

**有色金属日报**
**2025 年 4 月 23 日星期三**

## 有色金属衍生品日报

### 第一部分 市场研判

#### 铜

##### 【市场回顾】

- 1.期货：今日沪铜 2505 合约收于 78090 元，涨幅 1.24%，沪铜指数增仓 8841 手至 53.82 万手。
- 2.现货：铜价走高，下游采购情绪被抑制，但持货商仍因库存去化仍看好升水，上海现货升水微涨报 185 元/吨。广东和天津地区持平昨日，分别报升水 225 元/吨和报贴水 10 元/吨。

##### 【重要资讯】

- 1.4 月 23 日讯，外交部发言人郭嘉昆主持例行记者会，郭嘉昆强调，如果美方真的想通过对话谈判解决问题，就应该停止威胁讹诈，在平等、尊重、互惠的基础上同中方对话。一边说要同中方达成协议，一边不断搞极限施压，这不是同中方打交道的正确方式，也是行不通的。
- 2.据乘联分会，4 月 1-20 日，全国乘用车新能源市场零售 47.8 万辆，同比去年 4 月同期增长 20%，较上月同期下降 11%，零售渗透率 53.3%，今年以来累计零售 289.8 万辆，同比增长 33%;4 月 1-20 日，全国乘用车厂商新能源批发 53 万辆，同比去年 4 月同期增长 23%，较上月同期下降 7%，批发渗透率 53.3%，今年以来累计批发 337.8 万辆，同比增长 39%。

##### 【逻辑分析】

特朗普明确表示无意解雇鲍威尔，美国与各国的贸易谈判仍在进行。供应方面，antamina 发生事故，运营经理遇难，目前该矿启动全面停工，国内铜矿供应依旧紧张，加工费下降到-34 美元的水平，同时硫酸需求转弱导致价格逐步回落，冶炼厂亏损扩大。价格反弹后，废铜出货有所增加，精废价差反弹到 1656 元/吨，精废杆价差约 800 元/吨，再生铜杆利润空间扩大，开工率有望提高。需求方面，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，目前国内总库存水平已经低于了近几年季节性水平，升贴水和价差可能会以进一步扩大。antamina2024 年产量高达 42 万吨，目前市场认为影响较小，实际停产的情况需要观察。

##### 【交易策略】

- 1、单边：当前铜价反弹主要是由于关税态度的缓和及现货端支撑明显，但当前价格接近关

**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

投资咨询从业证号：Z0017510

**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

税落地前的水平，消费的持续性有待观察，临近五一，建议暂时观望。

2、套利：观望

3、期权：观望

(姓名：车红云 投资咨询证号：Z0017510 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：氧化铝 2505 合约环比上涨 26 元/吨至 2818 元/吨。氧化铝持仓减少 17204 手至 39.78 万手。

2. 现货市场：阿拉丁氧化铝北方现货综合报 2875 元持平；全国加权指数 2881.4 元持平；山东 2810-2870 元均 2840 涨 5 元；河南 2830-2920 元均 2875 持平；山西 2870-2900 元均 2885 涨 5 元；广西 2840-2900 元均 2870 持平；贵州 2950-2980 元均 2965 持平；新疆 3180-3210 元均 3195 涨 10 元。

### 【相关资讯】

1. 爱择咨询了解，山东某大型氧化铝企业前期 100 万吨产线检修结束，旧产线 250 万吨将于 4 月 24 日全部停产完毕。

2. 阿拉丁 (ALD) 调研了解，重庆大型氧化铝企业于 4 月 21 日已完成锅炉设备特检，较计划检修时间提前 2 天完成，目前生产端已经恢复正常生产。但迫于生产成本过高，企业检修完毕之后仍维持压产运行，当前整体运行水平保持在 370 万吨左右，较检修前满产运行水平降低 90 万吨。

3. 阿拉丁 (ALD) 调研量化和评估来看，如若氧化铝价格反弹至 3100 元/吨以上，上述涉及产能中至少 650 万吨以上产能意愿恢复生产；如若氧化铝价格从 2800-2850 元/吨波动至 3000 元/吨区域，存在 400 万吨产能意愿复产可能；如若价格震荡于 2850-2950 元/吨之间，预计压减产量和压减时长继续保持微妙增加（备注：上述价格多指长单结算价格，因此时间点和时长才是动态量化价格和供需变化的关键，此项评估未考虑进口矿石应用价格大幅明显下滑先于氧化铝价格反弹的可能）。

4. 4 月 23 日，河南地区成交 0.2 万吨现货氧化铝，出厂价格 2920 元/吨，为氧化铝企业出货。

5. 4 月 21 日 SMM 几内亚铝土矿报价环比下调 2 美元至 86 美元/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，西南地区氧化铝厂检修完毕，短期市场检修情况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。本周几内亚铝土矿新成交带动报价环比下调 2 美元至 86 美元/吨，据了解，买家报价已下调至 80 美元以下的心里价位，港口铝土矿库存的增加为铝土矿价格带来了显著压力。后续来看，氧化铝新投仍在继续，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，

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：沪铝 2506 合约收盘于 19860 元/吨，环比上涨 105 元/吨，沪铝持仓减少 5728 手 52.84 万手。
2. 现货市场：4 月 23 日 A00 铝锭现货价华东 19920，涨 40；华南 19870，涨 40；中原 19850，涨 30 (单位：元/吨)。
3. 4 月 23 日，金正北方港口动力煤（非电厂流向）市场价：5500CV，666 元/吨 (-3)；5000CV，592 元/吨 (-2)；4500CV，523 元/吨 (-1)。

#### 【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. 今年以来，中国一系列扩内需促消费政策发力显效，做强国内大循环，进一步释放我国超大规模市场活力。4 月 22 日，广东审议《广东省提振消费专项行动实施方案》，强调加力扩围消费品以旧换新政策。4 月 21 日，上海会议原则同意《上海市提振消费专项行动方案》。
3. 财联社 4 月 23 日电，美国总统特朗普当地时间周二（4 月 22 日）在公开场合发表了讲话，他承认美国目前对自中国进口商品的关税过高，预计税率将大幅降低。这标志着特朗普在其标志性的关税政策上态度已出现缓和。周二，美国财政部长贝森特也在摩根大通的一场活动中表示，中美双方的关税战将很快降温。
4. 4 月 22 日，国际货币基金组织（IMF）大幅下调了对今年和明年的全球经济增长预期，警告称，由于特朗普的关税政策，全球经济前景可能进一步恶化。IMF 预计，今年全球 GDP 增长率为 2.8%，低于其 1 月份预测的 3.3%，将是自 2020 年以来最慢的 GDP 增长速度。预计美国今年的经济增长率为 1.8%，2026 年为 1.7%，分别下调 0.9 和 0.4 个百分点。
5. 4 月 23 日，外交部发言人郭嘉昆主持例行记者会。有记者提问，据报道，美国总统特朗普对记者称，我们与中国相处得不错，同中方谈判时不会采取强硬态度。对华 145%关税确实很高，协议达成后美对华关税将大幅下降，但不会降至零。中方必须同美达成协议，否则无法同美做生意。若不同美达成协议，就按美方说的办，美才是定规矩的一方。美财长贝森特表示，当前局势本质上是贸易禁运。美国目标并非与中国脱钩，两国可能在两到三

年内达成一项全面协议。与中国就此类协议的谈判尚未开始。中方对此有何评论？郭嘉昆表示，“中方早就指出，关税战、贸易战没有赢家，保护主义没有出路，脱钩断链只会孤立自己。对于美国发动的关税战，中方的态度很明确：我们不愿打，也不怕打。打，奉陪到底；谈，大门敞开。”

#### 【交易逻辑】

特朗普承认美国目前对自中国进口商品的关税过高，美国财政部长贝森特表示中美双方的关税战将很快降温，对此，中国外交部发言人在例行记者会上回答道，“对于美国发动的关税战，中方的态度很明确，我们不愿打也不怕打。如果美方真的想通过对话谈判解决问题，就应当停止威胁讹诈，在平等、尊重、互惠的基础上同中方进行对话”。基本面方面，铝加工加权开工率持续下降，现货成交热度受价格影响明显，基差有所走弱但因库存绝对值仍较低、沪铝月差仍有支撑。考虑铝锭净进口后今年1-4月铝表观消费表现远超预期，但全球全年供需预期转为过剩后，后续关注非美国国家经济提振政策对铝消费的拉动会否改变全年供需预期。本周关注欧美4月制造业PMI初值，美联储《褐皮书》以及非美国国家出台经济提振政策的预期。

#### 【交易策略】

- 1.单边：预计铝价维持区间震荡运行，关注关税政策变化及各国内需提振政策预期；
- 2.套利：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）

## 锌

#### 【市场回顾】

- 1.期货情况：沪锌2506涨0.97%至22460元/吨，沪锌指数持仓减少904手至23.56万手；
- 2.现货市场：今日上海地区0#锌主流成交价集中在22815~23040元/吨，今日早间盘面先涨后跌，下游采购情绪不浓。但市场现货仍然偏紧，贸易商挺价，升水继续走高。

#### 【相关资讯】

1.4月23日金十讯：市场消息，全球最大铜矿之一秘鲁安塔米纳铜矿发生事故，运营经理遇难。目前该矿启动全面停工以确保安全，并正在调查事故。2024年Antamina产量26.8万吨，2025年产量指引42.5-46.5万吨，2026年产量指引24.5-29万吨，2027年产量指引15.5-20万吨，2028年产量指引20-24.5万吨。

#### 【逻辑分析】

海外Antamina因安全事故，启动停产；去年4月MMG旗下杜加尔河矿山因安全事故影响停产34天。本次Antamina停产时间仍需关注后续相关信息公布。

受海外锌矿停产影响，锌价或有所反弹。基本面来看，4-5月国内冶炼厂检修减产、复产提产并存，精炼锌产量或环比有所减少，但同比仍处相对高位。消费端即将进入消费淡季，叠加下游原料库存相对高位，预计节前采购情绪或不及往年。

### 【交易策略】

- 1.单边：短期锌价或受海外锌矿停产消息有所反弹；
- 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：沪铅 2506 今日跌 0.29%至 16910 元/吨，沪铅指数持仓增加 1425 手至 7.34 万手；
- 2.现货市场：今日 SMM1#铅均价较昨日跌 75 元/吨为 16775 元/吨，精废价差为 25 元/吨。由于原料价格高企，再生铅成本压力大，铅价下跌后持货商出货意愿低迷，报价不多且坚挺。

### 【相关资讯】

1.4 月 22 日 SMM 讯：华中地区某再生铅炼厂因原料不足减产 50%，目前精铅日产量 200-300 吨；华东地区某再生铅炼厂，前期因原料紧张而减产。该企业表示铅锭销售不畅且成本压力巨大，计划近期仍维持 100 吨/天左右的产量，并观望行情变化。华东地区某再生铅企业正常日产量 700 吨，因原料紧缺，周内再度减产至 300~400 吨/天，恢复时间待定。

### 【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

### 【市场回顾】

- 1.盘面情况：沪镍 NI2506 上涨 680 至 126320 元/吨，指数持仓减少 546 手。
- 2.现货情况：金川升水环比持平于 2250 元/吨，俄镍升水环比上调 100 至 250 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. 财联社 4 月 22 日讯（编辑夏军雄）越南总理范明政指示其谈判团队为与美国的关税谈判“做好充分准备”，同时避免对其他市场造成任何影响。据周二在河内举行的一次会议记录，范明政强调，谈判应确保与越南现有的国际承诺保持一致，并“防止对其他市场产生负面影响”
2. 国际货币基金组织 22 日发布最新一期《世界经济展望报告》，预计 2025 年美国经济增长将放缓至 1.8%，较 1 月预测值低 0.9 个百分点，在发达经济体中下调幅度最大。报告认为，政策不确定性加剧、贸易紧张局势以及需求势头减弱为预期目标下调主要原因。
3. 印尼能源与矿产资源部（ESDM）要求镍矿企业提交有关即将实施的镍矿版税上调可能带来损失的具体数据。根据新政，镍矿版税将自 2025 年 4 月 26 日起由原先的 10% 上调至 14% 至 19%。在近日与印尼镍矿协会（APNI）及印尼镍产业论坛（FINI）召开的会议上，政府强调，所有决策都将以有数据支持的依据为基础，同时也会持续考虑相关企业的盈利能力。矿产与煤炭司（Minerba）总司长 Tri Winarno 表示，政府内部的审查结果显示，矿商不应因版税上调而遭受损失，并要求企业提供相应证据加以佐证。对此，APNI 顾问 Djoko Widajatno 承诺协会将提交相关数据，并呼吁政府开展进一步的磋商，以实现更加公平合理的政策结果。

#### 【逻辑分析】

贸易战有缓和的预期可能短期提振市场信心，市场对本周国内会议可能出刺激政策有乐观预期。产业方面，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，波动率有所下降，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 合约上涨 50 至 12790 元/吨，指数持仓减少 14909 手；
2. 现货市场：冷轧 12700-13050 元/吨，热轧 12650-12700 元/吨。

#### 【重要资讯】

1. 4 月 21 日讯，由于不锈钢价格持续低迷，钢厂生产倒挂严重。江苏 D 钢厂炼钢减量生

产，目前日产量在 3000-3500 吨，正常日产量超 5000 吨，预计影响 4 月产量 3 万吨，均为 300 系产品。(51bxg 快讯)

2. 4 月 21 日讯，据市场消息，由于镍矿价格高企，镍铁及不锈钢生产成本均倒挂，铁水供应紧张，华东 X 钢厂已出现持续减产，4-5 月排产量均在 11-12 万吨，较去年高位产量回落 6-7 万吨，主要影响 304 热轧产品，目前已暂停锁价合同接单。(51bxg 快讯)

### 【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，不作为入市依据)

## 锡

### 【市场回顾】

1. 期货市场：沪锡 2505 合约收于 259320 元/吨，上涨 440 元/吨或 0.17%；沪锡持仓减少 1114 手至 66303 手。

2. 现货市场：4 月 23 日，Mysteel 上海现货锡锭报价上海 1# 锡锭价格 258000-260000 元/吨，均价 259000 元/吨，较上一交易日持平。Mysteel 40% 锡精矿加工费报价 10000-12000 元/吨，均价 11000 元/吨，较上一交易日持平；Mysteel 60% 锡精矿加工费报价 6000-8000 元/吨，均价 7000 元/吨，较上一交易日持平。早间沪锡呈现震荡走势，冶炼厂挺价情绪明显，实际成交有限。贸易商出货意愿尚可，反馈今日价格小幅下跌，部分下游入市刚需采购数十吨，早间市场成交表现一般。

### 【相关资讯】

1. 特朗普改口：没打算解雇鲍威尔，现在是降息的绝佳时机。华尔街经济学家认为，即使特朗普解雇鲍威尔，也难以迫使美联储降息。解雇鲍威尔只是第一步，若要完全控制货币政策，需解雇全部七名美联储理事会成员，这将引发美元下跌和收益率曲线长端利率上升。

2. 4 月 23 日，佺邦工业矿产管理局关于曼相矿山复工复产前的座谈交流会议如期举行，建议持续关注佺邦复产进程。

### 【逻辑分析】

特朗普改口并未计划解雇鲍威尔，并重申希望降息，美元走软。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胀危险，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。LME 库存下降 50 吨至 2830 吨。基本面矛盾不突出，后续建议关注缅甸开矿公告。

#### 【交易策略】

- 1.单边：短期以震荡为主，后续关注低邦复产落地信息，若超预期锡价可能承压回落
- 2.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，不作为入市依据)

## 工业硅

#### 【市场回顾】

- 1.期货市场：日内市场传出新疆某工业硅企业减产 30%的信息，工业硅期货主力合约收于 8930 元/吨，涨 1.08%。
- 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】

近日，鹤壁市生态环境局发布《关于拟对河南镕旺新材料有限公司建设年产 10 万吨再生工业硅项目环境影响评价文件作出审批意见的公示》。该项目建设年产 10 万吨再生工业硅项目生产线 10 条。

#### 【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。近两日盘面有止跌迹象，但工业硅基本面并无明显变化，即便有反弹，亦是高空机会。

#### 【策略】

单边：近两日盘面有止跌迹象，但工业硅基本面并无明显变化，即便有反弹，亦是高空机会。

期权：暂观望

套利：Si2511、Si2512 反套参与

(姓名：陈寒松，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：日内多晶硅期货主力合约尾盘大规模减仓，价格涨 2.7%，收于 39135 元/吨。



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】

当地时间 4 月 21 日，美国商务部公布其对东南亚四国柬埔寨、马来西亚、泰国和越南晶体光伏电池(无论是否组装成组件)反倾销与反补贴税的终裁税率。个别柬埔寨企业被裁定反补贴税达 3403.96%，越南“全国实体”倾销税达 271.28%。

#### 【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。本周市场情绪有所好转，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 持有。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

(姓名：陈寒松，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 合约上涨 780 至 68980 元/吨，指数持仓减少 3508 手，广期所仓单增加 350 至 31735 吨；

2.现货情况：SMM 报价电碳环比下调 450 至 69950 元/吨、工碳环比下调 450 至 68200 元/吨。

#### 【重要资讯】

1.4 月 22 日(周二)，智利矿业部周二表示，政府表示正在推进简化流程，以在三个盐湖授予锂合同。该部门表示，已经接受 Eramet 公司对 Agua Amarga 盐湖的申请；Eramet、Quiborax 和国家铜巨头 Codelco 对 Ascotan 盐湖的申请；还有 Caliche Kairos 财团对 Coipasa 盐湖的申请。左翼总统加布里埃尔·博里在 2023 年推出了一项计划，加强国家对锂的控制，并建立公私伙伴关系，扩大该行业。锂是电动汽车和能源转型的关键金属。该计划包括 Codelco 与该国最大锂矿商 SQM 成立一家国有合资企业，并开放其他盐湖进行开发。

2.乘联分会数据显示，4 月 1-20 日，全国乘用车市场零售 89.7 万辆，同比去年 4 月同期增

长 12%，较上月同期下降 9%，今年以来累计零售 602.4 万辆，同比去期增长 7%；4 月 1-20 日，全国乘用车厂商批发 99.3 万辆，同比去年 4 月同期增长 14%，较上月同期下降 12%，今年以来累计批发 727.1 万辆，同比增长 12%。

3.位于赤峰市克什克腾旗的维拉斯托锂多金属矿是目前亚洲最大的硬岩型锂矿、长江以北最大的单体锡矿。4 月 21 日，自然资源部审核同意正式授予内蒙古维拉斯托矿业有限公司采矿许可证，标志着赤峰市锂锡资源开发利用进入实施阶段。维拉斯托锂多金属矿主要含锂、锡钨、锌等有价金属元素，且具有埋藏浅、矿体厚、资源储量大、品位高等特点。现已探明总矿石储量 5527 万吨，其中  $\text{Li}_2\text{O}$ (氧化锂)矿石量 4198 万吨，金属量 57.6 万吨，平均品位 1.37%。

### 【逻辑分析】

中美互加关税有望缓和，矿端小作文助推市场情绪，空头离场带动价格大幅反弹。然而产业逻辑仍然偏空。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 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 万一线反弹压力。
- 2.套利：暂时观望。
- 3.期权：持有看跌比例期权。

(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)

## 第二部分 有色产业价格及相关数据

表1: 铜日度数据表

铜	4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	4月17日	较上周末	较上月末
上海现货升贴水 (元/吨)	185	180	175	130	75	55	170
天津现货升贴水(元/吨)	-10	-10	0	-50	-60	40	120
广东现货升贴水 (元/吨)	225	225	185	145	125	80	215
沪铜当月-3个月 (元/吨)	640	640	440	320	0	320	500
精废价差 (元/吨)	1656	1515	1273	844	986	811	298
上海仓单 (美元/吨)	88.00	88.00	86.00	86.00	86.00	2.00	18.00
LME铜升贴水(0-3) (美元/吨)	-16.53	-16.53	/	/	-27.53	/	35
沪伦比值	8.30	8.30	/	/	8.34	/	0
进口现货盈亏 (元/吨)	-11.05	-11.05	/	/	-205.89	/	556
进口期货盈亏 (元/吨)	-548.79	-548.79	/	/	-470.38	/	56
LME铜库存 (吨)	212700.00	212700.00	213400.00	216250.00	212475.00	-3550	-225
COMEX铜库存 (短吨)	125795.00	125795.00	123127.00	121585.00	120418.00	4210	31329
上期所仓单 (吨)	46693.00	46693.00	52791.00	65097.00	77124.00	-18404	-90767

数据来源: 银河期货、SMM、IFIND

表2: 氧化铝日度数据表

氧化铝		4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	4月17日	较上周末	较上月末
现货价格 (阿拉丁)	山西	2885	2880	2875	2870	2870	15	-175
	河南	2875	2875	2875	2875	2875	0	-210
	山东	2840	2835	2830	2840	2840	0	-215
	广西	2870	2870	2870	2870	2870	0	-215
	贵州	2965	2965	2970	2975	2975	-10	-205
	澳洲FOB (普氏指数)	348	348	348	348	348	0	-31
	澳洲CIF (到国内北方港口)	374	374	374	374	374	0	-31
期货价格	期货主力收盘价 (11: 30)	5236	2794	2842	2816	2842	2420	2290
价差比值	期货月差 (L1-L3收盘价)	-20	-2	-13	-23	-28	3	-6
	基差 (山西地区现货为例)	-2351	86	33	54	28	-2405	-2465
	进口现货盈亏 (元/吨)	-249	-243	-257	-260	-257	8	9
行业利润 (周度)	山西氧化铝国产矿生产利润	-88	-88	-88	-98	-108	10	-70
	山西氧化铝进口矿生产利润	-637	-637	-630	-671	-683	34	-67
库存	上期所仓单-社会库存	282530	288545	287657	287681	294269	-5151	-16568
	上期所仓单-厂内库存	8100	8100	8100	8100	8100	0	-1500

数据来源: 银河期货、SMM、IFIND

表3: 铝日度数据表

铝		4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	4月17日	较上周末	较上月末
价格价差	SMM现货价格	19910	19880	19910	19830	19800	80	-650
	基差 (上海对当月)	20	40	60	50	30	-30	20
	月差 (当月-3个月)	105	105	115	120	85	-15	90
	沪粤差 (上海-佛山)	40	50	40	20	0	20	10
内外比值	LME Cash-3M	-32.96	-32.96	/	/	-35.72	/	-17.69
	沪伦比值	8.23	8.23	/	/	8.22	/	0.17
	进口现货盈亏 (元/吨)	-1028.36	-1028.36	/	/	-1058.81	/	609.57
成本利润	煤炭价格 (北港5500大卡)	662	662	663	665	666	-3.00	-5.00
	氧化铝现货价格 (西澳FOB)	348	348	348	348	348	0.00	-30.50
	山西氧化铝现货价格 (阿拉丁)	2885	2880	2875	2870	2870	15.00	-175.00
	电解铝行业平均利润	3347	3317	3350	3275	3248	72.48	-322.40
下游价格	佛山铝棒加工费φ120 (元/吨)	310	310	320	300	320	10.00	90.00
库存数据	SMM铝锭社会库存 (万吨)	67.30	67.30	67.30	68.90	68.90	-1.60	-12.70
	SMM铝棒社会库存 (万吨)	19.67	19.67	19.67	20.92	20.92	-1.25	-6.43
	LME铝库存 (吨)	431700	431700	/	/	434150	/	-30750
	上期所仓单	82430	82430	85212	92475	95909	-10045.00	-63355.00

数据来源: 银河期货、SMM、IFIND

表4: 锌日度数据表

锌		4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	4月17日	较上周末	较上月末
价格 价差 比值	上海现货价格	22880	22580	22540	22430	22480	450	-490
	广州现货价格	22900	22620	22590	22450	22490	450	-440
	天津现货价格	22970	22690	22670	22550	22580	420	-390
	上海基差 (对主力)	180	165	150	170	190	10	175
	广东基差 (对主力)	450	445	415	415	440	35	445
	天津基差 (对主力)	270	225	280	290	290	-20	275
	期货月差 (L1-L3)	300	240	220	215	245	85	225
进口	LME升贴水(C-3M)	-42.03	-42.03	/	/	-35.52	/	-25.67
	沪伦比值	8.69	8.69	/	/	8.64	/	0.42
	现货进口盈亏 (元/吨)	-34.75	-34.75	/	/	-172.72	/	1067.93
矿价	国产矿TC (元/金属吨)	3450	3450	3450	3450	3450	0	50
	进口TC (美元/干吨)	35	35	35	35	35	0	0
	国内锌精矿生产利润 (元/吨)	4558.00	4558.00	4526.00	4438.00	4478.00	120	-682
	国内精炼锌生产利润 (元/吨)	-548.00	-548.00	-556.00	-578.00	-568.00	30	-108
库存	国内七地库存(万吨)	9.30	9.30	9.30	10.00	10.00	-0.70	-3.29
	LME锌库存 (吨)	192225	192225	0	195350	195350	192225	54025
	上期所仓单	3962	5168	6855	7708	9561	-3746	-12235

数据来源: 银河期货、SMM、IFIND

表5: 铅日度数据表

铅		4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	4月17日	较上周末	较上月末
现货价格	1#铅锭现货均价SMM	16775	16850	16850	16800	16700	-25	-375
	再生铅现货均价PB≥98.5	16725	16750	16750	16675	16600	50	-350
价差比值	原生铅再生铅价差 (原-再)	50	100	100	125	100	-75	-25
	上海升贴水SMM	40	25	65	25	25	15	65
	期限结构 (L1-L3)	-5	-5	25	40	15	-45	20
	LME升贴水 (美元/吨)	/	-15.89	/	/	-15.21	/	/
	进口现货盈亏 (元/吨)	-443.30	-443.30	/	/	-376.05	/	85
	进口期货盈亏 (元/吨)	-534.58	-534.58	/	/	-504.79	/	73
	出口现货盈亏 (元/吨)	-2555.38	-2555.38	-2555.38	-2555.38	-2555.38	0	147
成本利润	废电瓶铅价格 (安徽、元/吨)	10375	10375	10250	10200	10200	175	50
	铅精矿TC(河南、元/吨)	700	700	700	700	700	0	0
	原生铅生产利润	28	28	28	28	25	0	-36
	再生铅综合冶炼利润	-472	-472	-467	-435	-461	-37	-453
产量库存	原生铅开工率	63.25	63.25	63.25	63.25	62.01	0	1
	再生铅开工率	56.65	56.65	56.65	56.65	61.18	0	-3
	社会库存 (万吨)	5.46	5.46	5.46	6.29	6.29	-1	-2
	LME期货库存	281275	281275	/	/	281625	/	49350
	注册仓单	42746	42746	43556	47820	48997	-5074	-18424

数据来源: 银河期货、SMM、IFIND

表6: 镍日度数据表

镍	4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	4月17日	较上周末	较上月末
镍现货价 (元/吨)	126925	126700	126900	127300	127425	-375	-4075
金川镍升贴水	2250	2250	2450	2350	2750	-100	800
俄镍升贴水	250	150	150	150	150	100	300
沪镍次月-当月	-400	-380	-250	-230	-250	-170	30
LME镍升贴水 (0-3M)	-208	-208	/	/	-202	/	12
进口现货盈亏 (元/吨)	-3592	-3592	0	0	-3384	-3592	-457
进口期货盈亏 (元/吨)	-5056	-5056	0	0	-4892	-5056	-954
LME镍库存 (吨)	206430	206430	/	/	204528	#N/A	7710
上期所仓单	25384	25384	25320	25091	25229	293	-1362

数据来源: 银河期货、SMM、IFIND

表7: 锡日度数据表

日期	4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	4月17日	较上周末	较上月末
沪锡现货价格(元/吨)	258800	258800	259700	257100	258100	1700	-23400
沪锡现货升贴水(元/吨)	1000	1000	1000	1150	0	-150	750
期限结构 (L1-L3,元/吨)	630	630	160	190	390	440	450
LME锡升贴水(0-3) (美元/吨)	-222	-222	/	/	-249	/	-392
进口现货盈亏 (元/吨)	-7184	-7184	/	/	-7068	#N/A	16211
LME锡库存 (吨)	2880	2880	/	/	2850	#N/A	-170
上期所仓单 (吨)	8995	8995	9183	9211	9415	-216	49

数据来源: 银河期货、SMM、IFIND



表8：工业硅日度数据表

工业硅		4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	4月17日	较上周末	较上月末
工业硅主流牌号现货价格（元/吨）	华东通氧553现货价格	9750	9750	9750	9850	9900	-1.02%	-9.72%
	昆明通氧553现货价格	10250	10250	10250	10350	10450	-0.97%	-5.09%
	天津通氧553现货价格	9550	9600	9600	9700	9750	-1.55%	-5.45%
	华东421现货价格	10550	10550	10550	10650	10700	-0.94%	-4.52%
	昆明421现货价格	11100	11100	11100	11200	11200	-0.89%	-2.20%
	天津421现货价格	10750	10750	10750	10850	10900	-0.92%	-4.02%
其他重要现货价格（元/吨）	天津99硅价格	9500	9500	9500	9600	9700	-1.04%	-5.47%
	新疆99硅价格	8950	9000	9000	9100	9200	-1.65%	-5.29%
下游产品价格	多晶硅致密料价格（元/kg）	42	42	42	42	42	0.00%	0.00%
	DMC价格（元/吨）	11600	11600	11800	11800	12600	-1.69%	-20.00%
	铝合金ADC12价格（元/吨）	20600	20600	20600	20600	20600	0.00%	-1.90%
期货价格、基差（元/吨）	工业硅主力合约收盘价	8930	8800	8860	8720	9015	2.41%	-8.74%
	天津99硅基差	570	700	640	880	685	-35.23%	115.09%
	新疆99硅基差	20	200	140	380	185	-94.74%	-105.97%
仓单数据	注册仓单量	69820	69894	70215	70361	69831	-0.77%	0.08%

数据来源：银河期货、SMM、IFIND

表9：多晶硅日度数据表

日期		4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	4月17日	较上周末	较上月末
多晶硅现货价格（元/kg）	N型棒状硅	42	42	42	42	42	0.00%	0.00%
	N型颗粒硅	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5	11.59%	0.00%
	多晶硅致密料	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	-10.39%	0.00%
	多晶硅菜花料	31.5	31.5	31.5	31.5	31.5	0.00%	0.00%
	多晶硅复投料	36	36	36	36	36	0.00%	0.00%
多晶硅期货价格（元/吨）	主力合约收盘价	39135	38020	38420	37615	39440	4.04%	-9.95%
光伏硅片价格（元/片）	P型硅片-182mm - 平均价	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	0.00%	0.00%
	N型硅片-183mm - 平均价	1.18	1.18	1.23	1.23	1.23	-4.07%	-5.60%
	N型硅片-210mm - 平均价	1.43	1.43	1.48	1.48	1.48	-3.38%	-9.49%
	N型硅片价格指数 - 平均价	1.16	1.16	1.2	1.2	1.2	-3.33%	-3.33%
	P型硅片价格指数 - 平均价	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	0.00%	0.00%
光伏电池片价格（元/W）	单晶PERC-182mm - 平均价	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.00%	-3.23%
	单晶PERC-210mm - 平均价	0.278	0.278	0.278	0.278	0.278	0.00%	0.00%
	单晶Topcon-183mm - 平均价	0.288	0.288	0.293	0.293	0.295	-1.71%	-4.95%
	单晶Topcon-210mm - 平均价	0.298	0.298	0.298	0.298	0.298	0.00%	-1.65%
	单晶Topcon-210R - 平均价	0.28	0.28	0.28	0.28	0.285	-1.75%	-17.65%
分布式项目组件价格（元/W）	PERC双面-182mm - 平均价	0	0	0	0	0	#DIV/0!	-100.00%
	PERC双面-210mm - 平均价	0	0	0	0	0	#DIV/0!	-100.00%
	Topcon组件-182mm - 平均价	0.72	0.73	0.73	0.73	0.73	-0.28%	-7.18%
	Topcon组件-210mm - 平均价	0.729	0.73	0.731	0.731	0.731	-0.27%	-7.13%
	Topcon组件-210R - 平均价	0.724	0.729	0.729	0.729	0.729	-0.69%	-7.77%
集中式项目组件价格（元/W）	N型182mm组件 - 平均价	0.719	0.723	0.726	0.726	0.726	-0.96%	-1.51%
	N型210mm组件 - 平均价	0.734	0.738	0.741	0.741	0.741	-0.94%	-1.48%
美国组件价格（美元/W）	PERC双面-182mm - 平均价	0.245	0.245	0.245	0.245	0.245	0.00%	0.00%
	Topcon-182mm - 平均价	0.293	0.293	0.293	0.293	0.293	0.00%	4.64%
欧洲组件价格（美元/W）	PERC双面-182mm - 平均价	0.085	0.085	0.085	0.085	0.085	0.00%	0.00%
	Topcon组件-182mm - 平均价	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.00%	-10.00%
印度组件价格（美元/W）	单晶PERC双面-182mm - 平均价	0.085	0.085	0.085	0.085	0.085	0.00%	0.00%
	Topcon组件-182mm - 平均价	0.095	0.095	0.095	0.095	0.095	0.00%	0.00%
多晶硅-工业硅价差（元/吨）	多晶硅主力合约-工业硅主力合约	30.205	29.220	29.560	28.895	30.425	4.53%	-10.30%

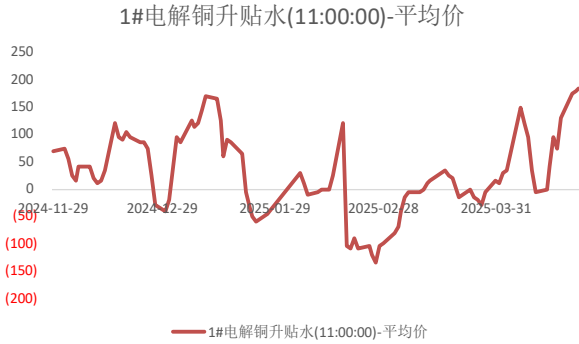
数据来源：银河期货、SMM、IFIND

表10: 碳酸锂日度数据表

碳酸锂		4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	4月17日	较上周末	较上月末
锂矿价格	锂辉石CIF精矿 (6%, 美元/吨)	795	800	807	808	809	-1.6%	-2.9%
	锂云母精矿 (2-2.5%, 元/吨)	1610	1640	1655	1670	1685	-3.6%	-9.0%
锂盐价格	碳酸锂期货主力合约10:15收盘价	67920	68520	68980	70020	70440	-3.0%	-7.9%
	SMM电池级碳酸锂现货平均价	69950	70400	70850	71450	71550	-2.1%	-5.5%
	SMM工业级碳酸锂现货平均价	68200	68650	69100	69650	69650	-2.1%	-5.3%
	SMM电池级氢氧化锂现货平均价	68260	68460	68580	68830	68900	-0.8%	-2.0%
	SMM工业级氢氧化锂现货平均价	62250	62450	62550	62750	62800	-0.8%	-1.8%
重要价差	SMM贸易商升贴水平均值 (D-1)		1880	1870	1430	1110	450	1660
	期货月差 (2411-2412)	-940	-940	-1100	-1040	-1080	-9.6%	-36.5%
	电池级碳酸锂-工业级碳酸锂	1750	1750	1750	1800	1900	-50	-200
	电池级氢氧化锂-电池级碳酸锂	-1690	-1940	-2270	-2620	-2650	930	2660

数据来源: 银河期货、SMM、IFIND

图 1：铜现货升水



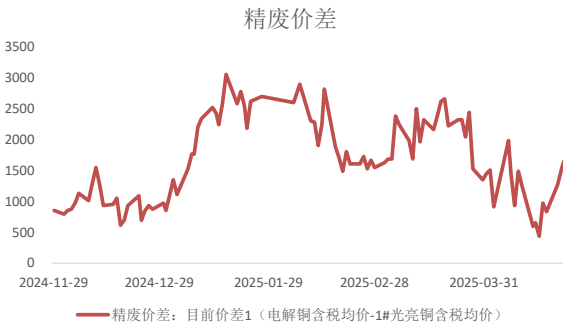
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 2：铜期限结构



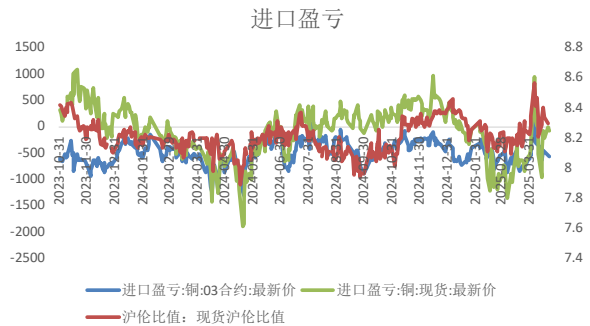
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 3：精废价差



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 4：进口盈亏



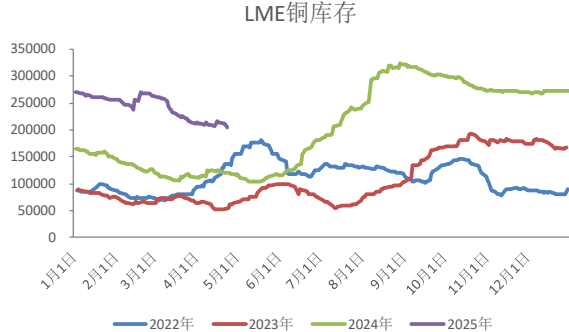
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 5：LME 升贴水



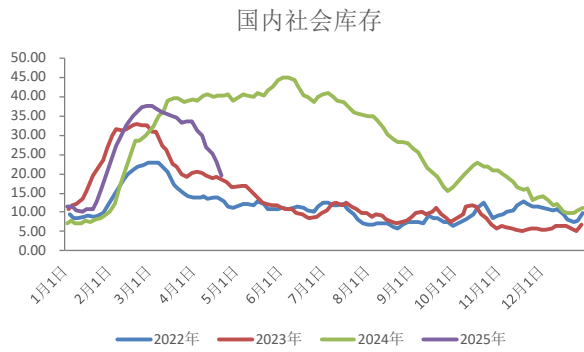
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 6：LME 库存



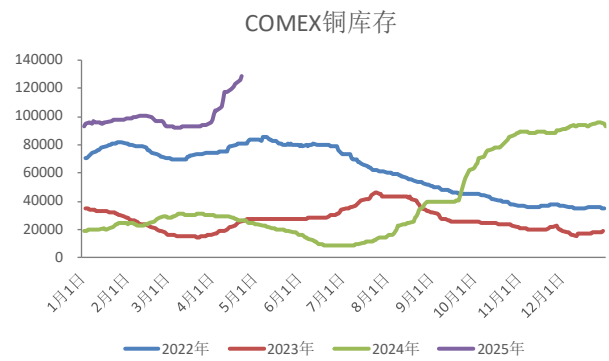
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 7：国内社会库存



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 8：COMEX 库存



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 9：铝现货基差



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 10：铝期限结构 L1-L3



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 11：铝区域价差



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 12：铝现货进口利润



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

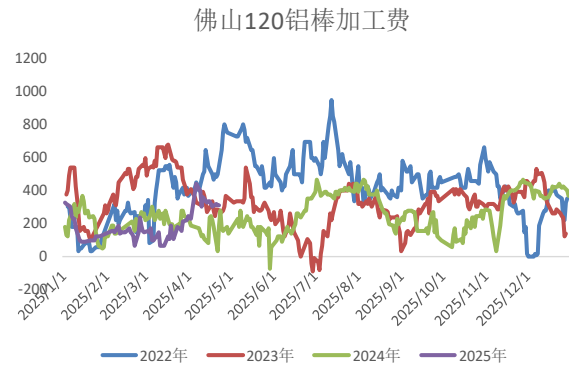


图 13: 铝平均生产利润



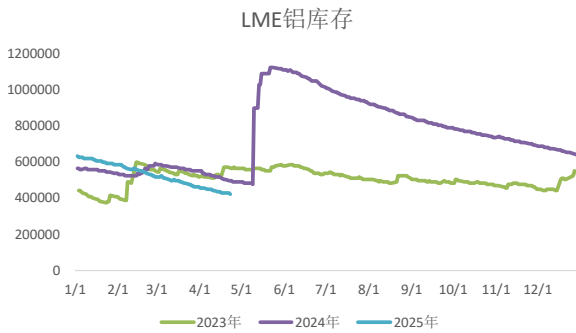
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 14: 120 铝棒加工费



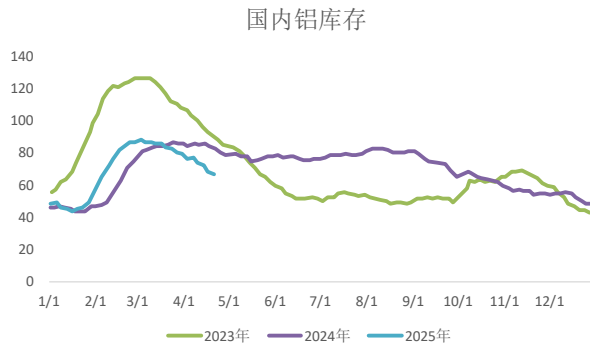
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 15: LME 铝库存



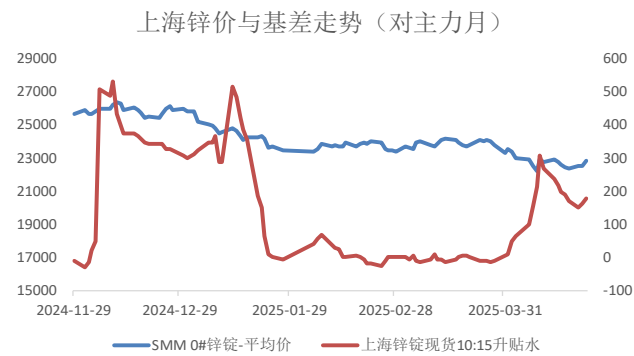
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 16: 国内铝锭库存



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 17: 锌基差



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 18: 锌月差



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 19: LME 锌升贴水



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 20: 锌锭进口盈亏



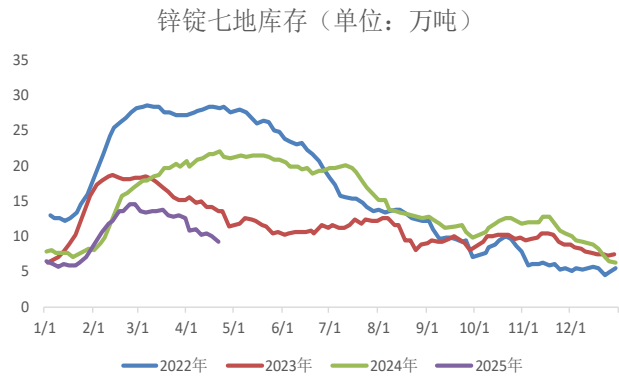
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 21: 锌生产利润



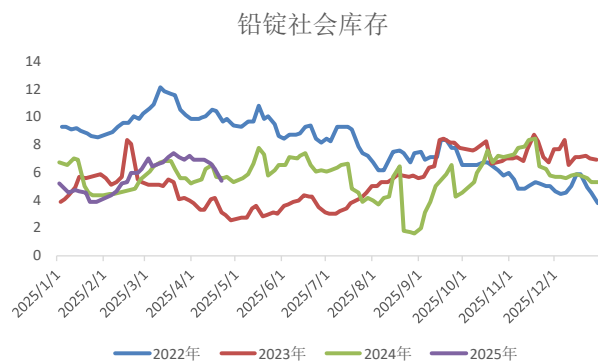
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 22: 锌库存



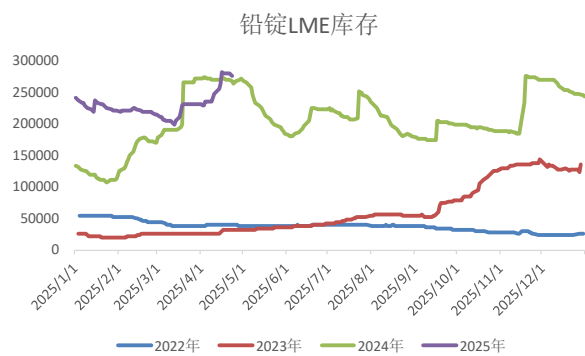
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 23: 铅社会库存



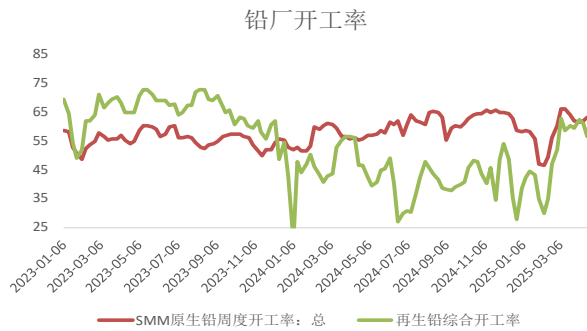
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 24: 铅 LME 库存



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 25: 铅厂开工率



数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 26: 铅进口盈亏



数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 27: 铅再生冶炼利润



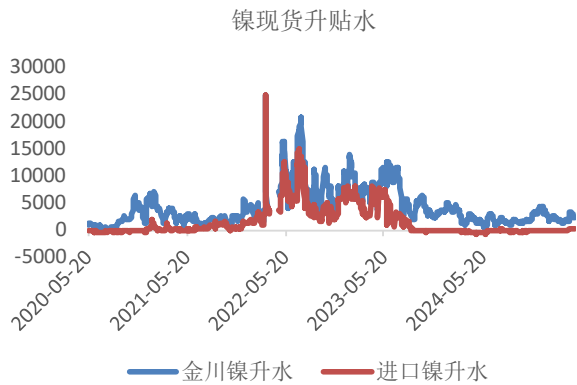
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 28: 铅冶炼利润



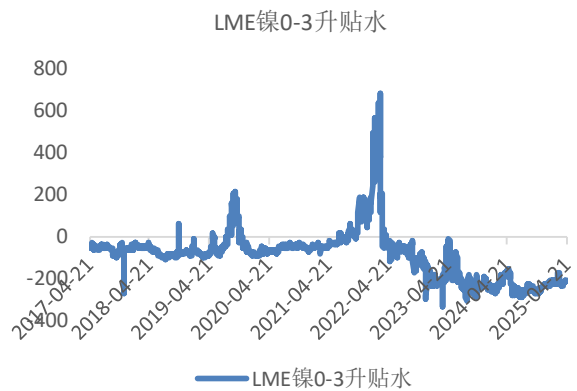
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 29：镍现货升贴水



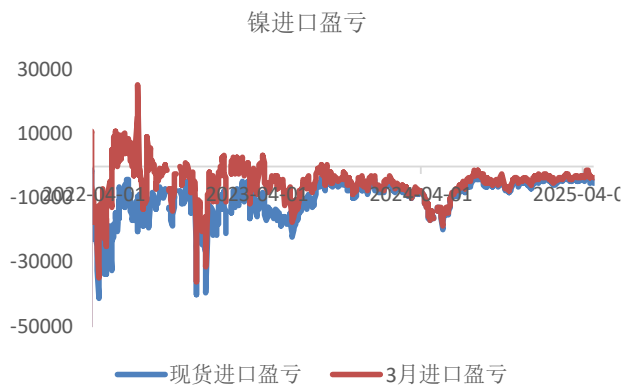
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 30：LME 镍 0-3 升贴水



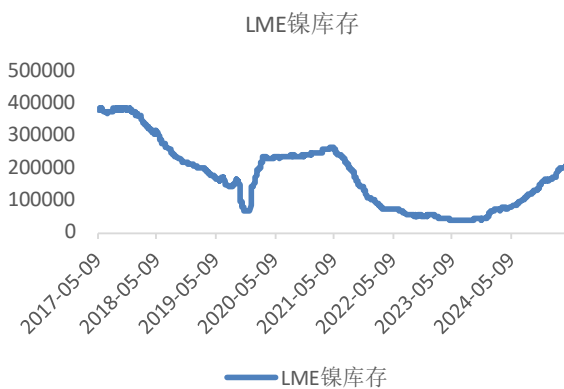
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 31：镍进口盈亏



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

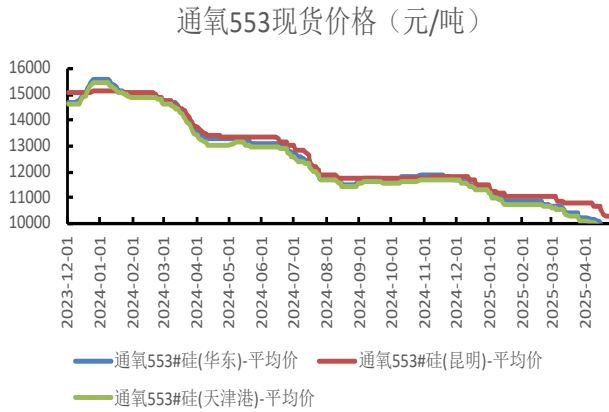
图 32：LME 镍库存



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

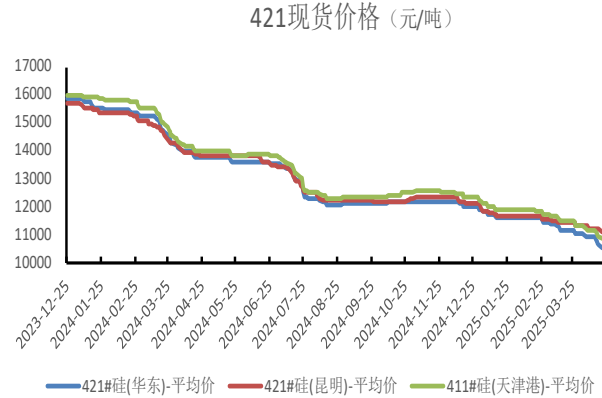


图 33：工业硅 533 价格



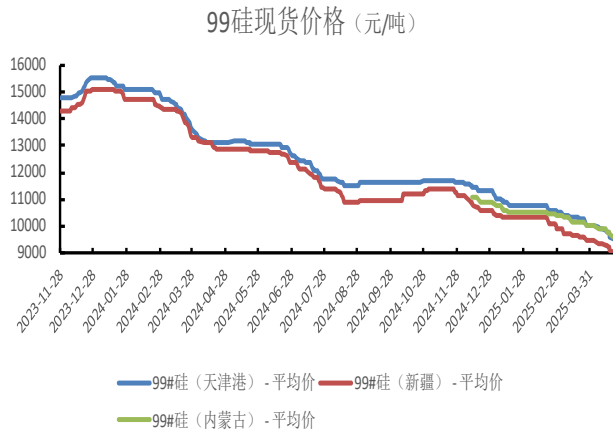
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 34：工业硅 421 价格



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 35：99 硅现货价格



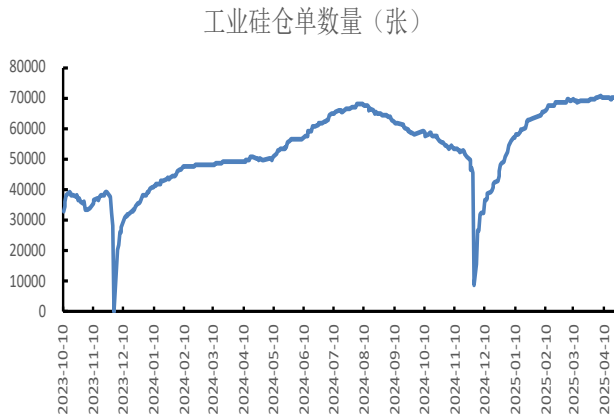
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 36：工业硅期货价格



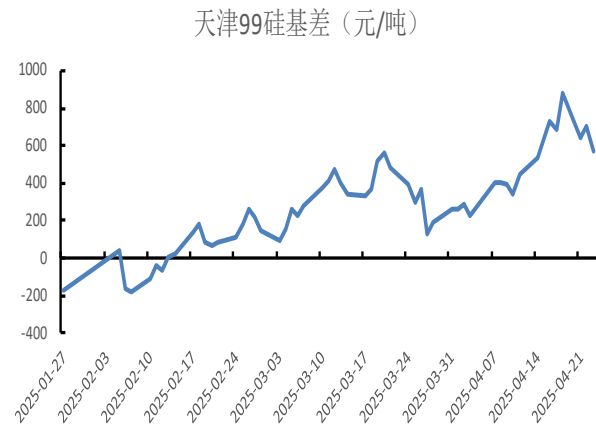
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 37: 广期所工业硅仓单



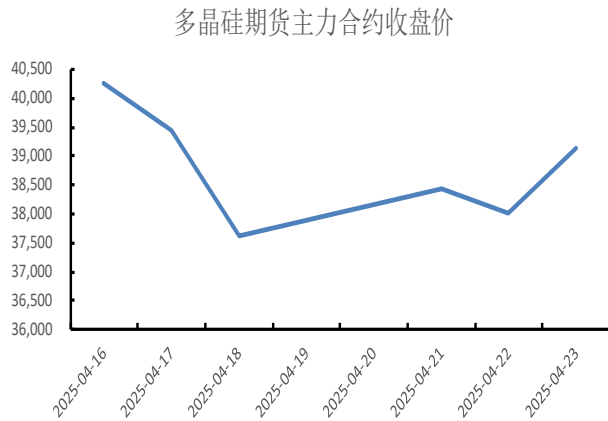
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 38: 天津 99 硅基差



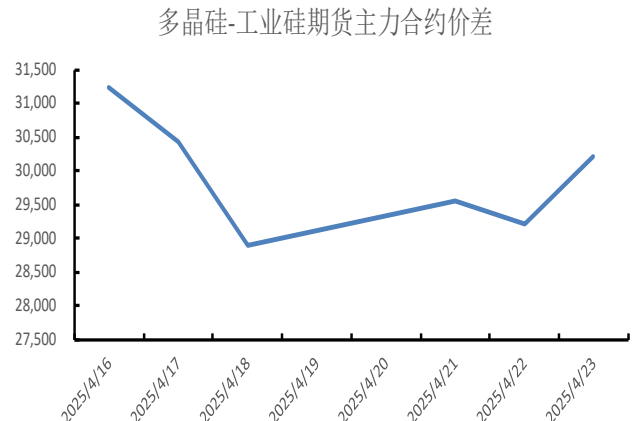
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 39：多晶硅期货价格



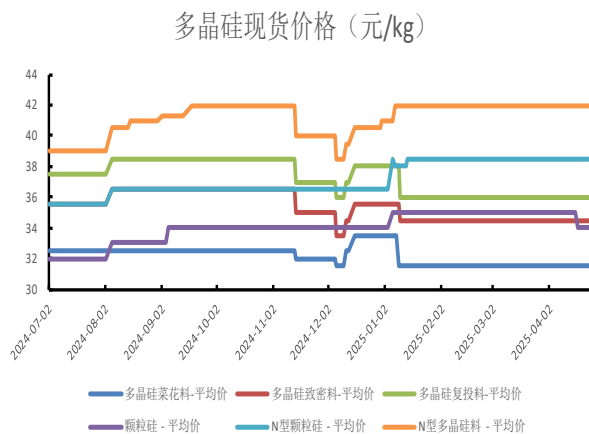
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 40：多晶硅-工业硅价差



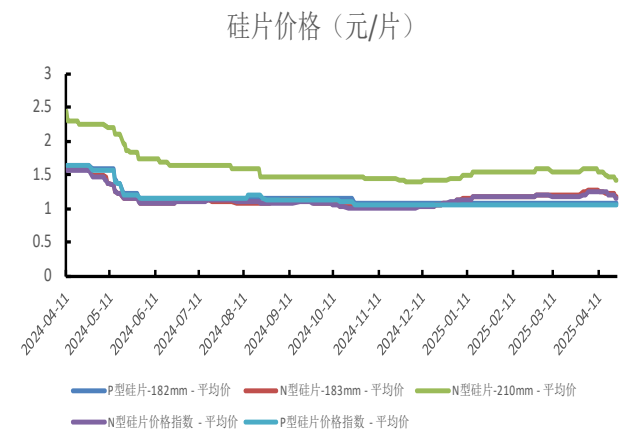
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 41：多晶硅现货价格



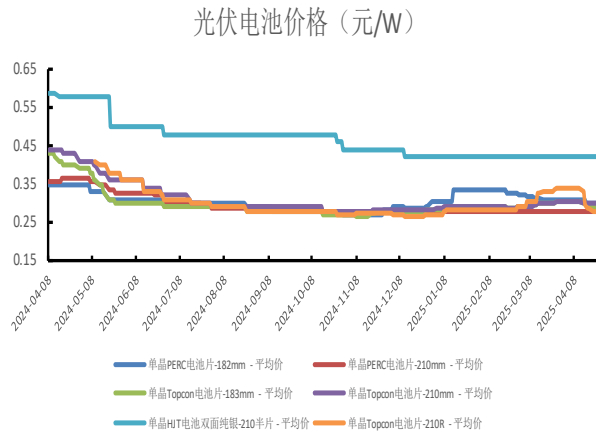
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 42：硅片价格



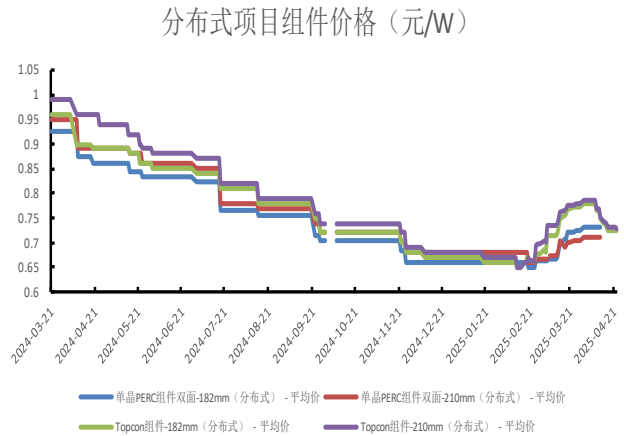
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 43：光伏电池价格



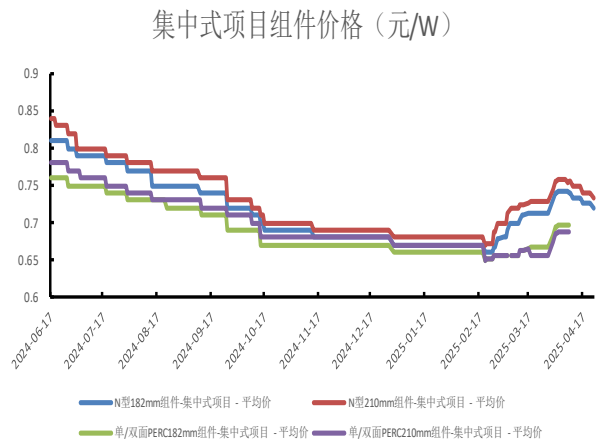
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 44：分布式项目组件价格



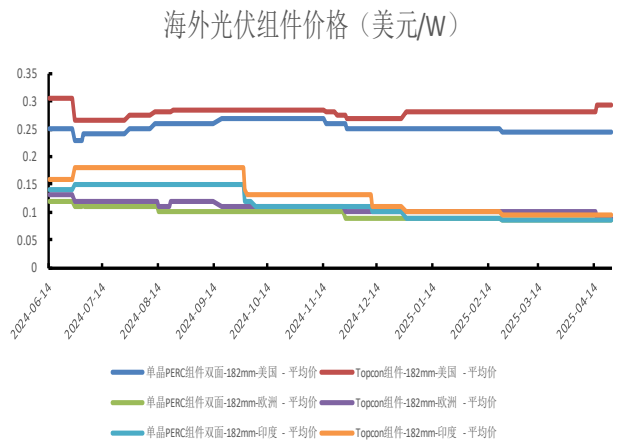
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 45：集中式项目组件价格



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 46：海外光伏组件价格



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 47: 碳酸锂现货升贴水



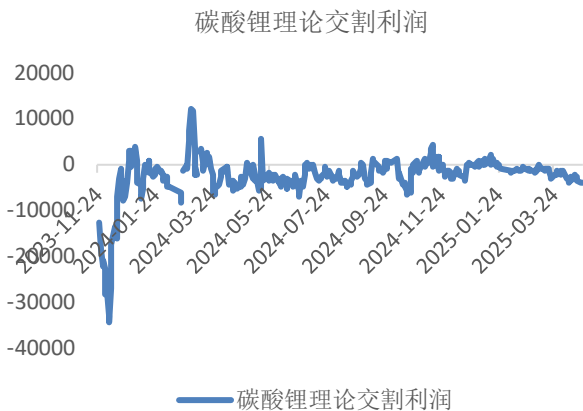
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 48: 广期所碳酸锂仓单



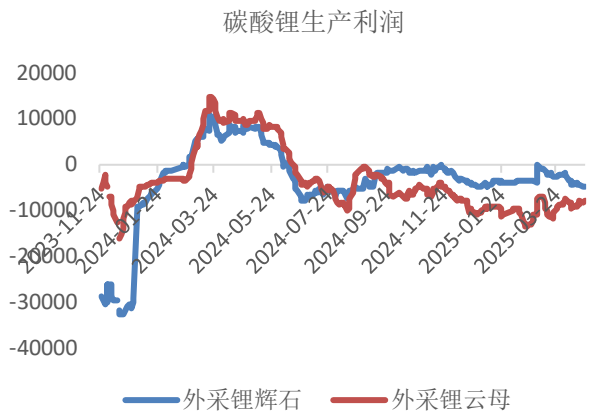
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 49: 碳酸锂理论交割利润



数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 50: 碳酸锂生产利润



数据来源：银河期货，SMM，IFIND



## 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 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799