有色和贵金属每日早盘观察

2025年4月22日星期二

有色和贵金属每日早盘观察

贵金属

研究所副所长、有色及贵金属板块负责人：车红云

期货从业证号：F03088215

投资咨询号：Z0017510

研究员：王露晨 CFA

期货从业证号：F03110758

投资咨询从业证号：
Z0021675

研究员：陈婧 FRM

期货从业证号：F03107034

投资咨询从业证号：
Z0018401

研究员：陈寒松

期货从业证号：F03129697

投资咨询从业证号：
Z0020351

联系方式：

上海：021-65789219

北京：010-68569781

【市场回顾】

1. 贵金属市场：昨日，因美元走弱和避险需求流入，伦敦金延续创记录涨势，日内暴涨接近 100 美元并站上 3400 大关，最终收涨 2.91%，报 3423.77 美元/盎司。伦敦银触及 33 美元/盎司关口后回落，收涨 0.3%，报 32.65 美元/盎司。受外盘驱动，沪金主力合约将历史新高刷至 818.66 元，收涨 2.44%，报 817.98 元/克，沪银主力合约收跌 0.11%，报 8184 元/千克。
2. 美元指数：美元指数跌至 2022 年 3 月以来的最低水平，最终收跌 1.1%，报 98.28。
3. 美债收益率：10 年期美债收益率再度走高，收报 4.417%。
4. 人民币汇率：人民币兑美元汇率窄幅波动，最终收跌 0.09%，报 7.2925。

【重要资讯】

1. 美国动向：①22 日讯，据悉特朗普将与沃尔玛等零售公司会面讨论关税影响 ②万斯会见莫迪，印度寻求特朗普关税减免 ③美国拟对从柬埔寨、泰国、马来西亚、越南四国进口的太阳能产品加征新关税 ④美国贸易代表办公室：与印度为互惠贸易谈判敲定了路线图。⑤特朗普：几乎没有通胀（问题），要求鲍威尔降息，否则经济增长可能放缓。
2. 美联储观点：古尔斯比表示，美联储需要着眼于全年局势的发展，关税政策只是其中一个因素。关税对宏观经济的影响可能有限；我们需要静待局势发展，才能找到应对之策。
3. 美联储观察：美联储 5 月维持利率不变的概率为 96.3%，降息 25 个基点的概率为 3.7%。美联储到 6 月维持利率不变的概率为 22.1%，累计降息 25 个基点的概率为 75.0%。当前市场押注美联储今年将在 6 月、7 月、9 月、12 月各降息 1 次。

【逻辑分析】

近日大国间的贸易谈判暂无显著进展；与此同时，特朗普不断向鲍威尔进行施压，市场对美联储的独立性报以担忧，传统的避险资产美元和长期美债均遭到抛售，美股再度下挫，而具有超越主权特性的黄金在此背景下则受到市场追捧、不断刷新历史高点。往前看，中短期内预计大国间关于贸易政策的博弈会不断反复，具有良好避险属性的黄金在这种背景下或仍是易涨难跌，白银相对黄金疲软，但仍有望受到黄金的托举而偏强震荡。

【交易策略】

- 1.单边：背靠 5 日均线持有多单。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：领式看涨期权策略。

(姓名：王露晨 投资咨询证号：Z0021675 观点仅供参考，不作为买卖依据)

铜

【市场回顾】

1. 期货：上周四伦铜价格收于 9254 美元，上涨 38 美元或 0.41%。
2. 现货：上周四 LME 库存减少 2850 吨至 21.34 万吨。昨日 COMEX 库存增加 2668 短吨至 125795 短吨。

【重要资讯】

1. 4 月 21 日，美国总统特朗普加大了对美联储主席鲍威尔的施压力度，称他是“最大输家”，并警告说，如果不立即降低利率，美国经济可能会放缓。尽管特朗普在第一任期任命了鲍威尔当美联储主席，但他的团队现在正在研究是否可以在 2026 年 5 月任期届满之前合法地解雇这位央行领导人。鲍威尔明确表示，根据法律，总统不能罢免他。
2. 4 月 21 日，ICSG 在其最新月度报告中表示，2025 年 2 月，全球精炼铜市场供应过剩 6.1 万吨，1 月为过剩 9 万吨。今年前两个月，全球精炼铜市场供应过剩 15 万吨，上年同期为过剩 15.7 万吨。数据显示，2025 年 2 月，全球精炼铜产量为 220 万吨，消费量为 214 万吨。ICSG 称，经主要消费国保税仓库库存调整后，2025 年 2 月供应过剩 7.6 万吨，1 月为过剩 9.1 万吨。
3. 据海关总署数据显示，2025 年 3 月中国进口阳极铜 5.02 万吨，环比减少 11.05%，同比减少 47.80%；2025 年 1-3 月累计进口阳极铜 17.05 万吨，累计同比减少 26.57%。

4.4月18日适逢耶稣受难日假期，欧美等金融市场休市，4月22日恢复正常交易。

【逻辑分析】

随着特朗普接连炮轰美联储主席，抛售美元的交易势头增强，美元持续走低。周一铜社会库存环比上周四下降3.69万吨至19.65万吨，远低于2024年的同期水平，库存快速下降一方面是由于进口减少、国内部分冶炼厂检修，另一方面则是由于精铜对废铜的替代优势凸现、下游消费尚可。成本方面，加工费持续走低，同时硫酸需求转弱导致价格逐步回落，冶炼厂亏损扩大。消费方面，国内消费表现强现实弱预期的情况。目前贸易战对铜内销和出口的订单的影响还没有体现，下游消费尚可，临近五一，备库需求增加，库存或继续去化。

【交易策略】

- 1、单边：观望。
- 2、套利：观望
- 3、期权：观望。

(姓名：王伟 投资咨询证号：Z0022141 以上观点仅供参考，不作为买卖依据)

氧化铝

【市场回顾】

- 1. 期货市场：夜盘氧化铝2505合约环比上涨8元/吨至2795元/吨。
- 2. 现货市场：阿拉丁氧化铝北方现货综合报2865元持平；全国加权指数2863.8元持平；山东2800-2880元均2840持平；河南2830-2920元均2875持平；山西2840-2900元均2870持平；广西2840-2900元均2870持平；贵州2950-3000元均2975持平；新疆3120-3200元均3160持平。

【相关资讯】

- 1. 阿拉丁（ALD）调研了解，贵州地区中型氧化铝企业计划5月第一周后期开始全系统停产，停产期间设备检修维护，无产量，预计检修周期半个月左右，检修结束后复产计划更多基于市场情况，该企业常态运行产能100万吨左右。河南某大型氧化铝企业因近期品质不稳定及成本过高，一条低温线溶出端进行检修，预计将在5月10日逐步恢复生产，检修期间影响产能40万吨/年。
- 2. 阿拉丁（ALD）调研了解，4月21日新疆某电解铝厂常规招标采购现货氧化铝保持，

本周招标总量相较前几周增加 1 万吨至 2 万吨，本期贸易商中标到厂价格差异大，中标到厂价格在 3180-3200 元/吨左右，折合山西货源出厂价格在 2900 元/吨左右，山东货源集中在 2850-2860 元/吨之间。阿拉丁（ALD）调研了解，4 月 21 日，四川某电解铝企业在贵州地区采购 0.3 万吨现货氧化铝，到厂价格为 3065 元/吨，其中包含 35%承兑。

3. 据海关数据，3 月我国铝土矿进口量为 1647 万吨，同比增加 39.1%，一季度累计进口 4706.6 万吨，同比增加 29.9%。

4. 据海关数据，2025 年 3 月中国出口氧化铝 29.67 万吨，环比增 43.12%，同比增 105.8%；1-3 月累计出口氧化铝 70.16 万吨，同比增 45.9%；3 月进口氧化铝 1.11 万吨，环比降 73.4%，同比降 96.3%；1-3 月累计进口氧化铝 8.87 万吨，同比降 90.6%。3 月净出口氧化铝达到 28.57 万吨，1-3 月累计净出口为 61.3 万吨。

5. 据 SMM 数据，上周几内亚铝土矿发运量为 331.55 万吨，环比下降 67.2 万吨。

【逻辑分析】

氧化铝价格持续下降带动行业亏损扩大后，氧化铝厂弹性生产产能规模扩大、计划检修至月底或复产时间仍不确定，短期对供需过剩格局带来缓解，国内外现货成交价格有企稳迹象，市场目光聚集到矿端。随着 4 月上旬市场传出 90 美元以下铝土矿成交带动进口矿价下调后，近期市场频出关于几内亚铝土矿开采或发运相关问题，上周几内亚铝土矿发运量环比下降，但仍处在今年 3 月以来铝土矿发运量周度波动的范围内，后续需持续跟进矿山运行及铝土矿发运量情况。目前氧化铝厂并未上调铝土矿的目标价，买卖双方博弈仍在持续，后续关注持货商报价心态。后续来看，氧化铝短期减产扩大但新投仍在继续，供应端后续供需过剩格局难改，且仓单量仍偏高对年中现货市场的压力仍存，下旬有进口氧化铝到港，后续氧化铝价格仍承压运行。

【交易策略】

1. 单边：氧化铝价格短期企稳震荡，反弹后沽空。
2. 套利：暂时观望；
3. 期权：暂时观望。

（姓名：陈婧 投资咨询证号：Z0018401 以上观点仅供参考，不做为入市依据）

电解铝

【市场回顾】

1. 期货市场：夜盘沪铝 2506 合约收盘环比上涨 40 元/吨至 19765 元/吨手。
2. 现货市场：4 月 21 日 A00 铝锭现货价华东 19900，涨 70；华南 19870，涨 60；中原 19840，涨 60（单位：元/吨）。

【相关资讯】

1. 据海关数据，2025 年 3 月我国铝材出口 47.8 万吨，同比下降 2.7%。1-3 月累计出口 128.6 万吨，同比下降 8.7%。3 月我国铝制品出口 28.2 万吨，同比增加 30.2%，1-3 月铝制品累计出口 82.7 万吨，同比增加 15.7%。
2. 据海关数据，2025 年 3 月我国未锻轧的非合金铝（铝锭）进口 22.2 万吨，月度铝锭进口量刷新去年 4 月以来高位，出口 0.9 万吨，净进口 21.3 万吨。进口的未锻轧的非合金铝中，其中自俄罗斯进口量首次突破 20 万吨，进口占比高达 90.62%，自印度进口 0.87 万吨，进口占比仅为 3.91%。
3. 本周一，特朗普在白宫举行的复活节活动上继续兜售汽车关税和钢铁关税。他宣称，关税谈判进展不错，美国将从中捞取大量资金。被问及美国与欧盟的贸易摩擦时，特朗普说，我们最终将达成一份协议。同在周一，墨西哥总统辛鲍姆透露，上周她与特朗普通话讨论了钢铁、铝、汽车出口征收关税的问题，两人都认为这次通话“非常有成效”，不过，双方并没有在通话中达成最终协议，甚至没有达成任何共识。
4. 美东时间 4 月 21 日周一，特朗普在社交媒体发帖再次提到他冠以“太迟”（Too Late）绰号的鲍威尔，重申美国国内通胀微乎其微。继上周四和周五之后，这是欧洲央行最近降息后特朗普第三天公开喊话鲍威尔降息。
5. Mysteel 库存速递：中国铝锭现货库存总量为 67.6 万吨，较上期数据下降 1.2 万吨。

【交易逻辑】

越来越多迹象显示，特朗普的贸易战将导致美国经济陷入衰退，不确定性削弱市场对美元资产的信心，美国股债汇三杀，美元重挫跌破三年低点，美国关税政策的僵局正在损害当地经济并打击投资者信心。非美资产表现相对亮眼，市场投资者转向避险新风向：亚洲消费股、印度银行股和日本长债。三大资产类别的异军突起，标志着投资者思维正从“追逐全球增长和出口”向“寻求国内需求韧性庇护”转变。“投资者开始给一个更加分裂、更加保护主义的世界定价”。各国政府的财政刺激计划正在为消费必需品的增长提供信心。短期来看，铝加工加权开工率持续下降，铝锭库存维持季节性去化预计继续对基差及月差带来支撑，今年 1-4 月铝消费表现远超预期，后续关注全年全球供需预期能有多

少程度受到非美国国家经济提振政策而改善。本周关注欧美 4 月制造业 PMI 初值，这是第一波“反映关税冲击”的欧美经济数据，美国制造业投入价格指数尤其值得关注，或揭示关税落地后的成本传导，此外，美联储《褐皮书》也将揭示政策不确定性对经济的实质影响。

【交易策略】

- 1.单边：预计铝价随板块震荡运行，关注关税政策变化及各国内需提振政策预期；
- 2.套利：AL05-08 合约价差预计仍有扩大空间；
- 3.期权：暂时观望。

(姓名：陈婧 投资咨询证号：Z0018401 以上观点仅供参考，不做为入市依据)

锌

【市场回顾】

1. 期货情况：昨日沪锌 2506 涨 0.27%至 22270 元/吨，沪锌指数持仓增加 1383 手至 23.09 万手。
- 2.现货市场：昨日上海地区 0#锌主流成交价集中在 22500~22620 元/吨，昨日盘面有所上涨，下游原料库存相对高位，采购情绪不佳。市场货量不多，但整体成交一般。

【相关资讯】

- 1.据 SMM 沟通了解，截至本周一(4 月 21 日)，SMM 七地锌锭库存总量为 9.30 万吨，较 4 月 14 日减少 1.26 万吨，较 4 月 17 日减少 0.70 万吨，国内库存录减。上周周中锌价下行带动下游逢低补库增加，社会库存减少。上海及广东地区受下游不断提货带动，整体产量减少较多，天津地区因市场货量较少叠加贸易商所报升水较高影响，库存变化不大。
- 2.根据最新海关数据显示，2025 年 3 月进口锌精矿 35.95 万吨（实物吨），3 月环比 2 月降低 22.09%（10.19 万实物吨），同比增加 47.16%，1-3 月累计锌精矿进口量为 121.78 万吨（实物吨），累计同比增加 36.62%。
- 3.根据海关数据显示，我国 3 月份未锻轧锌合金出口量为 224.05 吨，环比增幅为 47.96%，同比降幅为 29.15%。1~3 月累计出口量为 907.26 吨，同比增长 11.77%。同时，3 月份我国未锻轧锌合金进口量为 3536.77 吨，环比降幅为 8.7%，同比降幅为 13.01%。1~3 月累计进口量为 10991.44 吨，同比增长 1.36%。
- 4.根据最新海关数据显示，2025 年 3 月镀锌板出口量为 129.02 万吨，2025 年 1-3 月累计

镀锌板出口量为 338.74 万吨，累计同比 2024 年的 296.4 万吨增加 14.28%。

【逻辑分析】

近期锌价相对低位时下游逢低采买，企业原料库存增加明显，但消费并未见明显起色，而传统旺季将过，短期企业原料库存难以消化。国内部分冶炼厂检修时间推迟，供应端持续放量。叠加进口亏损缩窄，进口窗口有打开迹象（最惠国进口窗口已打开），预计后续仍有进口锌锭流入。基本面偏空下，锌价仍将承压。

【交易策略】

- 1.单边：逢高做空；
- 2.套利：暂时观望；
- 3.期权：暂时观望。

（姓名：陈寒松 投资咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据）

铅

【市场回顾】

1. 期货情况：昨日沪铅 2506 合约涨 0.09%至 16955 元/吨，沪铅指数持仓减少 1433 手至 7.27 万手。
- 2.现货市场：昨日 SMM1#铅均价较前一交易日涨 50 元/吨至 16850 元/吨，精废价差为 75 元/吨。精铅主流出厂价格对 SMM1#铅均价贴水 75-0 元/吨，不含税出厂价格在 15800-15900 元/吨。下游刚需采购为主，铅价走强后观望情绪相对浓厚，市场成交整体偏淡。

【相关资讯】

- 1.据 SMM 了解，截至 4 月 21 日，SMM 铅锭五地社会库存总量至 5.46 万吨，较 4 月 14 日减少 1.2 万吨:较 4 月 14 日减少 0.83 万吨。
- 2.4 月 21 日 SMM 讯：西藏地区某铅锌矿项目 2025 年 4 月中旬生产恢复，其新增地表开采转地下开采项目预期下半年基础建设完成后投产运行。
- 3.4 月 21 日 SMM 讯：华东地区某小型铅合金炼厂表示：还原铅市场货源紧张且到厂价格高于再生精铅出厂价格，经营压力迫使企业停产，复产日期待定。

【逻辑分析】

当前电蓄替换淡季，废电蓄回收转淡，含铅废料价格偏强运行。再生铅冶炼目前处于亏损状态，减停产预计增强，对铅价有一定支撑。铅蓄电池企业本周将进行节前备库，对

铅锭需求有所走强。若后续进口窗口打开，一定程度上对沪铅价格有所影响，仍需关注进口盈亏。

【交易策略】

- 1.单边：短期铅价区间偏强震荡；
- 2.套利：暂时观望；
- 3.期权：暂时观望。

(姓名：陈寒松 投资咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据)

镍

【外盘情况】

1. 盘面情况：上周五和本周一 LME 因复活节休市。隔夜沪镍 NI2506 下跌 290 至 125300 元/吨，指数持仓增加 1018 手。
- 2.现货情况：金川升水环比上调 100 至 2450 元/吨，俄镍升水环比持平于 150 元/吨，电积镍升水环比持平于 100 元/吨，硫酸镍价格环比持平于 28050 元/吨。

【相关资讯】

1. 4 月 21 日（周一），俄罗斯诺里尔斯克镍业公司（Nornickel）周一维持 2025 年镍产量预估在 20.4-21.1 万吨不变，钯金产量为 270.4-275.6 万盎司。该公司是全球最大的镍生产商和钯金生产商之一。该公司表示，今年一季度镍产量为 4.2 万吨，较上年同期减少 1.1%；钯金产量同比回落 0.6%至 74.1 万盎司。
- 2.据中国海关总署数据显示，2025 年 3 月镍矿进口量 153.52 万吨，环比增加 38.91 万吨，增幅 33.95%；同比减少 0.69 万吨，降幅 0.45%。其中红土镍矿 151.4 万吨，硫化镍矿 2.12 万吨。自菲律宾进口红土镍矿 120.57 万吨，占本月进口量的 78.53%。2025 年 1-3 月镍矿进口总量 359.33 万吨，同比减少 5.22%。菲律宾雨季结束，镍矿供应逐渐恢复，中国镍矿进口季节性回升。

【逻辑分析】

宏观情绪修复带动镍价反弹至节前水平，但贸易战影响深远，即使有国内刺激政策对冲，仍需谨慎对待。印尼提高特许使用权提议落地，成本上涨有限，且因事故停产的印尼头部 MHP 大厂据称已经复产，原料端供应逐渐充裕，下半年仍有新增产能计划投产，中期供需转向宽松。镍价短期跟随宏观情绪波动，中线保持反弹沽空的思路。

【交易策略】

- 1.单边：中线反弹沽空思路，关注宏观情绪变化。
- 2.套利：暂时观望。
- 3.期权：卖出虚值看涨期权。

(姓名：陈婧 投资咨询证号：Z0018401 以上观点仅供参考，不作为入市依据)

不锈钢**【市场回顾】**

1. 盘面情况：主力 SS2506 合约持平于 12770 元/吨，指数持仓减少 368 手；
2. 现货市场：冷轧 12750-13100 元/吨，热轧 12700 元/吨。

【重要资讯】

1. 据中国海关总署数据显示，2025 年 3 月中国镍铁进口量 101.3 万吨，环比增加 10.5 万吨，增幅 11.5%；同比增加 38 万吨，增幅 60.0%。其中，3 月中国自印尼进口镍铁量 98.9 万吨，环比增加 9.4 万吨，增幅 10.5%；同比增加 37.3 万吨，增幅 60.4%。印尼原料成本优势明显，镍铁产量持续攀升，中国进口规模也跟随走高。2025 年 1-3 月中国镍铁进口总量 285.1 万吨，同比增加 59.2 万吨，增幅 26.2%。其中，自印尼进口镍铁量 278.3 万吨，同比增加 60.3 万吨，增幅 27.6%。
2. 国内不锈钢价格波动较小，出口价格优势较大，刺激海外采购需求，加之美国关税预期影响，存在“抢出口”的现象，3 月国内不锈钢出口量创下历年同期的新高。据中国海关数据统计，2025 年 3 月，国内不锈钢出口量约 47.06 万吨，环比增加 19.54 万吨，增幅 71%；同比增加 8.43 万吨，增幅 21.8%。

【逻辑分析】

NPI 和铬矿价格暂停上涨，不锈钢靠成本拉动可能暂告一段落，同时需求前景不明朗导致下游保持谨慎，刚需采购，库存消化速度偏慢，关注转口窗口期以及国内刺激政策能否对冲市场悲观情绪。短期价格跟随镍价及宏观变化，中期若全球经济难以避免衰退，则延续震荡下行走势。

【交易策略】

- 1.单边：短线跟随宏观波动，中线震荡走弱。
- 2.套利：暂时观望。

(姓名: 陈婧 投资咨询证号: Z0018401 以上观点仅供参考, 不做为入市依据)

工业硅

【市场回顾】

1. 期货市场: 周一商品市场情绪有所好转, 工业硅期货主力合约震荡走强, 收于 8860 元/吨, 涨 0.34%。
2. 现货市场: 工业硅部分牌号现货价格继续下调, 下游需求偏弱, 刚需采购, 盘面价格下跌后厂家被迫下调现货价格。

【相关资讯】

4月18日, 湖北省政务网公布了湖北赛信新材料有限公司年产5000吨电子材料用功能型有机硅材料备案信息。总投资20000元, 项目占地面积41亩, 在新征用地内建设年产5000吨有机硅新材料生产装置, 并建设中控室、综合楼、仓库、公辅车间等配套设施。

【综合分析】

4月工业硅有望小幅去库, 但当前工业硅社会库存超80万吨, 高库存压力下即便供需关系改善, 工业硅价格也难有较大起色。在多晶硅、有机硅需求恢复以前, 工业硅价格难有反转。DMC价格持续下行, 有机硅单体企业近期基本无结束检修的可能, 多晶硅大规模复产需在6月以后, 当前工业硅需求并无好转的预期。需求偏弱、期货价格不断下跌, 期现商获得更优基差后加速出货, 进一步刺激工厂报价下行, 陷入期、现负循环状态。在此情况下, 讨论非自备电成本支撑已无意义。期货价格需进一步下跌使得更多厂家停产才会有止跌的可能, 极限情况下可能下跌至自备电产能成本附近, 意味着期货价格还有500元/吨下跌空间。策略上来看, 我们依旧不建议多配, 除非价格下跌至自备电产能成本附近, 当前可短线空单参与。

【策略】

单边: 震荡偏弱, 依旧不建议多配, 除非价格下跌至自备电产能成本附近, 当前可短线空单参与

期权: 暂观望

套利: Si2511、Si2512 反套参与。

(姓名: 陈寒松 投资咨询证号: Z0020351 观点仅供参考, 不作为买卖依据)

多晶硅

【市场回顾】

1. 期货市场：周一多晶硅期货空头情绪有所消退，主力合约低开高走，收于 38420 元/吨，涨 1.35%。
2. 现货市场：目前 N 型复投料市场主流成交价格 39-45 元/千克，N 型致密料市场主流成交价格 37-41 元/千克。

【相关资讯】

2025 年 4 月 18 日，国家能源局发布 3 月份全社会用电量等数据。1-3 月，全社会用电量累计 23846 亿千瓦时，同比增长 2.5%，其中规模以上工业发电量为 22699 亿千瓦时。从分产业用电看：第一产业用电量 314 亿千瓦时，同比增长 8.7%；第二产业用电量 15214 亿千瓦时，同比增长 1.9%；第三产业用电量 4465 亿千瓦时，同比增长 5.2%；城乡居民生活用电量 3853 亿千瓦时，同比增长 1.5%。

【综合分析】

4 月以来，组件、硅片、电池均价格均出现不同程度下跌，产业企业对后市需求悲观，现货价格持续下调，同时将价格压力向上游传导。上周多晶硅现货出现不同程度下跌，部分订单价格下调 1-2 元/kg。大厂 37 元/kg 成交的信息不实，但多晶硅现货价格确实存在下行压力。多晶硅期货多空博弈剧烈，全产业链价格下行和 2506 合约仓单较少的博弈加剧。当前多晶硅全行业库存接近 40 万吨，满足 3 个月以上的需求，在组件价格持续走弱的状态下，多晶硅现货价格后市还有下跌的预期。周一市场情绪有所好转，短期盘面有望逐渐企稳。2506 合约仓单问题仍然存在，不排除市场再走交割逻辑，正套策略将受益，多 PS2506、空 PS2511 寻机可再度参与。空头情绪释放完、绝对价格较低时 2506 合约走交割逻辑，价格将向上修复。

【策略】

- 单边：空头情绪释放完、绝对价格较低时 2506 合约走交割逻辑，价格将向上修复
- 期权：暂无
- 套利：多 PS2506、空 PS2511 寻机可再度参与。

（姓名：陈寒松 投资咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据）

碳酸锂

【市场回顾】

1. 盘面情况：主力 2507 合约下跌 1080 至 69000 元/吨，指数持仓增加 24952 手，广期所仓单增加 883 至 30445 吨；
2. 现货情况：SMM 报价电碳环比下调 600 至 70850 元/吨、工碳环比下调 550 至 69100 元/吨。

【重要资讯】

1. 据 SMM 了解，国家电网发布数据显示，一季度，公司经营区域内风电和光伏发电装机累计新增并网容量 5380 万千瓦，同比增长 19.1%，创历史同期新高。
2. 据中国海关数据统计，2025 年 3 月中国碳酸锂进口数量为 1.81 万吨，环比增加 47.0%，同比减少 4.8%。其中从智利进口 1.27 万吨，环比增加 67.9%，同比减少 22%。自阿根廷进口 4646 吨，环比增加 5.9%，同比增加 86.3%。2025 年 1 - 3 月中国碳酸锂进口数量为 5.06 万吨，同比增加 23.2%。其中从智利进口 3.29 万吨，同比增加 5.2%，从阿根廷进口 1.57 万吨，同比增加 73.0%。

【逻辑分析】

供应端较多锂盐厂减停产消息，一半左右属于常规检修，5 月复产。减产后 4 月过剩大幅下调，但需求环比基本持平略增，大致处于紧平衡的位置。5 月后矿价继续下跌，供应预计继续创新高，需求若滑向淡季，则累库对价格形成更大压力，反弹给出重新沽空的机会。

【节前持仓建议】

1. 单边：保持反弹沽空的思路，关注 7.2 万一线阻力。
2. 套利：暂时观望。
3. 期权：卖出虚值看涨期权。

(姓名：陈婧 投资咨询证号：Z0018401 以上观点仅供参考，不作为入市依据)

锡

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日夜盘沪锡 2505 合约收盘于 258290 元/吨，较上一交易日下跌 4850 元/吨或 1.84%。
2. 现货市场：：4 月 21 日，Mysteel 上海现货锡锭报价上海锡锭价格 259500-260500 元/

吨，均价 260000 元/吨，较上一交易日涨 3000 元/吨。Mysteel40%锡精矿加工费报价 10000-12000 元/吨，均价 11000 元/吨，较上一交易日跌 1000 元/吨；Mysteel60%锡精矿加工费报价 6000-8000 元/吨，均价 7000 元/吨，较上一交易日跌 1000 元/吨。原料端扰动依旧存在，早间锡价小幅拉涨，冶炼厂出货意愿一般，实际成交有限。贸易商出货意愿尚可，反馈下游今日接货情绪较差，仅部分下游刚需采买几吨，早间市场整体交投表现较淡。

【相关资讯】

1. 4月21日，美国总统特朗普加大了对美联储主席鲍威尔的施压力度，称他是“最大输家”，并警告说，如果不立即降低利率，美国经济可能会放缓。尽管特朗普在第一任期任命了鲍威尔当美联储主席，但他的团队现在正在研究是否可以在2026年5月任期届满之前合法地解雇这位央行领导人。鲍威尔明确表示，根据法律，总统不能罢免他。

2. 3月份国内锡矿进口量为0.83万吨(折合约3817金属吨)环比-4.83%，同比-63.98%，较2月份增加255金属吨(2月份折合3562金属吨)。1-3月累计进口量为26.9万吨，累计同比-55.44%。3月份国内锡锭进口量为2101吨，环比12.41%，同比146.6%，1-3月累计进口量为6304吨，累计同比6.99%。。

【逻辑分析】

特朗普连续对鲍威尔施压并于上周五研究合法解雇这位央行领导人，美元指数昨日跌破98关口。鉴于目前各国关税尚处于谈判进程之中，且上周鲍威尔发表偏鹰派发言暗示滞涨危险，降息预期受打击，市场预期随时可能再度起伏不定。基本面方面，非洲锡矿复产，短期当前锡矿供应仍然偏紧，但全年供需偏紧预期明显缓解，中国锡矿进口维持低位，基本面矛盾不突出，后续建议关注缅甸开矿公告及下游订单能否回暖。

【交易策略】

1.单边：供需偏紧预期缓解、宏观仍存不确定性，预计锡价随板块波动为主，建议谨慎操作。

2.期权：暂时观望。

(姓名：陈寒松 咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据)

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn