



华泰期货贵金属与有色策略周报

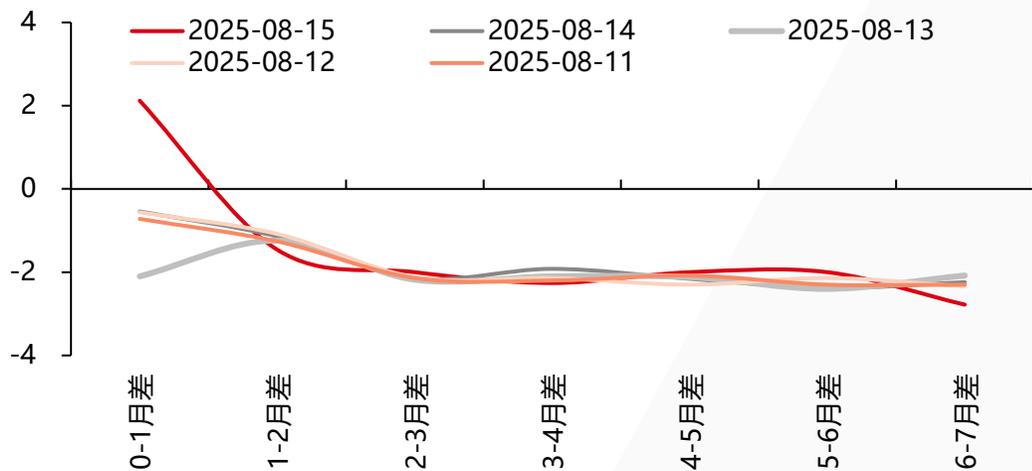
华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.8.17

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

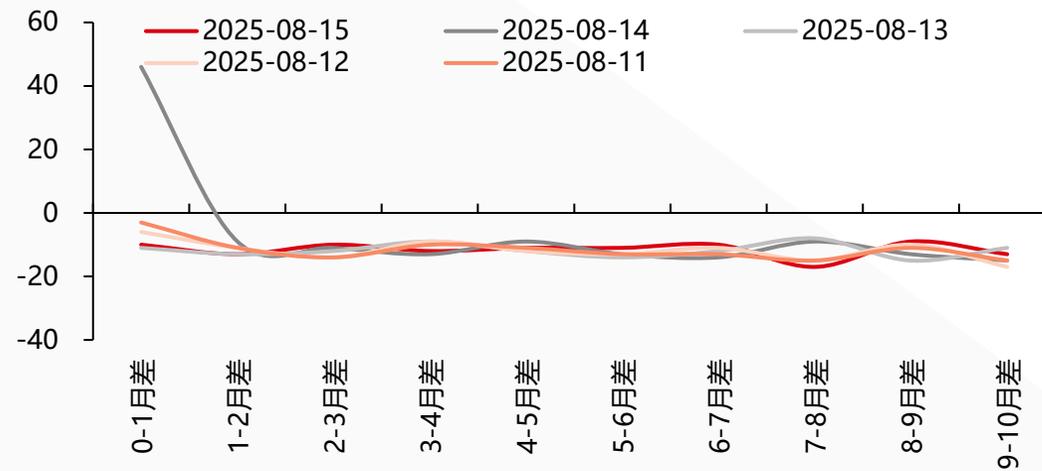


一、内外价差结构及比价

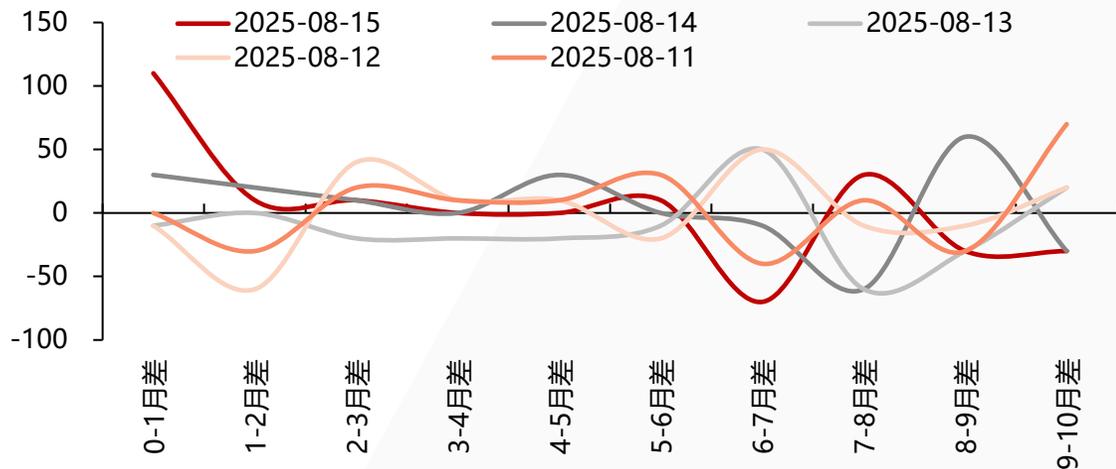
SHFE金价差结构 (元/千克)



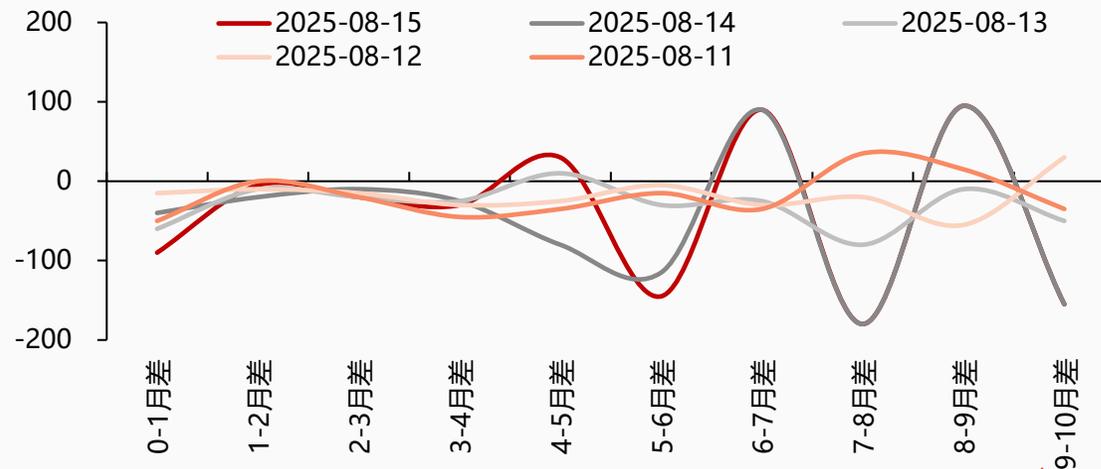
SHFE银价差结构 (元/千克)



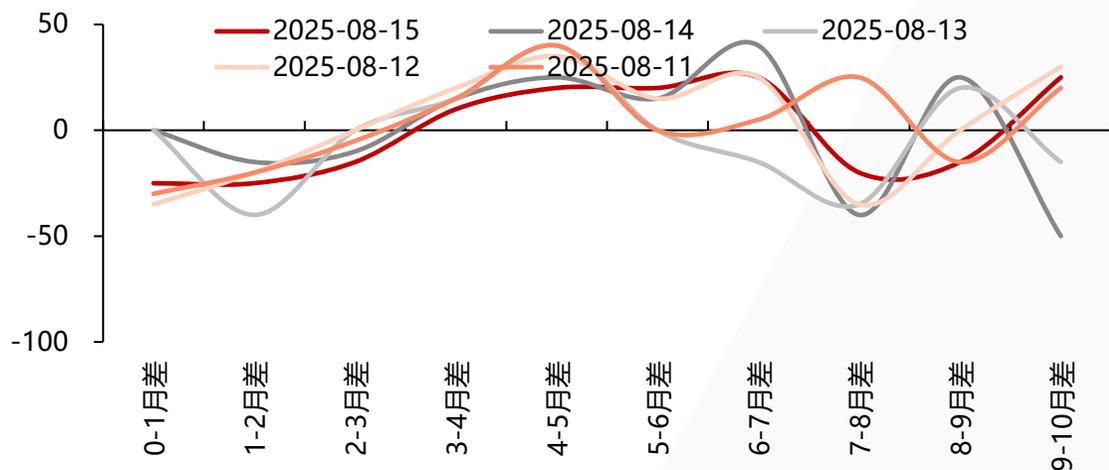
SHFE铜价差结构 (元/吨)



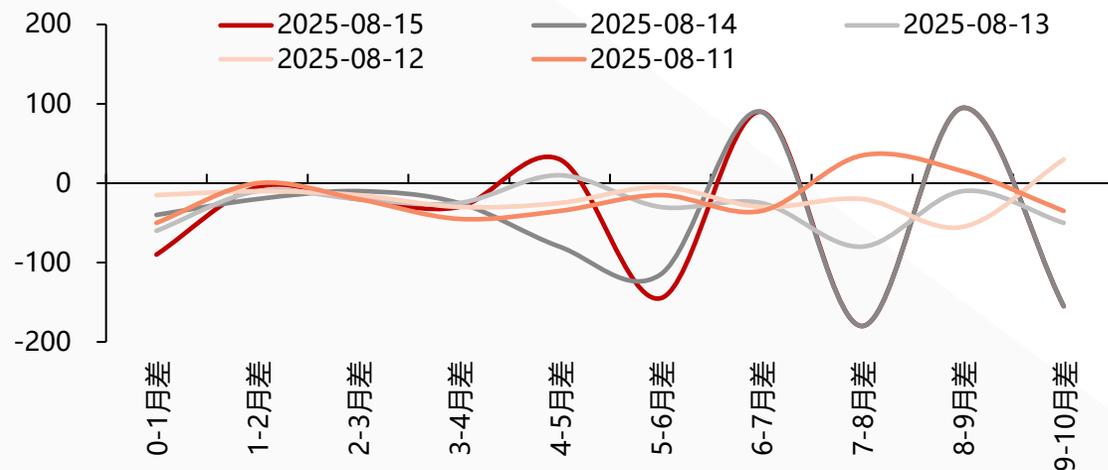
SHFE铝价差结构 (元/吨)



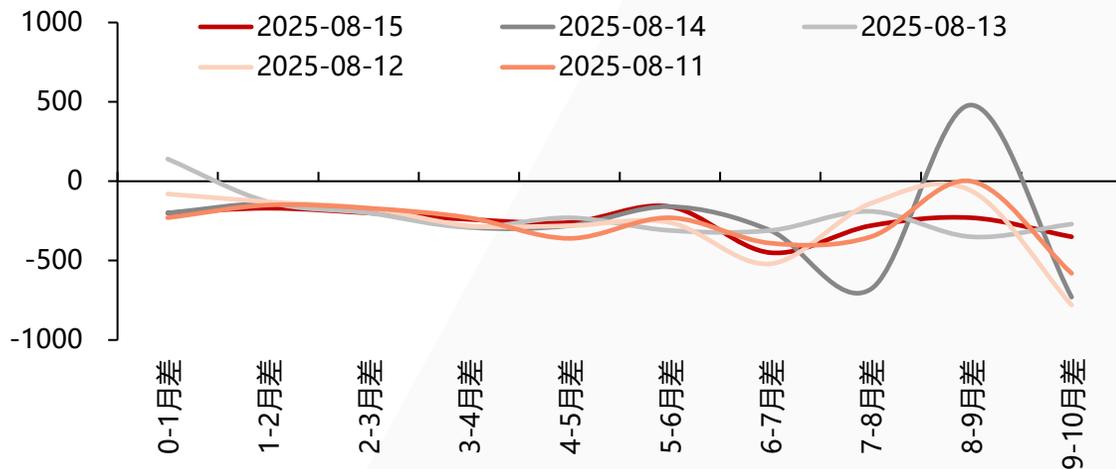
SHFE锌价差结构 (元/吨)



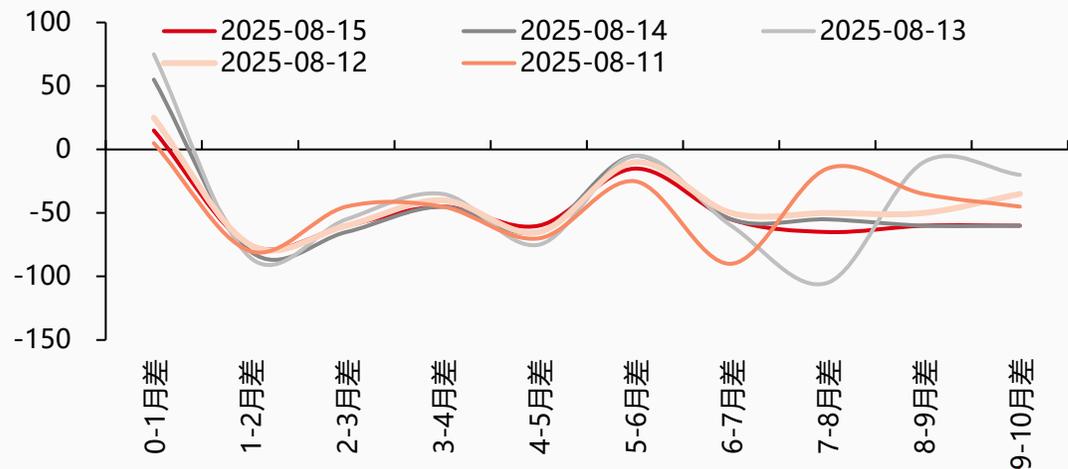
SHFE铅价差结构 (元/吨)



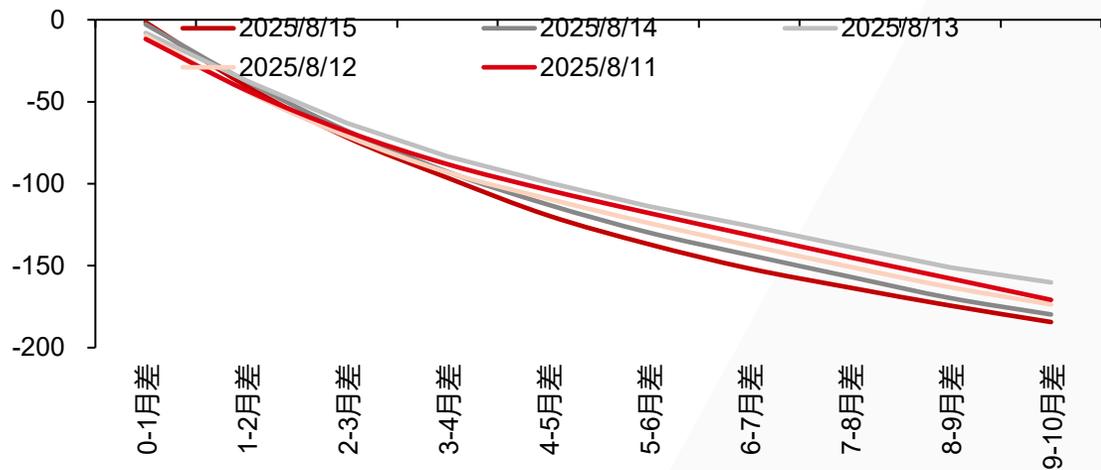
SHFE镍价差结构 (元/吨)



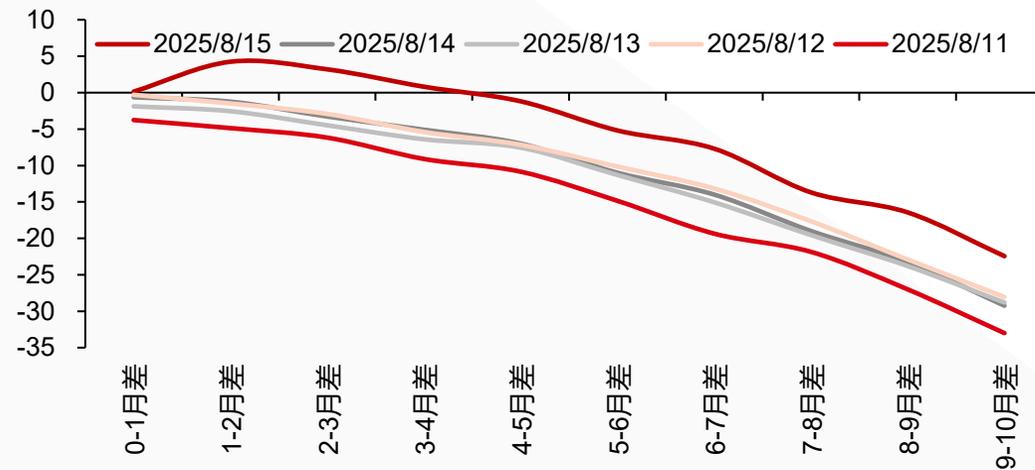
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



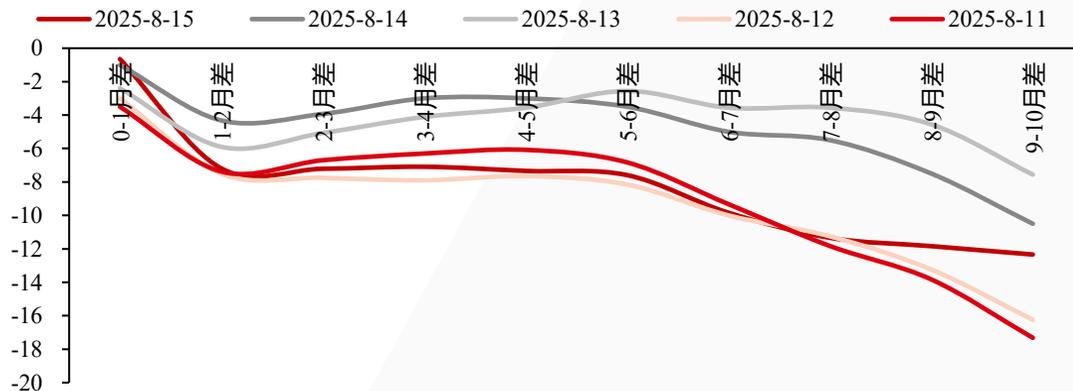
伦铜价差结构 (美元/吨)



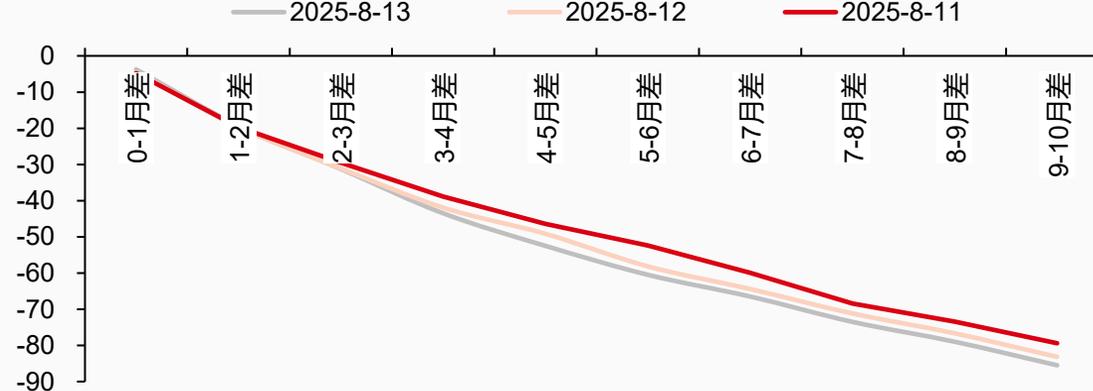
伦铝价差结构 (美元/吨)



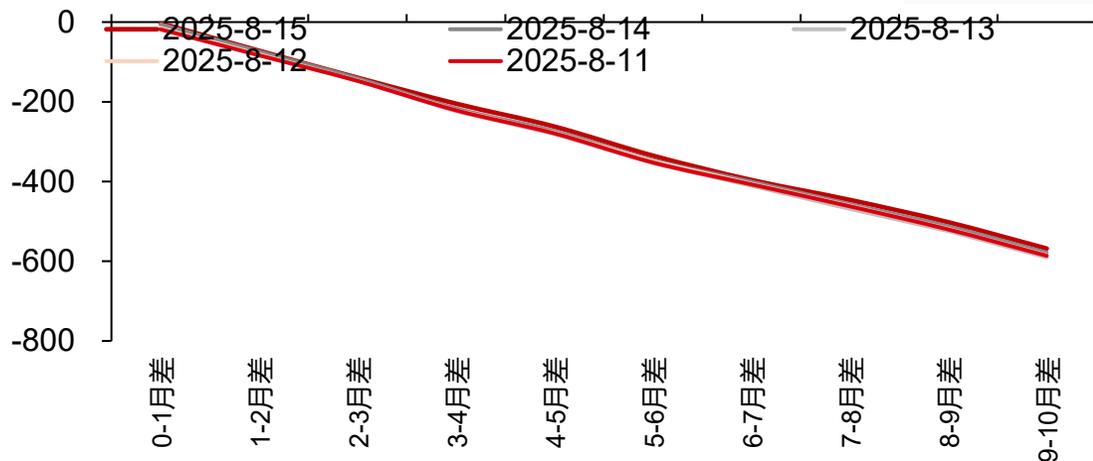
伦锌价差结构 (美元/吨)



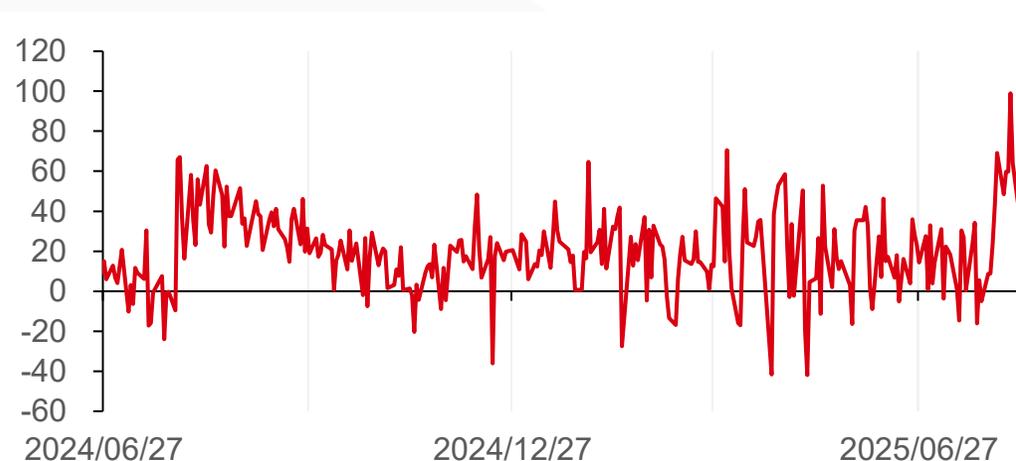
伦铅价差结构 (美元/吨)



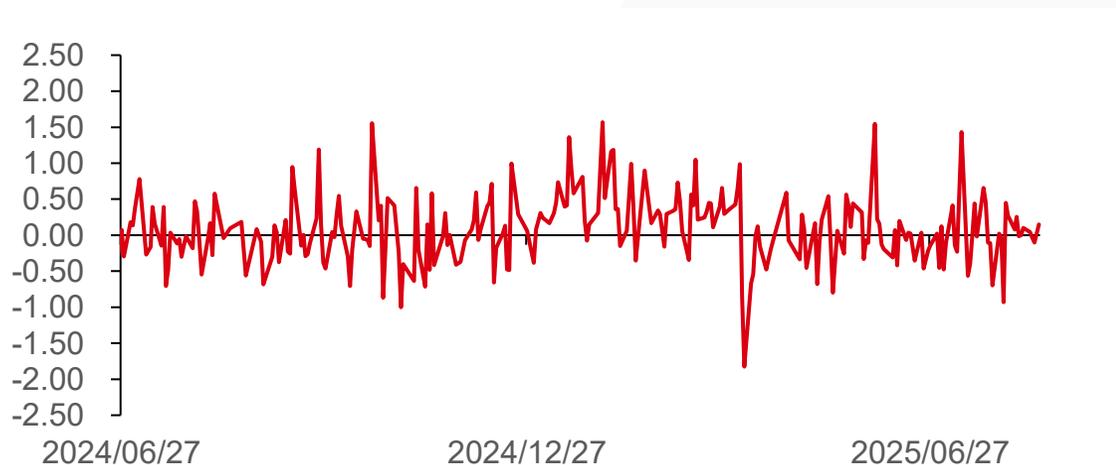
伦镍价差结构 (美元/吨)



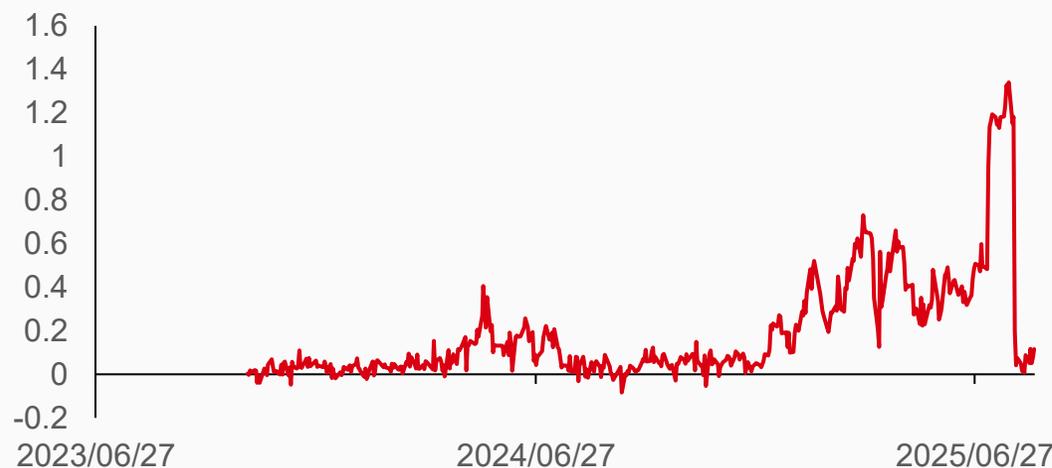
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



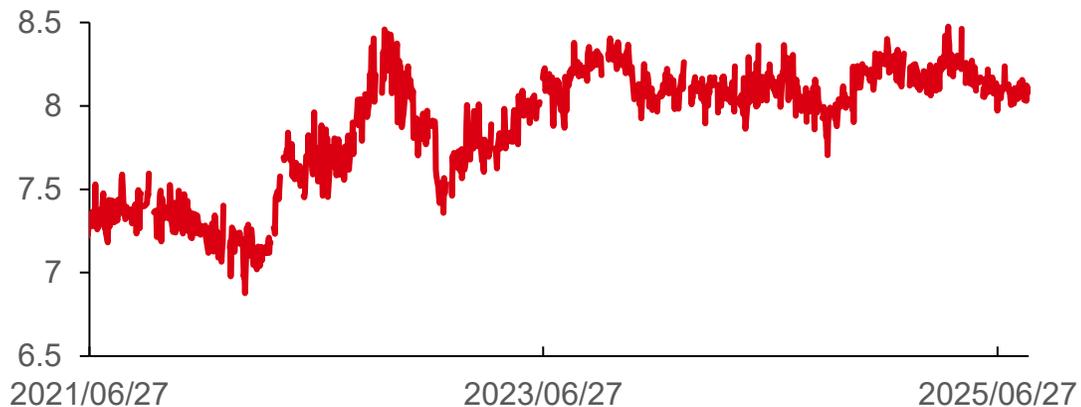
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



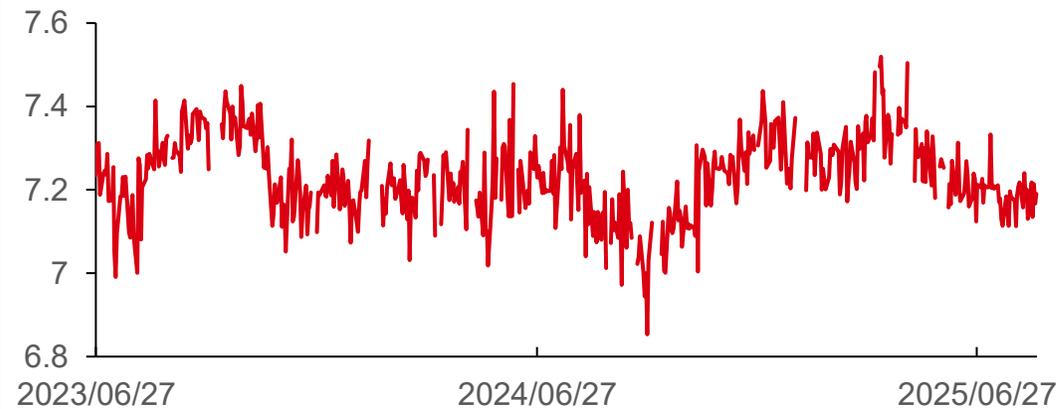
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



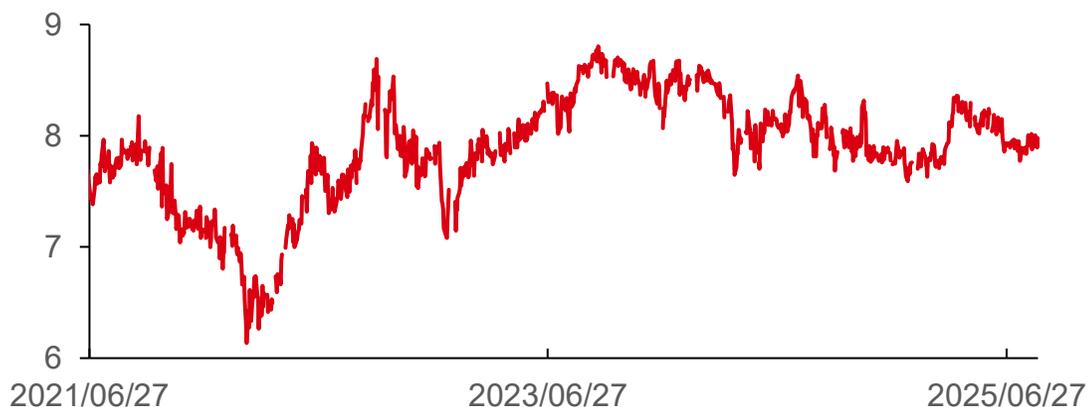
沪铜/伦铜 (倍)



国际铜/伦铜 (倍)



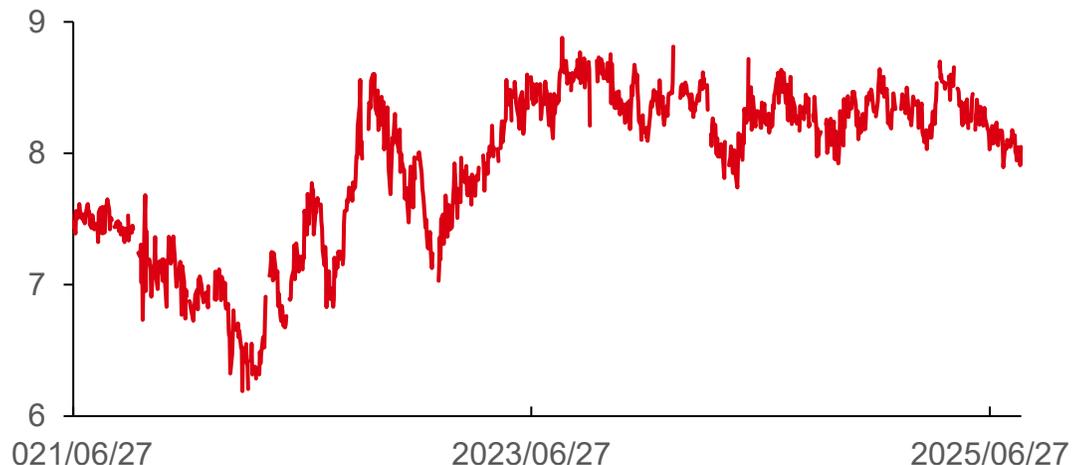
沪铝/伦铝 (倍)



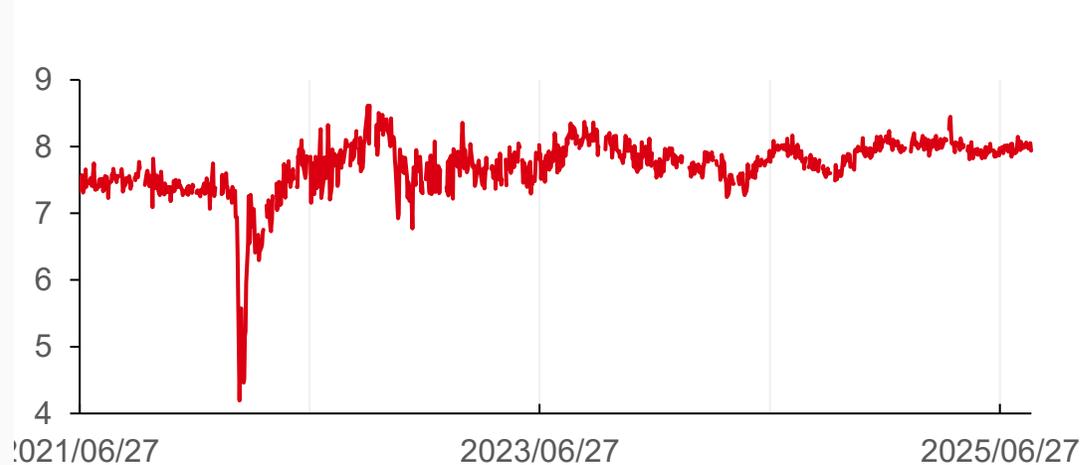
沪铅/伦铅 (倍)



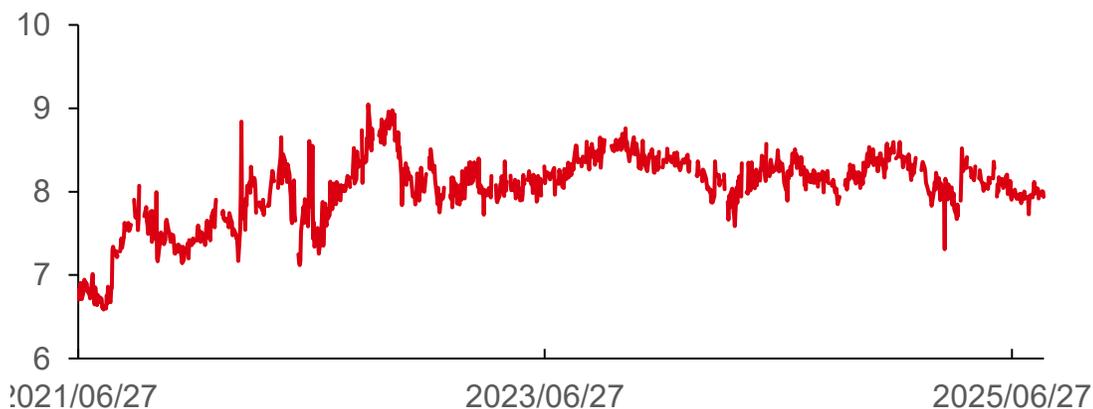
沪锌/伦锌 (倍)



沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



镍/不锈钢 (倍)



内盘金银比价 (倍)



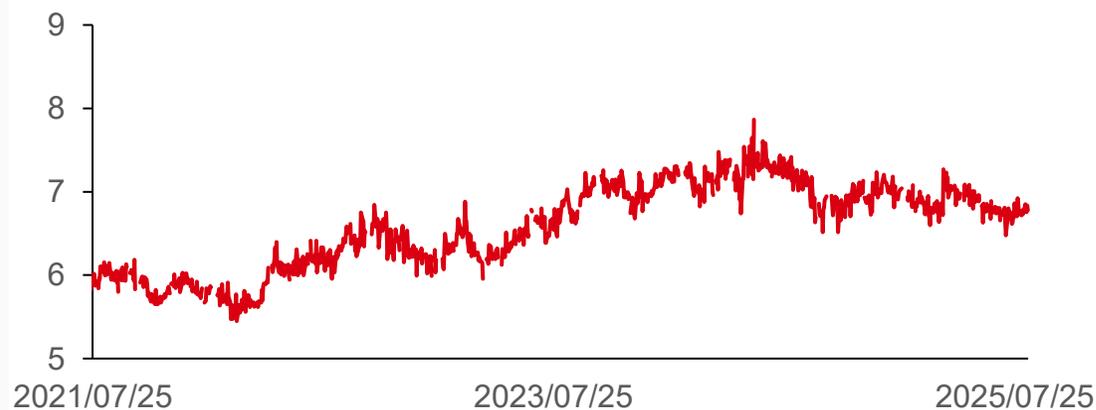
外盘金银比价 (倍)



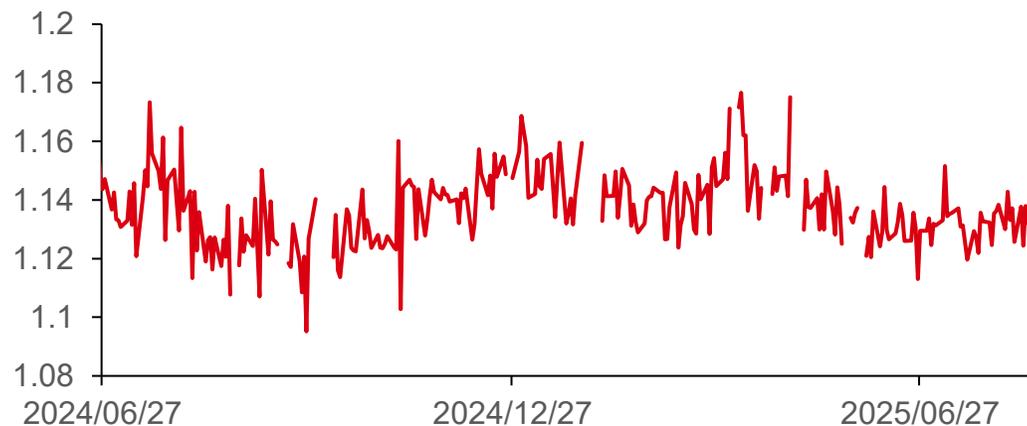
黄金内外盘比价 (倍)



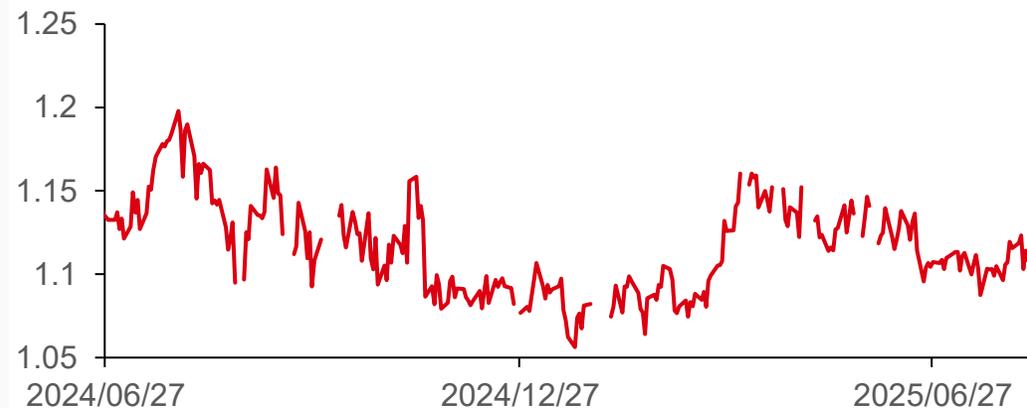
白银内外盘比价 (倍)



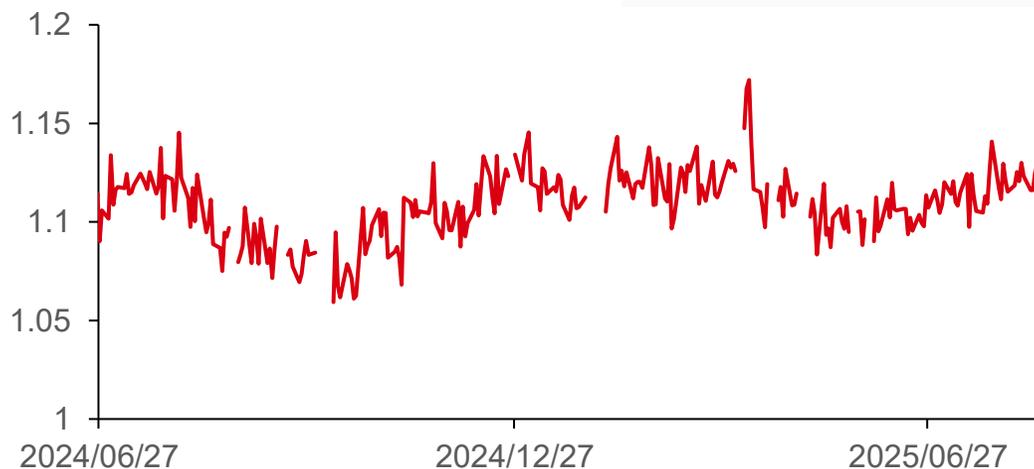
铜除汇比价 (倍)



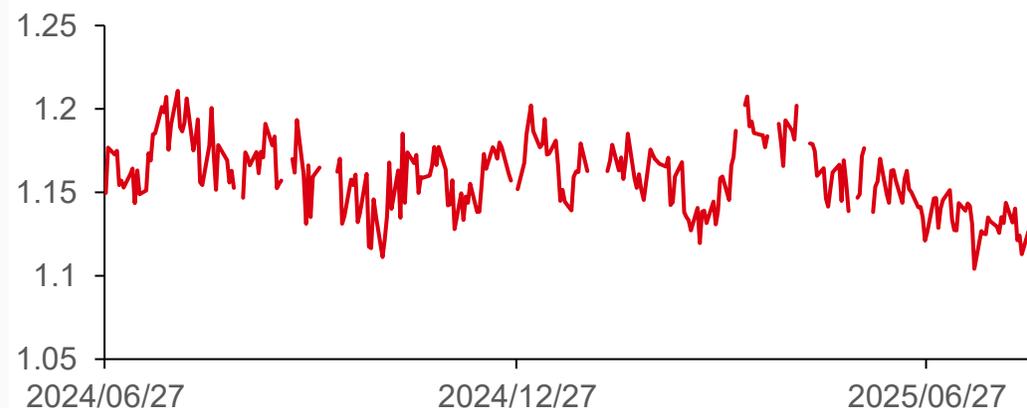
铝除汇比价 (倍)



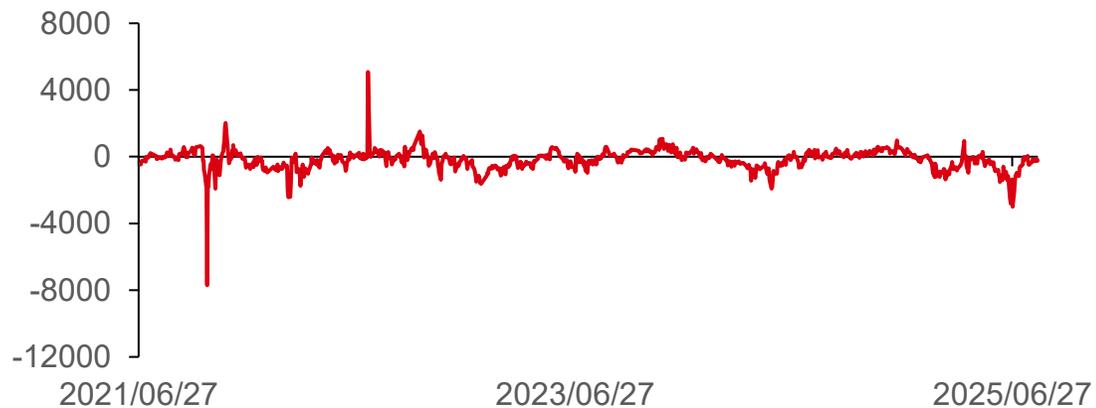
镍除汇比价 (倍)



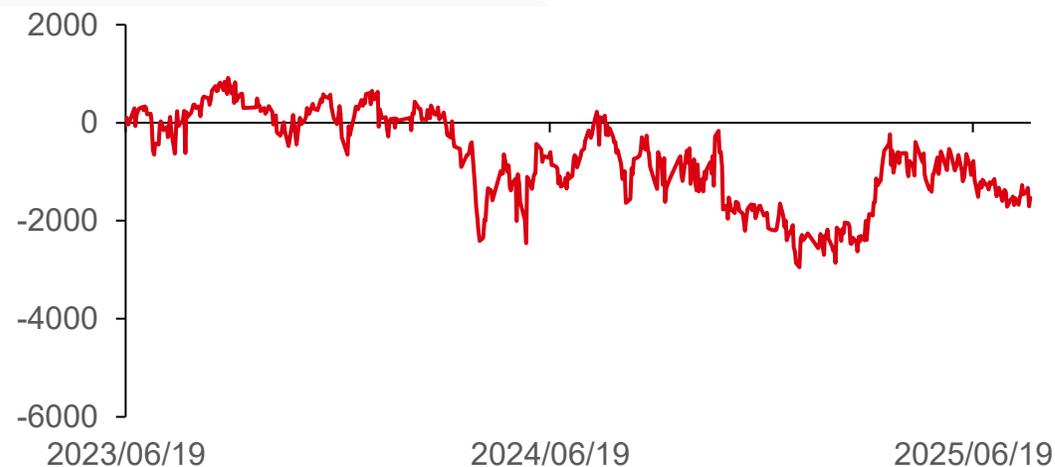
锌除汇比价 (倍)



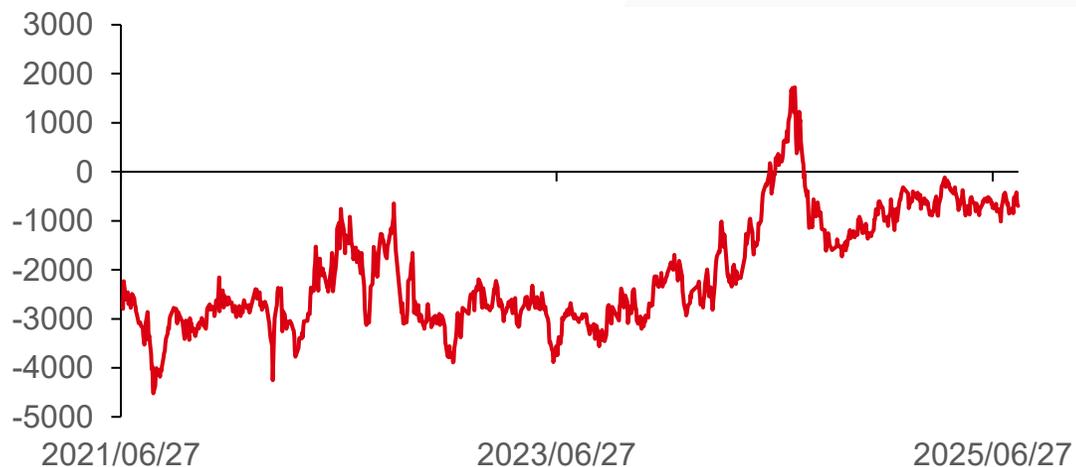
铜现货进口盈亏 (元/吨)



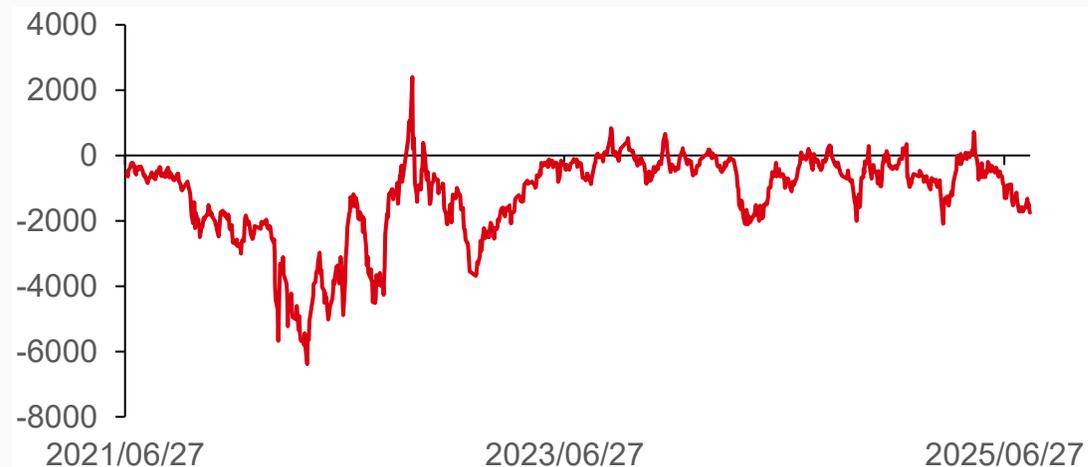
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

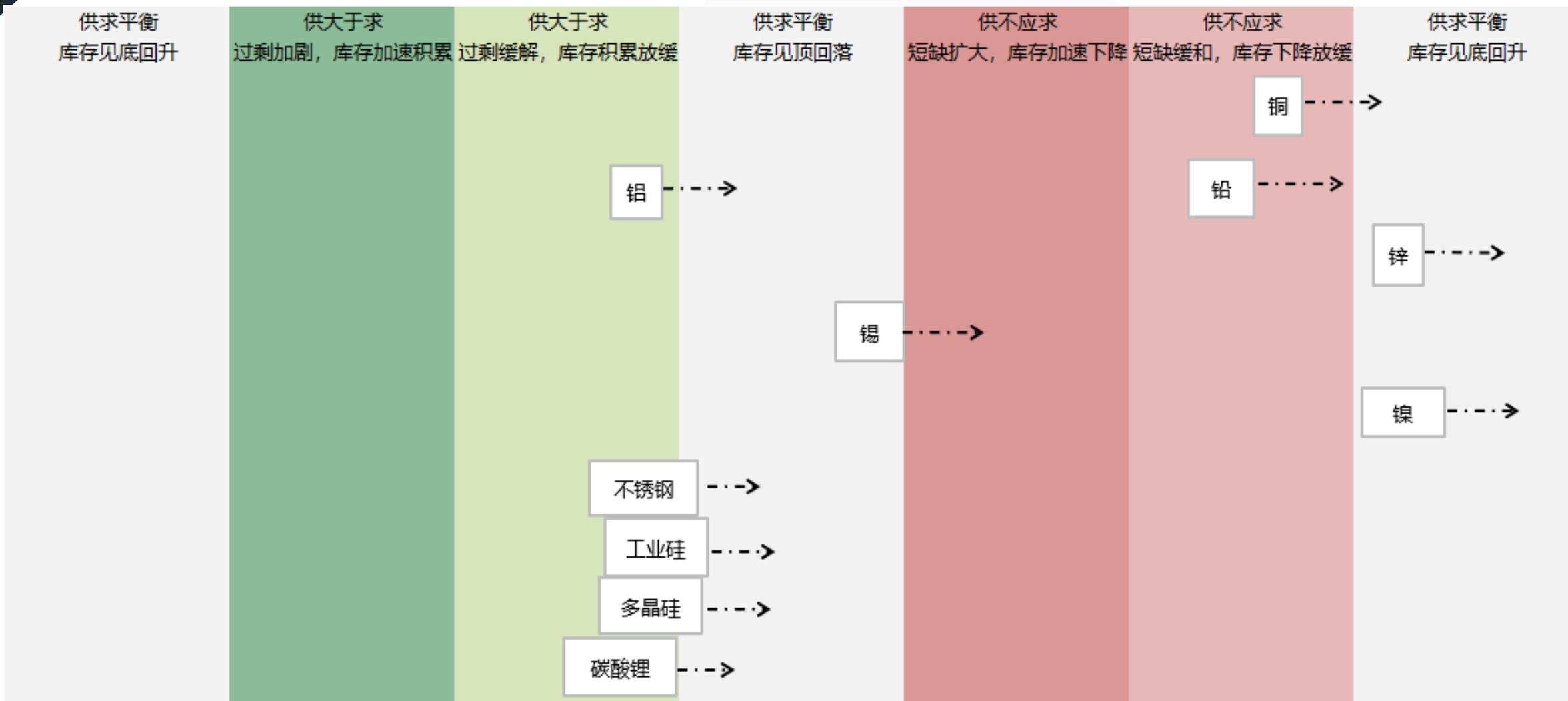




二、各品种观点



各品种库存周期图：



利率影响



8月15日当周，1年期美债收益率周度下行1个基点至3.93%，10年期美债收益率上行3.5个基点至4.32%，20年期美债收益率上行6个基点至4.90%。美国7月CPI同比持平于2.7%，低于预期的2.8%，环比则上涨0.2%符合市场预期。7月核心CPI同比上涨3.1%，高于预期的3%，创2月份以来新高。而美国7月PPI环比增0.9%，为三年来最大增幅。就业市场方面，美国上周初请失业金人数下降3000人至22.4万人，低于预期，维持在2021年11月以来低位。前一周续请失业金人数降至195.3万人，同样低于预期，但仍为2021年以来高位。美国国内经济数据并不完全支持美联储9月重启降息的预期，宽松情绪遇冷。

通胀影响



8月15日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前周度下行1个基点至2.38%。周内CPI数据超预期下行，但核心通胀仍有韧性，市场对于未来降息节奏陷入分歧，需更多宏观数据验证。

汇率影响



8月15日当周，美元指数周度-0.43%至97.85。Fedwatch显示市场押注9月份美联储降息25BP概率约为92.1%，对美元产生压制。

避险需求

中性

美俄领导人阿拉斯加会晤结束，特朗普称与普京的会晤极其富有成效，但结束冲突的协议尚未最终达成；普京则在发言中强调会谈“气氛建设性”，并称双方达成了一些未公开的协议。此次“普特会”并未达成任何实质性的和平及美俄合作议案，但会晤本身的存在已经释放部分温和信号，关注后续会晤实质性成果。

持仓情况

中性

8月15日当周（目前最新）黄金SPDR ETF上涨4.01吨至965.36吨，而白银SLV ETF持仓（截止到8月15日）出现-28.25吨的下跌至15071.31吨。截至2025年8月12日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓下行3.19%至229,485张。白银多头净持仓下行12.61%至44,268张。

金银比价

逢高做空

在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，同时黄金价格早已创出历史新高；而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。

评价/策略

谨慎偏多

黄金：谨慎偏多
整体看，受到周内美国通胀及就业市场数据韧性影响，叠加避险情绪略有降温，黄金价格震荡偏弱运行。降息节奏方面，预计美联储仍将延续其“数据依赖”的决策路径，在更多的经济成色验证数据公布前难有明确的降息节奏信号。后市看，降息情绪略有降温，同时未来宽松节奏不确定性仍强；叠加避险溢价承压，金价或延续震荡走势。中长期看黄金作为非美资产的替代逻辑仍存，仍长期看好金价上行。故目前对于操作而言，黄金仍然建议逢低买入。

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；受到降息预期遇冷影响，短期银价预计延续震荡走势；未来伴随宽松落地以及金银比修复逻辑，银价或仍有上行空间。因此操作上虽然仍可继续逢低买入套保，但对于仓位控制以及止损的严格执行需要更多关注。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应



8月15日当周，据SMM讯，印尼PT Gresik冶炼厂（年产能34.2万吨）因液氧供应商PT Linde设备故障，检修期延长至9月6日。本周Freeport Indonesia对国内冶炼厂报盘，市场传闻9月装期的Grasberg精矿以-10美元/吨（QP M+5）成交。另有冶炼厂以-20美元/吨采购1万吨Grasberg（9月装期）。贸易商继续报盘，2025Q4-2026Q1装期报价-30美元/吨（QP M+5），单笔2-3万吨。同时，澳洲Telfer精矿和BHP的1万吨Escondida招标（10月装期）开始询价。智利方面，Codelco旗下El Teniente铜矿7月31日坍塌事故致6人死亡，经评估后8个安全区域已复产，但事故周边4个矿区仍封闭调查。董事长Maximo Pacheco表示，停产导致2-3万吨产量损失。冶炼厂已同步恢复运行。在加工费方面，周内TC价格报-37.68美元/吨较上一周上涨0.38美元/吨。

冶炼与进出口

中性

8月15日当周，美精铜市交投氛围持续活跃，买卖双方参与度均维持高位。LME市场远期升水结构进一步走阔，推动进口比价逐步修复，临近周末部分时段甚至出现套利窗口，吸引贸易商积极介入正套交易。值得注意的是，尽管8月下旬现货市场呈现供过于求态势，导致买方压价意愿强烈而卖方坚守报价，但市场对9月进口行情普遍持乐观态度——主要基于两方面判断：一是预计到港量增幅有限，二是国内终端消费展现超预期韧性。这种预期使得当前成交主要集中在9月船期货物。展望后市，随着提单到港量逐步回升，预计市场报价将更趋多元化，洋山铜溢价有望结束调整并开启反弹行情。

库存

中性

8月15日当周，LME库存变动0.01万吨至15.58万吨，上期所库存变化0.44万吨至8.64万吨。国内社会库存（不含保税区）变化-0.60万吨至12.56万吨，保税区库存变动0.51万吨至8.41万吨。

基差

中性

8月15日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于79150元/吨至79475元/吨，周中基本呈现震荡走势。SMM升贴水报价运行于150元/吨至210元/吨，周中呈现逐步回落态势。

消费

中性

8月15日当周，国内精铜杆行业开工率回升至70.61%，环比提升1.75个百分点，但较去年同期仍下滑10.31个百分点。产能恢复主要受三方面因素驱动：前期减产企业陆续复产、为完成月度生产指标维持运转，以及精废价差收窄带来的替代需求。不过淡季效应下，成品库存仍累积1.45%至6.99万吨，原料库存则因生产消耗下降1.14%至3.46万吨。预计下周开工率将续升至71.79%，受益于电网订单支撑及废铜替代效应增强。同期铜线缆企业开工率回落至69.3%，环比降0.59个百分点。高铜价抑制采购意愿，行业仅靠电网订单维持基本生产，其他领域需求持续疲软。尽管企业通过促销降低成品库存1.61%至1.89万吨，但原料库存因逢低补库增加2.44%至1.51万吨。在缺乏新增需求亮点背景下，预计下周开工率将进一步微降至67.6%。

宏观



宏观方面，通胀方面，美国7月CPI同比持平于2.7%，低于预期的2.8%，环比则上涨0.2%符合市场预期。7月核心CPI同比上涨3.1%，高于预期的3%，创2月份以来新高。而美国7月PPI环比增0.9%，为三年来最大增幅。就业市场方面，美国上周初请失业金人数下降3000人至22.4万人，低于预期，维持在2021年11月以来低位。前一周续请失业金人数降至195.3万人，同样低于预期，但仍为2021年以来高位。整体看，美国国内经济数据并不完全支持美联储9月重启降息的预期，核心通胀以及就业市场的韧性已经为未来的货币宽松踩下一脚刹车。关税进展方面，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，两大经济体之间的经贸紧张关系有所缓和。地缘方面，美俄领导人阿拉斯加会晤结束，特朗普称与普京的会晤极其富有成效，但结束冲突的协议尚未最终达成；普京则在发言中强调会谈“气氛建设性”，并称双方达成了一些未公开的协议。此次“普特会”并未达成任何实质性的和平及美俄合作议案，但会晤本身的存在已经释放部分温和信号，地缘避险情绪稍有降温。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，目前加工费有所回升，但矿端资源相对紧缺情况暂时难改，同时消费也难有靓丽表现，但在电网订单相对稳定的情况下也不至于出现大幅崩塌的情况，宏观因素则对于铜价相对有利，因此操作上目前仍然建议以逢低买入套保为主，操作区间在77,500元/吨至77,800元/吨一线，但需要留意普特会的后期发展，若后市持续向好，则也不排除后期LME将会再度接纳俄铜的可能，这对于伦铜价格或行程一定打压。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

8月15日，国内铅精矿市场区域分化明显，加工费总体稳定但南北价差扩大。尽管秋检压缩原生铅产能，矿端供应偏紧格局未显著缓解，冶炼企业通过多渠道原料补充部分缓解压力。进口矿市场持续疲软，低银矿成交价降至-70~-100美元/吨，中高银矿普遍跌破-100美元/吨，导致国内冶炼厂采购意愿低迷。原生铅行业开工率微升0.66%至68.07%，区域生产差异显著：河南产能平稳，湖南检修结束推动产量回升，云南复产仍受原料限制。再生铅行业开工率略降0.14%至40.97%，安徽生产稳定而其他地区因原料波动小幅调整。铅价震荡叠加需求疲软，企业生产积极性不足，预计短期开工率将维持稳中偏弱走势。

消费

中性

8月15日当周，铅蓄电池市场延续平稳走势，五省企业开工率维持稳定。终端需求未见明显改善，电动自行车电池消费仍显疲软，经销商以库存周转为重，生产企业采取订单驱动模式。市场批发价格上行受阻，主流48V12Ah型号维持在280-320元/组区间，导致部分企业采购意愿降低，观望情绪浓厚。整体而言，行业尚未显现传统旺季特征，市场表现相对平淡。

库存

中性

8月15日当周，铅锭社会库存增至7.17万吨，交割前部分货源移仓入库。预计交割量约1.1万吨，当前库存充足，后续移库有限。下游需求疲软，企业采购谨慎，加之期现价差收窄，交仓意愿降低，后续累库或转向冶炼厂库存。

基差

中性

8月15日当周，周初铅价受降息预期提振上涨，但消费疲软拖累价格回落。河南现货贴水50-0元/吨，湖南平水难成交。再生铅贴水50至升水50元/吨，成交尚可。

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8月15日，规模再生铅企业综合盈亏理论值为-444元/吨，中小规模再生铅企业综合盈亏理论值为-667元/吨。

宏观

↑

宏观方面，通胀方面，美国7月CPI同比持平于2.7%，低于预期的2.8%，环比则上涨0.2%符合市场预期。7月核心CPI同比上涨3.1%，高于预期的3%，创2月份以来新高。而美国7月PPI环比增0.9%，为三年来最大增幅。就业市场方面，美国上周初请失业金人数下降3000人至22.4万人，低于预期，维持在2021年11月以来低位。前一周续请失业金人数降至195.3万人，同样低于预期，但仍为2021年以来高位。整体看，美国国内经济数据并不完全支持美联储9月重启降息的预期，核心通胀以及就业市场的韧性已经为未来的货币宽松踩下一脚刹车。关税进展方面，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，两大经济体之间的经贸紧张关系有所缓和。地缘方面，美俄领导人阿拉斯加会晤结束，特朗普称与普京的会晤极其富有成效，但结束冲突的协议尚未最终达成；普京则在发言中强调会谈“气氛建设性”，并称双方达成了一些未公开的协议。此次“普特会”并未达成任何实质性的和平及美俄合作议案，但会晤本身的存在已经释放部分温和信号，地缘避险情绪稍有降温。

评价/策略

中性

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	↓	截至2025-08-15, 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9595万吨, 周度环比变化+60万吨, 开工率84.01%。
铝土矿	中性	截至2025-08-15, 几内亚铝土矿网站报价74.5美元/干吨, 海运费25.0美元/吨。国产北方铝土矿价格指数655元/吨, 南方铝土矿价格指数585元/吨。进口矿主流成交价格73-76美元/吨, 价格差异由品味所致, 市场成交价格基本保持稳定。受几内亚雨季影响, 铝土矿散货市场供应减少对价格形成支撑, 但冶炼厂库存充足, 矿价缺乏上涨驱动。
库存	↓	截止2025-08-15, 全国氧化铝总库存量419.9万吨, 周度环比变化+5.5万吨。电解铝厂原料库存299.8万吨, 周度环比变化+4.7万吨。站台和港口库存102.2万吨, 周度环比变化-1.6万吨, 港口库存8.9万吨, 周度环比变化+0.4万吨, 氧化铝厂内成品库存9.0万吨, 周度环比+2.0万吨, 仓单库存65771吨。
现货价格	↓	现货市场方面, 山西地区现货价格3240元/吨, 河南地区现货价格3240元/吨, 山东地区现货价格3220元/吨, 贵州地区现货价格3330元/吨, 广西地区现货价格3315元/吨, 进口氧化铝价格FOB370美元/吨。
成本、利润	中性	截止2025-08-15, 按进口矿74美元/吨计算, 边际高成本企业生产完全成本3185元/吨, 生产盈利55元/吨, 使用国产矿生产完全成本2950元/吨, 生产利润290元/吨。氧化铝进口盈亏-31元/吨。
评价/策略	谨慎偏空	过去一周氧化铝现货价格开始松动, 新疆铝厂招标价格周度环比下滑30元/吨左右, 另有更低招标价格尚未核实, 但再次背景下预计下周新疆铝厂招标仍有望继续回落。仓单库存快速增加, 使得挤仓风险进一步降低, 虽然09合约持仓依旧较高, 但随着现货供应转为宽松状态, 挤仓难度进一步增加。成本方面, 虽然国内外均处于雨季对铝土矿开采运输造成影响, 但过剩的预期和当前高库存的局面下, 矿价难上涨。氧化铝冶炼利润仍在, 供给端持续增加, 随着电解铝产能的转移进行, 氧化铝南紧北松的局面将会持续。

因子	驱动变化	逻辑观点
----	------	------

供应	中性	8月15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%。
----	----	---

消费	中性	8月15日当周，据Mysteel统计，需求端表现相对冷淡，镍价冲高后市场成交转冷，市场升贴水维持相对低位。整体供需维持过剩，但由于隐性库存问题实际过剩量级较少，库存维持小幅去化，但去化节奏有所放缓。
----	----	---

库存	中性	8月15日当周，本周上期所沪镍库存增加1520吨至22141吨，LME镍库存减少570吨至211662吨，上海保税区镍库存持平为5390吨，中国（含保税区）精炼镍库存增加1963吨至41286吨，全球镍显性库存增加0.55%至252948吨。
----	----	---

基差	中性	8月15日当周，金川镍升水下降50元/吨至2200元/吨，俄镍升水上涨50元/吨至400元/吨，镍豆升水下降2450元/吨至0元/吨；LME镍0-3价差下降8.59美元/吨至-207.88美元/吨。
----	----	---

利润	中性	8月15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 -4.77 %至 1.47 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损1551元/吨，较上周+101元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润亏损收窄3352元/吨至-1534元/吨。
----	----	--

宏观	↑	8月15日当周，宏观方面，通胀方面，美国7月CPI同比持平于2.7%，低于预期的2.8%，环比则上涨0.2%符合市场预期。7月核心CPI同比上涨3.1%，高于预期的3%，创2月份以来新高。而美国7月PPI环比增0.9%，为三年来最大增幅。就业市场方面，美国上周初请失业金人数下降3000人至22.4万人，低于预期，维持在2021年11月以来低位。前一周续请失业金人数降至195.3万人，同样低于预期，但仍为2021年以来高位。整体看，美国国内经济数据并不完全支持美联储9月重启降息的预期，核心通胀以及就业市场的韧性已经为未来的货币宽松踩下一脚刹车。关税进展方面，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，两大经济体之间的经贸紧张关系有所缓和。地缘方面，美俄领导人阿拉斯加会晤结束，特朗普称与普京的会晤极其富有成效，但结束冲突的协议尚未最终达成；普京则在发言中强调会谈“气氛建设性”，并称双方达成了一些未公开的协议。此次“普特会”并未达成任何实质性的和平及美俄合作议案，但会晤本身的存在已经释放部分温和信号，地缘避险情绪稍有降温。
----	---	---

评价/策略	中性	综合来看，过剩背景下上方压力较大，价格在平台区间内振荡为主。
-------	----	--------------------------------

供应

中性

8月15日当周，本周无锡、佛山两地冷轧201/2B卷均报上涨150元/吨；冷轧毛边304/2B卷，无锡和佛山均价都上涨50元/吨；无锡地区冷轧316L/2B卷上涨250元/吨，佛山地区持平；热轧316L/NO.1卷，两地均上涨750元/吨；无锡、佛山两地冷轧430/2B卷均上涨100元/吨。8月不锈钢产量环比仅增加1.9万吨，供应仍处于偏低水平，市场库存连降五周。本周高镍铁成交价950元/镍（出厂含税）带动镍铁报价上涨至940-950元/镍（舱底含税），高碳铬铁价格上涨100元/50基吨，不锈钢成本支撑趋强。8月不锈钢产量环比仅增加1.9万吨，供应仍处于偏低水平，市场库存连降五周。

消费

中性

8月15日当周，下游需求释放不足，成交表现依旧一般。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15日当周，据Mysteel统计，全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1078900吨，周环比减2.48%。冷轧不锈钢库存总量610718吨，周环比减1.93%。热轧不锈钢库存总量468182吨，周环比减3.19%。本周市场到货相对正常，社会库存五周连降，累降8.9万吨，目前市场流通资源表现偏紧。本周库存以300系和200系降幅为主。

基差

中性

无锡市场304不锈钢冷轧基差下降5元/吨至230元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差上涨45元/吨至330元/吨。

利润

中性

8月15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 -2.98 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -6.20 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 -4.77 %至 1.47 %之间。

成本

↑

SMM报高镍生铁均价较上周上涨7元/镍点至925.5元/镍点（出厂含税均价），内蒙古高碳铬铁均价格较上周上涨25元/50基吨至7950元/50基吨。

宏观

↑

宏观方面，通胀方面，美国7月CPI同比持平于2.7%，低于预期的2.8%，环比则上涨0.2%符合市场预期。7月核心CPI同比上涨3.1%，高于预期的3%，创2月份以来新高。而美国7月PPI环比增0.9%，为三年来最大增幅。就业市场方面，美国上周初请失业金人数下降3000人至22.4万人，低于预期，维持在2021年11月以来低位。前一周续请失业金人数降至195.3万人，同样低于预期，但仍为2021年以来高位。整体看，美国国内经济数据并不完全支持美联储9月重启降息的预期，核心通胀以及就业市场的韧性已经为未来的货币宽松踩下一脚刹车。关税进展方面，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，两大经济体之间的经贸紧张关系有所缓和。地缘方面，美俄领导人阿拉斯加会晤结束，特朗普称与普京的会晤极其富有成效，但结束冲突的协议尚未最终达成；普京则在发言中强调会谈“气氛建设性”，并称双方达成了一些未公开的协议。此次“普特会”并未达成任何实质性的和平及美俄合作议案，但会晤本身的存在已经释放部分温和信号，地缘避险情绪稍有降温。

评价/策略

中性

近期不锈钢在政策利好及供应减少预期下有所好转，不锈钢价格稳步上涨，钢厂利润进一步修复，关注后期镍铁成交量与成立价格，预计近期以振荡偏强运行

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

8月15日当周，现货价格小幅波动，期货盘面宽幅震荡。据SMM统计，截止8月14日，SMM华东通氧553#硅在9300-9500元/吨，周环比上涨150元/吨，441#硅在9600-9800元/吨，周环比上涨150元/吨，421#硅（有机硅用）在10200-10600元/吨，周环比持平。本周工业硅供应方面仍维持增加，西南开炉数量增加。根据SMM统计样本厂家周度产量达到5.30万吨，较前一周增加2450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10台，截至8月14日，中国金属硅开工炉数280台，整体开炉率35.17%。

消费

中性

8月15日当周，本周市场需求整体持稳，多晶硅开工平稳，周度产量2.93万吨，环比减少100吨，本周有机硅行业整体开工率维持在77.7%，各单体厂基本延续上周的生产负荷，开工节奏未出现明显调整，周度DMC产量5.1万吨，小幅增长200吨。铝合金方面，根据SMM调研数据，受淡季需求疲软及下游利废企业订单乏力影响，市场采购以刚需为主，成交清淡，受原料供应短缺及持续性生产亏损制约，叠加需求端持续减量影响，行业开工率延续下行趋势。

库存



截至8月15日，金属硅行业统计库存93.76万吨（含注册仓单），统计库存小幅降低0.2万吨，港口库存11.7万吨，交割库存42.8万吨；样本企业厂库库存17.1万吨，下游库存22.1万吨。

基差

中性

8月15日当周，截止8月14日，SMM华东通氧553#硅在9300-9500元/吨，周环比上涨150元/吨，441#硅在9600-9800元/吨，周环比上涨150元/吨，421#硅（有机硅用）在10200-10600元/吨，周环比持平。根据SMM报价，目前华东通氧553升水595元/吨。

利润

中性

8月15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

宏观方面，通胀方面，美国7月CPI同比持平于2.7%，低于预期的2.8%，环比则上涨0.2%符合市场预期。7月核心CPI同比上涨3.1%，高于预期的3%，创2月份以来新高。而美国7月PPI环比增0.9%，为三年来最大增幅。就业市场方面，美国上周初请失业金人数下降3000人至22.4万人，低于预期，维持在2021年11月以来低位。前一周续请失业金人数降至195.3万人，同样低于预期，但仍为2021年以来高位。整体看，美国国内经济数据并不完全支持美联储9月重启降息的预期，核心通胀以及就业市场的韧性已经为未来的货币宽松踩下一脚刹车。关税进展方面，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，两大经济体之间的经贸紧张关系有所缓和。地缘方面，美俄领导人阿拉斯加会晤结束，特朗普称与普京的会晤极其富有成效，但结束冲突的协议尚未最终达成；普京则在发言中强调会谈“气氛建设性”，并称双方达成了一些未公开的协议。此次“普特会”并未达成任何实质性的和平及美俄合作议案，但会晤本身的存在已经释放部分温和信号，地缘避险情绪或有降温。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

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。多晶硅报价整体持稳，本周现货市场并未发生波动。西南部分基地复产后，周度产量维持较高水平，本周多晶硅周度产量29300吨，环比降低100吨。根据硅业分会统计，本周在产多晶硅企业数量维持在9家，按当前排产计划，8月份国内多晶硅产量预计在12.5万吨。9月排产存在不确定性，由于价格上涨后复产意愿增加，导致供需失衡情况较明显。根据硅业分会报道，为缓解供需压力，部分硅料企业正计划协同限产。若限产落实到位，9月份产出有望环比持平，供需压力或可缓解。

消费

中性

本周硅片产量12.1GW，环比增加0.7%%。市场N型18X硅片价格1.2-1.2元/片，N型210RN硅片价格1.33-1.35元/片。210RN和210硅片小幅降价，18X硅片结构稳定价格有支撑。8月国内主流硅片企业排产小幅上调，专业化企业代工产量较上半年明显增加，头部专业化硅片企业有提产动作，主要观察原料价格以及下游价格传导。

库存



据SMM统计，多晶硅厂家库存增加，硅片库存也小幅增加，最新统计多晶硅库存24.20，环比增加3.9%，硅片库存19.8GW，环比3.6%。本周仓单维持增加，总仓单5600手，共16800吨。

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，棒状硅含税完全成本多在4.5万元/吨上下，产业内现货成交价格在4.5-5万元/吨居多。

宏观



宏观方面，通胀方面，美国7月CPI同比持平于2.7%，低于预期的2.8%，环比则上涨0.2%符合市场预期。7月核心CPI同比上涨3.1%，高于预期的3%，创2月份以来新高。而美国7月PPI环比增0.9%，为三年来最大增幅。就业市场方面，美国上周初请失业金人数下降3000人至22.4万人，低于预期，维持在2021年11月以来低位。前一周续请失业金人数降至195.3万人，同样低于预期，但仍为2021年以来高位。整体看，美国国内经济数据并不完全支持美联储9月重启降息的预期，核心通胀以及就业市场的韧性已经为未来的货币宽松踩下一脚刹车。关税进展方面，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，两大经济体之间的经贸紧张关系有所缓和。地缘方面，美俄领导人阿拉斯加会晤结束，特朗普称与普京的会晤极其富有成效，但结束冲突的协议尚未最终达成；普京则在发言中强调会谈“气氛建设性”，并称双方达成了一些未公开的协议。此次“普特会”并未达成任何实质性的和平及美俄合作议案，但会晤本身的存在已经释放部分温和信号，地缘避险情绪稍有降温。

评价/策略

中性

综合来看，多晶硅行情主要受政策与消息面驱动为主，期货盘面与基本面有一定偏离，短期内行情波动较大，建议投资者做好风险管控。

供应



8月15日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约2.04万吨，较前一周增加0.36%，本周碳酸锂产量维持，碳酸锂周度产量保持稳定，代工企业产能利用率提升，新投产线持续爬坡。部分回收厂家有开工计划，价格回升刺激开工意愿。

消费



8月15日当周，磷酸铁锂产量环比增加 0.82%，三元材料环比增加 0.29%。钴酸锂环比增加 0.17%，锰酸锂环比增加 0.17%。储能领域维持高增速，新能源汽车消费增速边际放缓。正极材料厂 8 月排产环比提升，但碳酸锂价格上涨较快，前期后点价订单面临追保压力，新签订单中后点价模式占比下降，现货市场未现投机性囤货，采购仍以生产刚需为主。

库存



8月15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2.99万吨，库存环比增加0.57%。百川统计氢氧化锂库存2.30万吨，库存环比减少1.27%。现货库存为 14.23万吨，其中冶炼厂库存为 4.97 万吨，下游库存为 4.83 万吨，其他库存为 4.43 万吨。较上周减少 162 吨。

基差



截至8月15日收盘，主力合约2509本周五收于 86900 元/吨，本周涨幅为 12.92%，持仓量为 401139 手。根据SMM数据，周五电池级现货均价 8.4 万元/吨，较上周上涨 21.74%，工业级现货均价 8.3 万元/吨，较上周上涨 22.06%，目前期货升水电碳 4200元/吨。

利润

中性

周内澳洲锂精矿拍卖成交价格 在 1005 美元/吨。非洲锂矿供应增量预期强化。锂矿套保增多，跟随碳酸锂价格上涨，外采原料企业依赖期货套保实现盈亏平衡，代工企业订单增加。自有矿源及盐湖提锂企业维持稳定利润空间。回收端黑粉采购需求明显升温。

宏观

中性

宏观方面，通胀方面，美国7月CPI同比持平于2.7%，低于预期的2.8%，环比则上涨0.2%符合市场预期。7月核心CPI同比上涨3.1%，高于预期的3%，创2月份以来新高。而美国7月PPI环比增0.9%，为三年来最大增幅。就业市场方面，美国上周初请失业金人数下降3000人至22.4万人，低于预期，维持在2021年11月以来低位。前一周续请失业金人数降至195.3万人，同样低于预期，但仍为2021年以来高位。整体看，美国国内经济数据并不完全支持美联储9月重启降息的预期，核心通胀以及就业市场的韧性已经为未来的货币宽松踩下一脚刹车。关税进展方面，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，两大经济体之间的经贸紧张关系有所缓和。地缘方面，美俄领导人阿拉斯加会晤结束，特朗普称与普京的会晤极其富有成效，但结束冲突的协议尚未最终达成；普京则在发言中强调会谈“气氛建设性”，并称双方达成了一些未公开的协议。此次“普特会”并未达成任何实质性的和平及美俄合作议案，但会晤本身的存在已经释放部分温和信号，地缘避险情绪稍有降温。

评价/策略

谨慎偏多

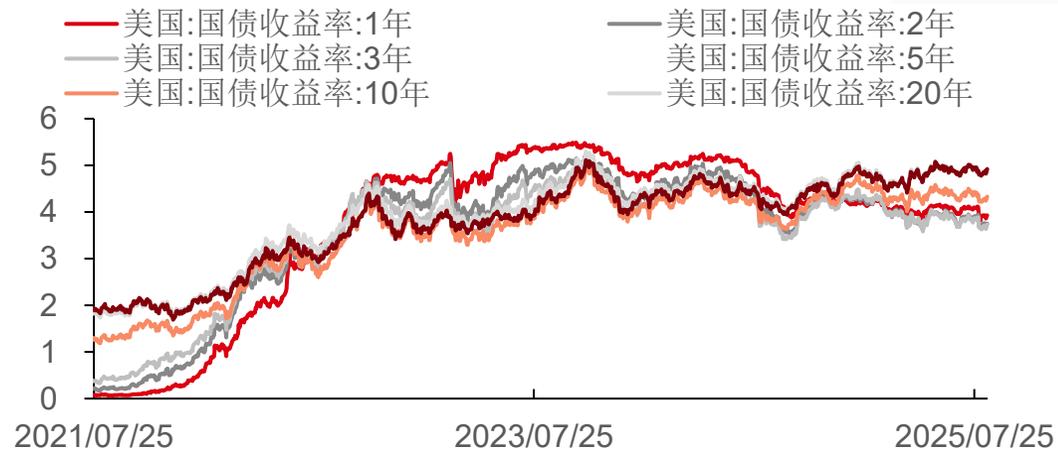
本周期货大幅上涨后宽幅震荡，受江西矿端影响较大，目前复产进度未知，其他矿山要求9月30号之前完成相关报告编写，后续开停影响暂不确定，仅目前停产影响，9月开始国内碳酸锂或小幅去库。若后续减产较多且维持较长时间，碳酸锂供需过剩格局将会发生扭转。在消费有企稳支撑情况下，盘面或仍有向上空间。



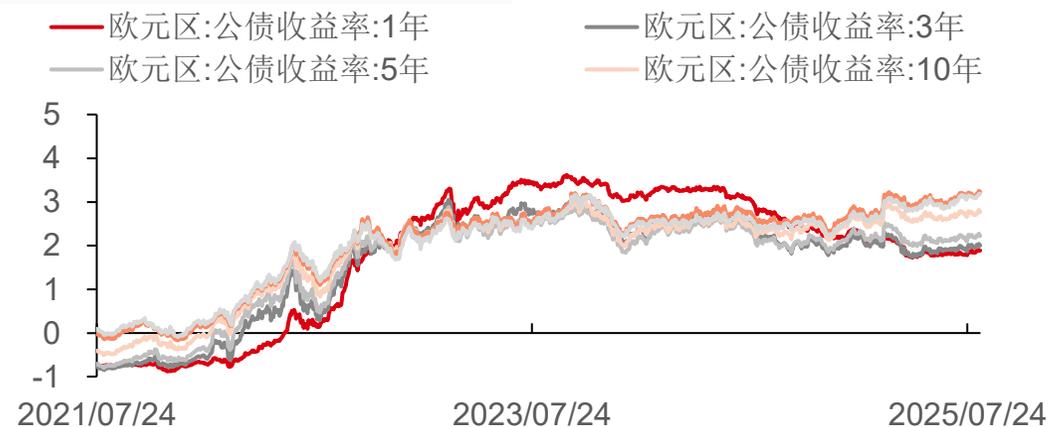
三、相关数据跟踪



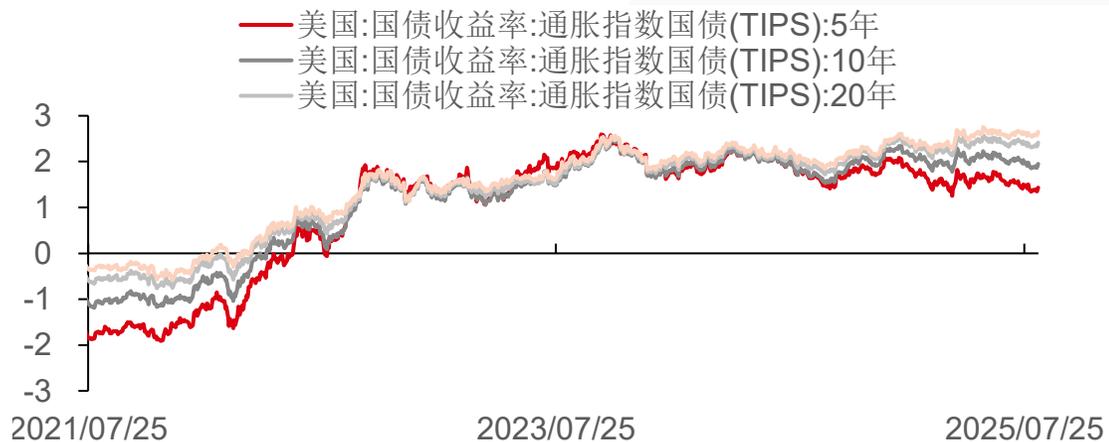
美债收益率 (%)



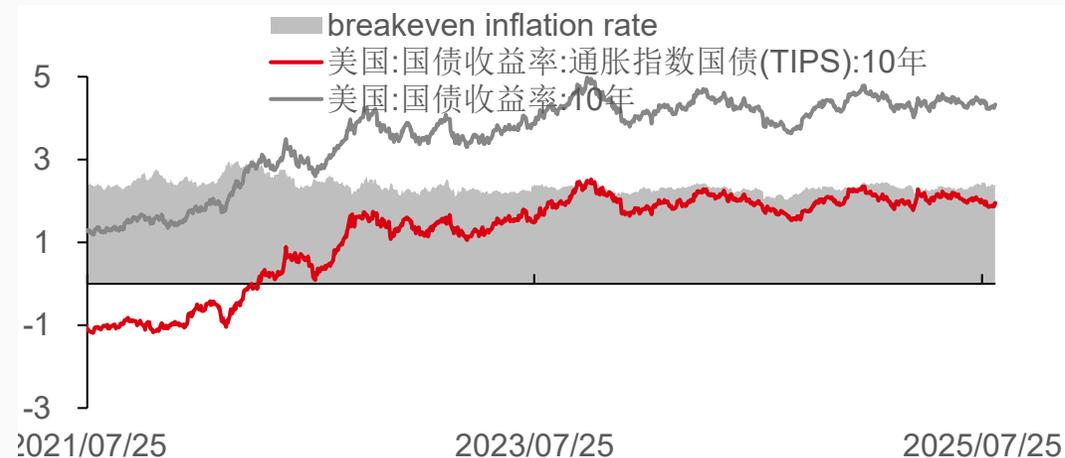
欧债收益率 (%)



TIPS收益率 (%)



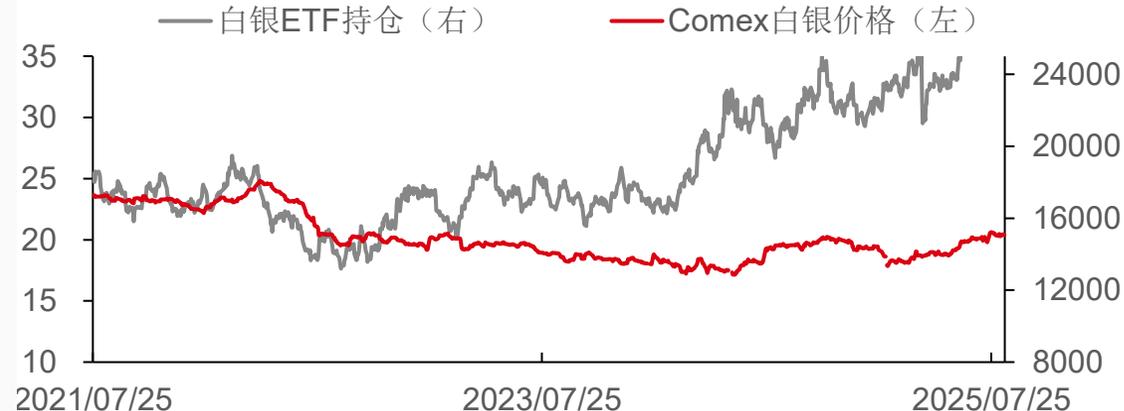
Breakeven inflation rate (%)



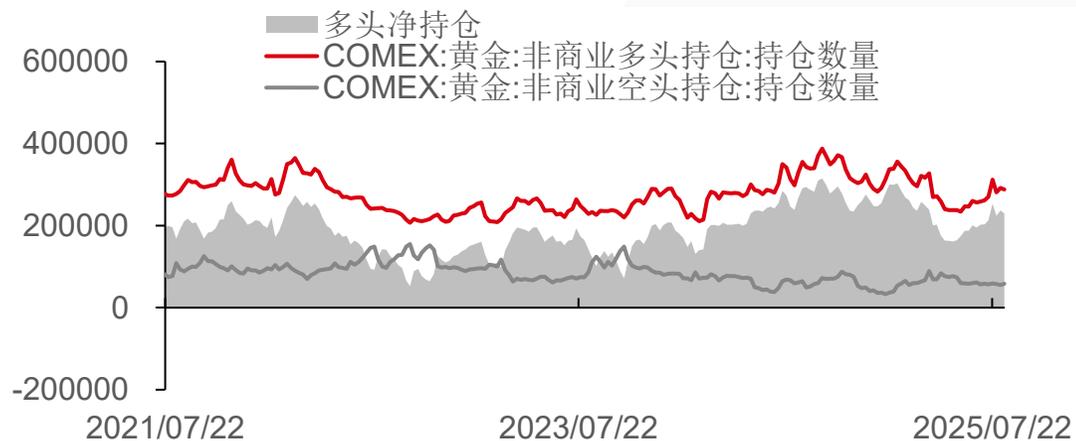
黄金ETF持仓 (吨)



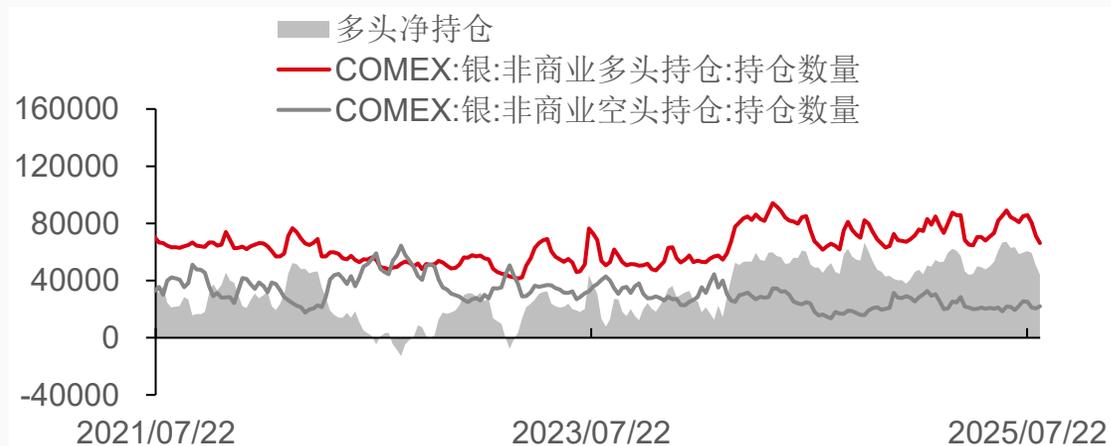
白银ETF持仓 (吨)



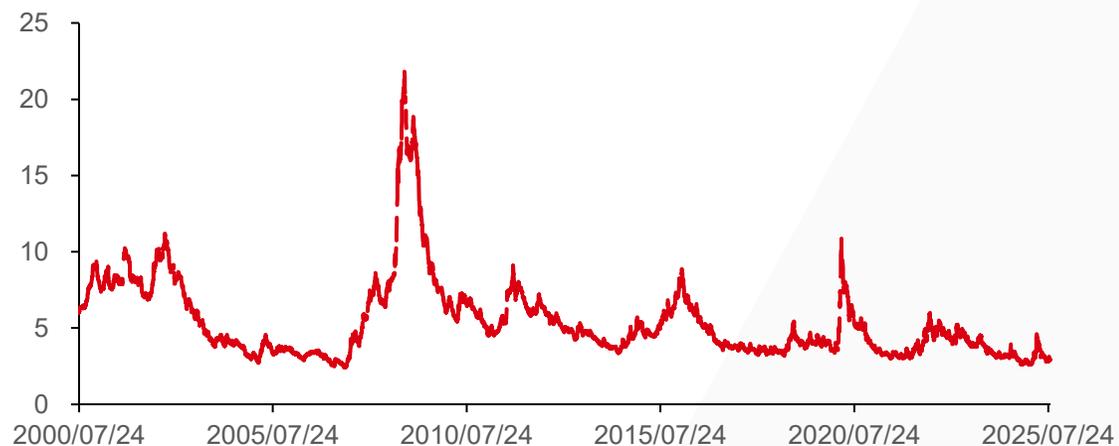
黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



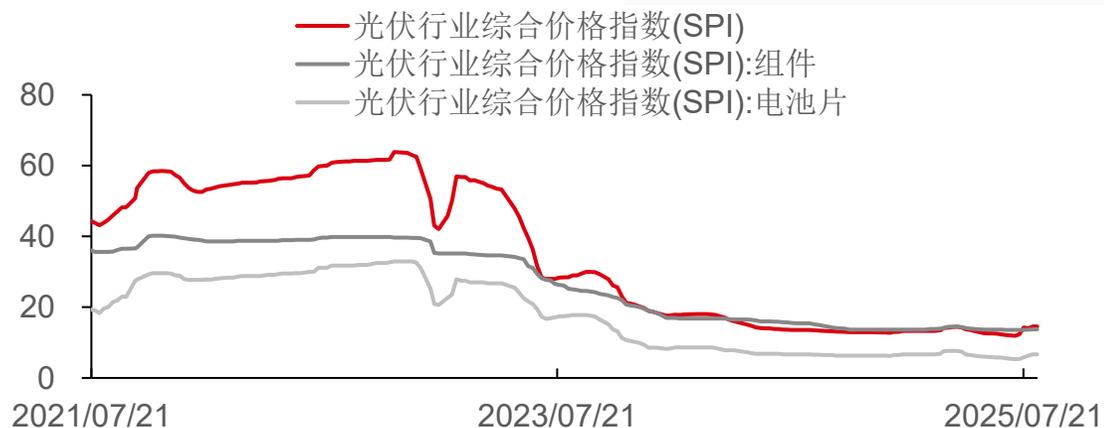
美国高收益债券利差 (%)



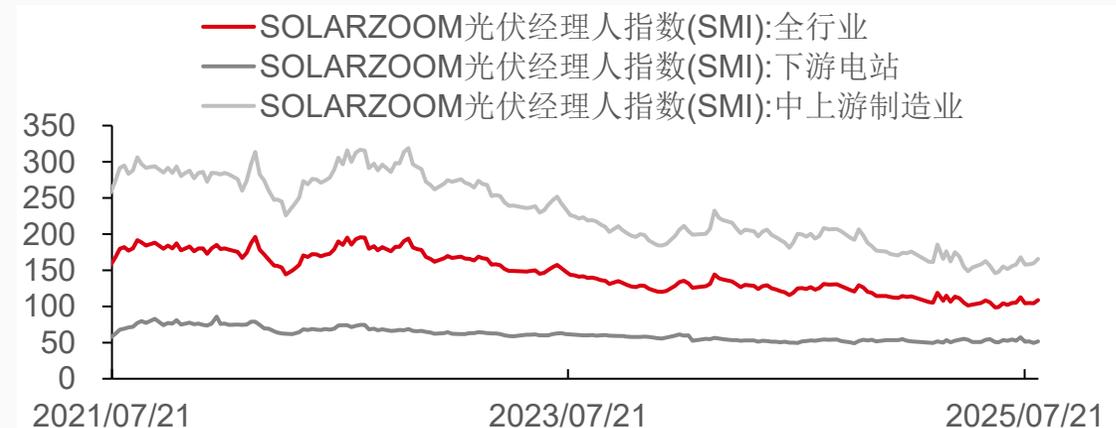
VIX指数 (点)



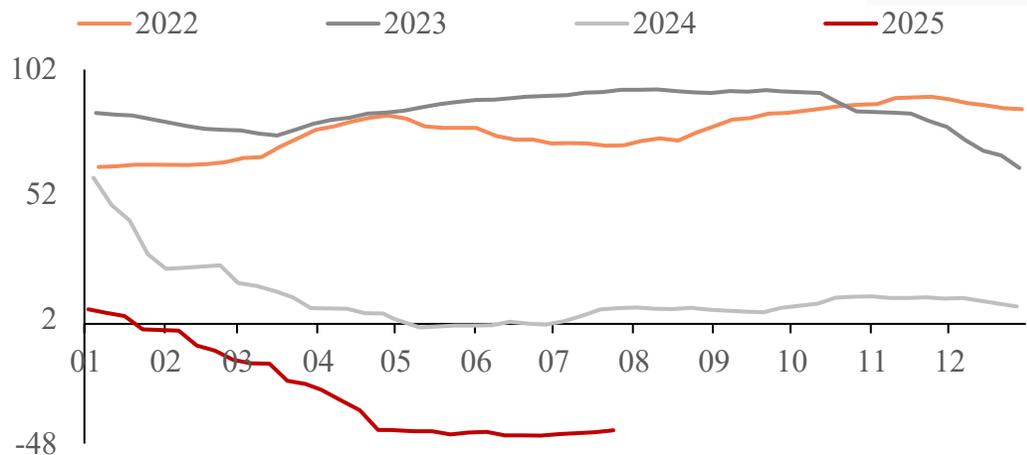
光伏价格指数 (点)



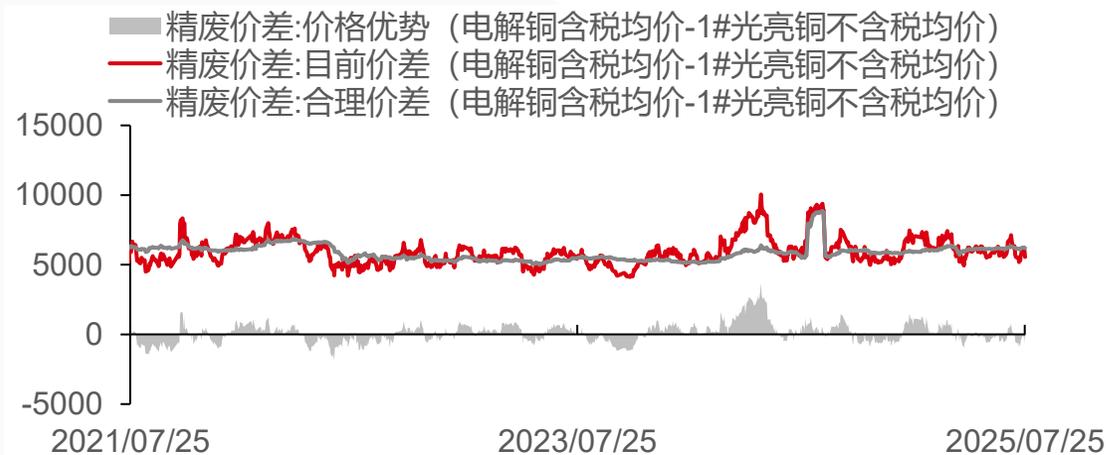
光伏经理人指数 (点)



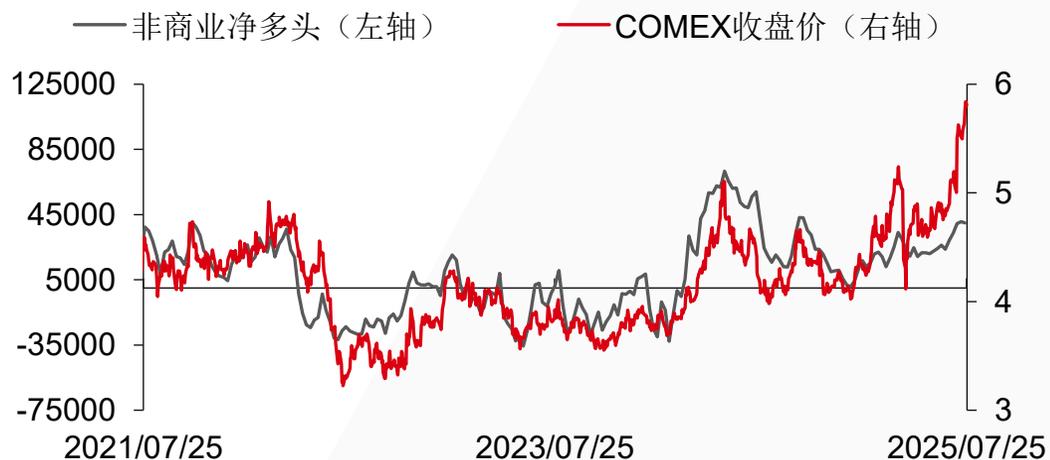
TC价格指数 (点)



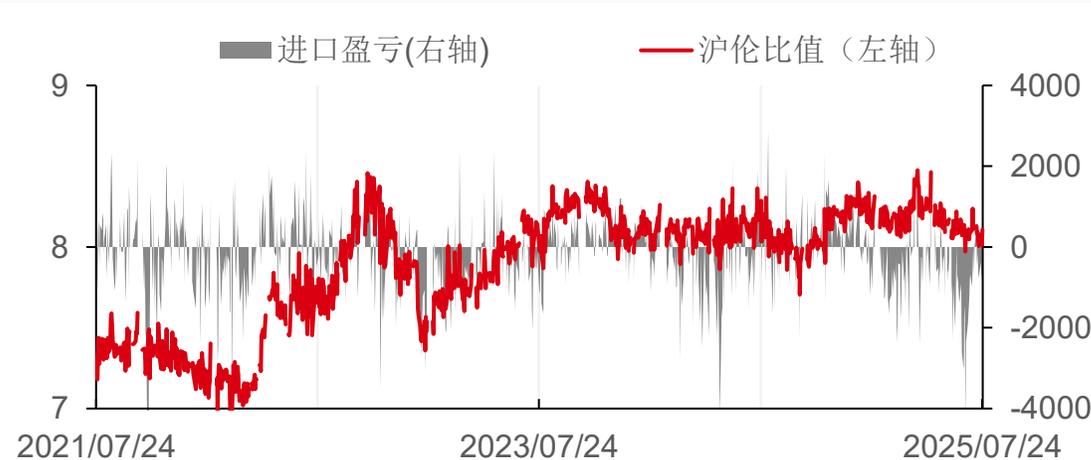
精废价差 (元/吨)



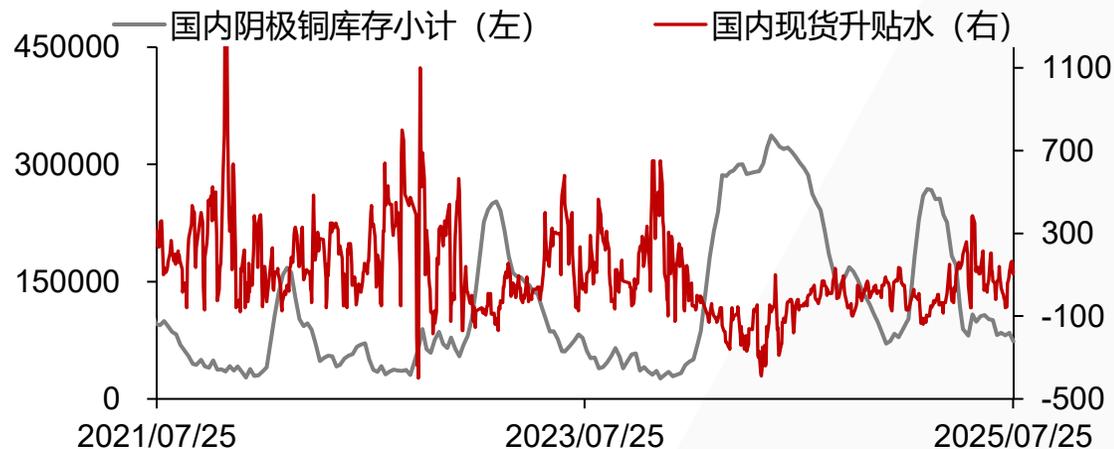
CFTC铜持仓 (张)



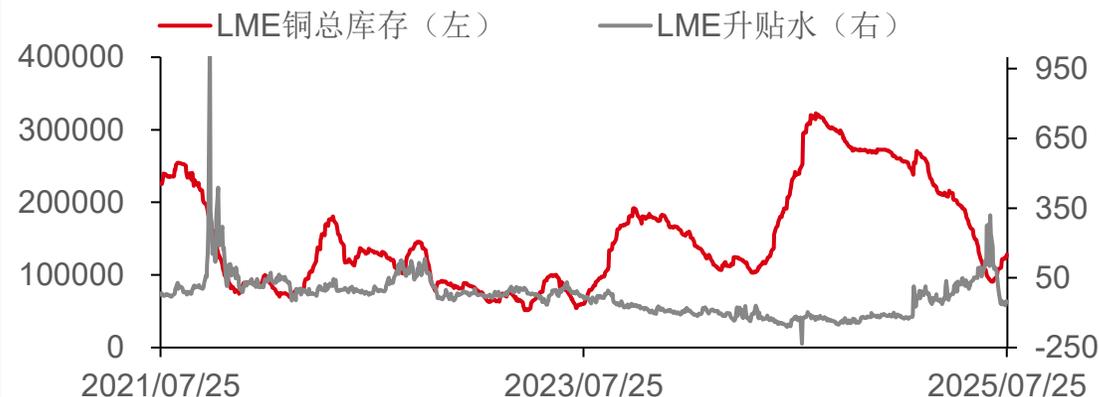
进口盈亏 (元/吨)



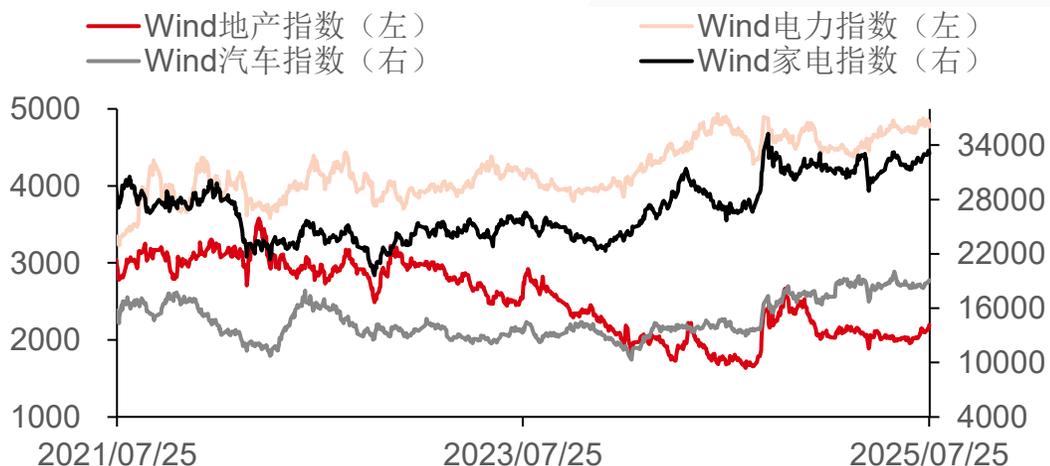
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



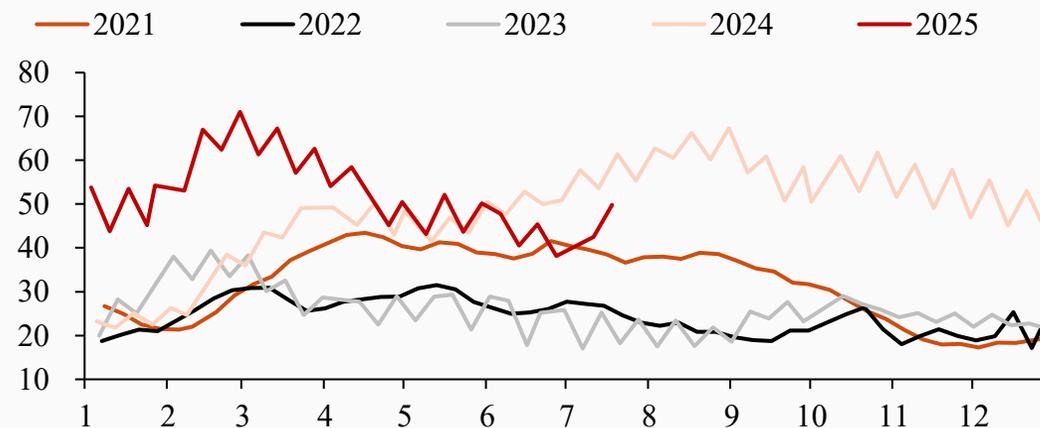
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



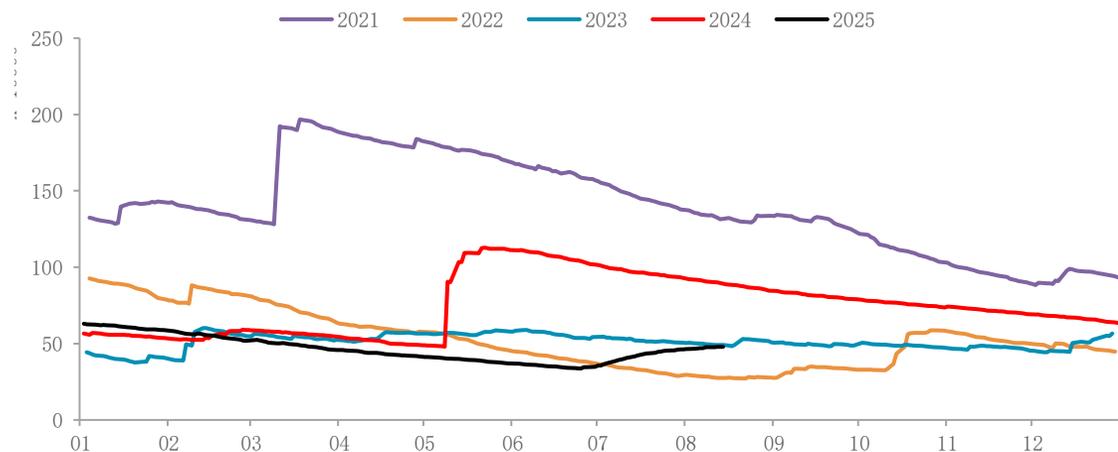
下游板块指数 (点)



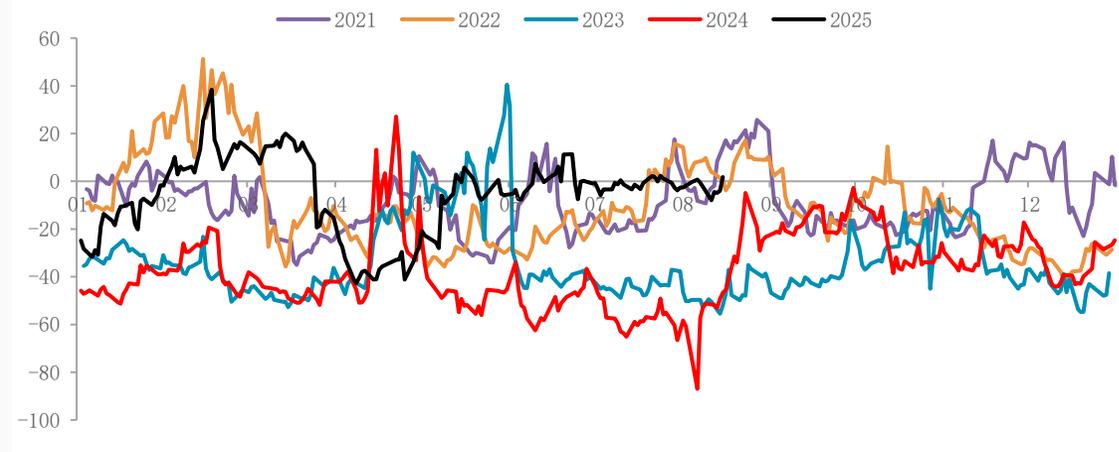
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



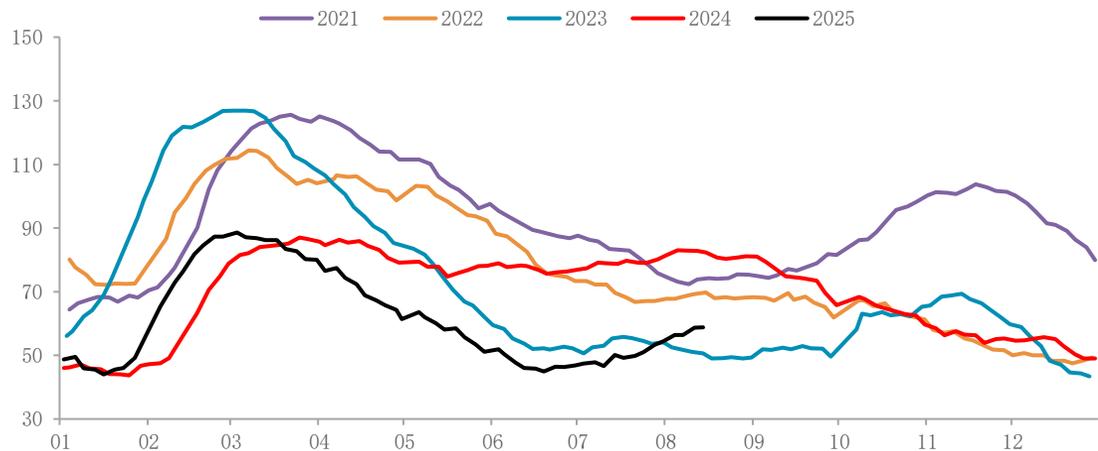
伦铝季节性库存 (万吨)



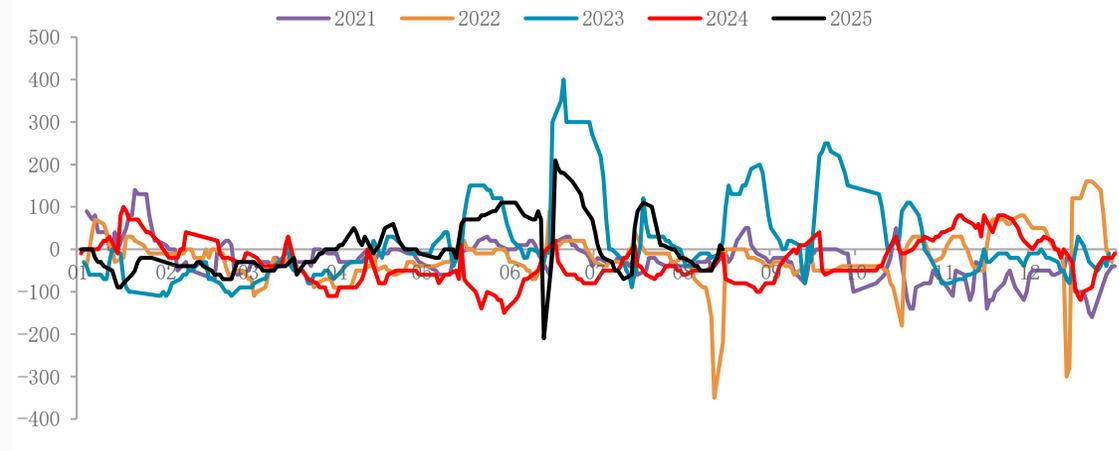
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



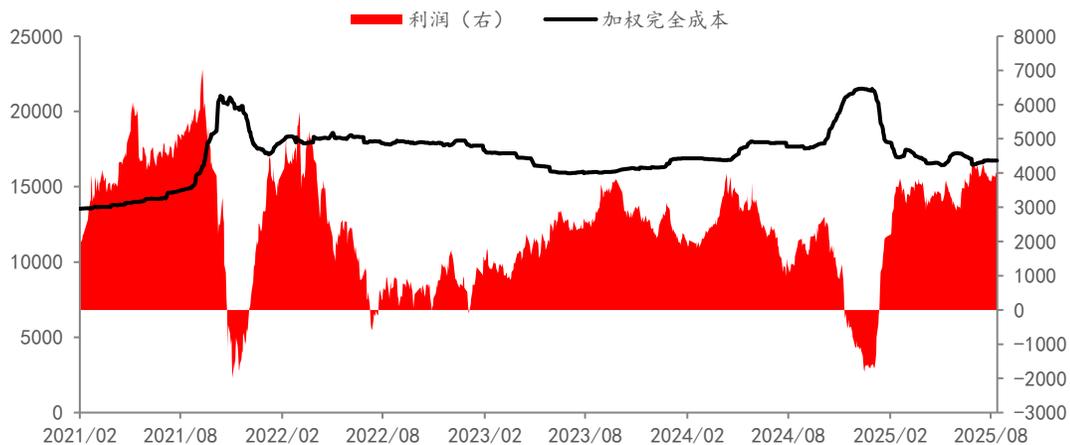
中国铝季节性社会库存 (万吨)



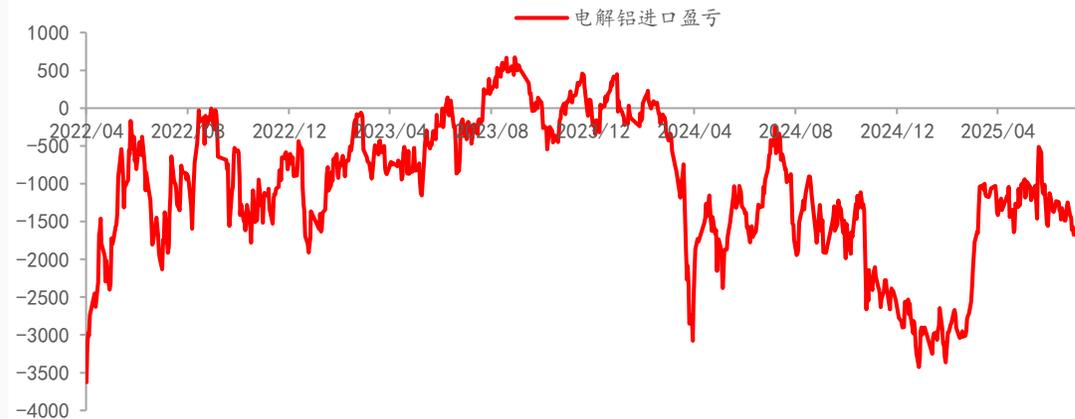
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



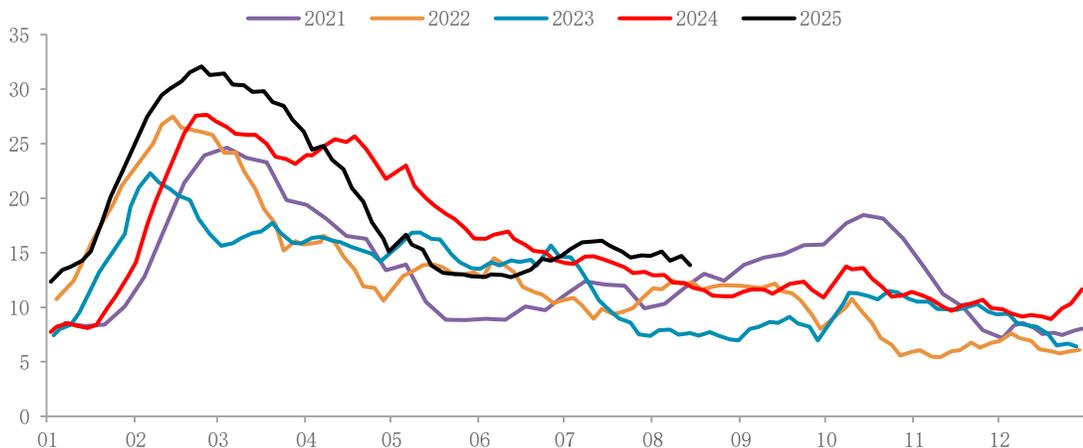
电解铝成本利润 (元/吨)



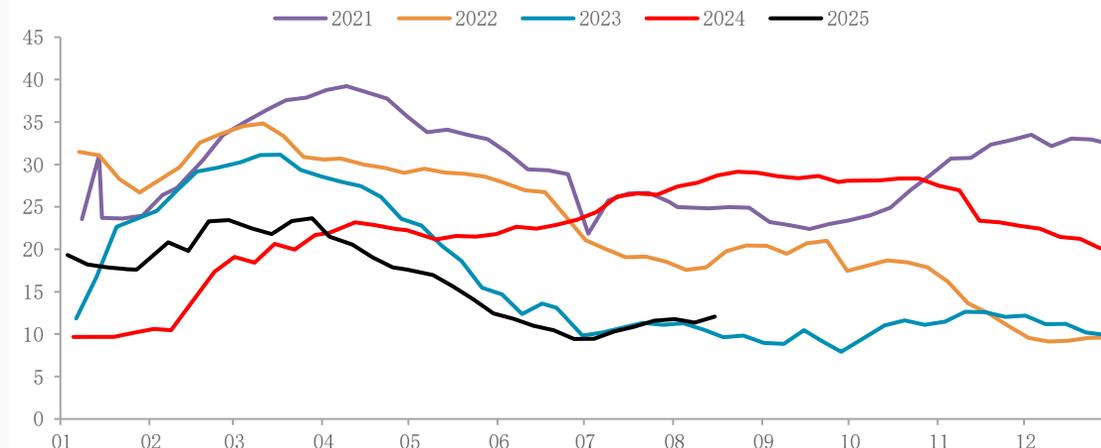
电解铝进口盈亏 (元/吨)



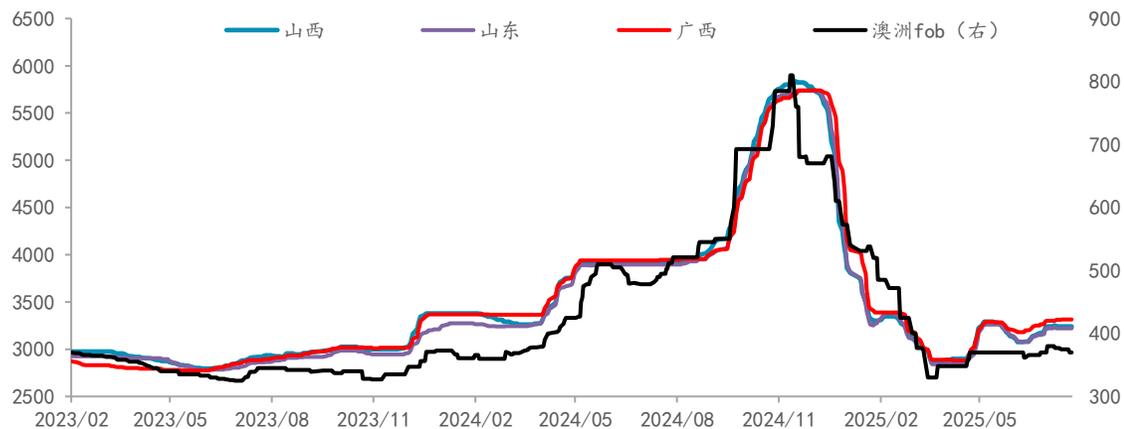
铝棒库存 (万吨)



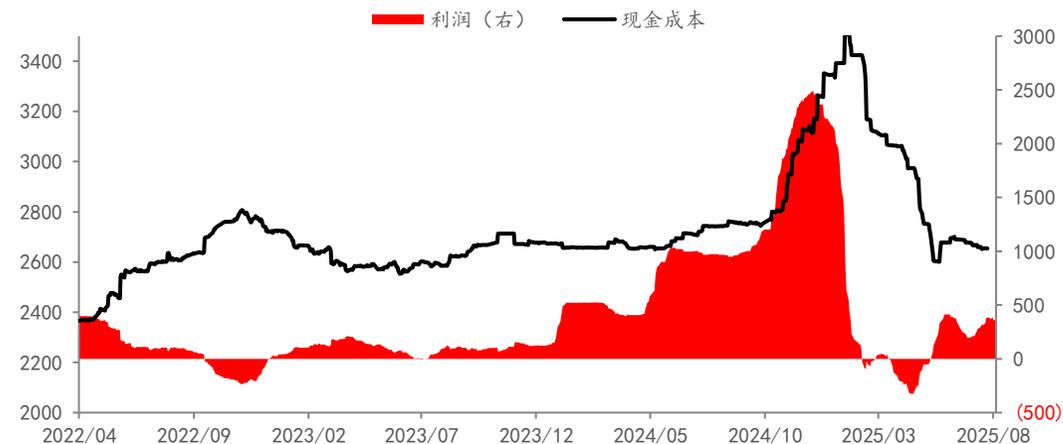
电解铝交易所库存 (万吨)



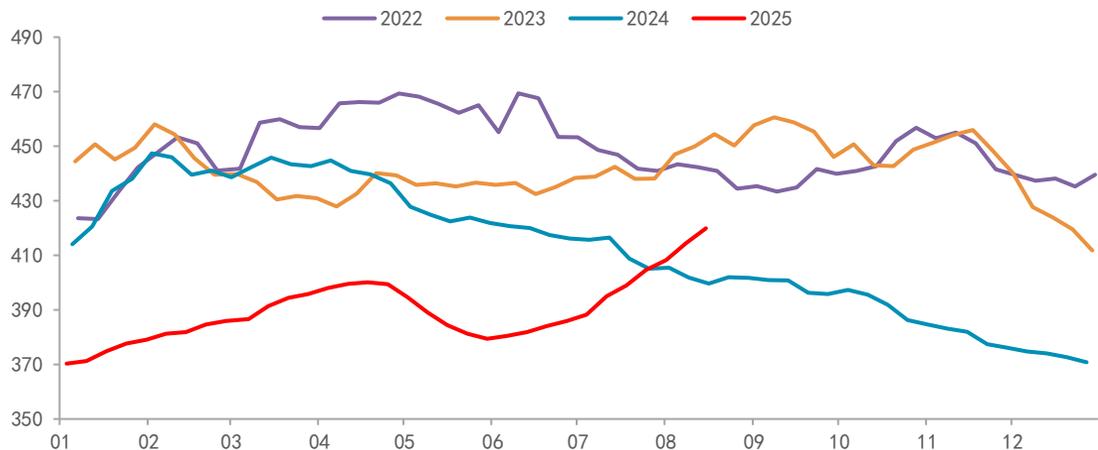
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



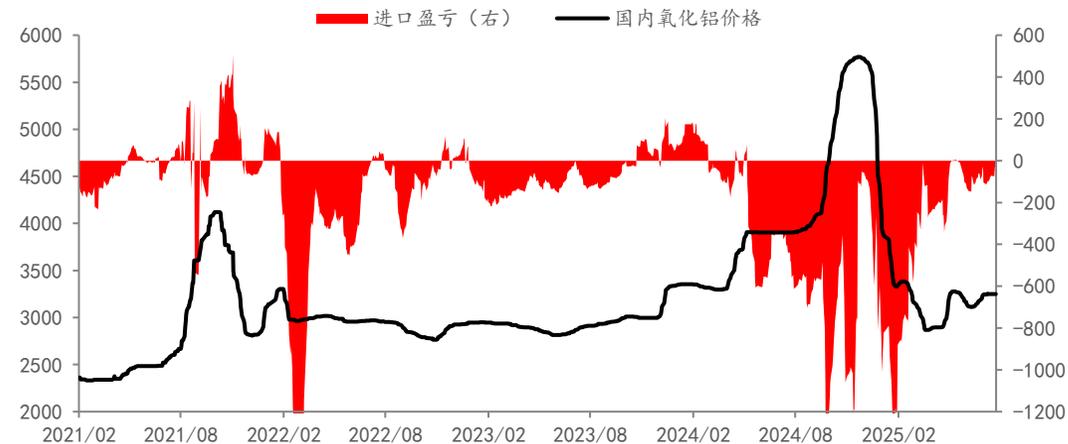
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



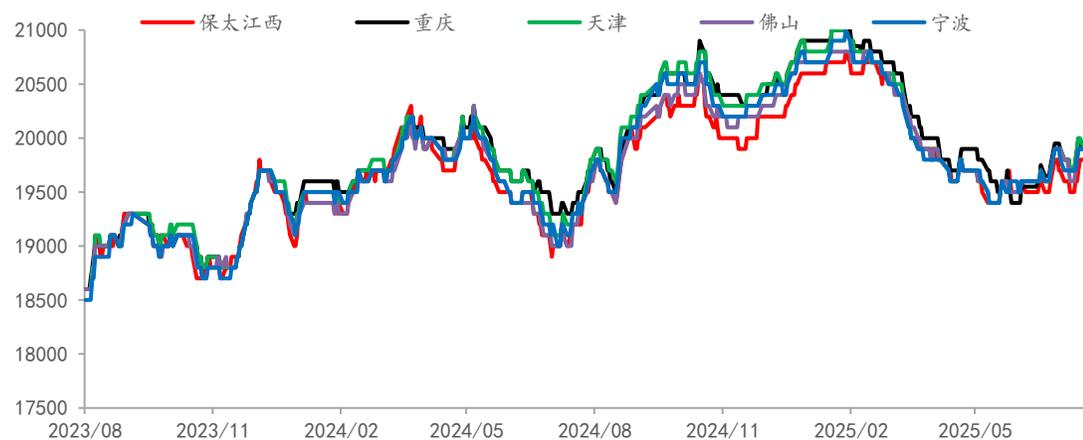
氧化铝总库存 (万吨)



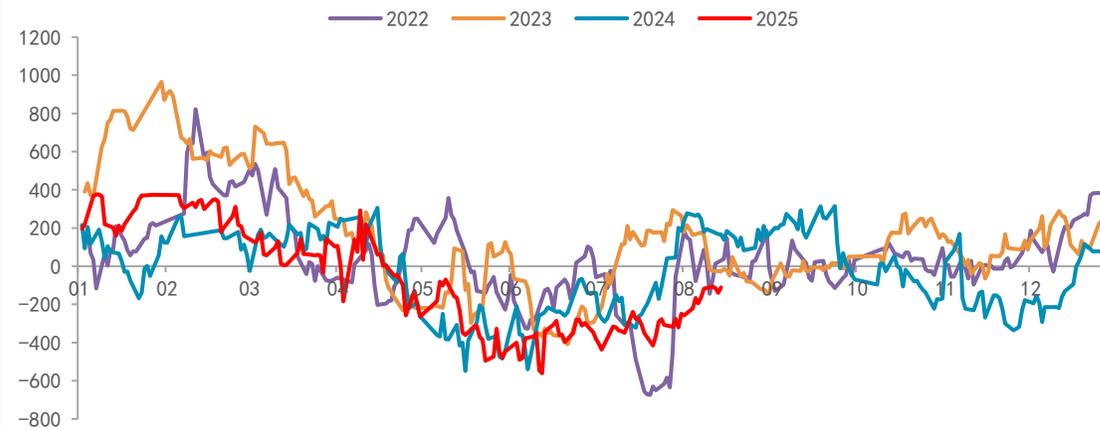
进口盈亏 (元/吨)



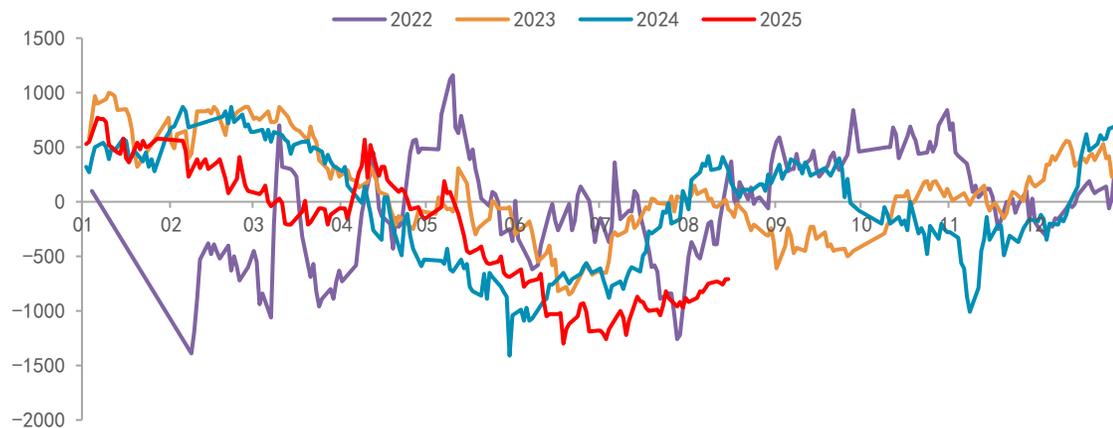
ADC12现货价格 (元/吨)



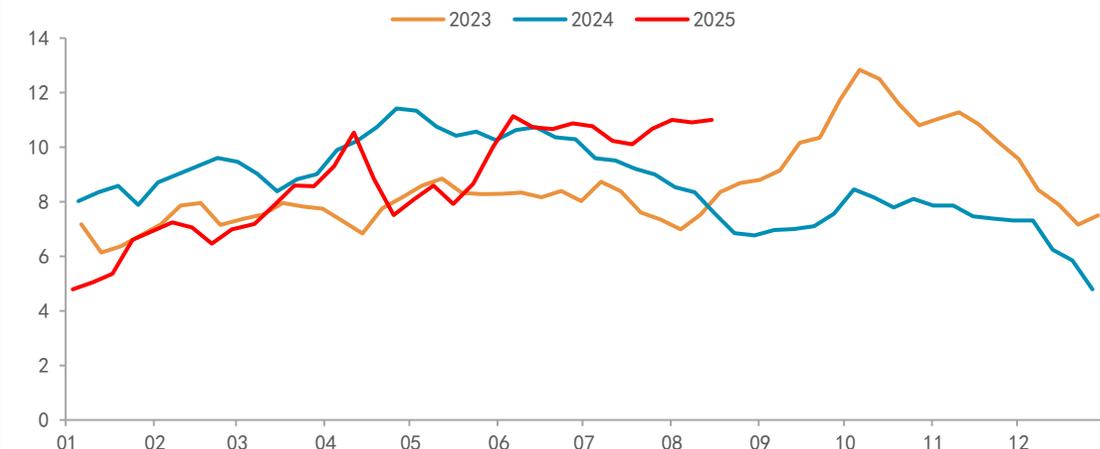
冶炼利润 (元/吨)



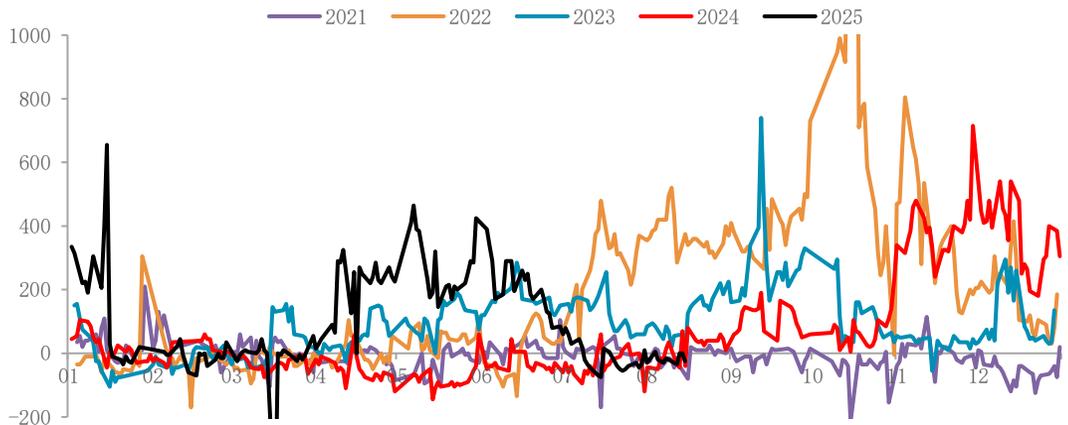
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



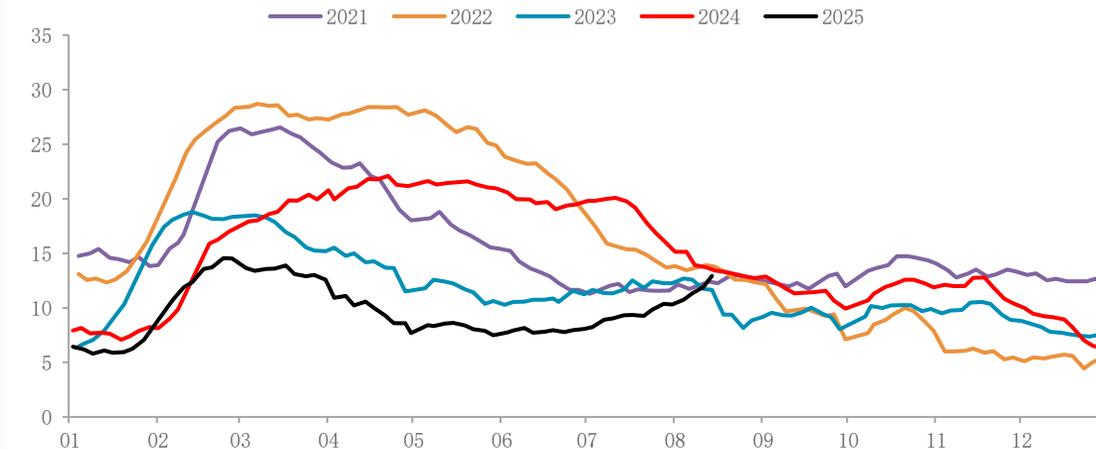
再生合金总库存 (万吨)



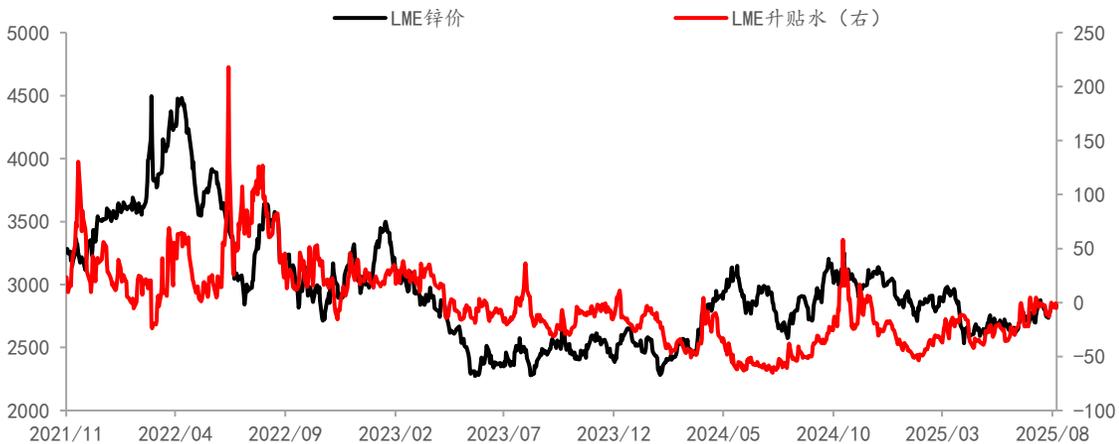
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



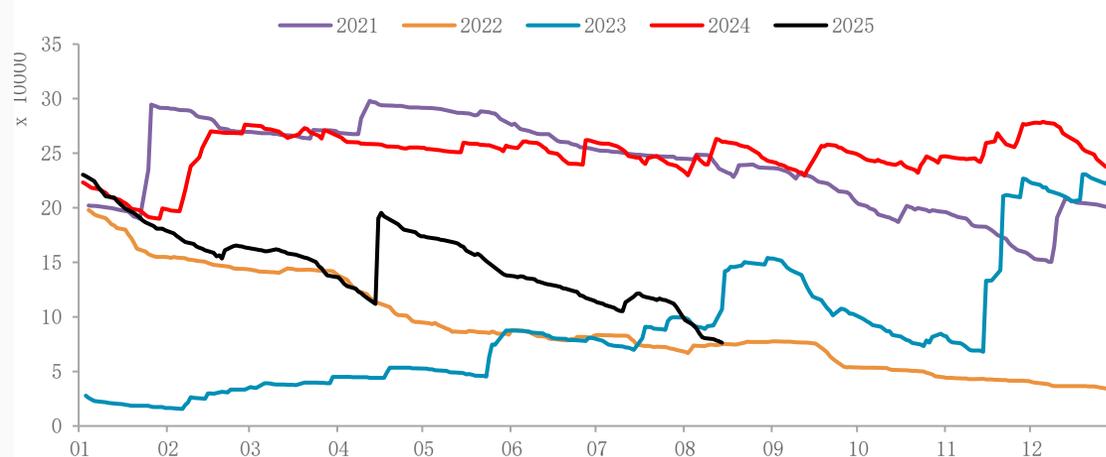
SMM锌七地库存 (万吨)



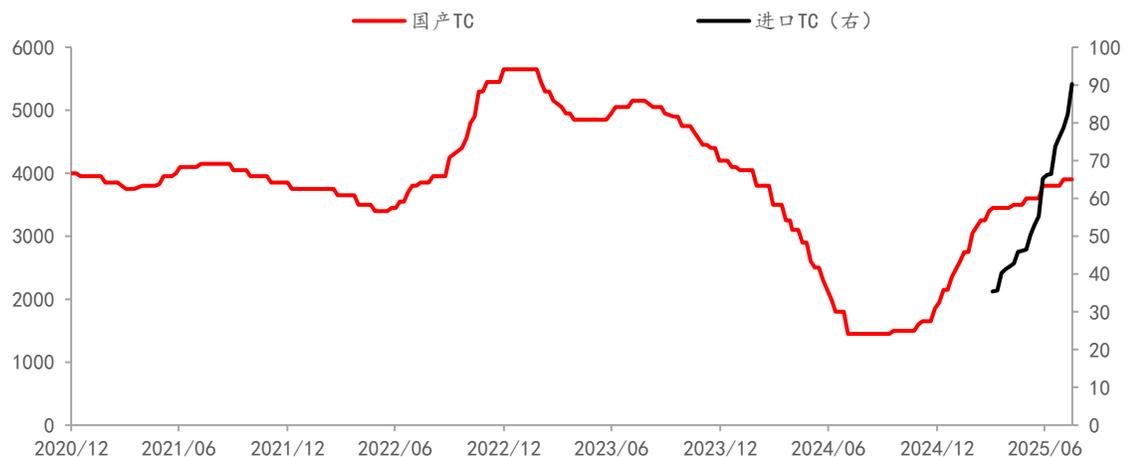
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



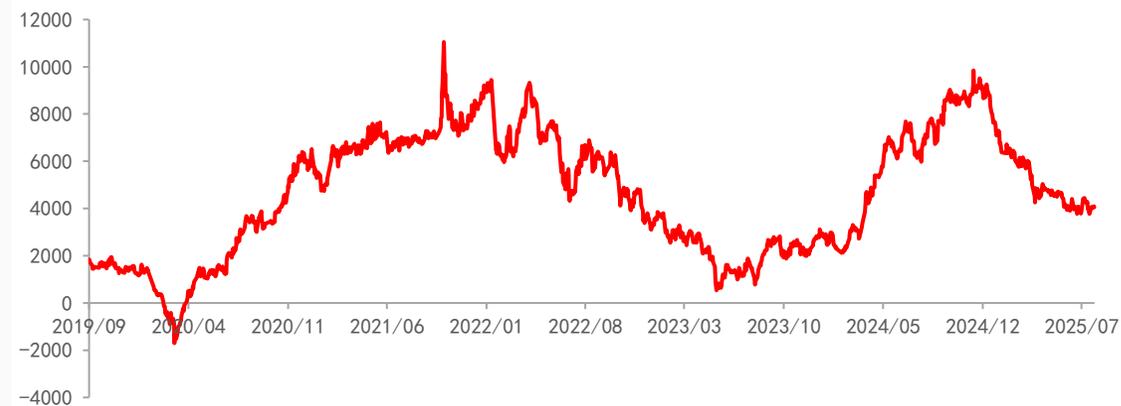
LME锌季节性库存 (吨)



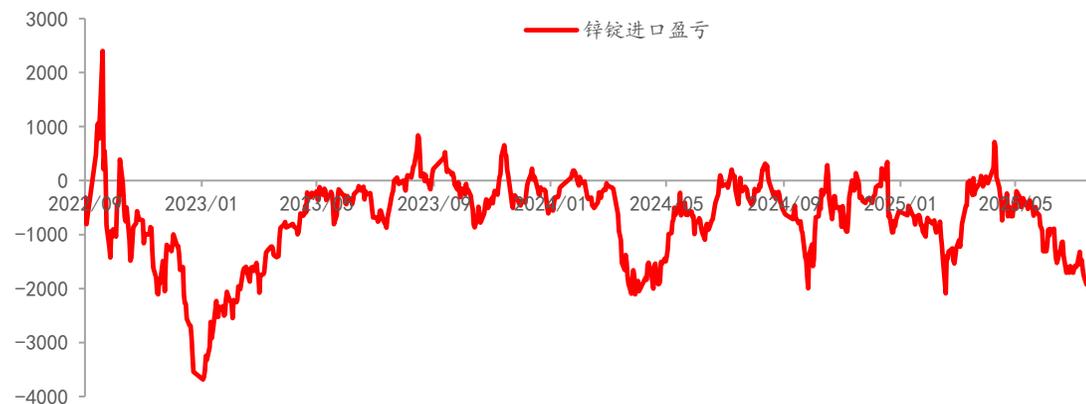
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



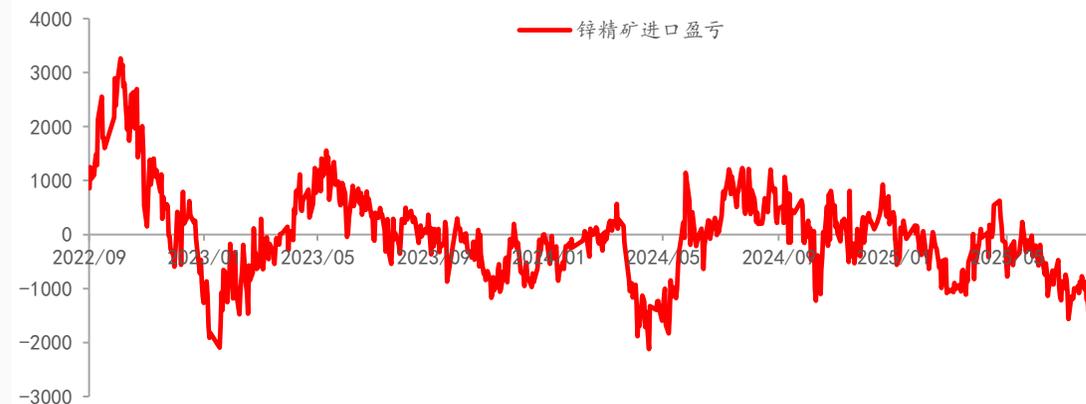
锌矿生产利润 (元/吨)



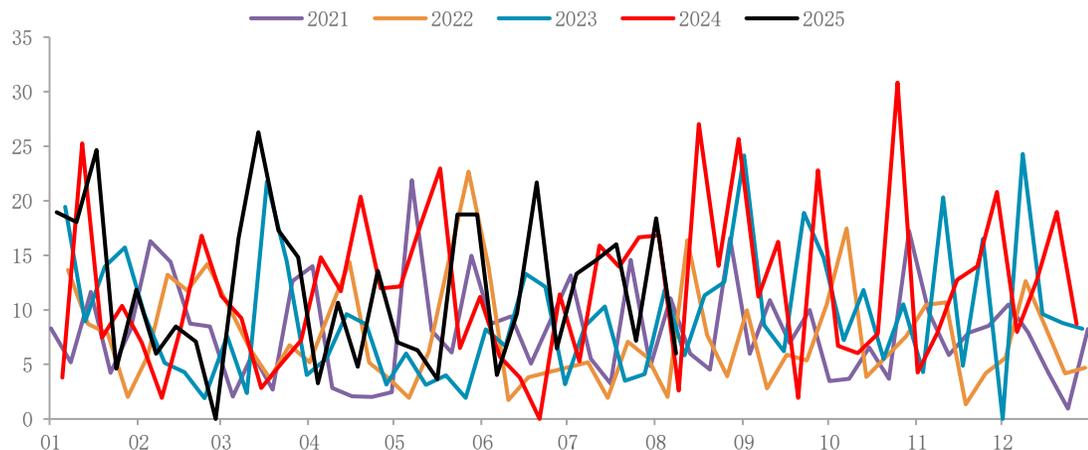
锌锭进口盈亏 (元/吨)



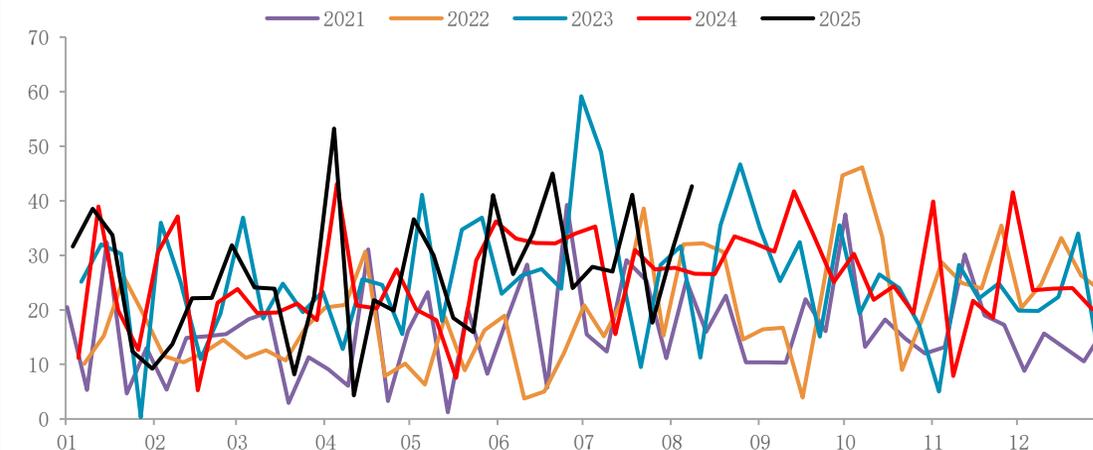
锌矿进口盈亏 (元/吨)



进口矿中国到港数据 (万吨)



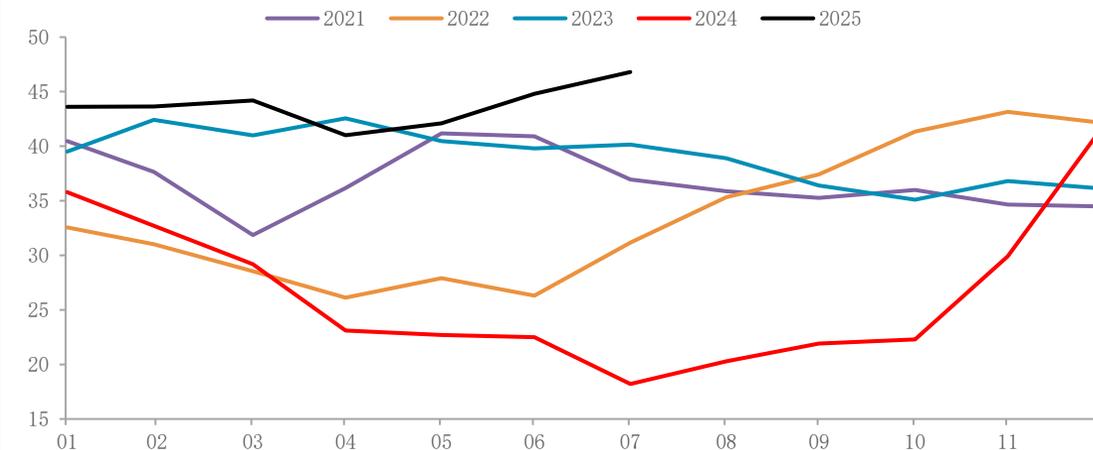
进口矿海外离港数据 (万吨)



锌矿七个港口库存 (万吨)



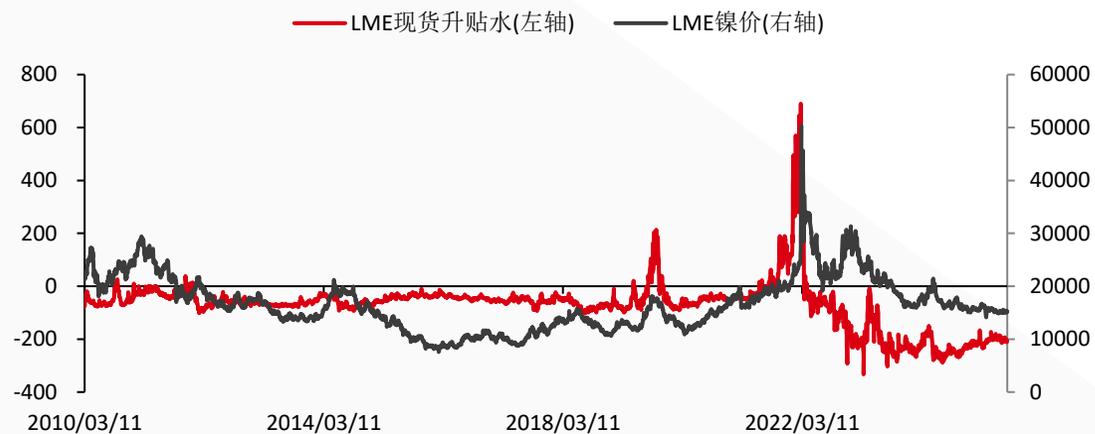
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



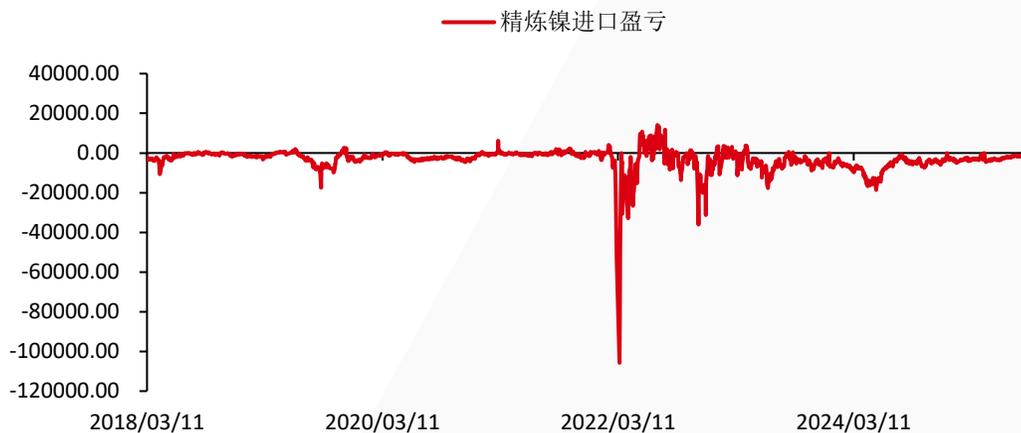
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



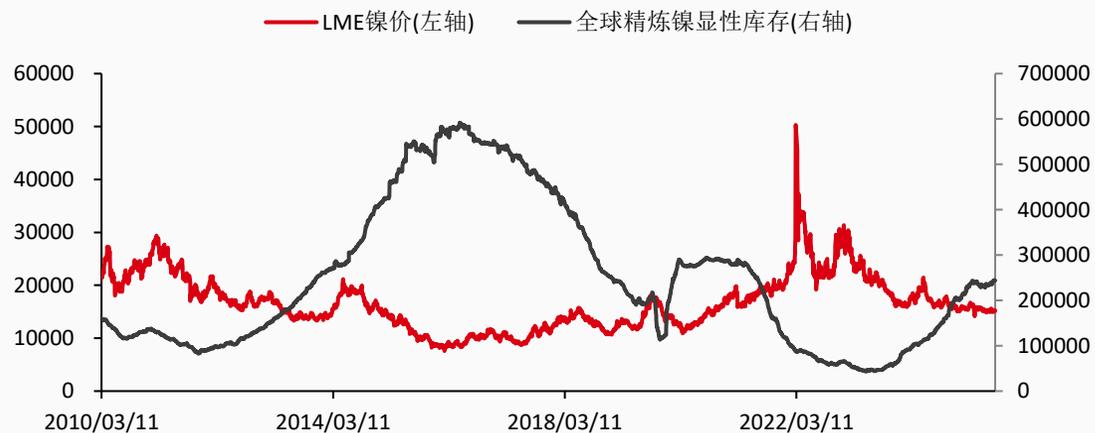
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



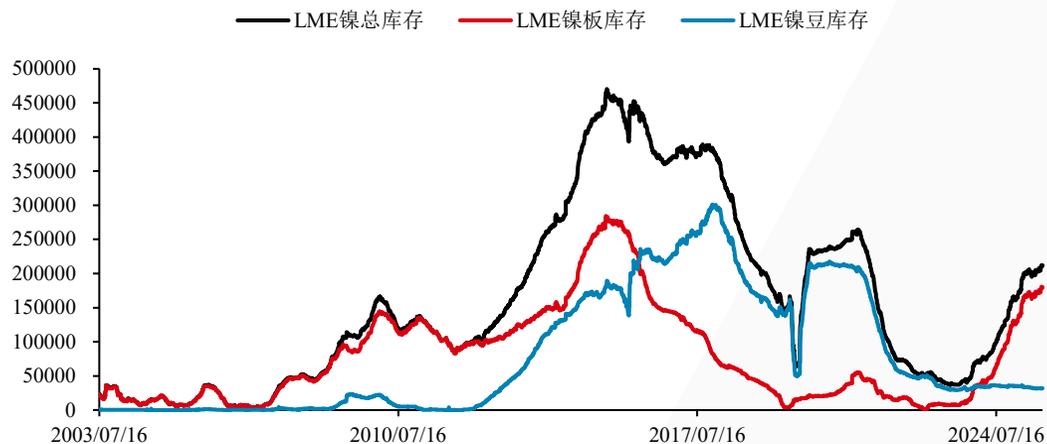
俄镍进口盈亏 (元/吨)



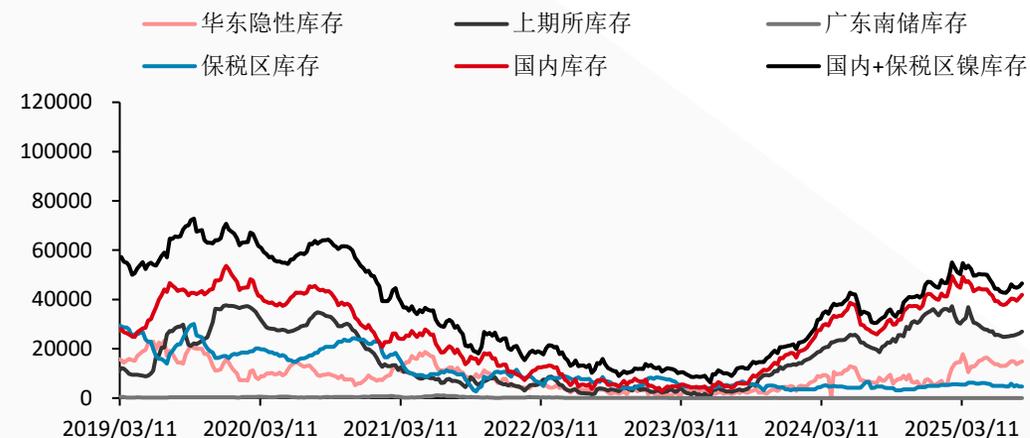
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



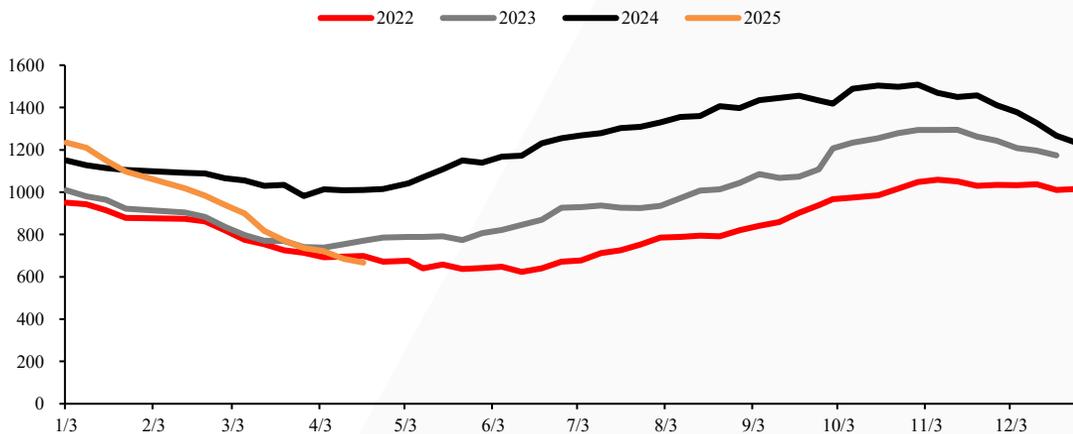
LME精炼镍库存 (吨)



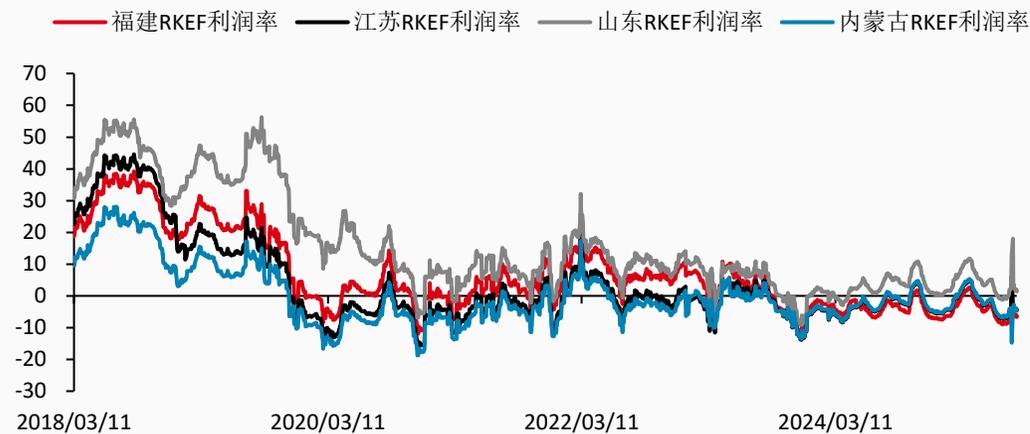
中国精炼镍库存 (吨)



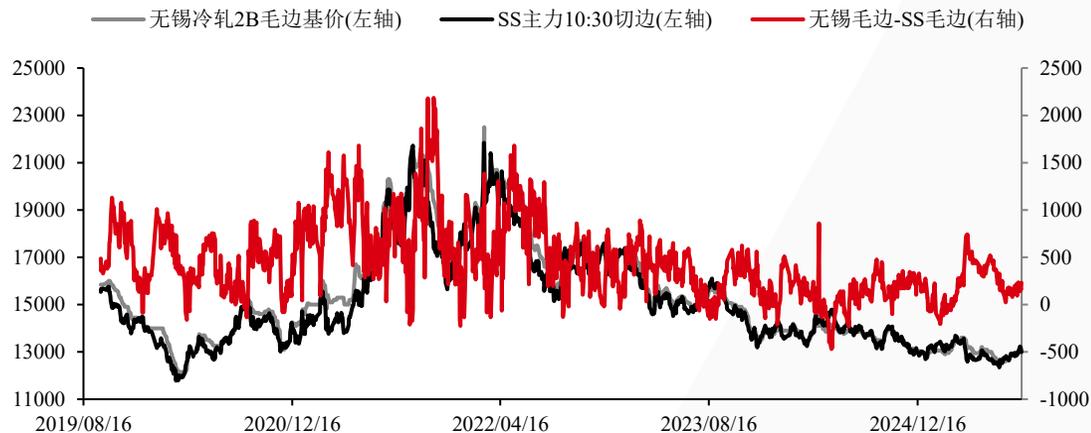
镍矿港口库存 (万吨)



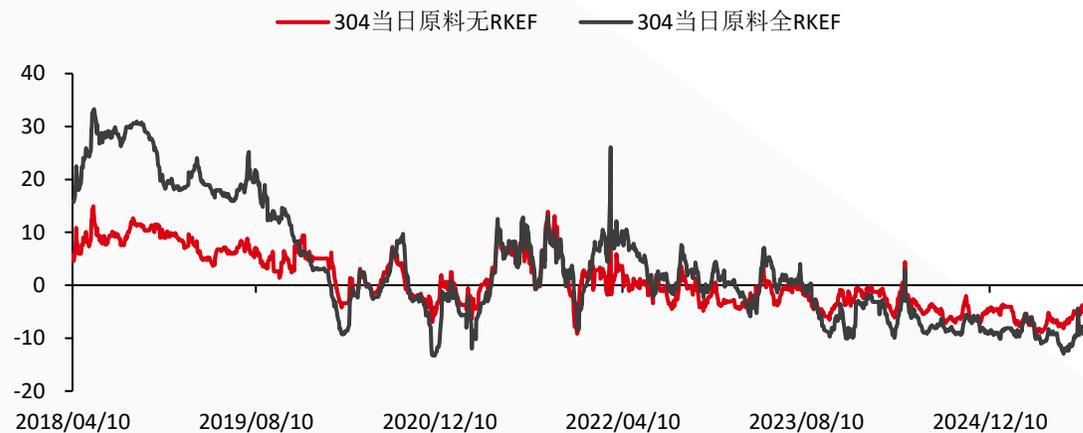
中国高镍生铁利润率 (%)



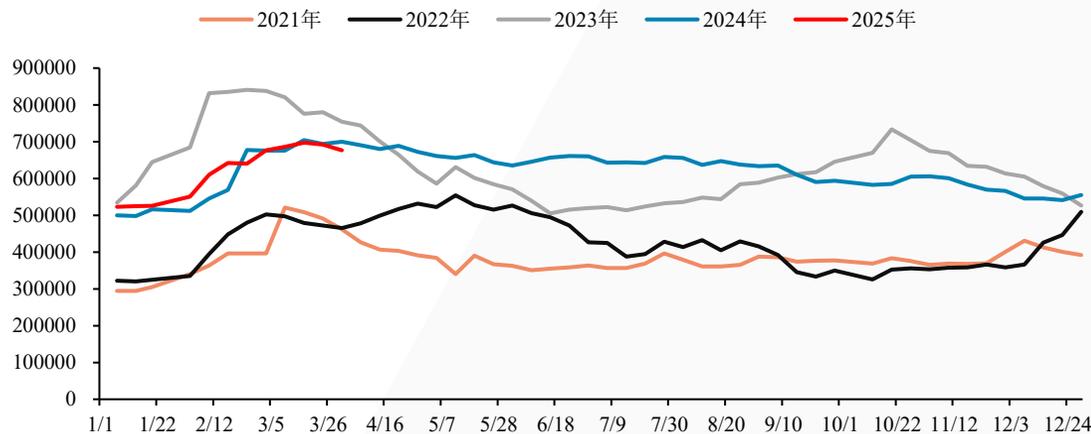
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



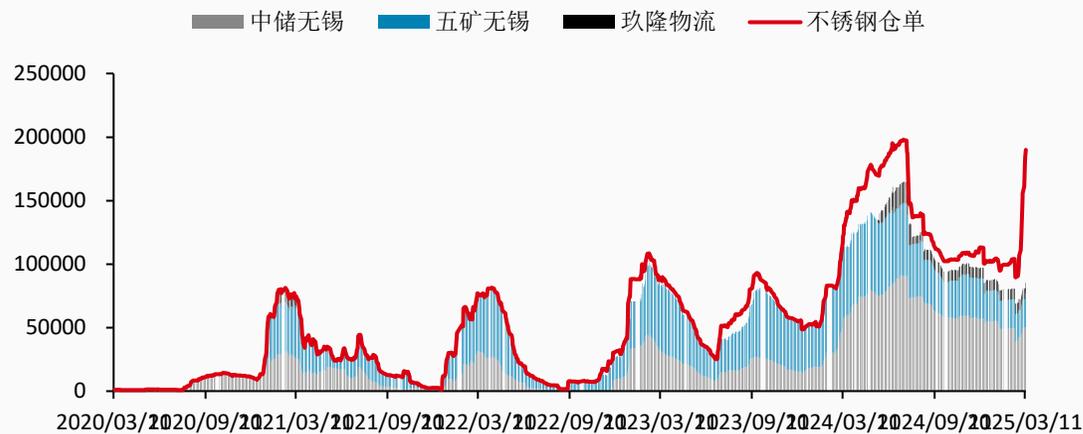
304不锈钢利润率 (%)



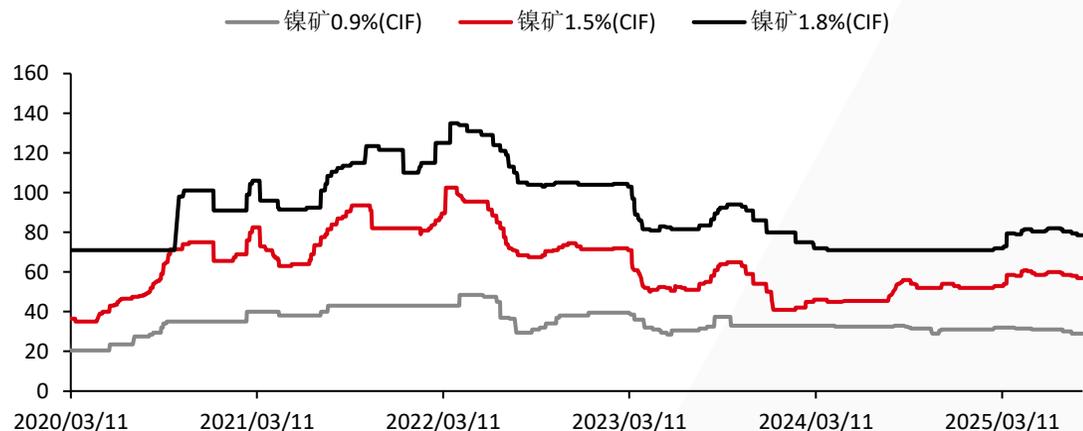
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



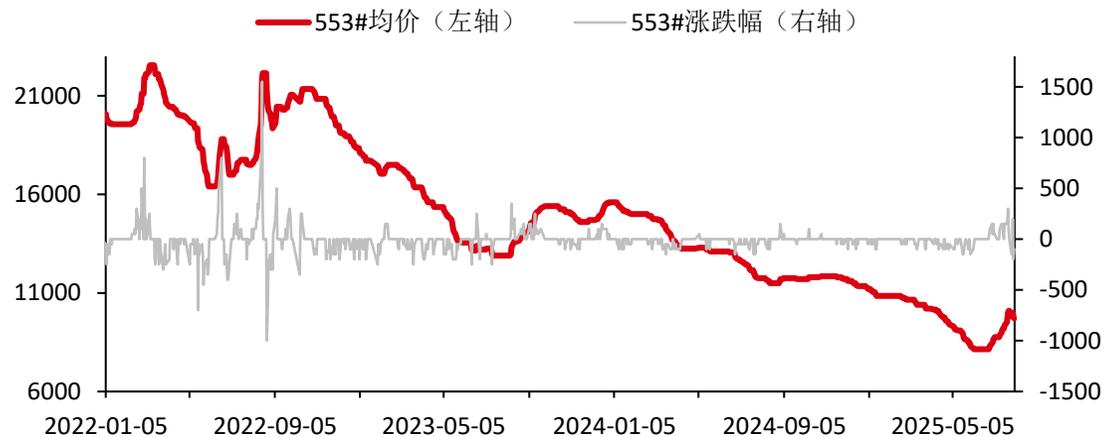
高碳铬铁价格 (元/基吨)



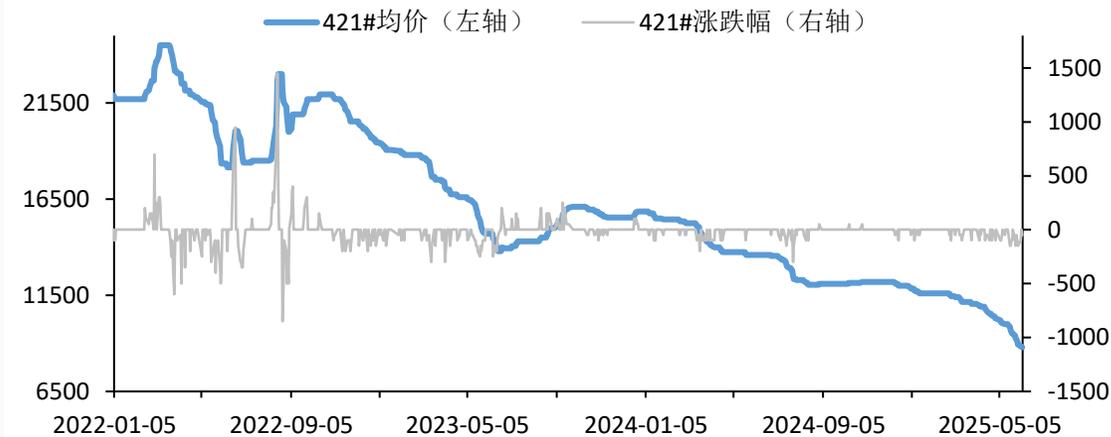
镍不锈钢比值 (元/吨)



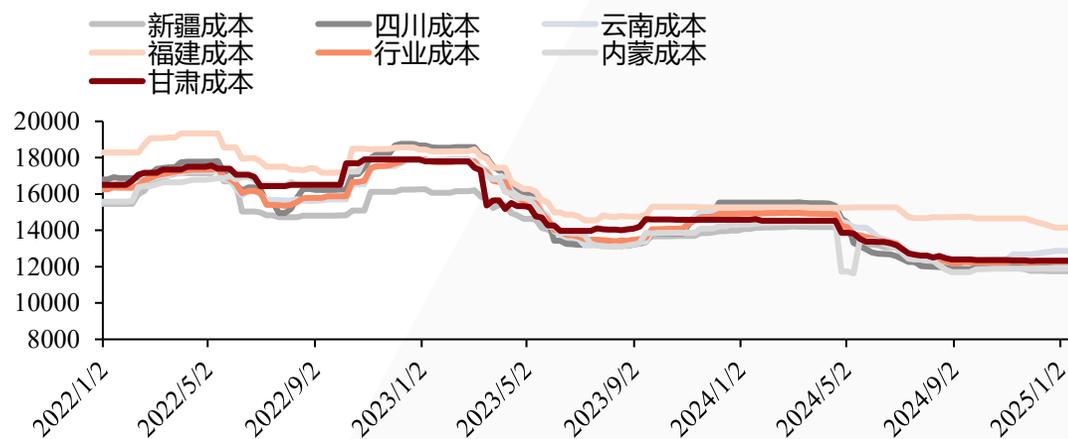
华东553#价格走势 (元/吨)



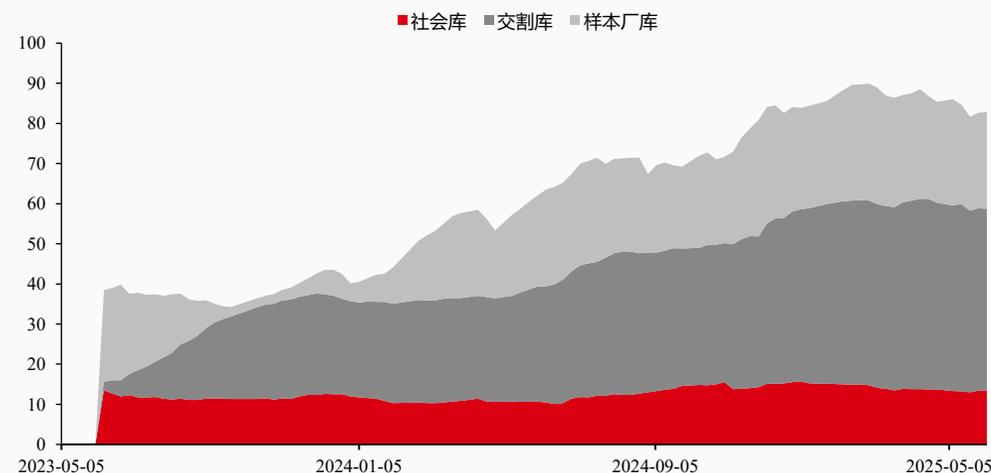
华东421#价格走势 (元/吨)



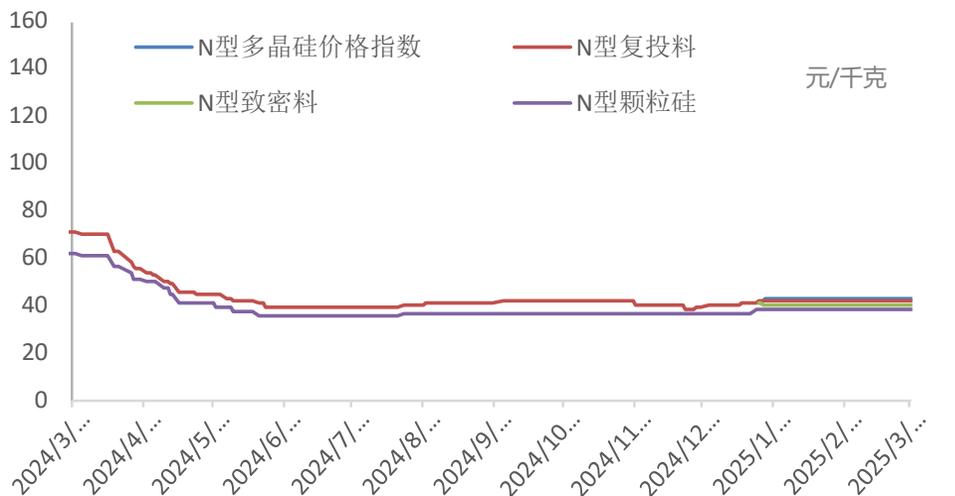
工业硅周度生产成本 (元/吨)



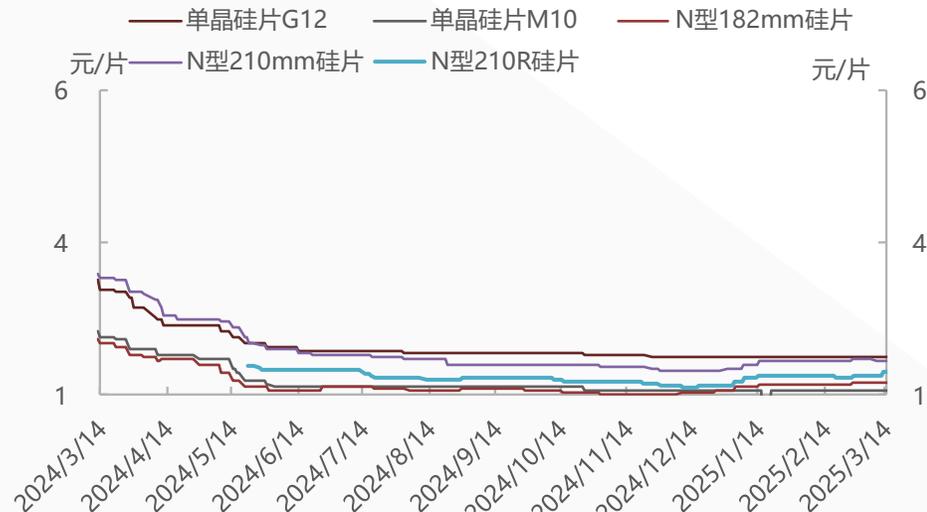
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



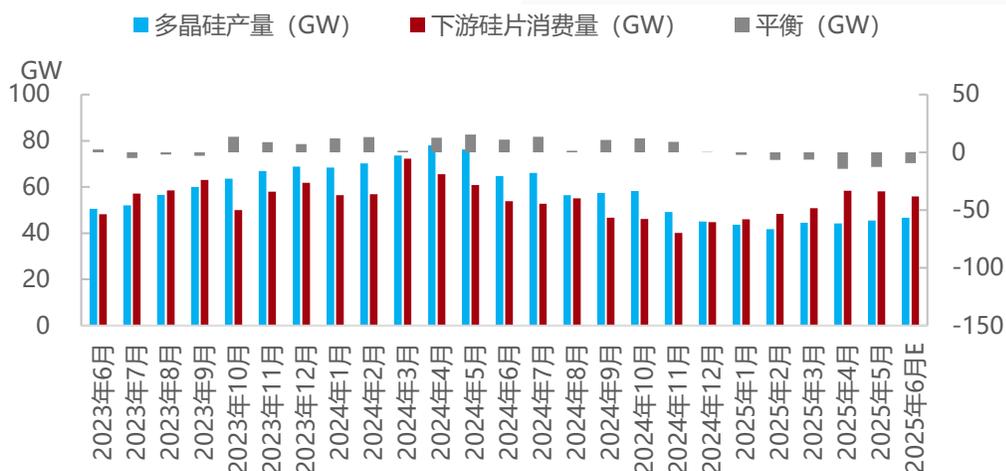
多晶硅价格走势 (元/千克)



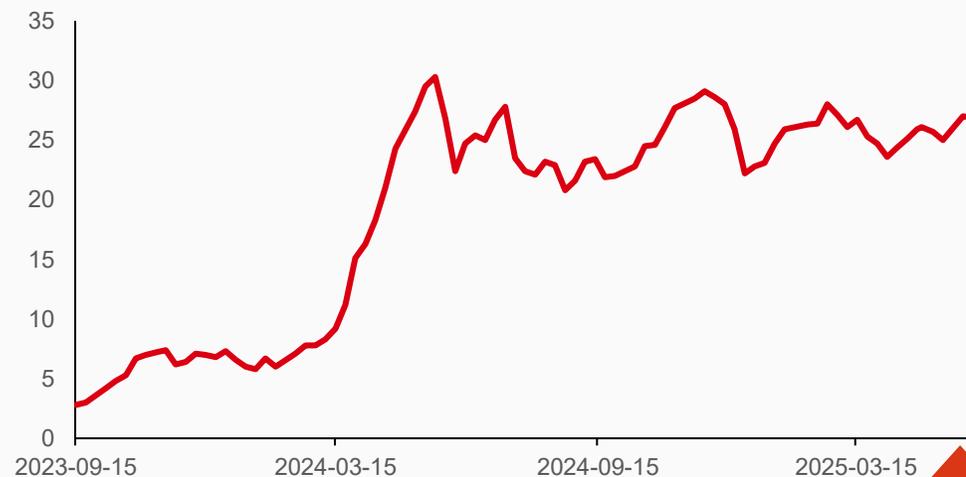
硅片价格走势 (元/片)



多晶硅供需平衡 (元/吨)

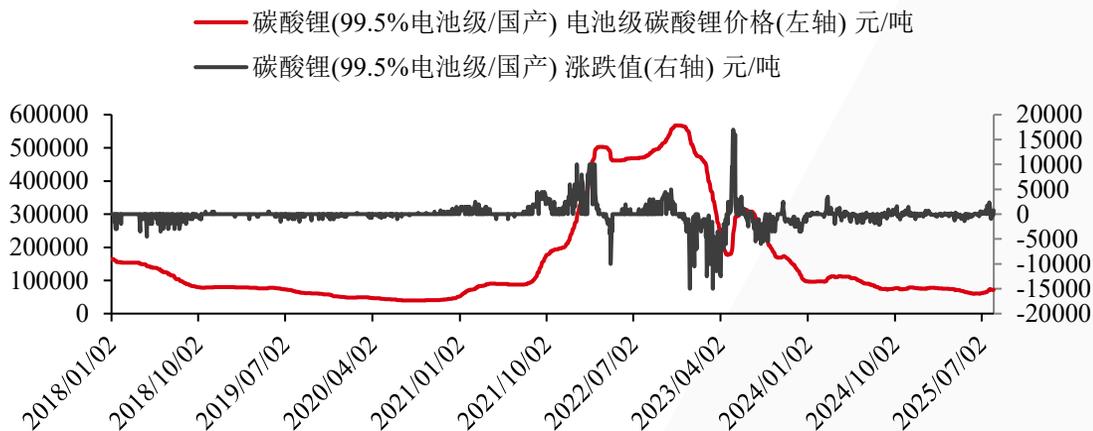


中国多晶硅库存 (万吨)



数据来源: SMM 华泰期货研究院

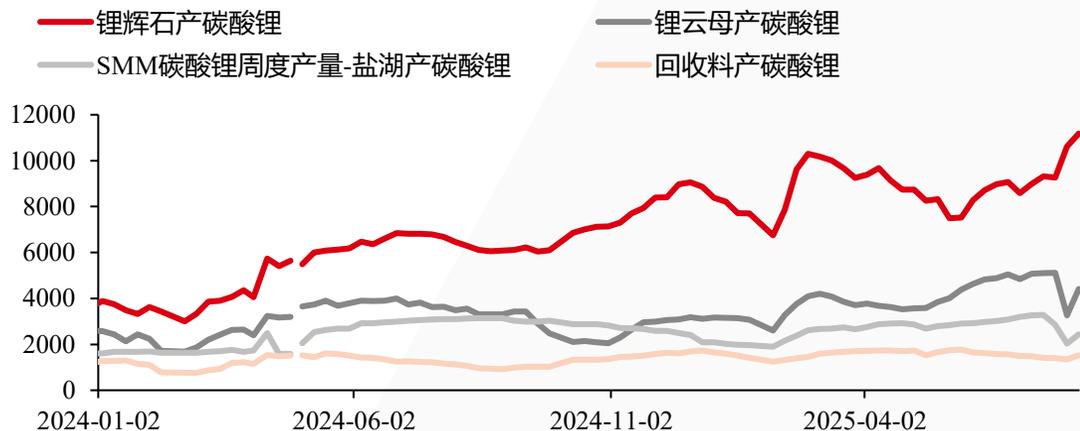
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



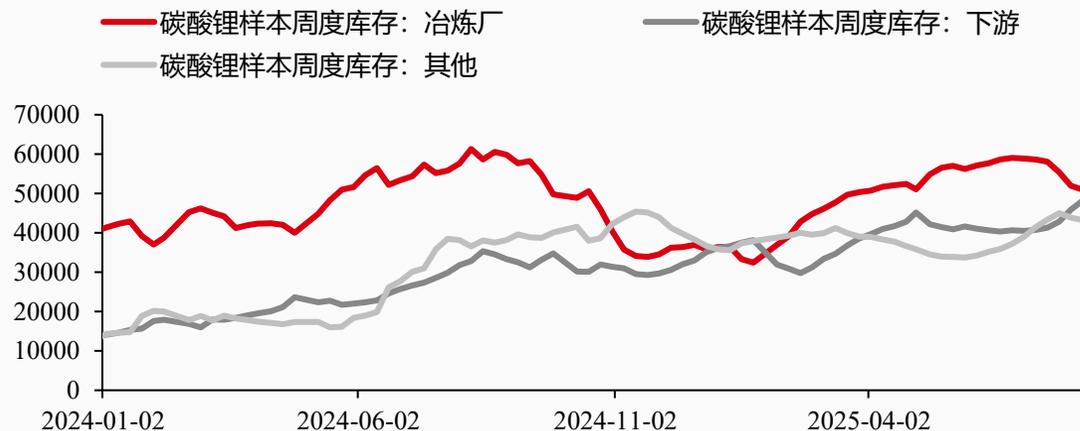
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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