



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 2025.4.20

陈思捷 F3080232 Z0016047

师 橙 F3046665 Z0014806

封 帆 F03036024 Z0014660

联系人:

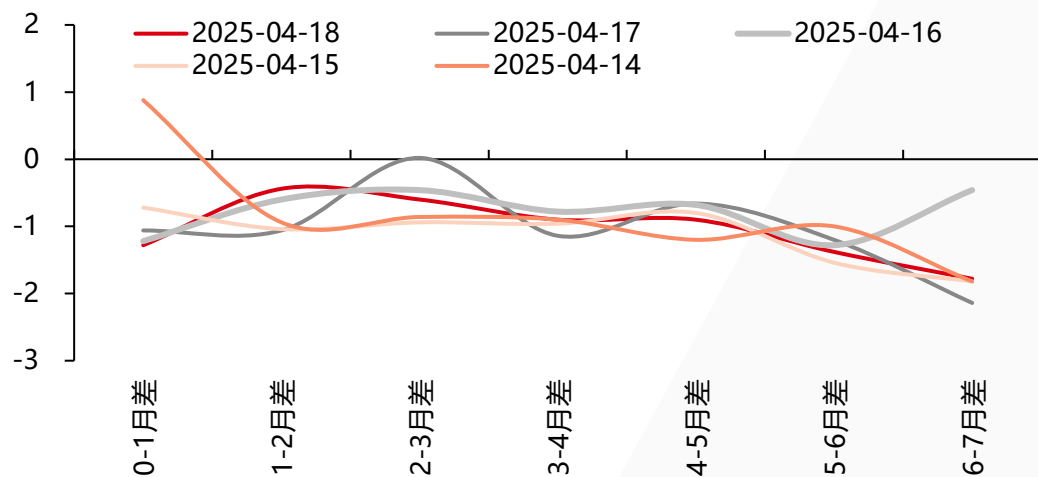
王育武 F03114162

联系方式: 18516275668

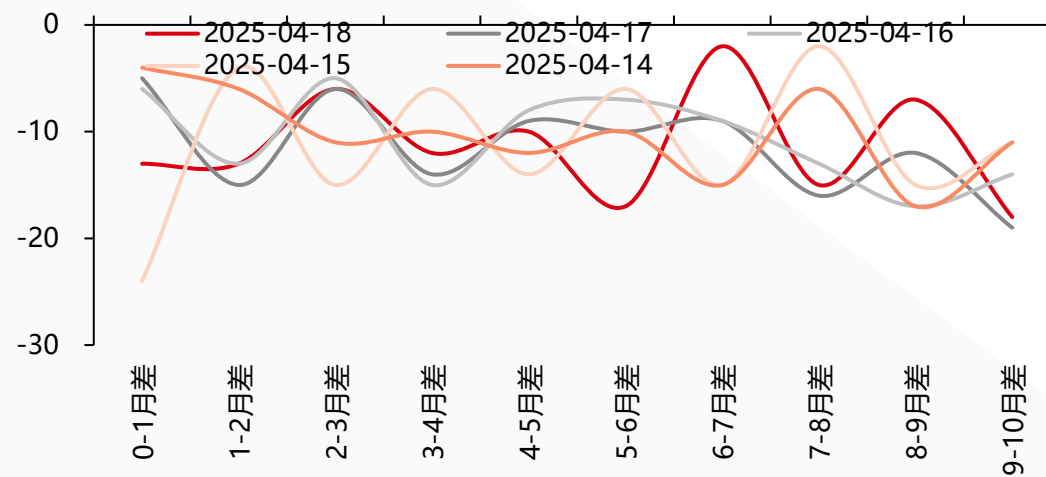


一、内外价差结构及比价

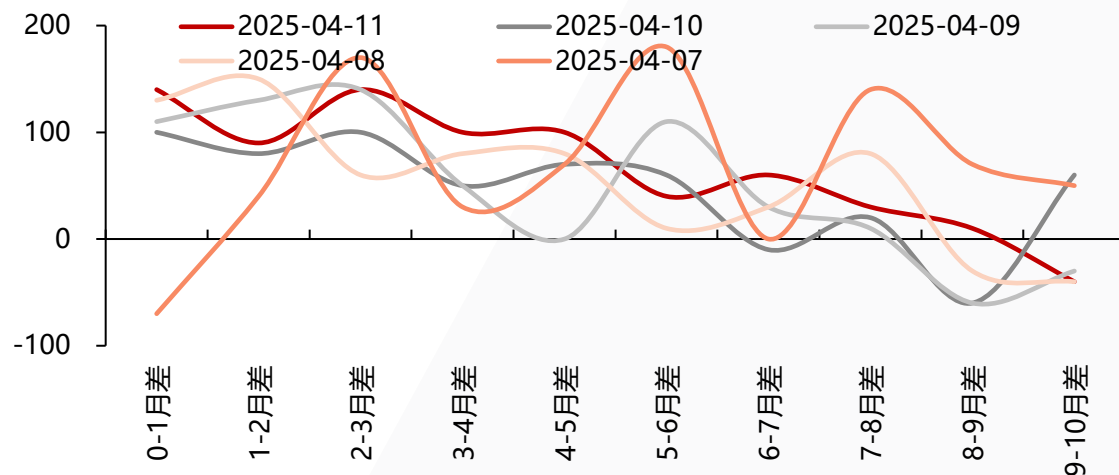
SHFE金价差结构 (元/千克)



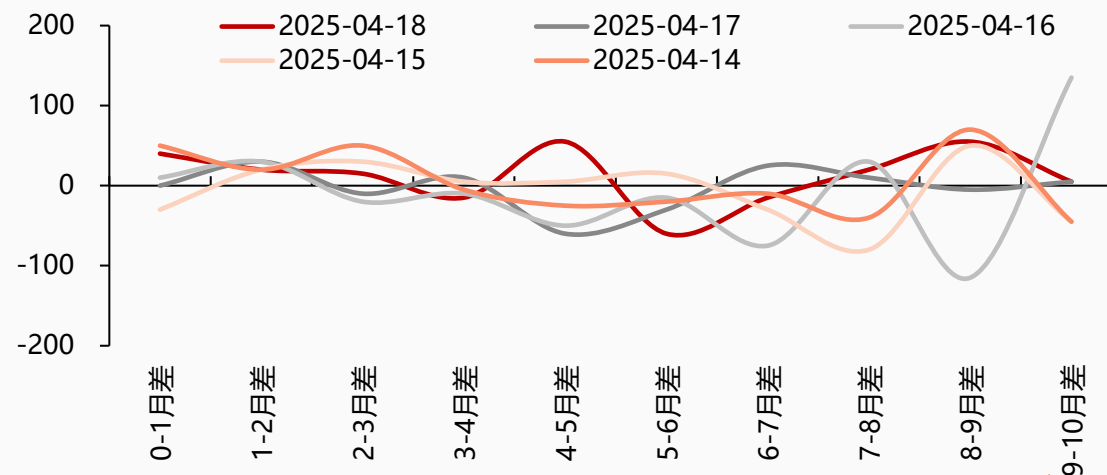
SHFE银价差结构 (元/千克)



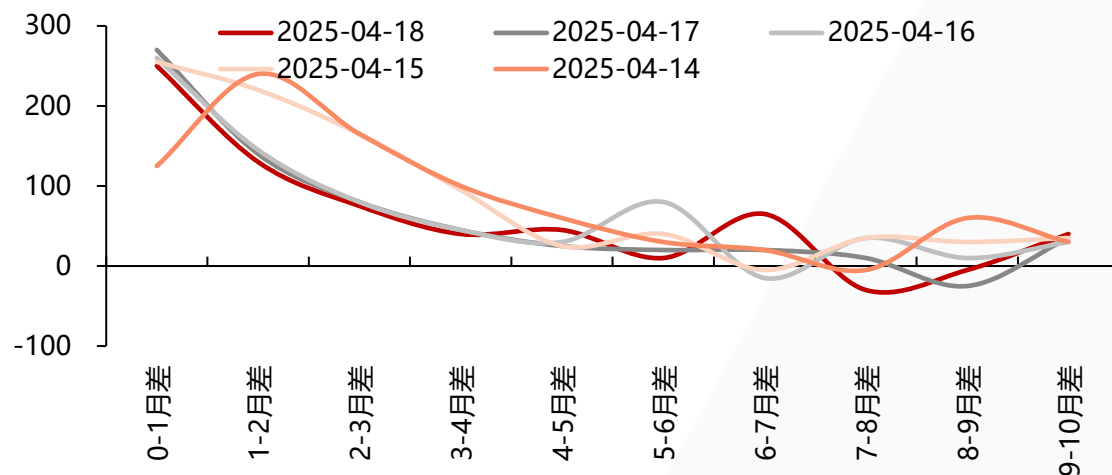
SHFE铜价差结构 (元/吨)



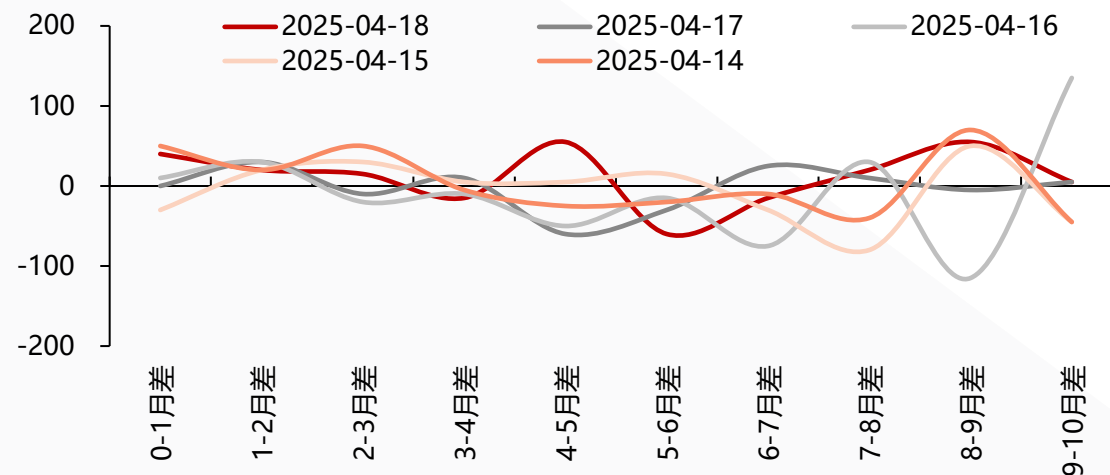
SHFE铝价差结构 (元/吨)



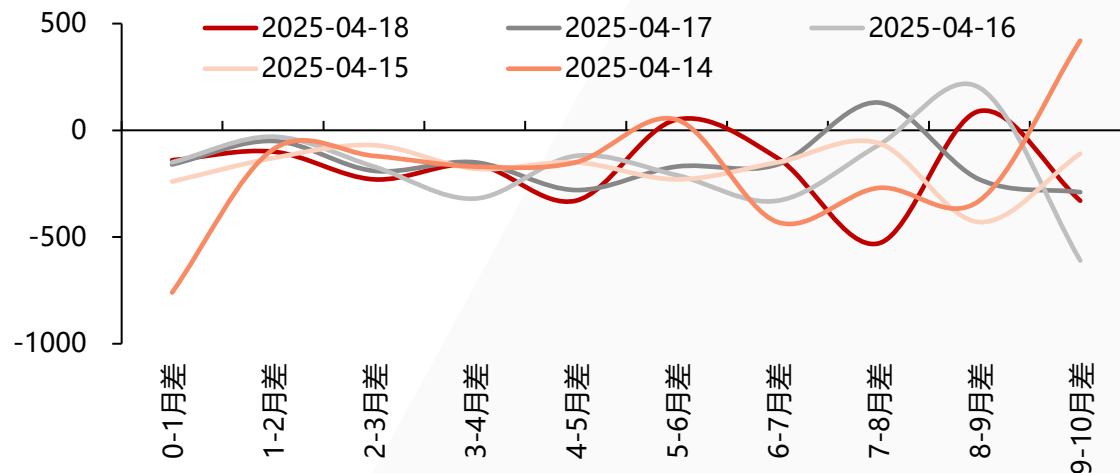
SHFE锌价差结构 (元/吨)



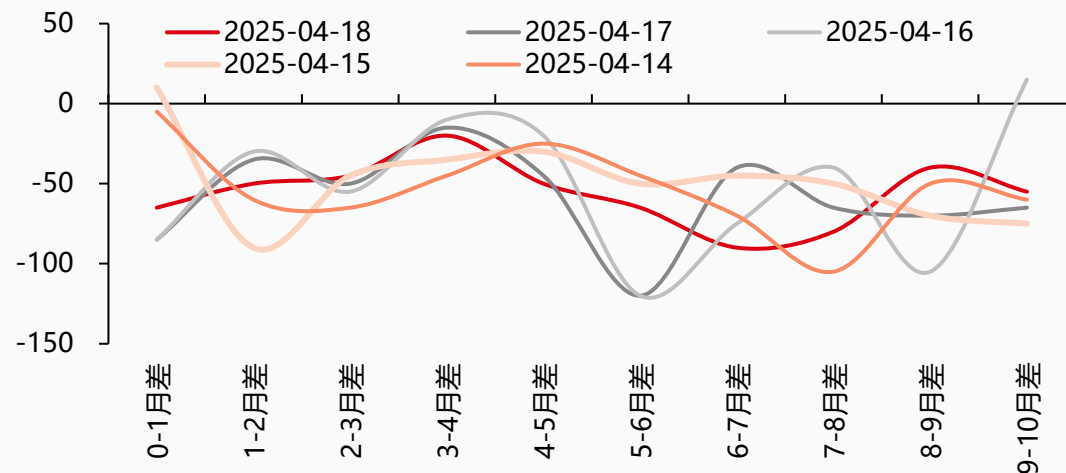
SHFE铅价差结构 (元/吨)



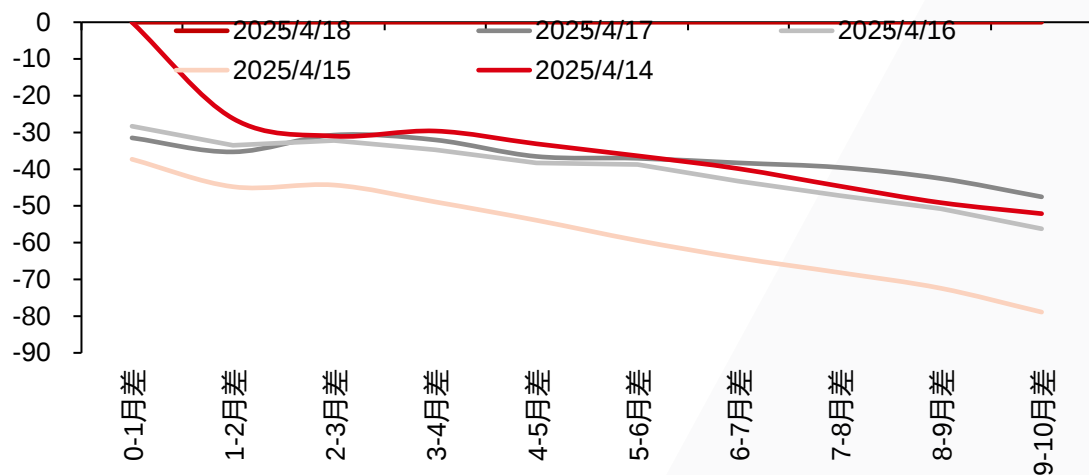
SHFE镍价差结构 (元/吨)



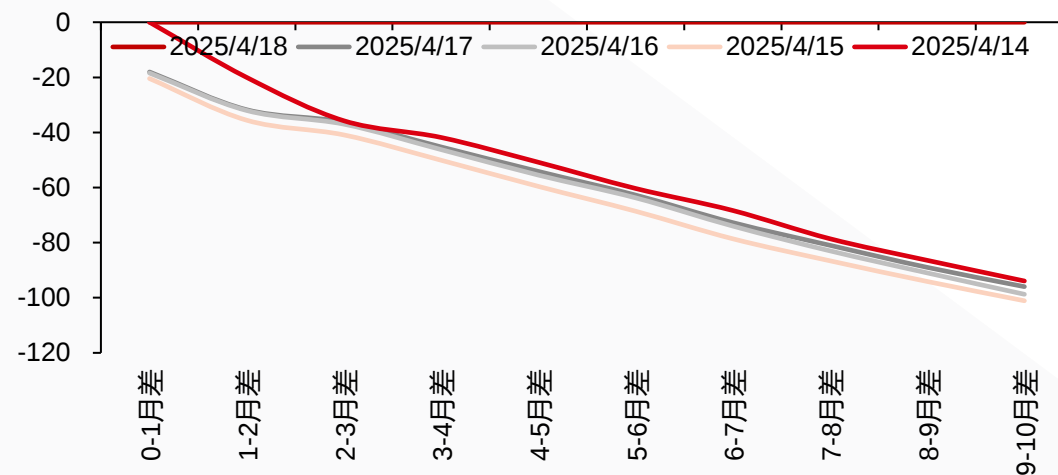
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



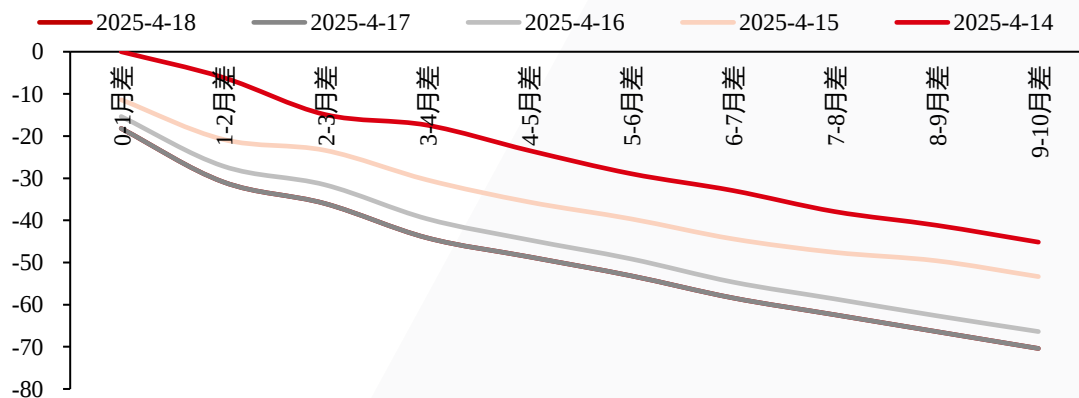
伦铜价差结构 (美元/吨)



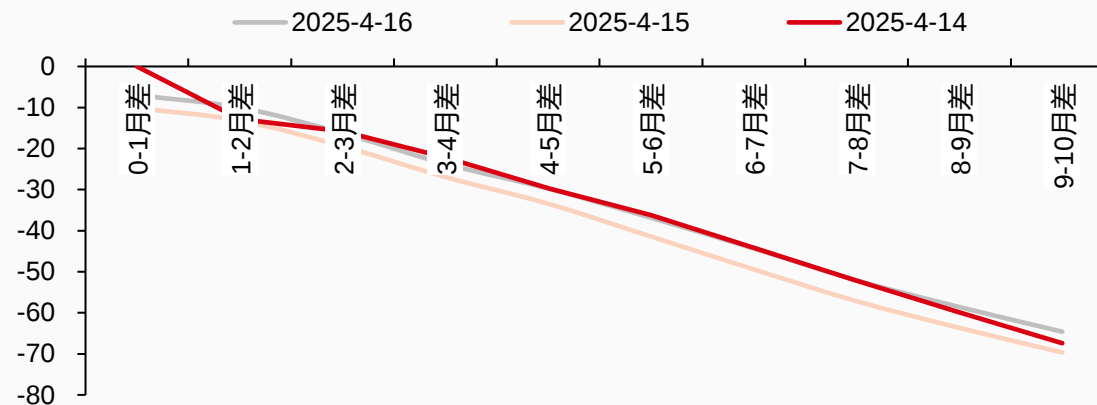
伦铝价差结构 (美元/吨)



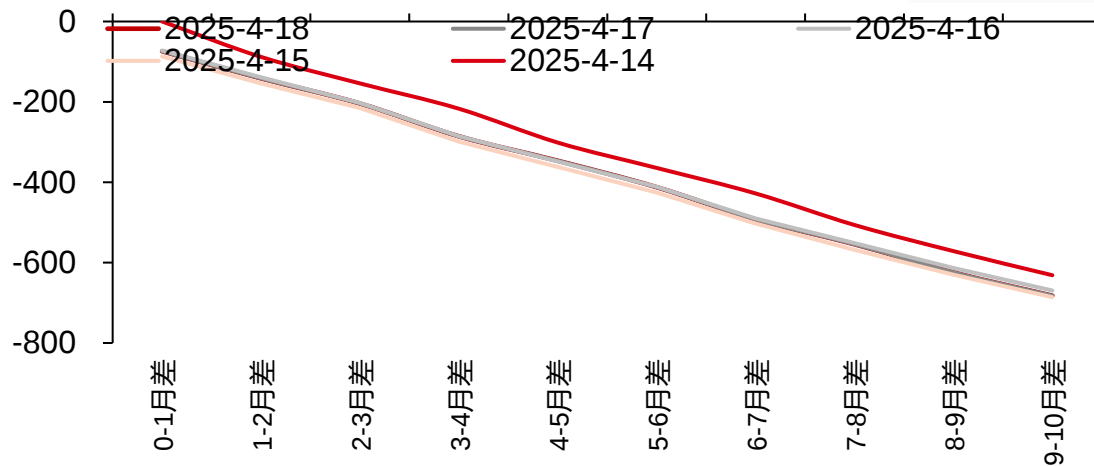
伦锌价差结构 (美元/吨)



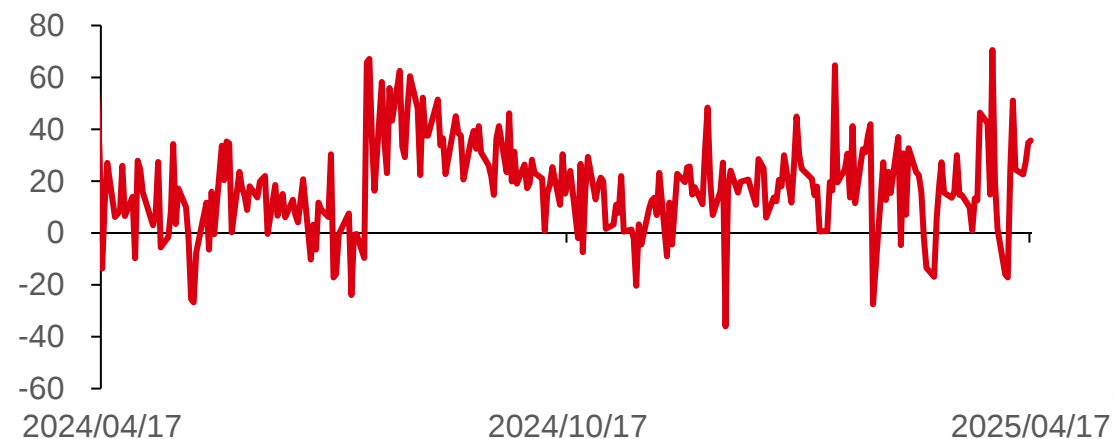
伦铅价差结构 (美元/吨)



伦镍价差结构 (美元/吨)



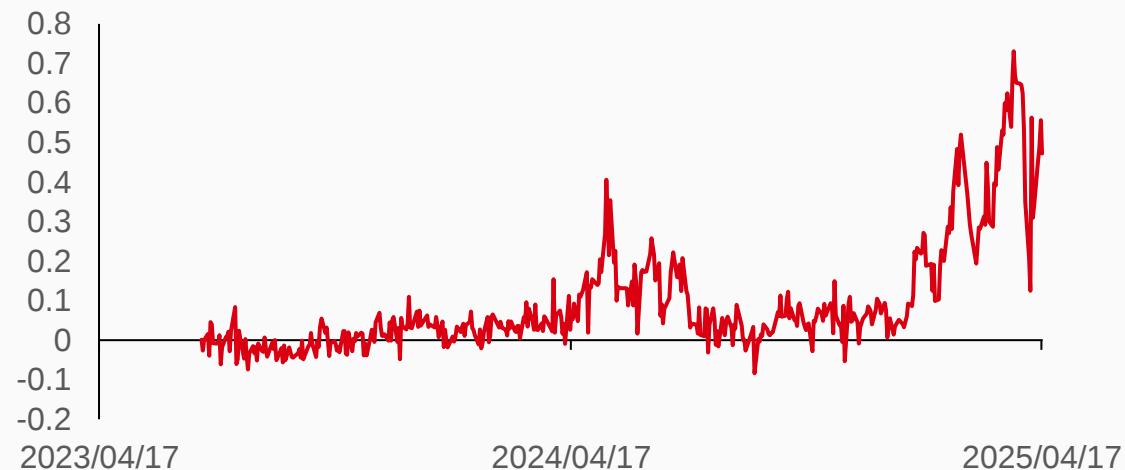
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



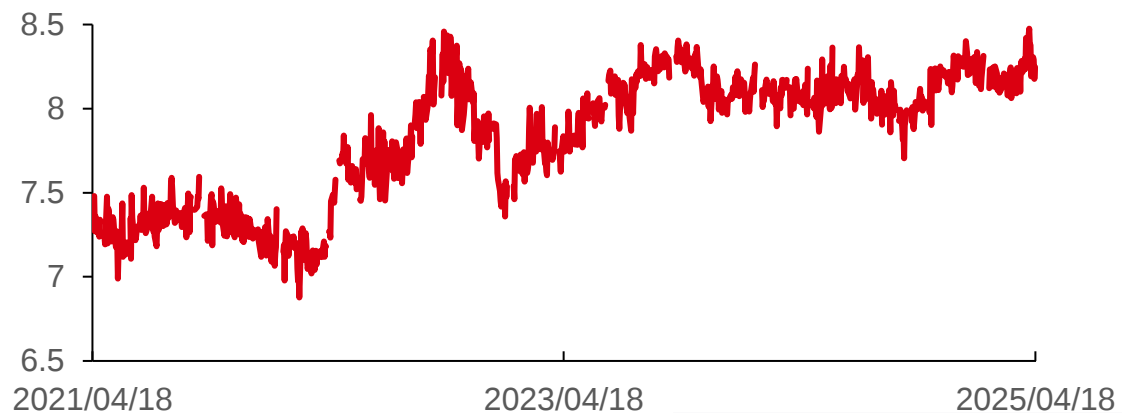
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



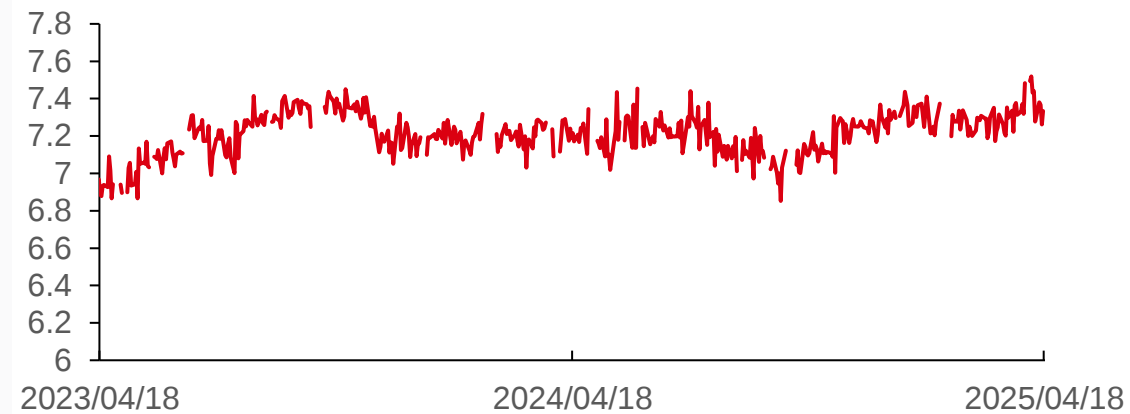
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



沪铜/伦铜 (倍)



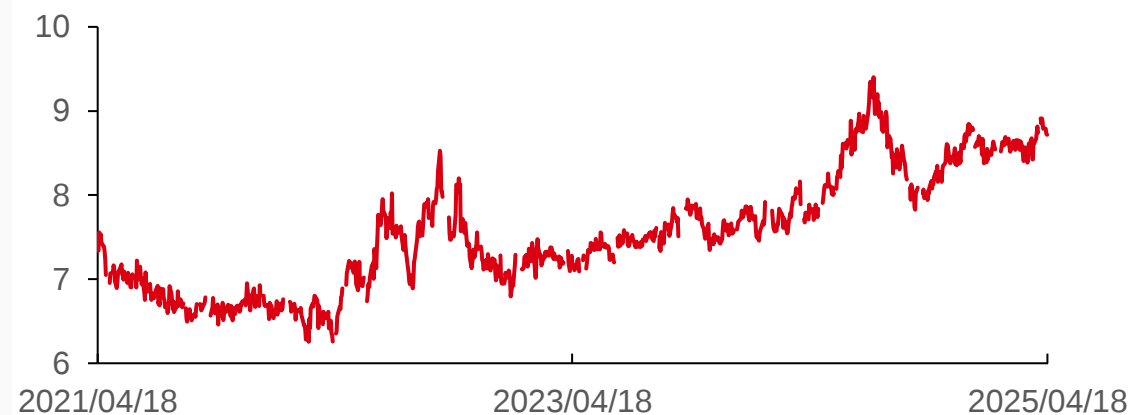
国际铜/伦铜 (倍)



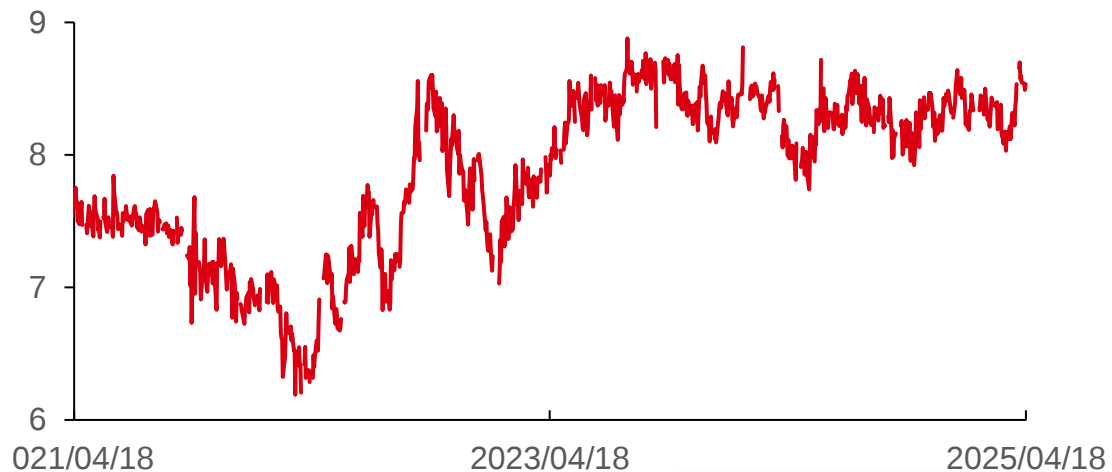
沪铝/伦铝 (倍)



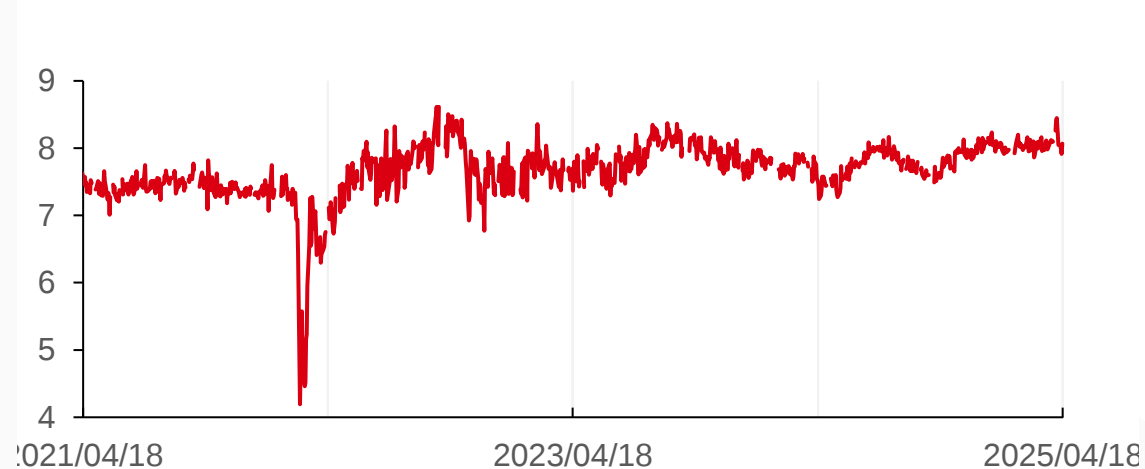
沪铅/伦铅 (倍)



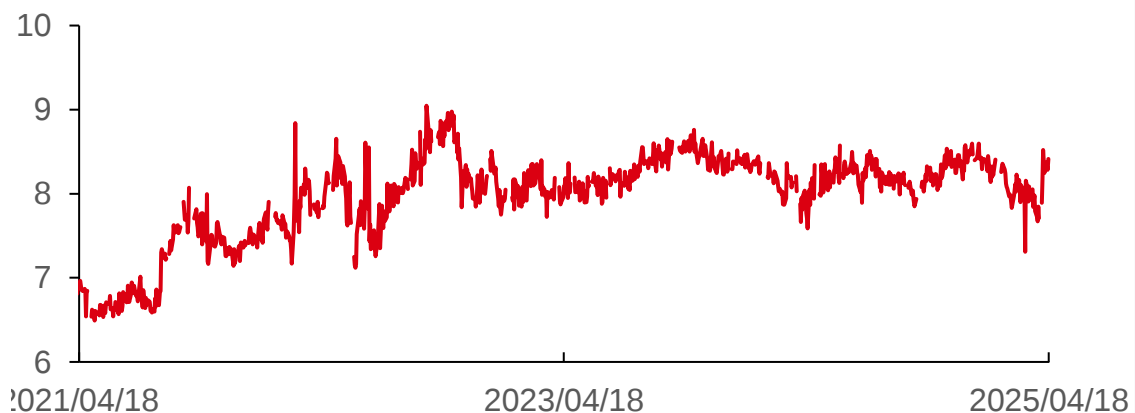
沪锌/伦锌 (倍)



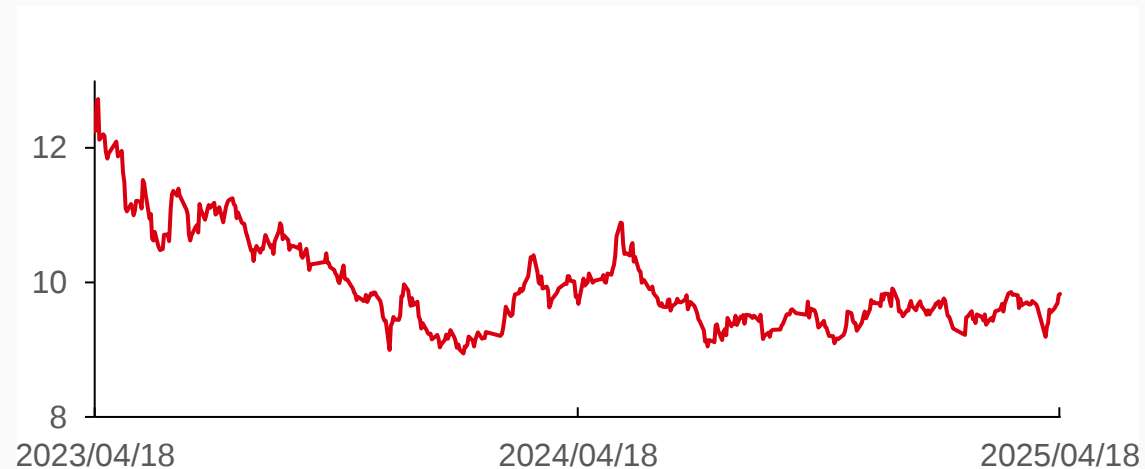
沪镍/伦镍 (倍)



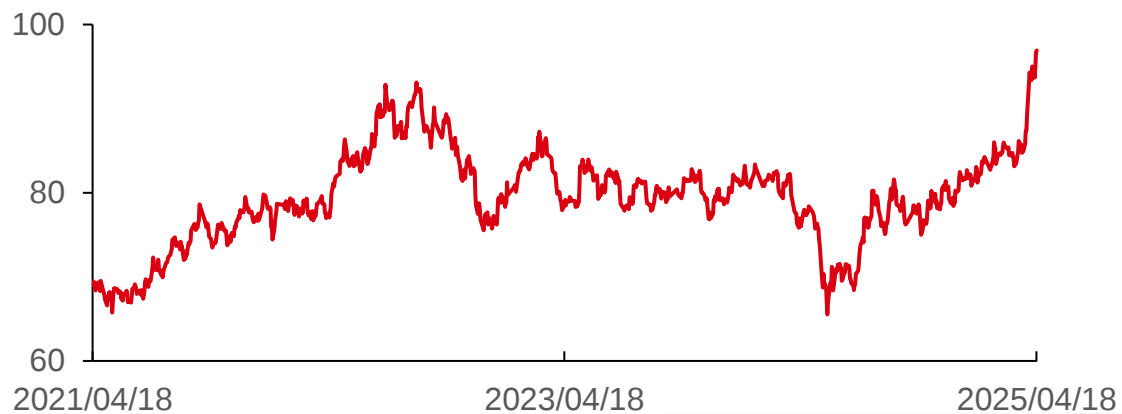
沪锡/伦锡 (倍)



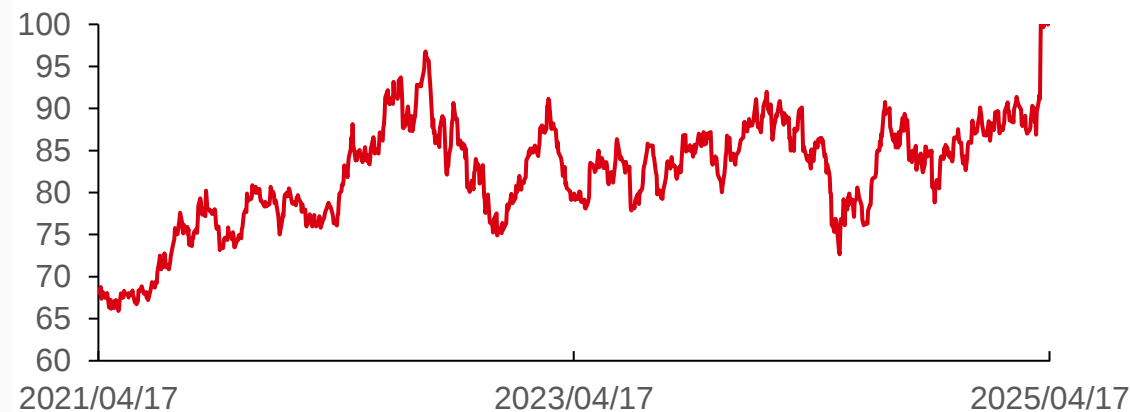
镍/不锈钢 (倍)



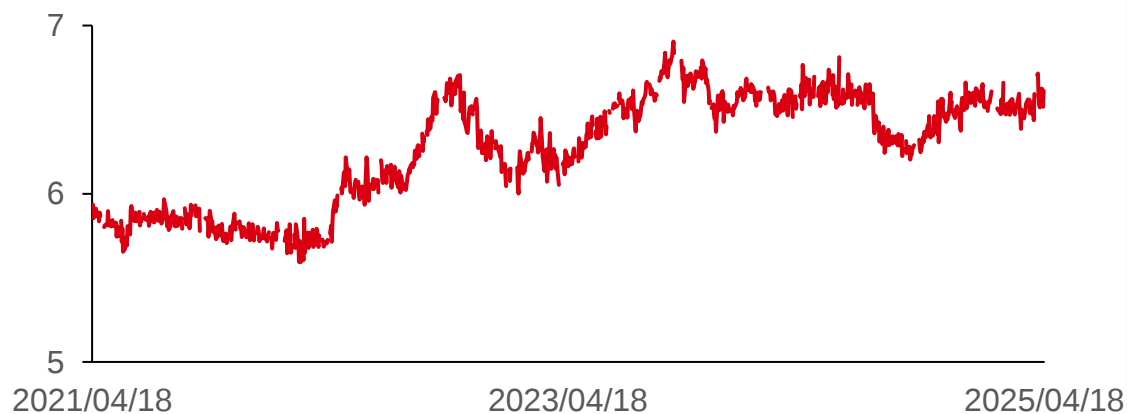
内盘金银比价 (倍)



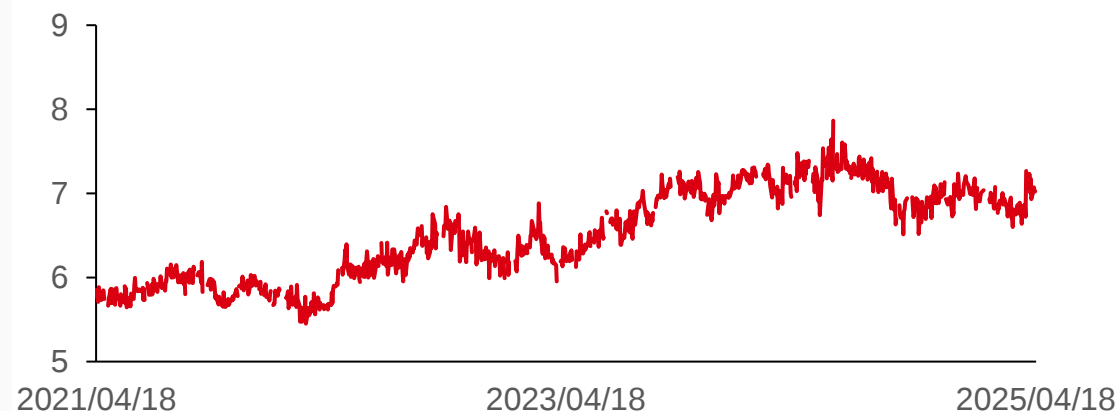
外盘金银比价 (倍)



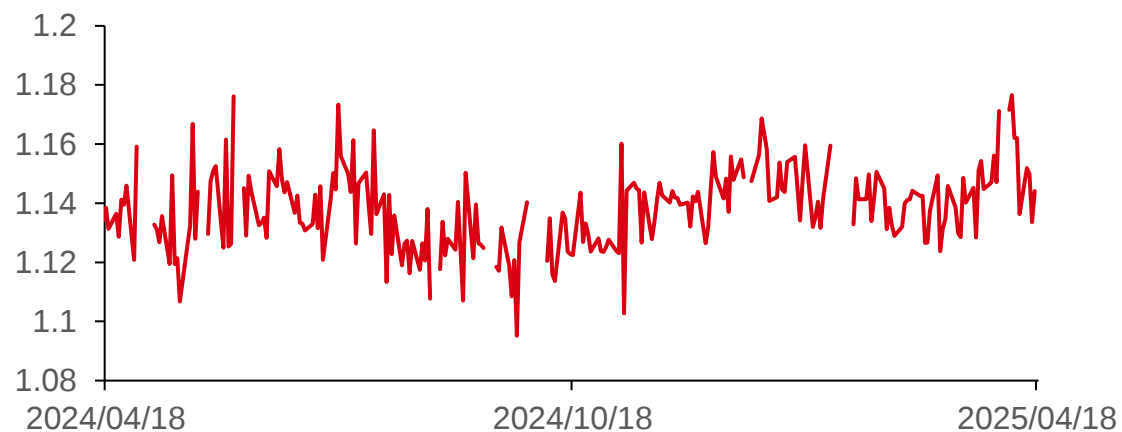
黄金内外盘比价 (倍)



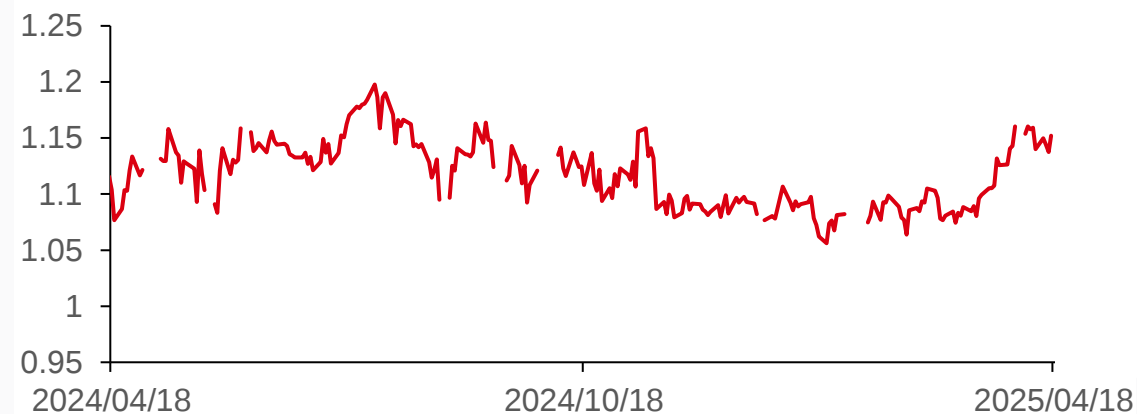
白银内外盘比价 (倍)



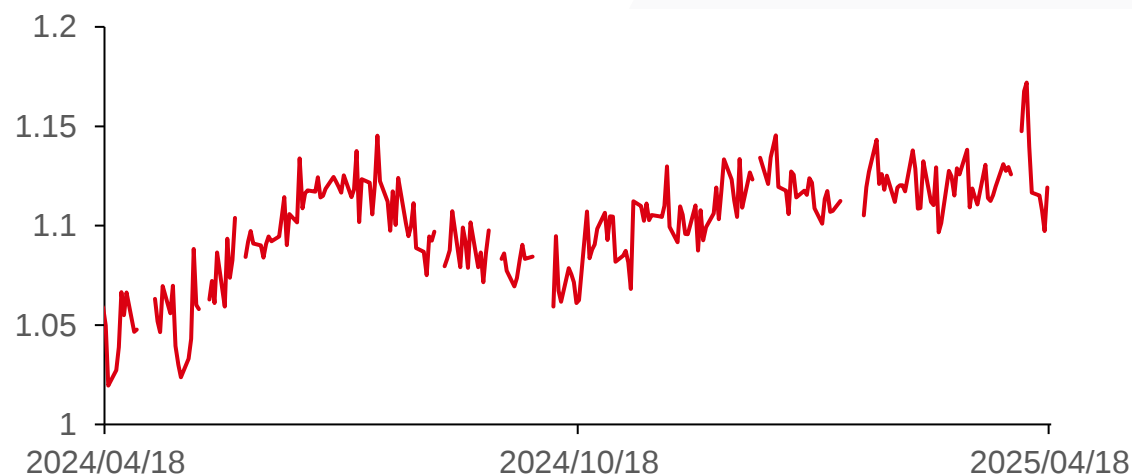
铜除汇比价 (倍)



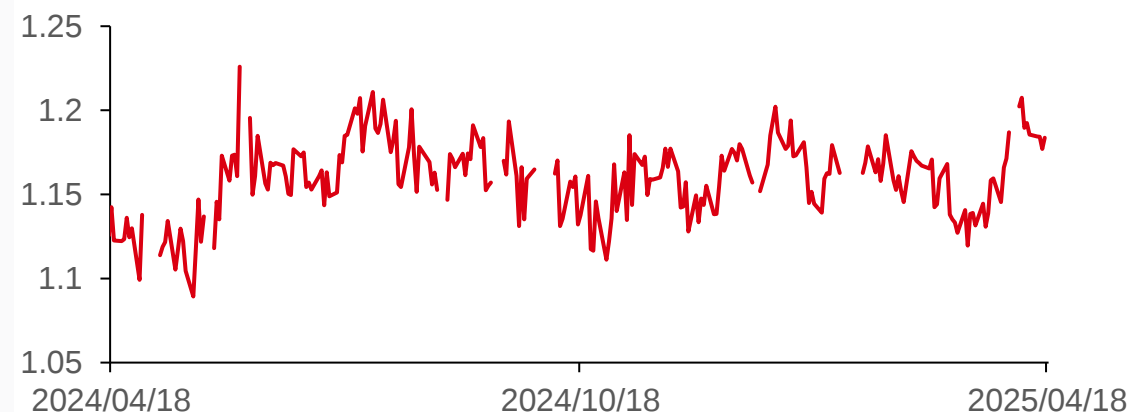
铝除汇比价 (倍)



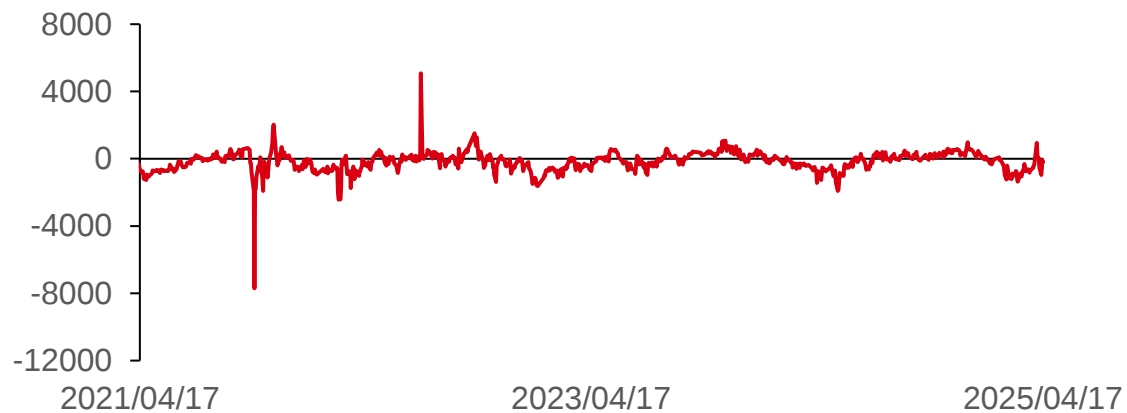
镍除汇比价 (倍)



锌除汇比价 (倍)



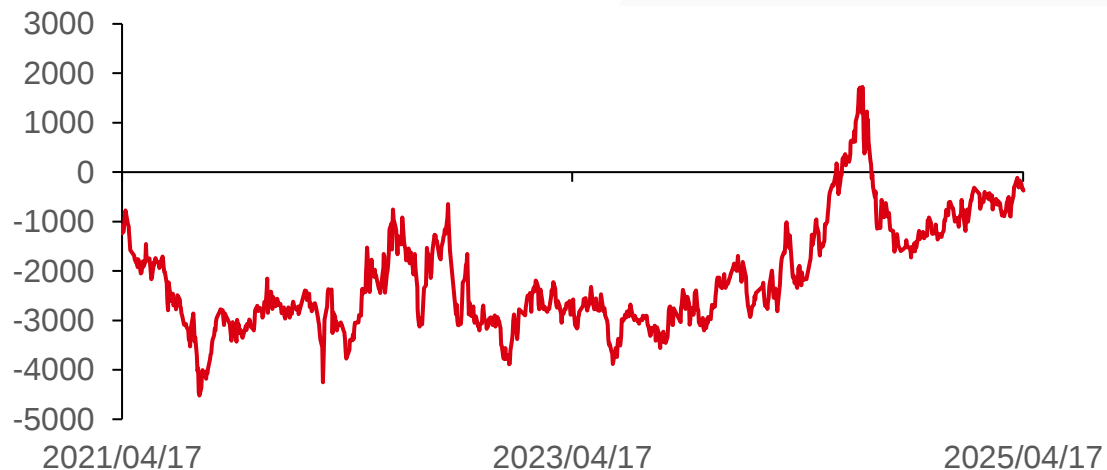
铜现货进口盈亏 (元/吨)



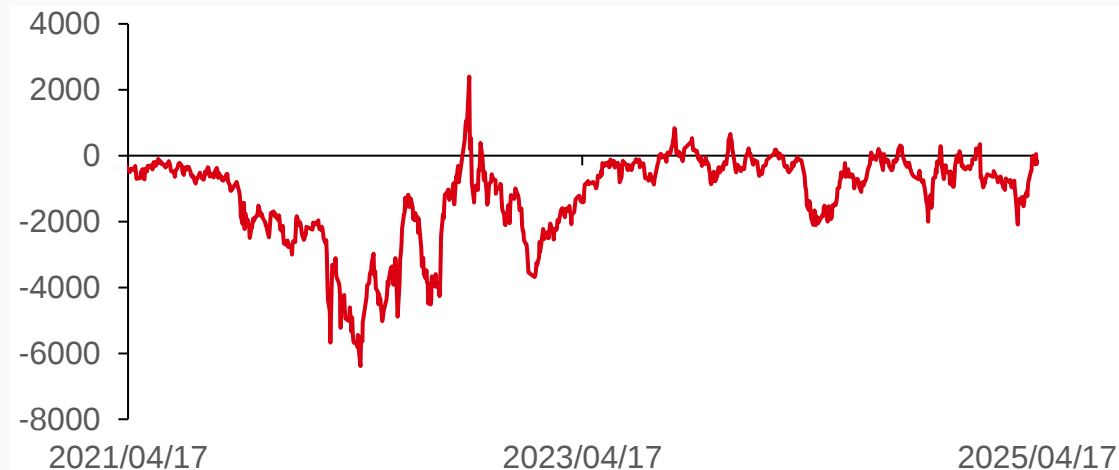
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

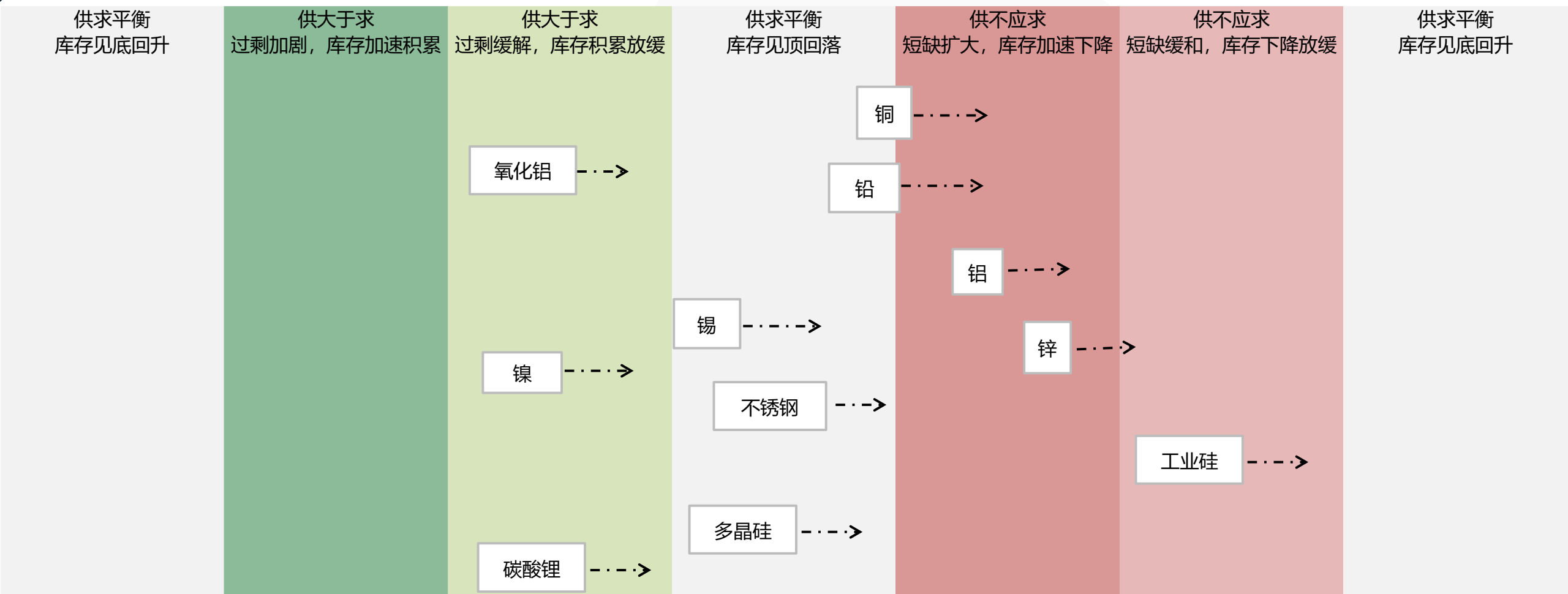




二、各品种观点



各品种库存周期图：



因子

驱动变化

逻辑观点

利率影响

中性

4月18日当周，1年期美债收益率收于3.990%，较此前一周下跌6个基点。10年期美债收益率较上周下降14个基点至4.34%，10年期与2年期美债收益率差为0.53%，较上一周上涨1个基点。目前长端利差持续倒挂的情况得到修复，而此前美债收益率因债券遭到抛售而大幅上涨的情况也得到缓解，因此当下利率或暂时重归偏震荡格局。

通胀影响

↑

4月18日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周上涨3个基点至2.23%。同时在鲍威尔的讲话中似乎也透露出了一定对于通胀的担忧，而叠加目前特朗普关税政策可能给国内通胀带来的扰动，因此未来美国再通胀的风险或许仍然存在。

汇率影响

中性

4月18日当周，美元指数下降0.56%至99.23，就欧美利差（美-欧）而言，1年期公债利差上周收于2.1912%，较此前一周上涨13个基点。10年期公债利差收于1.6904%，较此前一周下降3个基点。周内欧元区如期降息25个基点，而美联储主席鲍威尔则是表达了对于未来降息相对谨慎的态度。在这样的情况下，美元的持续跌势或将暂时放缓，不过短期内随着特朗普将贸易争端不断提升，预计美元短小时内持续反弹的可能性相对较小。

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

在贵金属ETF方面，4月18日当周（目前最新）黄金SPDR ETF下降0.86吨至952.29吨，而白银SLV ETF持仓出现147.13吨的上涨至14,120.10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

本周特朗普再度加码对中国的关税，使得市场对未来不确定性的担忧进一步增大，黄金价格维持强势，即便在鲍威尔给“降息”降温的背景下，黄金依然呈现走高，操作上目前黄金仍然建议在有超过3%的回落时，分批轻仓介入。白银大致走势追随黄金，在黄金大幅走强的情况下，白银表现也较为强劲，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18日当周，铜精矿市场冷清，供应压力渐显，现货TC价格弱势延续，中长期供应未改善，持续探底。主流成交价在-30中低位波动，市场弱势，TC承压，炼厂与贸易商博弈加剧。短期供需难缓解，TC或在-30中低区间震荡，市场聚焦BHP招标结果，其已成为短期价格指引。本周TC价格进一步下降至34.71美元/吨。

冶炼与进口



4月18日当周，在持续低TC的情况下，由于周内硫磺价格回落，冶炼酸价格出现下行趋势，冶炼厂利润空间进一步收窄。因此预计4月国内冶炼维持较高产量的可能性有所下降。进口方面，周内上海市场进口铜到货有所增加，部分保税区仓单货源清关进口至国内，但冶炼厂发货依旧相对较少，国内货源到货难有增量。因此精铜供应预计逐渐呈现趋紧态势。

库存



4月18日当周，LME库存上涨0.46万吨至21.34万吨，上期所库存下降1.13万吨至17.16万吨。国内社会库存（不含保税区）下降3.38万吨至23.34万吨，保税区库存下降0.31万吨至8.85万吨。Comex库存上涨0.53吨至12.31吨，目前国内去库仍在延续中。

基差



4月18日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于75,920元/吨至75,310元/吨，周中呈现先低后高格局。SMM升贴水报价运行于0至130元/吨，在后半周价格上涨之际，升贴水报价持续上升（部分原因与合约换月有关）。

消费

中性

4月18日当周，下游加工企业订单处于高位，铜价震荡企稳，采购补库意愿仍存。再生铜原料紧张，部分企业购非标及非注册货源，品牌企业采购积极，整体需求尚可。并且在铜价走势相对平稳的情况下，升贴水价格则是大幅走高（部分原因与合约换月有关），也反映出目前需求端实则并不悲观。

宏观

中性

宏观方面，本周在特朗普继续抨击美联储主席鲍威尔，并敦促其尽快降息之后，鲍威尔以同样淡定的态度回应，并称劳动力市场的强劲表现仰仗于物价保持稳定，须防范关税导致通胀持续过热，还明确表示，不存在“美联储看跌期权”，而他的讲话被市场解读为对于降息态度的淡化。国内方面，海关总署公布数据显示，中国3月按美元计出口同比增长12.4%，进口下降4.3%；中国3月按人民币计出口同比增长13.5%，进口同比下降3.5%。今年一季度，我国货物贸易进出口10.3万亿元，增长1.3%。其中，出口6.13万亿元，增长6.9%；进口4.17万亿元，下降6%。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，当下铜冶炼企业在TC价格持续走低，而近期硫磺价格也同样回落的情况下，利润或被进一步压缩，而可以发现，下游需求实则并不悲观，库存去化仍在延续，因此目前铜品种仍然建议以买入套保为主，若价格下降至73,000元/吨附近则可伺机逢低介入。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



4月18日当周，矿端供应受美国加征关税影响，成本压力或向上游传导，铅精矿价格承压。沪伦比值下降，进口铅精矿无利可图，国内供需平稳。银价上涨，低银铅精矿含银计价系数稳定。原生铅开工率升至63.25%，部分地区冶炼厂复产与减产并存。再生铅方面，开工率降至56.65%，原料供应不足致炼厂承压，预计下周开工率继续下降。市场面临关税冲击与供需调整双重挑战。

消费



4月18日当周，SMM五省铅蓄电池企业周开工率72.5%，环比降0.74个百分点。淡季来临，加之铅价下跌，经销商采购谨慎，企业成品库存上升。江西、广东、浙江等地企业减产或放假1-5天以降压。另外，美国加征关税至245%，出口型企业订单大减，新订单跟进不足，5-6月产量或受拖累。

库存

中性

4月18日当周，SMM五地铅锭库存降至6.29万吨，较4月10、14日分别降0.66万吨、0.37万吨。沪铅2504合约交割后货源入市，下游提货，库存降幅扩大。铅价震荡偏弱，废电瓶价高挤压利润，再生铅企低价惜售。部分地区精铅价超原生铅，下游购原生铅，加速库存消耗。再生铅企因亏损减产，生产积极性低。传统淡季下，下游企业计划减产或放假，预期供需双降，短期库存稳中偏降。

基差

中性

4月18日当周，精铅现货价格横盘整理，周五走强。河南持货商对SMM # 铅平水附近报价，沪铅2505合约贴水50元/吨；湖南冶炼厂对SMM1 # 铅升水25 - 50元/吨报价，部分贸易商周中贴水50 - 0元/吨抛售；云南电解铅对SMM1#铅贴水160 - 180元/吨。因沪期铅2504合约交割，现货流通货源减，个别贸易商升水惜售。

利润



4月18日当周，沪铅交割结束后，交割货源重新进入流通市场，现货供应相对宽松，加之部分冶炼企业厂库库存有所累增，现货贴水交易或有增多的风险。再生铅方面，废电瓶价格易涨难跌，再生铅企业处于亏损状态。

宏观

中性

4月18日当周，宏观方面，本周在特朗普继续抨击美联储主席鲍威尔，并敦促其尽快降息之后，鲍威尔以同样淡定的态度回应，并称劳动力市场的强劲表现仰仗于物价保持稳定，须防范关税导致通胀持续过热，还明确表示，不存在“美联储看跌期权”，而他的讲话被市场解读为对于降息态度的淡化。国内方面，海关总署公布数据显示，中国3月按美元计出口同比增长12.4%，进口下降4.3%；中国3月按人民币计出口同比增长13.5%，进口同比下降3.5%。今年一季度，我国货物贸易进出口10.3万亿元，增长1.3%。其中，出口6.13万亿元，增长6.9%；进口4.17万亿元，下降6%。

评价/策略

中性

目前由于美国对中国关税加码使得原料进一步趋紧，部分原生铅厂推迟复产，同时再生原来相对紧俏，而消费端，蓄电池企业同样受到关税影响较大，因此目前基本面呈现供需两弱格局，铅价预计维持震荡。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

截止4月18日当周，电解铝周度运行产能基本保持平稳，后期将维持平稳小增的状态。电解铝建成产能4517万吨，运行产能4410万吨，周度环比增加2万吨，开工率97.7%。

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持平于58.5%，铝板带平均开工率较上周下跌-0.6%至68%，铝箔平均开工率较上周持平于73%，铝线缆平均开工率较上周上涨2%至63.6%。

库存

↑

截至2025-04-17，SMM统计国内电解铝锭社会库存68.9万吨，比上周减少-5.5万吨，铝棒库存20.92万吨，比上周减少-2.59万吨，国内去库表现较为顺畅。截止2025/4/17，LME铝库存43.42万吨，较上周同期减少-1.22万吨。

基差

↑

截至4月18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-60~0元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水-30~35元/吨附近，绝对价格稳定震荡，下游采购积极性增加，现货升贴水向好。

利润

中性

截至2025-04-18，电解铝行业加权生产成本在16550元/吨左右，即时生产利润在3300元/吨左右，边际最高生产成本18300元/吨。

评价/策略

谨慎偏多

过去一周沪铝价格以震荡盘整为主，铝基本面情况属于强现实弱预期的状态，当前消费实际情况仍然强势，社会库存快速去库，现货升水走高，不过市场普遍担忧因关税问题造成后期实际消费的走弱。但关税问题仍存很多变数，当前全球供需格局中国仍存不可替代性，目前实际消费存在抢出口情况，因此中国加工端预计将维持强势，社会库存将会继续走低。关注海外关税窗口期的政策变化，若有所松动铝消费的强势将会持续，当前无需过分担忧。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	↓	截止4月18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8715万吨，周度环比增加100吨，开工率79.8%。随着南方地区检修结束后的恢复，预计后期供应端仍将小幅增长，过剩格局不改。
铝土矿	中性	截止4月18日当周，铝土矿最新成交跌落90美元/吨，85-88美元/吨存在成交，海运费上涨1美元/吨至20美元/吨。当前铝土矿价格氧化铝厂仍难以接受，虽然几内亚存在个别矿山停运情况，但价格方面仍存压力。
库存	↓	截止2025-04-18，全国氧化铝库存量400.1万吨较上周增加0.6万吨。电解铝厂原料库存291.6万吨，周度环比减少-0.6万吨。站台和港口库存89.3万吨，周度环比减少-0.4万吨，仓单库存29.5万吨，环比减少0.1万吨，仓单对盘面价格压力依旧。
现货价格	中性	截至2025/4/18当周，氧化铝主力价格周内增加1%至2818元/吨。2025-04-18，山西地区现货价格2870元/吨，周度环比上涨20元/吨，河南地区现货价格2875元/吨，周度环比上涨15元/吨，山东地区现货价格2840元/吨，周度环比持平，贵州地区现货价格2950元/吨，周度下滑20元/吨，广西地区现货价格2890元/吨，周度环比持平，进口氧化铝价格FOB348美元/吨，周度上涨18美元/吨。
成本、利润	↑	截止2025-04-18，按进口矿88美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本3150元/吨左右，生产亏损300元/吨左右，使用国产矿同样面临亏损问题。在进口方面，氧化铝进口亏损扩大至-256元/吨。
评价/策略	中性	过去一周受检修影响供给端减少，社会库存类库放缓，氧化铝厂库存减少，贸易商拒绝大贴水出货以及海外氧化铝成交价格上涨等多方面因素影响，氧化铝现货价格稳中小升。但供应端随着检修的结束，预计4月底将陆续恢复，供应过剩的格局依旧难以改变，仓单库存压力依旧。几内亚矿端虽然存在GAC的扰动，但短期对铝土矿供应并无担忧，难以转变成为促进氧化铝价格上涨的因素。且矿的价格仍有承压下滑的趋势，虽然下滑幅度较缓，成本支撑在未引发规模性氧化铝减产的情况下难以有效，预计氧化铝价格仍以偏弱走势为主。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



截止4月18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。由于内外比价修复，进口锌报价数量增加，但冶炼厂采购情绪依旧不高。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56万吨。

消费

中性

具体来看，镀锌企业开工率较上周增加0.6%至64.34%，压铸锌合金开工率较上周减少-0.46%至58.39%，氧化锌企业开工率较上周减少-0.82%至60.79%。

库存



根据SMM统计，截至2025-04-17，SMM七地锌锭库存总量为10万吨，较上周同期减少-0.21万吨；仓单库存较上周同期增加751吨至7708吨；LME锌库存较上周增加73550吨至195350吨。

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395~490元/吨，广东市场0#锌主流报价对主力合约升贴水415~470元/吨左右，天津市场对沪锌合约报升贴水515~550元/吨附近。绝对价格持续走低，现货市场升水快速走高，但下游仍以逢低采购为主，成交情况较为疲软，预计未来一周升贴水将小幅下滑。

利润



截止4月18日当周，据SMM测算精炼锌生产利润幅度在-600元/吨左右，绝对价格下滑对冶炼利润冲击不大，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

过去一周现货市场方面较为疲软，虽然绝对价格回落造成升水快速走高，但下游以低价点价为主，采购积极性较为一般。供应端，TC截至目前尚未改变上涨趋势，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，后面关注有Buenavista矿山招标。消费端表现暂时坚挺，社会库存仍在去库，但随着供应端增加，库存去库将受到考验，短期低库存对锌价形成支撑。海外集中交仓为租赁交易行为，与实际消费无关。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	4月18日当周，菲律宾南部雨季基本结束，Surigo地区矿山中品镍矿出货量持增加预期，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，镍矿供应整体呈增加预期。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18日当周，主要下游合金特钢以观望为主。其他领域未见明显需求增量。
库存	↓	4月18日当周，SMM数据，本周沪镍库存减少262吨至30332吨，LME镍库存增加36吨至204528吨，上海保税区镍库存减少500吨至5800吨，中国（含保税区）精炼镍库存增加152吨至49760吨，全球精炼镍显性库存增加188吨至254288吨，本周全球精炼镍显性库存变化不大。
基差	中性	4月18日当周，金川镍升水下降850元/吨至2350元/吨，俄镍升水下降100元/吨至150元/吨，镍豆升水持平为-450元/吨；LME镍0-3价差上涨0.46美元/吨至-201.76美元/吨。
利润	中性	4月18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 1.06 %至 7.27 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损3384元/吨，较上周-1610元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润亏损扩大6377元/吨至-4414 元/吨。
宏观	↑	
评价/策略	中性	美国对华加征关税政策的反复以及印尼资源税新规落地成为主要影响因素，市场情绪较为谨慎，目前成本端有一定支撑，矿端短期仍偏紧，但随着菲律宾预计结束，供应有增加预期，消费端表现一般，总库存仍保持增加，预计盘面受宏观情绪震荡为主。

供应	中性	4月19日当周，不锈钢成本进一步回落，叠加价格小幅回升，不锈钢厂的亏损幅度有所收窄。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18日当周，在悲观情绪下，部分商家下跌现货报价刺激出货，成交以刚需零散订单为主。商户拿货成本较高的情况下，继续跌价意愿较低，临近周末随着不锈钢期货盘面上扬，市场挺价心态主导，部分低价资源有小幅上调，成交略有好转
库存	↓	4月18日当周，Mysteel数据显示，本周无锡和佛山300系不锈钢社会库存增加1.1万吨至69.74万吨，对应幅度为+1.6%，其中热轧库存减少0.52万吨至22.77万吨，冷轧库存增加1.62万吨至46.96万吨，本周300系不锈钢社会库存小幅增加。
基差	中性	无锡市场304不锈钢冷轧基差下降205元/吨至535元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差下降205元/吨至635元/吨。
利润	中性	4月18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 -6.66 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -6.92 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 1.06 %至 7.27 %之间。
成本	↑	SMM报高镍生铁均价较上周下降11.5元/镍点至985元/镍点（出厂含税均价），内蒙古高碳铬铁均价格较上周下降100元/50基吨至8350 元/50基吨。
宏观	↑	
评价/策略	中性	不锈钢利润水平有所好转，现货市场观望情绪较重，多数厂家以销定产，成交情况一般，预计短期盘面随宏观情绪震荡为主，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 797 台，本周金属硅开炉数量与上周相比略有增加，截至 4 月 17 日，中国金属硅开工炉数 222 台，整体开炉率 27.85%。预计后续仍维持低位，关注北方减产持续时间及西南地区复工复产情况。整体四月份的供应端或有一定减量。

消费

中性

4月18日当周，现货市场成交价格继续回落；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，价格回落较多，预计开工维持低位；有机硅方面，价格持续下跌，国内有机硅单体企业共 16 家，本周企业平均开工率在 61.98%左右，变化不大，需求方面维持清淡；铝棒产量 280385 吨，产量较上周减少约 630 吨，产能利用率下滑。

库存



据SMM统计，本周工业硅的总库存小幅降低，据SMM统计，截至4月18日，金属硅行业统计库存86.7万吨（含注册仓单），库存小幅减少，港口库存13.6万吨，交割库存库47.5万吨；样本产库库存25.6万吨，总库存小幅降低。

基差

中性

据SMM报价，据SMM统计，当前华东通氧553现货价格为9850元/吨，较上周下跌50元/吨；华东421现货价格为10650元/吨，较上周下跌50元/吨。根据SMM报价，目前华东通氧553升水1130元/吨。

利润

中性

4月18日当周，原料价格有所下跌，生产成本有所下行，但现货价格下跌更多，成本压力进一步增大，除自备电企业基本均处于亏损现金流情况。

宏观

评价/策略

中性

期货盘面受基本面及情绪影响不断创新低。目前供应端西北有减产，开工相对低位，西南有复产迹象，但整体变化不大，整体四月供应端预计保持低位，需关注北方大厂减产持续时间、西南复工复产进度情况。需求端基本偏弱定，面对偏弱运行的价格下游采购相对较为谨慎。基本面偏弱，行业总库存和仓单也处于高位，行业库存压力依旧相对大，预计盘面底部震荡为主。

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9.5万吨附近，变化不大。多晶硅周度产量21700吨，环比变化-6.1%。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。本周多晶硅价格出现下跌，下游市场价格较大幅跌价影响上游心态叠加部分头部硅料企业对外出货意向增高，硅料价格下行。近期混包料实际成交价3.8万元/吨附近。

消费

中性

据SMM报道，随着终端抢装逐渐退坡，终端需求阶段性回落。短期拉晶端硅料库存充足，难以带动多晶硅市场进行集中成交。

库存



据SMM统计，多晶硅库存有所增加，但仍处于相对高位，最新统计多晶硅库存24.40，环比变化3.4%，硅片库存19.15GW，环比-8.4%，多晶硅周度产量21700.00吨，环比变化-6.1%，硅片产量13.47GW，环比变化-0.6%。

基差



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37-41元/千克。本周多晶硅价格出现下跌，下游市场价格较大幅跌价影响上游心态叠加部分头部硅料企业对外出货意向增高，硅料价格下行。近期混包料实际成交价3.8万元/吨附近。盘面对标N型致密料，目前盘面已贴水现货。

利润



颗粒硅现金成本能控制在3万元/吨以内，棒状硅每家企业电费及能耗有一定差异，现金成本在3.5-4.5万元/吨，供需平衡位置现金成本约4万元/吨。后续需求转弱，预计供需平衡点含税现金成本回落至4万元以内。

宏观

评价/策略

谨慎偏多

近期下跌主要是市场对后续光伏装机市场悲观，现货价格走弱，且部分产能有复产计划导致过剩以及整体市场情绪偏差所致，目前盘面已在行业较低现金成本附近，期货盘面标准交割品为N型致密料，根据调研情况，目前价格厂家注册仓单意愿不高，行业自律生产配额也会根据实际需求进行调整，目前价格不建议过度悲观继续追空。

供应

中性

4月18日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.61万吨，较前一周降低2.21%，本周碳酸锂产量小幅下滑，两大厂检修影响产量，叠加部分中小厂商因价格低迷及利润压缩选择减产。青海盐湖大厂集中放货，以网站均价结算，贸易商接货难以盈利。行业总库存累库速度放缓，锂盐厂库存增幅有限，下游维持低安全库存周期，部分材料厂开启五一节前备货。

消费

↑

4月18日当周，磷酸铁锂产量环比增加1.80%，三元材料环比增加0.13%。4月下游材料订单充足，排产维持高位。

库存

↑

4月18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2.96万吨，库存环比增加0.37%。百川统计氢氧化锂库存2.00万吨，库存环比增加2.75%。现货库存为13.16万吨，其中冶炼厂库存为5.21万吨，下游库存为4.17万吨，其他库存为3.77万吨。较上周增加585吨。中间贸易环节及交割库库存较多。

基差

中性

截至4月18日收盘，主力合约2505本周五收于70180元/吨，本周跌幅为0.14%，持仓量为153049手。根据SMM数据，周五电池级现货均价7.05万元/吨，较前一周不变，工业级现货均价6.9万元/吨，较上周不变，目前期货贴水电碳1270元/吨。

利润

中性

产业链利润下滑，外采矿企业仍处亏损，而盐湖提锂及自有矿企业虽利润空间收窄，但仍保有成本优势。碳酸锂价格持续承压，全行业利润进一步向资源自给率高的企业倾斜，中小厂商生存压力持续加大。

宏观

中性

评价/策略

逢高卖出套保

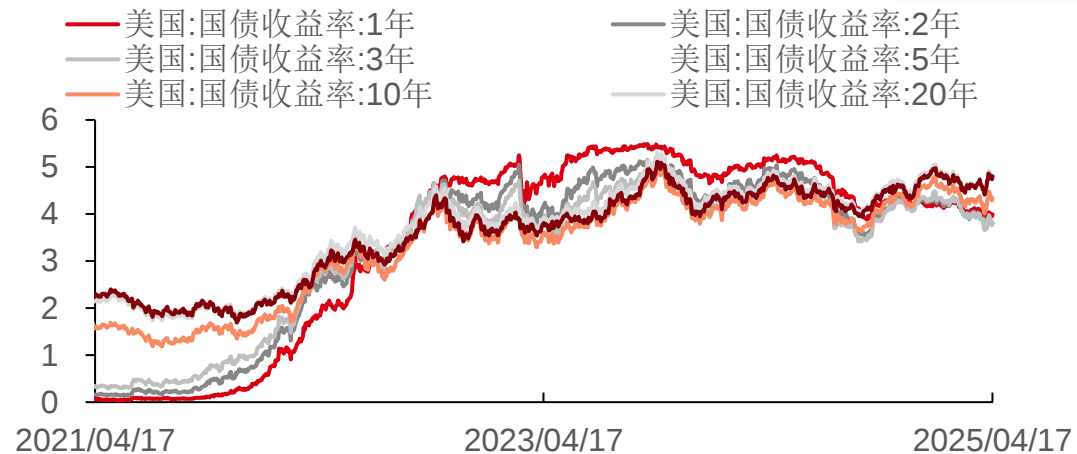
期货盘面维持震荡，当前成交仍以刚需为主。供应端上游锂盐厂有检修减产计划，但从碳酸锂实际供需面来看，过剩格局仍未扭转，消费端排产保持环比小幅增加，但增幅不及预期，后续储能端可能存在较大不确定性。近期新仓单注册量较多，在宏观情绪及基本面偏弱格局下，若后续消费端出现下滑，锂价或仍有下跌空间。



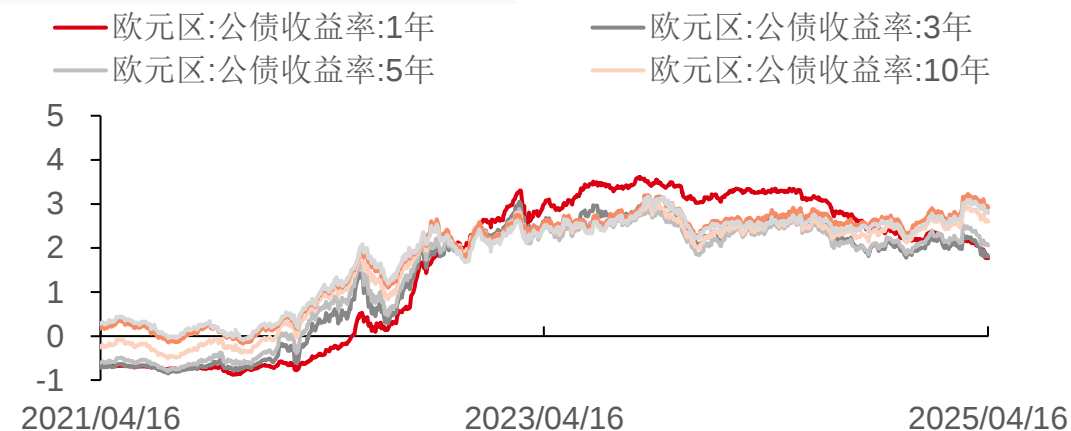
三、相关数据跟踪



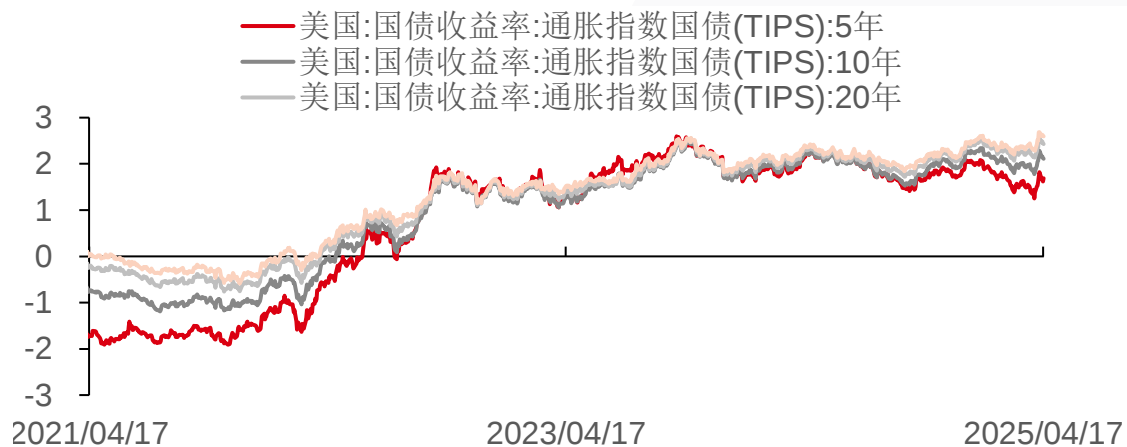
美债收益率 (%)



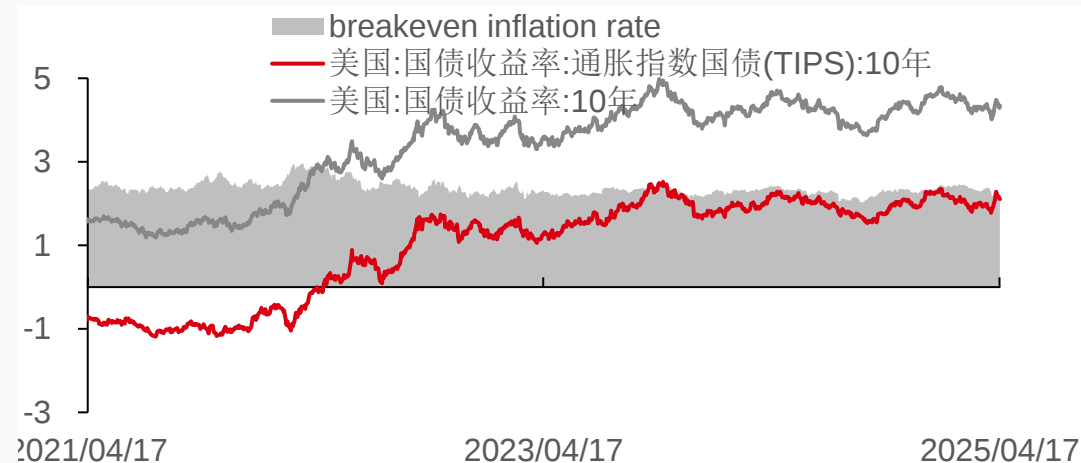
欧债收益率 (%)



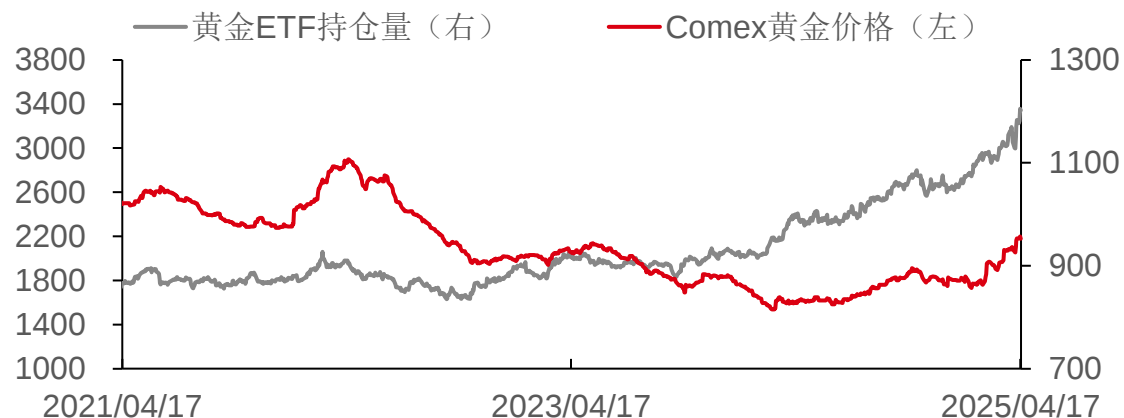
TIPS收益率 (%)



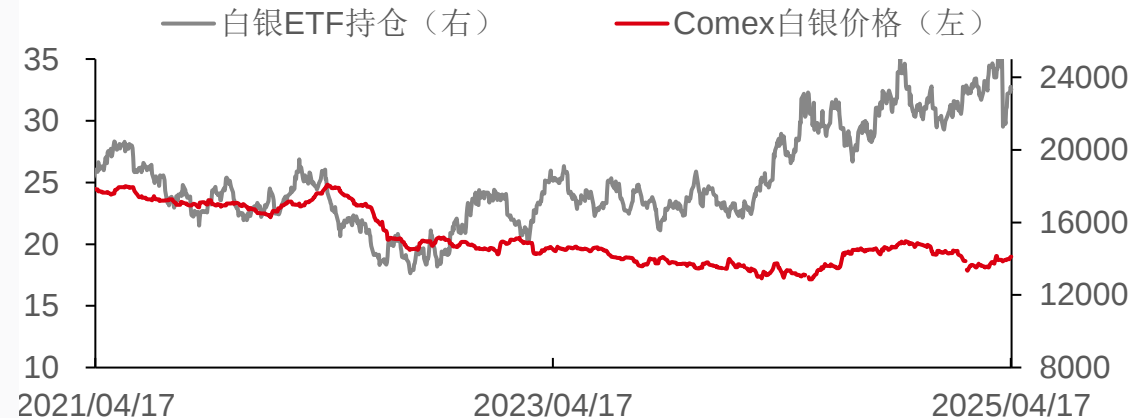
Breakeven inflation rate (%)



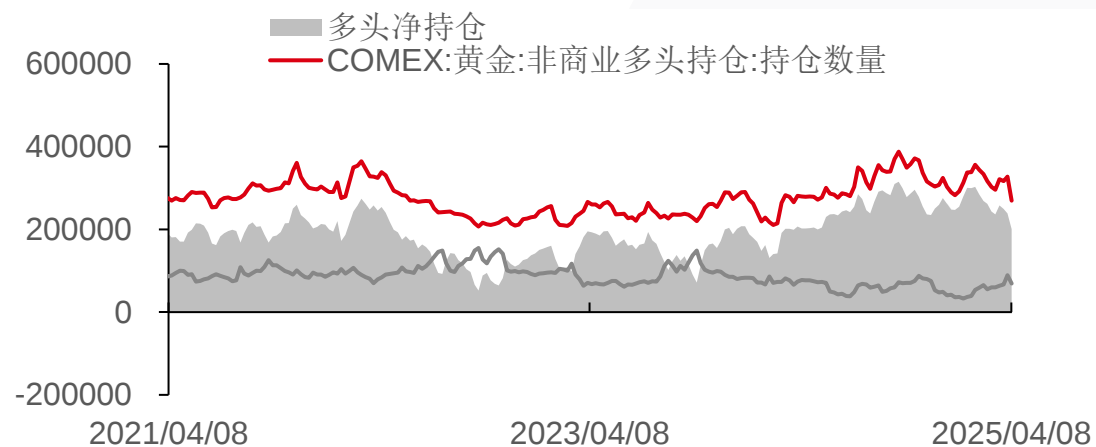
黄金ETF持仓 (吨)



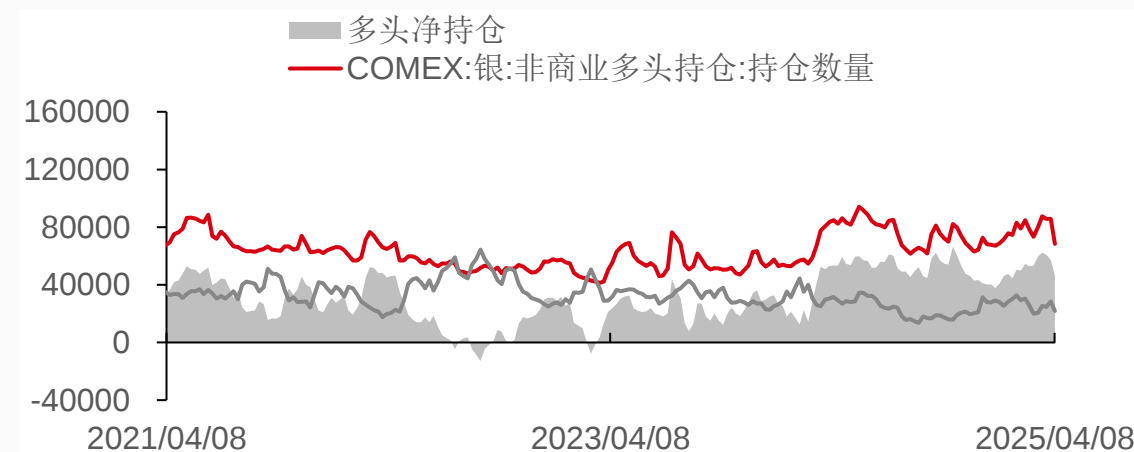
白银ETF持仓 (吨)



黄金CFTC持仓 (张)

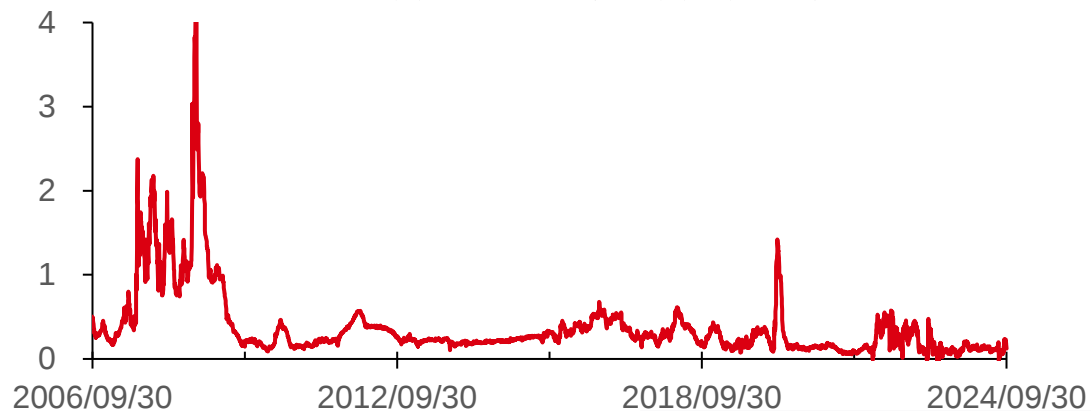


白银CFTC持仓 (张)



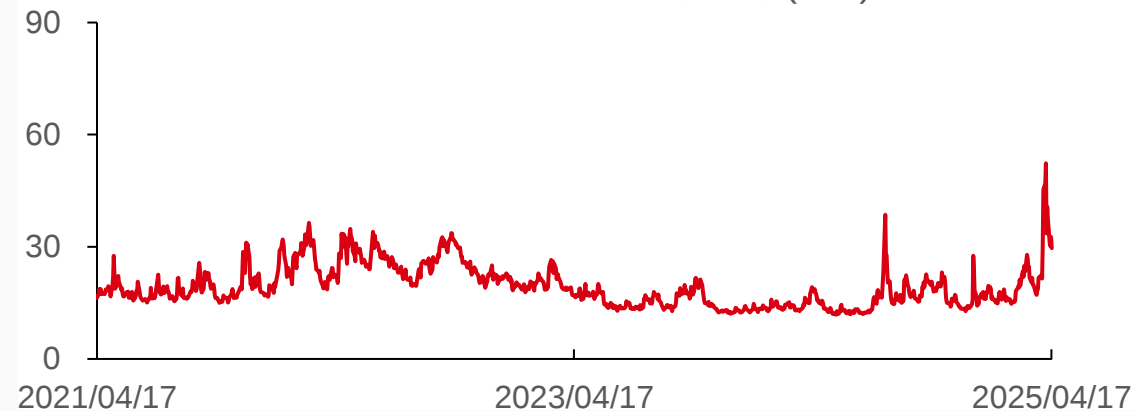
TED Spread (%)

LIBOR3个月-美国国债3个月收益率



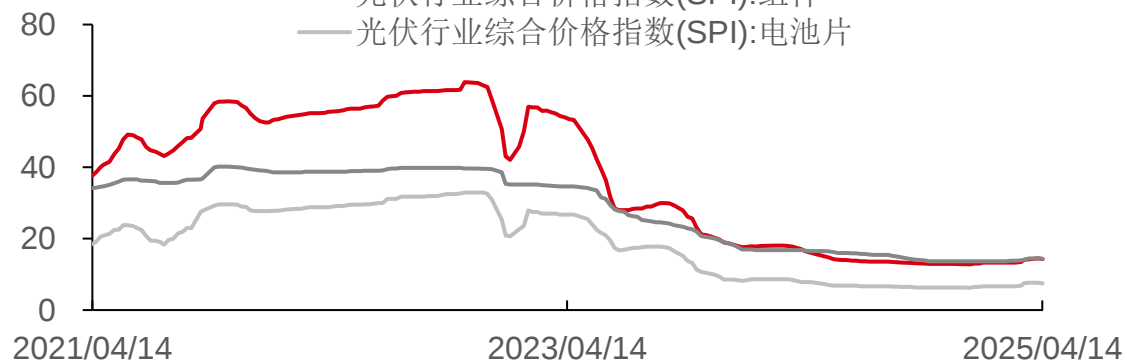
VIX指数 (点)

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



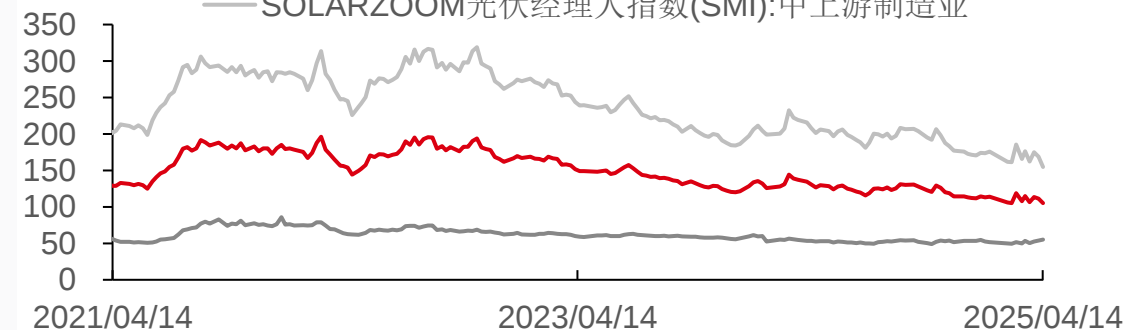
光伏价格指数 (点)

— 光伏行业综合价格指数(SPI)
— 光伏行业综合价格指数(SPI):组件
— 光伏行业综合价格指数(SPI):电池片

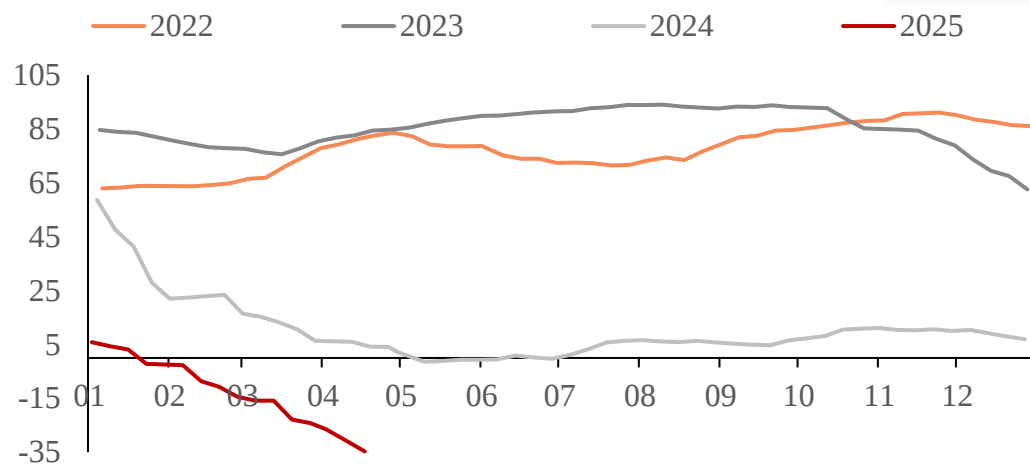


光伏经理人指数 (点)

— SOLARZOOM光伏经理人指数(SMI):全行业
— SOLARZOOM光伏经理人指数(SMI):下游电站
— SOLARZOOM光伏经理人指数(SMI):中上游制造业



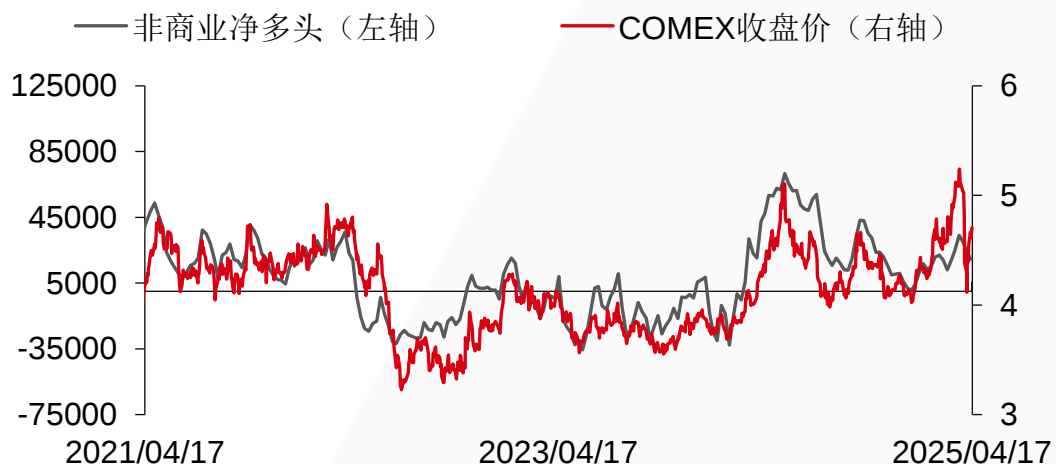
TC价格指数 (点)



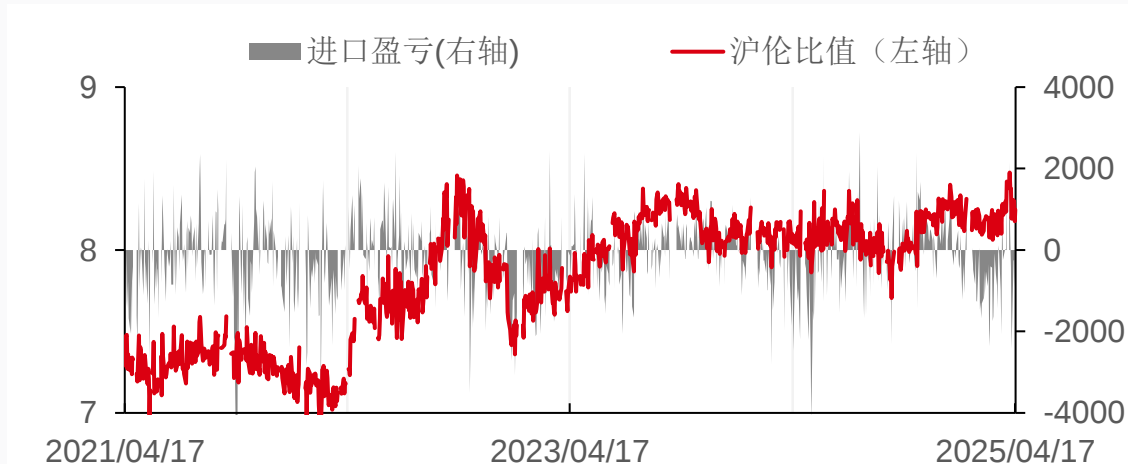
精废价差 (元/吨)



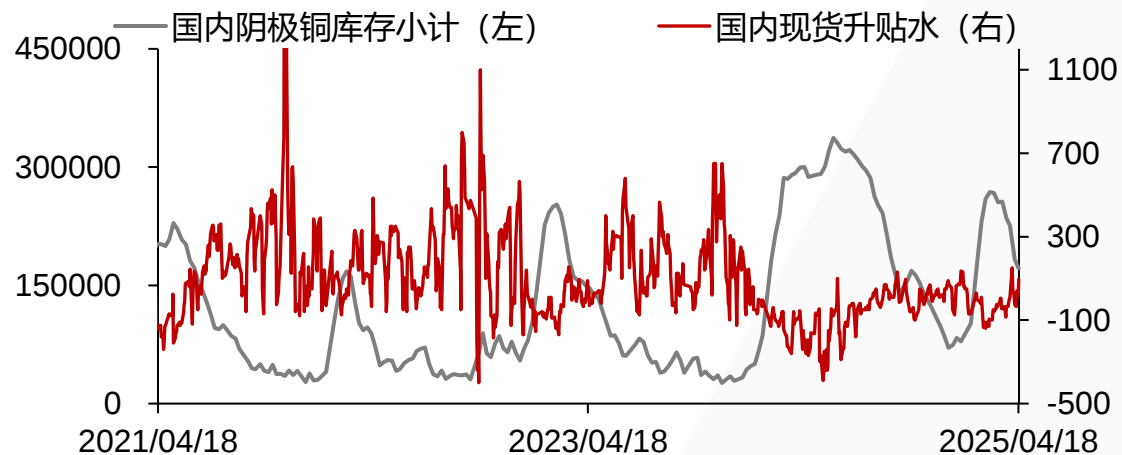
CFTC铜持仓 (张)



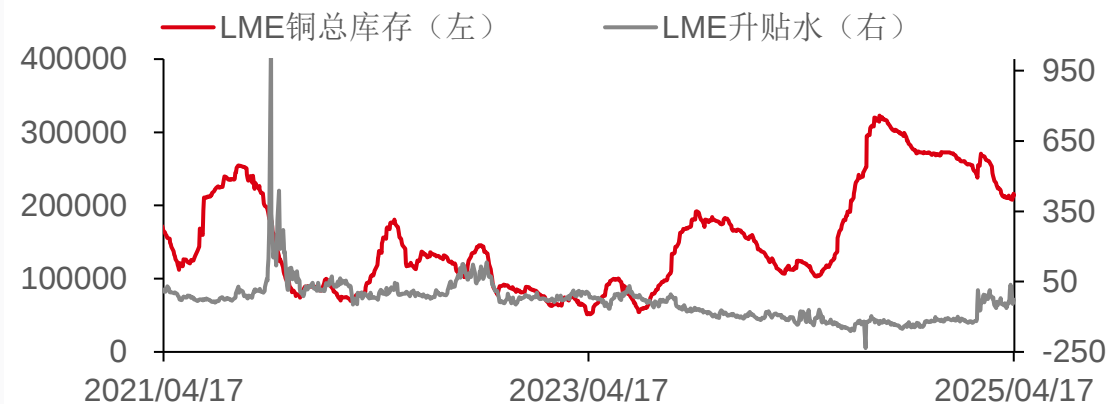
进口盈亏 (元/吨)



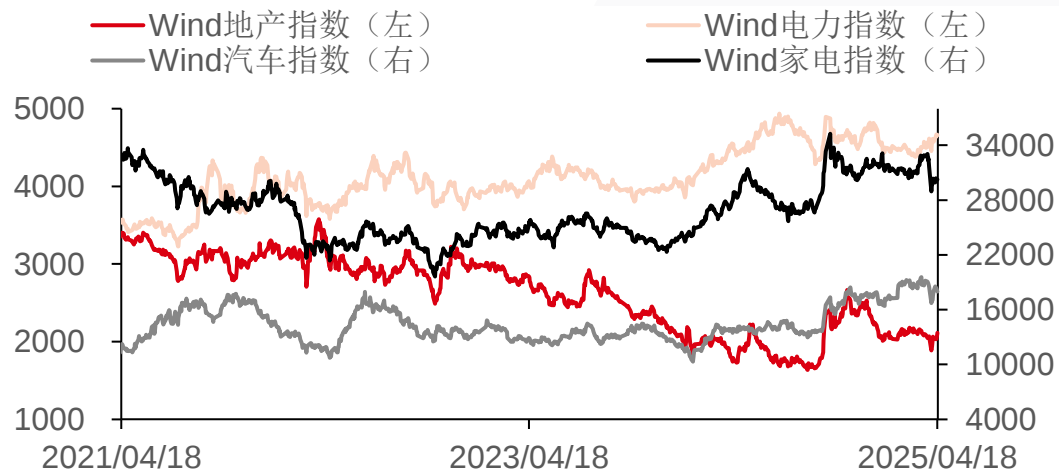
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



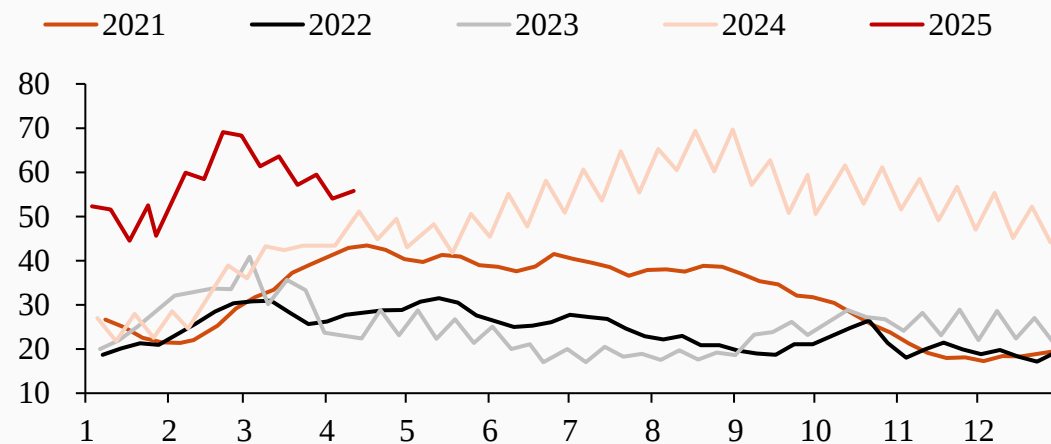
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



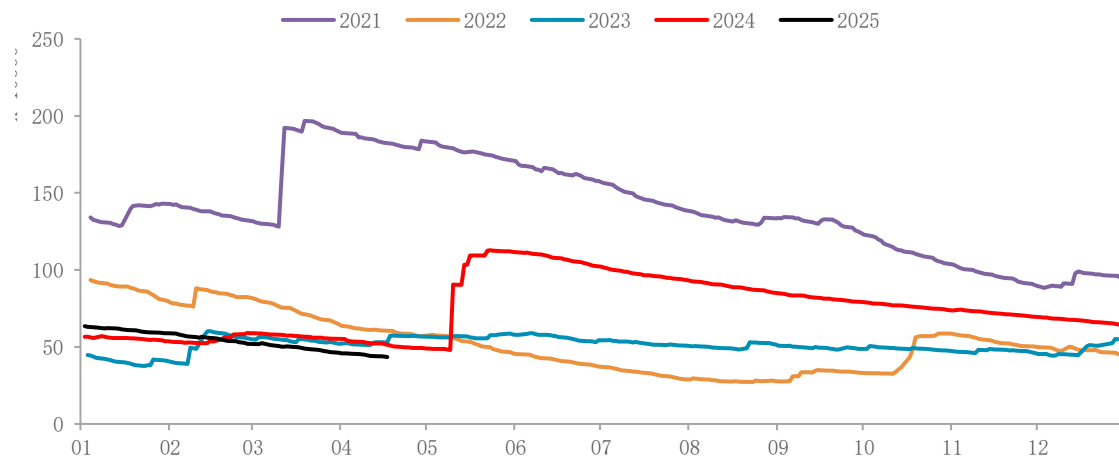
下游板块指数 (点)



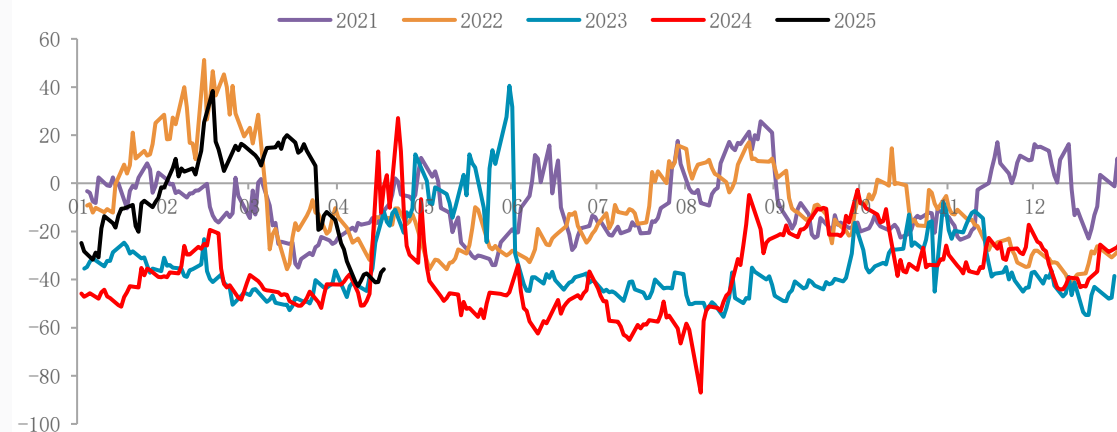
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



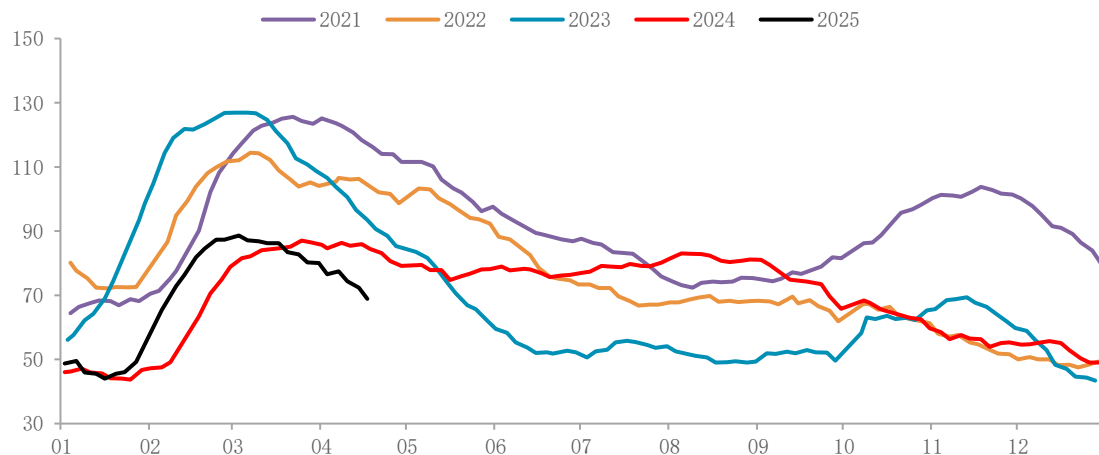
伦铝季节性库存 (万吨)



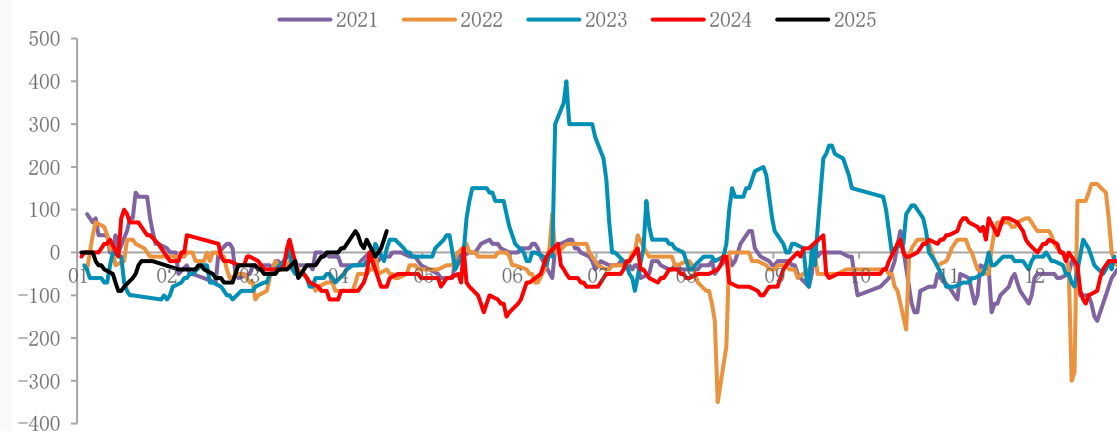
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



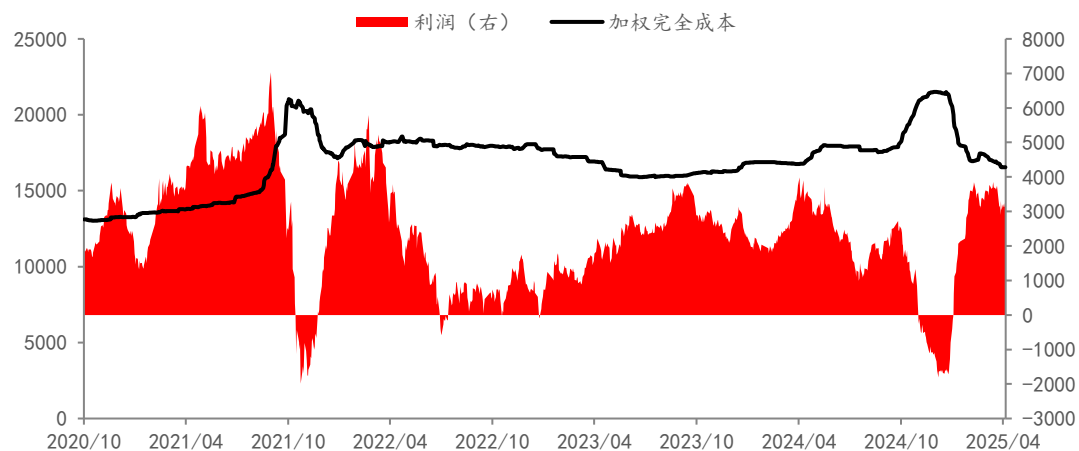
中国铝季节性社会库存 (万吨)



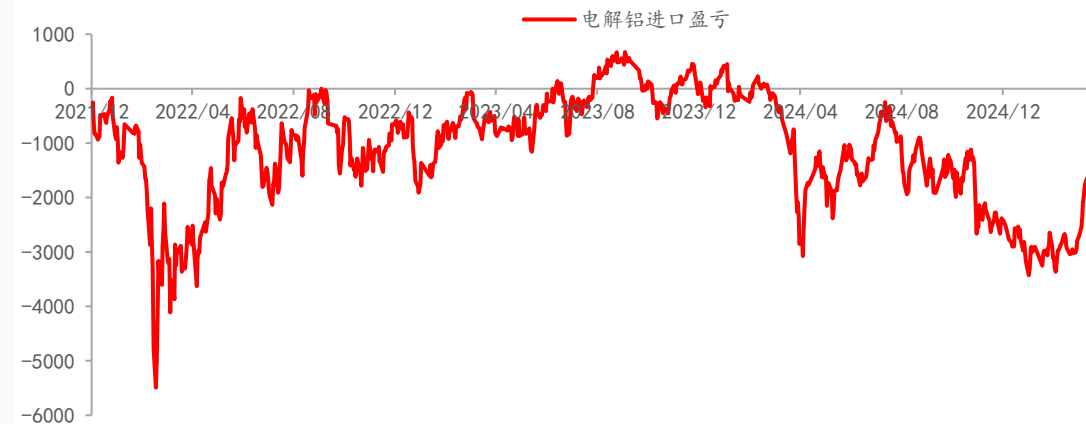
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



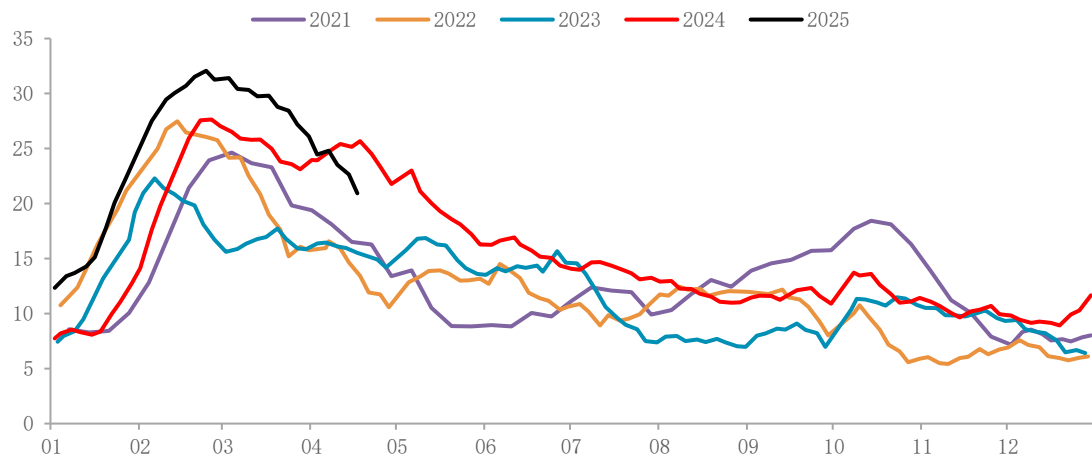
电解铝成本利润 (元/吨)



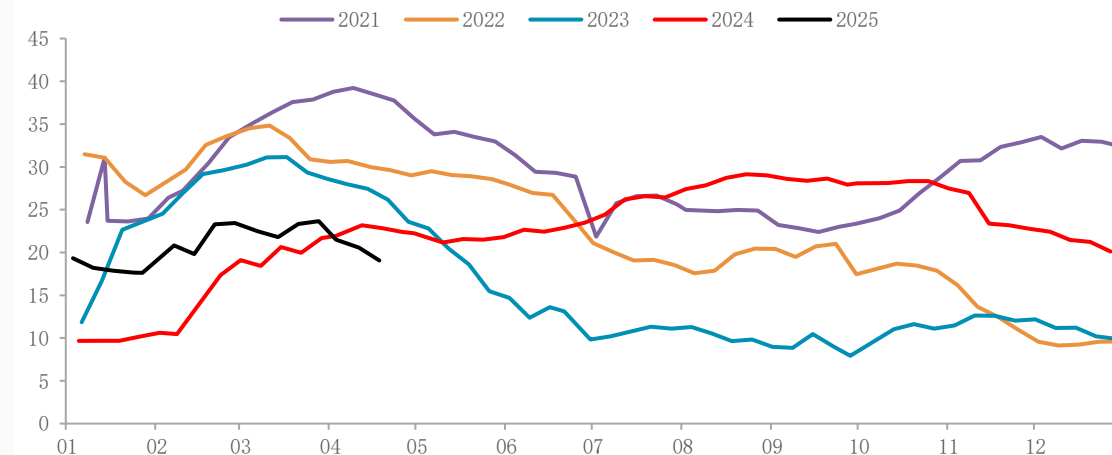
电解铝进口盈亏 (元/吨)



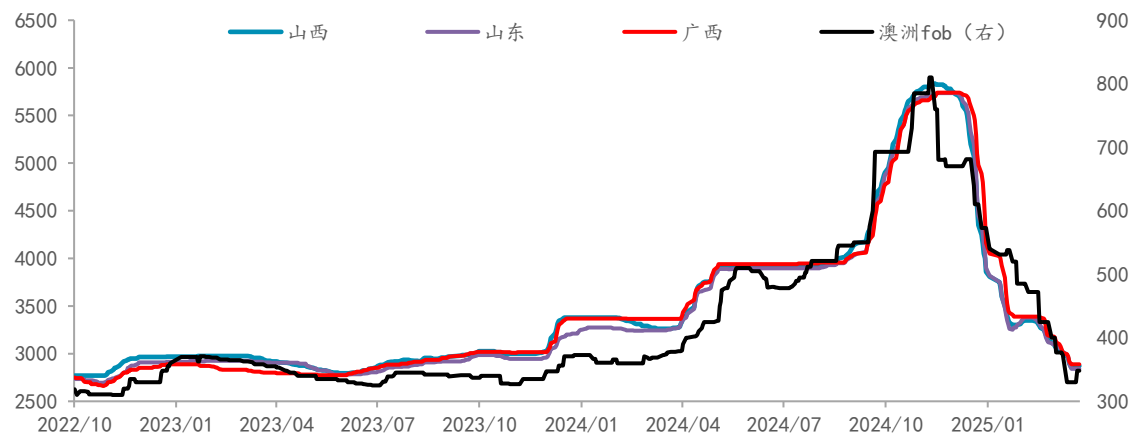
铝棒库存 (万吨)



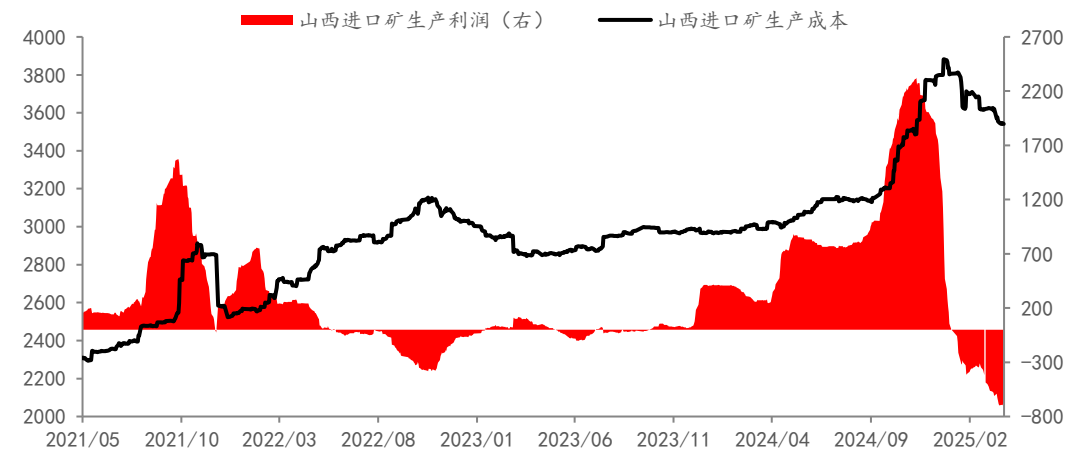
电解铝交易所库存 (万吨)



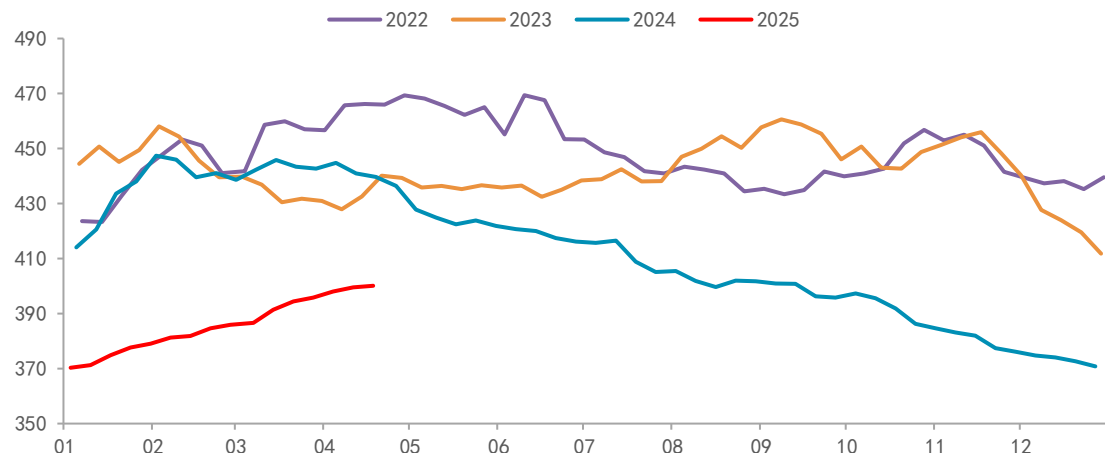
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



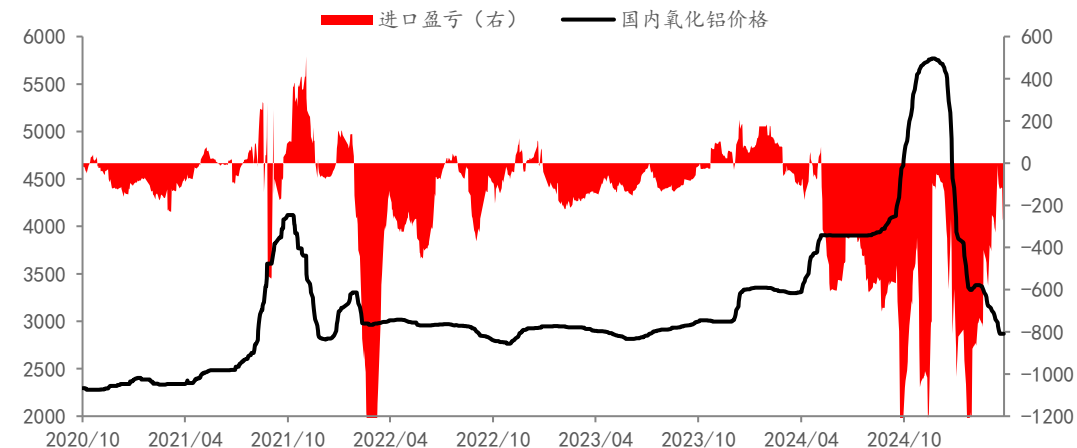
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



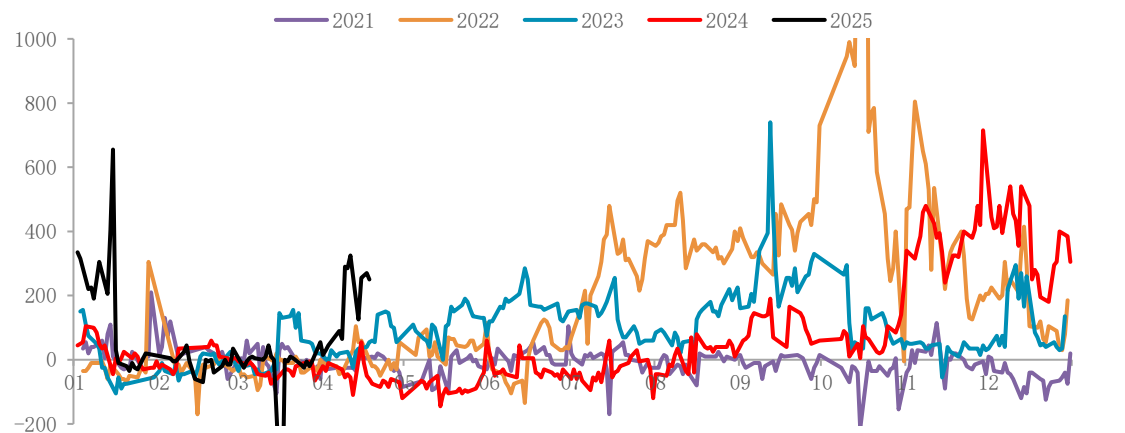
氧化铝总库存 (万吨)



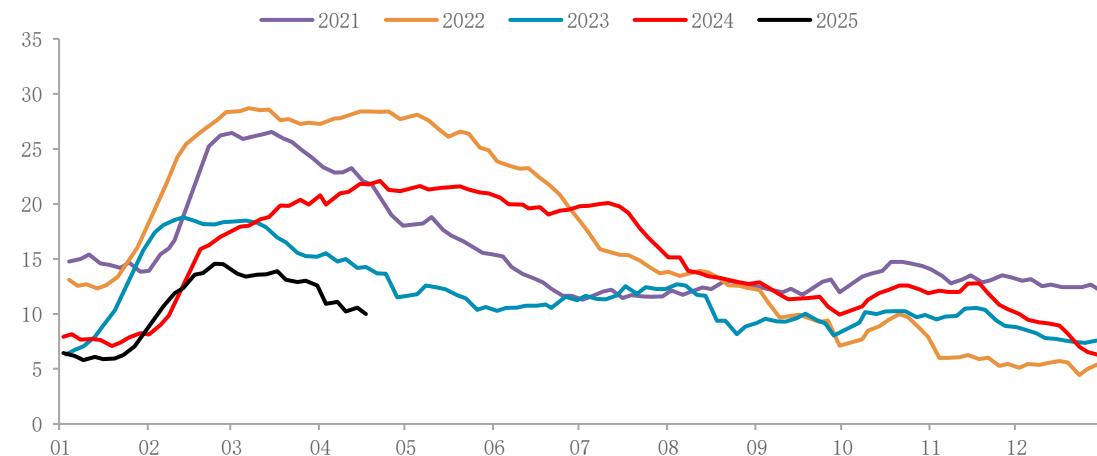
进口盈亏 (元/吨)



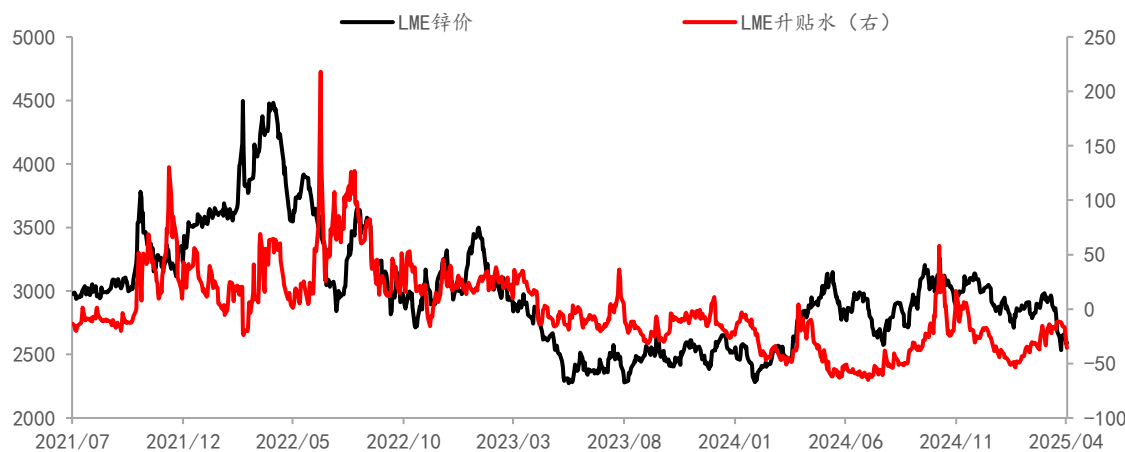
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



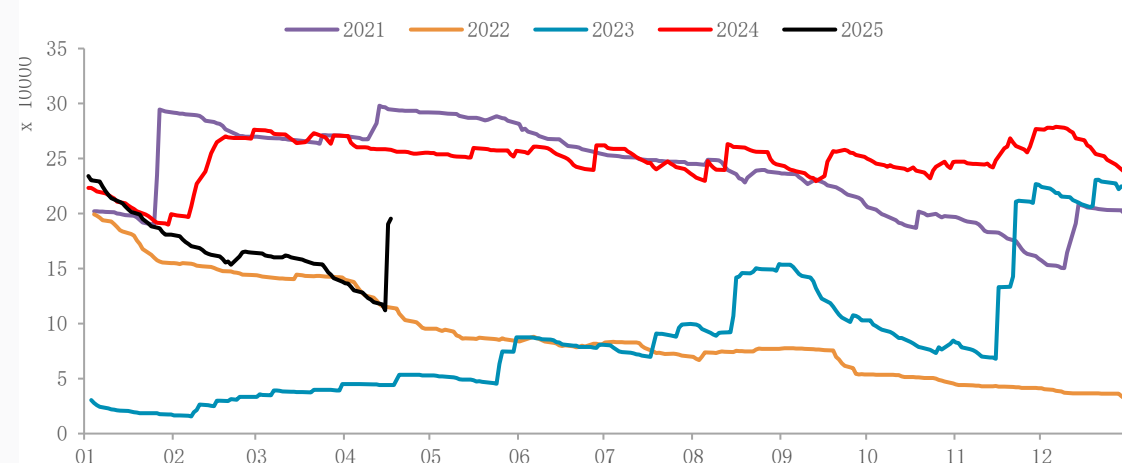
SMM锌七地库存 (万吨)



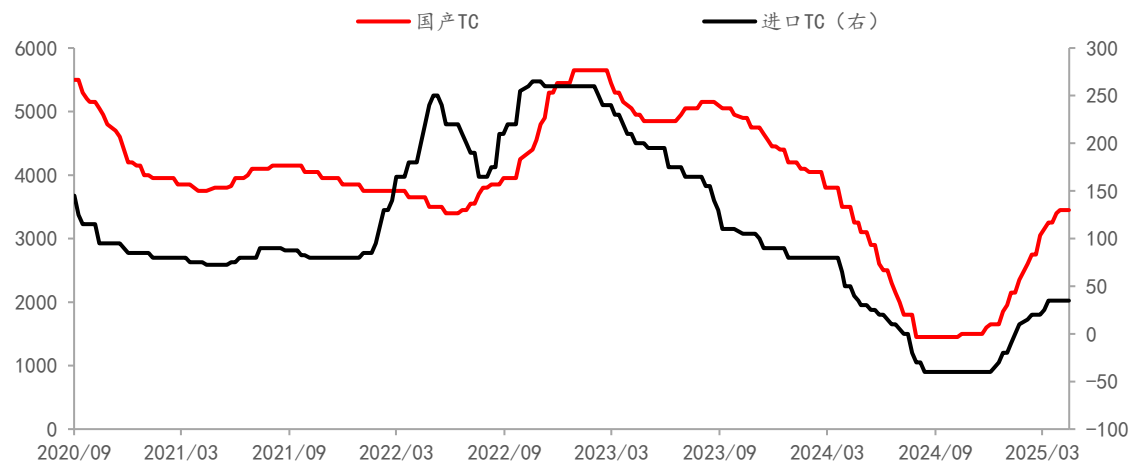
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



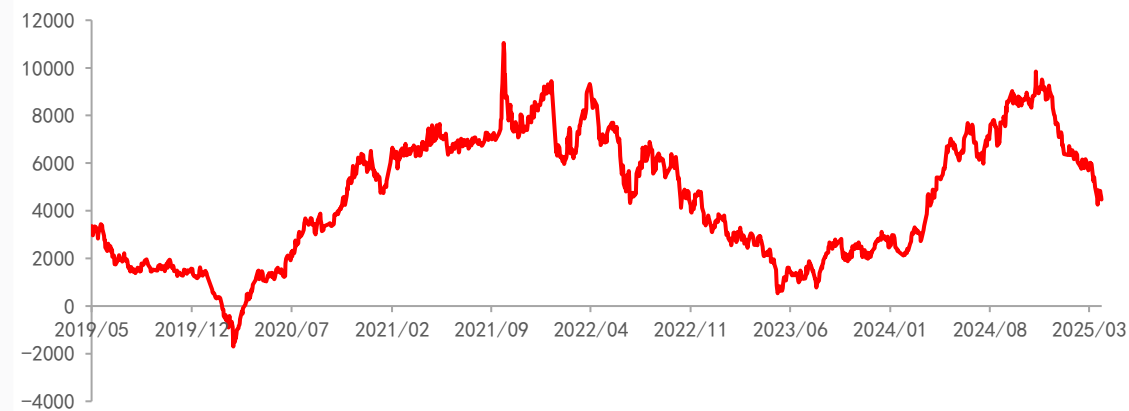
LME锌季节性库存 (吨)



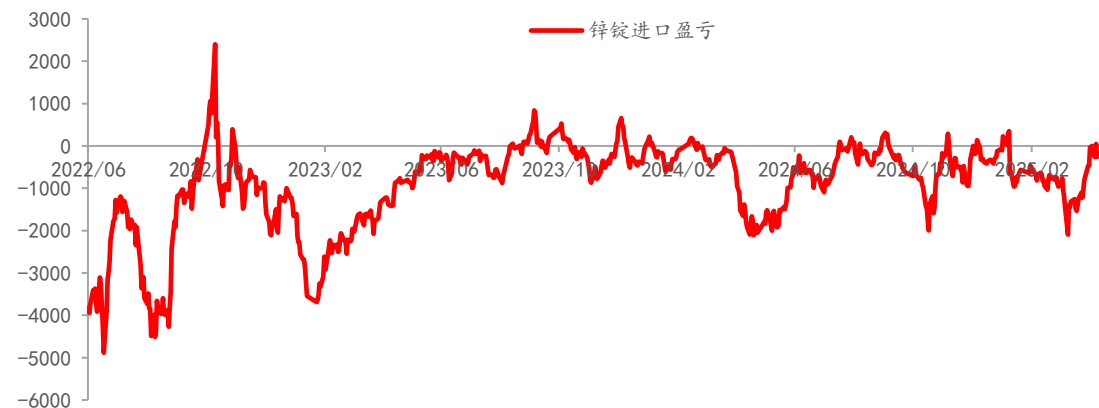
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



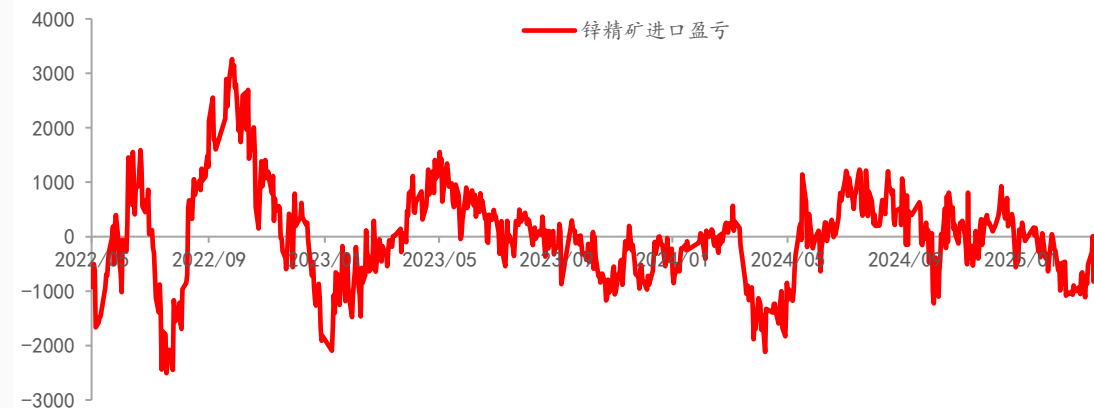
锌矿生产利润 (元/吨)



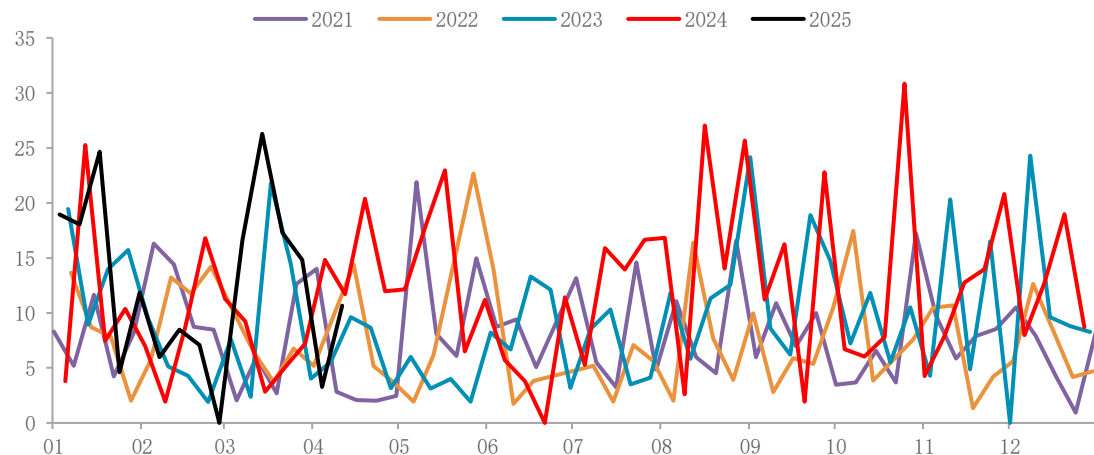
锌锭进口盈亏 (元/吨)



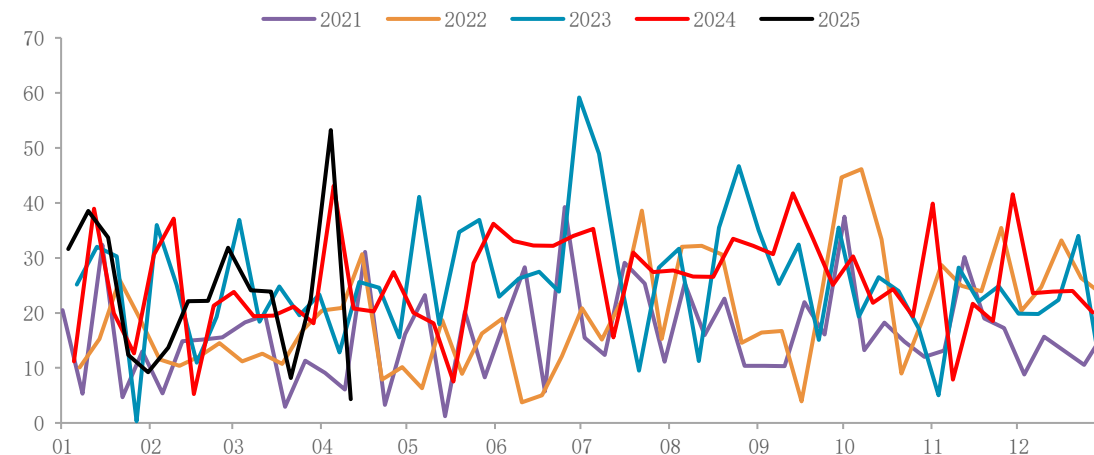
锌矿进口盈亏 (元/吨)



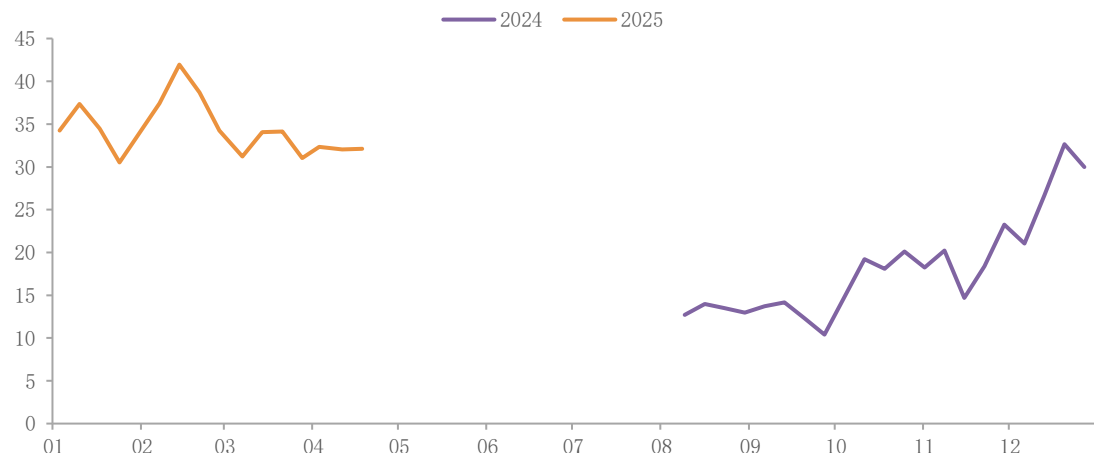
进口矿中国到港数据 (万吨)



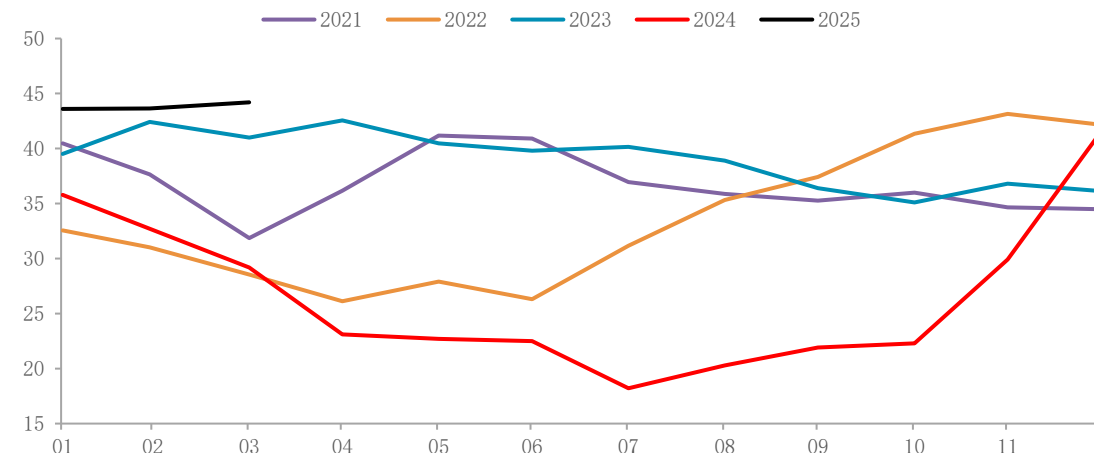
进口矿海外离港数据 (万吨)



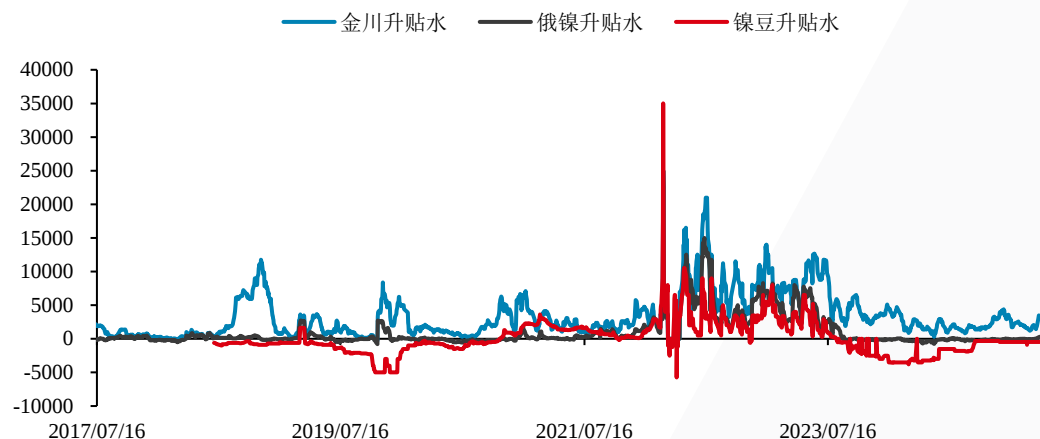
锌矿七个港口库存 (万吨)



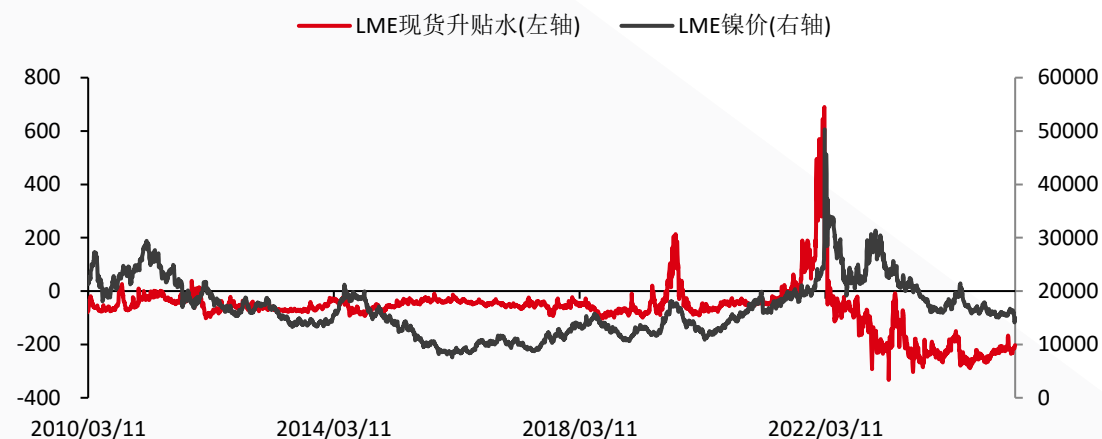
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



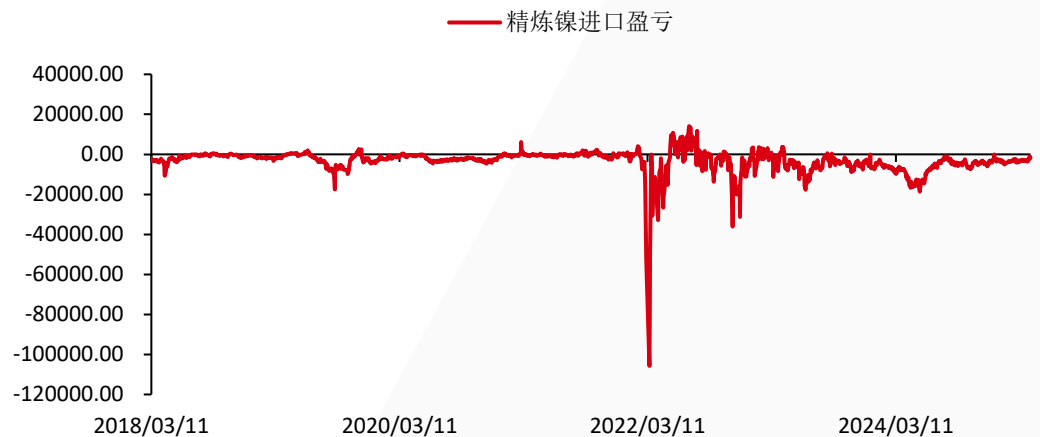
国内精炼镍升贴水 (元/吨)



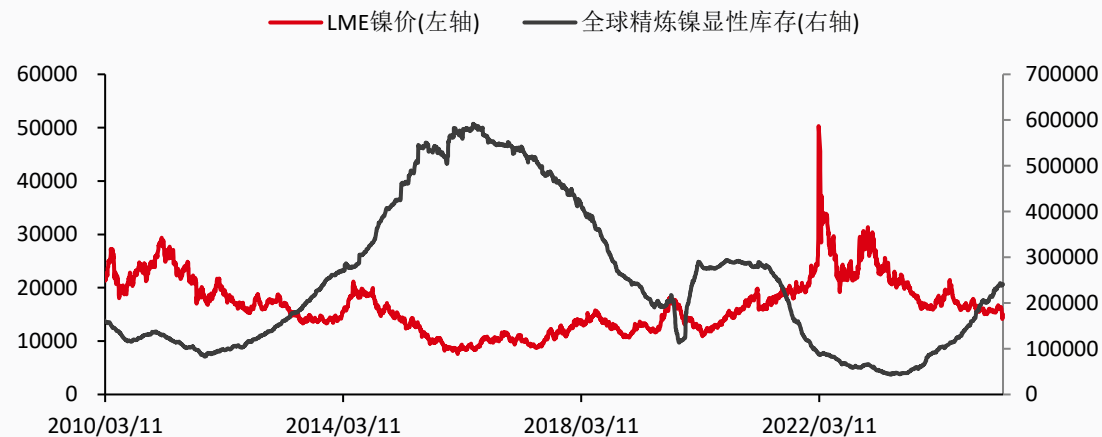
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



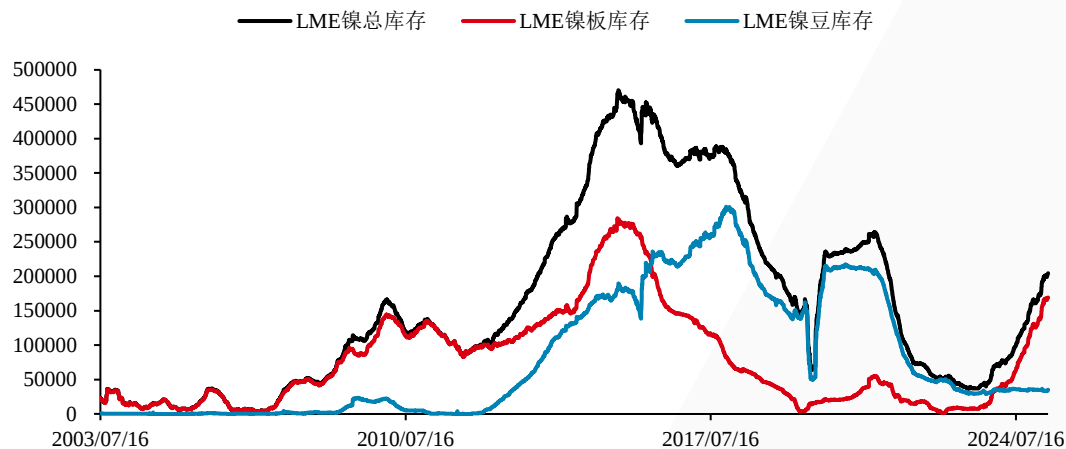
俄镍进口盈亏 (元/吨)



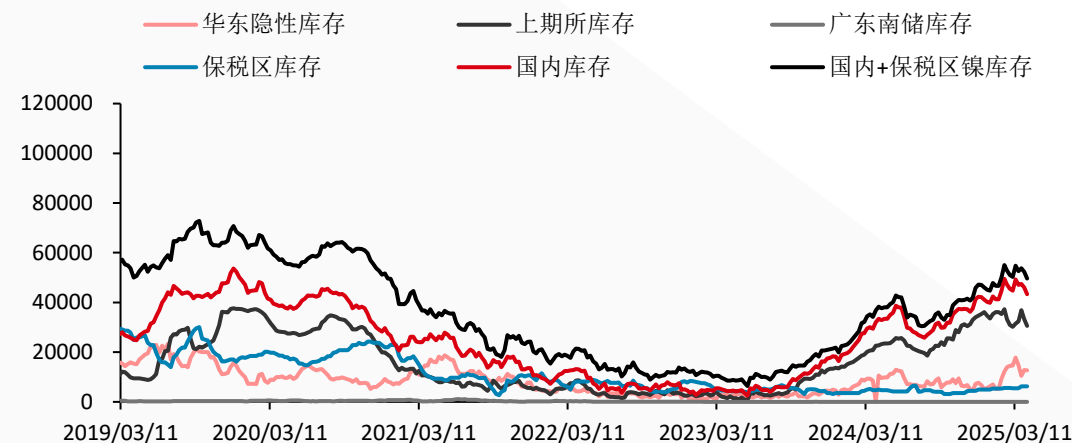
全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



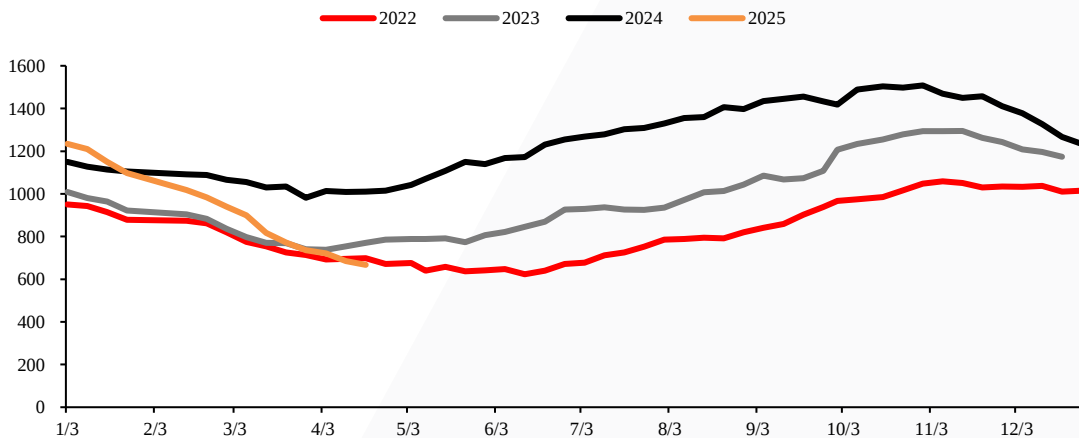
LME精炼镍库存 (吨)



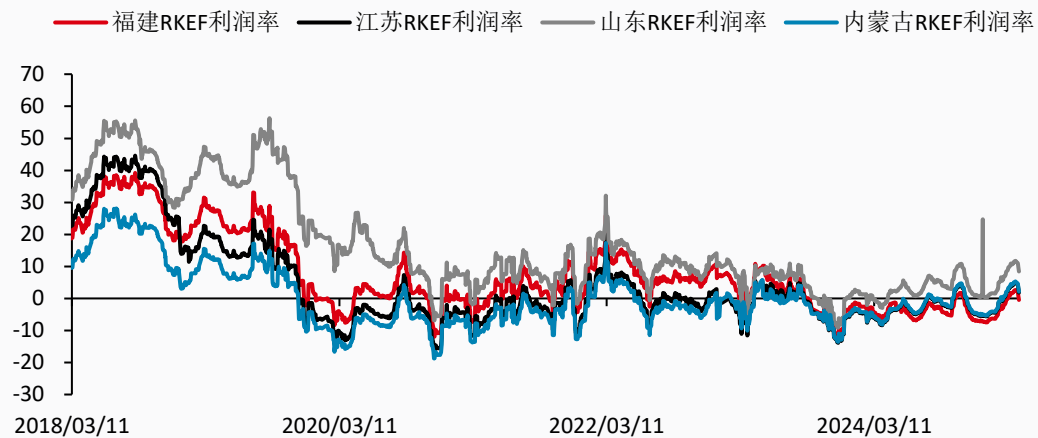
中国精炼镍库存 (吨)



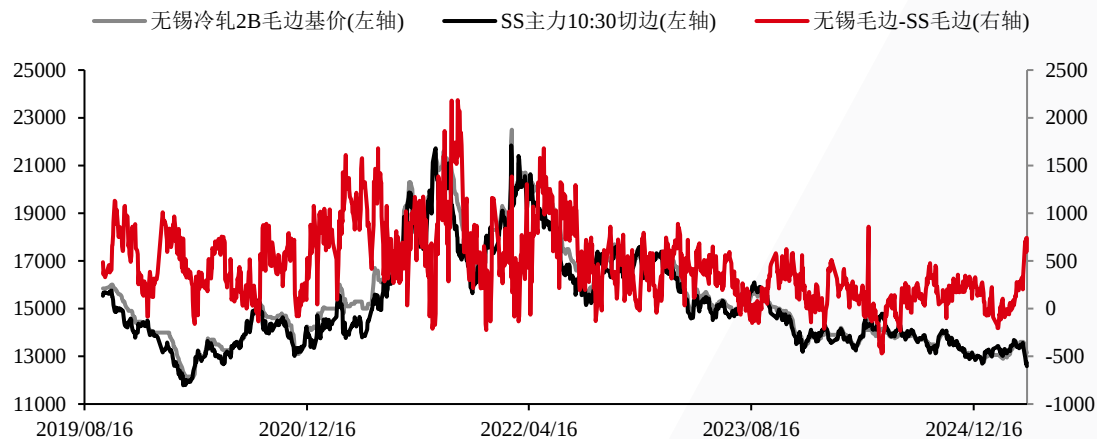
镍矿港口库存 (万吨)



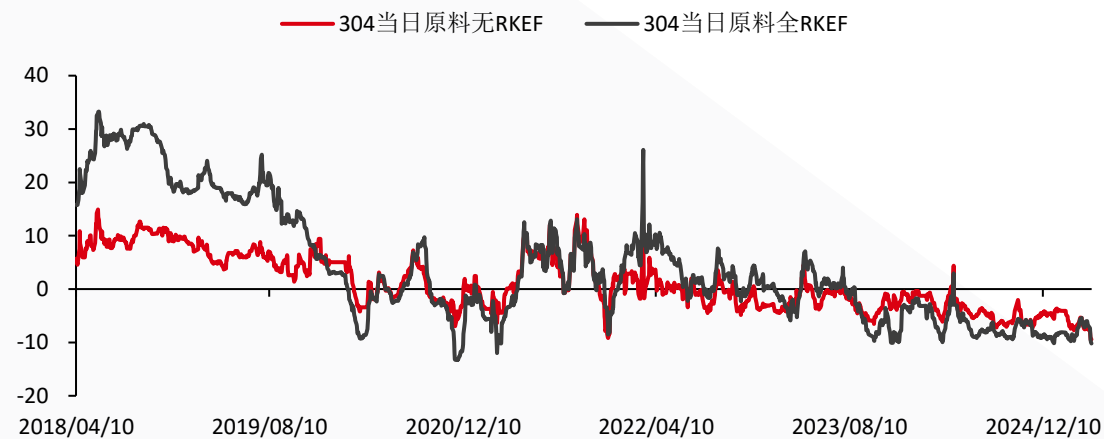
中国高镍生铁利润率 (%)



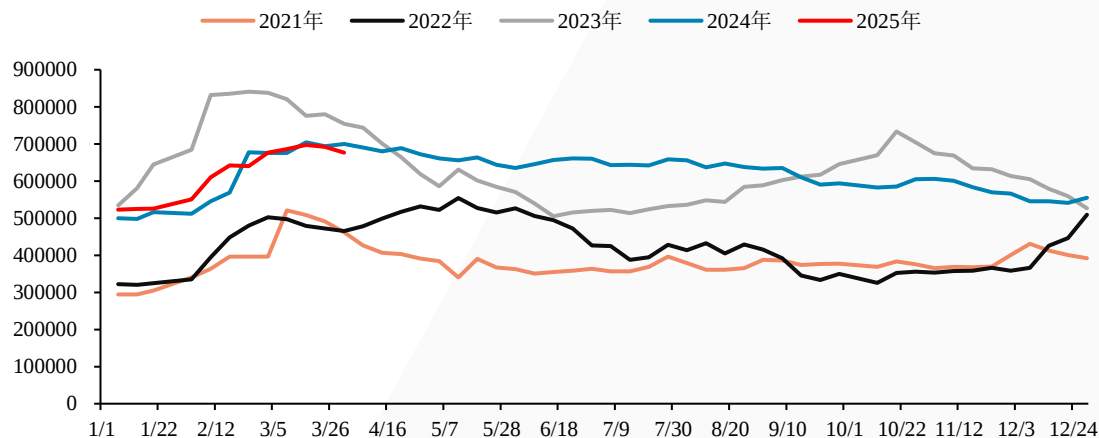
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



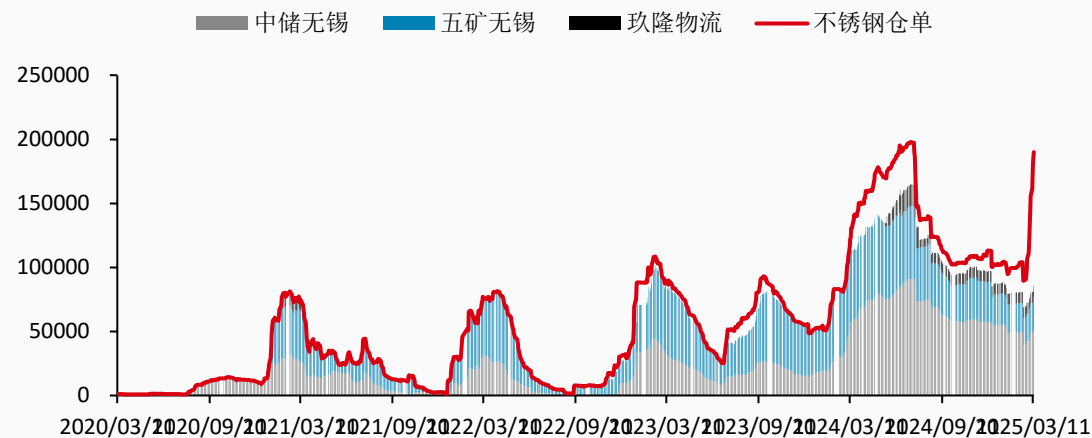
304不锈钢利润率 (%)



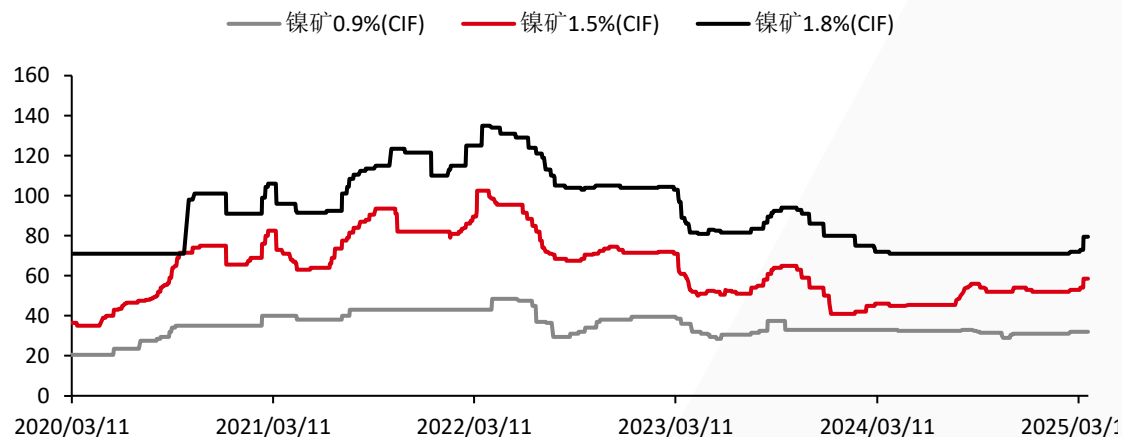
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



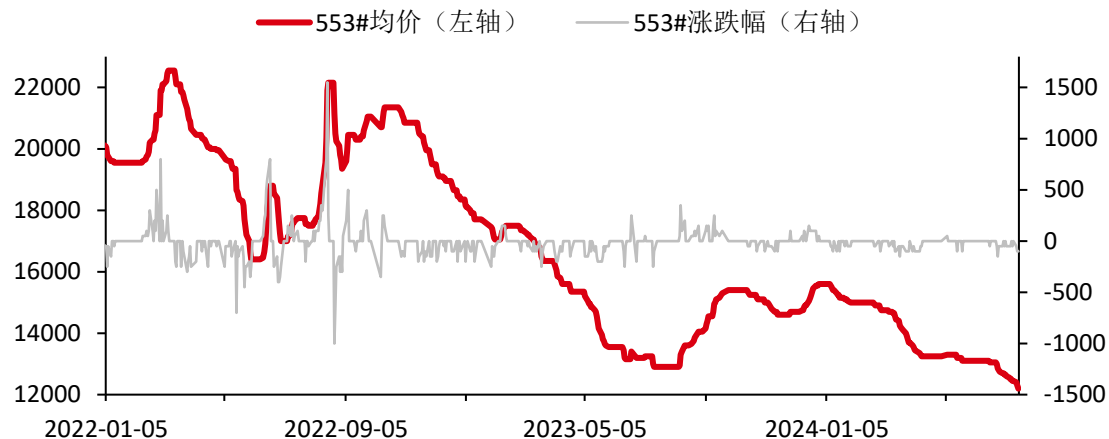
高碳铬铁价格 (元/基吨)



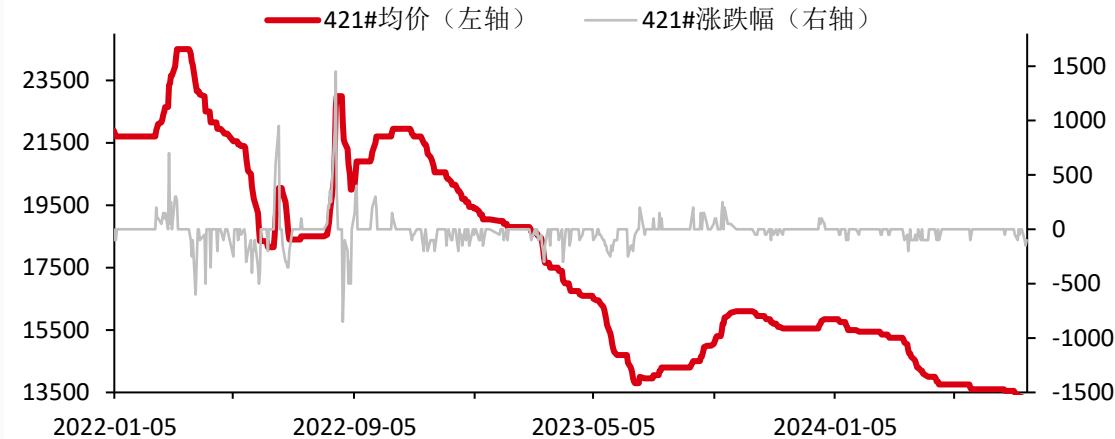
镍不锈钢比值 (元/吨)



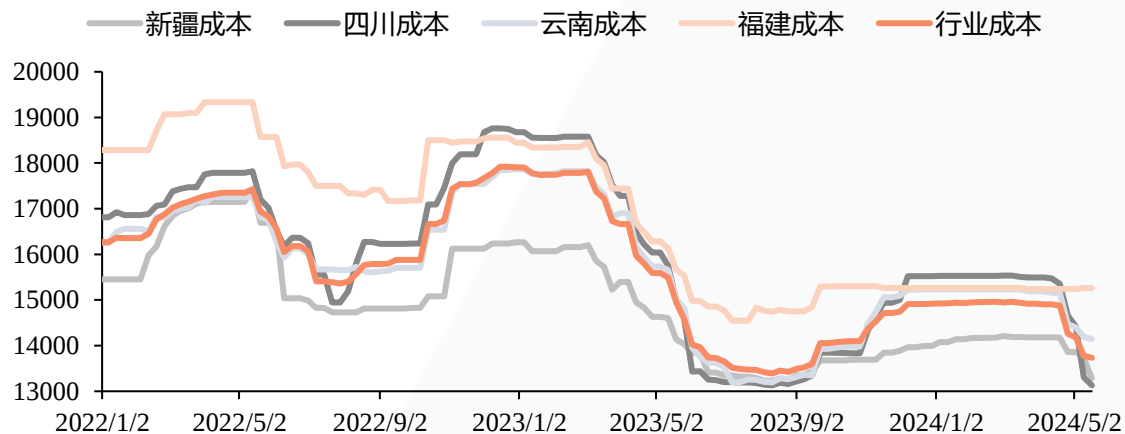
华东553#价格走势 (元/吨)



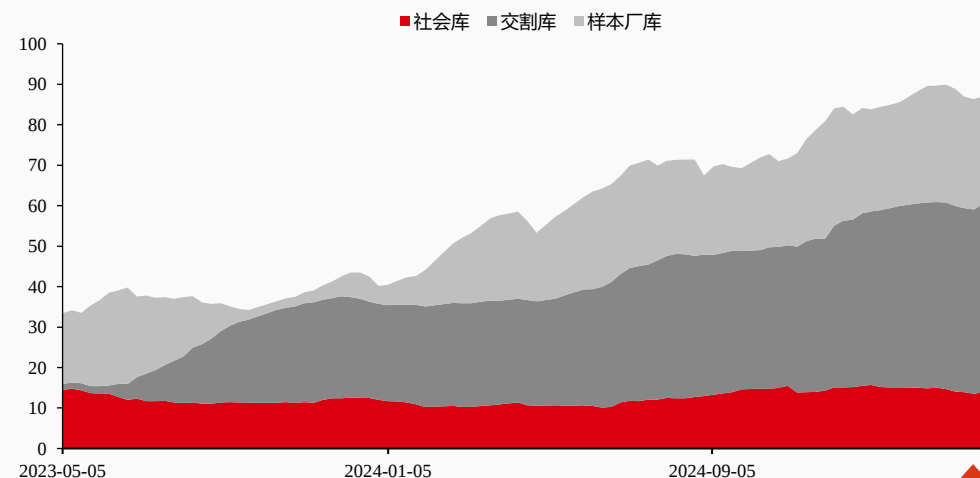
华东421#价格走势 (元/吨)



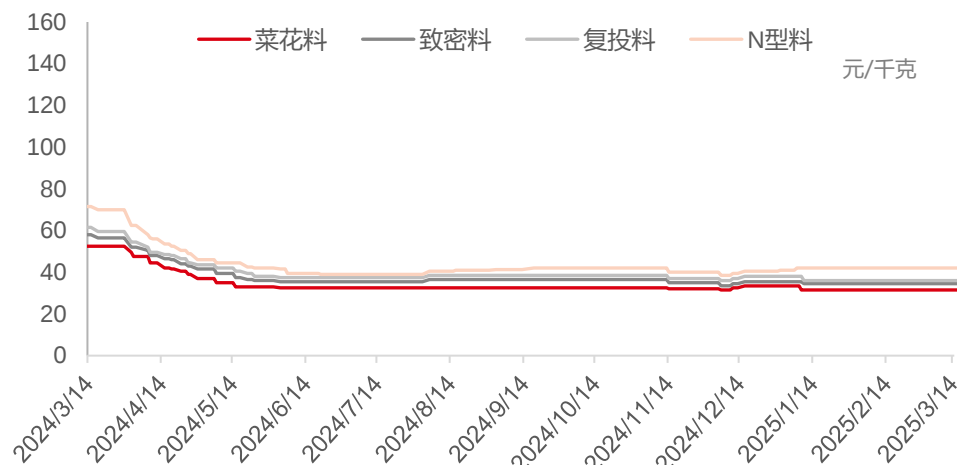
工业硅周度生产成本 (元/吨)



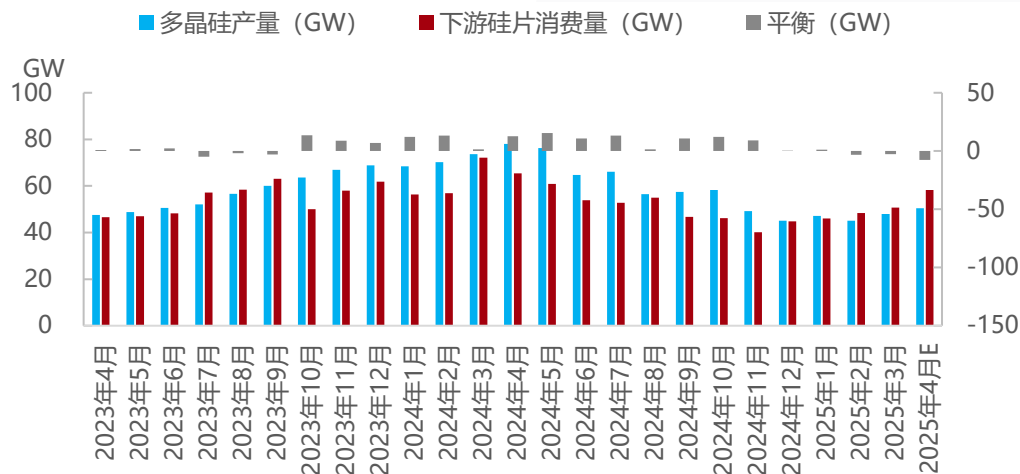
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



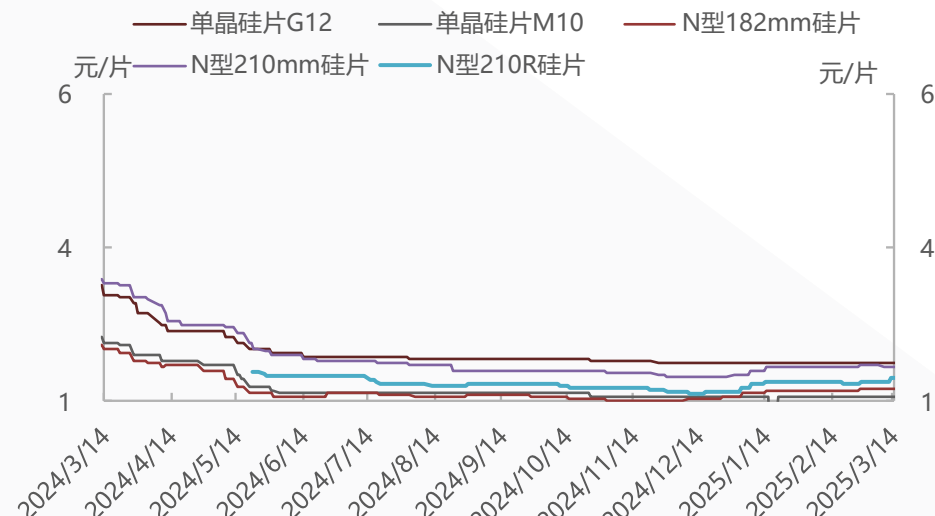
多晶硅价格走势 (元/千克)



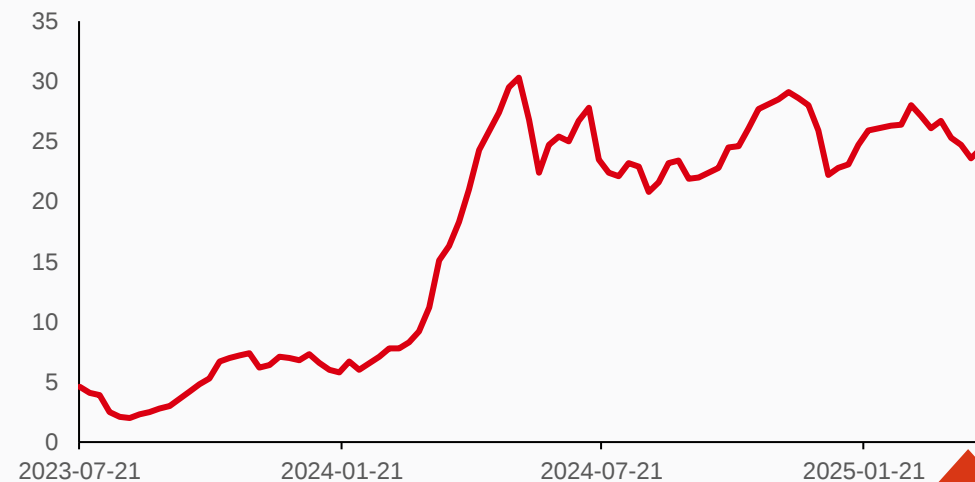
多晶硅供需平衡 (元/吨)



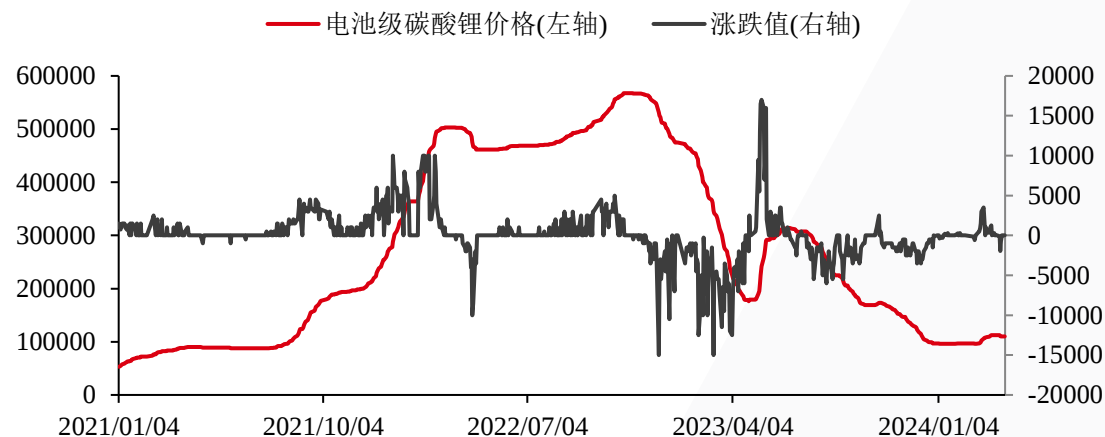
硅片价格走势 (元/片)



中国多晶硅库存 (万吨)



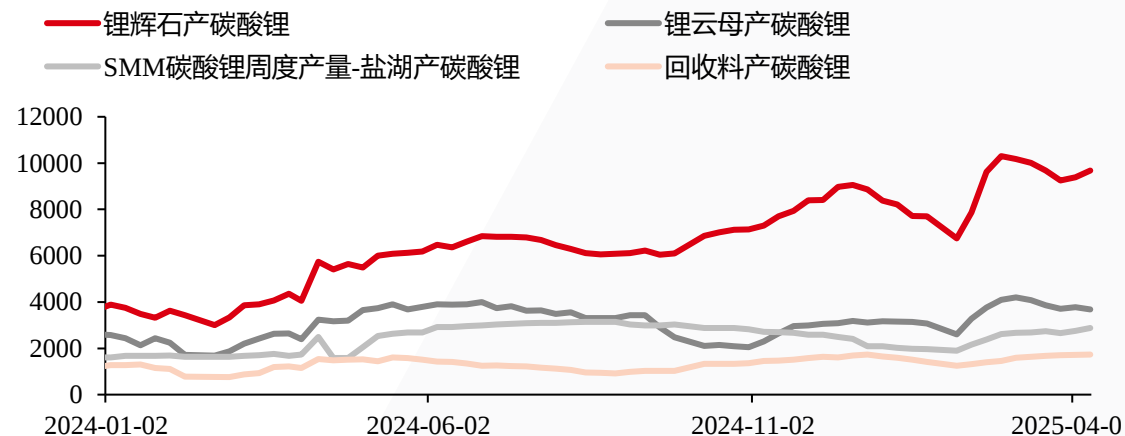
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



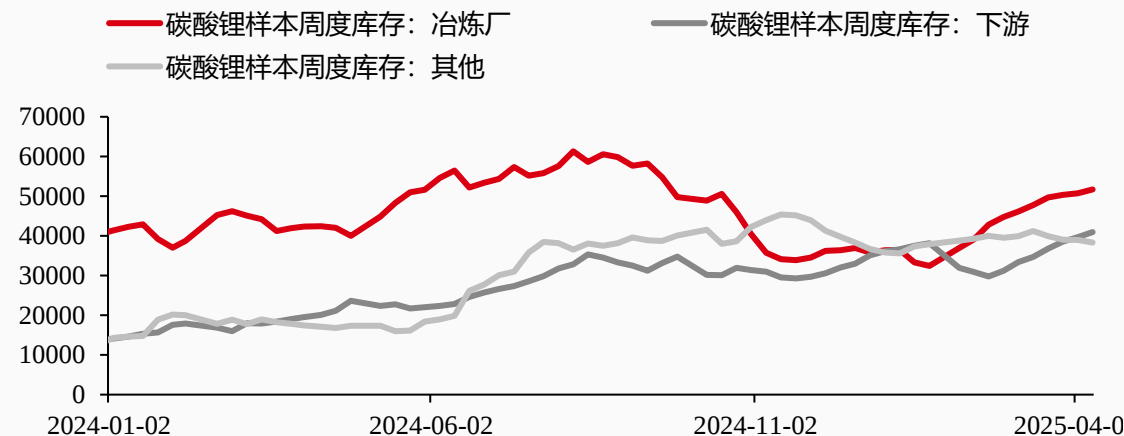
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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