

华泰期货贵金属与有色策略周报

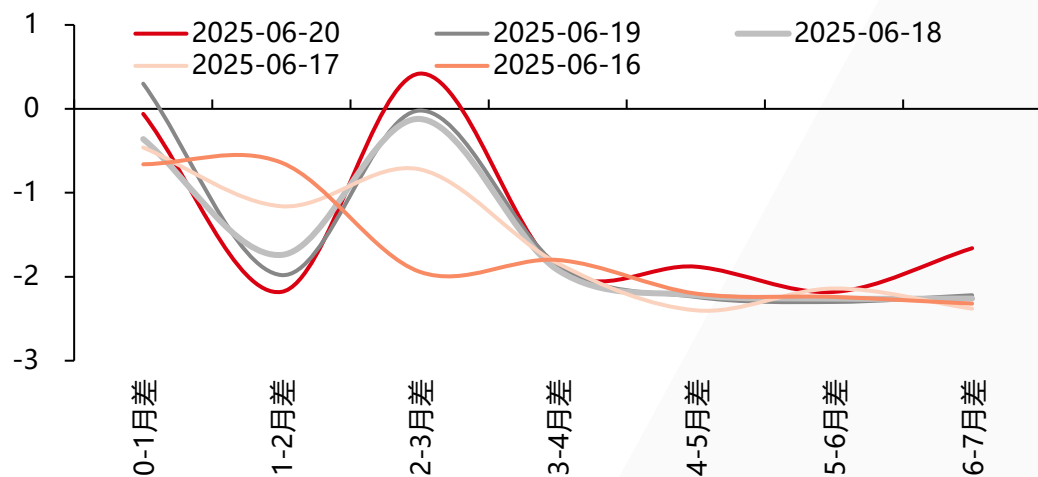
华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.6.22

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

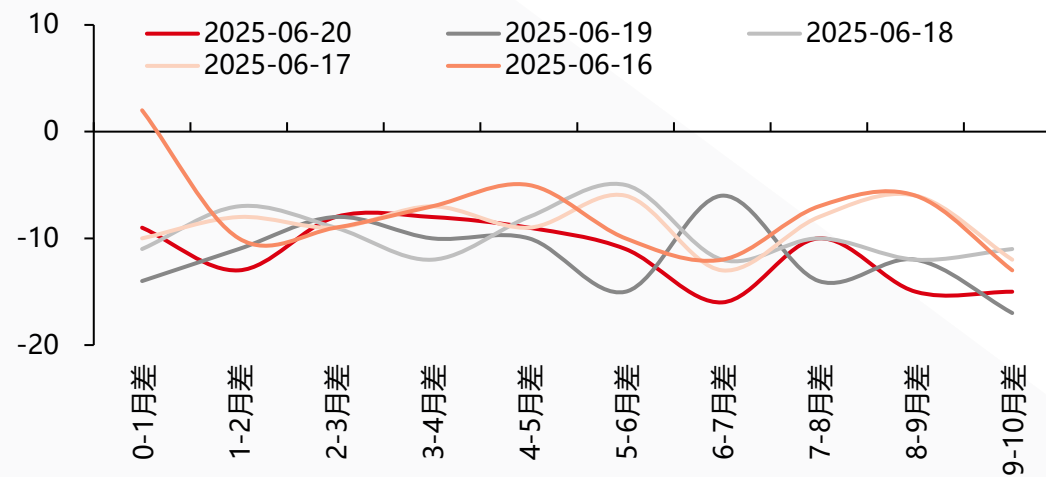


一、内外价差结构及比价

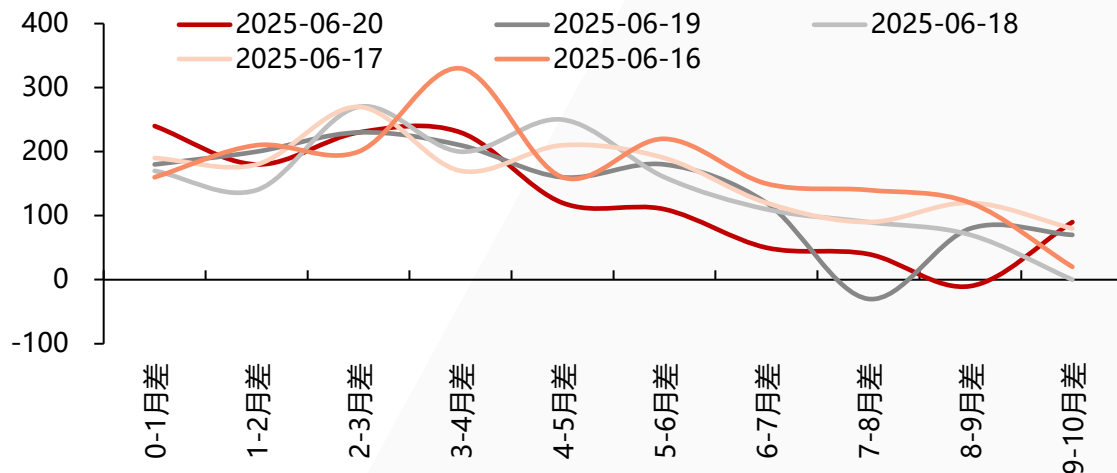
SHFE金价差结构 (元/千克)



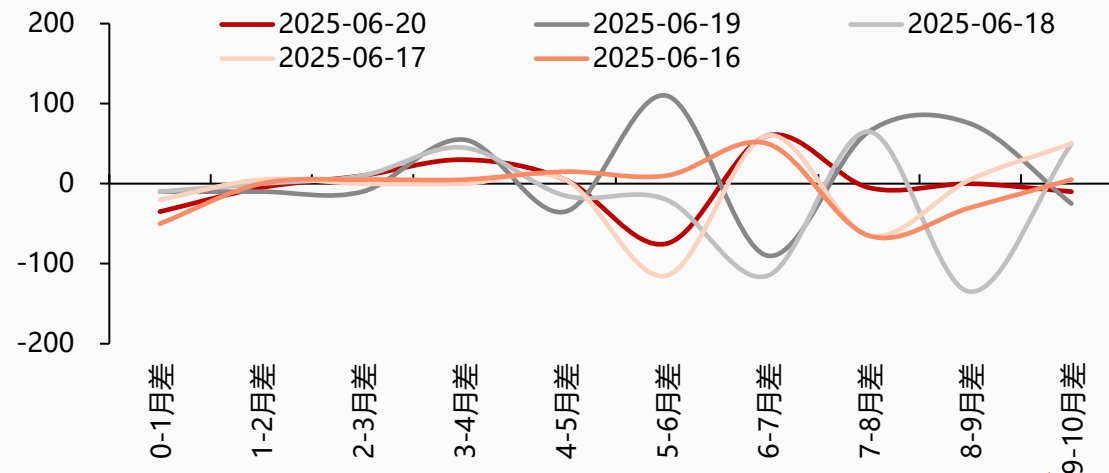
SHFE银价差结构 (元/千克)



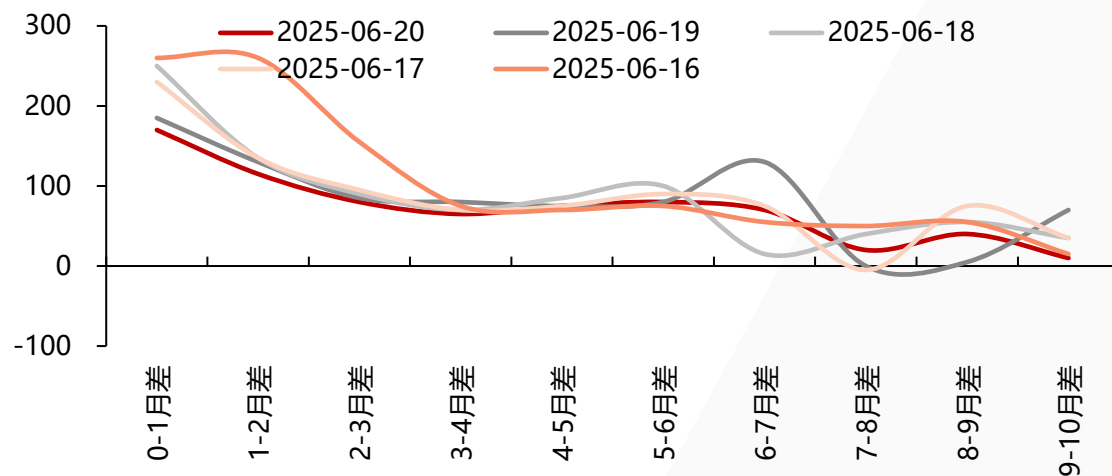
SHFE铜价差结构 (元/吨)



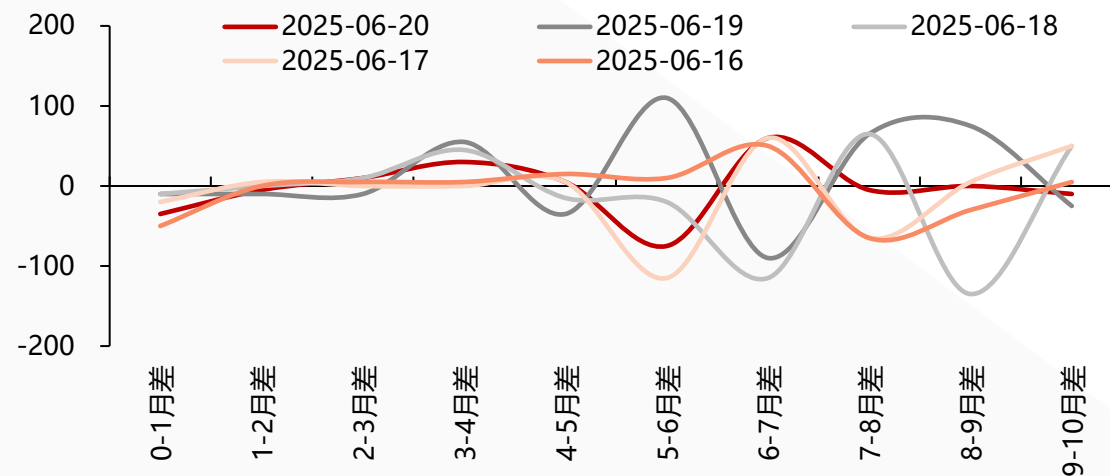
SHFE铝价差结构 (元/吨)



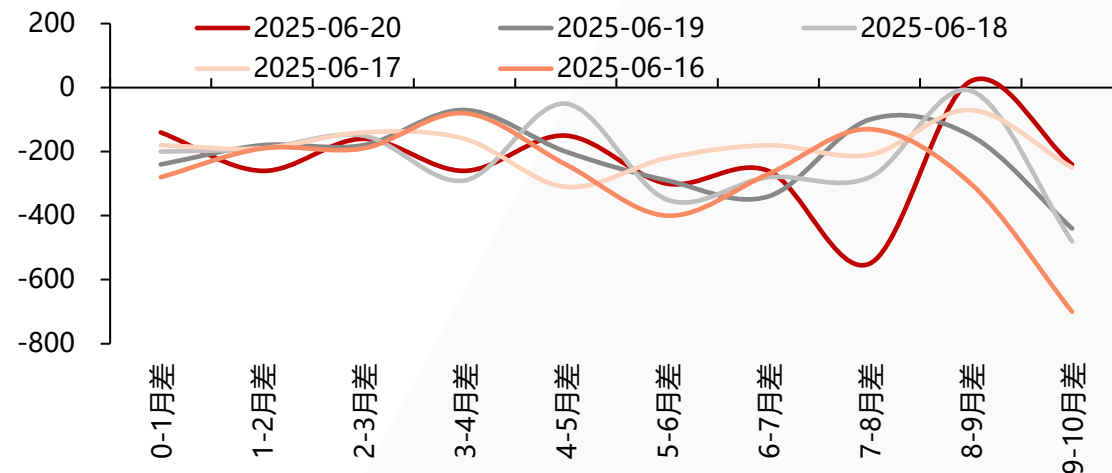
SHFE锌价差结构 (元/吨)



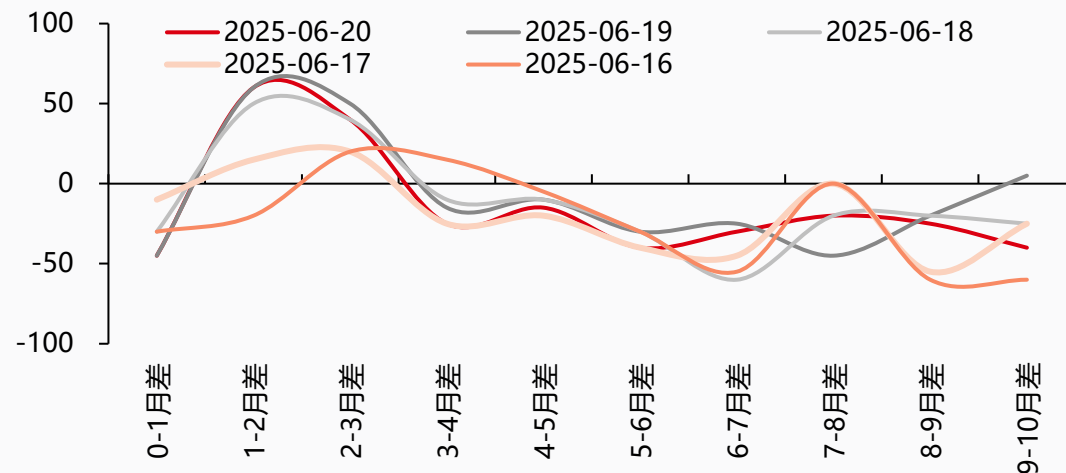
SHFE铅价差结构 (元/吨)



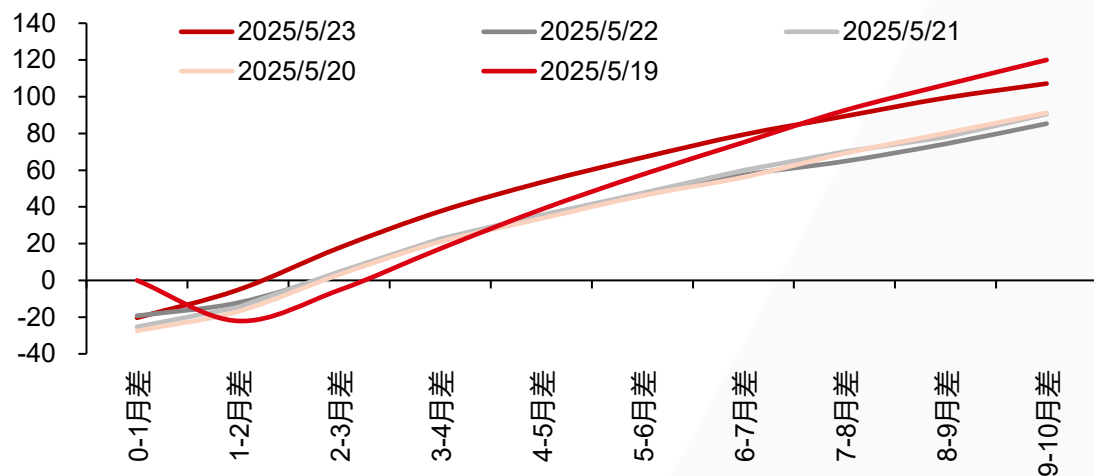
SHFE镍价差结构 (元/吨)



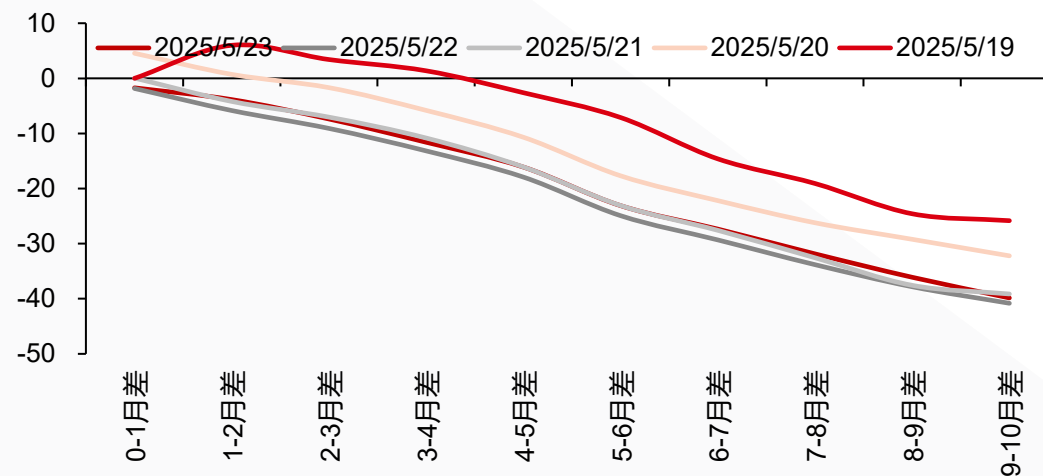
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



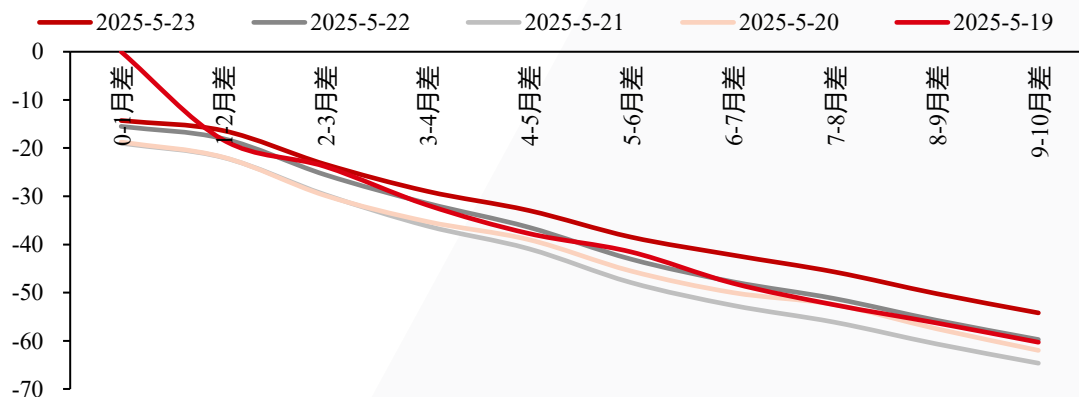
伦铜价差结构 (美元/吨)



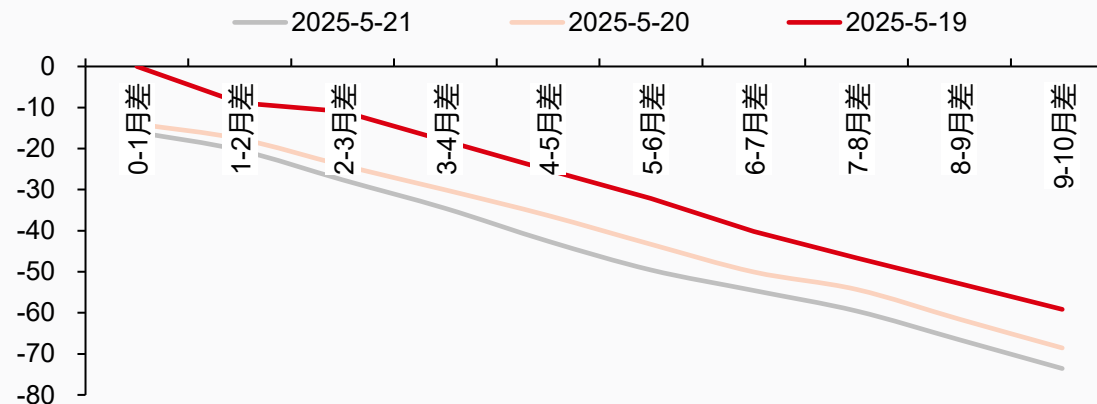
伦铝价差结构 (美元/吨)



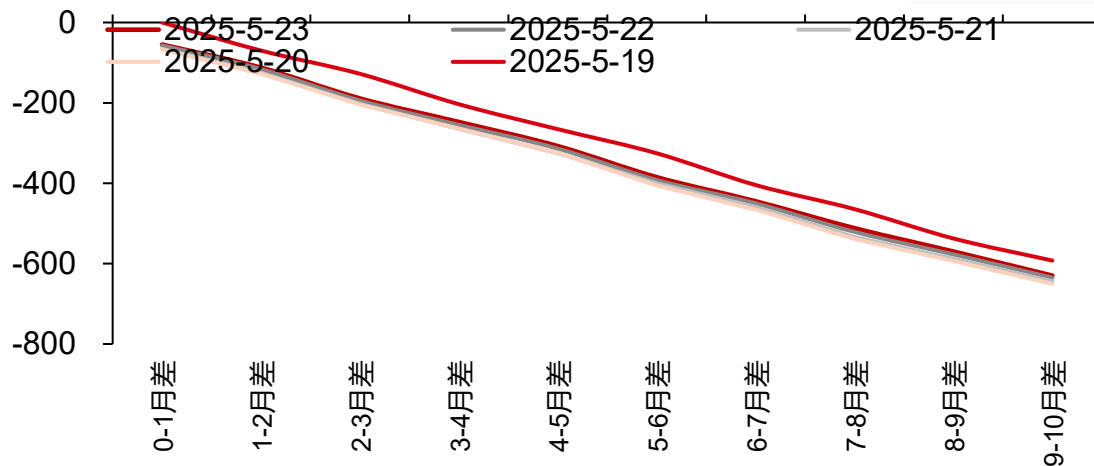
伦锌价差结构 (美元/吨)



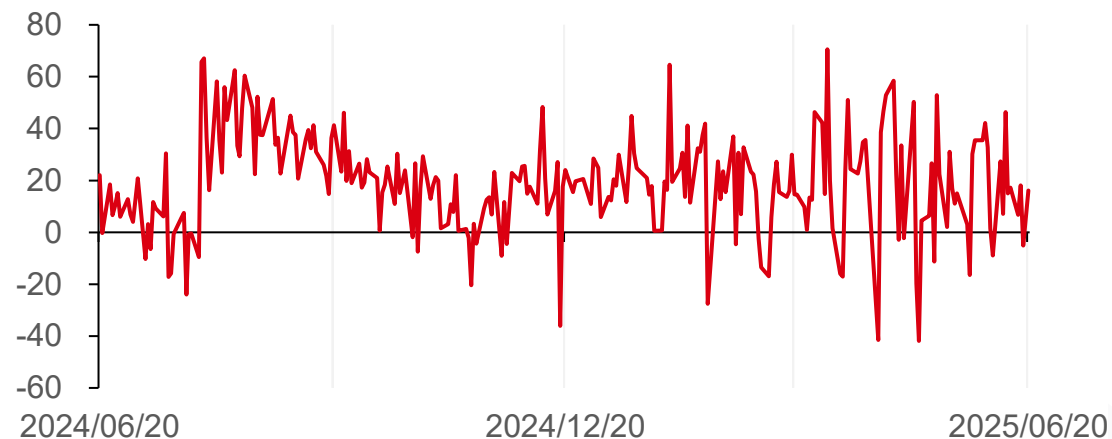
伦铅价差结构 (美元/吨)



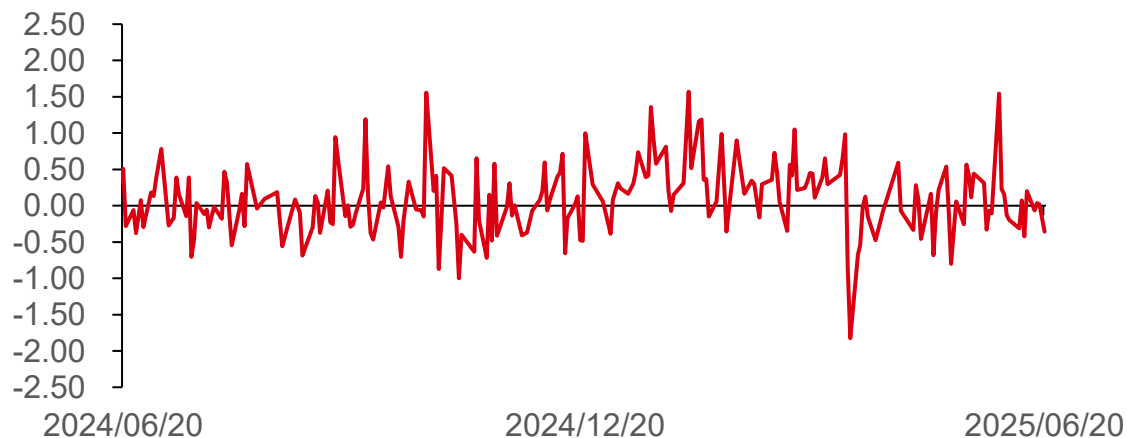
伦镍价差结构 (美元/吨)



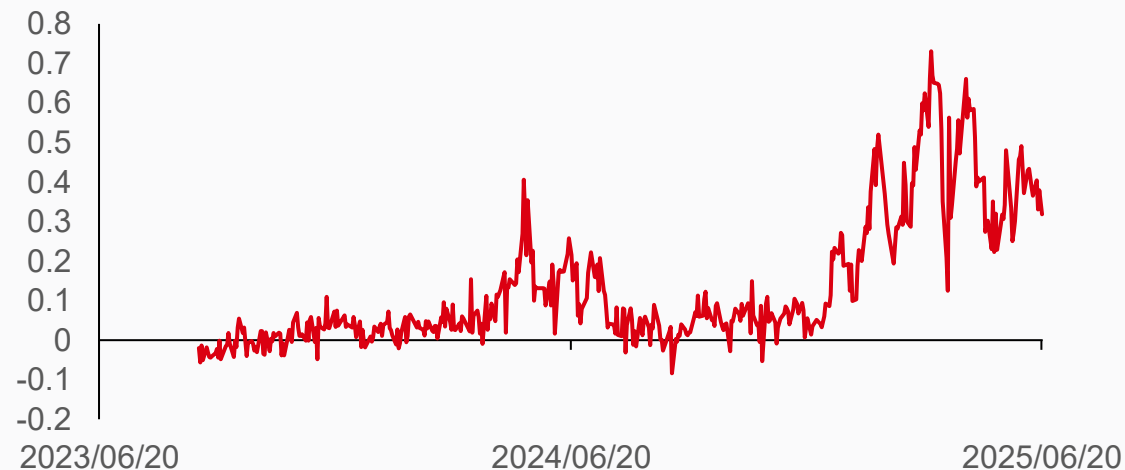
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



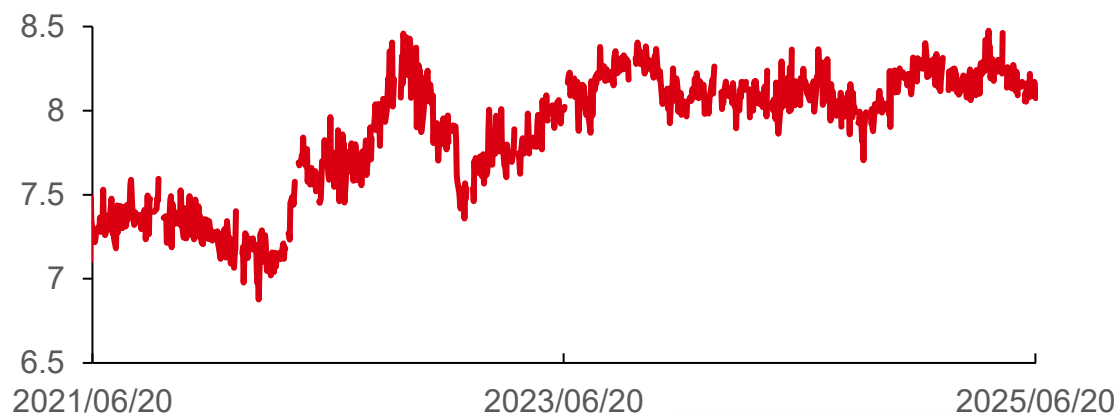
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



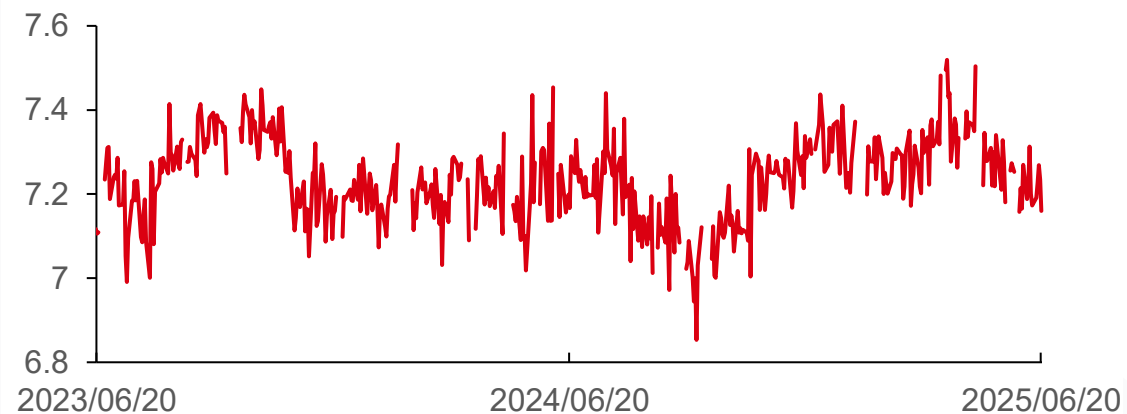
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



沪铜/伦铜 (倍)



国际铜/伦铜 (倍)



沪铝/伦铝 (倍)



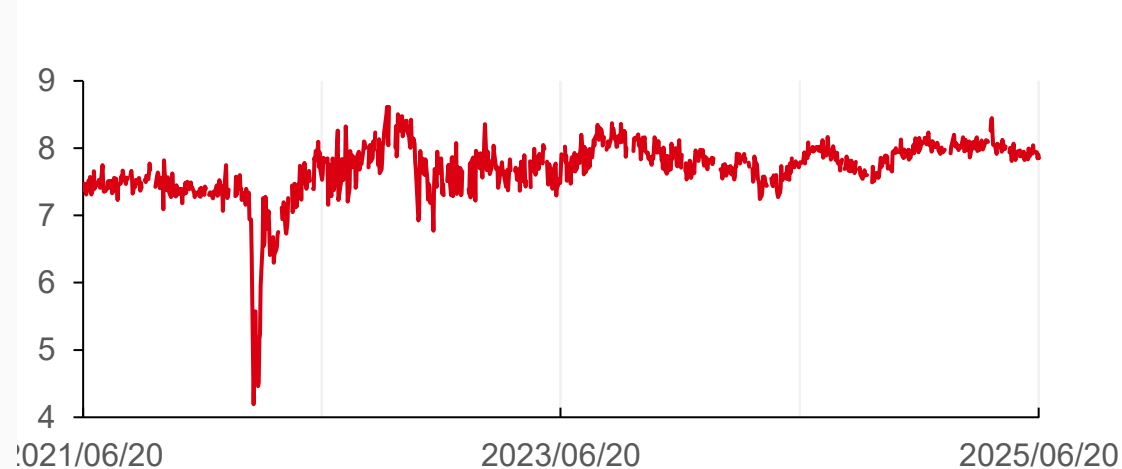
沪铅/伦铅 (倍)



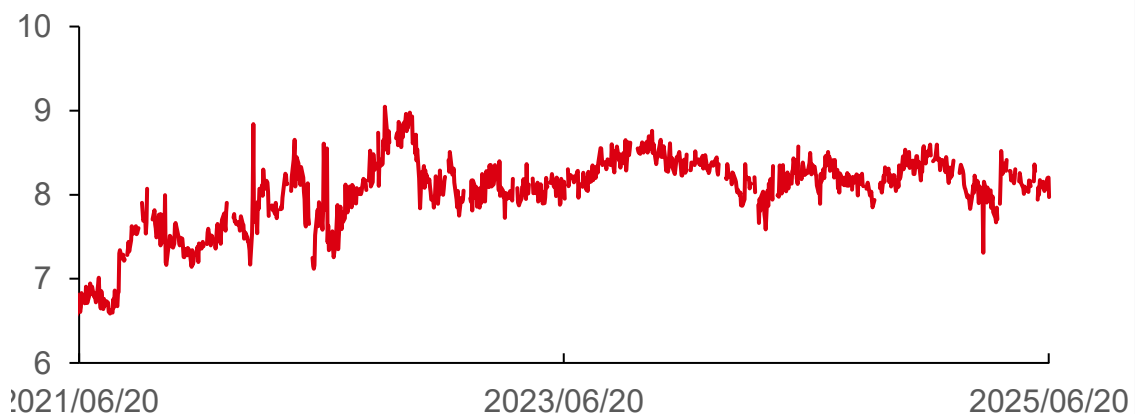
沪锌/伦锌 (倍)



沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



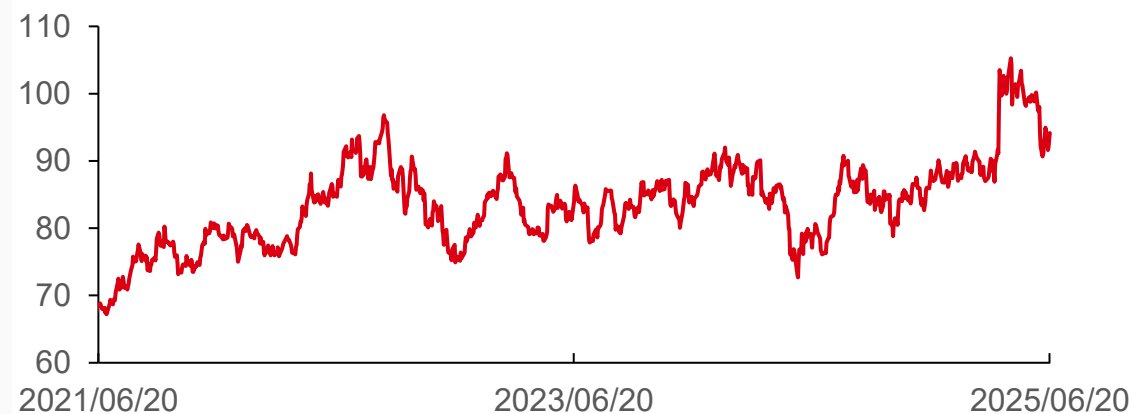
镍/不锈钢 (倍)



内盘金银比价 (倍)



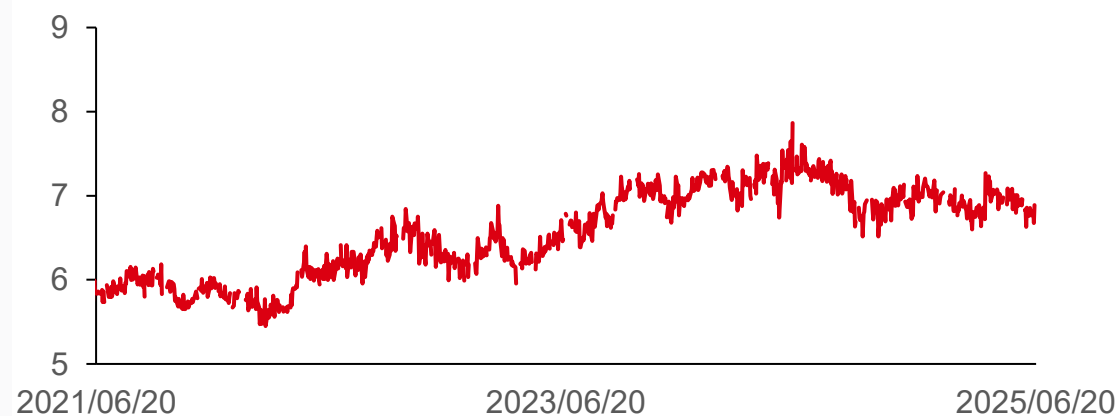
外盘金银比价 (倍)



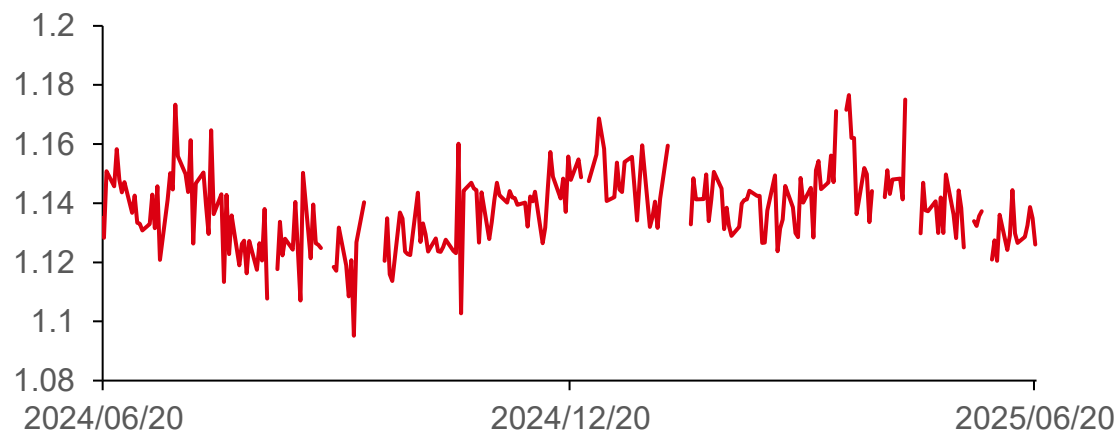
黄金内外盘比价 (倍)



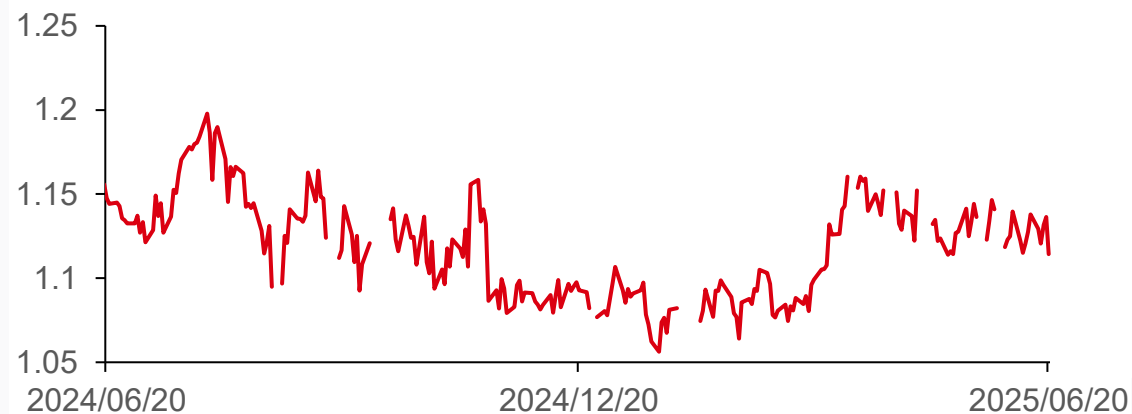
白银内外盘比价 (倍)



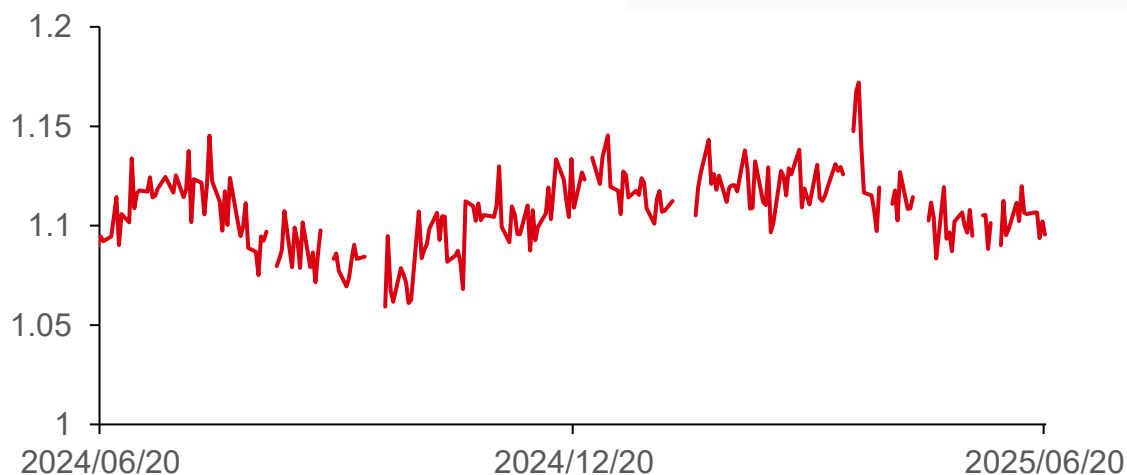
铜除汇比价 (倍)



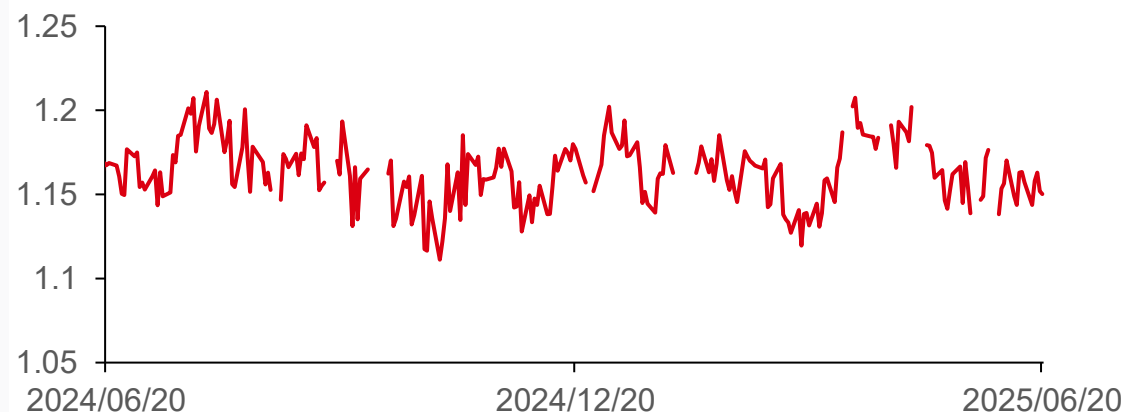
铝除汇比价 (倍)



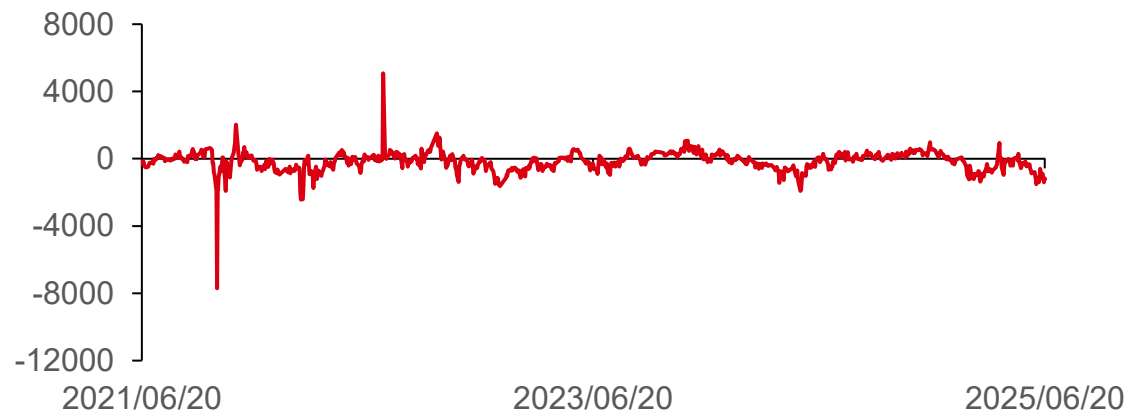
镍除汇比价 (倍)



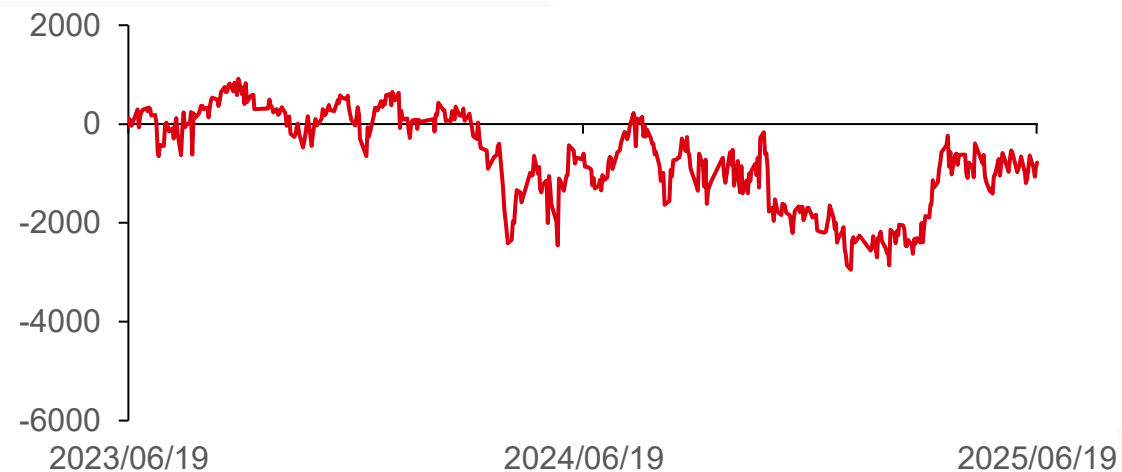
锌除汇比价 (倍)



铜现货进口盈亏 (元/吨)



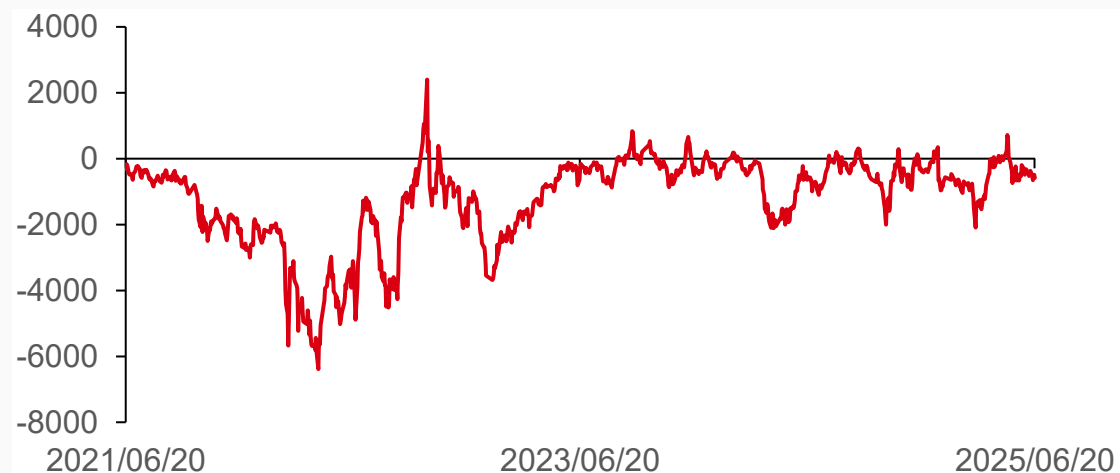
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

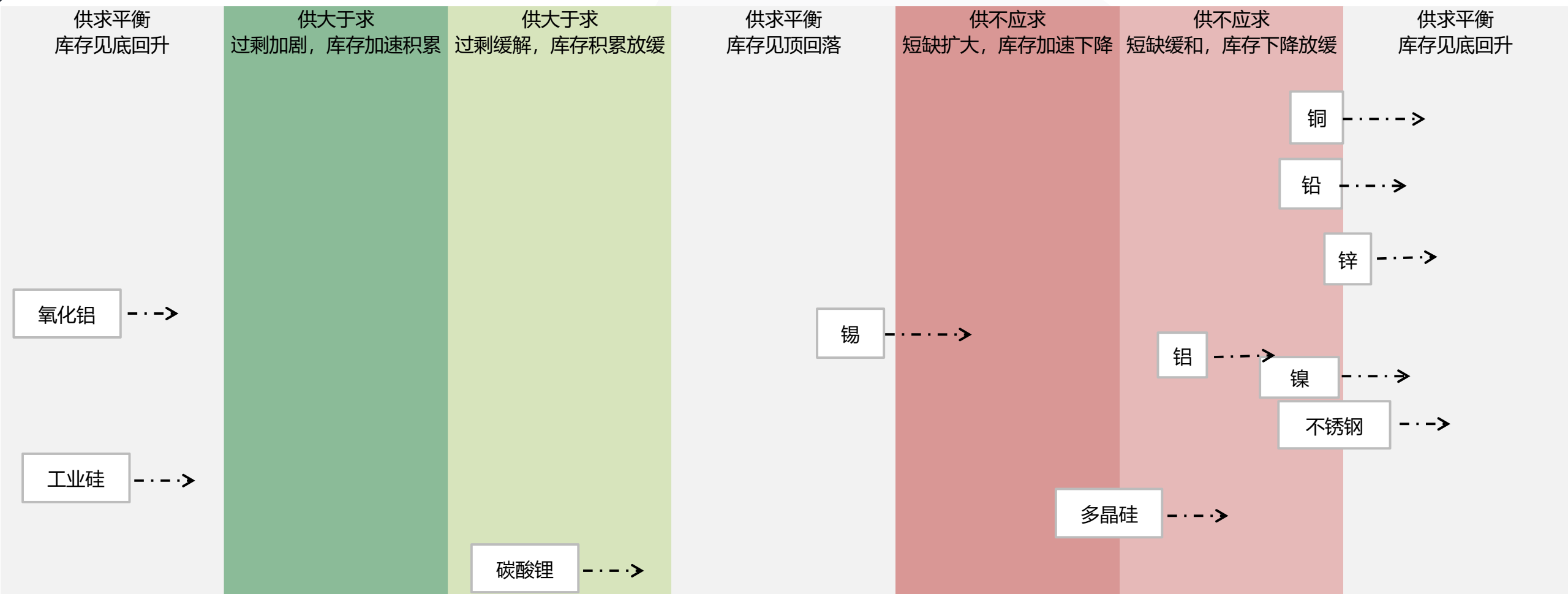




二、各品种观点



各品种库存周期图：



因子

驱动变化

逻辑观点

利率影响

中性

6月20日当周，1年前美债收益率下降2个基点至4.07%，10年期美债收益率下降3个基点至4.38%，20年期美债收益率下降3个基点至4.90%。周内美联储议息会议按兵不动，且联储内部存在分歧，美联储主席鲍威尔对于降息的态度仍较为保守。不过特朗普则是持续向美联储施压并敦促其降息250个基点。

通胀影响

↑

6月20日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周上涨5个基点至2.33%。周内原油价格高位震荡，但并未进一步走高，同时未来一至两个月原油价格将进入相对高基期的时段，故通胀水平大幅飙涨的可能性相对较低，不过美联储主席鲍威尔则仍然对于关税可能造成的通胀的上升表示担忧。

汇率影响

中性

6月20日当周，美元指数上涨0.66%至98.77，1年期欧美公债利差上周收于2.2938%，较此前一周上涨1个基点。10年期公债利差收于1.7789%，较此前一周下降3个基点。由于周内美联储按兵不动且对于降息态度谨慎，因此美元暂时呈现止跌的情况。

避险需求

↑

当下由于特朗普减税政策以及美债标售相对较差的因素，使得市场对于未来展望担忧加剧。叠加近期地区地缘因素依然多变，因此目前避险需求对于金价的支撑作用同样有所回升。同时世界黄金协会问卷调查显示受访央行多数仍认为未来会持续增加黄金配置。

持仓情况

中性

6月20日当周，黄金SPDR ETF上涨9.75吨至950.24吨，而白银SLV ETF持仓出现74.92吨的上涨至14,750.28吨。截至2025年6月10日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓减少424张至187,481张。白银多头净持仓上涨5,880至66,650张。

金银比价

逢高做空

由于此前特朗普政府宣布将钢铝关税从25%提高至50%从而导致市场预期美国政府可能会对其他关键金属（如白银与铜）采取类似贸易保护措施，使得Comex相关品种溢价走高，带动绝对价格一同上涨。此外，在当下全球部分主要经济体公债标售相对较差的情况下，未来可能会具有所谓“稳定币”功能的资产似乎只有贵金属，而黄金价格早已创出历史新高，因此目前从金银比价修复的角度而言，也使得白银价格呈现走强。

评价/策略

谨慎偏多

黄金：谨慎偏多
周内美联储维持利率不变，并且对于未来降息仍然存有较为谨慎的态度，不过特朗普则是持续向美联储施压。同时地缘因素进一步发酵，不过暂未对能源供应产生太大干扰。因此目前黄金价格仍陷震荡格局，不过就操作而言，Au2508合约依然建议在770元/克至775元/克间逢低买入套保。
白银：谨慎偏多
此前白银价格表现强劲，已经创出历史新高。金银币价存在修复的需求，不过由于白银本身波动相对较大，近期又出现回落，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。Ag2508合约建议在8,650元/千克至8,700元/千克间逢低买入套保。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应



6月 20 日当周，Antofagasta与中国冶炼厂开启第二轮谈判，年中谈判结果仍悬而未决。短期现货招标价格受Kamoa-Kakula减产影响仍有向下趋势。此外，据SMM讯，某矿业巨头最新招标结果显示，4万吨标准铜精矿以-40美元/吨中位价成交，8月船期。市场交易方面，贸易商以相近价格向冶炼厂出售1万吨清洁矿，同期装运。另有冶炼厂以-40美元/吨中高位采购3万吨混合矿，计价标准为铜品位15%起，金含量扣减0.3g/t后全额计价。本次交易反映出当前市场对中低品位矿源的接受度有所提升。

冶炼与进出口

中性

6月 20 日当周，Antofagasta与中国冶炼厂开启第二轮谈判，年中谈判结果仍悬而未决。短期现货招标价格受Kamoa-Kakula减产影响仍有向下趋势。此外，据SMM讯，某矿业巨头最新招标结果显示，4万吨标准铜精矿以-40美元/吨中位价成交，8月船期。市场交易方面，贸易商以相近价格向冶炼厂出售1万吨清洁矿，同期装运。另有冶炼厂以-40美元/吨中高位采购3万吨混合矿，计价标准为铜品位15%起，金含量扣减0.3g/t后全额计价。本次交易反映出当前市场对中低品位矿源的接受度有所提升。

库存

中性

6月20日当周，LME 库存变化-1.53 万吨至 9.92万吨，上期所库存变化-0.11万吨至 10.08 万吨。国内社会库存（不含保税区）变化-0.18 万吨至 14.59 万吨，保税区库存变化 0.46 万吨至 6.43 万吨。

基差

中性

6 月 20 日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于 78400 元/吨至 78830 元/吨，周中呈现震荡格局。SMM 升贴水报价运行于30 至240 元/吨，周内呈现逐步走低。

消费

中性

6月 20 日当周，国内精铜杆企业开工率升至75.82%，环比增2.6个百分点，但低于预期。年中生产计划推动加工费承压，部分企业复产带动产量回升。原料库存降至34,650吨（-3.08%），而成品库存增至68,350吨（+7.38%），反映终端需求疲软。预计下周开工率微升至76.23%，铜价高企或继续抑制需求改善。铜线缆企业开工率降至73.26%（环比-3.04pct），主因终端需求疲软及铜价高企抑制采购。成品库存降至21,190吨（-5.02%），原料库存增至17,360吨（+1.58%）。预计下周开工率续降至71.64%，建筑行业需求下滑尤为显著。

宏观



6月20日当周，美联储在最新议息会议上维持基准利率4.25%-4.50%不变，已连续四次暂停加息。半年度报告重申谨慎立场，点阵图预示2025年或降息两次，但19位官员中有7位反对年内降息，显示决策层分歧。特朗普持续施压要求大幅降息250基点。与此同时，中东局势急剧恶化，伊朗与以色列冲突升级为结构性对抗，但尚未实质性冲击能源供应，油价冲高回落。由于未来1-2个月处于油价高基数期，短期通胀压力可控。

评价/策略

谨慎偏多

目前TC谈判仍然悬而未决，整体加工费依然偏低。同时废铜企业受到反向开票政策执行的影响普遍认为货源未来或趋于紧张，不过当下需求端也并无十分乐观的展望。供需略显供需两弱，不过宏观因素相对多变，铜的贵金属属性或被凸显。因此操作上暂时仍建议以逢低买入套保为主，买入区间Cu2507合约建议在77,400元/吨至78,000元/吨。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

6月20日当周，铅市呈现供需双弱格局。矿端供应持续偏紧，进口矿Pb60TC报价跌至贴水80美元/干吨，含银矿种成交清淡。国内冶炼厂以长单采购为主，内蒙古、湖南等地Pb50TC报价同步走低。受硫化矿品位下滑制约，氧化矿增量有限，周度加工费下滑50元至400-700元/金属吨区间。值得注意的是，银价上涨未能带动含银计价系数上行。原生铅开工率微降0.79%至70%，区域分化明显：河南、云南保持平稳，湖南小幅减产，华北检修与华东增产并存。再生铅开工率回落2.41个百分点至29.66%，原料紧张叠加铅价低迷制约生产，加之华中拆解线及华北大厂检修影响，在蓄电池淡季背景下，短期开工或维持低位。

消费

中性

6月20日当周，五省铅蓄电池企业综合开工率达72.82%，较前周小幅提升0.63个百分点。当前市场仍处传统淡季，多数企业延续订单导向的生产模式。随着三季度旺季临近，部分电动自行车电池厂商已着手备货准备，但实际产量仍取决于订单需求。值得注意的是，近期铅价持续攀升接近17000元/吨，推高生产成本，促使部分企业酝酿提价计划。若价格传导顺利，或将刺激需求回暖，带动开工率进一步回升。

库存

中性

截至6月19日当周，最新库存数据显示，国内五地铅锭社会库存总量达5.6万吨，较6月12日上升0.13万吨，但较16日小幅回落300余吨。随着交割货源陆续释放，终端企业维持刚需采购，库存压力有所缓解。当前再生铅企业普遍减产，加之原生铅检修增加，市场供应持续收缩。展望后市，6月末原生铅检修规模将进一步扩大，同时受年中财务结算影响，部分下游企业可能推迟采购计划。在供需双弱的背景下，预计铅锭库存将延续缓慢去化态势。

基差

中性

铅市呈现震荡整理态势，1#铅价在16800元/吨附近徘徊。供应端持续收紧，再生铅企业普遍减产，叠加原生铅企业进入年中检修季，支撑铅价维持偏强走势。然而下游蓄电池市场仍处淡季，终端采购保持谨慎，高价货源成交有限。临近周末，现货升水小幅回落：河南地区报价对SMM1#铅贴水0-25元/吨，或对沪铅07合约贴水170-130元/吨；湖南冶炼厂多持货观望，报价贴水20-0元/吨，部分贸易商低价抛售至贴水180-200元/吨。受年中资金因素影响，企业采购节奏放缓，整体交投氛围清淡。

利润



6月20日当周，废旧铅酸蓄电池供应短期难以缓解，再生铅冶炼企业亏损状态或持续。截至2025年6月20日，规模再生铅企业综合盈亏理论值为-489元/吨，中小规模再生铅企业综合盈亏理论值为-713元/吨。。

宏观

中性

6月20日当周，美联储在最新议息会议上维持基准利率4.25%-4.50%不变，已连续四次暂停加息。半年度报告重申谨慎立场，点阵图预示2025年或降息两次，但19位官员中有7位反对年内降息，显示决策层分歧。特朗普持续施压要求大幅降息250基点。与此同时，中东局势急剧恶化，伊朗与以色列冲突升级为结构性对抗，但尚未实质性冲击能源供应，油价冲高回落。由于未来1-2个月处于油价高基数期，短期通胀压力可控。

评价/策略

中性

目前逐步临近3季度铅蓄电池消费旺季，叠加铅矿端供应仍然相对偏紧，因此预计此后铅价大幅下跌的可能性相对较低，操作上暂时以高抛低吸思路对待，Pb2507合约操作区间建议在16200元/吨至17300元/吨。。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

截止6月20日当周，电解铝周度运行产能基本保持平稳，后期将维持平稳小增的状态。电解铝建成产能4520万吨，运行产能4415万吨，周度环比增加1万吨，开工率97.7%。

消费



根据SMM数据显示，国内铝下游铝型材龙头企业开工率较上周下跌-1.5%至52.5%，铝板带箔开工率较上周下跌-1.06%至69.36%，铝板带箔产量较上周下跌-0.57万吨至37.247万吨，铝线缆平均开工率较上周持平于63.2%。

库存



截至2025-06-19，SMM统计国内电解铝锭社会库存44.9万吨，比上周减少-1.1万吨，铝棒库存13.45万吨，比上周增加0.7万吨，国内去库表现较为顺畅。截止2025/6/20，LME铝库存34.29万吨，较上周同期减少-1.28万吨。

基差

中性

截至6月20日当周，上海SMM铝锭现货报价集中在对沪铝07合约升贴水180~200元/吨，中原地区铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水20~80元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水30~50元/吨附近。

利润

中性

截至2025-06-13，电解铝行业加权生产成本在17000元/吨左右，即时生产利润在3750元/吨左右，边际最高生产成本18500元/吨。

评价/策略

中性

供应端，国内保持稳定，中东危机暂未造成伊朗电解铝扰动，虽然原油价格激涨，但欧洲天然气库存表现尚可，暂时无需担忧欧洲能源危机再起。消费端、消费整体呈现边际性走弱迹象，社会库存降库幅度放缓，但库存绝对值仍处在历史最低水平，若积极性淡季不累库则需要长期警惕交割风险。氧化铝处于下滑通道，电解铝冶炼利润扩大，若无基本面超预期利好，进一步做阔利润难度较大。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	↓	截止6月20日当周，根据阿拉丁数据统计，氧化铝全国建成产能11292万吨，运行产能9305万吨，周度环比增加40万吨，开工率82.4%。
铝土矿	中性	截止6月20日当周，铝土矿网站报价环比持平于74.5美元/吨。进口矿市场成交僵持，氧化铝现货价格回落，氧化铝厂采购积极性不高，而雨季来临几内亚发运量减少，将会阶段性造成散货市场偏紧，矿贸报价坚挺。海运费从27美元/吨下滑至22美元/吨。
库存	↓	截止2025-06-20，全国氧化铝库存量384万吨较上周增加2.2万吨。电解铝厂原料库存282.6万吨，周度环比增加1.8万吨。站台和港口库存90.6万吨，周度环比减少-0.4万吨，仓单库存4.2万吨，环比减少3.7万吨。
现货价格	↓	截至2025/6/20当周，氧化铝主力价格周内减少-0.17%至2890元/吨。山西地区现货价格3140元/吨，周度环比下滑100元/吨，河南地区现货价格3160元/吨，周度环比下滑100元/吨，山东地区现货价格3150元/吨，周度环比下滑90元/吨，贵州地区现货价格3275元/吨，周度环比下滑25元/吨，广西地区现货价格3210元/吨，周度环比下滑75元/吨，进口氧化铝价格FOB370美元/吨，周度环比持平。
成本、利润	中性	截止2025-06-20，按进口矿75美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本2900元/吨左右，生产盈利350元/吨左右，使用国产矿生产利润300元/吨左右。在进口方面，氧化铝进口开始亏损。
评价/策略	中性	成本端保持平稳，海运费从27美元/吨下滑至22美元/吨，氧化铝现货价格回落，氧化铝厂采购积极性不高，而雨季来临几内亚发运量减少，将会阶段性造成散货市场偏紧，矿贸报价坚挺。冶炼利润仍在的情况下，周度产量和库存均在明显上涨。现货价格快速回落，且因为电解铝厂存在长单供应采购积极性下滑，现货市场成交连续性下滑。海内外氧化铝现货价格同时出现松动，且长期过剩格局不改，氧化铝价格易跌难涨，09合约贴水现货较为明显，且仓单数量较低，若现货价格下跌较缓慢需警惕基差风险。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

截止6月20日当周，SMM国产锌精矿周度加工费较上周上持稳于3600元/金属吨，进口锌精矿周度加工费指数较上周上涨2美元/吨至55美元/吨。近期华北锌矿招标结果5500元/吨，环比降低200元/吨，New century锌矿招标结果40美金/干吨。锌矿进口窗口仍处于关闭状态，但锌矿海外出港数据攀升。

消费

↓

具体来看，镀锌企业开工率较上周减少-1.46%至58.6%，压铸锌合金开工率较上周减少-4.72%至55.12%，氧化锌企业开工率较上周增加0.08%至59%。

库存

中性

根据SMM统计，截至2025-06-19，SMM七地锌锭库存总量为7.96万吨，较上周同期增加0.25万吨；仓单库存较上周同期减少229吨至8743吨；LME锌库存较上周减少4775吨至126225吨。

基差

↓

截止6月20日当周，上海市场0#锌主流报价对沪锌主力合约升贴水115~220元/吨，广东市场0#锌主流报价对主力合约升贴水85~210元/吨左右，天津市场对沪锌合约报升贴水105~220元/吨附近。

利润

↓

截至2025-06-19，行业冶炼企业生产利润（不包含副产品收入）为-500元/吨，叠加副产品收益后盈利1000元/吨左右。

评价/策略

谨慎偏空

过去一周锌合金开工率明显下滑，隐性库存负反馈可能发生，锌锭社会库存小幅增长。TC整体保持稳定，海外锌矿发运量仍在提升，虽然进一步上涨空间有限，但不该偏强大趋势。当前TC价格冶炼利润犹存，冶炼积极性较高，供给压力不改。消费整体呈现边际下滑趋势，现货升水大幅度回落，锌价上涨缺乏基本面驱动力，社会库存若持续增加将形成较大向下压力。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	6月20日当周，纯镍供应有所减少，但减量幅度较小。据Mysteel调研全国20家样本企业统计，2025年5月中国精炼镍产量35995吨，环比减少1.25%，同比增加40.06%；2025年1-5月中国精炼镍累计产量175834吨，累计同比增加43.91%。目前国内精炼镍企业设备产能37600吨，运行产能36750吨，开工率97.74%，产能利用率95.73%。6月中国精炼镍预估产量37345吨，环比增加3.75%，同比增加41.06%。2025年5月镍矿进口量392.72万吨，环比增加101.31万吨，增幅34.77%；同比减少68.17万吨，降幅14.79%。其中红土镍矿386.94万吨，硫化镍矿5.77万吨。自菲律宾进口红土镍矿360.58万吨，占本月进口量的91.82%。2025年1-5月镍矿进口总量1043.45万吨，同比减少8.00%。2025年5月中国精炼镍进口量17535.551吨，环比减少1076吨，降幅5.78%；同比增加9631吨，增幅121.85%。本月精炼镍净进口3562.106吨，环比减少1375.78%，同比增加35.57%。2025年1-5月，中国精炼镍累计进口量77654.796吨，同比增加43305吨，增幅126.07%。
消费	中性	6月20日当周，不锈钢市场的表现仍显疲软，大盘及现货市场走势较为低迷，社会库存去库速度较慢，不锈钢厂对原料的采购意愿不强。消费端表现偏弱。
库存	↓	6月20日当周，SMM数据，本周沪镍库存减少389吨至25304吨，LME镍库存增加7602吨至205140吨，上海保税区镍库存持平为5000吨，中国（含保税区）精炼镍库存减少1160吨至43223吨，全球精炼镍显性库存增加6442吨至248363吨，本周全球精炼镍显性库存增幅明显。
基差	中性	6月20日当周，金川镍升水持平为0元/吨，俄镍升水持平为0元/吨，镍豆升水持平为-450元/吨；LME镍0-3价差下降1.04美元/吨至-192.86美元/吨。
利润	中性	6月20日当周，目前中国NPI生产企业（NPI价格大幅低于镍价）即期现金成本利润率约在 -5.72 %至 0.05 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损2652元/吨，较上周-13元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润盈利收窄1886元/吨至118632 元/吨。
宏观	中性	
评价/策略	中性	综合来看，本周沪镍2506合约下跌1.37%，宏观情绪偏空与镍矿调价影响，预估近期区间上沿是在122000-123000，预估区间下沿是在118000-119000附近。量能方面，沪镍加权的成交量对比上周有小幅度的下降，持仓量对比上周则有所增加，日线MACD的绿柱面积开始收窄，但周线的MACD绿柱面积仍在扩大，短周期内或许维持弱势格局，短线操作建议暂缓回避系统性风险，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

供应	中性	6月20日当周，高镍生铁、废不锈钢、高碳铬铁等原料价格持续走低，但仍难以扭转不锈钢厂成本价格倒挂的现状。据Mysteel统计，据Mysteel统计，2025年5月国内43家不锈钢厂粗钢产量346.29万吨，月环比减少3.96万吨，减幅1.13%，同比增加4.94%，其中：200系97.61万吨，月环比减少3.62万吨，减幅3.58%，同比减少6.97%；300系178.47万吨，月环比减少3.96万吨，减幅2.17%，同比增加7.98%；400系70.21万吨，月环比增加3.62万吨，增幅5.44%，同比增加17.46%。6月排产336.23万吨，月环比减少2.91%，同比增加2.24%，其中：200系97.33万吨，月环比减少0.29%，同比减少5.09%；300系179.12万吨，月环比增加0.36%，同比增加8.35%；400系59.78万吨，月环比减少14.86%，同比减少2%。2025年5月，国内不锈钢进口量约12.51万吨，环比减少1.7万吨，减幅12%；同比减少4.93万吨，减幅28.3%。2025年1-5月，国内不锈钢进口量累计约71.8万吨，同比减少25.85万吨，减幅26.5%。进口下降主要是从印尼进口的冷轧卷板减少所致，环比减少1.17万吨，减幅13.7%。2025年5月，国内不锈钢出口量约43.63万吨，环比减少1.15万吨，减幅2.6%；同比减少2.13万吨，减幅4.7%。2025年1-5月，国内不锈钢出口量累计约211.01万吨，同比增加19.81万吨，增幅10.4%。
消费	中性	6月20日当周，临近淡季，需求不足，叠加价格走跌，下游商户看空心态浓厚，各厂家销售压力攀升,故低价抢跑现象极为明显且频繁，但成效一般。
库存		6月20日当周，Mysteel数据显示，本周无锡和佛山300系不锈钢社会库存增加0.6万吨至62.53万吨，对应幅度为+0.97%，其中热轧库存减少0.23万吨至23.65万吨，冷轧库存增加0.84万吨至38.88万吨，本周300系不锈钢社会库存小幅增加。
基差	中性	无锡市场304不锈钢冷轧基差下降160元/吨至220元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差下降160元/吨至320元/吨。
利润	中性	6月20日当周，本周主流外购镍铁的不锈钢厂即期原料利润率约为 -5.67 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -9.35 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 -5.72 %至 0.05 %之间。
成本		SMM报高镍生铁均价较上周下降12.5元/镍点至921元/镍点（出厂含税均价），内蒙古高碳铬铁均价格较上周下降50元/50基吨至7800 元/50基吨。
宏观	中性	
评价/策略	中性	本周不锈钢08合约微跌0.36%，本周成本端拖累叠加消费疲软，短期内或许会延续弱势震荡寻求下方的强支撑位置。不锈钢主力60分钟线在12440形成双底结构，等待反弹突破前高12635，预估近期区间上沿是在13000-13100，预估区间下沿是在12400-12500，短线操作建议暂缓回避系统性风险，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

供应	中性	据百川盈孚统计，目前金属硅总炉数 789 台，本周金属硅开炉数量与上周相比增加 5 台，截至 6 月 19 日，中国金属硅开工炉数 243 台，整体开炉率 31%。本周工业硅供应方面仍维持增加。新疆开炉数量增加较多，东北地区开路数量有所降低，西南地区硅厂开工持稳，总开炉数量增加5台。根据SMM统计样本厂家周度产量达到3.66万吨，较前一周增加1655 吨。总体来看，西北大厂复产较多，西南丰水期部分厂家复产，预计6月产量增加至35万吨左右。
消费	中性	6月20日当周，本周市场需求整体表现依旧弱势，多晶硅开工小幅提升，周度产量2.45万吨，环比增加700吨，有机硅本周行业整体开工率维持在 70.29%，开工率变化不大，周度DMC产量4.9万吨，小幅增长0.14万吨。根据SMM调研数据，铝合金端龙头企业开工率基本稳定，对工业硅采购维持按需，周内订单量较上周小幅减少。根据百川数据，河南某小厂计划下周停产铝棒，内蒙古、山西地区棒厂表示工业棒订单减少，因两厂均订单式生产，所以后续或有减产可能；重庆某厂二期项目已投产，但一期炉子轮检所以短期运行产能增量有限，综合来看预计下周铝棒产量减少。板带企业多按订单生产，安徽、山西、河南等多家板带厂反馈 6 月需求差，因此预计下周铝板产量或继续减少。2025年5月工业硅出口量在5.57万吨，环比减少8%，同比减少22%。2025年1-5月份工业硅累计出口量在27.24万吨，同比减少10%。
库存	↓	据SMM统计，截至6月20日，金属硅行业统计库存78.45万吨（含注册仓单），统计库存小幅降低，港口库存13.1万吨，交割库存库42.8万吨；样本企业厂库库存22.55万吨。截止到5月20日，注册仓单54623手，折合成实物有273115吨。按照供需总库存或仍有增加，但统计库存小幅降低，主要是库存结构发生变化，前期仓单性价比较高，仓单流出较多。
基差	中性	据SMM统计，据SMM统计，当前华东通氧553现货价格为8100元/吨，较上周持平；华东421现货价格为8700元/吨，较上周持平。根据SMM报价，目前华东通氧553升水760元/吨。
利润	中性	6月13日当周，西北部分地区电价下调，西南丰水期电价回落，原料端硅石与硅煤价格有所松动，整体成本支撑不强。总体来看，原料及西南电价下调，成本有所降低，但是目前绝大多数企业成本压力仍较大，除自备电生产企业基本上均亏损。
宏观	中性	

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

当前多晶硅所有厂家均处于降负荷运行状态，部分基地复产后，周度产量有所增加，本周多晶硅周度产量24500吨，环比增加700吨。6月西南部分基地有复产，导致6月供应有所增加，但后续西北或有一定减产，7月总供应或变化不大，目前价格较低，厂家成本压力均较大，供应存在不确定性。

消费

↓

本周硅片产量12.9GW，环比减少1.50%。市场N型18X硅片价格0.88-0.92元/片，N型210RN硅片价格1.3-1.07元/片。本周价格继续走跌，二三线小厂价格下调，市场情绪仍偏弱。硅片排产6月并未发生较大变动，一线企业或有减产意向但目前看幅度有限，终端需求偏弱。

库存

↓

据SMM统计，据SMM统计，多晶硅厂家库存降低，硅片库存也小幅降低，最新统计多晶硅库存26.20，环比变化-4.7%，硅片库存18.74GW，环比-3.1%。本周仓单变化不大，总仓单2600手，共7800吨。仓单量增加后，交割博弈减弱。

基差

↑

根据SMM报价，本周N型多晶硅价格指数为34元/千克，N型多晶硅复投料33-36元/千克，混包料主流价格下滑至33元/千克左右，N型颗粒硅均价31.5元/千克，多晶硅价格继续走跌。多晶硅主力合约2507周内下跌较多，周五收盘31700元/吨。

利润

↑

原料价格低位震荡，多晶硅成本变化不大，颗粒硅不含税现金成本预计能控制在2.5万元/吨，棒状硅每家企业电费及能耗有一定差异，不含税现金成本在3.0-4.5万元/吨，供需平衡位置不含税现金成本约3.2万元/吨。

宏观

评价/策略

中性

近期现货成交较少，基本面偏弱，仓单增加后交割博弈减弱，近期多晶硅仍以探底为主，需关注联合减产及政策端扰动影响。

供应



6月20日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.73万吨，较前一周增加1.89%，本周碳酸锂产量预计呈小幅上涨趋势，代工企业略有增量，青海地区产量增长，多数在产企业维持开工。

消费

中性

6月20日当周，磷酸铁锂产量环比不变，三元材料环比增加0.53%。正极材料端有小幅减量信号，电池端需求难有上涨驱动，消费及小动力市场需求良好，但大动力市场处于淡季，储能端难有增量，产业链呈去库趋势，难以利好碳酸锂需求。

库存



6月20日当周，整体库存有所增加，据百川统计，当周碳酸锂总库存约3.57万吨，库存环比增加2.80%。百川统计氢氧化锂库存2.32万吨，库存环比增加0.78%。现货库存为13.49万吨，其中冶炼厂库存为5.86万吨，下游库存为4.04万吨，其他库存为3.59万吨。较上周增加1352吨。

基差

中性

截至6月20日收盘，主力合约2505本周五收于58900元/吨，本周跌幅为1.81%，持仓量为354347手。根据SMM数据，周五电池级现货均价6.0万元/吨，较前一周下跌1.23%，工业级现货均价5.9万元/吨，较上周下跌1.26%，目前期货贴水电碳1500元/吨。

利润

中性

锂矿价格近期偏稳，资源端尚无减停信号。外采锂矿企业成本维持，但盈利困难，需配合期货套保。盐湖提锂维持盈利。回收料厂家采购黑粉困难，黑粉卖价偏高，实际外采黑粉生产亏损 5-6 千元/吨。代工企业代工费内卷，部分订单代工费传至 1.8 万元/吨。

宏观

中性

评价/策略

谨慎偏空

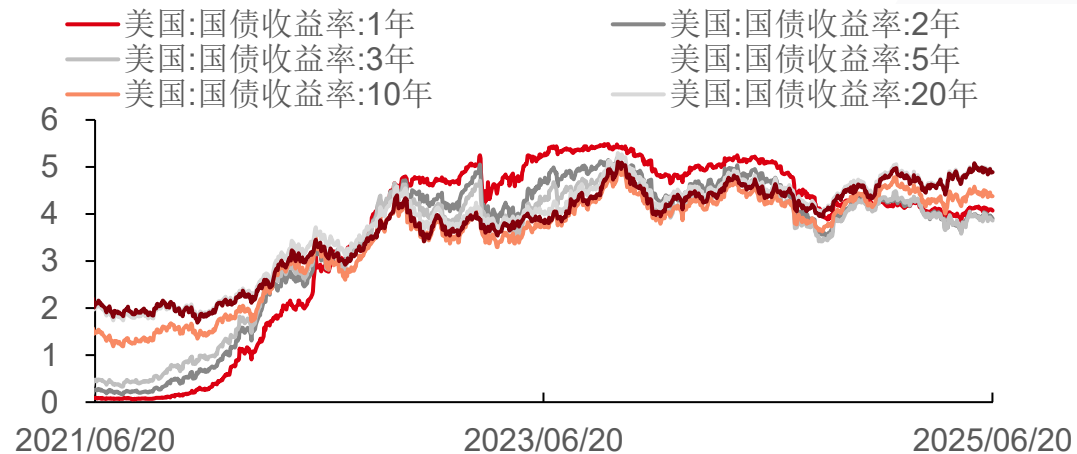
基本面偏弱，矿价及锂盐价格走弱，若消费端明显减弱，碳酸锂盘面仍有下跌空间，但需关注下游接仓单意愿，若接货意愿较强，07合约仓单注销后，需关注新仓单注册量，若盘面有反弹，上游逢高卖出套保为主。



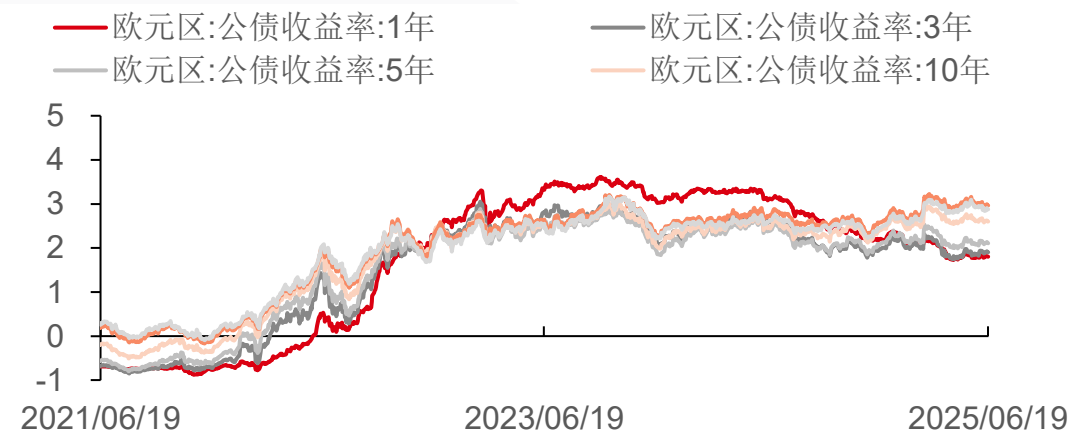
三、相关数据跟踪



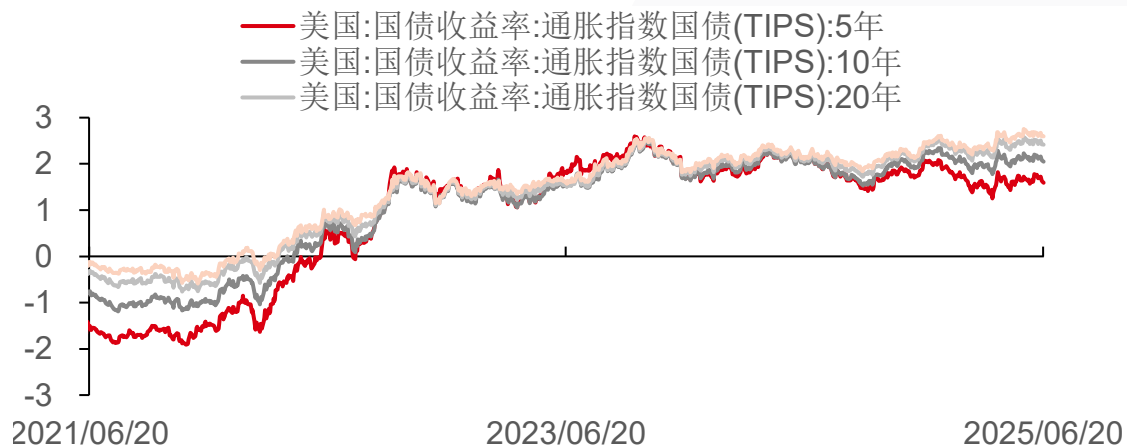
美债收益率 (%)



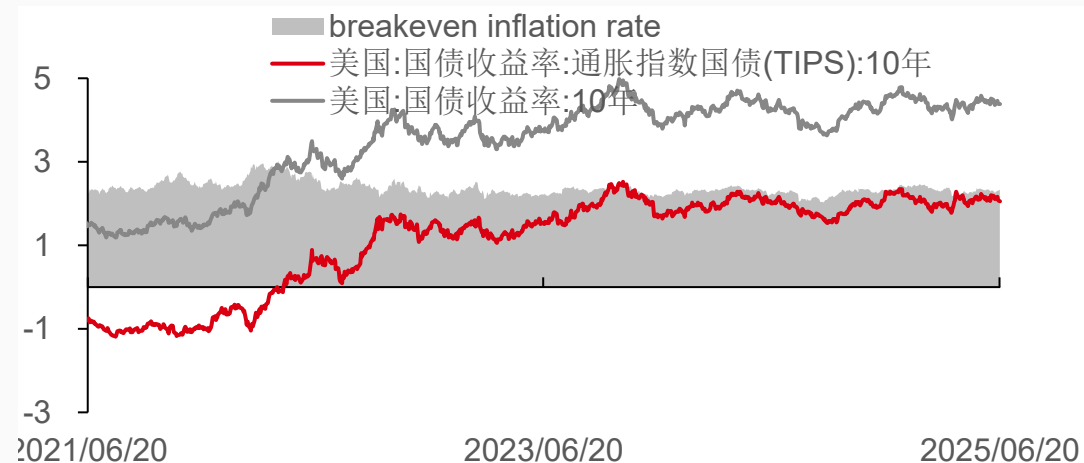
欧债收益率 (%)



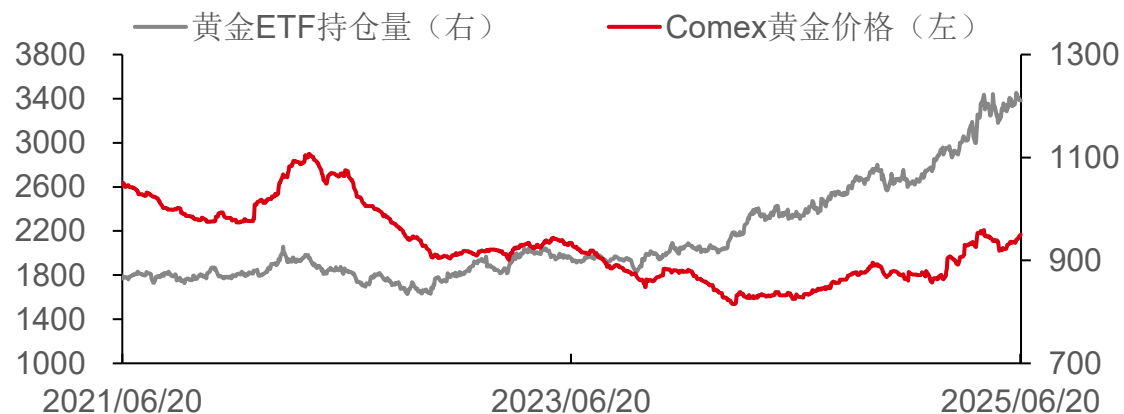
TIPS收益率 (%)



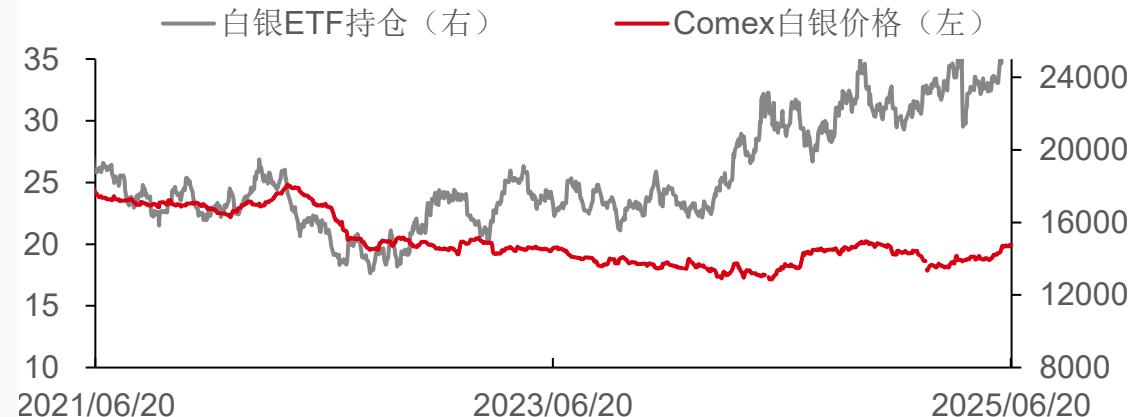
Breakeven inflation rate (%)



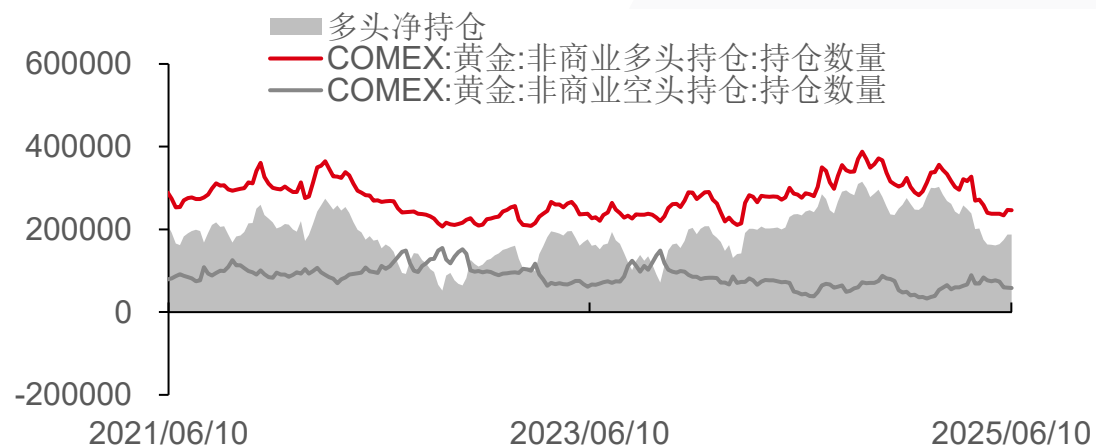
黄金ETF持仓 (吨)



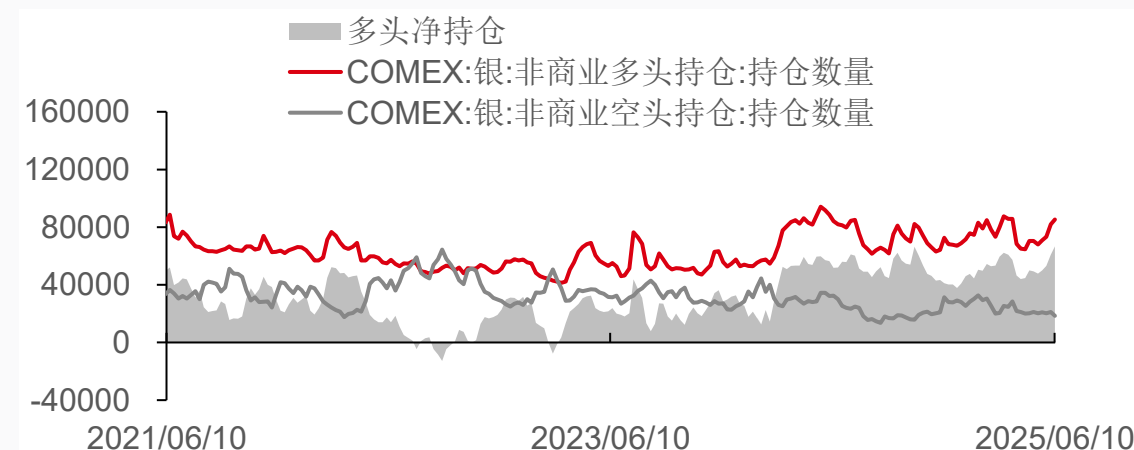
白银ETF持仓 (吨)



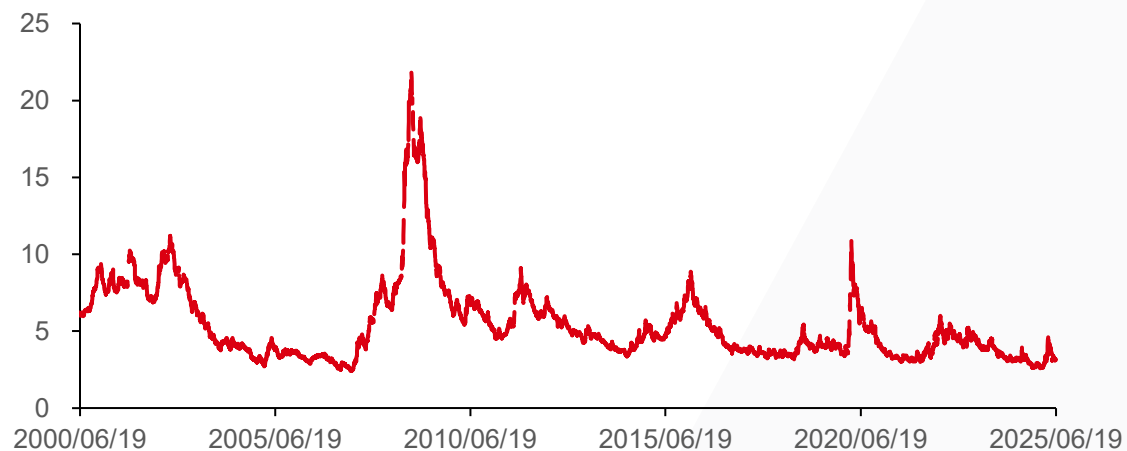
黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



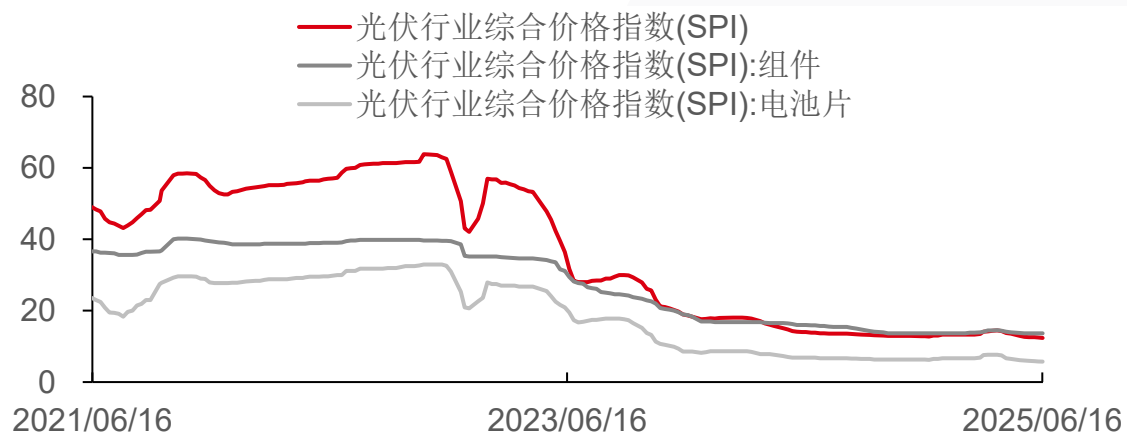
美国高收益债券利差 (%)



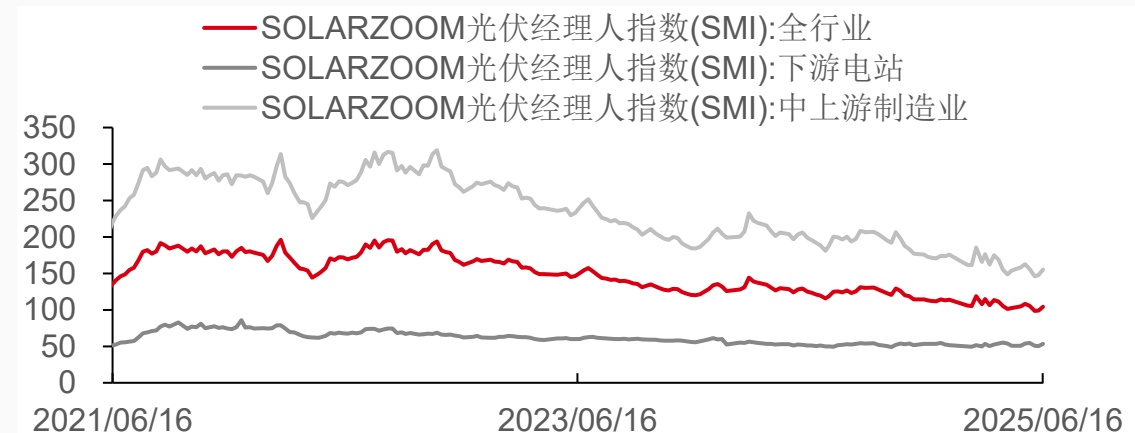
VIX指数 (点)



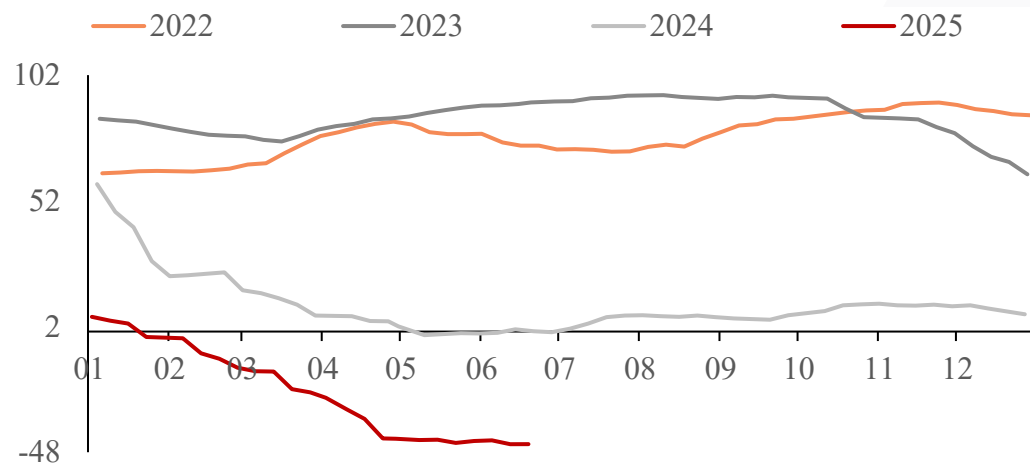
光伏价格指数 (点)



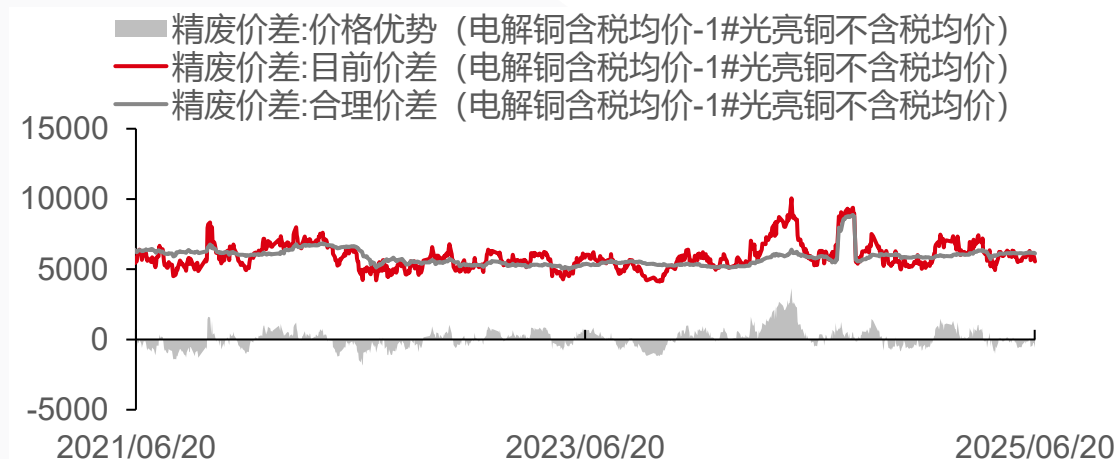
光伏经理人指数 (点)



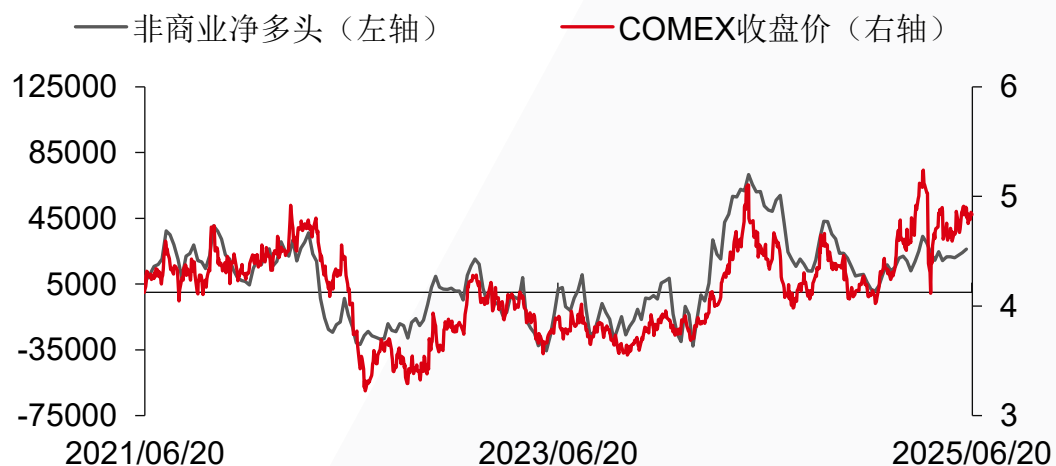
TC价格指数 (点)



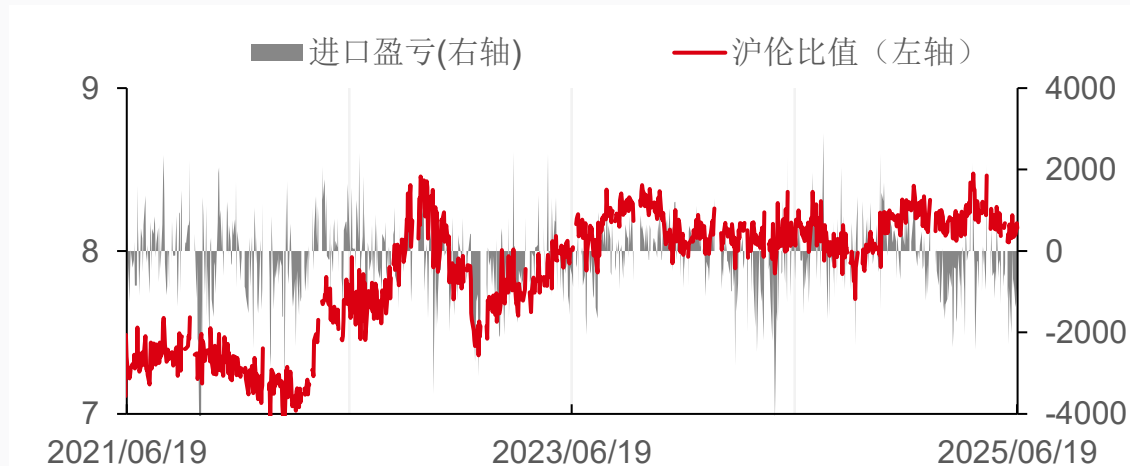
精废价差 (元/吨)



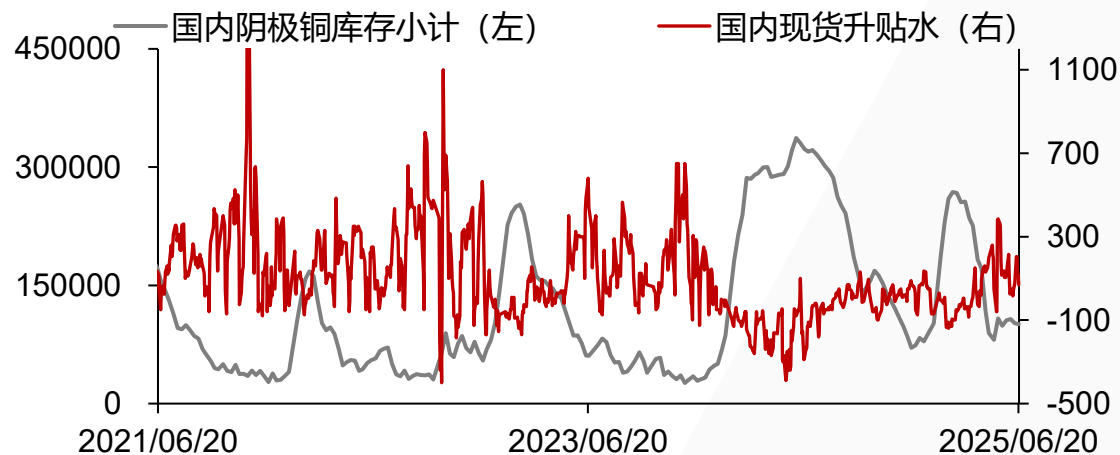
CFTC铜持仓 (张)



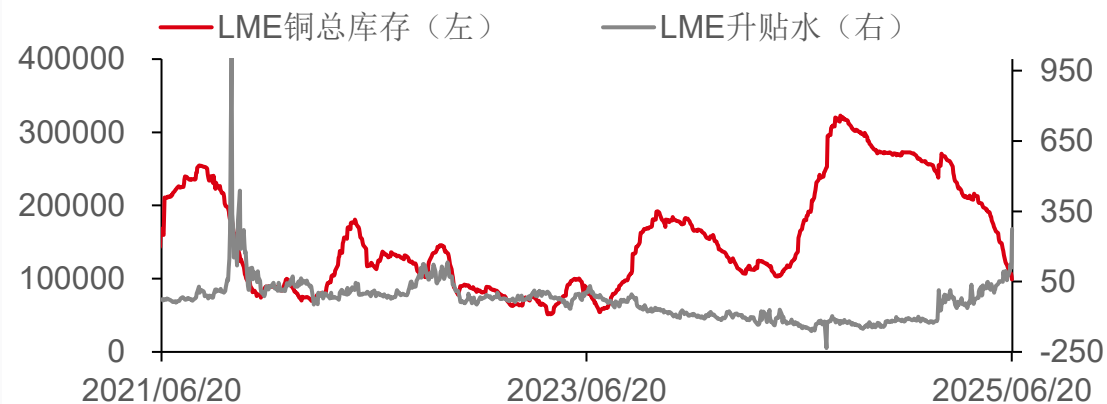
进口盈亏 (元/吨)



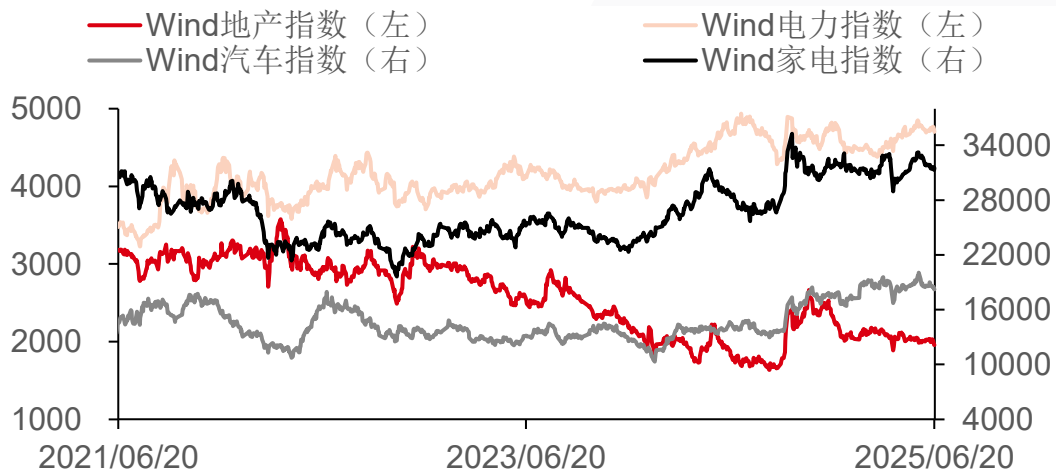
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



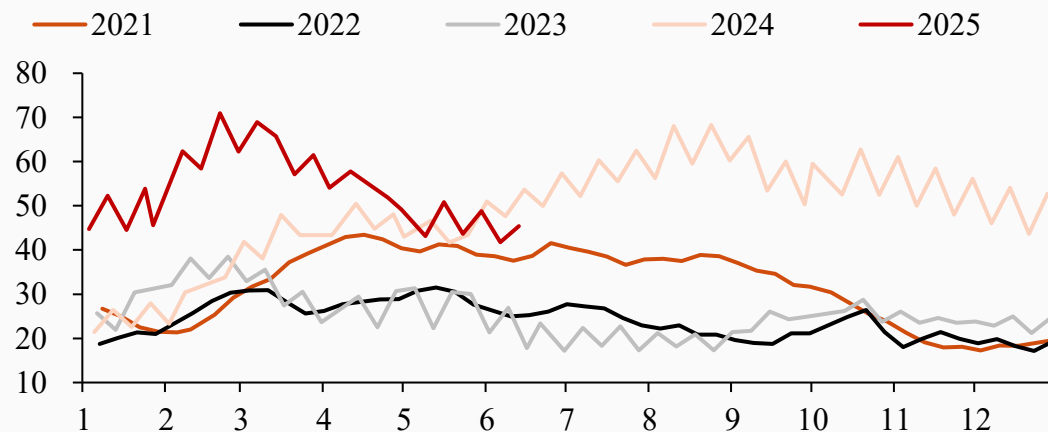
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



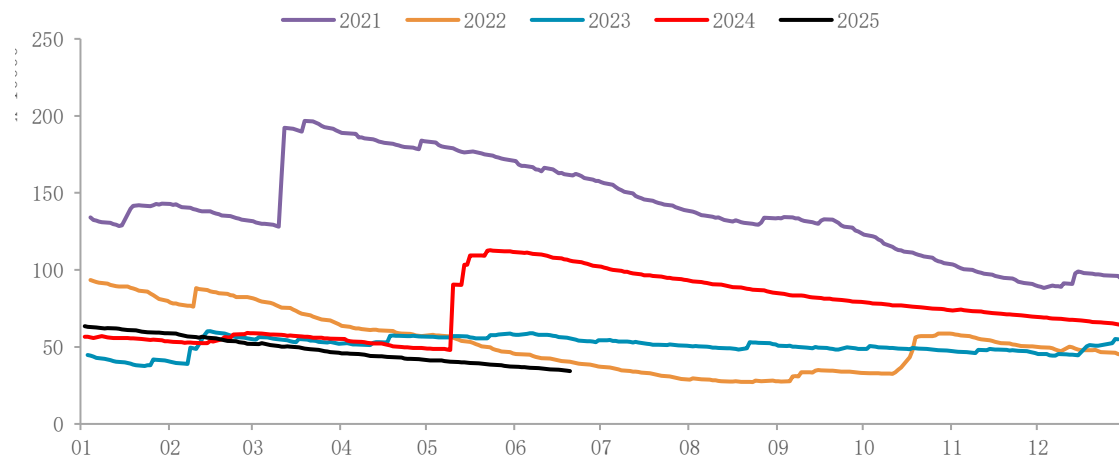
下游板块指数 (点)



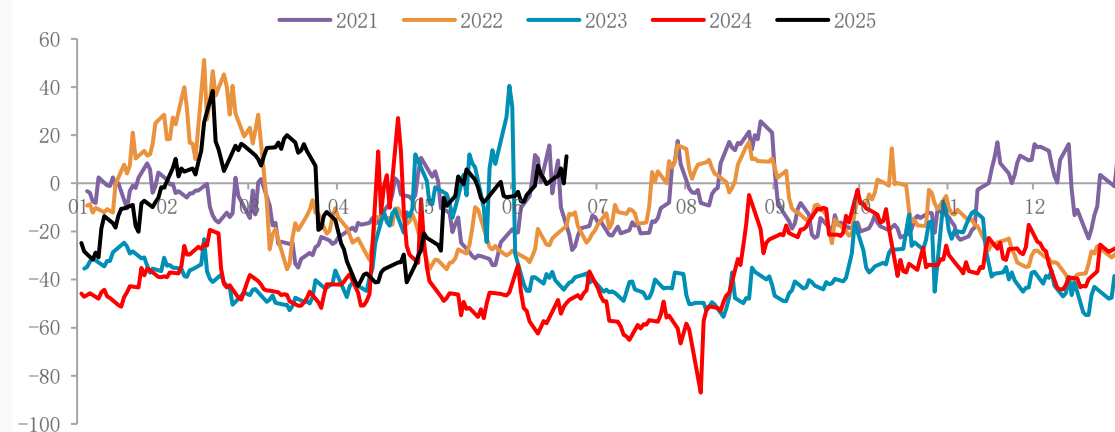
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



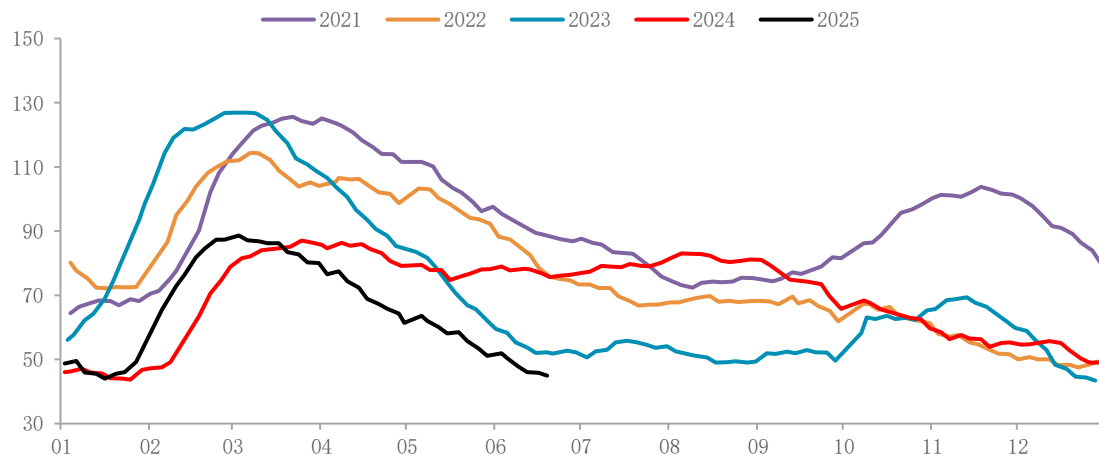
伦铝季节性库存 (万吨)



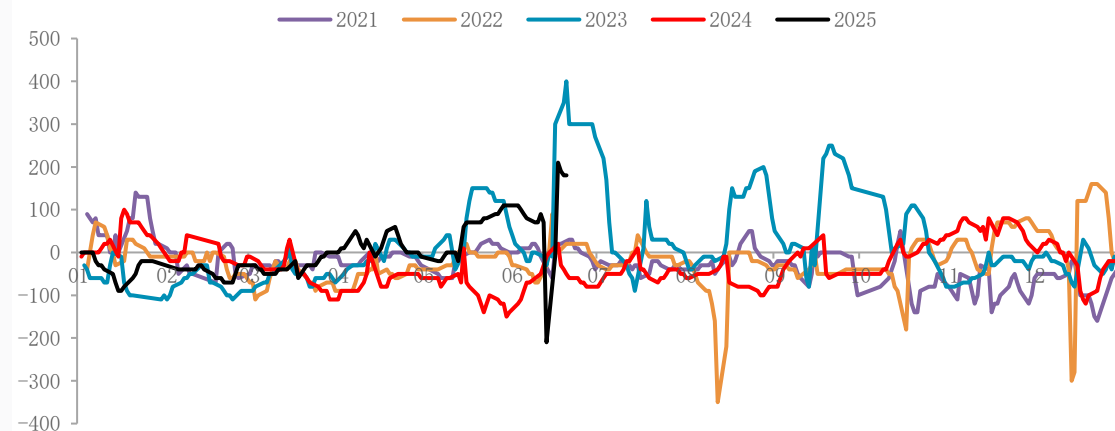
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



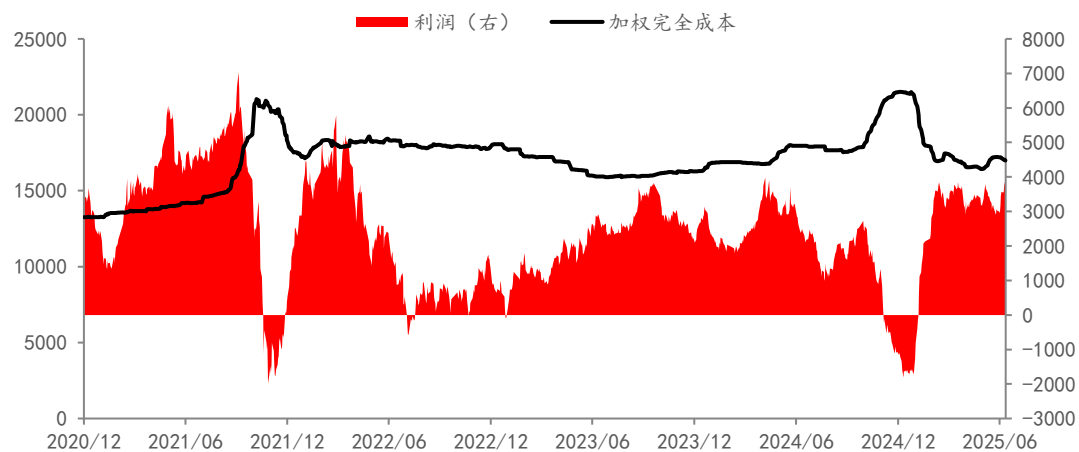
中国铝季节性社会库存 (万吨)



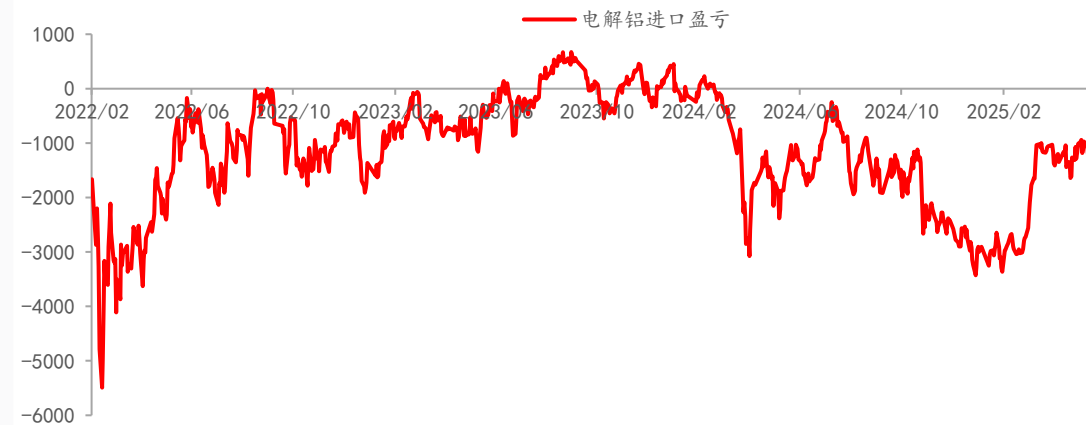
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



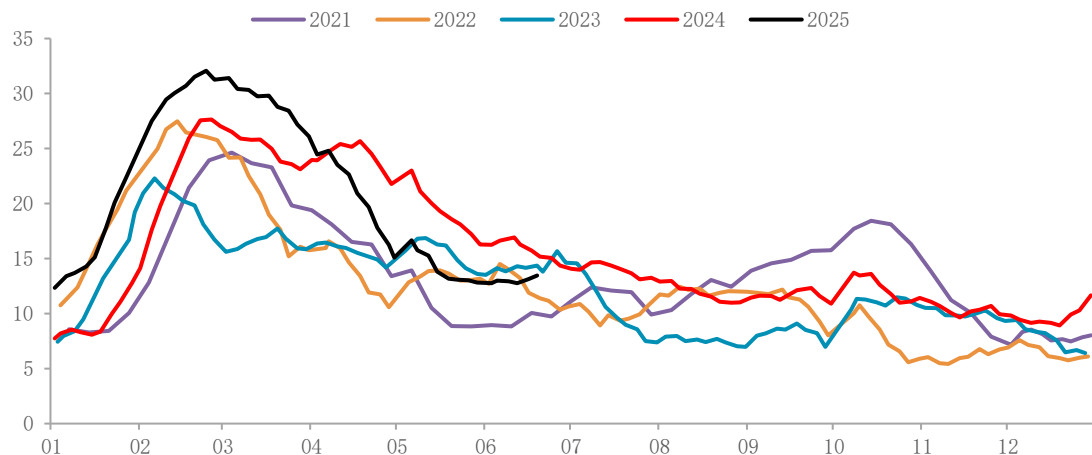
电解铝成本利润 (元/吨)



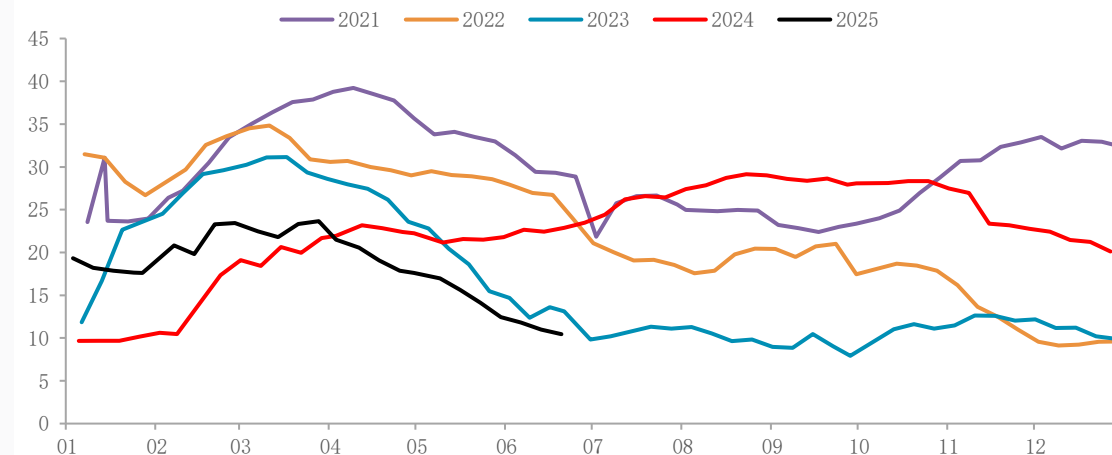
电解铝进口盈亏 (元/吨)



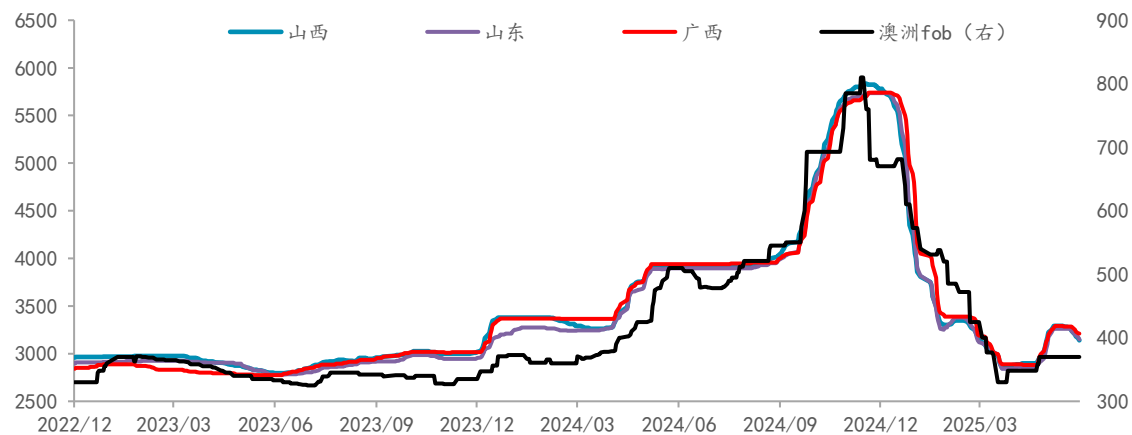
铝棒库存 (万吨)



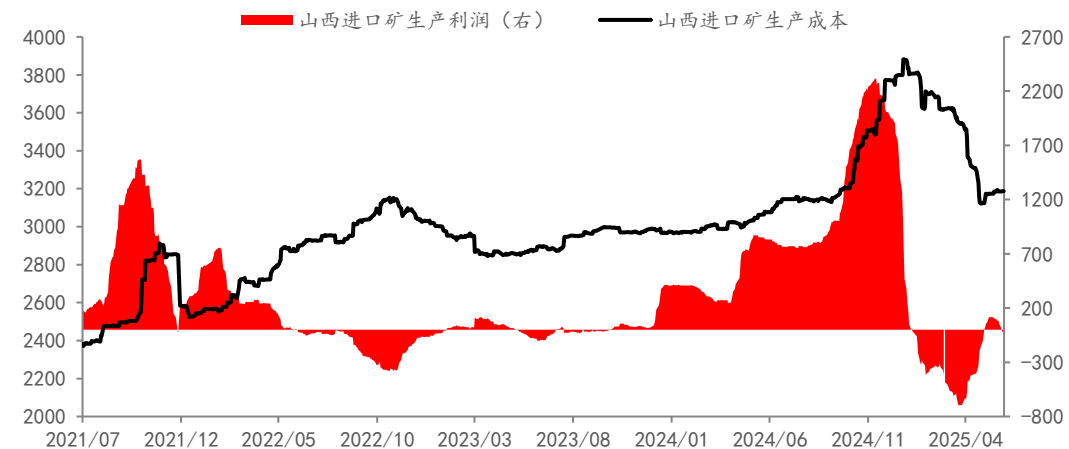
电解铝交易所库存 (万吨)



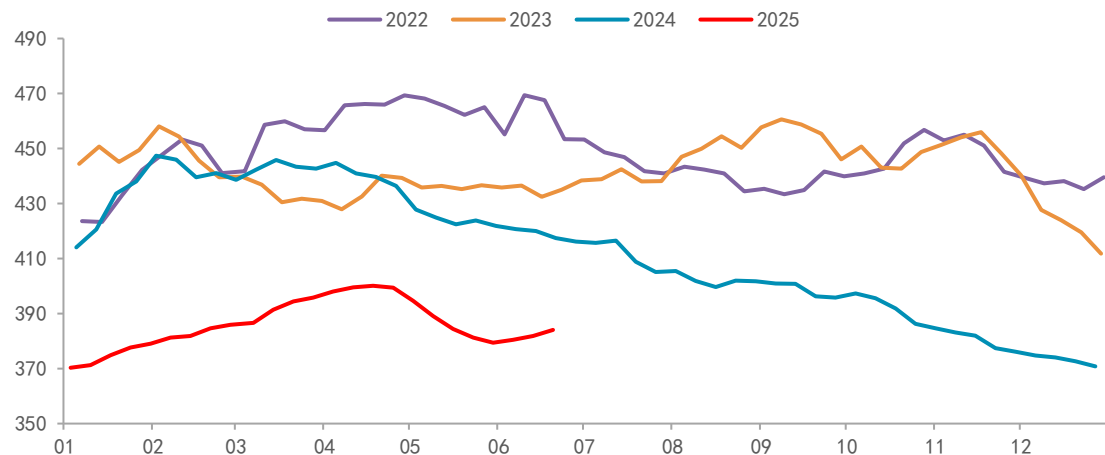
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



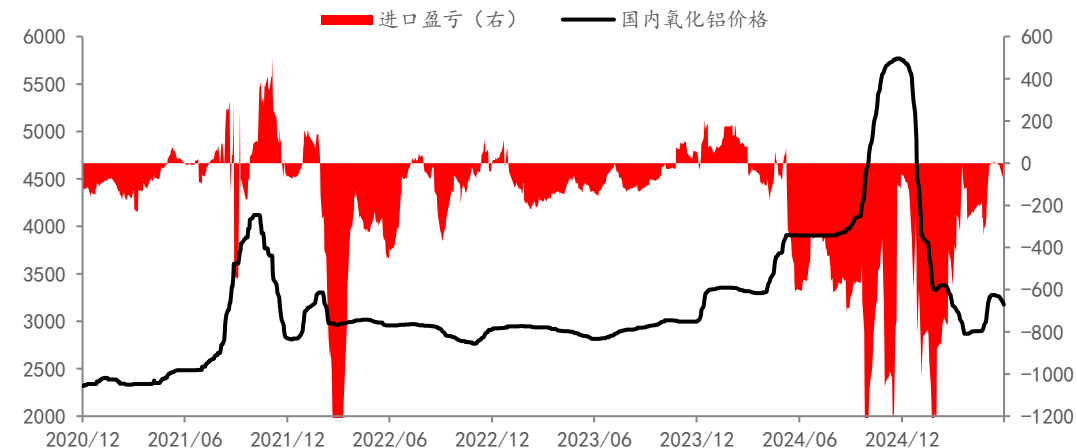
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



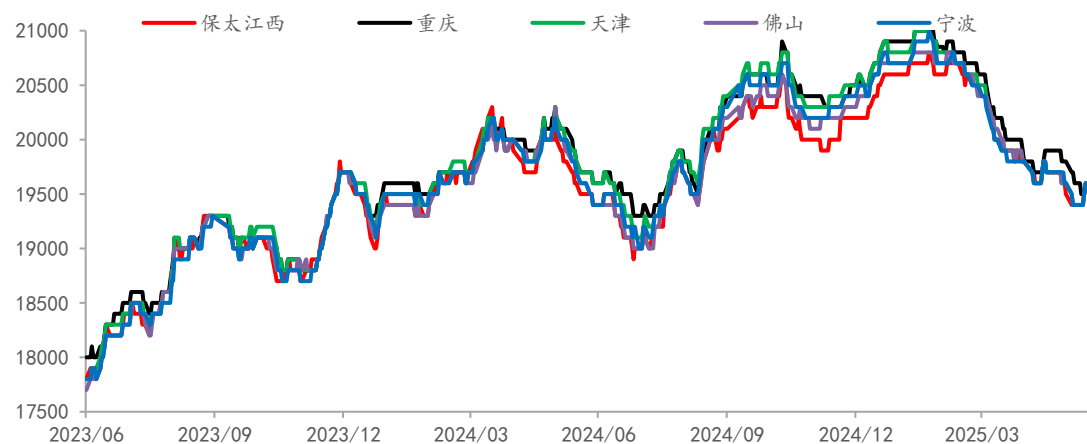
氧化铝总库存 (万吨)



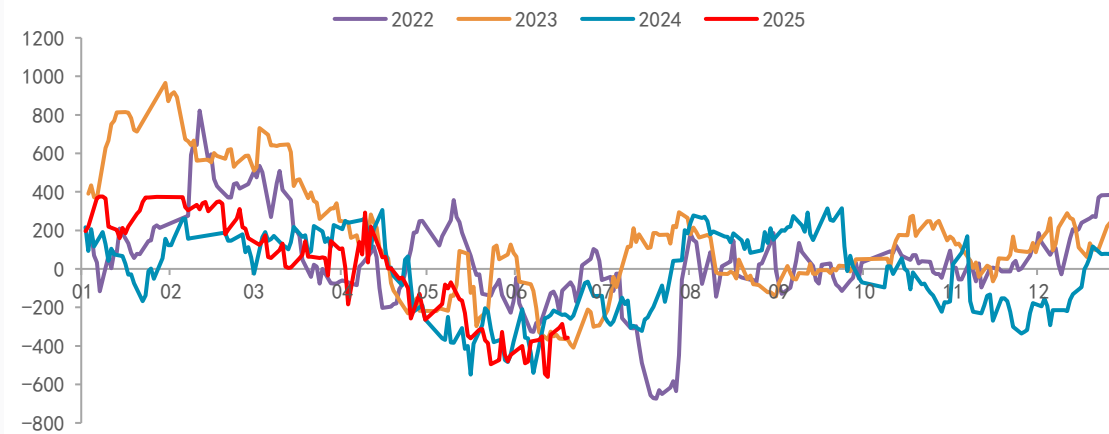
进口盈亏 (元/吨)



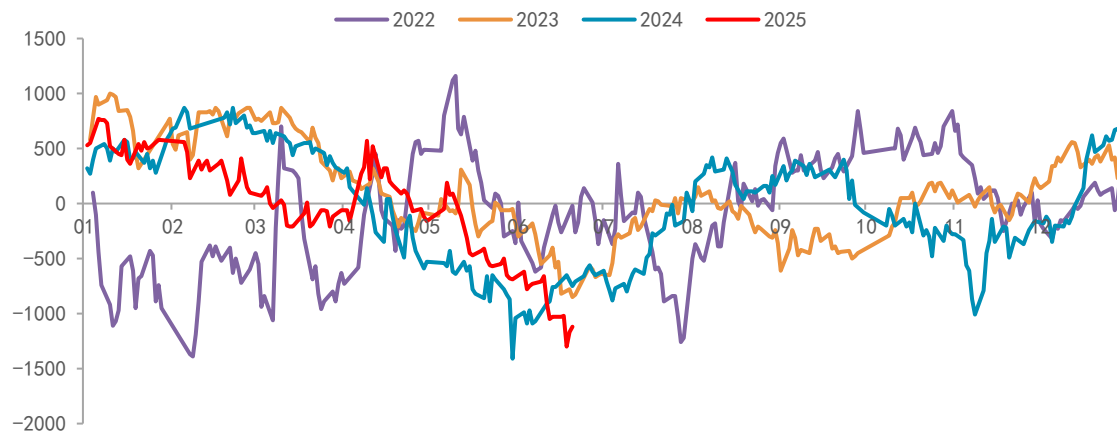
ADC12现货价格 (元/吨)



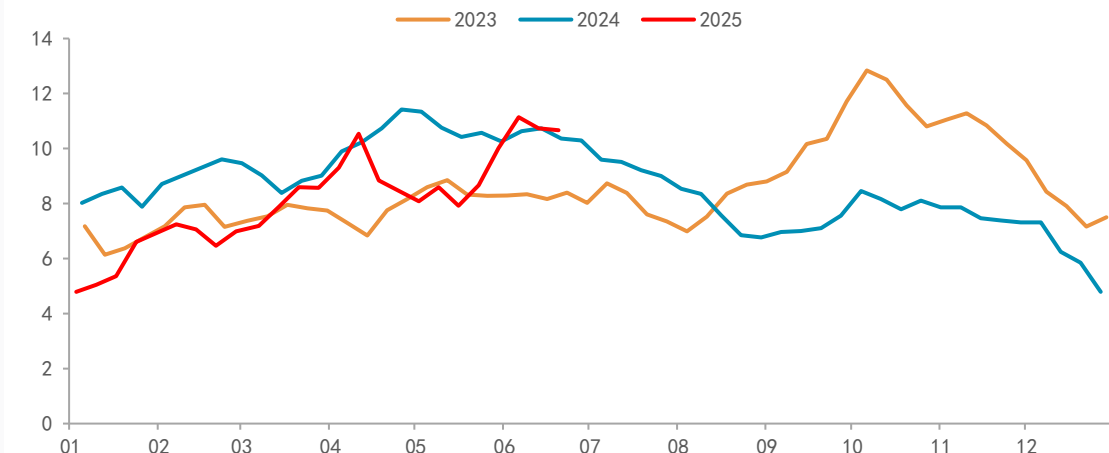
冶炼利润 (元/吨)



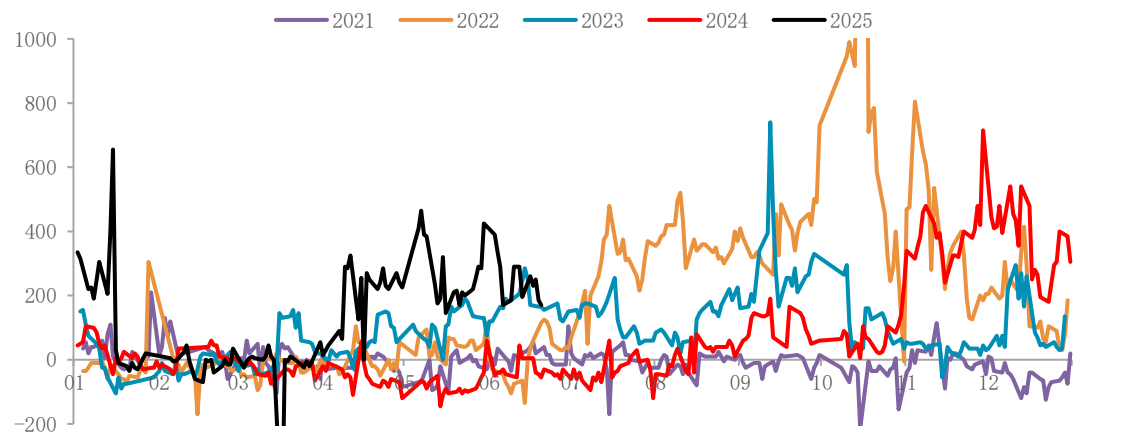
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



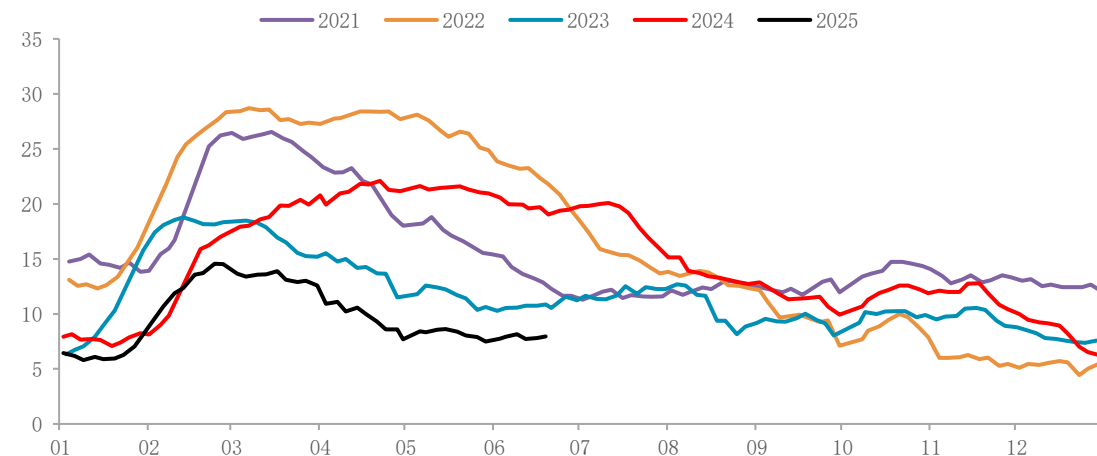
再生合金总库存 (万吨)



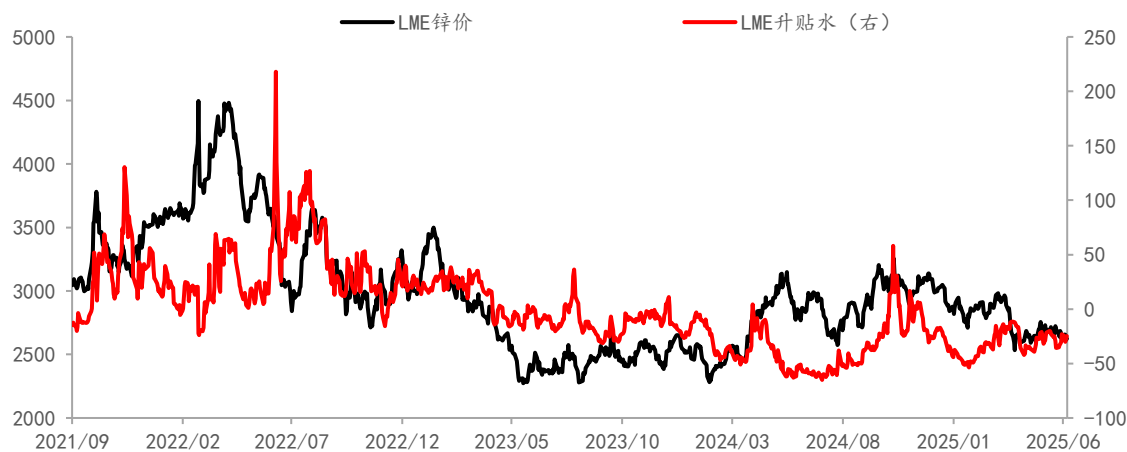
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



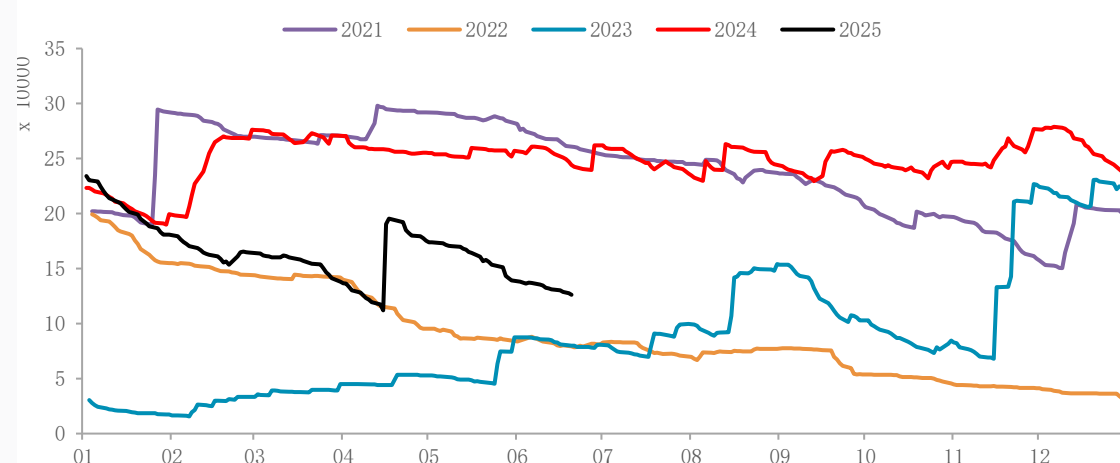
SMM锌七地库存 (万吨)



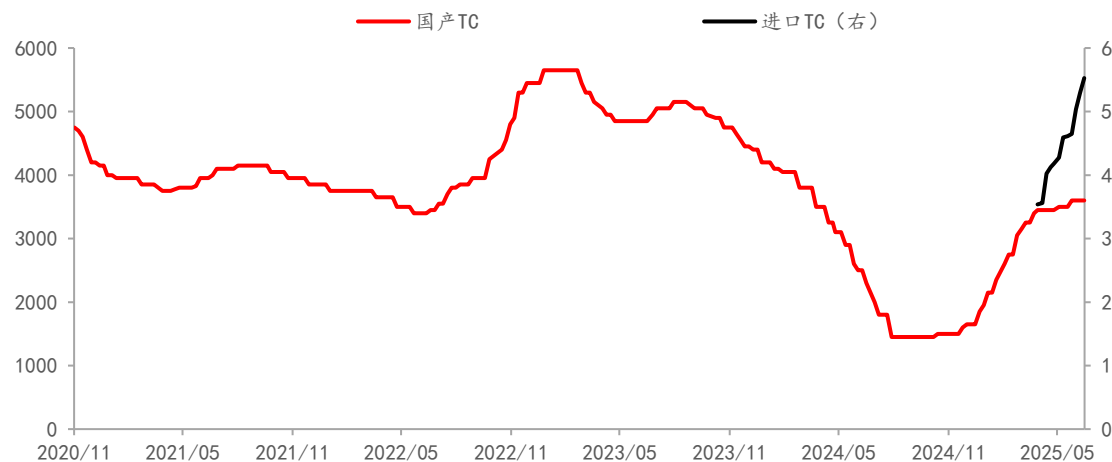
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



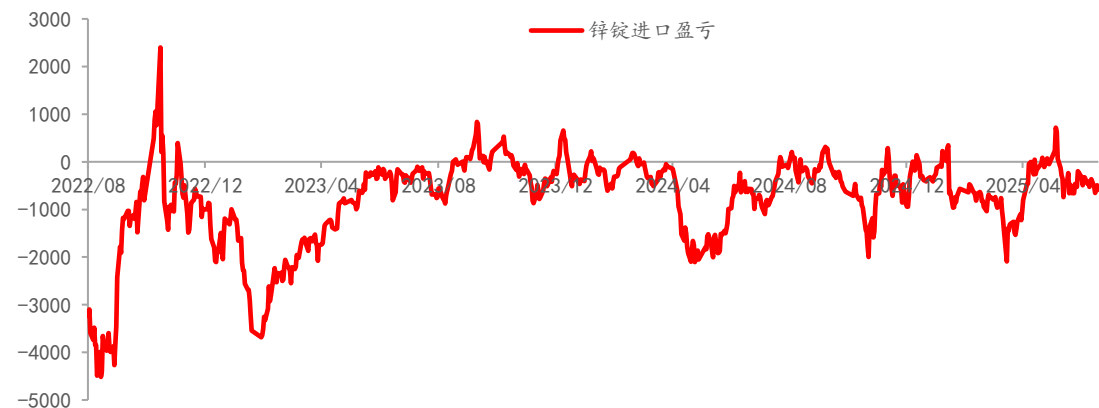
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



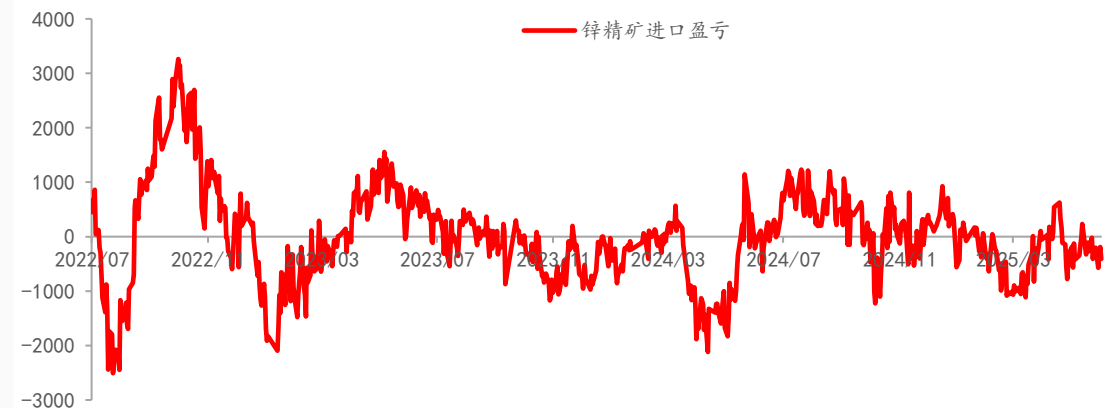
锌矿生产利润 (元/吨)



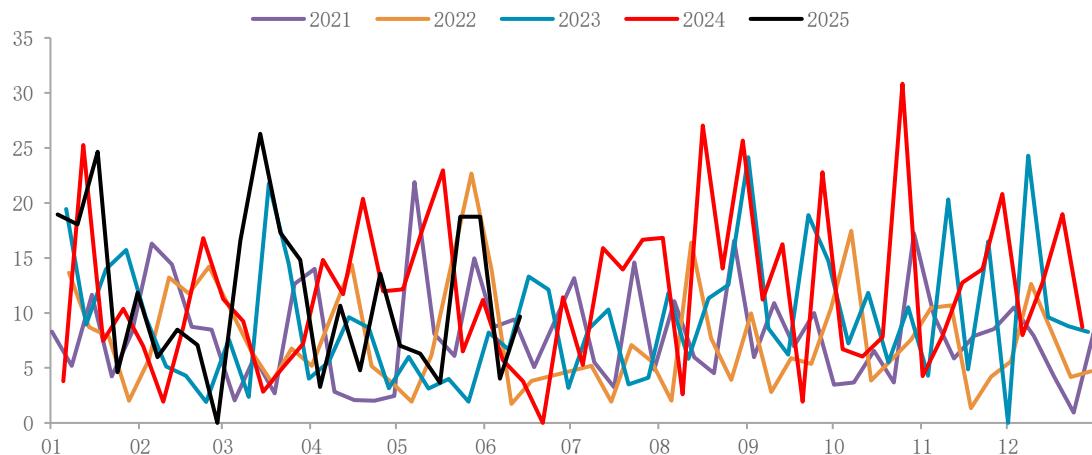
锌锭进口盈亏 (元/吨)



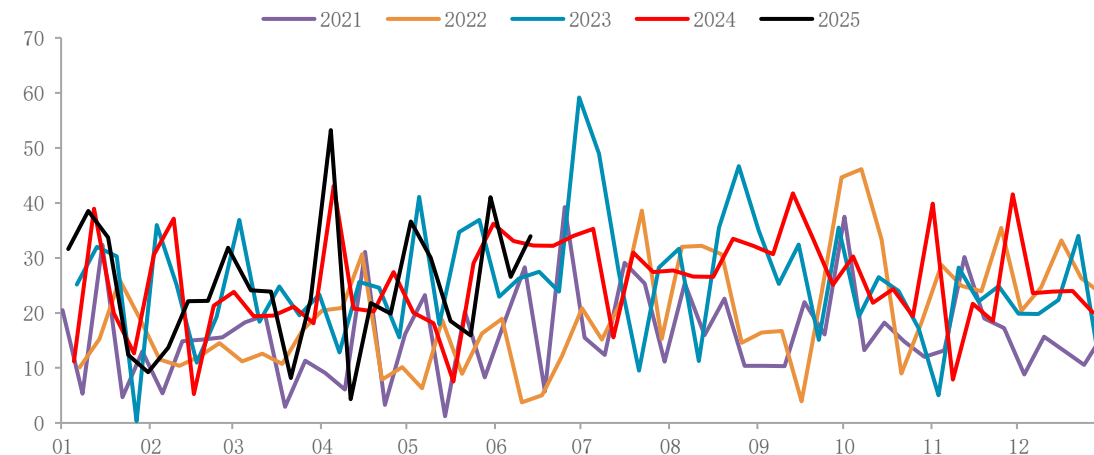
锌矿进口盈亏 (元/吨)



进口矿中国到港数据 (万吨)



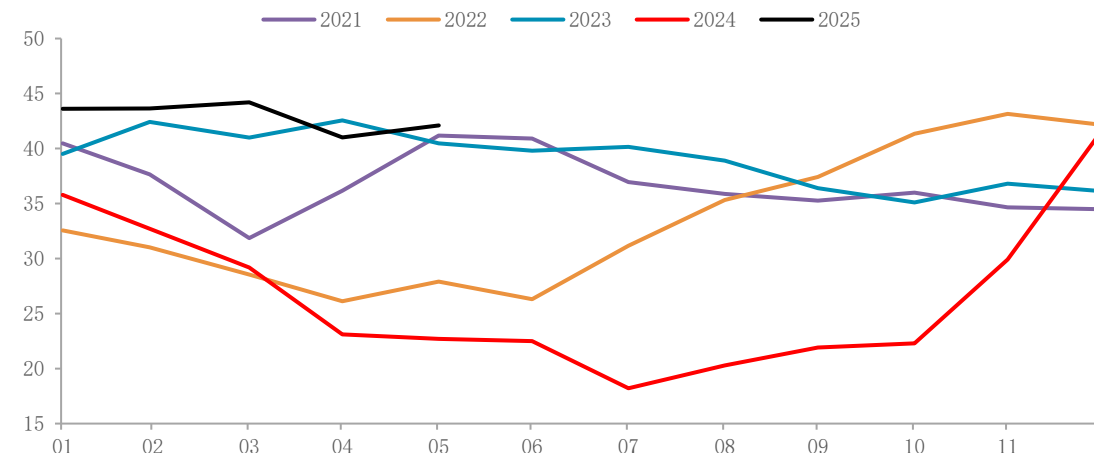
进口矿海外离港数据 (万吨)



锌矿七个港口库存 (万吨)



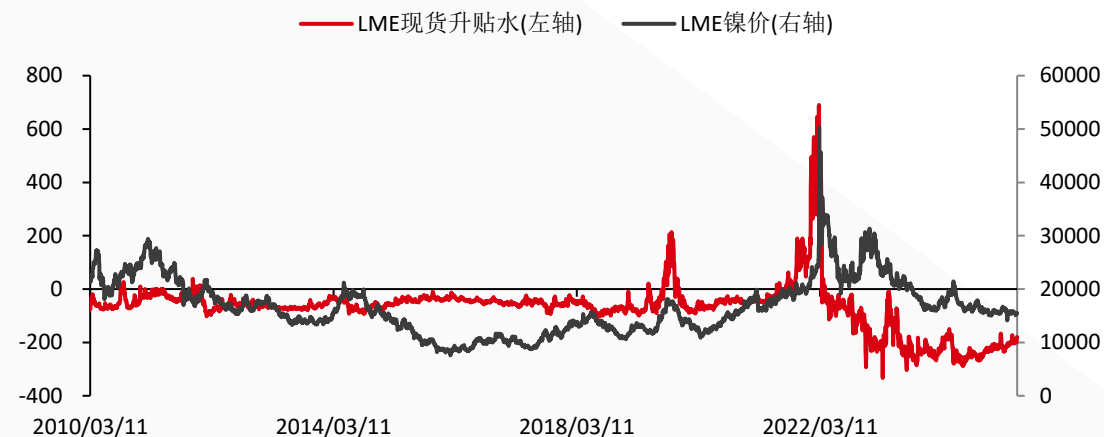
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



国内精炼镍升贴水 (元/吨)



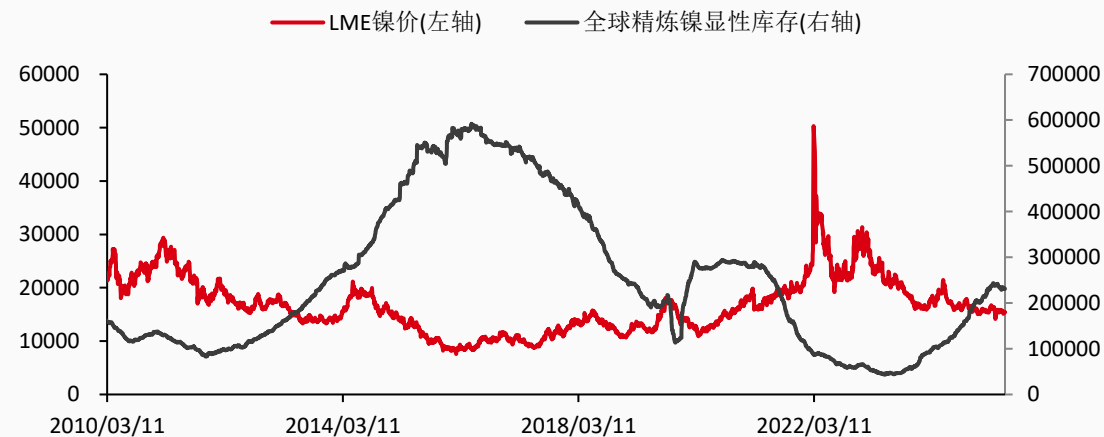
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



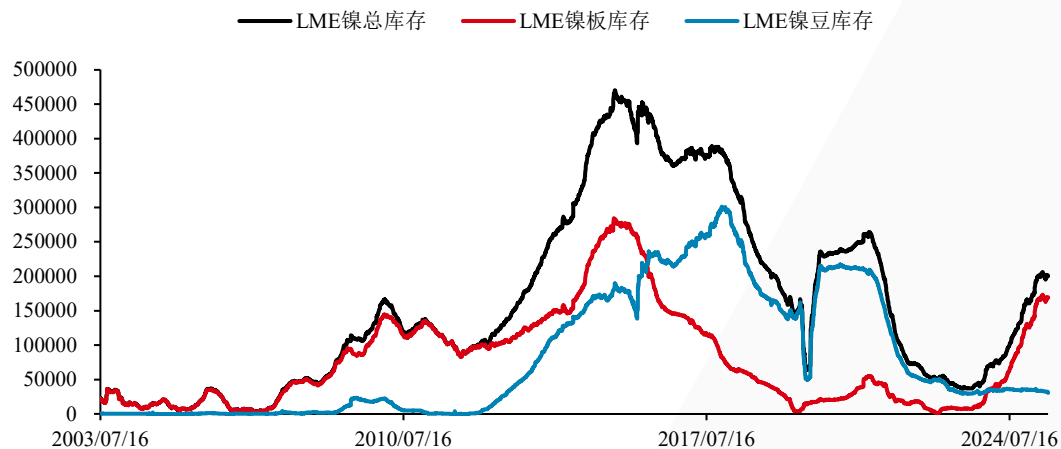
俄镍进口盈亏 (元/吨)



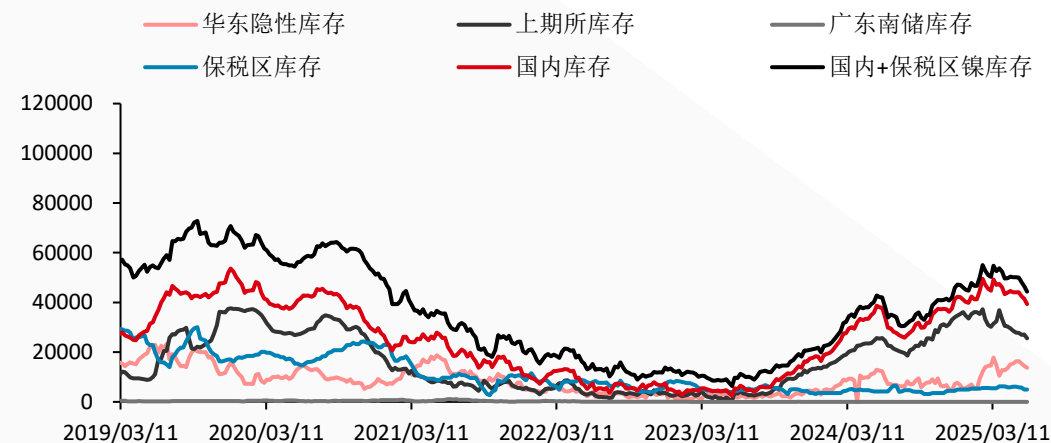
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



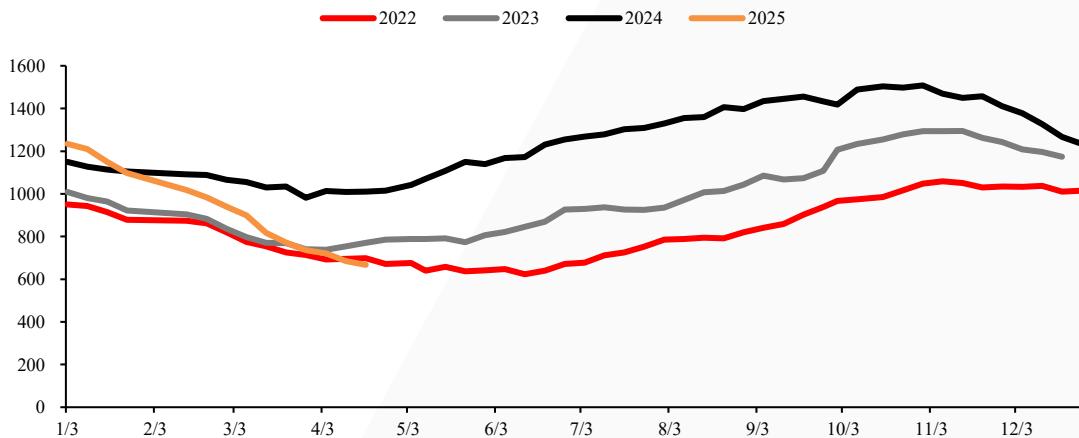
LME精炼镍库存 (吨)



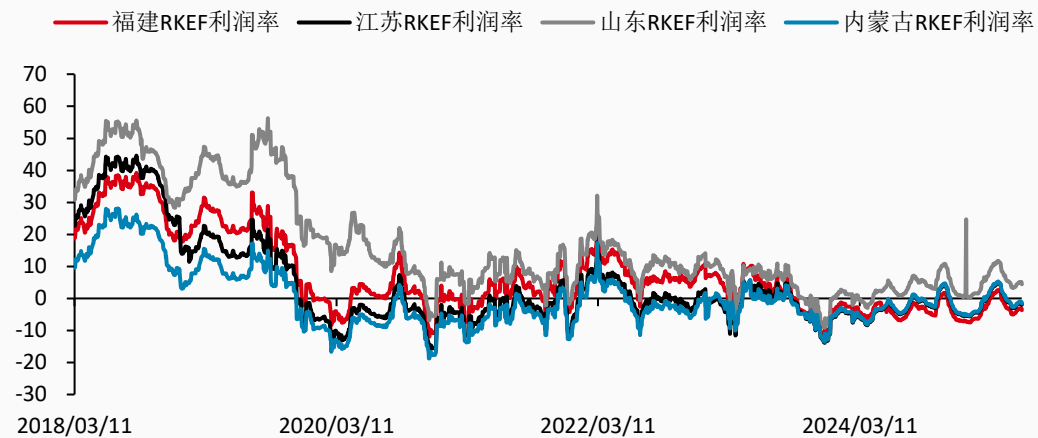
中国精炼镍库存 (吨)



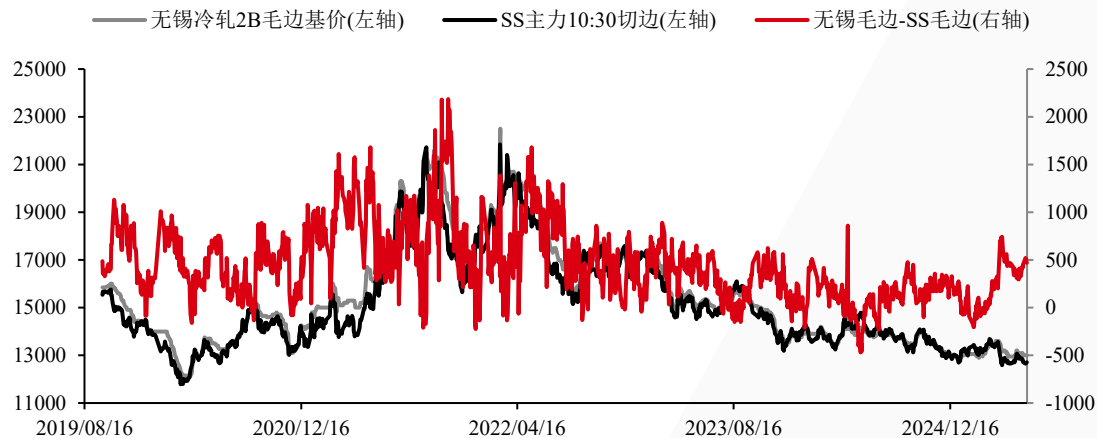
镍矿港口库存 (万吨)



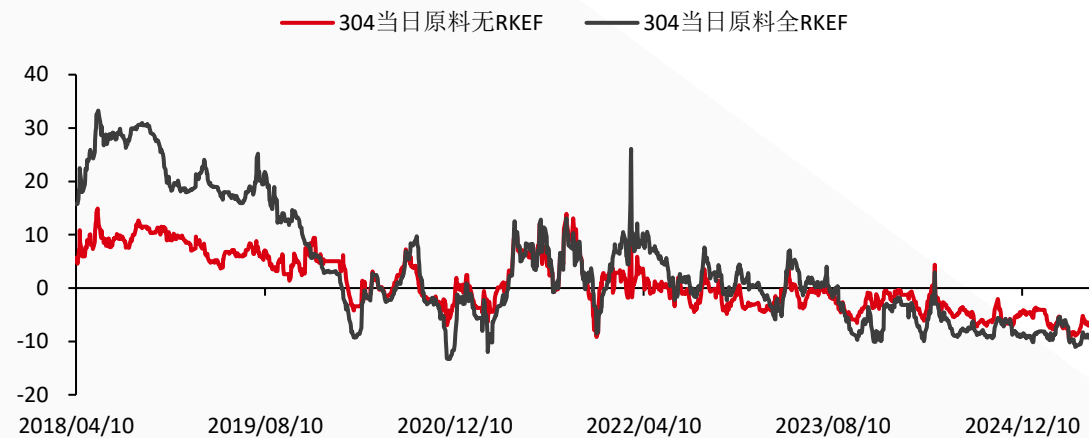
中国高镍生铁利润率 (%)



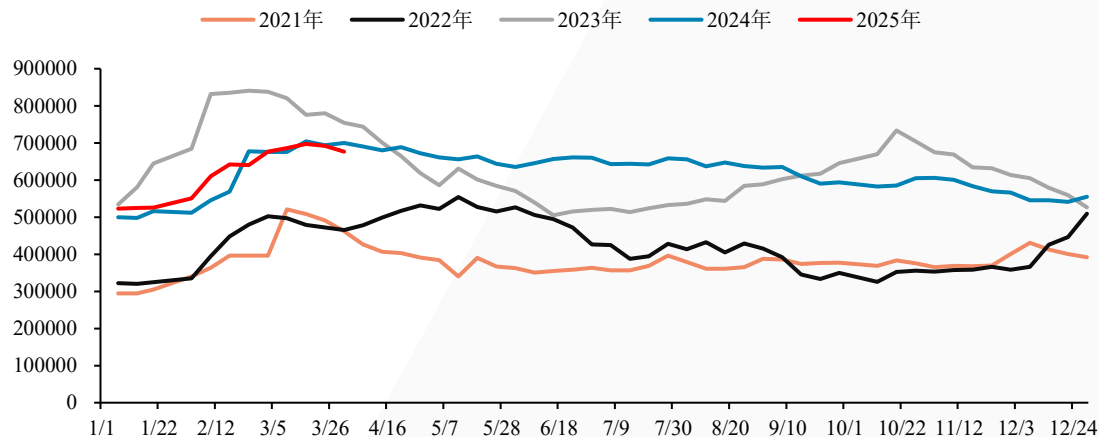
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



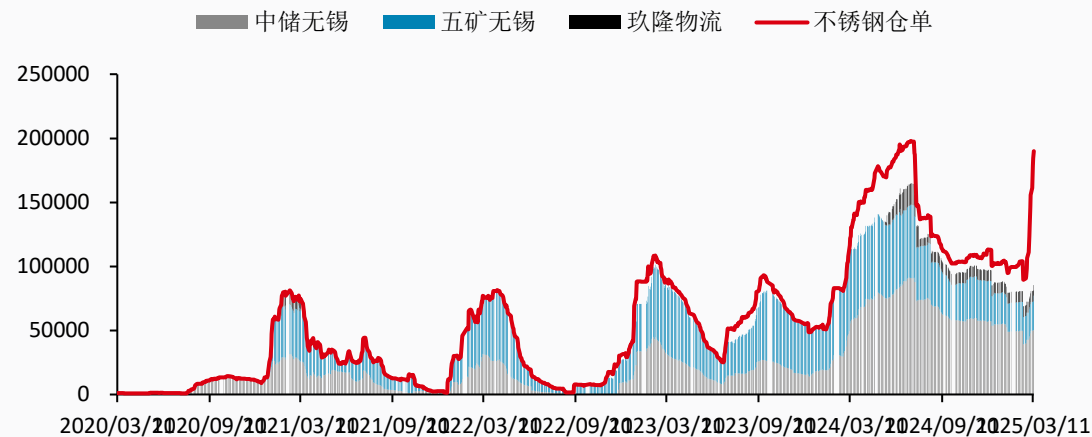
304不锈钢利润率 (%)



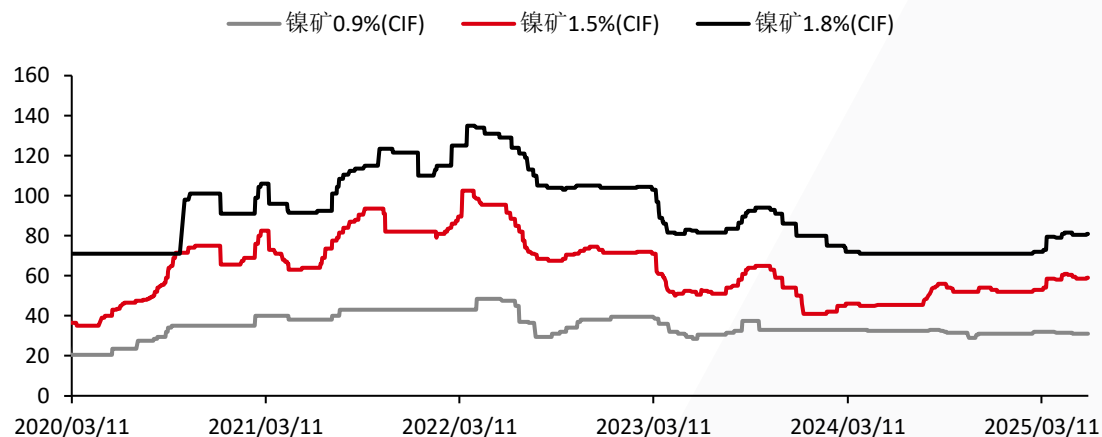
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



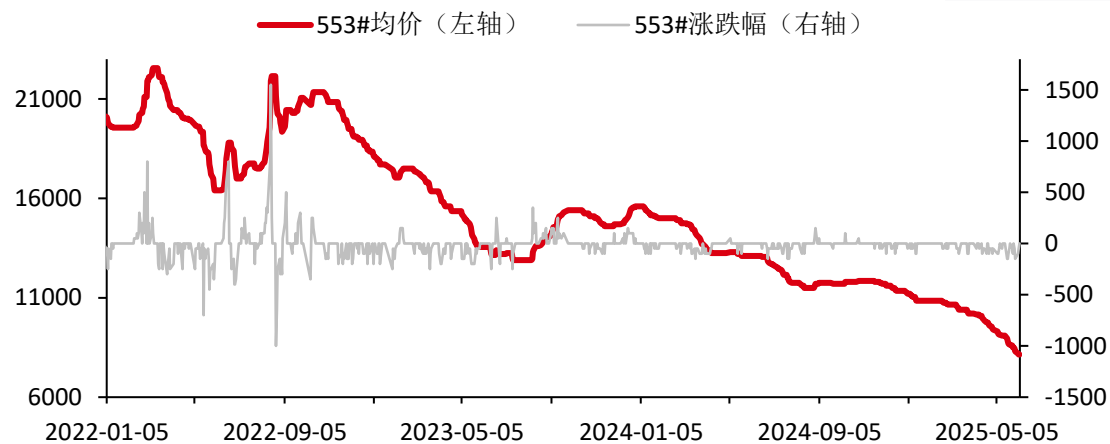
高碳铬铁价格 (元/基吨)



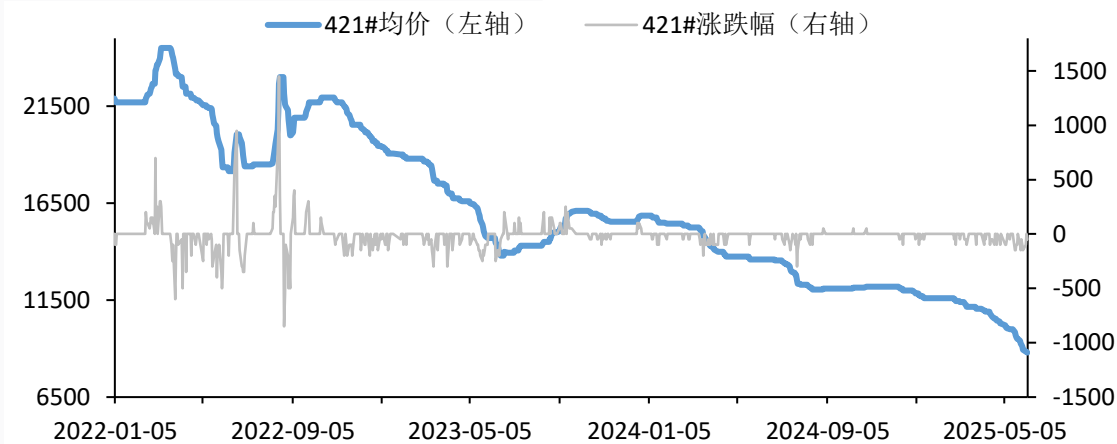
镍不锈钢比值 (元/吨)



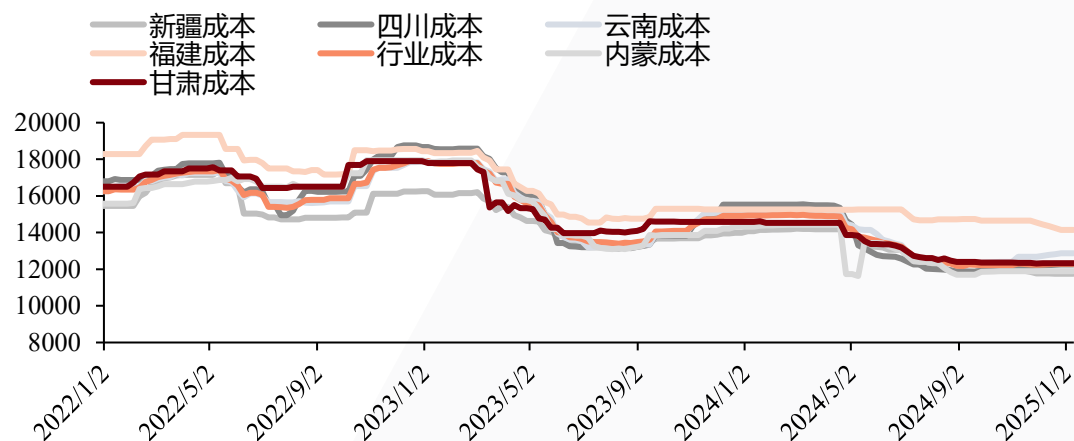
华东553#价格走势 (元/吨)



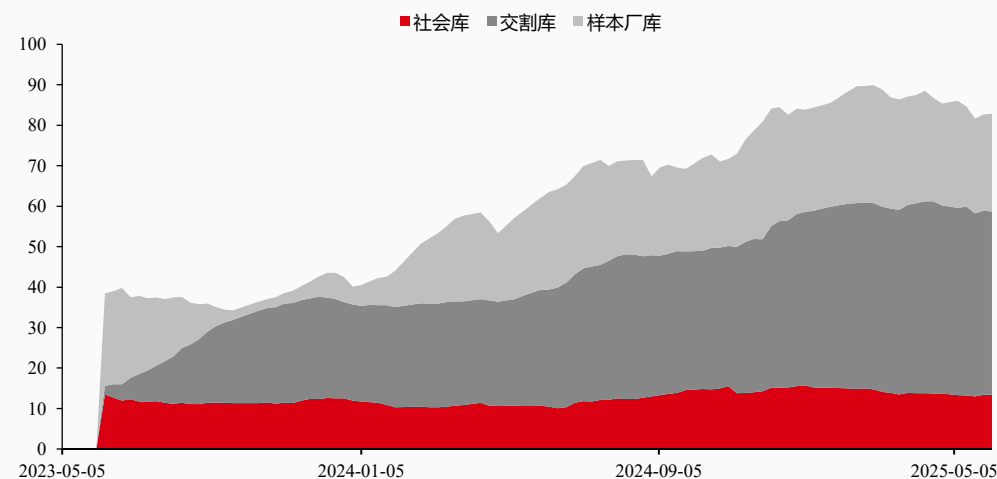
华东421#价格走势 (元/吨)



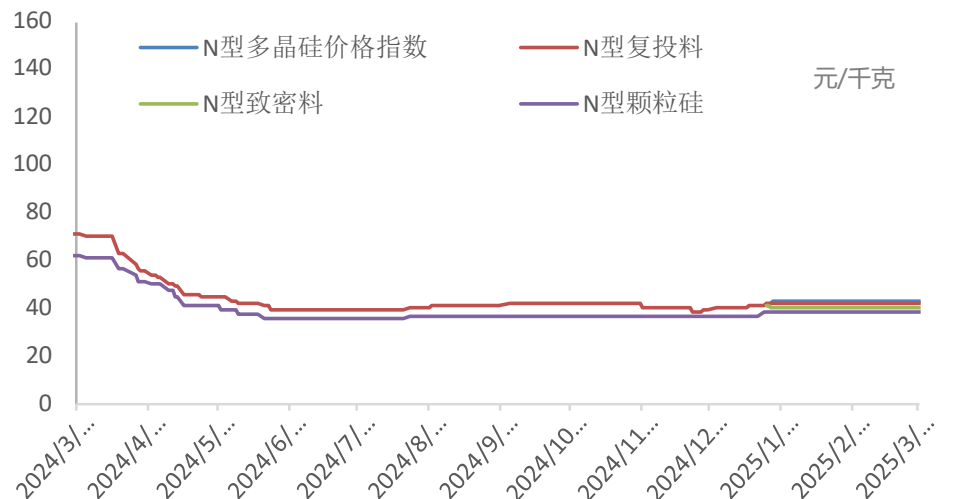
工业硅周度生产成本 (元/吨)



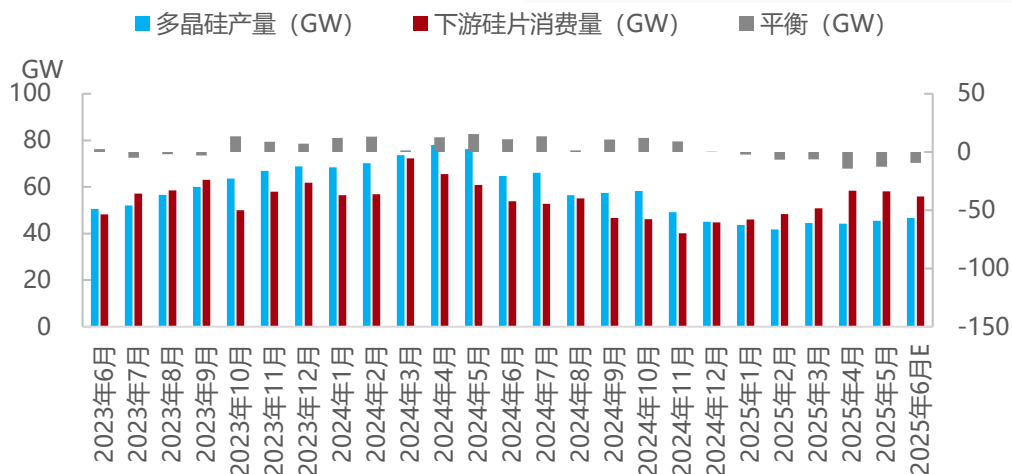
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



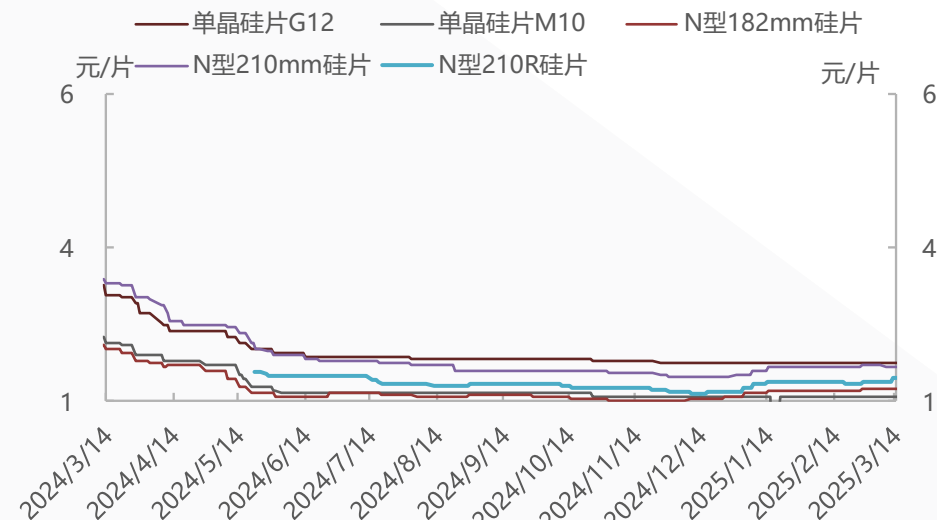
多晶硅价格走势 (元/千克)



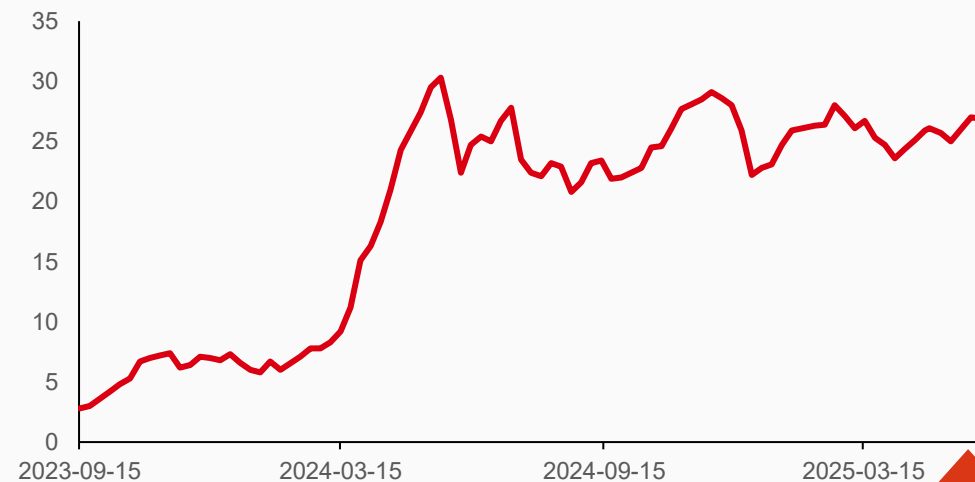
多晶硅供需平衡 (元/吨)



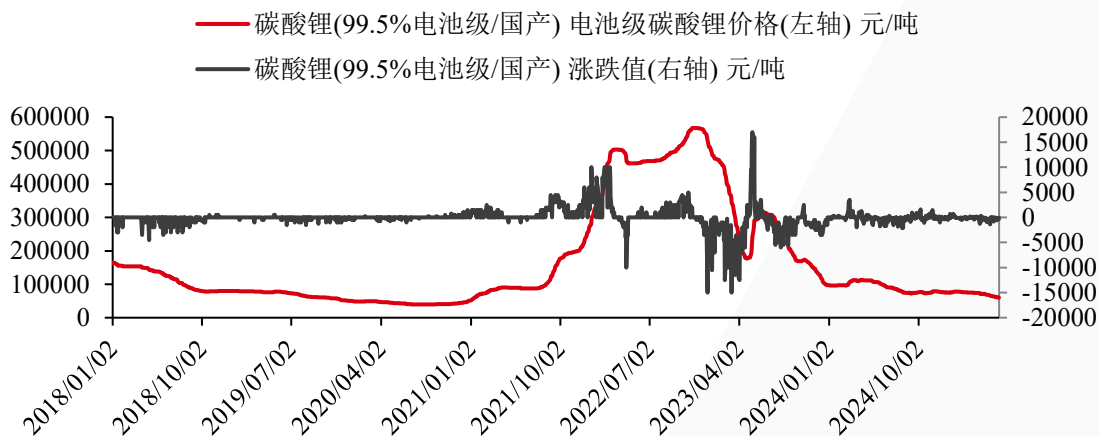
硅片价格走势 (元/片)



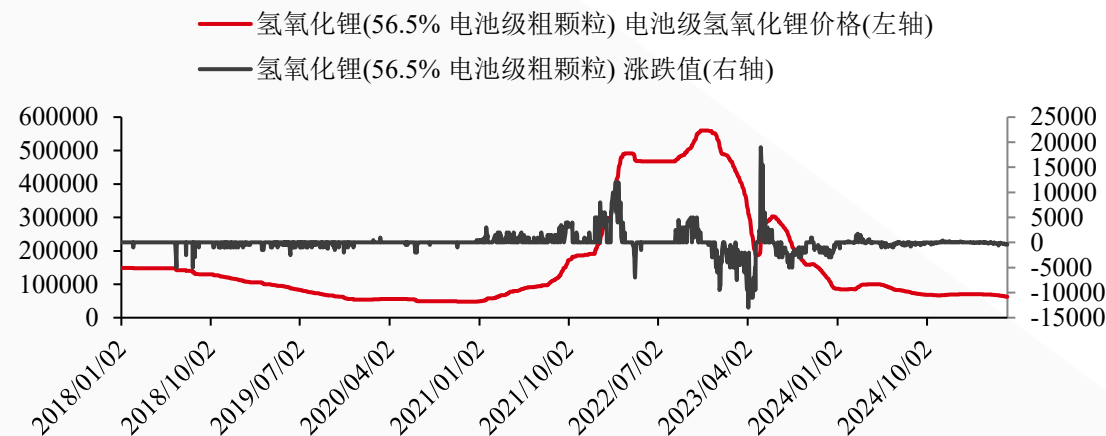
中国多晶硅库存 (万吨)



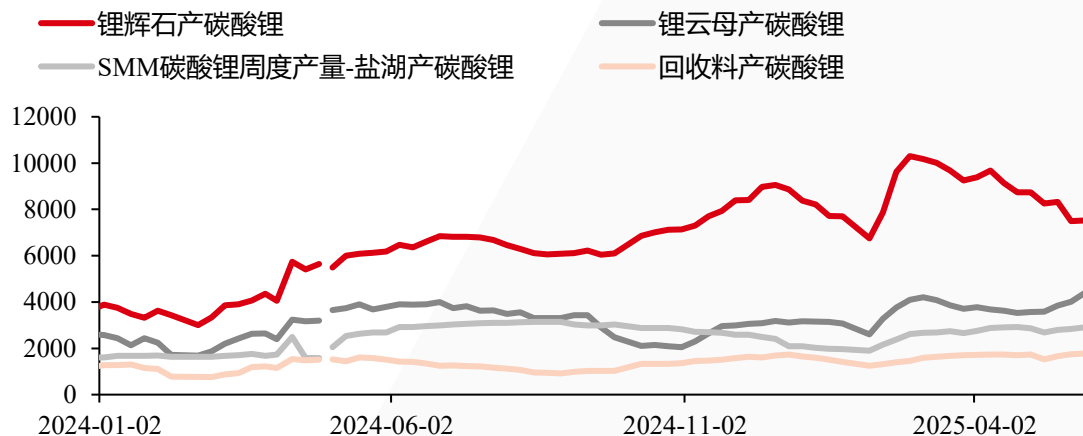
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



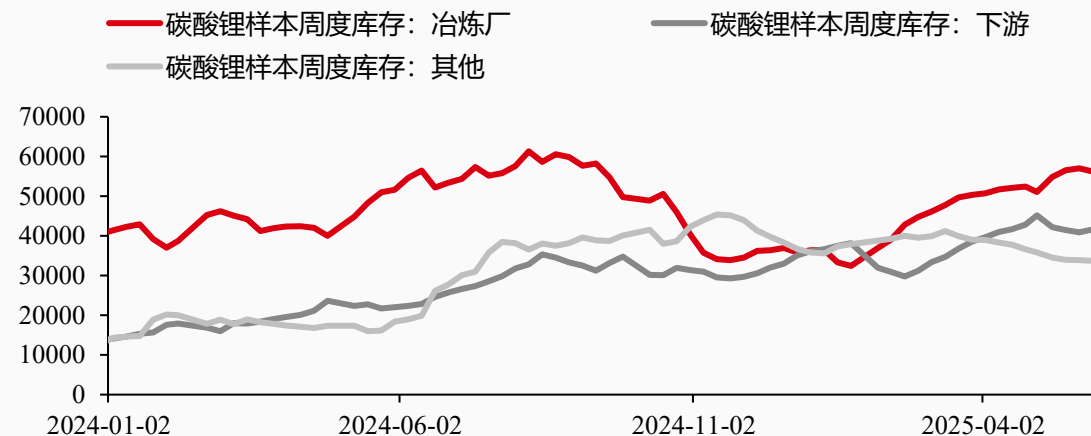
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



碳酸锂周度产量 (吨)



SMM统计中国碳酸锂库存 (吨)



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

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

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

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。



THANKS



涨乐期赢通APP



华泰期货研究院

公司总部：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

全国热线：400-628-0888

网址：www.htfc.com