



# 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 2025.2.9

陈思捷 F3080232 Z0016047

师 橙 F3046665 Z0014806

封 帆 F03036024 Z0014660

联系人:

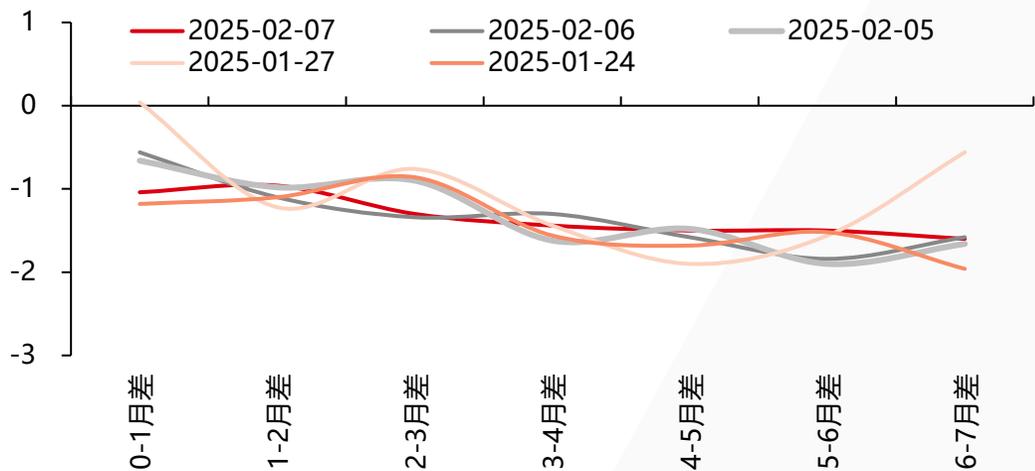
王育武 F03114162

联系方式: 18516275668

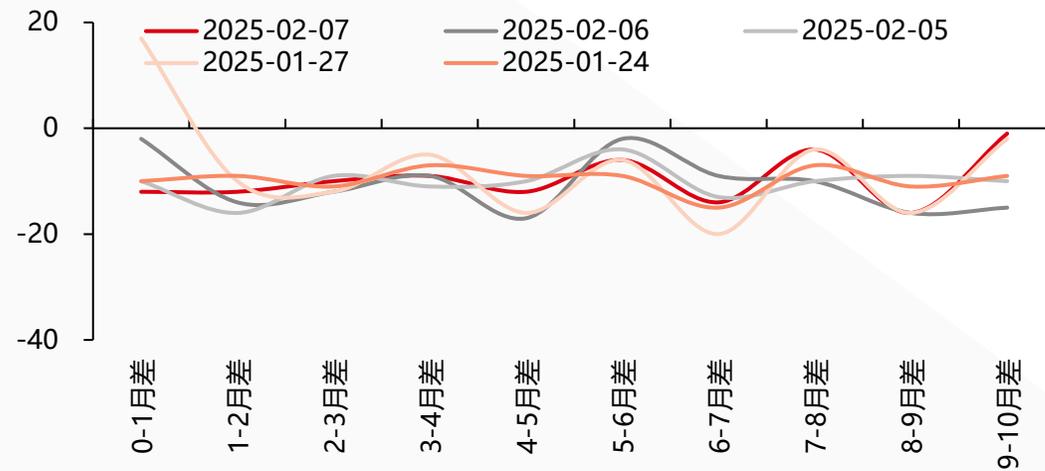


# 一、内外价差结构及比价

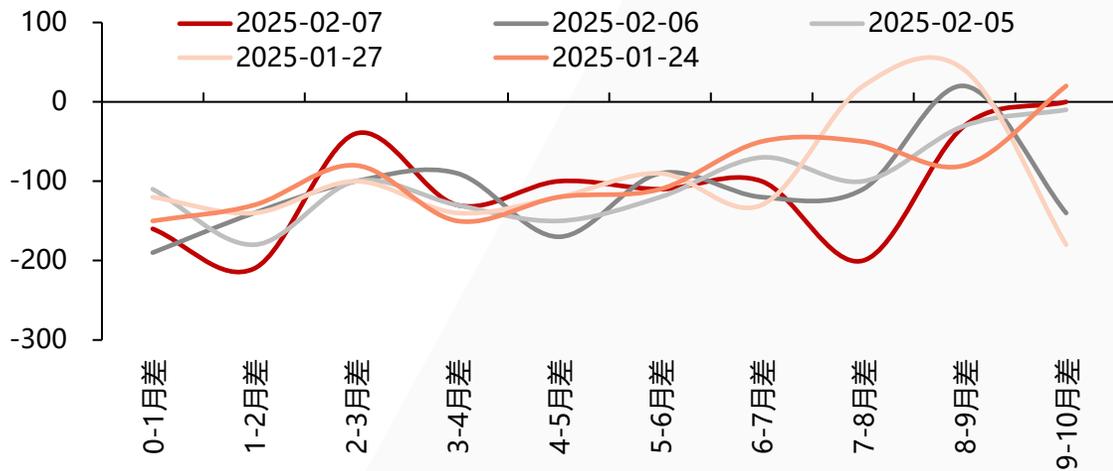
### SHFE金价差结构 (元/千克)



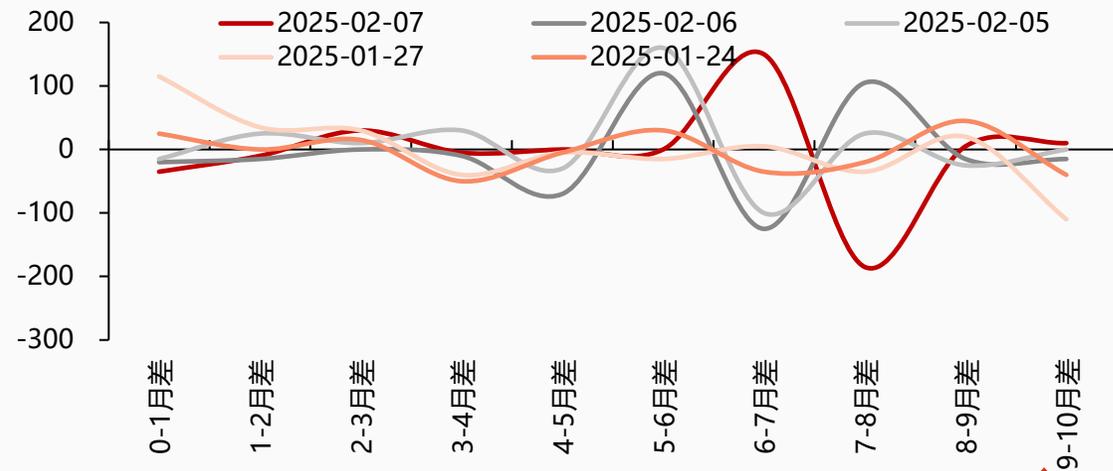
### SHFE银价差结构 (元/千克)



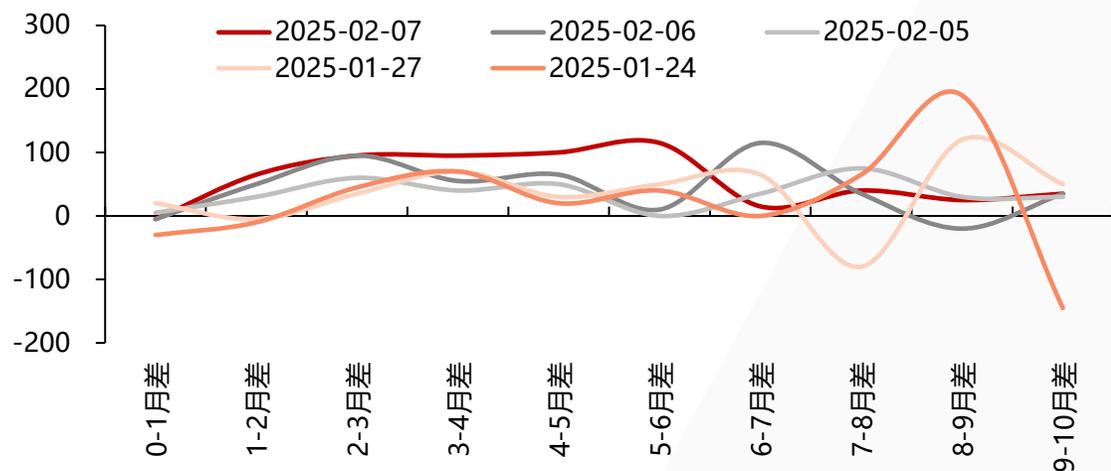
### SHFE铜价差结构 (元/吨)



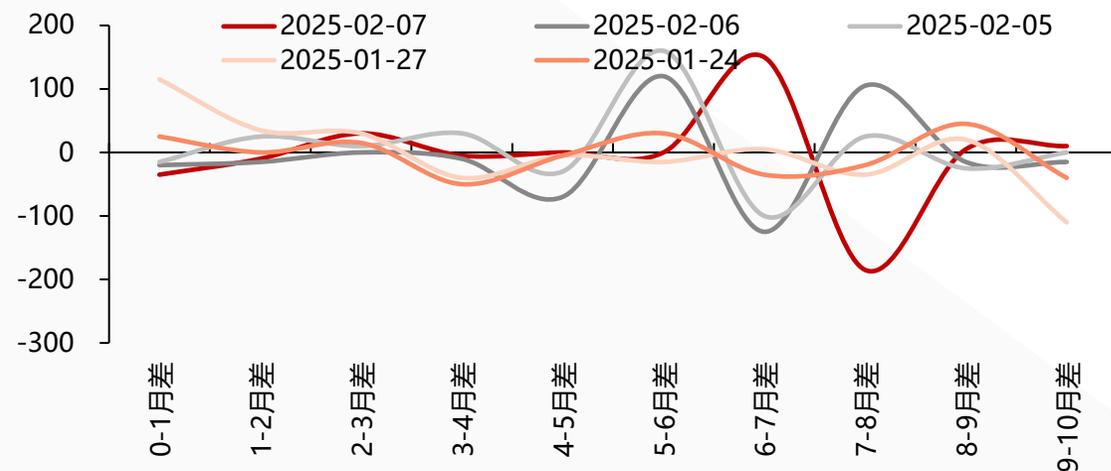
### SHFE铝价差结构 (元/吨)



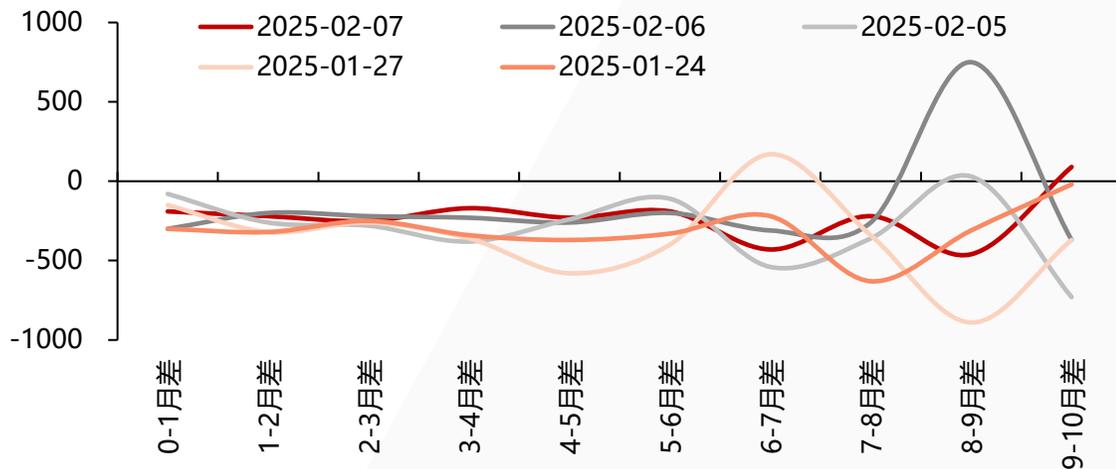
### SHFE锌价差结构 (元/吨)



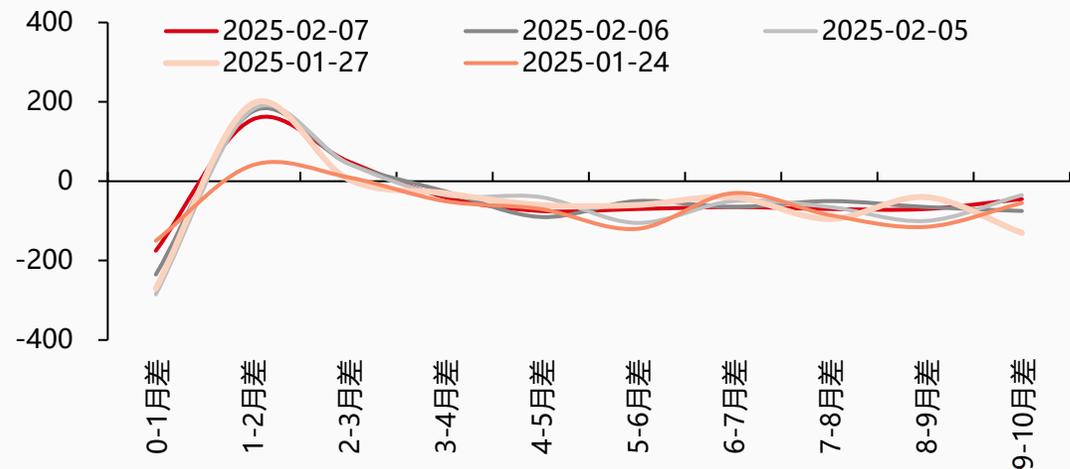
### SHFE铅价差结构 (元/吨)



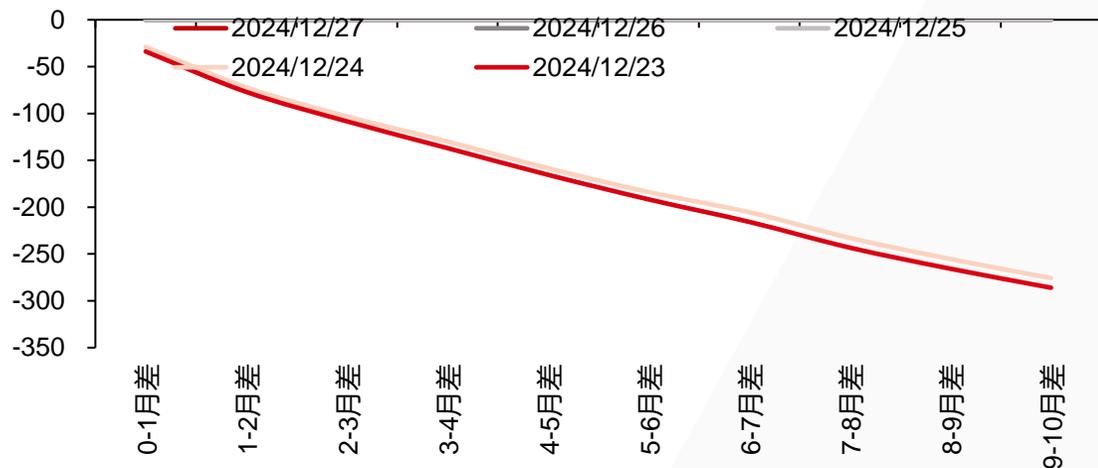
### SHFE镍价差结构 (元/吨)



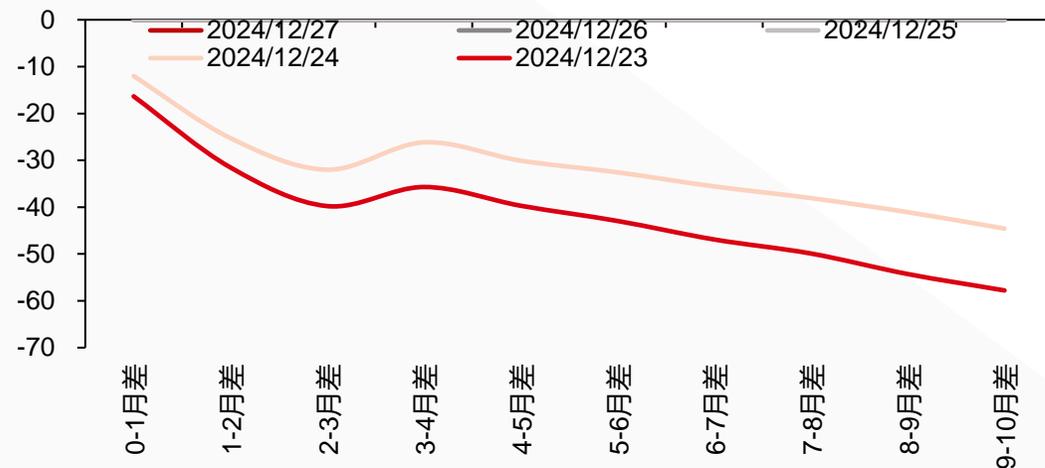
### SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



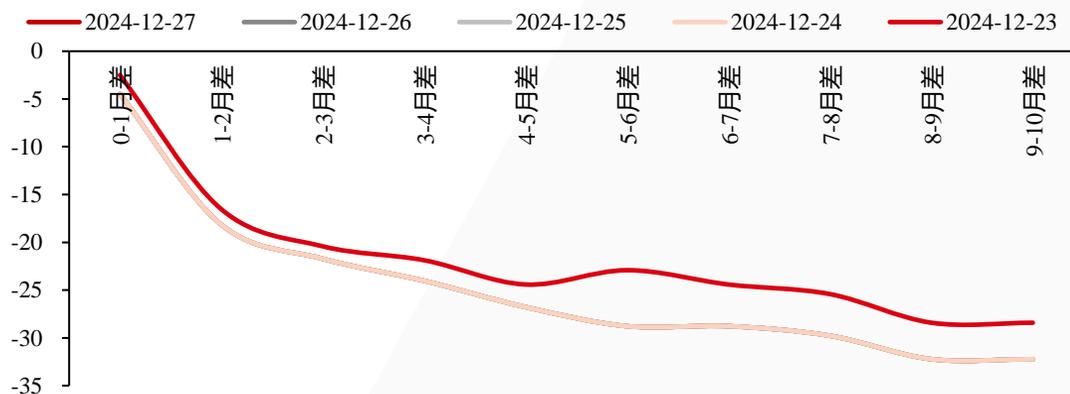
### 伦铜价差结构 (美元/吨)



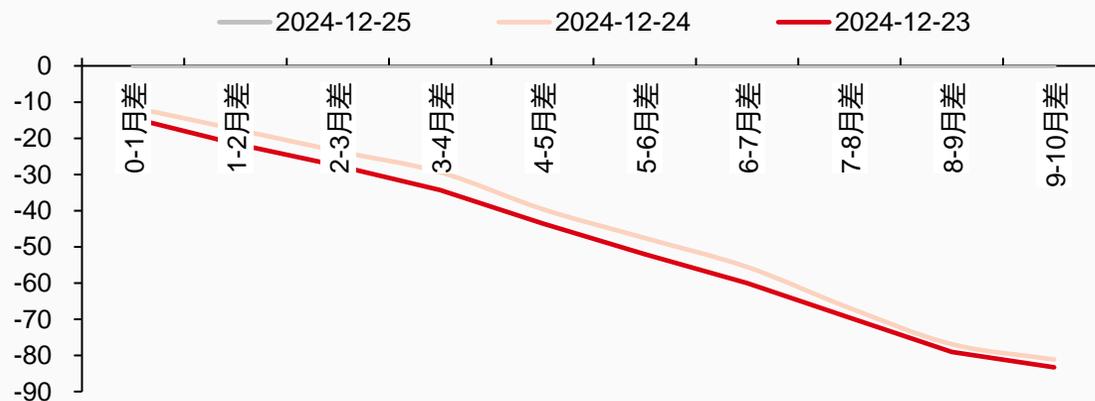
### 伦铝价差结构 (美元/吨)



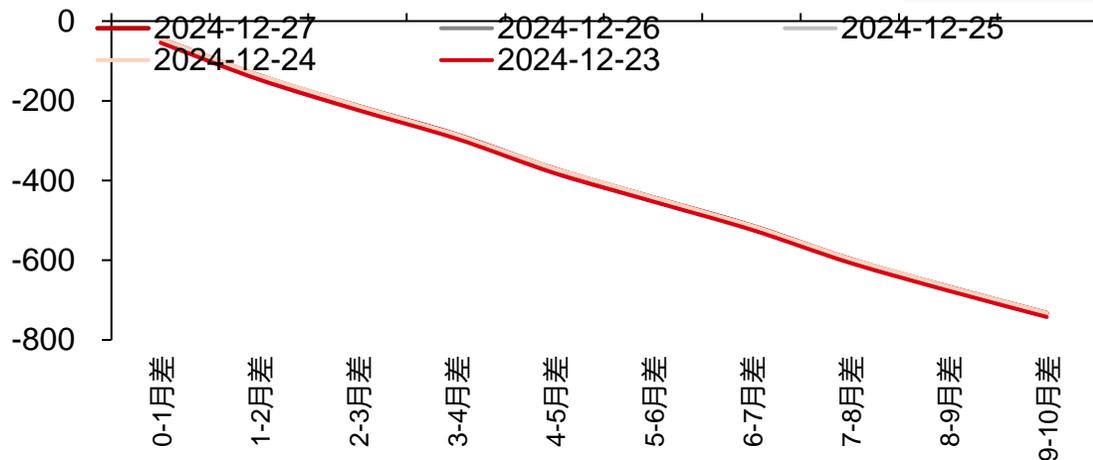
### 伦锌价差结构 (美元/吨)



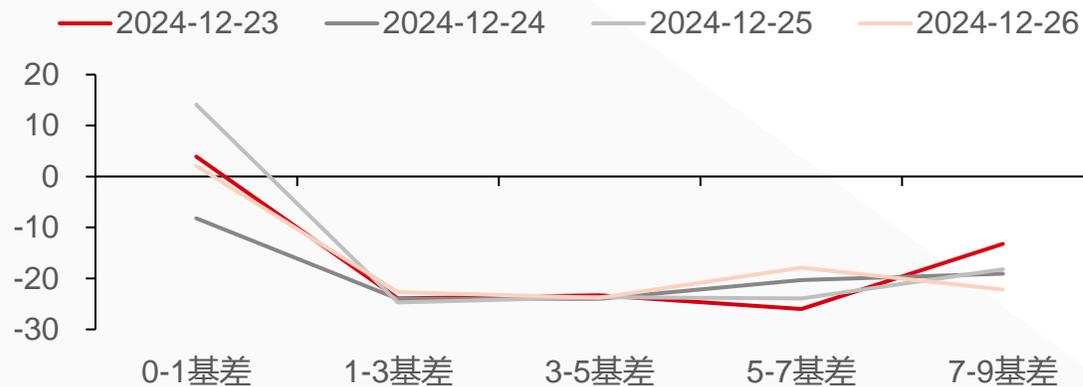
### 伦铅价差结构 (美元/吨)



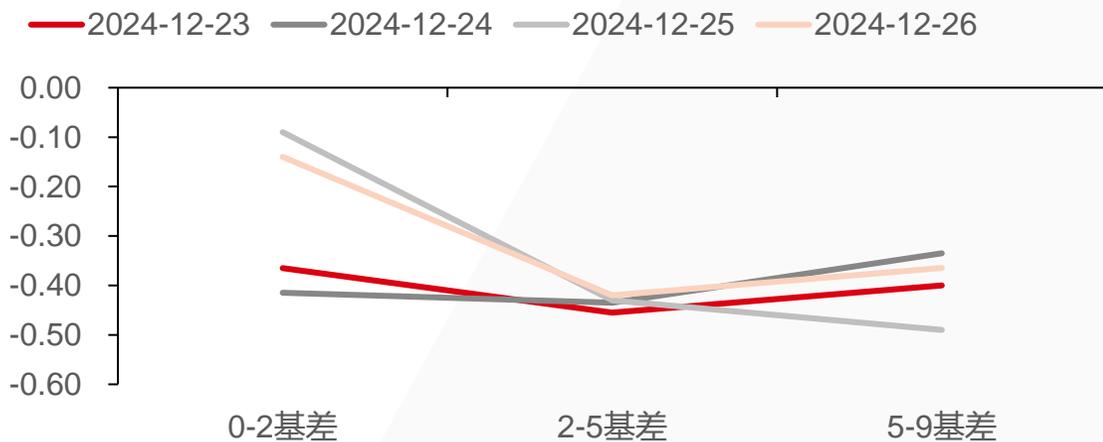
### 伦镍价差结构 (美元/吨)



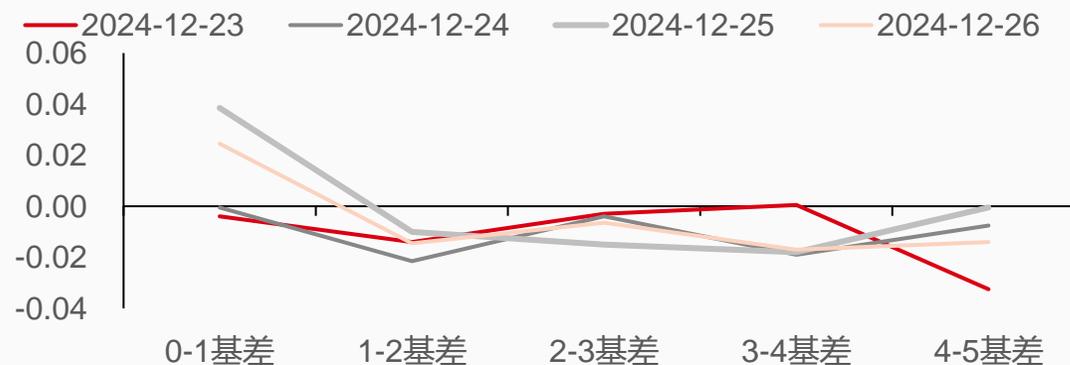
### Comex黄金价差结构 (美元/盎司)



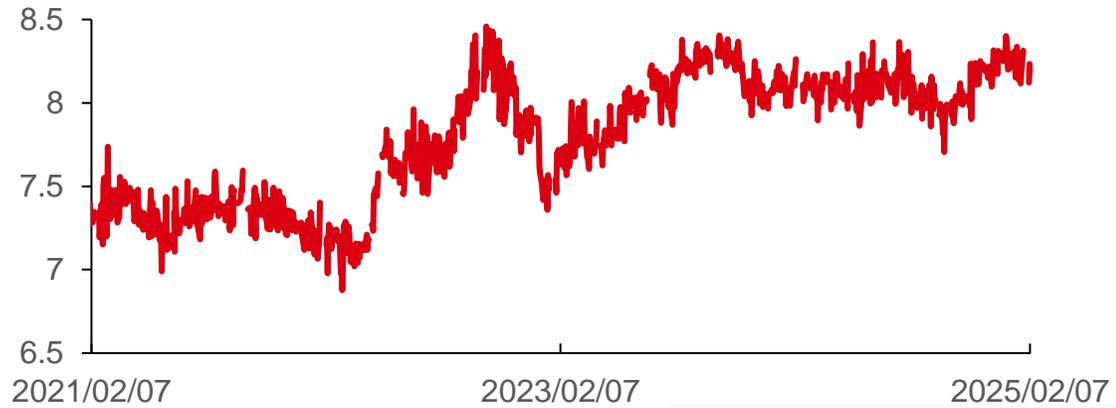
### Comex白银价差结构 (美元/盎司)



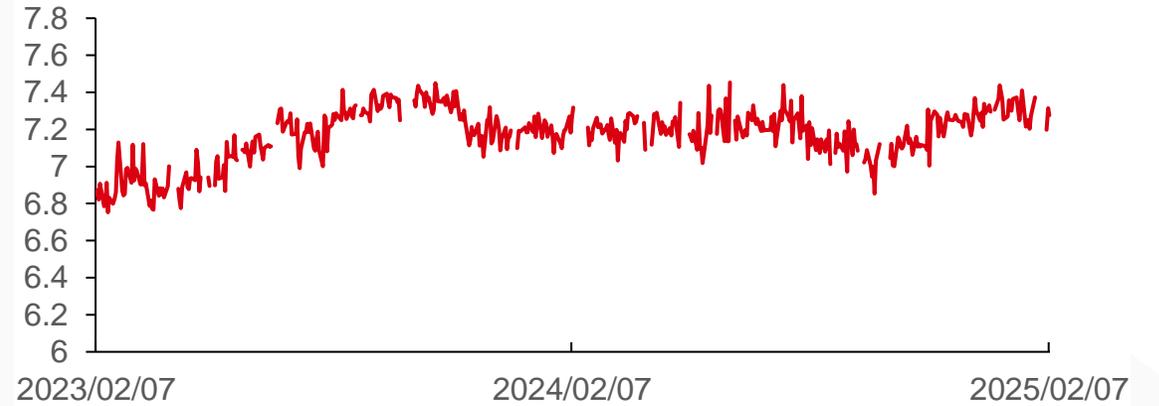
### Comex铜价差结构 (美元/盎司)



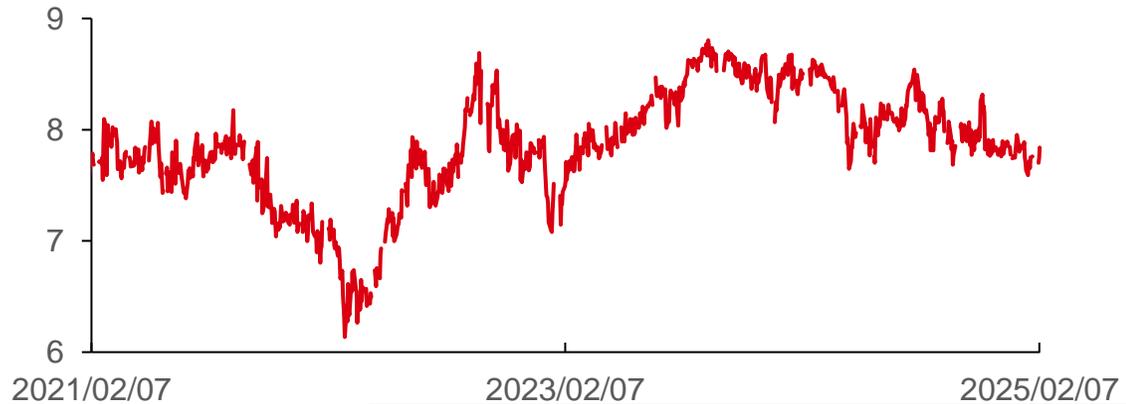
### 沪铜/伦铜 (倍)



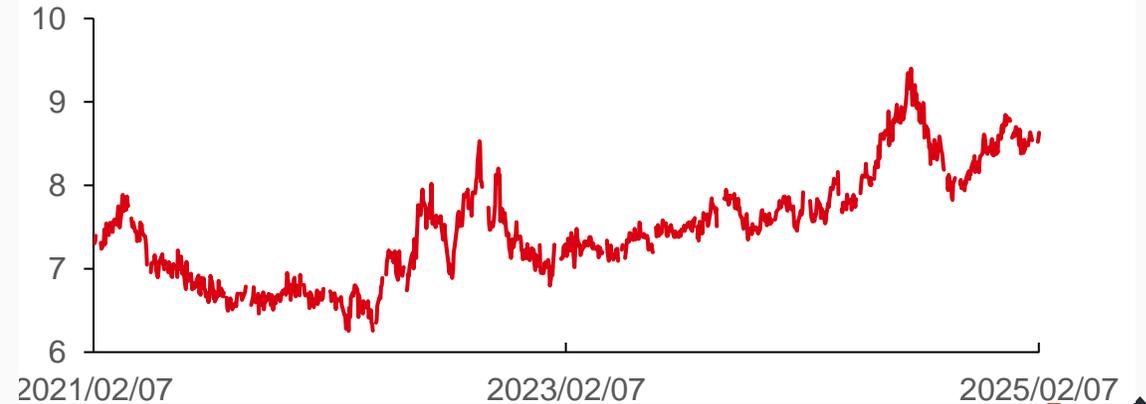
### 国际铜/伦铜 (倍)



### 沪铝/伦铝 (倍)



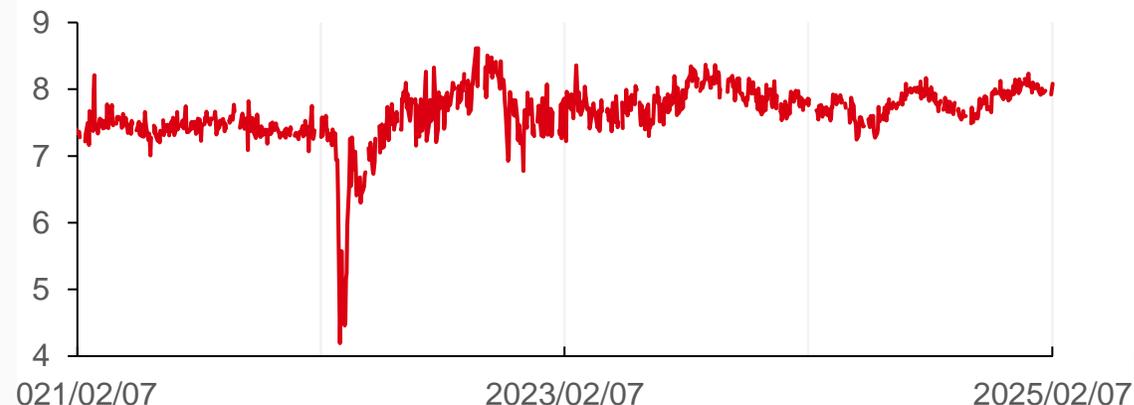
### 沪铅/伦铅 (倍)



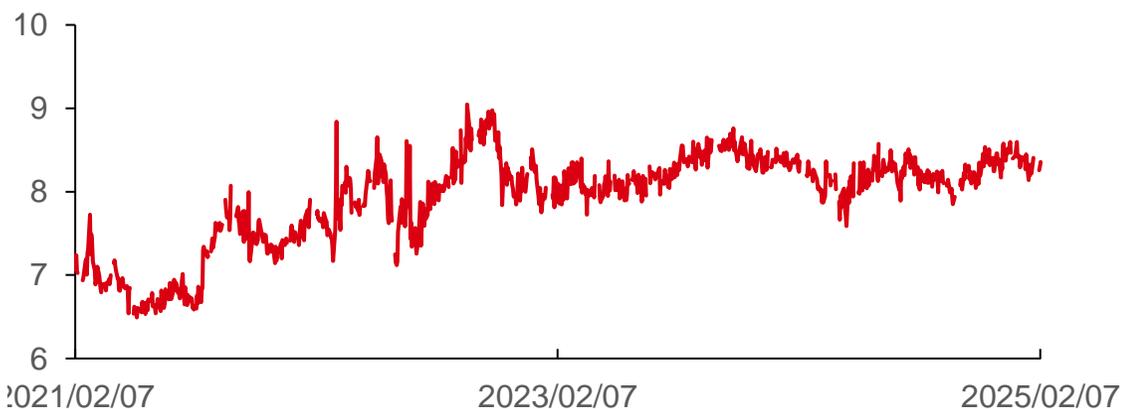
### 沪锌/伦锌 (倍)



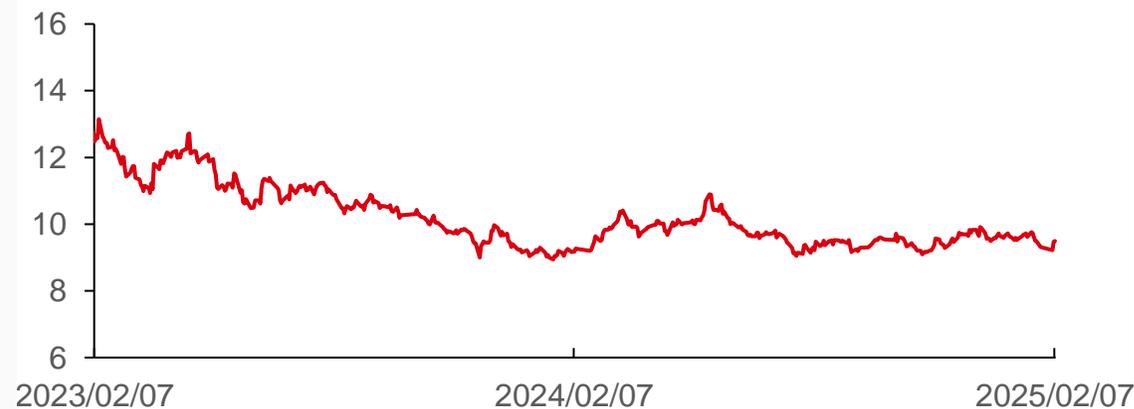
### 沪镍/伦镍 (倍)



### 沪锡/伦锡 (倍)



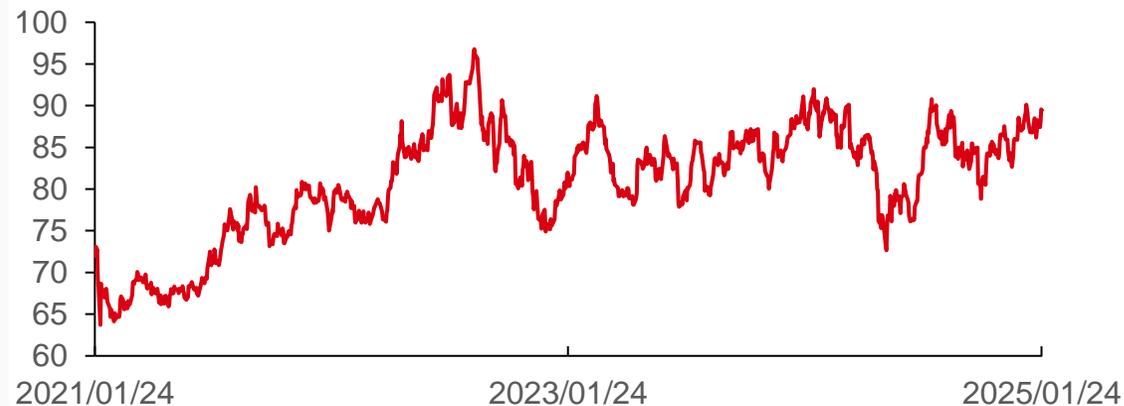
### 镍/不锈钢 (倍)



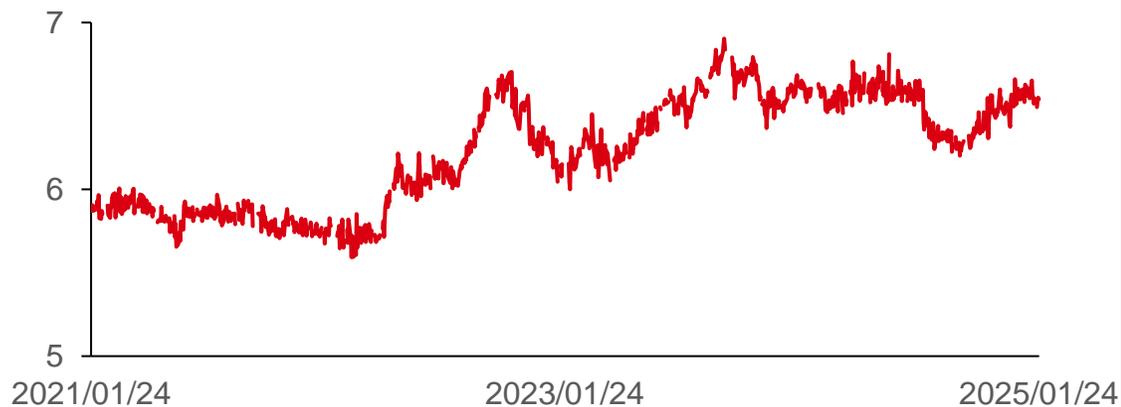
### 内盘金银比价 (倍)



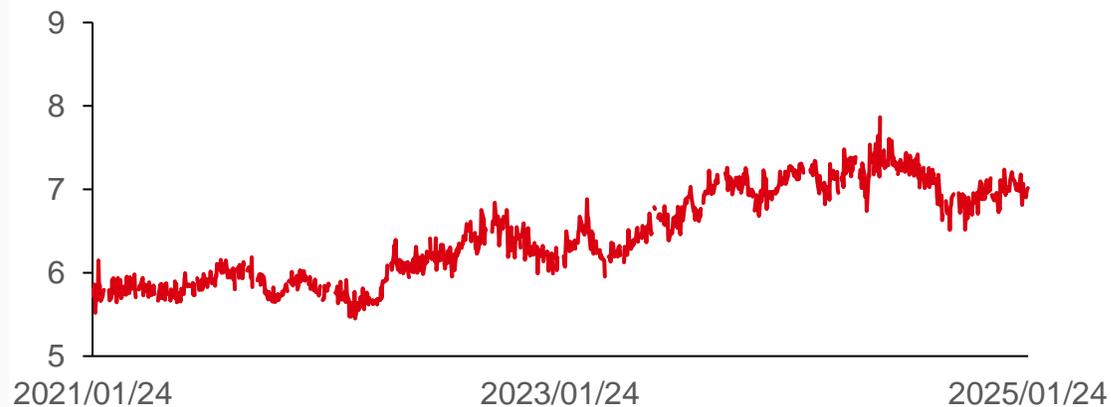
### 外盘金银比价 (倍)



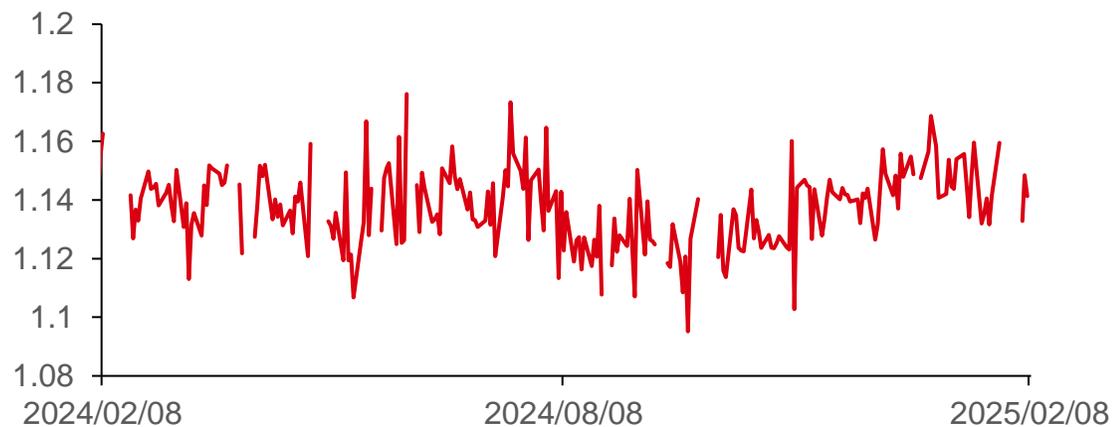
### 黄金内外盘比价 (倍)



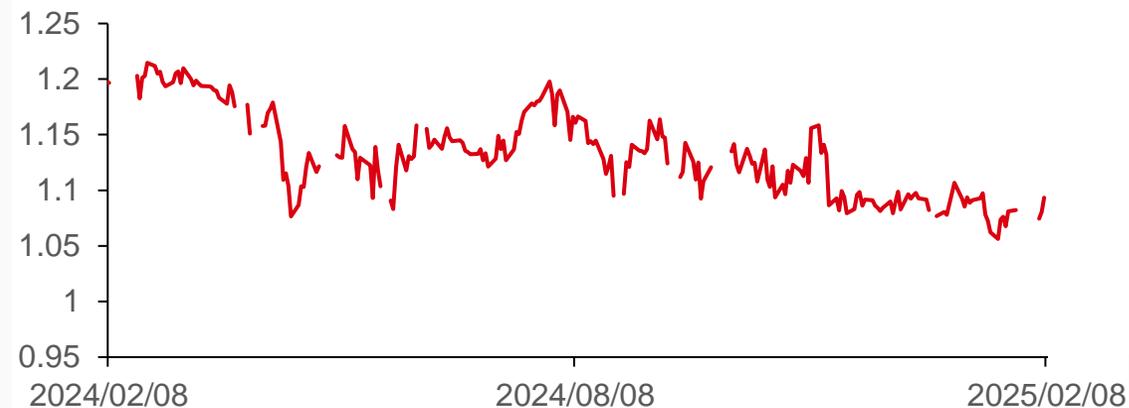
### 白银内外盘比价 (倍)



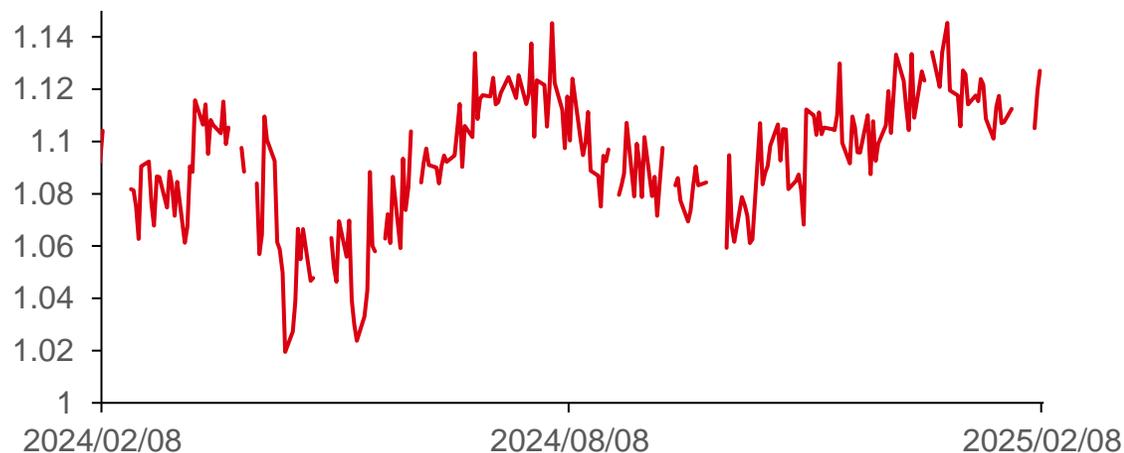
### 铜除汇比价 (倍)



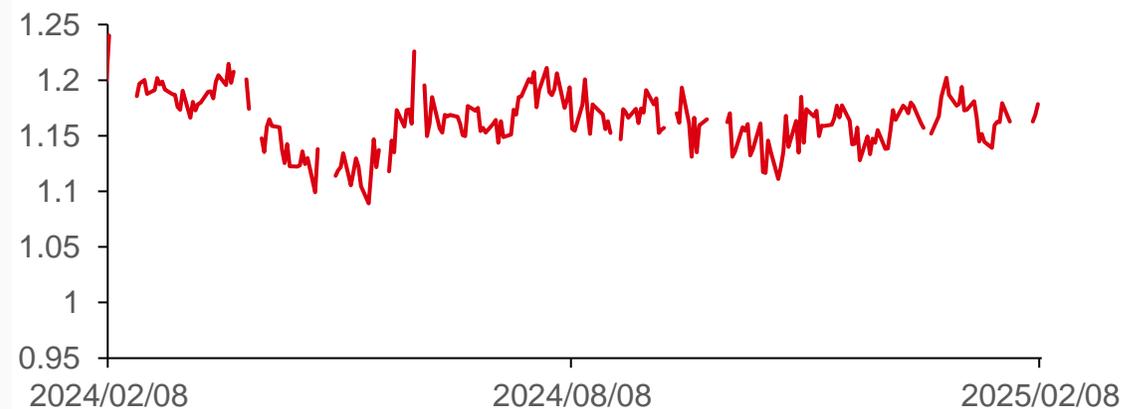
### 铝除汇比价 (倍)



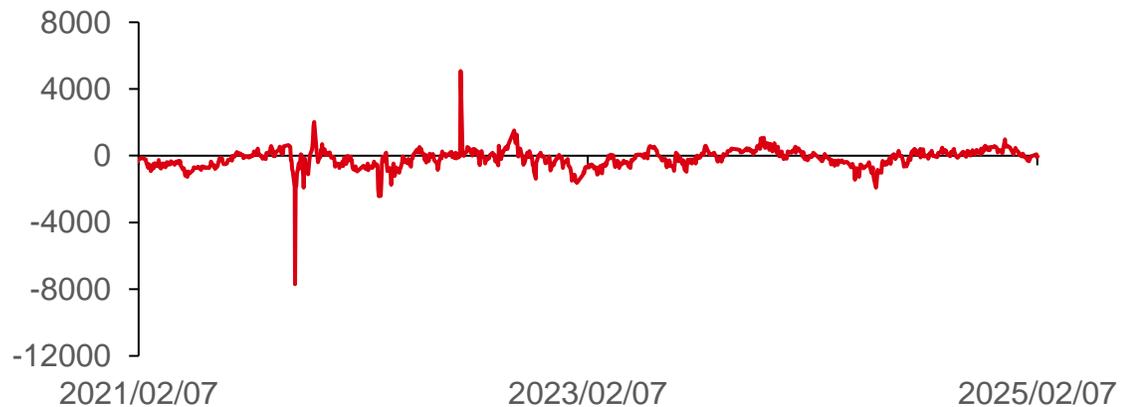
### 镍除汇比价 (倍)



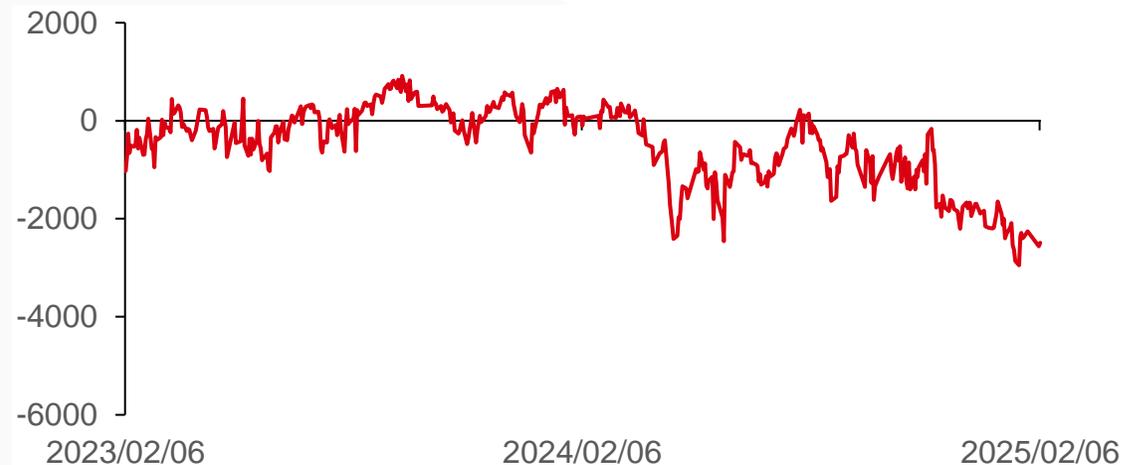
### 锌除汇比价 (倍)



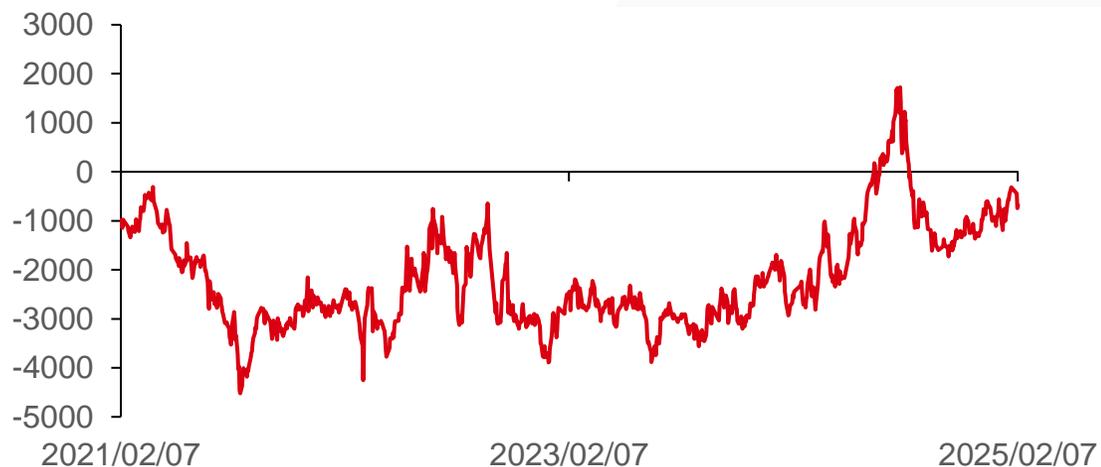
### 铜现货进口盈亏 (元/吨)



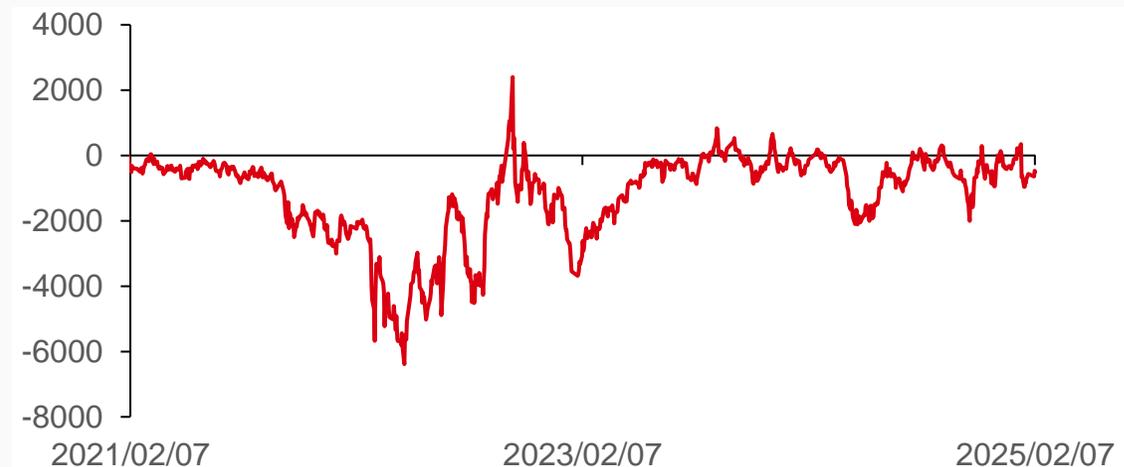
### 铝现货进口盈亏 (元/吨)



### 铅现货进口盈亏 (元/吨)



### 锌现货进口盈亏 (元/吨)

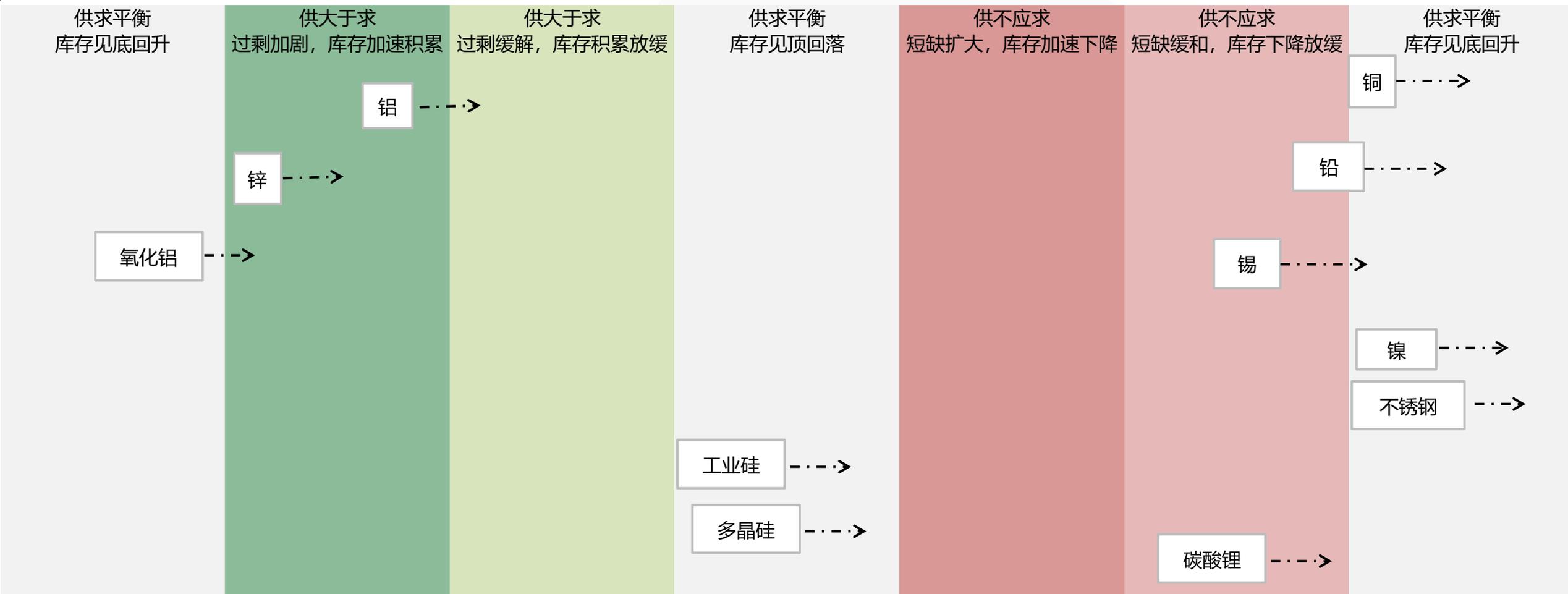




## 二、各品种观点



# 各品种库存周期图：



因子

驱动变化

逻辑观点

利率影响

中性

2月7日当周，1年期美债收益率收于4.250%，较此前一周上涨8个基点。10年期美债收益率较上周下降9基点至4.49%，10年期与2年期美债收益率差为0.20%，较上一周下降16个基点。此前长期国债利率走高更多的贡献来自于期限溢价，而非农数据的向好使得期限溢价一定程度下降，从而令远期利率同样走低。不过短期利率或许在一定程度上反映出市场对于再通胀的担忧而计入的未来可能出现的加息预期。

通胀影响

↑

2月7日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周持平于2.42%，由于目前特朗普的关税政策所引发的对再通胀的担忧，但倘若名义利率暂时没有进一步抬高的可能性，则实际利率的变动预期方向仍然向下，因此对贵金属定价依然有利。

汇率影响

↑

2月7日当周，美元指数下降0.39%至108.10，周内呈现冲高回落，并且特朗普就任后，因其一直以来便较为反对高利率环境，并且在就任首周就已经表示希望美联储继续降息的意愿，同时此前美银也发文称，目前美元的估值已经明显偏离合理区间（根据美银BEER模型）。故美元未来长时间维持偏强态势的可能性或许有所下降。

避险需求

↑

市场此前预计中东局势或许有缓解的可能性，实则仍然复杂多变。而市场目前有传出特朗普将会推进俄乌战争停战、但这其中由于牵涉利益过深，预计也并不会一帆风顺，因此目前总体而言避险需求影响或相对有利。

ETF持仓

中性

2月7日当周（目前最新），黄金SPDR ETF上涨3.73吨至868.50吨，而白银SLV ETF持仓出现492.99吨的下降至13,389.48吨。此外，中国央行连续第三个月增持黄金储备。此前央行则是有六个月暂停增持黄金。

金银比价

短多长空

由于与黄金相比，白银的工业属性相对偏强，故此在工业品表现相对较强的情况下，金银比价通常会呈现走低态势。同时当下避险需求对于黄金买兴的提振较为明显，因此预计短时间内白银价格或将暂时弱于黄金。但就长期而言，由于白银基本面十分良好，因此金银比价在长周期视野下预计将会出现较为明显的回落。

评价/策略

谨慎偏多

短期需要留意诸如对地缘因素以及海外“软挤仓”的交易逐步趋于平淡，从而使得贵金属价格出现回落，不过操作上则仍然建议以逢低买入套保为主。目前黄金价格回撤累计超过3%，白银超过5%时，都可较为坚定地进行逢低买入操作。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应

↑

2月7日当周，铜精矿市场维持略有下跌，春节期间交易清淡。国内冶炼厂在假期期间未有大规模采购活动，刚需货物需求主流交易船期在二季度，干净矿价格接近0并略有下跌，冶炼厂对负数价格持谨慎态度。市场上成交信息稀少，年后炼厂采购脚步逐渐加快，贸易商报价谨慎，成交价格预期在0附近。此外干净矿的金银计价标准下调趋势明显。总体来看，本周铜精矿市场紧张局势未变，成交有限，价格略有波动，需关注后续供需变化及政策动态。周内TC价格继续走低至-2.7美元/吨。

冶炼与进口

中性

2月7日当周，春节假期，国内冶炼厂大多正常生产，往市场仓库发货增多，市场流通现货充裕。此外，前期部分进口抵港到船货源年后清关进口，进口铜流入市场，进一步补充了市场供应。

库存

↑

2月7日当周，LME库存下降0.86万吨至24.76万吨，上期所库存上涨8.29万吨至18.48万吨。国内社会库存（不含保税区）上涨10.73万吨至27.31万吨，保税区库存上涨0.86万吨至2.83万吨。春节期间国内社库虽有累高，但程度不及往年。

基差

中性

2月7日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于75,280元/吨至76,615元/吨，周中呈现走高的态势。SMM升贴水报价运行于-10至40元/吨，周内呈现走低。年后现货成交虽有一定改善，但程度有限，因此当价格走高之际，升贴水报价便开始回落。

消费

中性

2月7日当周，节假日期间，下游加工企业大多停产，市场消费停滞。节后部分企业仍未复工，且铜价连续明显上涨，下游采购需求低迷，少数加工企业以长单接货为主，市场整体需求回升空间有限。

宏观

↑

2月7日当周，美国非农数据好于预期，这虽然有可能会压缩美联储降息的空间，但是在目前市场存在对在通胀担忧的情绪的情况下，经济数据向好则会更加推升通胀预期，而目前美联储的名义利率进一步上抬的可能性相对偏小，因此使得实际利率预期未来或仍向下，这对于金融属性相对偏强的有色品种而言，也存在一定利好。国内方面，中国1月财新制造业采购经理指数（PMI）50.1，较前值50.5回落0.4个百分点，但仍处于荣枯线水平之上，景气度连续第四个月保持扩张。此外，2月5日主持召开国务院第七次全体会议，指出要认真总结和丰富拓展工作中探索的好做法，锚定发展目标因时因势加大逆周期调节力度，聚焦突出问题整合资源集中发力，敢于打破常规推出可感可及的政策举措，及时回应关切加强政策与市场的互动。

评价/策略

谨慎偏多

节后首周，虽然现货成交有所恢复，但程度相对有限，不过由于目前存在矿端资源紧张以及对于废铜使用相对谨慎的情况，今年春节期间国内社库累高情况或许不及往年，因此当下铜品种仍然建议在75,000元/吨-75,500元/吨间逢低买入套保。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

2月7日当周，铅精矿市场报价与1月变化不大。部分冶炼厂因假期检修未交易，市场清淡，铅冶炼厂对2025年铅矿供应悲观，pb60TC报价-20元/吨暂无转正迹象。三省原生铅开工率降至46.45%，湖南中小厂检修拉低开工率，部分厂粗铅复产，电解铅下周或全恢复。再生铅四省周度开工率30.00%，安徽大型厂复产带动开工率上升，河南个别厂因原料减产。近期废电池均价不同，再生铅企业原料与成品库存均有上涨。

消费

中性

2月7日当周，SMM五省铅蓄电池企业周度综合开工率40.84%，较上周升28.07个百分点。春节假期后首周，企业陆续开工致开工率上升。春节时个别企业照常生产，多数放假2-25天不等。节后复工时间不一，多数本周开工。下周返岗工人增多，周度开工率或进一步攀升。

库存

中性

2月7日当周，SMM铅锭五地社会库存达4.35万吨，较1月23日增0.44万吨，较1月27日增0.43万吨。春节后，铅产业链企业陆续复工，物流恢复，交易复苏。因上下游放假时间不同，下游放假久，铅锭供需错配，节后冶炼企业库存普遍上升。LME库存上涨0.03万吨至22.17万吨。SHFE上涨0.06万吨至4.00万吨

基差

中性

2月7日当周，节后恢复相对缓慢，持货商报价较为坚挺。河南地区冶炼厂对SMM1#铅升水0-100元/吨，湖南地区冶炼厂供应暂未恢复，电解铅升水100-130元/吨少量成交，云南地区电解铅维持贴水200元/吨报价。江浙沪地区仓单对沪铅2503合约升水0-50元/吨报价，少量成交。临近周末，各地升贴水出现小幅下调。

利润



2月7日当周，废电瓶报价涨幅较小，而铅价高位震荡使得冶炼企业稍有利润。规模再生铅企业综合盈亏理论值为421元/吨，中小规模再生铅企业综合盈亏理论值为223元/吨。

宏观

中性

2月7日当周，美国非农数据好于预期，这虽然有可能会压缩美联储降息的空间，但是在目前市场存在对在通胀担忧的情绪的情况下，经济数据向好则会更加推升通胀预期，而目前美联储的名义利率进一步上抬的可能性相对偏小，因此使得实际利率预期未来或仍向下，这对于金融属性相对偏强的有色品种而言，也存在一定利好。国内方面，中国1月财新制造业采购经理指数(PMI)50.1，较前值50.5回落0.4个百分点，但仍处于荣枯线水平之上，景气度连续第四个月保持扩张。此外，2月5日主持召开国务院第七次全体会议，指出要认真总结和丰富拓展工作中探索的好做法，锚定发展目标因时因势加大逆周期调节力度，聚焦突出问题整合资源集中发力，敢于打破常规推出可感可及的政策举措，及时回应关切加强政策与市场的互动。

评价/策略

谨慎偏多

**春节后首周，铅产业链企业陆续复工，物流恢复，交易复苏，但是由于通常下游复工相对较晚，因此库存有一定累高，不过目前国内整体有色板块在海外在通胀预期下存在走强的情况，而下周又会迎来下游企业的复工潮，因此预计短期内铅价或维持相对偏强格局。**

数据来源：华泰期货研究院

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	截止2月7日当周，电解铝周度运行产能基本保持平稳。电解铝建成产能4513万吨，运行产能4385万吨，周度环比持平，开工率97.1%。四川广西地区电解铝计划进行复产，涉及规模30万吨左右，初步预期2季度完成复产，预计供应端小幅增加，但供给压力依旧不大。
消费	中性	截止2月7日当周，春节后下游企业部分开始复产复工，根据SMM数据显示，国内铝材企业平均开工率较上周增加33.8%至61.3%，铝板带平均开工率较上周增加0.4%至63.4%，铝箔平均开工率较上周增加1.3%至72.7%，铝线缆平均开工率较上周下跌8%至45%，下游复工将在正月十五后提速。
库存	↑	截至2月7日，SMM统计国内电解铝锭社会库存65.4万吨，比上周春节前增加16.2万吨，铝棒库存27.5万吨，比春节前增加5.14万吨。截止2月7日，LME铝库存56.7万吨，比上周同期减少2万吨。季节性累库幅度暂未超预期，关注后期去库时间节点
基差	↑	截至2月7日当周，上海SMM铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-40元/吨，中原地区铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-170元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水-10~-5元/吨附近，铝价绝对价格上涨暂未引发贴水扩大。
利润	中性	氧化铝现货市场价格大幅度下跌，现货市场最低成交价达到3350元/吨，电解铝行业利润得到明显修复，截止2月4日，电解铝行业加权生产成本在17700元/吨左右，即时生产利润在2800元/吨左右，边际最高生产成本19500元/吨。进口方面，铝锭现货进口盈亏在-2980元/吨。
评价/策略	中性	春节后三个交易日，美国关税问题影响反应殆尽，商品价格受宏观因素影响偏强走势，沪铝价格较春节前上涨300元/吨。现货市场方面处于有价无市状态，下游尚未复产复工。供应端虽然受利润丰厚刺激，四川广西地区复产提上日程，但规模有限，供给压力依旧不大。社会库存累库幅度较往年同期相对较少，去库节点有提前的可能性，下游规模性复苏在正月十五之后。铝价供需方面上午利空消息，预计震荡偏强走势为主，关注消费复苏情况及宏观因素影响。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	↓	截止2月7日当周，根据阿拉丁数据统计，氧化铝全国建成产能10702万吨，运行产能9205万吨，周度环比增加135万吨，开工率86%。山东新增产能产量陆续释放，河北一氧化铝厂预计3月份投料4月底出产品，尚未有工厂因利润问题而有减产计划，预计供应端仍将稳步增加。
铝土矿	中性	截止2月7日当周，进口矿价格暂无更新成交情况，贸易商报价 110-113 美元/吨，下游采购商则谨慎应对。氧化铝价格下跌过快，导致氧化铝厂实时利润大幅缩减，部分氧化铝厂面临亏损风险，对于远期矿石的采购极为谨慎。目前氧化铝厂的采购策略是尽量压低矿价，如果无法采购到合适的矿石，则暂时以使用长单矿为主，保持低库存的状态。
库存	↓	截至2月7日，全国氧化铝库存量381.3万吨较上周增加2.2万吨。电解铝厂原料库存282.5万吨，周度环比减少2.8万吨，电解铝厂目前仍以压价采购策略为主。站台和港口库存88.3万吨，周度环比增加4.6万吨，仓单库存3.3万吨。
基差	中性	截止2月7日当周，山西地区现货价格在3600元/吨，周度环比下滑210元/吨，河南地区现货价格在3625元/吨，周度环比下滑175元/吨，山东地区现货价格3600元/吨，周度下滑220元/吨，贵州地区现货价格在3950元/吨，周度下滑130元/吨，广西地区现货价格在3925元/吨，周度下滑125元/吨。
成本、利润	↑	截止2月7日，按进口矿110美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本3810元/吨，生产亏损200元/吨左右。铝土矿价格暂无最新成交，氧化铝厂采购较为谨慎，执行长单为主。在进口方面，氧化铝进口盈亏-930元/吨。
评价/策略	中性	氧化铝现货价格快速回落，电解铝企业采购仍以贴水成交为主，目前北方最低成交价格3350元/吨，西南最低成交价格3700元/吨。个别氧化铝厂面临生产亏损的局面，但尚未听到减产计划，氧化铝厂向上负反馈欲压低铝土矿采购价格，现货市场铝土矿暂无更低成交价格，向上传导或为困难而漫长的。氧化铝新增产能提前备货的刚性需求，港口进口矿库存低位且处于下滑趋势，GAC暂无恢复消息，预计进口矿难以形成趋势性下跌，叠加1季度长单定价的标杆，因此预期进口矿90-100美元/吨存在较强支撑。氧化铝当下生产边际最高成本3800元/吨，现货价格进一步下跌可能引发氧化铝厂检修或推迟新增产能投放进度，因此预计氧化铝现货价格继续下跌空间较为有限，但暂无上涨驱动力。

因子                      驱动变化    逻辑观点

**供应**                                           截止2月7日当周，SMM国产锌精矿周度加工费较上周上涨250元/金属吨至2600元/金属吨，进口锌精矿周度加工费较上周上涨5美元/吨至15美元/吨。1月国内冶炼厂产量52.2万吨，月度环比仅增加0.5万吨，低于预期的1-1.5万吨，预计2月份产量47.7万吨。冶炼亏损修复至亏损1380元/吨。

**消费**                      中性                      截止2月7日当周，正值季节性消费淡季，镀锌企业开工率较上周增加24.27%至24.69%，压铸锌合金开工率较上周增加17.7%至21.22%，氧化锌企业开工率较上周增加27.91%至27.91%。下游开工情况较春节期间略有恢复，但全面的复工复产需等到正月十五之后。

**库存**                                           根据SMM，截至2月6日，SMM七地锌锭库存总量为10.7万吨，周度环比增加4.44万吨。仓单库存578吨，周度环比持平。LME锌库存较上周减少1.03万吨至17.05万吨。

**基差**                      中性                      截止2月7日当周，上海市场0#锌主流报价对沪锌主力合约升贴水60-75元/吨，广东市场0#锌主流报价对主力合约升贴水10-20元/吨左右，天津市场对沪锌合约报升贴水60-70元/吨附近。因担忧春节累库不及预期，贸易商挺价意愿较强，现货报价从节前贴水转为升水。

**利润**                                           截止2月7日当周，据SMM测算精炼锌生产利润幅度在-1384元/吨，TC持续走高，冶炼利润得到较为明显修复，但仍处于亏损状态中，若长此以往生产积极性依旧不足，1月份冶炼端产量再次不及预期。进口方面，近期锌锭现货进口亏损494元/吨

**评价/策略**                      中性                      **现货市场方面，春节后第一周下游复工复产有限，且绝对价格底部反弹后，采购积极性不佳。贸易商因绝对价格反弹以及担忧春节累库不及预期，情绪较好挺价意图明显，现货市场报价升水走高，但整体成交较为冷清。节前冶炼厂原料备库结束，买矿积极性回落，进口矿的冲击，使得国内矿山冬季停产影响较为有限，TC继续上涨制约锌价反弹高度。不过锌锭社会库存低于历史同期水平，仓单库存低位，冶炼利润尚未完全修复，冶炼积极性不足。关注元宵节后消费复苏及去库情况，预计锌价维持宽幅震荡走势。**



供应	中性	<p>2月7日当周，消费仍表现一般，现货成交清淡，需关注政策扰动影响。据Mysteel统计2025年1月中国43家不锈钢厂双相钢产量5.18万吨，环比减少13.1%，316产量9.84万吨，环比减少17.7%；印尼316不锈钢产量2万吨，环比持平%。海关数据显示，2024年12月，国内不锈钢进口量约14.23万吨，环比增加1.21万吨，增幅9.3%；同比减少12.59万吨，减幅46.9%。2024年1-12月，国内不锈钢进口量累计约187.77万吨，同比减少19.35万吨，减幅9.3%。2024年12月，国内不锈钢出口量约46.57万吨，环比增加2.64万吨，增幅6%；同比增加13.03万吨，增幅38.8%。2024年1-12月，国内不锈钢出口量累计约504.42万吨，同比增加102.66万吨，增幅25.6%。2024年12月，国内不锈钢净出口量约32.34万吨，环比增加1.43万吨，增幅4.6%；同比增加25.62万吨，增幅381.1%。2024年1-12月，国内不锈钢净出口量累计约316.65万吨，同比增加122.01万吨，增幅62.7%。</p>
消费	中性	<p>2月7日当周，现货市场整体相对平稳，下游逐渐放假停工，现货成交一般。</p>
库存		<p>2月7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5.92万吨至60.98万吨，对应幅度为+10.75%，其中热轧库存增加2.34万吨至21.72万吨，冷轧库存增加3.58万吨至39.26万吨，本周300系不锈钢社会库存增幅明显。</p>
基差	中性	<p>无锡市场304不锈钢冷轧基差下降115元/吨至-205元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差下降115元/吨至-105元/吨。</p>
利润	中性	<p>2月7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 -2.74 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -5.56 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 -3.72 %至 2.01 %之间。</p>
成本		<p>SMM报高镍生铁均价较上周上涨5元/镍点至947元/镍点（出厂含税均价），内蒙古高碳铬铁均价格较上周上涨200元/50基吨至7400元/50基吨。</p>
宏观		

评价/策略

中性

**受华东不锈钢冷轧厂检修影响，及菲律宾议会正在通过一项禁止原矿出口的法案影响和镍矿紧张上涨1-2美元影响，镍成本增加影响，预计近期不锈钢振荡反弹为主，上探上方压力位，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。**

供应

中性

2月7日当周，2月7号当周样本厂家的工业硅产量为4.24万吨。目前金属硅总炉数 756台，本周金属硅开炉数量与上周减少14台，截至1月10日，中国金属硅开工炉数 237台，整体开炉率31.35%。

消费

中性

多晶硅方面，春节期间维持正常生产，整体开工率保持35%左右，下游企业执行前期订单为主，新一轮的订单在洽谈当中，在行业自律的影响下，供需失衡有所缓解，对工业硅的需求变化不大。截止到 2025年2月6日，多晶硅市场均价为3.38万元/吨；有机硅方面，延续节前态势，市场交投清淡，下游继续维持高开工率，供应压力较大。目前市场主流 DMC报价在12600-13500 元/吨。头部大厂报价稳定报价在13500元/吨，而大部份厂家报价主要围绕在13000元/吨。铝合金方面，本周铝加工品价格有所下跌，加工费较节前持平，但是产量和开工率均有回升。出口方面表现尚可，据海关数据显示，2024 年 12 月中国金属硅出口 5.76 万吨，环比增加 8.89%，同比增加 11.75%。2024年 1-12 月中国金属硅出口共计 72.47 万吨，同比增加 26.69%。

库存



据SMM统计，本周工业硅的总库存持稳，据SMM统计，截至2月7日，金属硅行业库存82万吨（含注册仓单），社会库存54.3万吨，样本企业厂库27.7万吨，交割库注册仓单折合成实物约为32.85万吨。

基差

中性

据SMM统计，据SMM统计，据SMM统计，当前华东通氧553现货价格为10850元/吨，华东421现货价格为11600元/吨，目前华东通氧553贴水80元/吨。

利润



据百川数据，近期工业硅生产成本弱降，动力煤及炼焦煤整体市场价格保持弱势。西北地区非自备电现金成本折盘面约11000元/吨左右，行业成本压力仍在。

宏观

评价/策略

中性

基本面延续供需双弱格局，行业总库存和仓单压力较大，目前价格在现金成本附件，下跌空间有限，但也缺乏上涨动力，预计后续维持震荡运行，短期观望或区间操作为主，区间价格在10500-11500元/吨。国家层面在提倡“反内卷”，工业硅行业或受影响，需关注是否有具体政策推动。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



2月7日当周，当周产量约2.12万吨，1月硅料排产维持低位，涉及2-3家减产企业，产量预计下滑3000吨，1月预计降低至9万吨左右，行业整体开工降至35%左右，受行业自律限产与亏损影响，预计供应端维持低位。近期价格有所反弹，后续需关注部分企业是否会提升产量。

消费

中性

下游硅片排产有所回升，对硅料价格有所支撑。但企业硅料储备相对充足，而硅料现货市场价格的高位，下游企业对高报价接受度不高，以刚需采购为主，下游市场保持观望态度，整体采购相对有限，硅片市场整体价格持稳，根据SMM报道，N型18Xmm硅片价格维持在1.18元/片，N型210R硅片价格为1.3-1.35元/片，N型210mm硅片价格则稳定在1.55元/片。

库存



据SMM统计，据SMM统计，多晶硅库存有所增加，但硅片库存有所降低，最新统计多晶硅库存24.7万吨，增加1.6万吨，硅片库存22.7GW，增加4GW，多晶硅周度产量2.12万吨，小幅减少，硅片产量11.5GW，增加1GW，整体库存压力仍在。

基差

中性

根据SMM报价，目前N型料报价3.9-4.5万元/吨，与期货盘面基本平水。

利润



颗粒硅现金成本能控制在3万元/吨，棒状硅每家企业电费及能耗有一定差异，现金成本在3.5-5万元/吨，供需平衡位置现金成本约4.2万元/吨。

宏观

评价/策略

谨慎偏多

受情绪影响，近期多晶硅盘面持续上涨，现货方面也有所探涨。基本面方面，在行业自律协议及企业亏损影响下，多晶硅开工持续下滑，产量不断减少，供需失衡格局或将有所缓解，若此举能够持续，多晶硅过剩产能加快出清，带动多晶硅行业去库节奏，引导多晶硅价格周期性回归。下游硅片企业排产有上调预期，对多晶硅需求量稳步增长，下游企业可在4.3万元/吨以内逢低买入套保。

供应

中性

2月7日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.15万吨，较前一周减少0%，碳酸锂周度产量保持不变，进口量仍保持相对高位，供应预期减少。海外锂矿目前减产规模相对有限，且由于近两年仍有新项目不断投产，减产挺价或难以维持。

消费

↑

2月7日当周，下游正极材料厂排产分化，磷酸铁锂产量环比增加0.37%，三元材料环比增加2.3%。消费端调整不大，企业依旧低位运行。

库存

↑

2月7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2.5万吨，库存环比增加13.67%。百川统计氢氧化锂库存1.53万吨，库存环比增加1.26%。现货库存为10.77万吨，其中冶炼厂库存为3.70万吨，下游库存为3.19万吨，其他库存为3.88万吨。较上周小幅减少822吨，中间贸易环节及交割库库存较多。

基差

中性

截至2月7日收盘，主力合约2505本周五收于77800元/吨，本周跌幅为0.4%，根据SMM数据，周五电池级现货均价7.73万元/吨，较前一周下跌0.6%，工业级均价7.41万元/吨，较上周下跌0.6%，目前期货升水电碳500元/吨。

利润

中性

不同企业利润水平相差较大，部分企业随着矿价降低已经进入亏损阶段，套保企业利润空间也面临压缩。部分非一体化锂辉石端锂盐厂由于下游需求较弱叠加自身成本存倒挂危险，产量有所下行，锂云母端非一体化锂盐厂已受到不同程度的成本倒挂现象。

宏观

中性

评价/策略

中性

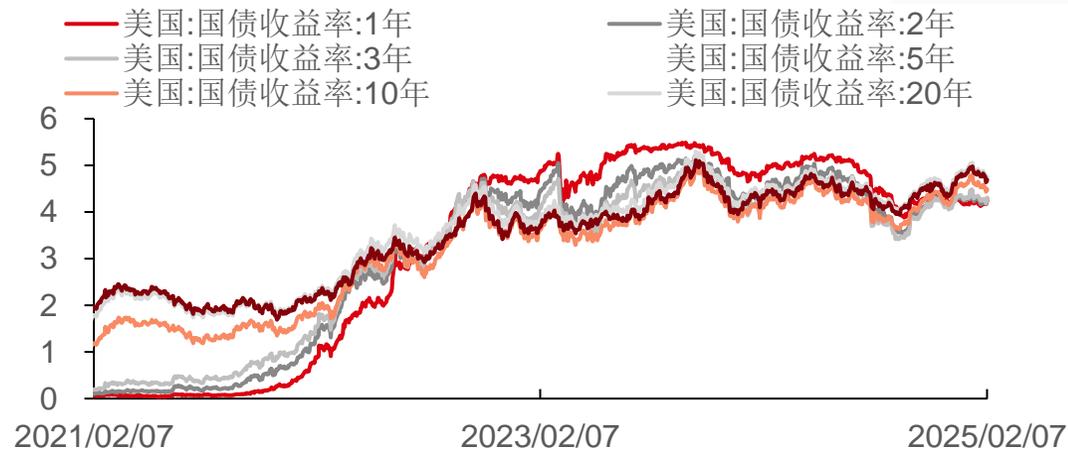
综合来看，随着供应增加，上方压力再次出现，但消费端表现仍较好，盘面短期上有顶下有底，8万上方套保压力大，7万附近有较强支撑，盘面或围绕7.5万附近宽幅震荡，或可考虑卖出宽跨式期权。



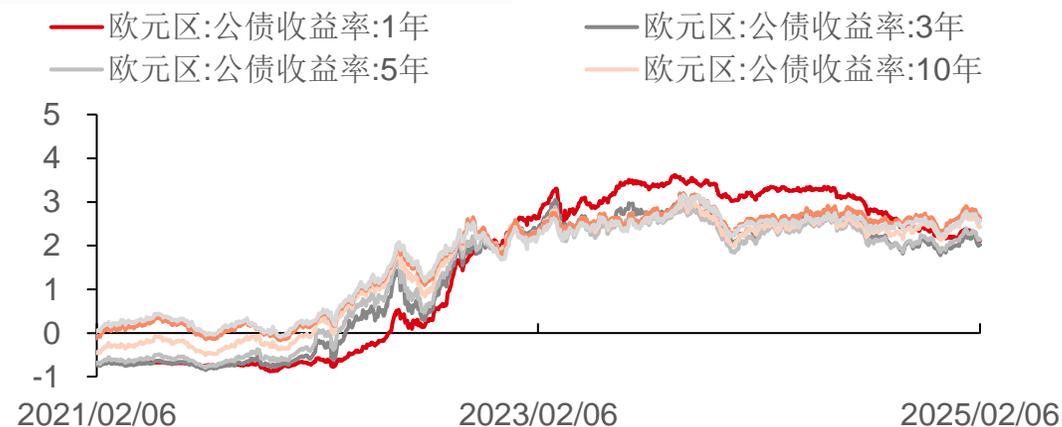
### 三、相关数据跟踪



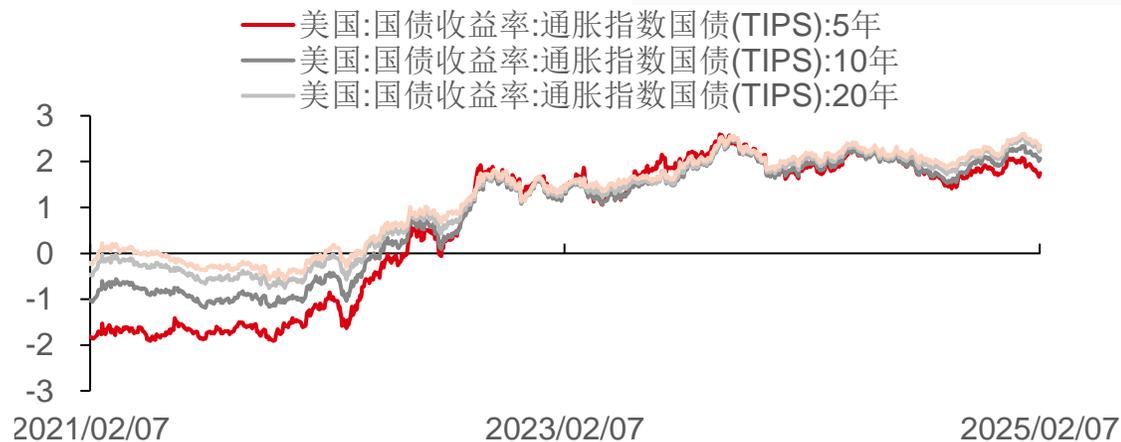
## 美债收益率 (%)



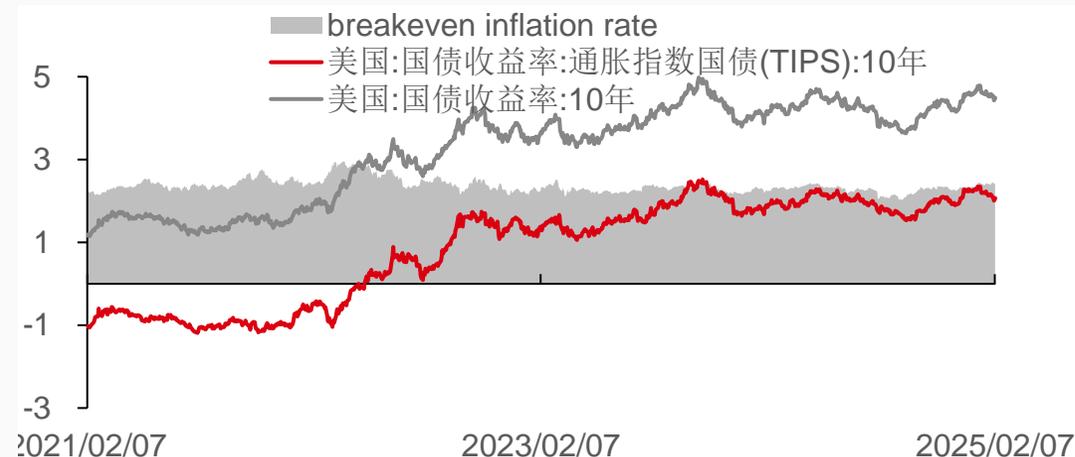
## 欧债收益率 (%)



## TIPS收益率 (%)



## Breakeven inflation rate (%)



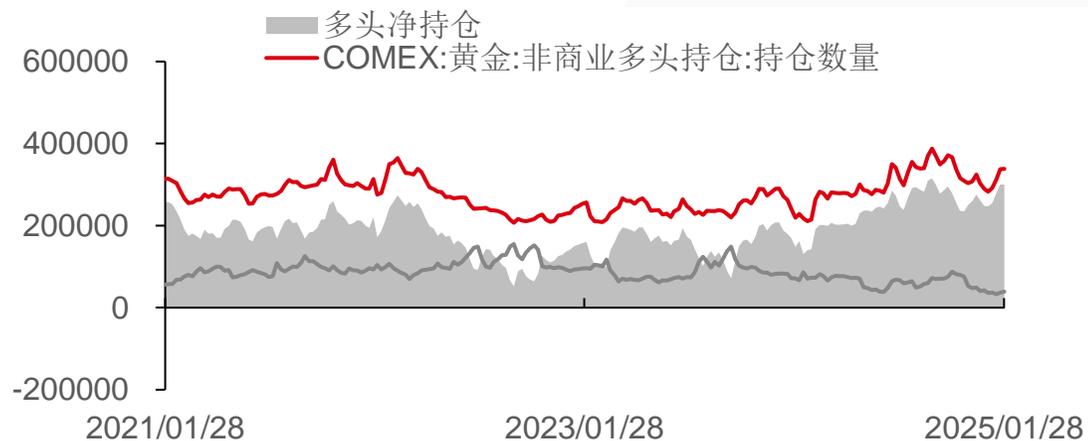
### 黄金ETF持仓 (吨)



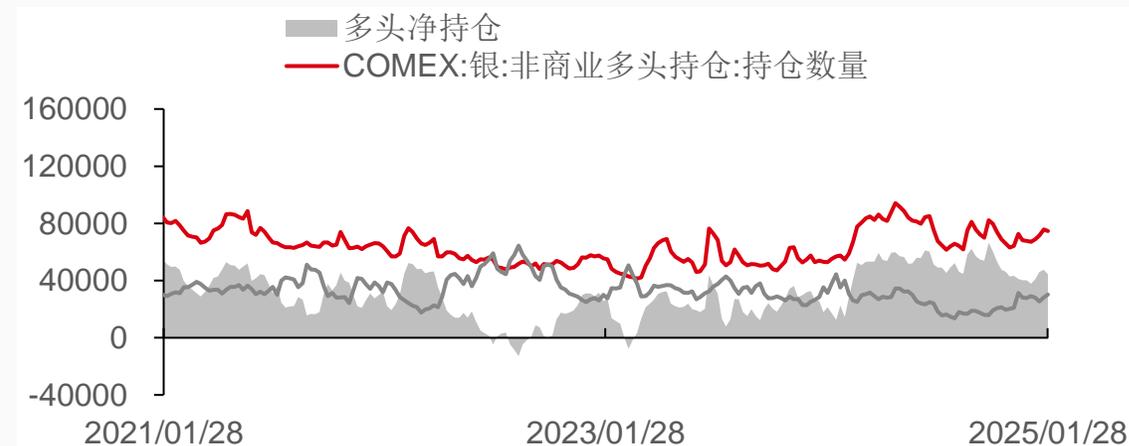
### 白银ETF持仓 (吨)



### 黄金CFTC持仓 (张)



### 白银CFTC持仓 (张)



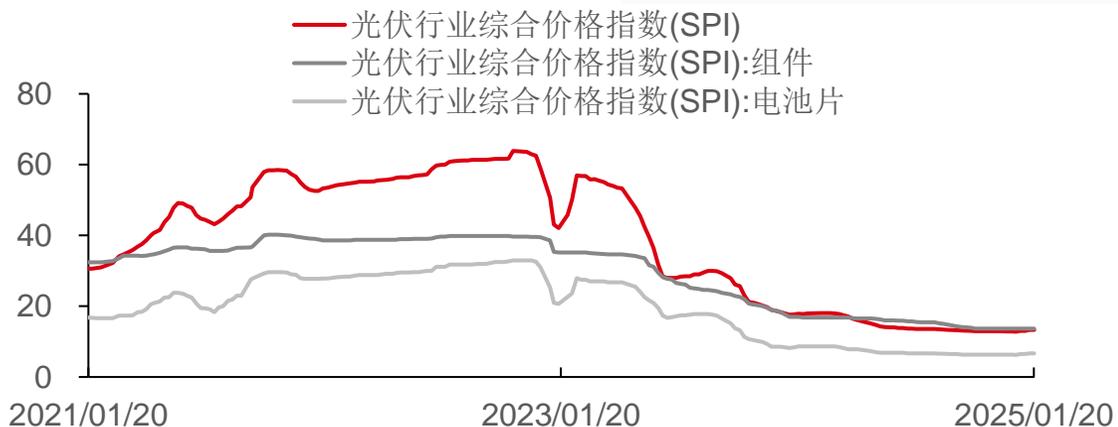
### TED Spread (%)



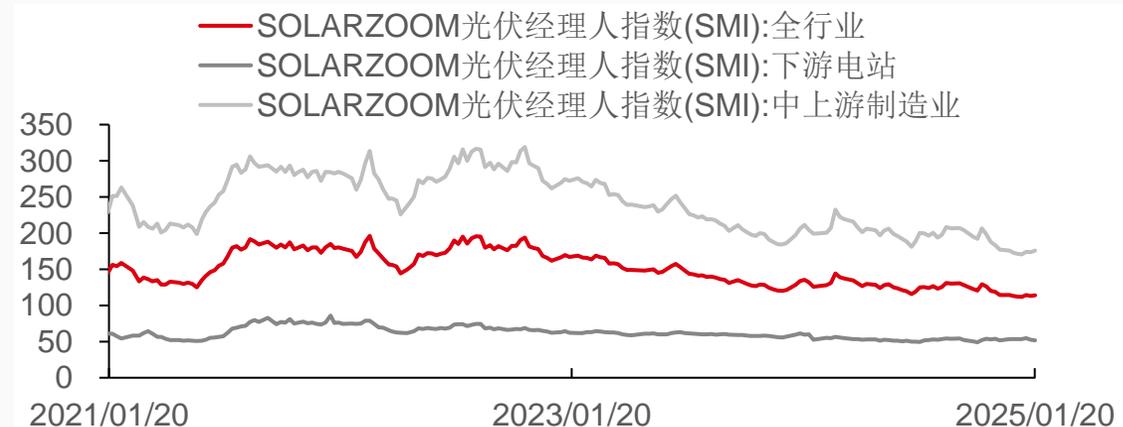
### VIX指数 (点)



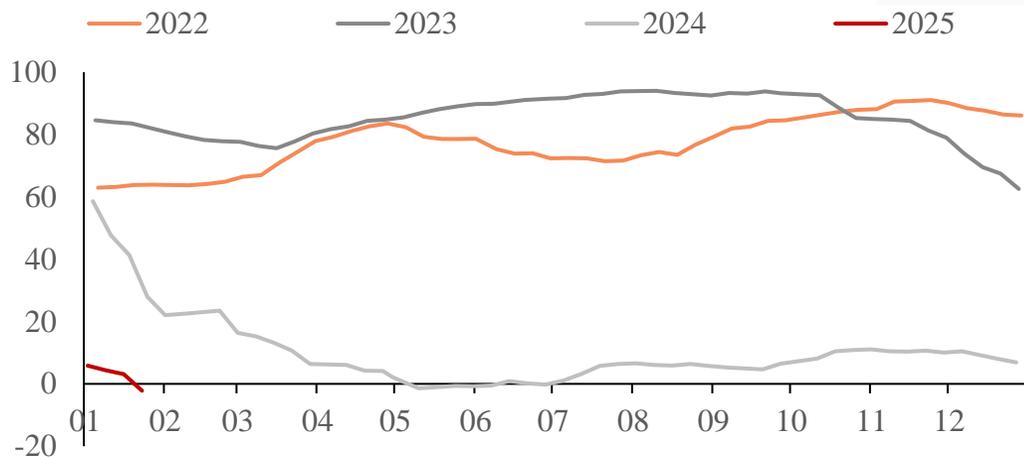
### 光伏价格指数 (点)



### 光伏经理人指数 (点)



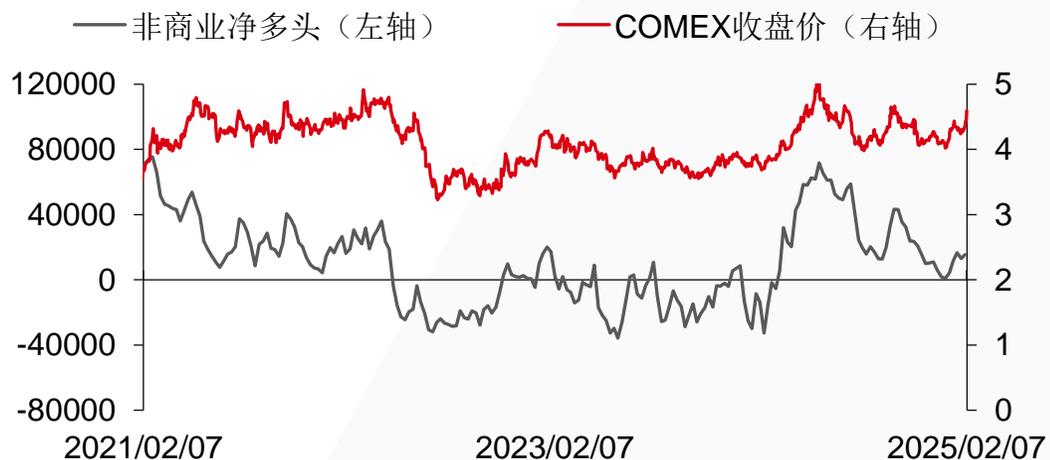
### TC价格指数 (点)



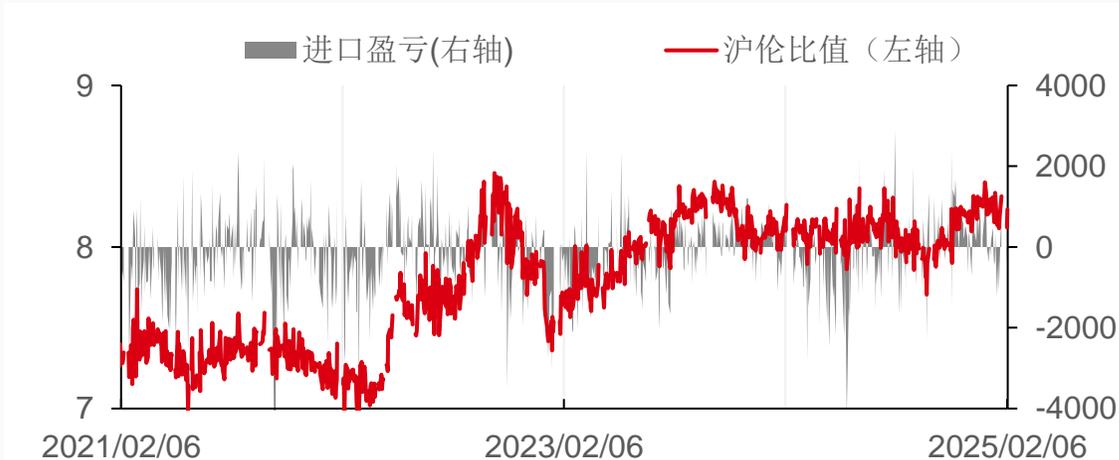
### 精废价差 (元/吨)



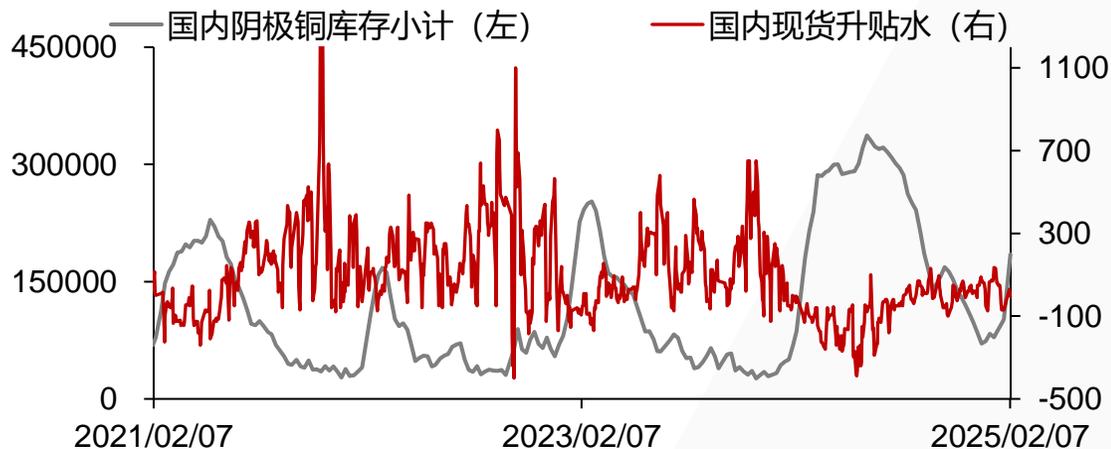
### CFTC铜持仓 (张)



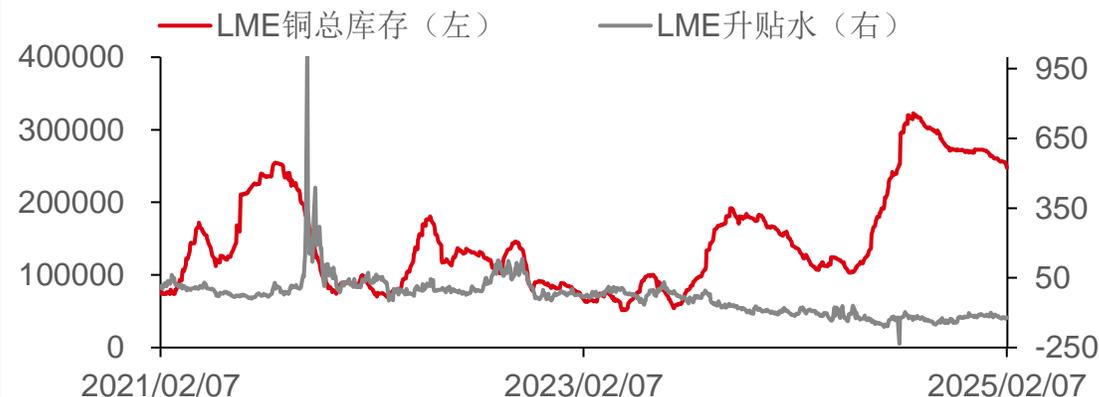
### 进口盈亏 (元/吨)



### 国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



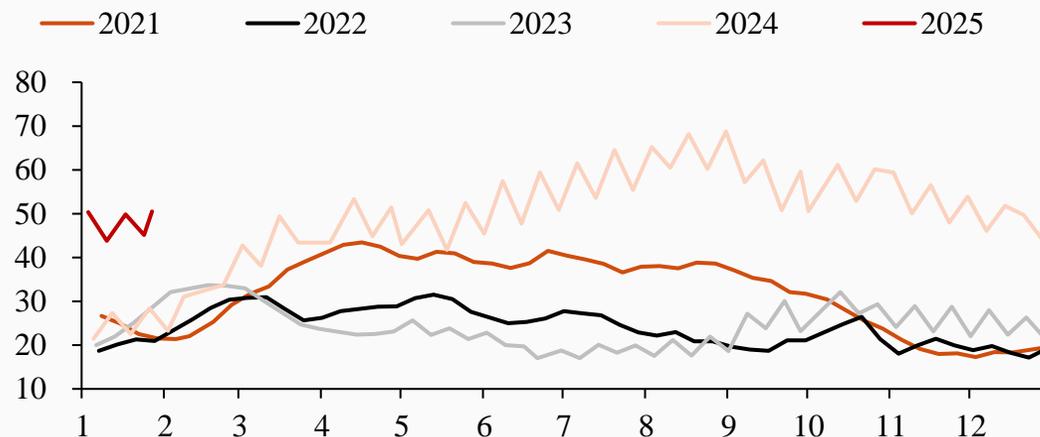
### 伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



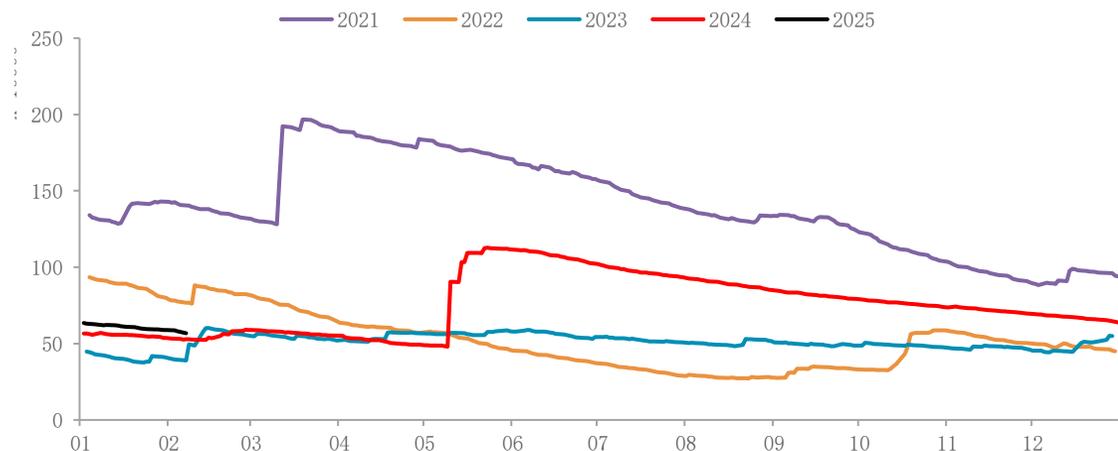
### 下游板块指数 (点)



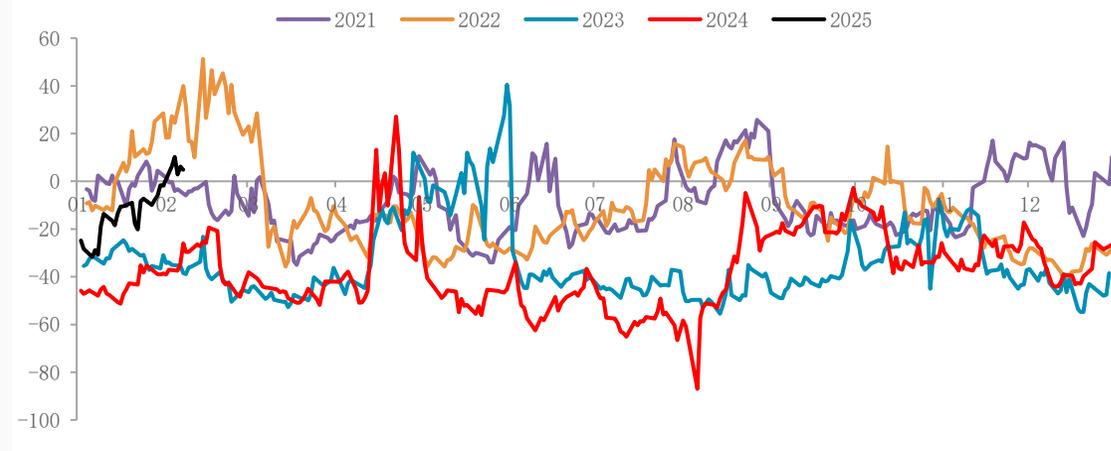
### 铜全球含上海保税区库存 (万吨)



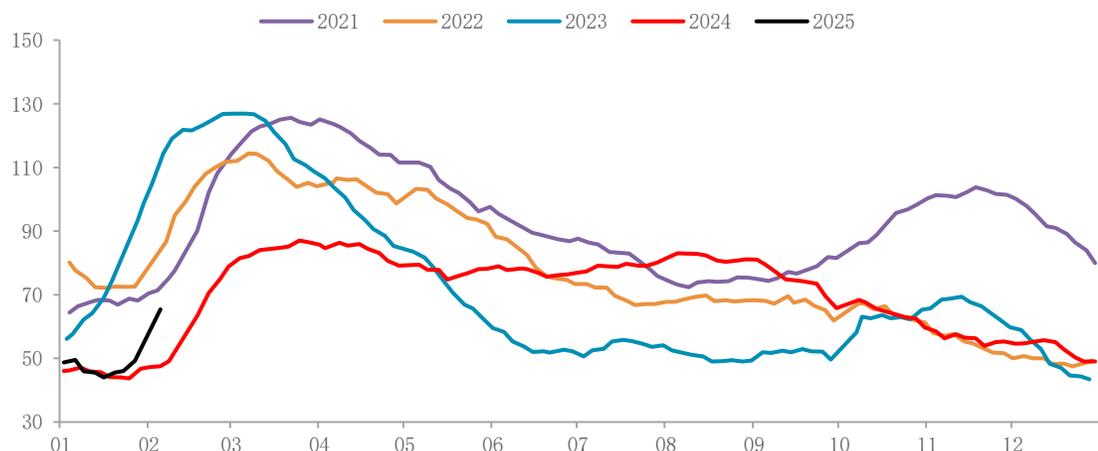
### 伦铝季节性库存 (万吨)



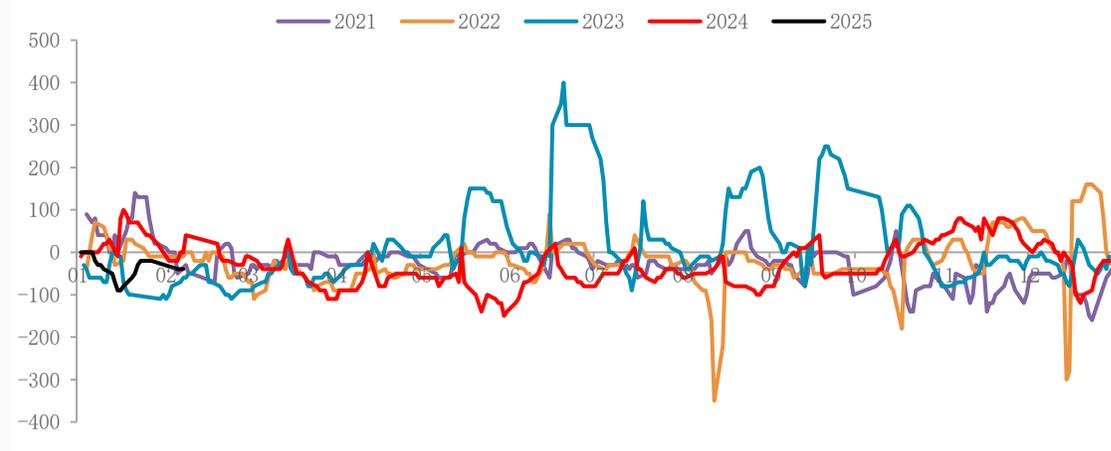
### 伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



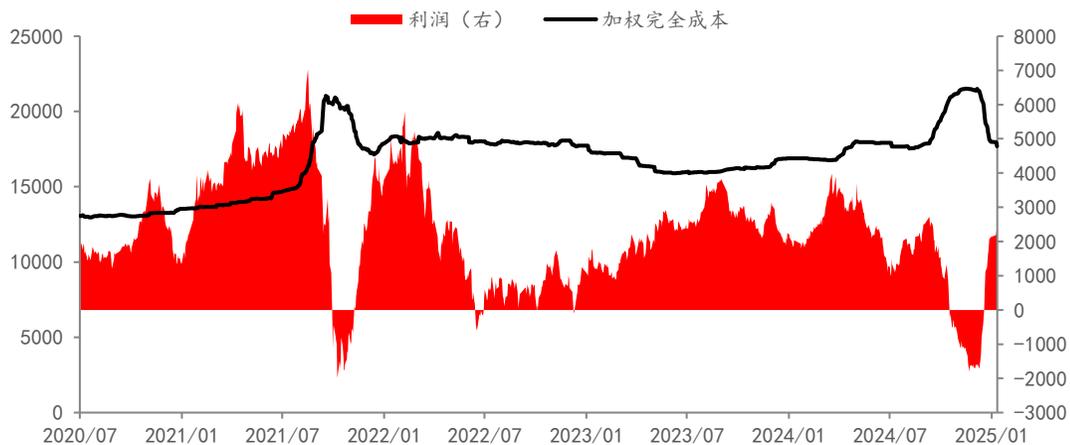
### 中国铝季节性社会库存 (万吨)



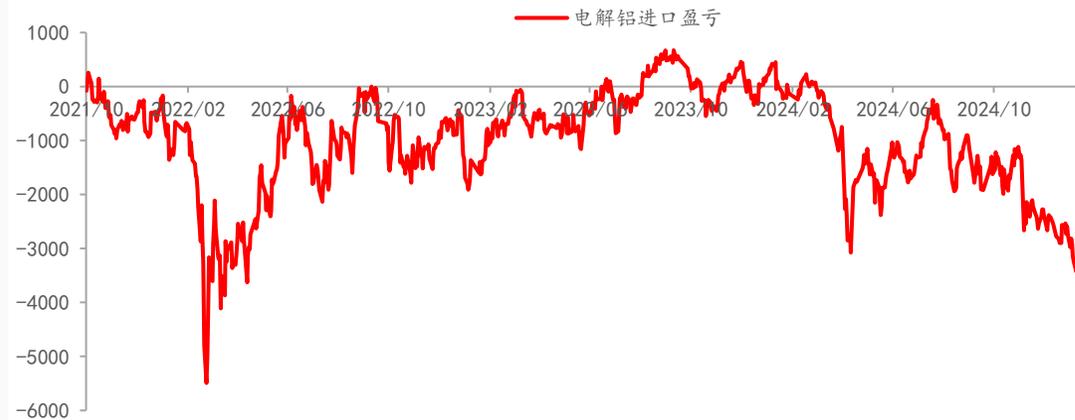
### SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



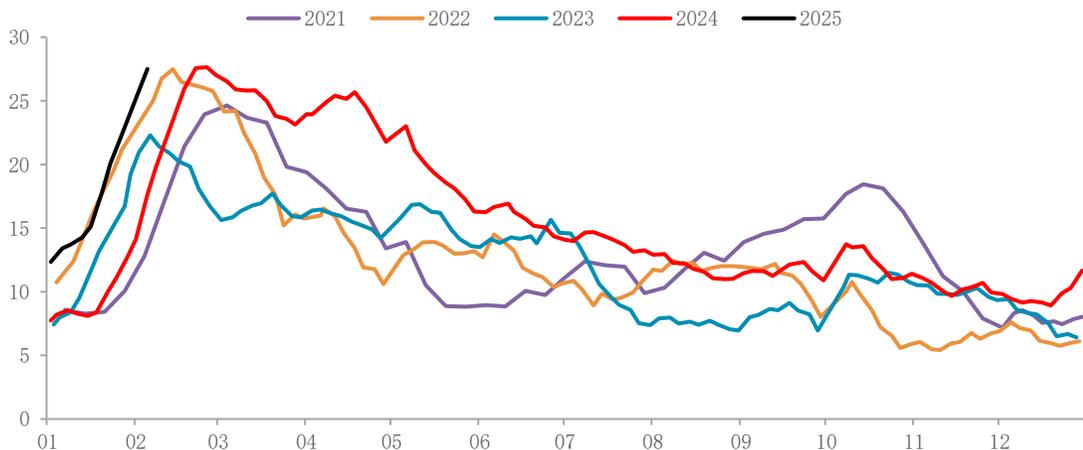
### 电解铝成本利润 (元/吨)



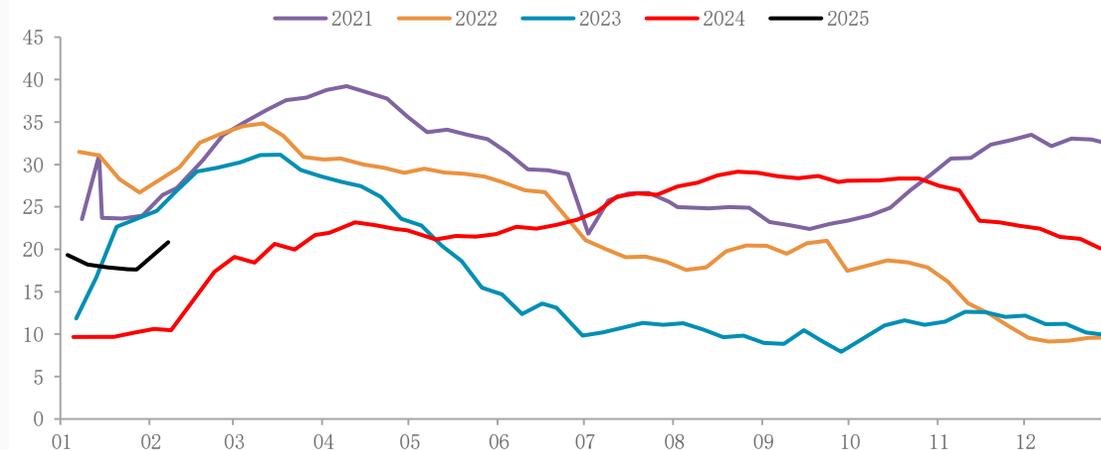
### 电解铝进口盈亏 (元/吨)



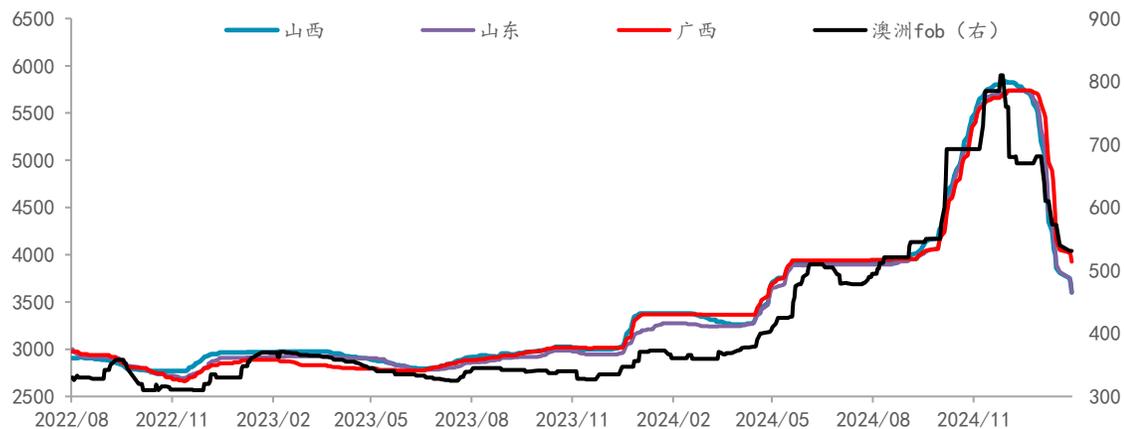
### 铝棒库存 (万吨)



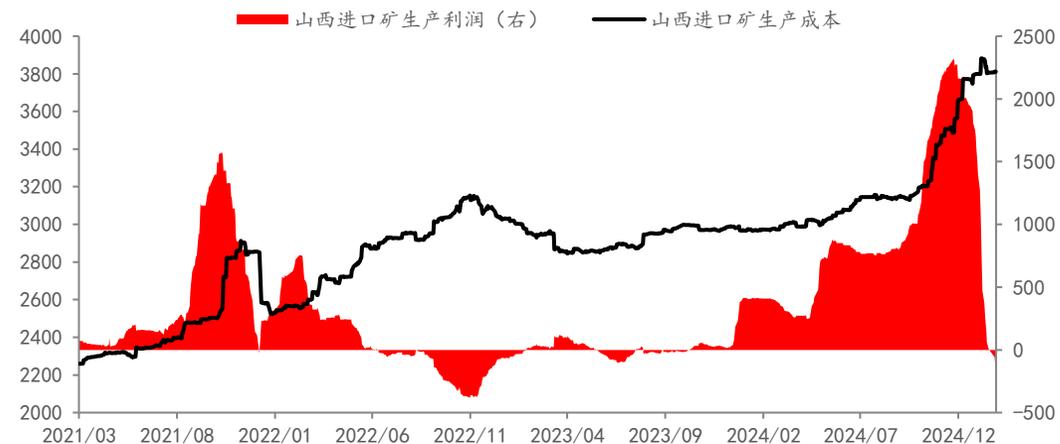
### 电解铝交易所库存 (万吨)



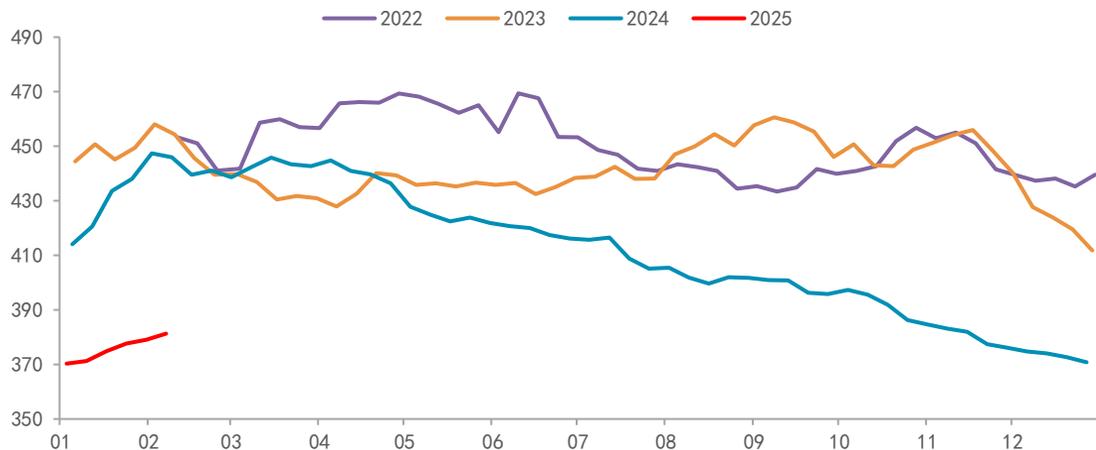
## 氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



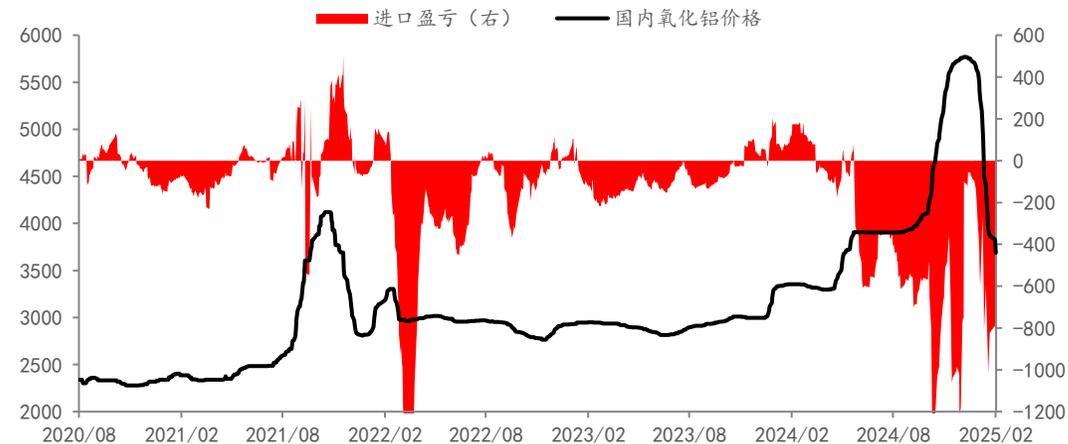
## 山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



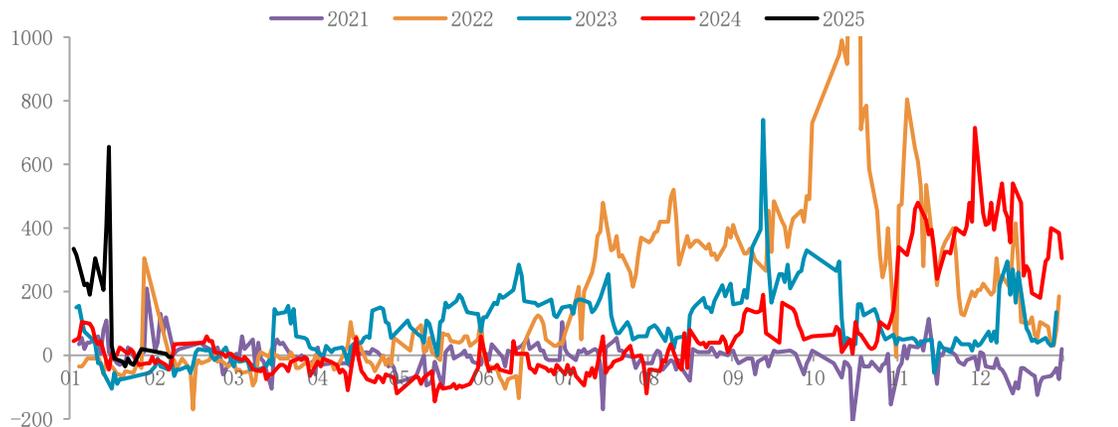
## 氧化铝总库存 (万吨)



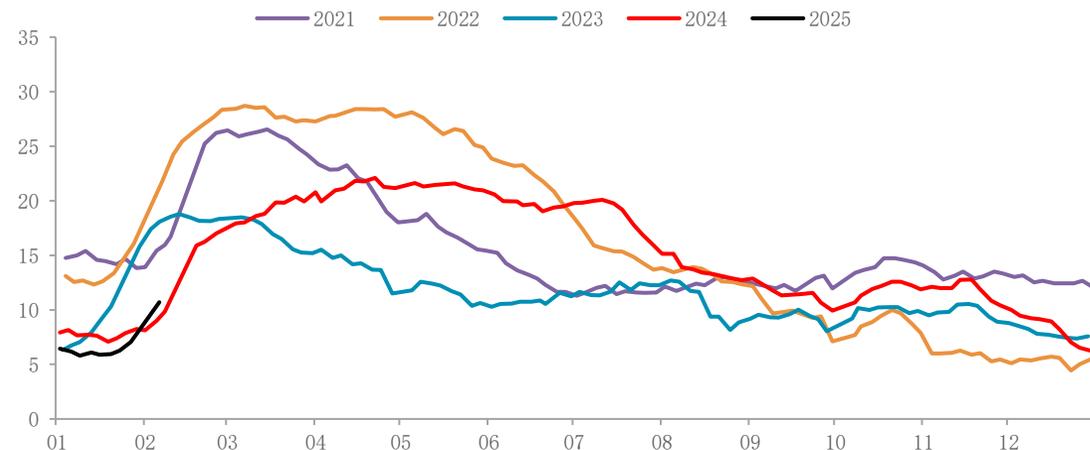
## 进口盈亏 (元/吨)



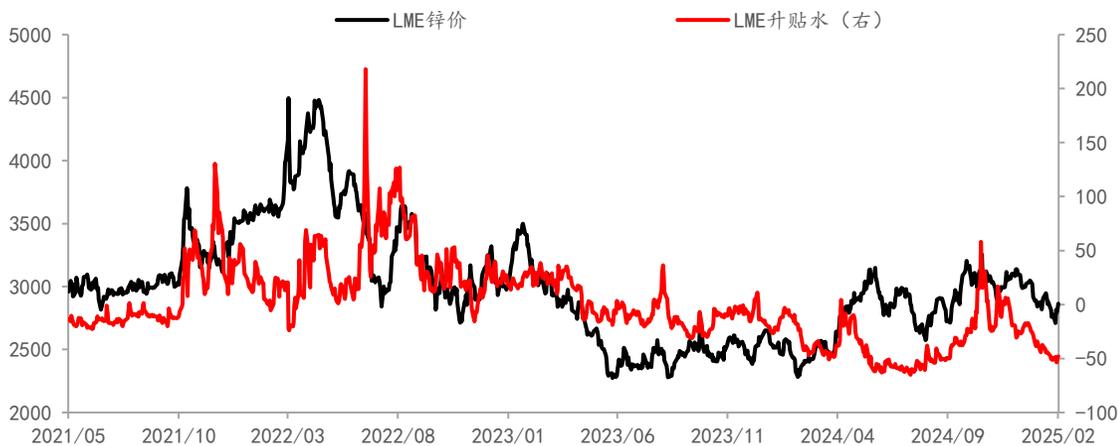
### 沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



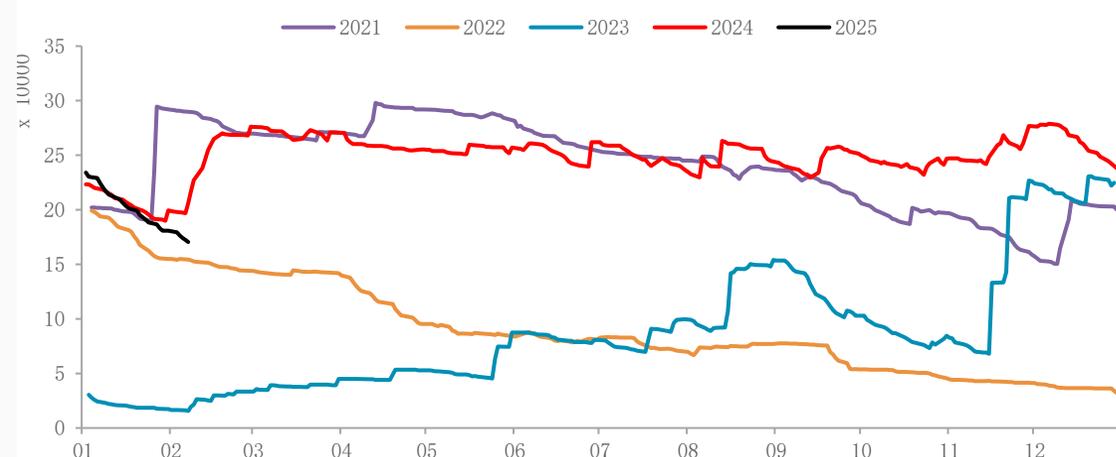
### SMM锌七地库存 (万吨)



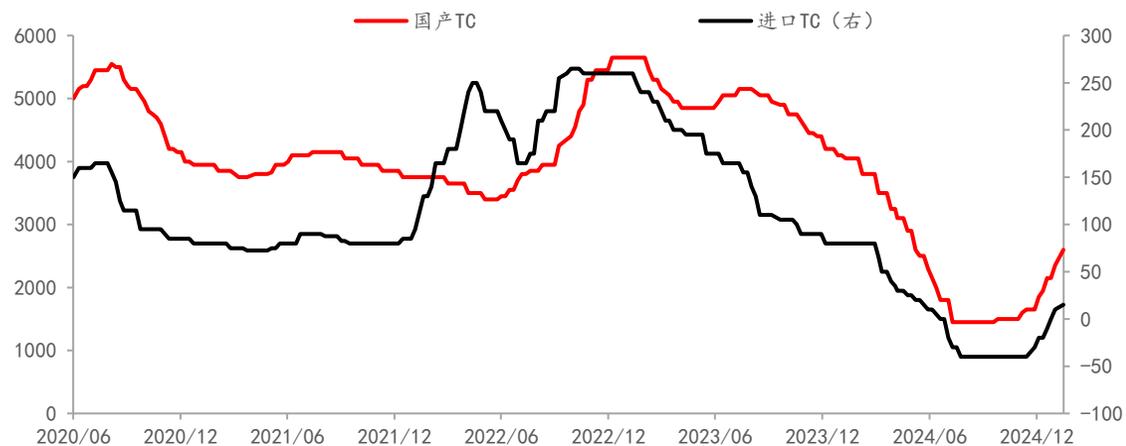
### LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



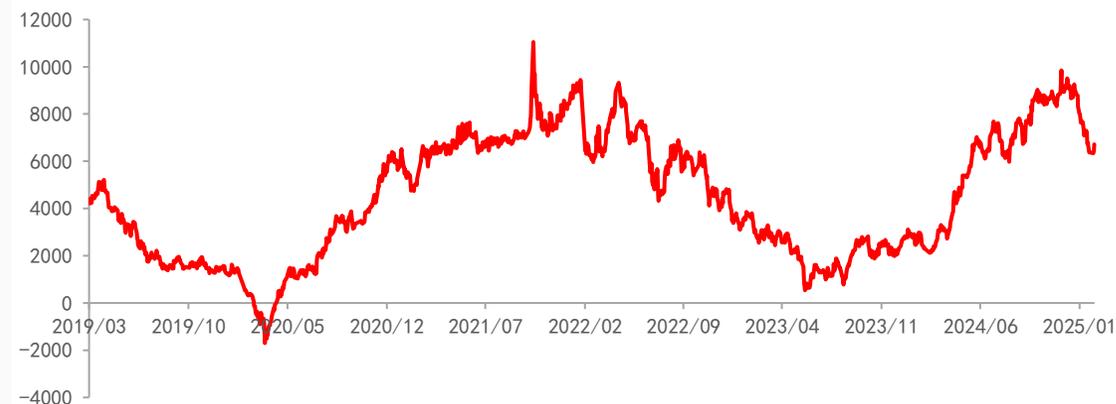
### LME锌季节性库存 (吨)



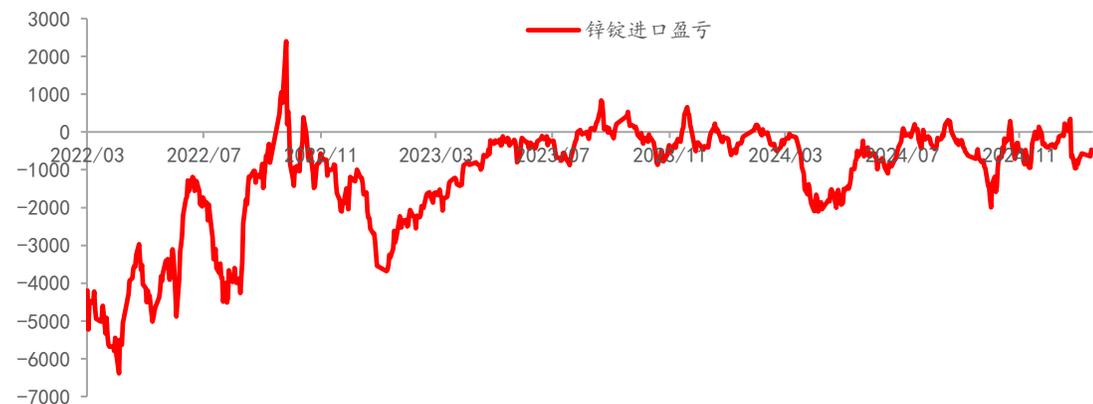
### 锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



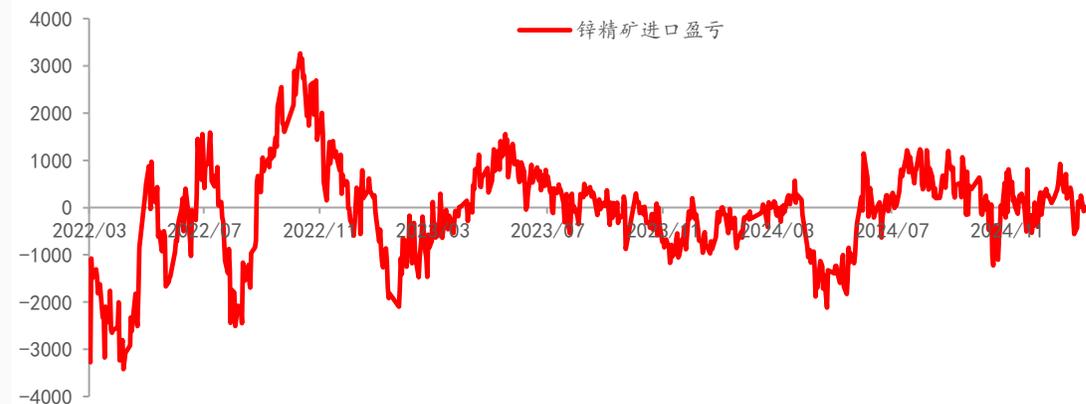
### 锌矿生产利润 (元/吨)



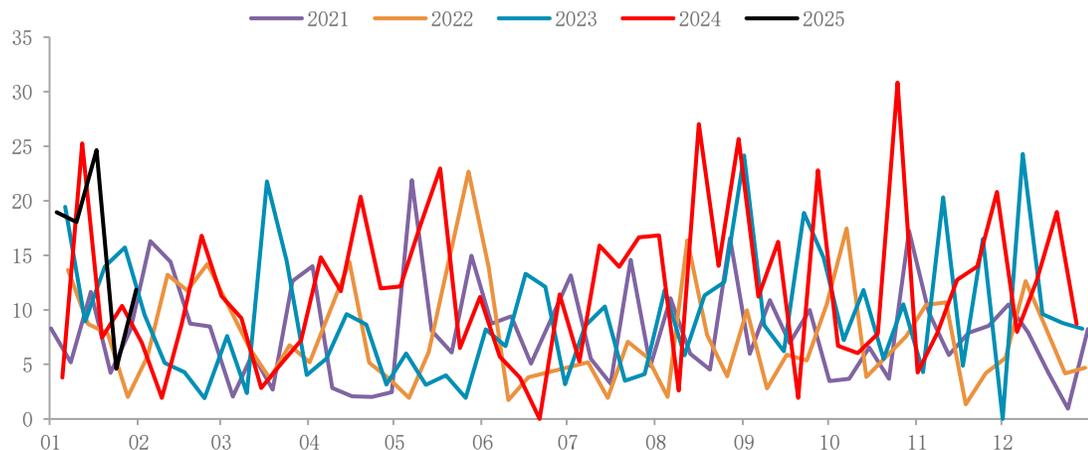
### 锌锭进口盈亏 (元/吨)



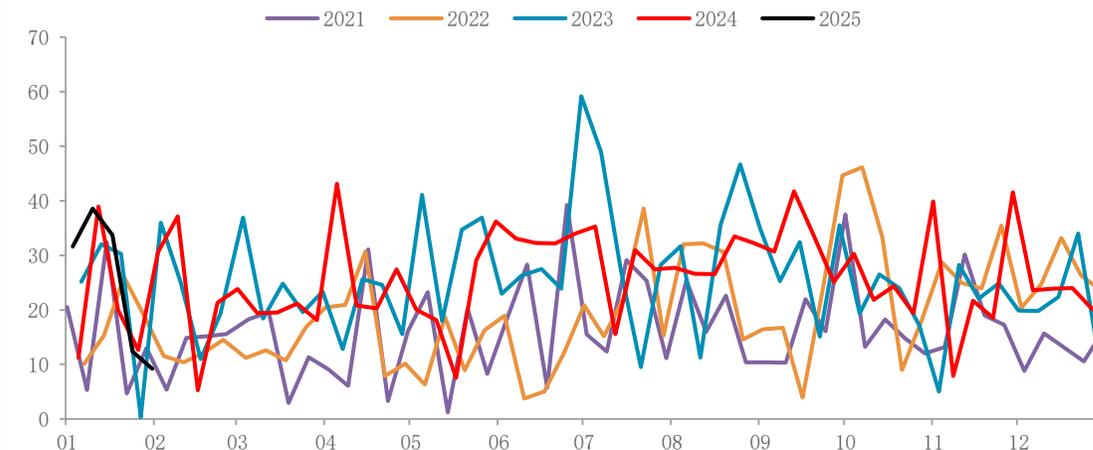
### 锌矿进口盈亏 (元/吨)



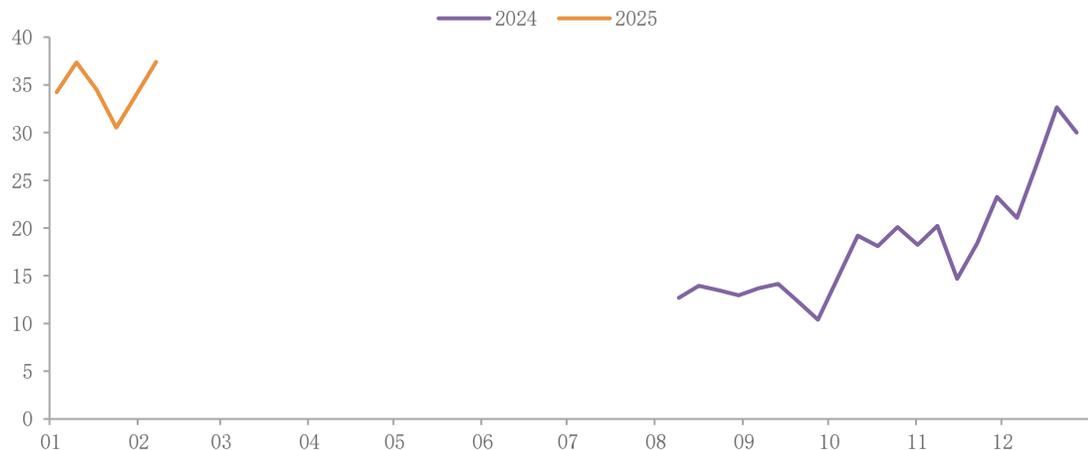
## 进口矿中国到港数据 (万吨)



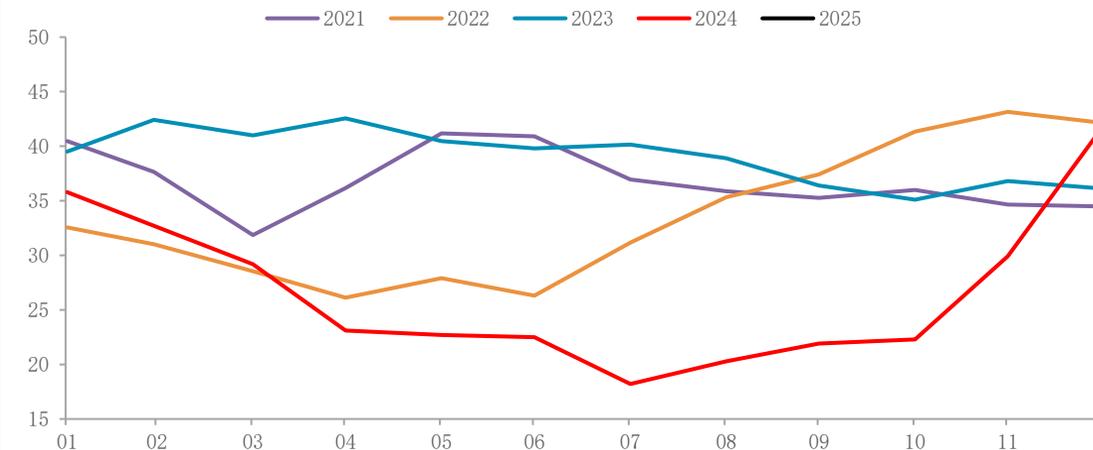
## 进口矿海外离港数据 (万吨)



## 锌矿七个港口库存 (万吨)



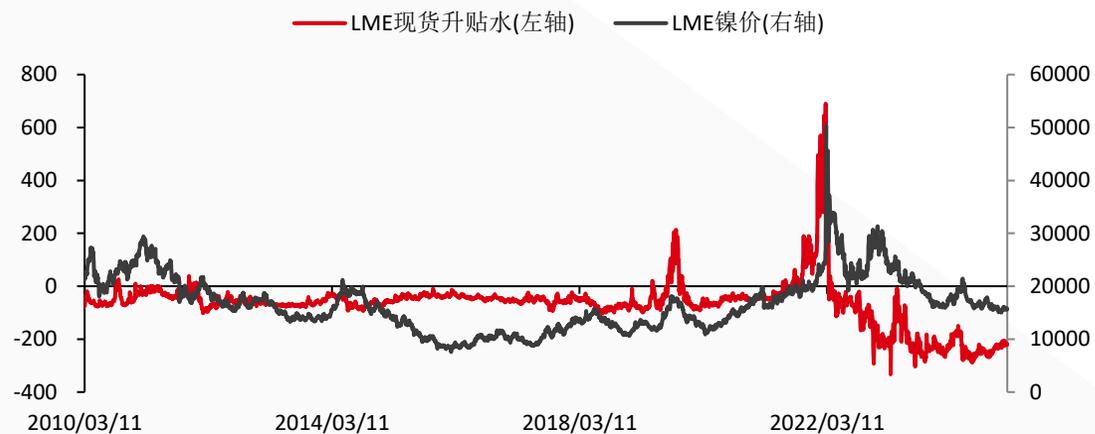
## 冶炼厂原料库存 (万金属吨)



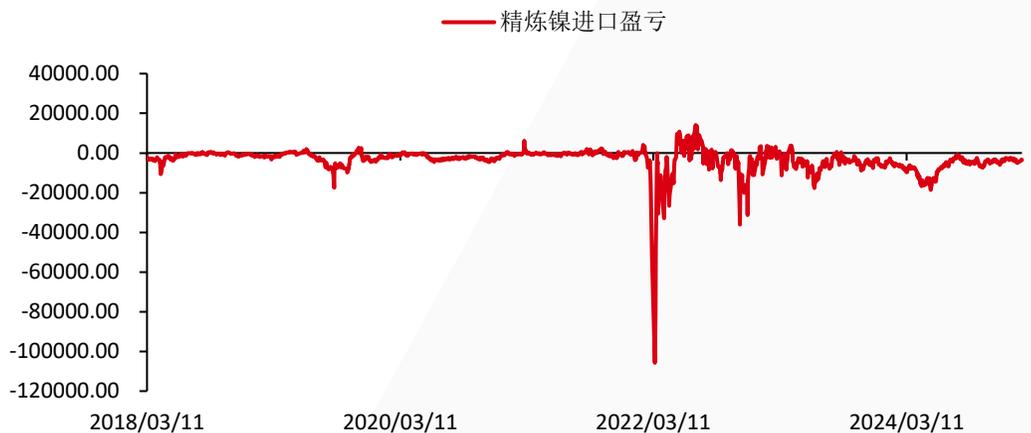
## 国内精炼镍升贴水 (元/吨)



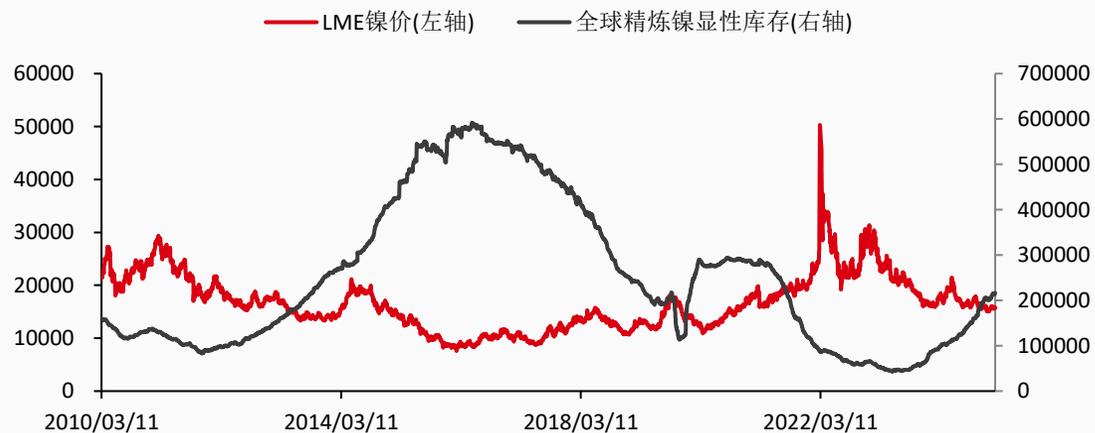
## 伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



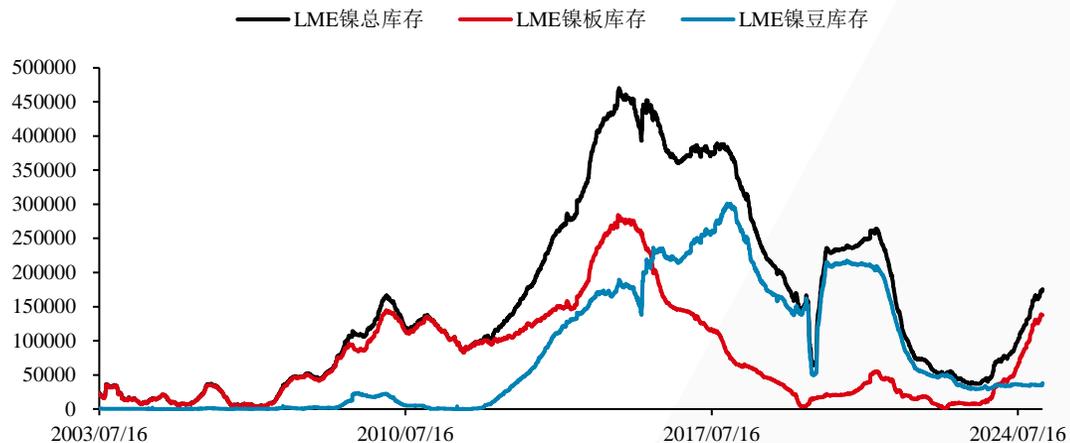
## 俄镍进口盈亏 (元/吨)



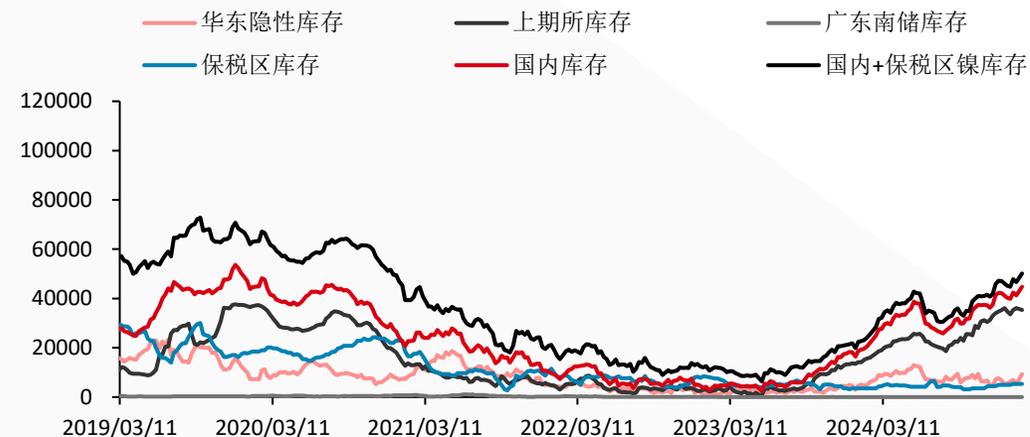
## 全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



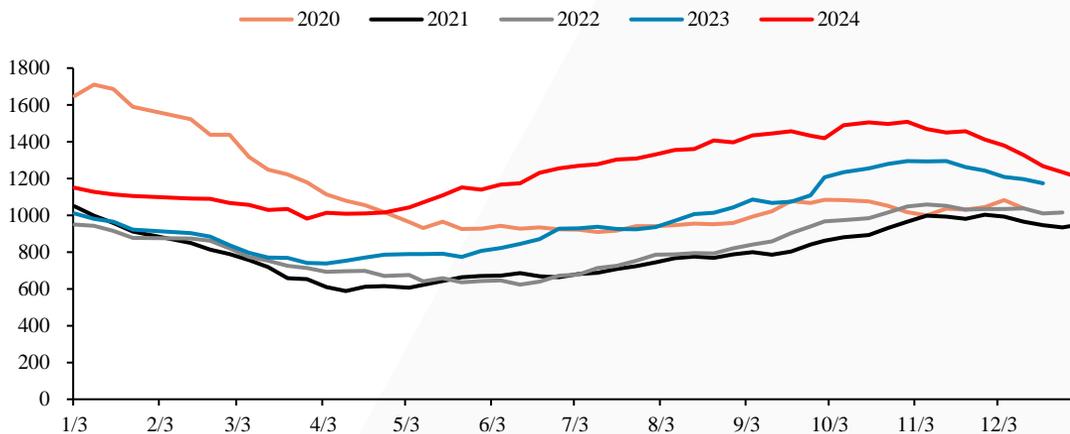
## LME精炼镍库存 (吨)



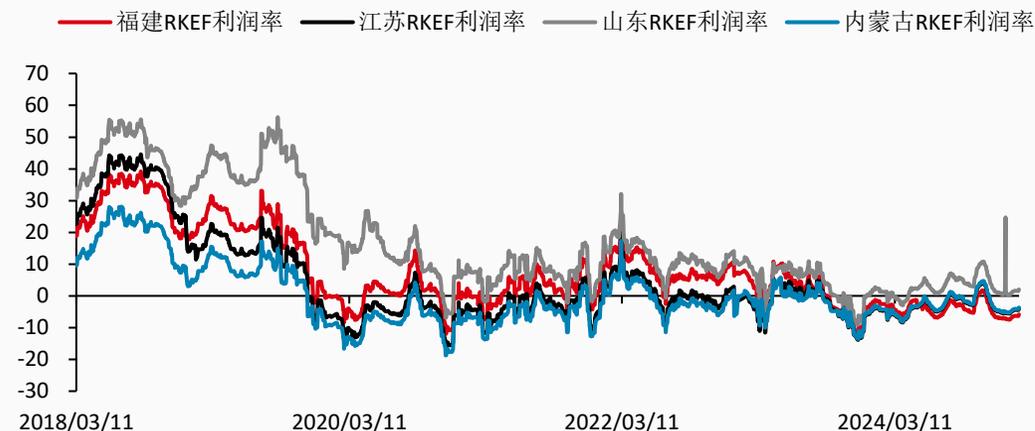
## 中国精炼镍库存 (吨)



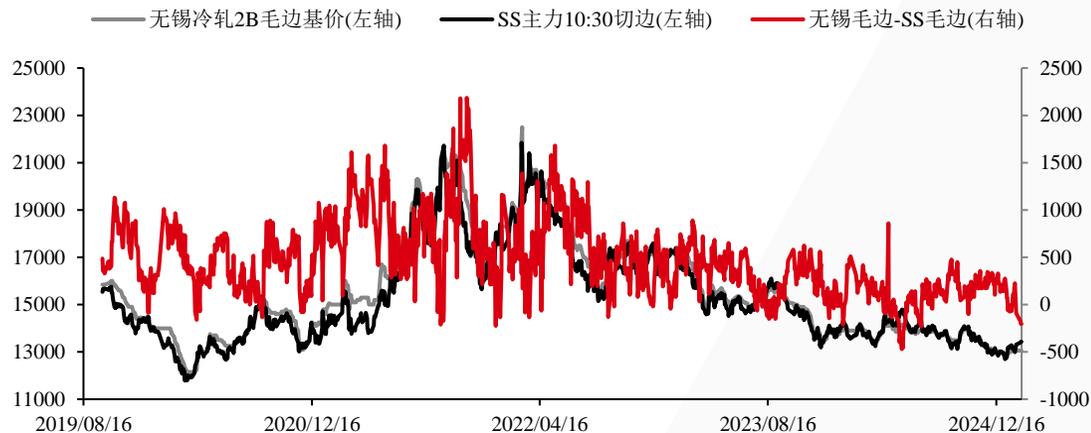
## 镍矿港口库存 (万吨)



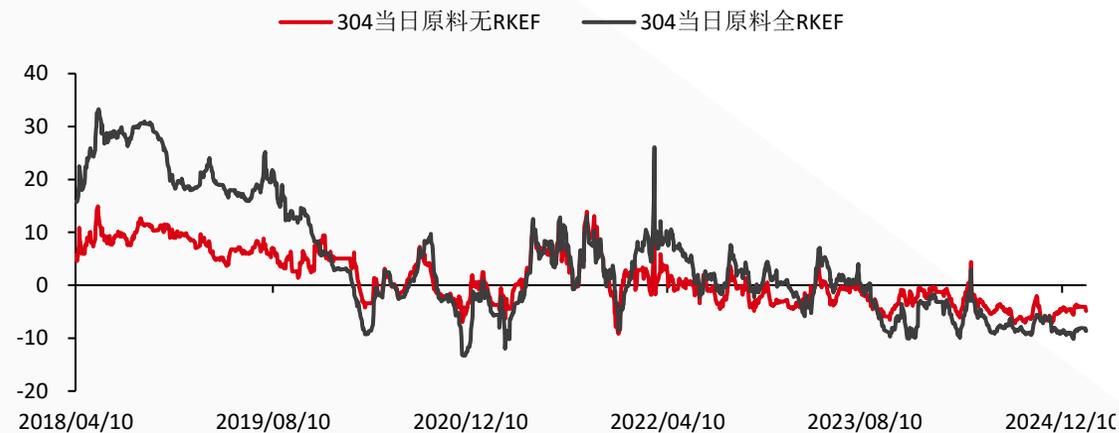
## 中国高镍生铁利润率 (%)



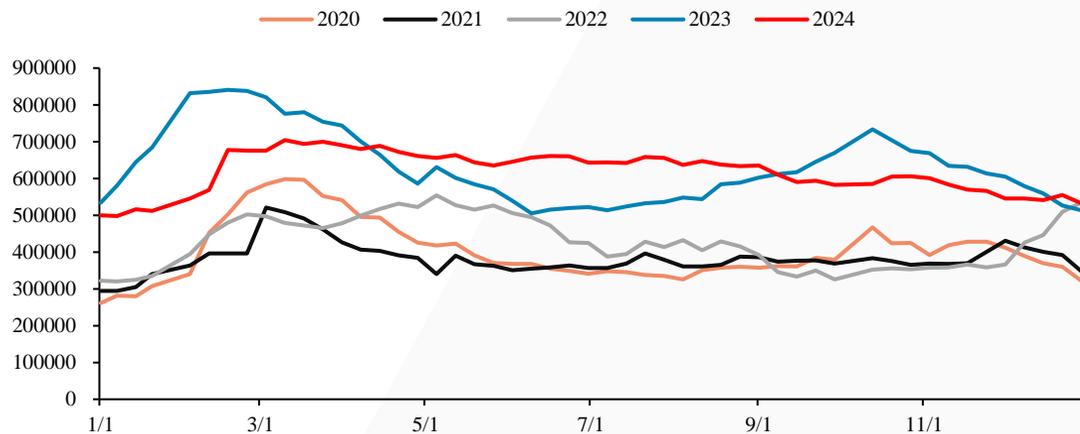
## 不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



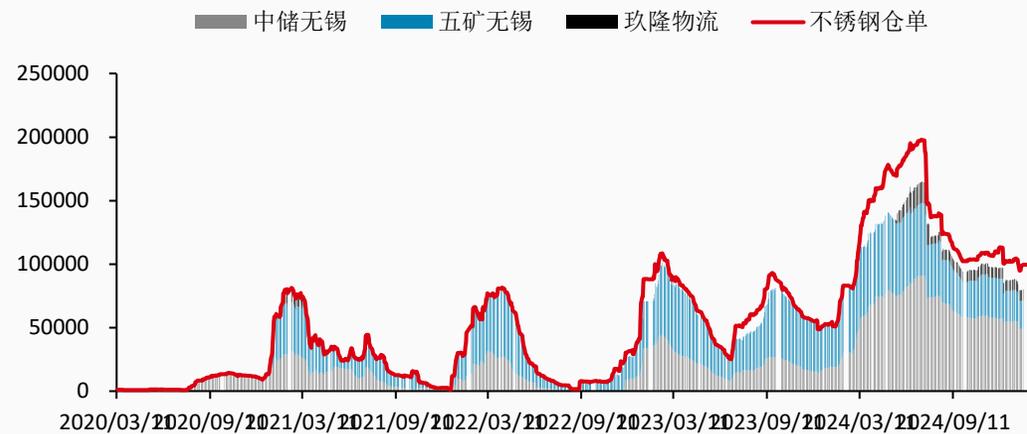
## 304不锈钢利润率 (%)



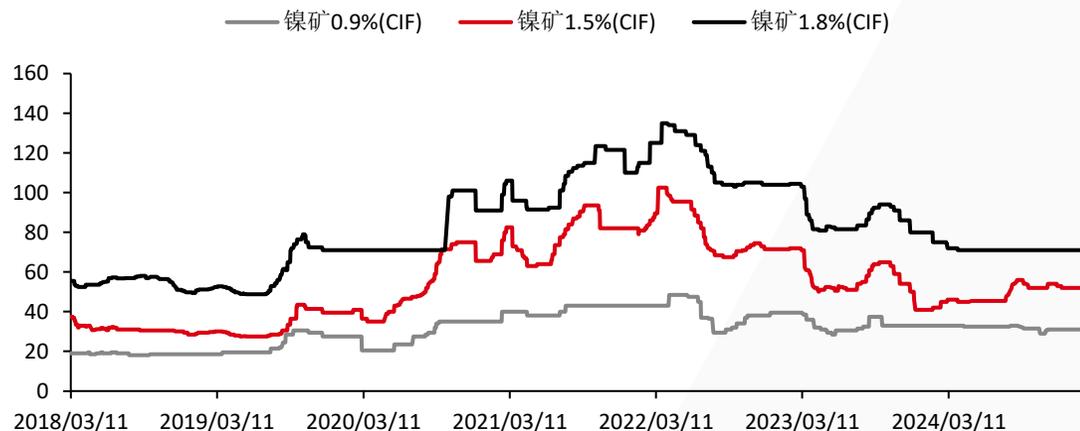
## 300系不锈钢库存 (吨)



## 不锈钢期货仓单 (吨)



## 镍矿价格 (美元/湿吨)



## 镍铁价格 (元/镍点)



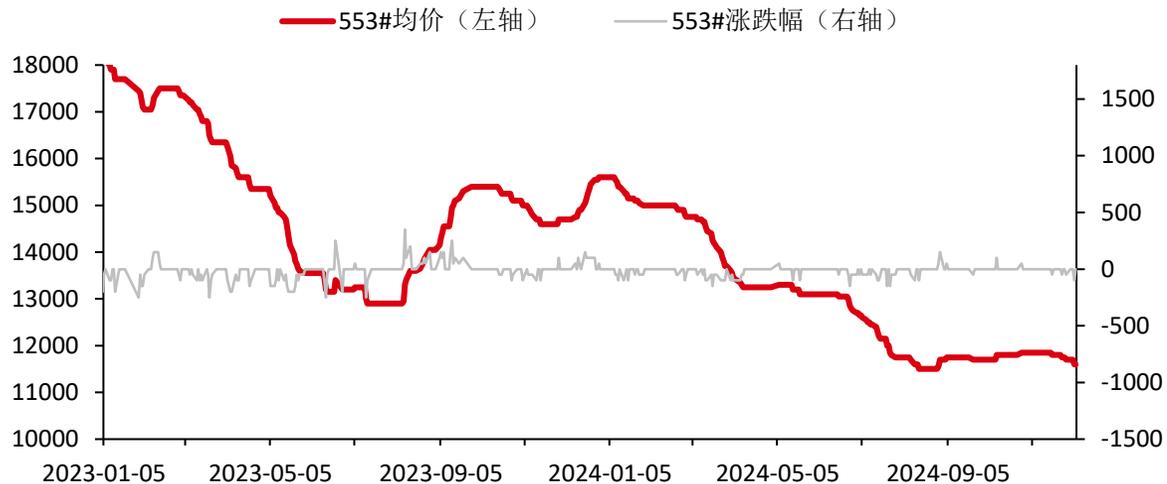
## 高碳铬铁价格 (元/基吨)



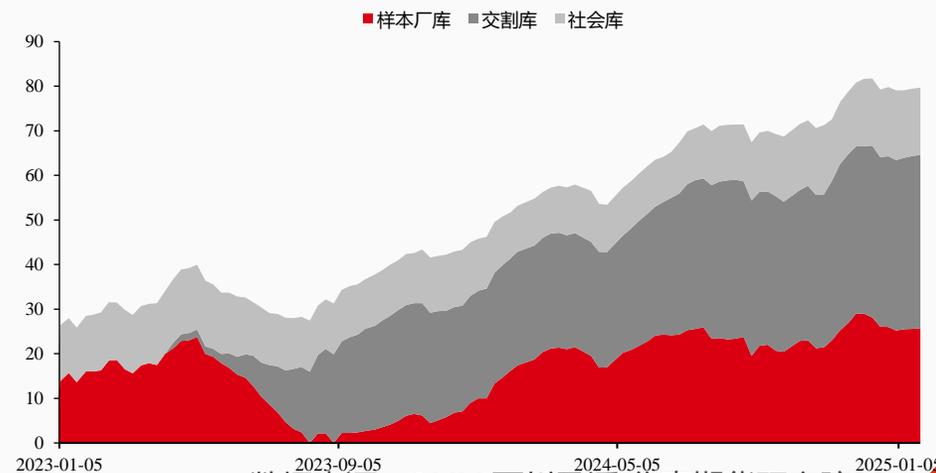
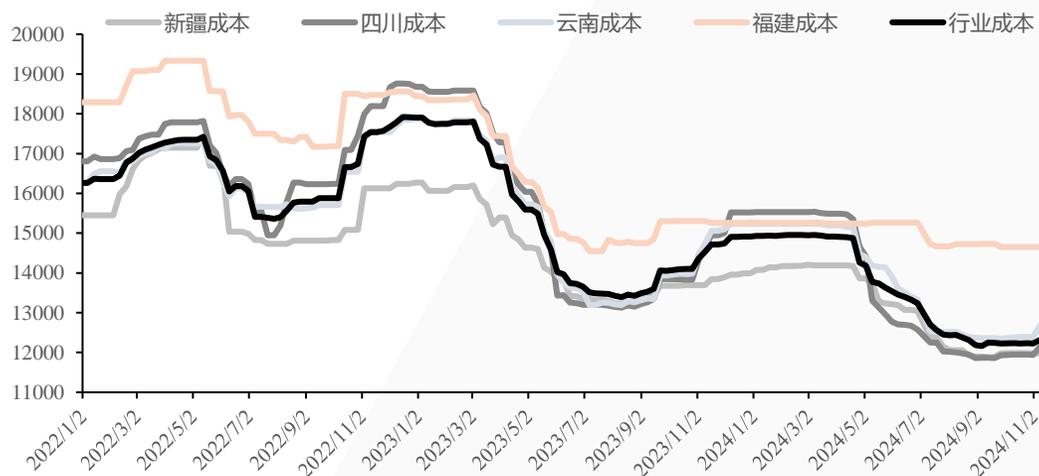
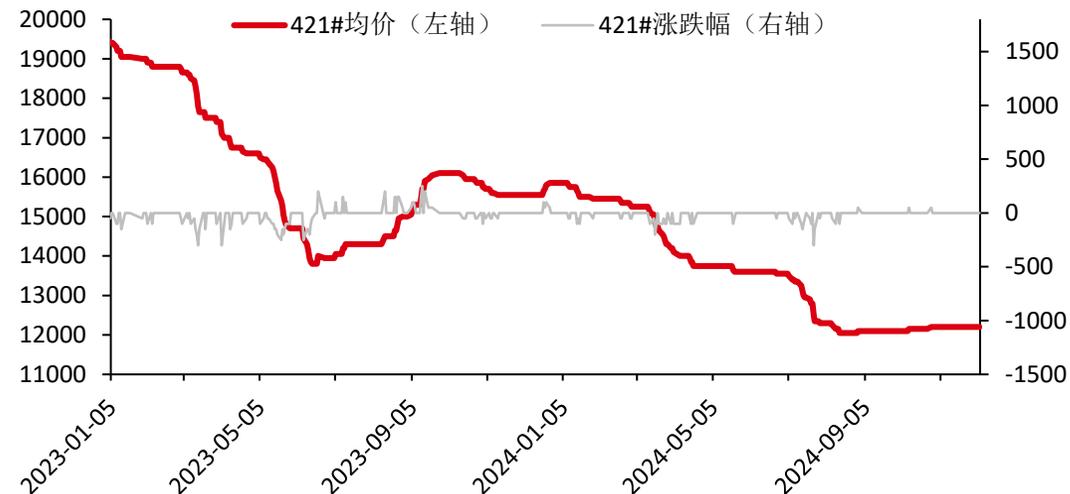
## 镍不锈钢比值 (元/吨)



## 华东553#价格走势 (元/吨)

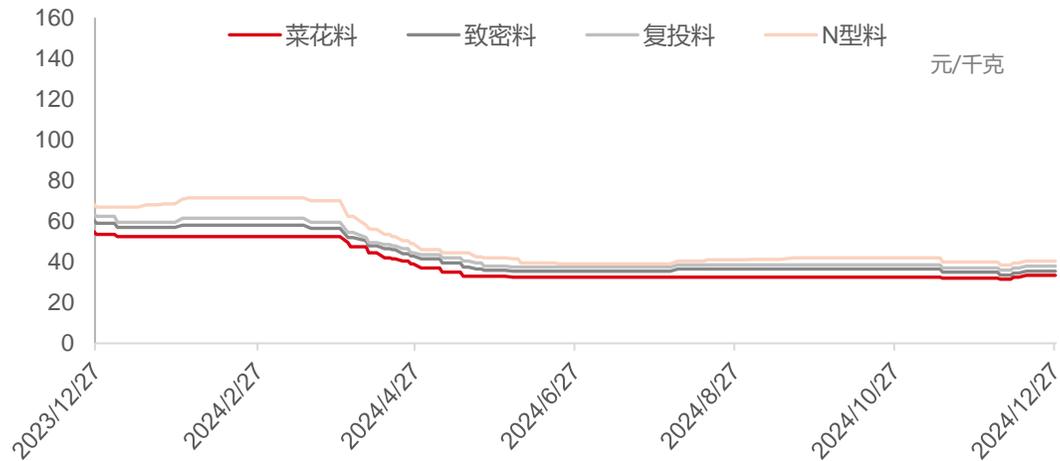


## 华东421#价格走势 (元/吨)

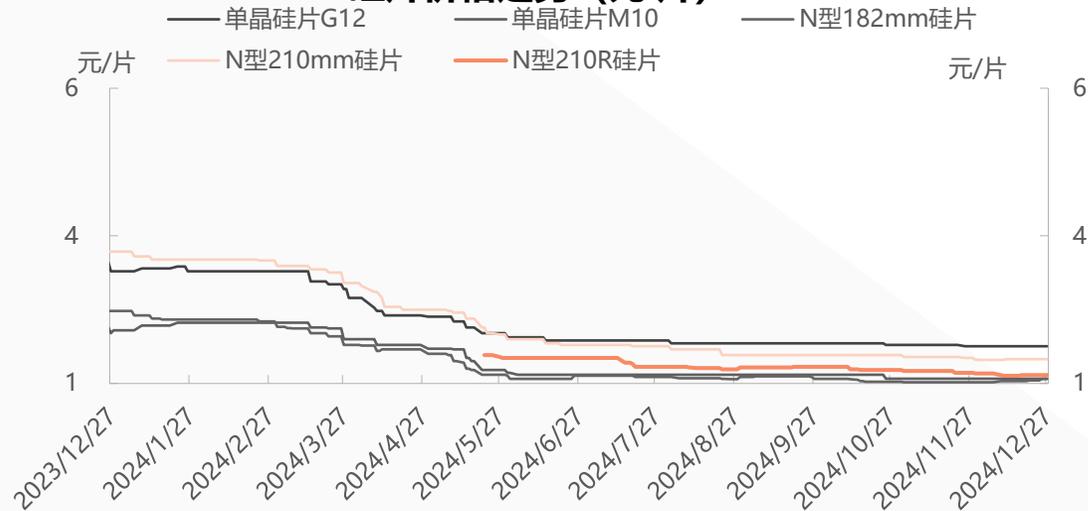


数据来源: SMM 百川盈孚 华泰期货研究院

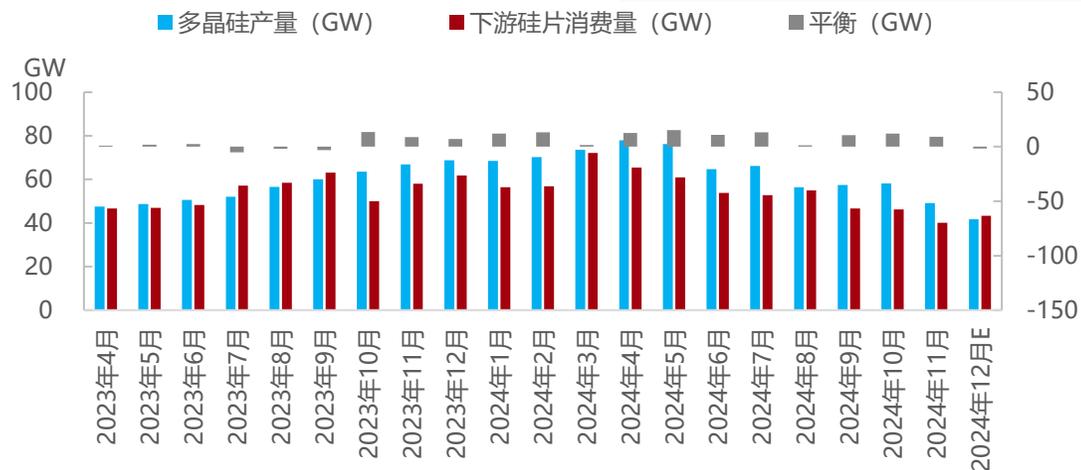
## 多晶硅价格走势 (元/千克)



## 硅片价格走势 (元/片)



## 多晶硅供需平衡 (元/吨)



## 中国多晶硅库存 (万吨)



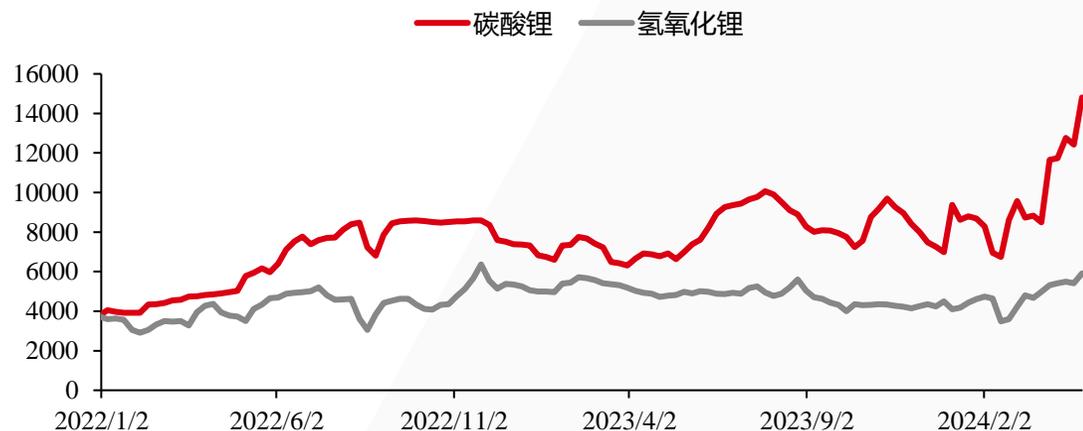
## 电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



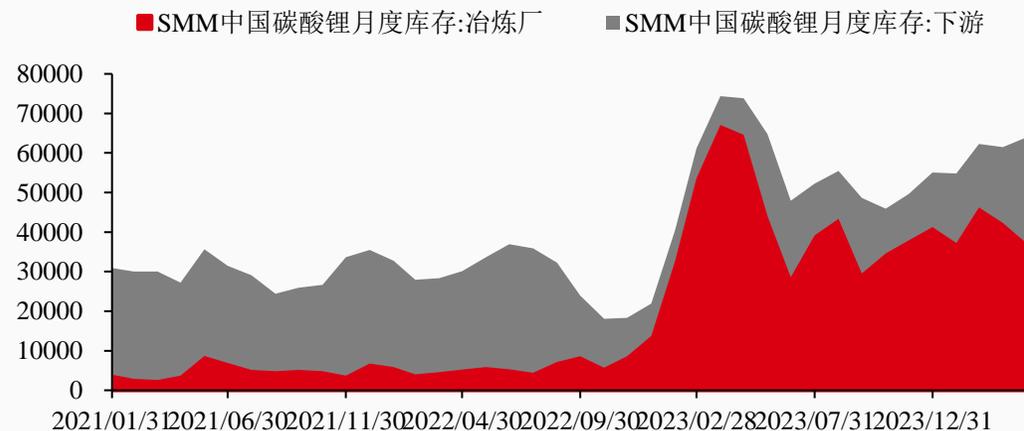
## 56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



## 百川碳酸锂与氢氧化锂周度产量 (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](http://www.htfc.com)