



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 2025.4.27

陈思捷 F3080232 Z0016047

师 橙 F3046665 Z0014806

封 帆 F03036024 Z0014660

联系人:

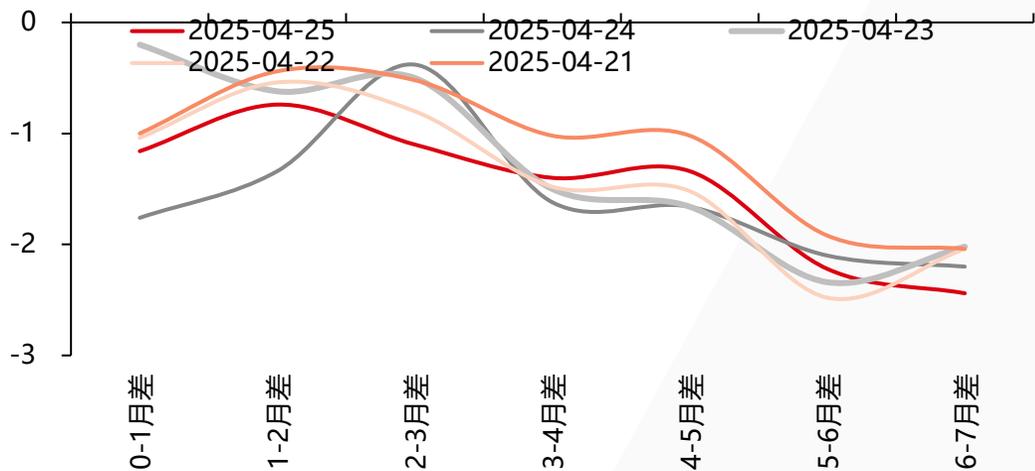
王育武 F03114162

联系方式: 18516275668

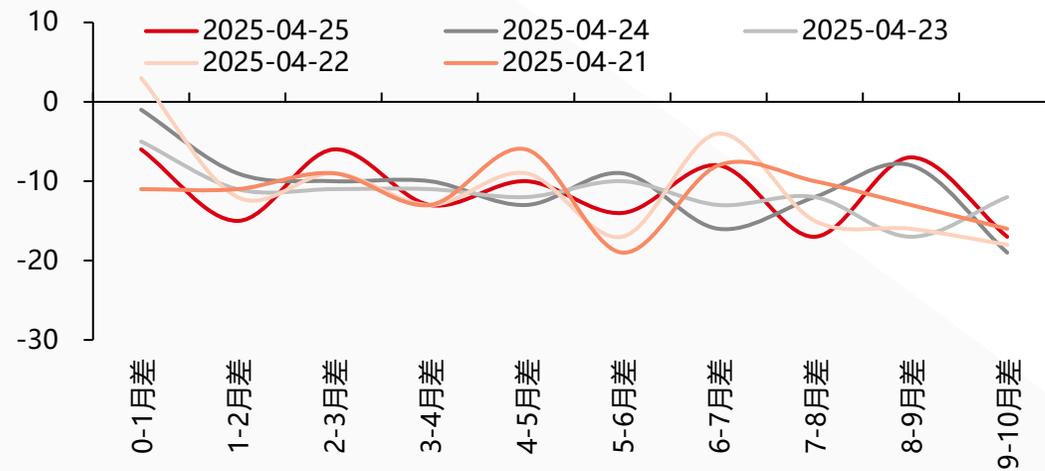


一、内外价差结构及比价

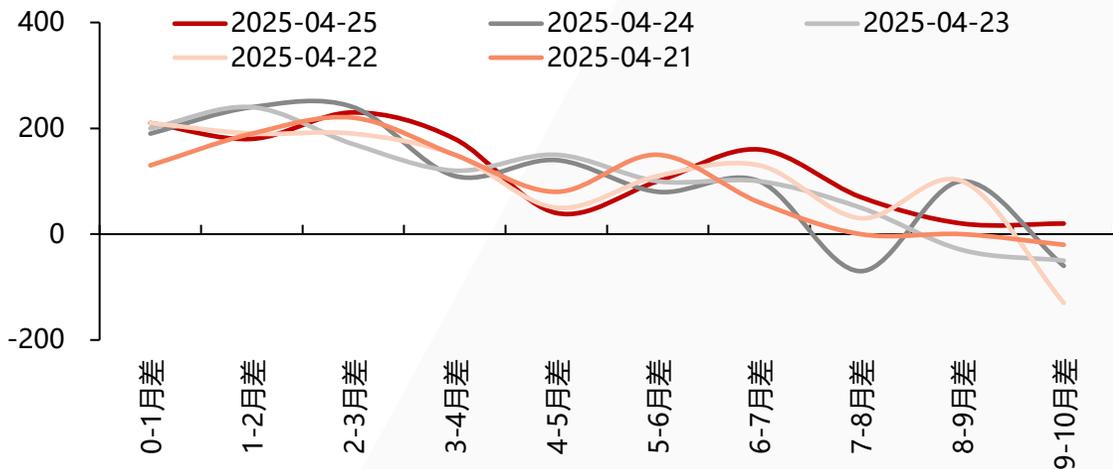
SHFE金价差结构 (元/千克)



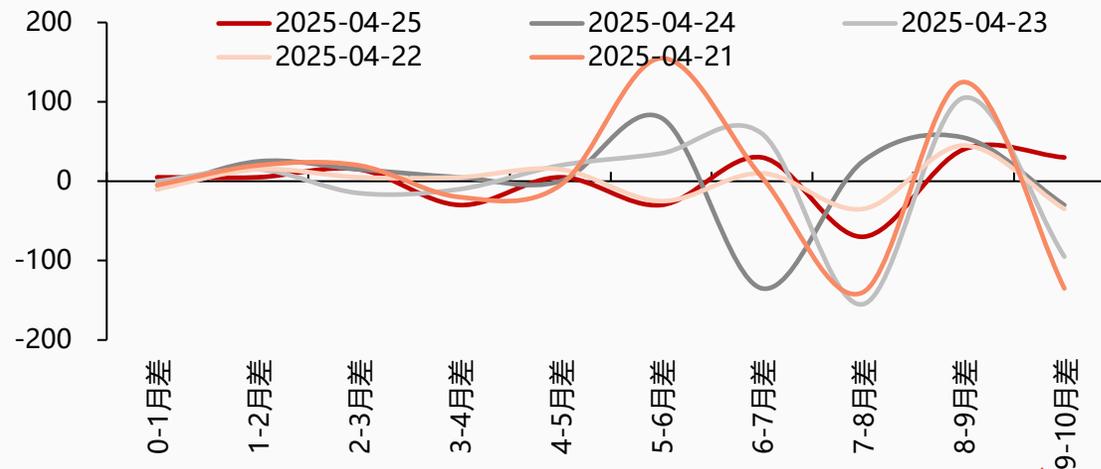
SHFE银价差结构 (元/千克)



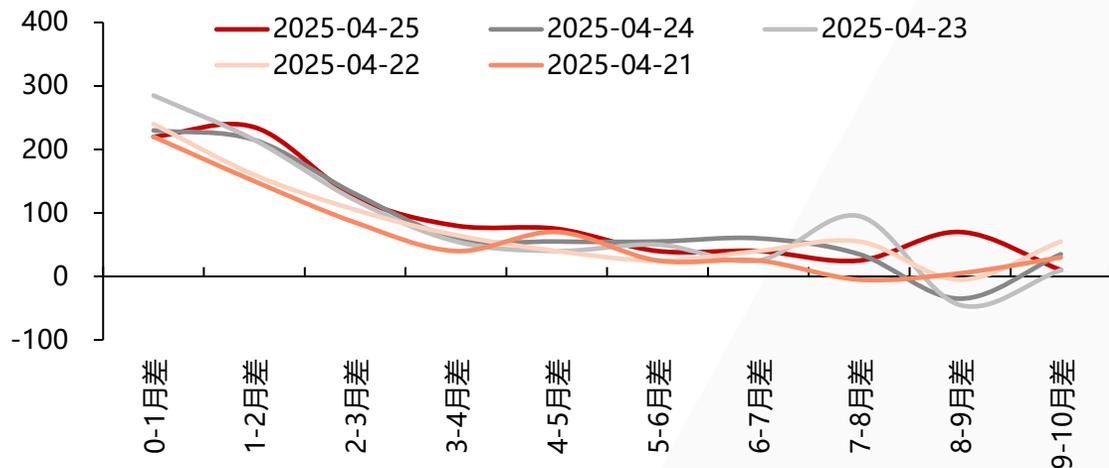
SHFE铜价差结构 (元/吨)



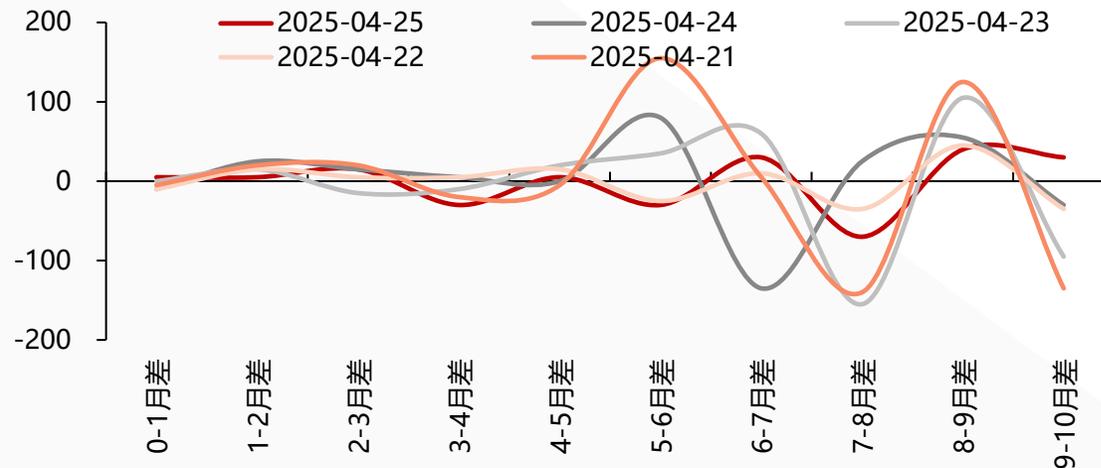
SHFE铝价差结构 (元/吨)



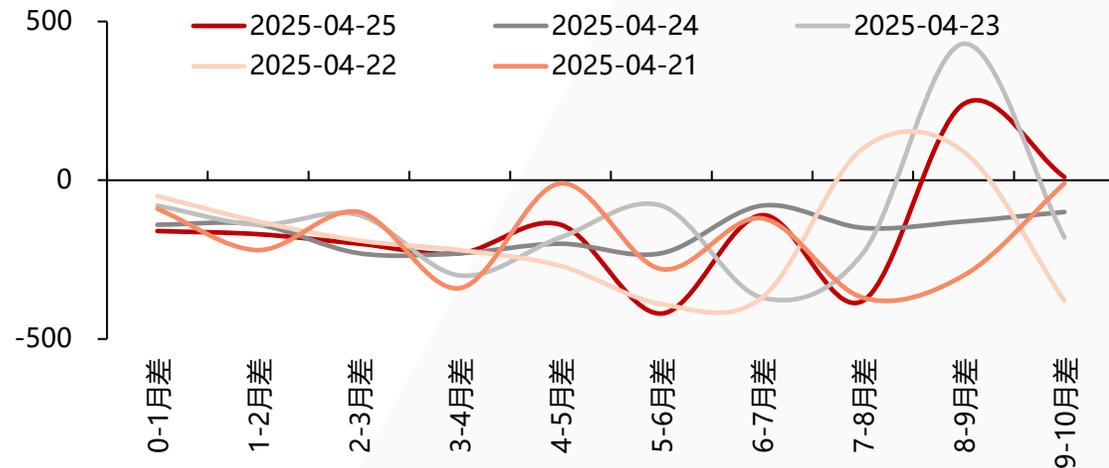
SHFE锌价差结构 (元/吨)



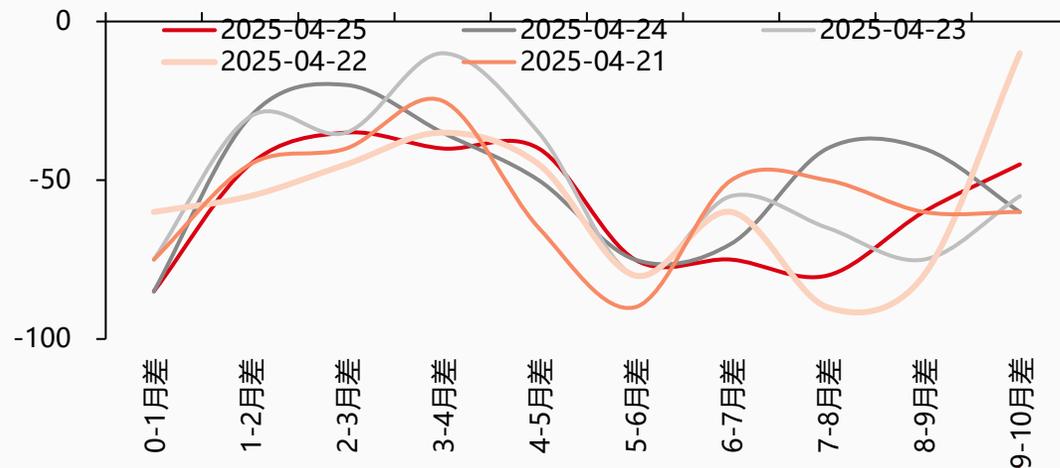
SHFE铅价差结构 (元/吨)



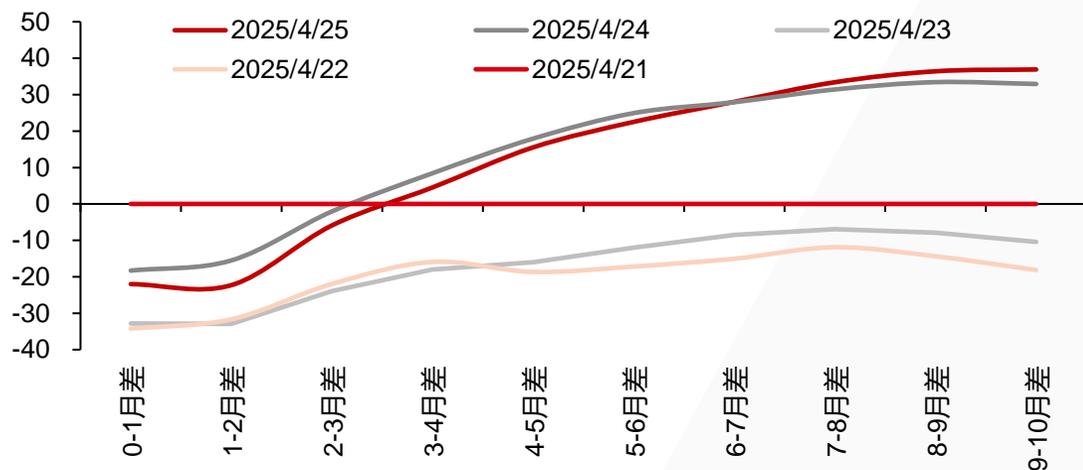
SHFE镍价差结构 (元/吨)



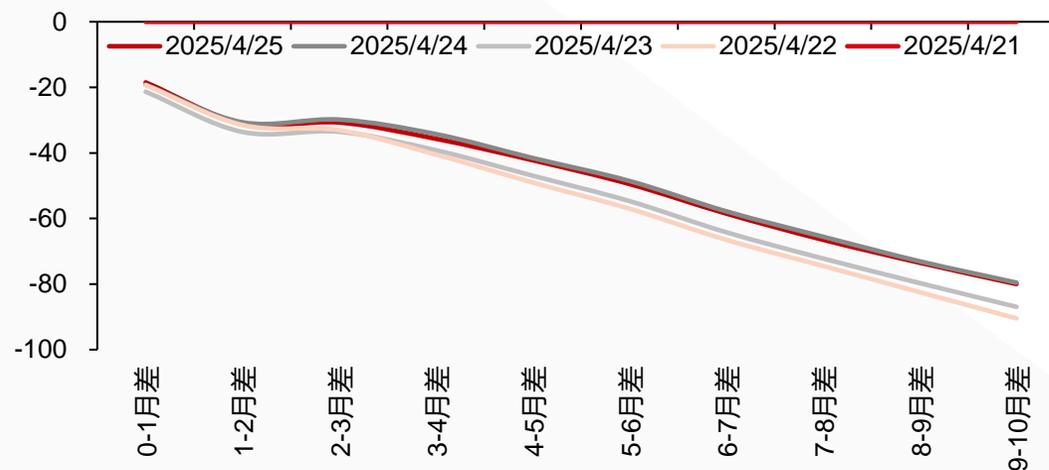
SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



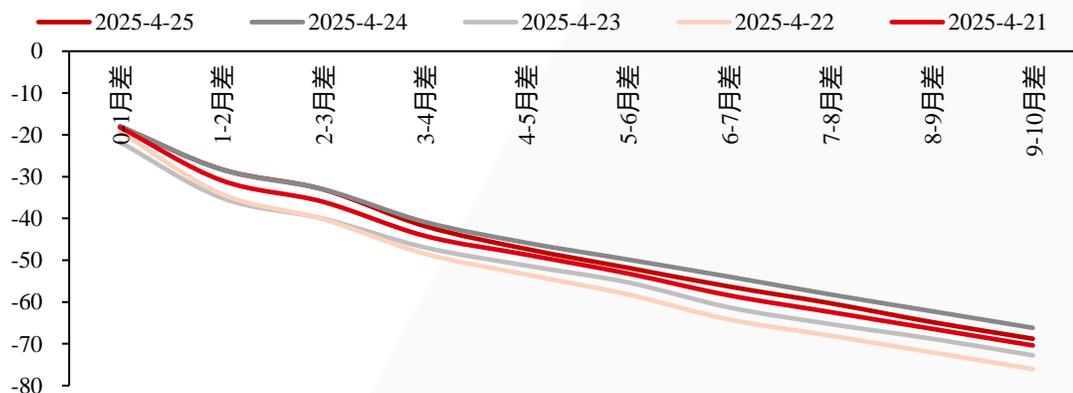
伦铜价差结构 (美元/吨)



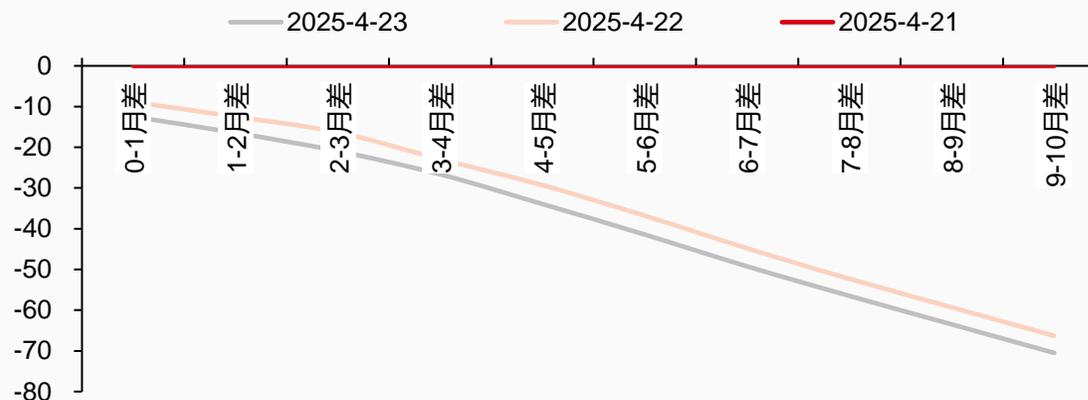
伦铝价差结构 (美元/吨)



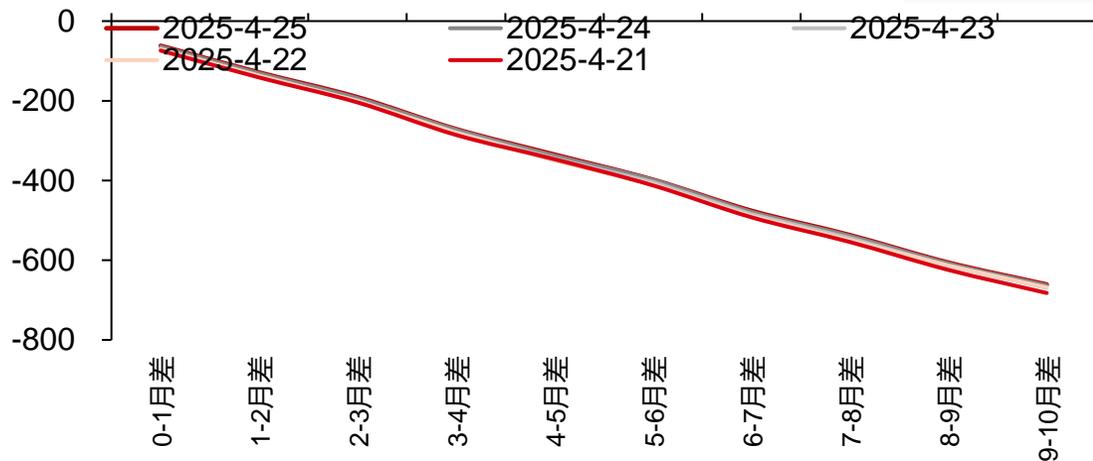
伦锌价差结构 (美元/吨)



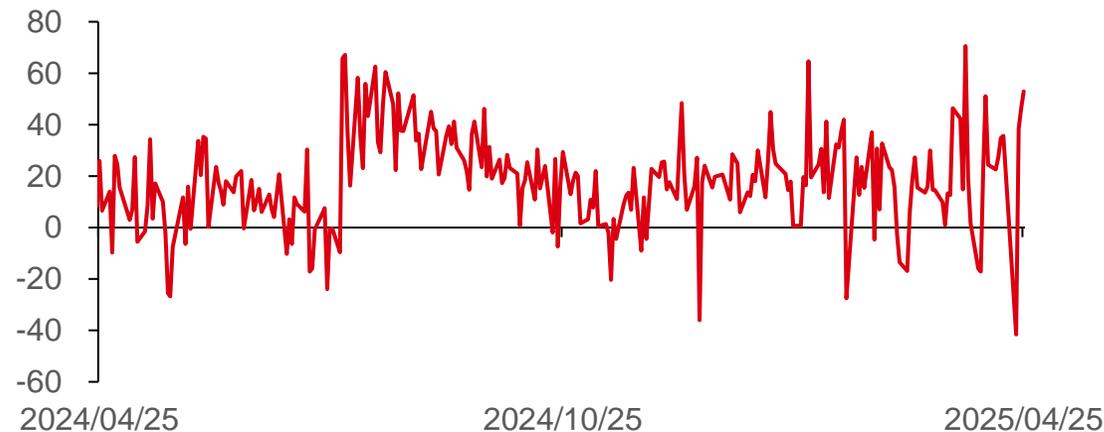
伦铅价差结构 (美元/吨)



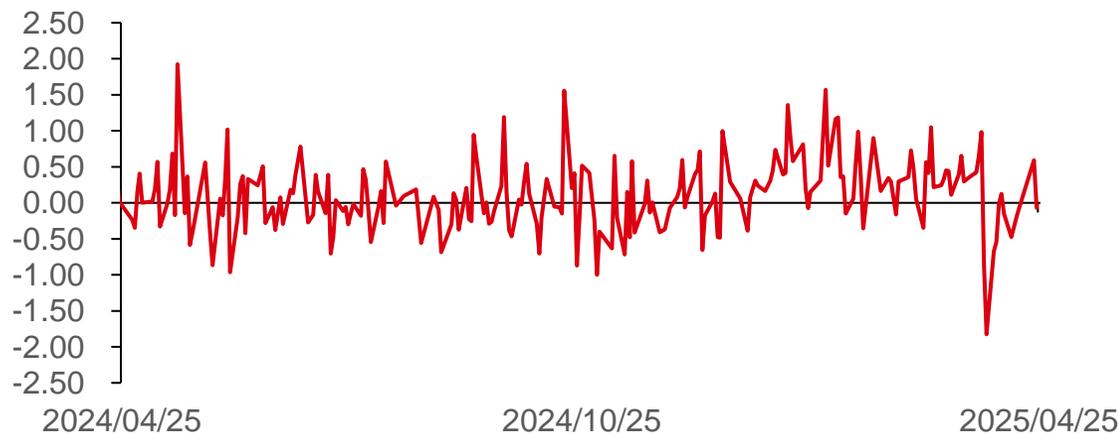
伦镍价差结构 (美元/吨)



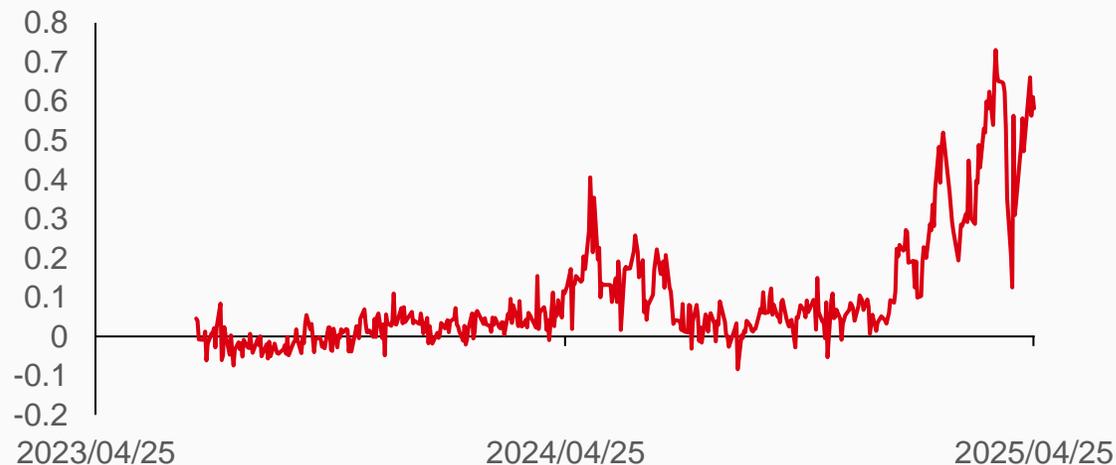
Comex黄金对伦敦金溢价 (美元/盎司)



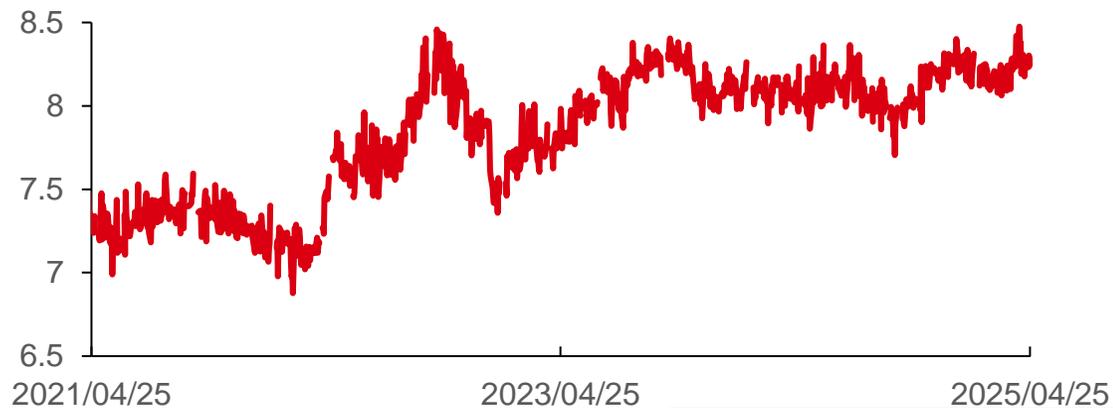
Comex白银对伦敦金溢价 (美元/盎司)



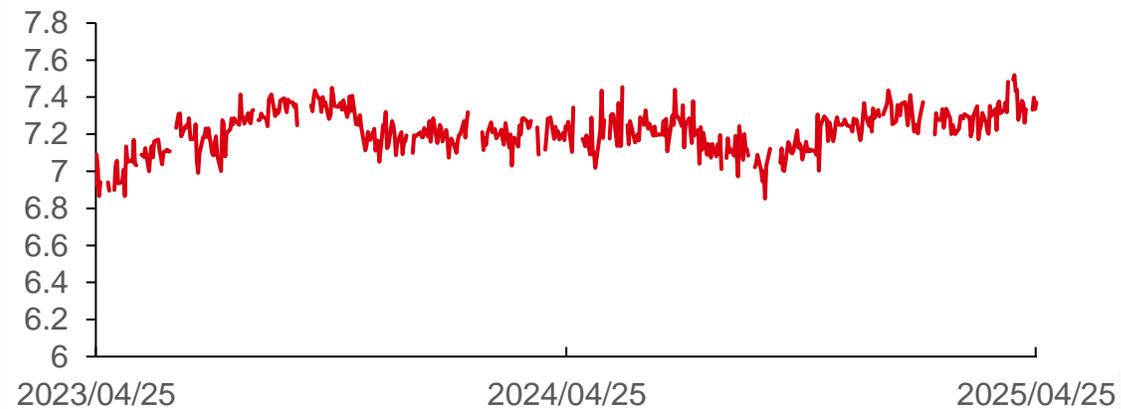
Comex铜价对伦铜溢价 (美元/磅)



沪铜/伦铜 (倍)



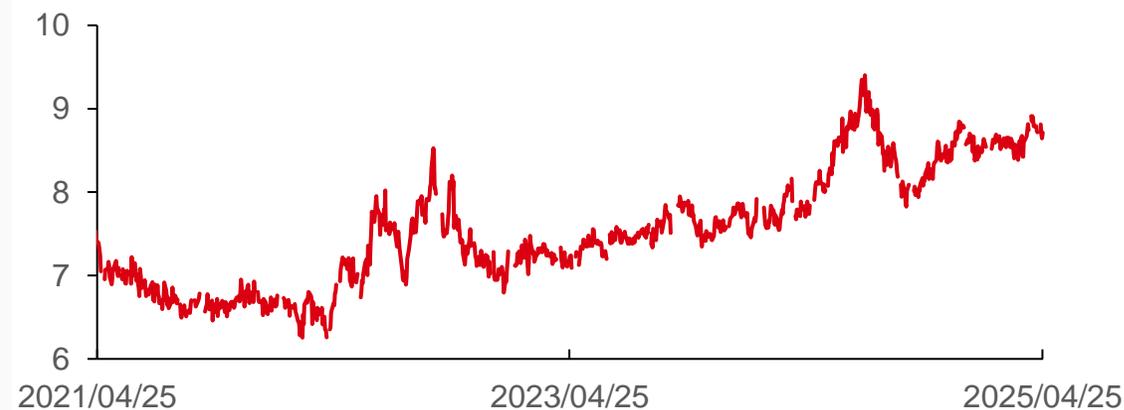
国际铜/伦铜 (倍)



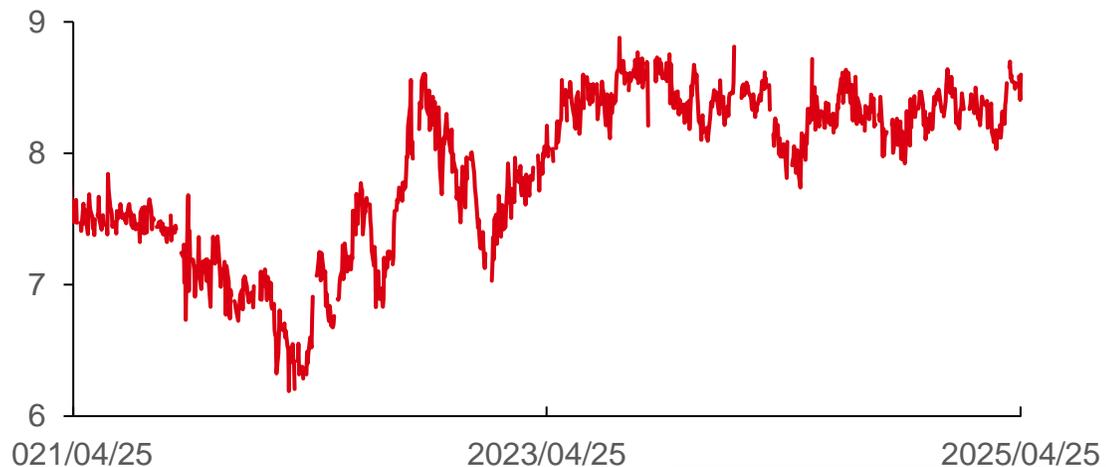
沪铝/伦铝 (倍)



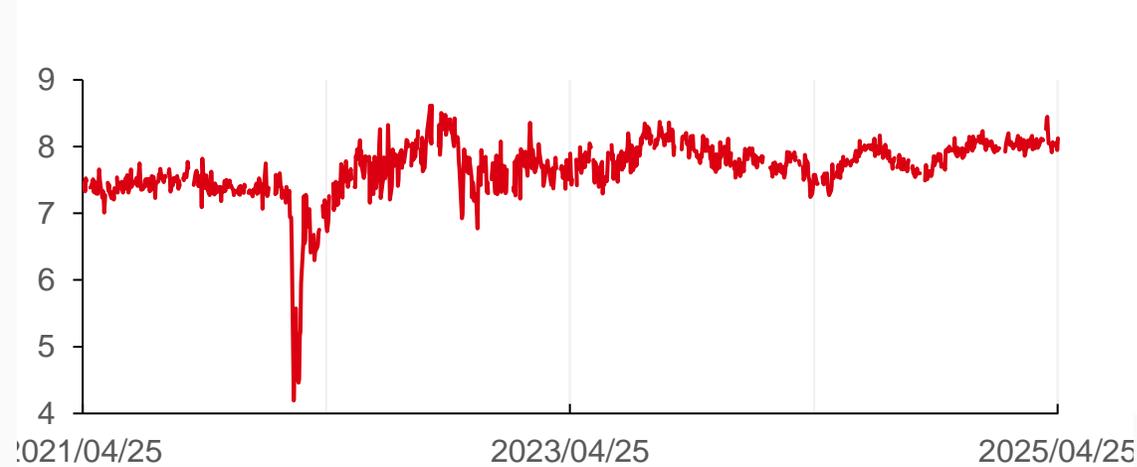
沪铅/伦铅 (倍)



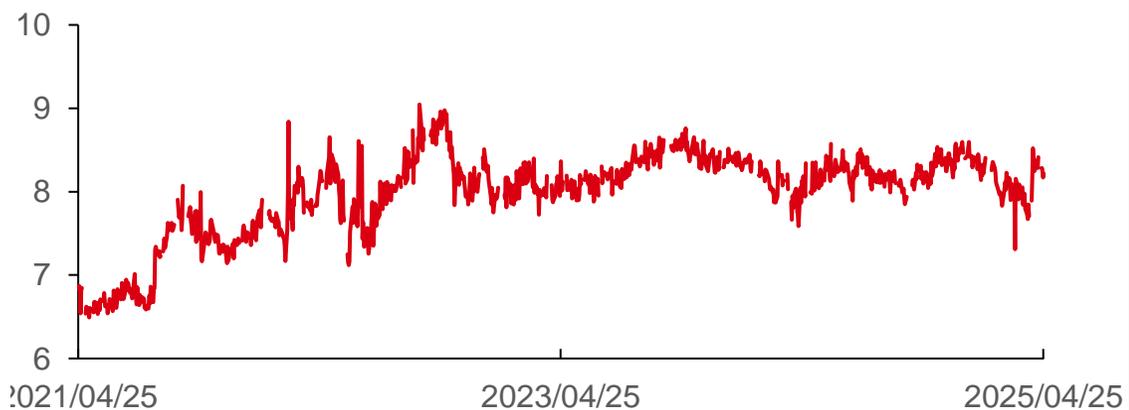
沪锌/伦锌 (倍)



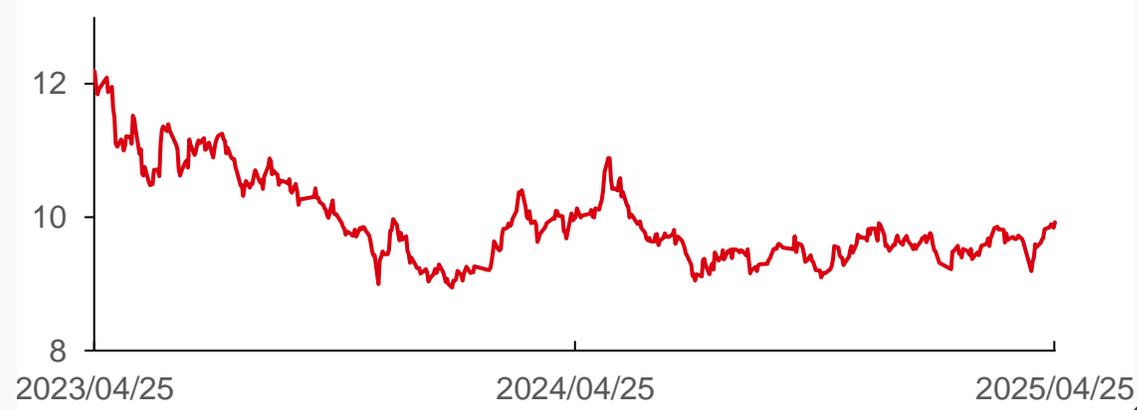
沪镍/伦镍 (倍)



沪锡/伦锡 (倍)



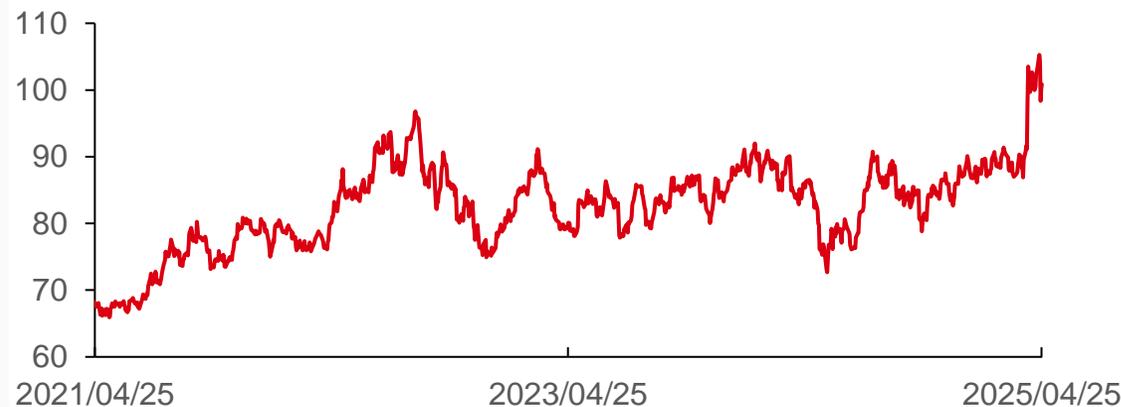
镍/不锈钢 (倍)



内盘金银比价 (倍)



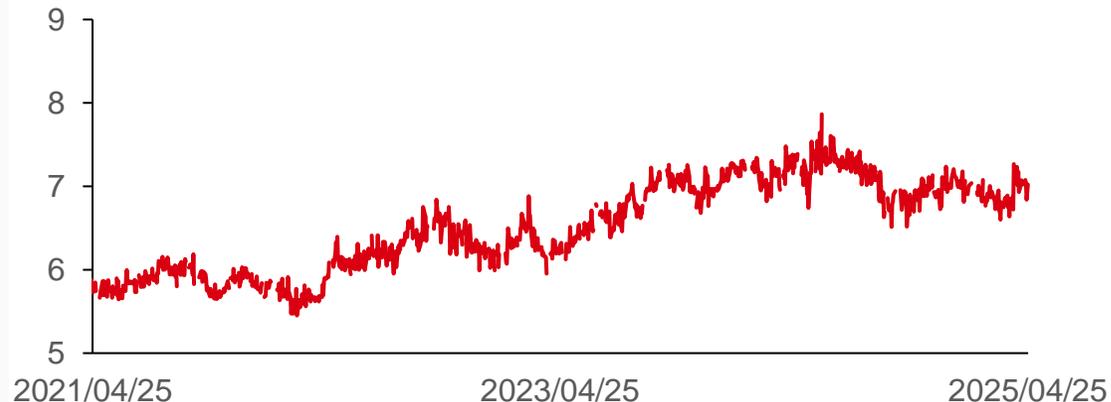
外盘金银比价 (倍)



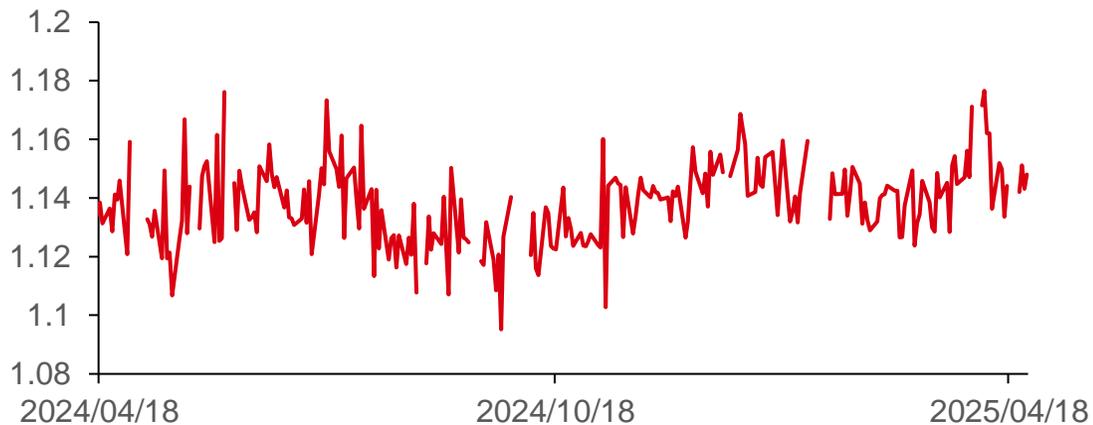
黄金内外盘比价 (倍)



白银内外盘比价 (倍)



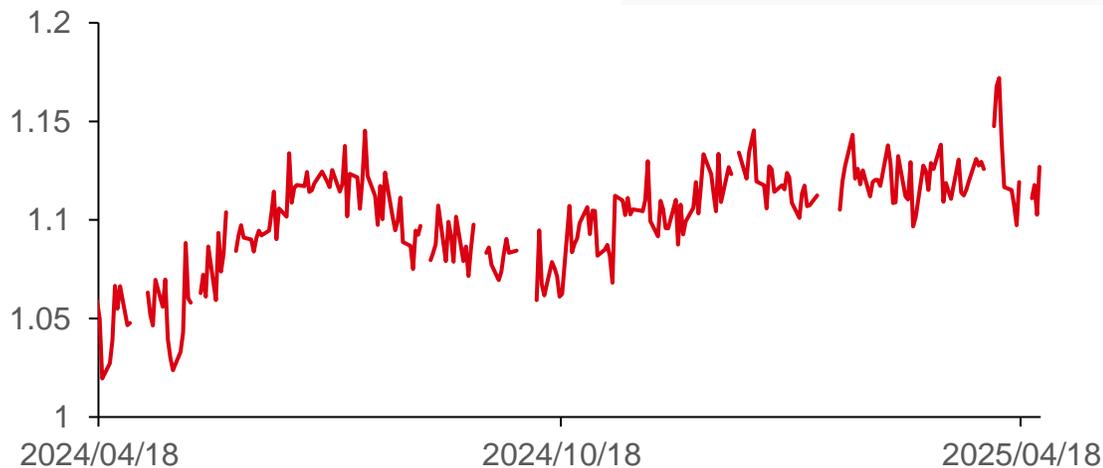
铜除汇比价 (倍)



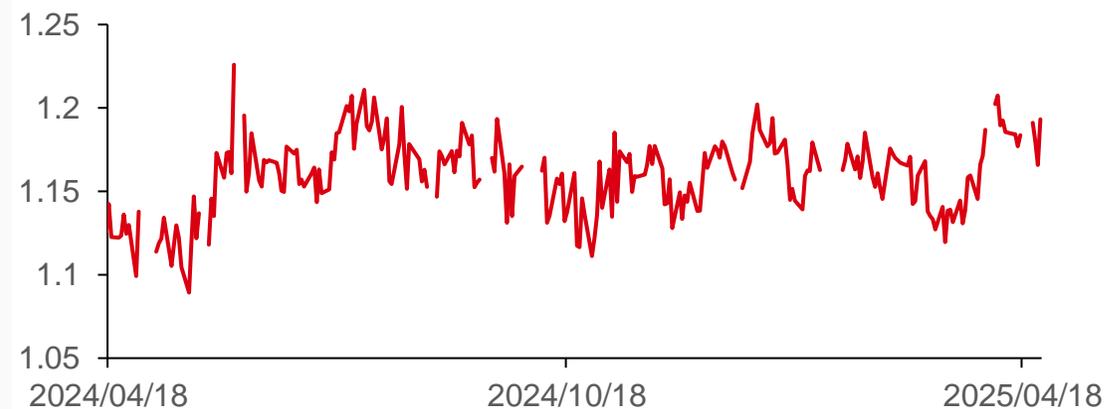
铝除汇比价 (倍)



镍除汇比价 (倍)



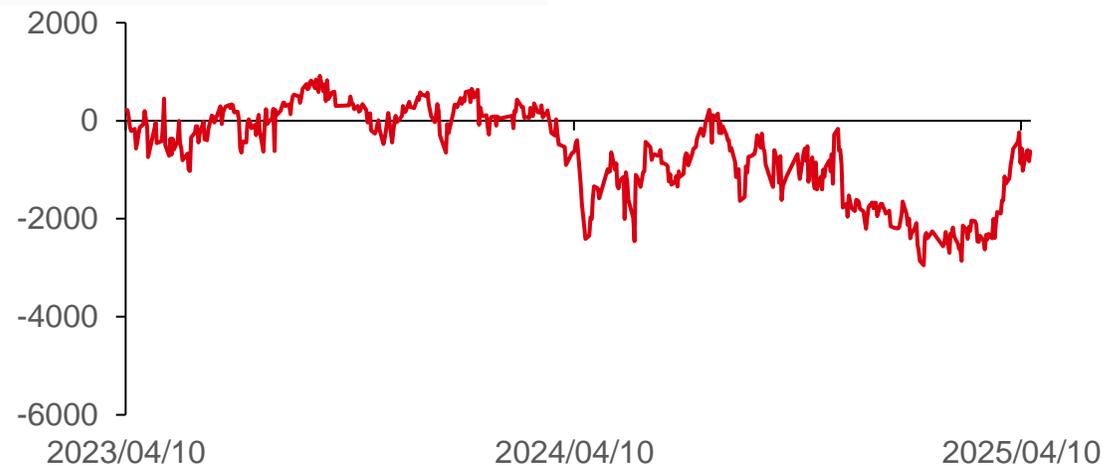
锌除汇比价 (倍)



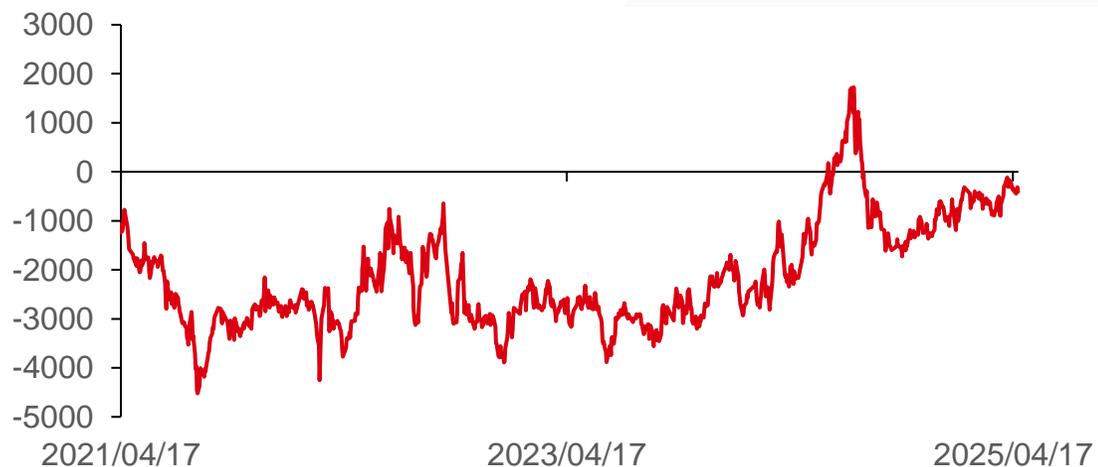
铜现货进口盈亏 (元/吨)



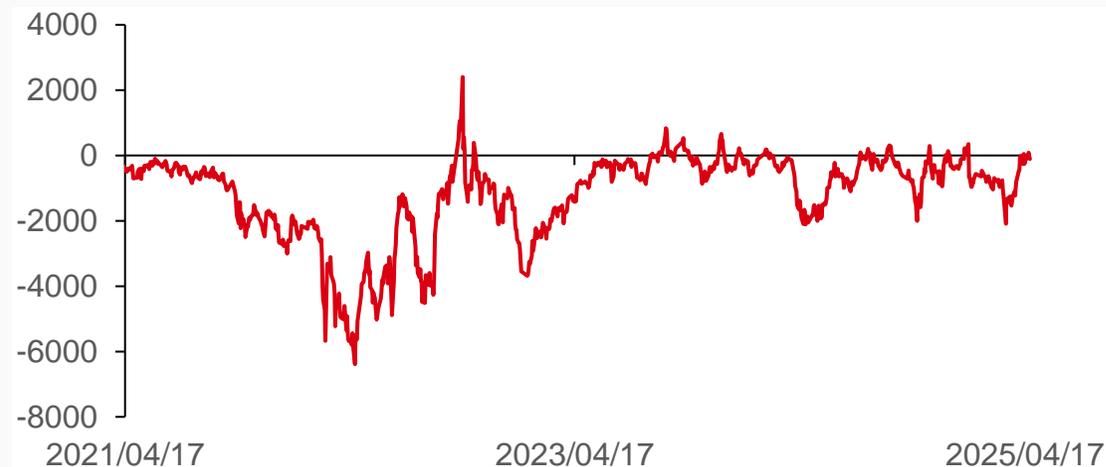
铝现货进口盈亏 (元/吨)



铅现货进口盈亏 (元/吨)



锌现货进口盈亏 (元/吨)

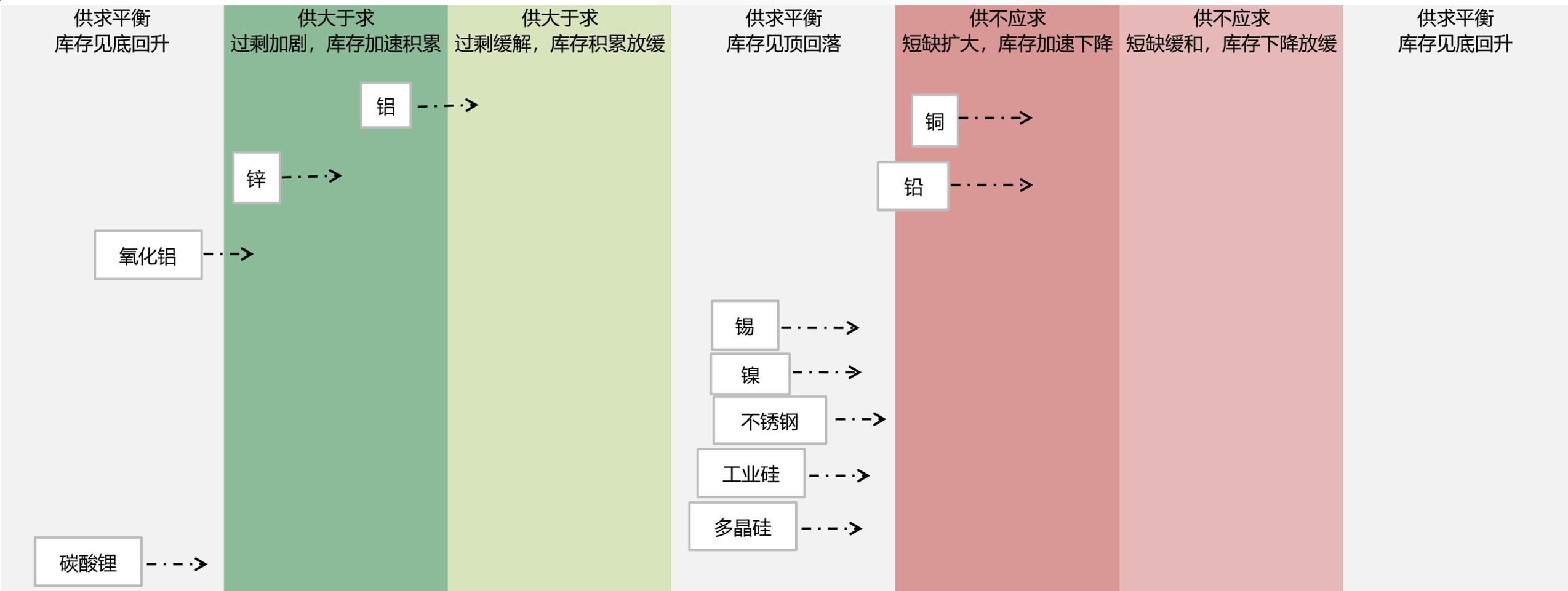




二、各品种观点



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25日当周，1年期美债收益率收于3.950%，较此前一周下跌4个基点。10年期美债收益率较上周下降5个基点至4.29%，10年期与2年期美债收益率差为0.55%，较上一周上涨2个基点。目前美债收益率波动趋缓，而特朗普对于鲍威尔的态度也有所缓和，因此预计短期内美债收益率波动或有限。

通胀影响

↑

4月25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%。同时在此前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25日当周，美元指数上涨0.37%至99.60，1年期公债利差上周收于2.2357%，较此前一周基本持平。10年期公债利差收于1.7709%，较此前一周上涨1个基点。周内由于特朗普态度的转变以及贝森特对于维持美元强势信念的重申都使得市场风险情绪滋生，美股以及美元出现回升。

避险需求

中性

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，然后近期特朗普态度的转变使得由此而来的避险情绪略有消退，但是目前美国方面仍然面临国债规模持续快速扩张的非正常局面，这也是特朗普政府所希望改变的情况，因此未来这一问题究竟将如何解决仍将会对市场带来较大的冲击。

ETF持仓

中性

在贵金属ETF方面，4月25日当周（目前最新）黄金SPDR ETF下降6.02吨至946.27吨，而白银SLV ETF持仓出现164.09吨的上涨至13,956.01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

逢高做空

目前风险情绪有所回升，叠加此前金银比价已经大幅走阔，当下或有一定修复需求，因此白银目前建议以逢低买入套保为主。从而也会使得金银比价在一定程度上回落。

评价/策略

黄金：中性
白银：谨慎偏多

黄金：中性
本周特朗普对于关税以及美联储主席鲍威尔的态度似有些许缓和，而鲍威尔本人对于降息仍显得相对谨慎。使得黄金价格出现一定回落，此后仍需关注流动性风险的发生概率，黄金价格或暂时在760元/克-835元/克间震荡。

白银：谨慎偏多

目前风险情绪有所回升，叠加此前金银比价已经大幅走阔，当下或有一定修复需求，因此白银目前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



据Mysteel讯，4月25日当周，本周国内矿现货交易氛围保持平稳，市场延续供需偏紧态势。尽管现货加工费出现显著下滑（可能受Antamina矿区生产事故引发的供应担忧情绪升温影响），但作价比例波动相对有限，主流议价区间仍维持在92-95%水平，卖方在价格谈判中持续掌握主动权，作价体系保持高位震荡。周内现货TC价格继续下降至-42.52美元/吨。

冶炼与进口



4月25日当周，市场国产资源补充持续乏力，冶炼企业出货节奏放缓并伴有价格支撑意向，物流运输量难以提升。海外铜锭输入规模维持低位，主要通过保税区库存完成通关流程，全行业供给端延续紧平衡格局。

库存



4月25日当周，LME库存下降1.00万吨至20.35万吨，上期所库存下降5.49万吨至11.68万吨。国内社会库存（不含保税区）下降4.97万吨至18.35万吨，保税区库存下降0.34万吨至8.51万吨。Comex库存上涨0.88吨至13.20吨。目前国内去库仍在延续中。

基差



SMM1#电解铜平均价格运行于76,550元/吨至78,185元/吨，周中呈现震荡走高格局。SMM升贴水报价运行于175至185元/吨，并且在铜价走高之际，升贴水价格并未出现明显的下跌，显示市场或仍存一定挺价情绪。

消费

中性

4月25日当周，沪铜市场维持震荡攀升态势，下游加工企业采购策略趋于保守。节前备货需求对现货市场形成一定支撑，部分企业在价格低位时实施适度补库操作。值得注意的是，再生铜原料供应持续偏紧，尤其是非交割品牌及非标铜料成交仍保持活跃。

宏观



本周由于特朗普对其关税措施以及对于美联储主席鲍威尔的态度有所缓和，使得市场情绪有所转变，风险情绪在一定程度滋生，美股以及美元均出现反弹。国内方面，1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，均持平前值。1年期、5年期LPR连续第六个月维持不变。而在临近周末举行的政治局会议上明确传达了以高质量发展的确定性应对外部不确定性的态度。

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，并且特朗普对于关税政策以及美联储主席鲍威尔的态度的缓和使得市场风险情绪有所滋生，铜价呈现震荡走强格局。目前操作上仍然建议以逢低买入套保为主。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



4月25日当周，矿端供应上，4月25日当周美加征关税，3月铅精矿进口量升银降，月末铅精矿合约价磋商，主流报价稳，沪伦比价震，海外矿缺，本土铅矿紧。原生铅华中产能利用率升，河南工厂复产，湘滇常态，八桂炼厂检修，华东企业延维。再生铅四省产能利用率降，原料收紧致争夺加剧，蓄电池商补库降，成本升盈利缩，企业限产，废旧电池回收低，流通休整，预计生产或再收缩。

消费



4月25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25日当周，SMM数据显示，铅锭五地社会库存降至4.62万吨，较前期显著减少。本周铅价震荡偏强，叠加月末与假期临近，持货商积极出货并下调升贴水，江浙沪市场电解铅现货报价从周初升水30-100元/吨降至平水附近。废电瓶价格坚挺致再生铅企业亏损加剧，安徽、江苏、江西等地减产增多，再生精铅供应趋紧。下游倾向采购低价就近货源，铅锭库存降幅进一步扩大。

基差

中性

4月25日当周，铅价呈偏强震荡态势，加上临近月末与五一假期，持货商多积极出货，并陆续下调报价升贴水。期间，江浙沪市场电解铅现货报价从周初的对沪铅2505合约升水30-100元/吨，下调至平水附近。

利润



4月25日当周，废旧铅酸蓄电池供应紧张，市场流通货源稀缺，再生铅炼厂原料竞争压力大。与此同时，下游电池生产企业铅锭采购意愿疲软。成本高企叠加亏损扩大，本周再生铅炼厂大面积减产。废电瓶货源稀少，部分回收商提前进入假期，预计下周炼厂到货量难改善，精铅开工率仍有下滑预期。

宏观

中性

本周由于特朗普对其关税措施以及对于美联储主席鲍威尔的态度有所缓和，使得市场情绪有所转变，风险情绪在一定程度滋生，美股以及美元均出现反弹。国内方面，1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，均持平前值。1年期、5年期LPR连续第六个月维持不变。而在临近周末举行的政治局会议上明确传达了以高质量发展的确定性应对外部不确定性的态度。

评价/策略

中性

本周市场风险情绪有所回升，有色品种一度走强，但就基本面而言，目前铅品种仍然呈现供需两淡格局，因此铅价或仍维持偏震荡格局。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	截止4月25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4408万吨，周度环比减少1.5万吨，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上涨1%至59.5%，铝板带箔开工率较上周上涨0.53%至72.14%，铝板带箔产量较上周上涨0.28万吨至38.477万吨，铝线缆平均开工率较上周持平于63.6%。
库存	↑	截至2025-04-24，SMM统计国内电解铝锭社会库存65.8万吨，比上周减少-3.1万吨，铝棒库存17.78万吨，比上周减少-3.14万吨，国内去库表现较为顺畅。截止2025/4/25，LME铝库存42.16万吨，较上周同期减少-1.26万吨。
基差	↓	截至4月25日当周，上海SMM铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水0~60元/吨，中原地区铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-90~0元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水-50~20元/吨附近，现货升水呈现下滑走势。
利润	中性	截至2025-04-25，电解铝行业加权生产成本在16550元/吨左右，即时生产利润在3500元/吨左右，边际最高生产成本18300元/吨。
评价/策略	谨慎偏多	电解铝因关税影响消费的弱预期尚未兑现，铝棒铝板带箔产量仍在环比增加，社会库存持续去库，铝棒去库提速，强现实支撑铝价偏强运行。供给端海内外仍无利空因素发生，行业利润仍保持高位运行，但海外现货升水尚未好转或影响铝价上方空间，此外国内随着价格的上涨现货升水回落。预计5月国内消费仍将坚挺，以去库走势为主，强现实的情况下不易悲观，但5月底需要密切关注消费的可持续性。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	↓	截止4月25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8730万吨，周度环比增加15万吨，开工率79.8%。北方地区仍有新检修出现，不过也有因国产矿供应增加而提产的情况，南方以前期检修复产为主，但因成本问题尚未满产。
铝土矿	↓	截止4月25日当周，铝土矿网站报价降至80美元/吨，78美元/吨存在成交，最低市场报价降至75美元/吨，海运费持稳于20美元/吨。山西矿进入复产周期，国产矿价格存在补贴的可能，港口进口矿库存增加，矿主挺价失败。
库存	↓	截止2025-04-25，全国氧化铝库存量399.4万吨较上周减少-0.7万吨。电解铝厂原料库存290.4万吨，周度环比减少-1.2万吨。站台和港口库存87.5万吨，周度环比减少-1.8万吨，仓单库存28.2万吨，环比减少1.3万吨，仓单对盘面价格压力依旧。
现货价格	中性	截至2025/4/25当周，氧化铝主力价格周内增加0.64%至2846元/吨。山西地区现货价格2890元/吨，周度环比上涨20元/吨，河南地区现货价格2895元/吨，周度环比上涨20元/吨，山东地区现货价格2860元/吨，周度环比上涨20元/吨，贵州地区现货价格2950元/吨，周度持平，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，周度持平。
成本、利润	中性	截止2025-04-25，按进口矿78美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本2950元/吨左右，生产亏损50元/吨左右，使用国产矿优势减弱，亏损更多，后期国产矿有望补跌。在进口方面，氧化铝进口亏损228元/吨。
评价/策略	中性	检修与复产并行，但供给端并未进一步下滑，后期氧化铝去库难有预期。成本端进口矿挺价失败，港口进口矿库存增加，检修造成进口矿消费量减少；山西矿进入复产周期，目前使用国产矿暂无优势，国产矿价格存在补跌的需求，成本段的下滑将会对氧化铝价格形成负反馈。由于过去半个月现货价格上涨成本同时下滑，目前企业生产亏损修复，现金流存在盈利的情况，因此预计后期供给端仍将增加，库存进一步进入类库周期。此外海外新增产能成品投放市场，海外价格难有支撑。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	4月25日当周，印尼总统签署镍矿特许权使用费上调政策将于4月26日生效，当地镍矿价格相对较高，成本上升对镍价起到一定支撑，国内精炼镍开工率依然维持高位。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%。2025年3月中国精炼镍进口量8330.767吨，环比增加733吨，涨幅9.65%；同比增加2025吨，增幅32.11%。本月精炼镍净进口-5301.035吨，环比减少40.96%，同比增加140.01%。2025年1-3月，中国精炼镍累计进口量41507.464吨，同比增加22946吨，增幅123.63%。2025年3月中国精炼镍出口量13631.802吨，环比减少6569吨，降幅32.52%；同比增加6135吨，增幅81.84%。本月精炼镍净进口-5301.035吨，环比减少40.96%，同比增加140.01%。2025年1-3月，中国精炼镍累计出口量47904.351吨，同比增加33128吨，增幅224.21%。
消费	中性	4月25日当周，本周下游合金需求较弱，主因前期镍价因对等关税政策下跌幅度较大，企业大多提前备货，导致月末精炼镍现货成交处于较低水平。
库存	↓	4月25日当周，SMM数据，本周沪镍库存减少745吨至29587吨，LME镍库存减少2058吨至202470吨，上海保税区镍库存持平为5800吨，中国（含保税区）精炼镍库存增加701吨至50461吨，全球精炼镍显性库存减少1357吨至252931吨，本周全球精炼镍显性库存小幅下降。
基差	中性	4月25日当周，金川镍升水下降200元/吨至2150元/吨，俄镍升水上涨50元/吨至200元/吨，镍豆升水持平为-450元/吨；LME镍0-3价差上涨2.47美元/吨至-199.29美元/吨。
利润	中性	4月25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 -0.61 %至 5.49 %之间。本周五中国精炼镍进口亏损4492元/吨，较上周-4492元/吨。本周五镍豆自溶硫酸镍利润亏损收窄561元/吨至-3852 元/吨。
宏观	↑	本周由于特朗普对其关税措施以及对于美联储主席鲍威尔的态度有所缓和，使得市场情绪有所转变，风险情绪在一定程度滋生，美股以及美元均出现反弹。国内方面，1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，均持平前值。1年期、5年期LPR连续第六个月维持不变。而在临近周末举行的政治局会议上明确传达了以高质量发展的确定性应对外部不确定性的态度。
评价/策略	中性	本周沪镍2506合约小幅上涨0.05%，近期精炼镍受现货情绪低下的影响，上涨开始乏力，短期出现回调的概率增。量能方面，沪镍加权的成交量对比上周有所下降，持仓量对比上周亦有小幅减少，日线的MACD红柱面积逐渐缩减，表明短周期内上涨的趋势开始放缓，60分钟线在周三126500附近出现顶背离现象，预估近期区间上沿是在126000-128000，预估区间下沿是在122000附近，短期内或许会有回调。近期精炼镍受现货情绪低下的影响，现货升贴水不断下调，对价格的支撑在持续减弱，短线操作建议暂缓回避系统性风险，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

供应

中性

4月25日当周，不锈钢现货价格跌幅超过成本下降幅度，企业亏损面有所扩大。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%。2025年3月中国不锈钢进口量为13.55万吨，环比下滑18%，同比减少16.1%。其中，自印尼进口不锈钢总量（不含废料）达10.07万吨，同比下降18.05%，环比减少25.82%。3月不锈钢净出口量大幅增加4月关税政策扰动市场隐忧，2025年3月中国不锈钢出口总量攀升至52.05万吨，环比激增54.24%，重回50万吨以上高位，同比增长13.41%。

消费

中性

4月25日当周，市场预期中的节前备货需求并未兑现，下游采购方谨慎观望情绪浓厚，成交主要集中于低价仓单货源，整体交投氛围冷清，市场活跃度较低。

库存



4月25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2.22万吨至63.88万吨，对应幅度为-3.35%，其中热轧库存减少0.38万吨至21.76万吨，冷轧库存减少1.83万吨至42.12万吨，本周300系不锈钢社会库存降幅明显。

基差

中性

无锡市场304不锈钢冷轧基差下降85元/吨至450元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差下降185元/吨至450元/吨。

利润

中性

4月25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-6.97%，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为-8.08%。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在-0.61%至5.49%之间。

成本



SMM报高镍生铁均价较上周下降16元/镍点至969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8250元/50基吨。

宏观



本周由于特朗普对其关税措施以及对于美联储主席鲍威尔的态度有所缓和，使得市场情绪有所转变，风险情绪在一定程度滋生，美股以及美元均出现反弹。国内方面，1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，均持平前值。1年期、5年期LPR连续第六个月维持不变。而在临近周末举行的政治局会议上明确传达了以高质量发展的确定性应对外部不确定性的态度。

评价/策略

中性

综合来看，本周不锈钢06合约收跌0.78%，本周受市场信心不足的影响，不锈钢周线继续收阴，整体走势被宏观情绪和基本面压制。清明假期后受关税政策的影响，不锈钢被打压至13000整数关口之下，但下方依然有镍铁成本的支撑，短期内或许会延续弱势震荡寻求下方的强支撑位置，短线操作建议暂缓回避系统性风险，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减少，截至 4 月 24 日，中国金属硅开工炉数 219 台，整体开炉率 27.48%。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，本周市场需求整体表现依旧弱势，虽有部分订单签订，但价格不高。多晶硅市场目前开工仅 3 成，西南大厂复工也暂未明确。有机硅行业开工继续保持下降状态，对金属硅需求未有增加。铝加工厂下周开工情况或有减弱，对金属硅需求一般。据海关数据，2025 年 3 月中国金属硅出口 5.95 万吨，环比增加 34.71%，同比减少 6.84%。2025 年 1-3 月中国金属硅出口共计 15.62 万吨，同比减少 5.48%，月度出口均价 1581.79 美元/吨。

库存



据SMM统计，截至4月18日，金属硅行业统计库存85.4万吨（含注册仓单），库存小幅减少，港口库存13.7万吨，交割库存46.5万吨；样本产库库存25.2万吨，总库存小幅降低。截止到4月25日，注册仓单69505手，折合成实物有347525吨。现货市场价格承压，周内价格继续下跌，市场成交一般主要以刚需采购为主。下游企业仅少量补库，库存压力依旧存在。

基差

中性

据SMM统计，当前华东通氧553现货价格为9450元/吨，较上周下跌400元/吨；华东421现货价格为10450元/吨，较上周下跌200元/吨。根据SMM报价，目前华东通氧553升水820元/吨。

利润

中性

4月18日当周，石油焦价格有走弱迹象，电极价格表现平稳。即将进入五月，西南个别地区进入平水期，电价将有小幅下调。预计下周金属硅平均生产成本将有小幅下调，除自备电企业基本均处于亏损现金流情况。

宏观



本周由于特朗普对其关税措施以及对于美联储主席鲍威尔的态度有所缓和，使得市场情绪有所转变，风险情绪在一定程度上滋生，美股以及美元均出现反弹。国内方面，1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，均持平前值。1年期、5年期LPR连续第六个月维持不变。而在临近周末举行的政治局会议上明确传达了以高质量发展的确定性应对外部不确定性的态度。

评价/策略

中性

综合来看，行业消费偏弱，库存压力大，金属硅市场呈现“弱现实、弱预期”，价短期内现货市场缺乏驱动利好，或延续弱势震荡。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

当前多晶硅所有厂家均处于降负荷运行状态，本月新增一家停产检修企业，另整体对本月产量影响不大，按照当前多晶硅企业排产情况预计，本月多晶硅产出在9.5万吨附近，周三行业会议召开，部分多晶硅企业复产是否进行后续将重新开会商议，部分企业5月或许有减产计划，整体供应端维持相对低位。

消费

中性

根据SMM调研数据，4月预计国内硅片排产58GW+，5月国内硅片受季度配额调整影响有小幅下调预期，头部厂家多家下调开工。4月光伏电池排产量达63-64GW，环比增长达13%以上。4月Topcon210R与210N电池环比提升36%以上，电池供应充足，且4月中下旬开始累库，5月有减产倾向。企业对后市判断相对比较悲观，远期组件订单数量出现明显减少。

库存



据SMM统计，多晶硅厂家库存小幅增加，硅片库存降低，最新统计多晶硅库存25.10，环比变化2.87%，硅片库存18.22GW，环比-4.86%，多晶硅周度产量22300.00吨，环比变化2.76%，硅片产量13.57GW，环比变化0.70%。

基差

中性

根据SMM报价，本周N型复投料市场主流成交价格37-44元/千克，N型致密料市场主流成交价格36-40元/千克。本周多晶硅价格继续下跌，部分企业成交价格低于当前市场主流报价，多晶硅现货市场下跌趋势较为明显。近期混包料实际成交价3.7-3.8万元/吨附近。盘面对标N型致密料，盘面修复后小幅贴水现货。

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



本周由于特朗普对其关税措施以及对于美联储主席鲍威尔的态度有所缓和，使得市场情绪有所转变，风险情绪在一定程度滋生，美股以及美元均出现反弹。国内方面，1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，均持平前值。1年期、5年期LPR连续第六个月维持不变。而在临近周末举行的政治局会议上明确传达了以高质量发展的确定性应对外部不确定性的态度。

评价/策略

谨慎偏多

本周多晶硅现货市场成交价格暂稳为主，市场订单仍在洽谈阶段中，成交保持低迷，企业报价持稳为主，下游拉晶企业心态保持观望，多以刚需采购为主。基本面方面，抢装潮逐渐退坡，终端需求阶段性回落，市场成交清淡，企业库存压力依旧，消费端对多晶硅价格支撑有限，关注现货成交价格变化。目前仓单数量仍较少，关注交割博弈。

供应

中性

4月25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%，本周碳酸锂产量环比下降，主因四川头部企业分基地轮检，前期检修厂家维持，叠加中小厂商因价格低迷及利润压缩减产加剧。自有矿企业多维持高开工率。青海盐湖大厂集中放货，以网站均价结算价格较高，贸易商接货意愿低迷。行业总库存累库速度放缓，但锂盐厂库存压力持续累积，部分厂商因价格倒挂选择捂货；下游受节前补货驱动，库存小幅上涨。

消费



4月25日当周，磷酸铁锂产量环比减少0.30%，三元材料环比减少2.36%。下游材料排产维持高位，磷酸铁锂二季度排产环比回暖，头部企业开工率稳定，但部分订单分流至中小厂商，部分二三线企业开工率上行。下游采购仍以长单及客供为主，散单需求集中于工碳及准电碳，电碳采购多寻低价新货或合适基差。五一节前补库驱动短期成交回暖，但终端订单增量有限，难以形成持续性需求支撑。

库存



4月25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3.25万吨，库存环比增加9.4%。百川统计氢氧化锂库存2.08万吨，库存环比增加3.58%。现货库存为13.19万吨，其中冶炼厂库存为5.24万吨，下游库存为4.28万吨，其他库存为3.66万吨。较上周增加259吨。

基差

中性

截至4月25日收盘，主力合约2505本周五收于68180元/吨，本周跌幅为2.85%，持仓量为217370手。根据SMM数据，周五电池级现货均价6.85万元/吨，较前一周下跌2.84%，工业级现货均价6.75万元/吨，较上周下跌2.17%，目前期货贴水电碳1620元/吨。

利润

中性

碳酸锂价格下跌倒逼锂精矿价格下调，成本支撑进一步弱化，但外采矿企业仍处于深度亏损状态，低价矿源流通稀少。盐湖提锂及自有矿企业虽利润收窄，但成本优势仍存；回收企业受黑粉价格跌速滞后影响，亏损压力显著扩大，部分厂商被迫减产。

宏观



本周由于特朗普对其关税措施以及对于美联储主席鲍威尔的态度有所缓和，使得市场情绪有所转变，风险情绪在一定程度上滋生，美股以及美元均出现反弹。国内方面，1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，均持平前值。1年期、5年期LPR连续第六个月维持不变。而在临近周末举行的政治局会议上明确传达了以高质量发展的确定性应对外部不确定性的态度。

评价/策略

谨慎偏空

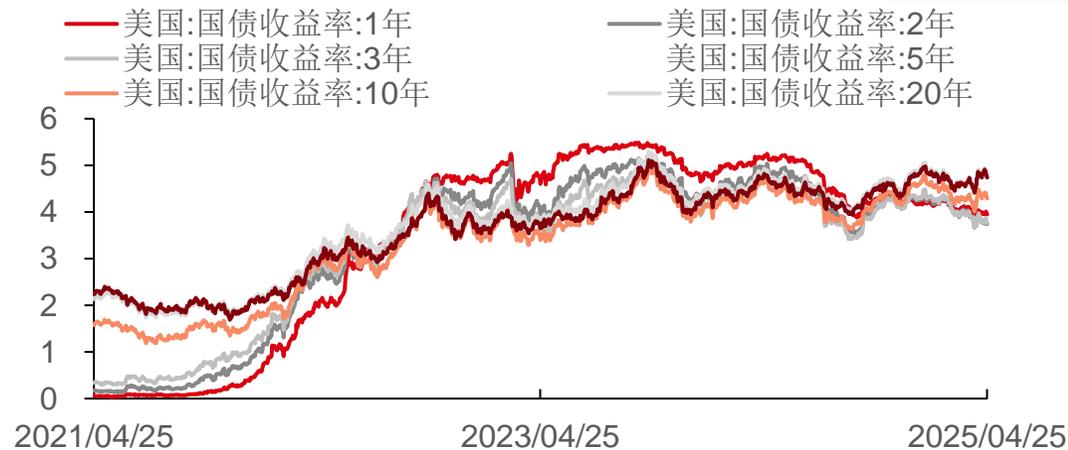
整体来看，本周碳酸锂期货价格创下新低，现货市场同步跟跌，主力合约低位跌破 6.8 万元/吨。受期货价格下行及五一节前补库需求影响，现货市场成交活跃度略有提升，但采购主体仍以刚需为主，下游普遍询价贴水货源或新货，工碳及准电因性价比优势更受青睐。期现商报价普遍对标 07 合约，大厂新货报价升水集中在 500-800 元/吨区间，厂家多捂货不出，报价偏高，高价货源缺乏承接，期现商新货补充困难，后续消费端转弱盘面或继续探底。



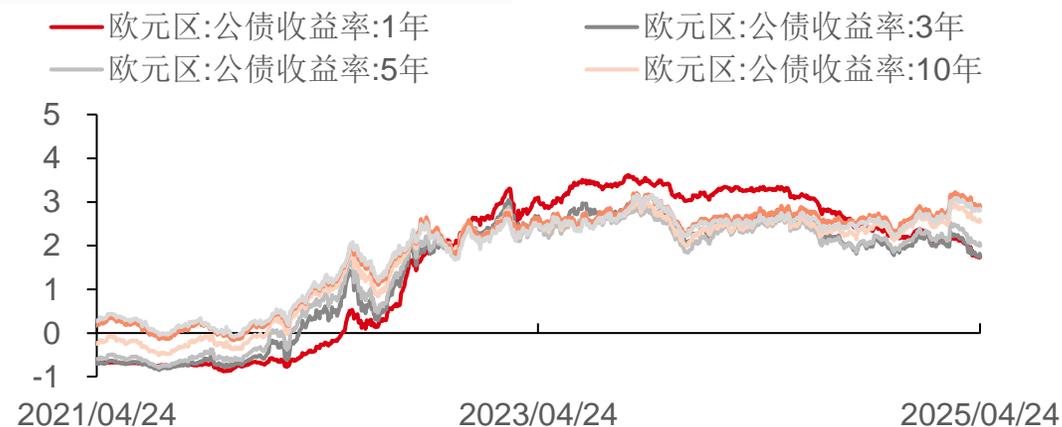
三、相关数据跟踪



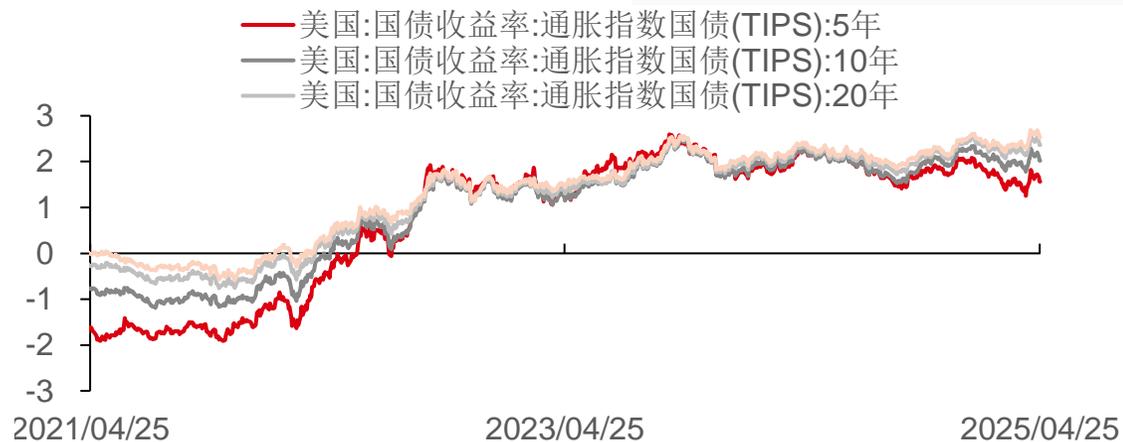
美债收益率 (%)



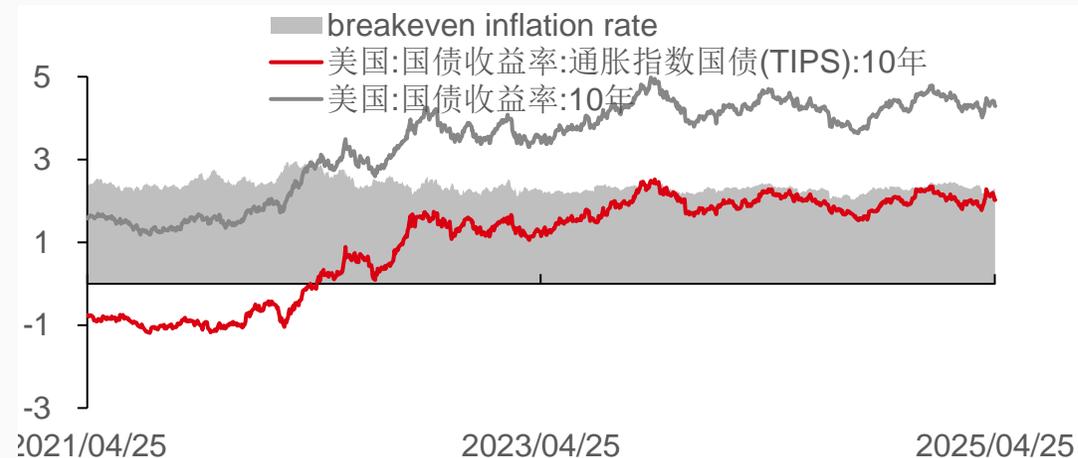
欧债收益率 (%)



TIPS收益率 (%)



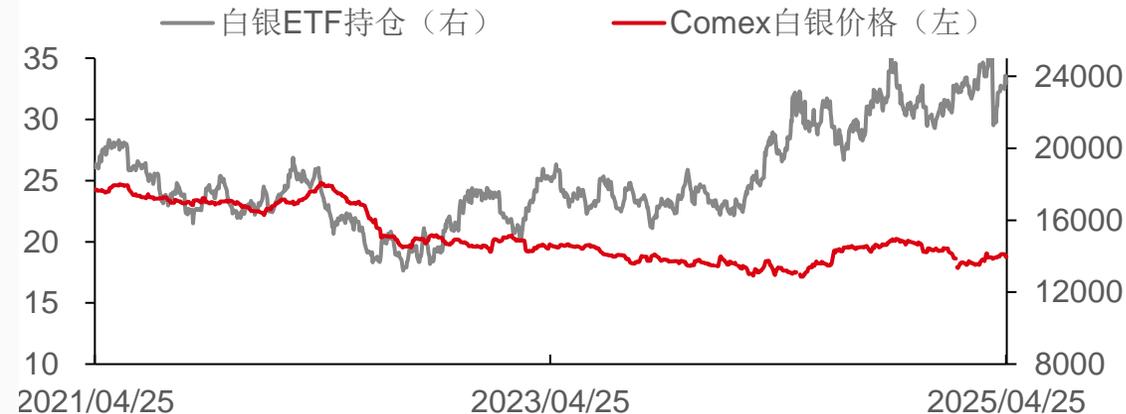
Breakeven inflation rate (%)



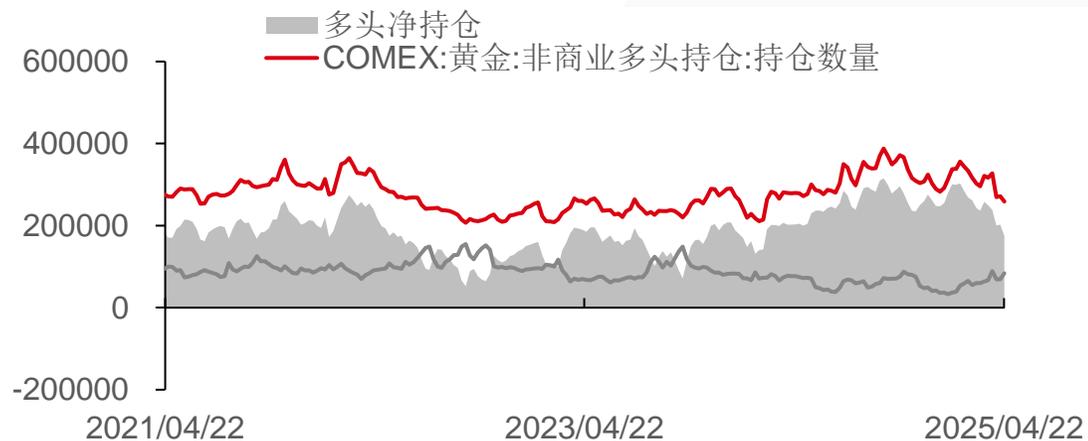
黄金ETF持仓 (吨)



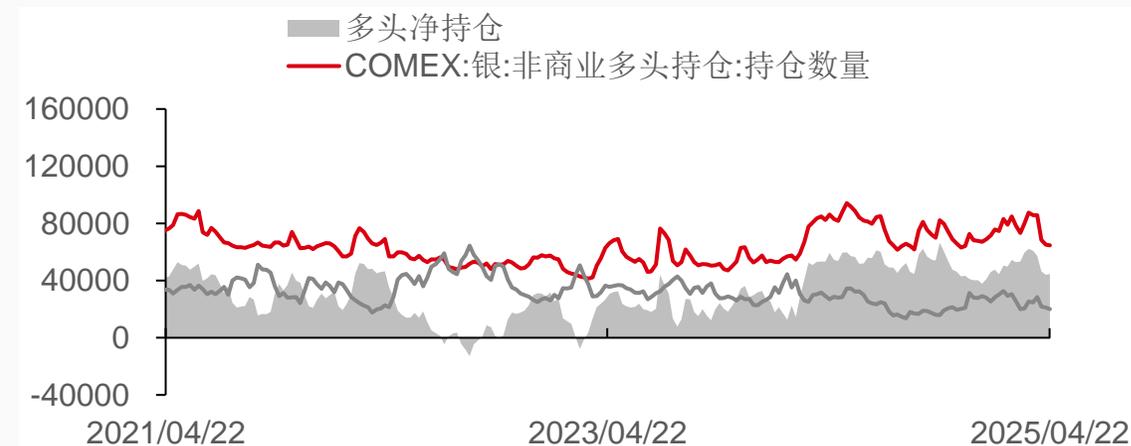
白银ETF持仓 (吨)



黄金CFTC持仓 (张)



白银CFTC持仓 (张)



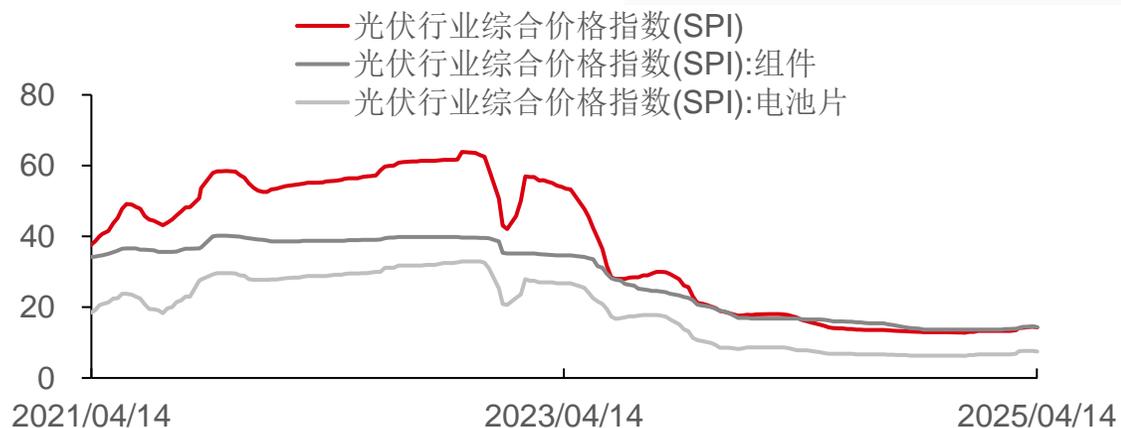
TED Spread (%)



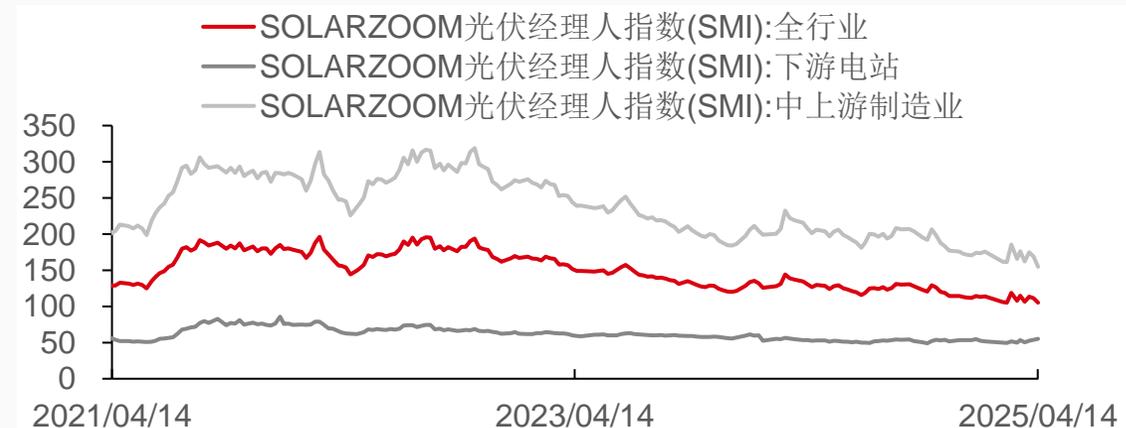
VIX指数 (点)



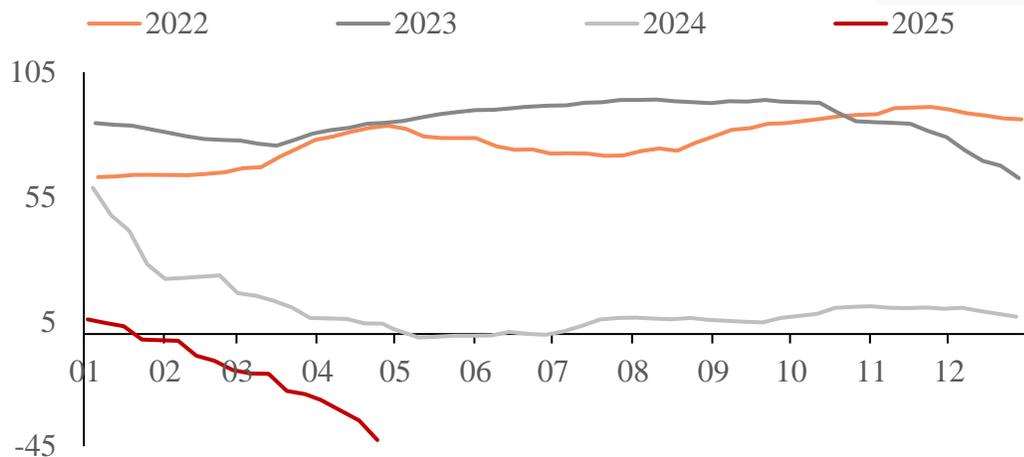
光伏价格指数 (点)



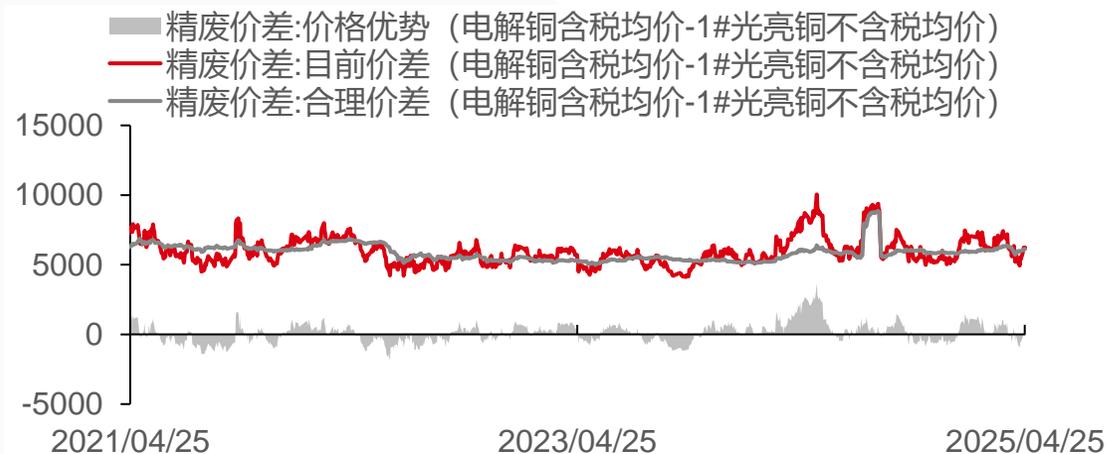
光伏经理人指数 (点)



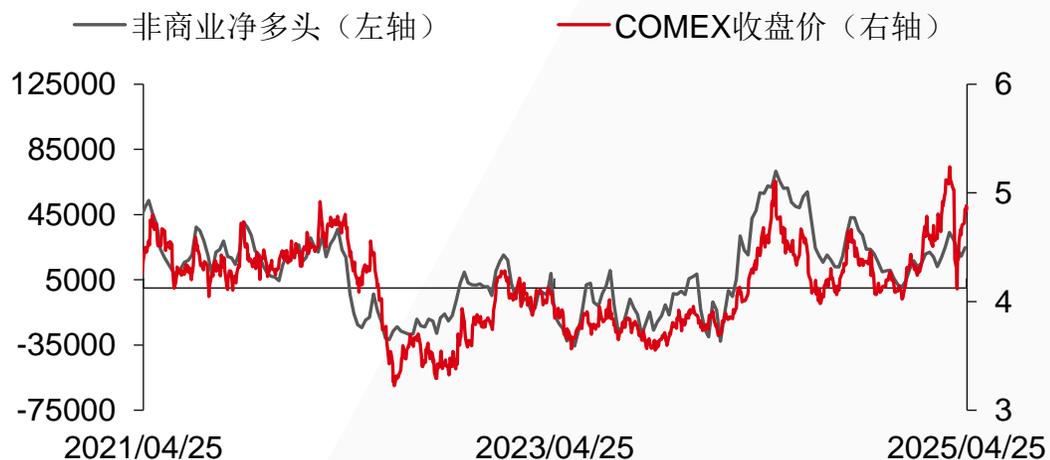
TC价格指数 (点)



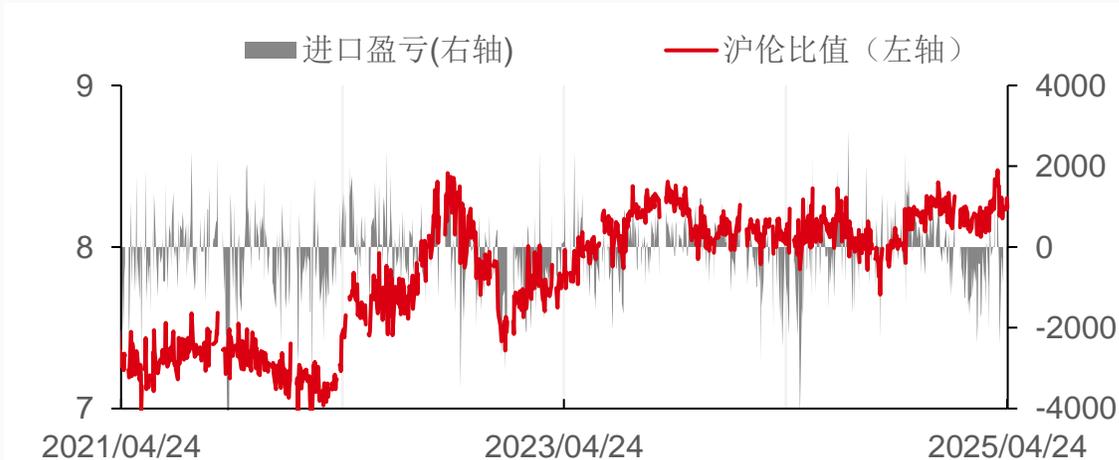
精废价差 (元/吨)



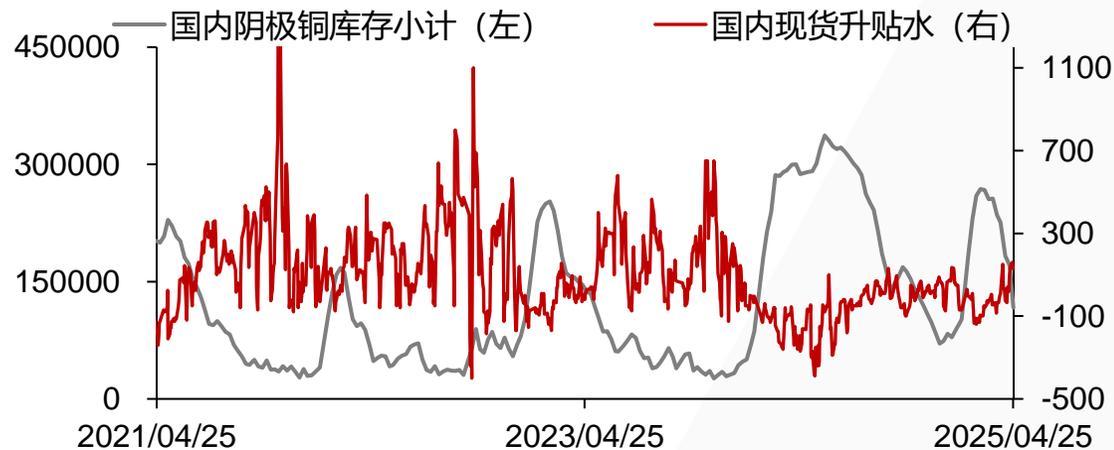
CFTC铜持仓 (张)



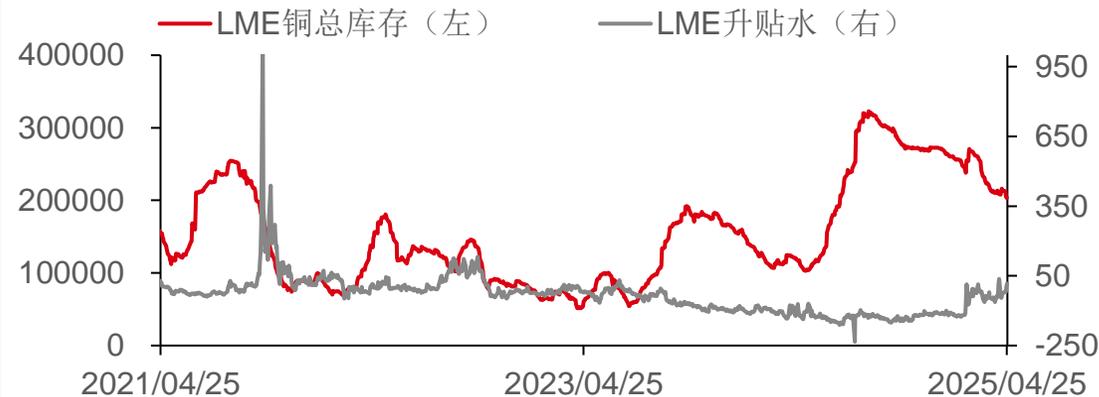
进口盈亏 (元/吨)



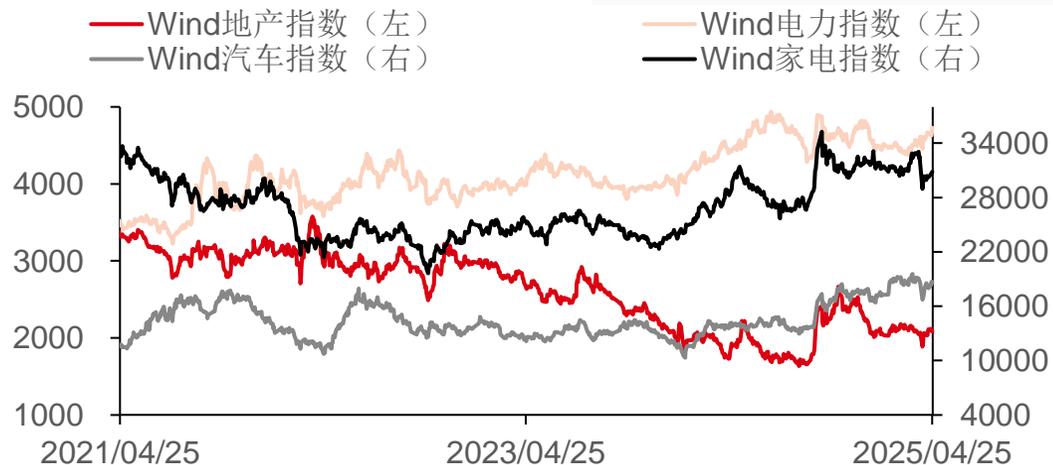
国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



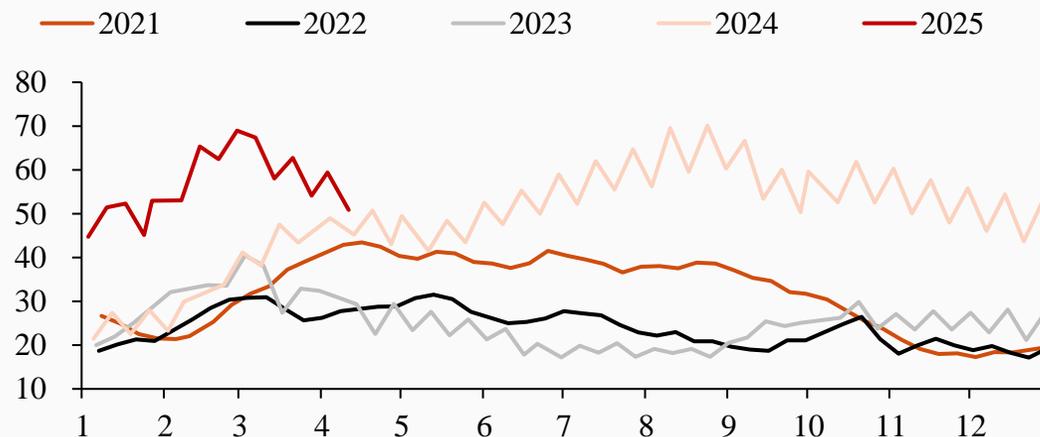
伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



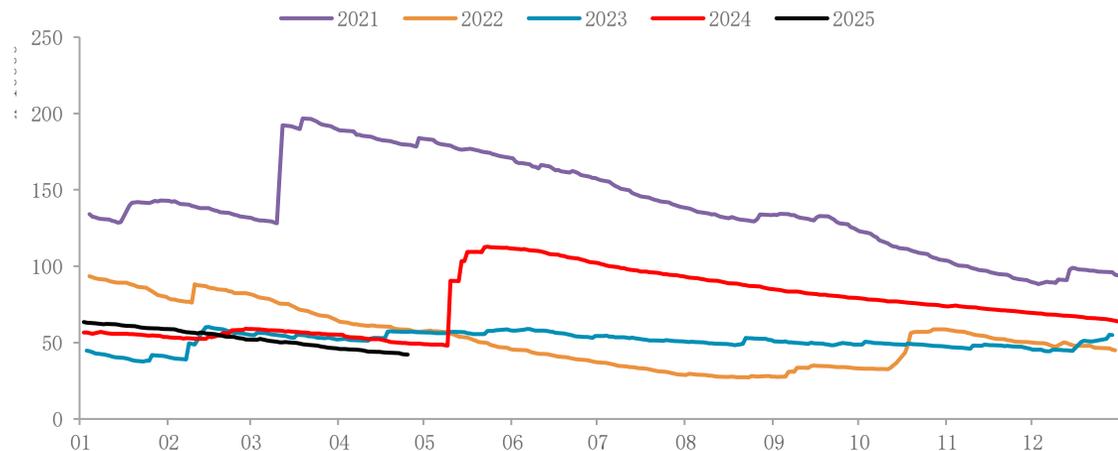
下游板块指数 (点)



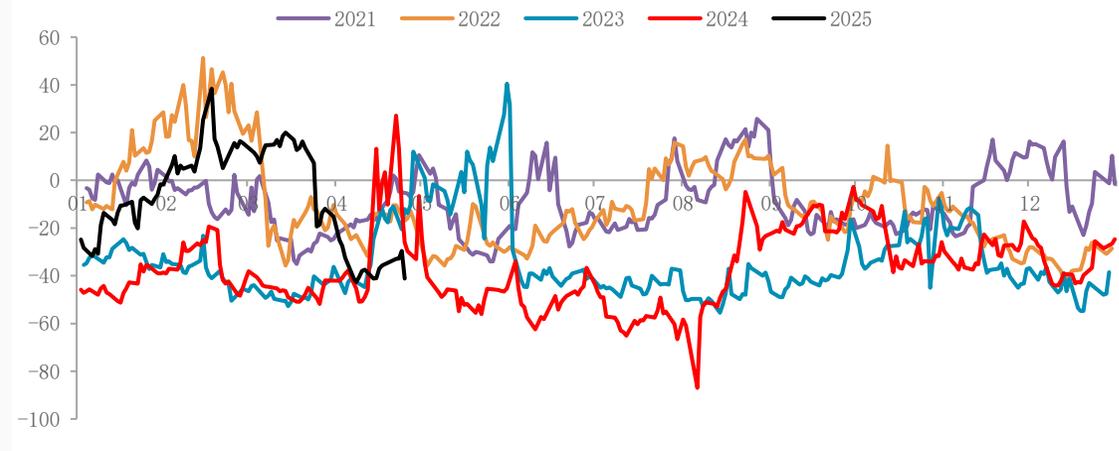
铜全球含上海保税区库存 (万吨)



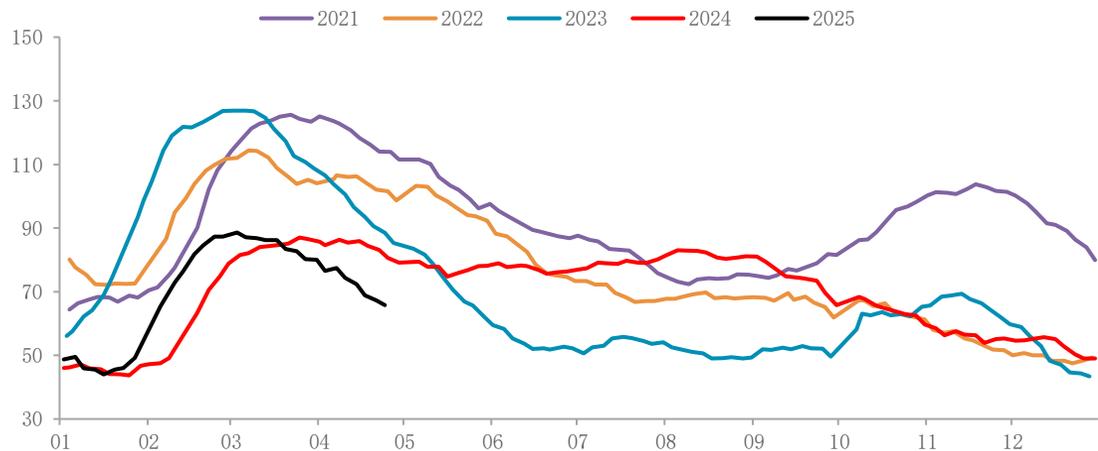
伦铝季节性库存 (万吨)



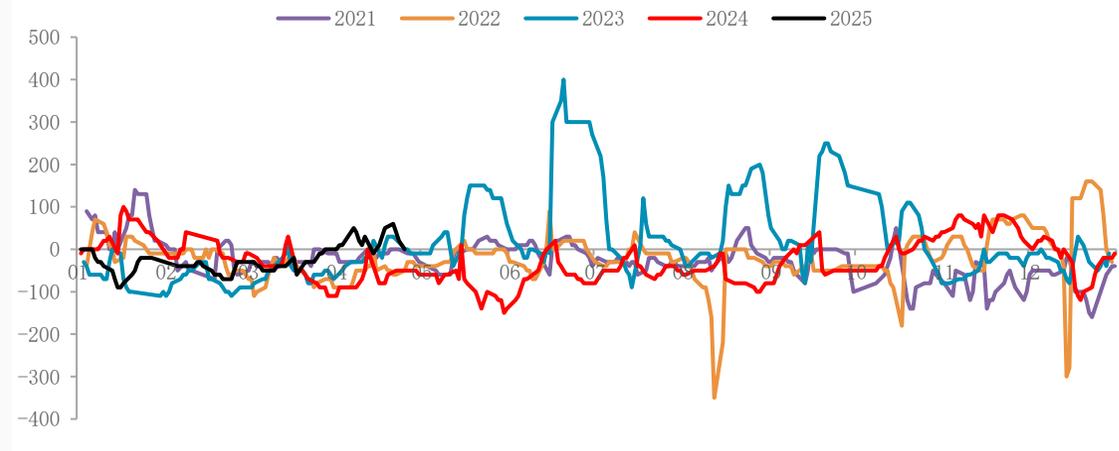
伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



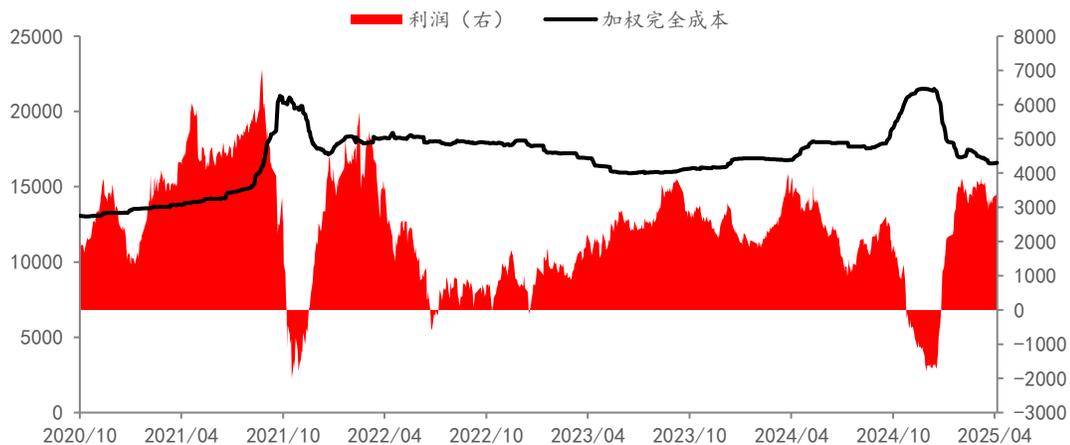
中国铝季节性社会库存 (万吨)



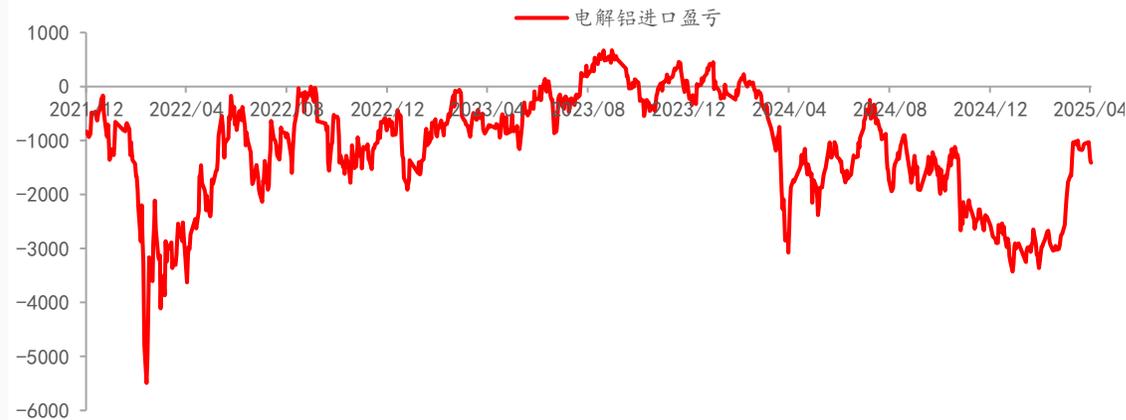
SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



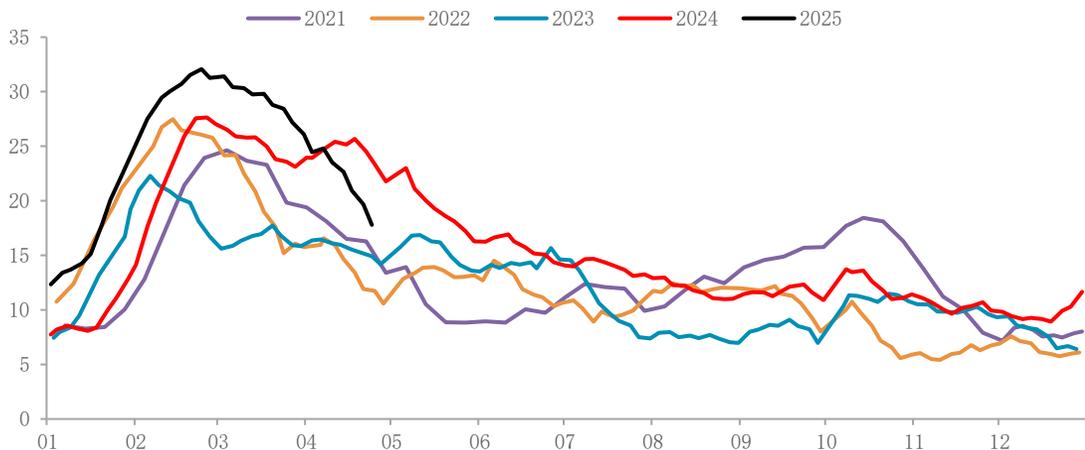
电解铝成本利润 (元/吨)



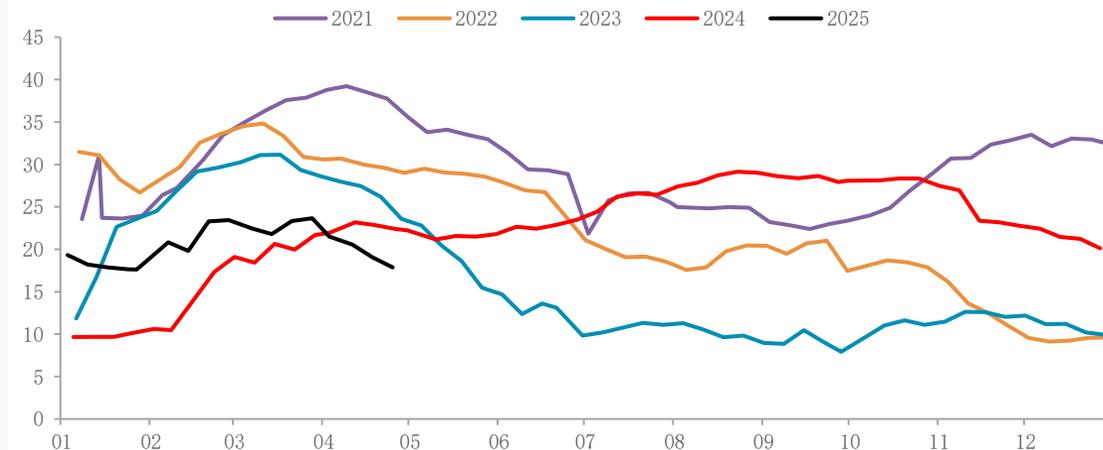
电解铝进口盈亏 (元/吨)



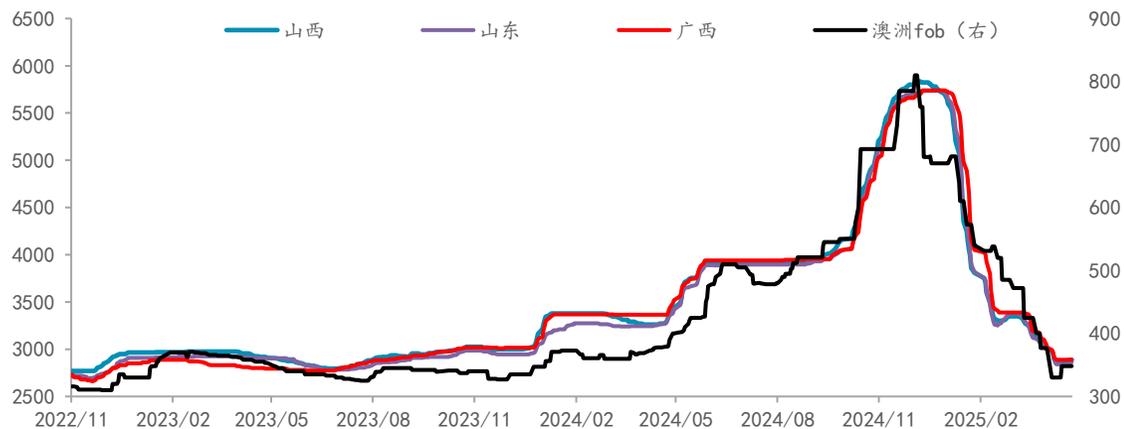
铝棒库存 (万吨)



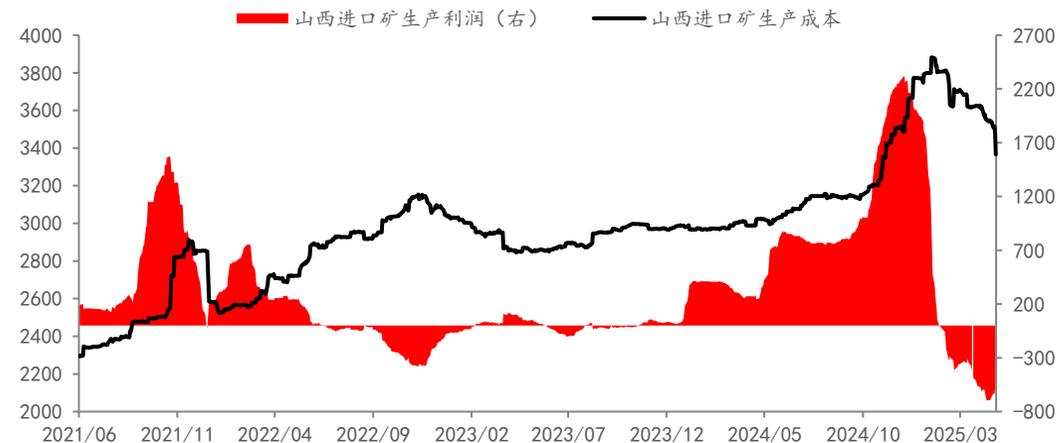
电解铝交易所库存 (万吨)



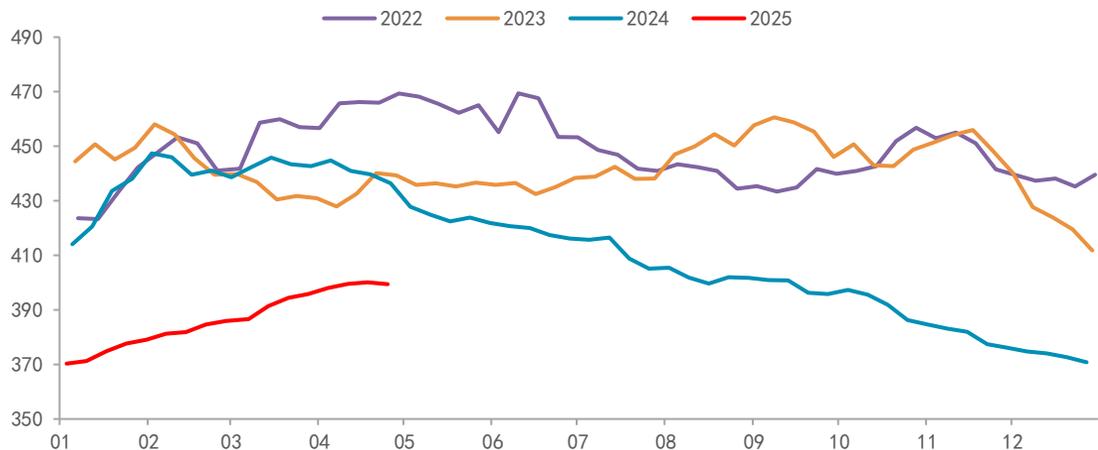
氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



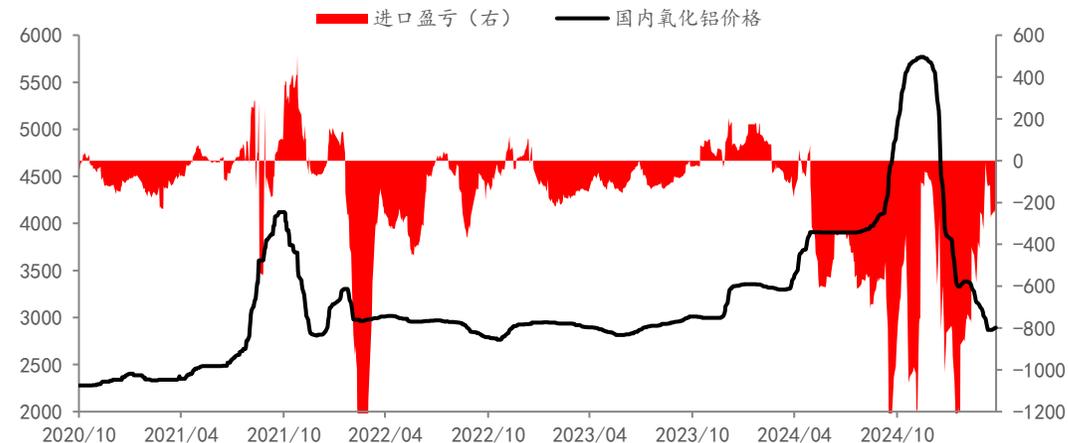
山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



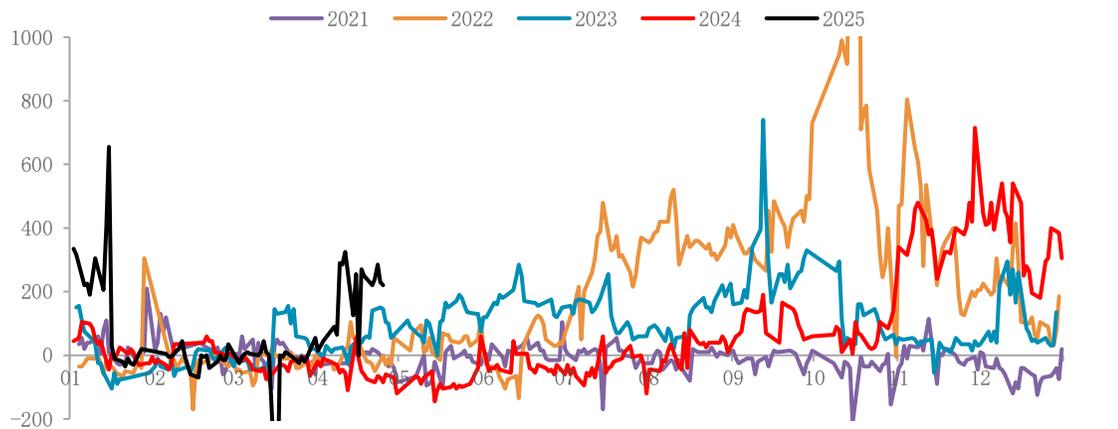
氧化铝总库存 (万吨)



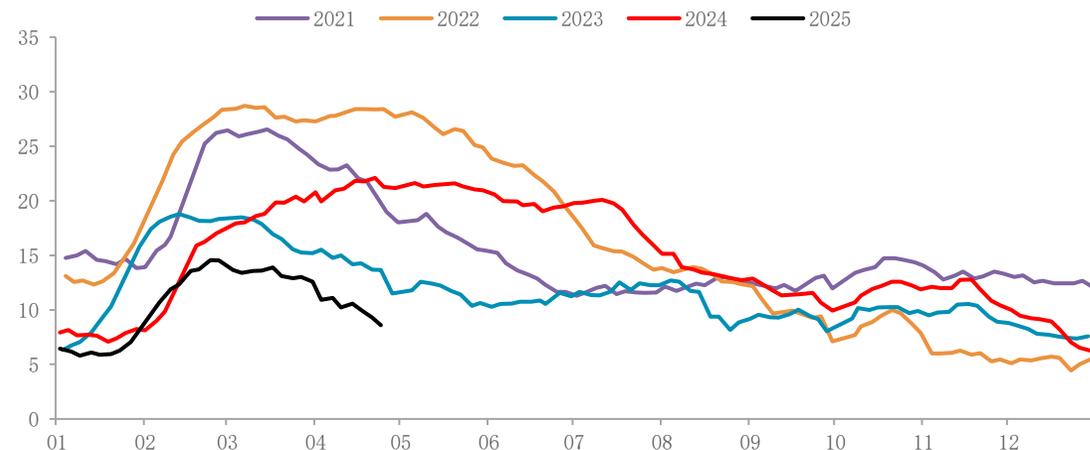
进口盈亏 (元/吨)



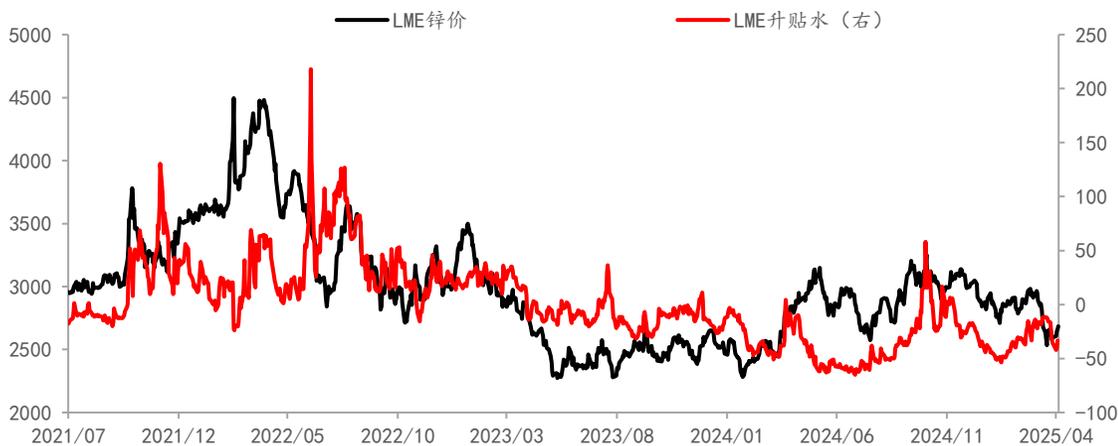
沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



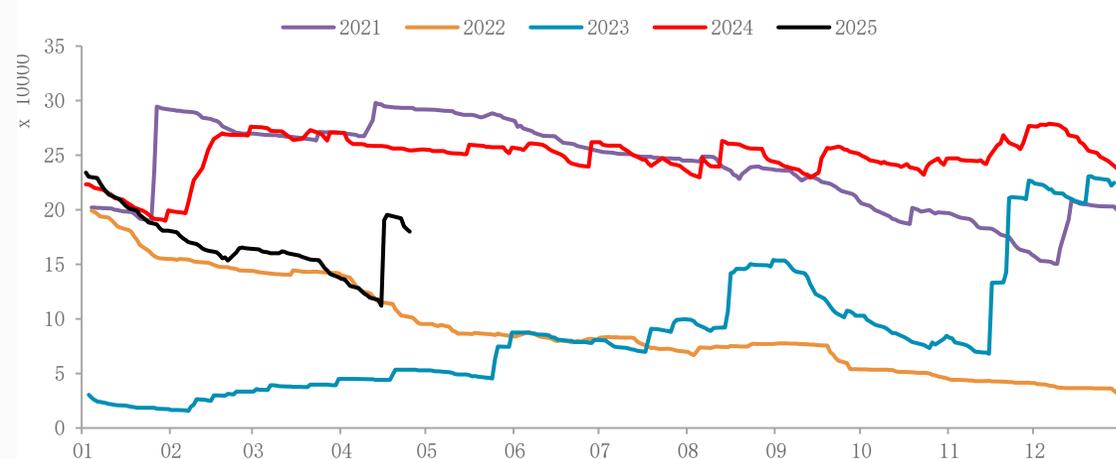
SMM锌七地库存 (万吨)



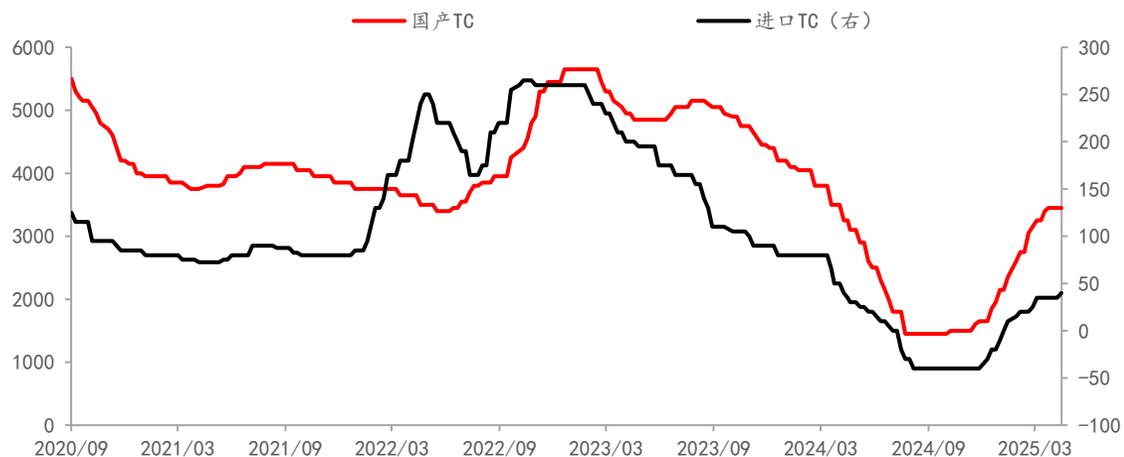
LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



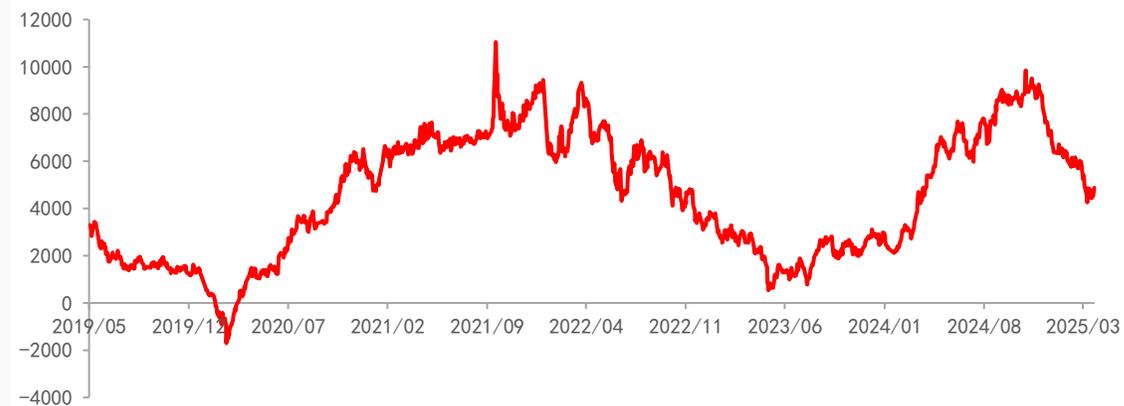
LME锌季节性库存 (吨)



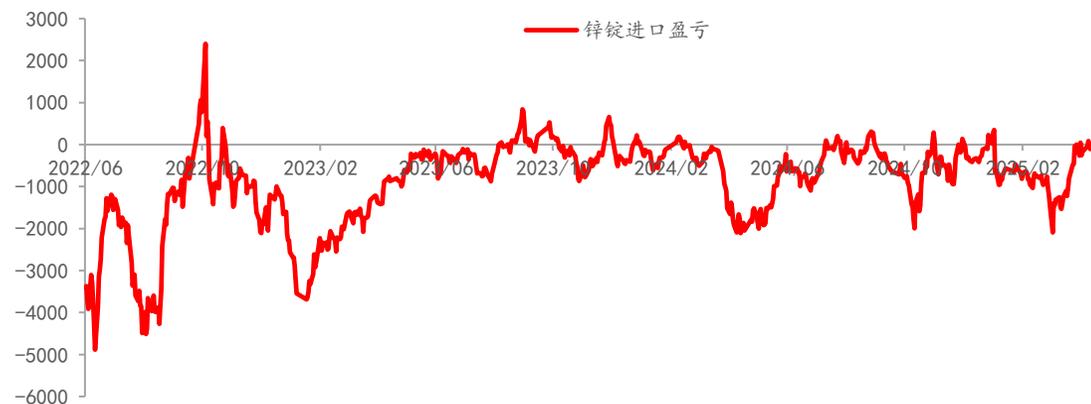
锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



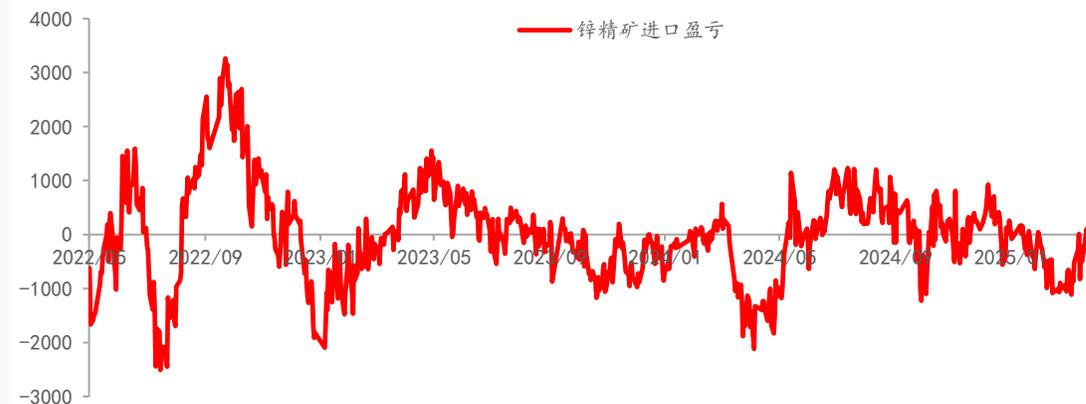
锌矿生产利润 (元/吨)



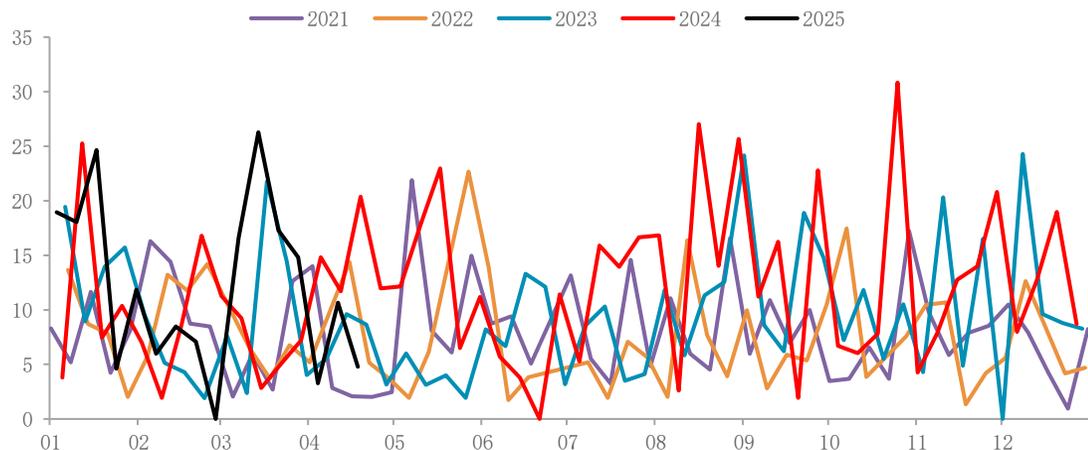
锌锭进口盈亏 (元/吨)



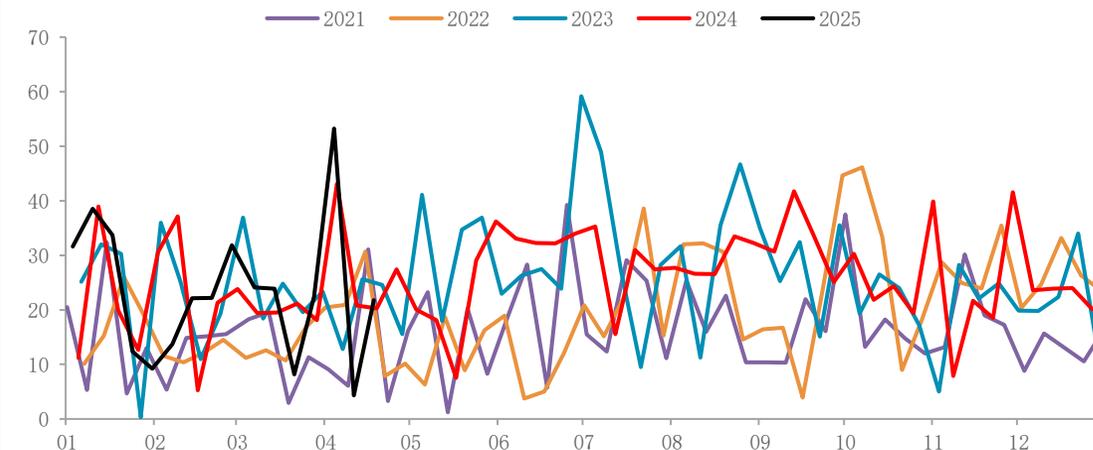
锌矿进口盈亏 (元/吨)



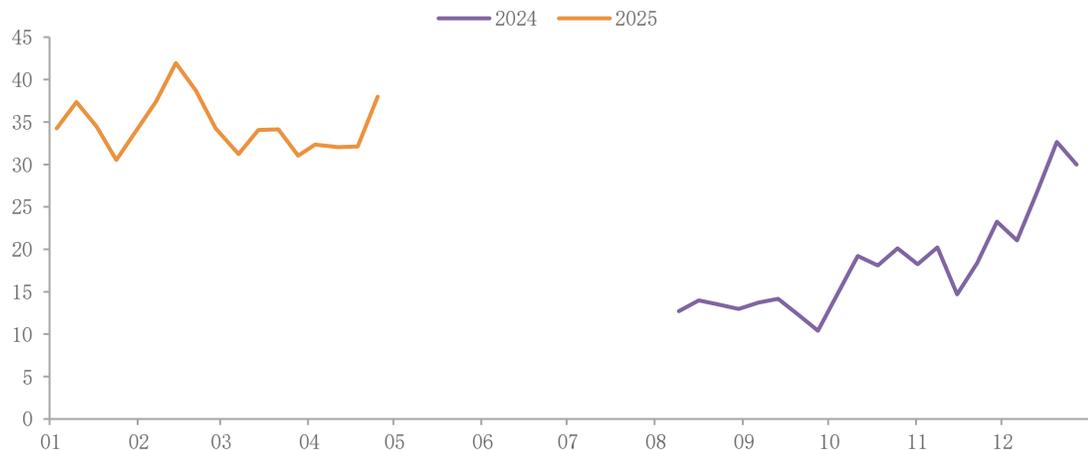
进口矿中国到港数据 (万吨)



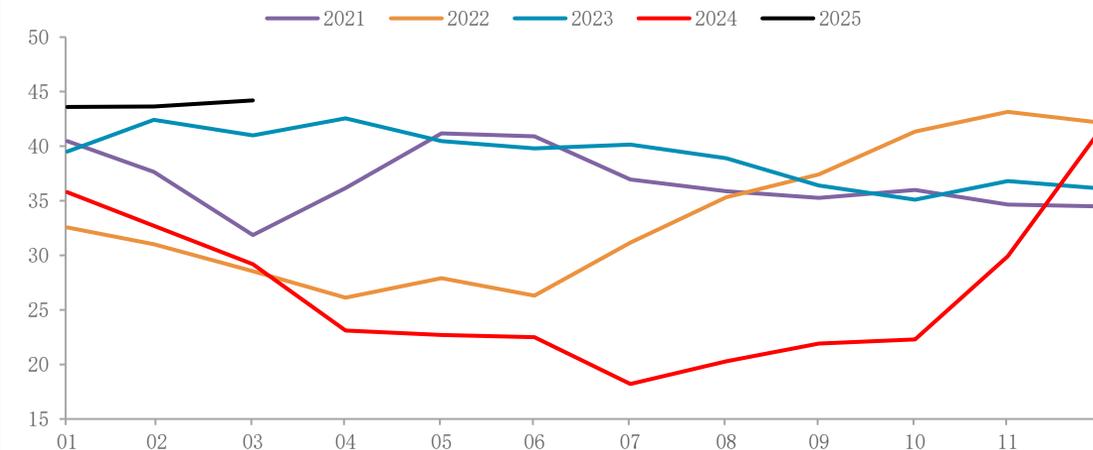
进口矿海外离港数据 (万吨)



锌矿七个港口库存 (万吨)



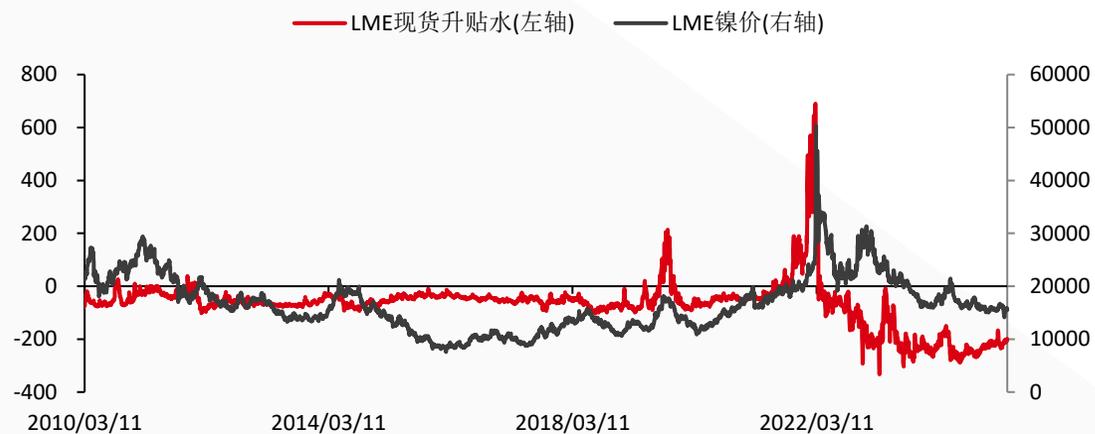
冶炼厂原料库存 (万金属吨)



国内精炼镍升贴水 (元/吨)



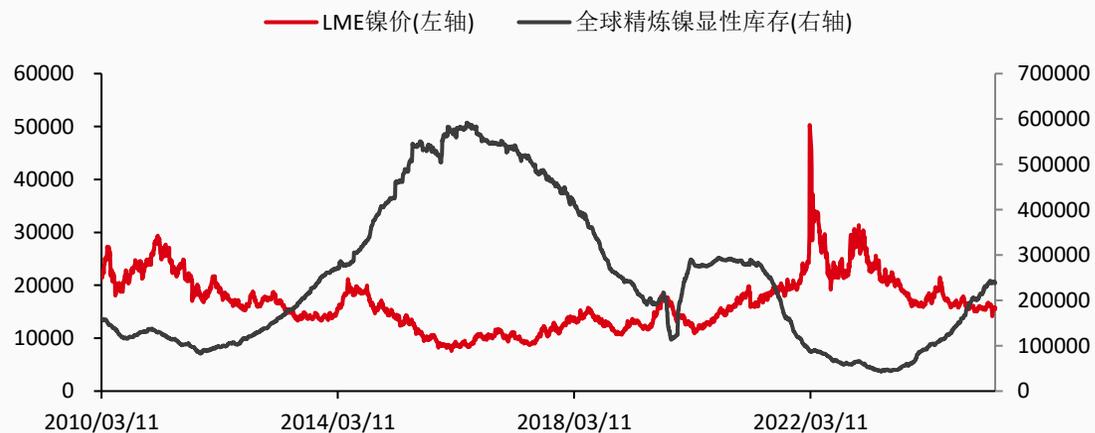
伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



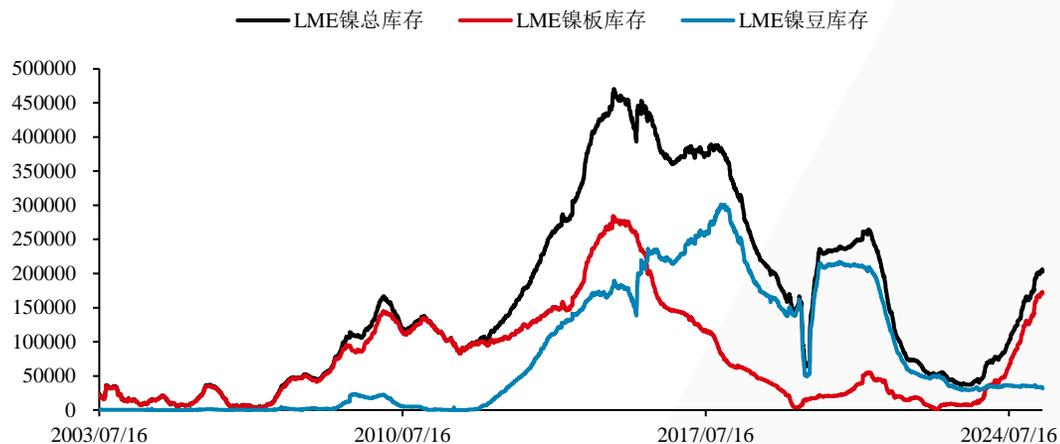
俄镍进口盈亏 (元/吨)



全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



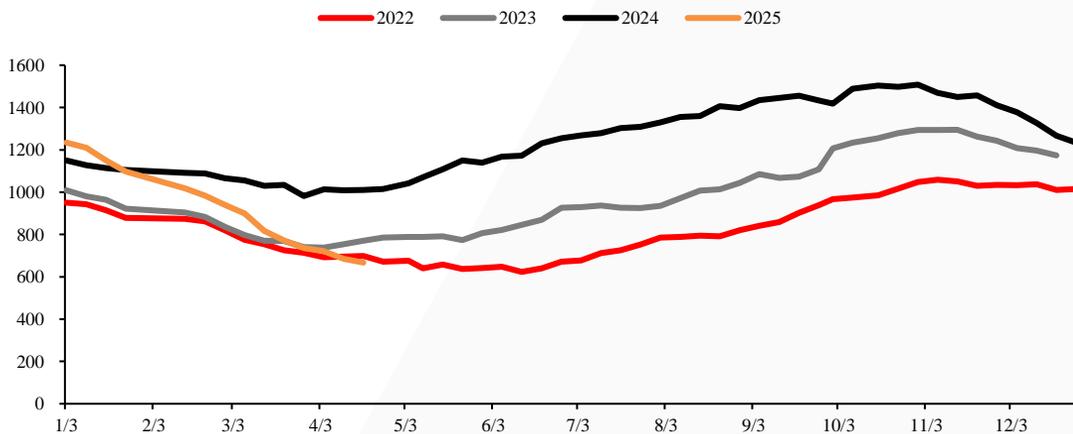
LME精炼镍库存 (吨)



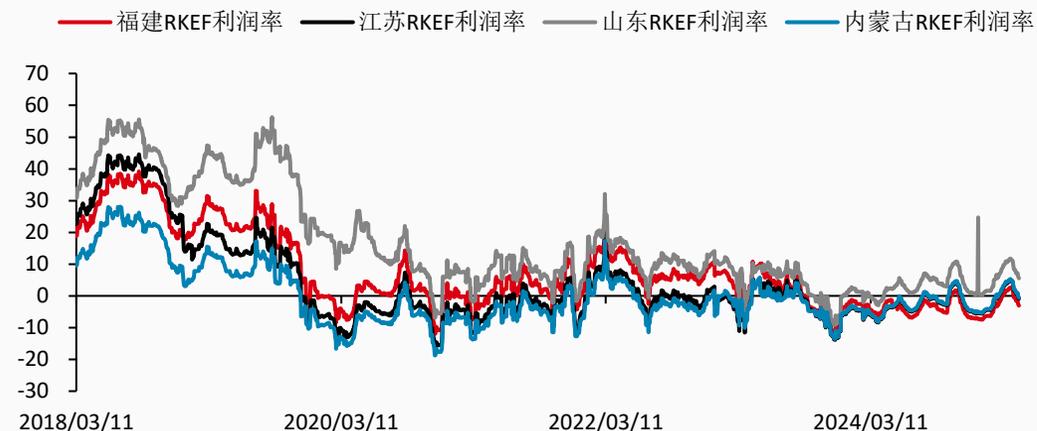
中国精炼镍库存 (吨)



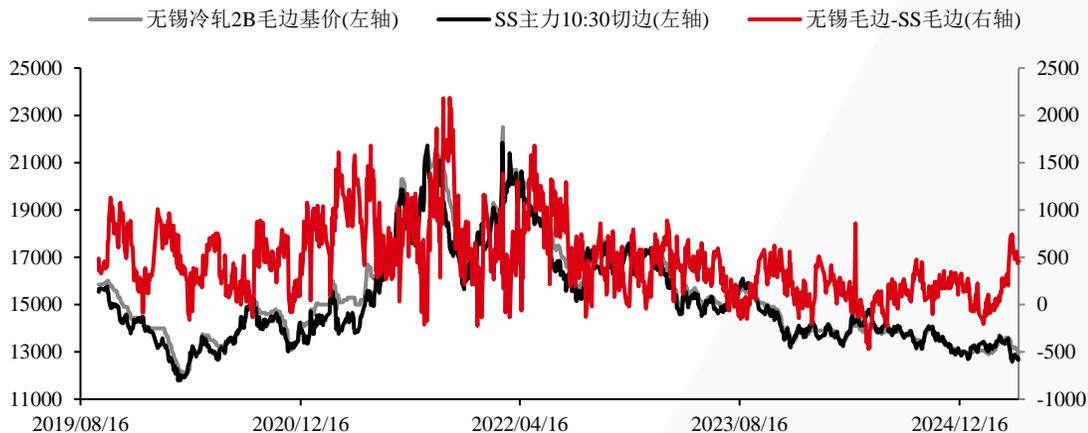
镍矿港口库存 (万吨)



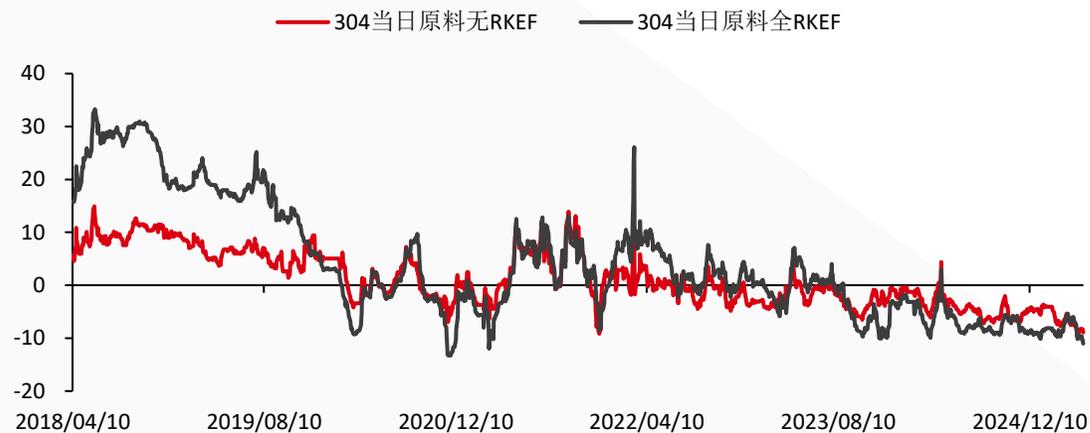
中国高镍生铁利润率 (%)



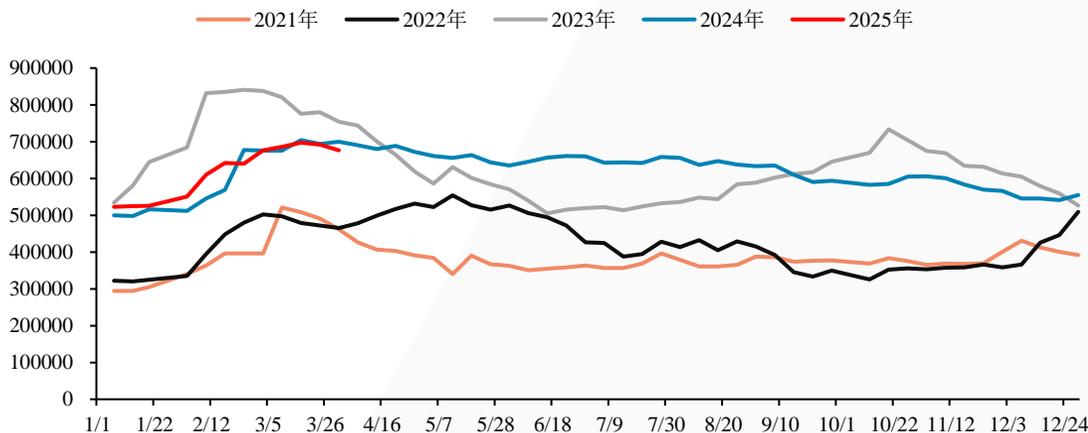
不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



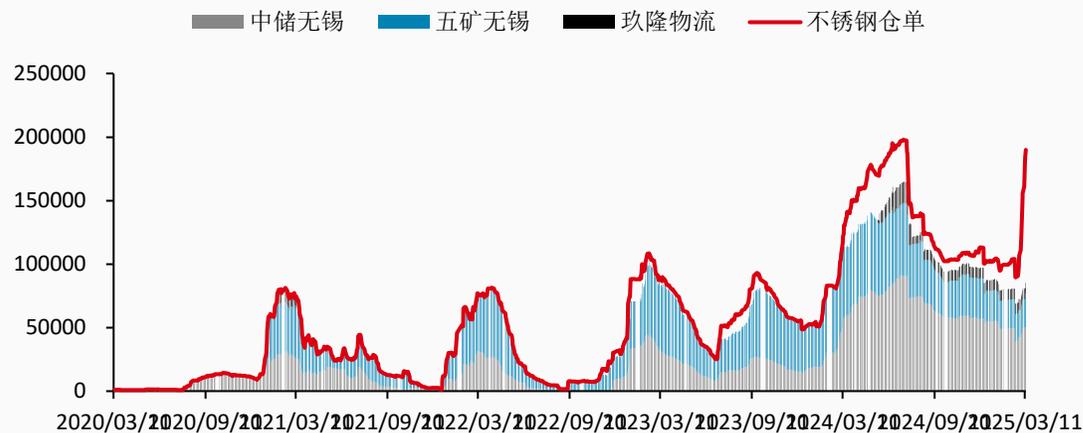
304不锈钢利润率 (%)



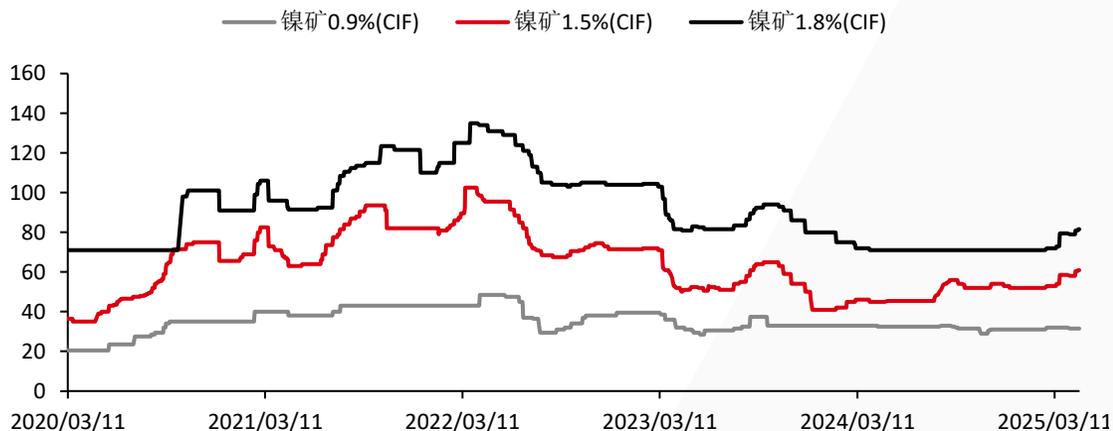
300系不锈钢库存 (吨)



不锈钢期货仓单 (吨)



镍矿价格 (美元/湿吨)



镍铁价格 (元/镍点)



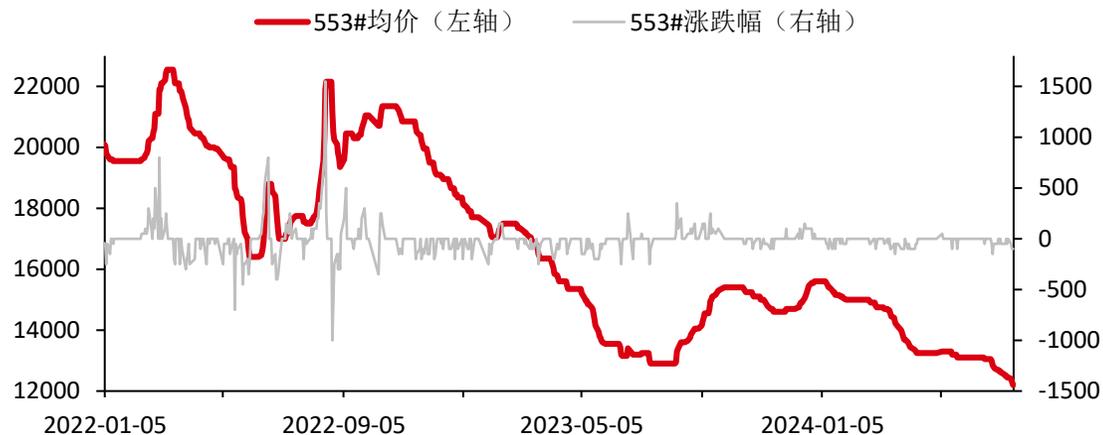
高碳铬铁价格 (元/基吨)



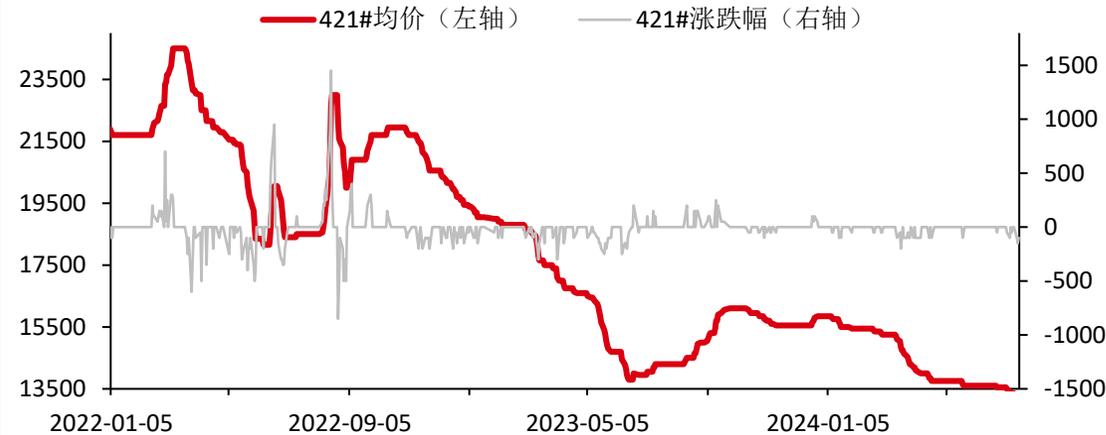
镍不锈钢比值 (元/吨)



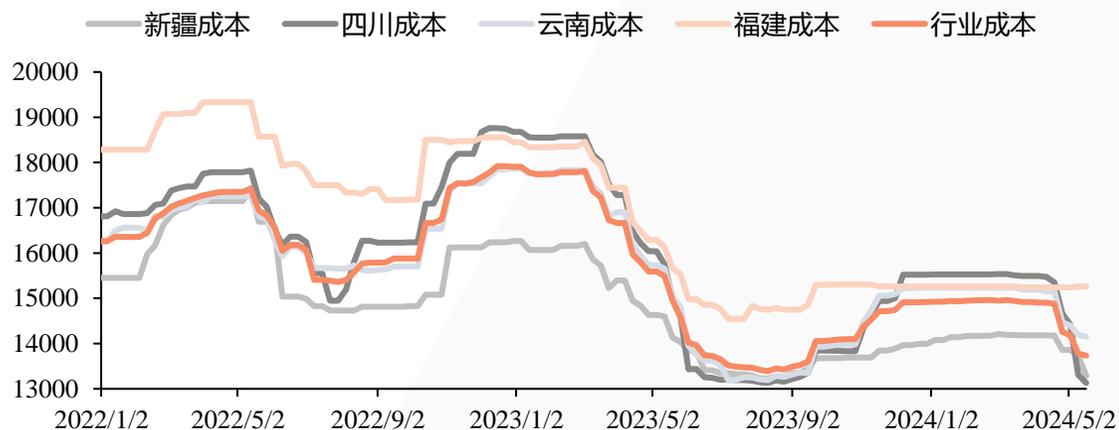
华东553#价格走势 (元/吨)



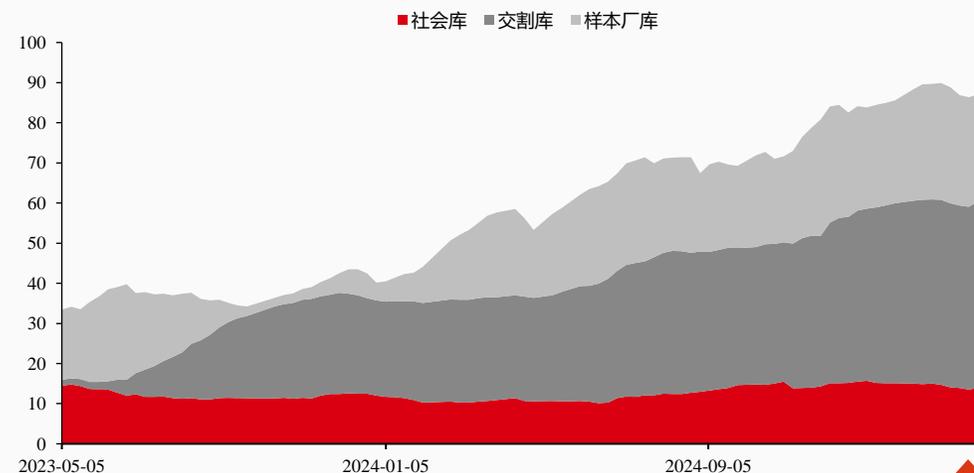
华东421#价格走势 (元/吨)



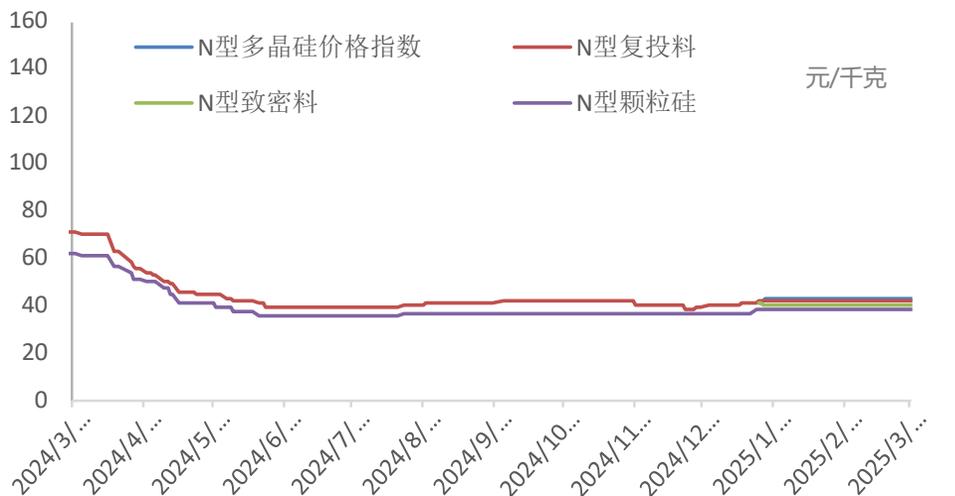
工业硅周度生产成本 (元/吨)



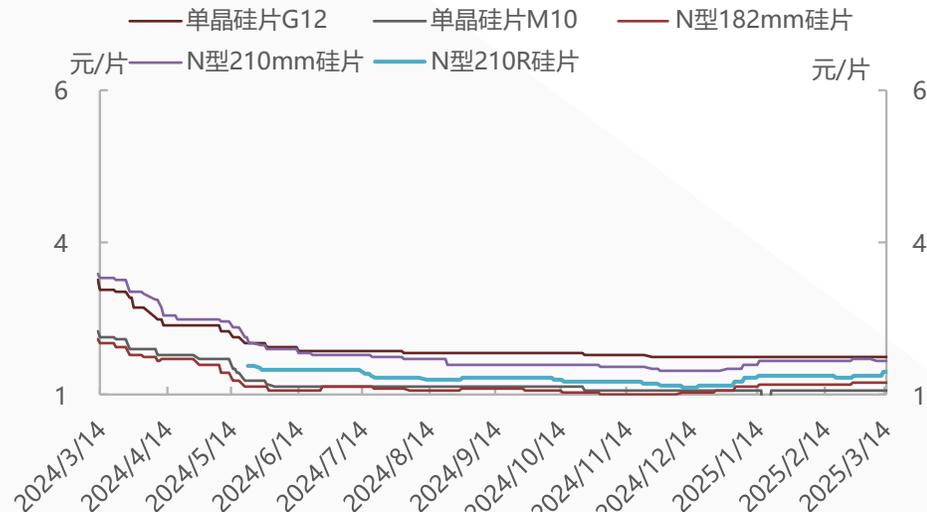
中国工业硅含交割库周度社会库存 (万吨)



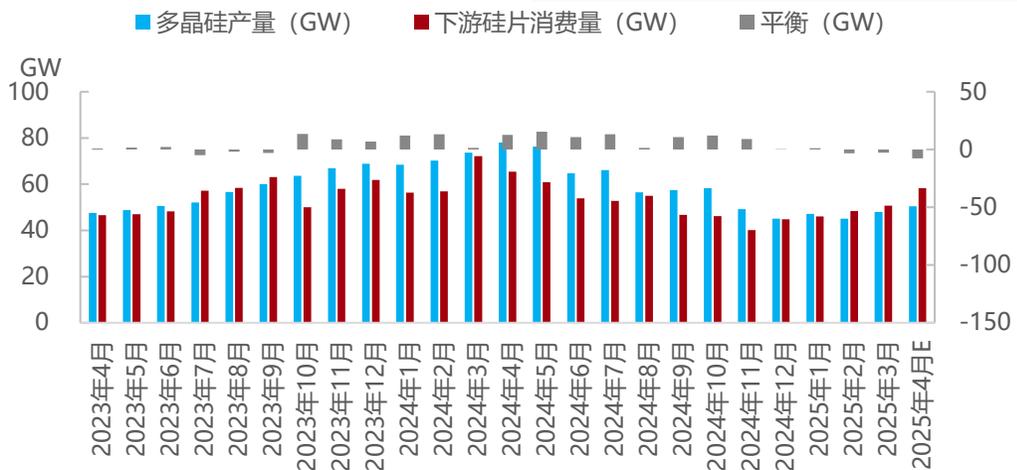
多晶硅价格走势 (元/千克)



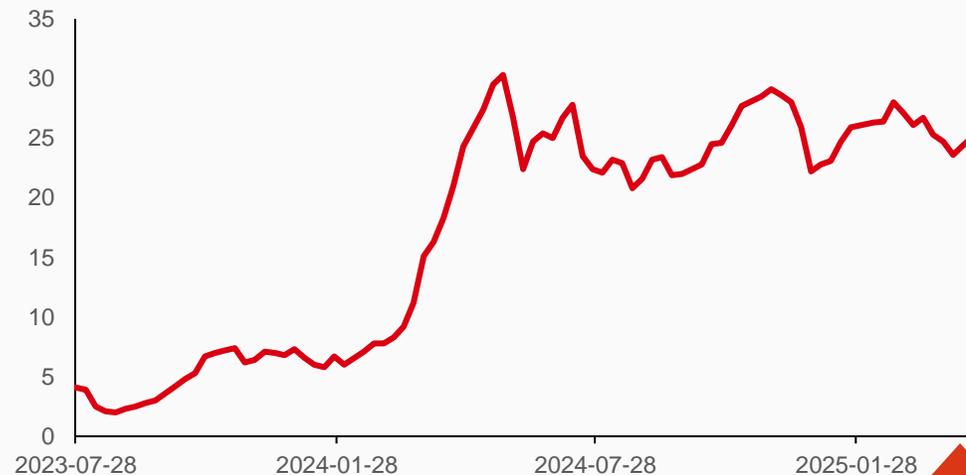
硅片价格走势 (元/片)



多晶硅供需平衡 (元/吨)



中国多晶硅库存 (万吨)



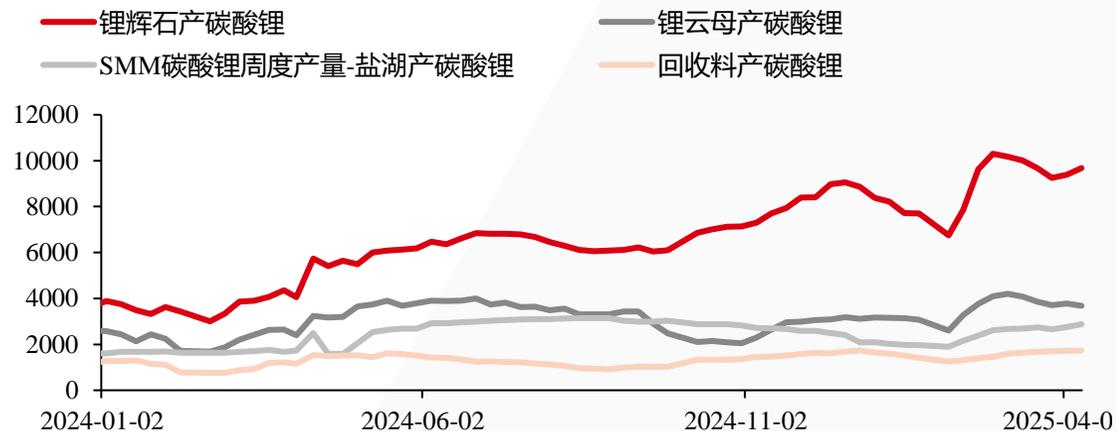
电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



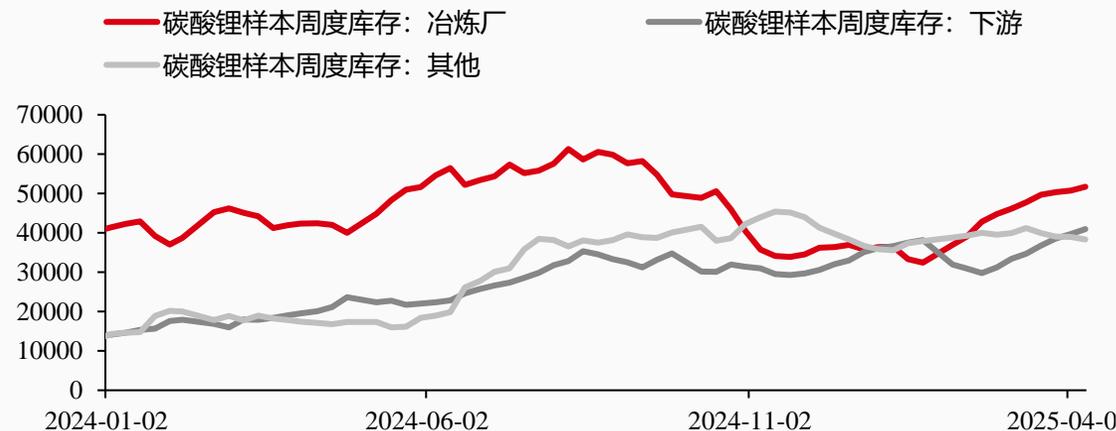
56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



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