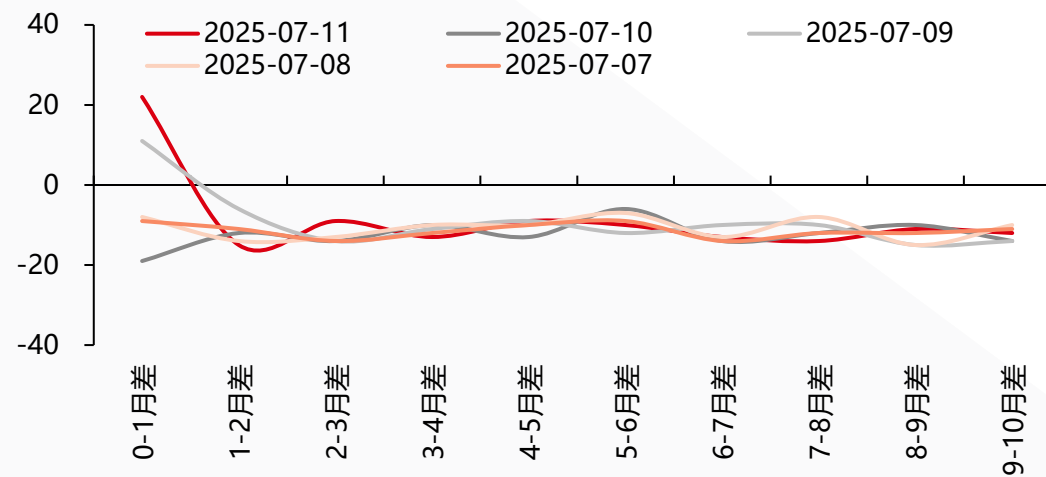


一、内外价差结构及比价

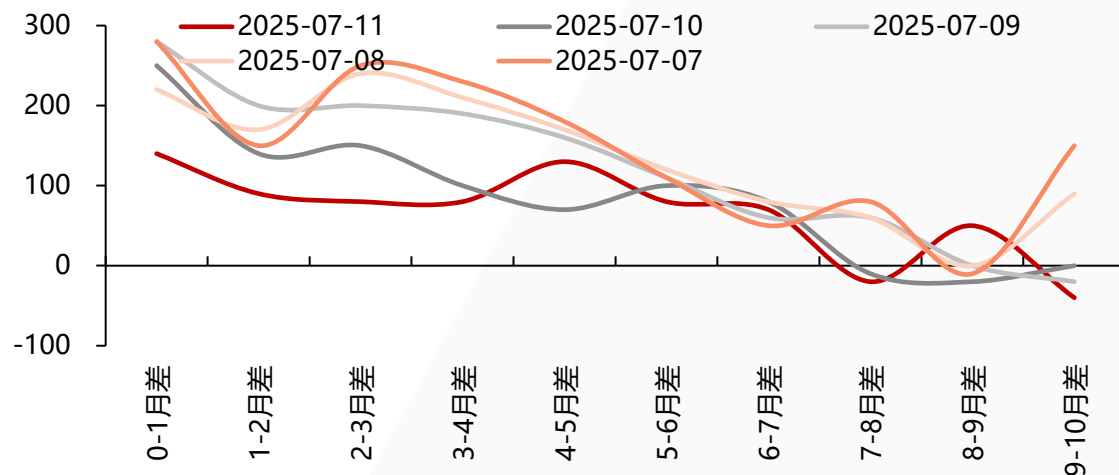
SHFE金价差结构 (元/千克)



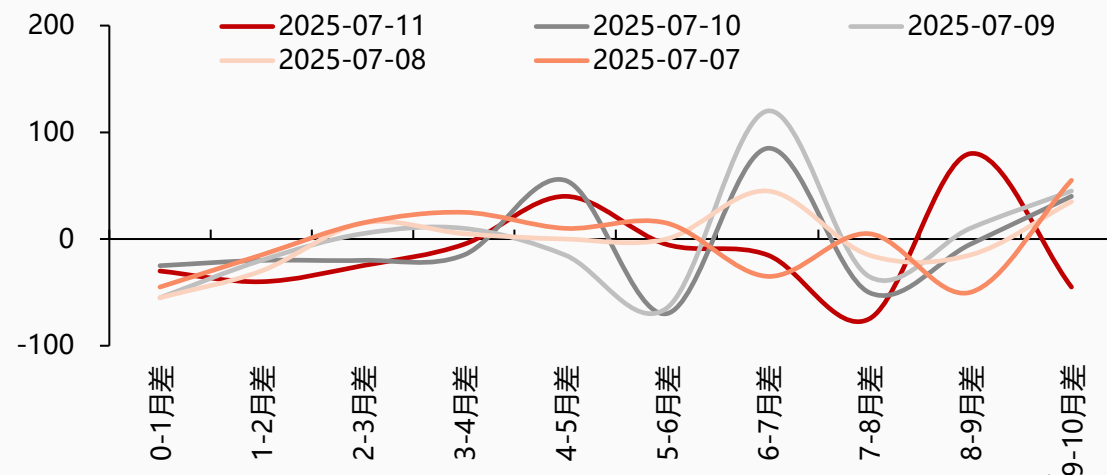
SHFE银价差结构 (元/千克)



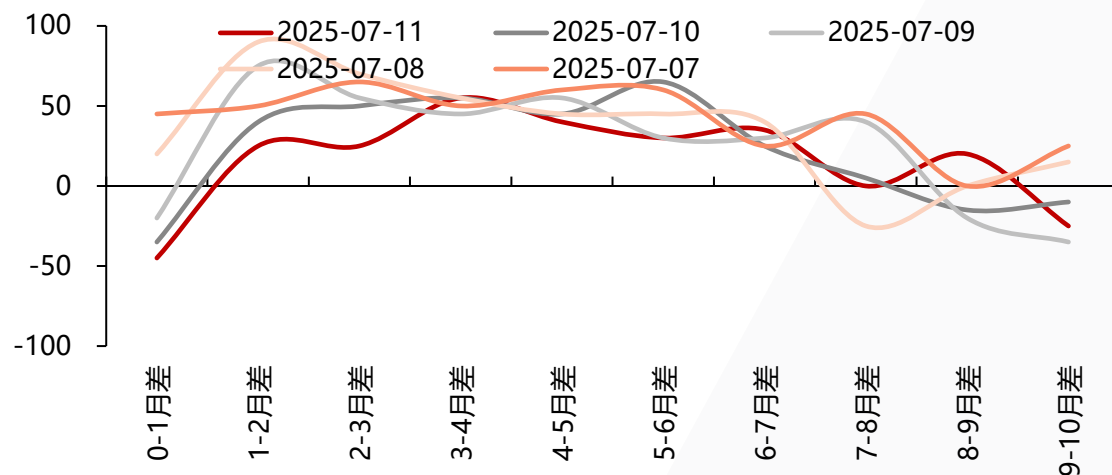
SHFE铜价差结构 (元/吨)



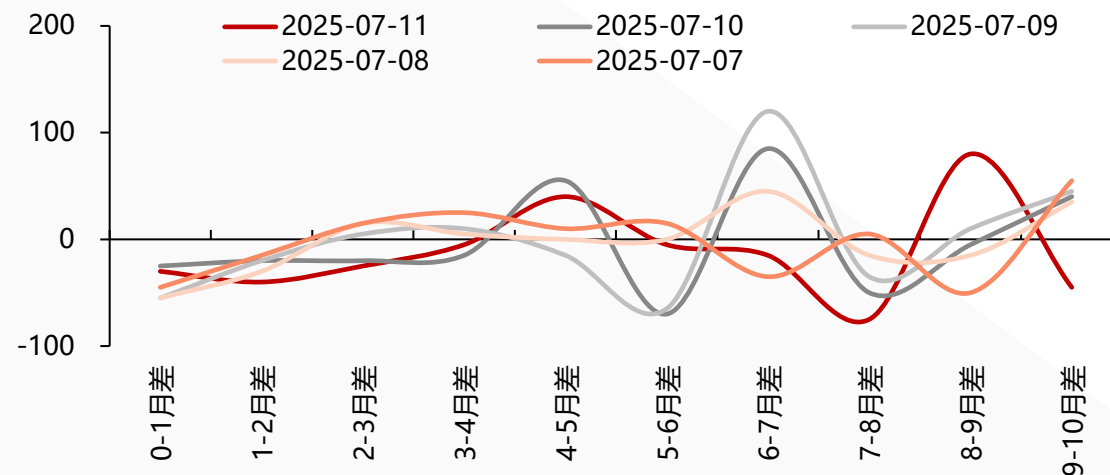
SHFE铝价差结构 (元/吨)



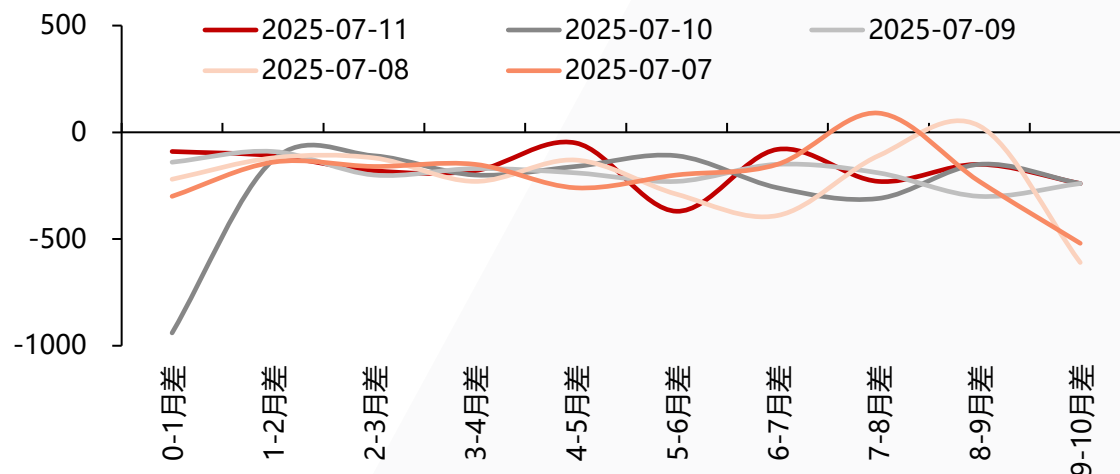
SHFE锌价差结构 (元/吨)



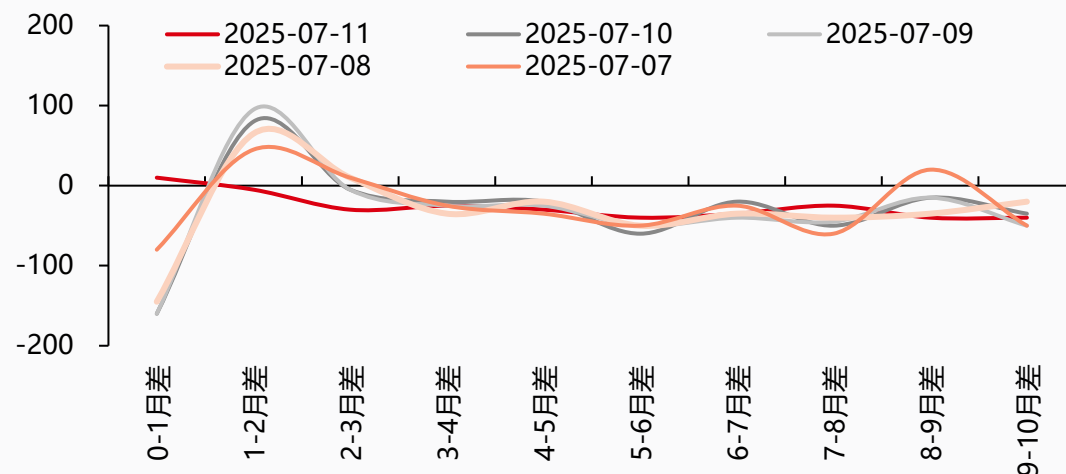
SHFE铅价差结构 (元/吨)



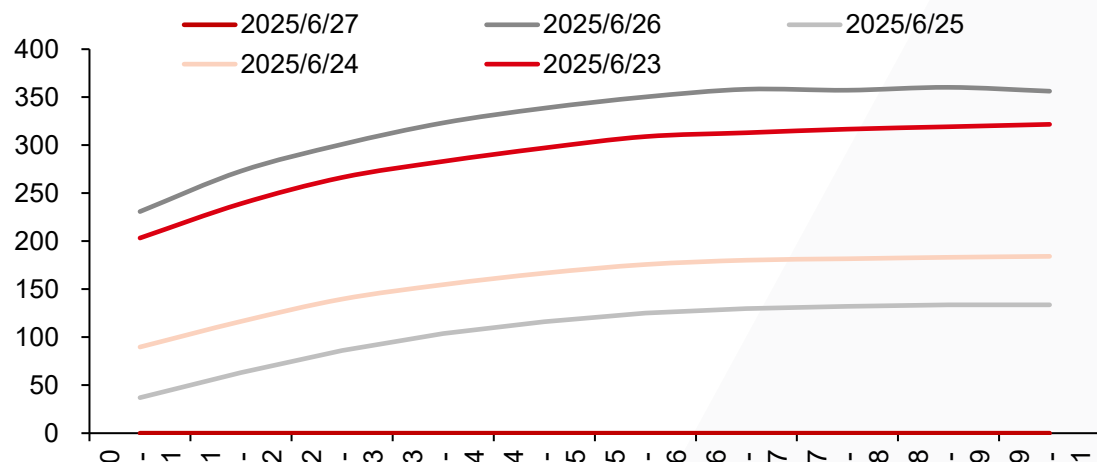
SHFE镍价差结构 (元/吨)



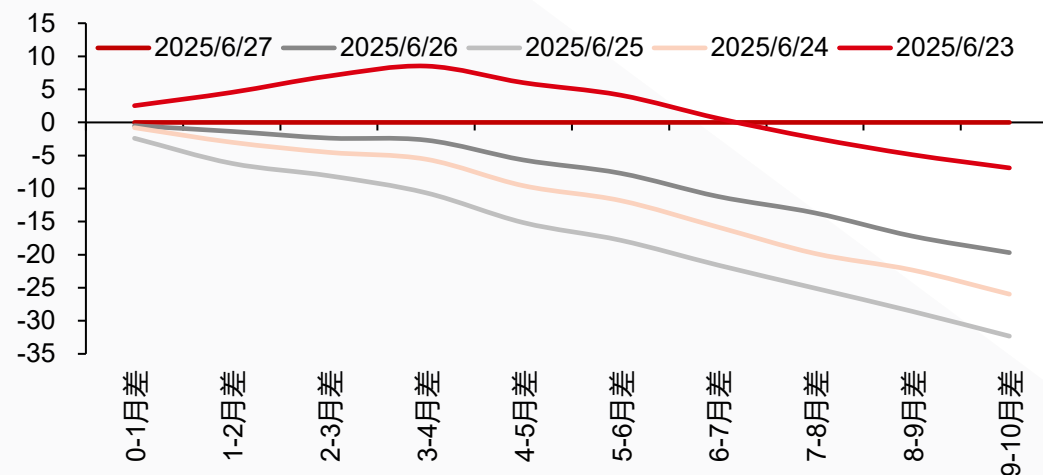
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



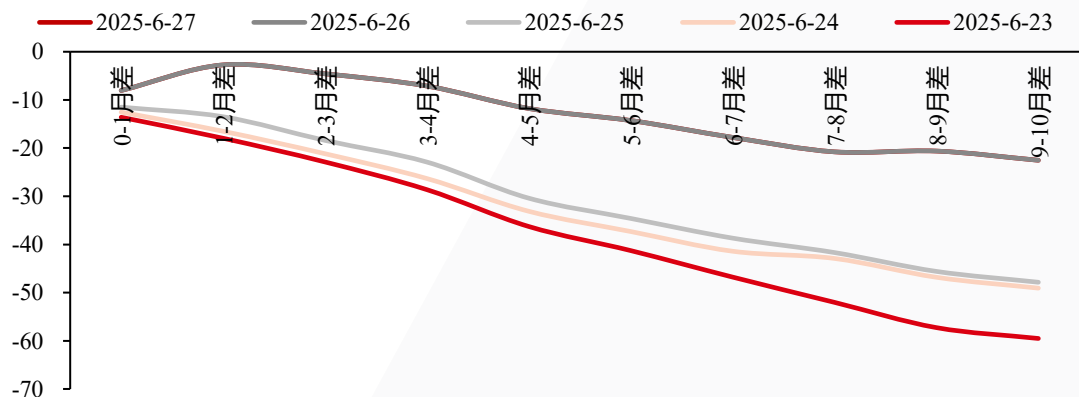
伦铜价差结构 (美元/吨)



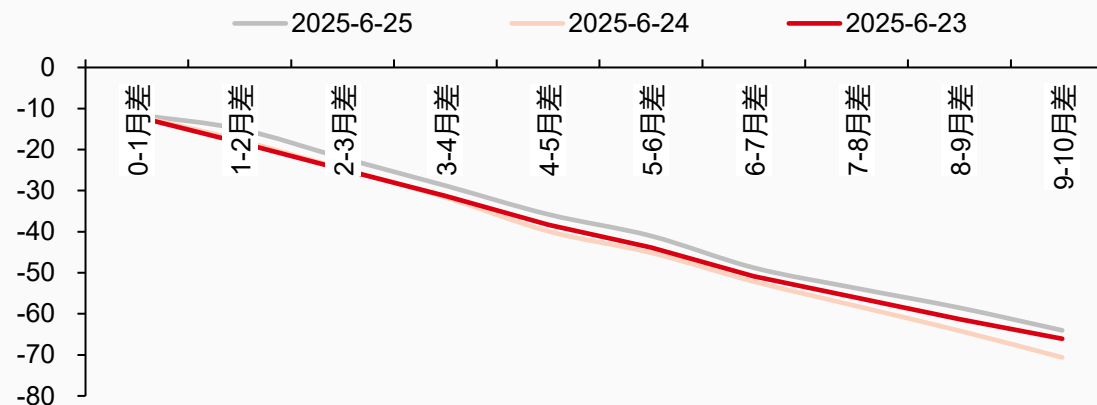
伦铝价差结构 (美元/吨)



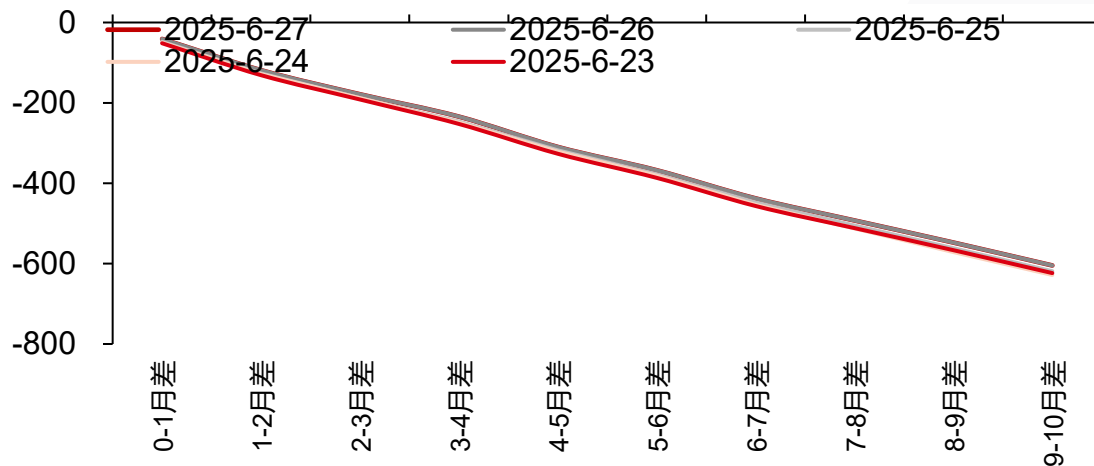
伦锌价差结构 (美元/吨)



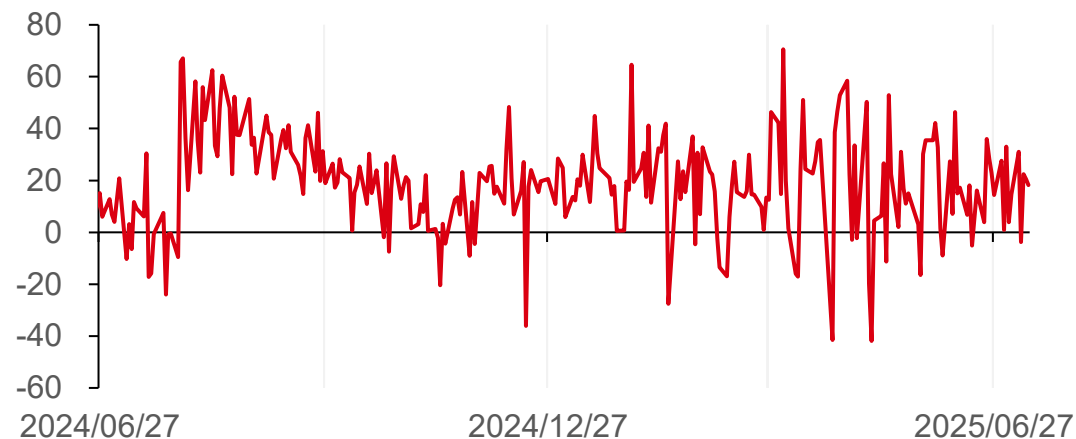
伦铅价差结构 (美元/吨)



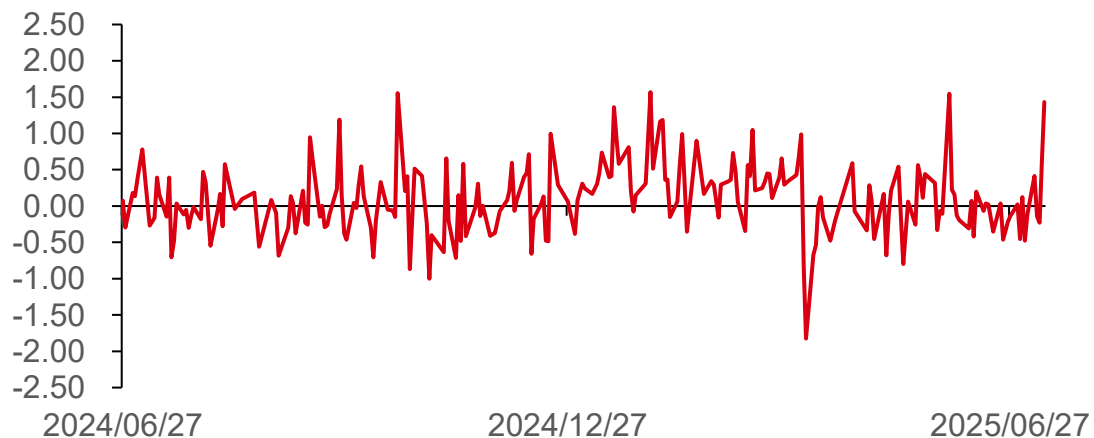
伦镍价差结构 (美元/吨)



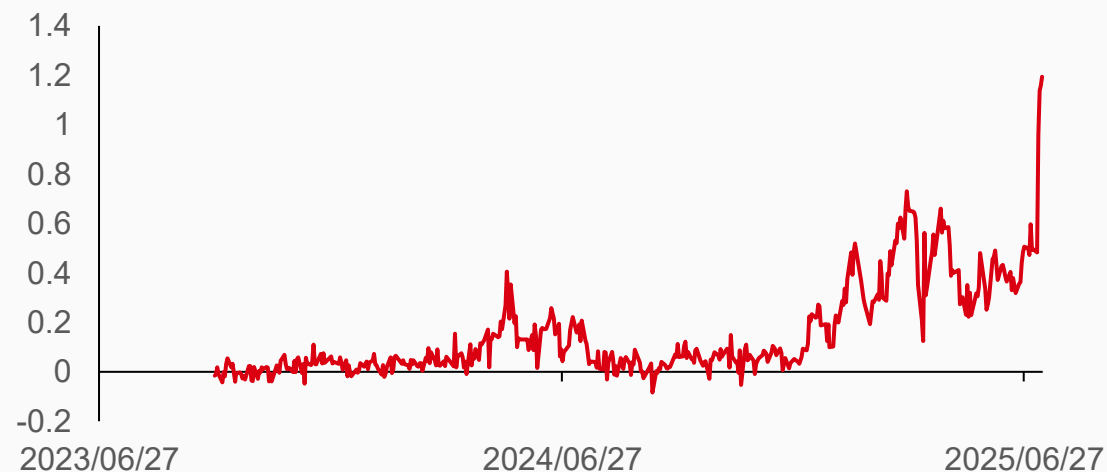
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



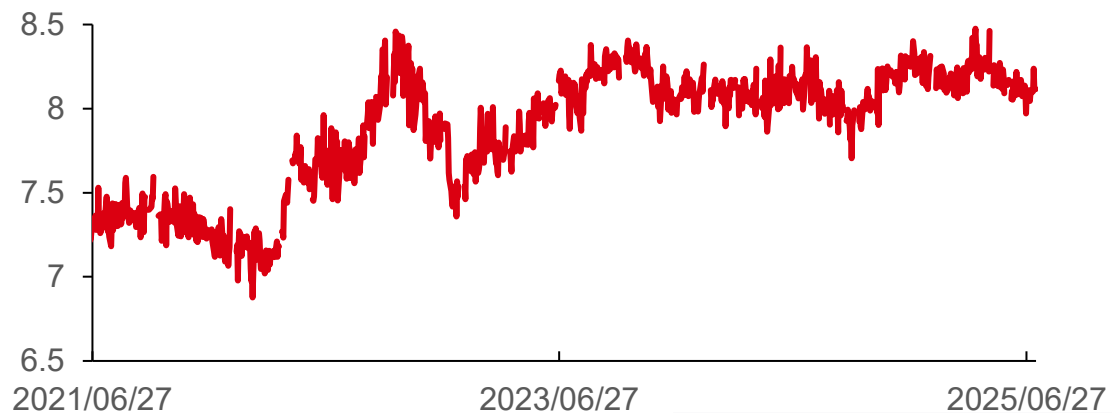
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



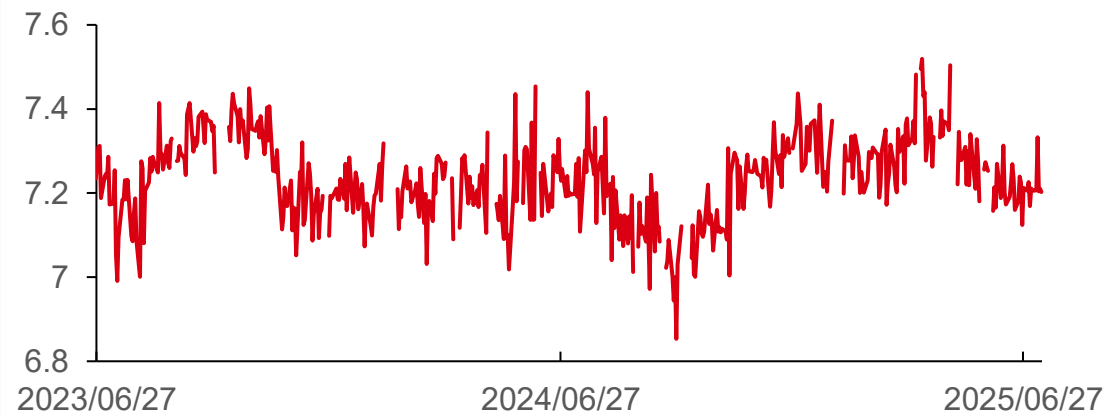
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



沪铜/伦铜 (倍)



国际铜/伦铜 (倍)



沪铝/伦铝 (倍)



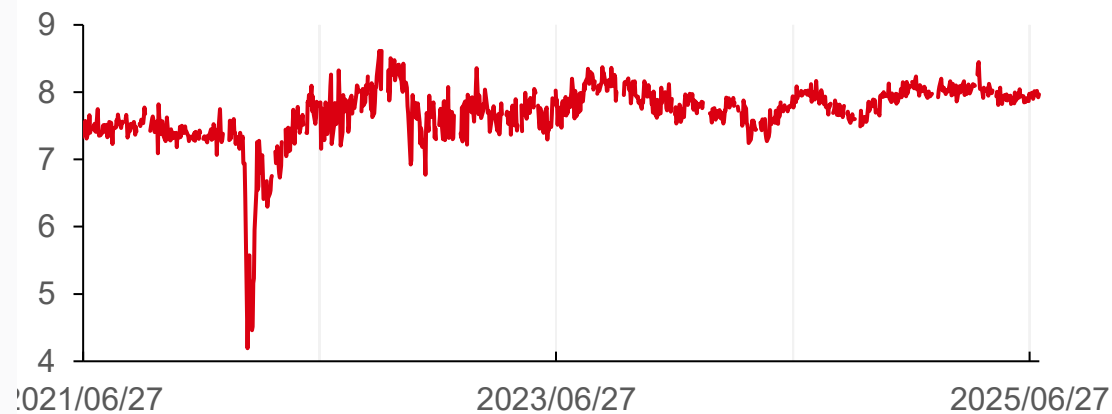
沪铅/伦铅 (倍)



沪锌/伦锌 (倍)



沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



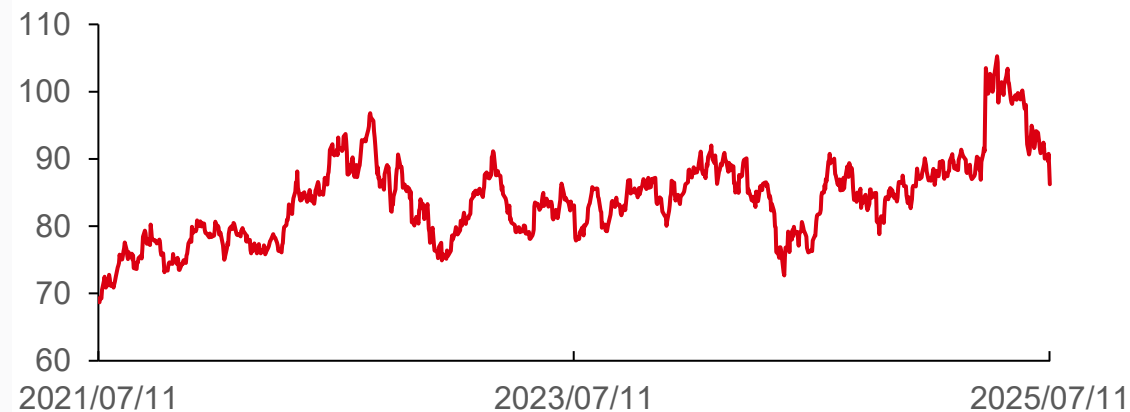
镍/不锈钢 (倍)



内盘金银比价 (倍)



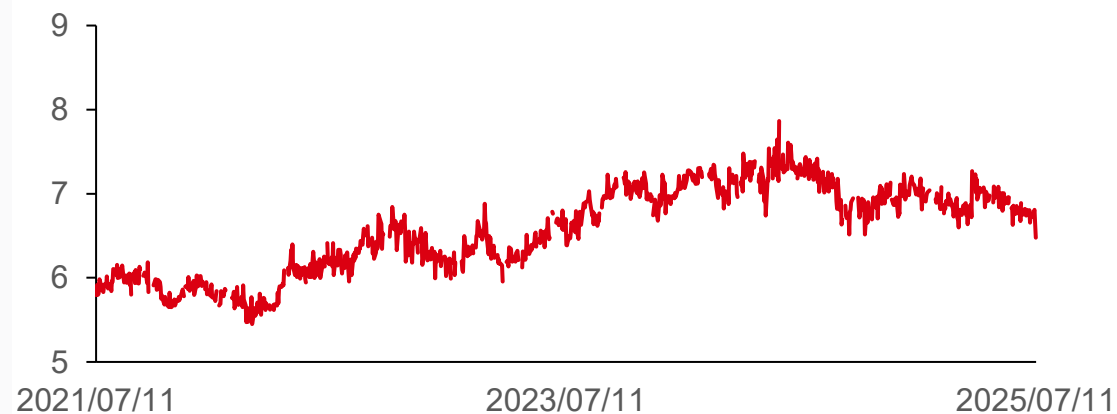
外盘金银比价 (倍)



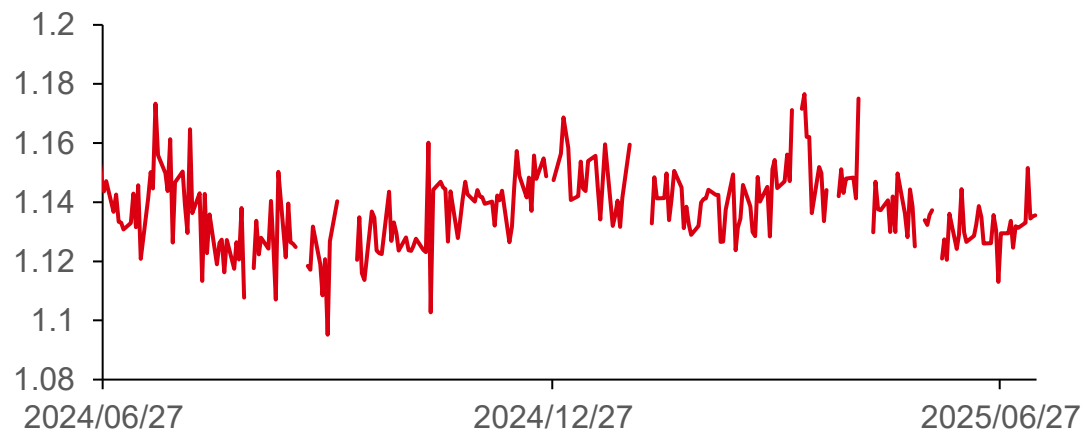
黄金内外盘比价 (倍)



白银内外盘比价 (倍)



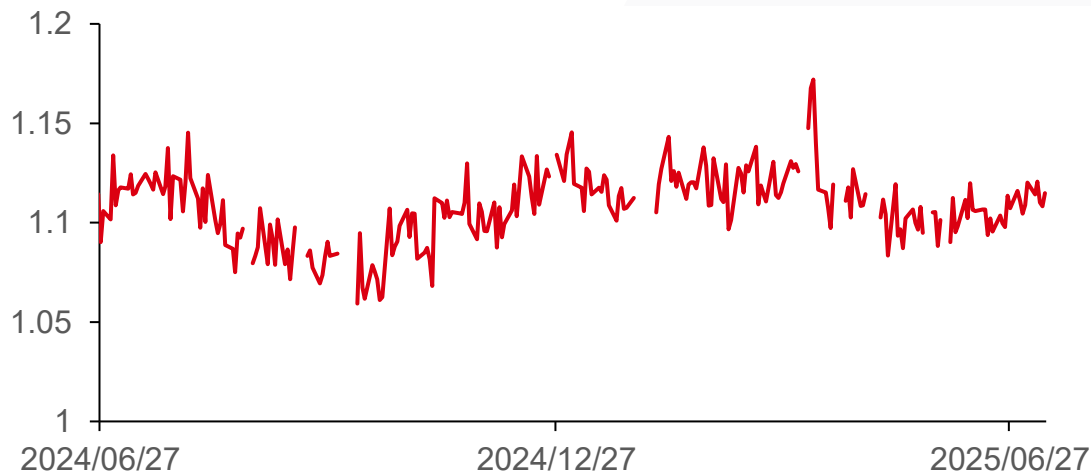
铜除汇比价 (倍)



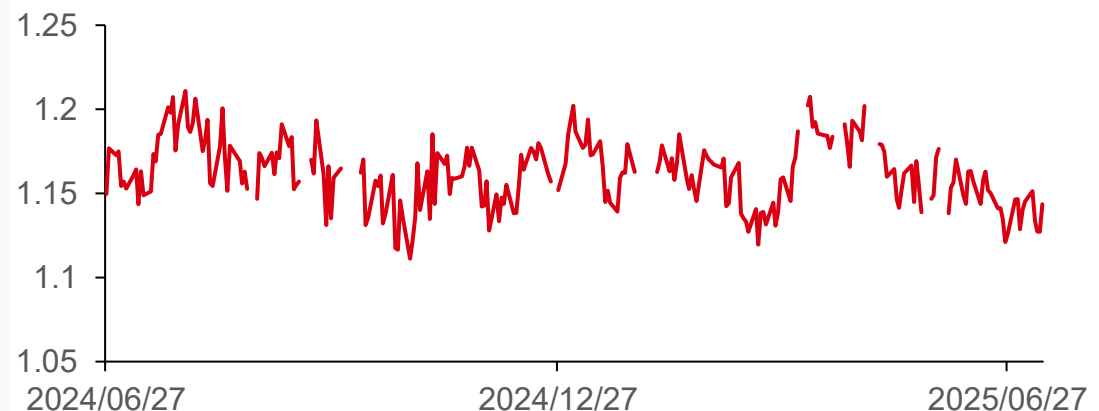
铝除汇比价 (倍)



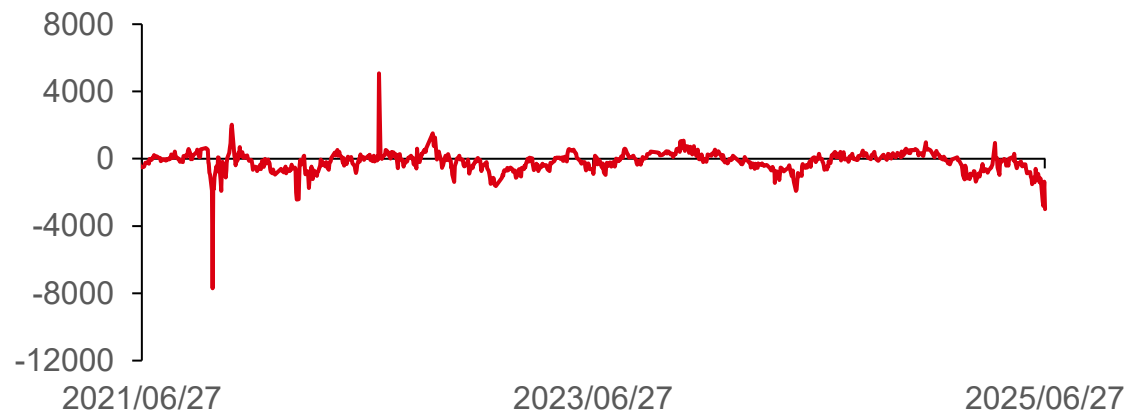
镍除汇比价 (倍)



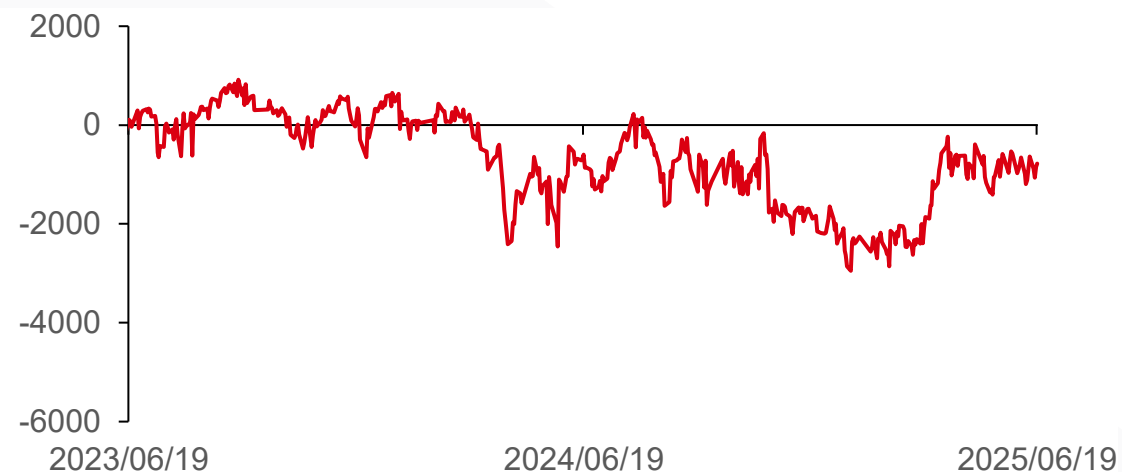
锌除汇比价 (倍)



铜现货进口盈亏 (元/吨)



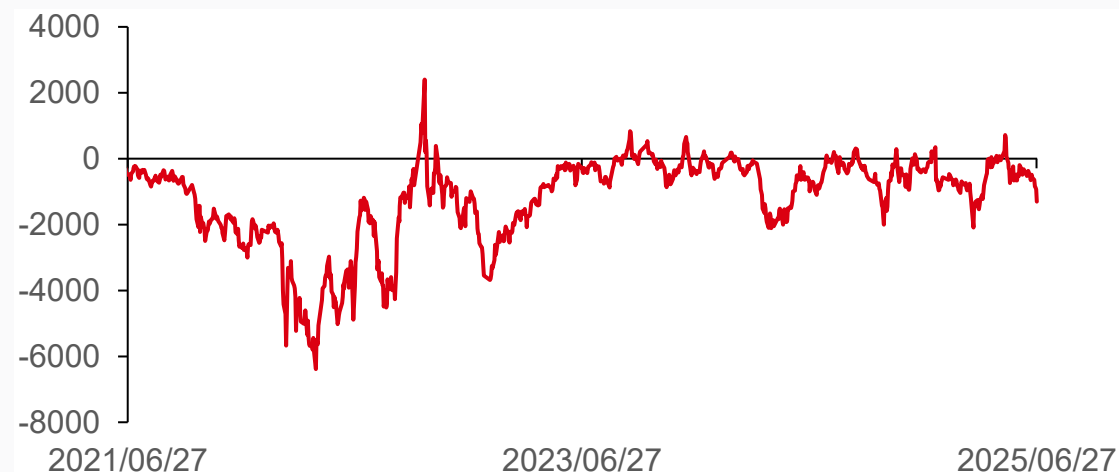
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

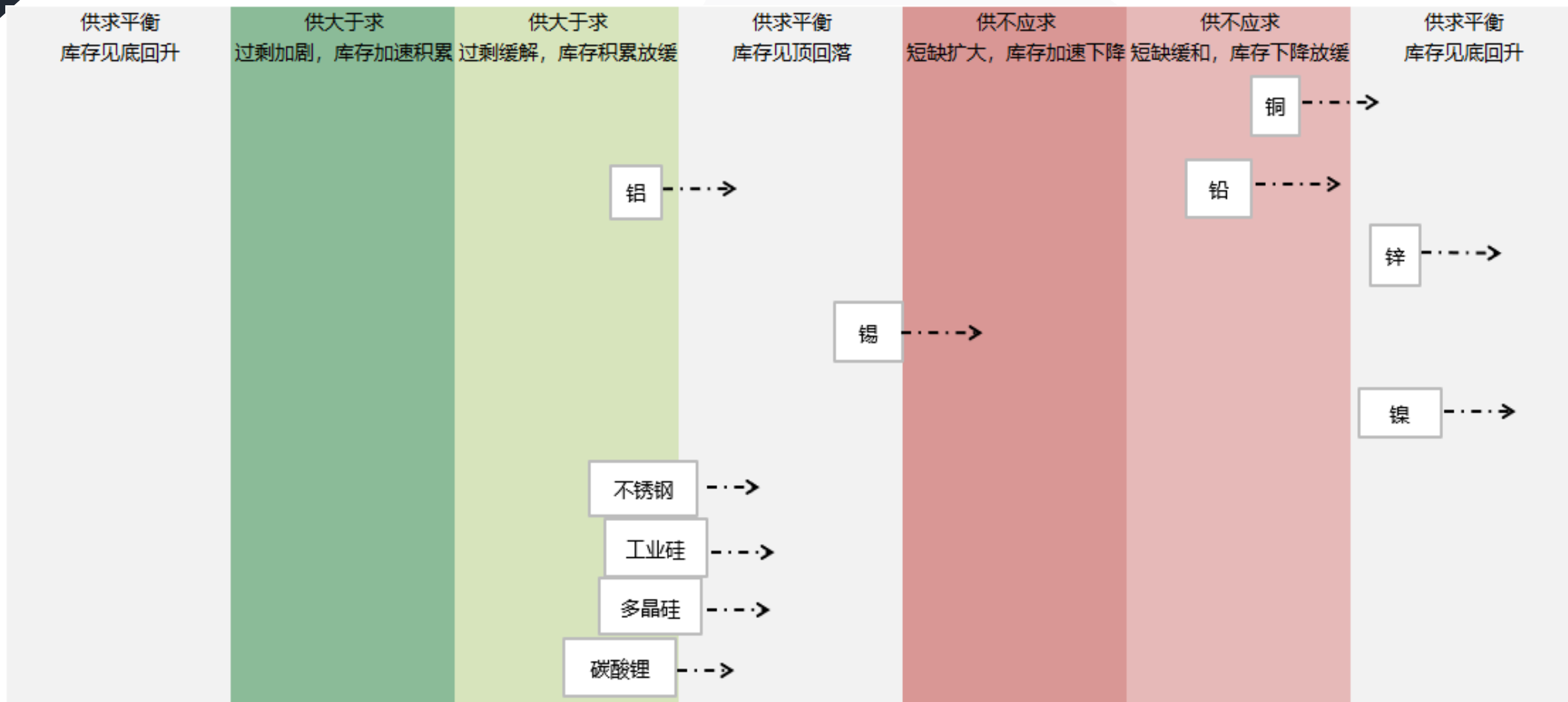




二、各品种观点



各品种库存周期图：



因子	驱动变化	逻辑观点
利率影响	中性	7月11日当周，1年前美债收益率上涨2个基点至4.09%，10年期美债收益率上涨13个基点至4.43%，20年期美债收益率上涨9个基点至4.96%。周内长端美债收益率在特朗普关税政策扰动市场的情况下出现走高，不过短端利率表现则相对稳定，未来收益率曲线不排除再度出现牛陡的情况。
通胀影响	中性	7月11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4个基点至2.33%。关税政策对于未来通胀水平的影响是当下包括主席鲍威尔在内的部分美联储主席对于降息态度抱谨慎态度的重要原因，目前美国方面通胀水平仍处于相对偏低的位置，这是由于当下相对偏弱的能源价格以及美国国内消费者信心的相对低迷，未来1至2个月是原油价格相对高基期的时段，且关税政策的影响也不会立刻显现，因此通胀出现大幅上行的可能性相对较低。
汇率影响	↑	7月11日当周，美元指数上涨0.89%至97.86，当下市场部分避险需求在黄金高位震荡的情况下流入美元资产，或是诸如稳定币这些以美元资产背书的品种。因此美元跌势暂有缓解，但是若未来降息仍然是大概率事件，那美元持续维持强劲势头的表现或许也相对困难。
避险需求	↑	目前关税风云再起，市场存在避险需求，但目前美元资产同样受到关注，因此或在一定程度上分散本该流向黄金的资金。不过可以发现，中国人民银行已经再度在6月增持黄金储备。
持仓情况	中性	7月11日当周，黄金SPDR ETF下降0.02吨至947.64吨，而白银SLV ETF持仓出现110.22吨的下降至14,758.52吨。截至2025年7月8日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓上涨988至202,968张。白银多头净持仓下降4,879张至58,521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 目前市场对于特朗普关税政策可能会给通胀所造成的影响存在一定担忧，虽然目前美国通胀水平由于能源价格的相对偏低以及国内消费信心的疲弱而维持偏低，但倘若关税因素在未来持续影响市场，那么届时情况也会更加多变。此外美联储官员对于未来利率路径固然存在分歧，但降息仍是较大概率事件，故目前黄金仍然建议以逢低买入套保为主。 白银：谨慎偏多 目前白银价格表现强劲，金银比价得到修复，这其中也存在特朗普宣称将对铜加征关税后对于Comex白银价格的连带影响作用，当下就操作而言，白银同样建议以逢低买入套保为主。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应



7月11日当周，据 SMM 讯，CSPT工作组在兰州召开季度会议，决定暂不发布三季度铜精矿现货采购基准价。市场消息显示，韩国冶炼企业已接受零加工费的年中协议，日本厂商则可能采取观望态度。国际方面，嘉能可正就出售秘鲁Parso冶炼厂与当地Villar集团进行磋商；Hudbay矿业因森林火灾临时关停Snow Lake矿区，该设施原计划2025年实现万吨级阴极铜产能。国内方面，铜陵有色投资的Mirador铜矿二期扩建进展顺利，7月已进入满负荷试运行阶段。

冶炼与进出口

中性

7月11日当周，特朗普政府8月1日起对进口铜加征50%关税的政策引发市场剧烈波动。消息公布后，LME与COMEX铜价差迅速拉大至2500美元/吨上方，导致中美铜转口贸易陷入停滞。受伦铜价格下跌影响，进口比价有所修复，推动洋山铜溢价止跌回升。7月下旬至8月初，提单价格整体走高，各品牌价差缩小，现货交易明显活跃。不过，由于国内现货升水持续走弱，预计短期内洋山铜溢价上行空间有限。

库存

中性

7月11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。

基差

中性

7月11日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于 78155 元/吨至 78905 元/吨，周中呈现震荡走低。SMM 升贴水报价运行于-25 至445 元/吨，周内同样震荡走低。价格下跌之际升贴水同样出现走低的情况，表明目前下游需求并不十分理想。

消费

中性

7月11日当周，国内精铜杆企业开工率回升至67%，环比提升3.26个百分点，但仍低于预期4.56个百分点。企业陆续复工带动原料库存增加5.39%至3.52万吨，但终端需求疲软导致成品库存同步攀升5.07%至6.84万吨。虽然铜价回落刺激部分复产，但新增订单不足制约产能释放。预计下周开工率将升至74.57%，但受消费淡季及库存压力影响，实际复产进度可能不及预期，月内持续回升动力不足。铜线缆行业开工率达71.52%，环比提升3.7个百分点，但较去年同期仍下滑11.69个百分点。价格短期回调刺激部分补库需求，电网及新能源订单阶段性回暖，推动开工率超预期回升3.91个百分点。然而，终端资金压力导致提货放缓，原料库存环比减少1.9%至1.55万吨，成品库存微增1.98%至2.01万吨。行业淡季特征显著，多数领域需求疲软，预计下周开工率将回落至70.57%，同比跌幅扩大至13.57个百分点。

宏观

中性

市场仍笼罩在不确定性中，尽管7月9日的加税截止日已过。目前美国总统特朗普正逐步向各国通报具体征税标准，多数国家仍在与美国展开艰难磋商。值得关注的是，8月1日这一新的关税生效节点正在快速逼近，令市场神经持续紧绷。

评价/策略

中性

总体而言，本周沪铜价格呈现震荡走低，不过这更多是由于Comex对LME价差在特朗普关税政策影响下的扩大而导致的非美国市场铜价出现走低（或源于多Comex空LME的盘面跨期套利操作）。因此在这样的情况下，国内铜价暂时也受到一定抑制，国内社库有所累高，操作上暂时以观望态度为主。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

7月11日，铅精矿市场维持紧平衡，冶炼厂以长单采购为主。美国REDDOG矿关税成本由买卖双方分担，虽增加进口成本但缓解供应担忧。银价走强支撑含银铅精矿收益，部分供应商下调铅加工费但维持银系数稳定。原生铅开工率降至66.88%，主因河南冶炼厂检修，但新增产能将推动后续产量回升。再生铅开工率微增至35.47%，安徽复产带动区域增长，但废电瓶回收不足制约产能释放。整体来看，铅市呈现供应修复但需求疲软的格局。

消费

中性

7月11日当周，五省铅蓄电池企业综合开工率稳定在72.66%。电动自行车及汽车蓄电池市场延续淡季特征，企业维持以销定产模式。其中储能电池表现突出，受益于数据中心、移动基站订单增长，叠加部分合资企业完成财年结算后复产，成为支撑开工率的主要因素。临近月末及端午假期，预计部分企业将因盘库或放假安排导致开工率短期承压。当前市场呈现“储能强、动力弱”的差异化格局。

库存

中性

7月11日当周，国内铅锭社会库存攀升至6.11万吨，周环比增加0.32万吨。当前市场呈现多空交织局面：一方面，冶炼企业检修与新增产能释放并行；另一方面，铅价高位震荡促使贸易商普遍贴水80-20元/吨出货。但下游采购意愿分化，部分企业转向厂提货源，另有企业因价格高企而观望。值得注意的是，随着沪铅2507合约临近交割，期现价差超200元/吨刺激持货商积极移库备货，预计交割前库存仍将维持增势。LME库存较上周下降3000吨至24.94吨。

基差

中性

7月11日当周，铅市场更多受基本面因素主导，未展现与其他有色金属同步上涨的趋势。在现货市场方面，下游需求依旧平淡，部分企业因担心价格下跌而保持谨慎观望态度，品牌铅持货商增加了交仓和移库操作。河南地区持货商报价对SMM1#铅均价升水0-25元/吨出厂，或对沪铅2507合约贴水200-160元/吨，流通货源减少，至周五已出现排单到下周发货的情况。湖南地区品牌铅冶炼厂对价格较为坚挺，贴水10-0元/吨，而部分非交割品牌的持货商则以贴水50-30元/吨出售铅资源。再生精铅方面，主流货源对SMM1#铅均价贴水50-0元/吨，中期部分报价达到平水，最终议价时贴水成交。

利润

↑

7月11日当周，下游电池生产企业拿货积极性一般，择优低价接货。由于废电瓶价格依然高企，副产品收益未带来明显“补贴”，截至2025年7月11日，规模再生铅企业综合盈亏理论值为-408元/吨，中小规模再生铅企业综合盈亏理论值为-636元/吨。

宏观

中性

市场仍笼罩在不确定性中，尽管7月9日的加税截止日已过。目前美国总统特朗普正逐步向各国通报具体征税标准，多数国家仍在与美国展开艰难磋商。值得关注的是，8月1日这一新的关税生效节点正在快速逼近，令市场神经持续紧绷。

评价/策略

谨慎偏多

铅市供需格局在临近旺季之际或将改善，不过市场也存在一定矛盾之处，如原生铅与再生铅企业逐步复产，叠加期货交割导致现货货源收紧，原料成本高企支撑下，市场贴水幅度有望收窄。不过蓄电池消费复苏缓慢，下游仅维持刚需采购，整体备货意愿仍显谨慎。因此铅价目前呈现震荡格局，不过在旺季来临之际操作上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	中性	截止7月11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4523万吨，运行产能4419万吨，周度环比增加3万吨，开工率97.7%。
消费	↓	据SMM数据显示，国内铝下游铝型材龙头企业开工率较上周持平于49.5%，铝板带箔开工率较上周下跌-1.06%至67.26%，铝板带箔产量较上周下跌-0.47万吨至36.457万吨，铝线缆平均开工率较上周下跌-0.2%至61.6%。
库存	↓	截至2025-07-10，SMM统计国内电解铝锭社会库存46.6万吨，比上周减少-0.8万吨，铝棒库存16万吨，比上周增加0.65万吨，国内去库表现较为顺畅。截止2025/7/11，LME铝库存40.03万吨，较上周同期增加4.33万吨。
基差	↓	截至7月11日当周，上海SMM铝锭现货报价集中在对沪铝升贴水-70~-40元/吨，中原地区铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-160~-200元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水-70~-80元/吨附近。
利润	中性	截至2025-07-11，电解铝行业加权生产成本在16600元/吨左右，即时生产利润在4200元/吨左右，边际最高生产成本18500元/吨。
评价/策略	中性	过去一周铝价依旧表现强势，但季节性淡季已经明显显现，下游开工率回落，铝棒和铝板带箔产量均明显回落，现货市场升水快速下滑。而铝锭社会库存暂时保持良好态势，并未出现明显的累库趋势，且即使出现小幅累库，库存绝对值仍处于历年最低水平，对铝价形成有利支撑。宏观方面暂时向好，美联储的降息预期，以及国内反内卷的持续发酵。铝冶炼利润在消费淡季扩大至4200元/吨，进一步上涨需要宏观+微观的共振驱动，当前若累库造成价格回调，将会给予布局长线多单的机会。长期来看，供给受限消费稳增长是主要逻辑。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	截止7月11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9355万吨，周度环比持平，开工率82.9%。
铝土矿	↓	截止7月11日当周，铝土矿网站报价环比持平于73.5美元/吨，周度环比下滑0.5美元/吨。由于几内亚停产矿山存在复产预期，铝土矿报价75美元/吨成交库存，或有72美元/吨成交。
库存	↓	截止2025-07-11，全国氧化铝库存量395万吨较上周增加6.8万吨。电解铝厂原料库存287.2万吨，周度环比增加2.3万吨。站台和港口库存96.3万吨，周度环比增加3.3万吨，仓单库存1.86万吨，环比减少0.27万吨。
现货价格	↓	截至2025/7/11当周，氧化铝主力价格周内增加1.5%至3117元/吨。山西地区现货价格3140元/吨，周度环比上涨60元/吨，河南地区现货价格3150元/吨，周度环比上涨40元/吨，山东地区现货价格3130元/吨，周度环比上涨50元/吨，贵州地区现货价格3230元/吨，周度环比上涨50元/吨，广西地区现货价格3240元/吨，周度环比上涨50元/吨，进口氧化铝价格FOB366美元/吨，周度环比上涨4美元/吨。
成本、利润	中性	截止2025-07-11，按进口矿74美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本2860元/吨左右，生产盈利280元/吨左右，使用国产矿生产利润210元/吨左右。在进口方面，氧化铝进口小幅亏损。
评价/策略	中性	过去一周氧化铝现货市场价格跟盘面上涨，新疆地区招标采购价格上涨，折算北方出场价格约3150元/吨，进口氧化铝成交价格暂且持稳，东澳FOB离岸价格363美元/吨。供需平衡方面，氧化铝供应仍处于微过剩状态中，但库存累库在电解铝厂原料储备端口，现货市场并未体现出过剩，且仓单库存造成的交割风险迟迟未能解决。成本端，几内亚前期停产矿山复产预期提高，铝土矿价格承压，且当前国内铝土矿库存充足，若几内亚矿山恢复，国内矿供应过剩情况将会加剧。氧化铝冶炼利润犹在，长期过剩预期依旧不改。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

↓

截止7月11日当周，SMM国产锌精矿周度加工费较上周环比持平于3800元/金属吨，进口锌精矿周度加工费指数较上周稳定于66美元/吨左右。7月俄罗斯oz锌矿持续流入国内市场，oz锌矿报盘至100美元/干吨以上。锌矿进口窗口持续关闭，叠加冶炼厂原料库存充足，采购意愿不高。

消费

↑

镀锌企业开工率较上周增加1.81%至58.29%，压铸锌合金开工率较上周增加4.8%至53.94%，氧化锌企业开工率较上周减少-0.3%至55.84%。

库存

↓

根据SMM统计，截至2025-07-10，SMM七地锌锭库存总量为9.03万吨，较上周同期增加0.79万吨；仓单库存较上周同期增加1627吨至8873吨；LME锌库存较上周减少7075吨至105250吨。

基差

↓

截止7月11日当周，上海市场0#锌主流报价对沪锌主力合约升贴水40~90元/吨，广东市场0#锌主流报价对主力合约升贴水-30~20元/吨左右，天津市场对沪锌合约报升贴水-10~30元/吨附近，现货升水快速回落。

利润

↓

截至2025-07-10，行业冶炼企业生产利润（不包含副产品收入）为-200元/吨左右，叠加副产品收益后盈利1300元/吨左右。

评价/策略

谨慎偏空

成本端，国内矿价因长单执行价格落地暂且保持平稳，进口矿TC仍有上涨趋势，冶炼利润依旧丰厚，下半年供应过剩预期不改。冶炼厂原料库存提升至29.7天，原料储备充足，对矿端采购积极性不高。消费端，下游开工率水平表现出相对韧性，整体消费并不差，但难敌供应端的高增长，造成现货市场升水快速回落，社会库存呈现累库趋势，预计下半年累库趋势不变。虽然宏观方面降息预期以及海外的低库存对锌价形成支撑，但国内社会库存若快速累库将会对锌价形成压制。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	7月11日当周，菲律宾主产区矿区降雨影响较小。进入7月，预计整体三季度发运量都将维持较高水平，矿到港量将继续增加，供应充足，印尼部分NPI冶炼厂停产检修，需求端支撑减弱。APNI(印尼镍协会)秘书长，Meidy Katrin Lengkey在CNBC印尼频道采访时透露2025年镍矿的RKAB批准的配额量高达3.64亿吨，而实际产量仅为1.2亿吨。据Mysteel调研印尼14家样本项目统计，2025年6月印尼冰镍金属产量2.46万吨，环比增加51.68%，同比减少29.28%； 1-6月印尼冰镍累计金属产量13.6万吨，同比减少16.33%。7月印尼冰镍预估金属产量2.66万吨，环比增加8.00%，同比减少22.31%。2025年6月印尼镍湿法中间品镍金属产量3.85万吨，环比减少2.14%，同比增加42.98%。1-6月印尼镍湿法中间品累计镍金属产量22.23万吨，同比增加61.43%。7月印尼镍湿法中间品预估镍金属产量4万吨，环比增加3.98%，同比增加48.41%。
消费	中性	7月11日当周，不锈钢价格上涨动力不足，难以对上游有较强支撑，三元材料电池市场份额受到磷酸铁锂电池的挤压，装机量占比下滑，叠加终端某头部车企近期下调下半年排产计划，三元电池厂采购意愿低迷，对镍的需求拉动几乎停滞。电镀合金市场，7月进入合金电镀传统淡季，受高温天气影响，企业补库节奏放缓，市场订单大幅下降。
库存	中性	7月11日当周，SMM数据，本周沪镍库存增加125吨至25047吨，LME镍库存增加3708吨至206178吨，上海保税区镍库存持平为4700吨，中国（含保税区）精炼镍库存增加1144吨至43873吨，全球精炼镍显性库存增加4852吨至250051吨，本周全球精炼镍显性库存小幅增加。
基差	中性	7月11日当周，金川镍升水下降100元/吨至2000元/吨，俄镍升水上涨50元/吨至350元/吨，镍豆升水持平为-450元/吨；LME镍0-3价差下降13.15美元/吨至-202.24美元/吨。
利润	中性	7月11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 -6.25 %至 -0.43 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损2324元/吨，较上周-18元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润亏损收窄1345元/吨至-2427 元/吨。
宏观	中性	
评价/策略	中性	综合来看，本周主力合约2508开于121730元/吨，收于121390元/吨，相比前周收盘下跌880元/吨，下跌0.72%。本周受美加征关税影响，镍价回落，后半周受反内卷市场情绪影响，镍价反弹，本周行情宽幅振荡。镍矿供应偏松，小幅降价，中间品供应略增，市场需要一般，精炼镍供应略增；另外美对24国征收20%—50%不等的关税，或引起市场恐慌。预计近期或以区间振荡为主，但价格重心有所下移，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

供应	中性	7月11日当周，不锈钢现货价格持稳，当前淡季效应凸显，库存压力高位，现货价格承压运行，询单氛围较为平淡，成交表现一般。2025年6月中国35家国内不锈钢厂粗钢产量合计305.16万吨，环比25年5月减少4.72%。整体来看，6月不锈钢生产小幅减少。需求弱势情况下，不锈钢库存垒库明显，而步入淡季，钢厂接单情况也不及预期，多家钢厂下调生产计划，以消化现有库存为主。
消费	中性	7月11日当周，下游消费淡季显现，各厂商销售压力较大，主要以出货为主，但贸易商及下游客户观望氛围愈浓，叠加关联品种有所下跌，若无强劲的实质利多支撑，厂家仍只能疲于应付弱市。
库存	↓	7月11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1.85万吨至62.44万吨，对应幅度为+3.06%，其中热轧库存增加0.1万吨至23.47万吨，冷轧库存增加1.75万吨至38.98万吨，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5元/吨至115元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差下降5元/吨至165元/吨。
利润	中性	7月11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 -4.06 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -8.17 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 -6.25 %至 -0.43 %之间。
成本	↑	SMM报高镍生铁均价较上周下降3.5元/镍点至904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	
评价/策略	中性	镍铁成交价格下跌，高碳铬铁价格弱稳，不锈钢成本支撑下移。不锈钢厂虽有减产，但减量有限，供应仍处于高位，消费步入淡季；另外美对24国征收20%—50%不等的关税，或引起市场恐慌。预计近期向下寻求支撑，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

因子		驱动变化	逻辑观点
供应	中性	据百川盈孚统计，目前金属硅总炉 790 台，本周金属硅开炉数量与上周相比增加 4 台，截至 7 月10 日，中国金属硅开工炉数 232 台，整体开炉率 29%。本周工业硅供应方面总体持稳。新疆地区样本硅厂周度产量在23850吨，周度开工率在 49%，较上周继续下降，前期停产产能未复产。西北样本硅企周度产量在10510吨，周度开工74%，周环比持平。西北统计地区口径为青海、宁夏以及甘肃三地。云南样本硅企周度产量在3610吨，周度开工率33%。周环比增加。7月份丰水期点火复产的硅企陆续释放产量，7月初云南复产炉数超20台，另有少量硅炉在月内有复产计划，四川开工相对稳定。整体来看，西南开工明显低于往年同期。后续需关注重点关注的停产产能复产情况。	
消费	中性	7月11日当周，本周市场需求整体表现变化不大，开工相对平稳。多晶硅受到反内卷政策等影响，报价大幅上调，需关注政策推进及落实情况，后续或有部分产能开工置换，整体开工变化预计不大。有机硅价格小幅提升，开工相对平稳，市场成交活跃度尚可。铝合金方面，铝棒与铝板产量较前一周小幅降低。总体来看消费端暂无较多变化。	
库存	↓	据SMM统计，金属硅行业统计库存96.26万吨（含注册仓单），库存小幅降低，港口库存12.6万吨，交割库存库42.6万吨；样本企业厂库库存20.01万吨，下游库存21.05万吨。截止到7月10日，广期所仓单量在50544手即25.27万吨，周环比减少1310手（0.66万吨），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8850元/吨，较上周上涨；华东421现货价格为9200元/吨，较上周上涨。根据SMM报价，目前华东通氧553升水450元/吨。	
利润	中性	7月11日当周，成本变化不大，期货及现货价格上涨，亏存程度减小，若价格继续上涨，多数厂家或不亏现金成本。	
宏观	中性		
评价/策略	中性	综合来看，综合来看，基本面小幅改善，但“反内卷”政策预期等影响较大，若光伏行业反内卷政策有效拓展至工业硅等行业，或能改善行业亏损情况，短期建议观望为主，主要关注政策扰动影响。	

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

当前多晶硅多数企业都处于降负生产状态，个别企业7月复产后，产量环比小幅增加，本周多晶硅周度产量22800.00吨，环比变化-5%，整体开工变化不大。据SMM统计，本周N型多晶硅价格指数为44.8元/千克，N型多晶硅复投料报价43-49元/千克，颗粒硅报价41-46元/千克。现货价格报价大幅上涨，主要受到政策扰动影响。据百川了解，近日大部分多晶硅企业暂停报价在进行内部成本核算，后续将基于完全成本报价。

消费

中性

本周硅片产量11.5GW，环比变化-3.4%。市场N型18X硅片价格1元/片，N型210RN硅片价格1.15元/片。本周硅片报价较大幅上涨，主要受多晶硅报价上涨的支撑影响，目前市场有待继续观察，但随着硅料报价持续上行，成本支撑下，硅片企业挺价意愿较强。根据SMM调研数据，6月全球硅片产量预计60GW左右，目前硅片企业现金成本亏损较为普遍，头部企业维持在现金成本线左右，7月将出现较明显减产。

库存



据SMM统计，目前报价变化较快，现货成交一般，多晶硅库存小幅累库，整体库存仍在相对高位。据SMM统计，多晶硅厂家库存增加，硅片库存降低，最新统计多晶硅库存27.6，环比变化1.5%，硅片库存18.13GW，环比-5.7%。

基差

中性

根据SMM报价，本周N型多晶硅价格指数为34元/千克，N型多晶硅复投料33-36元/千克，混包料主流价格31.5元/千克左右，N型颗粒硅均价31.5元/千克，多晶硅价格持稳。多晶硅主力合约2508周内反弹较多，周五收盘33315元/吨，基差收窄。

利润



多晶硅成本变化不大，目前行业以全成本核算，部分方案计划成本折旧以收储后全产能折旧，导致折旧均摊较高，若已含税全成本计算，个别企业由于电价较低，含税全成本低于4万元/吨，多数企业含税全成本在4.5万元/吨以上。

宏观

评价/策略

中性

综合来看，目前多晶硅主要受政策扰动影响，光伏行业反内卷推进有所加快，后续需关注政策推进进度及实际落实情况，若严格按照含税全成本限价，盘面或仍有上涨空。

供应



7月11日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.78万吨，较前一周增加0.48%，本周碳酸锂产量预计呈小幅上涨趋势，部分代工企业复产，产量爬坡，部分厂家月内计划检修。近期碳酸锂价格上涨，市场减量计划较少。

消费

中性

7月11日当周，磷酸铁锂产量环比增加7.76%，三元材料环比增加0.38%。下游需求预期小幅增量，动储市场小幅好转，超出淡季预期。下游采购仍以长协及客供为主，增量明显，但散单需求仍较低，多后点价或观望等待价格回落，部分下游小幅出原料。

库存



7月11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3.548万吨，库存环比降低0.31%。百川统计氢氧化锂库存2.37万吨，库存环比增加0.13%。现货库存为14.08万吨，其中冶炼厂库存为5.86万吨，下游库存为4.08万吨，其他库存为4.14万吨。较上周增加2446吨。

基差



截至7月11日收盘，主力合约2509本周五收于64280元/吨，本周涨幅为4.52%，持仓量为322860手。根据SMM数据，周五电池级现货均价6.35万元/吨，较前一周上涨3.25%，工业级现货均价6.25万元/吨，较上周上涨3.31%，目前期货升水电碳530元/吨。

利润

中性

锂矿价格上涨，涨价幅度跟随碳酸锂价格期货。国内锂矿库存较大，但可流通库存较少，厂家寻矿家较为积极。近期价格回弹，碳酸锂整体亏损好转。盐湖端盈利增加，回收料厂或维持成本，但黑粉难寻。

宏观

中性

评价/策略

谨慎偏空

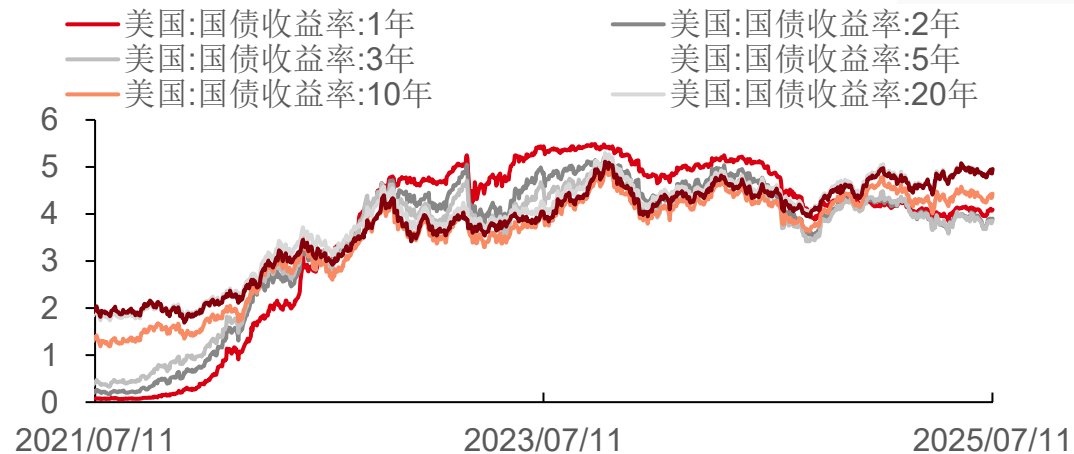
短期仓单注销，消费有一定支撑，同时新能源品种情绪较高，带动碳酸锂盘面较好，但后续消费支撑或有限，单边逢高卖出套保，期权关注卖出宽跨式期权。



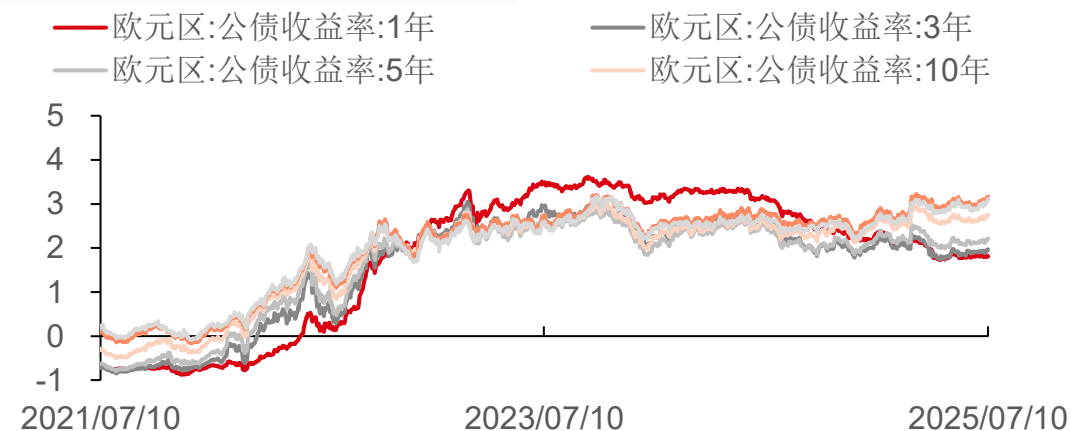
三、相关数据跟踪



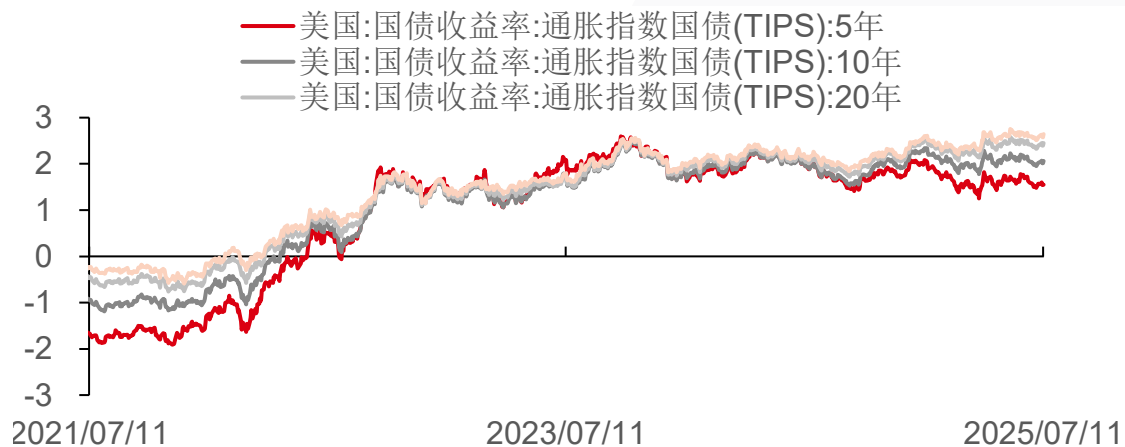
美债收益率 (%)



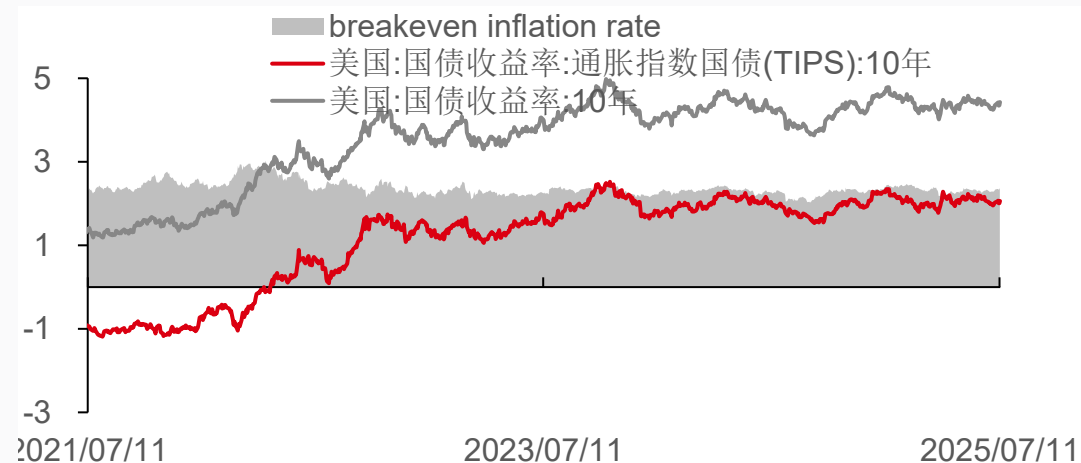
欧债收益率 (%)



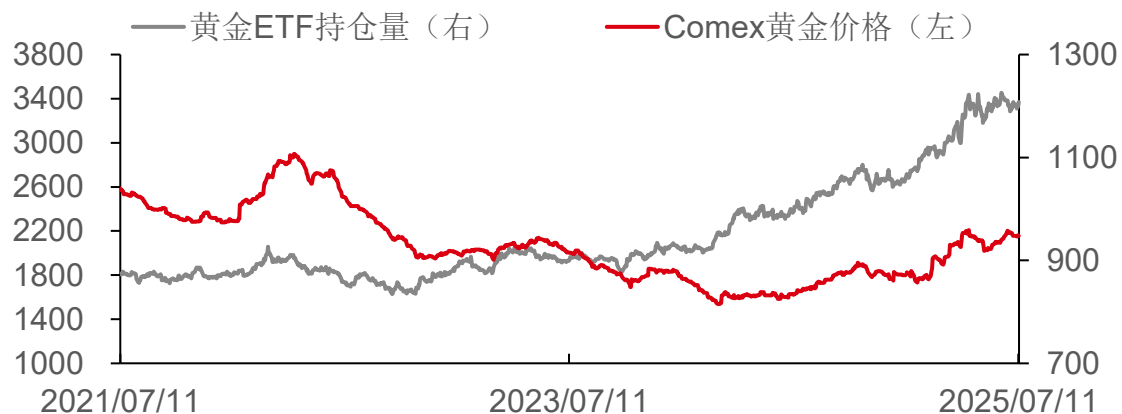
TIPS收益率 (%)



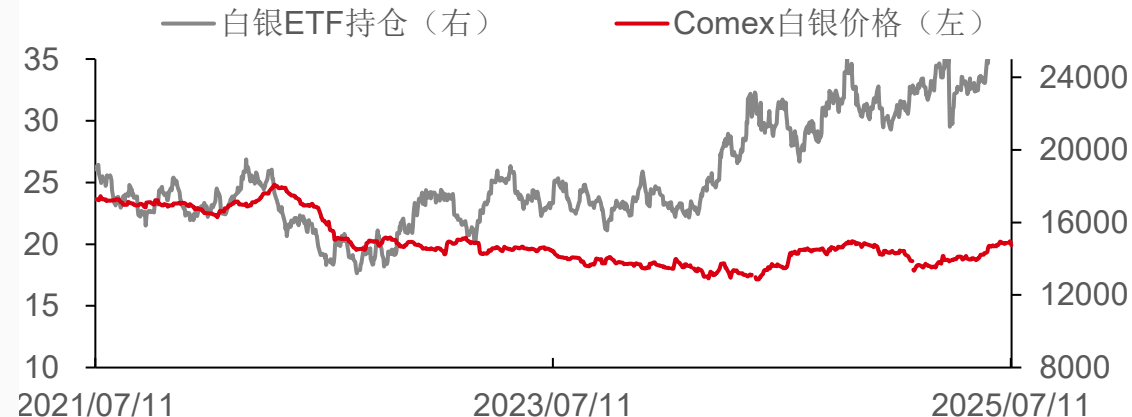
Breakeven inflation rate (%)



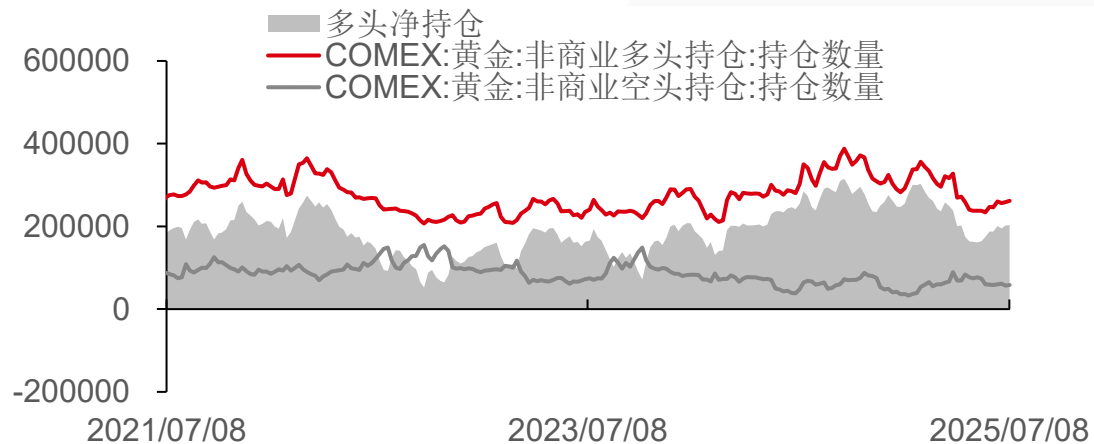
黄金ETF持仓 (吨)



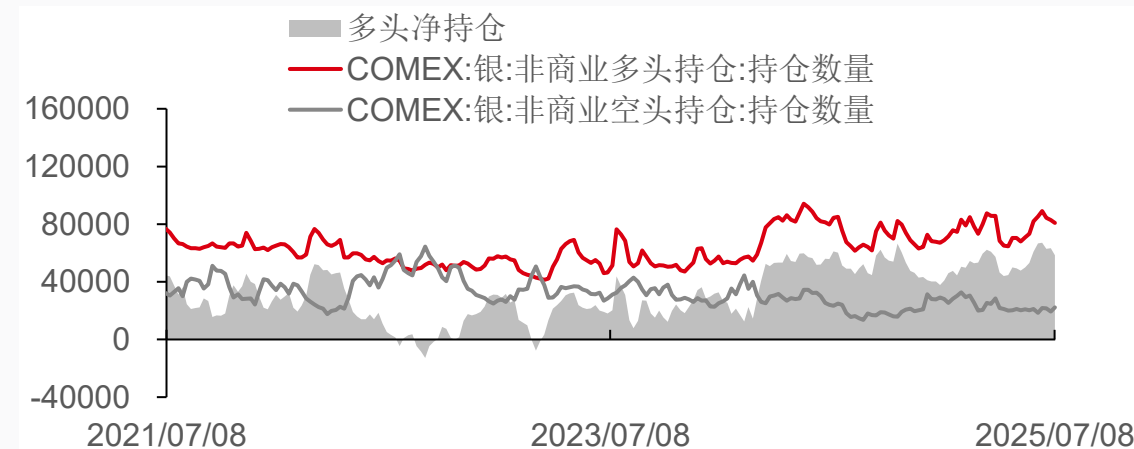
白银ETF持仓 (吨)



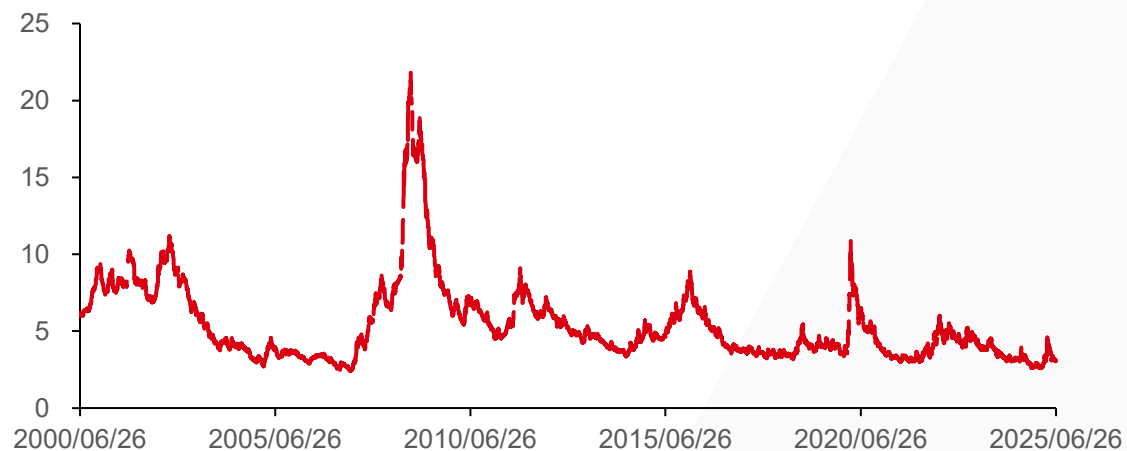
黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



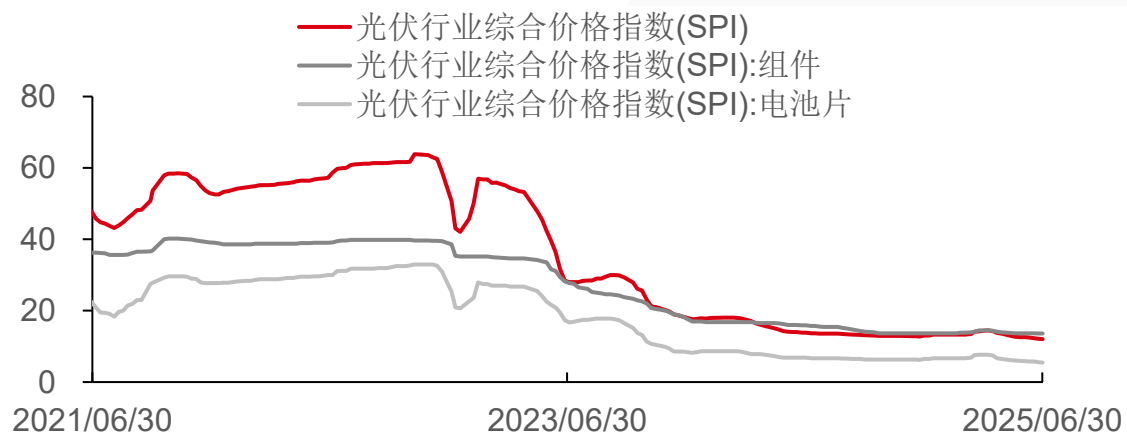
美国高收益债券利差 (%)



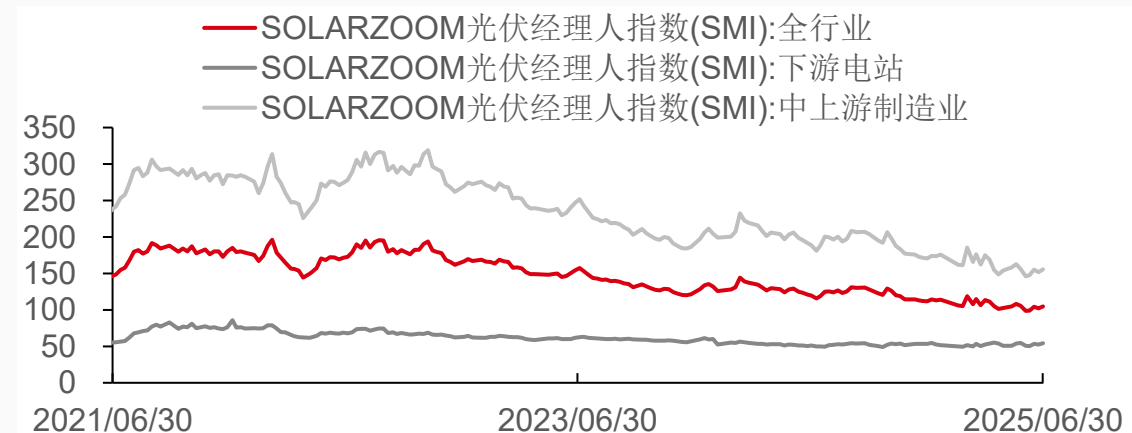
VIX指数 (点)



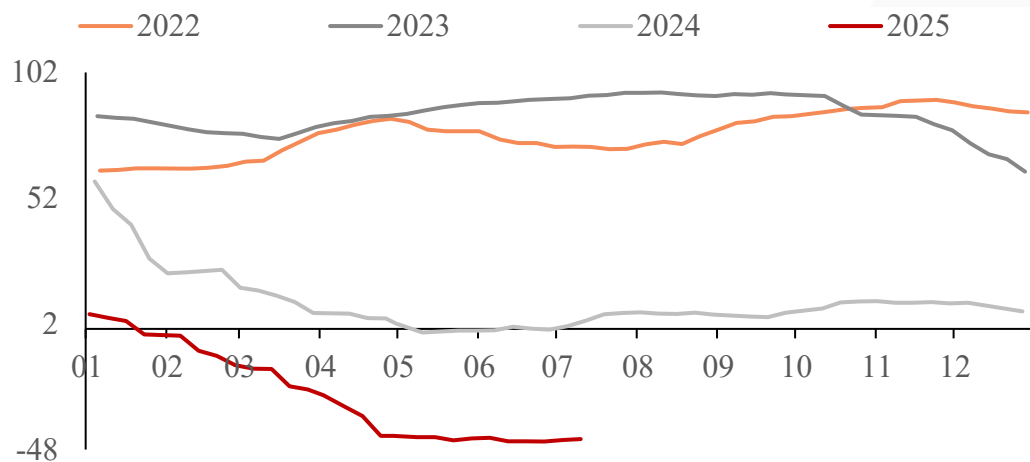
光伏价格指数 (点)



光伏经理人指数 (点)



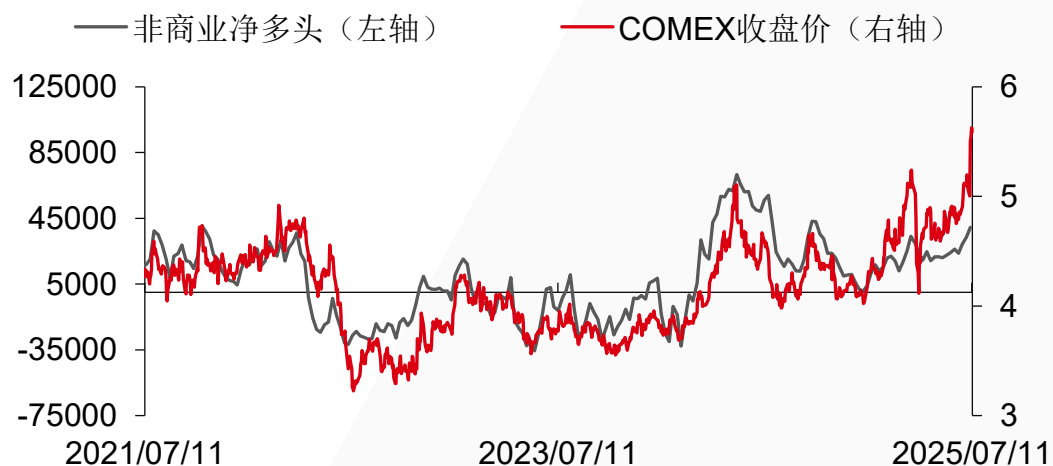
TC价格指数 (点)



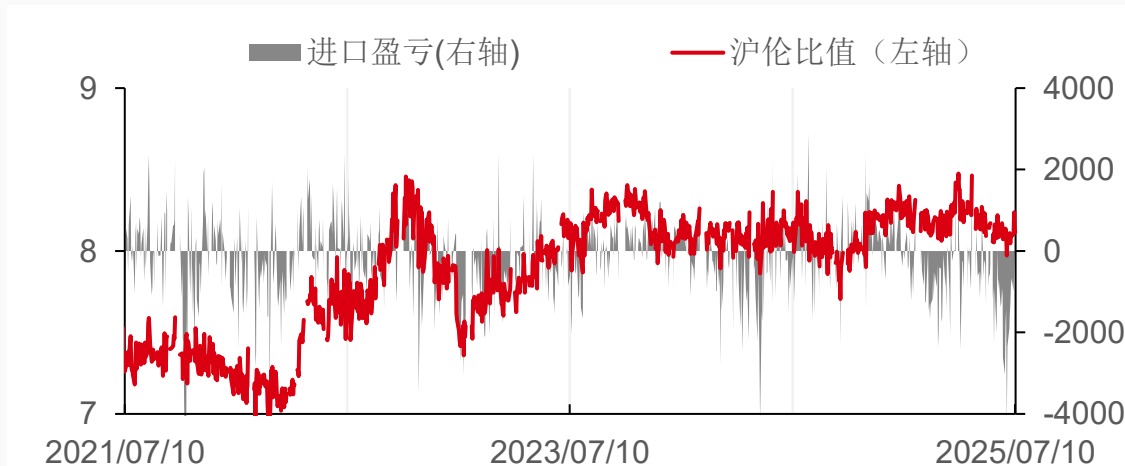
精废价差 (元/吨)



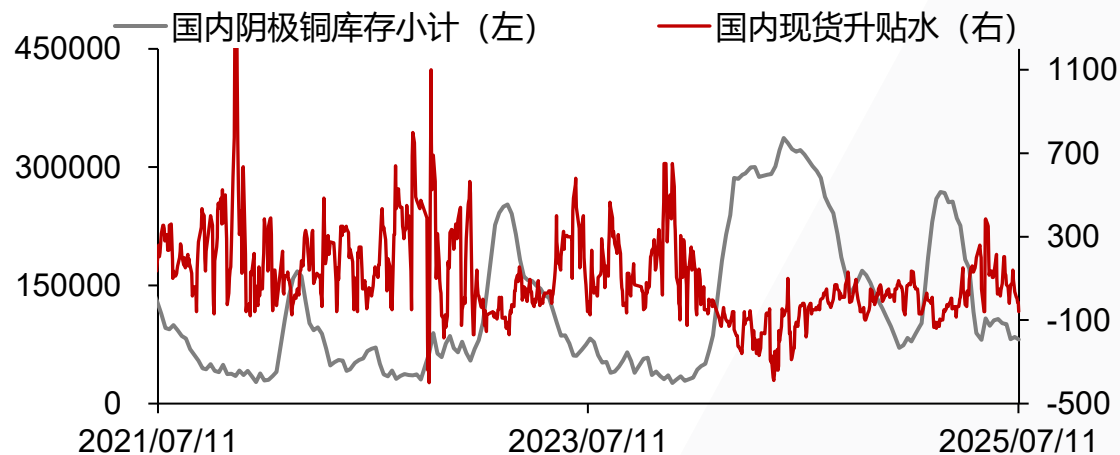
CFTC铜持仓 (张)



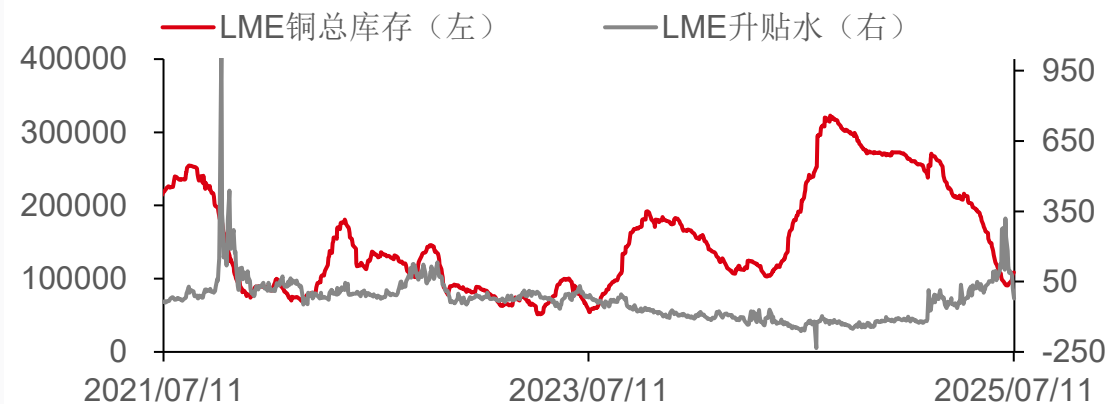
进口盈亏 (元/吨)



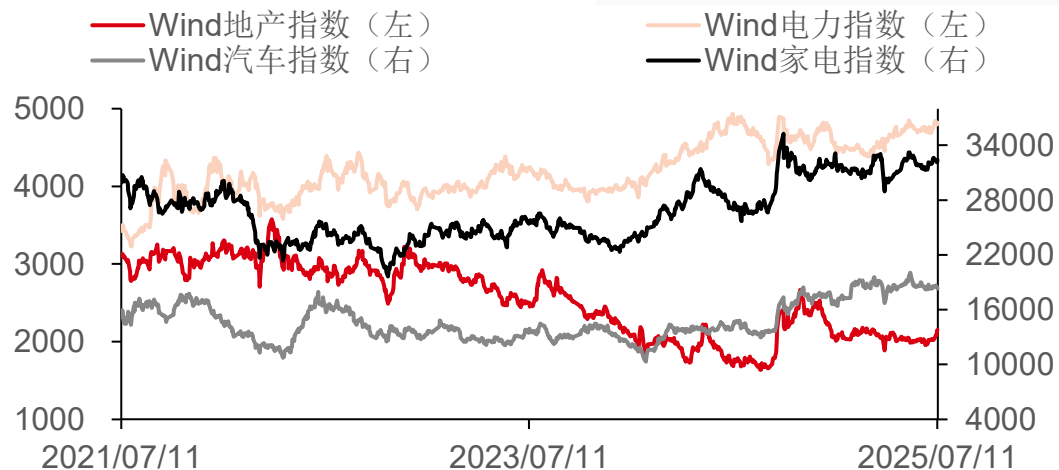
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



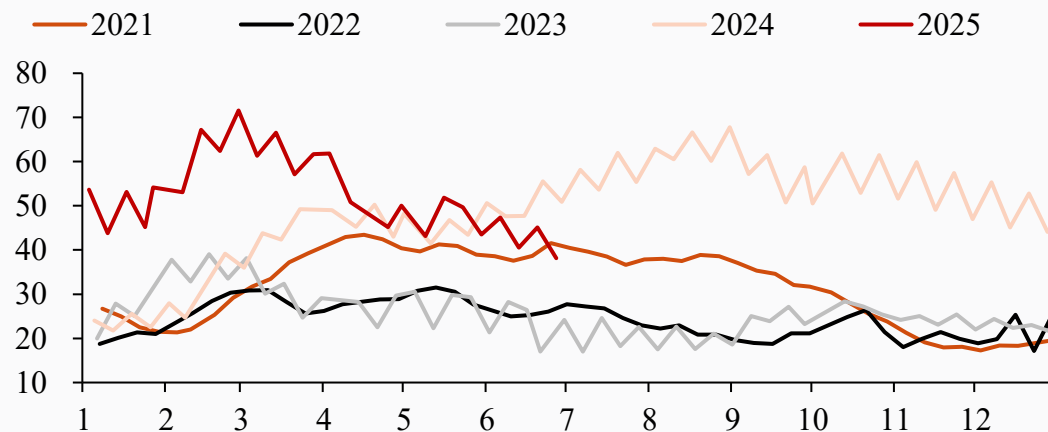
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



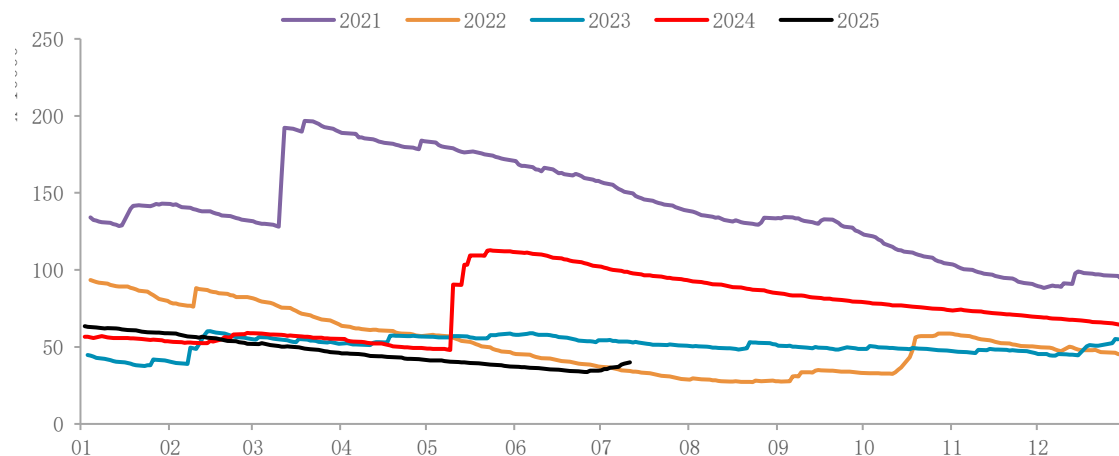
下游板块指数 (点)



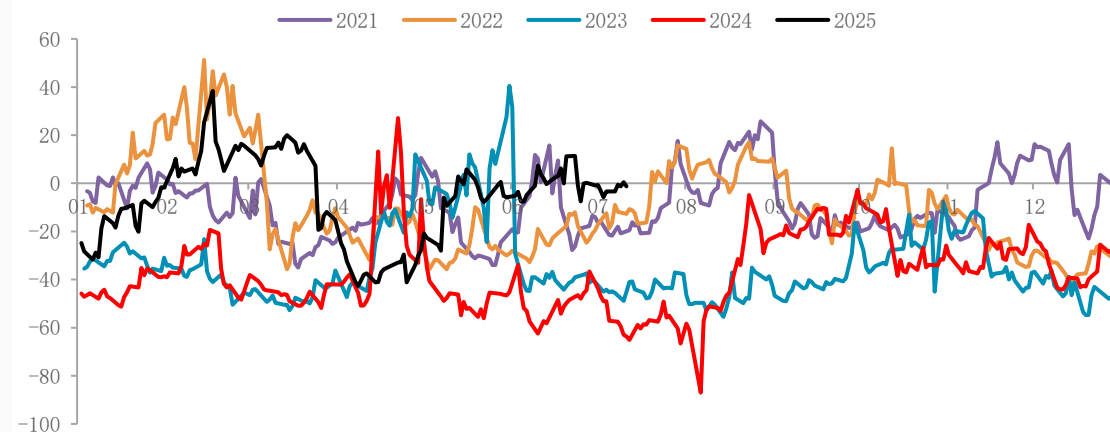
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



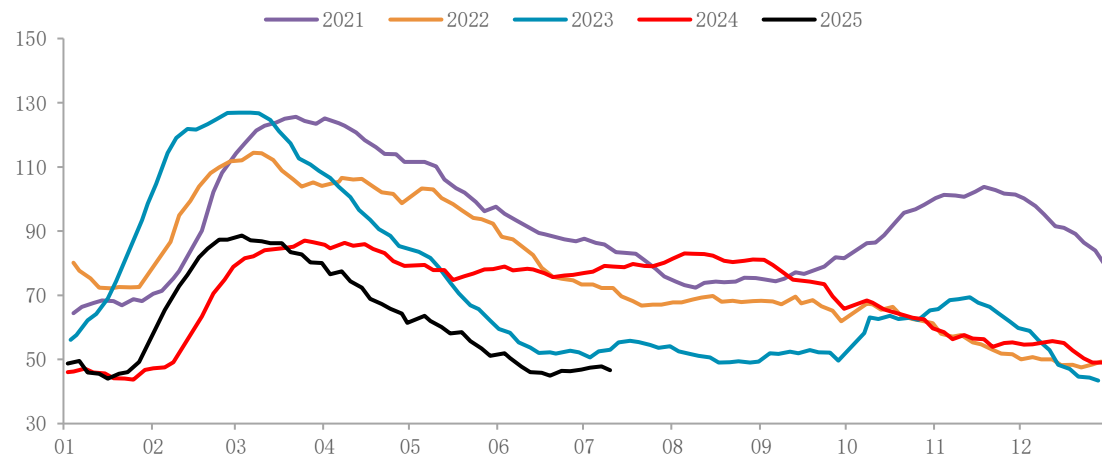
伦铝季节性库存 (万吨)



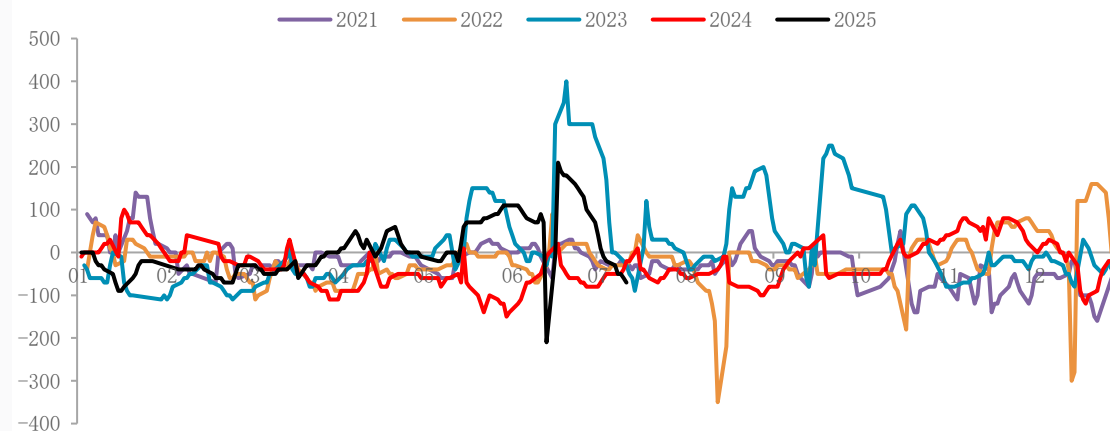
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



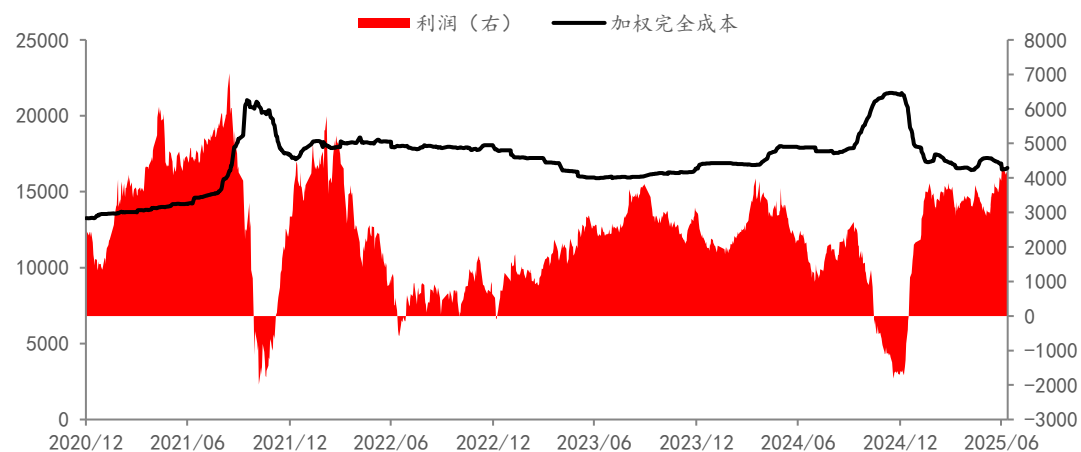
中国铝季节性社会库存 (万吨)



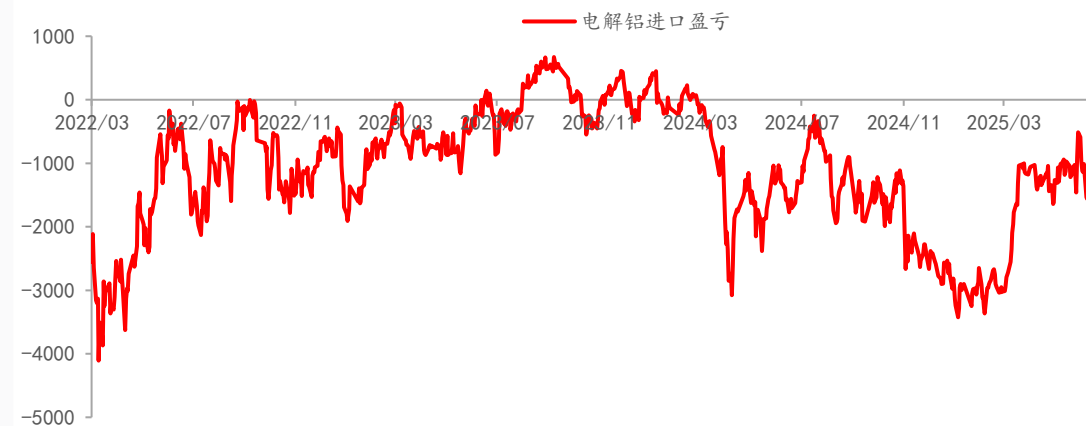
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



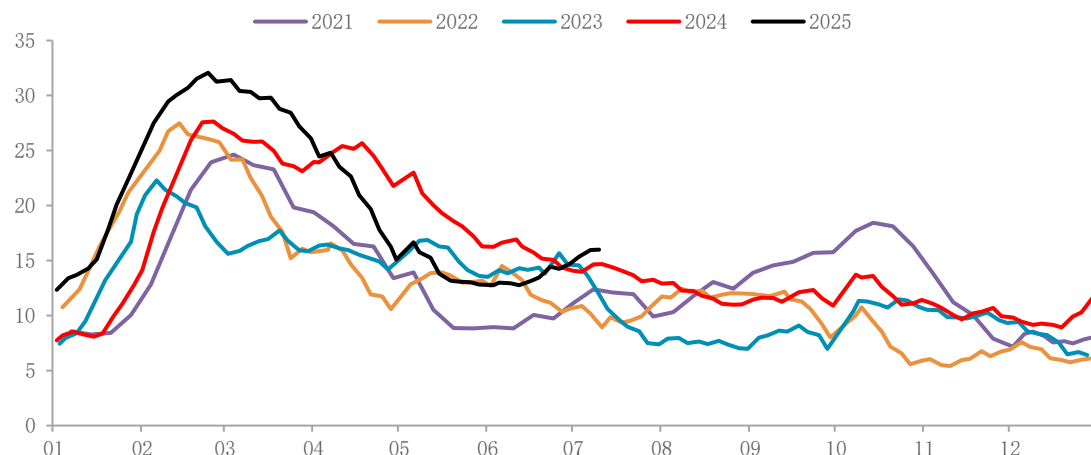
电解铝成本利润 (元/吨)



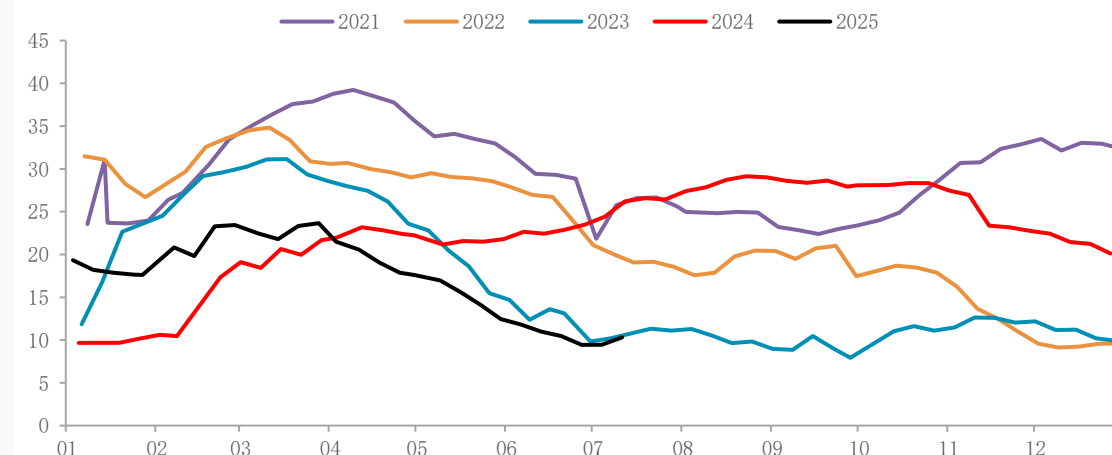
电解铝进口盈亏 (元/吨)



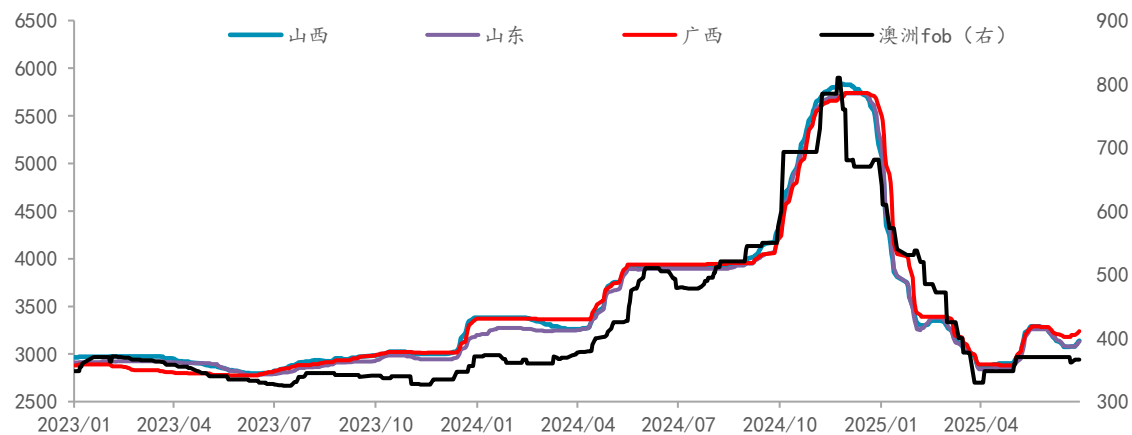
铝棒库存 (万吨)



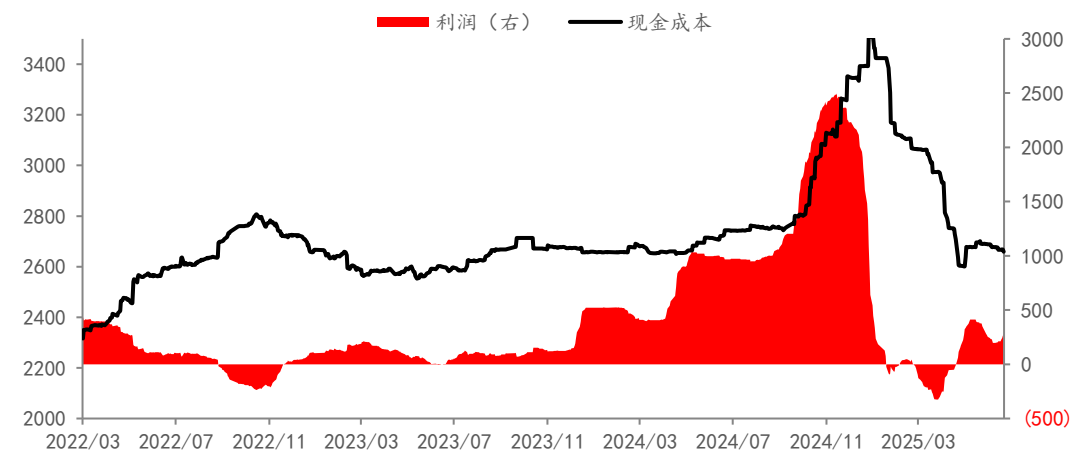
电解铝交易所库存 (万吨)



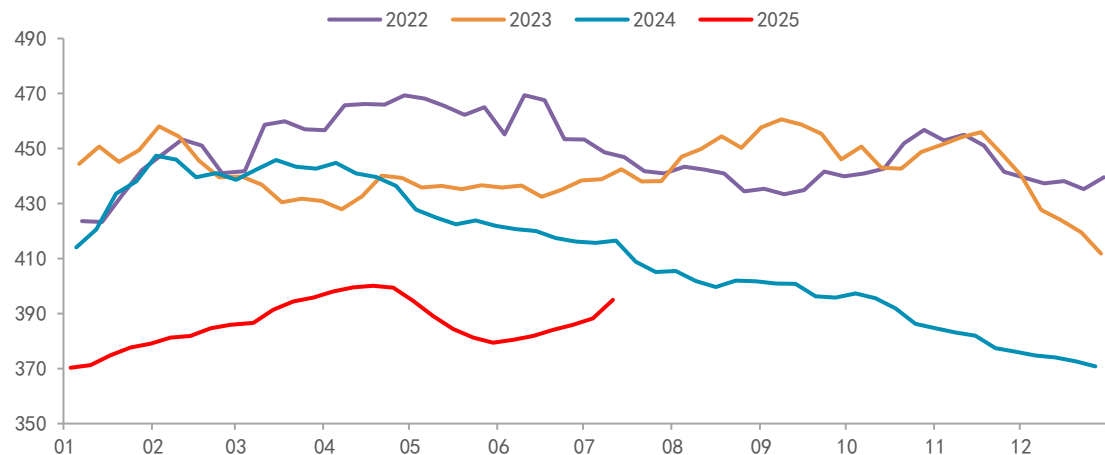
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



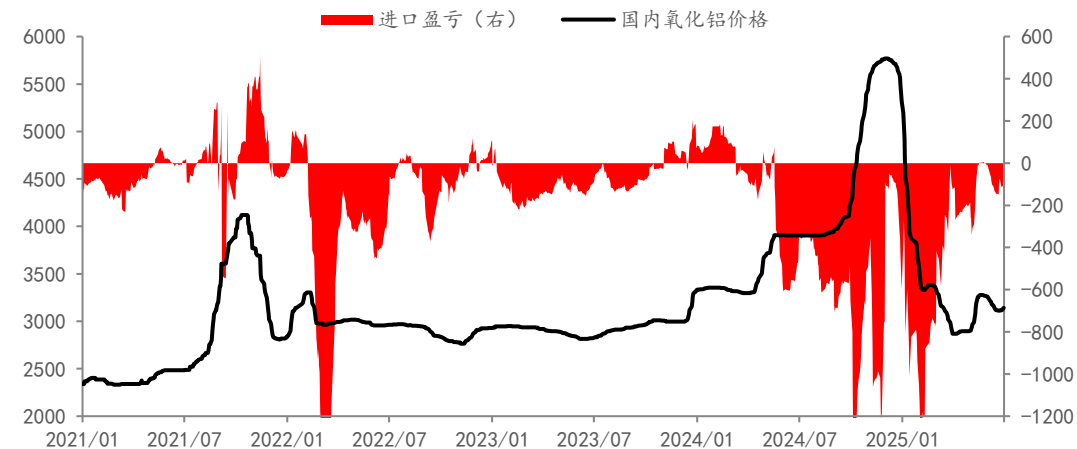
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



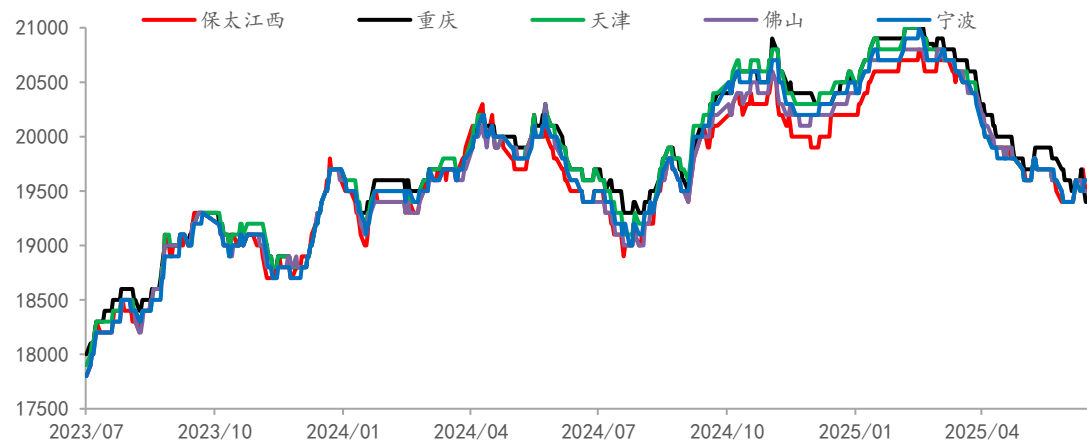
氧化铝总库存 (万吨)



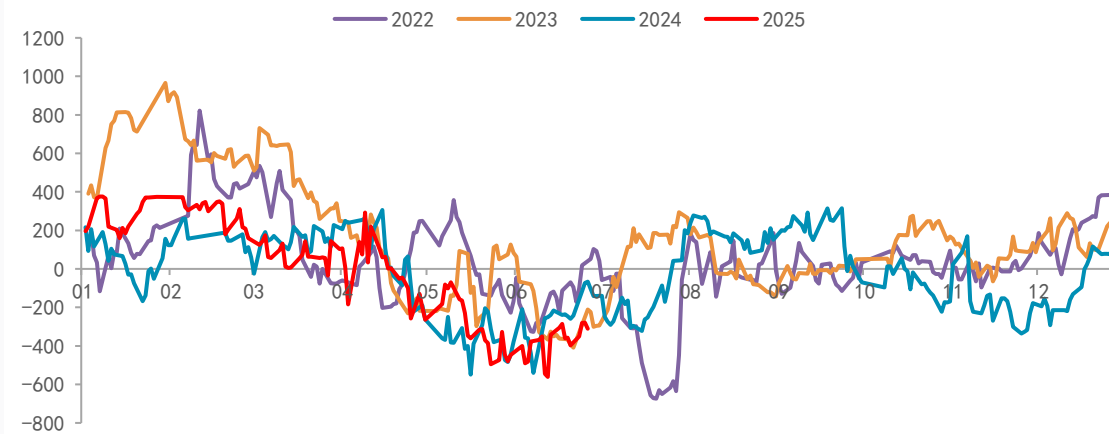
进口盈亏 (元/吨)



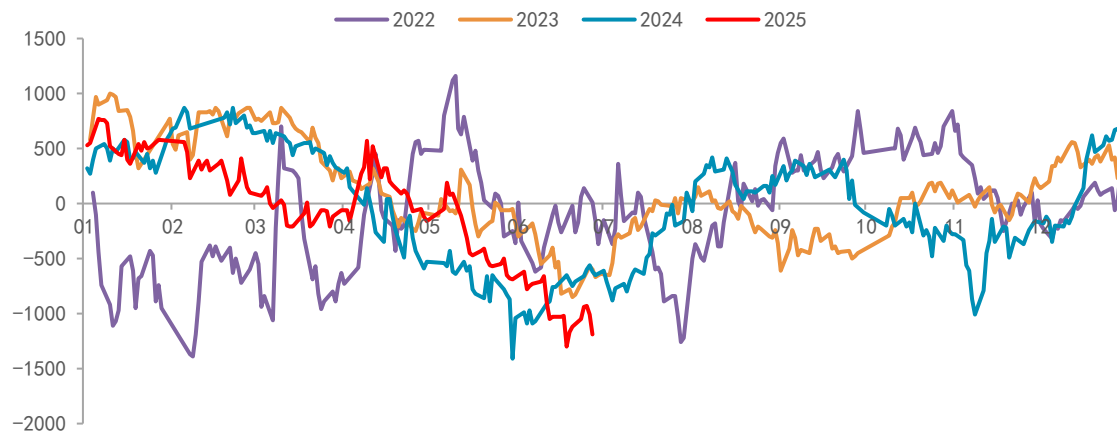
ADC12现货价格 (元/吨)



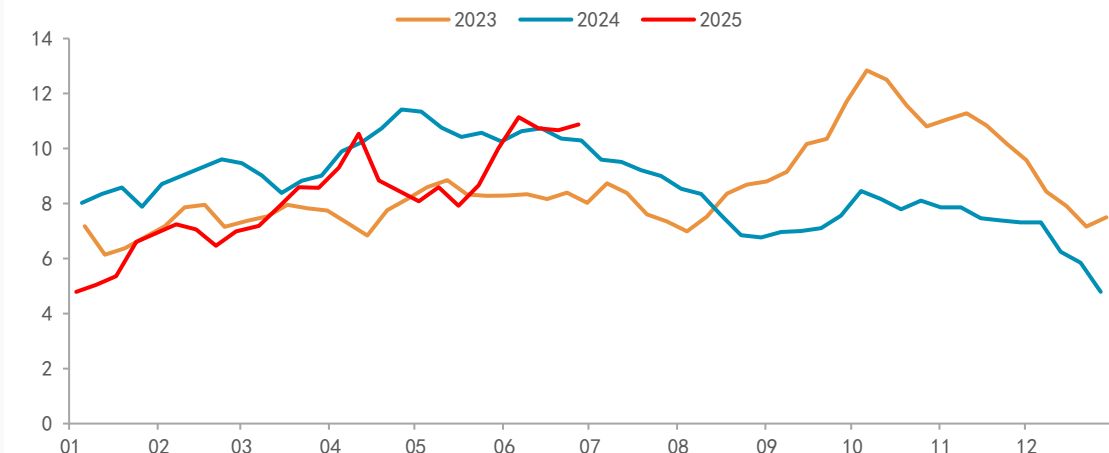
冶炼利润 (元/吨)



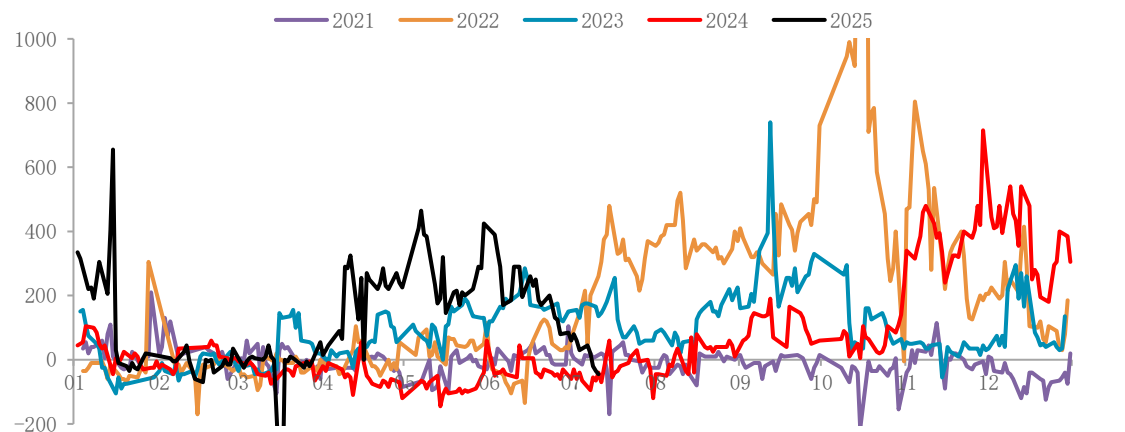
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



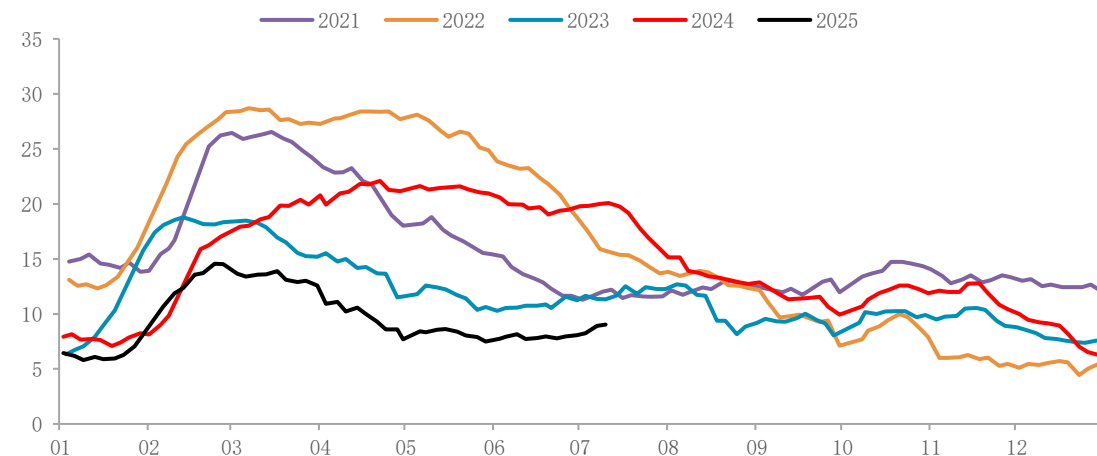
再生合金总库存 (万吨)



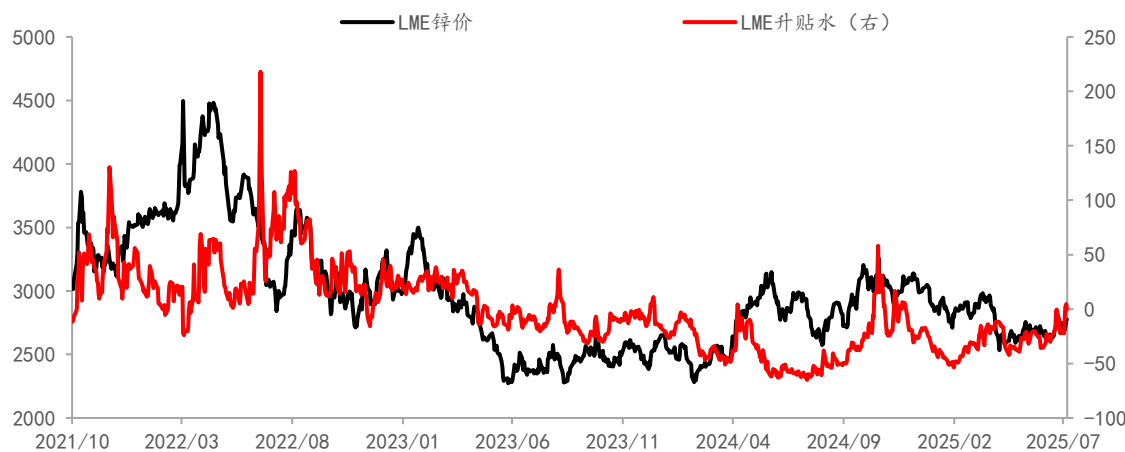
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



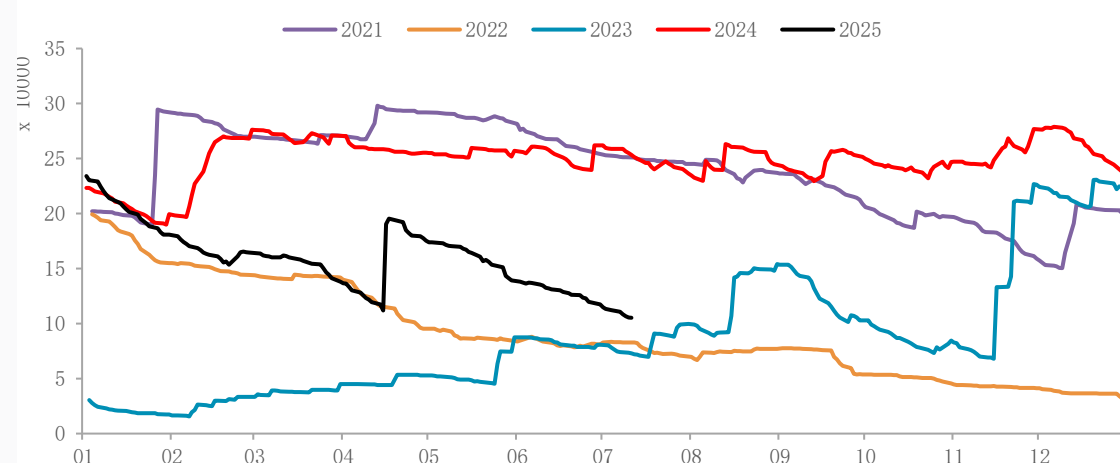
SMM锌七地库存 (万吨)



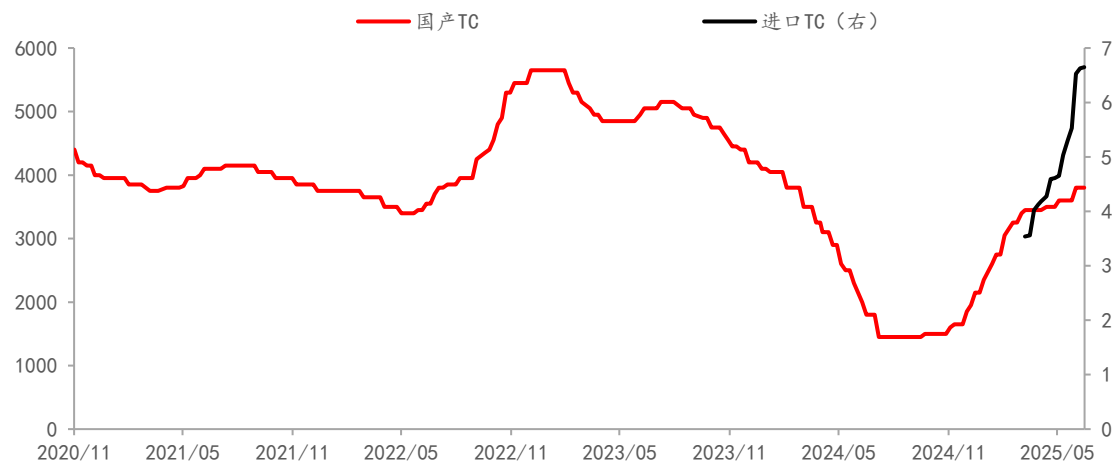
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



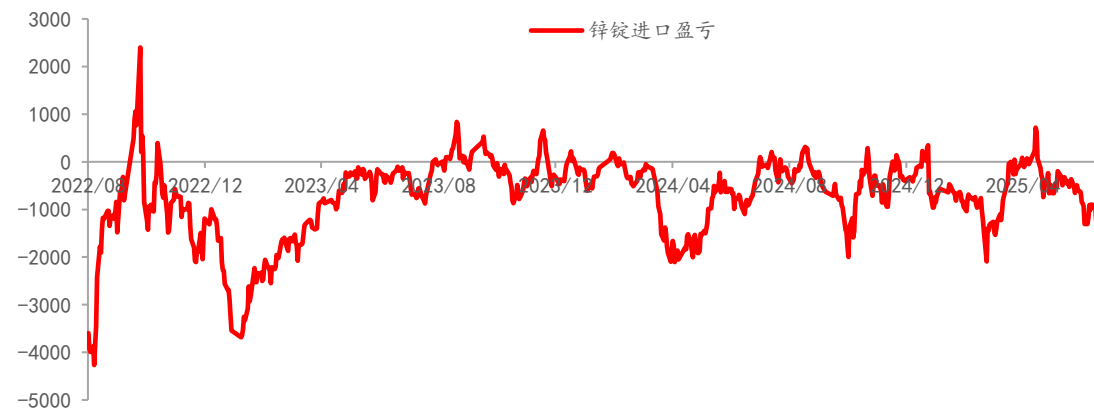
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



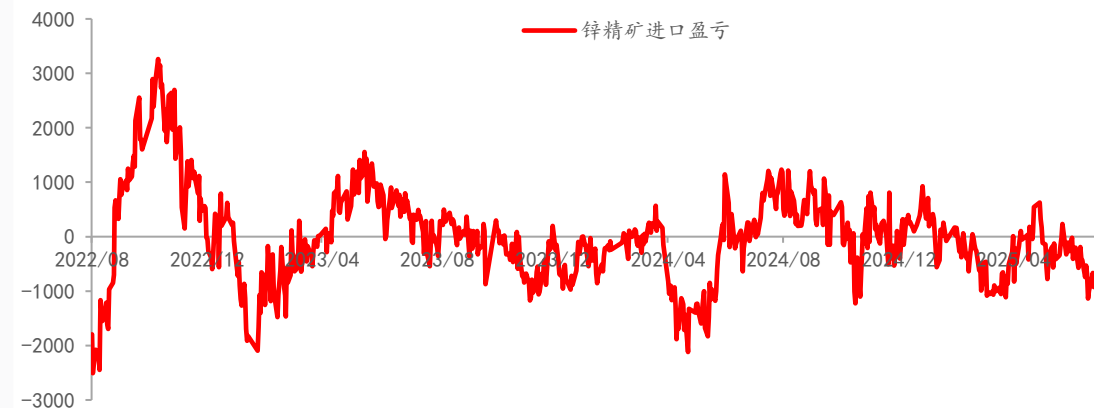
锌矿生产利润 (元/吨)



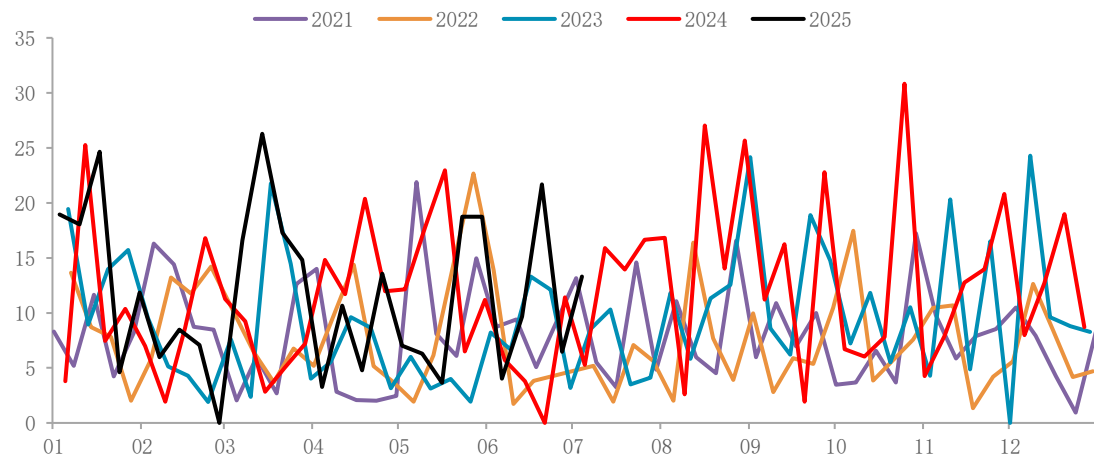
锌锭进口盈亏 (元/吨)



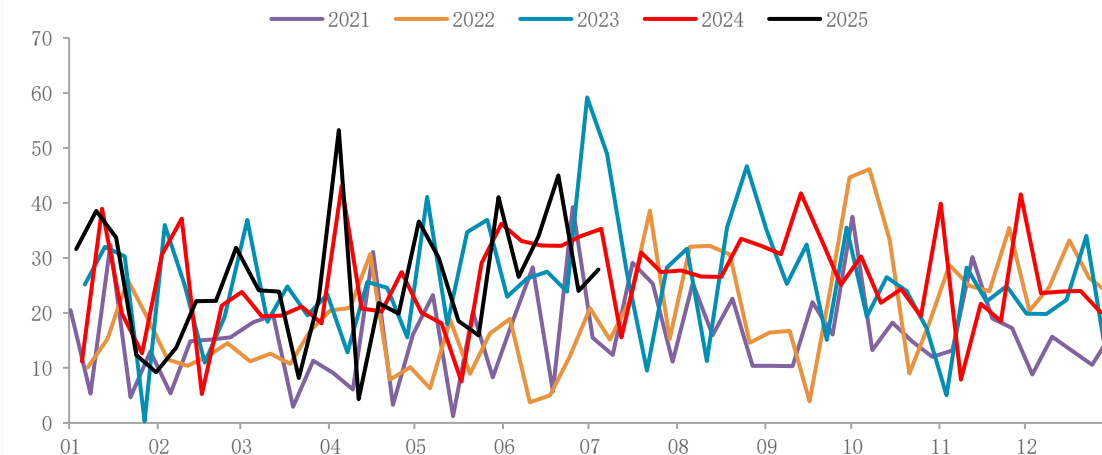
锌矿进口盈亏 (元/吨)



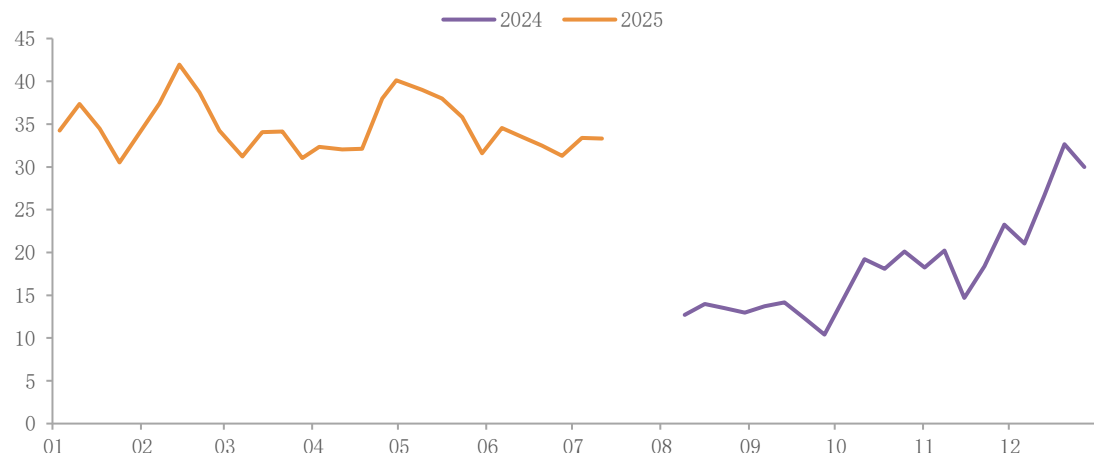
进口矿中国到港数据 (万吨)



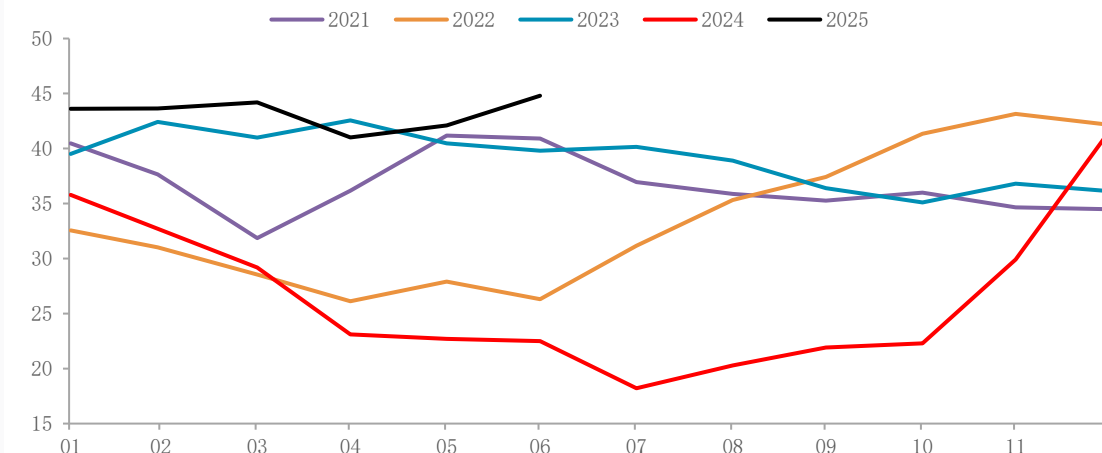
进口矿海外离港数据 (万吨)



锌矿七个港口库存 (万吨)



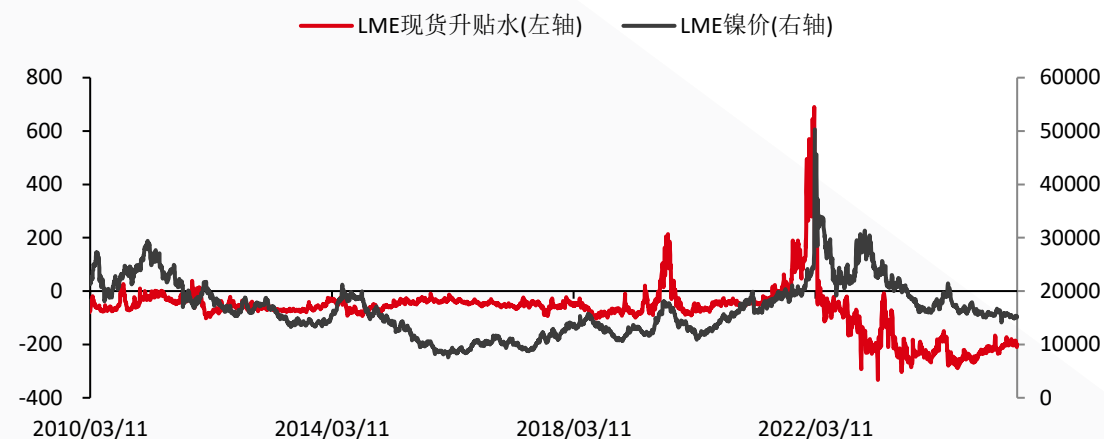
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



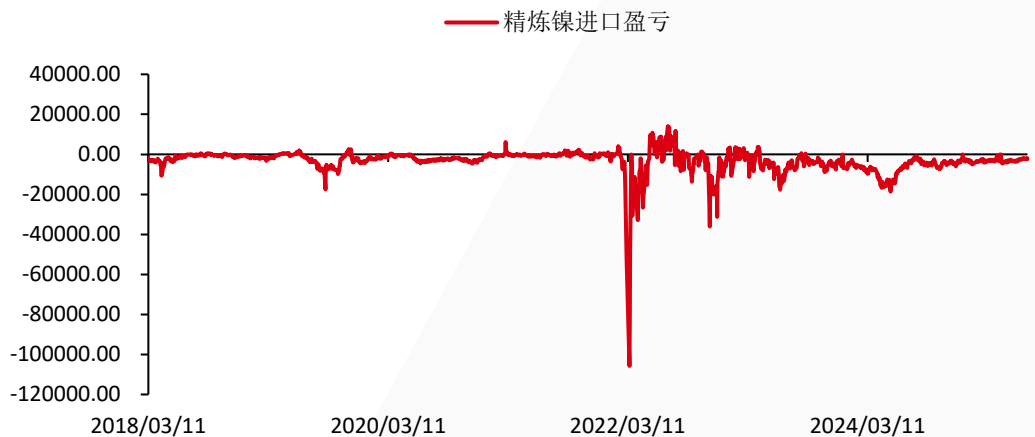
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



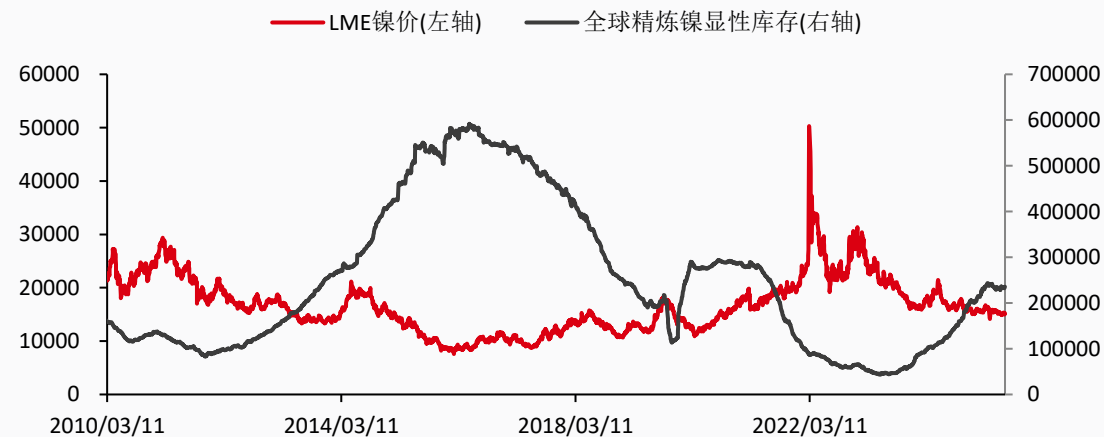
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



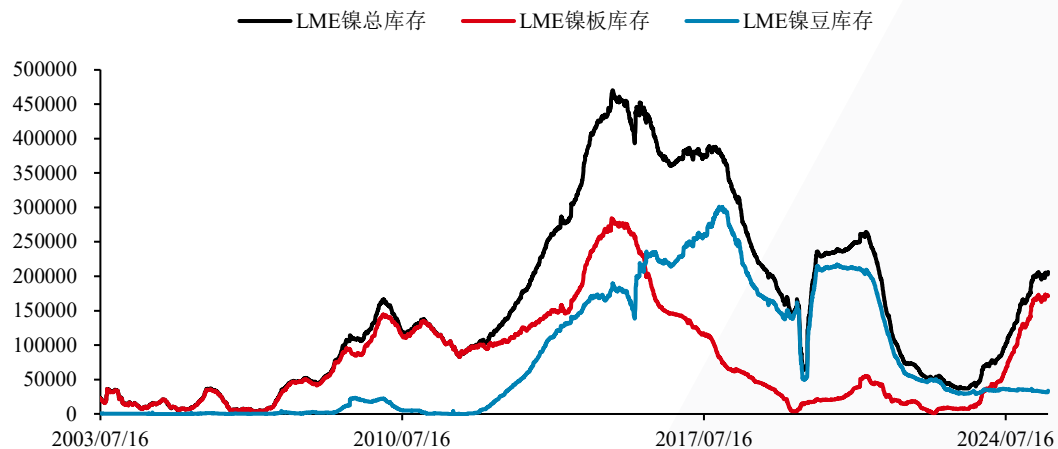
俄镍进口盈亏 (元/吨)



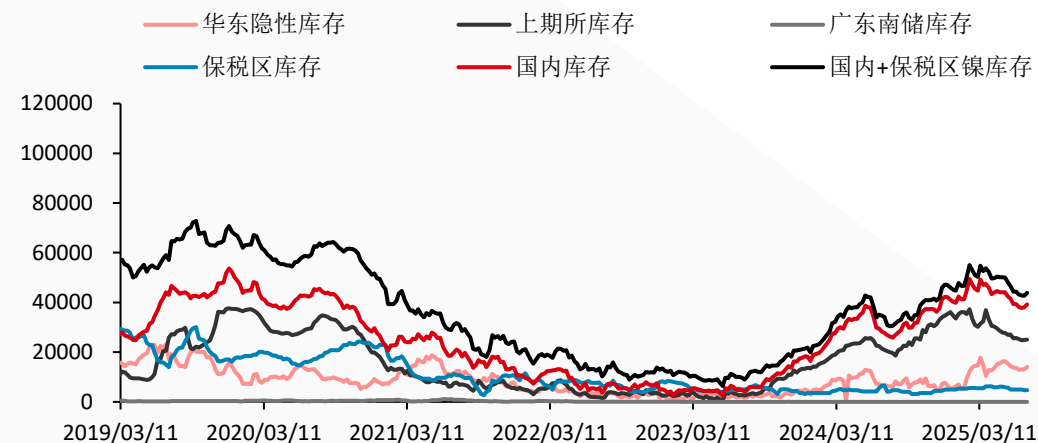
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



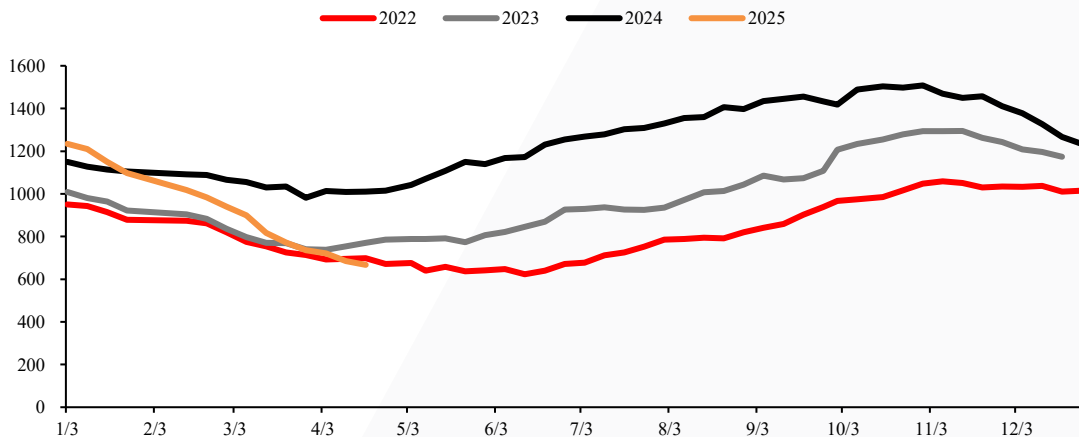
LME精炼镍库存 (吨)



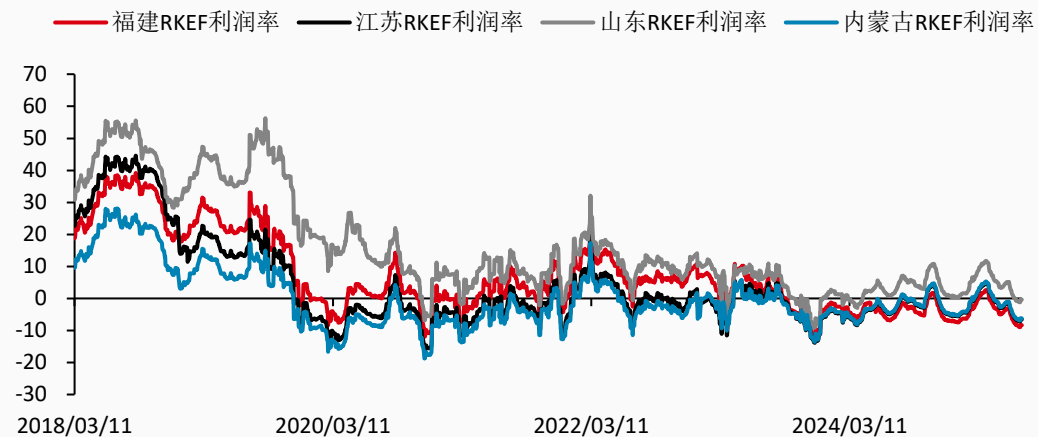
中国精炼镍库存 (吨)



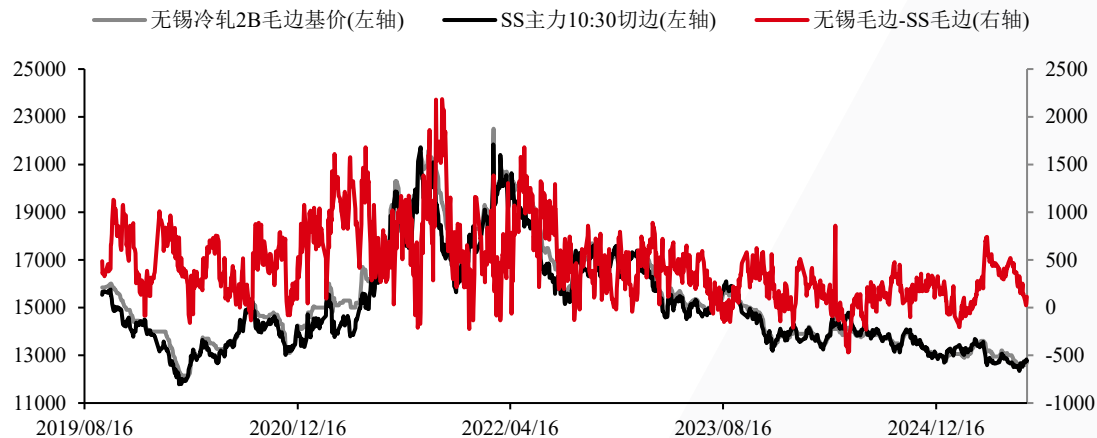
镍矿港口库存 (万吨)



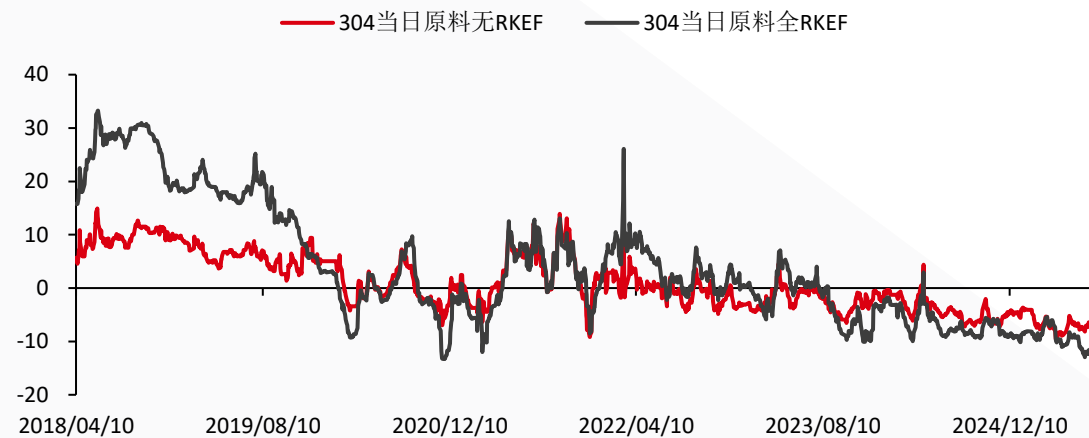
中国高镍生铁利润率 (%)



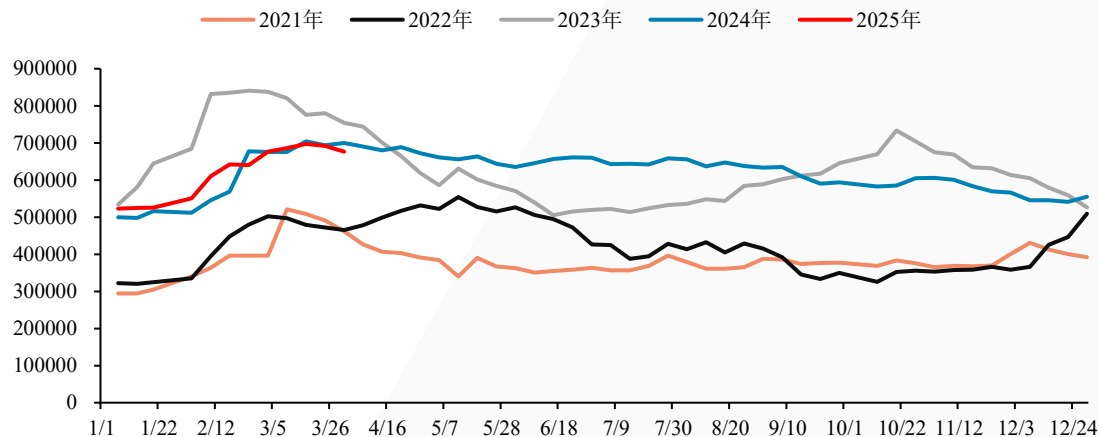
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



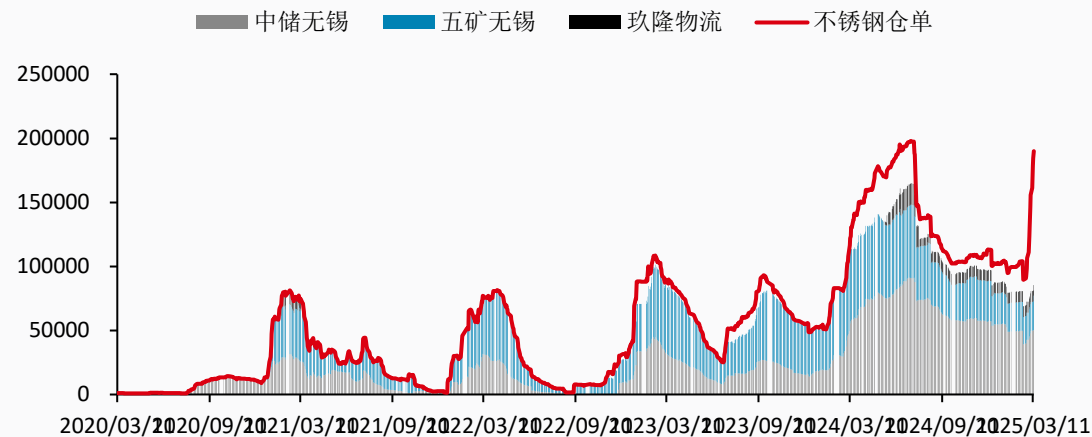
304不锈钢利润率 (%)



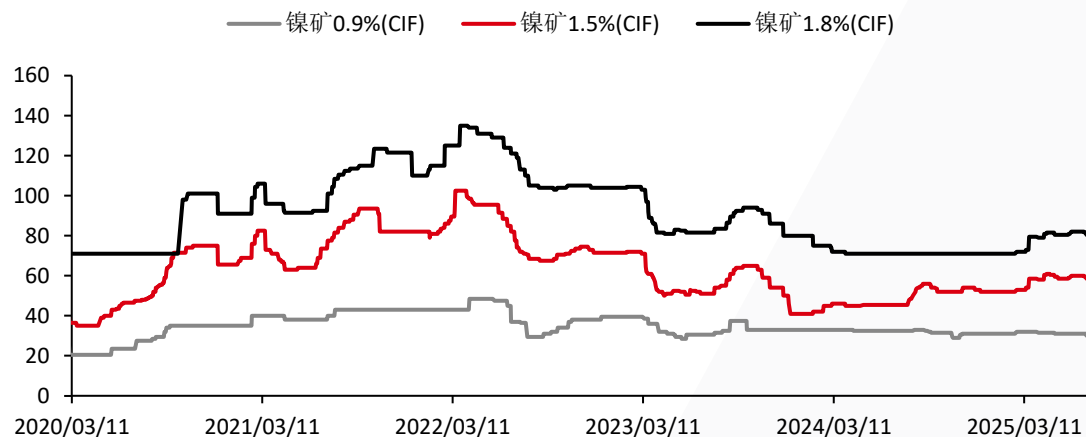
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



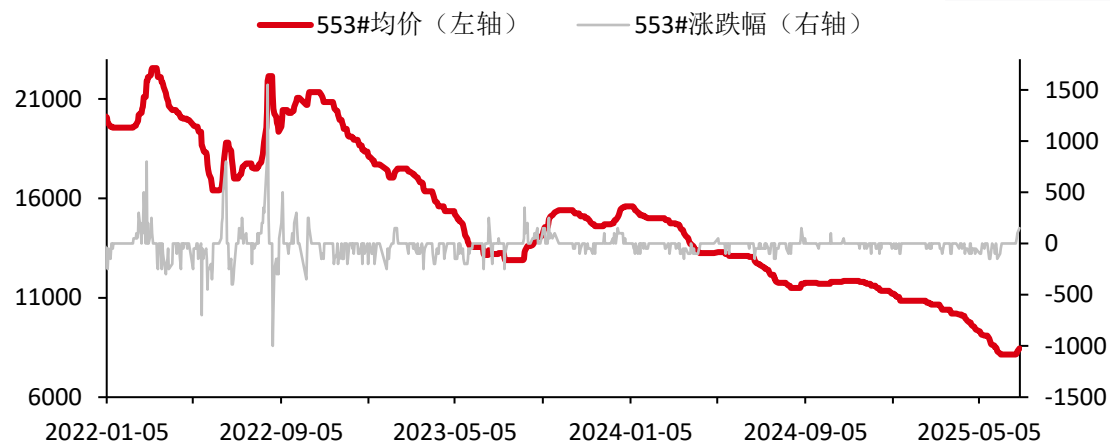
高碳铬铁价格 (元/基吨)



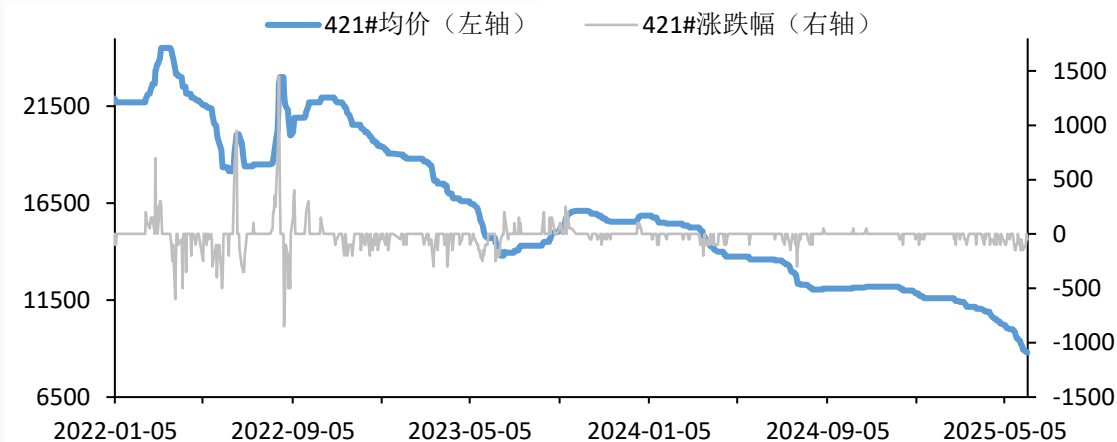
镍不锈钢比值 (元/吨)



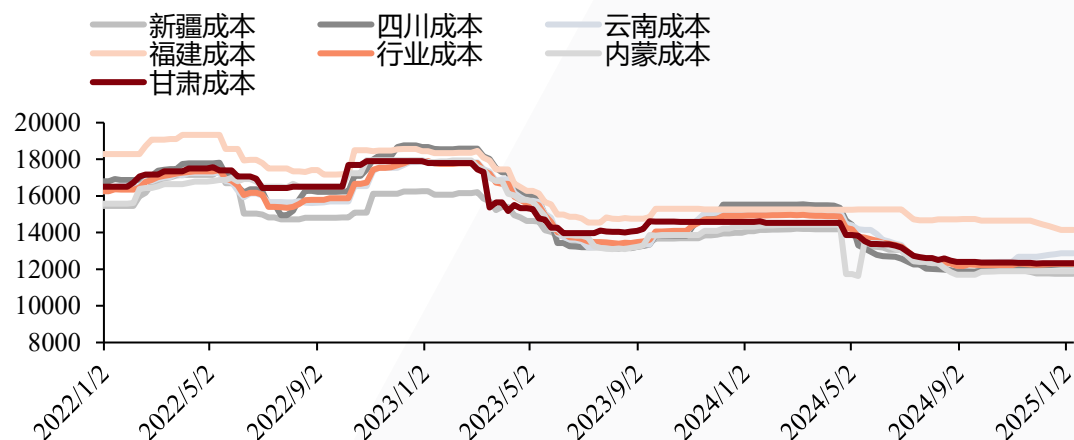
华东553#价格走势 (元/吨)



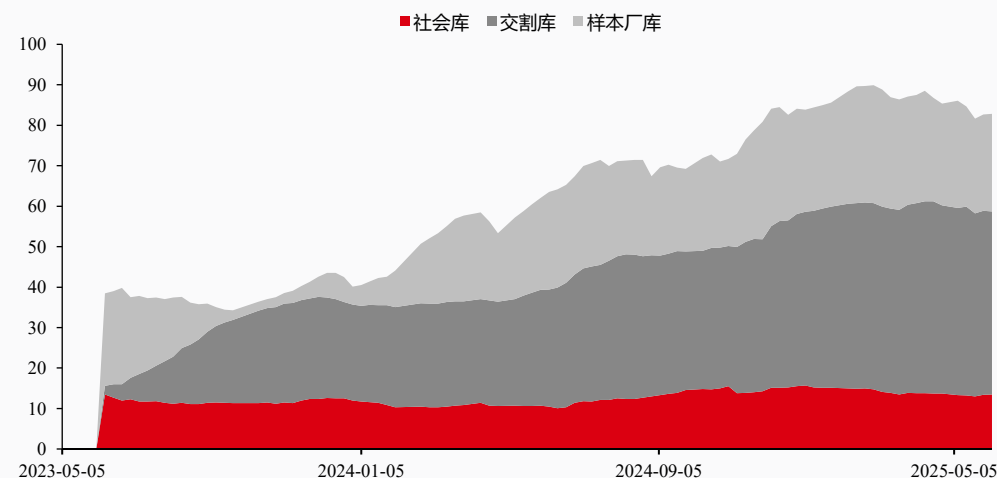
华东421#价格走势 (元/吨)



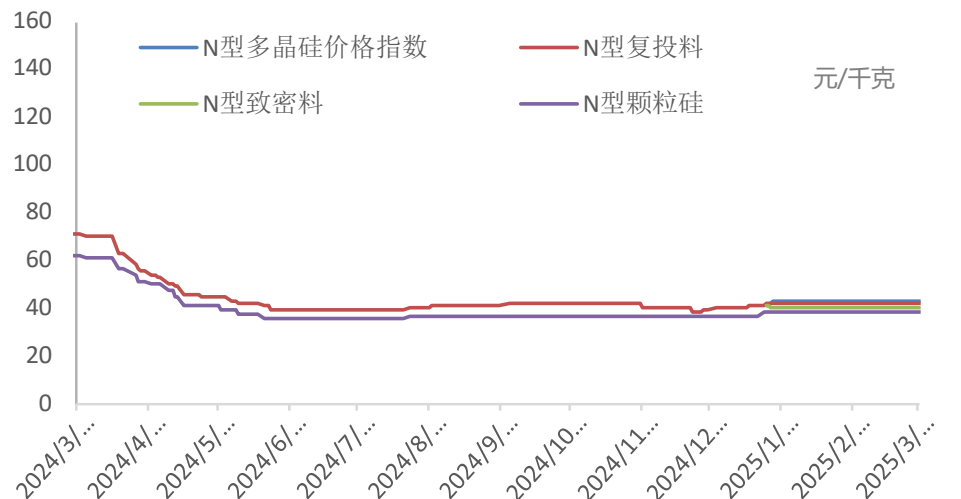
工业硅周度生产成本 (元/吨)



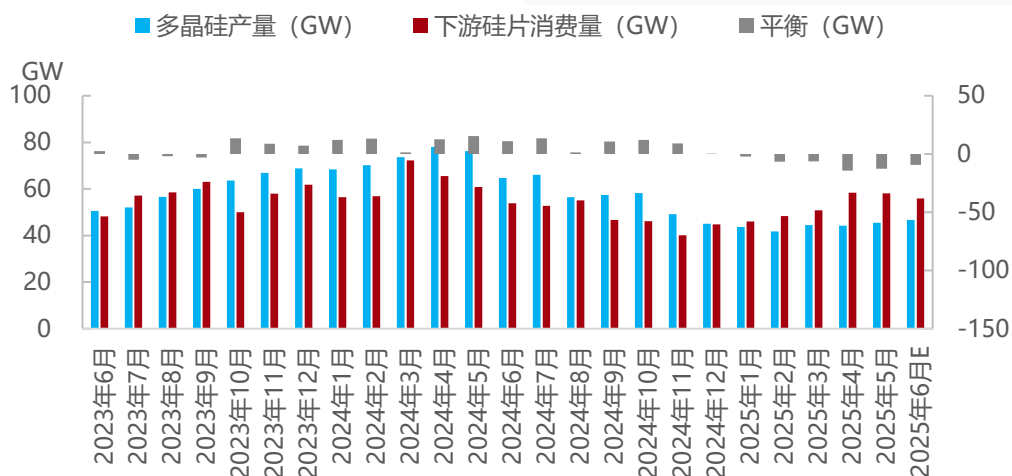
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



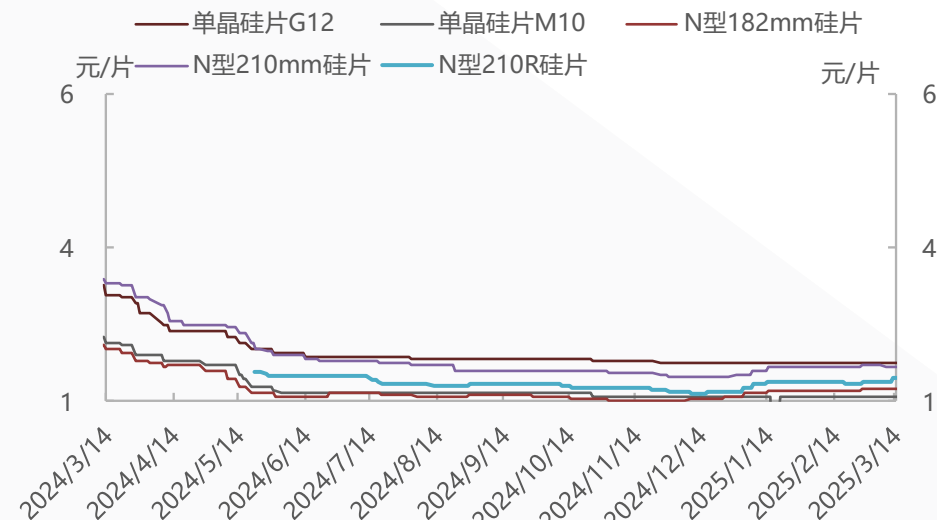
多晶硅价格走势 (元/千克)



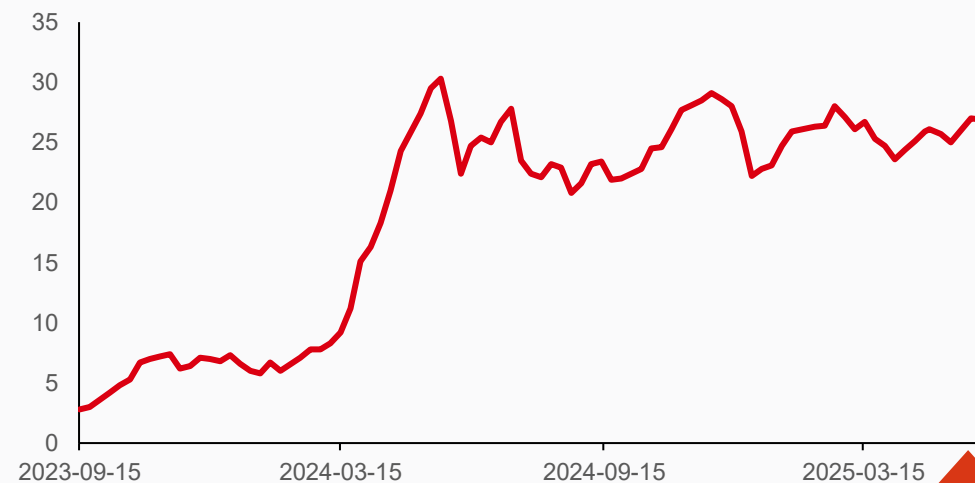
多晶硅供需平衡 (元/吨)



硅片价格走势 (元/片)

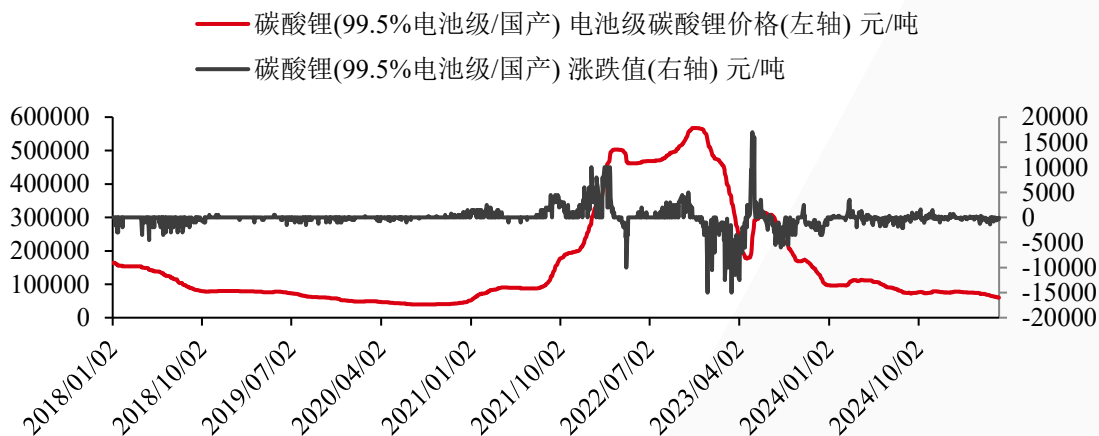


中国多晶硅库存 (万吨)

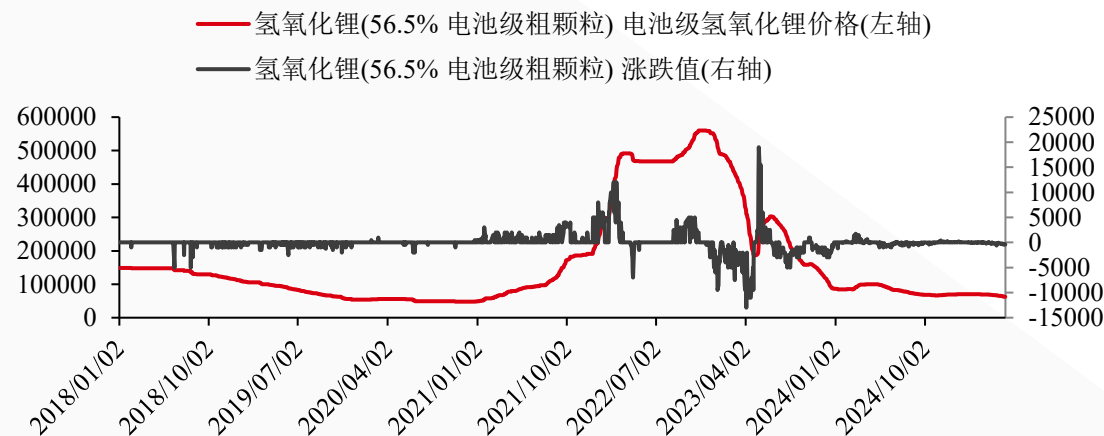


数据来源: SMM 华泰期货研究院

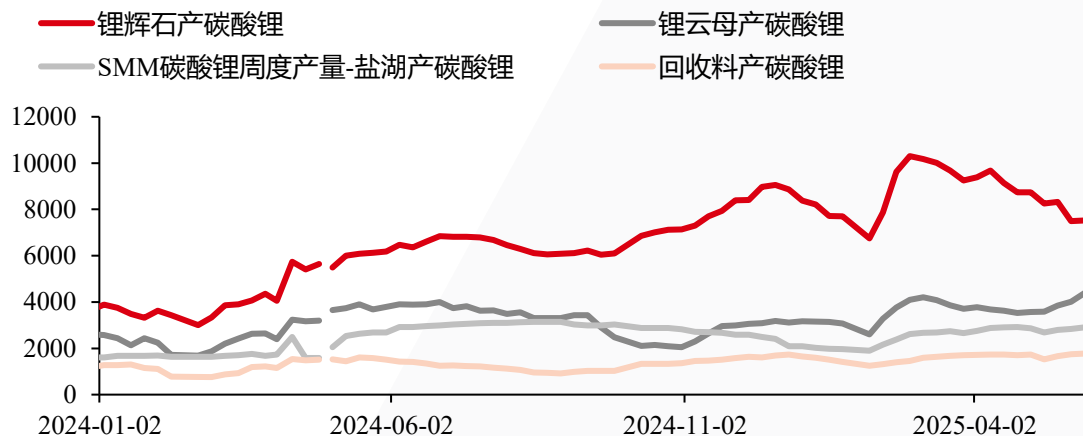
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



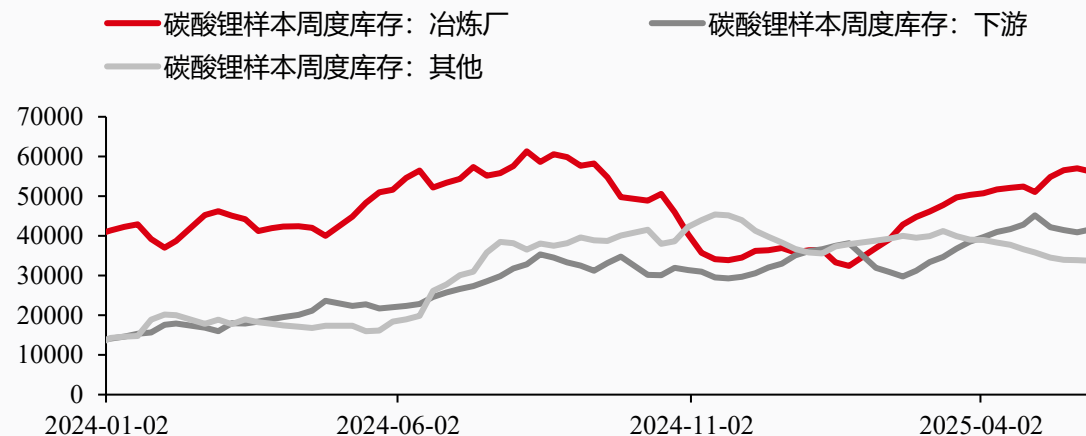
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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