

华泰期货贵金属与有色策略周报

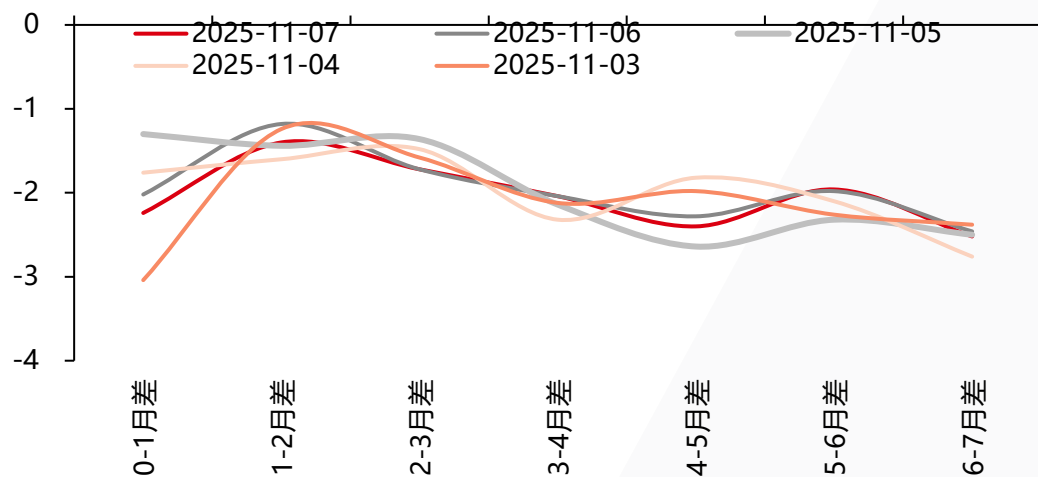
华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.11.09

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

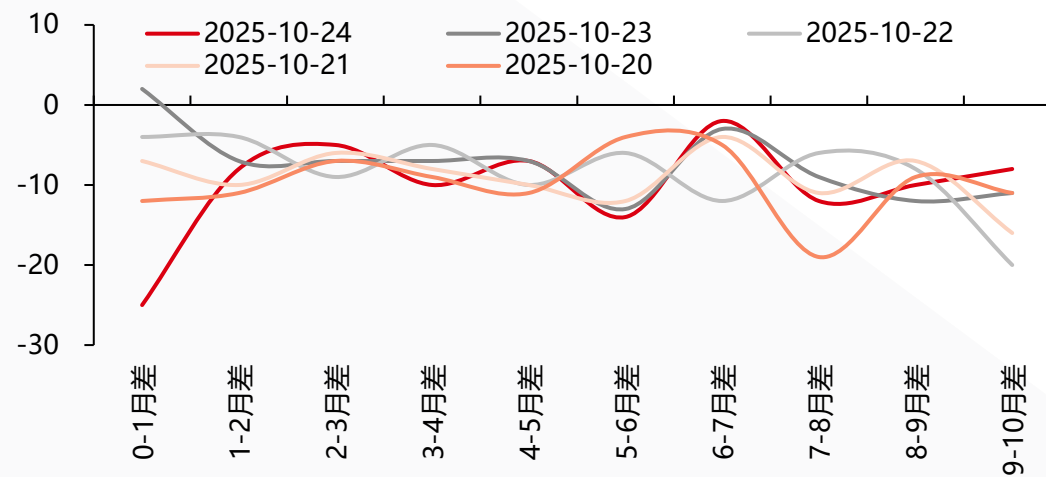


一、内外价差结构及比价

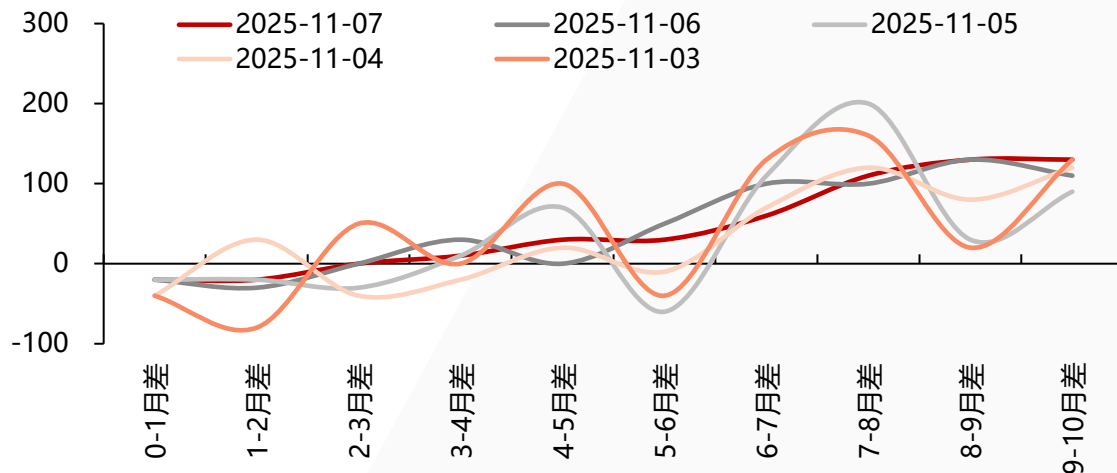
SHFE金价差结构 (元/千克)



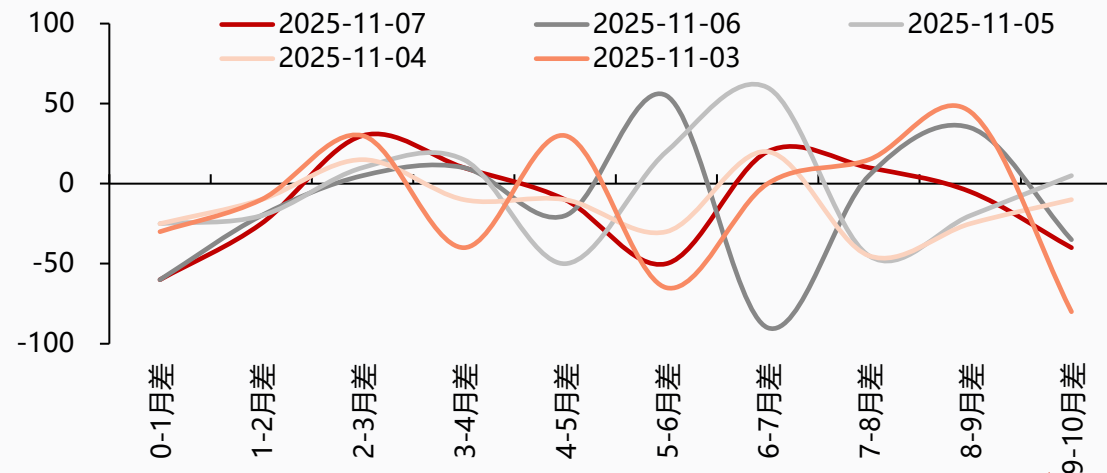
SHFE银价差结构 (元/千克)



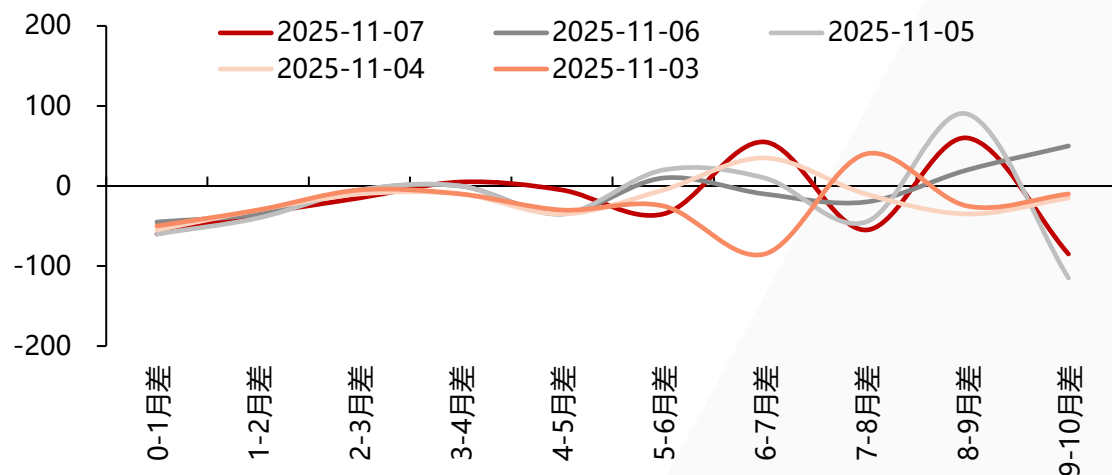
SHFE铜价差结构 (元/吨)



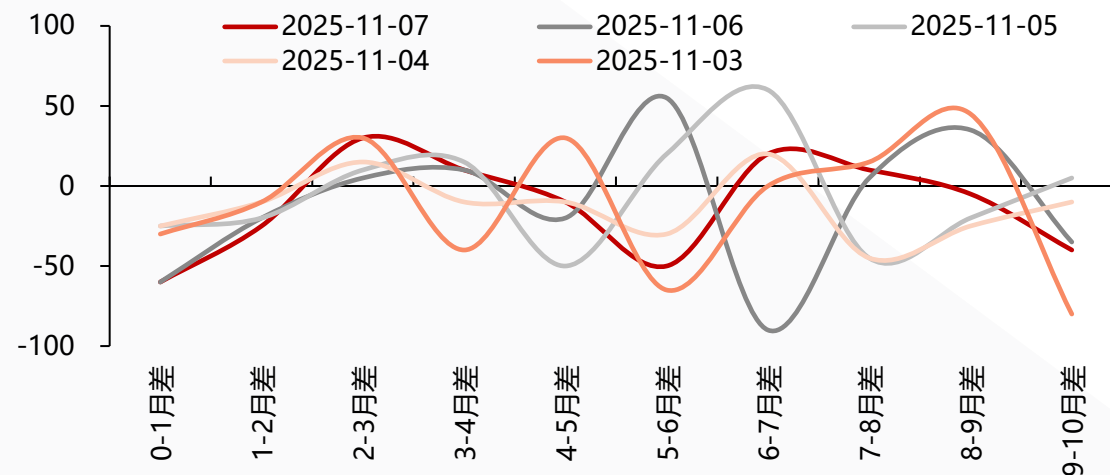
SHFE铝价差结构 (元/吨)



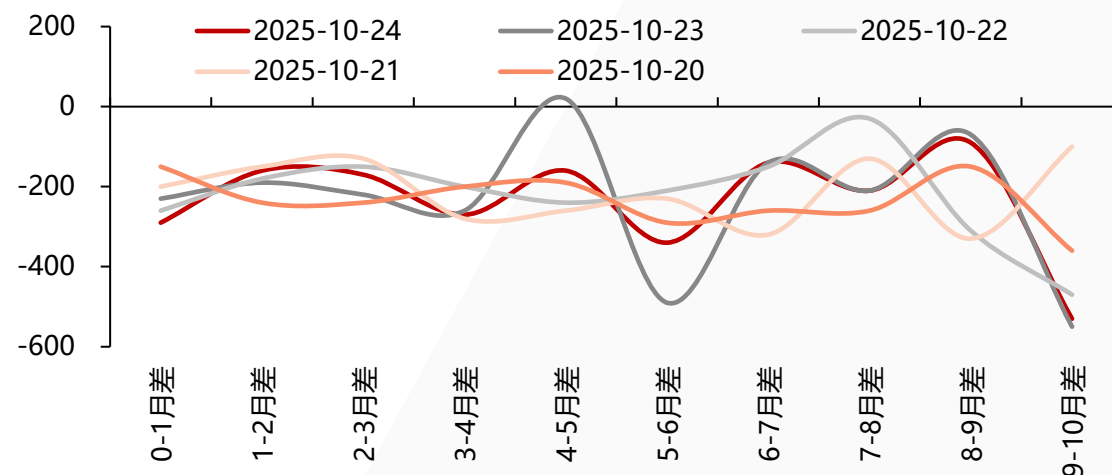
SHFE锌价差结构 (元/吨)



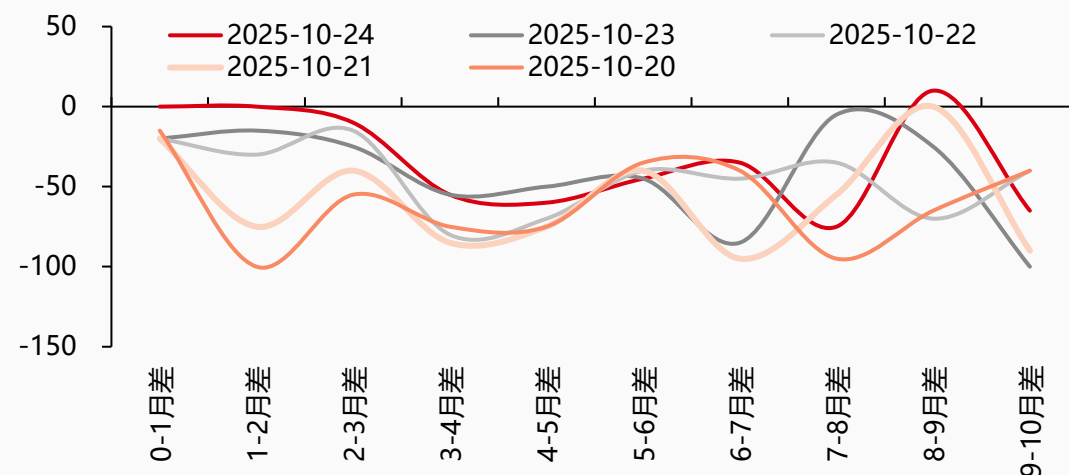
SHFE铅价差结构 (元/吨)



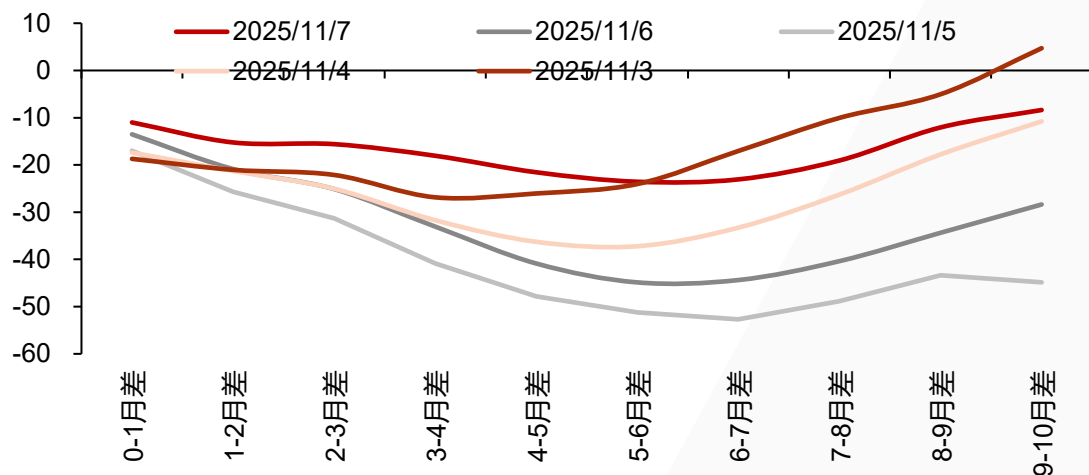
SHFE镍价差结构 (元/吨)



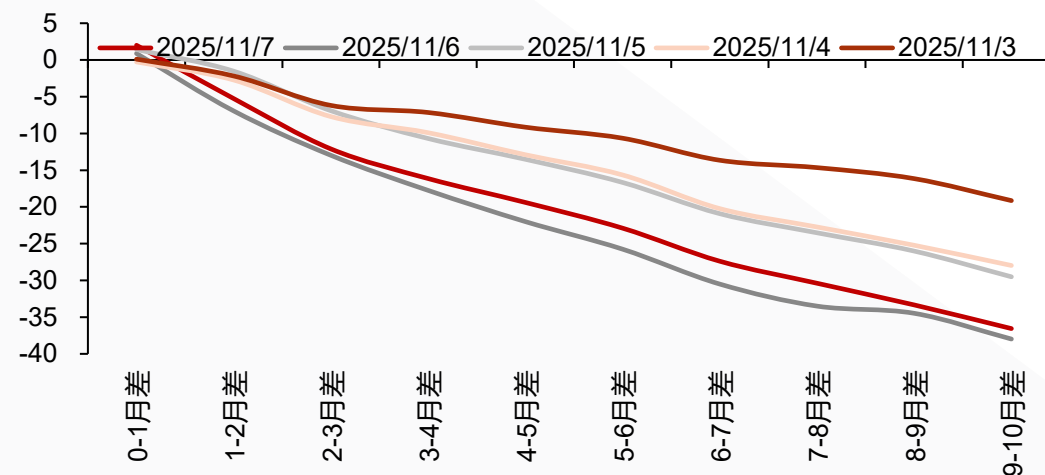
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



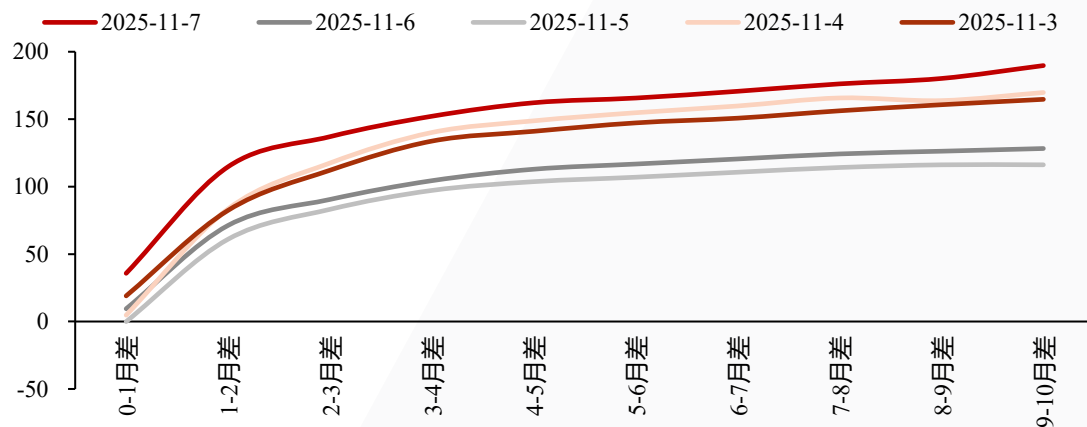
伦铜价差结构 (美元/吨)



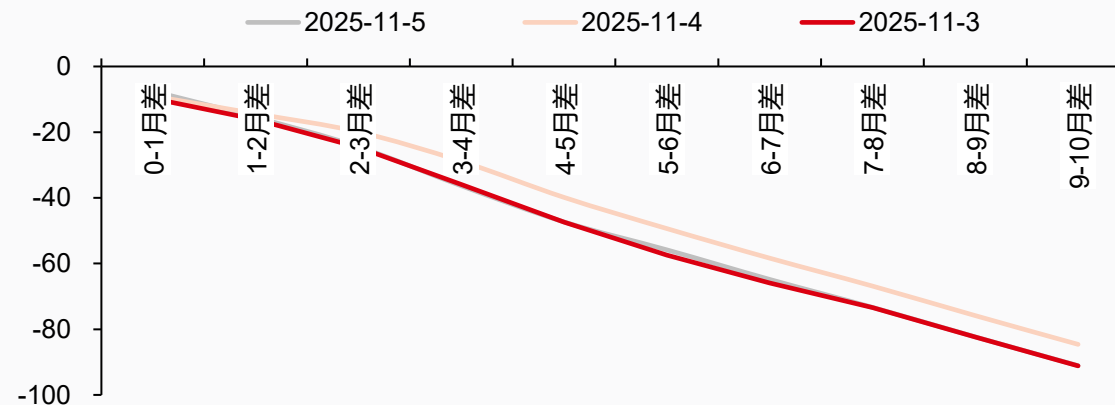
伦铝价差结构 (美元/吨)



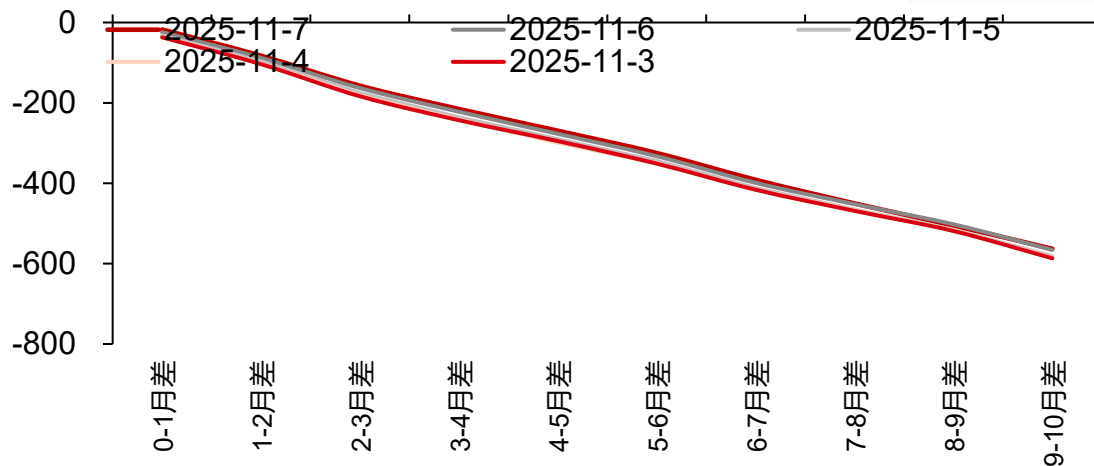
伦锌价差结构 (美元/吨)



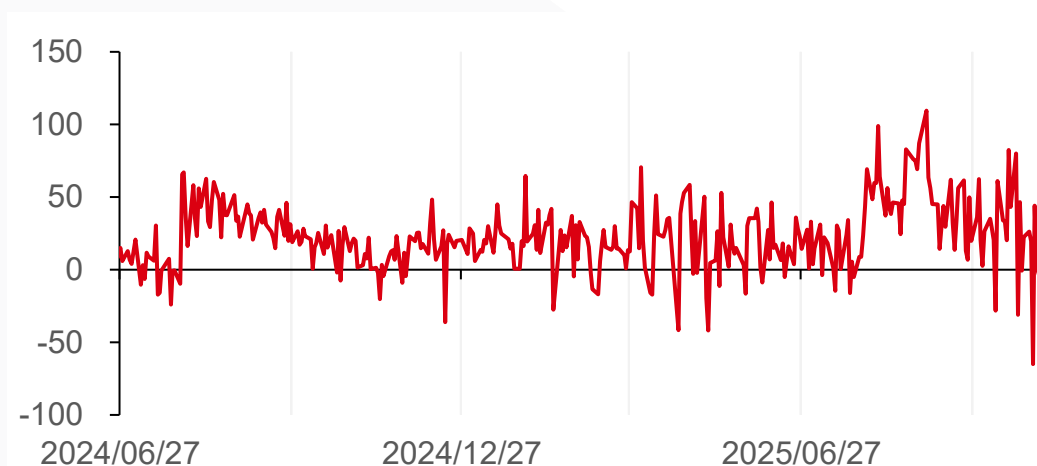
伦铅价差结构 (美元/吨)



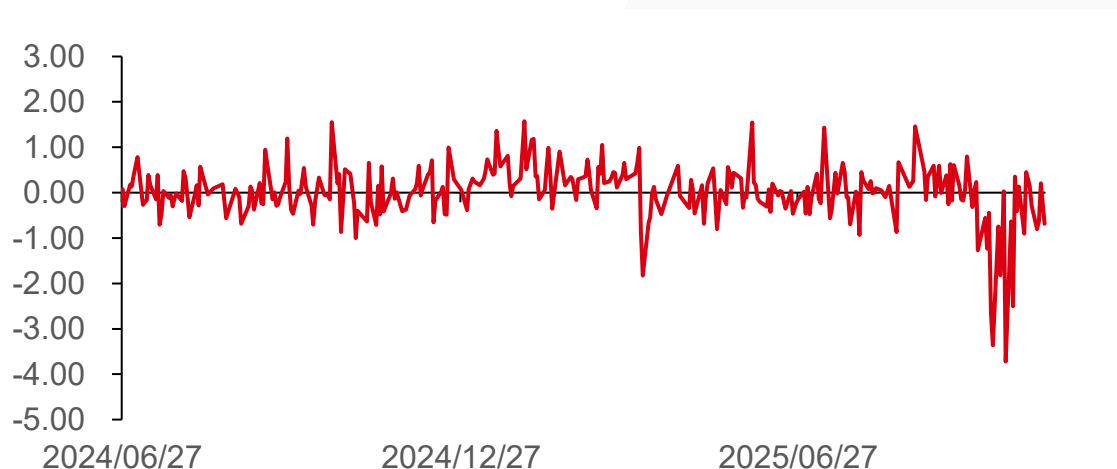
伦镍价差结构 (美元/吨)



Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



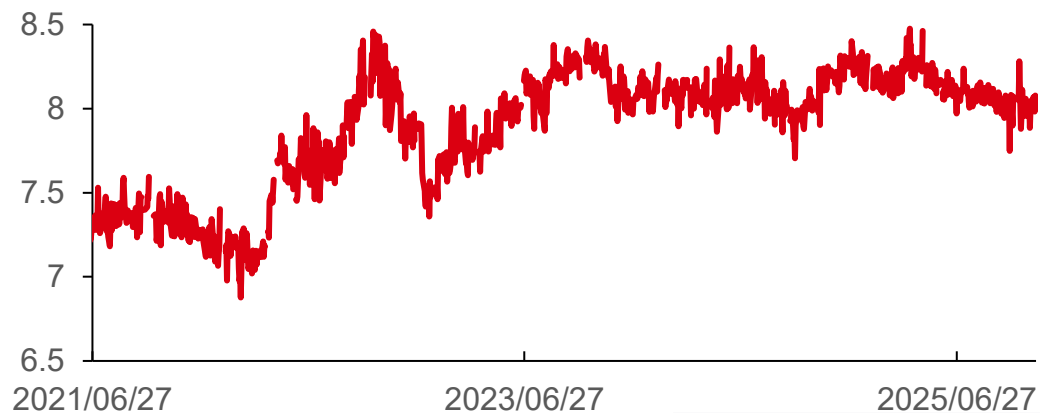
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



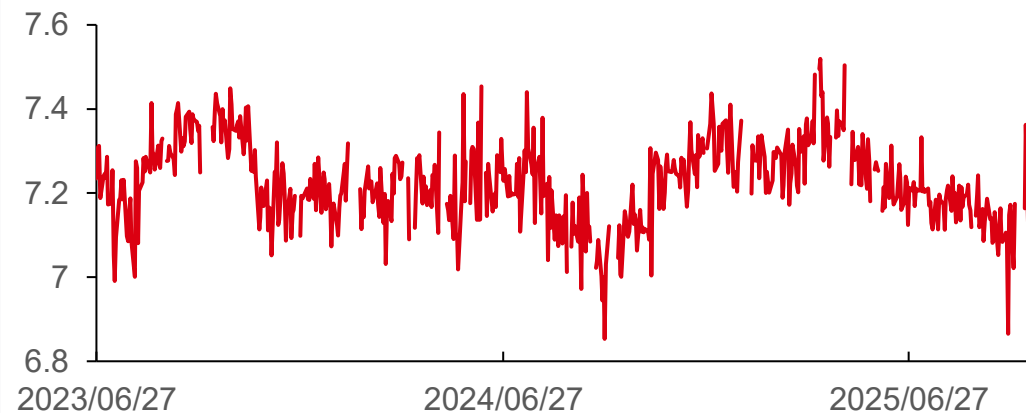
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



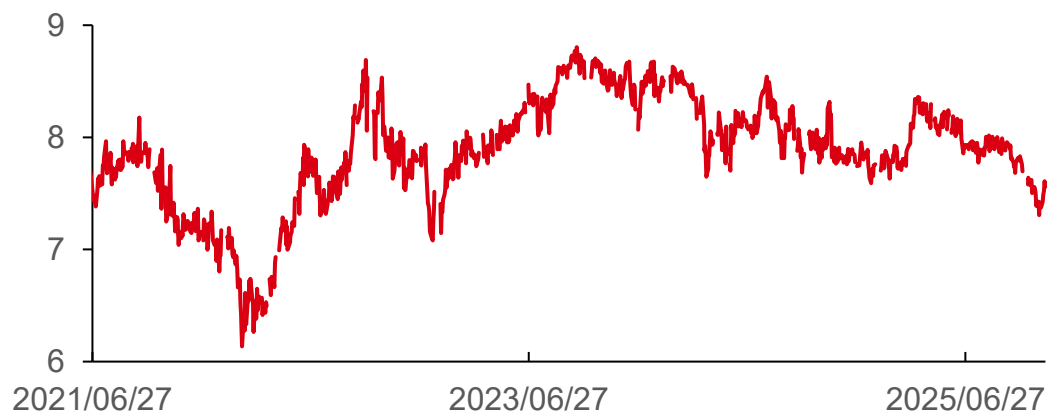
沪铜/伦铜 (倍)



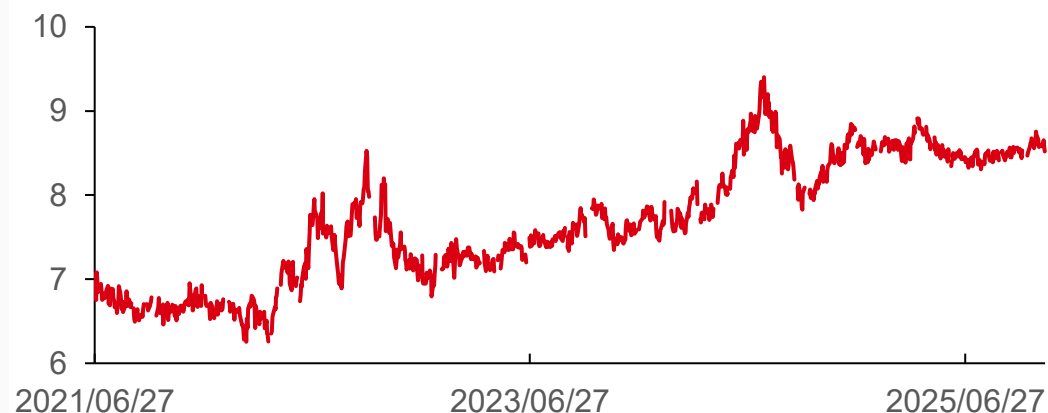
国际铜/伦铜 (倍)



沪铝/伦铝 (倍)



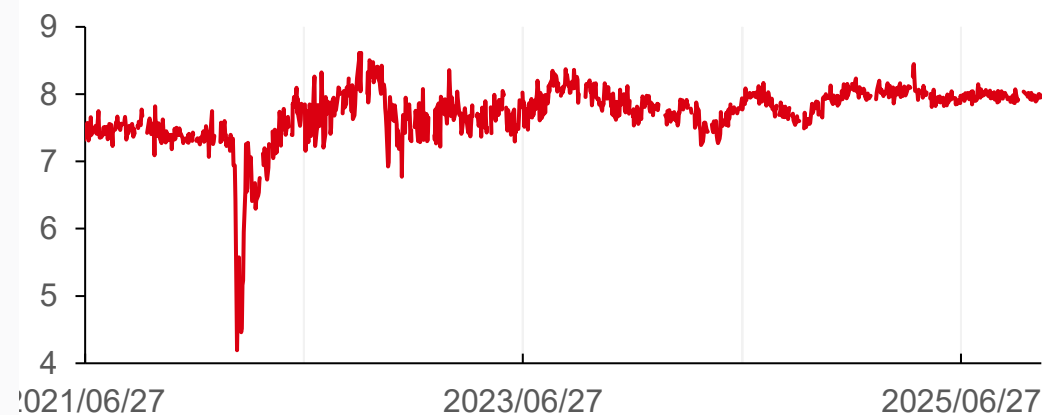
沪铅/伦铅 (倍)



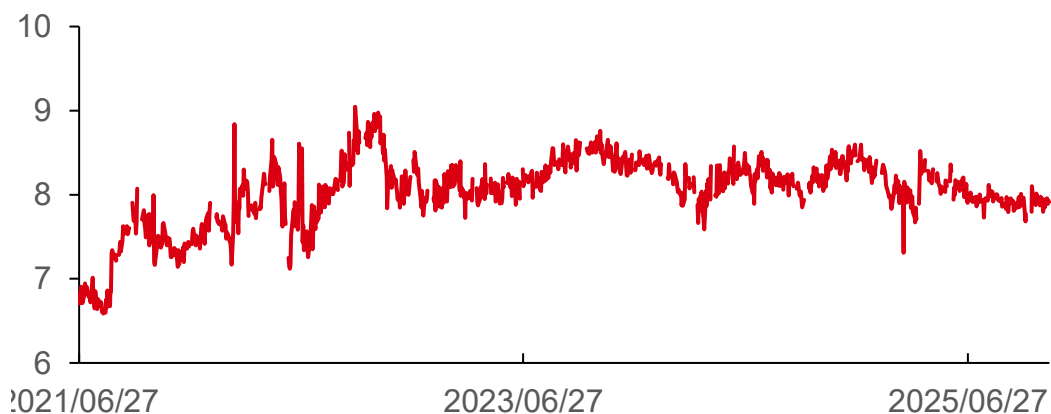
沪锌/伦锌 (倍)



沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



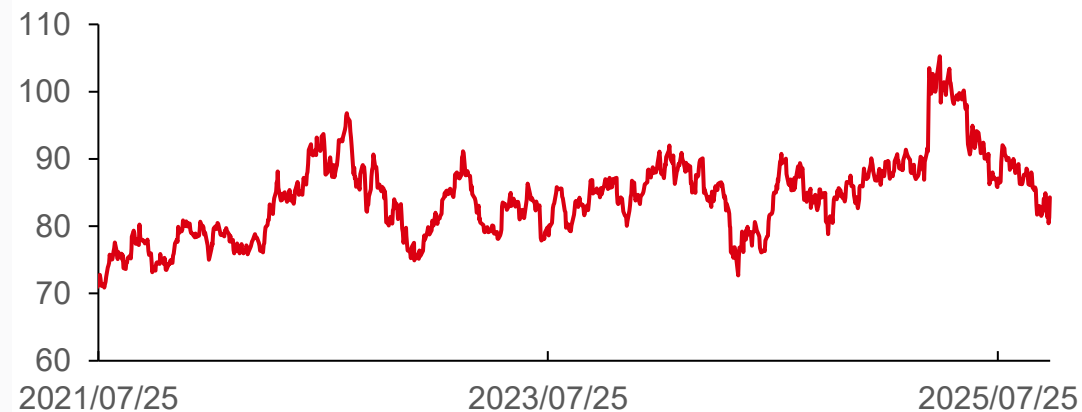
镍/不锈钢 (倍)



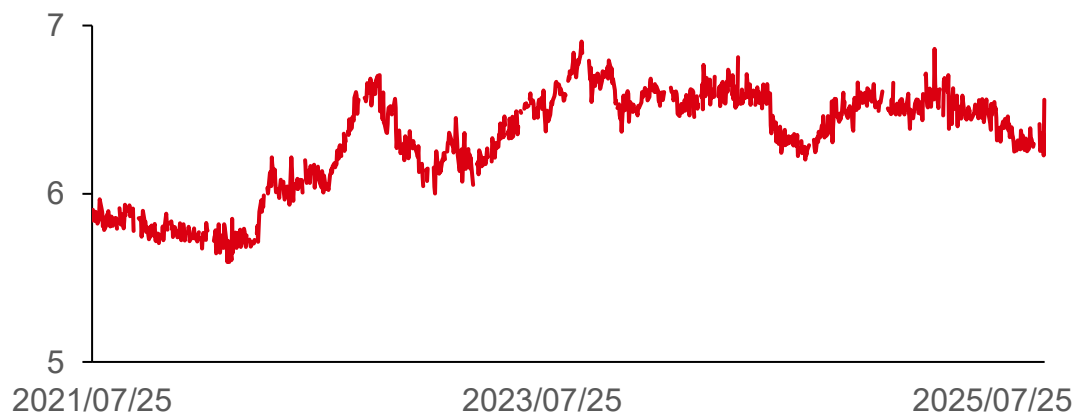
内盘金银比价 (倍)



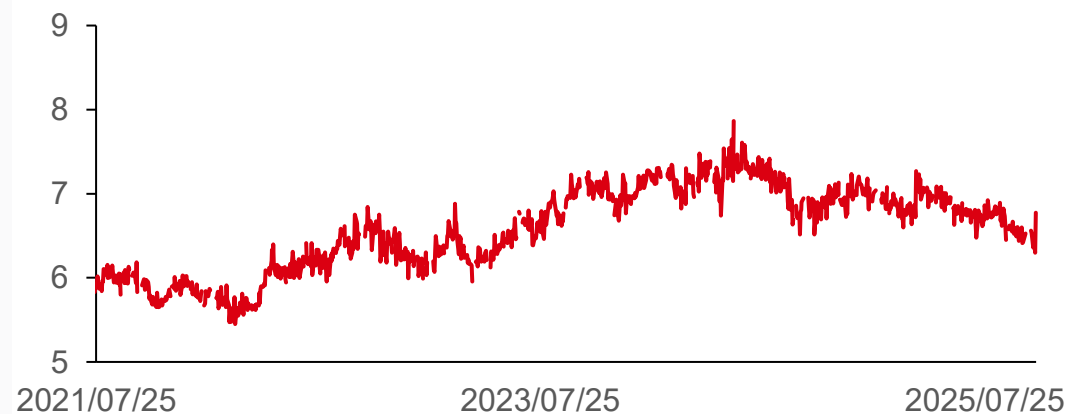
外盘金银比价 (倍)



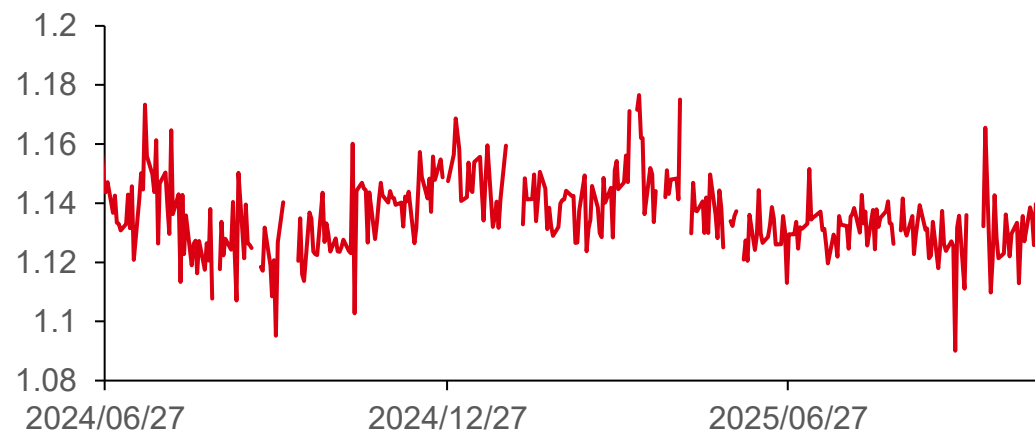
黄金内外盘比价 (倍)



白银内外盘比价 (倍)



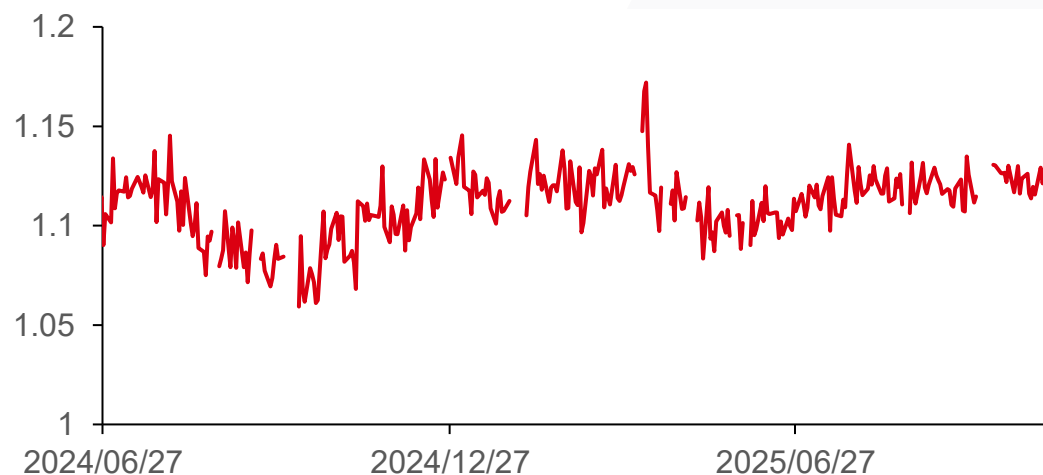
铜除汇比价 (倍)



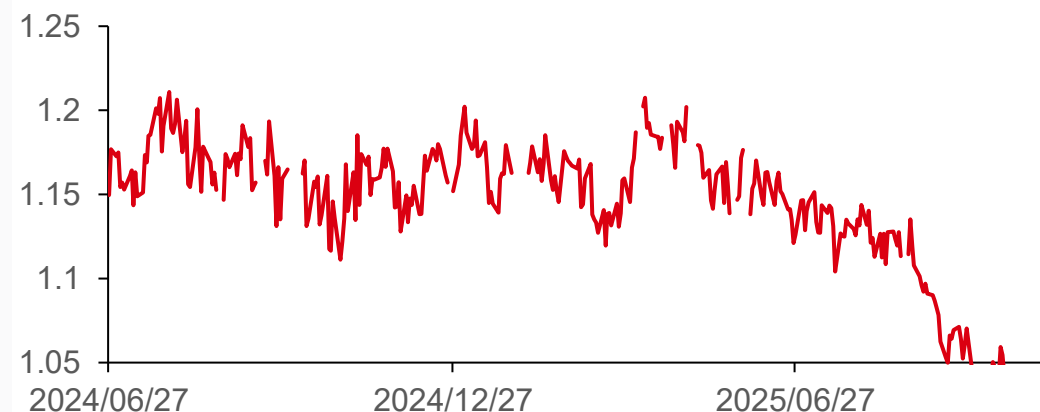
铝除汇比价 (倍)



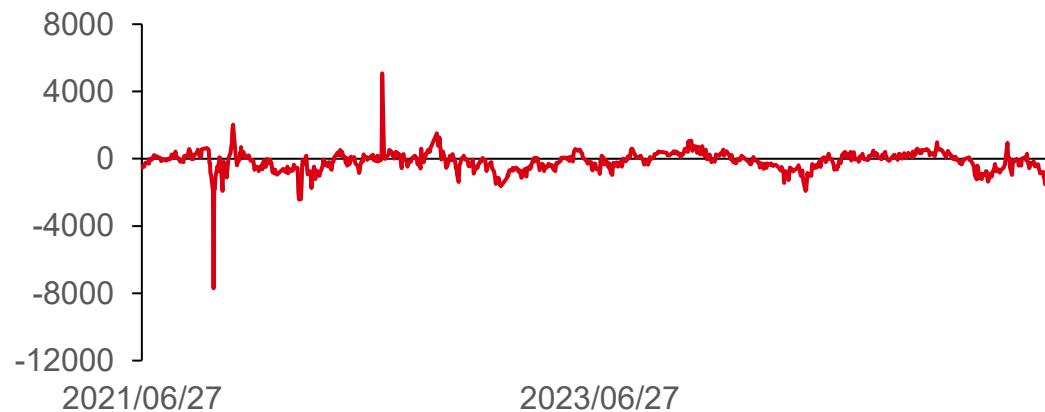
镍除汇比价 (倍)



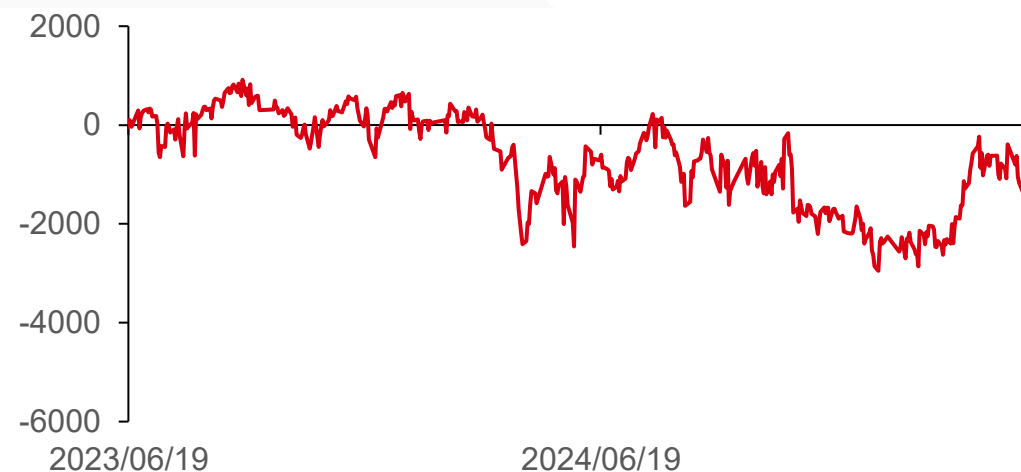
锌除汇比价 (倍)



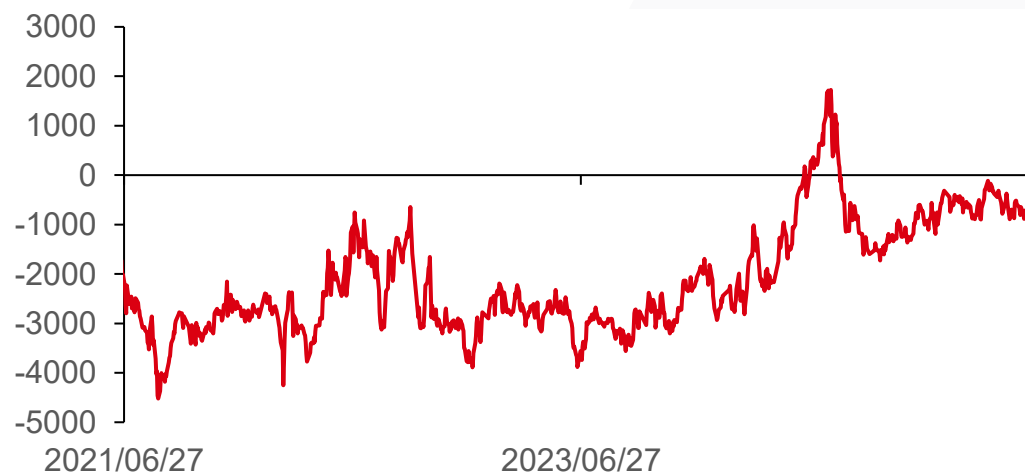
铜现货进口盈亏 (元/吨)



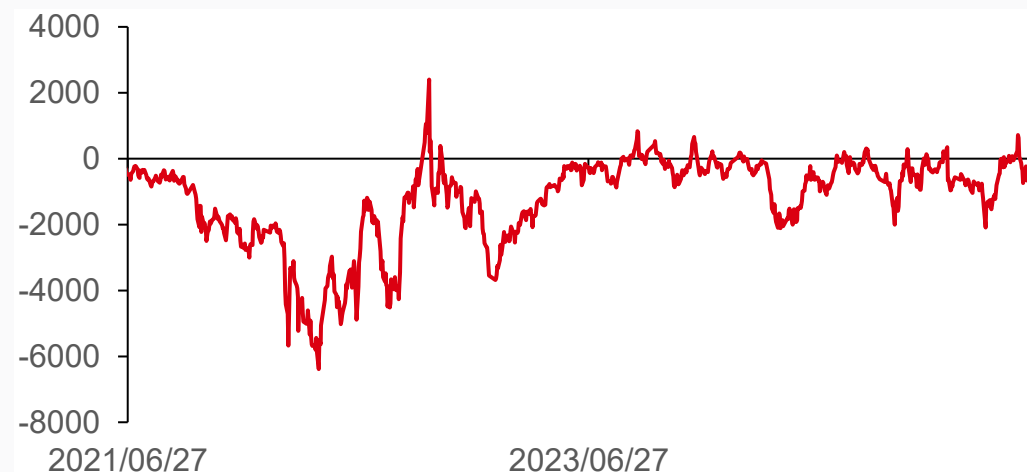
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

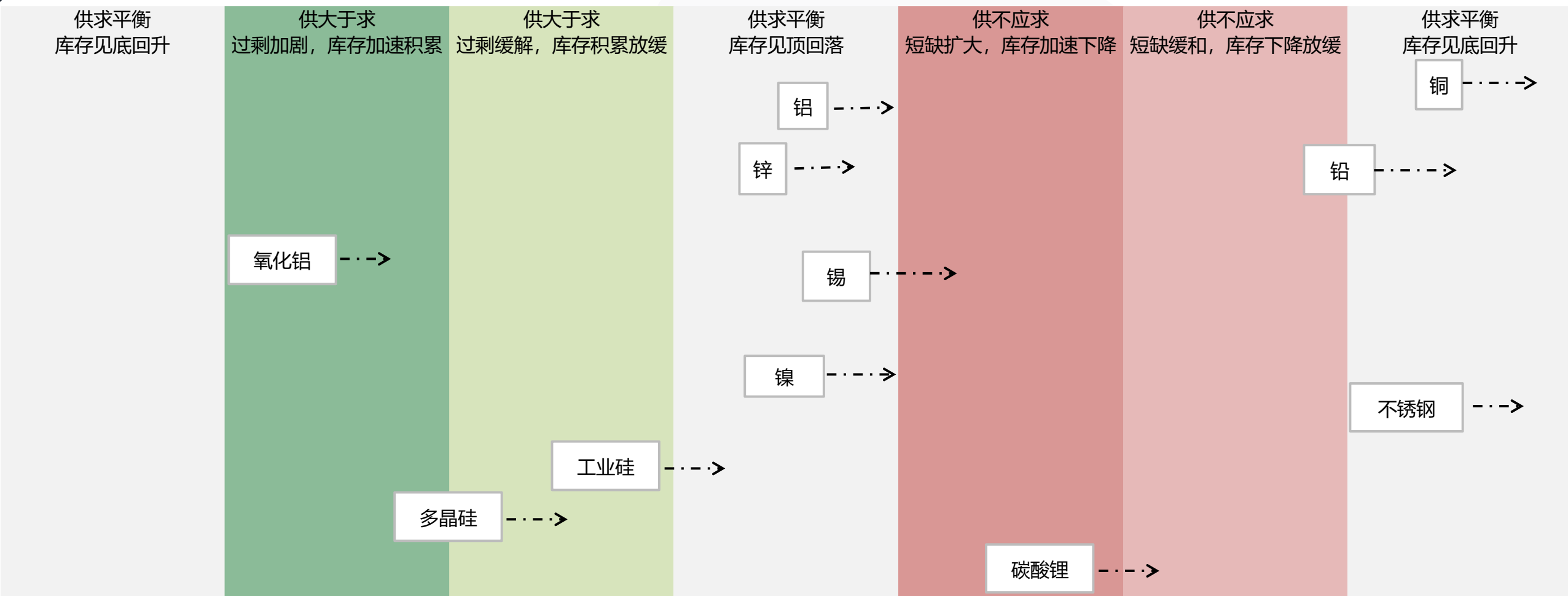




二、各品种观点

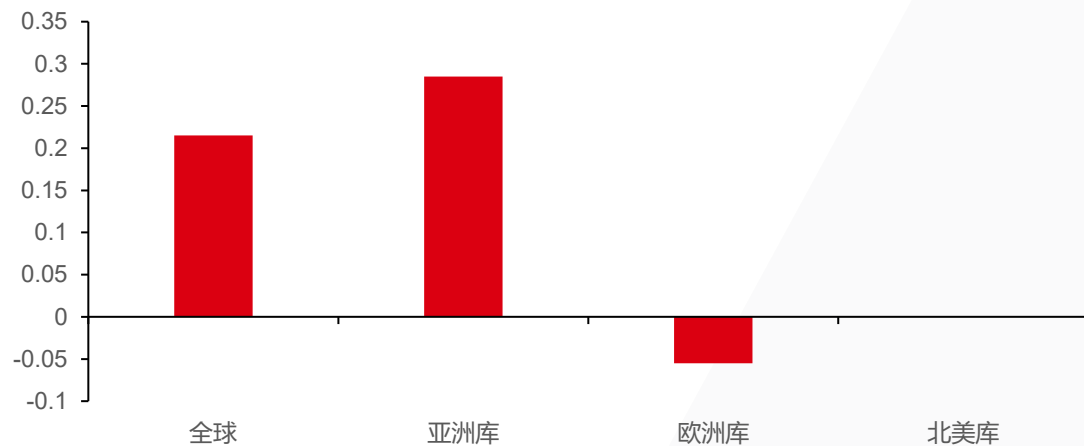


各品种库存周期图：



铜铝铅锌LME分地区库存变化

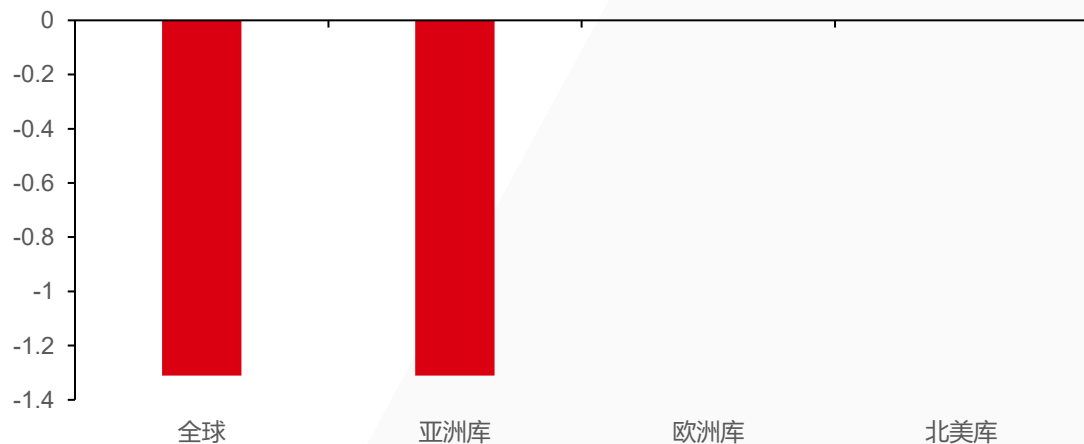
LME铜11月07日当周库存变化 (万吨)



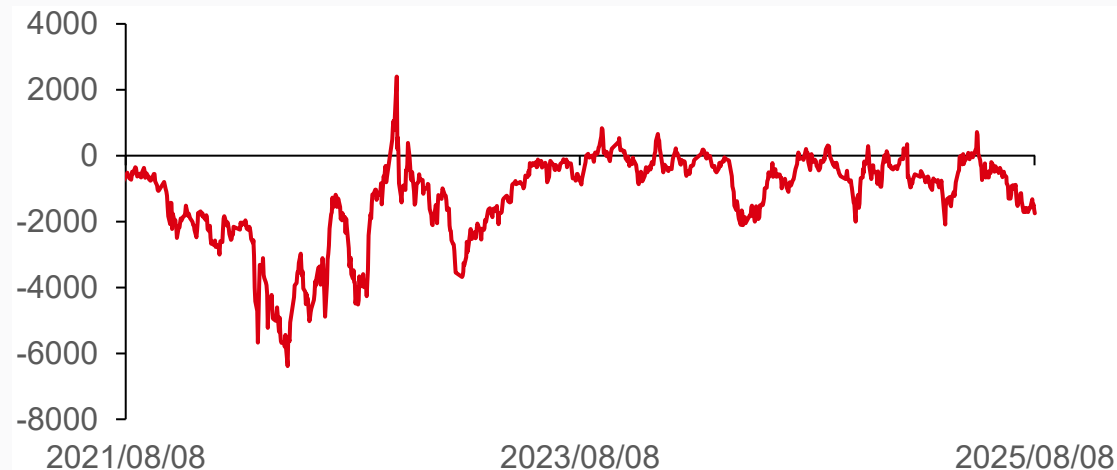
LME铝11月07日当周库存变化 (万吨)



LME铅11月07日当周库存变化 (万吨)



LME锌11月07日当周库存变化 (万吨)



因子

驱动变化

逻辑观点

利率影响



周降息路径方面，Fedwatch显示10月美联储继续降息25BP概率为98.3%，单次降息50BP概率仅为1.7%。尽管通胀数据环比略有升温，但市场仍偏向于定价10月美联储继续降息。

通胀影响

中性

美国9月未季调CPI年率不及预期录得3.0%，前值2.90%，预期值3.10%；通胀水平环比略有回升；但市场并未定价10月降息暂停，Fedwatch显示10月议息会议延续降息25BP概率仍高达98.3%。

汇率影响

中性

10月24日当周，美元指数周度上行0.48至98.91。目前市场偏向押注10月美联储继续降息，Fedwatch显示10月美联储继续降息25BP概率为98.3%，单次降息50BP概率为1.7%。

避险需求

中性

消息面上，泽连斯基宣称拥有射程3000公里导弹且拒绝领土交换，而普京还回应称美方意图“推迟而非取消”峰会，释放出偏温和信号。

持仓情况

中性

在贵金属ETF方面，10月24日当周（目前最新）黄金SPDR ETF上涨5.16吨至1,052.37吨，而白银SLV ETF持仓减少77吨至15,420吨。截至2025年9月23日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓266,749张，白银多头净持仓52,276张。

金银比价

逢高做空

白银现阶段交易主线与黄金类似，但其价格震荡幅度或高于黄金；在宽松周期启动后，白银工业需求定价权重逐步抬升。伴随宽松刺激下的经济复苏，金银比价存在修复需求。

评价/策略

谨慎偏多

黄金：谨慎偏多
周内贵金属价格陷入回调，伴随市场获利了结情绪升温以及黄金避险溢价因素消退，如俄乌地缘局势缓解等，金价短期承压明显。但黄金作为美元资产替代的中长线逻辑并未发生根本性变化，故目前对于操作而言，黄金仍然建议以逢低买入套保为主。操作区间在920元/克-970元/克。
白银：谨慎偏多

白银与黄金共享宏观面逻辑，故周内同样出现较大幅度回调。但与黄金类似，其作为贵金属的通货属性仍给予银价中长期向上驱动，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



11月07日当周，原料市场现货成交清淡，但交投标活动活跃。有贸易商以-40美元低位向冶炼厂售出1万吨及2万吨两批干净矿，船期均为12月，QP为M+5；另有贸易商以-120美元中位中标1万吨Cerro Verde矿，装期2026年，QP为M+3。此外，有贸易商以第三方指数+3美元售出1万吨近洋混矿，同期还售出1万吨高杂质南美干净矿，作价期均为M+5，装期12月。Bisha招标已于11月6日截标，装期为明年3、4月及三季度各1万吨。随着长单谈判临近，当前结算机制尚不明朗，多数铜精矿贸易商对明年长单加工费及贸易量持观望态度，对原有固定加工费体系的认可度亦逐步下降。外媒报道，PT Amman冶炼厂因设备损坏于10月底停产，并向印尼政府申请新出口配额。印尼政府已向Amman Mineral Internasional授予约40万矿吨、有效期6个月的铜精矿出口配额。此前Glencore与AMNT已签订2024-2026年销售协议，因此该配额将全部转为Glencore原料供应。

冶炼与进出口

中性

11月07日当周，洋山铜溢价继续走弱，提单周均价46.8美元/吨，环比跌5.8美元；仓单均价35美元/吨，环比跌1.8美元。EQ铜CIF提单均价-8.8美元/吨，微涨0.6美元。截至11月7日，进口亏损约600元/吨，LME三月期铜维持Contango结构。外贸市场成交清淡，尽管达累斯萨拉姆港已恢复运营，效率仍偏低，导致部分11月船期延后，持货商观望情绪增强，远月提单价格有所回升。随着冶炼厂出口货源逐步交仓，进口比价有望修复，预计11月中下旬进口窗口或短暂开启。但因供需匹配窗口较窄，洋山铜溢价后续上行空间有限，将以缓涨为主。

库存

中性

11月07日当周，库存方面，2025-11-08当周，LME库存变动0.23万吨至13.59万吨，上期所库存变化-0.11万吨至11.50万吨。国内社会库存（不含保税区）变化0.32万吨至20.33万吨，保税区库存变动-0.03万吨至8.82万吨。Comex库存上涨1.38万吨至36.94万吨。

基差

中性

11月07日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于85335元/吨至86840元/吨，周中呈现下跌后逐步反弹格局。SMM升贴水报价运行于-5元/吨至40元/吨，周中呈现走高。

消费

中性

11月07日当周，国内精铜杆企业开工率小幅回升至62%，环比上升1.54个百分点。铜价回调刺激下游线缆、漆包线等行业补库需求，订单集中释放，带动生产回暖。企业当前以消化成品库存为主，原料库存环比下降4.49%至2550吨，成品库存下降13.41%至73600吨。预计随着去库推进及需求持续释放，下周精铜杆开工率有望升至66.7%。同期铜线缆企业开工率回升至63.45%，主因铜价回落及企业年末促销推动订单释放，其中国网招标形成有效支撑。企业原料库存微增2.17%至13415吨，成品库存下降2.35%至19105吨。预计下周线缆开工率将小幅提升至63.67%，整体生产节奏保持平稳回升。

宏观

中性

利率方面，美联储10月“鹰派降息”落地，鲍威尔表示12月是否再次降息“远非已成定局”，FOMC内部意见分歧显著，部分成员主张暂停；克利夫兰联储主席哈玛克表示，通胀水平持续高企不利于美联储再次降息，货币政策可能没有做好应对当前通胀的准备；未来美联储降息路径仍有较强不确定性。经济数据方面，美国10月ADP就业人数增加4.2万人，大幅超过预期的3万人，上月数据修正后为减少2.9万人；但整体劳动力需求仍在放缓，薪资增长持续停滞。此外，美国10月ISM服务业PMI上升2.4点至52.4，创八个月新高，远超预期的50.8；新订单指数跳涨5.8点至56.2，创一年新高；服务业支付价格指标升至70，为三年来最高水平；就业指标升至48.2，为五个月来最高水平；但非农等核心数据由于美政府停摆继续缺席。即便降息节奏不确定叠加美经济数据回温，但现阶段美政府破历史记录的停摆可能加剧市场避险情绪。

评价/策略

中性

总体而言，总体而言，周内铜价维持相对震荡格局，下方仍然受到矿端干扰的因素而得到支撑，但当下需求端难有靓丽表现，仅仅只是由于铜价走低而在一定程度上激发下游需求，因此目前铜价预计维持震荡格局，震荡范围或在85,000元/吨至89,000元/吨，实体企业可根据上述区间进行买入或卖出套期保值安排。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

11月7日当周，进口铅矿供应偏紧，加工费持续承压。国内河南、内蒙古等地冶炼厂按需采购，低银铅矿加工费普遍为300-400元/吨，南方部分企业因原料不足开工率下降，少数出现零或负加工费采购。原生铅方面，三省平均开工率67.57%，河南、湖南有复产或波动，云南平稳。再生铅开工率50.65%，环比提升7.24个百分点，安徽、内蒙古等地生产恢复显著，预计后续开工仍将上行。

消费

中性

11月7日当周，SMM五省铅蓄电池企业综合开工率为69.22%，较前一周微升0.32个百分点。此前因铅价上涨推高生产成本，部分中大型企业在10月底至11月初安排了减产或检修，以规避高库存压力。本周相关检修陆续结束，少数企业已恢复生产。但由于11月汽车蓄电池市场需求偏淡，部分厂家下调月度排产，制约了开工率回升幅度。预计随着月初减产影响进一步消退，后续开工水平将继续稳步恢复。

库存

中性

SMM铅锭五地社会库存总量为3.18万吨，环比10月30日上升0.19万吨，较11月3日增加0.16万吨。随着沪铅2511合约临近交割，部分持货商陆续将可交割铅锭移入社会仓库，带动库存累积。预计下周将有更多交割货源流入。近期再生铅企业复产增多，江浙地区废电瓶供应相对充足，再生精铅产量逐步提升，下游采购选择趋于多元。北方地区再度启动大气管控，河南限制“国五”及以下车辆进厂，影响铅锭运输效率。同时，湖南等地部分下游企业检修后复产，对电解铅需求回升，当地冶炼厂出货加快、库存下降，现货报价升至SMM1#铅均价升水50-100元/吨，导致可交仓铅锭增量有限，当前社会库存以非湖南交割货源为主，整体呈现缓步上升态势。LME库存上涨0.13万吨至13.59万吨。。

基差

中性

11月7日当周，本周精铅供应逐步回升，但区域报价分化明显。河南受雾霾影响运输，持货商对沪铅2512合约贴水扩大至150-170元/吨；湖南因货源偏紧转为升水50-75元/吨。再生铅成交略好转，散单主流贴水50-0元/吨，下游电池厂仍以长单采购为主。

利润

中性

11月7日当周，再生精铅流通货源偏紧，冶炼厂以长单交付为主，散单报价稀少，主流贴水50-0元/吨。下游电池企业采购意愿平淡，多执行长单。成本稳定及铅价高位下，行业维持盈利，规模企业理论利润达222元/吨。。

宏观

中性

利率方面，美联储10月“鹰派降息”落地，鲍威尔表示12月是否再次降息“远非已成定局”，FOMC内部意见分歧显著，部分成员主张暂停；克利夫兰联储主席哈玛克表示，通胀水平持续高企不利于美联储再次降息，货币政策可能没有做好应对当前通胀的准备；未来美联储降息路径仍有较强不确定性。经济数据方面，美国10月ADP就业人数增加4.2万人，大幅超过预期的3万人，上月数据修正后为减少2.9万人；但整体劳动力需求仍在放缓，薪资增长持续停滞。此外，美国10月ISM服务业PMI上升2.4点至52.4，创八个月新高，远超预期的50.8；新订单指数跳涨5.8点至56.2，创一年新高；服务业支付价格指数升至70，为三年来最高水平；就业指标升至48.2，为五个月来最高水平；但非农等核心数据由于美政府停摆继续缺席。即便降息节奏不确定叠加美经济数据回温，但现阶段美政府破历史记录的停摆可能加剧市场避险情绪。

评价/策略

谨慎偏多

低库存与矿紧成本支撑铅价，但再生铅复产、蓄电池消费转淡，叠加交割前移库压力，警惕冲高回落，高抛低吸。价格区间可在17,000元/吨至17,700元/吨。实体企业可根据自身需求选择相应卖出、买入套保操作。

因子 驱动变化 逻辑观点

供应	中性	截至2025-11-06，电解铝建成产能4523.2万吨，周度环比+0.0万吨，运行产能4442.4万吨，周度环比-1.0万吨，行业开工率98.21%。
消费	中性	根据钢联数据统计，铝棒周度产量35.84万吨，周度环比变化-0.08万吨，铝板带箔周度产量37.19万吨，周度环比变化+0.68万吨。根据上海有色数据统计，铝线缆龙头企业开工率61.40%，周度环比变化-2.00%，铝板带龙头企业开工率66.00%，周度环比变化-0.40%，铝箔龙头企业开工率71.10%，周度环比变化-0.80%，铝型材开工率52.60%，周度环比变化-0.90%。
库存	中性	截至2025-11-05，SMM统计国内电解铝锭社会库存62.2万吨，周度变化+0.3万吨，铝棒库存14.1万吨，周度变化+0.3万吨。截止2025-11-06，LME铝库存549225吨，上期所仓单库存63770吨。
基差	中性	截至2025-11-06，伦铝收盘于2862.0美元/吨，沪铝主力收盘于21625元/吨，华东现货升贴水-30元/吨，中原地区现货升贴水-150元/吨，佛山地区现货升贴水-145元/吨。LME铝现货升贴水(0-3)-14.2美元/吨。
利润	中性	截至2025-11-06，电解铝行业加权生产成本在16114元/吨元/吨左右，即时生产利润5427元/吨。
评价/策略	谨慎偏多	电解铝国内整体供需基本面未发生明显变化，海外冰岛电解铝厂因电气设备事故造成减产，影响产能20万吨左右，持续时间预计长达11-12个月。国内基本面数据未呈现明显里多表现，社会库存尚未体现趋势性去库，现货升水未呈现修复走势，但社会库存绝对值仍处于低位，同样难以对绝对价格形成压力。宏观方面依旧向好，中美谈判顺利，芬太尼关税下滑，情绪上将形成利多。降息大周期下，叠加12月开始缩表结束，从铜铝比值角度看铝价依旧偏低估，铝价回调难有深度。关注社会库存去库节奏，若去库顺利，铝价上涨空间有望打开。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	↓	截至2025-11-06，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9685万吨，周度环比变化+10万吨，开工率85.28%。
铝土矿	中性	截至2025-11-06，几内亚铝土矿网站报价71.5美元/干吨，海运费23.5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。几内亚雨季结束，发运量开始恢复，矿端供应存在保障，此外宁巴矿恢复装卸，开始出售前期GAC余留的150万吨库存。
库存	↓	截止2025-11-06，全国氧化铝总库存量478.8万吨，周度环比变化+5.6万吨。电解铝厂原料库存331.2万吨，周度环比变化+4.3万吨。站台和港口库存103.6万吨，周度环比变化-2.9万吨，港口库存16.0万吨，周度环比变化+3.2万吨，氧化铝厂内成品库存28.0万吨，周度环比+1.0万吨，仓单库存253654吨。
现货价格	中性	氧化铝主力合约价格收盘于2783元/吨。现货市场方面，山西地区现货价格2840元/吨，河南地区现货价格2865元/吨，山东地区现货价格2790元/吨，贵州地区现货价格2975元/吨，广西地区现货价格2960元/吨，进口氧化铝价格FOB320美元/吨。
成本、利润	中性	截止2025-11-06，按进口矿71美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本3108元/吨，生产盈利-268元/吨，使用国产矿生产完全成本2934元/吨，生产利润-94元/吨。氧化铝进口盈亏35元/吨。
评价/策略	中性	现货市场方面，因为贸易商与电解铝厂积极采购，价格表现坚挺。成本端，北方矿供应依旧偏紧，价格小幅上涨，但氧化铝厂面临亏损，上涨乏力；进口矿方面，几内亚雨季结束发运开始恢复，进口矿供应存在保障，宁巴恢复装船作业开始出售前期GAC余留的150万吨库存。供应端，氧化铝厂依旧面临亏损，但依旧未触发规模性减产，供应过剩格局难解，社会库存持续创新高，当前基本面数据难见利多因素及预期。当前氧化铝价格估值偏低，继续下跌需要成本坍塌的支持，但12月28日几内亚大选前后需要警惕不确定性风险，以及大选后矿端出口政策是否出现调整同样需要警惕。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

↑

2025-11-06SMM国产锌精矿周度加工费2650元/金属吨，周度环比波动-200 元/吨，进口锌精矿周度加工费指数98.37美元/干吨，周度环比波动-4.17美元/干吨，锌精矿进口盈亏-1992.92元/吨。

消费

中性

镀锌企业开工率55.13%，环比变化-2.41%，压铸锌合金开工率50.95%较上周变化-1.55%，氧化锌企业开工率57.63%较上周变化-0.56%。

库存

↑

根据SMM统计，截至2025-11-05，SMM七地锌锭库存总量为15.87万吨，较上周同期变化-0.28万吨；仓单库存69268吨； LME锌库存34900吨。

基差

中性

2025-11-06沪锌主力合约收盘于22720元/吨，波动0.55%，LME价格收盘于3066.5美元/吨，波动0.01%。华东地区现货价格22640元/吨，对主力合约升贴水-50元/吨，环比变化+5元/吨，广东地区现货价格22600元/吨，对主力合约升贴水-90元/吨，环比变化+5元/吨，天津地区现货价格22600元/吨，对主力合约升贴水-90元/吨，环比变化+5元/吨。LME（0-3）升贴水104.75美元/吨，环比变化+6.52美元/吨。

利润

中性

截至2025-11-06，行业冶炼企业生产利润（不包含副产品收入）为-1164元/吨左右，内蒙地区硫酸价格为700元/吨，周度环比变化25元/吨，叠加副产品收益后盈利300元/吨左右。

评价/策略

谨慎偏多

月初谈判11月加工费，进口矿依旧亏损2000元/吨，海内外矿TC进一步同步下调，目前冶炼厂对矿端采购需求旺盛，矿端TC有望进一步下滑。冶炼端开始面临压力，随着TC的大幅度回落，冶炼综合利润被严重压缩，已经从前期高点1400元/吨左右压缩至300元/吨左右，高成本地区目前已经开始面临综合亏损，冶炼积极性将会被压制，供给端压力有望超预期减小。海外仓单库存依旧低位，仓单风险依旧，虽然对近月合约大额持仓管制，但升水依旧高位。国内库存开始回落，难以达到前期预期的累库高度。微观数据几乎全面从利空向利多转变，宏观向好背景依旧不变。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	镍矿方面，据Mysteel消息，镍矿市场整体表现平稳，价格维持稳定，但实际交投较为清淡。但需要注意的是，菲律宾方面，镍矿主产区苏里高地区11月-2月进入雨季，台风频发，开采生产活动易受影响，4季度供应量预计将锐减。此外，印尼地区也在加大非法镍矿开采的打击力度。因此未来镍矿供应干扰加剧，可能成为镍价反弹的重要因素。精炼镍方面，10月我国精炼镍产量333345吨，环比减少9.38%，但仍处高位，本月国内及印尼预计都有新项目投产，但部分在产项目也有减产计划。
消费	中性	下游不锈钢表现低迷，11月粗钢排产环比下降 2.06%，终端消费未见明显改善。但新能源领域依然强劲，11 月中国动力电池 + 储能排产环比增长12.4%，三元电芯占比16.7%，对硫酸镍等中间产品需求形成支撑。不过，当前新能源需求对原生镍的拉动作用有限，市场仍以结构性机会为主。
库存	中性	本周上期所沪镍库存37187吨，上周为36751吨，下降436吨；LME镍库存253104吨，上周为252102，增1002吨；上海保税区镍库存2400吨，上周为2600吨，下降200吨；中国（含保税区）精炼镍库存50680吨，上周为48746吨，增1934吨。
基差	中性	金川镍升升水变化450为3000元/吨，俄镍升水持平400元/吨，镍豆升水持平为2450元/吨。
利润	中性	一体化MHP生产电积镍成本116448元/吨，利润4.40%；一体化高冰镍生产电积镍成本124802元/吨，利润-2.60%；外采硫酸镍生产电积镍成本137577元/吨，利润-13.10%；利润外采MHP生产电积镍成本134716元/吨，利润-11.30%；外采高冰镍生产电积镍成本129851元/吨，利润-8.00%。
宏观	中性	美联储官员对降息路径的分歧加剧，市场对12月降息预期降温，推动美元指数本周反弹至100关口，压制以美元计价的金属价格。同时，美国政府停摆进入第36天，地缘冲突与政策不确定性增强，市场风险偏好下降。
评价/策略	中性	需求低迷，库存高企，预计价格以区间振荡为主。但需关注矿端扰动事件，是否会引起镍价反弹。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	虽然前期不锈钢厂减产消息频繁传出，但11月实际落实的减产量较为有限，且主要集中在前期增产幅度较大的 200系不锈钢，300系、400系不锈钢产量基本保持稳定，预计供给仍将维持在较高水平。
消费	中性	消费：下游需求表现疲软。在9、10月份传统消费旺季中，建筑、家电等终端采购始终疲软，需求增长不及预期。11月进入消费淡季，下游成交愈发清淡。值得注意的是，新能源汽车领域需求增长带动409/441特种不锈钢出口增加，但对主流304品种拉动有限。
库存	中性	11月7日，全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1034039吨，周环比变化+0.29%。冷轧不锈钢库存总量615231吨，周环比变化-1.79%。热轧不锈钢库存总量418808吨，周环比变化+3.50%。
基差	中性	无锡市场304不锈钢冷轧基差变化10元/吨至420元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差变化-40元/吨至470元/吨。
成本	↑	本周高镍铁和高碳铬铁采购价格稳定，不锈钢成本持稳。截止8月29日，短流程工艺冶炼304冷轧成本12740元/吨，环比-0.18%；外购高镍铁工艺冶炼304冷轧成本13899元/吨，环比-0.25%；一体化工艺冶炼304冷轧成本13630元/吨，环比+0.01%。
宏观	中性	中美贸易摩擦再度升级，黄金价格持续上涨，对商品价格起到压制作用。但下周我国二十届四中全会的召开，以及未来“十五五”规划的制订，是否会拉动相关领域市场需求的增长，将对不锈钢价格起到关键作用。
评价/策略	中性	库存高企，成本支撑削弱，下游需求清淡，预计不锈钢价格将保持低位震荡态势。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

本周供应端减少，周度产量小幅降低，根据SMM统计，样本厂家周度产量6.08万吨，环比减少2905吨。根据百川统计数据，目前金属硅总炉数796台，本周金属硅开炉数量与上周相比减少39台，截至11月6日，中国金属硅开工炉数273台，整体开炉率34.30%，西南开炉数量大幅减少。

消费

中性

本周铝板带箔产量210595吨，产量较上周增加。铝棒产量300650吨，产量较上周减少约420吨，产能利用率下滑。本周铝棒企业增减产均有体现，增量主要体现在山东地区，山东地区某大厂表示现阶段铝杆需求差、加工费低，而铝棒长单尚可，因此继续增产铝棒、减产铝杆。有机硅方面，本周开工率在72.41%，本周浙江，山东，河北装置维持降负生产，江西，云南地区装置逐步恢复，开工率有所提升，多数企业尚有部分预售单在手，企业库存压力不大。根据SMM统计，周度DMC产量4.68万吨，较上周小幅增加。多晶方面，周度开工小幅下调，周度产量2.70万吨，较上周降低，整体消费端基本持稳。

库存

中性

近期总行业库存小幅降低。截至11月7日，金属硅期货交割库库存241635吨，较上周减少8935吨。根据SMM统计，行业总库存96.06万吨，较上周降低0.47万吨，其中社会库12.7万吨，交割库42.5万吨（含非仓单库存），上游厂库17.2万吨，下游23.66万吨。

基差

↑

11月7日当周，工业硅期货偏强震荡运行，主力合约2601小幅上涨，当周涨幅1.32%。现货方面，当周产量下调，现货成交价格基本持稳。据SMM统计，11月7日，SMM华东不通氧553#在9200-9400元/吨；通氧553#在9400-9500元/吨。根据SMM报价，目前华东通氧553升水230元/吨。

利润

中性

本周金属硅生产成本增加，主要是石油焦价格继续上调，西南地区电价上涨，硅石、电极价格基本稳定。生产成本提升，利润有所回落，目前自备电生产企业仍有较好利润，按照现金成本核算，目前多数企业处于现金成本附近，按照全成本核算，多数企业成本压力仍在，西南枯水期成本压力较大。

宏观

中性

利率方面，美联储10月“鹰派降息”落地，鲍威尔表示12月是否再次降息“远非已成定局”，FOMC内部意见分歧显著，部分成员主张暂停；克利夫兰联储主席哈玛克表示，通胀水平持续高企不利于美联储再次降息，货币政策可能没有做好应对当前通胀的准备；未来美联储降息路径仍有较强不确定性。经济数据方面，美国10月ADP就业人数增加4.2万人，大幅超过预期的3万人，上月数据修正后为减少2.9万人；但整体劳动力需求仍在放缓，薪资增长持续停滞。此外，美国10月ISM服务业PMI上升2.4点至52.4，创八个月新高，远超预期的50.8；新订单指数跳涨5.8点至56.2，创一年新高；服务业支付价格指标升至70，为三年来最高水平；就业指标升至48.2，为五个月来最高水平；但非农等核心数据由于美政府停摆继续缺席。即便降息节奏不确定叠加美经济数据回温，但现阶段美政府破历史记录的停摆可能加剧市场避险情绪。

评价/策略

中性

西南枯水期开始大幅减产，工业硅总体供应减少，供需格局有所好转。本周盘面维持偏强震荡运行，目前工业硅估值偏低，下方有较强成本支撑，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小幅降低，最新周度产量2.70万吨。根据SMM报道，本周多晶硅平台成立暂时无进一步消息流出，下游价格继续走弱叠加部分多晶硅厂家出货，多晶硅重心有所下移。但目前市场会议频开，市场仍重点关注产能出清平台落地情况。

消费

中性

根据SMM数据，硅片企业已经开始执行11月减产计划，其中专业化厂代工订单也有所减少。目前基本确定11月硅片排产将环比下降。当周硅片排产13.45GW，较上周小幅降低。电池片方面，11月SMM样本内全球电池片排产约59GW（-MoM 1.0%），境内排产约57GW（-MoM 1.6%）。11月国内组件企业排产增减不一，其中头部企业为出货考虑排产稍有上升，其他大多数企业适当减产清库，整体排产较10月下降。SMM预计11月国内组件排产将不足44.5GW。

库存



据SMM统计，多晶硅厂家库存降低，硅片库存降低，最新统计多晶硅库存25.9万吨，环比变化0.8%，硅片库存17.7GW52，环比变化-7.4%。

基差

中性

本周多晶硅价格指数为52元/千克，N型多晶硅复投料报价49.4-55元/千克，颗粒硅报价50-51元/千克。多晶硅价格整体大稳小动，成交重心有所下移。期货盘面本周维持震荡运行，主力合约2601合约截止周五收盘价为53215元/吨，近月合约期货小幅升水现货。

利润

中性

当周成本变化不大，目前行业以全成本核算，除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/吨左右。

宏观

中性

利率方面，美联储10月“鹰派降息”落地，鲍威尔表示12月是否再次降息“远非已成定局”，FOMC内部意见分歧显著，部分成员主张暂停；克利夫兰联储主席哈玛克表示，通胀水平持续高企不利于美联储再次降息，货币政策可能没有做好应对当前通胀的准备；未来美联储降息路径仍有较强不确定性。经济数据方面，美国10月ADP就业人数增加4.2万人，大幅超过预期的3万人，上月数据修正后为减少2.9万人；但整体劳动力需求仍在放缓，薪资增长持续停滞。此外，美国10月ISM服务业PMI上升2.4点至52.4，创八个月新高，远超预期的50.8；新订单指数跳涨5.8点至56.2，创一年新高；服务业支付价格指标升至70，为三年来最高水平；就业指标升至48.2，为五个月来最高水平；但非农等核心数据由于美政府停摆继续缺席。即便降息节奏不确定叠加美经济数据回温，但现阶段美政府破历史记录的停摆可能加剧市场避险情绪。

评价/策略

中性

综合来看，目前政策预期影响较大，但消费端一般，累库压力仍较大，下游价格传导存在压力，对高价原料有一定抵制。11月仓单注销，对盘面有一定抑制。中长期来看，光伏反内卷仍会不断推进，盘面或在5.2-5.8万元/吨震荡运行，消费端无明显改善情况下，价格较难大幅上涨。

供应

中性

据 SMM 统计，周度产量小幅增加，周度总产量 2.15 万吨，环比增加 454 吨，其中辉石产碳酸锂 13124 吨，环比增加 220 吨，云母产碳酸锂 3011 吨，环比增加 130 吨，盐湖产碳酸锂 3319 吨，环比增加 72 吨，回收产碳酸锂 2080 吨，整体来看，供应端维持小幅增加。

消费



据 SMM 统计，周度产量小幅增加，周度总产量 2.15 万吨，环比增加 454 吨，其中辉石产碳酸锂 13124 吨，环比增加 220 吨，云母产碳酸锂 3011 吨，环比增加 130 吨，盐湖产碳酸锂 3319 吨，环比增加 72 吨，回收产碳酸锂 2080 吨，整体来看，供应端维持小幅增加。

库存

中性

根据 SMM 最新统计数据，现货库存为 12.40 万吨，其中冶炼厂库存为 3.07 万吨，下游库存为 5.20 万吨，其他库存为 4.12 万吨，总库存较上周降低 3405 吨。下游及冶炼厂库存降低，其他库存也降低，11 月整体仍维持去库格局，需关注月底或 12 月是否出现库存拐点。

基差



碳酸锂期货本周先回落后上涨，主力合约 2601 本周五收于 82300 元/吨，本周涨幅为 1.88%，SMM 电池级碳酸锂指数价格 80371 元/吨；电池级碳酸锂 7.85-8.23 万元/吨，均价 8.04 万元/吨，下跌 150 元/吨；工业级碳酸锂 7.78-7.86 万元/吨，均价 7.82 万元/吨，下跌 150 元/吨。目前期货升水电碳 1900 元/吨。

利润

中性

锂矿价格跟随碳酸锂期货波动，部分锂矿贸易库存见底，市场精矿供应偏紧。碳酸锂价格下跌，行业利润略有下降，但整体仍有盈利空间，厂家生产意愿维持强劲。回收端原料难寻，盈利困难。

宏观

中性

利率方面，美联储 10 月“鹰派降息”落地，鲍威尔表示 12 月是否再次降息“远非已成定局”，FOMC 内部意见分歧显著，部分成员主张暂停；克利夫兰联储主席哈玛克表示，通胀水平持续高企不利于美联储再次降息，货币政策可能没有做好应对当前通胀的准备；未来美联储降息路径仍有较强不确定性。经济数据方面，美国 10 月 ADP 就业人数增加 4.2 万人，大幅超过预期的 3 万人，上月数据修正后为减少 2.9 万人；但整体劳动力需求仍在放缓，薪资增长持续停滞。此外，美国 10 月 ISM 服务业 PMI 上升 2.4 点至 52.4，创八个月新高，远超预期的 50.8；新订单指数跳涨 5.8 点至 56.2，创一年新高；服务业支付价格指数升至 70，为三年来最高水平；就业指标升至 48.2，为五个月来最高水平；但非农等核心数据由于美政府停摆继续缺席。即便降息节奏不确定叠加美经济数据回温，但现阶段美政府破历史记录的停摆可能加剧市场避险情绪

评价/策略

谨慎偏空

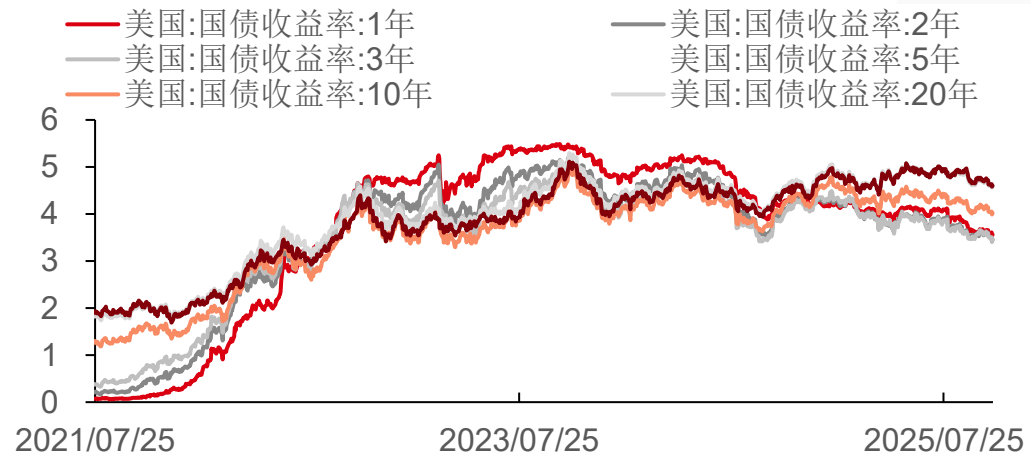
本周期货盘面先涨后跌，回落主要受江西大厂矿端复产预期及整体商品情绪影响，但消费端表现较好，近期消费排产持续超预期，库存持续去化，11 月仓单注销后，新仓单注册情况仍有待观察。目前消费端表现超预期支撑现货价格，期货盘面受到消息扰动及资金情绪影响较大，振幅较大，目前储能及动力电池旺季消费端支撑现货价格，但后续矿端若复产，叠加 12 月消费存在较大转弱可能，若矿端复产进度较快，盘面有较大回落可能，8.3 万以上追涨需谨慎。



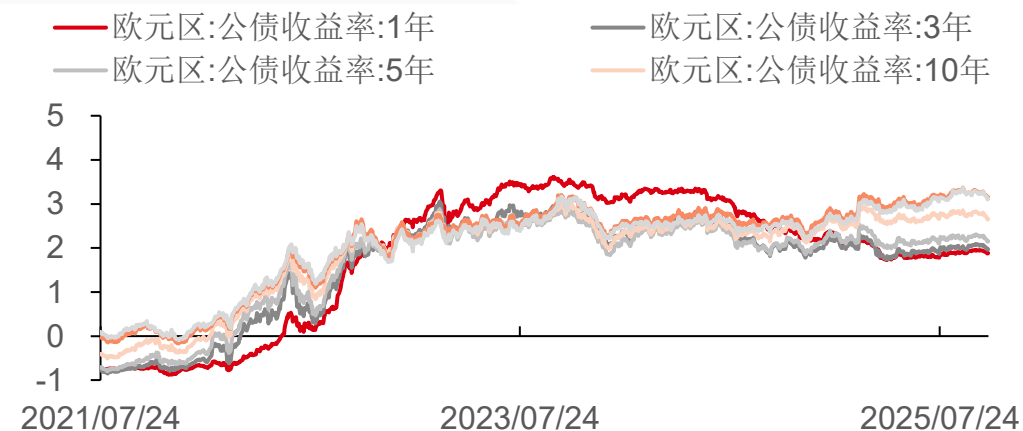
三、相关数据跟踪



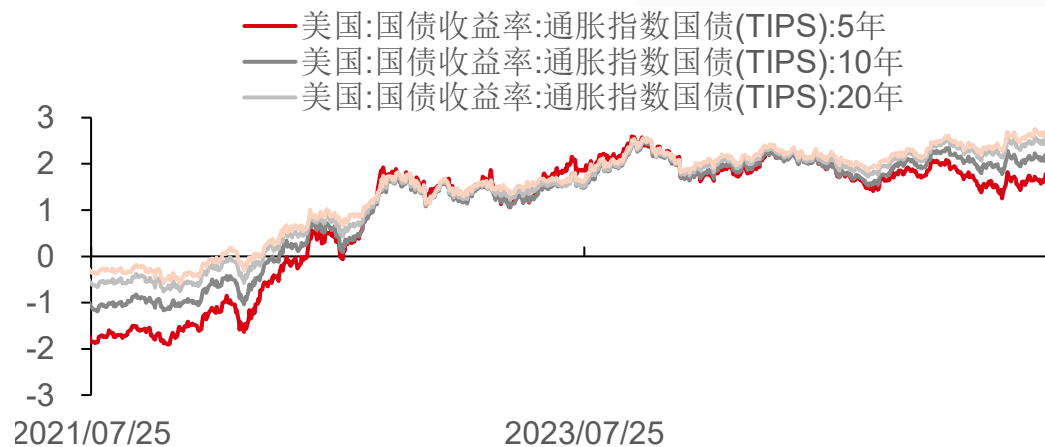
美债收益率 (%)



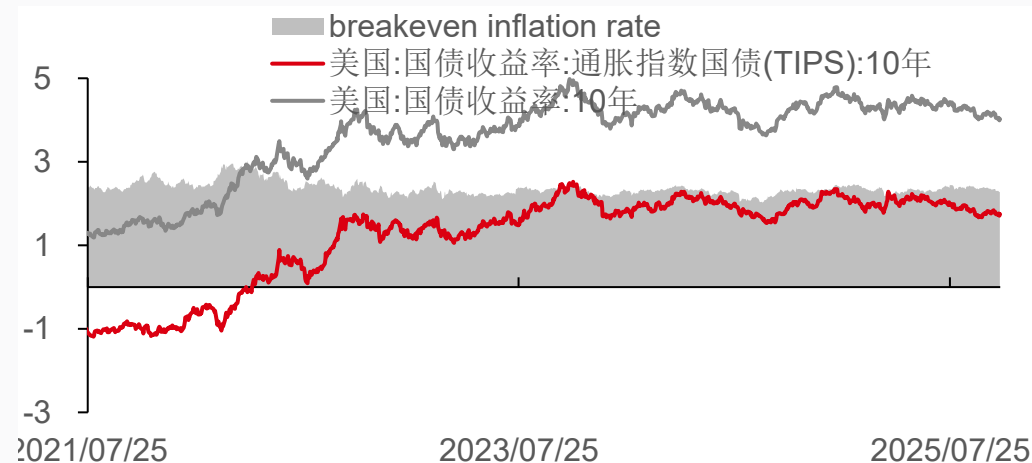
欧债收益率 (%)



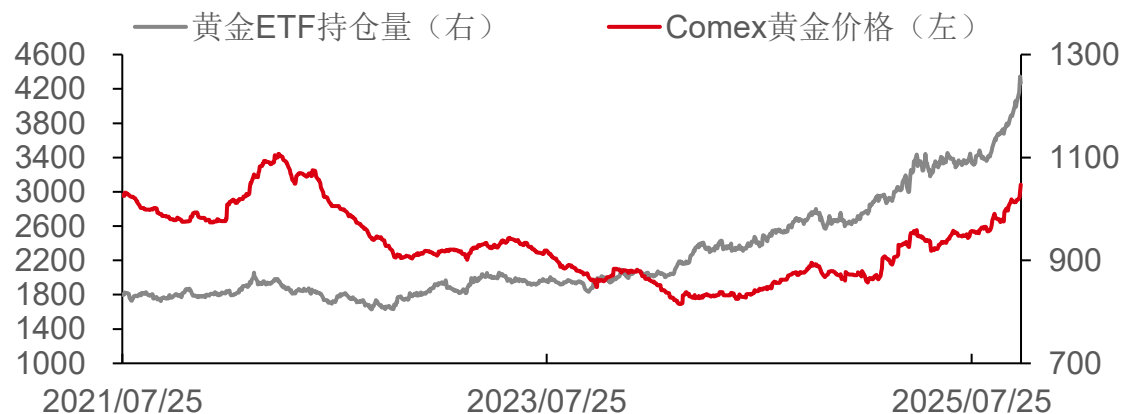
TIPS收益率 (%)



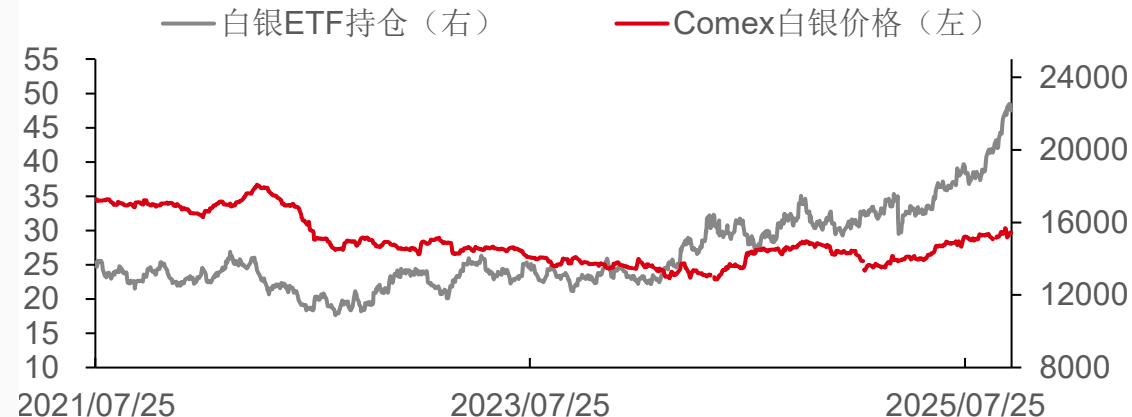
Breakeven inflation rate (%)



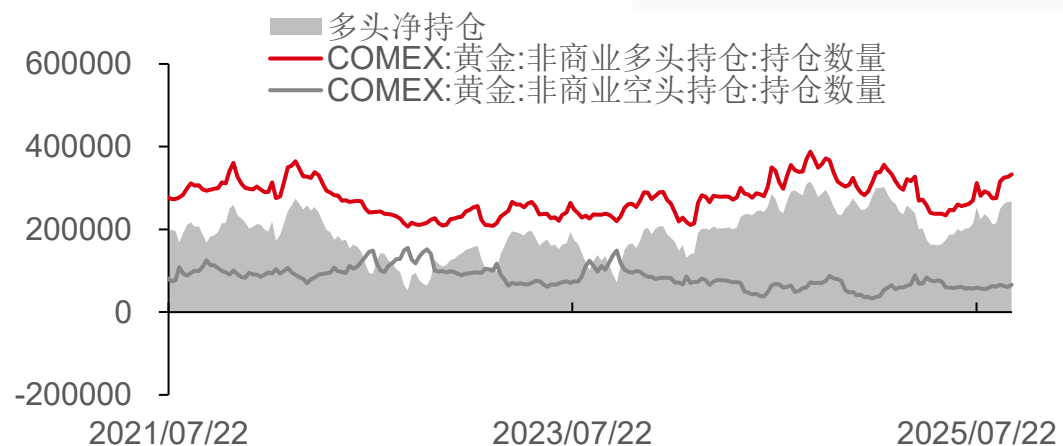
黄金ETF持仓 (吨)



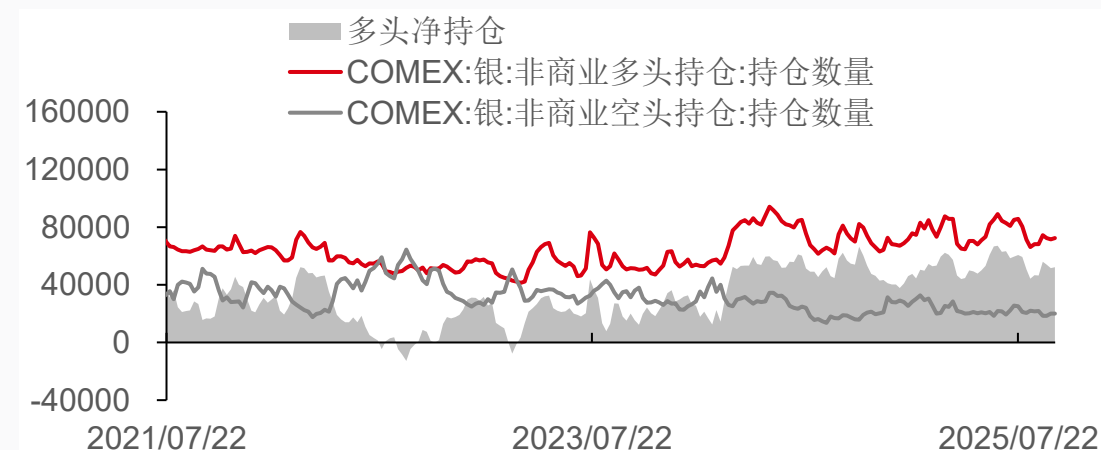
白银ETF持仓 (吨)



黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



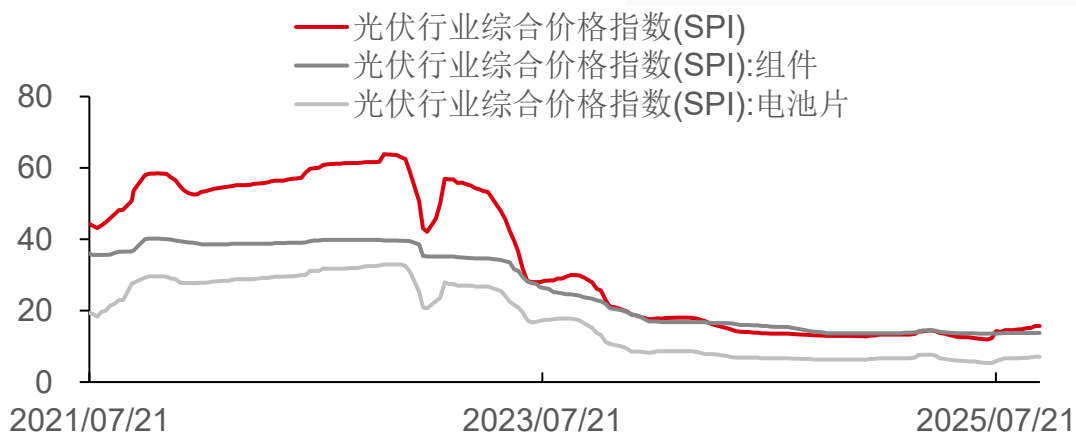
美国高收益债券利差 (%)



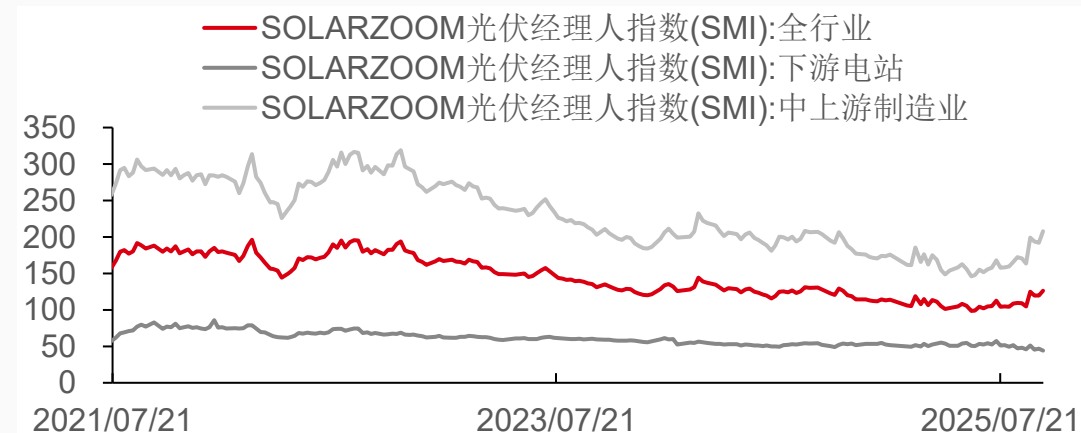
VIX指数 (点)



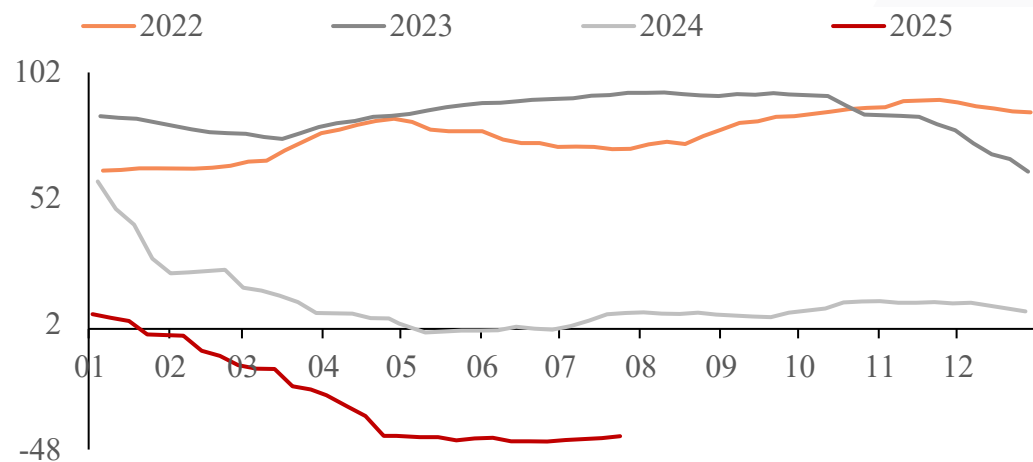
光伏价格指数 (点)



光伏经理人指数 (点)



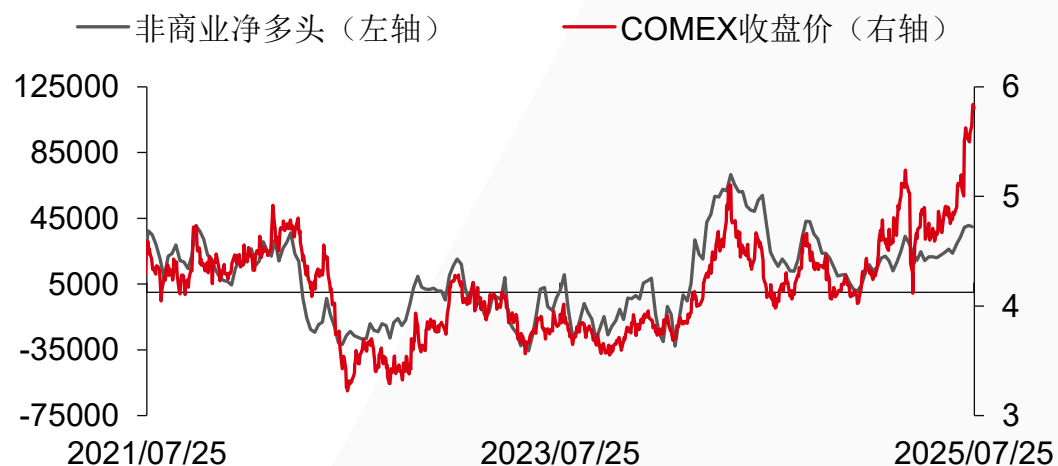
TC价格指数 (点)



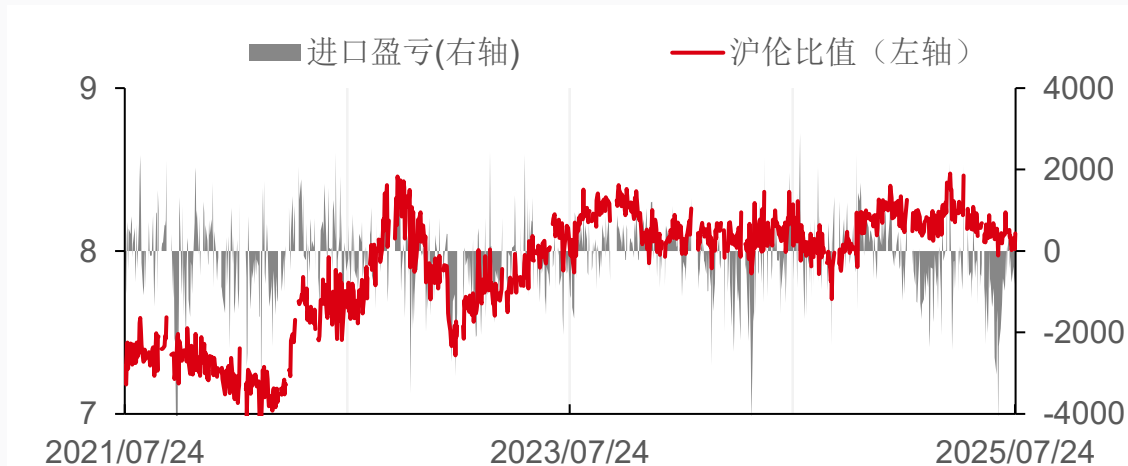
精废价差 (元/吨)



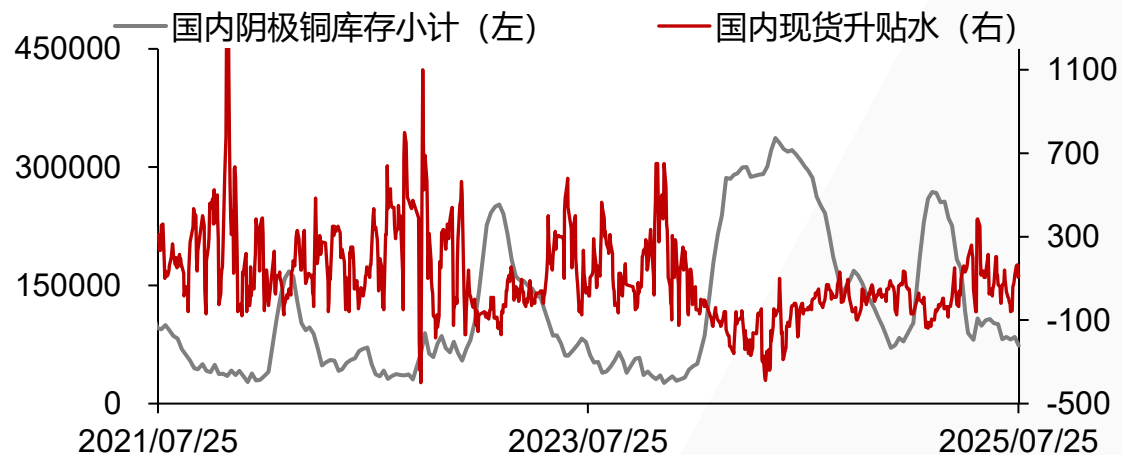
CFTC铜持仓 (张)



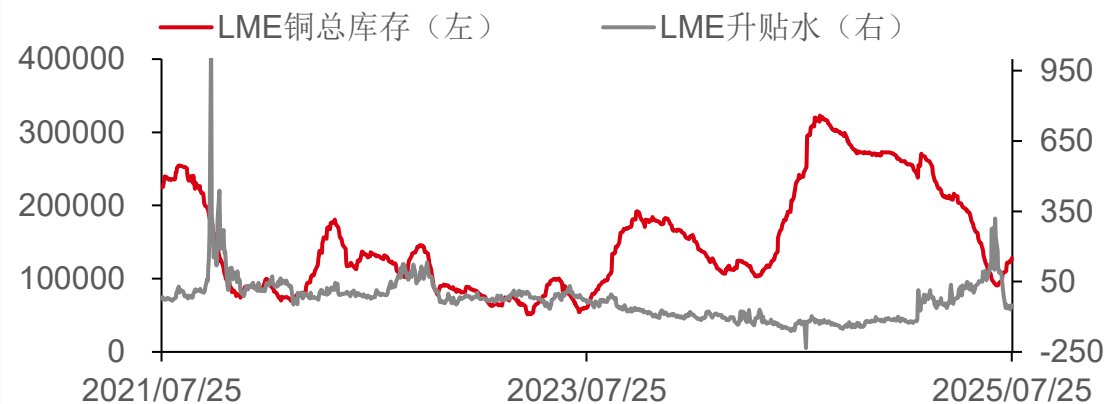
进口盈亏 (元/吨)



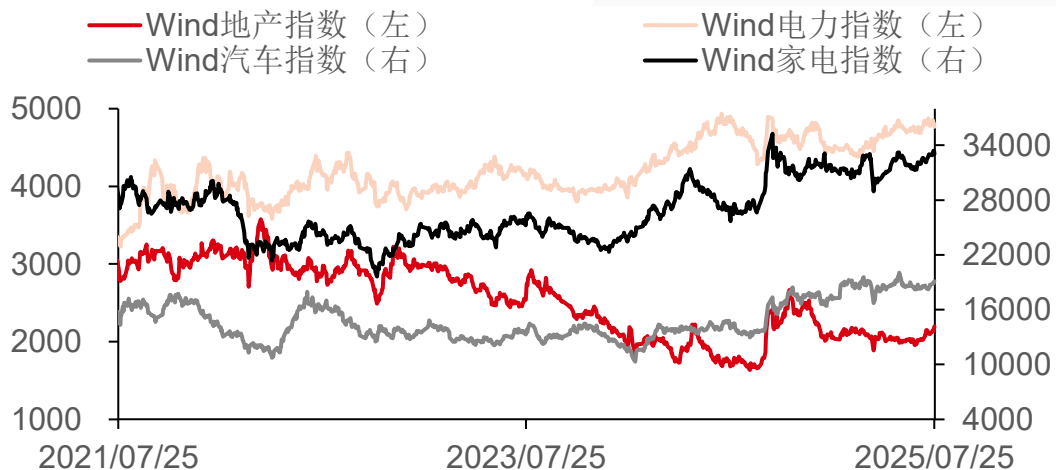
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



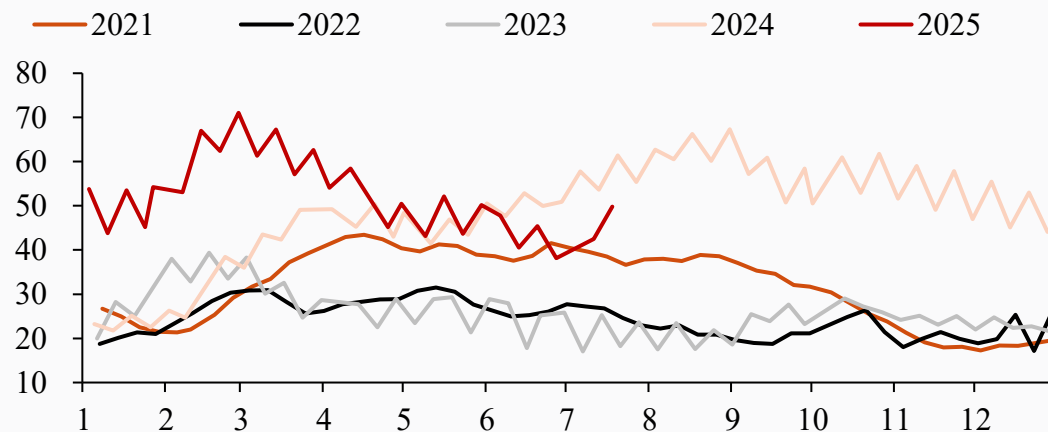
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



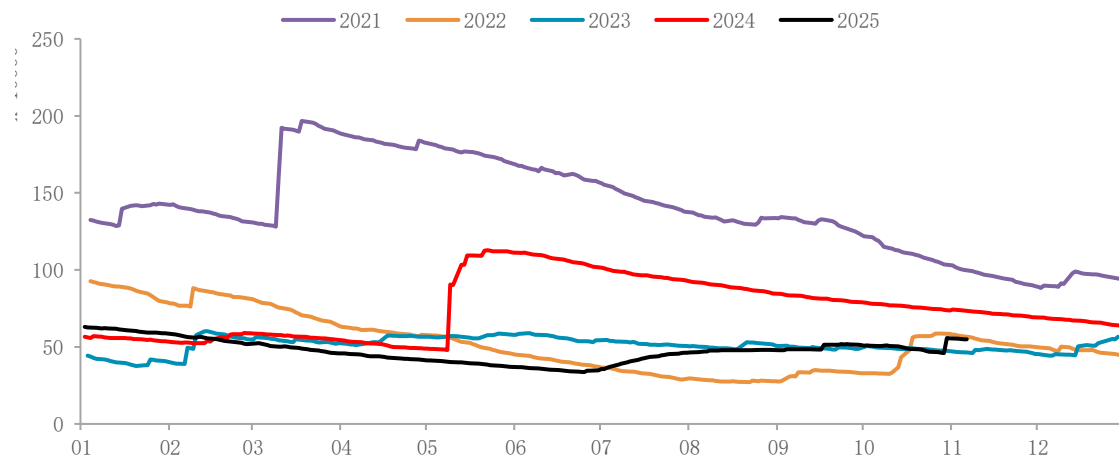
下游板块指数 (点)



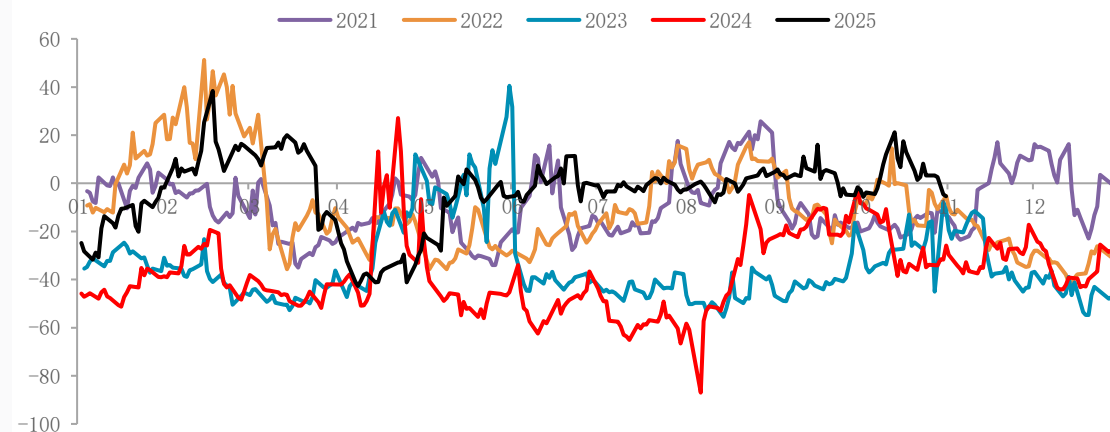
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



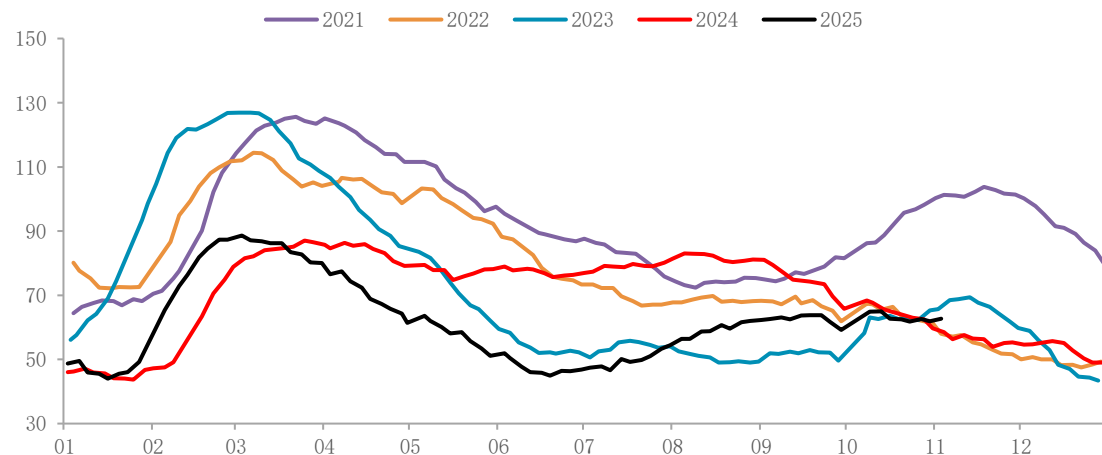
伦铝季节性库存 (万吨)



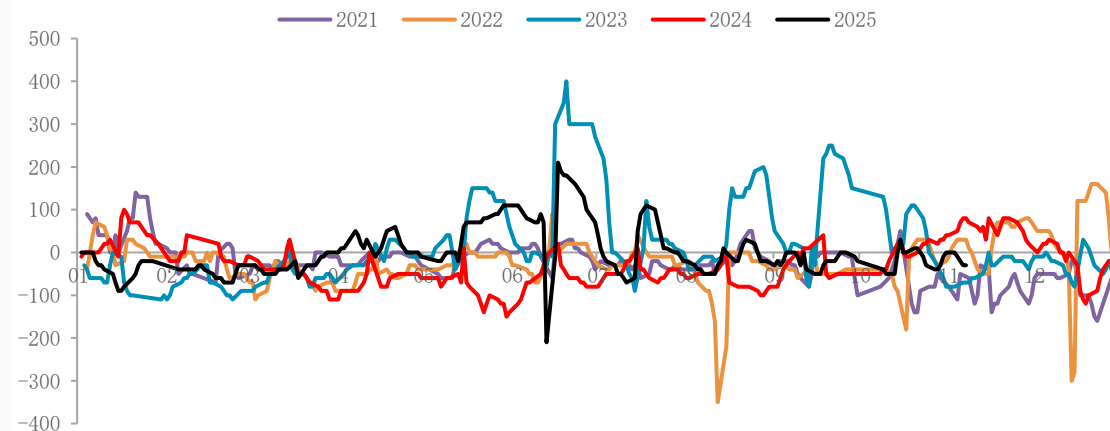
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



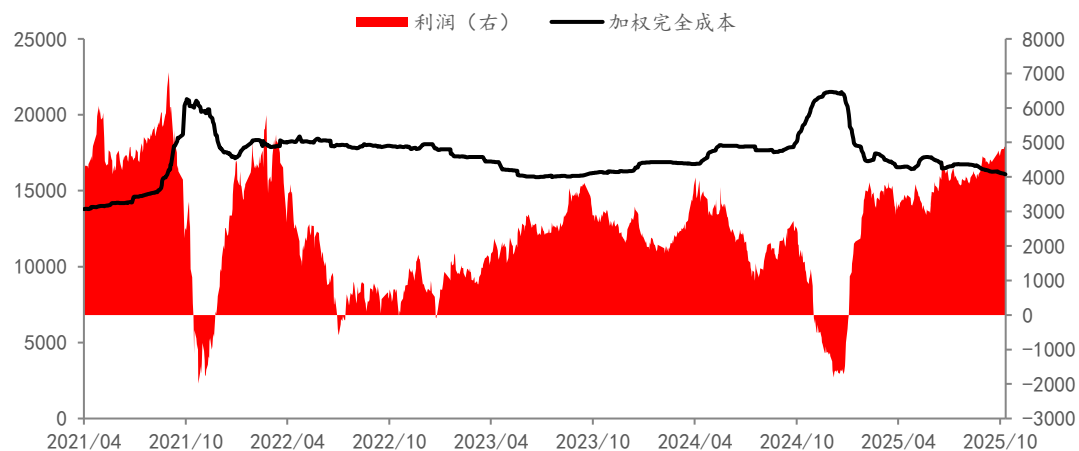
中国铝季节性社会库存 (万吨)



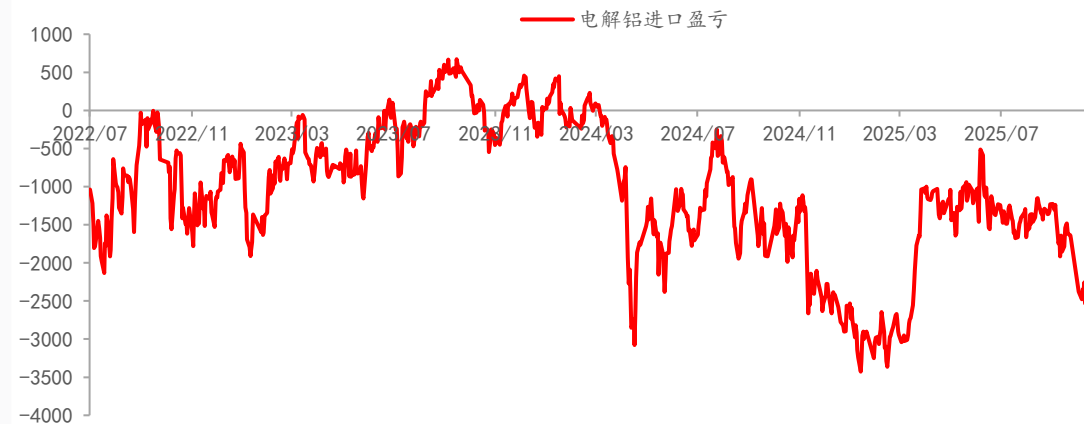
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



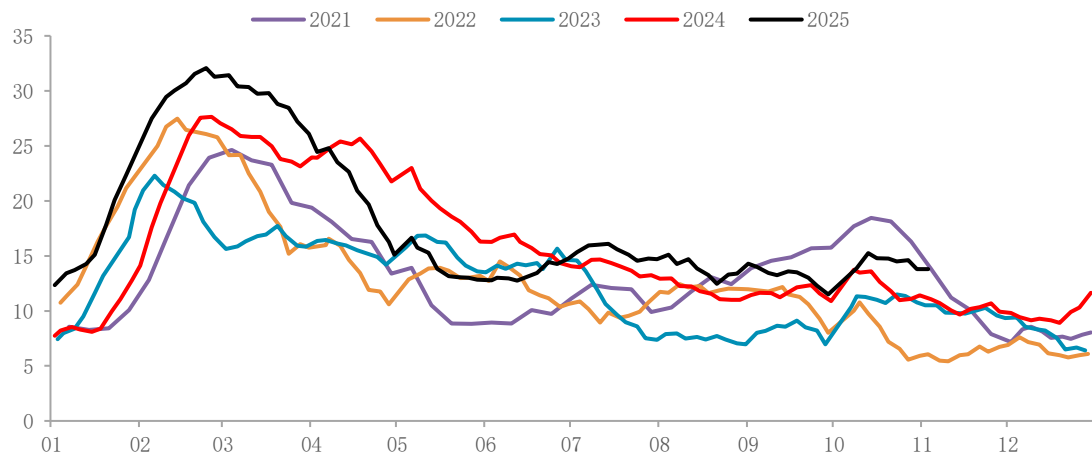
电解铝成本利润 (元/吨)



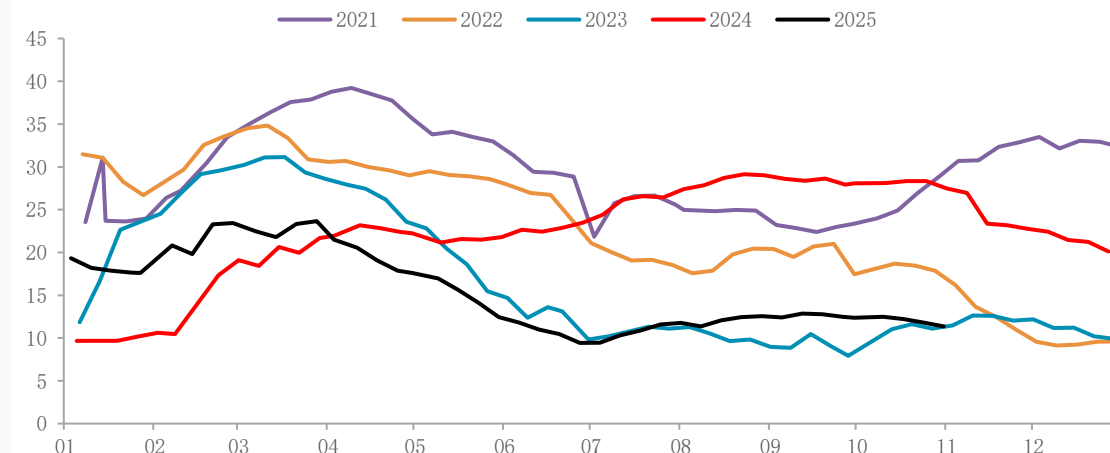
电解铝进口盈亏 (元/吨)



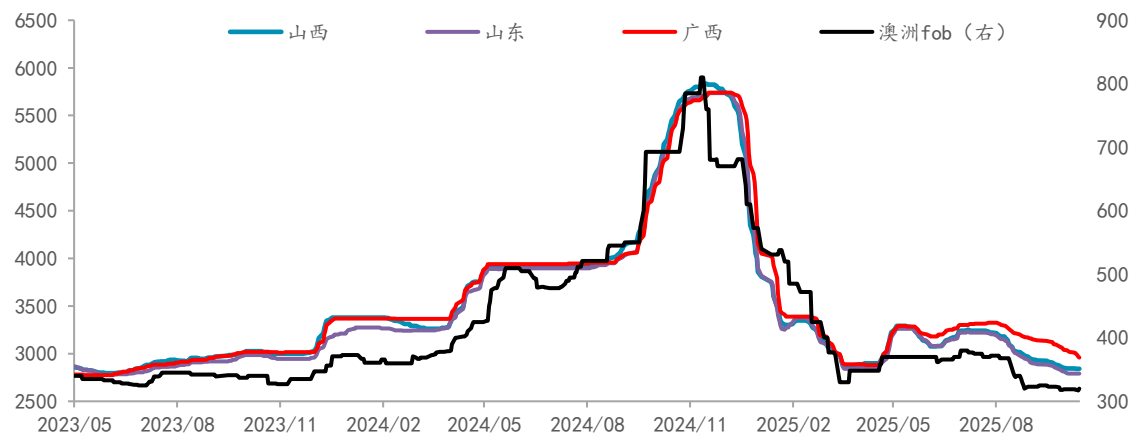
铝棒库存 (万吨)



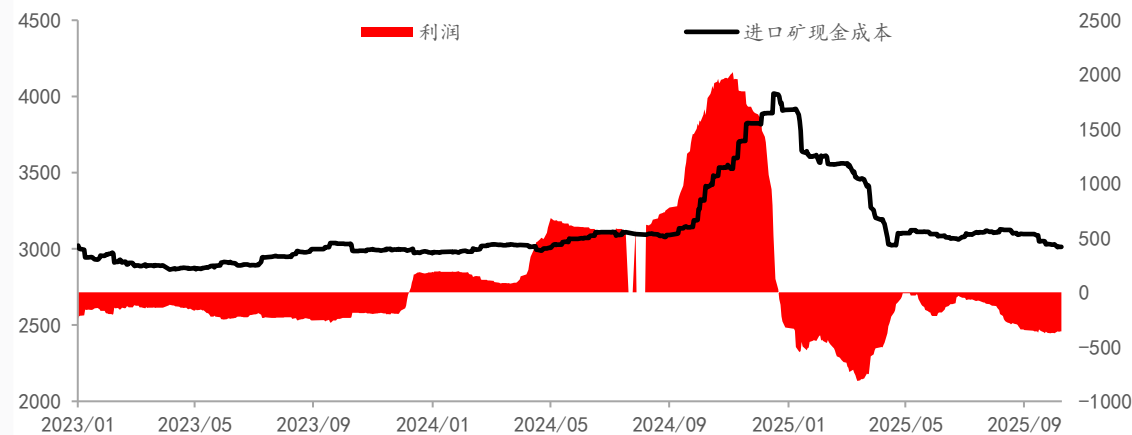
电解铝交易所库存 (万吨)



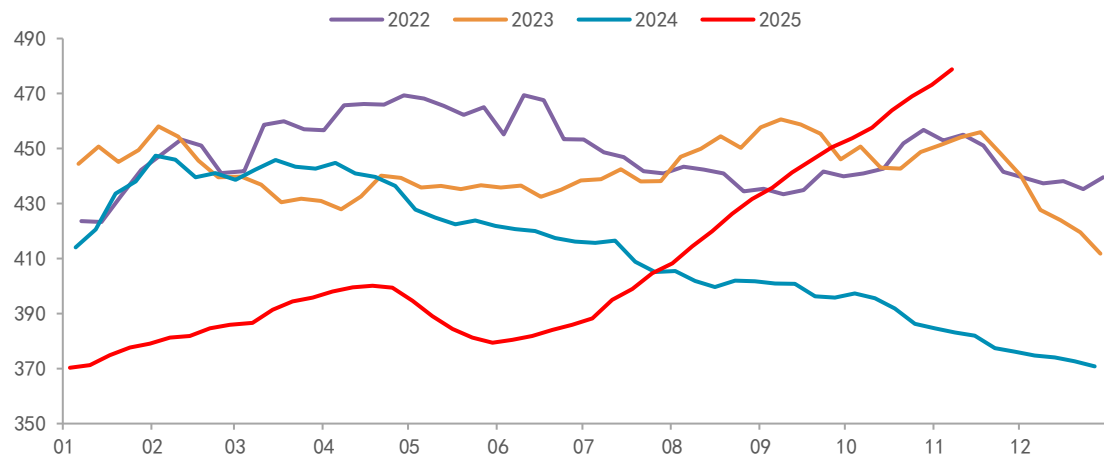
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



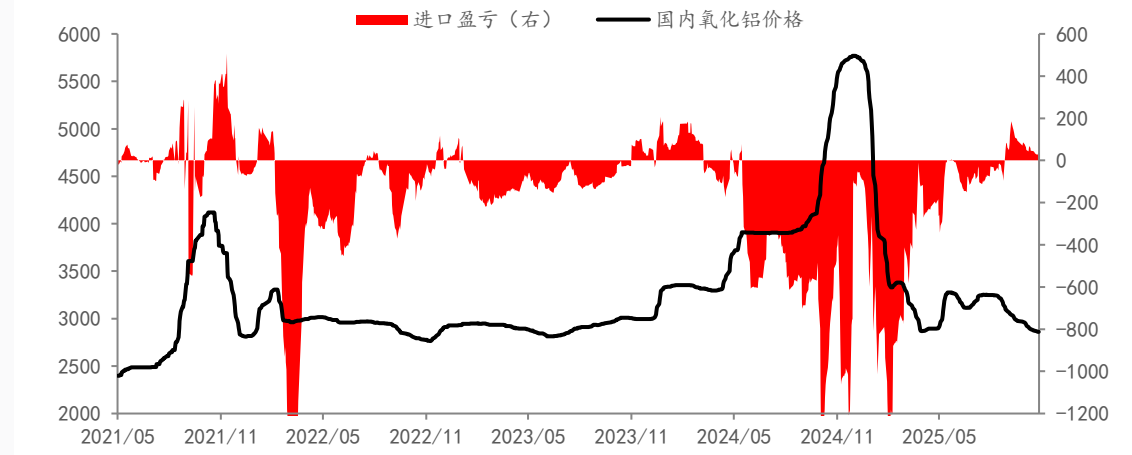
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



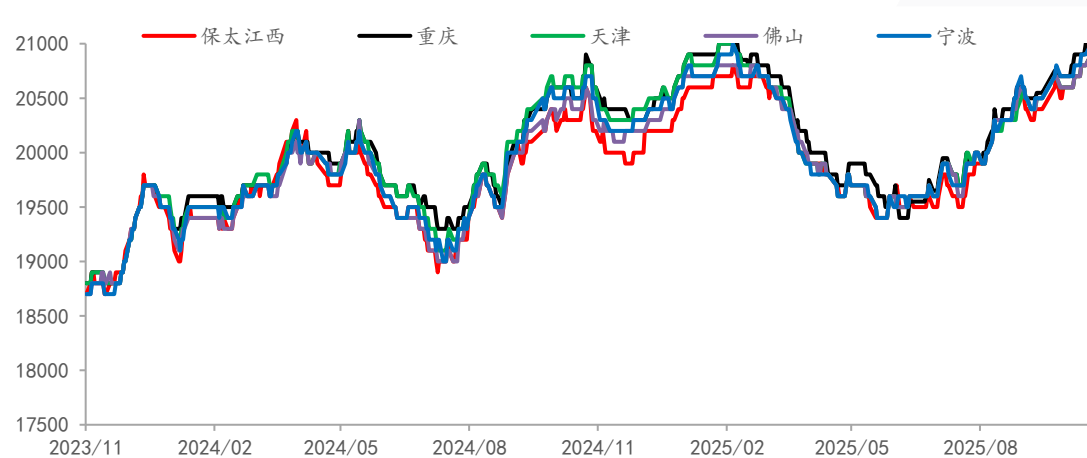
氧化铝总库存 (万吨)



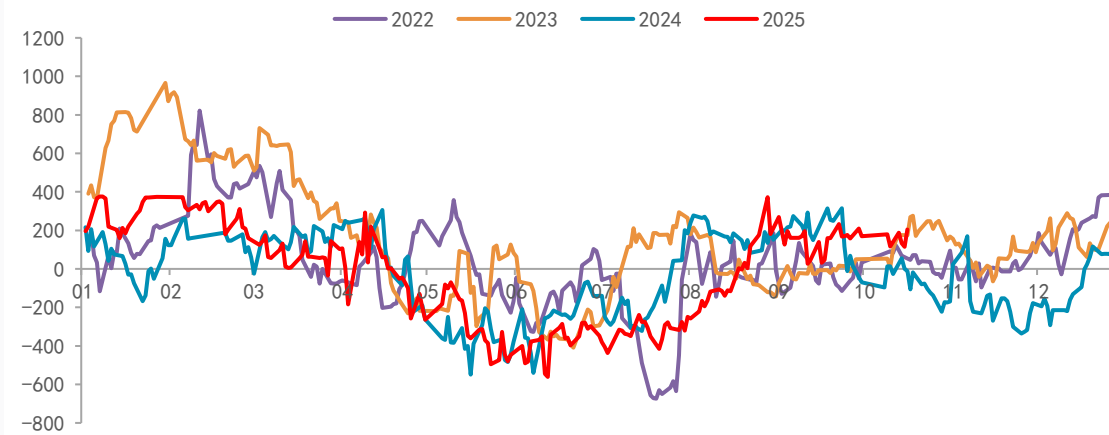
进口盈亏 (元/吨)



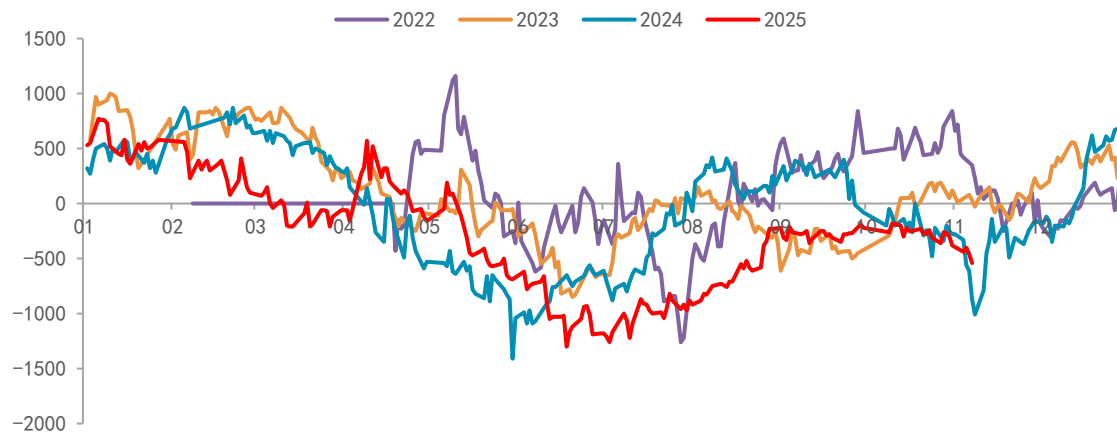
ADC12现货价格 (元/吨)



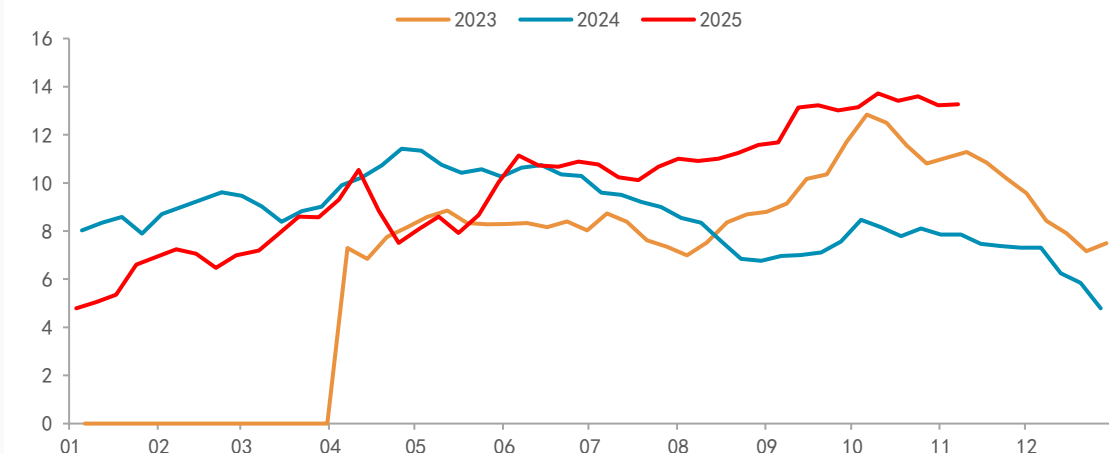
冶炼利润 (元/吨)



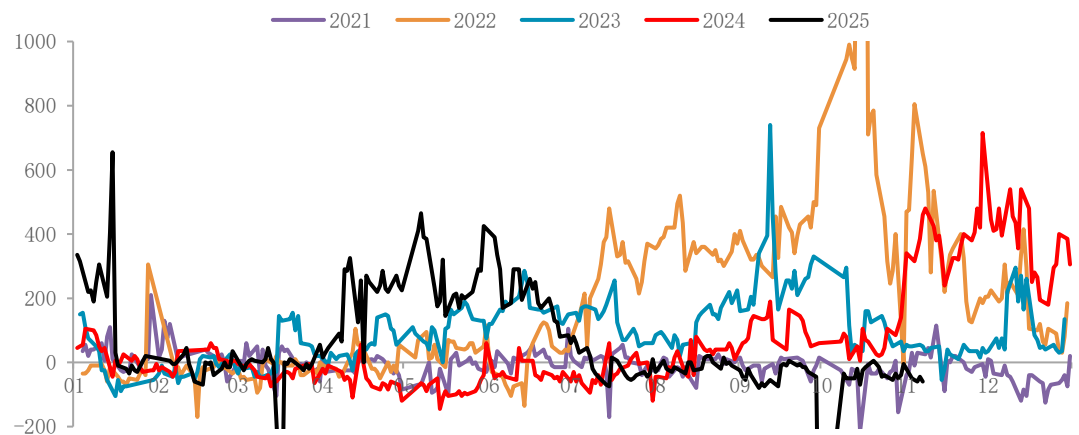
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



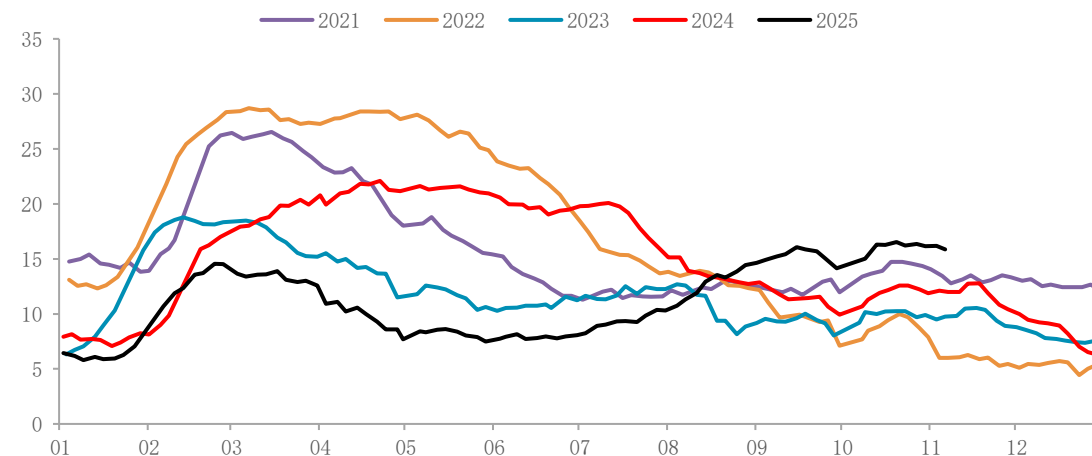
再生合金总库存 (万吨)



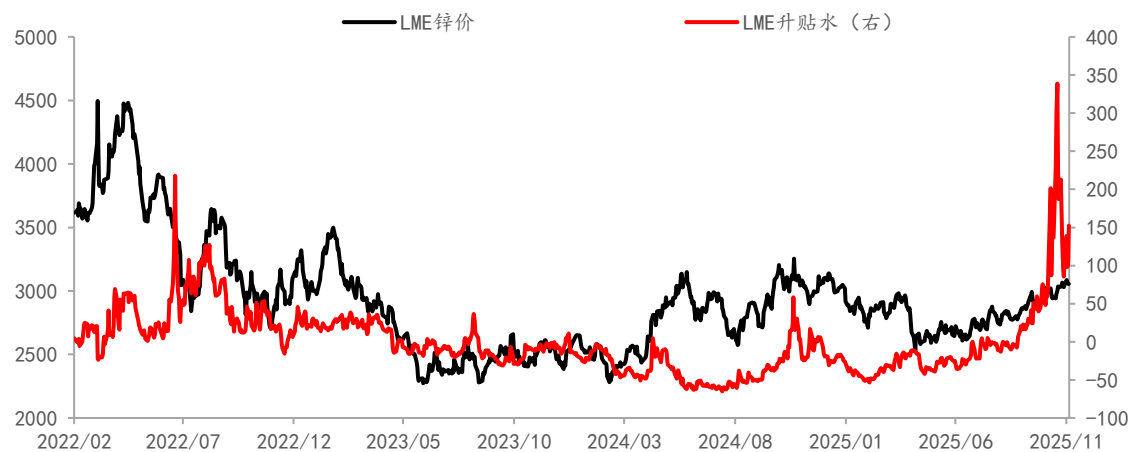
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



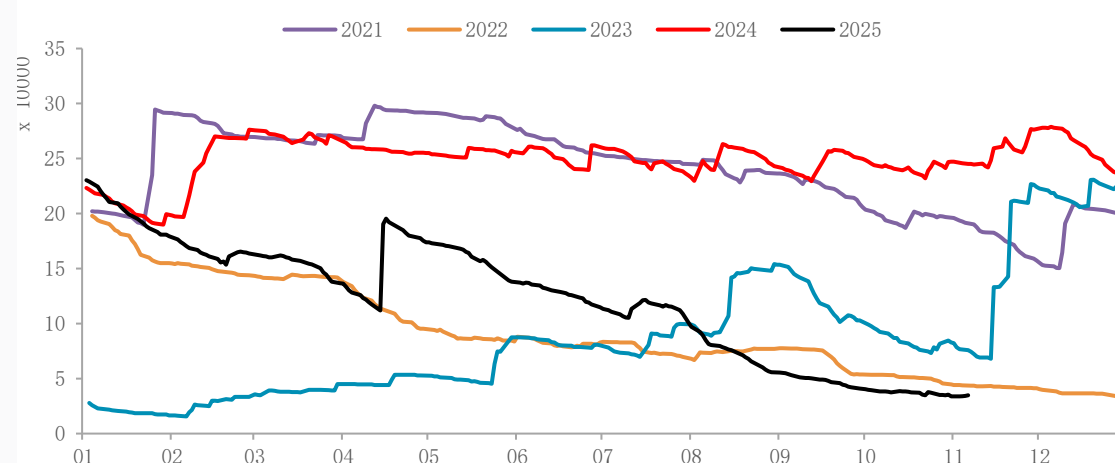
SMM锌七地库存 (万吨)



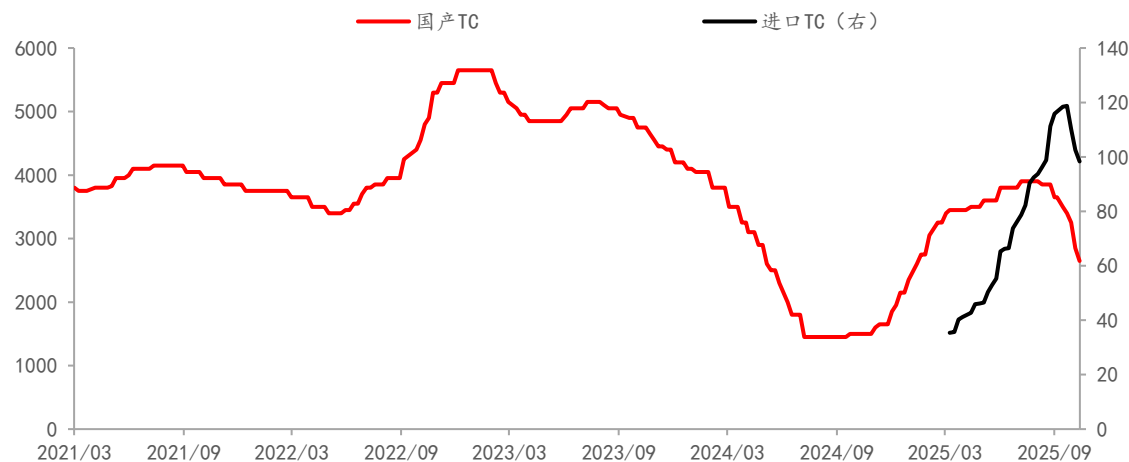
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



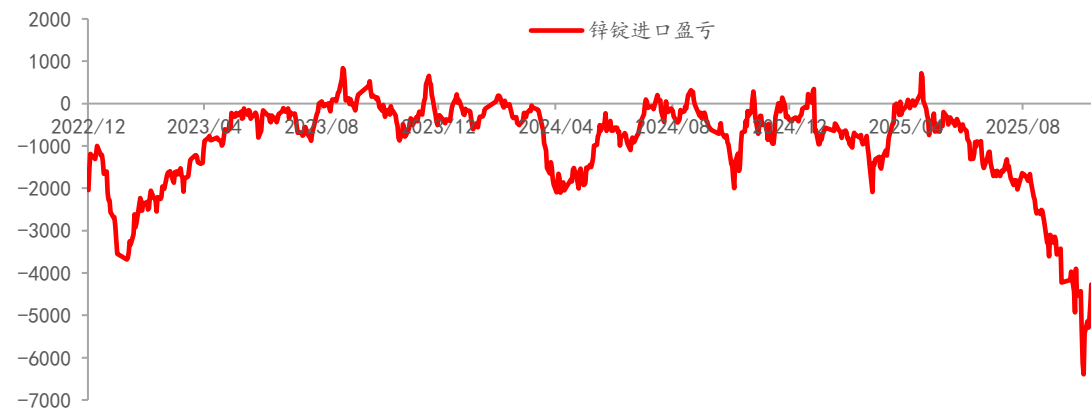
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



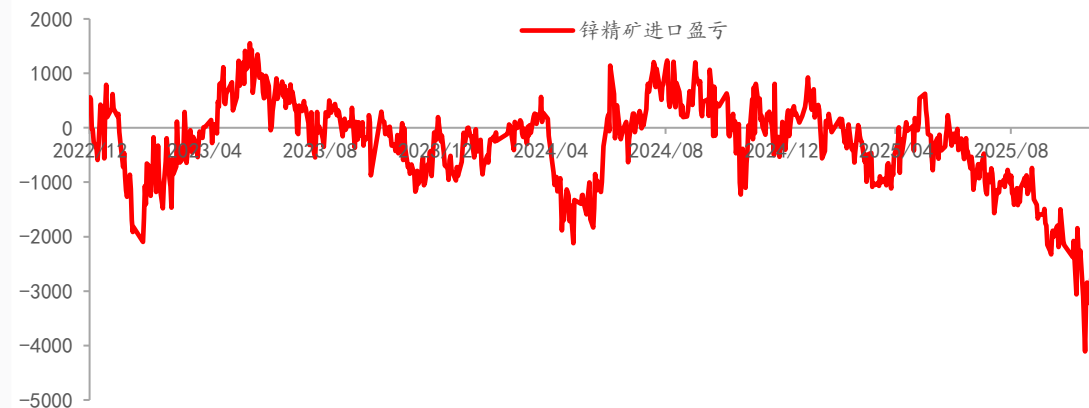
锌矿生产利润 (元/吨)



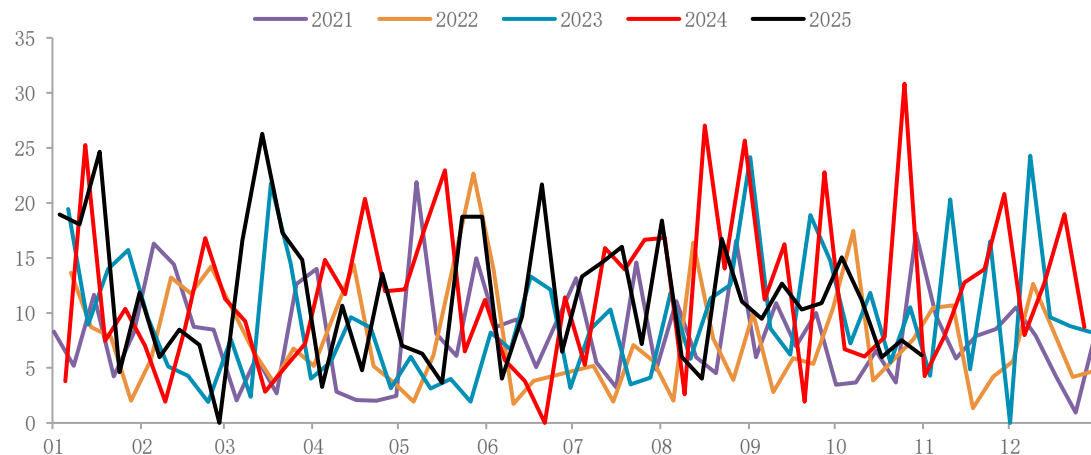
锌锭进口盈亏 (元/吨)



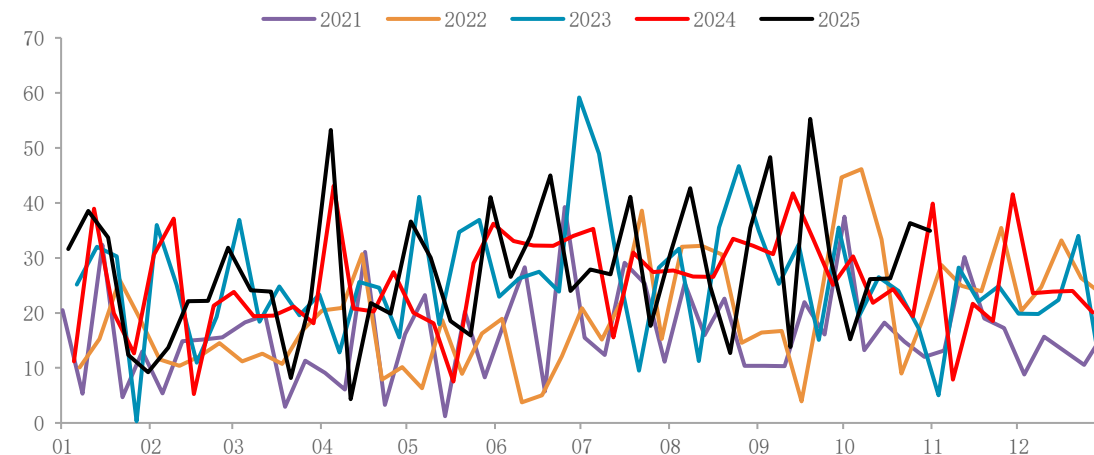
锌矿进口盈亏 (元/吨)



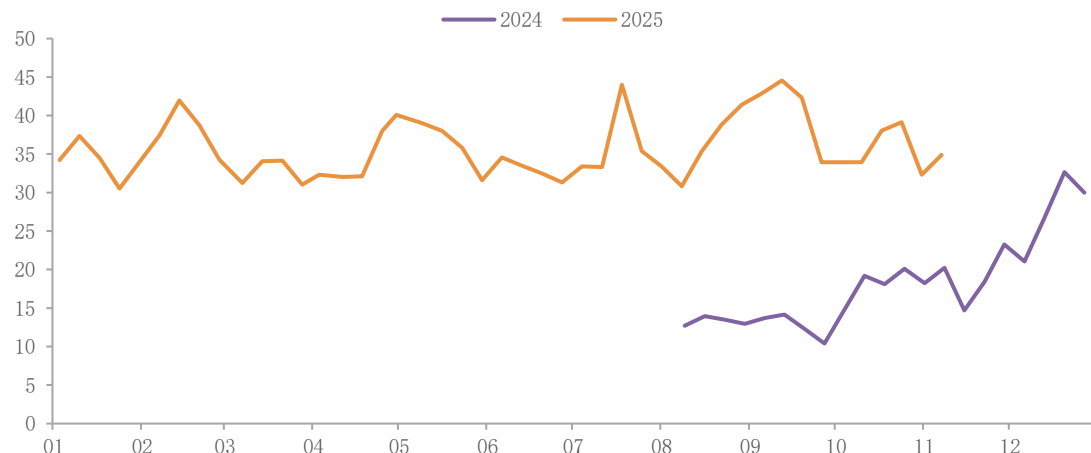
进口矿中国到港数据 (万吨)



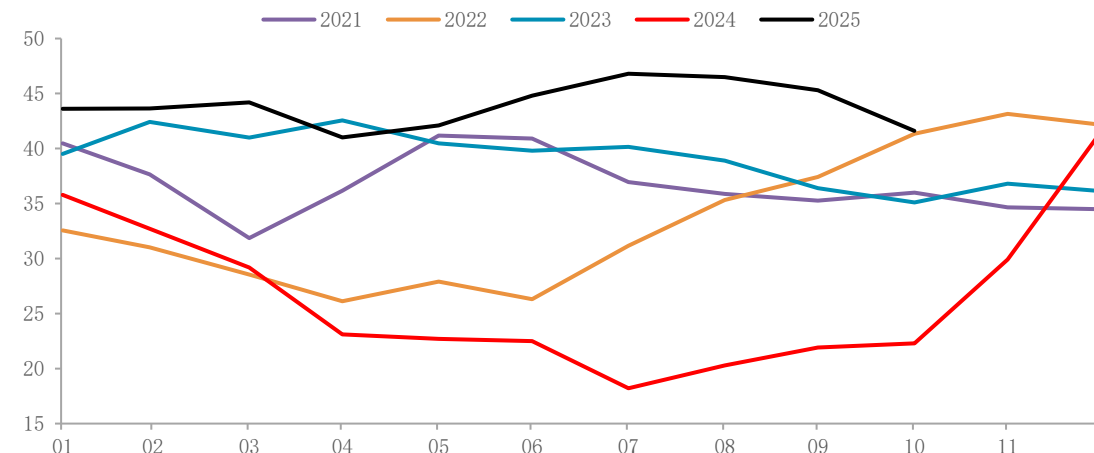
进口矿海外离港数据 (万吨)



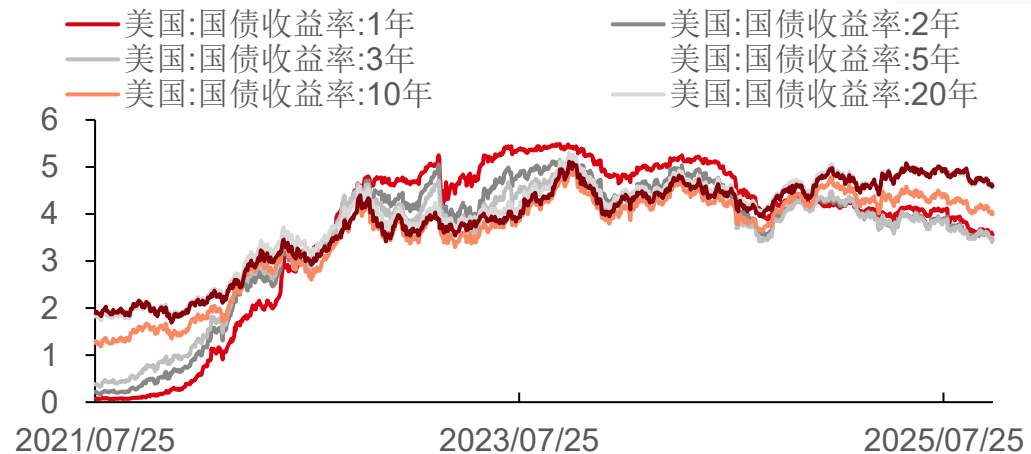
锌矿七个港口库存 (万吨)



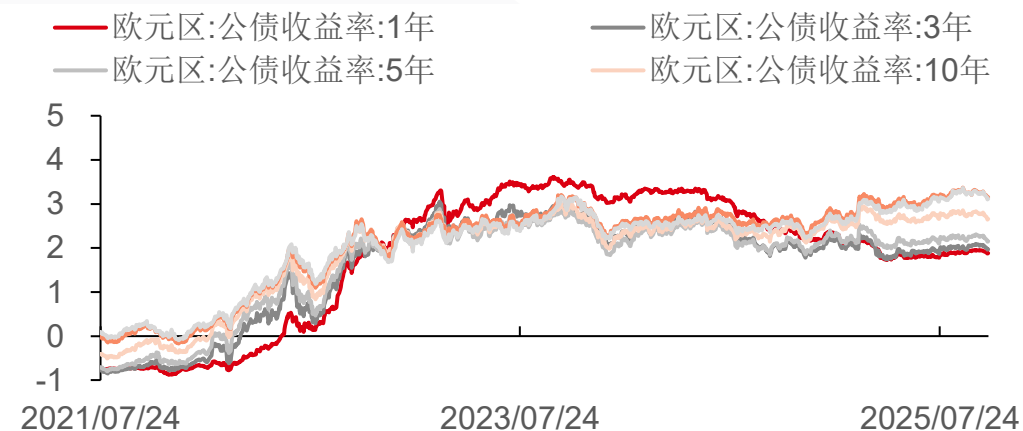
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



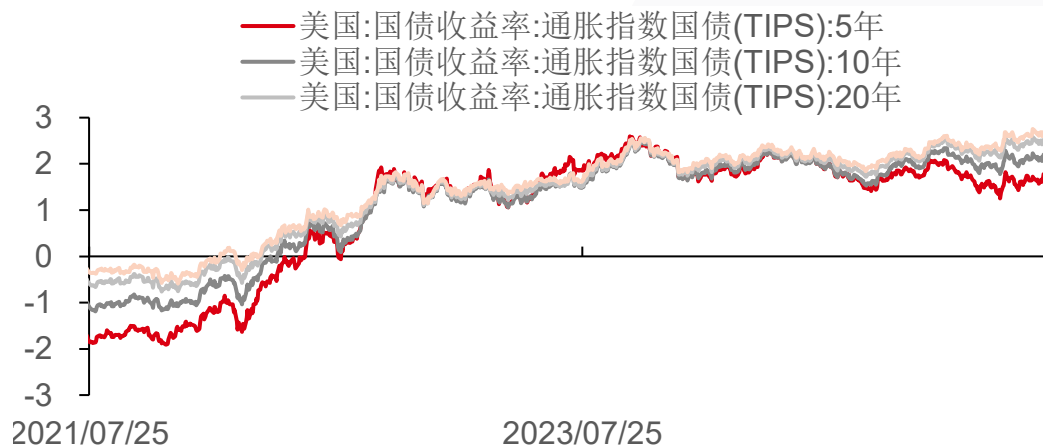
美债收益率 (%)



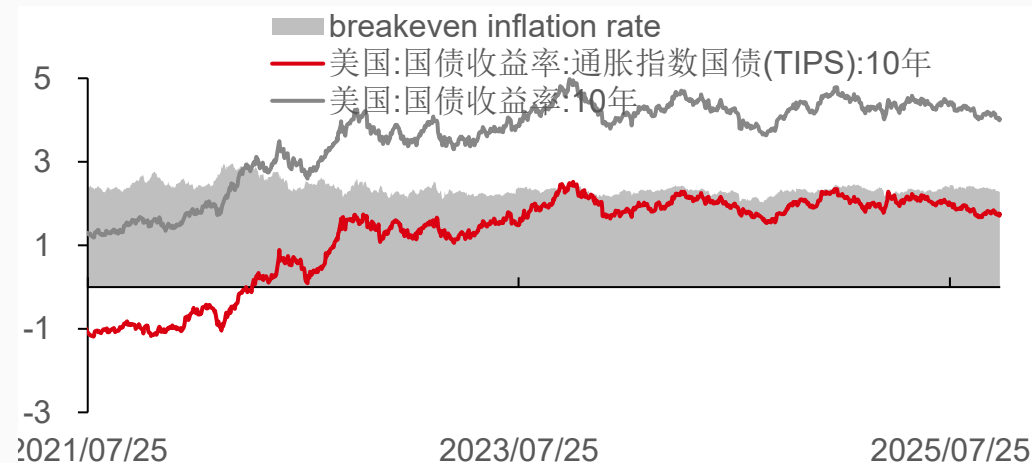
欧债收益率 (%)



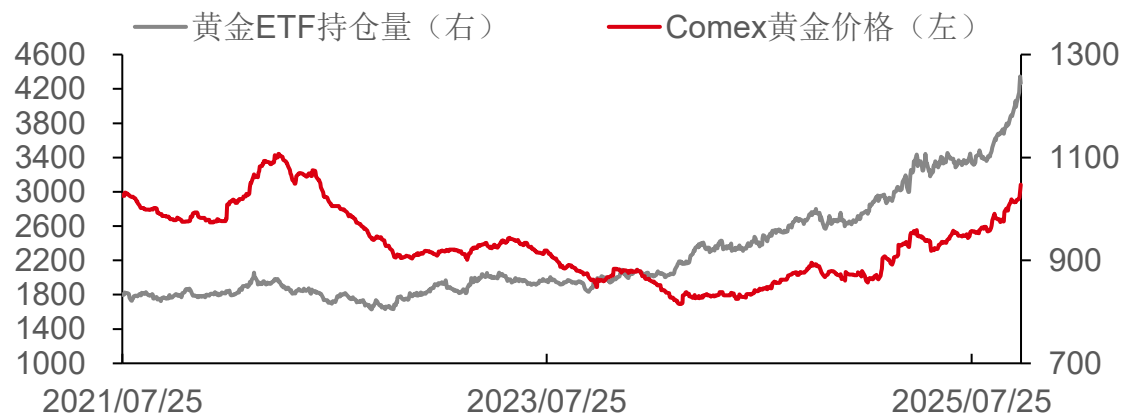
TIPS收益率 (%)



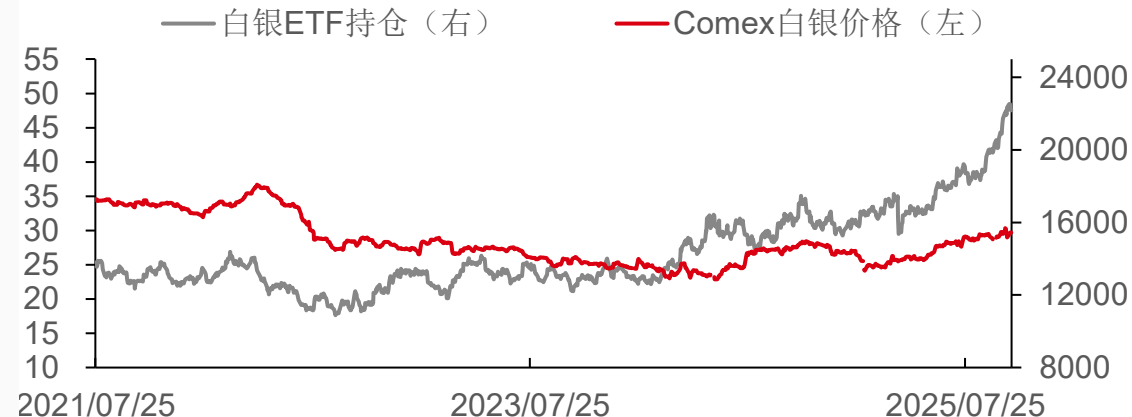
Breakeven inflation rate (%)



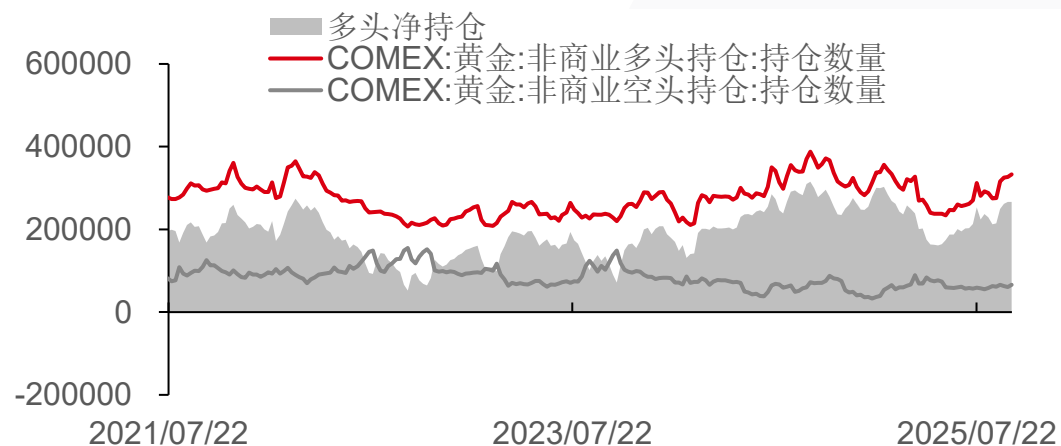
黄金ETF持仓 (吨)



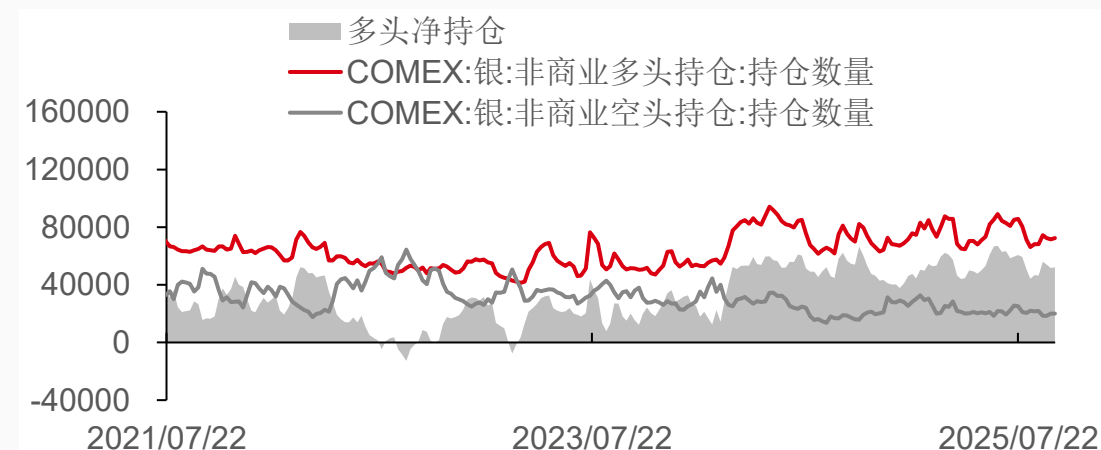
白银ETF持仓 (吨)



黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



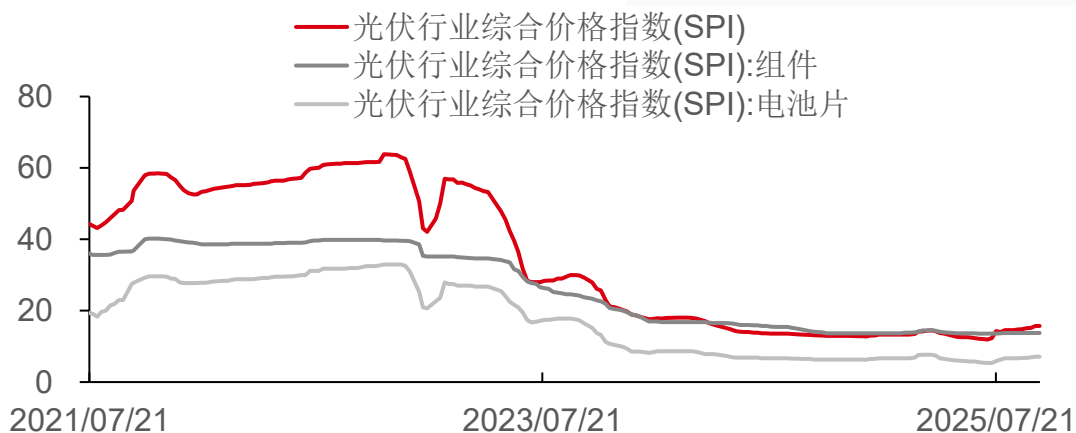
美国高收益债券利差 (%)



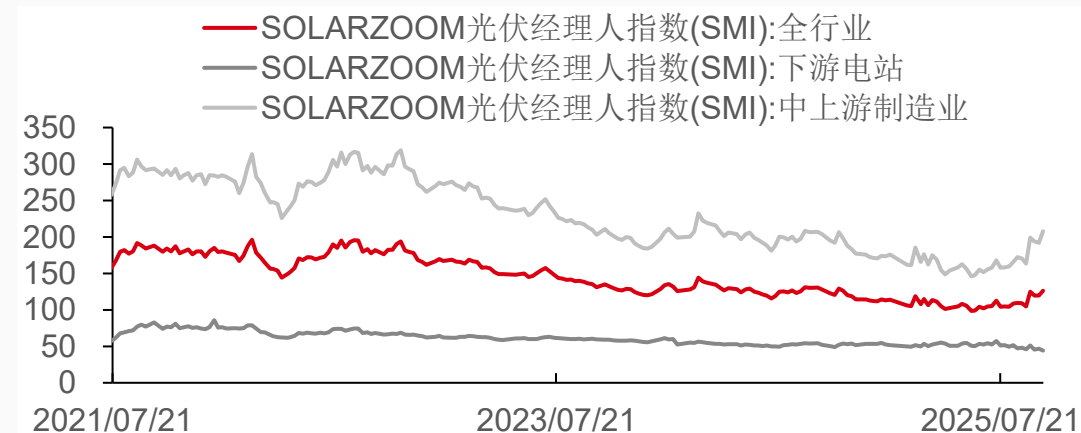
VIX指数 (点)



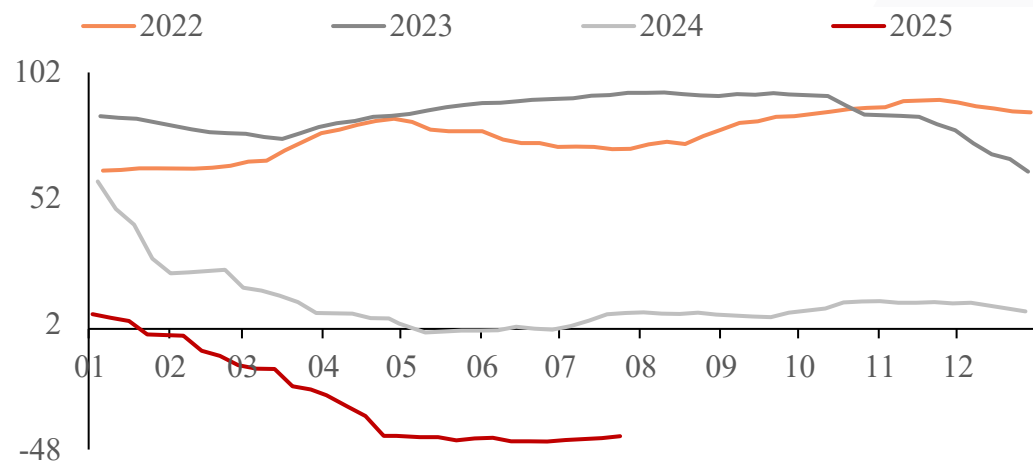
光伏价格指数 (点)



光伏经理人指数 (点)



TC价格指数 (点)



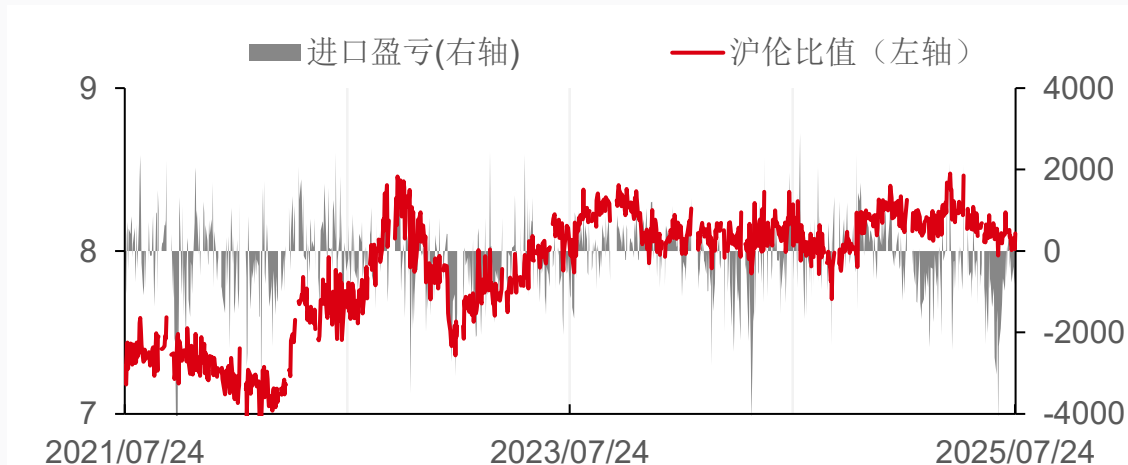
精废价差 (元/吨)



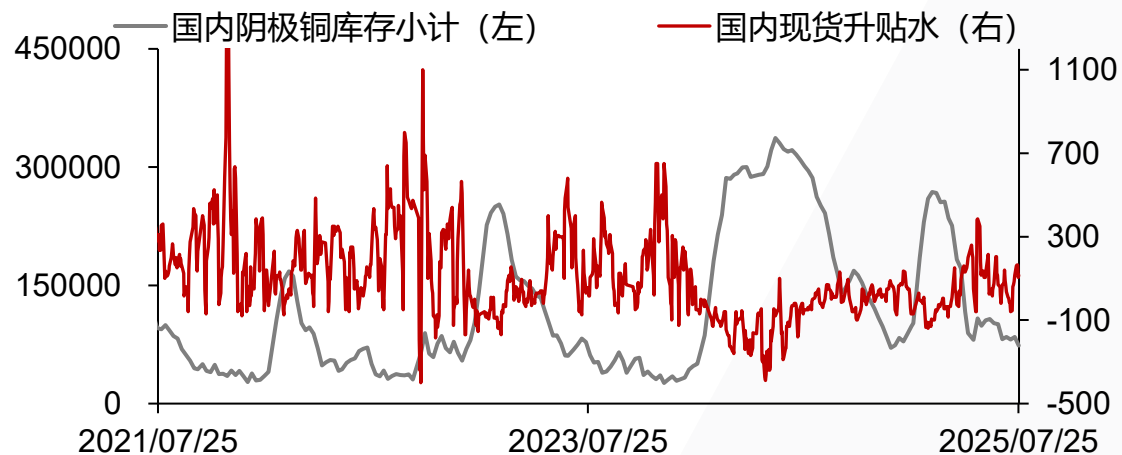
CFTC铜持仓 (张)



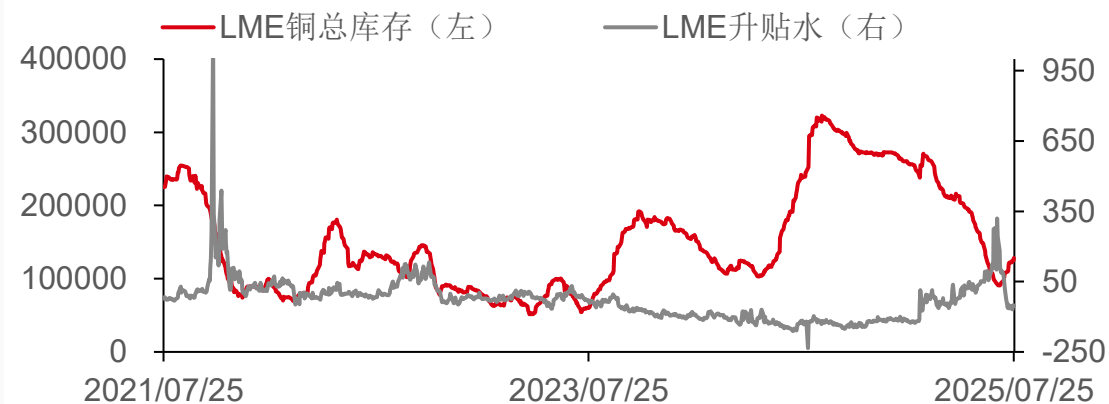
进口盈亏 (元/吨)



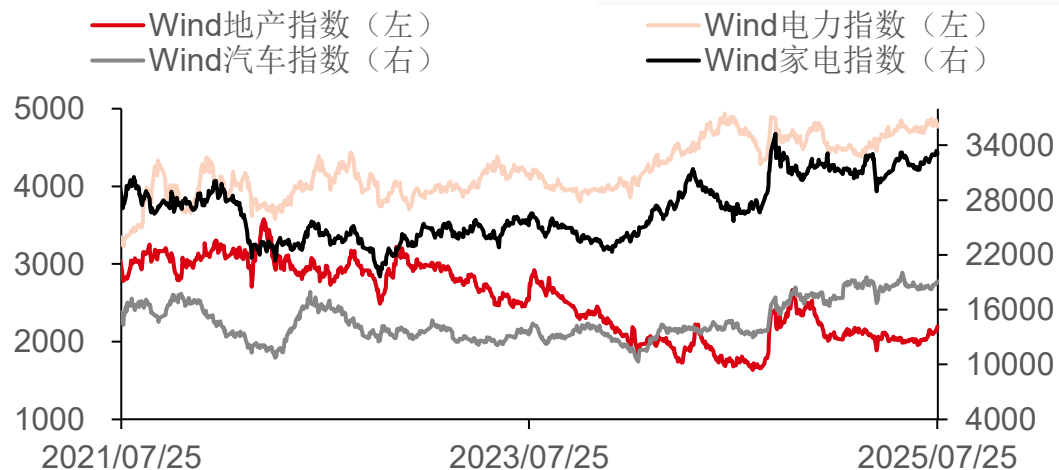
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



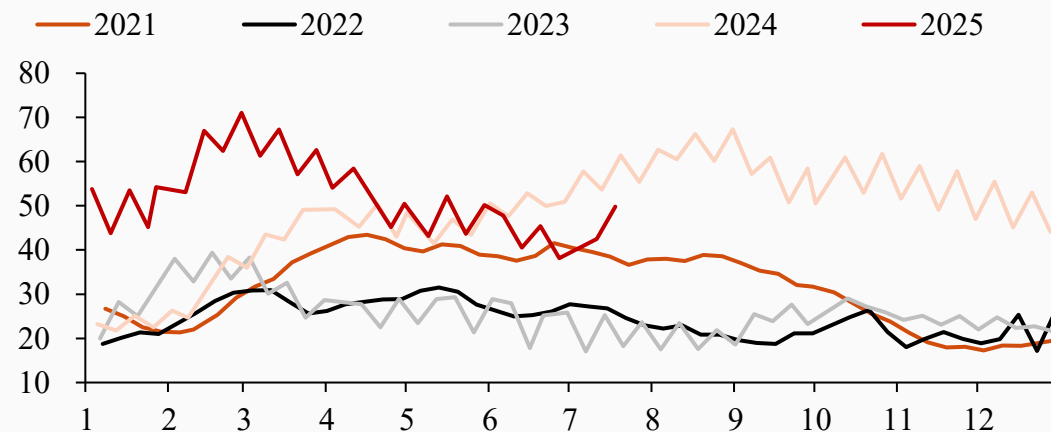
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



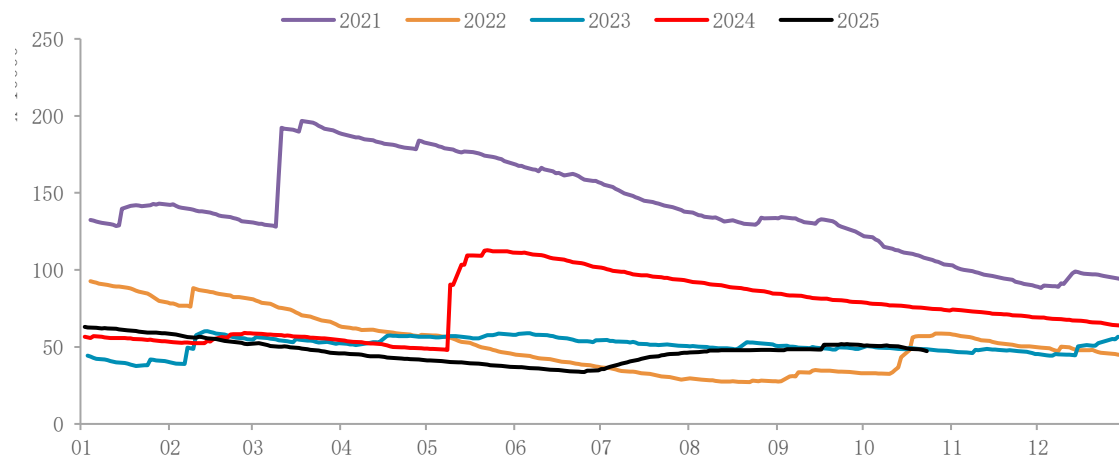
下游板块指数 (点)



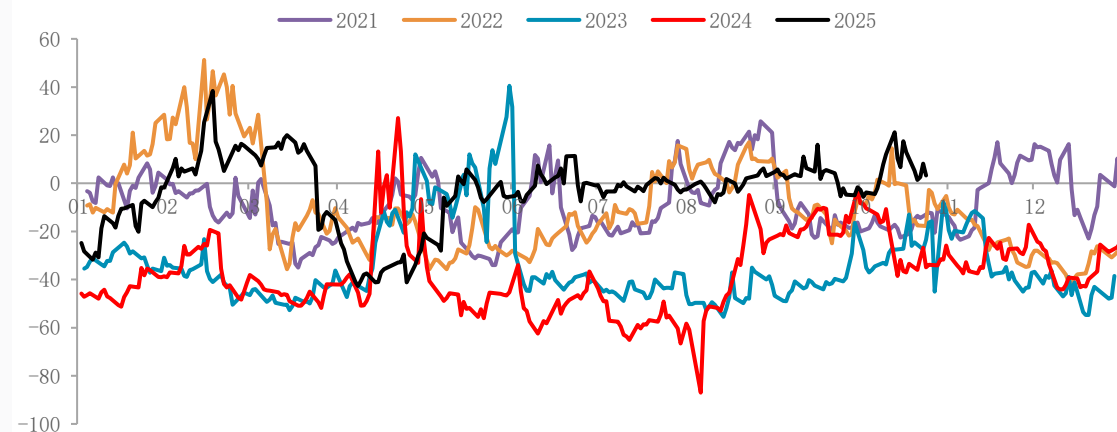
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



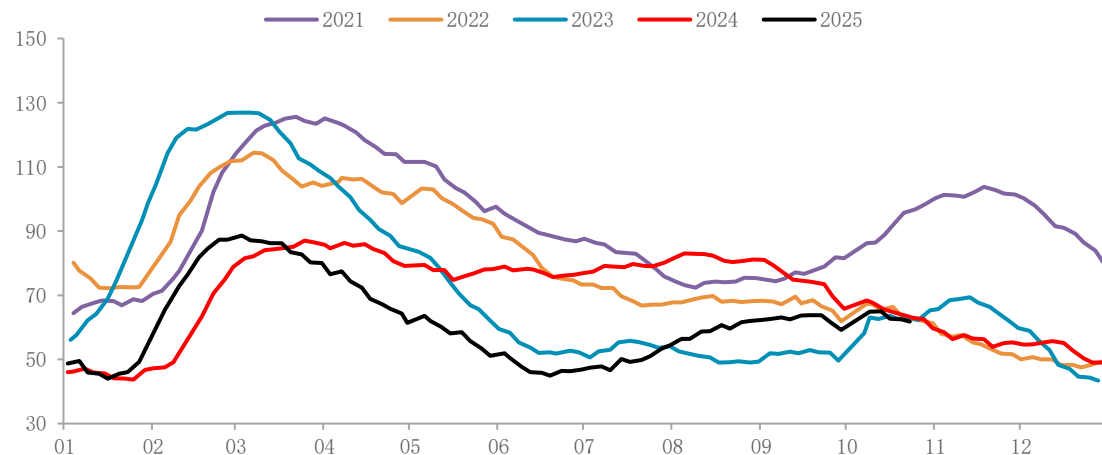
伦铝季节性库存 (万吨)



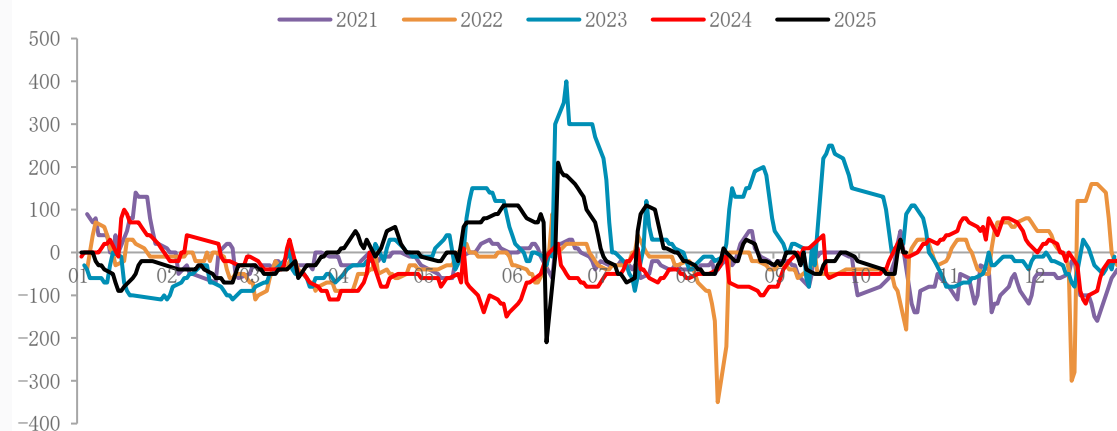
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



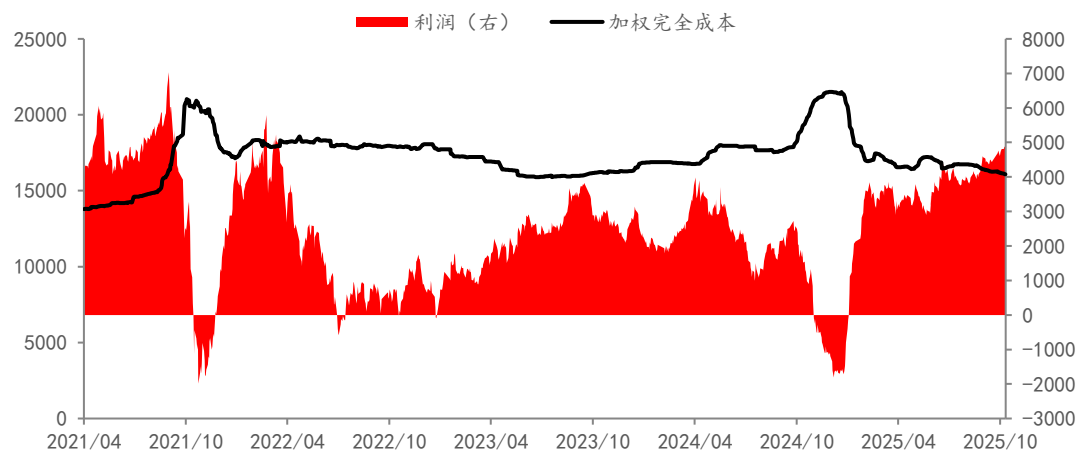
中国铝季节性社会库存 (万吨)



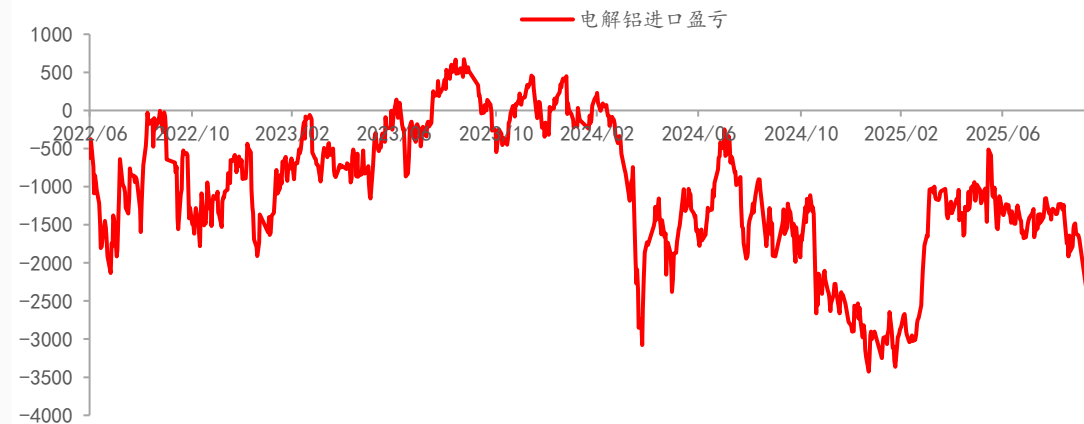
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



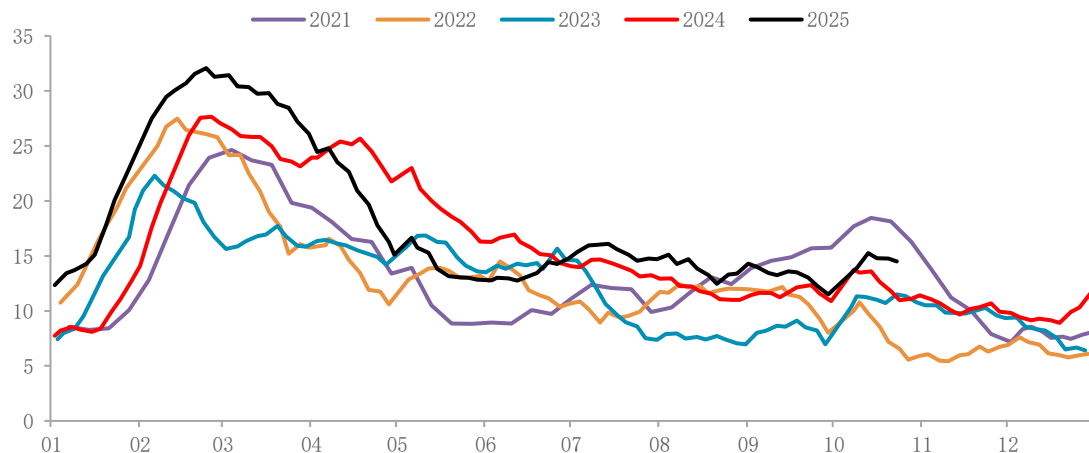
电解铝成本利润 (元/吨)



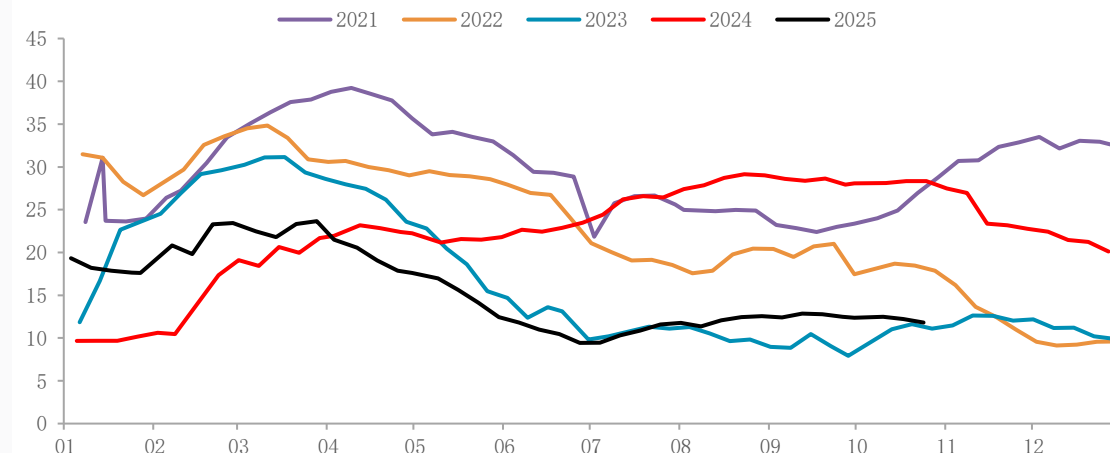
电解铝进口盈亏 (元/吨)



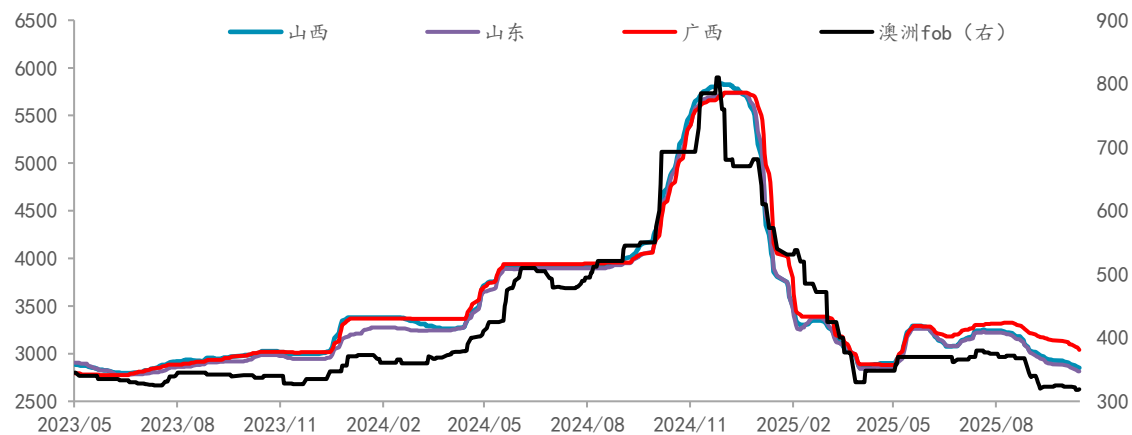
铝棒库存 (万吨)



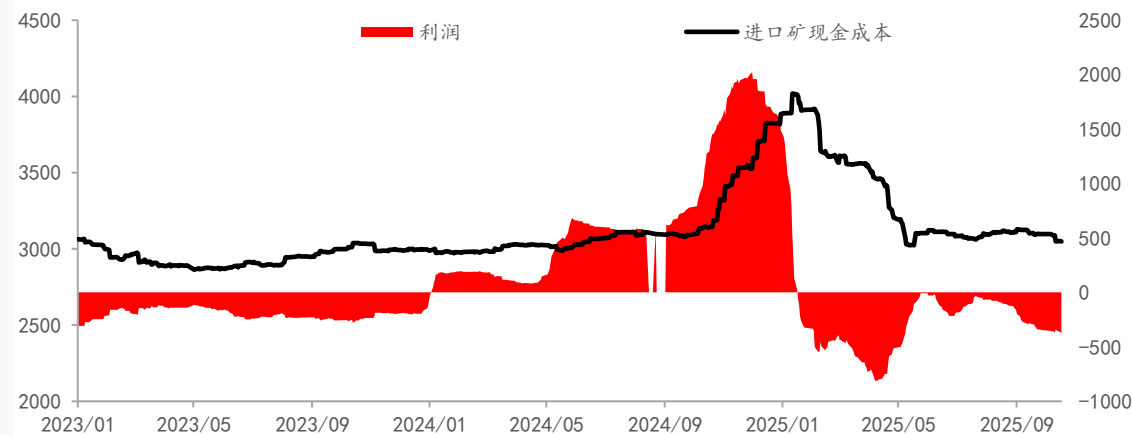
电解铝交易所库存 (万吨)



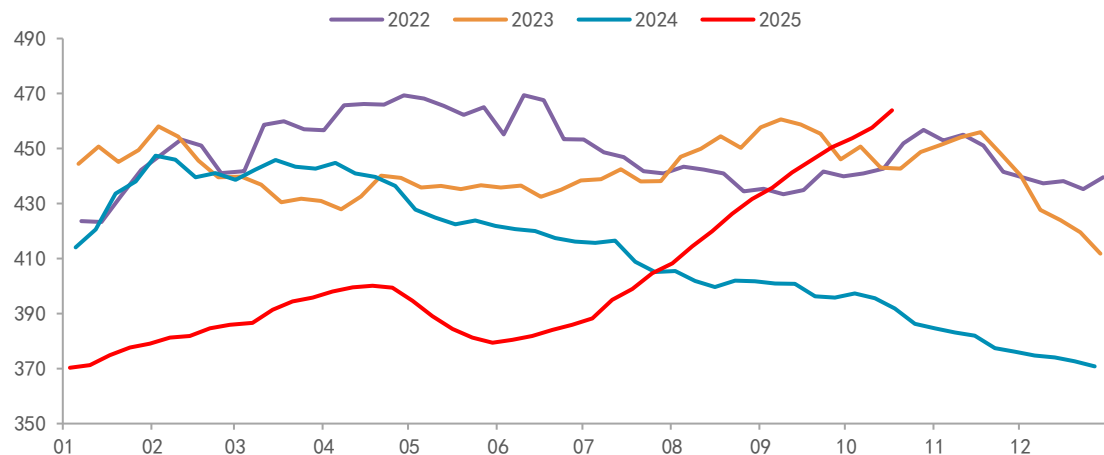
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



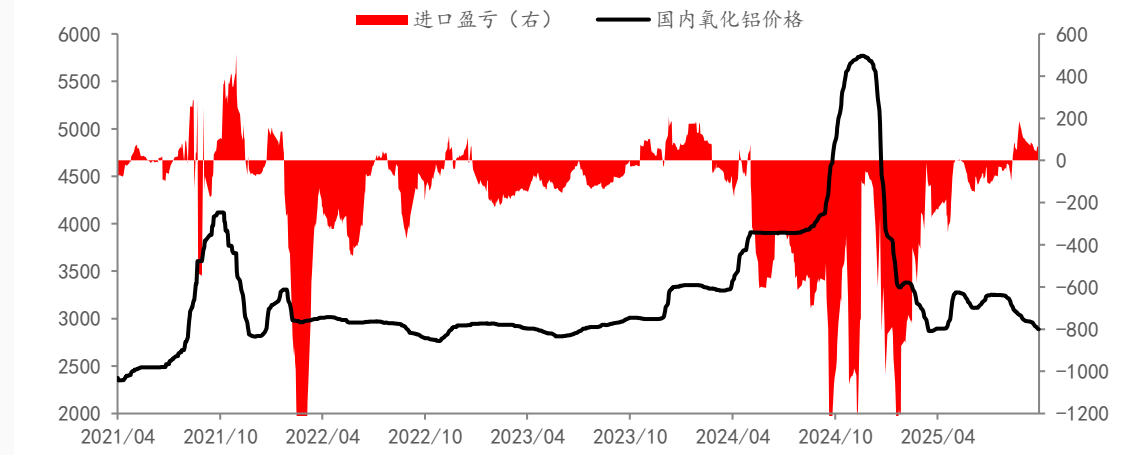
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



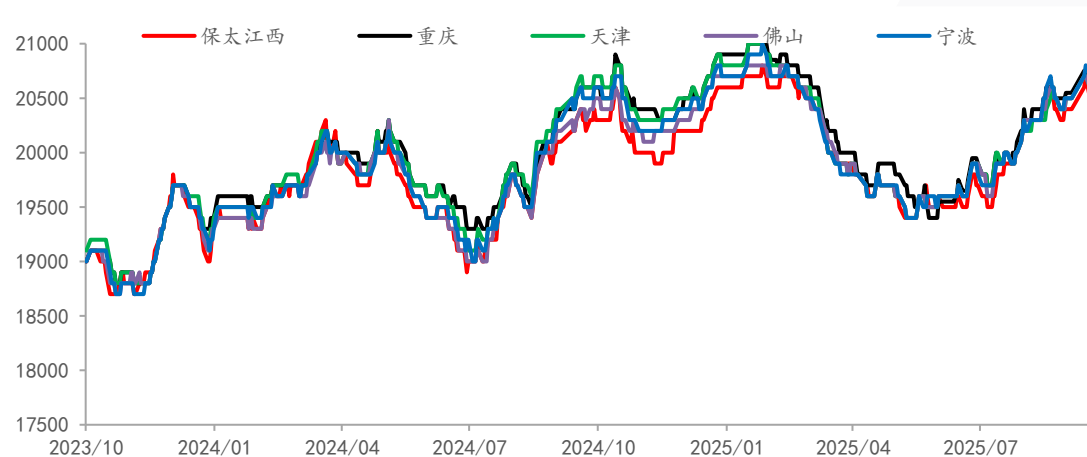
氧化铝总库存 (万吨)



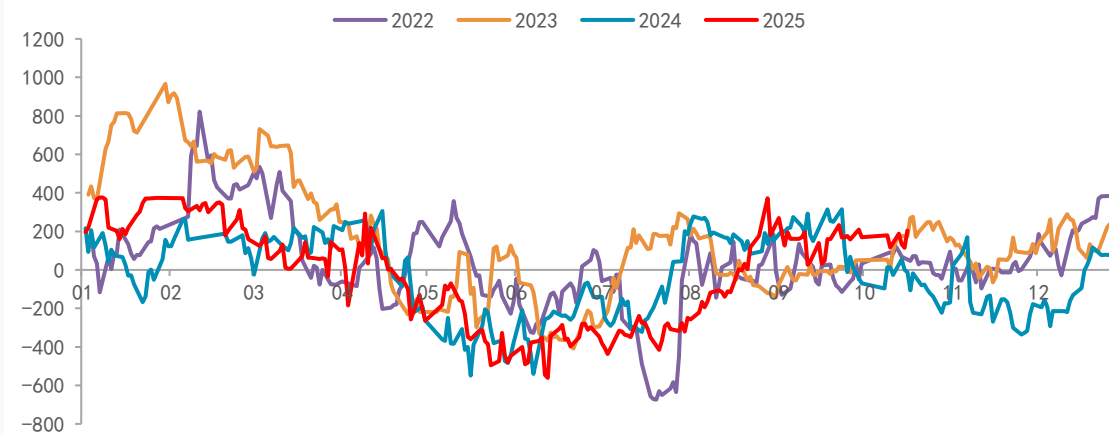
进口盈亏 (元/吨)



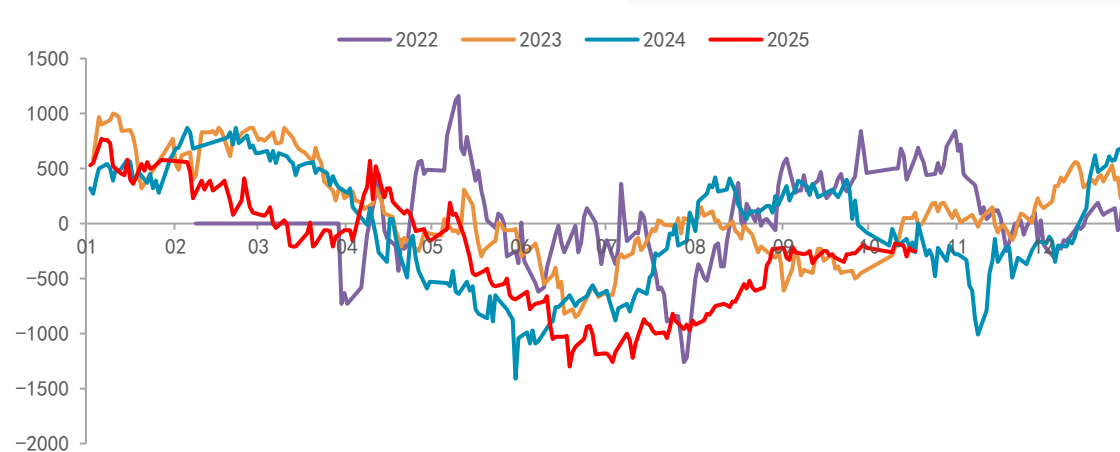
ADC12现货价格 (元/吨)



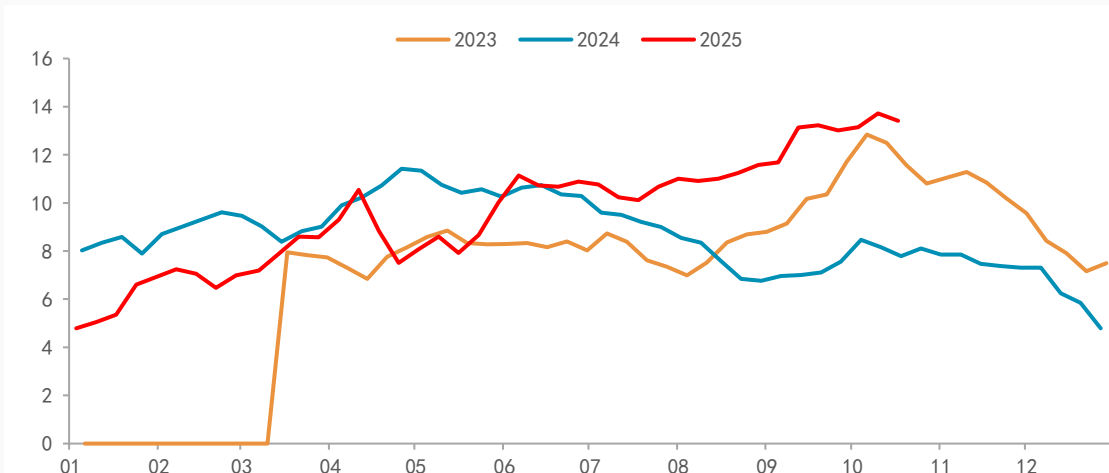
冶炼利润 (元/吨)



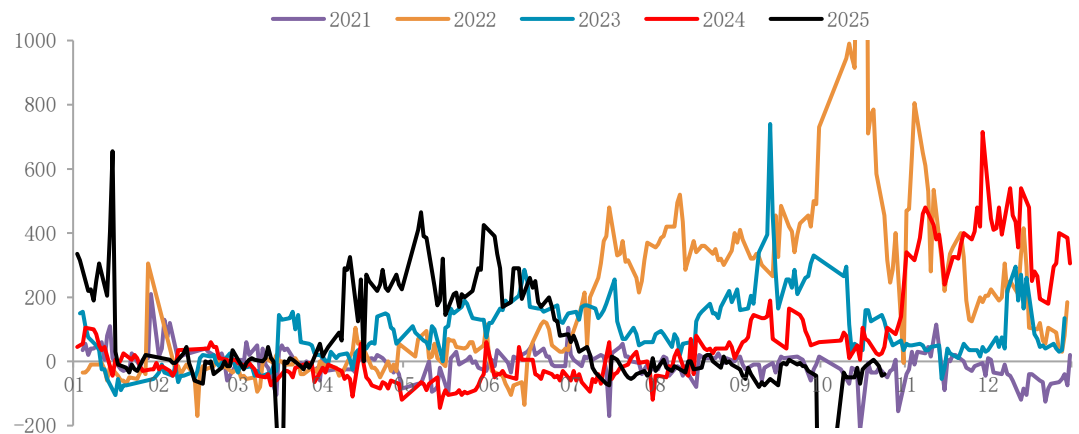
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



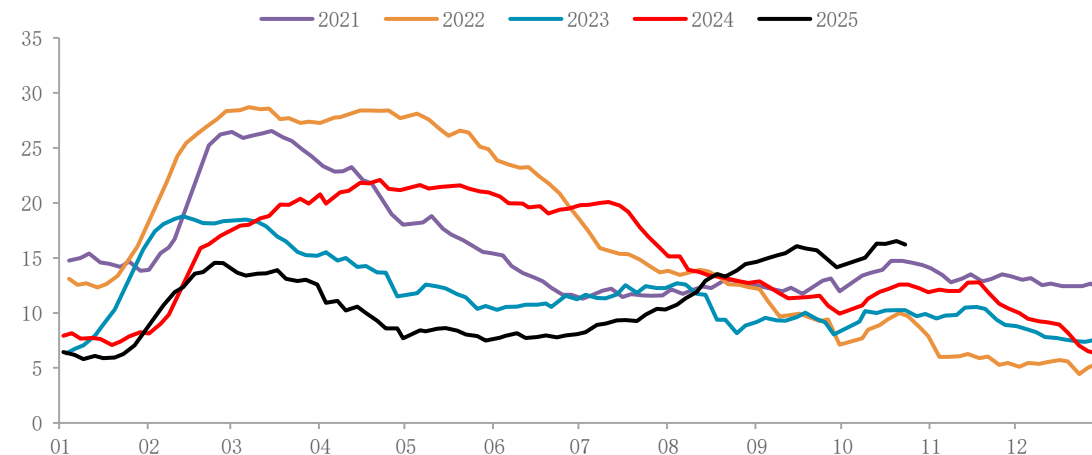
再生合金总库存 (万吨)



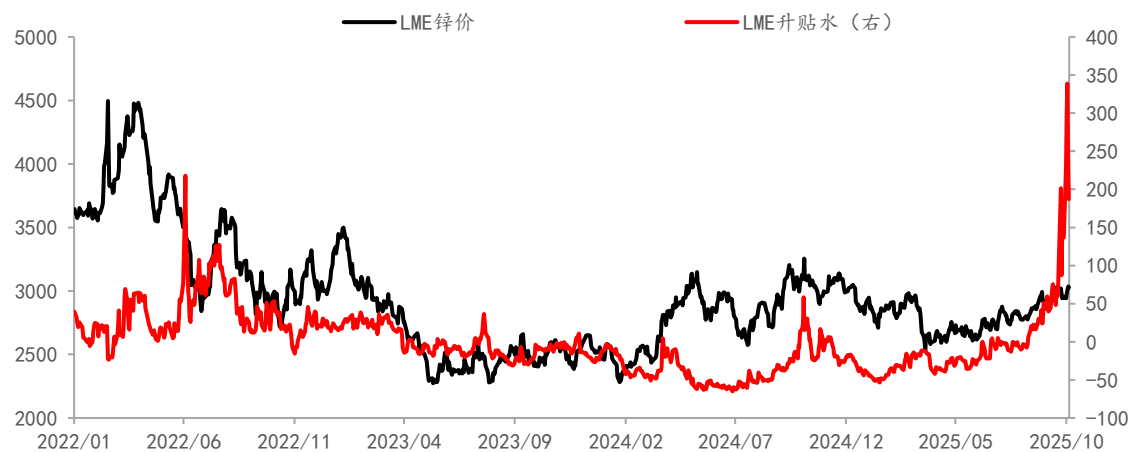
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



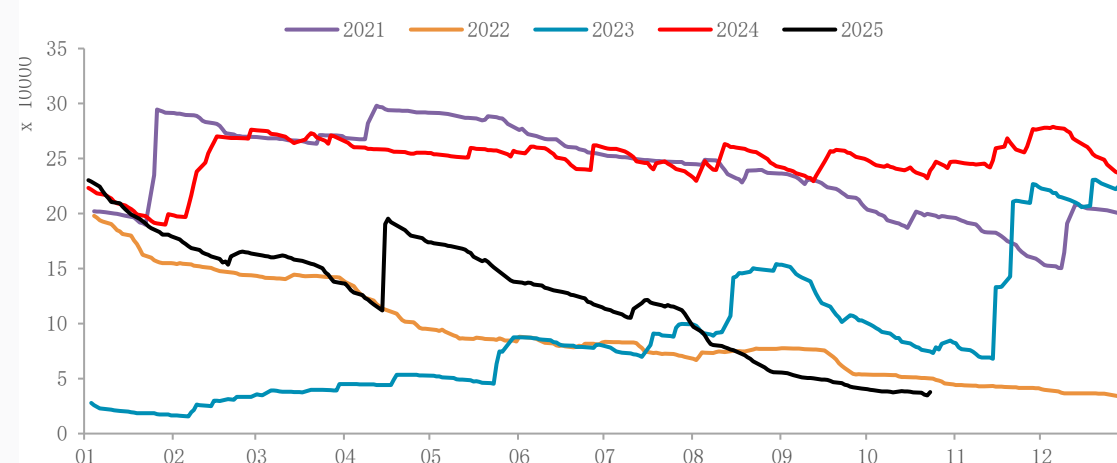
SMM锌七地库存 (万吨)



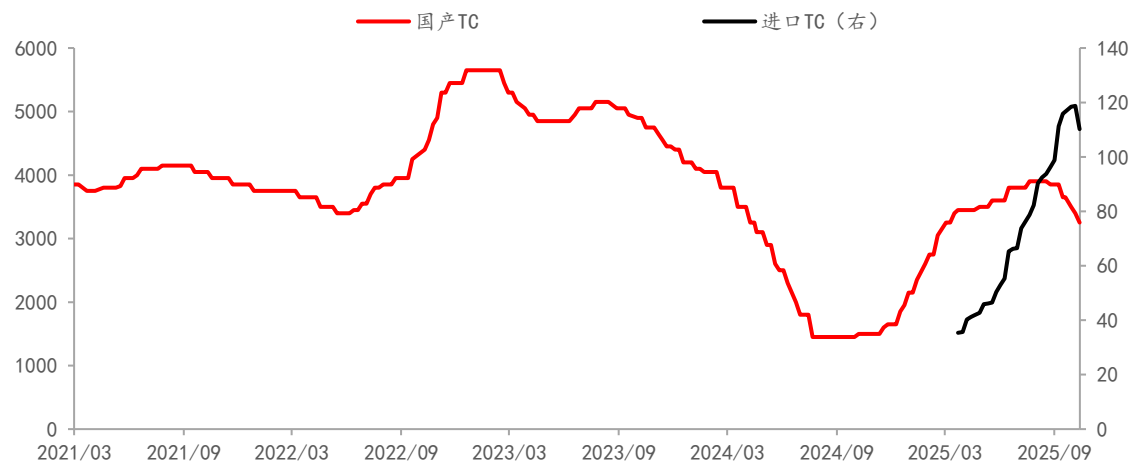
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



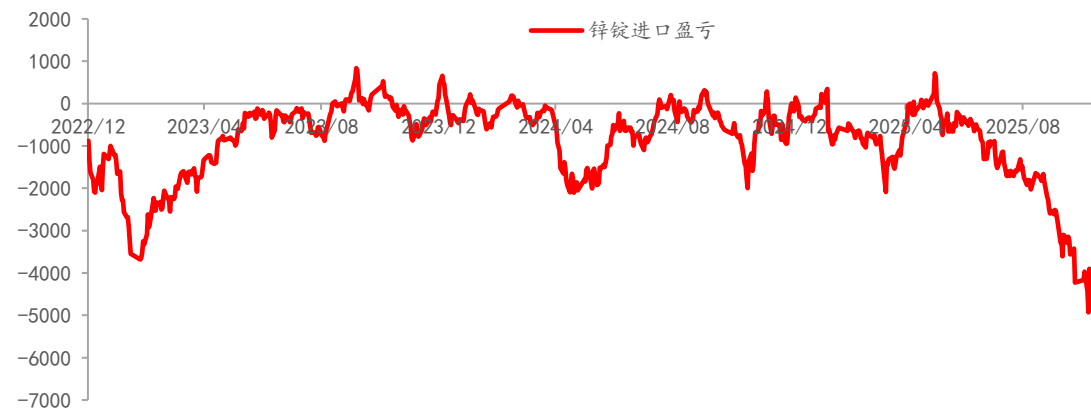
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



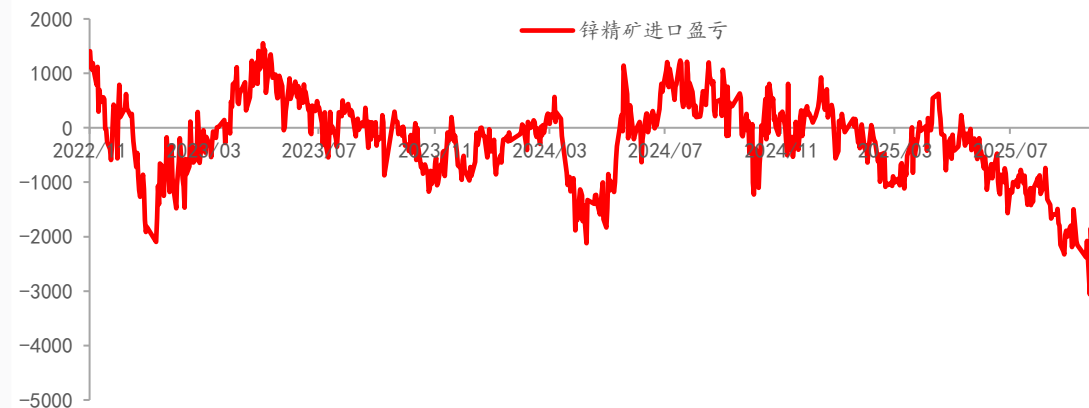
锌矿生产利润 (元/吨)



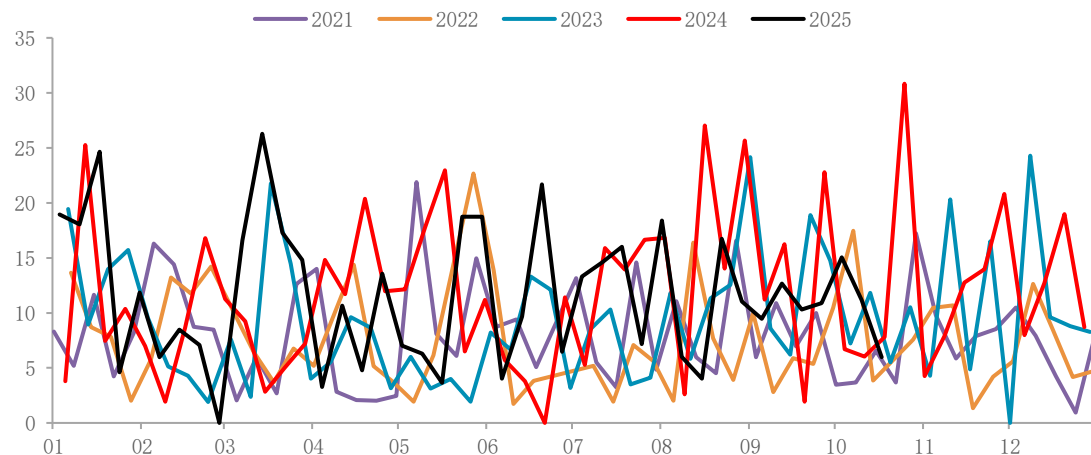
锌锭进口盈亏 (元/吨)



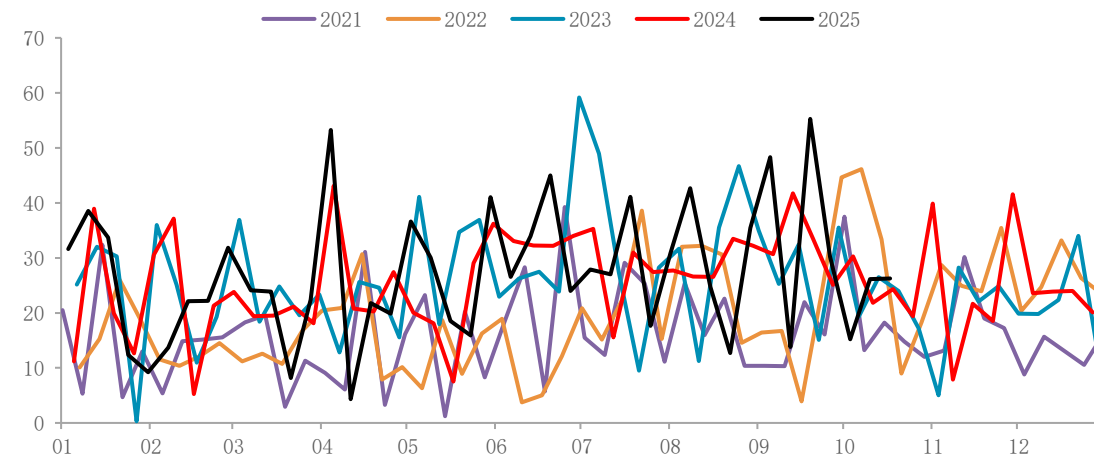
锌矿进口盈亏 (元/吨)



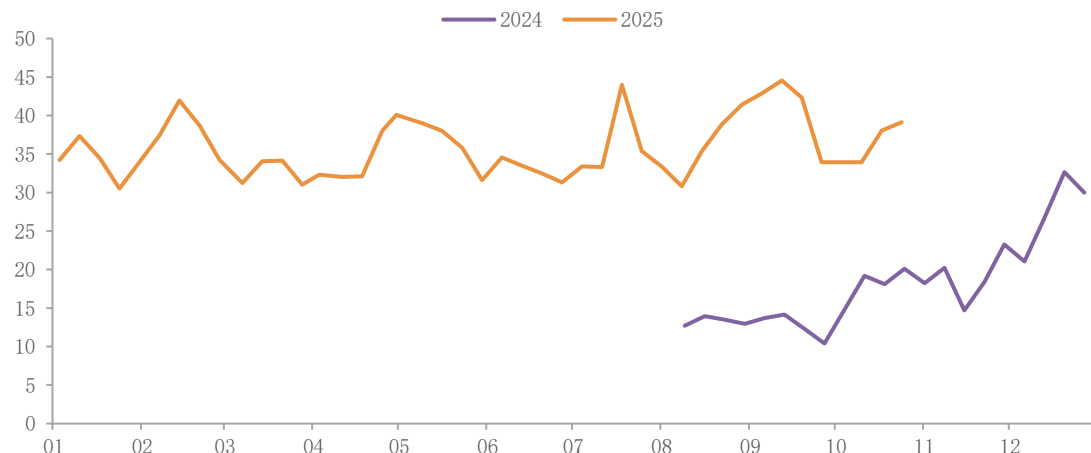
进口矿中国到港数据 (万吨)



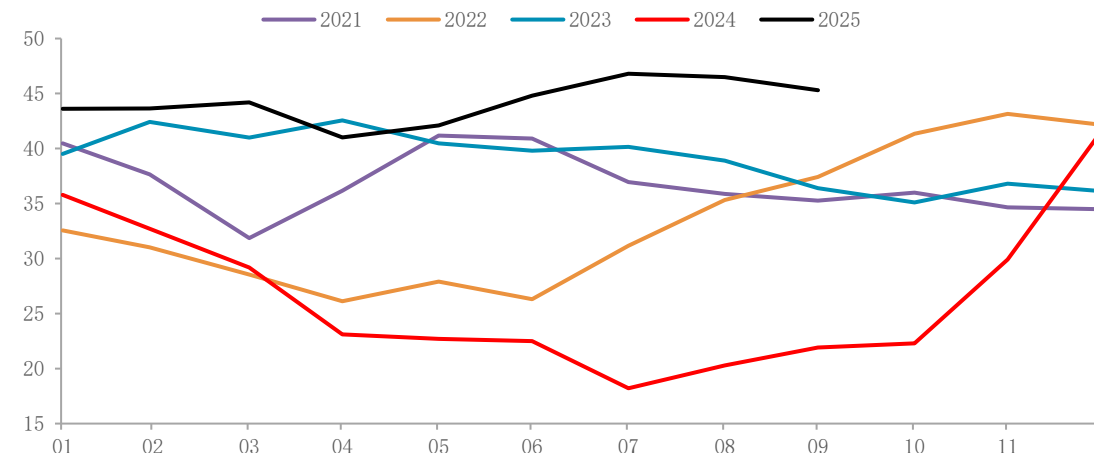
进口矿海外离港数据 (万吨)



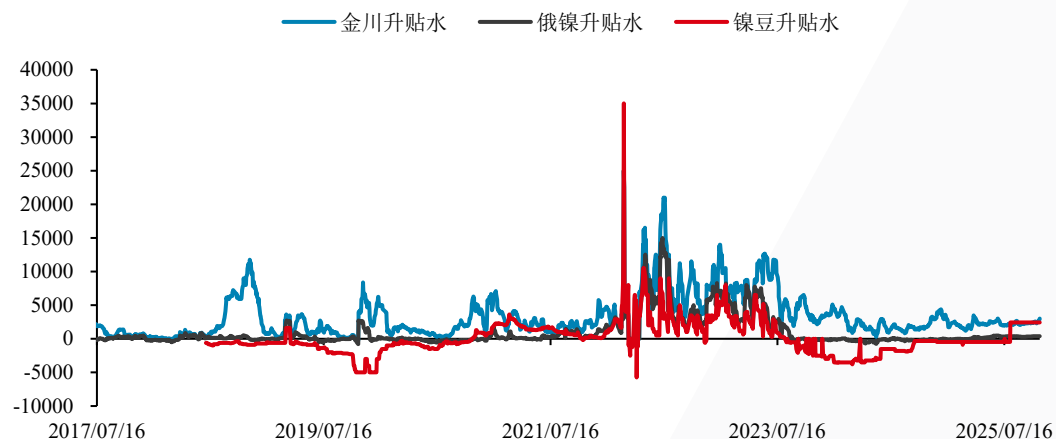
锌矿七个港口库存 (万吨)



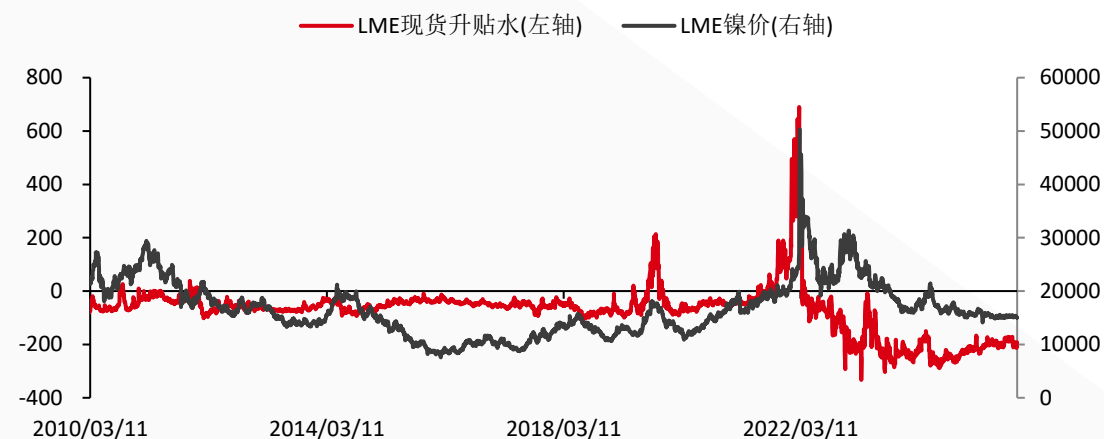
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



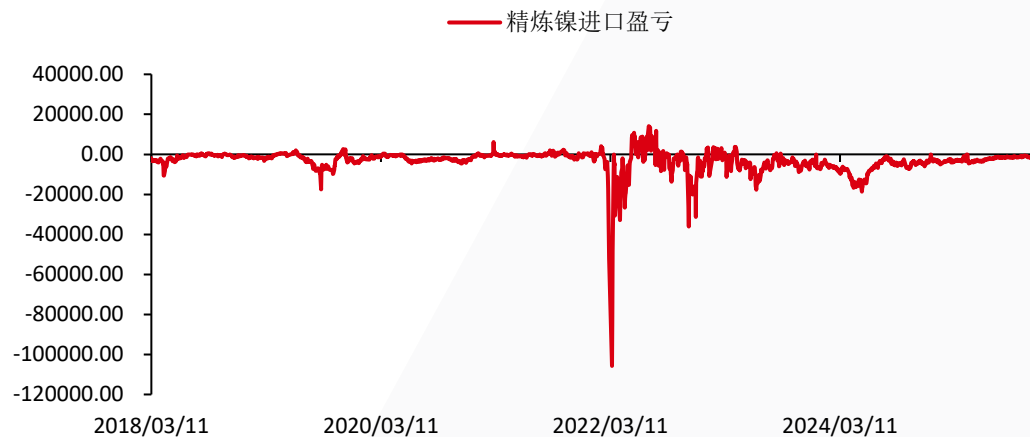
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



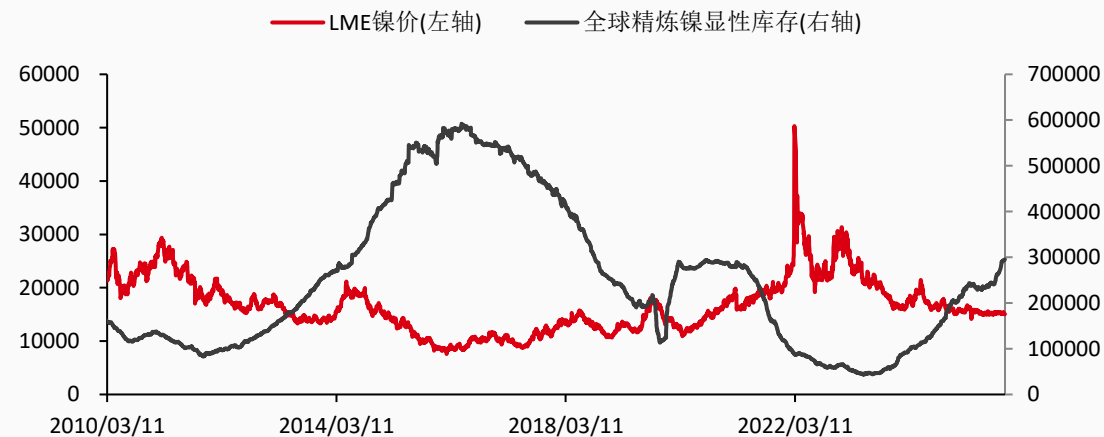
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



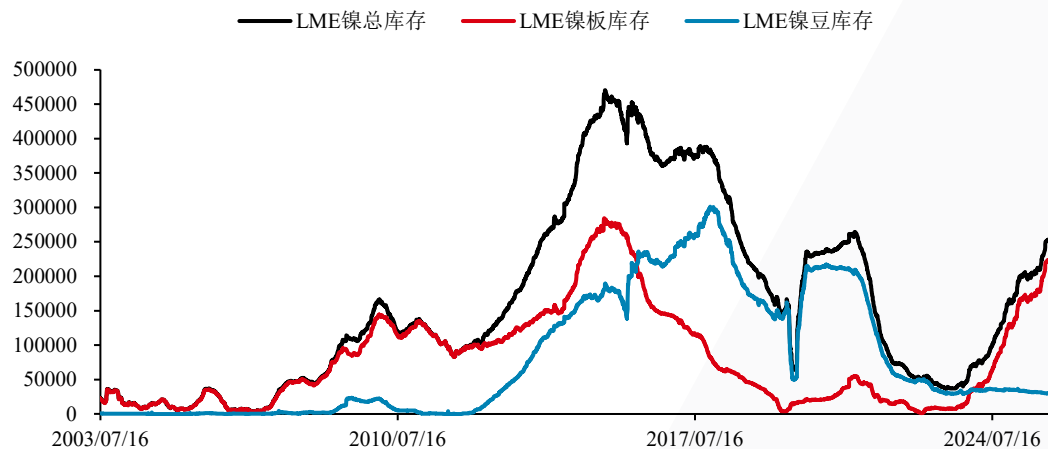
俄镍进口盈亏 (元/吨)



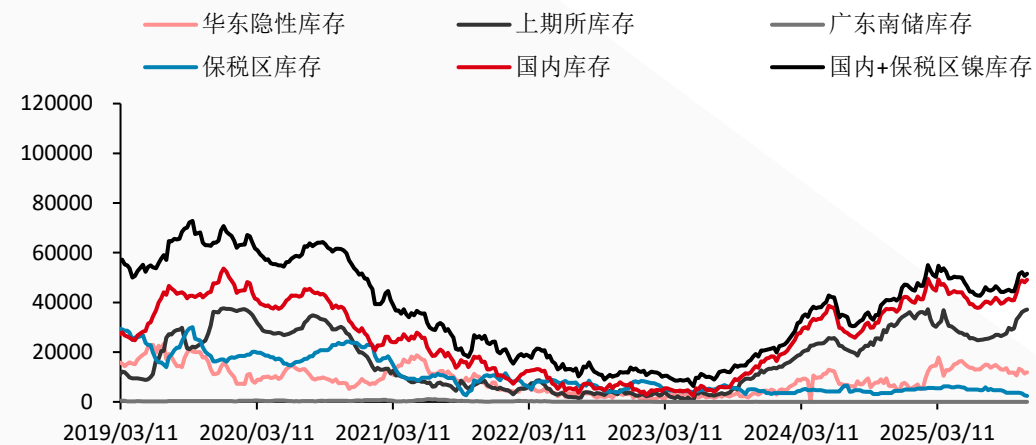
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



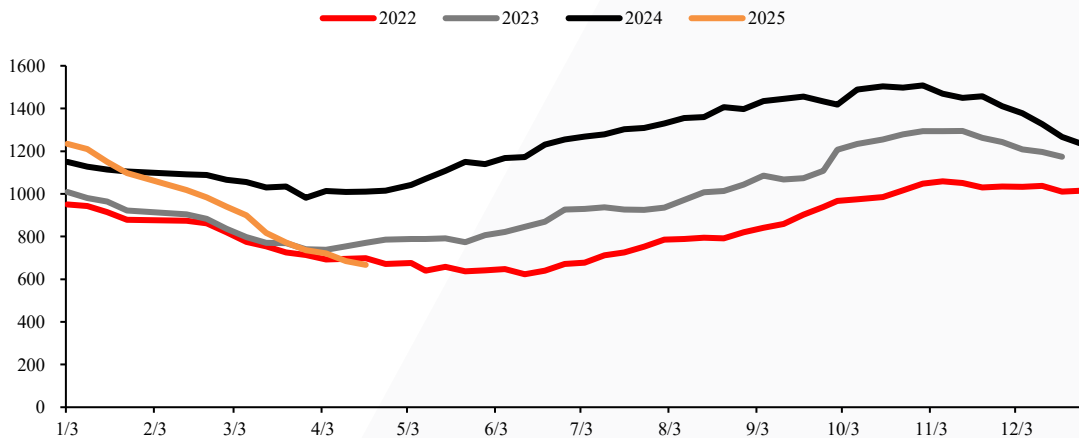
LME精炼镍库存 (吨)



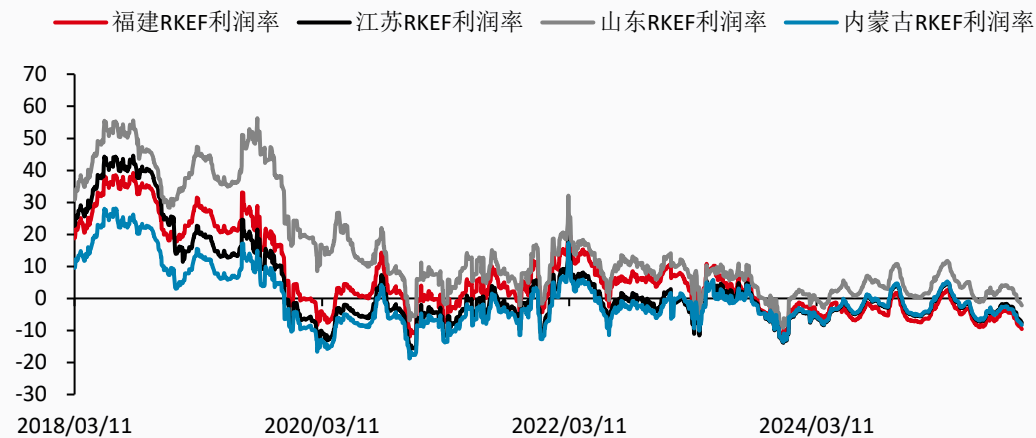
中国精炼镍库存 (吨)



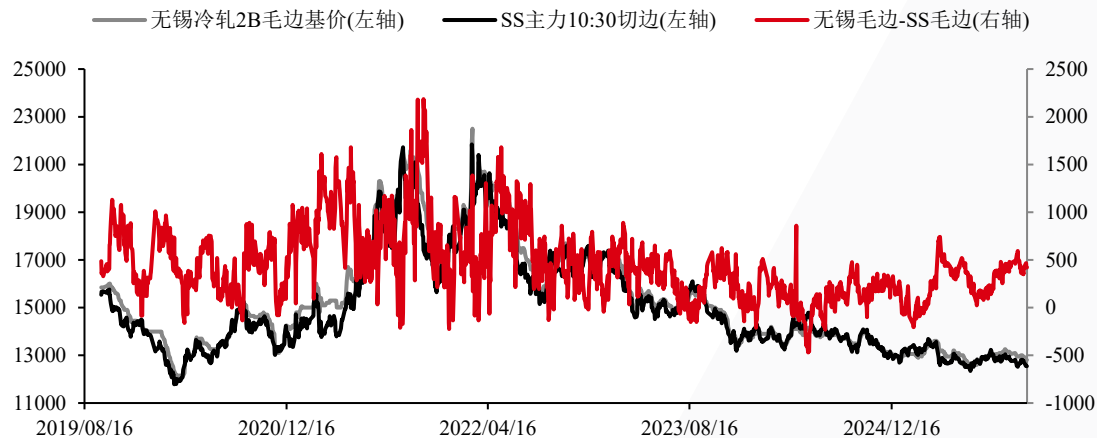
镍矿港口库存 (万吨)



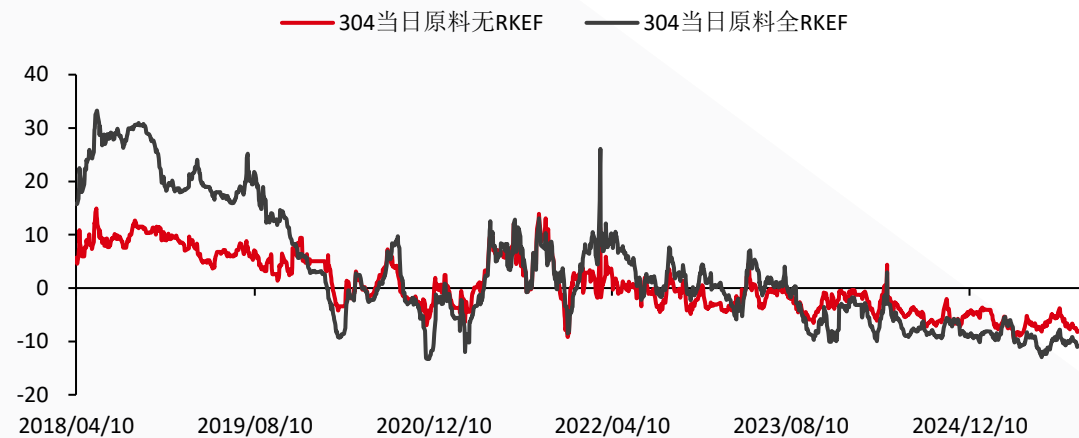
中国高镍生铁利润率 (%)



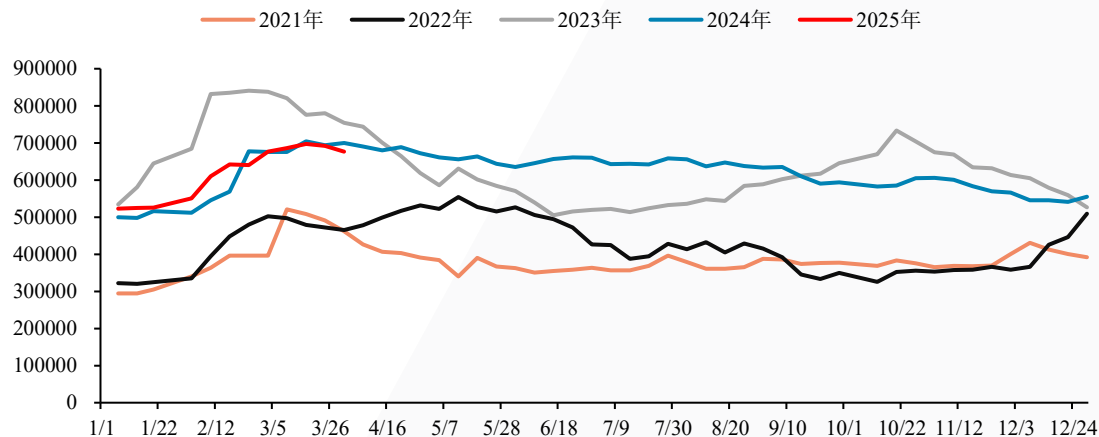
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



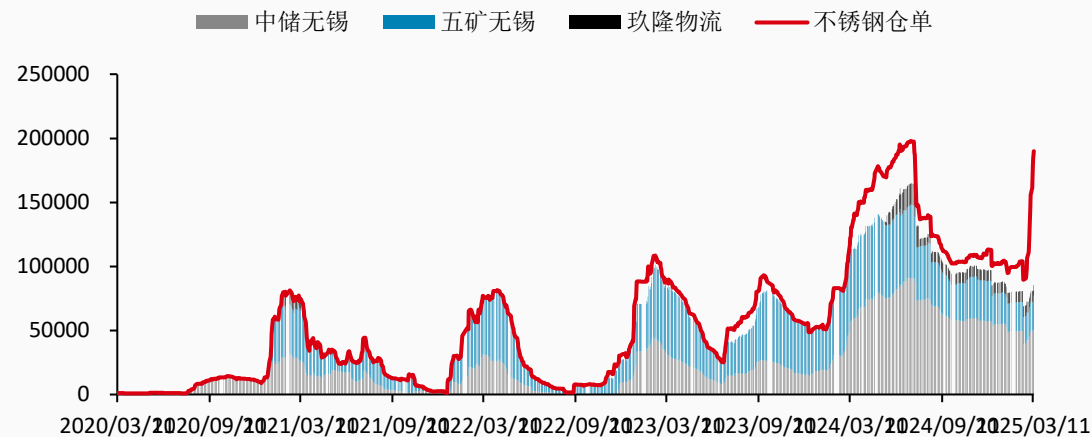
304不锈钢利润率 (%)



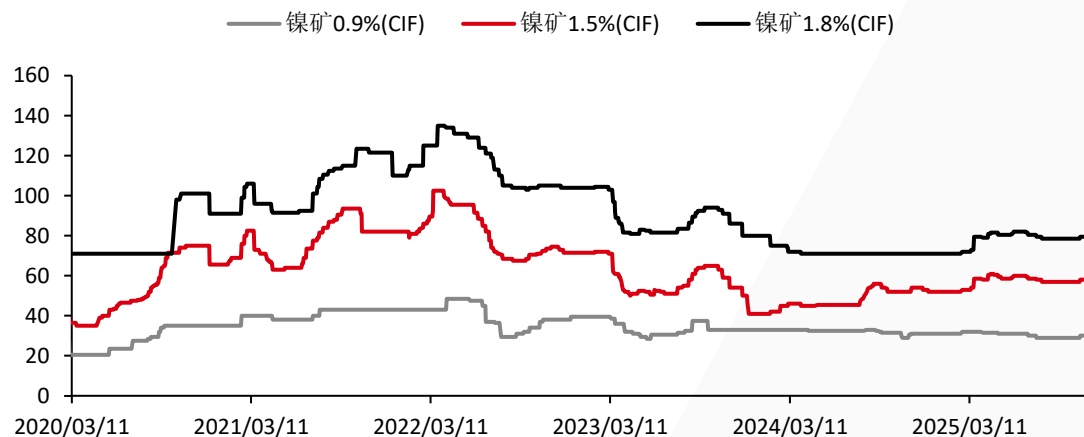
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



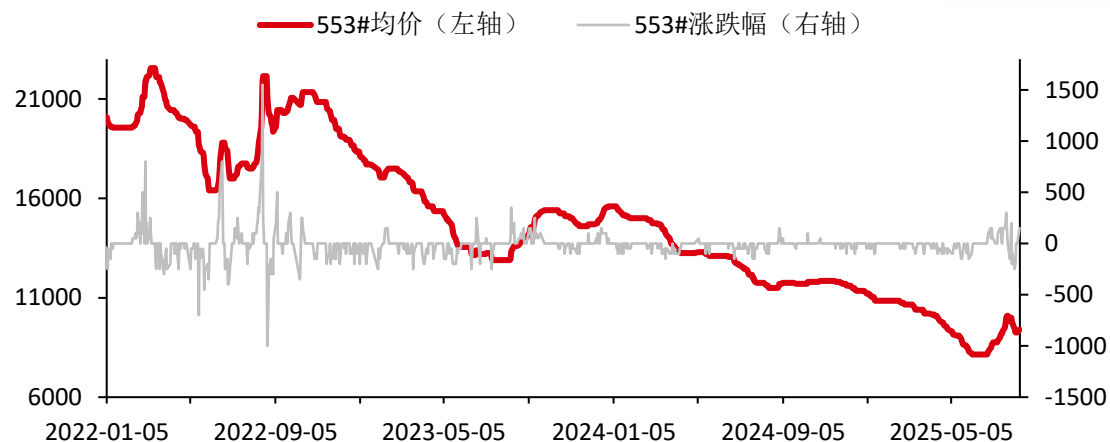
高碳铬铁价格 (元/基吨)



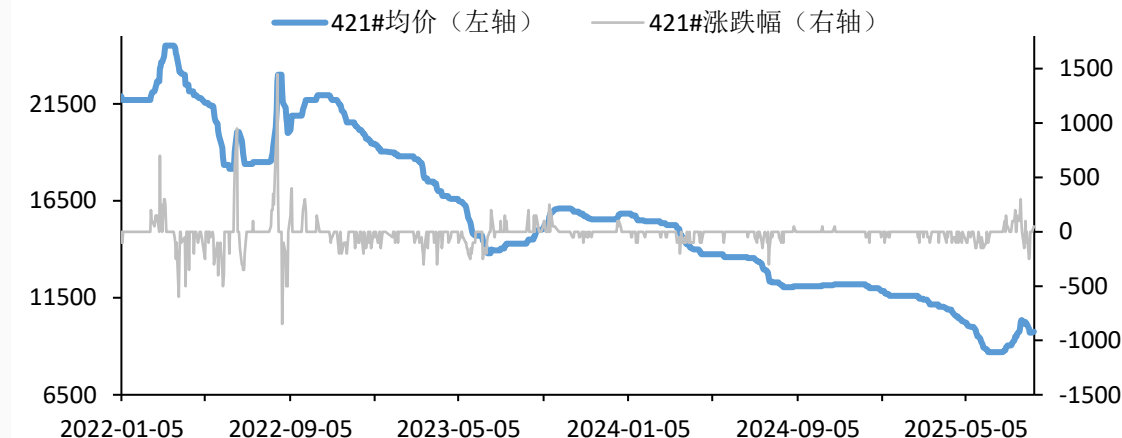
镍不锈钢比值 (元/吨)



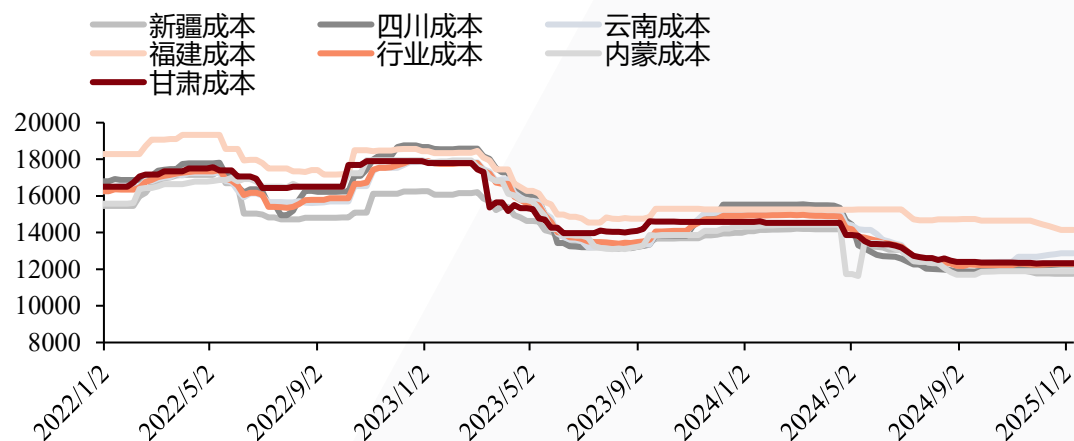
华东553#价格走势 (元/吨)



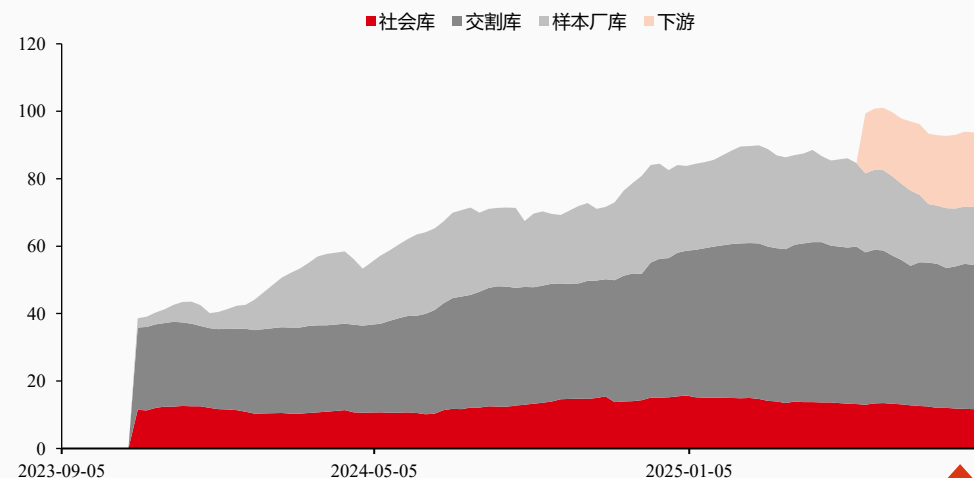
华东421#价格走势 (元/吨)



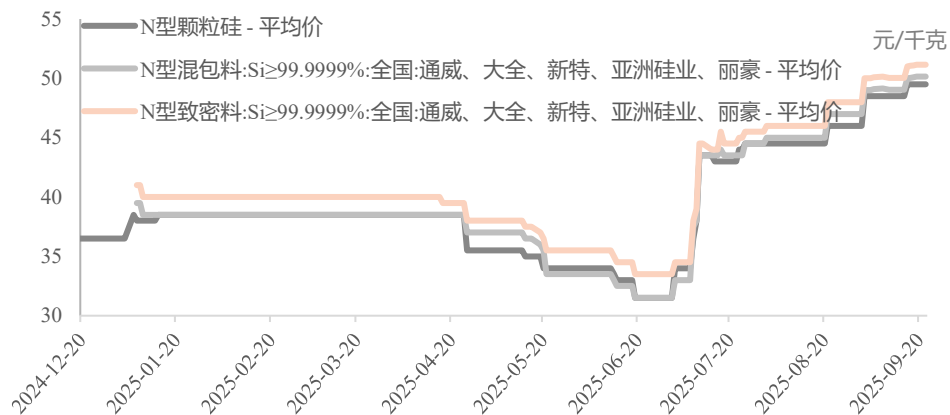
工业硅周度生产成本 (元/吨)



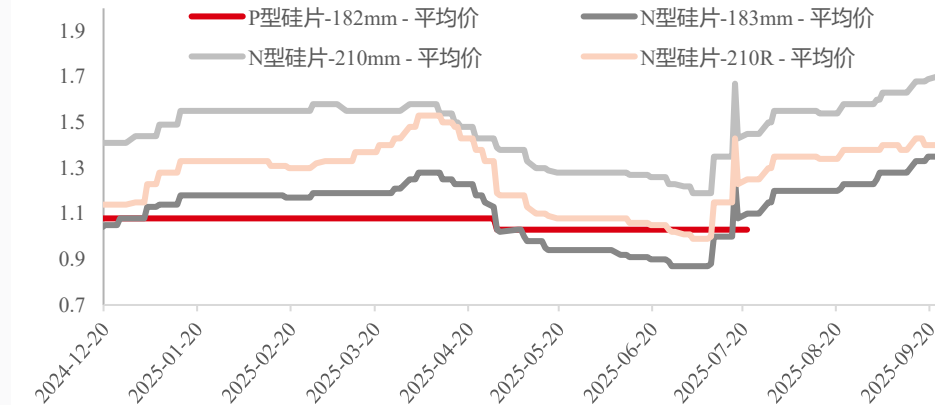
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



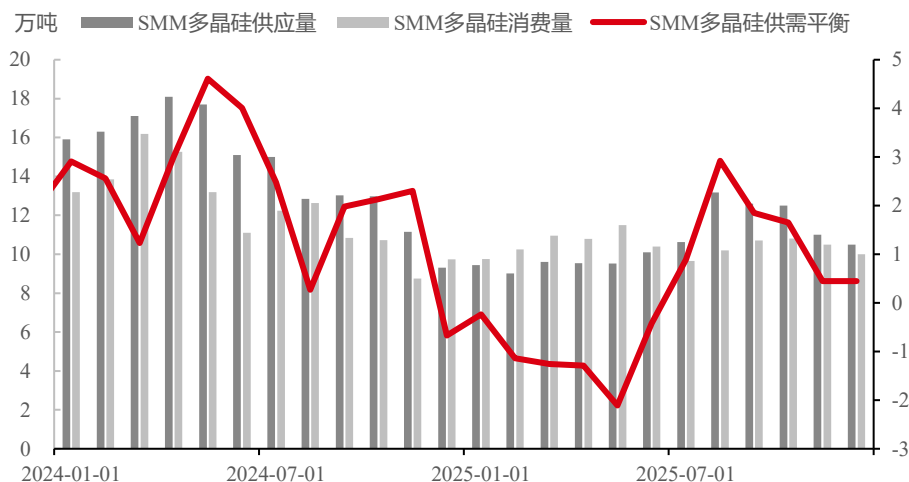
多晶硅价格走势 (元/千克)



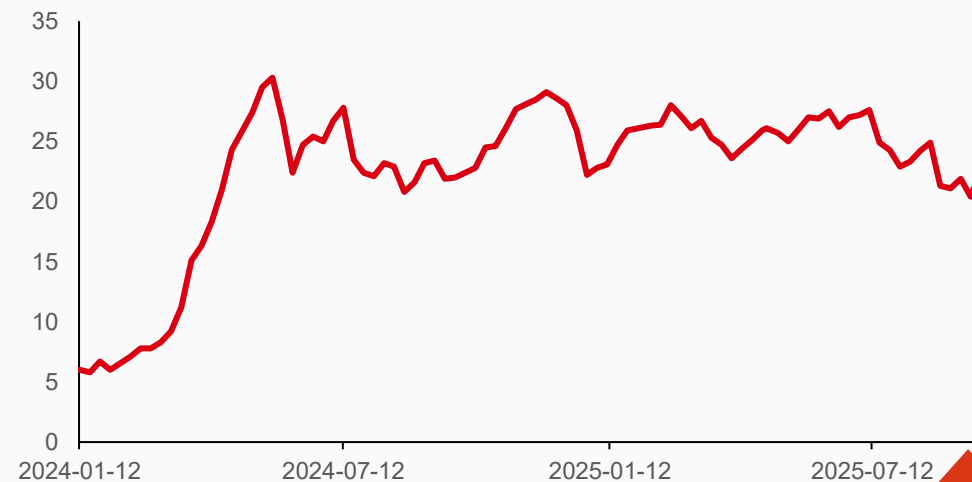
硅片价格走势 (元/片)



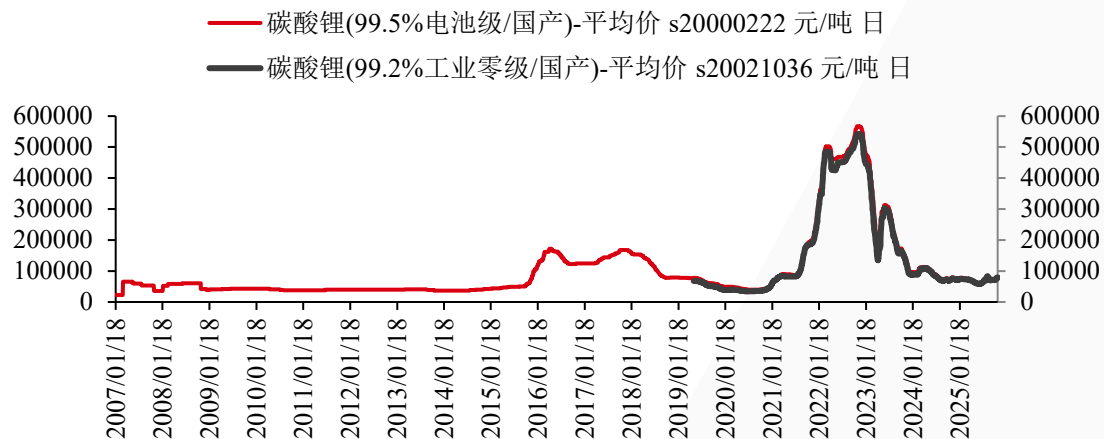
多晶硅供需平衡 (元/吨)



中国多晶硅库存 (万吨)



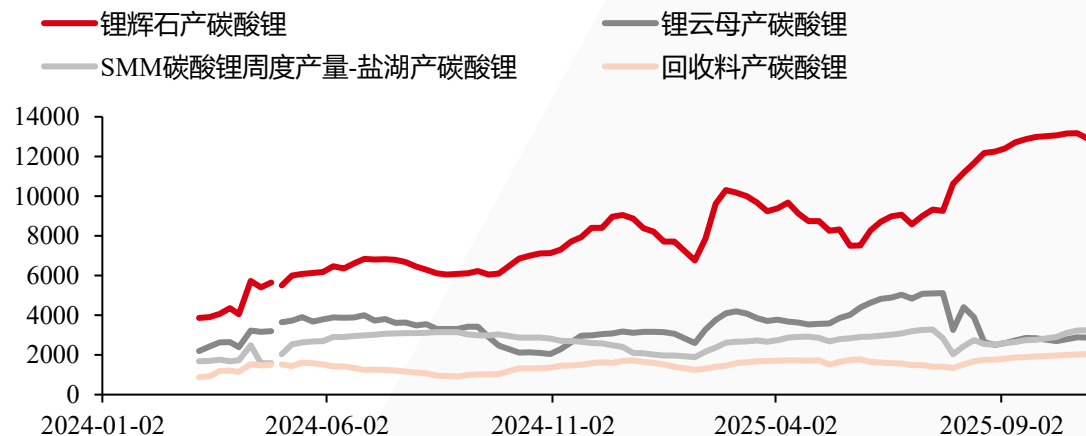
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



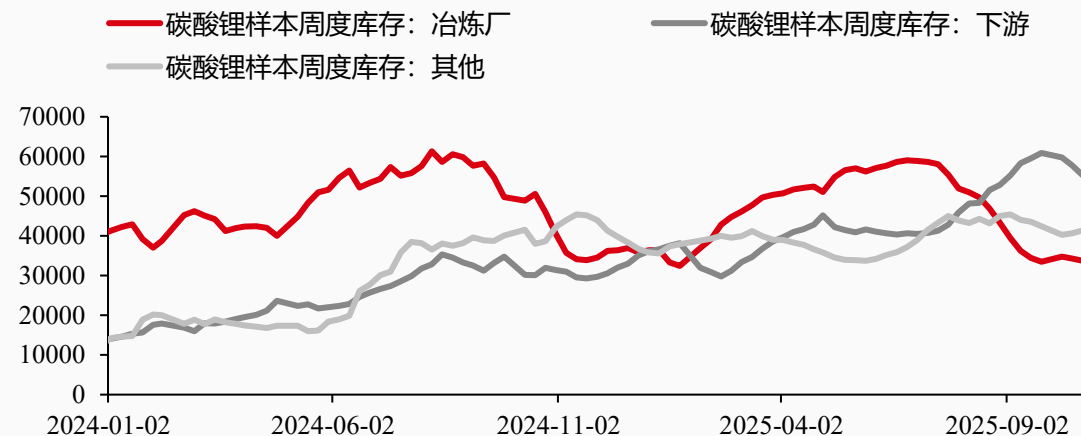
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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