



华泰期货贵金属与有色策略周报

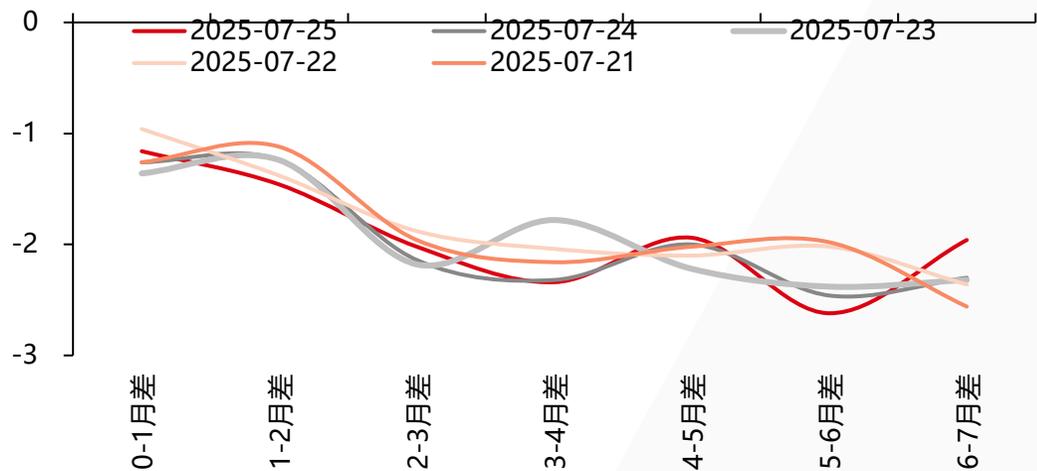
华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.7.27

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

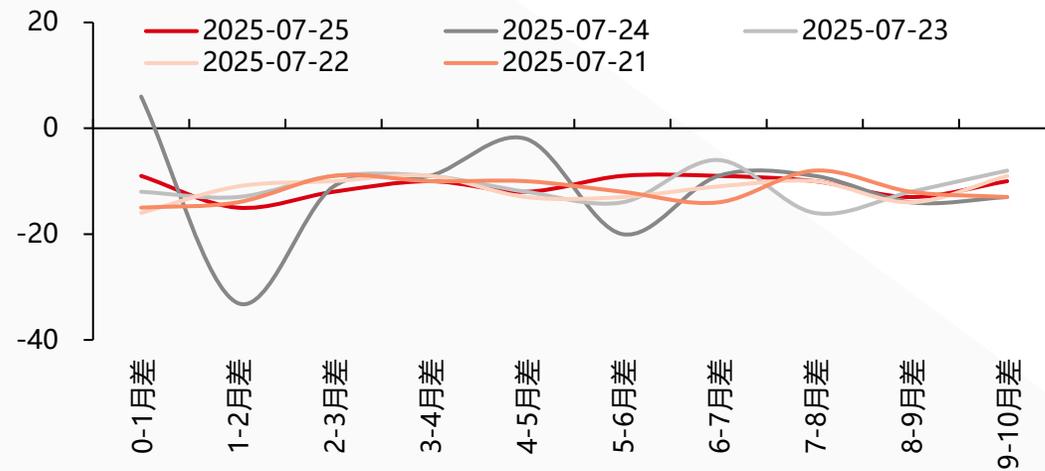


一、内外价差结构及比价

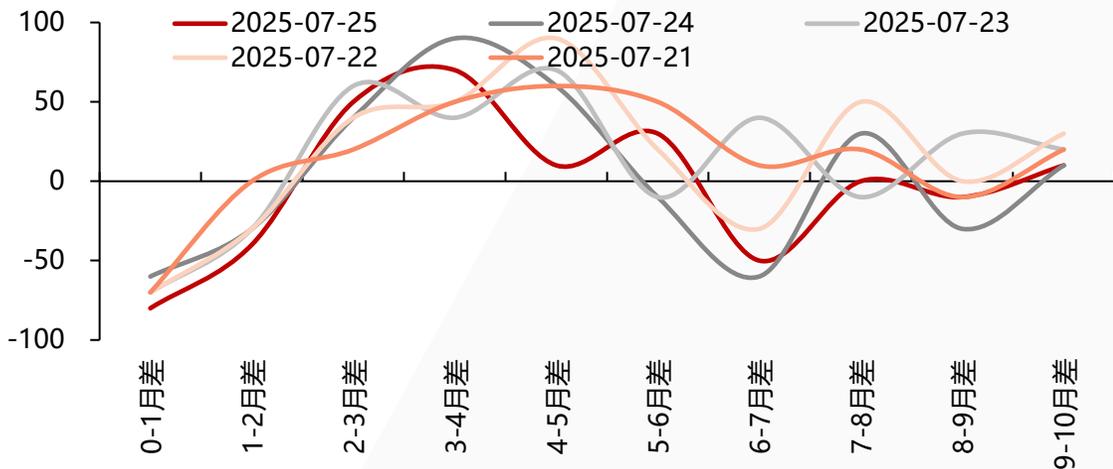
SHFE金价差结构 (元/千克)



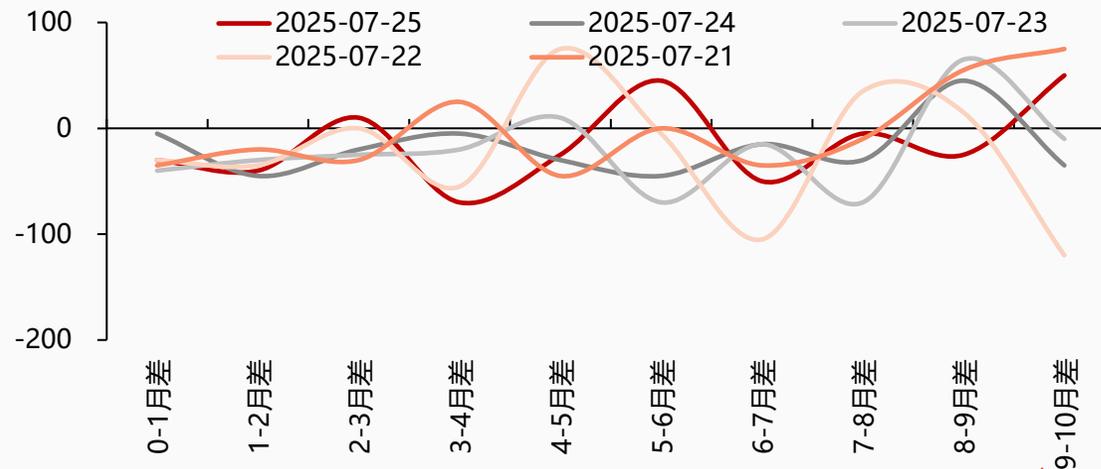
SHFE银价差结构 (元/千克)



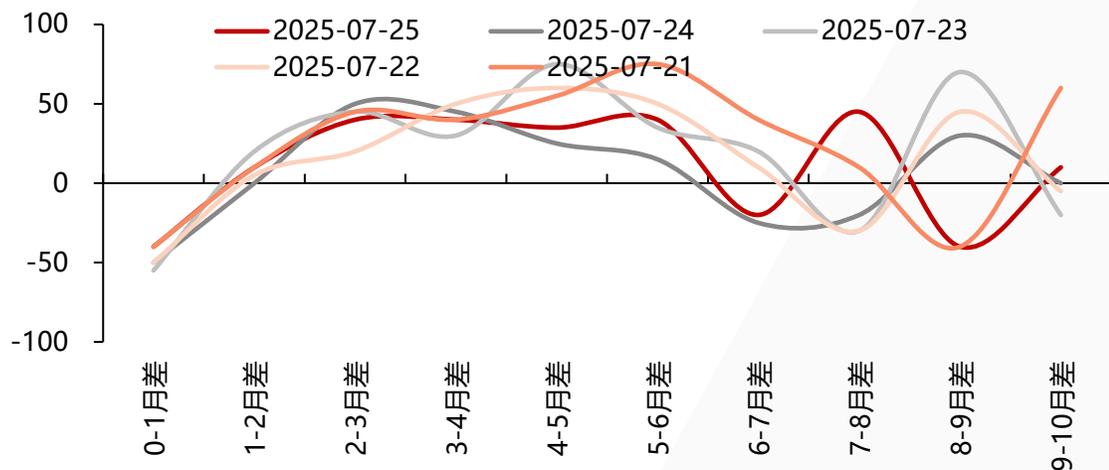
SHFE铜价差结构 (元/吨)



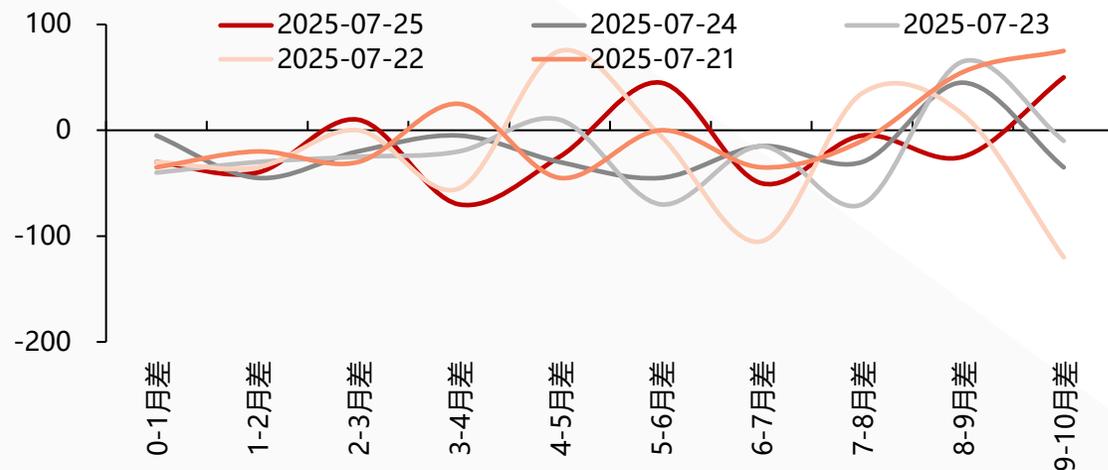
SHFE铝价差结构 (元/吨)



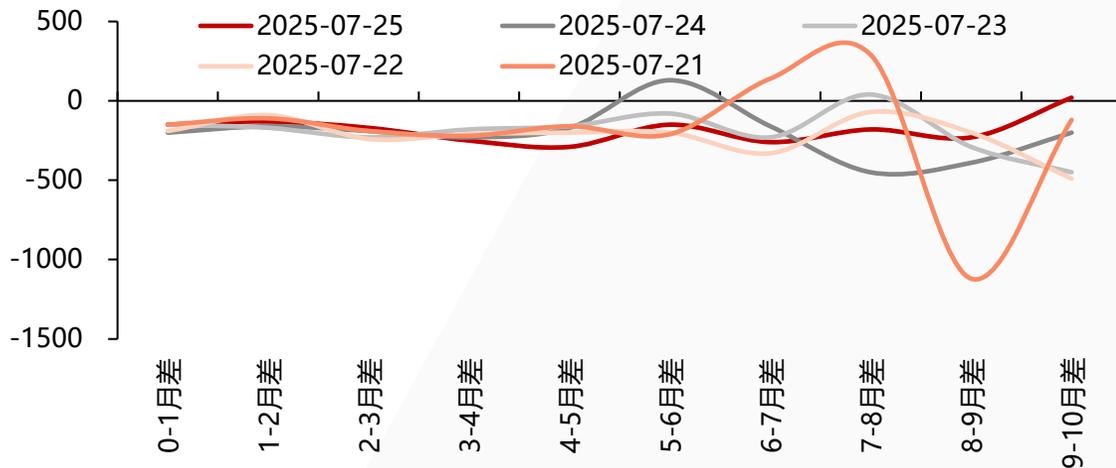
SHFE锌价差结构 (元/吨)



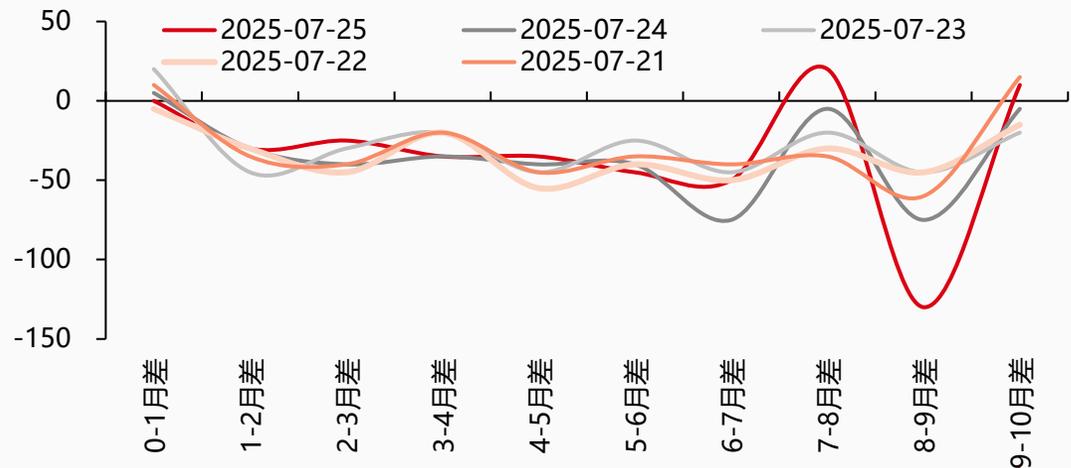
SHFE铅价差结构 (元/吨)



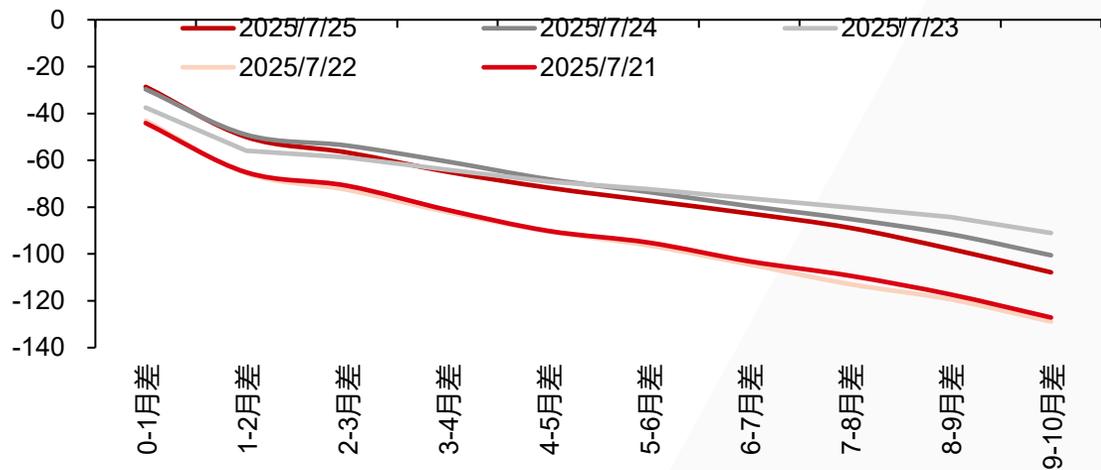
SHFE镍价差结构 (元/吨)



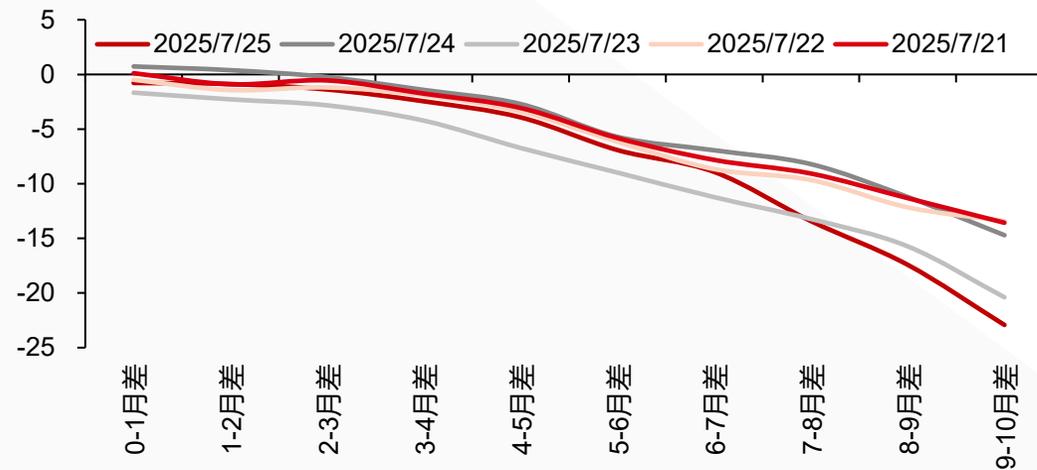
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



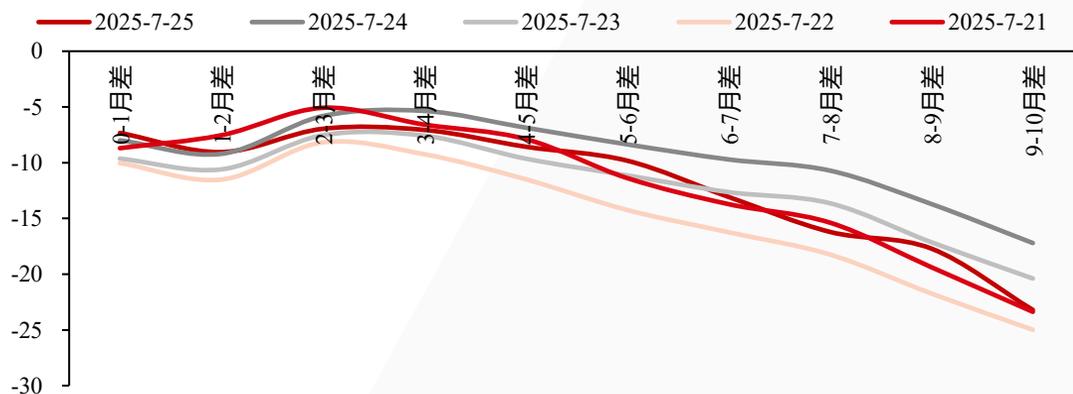
伦铜价差结构 (美元/吨)



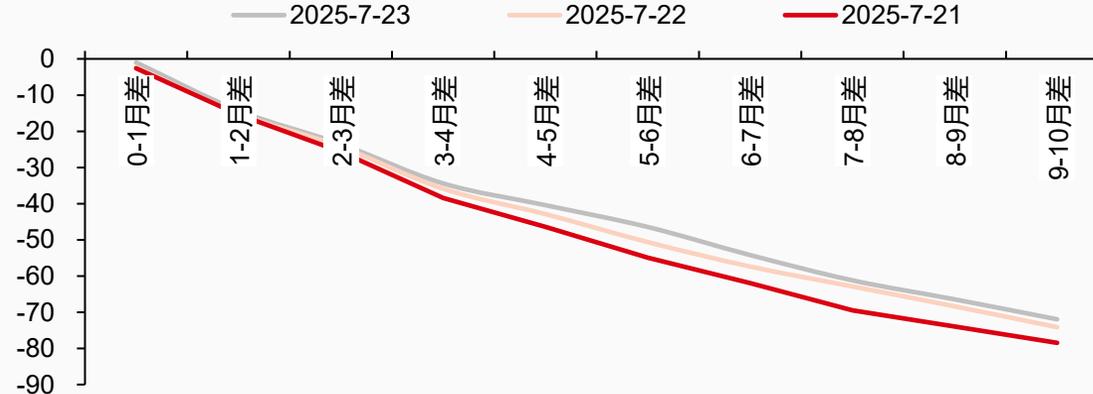
伦铝价差结构 (美元/吨)



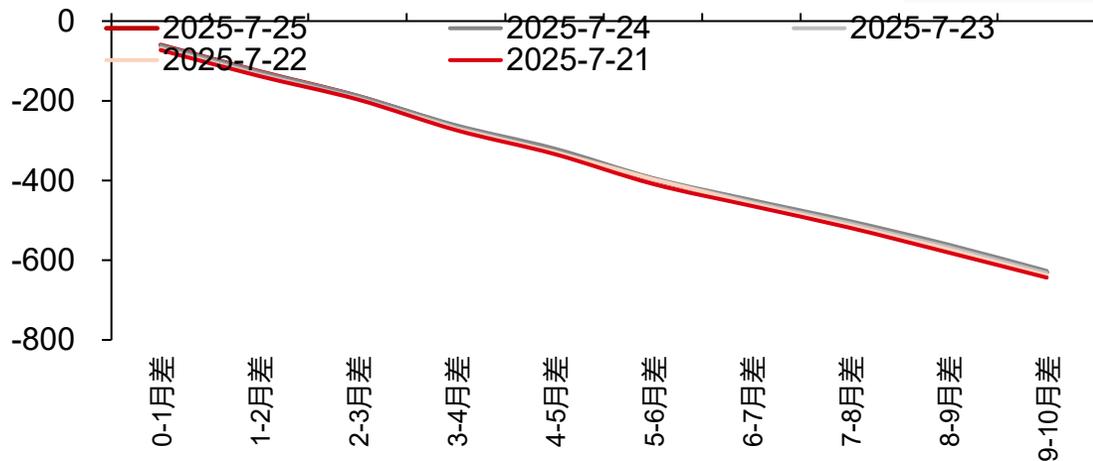
伦锌价差结构 (美元/吨)



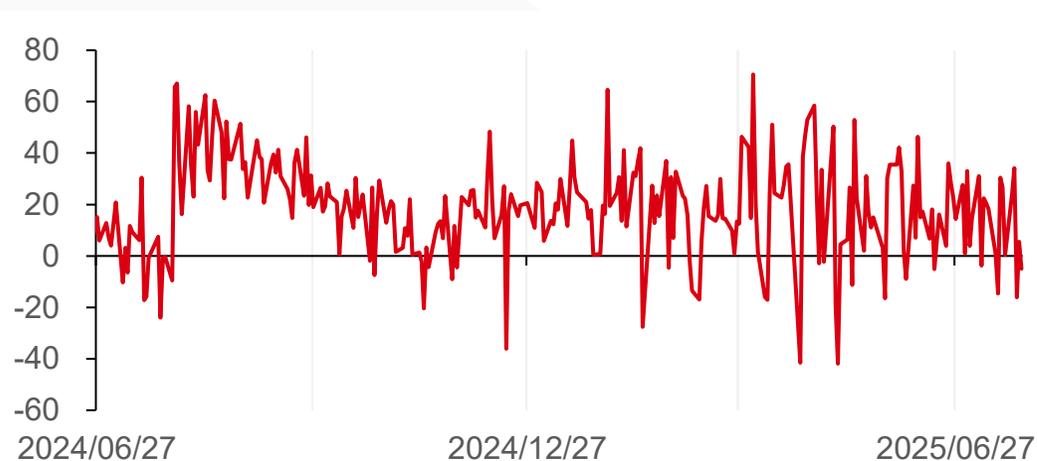
伦铅价差结构 (美元/吨)



伦镍价差结构 (美元/吨)



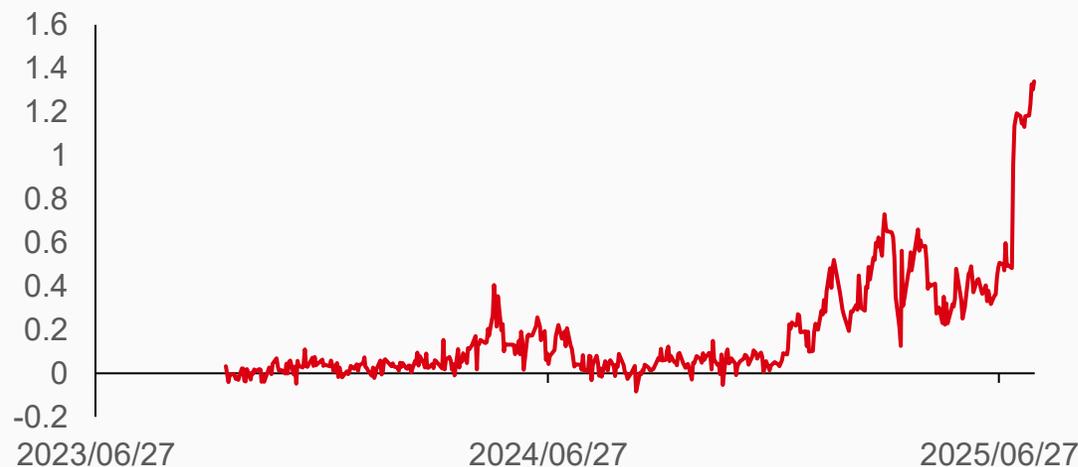
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



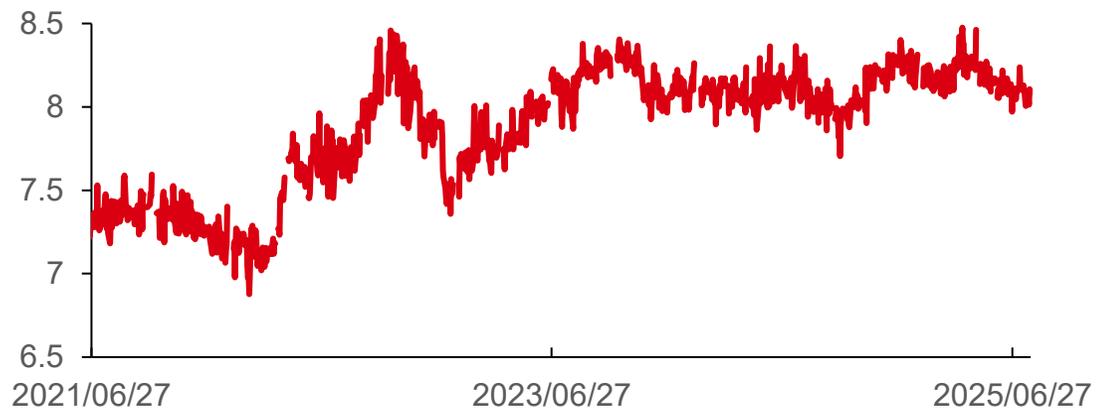
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



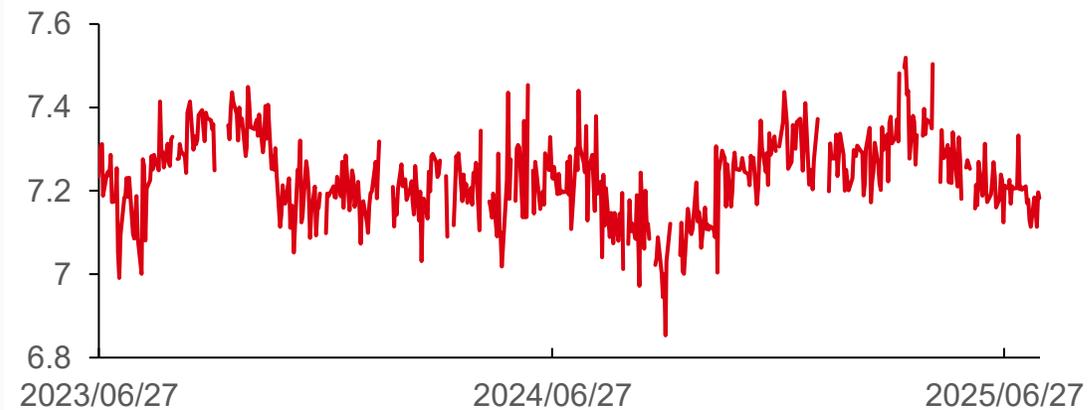
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



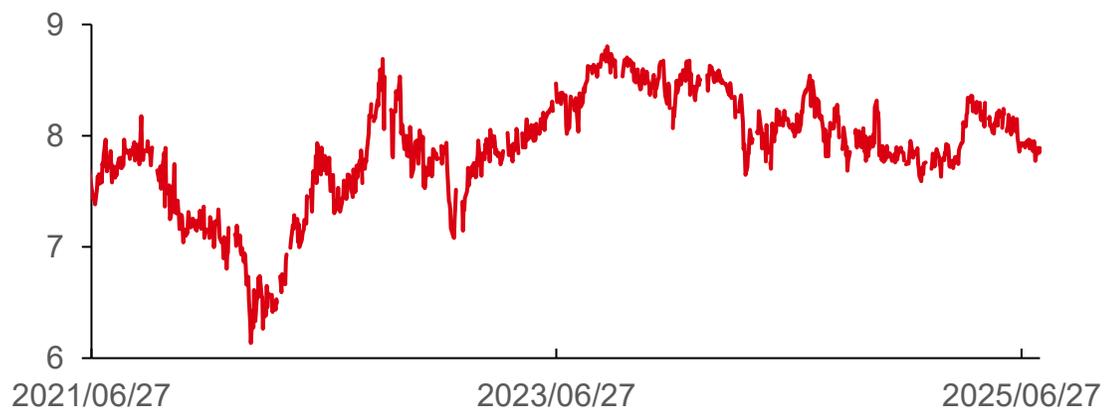
沪铜/伦铜 (倍)



国际铜/伦铜 (倍)



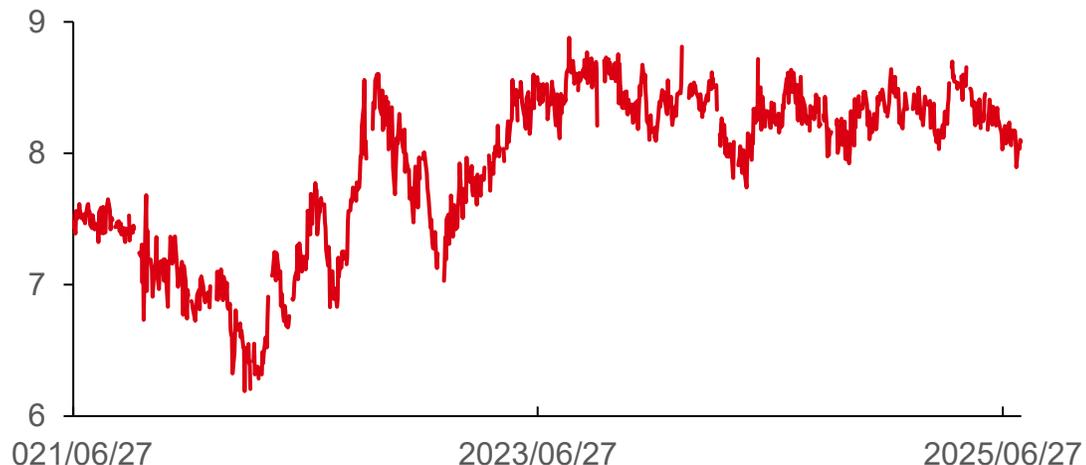
沪铝/伦铝 (倍)



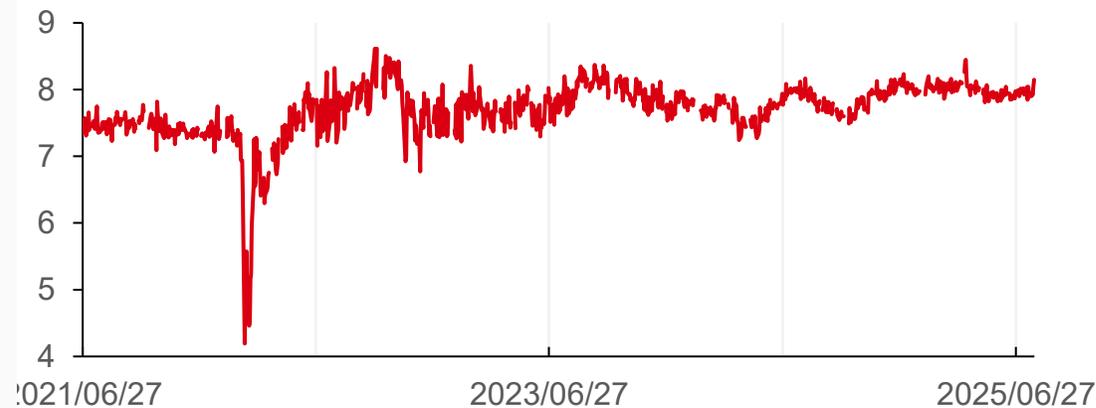
沪铅/伦铅 (倍)



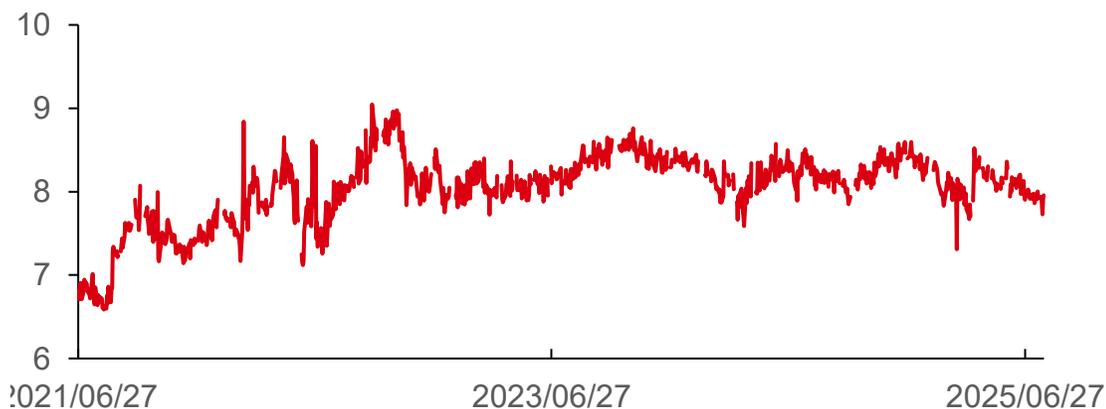
沪锌/伦锌 (倍)



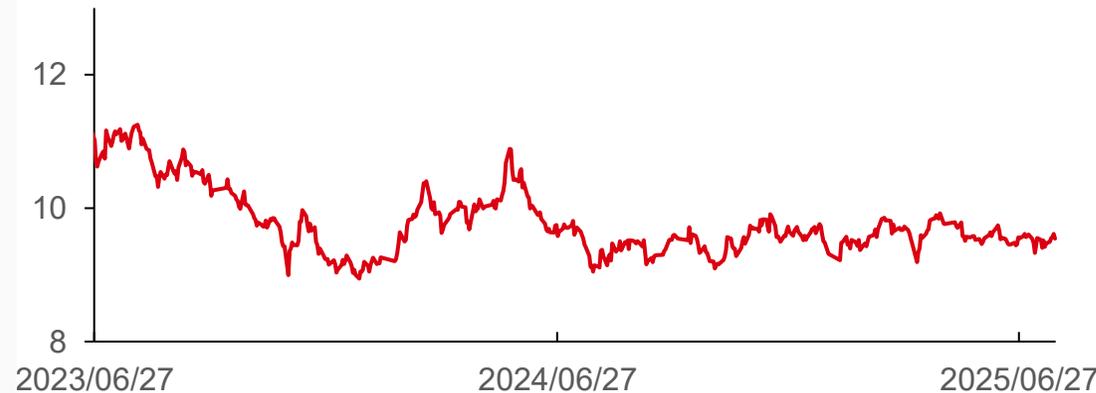
沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



镍/不锈钢 (倍)



内盘金银比价 (倍)



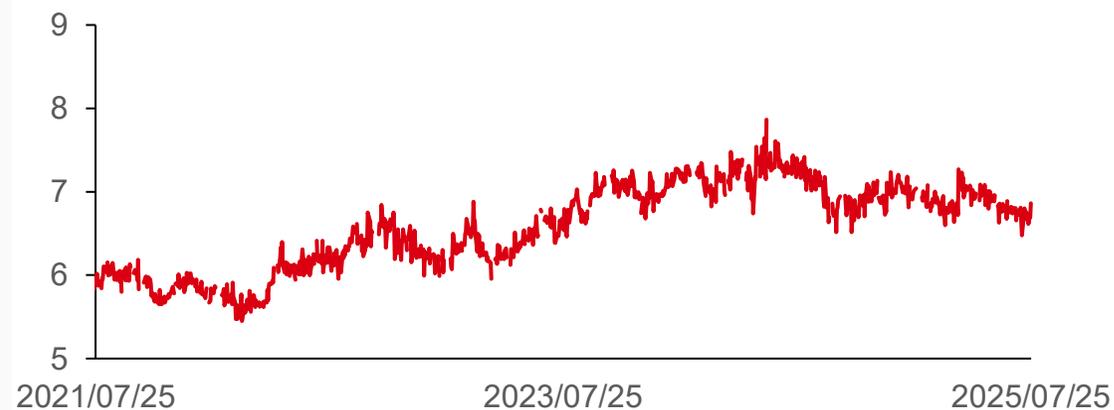
外盘金银比价 (倍)



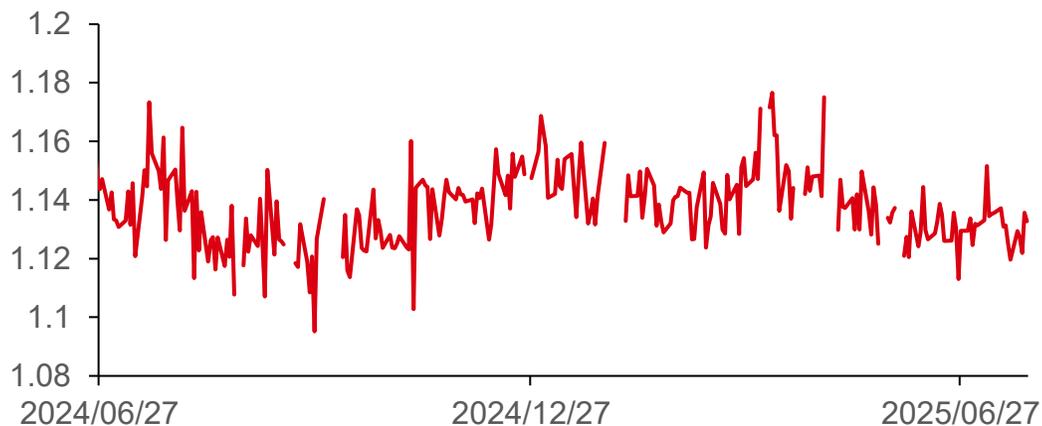
黄金内外盘比价 (倍)



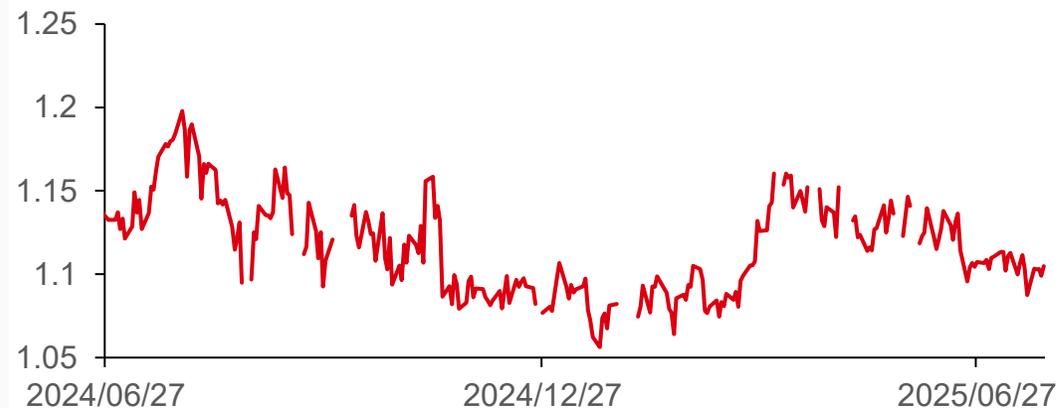
白银内外盘比价 (倍)



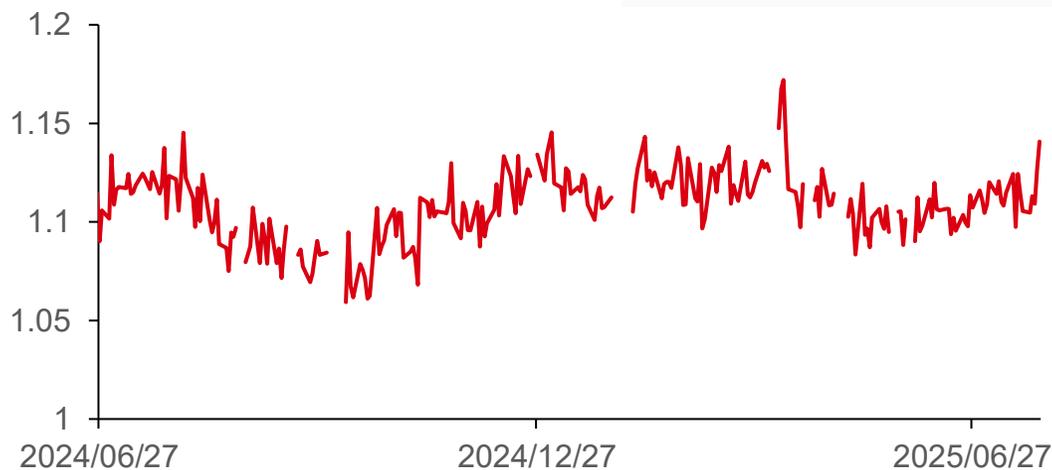
铜除汇比价 (倍)



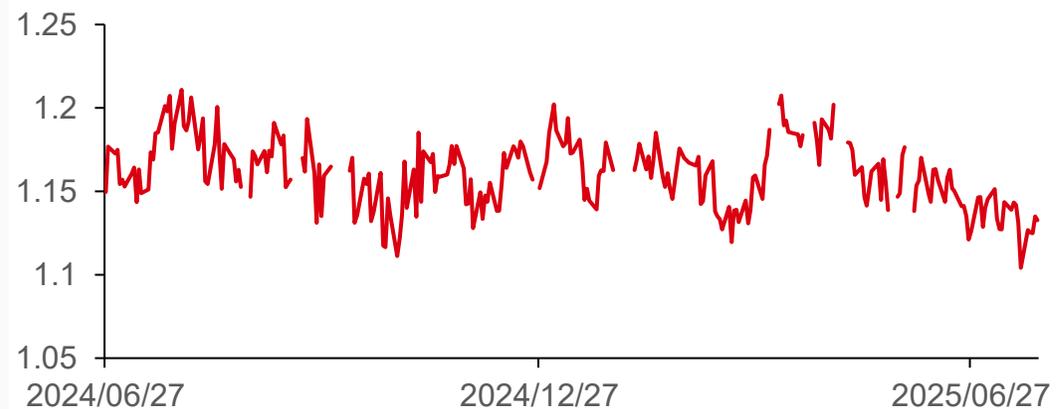
铝除汇比价 (倍)



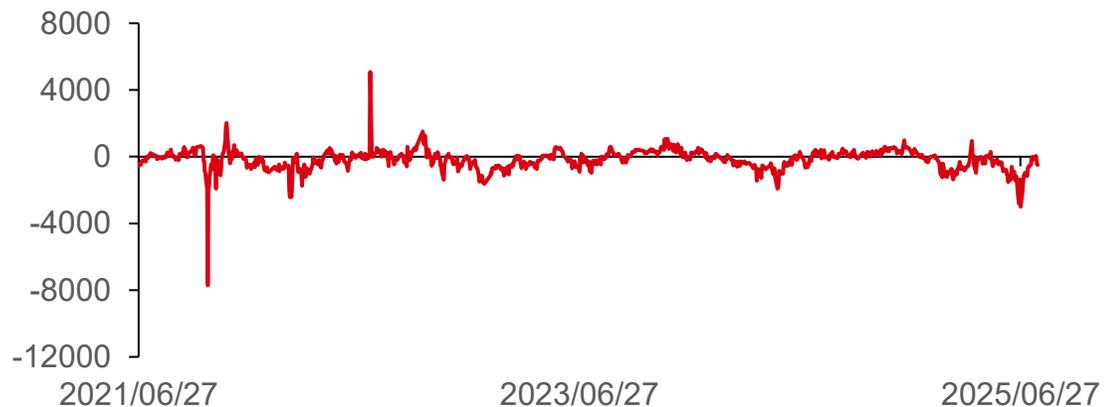
镍除汇比价 (倍)



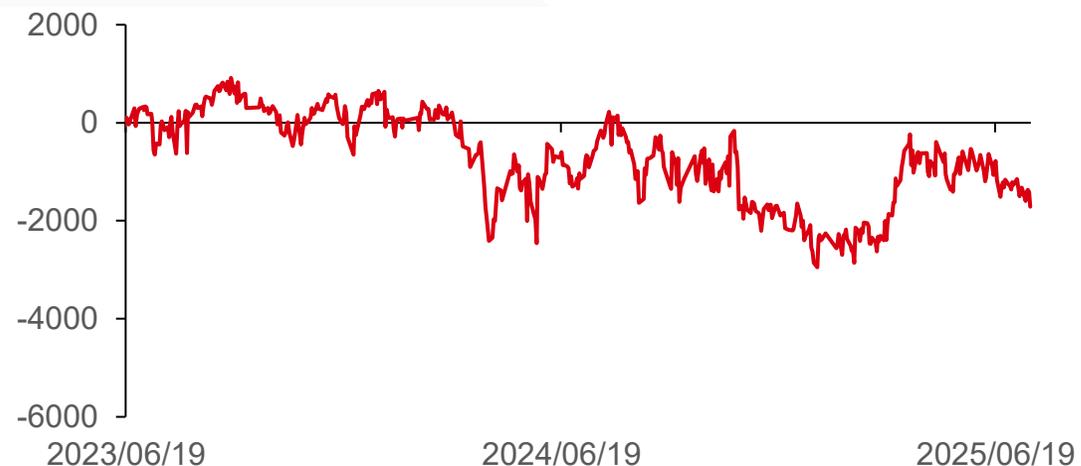
锌除汇比价 (倍)



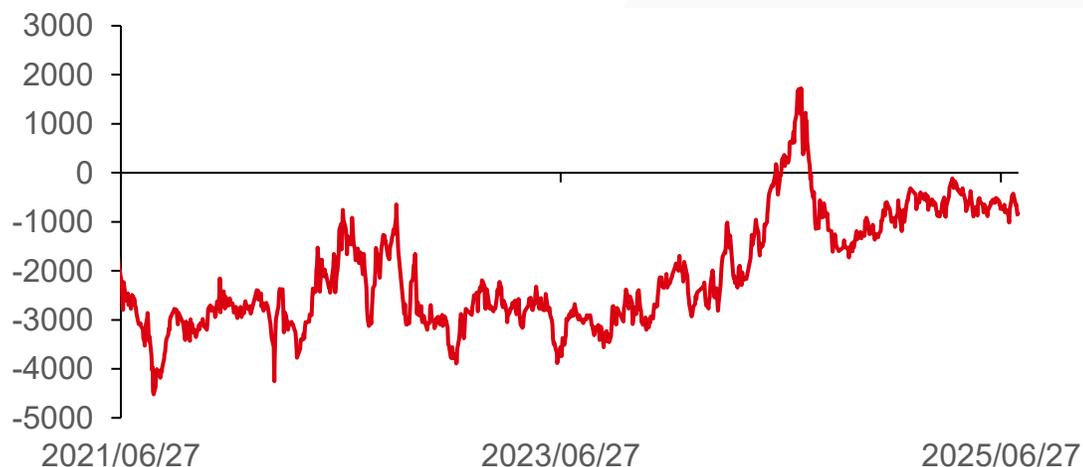
铜现货进口盈亏 (元/吨)



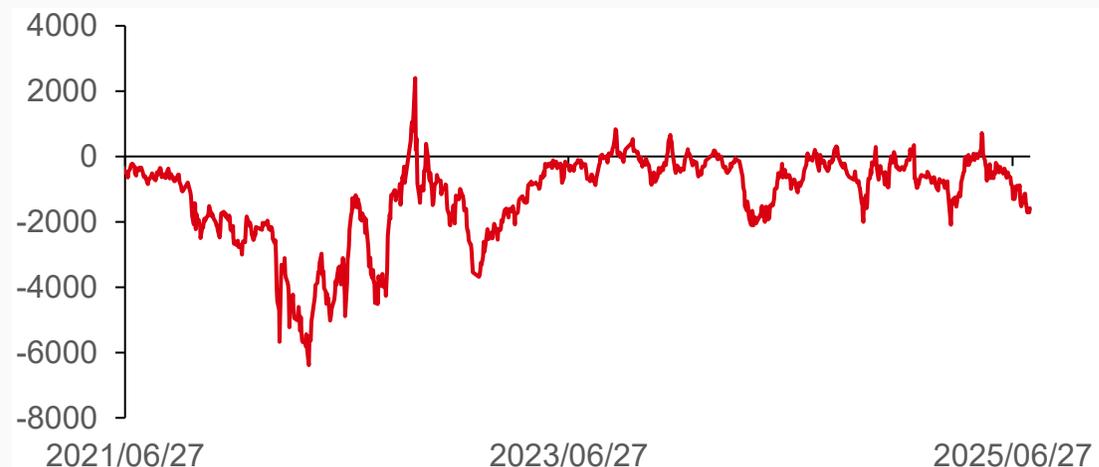
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

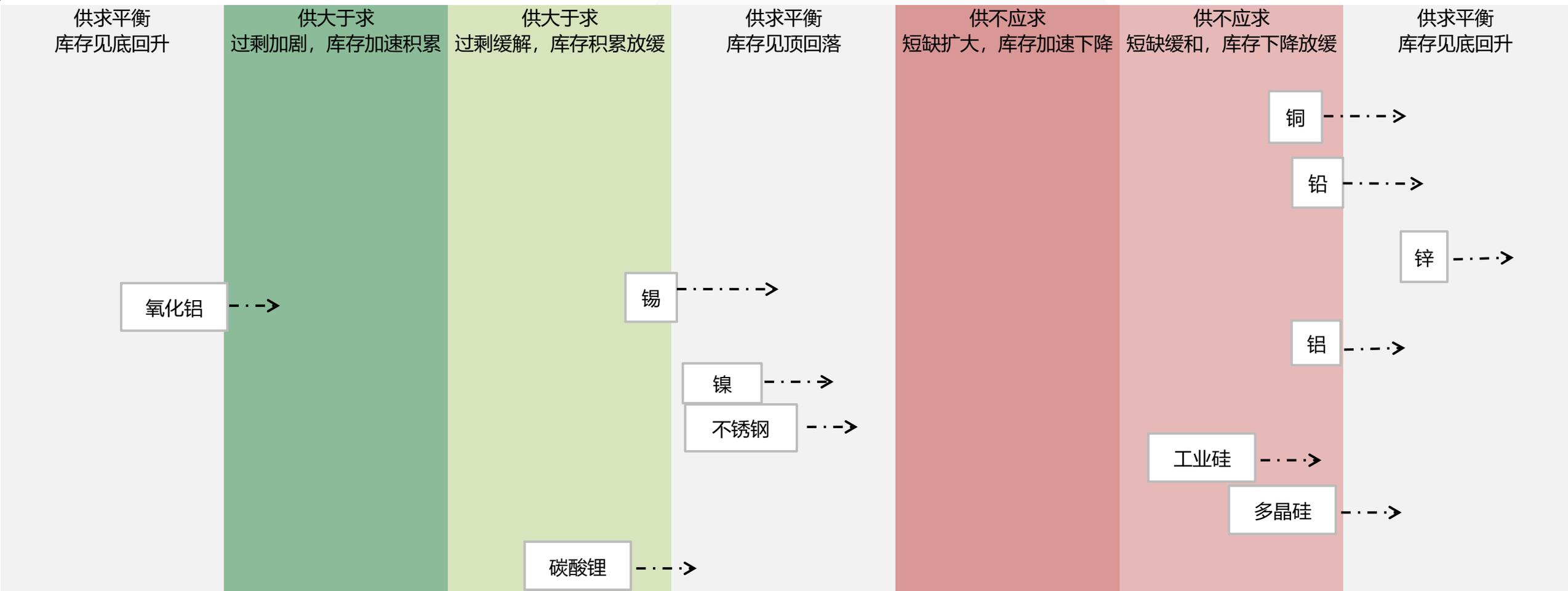




二、各品种观点



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25日当周，1年前美债收益率上涨1个基点至4.09%，10年期美债收益率下降4个基点至4.40%，20年期美债收益率下降7个基点至4.92%。德意志银行分析则称，若特朗普撤换鲍威尔，30年期美债收益率可能飙升超过50个基点，建议通过押注收益率曲线陡峭化来对冲美联储独立性风险。

通胀影响

↑

7月25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3个基点至2.44%。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。但无论是美联储官员还是市场对于关税对通胀的影响仍然存在较大担忧。

汇率影响

中性

7月25日当周，美元指数下降0.67%至97.80，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。同时当下市场对于美联储是否会在年内继续降息存在较大分歧，这个会在一定程度上缓解美元跌势。

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25日当周（目前最新）黄金SPDR ETF上涨13.47吨至957.09吨，而白银SLV ETF持仓出现572.22吨的上涨至15,230.43吨。截至2025年7月22日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓上涨39,923张至253,038张。白银多头净持仓上涨1,172张至60,620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
目前黄金价格仍然维持偏震荡格局，由于此前市场风险情绪有所滋生，致使金银比价出现回归。下周将会面临美联储议息会议，当下市场对于美联储降息的计价相对有限，因此倘若美联储意外降息，则对于行情影响或将较大。同时美联储主席鲍威尔与总统特朗普冲突似有加剧之态，若鲍威尔果真被免职，则避险需求仍将加大，届时将再度利好黄金价格，目前操作上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，已经创出历史新高。金银币价存在修复的需求，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，同时光伏板块边际走弱且会受到反内卷的影响或许也会在未来某时刻对白银价格产生一定抑制作用。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应



7月25日当周，铜精矿现货市场交投清淡，贸易商普遍观望9月装期货源，冶炼厂收到的铜精矿报价稀少，市场以金精矿报价为主。某大型矿企招标结果显示，2万吨9月装期标准矿以TC-40美元/吨的低位价格成交。另有贸易商以TC-30美元/吨的高位价格售出1万吨7月装期Grasberg矿。矿企动态方面，Teck Resources因Quebrada Blanca矿尾矿储存问题影响产量，将2024年铜产量目标从23-27万吨下调至21-23万吨。同时，该公司批准21-24亿加元投资计划，以延长其HVC矿山寿命至2040年代中期。此外，Newmont旗下Red Chris矿发生事故，导致3名矿工被困，目前矿井已暂停运营。该矿位于加拿大不列颠哥伦比亚省西北部，事故后续进展仍待官方通报。国内方面，个别大型矿企也因安全事件停产。

冶炼与进出口

中性

7月25日当周，洋山铜溢价小幅上行，8月QP提单成交均价66.2美元/吨（周涨1.2美元），仓单均价49.2美元/吨（周涨0.2美元）。其中火法好铜仓单报55美元/吨，主流44-50美元/吨；好铜提单74美元/吨，主流55-65美元/吨，湿法货源持续紧缺。当前沪伦比值8.0474，进口亏损约800元/吨。市场交投相对清淡，主要有以下几点原因，美国关税政策临近导致7月大量提单转口夏威夷。非洲某冶炼厂禁运令8月到货预期减少。长单到港多推迟至8月中下旬，造成短期供应“真空期”。尽管出口窗口短暂开启吸引部分国内冶炼厂发货至保税区，但下游需求疲软抑制买盘。虽然国内库存持续下降，但在政策不确定性影响下，预计短期美金铜市场仍将维持冷清态势，市场正密切关注中美及智美关税谈判进展。

库存

中性

7月25日当周，LME库存变动0.63万吨至12.85万吨，上期所库存变化-1.11万吨至7.34万吨。国内社会库存（不含保税区）变化-0.44万吨至11.42万吨，保税区库存变动0.34万吨至8.22万吨。Comex库存上涨0.58万吨至24.86万吨。

基差

中性

7月25日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于79450元/吨至79795元/吨，周中呈现走高的态势。SMM升贴水报价运行于125元/吨至240元/吨，周中呈现震荡下行格局。

消费

中性

7月25日当周，精铜杆行业开工率降至69.37%，环比下滑4.85个百分点，明显低于市场预期。铜价持续高位运行抑制终端需求，企业新增订单及提货量双双回落，导致行业呈现“原料增、成品累”的库存特征。数据显示，企业原料库存增至3.71万吨（环比+1.64%），而成品库存攀升至7.09万吨（环比+6.46%）。考虑到当前铜价仍处高位且成品库存压力加大，预计后续企业将通过调节生产节奏来应对市场疲软态势。7月铜线缆行业开工率降至70.83%，环比下滑2.07个百分点，创下15.28个百分点的同比最大跌幅。受传统淡季与铜价高企双重压制，企业新订单持续萎缩，仅靠存量长单维持基本生产。当前高价环境不仅抑制下游采购，更导致企业原料及成品库存双降。考虑到消费疲态难改，SMM预计下周开工率将续降至70.3%，同比跌幅扩大至21.2个百分点。

宏观



特朗普政府最新推出差异化关税方案，拟对多国进口商品征收15%至50%的阶梯式关税。虽然对日本等盟友国家展现出豁免可能，但整体政策仍延续强硬谈判策略。这一举措延续了其以关税为筹码的国际贸易博弈思路，在给予部分国家弹性空间的同时，维持整体施压态势。此外，在美联储方面，本周美联储主席鲍威尔与总统特朗普发生正面冲突，而市场对于美联储未来利率路径存在较大分歧。国内方面，反内卷行动使得市场风险情绪持续滋生，风险资产表现相对强劲，有色金属在一定程度上受益。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，国内宏观情绪持续恢复，有利于风险资产的表现。不过美国对于其他国家施征关税的政策同样在继续，这或许会加大未来不确定性。而针对铜的50%关税如果按照特朗普此前表态则下周也将开始实施，不过市场目前对此事件的消化或许已经相对充分。基本上，同品种目前短暂处于供需两弱格局，因此预计价格或难有强劲表现，但在矿端供应同样较为趋紧的现实下，铜价大幅回撤的可能性也较为有限，预计下周波动区间在77,800元/吨80,300元/吨，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

7月25日，铅产业链呈现差异化运行态势：矿端维持区域分化格局，湖南地区银铅矿加工费出现负值，实际成交清淡，而河南、内蒙古供应相对宽松，铅加工费整体持稳。原生铅开工率下滑至63.37%，主因河南检修复产延迟及生产波动，华东企业已规划四季度大修。再生铅开工率回升至40.68%，安徽复产及内蒙古新产能即将投放带动增量，但废电瓶回收不足持续制约生产。值得注意的是，银价上涨仅推动低银矿（200-500g/t）计价系数上调至0.8，高银矿系数维持稳定。随着消费旺季临近，再生铅企业生产积极性有所提升，但原料保障问题仍是行业面临的共同挑战。

消费



7月25日当周，铅蓄电池行业开工率微升至71.86%，环比增长0.9个百分点。市场呈现结构性分化：电动自行车电池企业因旺季备货需求，部分开工率达90%；汽车电池企业则受国内消费疲软与关税政策双重影响，开工率在70-80%区间波动，其中部分企业抢出口订单已实现满产。整体终端需求仍未见明显改善。

库存

中性

7月25日当周，国内铅锭社会库存增至7.14万吨，周环比上升0.24万吨。受原生铅检修持续及再生铅亏损影响，供应端维持偏紧格局。再生铅报价对1#铅升水0-100元/吨，原生铅贴水20至升水50元/吨，价差收窄促使下游转向原生铅采购。江浙沪地区仓单报价相对坚挺，对08合约贴水50-30元/吨，导致厂库去库而社会库存微增。

基差

中性

7月25日当周，铅市呈现区域分化走势，SMM1#铅价先跌后涨。河南现货维持升水0-25元/吨，提货紧张略有缓解；湖南因库存下降转为升水50-100元/吨。再生铅方面，江苏等地出厂价升水50元/吨，但散单成交清淡。整体来看，下游仍以刚需采购为主，社会库存持续小幅累积。

利润



7月25日当周，原料废电瓶的价格并没有跟跌，所以再生铅冶炼企业的成本仍是高位；即使升水出货，尚不足弥补差值。截至2025年7月25日，规模再生铅企业综合盈亏理论值为-481元/吨，中小规模再生铅企业综合盈亏理论值为-706元/吨。

宏观



特朗普政府最新推出差异化关税方案，拟对多国进口商品征收15%至50%的阶梯式关税。虽然对日本等盟友国家展现出豁免可能，但整体政策仍延续强硬谈判策略。这一举措延续了其以关税为筹码的国际贸易博弈思路，在给予部分国家弹性空间的同时，维持整体施压态势。此外，在美联储方面，本周美联储主席鲍威尔与总统特朗普发生正面冲突，而市场对于美联储未来利率路径存在较大分歧。国内方面，反内卷行动使得市场风险情绪持续滋生，风险资产表现相对强劲，有色金属在一定程度上受益。

评价/策略

谨慎偏多

目前铅品种由于原生铅部分地区检修导致区域性供应相对偏紧，但整体终端需求仍未见明显改善，旺季需求提醒并不明显，不过在宏观情绪整体呈现向好的格局下，铅品种在有色板块带动下或许也不至于出现更大跌幅，因此价格或维持震荡格局，区间预计在16,400元/吨至17,050元/吨。

因子	驱动变化	逻辑观点
----	------	------

供应	中性	截止7月25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4421万吨，周度环比增加1万吨，开工率97.8%。
----	----	---

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持平于50.5%，铝板带箔开工率较上周下跌-0.35%至64.85%，铝板带箔产量较上周下跌-0.19万吨至35.147万吨，铝线缆平均开工率较上周下跌-0.4%至61.6%。
----	----	--

库存		截至2025-07-24，SMM统计国内电解铝锭社会库存51万吨，比上周增加1.8万吨，铝棒库存14.55万吨，比上周减少1.05万吨，国内去库表现较为顺畅。截止2025/7/25，LME铝库存45.08万吨，较上周同期增加2.36万吨。
----	---	---

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2025-07-25，电解铝行业加权生产成本在16750元/吨左右，即时生产利润在4000元/吨左右，边际最高生产成本18600元/吨。
----	----	--

评价/策略	中性	过去一周电解铝受市场整体情绪偏强运行，但缺乏上涨弹性，主要源于正值消费淡季，社会库存呈现累库趋势，价格的上涨缺乏消费的实际支撑。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。供给端受限情况下，消费淡季累库预期幅度不高，当前交易所库存11.5万吨，仓单库存仅有5.5万吨，08合约持仓53万吨，需要警惕挤仓风险。反内卷情绪衰退后的回调仍是布局买入保值的机会，供给受限消费存期待仍是长线逻辑。
-------	----	--

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	↓	截止7月25日当周, 根据阿拉丁数据统计, 氧化铝全国建成产能11302万吨, 运行产能9495万吨, 周度环比上涨110万吨, 开工率84%。
铝土矿	中性	截止7月25日当周, 铝土矿网站报价环比持平于73美元/吨, 海运费上涨2美元/吨至25美元/吨。受雨季影响几内亚发运量下滑, 矿贸矿商挺价但效果有限, 市场成交74-75美元/吨更多源于运费的上涨。目前进口矿库存交割氧化铝厂采购偏谨慎。
库存	↓	截止2025-07-25, 全国氧化铝库存量404.7万吨较上周增加5.8万吨。电解铝厂原料库存290.5万吨, 周度环比增加1.1万吨。站台和港口库存102.4万吨, 周度环比增加4.9万吨, 仓单库存9031吨, 环比增加2109吨。
现货价格	↑	截至2025/7/25当周, 氧化铝主力价格周内增加10.19%至3428元/吨。山西地区现货价格3240元/吨, 周度环比上涨70元/吨, 河南地区现货价格3240元/吨, 周度环比上涨70元/吨, 山东地区现货价格3220元/吨, 周度环比上涨70元/吨, 贵州地区现货价格3315元/吨, 周度环比上涨45元/吨, 广西地区现货价格3300元/吨, 周度环比上涨35元/吨, 进口氧化铝价格FOB380美元/吨, 周度环比上涨10美元/吨。
成本、利润	中性	截止2025-07-25, 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380元/吨左右, 使用国产矿生产利润310元/吨左右。
评价/策略	中性	过去一周反内卷拉动氧化铝价格大幅度上涨, 现货价格跟随上涨。供给端在利润的刺激下复产继续释放, 过剩的现状和预期依旧不变, 社会库存累库增速。当前仓单仍然存在问题, 周五仓单库存开始增加, 但库存依旧仅有9000吨, 目前08合约持仓12.6万吨, 09合约持仓依旧巨大。虽然09合约库容预约较多, 但目前进疆运输较为紧张, 运费上涨, 运输时效性下滑, 注册仓单的速度仍需继续观察。

因子 驱动变化 逻辑观点

供应  截止7月25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2-3美元/吨至76美元/吨左右。进口美元价目前高价85美元/干吨，普遍在60-70美元/干吨，国产矿最新招标结果尚未落地。

消费 中性 具体来看，镀锌企业开工率较上周增加0.3%至59.42%，压铸锌合金开工率较上周减少-0.92%至51.03%，氧化锌企业开工率较上周减少-0.33%至55.99%。

库存  根据SMM统计，截至2025-07-24，SMM七地锌锭库存总量为9.83万吨，较上周同期增加0.48万吨；仓单库存较上周同期增加1928吨至13289吨；LME锌库存较上周减少3325吨至115775吨。

基差  截止7月25日当周，上海市场0#锌主流报价对沪锌主力合约升贴水-80~-40元/吨，广东市场0#锌主流报价对主力合约升贴水-90~-65元/吨左右，天津市场对沪锌合约报升贴水-130~-80元/吨附近，现货升水快速回落。

利润  截至2025-07-24，行业冶炼企业生产利润（不包含副产品收入）为-140元/吨左右，叠加副产品收益后盈利1200元/吨左右。

评价/策略 谨慎偏空 上周市场情绪爆发叠加海外挤仓等共同因素，锌价盘面价格大幅度上涨，但现货市场需求并未好转，现货升贴水快速回落。成本端，国产矿新月招标价格尚未落地，进口矿TC仍在继续上涨，进口矿TC最高报价达到85美元/吨，冶炼利润走高，供给端增量预期不变。冶炼厂原料储备充足，对矿端采购积极性不高，预计TC将不改上涨趋势。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，社会库存呈现累库趋势，预计下半年累库趋势不变。市场情绪消散后，预计锌价将重回基本面逻辑，且当前正值消费淡季，叠加供给压力，锌价压力较大。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	7月25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，菲律宾主产区降水较少，对生产端影响较小。整体发运量仍然维持高位。供应端来看，苏拉威西的雨季基本上有所好转，而亚马黑拉的降雨仍然持续。其次，本周部分矿山公司积极出货。因此，对于产量出现了小幅回升。据SMM了解，目前已获批的配额约在2.9亿至3亿吨之间。2025年6月镍矿进口量434.66万吨，环比增加41.95万吨，增幅10.68%；同比减少44.07万吨，降幅9.21%。其中红土镍矿433.01万吨，硫化镍矿1.66万吨。自菲律宾进口红土镍矿405.24万吨，占本月进口量的93.23%。2025年1-6月镍矿进口总量1478.12万吨，同比减少8.36%。2025年6月中国精炼镍进口量17010.151吨，环比减少525吨，降幅3.00%；同比增加9687吨，增幅132.29%。本月精炼镍净进口6867.321吨，环比减少15.74%，同比增加26.20%。2025年1-6月，中国精炼镍累计进口量94664.947吨，同比增加52992吨，增幅127.16%。2025年6月中国精炼镍出口量10142.83吨，环比减少3831吨，降幅27.41%；同比减少208吨，降幅2.01%。本月精炼镍净进口6867.321吨，环比减少15.74%，同比增加26.20%。2025年1-6月，中国精炼镍累计出口量88731.037吨，同比增加45237吨，增幅104.01%。
消费	中性	7月25日当周，国内不锈钢市场价格整体震荡上涨为主，终端拿货情绪偏淡，整体成交仍较一般；后期不锈钢期货盘面持续上探，现货价格稳中趋强，尽管持货商存在让利出货行为，但整体报价暂未松动，“反内卷”政策逐步落地，看涨情绪有被带动。硫酸镍下游需求呈现结构性分化，新能源汽车和储能领域仍是主要驱动力，但整体需求增速放缓，市场观望情绪浓厚。其他方面，硫酸镍还可用于金属表面防腐（电镀）、石油化工催化剂等领域，需求较为稳定。
库存	中性	7月25日当周，SMM数据，本周沪镍库存增加174吨至25451吨，LME镍库存减少3654吨至203922吨，上海保税区镍库存减少1100吨至4700吨，中国（含保税区）精炼镍库存减少1157吨至44981吨，全球精炼镍显性库存减少4811吨至248903吨，本周全球精炼镍显性库存小幅下降。
基差	中性	7月25日当周，金川镍升水持平为2000元/吨，俄镍升水上涨50元/吨至400元/吨，镍豆升水持平为-450元/吨；LME镍0-3价差下降10.27美元/吨至-204.7美元/吨。
利润	中性	7月25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 -4.09 %至 1.99 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损1177元/吨，较上周+542元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润亏损扩大2973元/吨至-5564元/吨。
宏观	↑	
评价/策略	中性	综合来看，供需基本面变化不大，近期受政策扰动及商品情绪影响较大，盘面或维持宽度震荡。

供应

中性

7月25日当周，受政策性利好提振，不锈钢期货上涨，现货商家挺价心态较强。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。2025年6月，国内不锈钢进口量约10.95万吨，环比减少1.56万吨，减幅12.5%；同比减少2.18万吨，减幅16.6%。2025年1-6月，国内不锈钢进口量累计约82.75万吨，同比减少28.03万吨，减幅25.3%。2025年6月，国内不锈钢出口量约39万吨，环比减少4.64万吨，减幅10.6%；同比减少6.29万吨，减幅13.9%。2025年1-6月，国内不锈钢出口量累计约250.01万吨，同比增加13.53万吨，增幅5.7%

消费

中性

7月25日当周，下游有一定的恐高情绪，仍以刚需采购为主，整体成交增量有限，淡季需求疲软态势未改，价格上涨空间受制于成交跟进力度。

库存

中性

7月25日当周，Mysteel数据显示，本周无锡和佛山300系不锈钢社会库存减少1.52万吨至60.57万吨，对应幅度为-2.45%，其中热轧库存减少0.33万吨至21.91万吨，冷轧库存减少1.19万吨至38.66万吨，本周300系不锈钢社会库存小幅下降。

基差

中性

无锡市场304不锈钢冷轧基差下降50元/吨至80元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差下降50元/吨至180元/吨。

利润

中性

7月25日当周，本周主流外购镍铁的不锈钢厂即期原料利润率约为 -3.29 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -6.48 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 -4.09 %至 1.99 %之间。

成本



SMM报高镍生铁均价较上周上涨10元/镍点至910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



评价/策略

中性

不锈钢消费端表现一般，下游采购意愿不强，现货成交情况一般，盘面主要受整体商品情绪影响。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

据百川盈孚统计，目前金属硅总炉数 796 台，本周金属硅开炉数量与上周相比增加 22 台，截至 7 月 24 日，中国金属硅开工炉数 257 台，整体开炉率 32.28%。新疆地区样本硅厂周度产量在 23250 吨，周度开工率在 48%，较上周环比持平。新疆样本硅企周内开工率基本稳定。近期市场有关于大厂复产消息传出，具体点火复产时间尚不明确，后续关注开工动态。

消费

中性

7月25日当周，受“反内卷”政策影响，多晶硅现货价格继续上调，少量高价现货成交，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，受山东某有机硅厂事件影响，供应端减量幅度增加，DMC报价上调报价较多，受供应量下降及周度价格大幅上涨影响，刺激了下游企业恐慌性的备货情绪。铝棒价格上涨幅略小于现货铝价，下游接货意愿不高，成交较少，部分持货商于上周末按本周均价出货一部分，当前低价出货意愿不高。据海关数据，2025年6月中国金属硅出口6.83万吨，环比增加22.77%，同比增加11.57%。2025年1-6月中国金属硅出口共计34.07万吨。出口方面需求向好。

库存



据SMM统计，金属硅行业统计库存92.67万吨（含注册仓单），库存小幅降低，港口库存12.0万吨，交割库存库41.5万吨；样本企业厂库库存17.8万吨，下游库存21.4万吨。截至7月23日，金属硅期货交割库存250530吨，较7月16日251075吨减少545吨。

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

中性

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，或能改善行业三景情况。短期建议观望为主，主要关注政策推动影响。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

本月头部企业出现几家增产，有个别企业正常停产检修。本周有企业部分新增产能产出以及个别企业产量增加或减少的情况，整体开工率与上周比有所提高达到37%左右，整体仍是供大于求的市场格局。受“反内卷”政策扰动影响，周内多晶硅现货价格持续上涨。据SMM统计，本周N型多晶硅价格指数为44.7元/千克，N型多晶硅复投料报价44-49元/千克，颗粒硅报价42-46元/千克。

消费

中性

本周硅片产量11.20GW，环比变化0.90%。市场N型18X硅片价格1.1元/片，N型210RN硅片价格1.25元/片。本周硅片报价小幅上涨，主要是部分低价资源上涨，按照当前原料价格，硅片企业多不能保证完全成本，多家硅片企业后续仍有推涨计划。7月国内硅片产量预计50GW左右，目前硅片生产不确定性较高，利润得到修复对后续开工起到一定支撑，目前初现个别企业后续或有提炉规划。

库存



据SMM统计，多晶硅厂家库存降低，硅片库存增加，最新统计多晶硅库存24.30，环比变化-2.41%，硅片库存17.87GW，环比11.55%，多晶硅周度产量25500.00吨，环比变化10.87%，硅片产量11.20GW，环比变化0.90%。。

基差



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45.5元/千克，小幅贴水期货盘面。

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



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，短期反内卷政策引发情绪有所降温，多晶硅期货盘面或回调。

供应

中性

7月25日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.84万吨，较前一周增加0.48%，本周碳酸锂产量预计呈持稳，周内市场供应端小作文频出，但多数证伪江西某厂家按计划检修，青海某企业突发停产，其他企业整体生产持稳。部分厂家由于市价波动较大，选择停售不停产。

消费

中性

7月25日当周，磷酸铁锂产量环比减少0.06%，三元材料环比增加0.13%。周内碳酸锂冲高回落后，下游散单刚需采购放量，多在6.9万左右低位点价，部分前期后点价订单也点价结算，新货及大贴水货源成交偏多。下游市场需求按月排产持稳，但对现货需求观望较多。

库存



7月25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3.00万吨，库存环比降低1.09%。百川统计氢氧化锂库存2.38万吨，库存环比减少0.46%。现货库存为14.32万吨，其中冶炼厂库存为5.54万吨，下游库存为4.28万吨，其他库存为4.50万吨。较上周增加1660吨。

基差



截至7月25日收盘，主力合约2509本周五收于80520元/吨，本周涨幅为13.11%，持仓量为491088手。根据SMM数据，周五电池级现货均价7万元/吨，较前一周上涨7.69%，工业级现货均价6.9万元/吨，较上周上涨7.81%，目前期货升水电碳7620元/吨。

利润

中性

锂矿价格上涨，报盘紧跟碳酸锂期货波动，澳矿报价超过800美元/吨，碳酸锂成本支撑较强。近期碳酸锂价格拉涨，碳酸锂部分企业转为盈利。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

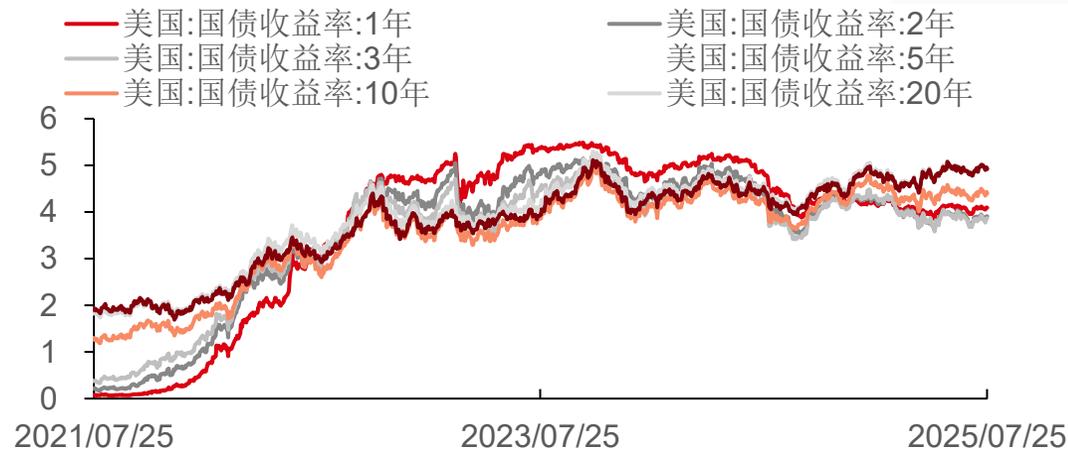
近期期货盘面受供应端消息扰动影响，盘面大幅拉涨，目前矿端扰动还未完全定性，盘面已按照停产减产较多较强预期交易，继续追涨风险预计较大，目前盘面已给到较好利润，盘面波动较大，使用期货套保存在较大保证金压力，可适当使用期权进行卖出套保。



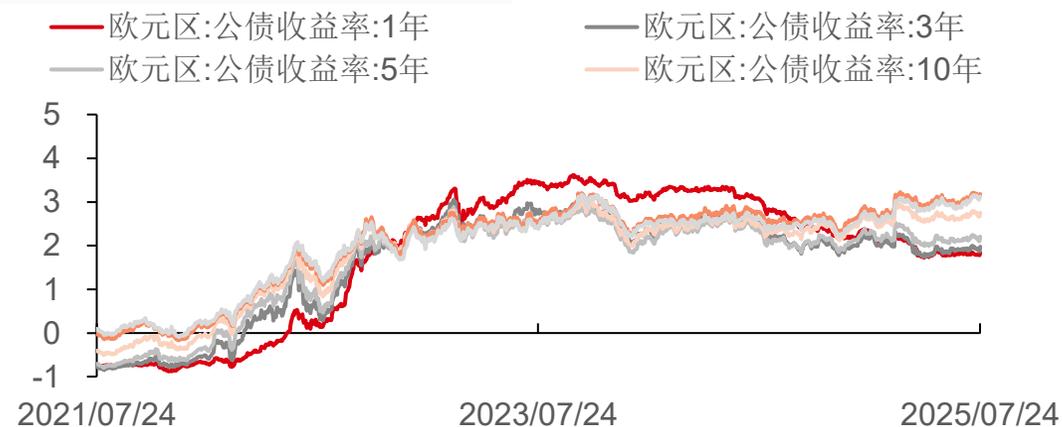
三、相关数据跟踪



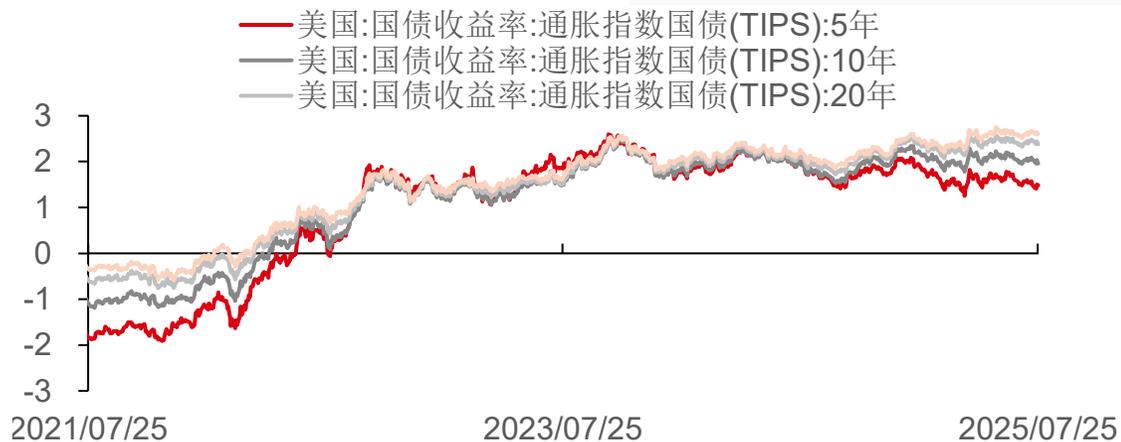
美债收益率 (%)



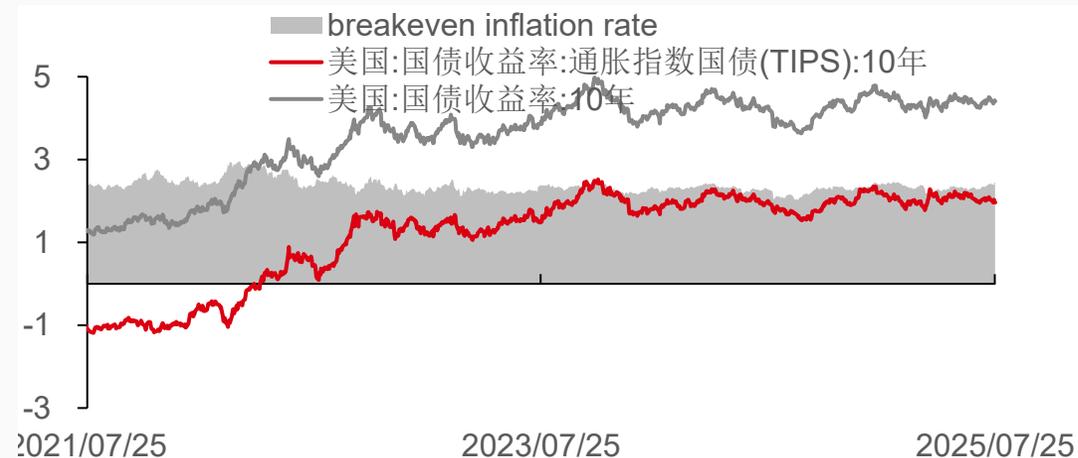
欧债收益率 (%)



TIPS收益率 (%)



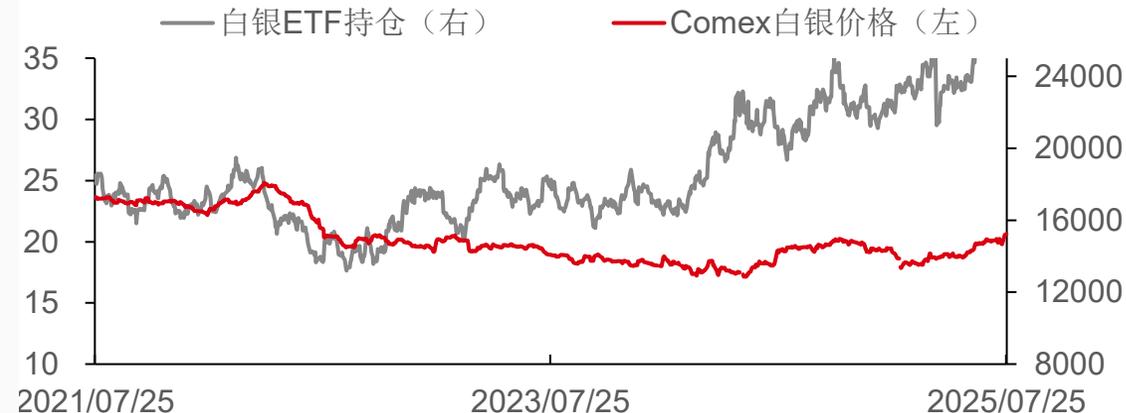
Breakeven inflation rate (%)



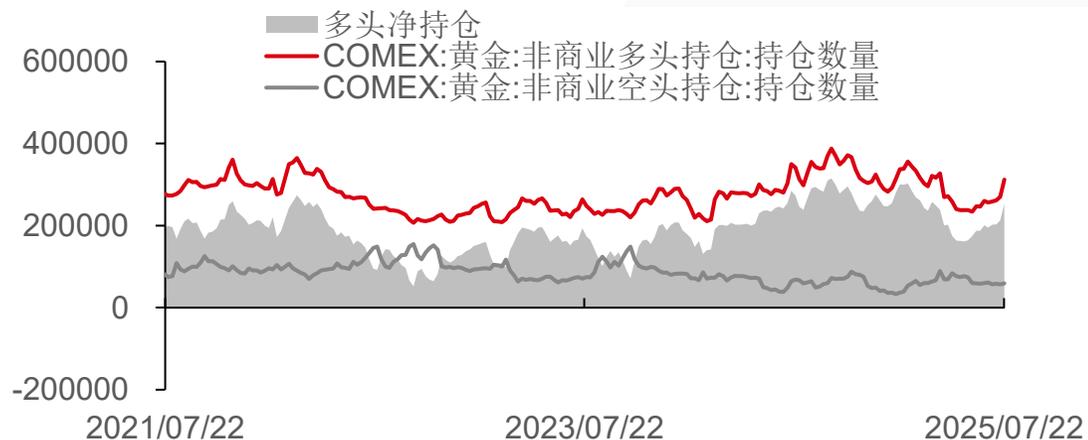
黄金ETF持仓 (吨)



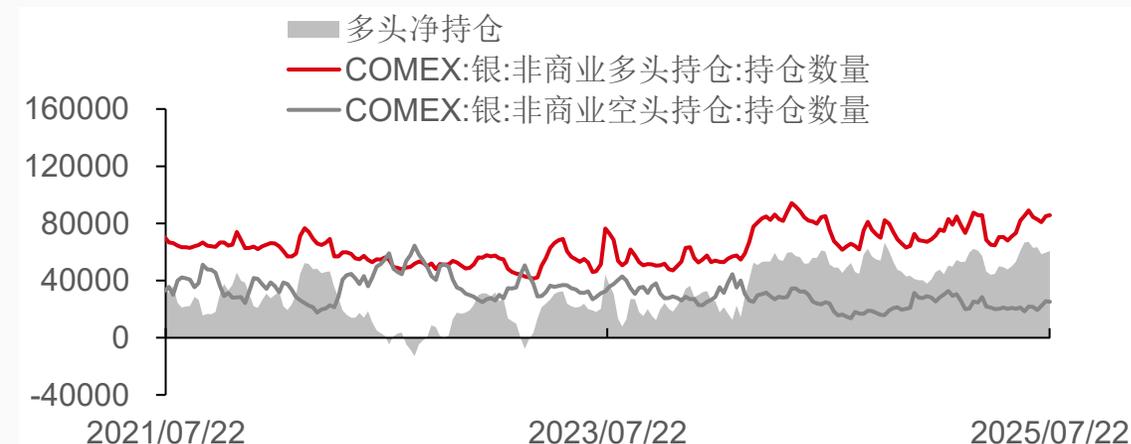
白银ETF持仓 (吨)



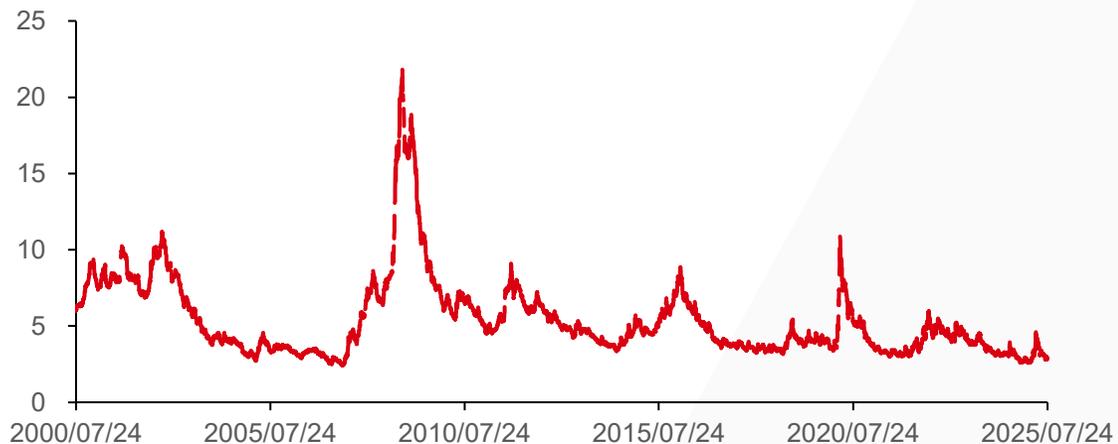
黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



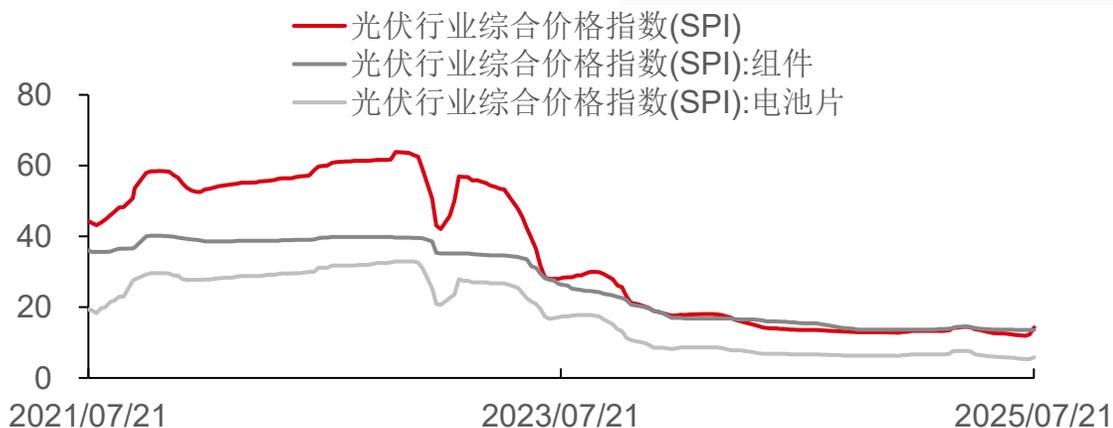
美国高收益债券利差 (%)



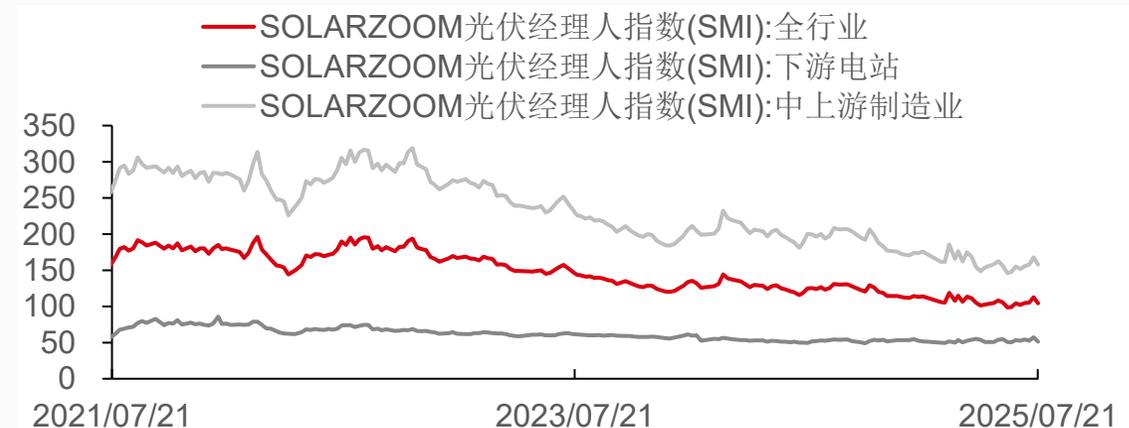
VIX指数 (点)



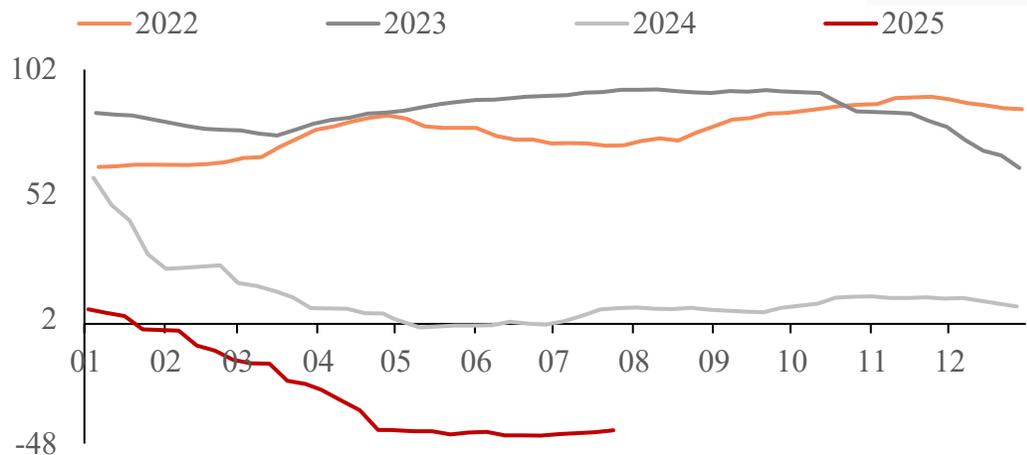
光伏价格指数 (点)



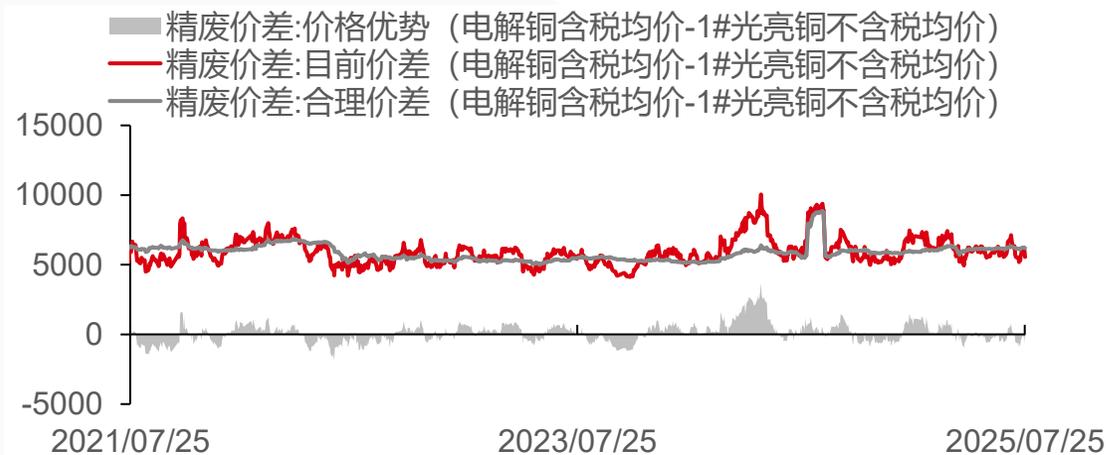
光伏经理人指数 (点)



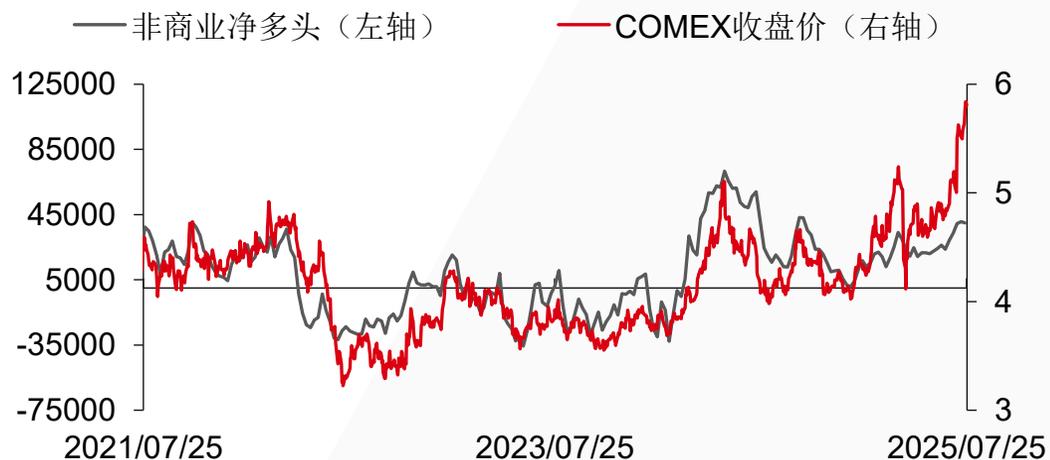
TC价格指数 (点)



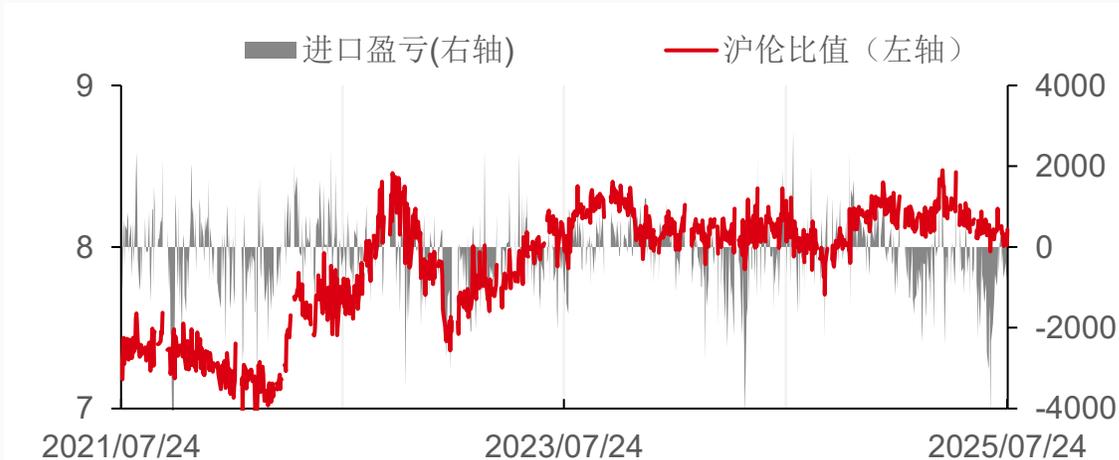
精废价差 (元/吨)



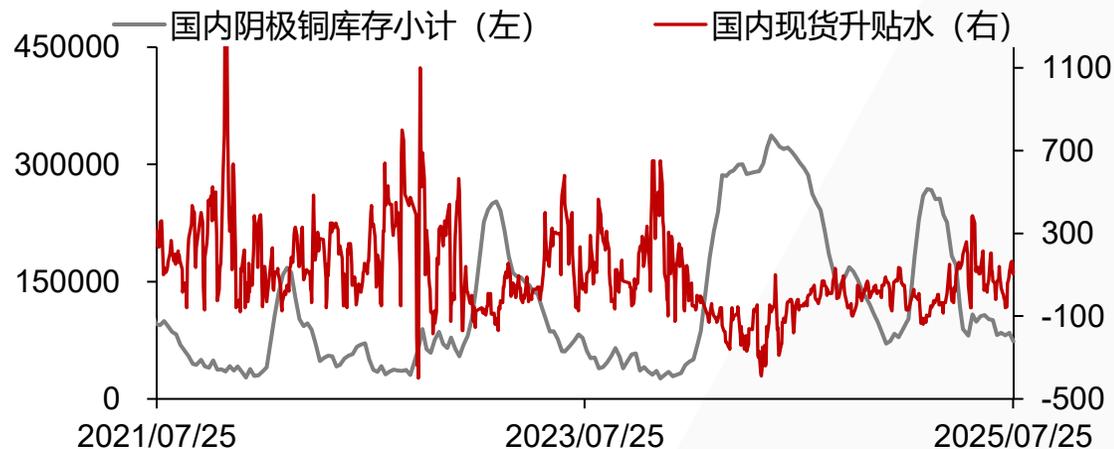
CFTC铜持仓 (张)



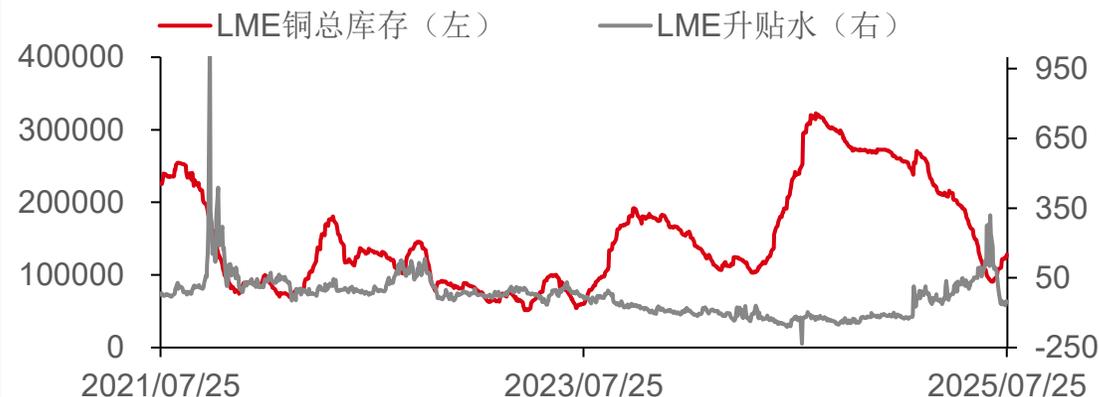
进口盈亏 (元/吨)



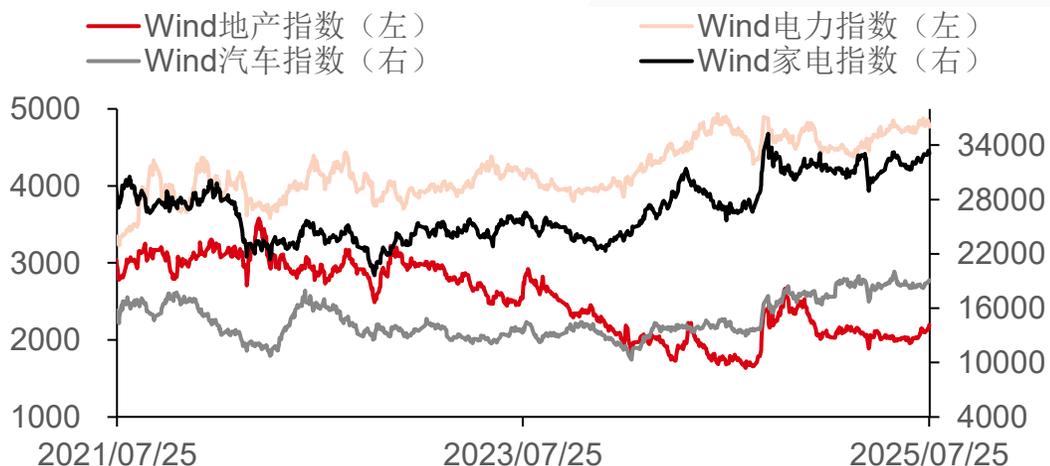
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



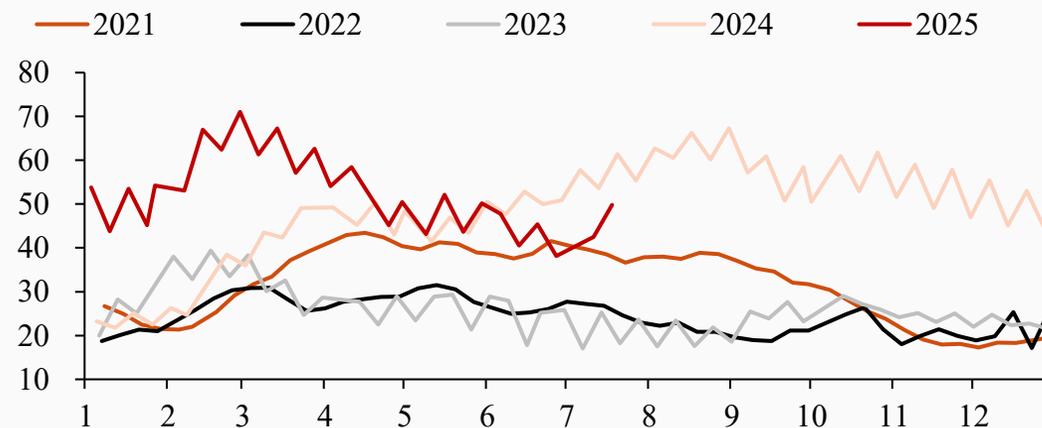
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



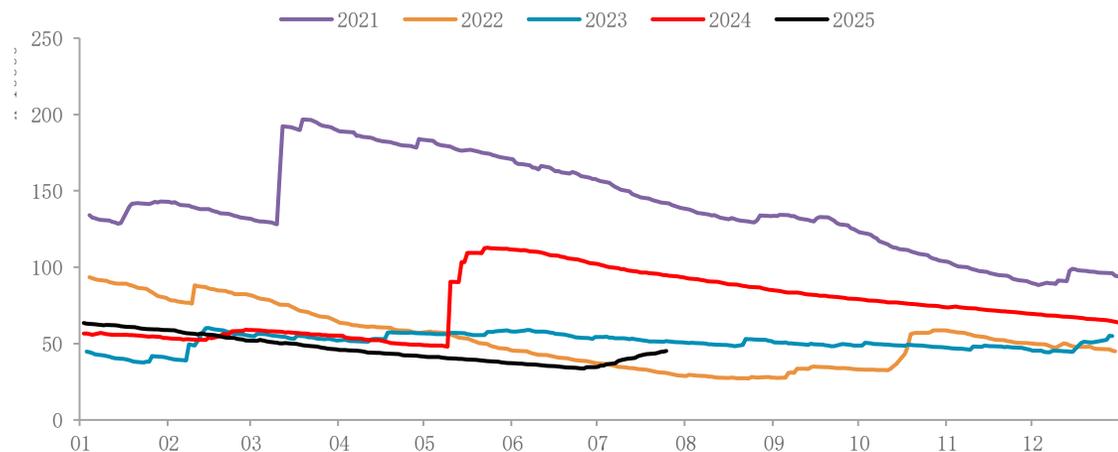
下游板块指数 (点)



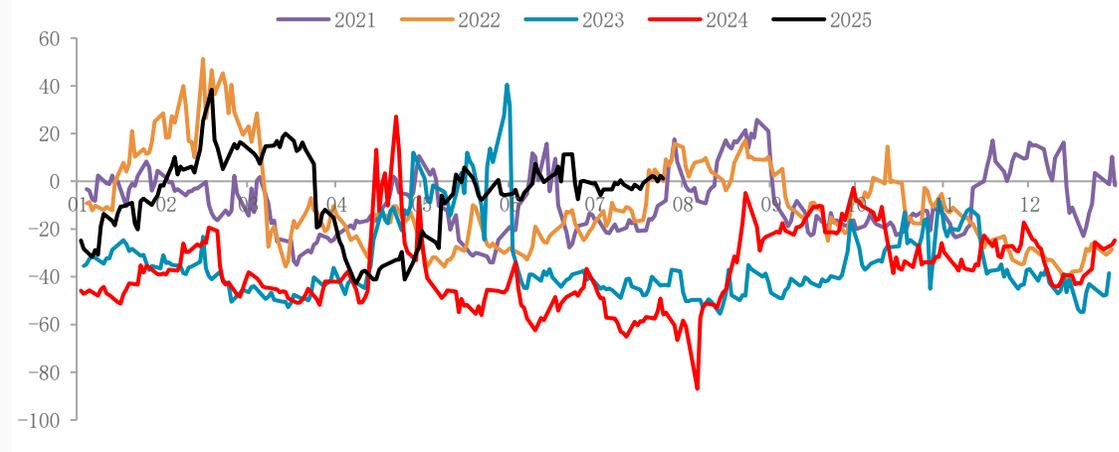
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



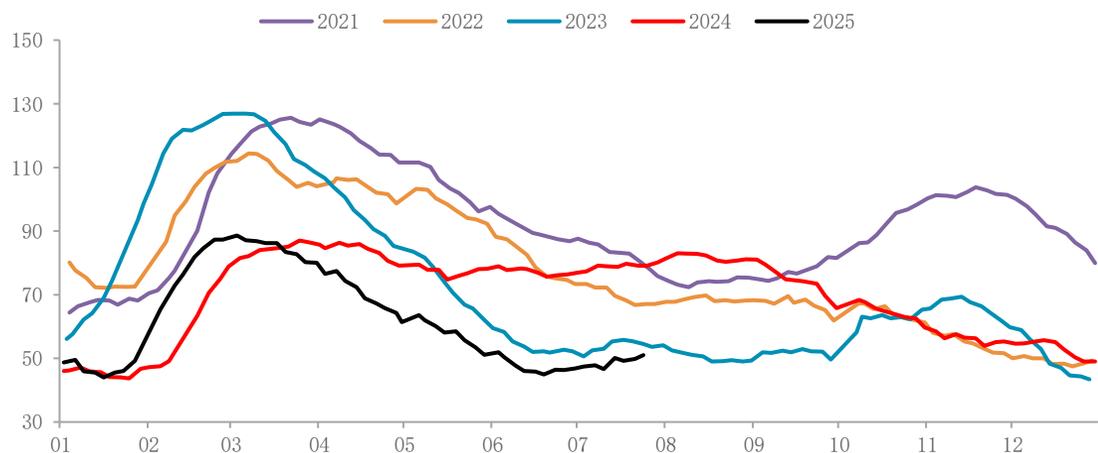
伦铝季节性库存 (万吨)



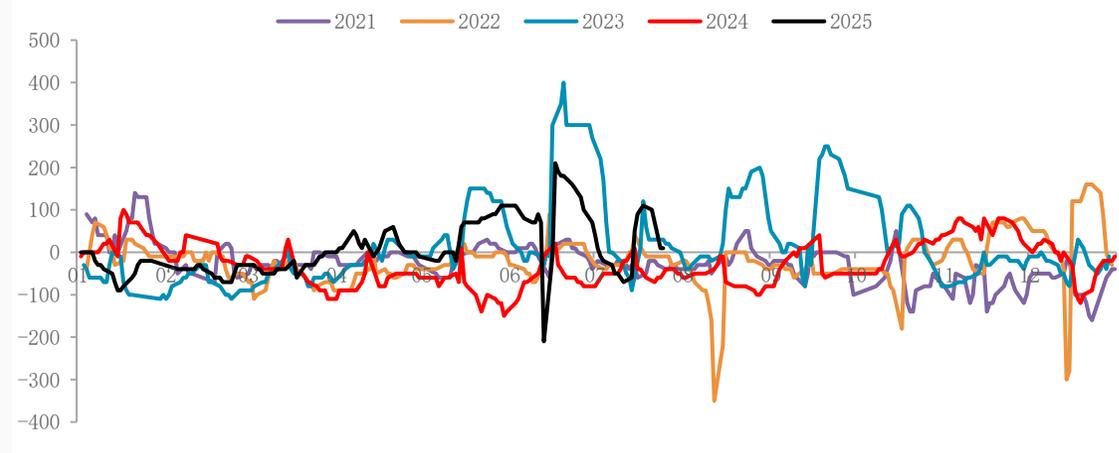
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



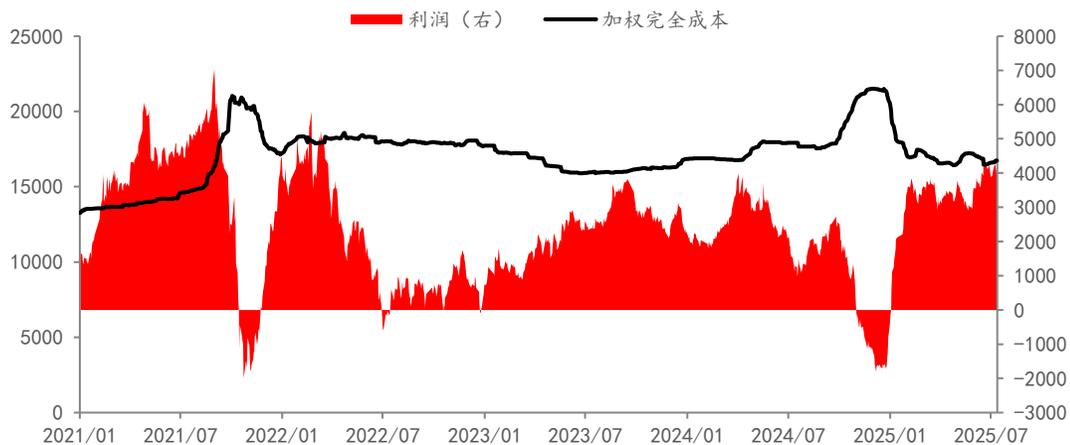
中国铝季节性社会库存 (万吨)



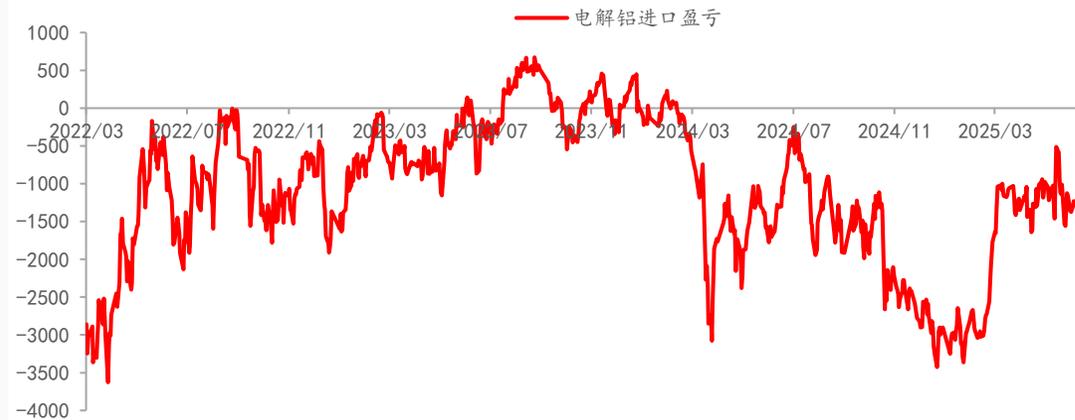
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



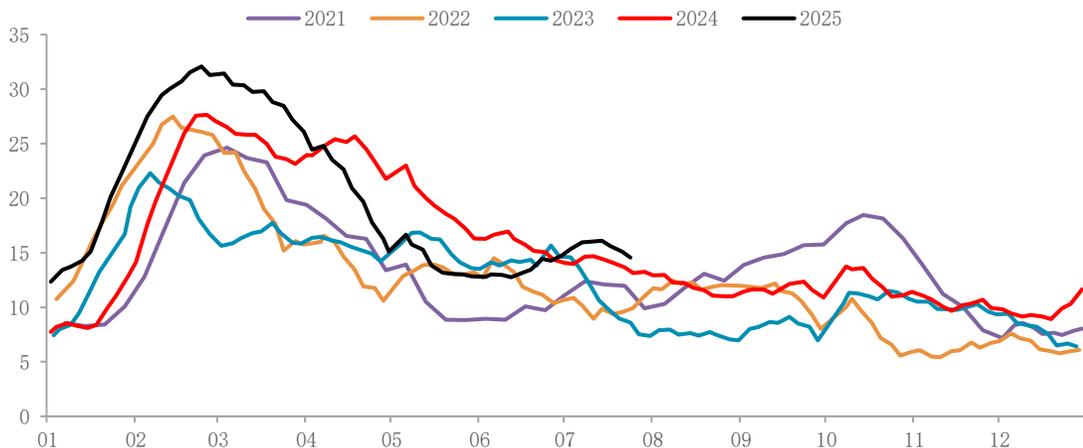
电解铝成本利润 (元/吨)



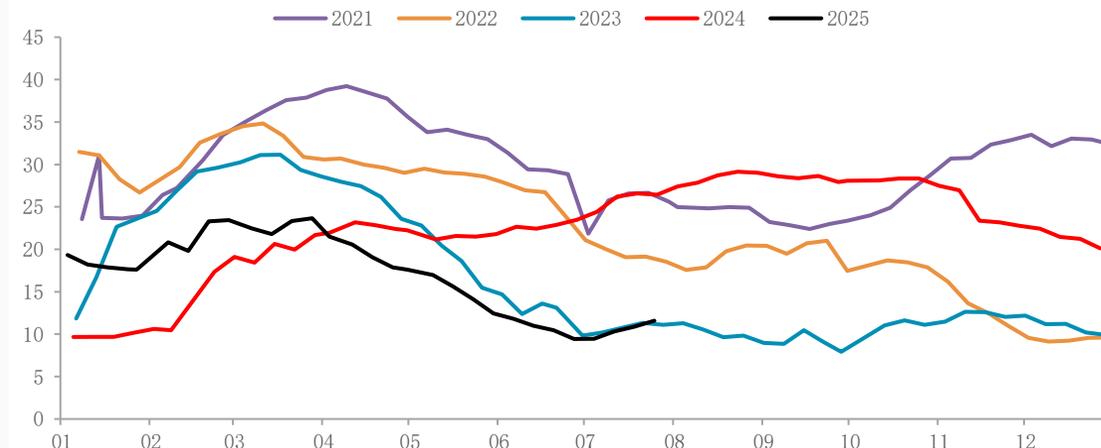
电解铝进口盈亏 (元/吨)



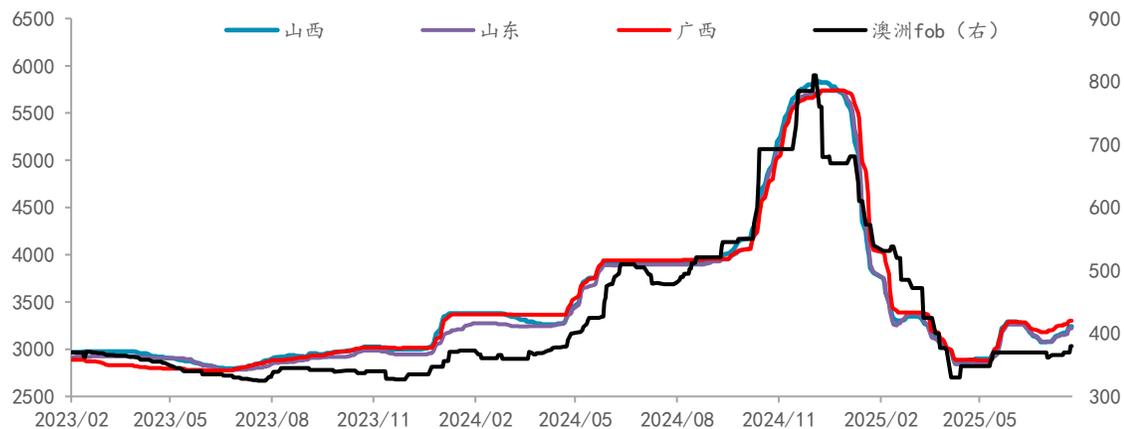
铝棒库存 (万吨)



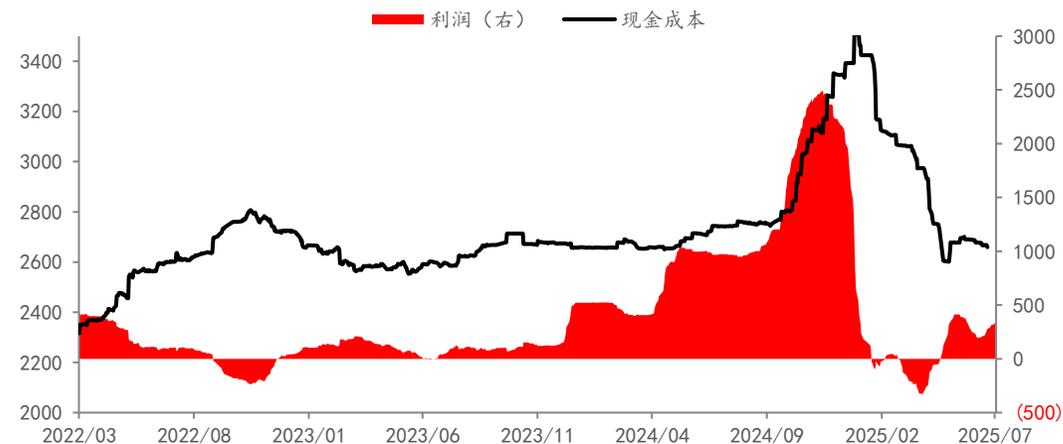
电解铝交易所库存 (万吨)



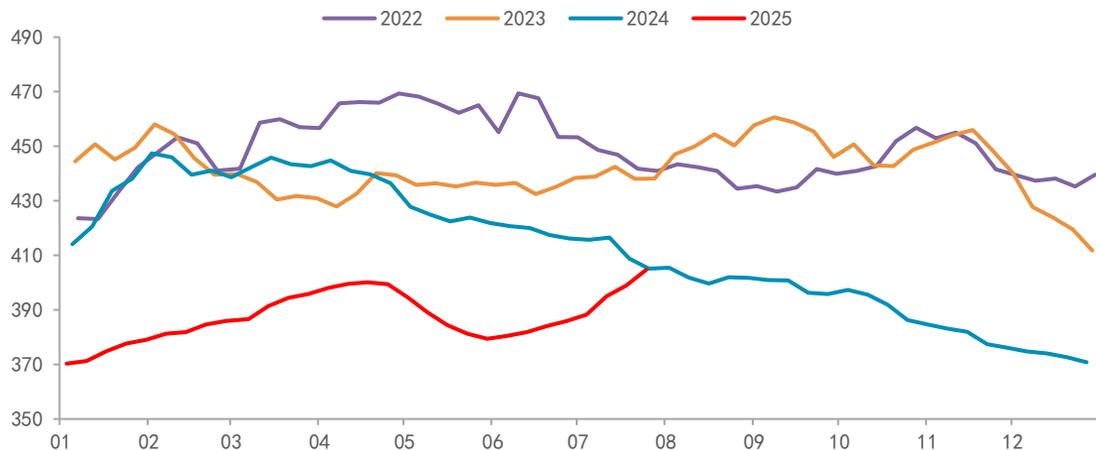
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



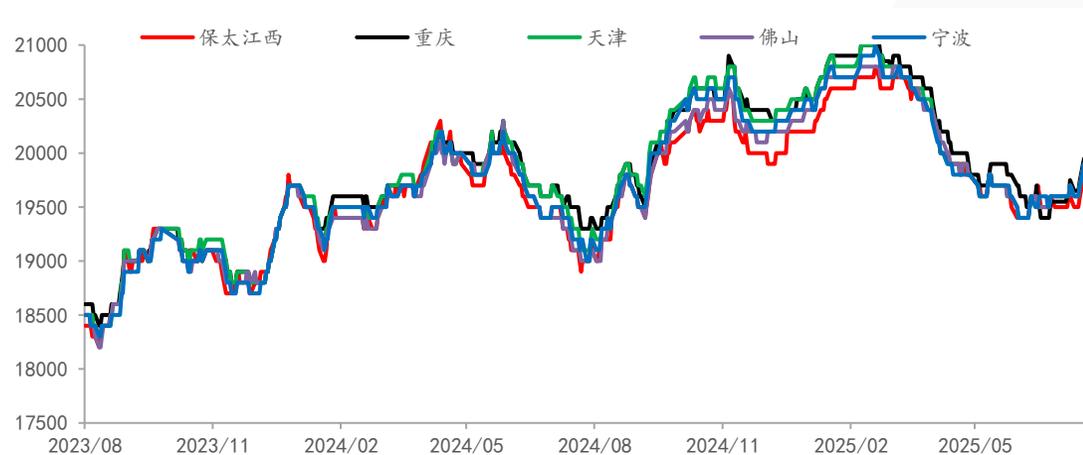
氧化铝总库存 (万吨)



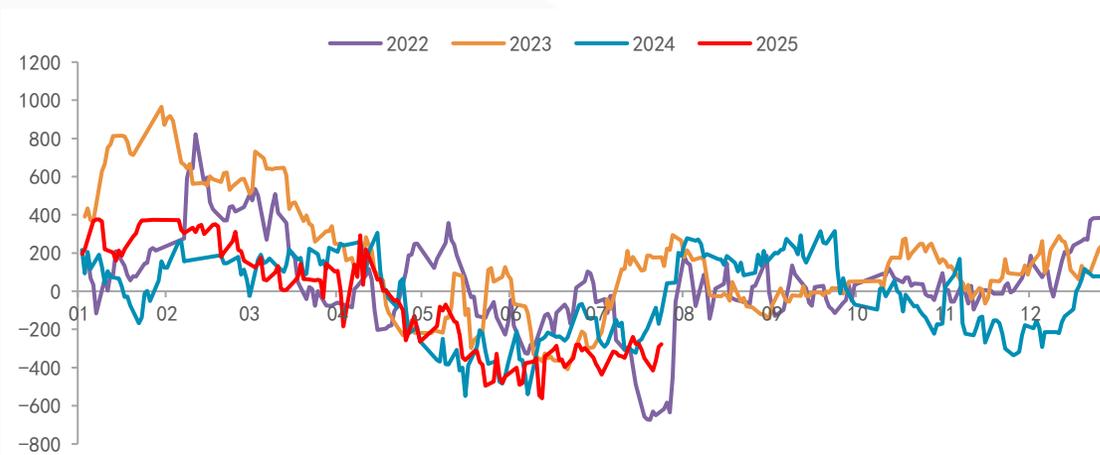
进口盈亏 (元/吨)



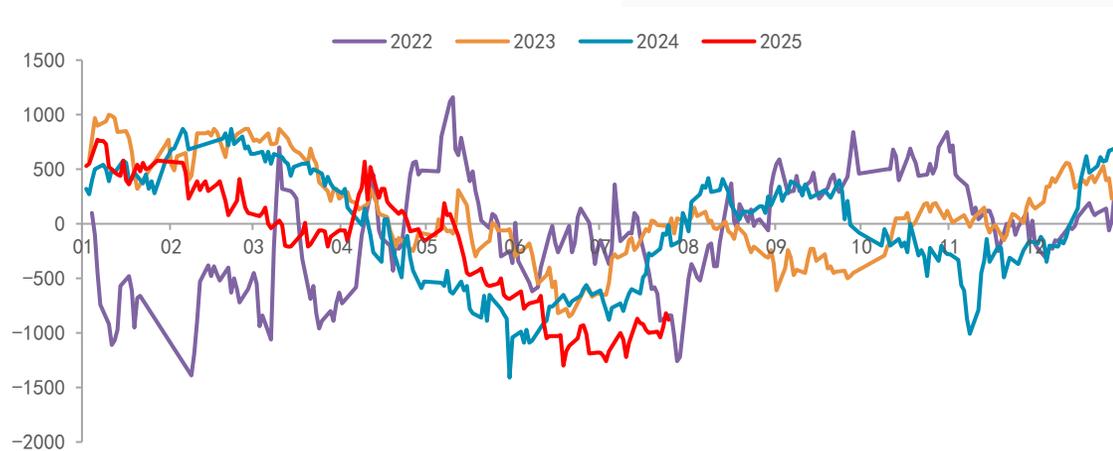
ADC12现货价格 (元/吨)



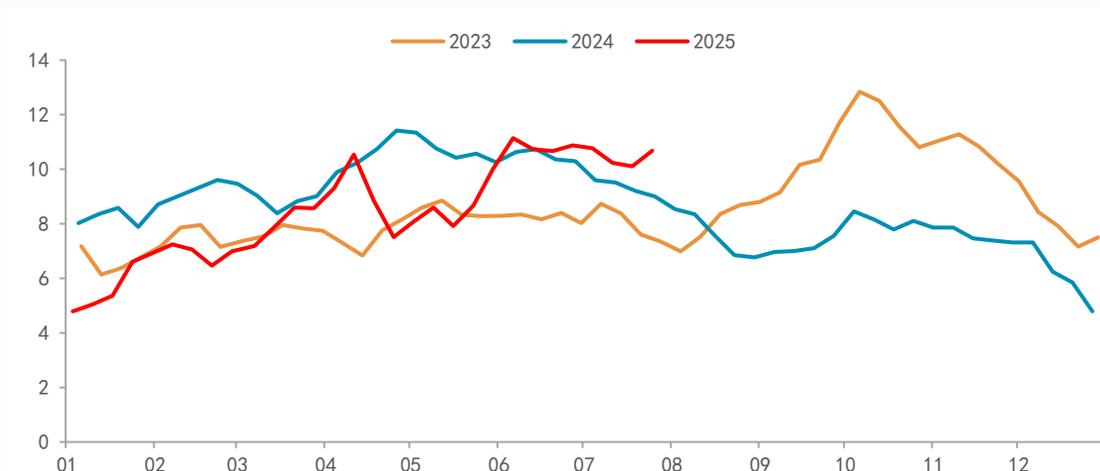
冶炼利润 (元/吨)



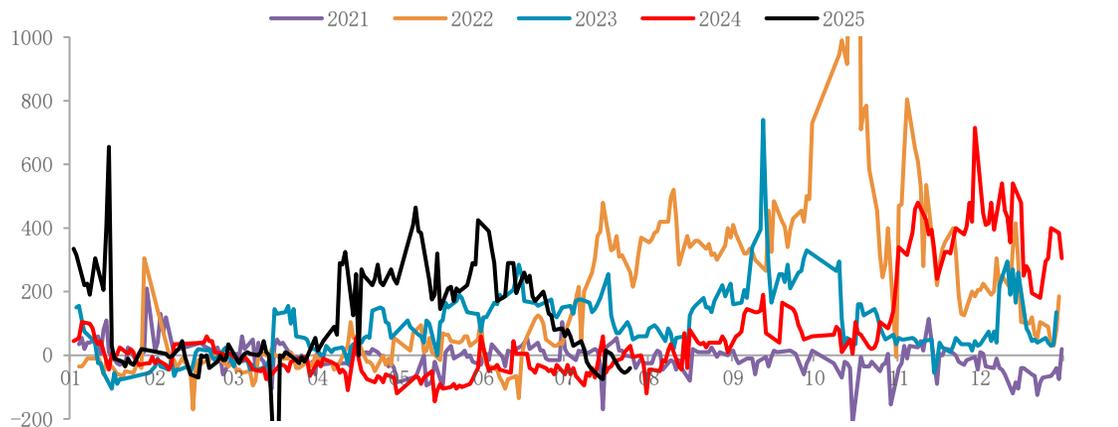
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



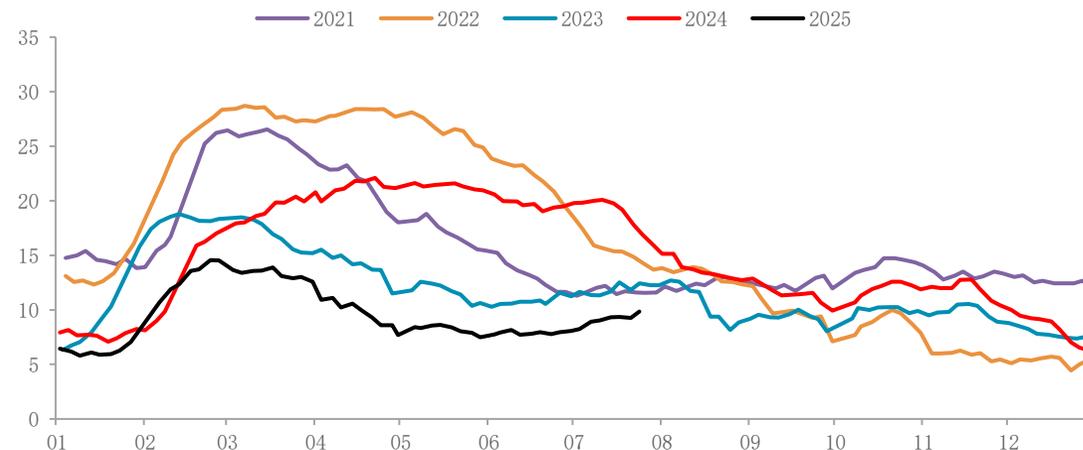
再生合金总库存 (万吨)



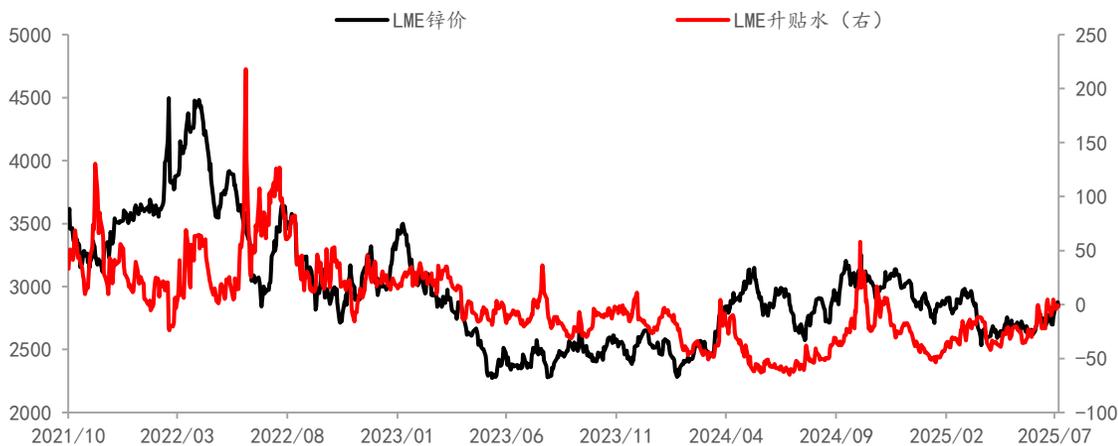
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



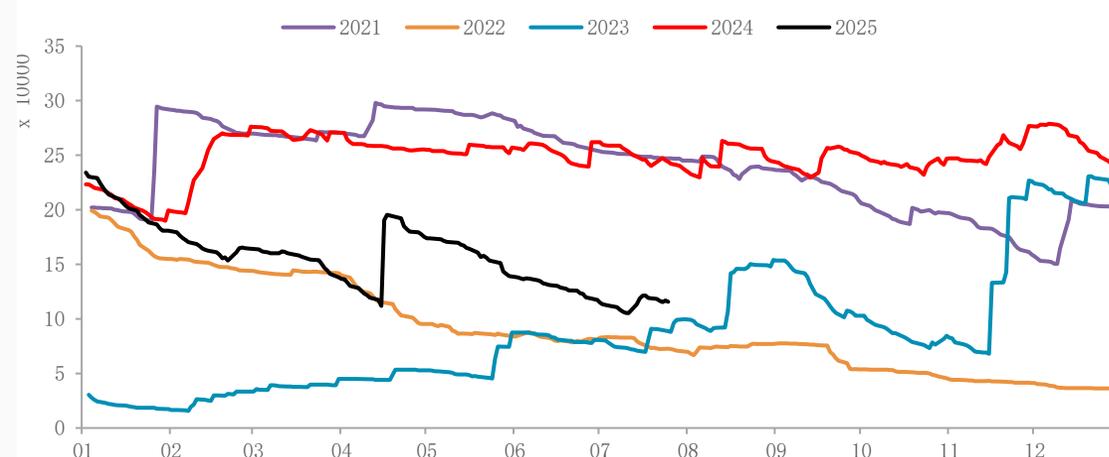
SMM锌七地库存 (万吨)



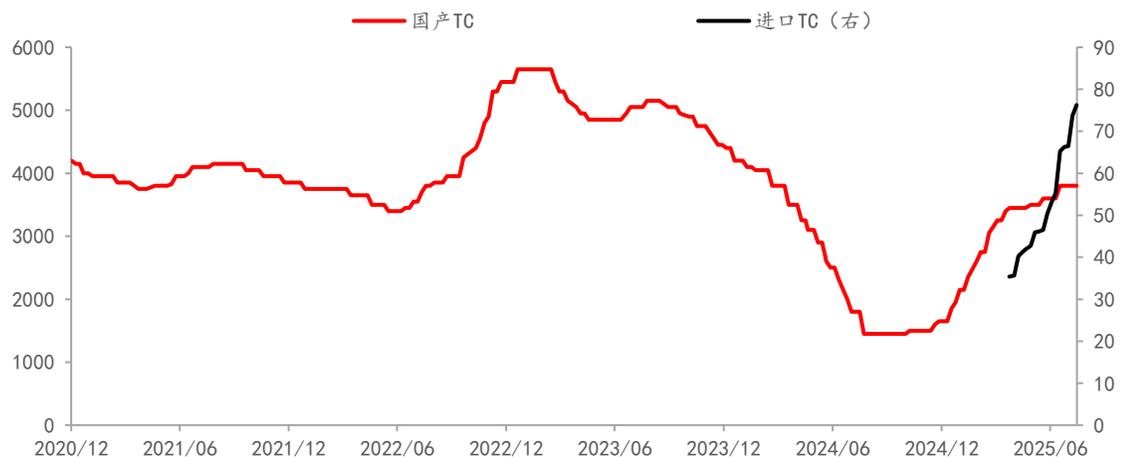
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



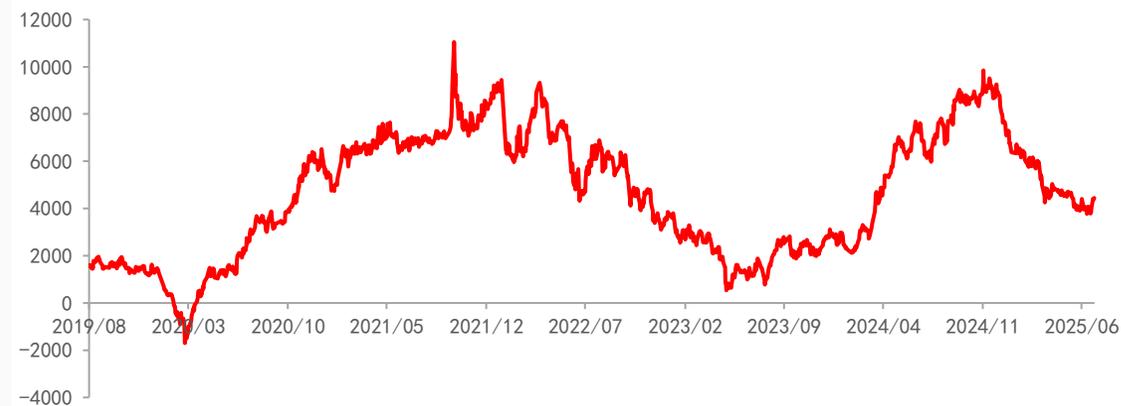
LME锌季节性库存 (吨)



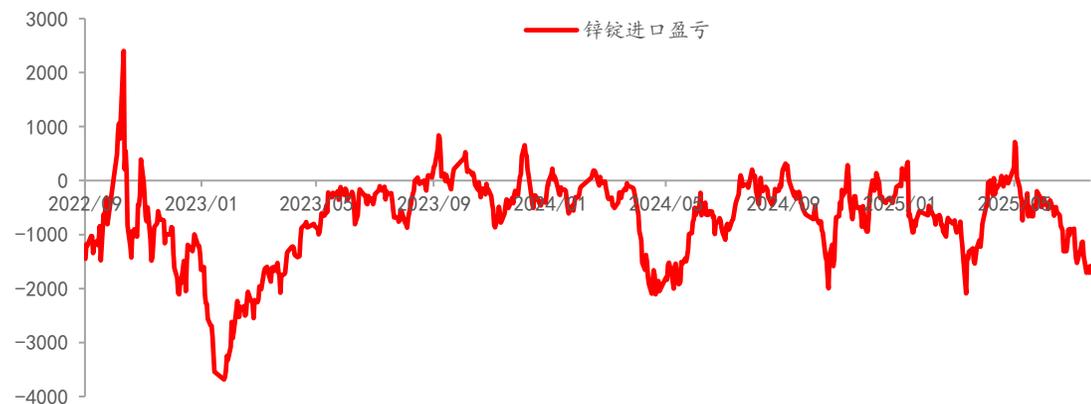
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



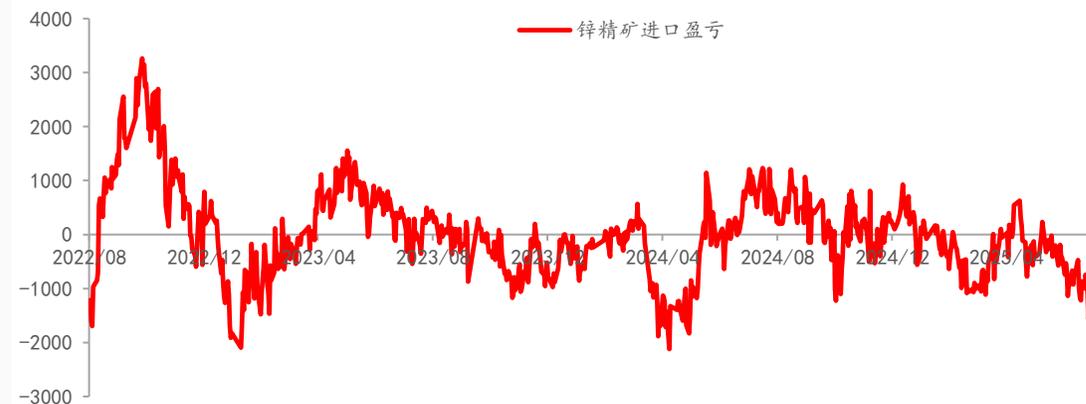
锌矿生产利润 (元/吨)



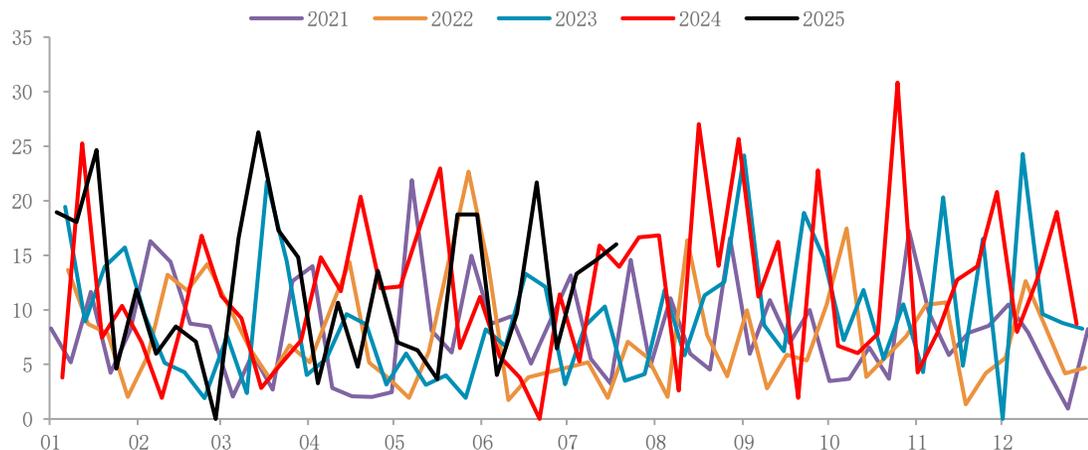
锌锭进口盈亏 (元/吨)



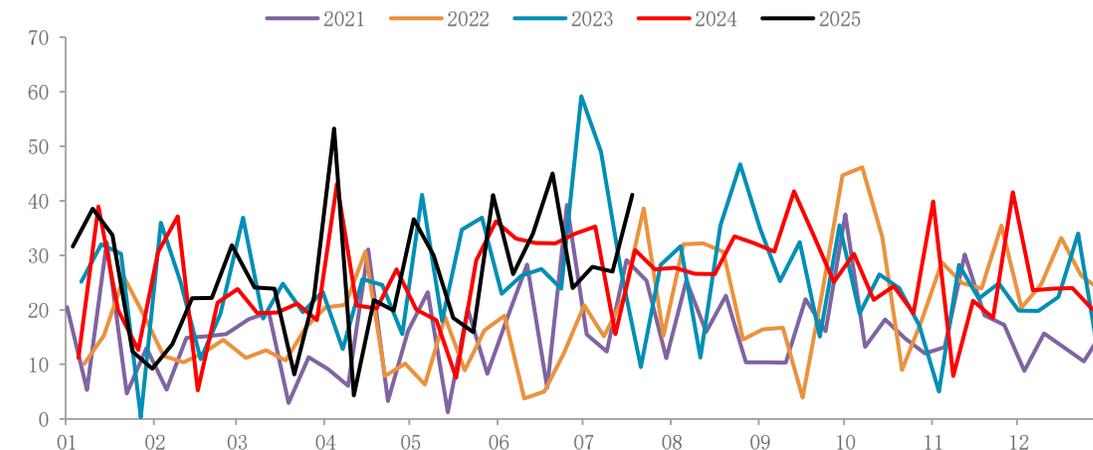
锌矿进口盈亏 (元/吨)



进口矿中国到港数据 (万吨)



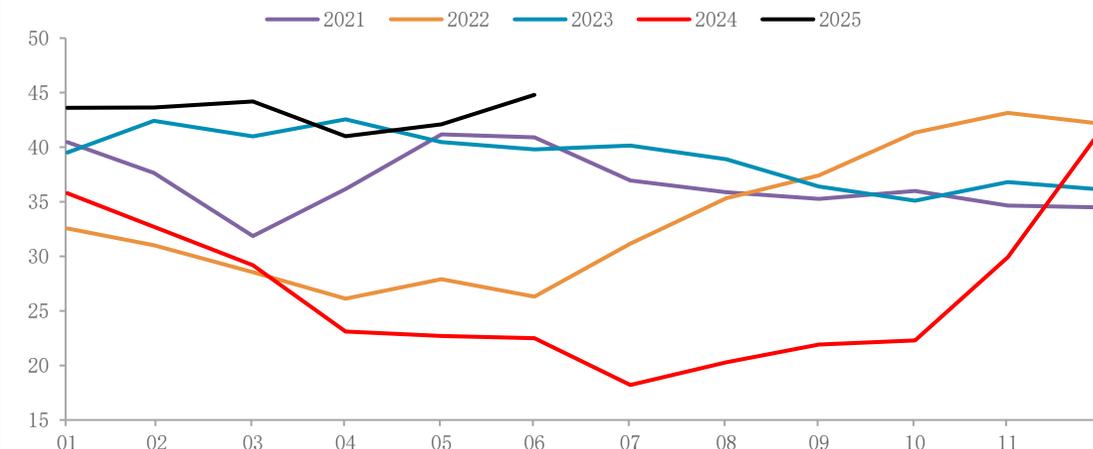
进口矿海外离港数据 (万吨)



锌矿七个港口库存 (万吨)



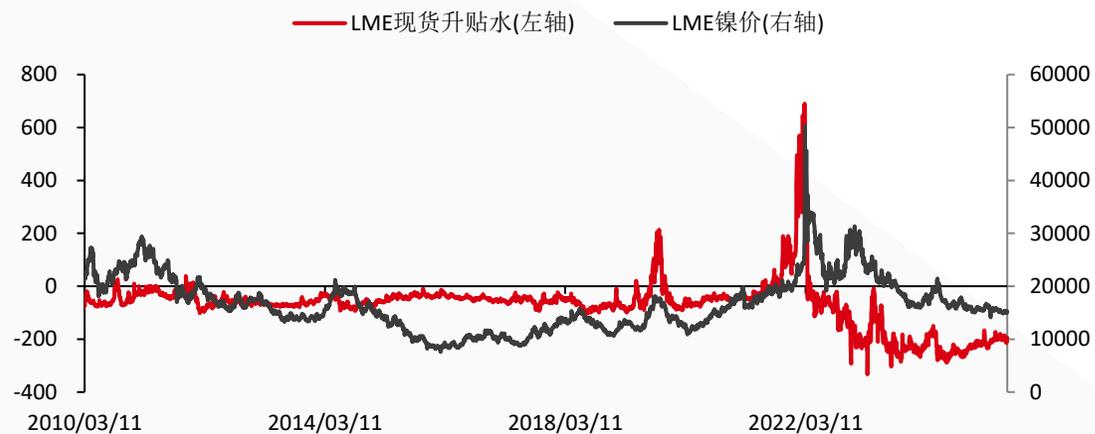
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



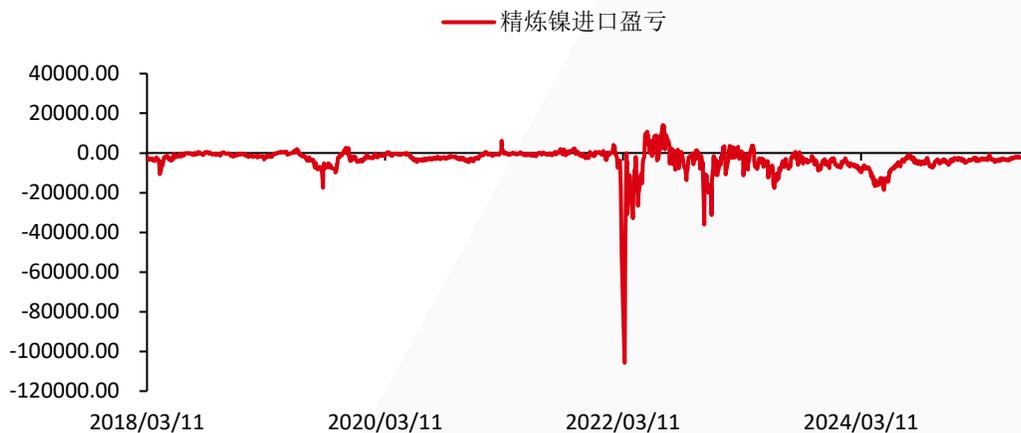
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



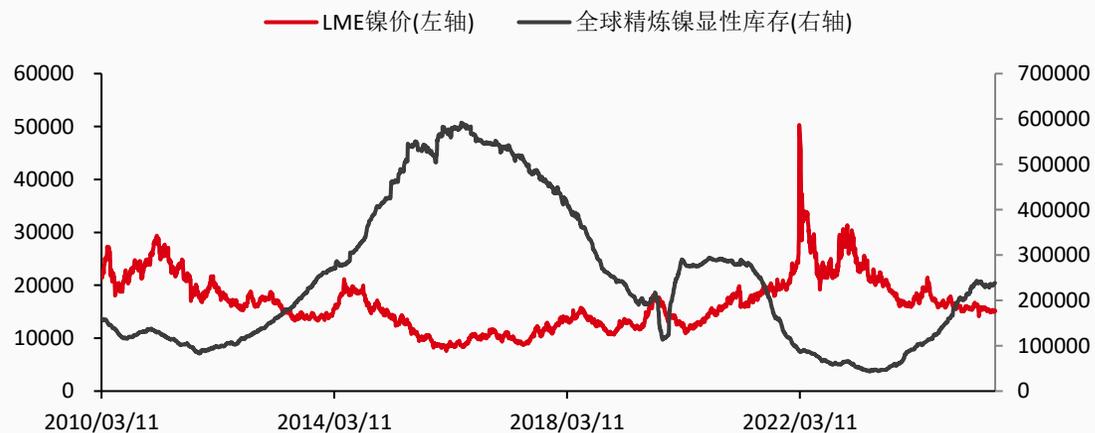
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



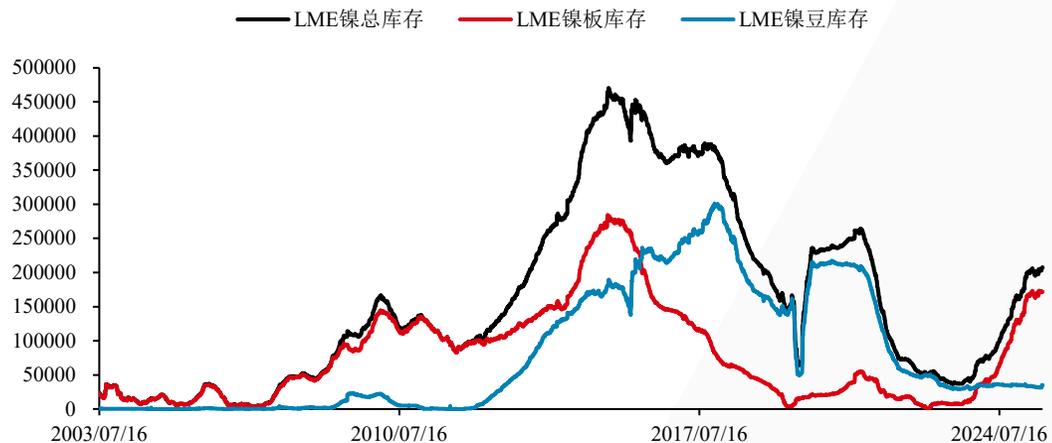
俄镍进口盈亏 (元/吨)



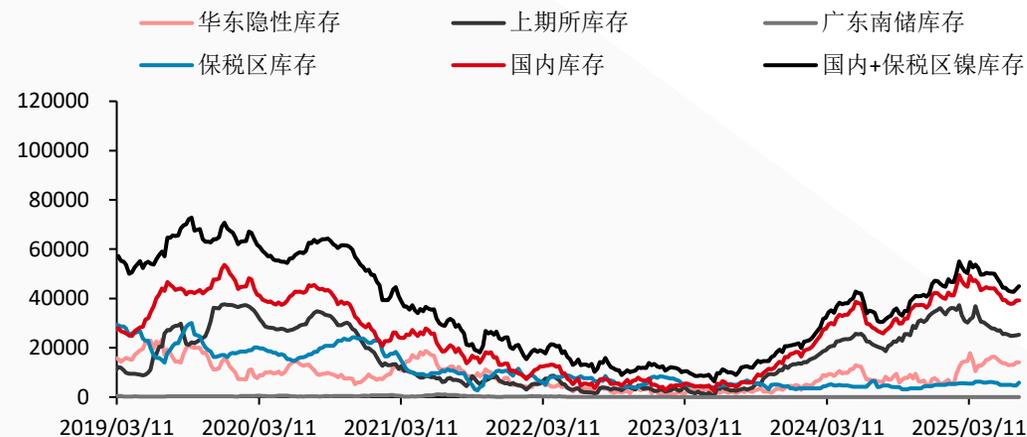
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



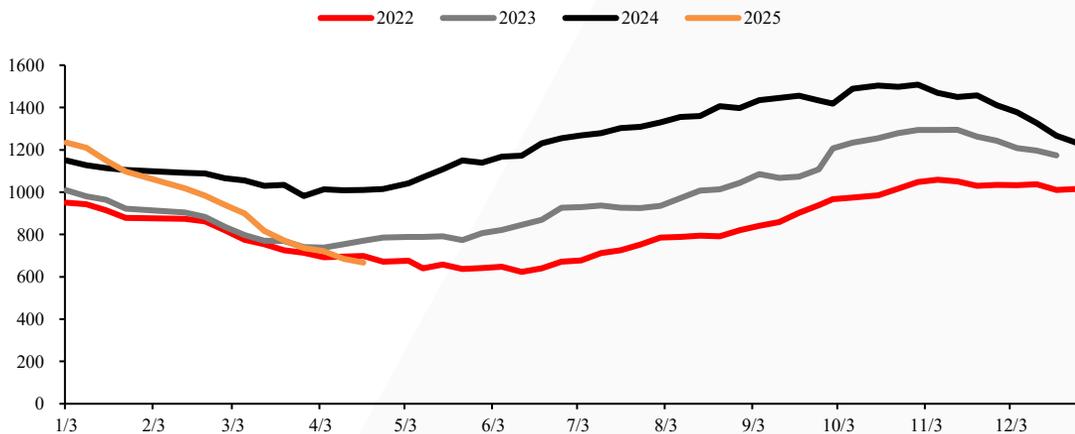
LME精炼镍库存 (吨)



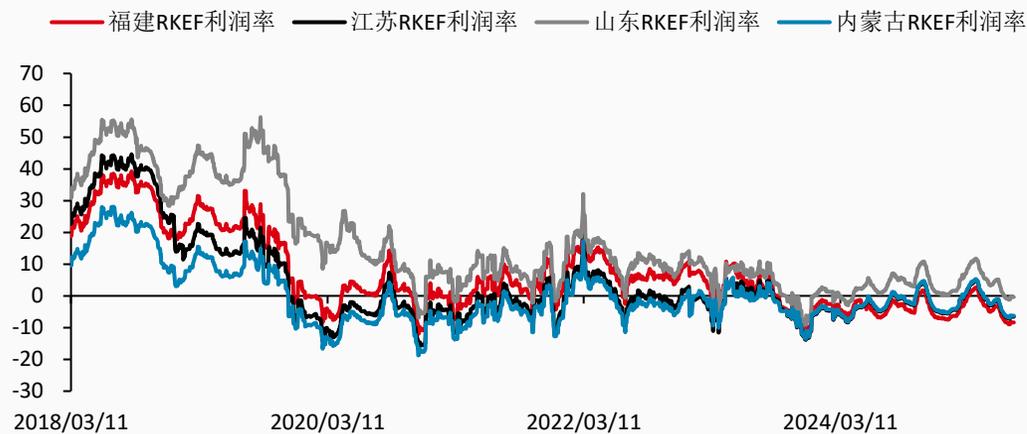
中国精炼镍库存 (吨)



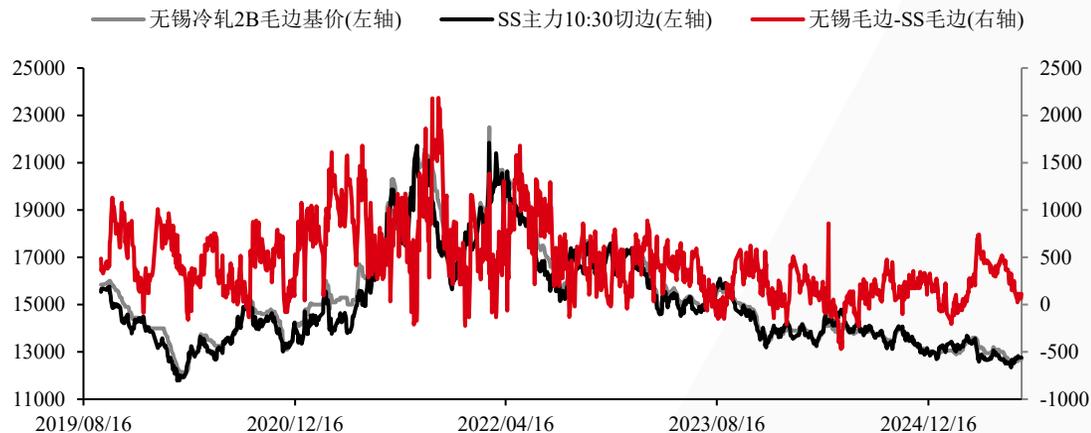
镍矿港口库存 (万吨)



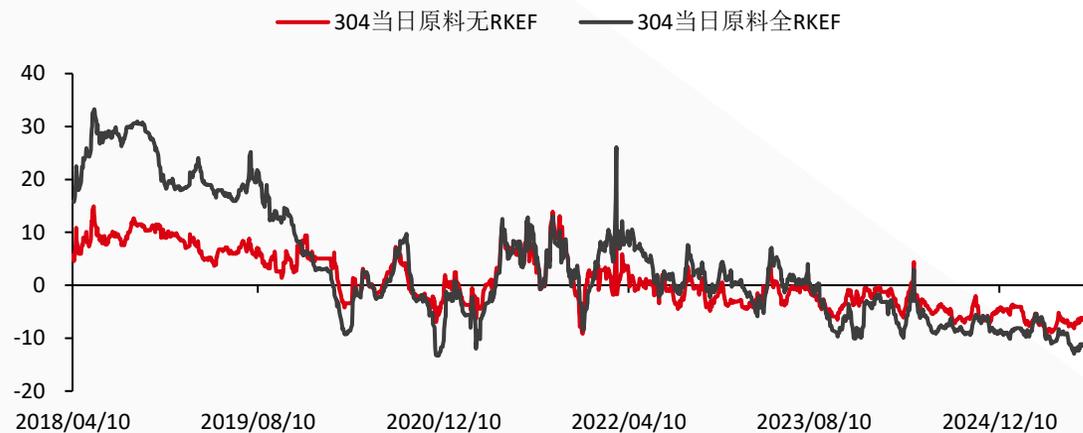
中国高镍生铁利润率 (%)



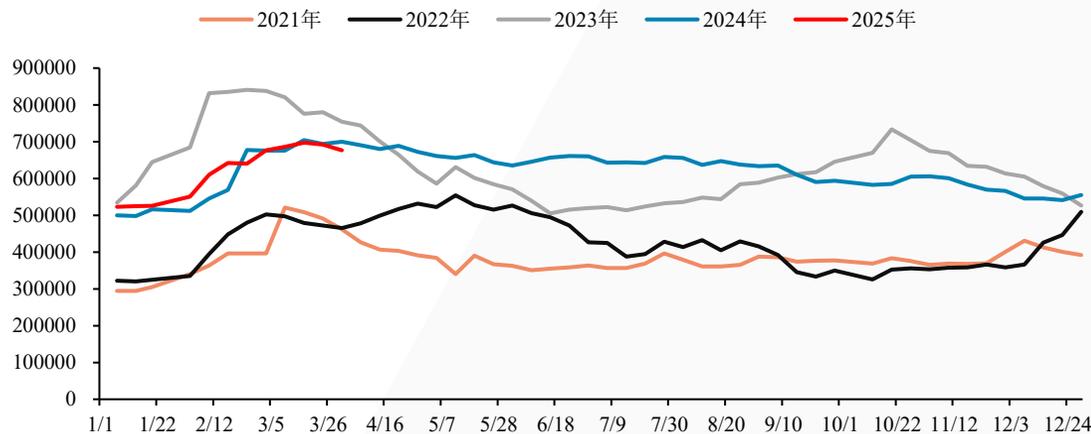
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



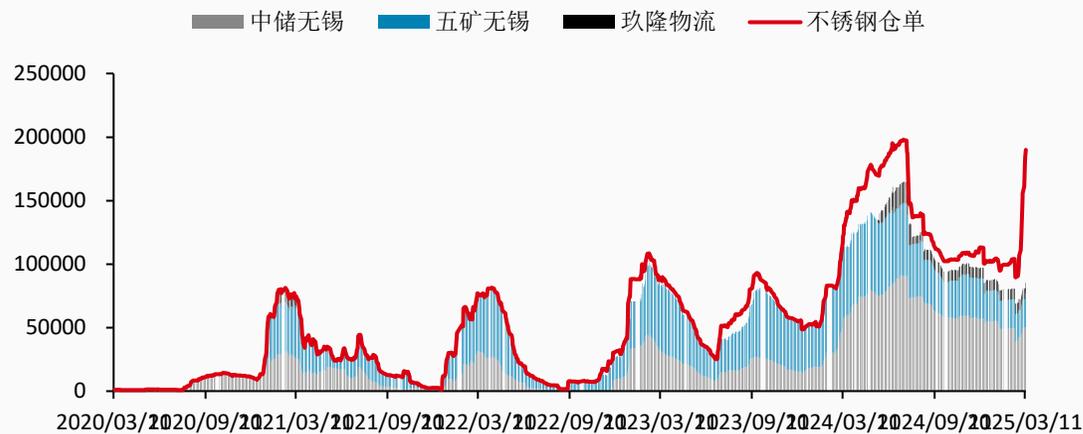
304不锈钢利润率 (%)



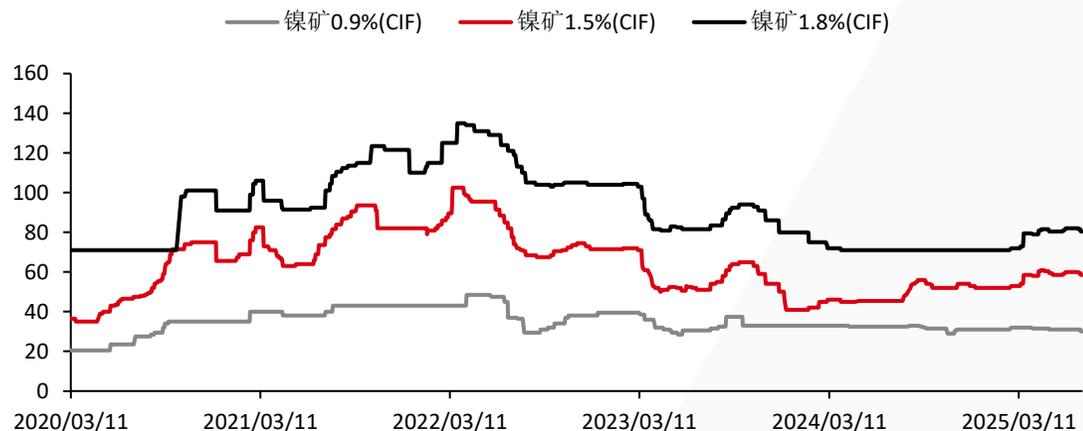
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



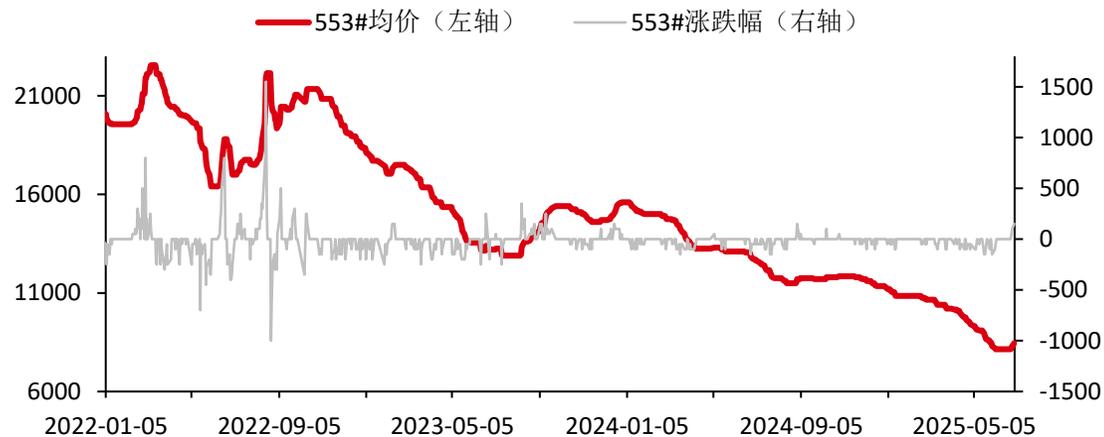
高碳铬铁价格 (元/基吨)



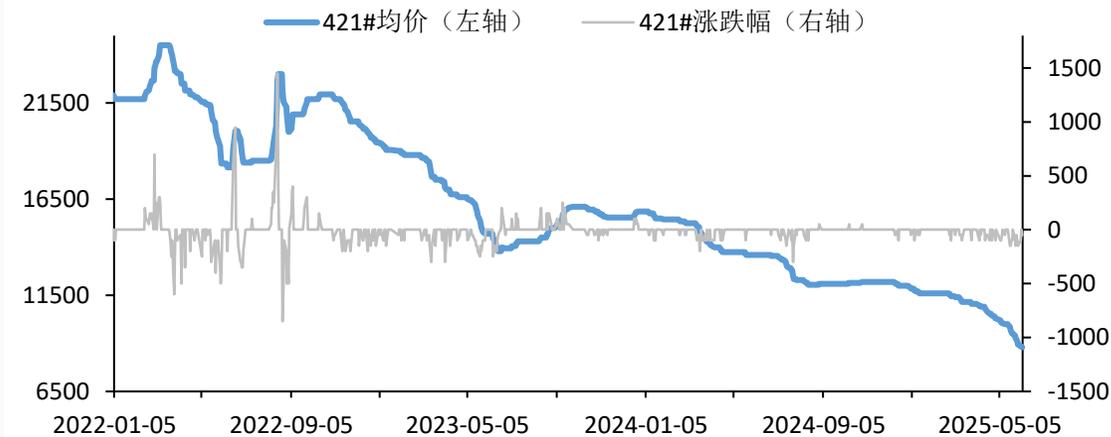
镍不锈钢比值 (元/吨)



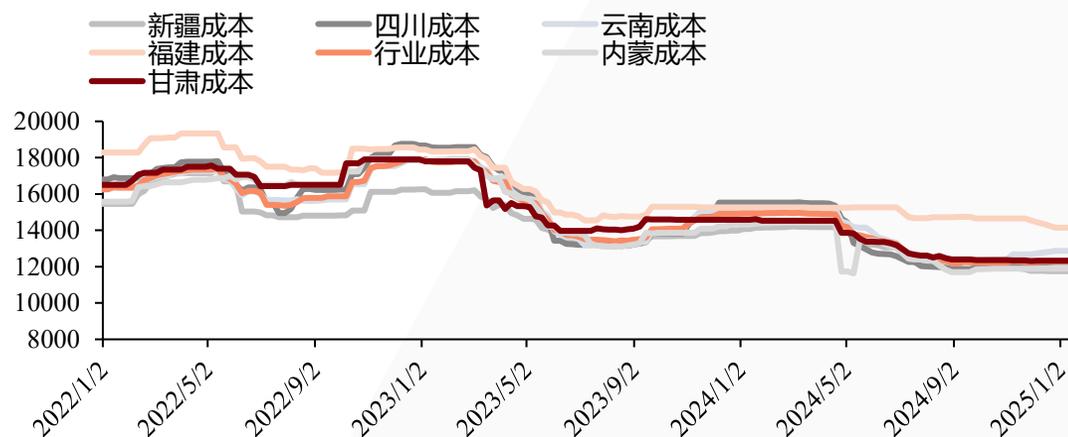
华东553#价格走势 (元/吨)



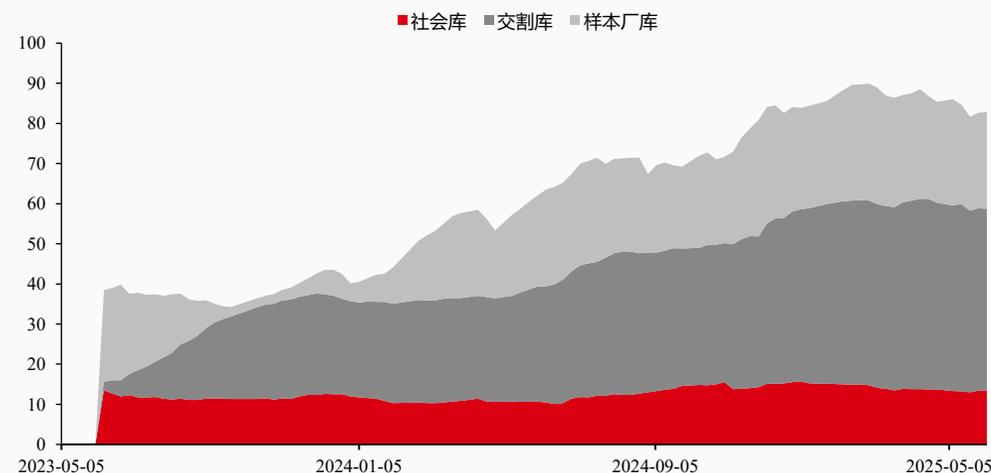
华东421#价格走势 (元/吨)



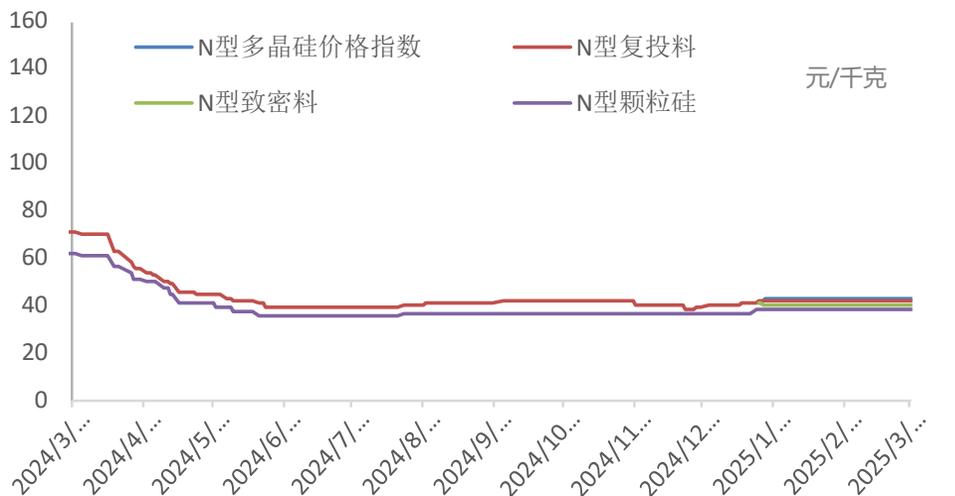
工业硅周度生产成本 (元/吨)



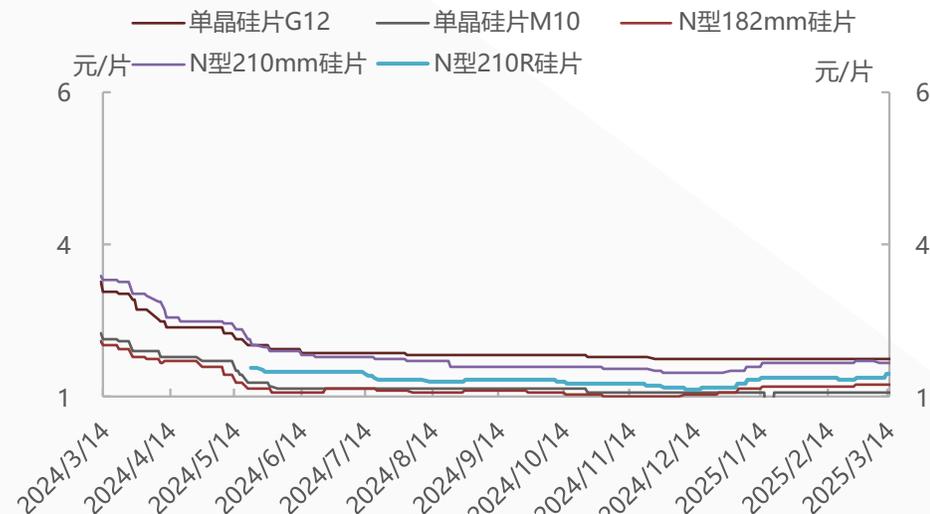
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



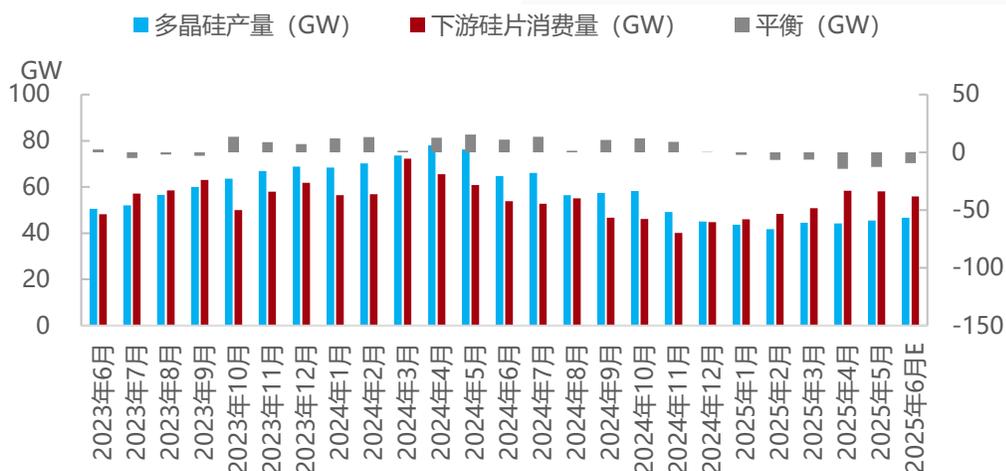
多晶硅价格走势 (元/千克)



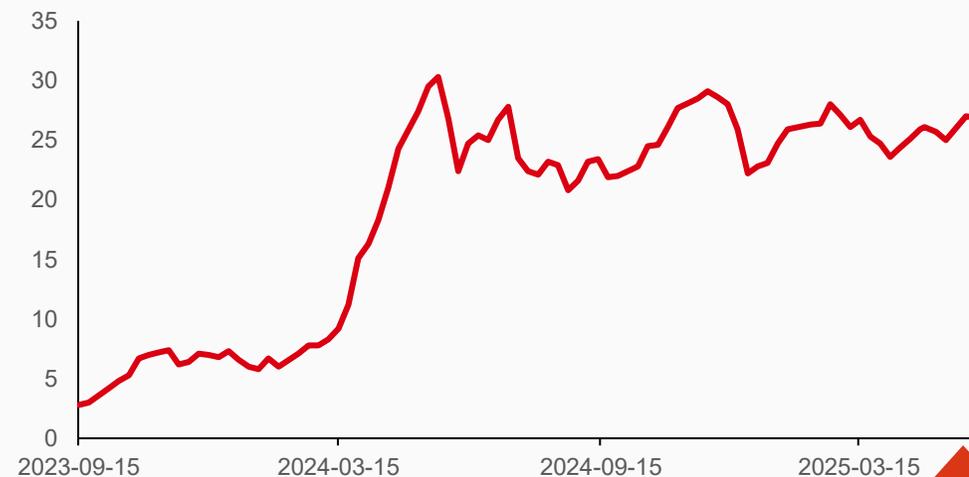
硅片价格走势 (元/片)



多晶硅供需平衡 (元/吨)

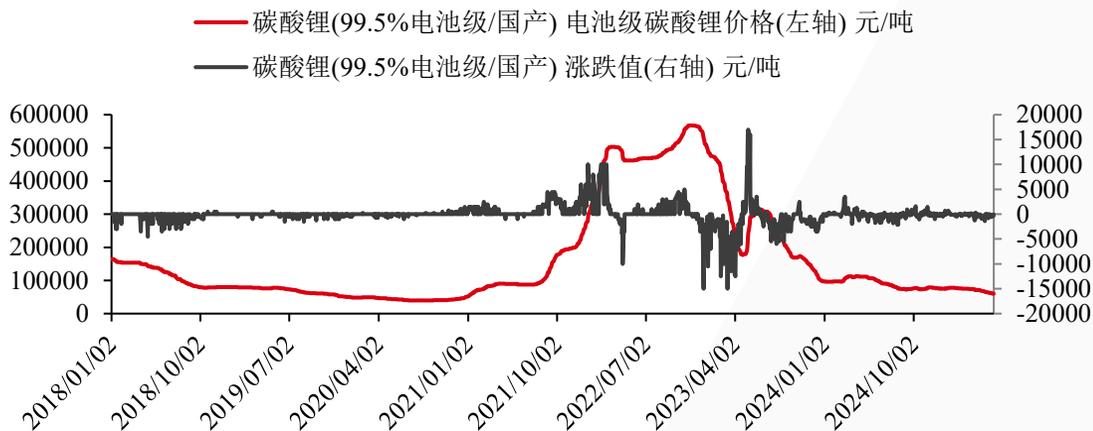


中国多晶硅库存 (万吨)

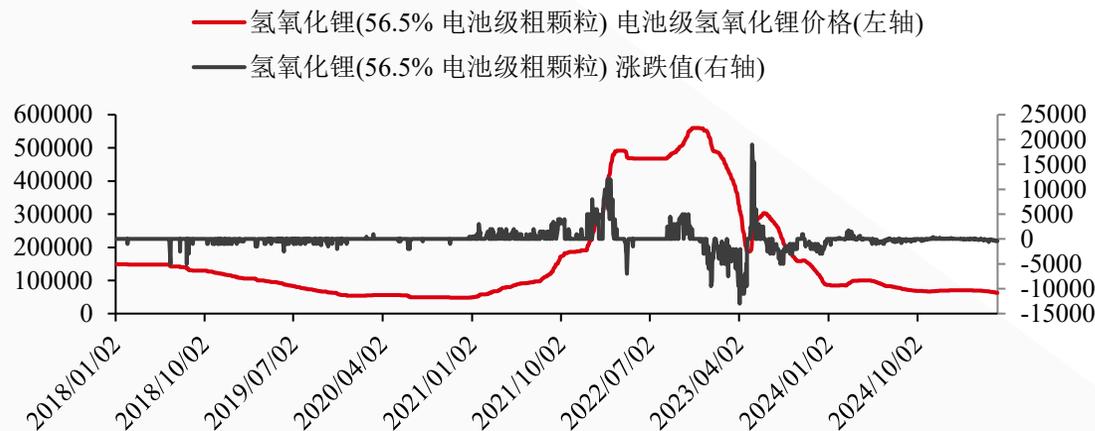


数据来源: SMM 华泰期货研究院

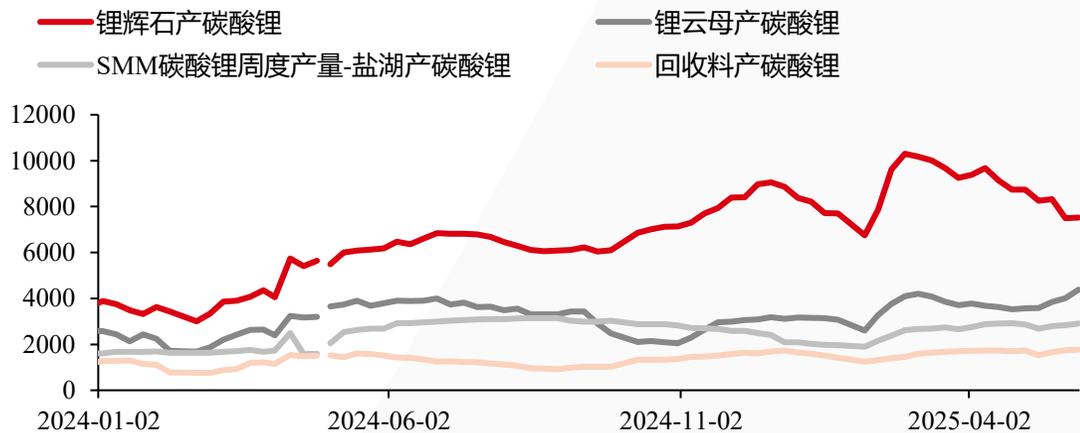
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



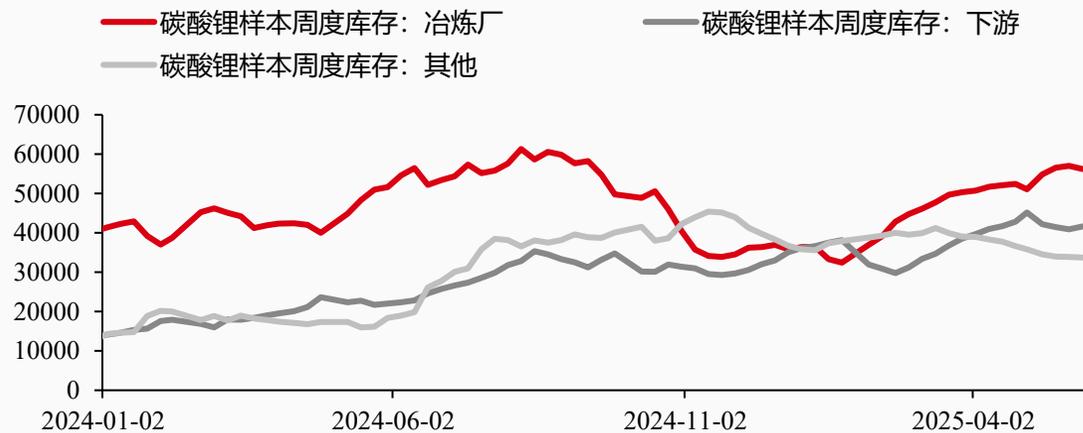
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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