

贵金属

【假期资讯】

1、世界黄金协会：4月30日讯，2025年第一季度全球黄金需求（含场外交易）同比增长1%至1,206公吨，为2016年以来的最高一季度水平。黄金ETF资金流入大幅回升，推动总投资需求增长至552吨，同比增长170%，这是自2022年第一季度以来的最高水平。第一季度金条和金币需求保持在325吨的高位，比五年季度平均水平高出15%。全球黄金首饰需求（实物需求的主要类别）下降21%至380.3吨，为2020年疫情以来最低水平。黄金需求的另一个主要来源——各国央行第一季度的购买量减少了21%至243.7吨。

2、海外重要宏观数据：（1）美国4月ADP就业人数6.2万人，为2024年7月以来最小增幅，大幅低于预期11.5万人，前值15.5万人。（2）美国第一季度实际GDP年化季率初值-0.3%，预期0.3%，前值2.40%。（3）美国3月核心PCE物价指数年率录得2.6%，创2024年6月以来新低，符合预期。美国3月核心PCE物价指数月率录得0%，创2020年4月以来新低，低于预期的0.1%。（4）美国4月失业率4.2%，预期4.20%，前值4.20%。美国4月季调后非农就业人口17.7万人，预期13万人，前值由22.8万人修正为18.5万人。平均时薪环比增长为0.2%，预期0.3%，前值0.3%；同比增速为3.8%，预期3.9%，前值3.8%。

3、特朗普政府动向：（1）4月30日，特朗普表示，目前正在酝酿的“美丽大法案”（big beautiful bill）可能“比关税还要大”。特朗普重申，拟议的支出法案将意味着“美国历史上最大的减税措施”。（2）5月4日，特朗普在接受NBC新采访时首次给出明确表态：不会提前解雇鲍威尔。这可能有助于缓解市场对特朗普通过大规模关税政策扰乱全球贸易体系所引发的不安情绪。

4、美联储观察：美联储5月维持利率不变的概率为96.8%，降息25个基点的概率为3.2%。美联储到6月维持利率不变的概率为63.3%，累计降息25个基点的概率为35.6%。当前市场押注美联储将在今年7月、9月、10月各降息一次。

【逻辑分析及开盘操作建议】

假期期间，美国宏观数据整体良好，尽管一季度GDP受到关税预期的影响而出现减速，但3月PCE进一步降温、非农数据也表现稳健，暂缓了市场对于美国经济将快速陷入衰退的担忧，同时对美联储降息的激进预期也有所缓和，从而推动美元小幅走高，贵金属则相应承压。另外，我国官媒证实“美方通过多种渠道主动与中方接触，希望与中方就关税问题进行谈判”，后续进展存在较高不确定性，前期支撑贵金属快速走高的避险驱动暂时不足。整体来看，市场对美国经济走弱的预期当前暂未得到兑现，中美关税摩擦初现破冰迹象，因此贵金属在经历前一段时间的快速上涨后，仍有调整的空间。

- 1、单边：开盘后暂时观望，等待回调到位。
- 2、套利：观望。
- 3、期权：观望。

锌

【假期资讯】

1、5月2日美国公布数据：4月非农就业增17.7万，大幅好于预期，失业率稳定在4.2%，薪资增幅放缓，同比涨3.8%。“新美联储通讯社”：非农数据降低6月份降息可能性。

2、4月30日SMM讯：节前周内Buenavista锌矿招标结果出炉，Buenavista与贸易商的中标

加工费为 30 美元/干吨，招标矿量 2 万吨，分 5 月、7/8 月两批装运发送。近期国内南方某矿山 5 月锌矿招标价格为 3540 元/金属吨，环比下滑 60 元/金属吨。

【逻辑分析及开盘操作建议】

4 月 30 日 15 点至 5 月 2 日隔夜收盘，LME 锌跌 1.11%至 2615 美元/吨。

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。

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。

铅

【假期资讯】

1、5 月 2 日美国公布数据：4 月非农就业增 17.7 万，大幅好于预期，失业率稳定在 4.2%，薪资增幅放缓，同比涨 3.8%。“新美联储通讯社”：非农数据降低 6 月份降息可能性。

2、4 月 30 日 SMM 讯：再生铅炼厂原料成本难降，成品销售不佳，亏损压力巨大。截至 2025 年 4 月 30 日，规模再生铅企业综合盈亏理论值为-600 元/吨，中小规模再生铅企业综合盈亏理论值为-827 元/吨。

【逻辑分析及开盘操作建议】

4 月 30 日 15 点至 5 月 2 日隔夜收盘，LME 铅跌 2.12%至 1931.5 美元/吨。

原料端，今年天气偏暖，国内北方矿山复产节奏较快，预计 5 月完全复产。近期铅精矿进口窗口持续打开，预计 5 月铅精矿陆续到港，5 月国内矿端供应将明显有所改善。冶炼端，5 月国内原生铅冶炼厂检修、复产并存，原生铅供应影响不大。再生铅冶炼企业或因亏损大面积减停产。而精炼铅窗口并未打开，预计 5 月国内精炼铅供应或有减量。消费端，国内政策持续发力，仍需关注电瓶车整车销售及汽车产销对铅市场的提振。

1、单边：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。

2、套利：暂时观望。

镍

【假期资讯】

1、4 月 29 日，巴西矿业巨头淡水河谷首席执行官表示，在当前镍市短期面临严峻挑战的背景下，公司正研究镍资产组合的处置方案，包括出售、建立合作伙伴关系或实施资产维护性关停。

2、综合外媒 2025 年 5 月 4 日消息，全球镍市场正面临供应过剩与需求增长停滞的双重压力。数据显示，2025 年全球镍总供应量预计达 364 万吨，较 2024 年增长 4.3%；而需求量预计为 342 万吨，仅增长 3.2%，这意味着市场将出现 21.5 万吨的镍过剩，过剩规模超过 2024

年的 17.3 万吨。镍供应大幅增长的主因在于印尼产能的持续扩张。日本住友金属矿山预测，印尼 2025 年低品位镍铁产量预计达 162 万吨，同比增长 5.7%。作为不锈钢制造的主要原料，印尼不断投资建设冶炼厂，快速扩大产能，推动全球镍供应量显著增加。在需求端，曾作为镍重要需求来源的电动车电池领域，形势发生变化。越来越多车企转而采用磷酸铁锂电池（LFP），这类电池无需使用镍和钴，成本更低。国际能源署（IEA）数据显示，2023 年中国三分之二的电动车使用 LFP 电池，导致镍在电池市场的需求增长明显放缓。据相关数据推测，2025 年全球电池用镍需求仅为 48 万吨，较 2024 年仅增加 1 万吨，远不及印尼扩产带来的供应增量。此外，全球经济环境也为镍需求增添了不确定性——若美国经济放缓，飞机引擎等使用镍基特殊合金的产品需求或将下降。同时，美国是否对镍加征关税尚未明确，进一步增加了未来需求的变数。印尼产量激增与电池技术变革、经济不确定性共同导致镍市场供需失衡。这种供需落差或将引发镍价下跌，并促使整个镍产业链面临调整压力。

3、Eramet2025 一季度财报显示，PTWBN 可销售的镍矿产量（100%基础）为 916.9 万湿吨，环比减少 34%，同比增长 3%，反映了 Weda Bay 矿的稳健运营表现。PTWBN 的采矿业务预计将在 2024 至 2026 年期间仍受到矿业部的 RKAB 的限制。NPI 产量（100%基础）为 9100 吨，环比持平，同比增长 23%；NPI 销量（权益量 43%）为 3900 吨，环比增长 22%，同比增长 39%。

【逻辑分析及开盘操作建议】

截至 5 月 2 日，伦镍收于 15430 美元/吨，相比 4 月 30 日 15 点收盘价 15575 下跌 145 美元。库存和 4 月 30 日相比下降 900 至 200418 吨。LME 库存超过 20 万吨后基本走平，镍矿价格仍然坚挺，短期市场暂持观望态度。宏观方面，对等关税的税率基本已经见顶，后续谈判向缓和方向进展，节后预计沪镍平开或小幅低开，走势偏震荡。2025 年一季度大部分海外镍企业产量环比有所下降，但难敌中国和印尼产量的增长，总体仍然呈现过剩格局。中期随着印菲两国走出雨季，镍矿发运增加，下游不锈钢厂 4-5 月减产，预计上方空间有限。

- 1、单边：宏观环境多变，建议稳定后震荡偏空思路对待。
- 2、套利：暂时观望。

不锈钢

【假期资讯】

1、综合印媒 2025 年 5 月 3 日消息，受美国政府关税举措冲击，印度不锈钢行业正将目光转向国内市场，以消化原本计划出口至美国的大量产品。由于局势混乱且不明朗，不锈钢出口受到影响，该行业也在积极探寻应对之策。尽管美国总统唐纳德·特朗普已将互惠关税暂停 90 天，但此前宣布的对钢铁和铝进口征收 25%的关税依旧生效。

2、综合台媒 2025 年 5 月 4 日消息，中国台湾省钢铁行业近期动作频频。继中钢公司和中龙公司针对从中国大陆进口的碳钢热轧产品发起反倾销调查，并已获地方经济部门认定对当地产业造成损害，即将进入初步裁决审议阶段后，不锈钢领域也传出消息，当地企业计划近期向中国台湾省财政部门提交申请，对部分低价进口的不锈钢冷轧产品展开调查。

【逻辑分析及开盘操作建议】

原料价格短期坚挺，但下游钢厂成本倒挂导致 4-5 月减产，中期可能见顶；同时需求前景不明朗导致下游保持谨慎，库存消化速度偏慢。短期不锈钢价格跟随镍价及宏观变化，中期关注需求走弱迫使原料成本下降，从而形成自下而上的负反馈能否发生。

- 1、单边：价格弱势震荡，等待关税谈判进展。
- 2、套利：暂时观望。

碳酸锂

【假期资讯】

1、5月3日崔东树公众号显示，2025年1-3月份世界汽车销量达到2264万台，新能源汽车达到446万台。2025年1-3月的新能源车份额达到19.7%，其中纯电动车的占比达到12.9%，插电混动达到6.8%的汽车比例，混合动力占到7%，油电混动的占比提升。

2、SMM统计，2025年4月，中国三元前驱体产量环比增长0.36%，同比下降5.55%。在国内市场方面，消费类及小动力类前驱体受益于下游需求较好，订单量较多，带动供应量增加，主营消费类前驱体的企业开工率也随之提升。相比之下，大动力类前驱体的增量较为有限，主要依靠原有项目维持生产，缺乏新增需求的推动。在海外市场方面，受近期美国关税政策调整影响，部分日韩三元材料企业减少了订单，导致国内以海外市场为主的部分前驱体厂订单出现缩减。综上所述，整体市场前驱体供应量与上月相比基本持平。展望5月，预计需求端增量依旧有限，加之下游三元材料厂整体处于去库阶段，前驱体供应量或将环比减少1.01%。

3、雅保一季度公司锂盐销量为4.4万吨LCE，上一季度销量为4.9万吨LCE。2025Q1，锂盐净销售额为5.25亿美元，同比下降35%，环比下降15%，原因是定价下降（同比-34%）。由于公司一体化加工的创纪录产量抵消了代加工产量的减少，因此销量持平。2025Q1调整后EBITDA为1.86亿美元，同比减少了1160万美元，原因是净销售额的下降主要被平均投入成本的降低和持续的成本削减措施所抵消，环比增加了5200万美元。

4、Sayono一季度锂精矿产量环比减少15%至43261千吨，平均品位为5.2% (Li₂O)。本季度产量低于预期，但仍符合全年预期，2025Q2开局强劲。

5、MIN一季度公司权益锂精矿总产量为13.3万吨，环比减少2%。权益锂精矿总出货量为12.7万吨，环比减少11%。其中Mt Marion锂精矿产量为14万吨，环比增长21%，同比减少23%。产量环比增长主要得益于当前矿井进料品质的提高，从而显著提高了回收率。因此，Mt Marion 2025财年的产量预期已从15万-17万吨SC6锂精矿上调至18.5-20万吨SC6锂精矿。Wodgina锂精矿产量为12.6万吨，环比增长17%，同比增长29%。这得益于回收率的显著提高、工厂优化措施和新鲜矿石供应量的提高。

6、IGO一季度锂精矿生产量为34.1万吨，环比减少13%，同比增长22%。环比产量下降反映了选矿厂产量下降和进料品位降低，符合预期。全年产量目标维持在135-155万吨。

【逻辑分析及开盘操作建议】

当前供需双弱，上下游博弈，现货基差走强。近期锂矿价格持续下跌，成本支撑不断下移，打开锂价下行空间。一季度锂盐价格整体低迷，海外矿山成本下降，产量环比有增有减，年度目标保持不变或上调，并未因价格下跌而出现产能出清的情况。5月供应预计修复式增长，需求目前排产环比小幅下降，过剩进一步扩大。预计节后价格仍然呈现震荡下行走势，关注5日和10日均线压力。

1、单边：中线逢高沽空思路对待，不建议追空。

2、套利：暂时观望。

多晶硅

【假期资讯】

中电联、德国莱茵TÜV、鉴衡、爱旭股份、隆基绿能在北京联合发布《BC技术行业白皮书》。上述白皮书指出，当前BC技术电池量产效率突破27%，较TOPCon（隧穿氧化层钝化接触）电池量产效率领先1.6%，技术成熟度与成本竞争力已直逼传统路线；其理论效率极限29.1%逼近晶硅理论效率天花板。

【逻辑分析及开盘操作建议】

5月部分拉晶厂对多晶硅刚需，在多晶硅企业减产的背景下，议价权向多晶硅环节倾斜。预计5月多晶硅现货价格环比4月暂不会大幅降低。PS2506合约多空博弈核心是基本面走弱和仓单数量不多的矛盾。交割品偏少并非是多晶硅产能不足，而是期货贴水现货的情况下，厂家并无生产交割品的积极性。倘若5月多晶硅现货环比4月再降1元/kg，PS2506合约合理估值仍在36500元/吨以上。近期多晶硅交割品牌厂家交割品出货意向价格下调至40-42元/kg，5月PS2506合约价格区间为（36500,42000）。PS2507合约并无交割矛盾，全产业链走弱的背景下，可逢高沽空。

- 1、单边：PS2506合约区间操作，参考（36500,42000），PS2507合约逢高沽空；
- 2、套利：正套策略等待时机

工业硅

【假期资讯】

据业界消息，韩华集团计划通过参与招标收购获得REC Silicon 100%的股份，预计投资金额约为1270亿韩元。

【逻辑分析及开盘操作建议】

新疆、甘肃、内蒙等西北地区工业硅开工率超过60%，且暂无减产计划，5月四川5家硅厂计划复产，其余产区开工率低。综合来看，5月工业硅开工率环比4月上行，工业硅产量或增加至31万吨。5月合盛硅业80万吨有机硅产能检修两周，有机硅对工业硅需求偏弱。协鑫科技、宝丰能源等多家多晶硅企业减产，5月多晶硅产量降低至9万吨以下。铝合金和出口对工业硅需求稳定。5月工业硅供需增减，行业库存超过80万吨，厂家减产以前，盘面依旧偏弱，不排除再跌一轮。

- 1、单边：空单持有，厂家密集减产考虑离场；
- 2、套利：Si2511、Si2512反套参与。

节后假期总揽及开盘操作建议-氧化铝

【假期资讯】

1、爱择统计，4月份以来我国氧化铝共减产635万吨，其中山东地区亦有85万吨产能因高成本压产。全国范围内大部分为未确定复产时间的长期压产，轮修产能不足百万吨。5月份尽管有270万吨产能结束检修恢复生产，但仍有365万吨产能仍处于压产状态。同时也将新增国电投务川100万吨检修，劳动节后减产产能或将于500万吨左右。

2、据阿拉丁统计，进入5月下旬之后，山东某大型氧化铝厂第三条100万吨产能将有成品陆续产出，以及河北某大型氧化铝厂第二条160万吨产能将有成品产出，第三条160万吨的产线将在6月初投产。

【逻辑分析及开盘操作建议】

4月份氧化铝厂减产检修产能对现货市场过剩程度的缓和和五一假期后仍将体现，部分刚需铝厂存在补库意愿，但后续随着新投产产能成品逐渐产出，叠加预计270万吨产能结束检修恢复生产，预计5月中旬开始氧化铝供需恢复显著过剩格局。进口铝土矿价格处于下跌通道，氧化铝还有27.8万吨仓单，整体来看，氧化铝价格仍承压为主。

- 1、单边：短期震荡，反弹沽空。
- 2、套利：暂无推荐。

节后假期总揽及开盘操作建议-铝

【假期资讯】

- 1、外交部发言人 4 日宣布：应俄罗斯联邦总统普京邀请，国家主席习近平将于 5 月 7 日至 10 日对俄罗斯进行国事访问并出席在莫斯科举行的纪念苏联伟大卫国战争胜利 80 周年庆典。发言人表示，习近平主席此次应邀对俄罗斯进行国事访问期间，将同普京总统就新形势下中俄关系发展以及一系列国际和地区重大问题进行沟通。
- 2、商务部新闻发言人 2 日表示，中方注意到美方高层多次表态，表示愿与中方就关税问题进行谈判。同时，美方近期通过相关方面多次主动向中方传递信息，希望与中方谈起来。对此，中方正在进行评估。
- 3、美国第一季度 GDP 折合年率下降 0.3%，差于预期，创 2022 年第二季度以来新低。美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率增长 3.5%，预期 3.3%。
- 4、美国 4 月非农就业人数增加 17.7 万，预估为增加 13.8 万，前值为增加 22.8 万。美国上周首次申领失业救济人数为 24.1 万人，为 2025 年 2 月 22 日当周以来新高，预期 22.4 万人。
- 5、日本经济再生担当大臣赤泽亮正于日本时间 5 月 2 日早晨，在华盛顿与美国财政部长贝森特等人举行了第二轮日美关税谈判，历时约 2 个小时。在谈判中，赤泽亮正对美国推行的一系列关税措施表示极为遗憾，再次强烈要求美方重新考虑。5 月 2 日下午，日本首相石破茂在接受日本富士电视网独家专访时强调，在与美国政府的关税谈判中，日本绝对不会接受对汽车加征关税。

【逻辑分析及开盘操作建议】

4 月 30 日 15 点至 5 月 2 日隔夜收盘，LME 铝跌 0.34%至 2434 美元/吨。

五一假期前下游企业积极备货、社会库存快速下降，铝板带箔企业假期期间多正常生产为主，工业铝型材企业放假 0-2 天，建筑铝型材企业放假天数比工业材企业略长 1-2 天。总体来看，需求端假期表现与往年同期较为接近。供应端整体变动有限。海外市场方面，假期期间美国非农就业数据强劲，缓解市场对经济的担忧，市场的风险偏好上升，标普连涨九天，创最近 21 年最长连涨天数，收复“对等关税”以来所有跌幅。但关税对全球铝需求的影响仍待向微观体现，短期供需的偏强表现难逆转全年的过剩压力，预计铝价维持震荡为主，直至关税谈判情况进一步明朗。

- 1、单边：短期震荡为主。
- 2、套利：强现实弱预期，考虑 06-09 正套。