

有色和贵金属每日早盘观察
2025 年 4 月 28 日星期一

有色和贵金属每日早盘观察

贵金属

【市场回顾】

1. 贵金属市场：上周五，贵金属回吐前日涨幅。鉴于避险情绪降温 and 美元坚挺，伦敦金收跌 0.9%，报 3318.62 美元/盎司。伦敦银在 33 美元关口波动，最终收跌 1.53%，报 33.1 元/盎司。受外盘驱动，沪金主力合约收跌 0.77%，报 785.34 元/克，沪银主力合约收跌 0.93%，报 8217 元/千克。
2. 美元指数：美元指数横向盘整，最终收涨 0.09%，报 99.47。
3. 美债收益率：10 年期美债收益率回落，收报 4.26%。
4. 人民币汇率：人民币兑美元汇率宽幅波动，最终收涨 0.05%，报 7.2862。

【重要资讯】

1. 关税谈判动向：①周末，特朗普称将为不同国家设定“公平的”关税价格；不太可能再次暂停关税 90 天；预计贸易协议将在三到四周内达成。②美贸易代表办公室：特朗普最终将决定是否推进替代措施，以取消或降低对相关国家目前 10% 的关税。③美日财长会晤未提汇率目标；日本考虑增加美国玉米进口；特朗普称接近与日本达成（贸易）协议。④韩美两国商定争取到 7 月初达成关税“一揽子协议”，美贸易代表格里尔：双方同意下周进行技术会谈。
2. 美国宏观：美国 4 月一年期通胀率预期终值 6.5%，创 1980 年 1 月以来新高，预期 6.8%，前值 6.70%。美国 4 月密歇根大学消费者信心指数终值录得 52.2，创 2022 年 7 月以来新低。
3. 美联储观察：美联储 5 月维持利率不变的概率为 90.3%，降息 25 个基点的概率为 9.7%。美联储到 6 月维持利率不变的概率为 35.5%，累计降息 25 个基点的概率为 58.6%。当前市场押注美联储今年将在 6 月、7 月、10 月、12 月各降息 1 次。

【逻辑分析】

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：王伟

期货从业证号：F03143400

投资咨询从业证号：
Z0022141

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

上周特朗普政府表现出态度软化的信号，提振了市场的风险偏好，美股和美元指数反弹，但随着中方澄清目前中美未进行任何经贸谈判，市场观望情绪渐起，贵金属多空双方陷入博弈。预计中短期内关于关税的谈判仍将充满波折，但贵金属在前期的快速上涨后，当前无论从消息面还是技术面都有一定的回调可能，所以可暂时观望、再择机进场。

【交易策略】

- 1.单边：暂时观望。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：观望。

（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：上周五伦铜价格收于 9375 美元，上涨 15 美元或 0.16%。
- 2.现货：昨日 LME 库存增加 25 吨至 20.34 万吨。昨日 COMEX 库存增加 457 短吨至 131976 短吨。

【重要资讯】

1. 美东时间 4 月 25 日周五，特朗普称，“100%”有 200 份协议，未来三四周宣布协议，有些国家可能回头来要求调整，他会考虑。特朗普称不会取消某国关税、除非有实质性回报。特朗普预计将与一系列国家达成贸易协议，称“我们会讲理。”美贸易代表办公室（USTR）称，同日本等国“持续”进行技术性会谈。媒体称，美国计划采用简化谈判的模板，与 18 个主要贸易伙伴在新模板框架下会谈，截止期 7 月 8 日。
- 2.4 月 26 日，虽然面临关税政策不确定性影响，但南方铜业公司预计铜销售将保持稳健，因为需求来源正从建筑业转向能源和科技领域。
南方铜业在 2025 年一季度生产了 242,004 吨铜，高于去年同期时的 240,679 吨。该公司季报显示，在秘鲁 Tacna 地区的 Toquepala 矿的产量增长了 11.6%弥补了其他露天矿产量下降的影响。
- 3.4 月 25 日，全球最大的铜生产商 Codelco 表示，今年第一季度，其自身产量总计为 296,000 吨，较去年同期增长 0.3%。公司在声明稿中称，尽管第一季度面临各种挑战，包

括区域性雨季，以及 2 月份的全国范围内停电，导致精炼铜产量减少 10.000 吨，仍实现了这一增长 Codelco 表示，公司面临成本上升的问题，由于计划中的矿山和工厂维护，以及设备租赁的运营成本上升，其中部分被电力和燃料等投入价格下降所抵消。

Codelco 目标今年的铜产量在 137 万吨至 140 万吨之间，计划连续第二年提高产量，此前在 2023 年产量下降至 25 年最低水平。

【逻辑分析】

宏观方面，特朗普表示未来三四周宣布贸易协议，与 18 个主要贸易伙伴在新框架下谈判，截止 7 月 8 日。供应方面，4 月 25 日 SMM 进口铜精矿指数(周)报-42.52 美元/吨，较上周下降 7.81 美元/吨，2025 年铜矿增量大幅下调后，加工费还没有见底。精炼铜目前生产整体平稳，不过需要关注的是硫酸价格开始高位回落，冶炼厂的亏损扩大，如果硫酸价格跌到 350 元/吨下方，那么冶炼厂即便算上综合回收长单也会出现亏损。需求方面，下游消费较前期有所下降，但临近五一，备库需求增加，周四库存下降到 18.17 万吨，目前国内总库存水平已经低于了近几年季节性水平，考虑到五一的不确定性，节前价差继续拉大的空间有限。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：关税影响阶段性缓和，节前消费依旧强势，加上铜矿供应端炒作，价格继续高位盘整。五一过后，需关注消费受影响的情况，如果看到下游订单明显减少，去库节奏放缓，再重新考虑沽空的机会。
- 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 合约环比下跌 8 元/吨至 2823 元/吨。
2. 现货市场：阿拉丁氧化铝北方现货综合报 2885 元涨 5 元；全国加权指数 2886.6 元持平；山东 2830-2870 元均 2850 涨 5 元；河南 2860-2920 元均 2890 涨 5 元；山西 2880-2900 元均 2890 持平；广西 2850-2900 元均 2875 持平；贵州 2950-2980 元均 2965 持平；

新疆 3180-3220 元均 3200 持平。

【相关资讯】

1. 爱择咨询了解，由于诉讼方再次提起上诉，科纳克里检察院驳回了 4 月 22 号的裁决几内亚 GIC 方面先前暂停的发运码头仍未恢复使用。银河解读：上周法院判定结果初步公布，原预计可恢复装运。
2. 阿拉丁（ALD）调研统计，可统计样本内，上周北方市场成交 4.1 万吨氧化铝现货，较前一周增 2.6 万吨，加权成交价格 2871 元/吨，环比上涨 26 元/吨。上周南方市场共计成交 2 笔氧化铝现货，其中重庆某氧化铝厂在贵州市场采购 0.3 万吨氧化铝，到厂价格为 3065 元/吨，折合出厂 2945 元/吨，贸易商之间成交 0.5 万吨，出厂价格 2950 元/吨。
3. 截至上周五，全国氧化铝建成产能 10992 万吨，运行 8730 万吨，环比增 15 万吨，开工率 79.9%。进入这一周，贵州仍有个别氧化铝企业进入大修状态，但同时河北某氧化铝厂二期第一条 160 万吨新产能将陆续有成品产出，市场供应仍处于增减交替状态。
4. 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）。
5. 据几内亚新闻报道，2025 年 4 月 16 日，几内亚氧化铝公司（GAC）宣布已依照《几内亚矿业法》规定，向地方经济发展基金（FODEL）支付 2024 年度 159 亿几内亚法郎（约合 1113 万元人民币）的专项资金。
6. 根据 Mysteel 了解，近期几内亚低品位矿石成交价格跌破 75 美金/干吨，而主流 45/3 品位在前两周也有 80 美金/干吨的成交和询报盘爆出，为矿山和氧化铝厂直接签订的长单补充供应增量，从实际成交价格的步步下移和当前的议价方向来看，进口铝土矿下行的趋势已经被行业普遍认同并接受，成交的节奏和下跌的速度是近期关注的重点。

【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。上周几内亚

铝土矿新成交持续下降，低品位铝土矿成交价跌破 75 美元。后续来看，氧化铝新投仍在继续，若检修产能后续复产，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，不作为入市依据）

电解铝

【市场回顾】

1. 期货市场：夜盘沪铝 2506 合约环比上涨 15 元/吨至 19970 元/吨。
2. 现货市场：4 月 25 日 A00 铝锭现货价华东 20070，涨 80；华南 20020，涨 80；中原 19990，涨 80（单位：元/吨）。

【相关资讯】

1. 中共中央政治局 4 月 25 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议强调，统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事。要加快构建房地产发展新模式 持续巩固房地产市场稳定态势；对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例；根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节；要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费。市场认为：此次政治局会议并未涉及到调整预算、出台大规模增量刺激政策的表述，主因当前既定政策还有大幅空间未用，没有必要安排增量政策。下半年预计仍有增量财政政策。
2. 美东时间 4 月 25 日周五，特朗普就关税发声，暗示希望某重要经济体让步，称不会取消对该国的关税，除非对方提供实质性的回报。此后，被问及是否可能再次给予 90 天的关税暂缓期，特朗普表示，这种情况“不太可能”。特朗普称，他预计将与一系列国家达成贸易协议。
3. 据 SMM 调研，截至 4 月 27 日铝锭三地社会库存日度环比下降 0.86 万吨。

【交易逻辑】

特朗普就关税问题再度发言，上周外交部发言人称中美关税磋商并没有开始进行。美国

与其他国家关税问题正在谈判过程中，但不会再多推迟 90 天。基本面方面，铝加工加权开工率企稳，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 1700 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。经济数据方面，本周关注美国和欧元区一季度 GDP、美国 4 月非农就业报告、3 月 PCE 物价指数、中国 4 月制造业 PMI。

【交易策略】

- 1.单边：关税预期整体边际缓和，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，不作为入市依据）

锌

【市场回顾】

1. 期货情况：上周五隔夜 LME 市场跌 2.22%至 2645.5 美元/吨；沪锌 2506 跌 0.86%至 22550 元/吨，沪锌指数持仓减少 3123 手至 22.29 万手。
- 2.现货市场：上周五上海地区 0#锌主流成交价集中在 23155~23285 元/吨，近期部分贸易商不断低价预售进口锌锭，挤占国产锌锭成交，叠加盘面上涨明显，下游观望情绪较浓，当日接货意愿较低，贸易商为出货环比下调现货升水，但整体成交表现仍清淡。

【相关资讯】

- 1.据新华社，中共中央政治局会议强调：统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事。要加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势；对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例；根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节；要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费。
- 2.4 月 17 日，国家统计局公布数据：一季度，全国规模以上工业企业利润由上年全年同

比下降 3.3%转为增长 0.8%，扭转了自上年三季度以来企业累计利润持续下降的态势。3 月份，规模以上工业企业利润由 1—2 月份下降 0.3%转为增长 2.6%，企业当月利润有所改善。

3.4 月 23 日，LME 宣布，计划为四种主要金属——铝、锌、铜和镍——建立“低碳金属溢价机制”（Sustainability Premia），对符合低碳生产标准的金属给予额外价格补贴。这项机制仅适用于通过相关非铁金属认证机构认证、具备低碳足迹的 LME 注册品牌。

【逻辑分析】

矿端，5 月预计国内北方矿山基本完成复产。国内锌精矿产量仍持续释放。4 月锌精矿窗口偶有打开，预计进口锌精矿或有所减少。预计 5 月国内锌精矿供应维持偏松，锌精矿加工费小幅上调。冶炼端，当前加工费仍有上调空间，叠加副产品收益相对可观，锌价虽有下跌，但冶炼厂仍处于盈利。从目前信息整理，5 月国内部分冶炼厂进行检修，但部分冶炼厂复产、提产，整体看 5 月国内精炼锌产量仍将维持高位。4 月精炼锌进口亏损大幅收窄，进口最惠国锌锭已出现盈利，预计精炼锌进口大幅增加。整体看，5 月国内精炼锌供应仍处于明显增量。消费端，锌传统消费旺季将过，预计整体消费逐渐转淡。但国内“以旧换新”政策对消费仍有一定提振。关注基建、汽车、家电等消费的情况。

【交易策略】

- 1.单边：国内社会库存低位，受资金面影响，锌价或有反弹；但基本面仍然承压，关注国内社会库存累库时机，仍可逢高布局空单；
- 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：上周五隔夜 LME 市场跌 0.84%至 1945 美元/吨；沪铅 2506 合约跌 0.94%至 16855 元/吨，沪铅指数持仓减少 112 手至 7.04 万手。
2. 现货市场：上周五 SMM1#铅价较上一交易日上涨 75 元/吨。河南地区冶炼厂报价对 SMM1#铅贴水 50-25 元/吨出厂，部分贸易商报价对沪铅 2505 合约贴水 180-120 元/吨出厂，但成交相对偏淡；江西地区冶炼厂报价对 SMM1#铅均价升水 60-90 元/吨出厂，现

货成交尚可；湖南地区冶炼厂报价对 SMM1#铅均价升水 0-25 元/吨出厂，其中出现少数贴水出货的情况，贴水货源成交较好。下游企业维持按需采购，同时铅价上涨，使得部分企业避险情绪缓和，周末前按需接货。

【相关资讯】

1.据新华社，中共中央政治局会议强调：统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事。要加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势；对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例；根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节；要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费。

2.据新闻联播 4 月 27 日消息，当天召开的国务院常务会议决定核准浙江三门三期工程等核电项目。

【逻辑分析】

国内再生铅冶炼亏损，或有减产；叠加社会库存相对低位，预计铅价或偏强运行。需关注进口盈亏，若进口窗口打开，海外铅锭流入，沪铅或有下跌可能。

【交易策略】

- 1.单边：短期铅价区间偏强震荡，关注宏观及进口盈亏对铅价的影响；
- 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：周五 LME 镍价下跌 390 至 15490 美元/吨，LME 镍库存减少 1380 至 202470 吨，LME 镍 0-3 升贴水-199.29 美元/吨，沪镍 NI2506 下跌 1540 至 124190 元/吨，指数持仓增加 7301 手。
- 2.现货情况：金川升水环比上调 50 至 2150 元/吨，俄镍升水环比上调 50 至 200 元/吨，电积镍升水环比持平于 0 元/吨，硫酸镍价格环比持平于 28080 元/吨。

【相关资讯】

- 1.腾驰新能源目前已经具备 2 万吨三元前驱体和 1 万吨三氧化二钴的产能，能够稳定供

应硫酸钴溶液、硫酸镍溶液、硫酸锰溶液和氯化钴溶液。

2.PT Aneka Tambang Tbk (ANTM)，亦称 Antam，近日就 LG Energy Solution Ltd (LGES) 退出印尼电动车 (EV) 电池一体化生态系统——Titan 项目作出回应。Antam 表示，尽管合作伙伴发生变化，公司仍将作为镍锰钴 (NMC) 等基于镍的电池原材料供应商，坚定支持 Titan 项目，并将其作为印尼镍资源下游战略的重要组成部分。公司秘书 Faisal Alkadrie 强调，合作伙伴的更换不会改变项目发展电动车电池供应链的主要目标，并补充称 Antam 将与政府密切协调，确保项目持续推进，符合国家政策和发展优先事项。

3.4 月 16 日，巴西矿业集团淡水河谷第一季度的镍产量比去年同期增长了 11%，去年一季度该公司正在重建 Onca Puma 的冶炼炉。淡水河谷周二表示，第一季度镍总产量升至 4.39 万吨，高于去年同期的 3.95 万吨。

【逻辑分析】

宏观情绪反复，主导短期行情波动。产业方面，5 月印尼镍矿内贸基准价普遍下调 0.87-1.44 美元/湿吨，约 3% 左右，但内贸升水大幅上涨，目前 28-30 美元/湿吨，镍矿全价保持坚挺上扬，为产业链提供成本支撑。5 月供应保持高位，需求是旺季最后一个月，预计由旺转淡，下旬可能过剩感受会逐渐加强。短期波动率下降，价格可能宽幅震荡，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 合约下跌 40 至 12685 元/吨，指数持仓减少 11795 手；
- 2.现货市场：冷轧 12650-12900 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，且成本倒挂导致 4-5 月钢厂大规模减产，可能出现反弹，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)

工业硅

【市场回顾】

1. 期货市场：上周五工业硅期货主力合约震荡走弱，收于 8780 元/吨，跌 0.85%。
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】

某有机硅大厂计划一期、二期有机硅共 80 万吨产能检修两周，三期 20 万吨产能正常运行。

【综合分析】

DMC 价格持续下行，有机硅单体企业检修增加。5 月协鑫科技和宝丰能源多晶硅产能计划减产，工业硅需求并无好转的预期。供应方面，西北硅厂暂无调整开工率的计划，四川地区 5 月有部分硅厂计划复产。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。工业硅基本面并无明显变化，短期盘面价格依旧偏弱。

【策略】

单边：逢高沽空

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：上周五市场传言多晶硅即将有仓单注册，多晶硅期货主力合约尾盘跳水，收于 38390 元/吨，跌 1.84%。
2. 现货市场：上周 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。上周市场传言部分厂家开始对外销售多晶硅交割品，交割逻辑被削弱，短期多晶硅价格或偏弱。五一假期期间不确定性较强，短期建议正套先行获利离场，后市再寻机参与。

【策略】

单边：短期暂观望，节后关注厂家交割品生产动态

期权：暂无

套利：多 PS2506、空 PS2511 暂时获利离场。

(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 120 至 68180 元/吨，指数持仓减少 1715 手，广期所仓单增加 240 至 31795 吨；
2. 现货情况：SMM 报价电碳环比下调 100 至 69800 元/吨、工碳环比下调 100 至 68050 元/吨。

【重要资讯】

1. 4 月 25 日，商务部消费促进司司长李刚表示，目前汽车流通消费改革试点正在加快推进，各地试点申报积极性很高。今年初，商务部等 8 部门部署开展汽车流通消费改革试点工作，支持地方在破除汽车购买使用限制性措施、发展汽车改装、房车露营等汽车后市场等方面改革创新，先行先试延伸汽车消费链条。
2. 根据媒体看到的邮件，特斯拉印度办事处正向该国 Model 3 的早期预订者退还订金，这引发了人们对这家美国电动汽车制造商即将在全球第三大汽车市场推出车型的猜测。根据媒体的说法，特斯拉在发给 2016 年预订客户的一封邮件中写道，“我们暂时退还您的预订费用。当我们最终确定在印度的销售方案后，我们将再次与市场联系。我们希望在准备好在贵国推出和交付后，能再次见到您。”

【逻辑分析】

上周 SMM 周度产量下降，库存仍然微增，反映需求不济。据了解下游正常采购，并无低价囤货行为，且五一备货已接近尾声。上游减产也不愿低价出货，目前现货基差虽在走强，但单边上行驱动不强，上下游博弈心态较强，观望关税政策变化。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, 不作为入市依据)

锡

【市场回顾】

1. 期货市场: 上周五夜盘沪锡 2505 合约收盘于 262025 元/吨, 较上一交易日下跌 790 元/吨或 0.3%。
2. 现货市场: 4 月 25 日, Mysteel 上海现货锡锭报价上海 1#锡锭价格 262500-264000 元/吨, 均价 263250 元/吨, 较上一交易日涨 2250 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。早间沪锡高位震荡, 冶炼厂挺价情绪明显, 实际成交有限。贸易商出货意愿尚可, 反馈今日价格延续涨势, 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. 美东时间 4 月 25 日周五, 特朗普称, “100%”有 200 份协议, 未来三四周宣布协议, 有些国家可能回头来要求调整, 他会考虑。特朗普称不会取消某国关税、除非有实质性回报。特朗普预计将与一系列国家达成贸易协议, 称“我们会讲理。”美贸易代表办公室 (USTR) 称, 同日本等国“持续”进行技术性会谈。媒体称, 美国计划采用简化谈判的模板, 与 18 个主要贸易伙伴在新模板框架下会谈, 截止期 7 月 8 日。
2. 锡业股份 4 月 27 日晚间披露一季报, 公司 2025 年一季度实现营业收入 97.29 亿元, 同比增长 15.82%;净利润 4.99 亿元, 同比增长 53.08%。报告期内, 公司主要产品市场价格同比上涨, 利润增加。

【逻辑分析】

特朗普表示未来三四周宣布贸易协议, 与 18 个主要贸易伙伴在新框架下谈判, 截止 7 月 8 日。但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 分析佉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, LME 库存持平至 2810 吨。基本面矛盾不突出。

【交易策略】

1. 单边: 短期以震荡调整为主, 注意防范风险。

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