

有色金属衍生品日报

第一部分 市场研判

铜

【市场回顾】

- 期货：今日沪铜2505合约收于77600元，跌幅0.5%，沪铜指数增仓4180手至53.41万手。
- 现货：铜价震荡下行但仍处高位，下游接货需求有所减弱，成交重心有所下调。上海报升水175元/吨，较上一交易日下跌10元/吨，天津报贴水10元/吨，下跌10元/吨。广东地区报升水225元/吨，持平昨日。

【重要资讯】

- 截至4月24日周四，全国主流地区铜库存较周一下降1.48万吨至18.17万吨，较上周四下降5.17万吨，实现连续8周周度去库，目前较年内高位回落了19.53万吨，较去年同期的40.47万吨低22.30万吨。据了解下周进口铜到货量仍较多，但国产铜到货量较少，料总供应量与本周差不多。而下游消费方面，临近五一长假料下游企业将有一波补货需求，预计消费量将较本周增加。下周将呈现供应持平消费增加的局面，周度库存有望继续走低。
- 4月24日，加拿大矿商泰克资源公布第一季度业绩报告显示，铜销售量同比增加，维持2025年预测不变报告显示，第一季度铜销售量为106,200吨，较去年同期增长1%，反映了Highland Valley Copper 和 Carmen de Andacollo 的销售量增加。泰克资源维持此前公布的产量指引不变，铜产量指引为490,000-565,000吨。
- 4月24日，全球矿商英美资源报告，第一季度铜产量同比下滑15%，但维持全年产量指引不变。该伦敦上市矿商称，第一季度铜产量为168,900吨，反映了秘鲁因品位较高而产量增加，被智利计划的产量下降所抵消。英美资源2025年铜产量指引为690,000-750,000吨。

【逻辑分析】

商务部新闻发言人表示，截至目前，中美之间未进行任何经贸谈判。供应方面，铜矿供应紧张，加工费持续下行。硫酸需求季节性转弱导致价格逐步回落，但冶炼厂暂时没有额外的减产计划，若硫酸价格跌到300元/吨附近再考虑减产会比较合适。价格反弹后，废铜出货有所增加，精废价差下降到1536元/吨，精废杆价差约1000元/吨，再生铜杆利润空间扩大，开工率有望提高。需求方面，价格反弹后，下游消费有所减弱，但目前库存低于近

五年的季节性水平，持货商继续挺价，临近五一，下游存在备货需求，价差可能会进一步扩大。东南亚、墨西哥对国内的转口贸易监测更加严格，需关注出口订单是否实质性的减少，造成需求放缓的情况。

【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：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：氧化铝 2505 合约环比上涨 35 元/吨至 2847 元/吨。氧化铝持仓减少 16659 手至 38.12 万手。
2. 现货市场：阿拉丁氧化铝北方现货综合报 2880 元涨 5 元；全国加权指数 2886.6 元涨 5.2 元；山东 2820-2870 元均 2845 涨 5 元；河南 2850-2920 元均 2885 涨 10 元；山西 2880-2900 元均 2890 涨 5 元；广西 2850-2900 元均 2875 涨 5 元；贵州 2950-2980 元均 2965 持平；新疆 3180-3220 元均 3200 涨 5 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，24 日上午山东区域两批次样本成交公开，其中 0.2 万吨现货氧化铝成交，出厂价格 2870 元/吨，贸易交易。0.4 万吨现货氧化铝成交，山东氧化铝工厂提货，到河南铝厂价格 2950 元/吨，贸易商销售，两地具体运费未得到充分调研，目前了解 140 元左右。
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. 阿拉丁(ALD)调研统计：截至本周四(4月24日)全国氧化铝库存量 342.3 万吨，较上周降 2.6 万吨。电解铝企业氧化铝库存波动不明显，启槽和计划启槽电解铝企业备库有所增加，部分刚需采购铝厂库存相对下降，新签订单多在途；氧化铝企业库存下降较为明显，部分减产企业口径内袋装和可统计的料仓库存大幅下降，多执行长单；环渤海港区内贸库存动态明显增加，临时性特征较为明显。全社会氧化铝库存呈现阶段降库特征。

【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，待反弹后沽空。
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 19930 元/吨，环比上涨 115 元/吨，沪铝持仓增加 8103 手 53.65 万手。
2. 现货市场：4 月 24 日 A00 铝锭现货价华东 19990，涨 70；华南 19940，涨 70；中原 19910，涨 60（单位：元/吨）。
3. 4 月 24 日，金正北方港口动力煤（非电厂流向）市场价：5500CV，665 元/吨（-1）；5000CV，590 元/吨（-2）；4500CV，522 元/吨（-1）。

【相关资讯】

1. 特朗普称或将“大幅降低”对华关税。在今天商务部举行的例行发布会上，商务部新闻发言人何亚东回应美方“关税降温”说法时表示，美方滥施关税违背基本的经济规律和市场规律，不仅无助于解决美自身问题，反而严重破坏国际经贸秩序，干扰企业正常生产经营和民众生活消费，冒犯已经遭到国际社会和美国内强烈反对，“解铃还须系铃人”，单边加征关税措施由美方发起，如果美方真的想解决问题，就应该正视国际社会和国内各方理性声音，彻底取消所有对华单边关税措施，通过平等对话，找到解决分歧的办法。
2. 外交部 4 月 24 日下午举行例行记者会。记者：近来美方不断有消息称中美之间正在谈判，甚至将会达成协议。请问，您能否证实双方有没有开始谈判？外交部发言人郭嘉昆：这些都是假消息。据我了解，中美双方并没有就关税问题进行磋商或谈判，更谈不上达成协议。这场关税战是由美方发起的，中方的态度是一贯明确的。打，奉陪到底；谈，大门敞开的、开，对话谈判必须是平等、尊重、互惠的。
3. 4 月 23 日周三，标普全球公布的数据显示，美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值 50.7，预期 49，前值 50.2，去年同期为 50，意外录得扩张，好于市场原本预期的陷入收缩；欧元区 4

月制造业 PMI 初值 48.7，预期 47.4，前值 48.6。德国 4 月制造业 PMI 初值 48，预期 47.6，前值 48.3。

4. 白宫周三向媒体证实之前，有媒体称，特朗普打算豁免部分汽车零部件关税，豁免包括对钢铝征收的关税，不包括对进口整车 25% 的关税，也不影响对汽车零部件定于 5 月 3 日开始执行的 25% 关税。分析认为，这是特朗普在其最激进关税政策上再次退缩。

5. 据 SMM 调研，截至 4 月 24 日，铝锭社会库存较周一下降 1.5 万吨至 65.8 万吨，铝棒社会库存较周一下降 1.89 万吨至 17.78 万吨，保税区铝锭库存较上周四增加 0.8 万吨至 10.55 万吨。

【交易逻辑】

特朗普称或将“大幅降低”对华关税，但中美关税磋商并没有开始进行，后续关注中美双方是否会开始对话。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；一季度铝锭进口量超预期且后续预计仍维持高位，带动铝价近期反弹幅度相对受限，铝锭进口亏损从中旬的亏损 1250 元左右近期逐步扩大到亏损 1650 元左右。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、全年铝价运行重心或将承压，重点关注非美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以推动铝价反弹。

【交易策略】

1. 单边：关税预期边际缓和，但一方面没有实质性谈判结果，另一方面汽车关税的豁免或推迟没有落地，关税对经济的影响目前暂无法完全消除，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 0.78% 至 22590 元/吨，沪锌指数持仓减少 4124 手至 23.14 万手；

2. 现货市场：今日上海地区 0# 锌主流成交价集中在 22985~23100 元/吨，今日早间盘面偏强震荡，上海地区货源偏少，贸易商挺价，升水继续拉升。然下游采购情绪低迷，现货交投清淡。

【相关资讯】

1. 4 月 24 日 SMM 报道：截至本周四（4 月 24 日），SMM 七地锌锭库存总量为 8.58 万吨，较 4 月 17 日减少 1.42 万吨，较 4 月 21 日减少 0.72 万吨，国内库存录减。其中上海及广东地区因到周内到货较少，库存下降，天津地区到货略有增加，但下游因前期采买较多当前补库需求放缓，库存变化不大。

2. 4 月 24 日 SMM 报道：Boliden 发布 2025 年一季度报，数据显示其该季度锌精矿产量为

5.79 万吨，环比增加 38.95%，同比增加 45.78%。分矿山来看，Tara 矿一季度锌精矿产量为 2.16 万吨，环比增加 239.5%；The Boliden Area 一季度锌精矿产量为 2.46 万吨，环比增加 1.6%；Garpenberg 一季度锌精矿产量为 1.17 万吨，环比增加 5.9%；Newmont 发布 2025 年一季度报，报告显示其第一季度锌精矿产量为 5.9 万吨，环比降低 23.9%。其 2025 年锌精矿产量指引为 23.6 万吨。

3.4 月 24 日 SMM 报道：压铸锌合金企业反馈广东地区前期需求较旺的电子产品订单受关税影响近期需求有所放缓，目前市场预期的“抢出口”订单在电子产品方面暂无显现。

【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 今日涨 0.41% 至 16940 元/吨，沪铅指数持仓减少 1218 手至 7.22 万手；
2. 现货市场：今日 SMM1# 铅价较上一交易日上涨 25 元/吨。河南地区冶炼厂报价对 SMM1# 铅贴水 75-25 元/吨出厂，部分贸易商报价对沪铅 2505 合约贴水 150-100 元/吨出厂；湖南地区冶炼厂报价对 SMM1# 铅均价平水出厂，有部分成交。下游企业仍以刚需采购为主，五一节前备库积极性不高，现货市场成交偏淡。

【相关资讯】

1.4 月 24 日 SMM 讯：近日，西北地区某再生铅炼厂因设备故障停产。目前复产日期尚未确定，预计将影响日产量 300-500 吨；华南某冶炼厂本周开始铅锌冶炼检修，预计检修时间 20 多天，预计锌影响 1 万吨左右，铅 4000 吨左右，后续进展 SMM 持续跟踪。

【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

【市场回顾】

1. 盘面情况：沪镍 NI2506 下跌 130 至 125770 元/吨，指数持仓增加 3012 手。
2. 现货情况：金川升水环比下调 150 至 2100 元/吨，俄镍升水环比下调 100 至 150 元/吨，电积镍升水环比下调 100 至 0 元/吨，硫酸镍价格环比上调 30 至 28080 元/吨。

【相关资讯】

1. 国际货币基金组织 (IMF) 周三表示，由于美国关税政策所带来的经济压力，全球公共债务将超过新冠疫情时期的水平，到 2030 年，全球公共债务占全球 GDP 的比重将接近 100%。
2. 印尼政府确认，其价值 98 亿美元的电动汽车 (EV) 电池“泰坦项目”(Titan Project) 将继续推进，尽管韩国 LG 能源解决方案 (LGES) 已退出投资，中国浙江华友钴业将作为战略投资者接手参与该项目。印尼能源与矿产资源部长巴赫利尔·拉哈达利亚于 4 月 23 日 (星期三) 发表声明称，尽管全球地缘政治紧张局势与经济不确定性加剧，该项目仍按原计划推进，预计将于今年晚些时候举行奠基仪式。他强调，项目的核心规划及生产时间表不会受到影响，投资方的变动属于大型项目中的正常现象，印尼将继续致力于打造成为全球电动汽车产业的重要枢纽。根据安排，华友钴业将与印尼国家矿业公司 (包括印尼电池公司 Indonesia Battery Corp) 通过合资方式共同推进该电池项目。此前，LGES 与 LG 化学、LX 国际及其他财团成员于上周宣布正式退出该项目，该项目亦是印尼五大电池产业重点项目之一。
3. 南京寒锐钴业有限公司已将其在印度尼西亚的镍冶炼项目的投产推迟到 2026 年 3 月 31 日，理由是项目现场延迟获得行政许可和地质条件复杂。

该冶炼厂由其控股子公司 PT Hanrui Nickel Indonesia 开发，位于中苏拉威西岛莫罗瓦利摄政区 Bungku Barat 区的印度尼西亚华宝工业园内。根据上周发布的报告，寒锐钴业董事长梁杰表示，由于审批程序延长，以及具有挑战性的地形导致前期工作范围扩大，该项目没有按原计划进行。该项目最初计划于 2025 年 5 月开始运营，导致延迟了约 10 个月。该设施将采用富氧连续吹塑工艺，设计年产量为 20,000 公吨镍金属当量的 MHP。

【逻辑分析】

宏观情绪反复，主导短期行情波动。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，不做为入市依据)

不锈钢

【市场回顾】

- 1.盘面情况：主力 SS2506 合约上涨 15 至 12780 元/吨，指数持仓减少 2661 手；
- 2.现货市场：冷轧 12700-13050 元/吨，热轧 12650-12700 元/吨。

【重要资讯】

1.钢联统计，2025 年 4 月 24 日，全国主流市场不锈钢 89 仓库口径社会总库存 1078227 吨，周环比减 0.78%。其中冷轧不锈钢库存总量 676919 吨，周环比减 1.8%。热轧不锈钢库存总量 401308 吨，周环比增 0.99%。本期全国主流市场不锈钢 89 仓库口径社会库存呈窄幅降量态势，以 300 系资源消化为主。本周市场到货正常，周内现货价格弱稳运行，终端需求变动不大，出货多集中刚需订单，因此本期全国不锈钢社会库存呈现窄幅降库态势。

【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)

锡

【市场回顾】

1. 期货市场：沪锡 2505 合约收于 259520 元/吨，上涨 920 元/吨或 0.36%；沪锡持仓减少 863 手至 65440 手。
2. 现货市场：4 月 24 日，Mysteel 上海现货锡锭报价上海锡锭价格 260000-262000 元/吨，均

价 261000 元/吨，较上一交易日涨 2000 元/吨。Mysteel40% 锡精矿加工费报价 10000-12000 元/吨，均价 11000 元/吨，较上一交易日持平；Mysteel60% 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，仅部分下游入市刚需采几吨，早间市场成交表现小幅转淡。

【相关资讯】

1. 4月24日讯，2025年4月23日上午，佤邦工业矿产管理局就曼相矿山复工复产事宜召开专题座谈会。会议明确了曼相矿区办理开采、选厂、探矿许可证的流程。最新的《曼相矿区办理开采、选厂、探矿许可证》文件内明确了矿硐和选厂的收费标准，较2023年12月发布的“佤经字2023-08”号文件中提及的费用大幅提高。业内人士分析，此次调价对高海拔矿硐影响有限，但低海拔矿硐及中小型选厂成本压力增加，部分资金薄弱的选厂可能面临重启困难，相比之下，资金雄厚的大型企业则更具优势。

2. 澳大利亚锡开发商 Elementos 发布了其在西班牙的 Oropesa 锡项目的最终可行性研究。位于安达卢西亚的 Oropesa 项目将使公司成为欧洲首家实现“从矿山到金属”垂直整合的锡生产商。该可行性研究概述了一个每年 140 万吨的露天矿，预计在 12 年的矿山寿命内，每年平均生产 3,405 吨锡，并在西班牙当地冶炼厂进行加工。Elementos 公布 Oropesa 项目的首个矿石的储量报告，其储量为 1,590 万吨，锡品位为 0.36%，含金属量为 57,900 吨。该储量是基于 0.15% 的锡品位作为筛选标准确定的，包括 38% 的证实储量和 62% 的可信储量，占该项目 2023 年矿产资源估计值的 81%。

【逻辑分析】

美财政部长表态释放贸易战缓和信号，贝森特强调谈判前需双方降税，白宫澄清“考虑削减关税至 50%-65%”为猜测，但美方系列表态仍释放关税战“降温”预期。鉴于目前各国关税尚处于谈判进程之中，市场预期随时可能再度起伏不定。基本面方面，非洲锡矿逐步复产，根据 ITA 分析佤邦全面复产需要两个月左右时间，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。

【交易策略】

1. 单边：短期以震荡调整为主。

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，不做为入市依据)

工业硅

【市场回顾】

1. 期货市场：日内工业硅期货主力合约震荡走弱，收于 8875 元/吨，跌 0.11%。

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《关于拟对河南铭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。近两日盘面有止跌反弹迹象，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：日内市场传出部分厂家5月份减产消息，尾盘多晶硅期货主力合约大幅减仓，收于39375元/吨，涨2.26%。

2.现货市场：本周多晶硅现货市场鲜少成交，价格震荡下行。 n 型复投料成交价格区间为3.90-4.50万元/吨，成交均价为4.03万元/吨，环比下降1.71%； n 型颗粒硅成交价格区间为3.70-3.90万元/吨，成交均价为3.80万元/吨，环比下降2.56%； p 型多晶硅成交价格区间为3.10-3.50万元/吨，成交均价为3.30万元/吨，环比下降1.49%。

【相关资讯】

国家能源局发布2025年1-3月份全国电力工业统计数据。2025年1-3月，我国光伏新增装机59.71GW，同比增长30.5%。其中，2025年3月，我国光伏新增装机为20.24GW。

【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。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，叠加临近五一假期，部分资金提前减仓，盘面企稳反弹。2506合约仓单问题仍然存在，后市走交割逻辑，正套策略受益，多PS2506、空PS2511持有。后市2506合约走交割逻辑，价格向上修复。

【策略】

单边：后市 2506 合约走交割逻辑，价格向上修复

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 40 至 68300 元/吨，指数持仓减少 1200 手，广期所仓单减少 180 至 31555 吨；

2. 现货情况：SMM 报价电碳环比下调 50 至 69900 元/吨、工碳环比下调 50 至 68150 元/吨。

【重要资讯】

1.4 月 21 日，韩国 LG 新能源宣布正式退出在印度尼西亚价值 142 万亿印尼盾（约 84.5 亿美元）的动力电池制造项目。该项目于 2020 年末签约，意在搭建完整的电动汽车电池供应链。LG 新能源在声明中称，做出此决定是综合考量市场状况和投资环境等因素。不过，公司还表示，会以印尼电池合资企业 HLI 绿色能源公司为核心，继续探寻与印尼政府的合作机会。据悉，全球电动汽车需求增长速度放缓，加上行业产能过剩、技术瓶颈和政策不稳定等问题，或为 LG 新能源撤资主因。

2.4 月 21 日，中国五矿旗下湖南云储循环新能源科技有限公司，联合丰田汽车（中国）投资有限公司、明和产业（上海）有限公司等，共同出资 1 亿元设立湖南云储斯蔚普新能源技术有限公司。主营业务包括动力蓄电池回收及梯次利用、电池销售、储能技术服务等。丰田汽车和明和产业分别持股 17%。新公司的成立，有望在新能源电池回收及储能服务领域发挥重要作用。”

3. 近日，吉林省人民政府办公厅印发《吉林省提振消费专项行动实施方案》。其中提出，2025 年个人消费者转让登记在本人名下的乘用车，并在省内购买燃油或新能源乘用车新车，按发票金额分四档给予 3000 元、7000 元、11000、13000 元或 4000 元、8000 元、12000 元、15000 元不同额度的补贴。个人消费者报废符合条件的乘用车，并购买符合减免车辆购置税的新能源、燃油乘用车，分别给予 2 万元、1.5 万元补贴。

【逻辑分析】

昨日宏观、产业、节前避险等多重因素叠加，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，关注 5 日和 10 日均线压力。

【节前持仓建议】

1.单边：保持反弹沽空的思路。

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，不做为入市依据)

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24日	4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	较上周末	较上月末
上海现货升贴水 (元/吨)	175	185	180	175	130	45	160
天津现货升贴水(元/吨)	-20	-10	-10	0	-50	30	110
广东现货升贴水 (元/吨)	225	225	225	185	145	80	215
沪铜当月-3个月 (元/吨)	640	640	640	440	0	640	500
精废价差 (元/吨)	1536	1656	1515	1273	844	691	178
上海仓单 (美元/吨)	88.00	88.00	88.00	86.00	86.00	2.00	18.00
LME铜升贴水(0-3) (美元/吨)	-19.12	-19.12	-16.53	/	/	/	32
沪伦比值	8.31	8.31	8.30	/	/	/	0
进口现货盈亏 (元/吨)	-80.48	-80.48	-11.05	/	/	/	487
进口期货盈亏 (元/吨)	-556.04	-556.04	-548.79	/	/	/	48
LME铜库存 (吨)	205250.00	205250.00	212700.00	213400.00	216250.00	-11000	-7675
COMEX铜库存 (短吨)	128259.00	128259.00	125795.00	123127.00	121585.00	6674	33793
上期所仓单 (吨)	44965.00	44965.00	46693.00	52791.00	65097.00	-20132	-92495

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24日	4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	较上周末	较上月末	
现货价格 (阿拉丁)	山西	2890	2885	2880	2875	2870	20	-170
	河南	2885	2875	2875	2875	10	-200	
	山东	2845	2840	2835	2830	5	-210	
	广西	2875	2870	2870	2870	5	-210	
	贵州	2965	2965	2965	2970	2975	-10	-205
	澳洲FOB (普氏指数)	348	348	348	348	0	-31	
	澳洲CIF (到国内北方港口)	374	374	374	374	0	-31	
期货价格	期货主力收盘价 (11:30)	5236	2832	2794	2842	2816	2420	2290
价差比值	期货月差 (L1-L3收盘价)	-18	-20	-2	-13	-23	5	-4
	基差 (山西地区现货为例)	-2346	53	86	33	54	-2400	-2460
	进口现货盈亏 (元/吨)	-238	-249	-243	-257	-257	19	21
行业利润 (周度)	山西氧化铝国产矿生产利润	-88	-88	-88	-88	-98	10	-70
	山西氧化铝进口矿生产利润	-632	-632	-637	-630	-671	38	-63
库存	上期所仓单-社会库存	280429	282530	288545	287657	287681	-7252	-18669
	上期所仓单-厂内库存	7800	8100	8100	8100	8100	-300	-1800

数据来源：银河期货、SMM、IFIND

表3：铝日度数据表

铝		4月24日	4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	较上周末	较上月末
价格价差	SMM现货价格	19980	19910	19880	19910	19830	150	-580
	基差 (上海对当月)	10	20	40	60	50	-40	10
	月差 (当月-3个月)	90	90	105	115	120	-30	75
	沪粤差 (上海-佛山)	50	40	50	40	20	30	20
内外比值	LME Cash-3M	-32.81	-32.81	-32.96	/	/	/	-17.54
	沪伦比值	8.10	8.10	8.23	/	/	/	0.04
	进口现货盈亏 (元/吨)	-1167.13	-1167.13	-1028.36	/	/	/	470.80
成本利润	煤炭价格 (北港5500大卡)	660	660	662	663	665	-5.00	-7.00
	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)	2890	2885	2880	2875	2870	20.00	-170.00
	电解铝行业平均利润	3398	3347	3317	3350	3275	123.47	-271.41
下游价格	佛山铝棒加工费φ120 (元/吨)	290	310	310	320	300	-10.00	70.00
库存数据	SMM铝锭社会库存 (万吨)	65.80	67.30	67.30	67.30	68.90	-3.10	-14.20
	SMM铝棒社会库存 (万吨)	17.78	19.67	19.67	19.67	20.92	-3.14	-8.32
	LME铝库存 (吨)	425600	425600	431700	/	/	/	-36850
	上期所仓单	77818	77818	82430	85212	92475	-14657.00	-67967.00

数据来源：银河期货、SMM、IFIND

表4：锌日度数据表

锌		4月24日	4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	较上周末	较上月末
价格价差比值	上海现货价格	22980	22880	22580	22540	22430	550	-390
	广州现货价格	22980	22900	22620	22590	22450	530	-360
	天津现货价格	23050	22970	22690	22670	22550	500	-310
	上海基差 (对主力)	195	180	165	150	170	25	190
	广东基差 (对主力)	465	450	445	415	415	50	460
	天津基差 (对主力)	265	270	225	280	290	-25	270
	期货月差 (L1-L3)	300	355	240	220	215	85	225
	LME升贴水(C-3M)	-40.86	-40.86	-42.03	/	/	/	-24.50
进口	沪伦比值	8.69	8.69	8.69	/	/	/	0.42
	现货进口盈亏 (元/吨)	86.16	86.16	-34.75	/	/	/	1188.84
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)	4798.00	4798.00	4558.00	4526.00	4438.00	360	-442
	国内精炼锌生产利润 (元/吨)	-488.00	-488.00	-548.00	-556.00	-578.00	90	-48
库存	国内七地库存(万吨)	8.58	9.30	9.30	9.30	10.00	-1.42	-4.01
	LME锌库存 (吨)	185025	185025	0	0	0	185025	46825
	上期所仓单	3635	3962	5168	6855	7708	-4073	-12562

数据来源：银河期货、SMM、IFIND

表5：铅日度数据表

铅		4月24日	4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	较上周末	较上月末
现货价格	1#铅锭现货均价SMM	16800	16775	16850	16850	16800	0	-350
	再生铅现货均价PB≥98.5	16725	16725	16750	16750	16675	50	-350
价差比值	原生铅再生铅价差(原-再)	75	50	100	100	125	-50	0
	上海升贴水SMM	0	40	25	65	25	-25	25
	期限结构(L1-L3)	15	15	-5	25	40	-25	40
	LME升贴水(美元/吨)	/	-20.00	-15.89	/	/	/	/
	进口现货盈亏(元/吨)	-346.55	-346.55	-443.30	/	/	/	182
	进口期货盈亏(元/吨)	-455.93	-455.93	-534.58	/	/	/	151
	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)	10425	10375	10375	10250	10200	225	100
	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	28	0	-36
	再生铅综合冶炼利润	-623	-623	-597	-467	-435	-188	-604
产量库存	原生铅开工率	63.25	63.25	63.25	63.25	63.25	0	1
	再生铅开工率	56.65	56.65	56.65	56.65	56.65	0	-3
	社会库存(万吨)	4.62	5.46	5.46	5.46	6.29	-2	-3
	LME期货库存	277075	277075	281275	/	/	/	45150
	注册仓单	40630	40630	42746	43556	47820	-7190	-20540

数据来源：银河期货、SMM、IFIND

表6：镍日度数据表

镍	4月24日	4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	较上周末	较上月末
镍现货价(元/吨)	126950	126925	126700	126900	127300	-350	-4050
金川镍升贴水	2100	2250	2250	2450	2350	-250	650
俄镍升贴水	150	250	150	150	150	0	200
沪镍次月-当月	-520	-400	-380	-250	-230	-290	-90
LME镍升贴水(0-3M)	-207	-207	-208	/	/	/	12
进口现货盈亏(元/吨)	-3381	-3381	-3592	0	0	-3381	-247
进口期货盈亏(元/吨)	-4875	-4875	-5056	0	0	-4875	-773
LME镍库存(吨)	204252	204252	206430	/	/	#N/A	5532
上期所仓单	25336	25336	25384	25320	25091	245	-1410

数据来源：银河期货、SMM、IFIND

表7：锡日度数据表

日期	4月24日	4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	较上周末	较上月末
沪锡现货价格(元/吨)	261000	258800	258800	259700	257100	3900	-21200
沪锡现货升贴水(元/吨)	1000	1000	1000	1000	1150	-150	750
期限结构(L1-L3,元/吨)	380	380	630	160	190	190	200
LME锡升贴水(0-3)(美元/吨)	-217	-217	-222	/	/	/	-387
进口现货盈亏(元/吨)	-6058	-6058	-7184	/	/	#N/A	17338
LME锡库存(吨)	2830	2830	2880	/	/	#N/A	-220
上期所仓单(吨)	8977	8977	8995	9183	9211	-234	31

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24日	4月23日	4月22日	4月21日	4月18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	9650	9750	9750	9750	9850	-2.03%	-10.65%
	昆明通氧553现货价格	10150	10250	10250	10250	10350	-1.93%	-6.02%
	天津通氧553现货价格	9450	9550	9600	9600	9700	-2.58%	-6.44%
	华东421现货价格	10450	10550	10550	10550	10650	-1.88%	-5.43%
	昆明421现货价格	11000	11100	11100	11100	11200	-1.79%	-3.08%
	天津421现货价格	10650	10750	10750	10750	10850	-1.84%	-4.91%
其他重要现货价格 (元/吨)	天津99硅价格	9400	9500	9500	9500	9600	-2.08%	-6.47%
	新疆99硅价格	8850	8950	9000	9000	9100	-2.75%	-6.35%
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	11600	11800	11800	-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	8875	8930	8800	8860	8720	1.78%	-9.30%
	天津99硅基差	525	570	700	640	880	-40.34%	98.11%
	新疆99硅基差	-25	20	200	140	380	-106.58%	-92.54%
仓单数据	注册仓单量	69680	69820	69894	70215	70361	-0.97%	-0.12%

数据来源：银河期货、SMM、IFIND

表9：多晶硅日度数据表

日期		4月24日	4月23日	4月22日	4月21日	4月18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	39375	39135	38020	38420	37615	4.68%	-9.40%
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	1.18	1.23	1.23	-4.07%	-5.60%
	N型硅片-210mm - 平均价	1.43	1.43	1.43	1.48	1.48	-3.38%	-9.49%
	N型硅片价格指数 - 平均价	1.15	1.16	1.16	1.2	1.2	-4.17%	-4.17%
	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	0.288	0.293	0.293	-1.71%	-4.95%
	单晶Topcon-210mm - 平均价	0.293	0.298	0.298	0.298	0.298	-1.68%	-3.30%
	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	0.72	0.73	0.73	0.73	-0.96%	-7.82%
	Topcon组件-210mm - 平均价	0.724	0.729	0.73	0.731	0.731	-0.96%	-7.77%
集中式项目组件价格 (元/W)	Topcon组件-210R - 平均价	0.72	0.724	0.729	0.729	0.729	-1.23%	-8.28%
	N型182mm组件 - 平均价	0.716	0.719	0.723	0.726	0.726	-1.38%	-1.92%
	N型210mm组件 - 平均价	0.731	0.734	0.738	0.741	0.741	-1.35%	-1.88%
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	0.263	0.293	0.293	0.293	0.293	-10.24%	-6.07%
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	30500	30205	29220	29560	28895	5.55%	-9.43%

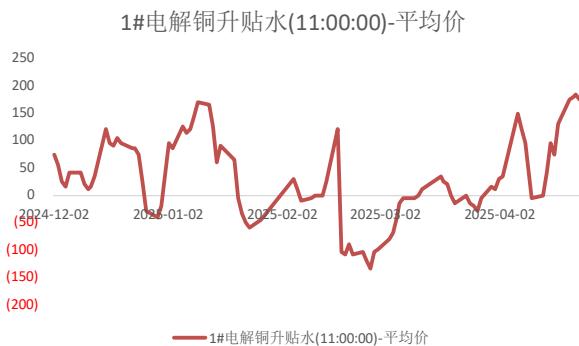
数据来源：银河期货、SMM、IFIND

表10：碳酸锂日度数据表

碳酸锂		4月24日	4月23日	4月22日	4月21日	4月18日	较上周末	较上月末
锂矿价格	锂辉石CIF精矿 (6%, 美元/吨)	795	795	800	807	808	-1.6%	-2.9%
	锂云母精矿 (2-2.5%, 元/吨)	1610	1610	1640	1655	1670	-3.6%	-9.0%
锂盐价格	碳酸锂期货主力合约10:15收盘价	68380	67920	68520	68980	70020	-2.3%	-7.3%
	SMM电池级碳酸锂现货平均价	69900	69950	70400	70850	71450	-2.2%	-5.5%
	SMM工业级碳酸锂现货平均价	68150	68200	68650	69100	69650	-2.2%	-5.4%
	SMM电池级氢氧化锂现货平均价	68160	68260	68460	68580	68830	-1.0%	-2.1%
	SMM工业级氢氧化锂现货平均价	62150	62250	62450	62550	62750	-1.0%	-2.0%
重要价差	SMM贸易商升贴水平均值 (D-1)		2030	1880	1870	1430	600	1810
	期货月差 (2411-2412)	-940	-940	-940	-1100	-1040	-9.6%	-36.5%
	电池级碳酸锂-工业级碳酸锂	1750	1750	1750	1750	1800	-50	-200
	电池级氢氧化锂-电池级碳酸锂	-1740	-1690	-1940	-2270	-2620	880	2610

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 3: 精废价差



数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 5: LME 升贴水



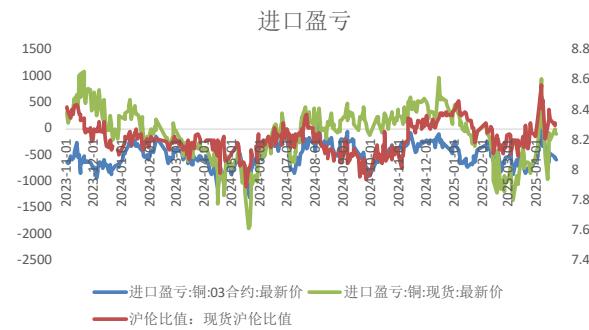
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 2: 铜期限结构



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 6: LME 库存



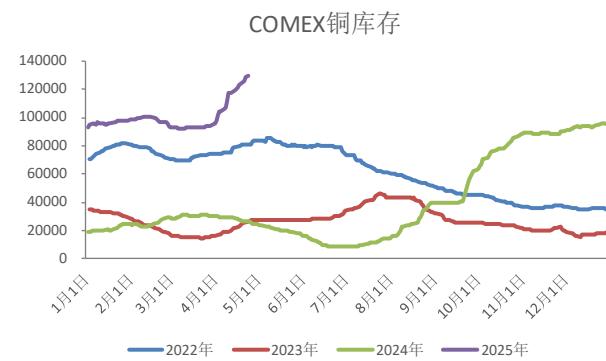
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 7：国内社会库存



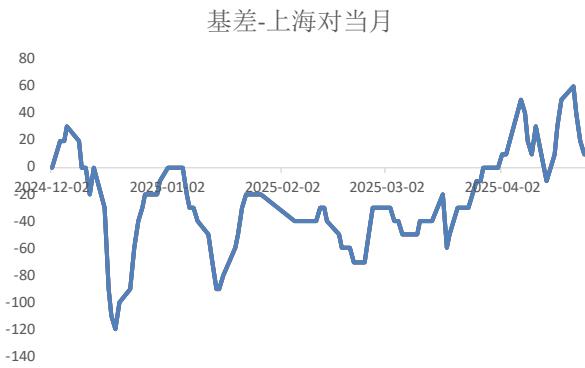
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 8：COMAX 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 11: 铝区域价差



数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 10: 铝期限结构 L1-L3



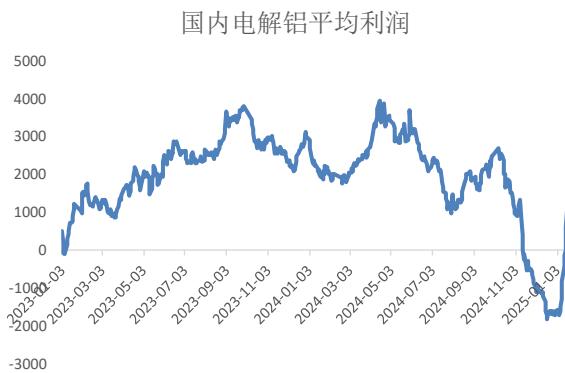
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 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



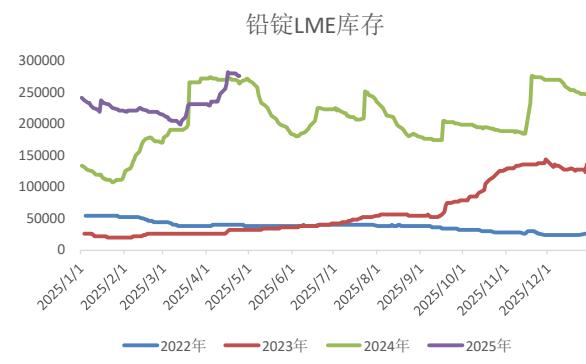
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 23: 铅社会库存



数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 24: 铅 LME 库存



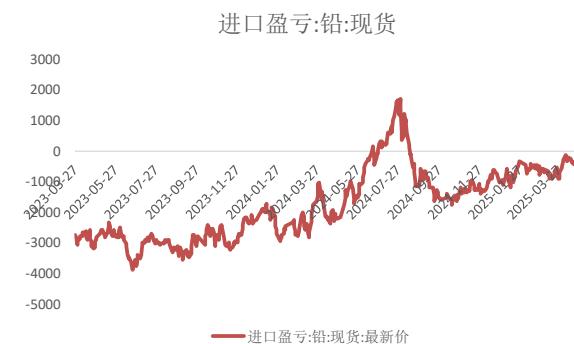
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 25: 铅厂开工率



数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 26: 铅进口盈亏



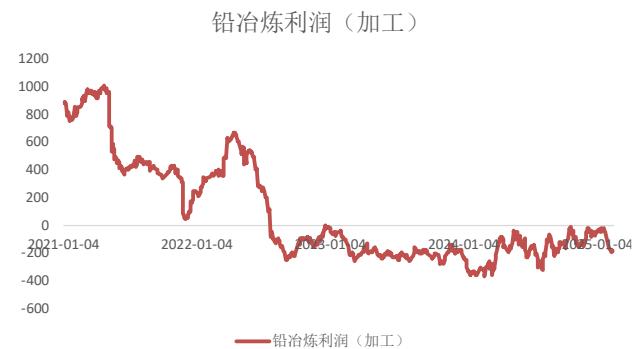
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 27: 铅再生冶炼利润



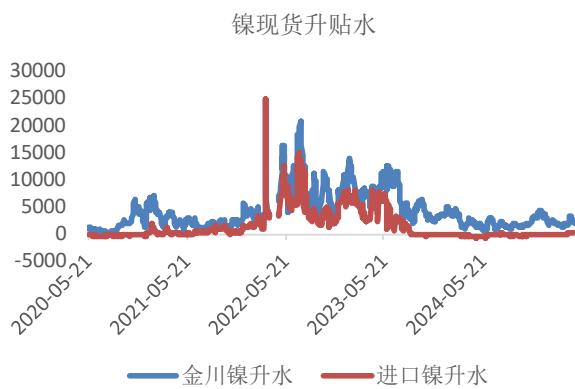
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 28: 铅冶炼利润



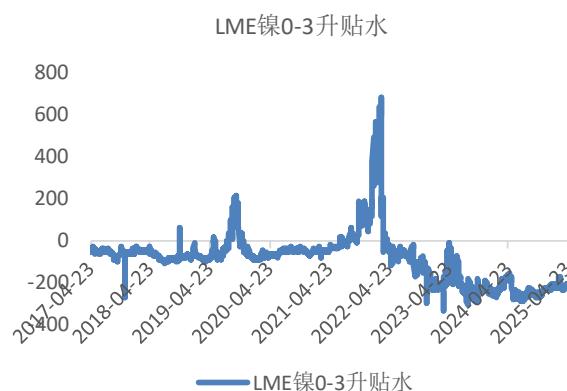
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 29: 镍现货升贴水



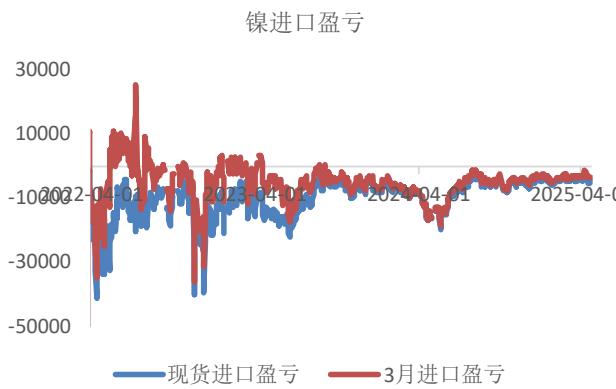
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

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



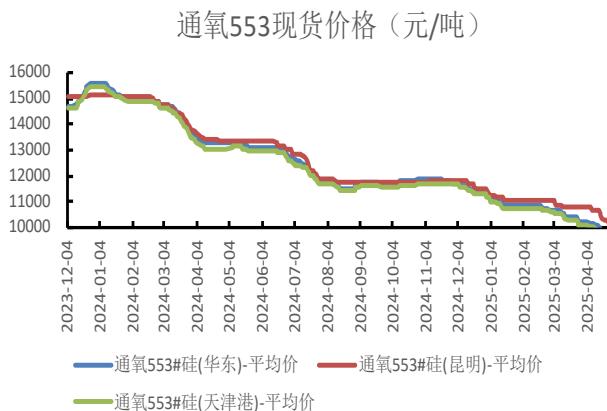
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 32: LME 镍库存



数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 33: 工业硅 533 价格



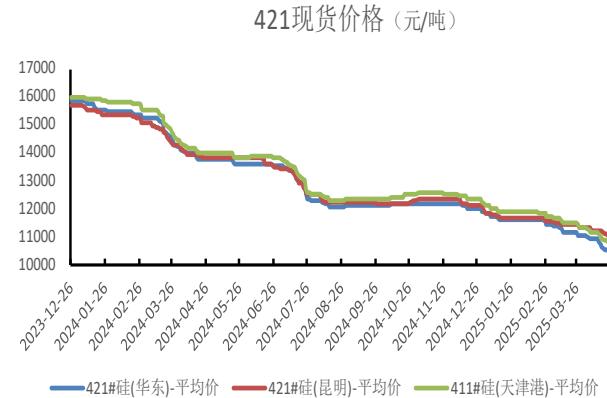
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 35: 99 硅现货价格



数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 34: 工业硅 421 价格



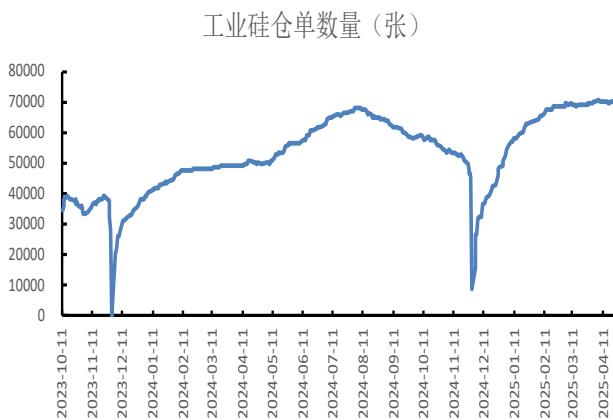
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 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



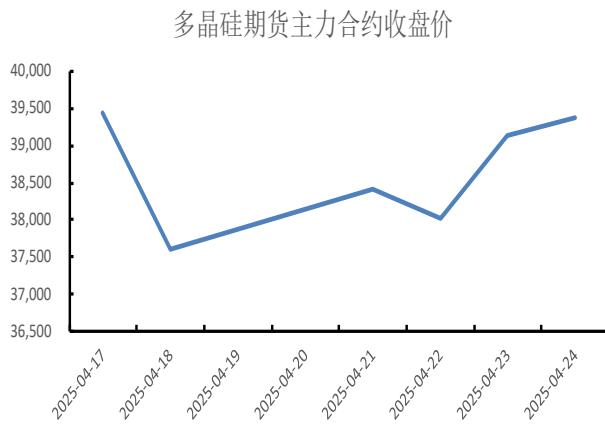
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 38：天津 99 硅基差



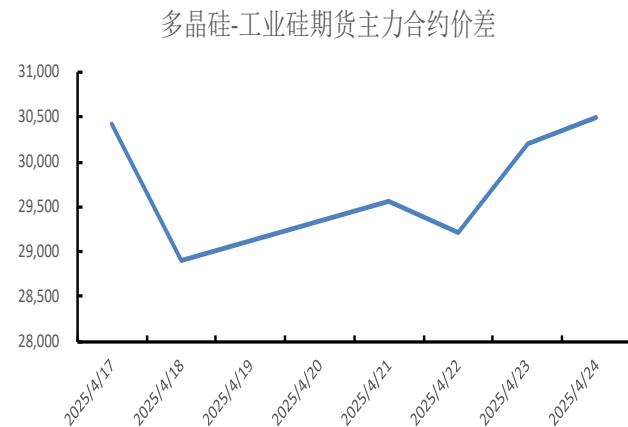
数据来源：银河期货，SMM，IFIND

图 39: 多晶硅期货价格



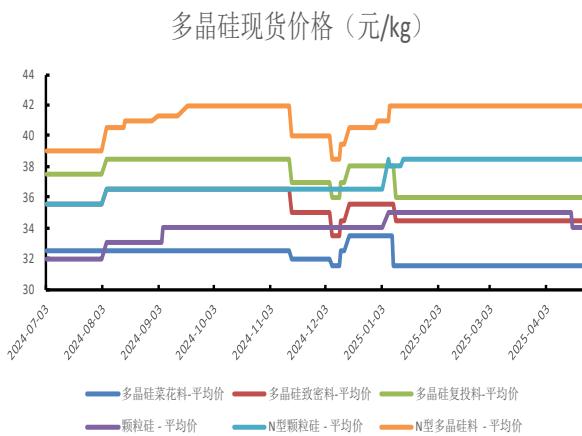
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 40: 多晶硅-工业硅价差



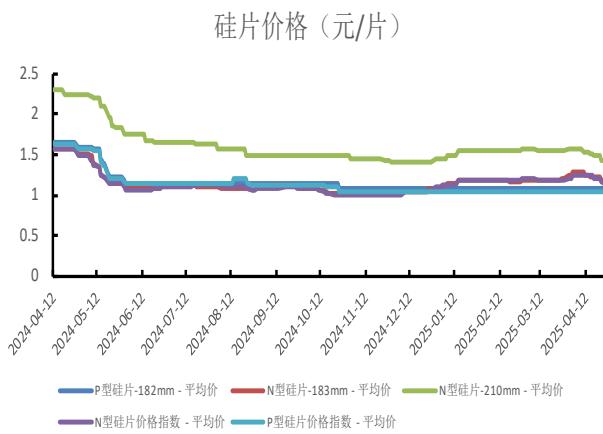
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 41: 多晶硅现货价格



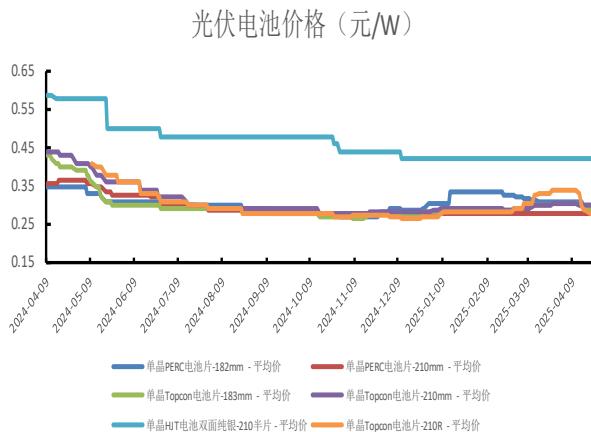
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 42: 硅片价格



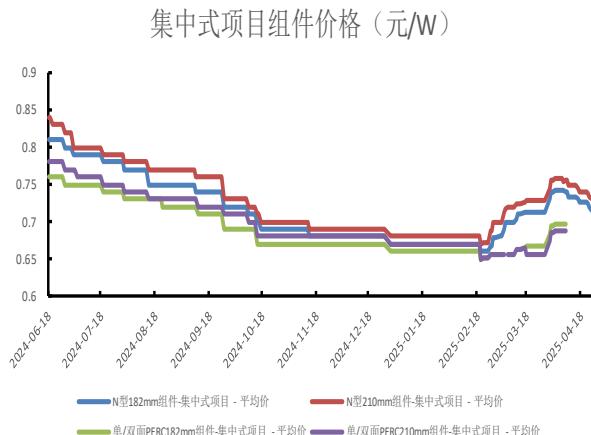
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 43: 光伏电池价格



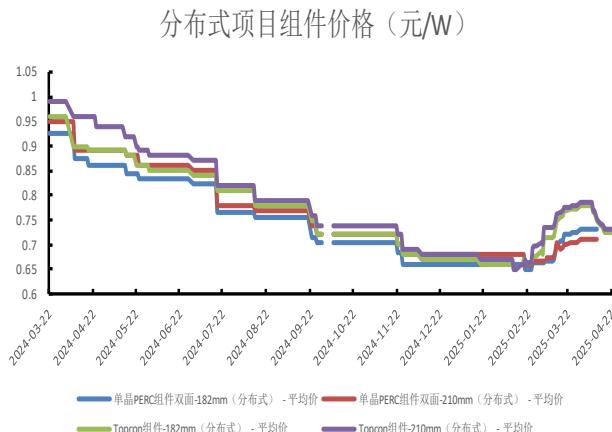
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 45: 集中式项目组件价格



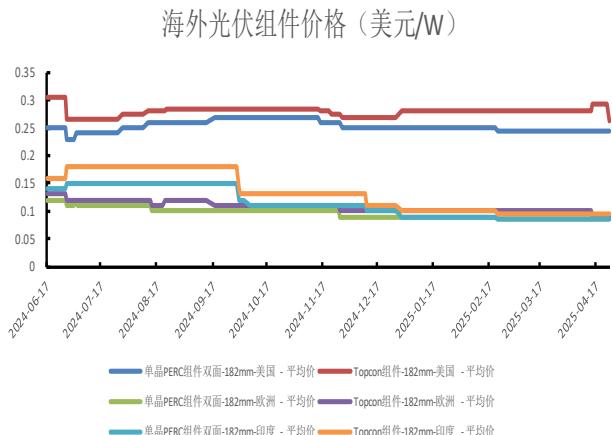
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 44: 分布式项目组件价格



数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

图 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



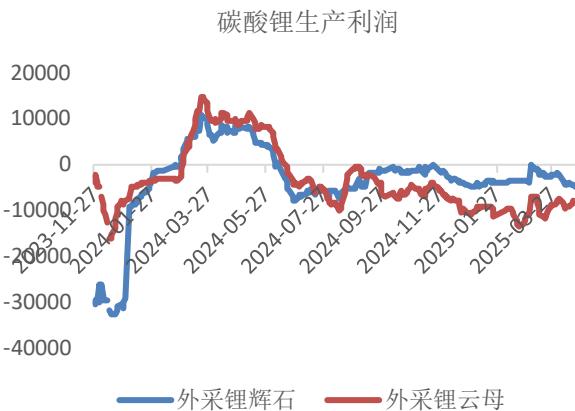
数据来源: 银河期货, SMM, IFIND

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

电话：400-886-7799