

有色和贵金属每日早盘观察

贵金属

研究所副所长、有色及贵金属板块负责人：车红云

期货从业证号：F03088215

投资咨询号：Z0017510

研究员：王露晨 CFA

期货从业证号：F03110758

投资咨询从业证号：
Z0021675

研究员：陈婧 FRM

期货从业证号：F03107034

投资咨询从业证号：
Z0018401

研究员：陈寒松

期货从业证号：F03129697

投资咨询从业证号：
Z0020351

联系方式：

上海：021-65789219

北京：010-68569781

【市场回顾】

1. 贵金属市场：昨日，因美元和美债收益率走强，伦敦金有所回落，最终收跌 0.05%，报 3018.86 美元/盎司。伦敦银最终收跌 0.34%，报 33.6 美元/盎司。受外盘驱动，沪金主力合约收涨 0.08%，报 709 元/克，沪银主力合约收涨 0.05%，报 8355 元/千克。
2. 美元指数：由于特朗普将对所有进口汽车征收 25% 关税，美元指数持续上涨，最终收涨 0.35%，报 104.547。
3. 美债收益率：10 年期美债收益率小幅走高，最终收报 4.348%。
4. 人民币汇率：人民币兑美元汇率走弱，最终收跌 0.13%，报 7.269。

【重要资讯】

1. 特朗普政府：当地时间 3 月 26 日，美国总统特朗普发表声明，宣布对所有进口汽车征收 25% 关税。关税将于 4 月 2 日生效。特朗普称，汽车关税将会是永久的。还称美国将会对木材和药物征收关税。
2. 美国宏观：美国 2 月耐用品订单月率 0.9%，预期-1%，前值由 3.20% 修正为 3.3%。
3. 美联储观点：美联储穆萨莱姆：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：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：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。就业市场依然强劲，最大的挑战是完成工作。
4. 美联储观察：美联储 5 月维持利率不变的概率为 86.4%，降息 25 个基点的概率为 13.6%。美联储到 6 月维持利率不变的概率为 33.6%，累计降息 25 个基点的概率为 58.1%，累计降息 50 个基点的概率为 8.3%。

【逻辑分析】

近日，一方面，部分美国宏观数据意外回暖，帮助市场在一定程度上打消了对于美国一

季度经济大幅减速的担忧，叠加更多关税政策相继披露，驱动此前快速下跌的美元指数和 10 年美债收益率走高，对处于高位的贵金属形成压力；但另一方面，特朗普关税带来的不确定性和地缘冲突带来的避险需求仍在，对贵金属形成支撑。整体来看短期内贵金属或将维持高位震荡。

【交易策略】

- 1.单边：区间震荡思路。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：暂时观望。

(姓名：王露晨 投资咨询证号：Z0021675 观点仅供参考，不作为买卖依据)

铜

【市场回顾】

- 1.期货：昨日伦铜价格收于 9907 美元，下跌 187.5 美元或 1.86%。
- 2.现货：昨日 LME 库存减少 3200 吨至 21.67 万吨。昨日 COMEX 库存增加 58 短吨至 93805 短吨。

【重要资讯】

1. 3 月 26 日，据央视新闻，美国总统特朗普在白宫在白宫签署行政令，宣布对所有进口汽车征收 25%关税。相关措施将于 4 月 2 日生效。
2. 周三，今年 FOMC 票委、圣路易联储主席穆萨莱姆表示，目前还不清楚关税对通胀的影响是否会完全是暂时的。他警告称，二次效应可能促使美联储官员们更长时间地维持利率不变。如果通胀预期失控，美联储可能需要优先实现价格稳定目标，而非兼顾就业目标。
3. 乘联分会数据显示，3 月 1-23 日，全国乘用车新能源市场零售 62.2 万辆，同比去年 3 月同期增长 30%，较上月同期增长 40%，今年以来累计零售 204.8 万辆，同比增长 34%:3 月 1-23 日，全国乘用车厂商新能源批发 67 万辆，同比去年 3 月同期增长 35%，较上月同期增长 30%，今年以来累计批发 238.9 万辆，同比增长 44%。
4. 3 月 26 日，波兰最大铜产商 KGHM 的首席执行官 Andrzej Szydło 周三称，尽管该公司 2024 年第四季度的铜产量大体持平，但原料和燃料成本下降。该公司计划今年产铜(精矿含铜量)392,300 吨，销售铜 572,900 吨。

【逻辑分析】

周三铜价大幅冲高后回落，更是出现 COMEX 冲高回落、LME 大幅下行的情况，两地价差最高达到 17%。周三铜价强势出现转变，主要原因是市场传出美国将在未来几周宣布加征铜关税。今年以来铜价上涨的主要原因就是美国加征铜关税下的铜库存转移、两地套利和在以上背景下的看涨投机，但如果美国很快加征关税，贸易流动将结束，以上操作的基础将不存在。因为不定性增加，以上操作开始减少。考虑到铜价的拉升并未得到消费支持，而且 4 月份美国关税政策带给全球的压力，铜价同步上涨的局面已经发生转变。后续价差可能以美国偏强、LME 和国内价格下行来体现。另外，最近对美国关税导致通胀压力增加的担忧重燃，美元走强也开始成为市场压力。

【交易策略】

- 1、单边：转为空头操作思路，近期高点做止损
- 2、套利：观望
- 3、期权：观望

(姓名：车红云 投资咨询证号：Z0017510 以上观点仅供参考，不作为买卖依据)

氧化铝**【市场回顾】**

- 1、期货市场：夜盘氧化铝 2504 合约环比下跌 14 元/吨至 3064 元/吨。
- 2、现货市场：新疆区域报价受期现货两个市场影响明显，现货到厂价下跌，仓单转现货出库价小涨，整体震荡偏上。阿拉丁氧化铝北方现货综合报 3130 元跌 10 元；全国加权指数 3123.9 元跌 8.2 元；山东 3080-3140 元均 3110 跌 10 元；河南 3120-3180 元均 3150 跌 10 元；山西 3100-3180 元均 3140 跌 10 元；广西 3140-3180 元均 3160 跌 10 元；贵州 3240-3290 元均 3265 持平；新疆 3360-3470 元均 3415 涨 5 元。

【相关资讯】

1. 爱择咨询了解，北方某氧化铝企业计划于 3 月 28 日投产 160 万吨新产能。
2. 阿拉丁 (ALD) 了解，澳大利亚梅特罗矿业因雨季短暂停产检修后，已于 2025 年三月中旬恢复生产备货，近日正式开始铝土矿装船。
3. 阿拉丁 (ALD) 调研了解，贵州某中型氧化铝厂计划 3 月 26 日开始检修一台焙烧炉，预计检修 15 天，检修期间日产量影响 2000 吨左右，中期产量不受影响。贵州当地另有

氧化铝因矿石成本过高以及检修双重因素所致，运行已在 3 月初已由 90 万吨降低至 60 万吨。据当地其他氧化铝厂反映，高价进口矿使用比例不断降低，国产矿供应又相对紧张，生产端较容易出现波动。

4. 阿拉丁（ALD）调研了解，北方氧化铝现货价格跌至 3100 元/吨附近，晋豫氧化铝厂基本进入现金流亏损状态，近期内陆氧化铝企业检修情况相比前期有所增多。目前山西、河南、贵州共有 6 家企业已经进入检修状态，涉及氧化铝产量变化 10 万吨左右；另有山西、河南及贵州市场仍有其他氧化铝厂即将进入检修行列，涉及产量变动共计 14 万吨左右。银河解读：检修情况从月度来看对产量影响有限。

5. 阿拉丁（ALD）调研了解，3 月 26 日甘肃地区某铝厂万吨现货氧化铝招标结束，据悉到厂价格 3225 元/吨左右，未了解供应主体和实际供应总量。据了解目前物流市场汽运找车较前期困难，山西至嘉峪关区域汽运费用涨至 180 元/吨左右。银河解读：上周当地招标价在 3200-3220 元/吨之间。

6. 上期所 3 月 26 日氧化铝仓单环比增加 4482 吨至 293370 吨。

【逻辑分析】

氧化铝厂检修增加、但对月度氧化铝厂产量影响有限。按目前日度价格考虑，4 月现货月均价或低于按 90 美元左右进口铝土矿价格核算的高成本产能现金成本 3100 元/吨附近，4-5 月氧化铝产能存在边际下降的可能，市场等待实质性减产，空头减仓避险带动期货价格反弹。实质性减产扩大前，氧化铝价格预计震荡偏弱运行。

【交易策略】

- 1.单边：氧化铝价格转为震荡运行，待氧化铝厂实质减产带动价格反弹后仍沽空为主；
- 2.套利：暂时观望；
- 3.期权：暂时观望。

（姓名：陈婧 投资咨询证号：Z0018401 以上观点仅供参考，不作为入市依据）

电解铝

【市场回顾】

- 1.期货市场：夜盘沪铝 2504 合约收盘环比下跌 35 元/吨至 20640 元/吨。
- 2.现货市场：3 月 26 日 A00 铝锭现货价华东 20670，涨 10；华南 20660，持平；中原 20570，涨 10（单位：元/吨）。

【相关资讯】

1. 美东时间 3 月 26 日周三美股收盘后，据央视新闻，美国总统特朗普在白宫在白宫签署行政令，宣布对所有进口汽车征收 25%关税。汽车关税将于 4 月 2 日生效，将于 4 月 3 日开始征收。同时美国总统特朗普表示，将对制药行业和木材征收关税。25%的关税是在现有关税（目前汽车关税通常为 2.5%）的基础上征收的。如果零部件是在美国生产的而整车不是，那么这些零部件将不受关税影响。在许多情况下，征收的关税低于（其他国家）对美国的关税；汽车关税将是永久性的。白宫确认将公布汽车关税后，美元指数加速上涨，盘中继续创三周新高；日元连创三周新低；三大美股指最近四日首度收跌。
2. 据生态环境部消息，根据《碳排放权交易管理暂行条例》，生态环境部发布了《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，标志着碳排放权交易市场首次扩围工作进入操作实施阶段。生态部发言人表示，钢铁、水泥、铝冶炼三个行业年排放二氧化碳当量约 30 亿吨，占全国二氧化碳排放总量的 20%以上；此次扩围后，全国碳排放权交易市场覆盖全国二氧化碳排放总量的占比将达到 60%以上。2024 年度钢铁、水泥、铝冶炼企业获得的配额量等于经核查的实际排放量，2025 和 2026 年度各行业配额整体盈亏平衡，将所有企业配额盈缺率控制在较小范围内。2027 年以后，将研究建立预期明确、公开透明的行业配额总量，并逐步适度收紧，推动三个行业碳排放强度不断下降。银河解读：铝冶炼碳排放配额存两年缓冲期，在两年内配合基本盈亏平衡，2027 年将适度收紧。预计短期对铝冶炼行业产能利用率影响有限，中长期有利于行业的健康有序发展。
3. 3 月 26 日钢联库存速递(万吨)：3 月 26 日主要市场电解铝库存较上一交易日减 0.8。其中无锡减 0.3；佛山减 0.2；巩义（含保税）减 0.3。
4. 阿拉丁(ALD)综合新闻了解，内蒙古霍煤鸿骏铝电公司扎哈淖尔 35 万吨绿电铝项目计划在 7 月初把项目土建工程全部完成，给安装工程奠定基础，开始交安工作。下半年从 7 月以后，开始全力进行设备安装和调试工作，保证在 2025 年 12 月 20 日预期投产。项目建设规模为年产 35 万吨电解铝，采用 500 千安系列预焙阳极电解槽及其配套技术，主要建设内容包括 264 台电解槽、阳极组装系统、烟气净化系统、220kV 配电装置及整流系统等，项目配套建设 65 万千瓦风电、10 万千瓦 2 小时电化学储能项目和 38 公里 220 千伏输变电工程。
5. 据八冶安装新闻报道，云南宏合电解铝项目一区电解槽计划于 2025 年 4 月 30 日具备

送电条件，二区计划于 7 月 10 日具备送电条件。截至目前，电解槽槽壳制作完成 149 台、安装完成 54 台。银河解读：云南宏合 2021 年公示置换 192.86 万吨，置换产能来自山东魏桥铝电，项目产能净增量为零。

6. LME 期铝 3 月 21 日当周持仓报告显示，投资公司及商业机构的多空均在减仓。3 月 26 日 LME 铝注销仓单占比 62.13%，上日占比为 58.98%。

【交易逻辑】

美国对等关税加征在即、同时公布将对所有零部件不是在美国生产的汽车加征 25%关税，带动美元反弹，有色金属因关税带来的需求担忧而有所走弱，伦铝随板块窄幅偏弱运行，从 LME 价格来看、3 月中旬伦铝向上冲击 2700 美元关口未能成功后减仓下跌。LME 现货基差周二从升水 10.5 美元转为贴水后，昨日贴水 18.52 美元，结束了持续两个月的升水态势。但 LME 铝仓单中注销仓单比例提高至 62%以上，预计后续库存将持续下降，且光阳仓库持续去库或带动 3 月俄罗斯铝在伦铝库存中占比下降。国内方面，供应端仍以置换产能投放为主，铝加工企业开工率仍处于回升通道，4 月光伏组件排产创新高，预计为 68GW，环比增加 13GW，去年 4 月为 55.1GW，4 月组件需求环比大幅增长预计对铝型材需求有所拉动，此外，汽车、家电等板块在国家刺激内需政策提振作用下、维持季节性偏旺水平，铝锭及铝棒社会库存持续下降，去库节奏与价格波动相关，关注后续到货减少后去库速度加快的可能。综合来看，海外宏观情绪反复，国内内需提振政策持续发力，铝需求表现偏旺，预计对价格带来支撑。

【交易策略】

- 1.单边：短期预计铝价高位震荡为主；
- 2.期权：暂时观望

(姓名：陈婧 投资咨询证号：Z0018401 以上观点仅供参考，不作为入市依据)

锌

【市场回顾】

- 1.期货情况：昨日隔夜 LME 市场跌 0.56%至 2952 美元/吨；沪锌 2505 跌 0.04%至 24155 元/吨，沪锌指数持仓减少 1304 手至 23.18 万手。
- 2.现货市场：昨日上海地区 0#锌主流成交价集中在 24080~24250 元/吨，昨日上午盘面持续高位运行，上海地区市场交投情绪不高，升水未见起色。

【相关资讯】

1.当地时间 3 月 26 日，美国总统特朗普发表声明，宣布对所有进口汽车征收 25%关税。特朗普说，如果在美国制造汽车，则无需缴纳关税。特朗普还称，美国将会对木材和药物收取关税。

2.3 月 26 日 SMM 讯：日前，托克集团对旗下在澳大利亚经营困难的 Nyrstar 铅锌冶炼资产启动了战略审查，其首席执行官 Richard Holtum 呼吁政府出手干预。托克集团通过其控股的全球冶炼商 Nyrstar 在澳大利亚运营着两家冶炼厂，其中 Hobart 拥有一座年产能 28 万吨的原生锌冶炼厂，Port Pirie 则拥有一座年产能 18 万吨的铅冶炼厂。在与中国企业竞争中，这些运营资产已经被证明“不具备经济性”。全球各地的金属加工厂仍面临严峻的财务压力，铅锌原材料竞争加剧，成本居高不下导致了如今 Nyrstar 澳大利亚资产正面对的紧张局面。

【逻辑分析】

虽有锌锭大幅放量预期，但目前国内外库存均处于相对低位，叠加国内宏观政策不断出台，消费有望提振。短期基本面矛盾并不突出，锌价区间震荡为主。

【交易策略】

- 1.单边：短期锌价或震荡运行，中长期维持偏空思路；
- 2.套利：暂时观望；
- 3.期权：暂时观望。

(姓名：陈寒松 投资咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据)

铅**【市场回顾】**

1.期货情况：昨日隔夜 LME 市场涨 0.31%至 2088.5 美元/吨；沪铅 25 涨 0.37%至 17640 元/吨，沪铅指数持仓增加 2819 手至 10.12 万手。

2.现货市场：昨日 SMM1#铅价较上一交易日上涨 25 元/吨。河南地区冶炼厂库存有限，以长单发货为主，持货商对沪期铅 2505 合约贴水 160-180 元/吨报价；湖南地区持货商报价对 SMM1#铅升水 50-100 元/吨；云南地区个别小厂复产，散单报价对 SMM1#铅均价贴水 160-170 元/吨。月末时段，铅锭新月长单开始交付，下游企业普遍按需采购，铅价高企市场观望较多，成交偏淡。

【相关资讯】

1.当地时间 3 月 26 日，美国总统特朗普发表声明，宣布对所有进口汽车征收 25%关税。特朗普说，如果在美国制造汽车，则无需缴纳关税。特朗普还称，美国将会对木材和药物收取关税。

2.3 月 26 日 SMM 讯：日前，托克集团对旗下在澳大利亚经营困难的 Nyrstar 铅锌冶炼资产启动了战略审查，其首席执行官 Richard Holtum 呼吁政府出手干预。托克集团通过其控股的全球冶炼商 Nyrstar 在澳大利亚运营着两家冶炼厂，其中 Hobart 拥有一座年产能 28 万吨的原生锌冶炼厂，Port Pirie 则拥有一座年产能 18 万吨的铅冶炼厂。在与中国企业竞争中，这些运营资产已经被证明“不具备经济性”。全球各地的金属加工厂仍面临严峻的财务压力，铅锌原材料竞争加剧，成本居高不下导致了如今 Nyrstar 澳大利亚资产正面对的紧张局面。

【逻辑分析】

近期废旧铅酸蓄电池报废淡季，回收商收货量少，同时由于近期再生铅炼厂开工率高对废电瓶的需求量大，供应紧张使得废电瓶价格高企。铅价虽高位运行，但目前再生铅冶炼厂利润收窄甚至小幅亏损，存有一定减产意愿。上周进口铅锭到港（前期最惠国进口窗口打开），叠加铅锭社会库存累库，但累库程度不及预期。当前电瓶替换虽进入淡季，但国内补贴政策力度较大，电瓶车整车销售明显好转，消费有望继续提振。

【交易策略】

- 1.单边：市场情绪影响，铅价高位运行。警惕资金面影响消退，铅价高位回落；
- 2.套利：暂时观望；
- 3.期权：暂时观望。

（姓名：陈寒松 投资咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据）

镍**【市场回顾】**

1.盘面情况：隔夜 LME 镍价下跌 25 至 16195 美元/吨，LME 镍库存增加 462 至 201078 吨，LME 镍 0-3 升贴水-232.78 美元/吨，沪镍主力合约 2505 上涨 740 至 130830 元/吨，指数持仓增加 1528 手。

2.现货情况：金川升水环比下调 50 至 1800 元/吨，俄镍升水环比持平于 0 元/吨，电积

镍升水环比持平于-50 元/吨，硫酸镍价格环比持平于 28230 元/吨。

【相关资讯】

1.综合外媒 2025 年 3 月 26 日消息，印尼官员周三通报，苏拉威西岛一家镍废料处理场发生坍塌事故，造成 1 人死亡、2 人失踪。这是当地镍铁冶炼企业近期发生的又一起重大安全生产事故。据事故发生地印尼莫罗瓦利工业园（PT IMIP）发言人德迪·库尼亚万介绍，事故发生于当地时间周六，涉事工人正在操作自卸卡车时，突遭镍铁冶炼过程中产生的泥浆状废料吞没。事故发生前，当地持续遭遇强降雨天气。

2.财联社 3 月 26 日讯欧盟委员会最新提议，欧盟家庭应储备足够的基本物资，以在危机发生时至少维持 72 小时的生存需求。当地时间周三（3 月 26 日），欧盟在官网宣布，欧委会和高级代表启动了“防范联盟战略”（Preparedness Union Strategy），以支持成员国并增强欧洲预防和应对新兴威胁的能力。

【逻辑分析】

夜盘 LME 镍价走势纠结，收十字星。市场担忧印尼开斋节前出台提高特许使用费的政策，镍矿产量也不及预期，预计镍矿价格近期较为坚挺，并仍有上涨预期。MHP 产量受洪水影响减少，MHP 和三元 5 系、6 系价格继续走高。原料端坚挺以及二季度旺季预期支持镍价偏强运行。但中期高镍价进一步刺激过剩，美元反弹也抑制外盘上涨，上方空间有限，建议反弹遇阻沽空思路对待。

【交易策略】

- 1.单边：反弹偏空思路对待。
- 2.套利：暂时观望。
- 3.期权：卖出深度虚值期权。

（姓名：陈婧 投资咨询证号：Z0018401 以上观点仅供参考，不作为入市依据）

不锈钢

【市场回顾】

- 1.盘面情况：主力 SS2505 合约上涨 45 至 13435 元/吨，指数持仓增加 681 手；
- 2.现货市场：冷轧 13050-13400 元/吨，热轧 12950-13100 元/吨。

【重要资讯】

- 1.据【51 不锈钢】佛山不锈钢标本库存最新数据显示：本周库存总量较上周增 1.54%。

其中，市场最关注的 300 系冷轧迎来增库，本次增幅为 2.21%。

2.近期，柳钢中金公司炼钢厂全面启动“精益用电降本攻关”。从优化生产到升级设备四个维度精准管控能耗。近一个月，吨钢电耗同比下降 34.5%，预计年均可减少电费支出数百万元，助力企业降本增效与可持续发展，实现双赢。（柳钢集团）

3.广西贺州鹏达新材料有限公司主要生产不锈钢卷板，是贺州市重点企业。3月初，该公司二期技改项目实现试投产，产能达 100 万吨。该司总经理助理黄宏明在接受采访时表示，“二期项目从征地到试投产，仅用时一年多。如今，投资 35 亿元的三期项目征地工作，已经在加速推进。”（广西日报）

【逻辑分析】

NPI 最新成交价偏高，青山招标价环比上涨 30 元/镍点，盘面未能给出套保利润。本周佛山 300 系冷轧累库，下游需求并未出现明显增长，关注全国社库变化情况。近期不锈钢跟随镍价波动，现货市场观望情绪渐起，但成本支撑下底部也在抬升，波动率下降，关注需求能否好转。

【交易策略】

- 1.单边：底部抬升，但上方空间亦有限。
- 2.套利：暂时观望。

（姓名：陈婧 投资咨询证号：Z0018401 以上观点仅供参考，不作为入市依据）

锡

【市场回顾】

- 1.期货市场：夜盘沪锡 2504 合约收盘环比上涨 760 元/吨至 279450 元/吨。
- 2.现货市场：3月26日，Mysteel 上海现货锡锭报价 277500-279500 元/吨，均价 278500 元/吨，较上一交易日涨 4750 元/吨。Mysteel40%锡精矿加工费报价 11000-13000 元/吨，均价 12000 元/吨，较上一交易日持平；Mysteel60%锡精矿加工费报价 7000-9000 元/吨，均价 8000 元/吨，较上一交易日持平。原料端扰动依旧存在，早间锡价宽幅震荡，部分冶炼厂出货意愿尚可，实际成交有限。贸易商出货意愿尚可，多反馈早间下游畏高观望，个别入市刚需接货，多以消耗库存为主。

【相关资讯】

1. 据国际锡协消息，佤邦中央经济计划委员会于 2025 年 3 月 23 日发布的文件草案，

明确曼相矿区可在按照有关文件规定办理相关手续后，有序推进复工复产。根据草案，曼相矿区将划分为采矿区和探矿区。原则上曼相现有矿区将不再审批新建矿洞和露采区等。另外进行开采和勘探的公司首先必须根据 2 月份宣布的新许可证制度申请新的许可证。目前尚不清楚这一过程需要多长时间。据国际锡协分析，在禁采令实施期间，佤邦地区通过处理已经开采的矿石，以及释放原有的精矿库存，保持了一定的供应量。

2024 年缅甸锡矿供应同比下降近 50%，降至 21,300 吨。

2. 据路透社 3 月 19 日报道，刚果（金）总统费利克斯·齐塞克迪 19 日表示，该国愿意与美国达成一项矿产换安全协议。齐塞克迪告诉美国福克斯新闻频道主持人布雷特·拜尔，这项合作将使刚果（金）的重要矿产资源得到开采和加工，让美国公司从中受益，同时也能提升这个非洲国家的国防和安全能力。齐塞克迪说：“我认为美国有能力运用施压或制裁手段，让刚果（金）国内的武装组织受到遏制。”

3. 广西华锡有色金属股份有限公司于 2025 年 3 月 21 日召开第九届董事会第十六次会议（临时），审议通过《关于广西华锡有色金属股份有限公司下属子公司广西高峰矿业有限责任公司投资建设 100+105 号矿体深部开采工程项目的议案》，议案提及为加快推进公司锡资源强链发展战略，结合矿山资源储量增加等因素，高峰公司拟投资建设 100+105 号矿体深部开采工程项目，项目达产后高峰公司矿石产能将由 33 万吨/年提升至 45 万吨/年。

4. 3 月 26 日 LME 锡现货升水进一步提高 119.02 美元至 163 美元，而周一为贴水 55 美元。

【逻辑分析】

在 Alphamin 宣布位于刚果（金）东部的 Bisie 矿暂时停止运营后，锡精矿市场的紧缺状况显著加剧。但在经历了长达 19 个月的采矿禁令之后，佤邦发布锡矿的复产流程文件，但实际复产需经历申请、审批等环节，国际锡协认为，预计佤邦锡矿全面恢复正常开采至少需要两个月左右的时间，预计将在未来几个月内一定程度地缓解供应方面的压力。而刚果（金）向美国求援愿以矿产换安全后暂无更多进展，当地风险仍未解除，Bisie 矿的复产暂无明确计划。短期来看，锡供应仍然偏紧，LME 锡现货转为升水，当前市场处于“供应预期修正”与“需求现实疲软”的再平衡阶段，价格高位宽幅震荡。

【交易策略】

1. 单边：锡价高位震荡，后续持续关注海外地缘风险的发展及多头资金获利离场的价格

下跌风险；

2.期权：暂时观望

(姓名：陈婧 投资咨询证号：Z0018401 以上观点仅供参考，不做为入市依据)

工业硅

【市场回顾】

1.期货市场：周二市场传言的工业硅厂联合减产消息被证伪，周三工业硅期货主力合约低开走弱，收于 9780 元/吨，跌 1.31%。

2.现货市场：工业硅现货价格暂稳，部分贸易商和下游开始囤货，对现货价格有一定支撑。

【相关资讯】

浙江森日有机硅材料有限公司二期项目投产仪式暨新产品发布会在浙江省衢州市高新技术产业园区隆重举行。浙江森日二期建设项目位于衢州市高新园区，总占地面积达 25,670 平方米，总建筑面积 15,412.7 平方米。项目总投资超过 1.4 亿元，于 2022 年 9 月正式开工建设。森日二期项目基于现有 6,000 吨/年加成型液体硅橡胶（LSR）生产线，通过引入先进的自动化控制系统和智能化生产设备，成功实现设计产能提升至 16,000 吨/年。通过扩建项目，森日有机硅将初步构建了数字化、智能化的制造体系。

【综合分析】

周二市场传言工业硅厂家联合减产，共停炉 43 台，周三此传言被证伪，驱动回归基本面。从基本面来看，有机硅厂联合减产持续、多晶硅开工率保持低位，需求偏弱。供应方面，在厂家不减产的情况下，工业硅依旧处于过剩状态。在供应事实性降低以前，工业硅期货价格或重回跌势，短期震荡偏弱。

【策略】

单边：减产消息被证伪，盘面重回跌势，短线空单参与

期权：卖出虚值看涨期权

套利：暂无

(姓名：陈寒松 投资咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据)

多晶硅

【市场回顾】

- 1.期货市场：周三市场传出多晶硅厂家减产信息，期货价格冲高回落，收于 43640 元/吨，跌 0.26%。
- 2.现货市场：n 型复投料成交价格区间为 3.90-4.60 万元/吨，成交均价为 4.17 万元/吨，n 型颗粒硅成交价格区间为 3.80-4.10 万元/吨，成交均价为 3.90 万元/吨，p 型多晶硅成交价格区间为 3.20-3.60 万元/吨，成交均价为 3.40 万元/吨。

【相关资讯】

光伏头条（微信号：PV-2005）获悉，3 月 21 日，河南省发改委印发《关于实施第七批源网荷储一体化项目的通知》。《通知》显示，本次共 33 个项目纳入实施范围，其中，工业企业类 30 个、农村地区类 1 个、其他类 2 个。根据项目清单，本批次涉及新能源规模共计 457.66MW，其中光伏 132.66MW，风电 325MW。

【综合分析】

目前多晶硅综合开工率 36%左右，3 月产量 9.7 万吨，预计小幅去库。3 月青海某 14 万吨多晶硅新产能投产，预计 4 月出料。总体来看，多晶硅供应压力不大。需求方面，3、4 月硅片排产大幅上调，预计多晶硅持续去库。产业企业对下半年悲观的预期一致，各环节对原料涨价接受度较低，拉晶厂以消耗原料库存为主，刚需采购。情绪方面，一线厂家单开产线做交割品、3 月多晶硅现货涨价不畅，多头信心不足，44000 元/吨以上存在压力，短期盘面区间震荡。4 月签单逐渐开始，多晶硅厂家报价上行但下游接受度一般。倘若 4 月现货涨价落实，则多晶硅期货价格中枢上移。

【策略】

单边：当前价位仍推荐逢低多配

期权：卖出虚值看跌期权持有

套利：PS2506、PS2511 正套持有，PS2511、PS2512 合约反套持有

（姓名：陈寒松 投资咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据）

碳酸锂

【市场回顾】

- 1.盘面情况：主力 2505 合约上涨 520 至 74480 元/吨，指数持仓减少 7824 手，广期所仓单减少 344 至 35807 吨；

2.现货情况：SMM 报价电碳环比持平于 74100 元/吨、工碳环比持平于 72150 元/吨。

【重要资讯】

1.美国总统特朗普当地时间 3 月 26 日发表声明，宣布对所有进口汽车征收 25%关税。特朗普称，汽车关税将会是永久的。他表示，如果在美国制造汽车，则无需缴纳关税。特朗普还称，美国将会对木材和药物征收关税。

【逻辑分析】

昨日资金减仓促使锂价反弹。近期进口矿价下调，但不及锂盐下跌速度，外采矿产量小幅下降，后续矿价可能加速下跌，和锂盐形成下行螺旋，直到下游需求出现明显好转。4 月供需排产预期环比增加均有限，特别是储能需求受政策退坡的影响，可能旺季特征不明显，美国加征汽车关税也影响海外市场和出口需求。市场对价格反弹高度逐渐保守，7.5 万关键支撑被破后可能转为关键阻力位，价格仍有继续下行的动力，建议保持反弹沽空的思路。

【交易策略】

- 1.单边：反弹沽空思路对待。
- 2.套利：暂时观望。
- 3.期权：建议考虑持有 2505 看跌比例期权

(姓名：陈婧 投资咨询证号：Z0018401 以上观点仅供参考，不作为入市依据)

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn