

华泰期货贵金属与有色策略周报

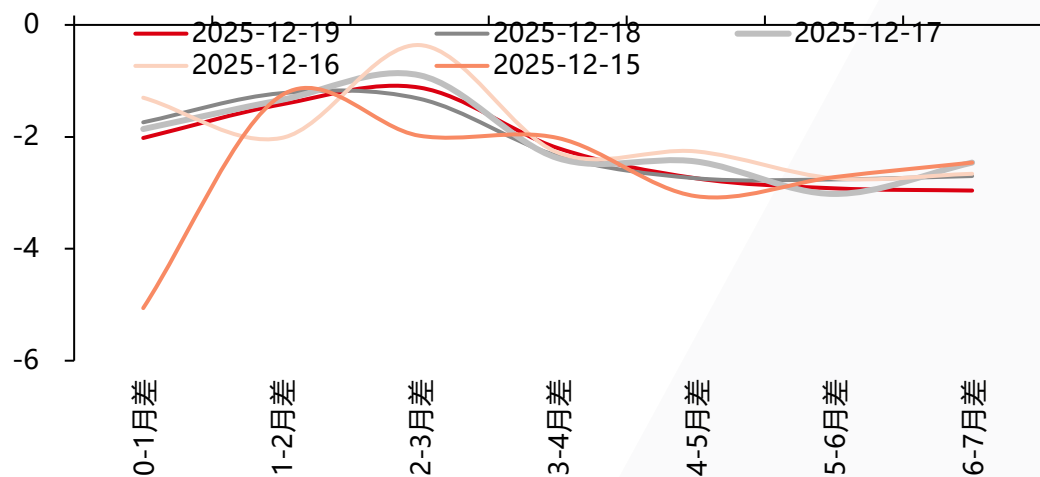
华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.12.21

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

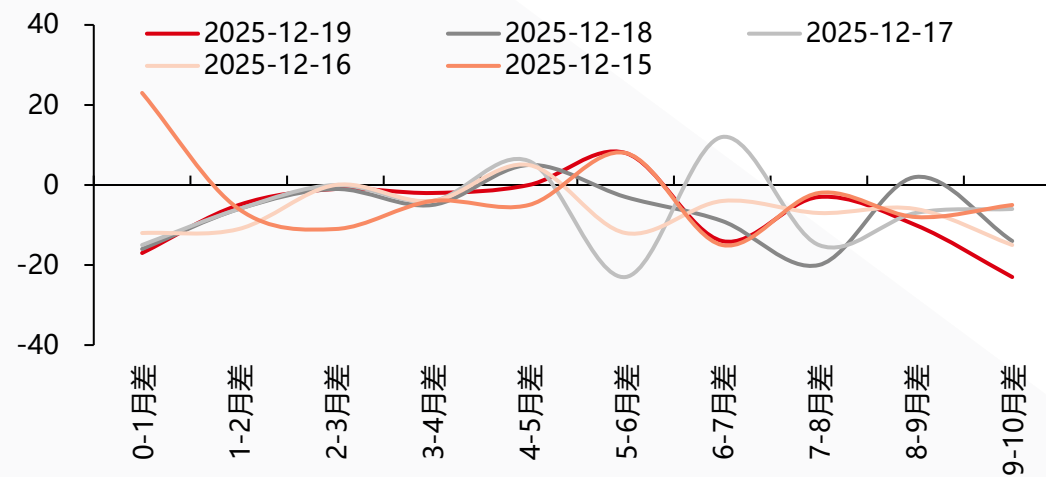


一、内外价差结构及比价

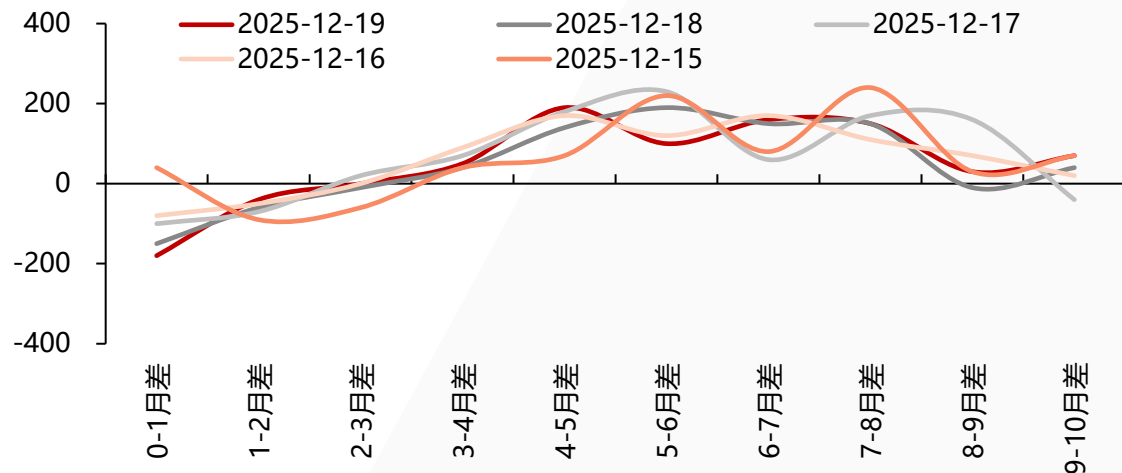
SHFE金价差结构 (元/千克)



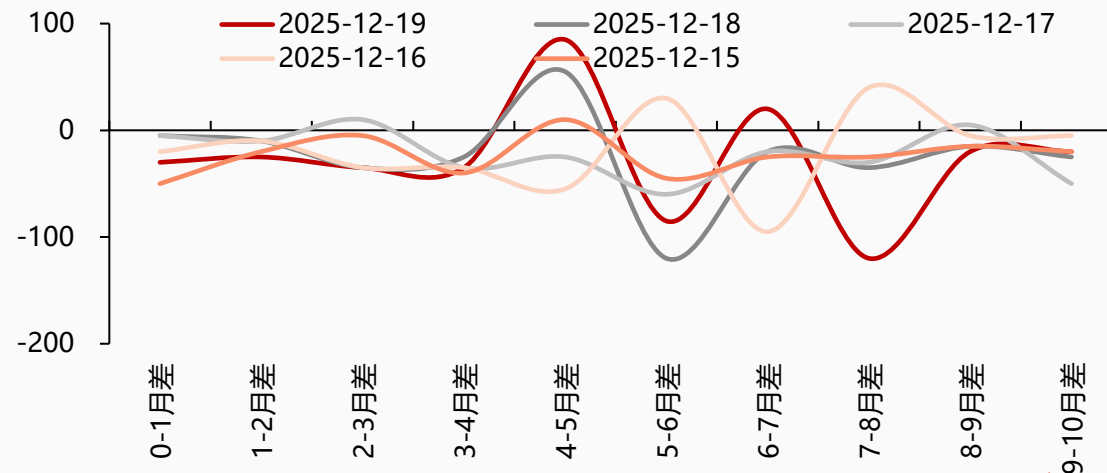
SHFE银价差结构 (元/千克)



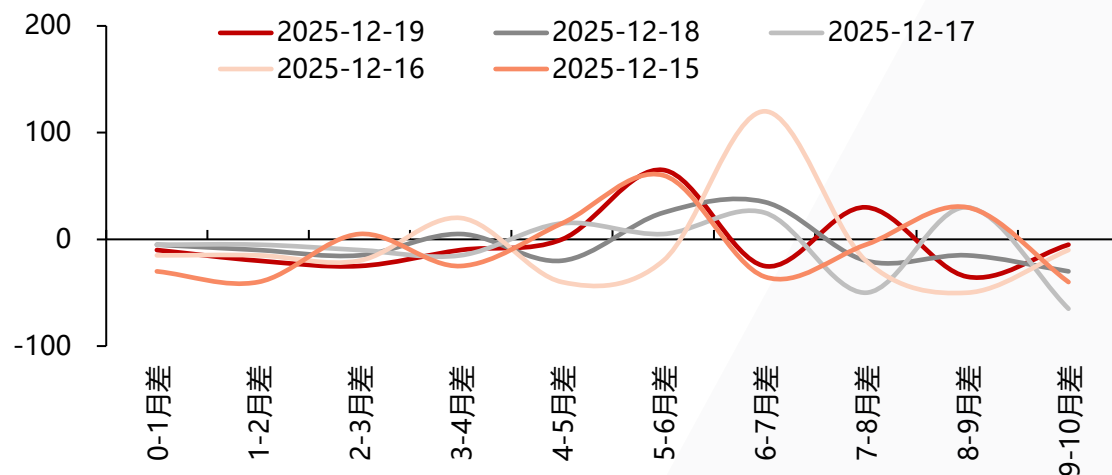
SHFE铜价差结构 (元/吨)



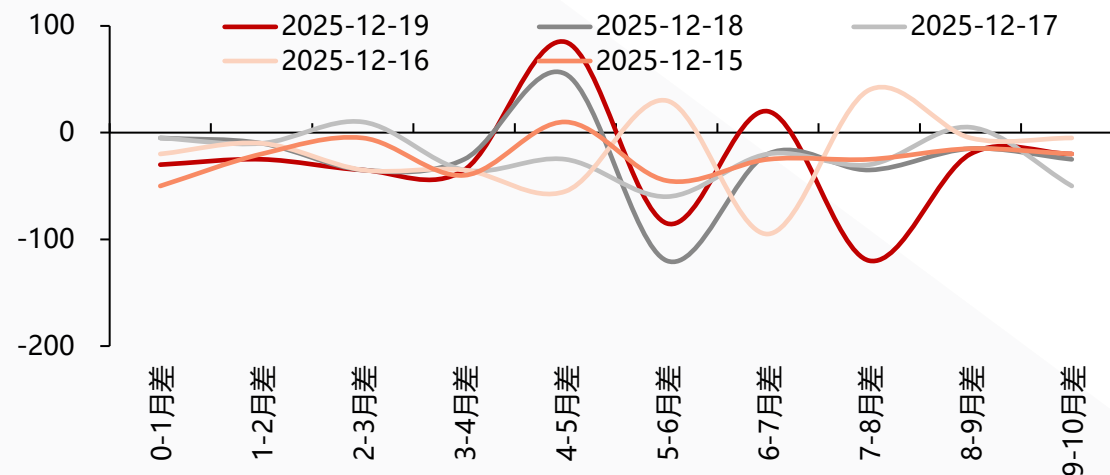
SHFE铝价差结构 (元/吨)



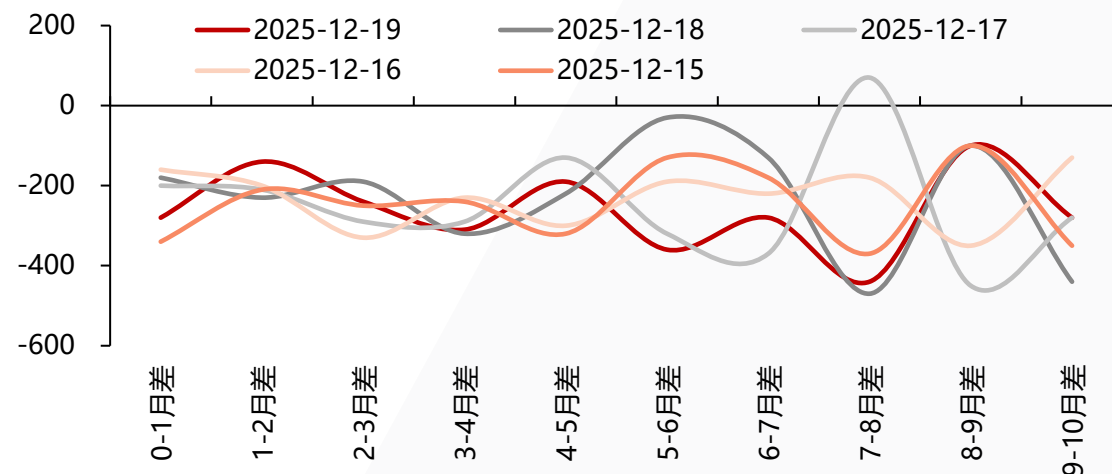
SHFE锌价差结构 (元/吨)



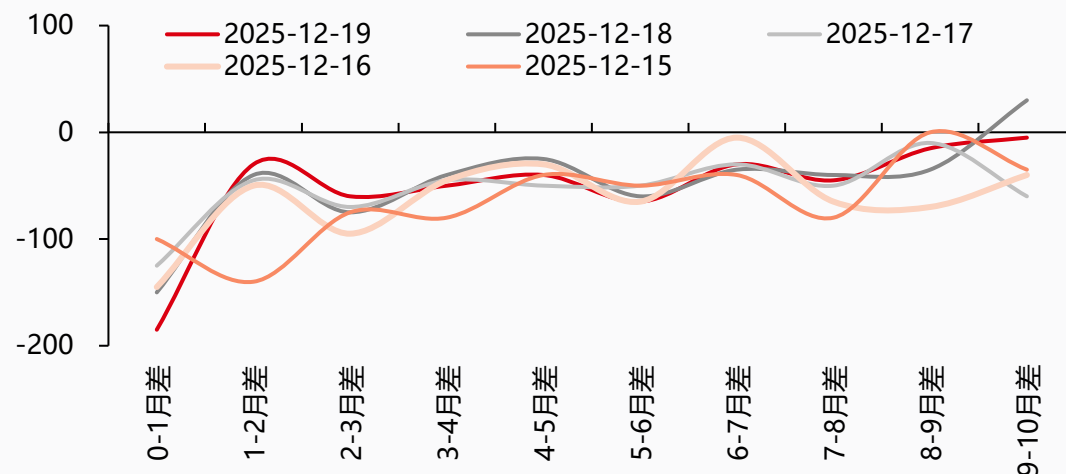
SHFE铅价差结构 (元/吨)



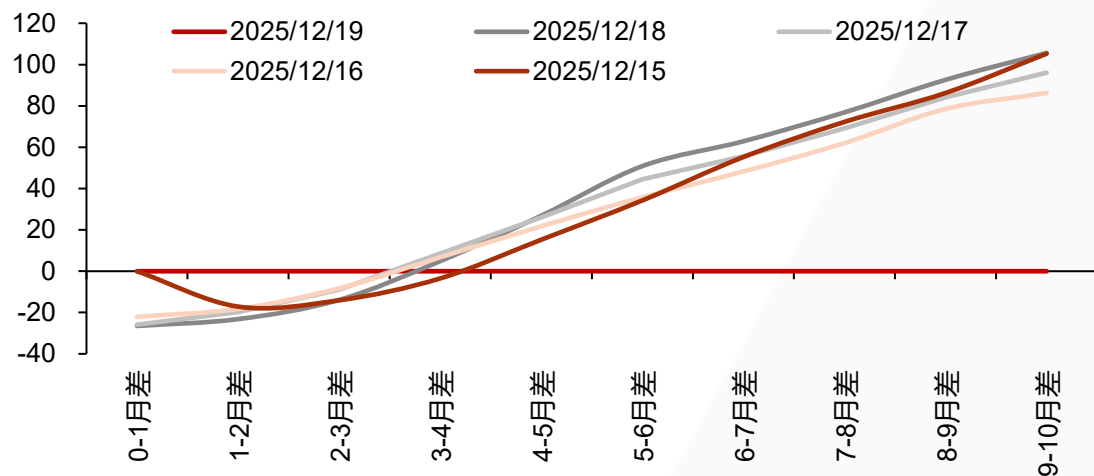
SHFE镍价差结构 (元/吨)



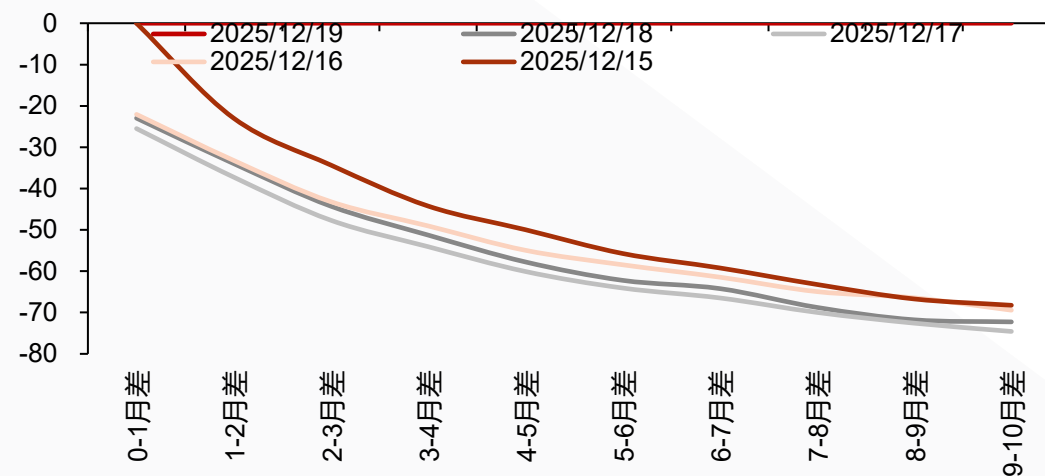
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



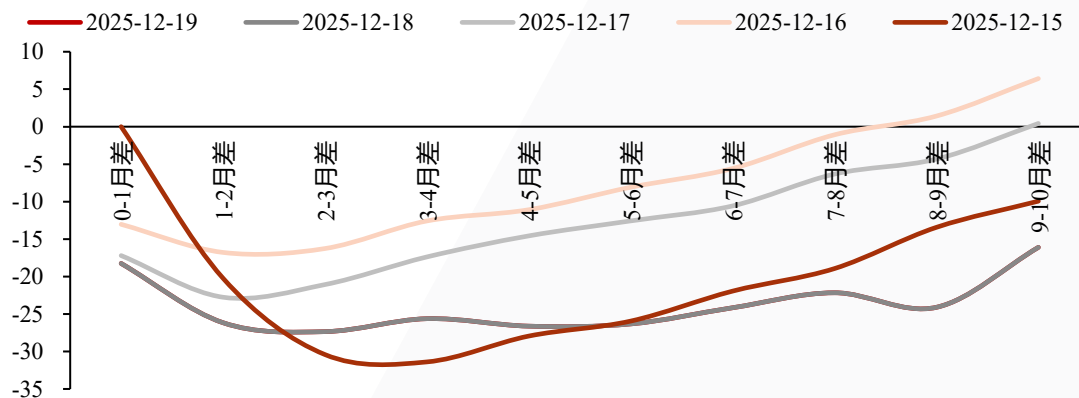
伦铜价差结构 (美元/吨)



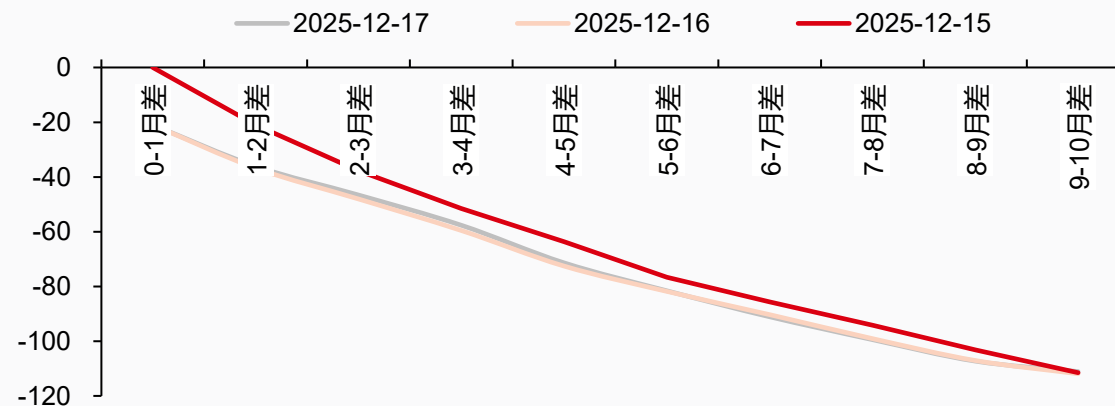
伦铝价差结构 (美元/吨)



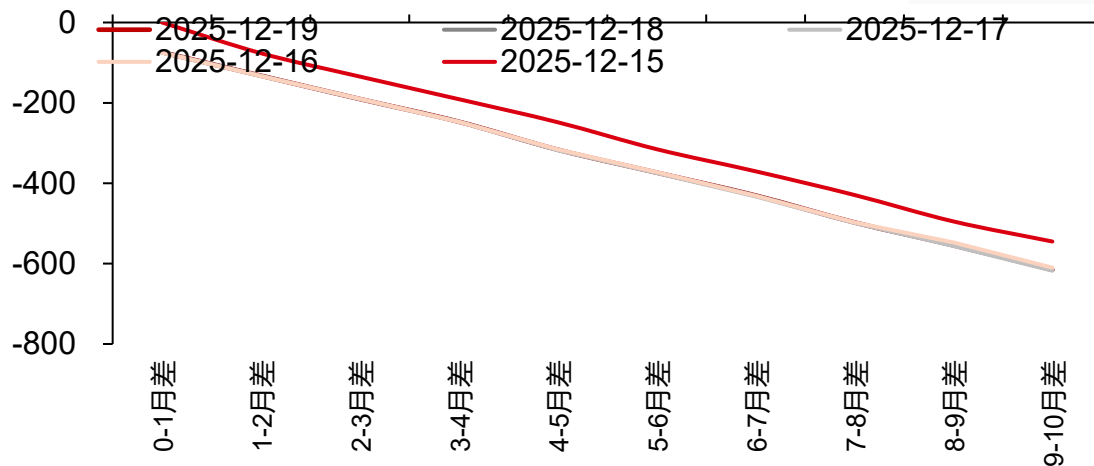
伦锌价差结构 (美元/吨)



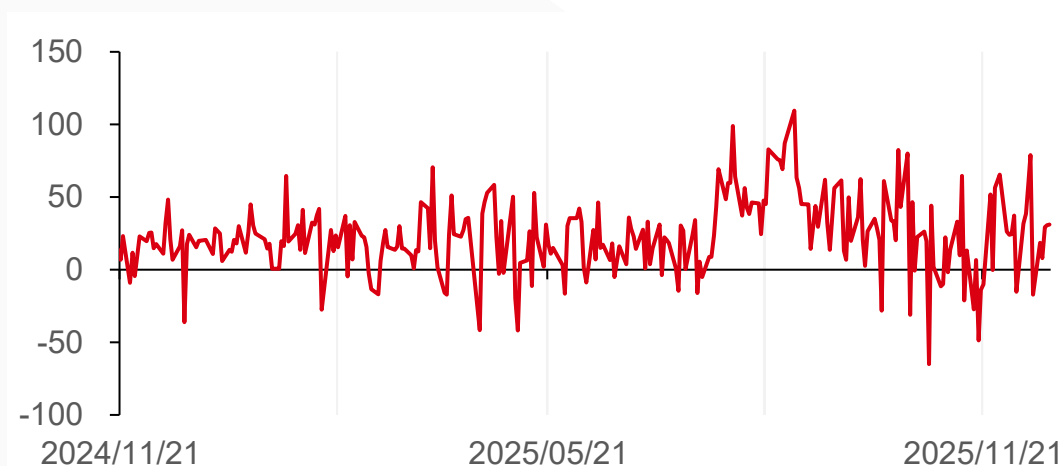
伦铅价差结构 (美元/吨)



伦镍价差结构 (美元/吨)



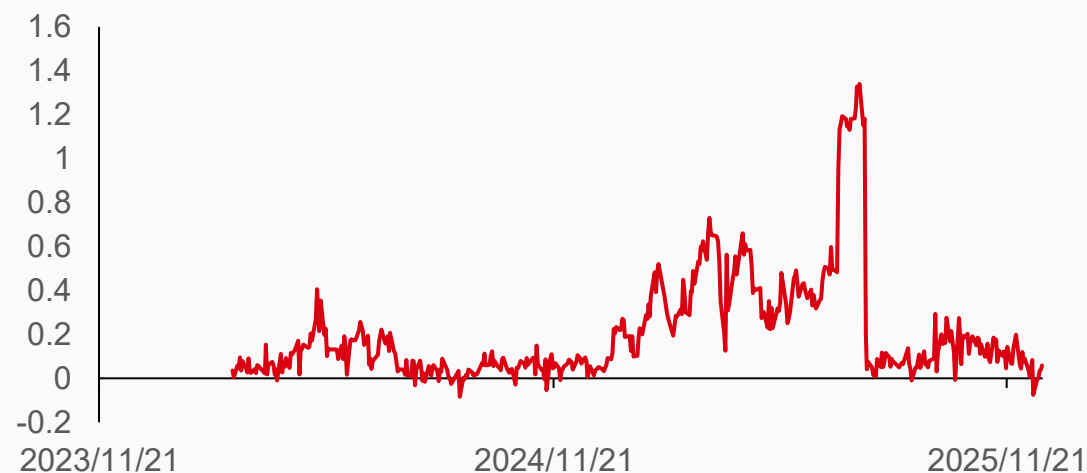
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



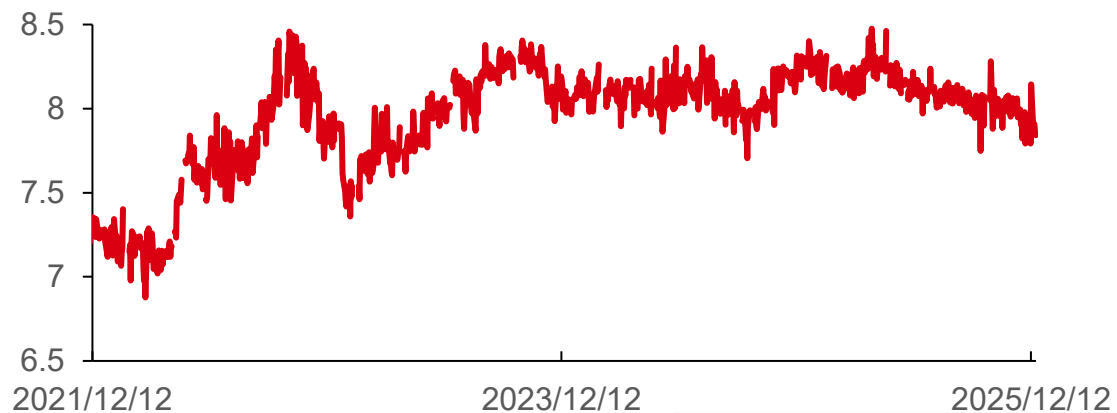
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



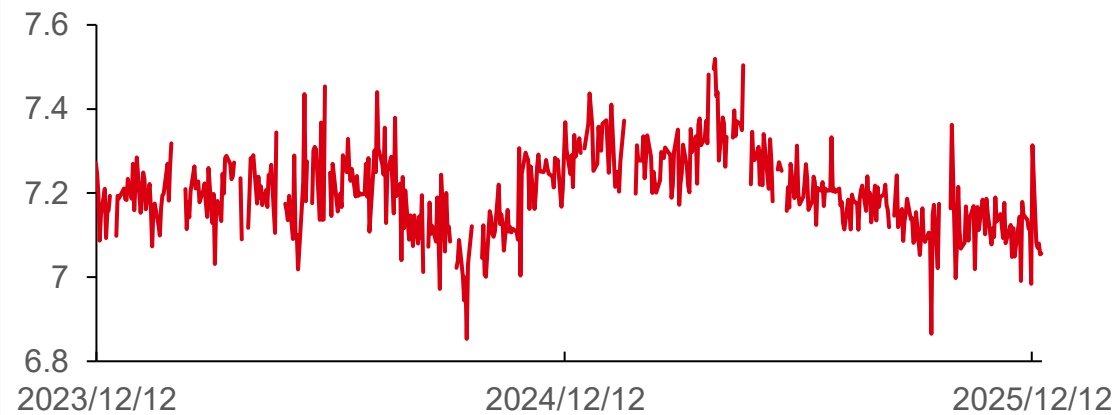
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



沪铜/伦铜 (倍)



国际铜/伦铜 (倍)



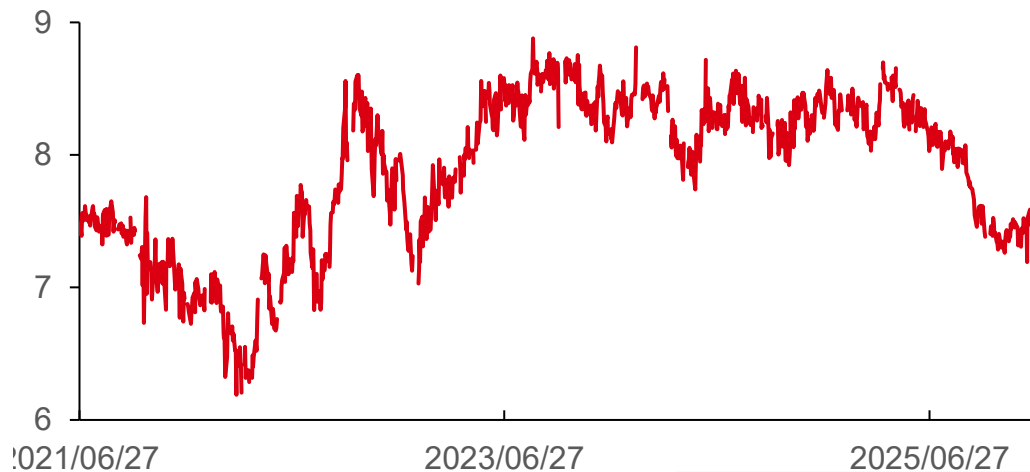
沪铝/伦铝 (倍)



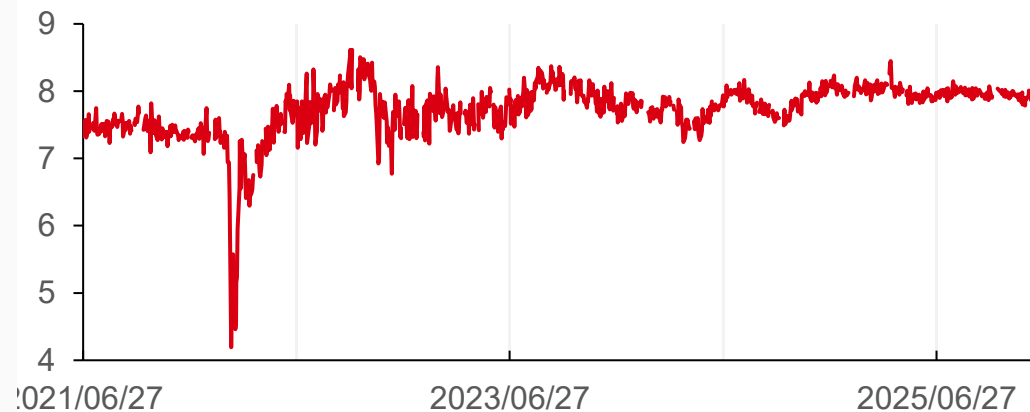
沪铅/伦铅 (倍)



沪锌/伦锌 (倍)



沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



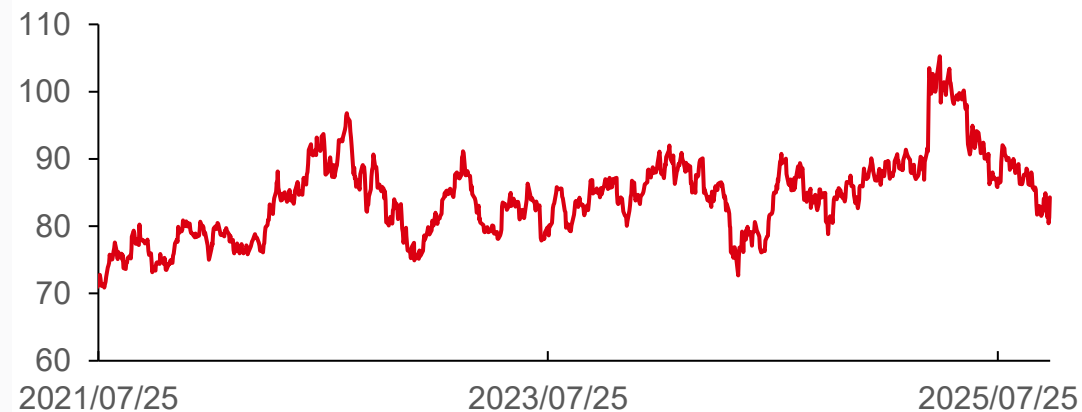
镍/不锈钢 (倍)



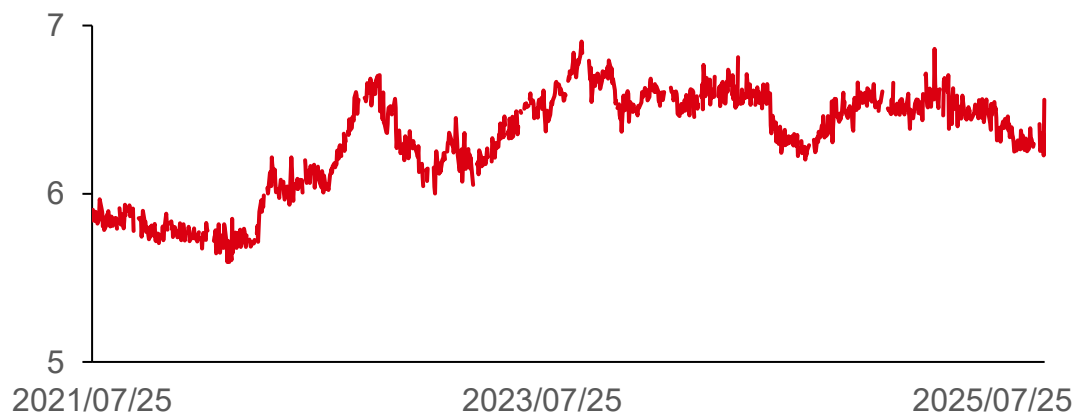
内盘金银比价 (倍)



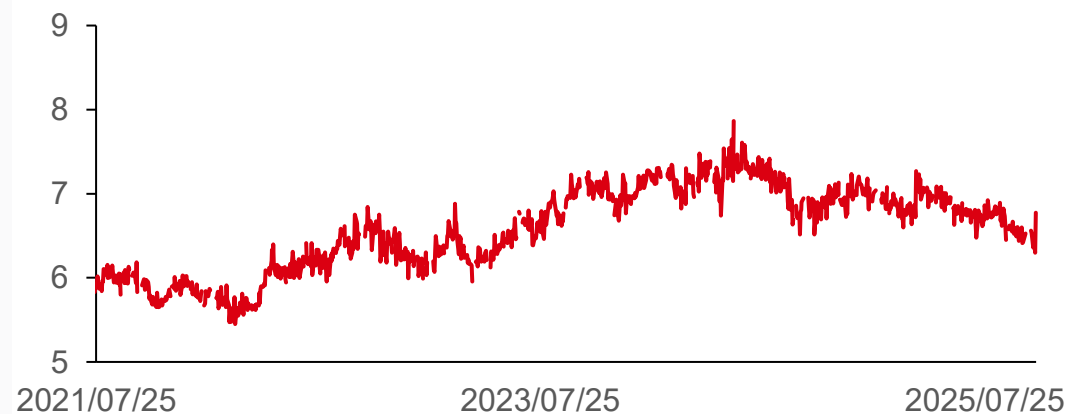
外盘金银比价 (倍)



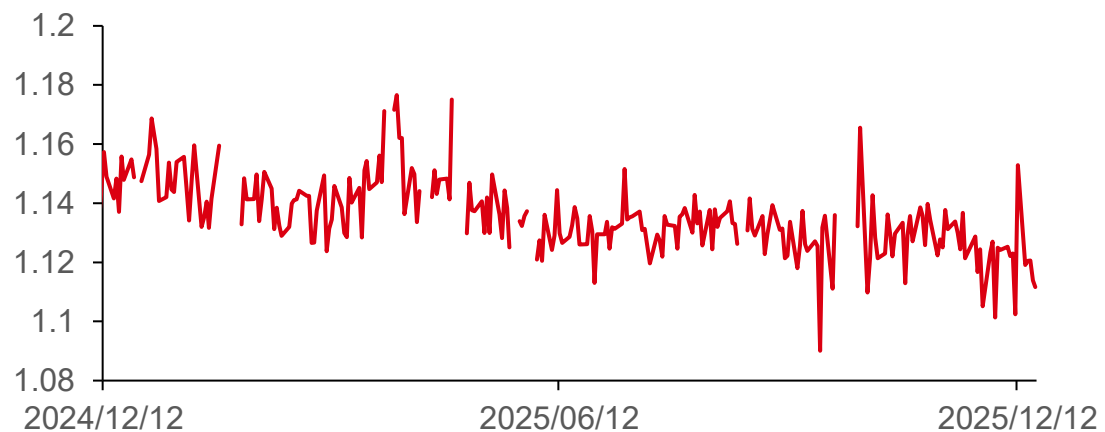
黄金内外盘比价 (倍)



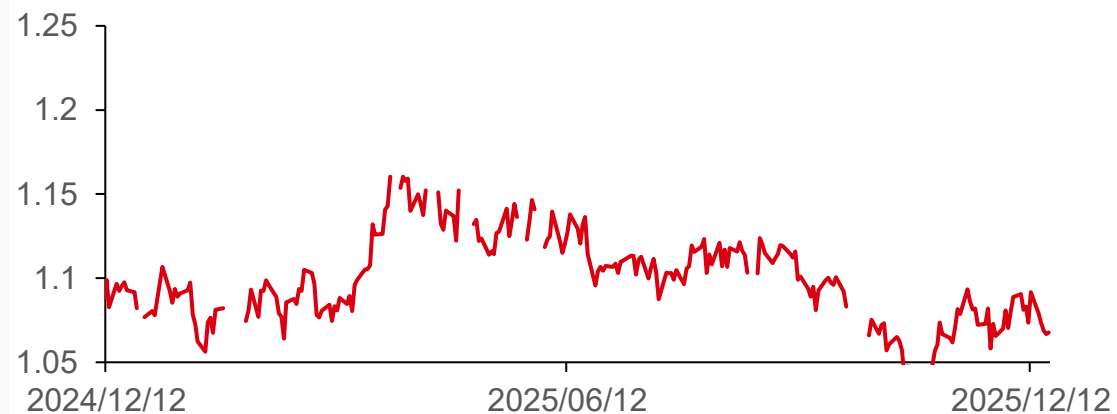
白银内外盘比价 (倍)



铜除汇比价 (倍)



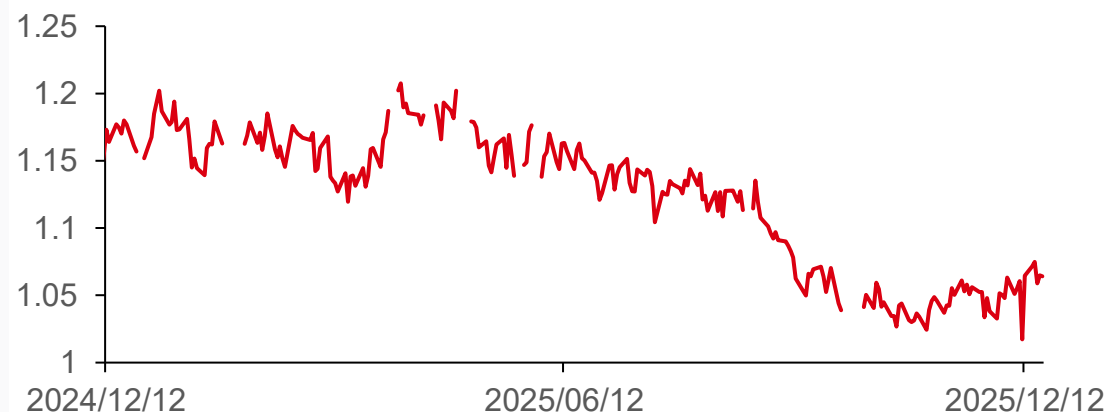
铝除汇比价 (倍)



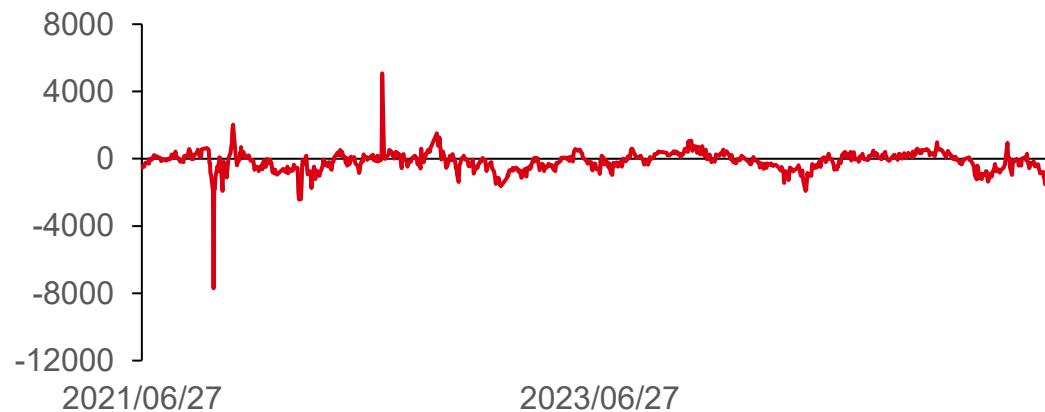
镍除汇比价 (倍)



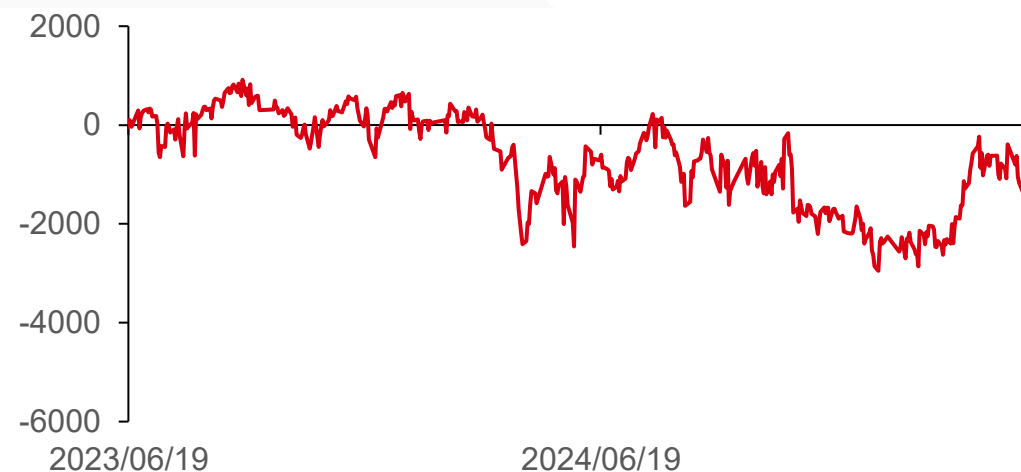
锌除汇比价 (倍)



铜现货进口盈亏 (元/吨)



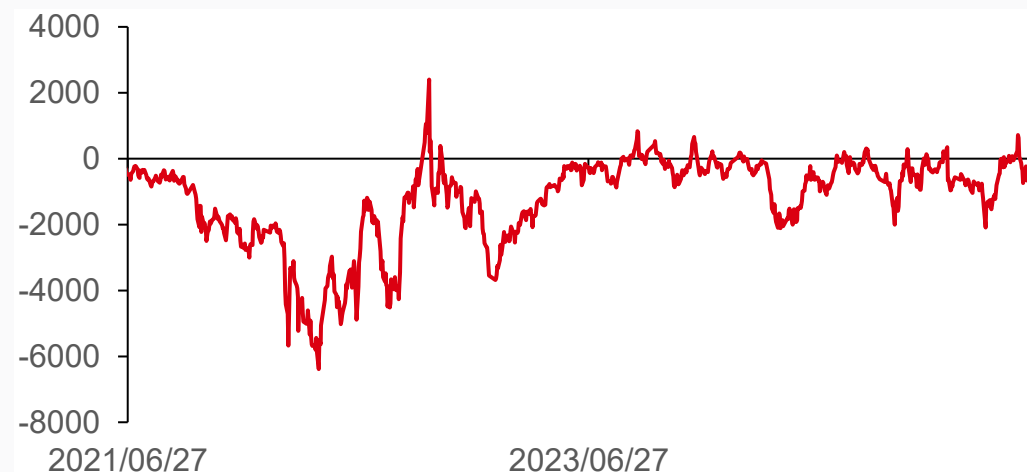
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

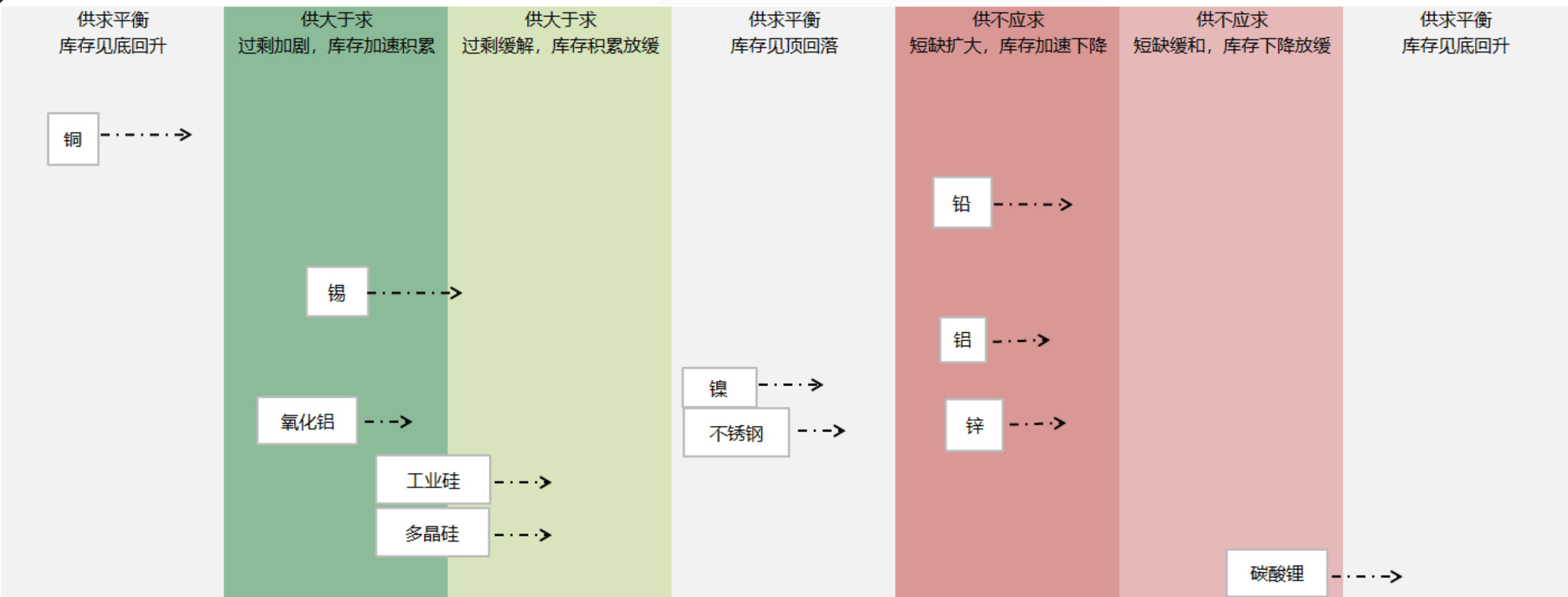




二、各品种观点

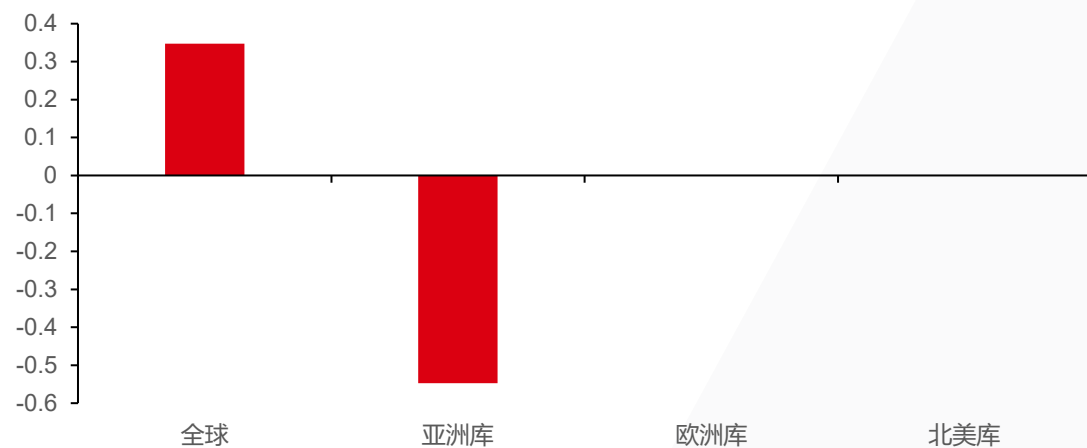


各品种库存周期图：

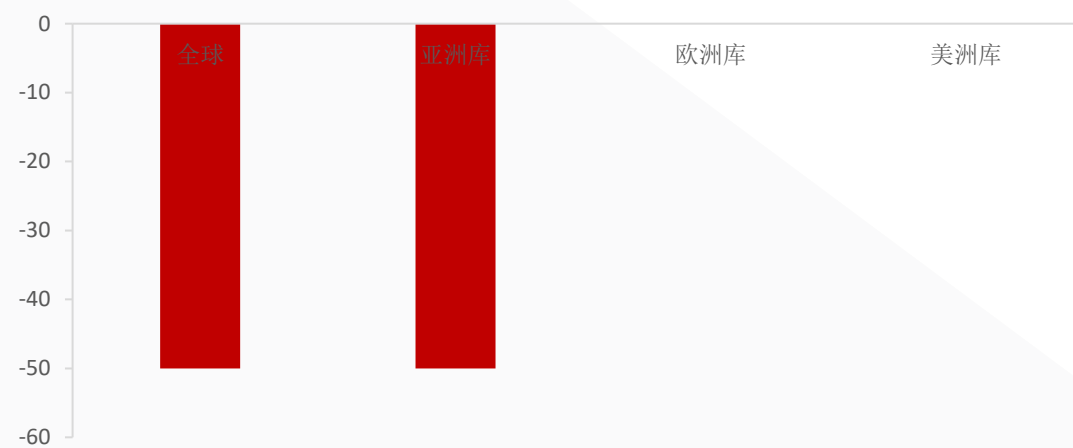


铜铝铅锌LME分地区库存变化

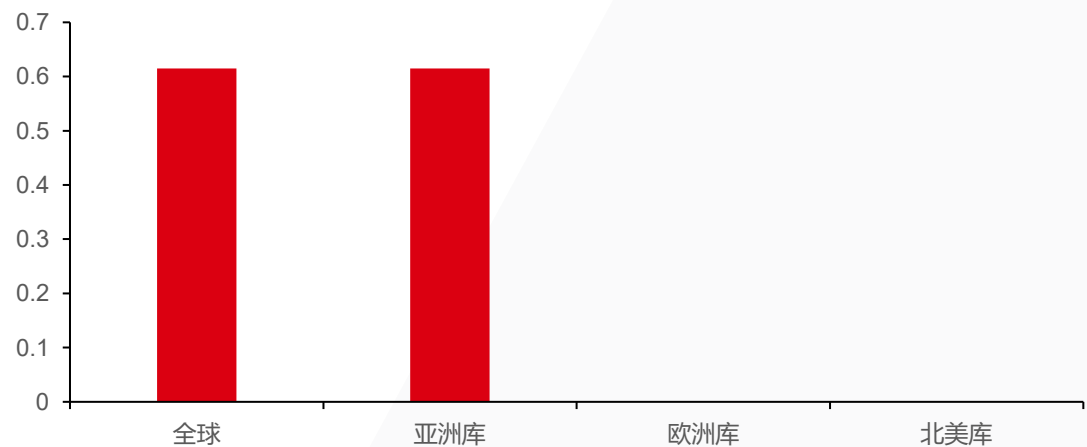
LME铜12月19日当周库存变化 (万吨)



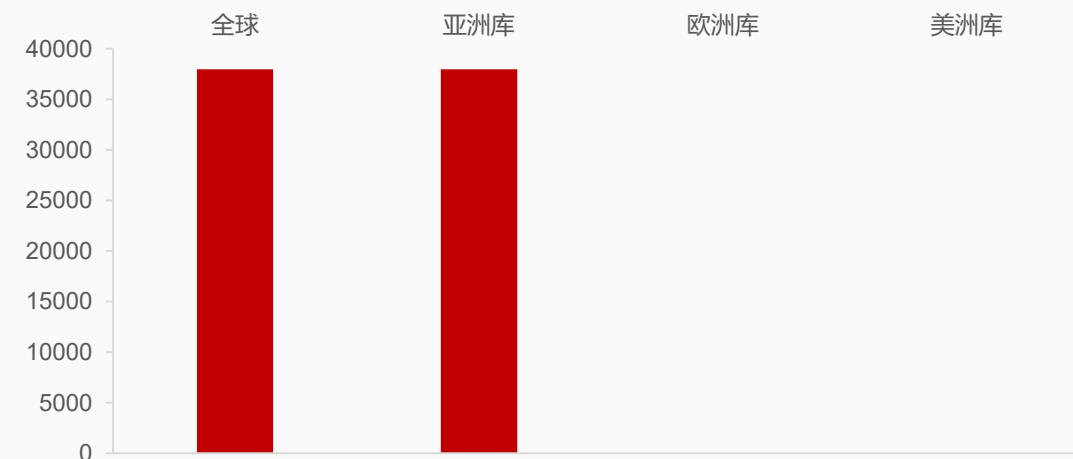
LME铝12月18日当周库存变化 (万吨)



LME铅12月19日当周库存变化 (万吨)



LME锌12月18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	就业市场方面，美国11月非农就业人口增加6.4万人，高于市场预期的5万人；但失业率却意外 升至4.6%，创下2021年9月以来的新高。另外，10月非农就业大幅减少10.5万人，远超预期的下降2.5万人；8月和9 月也合计下修3.3万人。11月平均时薪同比增长3.5%，为2021年5月以来最低增速。较为弱势的就业数据可能推动美联储维持宽松的货币政策取向。亚洲方面，日本央行一致同意加息25个基点至0.75%，以抑制物价持续高涨的风险，利率水平达到30年高位。
通胀影响	↑	2025-12-19当周，美国CPI数据公布，11月核心CPI同比上涨2.6%，创下2021年初以来最慢增速，低于市场预期的3%。 整体CPI同比上涨2.7%，低于预期的3.1%。不过，由于数据采集受到联邦政府停摆的严重干扰，这份通胀报告的可靠性受到市场质疑。
汇率影响	↑	12月21日当周，美元指数周度上涨0.32%至98.71。12月降息落地后市场仍在等待新的降息路径指引。
避险需求	中性	乌克兰总统泽连斯基表示，在特朗普政府推动和平协议之际，美国提出与乌克兰和俄罗斯代表在佛罗里达州举行会谈。泽连斯基周六在基辅对记者说，三方会谈是否举行取决于星期五开始的美乌谈判。他说，如果谈判成功，现在也在佛罗里达的一个欧洲代表团可能会加入谈判。
持仓情况	中性	在贵金属ETF方面，12月19日当周（目前最新）黄金SPDR ETF持仓量1,052.54吨，白银SLV ETF持仓量16,018吨。截至2025年12月02日，CFTC持仓方面，黄金投机净多头持仓119,808张。白银多头净持仓21,254张。
金银比价	逢低做多	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；目前白银刷新历史新高，金银比价或有回升需求。
评价/策略	谨慎偏多	<p>黄金：谨慎偏多</p> <p>周内黄金价格继续走强，11月通胀与超预期的失业率对贵金属形成较强的宏观面提振；亚洲方面，市场对日央行 加息预期已完成定价，加息落地后对全球整体市场未产生显著影响，同时也不构成对贵金属价格的明显利空。后 市看，黄金作为美元资产替代的中长线逻辑未发生根本性转变，预计价格仍将偏强震荡，区间或在960元/克-1000 元/克之间。</p> <p>白银：中性</p> <p>目前白银价格表现强劲，已经创出历史新高。金银比价存在阶段性低位修复的需求，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；且需警惕高位震荡获利了结风险。</p>

矿端供应



12月21日当周，据SMM讯，进口铜精矿指数续降至-43.65美元/吨，Antofagasta与中国冶炼厂三轮长单仍无果，现货仅零星小批量成交；十港铜精矿库存再降3.25万至73.14万实物吨，蒙古陆运矿转长单体系，现货市场延续“负TC+低库存”紧张格局，矿山惜售、炼厂压价，双方僵持不改。

冶炼与进出口



12月21日当周，现货负TC倒逼炼厂检修扩大，12月已确认影响精炼量约5万吨，洋山仓单溢价小升至43美元，保税区库存增至7.66万吨，但比价-1300元进口亏损仍阻增量。废铜端精废价差收窄至3981元，再生铜杆开工再降3.7个百分点至14.5%，票据紧张与阳极板需求下滑致再生供应同步收缩，整体供应呈精炼因检修而减产同时废铜亦有缩量的双弱格局。

库存

中性

12月21日当周，库存方面，LME库存变动-0.55万吨至16.04万吨，上期所库存变化0.64万吨至9.58万吨。国内社会库存（不含保税区）变化0.13万吨至16.58万吨，保税区库存变动0.11万吨至7.66万吨。Comex库存上涨1.16万吨至46.2万吨。

基差

中性

12月21日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于91700元/吨至92350元/吨，周中呈现走高的态势。SMM升贴水报价运行于-160元/吨至60元/吨，周中震荡回落。

消费



12月21日当周，因年末资金回笼需求，精铜杆开工63.8%环比再降0.7 pct，线缆企业仅微升至66.7%，漆包线靠新能源汽车订单小幅回暖。铜管、黄铜棒开工徘徊50%左右，建筑五金仍疲软。现货对01合约贴水160元且继续下探，终端仅刚需补库，社会库存微累至16.6万吨，高铜价与弱消费继续压制成交。

宏观

中性

2025-12-21当周，美国CPI数据公布，11月核心CPI同比上涨2.6%，创下2021年初以来最慢增速，低于市场预期的3%。整体CPI同比上涨2.7%，低于预期的3.1%。不过，由于数据采集受到联邦政府停摆的严重干扰，这份通胀报告的可靠性受到市场质疑。就业市场方面，美国11月非农就业人口增加6.4万人，高于市场预期的5万人；但失业率却意外升至4.6%，创下2021年9月以来的新高。另外，10月非农就业大幅减少10.5万人，远超预期的下降2.5万人；8月和9月也合计下修3.3万人。11月平均时薪同比增长3.5%，为2021年5月以来最低增速。亚洲方面，日本央行一致同意加息25个基点至0.75%，以抑制物价持续高涨的风险，利率水平达到30年高位。日本央行行长植田和男表示，如果经济和物价变动符合预期，将“继续上调政策利率，并调整货币宽松的力道”。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，目前在高铜价的影响下，下游需求显然难有靓丽表现，不过在目前临近月末以及年末之际粗铜供应有所收缩，叠加持续低TC也在倒逼部分冶炼企业检修，因此目前铜品种在一定程度上可谓供需两弱，预计在公历年底之前铜价或维持震荡格局，不过在操作上则仍建议依托91000元/吨至91500元/吨进行逢低买入套保操作。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	截至2025-12-19，电解铝建成产能4530.2万吨，周度环比+3.0万吨，运行产能4449.4万吨，周度环比+3.0万吨，行业开工率98.22%。
消费	中性	根据钢联数据统计，铝棒周度产量36.18万吨，周度环比变化+0.12万吨，铝板带箔周度产量37.07万吨，周度环比变化-0.07万吨。根据上海有色数据统计，铝线缆龙头企业开工率62.00%，周度环比变化-0.40%，铝板带龙头企业开工率65.00%，周度环比变化+0.00%，铝箔龙头企业开工率70.40%，周度环比变化+0.00%，铝型材开工率51.60%，周度环比变化-1.40%。
库存	↑	截至2025-12-18，SMM统计国内电解铝锭社会库存57.8万吨，周度变化-0.6万吨，铝棒库存12.0万吨，周度变化+0.3万吨。截止2025-12-19，LME铝库存519600吨，上期所仓单库存76188吨。
基差	↓	截至2025-12-19，伦铝收盘于2955.5美元/吨，沪铝主力收盘于22185元/吨，华东现货升贴水-150元/吨，中原地区现货升贴水-280元/吨，佛山地区现货升贴水-220元/吨。LME铝现货升贴水(0-3)-44.3美元/吨。
利润	中性	截至2025-12-19，电解铝行业加权生产成本在16260元/吨元左右，即时生产利润5560元/吨。
评价/策略	谨慎偏多	莫桑比克电解铝厂或因电价问题于2026年3月开始停产，目前电价谈判仍处于博弈阶段，但同时反映出海外电力成本问题将会抬升海外的成本，后期或因电价问题出现额外的突发性减产的可能。美联储12月降息落地，国内经济会议预期几乎交易殆尽，宏观短期难有进一步利多因素。微观方面，基本面保持平稳，西北地区发运受阻，消费地到货量减少，社会库存开始回落，下游采购意愿不强，现货贴水扩大，但库存绝对值依旧偏低。对未来的消费保持乐观，长周期降息预期不改，再通胀尚未体现，基本面因素评估下铝价回调深度有限。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	截至2025-12-19，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9590万吨，周度环比变化+0万吨，开工率84.37%。
铝土矿	↓	截至2025-12-19，几内亚铝土矿网站报价69.0美元/干吨，海运费25.0美元/吨。国产北方铝土矿价格指数643元/吨，南方铝土矿价格指数585元/吨。Axis矿开始部分复工，预计1月份开始发运，宁巴矿同样预计12月复工，几内亚政策风险降低，远期矿供应充足，矿价或长期承压。
库存	↓	截止2025-12-19，全国氧化铝总库存量511.4万吨，周度环比变化+5.3万吨。电解铝厂原料库存355.8万吨，周度环比变化+4.2万吨。站台和港口库存116.7万吨，周度环比变化-3.8万吨，港口库存16.9万吨，周度环比变化+2.9万吨，氧化铝厂内成品库存22.0万吨，周度环比+2.0万吨，仓单库存179799吨。
现货价格	中性	氧化铝主力合约价格收盘于2500元/吨。现货市场方面，山西地区现货价格2735元/吨，河南地区现货价格2755元/吨，山东地区现货价格2665元/吨，贵州地区现货价格2835元/吨，广西地区现货价格2810元/吨，进口氧化铝价格FOB313美元/吨。
成本、利润	中性	按进口矿70美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本3060元/吨，生产盈利-325元/吨，使用国产矿生产完全成本2867元/吨，生产利润-132元/吨。氧化铝进口盈亏23元/吨。
评价/策略	中性	Axis矿开始部分复工，预计1月份开始发运，宁巴矿同样预计12月复工，几内亚政策风险降低，远期矿供应充足，矿价或长期承压。供应端，现货价格依旧升水盘面，长单均价尚有现金利润，叠加矿端价格下滑的预期，氧化铝厂减产概率降低，供给过剩的格局难改，社会库存将会持续增加。电解铝厂原料库存充足，后期冬储预期不足，当前盘面价格贴水现货将会消化仓单压力，但难改库存压力。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应	中性	2025-12-19SMM国产锌精矿周度加工费1600元/金属吨，周度环比波动0 元/吨，进口锌精矿周度加工费指数50.13美元/干吨，周度环比波动-0.43美元/干吨，锌精矿进口盈亏44.71元/吨。
消费	中性	镀锌企业开工率56.08%，环比变化-2.31%，压铸锌合金开工率48.85%较上周变化-0.71%，氧化锌企业开工率55.88%较上周变化+0.21%。
库存	↑	根据SMM统计，截至2025-12-18，SMM七地锌锭库存总量为12.22万吨，较上周同期变化-0.60万吨；仓单库存45178吨；LME锌库存99900吨。
基差	↑	2025-12-19沪锌主力合约收盘于23065元/吨，波动0.17%，LME价格收盘于3078.0美元/吨，波动0.01%。华东地区现货价格23160元/吨，对主力合约升贴水105元/吨，环比变化-5元/吨，广东地区现货价格23060元/吨，对主力合约升贴水5元/吨，环比变化+20元/吨，天津地区现货价格23060元/吨，对主力合约升贴水5元/吨，环比变化-5元/吨。LME（0-3）升贴水-27.35美元/吨，环比变化-5.78美元/吨。
利润	↑	截至2025-12-19，行业冶炼企业生产利润（不包含副产品收入）为-2288元/吨左右，内蒙地区硫酸价格为785元/吨，周度环比变化0元/吨，叠加副产品收益后盈利-900元/吨左右。
评价/策略	谨慎偏多	内外比价快速回归，锌矿进口窗口打开，国产矿TC停止下跌，叠加前期冶炼厂积极冬储后，当前对锌矿采购热情环比有所减弱，过去一周TC保持基本稳定。冶炼厂综合冶炼亏损扩大，12月检修增加，供给压力环比明显减少。消费端保持强势韧性，虽然海外集中交仓出口窗口已经关闭，但社会库存重心持续回落，现货升贴水持续修复。基本面数据依旧偏利多，且当前锌估值偏低，对未来的消费保持乐观，降息预期不改，再通胀尚未体现。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

12月21日当周，本周铅精矿市场交投清淡。进口矿偶有-200美元/干吨招标，但冶炼厂多观望，仅少量刚需成交。国内矿加工费报价稳定，多为明年预售；河南、内蒙古等地进口长单持续到货。南方冶炼厂银铅矿加工费仍为负值，近期末调整，银价上涨未带动系数变动。原生铅冶炼开工率环比上升1.82个百分点至67.35%。河南、湖南生产平稳，云南部分企业检修后增产。华东停产企业预计12月底复产。再生铅开工率下降3.75个百分点至41.61%，主因安徽环保管控导致减产。河南、江苏开工持平，内蒙古有企业复产但原料依然紧张。若安徽管控解除，开工或小幅回升，但冬季环保与回收淡季将继续制约产量。

消费



12月21日当周，SMM五省铅蓄电池企业综合开工率为74.23%，环比微降0.41个百分点。12月起电动自行车新国标虽已实施，但消费者尚处适应阶段，整车销量回落反而拖累电池需求，部分企业已小幅减产或计划降低负荷，导致开工率走弱。汽车蓄电池市场正值传统旺季，除部分出口企业受关税影响订单偏弱外，其余中大型企业生产相对稳定。

库存

中性

12月21日当周，SMM铅锭五地社会库存总量至2.05万吨，较12月11日基本不变；较12月15日减少0.14万吨。LME库存较上周变动-3500吨至258625吨。

基差

中性

12月21日当周，周初沪铅2512合约完成交割，随后部分交割铅锭重新进入市场流通。铅价跌破17000元后重心下移，部分下游企业逢低补库。价格下跌促使冶炼厂惜售，多以长单或升水方式出货，散单挺价明显。同时期现价差显著收窄，主流产地报价从对沪铅2601合约贴水100元/吨收窄至平水出厂。

利润

中性

12月21日当周，大型再生铅企业的理论综合利润约为每吨62元，而中小型企业理论利润则为亏损144元/吨。废旧铅酸蓄电池回收商惜售情绪较浓，致使再生铅生产企业面临较大的成本压力。若下游电池制造企业在元旦假期前未能提升采购积极性以支撑铅价，再生铅冶炼环节的盈利状况将难以得到有效改善。窄。

宏观

中性

2025-12-21当周，美国CPI数据公布，11月核心CPI同比上涨2.6%，创下2021年初以来最慢增速，低于市场预期的3%。整体CPI同比上涨2.7%，低于预期的3.1%。不过，由于数据采集受到联邦政府停摆的严重干扰，这份通胀报告的可靠性受到市场质疑。就业市场方面，美国11月非农就业人口增加6.4万人，高于市场预期的5万人；但失业率却意外升至4.6%，创下2021年9月以来的新高。另外，10月非农就业大幅减少10.5万人，远超预期的下降2.5万人；8月和9月也合计下修3.3万人。11月平均时薪同比增长3.5%，为2021年5月以来最低增速。亚洲方面，日本央行一致同意加息25个基点至0.75%，以抑制物价持续高涨的风险，利率水平达到30年高位。日本央行行长植田和男表示，如果经济和物价变动符合预期，将“继续上调政策利率，并调整货币宽松的力度”。

评价/策略

谨慎偏空

铅价低位震荡，库存续降、再生铅减产提供支撑，但年末现货趋淡，预计主力16750-17100元/吨区间运行。不过实际操作目前暂时建议以逢高卖出套保为主。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	镍矿方面，12月二期镍矿升水维持在25-26美金附近，整体升水维持坚挺。但由于基价有所回落，镍产业产业边际有所回落。菲律宾方面矿山挺价心态有所回升，叠加国内备库需求，整体价格维持坚挺。精炼镍方面，企业减产驱动走弱，12月产量有所回升。
消费	↓	当前依旧处于下游消费淡季，不锈钢产量虽处高位，但由于钢厂前期有所备库，镍铁需求较弱，年末须关注不锈钢企业的减产情况。新能源消费持续火热，硫酸镍价格坚挺，但利润依然较为微薄，对整体镍消费提升作用有限。
库存	↓	本周上期所沪镍库存44677吨，上周为42508吨；LME镍库存253938吨，上周为252852吨；上海保税区镍库存2200吨，上周为2200吨；中国（含保税区）精炼镍库存56707吨，上周为54978吨。
基差	中性	金川镍升水本周均值为6,100元/吨，环比上周上涨1,400元/吨，国内主流品牌电积镍升贴水区间为-100-400元/吨。临近年底下游采购意愿减弱，且现货升水持续高涨贸易商囤货意愿降低，现货成交情况较为冷清。
利润	中性	一体化MHP生产电积镍成本111026元/吨，利润9.00%；一体化高冰镍生产电积镍成本124817元/吨，利润-3.00%；外采硫酸镍生产电积镍成本132672元/吨，利润-14.50%；利润外采MHP生产电积镍成本127239元/吨，利润-10.50%；外采高冰镍生产电积镍成本124120元/吨，利润-8.20%。
宏观	↑	本周美国11月CPI同比上涨2.7%，低于市场预期的3.1%，数据超预期降温，强化降息预期，美元走软提振大宗商品。此外，印尼方面消息频传：印尼镍矿商协会(APNI)称，印尼政府在《2026年工作计划与预算》中提议将明年产量较今年总量削减34%，降至2.5亿吨；此外，该组织还透露，能源和矿产资源部（ESDM）将于2026年初修订镍矿商品的基准价格公式，相关人士透露，未来钴等镍伴生矿产可能因被视为独立矿产而产生特许权使用费。
评价/策略	中性	供需过剩状态依然持续，库存持续累积，预计价格仍将保持弱势振荡为主，但需关注印尼镍矿供给收缩落地情况。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	据Mvsteel方面消息，12月全国不锈钢粗钢排产328.57万吨，环比减少5.02%，钢厂检修力度加大，供应压力有所缓解。
消费	↓	传统淡季特征凸显，尽管在期货盘面走强和钢厂调涨盘价的带动下，市场情绪有所回暖，刺激了部分投机性补库和刚需采购。但下游终端的实际订单释放非常有限，地产、建筑等行业因天气转冷户外施工受限，家电、机械等制造业订单不足，因此企业大批量囤货意愿极低。
库存	↑	本周全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1042148吨，周环比变化-2.01%。冷轧不锈钢库存总量610282吨，周环比变化-1.50%。热轧不锈钢库存总量431866吨，周环比变化-2.73%
基差	中性	无锡市场304/2B卷基差下降25元/吨至185元/吨，佛山市场304/2B卷基差上涨25元/吨至185元/吨。
成本	中性	短流程工艺冶炼304冷轧成本12602元/吨，环比+0.35%；外购高镍铁工艺冶炼304冷轧成本13659元/吨，环比+0.26%；一体化工艺冶炼304冷轧成本13364元/吨，环比+0.23%。
宏观	↑	本周美国11月CPI同比上涨2.7%，低于市场预期的3.1%，数据超预期降温，强化降息预期，美元走软提振大宗商品。此外，印尼方面消息频传：印尼镍矿商协会(APNI)称，印尼政府在《2026年工作计划与预算》中提议将明年产量较今年总量削减34%，降至2.5亿吨；此外，该组织还透露，能源和矿产资源部(ESDM)将于2026年初修订镍矿商品的基准价格公式，相关人士透露，未来钴等镍伴生矿产可能因被视为独立矿产而产生特许权使用费。
评价/策略	中性	库存超预期去化，但需求依然不振，不锈钢价格预计将维持弱势震荡。后续需关注印尼镍矿政策和钢厂减产执行情况，若落地可逢回调布局多单。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



本周供应端小幅减少，周度产量小幅降低，根据SMM统计，西北地区工业硅产量11625吨，环比变化+0吨；云南地区产量2820吨，环比变化-10吨；新疆地区产量42490吨，环比变化-70吨；四川地区产量1820吨，环比变化-20吨。

消费



据SMM方面消息，多晶硅周度产量基本稳定，12月多晶硅预计排产在11.4万吨附近，环比11月微幅减少，对工业硅需求量变化有限。有机硅周度排产较上周小幅波动，12月上旬单体厂陆续有生产降幅，排产较11月下降，12月对工业硅消费减量可能在五千吨附近。铝硅合金企业开工率维持稳定，上周重庆因空气污染减产的再生铝企业，本周维持减产状态。铝合金下游需求呈现边际走弱，预计后续开工率以稳中偏弱为主。

库存

中性

根据SMM统计，工业硅主要地区社会库存共计55.3万吨，较上周变化-1.43%。其中社会普通仓库13.8万吨，较上周增加0.2万吨，社会交割仓库41.5万吨(含未注册成仓单及现货库部分)较上周减少1万吨。

基差

中性

截至12月18日，SMM华东通氧553#硅在9100-9300元/吨，周环比持平，441#硅在9300-9500元/吨，周环比持平，421#硅(有机硅用)在9800-10200元/吨，周环比持平，3303#硅在10200-10500元/吨，周环比持平。

利润

中性

本周金属硅生产成本小幅下降，其中石油焦、硅石价格小幅下调，电极价格低位持稳。预计后期成本相对较稳。

宏观



多晶硅“光伏 OPEC”成立，行业自律推高价格，而工业硅缺乏类似协同机制。多晶硅减产直接导致工业硅需求萎缩，形成“下游强势、上游弱势”格局

评价/策略

中性

本周工业硅在供应收缩预期因素推动下震荡上行，成功突破8600元/吨重要阻力位，技术形态转强。但当前库存依然处于高位，供给端减产落地尚未明确，需求收缩可能性增强。预计价格仍将保持区间震荡态势。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

当周多晶硅产量继续呈小幅减少态势，最新周度产量25000吨，环比-0.4%。西南基地停产后，供应有一定下滑，但西北部分基地有复产预期，整体基本面表现一般。11月多晶硅产量预计11.46万吨，目前川滇地区维持正常停产节奏。12月多晶硅产量预计大稳小动，新疆、内蒙地区或增减互现。

消费



据调研，12月硅片企业大幅减产，减产幅度约在16%。本轮减产并非源于无序竞争，而是内需动力不足、采购成本高企的两面压力下，企业被迫采取的理性决策。12月SMM样本内全球电池片排产约48.7GW(-MoM 12.5%)，境内排产47.8GW(-MoM 12.7%)。进入12月，若年底需求弱预期兑现，减产范围可能再扩大。

库存

中性

据SMM统计，最新统计多晶硅库存29.3万吨，环比变化+0.00%，硅片库存21.5GW，环比变化-7.73%。

基差

中性

根据SMM报价，多晶硅价格指数为51.99元/千克，N型多晶硅复投料报价49.6-55元/千克，颗粒硅报价49-51元/千克。本周疑似行业相关公司成立，市场情绪稍有所被带动，市场对行业自律信心增加。现货市场短期成交并未发生较大改变，整体成交氛围仍略显清淡。

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



光和谦成科技于12月9日正式落地，由通威、协鑫、东方希望等巨头组建，预计将对未来产能规划造成较大影响。若行业自律执行力度超预期，价格有望挑战6万元/吨目标位

评价/策略

中性

综合来看，多晶硅行情主要受政策与消息面驱动为主，期货盘面与基本面有一定偏离，短期内行情波动较大，建议投资者做好风险管控。

供应



据 SMM 统计，锂盐厂生产保持稳定增长。伴随部分新增产线的逐步投产，预计12月国内碳酸锂产量环比增长约3%，供应稳步释放。碳酸锂周度总产量22045吨，上周为21998吨。其中辉石产碳酸锂13804吨，上周为13744吨；云母产碳酸锂2826吨，上周为2876吨；盐湖产碳酸锂3095吨，上周为3075吨；回收产碳酸锂3095吨，上周为3075吨。

消费

中性

据百川数据，磷酸铁锂产量环比+1.61%，三元材料环比-1.26%。钴酸锂环比-4.84%，锰酸锂环比-5.07%，六氟磷酸锂环比+0.93%。

库存

中性

根据SMM最新统计数据，现货库存为110425吨，环比-1044吨。其中冶炼厂库存为18090吨，环比-1071吨；下游库存为41485吨，环比-1253吨；其他库存为50850吨，环比+1280吨。下游及冶炼厂库存降低，其他库存增加，12月整体预计仍维持去库格局，但去库有所放缓，需关注月底是否出现库存拐点。

基差



SMM电池级碳酸锂均价从周初（12月15日）的9.515万元/吨上涨至周四（12月18日）的9.755万元/吨，累计上涨2400元/吨；工业级碳酸锂均价则从9.265万元/吨上涨至9.495万元/吨，累计上涨2300元/吨。本周市场出现明显的“期现背离”与情绪化特征。价格快速上涨已严重抑制现货成交，期货市场呈现非理性上涨，与现货基本面形成一定背离

利润

中性

锂矿价格跟随碳酸锂期货波动。锂矿现货流通量偏低，但海外进口量预期上涨，矿供应较为充足，精矿价格紧跟碳酸锂期货波动，为碳酸锂成本提供一定支撑。

宏观



江西宜春自然资源局发布的关于注销27个采矿权的公示，该公示引发了市场对锂资源供应的担忧。宁德时代视下窝锂矿进入首次环评信息公示阶段的消息被市场解读为复产进度不及预期。

评价/策略

中性

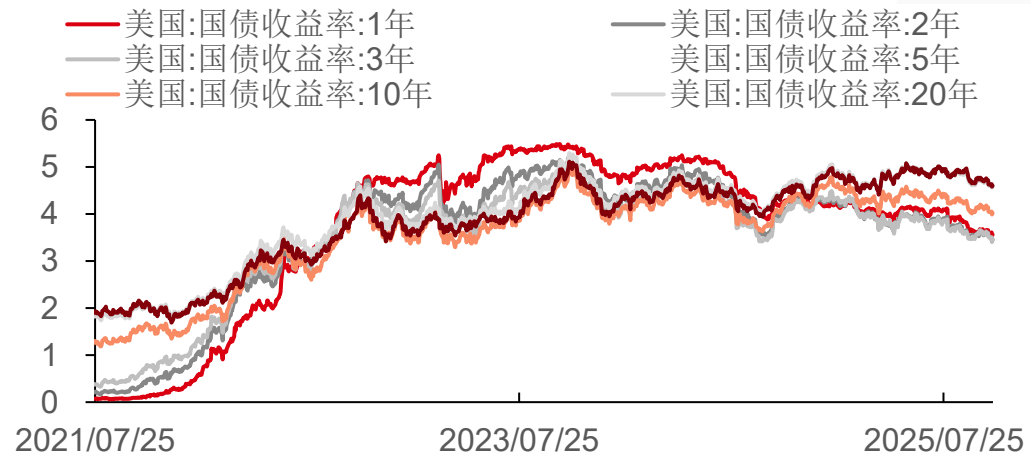
本周碳酸锂主力合约突破11万大关，当前价格主要受供给端干扰消息支配，有过度炒作的现象存在。本周库存去化速度继续放缓，市场出现期现背离现象，短期涨幅过大，需警惕回调风险。



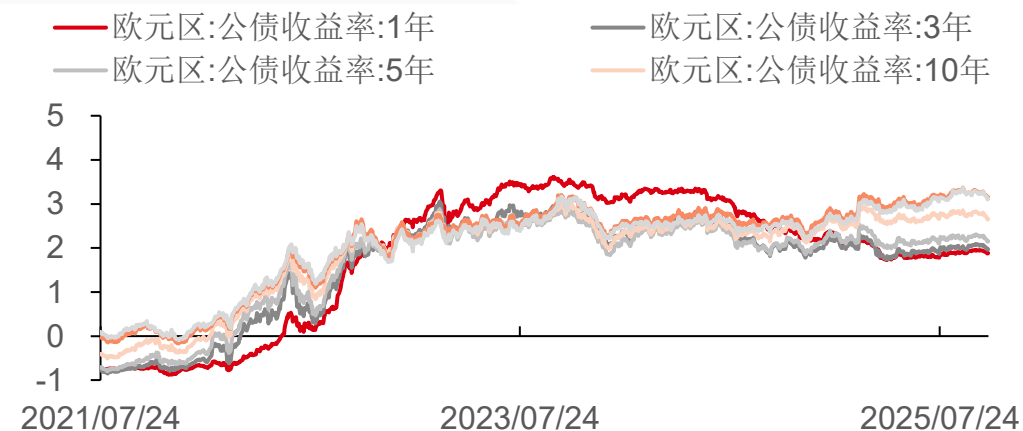
三、相关数据跟踪



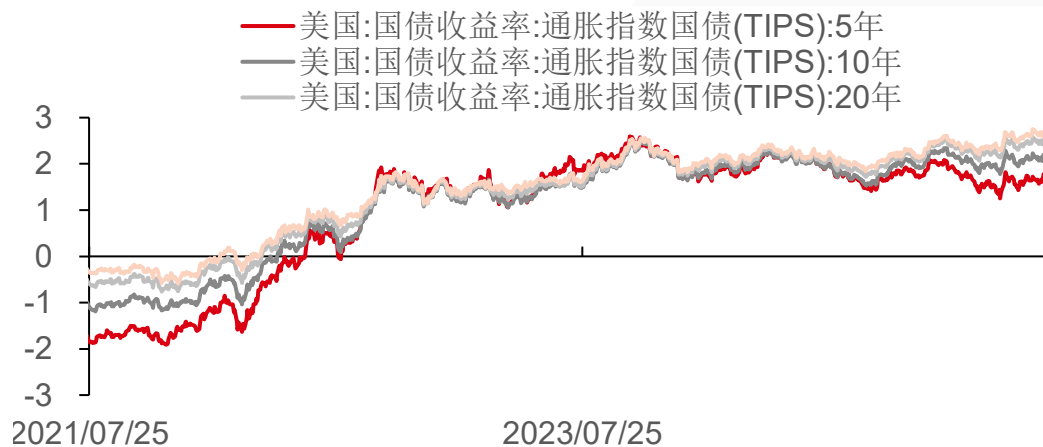
美债收益率 (%)



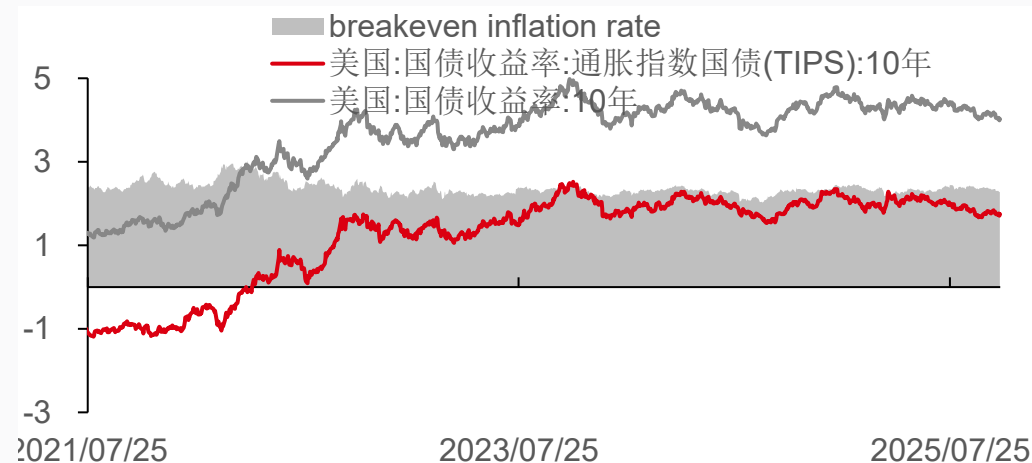
欧债收益率 (%)



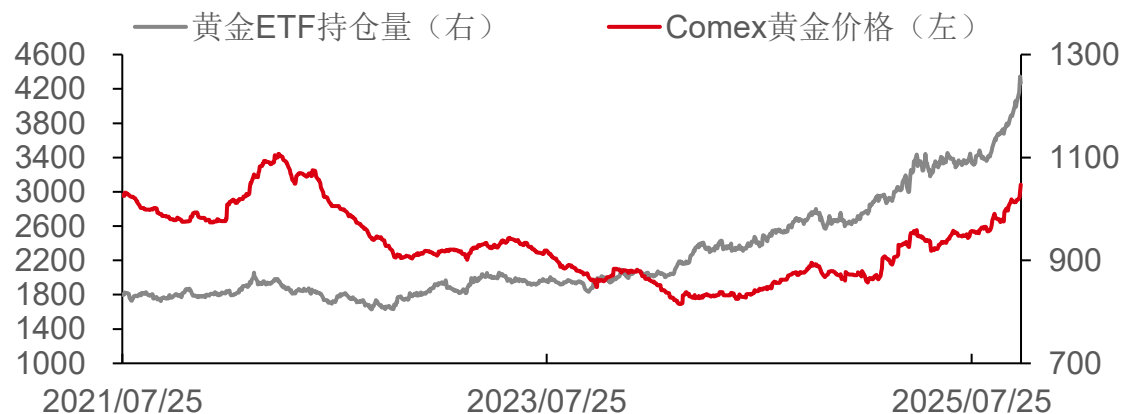
TIPS收益率 (%)



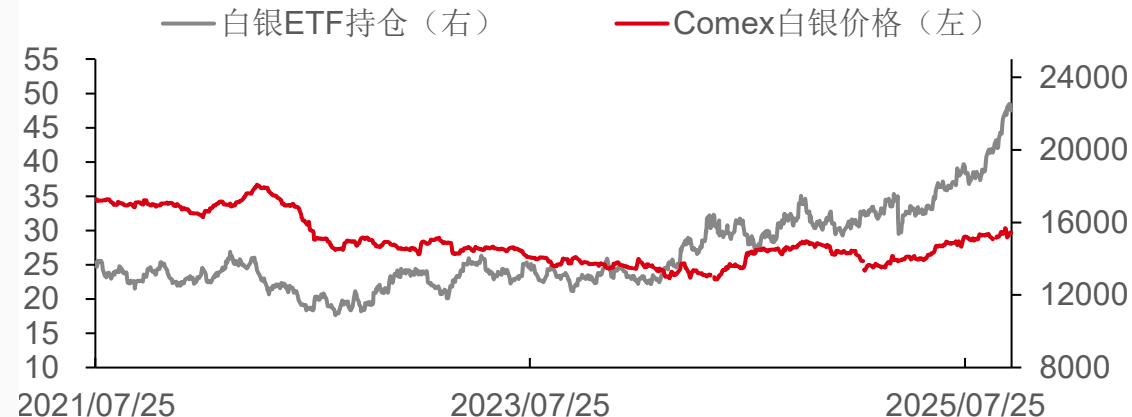
Breakeven inflation rate (%)



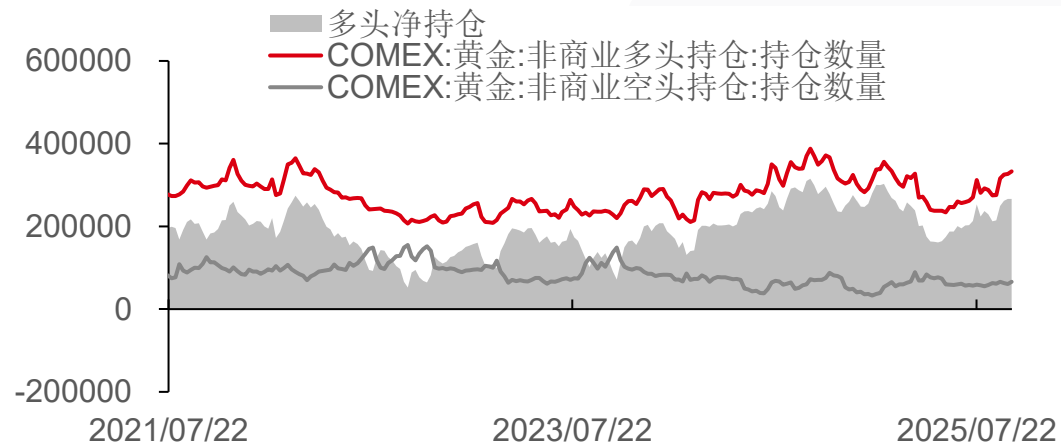
黄金ETF持仓 (吨)



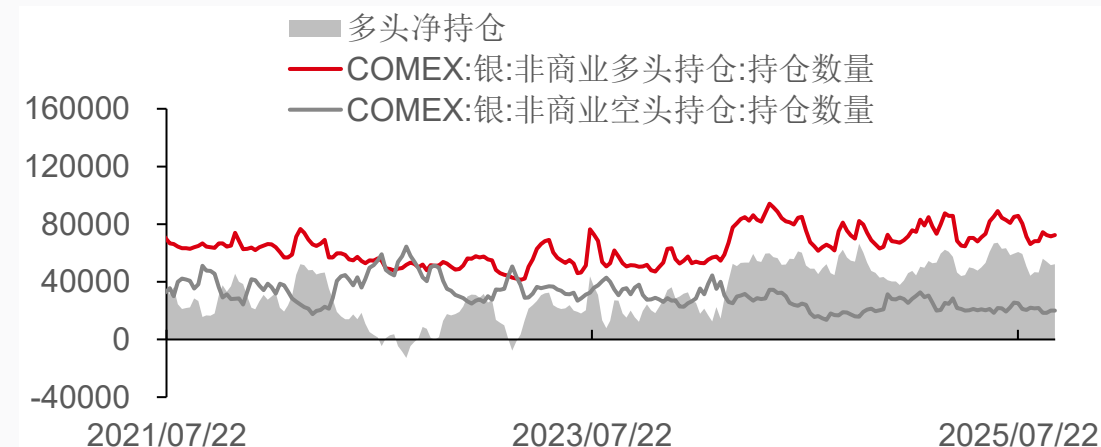
白银ETF持仓 (吨)



黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



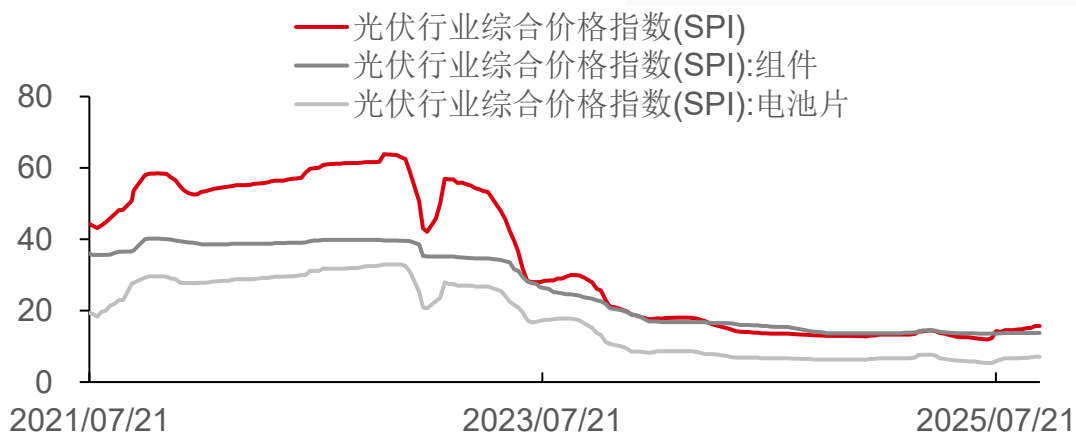
美国高收益债券利差 (%)



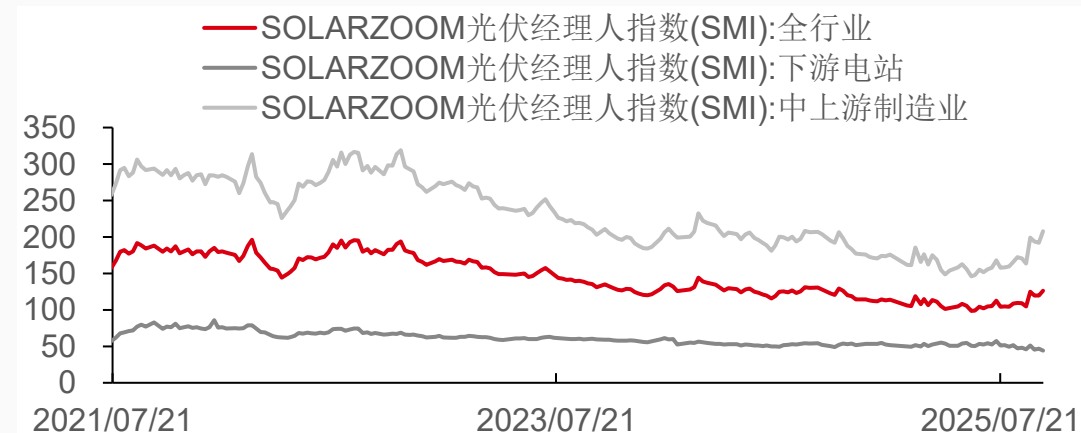
VIX指数 (点)



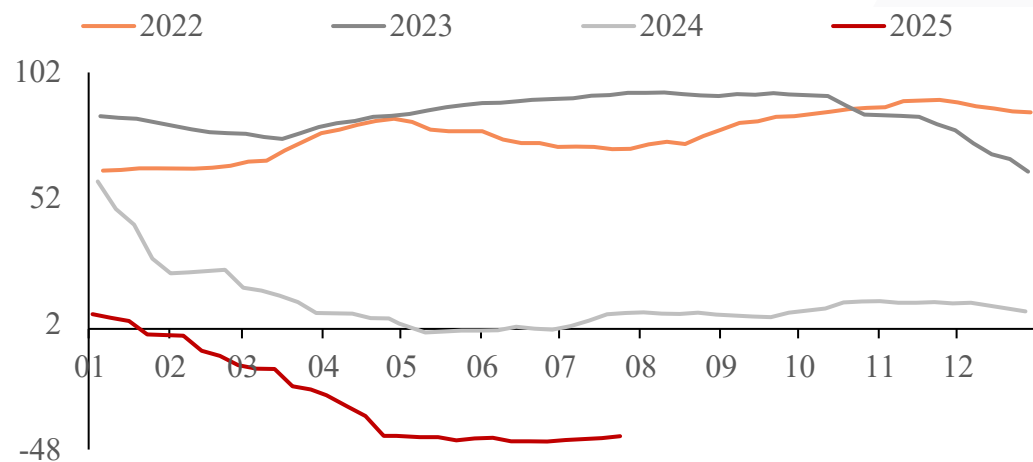
光伏价格指数 (点)



光伏经理人指数 (点)



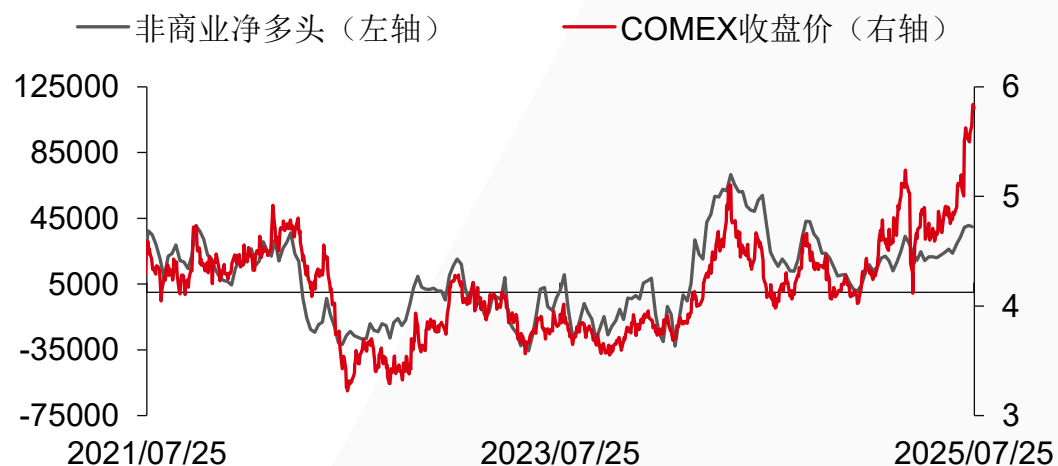
TC价格指数 (点)



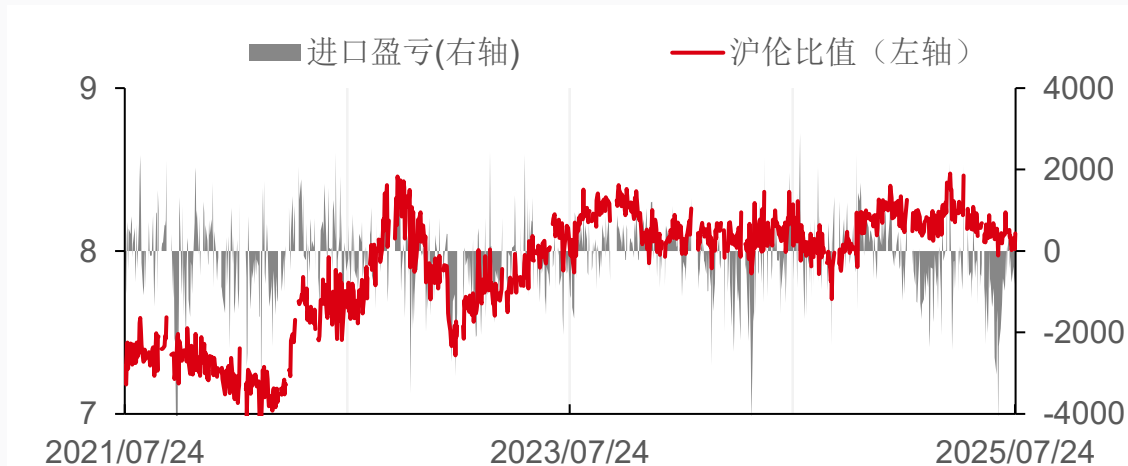
精废价差 (元/吨)



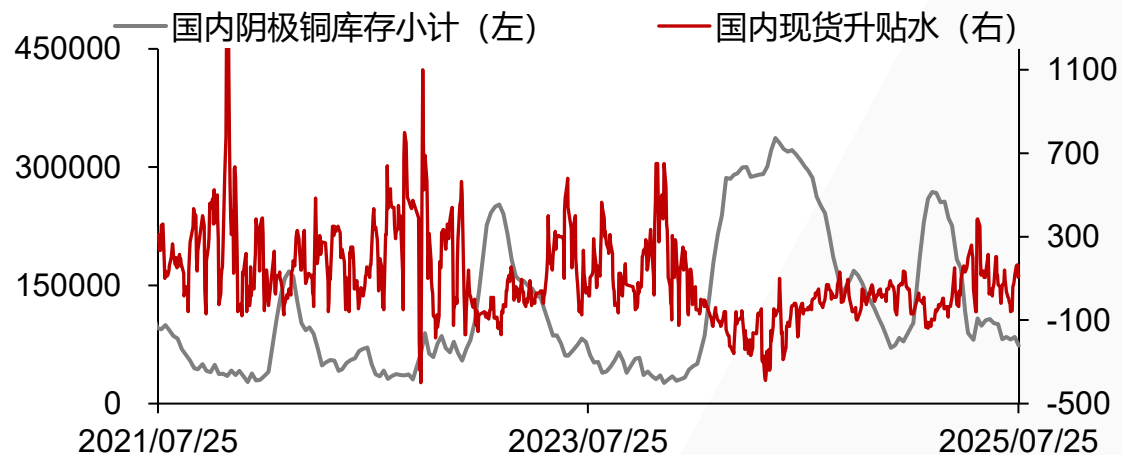
CFTC铜持仓 (张)



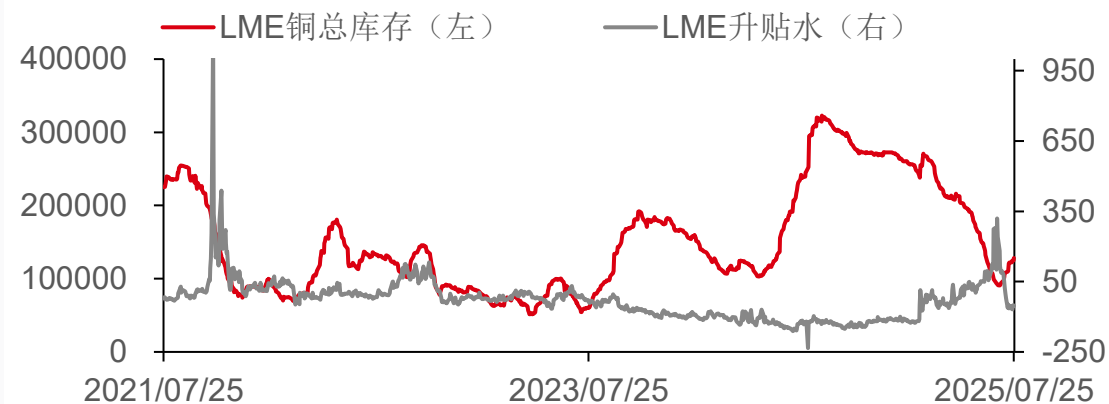
进口盈亏 (元/吨)



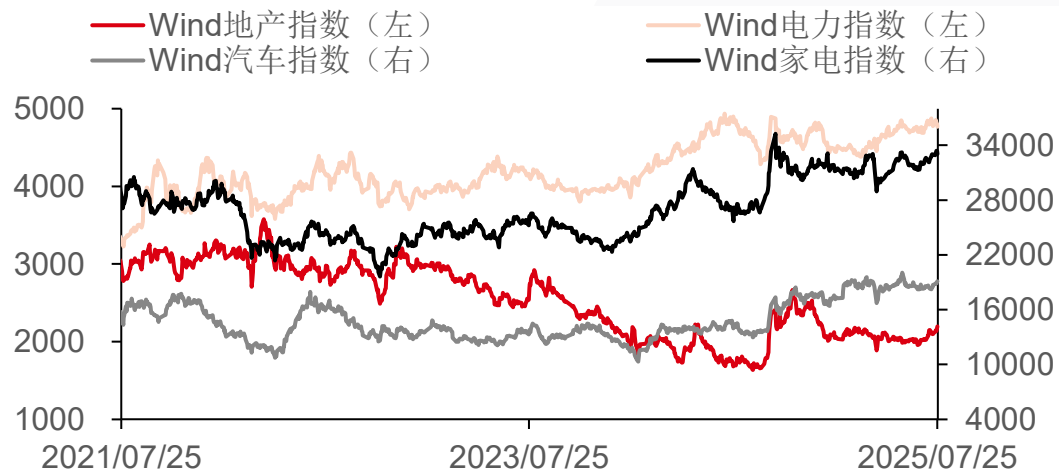
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



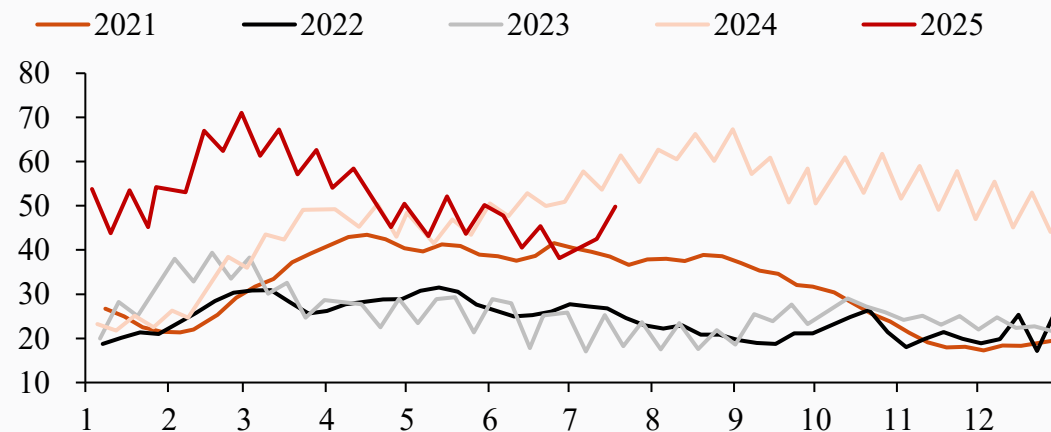
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



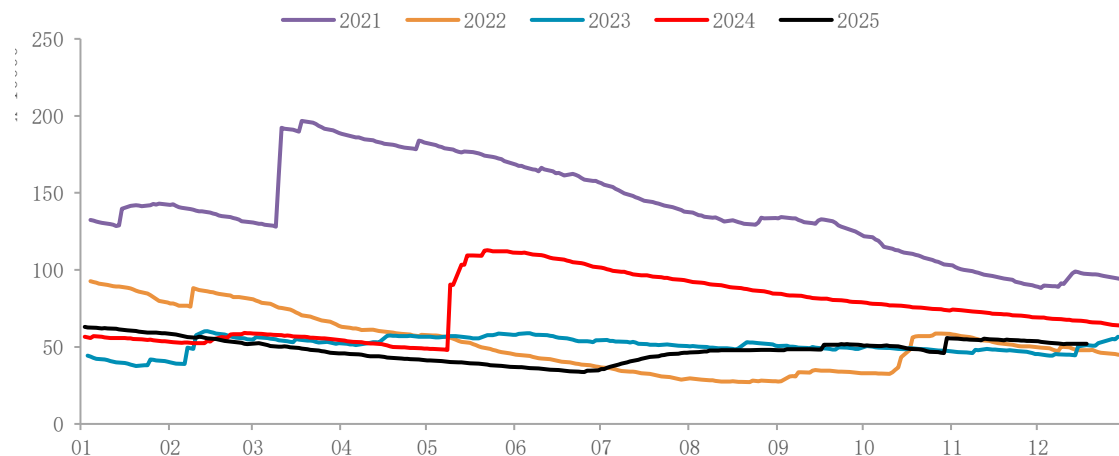
下游板块指数 (点)



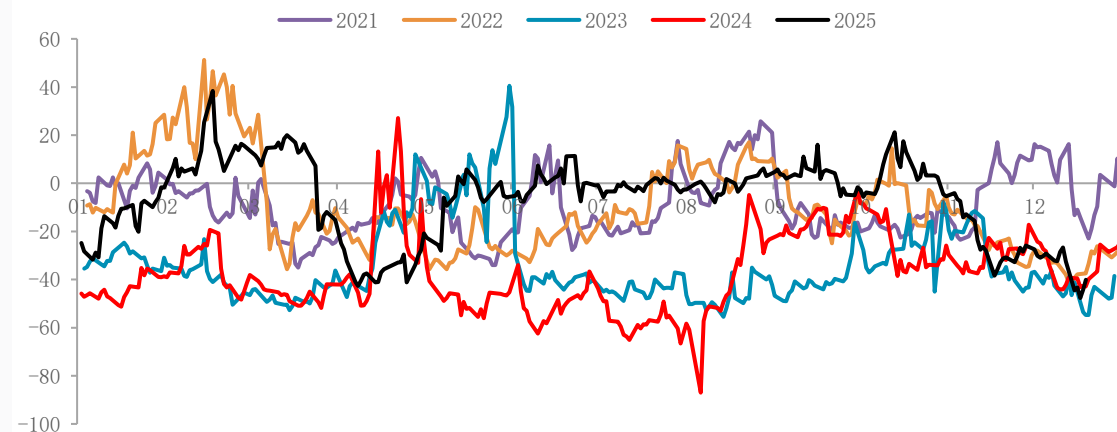
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



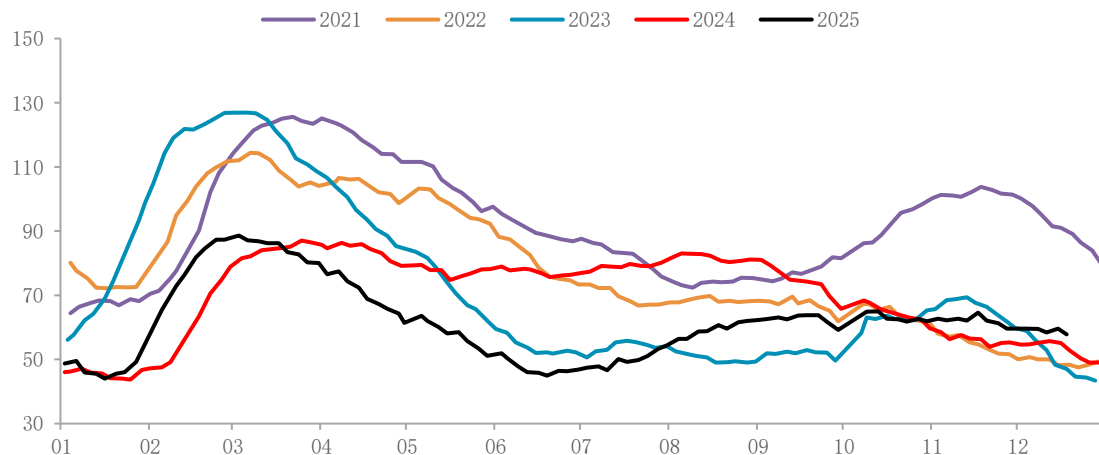
伦铝季节性库存 (万吨)



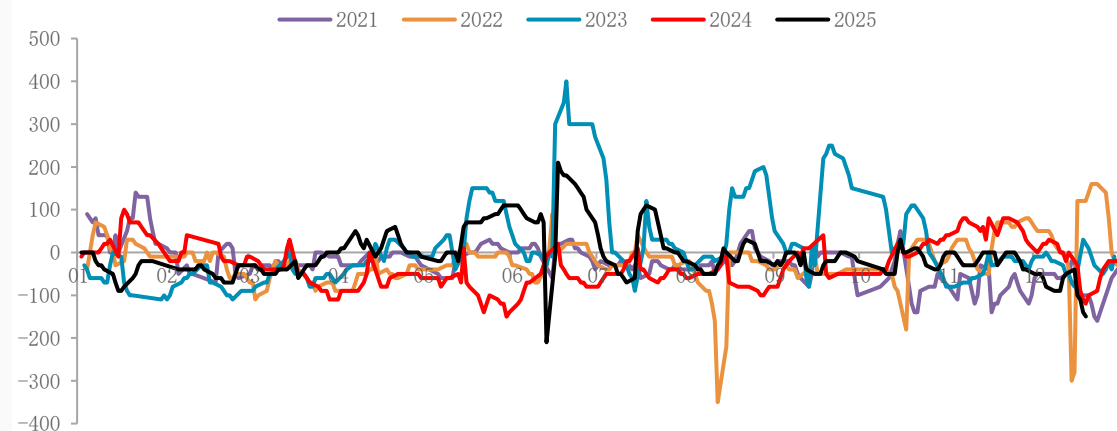
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



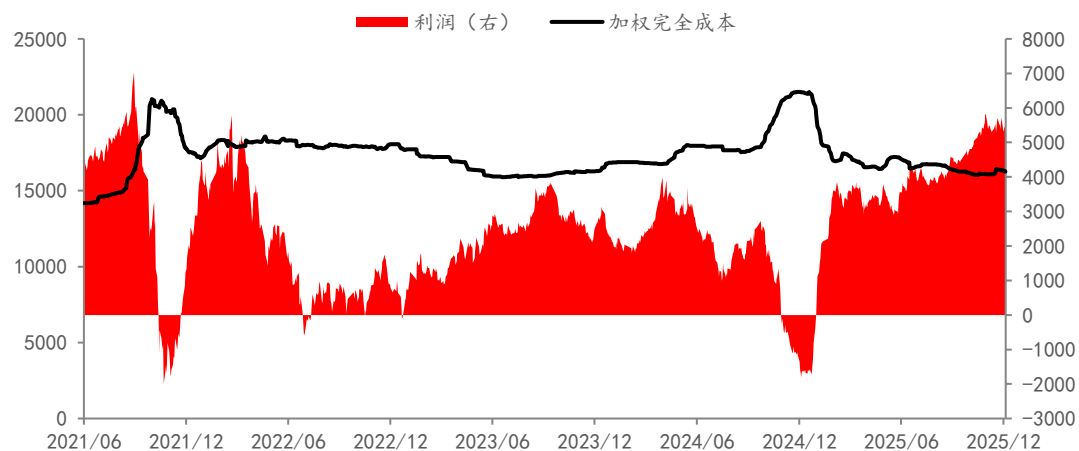
中国铝季节性社会库存 (万吨)



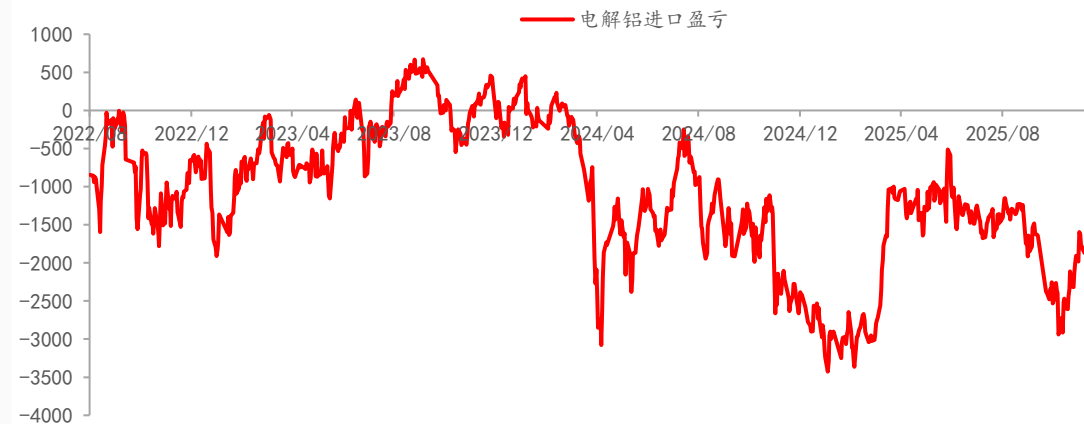
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



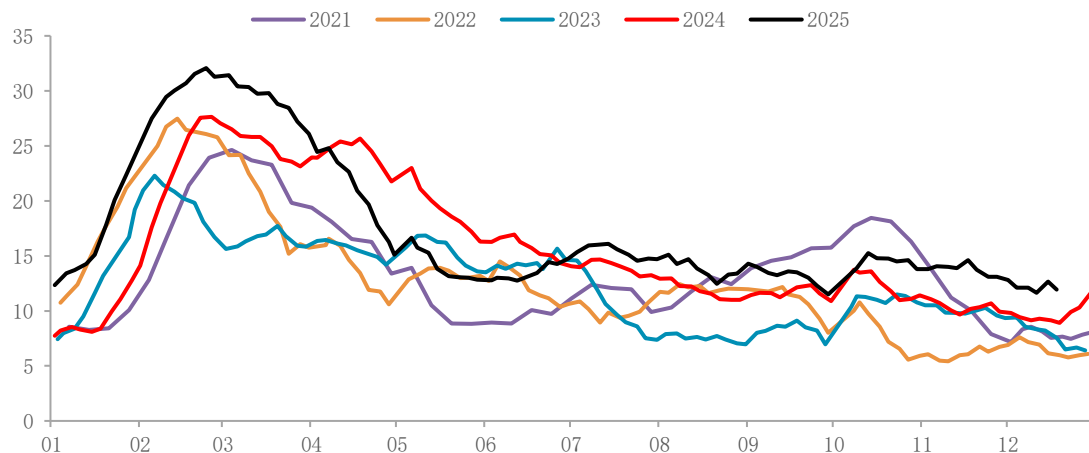
电解铝成本利润 (元/吨)



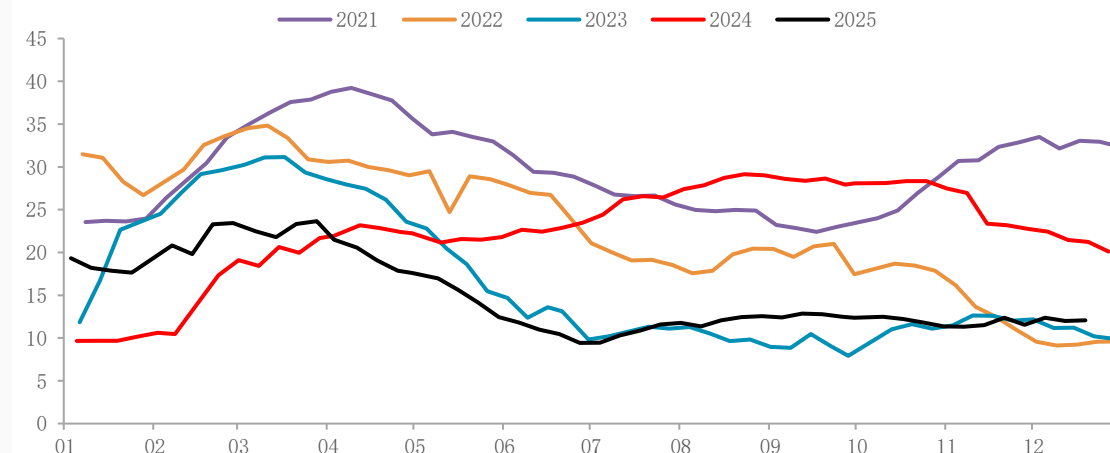
电解铝进口盈亏 (元/吨)



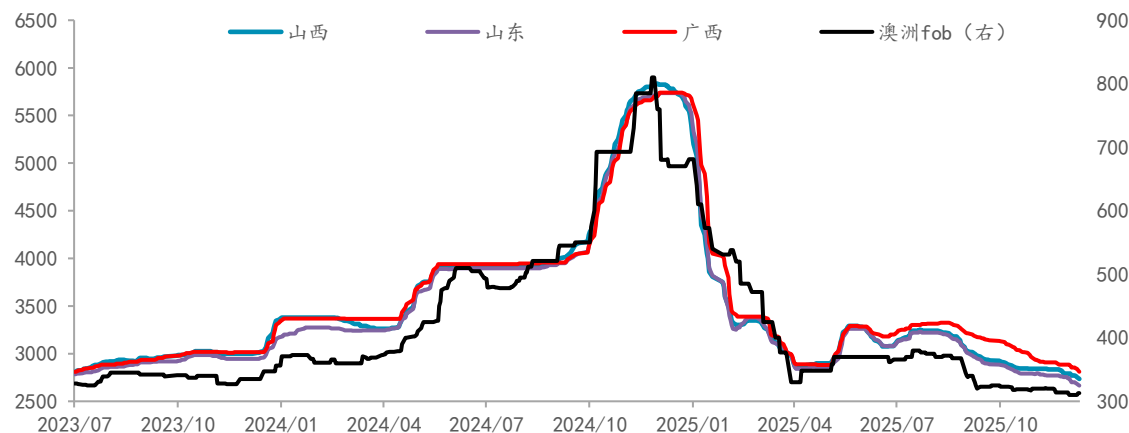
铝棒库存 (万吨)



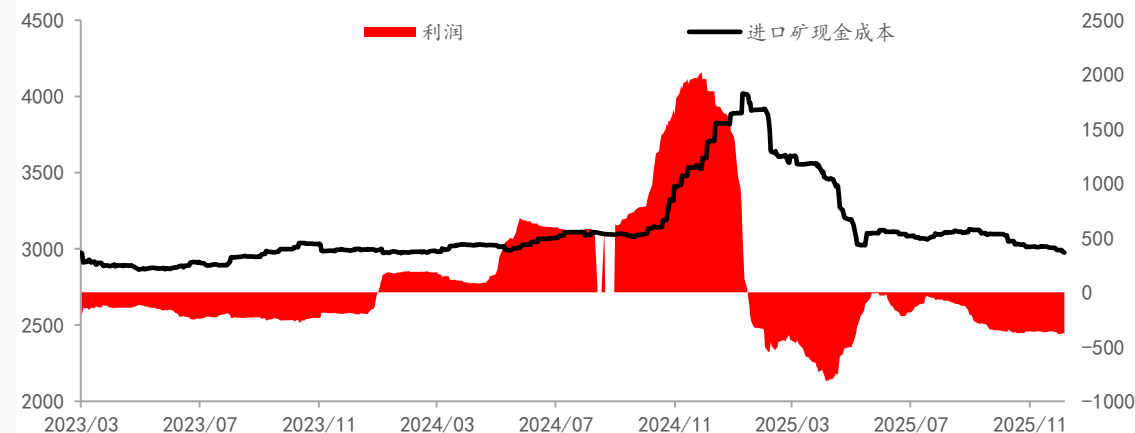
电解铝交易所库存 (万吨)



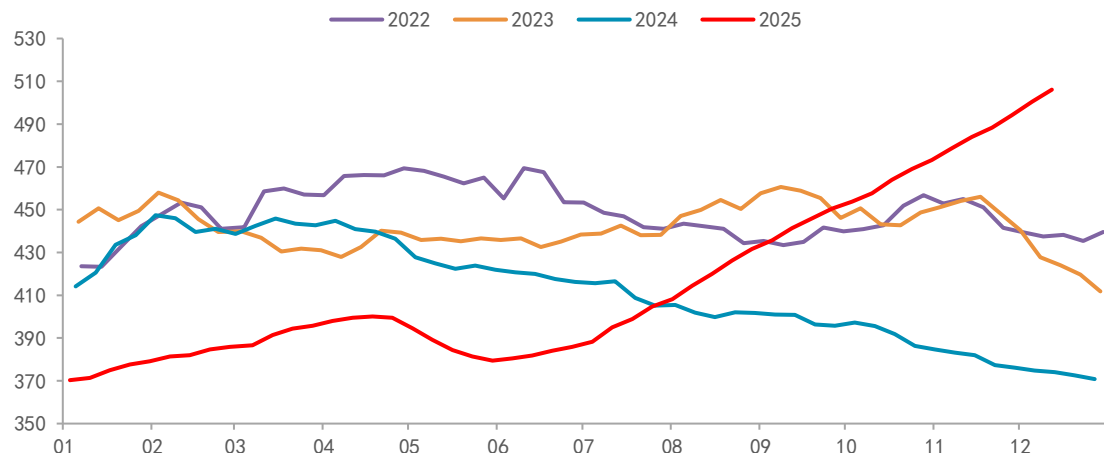
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



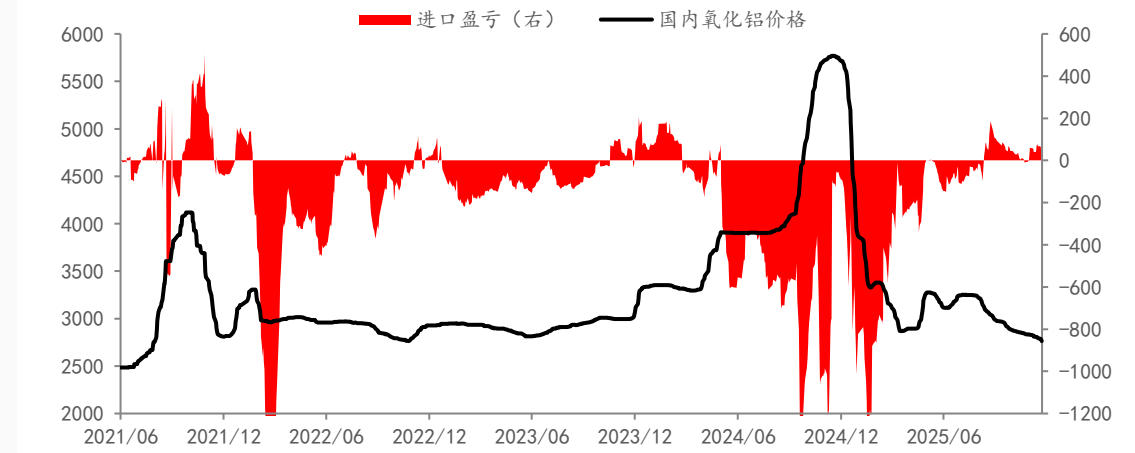
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



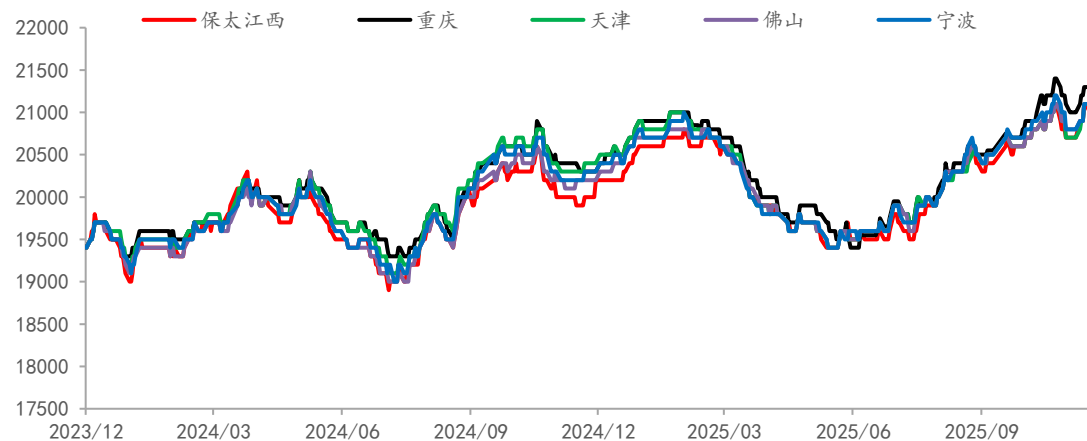
氧化铝总库存 (万吨)



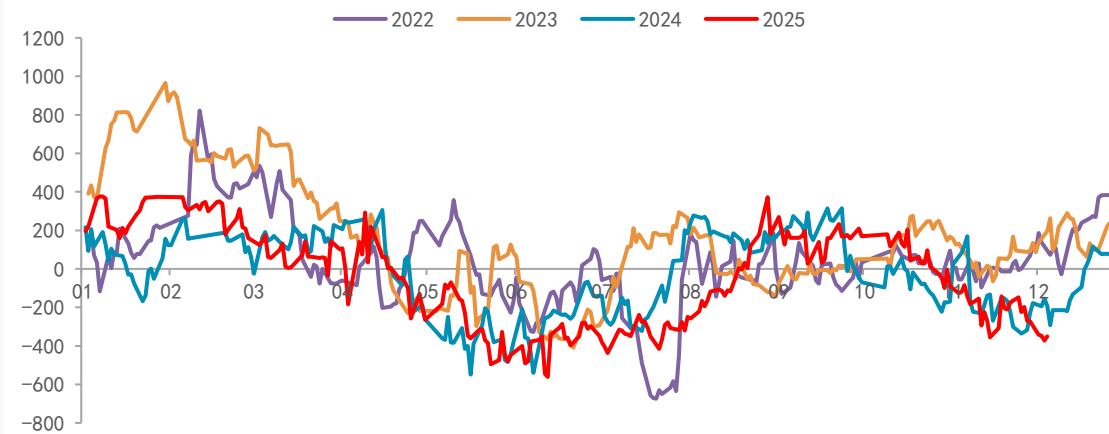
进口盈亏 (元/吨)



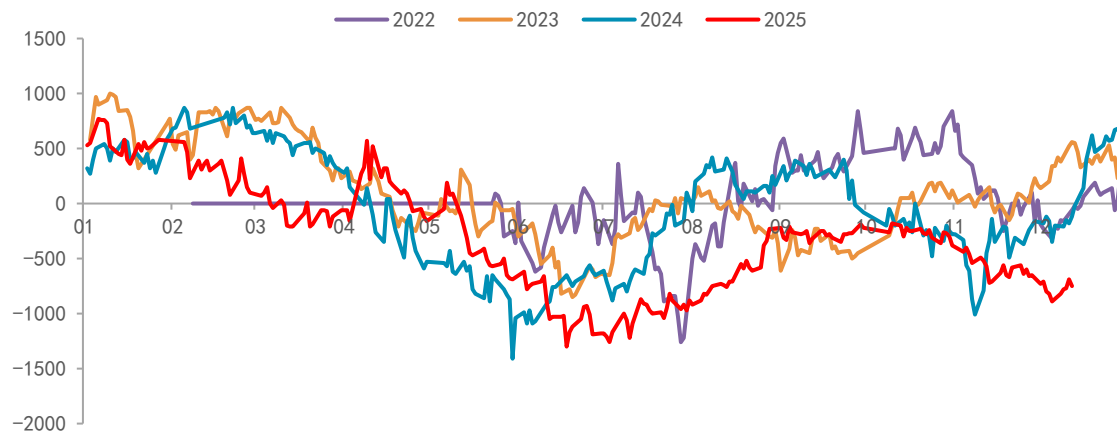
ADC12现货价格 (元/吨)



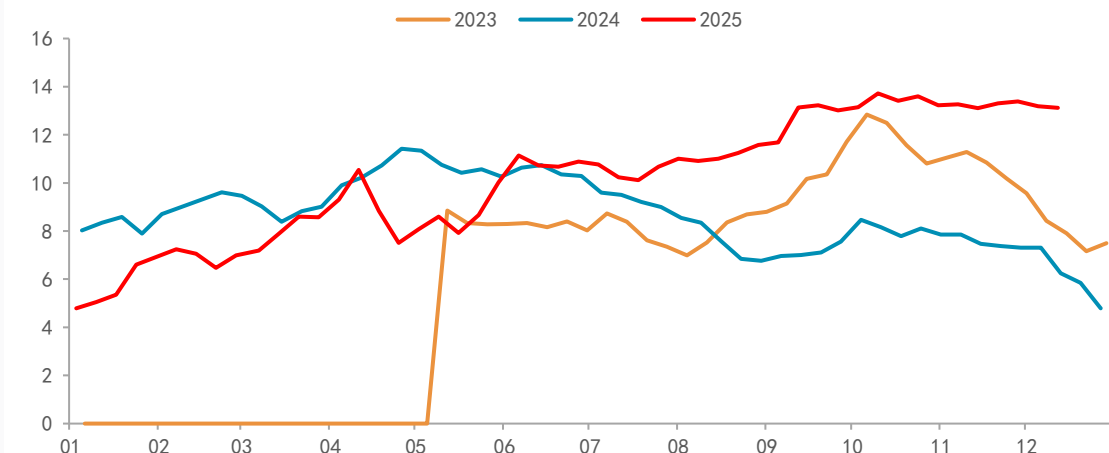
冶炼利润 (元/吨)



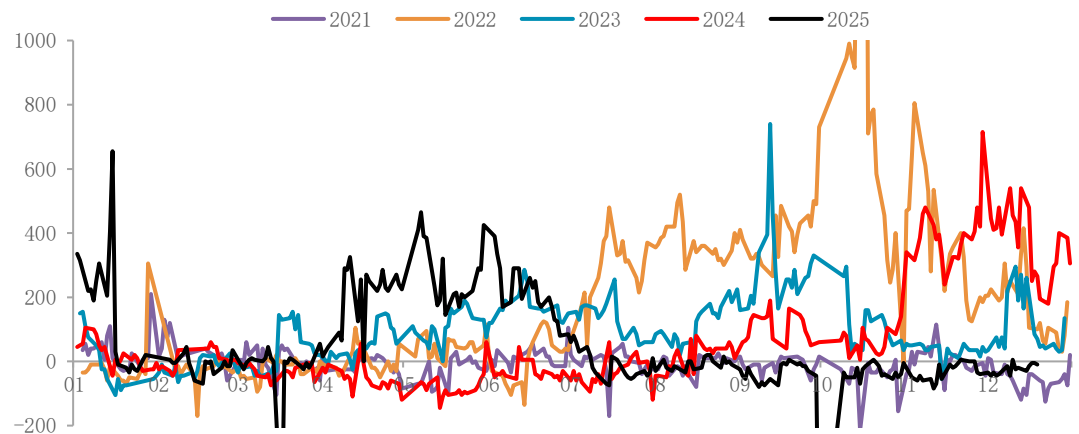
ADC12-A00华东现货价差 (元/吨)



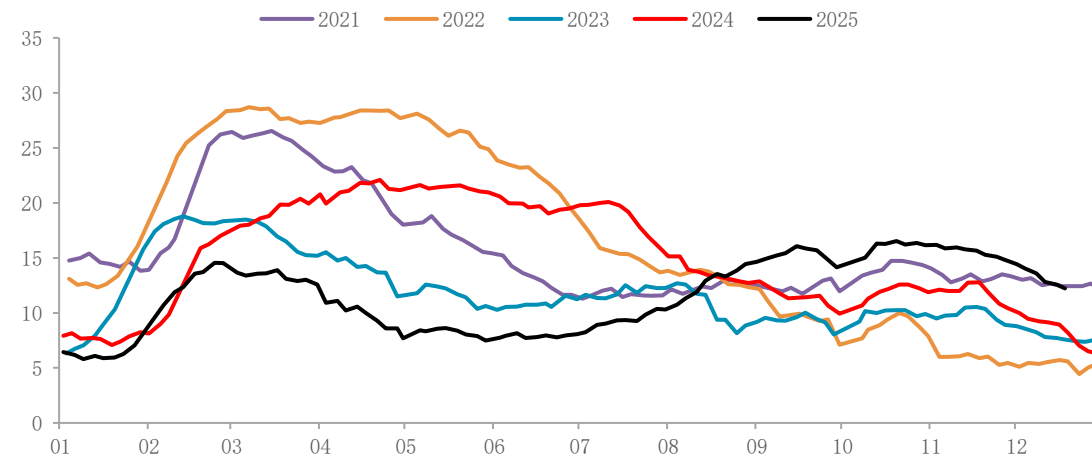
再生合金总库存 (万吨)



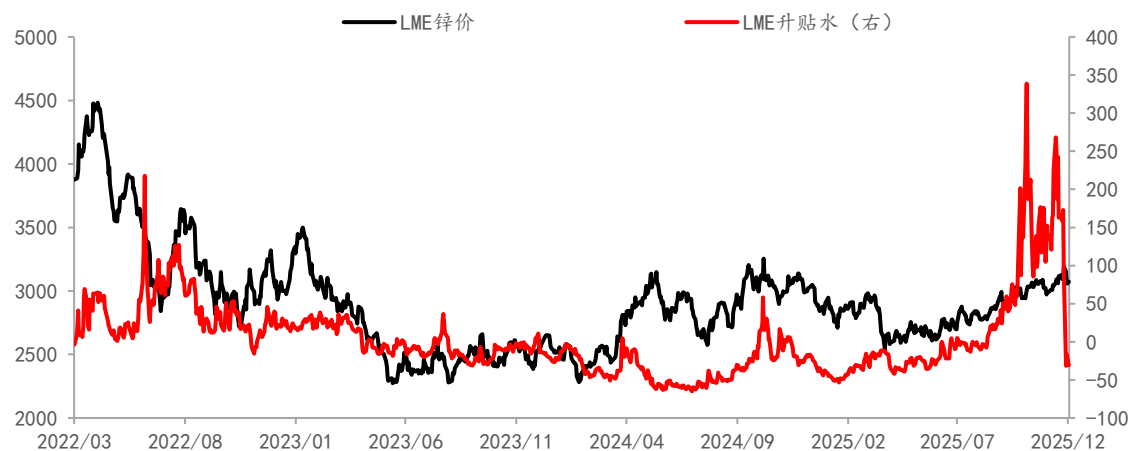
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



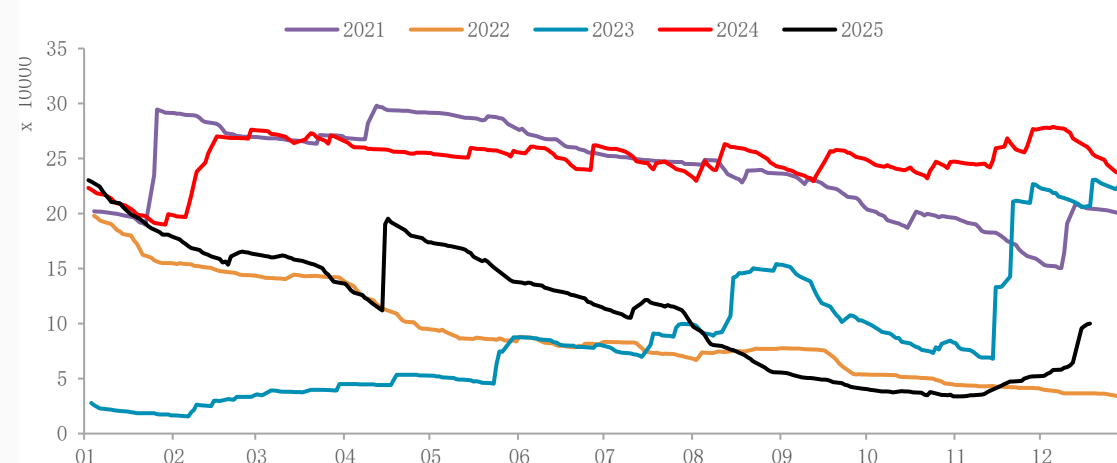
SMM锌七地库存 (万吨)



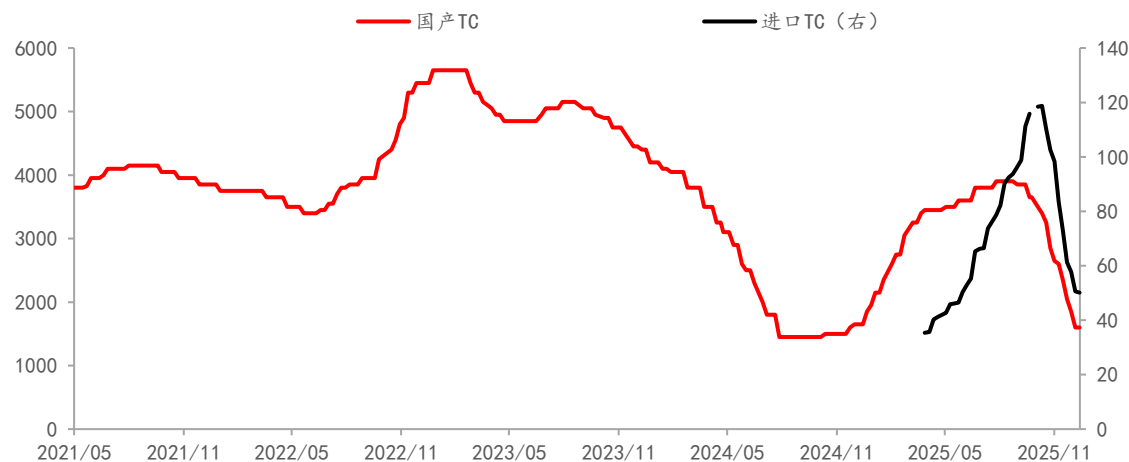
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



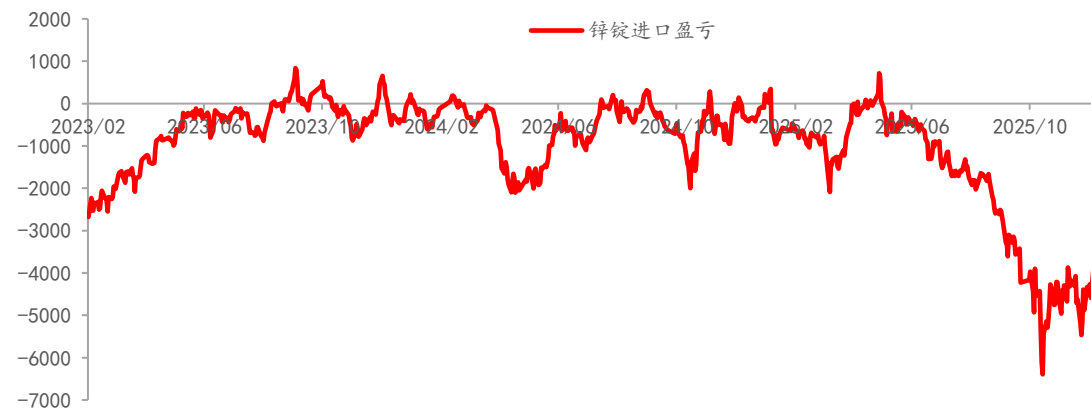
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



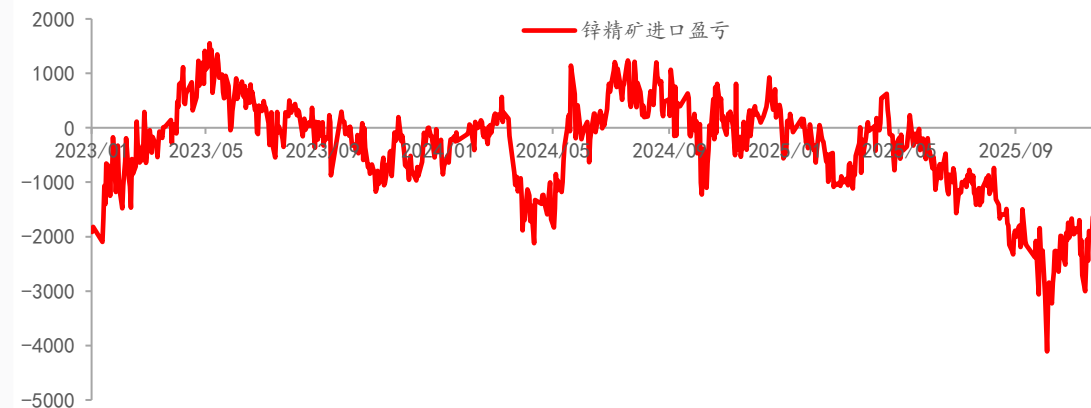
锌矿生产利润 (元/吨)



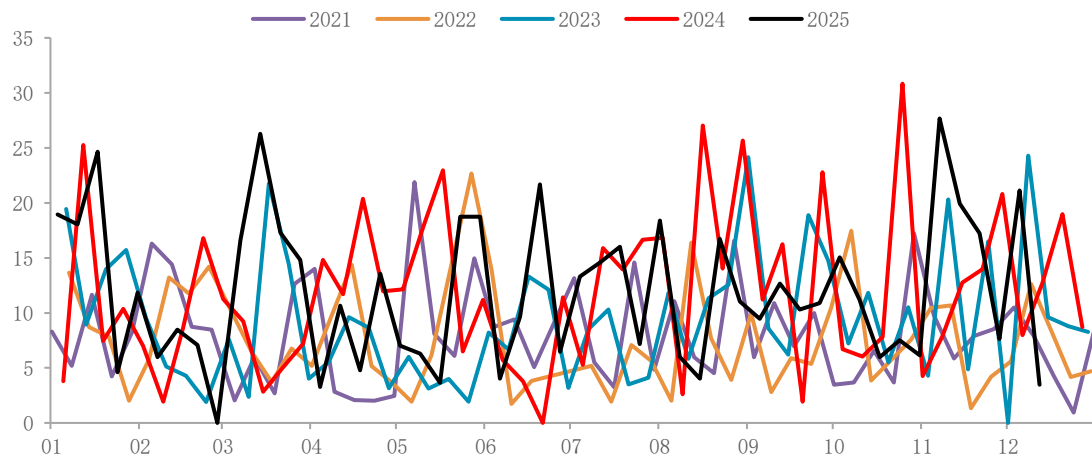
锌锭进口盈亏 (元/吨)



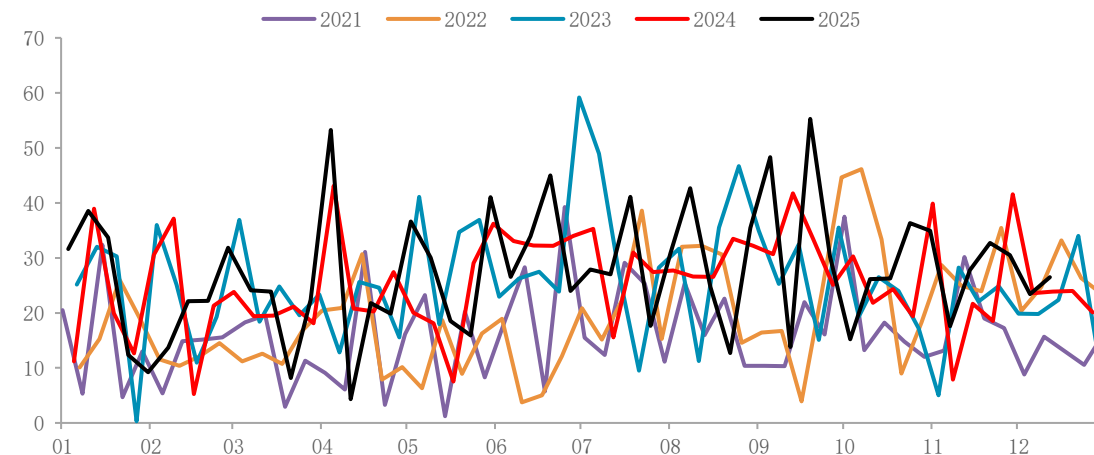
锌矿进口盈亏 (元/吨)



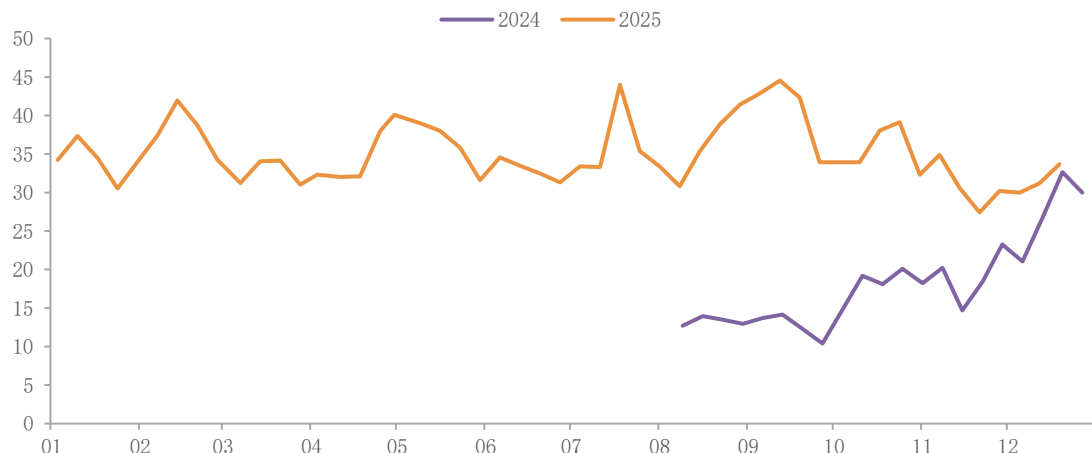
进口矿中国到港数据 (万吨)



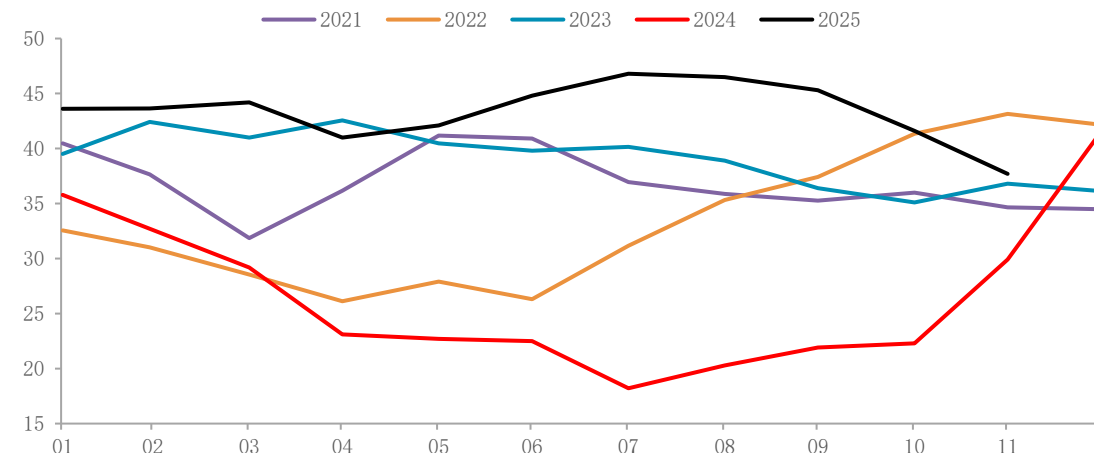
进口矿海外离港数据 (万吨)



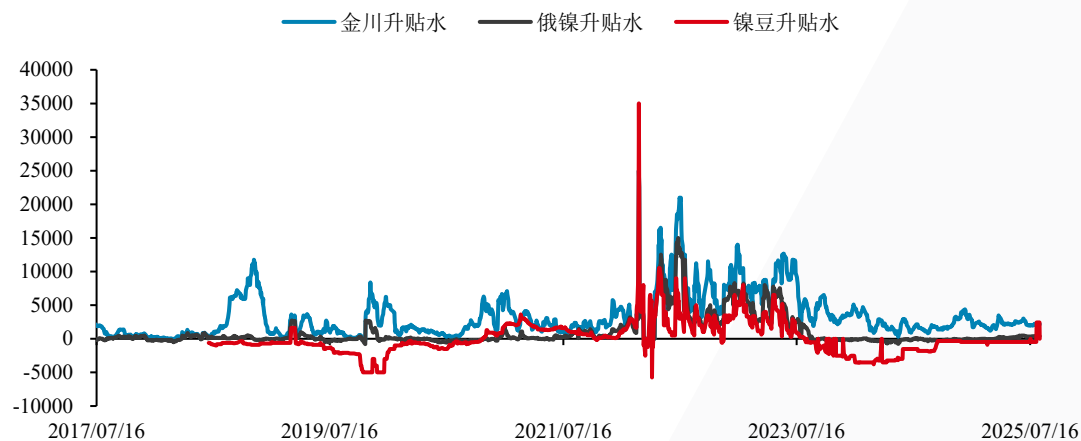
锌矿七个港口库存 (万吨)



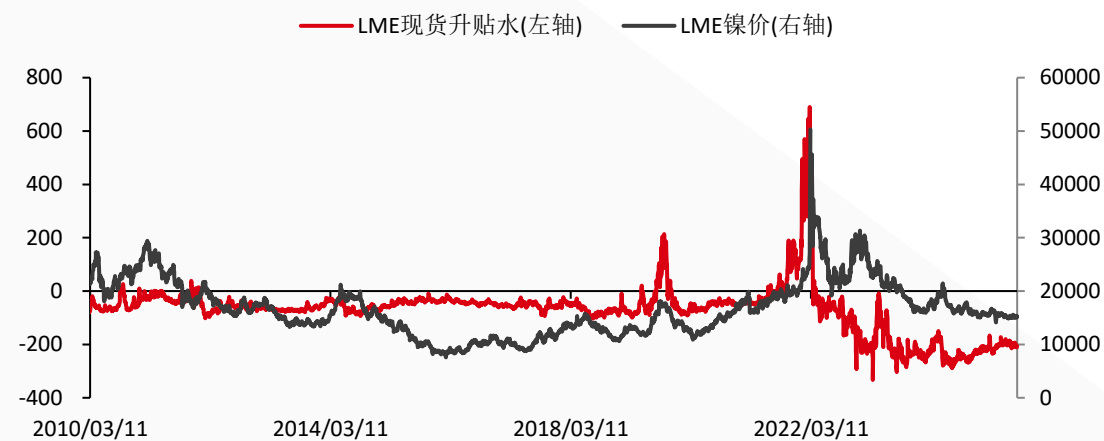
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



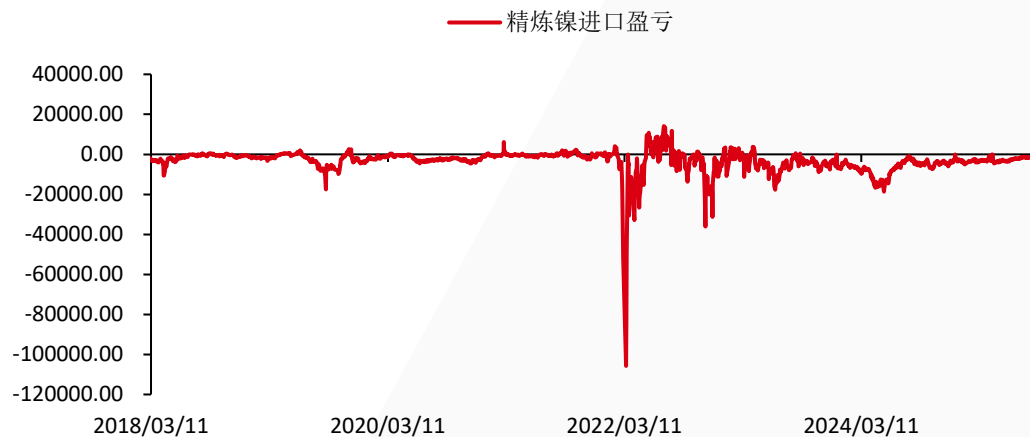
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



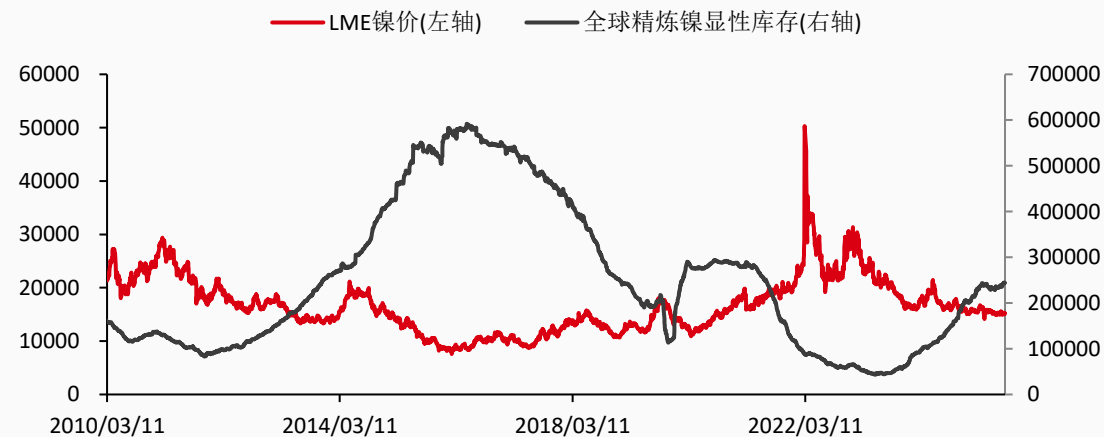
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



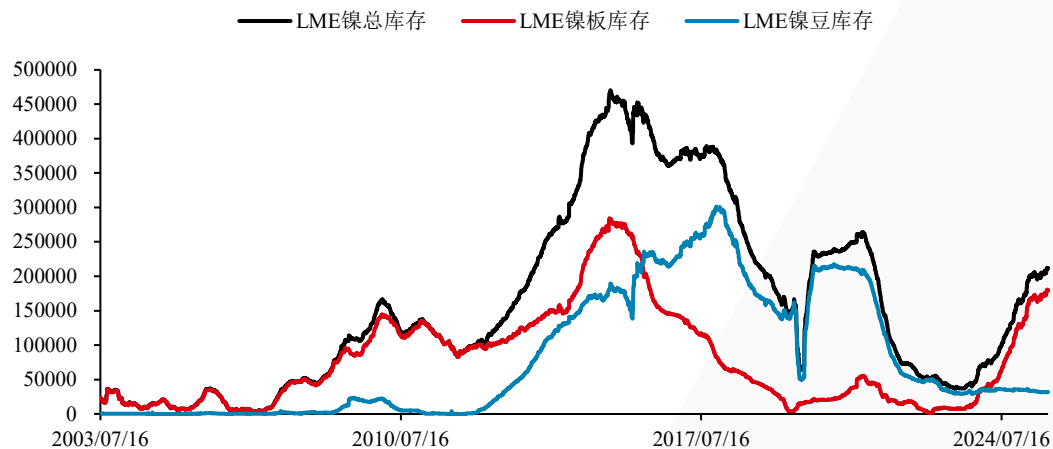
俄镍进口盈亏 (元/吨)



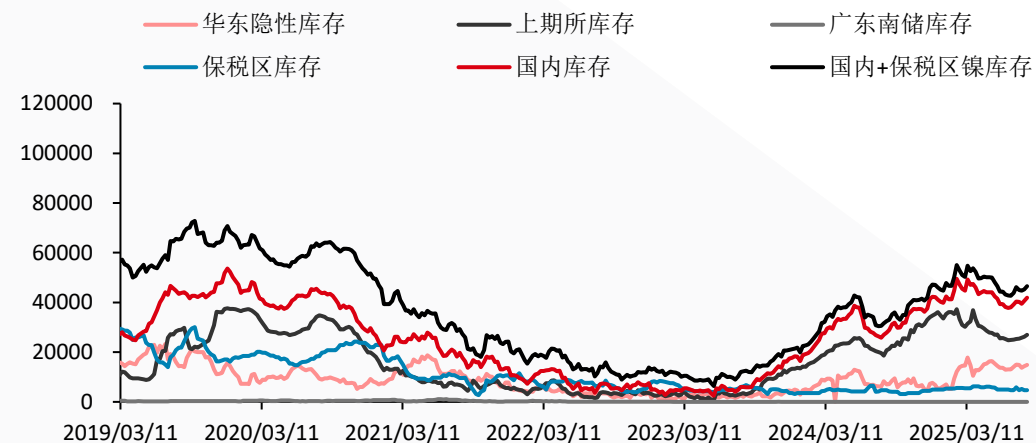
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



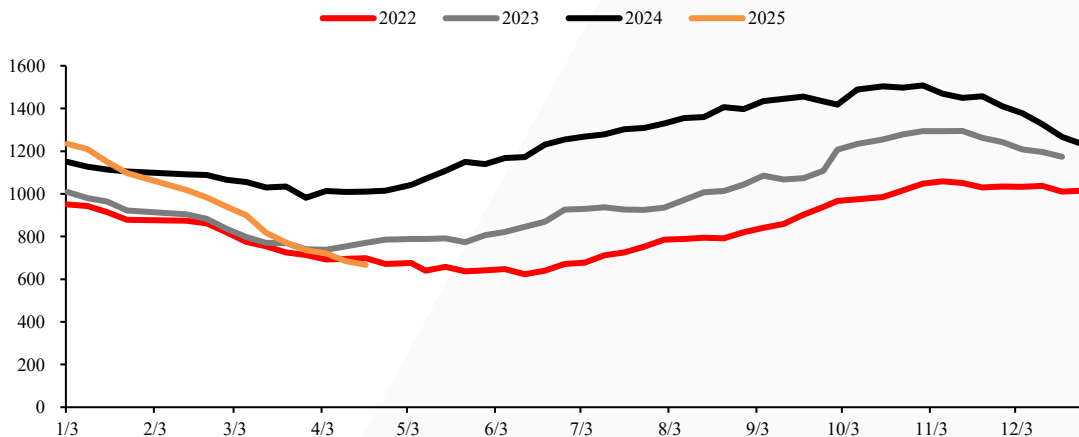
LME精炼镍库存 (吨)



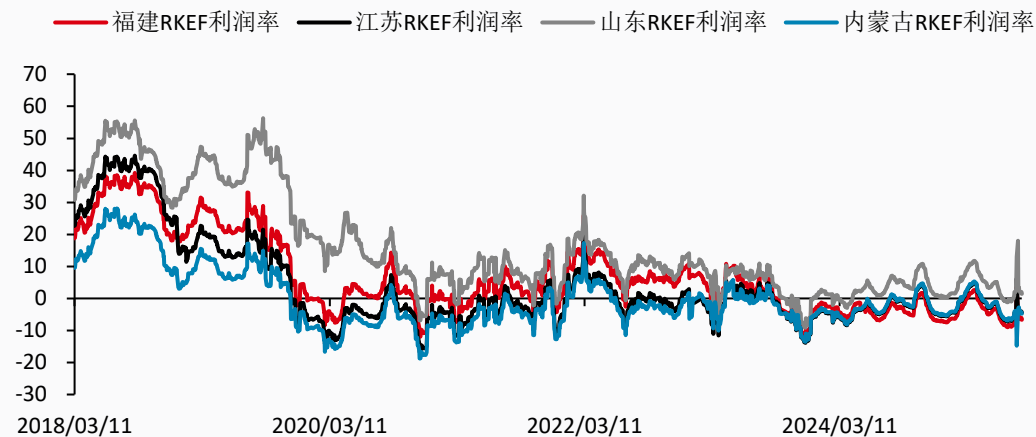
中国精炼镍库存 (吨)



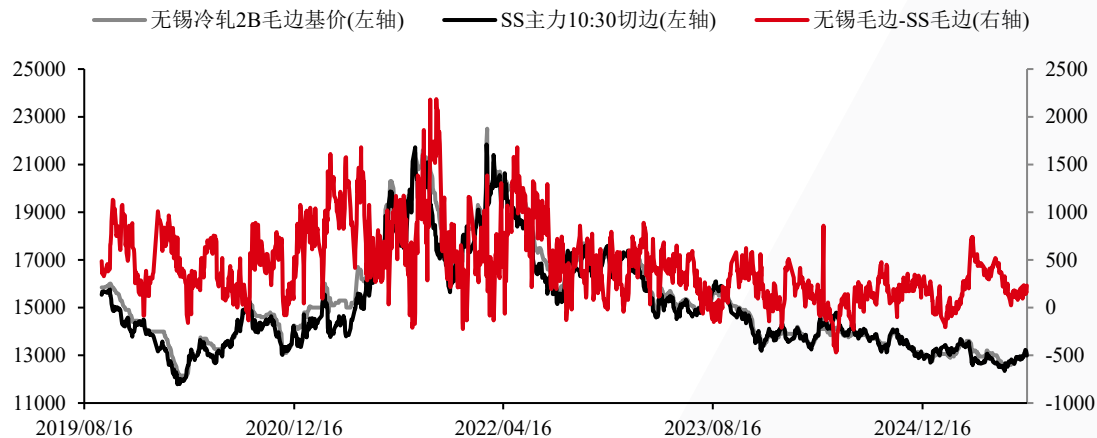
镍矿港口库存 (万吨)



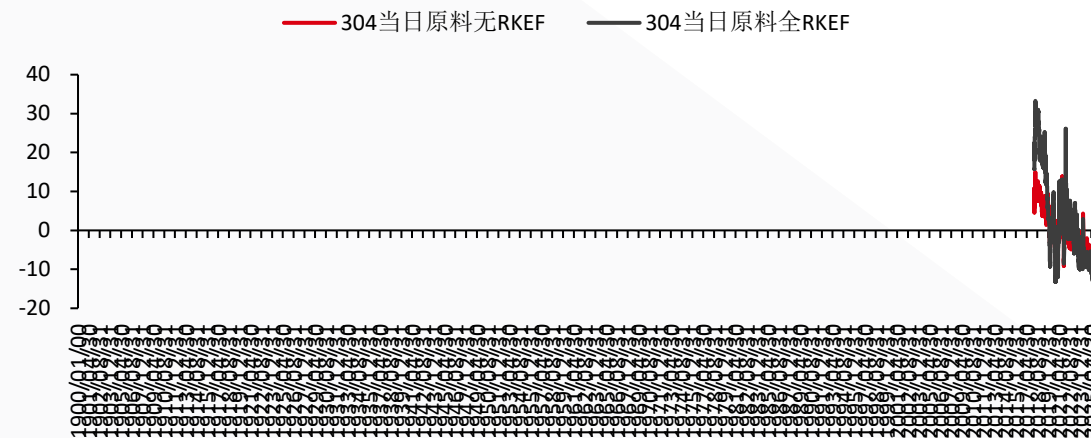
中国高镍生铁利润率 (%)



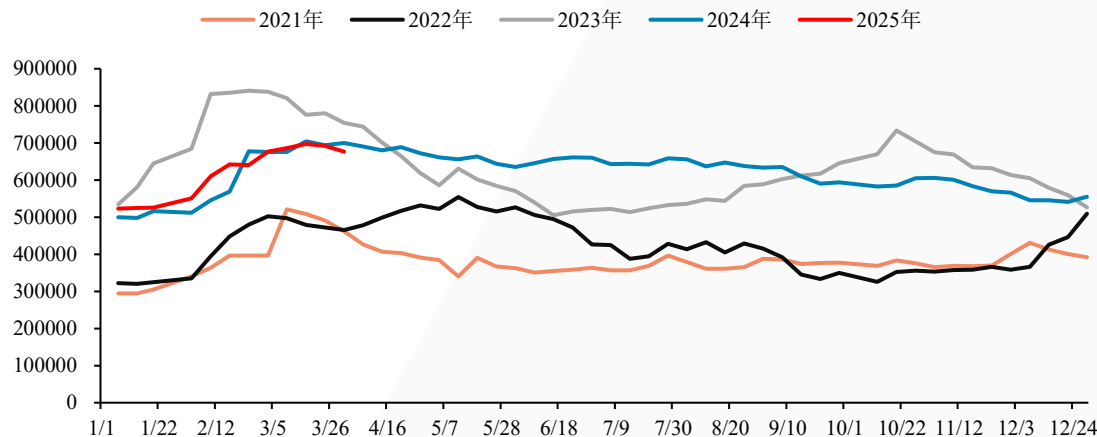
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



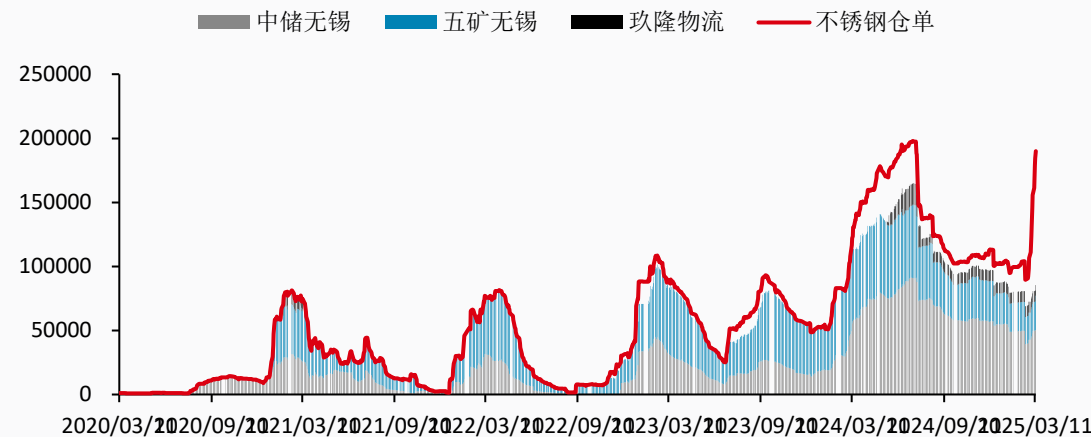
304不锈钢利润率 (%)



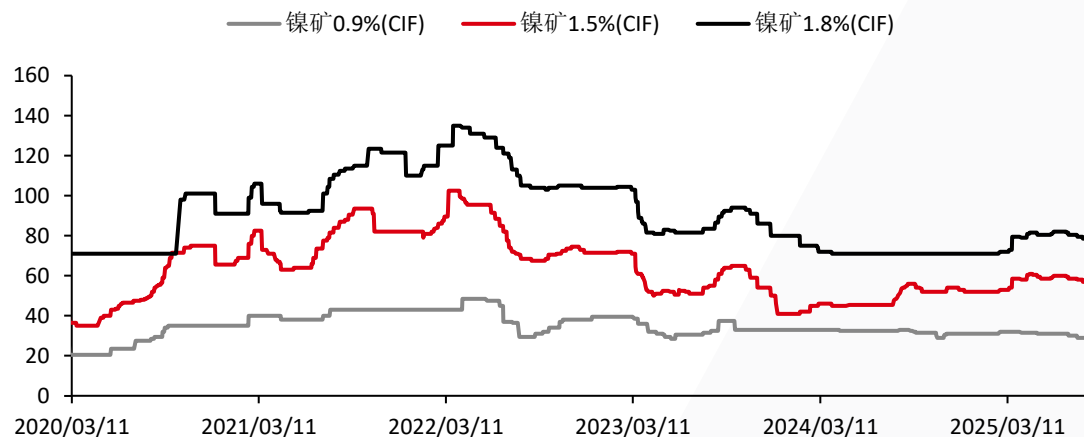
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



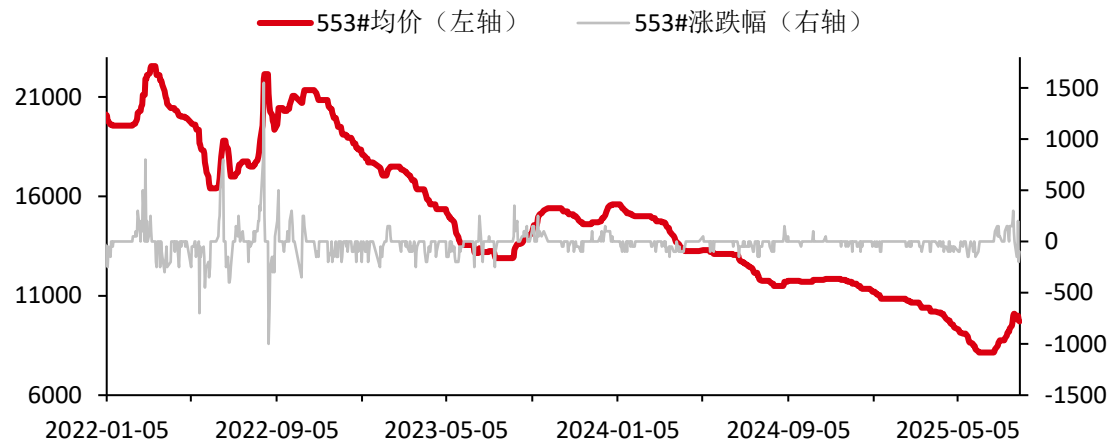
高碳铬铁价格 (元/基吨)



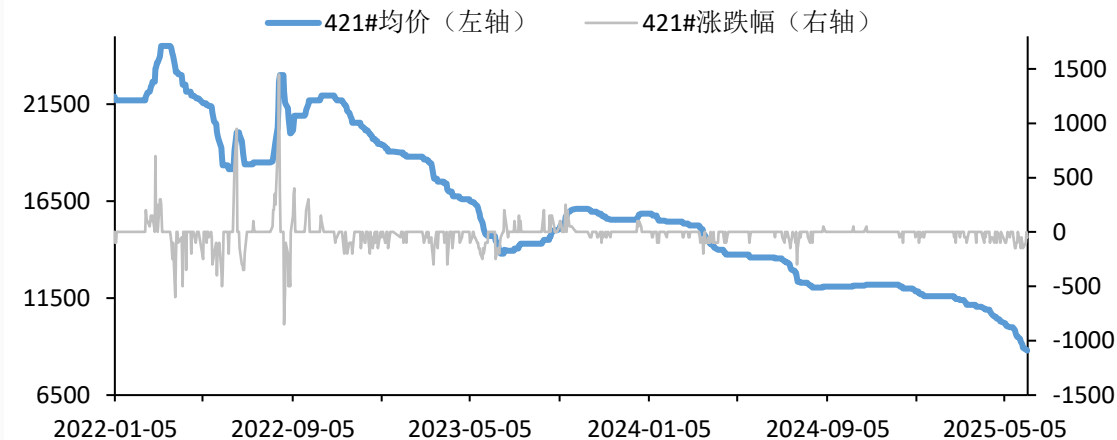
镍不锈钢比值 (元/吨)



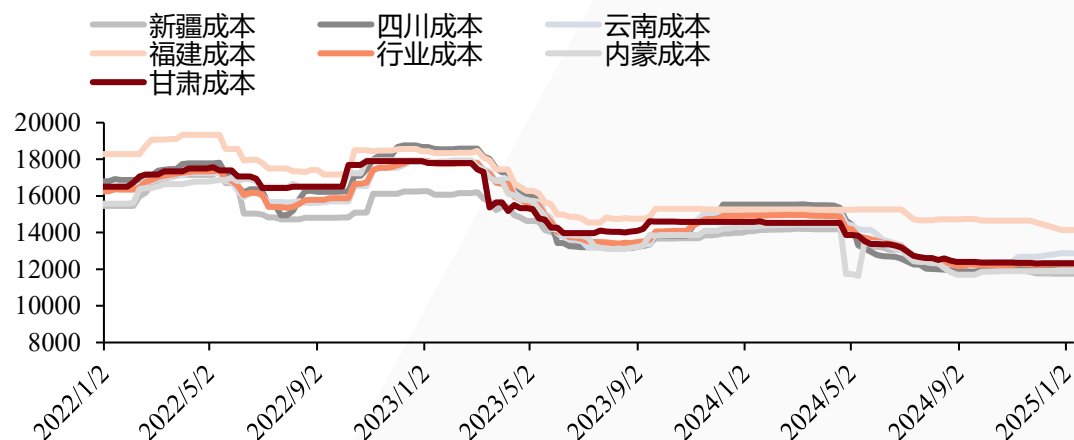
华东553#价格走势 (元/吨)



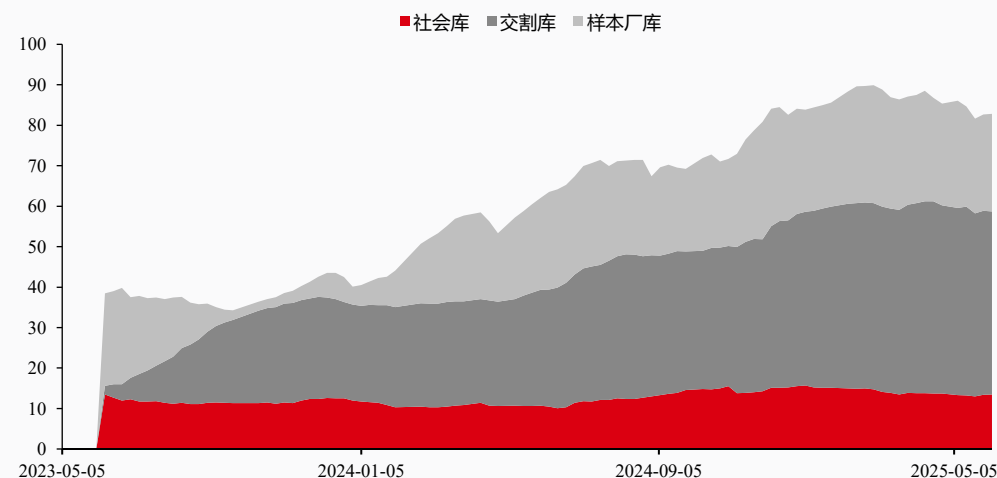
华东421#价格走势 (元/吨)



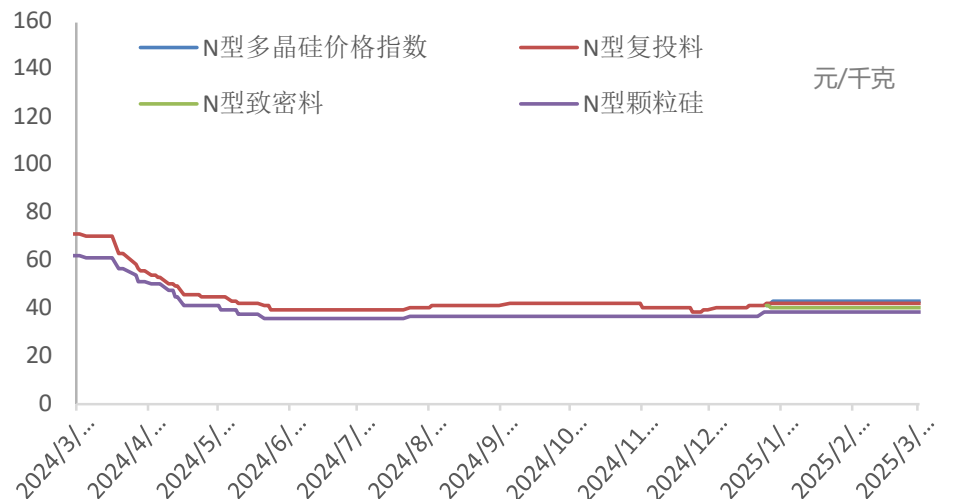
工业硅周度生产成本 (元/吨)



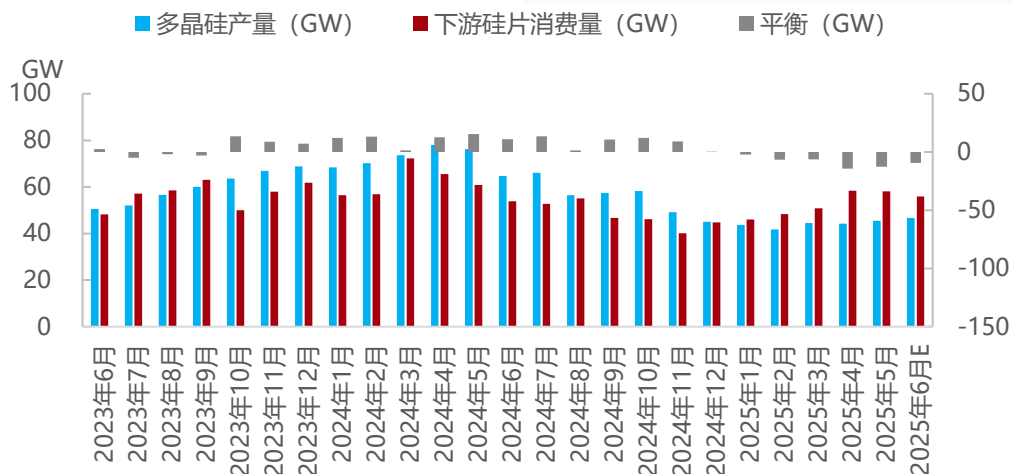
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



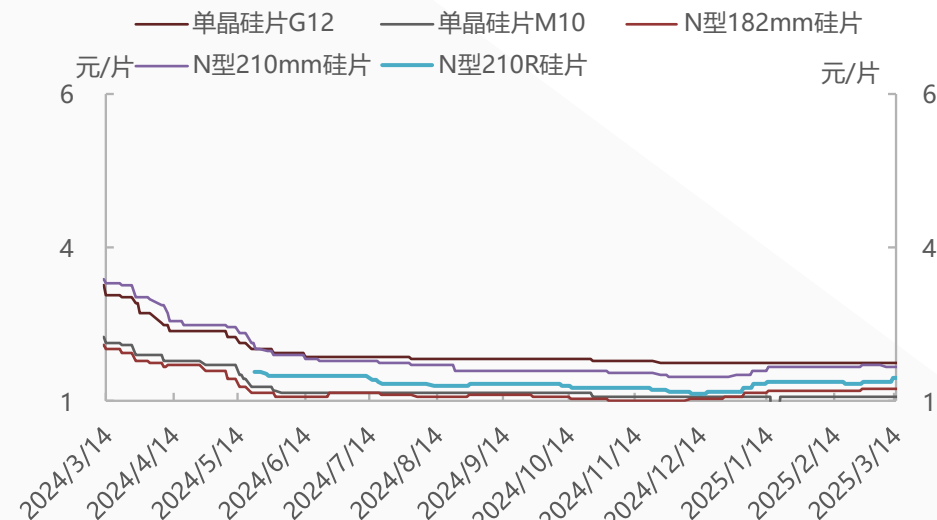
多晶硅价格走势 (元/千克)



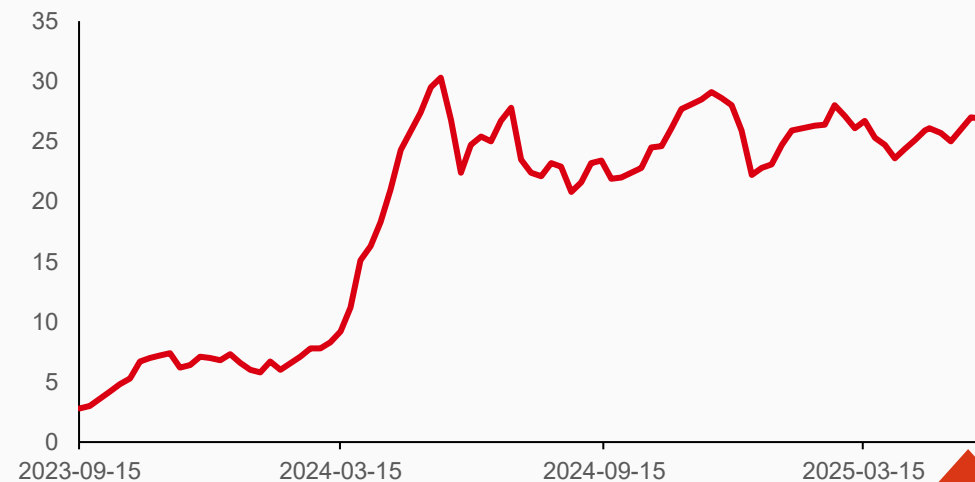
多晶硅供需平衡 (元/吨)



硅片价格走势 (元/片)

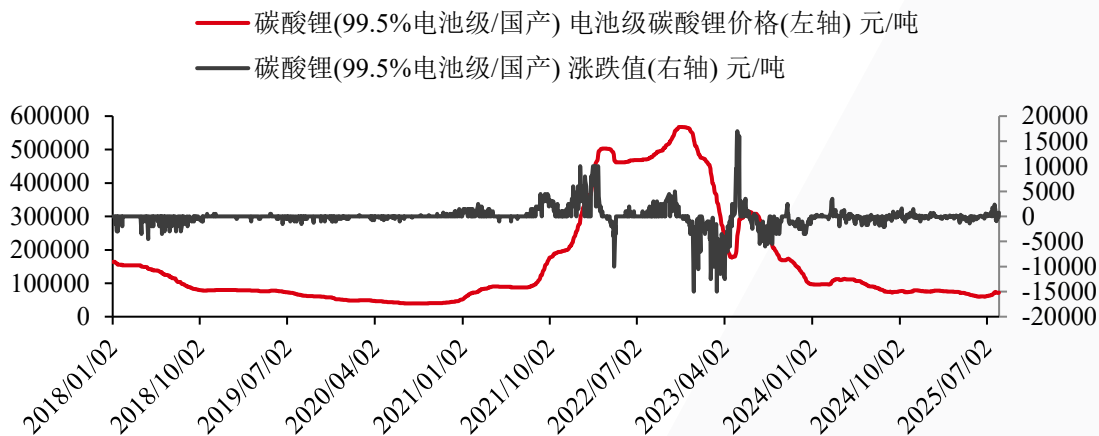


中国多晶硅库存 (万吨)

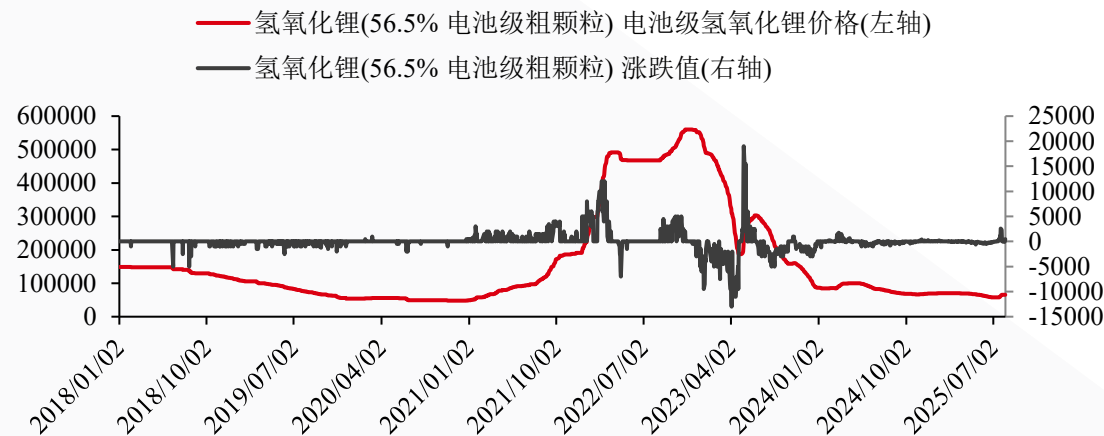


数据来源: SMM 华泰期货研究院

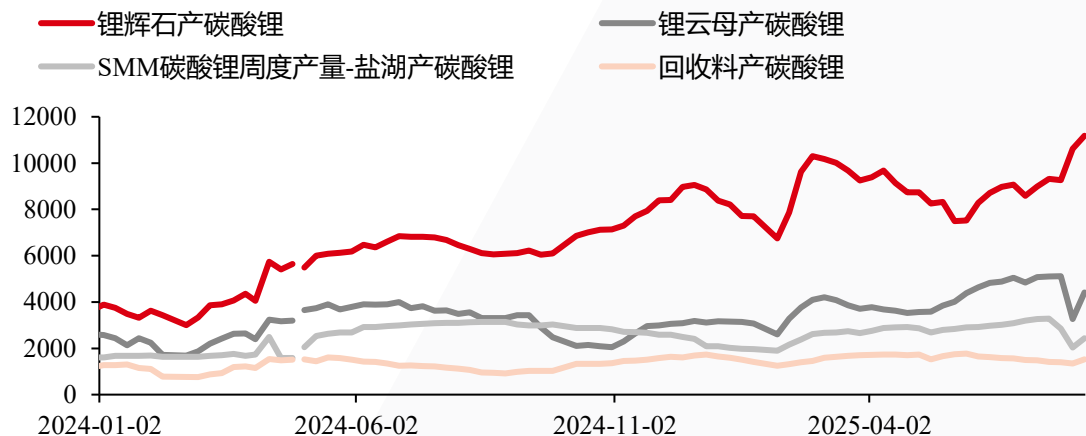
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



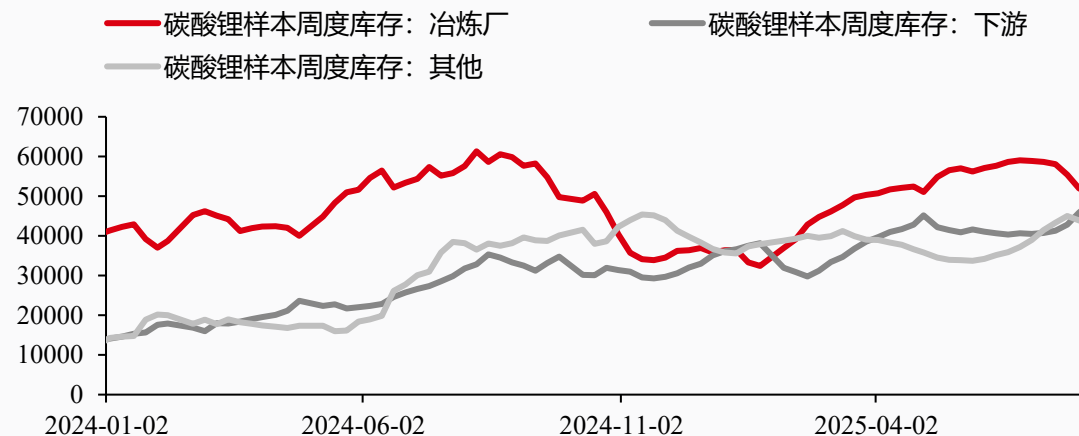
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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



华泰期货期赢通
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