



品种	核心观点	主要逻辑及价格区间
黄金	强势	关税乱入扰乱全球秩序，大国博弈剧烈，美联储暗示出手，各国流动性放松，黄金强势。长期看，国际秩序破坏，长期不确定困扰持续，各主体购金动力积极，黄金长期战略配置价值持续存在【740-780】
白银	宽幅调整	基本上全球需求释放或再现，商品市场波动剧烈，未来刺激预期较大，品种属性方面，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	关税冲击告一段落，市场情绪逐渐修复，海内外降息概率回升，短期铜反弹力度已经开始减弱，铜需要区间震荡来充分完成多空换手，把握逢低试多机会，中长期依旧看好铜。沪铜关注区间【75000，77000】
锌	反弹承压	国内库存累积，终端需求偏弱，锌上行动力趋缓，反弹承压，中长期看，锌供需增需弱，把握逢高空机会。沪锌关注区间【22000，23000】
铅	反弹承压	海外关税扰动缓和，国内铅冶炼厂出货积极性减弱，下游蓄电池企业部分复产，企业多有意逢低按需采购，铅价短期反弹承压走势。【16300-17500】
锡	反弹承压	全球关税影响减弱，缅甸及非洲锡矿端扰动仍存，国内冶炼产能受矿端紧张影响下滑，锡锭社会库存有所去化，锡价反弹承压走势。【253000-265000】
铝	反弹承压	海外市场扰动趋缓，电解铝国内供应保持稳定，铝锭及铝棒社会库存延续去化，下游加工企业开工略有下调，铝价反弹承压走势。【19300-20200】
镍	反弹承压	宏观环境有所缓和，印尼镍矿端矛盾突出博弈明显，部分冶炼厂原料库存处于低位，下游不锈钢消费仍有待观察，镍价反弹承压走势。【119000-127000】
工业硅	偏弱	基本面攻速双弱，开炉仍有减少的趋势，需求端疲软有机硅和铝合金均有走弱迹象，多晶硅受贸易影响有限开工持稳。高库存未见明显去化【9200-9800】
碳酸锂	偏弱	基本面疲软，供应尚未出现收缩迹象，需求不及预期，总库存难以去化。矿端价格持续下调，反弹后偏空对待【69000-72000】

金银：美国滥施关税，黄金有强支撑

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	763.64	757.3	0.84%	719	6.18%
	COMEX黄金	3227	3255	-0.86%	2999	7.60%
白银	SHFE白银	8091	7970	1.52%	7683	5.31%
	COMEX白银	32	32	0.25%	30	7.28%
比价	上海金银比	94.38	95.02	-0.67%	93.61	0.82%
	COMEX金银比	101.10	101.10	0.00%	100.78	0.31%
	SHFE金/COMEX	7.36	7.26	1.41%	7.51	-2.00%
美元	美元指数	99.71	99.79	-0.08%	102.96	-3.16%
	美债实际收益率	2.15	2.28	-0.13	2.04	0.11
库存	金ETF(吨)	0.00	953.15	-953.15	0.00	0.00
	金COMEX净多	200715	238434	-37719	249796	-49081
	金COMEX多占比	60.60	65.80	-5.20	61.90	-1.30
	银ETF(吨)	13973	13973	0	13916	57
	银COMEX净多	46516	57258	-10742	60950	-14434
	银COMEX多占比	44.30	50.30	-6.00	50.50	-6.20
现货价格	最新	最新	前值	涨跌	上周	周变化
黄金	黄金(T+D)	762.14	757.75	0.58%	717.4	6.24%
	黄金9999	762.47	757.1	0.71%	717.5	6.27%
	伦敦金现(\$)	0	3230.5	-100.00%	3014.75	-100.00%
白银	白银(T+D)	8107	7984	1.54%	7689	-
	伦敦银现(\$)	0	31.27	-100.00%	30.325	-100.00%
内盘基差	黄金基差	-1.17	-0.2	-	-	-
	白银基差	16	14	-	-	-

资料来源：Wind，中辉期货

【行情回顾】：美数据、美联储信号、关税、去美元化多因素叠加，黄金暴涨。

【基本逻辑】：①**关税博弈**。特朗普或已下令有关部门立即与韩国、日本和印度就推迟加征关税进行谈判。日本首相石破茂表示，美国的关税政策有可能扰乱全球经济秩序。报道称，这是石破茂迄今为止就美国关税政策可能给世界经济造成的损害所发出的最强烈警告。日本不打算做出重大让步，也不急于在与美国政府的关税谈判中达成协议。不过，他排除了对美国产品加征关税进行报复的可能性。②**摩根预测美国数据走低**。报告预计美国 2025 年实际 GDP 增长仅为 0.6%，2026 年进一步放缓至 0.5%，主要因消费、投资和净出口增长疲软。通胀压力持续，预计 2025 年底整体 PCE 通胀率和核心 PCE 通胀率将分别升至 3.5%和 4.0%。美联储可能保持利率不变直至 2026 年 3 月。③**逻辑主线**。全球去美元化进程加速，黄金作为替代避险资产的地位强化。若贸易摩擦长期化，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】：短期黄金交易较多上方空间较大，短线追多等待企稳，长期多配置思路不变。白银目前位于震荡区间，[8000,8500]，震荡思路对待。

【风险提示】 流动性危机。

铜：关税冲击暂缓，铜重回7万6关口

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）	76070	75760	0.41%			
LME铜（美元/吨）	9220.5	9154.5	0.72%			
COMEX铜（美分/磅）	466.3	455.25	2.43%			
电解铜现货（元/吨）	76380	74550	2.45%			
	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）	115148	142864	-19%	136741	139941	-2%
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	86564	-64799			
沪铜总库存（吨）	182941	225736	-42795			
社会库存（万吨）	25.05	26.72	-1.67			
保税区库存（万吨）	9.16	9.16	0			
COMEX铜库存（吨）	119772	117131	2641			
LME铜库存（吨）	207825	208775	-950			
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）	230	370	-140			
LME铜升贴水（0-3）	37.39	15.54	21.85			
LME铜升贴水（3-15）	-39	-42.4	3.4			
保税区仓单溢价	86	86	-2			
上海铜现货升贴水	-35	-25	-10			
广东铜现货升贴水	-45	40	-85			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
铜现货进口盈亏	-952.46	-530.43	-422.03			
沪伦比值	8.21	8.34	-0.13			

资料来源：Wind，中辉期货

【行情回顾】：伦铜涨 0.72%报收 9220.5 美元/吨，沪铜主力涨 0.41%报 76070 元/吨

【产业逻辑】：铜精矿供应紧张格局维持，SMM 进口铜精矿指数报-30.89 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，3 月国内电解铜产量 112.21 万吨，环比增长 6.04%，同比增长 12.27%。需求方面，中美贸易对抗升级，终端市场消费情绪受抑制，但是铜价下挫后，中下游加工企业积极逢低采购，国内库存去化。

【策略推荐】特朗普关税政策倒行逆施，美国经济衰退风险增加，美元指数走弱，国内 3 月出口数据好于预期，铜延续反弹，基本上，铜精矿加工费深度倒挂，下游逢低采购积极，铜把握逢低试多机会，但全球经济危机没有完全解除，不要盲目追高，短期反弹力度已经开始减弱，铜需要区间震荡来充分完成多空换手。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。我们依旧看好铜。短期沪铜关注区间【75000，77000】，伦铜关注区间【8800，9500】美元/吨风险提示：金融危机，经济危机，中美关系

锌：需求疲软库存累库，锌反弹力度减弱

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）	22410	22470	-0.27%			
LME锌（美元/吨）	2637	2651.5	-0.55%			
0号锌现货价格（元/吨）	22920	22770	0.66%			
1号锌现货价格（元/吨）	22850	22700	0.66%			
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	155488	165241	-5.90%	105798	98682	7.21%
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）	63857	68543	-4686			
SMM七地社会库存（万吨）	10.56	10.21	0.35			
LME锌库存（吨）	117300	119350	-2050			
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）	530	730	-200			
LME锌升贴水（0-3）	-15.8	-13.28	-2.52			
LME锌升贴水（3-15）	-30.83	-26.75	-4.08			
天津锌现货升贴水	300	320	-20			
上海锌现货升贴水	240	270	-30			
广东锌现货升贴水	220	180	40			
	当日	昨日	日涨跌	5日内趋势图		
锌现货进口盈亏	-266.65	-1.81	-264.84			
沪伦比值	8.79	8.81	-0.02			

资料来源：Wind，中辉期货

【行情回顾】：伦锌跌 0.55%报收 2637 美元/吨，沪锌跌 0.27%报 22410 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，当前锌成本约 22000 元/吨，精炼锌冶炼厂利润转正。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 63.74%，环比增长 3.44%。

【策略推荐】：特朗普关税政策倒行逆施，美国经济衰退风险增加，美元指数走弱，国内 3 月出口数据好于预期，基本上，国内库存累积，终端需求偏弱，锌上行动力趋缓，反弹承压，陷入区间震荡，中长期看，锌供增需弱，把握逢高空机会。沪锌关注区间 **【22000, 23000】**，伦锌关注区间 **【2600, 2800】** 美元/吨

铝：终端影响开工，铝价反弹承压

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	2397	2369	28	1.18%
	沪铝主力收盘价	元/吨	19640	19805	-165	-0.83%
	氧化铝主力收盘价	元/吨	2805	2790	15	0.54%
	沪铝主力持仓量	手	122714	129672	-6958	-5.37%
	氧化铝主力持仓量	手	137828	143163	-5335	-3.73%
	铝沪伦比值	/	8.17	8.33	-0.15	-1.82%
现货市场	SMM A00铝现货均价	元/吨	19580	19880	-300	-1.51%
	SMM氧化铝指数平均价	元/吨	2869.7	2886.83	-17.13	-0.59%
期现基差	LME铝Cash/3M升贴水	美元/吨	-37.46	-38.02	0.56	/
	上海A00铝现货升贴水	元/吨	30	10	20	/
	铝现货进口盈亏	元/吨	-1163.69	-1138.91	-24.78	/
库存信息	LME铝库存	吨	442225	446325	-4100	-0.92%
	LME铝注销仓单占比	/	43.61%	44.13%	-0.52%	-1.17%
	SHFE铝仓单量	吨	105244	107503	-2259	-2.10%
	SHFE铝库存(周)	吨	215074	236557	-21483	-9.08%
	SMM铝锭社会库存	万吨	74.4	77.4	-3	-3.88%
	SMM铝棒社会库存	万吨	23.51	24.8	-1.29	-5.20%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

【行情回顾】：铝价企稳回升，氧化铝低位企稳走势。

【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，国内主流消费地电解铝锭库存 74.4 万吨，环比周一下降 3 万吨，环比上周四下降 2.1 万吨；国内主流消费地铝棒库存 24.80 万吨，环比上周增加 0.35 万吨。需求端，国内铝下游加工行业整体开工率环比下降 0.38% 至 62.2%，旺季驱动有所减弱。

氧化铝：近期国内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增至 1644 万吨。国内氧化铝企业开工率维持相对高位，后续新增氧化铝产能将陆续投产放量，现货市场逐渐转向过剩状态。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【19300-20200】；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：印尼矿端博弈，镍价反弹承压

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	15020	14675	345	2.35%
	沪镍主力收盘价	元/吨	121300	121600	-300	-0.25%
	不锈钢主力收盘价	元/吨	12700	12675	25	0.20%
	沪镍主力持仓量	手	71047	75758	-4711	-6.22%
	不锈钢主力持仓量	手	48409	55764	-7355	-13.19%
	镍沪伦比值	/	8.08	8.29	-0.21	-2.54%
现货市场	SMM电解镍现货均价	元/吨	122100	122025	75	0.06%
	SMM不锈钢304均价	元/吨	13150	13200	-50	-0.38%
期现基差	LME镍Cash/3M升贴水	美元/吨	-202.22	-204.05	1.83	/
	电解镍上海现货升贴水	元/吨	1800	1800	0	/
	不锈钢无锡现货盈亏	元/吨	670	595	75	/
库存信息	LME镍库存	吨	204492	203646	846	0.42%
	LME镍注销仓单占比	/	7.71%	7.08%	0.63%	8.82%
	SHFE镍仓单量	吨	24464	24452	12	0.05%
	SMM镍矿港口库存	万湿吨	568.6	606.6	-38	-6.26%
	SMM纯镍社会库存	万吨	43308	46010	-2702	-5.87%
	SMM不锈钢社会库存	吨	1002200	983500	18700	1.90%

资料来源：iFinD, SMM, 中辉期货

【行情回顾】：镍价企稳回升，不锈钢小幅反弹走势。

【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月初，最新国内精炼镍社会库存约为4.6万吨，环比小幅去化，但国内镍供应仍存增长预期。

不锈钢：不锈钢现货市场库存去化缓慢。据统计，最新主流消费地无锡与佛山不锈钢市场总库存约为98.35万吨，环比略微下滑0.08%。其中两地200系在均有下滑；300系无锡降、佛山升，佛山有大厂及进口到货；400系两地齐涨，下游采购审慎，多刚需补库。不锈钢库存压力仍明显，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【119000-127000】。风险提示：关注全球贸易及关税政策变化。

碳酸锂：总库存难以去化，碳酸锂偏弱运行

表 6：产业高频数据

	单位	现值	前值	涨跌	涨跌幅	走势
期货市场						
主力合约LC2505	元/吨	70,760	70,260	500	0.71%	
持仓量	手	118,132	134,216	-16,084	-11.98%	
LC2504	元/吨	71,000	70,340	660	0.94%	
LC2507	元/吨	70,840	70,560	280	0.40%	
注册仓单数	张	29,033	28,923	110	0.38%	
期货公司会员总持买单量	手	73,943	85,938	-11,995	-13.96%	
期货公司会员总持卖单量	手	84,662	94,732	-10,070	-10.63%	
现货市场价格						
锂辉石CIF6%	美元/吨	830.0	830.0	0	0.00%	
锂云母矿市场价格	元/吨	2,360.0	2,360.0	0	0.00%	
电池级碳酸锂99.5%	元/吨	70,750.0	70,250.0	500	0.71%	
工业级碳酸锂99%	元/吨	69,250.0	68,750.0	500	0.73%	
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%	
基差						
基差（基准交割品级）	元/吨	-10	-10	0	0.00%	
基差（替代交割品级）	元/吨	23,490	23,490	0	0.00%	
价差						
LC04-05	元/吨	240	80	160	200.00%	
LC05-07	元/吨	-80	-300	220	-73.33%	
产业链情况						
碳酸锂周度产量	吨	16,495	16,810	-315.0	-1.87%	
碳酸锂周度开工率	%	42.6	43.4	-0.8	-1.87%	
碳酸锂周度库存	吨	131,020	129,387	1,633.0	1.26%	
磷酸铁锂周度产量	吨	64,679	63,213	1,466.0	2.32%	
三元材料周度产量	吨	14,830	13,860	970.0	7.00%	
三元前驱体周度产量	吨	17,395	16,255	1,140.0	7.01%	
钴酸锂周度产量	吨	2,970	2,590	380.0	14.67%	
锰酸锂周度产量	吨	3,380	3,410	-30.0	-0.88%	

资料来源：百川盈孚，中辉期货

【行情回顾】：主力合约 LC2505 小幅高开，冲高回落涨幅收窄。

【产业逻辑】：基本面疲软叠加宏观情绪的影响，碳酸锂主力合约价格加速下跌，并且创下了上市以来新低。金三银四旺季背景下，碳酸锂总库存连续 9 周累库且接近历史高点，侧面反映出行业供应增速明显大于需求增速。此外中美贸易摩擦升级，市场衰退预期升温或将拖累海外市场需求。成本端矿价仍有下调空间，矿-锂盐价格螺旋下跌短期内碳酸锂价格难以获得支撑。本周主力将移仓换月至 LC2507，关注反弹沽空机会。

【策略推荐】：偏弱运行，反弹沽空，【68000,72000】

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标志、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