

华泰期货贵金属与有色策略周报

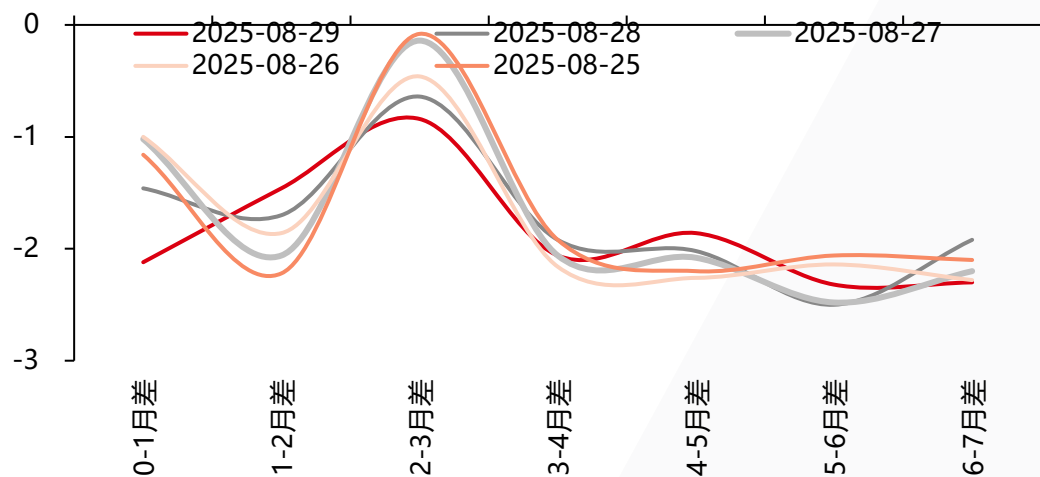
华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.8.31

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

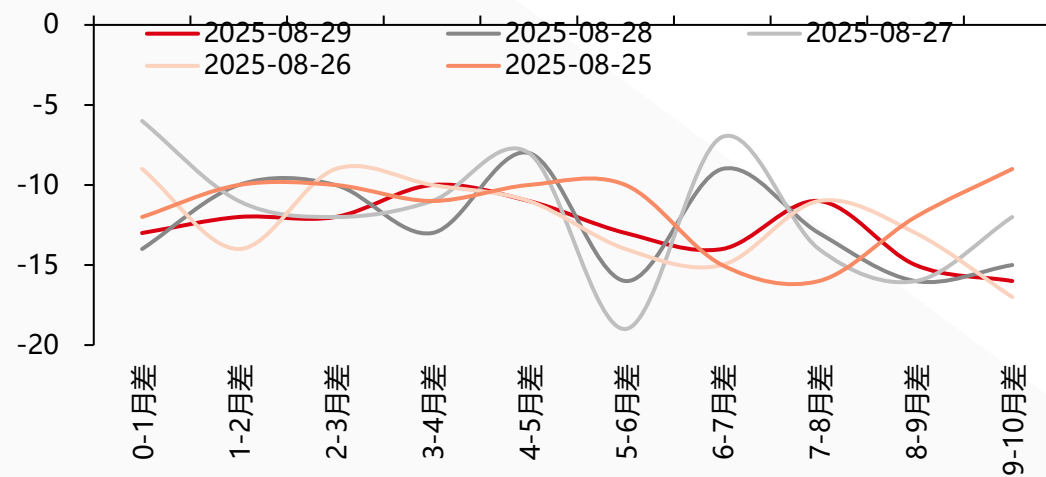


一、内外价差结构及比价

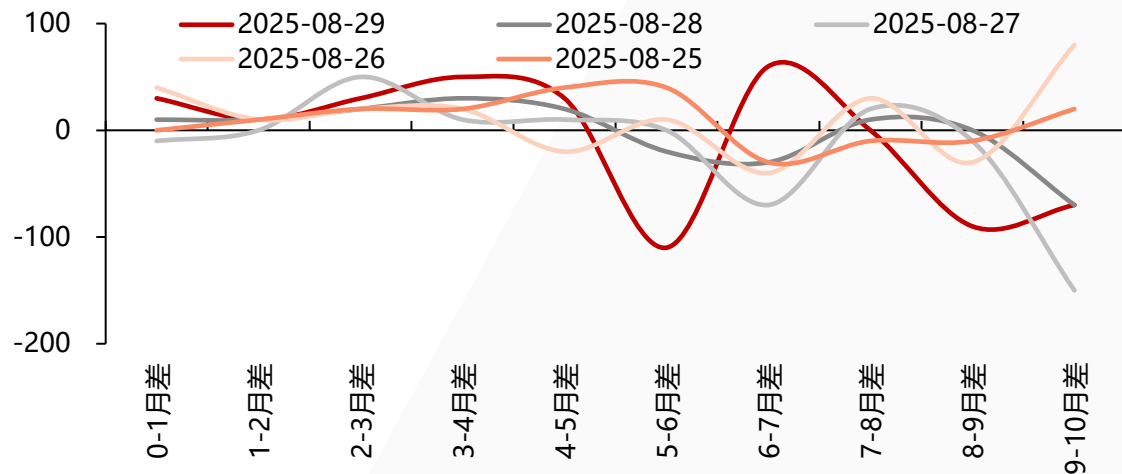
SHFE金价差结构 (元/千克)



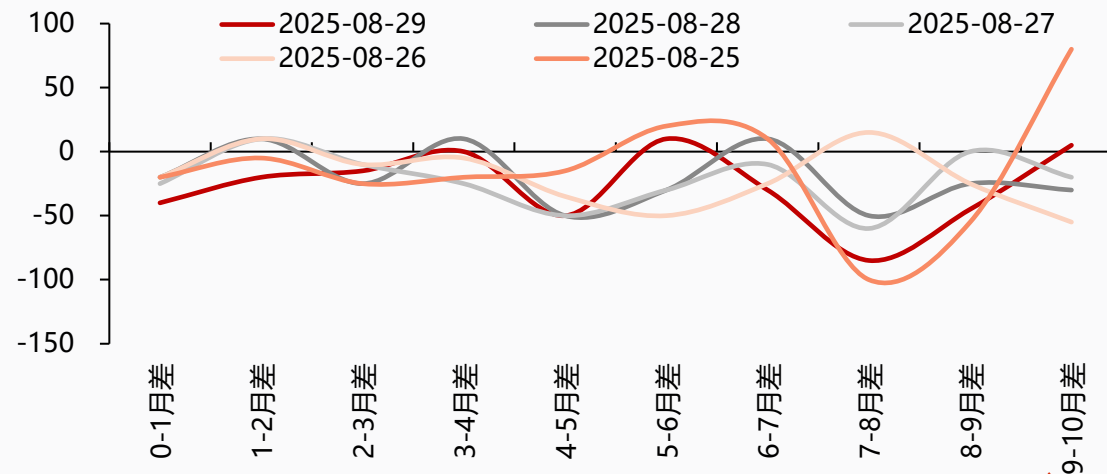
SHFE银价差结构 (元/千克)



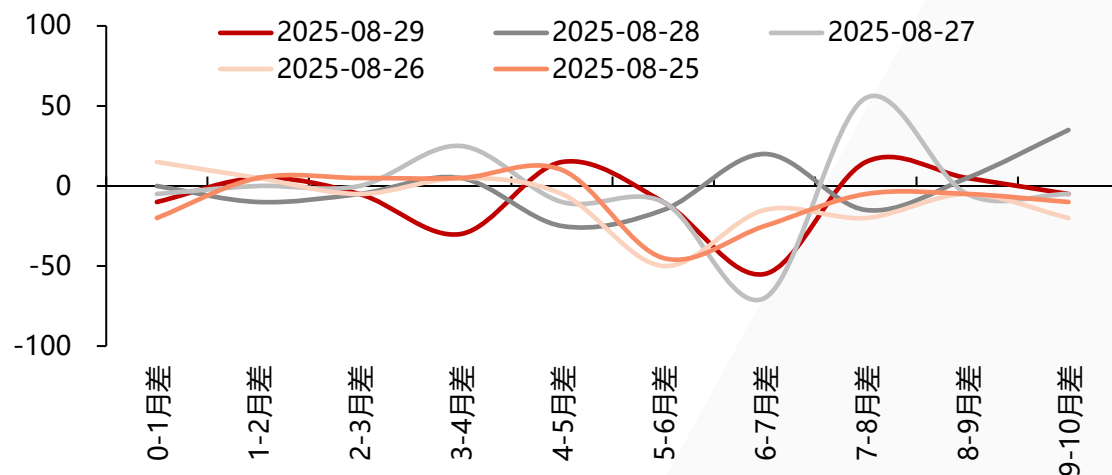
SHFE铜价差结构 (元/吨)



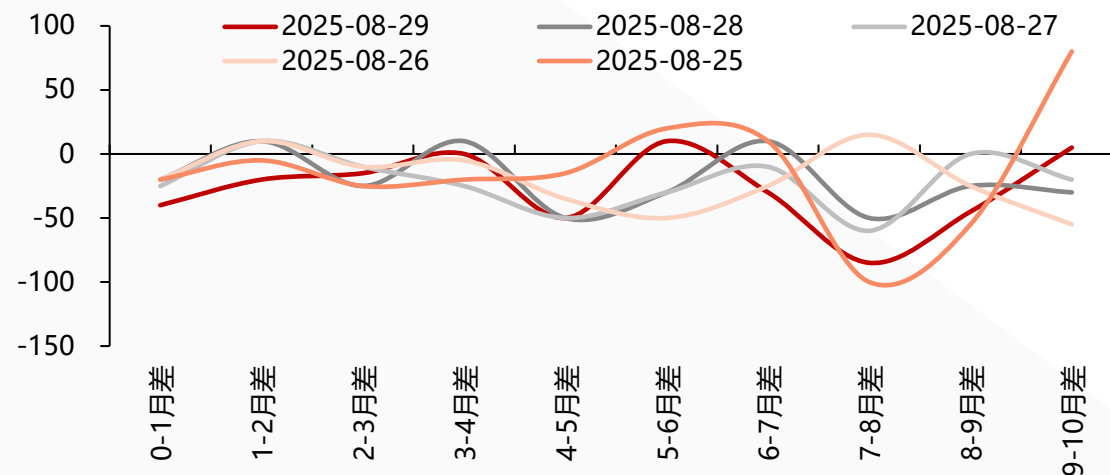
SHFE铝价差结构 (元/吨)



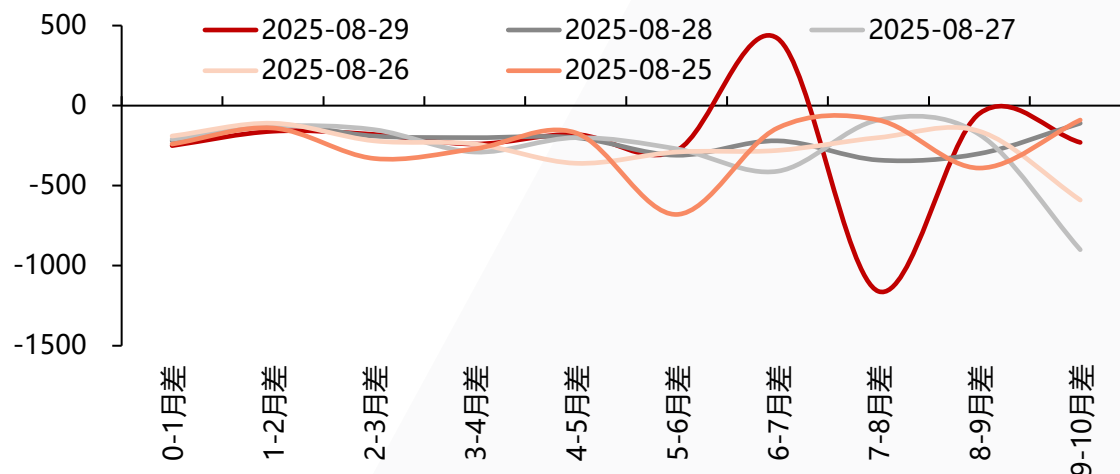
SHFE锌价差结构 (元/吨)



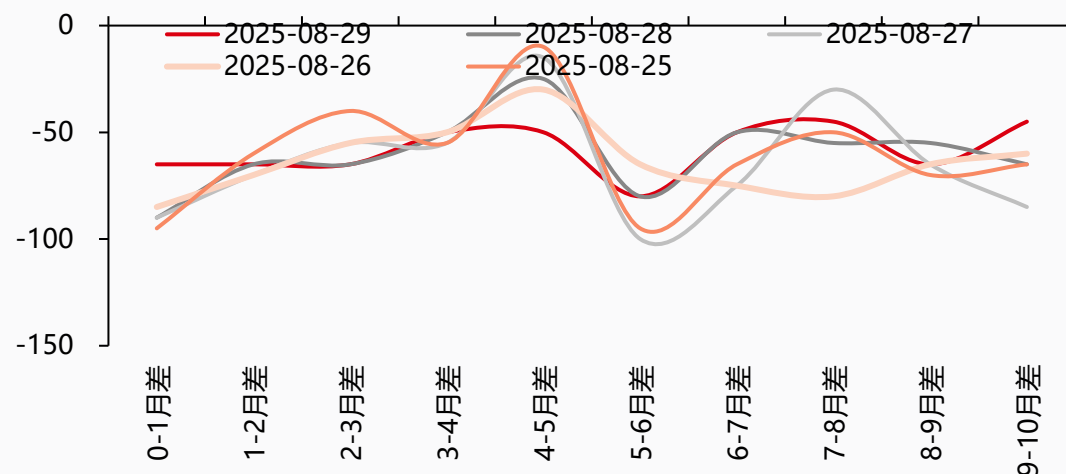
SHFE铅价差结构 (元/吨)



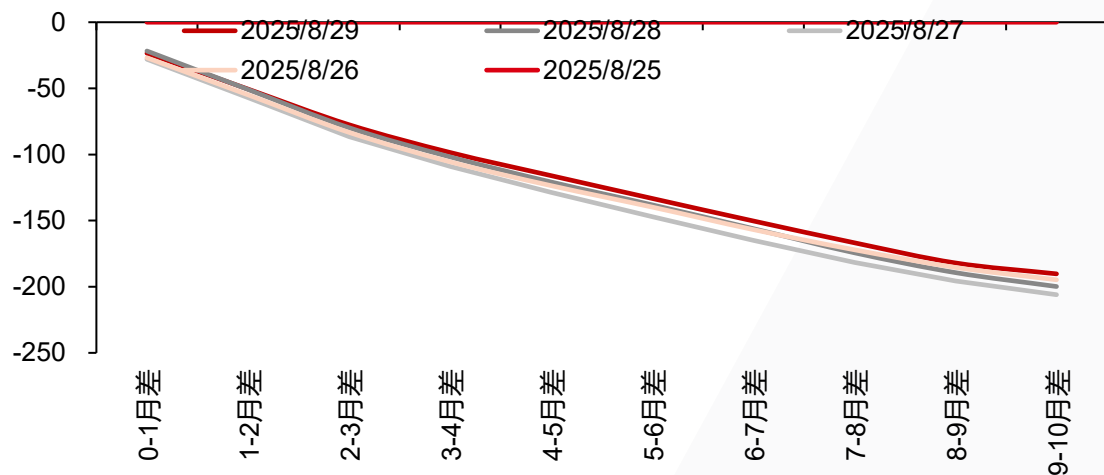
SHFE镍价差结构 (元/吨)



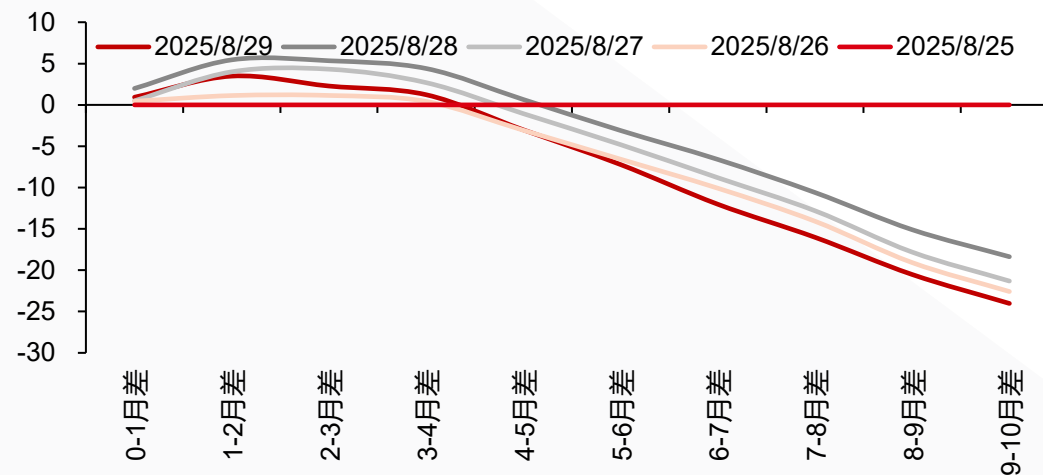
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



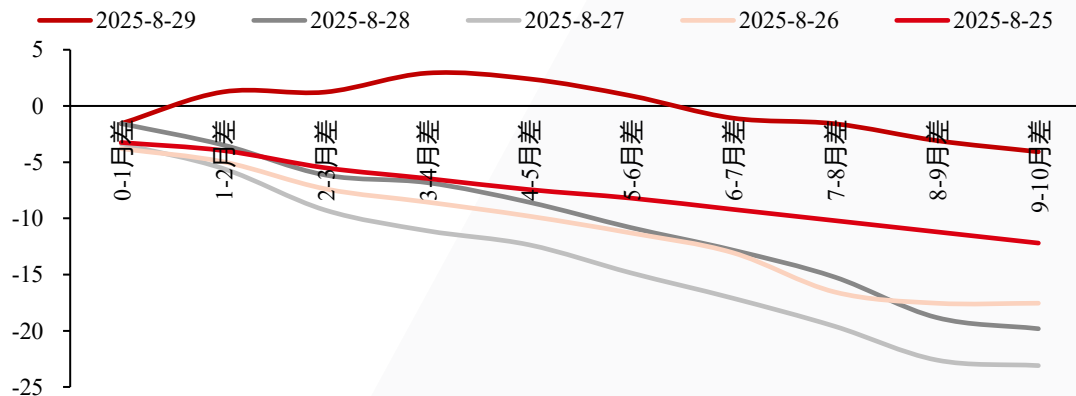
伦铜价差结构 (美元/吨)



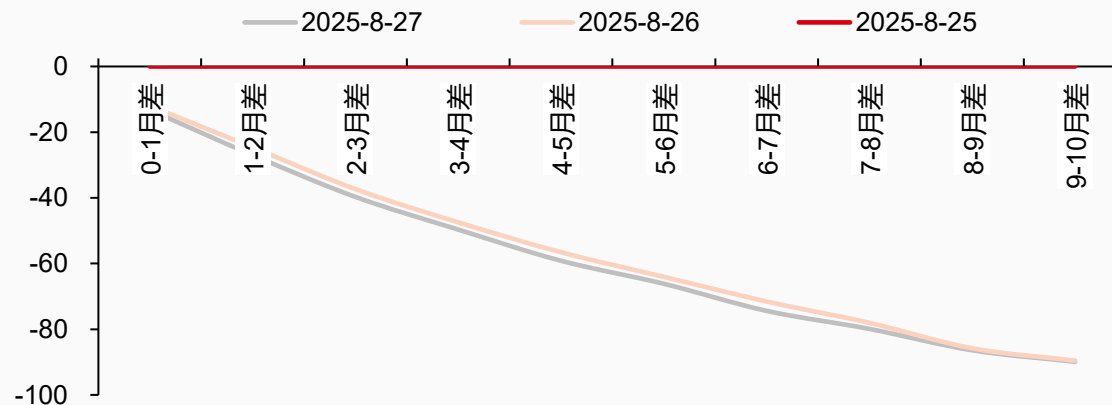
伦铝价差结构 (美元/吨)



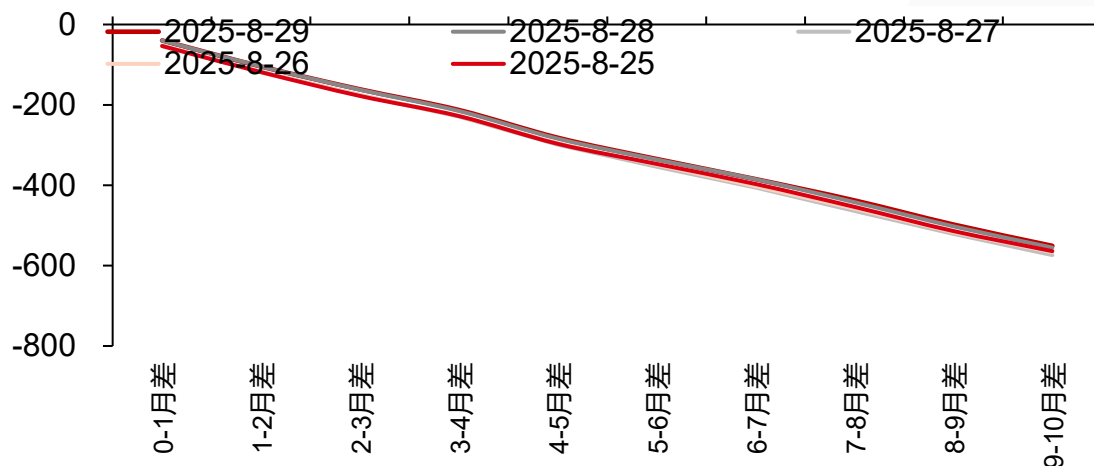
伦锌价差结构 (美元/吨)



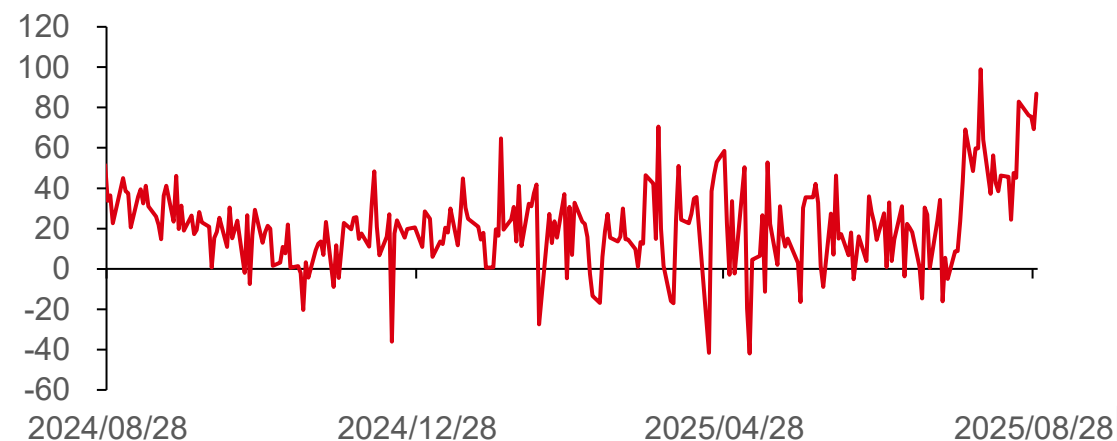
伦铅价差结构 (美元/吨)



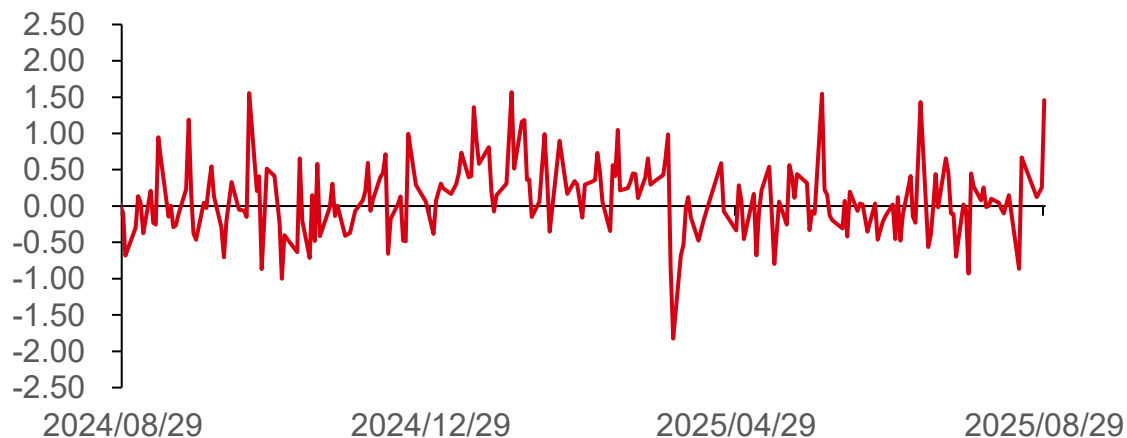
伦镍价差结构 (美元/吨)



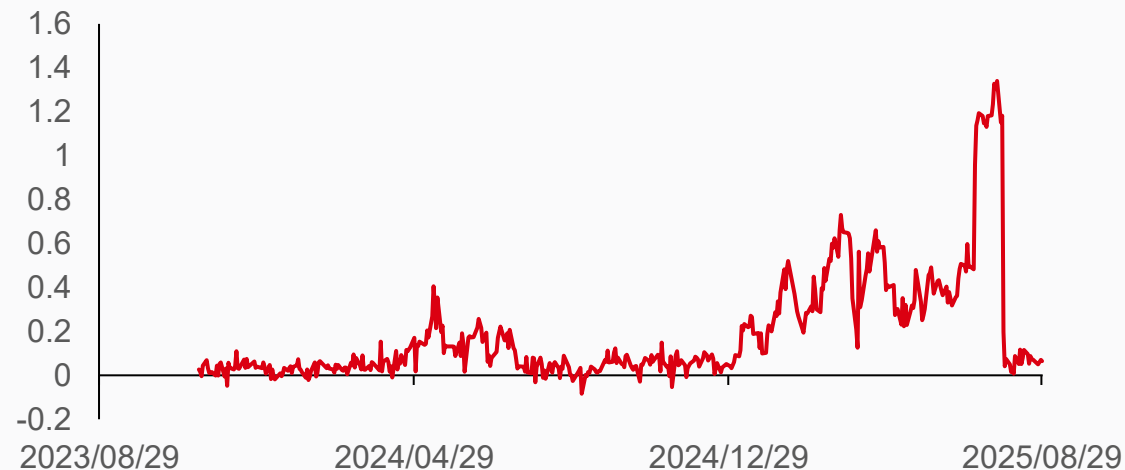
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



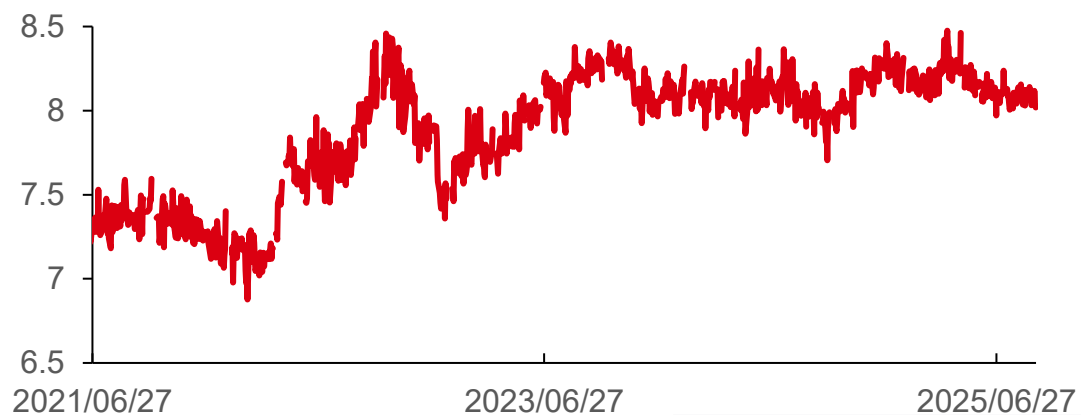
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



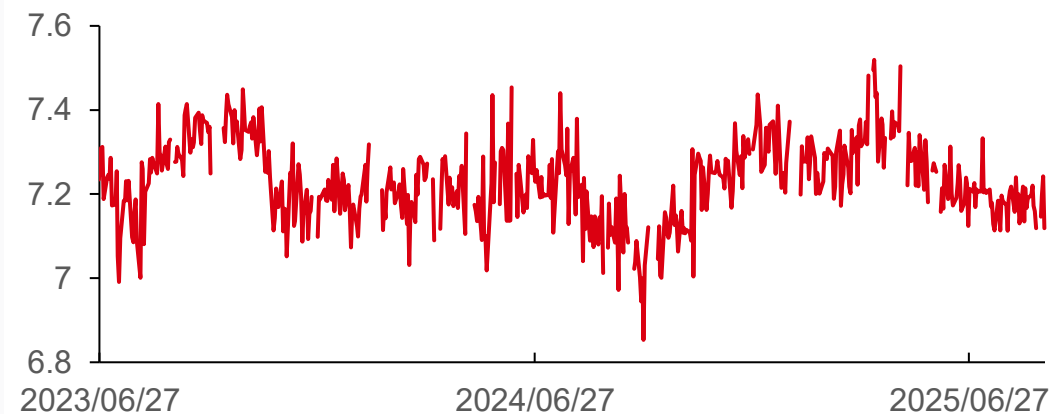
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



沪铜/伦铜 (倍)



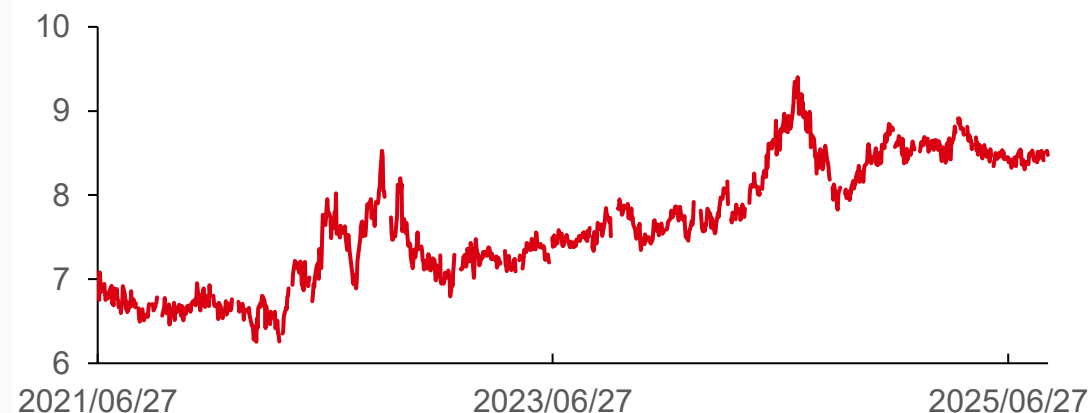
国际铜/伦铜 (倍)



沪铝/伦铝 (倍)



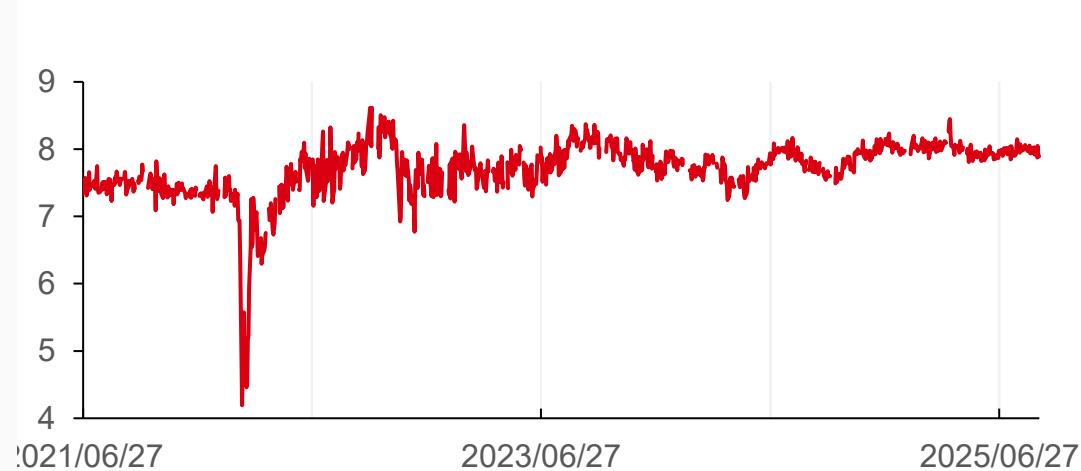
沪铅/伦铅 (倍)



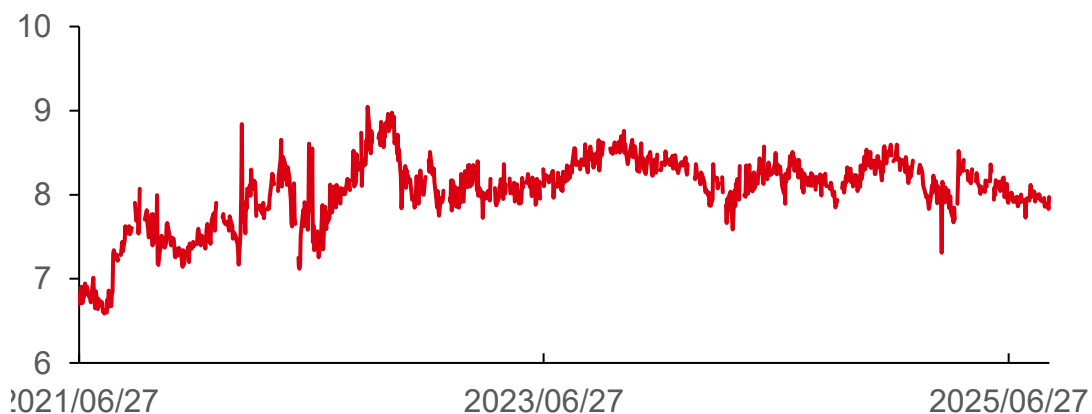
沪锌/伦锌 (倍)



沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



镍/不锈钢 (倍)



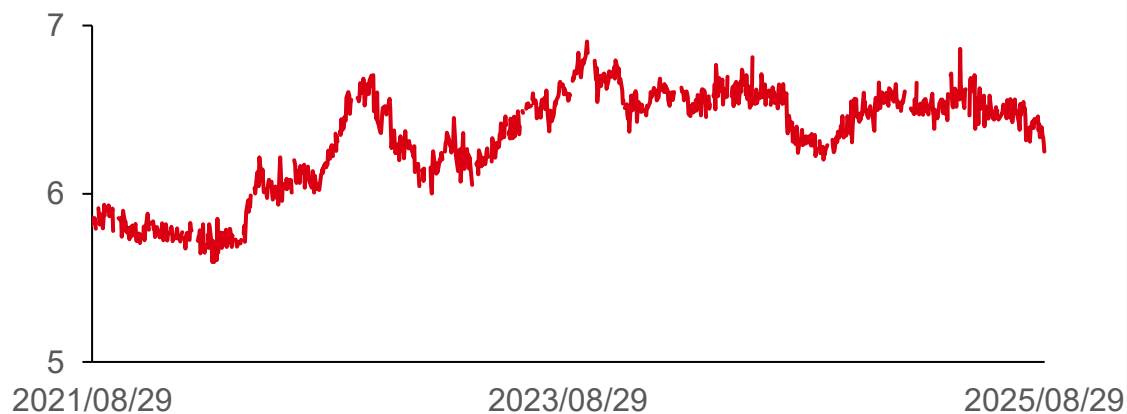
内盘金银比价 (倍)



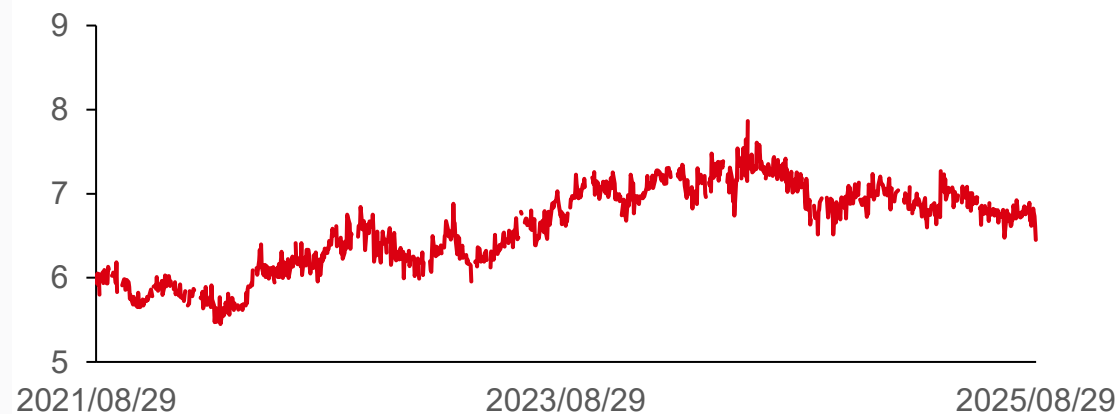
外盘金银比价 (倍)



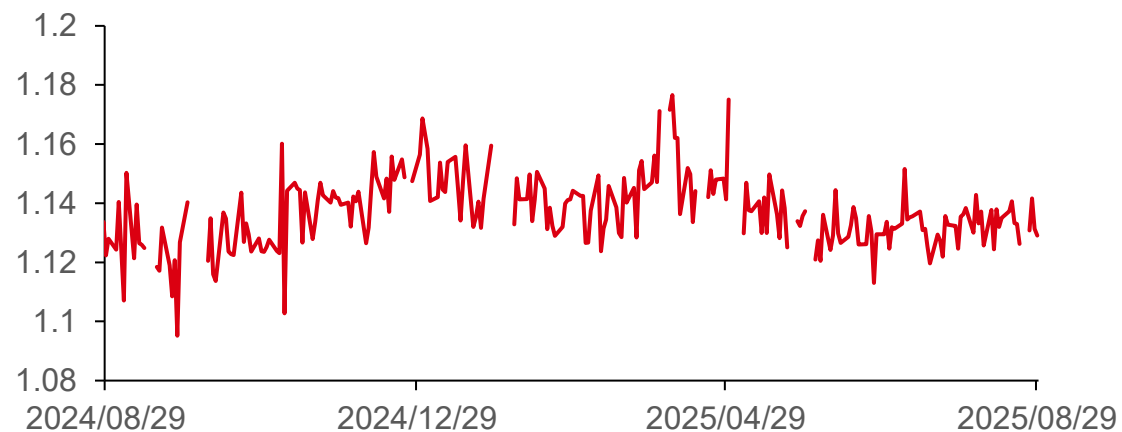
黄金内外盘比价 (倍)



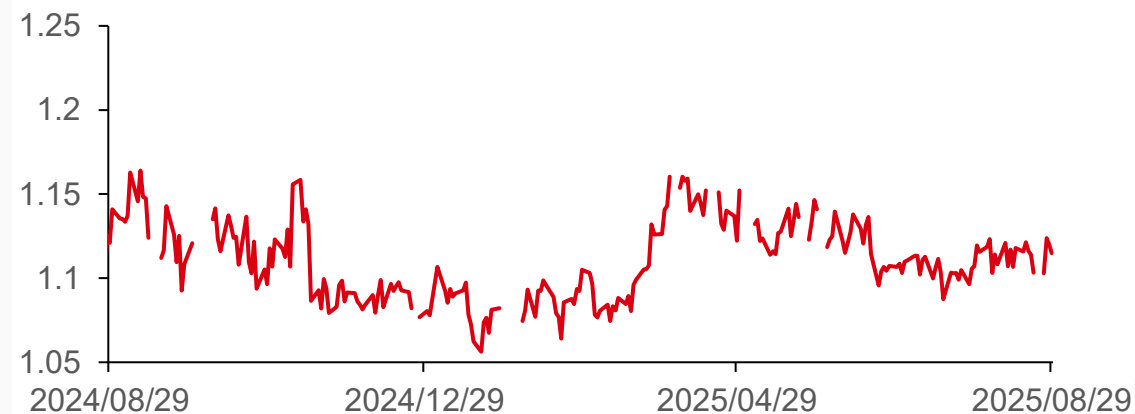
白银内外盘比价 (倍)



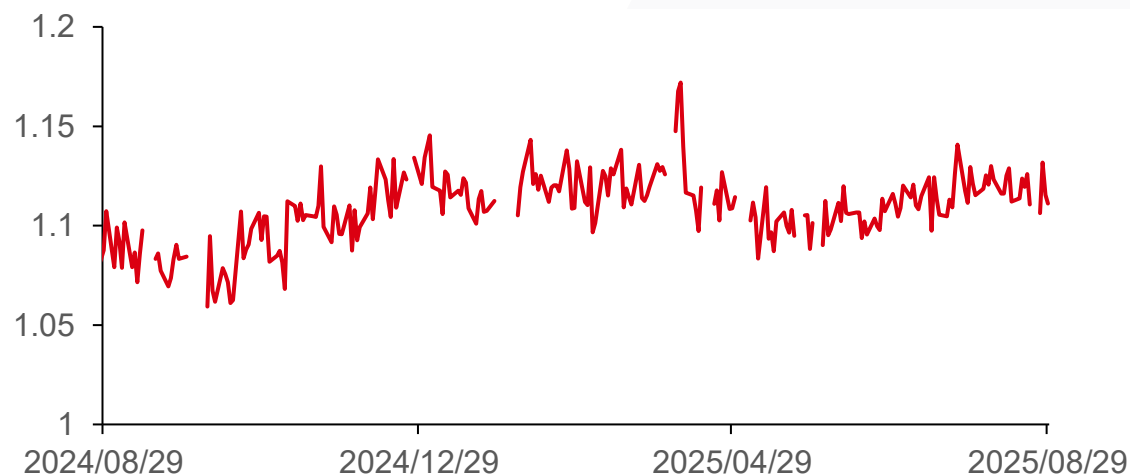
铜除汇比价 (倍)



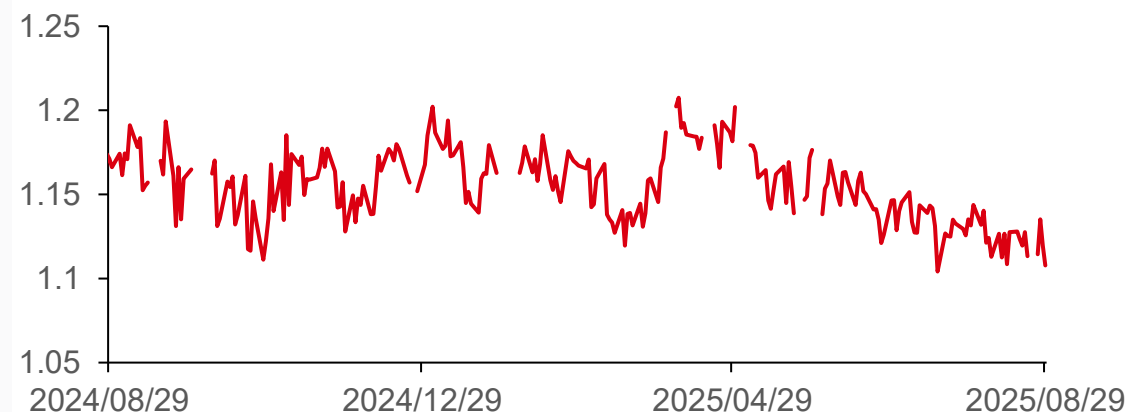
铝除汇比价 (倍)



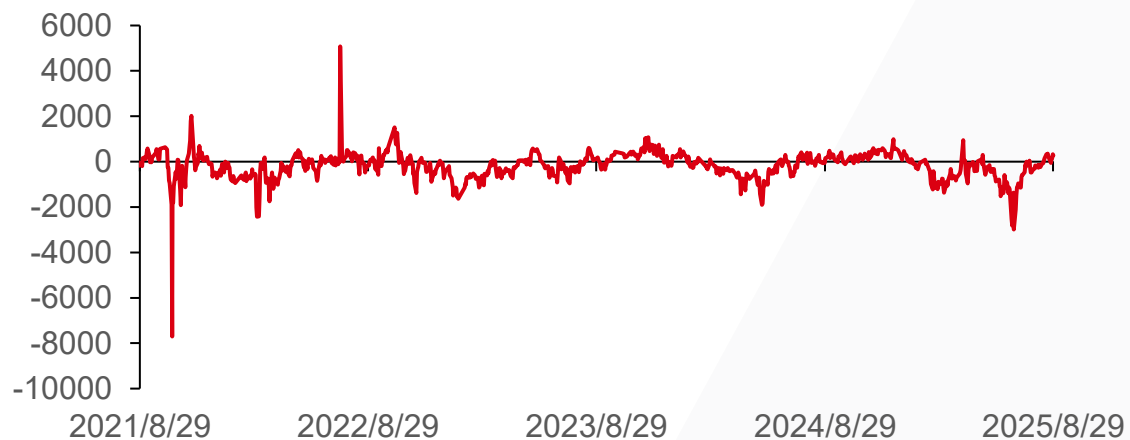
镍除汇比价 (倍)



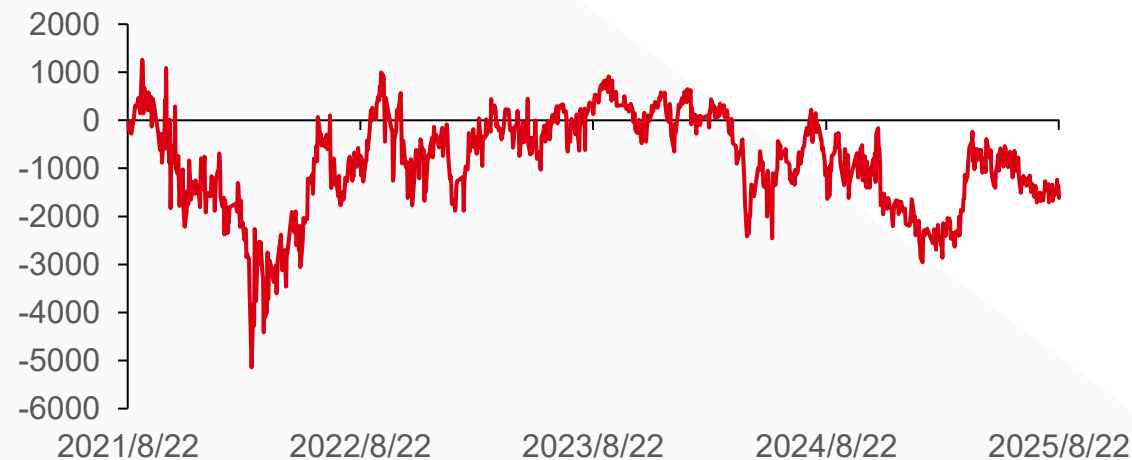
锌除汇比价 (倍)



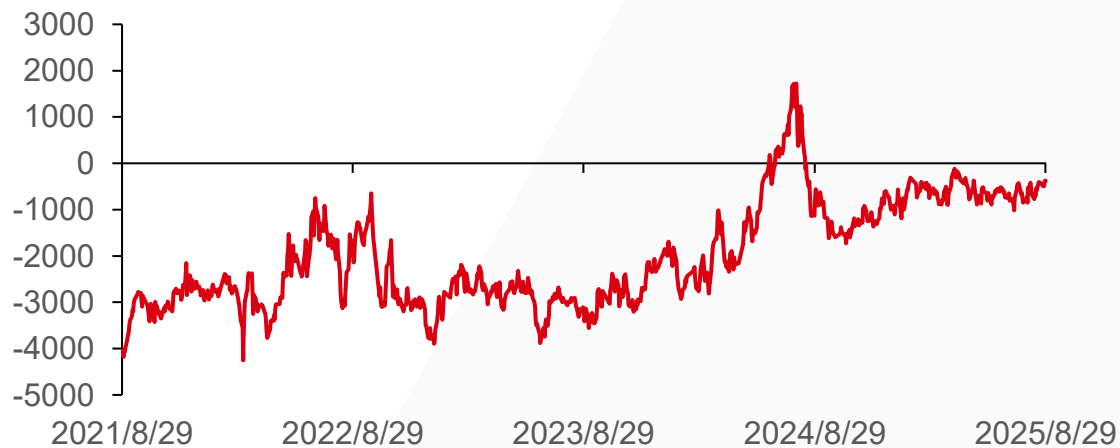
铜现货进口盈亏 (元/吨)



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)

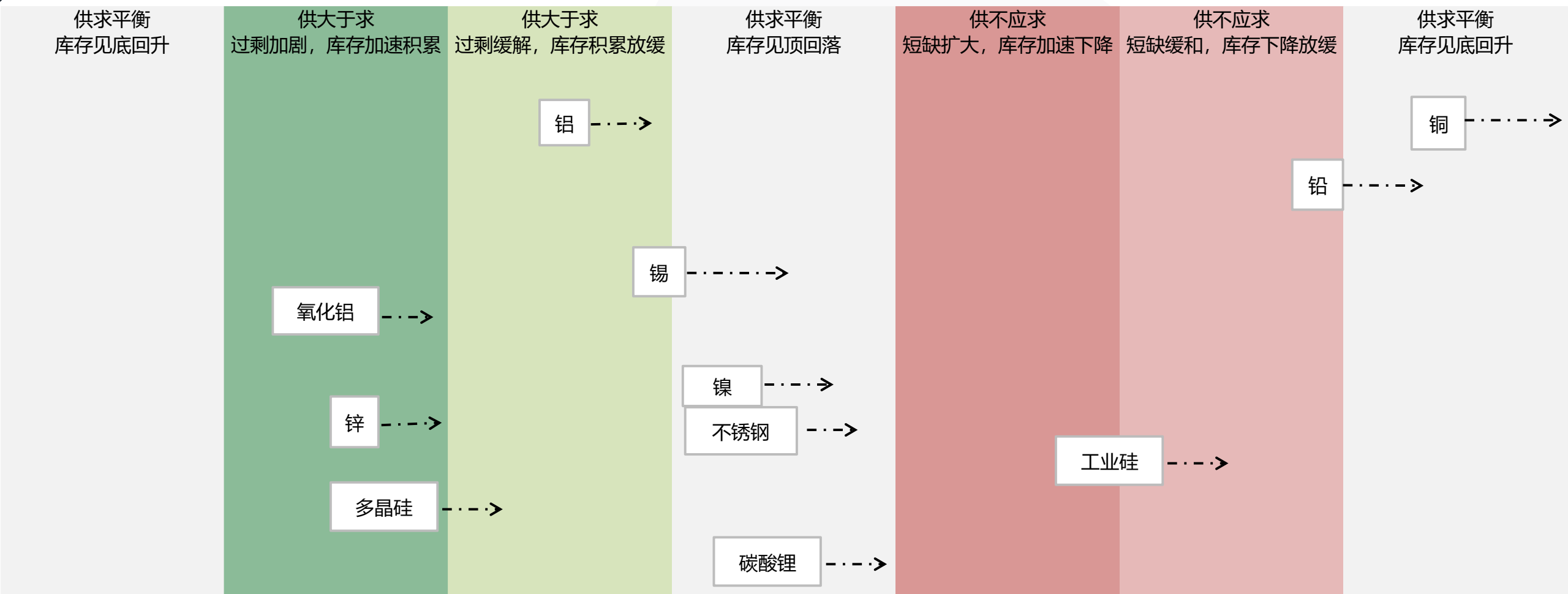




二、各品种观点



各品种库存周期图：



利率影响



8月29日当周，1年期美债收益率周度下行2.6个基点至3.842%，10年期美债收益率下行3.7个基点至4.225%，30年期美债收益率上行5个基点至4.93%。宏观面上对于美联储独立性质疑叠加9月降息预期的进一步发酵成为交易主线。周内特朗普表示接触美联储理事库克的职务并遭到反击，在库克诉美国总统特朗普的首场听证会召开前夕，前者再陷房产申报争议：美国联邦住房金融署署长普尔特在社交媒体上发文称，库克在担任美联储理事期间，在第三处房产贷款和政府申报中存在虚假陈述。若特朗普成功解除美联储理事职务，或对美联储作为独立机构的置信度造成严重打击，市场避险情绪升温利好贵金属价格。

通胀影响



8月29日当周，10年期Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前周度维稳在2.41%。经济数据方面，美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，与预期及前值一致；关税对美通胀的影响逐步显现，但鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的偏鸽表态给予了市场押注9月降息的理由，未来宽松预期继续发酵。

汇率影响



8月29日当周，美元指数周度上行0.05至97.77。Fedwatch显示市场押注9月份美联储降息25BP概率约为86.4%，对美元产生压制。

避险需求



乌克兰总统泽连斯基及欧洲领导人将于下周与特朗普会谈，泽连斯基希望安全保证具有法律约束力。而据俄罗斯国防部长：俄罗斯军队在乌克兰的推进速度有所加快，每月推进约600至700平方公里。

持仓情况

中性

在贵金属ETF方面，8月30日当周（目前最新）黄金SPDR ETF上涨9.74吨至977.68吨，而白银SLV ETF持仓出现-22.59吨的下滑至15310吨。截至2025年8月26日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓上涨0.81%至214,311张。白银多头净持仓下跌0.18%至46,466张。

金银比价

逢高做空

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。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。

评价/策略

谨慎偏多

黄金：谨慎偏多
周内黄金价格显著走强，市场对于未来美联储货币政策转向预期以及针对美联储独立性质疑给予黄金强支撑：若特朗普成功解除美联储理事职务，或对美联储作为独立机构的置信度造成严重打击，市场避险情绪升温利好贵金属价格。中长期来看，黄金仍具有“美元资产替代属性”，价格有进一步上行空间。若故目前对于操作而言，黄金仍然建议以逢低买入套保为主。

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。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。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。

套利：逢高做空金银比价
期权：暂缓

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应



8月29日当周，8月29日当周，受上周BHP招标结果影响，多家贸易商暂缓报价并考虑将铜精矿TC/RC调整至-40美元/干吨以上水平。有贸易商以-40美元报价1-2万吨10-11月装期的干净矿，作价M+5；另对秘鲁混矿报-40美元低位。另有商家以指数形式上浮2-3美元报Erdenet铜矿2万吨，面向西北华北炼厂，并预计下周可报进口料混矿2-3万吨。四季度装期干净矿报价也维持在-40美元左右。矿企动态方面，Ivanhoe Mines因5月地震导致Kamoa-Kakula东段淹水，将2025年铜产量预期下调28%至37-42万吨，预计明年初恢复采矿，9月将公布新产量目标。Hudbay Minerals于8月22日重启加拿大Snow Lake矿区，预计9月初满产，2025年铜产量预计为0.9万金属吨。

冶炼与进出口



8月29日当周，2025年1至8月，国内电解铜产量达到89.39万吨，同比上涨12.3%，8月产量仍达到117.15万吨，环比仅小幅回落0.24%。不过据SMM讯，由于受到废产阳极板供应的显著下降，叠加9月后将进入冶炼企业检修相对密集的阶段，因此预计9月国内电解铜产量或出现较大幅度下跌，甚至这样的情况将会延续至10月。而在废料方面，由于受到发改委2025（770）号文件以及反向开票政策的共同影响，以及此前冶炼需求较大，导致9月后市场上可流通的废料或将大幅减少。进口方面，周内美金铜市场交投活跃度进一步提升，尽管受月末财务因素制约实盘成交未显著放量，但贸易商之间询价和报盘依旧积极。自8月中旬以来，BC铜与LME价差形成的套利窗口持续打开，显著提振了市场对保税仓单的需求，周内交易多集中于此，成交价逐步上行，持续近半年的仓单与提单溢价倒挂现象呈现收窄态势。与此同时，国内9月精炼铜产量预计缩减，而进口未见明显增量，市场对进口比价预期偏乐观，导致卖方惜售情绪浓厚。展望后市，LME近月Contango结构僵持于30美元/吨左右，存在过度交易可能。预计国内供应缺口将吸引境外库存流入，推动洋山铜溢价继续走强。

库存

中性

8月29日当周，LME库存变化0.39万吨至15.89万吨，上期所库存变化-0.20万吨至7.97万吨。国内社会库存（不含保税区）变化0.41万吨至12.71万吨，保税区库存变化-0.42万吨至7.51万吨。Comex库存上涨0.63万吨至27.78万吨。

基差

中性

8月29日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于79190元/吨至79585元/吨，周中呈现冲高回落的态势。SMM升贴水报价运行于130至250元/吨，周内维持相对高位。

消费

中性

8月29日当周，国内主要精铜杆企业开工率降至68.12%，环比下降3.25个百分点。主因月末下游线缆企业资金压力增大、铜价高位抑制订单，漆包线需求疲软，行业竞争加剧致部分长单执行不佳。原料库存环比降3.25%至3.27万吨，成品库存增2.87%至6.8万吨。预计下周随着资金压力缓解及部分9月订单到位，需求有望回升，加之废铜供应趋紧，精铜杆替代作用或将增强。而在电线电缆方面，周初铜价走高抑制订单释放，多数企业以完成现有订单为主，仅少数因看涨预期提前采购。国网需求提供支撑，其他行业仍处淡季。

宏观



8月29日当周，宏观面上对于美联储独立性性质疑叠加9月降息预期的进一步发酵成为交易主线。经济数据方面，美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，与预期及前值一致；关税对美通胀的影响逐步显现，但鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的偏鸽表态给予了市场押注9月降息的理由，未来宽松预期继续发酵。关税方面，欧盟委员会在当地时间周四提议取消对美国工业品的进口关税，这是与美国达成的贸易协议的一部分，该协议应能使美国对欧洲汽车征收的关税追溯降低。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，目前供应端在9月间存在相对较大的干扰，例如废铜流通量的减少以及冶炼厂检修密集期，同时下游目前虽无十分靓丽的表现，但电网对于需求的支持效果仍然存在，叠加美联储降息预期，因此目前在9月间预计铜价将维持相对偏强态势。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



8月29日，进口铅精矿加工费因货源紧张再度下调，部分贸易商暂缓报价。国产矿加工费整体平稳，河南、内蒙古纯铅矿TC报500-600元/金属吨，银铅矿为400-500元/吨，云南、湖南价格偏低。原生铅冶炼开工率微增至68.33%，河南、湖南及云南个别企业因检修或原料问题小幅调整生产。再生铅开工率降至35.3%，安徽因亏损扩大、内蒙古因原料供应不足减产明显，整体生产仍受利润与供应制约。

消费



8月29日当周，五省铅蓄电池企业综合开工率为70.59%，环比下降1.05个百分点。受终端消费疲软影响，经销商库存去化缓慢，采购意愿偏低，部分企业成品库存有所累积。临近月末，企业主动下调开工率以缓解库存压力。随着9月电动自行车新国标及中东关税政策即将落地，消费影响存在不确定性，目前企业多采取以销定产策略，后续生产将依据实际订单灵活调整。

库存

中性

8月29日当周，SMM铅锭五地社会库存总量至6.71万吨，较上周变动-2.05万吨。LME库存较上周下降0.15万吨至26.11万吨。受大型活动与车辆限行影响，华北等地铅锭运输周期延长，社会仓库到货减少。部分再生铅企业检修导致供应收紧，再生铅与原生铅价差接近，下游刚需更多流向原生铅。尽管处于传统消费旺季，但终端提货谨慎，高价铅抑制采购，社会库存仅小幅下降。

基差

中性

8月29日当周，SMM1#铅价先扬后抑，周初受宏观及供应收紧预期支撑走强，周末承压。冶炼厂库存小幅增加，河南持货商对SMM1#铅贴水50-0元/吨，部分对沪铅2509合约贴水90-120元/吨。湖南品牌铅贴水30-0元/吨刚需成交，非品牌贴水30-50元/吨。再生铅因亏损加剧，部分企业检修减产，持货商挺价惜售，成交清淡，散单流向电解铅。

利润



8月29日当周，持货商惜售，再生铅流通偏紧，含税贴水25-0元/吨，不含税减950元/吨成交。下游采购谨慎，成交清淡。铅价转弱，废电瓶跟跌，企业亏损加剧，政策退坡削弱抗亏能力，大小厂理论亏损分别为363和582元/吨。

宏观



8月29日当周，宏观面上对于美联储独立性质疑叠加9月降息预期的进一步发酵成为交易主线。经济数据方面，美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，与预期及前值一致；关税对美通胀的影响逐步显现，但鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的偏鸽表态给予了市场押注9月降息的理由，未来宽松预期继续发酵。关税方面，欧盟委员会在当地时间周四提议取消对美国工业品的进口关税，这是与美国达成的贸易协议的一部分，该协议应能使美国对欧洲汽车征收的关税追溯降低。

评价/策略

中性

目前铅品种依然呈现供需两弱格局，供应端，TC价格持续走低，而冶炼厂检修也有所增多，消费端，经销商库存去化缓慢，采购意愿偏低，部分企业成品库存有所累积。同时，9月电动自行车新国标及中东关税政策即将落地，消费影响存在不确定性。因此在目前情况下，铅价预计仍将维持震荡格局，震荡区间或在16,300元/吨至17,050元/吨。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	截至2025-08-29，电解铝建成产能4523.2万吨，周度环比+0.0万吨，运行产能4436.9万吨，周度环比+3.0万吨，行业开工率98.09%。
消费	↑	根据钢联数据统计，铝棒周度产量35.41万吨，周度环比变化+0.60万吨，铝板带箔周度产量35.78万吨，周度环比变化+0.38万吨。根据上海有色数据统计，铝线缆龙头企业开工率63.80%，周度环比变化+0.20%，铝板带龙头企业开工率67.40%，周度环比变化+1.40%，铝箔龙头企业开工率71.10%，周度环比变化+1.10%，铝型材开工率52.00%，周度环比变化+1.50%。
库存	中性	截至2025-08-28，SMM统计国内电解铝锭社会库存62.0万吨，周度变化+2.4万吨，铝棒库存13.4万吨，周度变化+1.0万吨。截止2025-08-29，LME铝库存481050吨，上期所仓单库存58629吨。
基差	中性	截至2025-08-29，伦铝收盘于2619.0美元/吨，沪铝主力收盘于20740元/吨，华东现货升贴水-20元/吨，中原地区现货升贴水-160元/吨，佛山地区现货升贴水-75元/吨。LME铝现货升贴水(0-3)2.1美元/吨。
利润	中性	截至2025-08-29，电解铝行业加权生产成本在16643元/吨元左右，即时生产利润4087元/吨。
评价/策略	谨慎偏多	供应端并未出现变化，消费呈现向好迹象，铝棒铝板带箔等下游加工企业产量环比修复，开工率提升，表现出淡季向旺季转变的迹象。社会库存虽然尚未去库，但累库幅度放缓，预计去库有望来临，虽然淡季累库幅度略超市场预期，但绝对值依旧偏低，难以对价格形成利空影响。宏观方面向好，降息预期再次提高。海外消费依旧表现强势，集装箱价格指数偏强，消费旺季预计犹在。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	截至2025-08-29，根据阿拉丁数据统计，氧化铝全国建成产能11462万吨，运行产能9505万吨，周度环比变化-65万吨，开工率84.01%。
铝土矿	↑	截至2025-08-29，几内亚铝土矿网站报价75.0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。随着到货量的减少，贸易商挺价报价达到77美元/吨，国产矿北方受多方面影响开采受限，短期矿价有支撑。
库存	↓	截止2025-08-29，全国氧化铝总库存量431.6万吨，周度环比变化+5.3万吨。电解铝厂原料库存307.6万吨，周度环比变化+2.6万吨。站台和港口库存102.0万吨，周度环比变化-1.6万吨，港口库存6.0万吨，周度环比变化-0.7万吨，氧化铝厂内成品库存16.0万吨，周度环比+5.0万吨，仓单库存97829吨。
现货价格	↓	截至2025-08-29，氧化铝主力合约价格收盘于3036元/吨。现货市场方面，山西地区现货价格3180元/吨，河南地区现货价格3195元/吨，山东地区现货价格3155元/吨，贵州地区现货价格3300元/吨，广西地区现货价格3300元/吨，进口氧化铝价格FOB368美元/吨。
成本、利润	中性	截止2025-08-29，按进口矿75美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本3179元/吨，生产盈利1元/吨，使用国产矿生产完全成本2950元/吨，生产利润230元/吨。氧化铝进口盈亏-15元/吨。
评价/策略	中性	成本端，几内亚雨季叠加国内北方多方面因素影响开采，矿端价格存在支撑且有小幅上涨的可能。当前盘面价格跌至边际最高成本线，且贴水现货价格，在存在成本抬升的可能性下，氧化铝价格缺乏进一步下跌的驱动力。供需平衡方面依旧保持微过剩，社会库存仓单库存持续增加，供需层面暂不支持氧化铝价格上涨。当前存在矿端扰动、冬储预期、几内亚大选事件等多方面影响，氧化铝价格中性对待。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	2025-08-29SMM国产锌精矿周度加工费3900元/金属吨，周度环比波动0 元/吨，进口锌精矿周度加工费指数93.75美元/干吨，周度环比波动1.25美元/干吨，锌精矿进口盈亏-1025.81元/吨。
消费	中性	镀锌企业开工率55.47%，环比变化-1.95%，压铸锌合金开工率50.78%较上周变化+0.32%，氧化锌企业开工率51.69%较上周变化-4.20%。
库存	中性	根据SMM统计，截至2025-08-28，SMM七地锌锭库存总量为14.45万吨，较上周同期变化+1.16万吨；仓单库存37957吨；LME锌库存56500吨。
基差	↑	2025-08-29沪锌主力合约收盘于22140元/吨，波动0.02%，LME价格收盘于2814.0美元/吨，波动0.01%。华东地区现货价格22010元/吨，对主力合约升贴水-30元/吨，环比变化+0元/吨，广东地区现货价格22000元/吨，对主力合约升贴水-70元/吨，环比变化-5元/吨，天津地区现货价格21990元/吨，对主力合约升贴水-50元/吨，环比变化+0元/吨。LME（0-3）升贴水-3.30美元/吨，环比变化+4.30美元/吨。
利润	中性	截至2025-08-29，行业冶炼企业生产利润（不包含副产品收入）为-188元/吨左右，内蒙地区硫酸价格为735元/吨，周度环比变化75元/吨，叠加副产品收益后盈利1300元/吨左右。
评价/策略	中性	国内基本面依旧偏弱势，受比价影响9月国内锌矿TC难涨，甚至可能小幅回落，进口锌矿小幅向上，主流报价90-100美元/吨。冶炼利润犹存，国内供给压力依旧较大，消费旺季持续累库为大概率事件。但海外对价格形成有利支撑，一方面宏观向好，另一方面海外锌锭供应收缩，消费平稳，海外库存持续下滑，贴水收窄，存在挤仓风险。当前锌锭绝对价格回落后下游采购积极性好转，短期锌价维持中性判断。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	镍矿方面，本周菲律宾镍矿价格暂稳，港口发运量高峰持续增加，Q3末菲律宾矿山挺价意愿增强，但国内冶炼厂接货情绪一般，菲律宾镍矿价格仍存下跌可能；印尼内贸镍矿价格持稳，八月底哈马黑拉雨季仍强，苏拉威西天气后续改善，镍矿发运受影响减轻。本月SMM精炼镍产量环比7月增加7%，同比增长21%，累积同比增长26%，国内精炼镍企业开工率为66%。8月份头部企业开工率提升，其他冶炼厂产量维持稳定，整体精炼镍产量上行。预计9月份精炼镍产量环比增加4%，新投电镍项目缓慢投产将使精炼镍产量继续增加。
消费	↓	8月依旧处于下游消费淡季，合金电镀厂采购需求较弱，仅在盘面价格低位时刚需备货，现货成交量与7月份相差不大。预期随着“金九银十”传统旺季的到来，下游订单将有所恢复，需求回暖，现货成交活跃度将会提升。
库存	中性	本周上期所沪镍库存26439吨，上周为26943吨，下降504吨；LME镍库存209544吨，上周为209748，下降204吨；上海保税区镍库存4700吨，上周为4700吨，保持持平；中国（含保税区）精炼镍库存38566吨，上周为39937吨，下降1371吨。
基差	中性	金川镍升水下降300元/吨至2300元/吨，俄镍升水下降50元/吨至350元/吨，镍豆升水持平为2450元/吨；LME镍0-3价差上涨1.61美元/吨至-174.22美元/吨。
利润	中性	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 -3.94 %至 2.27 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损1588元/吨，较上周-222元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润亏损扩大1409元/吨至-3927 元/吨。
宏观	↑	8月29日当周，宏观面上对于美联储独立性质疑叠加9月降息预期的进一步发酵成为交易主线。经济数据方面，美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，与预期及前值一致；关税对美通胀的影响逐步显现，但鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的偏鸽表态给予了市场押注9月降息的理由，未来宽松预期继续发酵。关税方面，欧盟委员会在当地时间周四提议取消对美国工业品的进口关税，这是与美国达成的贸易协议的一部分，该协议应能使美国对欧洲汽车征收的关税追溯降低。
评价/策略	中性	短期宏观情绪有所升温推动镍价回升，但基本面变动有限，上方压力较大，价格在平台区间内振荡为主。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	8月不锈钢产量止降回升，环比增长明显。SMM 调研数据显示，2025年8月全国不锈钢产量环比上升3.62%，同比上升2.23%。分系别来看，200系产量环比增加8.97%；300系产量环比增加2.44%；400系产量环比减少0.5%。
消费	↓	下游需求表现疲软。家电、机械、建筑等主要下游行业对不锈钢的采购意愿不强。特别是家电行业，受房地产市场持续低迷的拖累，厨房电器、卫浴设备等产品的销量增长缓慢，减少了对不锈钢板材的需求。
库存	↓	8月29日，全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1082956吨，周环比变化-0.81%。冷轧不锈钢库存总量623191吨，周环比变化+0.18%。热轧不锈钢库存总量459765吨，周环比变化-2.11%。不锈钢库存连续第八周延续下降趋势，已基本回到年初水平。
基差	中性	无锡市场304不锈钢冷轧基差上涨5元/吨至380元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差上涨5元/吨至430元/吨。
成本	↑	本周主流外购镍铁的不锈钢厂即期原料利润率约为-5.17%，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为-7.80%。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在-3.94%至2.27%之间。
宏观	↑	8月29日当周，宏观面上对于美联储独立性质疑叠加9月降息预期的进一步发酵成为交易主线。经济数据方面，美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，与预期及前值一致；关税对美通胀的影响逐步显现，但鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的偏鸽表态给予了市场押注9月降息的理由，未来宽松预期继续发酵。关税方面，欧盟委员会在当地时间周四提议取消对美国工业品的进口关税，这是与美国达成的贸易协议的一部分，该协议应能使美国对欧洲汽车征收的关税追溯降低。
评价/策略	中性	库存持续下降，成本抬升，叠加宏观消息刺激，不锈钢价格可出现止跌反弹迹象。

供应

中性

8月29日当周，本周工业硅期货受焦煤等商品情绪影响，主力合约高开后震荡下行。现货方面，市场供需保持相对稳定，工业硅成交价格有所下滑。据SMM统计，SMM华东通氧553#硅在9200-9300/吨，较上周持平，441#硅在9400-9600元/吨，较上周下降50元/吨，421#硅在9400-9600元/吨，较上周下跌100元/吨。本周供应端增加，周度产量增长，根据SMM统计，样本厂家周度产量5.58万吨，环比增加2105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 12 台，其中新疆及云南开工增加较多。截至8月28日，中国金属硅开工炉数 293 台，整体开炉率 36.8%。

消费

中性

下游铝合金方面，铝棒产量较上周增加，铝板产量较上周持稳，铝板产能利用率较上周持平，铝合金对工业硅消费变化不大。有机硅市场暂时陷入低价成交的僵持状态。本周开工率在 72.71%，本周浙江，山东部分装置降负，开工较上周小幅回落，新单跟进较为有限，库存稍有累积。根据SMM统计，周度DMC产量5.02万吨，较上周小幅降低。多晶方面，周度开工提升，周度产量3.10万吨，较上周增加1900吨。

库存

中性

近期总行业库存维持小幅去库。截至8月29日，金属硅期货交割库库存 252265吨，较8月22日255245吨降低2980吨。根据SMM统计，行业总库存93.48万吨，较上周降低0.27万吨，其中社会库11.9万吨，交割库42.2万吨（含非仓单库存），上游厂库17.36万吨，下游22.03万吨。

基差

中性

SMM华东通氧553#硅在9200-9300/吨，较上周持平，441#硅在9400-9600元/吨，较上周下降50元/吨，421#硅在9400-9600元/吨，较上周下跌100元/吨。根据SMM报价，目前华东通氧553升水660元/吨。

利润

中性

本周石油焦、炭电极、煤价格弱势维稳，硅厂采买压力尚可，整体成本持稳。目前自备电生产企业仍有较好利润，其他企业仍多维持在现金成本附近，整体利润水平一般。

宏观

↑

8月29日当周，宏观面上对于美联储独立性质疑叠加9月降息预期的进一步发酵成为交易主线。经济数据方面，美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，与预期及前值一致；关税对美通胀的影响逐步显现，但鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的偏鸽表态给予了市场押注9月降息的理由，未来宽松预期继续发酵。关税方面，欧盟委员会在当地时间周四提议取消对美国工业品的进口关税，这是与美国达成的贸易协议的一部分，该协议应能使美国对欧洲汽车征收的关税追溯降低。

评价/策略

中性

工业硅基本面变化不大，西北开炉数量增加后，去库幅度降低，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。

供应

中性

近期行业会议仍较多，现货价格偏强运行，期货盘面宽幅震荡运行。据SMM统计，本周多晶硅价格指数为48.75元/千克，N型多晶硅复投料报价46-52元/千克。颗粒硅报价45-47元/千克，多晶硅价格继续小幅上涨。当周多晶硅产量环比小幅增加，最新周度产量3.10万吨。根据SMM统计，多家上下游企业将在8月底前完成采购和发货，本周市场交易量显著增加，部分低价资源继续出现上涨，多晶硅库存也出现较明显下降。受行业自律影响，9月多晶硅环比产业或将出现下行。

消费

中性

本周硅片排产增加，当周硅片排产15.63GW，较上周小幅增加。8月国内硅片产量增加，某一体化企业本月大幅提产，两家专业化硅片企业小幅提产，根据目前调研情况，9月硅片排产预期还要再度上涨。电池片方面，8月中企全球排产约为59gw，7月实际产量为58-59gw，环比增加1.7%，受政策影响，海外订单因备货需求而上涨，头部厂商以交付海外订单为主，国内大尺寸高效片订单良好。8月组件产量基本维持稳定，组件企业按需定产。

库存



据SMM统计，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21.30，环比变化-14.5%，硅片库存18.05GW，环比3.70%，多晶硅周度产量31000.00吨，环比变化6.50%，硅片产量15.63GW，环比变化27.2%。

基差

中性

根据SMM报价，目前现货报价持稳，月底成交好转，根据报价均价，N型致密料48元/千克，与近月合约基本平水。

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多在4.5-5万元/吨居多。

宏观



8月29日当周，宏观面上对于美联储独立性质疑叠加9月降息预期的进一步发酵成为交易主线。经济数据方面，美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，与预期及前值一致；关税对美通胀的影响逐步显现，但鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的偏鸽表态给予了市场押注9月降息的理由，未来宽松预期继续发酵。关税方面，欧盟委员会在当地时间周四提议取消对美国工业品的进口关税，这是与美国达成的贸易协议的一部分，该协议应能使美国对欧洲汽车征收的关税追溯降低。

评价/策略

中性

综合来看，8月整体基本面一般，累库压力大，但受政策影响，现货成交价格上涨，下游产品报价亦有上调，但高价成交有一定阻力。目前盘面主要受反内卷政策与弱现实共同影响，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。

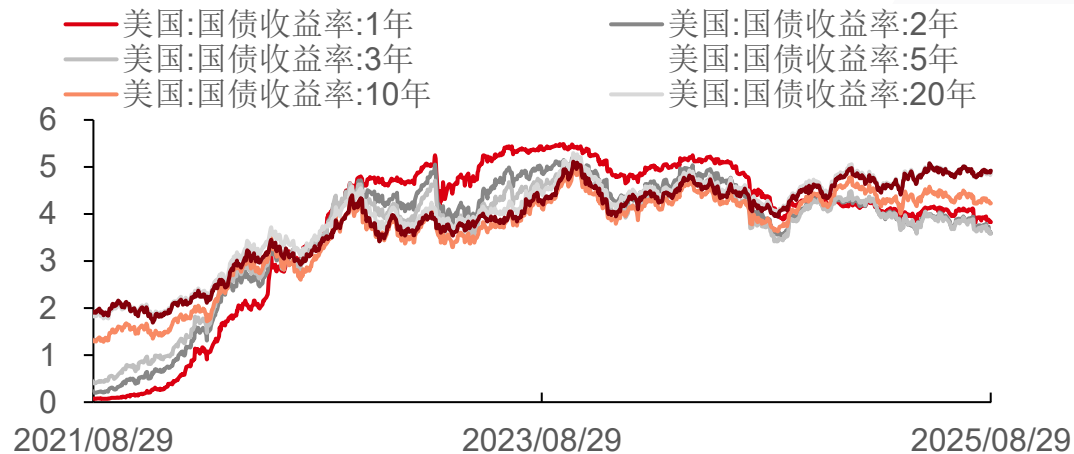
供应	中性	8月29日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约2.02万吨，较前一周减少1.23%，本周碳酸锂国内产量预计波动较小，新投产线及复产企业持续爬坡，多数大厂维持正常生产，江西某企业预期停产。江西矿端小作文仍在炒作，但消息仍难以验证，目前市场供应仍然充足。青海某厂家周内集中放货。
消费	↑	8月29日当周，磷酸铁锂产量环比减少 1.03%，三元材料环比增加 0.17%，钴酸锂环比增加 0.07%，锰酸锂环比增加 0.10%。传统“金九银十”旺季来临，动力需求环比增长，储能需求维持高位，下游正极材料头部企业生产稳定。下游客供比例下降，散单刚需采购增多，部分下游为 9 月备货，但并未现投机性囤货。
库存	中性	8月29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2.55万吨，库存环比减少0.79%。百川统计氢氧化锂库存2.32万吨，库存环比减少0.34%。现货库存为 14.11 万吨，其中冶炼厂库存为 4.33 万吨，下游库存为 5.28 万吨，其他库存为 4.50 万吨。较上周减少 407 吨。
基差	↑	截至8月29日收盘，主力合约2511本周五收于 77180 元/吨，本周跌幅为 2.25%，持仓量为 346605 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%，目前期货贴水电碳 2470元/吨。
利润	中性	矿价跟随期货价格波动，但原料云母及黑粉相对紧缺，难以买到合适价格。国外锂矿供应增量预期强化。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。
宏观	↑	8月29日当周，宏观面上对于美联储独立性质疑叠加9月降息预期的进一步发酵成为交易主线。经济数据方面，美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，与预期及前值一致；关税对美通胀的影响逐步显现，但鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的偏鸽表态给予了市场押注9月降息的理由，未来宽松预期继续发酵。关税方面，欧盟委员会在当地时间周四提议取消对美国工业品的进口关税，这是与美国达成的贸易协议的一部分，该协议应能使美国对欧洲汽车征收的关税追溯降低。
评价/策略	谨慎偏多	本周期货震荡为主，现货价格有一定回落，个别矿山安全生产许可证批复，导致短期政策及情绪影响有一定消退，但江西矿端后续影响仍未结束。现货端价格波动较小，期现商报价基差小幅走强，电碳成本维持平水或小幅贴水，工碳及准电维持大贴水成交。下游散单采购多刚需补货，采购情绪较前期偏好



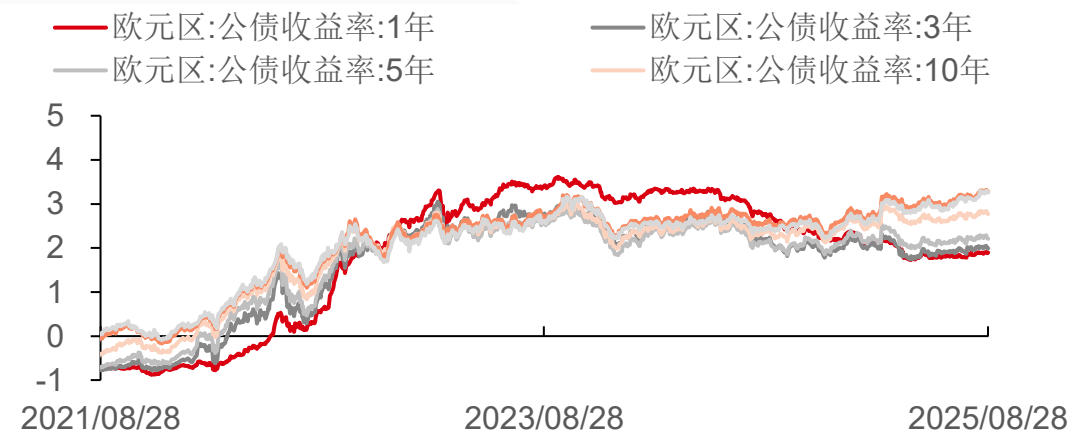
三、相关数据跟踪



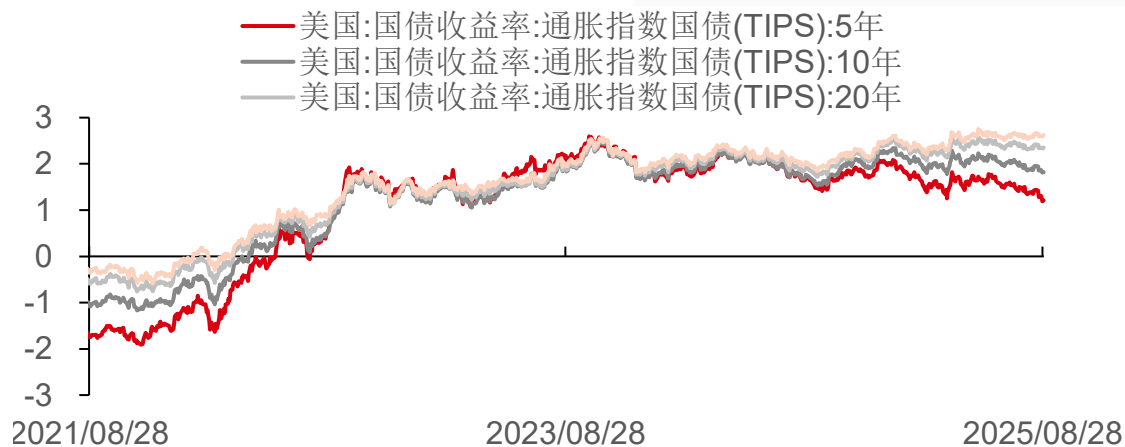
美债收益率 (%)



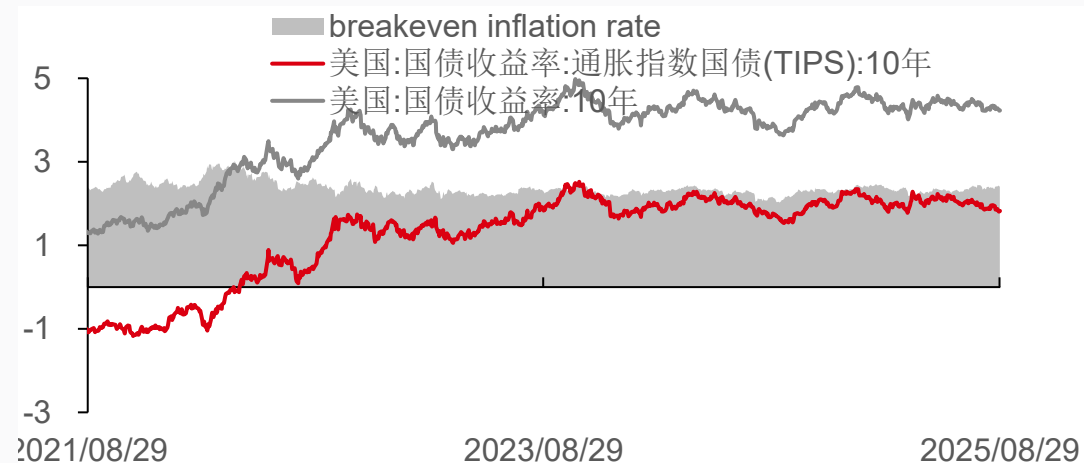
欧债收益率 (%)



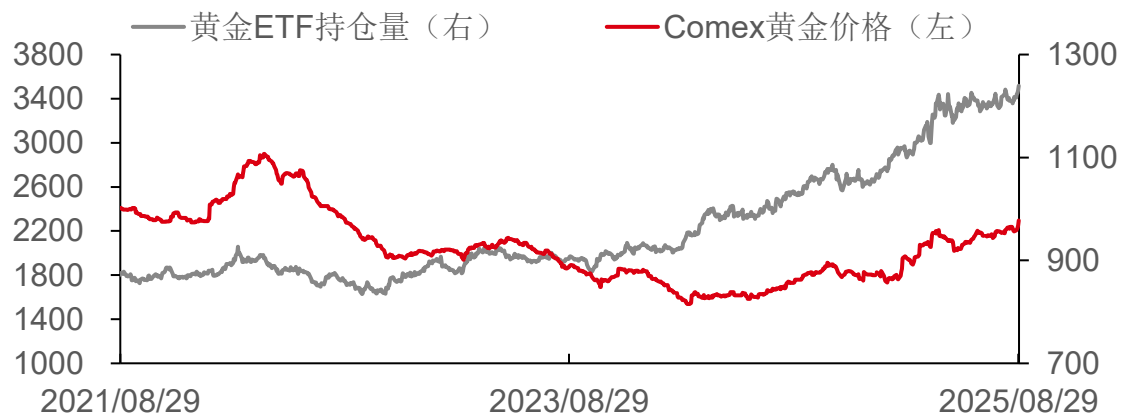
TIPS收益率 (%)



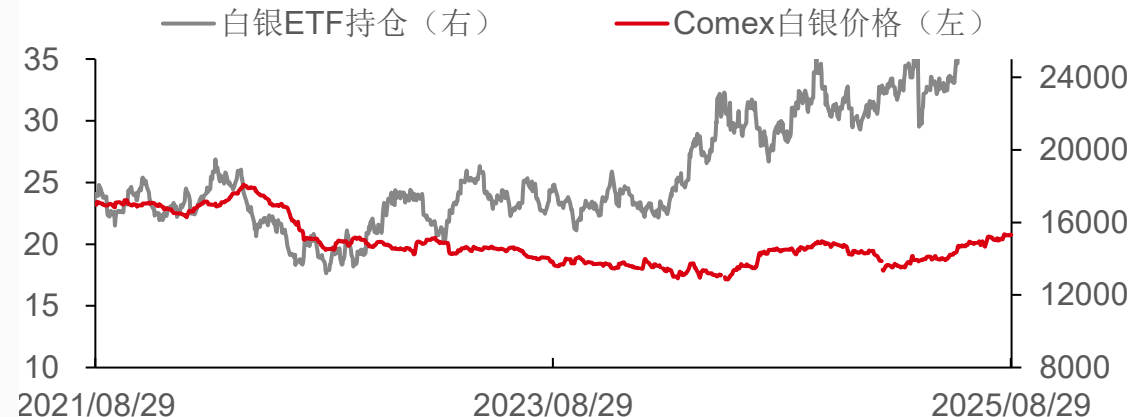
Breakeven inflation rate (%)



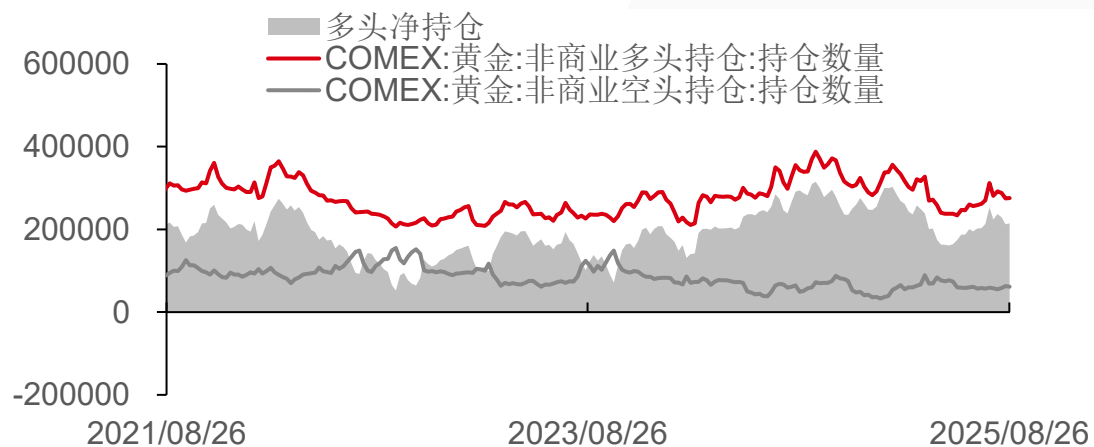
黄金ETF持仓 (吨)



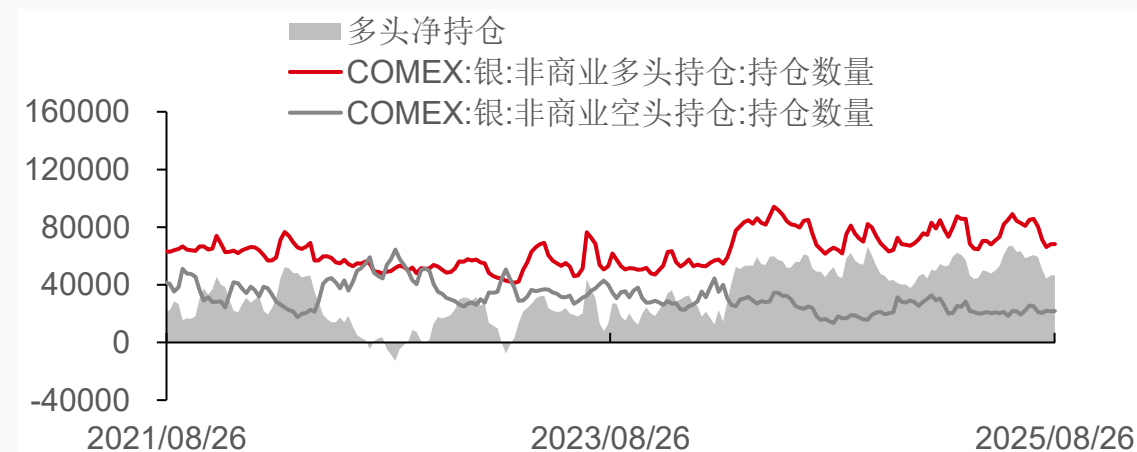
白银ETF持仓 (吨)



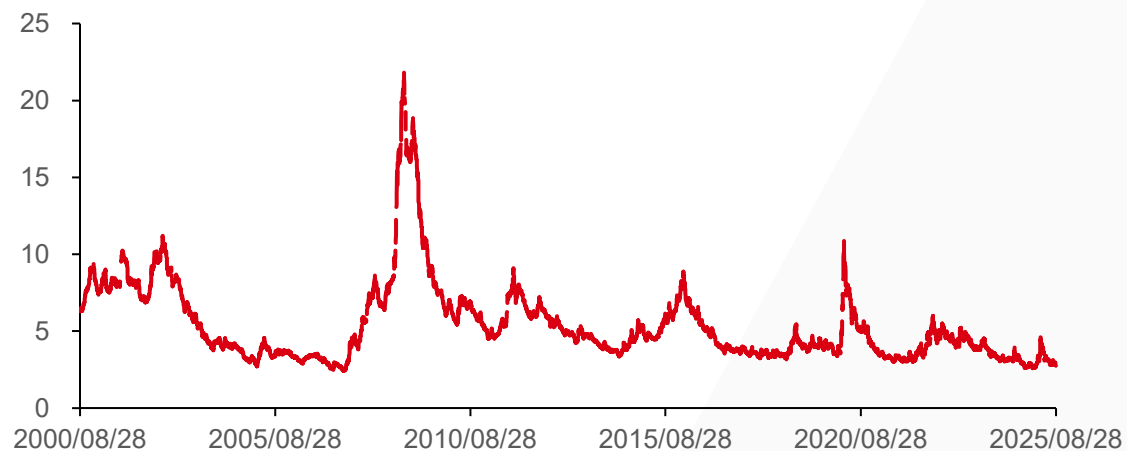
黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



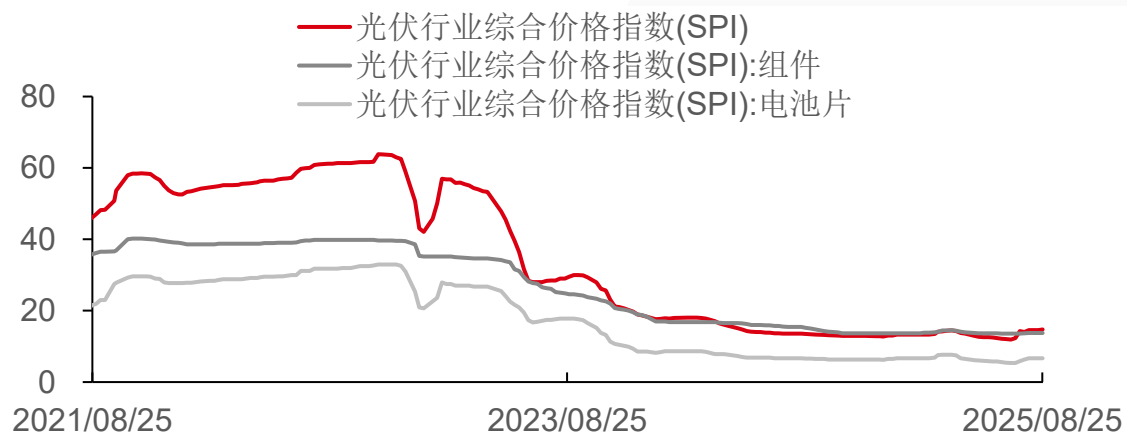
美国高收益债券利差 (%)



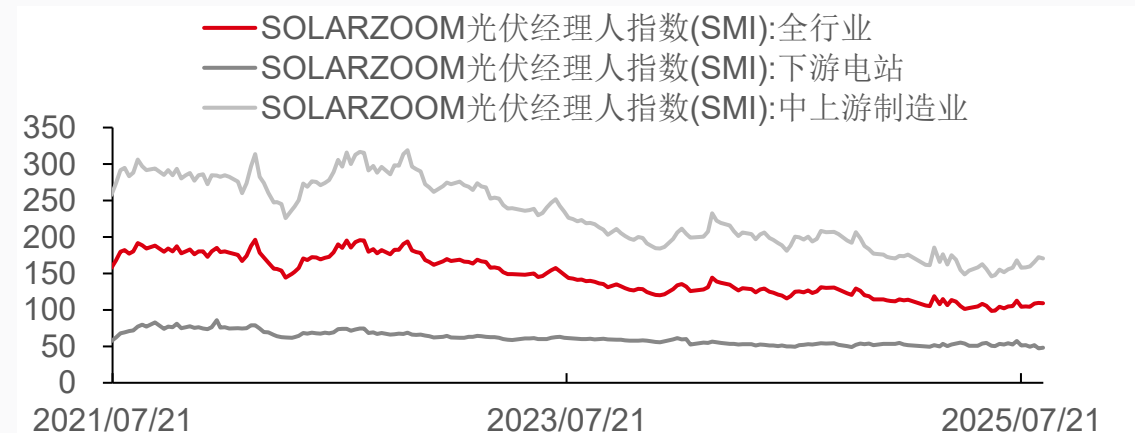
VIX指数 (点)



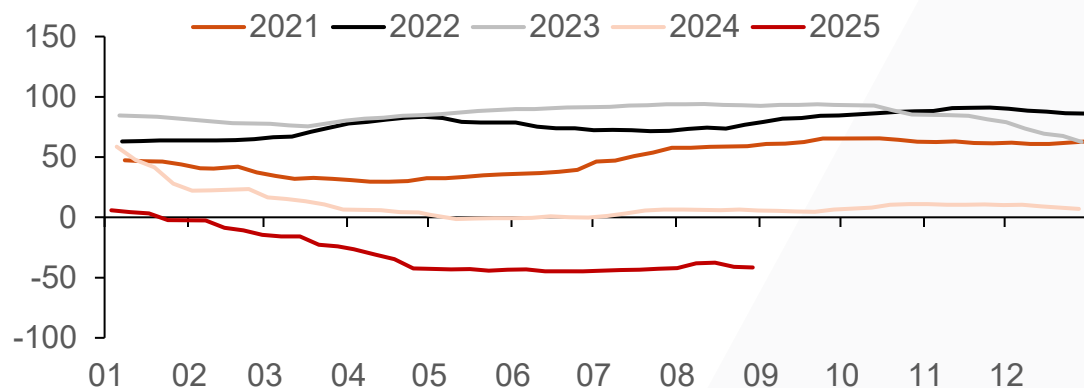
光伏价格指数 (点)



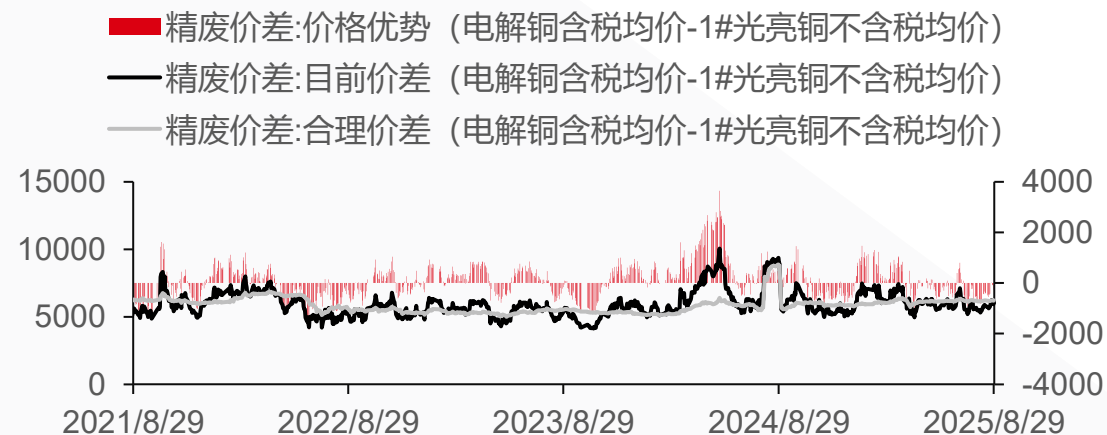
光伏经理人指数 (点)



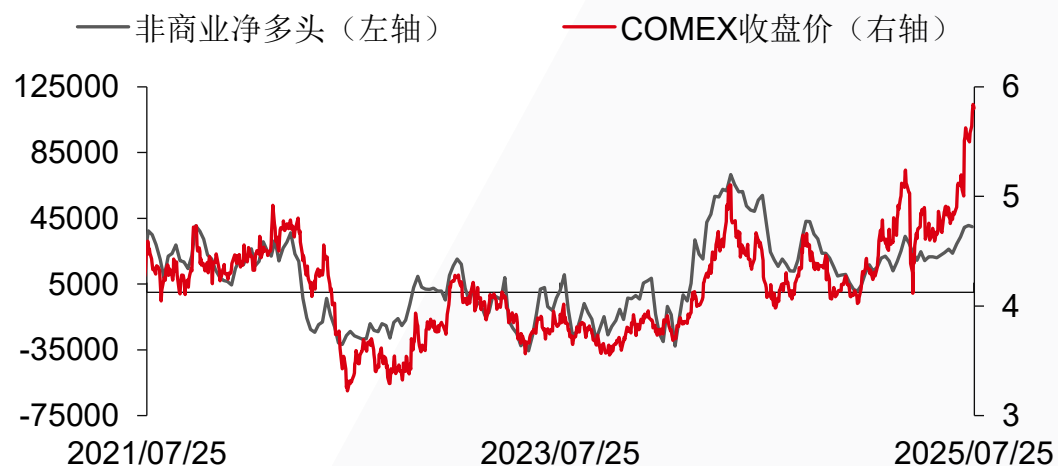
TC价格指数 (点)



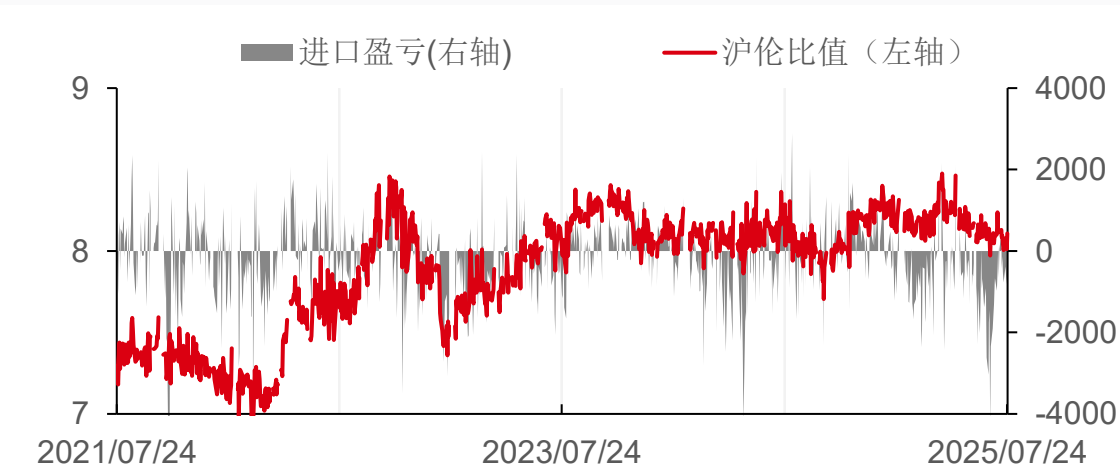
精废价差 (元/吨)



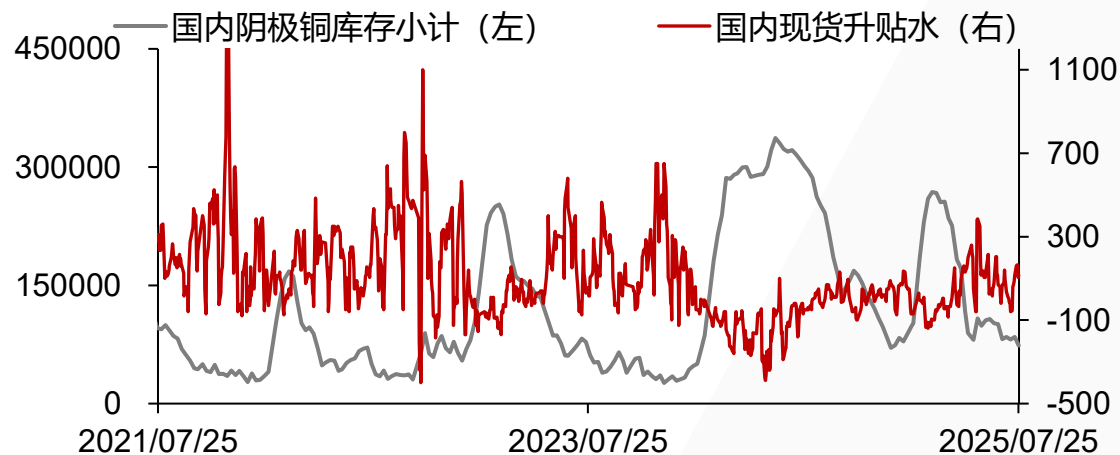
CFTC铜持仓 (张)



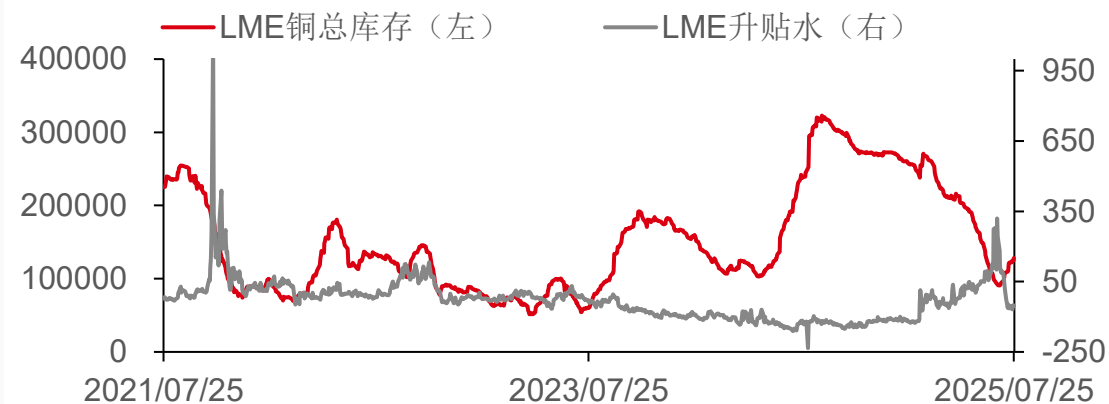
进口盈亏 (元/吨)



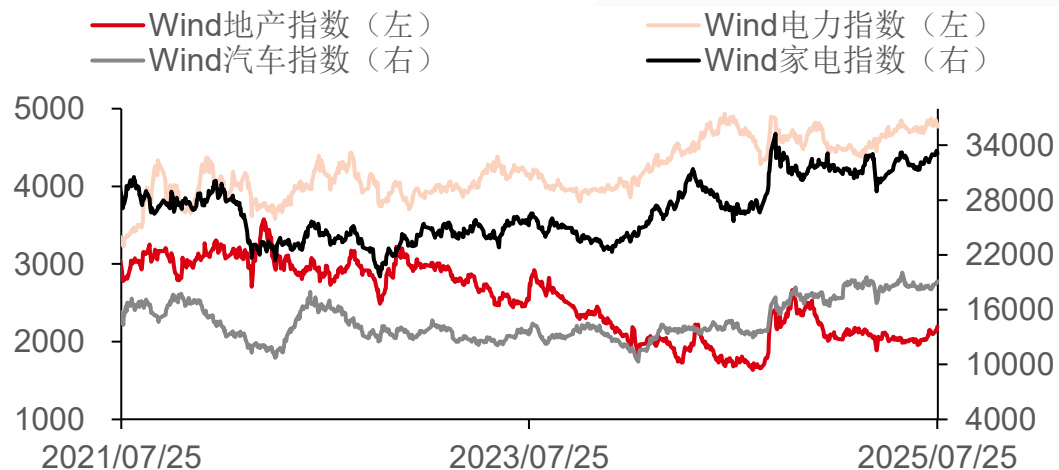
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



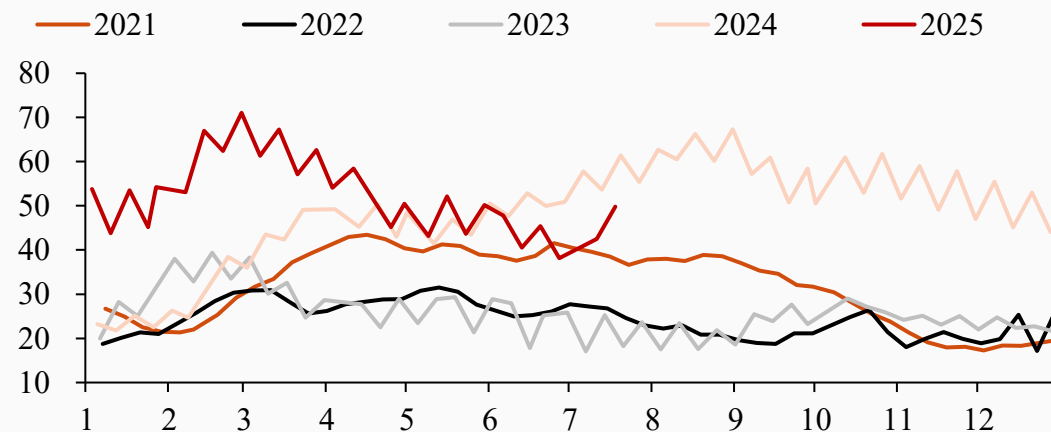
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



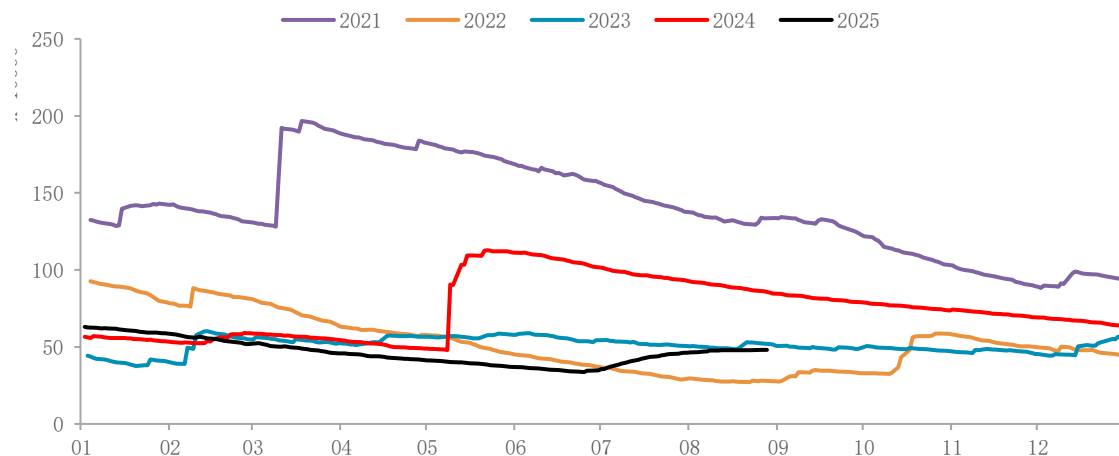
下游板块指数 (点)



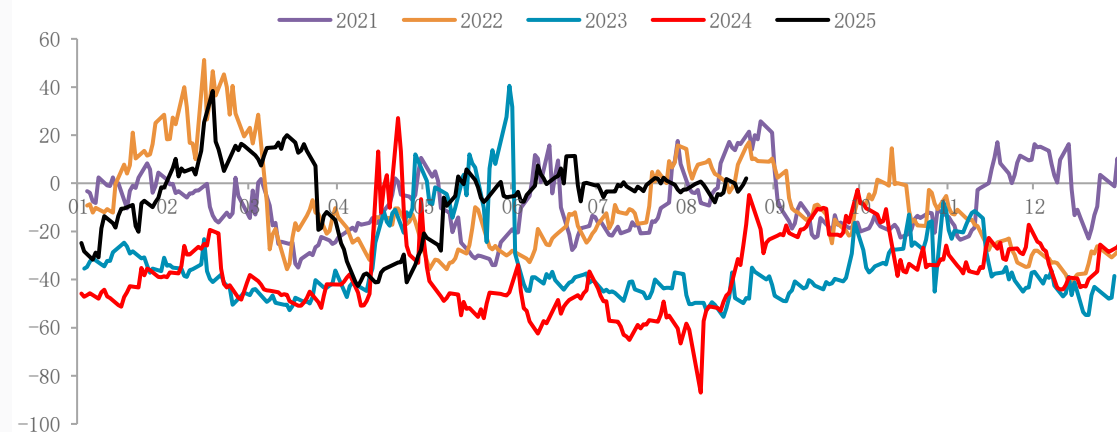
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



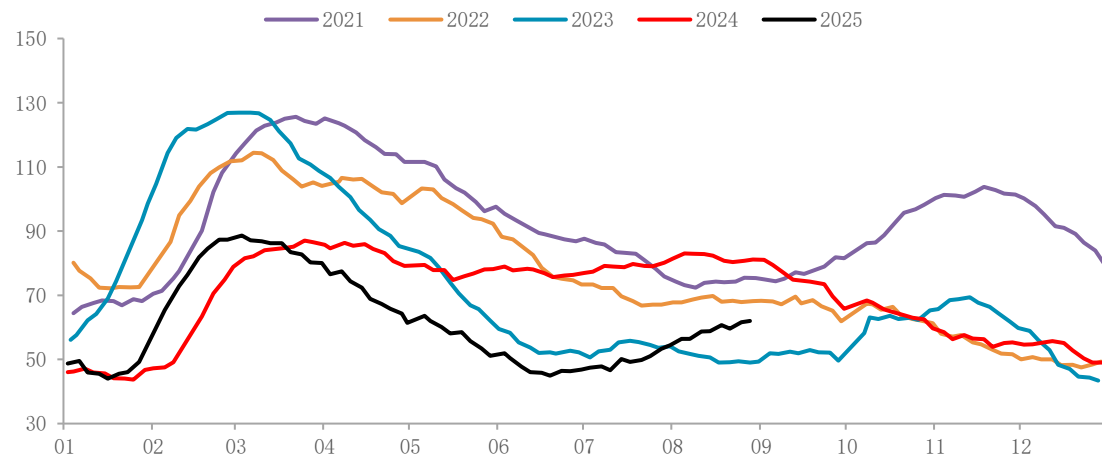
伦铝季节性库存 (万吨)



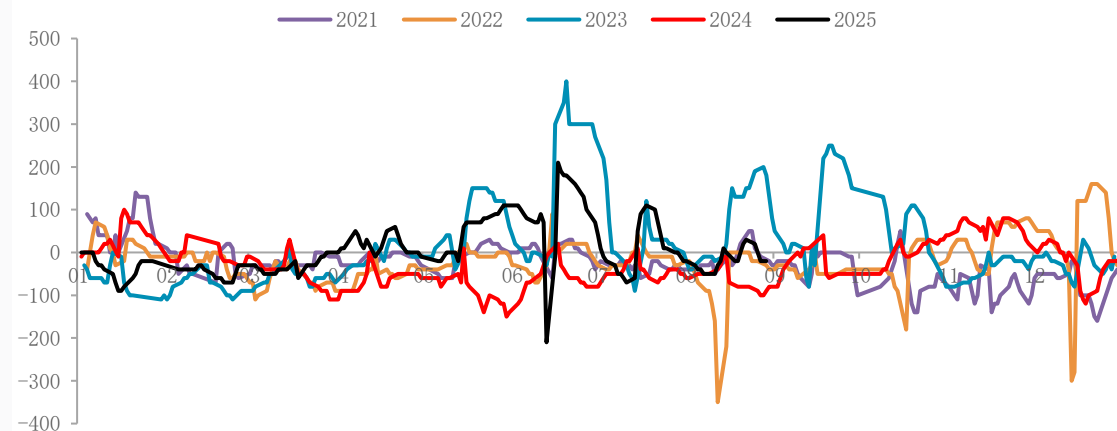
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



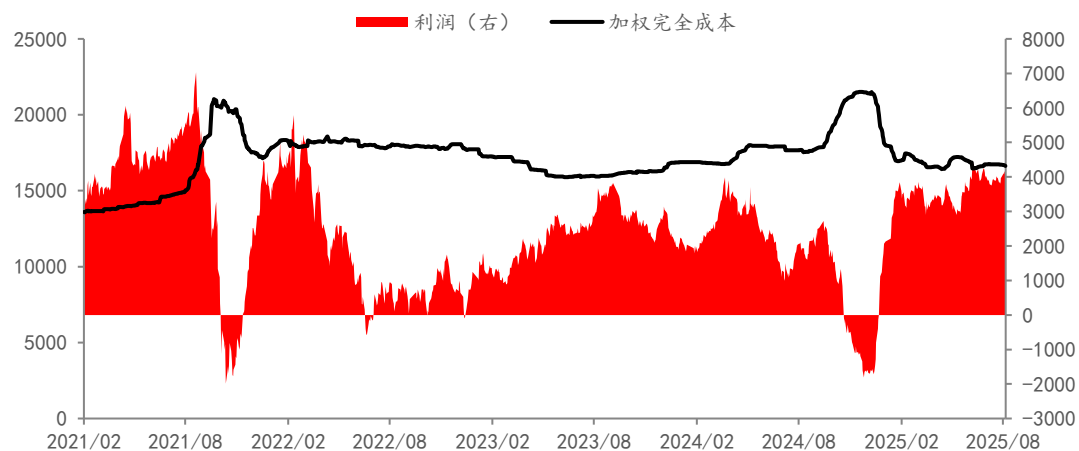
中国铝季节性社会库存 (万吨)



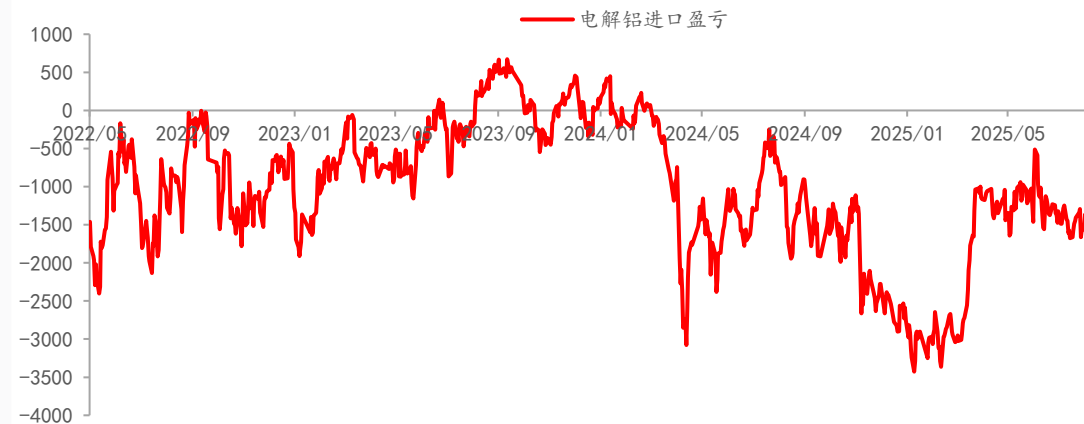
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



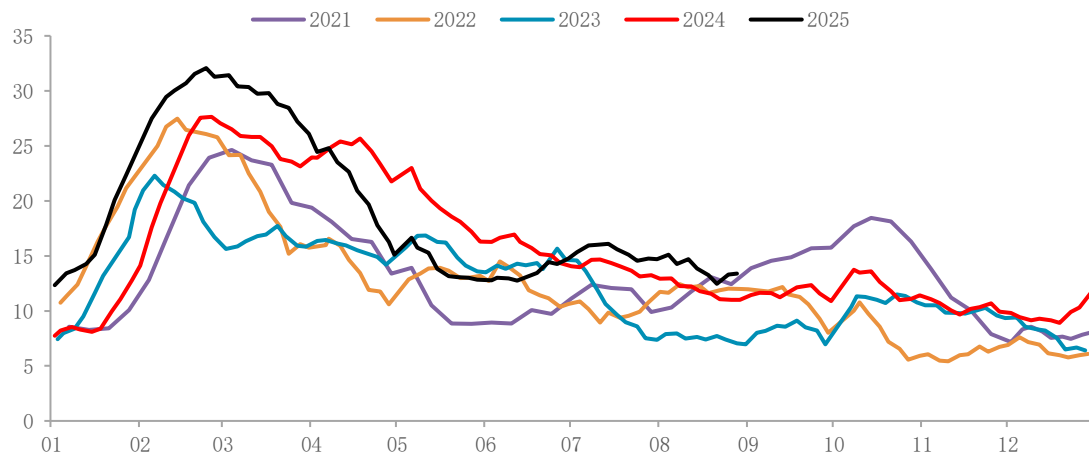
电解铝成本利润 (元/吨)



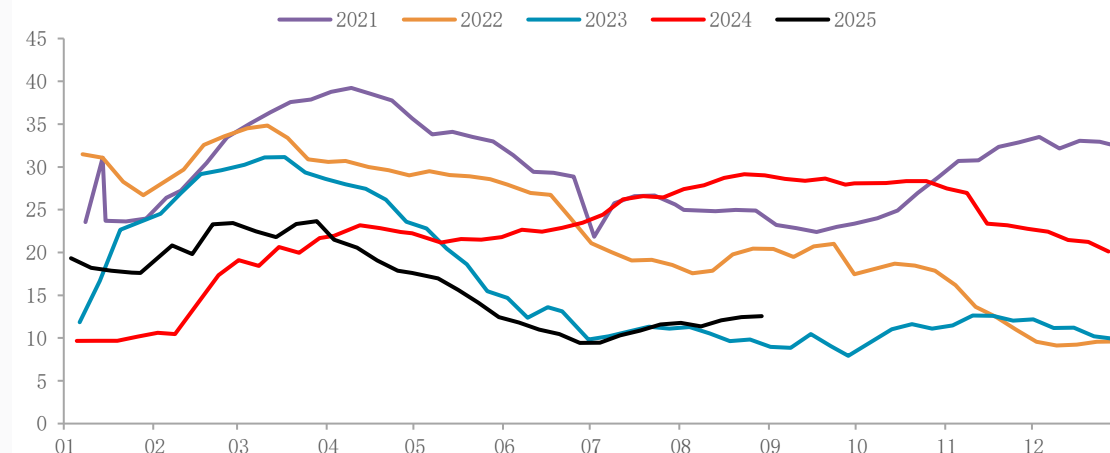
电解铝进口盈亏 (元/吨)



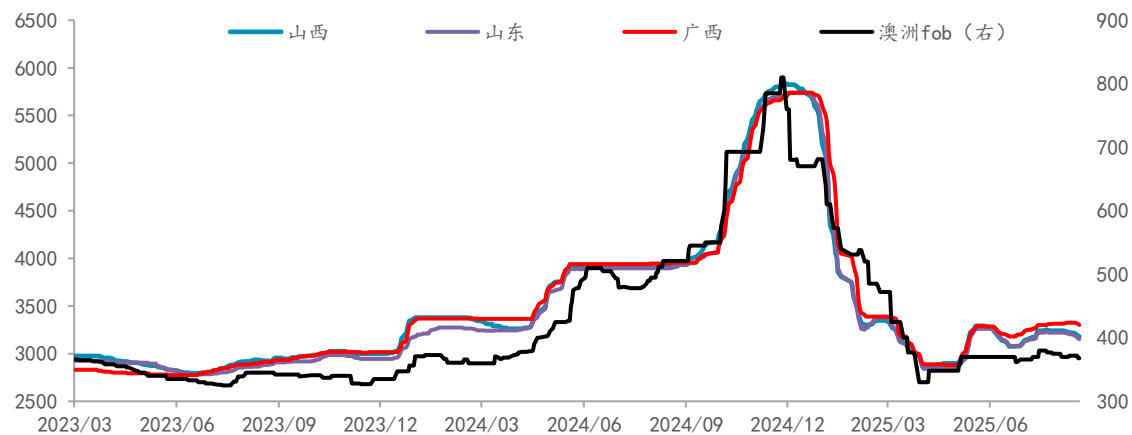
铝棒库存 (万吨)



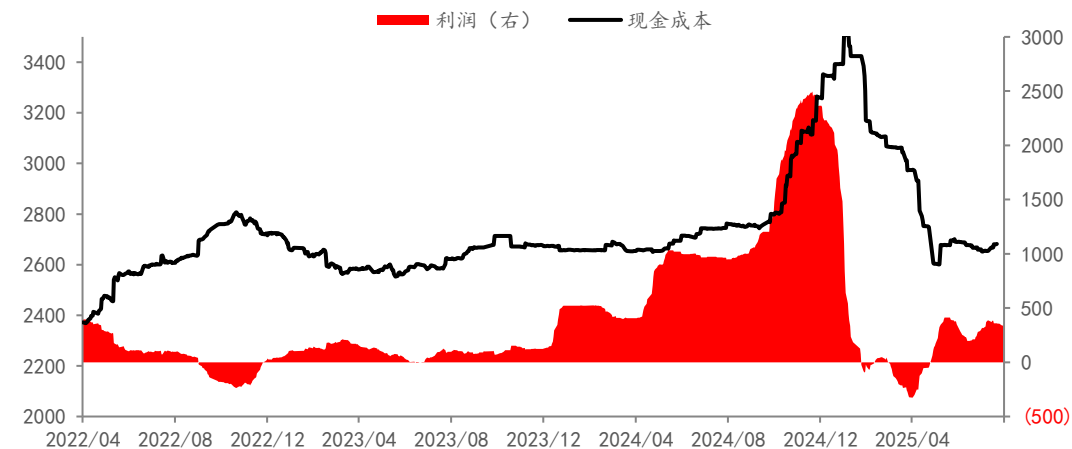
电解铝交易所库存 (万吨)



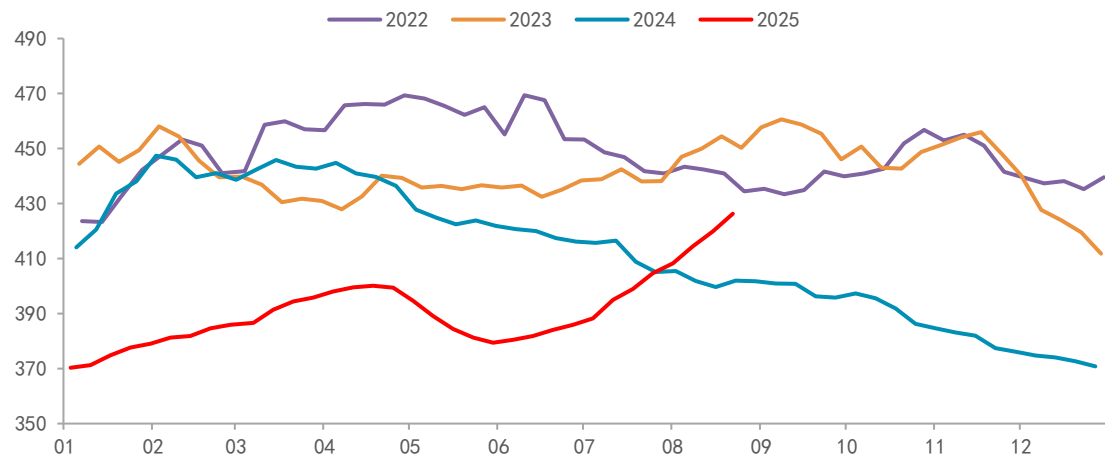
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



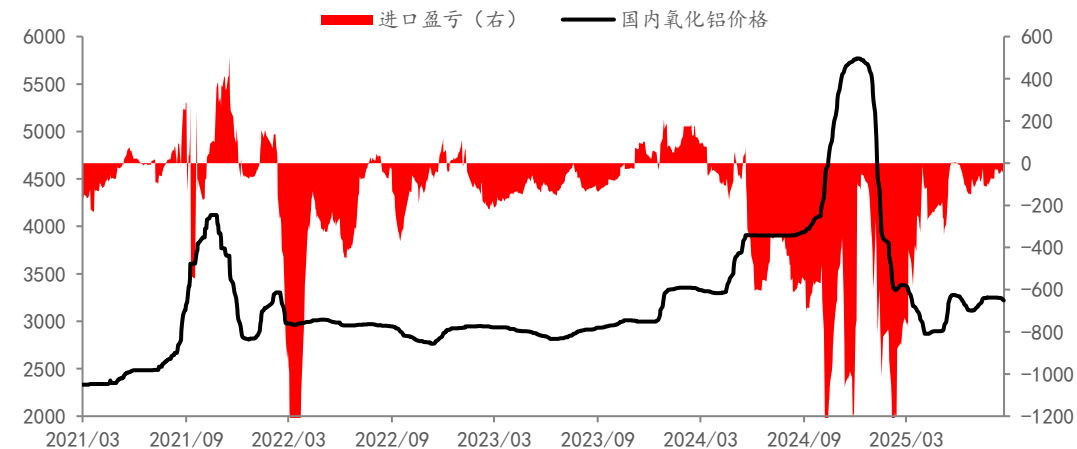
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



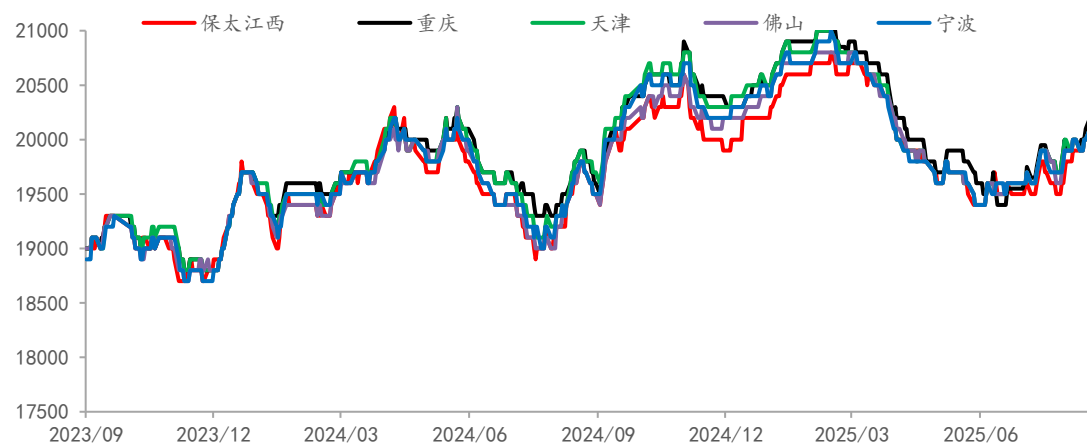
氧化铝总库存 (万吨)



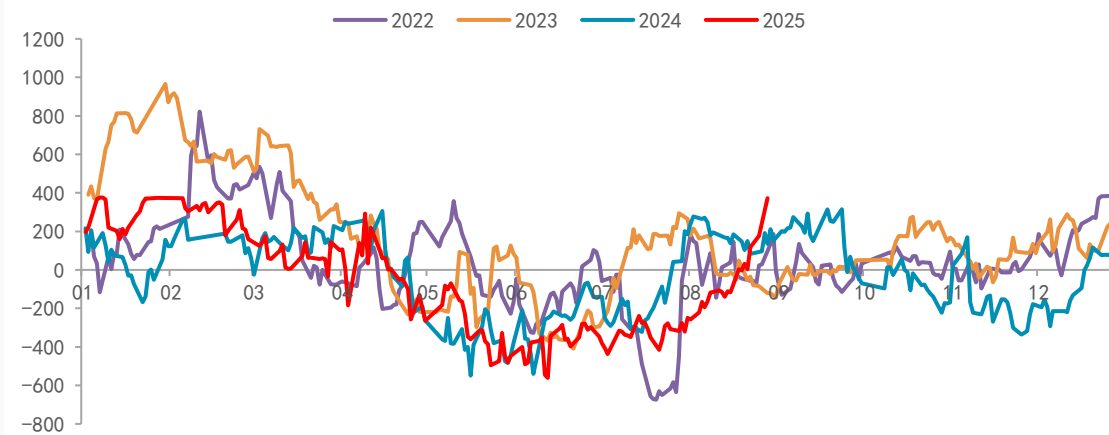
进口盈亏 (元/吨)



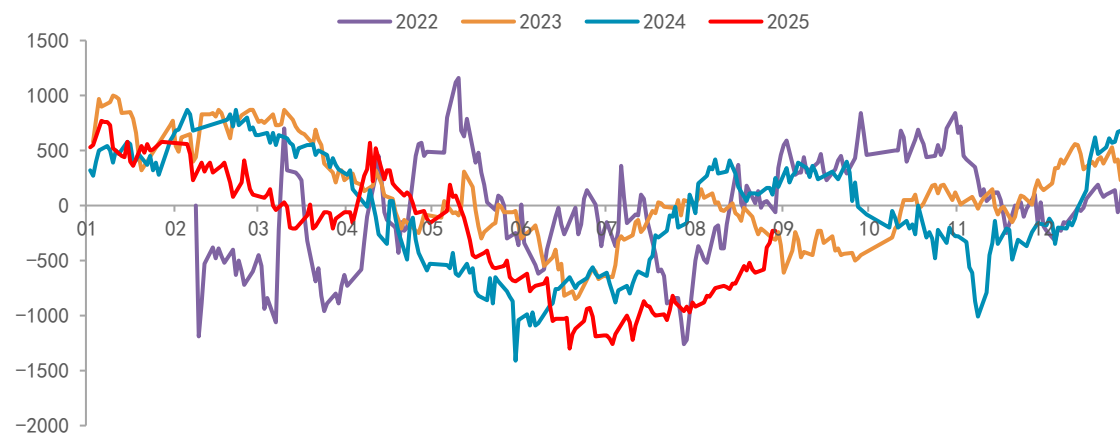
ADC12现货价格 (元/吨)



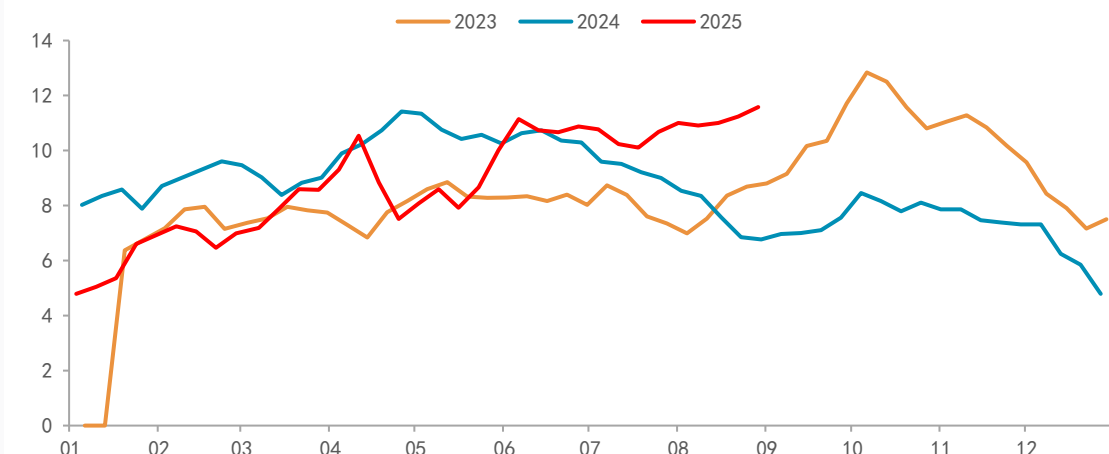
冶炼利润 (元/吨)



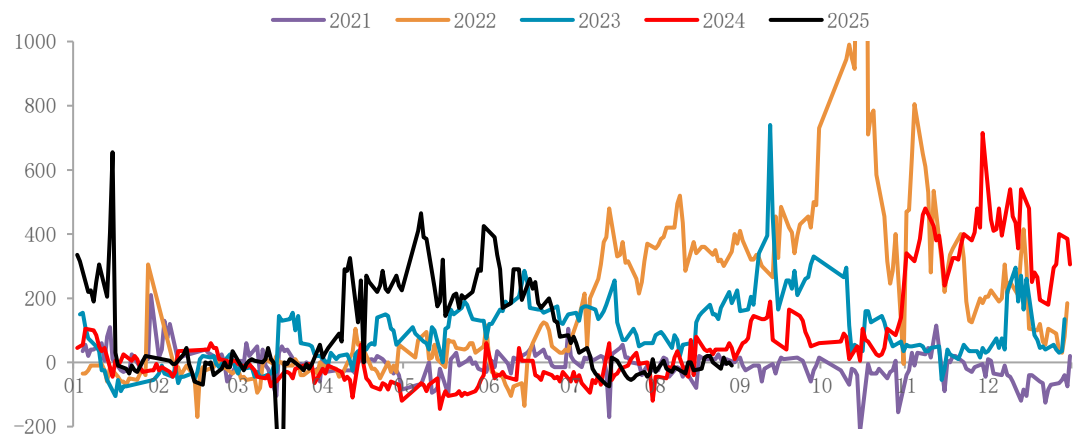
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



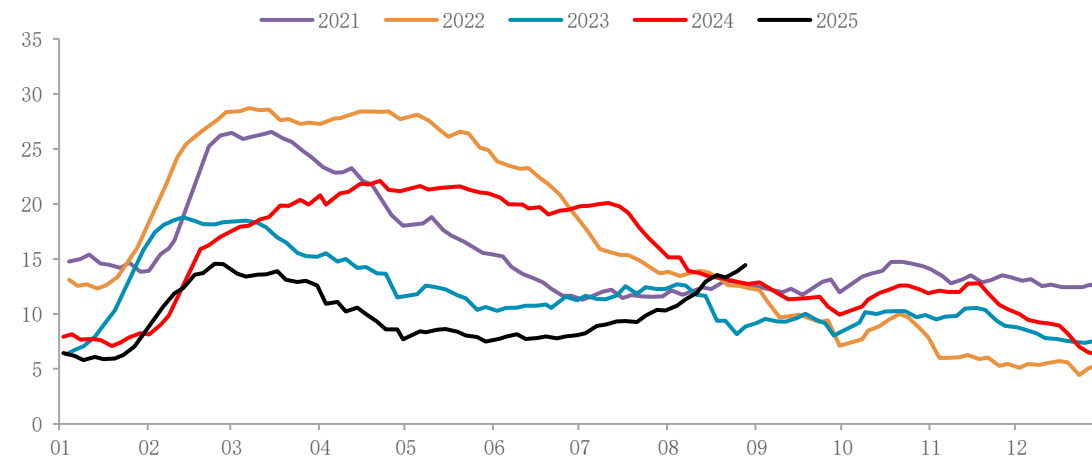
再生合金总库存 (万吨)



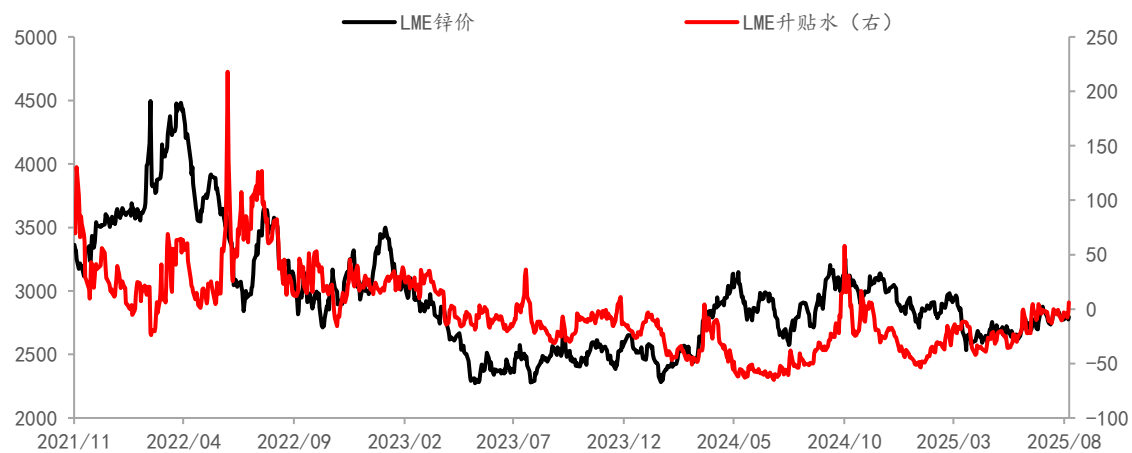
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



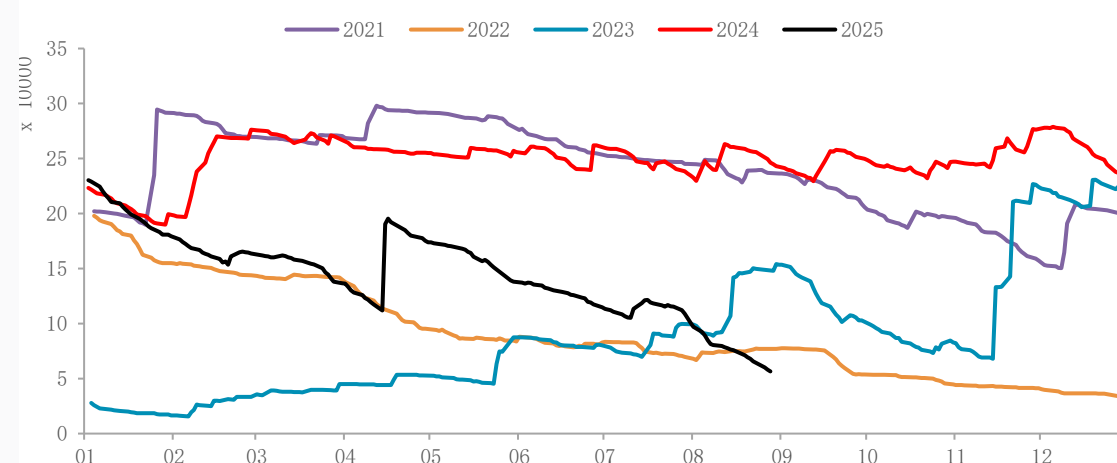
SMM锌七地库存 (万吨)



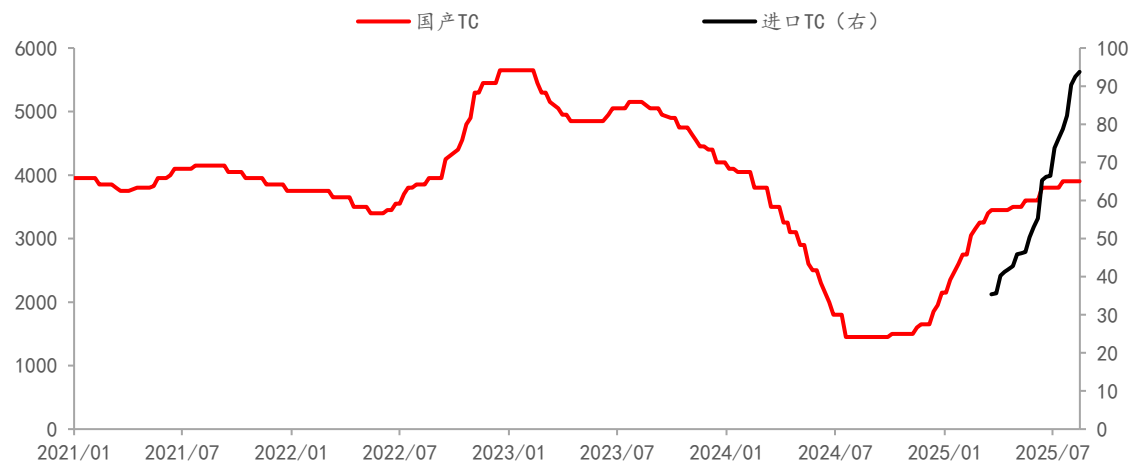
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



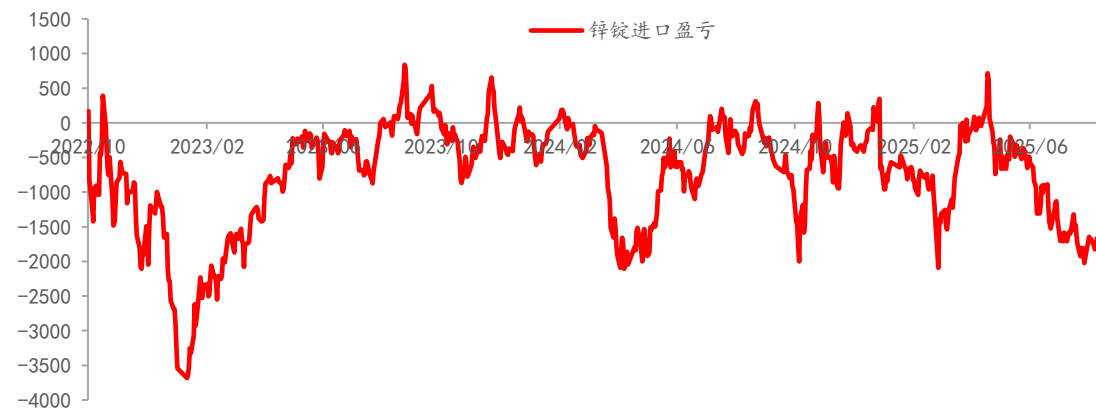
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



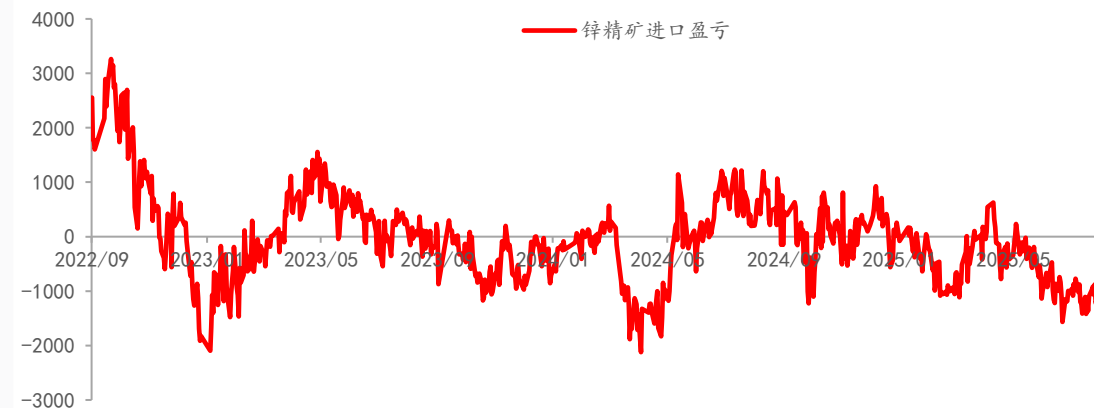
锌矿生产利润 (元/吨)



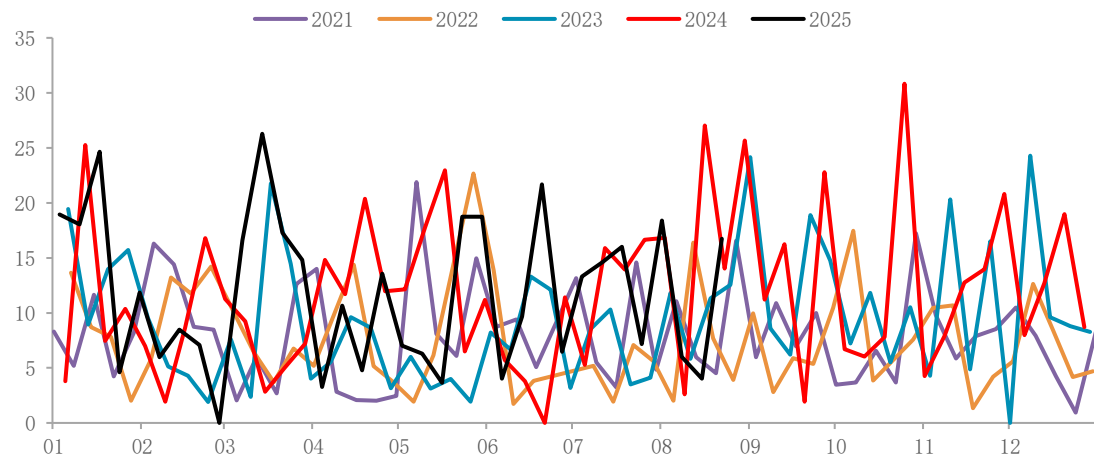
锌锭进口盈亏 (元/吨)



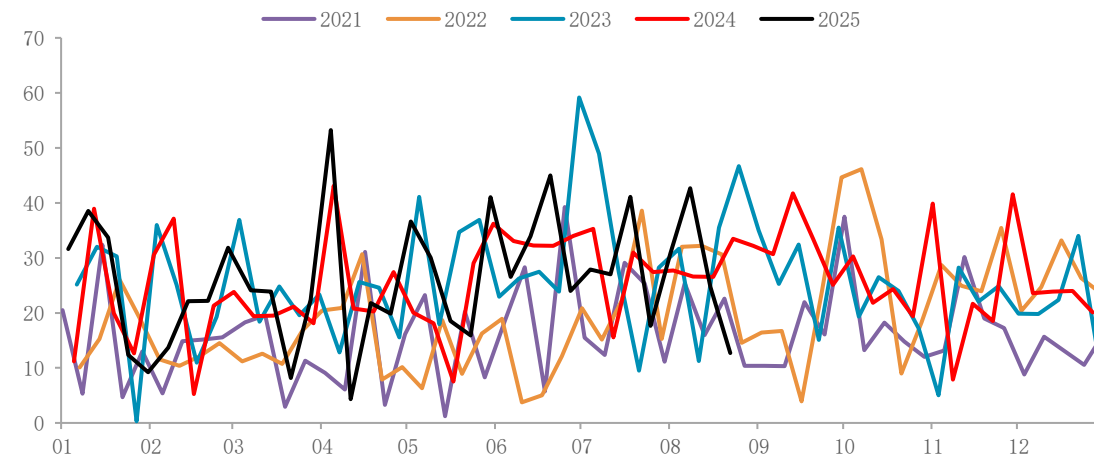
锌矿进口盈亏 (元/吨)



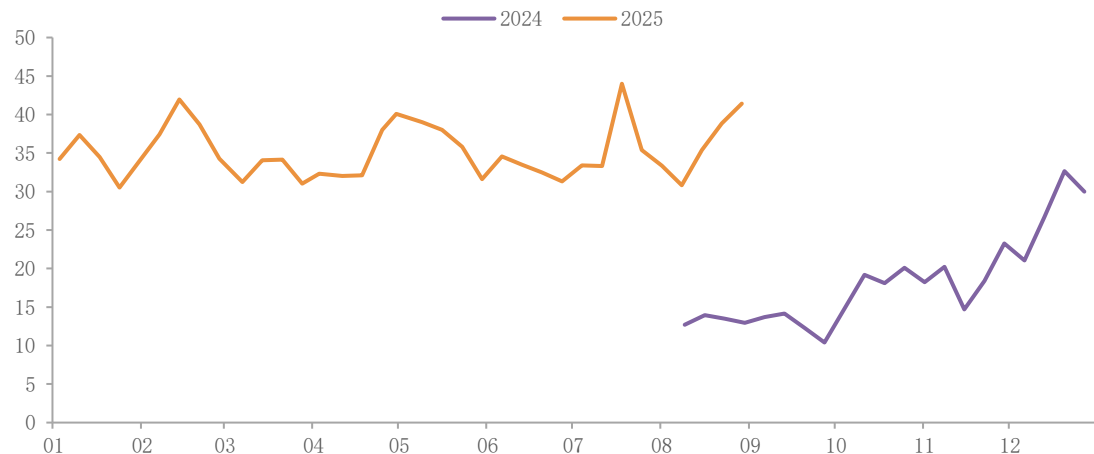
进口矿中国到港数据 (万吨)



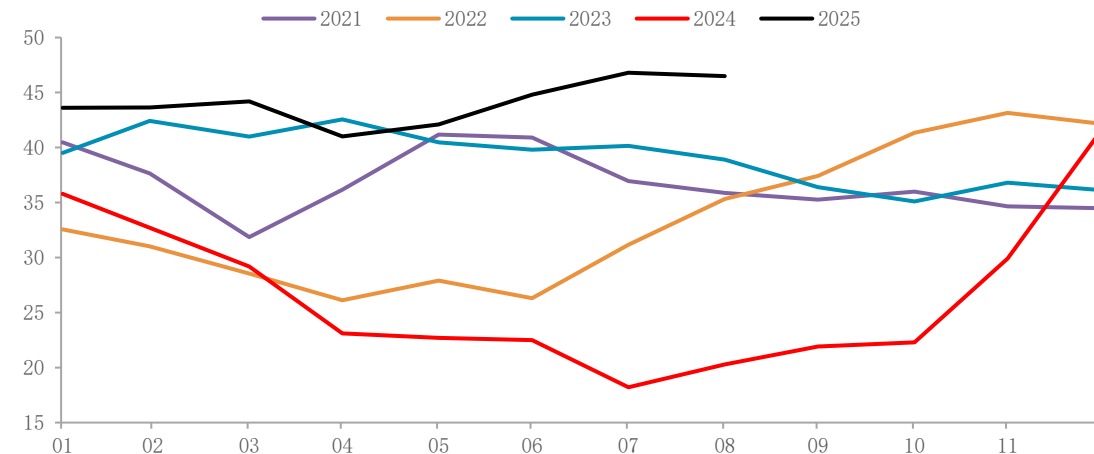
进口矿海外离港数据 (万吨)



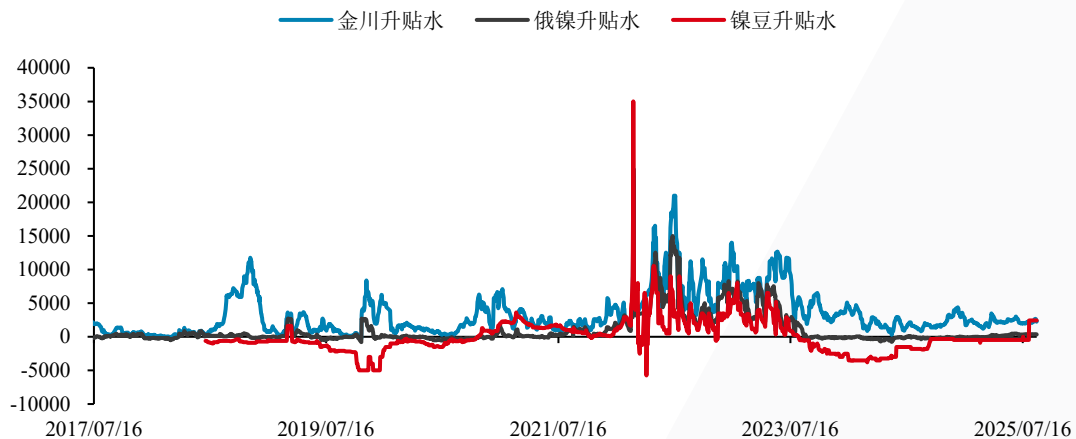
锌矿七个港口库存 (万吨)



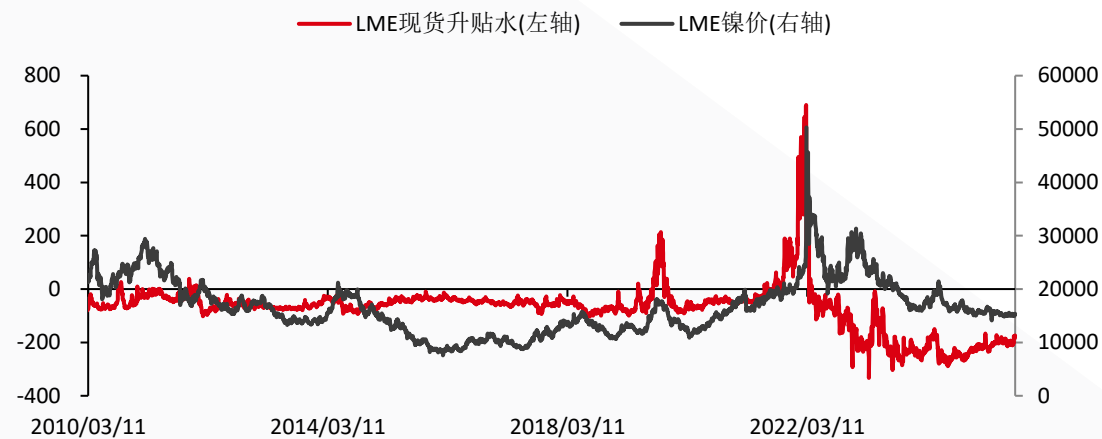
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



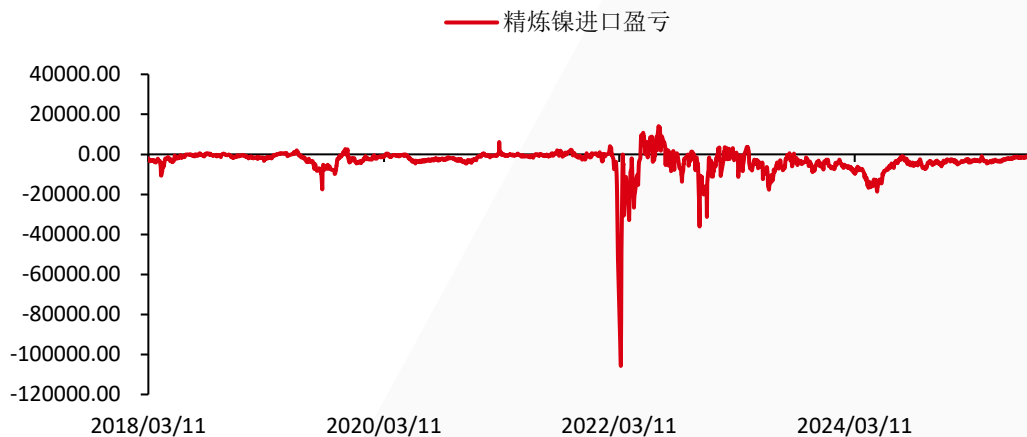
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



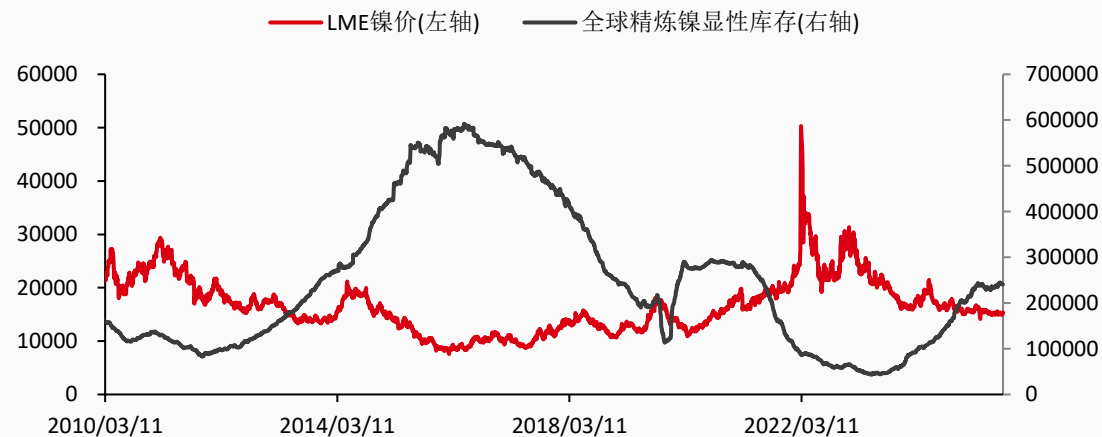
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



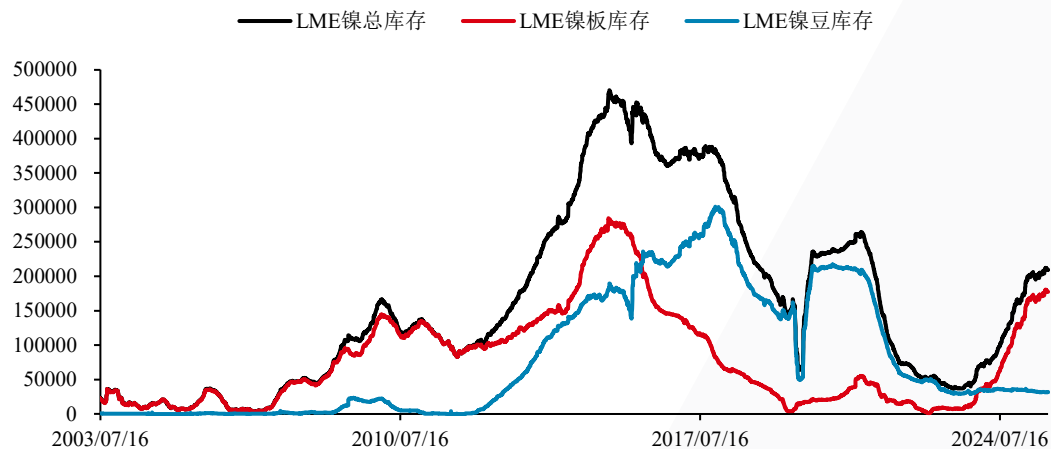
俄镍进口盈亏 (元/吨)



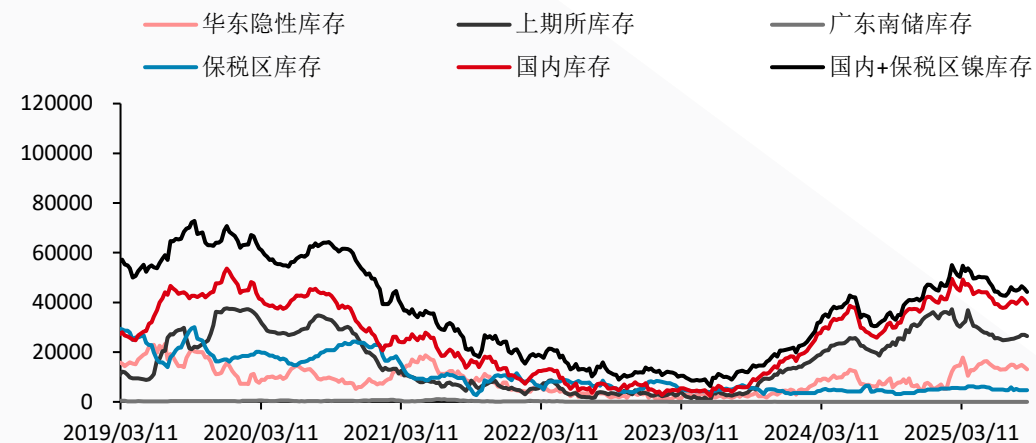
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



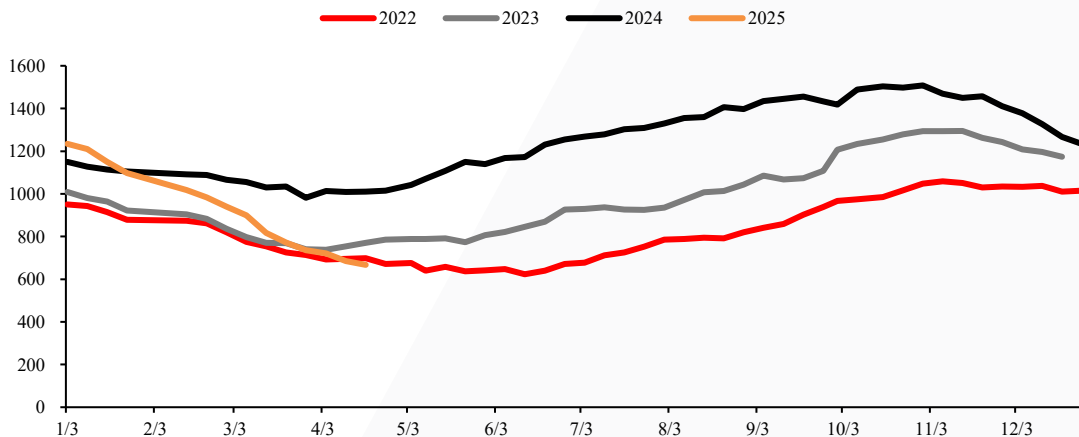
LME精炼镍库存 (吨)



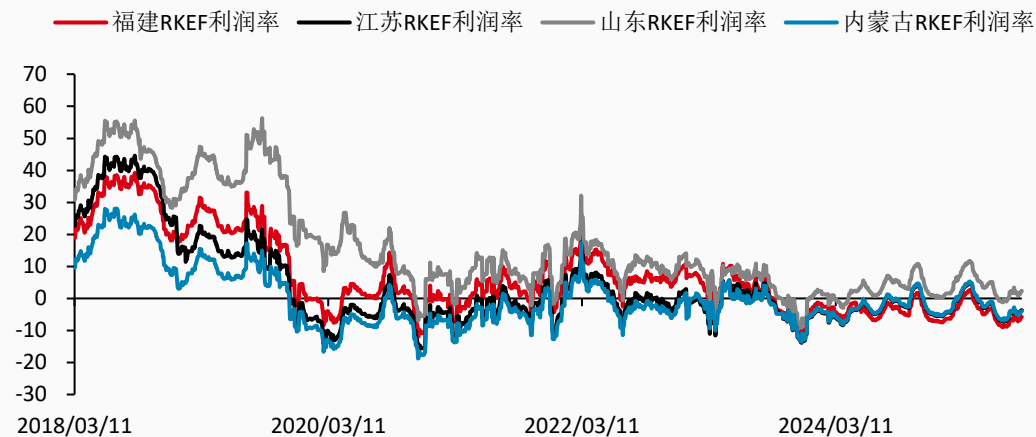
中国精炼镍库存 (吨)



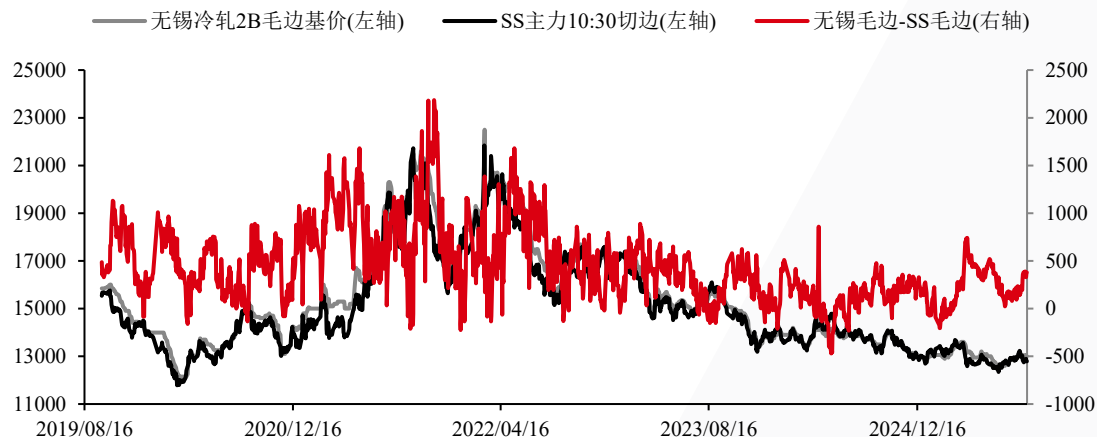
镍矿港口库存 (万吨)



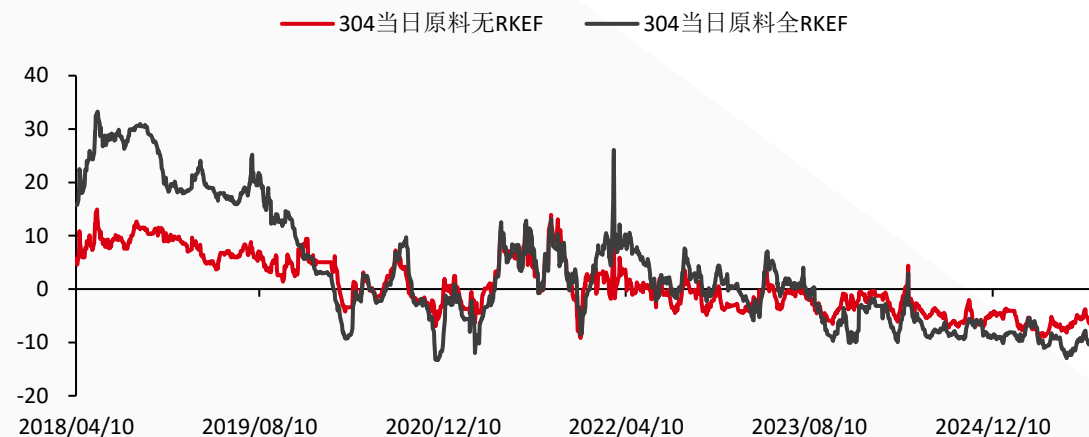
中国高镍生铁利润率 (%)



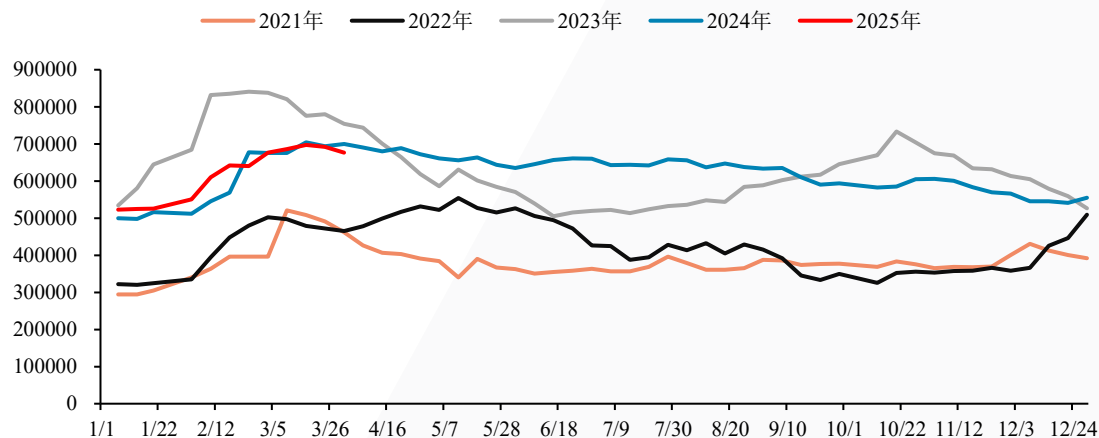
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



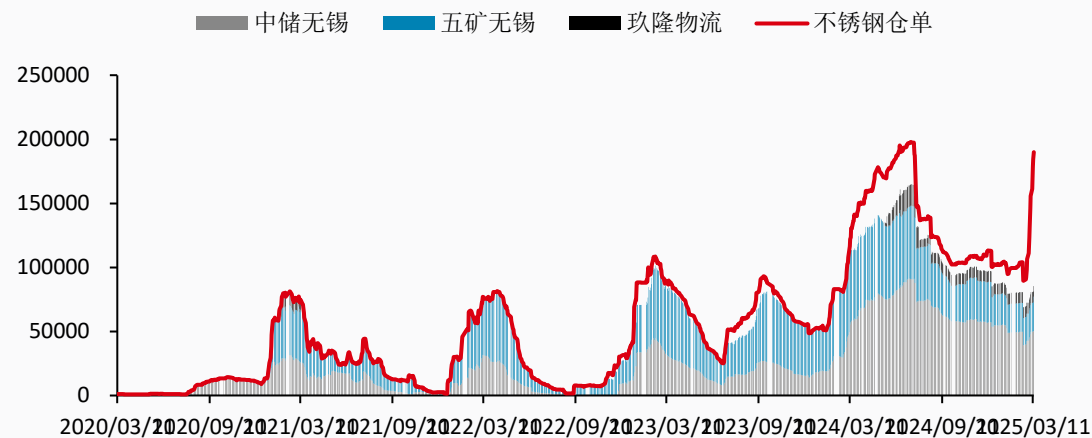
304不锈钢利润率 (%)



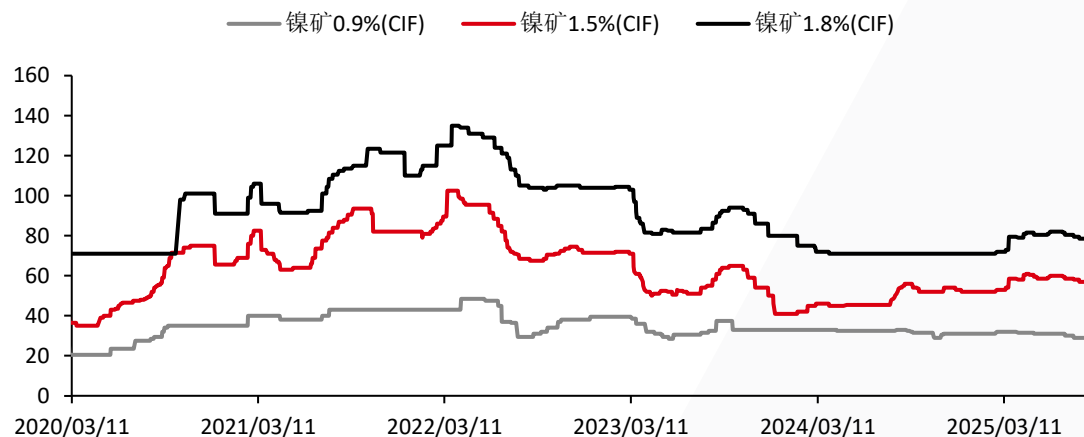
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



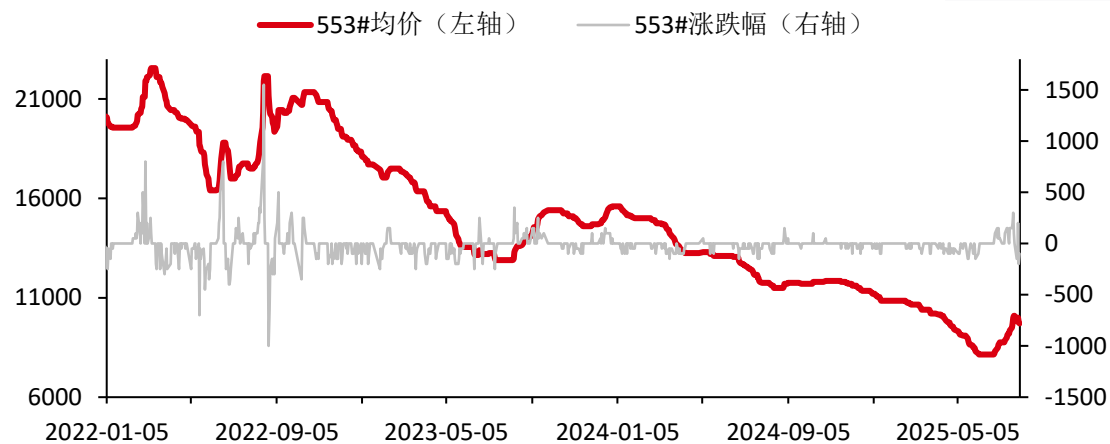
高碳铬铁价格 (元/基吨)



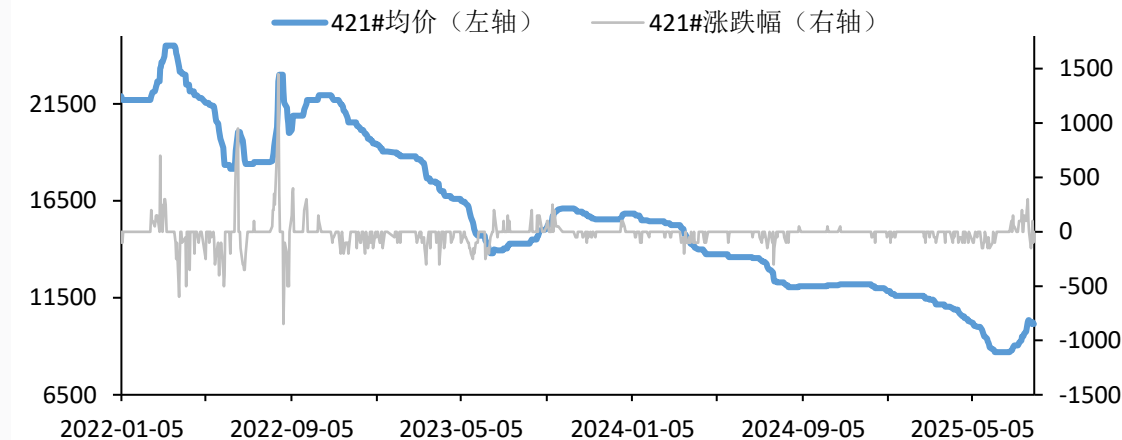
镍不锈钢比值 (元/吨)



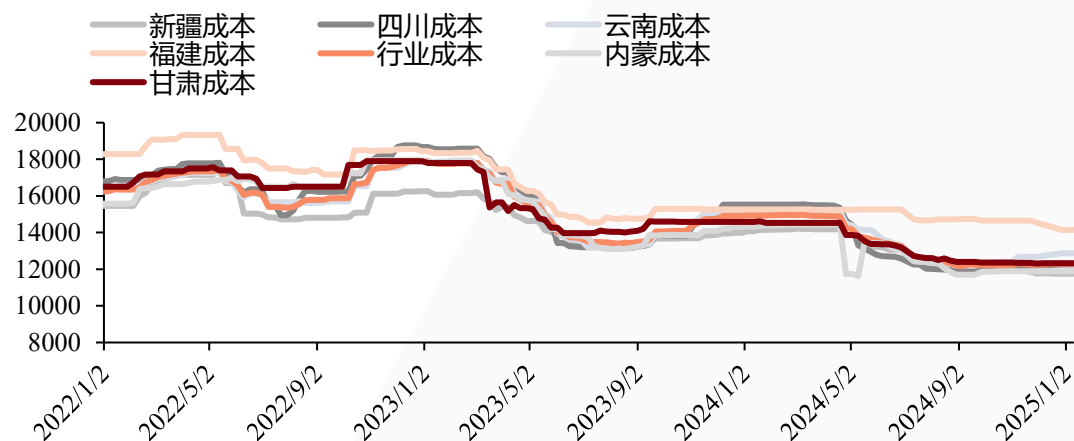
华东553#价格走势 (元/吨)



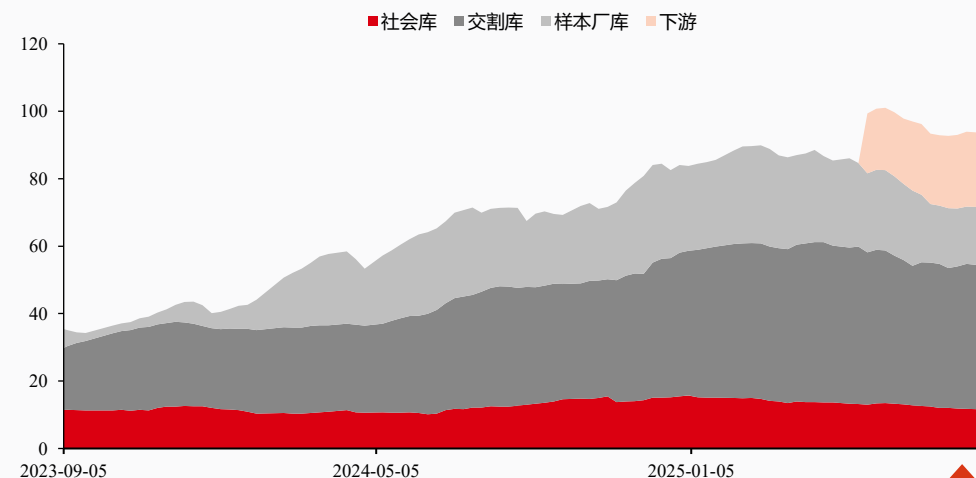
华东421#价格走势 (元/吨)



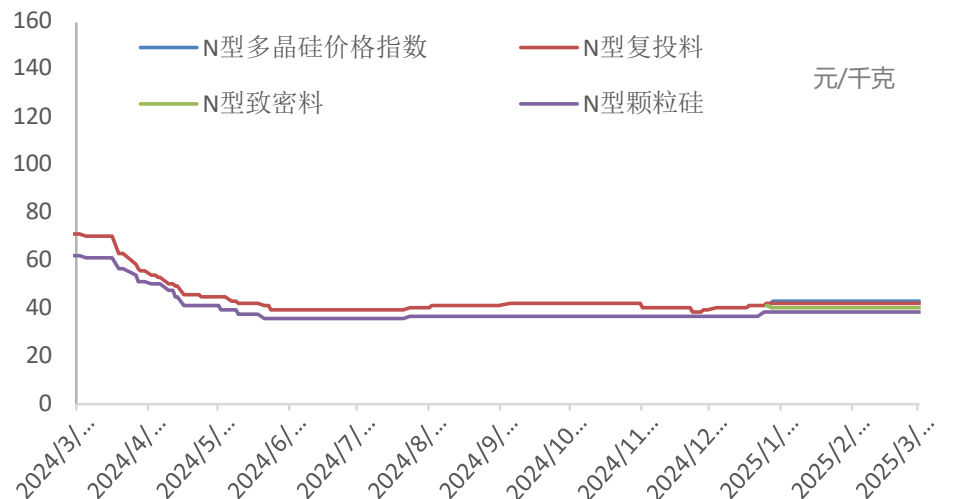
工业硅周度生产成本 (元/吨)



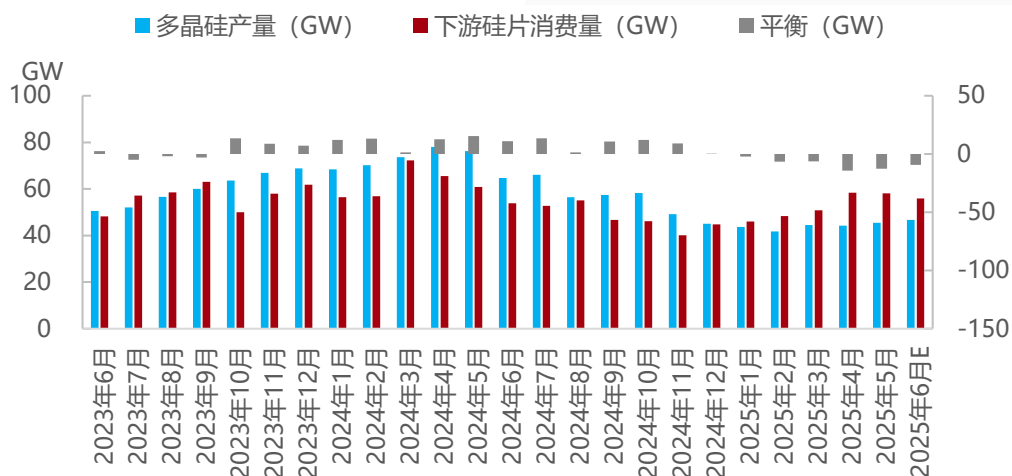
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



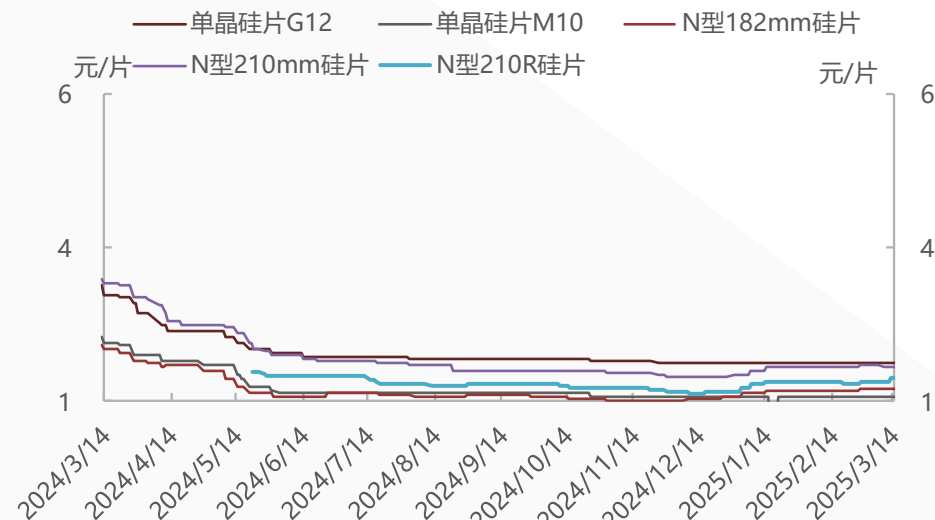
多晶硅价格走势 (元/千克)



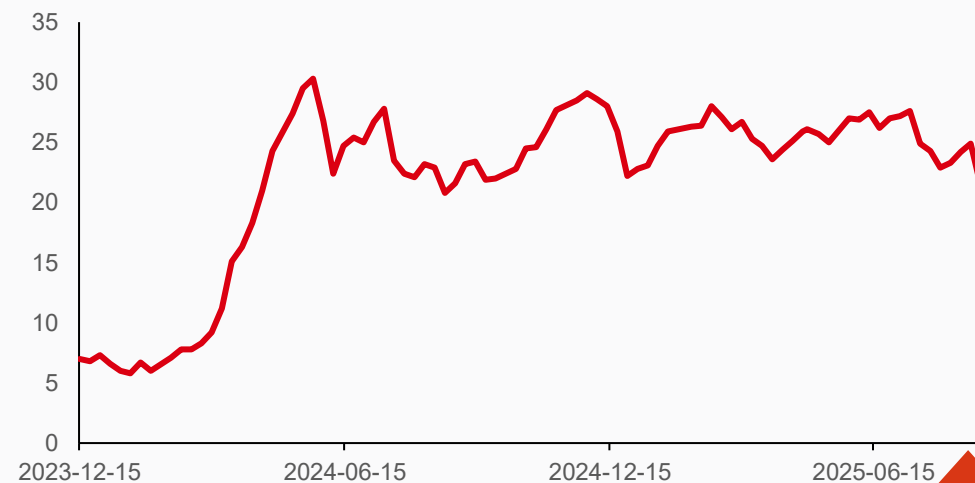
多晶硅供需平衡 (元/吨)



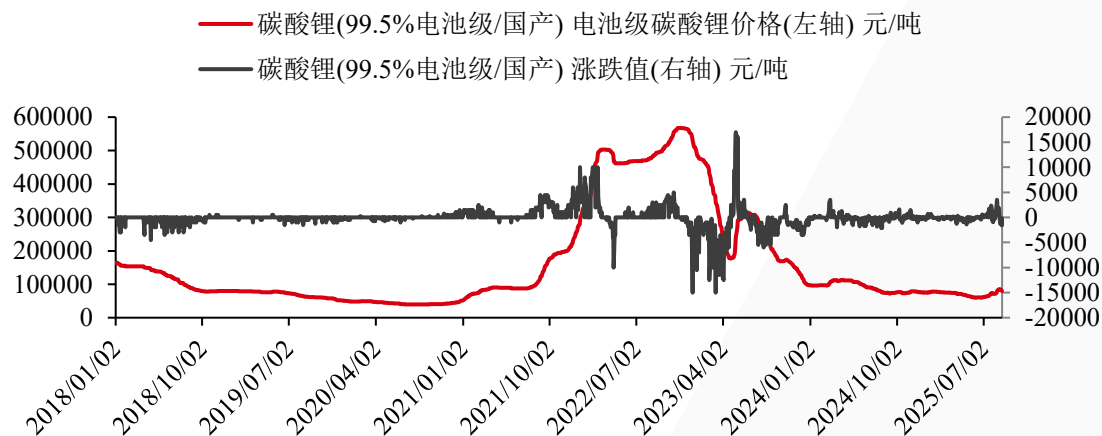
硅片价格走势 (元/片)



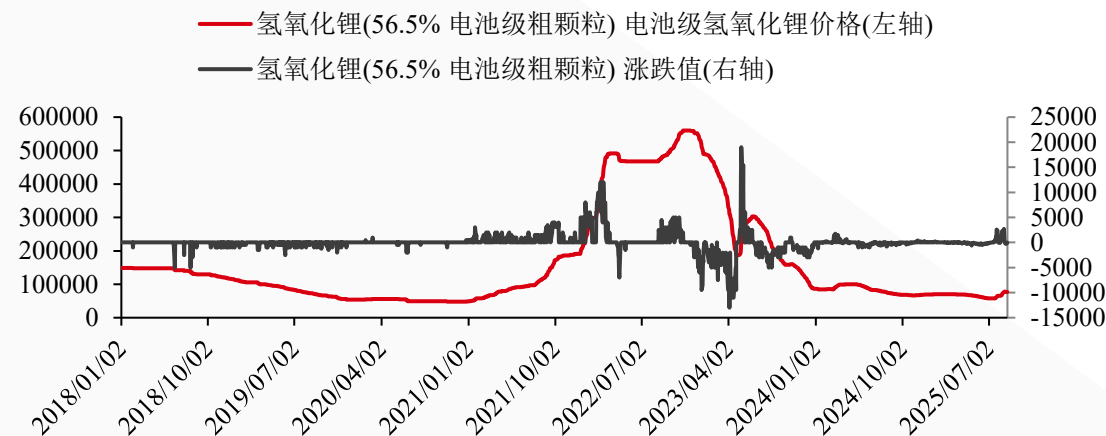
中国多晶硅库存 (万吨)



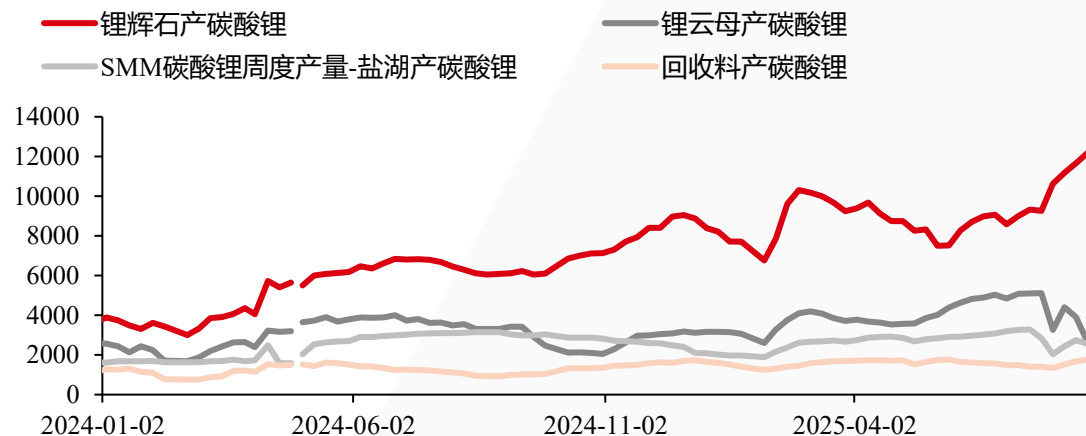
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



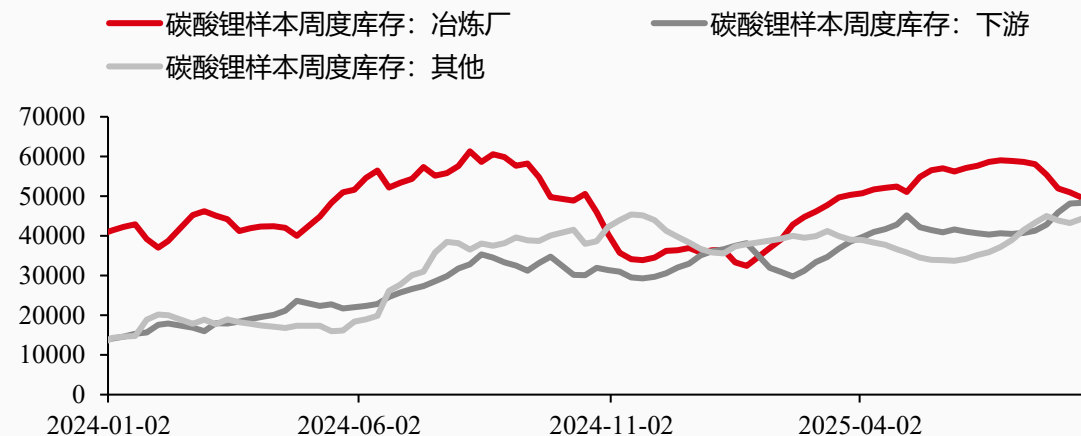
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



碳酸锂周度产量 (吨)



SMM统计中国碳酸锂库存 (吨)



本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。



THANKS



涨乐期赢通APP



华泰期货研究院

公司总部：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

全国热线：400-628-0888

网址：www.htfc.com