



华泰期货贵金属与有色策略周报

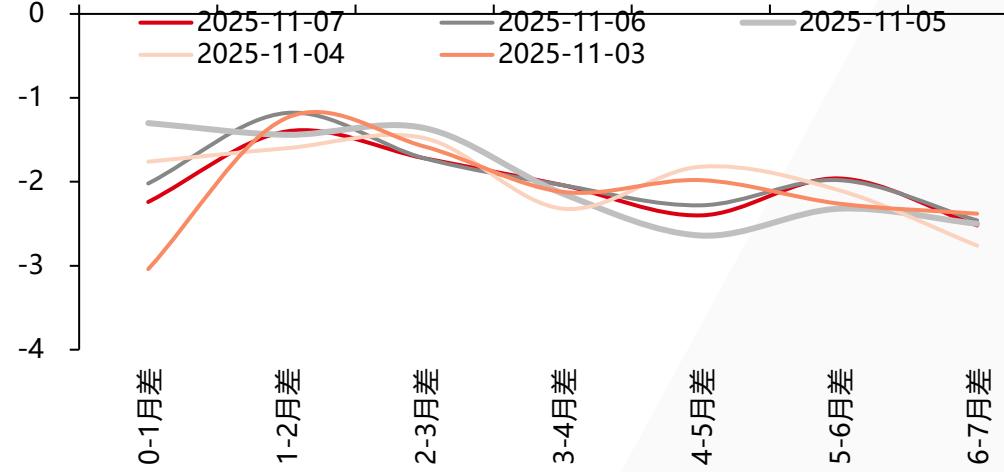
华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.11.09

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

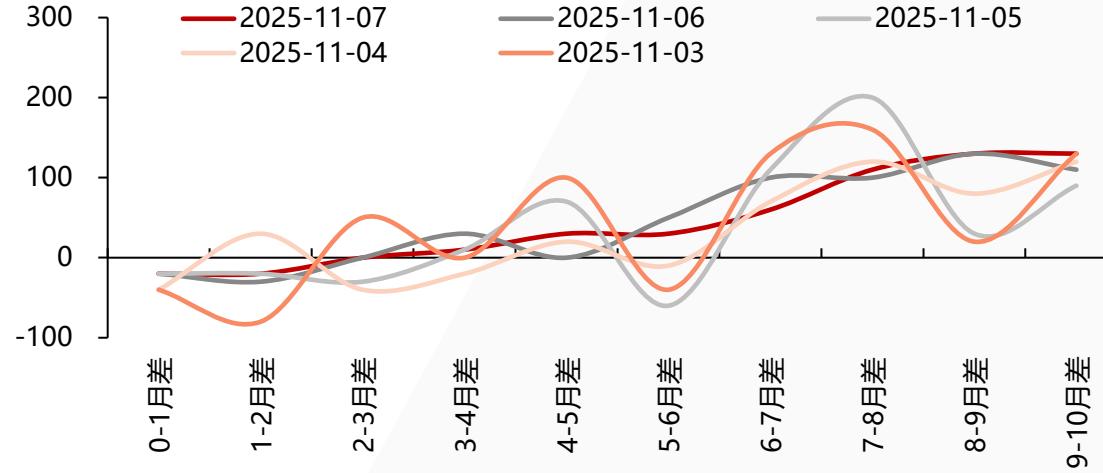


一、内外价差结构及比价

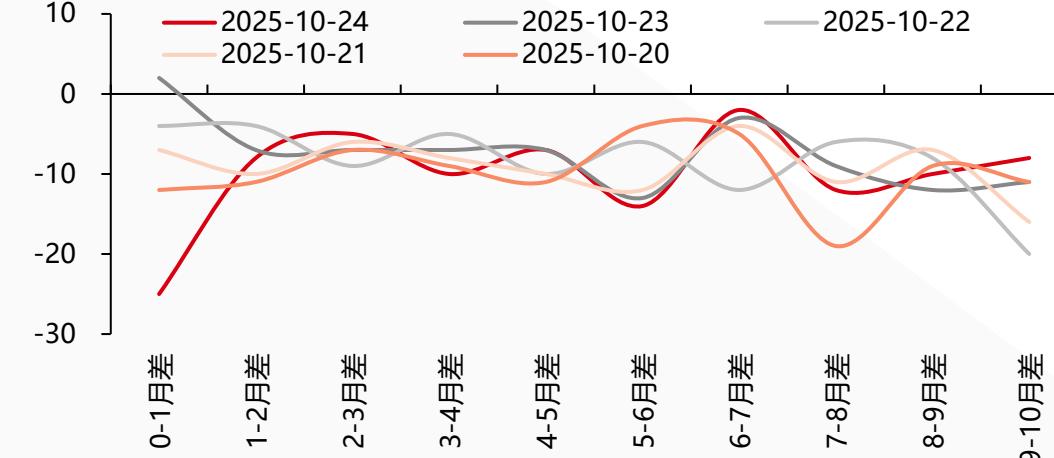
SHFE金价差结构 (元/千克)



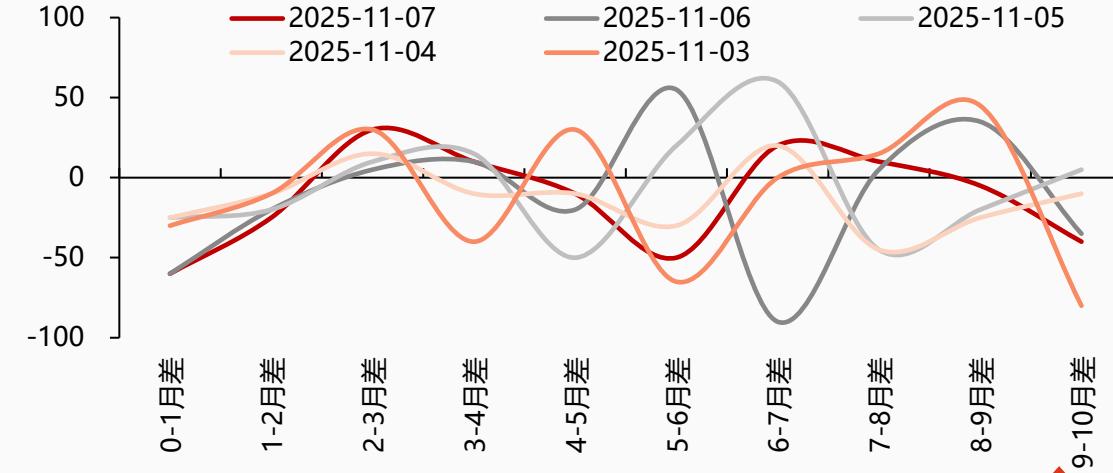
SHFE铜价差结构 (元/吨)



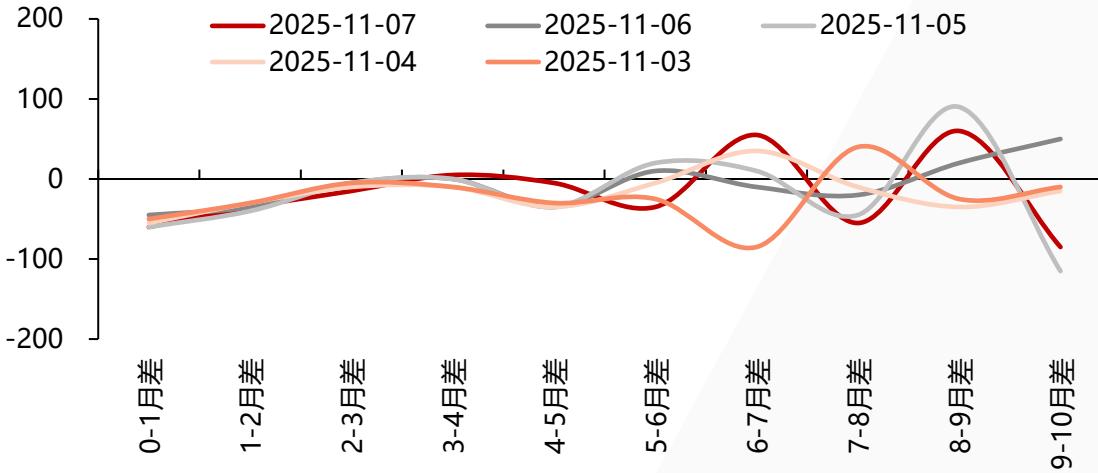
SHFE银价差结构 (元/千克)



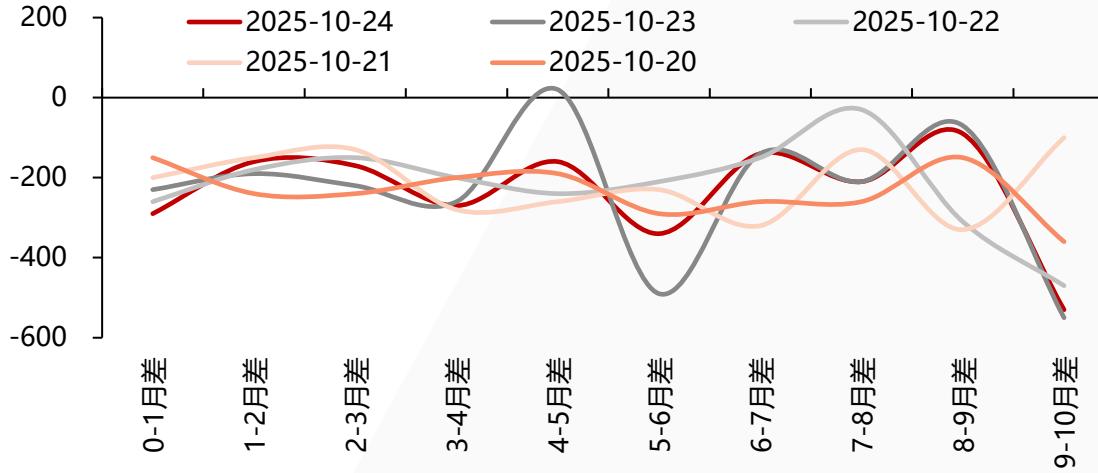
SHFE铝价差结构 (元/吨)



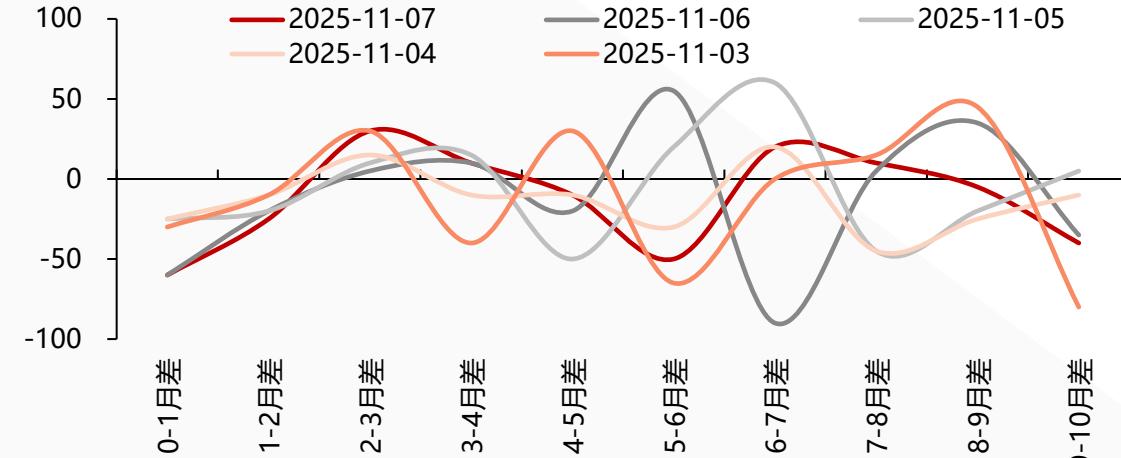
SHFE锌价差结构 (元/吨)



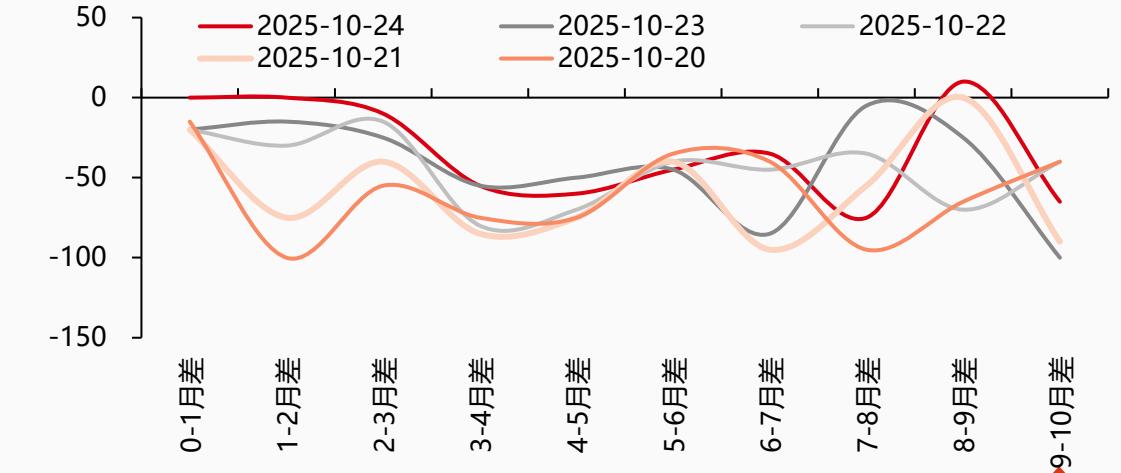
SHFE镍价差结构 (元/吨)



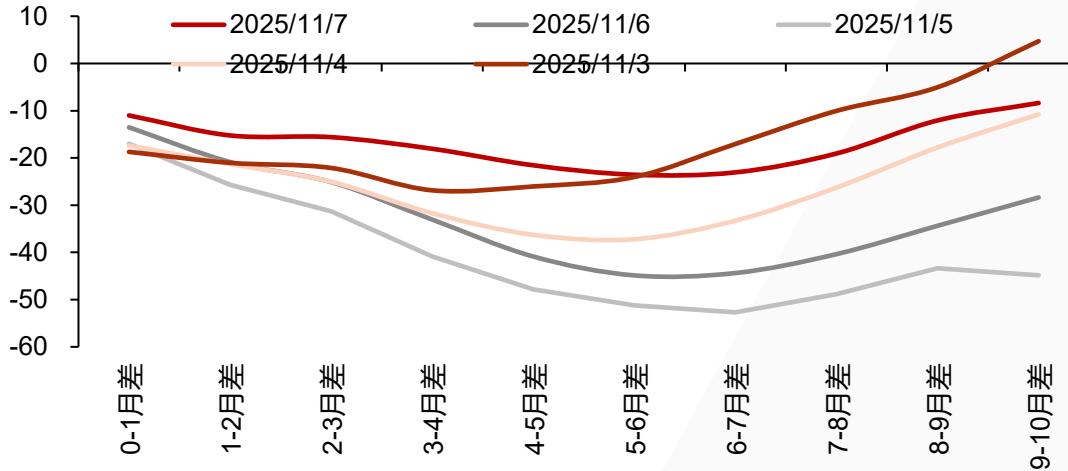
SHFE铅价差结构 (元/吨)



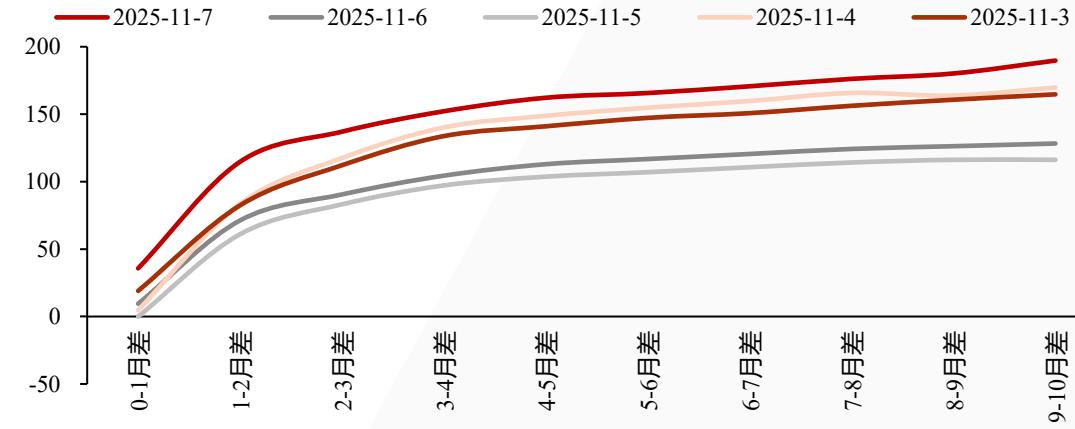
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



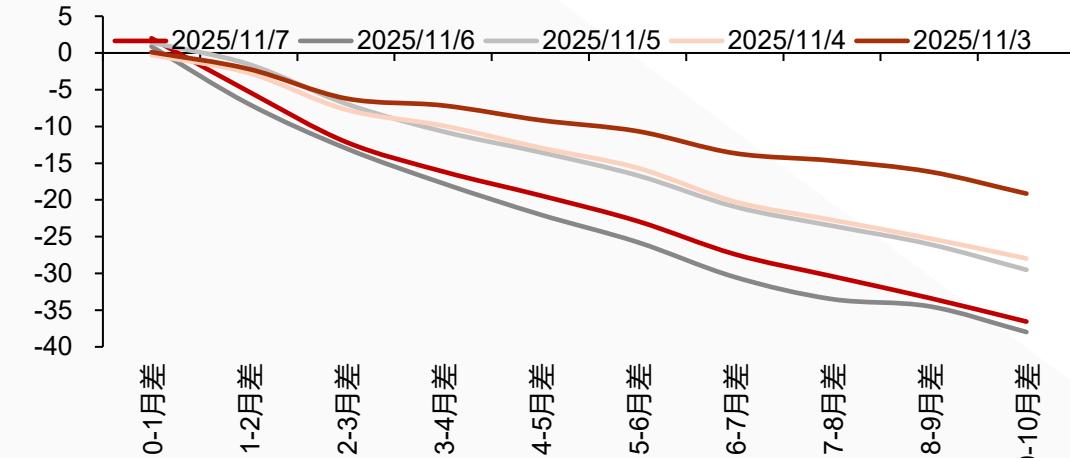
伦铜价差结构 (美元/吨)



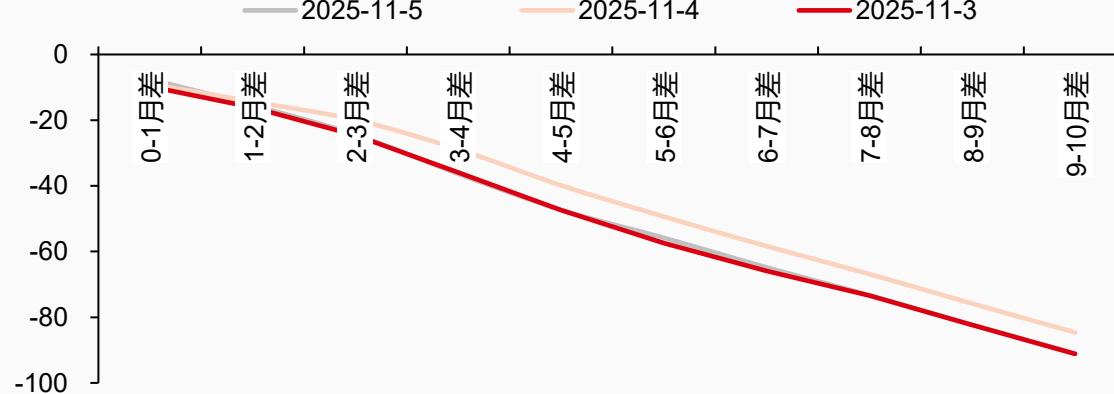
伦锌价差结构 (美元/吨)



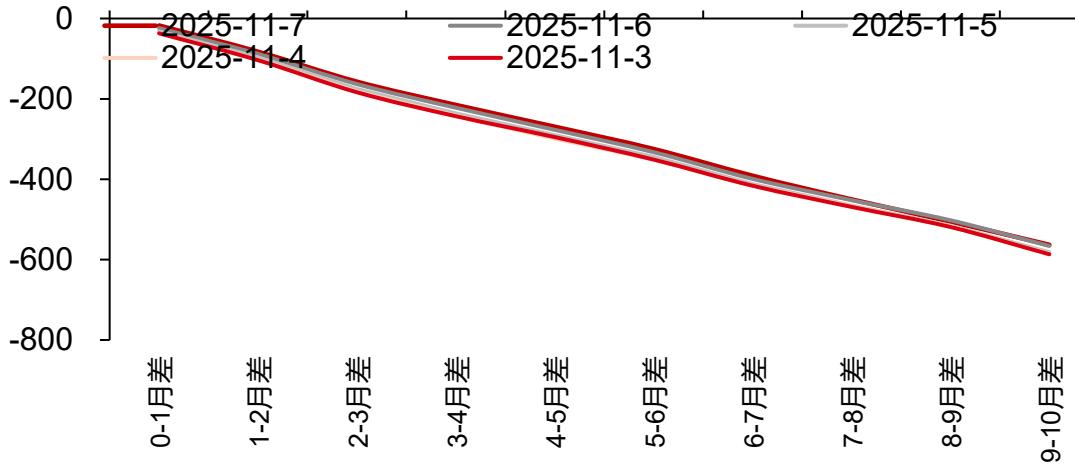
伦铝价差结构 (美元/吨)



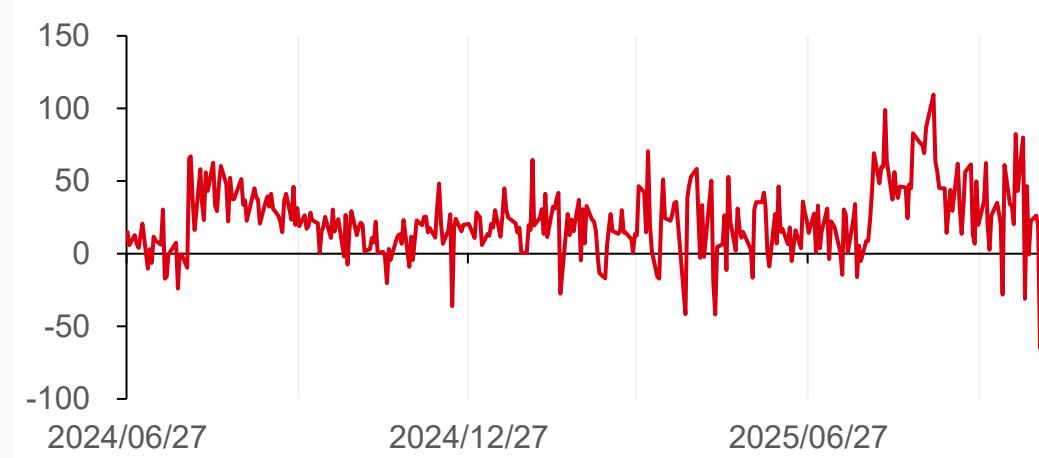
伦铅价差结构 (美元/吨)



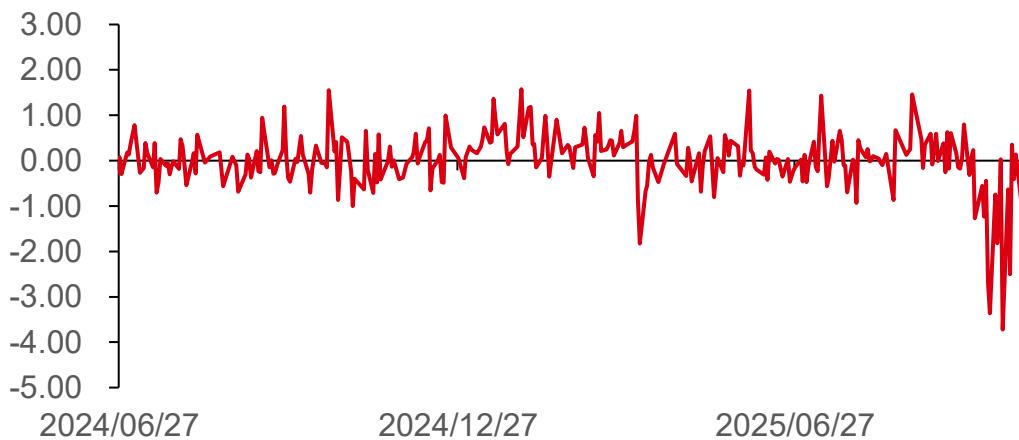
伦镍价差结构 (美元/吨)



Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



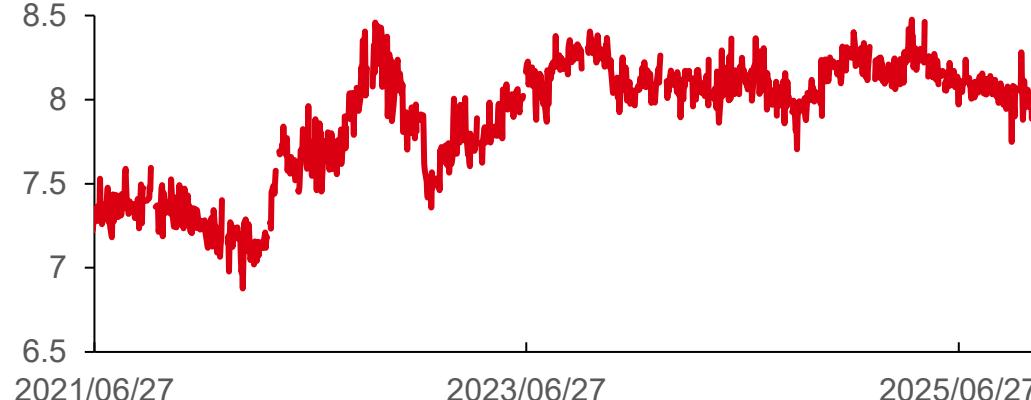
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



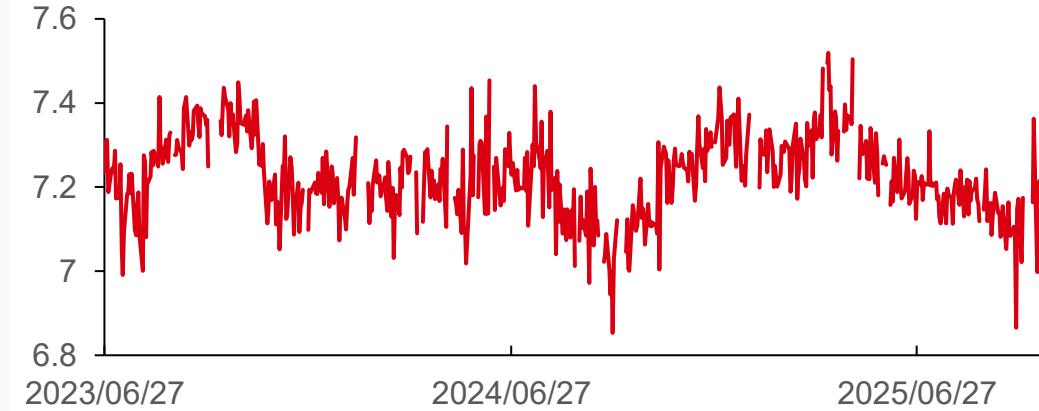
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



沪铜/伦铜 (倍)



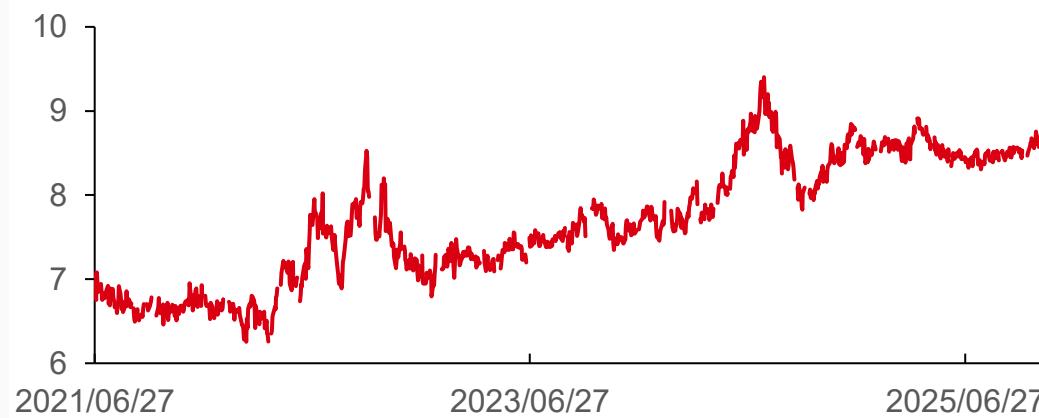
国际铜/伦铜 (倍)



沪铝/伦铝 (倍)



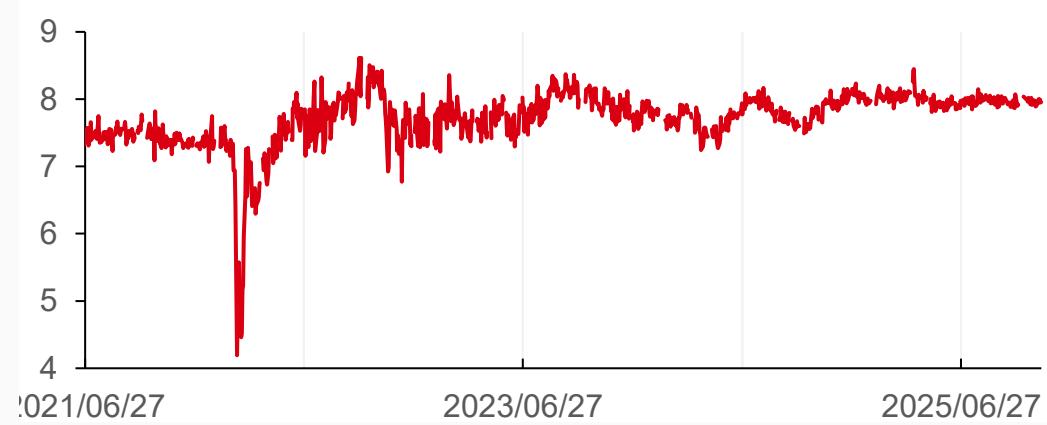
沪铅/伦铅 (倍)



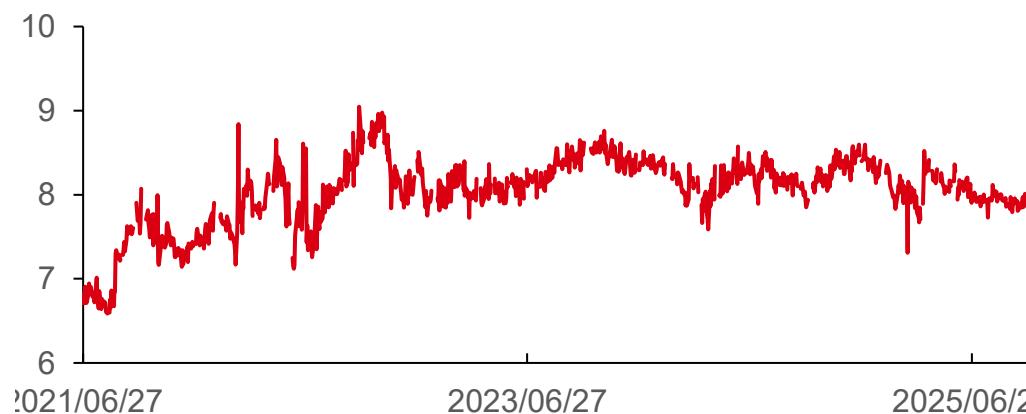
沪锌/伦锌 (倍)



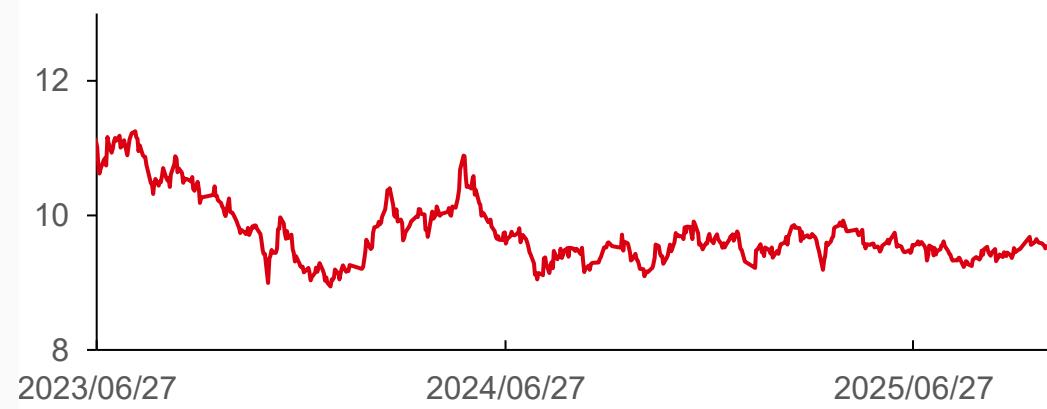
沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



镍/不锈钢 (倍)



内盘金银比价（倍）



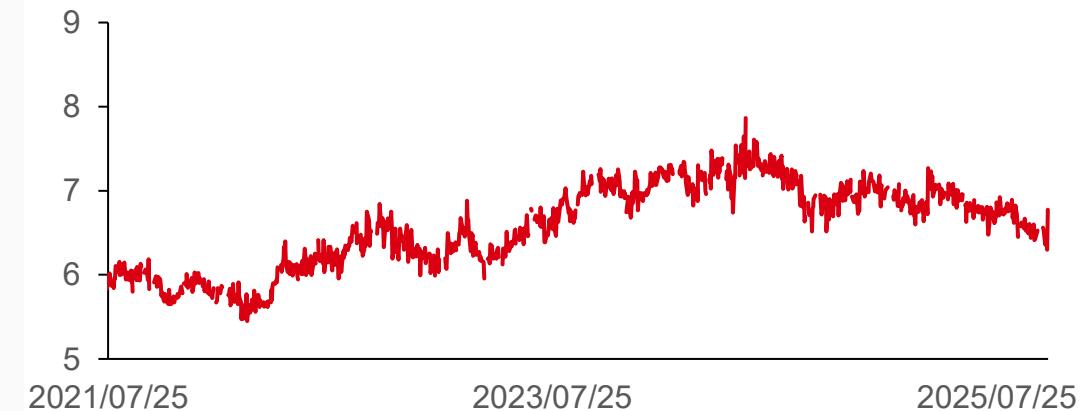
外盘金银比价（倍）



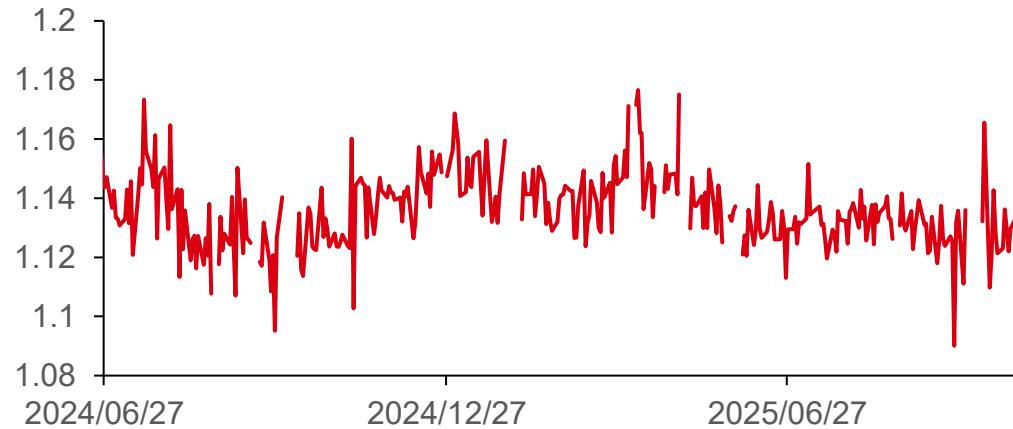
黄金内外盘比价（倍）



白银内外盘比价（倍）



铜除汇比价 (倍)



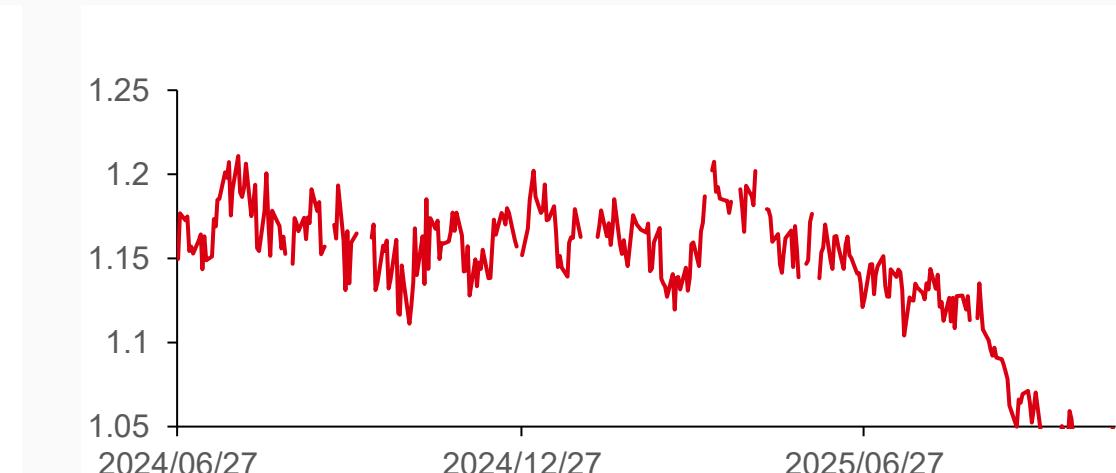
铝除汇比价 (倍)

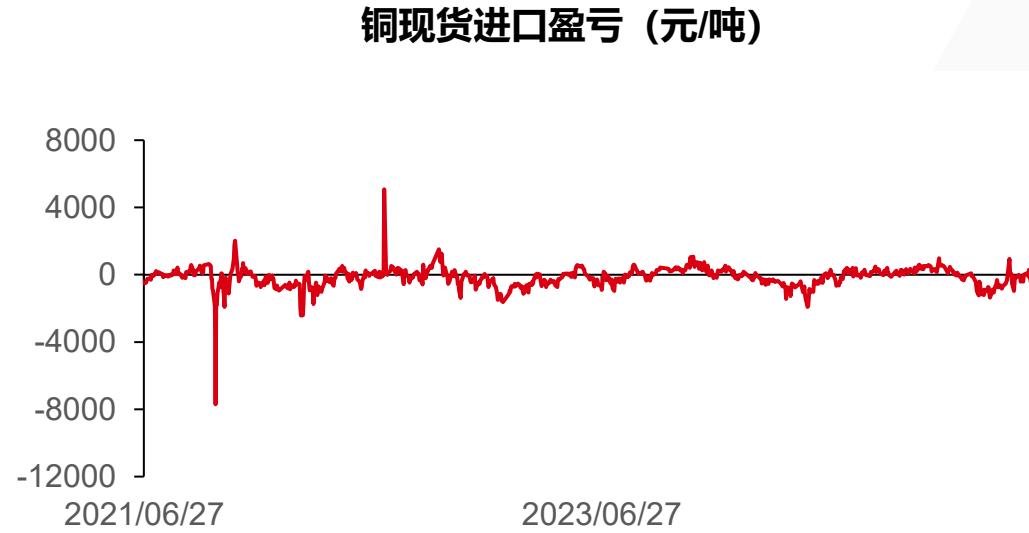


镍除汇比价 (倍)



锌除汇比价 (倍)

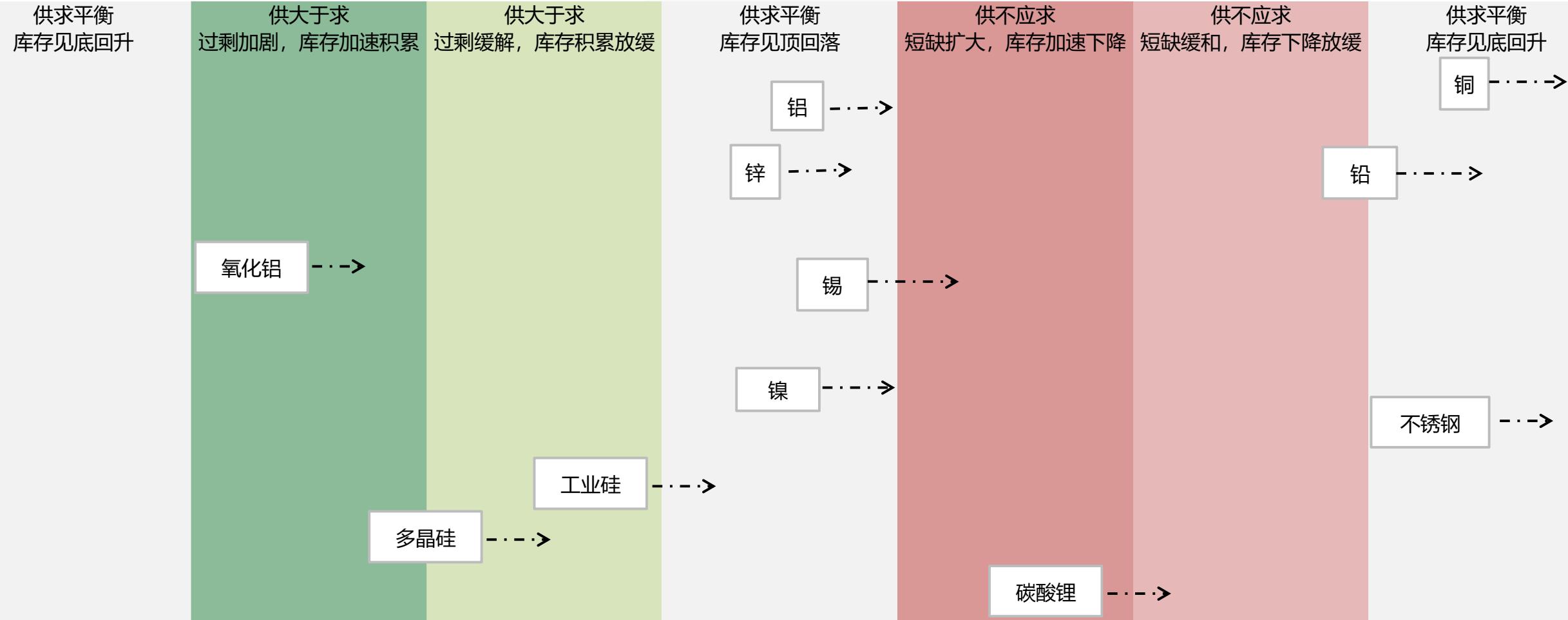




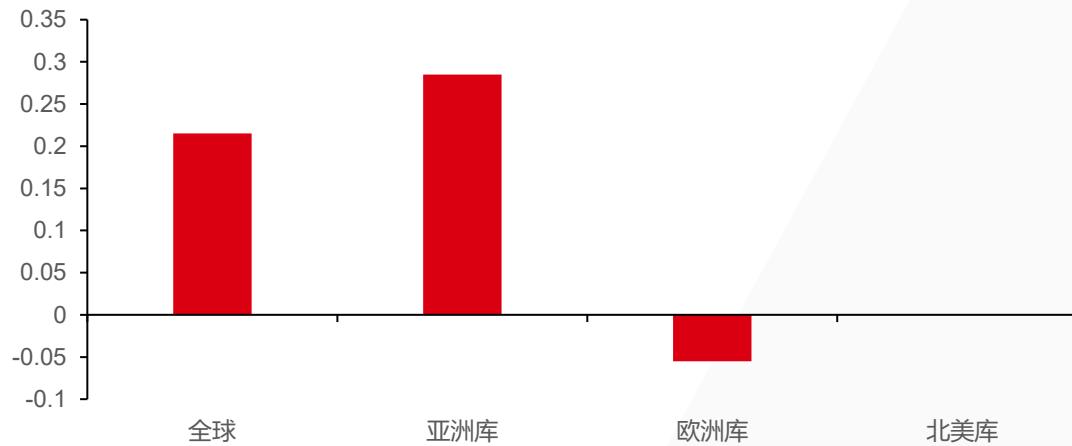


二、各品种观点

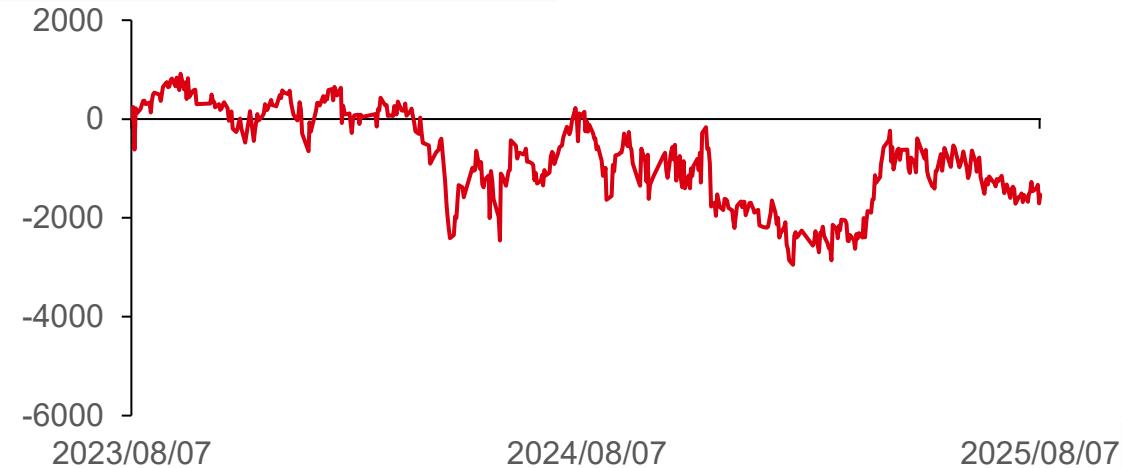
各品种库存周期图：



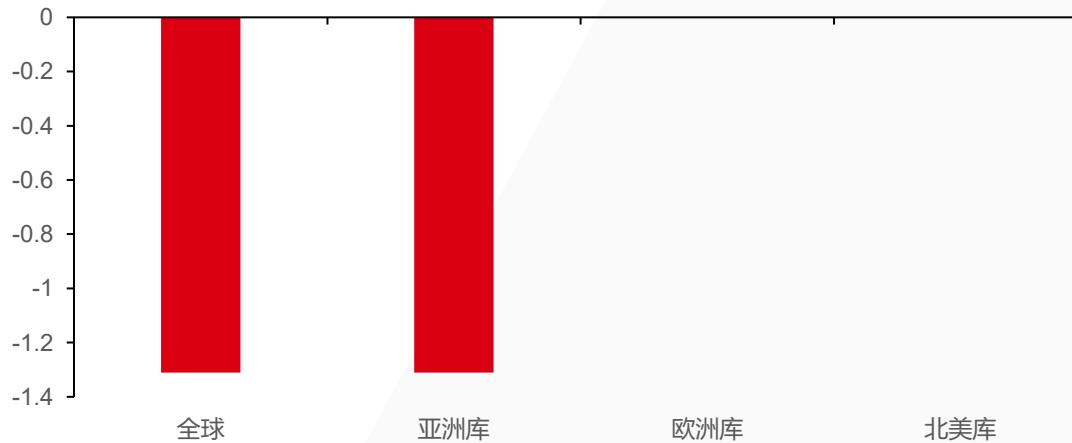
LME铜11月07日当周库存变化 (万吨)



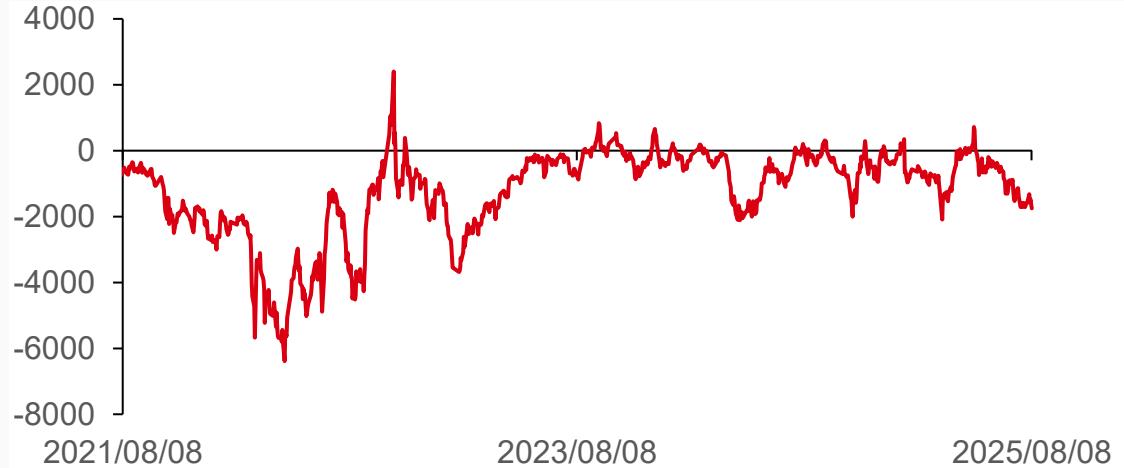
LME铝11月07日当周库存变化 (万吨)



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月末季调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。

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。

评价/策略

谨慎偏多

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，但对于仓位的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默克表示，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	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好转表现，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远/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。

工业硅观点

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。
		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。
消费	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。
		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。
库存	中性	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。
		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。
基差	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。
		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。
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。
		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。
宏观	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。
		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。
		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.GW52，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。

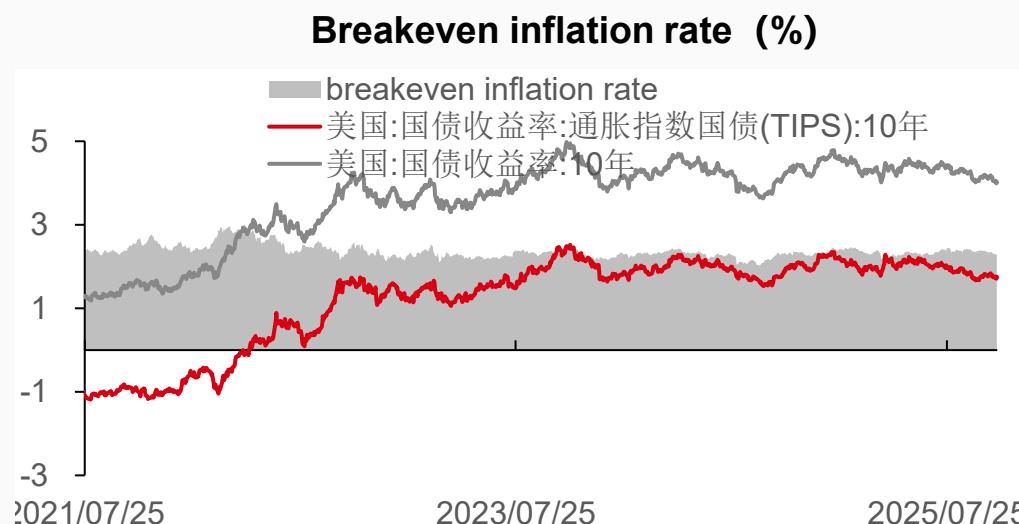
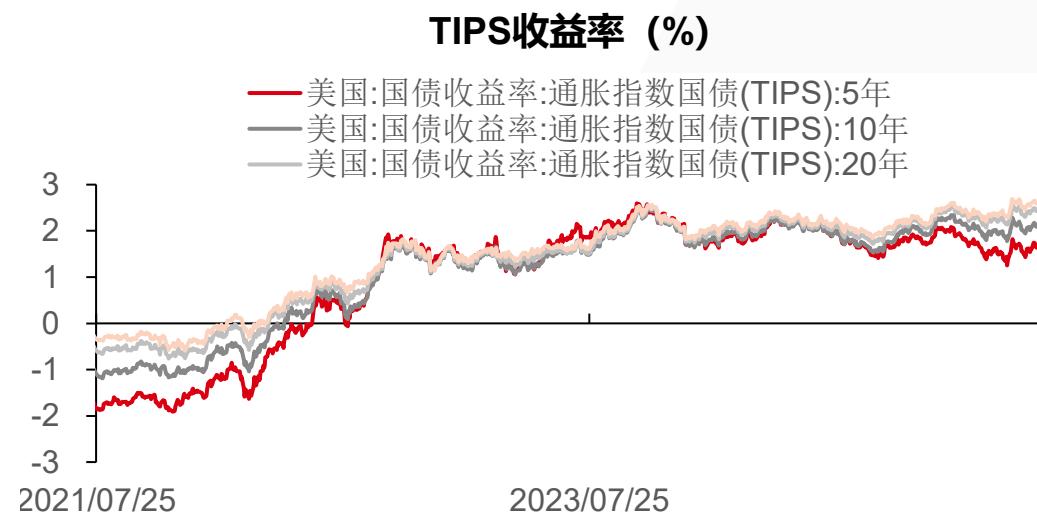
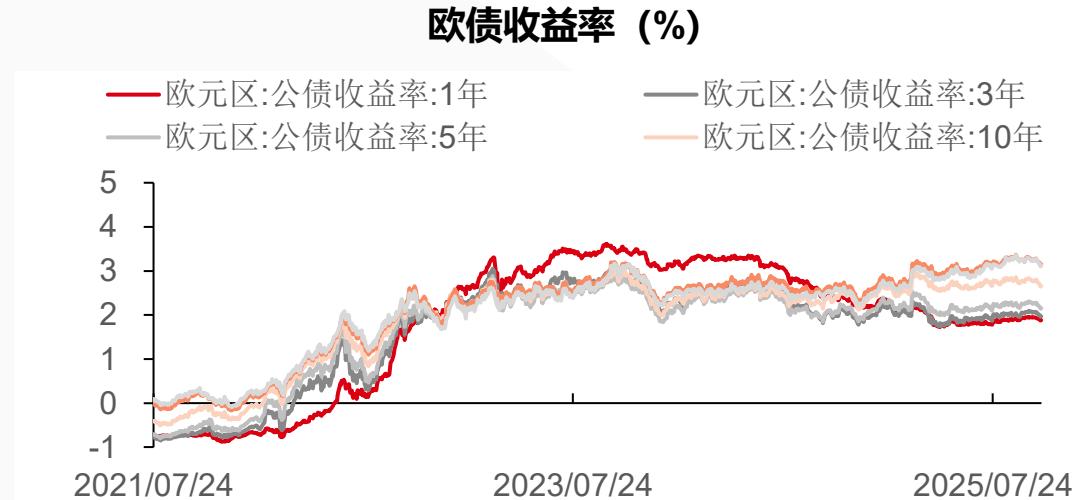
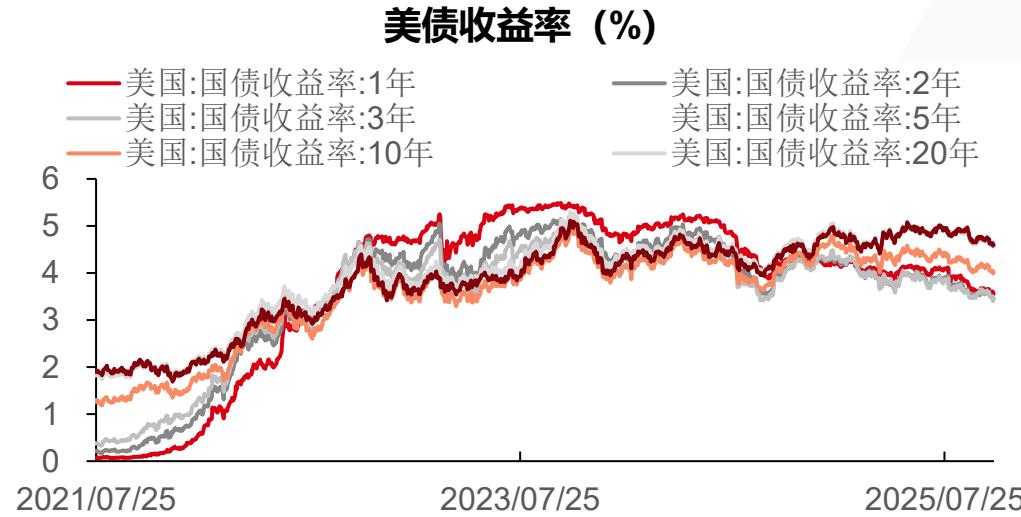
评价/策略

中性

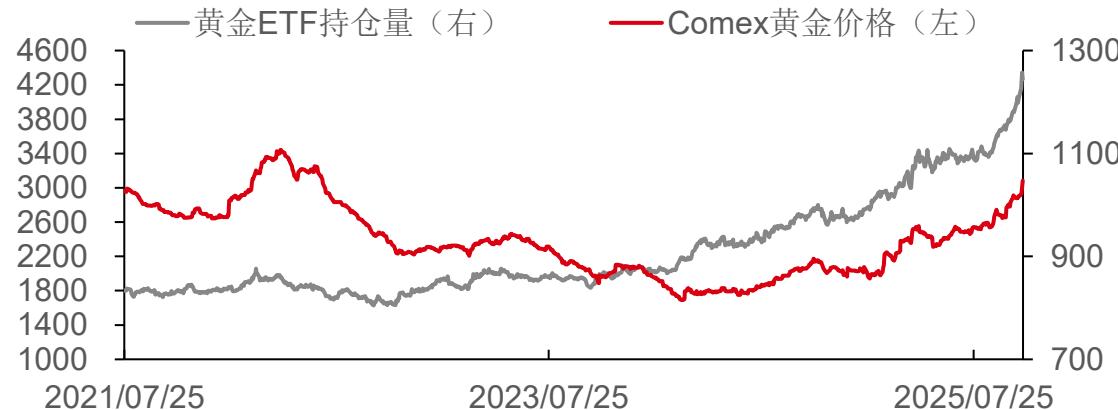
综合来看，目前政策预期影响较大，但消费端一般，累库压力仍较大大，下游价格传导存在压力，对高价原料有一定抵制。11月仓单注销，对盘面有一定抑制。中长期来看，光伏反内卷仍会不断推进，盘面或在5.2-5.8万元/吨震荡运行，消费端无明显改善情况下，价格较难大幅上涨。

因子	驱动变化		逻辑观点
	供应	消费	
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	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,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。

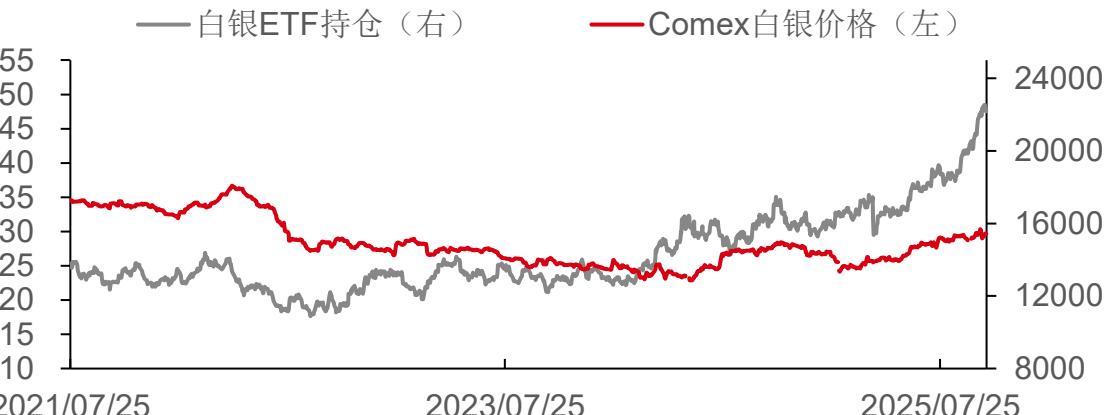
三、相关数据跟踪



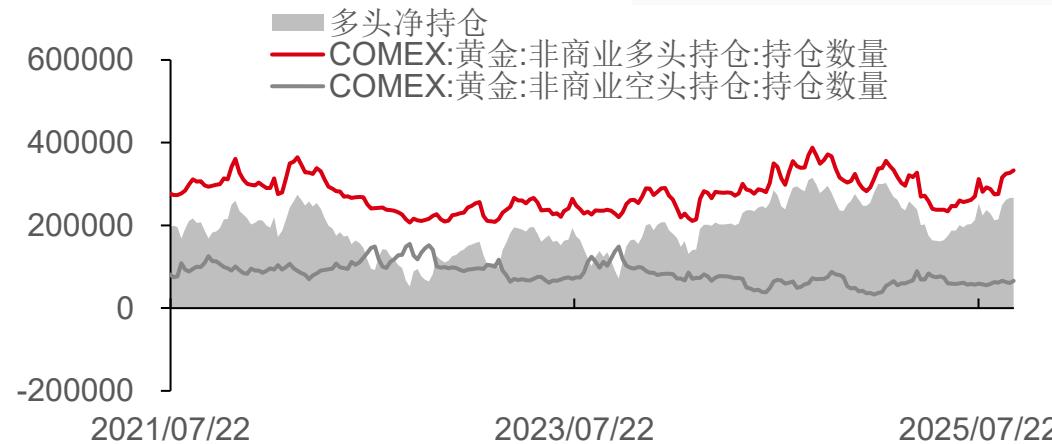
黄金ETF持仓 (吨)



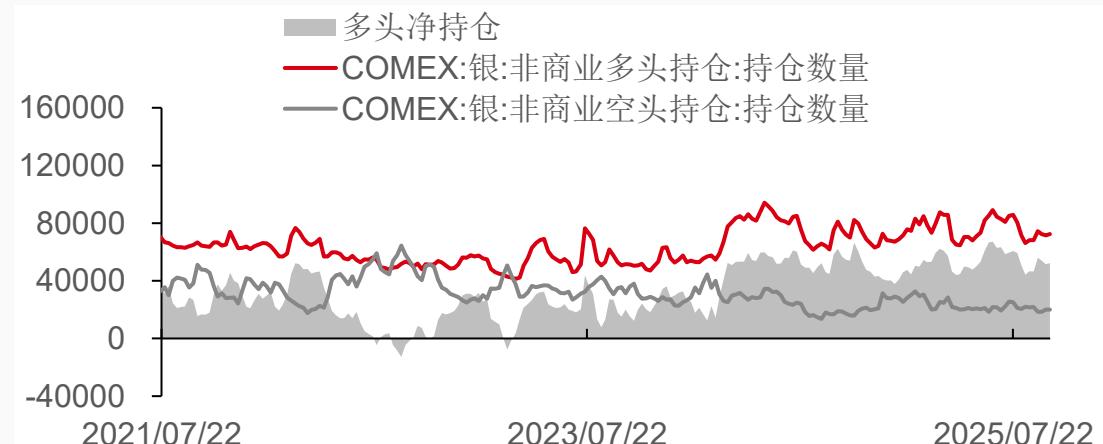
白银ETF持仓 (吨)



黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



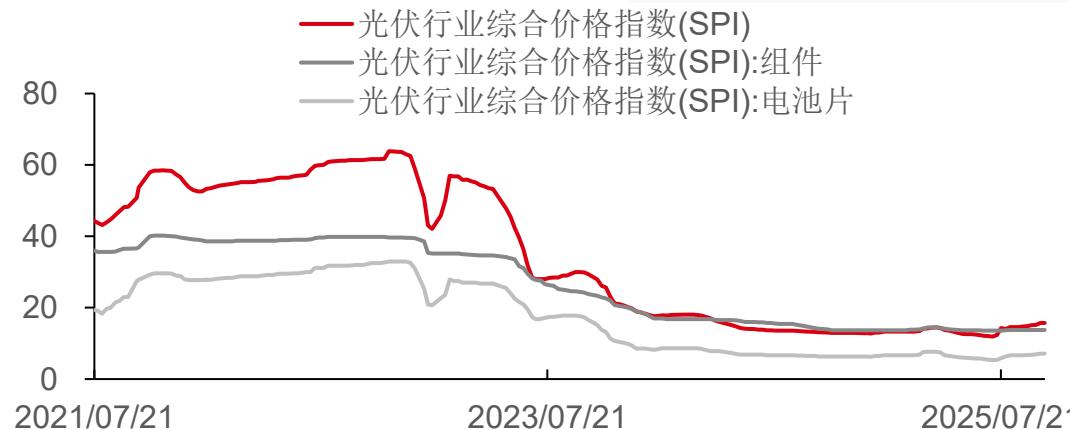
美国高收益债券利差 (%)



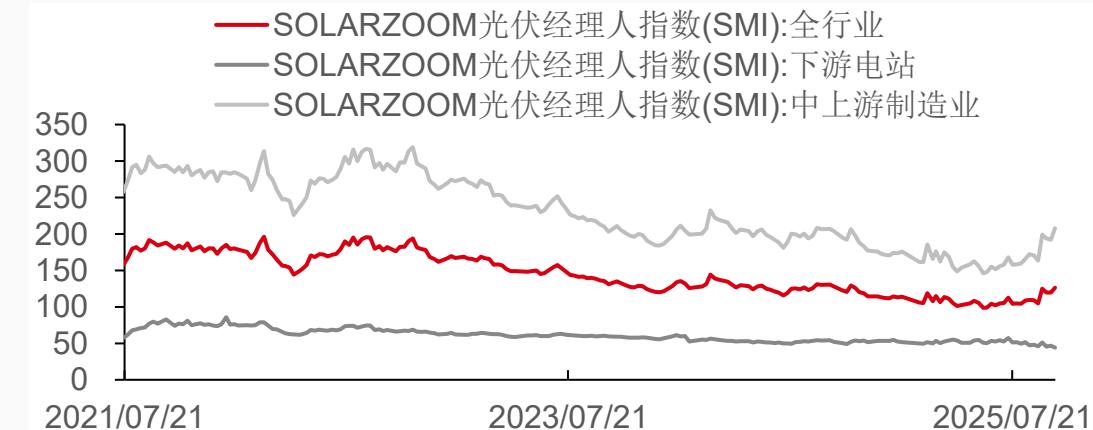
VIX指数 (点)

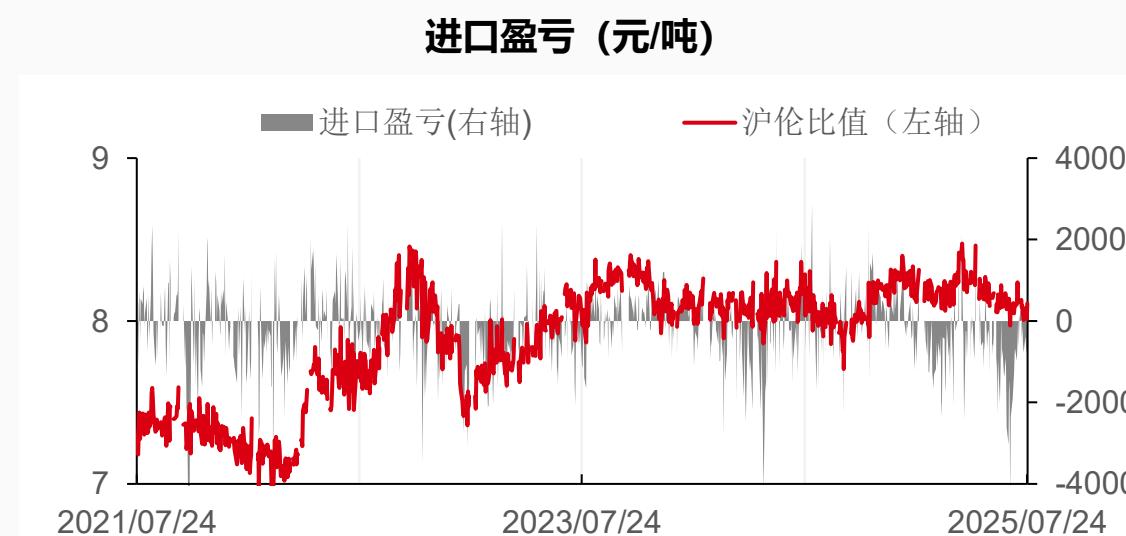
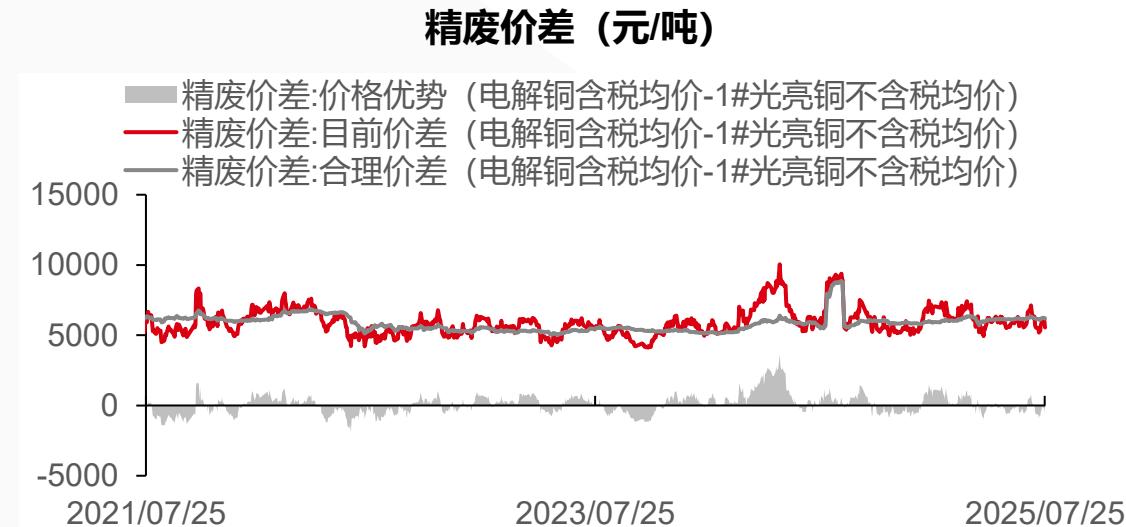
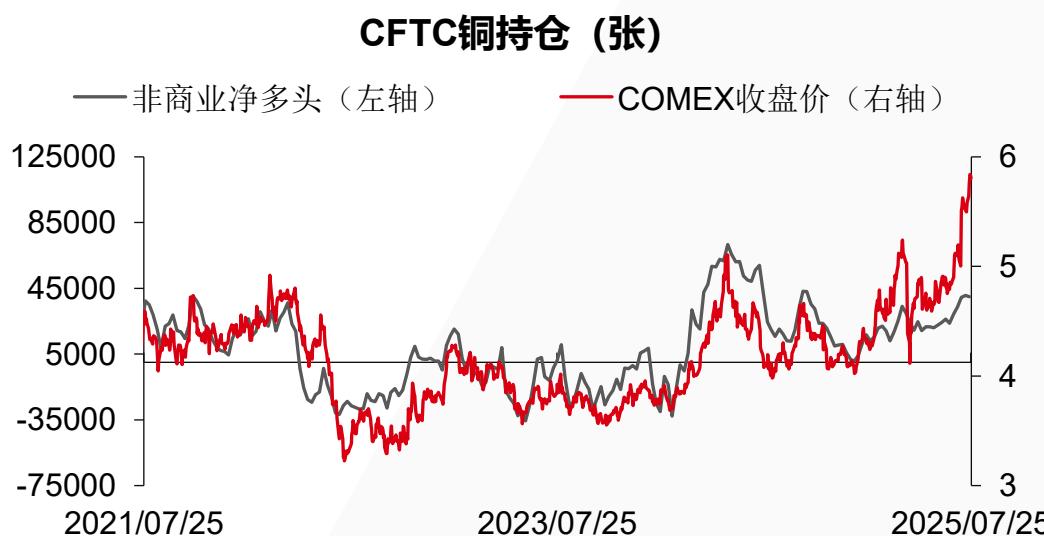
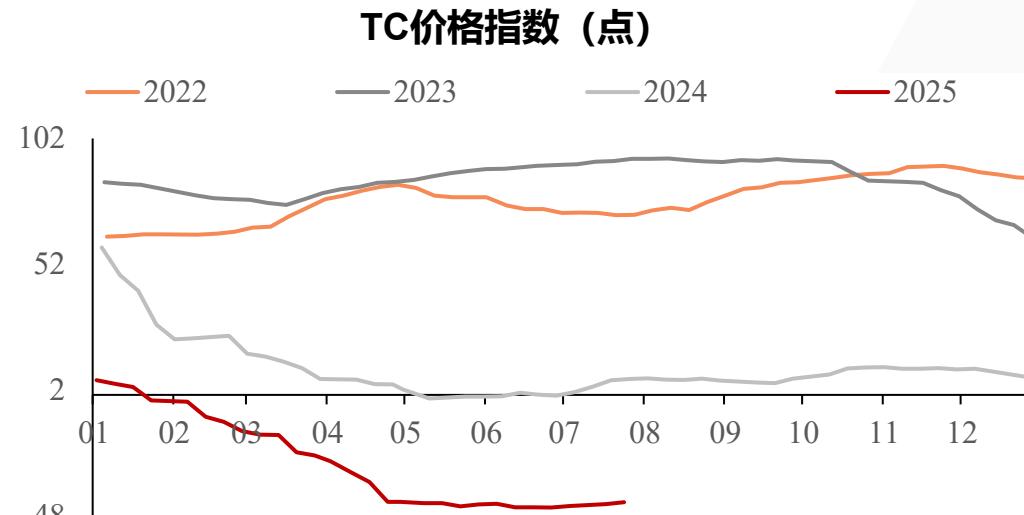


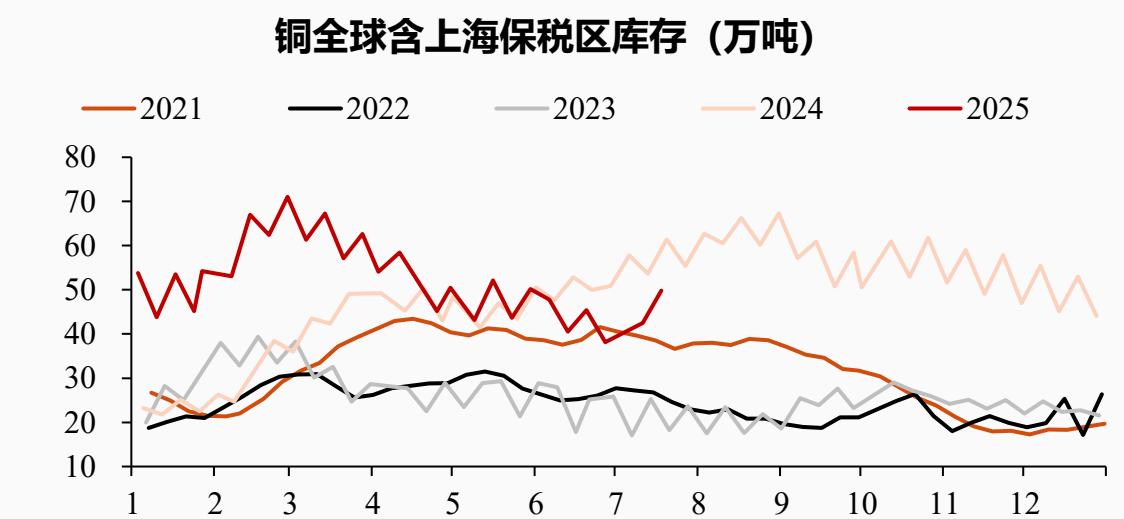
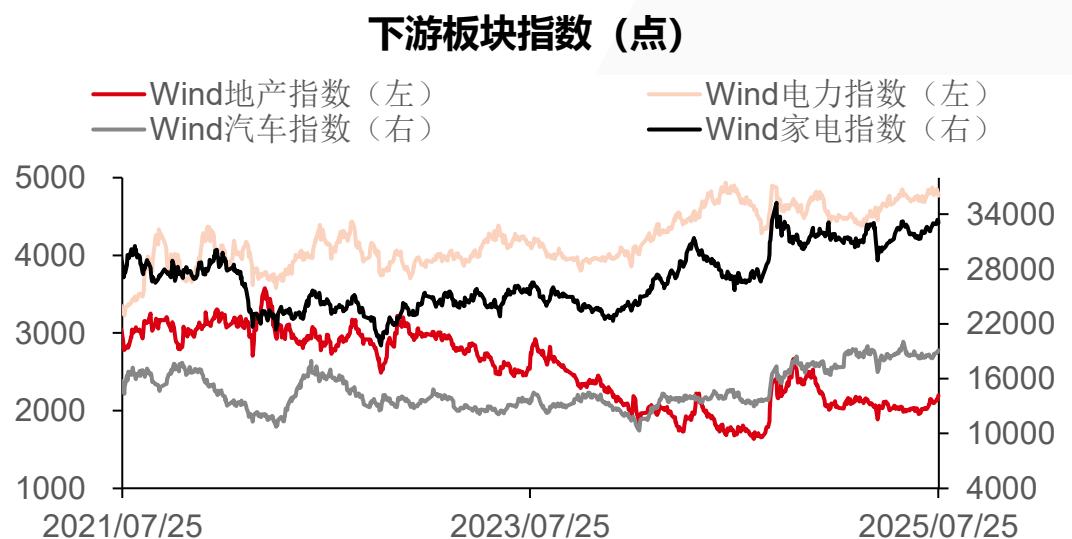
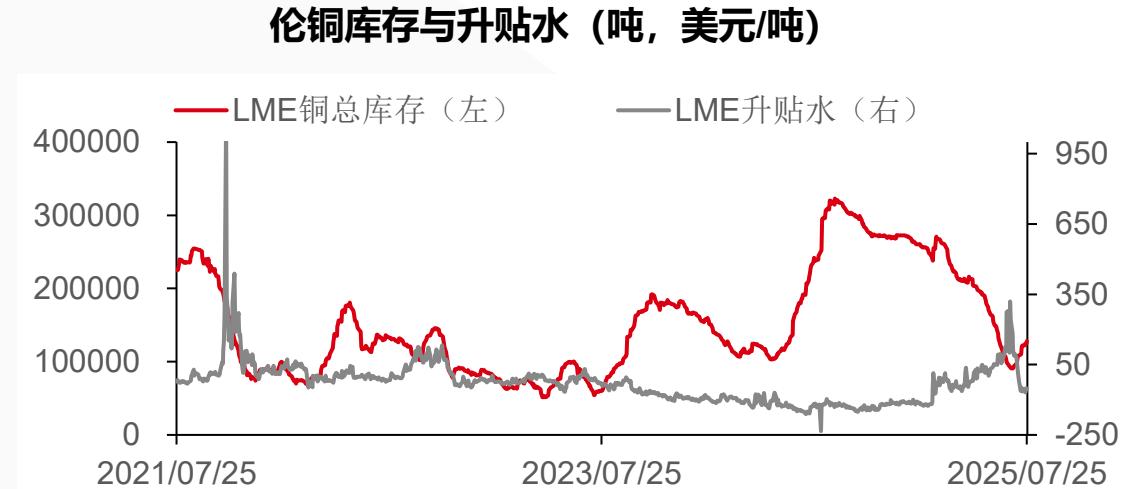
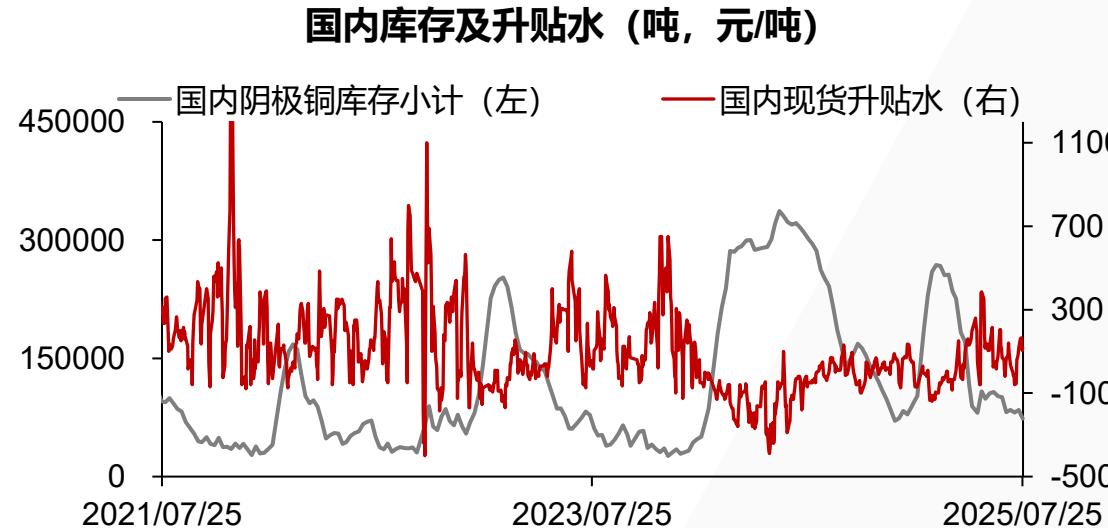
光伏价格指数 (点)



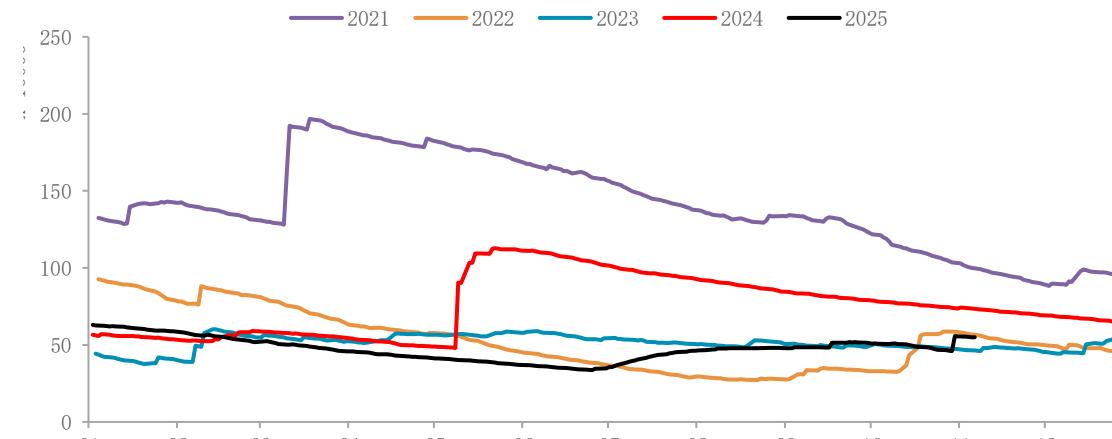
光伏经理人指数 (点)



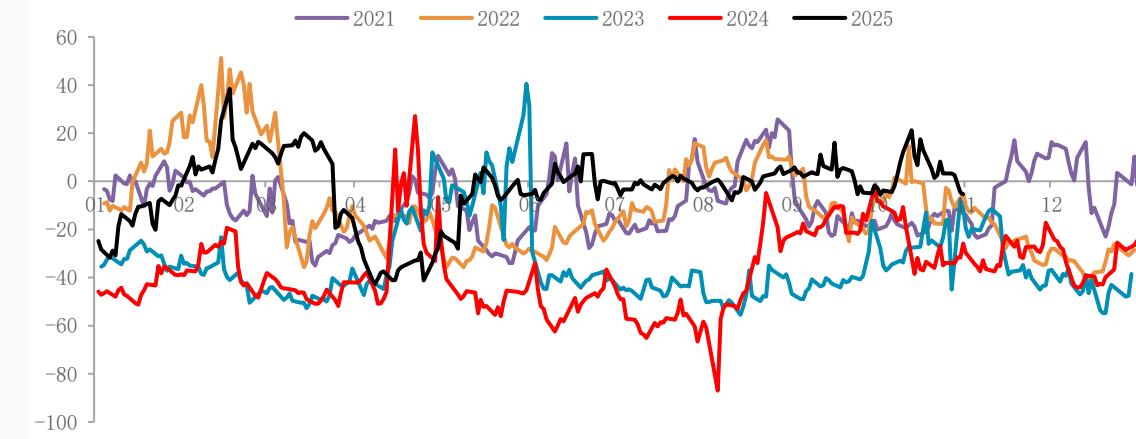




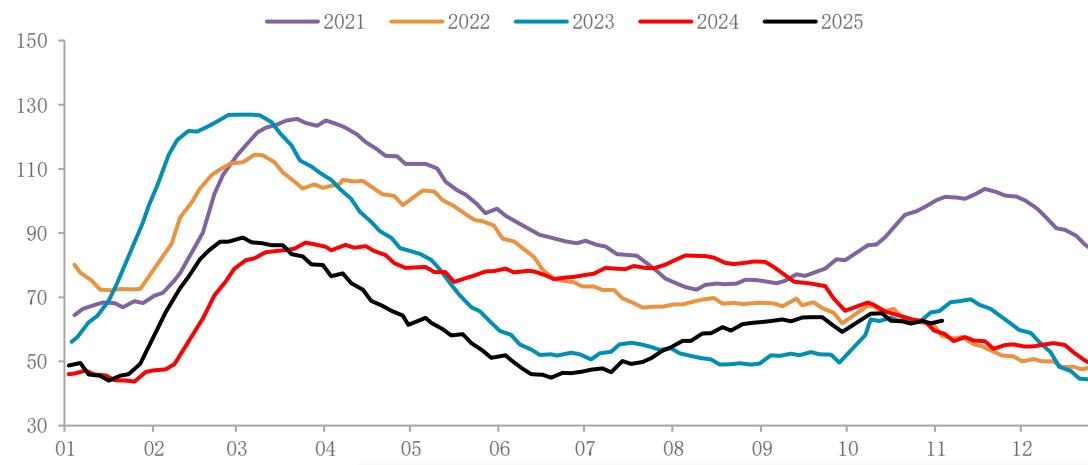
伦铝季节性库存 (万吨)



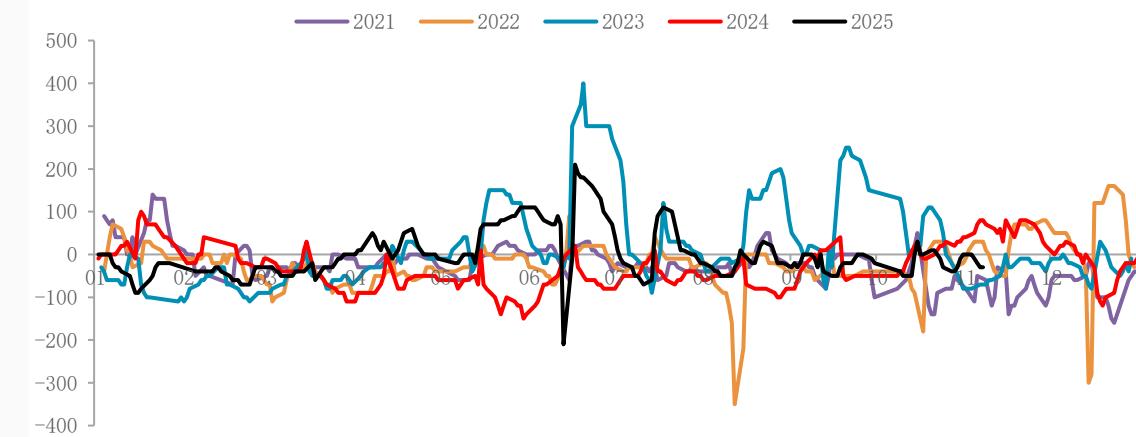
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



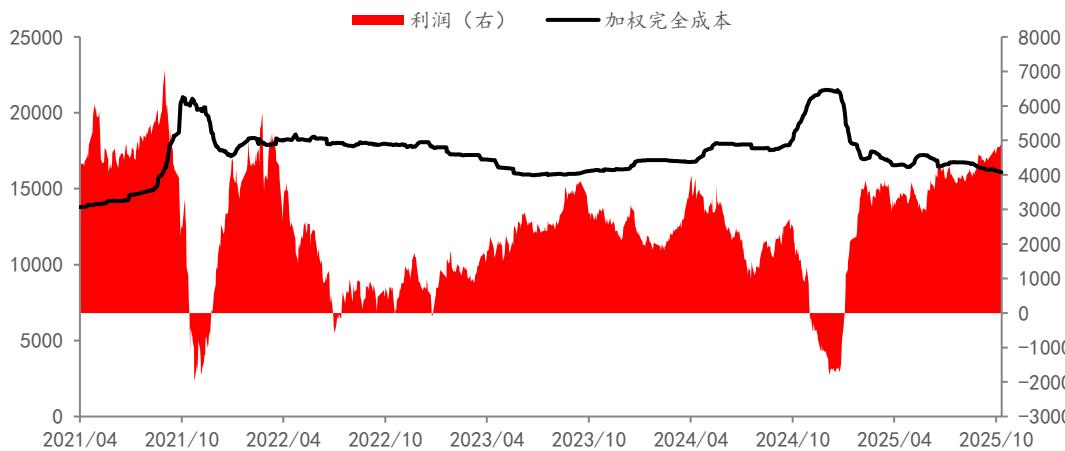
中国铝季节性社会库存 (万吨)



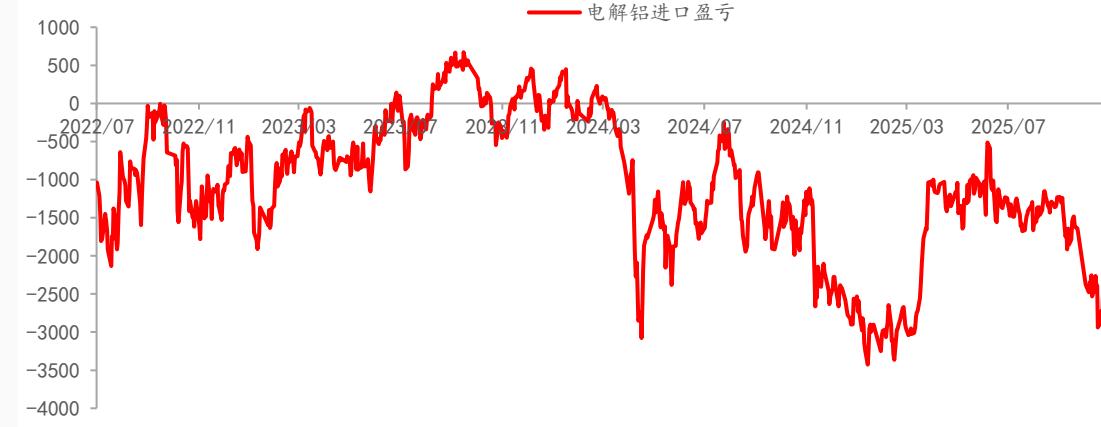
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



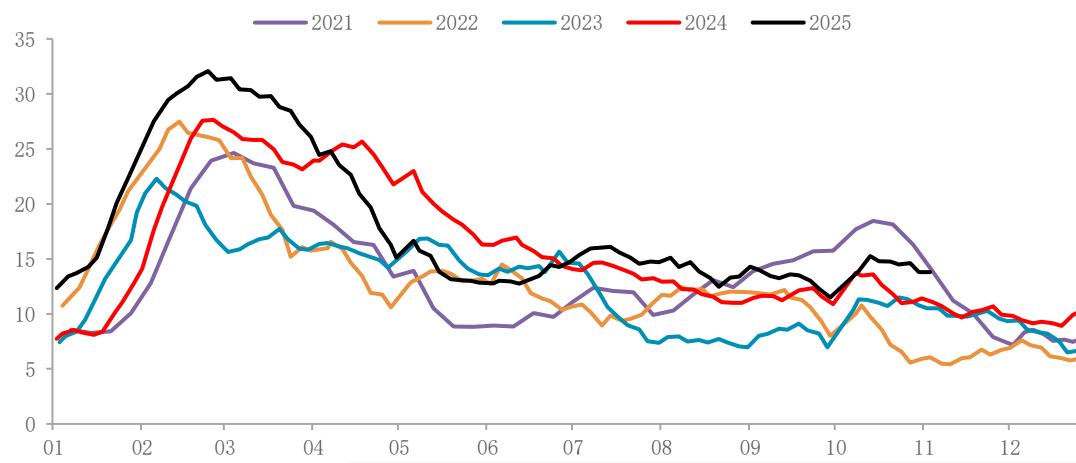
电解铝成本利润 (元/吨)



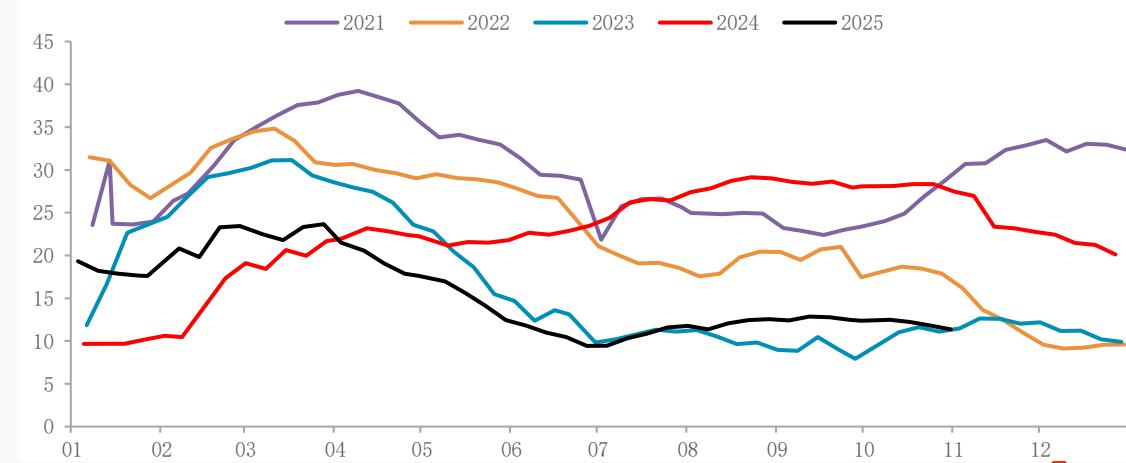
电解铝进口盈亏 (元/吨)



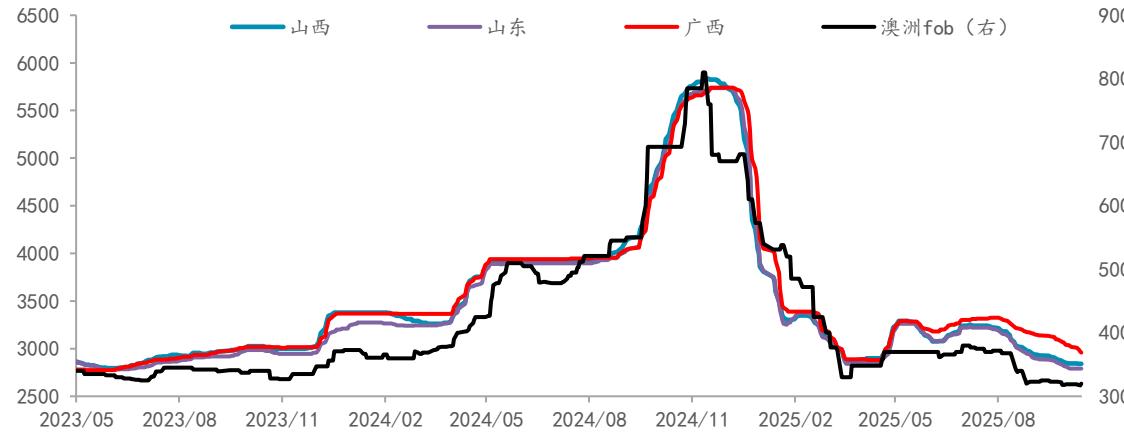
铝棒库存 (万吨)



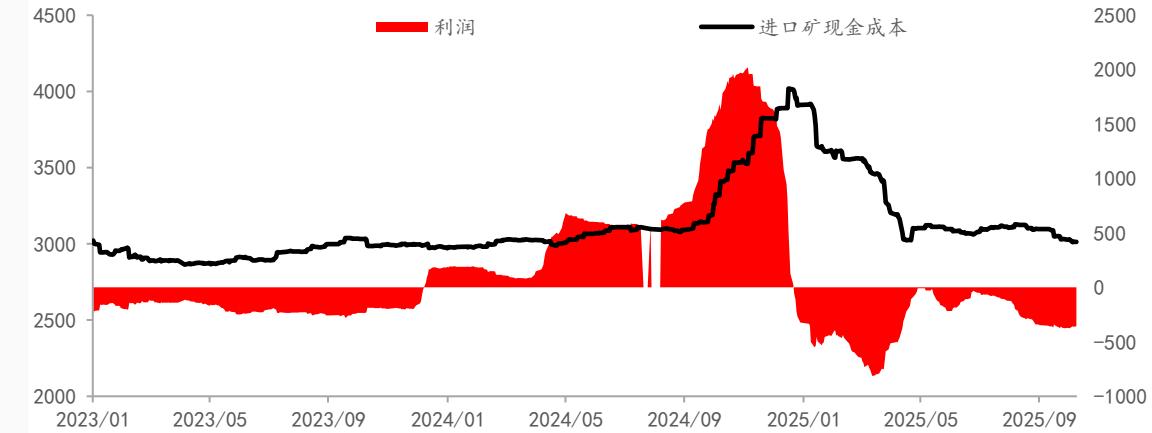
电解铝交易所库存 (万吨)



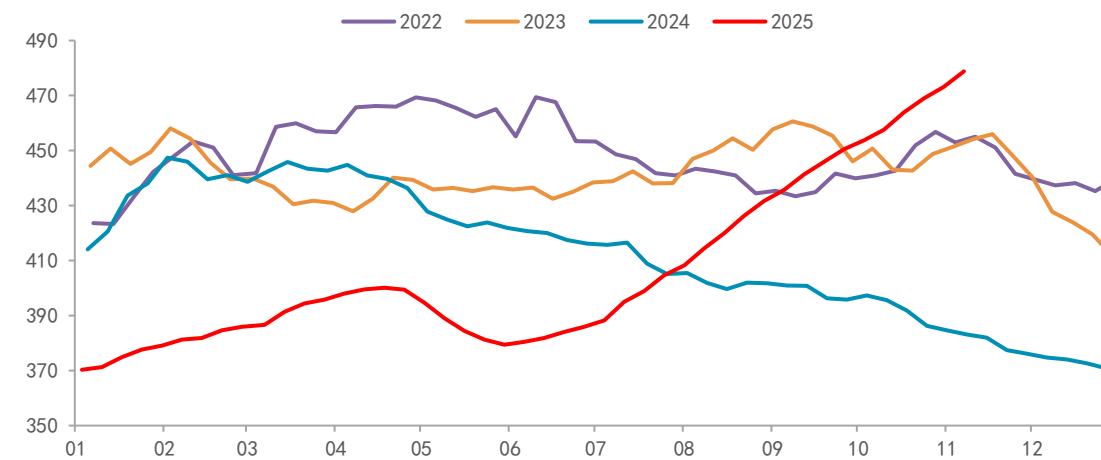
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



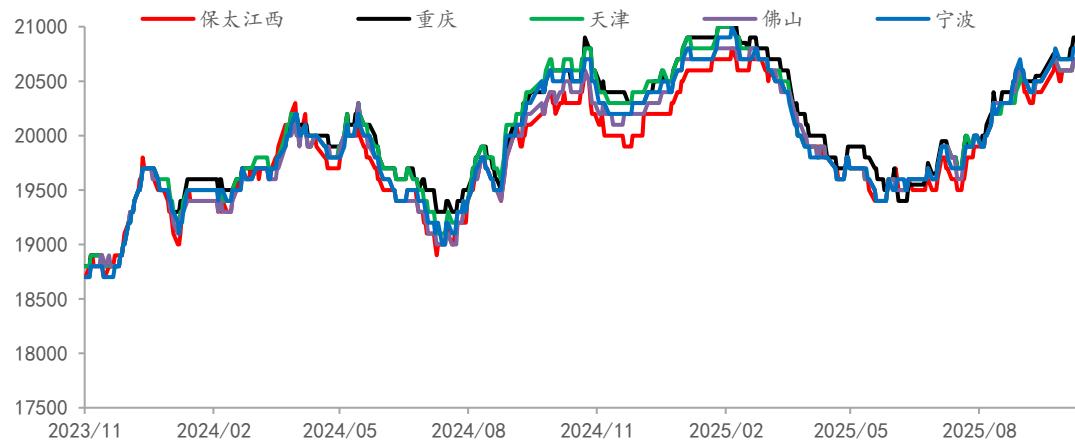
氧化铝总库存 (万吨)



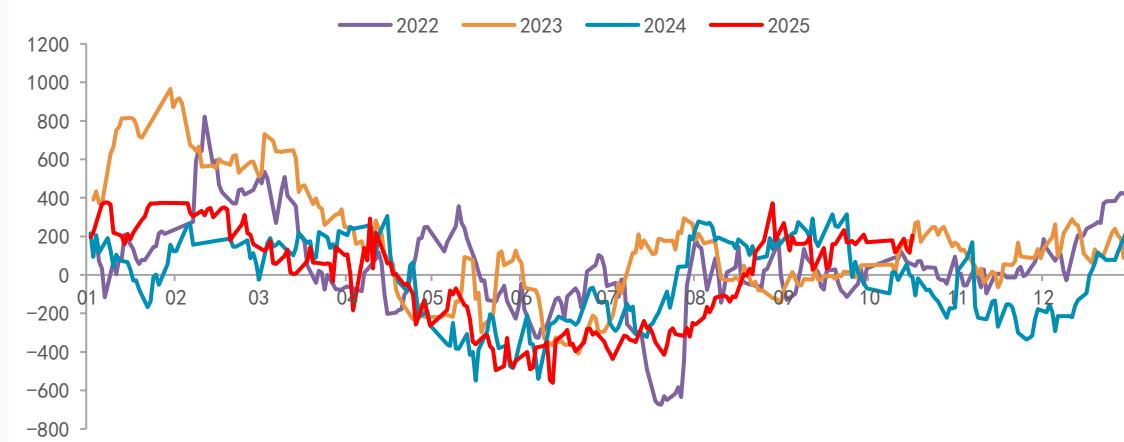
进口盈亏 (元/吨)



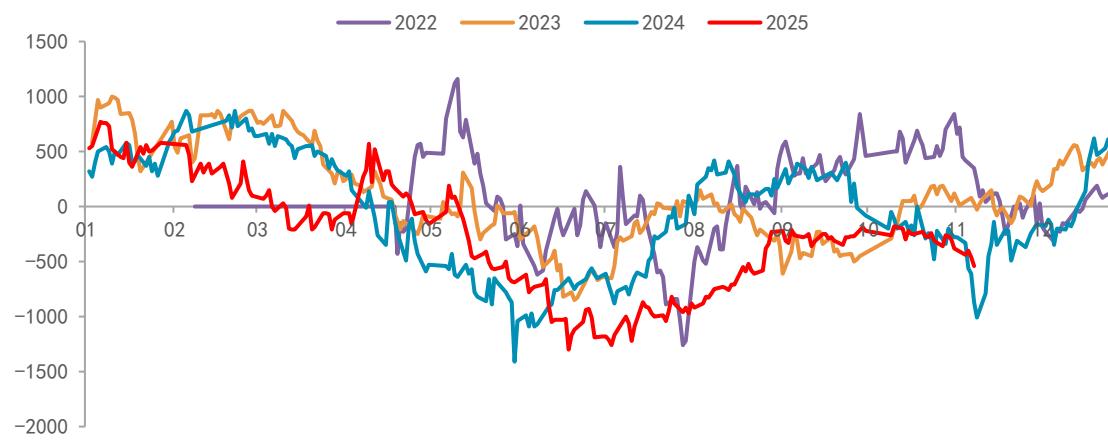
ADC12现货价格 (元/吨)



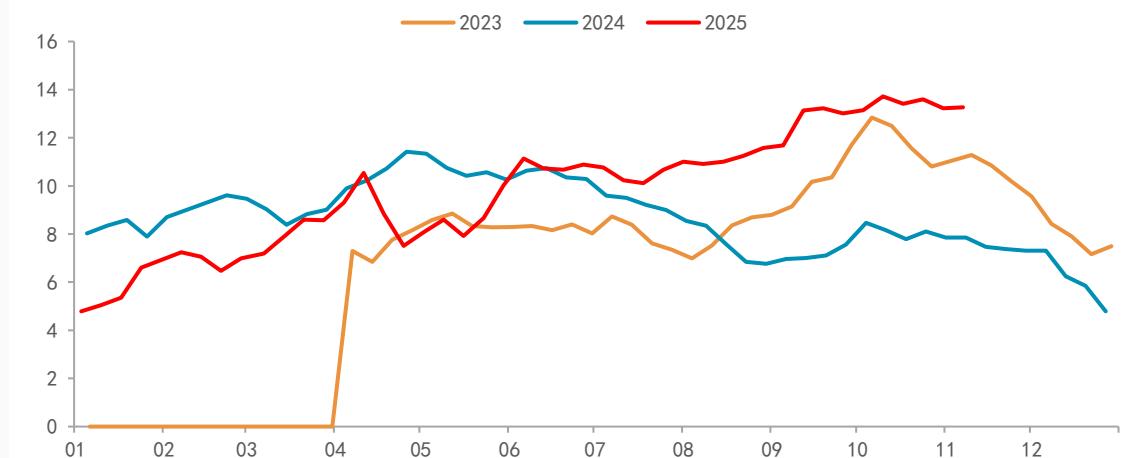
冶炼利润 (元/吨)



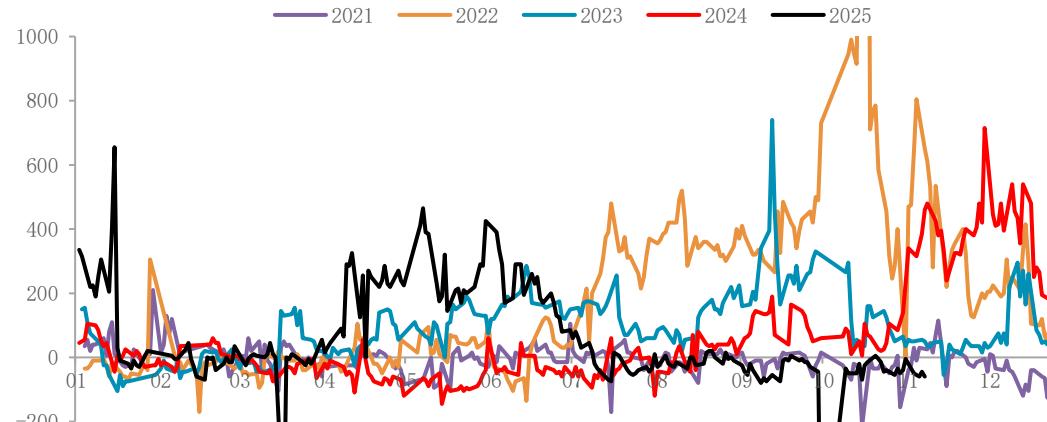
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



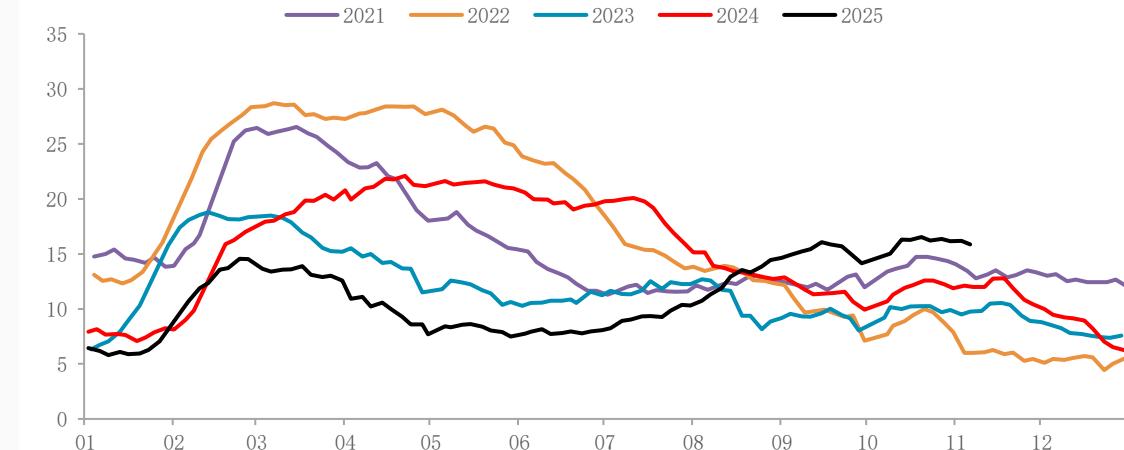
再生合金总库存 (万吨)



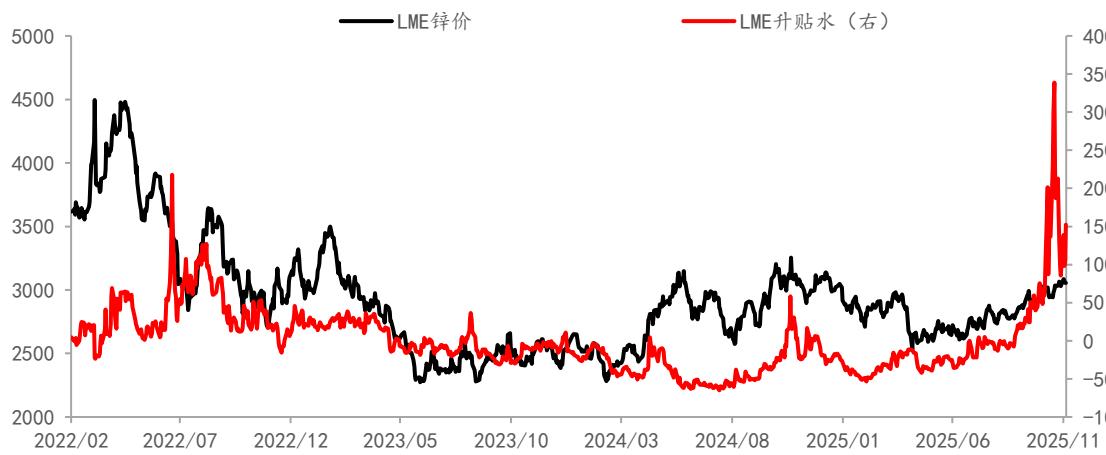
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



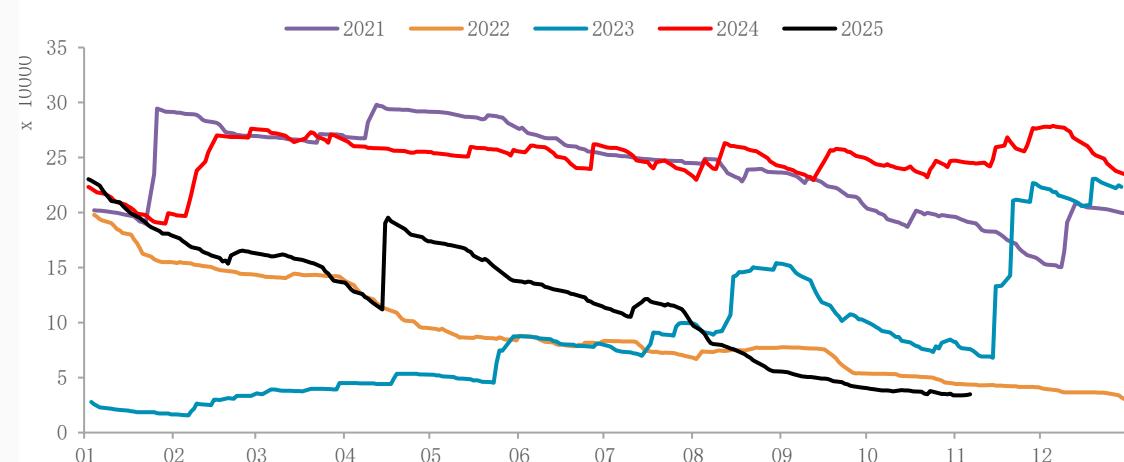
SMM锌七地库存 (万吨)



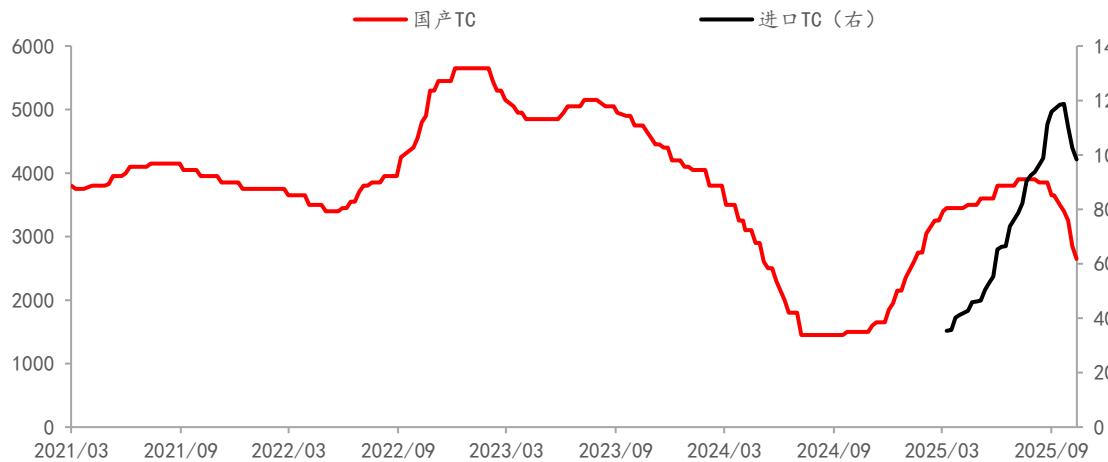
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



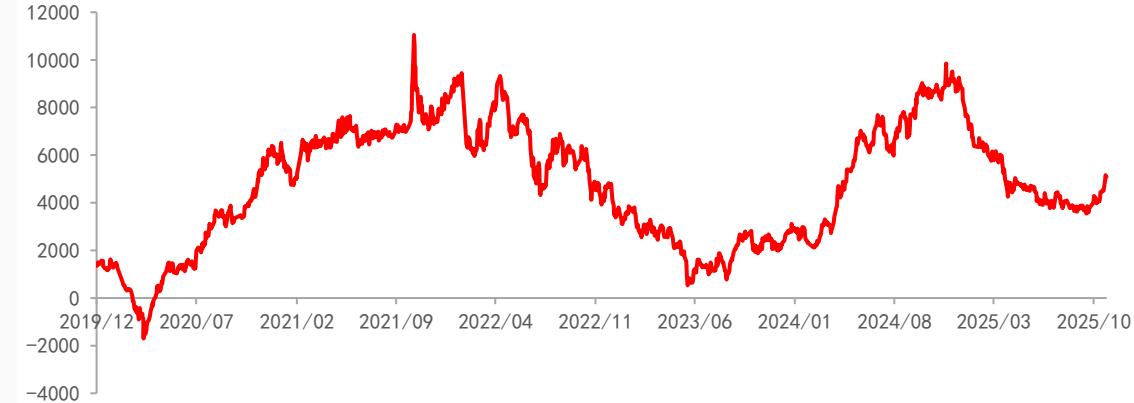
LME锌季节性库存 (吨)



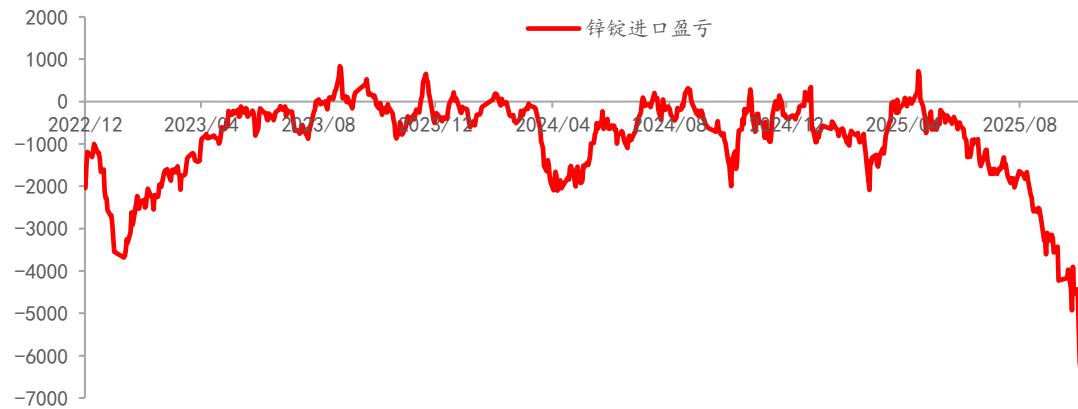
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



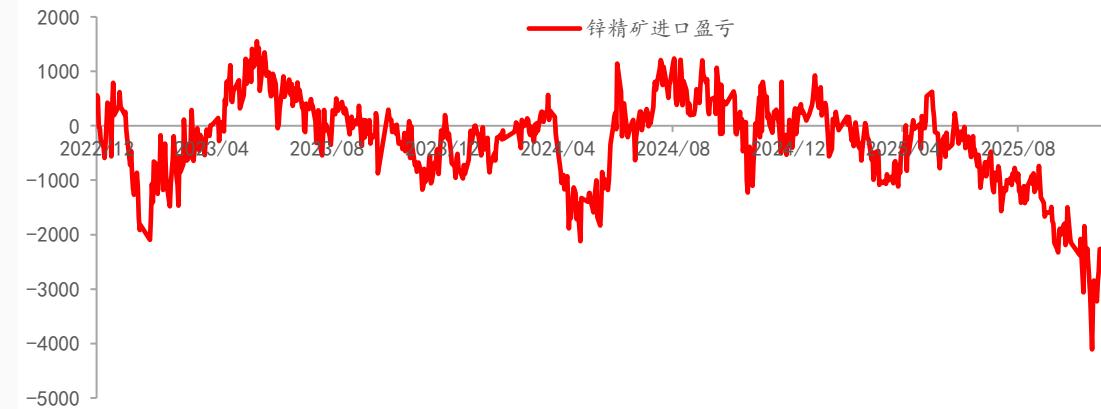
锌矿生产利润 (元/吨)



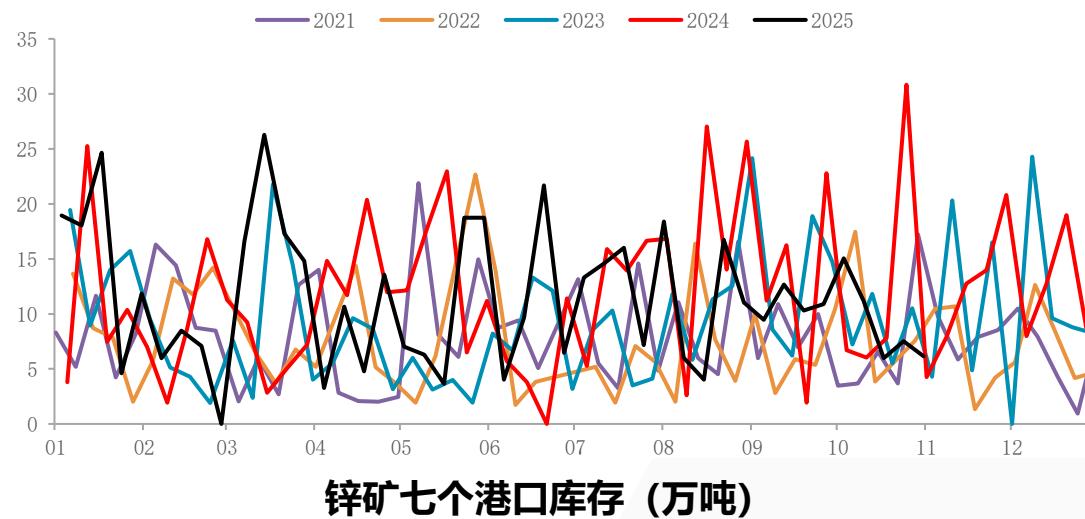
锌锭进口盈亏 (元/吨)



锌矿进口盈亏 (元/吨)



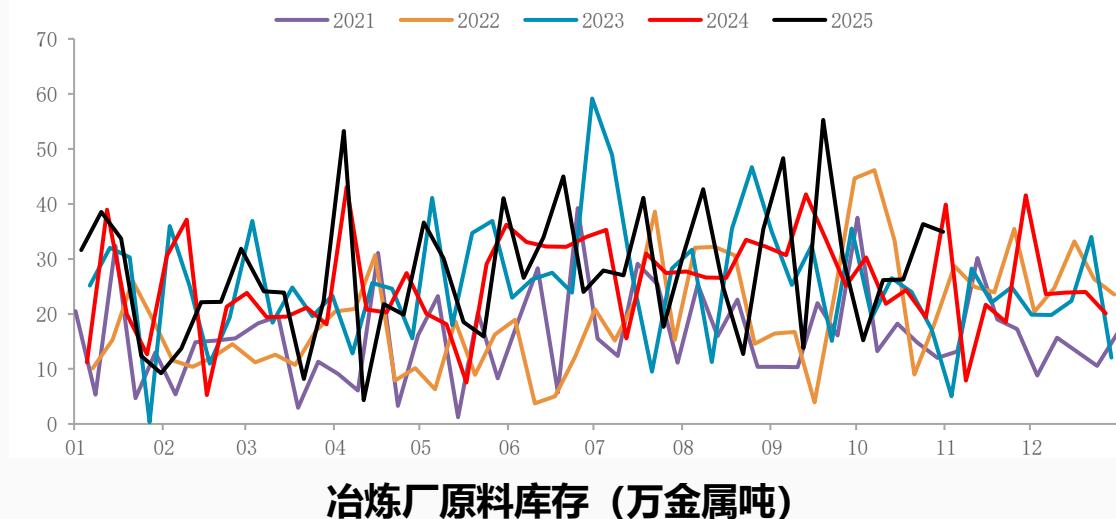
进口矿中国到港数据 (万吨)



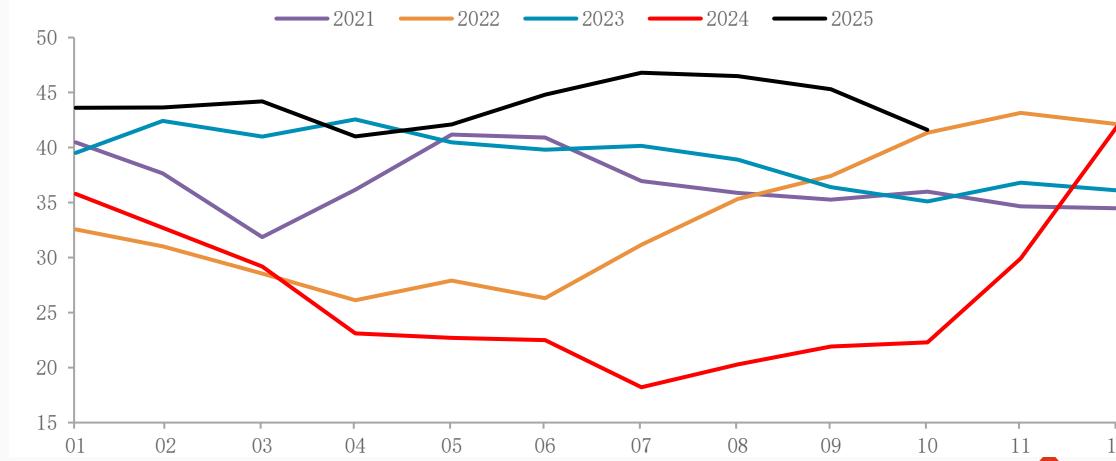
锌矿七个港口库存 (万吨)

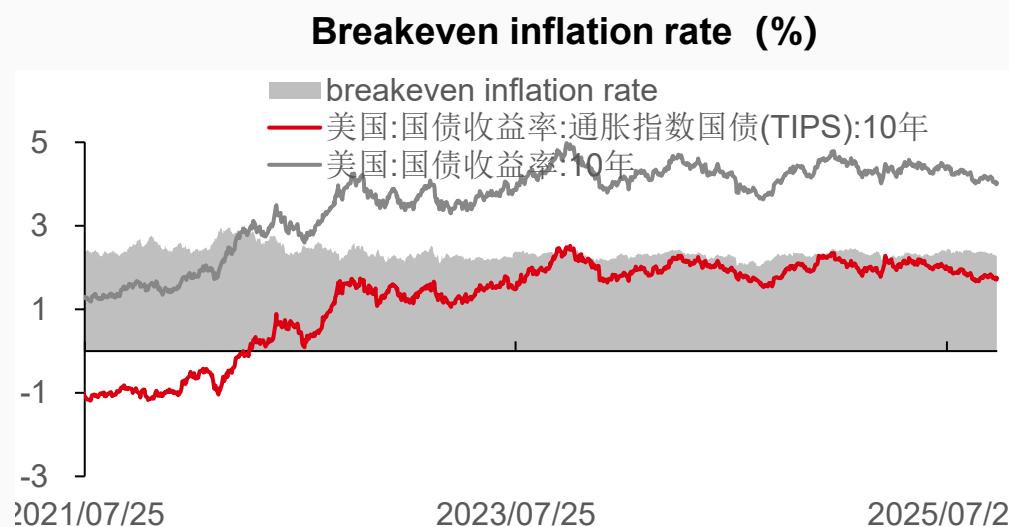
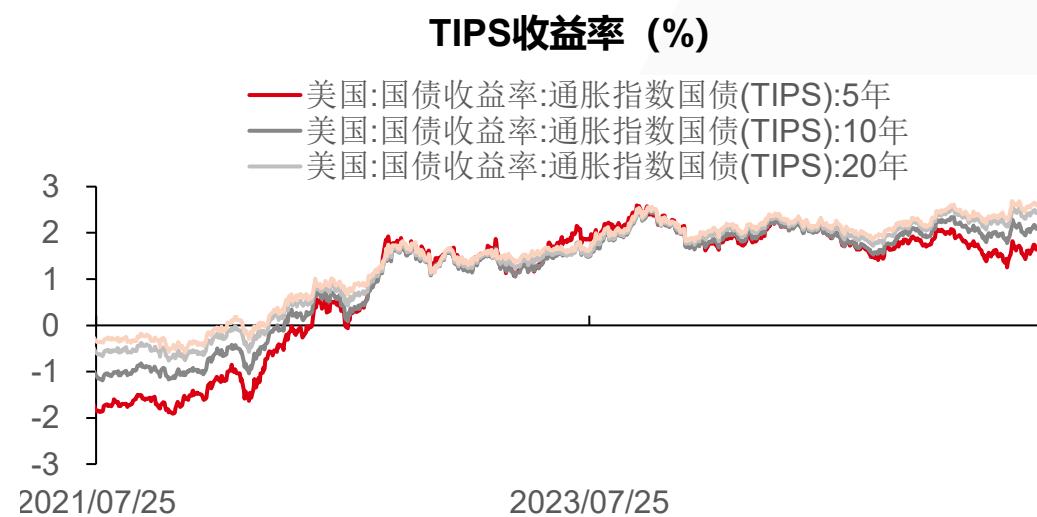
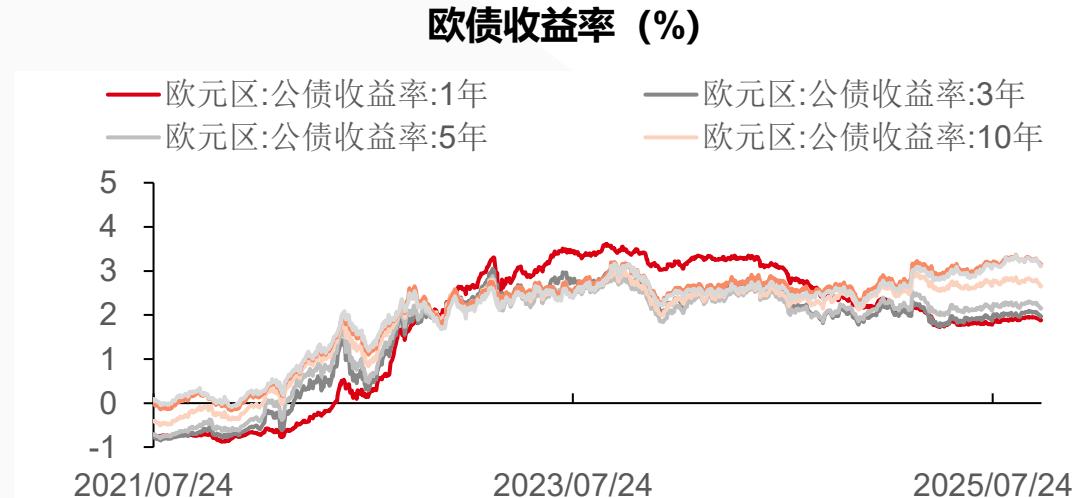
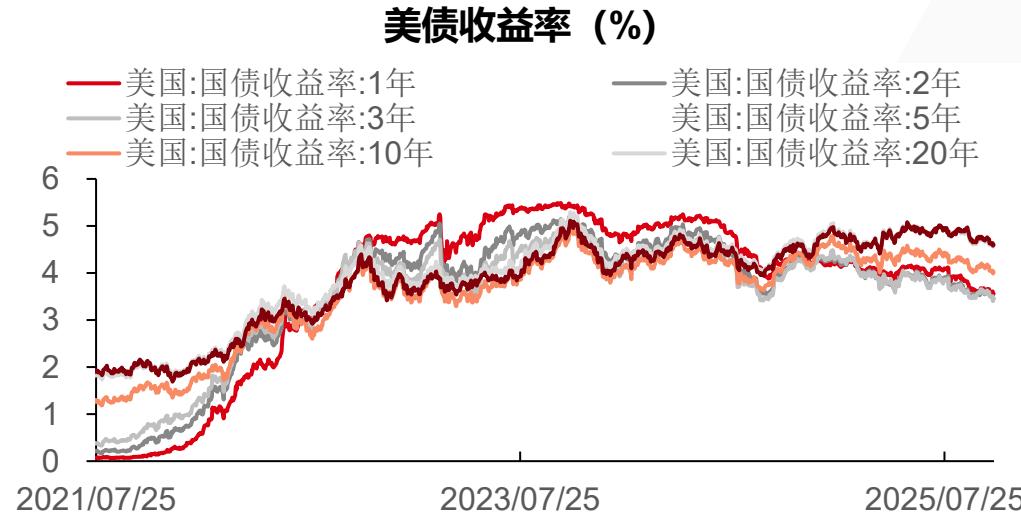


进口矿海外离港数据 (万吨)



冶炼厂原料库存 (万金属吨)





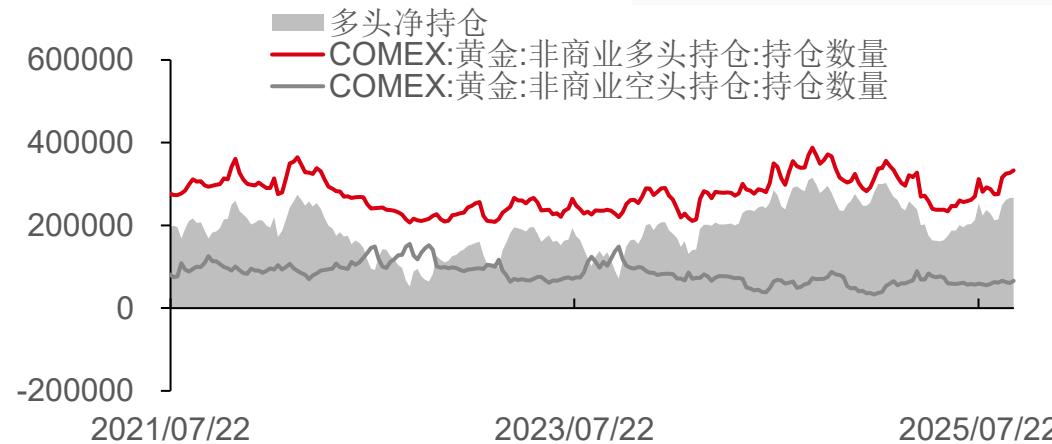
黄金ETF持仓 (吨)



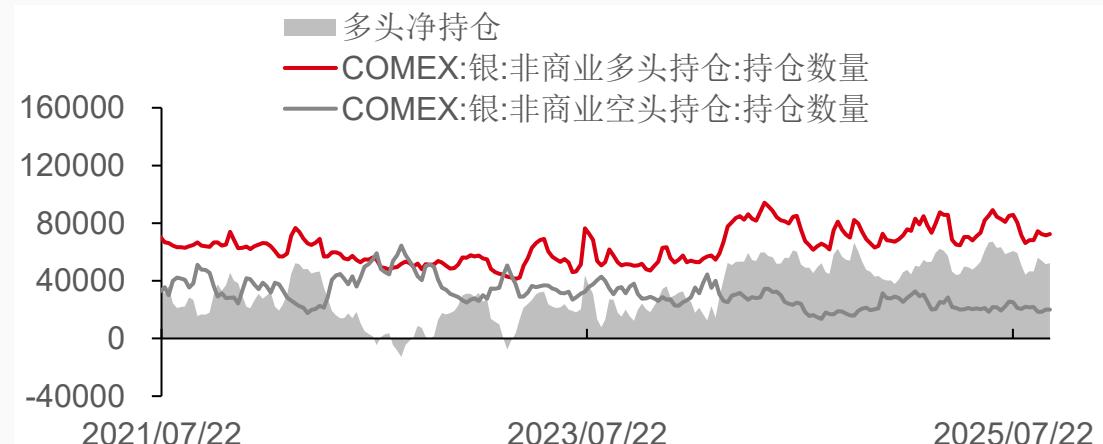
白银ETF持仓 (吨)



黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



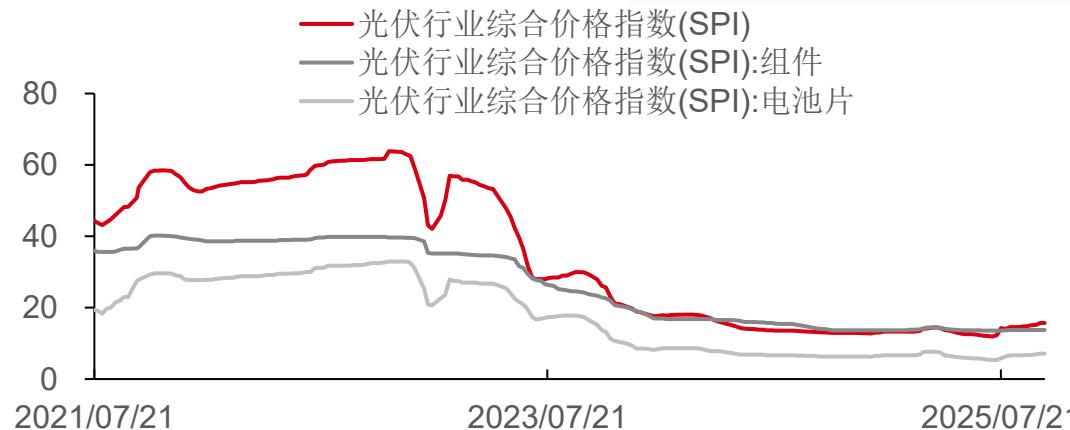
美国高收益债券利差 (%)



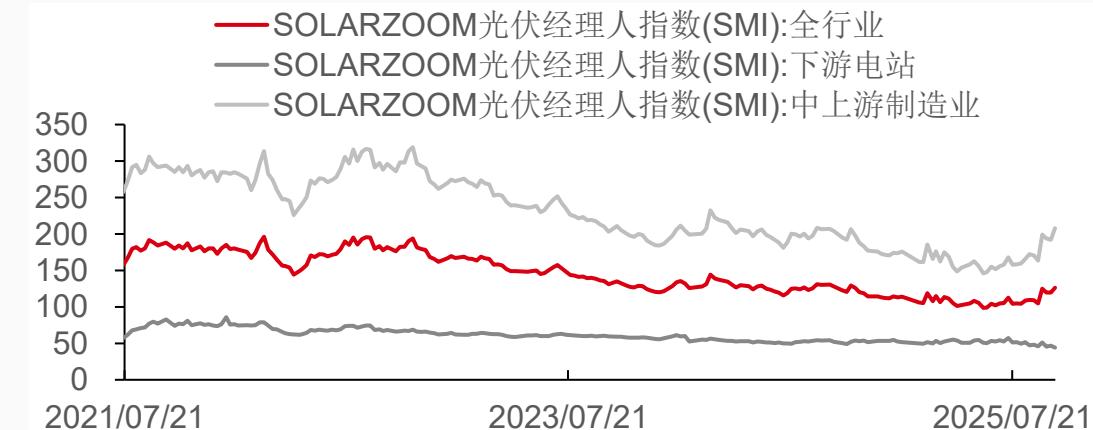
VIX指数 (点)

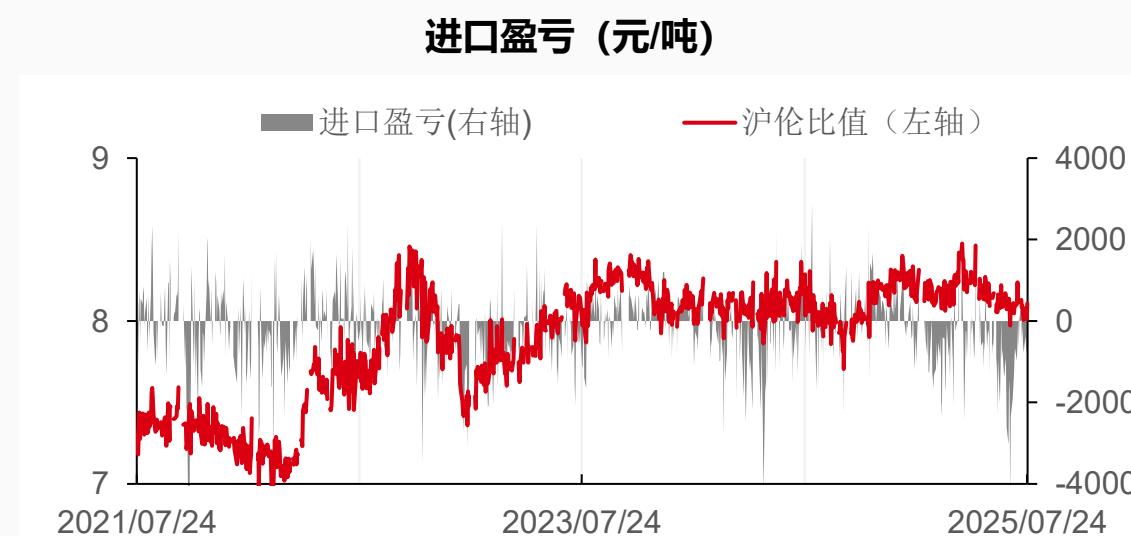
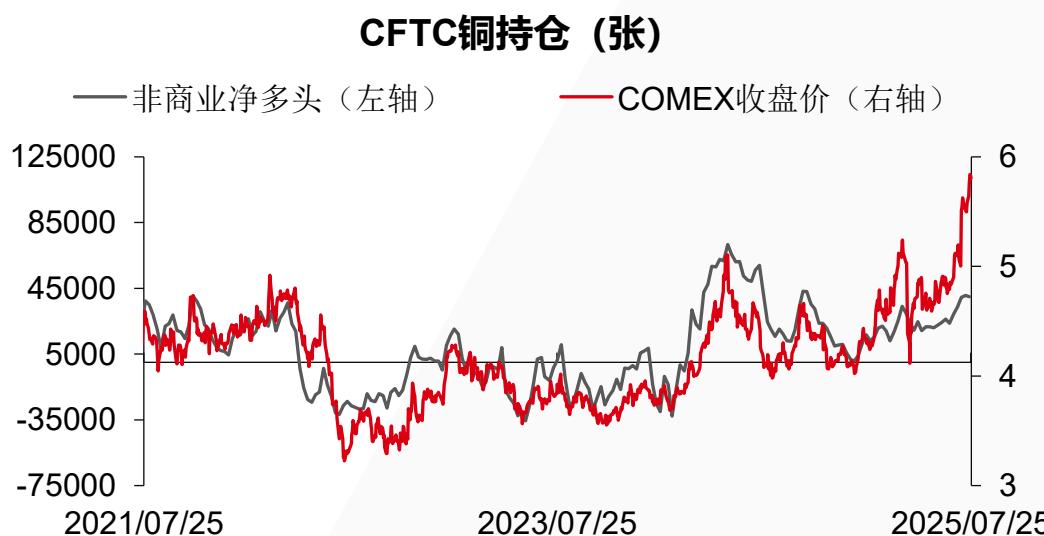
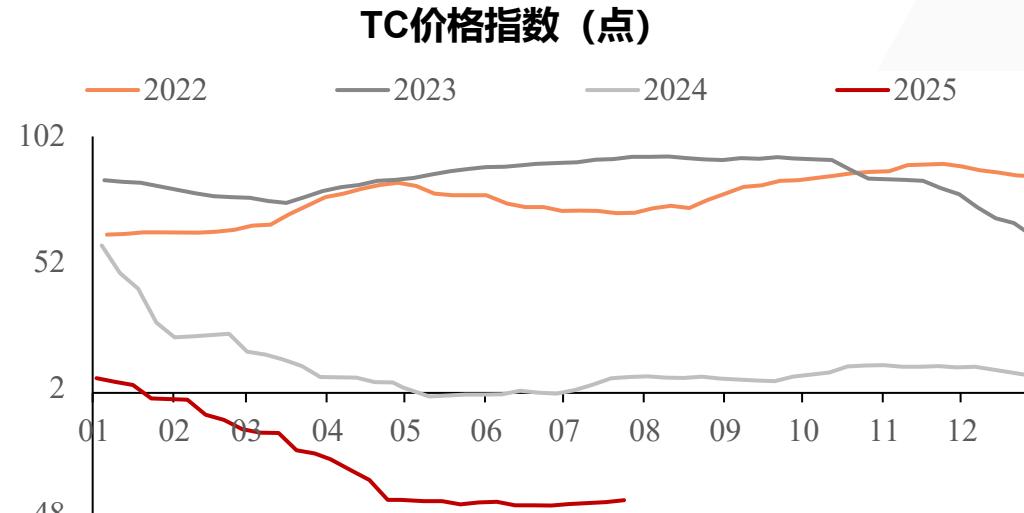


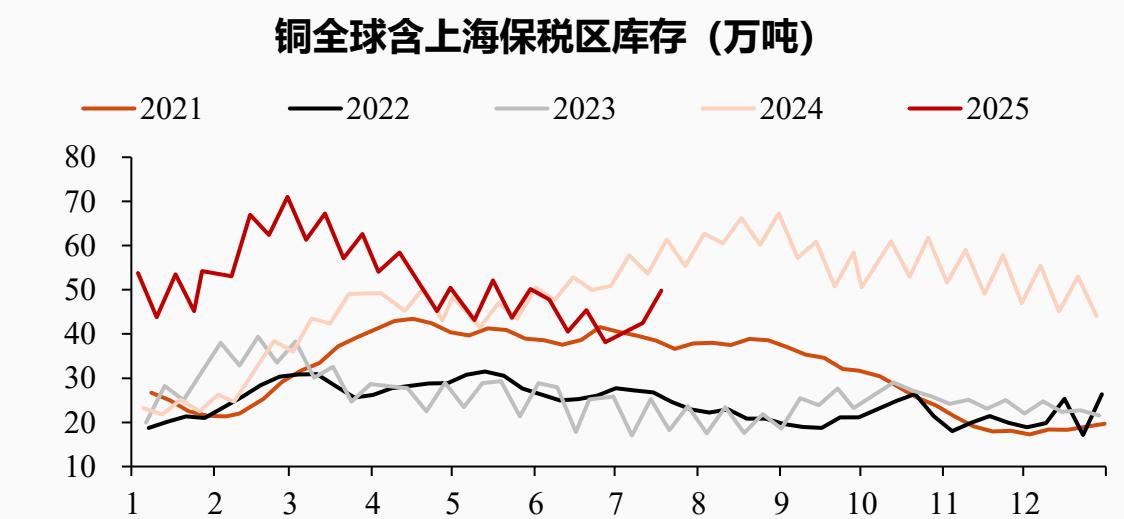
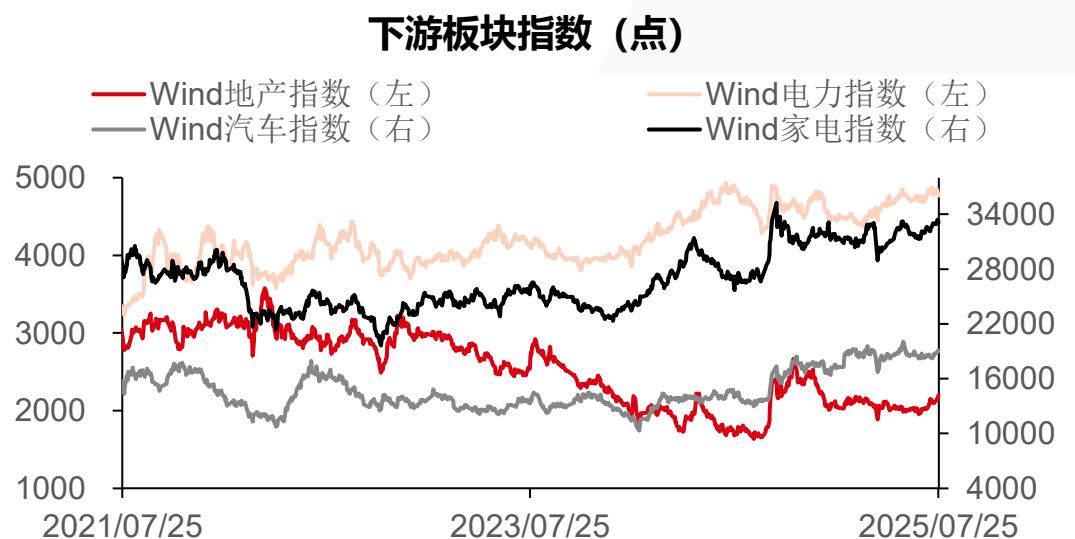
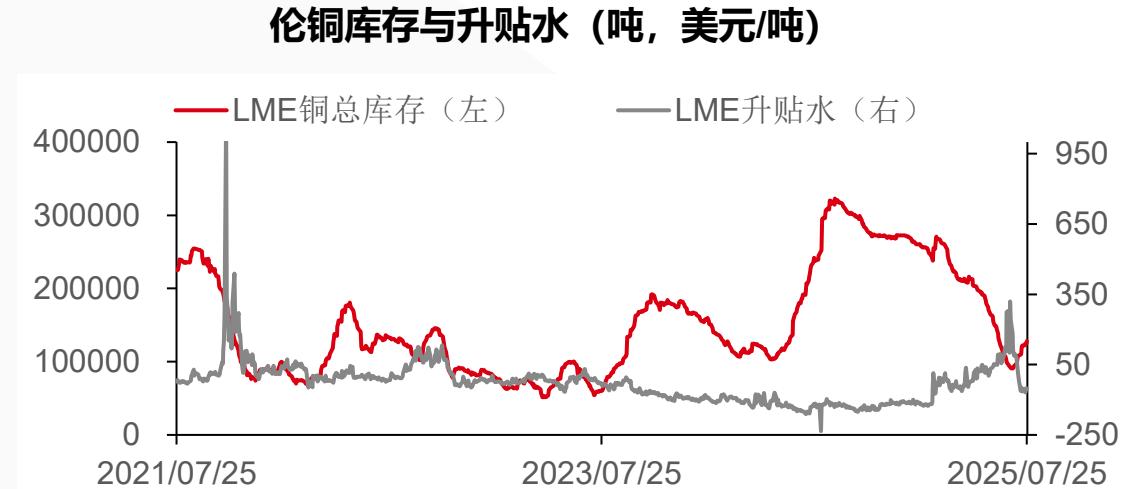
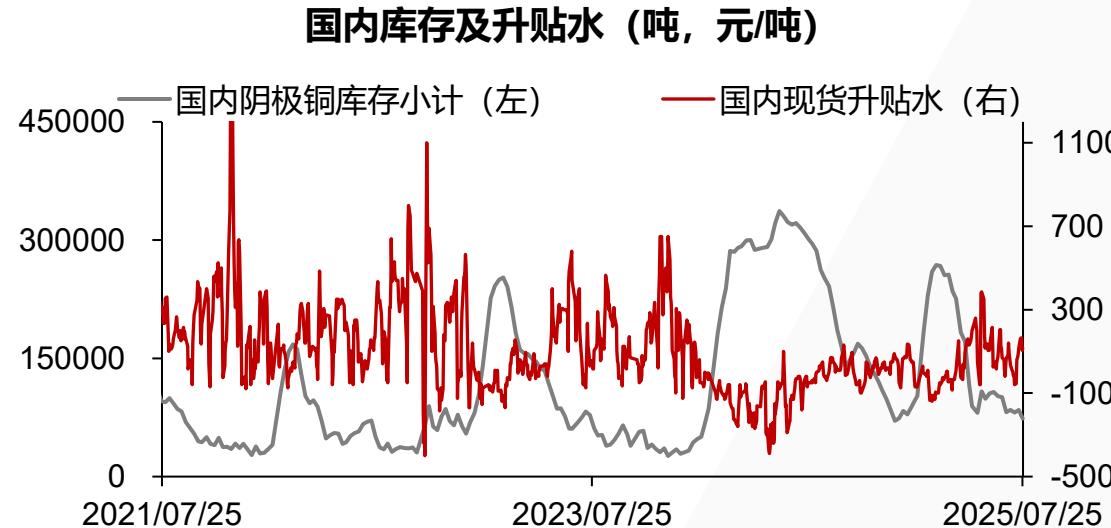
光伏价格指数 (点)



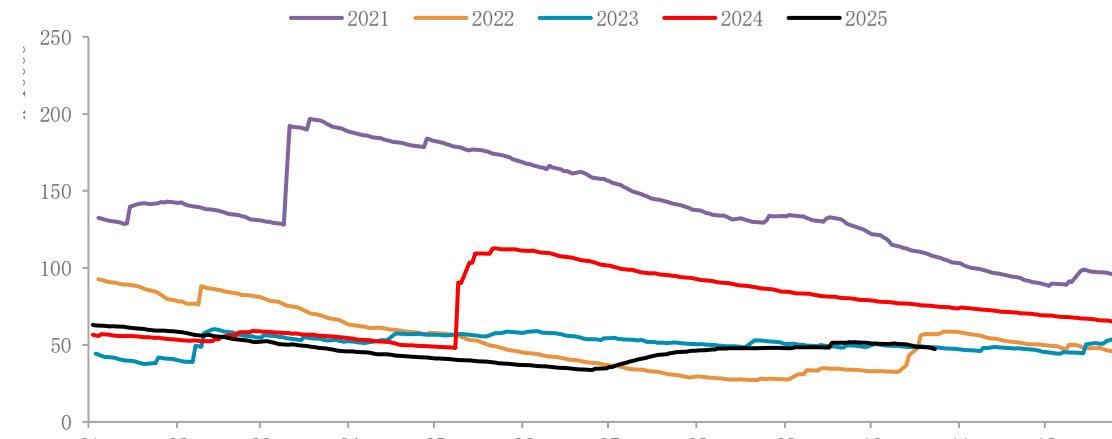
光伏经理人指数 (点)



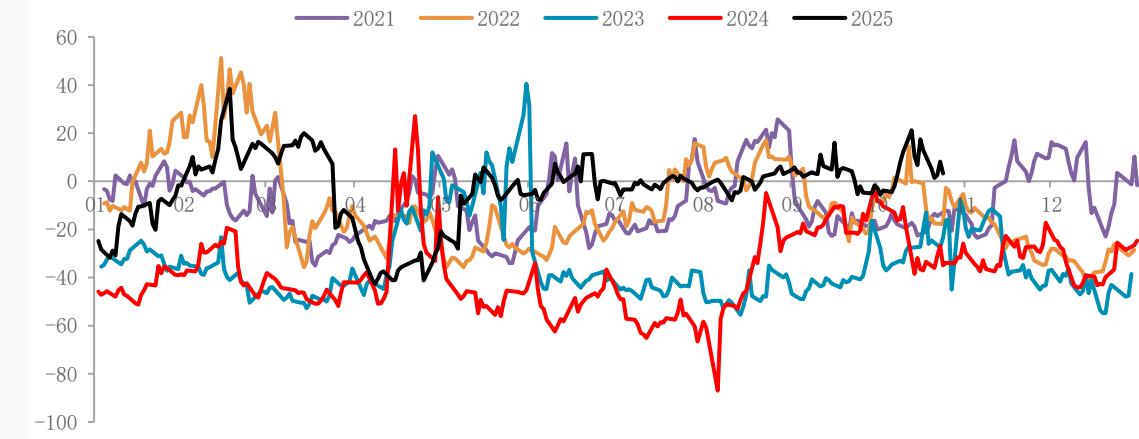




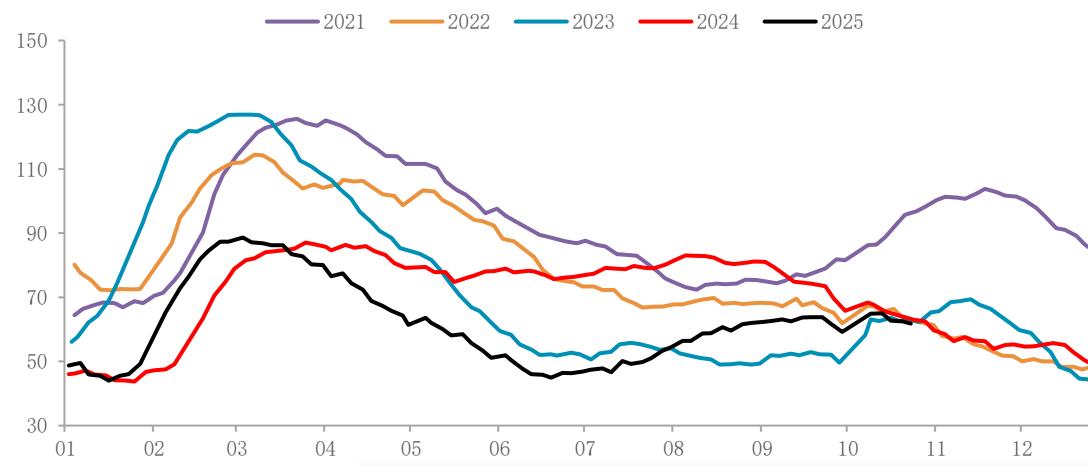
伦铝季节性库存 (万吨)



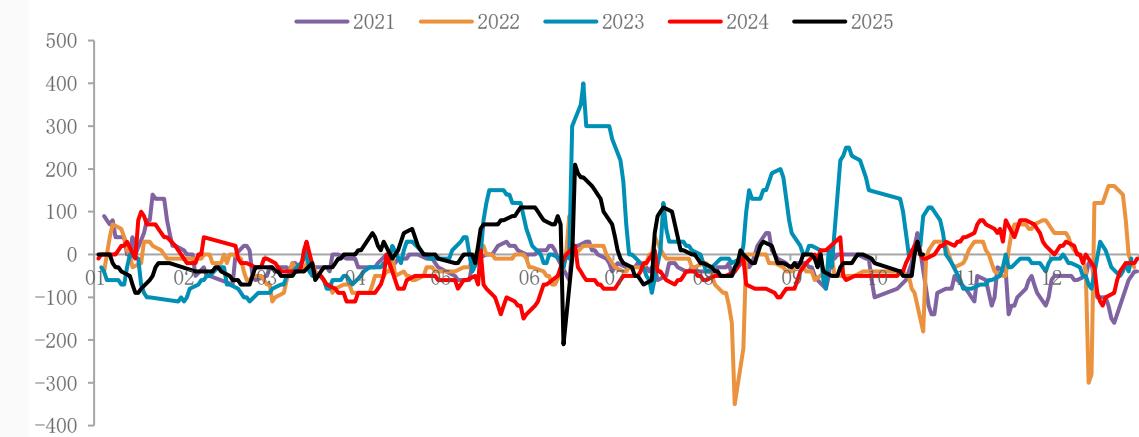
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



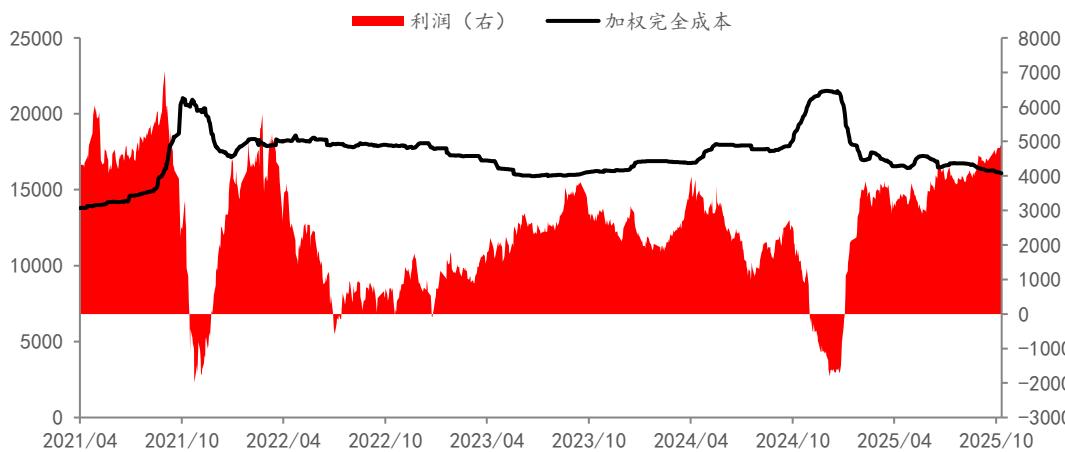
中国铝季节性社会库存 (万吨)



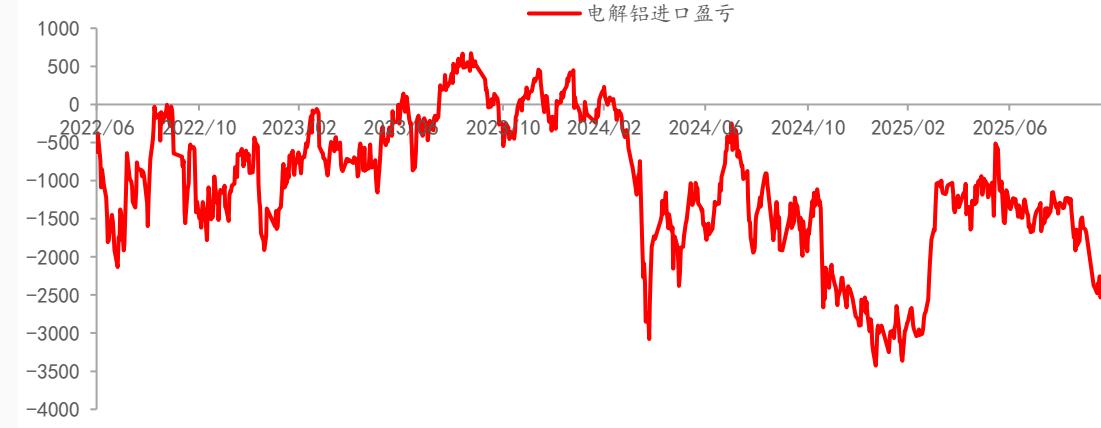
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



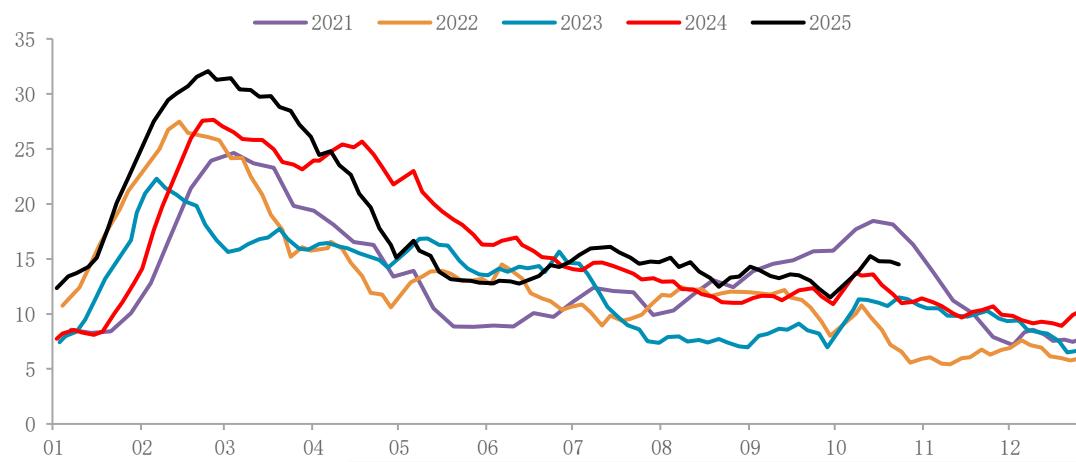
电解铝成本利润 (元/吨)



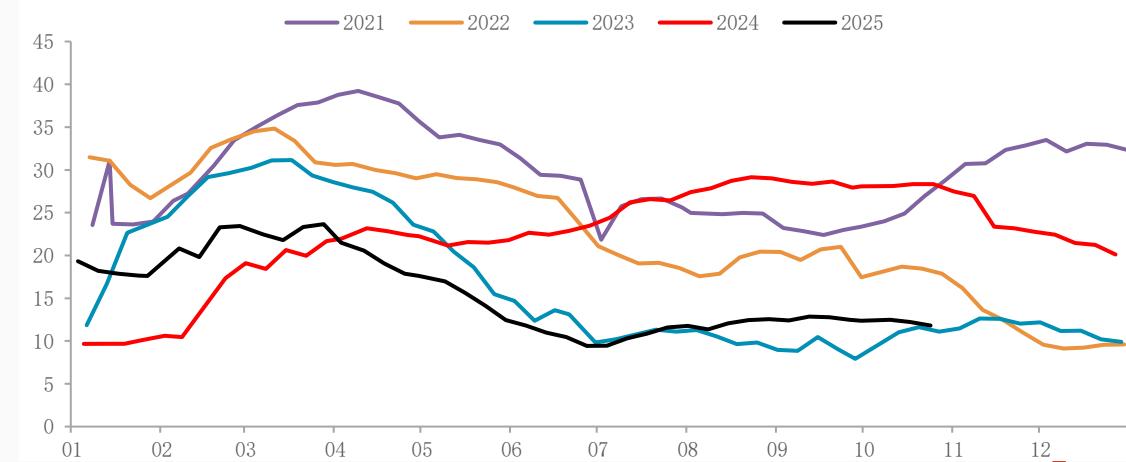
电解铝进口盈亏 (元/吨)



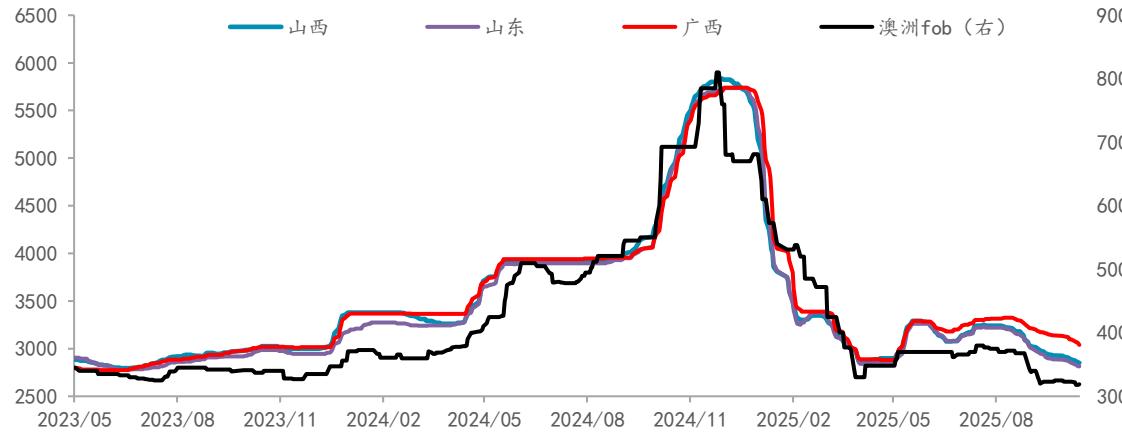
铝棒库存 (万吨)



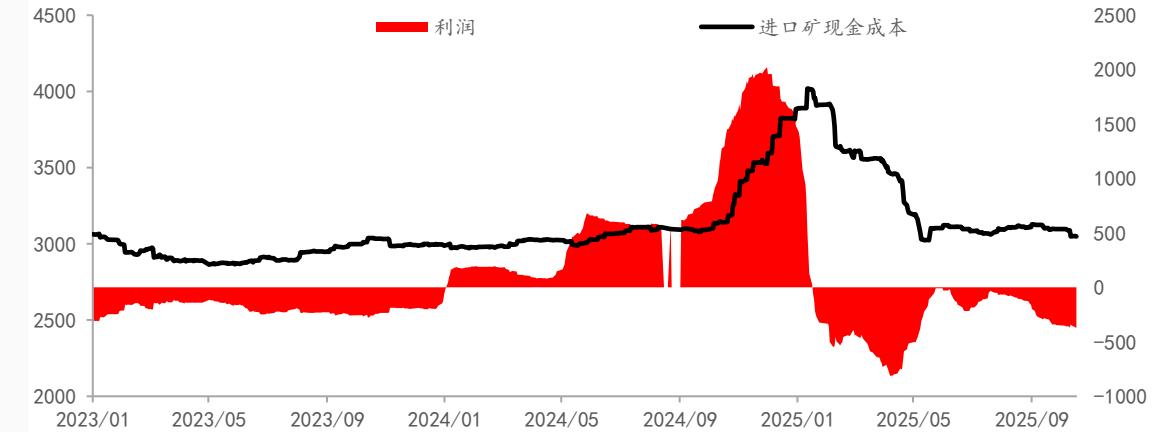
电解铝交易所库存 (万吨)



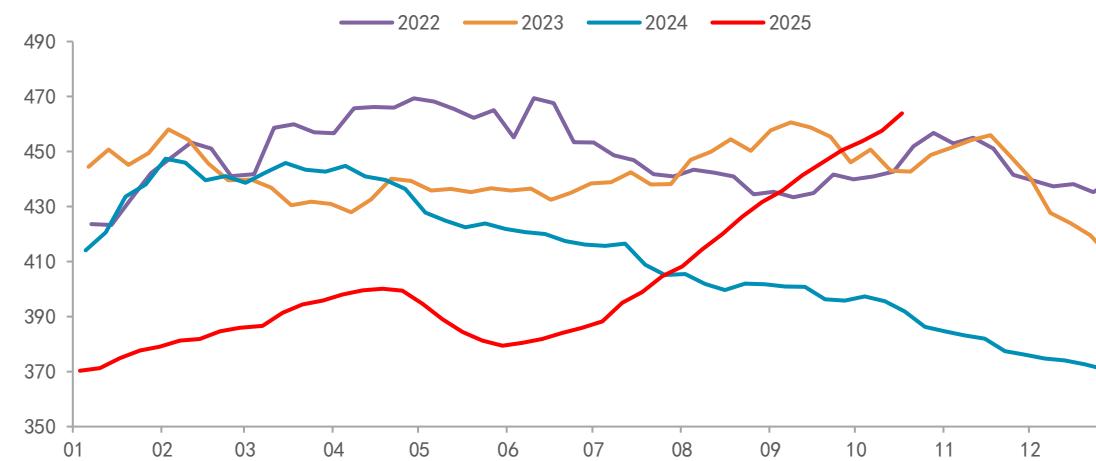
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



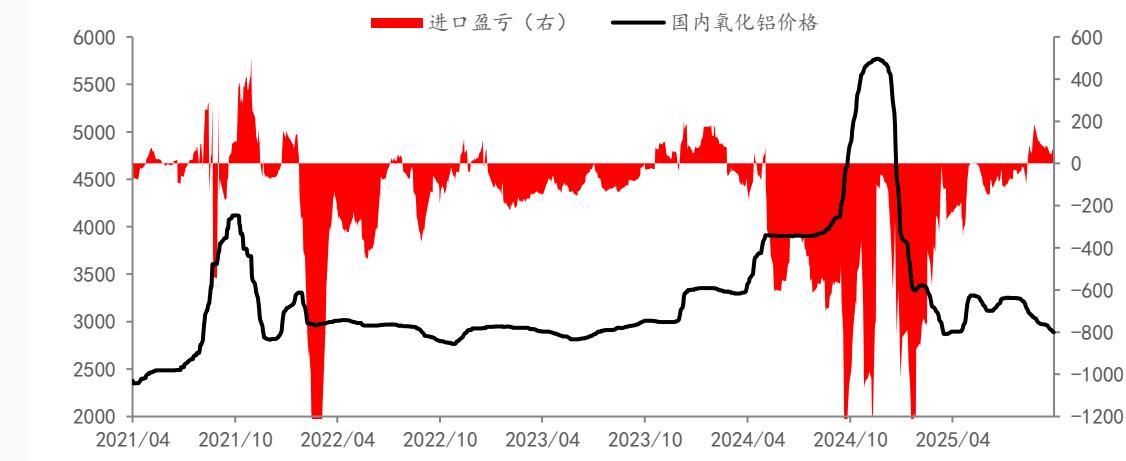
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



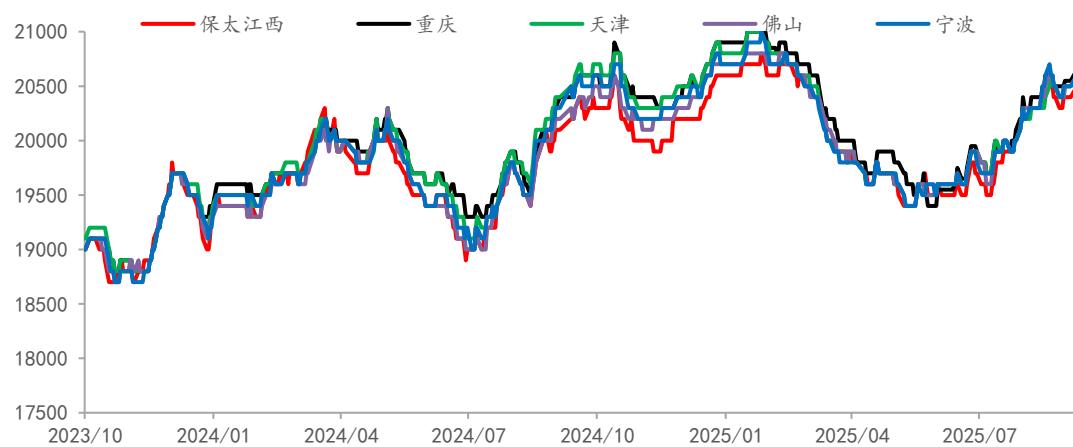
氧化铝总库存 (万吨)



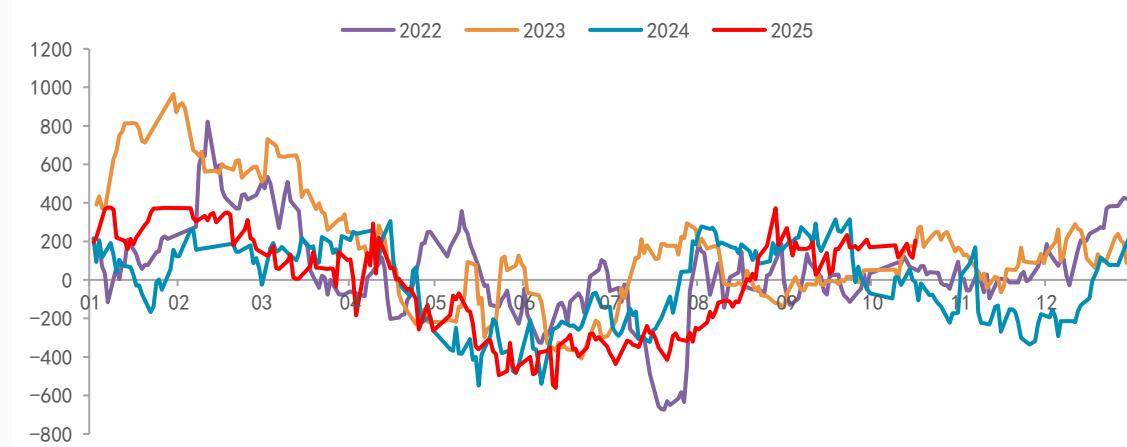
进口盈亏 (元/吨)



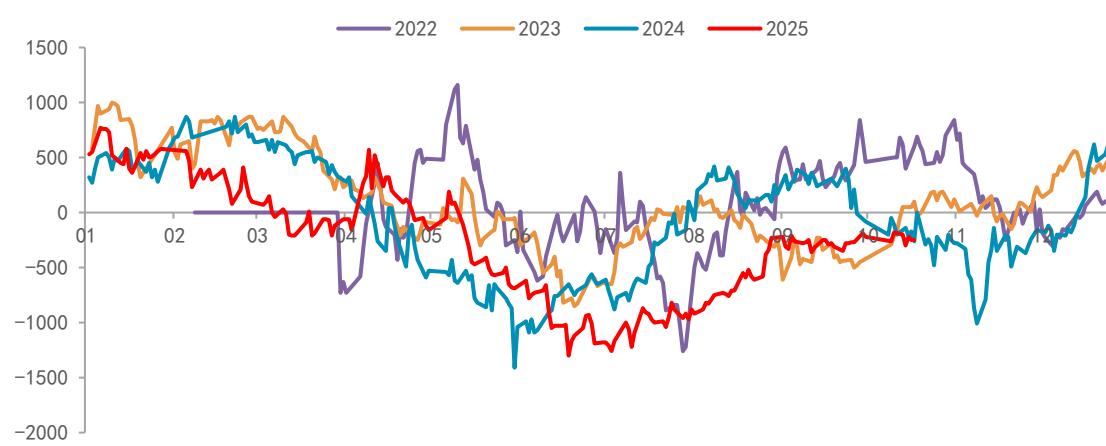
ADC12现货价格 (元/吨)



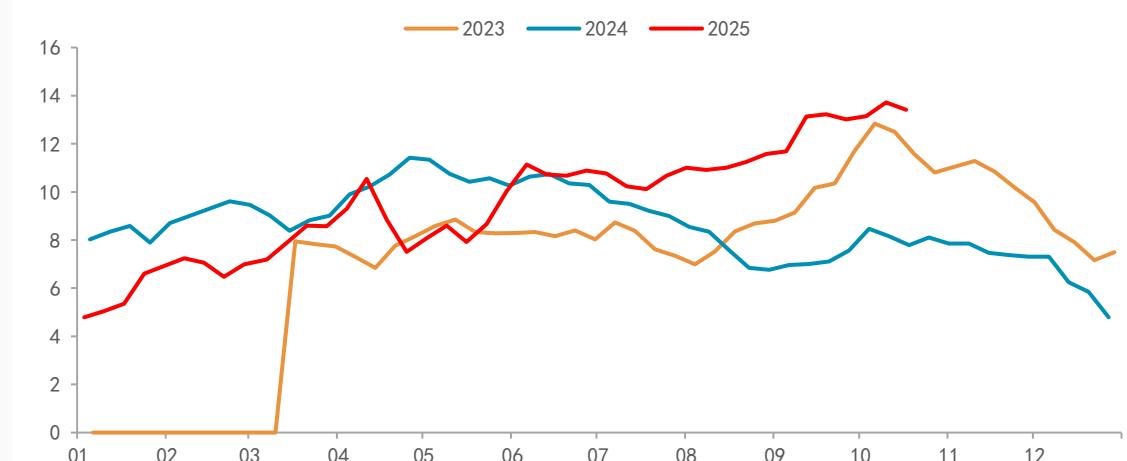
冶炼利润 (元/吨)



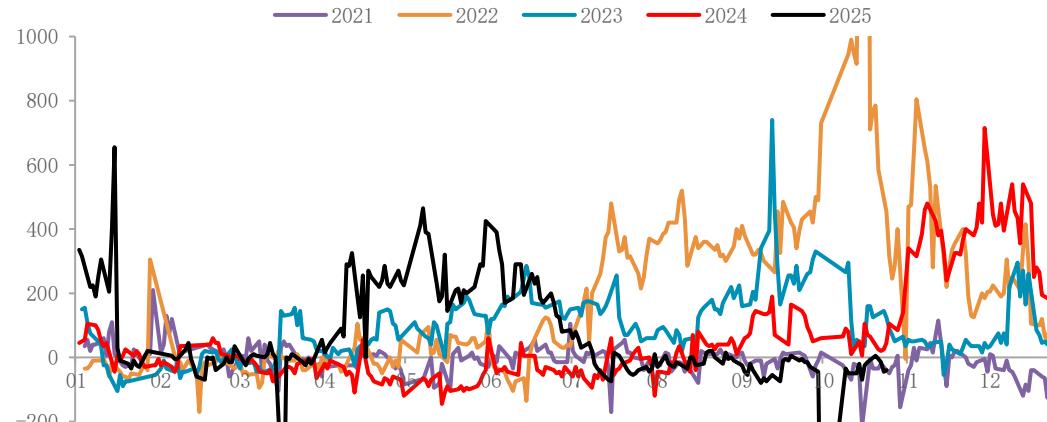
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



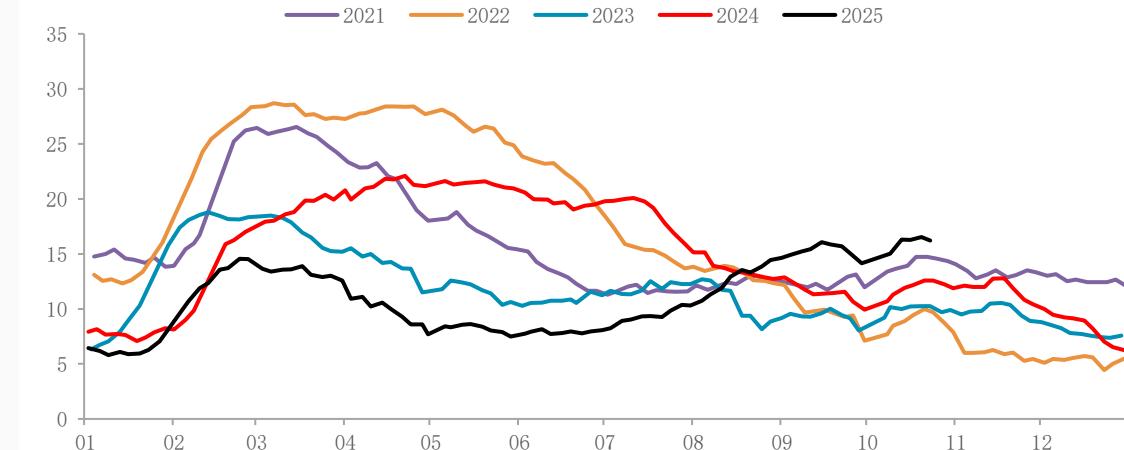
再生合金总库存 (万吨)



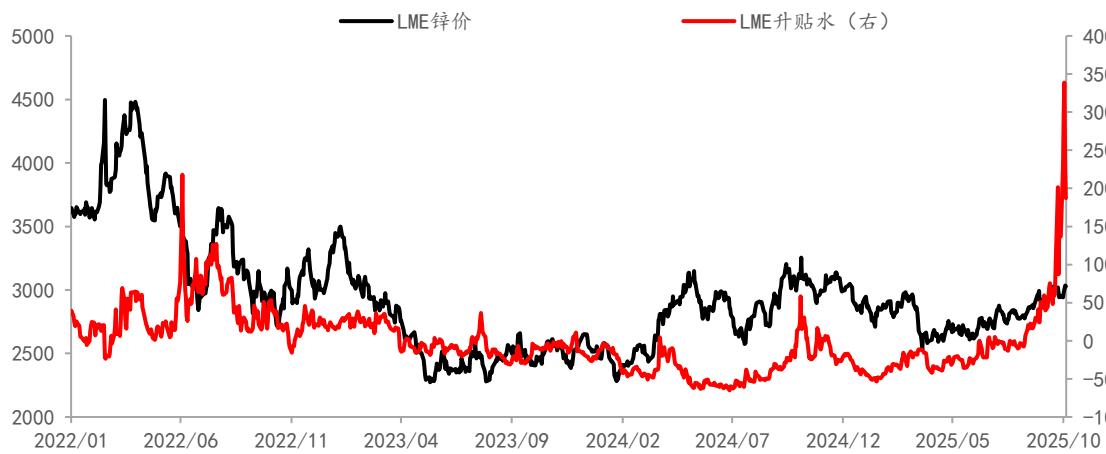
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



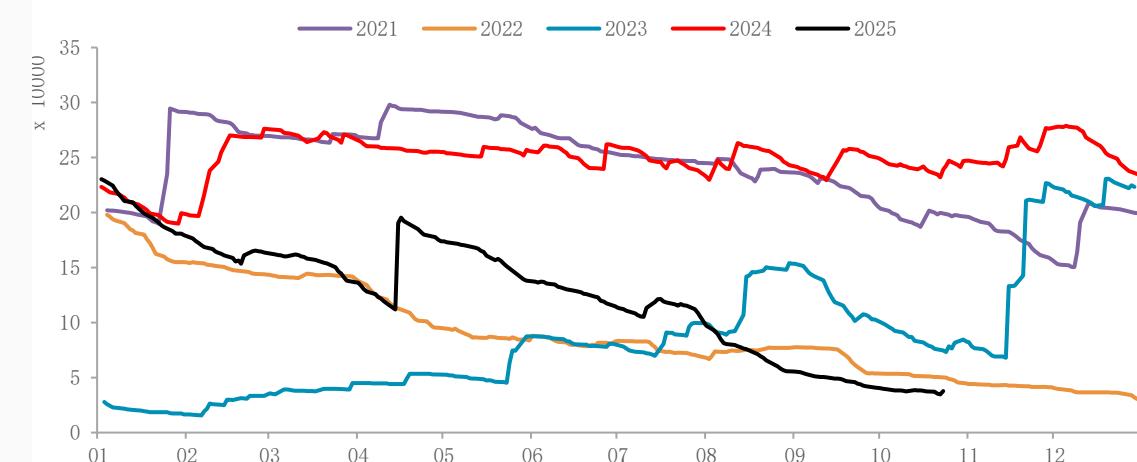
SMM锌七地库存 (万吨)



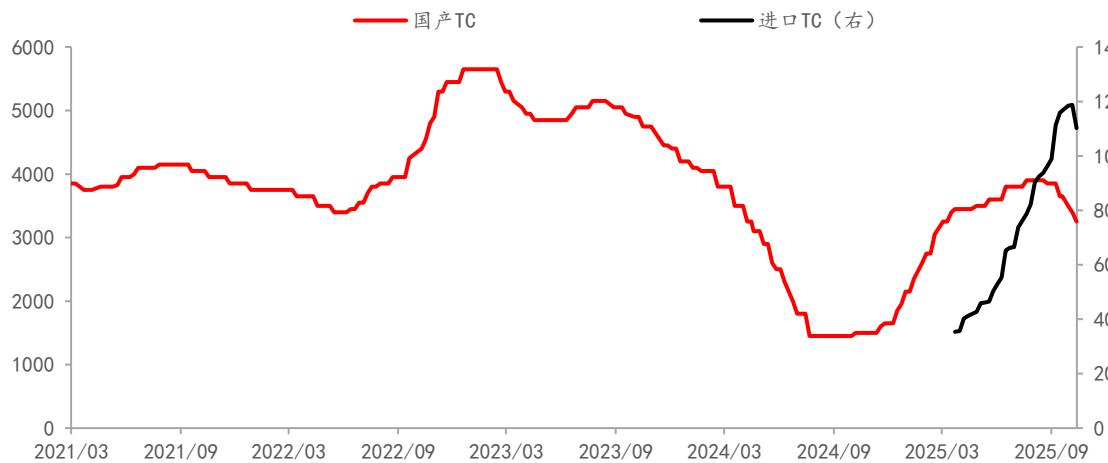
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



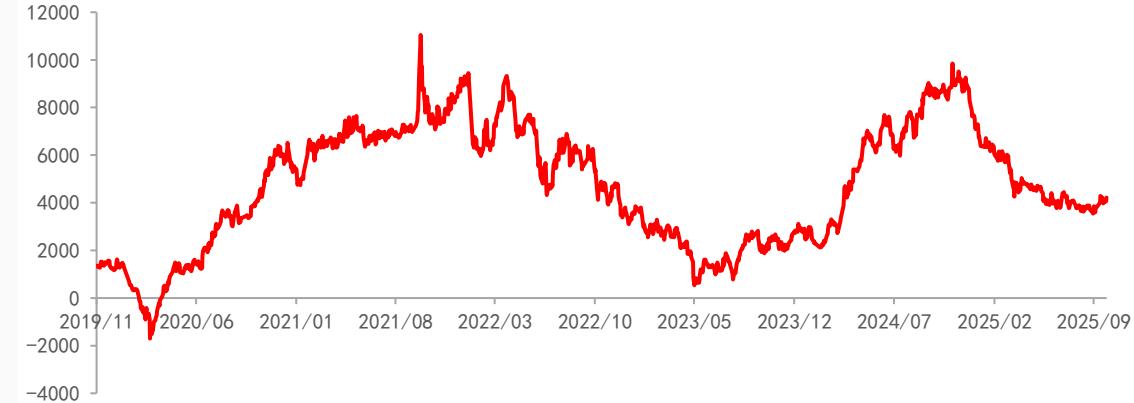
LME锌季节性库存 (吨)



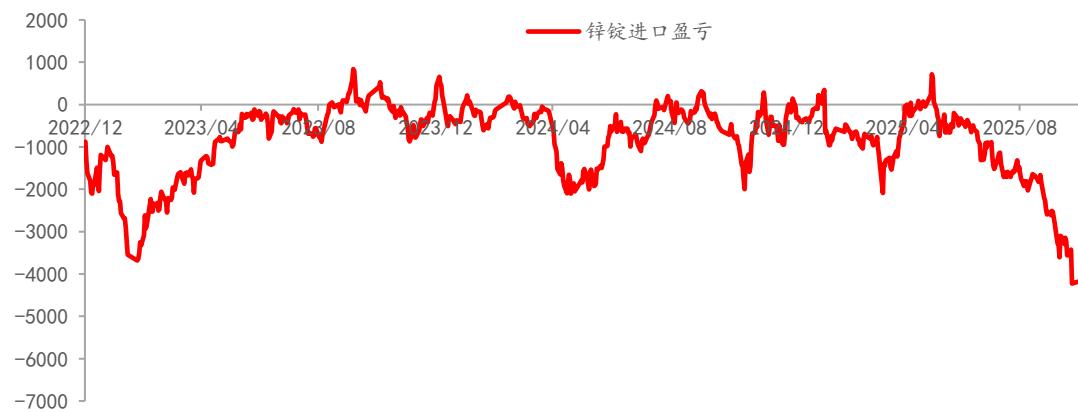
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



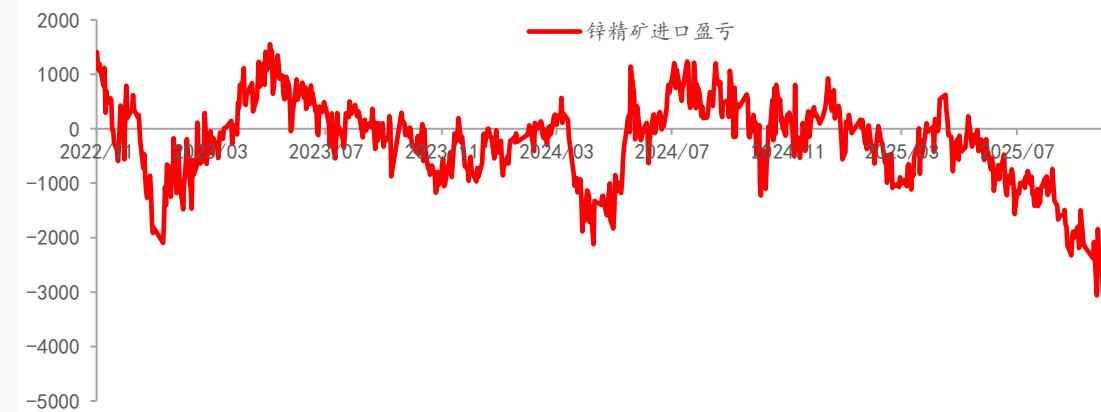
锌矿生产利润 (元/吨)



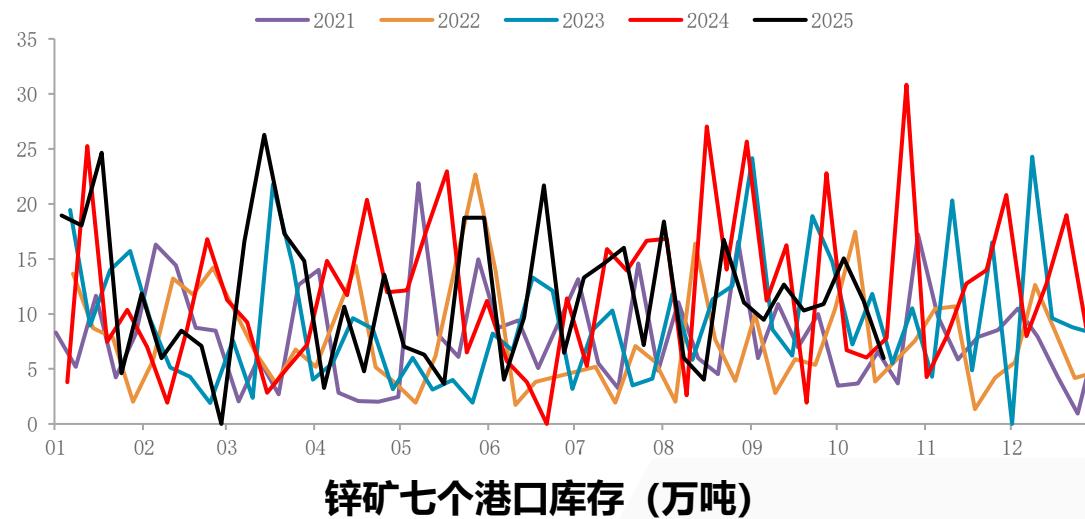
锌锭进口盈亏 (元/吨)



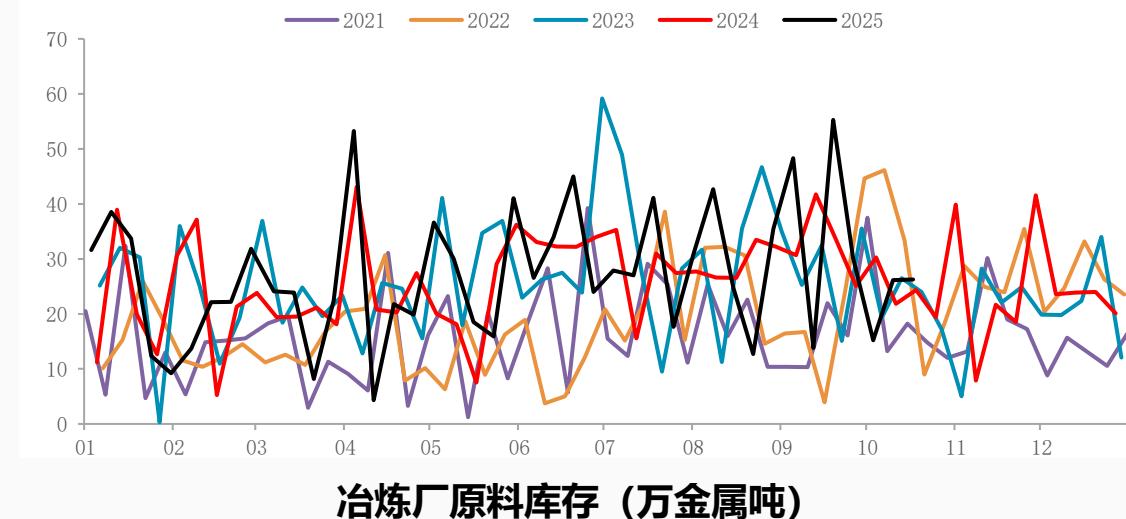
锌矿进口盈亏 (元/吨)



进口矿中国到港数据 (万吨)



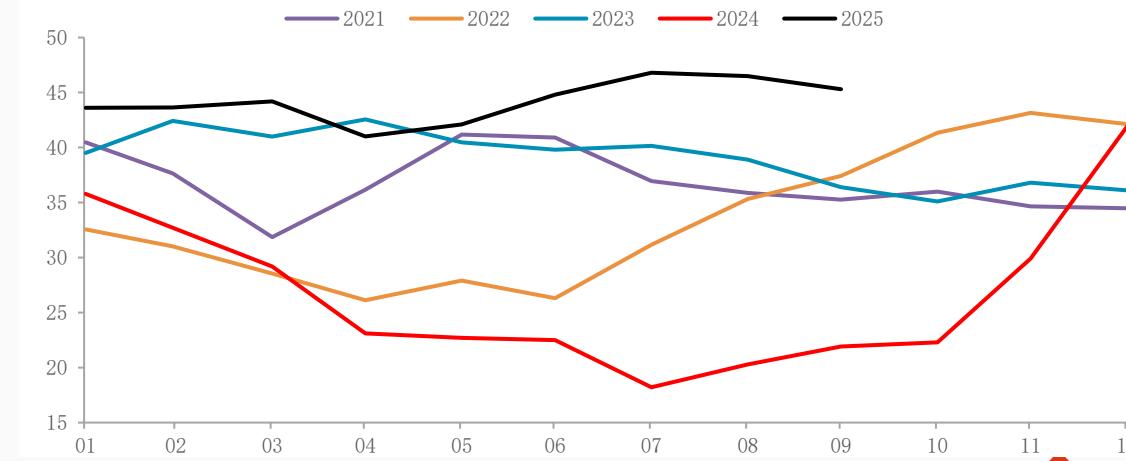
进口矿海外离港数据 (万吨)



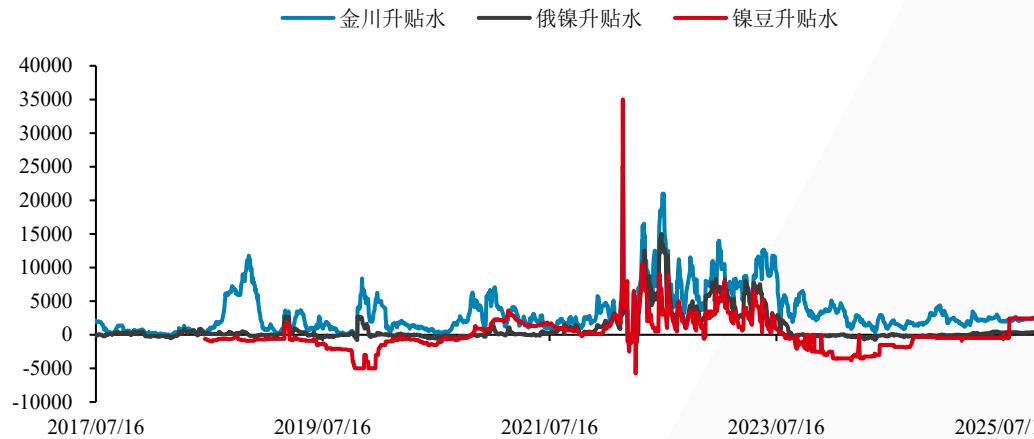
锌矿七个港口库存 (万吨)



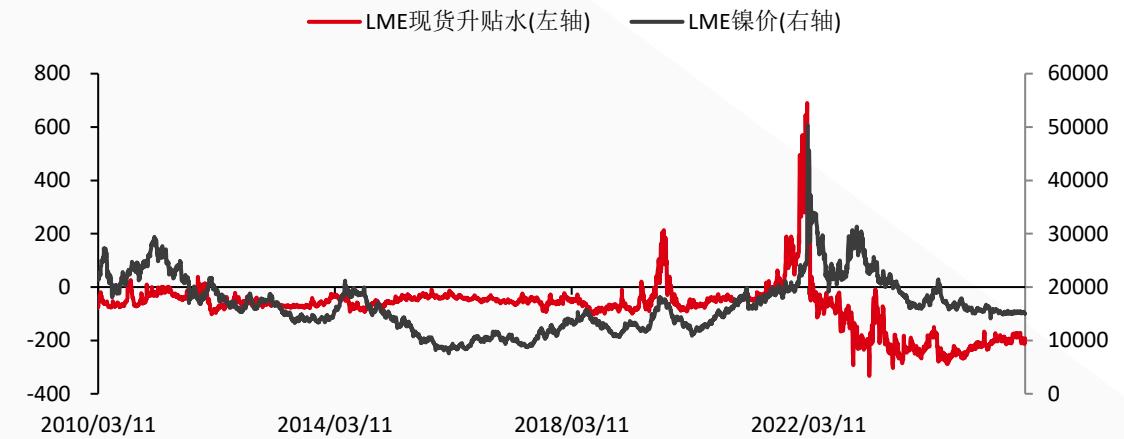
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



国内精炼镍升贴水 (元/吨)



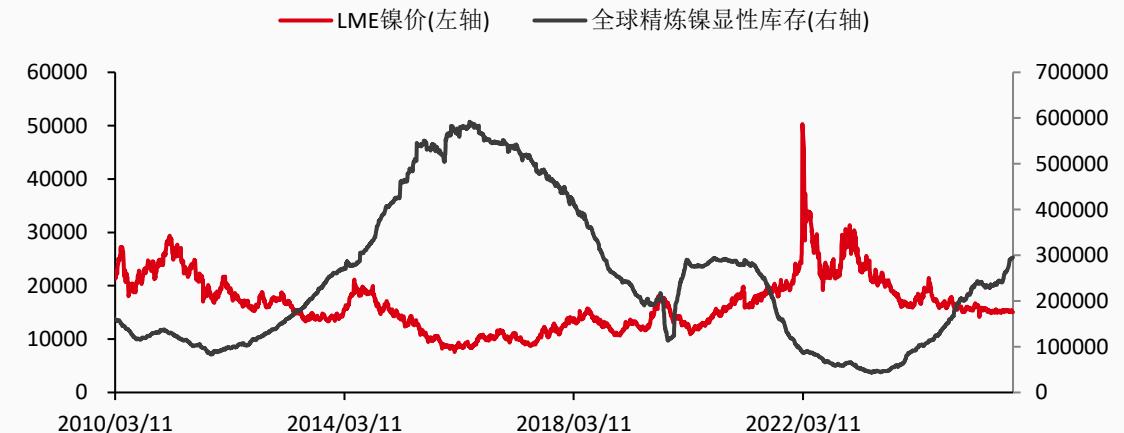
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



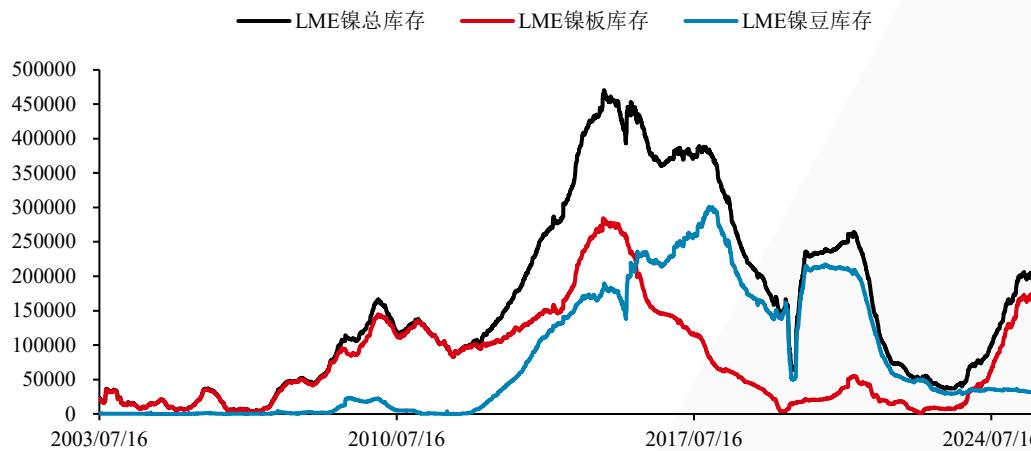
俄镍进口盈亏 (元/吨)



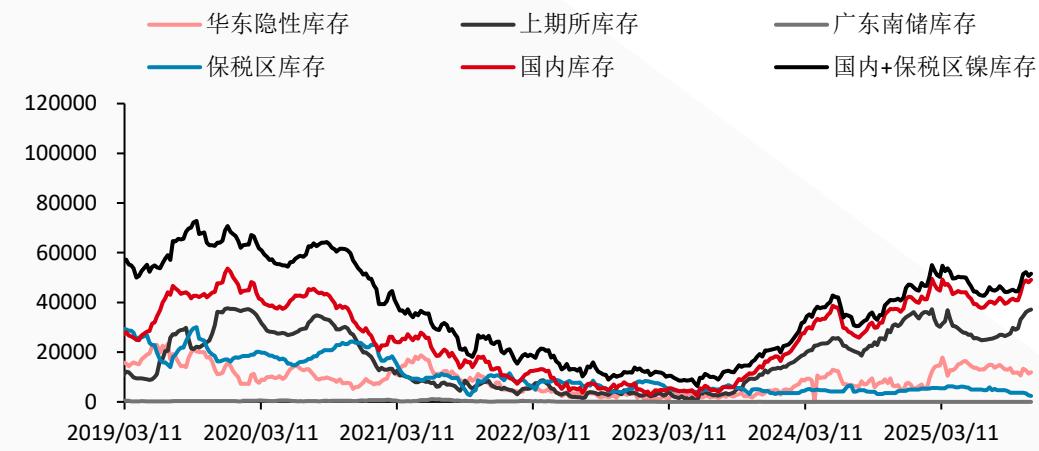
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



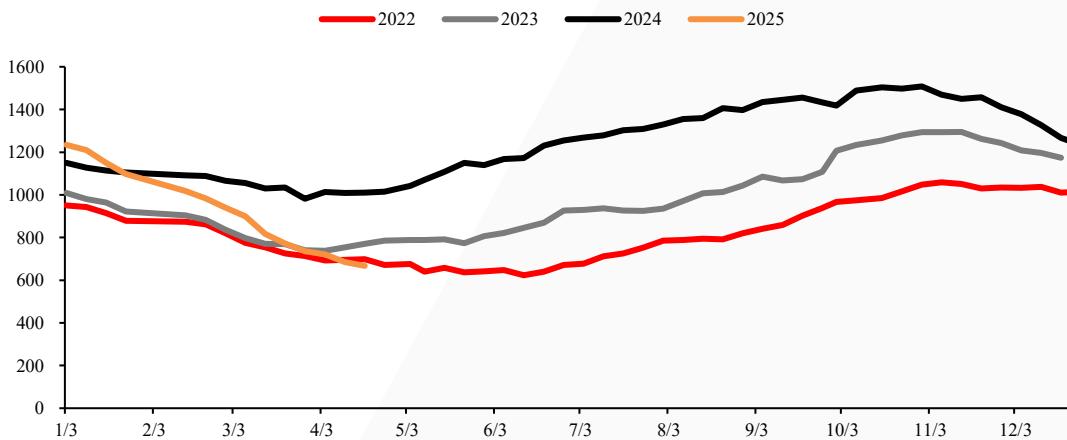
LME精炼镍库存 (吨)



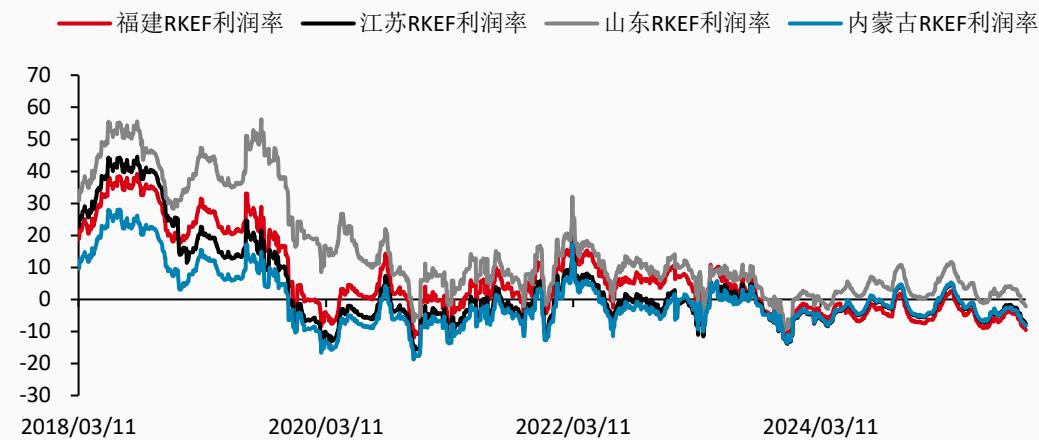
中国精炼镍库存 (吨)



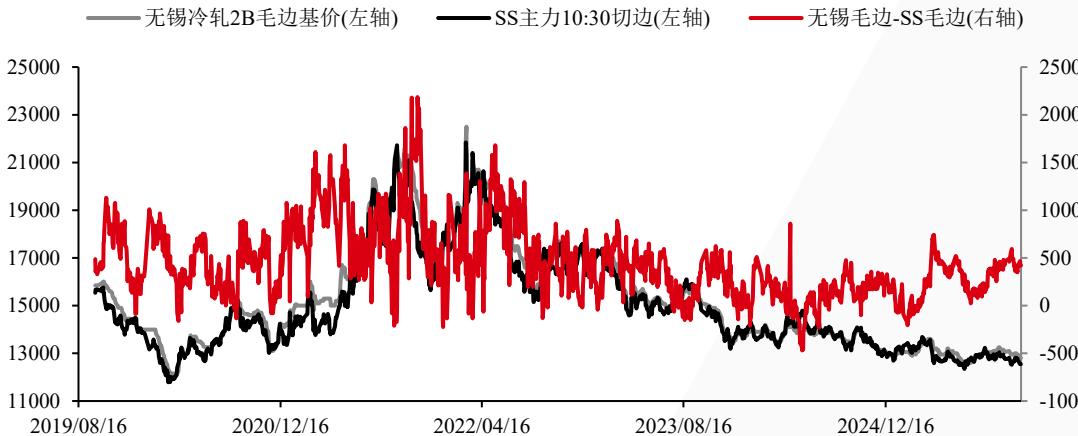
镍矿港口库存 (万吨)



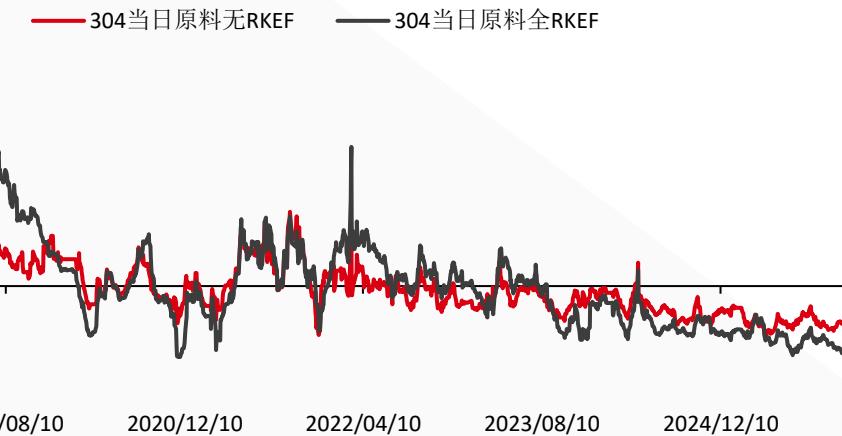
中国高镍生铁利润率 (%)



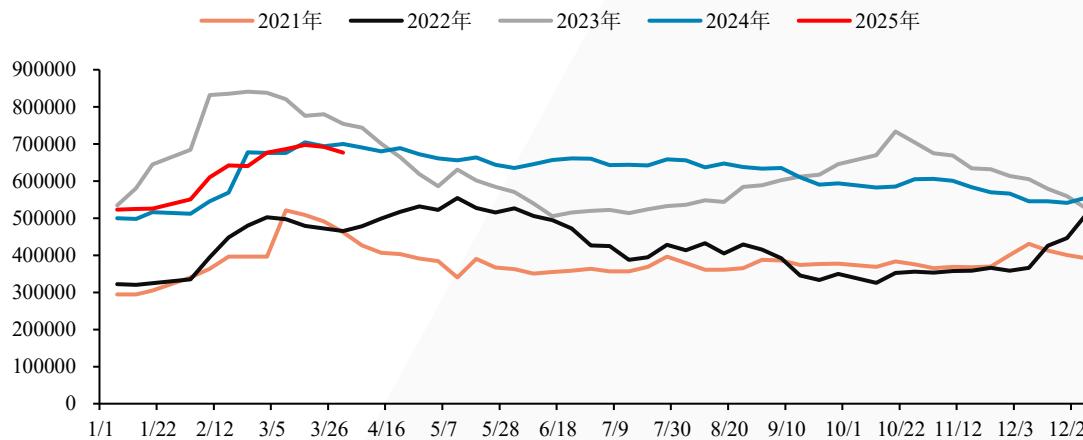
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



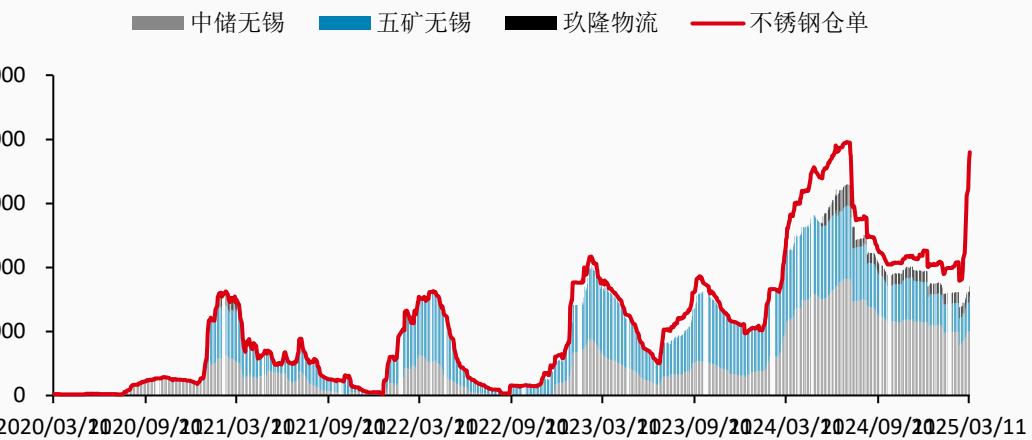
304不锈钢利润率 (%)



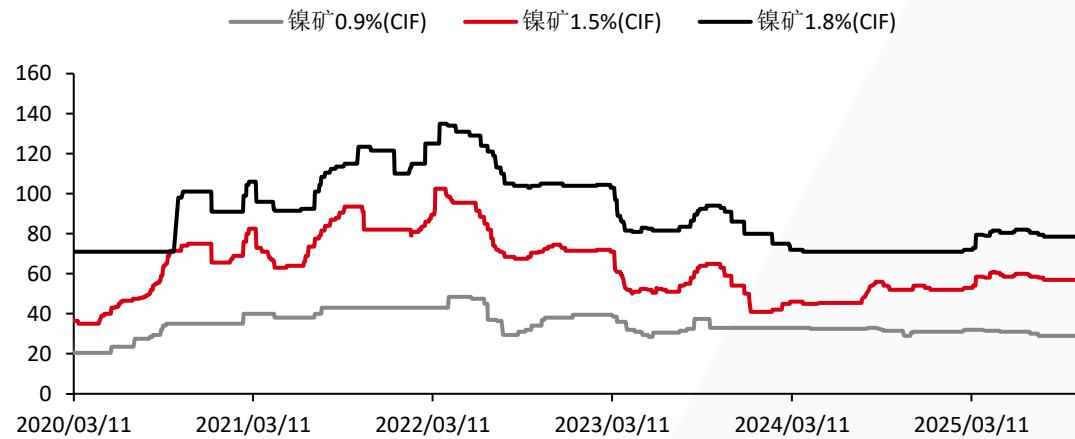
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



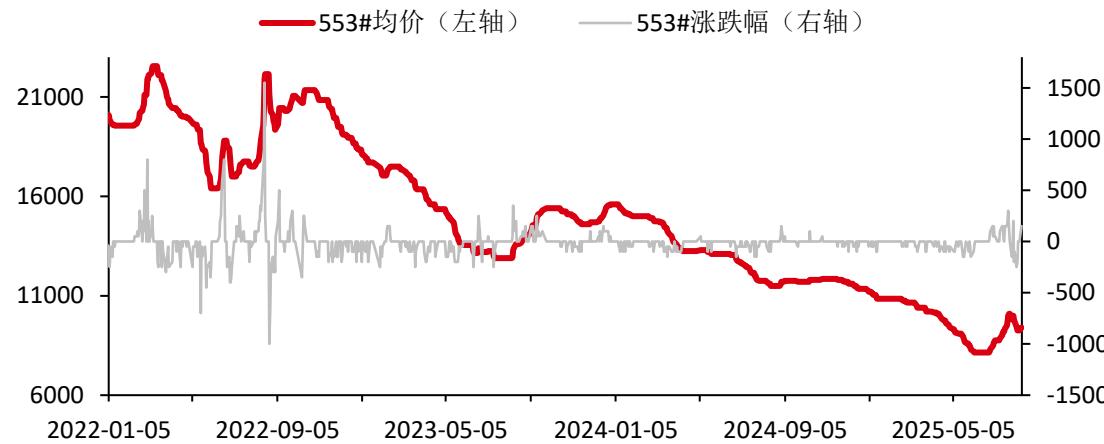
高碳铬铁价格 (元/基吨)



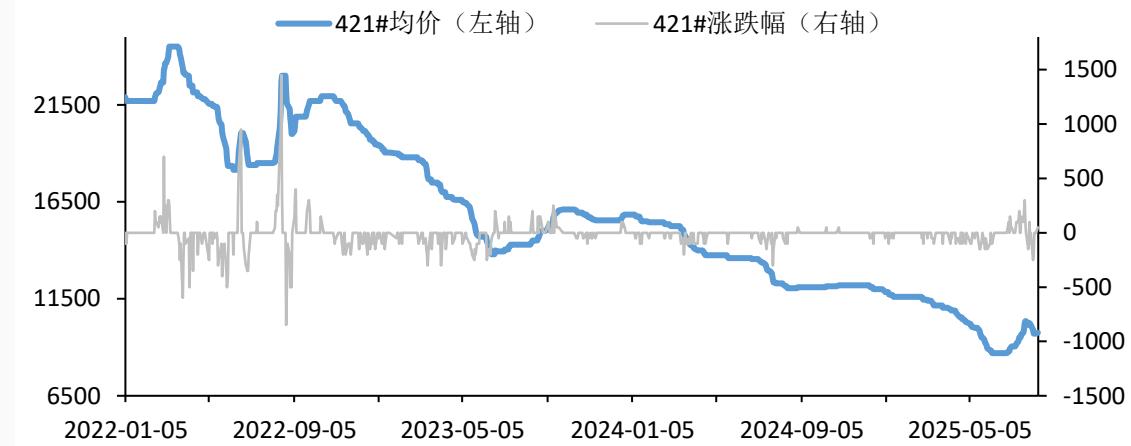
镍不锈钢比值 (元/吨)



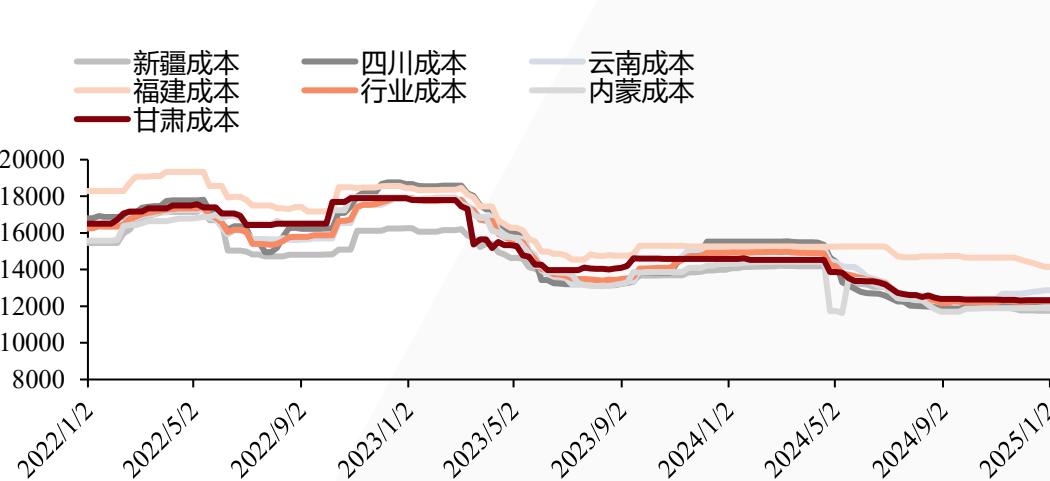
华东553#价格走势 (元/吨)



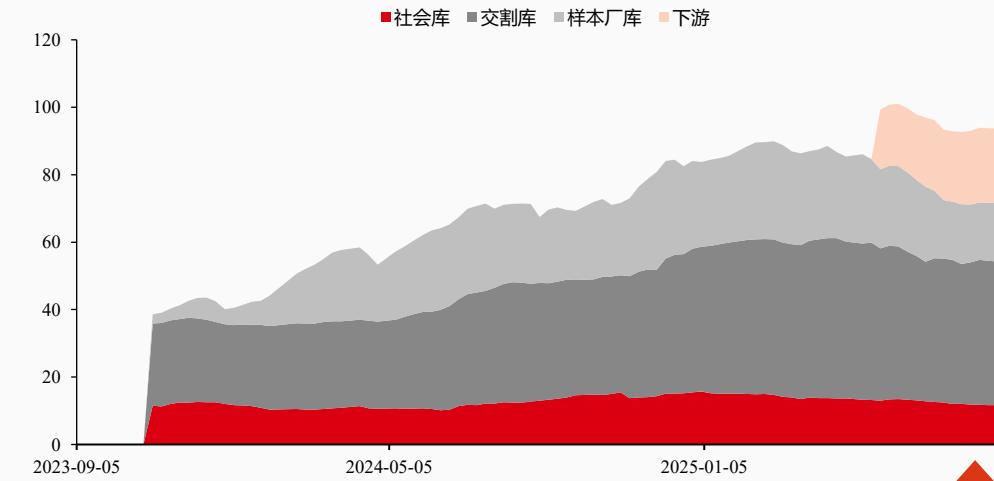
华东421#价格走势 (元/吨)



工业硅周度生产成本 (元/吨)

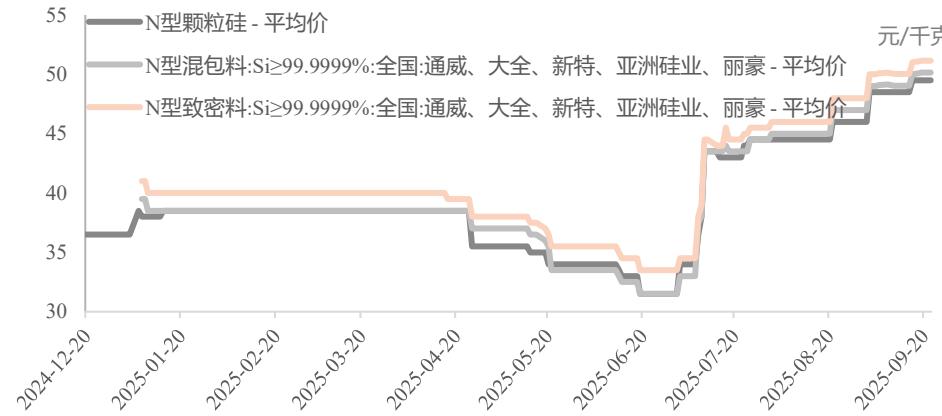


中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)

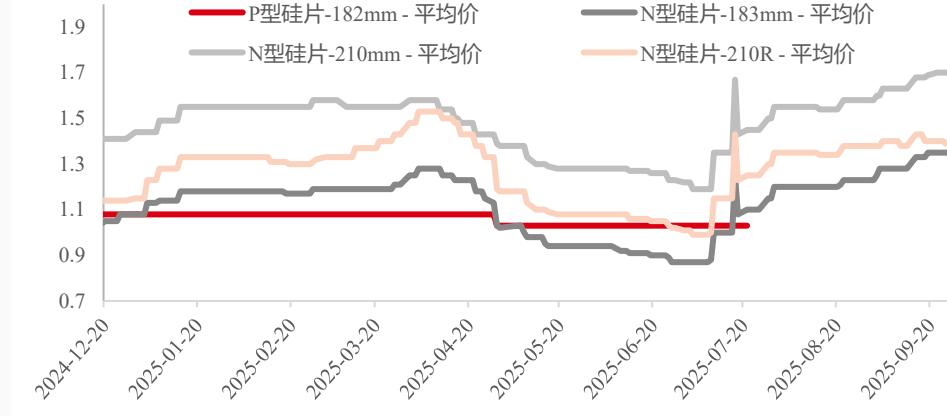


数据来源: SMM 百川盈浮 华泰期货研究院

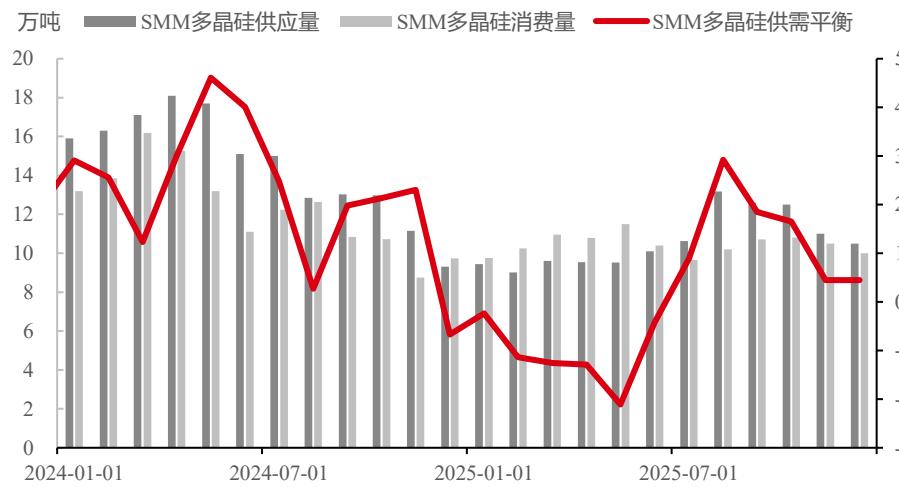
多晶硅价格走势 (元/千克)



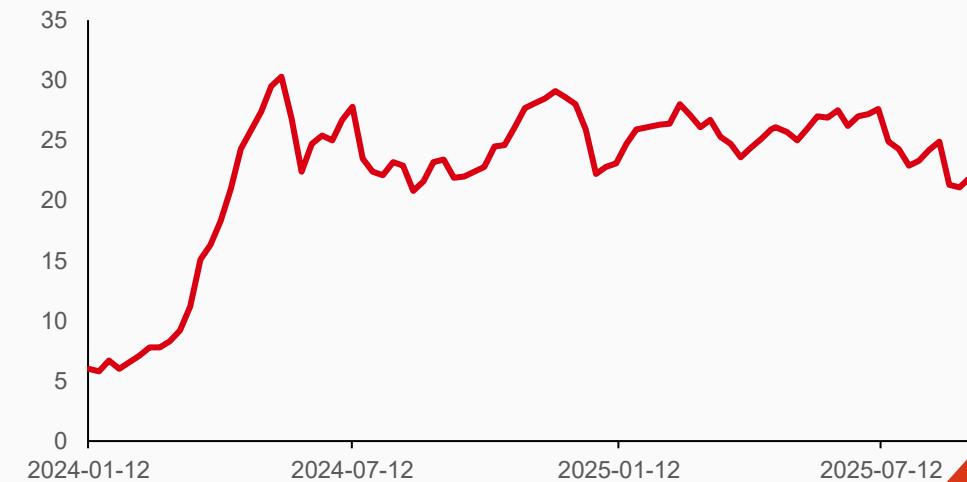
硅片价格走势 (元/片)



多晶硅供需平衡 (元/吨)



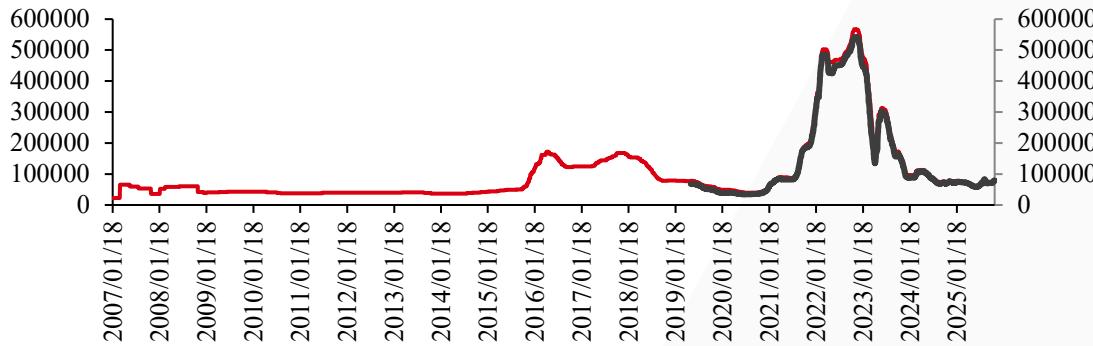
中国多晶硅库存 (万吨)



数据来源: SMM 华泰期货研究院

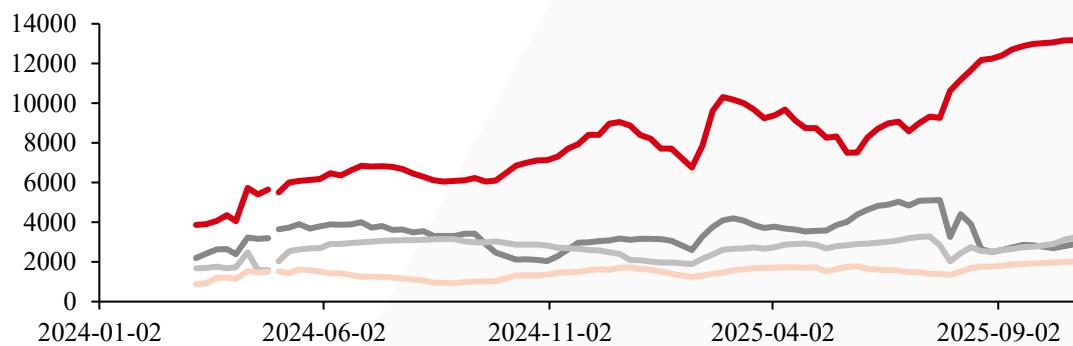
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)

—— 碳酸锂(99.5%电池级/国产)-平均价 s20000222 元/吨 日
—— 碳酸锂(99.2%工业零级/国产)-平均价 s20021036 元/吨 日



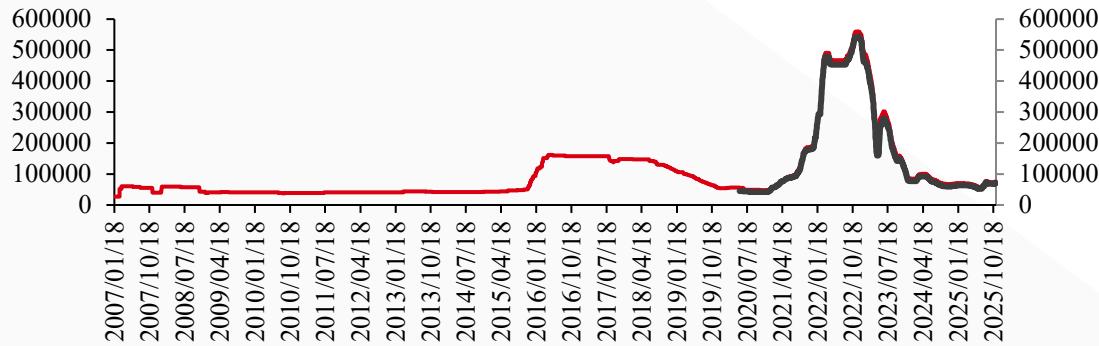
碳酸锂周度产量 (吨)

—— 锂辉石产碳酸锂
—— 锂云母产碳酸锂
—— SMM碳酸锂周度产量-盐湖产碳酸锂
—— 回收料产碳酸锂



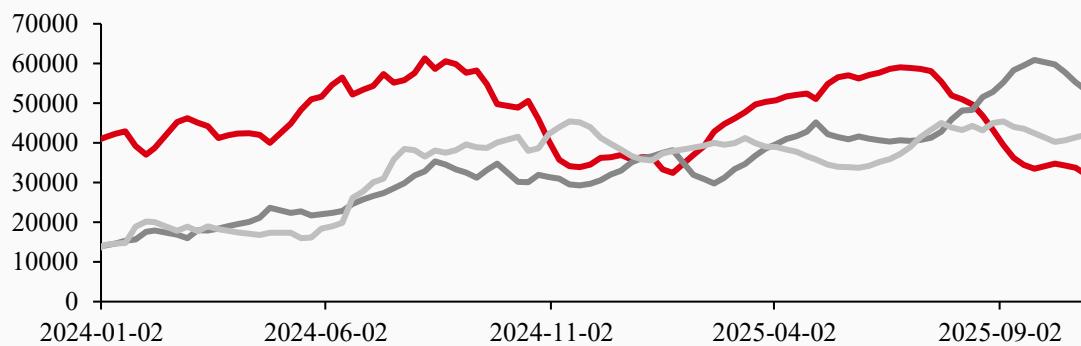
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)

—— 氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价 s20000218 元/吨 日
—— 氢氧化锂(56.5% 工业级/国产)-平均价 s20021044 元/吨 日



SMM统计中国碳酸锂库存 (吨)

—— 碳酸锂样本周度库存: 冶炼厂
—— 碳酸锂样本周度库存: 下游
—— 碳酸锂样本周度库存: 其他



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