



华泰期货贵金属与有色策略周报

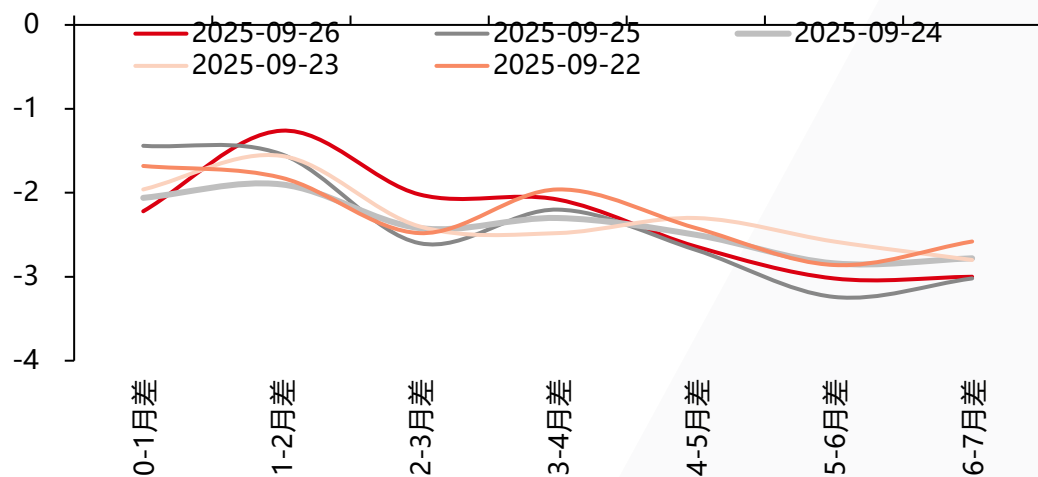
华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.9.28

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

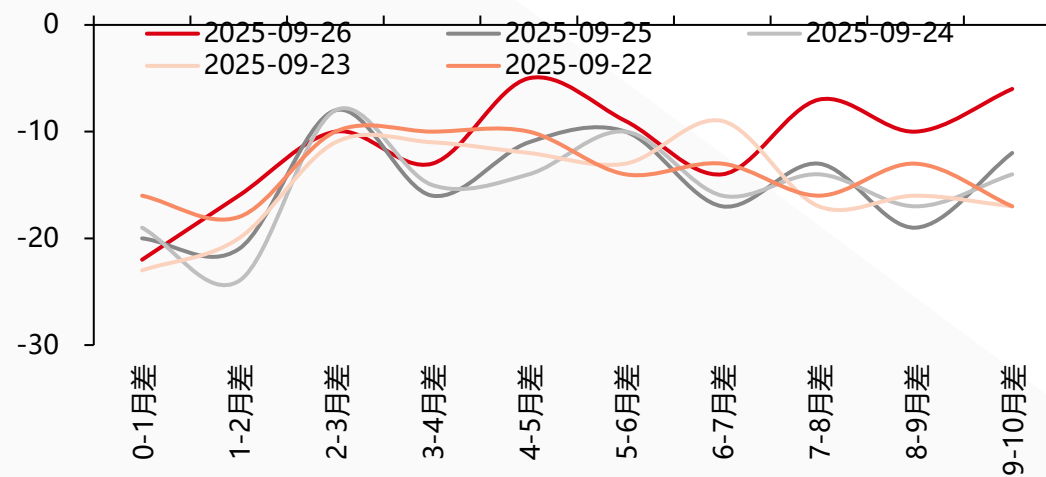


一、内外价差结构及比价

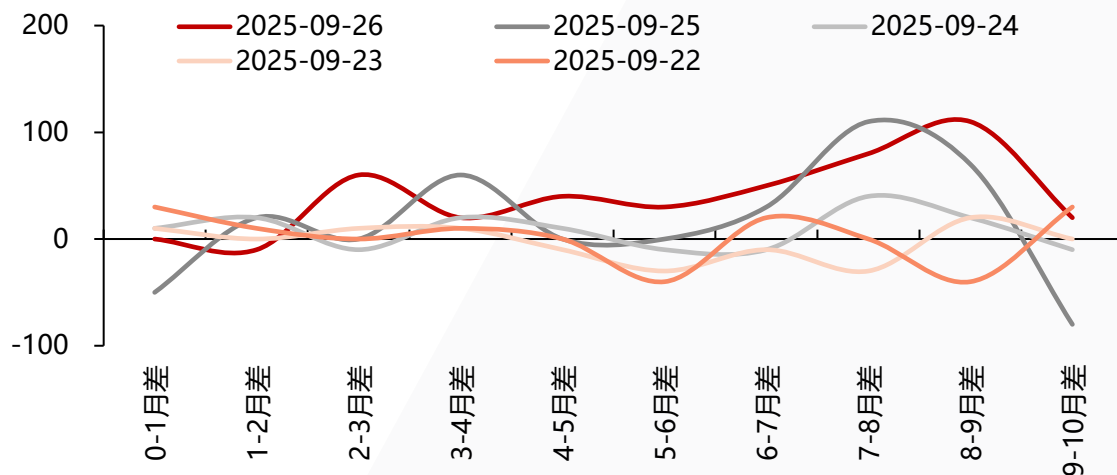
SHFE金价差结构 (元/千克)



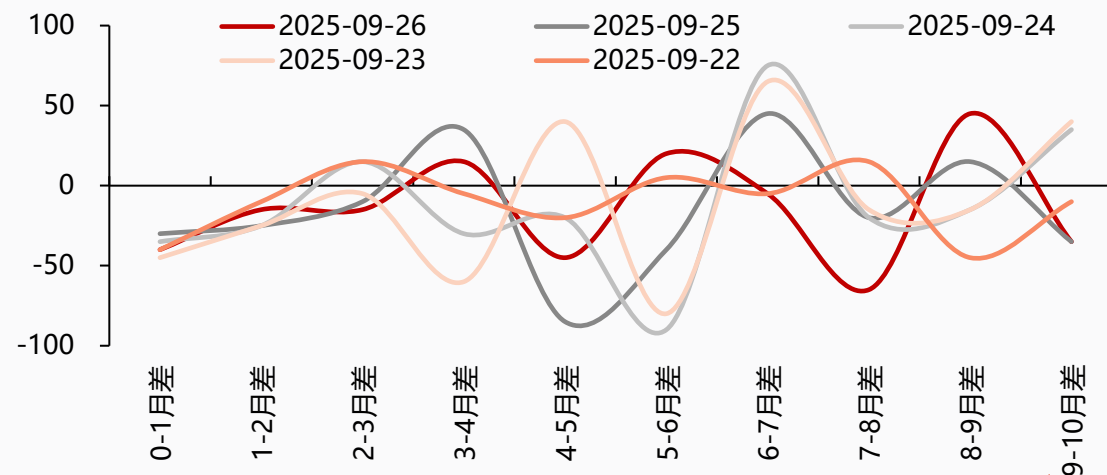
SHFE银价差结构 (元/千克)



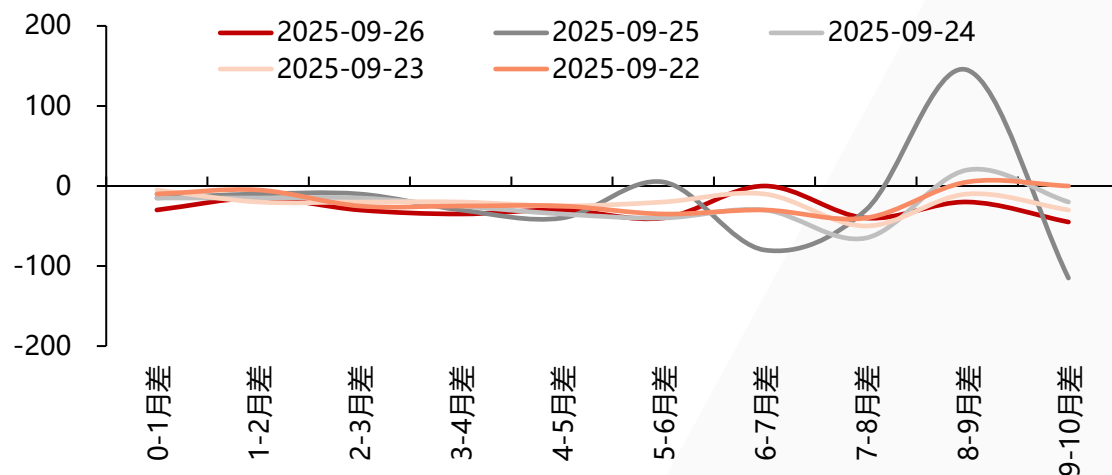
SHFE铜价差结构 (元/吨)



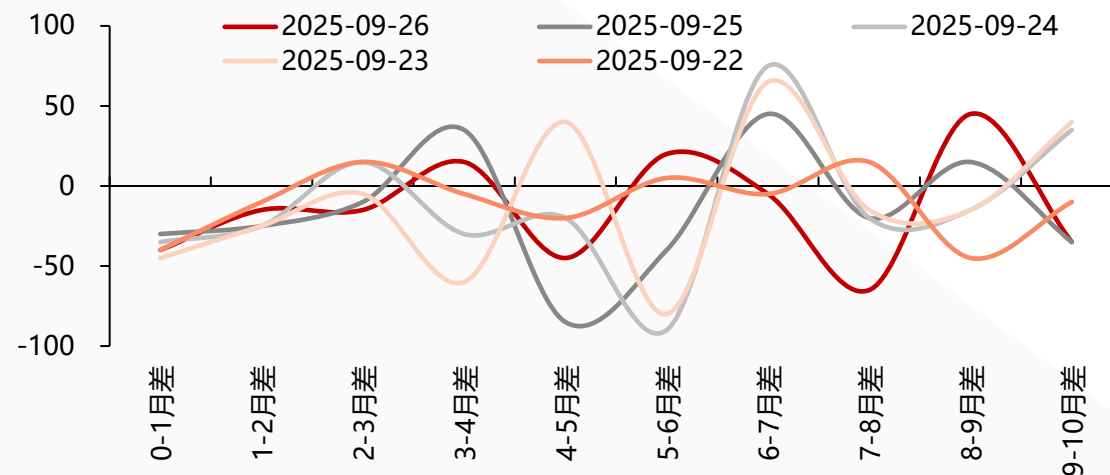
SHFE铝价差结构 (元/吨)



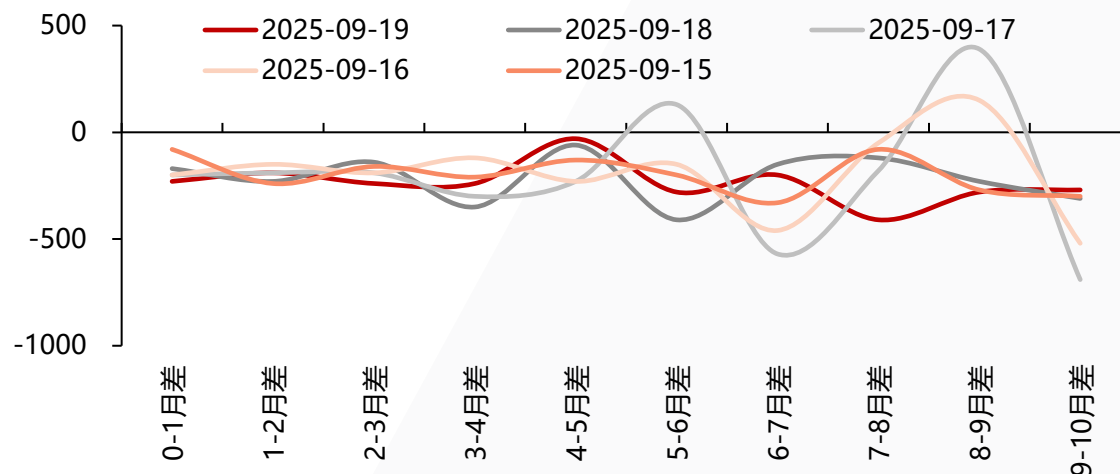
SHFE锌价差结构 (元/吨)



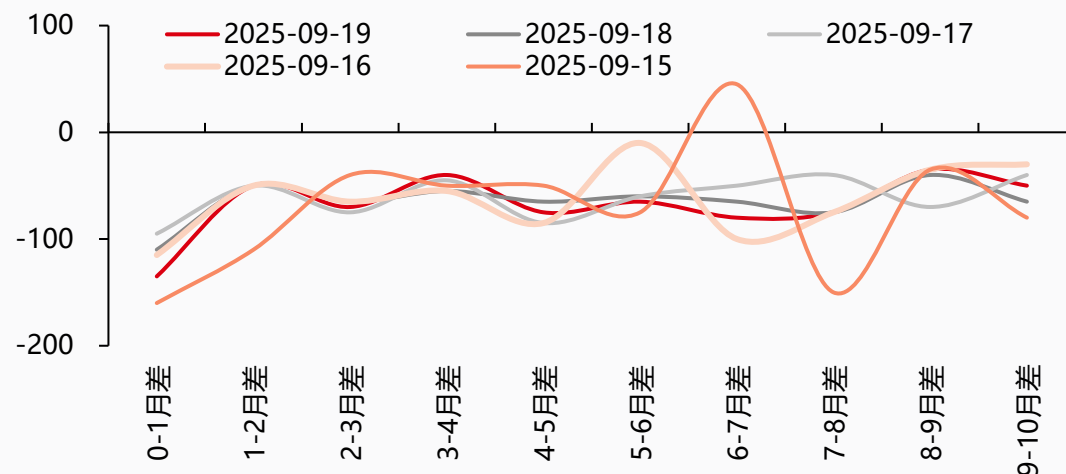
SHFE铅价差结构 (元/吨)



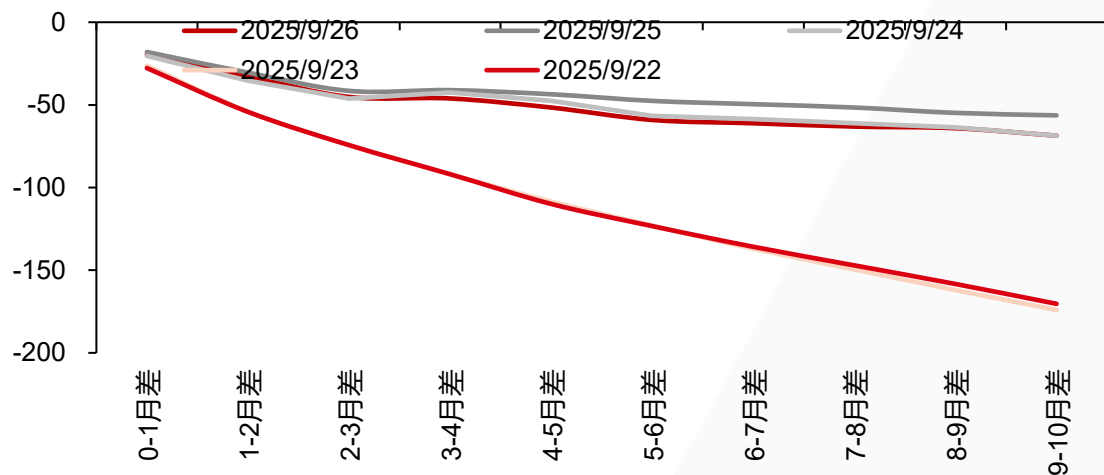
SHFE镍价差结构 (元/吨)



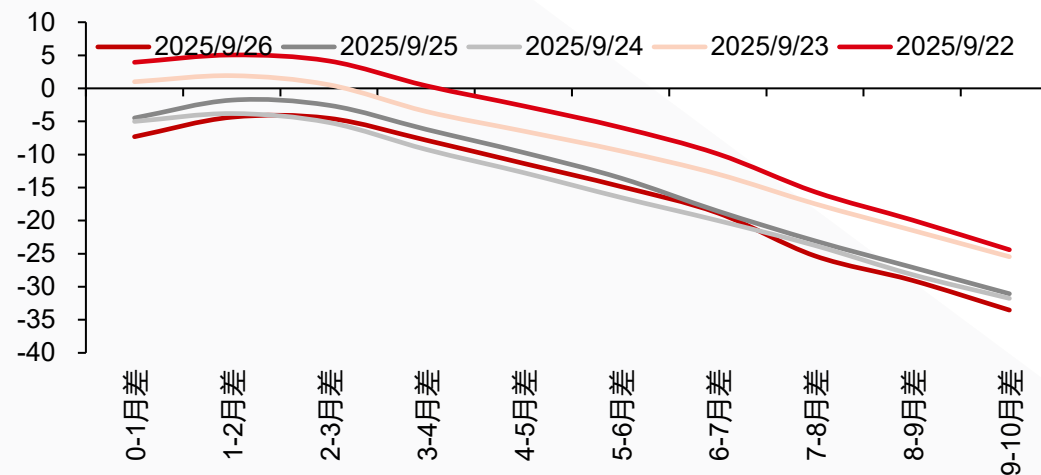
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



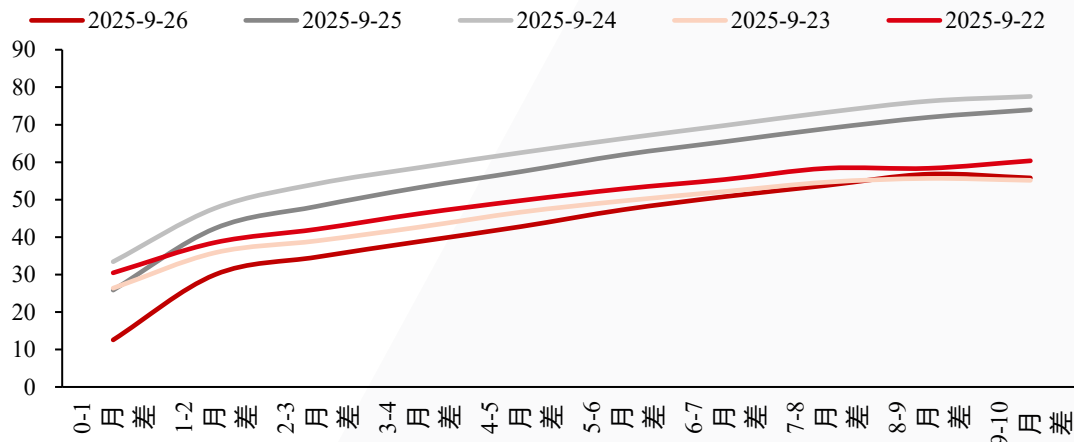
伦铜价差结构 (美元/吨)



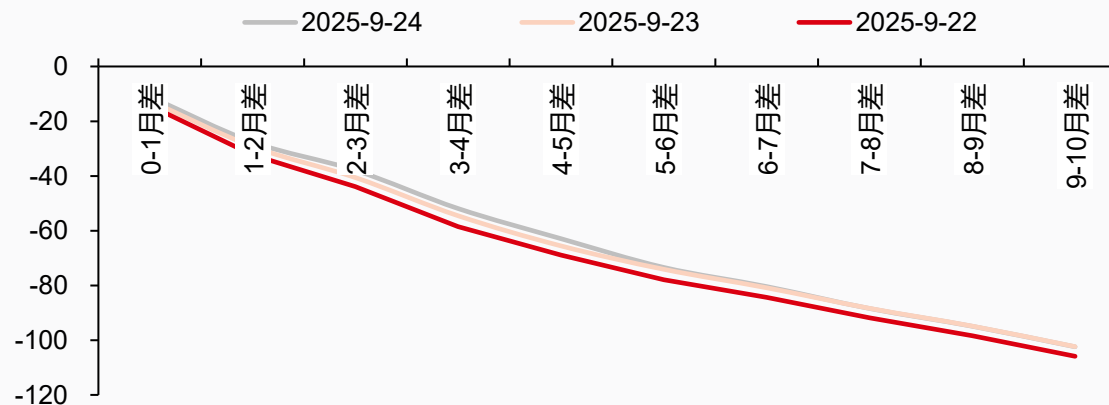
伦铝价差结构 (美元/吨)



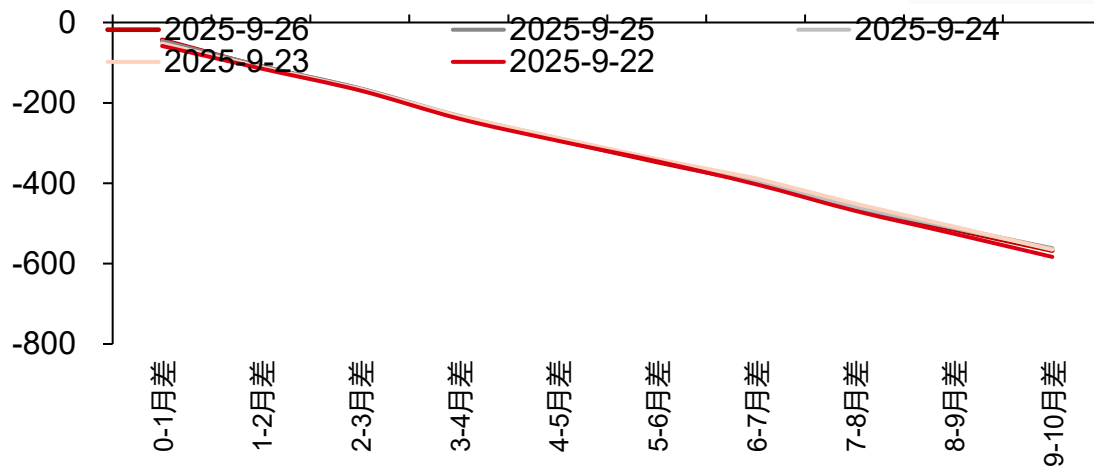
伦锌价差结构 (美元/吨)



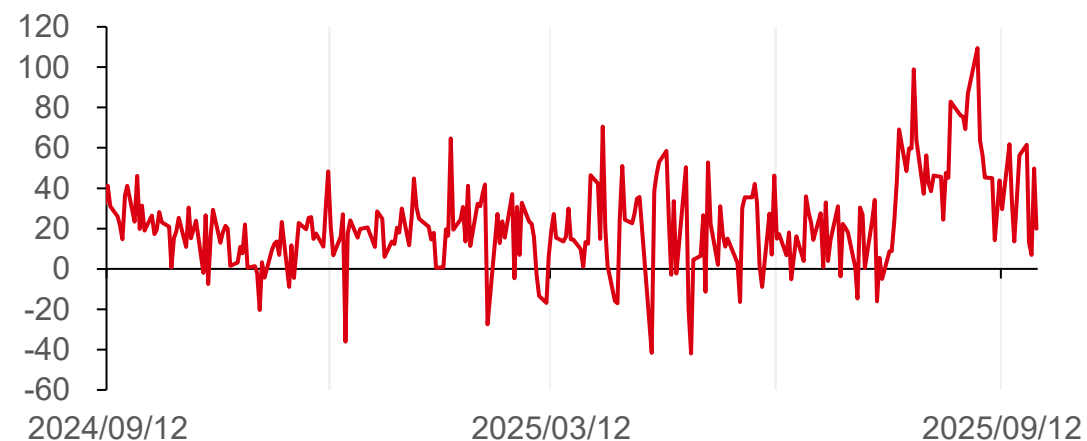
伦铅价差结构 (美元/吨)



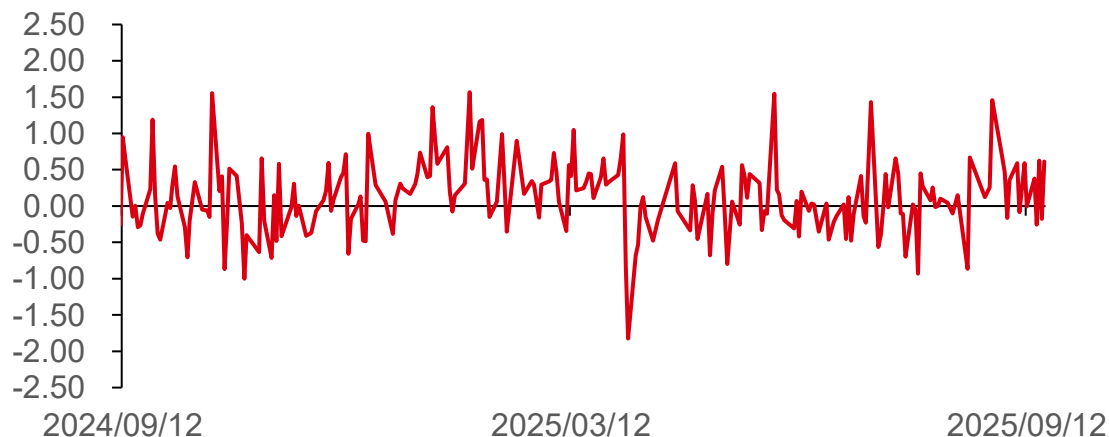
伦镍价差结构 (美元/吨)



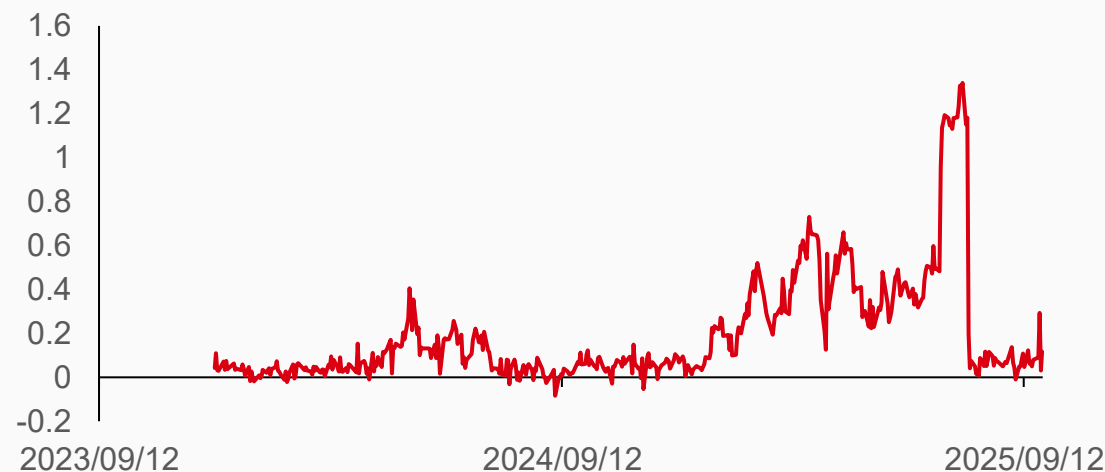
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



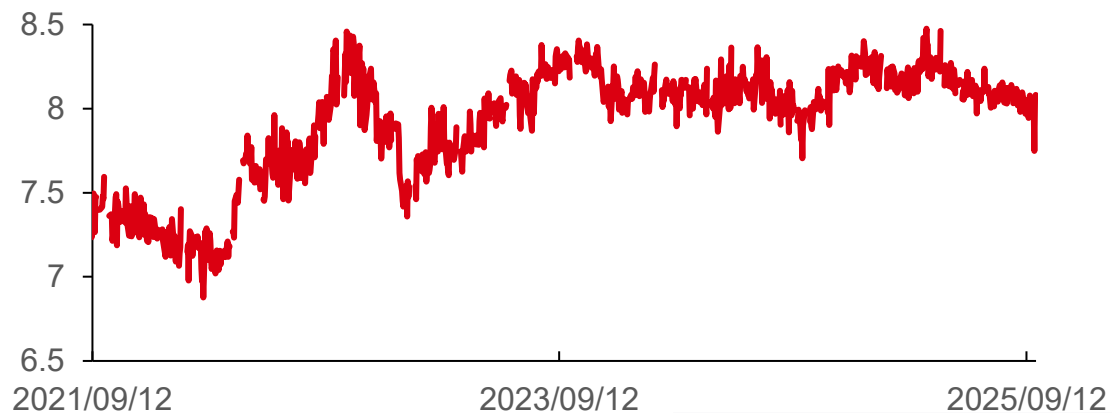
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



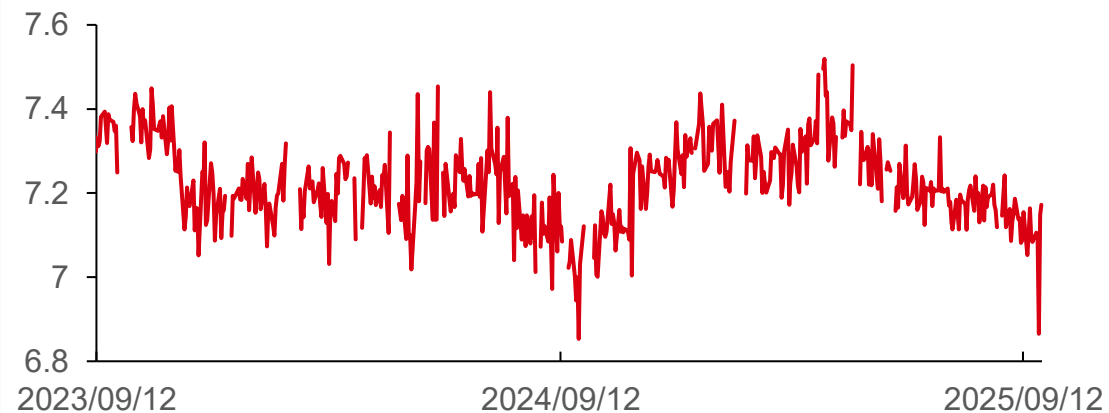
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



沪铜/伦铜 (倍)



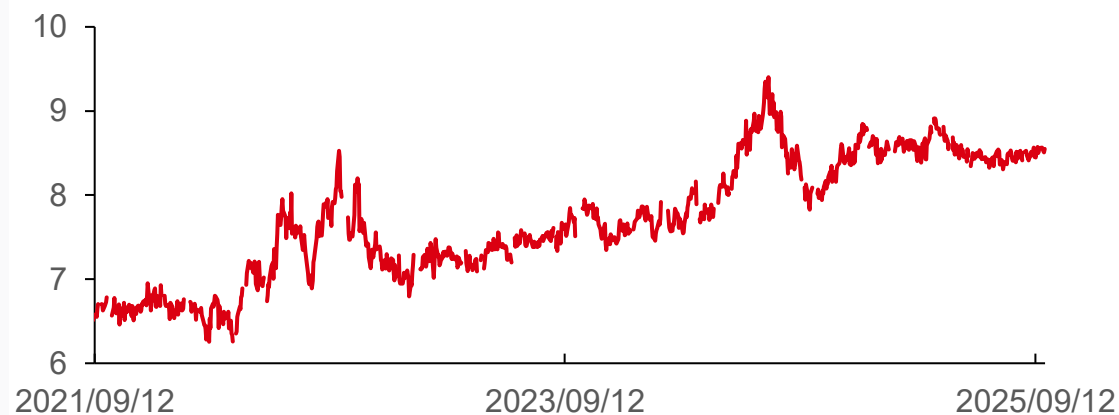
国际铜/伦铜 (倍)



沪铝/伦铝 (倍)



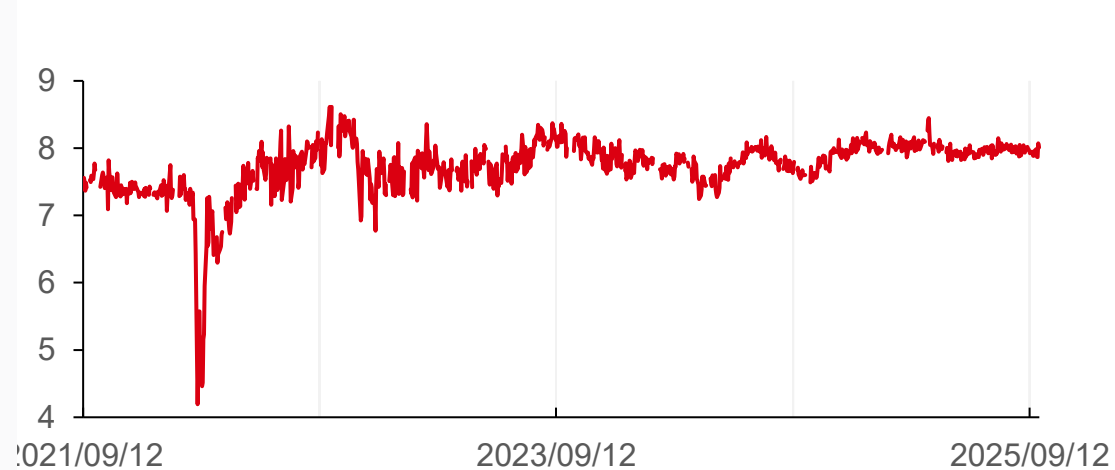
沪铅/伦铅 (倍)



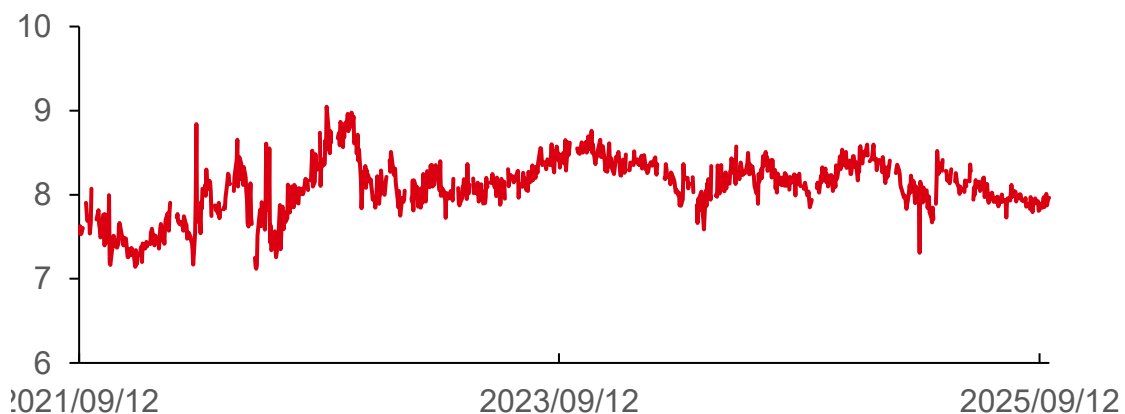
沪锌/伦锌 (倍)



沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



镍/不锈钢 (倍)



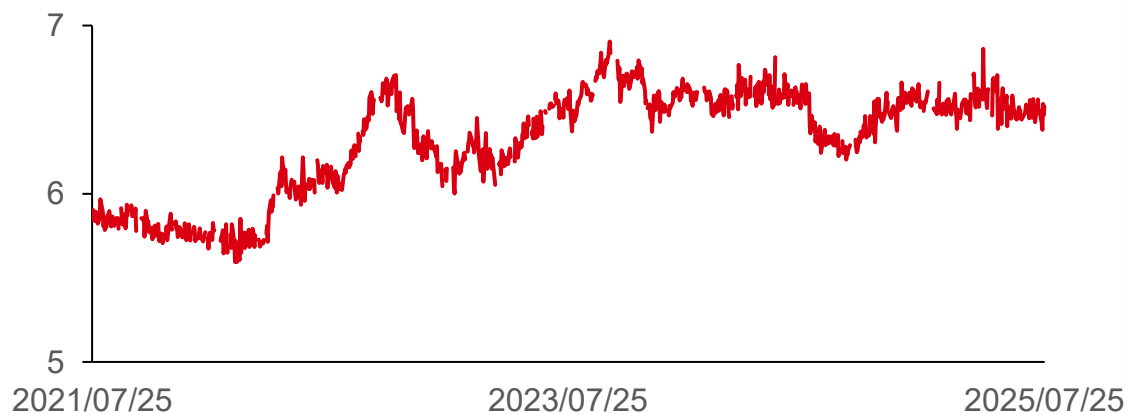
内盘金银比价 (倍)



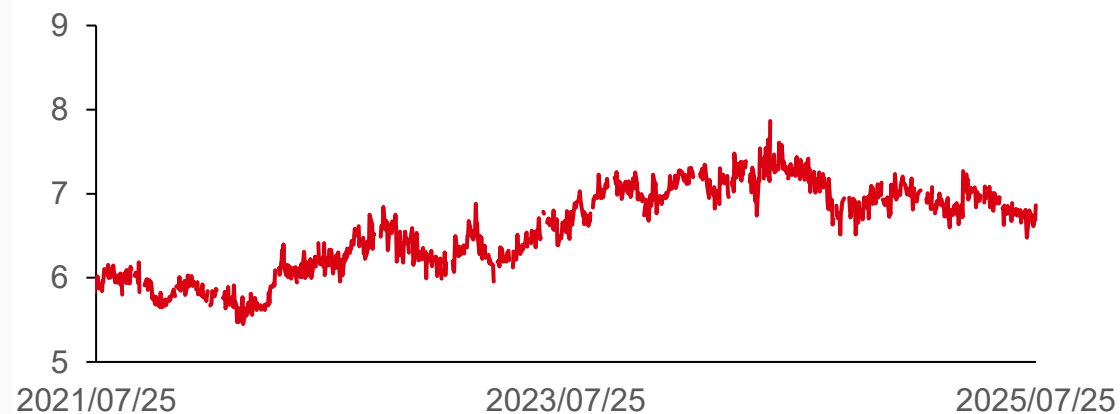
外盘金银比价 (倍)



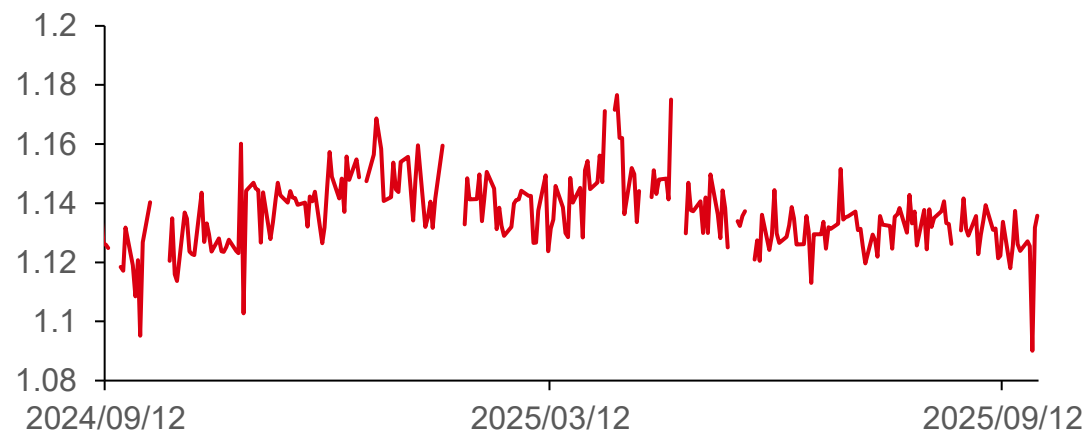
黄金内外盘比价 (倍)



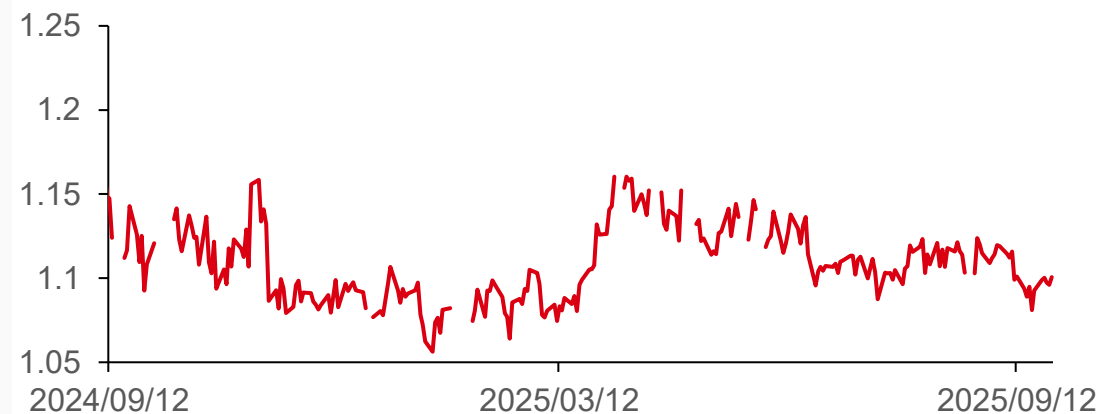
白银内外盘比价 (倍)



铜除汇比价 (倍)



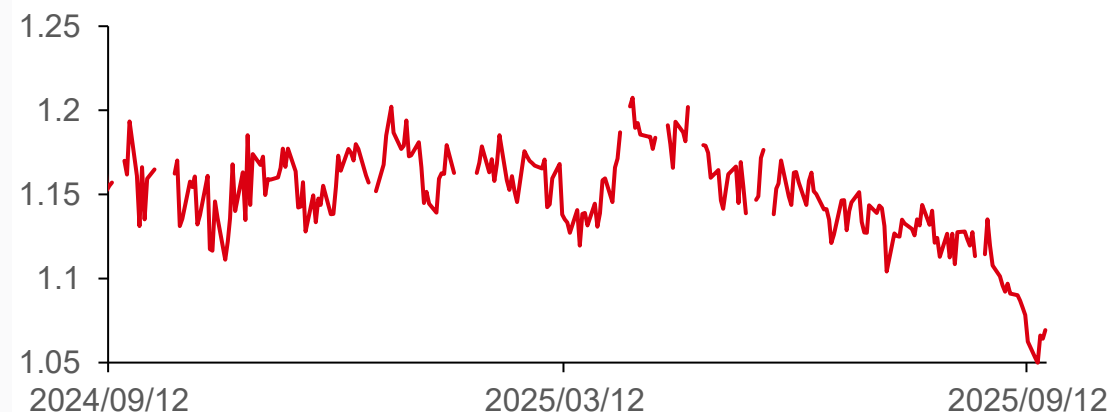
铝除汇比价 (倍)



镍除汇比价 (倍)



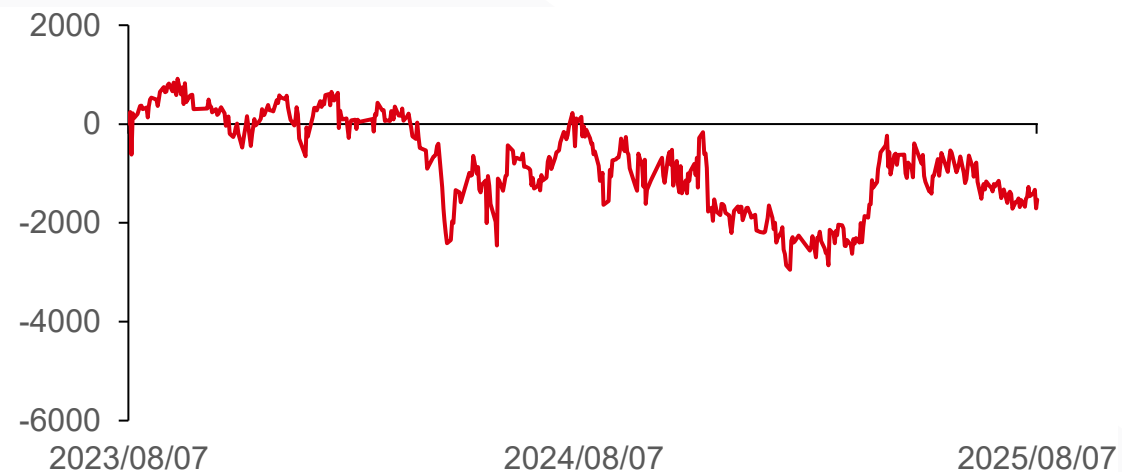
锌除汇比价 (倍)



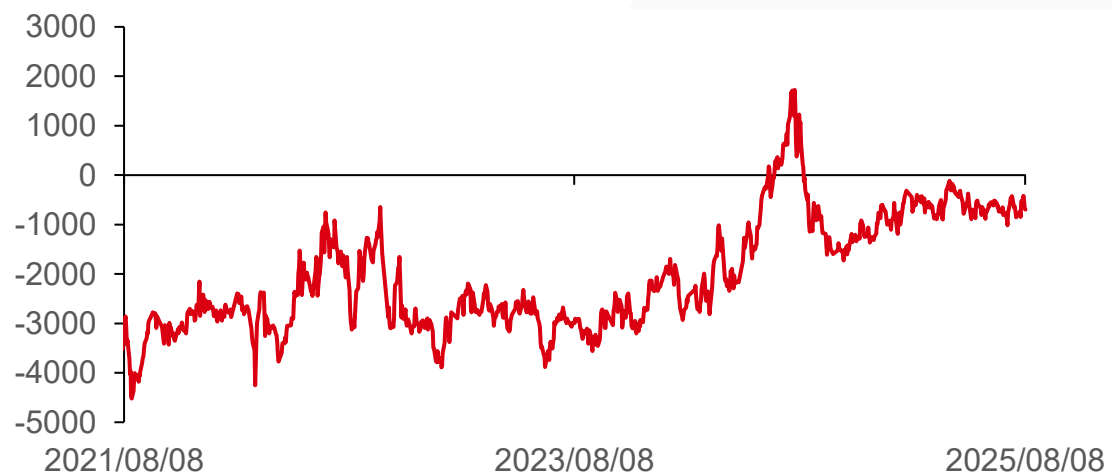
铜现货进口盈亏 (元/吨)



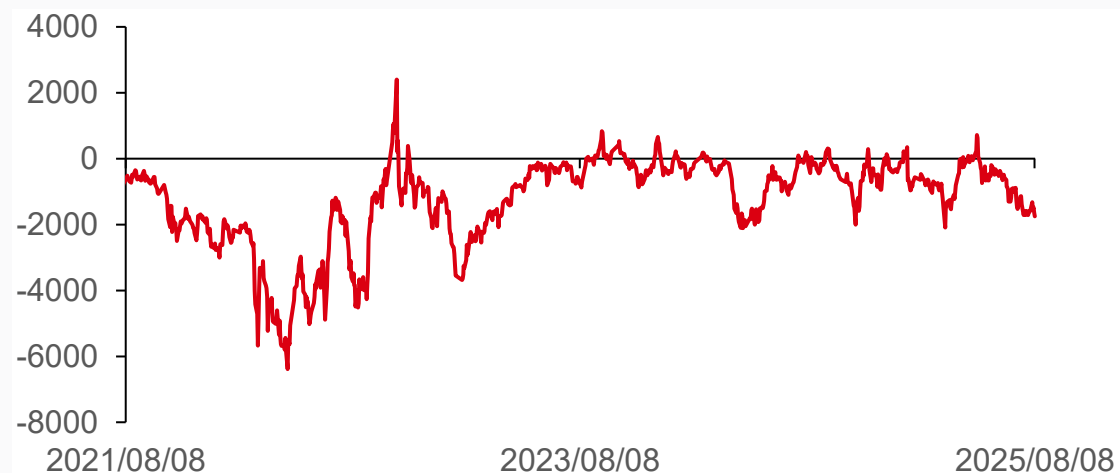
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

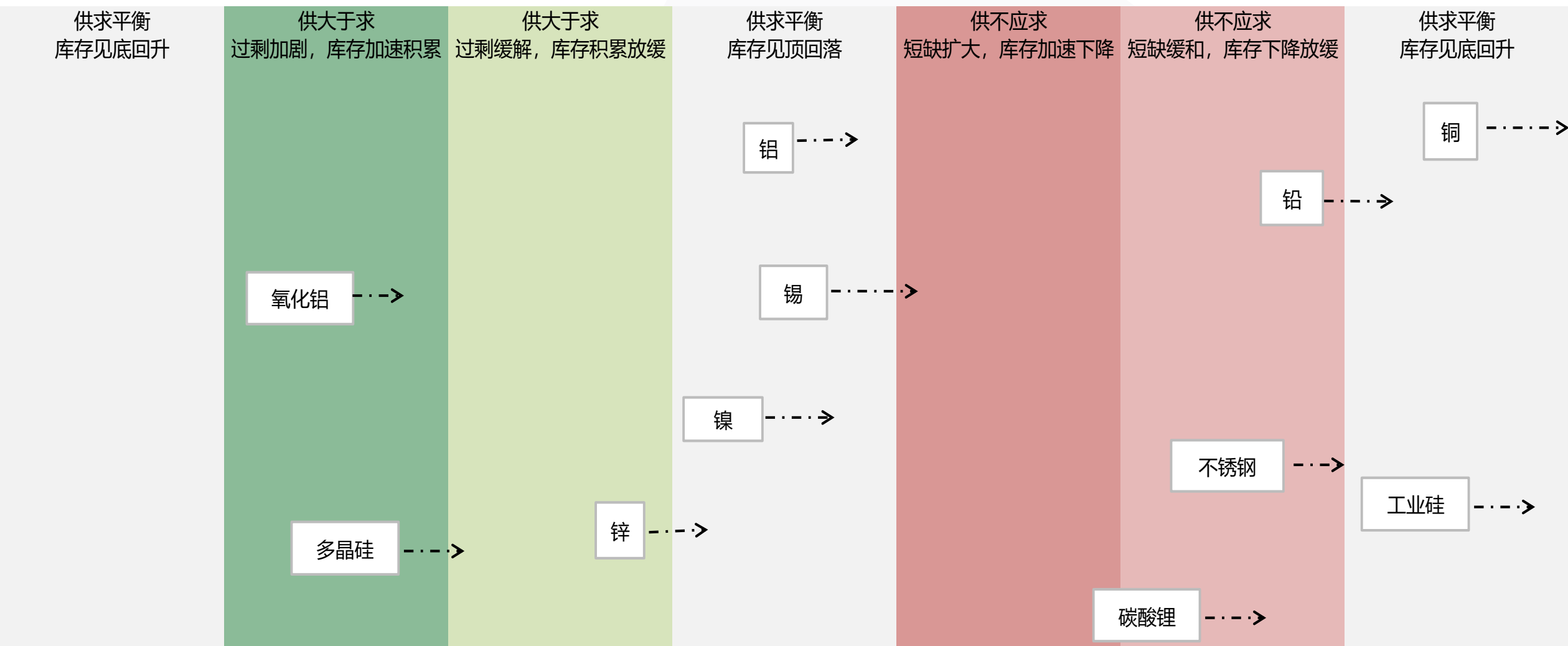




二、各品种观点

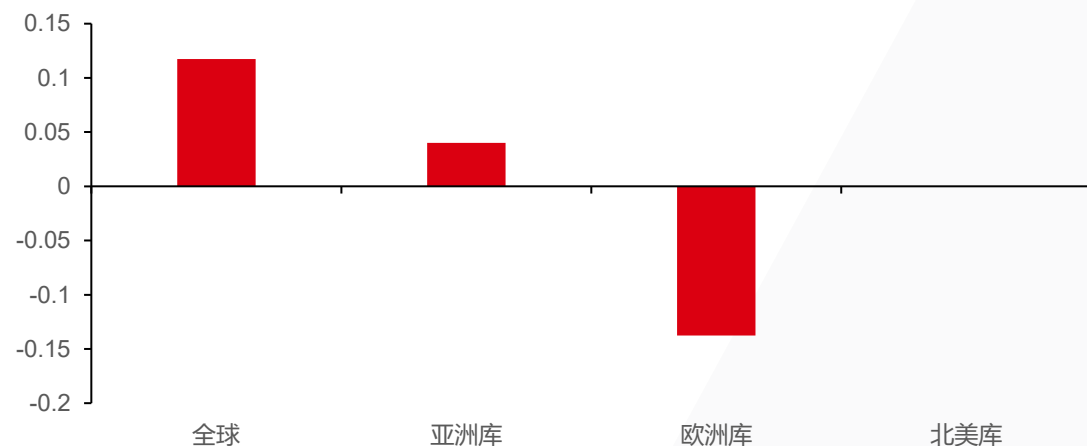


各品种库存周期图：

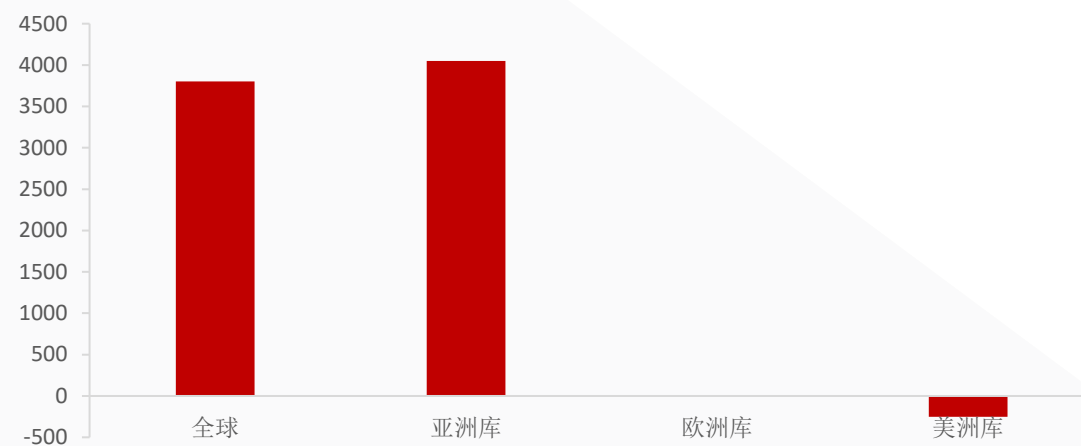


铜铝铅锌LME分地区库存变化

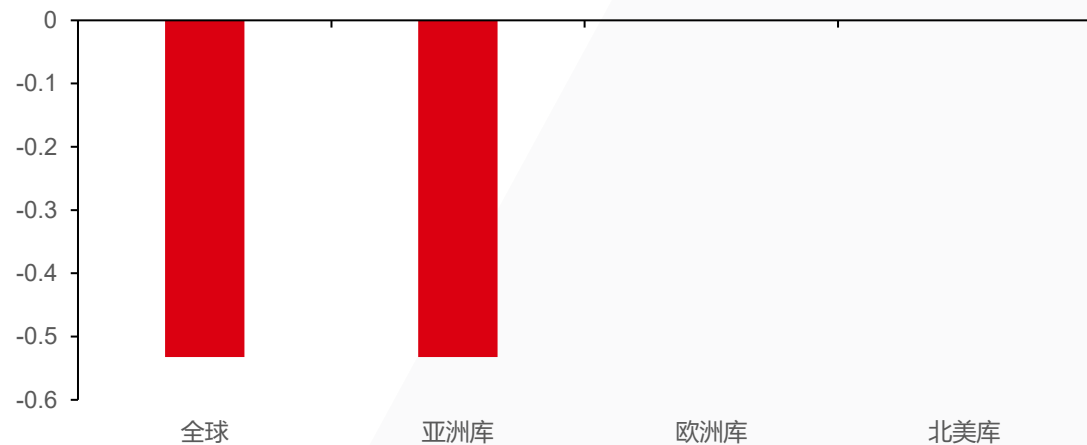
LME铜9月26日当周库存变化 (万吨)



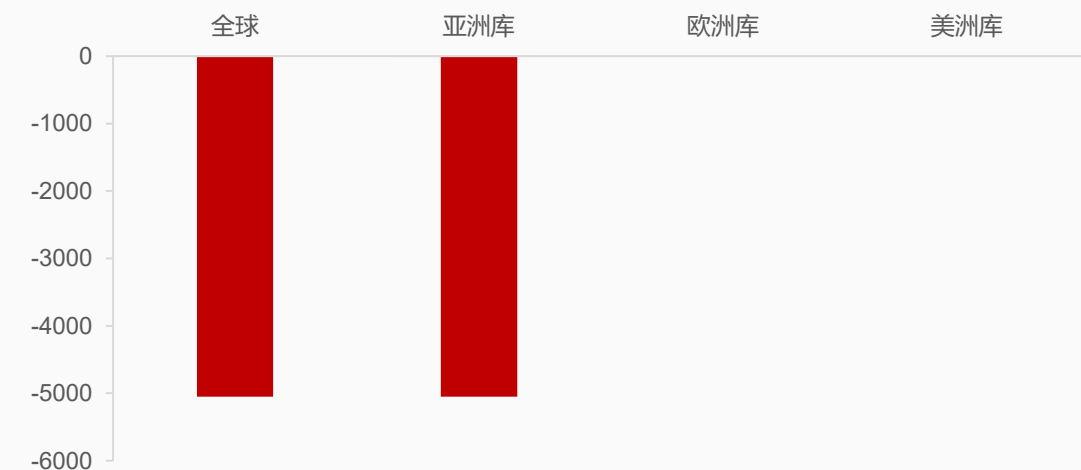
LME铝9月19日当周库存变化 (万吨)



LME铅9月26日当周库存变化 (万吨)



LME锌9月19日当周库存变化 (万吨)



因子	驱动变化	逻辑观点
利率影响	中性	利率政策方面，周内美联储主席鲍威尔强调称当前政策风险具有双向性；而后美财长贝森特称其认为利率水平仍然过高，需下调至少100至150个基点；而多位美联储官员也进一步表明了偏向鸽派的货币政策立场。但整体看美联储未来的降息路径依旧不确定，而市场则个更倾向于押注美联储连续降息：Fedwatch显示10月继续降息25BP概率为87.7%，暂停降息概率为12.3%。
通胀影响	中性	9月26日当周，10年期Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前周度下行1BP至2.38%。美联储主席鲍威尔强调当前政策风险具有双向性：若货币政策过度宽松，通胀可能反弹；若过度紧缩，就业可能受损。
汇率影响	 	9月19日当周，美元指数周度上行0.51至98.15。现阶段美联储降息路径暂不明朗，但多位联储官员释放鸽派信号，市场更偏向于押注美联储连续降息，或将对美元带来压制。
避险需求		金十数据9月27日讯，据华尔街日报报道，一名美国高级官员及一名乌克兰官员透露，特朗普表示，他对放宽乌克兰使用美制远程武器打击俄罗斯境内目标的限制持开放态度。
持仓情况		在贵金属ETF方面，9月26日当周（目前最新）黄金SPDR ETF持仓量周度上涨11.16吨至1,005.72吨，而白银SLV ETF持仓量周度上涨156.86吨至15,362吨。截至2025年9月23日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓上涨0.13%至266,749张；白银多头净持仓上涨1.43%至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 现阶段美联储降息路径暂不明朗，但多位联储官员释放鸽派信号，市场更偏向于押注美联储连续降息，宽松预期目前仍是黄金交易主线；此外周内美关税再起波澜，黄金或同时交易部分避险溢价，金价或延续偏强震荡走势，价格区间或在855元/克-875元/克。 白银：谨慎偏多 目前白银价格基于降息预期表现强劲，同时宽松周期中工业属性凸显，金银比价存在修复的需求，不过由于白银本身波动相对较大，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	↑	9月27日当周，印尼 Grasberg铜矿因湿物料堵塞停产，改矿山 2025上半年贡献29.7万吨产量，至今复产时间未明，直接加剧全球铜精矿紧张格局。目前江西税收政策仍未有明确方案，利废企业多被迫减产，预计废铜生产的阳极铜将进一步紧张，炼厂减产幅度较大。另外据悉非洲因电力紧张减产，预计 10月发货会有明显减少，因此供应端收紧的预期增强。此外，加工费方面，SMM进口铜精矿指数报-40.8美元/吨，环比微涨0.5美元。内贸矿计价系数持稳于95%-97%。周内市场交投清淡，Collahuasi铜矿招标12月装期货源，贸易商报盘-40美元低位。另有贸易商以-30美元高位成交2万吨西班牙矿（低铜高锌），蒙古矿以-30美元中位成交1-1.5万吨，南美干净矿多采用指数作价，QP均为M+4/5。
冶炼与进出口	中性	9月27日当周，铜市场关注点集中于行业会议与供应端扰动。国内铜业协会在雄安会议中指出，冶炼行业“内卷式”竞争导致加工费持续承压，协会呼吁避免恶性竞争。现货市场交投清淡，仅个别冶炼厂以-40美元/吨低位采购11/12月装期LP矿。Freeport确认印尼Grasberg矿事故已致两人死亡、五人失踪，该矿停产两周后，2025年产量预估下调至48.8万吨（原75万吨），2026年预估降至50万吨（原73万吨）。SMM评估供需平衡将转为短缺，2025年缺口26.8万吨。此外，Hudbay秘鲁Constancia选矿厂因社会动乱暂时关闭，但称不影响年度产量目标。
库存	中性	9月27日当周，LME库存变动-0.10万吨至14.44万吨，上期所库存变化-0.70万吨至9.88万吨。国内社会库存（不含保税区）变化-0.44万吨至14.01万吨，保税区库存变动-0.14万吨至7.54万吨。Comex库存上涨0.40吨至32.23万吨。
基差	中性	9月27日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于80010元/吨至82505元/吨，周中呈现走高的态势。SMM升贴水报价运行于-5元/吨至60元/吨。
消费	中性	9月27日当周，铜线缆企业开工率65.44%，环比下降0.41个百分点，主因铜价快速冲高抑制下游采购意愿。周初铜价小幅回落时企业多持观望态度，新增订单增长缓慢；周尾价格突破80000元/吨后，部分企业出现“零成交”现象。各行业需求均未现季节性改善，电力、建筑及汽车领域延续疲态。企业以节前备库为主，原料库存环比增2.21%至3.24万吨，成品库存增10.66%至7.89万吨。下周受国庆假期影响，多家企业计划停产放假，预计开工率将降至59.72%，环比下降9.74个百分点。
宏观	↑	利率政策方面，周内美联储主席鲍威尔强调称当前政策风险具有双向性；而后美财长贝森特称其认为利率水平仍然过高，需下调至少100至150个基点；而多位美联储官员也进一步表明了偏向鸽派的货币政策立场。但整体看美联储未来的降息路径依旧不确定，而市场则个更倾向于押注美联储连续降息：Fedwatch显示10月继续降息25BP概率为87.7%，暂停降息概率为12.3%。
评价/策略	谨慎偏多	总体而言，总体而言，目前海外铜矿干扰持续存在，但长时间-40美元/吨左右的TC价格实则已经反映了铜精矿紧缺的预期，因此Grasberg矿区事故的影响或许会使得TC在短时内愈发难以反弹，进而使得铜价也更加易涨难跌，但这暂时并不足形成对于铜绝对价格的持续性利好，另外国内针对铜冶炼企业的反内卷措施也仍需关注后续具体实施情况，而对于铜价而言，在临近国庆假期之际，若存在投机头寸仓位过重的情况则建议适当减仓，套保投资则可在80,500元/吨至80,800元/吨间逢低买入套保。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



9月27日当周，在矿端市场，国内铅精矿供应持续偏紧，进口矿交易呈卖方主导，成交清淡。进口矿加工费报价下行，湖南、内蒙古及河南等地冶炼企业普遍反映加工费承压。受进口到货不足及再生铅原料紧张影响，铅精矿需求缺口扩大，部分冶炼厂已调降加工费以促进采购。尽管冶炼企业维持较高开工率，原料保障已成为制约生产的关键。原生铅方面，上周冶炼企业平均开工率微增至66.49%。河南地区产量波动，一企业复产，另一企业仍检修；湖南小厂因原料品位问题小幅减产，云南生产平稳。华北某厂检修后增产，华东企业四季度有检修计划待定。再生铅方面，四省开工率回升至27.47%，环比上升3.73个百分点。主因节前电池企业备货带动铅价走强，废电瓶价格企稳改善炼厂利润，由亏转盈。安徽开工率显著提升，预计节后复产加速，开工率或继续增长。。

消费

中性

9月27日当周，铅蓄电池企业综合开工率71.62%，环比微升0.56个百分点。电动自行车电池需求改善，受益于配套订单稳定及节前经销商补库，带动部分企业增产；而汽车蓄电池订单疲软，部分企业计划国庆放假5-8天，生产积极性不足。多空因素抵消致开工率仅小幅增长。随着双节临近，企业普遍安排放假，预计后续开工率将回落。

库存

中性

9月27日当周，SMM铅锭五地社会库存总量至4.64万吨，较上周变动-2.05万吨。LME库存较上周下降125吨至吨21.94万吨。

基差

中性

9月27日当周，临近双节，下游备货基本结束，冶炼厂通过预售和长单发货来缓解节后库存压力。河南地区现货报价平水附近，另有对期货贴水报价少量成交。湖南冶炼厂已停止贴水抛售，部分散单售罄暂停报价；广东升水小幅上调。再生精铅因货源有限，成交整体清淡。

利润



9月27日当周，规模再生铅企业综合盈亏理论值为-45元/吨，中小规模再生铅企业综合盈亏理论值为-258元/吨（模型中的副产品收益不包括锡、锑）。

宏观



利率政策方面，周内美联储主席鲍威尔强调称当前政策风险具有双向性；而后美财长贝森特称其认为利率水平仍然过高，需下调至少100至150个基点；而多位美联储官员也进一步表明了偏向鸽派的货币政策立场。但整体看美联储未来的降息路径依旧不确定，而市场则个更倾向于押注美联储连续降息：Fedwatch显示10月继续降息25BP概率为87.7%，暂停降息概率为12.3%。

评价/策略

谨慎偏多

目前国庆假期临近，下游蓄电池企业采购积极性相对较弱，不过铅矿供应仍然相对紧俏，叠加目前美联储开启降息周期对于有色品种整体利好，因此目前操作上铅品种同样建议以逢低买入套保为主，买入区间可在16,950元/吨至17,000元/吨之间。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

截至2025-09-26，电解铝建成产能4523.2万吨，周度环比+0.0万吨，运行产能4443.9万吨，周度环比+1.0万吨，行业开工率98.25%。

消费

↑

根据钢联数据统计，铝棒周度产量36.16万吨，周度环比变化+0.06万吨，铝板带箔周度产量36.70万吨，周度环比变化+0.27万吨。根据上海有色数据统计，铝线缆龙头企业开工率67.00%，周度环比变化+1.80%，铝板带龙头企业开工率69.00%，周度环比变化+0.80%，铝箔龙头企业开工率72.60%，周度环比变化+0.70%，铝型材开工率54.60%，周度环比变化+0.00%。

库存

中性

截至2025-09-25，SMM统计国内电解铝锭社会库存61.7万吨，周度变化-2.1万吨，铝棒库存12.3万吨，周度变化-1.2万吨。截止2025-09-26，LME铝库存517700吨，上期所仓单库存63230吨。

基差

↑

伦铝收盘于2649.0美元/吨，沪铝主力收盘于20745元/吨，华东现货升贴水0元/吨，中原地区现货升贴水50元/吨，佛山地区现货升贴水-75元/吨。LME铝现货升贴水(0-3)5.4美元/吨。

利润

中性

截至2025-09-26，电解铝行业加权生产成本在16268元/吨元左右，即时生产利润4502元/吨。

评价/策略

谨慎偏多

过去一周盘面价格快速回落至相对低点，下游采购积极性提高，贸易商存在惜售行为，叠加长假前下游的补库需求，社会库存回落，现货贴水修复，河南地区波动明显已转为升水。基本面方面，供应端保持基本稳定，国内消费稳定修复，社会库存表现虽然差强人意，但绝对值仍处于相对低位，难以形成利空影响，近日去库虽然存在节前补库的因素，后期关注社会库存变化。海外整体依旧偏鹰派太对，对铝价无需悲观，对四季度海内外消费依旧偏乐观对待。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	↓	截至2025-09-26，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9855万吨，周度环比变化+60万吨，开工率82.93%。
铝土矿	中性	截至2025-09-26，几内亚铝土矿网站报价74.0美元/干吨，海运费26.0美元/吨。国产北方铝土矿价格指数655元/吨，南方铝土矿价格指数585元/吨。随着几内亚预计进入尾声，发运量将环比回复，4季度铝土矿长单下滑1-2美元/吨，虽然前期罢工事件并未造成实质性影响，但当前海外铝土矿依旧存在不确定性。
库存	↓	截止2025-09-26，全国氧化铝总库存量450.5万吨，周度环比变化+4.4万吨。电解铝厂原料库存317.1万吨，周度环比变化+1.7万吨。站台和港口库存104.2万吨，周度环比变化+2.3万吨，港口库存7.2万吨，周度环比变化+1.4万吨，氧化铝厂内成品库存22.0万吨，周度环比-1.0万吨，仓单库存149211吨。
现货价格	↓	氧化铝主力合约价格收盘于2901元/吨。现货市场方面，山西地区现货价格2940元/吨，河南地区现货价格2970元/吨，山东地区现货价格2900元/吨，贵州地区现货价格3155元/吨，广西地区现货价格3150元/吨，进口氧化铝价格FOB323美元/吨。
成本、利润	中性	截止2025-09-26，按进口矿73.5美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本3182元/吨，生产盈利-242元/吨，使用国产矿生产完全成本2979元/吨，生产利润-39元/吨。氧化铝进口盈亏108元/吨。
评价/策略	中性	供需基本面方面，氧化铝难以见到利好因素，供应依旧过剩，社会库存仍在快速累计。成本端，当前矿端依旧处于博弈状态中，虽然几内亚雨季即将结束，供应将维持过剩，罢工并未造成实际影响，但未来两个月对几内亚来说处于关键时期，政策方面的扰动需要警惕。当前盘面价格边际最高现金成本面临亏损，虽然尚未触发减产，但低估值背景下下跌空间有限。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

2025-09-26SMM国产锌精矿周度加工费3650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115.90美元/干吨，周度环比波动4.65美元/干吨，锌精矿进口盈亏-2123.98元/吨。

消费

中性

镀锌企业开工率55.82%，环比变化-2.23%，压铸锌合金开工率49.73%较上周变化-4.05%，氧化锌企业开工率58.45%较上周变化+0.34%。

库存

↑

根据SMM统计，截至2025-09-25，SMM七地锌锭库存总量为15.04万吨，较上周同期变化-0.81万吨；仓单库存57573吨；LME锌库存42775吨。

基差

中性

沪锌主力合约收盘于21980元/吨，波动0.07%，LME价格收盘于2886.5美元/吨，波动-0.01%。华东地区现货价格21950元/吨，对主力合约升贴水-60元/吨，环比变化-5元/吨，广东地区现货价格21990元/吨，对主力合约升贴水-60元/吨，环比变化+10元/吨，天津地区现货价格21950元/吨，对主力合约升贴水-60元/吨，环比变化-5元/吨。LME（0-3）升贴水53.93美元/吨，环比变化-5.71美元/吨。

利润

↓

截至2025-09-26，行业冶炼企业生产利润（不包含副产品收入）为-290元/吨左右，内蒙地区硫酸价格为735元/吨，周度环比变化0元/吨，叠加副产品收益后盈利1100元/吨左右。

评价/策略

中性

冶炼厂依旧积极采购国产矿，国产矿10月份TC继续回落，进口矿成交冷清，进口矿TC报价高达140美元/吨，行业冶炼利润保持，矿端暂时不会影响到国内冶炼厂生产。现货市场方面，由于长假前下游积极备货，社会库存出现回落，但由于国内过剩的本质不变，现货贴水修复艰难，仓单库存持续增加，阶段性的补库行为难以改变长期累库的预期。海外库存矛盾依旧难以解决，出口窗口尚未打开，海外仓单风险依旧，叠加海外偏鹰派的态度，对锌价形成有利支撑，关注后期内外再平衡后的变化。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	镍矿方面，本周菲律宾方面矿山报价维持坚挺，受新台风“博罗依”影响，预计将对当地矿山出货造成影响；印尼镍矿供应维持宽松，但扰动事件频繁，周内印尼能源与矿产资源部对190家未缴纳复垦保证金的矿业公司实施了行政制裁，其中涉及约30余家镍矿企业，外加印尼铜矿事件扰动，二者共同挑动了市场对矿端供应稳定性的担忧情绪。精炼镍方面，据Mysteel调研全国20家样本企业统计2025年8月中国精炼镍产量36695吨，环比增加1.50%，同比增加29.62%；2025年1-8月中国精炼镍累计产量283195吨，累计同比增加37.48%。
消费	中性	根据我的钢铁网数据，2025年8月中国精炼镍表观消费量3.76万吨，环比上涨25.66%，同比增加81.16%。2025年1-7月国内精炼镍累计表观消费量26.7万吨，同比增加50.22%。整体来看，消费增加幅度不及供给端。
库存	中性	本周上期所沪镍库存29008吨，上周为29834吨，下降504吨；LME镍库存230124吨，上周为228444，下降204吨；上海保税区镍库存3700吨，上周为3700吨，保持持平；中国（含保税区）精炼镍库存40440吨，上周为41399吨，下降1371吨。
基差	中性	金川镍升水持平为2350元/吨，俄镍升水变化25至325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117171元/吨，利润3.20%；一体化高冰镍生产电积镍成本125970元/吨，利润-4.00%；外采硫酸镍生产电积镍成本136583元/吨，利润-11.20%；利润外采MHP生产电积镍成本136989元/吨，利润-11.50%；外采高冰镍生产电积镍成本132649元/吨，利润-8.60%。
宏观	中性	周初美联储官员对降息前景的谨慎表态推动美元走强，叠加中国 LPR 维持不变，市场风险偏好下降，沪镍2511合约一度跌至120,670元/吨。9月25日国内央行通过6000亿元逆回购释放流动性，叠加美联储降息预期升温，基本金属板块情绪显著回暖，沪镍单日涨幅达1.08%至122,990元/吨。但26日美国公布第二季度GDP年化季率终值上修至 3.8%（远超预期 3.3%），美元反弹引发资金撤离，沪镍回吐全部涨幅。
评价/策略	中性	镍价基本回归基本面逻辑，库存高企，供应过剩格局不改，预计镍价将保持低位震荡。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	8月不锈钢产量止降回升，环比增长明显。SMM 调研数据显示，2025 年 8 月全国不锈钢产量环比上升 3.62%，同比上升2.23%。分系别来看，200 系产量环比增加 8.97%；300 系产量环比增加 2.44%；400 系产量环比减少 0.5%。
消费	中性	传统 “金九银十” 消费旺季效应未显，下游终端采买谨慎。房地产销售虽同比增长11.7%，但新开工面积同比下滑，建筑装饰领域需求疲软；汽车零售同比下降4%，新能源汽车电池壳用钢需求增长，难以抵消整体需求下滑压力。此外，台风 “桦加沙” 对佛山市场提货的扰动进一步抑制成交。
库存	中性	9月26日，全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存984489吨，周环比变化-0.26%。冷轧不锈钢库存总量597203吨，周环比变化-0.27%。热轧不锈钢库存总量387286吨，周环比变化-0.25%。不锈钢库存结束十一周连降，周内社会库存有所增加。
基差	中性	无锡市场304不锈钢冷轧基差变化30元/吨至480元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差变化30元/吨至530元/吨。
成本	↑	本周高镍铁价格结束了七月份以来的连续上涨，价格小幅回落，高碳铬铁价格略有上涨，但进一步上涨的动力不足。截止9月26日，短流程工艺冶炼304冷轧成本13166元/吨，环比-0.11%；外购高镍铁工艺冶炼304冷轧成本14319元/吨，环比-0.12%；一体化工艺冶炼304冷轧成本13752元/吨，环比-0.11%。
宏观	中性	国内央行通过6000亿元逆回购释放流动性，提振市场风险偏好，但美联储降息落地后内部分歧加剧，美元反弹压制金属板块。此外，临近国庆长假，部分资金选择离场观望，市场交投活跃度下降。
评价/策略	中性	库存十一连降结束，累库开始，且旺季不旺，下游需求未有明显改善。原料端成本支撑趋弱，不锈钢价格预计仍将维持底部震荡态势。

供应	中性	本周供应端变化不大，周度产量持平，根据SMM统计，样本厂家周度产量5.82万吨，环比持平。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 1 台，截至 9月 25 日，中国金属硅开工炉数 310 台，整体开炉率 38.94%。
消费	中性	下游铝合金方面，整体产能利用率小幅回落，根据百川统计，本周铝板带箔产量 209335 吨，产量较上周减少。铝棒产量 294525 吨，产量较上周减少约 210 吨。有机硅方面，本周开工率在 71.2%，本周浙江，山东，河北装置维持降负生产，华东地区另有装置因突发事故进入停车检修状态一周，开工小幅下滑。根据SMM统计，周度DMC产量4.85万吨，较上周小幅降低。多晶方面，周度开工回落，周度产量3.11万吨，较上周增加100吨，整体消费端变化不大。
库存	中性	近期总行业库存小幅增加。截至9月26日，金属硅期货交割库库存 250665吨，较9月19日增加1295吨。根据SMM统计，行业总库存94.49万吨，较上周增加0.55万吨，其中社会库12.0万吨，交割库42.3万吨（含非仓单库存），上游厂库16.25万吨，下游23.94万吨。
基差	中性	据SMM统计，截至9月25日，SMM华东通氧553#硅在9400-9600元/吨，周环比上涨150元/吨，441#硅在9600-9800元/吨，周环比上涨100元/吨，3303#硅在10500-10600元/吨，周环比上涨100元/吨。根据SMM报价，目前华东通氧553升水540元/吨。
利润	中性	本周原料价格变化不大，整体成本持稳。前自备电生产企业仍有较好利润，本周盘面反弹后，按照现金成本核算，目前基本均不亏损，按照全成本核算，仍有部分企业成本压力仍在。
宏观	↑	利率政策方面，周内美联储主席鲍威尔强调称当前政策风险具有双向性；而后美财长贝森特称其认为利率水平仍然过高，需下调至少100至150个基点；而多位美联储官员也进一步表明了偏向鸽派的货币政策立场。但整体看美联储未来的降息路径依旧不确定，而市场则个更倾向于押注美联储连续降息：Fedwatch显示10月继续降息25BP概率为87.7%，暂停降息概率为12.3%。
评价/策略	中性	工业硅基本面变化不大，供需变化不大，但库存开始小幅累库，总库存维持高位，本周盘面高开低走，整体盘面跟随政策扰动与整体商品情绪震荡运行。短期未有明确政策驱动，上涨后上方压力较大，短期建议观望，盘面短期或宽幅震荡运行。

供应

中性

当周多晶硅产量环比小幅增加，最新周度产量3.11万吨。根据SMM统计，10月减产力度或不及预期，多晶硅产量减产不及预期，需关注进入枯水期后西南减产情况以及行业政策影响。

消费

中性

根据SMM数据，9月国内硅片排产较好，根据协会Q4给的配额限制，结合当前终端需求来看，硅片端预计将于10月开始减产。当周硅片排产13.78GW，较上周小幅增加。电池片方面，9月样本内全球电池片排产约60GW，较8月59GW环比上升2.3%；境内排产约59GW，较8月58GW环比上升2.3%。组件方面，近期组件生产企业排产有一定降低，组件厂家减产意愿有所增强。

库存



据SMM统计，多晶硅厂家库存增加，硅片库存降低，最新统计多晶硅库存22.6万吨，环比变化10.8%，硅片库存16.23GW，环比变化-3.8%。

基差

中性

根据SMM报价，目前现货报价持稳，月底成交好转，根据报价均价，N型致密料52元/千克，现货与期货盘面基本平水。

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



利率政策方面，周内美联储主席鲍威尔强调称当前政策风险具有双向性；而后美财长贝森特称其认为利率水平仍然过高，需下调至少100至150个基点；而多位美联储官员也进一步表明了偏向鸽派的货币政策立场。但整体看美联储未来的降息路径依旧不确定，而市场则更倾向于押注美联储连续降息：Fedwatch显示10月继续降息25BP概率为87.7%，暂停降息概率为12.3%。

评价/策略

中性

综合来看，目前硅料自律减产情况一般，整体基本面一般，近几月累库压力较大大，虽然报价整体上调，但高价成交有一定阻力。目前盘面主要受反内卷政策与弱现实共同影响，短期预计震荡为主，需关注政策推进情况。短期预计盘面在4.8-5.3万元/吨之间震荡运行，从中长期来看，多晶硅仍以逢低做多为主。

供应

中性

据 SMM 统计，周度产量小幅增加，周度总产量 20516 吨（上周产量 20363 吨），其中辉石产碳酸锂 12989 吨（上周产量 12869 吨），云母产碳酸锂 2840 吨（上周产量 2860 吨），盐湖产碳酸锂 2763 吨（上周产量 2745 吨），回收产碳酸锂 1924 吨（上周产量 1889 吨）。

消费

↑

据百川数据，磷酸铁锂产量环比降低 0.08%，三元材料环比增加 0.61%。钴酸锂环比增加 0.09%，锰酸锂环比增长 1.45%。下游排产维持增量预期。终端动力电池市场需求维持环增，储能领域维持增量，对锂盐需求形成支撑，但实际补库力度不及预期。下游材料厂节前备库集中于本周初，仅少数企业维持刚性采购，且多偏好贴水货源，高价货源问询持续清淡。

库存

中性

根据 SMM 最新统计数据，现货库存为 136825 吨（上周为 137531 吨），其中冶炼厂库存为 33492 吨（上周为 34456 吨），下游库存为 60893 吨（上周为 59495 吨），其他库存为 42440 吨（上周为 43580 吨），总库存较上周降低 705 吨。库存继续发生转移，下游补库库存增加较多，冶炼厂库存减少。

基差

中性

主力合约 2511 本周五收于 72880 元/吨，本周跌幅为 1.46%，持仓量为 248640 吨。SMM 电池级碳酸锂均价从周初的 73500 元/吨上涨至 73600 元/吨；工业级碳酸锂均价则从 71,250 元/吨涨至 71,350 元/吨，现货价格变动不大。目前期货升水电碳 720 元/吨。

利润

中性

锂矿价格小幅波动，海外矿山挺价意愿不减，报价持续高企，外采原料企业依赖期货套保平衡盈亏，锂云母原料价格已出现倒挂，回收黑粉原料供应偏紧，采购难度较大，锂辉石精矿价格企稳。自有矿源及盐湖提锂企业成本优势较显著，仍保持较为稳定的利润空间。

宏观

↑

利率政策方面，周内美联储主席鲍威尔强调称当前政策风险具有双向性；而后美财长贝森特称其认为利率水平仍然过高，需下调至少 100 至 150 个基点；而多位美联储官员也进一步表明了偏向鸽派的货币政策立场。但整体看美联储未来的降息路径依旧不确定，而市场则更倾向于押注美联储连续降息：Fedwatch 显示 10 月继续降息 25BP 概率为 87.7%，暂停降息概率为 12.3%。

评价/策略

中性

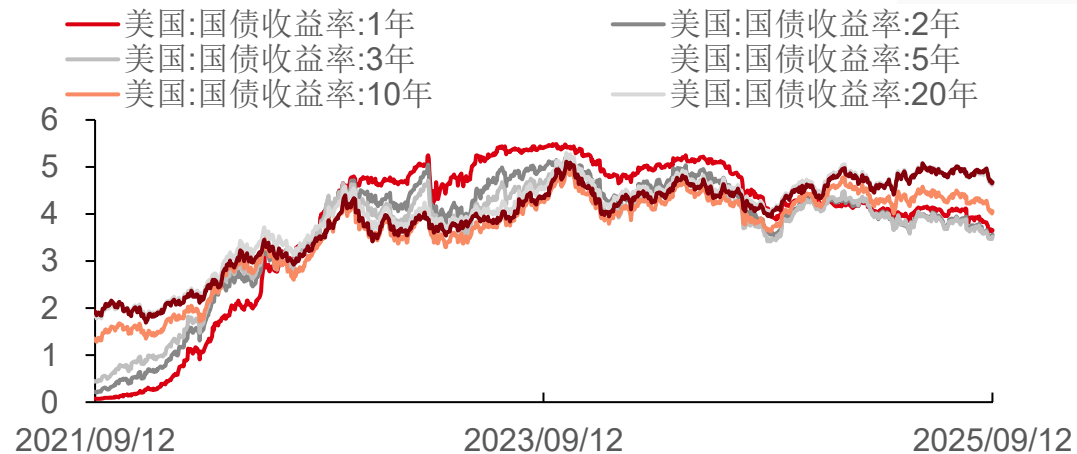
本周期货盘面维持震荡运行，短期消费有一定支撑，国庆节前补库需求仍在，江西他矿山要求 9 月 30 号之前完成相关报告编写，矿端扰动有一定减弱，但扰动并未完全结束，目前价格有一定支撑，但后续矿端若复产，叠加消费转弱，盘面或偏弱运行。



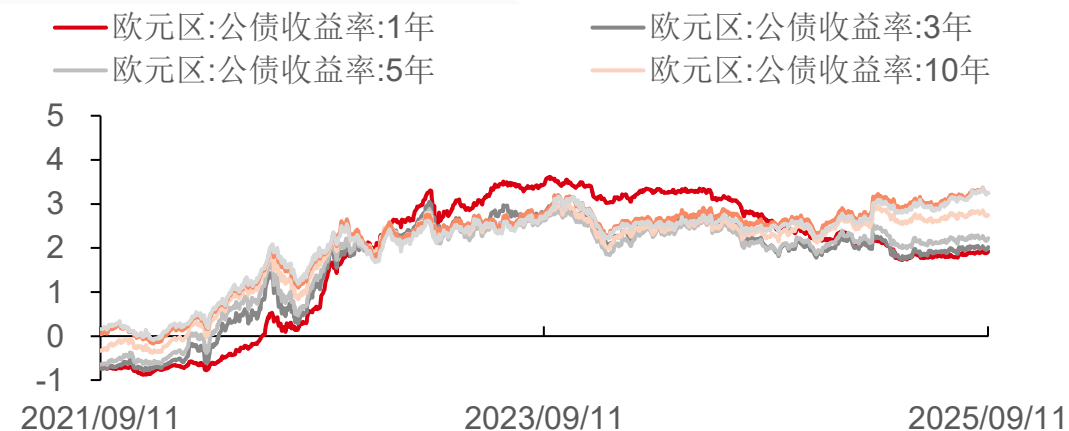
三、相关数据跟踪



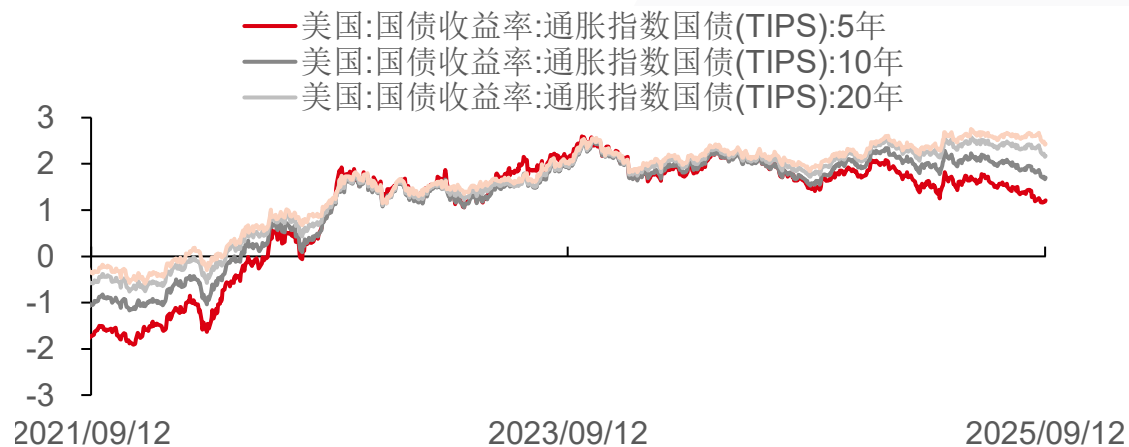
美债收益率 (%)



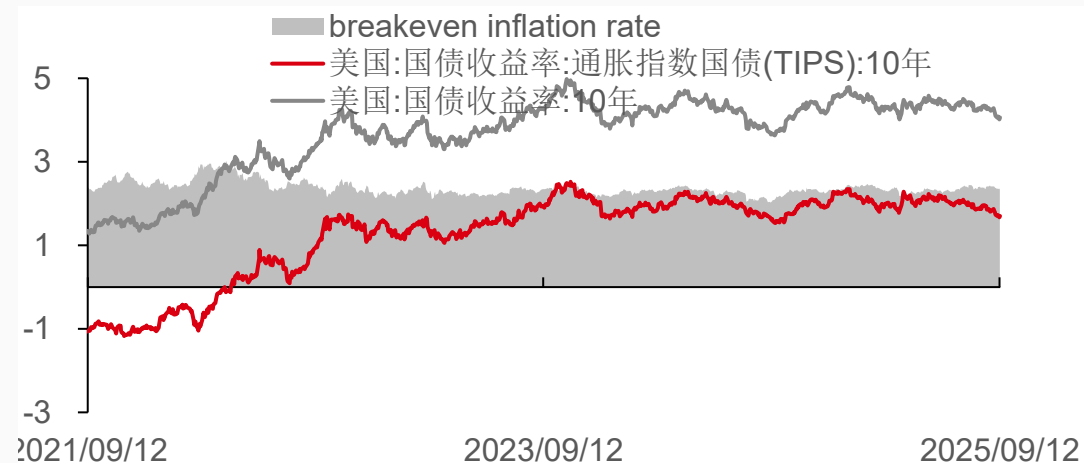
欧债收益率 (%)



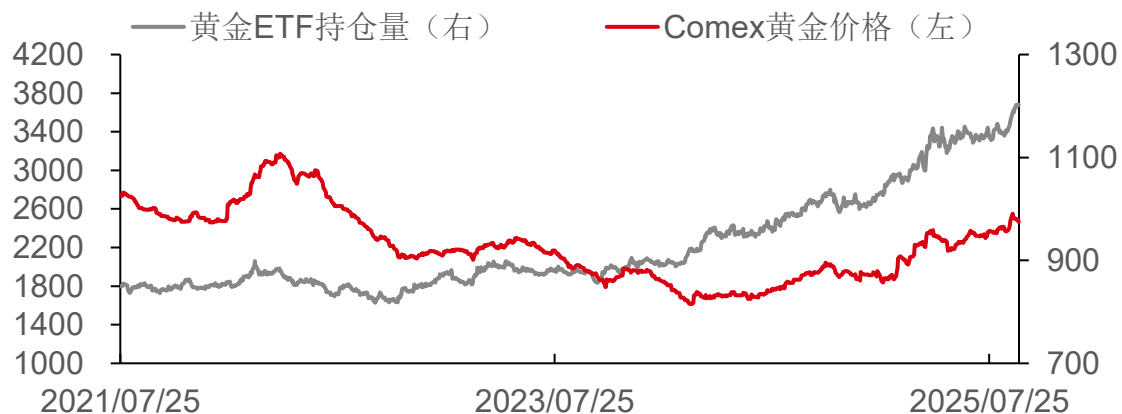
TIPS收益率 (%)



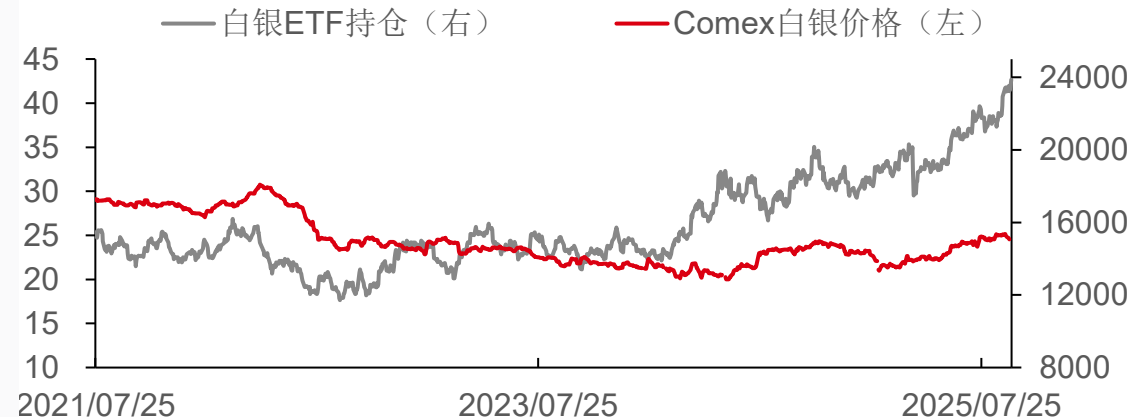
Breakeven inflation rate (%)



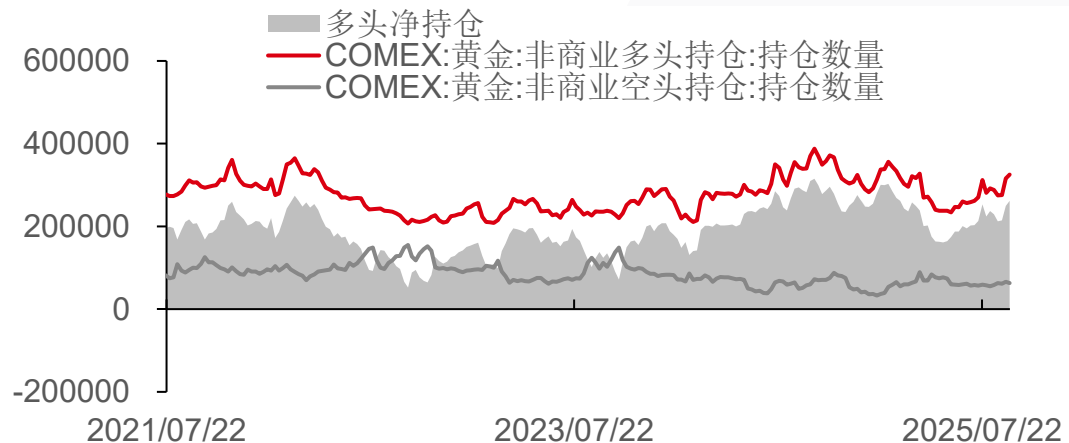
黄金ETF持仓 (吨)



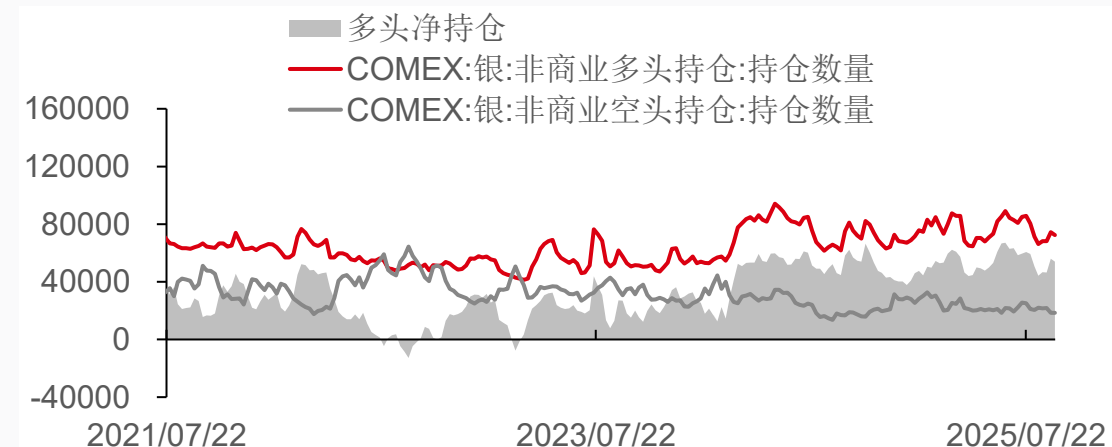
白银ETF持仓 (吨)



黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



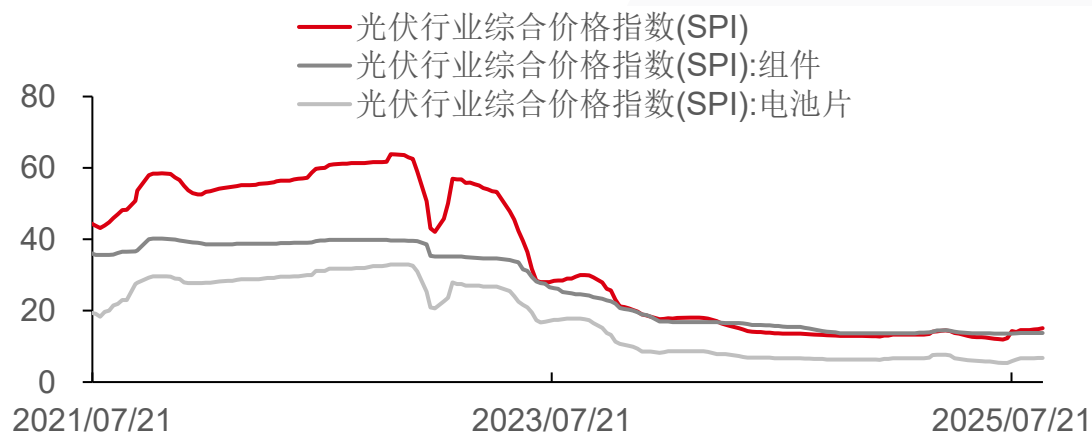
美国高收益债券利差 (%)



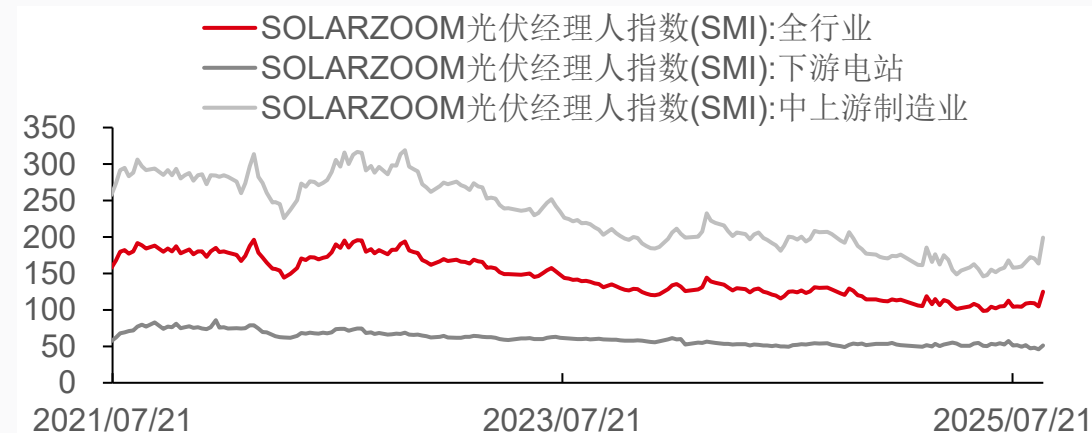
VIX指数 (点)



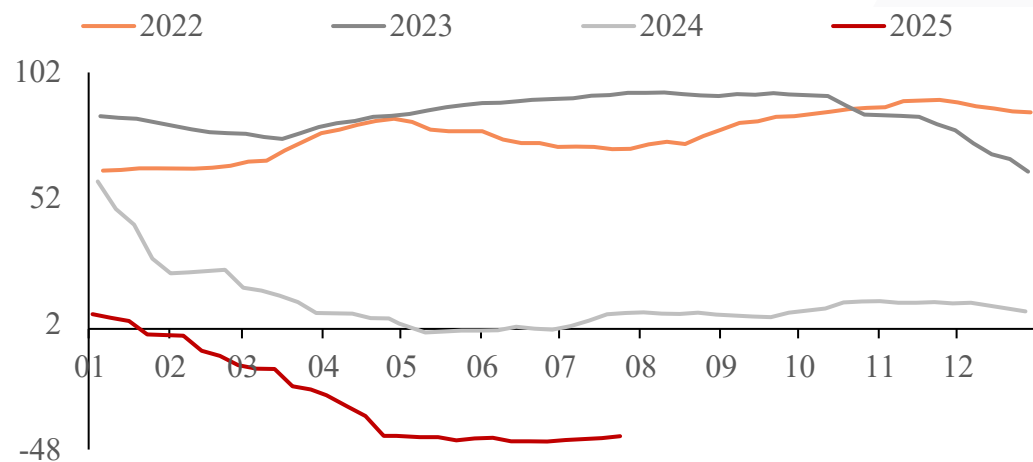
光伏价格指数 (点)



光伏经理人指数 (点)



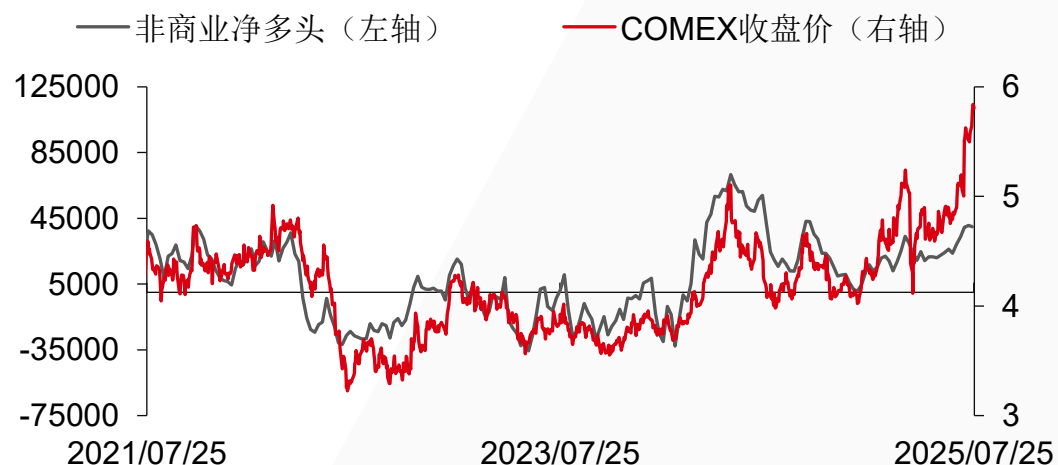
TC价格指数 (点)



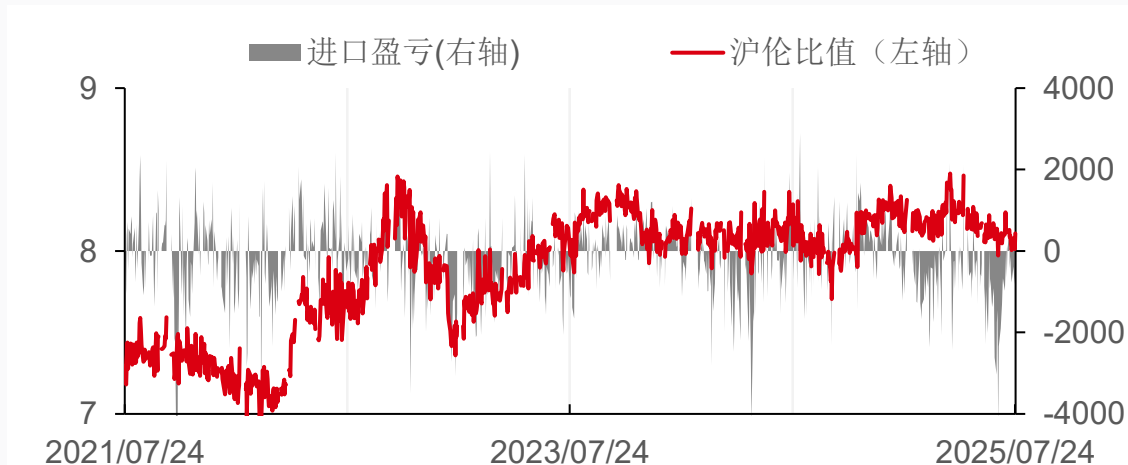
精废价差 (元/吨)



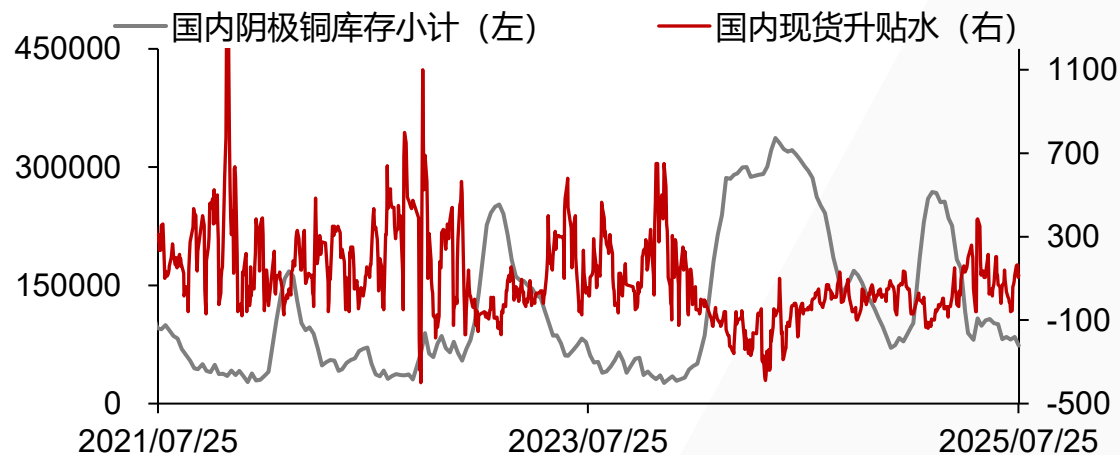
CFTC铜持仓 (张)



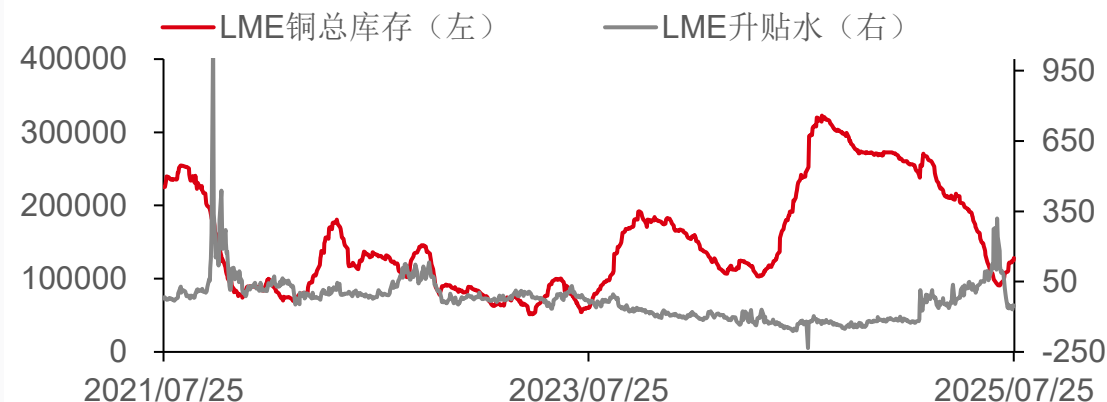
进口盈亏 (元/吨)



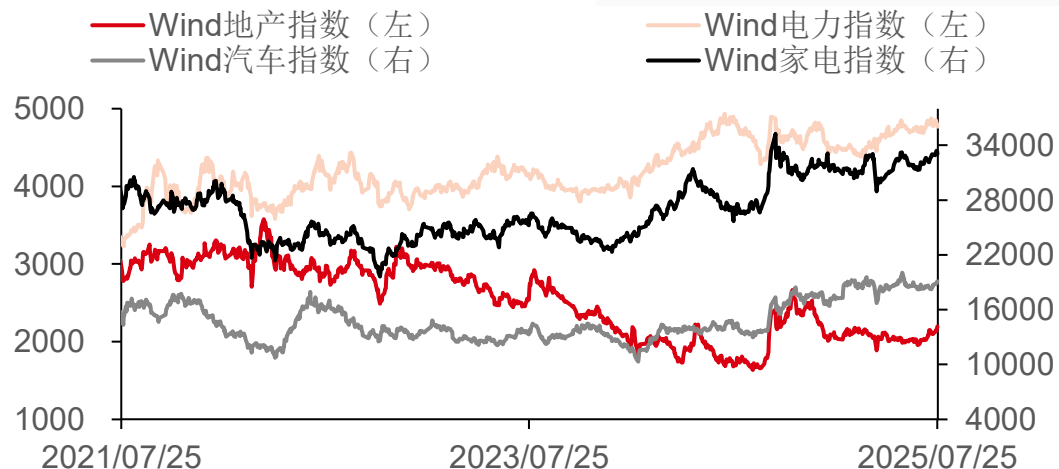
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



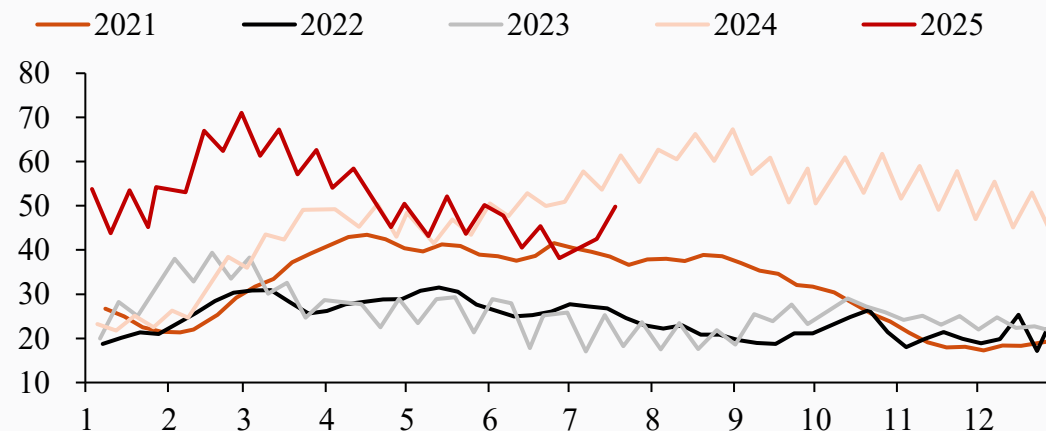
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



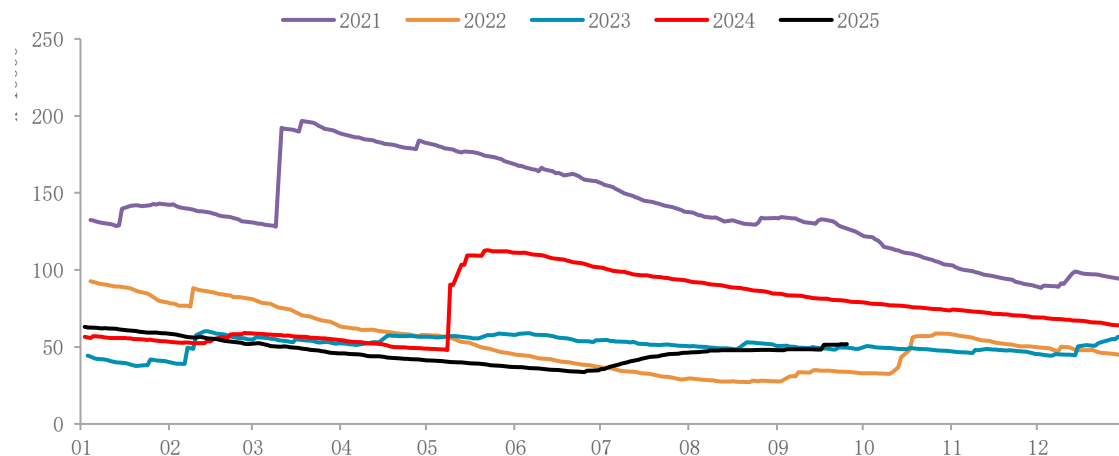
下游板块指数 (点)



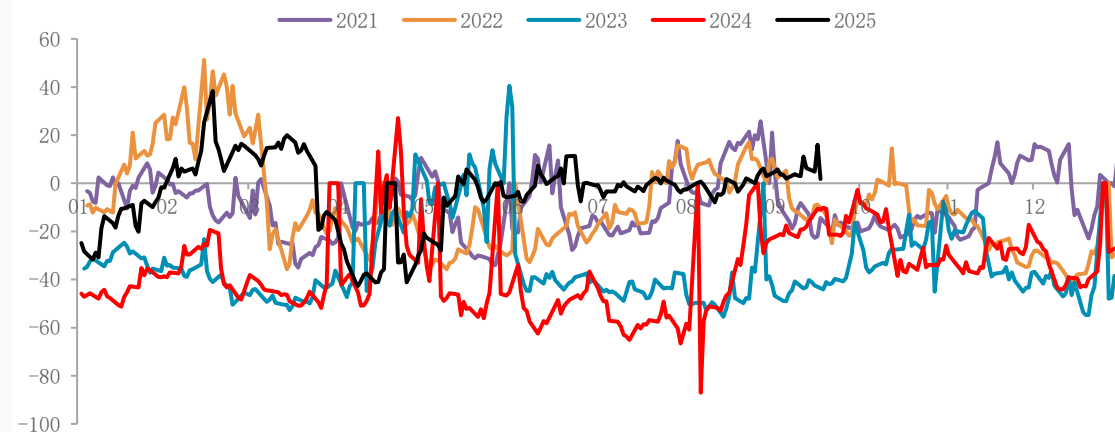
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



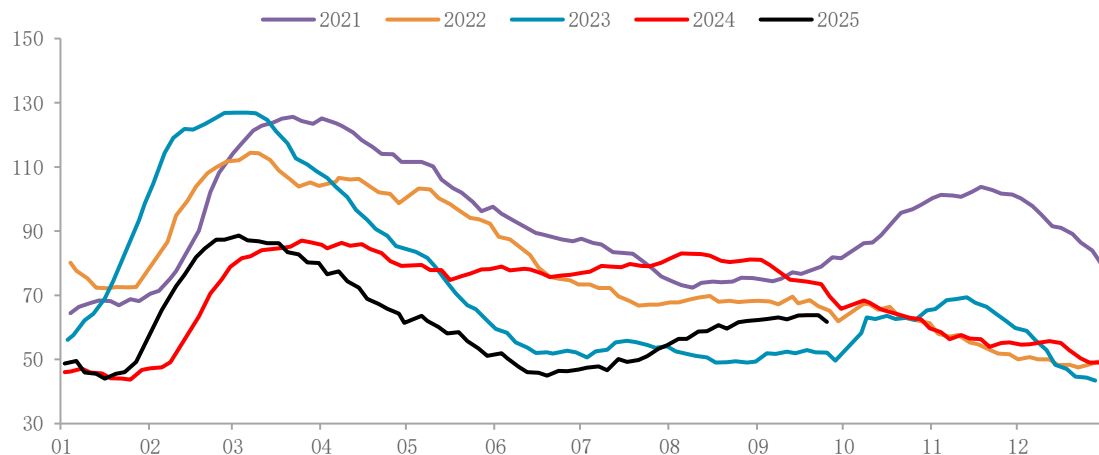
伦铝季节性库存 (万吨)



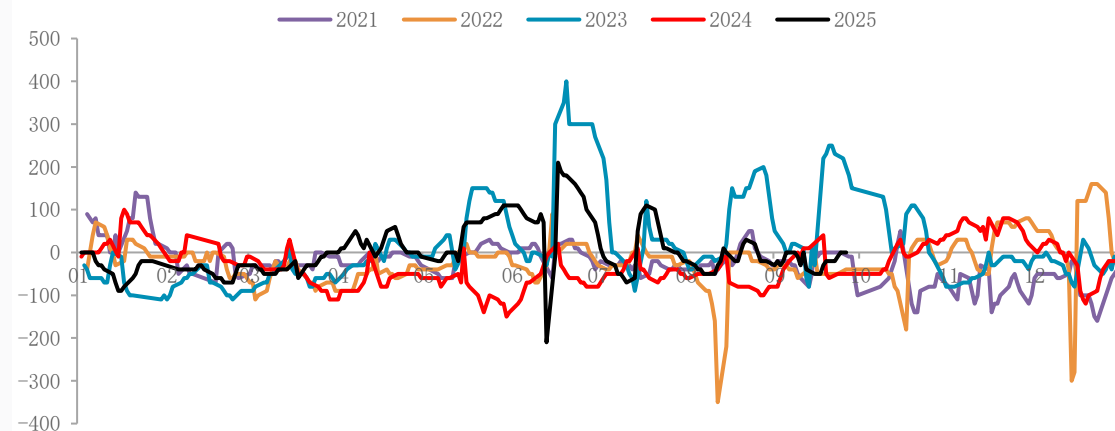
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



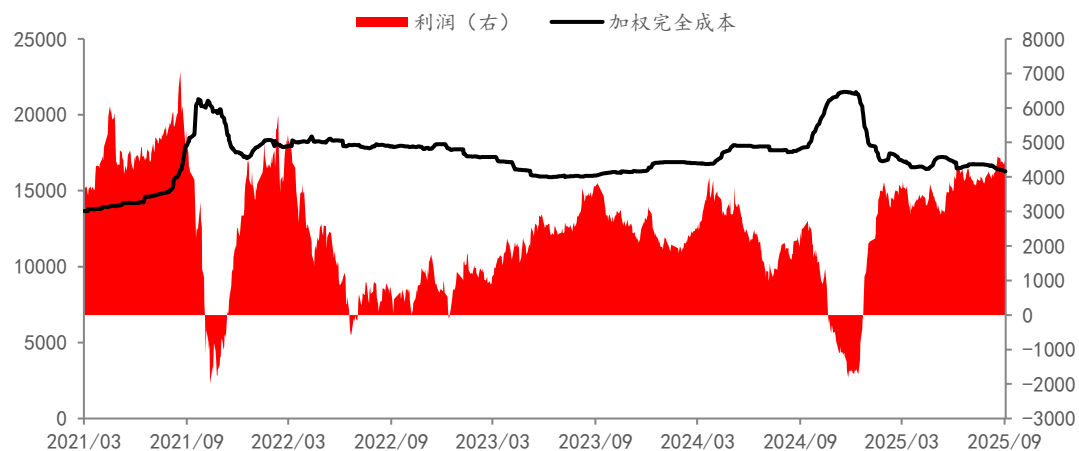
中国铝季节性社会库存 (万吨)



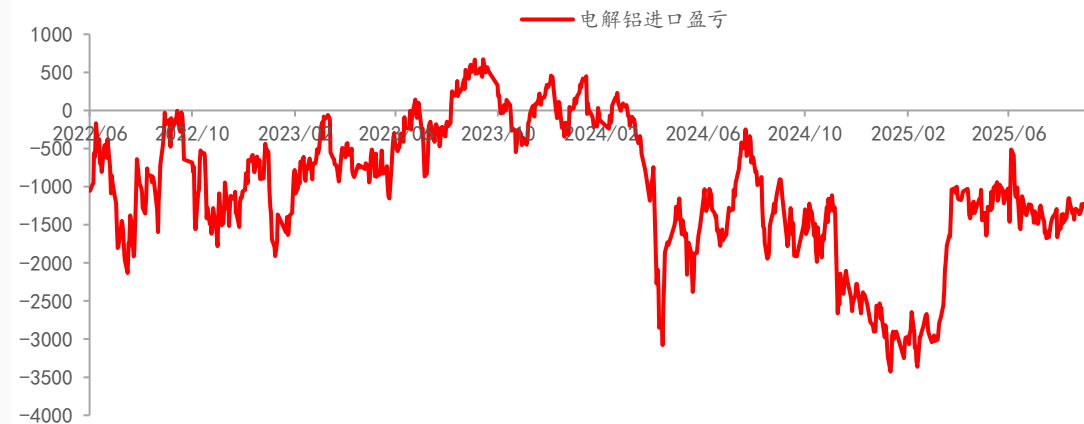
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



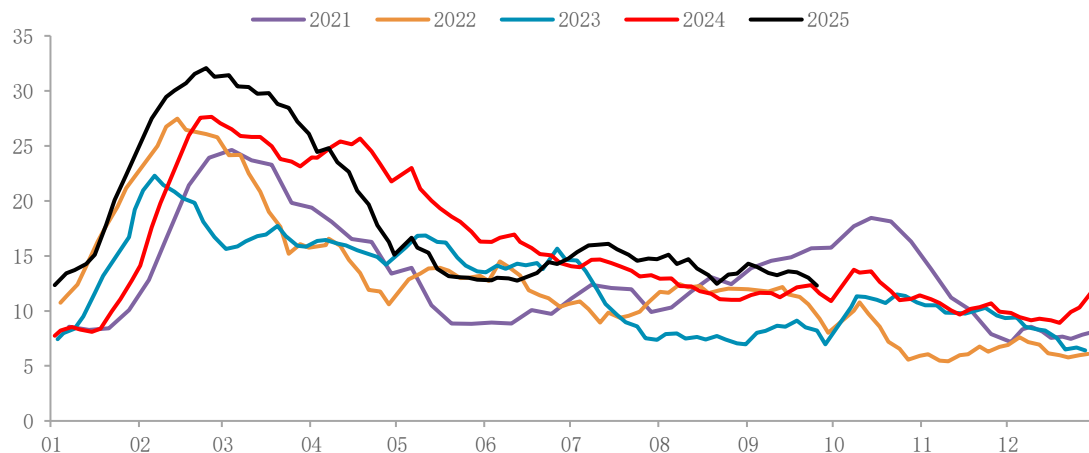
电解铝成本利润 (元/吨)



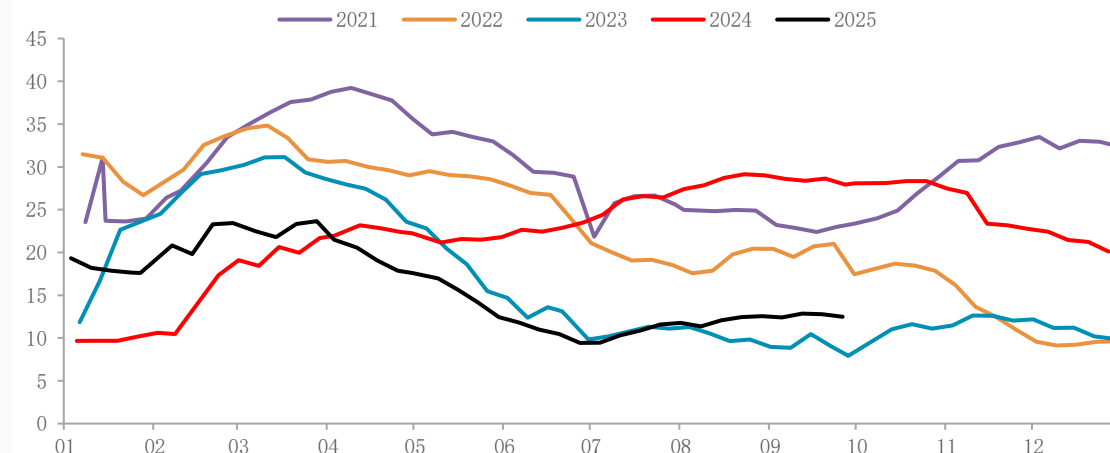
电解铝进口盈亏 (元/吨)



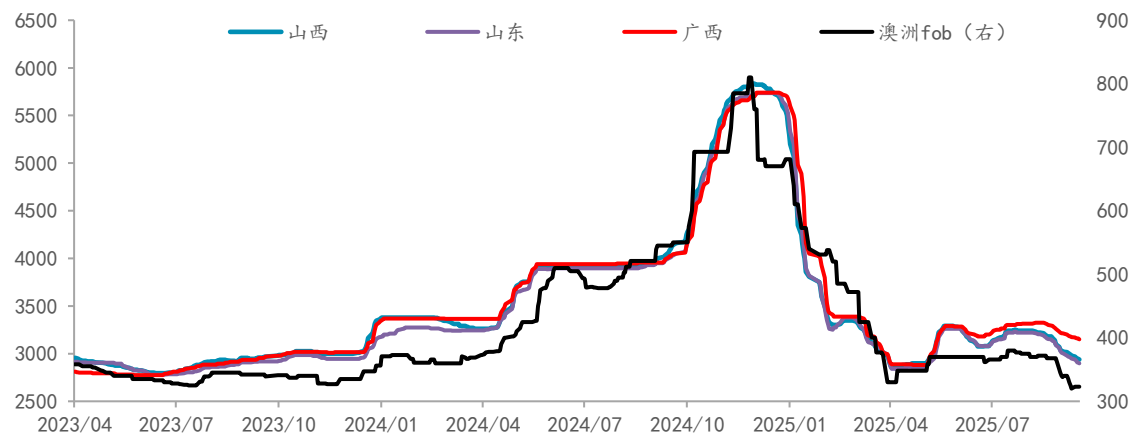
铝棒库存 (万吨)



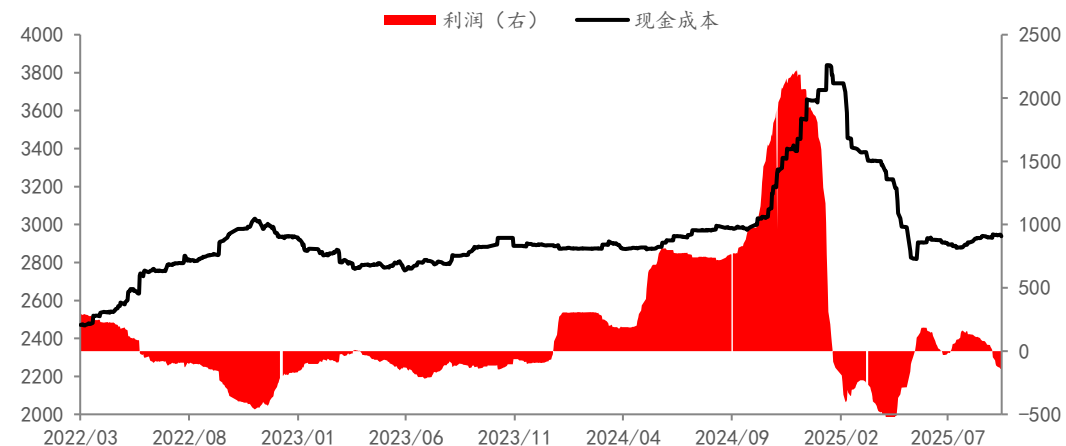
电解铝交易所库存 (万吨)



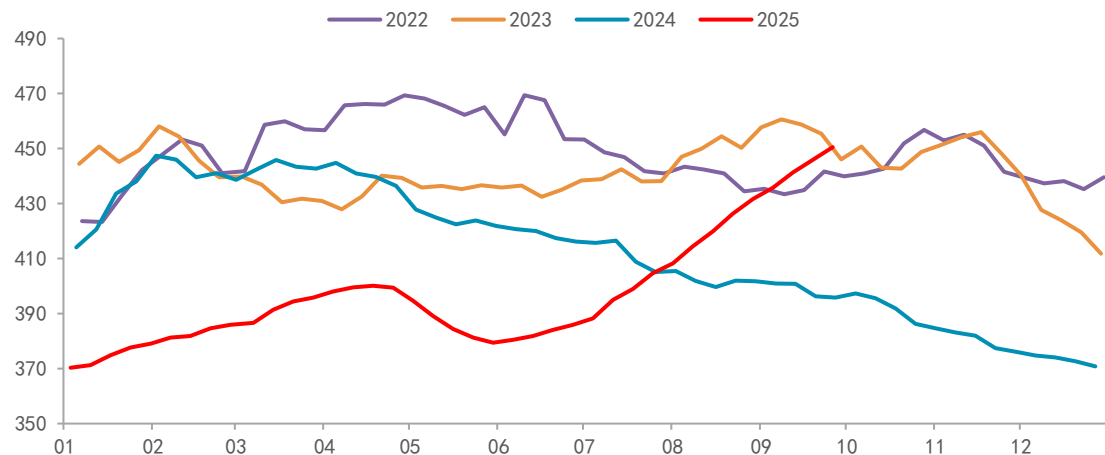
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



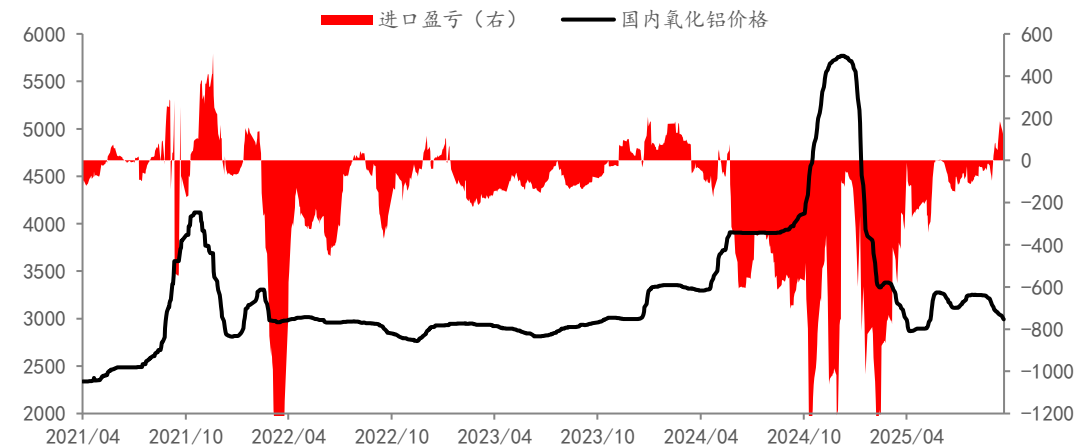
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



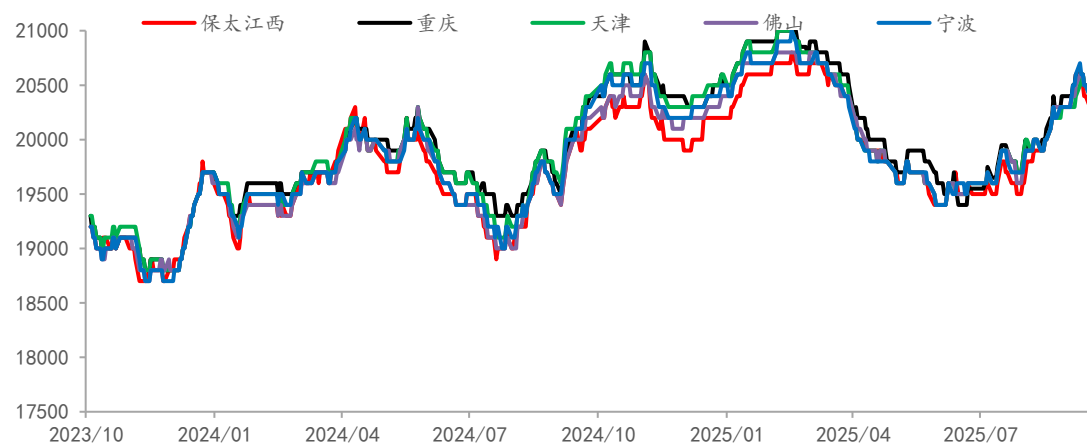
氧化铝总库存 (万吨)



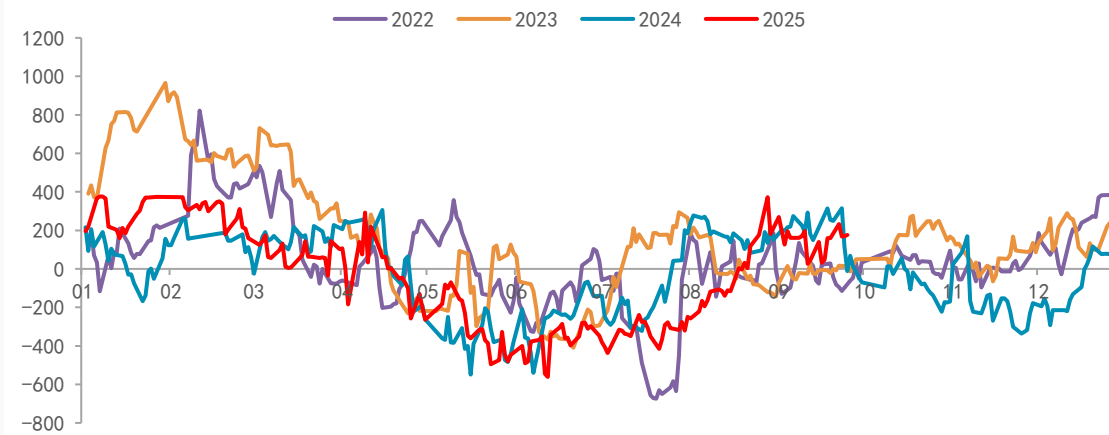
进口盈亏 (元/吨)



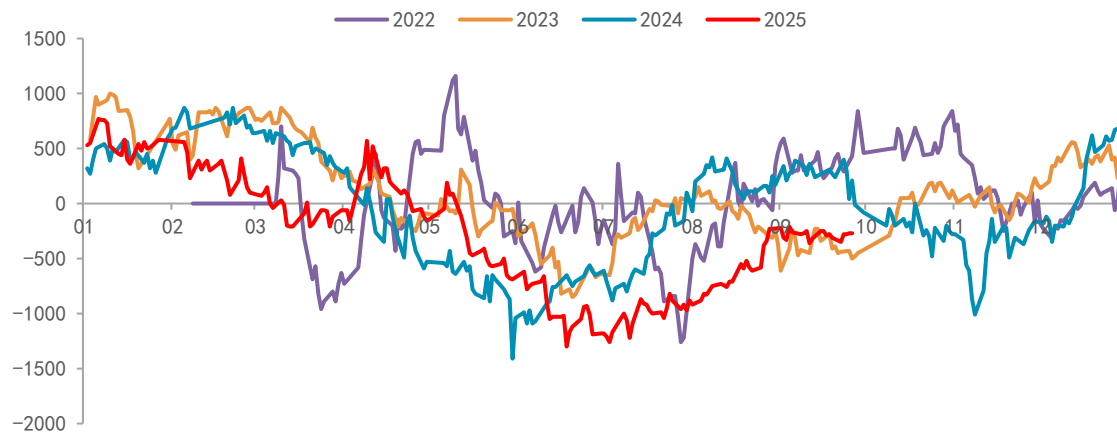
ADC12现货价格 (元/吨)



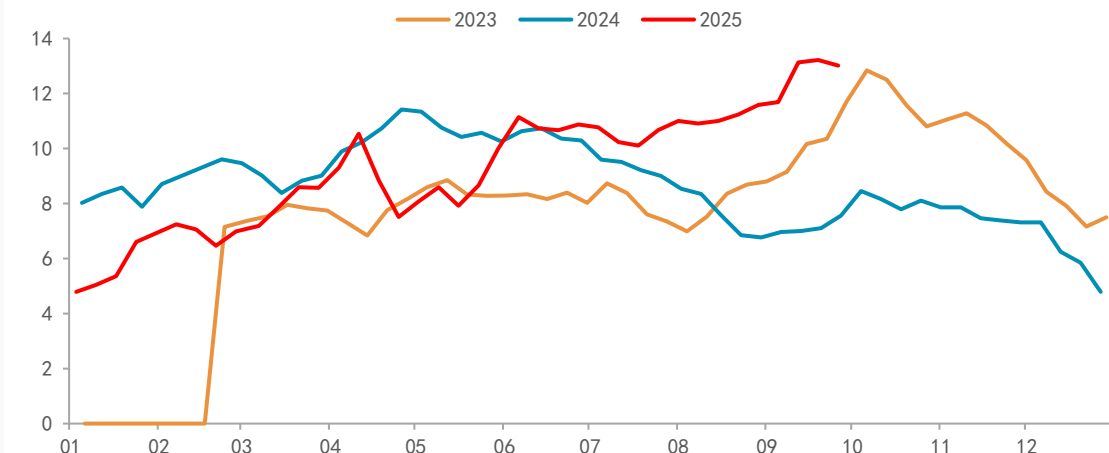
冶炼利润 (元/吨)



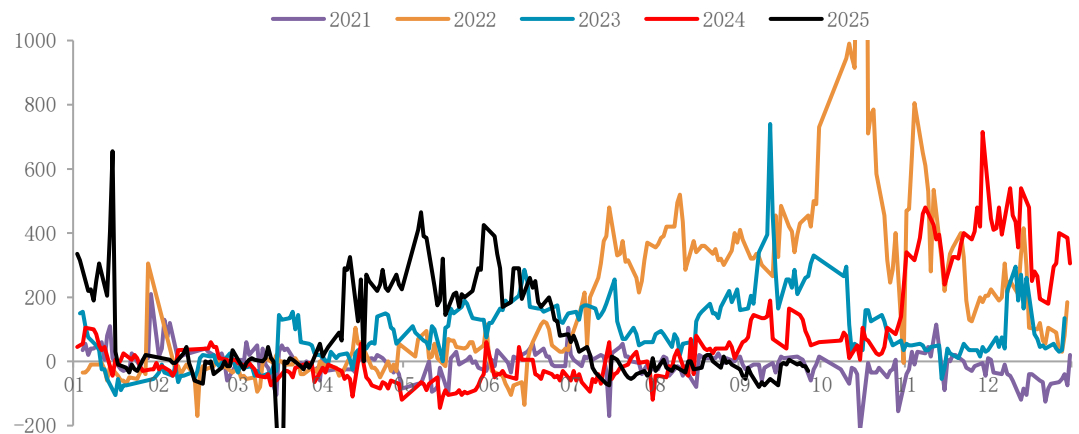
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



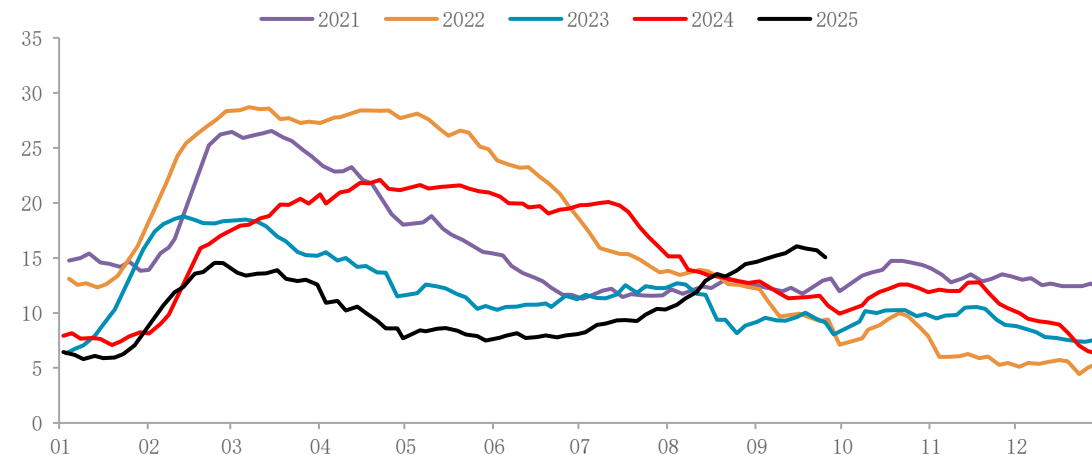
再生合金总库存 (万吨)



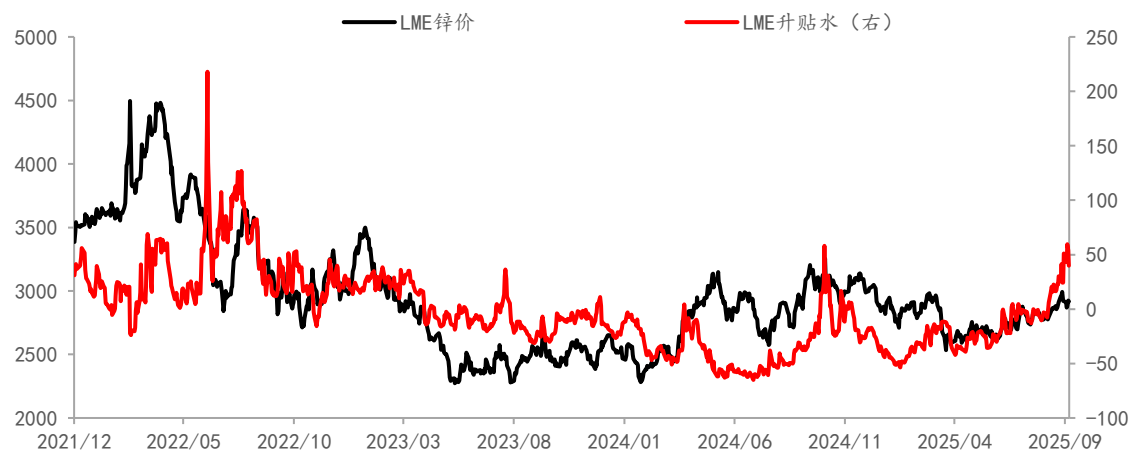
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



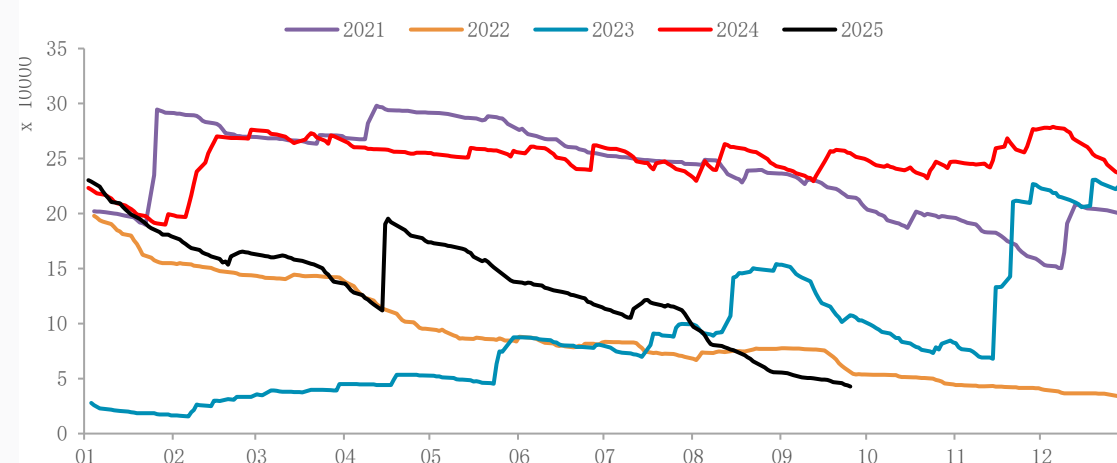
SMM七地库存 (万吨)



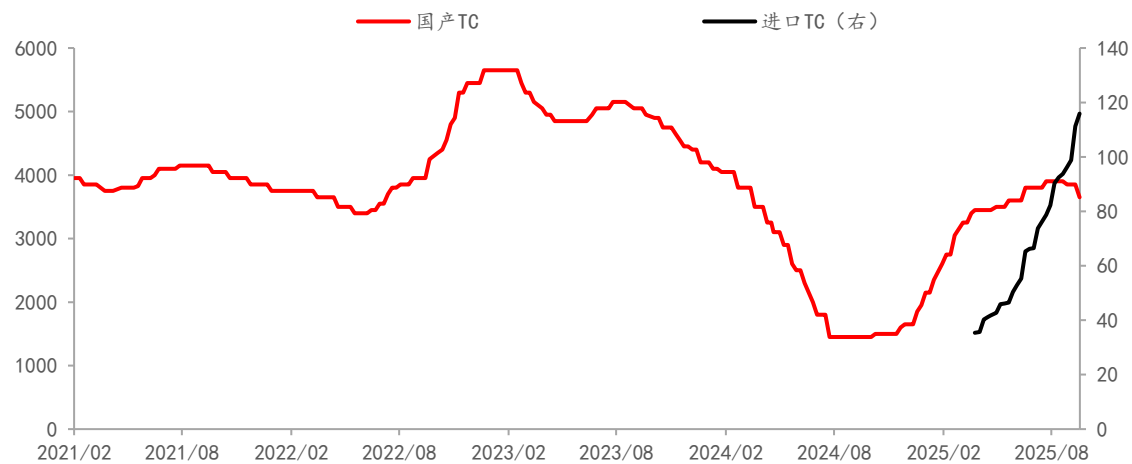
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



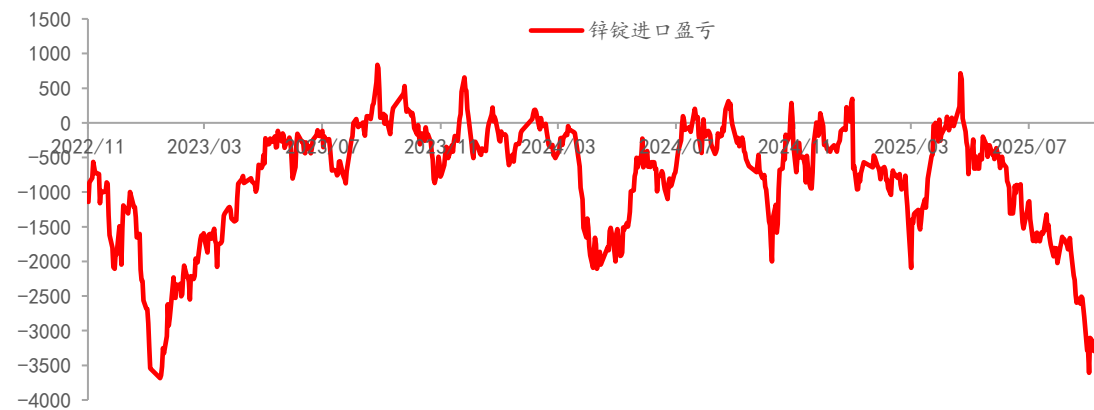
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



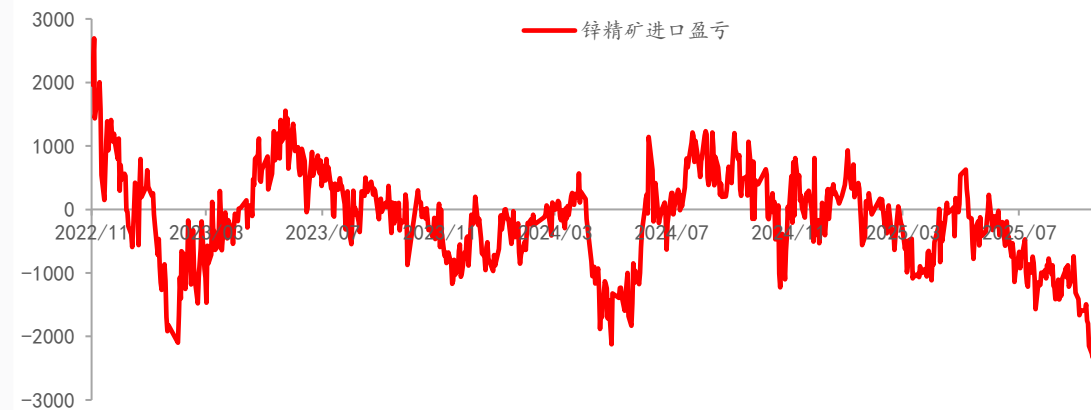
锌矿生产利润 (元/吨)



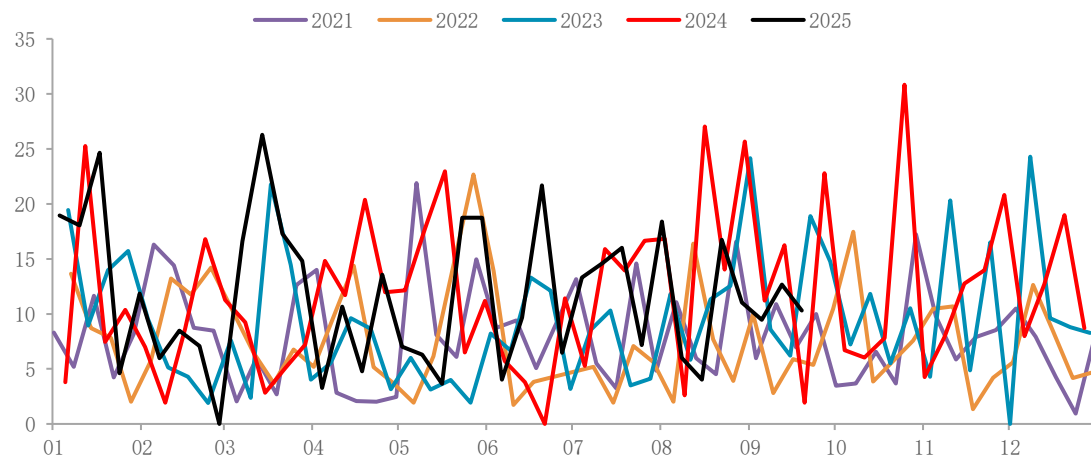
锌锭进口盈亏 (元/吨)



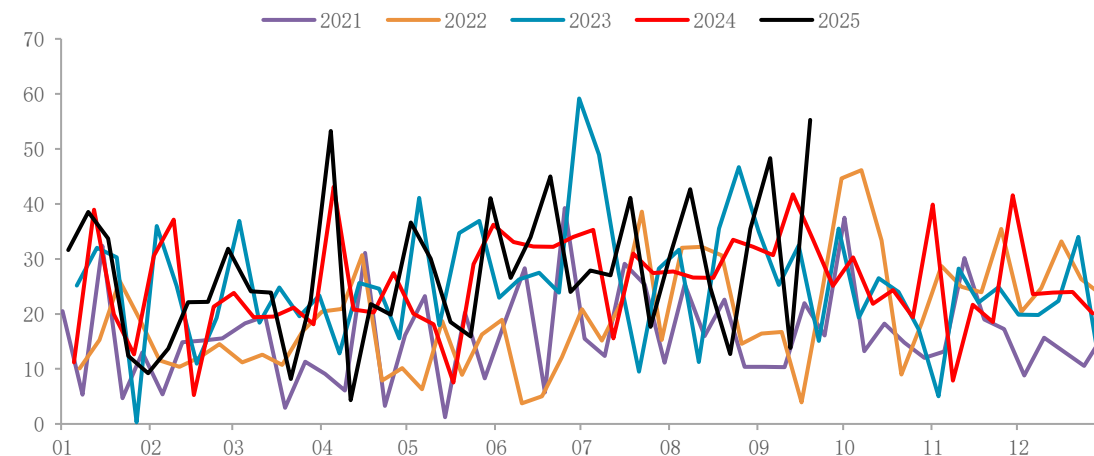
锌矿进口盈亏 (元/吨)



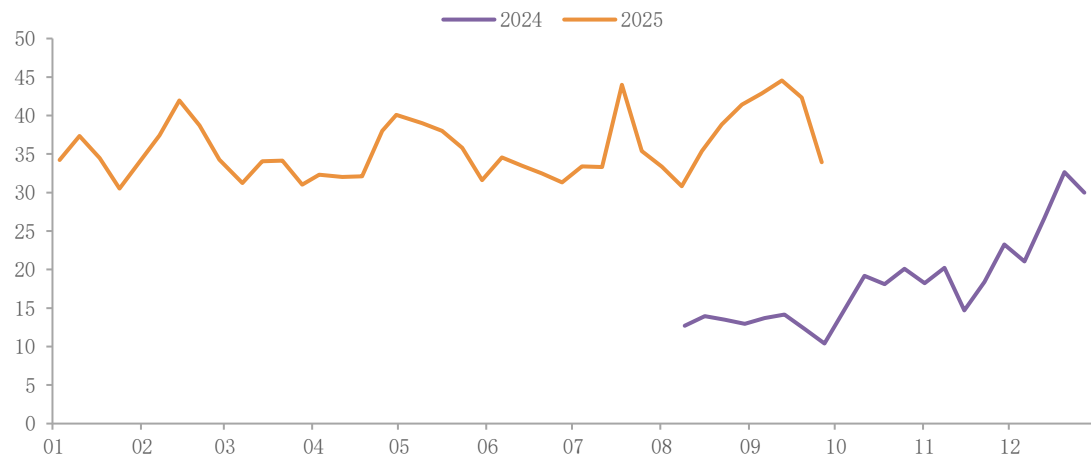
进口矿中国到港数据 (万吨)



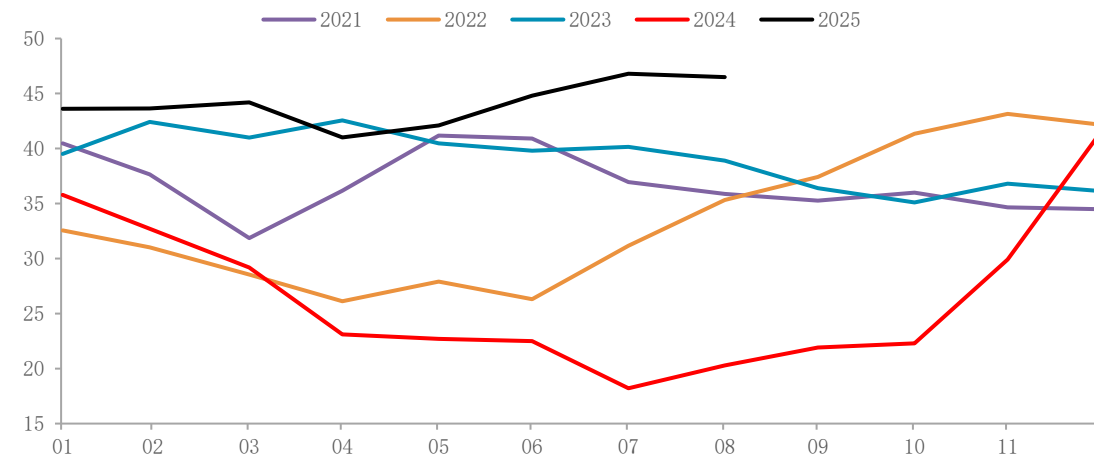
进口矿海外离港数据 (万吨)



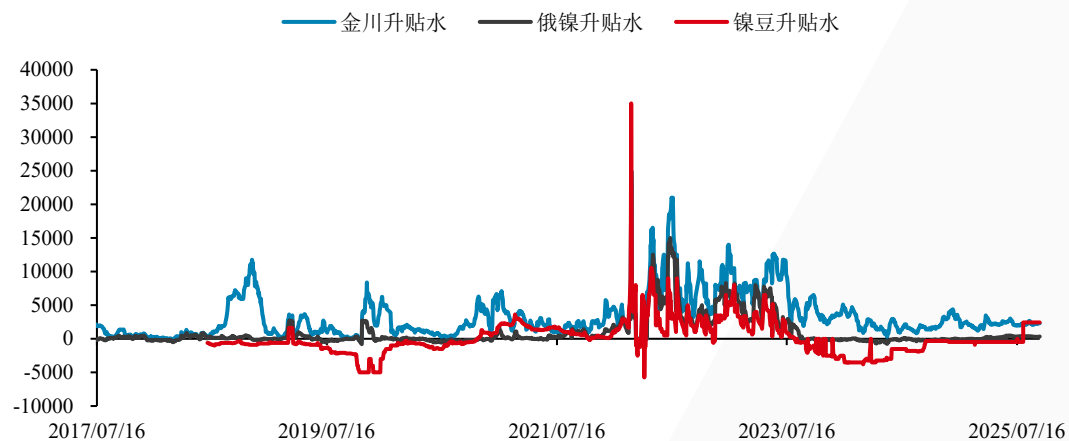
锌矿七个港口库存 (万吨)



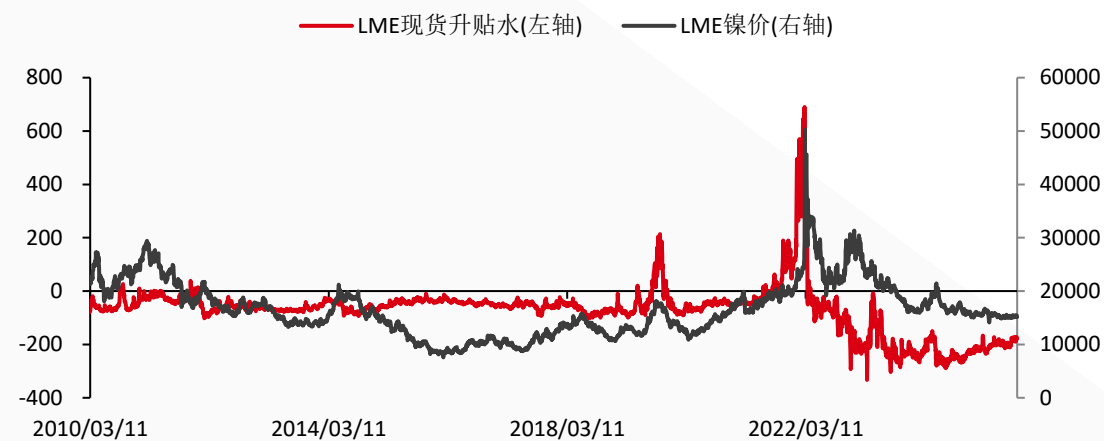
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



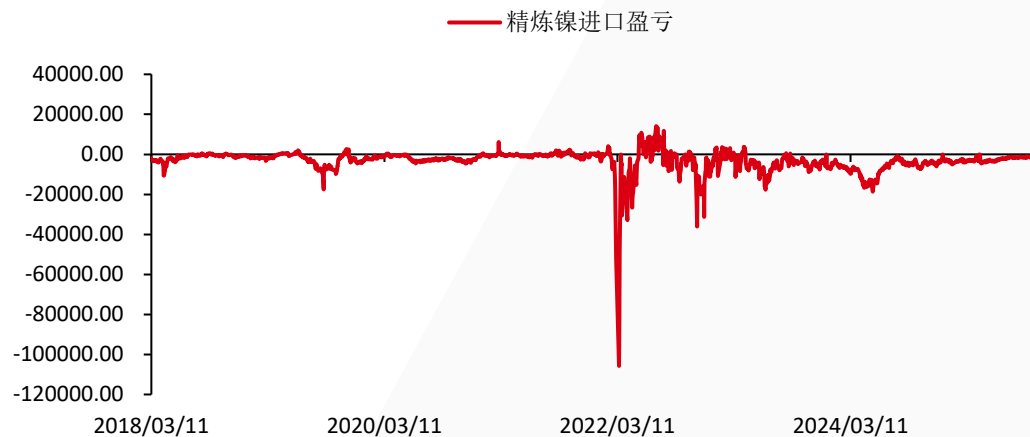
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



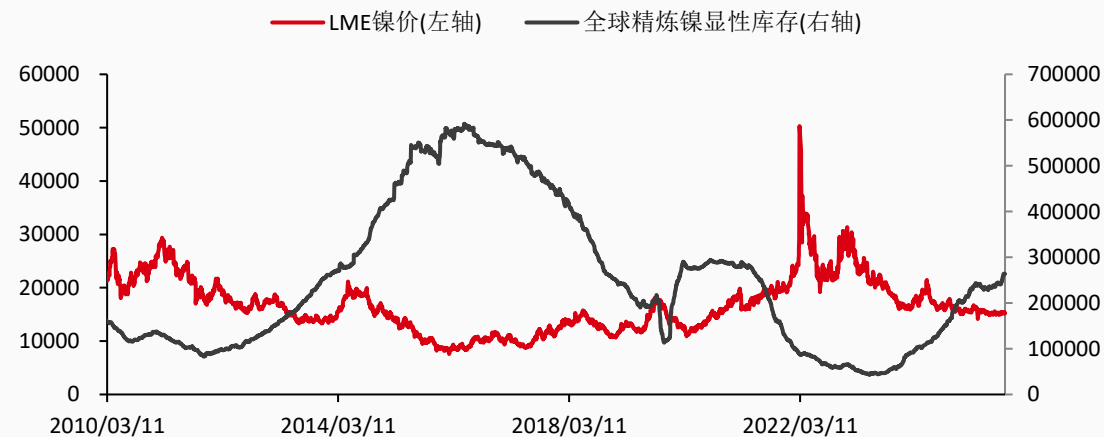
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



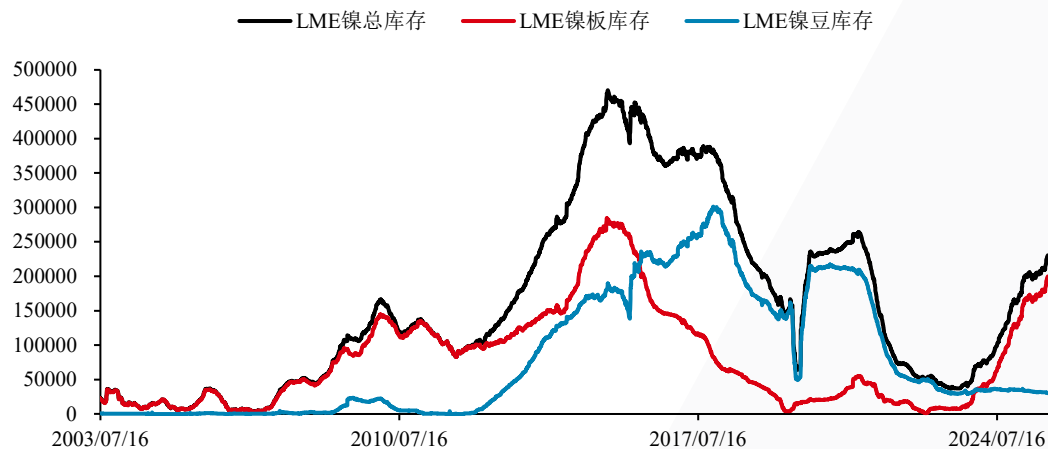
俄镍进口盈亏 (元/吨)



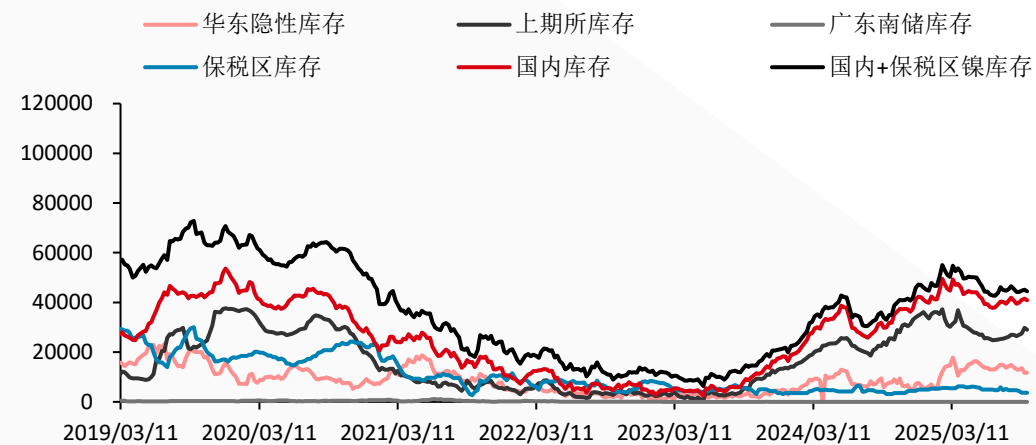
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



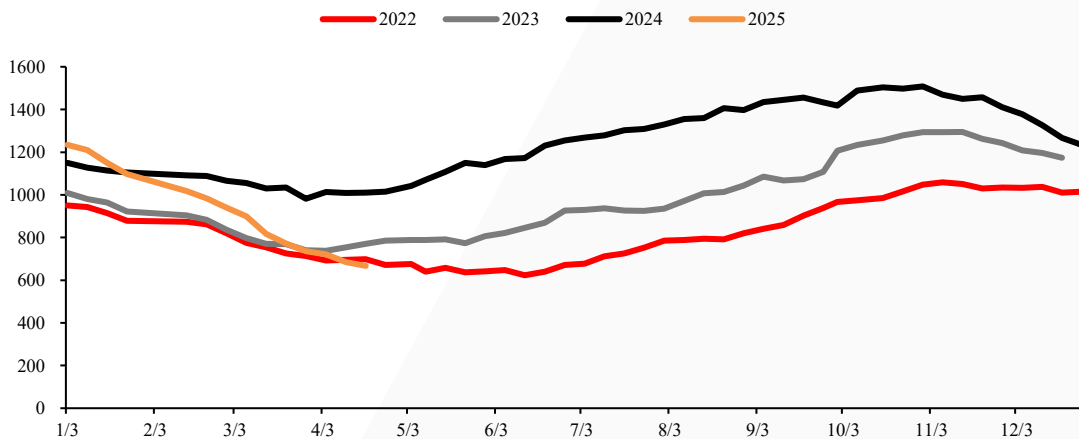
LME精炼镍库存 (吨)



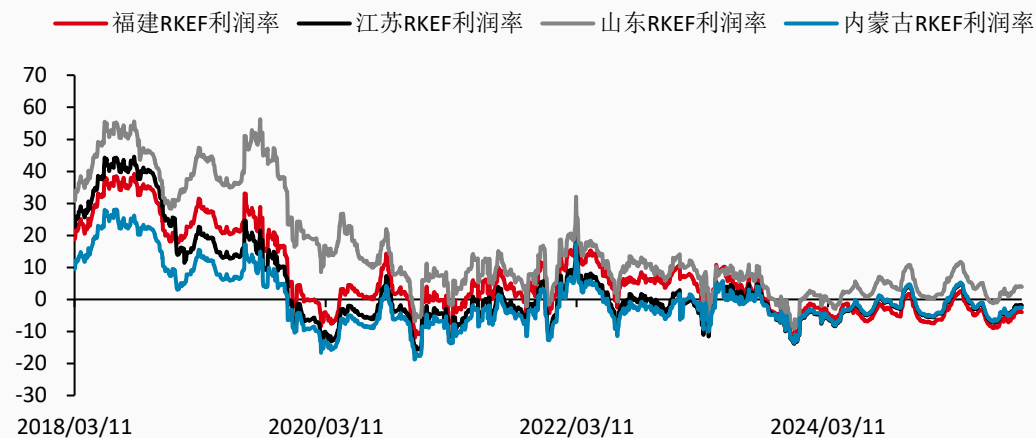
中国精炼镍库存 (吨)



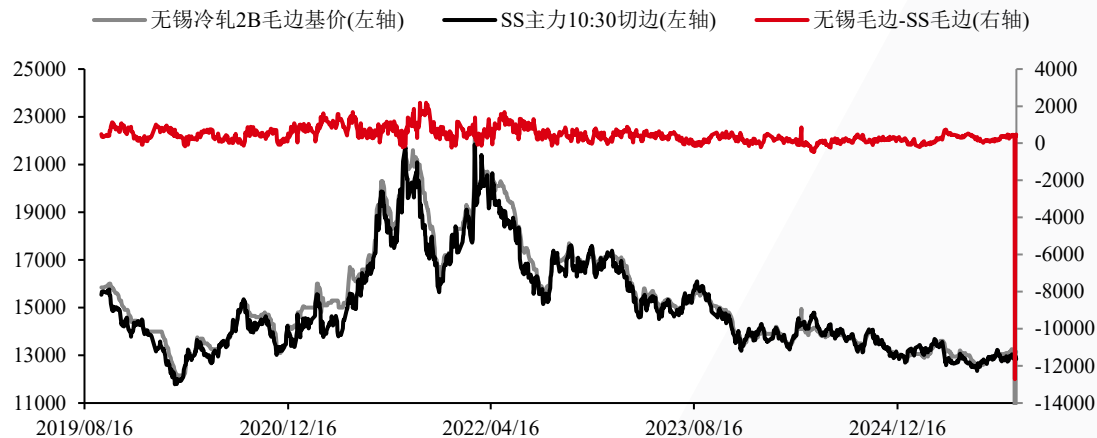
镍矿港口库存 (万吨)



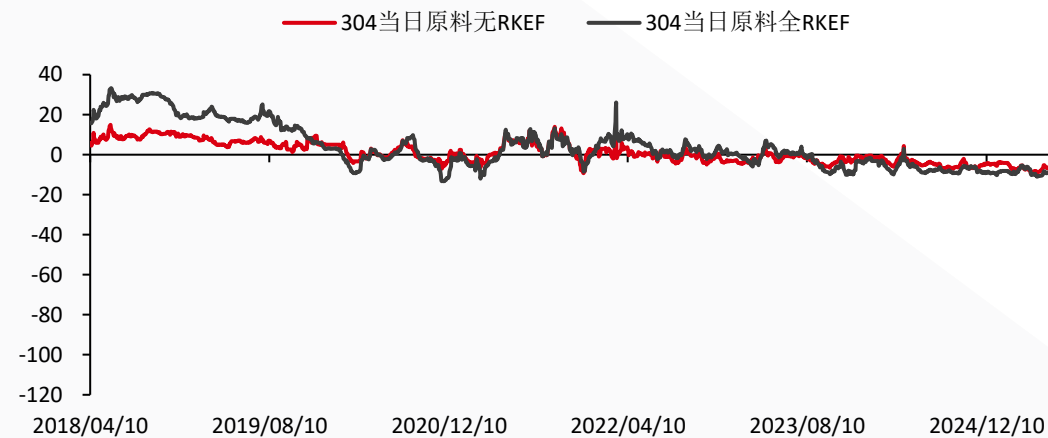
中国高镍生铁利润率 (%)



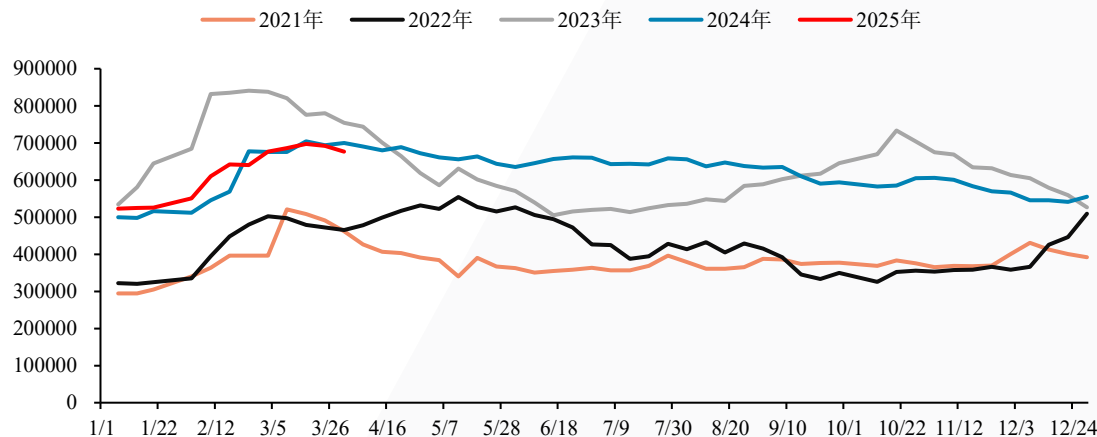
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



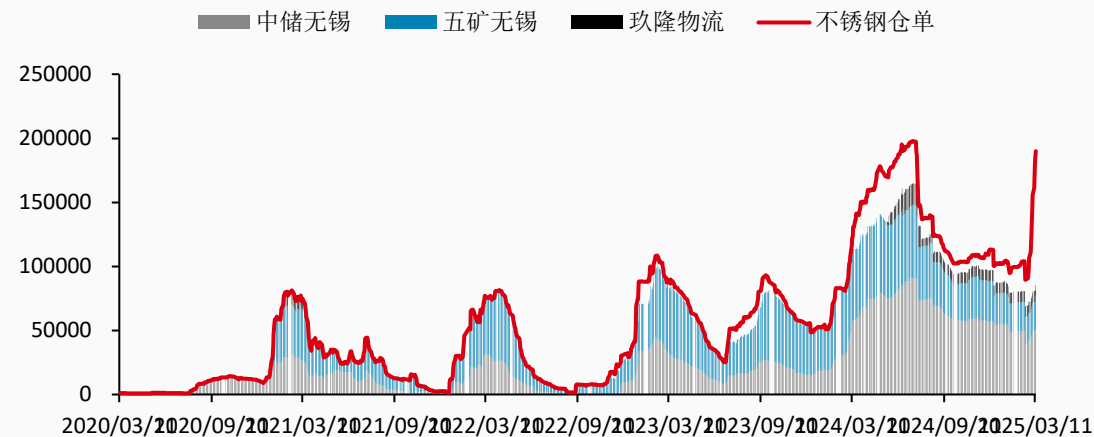
304不锈钢利润率 (%)



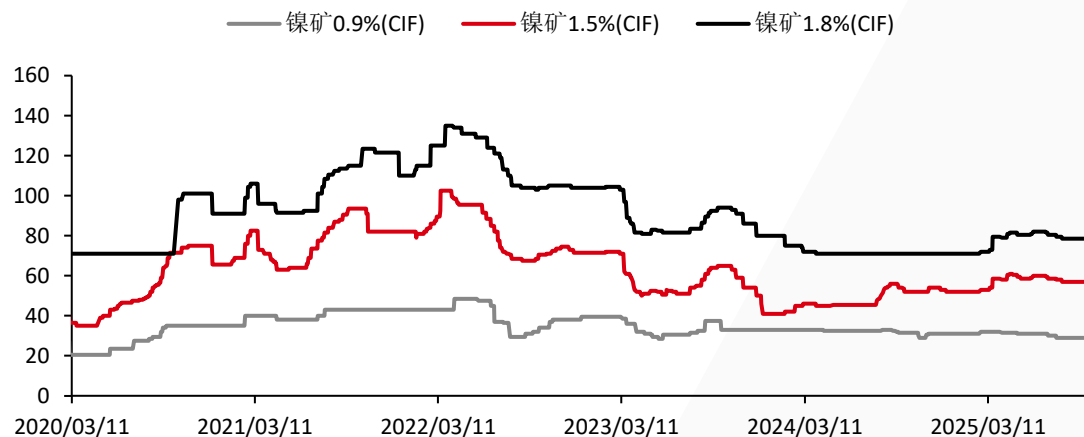
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



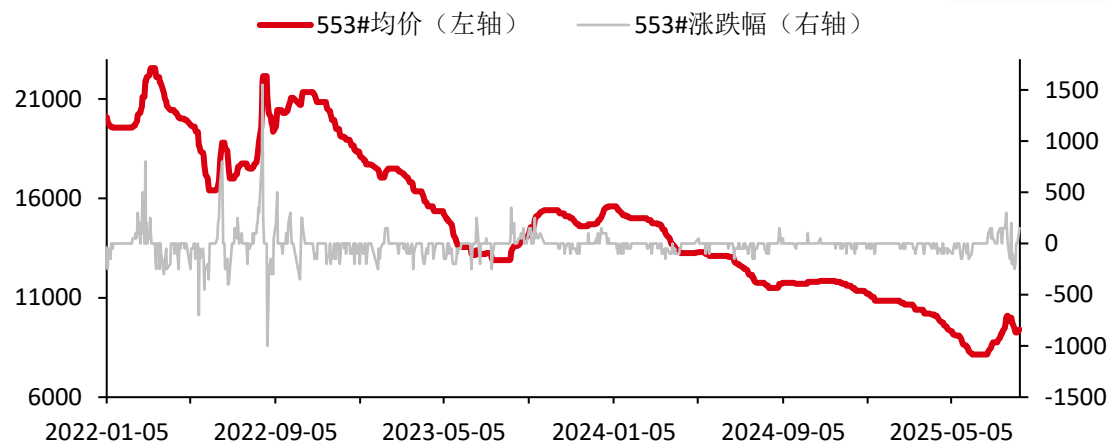
高碳铬铁价格 (元/基吨)



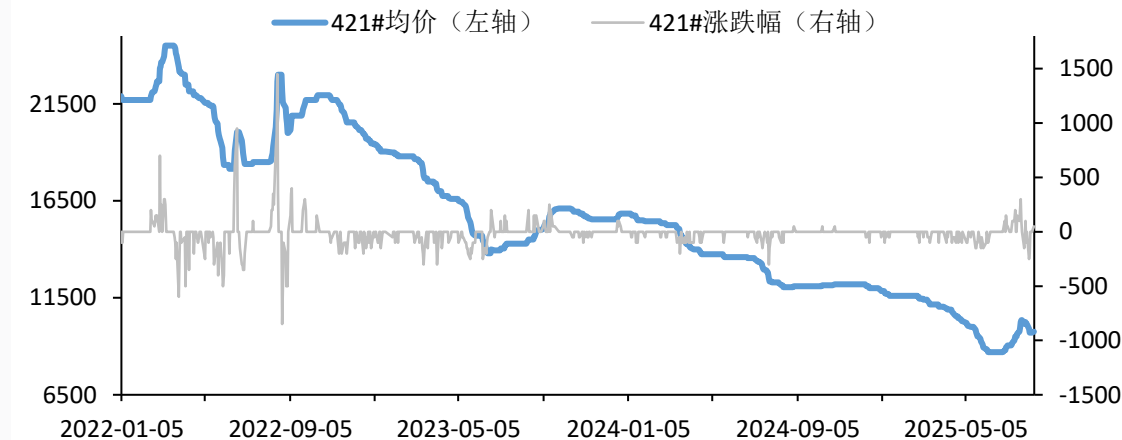
镍不锈钢比值 (元/吨)



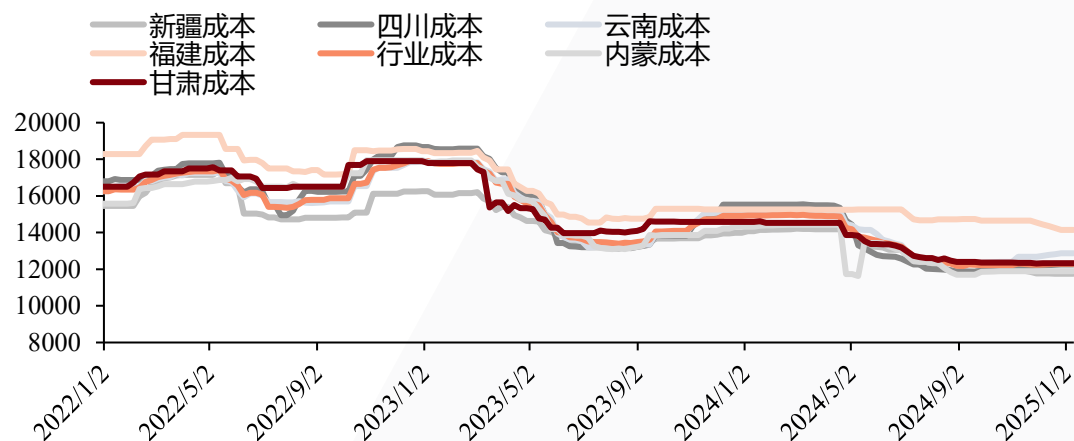
华东553#价格走势 (元/吨)



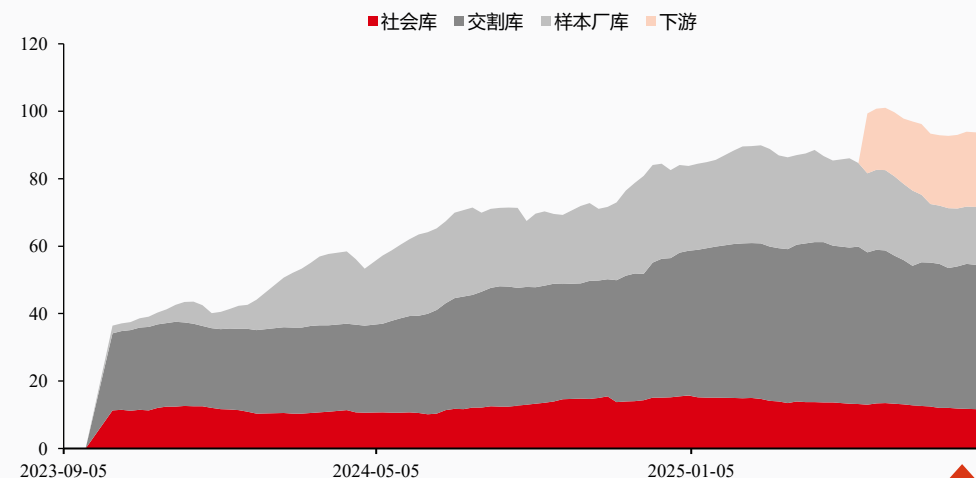
华东421#价格走势 (元/吨)



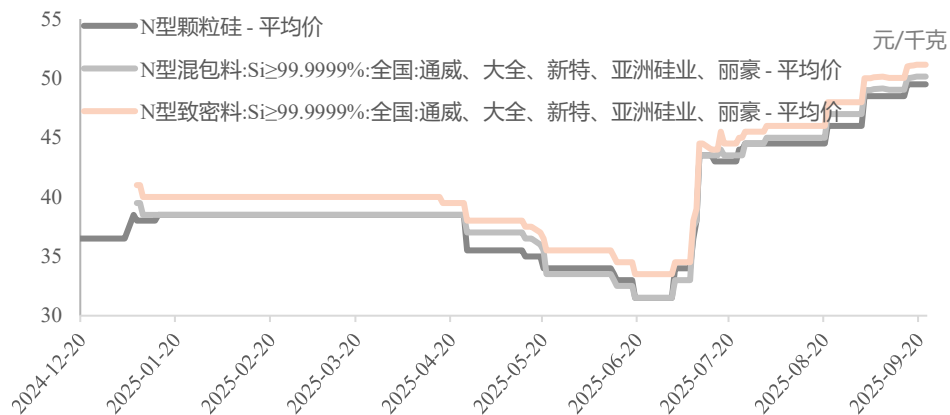
工业硅周度生产成本 (元/吨)



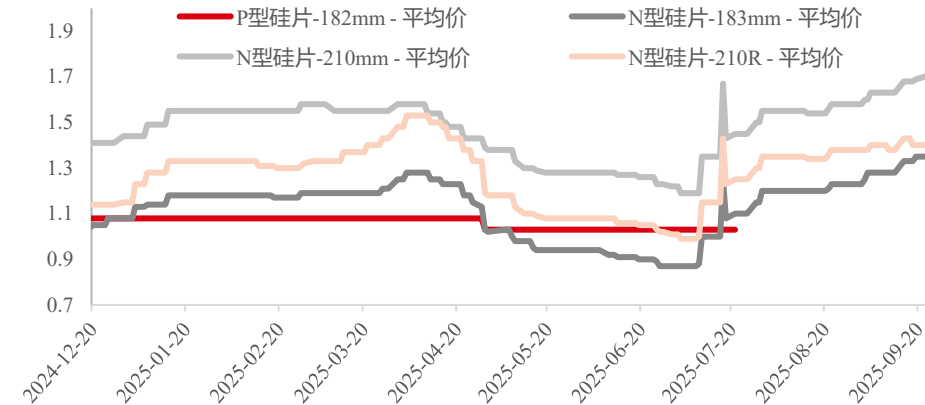
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



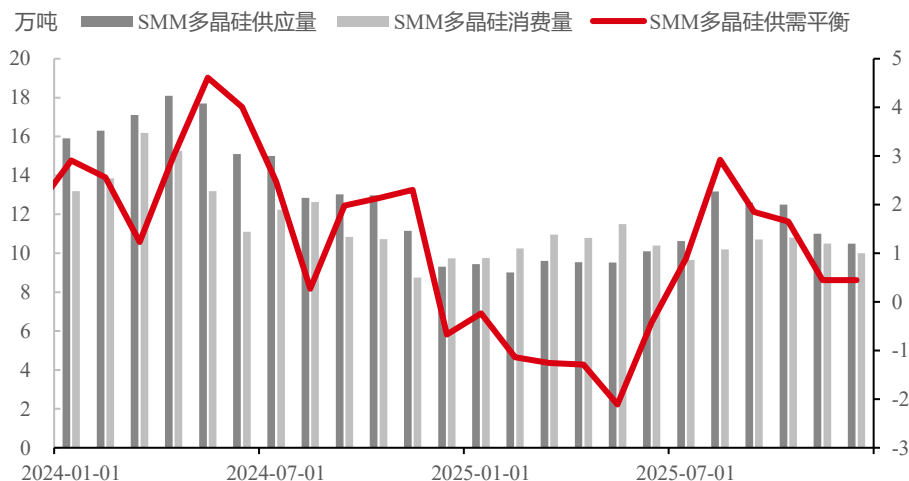
多晶硅价格走势 (元/千克)



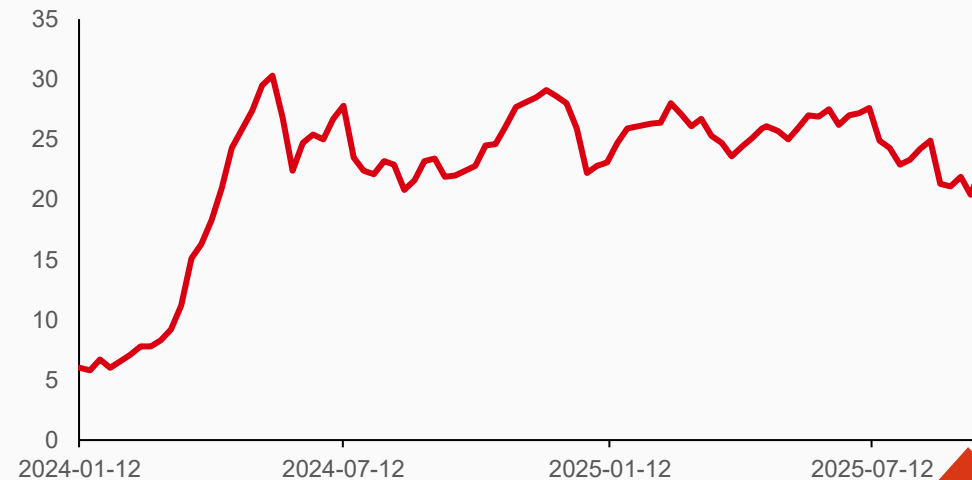
硅片价格走势 (元/片)



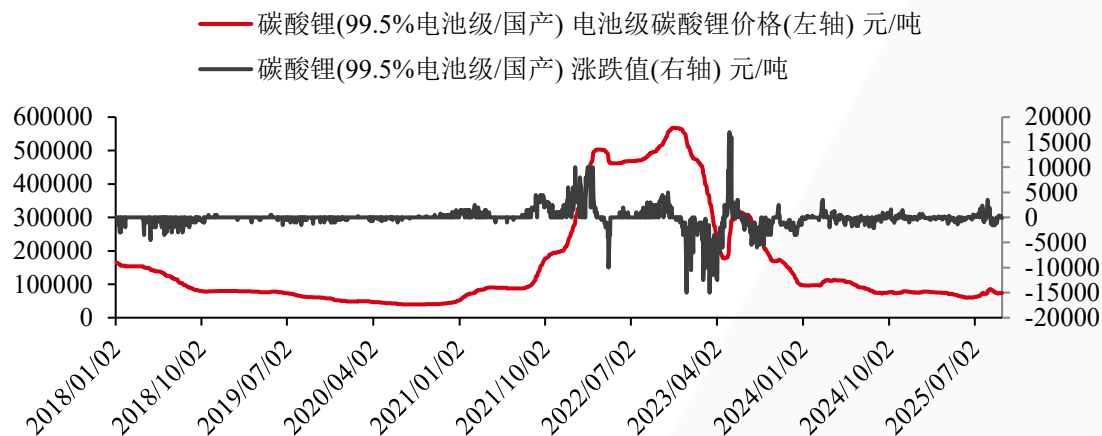
多晶硅供需平衡 (元/吨)



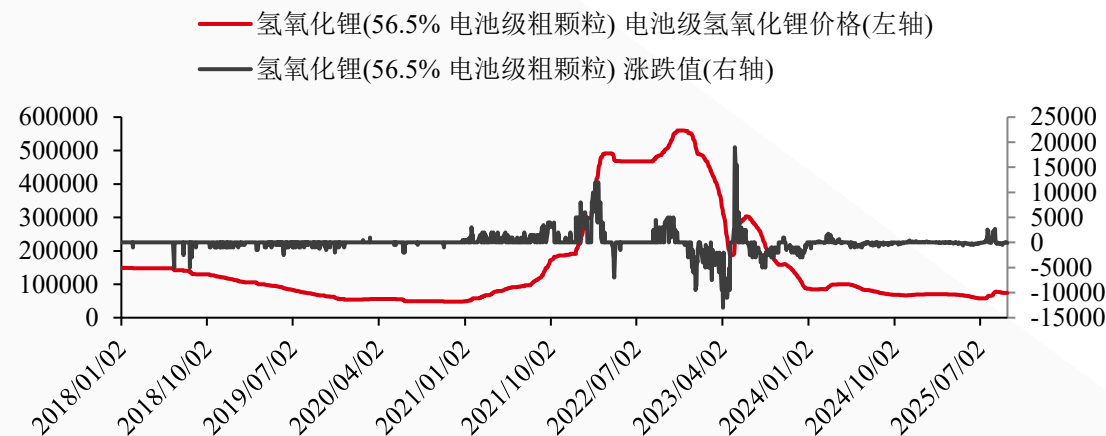
中国多晶硅库存 (万吨)



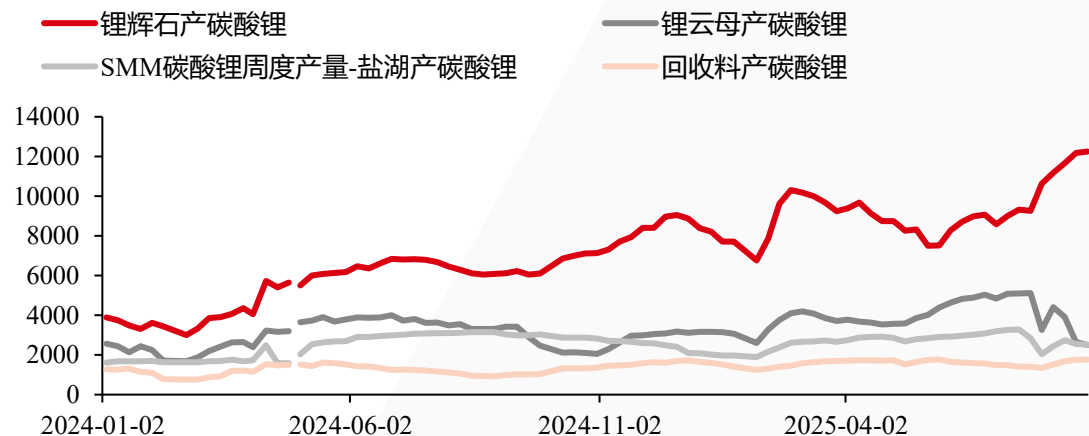
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



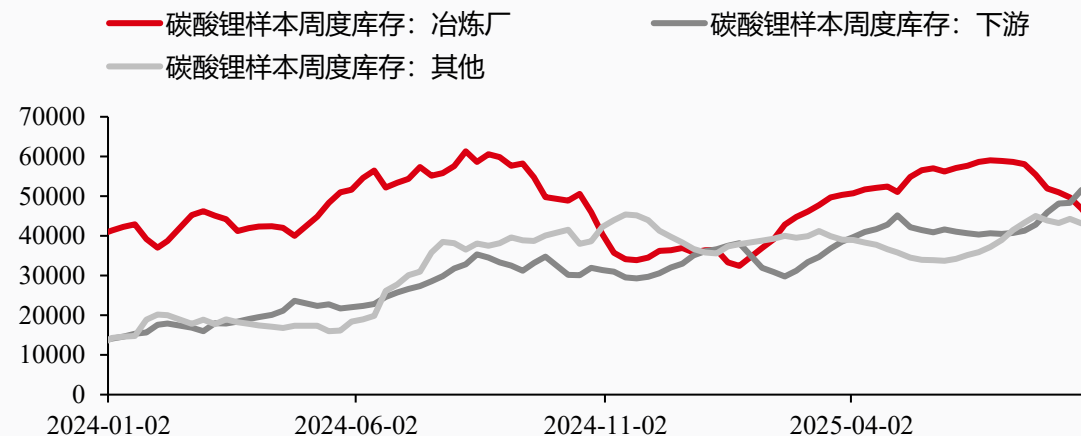
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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