



华泰期货贵金属与有色策略周报

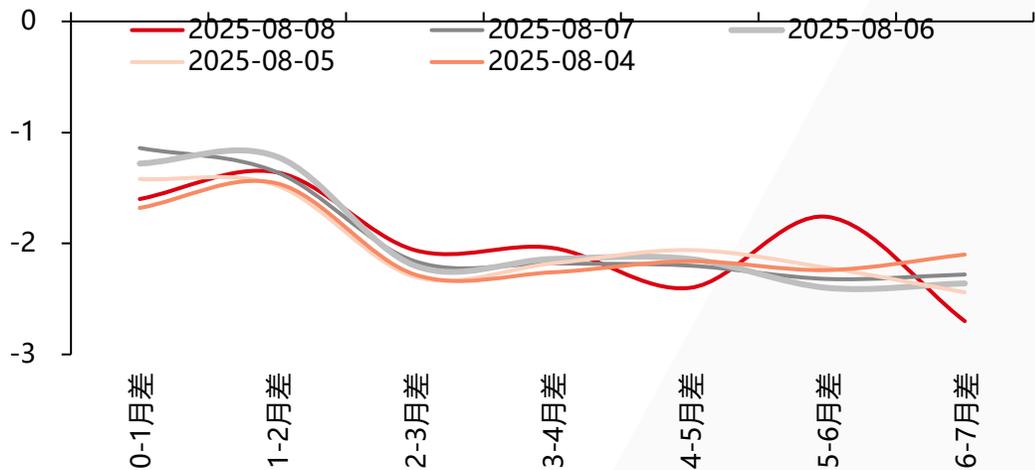
华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.8.10

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

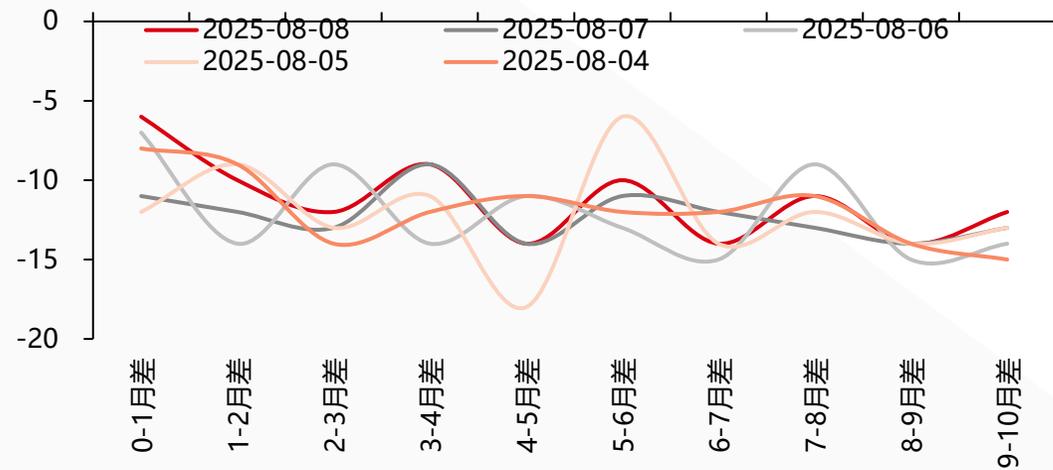


一、内外价差结构及比价

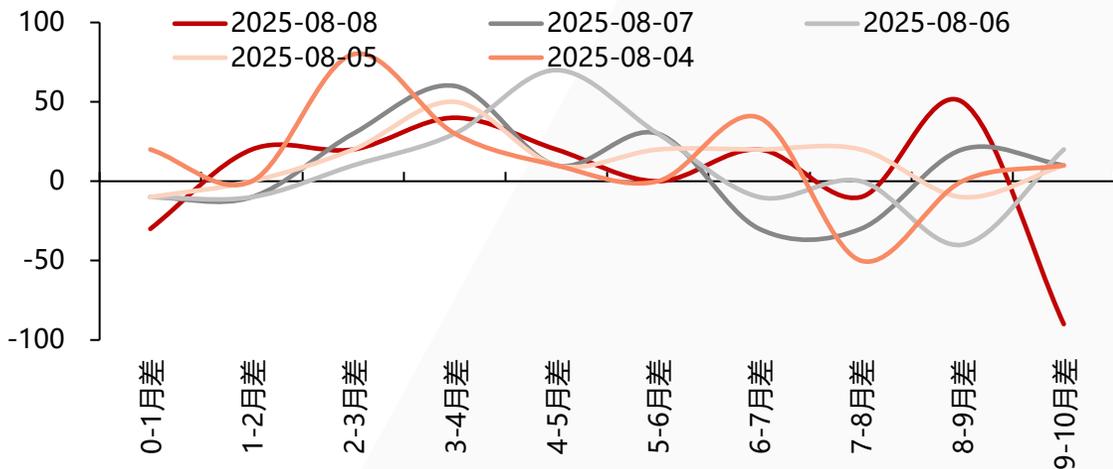
SHFE金价差结构 (元/千克)



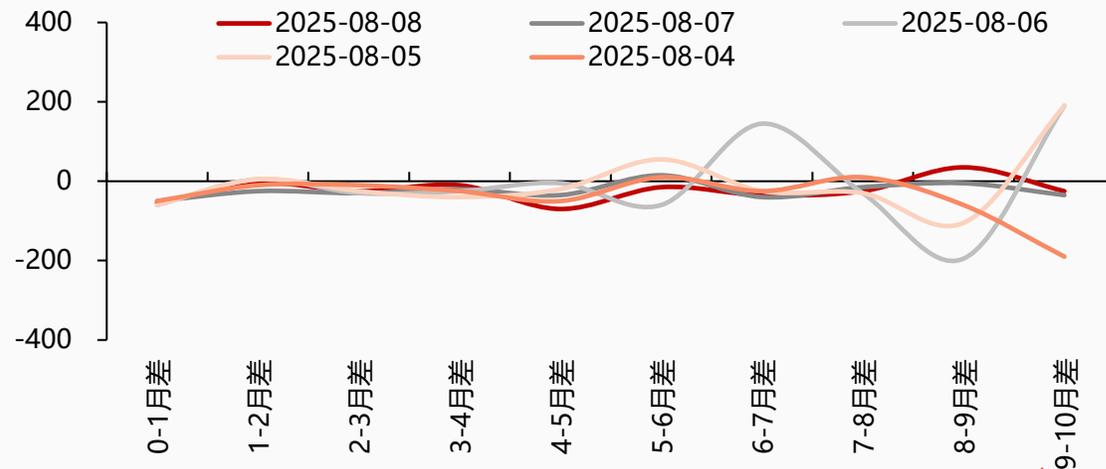
SHFE银价差结构 (元/千克)



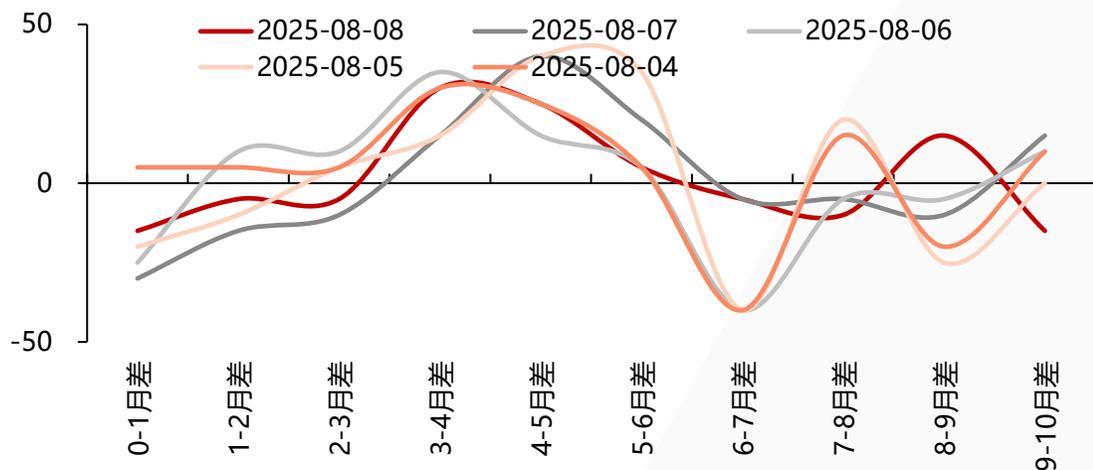
SHFE铜价差结构 (元/吨)



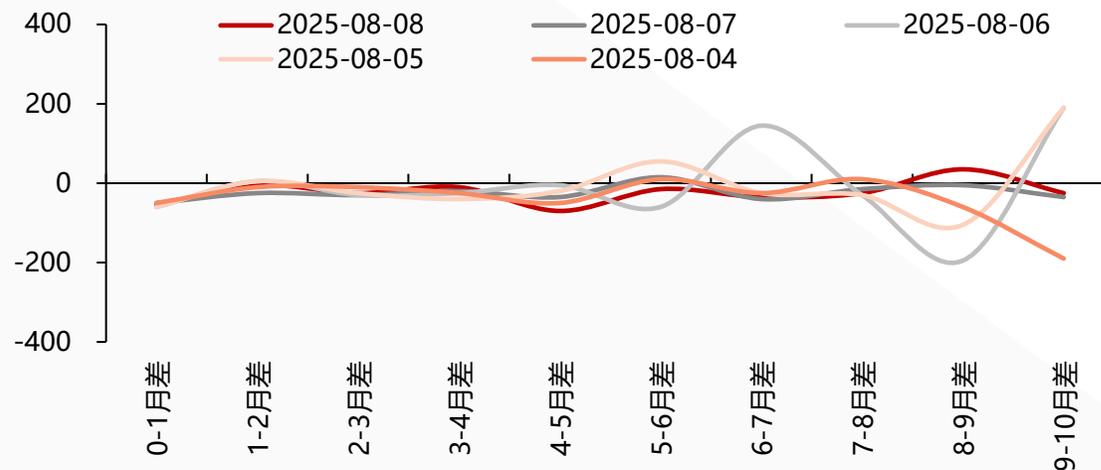
SHFE铝价差结构 (元/吨)



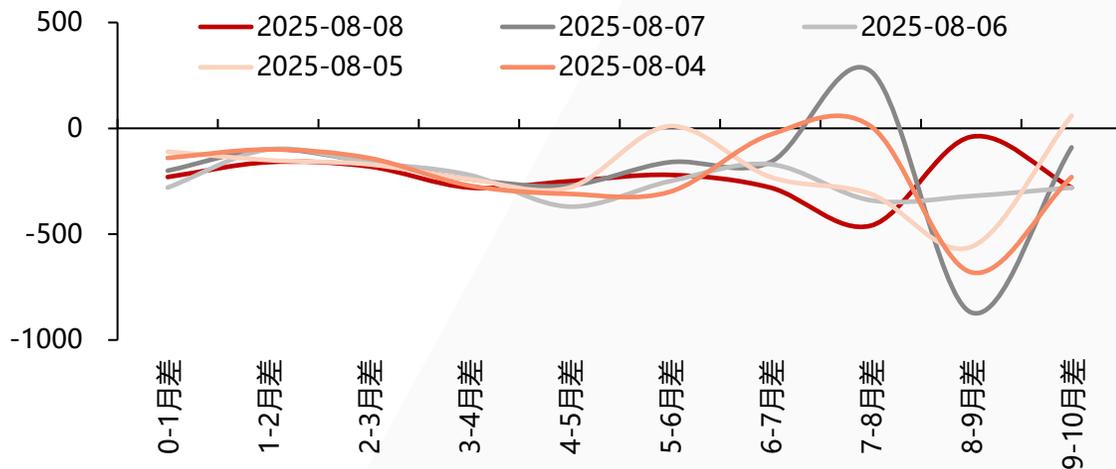
SHFE锌价差结构 (元/吨)



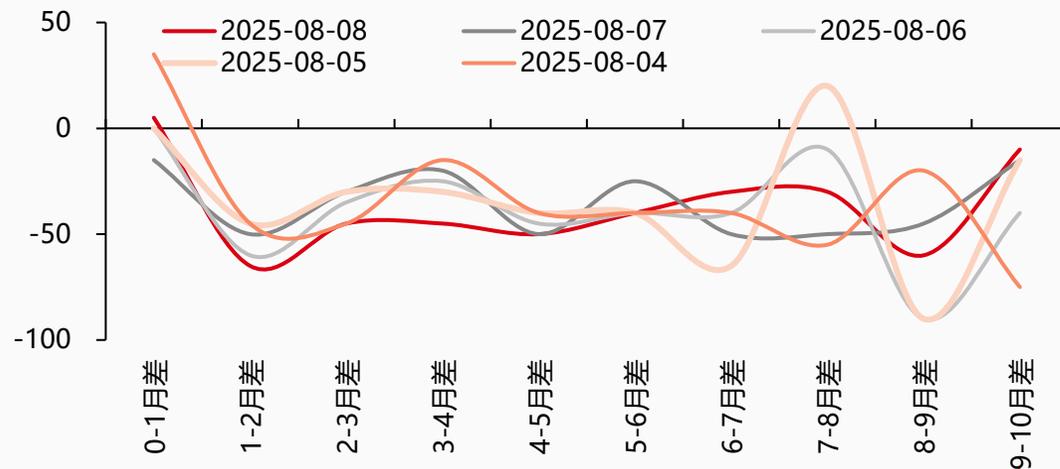
SHFE铅价差结构 (元/吨)



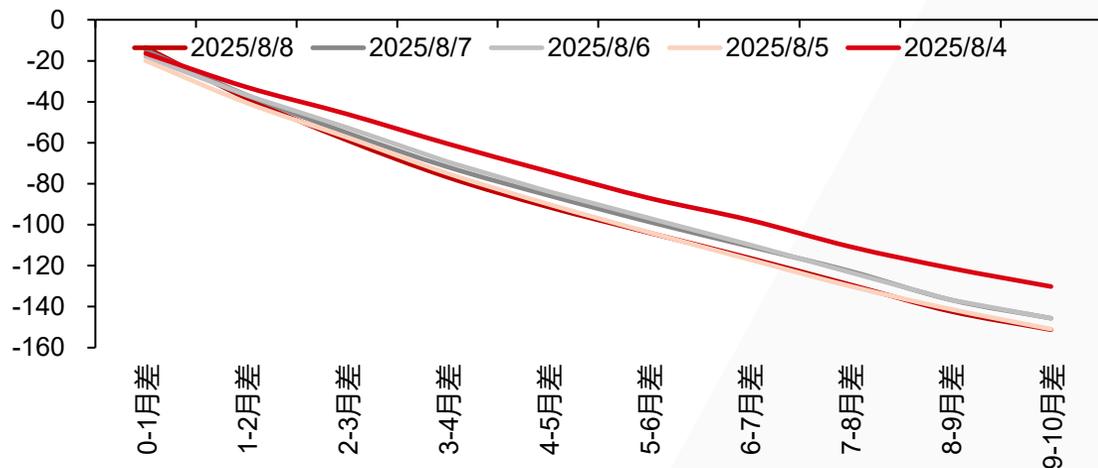
SHFE镍价差结构 (元/吨)



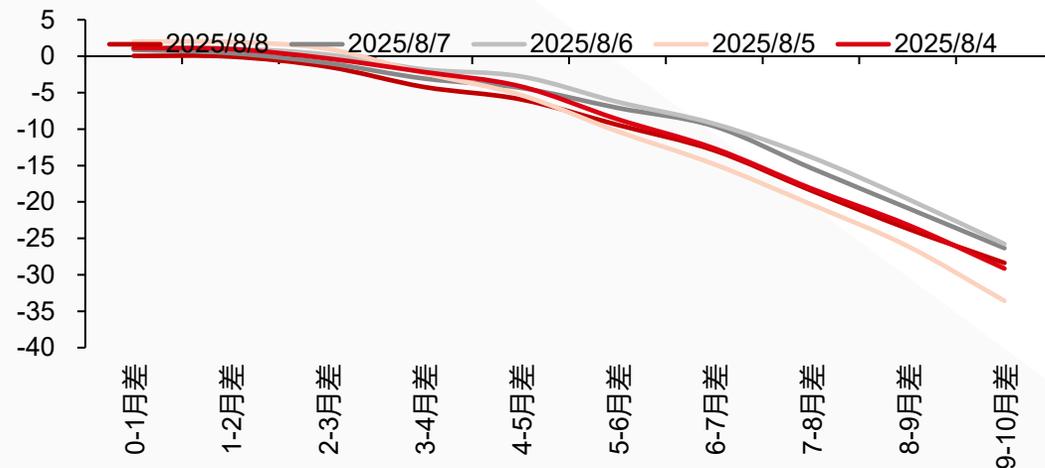
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



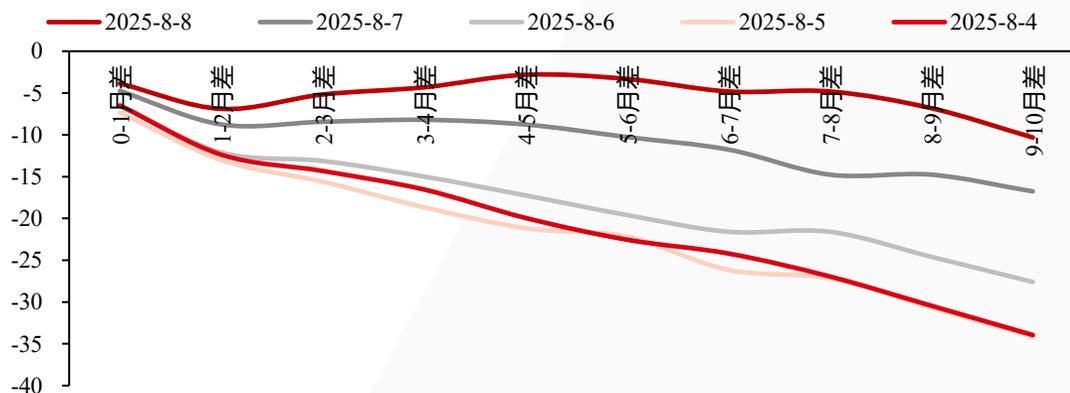
伦铜价差结构 (美元/吨)



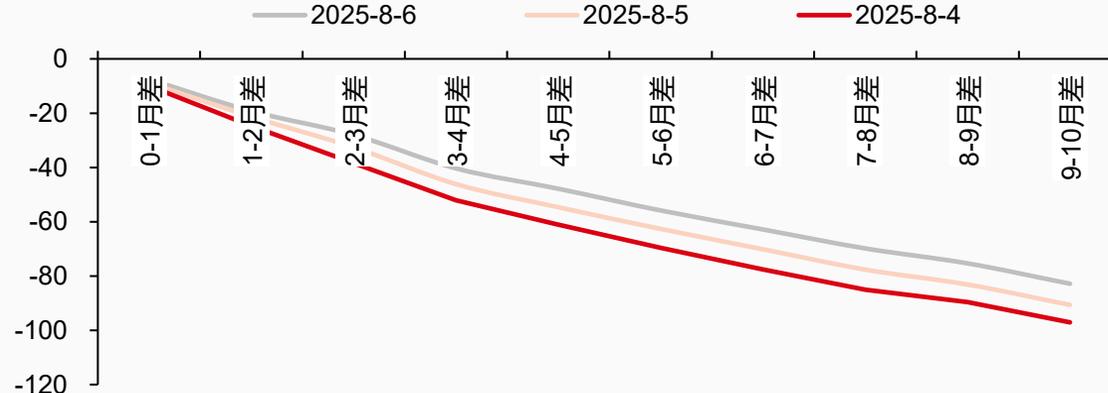
伦铝价差结构 (美元/吨)



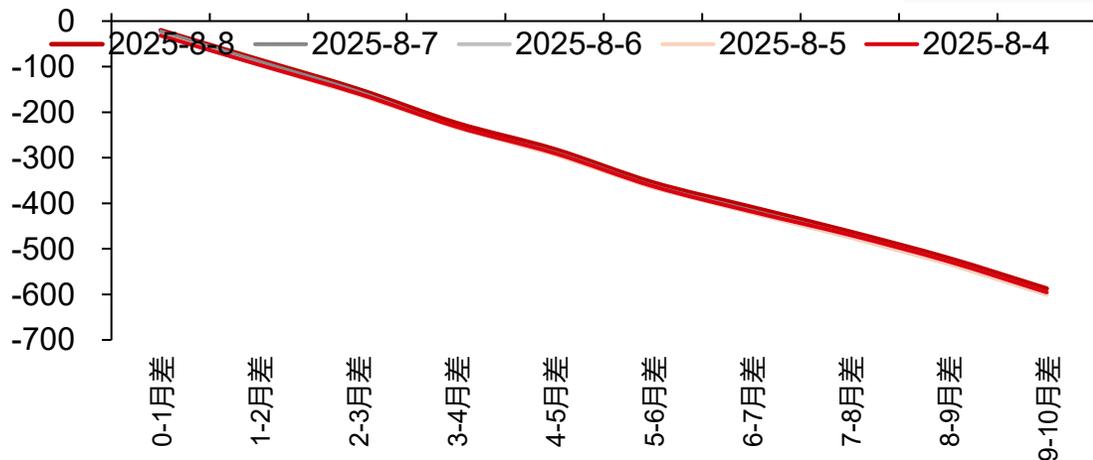
伦锌价差结构 (美元/吨)



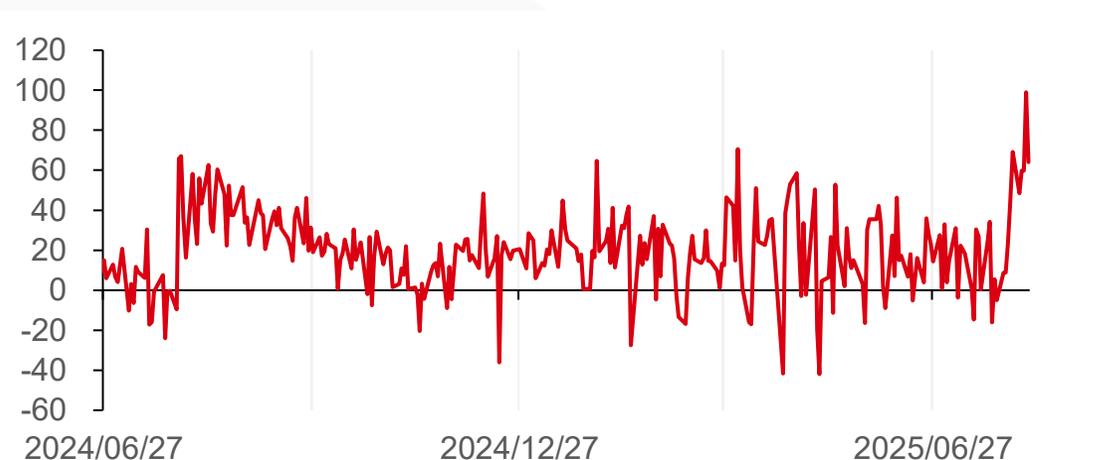
伦铅价差结构 (美元/吨)



伦镍价差结构 (美元/吨)



Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



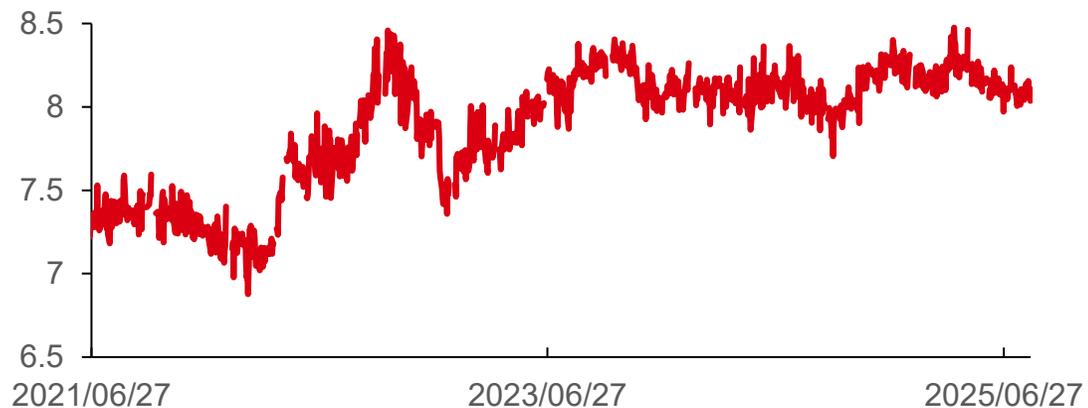
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



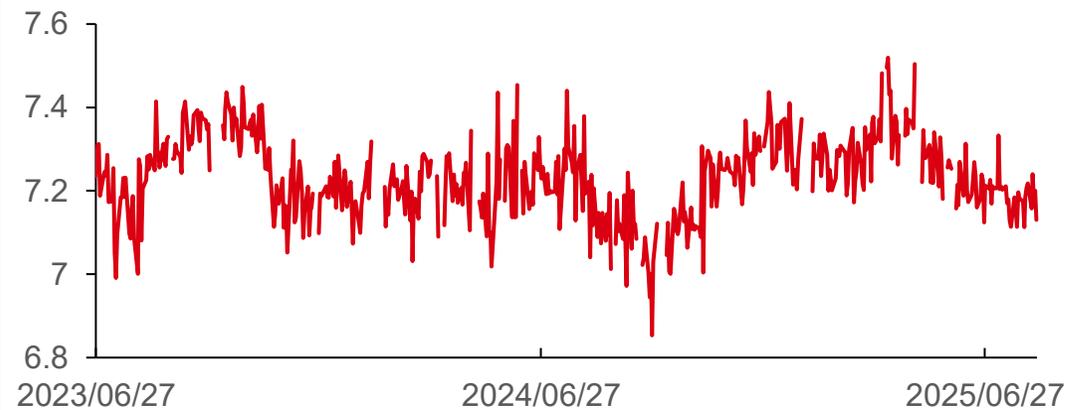
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



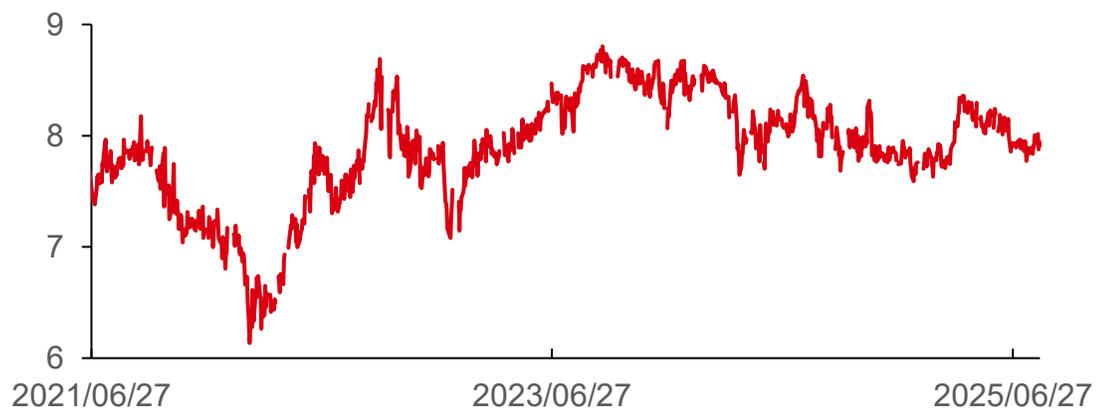
沪铜/伦铜 (倍)



国际铜/伦铜 (倍)



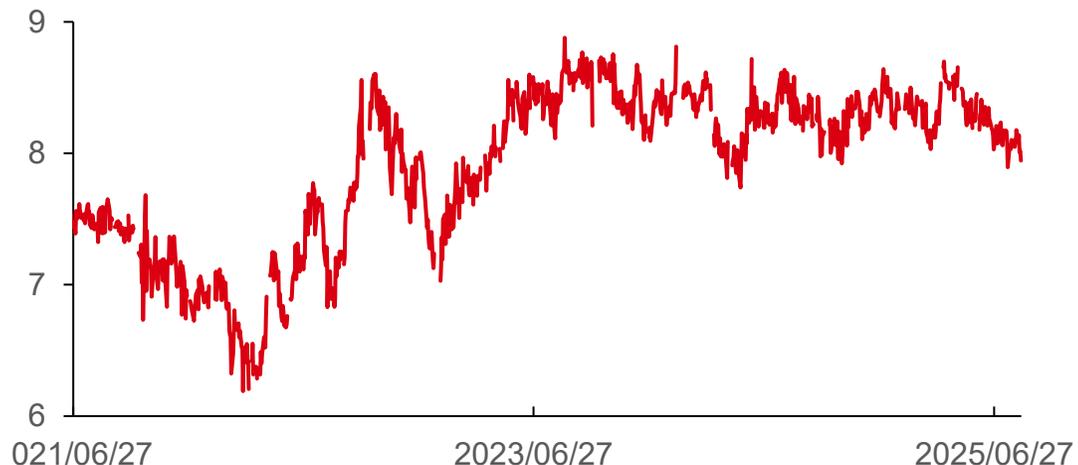
沪铝/伦铝 (倍)



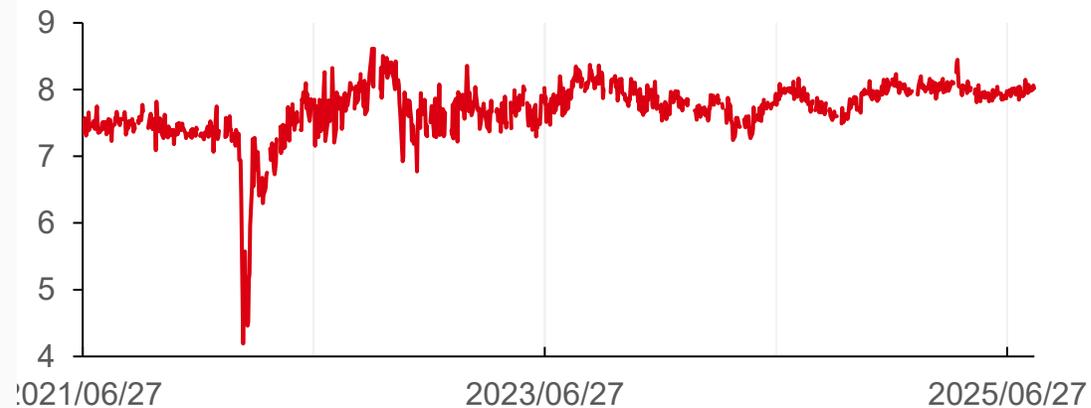
沪铅/伦铅 (倍)



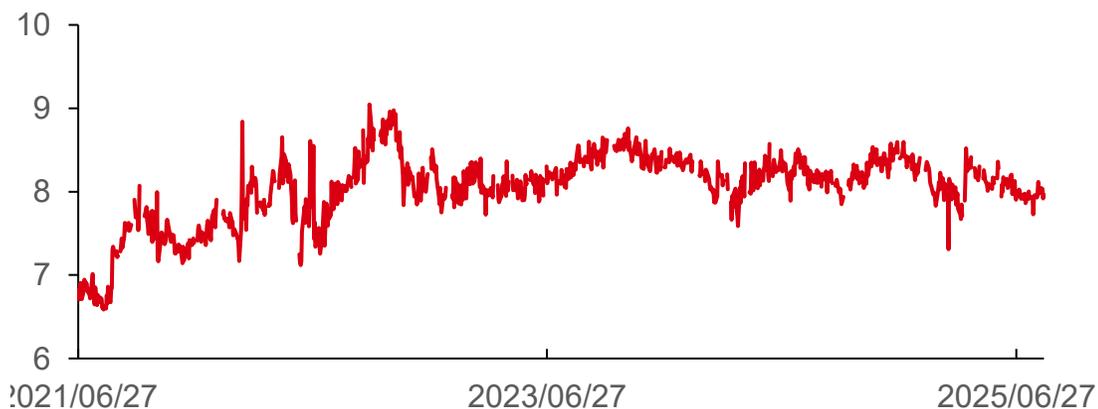
沪锌/伦锌 (倍)



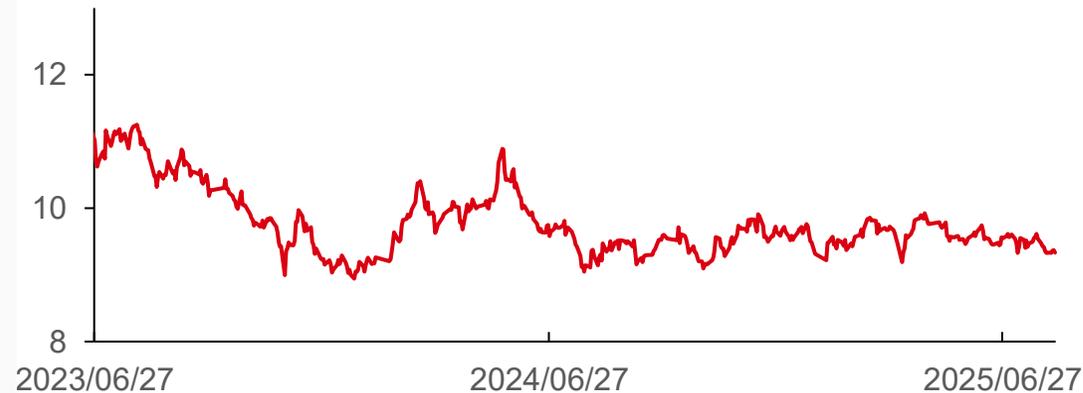
沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



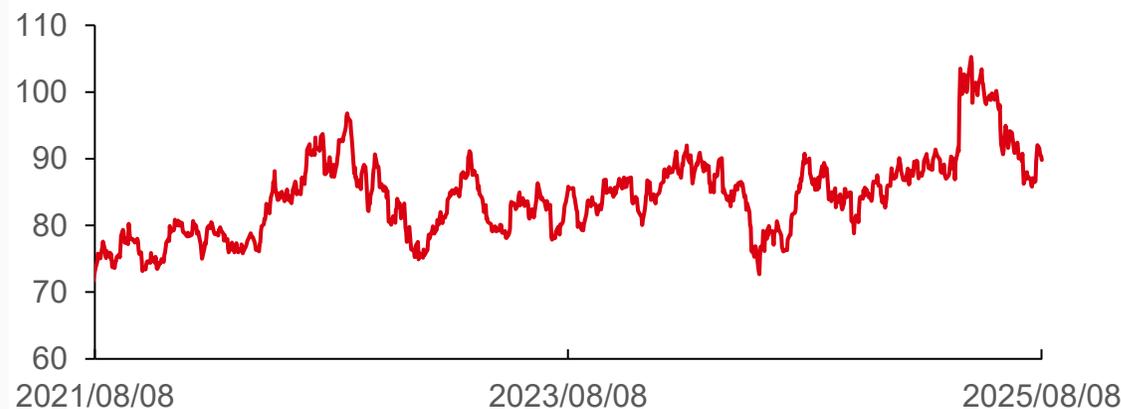
镍/不锈钢 (倍)



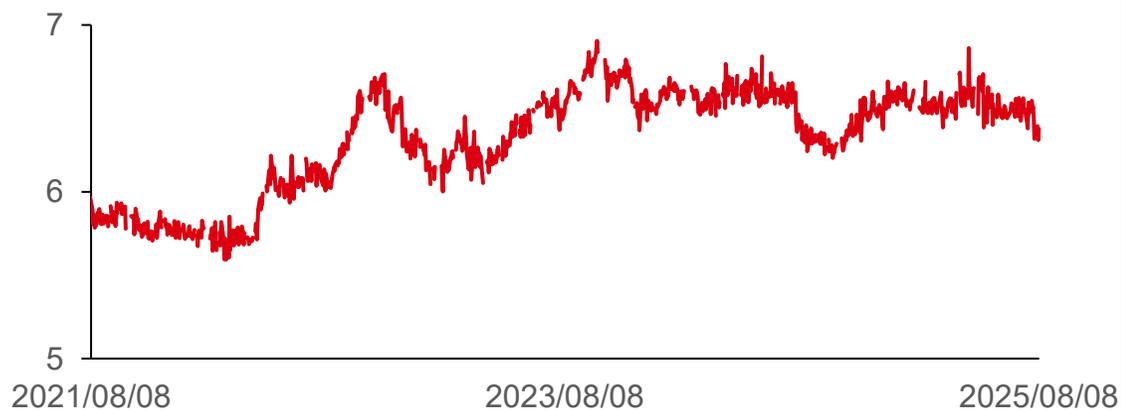
内盘金银比价 (倍)



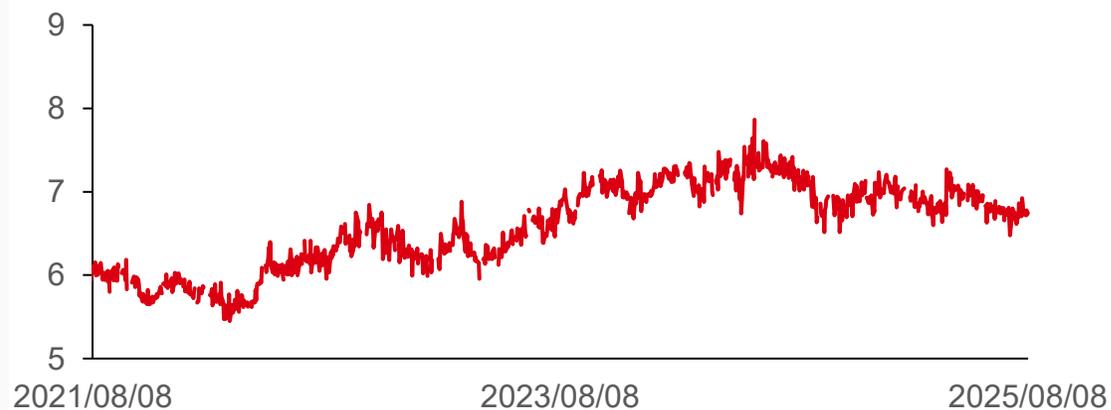
外盘金银比价 (倍)



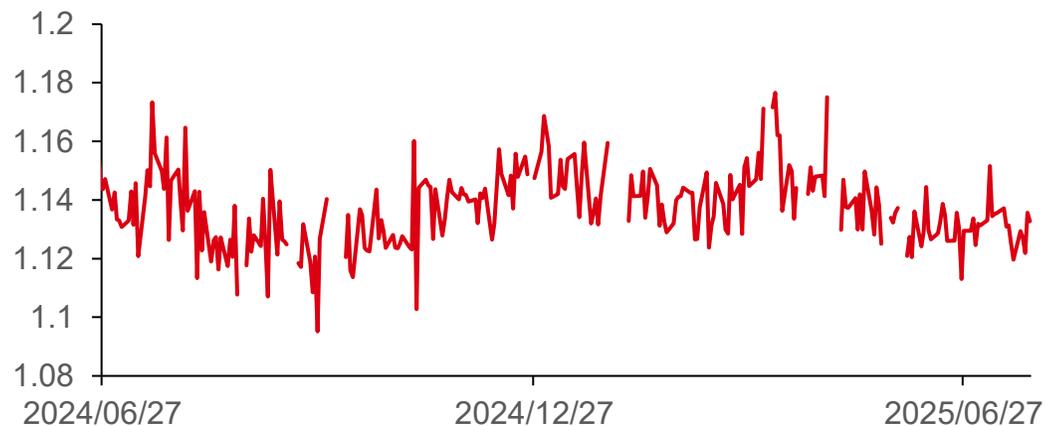
黄金内外盘比价 (倍)



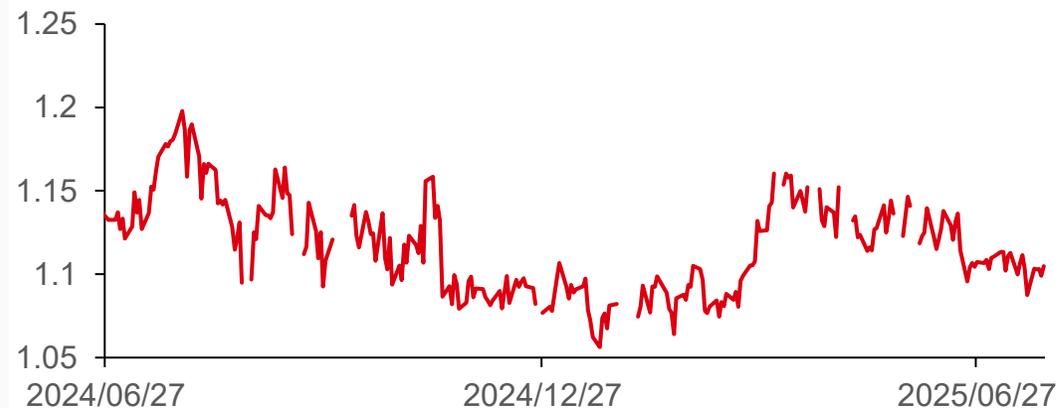
白银内外盘比价 (倍)



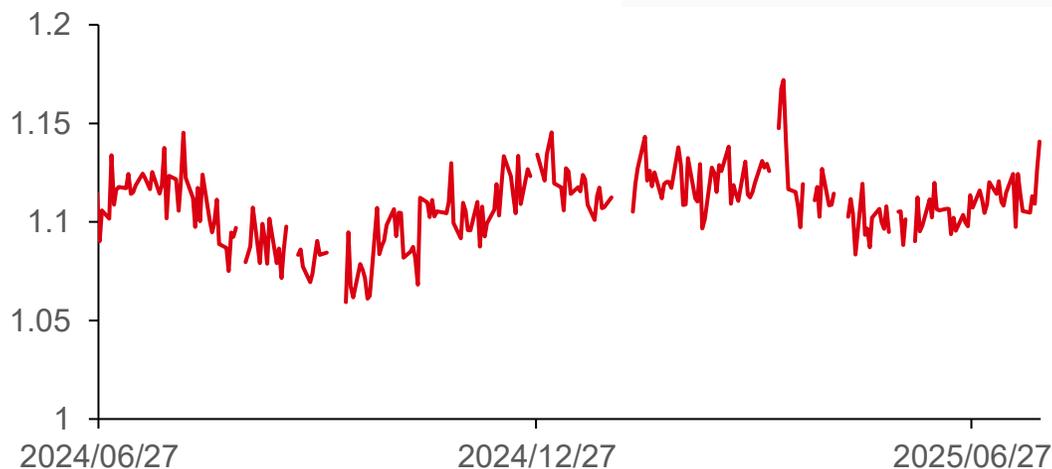
铜除汇比价 (倍)



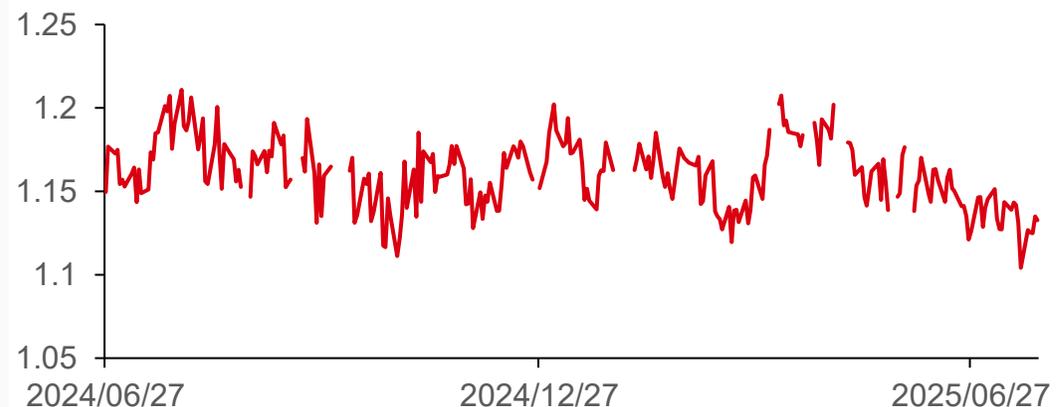
铝除汇比价 (倍)



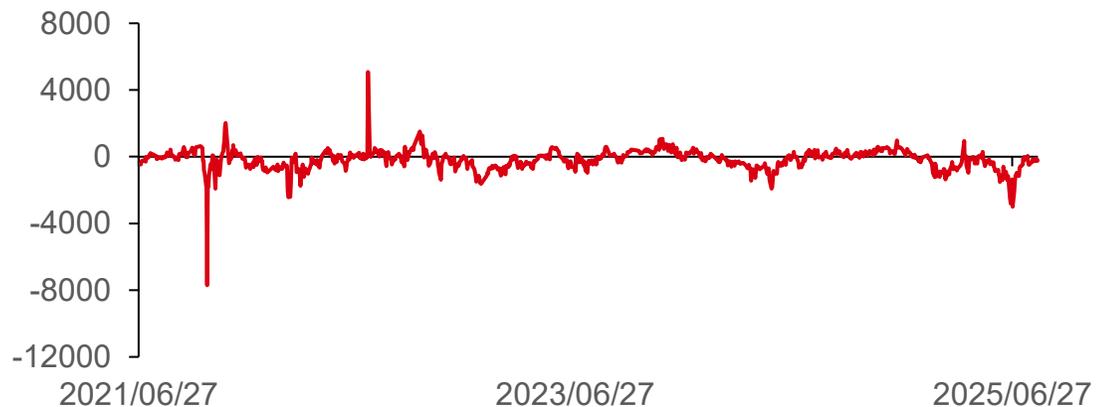
镍除汇比价 (倍)



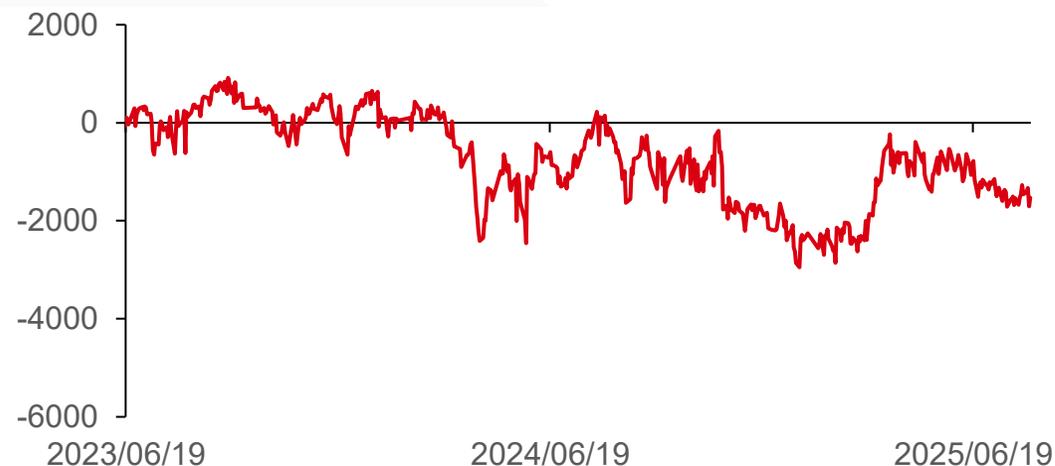
锌除汇比价 (倍)



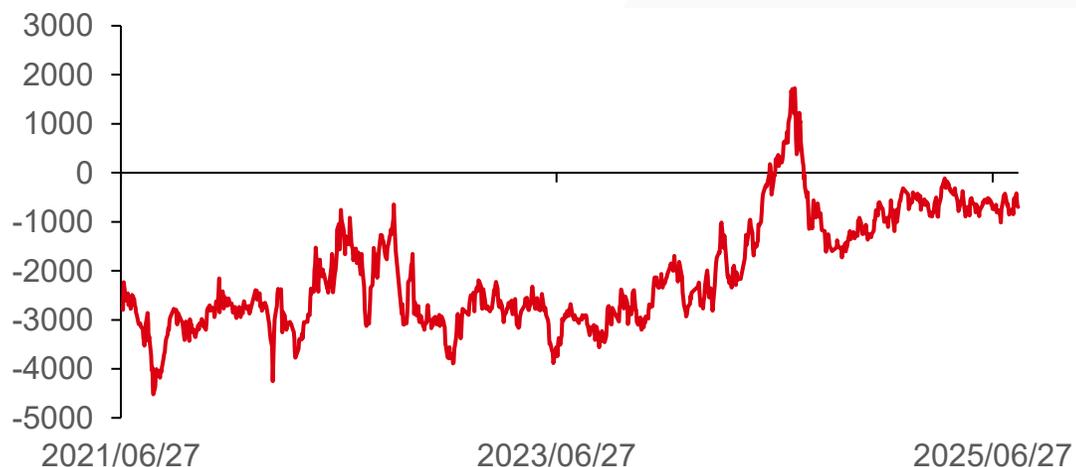
铜现货进口盈亏 (元/吨)



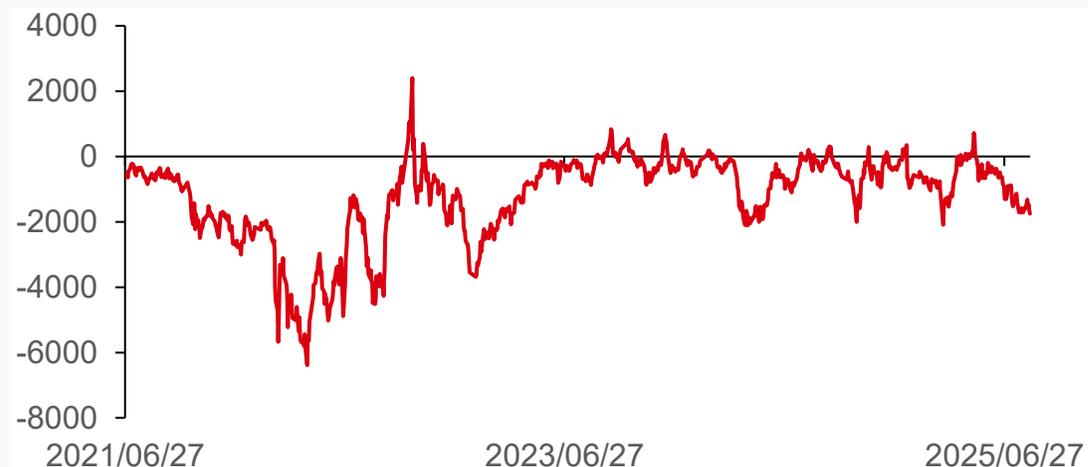
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

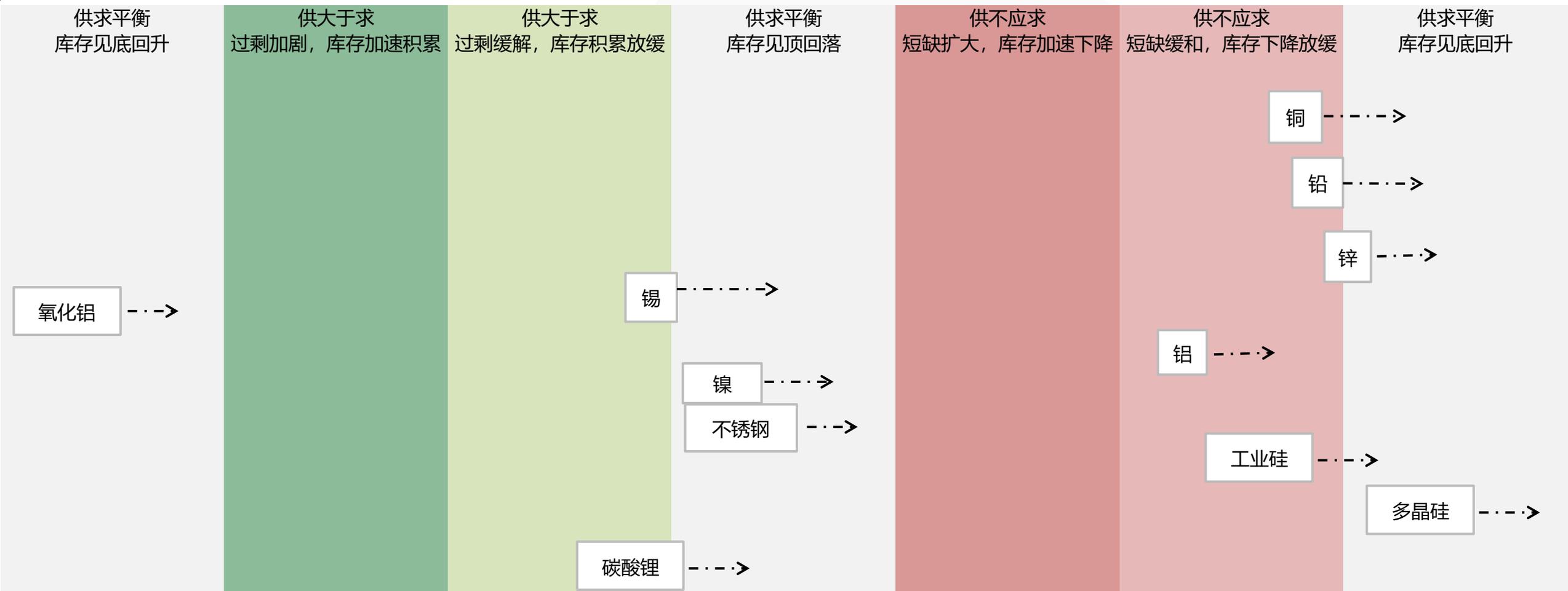




二、各品种观点



各品种库存周期图：



因子

驱动变化

逻辑观点

利率影响



8月8日当周，1年期美债收益率周度上涨6个基点至3.93%，10年期美债收益率上行4个基点至4.27%，20年期美债收益率上行5个基点至4.84%。周度劳动力数据降温趋势延续，而就业数据与经济增长数据形成共振，使得市场对于美国经济成色的担忧情绪升温。特朗普选定现任白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰接替美联储理事席位；此外有消息称沃勒成为美联储新任主席的热门人选，其偏鸽的货币政策主张可能是让特朗普满意的原因。对内生经济增长担忧升温叠加美联储人事变化，市场交易美联储货币政策转向。

通胀影响



8月8日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前周度上行6个基点至2.39%。经济增长放缓担忧叠加美联储人事变动推升了市场对降息的押注，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



8月8日当周，美元指数周度下降0.43%至98.27。对内生经济增长担忧升温叠加美联储人事变化，市场集中交易对于9月份降息预期，CME Fedwatch显示市场押注9月份美联储降息25BP概率约为88.9%，对美元产生一定压制。

避险需求



俄罗斯总统助理乌沙科夫称俄美原则上同意在近期举行两国元首会晤。目前俄美双方正就这一会晤的规格、地点着手筹备。中东方面，巴以冲突仍在继续，以色列安全内阁批准以军接管加沙城，整体看地缘风险仍存。我国央行连续第9个月增持黄金至7396万盎司，央行购金潮有望延续。

持仓情况

中性

8月8日当周（目前最新）黄金SPDR ETF上涨6.56吨至959.64吨，而白银SLV ETF持仓出现65.87吨的下跌至14990.8吨。截至2025年8月5日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓周度上涨6.02%至237050张。白银多头净持仓周度下降14.73%至50658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
周内伴随着初请失业金数据超出市场预期，对于美国内生经济成色的担忧得到进一步强化；叠加特朗普提名米兰成为新任美联储理事以及积极推动下一任美联储主席选拔，市场持续交易美联储的货币政策转向预期，短期内对黄金价格形成催化；中长期看黄金作为非美资产的替代逻辑仍存，金价或将继续维持强势表现。
白银：谨慎偏多
银价整体交易逻辑仍与黄金同步：以宏观面上未来宽松预期为主线，其定价权重整体高于白银供需基本面；周内市场持续交易美联储的货币政策转向预期，短期内对白银价格形成催化，银价有望延续涨势。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应



8月8日当周，印尼PT Gresik冶炼厂（年产能34.2万吨）因液氧供应设备故障，检修期延长2-4周至8月中下旬。这一突发事件导致Grasberg铜精矿近期集中涌入东亚现货市场，叠加印尼出口配额9月中旬到期预期，引发卖方集中抛售潮，推动现货TC突破-40美元/吨。市场成交显示：7月底至8月初装运的1万吨Grasberg以-30美元低位成交（QP M+1/5）；8月装运的同品质货物以-30美元中位定价；9月装运的打包矿则跌至-40美元低位（QP M+1/4）。贸易商积极调整头寸，包括将2万吨Grasberg转入明年日本长单，同时向中国冶炼厂提前交付1万吨以置换四季度现货。值得注意的是，自由港首次直接向冶炼厂报盘8月装期货物。但中国冶炼厂因三季度原料库存充足，对Grasberg还价仅-20美元，买卖双方价格分歧显著。这一供需博弈态势或将持续至印尼出口政策明朗化。

冶炼与进出口

中性

8月8日当周，洋山铜溢价市场整体呈现下行态势。数据显示，本周提单交易均价58.2美元/吨（QP8月），较前周回落3.8美元；仓单交易均价46.8美元/吨，环比下降3美元；EQ铜CIF提单均价23.8美元/吨，下滑2美元。市场结构方面，沪伦比值维持在8.0868，进口亏损约400元/吨，LME铜3M-Aug维持50.84美元Contango结构。现货市场呈现明显分化：优质铜仓单实际成交50美元/吨，普通火法45美元，湿法铜40美元；提单市场优质铜报价70美元，主流品牌55-65美元，湿法铜现货供应紧张。市场交投活跃主要受三因素驱动：中下旬进口铜集中到港、LME库存激增导致Contango结构扩大、以及转口套利窗口关闭释放的注册提单货源。展望后市，虽然印尼PT Gresik突发检修可能影响9月供应，但8月进口增量叠加国内终端需求疲软，预计溢价水平仍将维持低位震荡格局。

库存

中性

8月8日当周，库存方面，2025-08-09当周，LME库存变动1.63万吨至15.59万吨，上期所库存变化0.94万吨至8.19万吨。国内社会库存（不含保税区）变化-0.39万吨至13.20万吨，保税区库存变动-0.21万吨至7.90万吨。。

基差

中性

8月8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

8月8日当周，国内精铜杆行业开工率降至68.86%，环比下滑2.87个百分点，较市场预期低3.94个百分点。市场表现分化明显，受终端提货放缓影响，部分企业主动减产控制库存，拖累整体开工水平；而铜价低位运行则促使多数企业维持平稳生产。行业库存呈现双降态势，原料库存减少6.67%至3.5万吨，成品库存下降5.62%至6.89万吨。线缆行业表现相对亮眼，开工率环比提升2.55个百分点至69.89%，主要受益于电网订单集中交付，但建筑等民用领域仍显疲软。随着月初资金面改善及减产企业逐步复产，预计下周精铜杆开工率将回升至70.79%，而线缆行业受制于民用需求不足，开工率或小幅回落至68.92%。当前市场仍呈现“电力强、民用弱”的差异化特征。

宏观



宏观方面，8月8日当周，美国初请失业金人数增加7000人至22.6万人，略高于市场预期。前一周续请失业金人数增加3.8万，达到197万人，创2021年11月以来新高，超出市场预期。劳动力数据降温趋势延续，而就业数据与经济增长数据形成共振，使得市场对于美国经济成色的担忧情绪升温。美联储方面，特朗普选定现任白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰接替美联储理事席位；此外有消息称沃勒成为美联储新任主席的热门人选，其偏鸽的货币政策主张可能是让特朗普满意的原因。整体看，周内市场继续沿宽松预期主线交易，对美国内生经济成色的担忧叠加就业市场降温可能给予美联储较强的降息动机，或对铜价形成催化。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，目前国内TC价格仍然处于低位，这使得铜价仍然处于易涨难跌的状态，叠加目前市场对于美联储降息预期再度提升，叠加贵金属价格同样呈现维持偏强态势，因此目前对于铜操作而言，仍然建议以逢低买入套保为主，买入区间建议在77,000元/吨至77,500元/吨。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

8月8日，铅产业链呈现差异化运行特征。铅精矿市场区域分化明显，北方地区因冶炼厂检修缓解供应压力，低银矿加工费持稳；南方则因原料紧张出现加工费下调。进口低银铅矿（Ag<200g/t）pb60TC报价-100至-80美元/吨，实际成交-60至-70美元/吨，高银矿计价系数攀升至0.94-0.95。原生铅冶炼行业温和复苏，三省开工率环比提升3.5个百分点至67.4%，河南地区成为主要增长动力，湖南、云南维持平稳。再生铅开工率回落至41.11%，安徽环保排查导致部分企业短暫停炉，内蒙古复产企业产能持续爬升。当前铅价震荡背景下，再生铅企业面临废电瓶回收商惜售导致的原料紧张局面。整体来看，原生铅处于检修前的产能释放期，而再生铅则受制于原料供应，后续需重点关注废电瓶到货情况对生产的影响。

消费



8月8日当周，铅蓄电池行业开工率显著回落至65.25%，环比下滑6.61个百分点。受季节性因素影响，河北、浙江等地汽车蓄电池企业陆续开启3-5天的高温假期，虽然江苏、江西电动自行车电池企业有所增产，但未能抵消整体下滑趋势。此次放假主要源于三方面因素：一是高温作业环境限制生产；二是8月国内消费市场持续疲软；三是出口订单受阻。作为行业传统惯例，高温假通常与汽车主机厂假期同步安排，反映出当前市场需求端持续承压的现状。值得注意的是，即便在部分区域产能提升的情况下，行业整体生产节奏仍呈现明显放缓态势。

库存

中性

8月8日当周，SMM铅锭五地社会库存总量至7.11万吨，较7月31日减少0.18万吨；较8月4日减少约800吨。近日铅价震荡走强，沪铅一度逼近万七关口，下游企业畏高观望，现货市场交易活跃度下滑。下周沪铅2508合约临近交割，交割前不排除仍有一些铅锭移库的可能，预计后续铅锭社库降势或放缓。

基差

中性

8月8日当周，SMM1#铅的价格经历了先抑后扬的过程，整体呈现筑底回升态势。现货市场上，冶炼厂以长单发货为主，河南地区现货供应逐渐宽松，持货商对于SMM#1铅的报价从小幅贴水到平水不等，相对于沪铅2509合约的贴水幅度保持在110-130元/吨之间。

利润



8月8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



宏观方面，8月8日当周，美国初请失业金人数增加7000人至22.6万人，略高于市场预期。前一周续请失业金人数增加3.8万，达到197万人，创2021年11月以来新高，超出市场预期。劳动力数据降温趋势延续，而就业数据与经济增长数据形成共振，使得市场对于美国经济成色的担忧情绪升温。美联储方面，特朗普选定现任白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰接替美联储理事席位；此外有消息称沃勒成为美联储新任主席的热门人选，其偏鸽的货币政策主张可能是让特朗普满意的原因。整体看，周内市场继续沿宽松预期主线交易，对美国内生经济成色的担忧叠加就业市场降温可能给予美联储较强的降息动机，或对铜价形成催化。

评价/策略

谨慎偏多

目前铅品种并未体现出传统需求旺季的情况，反而呈现出一定的供需两弱的格局，因此目前铅价或许仍然维持震荡格局，震荡区间在16,300元/吨至17,150元/吨。

| 因子 | 驱动变化 | 逻辑观点 |
|----|------|------|
|----|------|------|

| | | |
|----|----|---|
| 供应 | 中性 | 截至2025-08-07, 电解铝建成产能4523.2万吨, 周度环比+0.0万吨, 运行产能4425.9万吨, 周度环比+3.0万吨, 行业开工率97.85%。 |
|----|----|---|

| | | |
|----|---|--|
| 消费 | ↓ | 根据SMM数据显示, 国内铝下游铝型材龙头企业开工率较上周下跌-0.5%至49.5%, 铝板带箔开工率较上周下跌-0.85%至64.91%, 铝板带箔产量较上周下跌-0.33万吨至35.317万吨, 铝线缆平均开工率较上周持平于61.8%。 |
|----|---|--|

| | | |
|----|---|--|
| 库存 | ↓ | 截至2025-08-07, SMM统计国内电解铝锭社会库存56.4万吨, 比上周增加2万吨, 铝棒库存14.25万吨, 比上周减少-0.45万吨, 国内去库表现较为顺畅。截止2025/8/8, LME铝库存47.06万吨, 较上周同期增加0.95万吨。 |
|----|---|--|

| | | |
|----|----|---|
| 基差 | 中性 | 截至2025-08-07, 伦铝收盘于2615.0美元/吨, 沪铝主力收盘于20685元/吨, 华东现货升贴水-50元/吨, 中原地区现货升贴水-160元/吨, 佛山地区现货升贴水-55元/吨。 |
|----|----|---|

| | | |
|----|----|---|
| 利润 | 中性 | 截至2025-08-08, 电解铝行业加权生产成本在16740元/吨左右, 即时生产利润在3900元/吨左右, 边际最高生产成本18600元/吨。 |
|----|----|---|

| | | |
|-------|----|--|
| 评价/策略 | 中性 | 电解铝整体供需基本面未发生明显变化, 消费仍处于季节性淡季, 社会库存增加, 但铝锭和铝棒的累库幅度有所放缓。当前虽然缺乏上涨驱动力, 同样若宏观不出现利空扰动, 下滑空间也较为有限。消费旺季依旧值得期待, 一方面国内消费保持一定韧性, 另一方面四季度的出口市场仍有期待, 在供给难有增长且库存保持低位的背景下, 若消费旺季兑现将会推动铝价上涨。 |
|-------|----|--|

| 因子 | 驱动变化 | 逻辑观点 |
|-------|------|--|
| 供应 | ↓ | 截至2025-08-07, 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9535万吨, 周度环比变化+60万吨, 开工率84.01%。 |
| 铝土矿 | 中性 | 截止8月8日当周, 铝土矿网站报价环比持平于73.5美元/吨, 海运费24美元/吨。几内亚多方扰动更多在于矿权归属问题, 虽然顺达临时开采权再次被收回, 但GAC矿权给予一家新成立的几内亚矿业公司, 整体不影响国内矿过剩本质。 |
| 库存 | ↓ | 截止2025-08-08, 全国氧化铝库存量414.4万吨较上周增加6.2万吨。电解铝厂原料库存295.1万吨, 周度环比增加3.7万吨。站台和港口库存103.8万吨, 周度环比减少-1.4万吨, 仓单库存2.6万吨, 环比增加1.9万吨。 |
| 现货价格 | 中性 | 截至2025/8/8当周, 氧化铝主力价格周内减少-4.69%至3170元/吨。山西地区现货价格3240元/吨, 周度环比持平, 河南地区现货价格3240元/吨, 周度环比持平, 山东地区现货价格3220元/吨, 周度环比持平, 贵州地区现货价格3330元/吨, 周度环比上涨15元/吨, 广西地区现货价格3315元/吨, 周度环比上涨5元/吨, 进口氧化铝价格FOB375美元/吨, 周度环比下滑2美元/吨。 |
| 成本、利润 | 中性 | 截止2025-08-08, 按进口矿73美元/吨计算, 边际高成本企业生产完全成本2920元/吨左右, 生产盈利320元/吨左右, 使用国产矿生产利润390元/吨左右。在进口方面, 氧化铝进口小幅亏损。 |
| 评价/策略 | 中性 | 过去一周氧化铝走势震荡偏弱, 现货市场价格暂时持稳, 南方依旧偏紧状态。供给端和库存端均在增加, 仓单库存开始累计, 且仓单预约量10-20万吨, 08和09合约挤仓风险下滑, 是的上涨近月合约表现更为偏弱。供需平衡方面, 从6月份开始静态平衡转为过剩, 且随着时间的推移, 过剩量将会增加, 虽然矿端和供给问题存在消息层面的扰动, 但均未造成实际性影响。随着仓单和前期所欠长单交付完成后, 现货市场动态也将转为过剩, 氧化铝长期面临压力。 |

因子 驱动变化 逻辑观点

供应  截止8月8日当周，SMM国产锌精矿周度加工费较上周环比持平于3900元/金属吨，进口锌精矿周度加工费指数较上周上涨3-4美元/吨至82美元/吨左右。主流标矿成交价格80美元/吨，最高报价可达到100美元/吨。

消费  具体来看，镀锌企业开工率较上周增加0.58%至57.35%，压铸锌合金开工率较上周增加0.18%至48.42%，氧化锌企业开工率较上周减少-0.45%至55.68%。

库存  根据SMM统计，截至2025-08-07，SMM七地锌锭库存总量为11.32万吨，较上周同期增加1万吨；仓单库存较上周同期减少636吨至14346吨；LME锌库存较上周减少19325吨至81500吨。

基差 中性 截止8月8日当周，上海市场0#锌主流报价对沪锌主力合约升贴水-40~-5元/吨，广东市场0#锌主流报价对主力合约升贴水-70~-35元/吨左右，天津市场对沪锌合约报升贴水-50~-20元/吨附近，现货升水快速回落。

利润  截至2025-08-07，行业冶炼企业生产利润（不包含副产品收入）为-110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 受黑色偏乐观的情绪影响，锌价表现相较其他有色金属偏强运行，下游开工在消费淡季表现较为强势，消费韧性犹在。成本端，8月国产矿TC进一步上涨100元/吨，进口矿报价持续上调，冶炼利润走高，供给端增量预期不变。冶炼厂原料储备进一步提升，在冶炼产量持续增加的情况下，矿可用天数并未下滑，预计TC将不改上涨趋势。供给端的压力持续凸显，即使消费旺季强势表现仍不改国内累库预期，若消费旺季的预期落空，锌价将会面对较大压力，即使在其他有色品种走强的情况下，锌价有望呈现相对偏弱的走势，但需小心海外库存影响。

因子 **驱动变化** **逻辑观点**

| | | |
|-----------|----|--|
| 供应 | 中性 | <p>8月8日当周，本周纯镍现货价上涨1170元/吨至121390元/吨，8月8日当周金川镍升水下跌50元/吨至2200元/吨，俄镍升水下跌为500元/吨，镍豆升水持平为2550元/吨。目前菲律宾1.3%镍矿主流成交价多在CIF42，1.4%镍矿主流成交价多在CIF50附近；菲律宾至印尼1.3%镍矿主流成交价多在CIF41。下游镍铁成交价走高，铁厂报价上探，但利润亏损仍存，原料采购维持谨慎。印尼方面，8月（一期）内贸基准价上涨0.2-0.3美元；内贸升水方面，8月（一期）升水以+24为主流，环比持平，区间+23-25。据Mysteel调研全国20家样本企业统计，2025年7月中国精炼镍产量36151吨，环比增加4.74%，同比增加24.57%；2025年1-7月中国精炼镍累计产量246500吨，累计同比增加38.74%。目前国内精炼镍企业设备产能44933吨，运行产能43883吨，开工率97.66%，产能利用率80.46%。2025年8月中国精炼镍预估产量37760吨，环比增加4.45%，同比增加33.38%。据Mysteel调研统计，2025年7月印尼精炼镍产量7400吨，环比减少9.76%，同比增加111.43%。2025年1-7月累计产量41300吨，累计同比增加66.53%。目前印尼精炼镍企业产能8333吨，产能利用率88.80%</p> |
|-----------|----|--|

| | | |
|-----------|----|--|
| 消费 | 中性 | <p>8月8日当周，消费端表现一般，2025年6月中国精炼镍表观消费量3.18万吨，环比减少4.81%，同比增加9.82%。2025年1-6月国内精炼镍累计表观消费量19.96万吨，同比增加52.35%。</p> |
|-----------|----|--|

| | | |
|-----------|----|---|
| 库存 | 中性 | <p>8月8日当周，SMM数据，本周沪镍仓单库存减少573吨至21374吨，上海保税区镍库存减少400吨至5190吨，中国（含保税区）精炼镍库存减少536吨至38578吨，LME镍库存增加5160吨至209082吨，全球精炼镍显性库存增加4624吨至247660吨，全球精炼镍显性库存略增。</p> |
|-----------|----|---|

| | | |
|-----------|----|---|
| 基差 | 中性 | <p>8月8日当周，金川镍升水持平为2250元/吨，俄镍升水持平为350元/吨，镍豆升水上涨2900元/吨至2450元/吨；LME镍0-3价差下降6.5美元/吨至-199.29美元/吨。</p> |
|-----------|----|---|

| | | |
|-----------|----|--|
| 利润 | 中性 | <p>8月8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 -3.59 %至 2.45 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损1652元/吨，较上周+214元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润亏损扩大3782元/吨至-4886元/吨。</p> |
|-----------|----|--|

| | | |
|-----------|---|--|
| 宏观 | ↑ | <p>8月8日当周，美国初请失业金人数增加7000人至22.6万人，略高于市场预期。前一周续请失业金人数增加3.8万，达到197万人，创2021年11月以来新高，超出市场预期。劳动力数据降温趋势延续，而就业数据与经济增长数据形成共振，使得市场对于美国经济成色的担忧情绪升温。美联储方面，特朗普选定现任白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰接替美联储理事席位；此外有消息称沃勒成为美联储新任主席的热门人选，其偏鸽的货币政策主张可能是让特朗普满意的原因。整体看，周内市场继续沿宽松预期主线交易，对美国内生经济成色的担忧叠加就业市场降温可能给予美联储较强的降息动机。</p> |
|-----------|---|--|

| | | |
|--------------|----|--|
| 评价/策略 | 中性 | <p>综合来看，本周主力合约2509开于119510元/吨，收于121180元/吨，相比前周收盘上涨1410元/吨，上涨1.18%。本周短期宏观情绪有所升温推动镍价回升，但总体在近期平台区间内，预计下周继续试探区间上方压力。</p> |
|--------------|----|--|

供应

中性

8月8日当周，8月08日当周无锡市场304不锈钢冷轧上涨100/吨至12700元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧本周上涨100至12700元/吨。镍铁较前一周上涨20元/镍点至930元/镍点，内蒙古高碳铬铁价格较此前一周持平至8000元/基吨。据Mysteel统计，2025年7月国内43家不锈钢厂粗钢产量321.08万吨，月环比减少8.08万吨，减幅2.45%，同比减少2.95%，其中：200系94.1万吨，月环比减少4.83万吨，减幅4.88%，同比减少6.85%；300系169.81万吨，月环比减少4.59万吨，减幅2.63%，同比增加3.8%；400系57.17万吨，月环比增加1.34万吨，增幅2.4%，同比减少13.65%。不锈钢-8月粗钢排产8月排产322.98万吨，月环比增加0.59%，同比减少3.85%，其中：200系96.7万吨，月环比增加2.76%，同比减少5.49%；300系169.83万吨，月环比增加0.01%，同比增加0.73%；400系56.45万吨，月环比减少1.26%，同比减少13.14%。

消费

中性

8月8日当周，消费端维持刚需采购，2025年1-5月，中国不锈钢净出口总量为139.21万吨，同比增加45.66万吨，增幅48.81%。据Mysteel统计，2025年6月国内不锈钢表观消费量278.07万吨，环比减少4.42%，同比增加1.60%；不锈钢真实消费量273.99万吨，环比减少5.63%。

库存

中性

8月8日当周，据Mysteel统计，8月7日，全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1106304吨，周环比减少0.44%。其中冷轧不锈钢库存总量322713吨，周环比减少0.69%，其中300系冷轧418840吨，周环比减少1.85%。热轧不锈钢库存总量483591吨，周环比减少0.11%，其中300系热轧238718吨，周环比减少4.48%。本期全国主流市场不锈钢89仓库口径社会库存继续去库，但200系库存增加较为明显。

基差

中性

无锡市场304不锈钢冷轧基差上涨70元/吨至235元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差上涨70元/吨至285元/吨。

利润

中性

8月8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 -2.50 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -5.33 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 -3.59 %至 2.45 %之间。

成本

↑

SMM报高镍生铁均价较上周上涨6元/镍点至918.5元/镍点（出厂含税均价），内蒙古高碳铬铁均价较上周上涨25元/50基吨至7925元/50基吨。

宏观

↑

8月8日当周，美国初请失业金人数增加7000人至22.6万人，略高于市场预期。前一周续请失业金人数增加3.8万，达到197万人，创2021年11月以来新高，超出市场预期。劳动力数据降温趋势延续，而就业数据与经济增长数据形成共振，使得市场对于美国经济成色的担忧情绪升温。美联储方面，特朗普选定现任白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰接替美联储理事席位；此外有消息称沃勒成为美联储新任主席的热门人选，其偏鸽的货币政策主张可能是让特朗普满意的原因。整体看，周内市场继续沿宽松预期主线交易，对美国内生经济成色的担忧叠加就业市场降温可能给予美联储较强的降息动机。

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，本周西南、西北主产区供给均呈不同程度增加态势，其中西南产区因丰水期电价下调，成本支撑力度进一步减弱，产能释放动力增强；北方大厂恢复供应，综合来看本周供应量整体增加，根据SMM统计，样本厂家周度产量3.51万吨，环比增加2480吨。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8台，截至8月7日，中国金属硅开工炉数270台，整体开炉率33.9%。

消费

中性

8月8日当周，下游铝合金开工稳定，需求仍以刚需采购为主，终端消费疲软制约新增订单放量；有机硅企业生产利润修复，开工率上行，对原材料工业硅的需求增加；通过百川盈孚多晶硅排产情况来看，8月多晶硅产量存在大幅增加预期，行业开工积极性显著提高，对金属硅需求增加。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，近期仓单库存相对稳定，下游补库库存小幅增加，总行业库存基本持稳。截至8月6日，金属硅期货交割库库存252900吨，较7月30日249230吨增加3670吨。根据SMM统计，行业总库存93.96万吨，较上周增加1万吨，其中社会库11.8万吨，交割库42.9万吨（含非仓单库存），上游厂库17万吨，下游22.26万吨。

基差

中性

8月8日当周，据SMM统计截至8月7日，SMM华东通氧553#硅在9100-9400元/吨，周环比下跌450元/吨，441#硅在9500-9600元/吨，周环比下跌400元/吨，421#硅（有机硅用）在10200-10400元/吨，周环比下跌50元/吨。。根据SMM报价，目前华东通氧553升水655元/吨。

利润

中性

8月8日当周，本周金属硅成本波动不大。本周电极、石油焦价格弱势维稳硅厂采买压力尚可，预计下周金属硅生产成本平稳为主。

宏观

中性

8月8日当周，美国初请失业金人数增加7000人至22.6万人，略高于市场预期。前一周续请失业金人数增加3.8万，达到197万人，创2021年11月以来新高，超出市场预期。劳动力数据降温趋势延续，而就业数据与经济增长数据形成共振，使得市场对于美国经济成色的担忧情绪升温。美联储方面，特朗普选定现任白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰接替美联储理事席位；此外有消息称沃勒成为美联储新任主席的热门人选，其偏鸽的货币政策主张可能是让特朗普满意的原因。整体看，周内市场继续沿宽松预期主线交易，对美国内生经济成色的担忧叠加就业市场降温可能给予美联储较强的降息动机。

评价/策略

中性

综合来看，目前工业硅基本面变化不大，供需双增，总库存维持高位，整体盘面跟随政策扰动与整体商品情绪震荡运行。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

当周多晶硅产量环比增加较多，最新周度产量达到2.94万吨。本月多晶硅产量将大幅增加，其中云南地区某基地产能爬坡，预计中旬可达满产；新疆、青海地区存在新增投产及复产增量的情况。虽然本月有一家新疆企业停产，但整体供应依旧呈现供大于求的局面。根据SMM调研数据，8月多晶硅排产预计将来到13万吨左右，当月仍有一定过剩风险，主要增量来自于云南、四川等地。据SMM统计，本周N型多晶硅价格指数为45.9元/千克，N型多晶硅复投料报价45-49元/千克，颗粒硅报价43-46元/千克。

消费

中性

下游受出口关税预期取消的影响，硅片、电池片环比排产或有小幅增加，但下游需求增量有限，较多下游厂商更多优先消耗在手硅料库存，按需补货，观望情绪浓厚。8月国内主流硅片排产小幅上调，目前硅片企业生产计划方向不一，头部专业化硅片企业有提产动作。

库存



据SMM统计，多晶硅厂家库存小幅增加，硅片库存降低，最新统计多晶硅库存23.30万吨，环比变化1.7%，硅片库存19.11GW，环比9.30%，多晶硅周度产量29400.00吨，环比变化10.90%，硅片产量12.02GW，环比变化9.30%。

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



8月8日当周，美国初请失业金人数增加7000人至22.6万人，略高于市场预期。前一周续请失业金人数增加3.8万，达到197万人，创2021年11月以来新高，超出市场预期。劳动力数据降温趋势延续，而就业数据与经济增长数据形成共振，使得市场对于美国经济成色的担忧情绪升温。美联储方面，特朗普选定现任白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰接替美联储理事席位；此外有消息称沃勒成为美联储新任主席的热门人选，其偏鸽的货币政策主张可能是让特朗普满意的原因。整体看，周内市场继续沿宽松预期主线交易，对美国内生经济成色的担忧叠加就业市场降温可能给予美联储较强的降息动机。

评价/策略

中性

综合来看，近期现货成交较少，短期现货价格有所企稳，供应端增量较多，消费端支撑一般，存在较大累库压力。但目前盘面主要受反内卷收储政策影响，短期预计震荡为主，需关注政策推进情况。从中长期来看，多晶硅仍以逢低做多为主。

供应



8月8日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.87万吨，较前一周增加2.60%，本周碳酸锂产量上涨，江西、四川、广西等地均有企业增产，新投产企业产能爬产，其他厂家整体生产持稳。江西矿端停产落地，相关企业涉及碳酸锂产量较大，目前停产维持时间待定。7月智利出口国内锂盐环比大增，预计8月进口增量。

消费



8月8日日当周，磷酸铁锂产量环比增加0.63%，三元材料环比增加14.31%。终端储能维持增速，新能源汽车消费增速放缓。下游整体需求环比小幅上涨，三元材料头部企业增量明显，磷酸铁锂较稳。下游散单维持刚需采购，周内补货情绪偏强。

库存



8月8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2.889万吨，库存环比降低1.55%。百川统计氢氧化锂库存2.35万吨，库存环比减少0.74%。现货库存为14.24万吨，其中冶炼厂库存为5.10万吨，下游库存为4.82万吨，其他库存为4.33万吨。较上周增加692吨。

基差



截至8月8日收盘，主力合约2509本周五收于76960元/吨，本周跌幅为4.42%，持仓量为320706手。根据SMM数据，周五电池级现货均价6.8万元/吨，较上周持平，工业级现货均价6.8万元/吨，较上周持平，目前期货升水电碳5060元/吨。

利润

中性

周内澳洲锂精矿拍卖现810美元高价成交。锂矿价格跟随碳酸锂波动，近期碳酸锂价格持稳，外采企业成本维持，盈利多需依靠前期高位套保。自有矿及盐湖企业盈利维持。回收企业黑粉原料难寻。

宏观

中性

8月8日当周，美国初请失业金人数增加7000人至22.6万人，略高于市场预期。前一周续请失业金人数增加3.8万，达到197万人，创2021年11月以来新高，超出市场预期。劳动力数据降温趋势延续，而就业数据与经济增长数据形成共振，使得市场对于美国经济成色的担忧情绪升温。美联储方面，特朗普选定现任白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰接替美联储理事席位；此外有消息称沃勒成为美联储新任主席的热门人选，其偏鸽的货币政策主张可能是让特朗普满意的原因。整体看，周内市场继续沿宽松预期主线交易，对美国内生经济成色的担忧叠加就业市场降温可能给予美联储较强的降息动机。

评价/策略

谨慎偏多

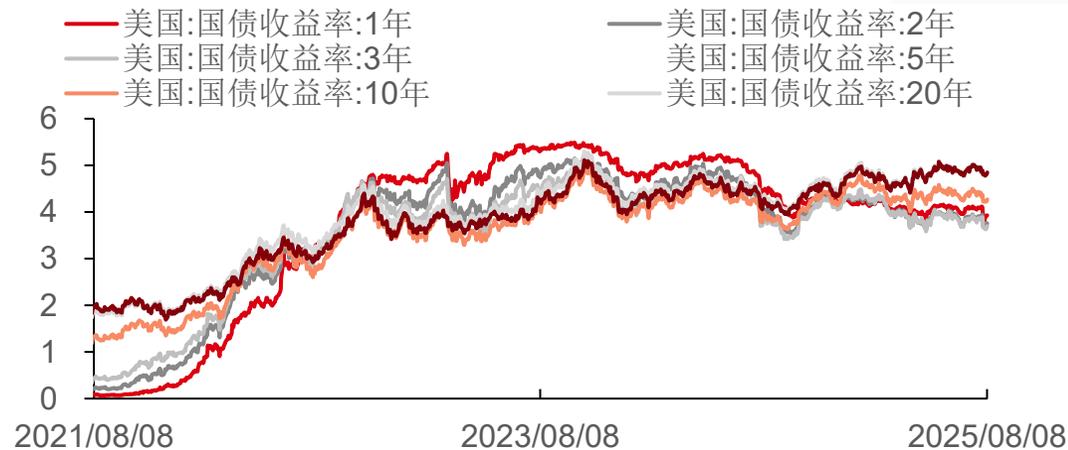
短期受到江西大厂锂矿暂停开采影响，消费端有一定支撑，期货盘面短期偏强运行可能性较大。后续上涨空间收到停产维持时间，其他矿山是否停产以及资金情绪影响。



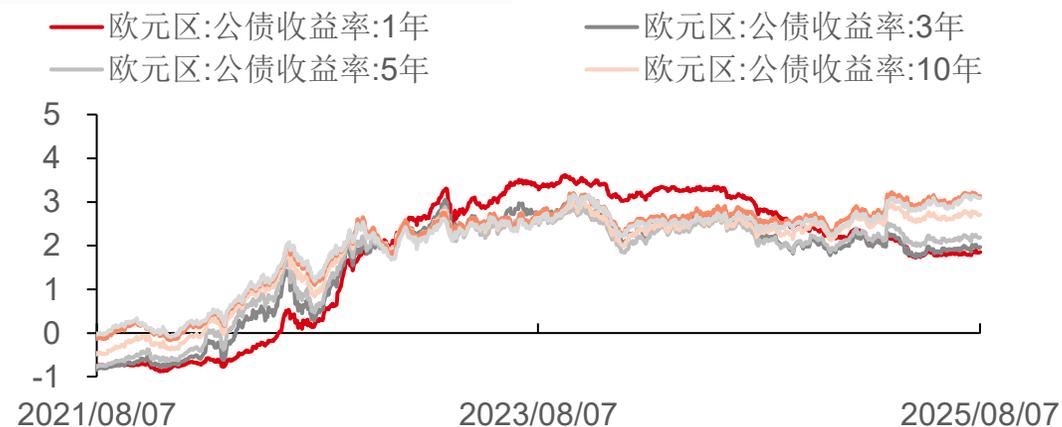
三、相关数据跟踪



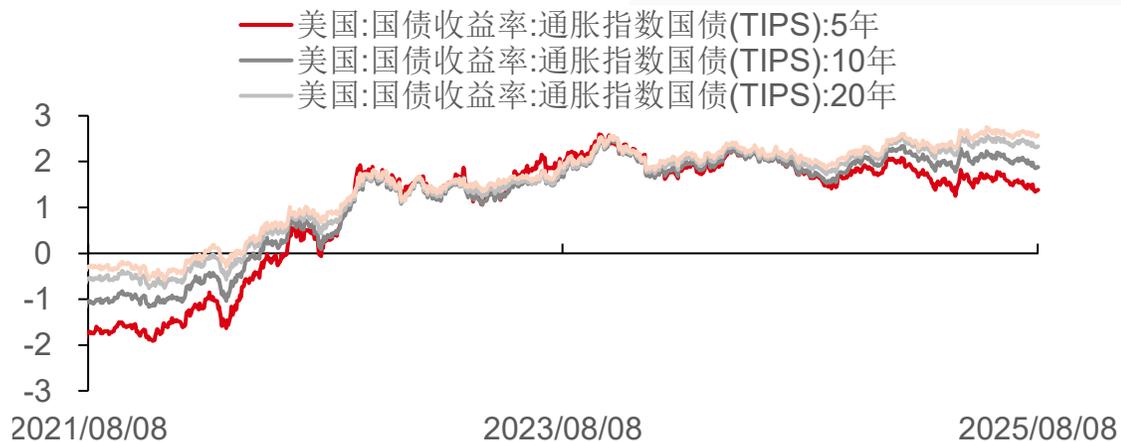
美债收益率 (%)



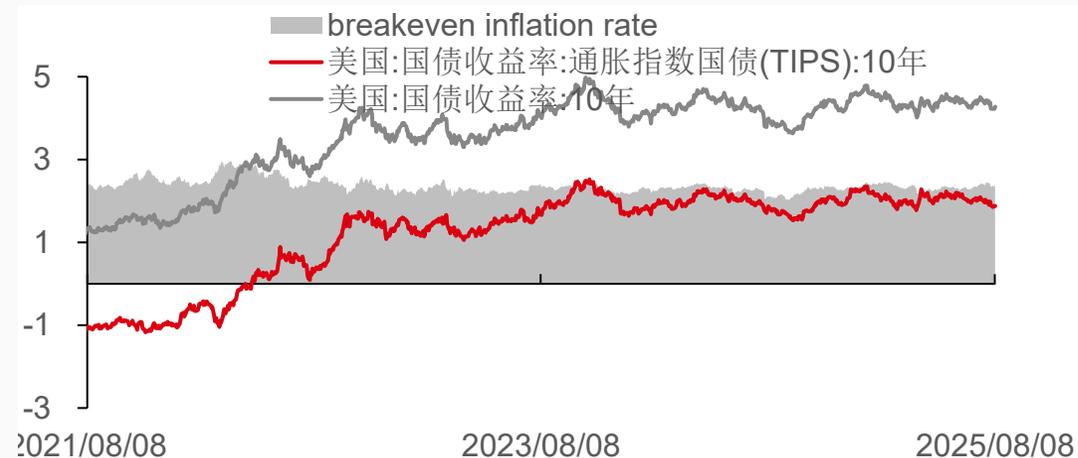
欧债收益率 (%)



TIPS收益率 (%)



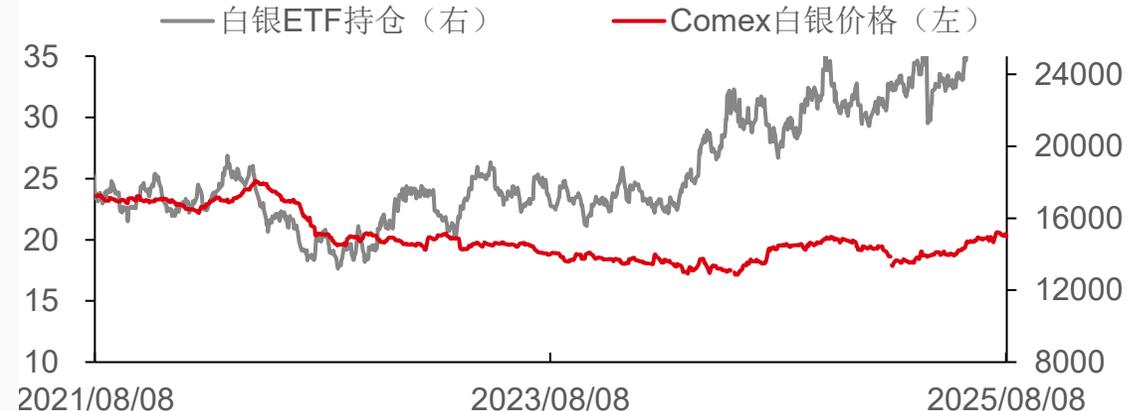
Breakeven inflation rate (%)



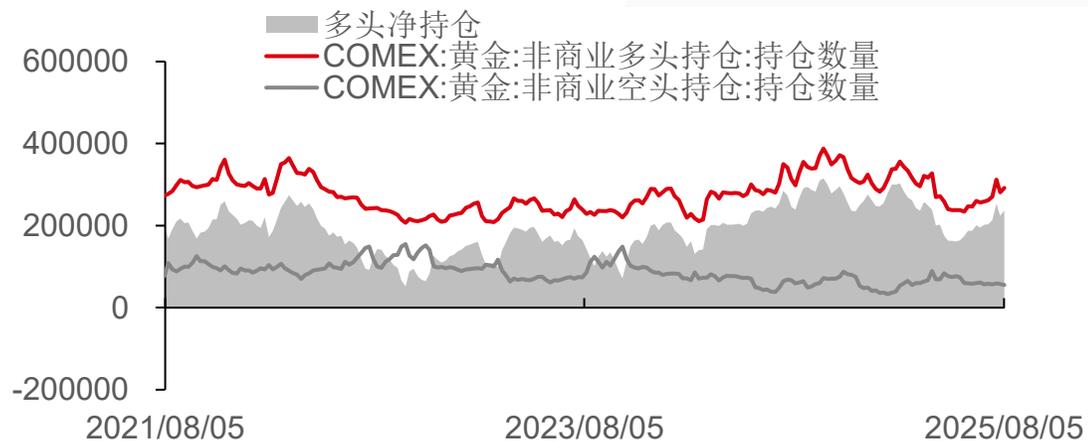
黄金ETF持仓 (吨)



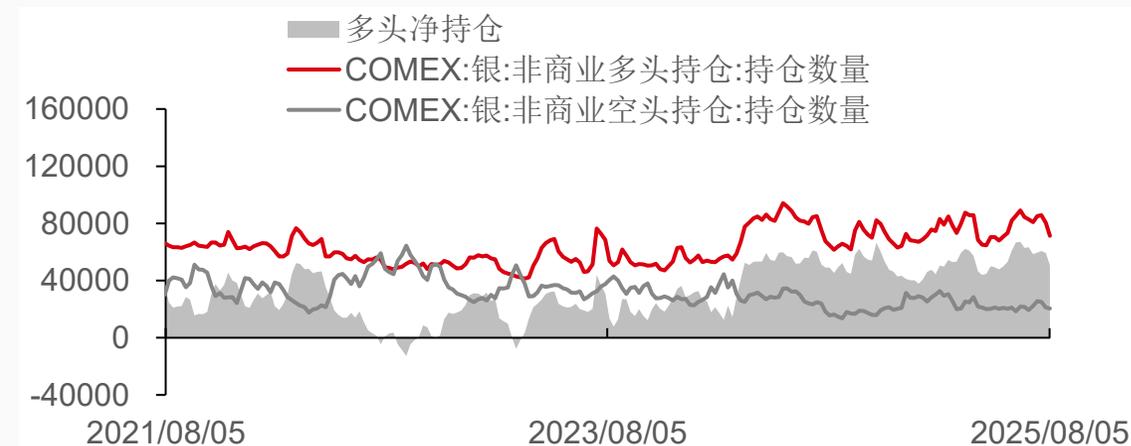
白银ETF持仓 (吨)



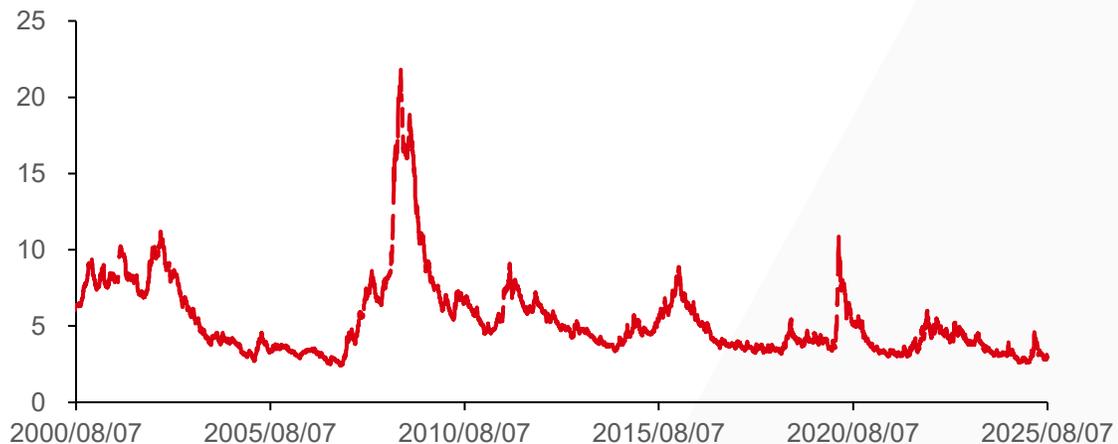
黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



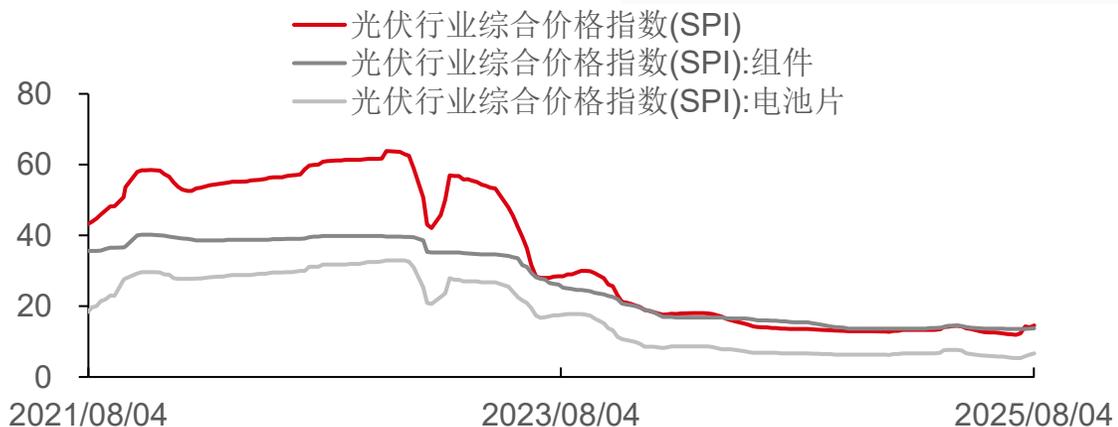
美国高收益债券利差 (%)



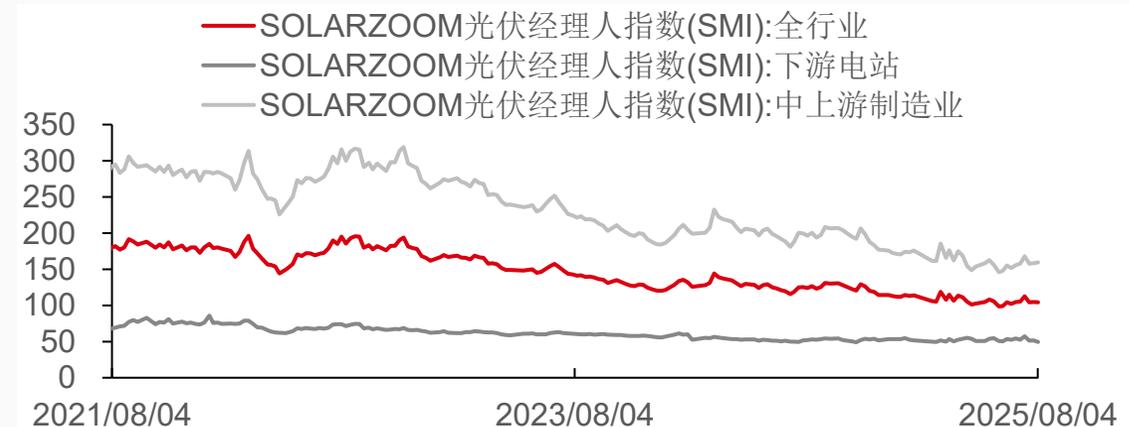
VIX指数 (点)



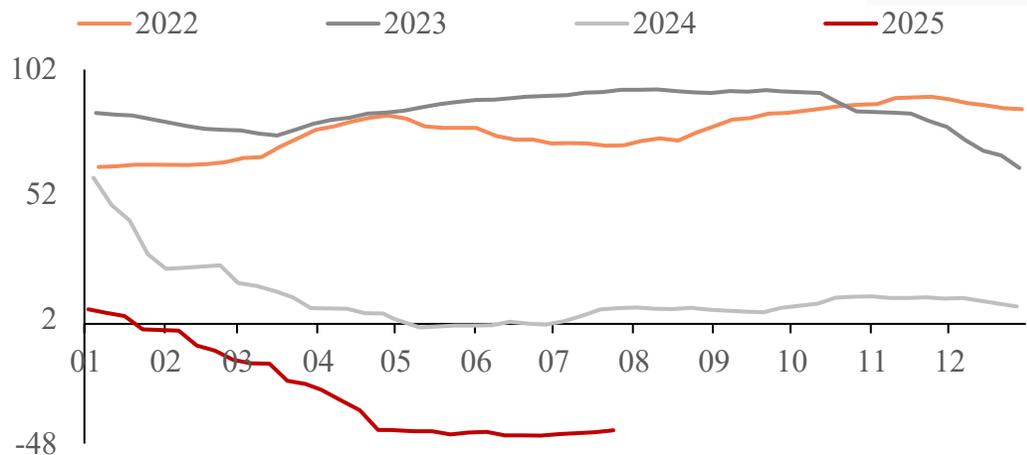
光伏价格指数 (点)



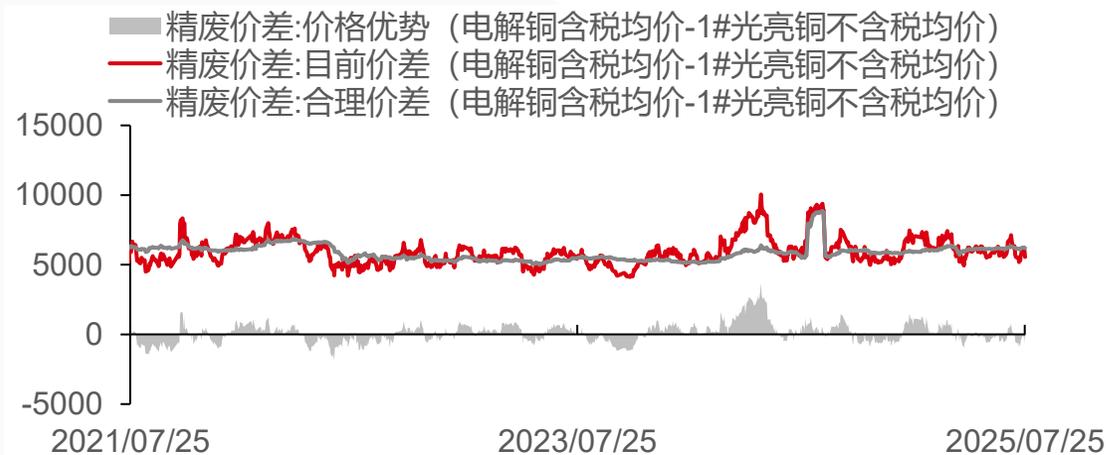
光伏经理人指数 (点)



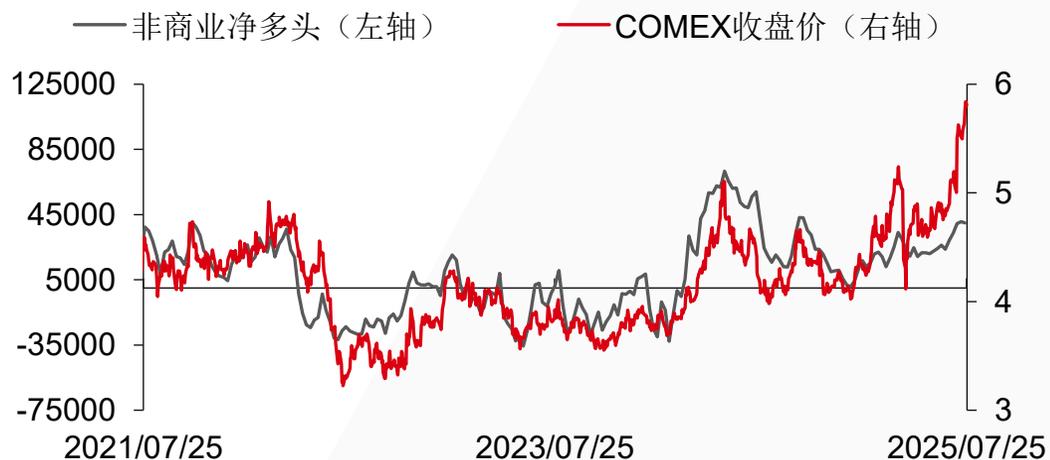
TC价格指数 (点)



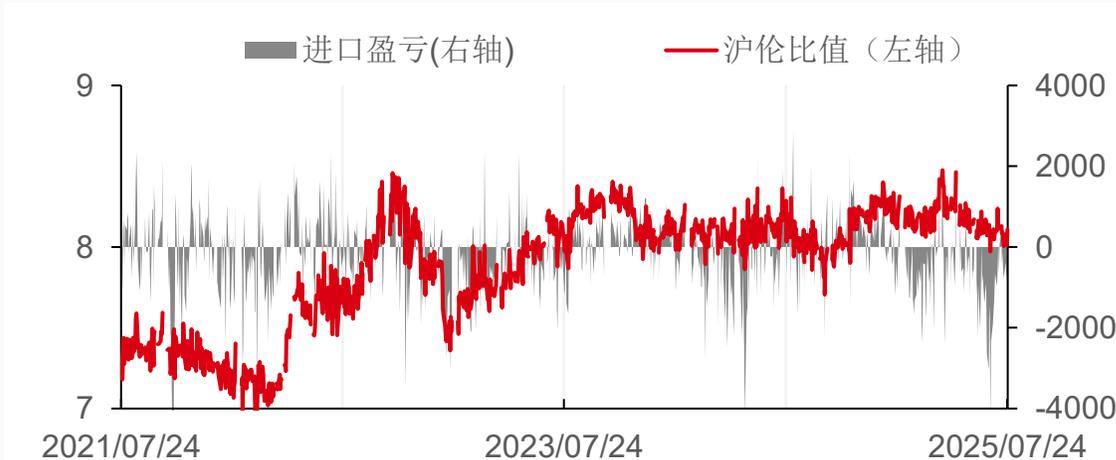
精废价差 (元/吨)



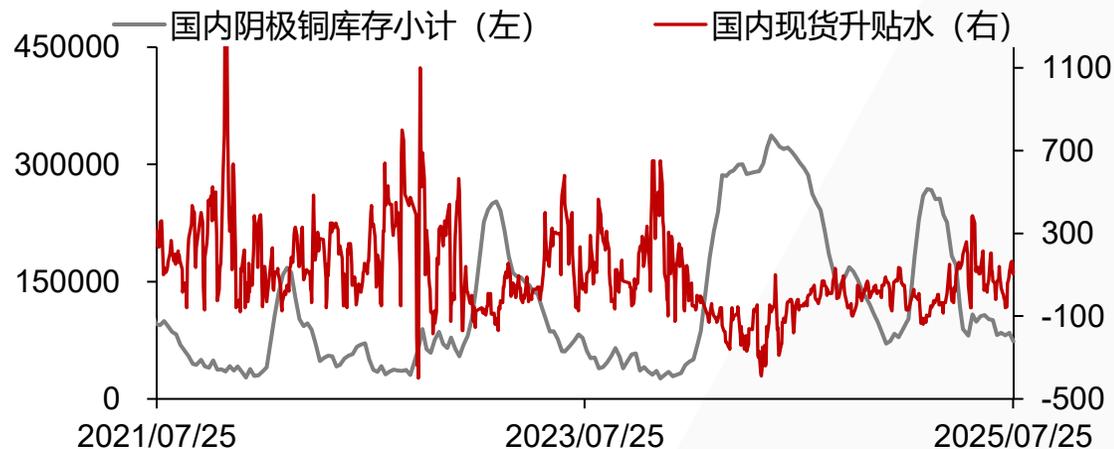
CFTC铜持仓 (张)



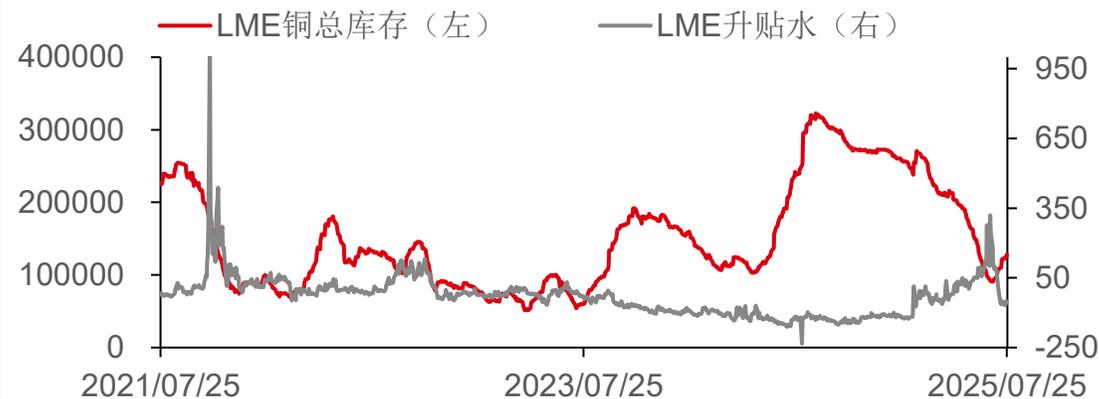
进口盈亏 (元/吨)



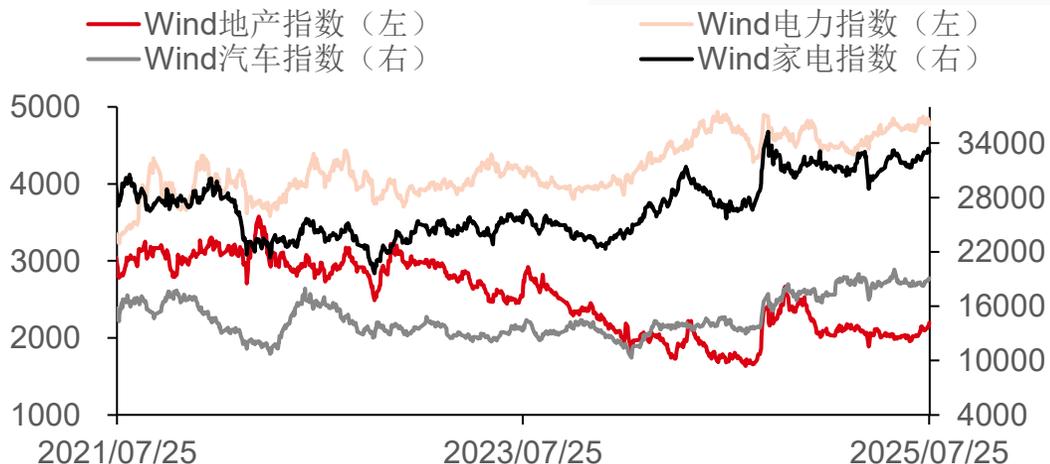
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



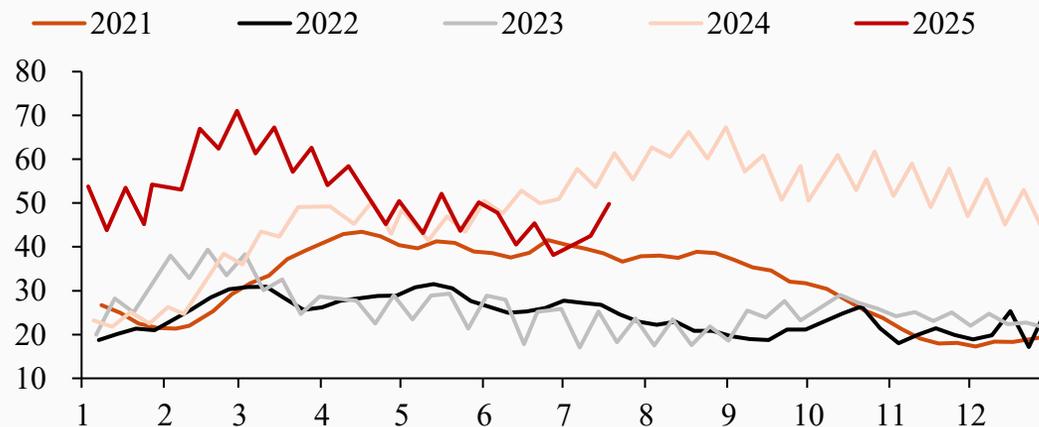
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



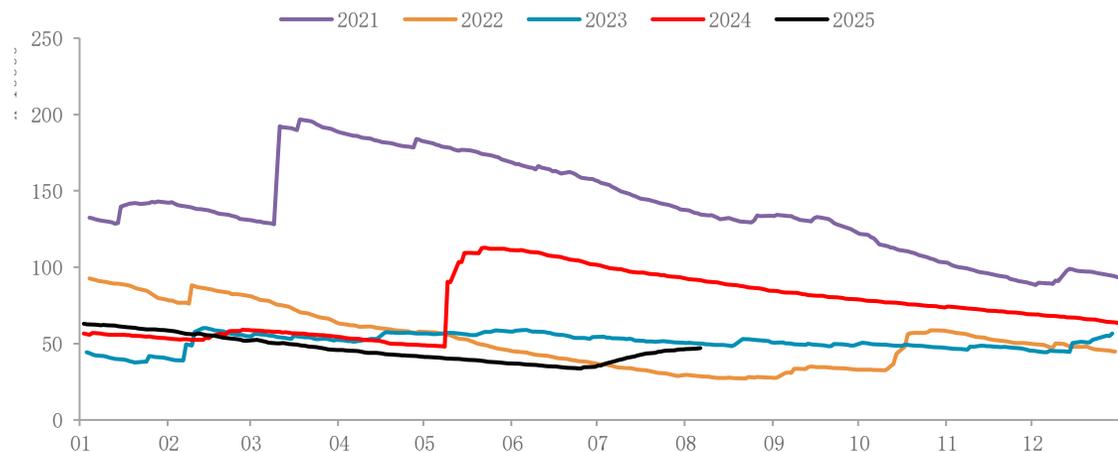
下游板块指数 (点)



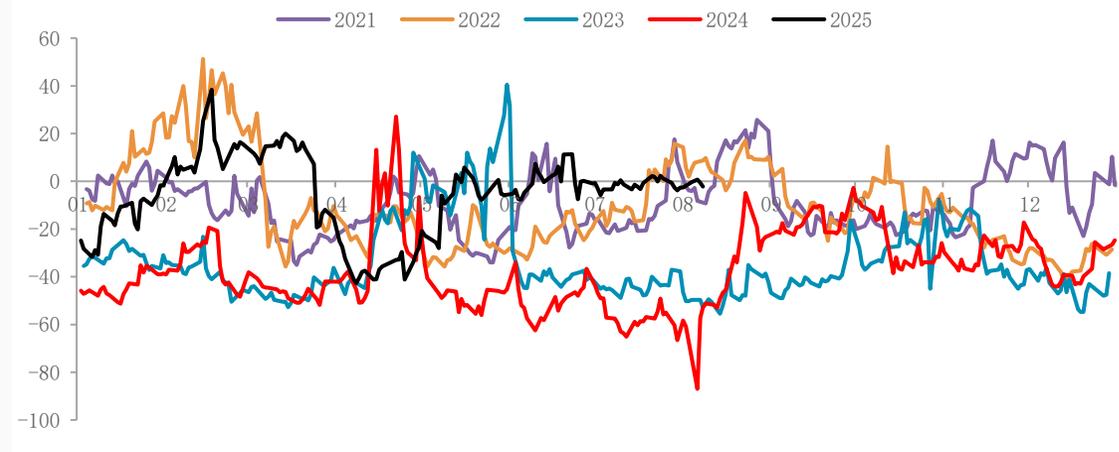
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



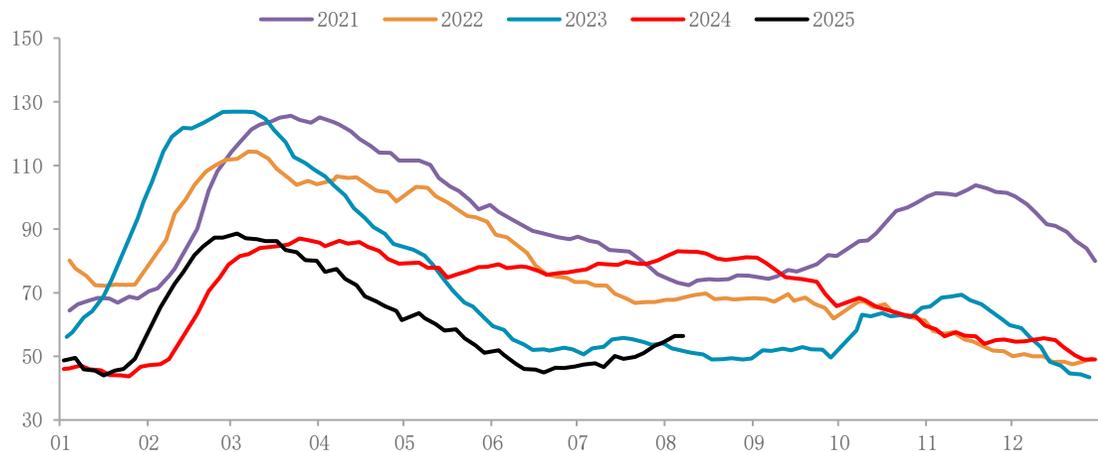
伦铝季节性库存 (万吨)



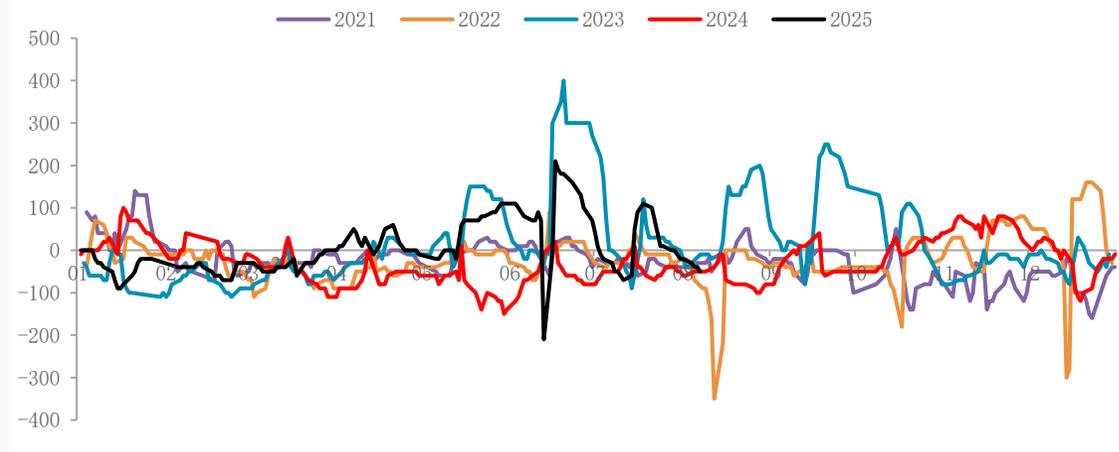
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



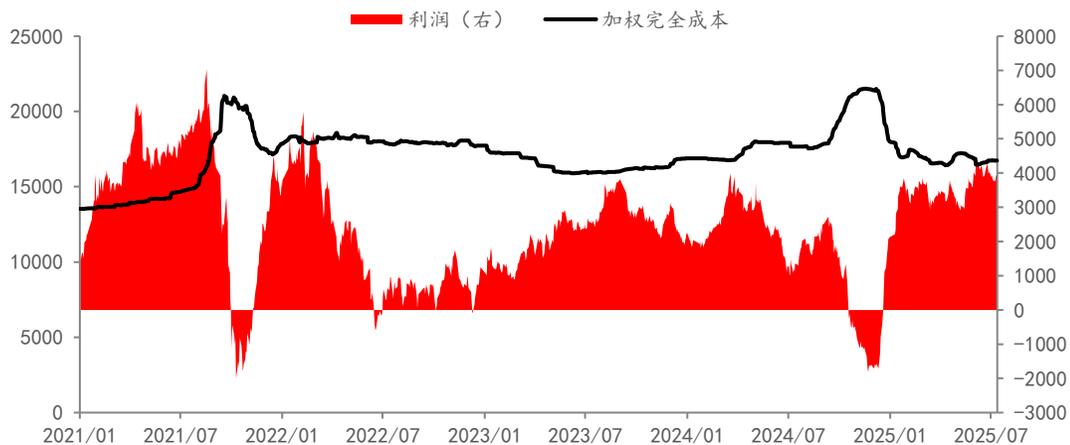
中国铝季节性社会库存 (万吨)



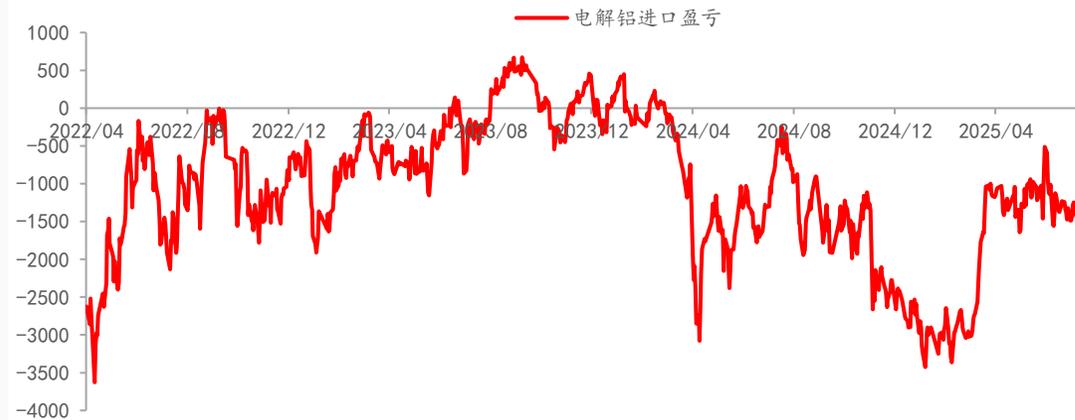
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



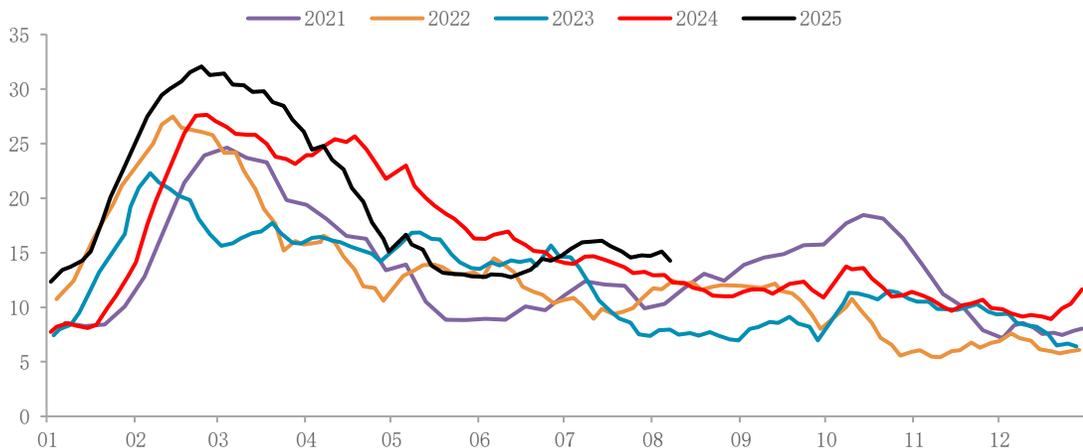
电解铝成本利润 (元/吨)



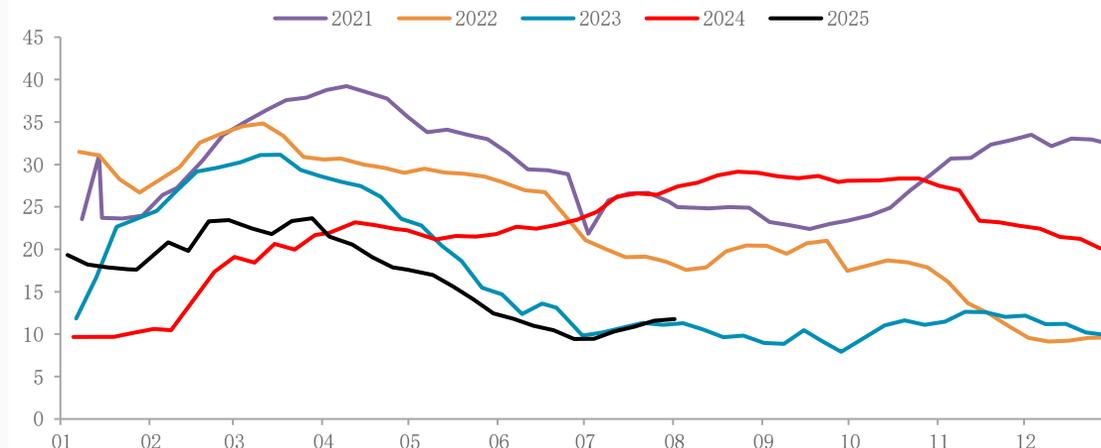
电解铝进口盈亏 (元/吨)



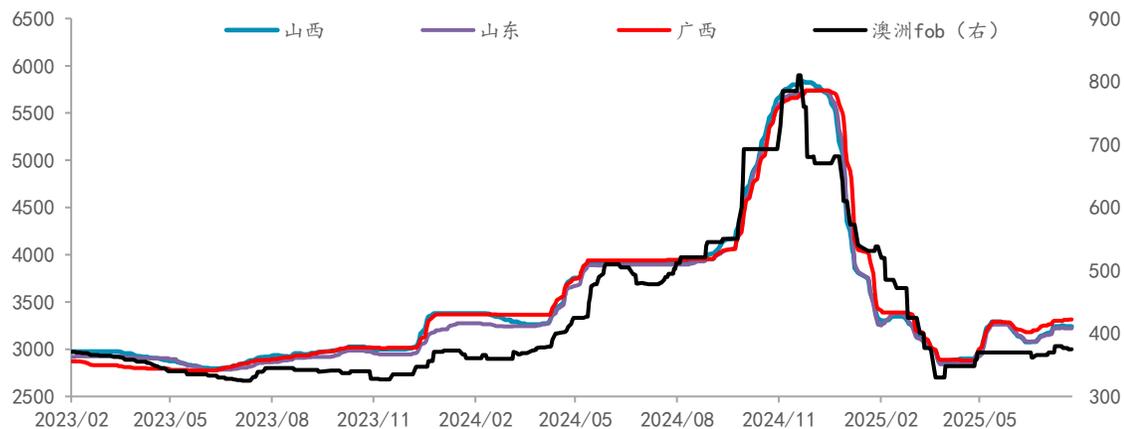
铝棒库存 (万吨)



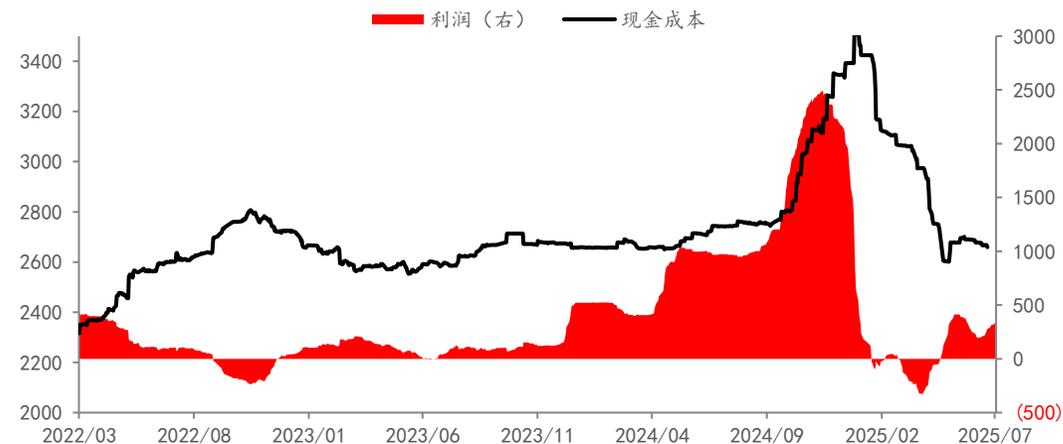
电解铝交易所库存 (万吨)



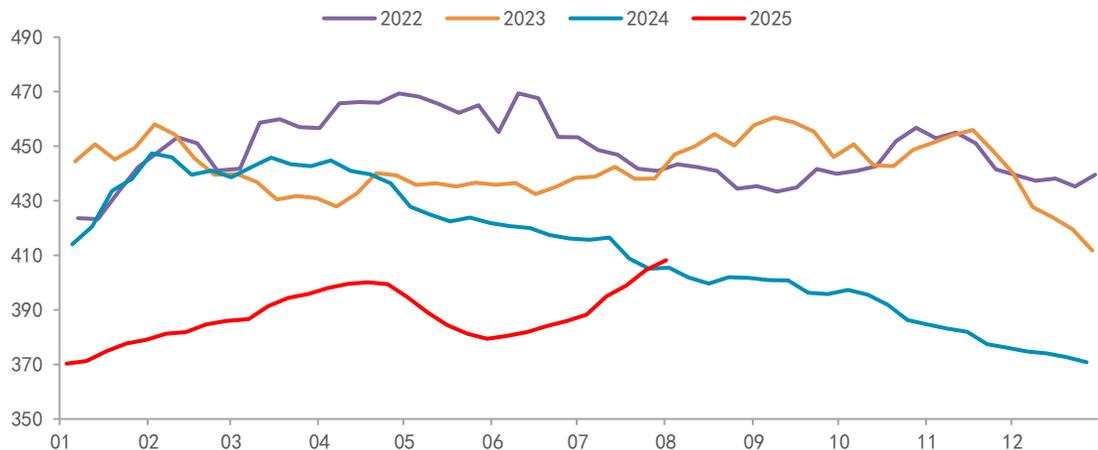
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



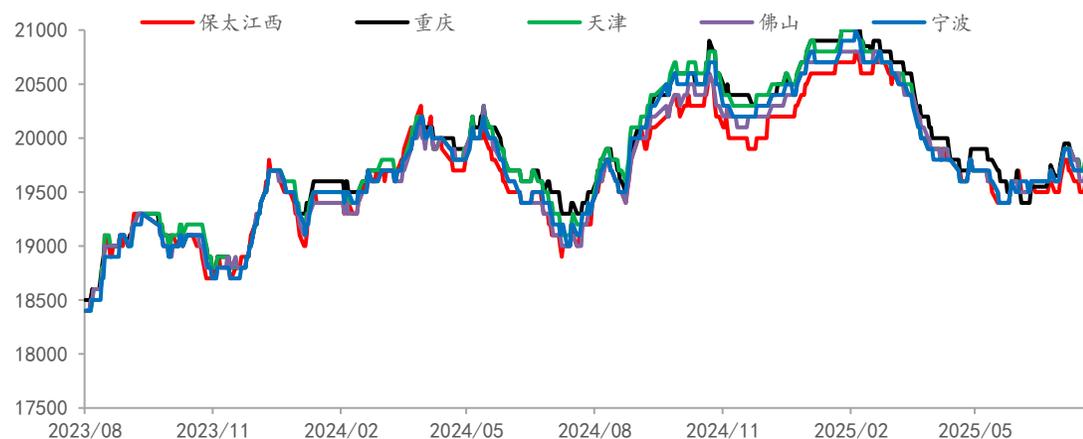
氧化铝总库存 (万吨)



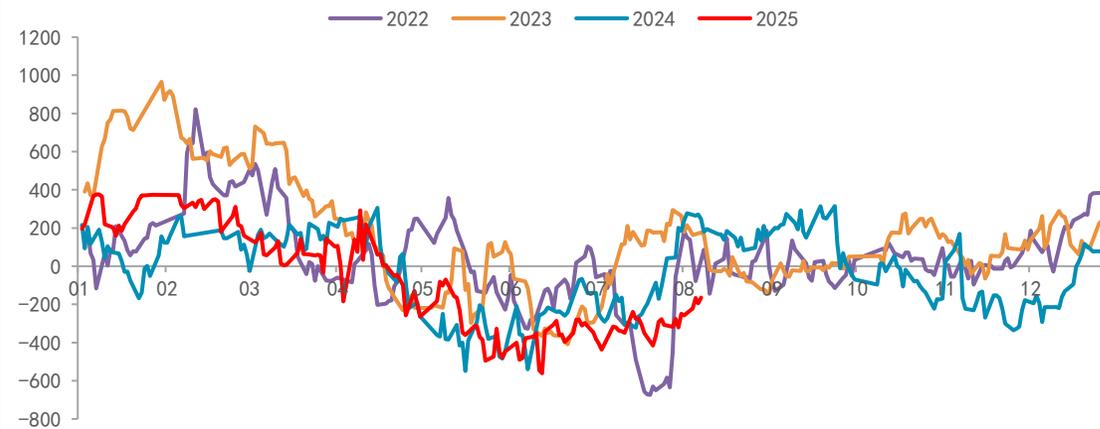
进口盈亏 (元/吨)



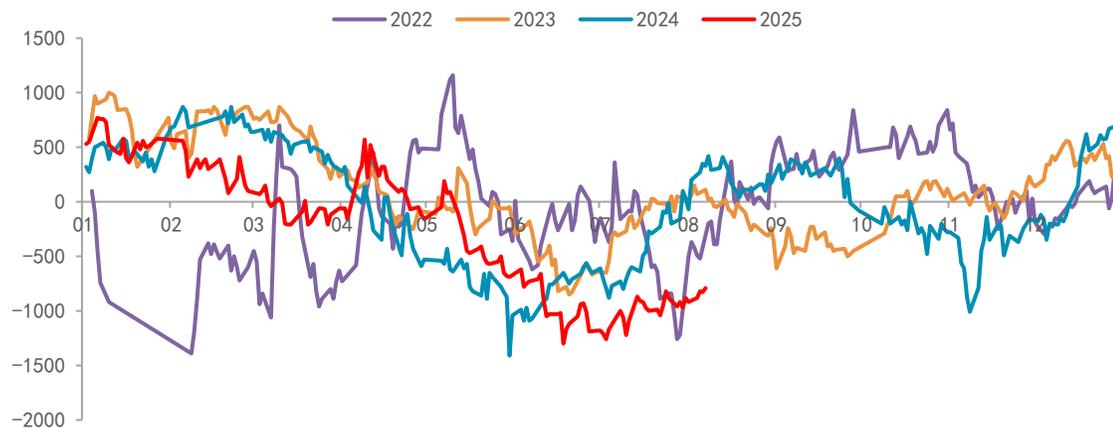
ADC12现货价格 (元/吨)



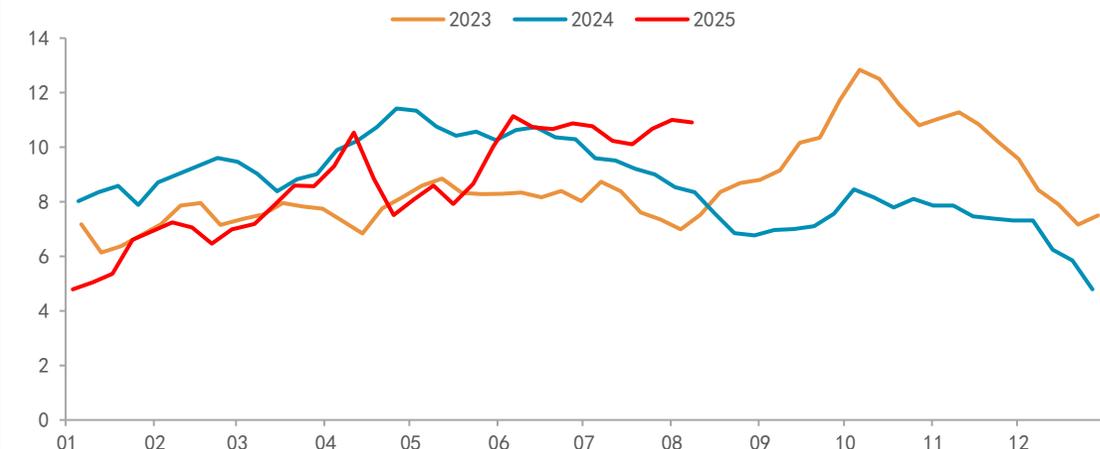
冶炼利润 (元/吨)



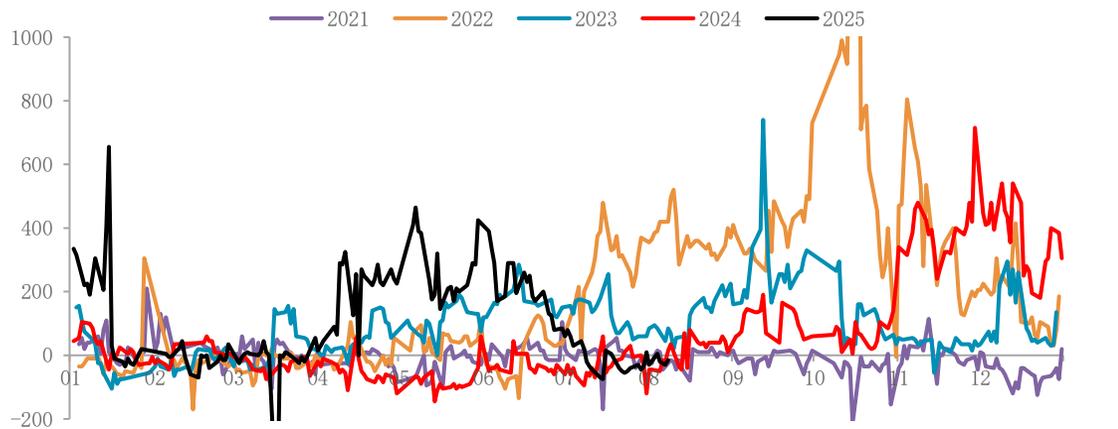
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



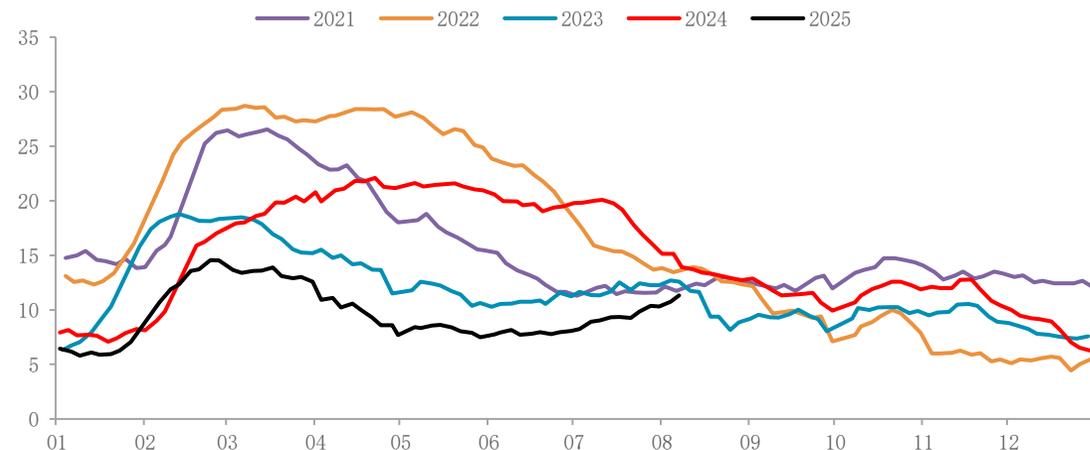
再生合金总库存 (万吨)



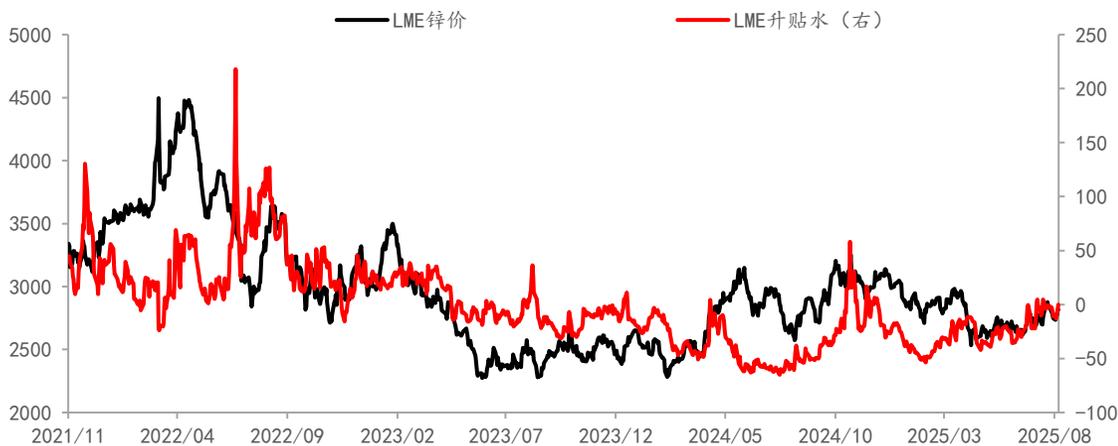
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



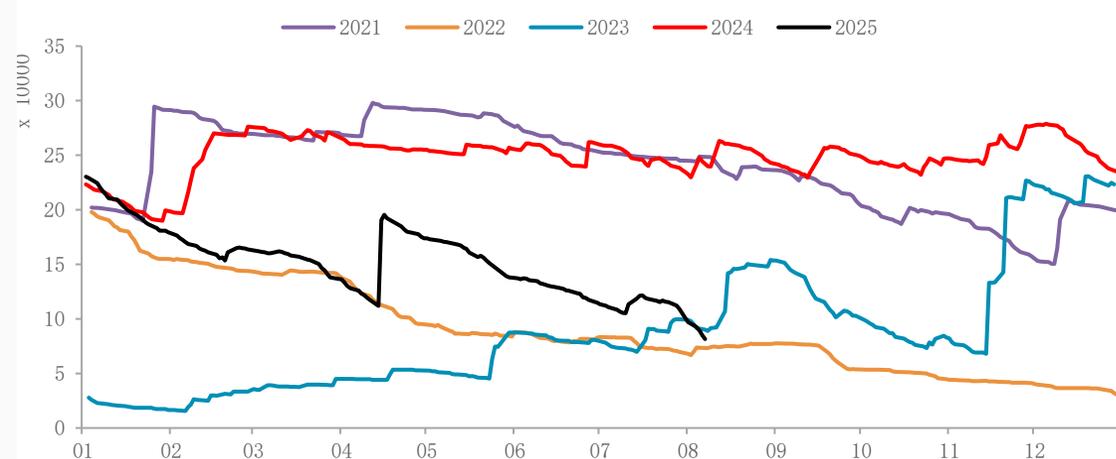
SMM锌七地库存 (万吨)



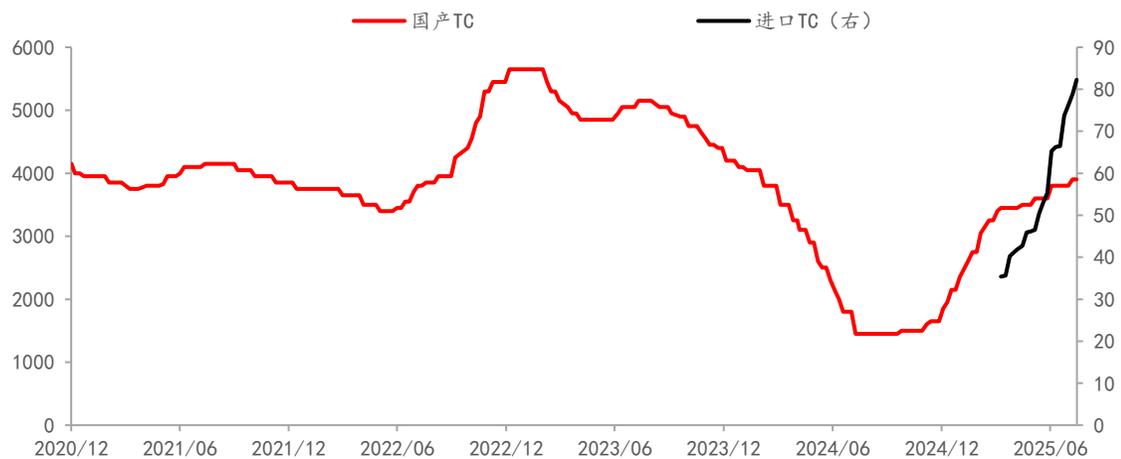
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



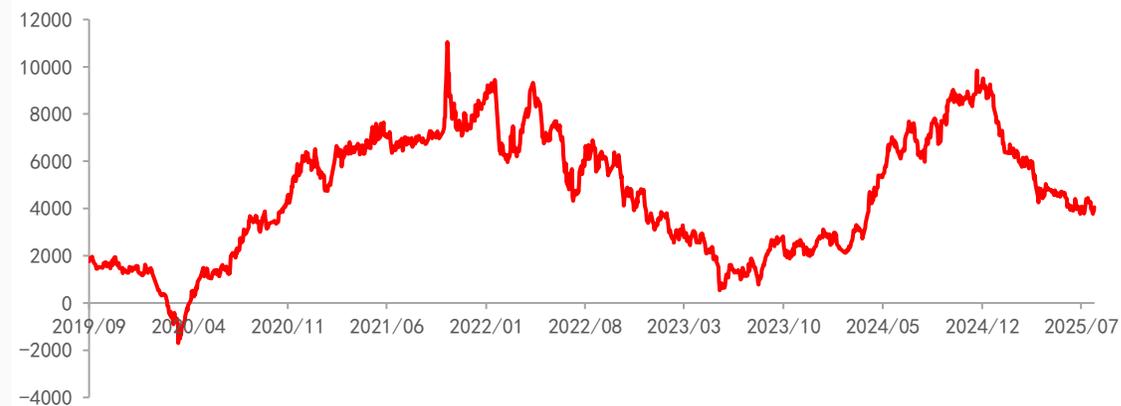
LME锌季节性库存 (吨)



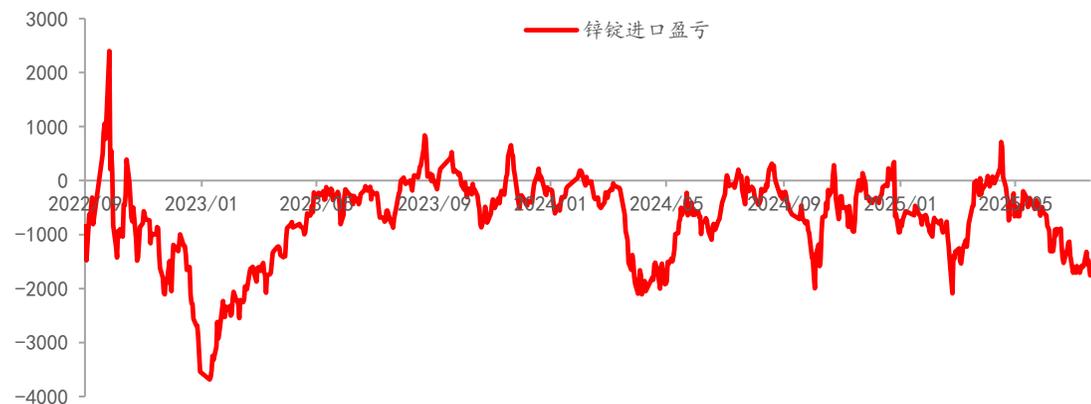
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



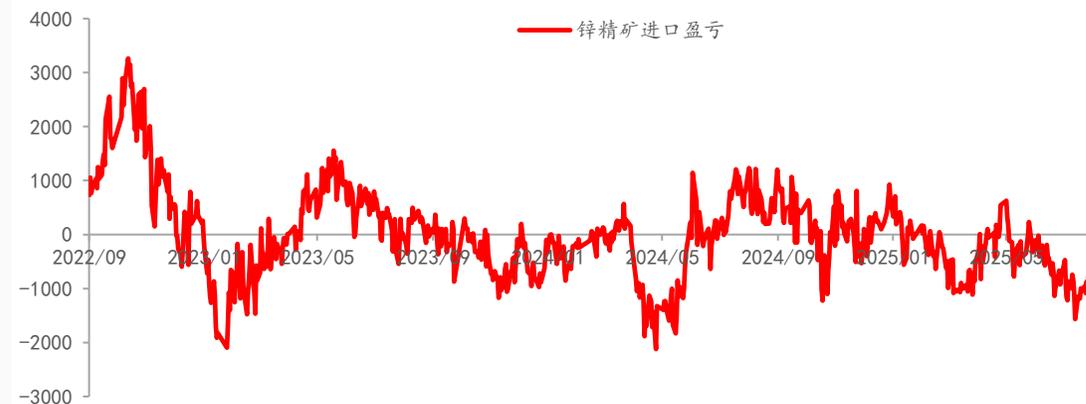
锌矿生产利润 (元/吨)



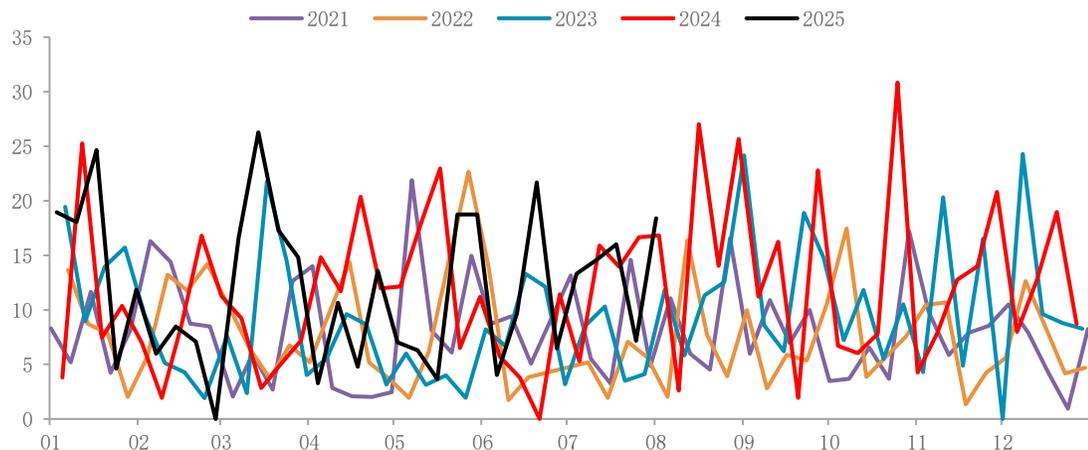
锌锭进口盈亏 (元/吨)



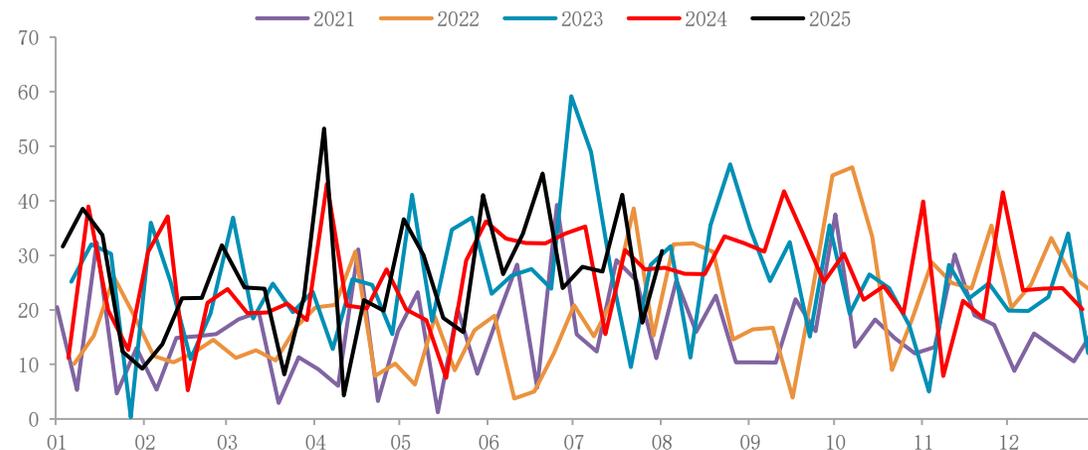
锌矿进口盈亏 (元/吨)



进口矿中国到港数据 (万吨)



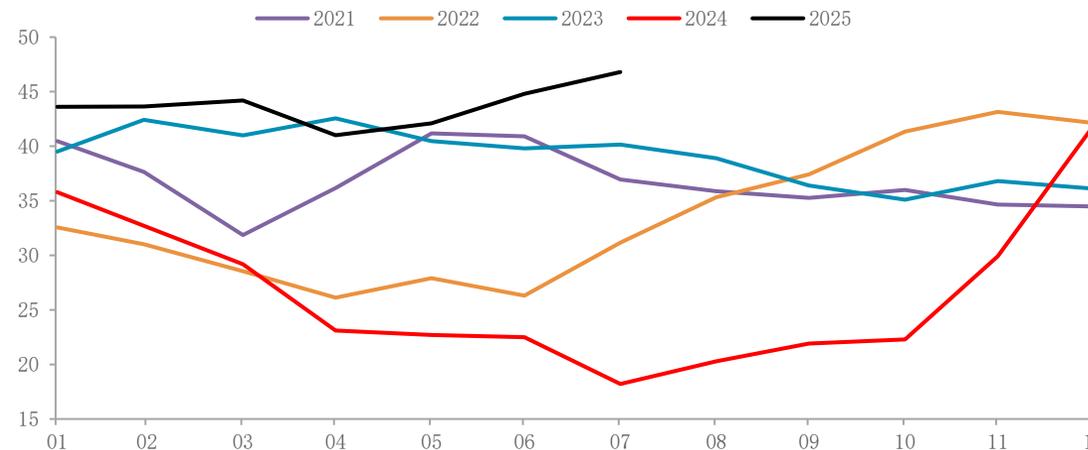
进口矿海外离港数据 (万吨)



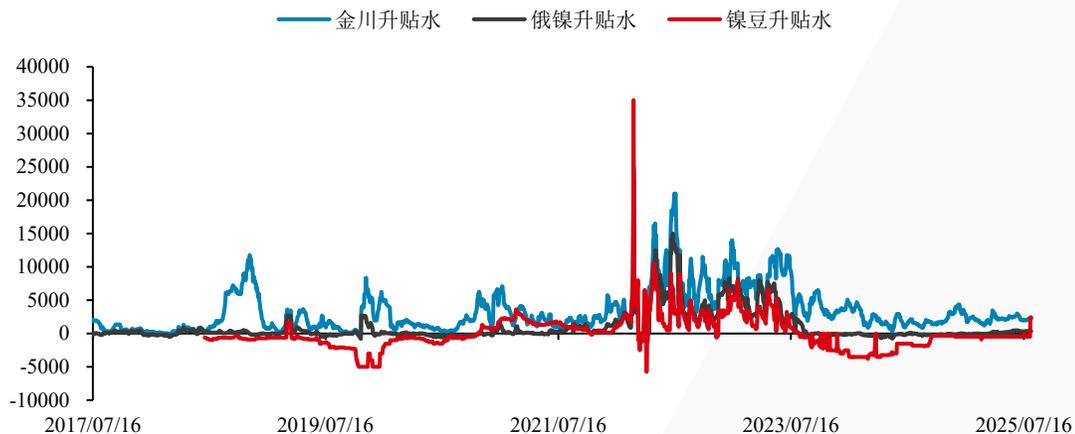
锌矿七个港口库存 (万吨)



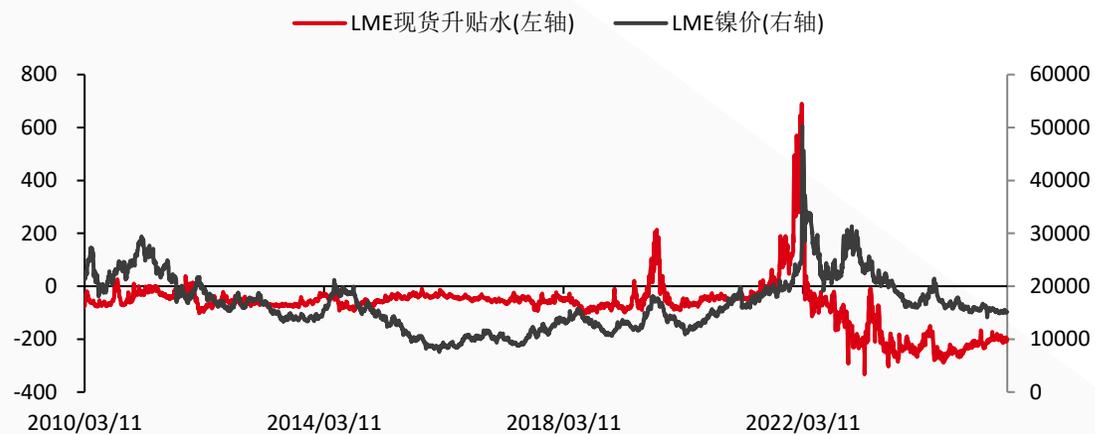
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



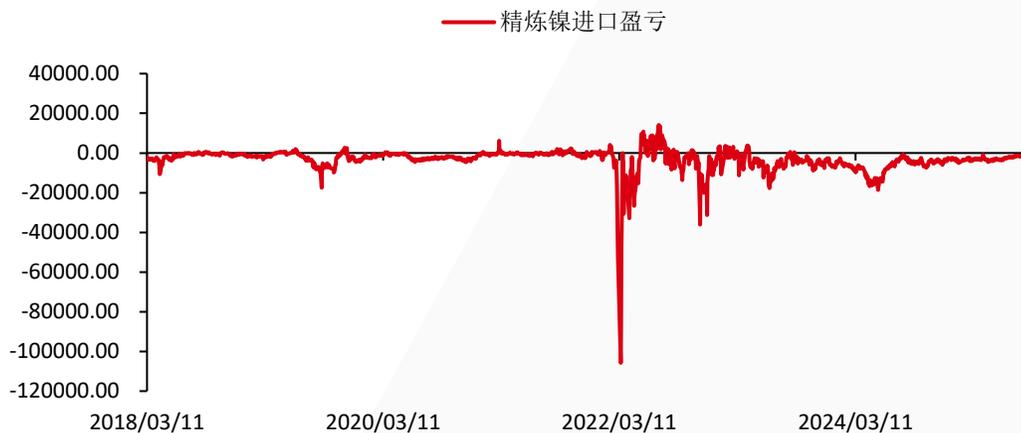
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



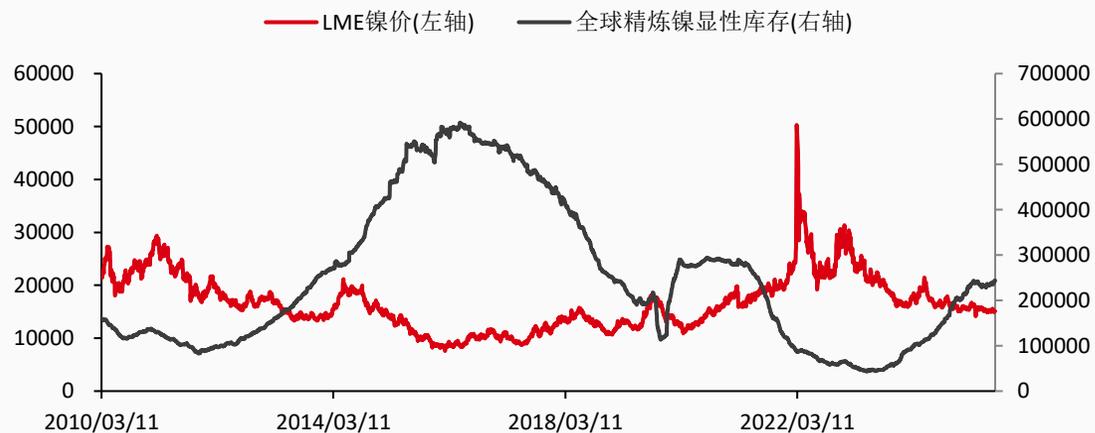
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



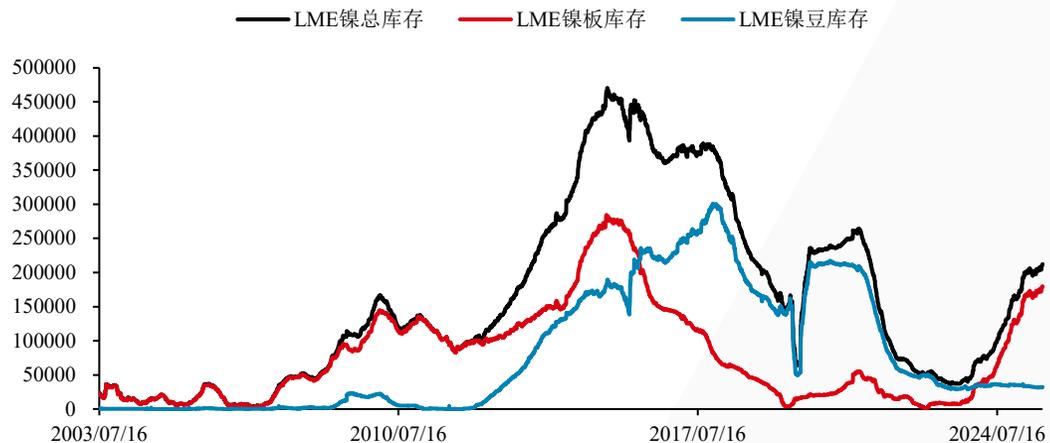
俄镍进口盈亏 (元/吨)



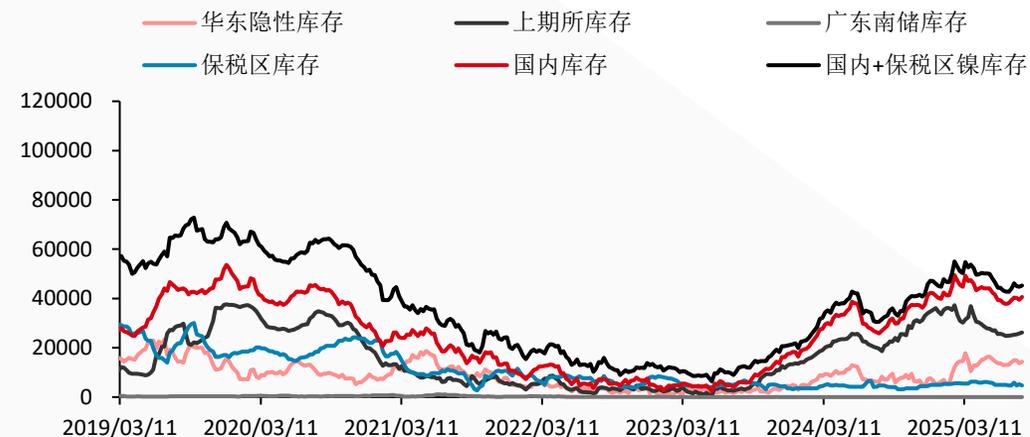
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



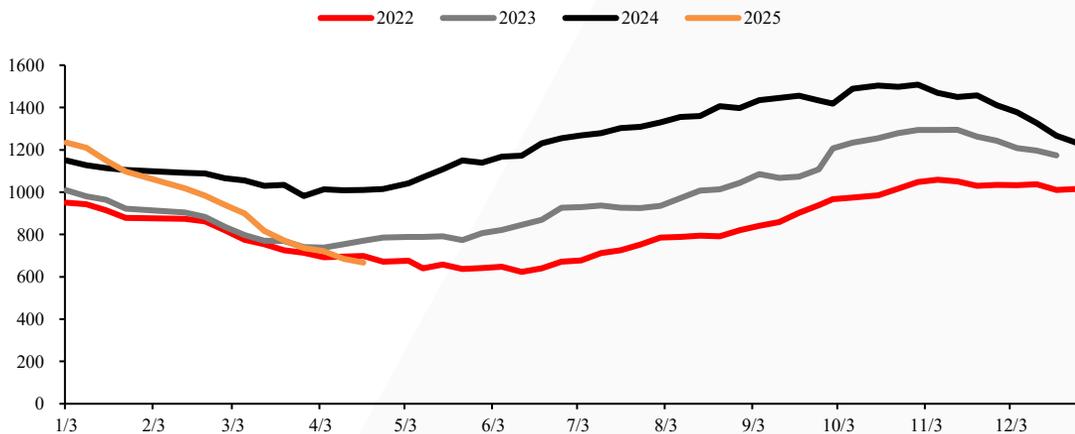
LME精炼镍库存 (吨)



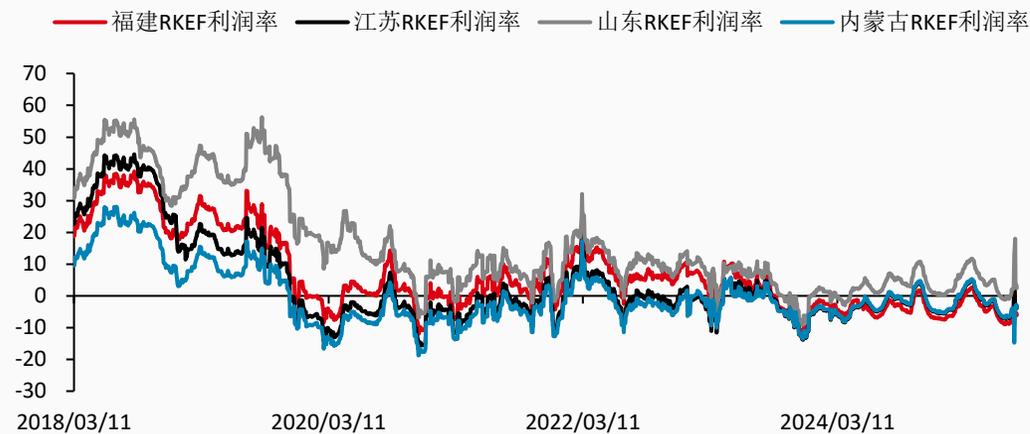
中国精炼镍库存 (吨)



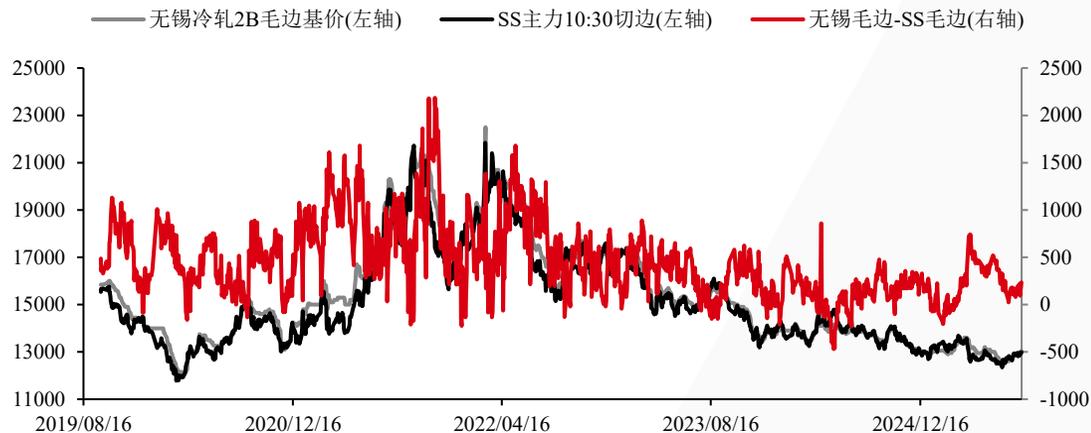
镍矿港口库存 (万吨)



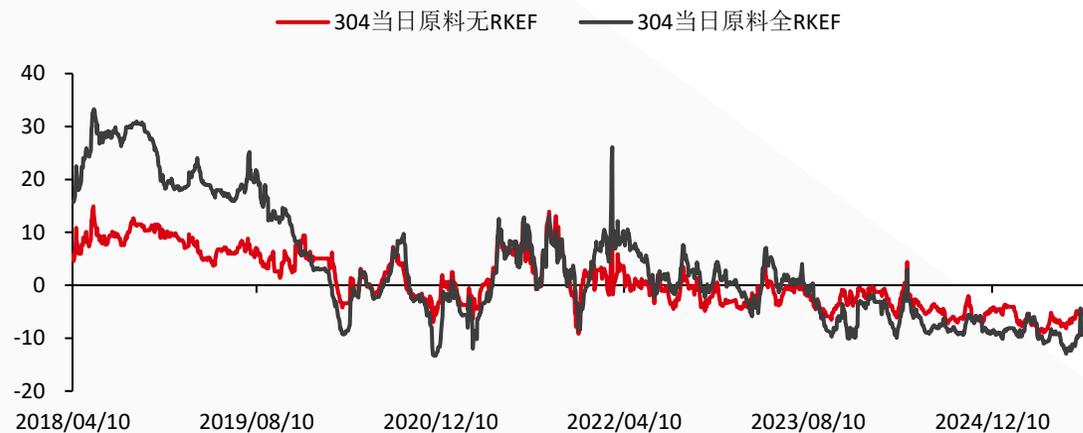
中国高镍生铁利润率 (%)



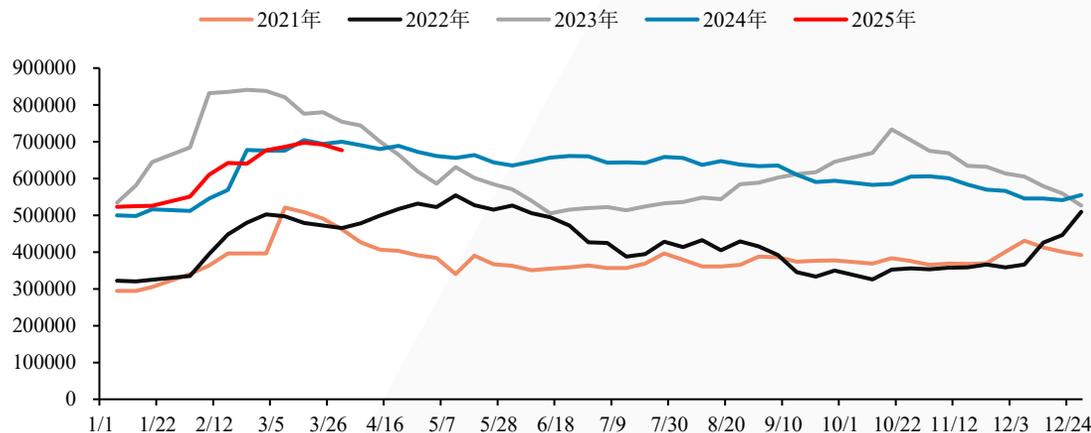
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



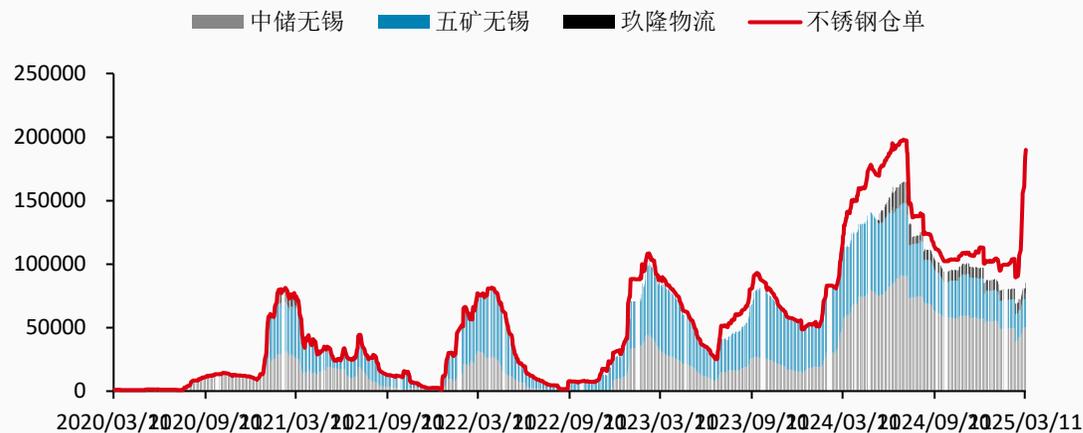
304不锈钢利润率 (%)



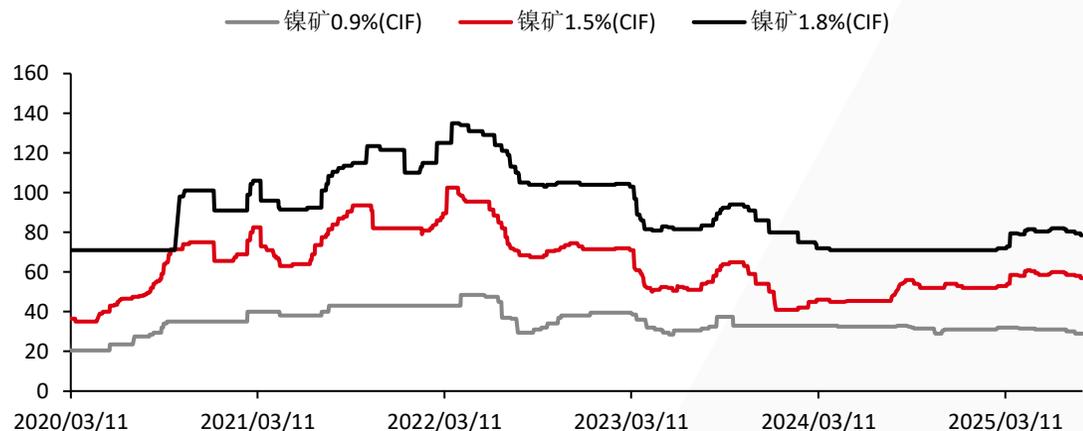
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



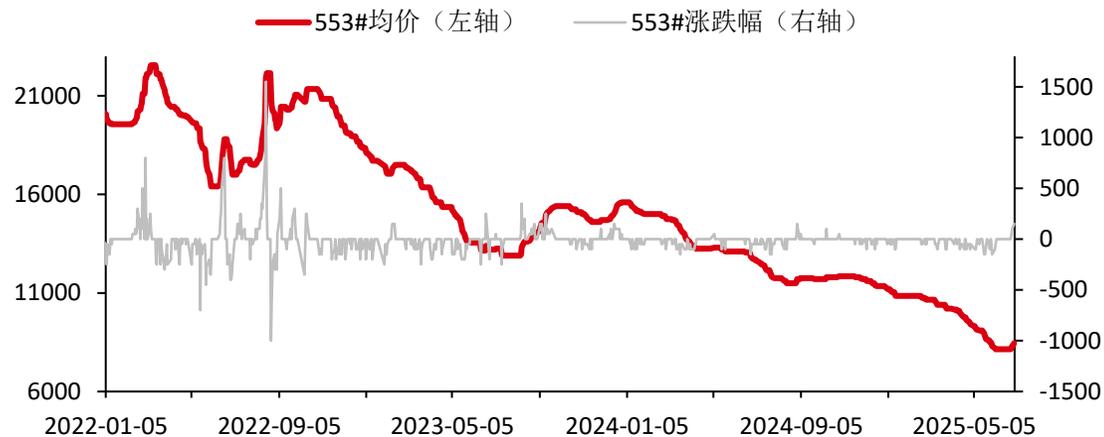
高碳铬铁价格 (元/基吨)



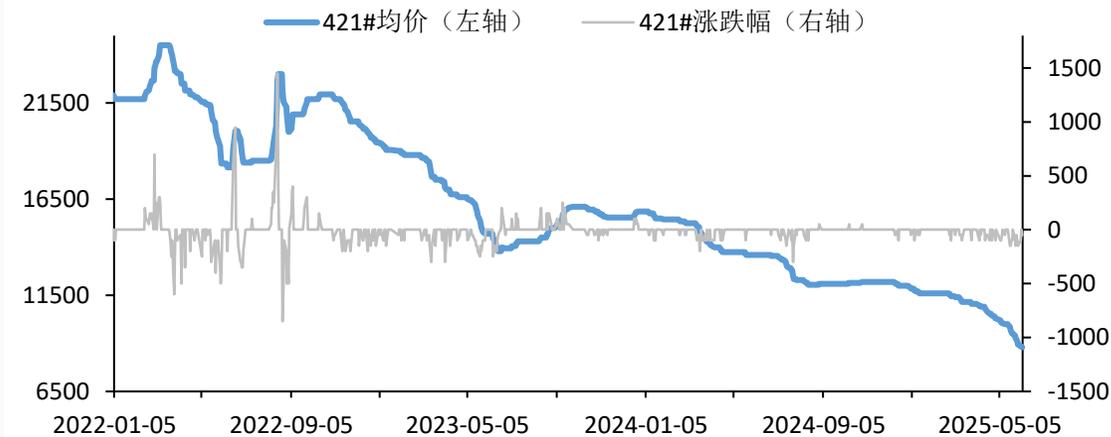
镍不锈钢比值 (元/吨)



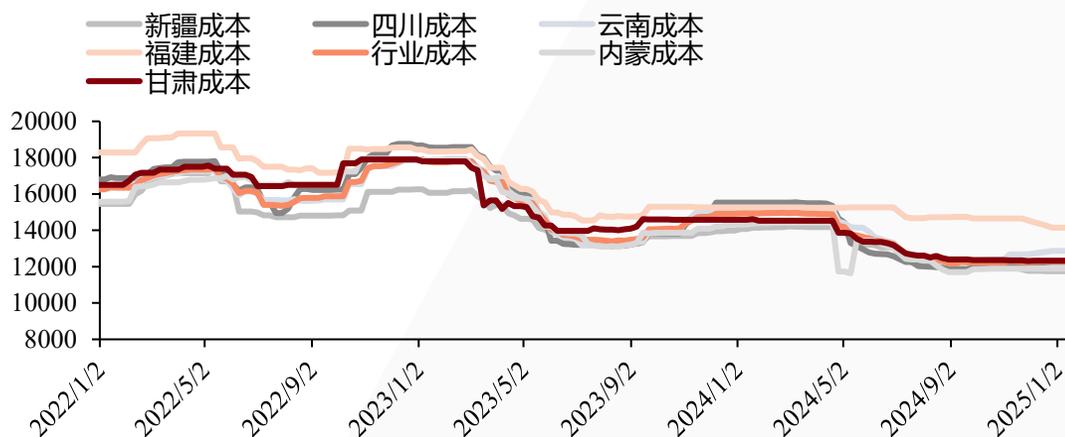
华东553#价格走势 (元/吨)



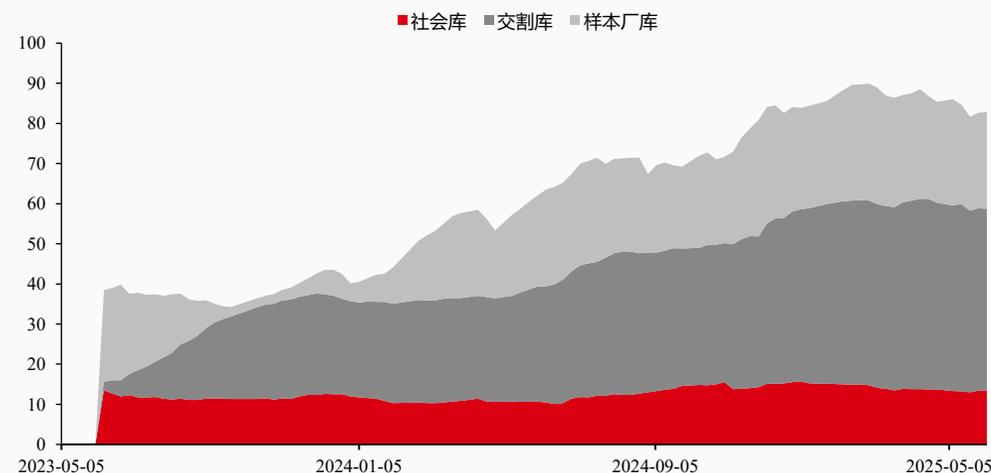
华东421#价格走势 (元/吨)



工业硅周度生产成本 (元/吨)



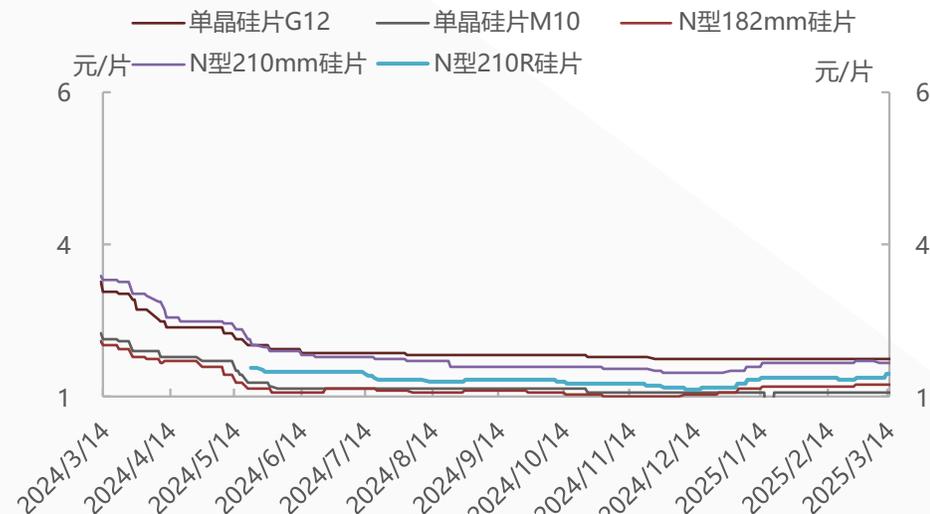
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



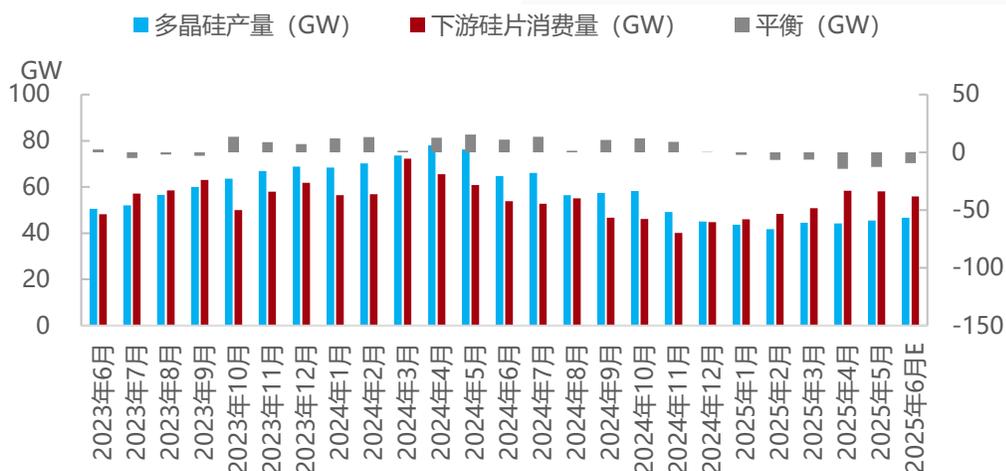
多晶硅价格走势 (元/千克)



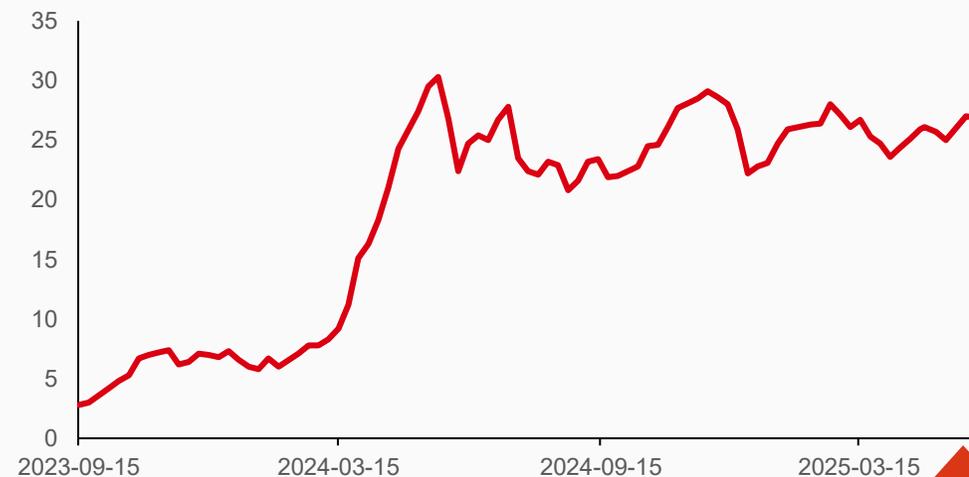
硅片价格走势 (元/片)



多晶硅供需平衡 (元/吨)

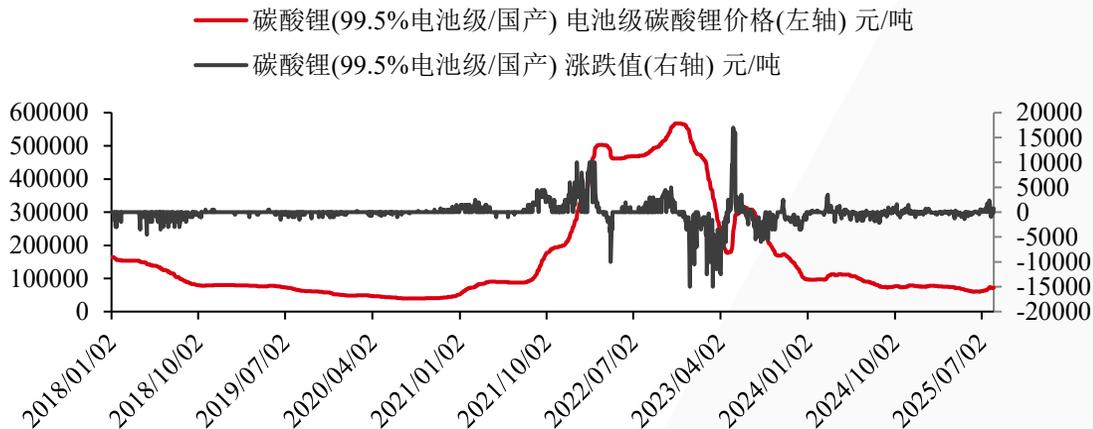


中国多晶硅库存 (万吨)



数据来源: SMM 华泰期货研究院

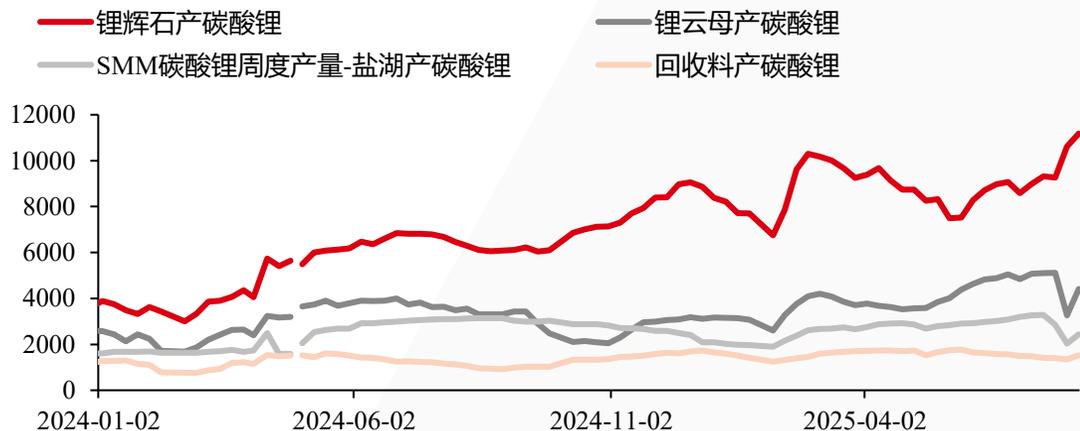
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



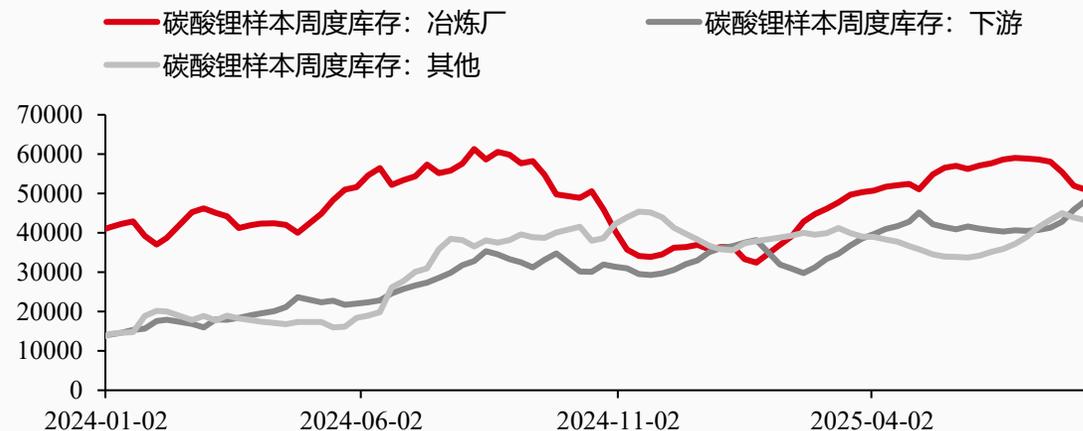
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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