



华泰期货贵金属与有色策略周报

华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.4.13

陈思捷 F3080232 Z0016047

师 橙 F3046665 Z0014806

封 帆 F03036024 Z0014660

联系人:

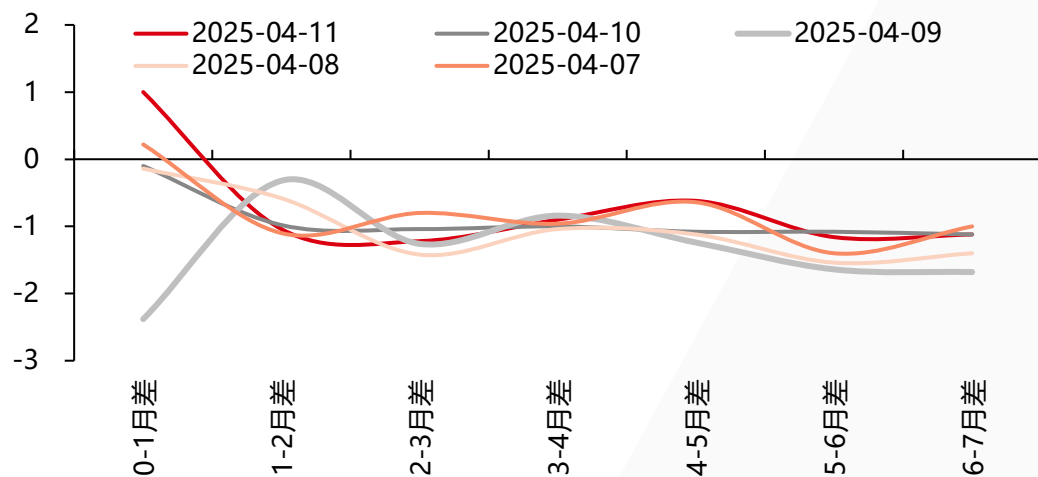
王育武 F03114162

联系方式: 18516275668

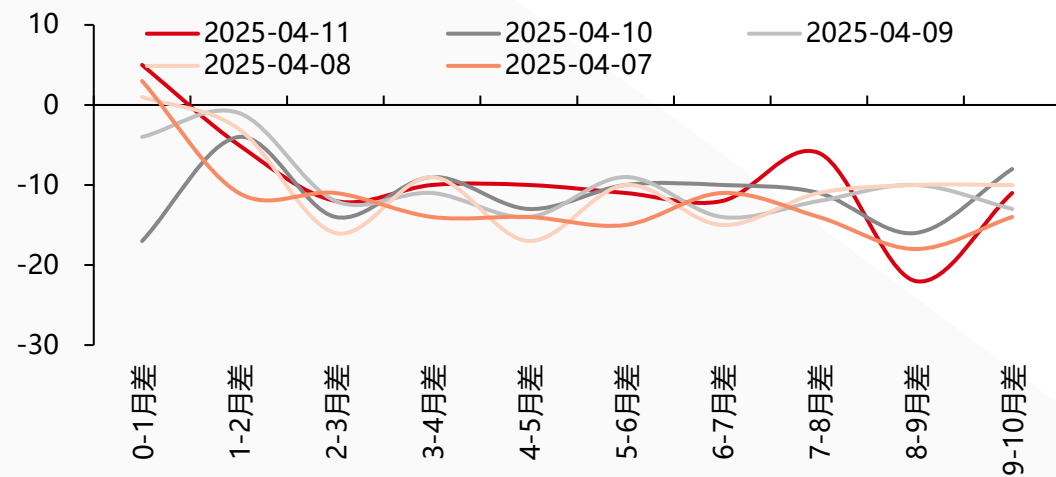


一、内外价差结构及比价

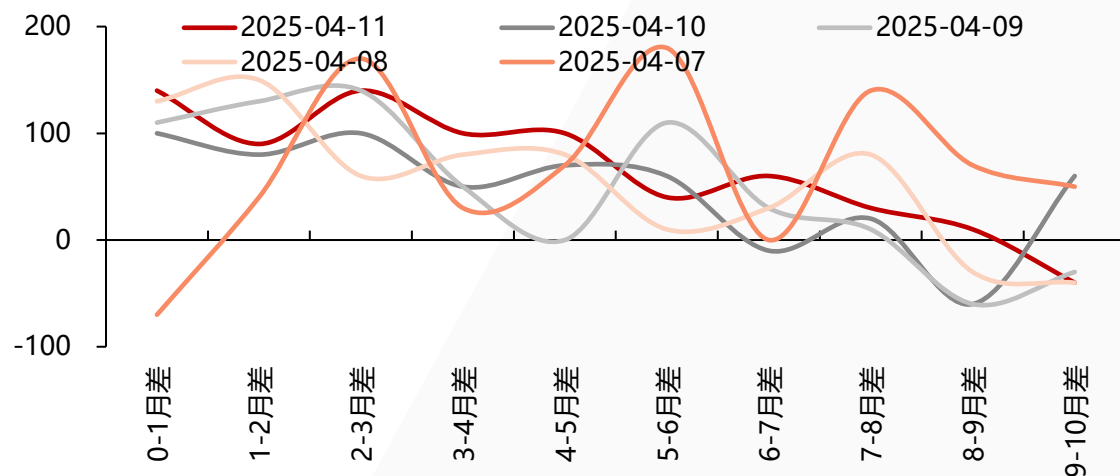
SHFE金价差结构 (元/千克)



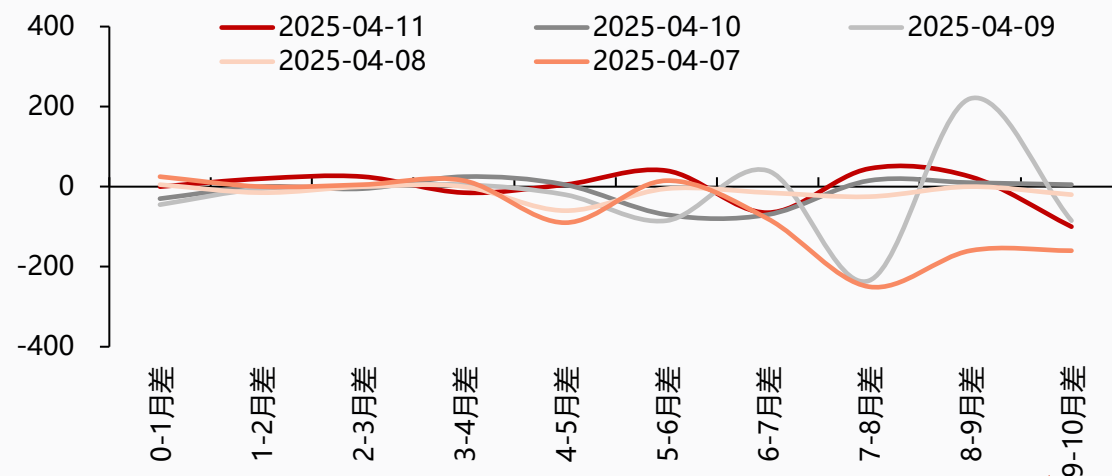
SHFE银价差结构 (元/千克)



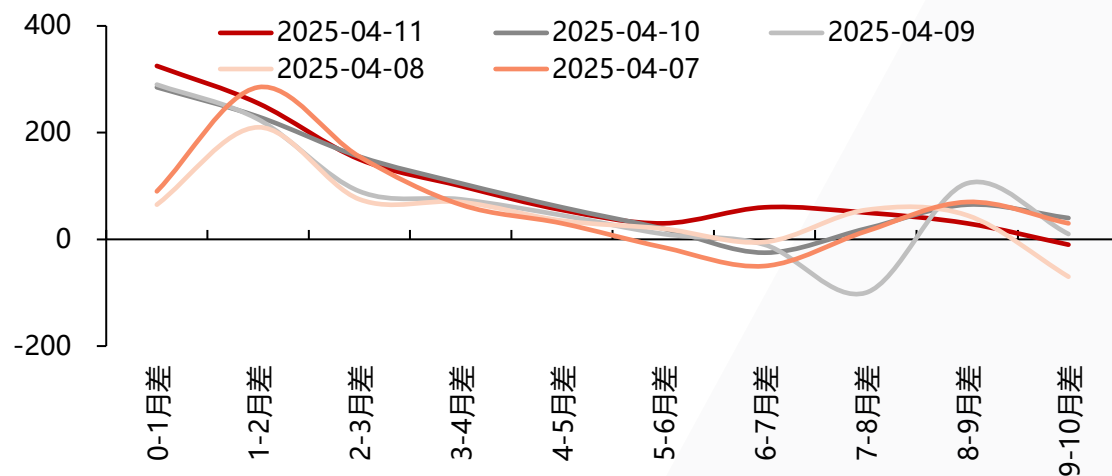
SHFE铜价差结构 (元/吨)



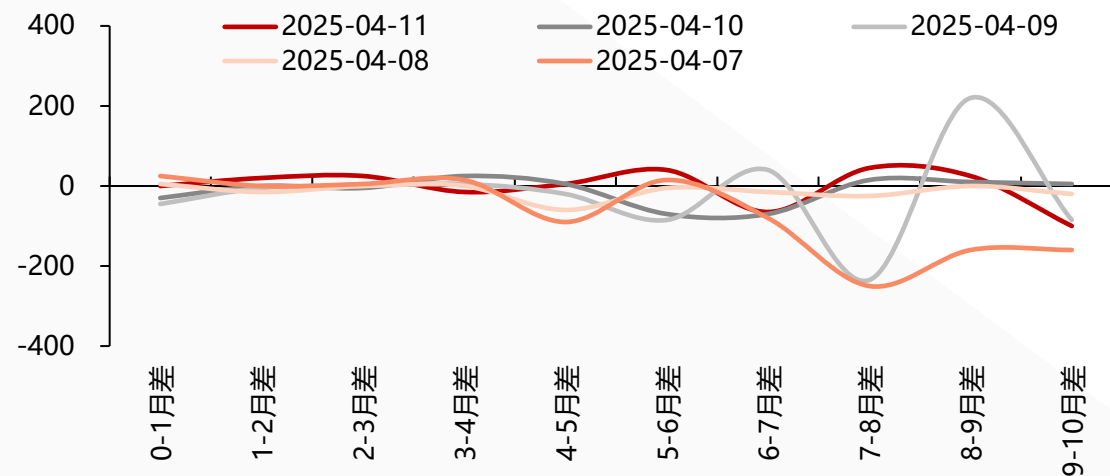
SHFE铝价差结构 (元/吨)



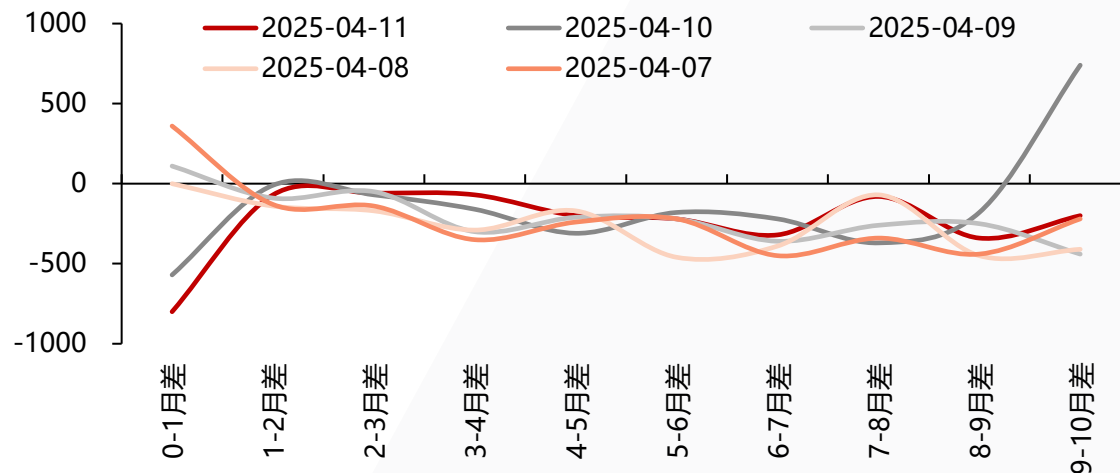
SHFE锌价差结构 (元/吨)



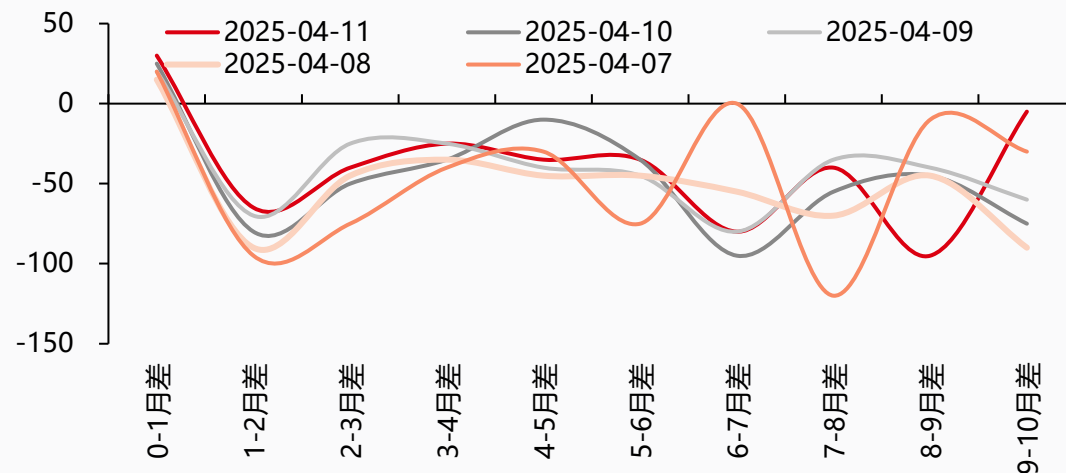
SHFE铅价差结构 (元/吨)



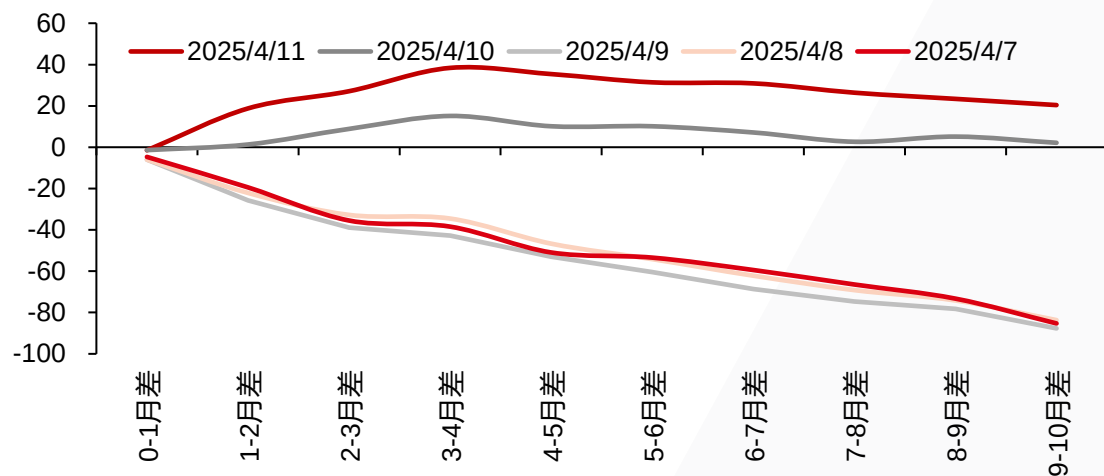
SHFE镍价差结构 (元/吨)



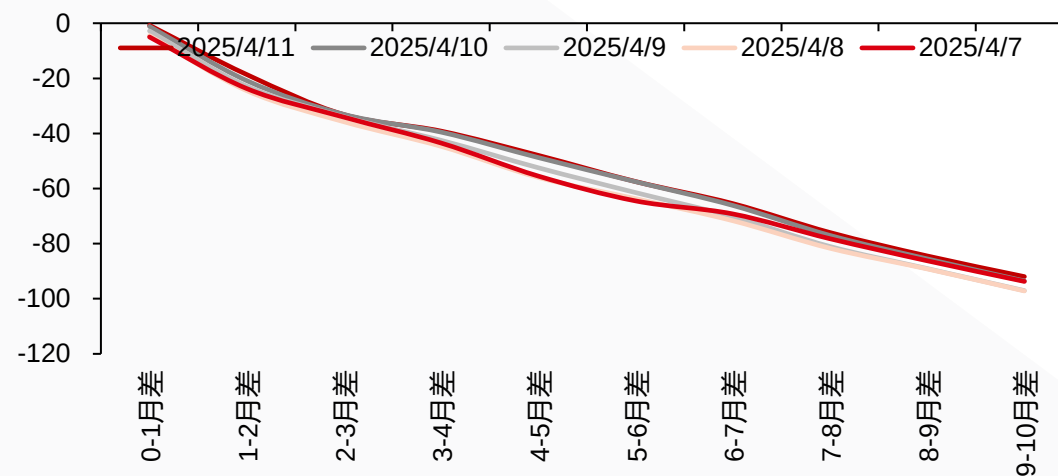
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



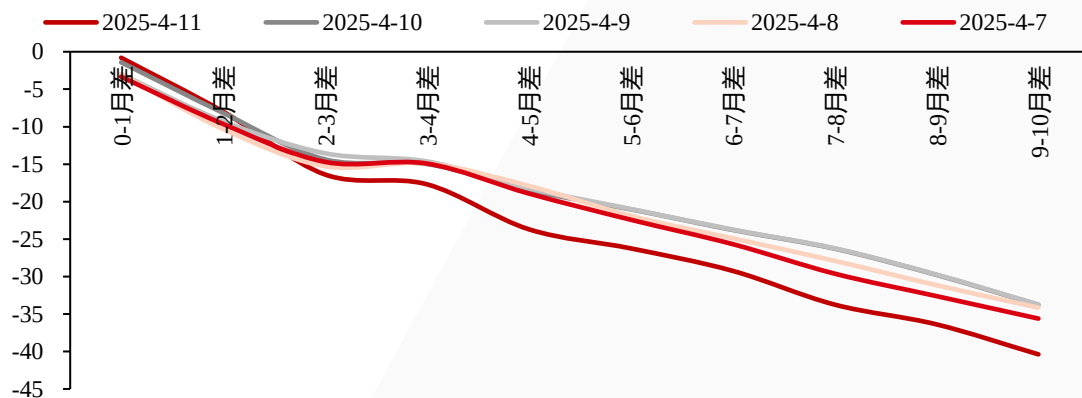
伦铜价差结构 (美元/吨)



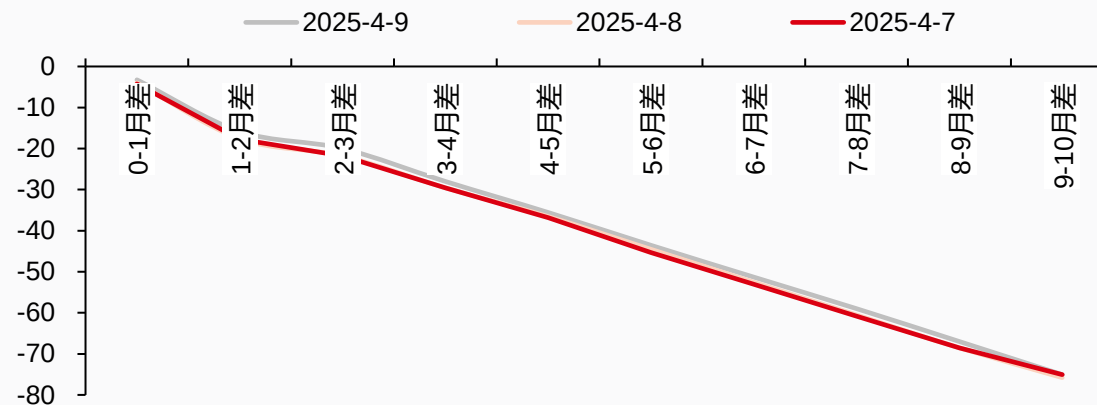
伦铝价差结构 (美元/吨)



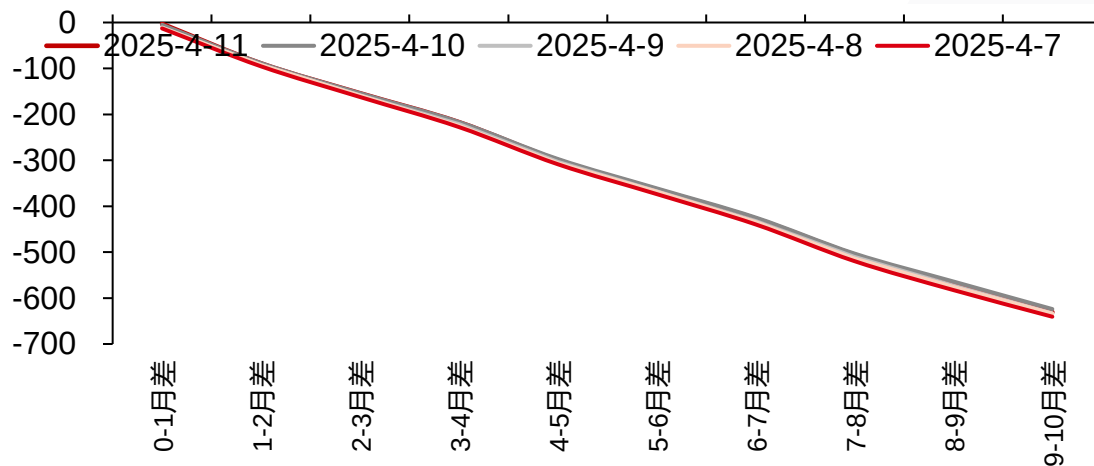
伦锌价差结构 (美元/吨)



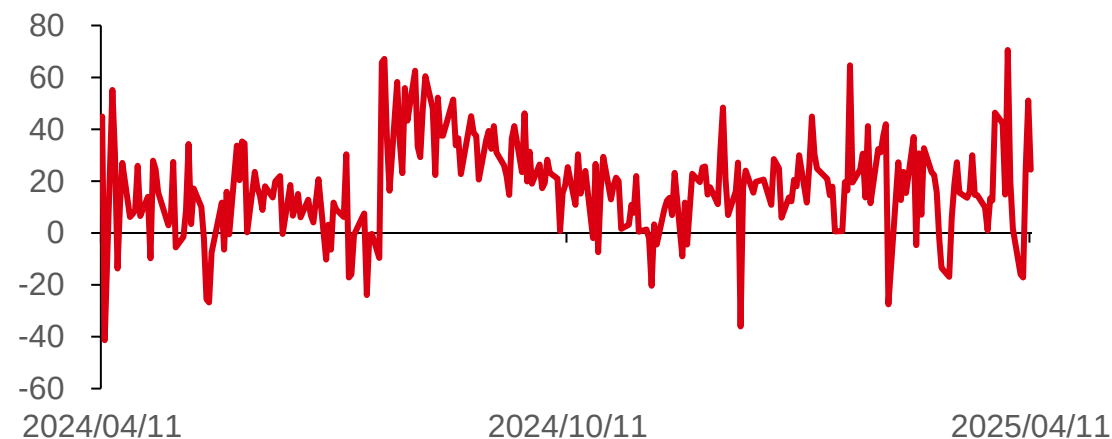
伦铅价差结构 (美元/吨)



伦镍价差结构 (美元/吨)



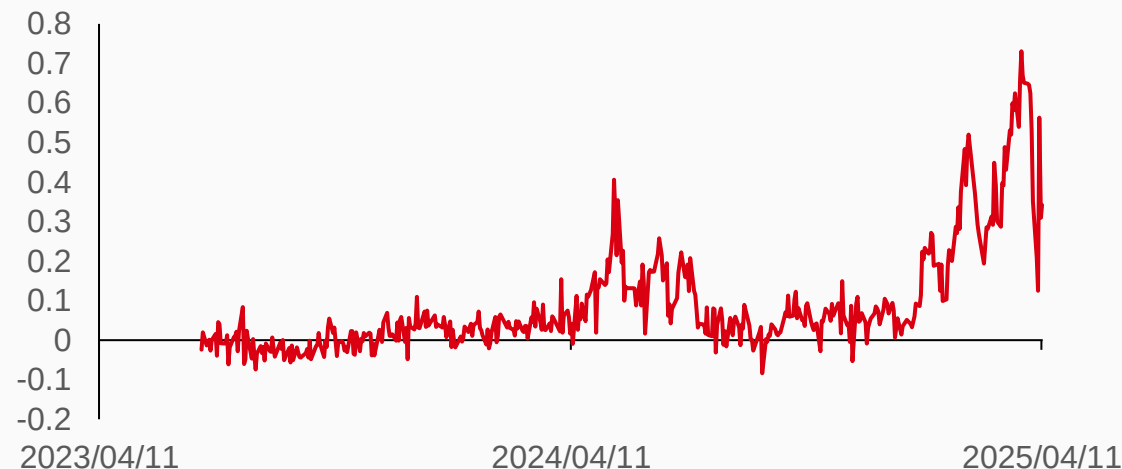
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



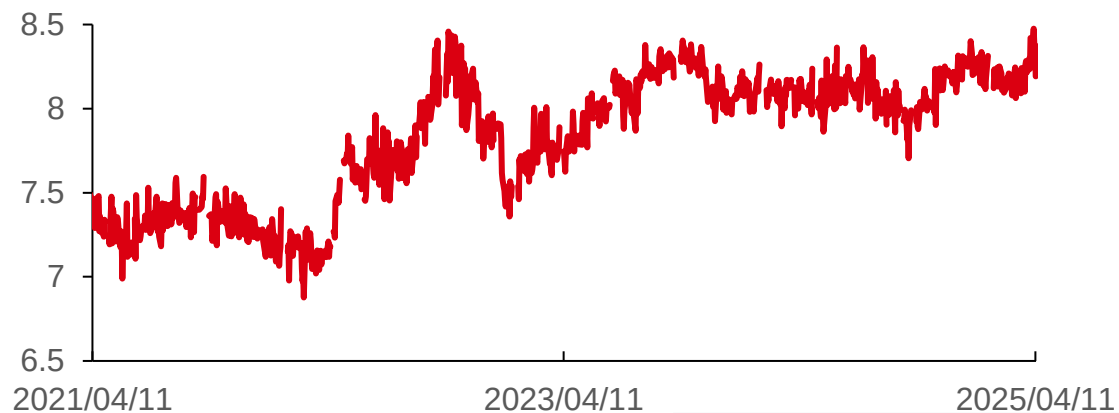
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



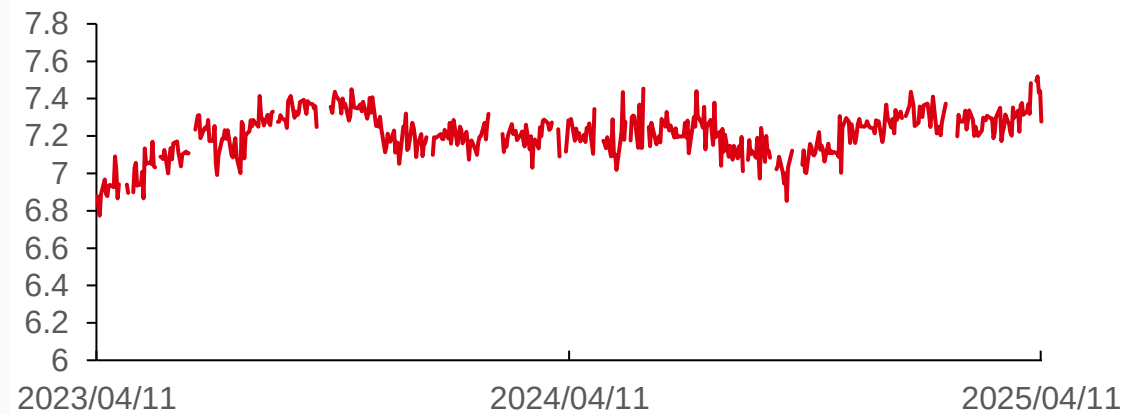
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



沪铜/伦铜 (倍)



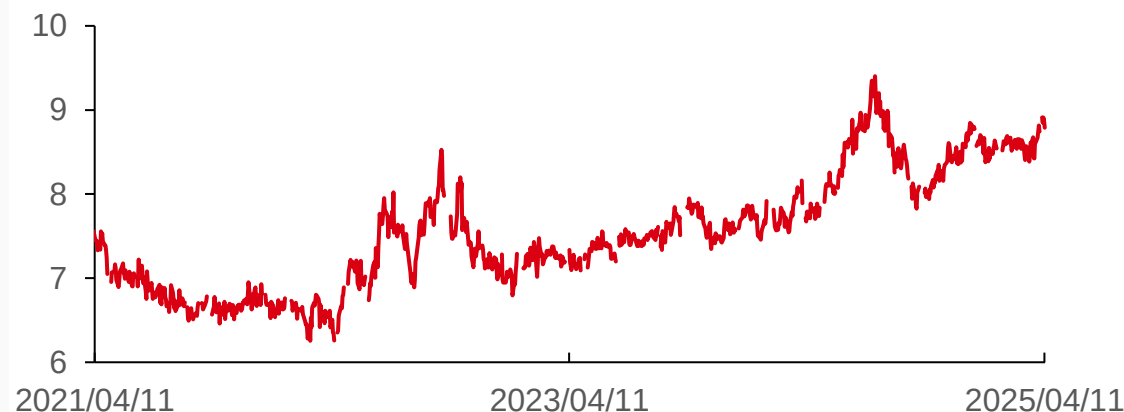
国际铜/伦铜 (倍)



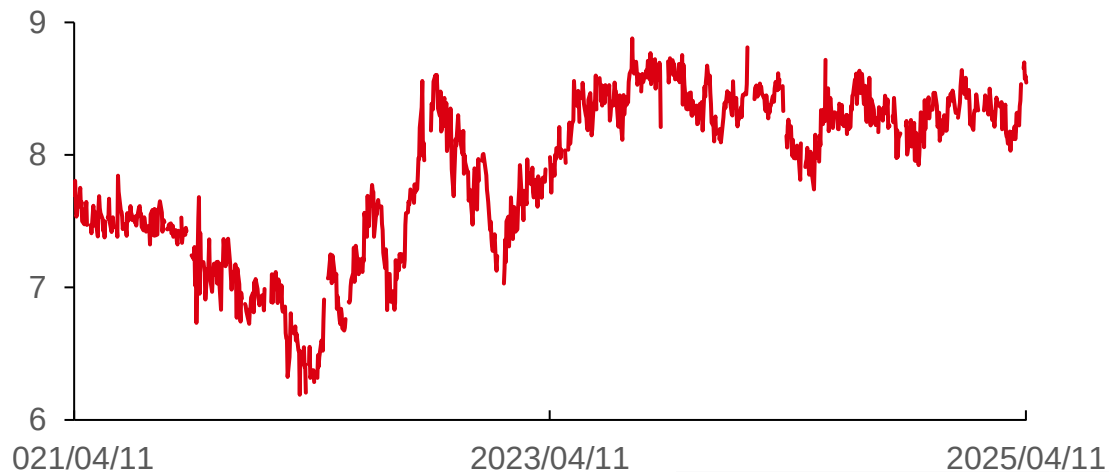
沪铝/伦铝 (倍)



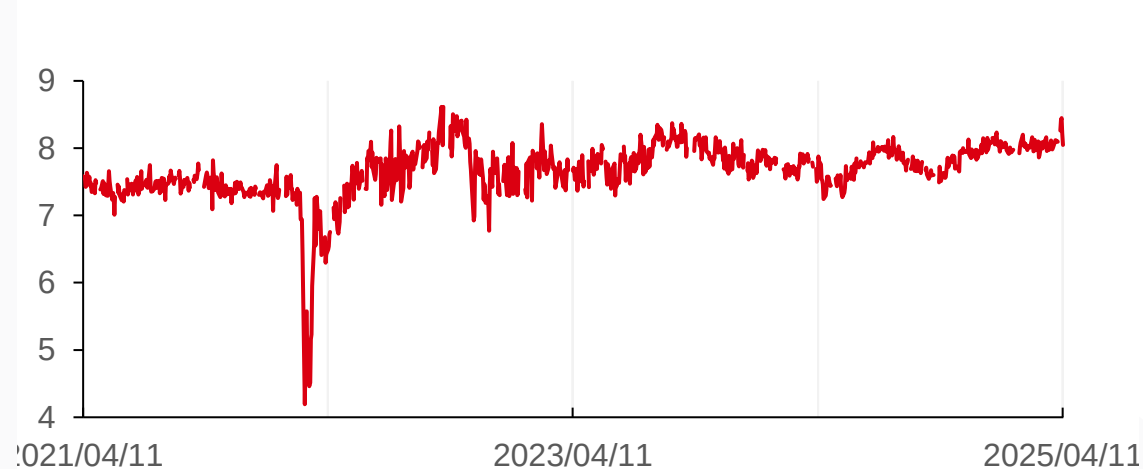
沪铅/伦铅 (倍)



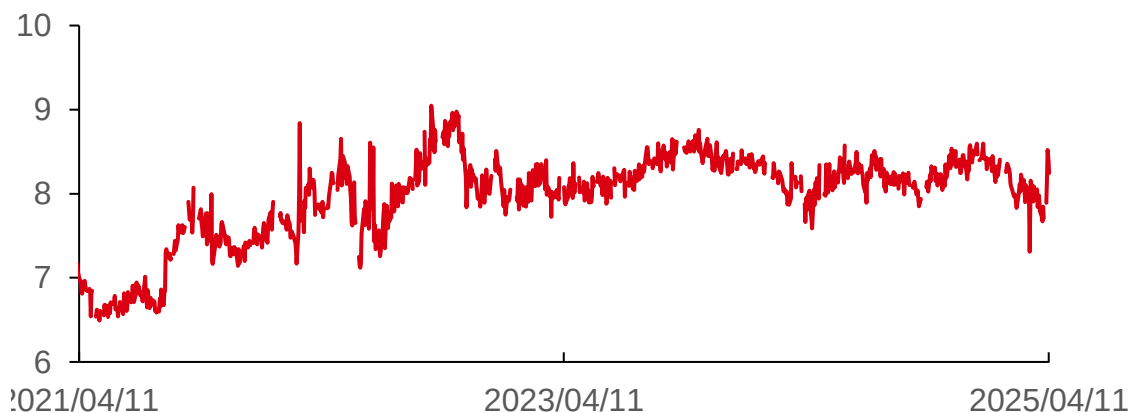
沪锌/伦锌 (倍)



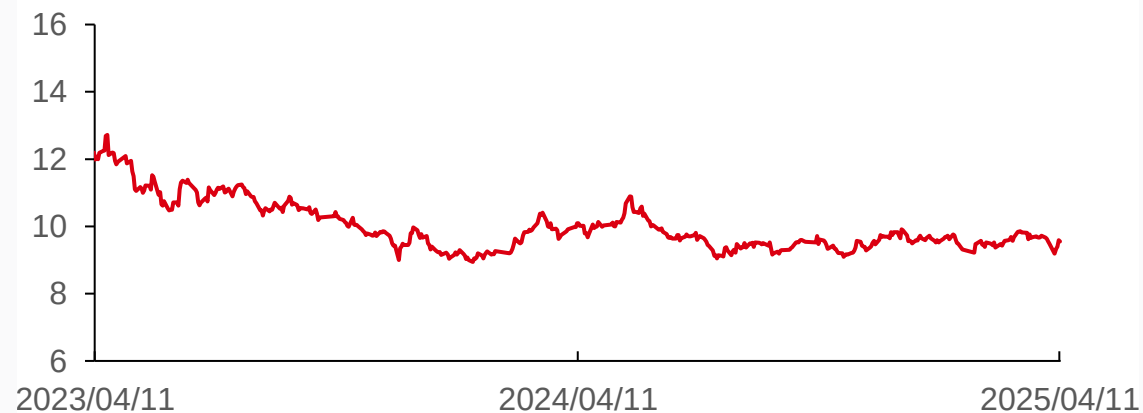
沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



镍/不锈钢 (倍)



内盘金银比价 (倍)



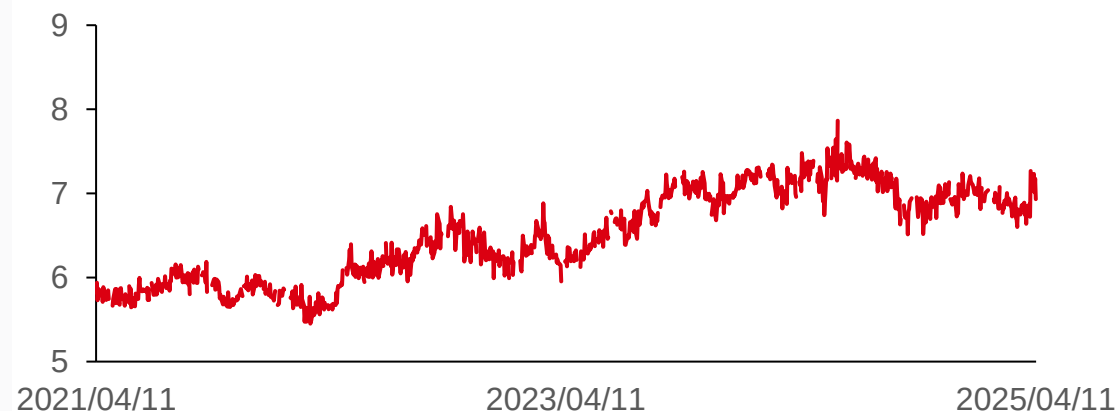
外盘金银比价 (倍)



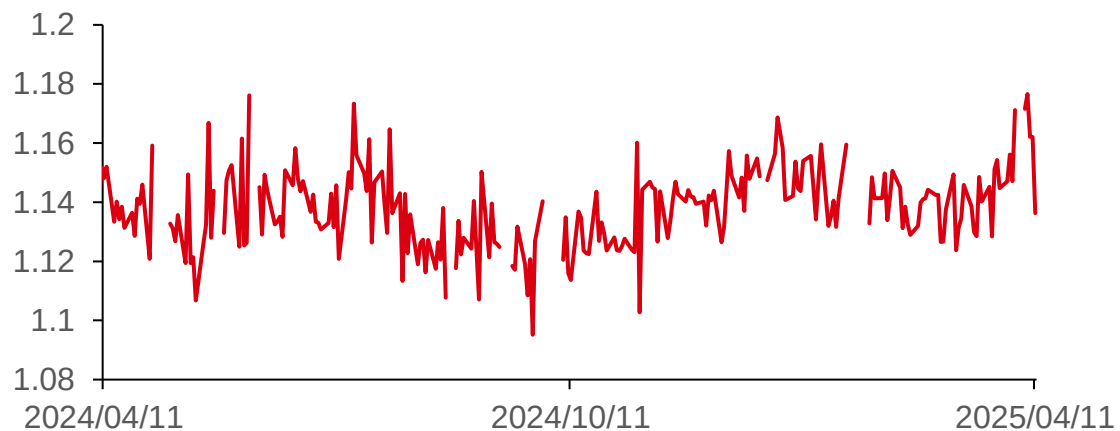
黄金内外盘比价 (倍)



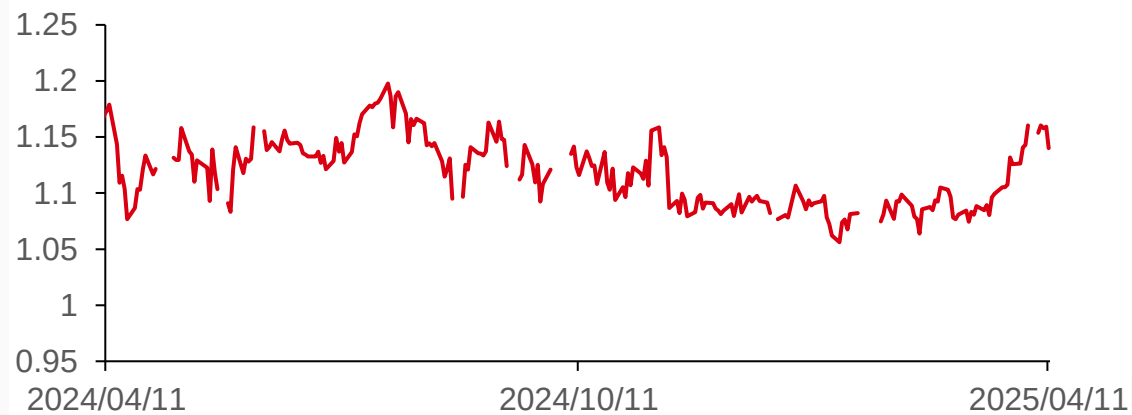
白银内外盘比价 (倍)



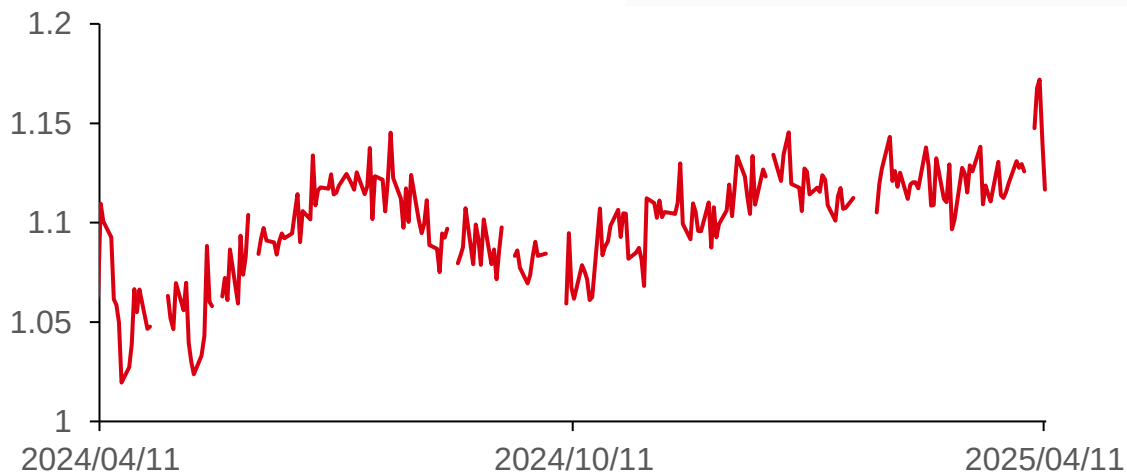
铜除汇比价 (倍)



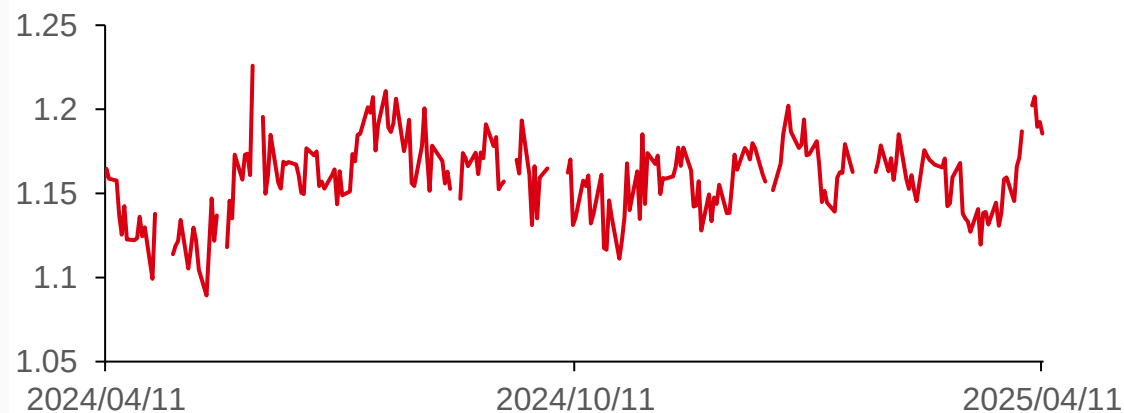
铝除汇比价 (倍)



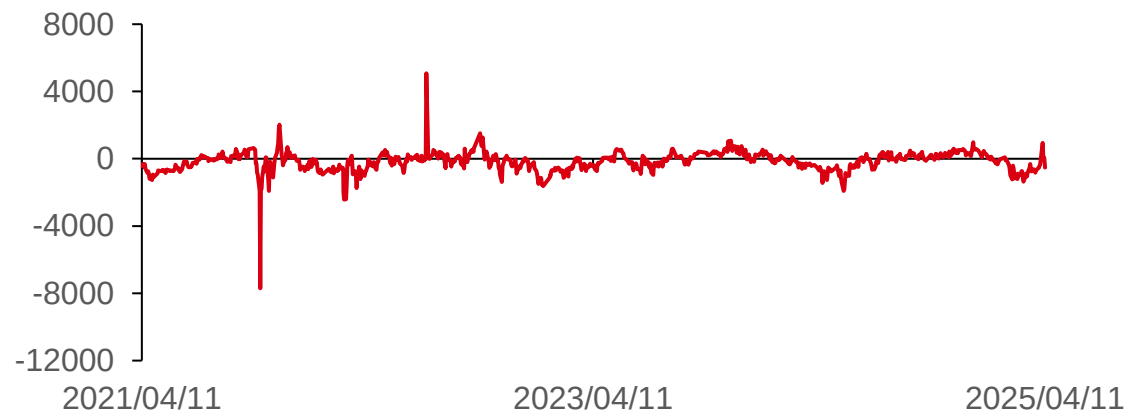
镍除汇比价 (倍)



锌除汇比价 (倍)



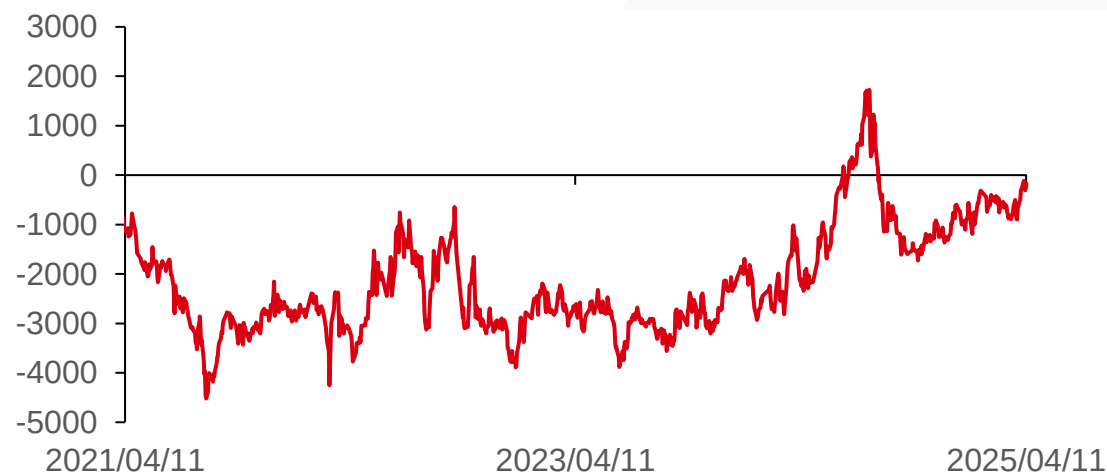
铜现货进口盈亏 (元/吨)



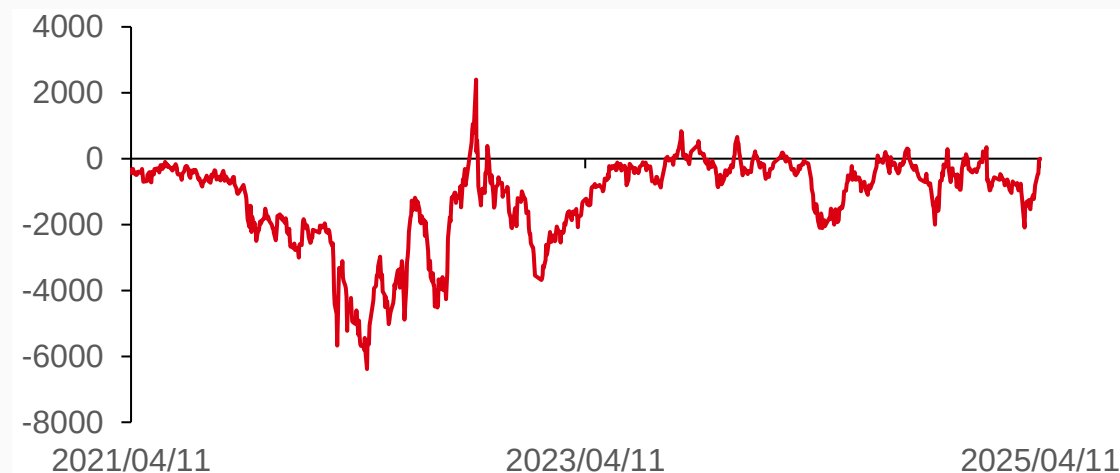
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

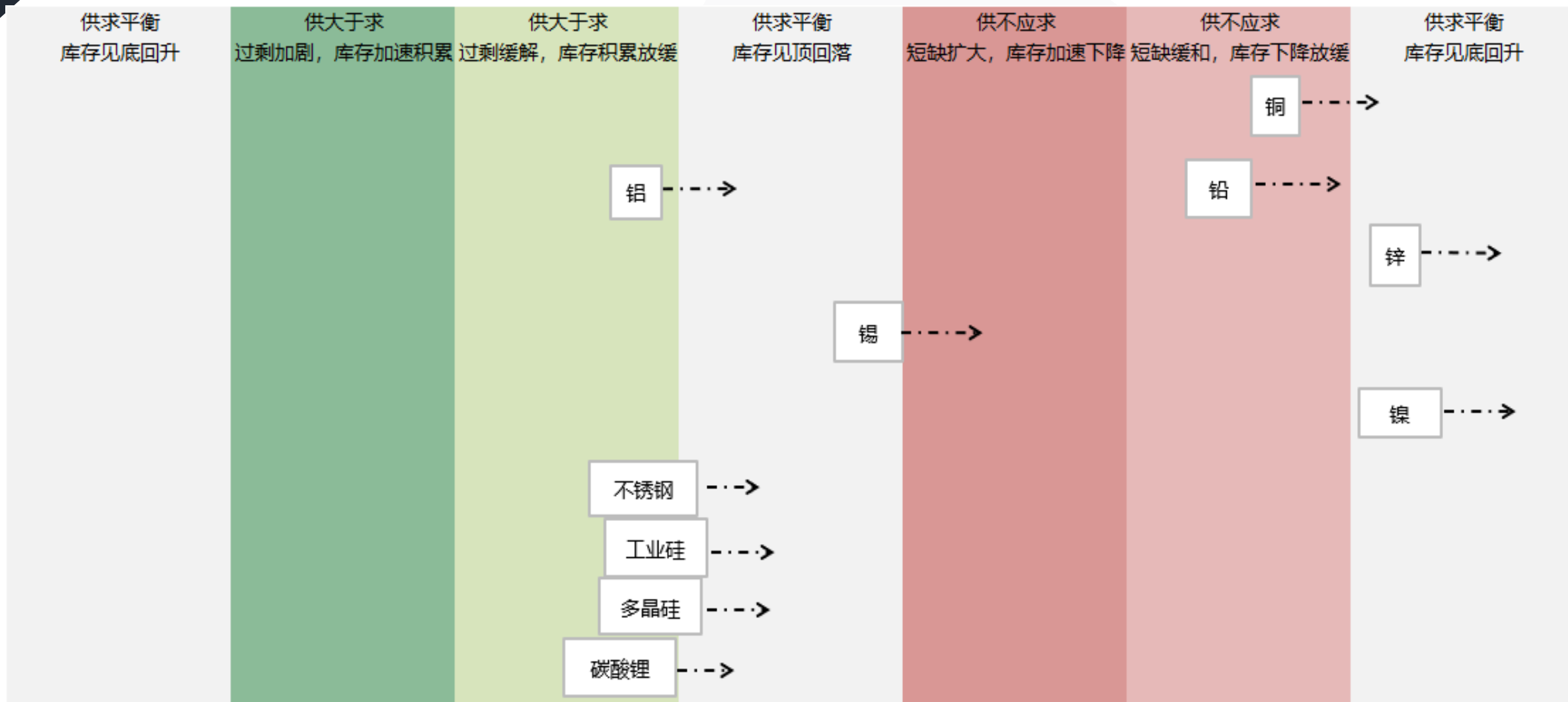




二、各品种观点



各品种库存周期图：



因子

驱动变化

逻辑观点

利率影响



4月11日当周，1年期美债收益率收于4.040%，较此前一周上涨18个基点。10年期美债收益率较上周上涨47个基点至4.48%，10年期与2年期美债收益率差为0.52%，较上一周上涨19个基点。不过目前美债收益率的大幅走高实则是由于特朗普多变的关税政策使得市场对于美元信用的担忧大幅增加，美债遭到抛售引发利率上升，而在这样的情况下，实则对于贵金属而言则是相对有利的因素。

通胀影响



4月11日当周，美国劳工部10日发布数据称，美国3月份消费者价格指数(CPI)同比上涨2.4%，环比下降0.1%。这一数据要低于市场普遍预期的2.5%，但仍高于美联储设定的2%通胀目标。不过通胀水平的不及预期在目前情况下或许会被解读为是为美联储创造了更为有利的降息的条件，故在数据公布后，黄金的表现依然强劲。

汇率影响

中性

4月11日当周，美元指数下降2.98%至99.79，就欧美利差（美-欧）而言，1年期公债利差上周收于2.0599%，较此前一周上涨14个基点。10年期公债利差收于1.7223%，较此前一周上涨36个基点。不过正如上文所言，目前美债利率的大幅上行更多的是反映出市场对于持有美元资产的担忧，因此预计未来美元或许仍将维持偏弱态势。

避险需求



目前美国方面由于受到特朗普关税政策异常多变的影响以及其对全球自由贸易的刻意阻碍，使得市场不安情绪加剧，黄金受到大力追捧。同时VIX指数也在近期出现较大上涨，反映避险需求依然旺盛。

ETF持仓

中性

4月11日当周（目前最新）黄金SPDR ETF上涨20.35吨至953.15吨，而白银SLV ETF持仓出现91.97吨的上涨至13,972.97吨。此外，中国央行连续第五个月增持黄金储备。此前央行则是有六个月暂停增持黄金。

金银比价

短多长空

由于与黄金相比，白银的工业属性相对偏强，故此在工业品表现相对较强的情况下，金银比价通常会呈现走低态势。同时当下避险需求对于黄金买兴的提振较为明显，因此预计短时间内白银价格或将暂时弱于黄金。但就长期而言，由于白银基本面十分良好，因此金银比价在长周期视野下预计将会出现较为明显的回落。

评价/策略

谨慎偏多

本周在特朗普“朝令夕改”的关税政策下，市场对于未来不确定性以及美元信用的担忧被进一步激发，美债遭遇抛售，美债收益率大幅上行，而黄金价格则是在这样的背景下进一步创出历史新高，并且未来预计仍将维持相对偏强态势。白银大致走势追随黄金，在黄金大幅走强的情况下，白银本周表现也较为强劲，同时国内白银仓单出现较大程度回落，故目前白银同样建议以逢低买入套保为主。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应



4月11日当周，铜精矿市场交投持续清淡，智利会议扰动导致市场观望情绪浓厚，TC价格维持窄幅震荡。冶炼厂采购意愿疲弱，铜价波动对TC影响有限，贸易商普遍选择暂缓操作，等待会议明确方向后再做决策。尽管炼厂硫酸利润部分缓解了TC下行压力，但供需博弈格局下，短期市场弱势难改，TC或延续低位盘整。市场分化现象加剧，零星的招标成交难以扭转整体低迷态势。

冶炼与进口

中性

4月11日当周，据Mysteel统计口径，国内电解铜一季度产量为322.88万吨，较2024年一季度增加29.22万吨。二季度国内冶炼厂检修预计影响产量10万吨（同比减少9.5万吨），但新投产能将贡献超6万吨增量。虽然检修高峰带来减量预期，新增产能仍支撑整体产出。进口方面，本周上海市场到货小幅增加，主要来自非注册进口铜，国内冶炼厂发货仍偏少。随着进口比价持续改善，预计后续进口铜清关量将逐步上升。

库存



4月11日当周，LME库存下降0.21万吨至20.88万吨，上期所库存下降4.28万吨至18.29万吨。国内社会库存（不含保税区）下降0.45万吨至8.20万吨，保税区库存下降4.64万吨至26.72万吨。在铜价大幅下跌之际，

基差

中性

4月11日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于72,330元/吨至75,105元/吨，周中呈现先低后高格局。SMM升贴水报价运行于-5至150元/吨，周中呈现震荡下行态势。而在价格走高之际，升贴水出现下降，说明持货商出货相对积极，挺价情绪一般。

消费

中性

4月11日当周，此前受美国加征关税政策冲击，铜价显著下挫，刺激下游企业采购意愿明显增强。市场补库需求集中释放，新增订单量同步回升。从库存数据来看，本周上海及江苏地区铜库存大幅减少，充分印证了下游接货需求的快速回暖。这一方面反映了企业对当前价位的认可，另一方面也表明终端消费正在逐步复苏。

宏观

中性

宏观方面，周内，由于特朗普之关税政策的多变以及政令的“朝令夕改”，导致市场对于美元信用的担忧加剧，美债遭遇巨大抛压，10年期美债收益率大幅上涨47个基点。这使得黄金再度受到市场关注，价格继续创出新高。同时美国3月CPI数据低于预期，这似乎又为未来降息的实施提供了一定的有利条件。目前特朗普关税政策对于通胀预期的影响或许远不及其对美元信用造成的负面影响显著，黄金与有色这类具有保值作用的资产或进一步受到青睐。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，目前铜价逐步从此前价格大幅回落中企稳，虽然目前冶炼厂利润依靠硫酸以及贵金属等副产品依然相对较好，但持续的低TC始终为隐患，同时宏观方面在特朗普朝令夕改的关税政策下，美元信用受到较大冲击，而诸如贵金属以及铜等具有保值功能的大宗商品或逐步受到市场青睐。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	近期铅产业链呈现以下动态：矿端方面，中美关税政策导致美国铅精矿二季度订单预期下滑，但其他国家进口暂未受影响。国内铅精矿市场整体平稳，银价下跌对主流含银计价系数影响有限，仅个别冶炼厂对低银矿（<500g/吨）计价系数小幅调整。进口铅精矿供应持续偏紧，4月铅进口窗口开启或增加粗铅进口，但铅精矿仍以刚需采购为主，预计4月加工费将保持稳定。 原生铅方面，三省开工率小幅回升0.53个百分点至62.01%。河南部分冶炼厂仍处检修期，产量平稳；湖南一家小型冶炼厂复产推动当地开工率上升1.9个百分点；云南生产保持稳定。江西某冶炼厂仍未恢复减产产能，华东某厂检修计划推迟至5月。 再生铅四省开工率下降1.28个百分点至61.18%，主因原料价格跌幅不及铅价导致利润承压，安徽个别炼厂减产，河南、江苏及内蒙古多数维持稳定生产。当前废电瓶供应偏紧，需持续关注原料库存及铅价走势对生产的影响。
消费	中性	4月11日当周，SMM五省铅蓄电池企业综合开工率为73.25%，环比上升3.04个百分点。节后企业陆续复产是主因，但受淡季影响及铅价波动，部分企业成品库存偏高，复产力度有限。其中，汽车蓄电池企业复产进度相对滞后，部分甚至延长了假期。电动自行车及汽车蓄电池市场处于传统淡季，经销商采购谨慎，导致少数企业未能恢复满产状态。。
库存	中性	4月11日当周，SMM五地铅锭社会库存降至6.95万吨，较4月3日减少500吨，较4月7日减少400吨。本周受中美贸易争端影响，沪铅主力合约一度跌至16165元/吨。由于废料价格跌幅不及铅价，再生铅冶炼利润转亏，导致冶炼企业出货意愿降低，部分甚至暂停销售。与此同时，下游企业逢低采购意愿增强，现货市场交投氛围改善，推动库存小幅下降。随着铅价止跌企稳，需重点关注下周再生铅企业生产调整情况。
基差	中性	4月11日当周，精铅价格先跌后涨，区域报价分化明显：河南持货商对沪铅2505贴水收窄至平水；湖南维持小幅升水；云南贴水扩大至160-180元/吨。市场受关税政策影响情绪谨慎，部分厂家暂停交易，铅蓄电池企业观望为主，整体成交清淡。再生精铅因成本压力散单稀少，周中甚至出现升水报价，惜售情绪浓厚。临近周末，部分采购需求转向电解铅。
利润	↑	4月11日当周，社会库存的积累对铅价走势或产生一定影响；叠加废电瓶供应紧张，再生铅冶炼企业的利润暂难大幅修补。
宏观	中性	3月28日当周，诸多美联储官员对于货币政策发表态度，路易斯安娜联储穆萨莱姆称，鉴于经济持续增长目前没必要急于降息，关税或导致持续通胀。古尔斯比则表示，美债市场开始预期通胀水平将更高，这将是一个“重大危险信号”。卡什卡利表示美联储应在政策不确定的情况下长期按兵不动，我们在降低通胀方面取得了很大进展，但仍有更多工作要做。同时周内还公布了较为受人瞩目的美国2月核心PCE物价指数，该数据录得同比增长2.8%，为2024年12月以来新高，预估为2.7%，前值为2.6%。未来对于再通胀的担忧或继续影响市场。
评价/策略	中性	目前国内原生以及再生铅产量在4月间或将逐步恢复，但下游蓄电池企业受淡季影响及铅价波动，部分企业成品库存偏高，复产力度有限。因此就基本面而言，当下铅品种并不乐观，但在目前有色板块整体在黄金的带动下呈现相对偏强格局的情况下，铅价或暂时以震荡格局为主。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	截止4月11日当周，电解铝周度运行产能基本保持平稳。电解铝建成产能4517万吨，运行产能4408万吨，周度环比增加44万吨，开工率97.6%。
消费	中性	根据SMM数据显示，国内铝下游铝型材龙头企业开工率较上周下跌-0.5%至58.5%，铝板带平均开工率较上周下跌-1.4%至68.6%，铝箔平均开工率较上周下跌-1.71%至73%，铝线缆平均开工率较上周上涨1.6%至61.6%。
库存	↑	截至2025-04-10，SMM统计国内电解铝锭社会库存74.4万吨，比上周减少-2.1万吨，铝棒库存23.51万吨，比上周减少-0.94万吨，国内去库表现较为顺畅。截止2025/4/11，LME铝库存44.22万吨，较上周同期减少-1.45万吨。
基差	中性	截至4月11日当周，上海SMM铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水10~50元/吨，中原地区铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-60~10元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水-60~10元/吨附近，绝对价格回落，下游采购积极性增加，库存快速下滑，贴水转变成升水。
利润	中性	氧化铝现货市场价格下探，截至2025-04-11，电解铝行业加权生产成本在16550元/吨左右，即时生产利润在3000元/吨左右，边际最高生产成本18300元/吨。
评价/策略	谨慎偏多	过去一周受海外关税问题引发的流动性危机，沪铝价格快速回落。截至目前，现货市场实际消费情况并未受到关税影响，库存持续下滑，受绝对价格回落，现货市场成交跌水快速修复，甚至达到升水状态。基本面方面尚未出现利空因素，供应端保持基本稳定，消费端，下游加工企业开工率基本已经恢复正常，社会库存季节性去库顺利，库存绝对值低于历史5年同期水平。关税问题后期仍有变化调整的可能，流动风险过后通胀仍需要关注，中国或出现强出口的现象，表现为近端消费仍然强势，正套和买入保值策略均可实施。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	↑	截止4月11日当周，根据阿拉丁数据统计，氧化铝全国建成产能10922万吨，运行产能8615万吨，周度环比减少490吨，开工率78.9%。检修范围有所扩大，氧化铝周度供应明显减少，但检修项目后期复产概率较大，且当下即使供应减少库存仍在继续增加，过剩格局不改。
铝土矿	中性	截止4月11日当周，市场少量几内亚散货铝土矿成交价格低于90美元/吨，但实际铝土矿仍处于尴尬局面，氧化铝厂按照成本计算可接受价格低于80美元/吨，而矿企难以接受。由于对后市依旧悲观，氧化铝厂采购铝土矿较为谨慎，而几内亚供应不确定性风险相对增加。
库存	↓	截止2025-04-11，全国氧化铝库存量399.5万吨较上周增加1.5万吨。电解铝厂原料库存292.2万吨，周度环比增加1.6万吨。站台和港口库存89.7万吨，周度环比增加1.4万吨，仓单库存29.6万吨，环比减少1万吨，仓单对盘面价格压力依旧。
现货价格	中性	2025-04-11，山西地区现货价格2850元/吨，周度环比下滑160元/吨，河南地区现货价格2860元/吨，周度环比下滑179元/吨，山东地区现货价格2840元/吨，周度环比下滑180元/吨，贵州地区现货价格2970元/吨，周度下滑110元/吨，广西地区现货价格2890元/吨，周度环比下滑120元/吨，进口氧化铝价格FOB330美元/吨，周度持平。
成本、利润	↑	截止2025-04-11，按进口矿88美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本3200元/吨左右，生产亏损350元/吨左右，使用国产矿同样面临亏损问题。在进口方面，氧化铝进口盈亏收窄至-120元/吨。
评价/策略	中性	氧化铝现货市场价格继续下滑，相较而言铝土矿较为坚挺，企业亏损扩大，检修规模也在扩大。供给端周度明显下滑，但过剩格局尚未扭转，库存持续增加。且进口亏损快速收窄，国内供应面临进口的冲击，1-2月份中国氧化铝进出口超30万吨仍未引起供应短缺，若进口窗口打开，国内过剩压力将会加剧。几内亚矿端扰动有增加的风险，GIC矿有因手续问题被法院判停消息，但目前证实尚未停产。国内氧化铝厂对后期依旧悲观且亏损状态下，采购矿意愿不强。亏损持续的状态下，氧化铝的检修压产周期或会延长，但在新增产能投放的背景下，难以扭转供应过剩格局，反弹高度也较为受限，唯一驱动力即海外矿端干扰。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



截止4月11日当周，SMM国产锌精矿周度加工费较上周持稳于3400元/金属吨，进口锌精矿周度加工费较上周持稳于35美元/吨。局部地区小幅上调，其余地区暂时保持平稳。由于锌价的回落，后期TC上涨空间受限。3月国内冶炼厂产量54.7万吨，比预期增加0.1万吨，4月份预期产量56.8万吨。

消费

中性

截止4月11日当周，体来看，镀锌企业开工率较上周增加0.55%至60.3%，压铸锌合金开工率较上周减少-3.37%至54.1%，氧化锌企业开工率较上周增加0.57%至60.65%。

库存



根据SMM统计，截至2025-04-10，SMM七地锌锭库存总量为10.21万吨，较上周同期减少-0.7万吨；仓单库存较上周同期减少6568吨至6980吨；LME锌库存较上周减少11550吨至121800吨。过去一周绝对价格回落后刺激下游点价采购，社会库存明显下滑。

基差



截止4月11日当周，上海市场0#锌主流报价对沪锌主力合约升贴水50~310元/吨，广东市场0#锌主流报价对主力合约升贴水20~140元/吨左右，天津市场对沪锌合约报升贴水40~320元/吨附近。绝对价格下滑，叠加库存低位，现货市场供应偏紧，贸易商惜售抬价

利润



截止4月11日当周，据SMM测算精炼锌生产利润幅度在-600元/吨左右，冶炼亏损受锌价下滑影响略有下滑，但叠加副产品利润，目前冶炼企业生产仍有利润，冶炼积极性依旧较高。4月份冶炼端日均产量将会继续提升，后续库存去库压力增加。

评价/策略

中性

供应端，TC截至目前尚未改变上涨趋势，不过后期上涨空间和幅度有限，但当前TC与价格，冶炼积极性高，供应将会持续增加，这将限制锌价的上涨高度。消费表现较为强势，出口市场目前尚未受到关税影响，出口同比增速较快。绝对价格回落后，下游点价采购积极性较高，社会库存明显下滑，现货升水快速走高，低库存底仓但对锌价形成有利支撑，锌价维持区间震荡走势。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	4月11日当周，菲律宾南部雨季基本结束，Surigao地区矿山中品镍矿出货量持增加预期,印尼方面，大K岛雨季延续时间较长，周内降水仍旧频繁，对于镍矿的开采及运输都产生了一定的影响，但总体来看，4月开始印尼降水将逐渐减少，镍矿供应或呈现增加预期。据Mysteel调研全国21家样本企业统计，2025年3月中国精炼镍产量36665吨，环比增加10.61%，同比增加50.19%；2025年1-3月中国精炼镍累计产量103389吨，累计同比增加44.46%。目前国内精炼镍企业设备产能37600吨，运行产能36750吨，开工率97.74%，产能利用率97.51%。4月各地精炼镍产量预计小幅回落，减产以西北某大型镍企为主。预计4月国内精炼镍预计总产量35945吨，环比减少1.96%，同比增加44.29%。
消费	中性	4月11日当周，由于镍价周初有所回调，下游企业采货意愿上升，周三至周五镍价连续上行，现货成交情绪回落，精炼镍现货本周整体成交尚可。
库存	↓	4月11日当周，SMM数据，SMM数据，本周沪镍库存减少2662吨至30594吨，LME镍库存增加4092吨至204492吨，上海保税区镍库存持平为6300吨，中国（含保税区）精炼镍库存持平为53723吨，全球精炼镍显性库存增加4092吨至258215吨，本周全球精炼镍显性库存小幅增加。
基差	中性	4月11日当周，金川镍升水持平为1650元/吨，俄镍升水持平为-100元/吨，镍豆升水持平为-450元/吨；LME镍0-3价差上涨9.21美元/吨至-202.22美元/吨。
利润	中性	4月11日当周，目前中国NPI生产企业（NPI价格大幅低于镍价）即期现金成本利润率约在 5.03 %至 11.44 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损3064元/吨，较上周+0元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润持平为-8759 元/吨。
宏观	↑	宏观方面，周内，由于特朗普之关税政策的多变以及政令的“朝令夕改”，导致市场对于美元信用的担忧加剧，美债遭遇巨大抛压，10年期美债收益率大幅上涨47个基点。这使得黄金再度受到市场关注，价格继续创出新高。同时美国3月CPI数据低于预期，这似乎又为未来降息的实施提供了一定的有利条件。目前特朗普关税政策对于通胀预期的影响或许远不及其对美元信用造成的负面影响显著，黄金与有色这类具有保值作用的资产或进一步受到青睐。
评价/策略	中性	近期精炼镍基本面驱动不足，但下方有原料成本的支撑，近期价格成功站上120日均线之上，已走出震荡区间上沿，若要往上一台阶，还需站上13.5万关口，60分钟线MACD在128000附近出现底背离现象，或许沪镍短周期的回调已经到位，短周期可关注128000支撑一线低吸的机会，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

供应	中性	4月11日当周，不锈钢开工维持相对稳定，据Mysteel统计，据Mysteel统计，2025年3月国内43家不锈钢厂粗钢产量351.21万吨，月环比增加36.68万吨，增幅11.66%，同比增加11.25%，其中：200系96.49万吨，月环比增加4.61万吨，增幅5.02%，同比增加3.6%；300系190.18万吨，月环比增加24.75万吨，增幅14.96%，同比增加13.29%；400系64.54万吨，月环比增加7.32万吨，增幅12.79%，同比增加18.01%。4月排产353.14万吨，月环比增加0.55%，同比增加9.63%，其中：200系98.33万吨，月环比增加1.91%，同比增加1.21%；300系189.94万吨，月环比减少0.13%，同比增加12.84%；400系64.87万吨，月环比增加0.51%，同比增加14.53%。
消费	中性	4月11日当周，下游消费一般，海外关税政策或对不锈钢终端产生较大影响。
库存	↓	4月11日当周，Mysteel数据显示，本周无锡和佛山300系不锈钢社会库存减少1.54万吨至67.7万吨，对应幅度为-2.23%，其中热轧库存减少0.5万吨至22.21万吨，冷轧库存减少1.04万吨至45.49万吨，本周300系不锈钢社会库存小幅下降。
基差	中性	无锡市场304不锈钢冷轧基差下降450元/吨至-170元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差下降450元/吨至-70元/吨。
利润	中性	4月11日当周，本周主流外购镍铁的不锈钢厂即期原料利润率约为 -7.95 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -6.15 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 5.03 %至 11.44 %之间。
成本	↑	SMM报高镍生铁均价较上周持平为1028元/镍点（出厂含税均价），内蒙古高碳铬铁均价格较上周持平为7950 元/50基吨。
宏观	↑	宏观方面，周内，由于特朗普之关税政策的多变以及政令的“朝令夕改”，导致市场对于美元信用的担忧加剧，美债遭遇巨大抛压，10年期美债收益率大幅上涨47个基点。这使得黄金再度受到市场关注，价格继续创出新高。同时美国3月CPI数据低于预期，这似乎又为未来降息的实施提供了一定的有利条件。目前特朗普关税政策对于通胀预期的影响或许远不及其对美元信用造成的负面影响显著，黄金与有色这类具有保值作用的资产或进一步受到青睐。
评价/策略	中性	不锈钢日线MACD自年初出现底背离后价格由12800附近开始反弹，05合约的价格受短周期回调的影响已接近40日均线，60分钟线在13300附近出现底背离现象，关注下方13200-13300支撑位置，或许短周期的回调已经结束，短周期可关注13200-13700高抛低吸的机会，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

供应

中性

据百川盈孚统计，目前金属硅总炉数 791 台，本周金属硅开炉数量与上周相比略有增加，截至 4 月 10 日，中国金属硅开工炉数 223 台，整体开炉率 28.19%，北方新疆大厂整体有所减产，新疆地区工业硅生产一些企业出现成本倒挂情况，短期部分企业存减产计划，西南地区开工有所回暖，但仍低于历史同期水平，整体增产速率不及往年同期，据百川数据统计当周开炉率在28.19%，较上一周有所增加，但预计后续仍维持低位，关注北方减产落实及西南地区复工复产情况。整体四月份的供应端增量不大且存在较大的不确定因素。

消费

中性

4月11日当周，现货市场成交价格弱稳运行；多晶硅方面，市场相对保持低迷，整体成交清淡，下游大多数企业以刚需采购为主，采购心态谨慎多以保持观望态度为主，去库力度有所放缓；有机硅方面，短期市场价格冲高回落，预计后续或存持续减产情况，目前市场主流DMC报价在13900-14000 元/吨，受出口关税上调影响，下游采购心态谨慎以刚需采购为主，预计后续会因终端订单不足和出口关税的增加导致对工业硅需求减少。铝合金方面，需求方面维持清淡，铝加工产品市场成交清淡，后续关注旺季的增产预期，目前对工业硅需以刚需采购为主。

库存



据SMM统计，本周工业硅的总库存小幅增加，据SMM统计，截至4月11日，金属硅行业统计库存88.5万吨（含注册仓单），库存小幅减少，港口库存13.8万吨，交割库存47.4万吨；样本产库库存27.3万吨，总库存小幅增加。

基差

中性

据SMM报价，据SMM统计，当前华东通氧553现货价格为10100元/吨，较上周下跌100元/吨；华东421现货价格为10900元/吨，较上周下跌150元/吨。根据SMM报价，目前华东通氧553升水645元/吨

利润

中性

4月11日当周，生产成本有所下行，电价相对保持稳定，生产成本或将进一步下移，对价格底部支撑有所减弱。

宏观



宏观方面，周内，由于特朗普之关税政策的多变以及政令的“朝令夕改”，导致市场对于美元信用的担忧加剧，美债遭遇巨大抛压，10年期美债收益率大幅上涨47个基点。这使得黄金再度受到市场关注，价格继续创出新高。同时美国3月CPI数据低于预期，这似乎又为未来降息的实施提供了一定的有利条件。目前特朗普关税政策对于通胀预期的影响或许远不及其对美元信用造成的负面影响显著，黄金与有色这类具有保值作用的资产或进一步受到青睐。

评价/策略

中性

市场供应端延续宽松格局，工业硅盘面价格偏弱运行。目前供应端西北大厂传出减产消息和出口关税上调，影响市场情绪，西南地区开工有回暖，整体四月供应端不确定性因素较多，需关注北方大厂减产落实、西南复工复产和关税扰动情况。需求端基本维持稳定，面对偏弱运行的价格下游采购相对较为谨慎。基本面供应过剩压力仍在，行业总库存和仓单也处于高位，行业库存压力依旧相对大。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

在自身亏损以及行业自律减产情况下，本周多晶硅企业开工率变化不大，个别企业有减产和调整生产计划，供应小幅有所收缩，预计四月份产量仍维持在10万吨附近，变化不大。多晶硅周度产量23100吨，环比变化7.9%。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38-42元/千克。本周多晶硅价格重心稍向下移，部分厂家对拉晶厂报价降至41元/千克。

消费

中性

据SMM报道，下游企业排产小幅增加，但整体对硅料的需求相对偏弱，拉晶硅料库存充足，下游企业采购心态谨慎，多以刚需采购为主。但随着抢装机接近尾声，下游组件对光伏玻璃采购量有所降低，市场成交清淡。

库存



据SMM统计，多晶硅库存有所回落，但仍处于相对高位，最新统计多晶硅库存23.60，环比变化-4.45%，硅片库存20.90GW，环比7.18%，多晶硅周度产量23100.00吨，环比变化7.90%，硅片产量13.55GW，环比变化34.80%。

基差

中性

根据SMM报价，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38-42元/千克。硅料厂向贸易商报价较高，产业成交价格相对较低，期货盘面基本平水。

利润



颗粒硅现金成本能控制在3万元/吨，棒状硅每家企业电费及能耗有一定差异，现金成本在3.5-5万元/吨，供需平衡位置现金成本约4.2万元/吨。

宏观



宏观方面，周内，由于特朗普之关税政策的多变以及政令的“朝令夕改”，导致市场对于美元信用的担忧加剧，美债遭遇巨大抛压，10年期美债收益率大幅上涨47个基点。这使得黄金再度受到市场关注，价格继续创出新高。同时美国3月CPI数据低于预期，这似乎又为未来降息的实施提供了一定的有利条件。目前特朗普关税政策对于通胀预期的影响或许远不及其对美元信用造成的负面影响显著，黄金与有色这类具有保值作用的资产或进一步受到青睐。

评价/策略

中性

本周多晶硅整体签单情绪较为谨慎，下游补库意愿较低，实际成交较少，部分成交价格有所回落。期货方面，主力合约2506震荡偏弱运行，截止4月11日收盘价为41835元/吨，较前一周最后一个交易日下降1815/吨。主力合约2506持仓达到37060手，总持仓达到58835手，随着做市商入场，持仓及成交有所好转。本周多晶硅现货市场成交价格有所回落，成交保持低迷，下游拉晶企业心态保持观望，多以刚需采购为主。

供应

中性

4月11日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.74万吨，较前一周降低0.4%，本周碳酸锂产量小幅下滑，某头部大厂检修影响产量，部分企业原料难以采买，出现减停产，目前外采企业多亏损经营。行业库存总量累库速度放缓，锂盐企业捂盘惜售，库存累积，下游部分厂家低位采买，库存整体维持安全库存周。

消费



4月11日当周，下游正极材料厂排产分化，磷酸铁锂产量环比增加2.80%，三元材料环比增加7.00%。消费端调整不大，企业依旧低位运行。

库存



4月11日当周，整体库存有所增加，据百川统计，当周碳酸锂总库存约3.00万吨，库存环比减少0.56%。百川统计氢氧化锂库存1.92万吨，库存环比增加4.00%。现货库存为131020万吨，其中冶炼厂库存为5.17万吨，下游库存为4.09万吨，其他库存为3.83万吨。较上周小幅增加1633吨，中间贸易环节及交割库库存较多。

基差

中性

截至4月11日收盘，主力合约2505本周五收于70260元/吨，本周跌幅为0.54%，持仓量为134216手。根据SMM数据，周五电池级现货均价7.05万元/吨，较前一周下跌3.75%，工业级现货均价6.9万元/吨，较上周下跌4.17%，目前期货贴水电碳1210元/吨。

利润

中性

不国内锂精矿价格小幅下调，跌速不及碳酸锂，碳酸锂仍存成本支撑，外采原料企业难有盈利。回收厂家原料难寻，黑粉折扣居高不下，多数持货商不愿低价出货。盐湖及自有矿企业利润空间下滑，厂家近期难以通过期货套保降低成本，企业出货多后点价结算，行业整体盈利水平面临下行压力。

宏观



宏观方面，周内，由于特朗普之关税政策的多变以及政令的“朝令夕改”，导致市场对于美元信用的担忧加剧，美债遭遇巨大抛压，10年期美债收益率大幅上涨47个基点。这使得黄金再度受到市场关注，价格继续创出新高。同时美国3月CPI数据低于预期，这似乎又为未来降息的实施提供了一定的有利条件。目前特朗普关税政策对于通胀预期的影响或许远不及其对美元信用造成的负面影响显著，黄金与有色这类具有保值作用的资产或进一步受到青睐。

评价/策略

谨慎偏空

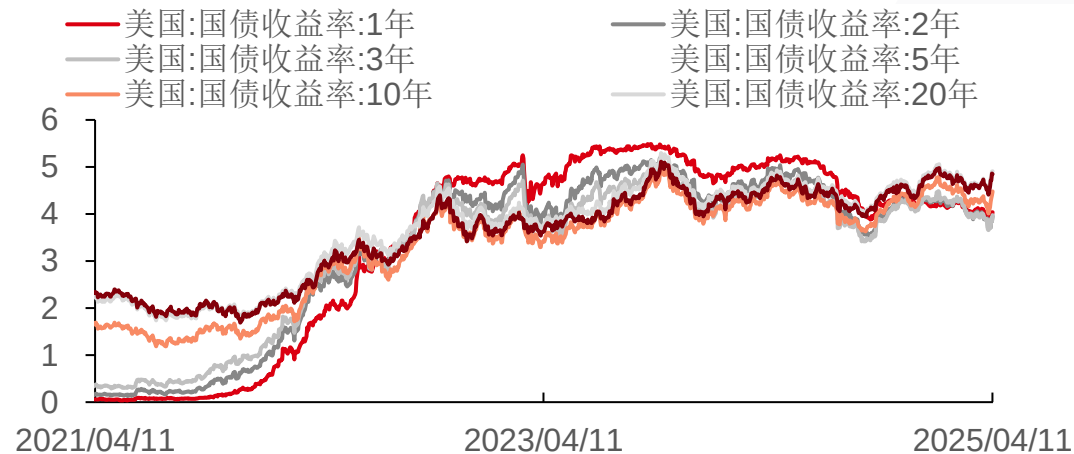
短期基本面无明显矛盾，需关注3月产业链排产变化以及3月仓单注销对盘面的影响，当前仓单数量较多且有较多非标套保，使得盘面锁定货较多，上游盐厂压力较小，若盘面上涨，现货流动性或变差，从而推动现货价格上涨。策略方面，套利关注2503合约与2504合约反套（空近多远组合），单边套保逢高做空，期权关注卖出宽跨式期权。



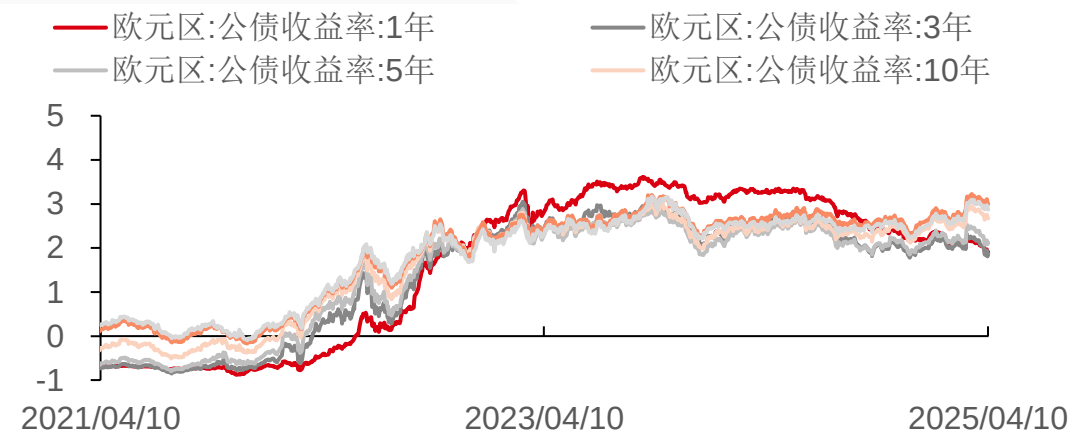
三、相关数据跟踪



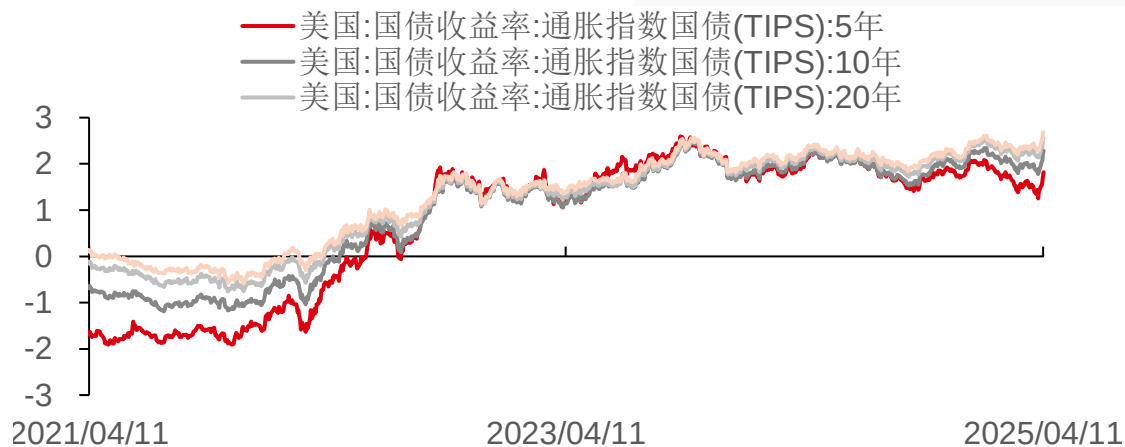
美债收益率 (%)



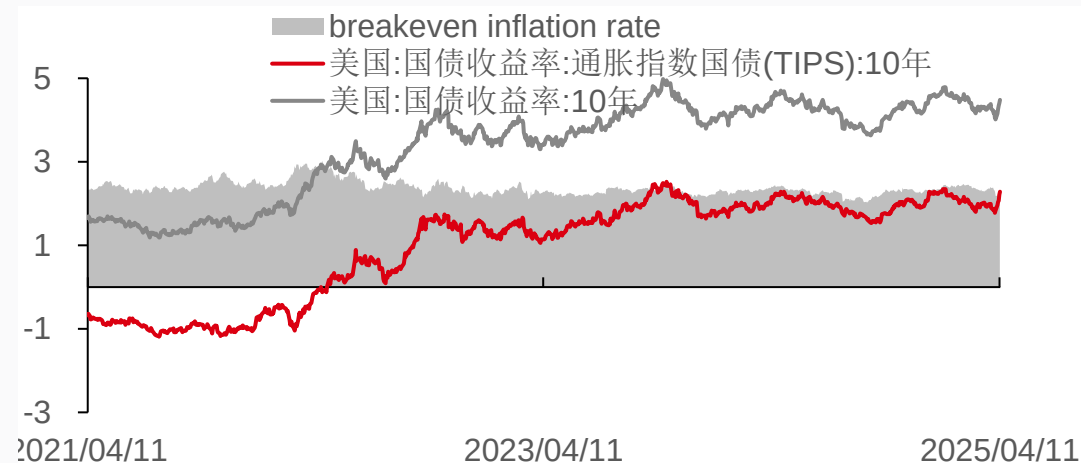
欧债收益率 (%)



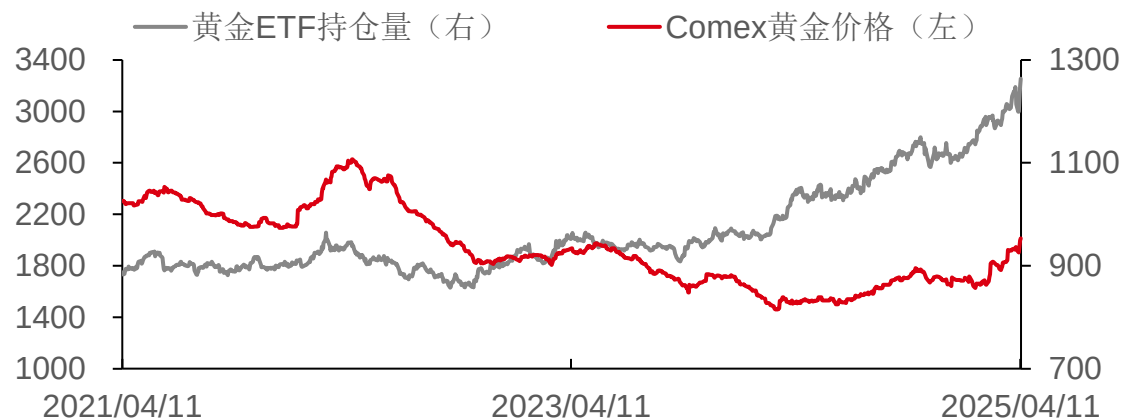
TIPS收益率 (%)



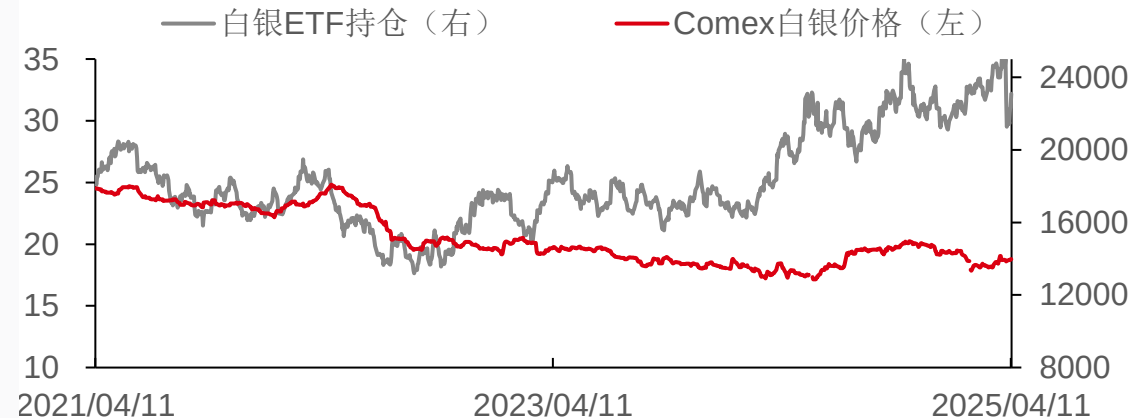
Breakeven inflation rate (%)



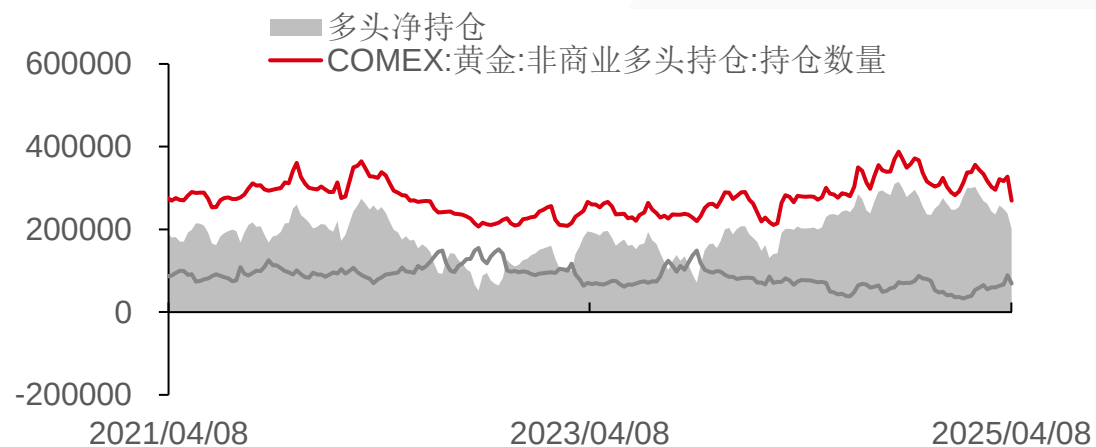
黄金ETF持仓 (吨)



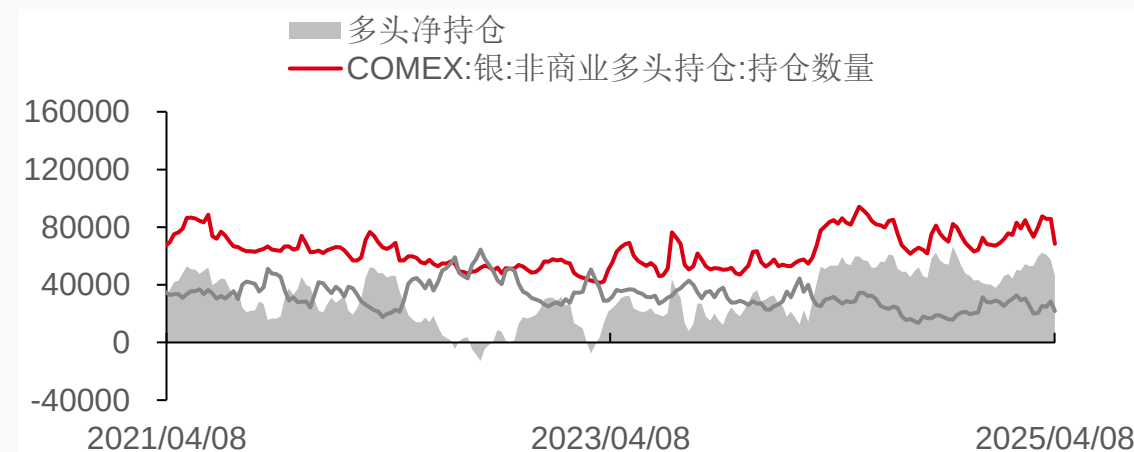
白银ETF持仓 (吨)



黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



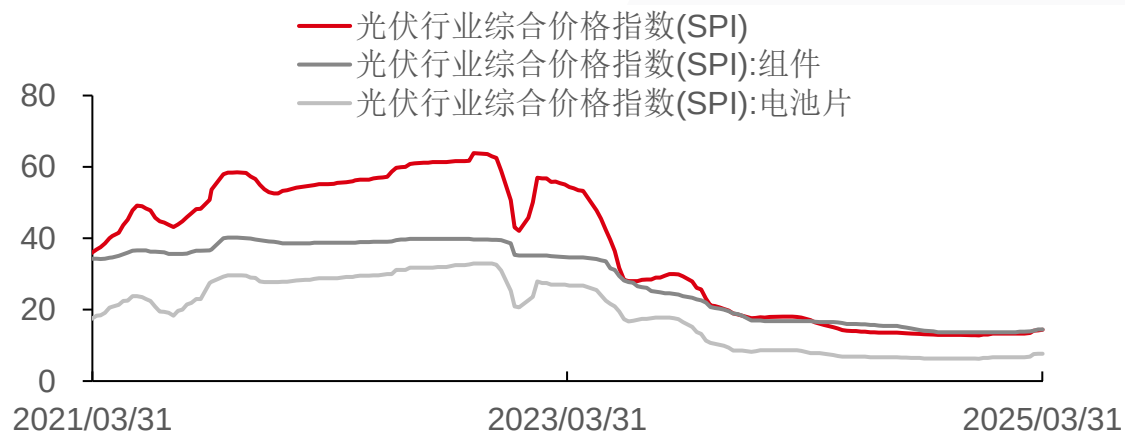
TED Spread (%)



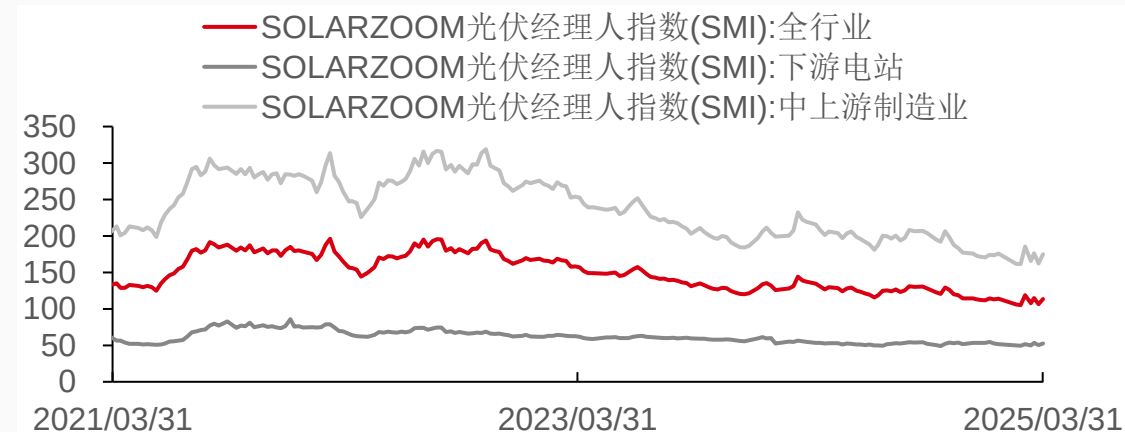
VIX指数 (点)



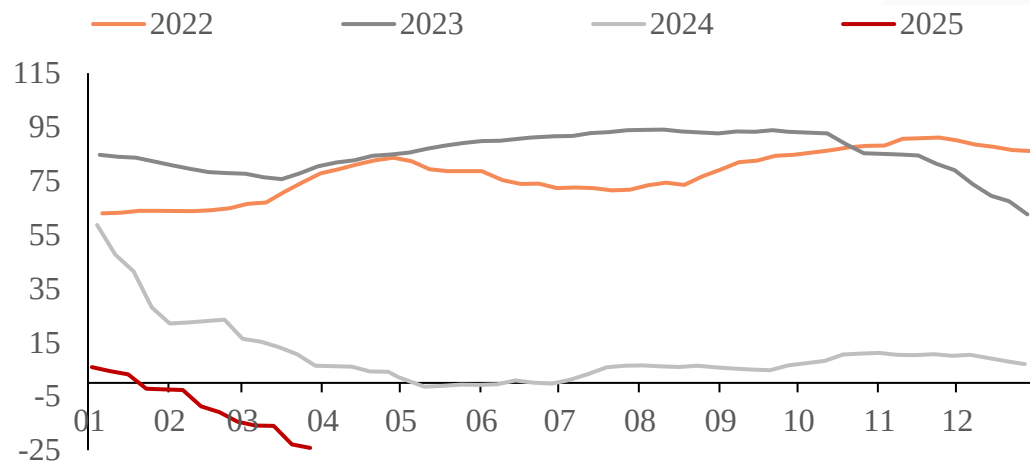
光伏价格指数 (点)



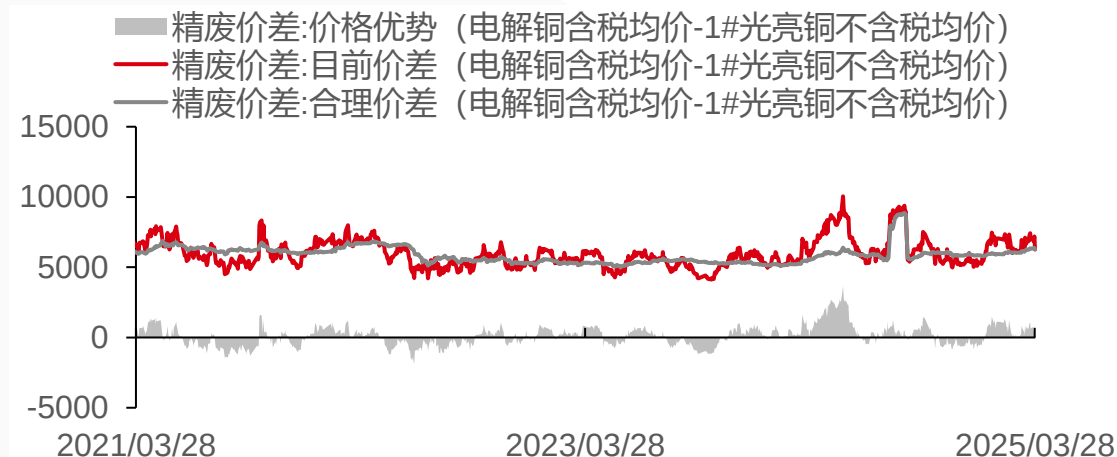
光伏经理人指数 (点)



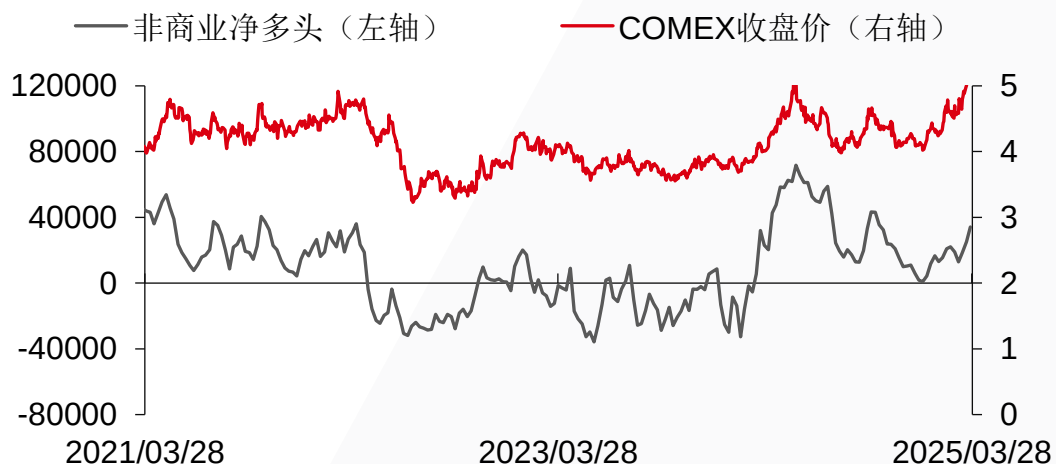
TC价格指数 (点)



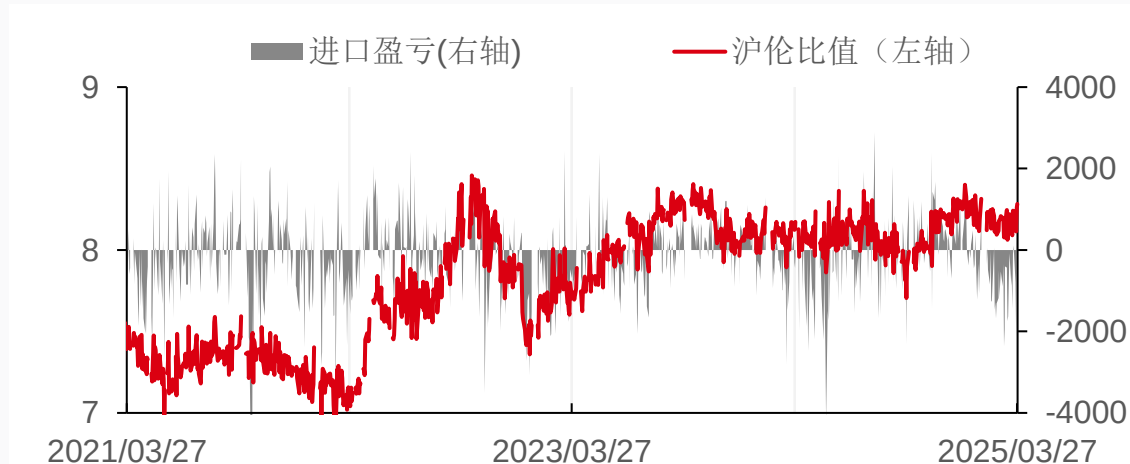
精废价差 (元/吨)



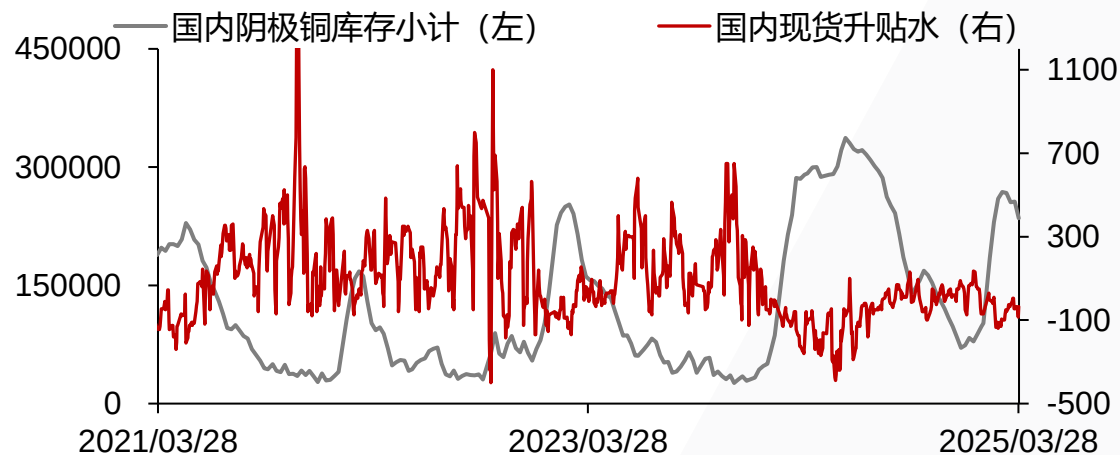
CFTC铜持仓 (张)



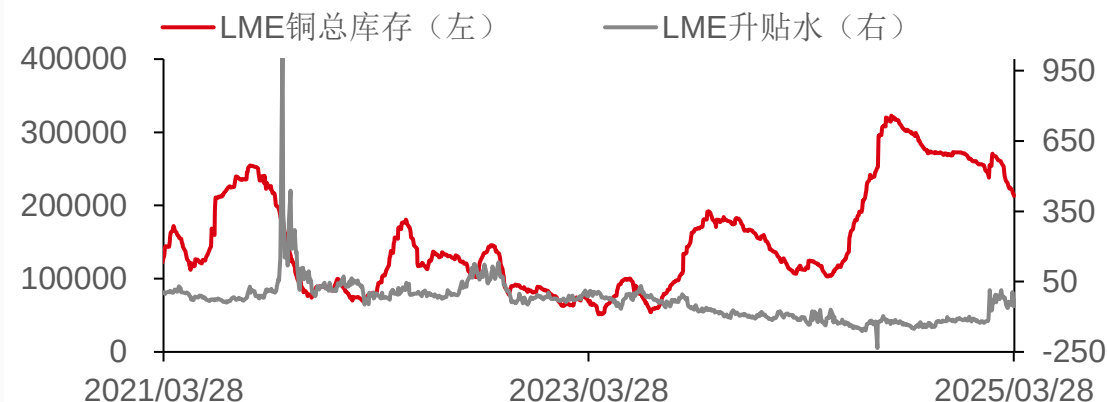
进口盈亏 (元/吨)



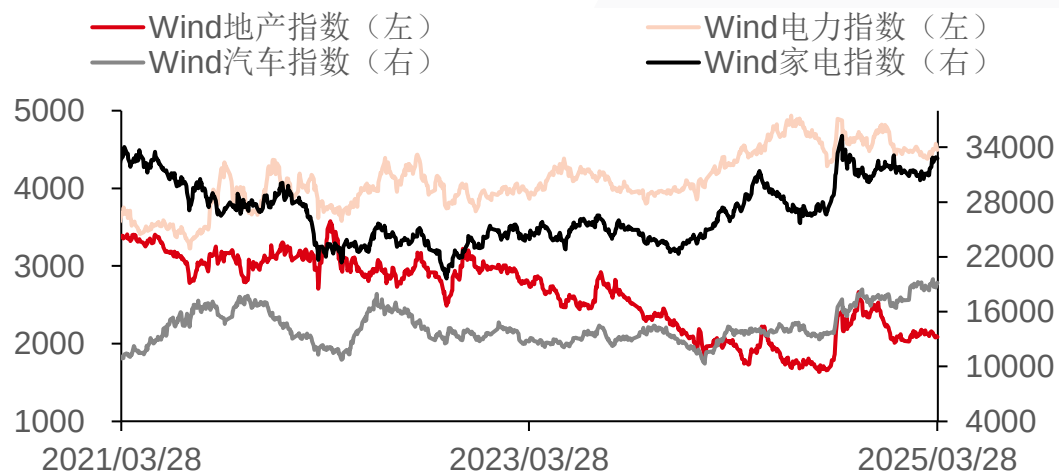
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



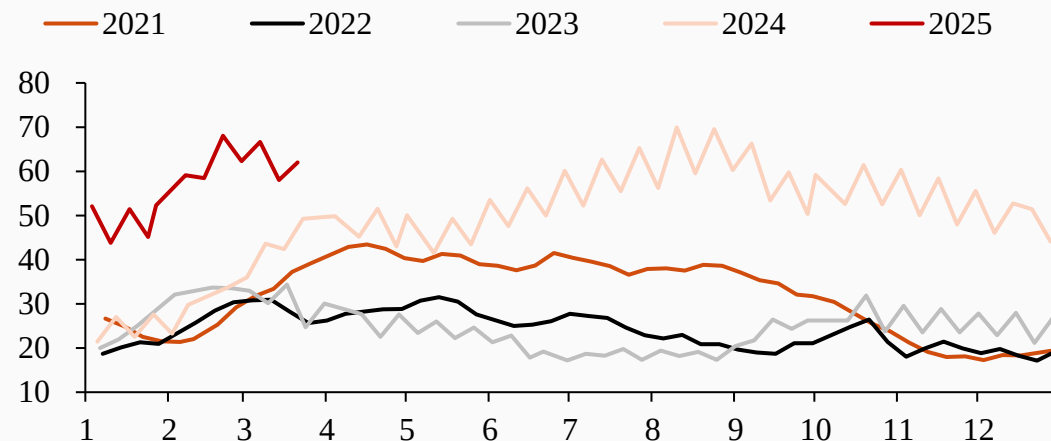
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



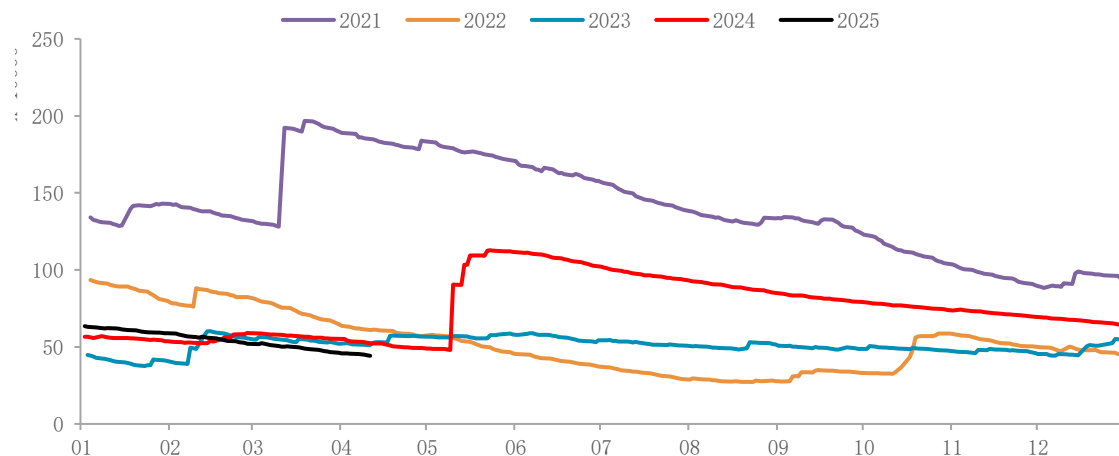
下游板块指数 (点)



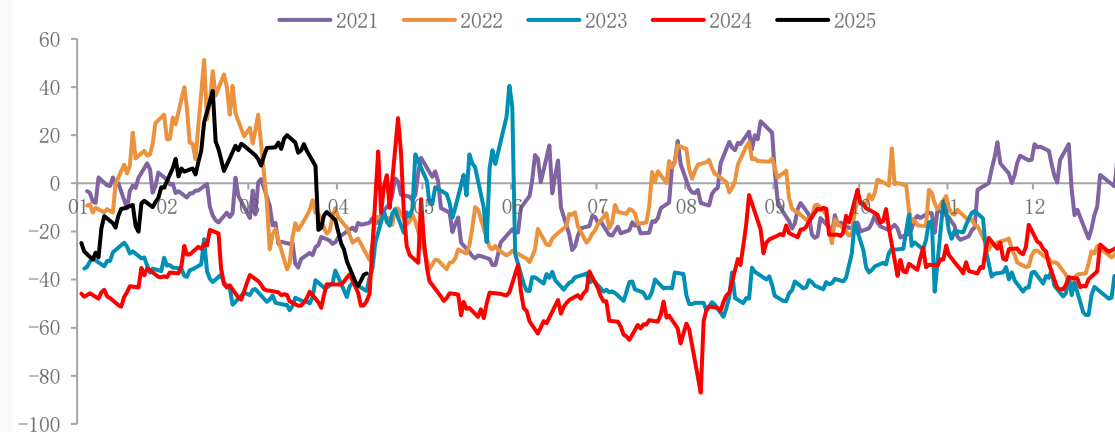
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



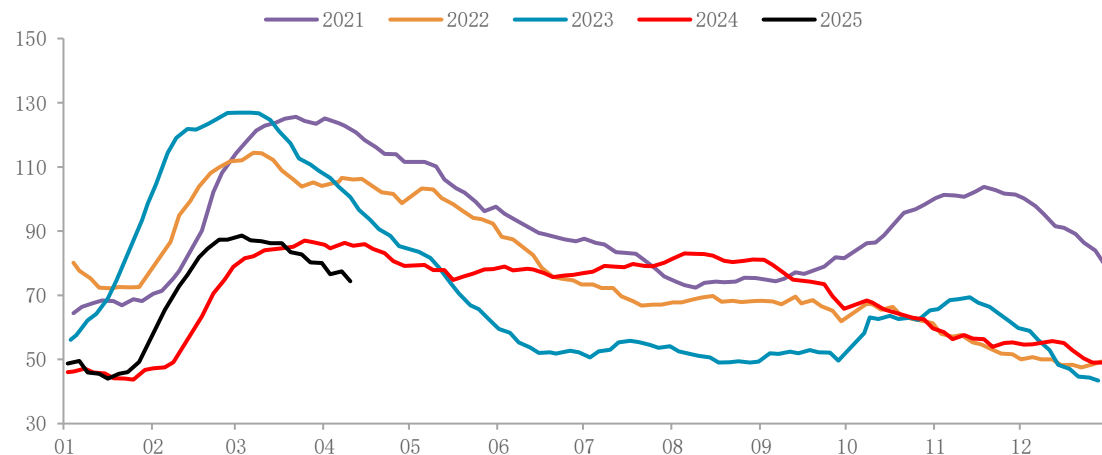
伦铝季节性库存 (万吨)



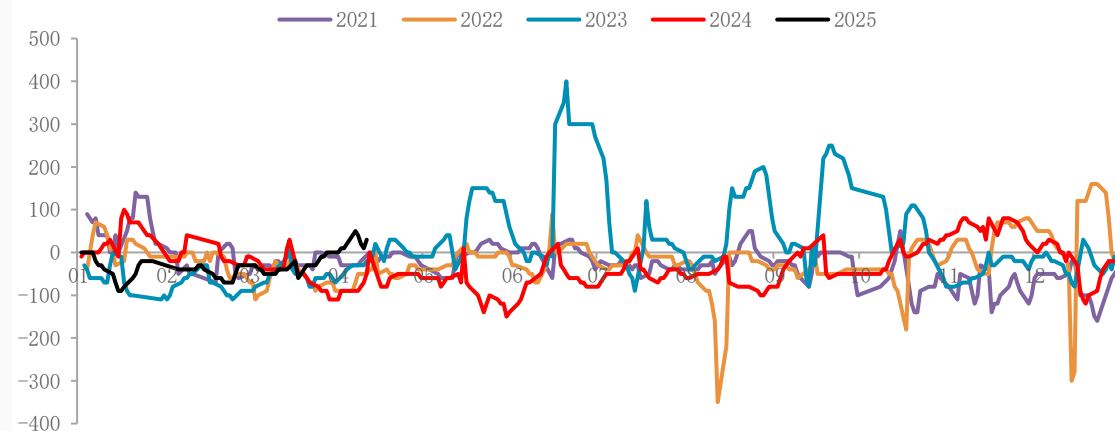
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



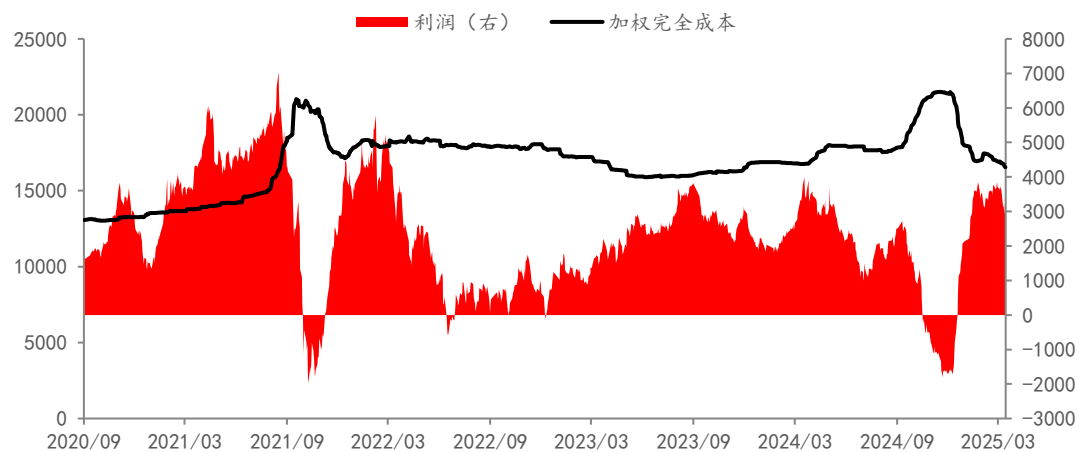
中国铝季节性社会库存 (万吨)



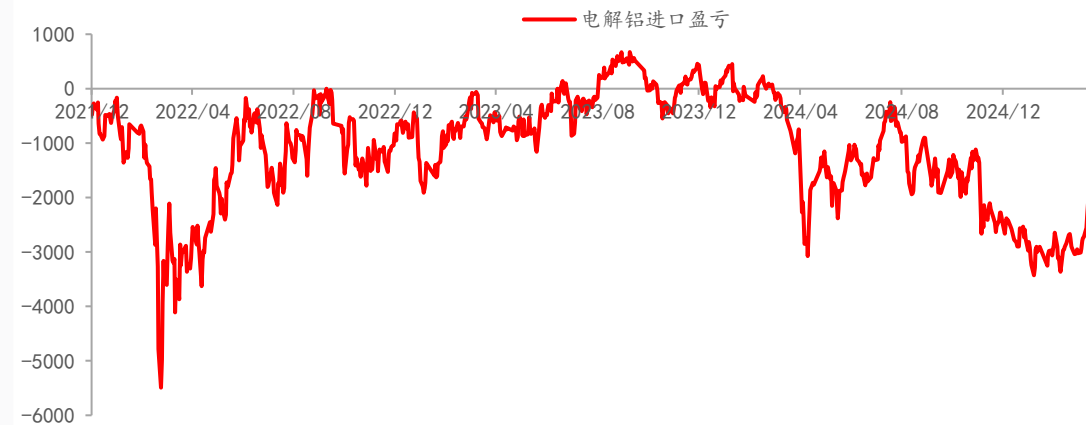
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



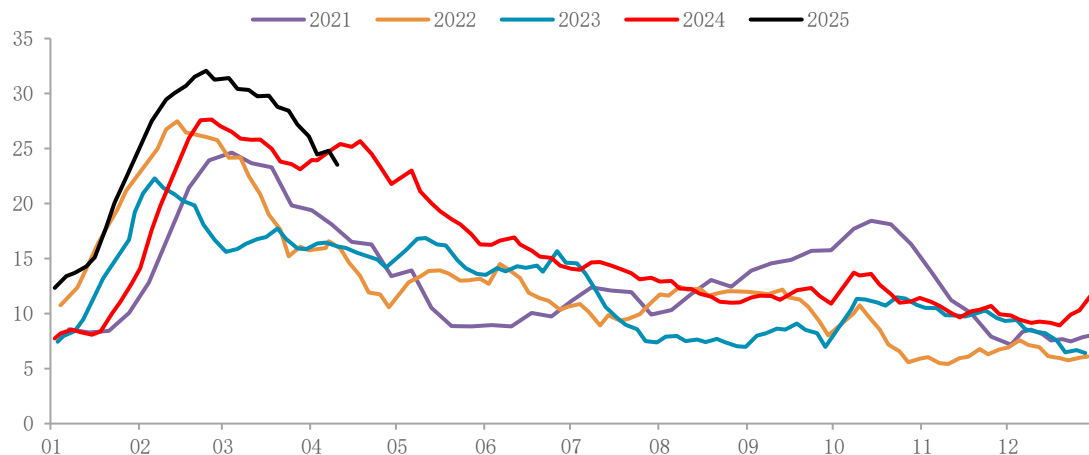
电解铝成本利润 (元/吨)



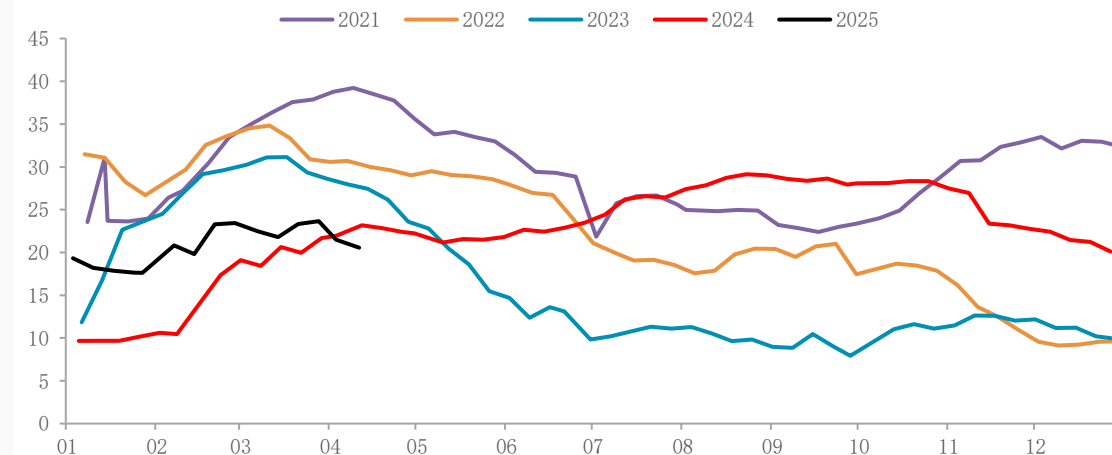
电解铝进口盈亏 (元/吨)



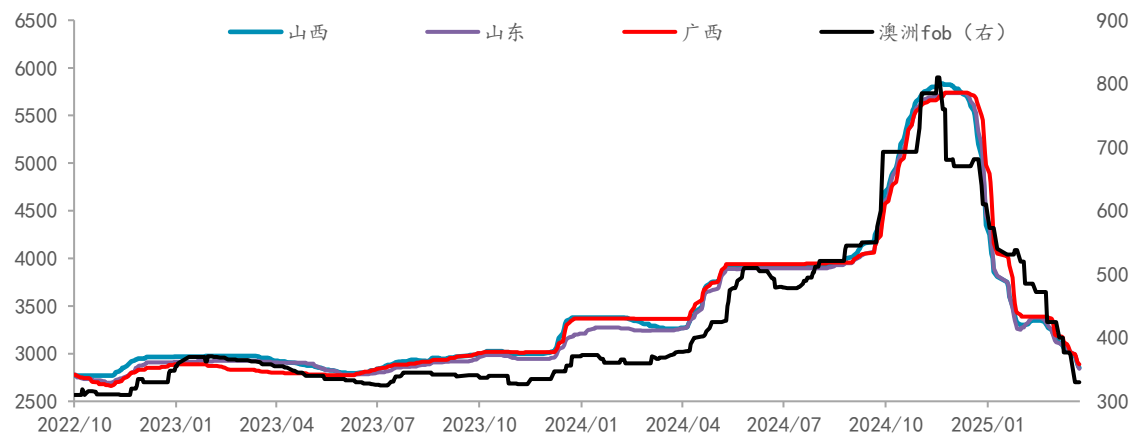
铝棒库存 (万吨)



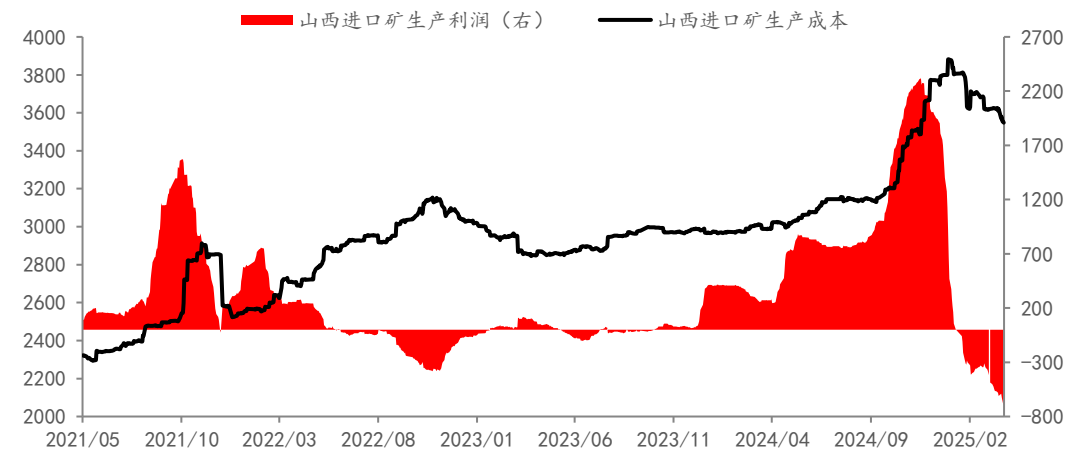
电解铝交易所库存 (万吨)



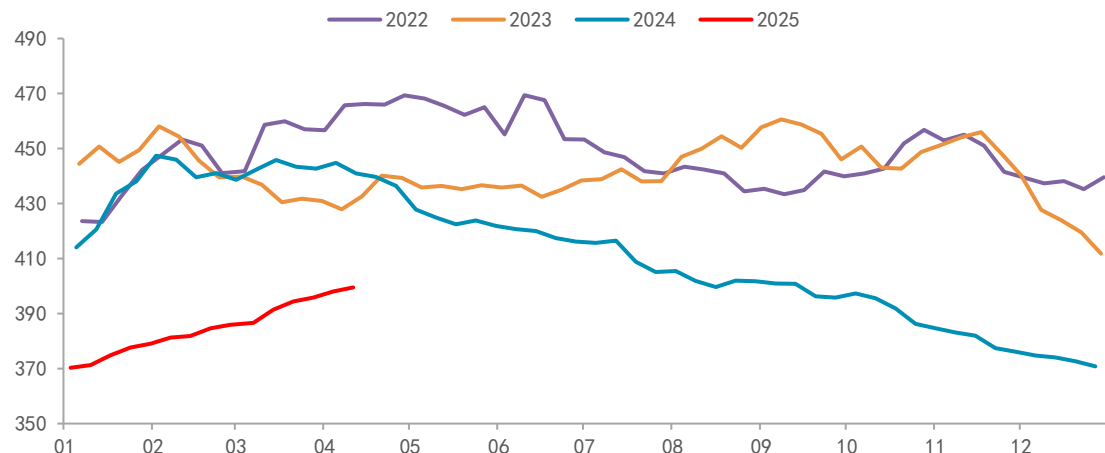
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



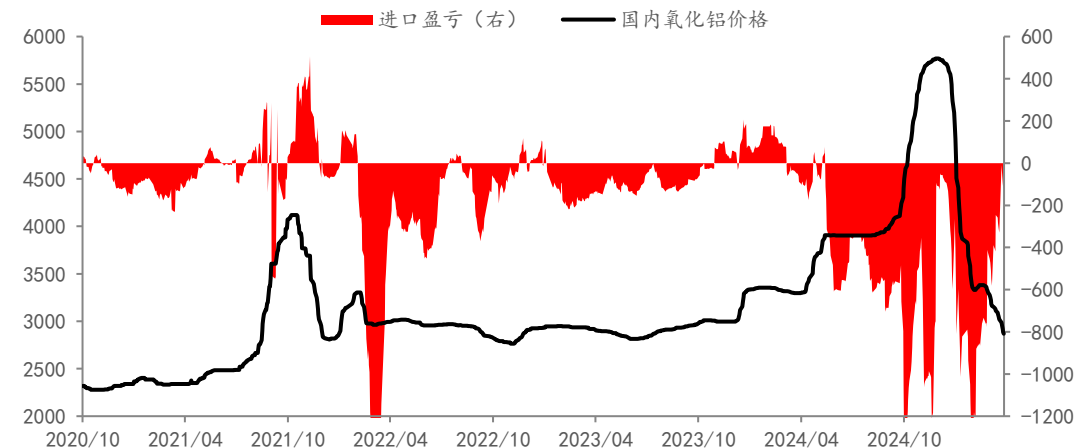
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



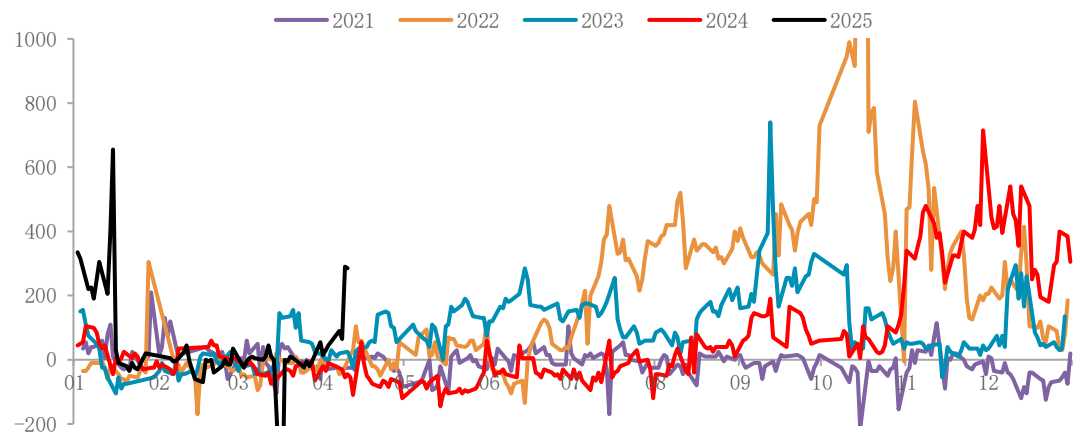
氧化铝总库存 (万吨)



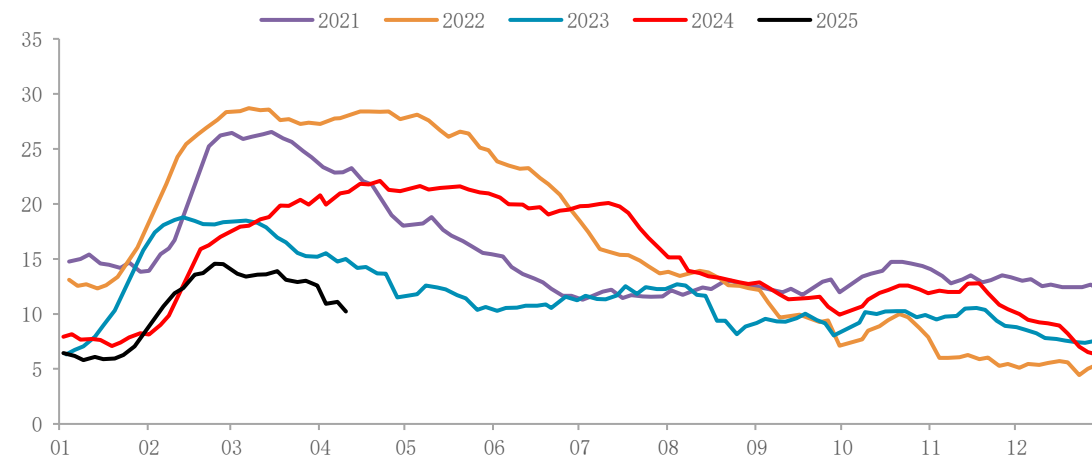
进口盈亏 (元/吨)



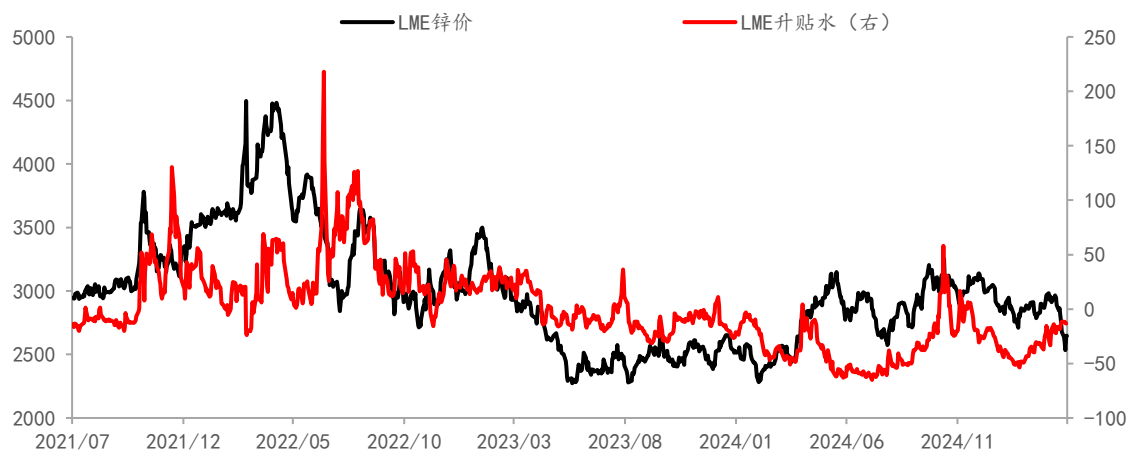
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



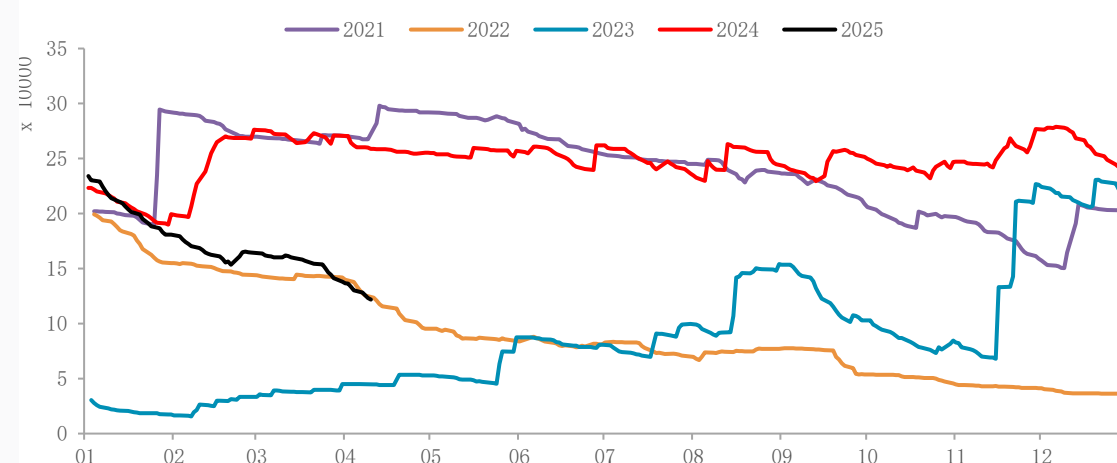
SMM锌七地库存 (万吨)



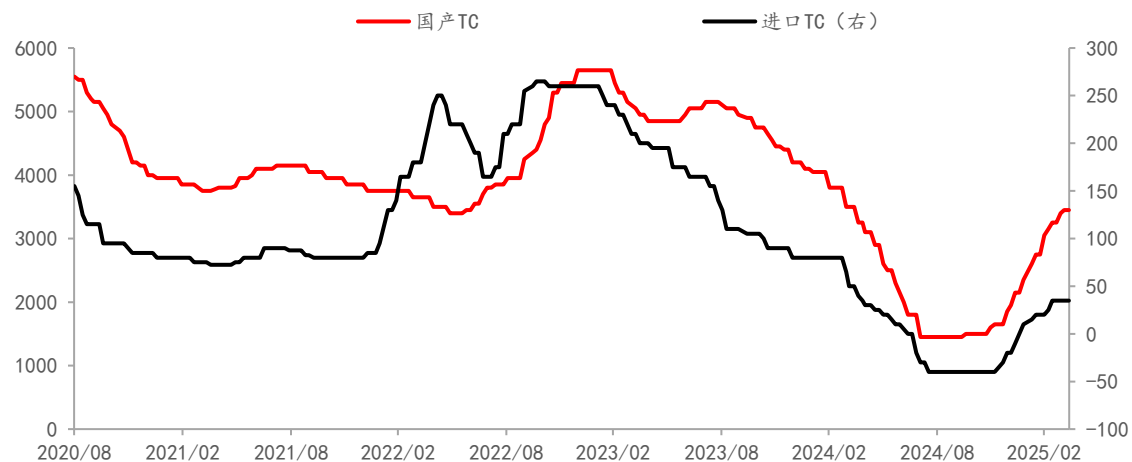
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



LME锌季节性库存 (吨)



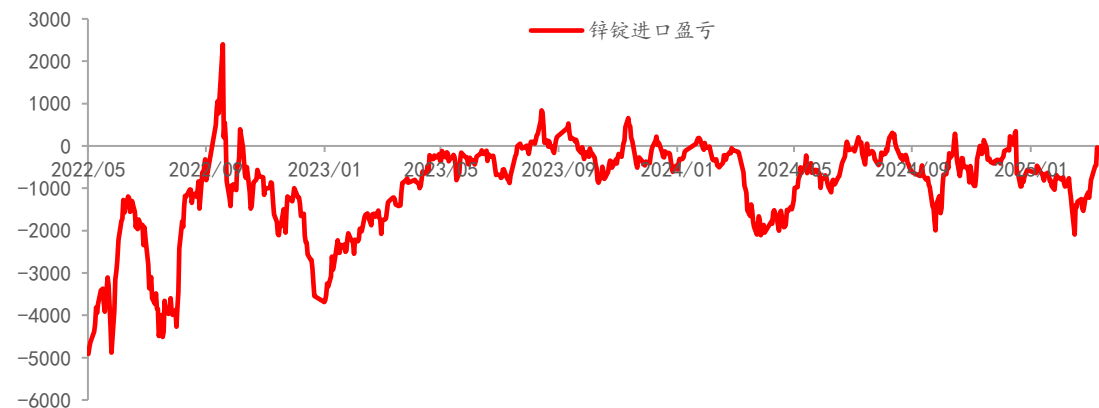
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



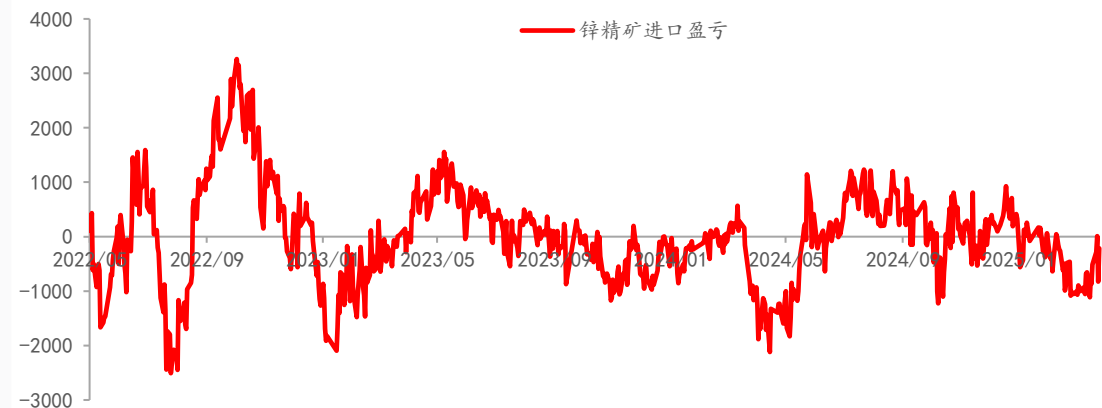
锌矿生产利润 (元/吨)



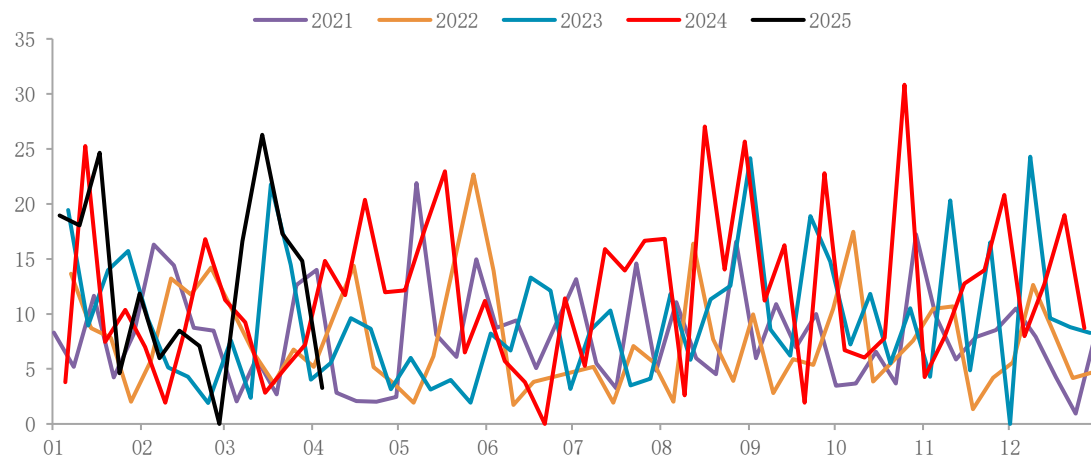
锌锭进口盈亏 (元/吨)



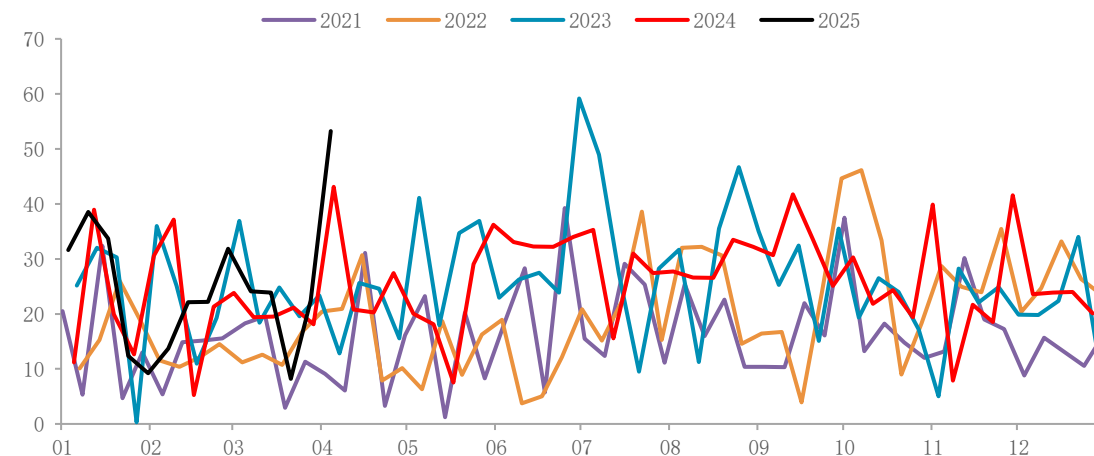
锌矿进口盈亏 (元/吨)



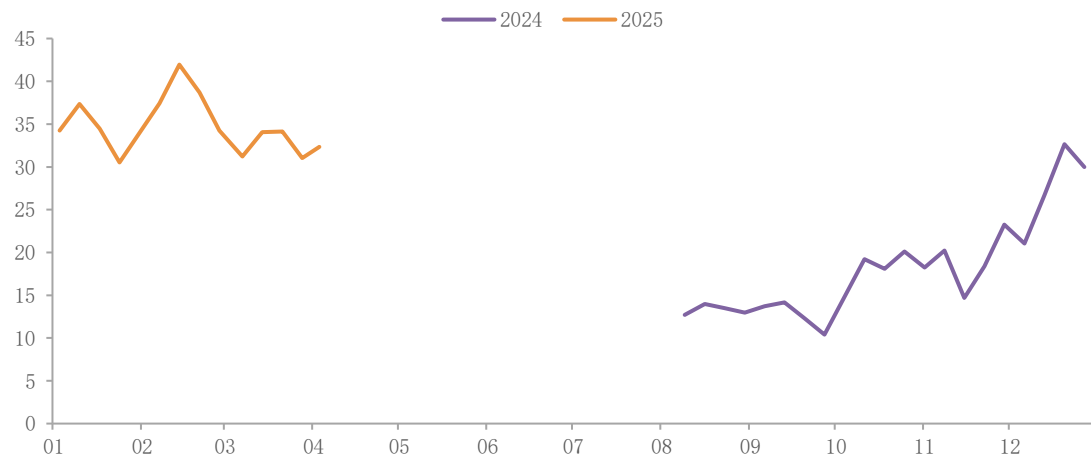
进口矿中国到港数据 (万吨)



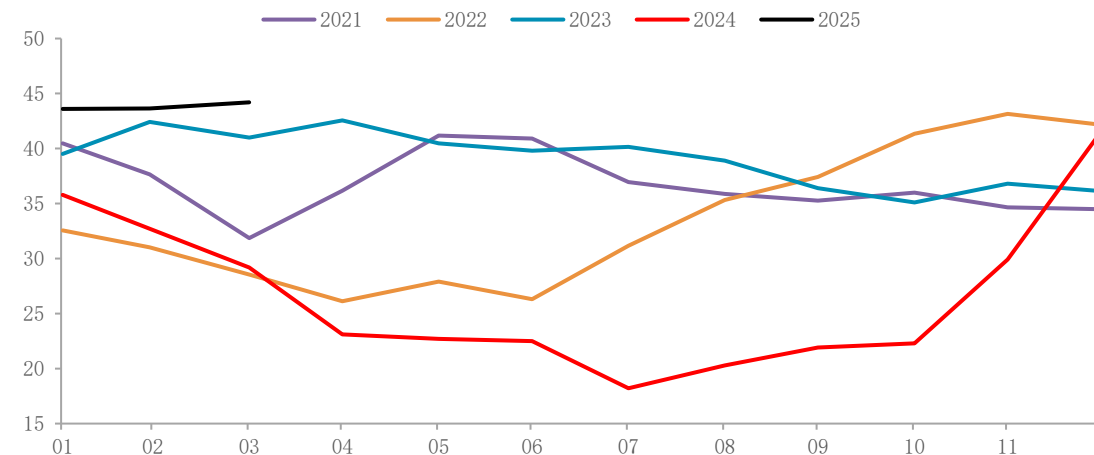
进口矿海外离港数据 (万吨)



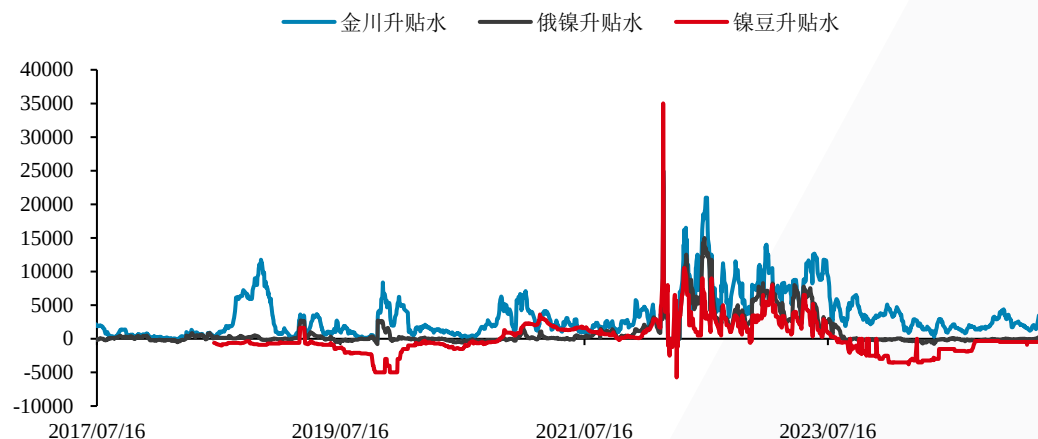
锌矿七个港口库存 (万吨)



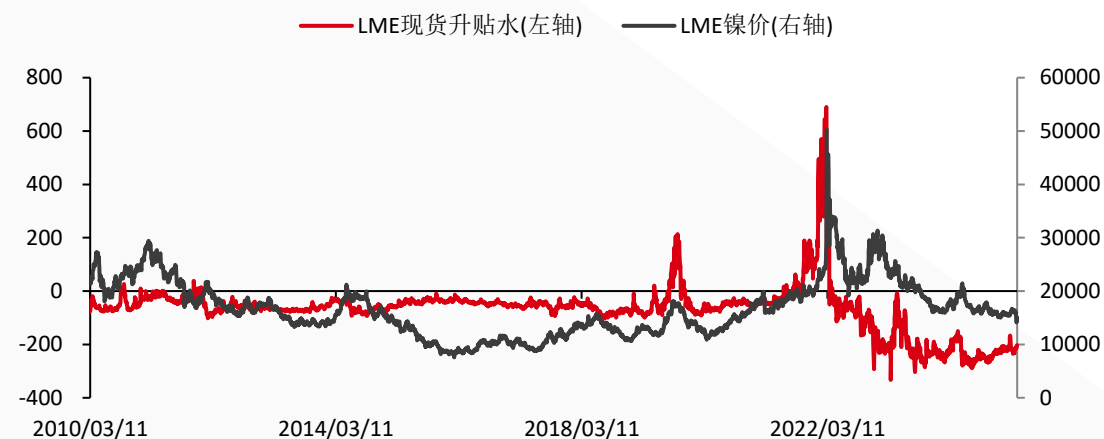
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



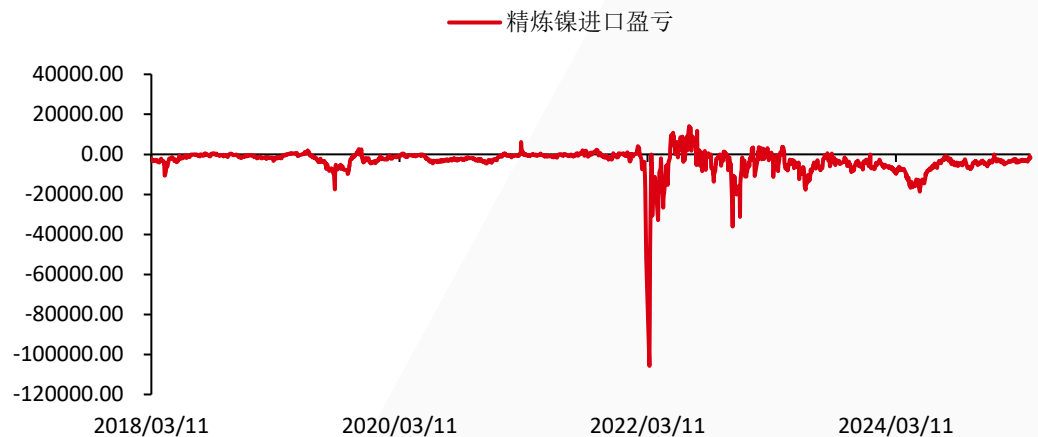
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



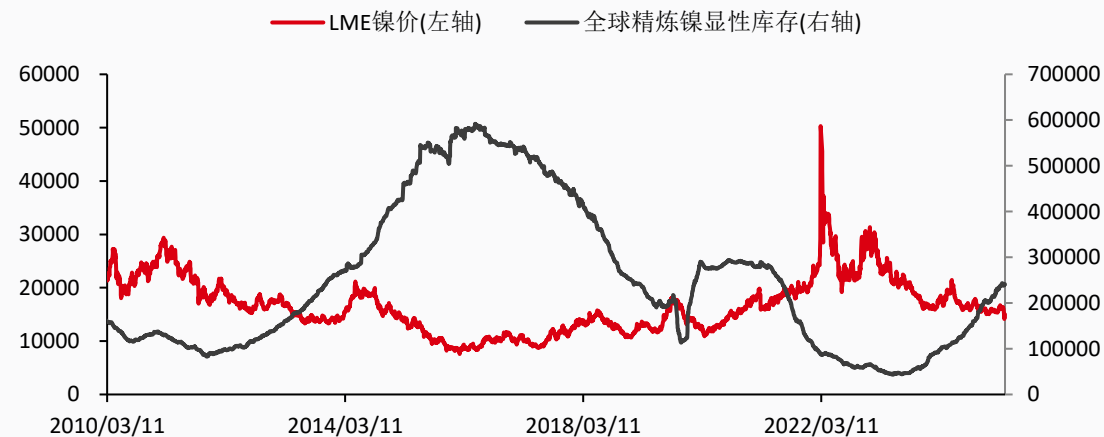
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



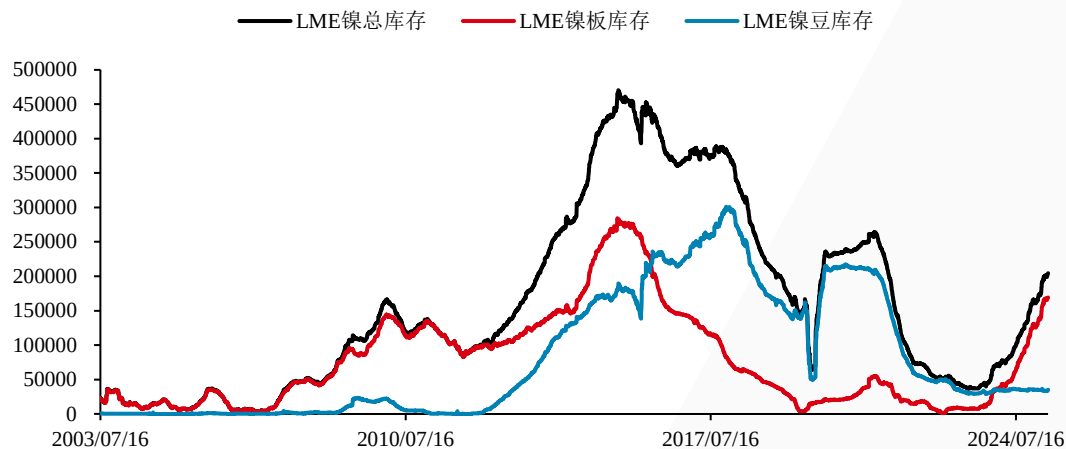
俄镍进口盈亏 (元/吨)



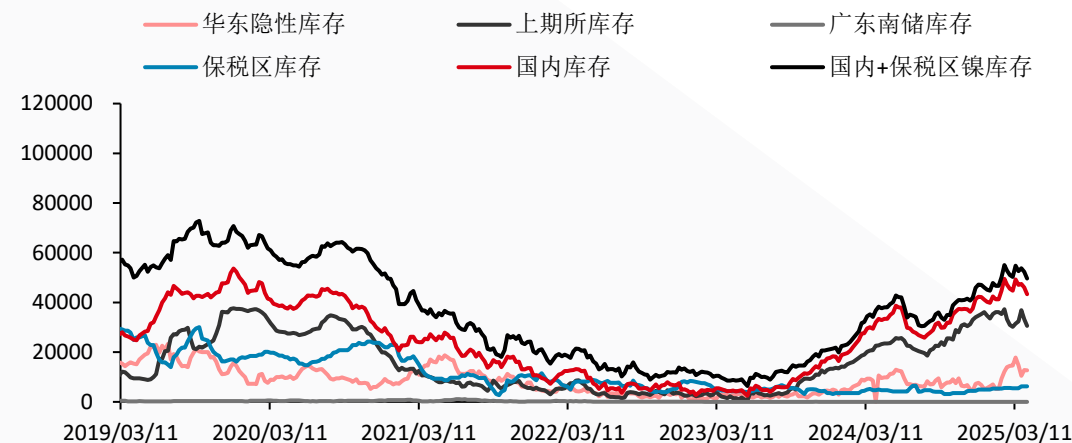
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



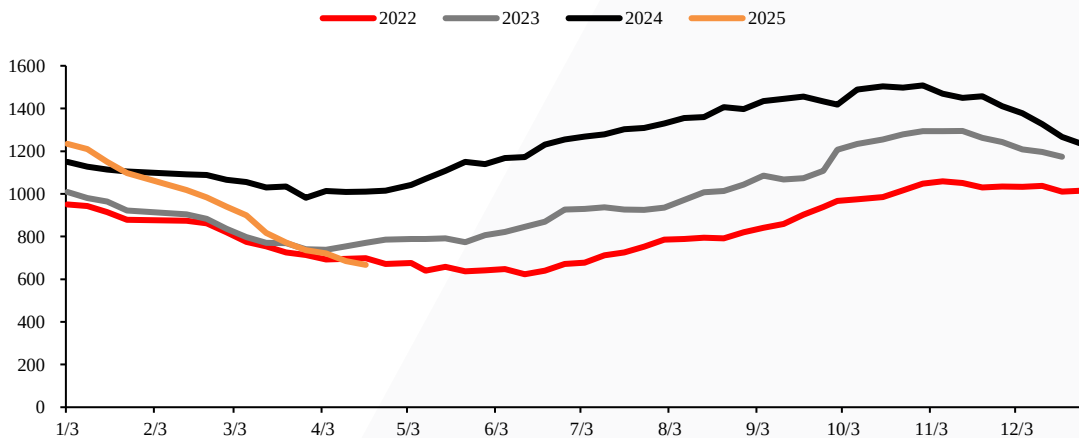
LME精炼镍库存 (吨)



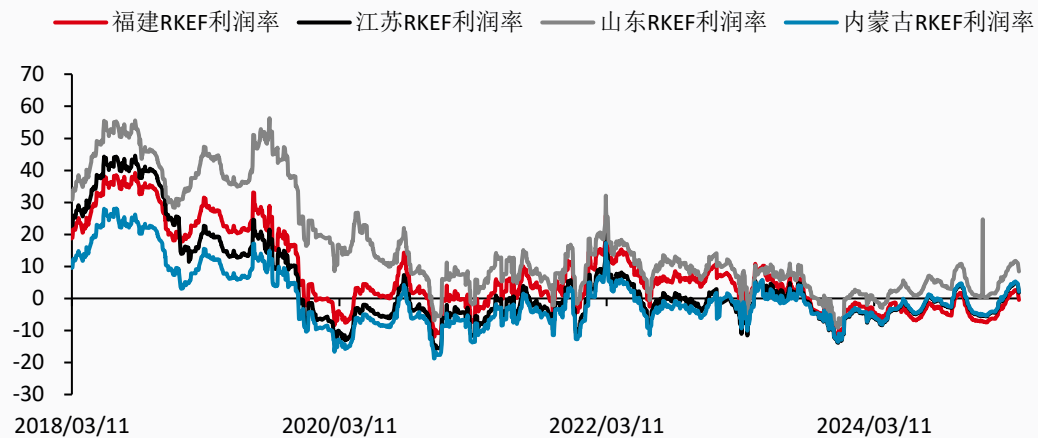
中国精炼镍库存 (吨)



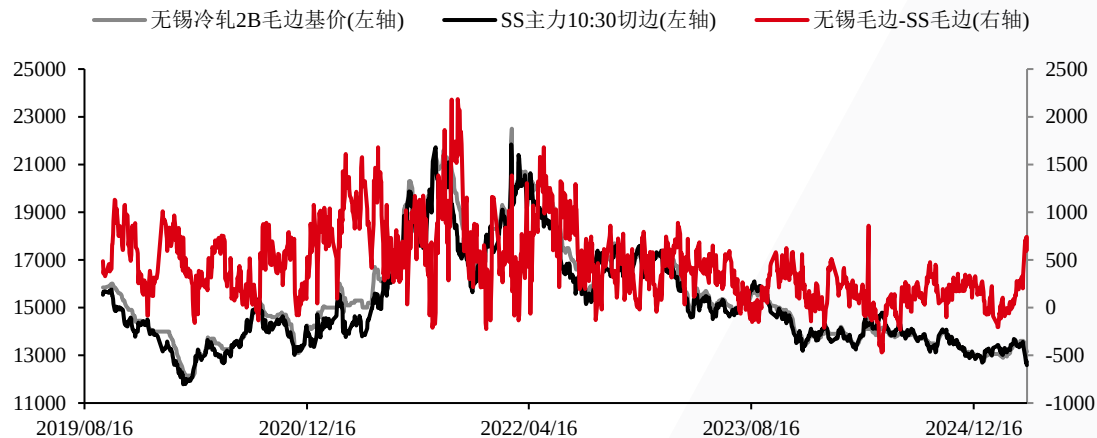
镍矿港口库存 (万吨)



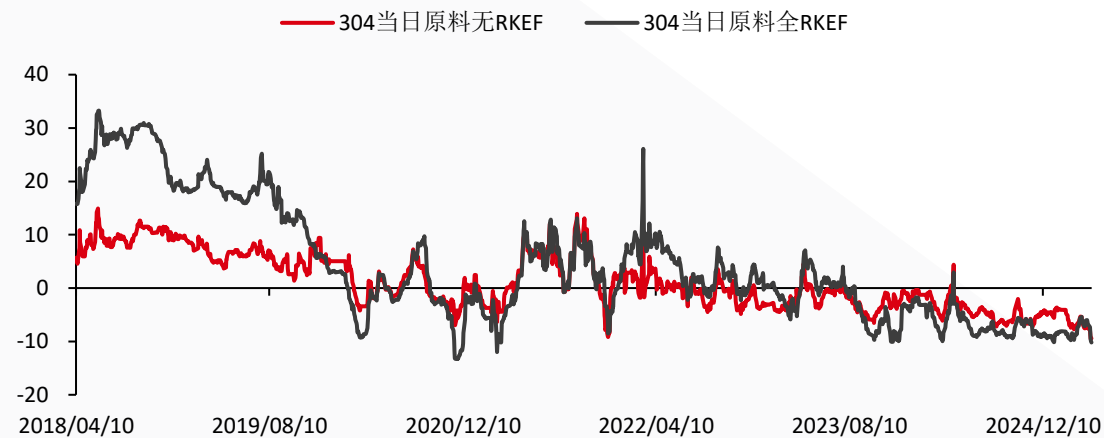
中国高镍生铁利润率 (%)



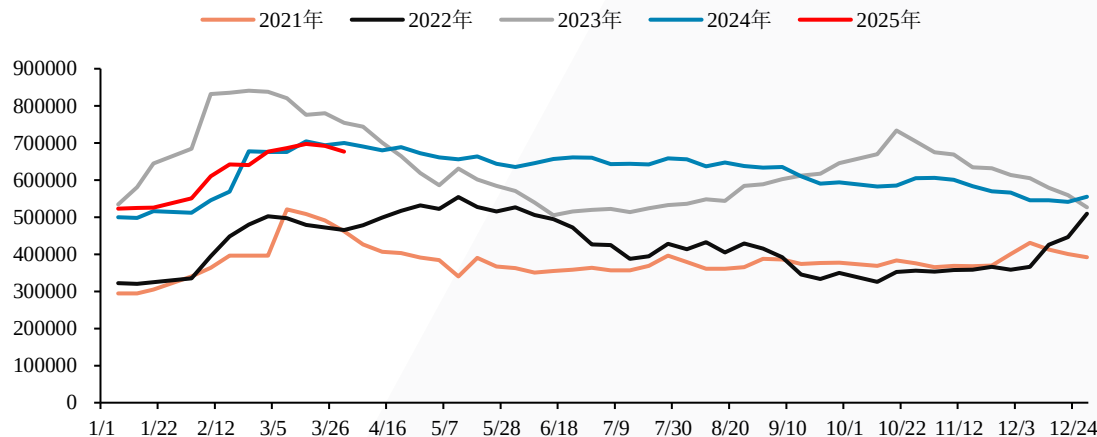
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



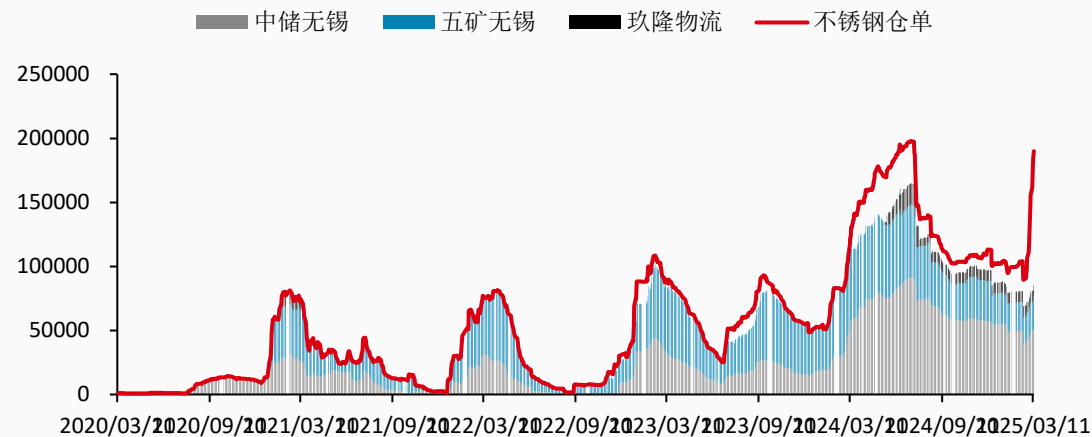
304不锈钢利润率 (%)



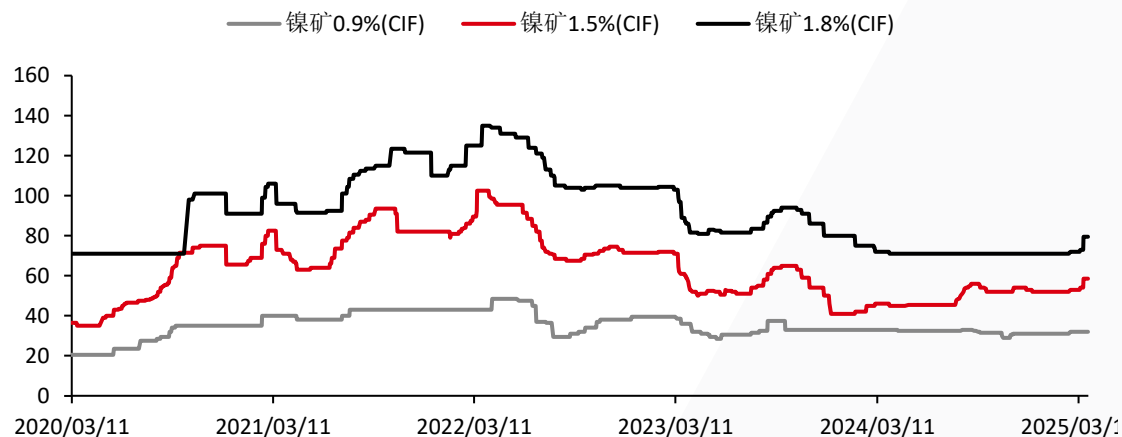
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



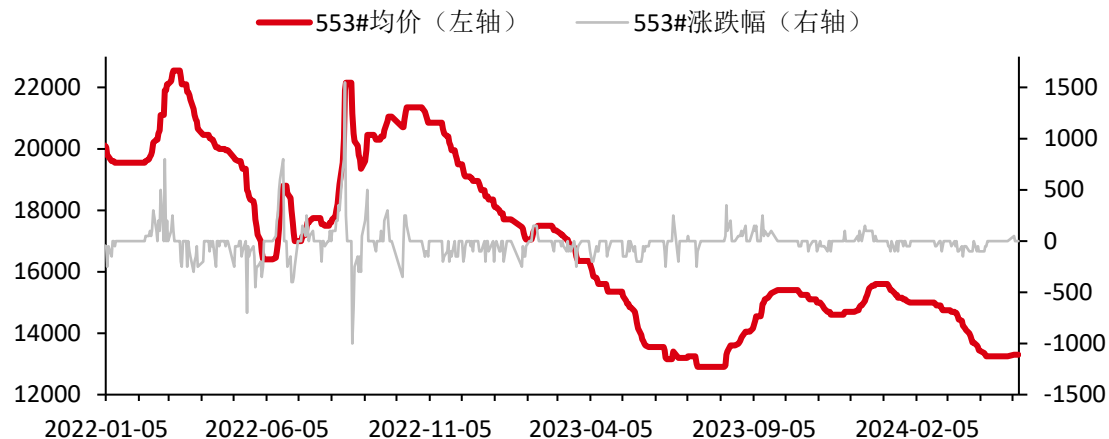
高碳铬铁价格 (元/基吨)



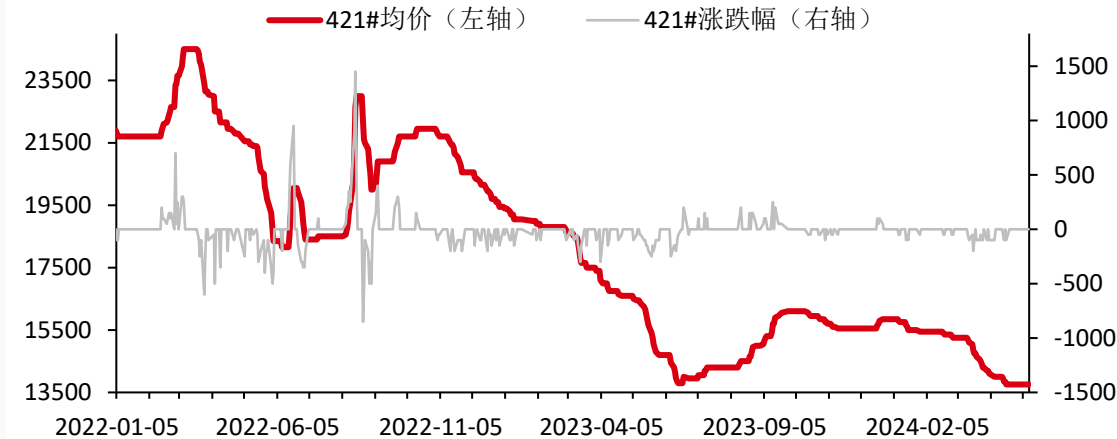
镍不锈钢比值 (元/吨)



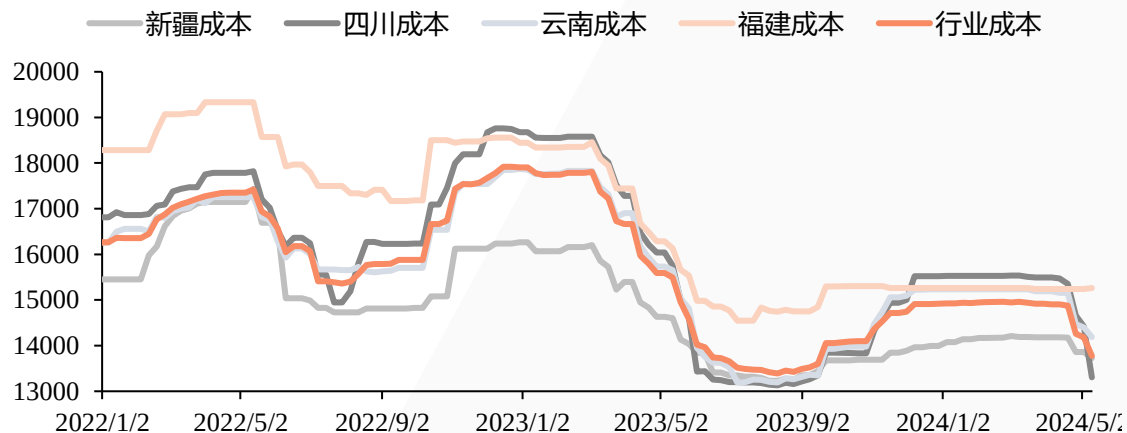
华东553#价格走势 (元/吨)



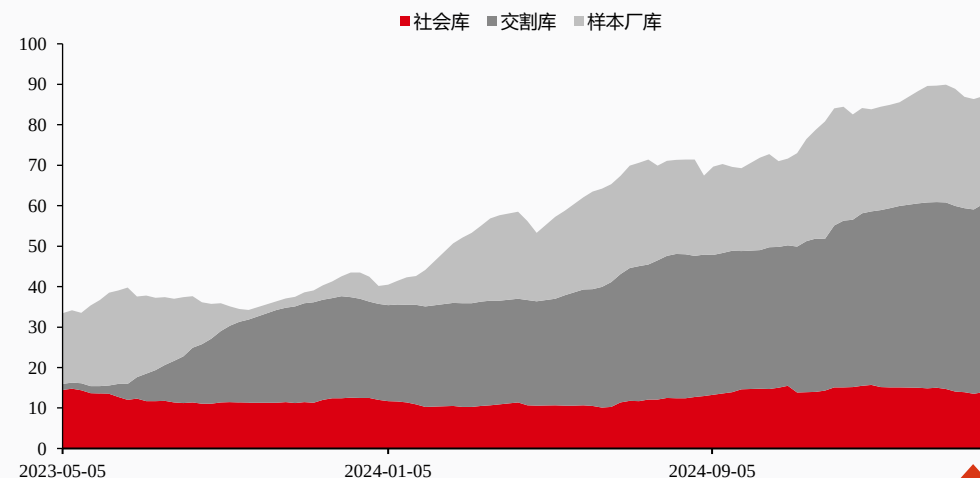
华东421#价格走势 (元/吨)



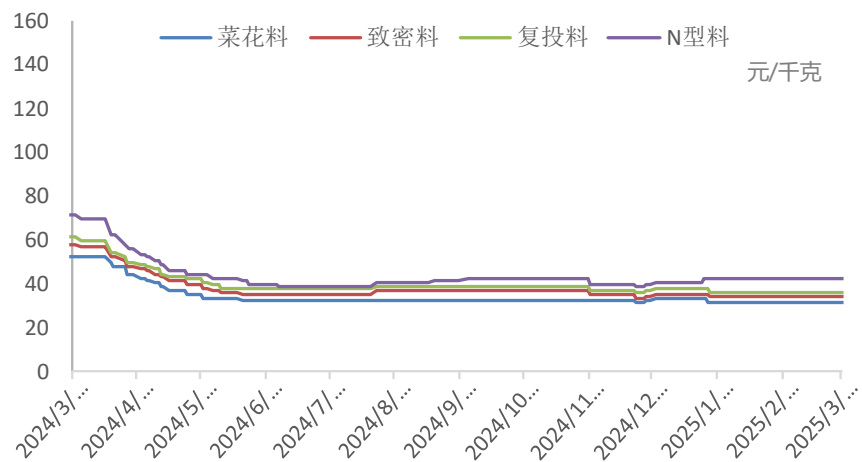
工业硅周度生产成本 (元/吨)



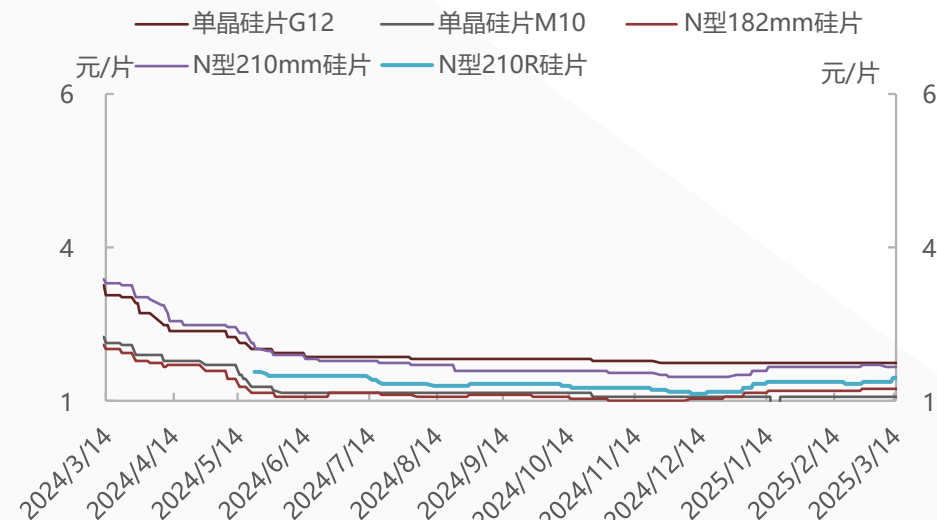
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



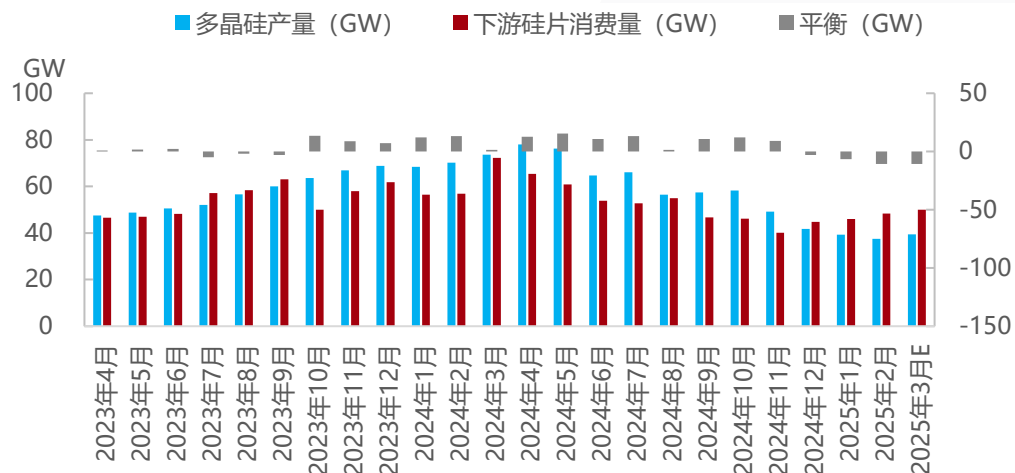
多晶硅价格走势 (元/千克)



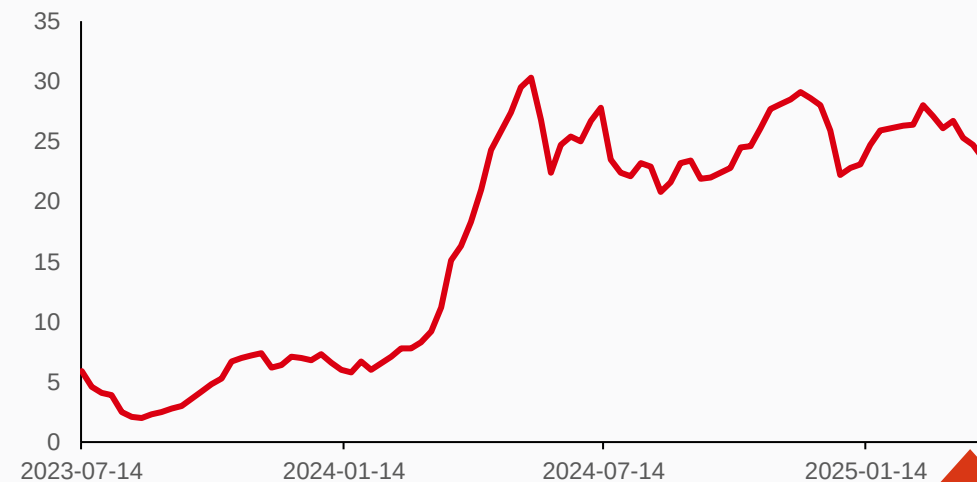
硅片价格走势 (元/片)



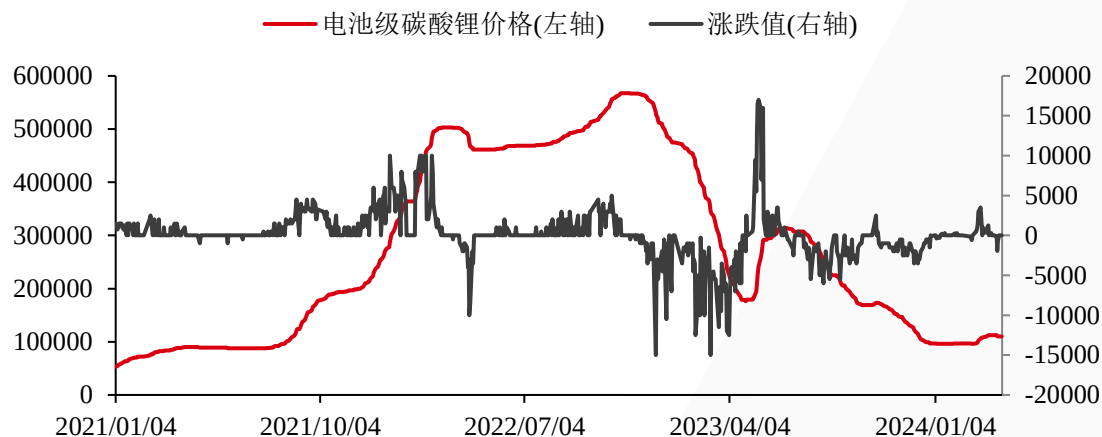
多晶硅供需平衡 (元/吨)



中国多晶硅库存 (万吨)



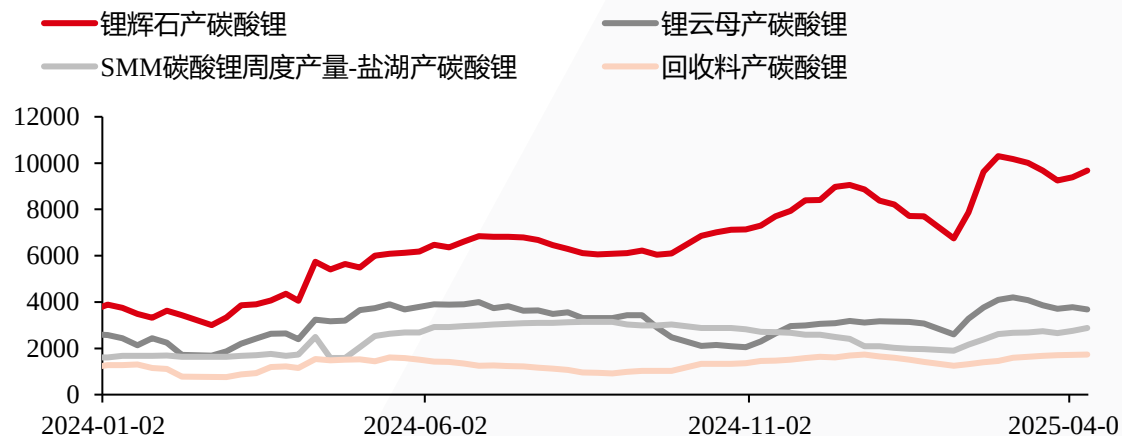
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



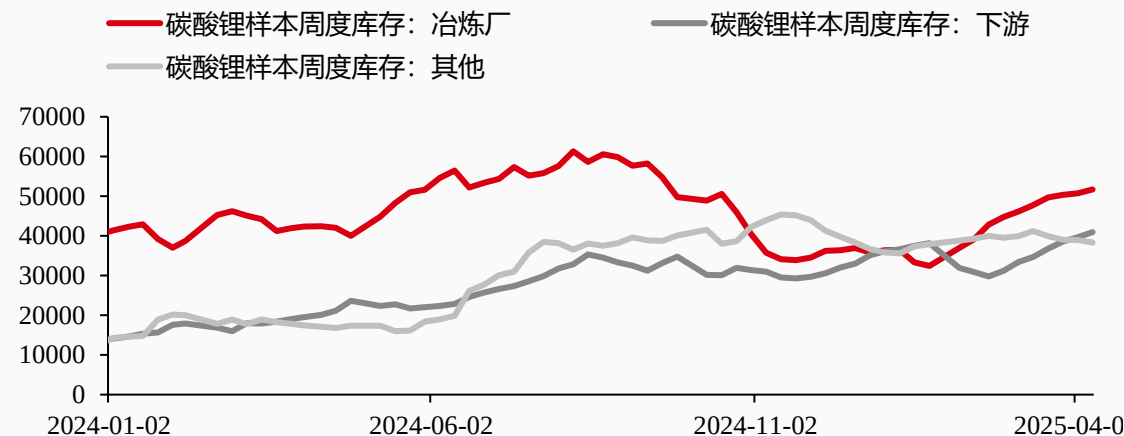
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



碳酸锂周度产量 (吨)



SMM统计中国碳酸锂库存 (吨)



本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。



THANKS



涨乐期赢通APP



华泰期货研究院

公司总部：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

全国热线：400-628-0888

网址：www.htfc.com