



品种	核心观点	主要逻辑及价格区间
黄金	强势	短期黄金强势逻辑继续。G2 大国多方面博弈剧烈，特朗普要求鲍威尔下台，流动性宽松或成主流。长期看，国际秩序破坏，不确定困扰持续，各经济体购金动力积极，黄金长期战略配置价值持续存在【760-800】
白银	宽幅调整	基本面上全球需求释放或再现，商品市场波动剧烈，尽管中国和欧洲刺激预期较大，但是关税谈判以及短期需警惕流动性危机。白银弹性大跟随黄金和基本金属波动，仍处于大的震荡区间附近，操作上区间思路对待。【8000-8500】
铜	反弹	特朗普称 1 个月内将和中国就关税达成协议，下周国内 LPR 降息预期回升，市场情绪回暖，短期铜背靠下方均线，把握逢低试多机会，中长期依旧看好铜。沪铜关注区间【74500, 77500】
锌	反弹承压	海内外库存累积，终端需求偏弱，锌震荡偏弱，空单可部分逢低止盈兑现，中长期看，锌供增需弱，把握逢高空机会。沪锌关注区间【21800, 22800】
铅	反弹	铅市场处于供需双降状态，再生铅原料供应紧张，企业面临亏损压力，下游蓄电池企业多逢低按需采购，铅价小幅反弹走势。【16300-17500】
锡	反弹	海外非洲刚果金锡矿逐步恢复，而缅甸锡矿复产仍未明确，国内冶炼产能受限于锡矿，锡锭社会库存有所去化，锡价短期小幅反弹走势。【251000-263000】
铝	反弹	成本端氧化铝保持弱势，国内电解铝供应小幅增长，铝锭及铝棒社会库存延续去化，下游加工企业开工有所回升，铝价小幅反弹走势。【19300-20200】
镍	反弹回落	印尼镍矿端矛盾突出，短期内博弈明显，镍矿价格保持相对坚挺，下游不锈钢消费带动库存缓慢去化，镍价反弹回落走势。【122000-129000】
工业硅	偏弱	供应收缩有限，下游需求表现低迷，多晶硅终端需求负反馈期现价格联动下跌，整体产能过剩叠加高库存压制，价格难有反弹空间【8600-9000】
碳酸锂	偏弱	供应过剩格局，但总库存累库速度放缓，临近节前下游材料厂连续 4 周去库后或开启小规模补库，反弹后偏空对待【69000-72000】

## 金银：不确定性较多，金价强势

表1：产业高频数据

盘面信息	最新	最新	前值	涨跌	上周	周变化
黄金	SHFE黄金	791.02	789.22	0.23%	764	3.59%
	COMEX黄金	3326	3341	-0.46%	3255	2.18%
白银	SHFE白银	8160	8161	-0.01%	8091	0.85%
	COMEX白银	33	33	0.00%	32	1.09%
比价	上海金银比	96.94	96.71	0.24%	94.38	2.71%
	COMEX金银比	102.67	102.67	0.00%	99.98	2.69%
	SHFE金/COMEX	7.39	7.38	0.23%	7.26	1.82%
美元	美元指数	99.23	99.41	-0.18%	99.68	-0.45%
	美债实际收益率	2.11	2.11	0.00	2.15	-0.04
库存	金ETF (吨)	952.29	957.17	-4.88	949.71	2.58
	金COMEX净多	202210	200715	1495	238434	-36224
	金COMEX多占比	59.50	60.60	-1.10	65.80	-6.30
	银ETF (吨)	14120	14103	17	0	14120
	银COMEX净多	43949	46516	-2567	57258	-13309
	银COMEX多占比	45.10	44.30	0.80	50.30	-5.20
现货价格	最新	最新	前值	涨跌	上周	周变化
黄金	黄金(T+D)	787.2	787.32	-0.02%	762.14	3.29%
	黄金9999	788.62	786	0.33%	762.47	3.43%
	伦敦金现 (\$)	3326.83	3305.65	0.64%	3230.5	2.98%
白银	白银(T+D)	8142	8143	-0.01%	8107	0.43%
	伦敦银现 (\$)	32.548	32.31	0.74%	31.27	4.09%
内盘基差	黄金基差	-2.4	-3.22	-	-1.5	-
	白银基差	-18	-18	-	16	-

资料来源：Wind, 中辉期货

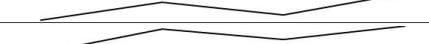
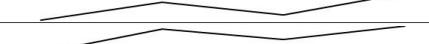
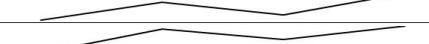
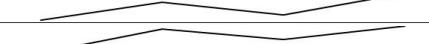
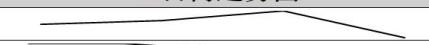
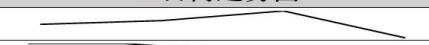
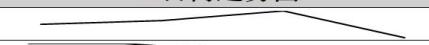
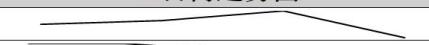
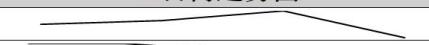
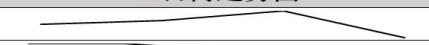
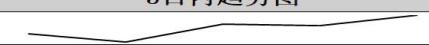
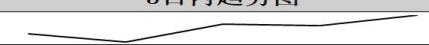
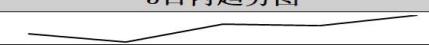
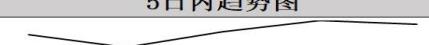
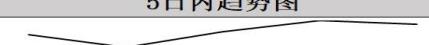
**【行情回顾】**：不确定性较多，黄金强势

**【基本逻辑】**：①特朗普两日连续施压，又喊话降息，白宫顾问承认在研究解雇鲍威尔。特朗普与鲍威尔，难逃一战。特朗普意识到他的关税政策可能带来短期经济痛苦，因此正寻求美联储通过降息来减缓这一冲击；而鲍威尔则担心过早降息可能加剧已经超过2%目标的通胀问题，特别是在关税可能进一步推高物价的情况下。为此美元信用将大幅受损。②俄乌暂时停火。俄罗斯总统普京19日下令，在东正教复活节到来之际俄军将暂时停火，时间为19日18时至21日0时。③关税反复。韩国代理总统韩德洙表示，韩国不会反击美国的关税。美国总统特朗普称：1个月内将会与中国达成协议，对中美达成协议有信心，大概在接下来的三到四周内，事情应该能全部搞定。④逻辑主线。不管未来关税博弈如何走向，冲突仍是主要方向，对等关税出台是全球去美元化进程加速的催化剂。美元流动性收缩与多极化货币体系并行或成新常态。短期流动性冲击尚未解除，中长期国际冲突摩擦较多，全球贸易体系破坏与货币周期均对金价有支撑。

**【策略推荐】**：短期黄金交易较多，调整不改长线逻辑。中长线上方空间较大，短线追多控制好仓位，长期多配置思路保持不变。白银目前位于震荡区间，[8000,8500]，请务必震荡思路对待。**【风险提示】**流动性危机。

## 铜：降息预期回升，铜轻仓试多

表 2：产业高频数据

价格	当天收盘价	昨日收盘价	日涨跌幅	5日内趋势图		
沪铜主力 (元/吨)	75900	75990	-0.12%			
LME铜 (美元/吨)	9254	9203.5	0.55%			
COMEX铜 (美分/磅)	470.5	467.75	0.59%			
电解铜现货 (元/吨)	76210	76050	0.21%			
	当天成交量	昨日成交量	日涨跌幅	当日持仓量	昨日持仓量	日涨跌幅
沪铜主力 (手)	92413	112214	-18%	163483	162109	1%
库存变化	当天库存	昨日库存	日涨跌	5日内趋势图		
沪铜仓单库存 (吨)	21765	77124	-55359			
沪铜总库存 (吨)	171611	182941	-11330			
社会库存 (万吨)	23.34	25.05	-1.71			
保税区库存 (万吨)	8.85	9.16	-0.31			
COMEX铜库存 (吨)	123127	121585	1542			
LME铜库存 (吨)	213400	216250	-2850			
升贴水	当天升贴水	昨日升贴水	日涨跌	5日内趋势图		
沪铜月间价差 (连1-连3)	370	290	80			
LME铜升贴水 (0-3)	-27.53	-32.22	4.69			
LME铜升贴水 (3-15)	-43	-44.75	1.75			
保税区仓单溢价	82	82	-2			
上海铜现货升贴水	95	20	75			
广东铜现货升贴水	170	140	30			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
铜现货进口盈亏	-205.89	-87.17	-118.72			
沪伦比值	8.4	8.34	0.06			

资料来源：Wind, 中辉期货

**【行情回顾】**：伦铜涨 0.55% 报收 9254 美元/吨，沪铜主力跌 0.12% 报 75900 元/吨

**【产业逻辑】**：铜精矿供应紧张格局维持，智利国家铜业公司 (Codelco) 旗下 El Teniente 铜矿因劳资谈判破裂，工人计划于 4 月 20 日启动无限期罢工。该矿年产量 45 万吨，占全球供应约 2.3%，若罢工持续或推动铜价上涨。SMM 进口铜精矿指数报 34.71 美元/吨，续创历史新低。但铜精矿端紧张暂时没有传导至电解铜端，终端需求，房地产依旧造成拖累，电力投资、新能源车和空调旺季构成核心支撑。

**【策略推荐】** 国内 3 月经济数据好于预期，海外关税政策冲击影响边际减弱，关税政策暴露美国纸老虎的本质，美经济数据不佳，特朗普称 1 个月内将和中国就关税达成协议。下周国内 LPR 调降预期回升，月底政治局会议临近，市场整体宏观情绪好转，基本面库存去化，旺季需求较好，短期市场最悲观的时候已经过去，建议前期多单继续持有，回调背靠下方均线逢低试多，短期铜区间盘整，关注下方支撑 74500-75000，上方压力 77500-78000。但也要警惕关税实质性落地对需求的抑制和海外隐性库存释放的风险。中长期看，中美博弈进入新阶段，全球铜矿紧张难以缓解，铜作为重要战略资源，对铜无需过于悲观，我们对铜长期看涨仍旧有信心。短期沪铜关注区间【74500, 77500】，伦铜关注区间【8800, 9500】美元/吨

## 锌：需求疲软，锌上方空间或有限

表 3：产业高频数据

价格	当天收盘价	昨日收盘价	日涨跌幅	5日内趋势图		
沪锌主力 (元/吨)	22230	22015	0.98%			
LME锌 (美元/吨)	2595	2582	0.50%			
0号锌现货价格 (元/吨)	22430	22480	-0.22%			
1号锌现货价格 (元/吨)	22360	22410	-0.22%			
成交量和持仓量	当天成交量	昨日成交量	日涨跌幅	当日持仓量	昨日持仓量	日涨跌幅
沪锌主力	154714	199355	-22.39%	129328	127501	1.43%
库存变化	当天库存	昨日库存	日涨跌	5日内趋势图		
锌交易所总库存 (周度) (吨)	58585	63857	-5272			
SMM七地社会库存 (万吨)	10	10.56	-0.56			
LME锌库存 (吨)	195350	190550	4800			
升贴水	当天升贴水	昨日升贴水	日涨跌	5日内趋势图		
沪锌月间价差 (连1-连3)	455	490	-35			
LME锌升贴水 (0-3)	-35.52	-31.57	-3.95			
LME锌升贴水 (3-15)	-47.62	-43.56	-4.06			
天津锌现货升贴水	290	290	0			
上海锌现货升贴水	170	190	-20			
广东锌现货升贴水	415	440	-25			
当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图			
锌现货进口盈亏	-172.72	-258.68	85.96			
沪伦比值	8.66	8.77	-0.11			

资料来源：Wind, 中辉期货

**【行情回顾】**：伦锌涨 0.5% 报收 2595 美元/吨，沪锌涨 0.98% 报 22230 元/吨

**【产业逻辑】**：2025 年锌矿端趋松基调确立，原料边际有所改善，2025 年锌矿端趋松基调确立，海外矿山复产和集中投产，刚果（金）Kipushi 矿（预计 2025 年增产 13-19 万吨）、俄罗斯 OZ 矿（满产增量 10 万吨）、爱尔兰 Tara 矿（复产增量 10 万吨），叠加国内新疆火烧云、猪拱塘等大矿项目提速，市场预计全球锌矿供应增量超 50 万吨。锌精矿国产加工费报 3450 元/吨，当前精炼锌冶炼厂利润转正。SMM 统计 4-5 月多家锌冶炼厂加大排产，检修延后。终端消费方面，锌价下挫后，下游逢低补库积极，镀锌企业开工率 64.34%，环比增长 0.6%。海外巴西和越南对我国镀锌产品征收反倾销关税，出口需求预期减弱。

**【策略推荐】**：国内 3 月经济数据好于预期，海外关税政策冲击影响边际减弱，关税政策暴露美国纸老虎的本质，美经济数据不佳，特朗普称 1 个月内将和中国就关税达成协议。下周国内 LPR 调降预期回升，月底政治局会议临近，市场整体宏观情绪好转。短期锌超跌反弹，但上方空间有限，中长期看，锌供增需弱，把握逢高空机会。沪锌关注区间【21800, 22800】，伦锌关注区间【2550, 2750】美元/吨

## 铝：库存加速去化，铝价延续回升

表 4：产业高频数据

铝及氧化铝						
	市场数据	单位	最新	前值	变化	幅度
期货市场	伦铝电3收盘价	美元/吨	2385	2385	0	0.00%
	沪铝主力收盘价	元/吨	19695	19645	50	0.25%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2818	2828	-10	-0.35%
	沪铝主力持仓量	手	214221	218124	-3903	-1.79%
	氧化铝主力持仓量	手	205729	100589	105140	104.52%
	铝沪伦比值	/	8.21	8.20	0.01	0.13%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	19830	19800	30	0.15%
	SMM 氧化铝指数平均价	元/吨	2870.12	2869.9	0.22	0.01%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	-35.72	-37	1.28	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	50	30	20	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	0	-1058.81	1058.81	/
库存信息	LME铝库存	吨	434150	434150	0	0.00%
	LME铝注销仓单占比	/	41.97%	41.97%	0.00%	0.00%
	SHFE铝仓单量	吨	92475	95909	-3434	-3.58%
	SHFE铝库存(周)	吨	205627	215074	-9447	-4.39%
	SMM铝锭社会库存	万吨	68.9	72.4	-3.5	-4.83%
	SMM铝棒社会库存	万吨	20.92	22.64	-1.72	-7.60%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

**【行情回顾】**：铝价小幅反弹，氧化铝相对承压走势。

**【产业逻辑】**：电解铝：美国对等关税给市场带来明显扰动，终端消费面临压力。4月上旬，国内电解铝锭社会库存72.4万吨，较上周四下降2万吨，环比上周一减少5万吨；国内主流消费地铝棒库存20.92万吨，环比周一减少1.72万吨。需求端，国内国内铝下游加工行业整体开工率环比上升0.20%至62.4%，旺季仍有体现。

氧化铝：近期氧化铝厂出现部分检修减产情况。供应端，海外市场铝土矿陆续到港，国内主流港口铝土矿库存大增。国内氧化铝企业检修事件集中发生，多家企业氧化铝运行产能下降，但现货市场过剩状态仍延续。库存方面，氧化铝企业、铝厂库存及港口库存回升。短期来看，目前氧化铝供需过剩格局，中期价格面临压力明显。

**【策略推荐】**：建议沪铝短期暂时观望为主，关注铝锭去化情况，主力运行区间【19200-20200】；氧化铝相对偏弱运行为主。风险提示：关注全球贸易及关税政策变化。

## 镍：镍矿价格博弈，镍价反弹回落

表 5：产业高频数据

镍及不锈钢						
	市场数据	单位	最新	前值	变化	幅度
期货市场	伦镍电3收盘价	美元/吨	15745	15595	150	0.96%
	沪镍主力收盘价	元/吨	126190	124140	2050	1.65%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	12845	12820	25	0.20%
	沪镍主力持仓量	手	56362	57317	-955	-1.67%
	不锈钢主力持仓量	手	133003	134072	-1069	-0.80%
	镍沪伦比值	/	8.01	7.96	0.05	0.68%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	127300	127425	-125	-0.10%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	13200	13200	0	0.00%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-201.76	-202.64	0.88	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	1500	1450	50	/
	不锈钢无锡现货盈亏	元/吨	480	545	-65	/
库存信息	LME镍库存	吨	204528	202590	1938	0.96%
	LME镍注销仓单占比	/	9.45%	9.58%	-0.13%	-1.32%
	SHFE镍仓单量	吨	25229	25451	-222	-0.87%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	563.6	606.6	-43	-7.09%
	SMM纯镍社会库存	万吨	43308	43308	0	0.00%
	SMM不锈钢社会库存	吨	999400	1002200	-2800	-0.28%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

**【行情回顾】**：镍价小幅反弹，不锈钢反弹回落走势。

**【产业逻辑】**：镍：海外关税政策带来明显扰动。产业上，印尼镍矿政策存在博弈，镍矿开采以及放量不及预期，部分冶炼厂原料库存处于低位，短期海外镍矿价格上涨预期，印尼头部镍铁厂小幅减产。3月全国精炼镍产量环比增加22.32%，同比增加39.12%。4月中旬，最新国内精炼镍社会库存约为4.33万吨，库存呈现环比小幅去化转态。

不锈钢：不锈钢现货市场库存去化遇到阻力。据统计，最新无锡和佛山不锈钢库存总计约100.22万吨，周环比增长1.9%。其中无锡市场200系、300系库存分别增长1.05%、2.76%，400系微降0.23%；佛山市场200系、300系、400系库存环比分别增长1.33%、2.13%、1.90%。不锈钢出口受阻，库存压力仍明显，整体供需延续过剩状态。

**【策略推荐】**：建议短期镍不锈钢观望为主，关注旺季下游消费，镍主力运行区间【122000-129000】。风险提示：关注全球贸易及关税政策变化。

## 碳酸锂：价格重心下移，关注补库行为

表 6：产业高频数据

	单位	现值	前值	涨跌	涨跌幅	走势
<strong>期货市场价格</strong>						
主力合约LC2507	元/吨	70,180	70,460	-280	-0.40%	
持仓量	手	153,049	90,216	62,833	69.65%	
LC2508	元/吨	71,300	71,380	-80	-0.11%	
LC2505	元/吨	70,320	70,500	-180	-0.26%	
注册仓单数	张	29,562	29,262	300	1.03%	
期货公司会员总持买单量	手	101,407	57,209	44,198	77.26%	
期货公司会员总持卖单量	手	111,181	66,875	44,306	66.25%	
<strong>现货市场价格</strong>						
锂辉石CIF6%	美元/吨	822.0	822.0	0	0.00%	
锂云母矿市场价格	元/吨	2,210.0	2,210.0	0	0.00%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	70,000.0	70,750.0	-750	-1.06%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	68,500.0	69,000.0	-500	-0.72%	
电池级氢氧化锂56.5%	元/吨	71,750.0	71,750.0	0	0.00%	
工业级氢氧化锂56.5%	元/吨	62,900.0	62,900.0	0	0.00%	
<strong>基差</strong>						
基差（基准交割品级）	元/吨	-180	290	-470	-162.07%	
基差（替代交割品级）	元/吨	23,320	23,500	-180	-0.77%	
<strong>价差</strong>						
LC05-07	元/吨	140	40	100	250.00%	
LC07-08	元/吨	-1,120	-920	-200	21.74%	
<strong>产业链情况</strong>						
碳酸锂周度产量	吨	16,305	16,495	-190.0	-1.15%	
碳酸锂周度开工率	%	42.1	42.6	-0.5	-1.17%	
碳酸锂周度库存	吨	131,605	131,020	585.0	0.45%	
磷酸铁锂周度产量	吨	65,846	64,679	1,167.0	1.80%	
三元材料周度产量	吨	14,850	14,830	20.0	0.13%	
三元前驱体周度产量	吨	17,420	17,395	25.0	0.14%	
钴酸锂周度产量	吨	2,970	2,970	0.0	0.00%	
锰酸锂周度产量	吨	3,200	3,380	-180.0	-5.33%	

资料来源：百川盈孚，中辉期货

**【行情回顾】**：主力合约LC2507小幅低开，全天偏弱震荡。

**【产业逻辑】**：基本面依然维持供应过剩的格局，总库存连续10周累库。国内周度处于绝对高位，下游受到关税影响导致需求存在较大的不确定性，市场对碳酸锂过剩预期达成共识。但短期总库存累库速度放缓，同时新仓单注册速度较慢，价格加速下行压力有所缓解。此外，中欧重启电动车反补贴谈判后市场对欧洲出口需求预期有所上修。最后临近月底即将进入五一假期，下游材料厂在连续4周去库后或将开启小规模备货从而对价格起到支撑作用。关注碳酸锂主力合约LC2507反弹后的沽空机会。

**【策略推荐】**：偏弱运行，反弹沽空，【69000,72000】

## 免责声明：

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

### 有色及新能源金属团队

侯亚辉

Z0019165

肖艳丽

Z0016612

陈焕温

Z0018790

张清

Z0019679



中辉期货全国客服热线：400-006-6688