

华泰期货贵金属与有色策略周报

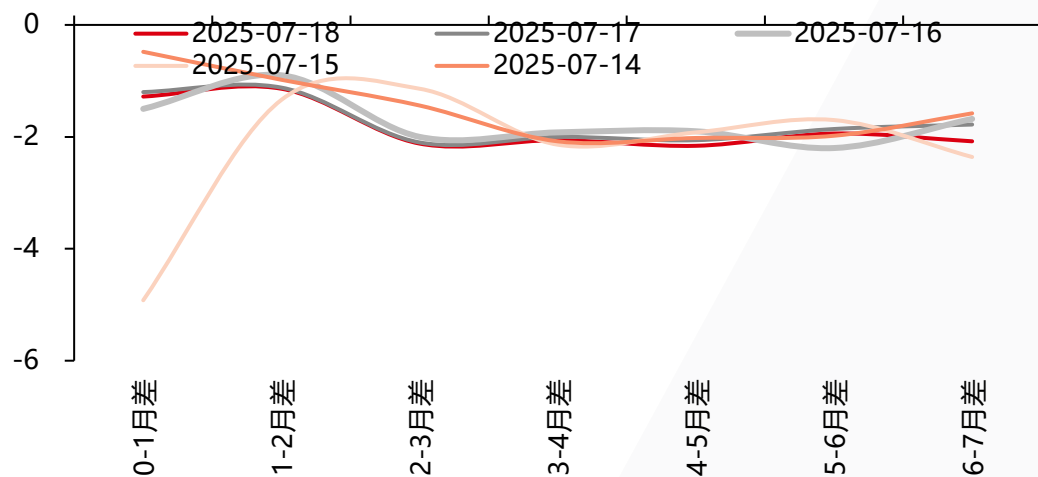
华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.7.20

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

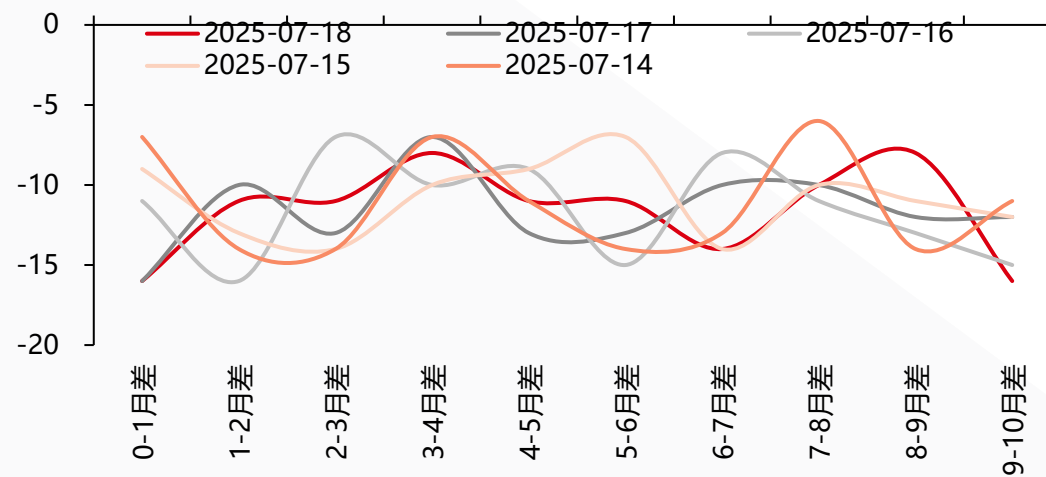


一、内外价差结构及比价

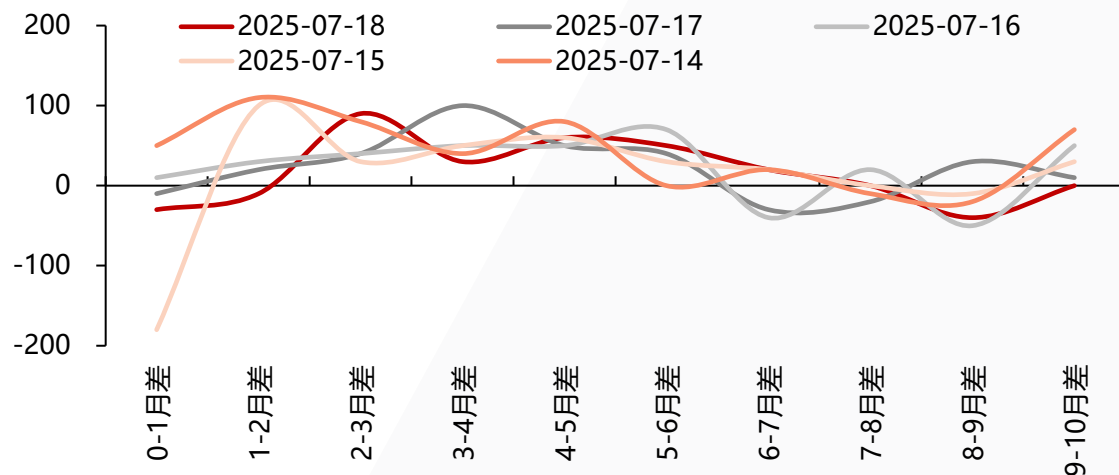
SHFE金价差结构 (元/千克)



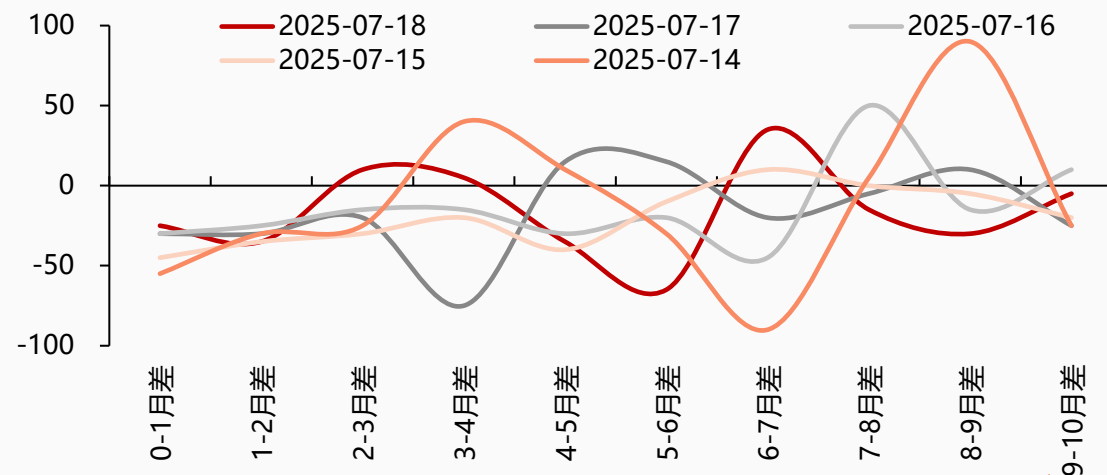
SHFE银价差结构 (元/千克)



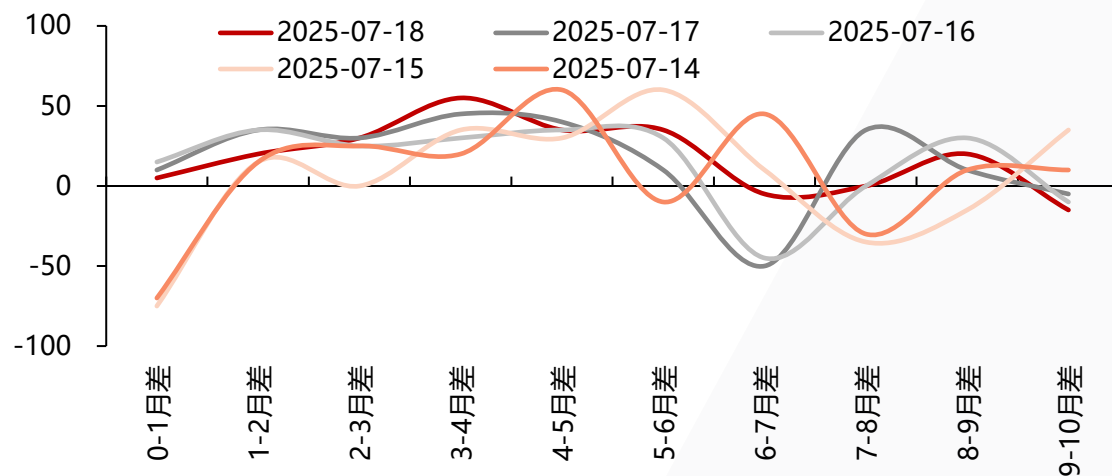
SHFE铜价差结构 (元/吨)



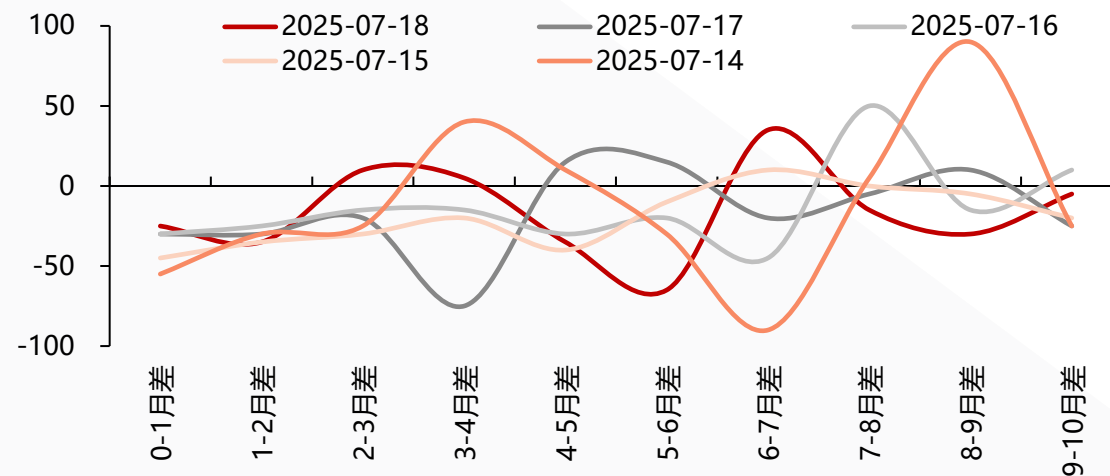
SHFE铝价差结构 (元/吨)



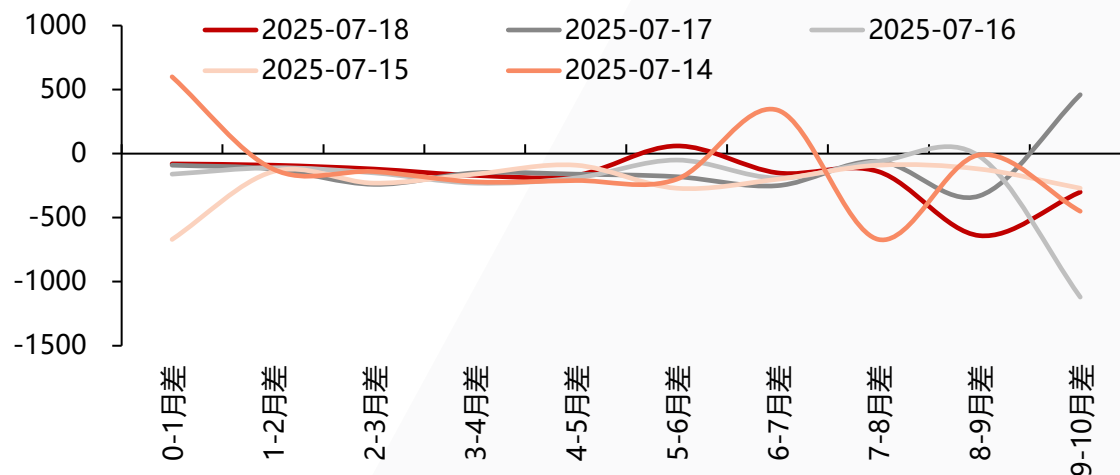
SHFE锌价差结构 (元/吨)



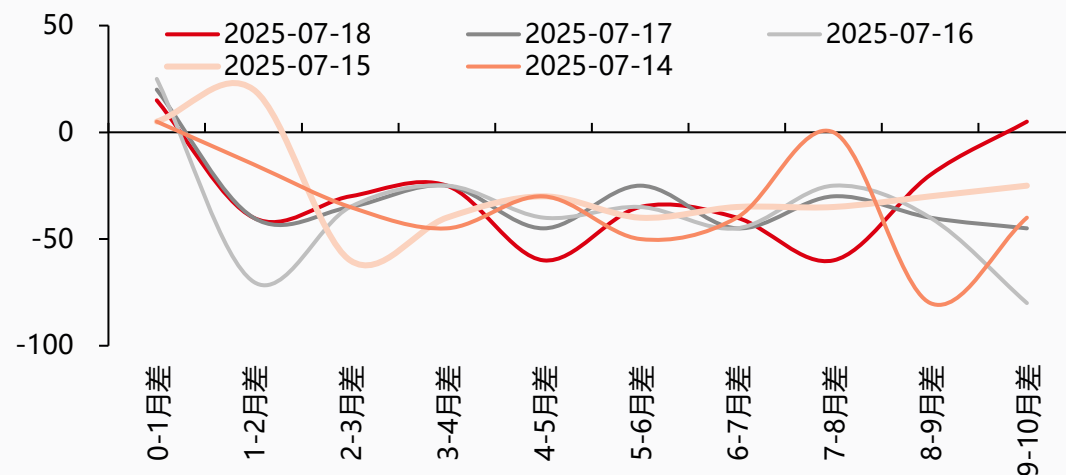
SHFE铅价差结构 (元/吨)



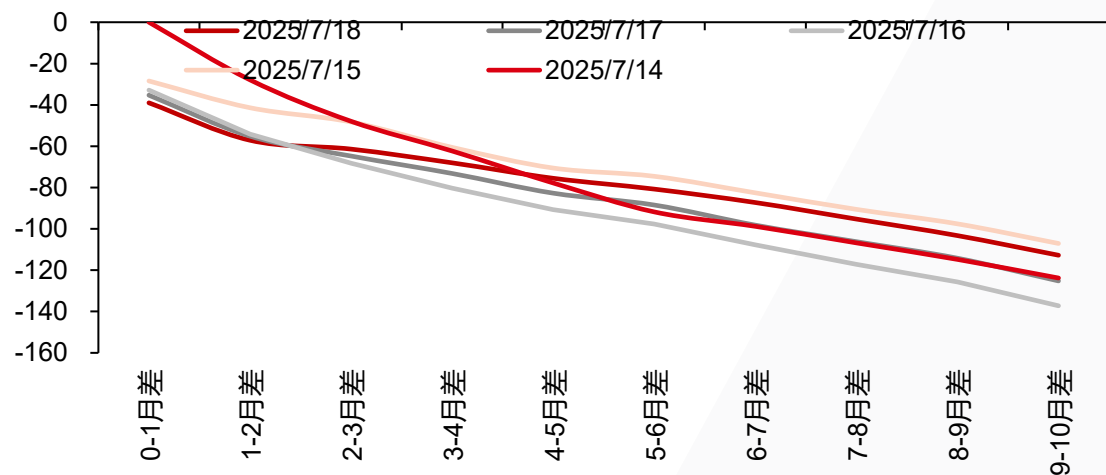
SHFE镍价差结构 (元/吨)



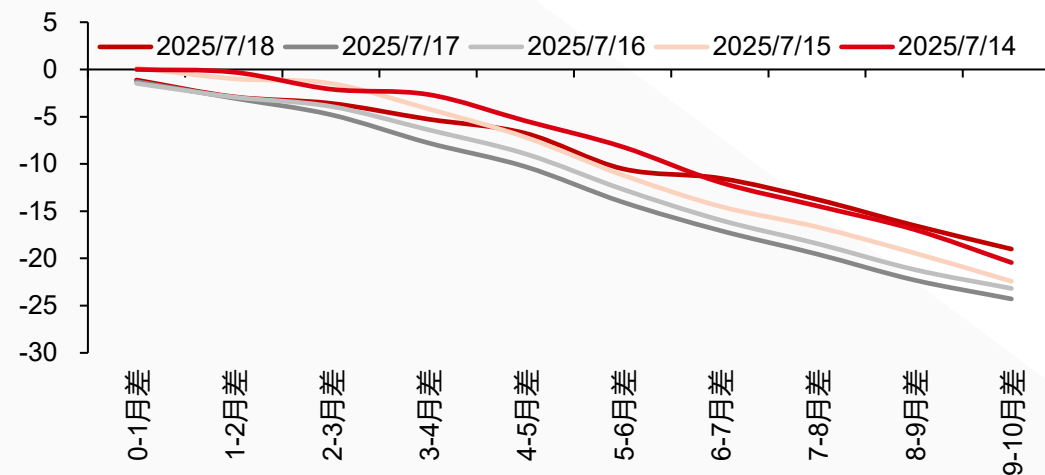
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



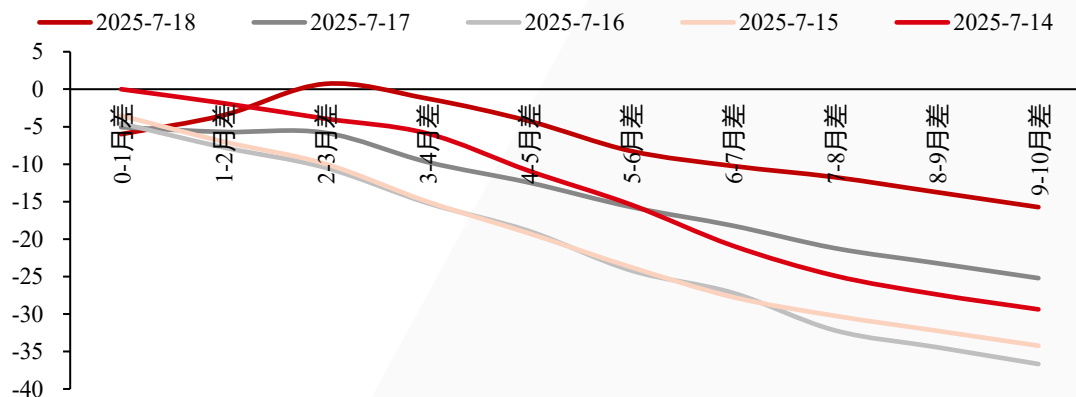
伦铜价差结构 (美元/吨)



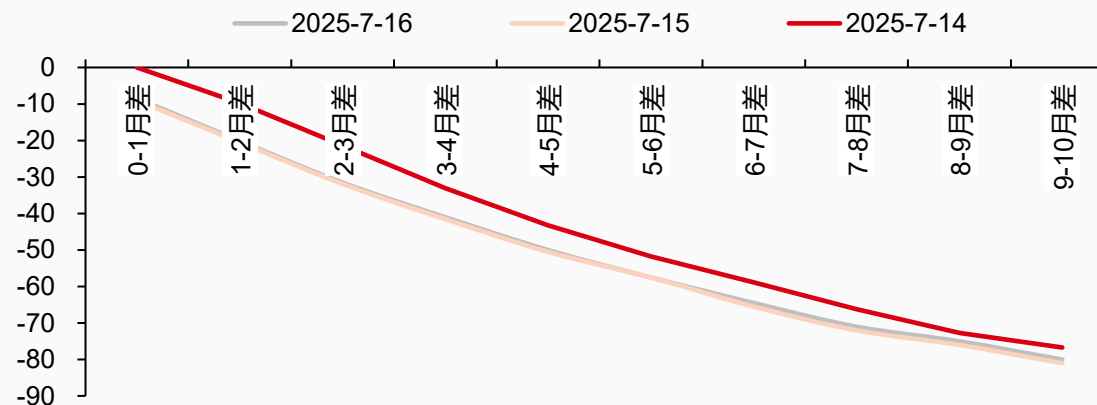
伦铝价差结构 (美元/吨)



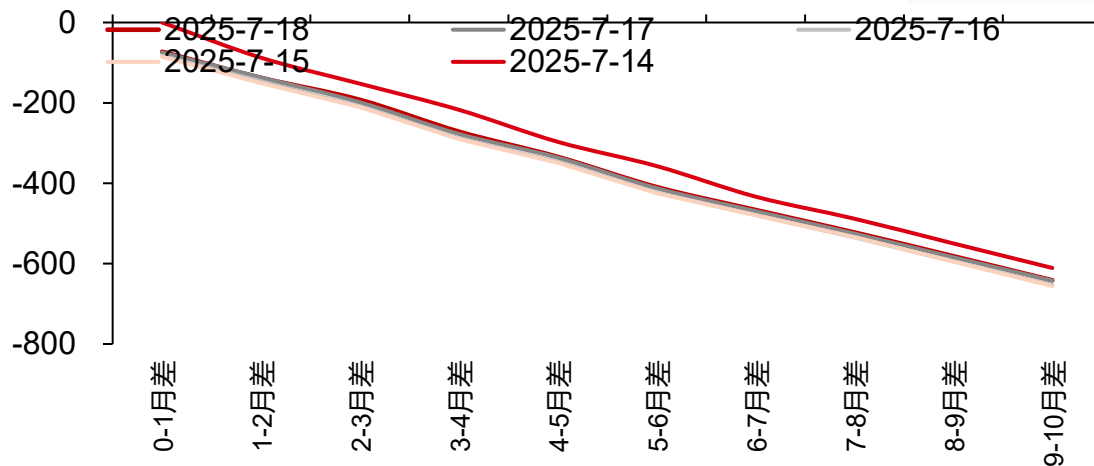
伦锌价差结构 (美元/吨)



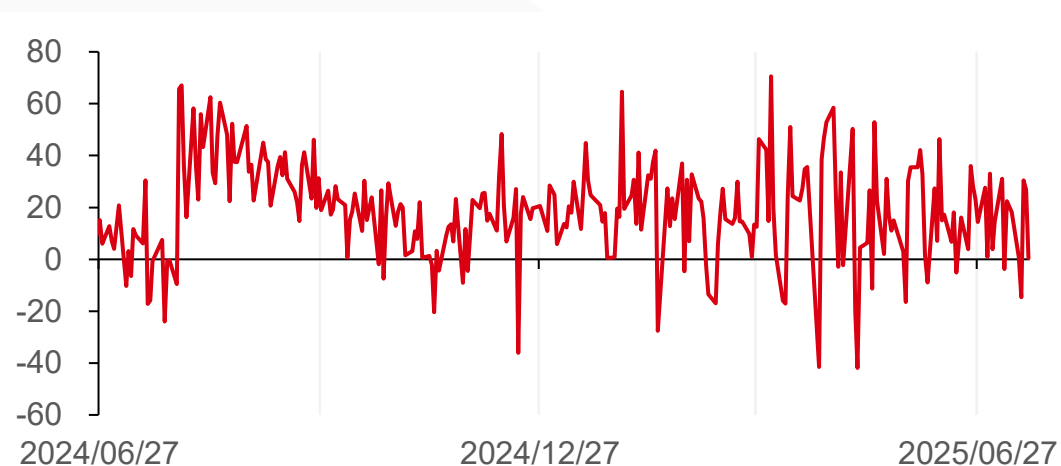
伦铅价差结构 (美元/吨)



伦镍价差结构 (美元/吨)



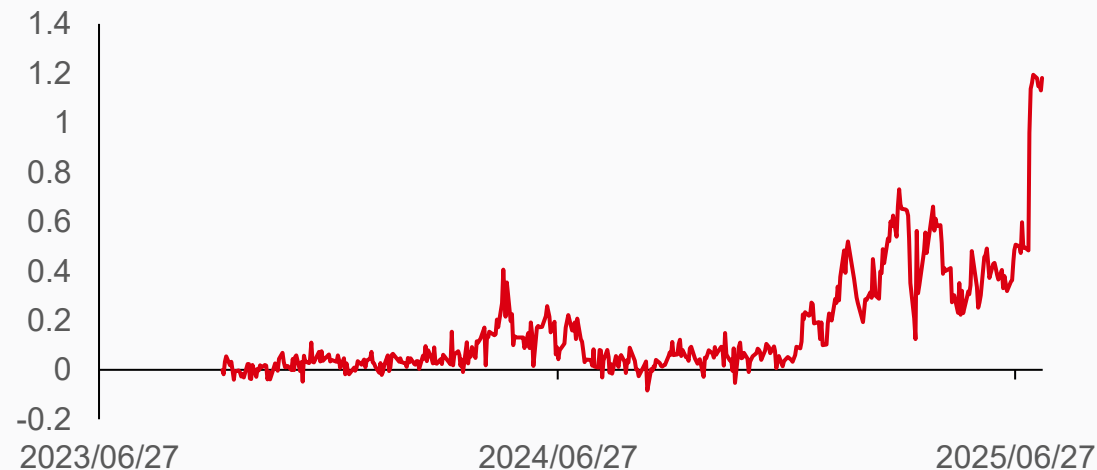
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



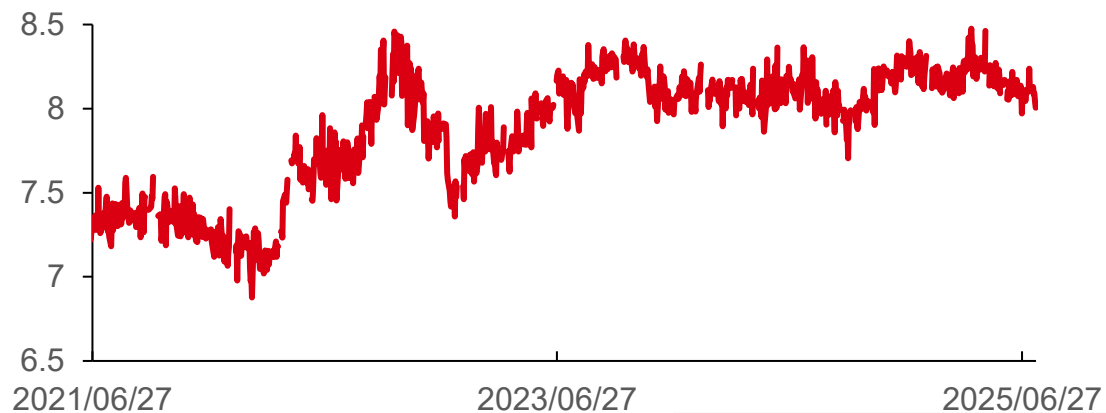
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



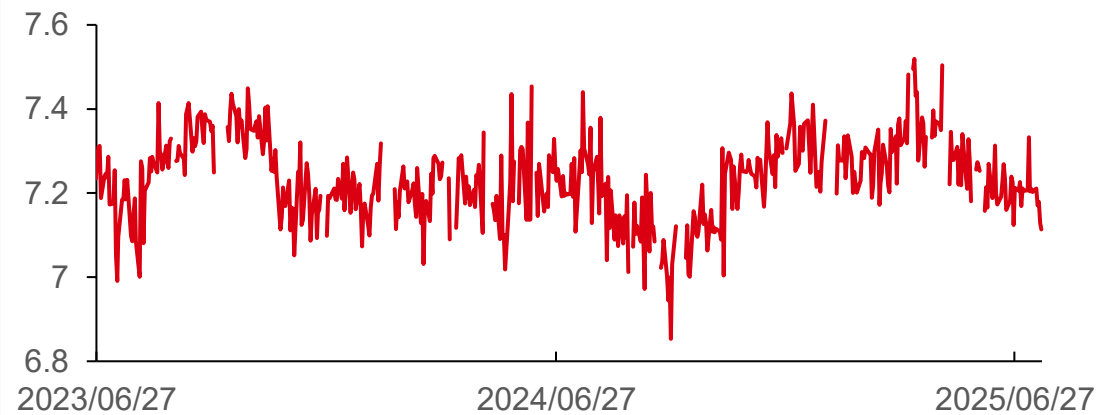
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



沪铜/伦铜 (倍)



国际铜/伦铜 (倍)



沪铝/伦铝 (倍)



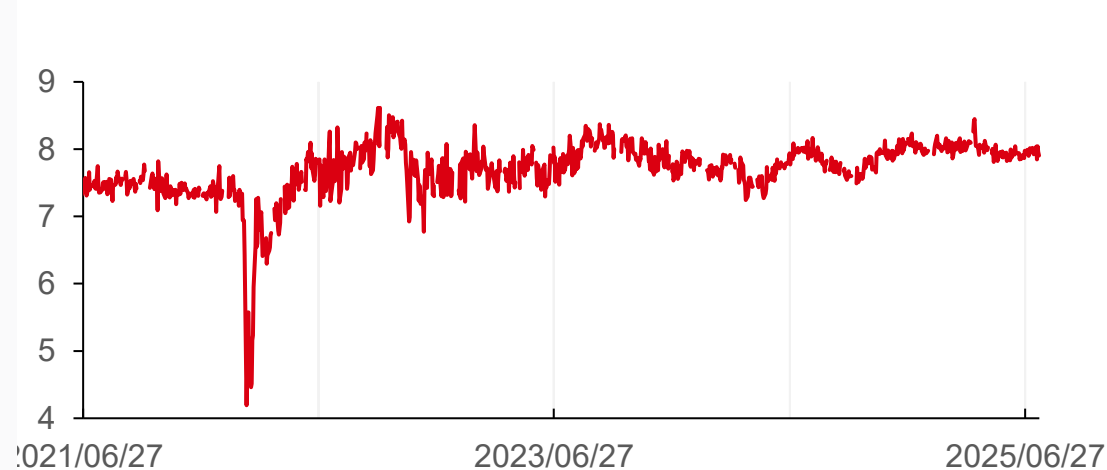
沪铅/伦铅 (倍)



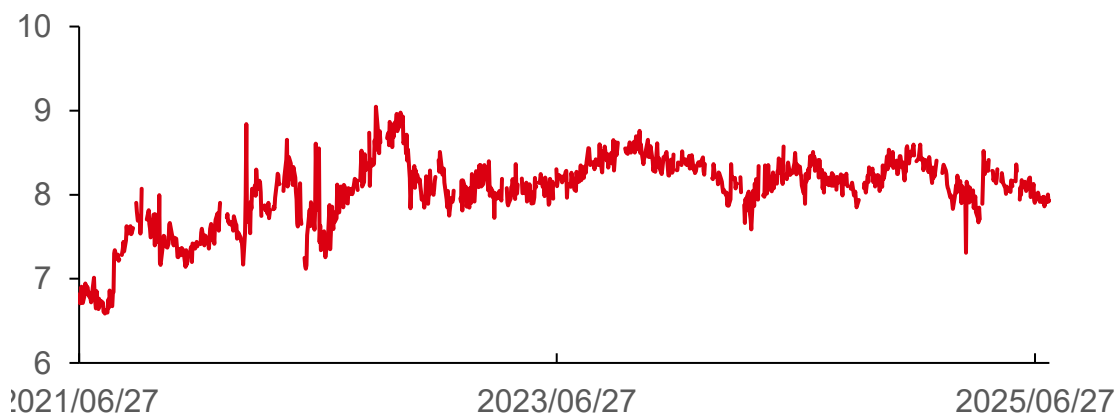
沪锌/伦锌 (倍)



沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



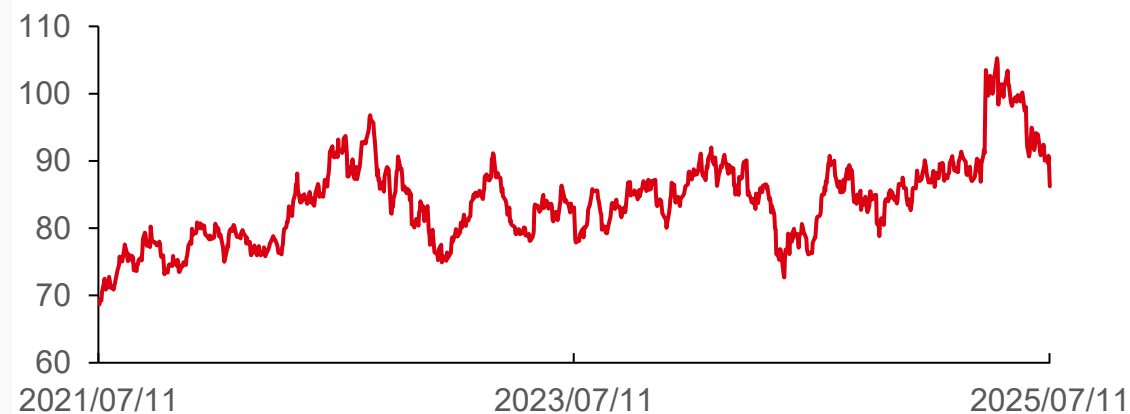
镍/不锈钢 (倍)



内盘金银比价 (倍)



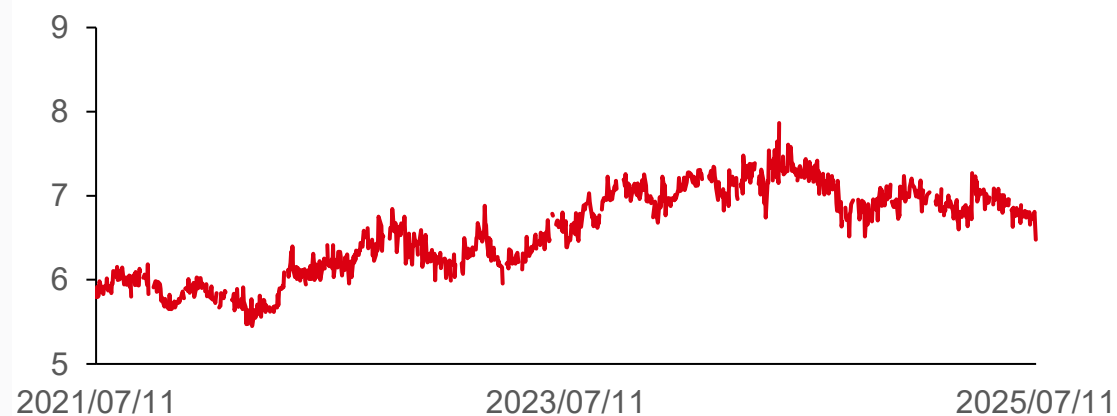
外盘金银比价 (倍)



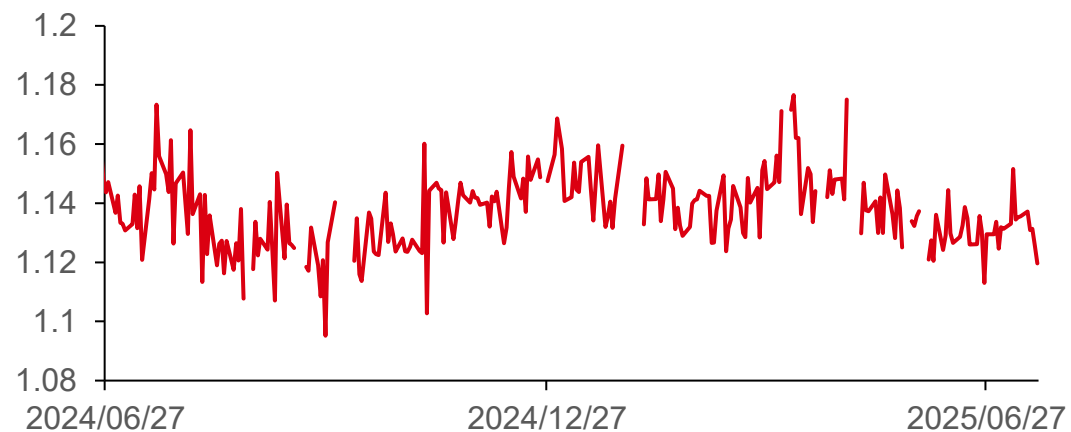
黄金内外盘比价 (倍)



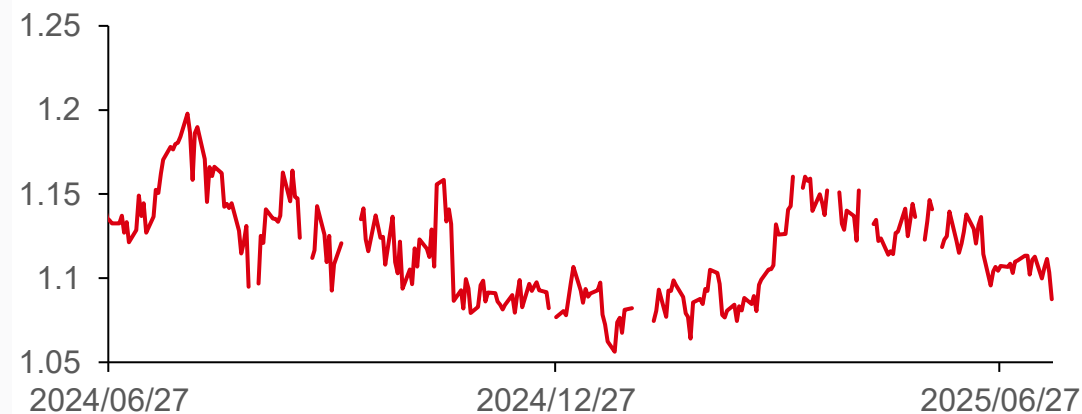
白银内外盘比价 (倍)



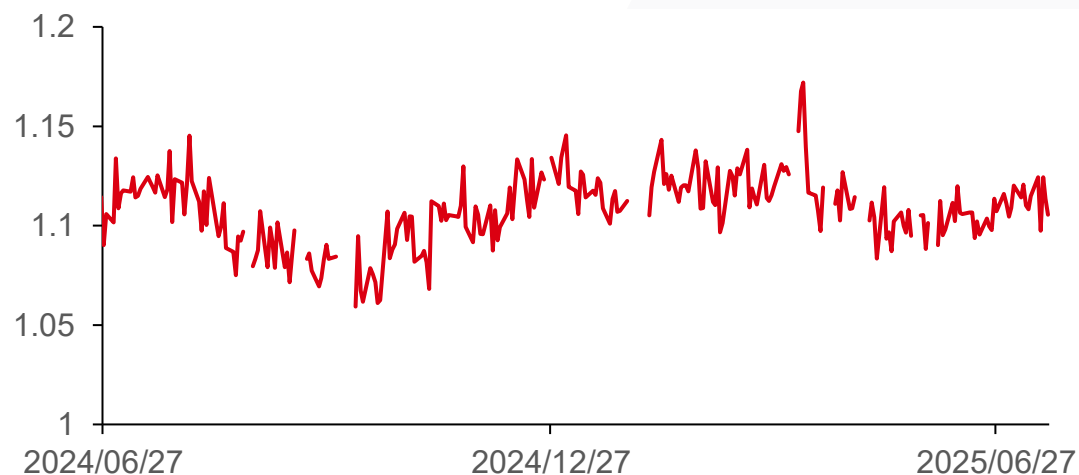
铜除汇比价 (倍)



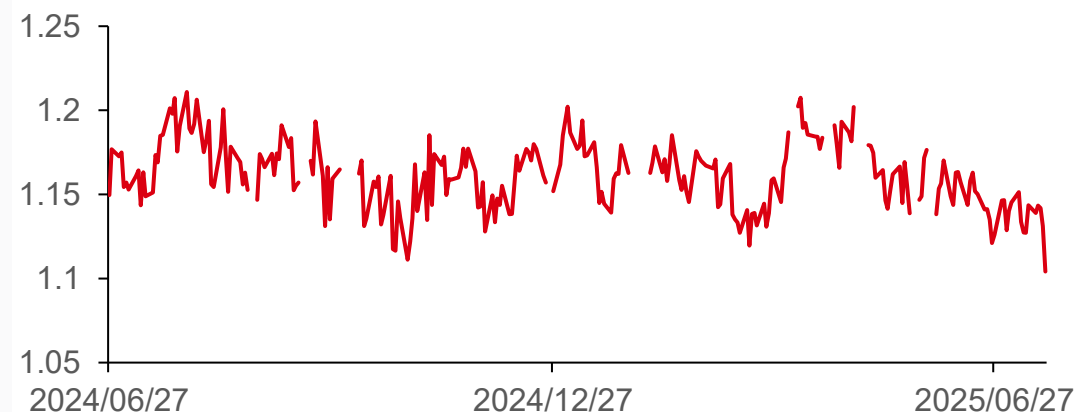
铝除汇比价 (倍)



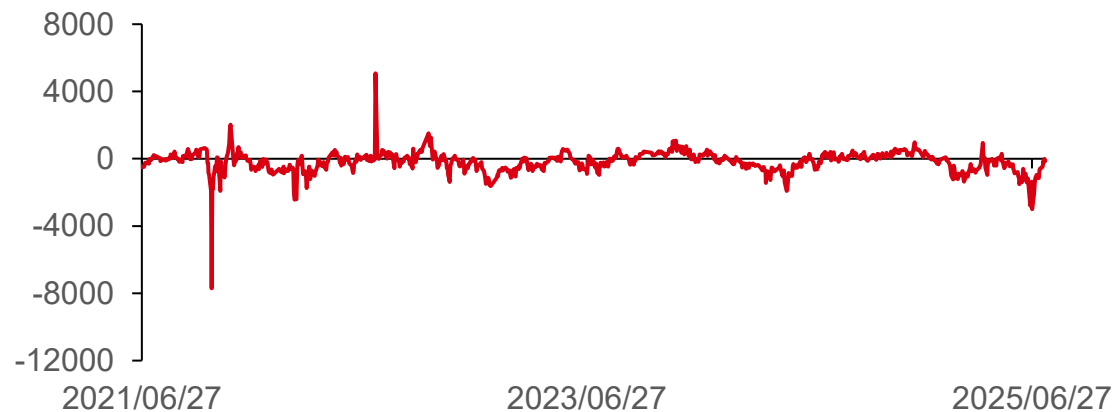
镍除汇比价 (倍)



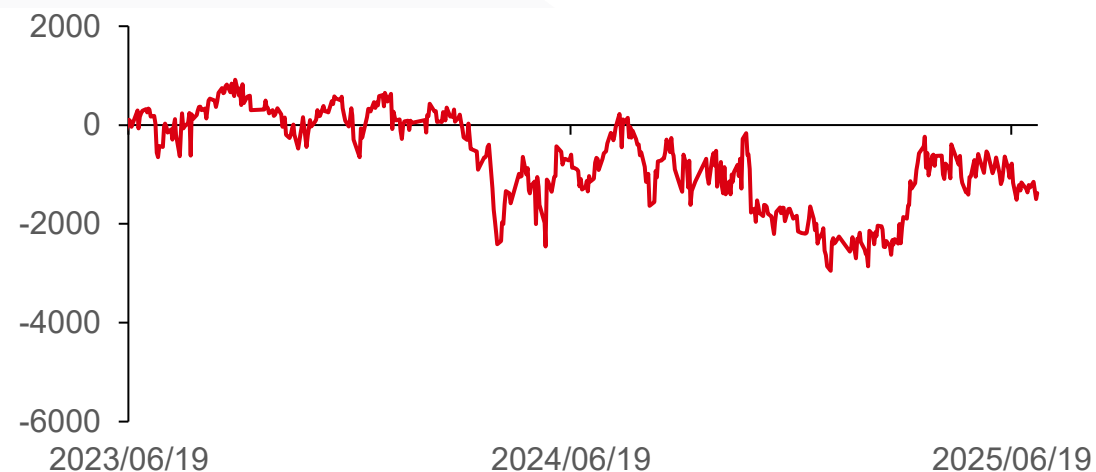
锌除汇比价 (倍)



铜现货进口盈亏 (元/吨)



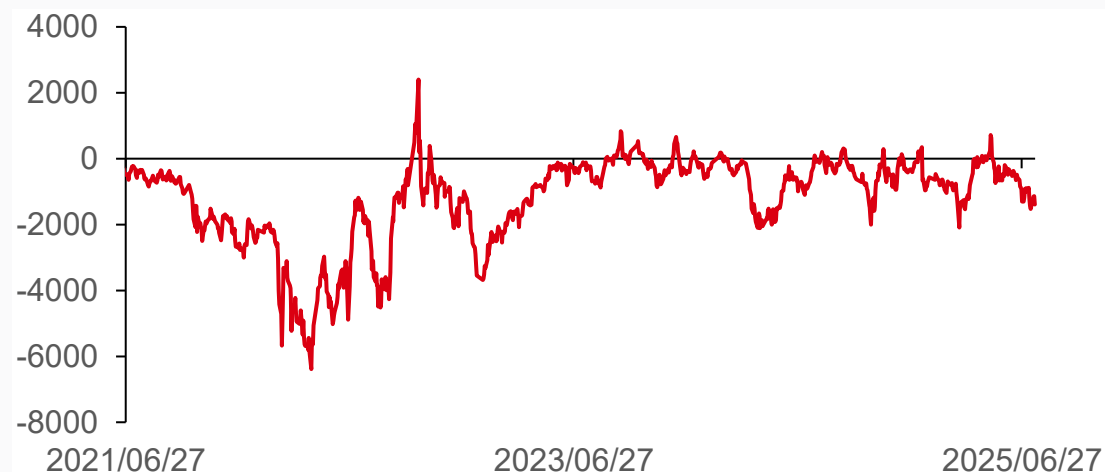
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

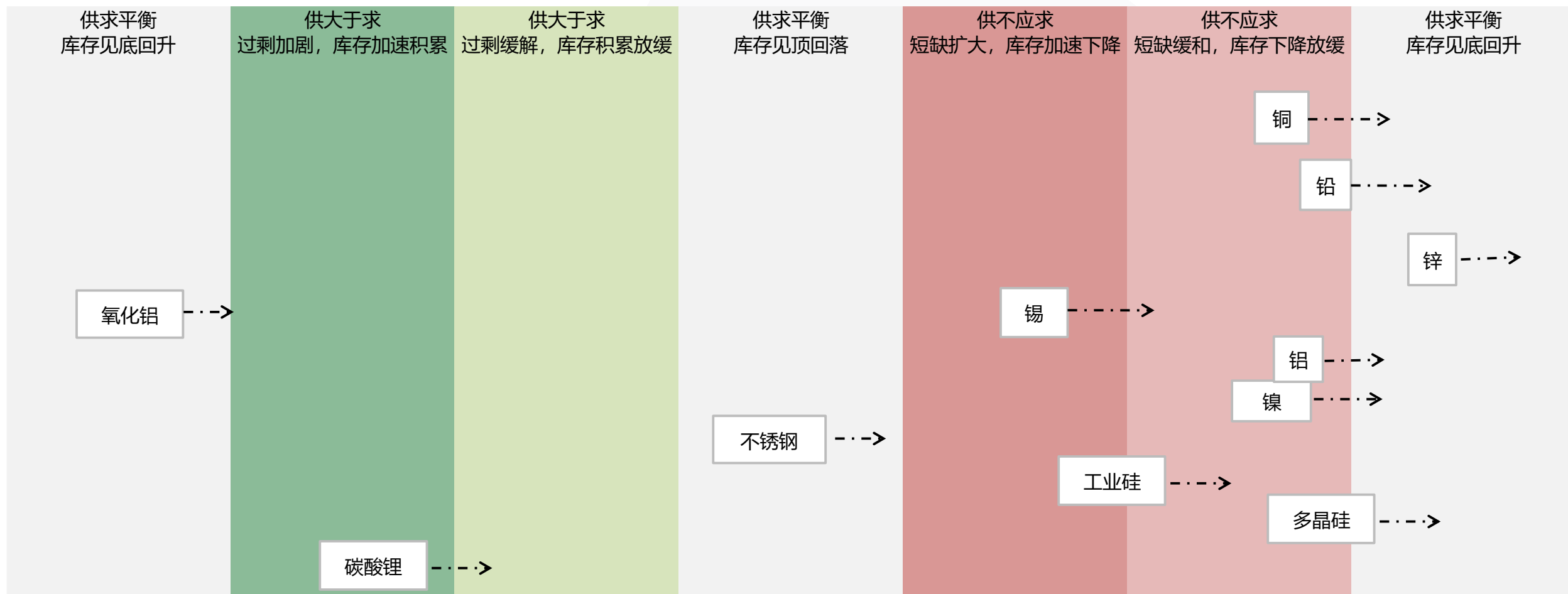




二、各品种观点



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18日当周，1年前美债收益率下降1个基点至4.08%，10年期美债收益率上涨1个基点至4.44%，20年期美债收益率上涨3个基点至4.99%。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继续走高，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18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2.31%。美国6月CPI通胀小幅回升，市场预期美联储降息的幅度有所下调。
汇率影响	↑	7月18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18日当周（目前最新）黄金SPDR ETF下降4.02吨至943.62吨，而白银SLV ETF持仓出现100.31吨的下降至14,658.21吨。截至2025年7月15日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓上涨10,147张至213,115张。白银多头净持仓上涨927张至81,981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 自5月以来黄金价格陷入震荡格局，而特朗普关税政策又相对多变，目前6月美国CPI小幅走高，关税影响暂时并未有太过明显的体现，但美联储官员对于未来利率展望仍然存在较大分歧，同时特朗普是否将会撤换美联储主席鲍威尔也深受市场关注，但目前从利率期货的定价而言，未来降息仍然是大概率事件，因此当下操作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，再度创出历史新高。金银比价存在修复的需求，同时倘若市场存在风险情绪回升的情况，则对于白银也会相对有利，操作上同样以逢低买入套保为主。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应

中性

7月18日当周，据SMM讯，铜精矿现货市场交易清淡，贸易商对8月船期货源报价稀少，多数等待9月船期安排。由于冶炼厂三季度原料库存充足，对TC（加工费）在-40美元/吨中位的三季度船期货物采购意愿较低。市场出现一笔2万吨9月船期干净矿交易，贸易商以-40美元/吨低位成交，QP（作价期）为M+1/4。此外，必和必拓（BHP）于7月16日启动1万吨9月船期招标，投标截止时间为7月22日21:00。此前Carmen铜精矿招标中，有贸易商以-70美元/吨的FOB低价中标1万吨。周内TC价格报-43.45美元/吨，较此前一直增加0.34美元/吨。

冶炼与进出口

中性

7月18日当周，进口商对提单需求有所回升，但贸易商交投活跃度不足，多数持货商选择观望，市场在周初集中成交后趋于平淡。仓单与提单价差明显收窄，市场关注点转向美国铜关税政策的具体实施细则。由于远期供应紧张预期缓解，LME铜价结构迅速转为contango，抑制了持货商的出货积极性。香港LME仓库启用后，华南离岸市场关注度提升。展望后市，进口盈利窗口短期难以显著开启，叠加终端需求疲软及价差结构逆转，市场出货意愿持续低迷，预计美金铜市场将维持淡季行情。SMM数据显示下周到港提单量环比微增，但国内消费乏力，保税区库存或小幅累积。

库存

中性

7月18日当周，LME库存变动1万吨至12万吨，上期所库存变化0.31万吨至8.46万吨。国内社会库存（不含保税区）下降0.04万吨至14.33万吨，保税区库存变动0万吨至7.88万吨。

基差

中性

7月18日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于77995元/吨至78660元/吨，周中呈现走高的态势。SMM升贴水报价运行于-20元/吨至175元/吨，周中同样呈现走高。

消费

↑

7月18日当周，近期国内铜加工行业呈现阶段性复苏迹象。精铜杆领域生产动能增强，整体开工率达74.22%，较上月提升7.22个百分点，同比微增1.36个百分点。这一改善主要源于金属价格调整带动下游补库需求，同时期货合约切换也促进了采购活动。库存结构变化显示，原材料储备环比上升3.69%至3.65万吨，而产成品库存减少2.63%至6.66万吨，表明终端需求有所回暖。行业预测未来开工率可能升至77.21%，但同比仍将下滑1.01个百分点，反映市场复苏基础尚不稳固。铜线缆板块同样呈现环比小幅回升，当前开工率72.90%，环比上升1.38个百分点。其中国网项目订单和前期积压需求的释放成为主要推动力。库存数据显示原材料增加3.36%至1.6万吨，成品库存微降0.25%至2万吨。部分厂商推出的预付款优惠政策对促进出货起到积极作用。然而随着消费淡季来临及市场对价格走势的谨慎态度，预计后续开工率可能回调至71.97%，同比降幅或扩大至15.54个百分点，显示行业仍面临较大压力。

宏观

↑

美国6月CPI环比涨幅创五个月新高，零售数据也超预期，显示关税成本正转嫁至终端消费。美联储降息预期分歧扩大，叠加特朗普政府贸易政策日趋强硬，市场波动风险显著攀升。不过这也会导致未来美联储降息的概率仍然较大，因此对于有色板块整体偏有利。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，目前市场现货交投并不十分活跃，仓单与提单价差明显收窄，市场关注点转向美国铜关税政策的具体实施细则。由于远期供应紧张预期缓解，LME铜价结构迅速转为contango，抑制了持货商的出货积极性。在国内终端方面，电力板块存在前期订单积压需求的释放，因此给予价格一定支撑，叠加市场对于未来美联储降息存在预期，故就操作而言仍然建议以逢低买入套保为主。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

7月18日，当前铅产业链呈现差异化运行特征。矿端维持紧平衡格局，湖南地区银铅矿加工费已跌破零值，但多数冶炼厂仍维持原长单报价，高价加工费缺乏实际成交。河南、内蒙古等主产区矿源相对充裕，除个别银铅矿通过调高锌加工费来降低铅加工费外，主流pb50加工费保持稳定。银价波动对计价系数影响有限，在未突破9000元/千克关口前，市场暂未形成调价共识。原生铅市场方面，三省开工率环比下滑1.06%至65.82%，其中河南地区受新产能调试影响出现阶段性供应紧张，而华北地区即将复产的冶炼厂将缓解区域供应压力。再生铅领域复苏态势明显，四省开工率提升2.38个百分点至37.85%，安徽地区以4.95个百分点的增幅领涨。废电瓶市场报价下调促使回收商集中出货，有效补充了冶炼企业原料库存。随着华东新建项目投产在即，再生铅产能释放有望进一步加速，市场回暖趋势逐步确立。整体来看，虽然各环节运行节奏不一，但铅产业链总体保持平稳发展态势。。

消费

中性

7月18日当周，五省铅蓄电池企业综合开工率达70.96%，环比微增0.2个百分点。7月中下旬市场呈现分化态势：电动自行车电池受益旺季预期，部分企业已上调产能利用率；而北方地区受高温影响，部分工厂调整生产班次降低开工率。国际贸易环境方面，美国"对等关税"谈判持续推进，中东反倾销调查结果出炉，部分企业将面临25%-70%关税，促使相关厂商在政策落地前加紧生产抢单。市场整体呈现"内需回暖、外销承压"的特征，企业生产策略出现明显分化。

库存

中性

7月18日当周，五地铅锭社会库存增至6.9万吨，较7月10日上升0.79万吨。交割周期内，交仓铅锭集中入库推动库存持续累积，其中江浙沪地区增幅最为显著。前半周铅价弱势震荡，冶炼企业出货意愿降低，叠加部分检修减产，导致河南等地出现持续排队提货现象，区域供应呈现结构性紧张态势。LME库存较此前一周下降0.26万吨至26.84万吨。

基差

中性

7月18日当周，铅市呈现内弱外稳格局。交割前后国内外铅库存同步累积，压制铅价走势。现货市场方面，河南地区货源偏紧，持货商对SMM1#铅升水0-25元/吨报价；湖南地区贴水收窄至30-50元/吨。再生铅市场报价转强，主流货源对SMM1#铅小幅升水，但冶炼厂惜售导致成交清淡。下游企业采购情绪随铅价企稳略有改善，但整体交投仍显谨慎。

利润

↑

7月18日当周，尽管周内废电瓶价格有所下调，但铅价跌幅更大，冶炼企业仍处于亏损状态。截至2025年7月18日，规模再生铅企业综合盈亏理论值为-533元/吨，中小规模再生铅企业综合盈亏理论值为-758元/吨。

宏观

↑

美国6月CPI环比涨幅创五个月新高，零售数据也超预期，显示关税成本正转嫁至终端消费。美联储降息预期分歧扩大，叠加特朗普政府贸易政策日趋强硬，市场波动风险显著攀升。不过这也会导致未来美联储降息的概率仍然较大，因此对于有色板块整体偏有利。

评价/策略

谨慎偏多

目前市场对于主流货源询价相对积极，但再生铅成交仍然相对低迷，并且目前旺季需求显现并不显著，因此预计铅价或仍维持震荡格局，操作上建议在16,300元/吨至17,000元/吨间高抛低吸。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

截止7月18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4420万吨，周度环比增加1万吨，开工率97.7%。

消费

中性

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上涨1%至50.5%，铝板带箔开工率较上周下跌-2.06%至65.2%，铝板带箔产量较上周下跌-1.12万吨至35.337万吨，铝线缆平均开工率较上周上涨0.4%至62%。

库存



截至2025-07-17，SMM统计国内电解铝锭社会库存49.2万吨，比上周增加2.6万吨，铝棒库存15.6万吨，比上周减少-0.4万吨，国内去库表现较为顺畅。截止2025/7/18，LME铝库存43.07万吨，较上周同期增加3.5万吨。

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50~110元/吨，中原地区铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-200~-30元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水40~80元/吨附近。

利润

中性

截至2025-07-18，电解铝行业加权生产成本在16600元/吨左右，即时生产利润在4100元/吨左右，边际最高生产成本18550元/吨。

评价/策略

中性

过去一周电解铝持续偏强走势，社会库存并未形成顺畅的趋势性累库，下游消费刚性存在，现货升贴水明显修复。长期来看，供给受限消费稳增长仍未主要逻辑，工信部稳增长工作方案着力调结构，优供给，淘汰落后产能的政策对电解铝供给端无影响，但需要关注对消费端的实际拉动情况。当下正值季节性淡季，即使累库造成价格回调预计幅度也较为有限，回调后仍是布局买入保值的机会。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

截止7月18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9385万吨，周度环比上涨30万吨，开工率83.1%。

铝土矿

↓

截止7月18日当周，铝土矿网站报价环比持平于73美元/吨，周度环比下滑0.5美元/吨，海运费上涨23美元/吨。受雨季影响几内亚发运量下滑，但季节性扰动短期难以支撑矿价上涨。

库存

↓

截止2025-07-18，全国氧化铝库存量398.9万吨较上周增加3.9万吨。电解铝厂原料库存289.4万吨，周度环比增加2.2万吨。站台和港口库存97.5万吨，周度环比增加1.2万吨，仓单库存6922吨，环比减少1.17万吨。

现货价格

↑

截至2025/7/18当周，氧化铝主力价格周内增加0.1%至3133元/吨。山西地区现货价格3170元/吨，周度环比上涨30元/吨，河南地区现货价格3170元/吨，周度环比上涨20元/吨，山东地区现货价格3150元/吨，周度环比上涨20元/吨，贵州地区现货价格3260元/吨，周度环比上涨30元/吨，广西地区现货价格3265元/吨，周度环比上涨25元/吨，进口氧化铝价格FOB370美元/吨，周度环比上涨4美元/吨。

成本、利润

中性

截止2025-07-18，按进口矿73美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本2850元/吨左右，生产盈利320元/吨左右，使用国产矿生产利润240元/吨左右。在进口方面，氧化铝进口小幅亏损，但亏损有所收窄。

评价/策略

中性

过去一周现货市场整体偏强运行，07合约平稳结束交割，7月份到期仓单10519吨，而仓单减少量达到1.8万吨，因此依旧存在额外买交割出库行为。当前了解西北交割库预定库存超过5万吨，虽然仓单问题依旧存在，但08合约影响幅度较07合约将有所缓解。供给端，氧化铝供应仍在增加，氧化铝整体库存均在同步上涨，现货市场挺价行为依旧，采购仓单难度较大。工信部稳增长工作方案着力调结构，优供给，淘汰落后产能的政策拉动市场情绪氧化铝价格大幅度上涨，但实际氧化铝难存落后产能，且消费早已被限制，因此供给端行政手段干预预计将难如预期，长期过剩格局不改。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



截止7月18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上涨7美元/吨至74美元/吨左右。进口美元价目前高价80美元/干吨，普遍在60-70美元/干吨，Antamina 最新招标价 70 美元/干吨。

消费



具体来看，镀锌企业开工率较上周增加0.83%至59.12%，压铸锌合金开工率较上周减少-1.99%至51.95%，氧化锌企业开工率较上周增加0.48%至56.32%。

库存



根据SMM统计，截至2025-07-17，SMM七地锌锭库存总量为9.35万吨，较上周同期增加0.32万吨；仓单库存较上周同期增加2488吨至11361吨；LME锌库存较上周增加13850吨至119100吨。

基差



截止7月18日当周，上海市场0#锌主流报价对沪锌主力合约升贴水-10~30元/吨，广东市场0#锌主流报价对主力合约升贴水-30~0元/吨左右，天津市场对沪锌合约报升贴水-30~0元/吨附近，现货升水快速回落。

利润



截至2025-07-17，行业冶炼企业生产利润（不包含副产品收入）为-240元/吨左右，叠加副产品收益后盈利1100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仍在继续上涨，冶炼利润维持，供给端增量预期不变。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，目前已普遍转为贴水，社会库存呈现累库趋势，预计下半年累库趋势不变。虽然工信部稳增长工作方案着力调结构，优供给，淘汰落后产能的政策拉动市场情绪普涨，但预估与曾经供给侧改革不同，情绪扰动后，过剩的格局或将重新主导价格走势。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	7月18日当周，国内市场过剩局面已然压制镍价上涨，厂家开工整体变化不大。镍矿方面，印尼镍矿协会表示2025年印尼RKAB已批准3.64亿吨配额，但上半年实际产量仅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18日当周，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。电池方面，三元电池占比持续降低，对消费支撑相对有限。
库存	中性	7月18日当周，SMM数据，本周沪镍库存增加230吨至25277吨，LME镍库存增加1398吨至207576吨，上海保税区镍库存增加1100吨至5800吨，中国（含保税区）精炼镍库存增加1100吨至44973吨，全球精炼镍显性库存增加2498吨至252549吨，本周全球精炼镍显性库存小幅增加。
基差	中性	7月18日当周，金川镍升水持平为2000元/吨，俄镍升水持平为350元/吨，镍豆升水持平为-450元/吨；LME镍0-3价差上涨7.81美元/吨至-194.43美元/吨。
利润	中性	7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 -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+0元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润持平为-2427 元/吨。
宏观	↑	美国6月CPI环比涨幅创五个月新高，零售数据也超预期，显示关税成本正转嫁至终端消费。美联储降息预期分歧扩大，叠加特朗普政府贸易政策日趋强硬，市场波动风险显著攀升。不过这也会导致未来美联储降息的概率仍然较大，因此对于有色板块整体偏有利。
评价/策略	中性	综合来看，本周沪镍2508合约上涨1.49%，关税新扰动、美联储降息推迟与印尼供应宽松压制矿端价格，预估近期区间上沿是在122000-123000，预估区间下沿是在118000-119000附近。量能方面，沪镍加权的成交量对比上周有较大幅度的增加，持仓量对比上周也有所增加，日线MACD的红柱面积再度开始扩大，加上周线的MACD绿柱面积已收窄至即将转红，短周期许小幅回调的行情已结束，或许即将开始新一轮的震荡上行行情，短线操作建议关注60日均线的突破情况。

供应	中性	7月18日当周，当周佛山304冷轧基差195元/吨，无锡基差245元/吨。高镍生铁出厂价跌至900元/镍点。主力合约2509收于12725元/吨，周涨0.08%。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。需求弱勢情况下，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18日当周，目前市场需求偏弱，下游终端多保持谨慎观望态度，部分厂家库存有所增量，各家之间的竞争加剧，故成交主要还是由低价资源主导。
库存	↓	7月18日当周，本周无锡和佛山300系不锈钢社会库存减少0.35万吨至62.09万吨，对应幅度为-0.56%，其中热轧库存减少1.23万吨至22.24万吨，冷轧库存增加0.87万吨至39.85万吨，本周300系不锈钢社会库存小幅下降。
基差	中性	无锡市场304不锈钢冷轧基差持平为115元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差上涨50元/吨至215元/吨。
利润	中性	7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 -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持平为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	↑	美国6月CPI环比涨幅创五个月新高，零售数据也超预期，显示关税成本正转嫁至终端消费。美联储降息预期分歧扩大，叠加特朗普政府贸易政策日趋强硬，市场波动风险显著攀升。不过这也会导致未来美联储降息的概率仍然较大，因此对于有色板块整体偏有利。
评价/策略	中性	本周不锈钢09合约微涨0.08%，受宏观情绪驱动盘面有反弹迹象，但高库存叠加弱需求压制现货价格，等待有效突破上方压力位。不锈钢主力60分钟线在12440形成双底结构，因此中长线上我们预估12400一线是强支撑位，预估近期区间上沿是在13000-13100，预估区间下沿是在12400-12500，短线操作建议关注13100的一线压力位置突破情况。

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 3 台，截至 7 月 17 日，中国金属硅开工炉数 235 台，整体开炉率 29.75%。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23350吨，周度开工率在48%，较上周环比微降，西南产量小幅提升。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。后续需关注重点关停产复产情况。

消费

中性

7月18日当周，受“反内卷”政策影响，多晶硅现货价格上调，但下游按需采购，整体周内开工率持稳，据SMM多晶硅周度产量在2.3万吨附近，对工业硅需求变化不大；有机硅方面，原料端价格上涨向下传导，部分企业DMC报价上调报价，但消费支撑较弱，企业开工率维持低位，实际采购量有限。铝合金方面，受夏季消费淡季影响，开工率环比小幅下滑，对工业硅需求贡献减弱；出口方面需求较弱，据海关数据，2025年5月中国金属硅出口5.56万吨，环比减少8.03%，同比减少22.48%。2025年1 5 月中国金属硅出口共计27.23万吨。

库存



据SMM统计，金属硅行业统计库存92.91万吨（含注册仓单），库存小幅降低，港口库存12.0万吨，交割库存库42.7万吨；样本企业厂库库存17.3万吨，下游库存20.9万吨。截止到7月18日，广期所仓单量在50393手即25.20万吨，周环比基本持平，总库存压力依旧存较大。

基差

中性

据SMM统计，据SMM统计，华东通氧553#硅在9100-9300元/吨，周环比上涨450元/吨，441#硅在9400-9500元/吨，周环比上涨400元/吨。根据SMM报价，目前华东通氧553升水655元/吨。

利润

中性

7月18日当周，原料端石油焦、煤、电极价格以稳为主，小幅波动，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



美国6月CPI环比涨幅创五个月新高，零售数据也超预期，显示关税成本正转嫁至终端消费。美联储降息预期分歧扩大，叠加特朗普政府贸易政策日趋强硬，市场波动风险显著攀升。不过这也会导致未来美联储降息的概率仍然较大，因此对于有色板块整体偏有利。

评价/策略

中性

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

价格反弹后成本压力降低，最新统计多晶硅库存24.90，环比变化-9.78%，硅片库存16.02GW，环比-5.70%，多晶硅周度产量23000.00吨，环比变化-5.00%，硅片产量11.10GW，环比变化-3.37%。据SMM统计，据SMM统计，本周N型多晶硅价格指数为45.23元/千克，N型多晶硅复投料报价44.5-49元/千克，颗粒硅报价41-45元/千克。现货价格报价大幅上涨，主要受到政策扰动影响。

消费

中性

本周硅片产量11.1GW，环比变化-3.4%。本周N型183硅片价格1.05-1.45元/片，210R硅片报价1.2-1.65元/片，210mm硅片报价1.4-1.93元/片，硅片本周报价大幅上调，本周硅片企业行业相关自律会议召开，硅片企业也开始基于完全成本报价，部分头部企业大幅上调报价。目前市场观望较多，高价自愿还未有实际成交。

库存



据SMM统计，多晶硅厂家库存降低，硅片库存降低，或主要受下游提货所致，行业总库存变化不大。最新统计多晶硅库存24.90，环比变化-9.78%，硅片库存16.02GW，环比-5.70%。

基差

中性

根据SMM报价，目前现货报价提涨较多，实际成交较少，根据报价均价，N型致密料44.5元/千克，小幅升水期货盘面。

利润

中性

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



美国6月CPI环比涨幅创五个月新高，零售数据也超预期，显示关税成本正转嫁至终端消费。美联储降息预期分歧扩大，叠加特朗普政府贸易政策日趋强硬，市场波动风险显著攀升。不过这也会导致未来美联储降息的概率仍然较大，因此对于有色板块整体偏有利。

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，短期或上涨行情或结束，盘面或宽幅震荡运行。

供应



7月18日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.80万吨，较前一周减少0.87%，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18日当周，磷酸铁锂产量环比增加0.3%，三元材料环比增加0.32%。下游采购需求维持，多长协增量，散单多刚需采购，后点价模式结算。近期储能市场需求偏好，对磷酸铁锂需求增量。

库存



7月18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3.30万吨，库存环比降低4.11%。百川统计氢氧化锂库存2.39万吨，库存环比增加0.1%。现货库存为14.26万吨，其中冶炼厂库存为5.80万吨，下游库存为4.13万吨，其他库存为4.33万吨。较上周增加1827吨。

基差



截至7月18日收盘，主力合约2509本周五收于69960元/吨，本周涨幅为8.12%，持仓量为377191手。根据SMM数据，周五电池级现货均价6.5万元/吨，较前一周上涨2.36%，工业级现货均价6.4万元/吨，较上周上涨2.4%，目前期货升水电碳3310元/吨。

利润

中性

锂矿价格上涨，某企业周内精矿竞标价格在750.5美元/吨，紧跟碳酸锂期货上涨，给碳酸锂成本支撑较强。近期碳酸锂价格回弹，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



评价/策略

中性

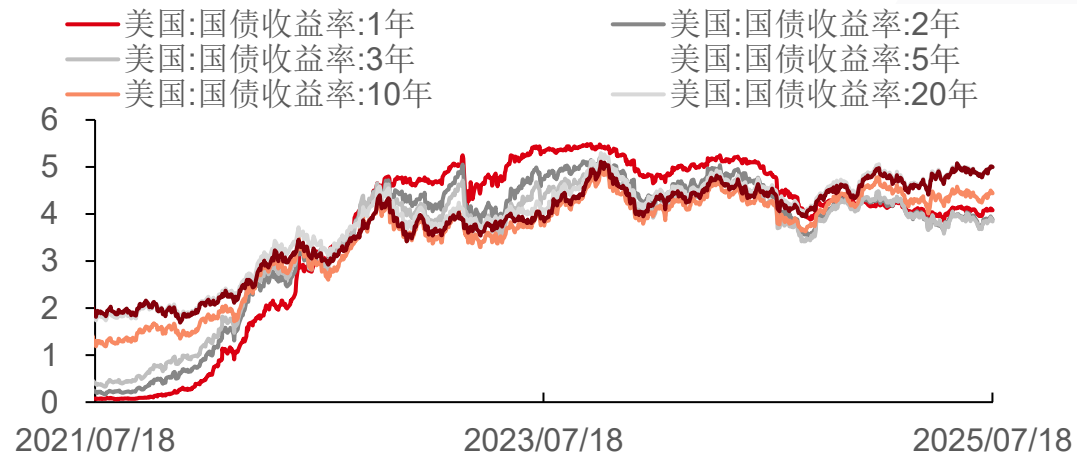
本周碳酸锂期货延续上涨，矿端政策扰动及宏观情绪影响较大，现货价格跟涨。周内锂盐厂散单出货意愿较强，多逢高贴水出货。期现商收货积极，出货报价基差走弱，电碳普遍平水或贴水报价，仅少数新货仍有升水报价。下游采购多长协提量，散单买货意愿较差。



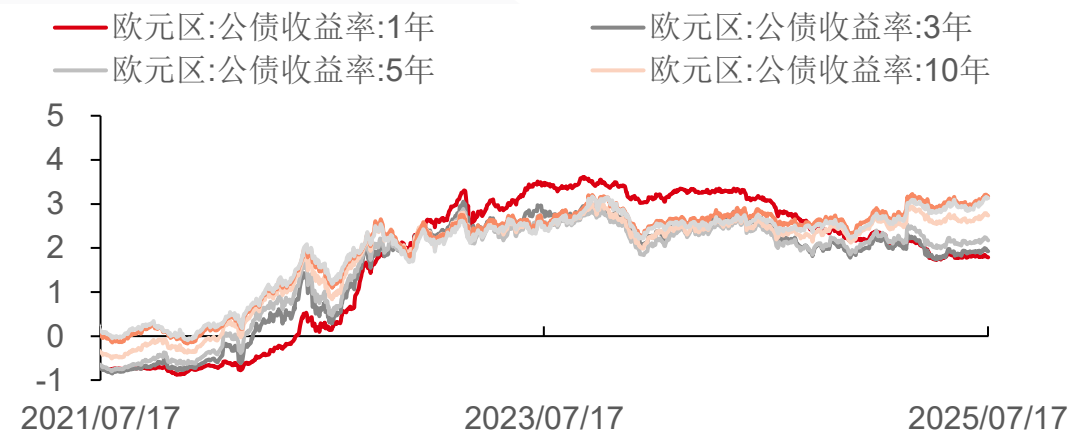
三、相关数据跟踪



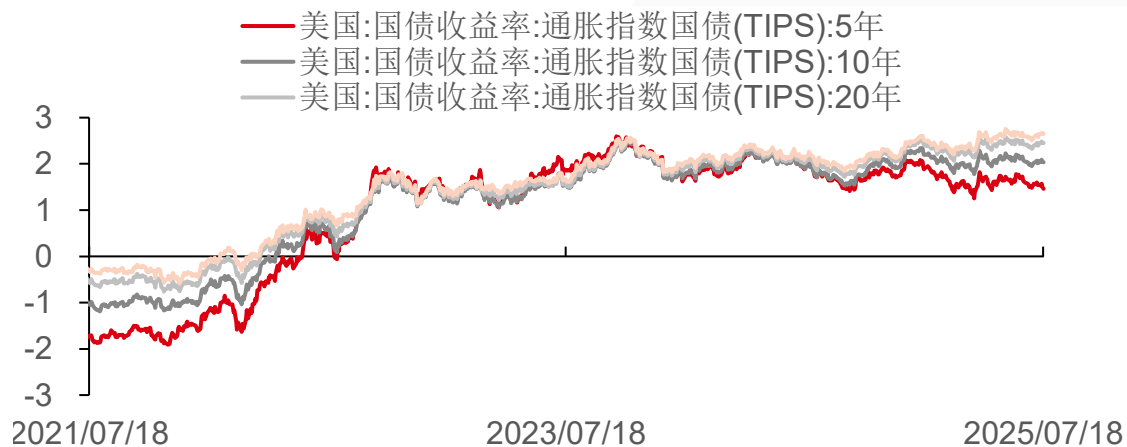
美债收益率 (%)



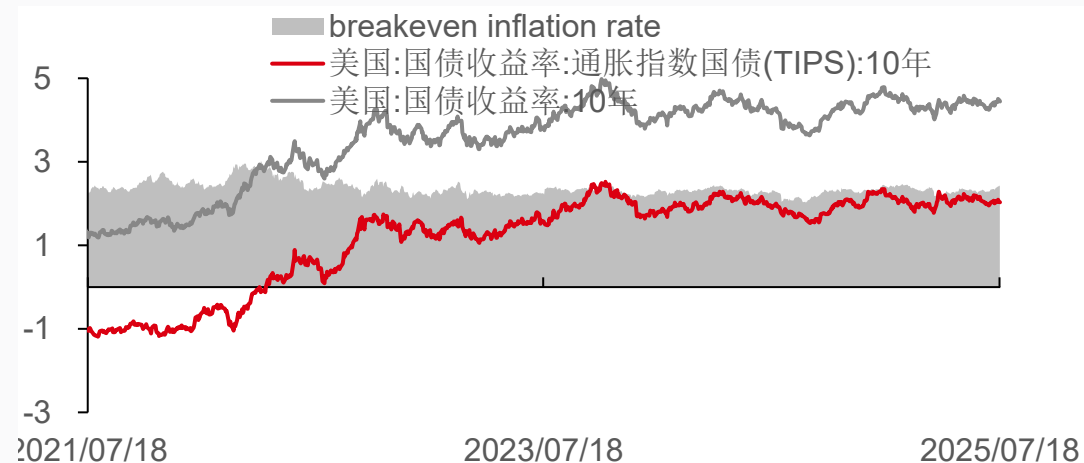
欧债收益率 (%)



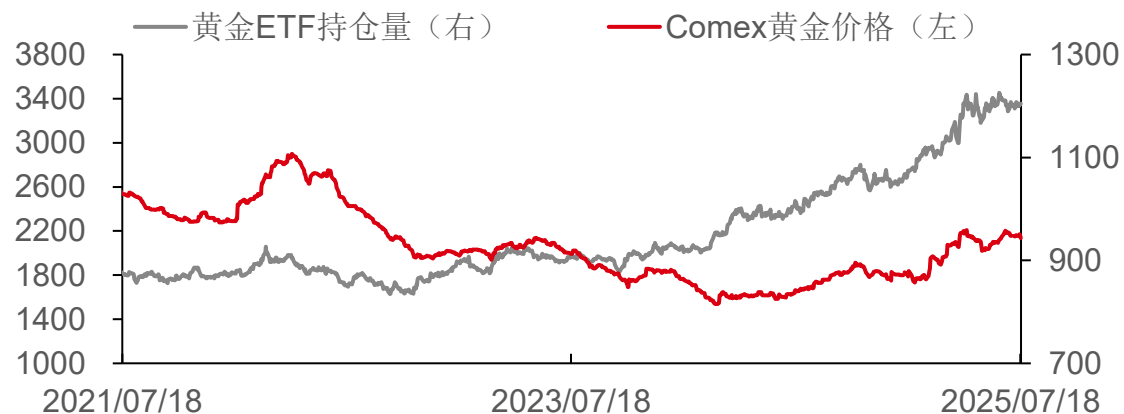
TIPS收益率 (%)



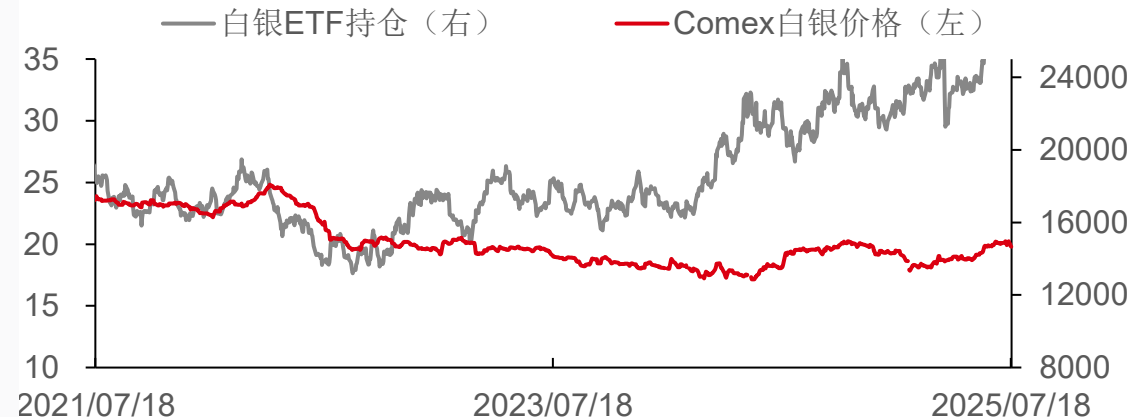
Breakeven inflation rate (%)



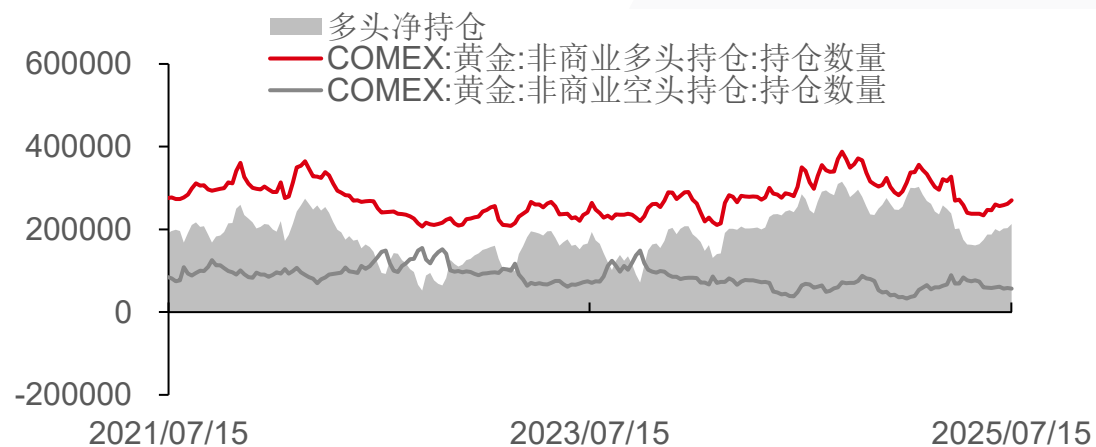
黄金ETF持仓 (吨)



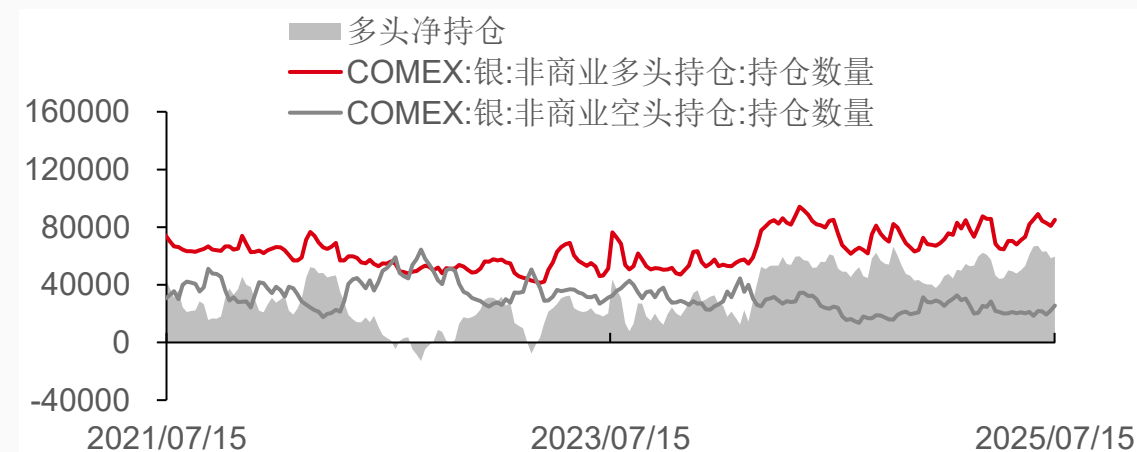
白银ETF持仓 (吨)



黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



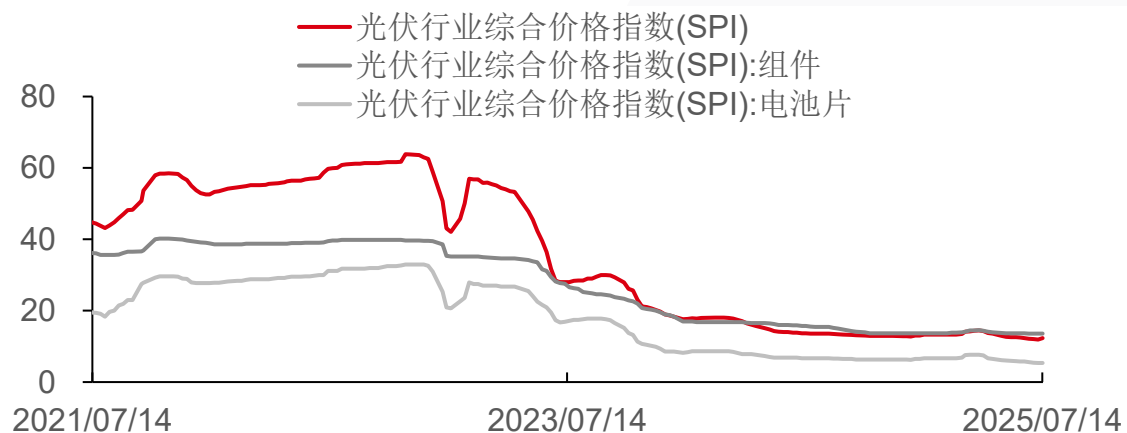
美国高收益债券利差 (%)



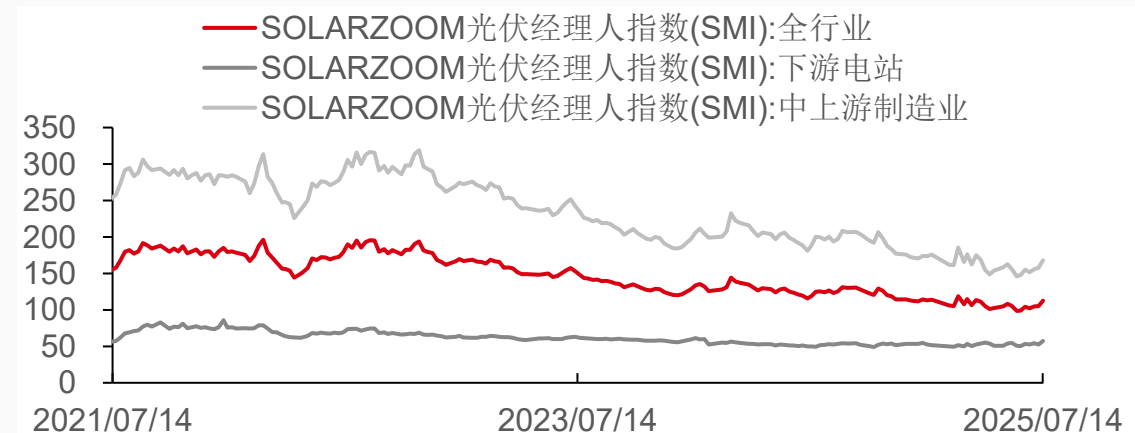
VIX指数 (点)



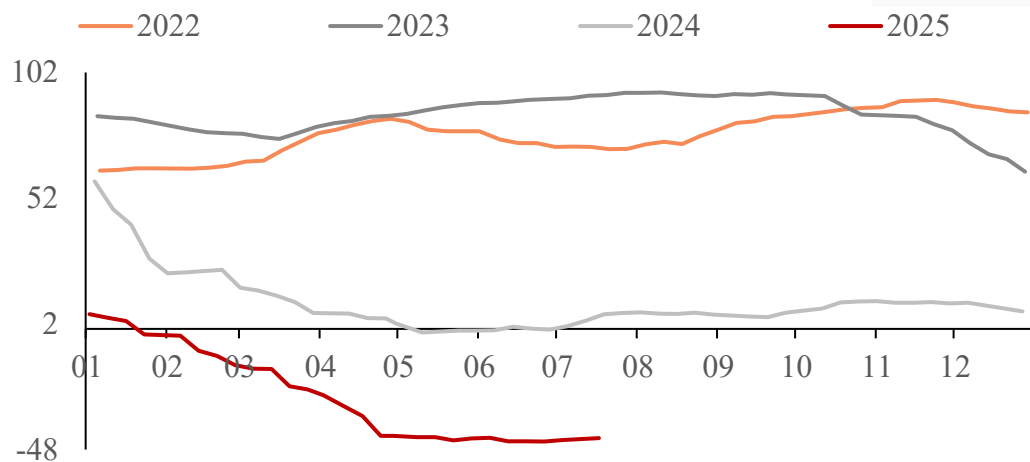
光伏价格指数 (点)



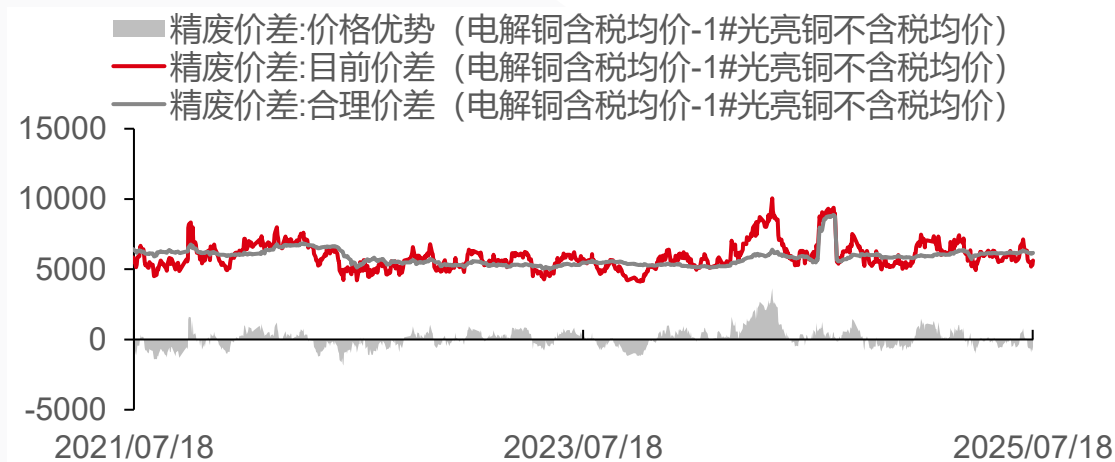
光伏经理人指数 (点)



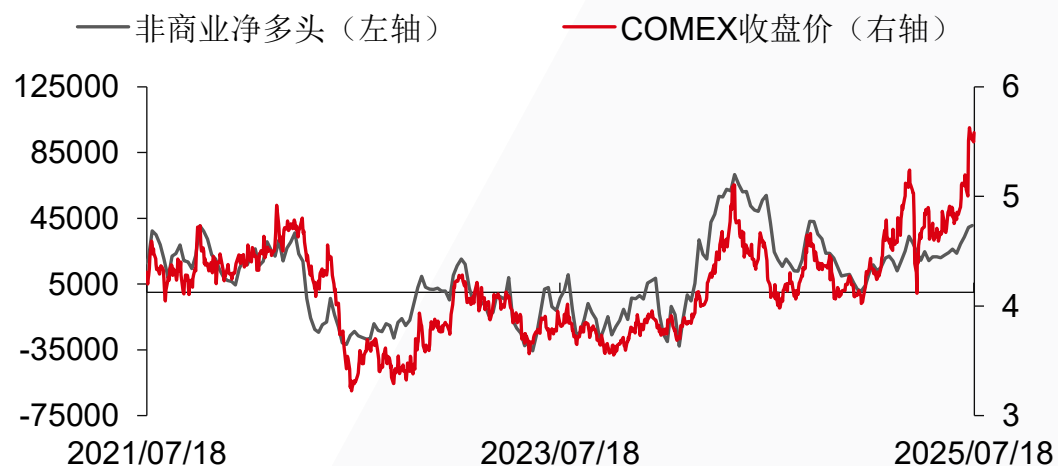
TC价格指数 (点)



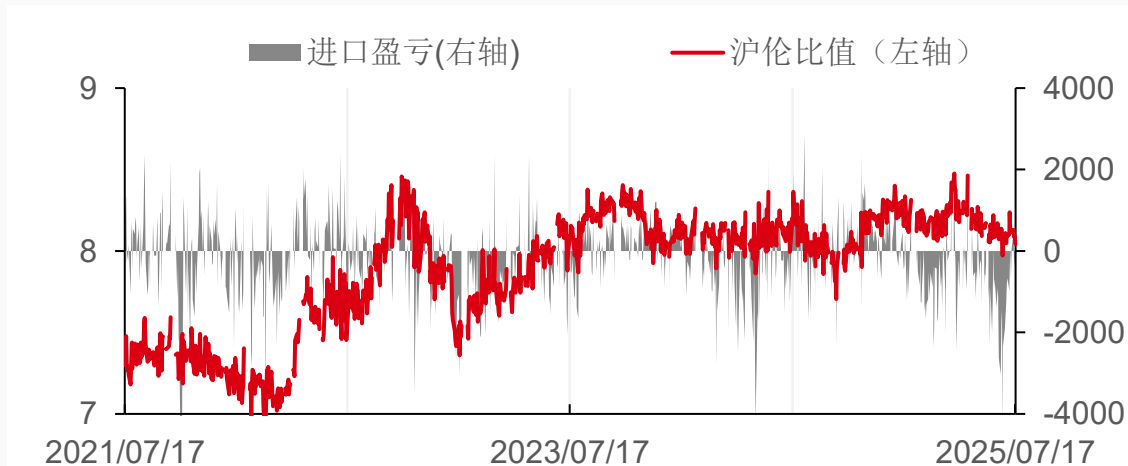
精废价差 (元/吨)



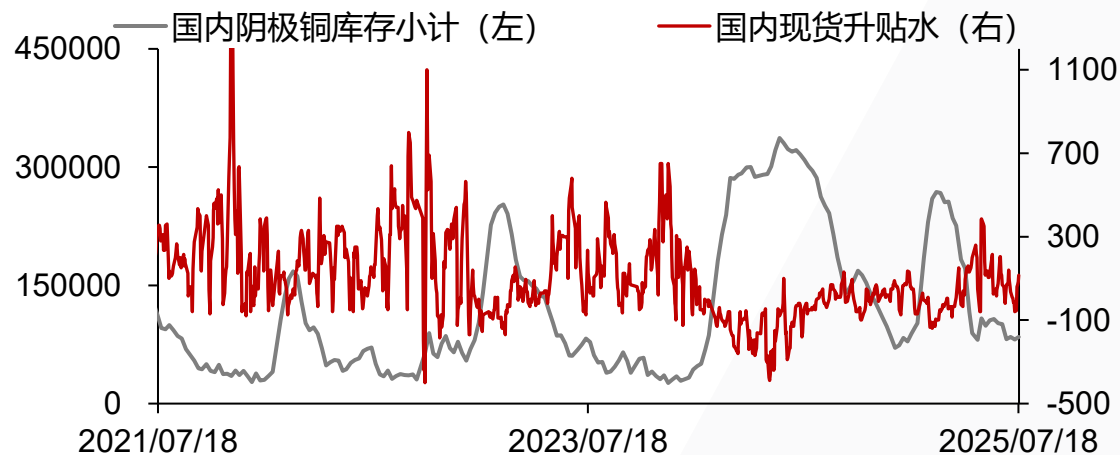
CFTC铜持仓 (张)



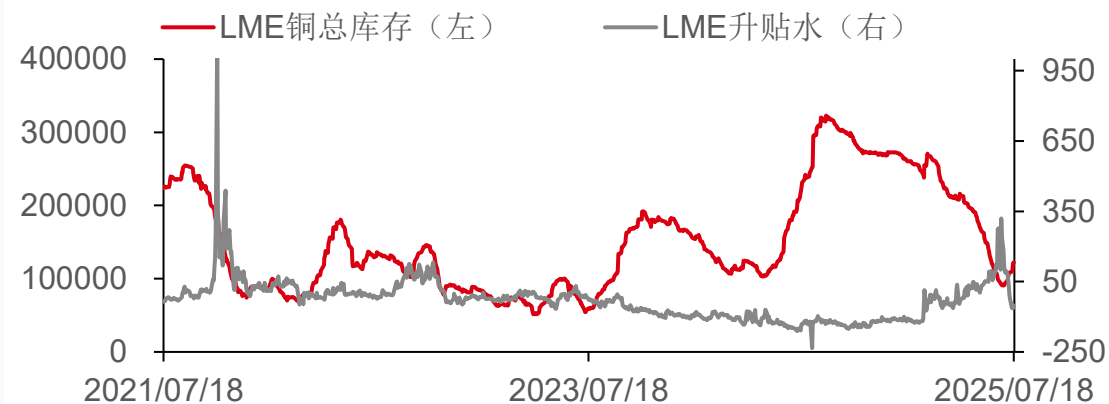
进口盈亏 (元/吨)



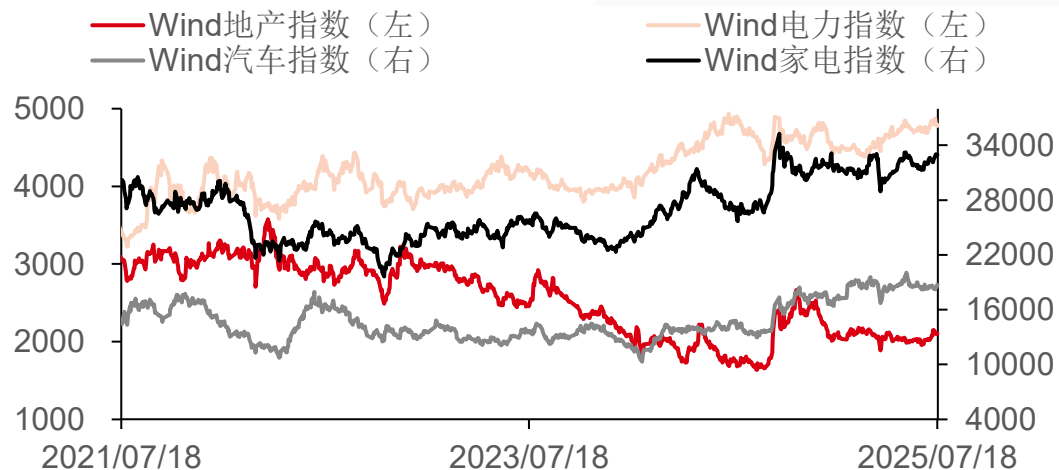
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



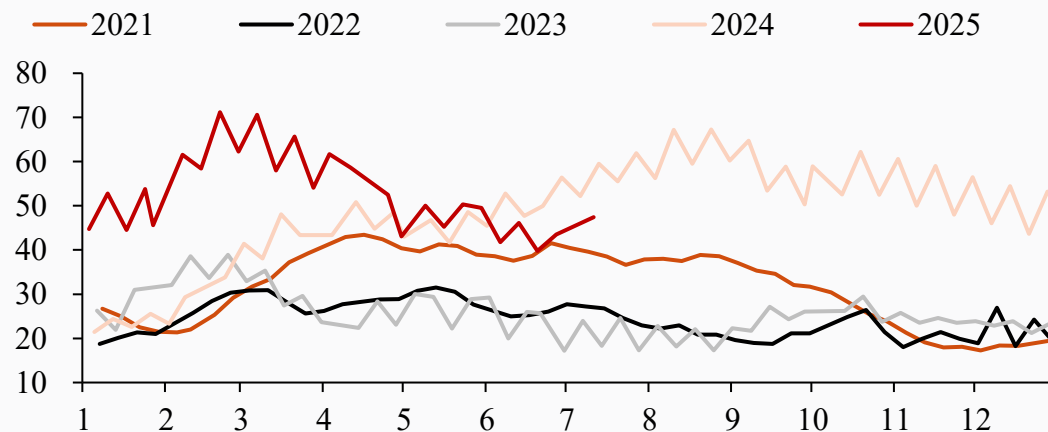
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



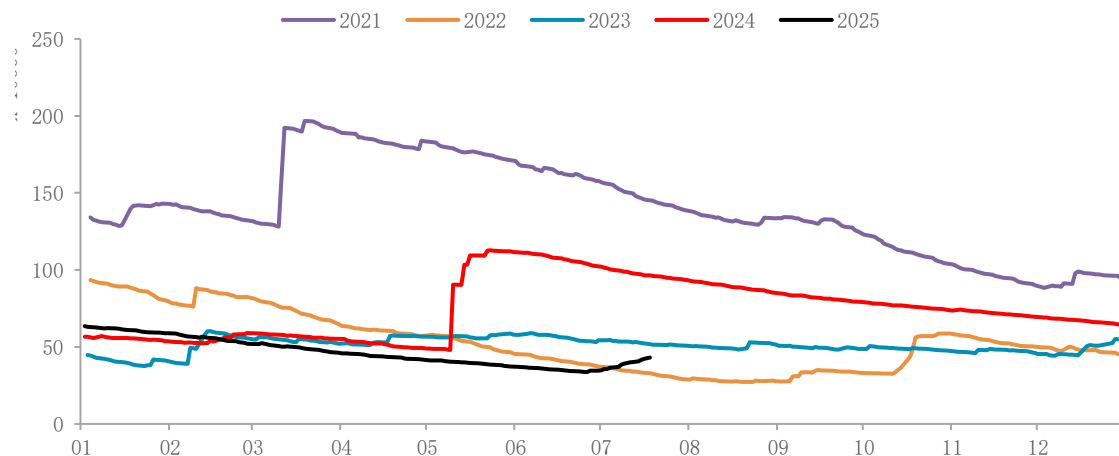
下游板块指数 (点)



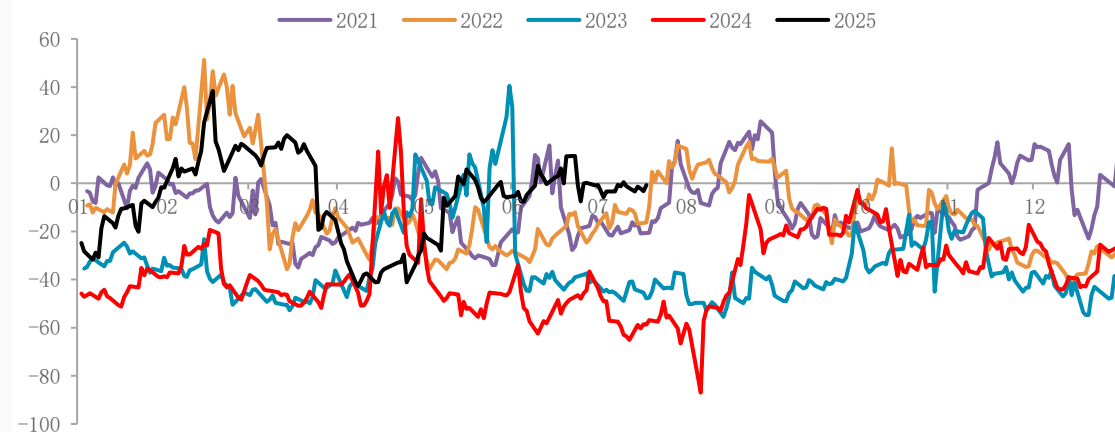
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



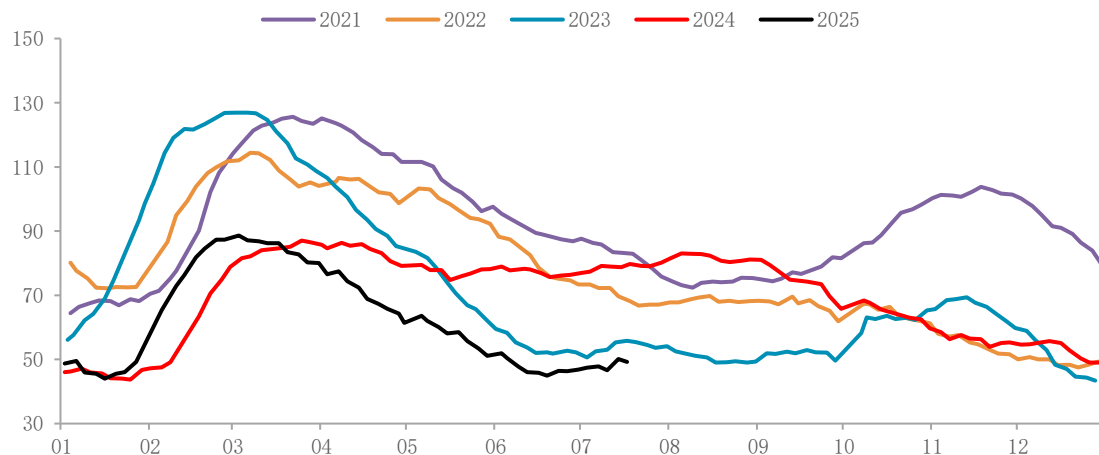
伦铝季节性库存 (万吨)



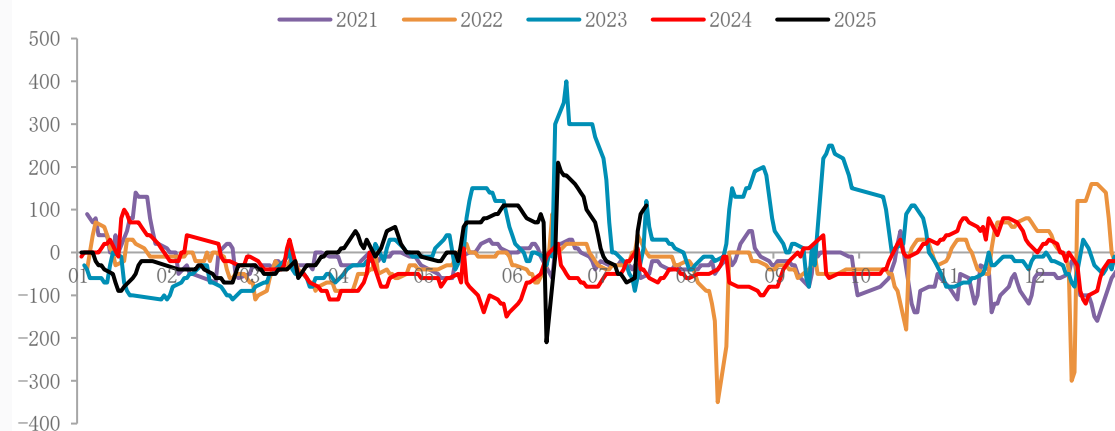
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



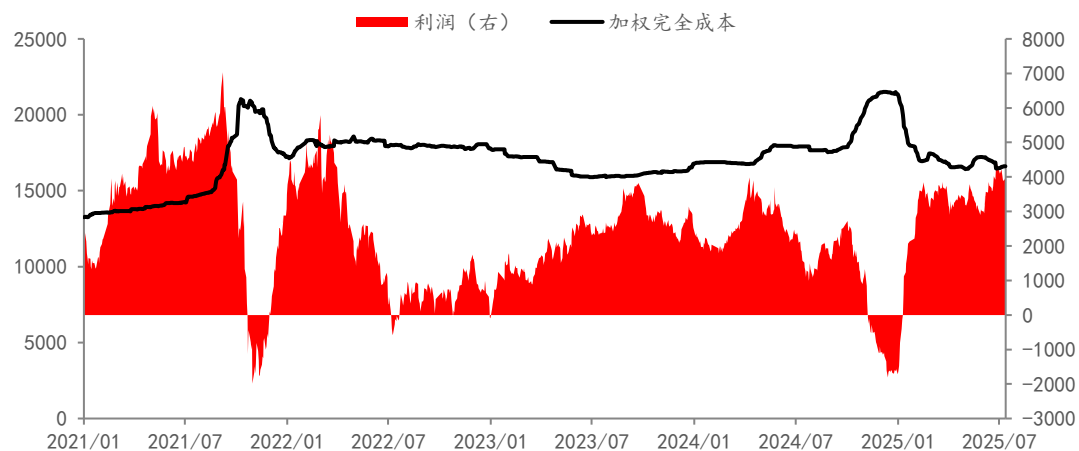
中国铝季节性社会库存 (万吨)



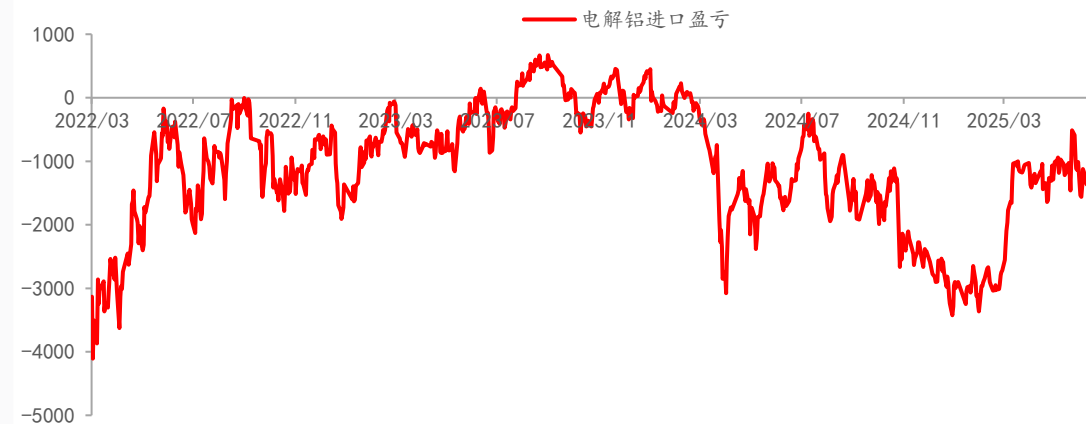
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



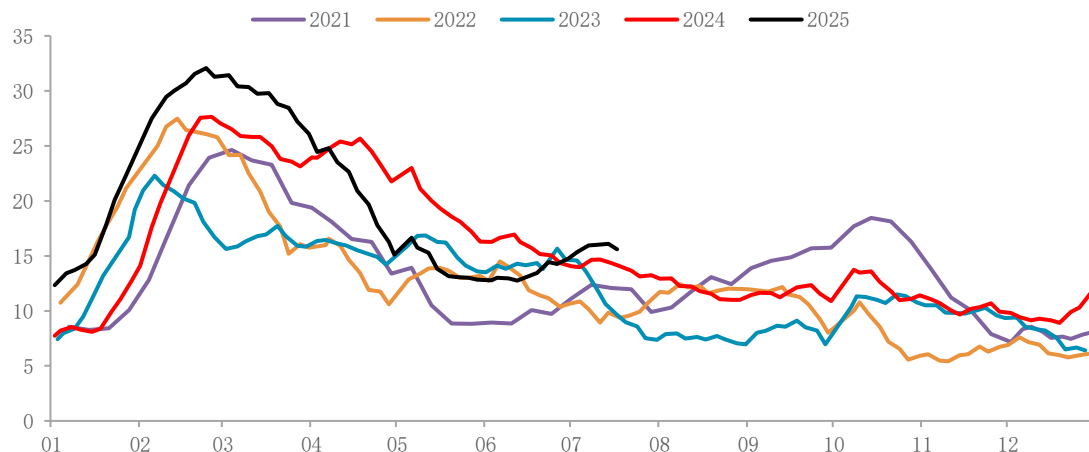
电解铝成本利润 (元/吨)



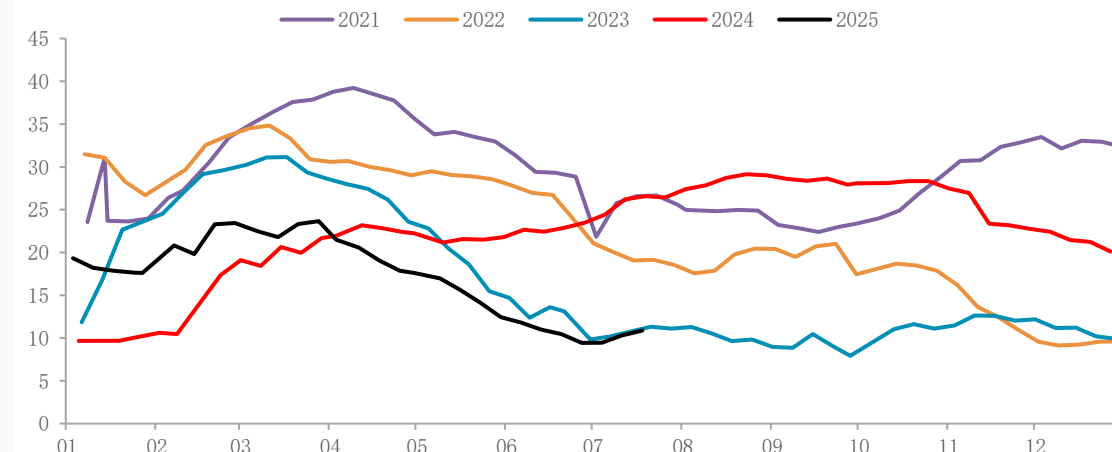
电解铝进口盈亏 (元/吨)



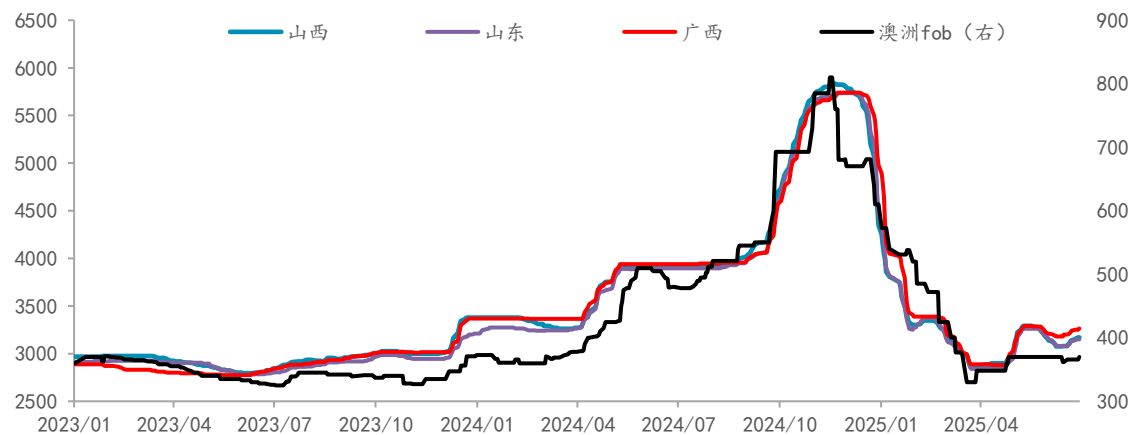
铝棒库存 (万吨)



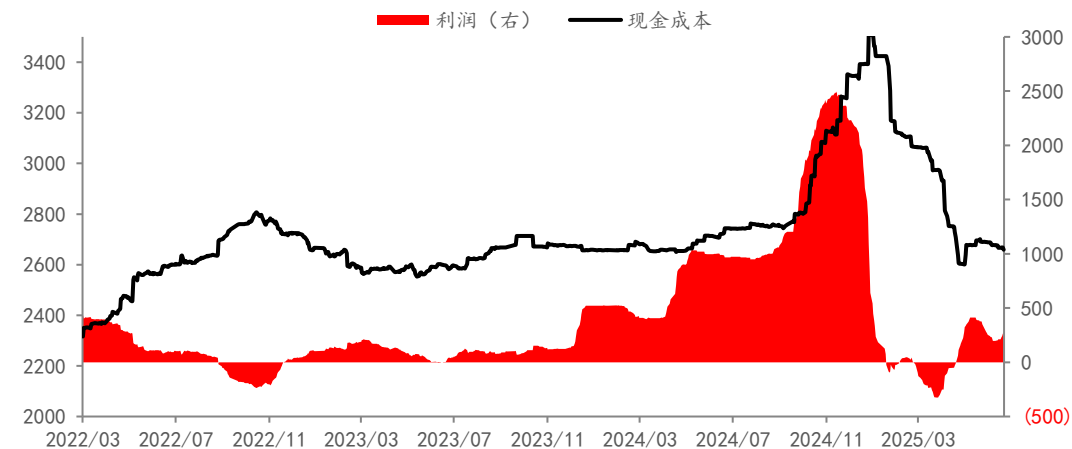
电解铝交易所库存 (万吨)



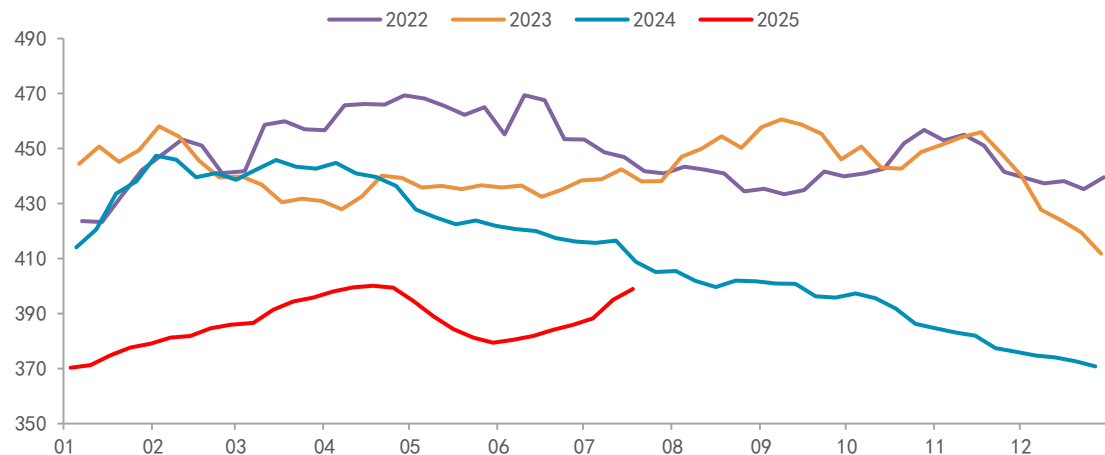
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



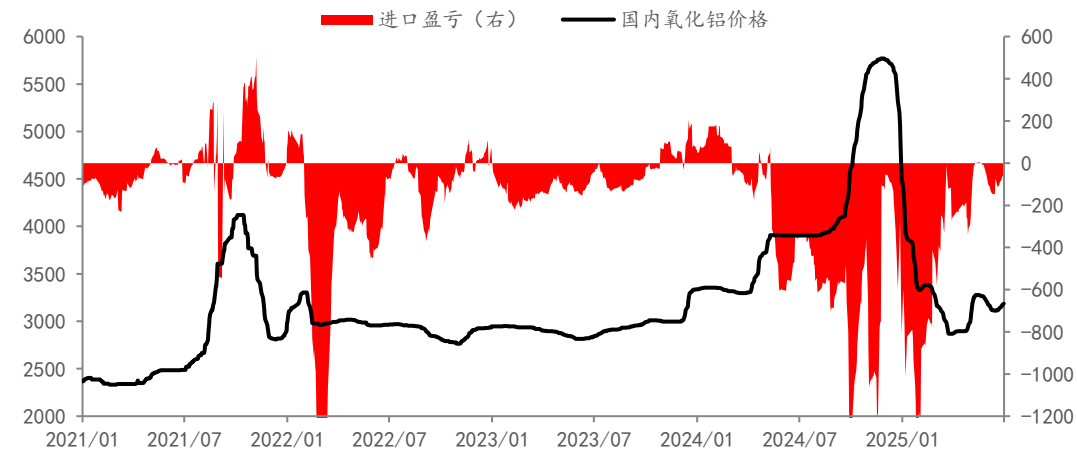
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



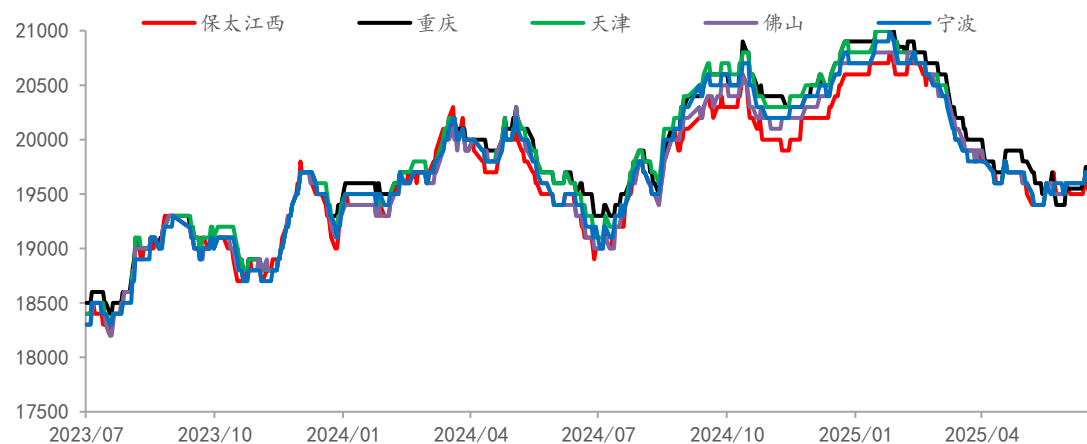
氧化铝总库存 (万吨)



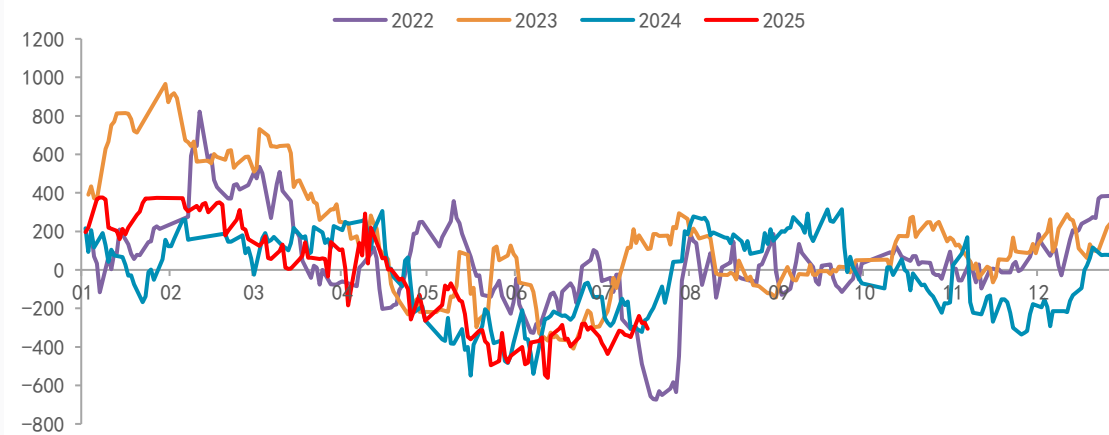
进口盈亏 (元/吨)



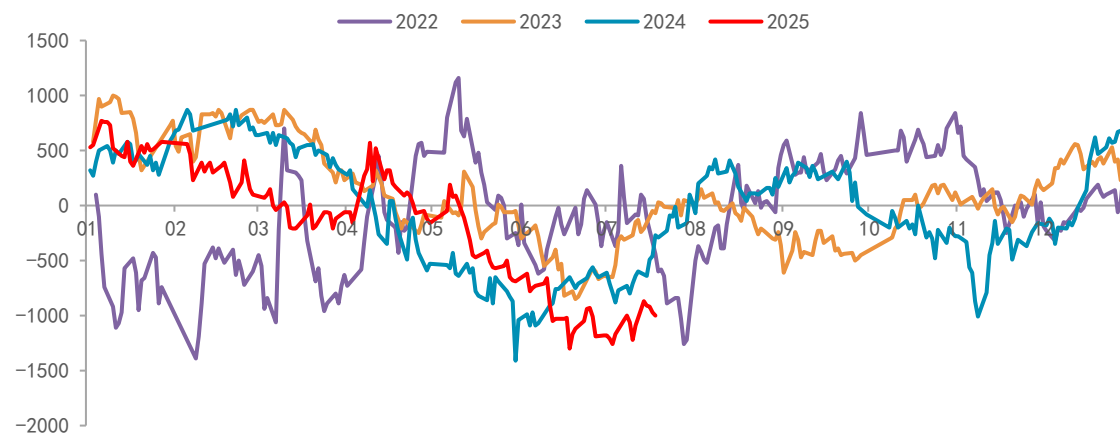
ADC12现货价格 (元/吨)



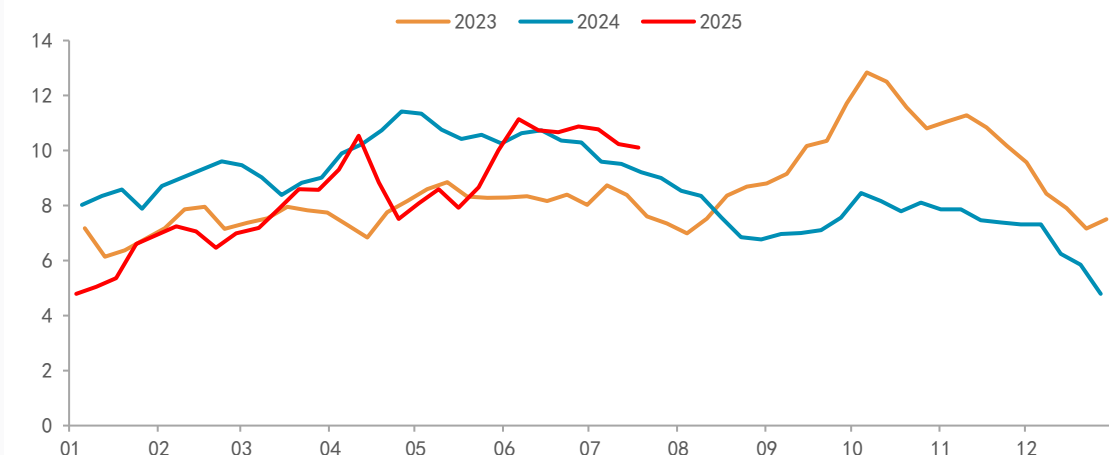
冶炼利润 (元/吨)



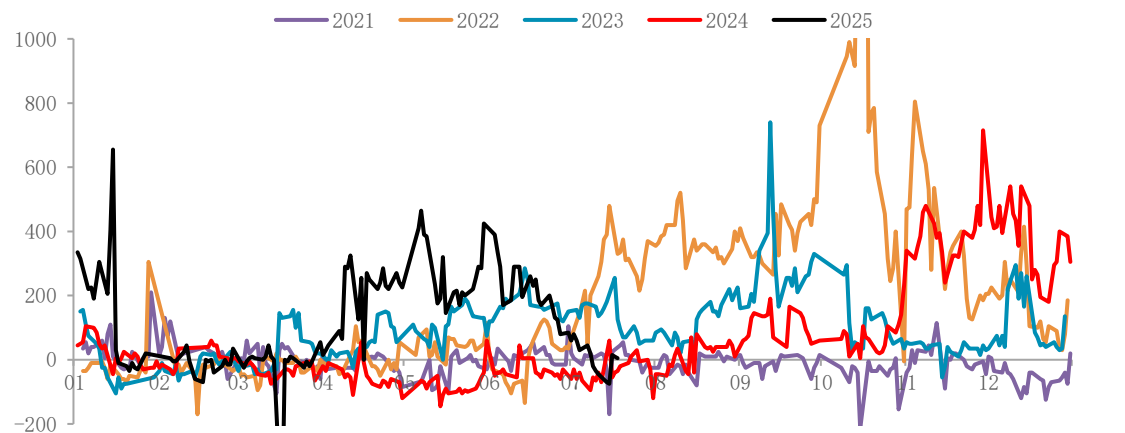
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



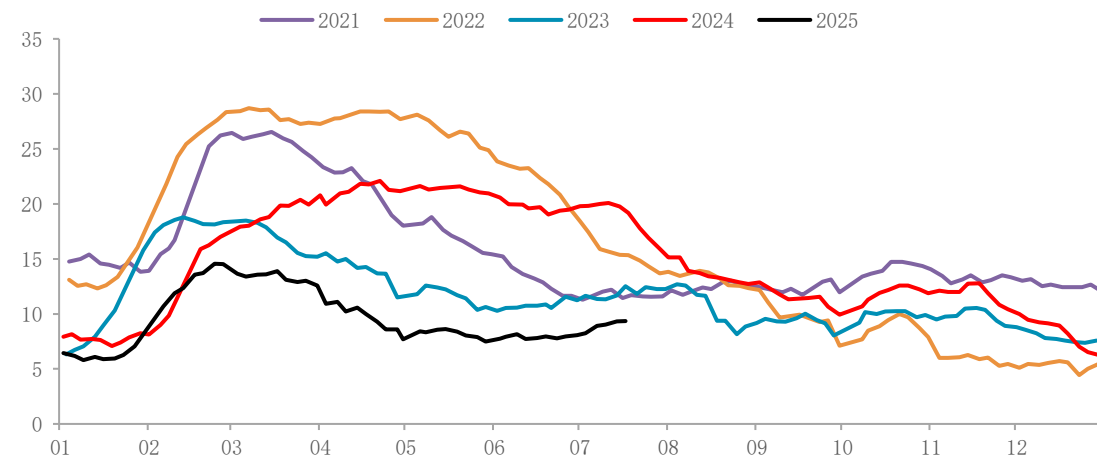
再生合金总库存 (万吨)



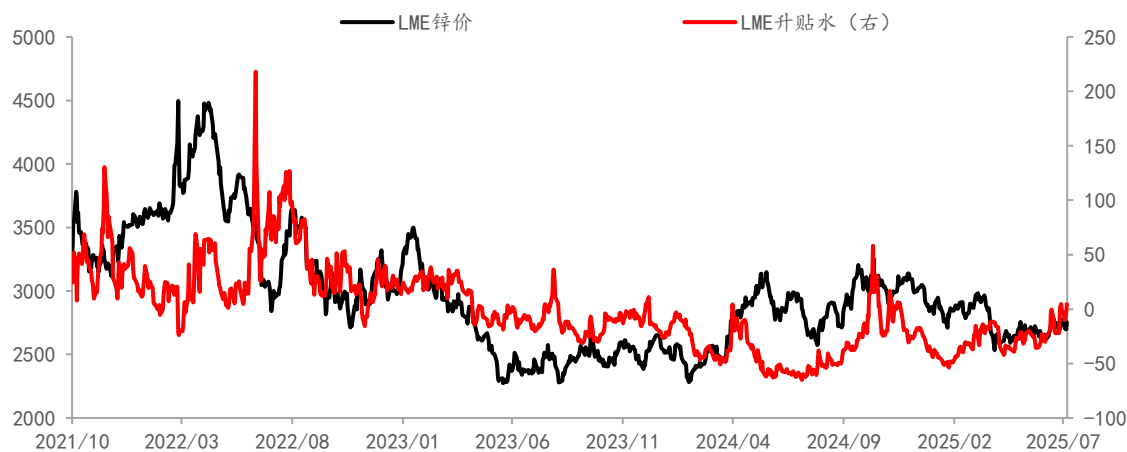
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



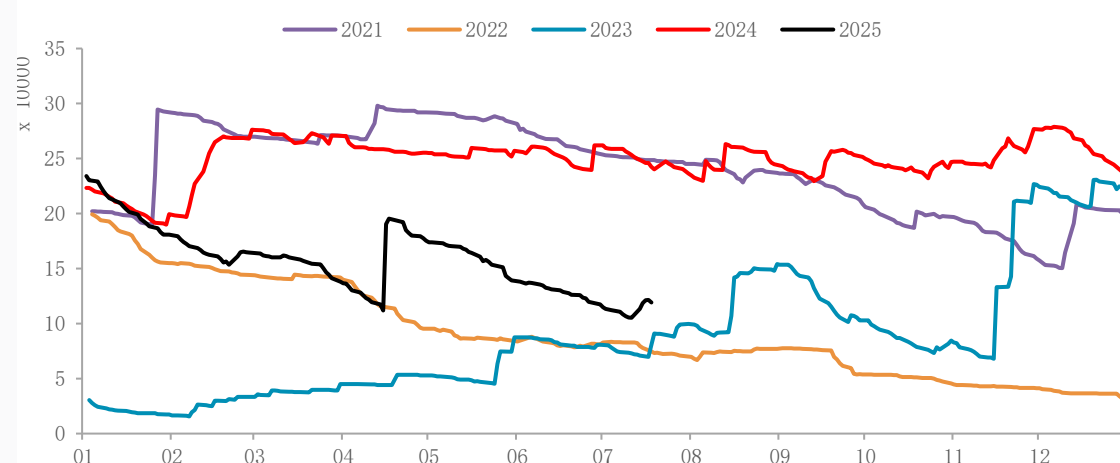
SMM锌七地库存 (万吨)



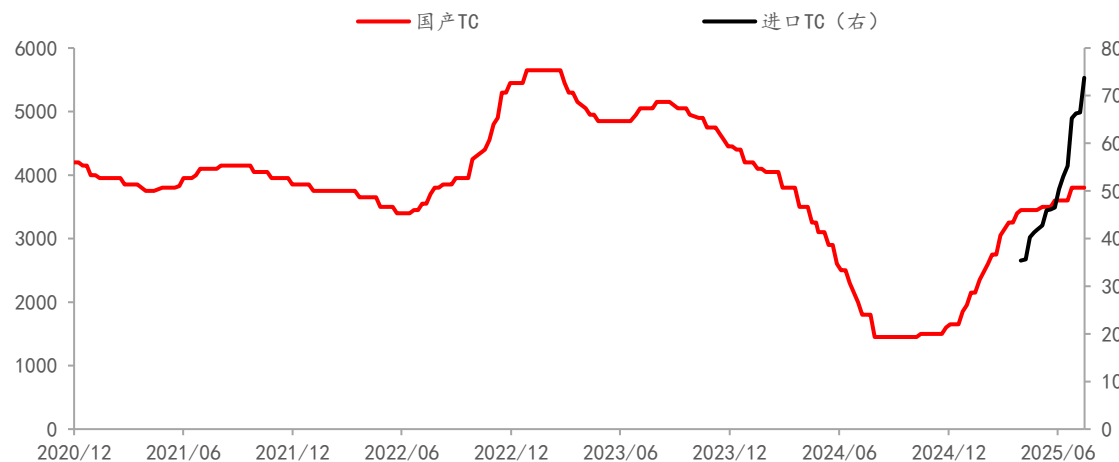
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



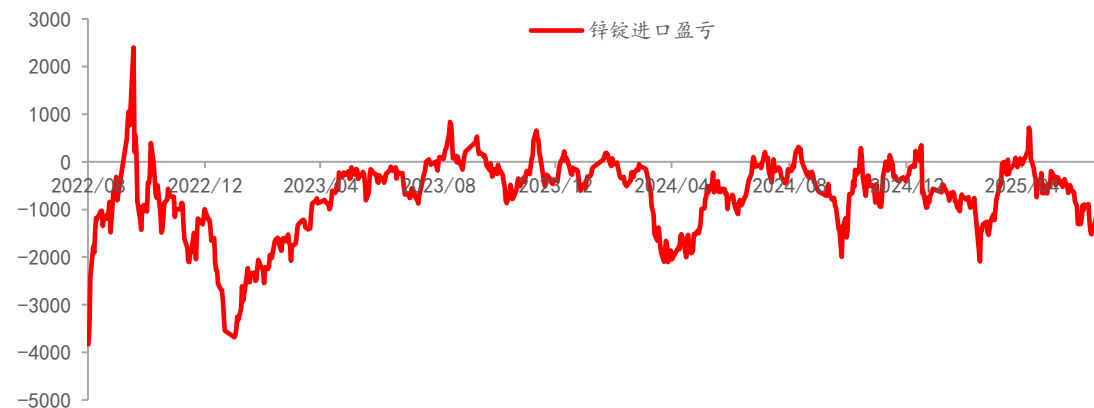
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



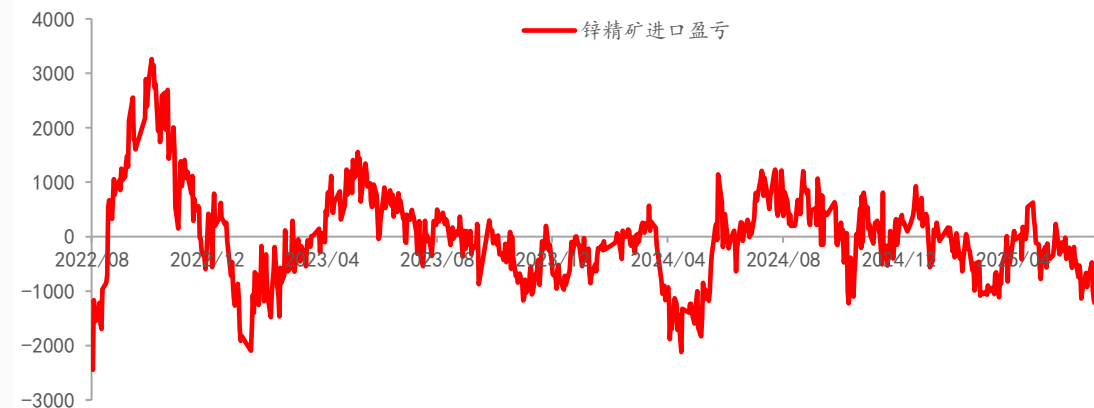
锌矿生产利润 (元/吨)



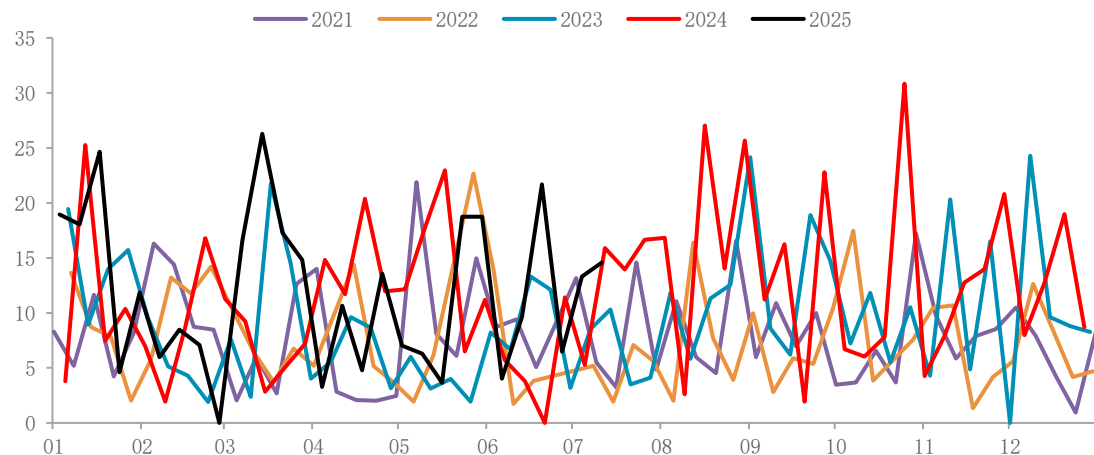
锌锭进口盈亏 (元/吨)



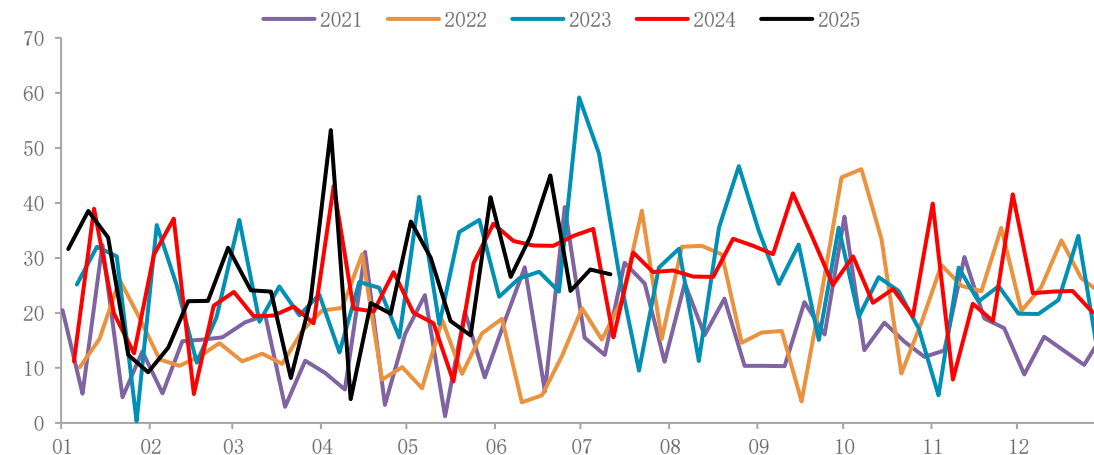
锌矿进口盈亏 (元/吨)



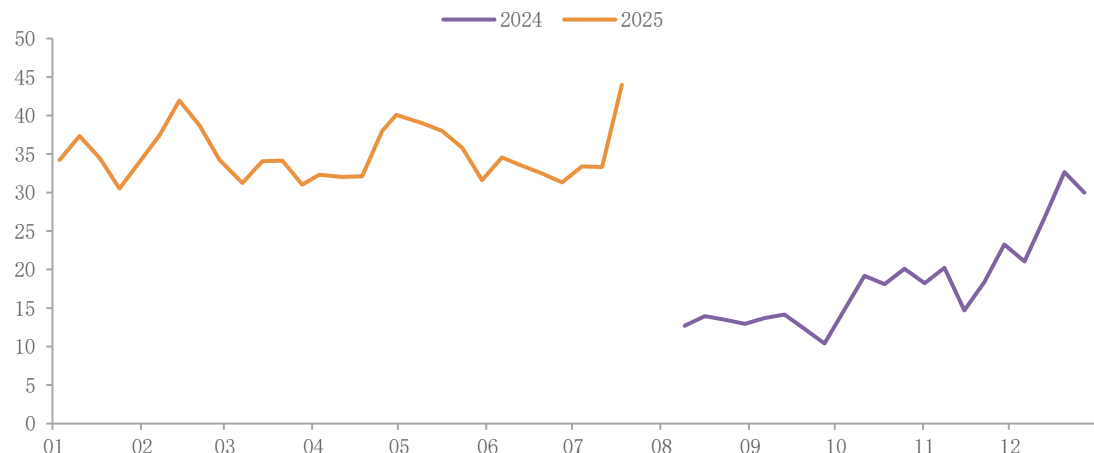
进口矿中国到港数据 (万吨)



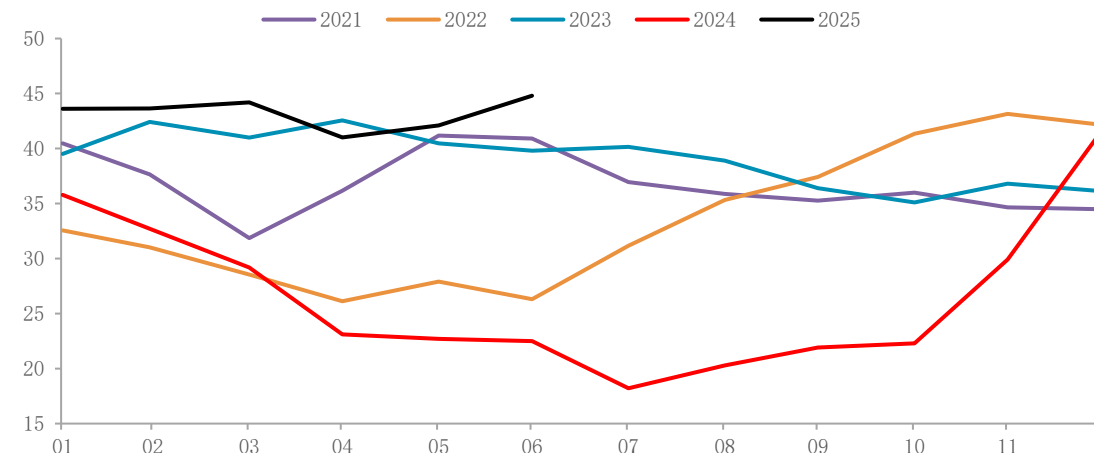
进口矿海外离港数据 (万吨)



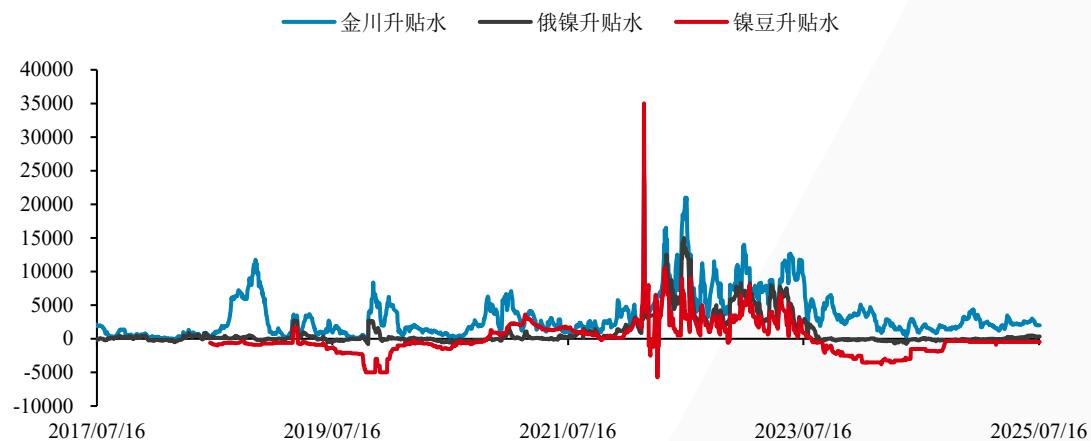
锌矿七个港口库存 (万吨)



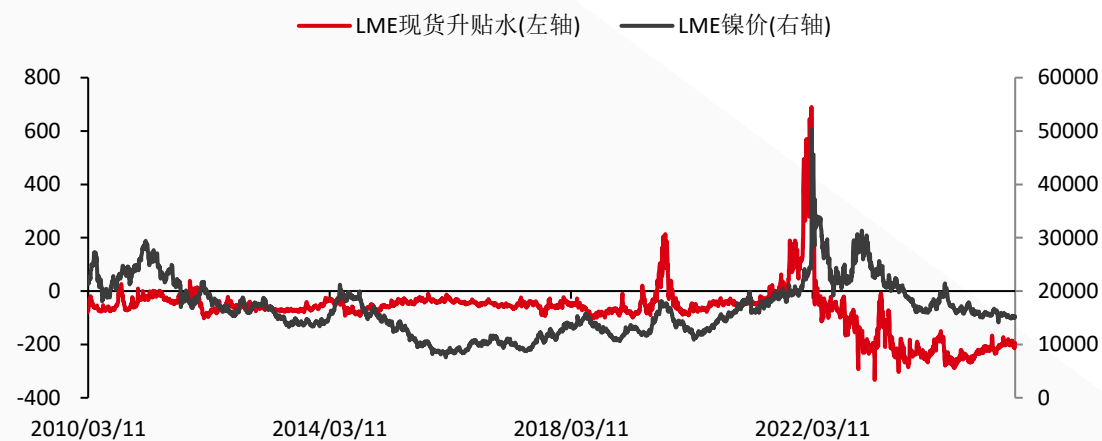
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



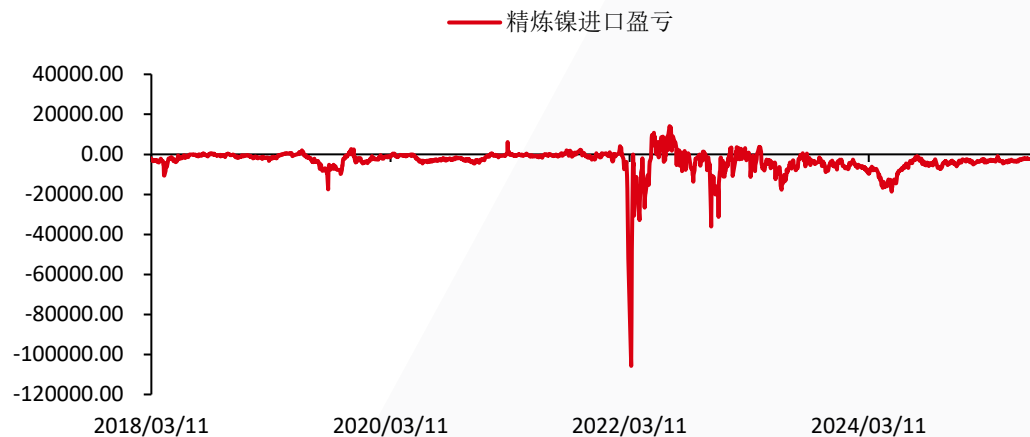
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



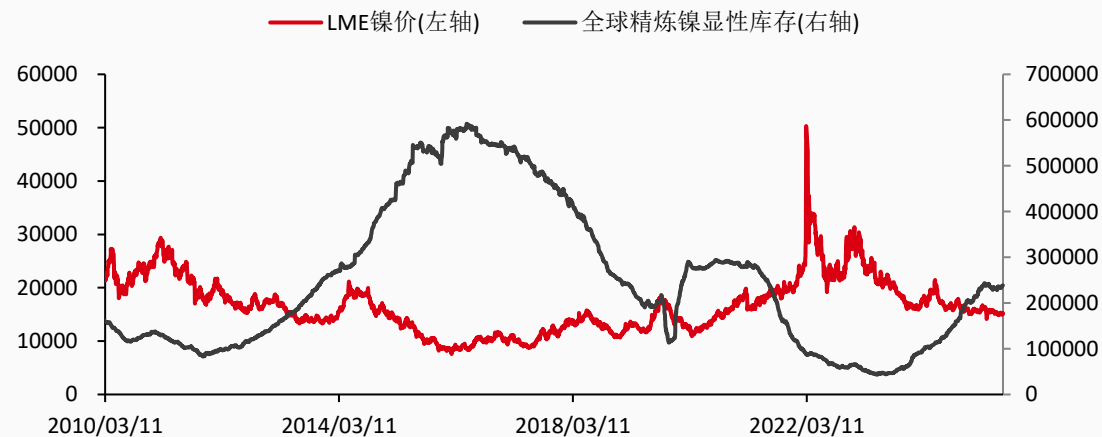
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



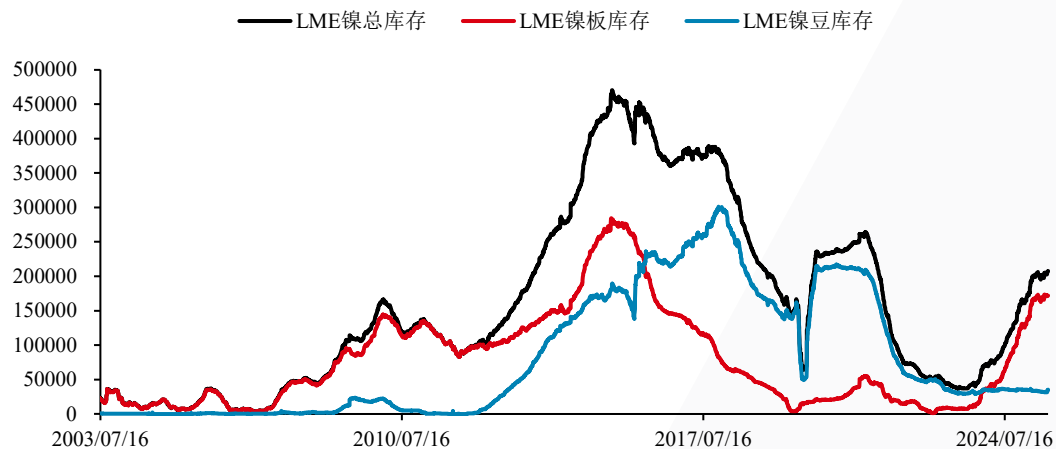
俄镍进口盈亏 (元/吨)



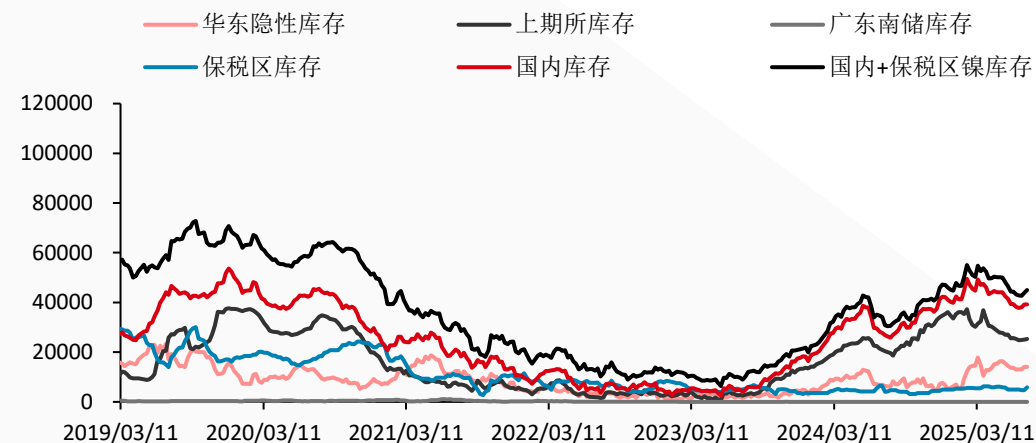
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



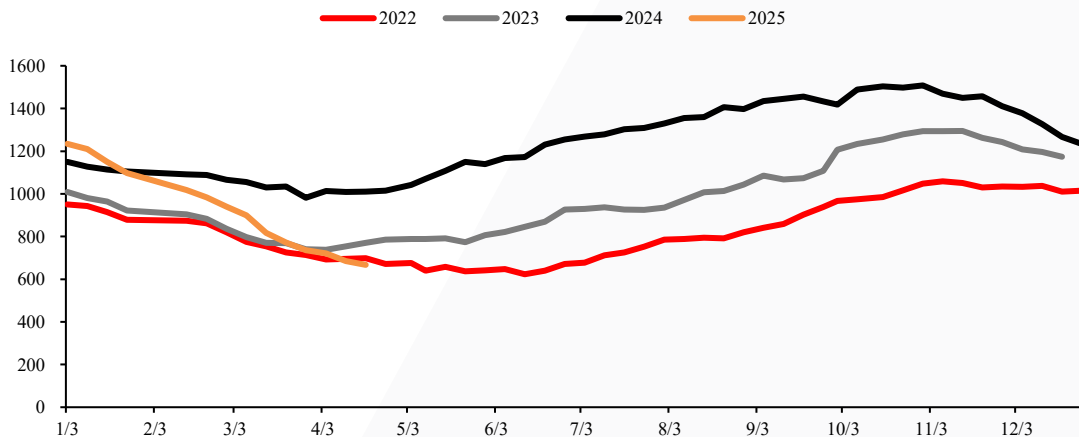
LME精炼镍库存 (吨)



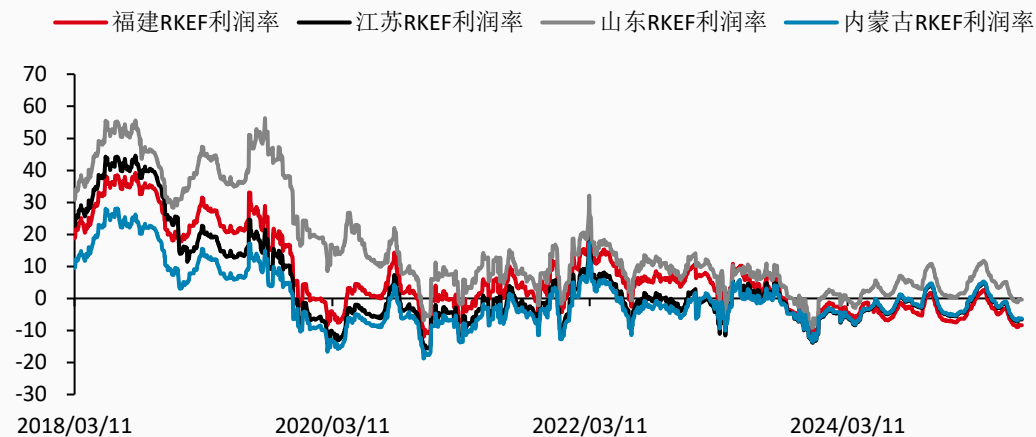
中国精炼镍库存 (吨)



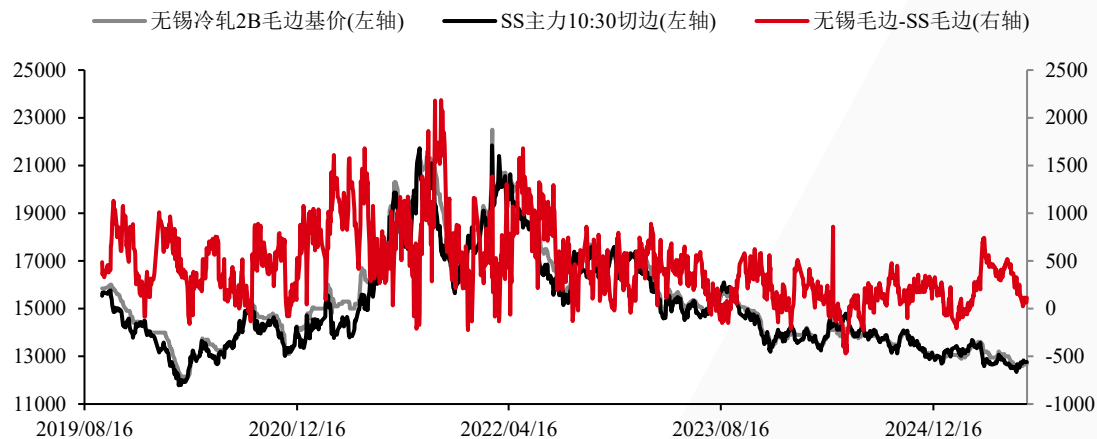
镍矿港口库存 (万吨)



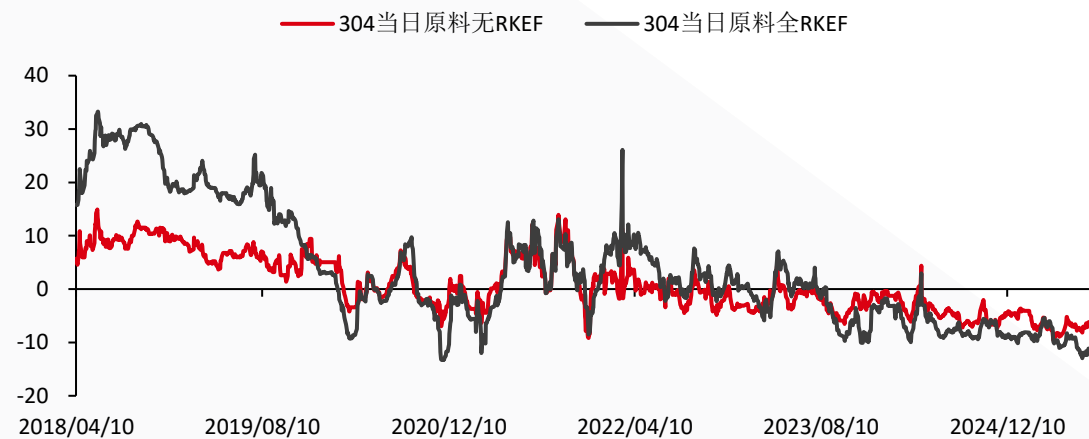
中国高镍生铁利润率 (%)



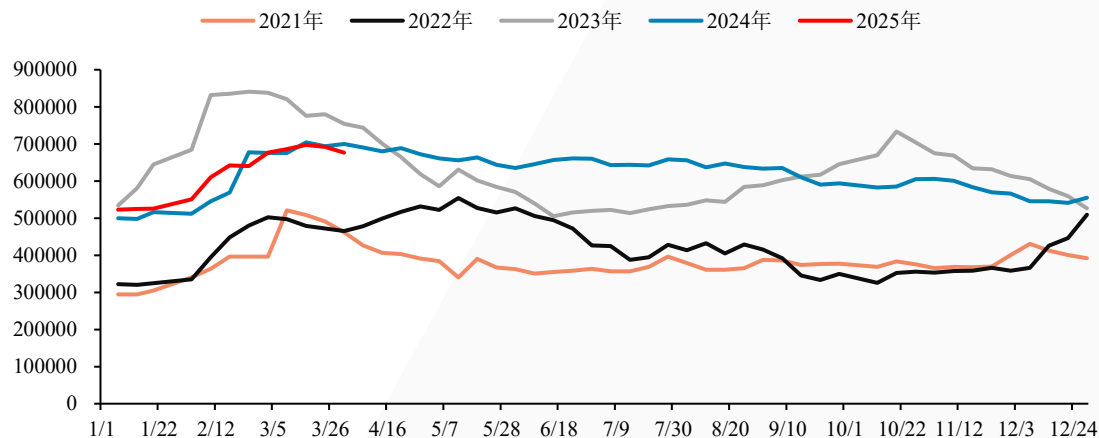
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



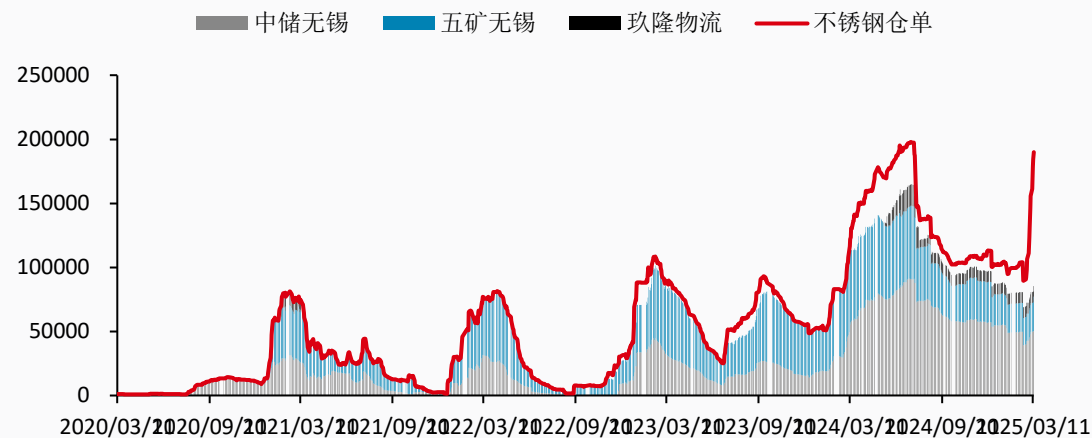
304不锈钢利润率 (%)



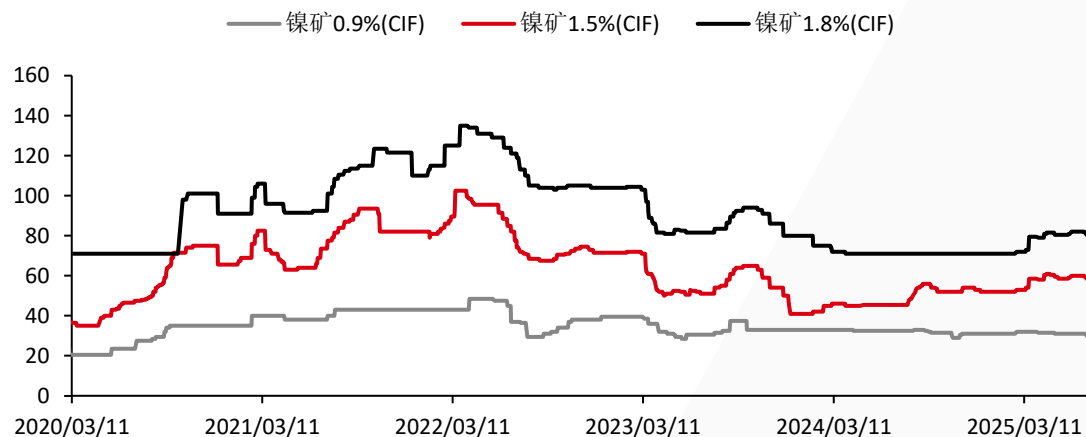
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



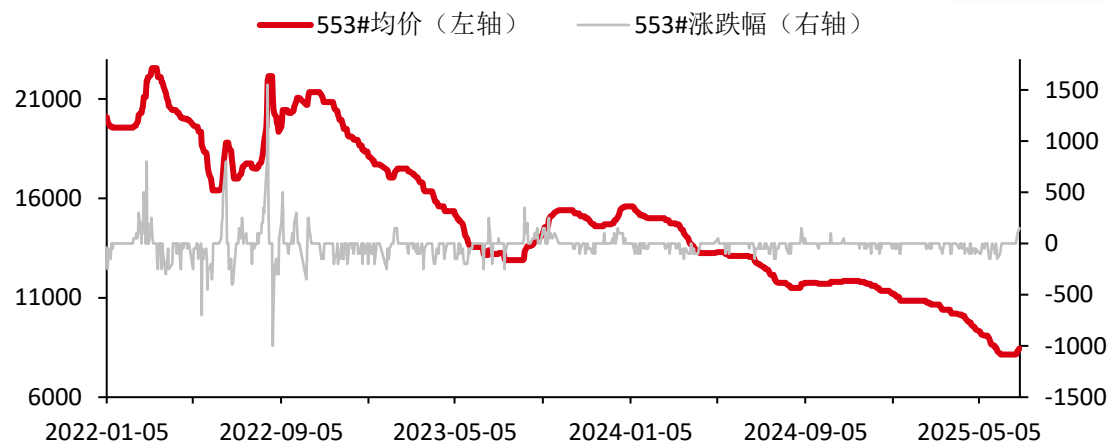
高碳铬铁价格 (元/基吨)



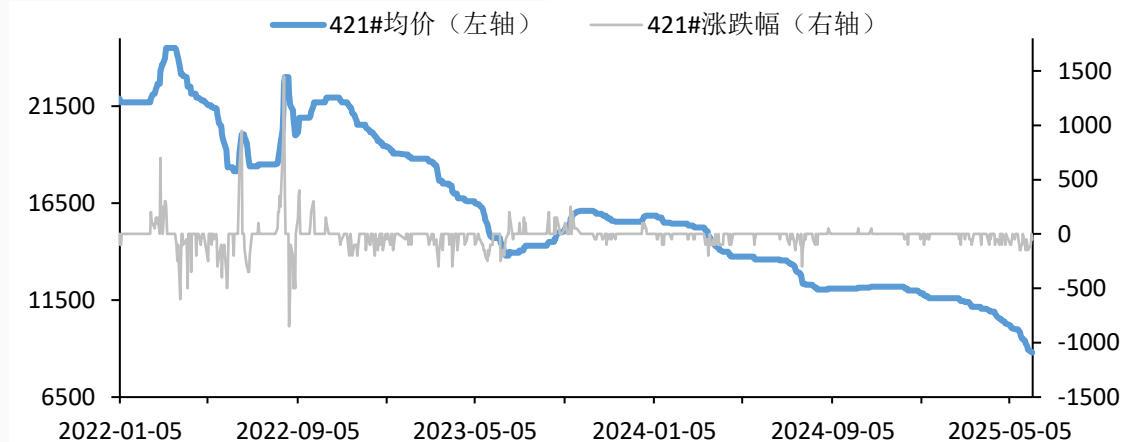
镍不锈钢比值 (元/吨)



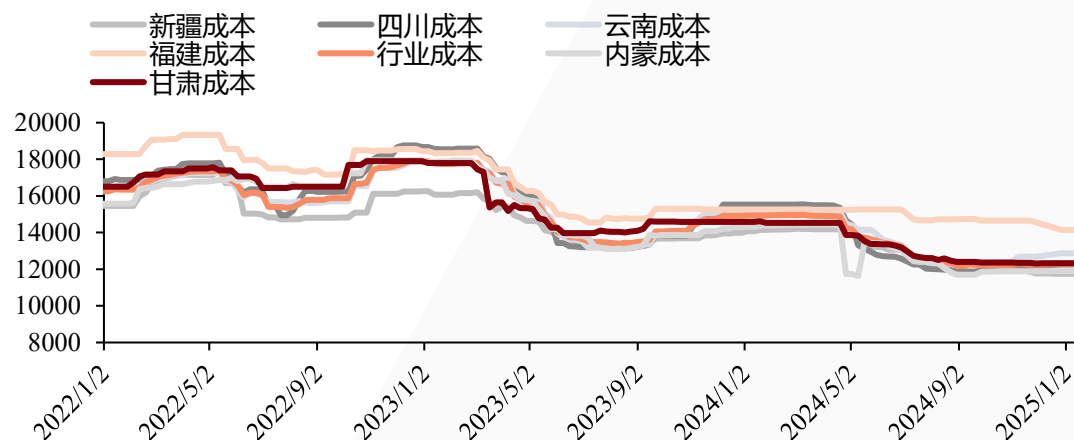
华东553#价格走势 (元/吨)



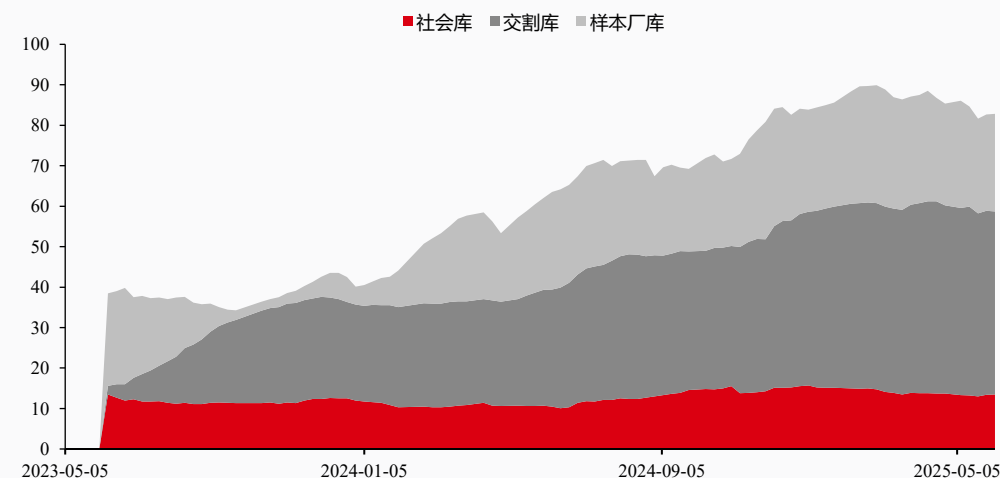
华东421#价格走势 (元/吨)



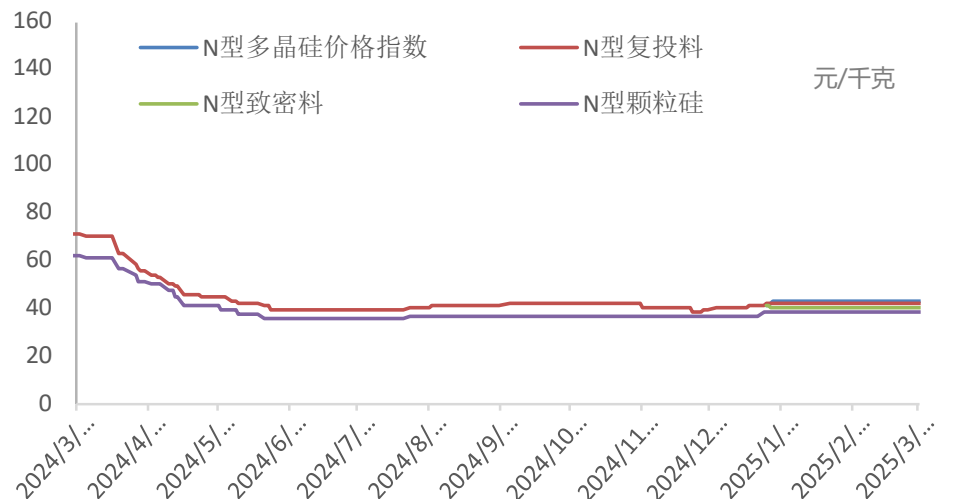
工业硅周度生产成本 (元/吨)



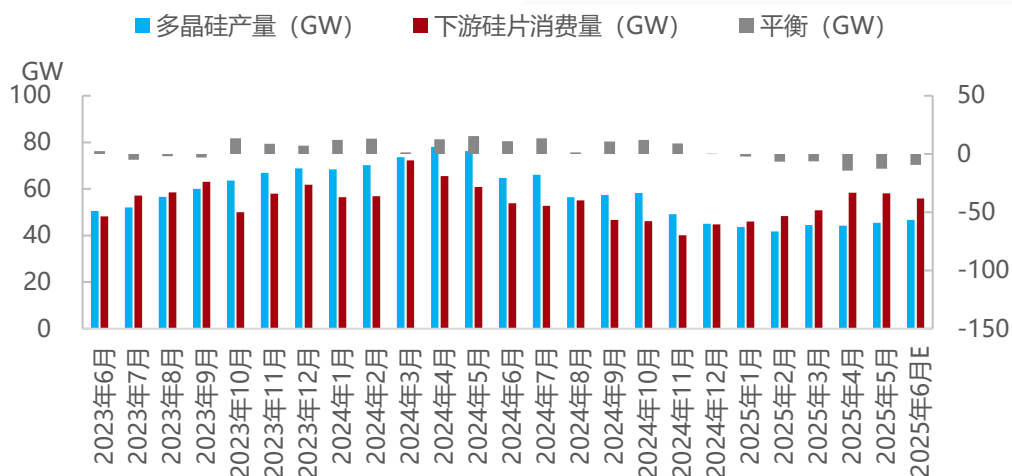
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



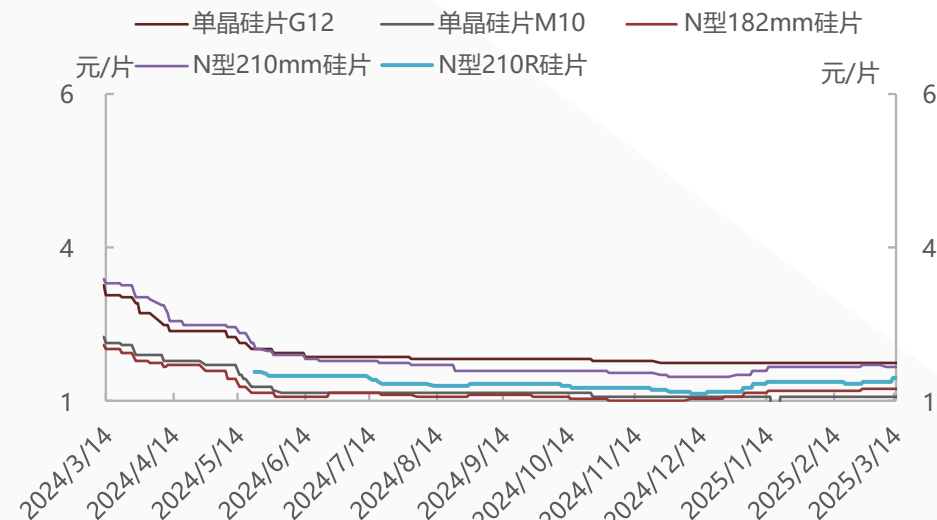
多晶硅价格走势 (元/千克)



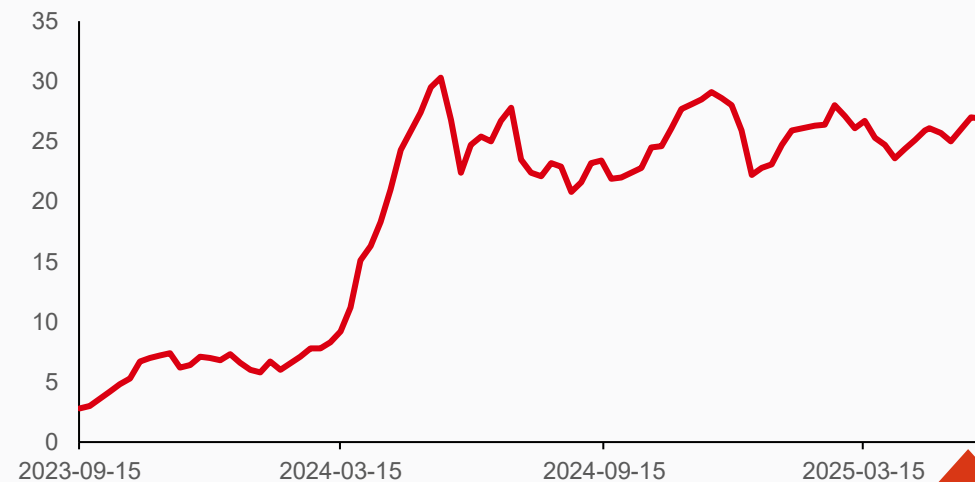
多晶硅供需平衡 (元/吨)



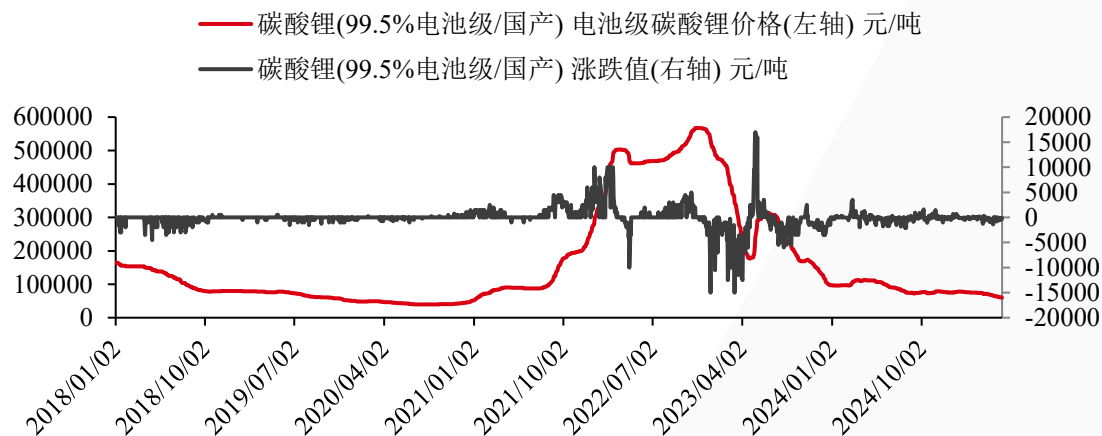
硅片价格走势 (元/片)



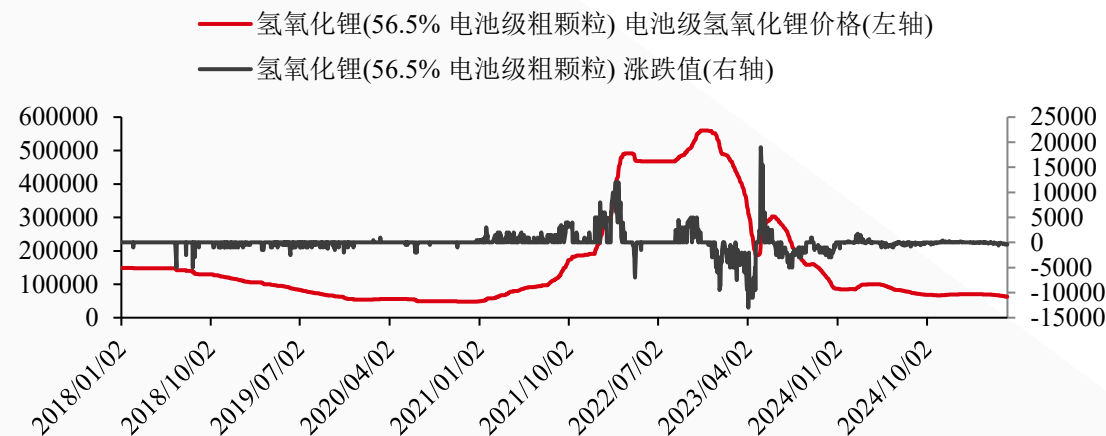
中国多晶硅库存 (万吨)



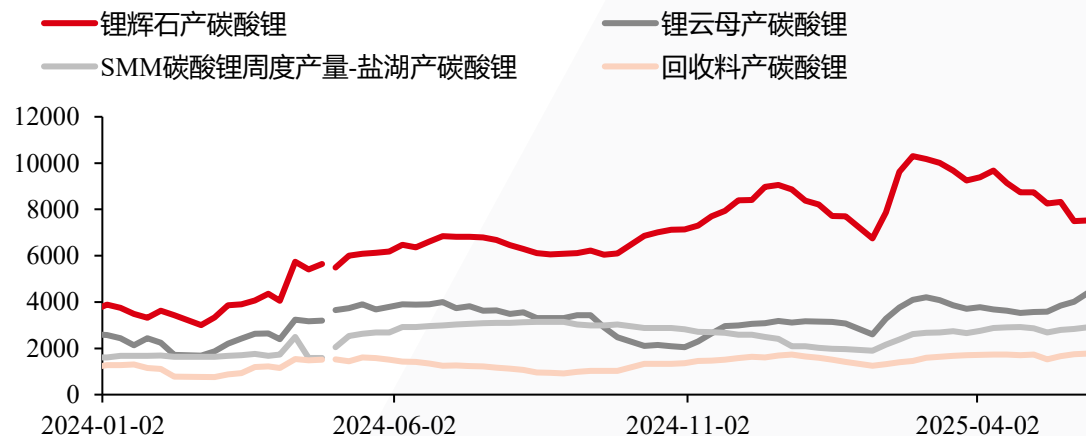
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



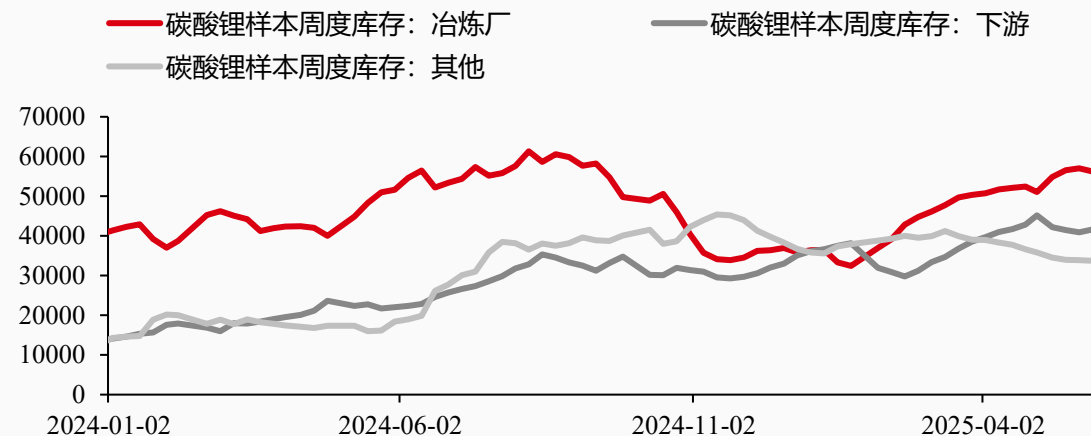
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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