



格林大华期货  
Gelin Dahua Futures

# 格林大华期货投资报告

## 有色及贵金属市场分析



格林大华期货研究院 五大研究中心



时间：2025.4.11

01. 关税问题分析
02. 铝及氧化铝分析
03. 硅料类价格分析



# PART 01

## 关税问题分析

## 一、对等关税原则

对等关税简单解释来说就是指，美国对进口商品征收与其贸易伙伴对美国出口商品征收的税率相同的关税，也就是说其他国家收美国多少关税，美国也会相应征收对方同等关税。

在国家层面的“对等”，即若某国对美国商品征收50%的关税，则美国就会对该国商品征收50%的关税。

在商品层面的“对等”，即美国会对其贸易伙伴的产品逐渐“对等”关税。例如目前美国对欧盟制造的乘用车征收2.5%的进口关税，这也是美国对WTO成员国的常规税率，但欧盟对进口自美国的汽柴油、电动及混动汽车征收10%的关税，若进行“对等”调整，则美国将把对欧盟进口汽车的税率提高至10%。

**相较于国家层面的对等，产品层面将会对国际贸易格局及相关产品的全球供应链布局产生巨大影响。**

最后在非关税壁垒等层面，美国认为其他被视为使美国制造商处于不利地位的因素，也应该被“公平”对待，例如企业补贴、保护个人数据的规定、增值税、知识产权保护情况、有管理的汇率等方面。这一层面较难以量化，但美国认为其他国家的这些非关税壁垒的存在使得美国企业难以进入其国内市场，因此要通过一定措施来达到“公平”竞争环境。

## 二、美国关税现行政策

(1) MFN基础关税：即WTO框架下永久正常贸易关系关税（Permanent Normal Trade Relations, PNTR），也就是以前的最惠国待遇（Most Favored Nation treatment），后者我们常在近代史中读到，是以前的称呼，但出于习惯，现在仍经常混用通用。本次特朗普实施的对等关税，尚未明确说明，推测就是或类似于此项基准关税，即替代关系，原本很低，现在全面提高。

(2) **301关税**：源于美《1974年贸易法》第三百零一条款，主要针对其他国家的“不公平贸易行为”，如知识产权侵权、市场准入壁垒等展开调查并实施单边制裁；通常是针对单个国家；是叠加关税，即在其他关税之上另外加征；期限为4年，到期重审可继续实施。经常被用到，如2018年对中国3700亿商品加征的关税。由美国贸易代表办公室（USTR）调查，经美国总统批准实施。

(3) **232关税**：源于美《1962年贸易扩展法》，主要以“国家安全”为由对特定商品征收；通常是针对全球所有国家；也是叠加关税；无固定期限。如2025年3月12日美宣布对全球钢铁铝制品加征25%关税。由美国商务部调查。

(4) 201关税：源于美《1974年贸易法》第二百零一条款，主要为了保护美国国内特定行业而征收；通常是针对所有国家；是叠加关税；期限常为4年，可延长至8年。如2018年美国对进口光伏电池和大型洗衣机加征关税，逐年递减，如光伏电池从30%税率逐年递减到15%。由美国国际贸易委员会审查。

(5) 反倾销税及反补贴税：源于WTO《反倾销协定》《补贴与反补贴措施协定》及美国《1930年关税法》，常同步发起，针对外国企业以低于正常价值的倾销行为及外国政府对企业提供补贴行为，也是叠加关税。

(6) 其他报复性关税。如2025年3月4日，美国以芬太尼问题为借口对中国所有商品加征20%关税，应当属于此类，也是叠加关税。

在“对等关税”的适用上，除了该行政令附件II列明**不适用**对等关税的产品范围（包括：（1）50 U.S.C 1702 (b) 中规定的例外物品（例如部分捐赠物品、随身行李等）；（2）**被征收232 关税的钢、铝制品和汽车、汽车零部件**；（3）**铜**、药品、半导体和木材制品；（4）**未来可能被加征232 关税的物品**；（5）金条；以及（6）美国没有的能源和其他某些矿物），其他进口至美国的产品均适用。也就是说，**针对中国的125%的对等关税关税将在此前的20%关税、301关税等措施的基础上叠加征收。因此，大量的中国出口至美国产品将可能面临高达145%以上的超高进口税率。**

综上，举例锂电材料，

其输美关税=125%的对等关税+2月、3月累计加征的20%+3.4%的基础关税+25%的301条款关税，合计173.4%。

光伏产品=125%的对等关税+2月、3月累计加征的20%+50%的301关税，合计约195%。

钢铝产品总税率=原税率（较低）+232条款25%+301条款25%+2、3月累计加征的20%+反倾销/反补贴税≥70%



## PART 02

### 铝及氧化铝分析

## 二、氧化铝方面

2025年1季度氧化铝供应表现过剩，整体价格持续弱势运行，行业部分企业有成本倒挂。目前成本端情况，北方氧化铝企业现金成本区间为2850-3200元/吨，南方氧化铝企业现金成本区间为2900-3250元/吨。



## 二、氧化铝方面

氧化铝行业面临产能过剩。预计二季度电解铝运行产能4410万吨，折合氧化铝需求产能为8800万吨。但二季度氧化铝有增产及产能置换，预计运行产能月9500万吨，即产能过剩约700万吨。



来源：百川盈孚，格林大华期货研究院整理

## 二、氧化铝方面

氧化铝一季度价格急速下跌，厂家新投产能提前释放，产能超预期释放。

预计二季度新投产产能与压减产共存。3月已有10家氧化铝企业启动短期检修或因矿石供应而压减产，预计在目前供应压力下，二季度减产规模将进一步扩大，但由于行业库存压力以及新增产能投产，叠加检修减产周期较短（多数为10-15天），对行业供需平衡边际改善十分有限。

类型	省份	企业	计划产能	1月	2月E	3月E	4月E
新增	山东	山东创源新材料科技有限公司	100	100			
	河北	河北文丰钢铝产业有限公司	480		160 3.28投产，4月中下旬出料	160*2	
	关系	广西华昇新材料有限公司	200	100	100		
	广西	广投北海临港循环经济产业园区氧化铝项目	100		100 原预计四季度，现提前至6月投产		
	重庆	重庆九龙万博新材料科技有限公司	100		100 原预计四季度，现提前至6月投产		
		新增产能合计	980	200	460	320	0
置换	山东	魏桥集团（滨州沾化区）	250	200（置换） -150（淘汰）	-100（淘汰）		
扩产	山东	山东鲁北海生生物有限公司	50				100
		新增总计	1280	400	460	320	100
		净新增	1030	250	360	320	100

来源：爱择咨询，格林大华期货研究院整理

### 三、电解铝方面

年初至今，电解铝价格整体呈现震荡上行趋势。3月份，美与非美财政预期发生变化，美元指数大跌，国内经济数据持续好转，财政政策持续表现利好市场，叠加国内超预期降库，但随着氧化铝价格持续下行，电解铝利润高位，铝价在3月出现一定回调。



来源：WIND，格林大华期货研究院整理

### 三、电解铝方面

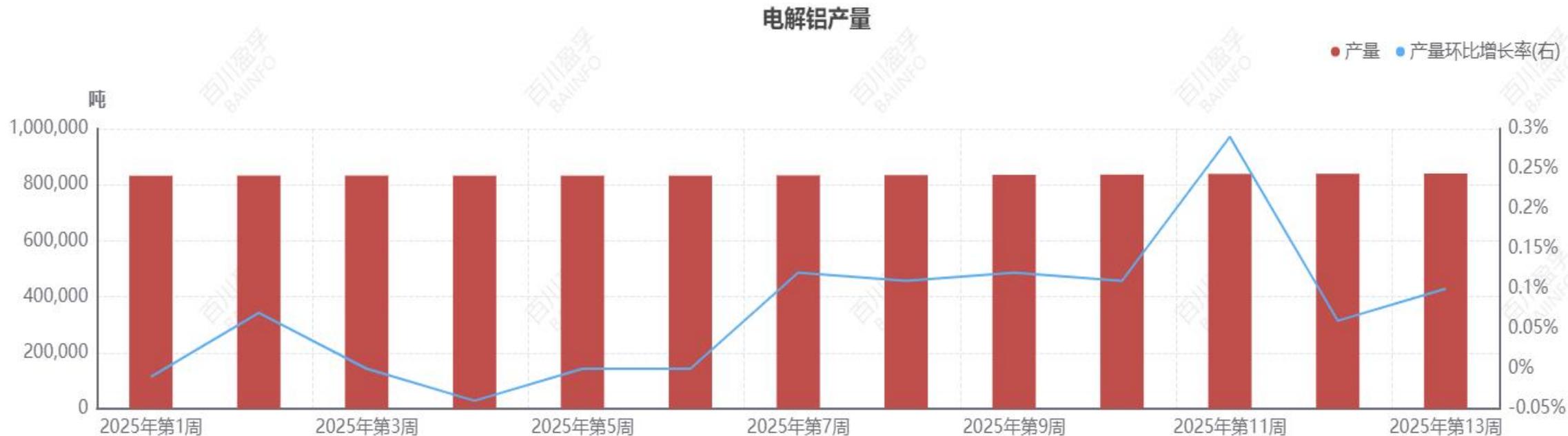
成本方面，电解铝成本动力煤及预焙阳极等在2024年整体保持稳定，随着氧化铝的价格逐步回落至3000元/吨以下，预计2025年的电解铝成本中暑假预计在16500-17000元/吨之间。



来源：百川盈孚，格林大华期货研究院整理

### 三、电解铝方面

生产方面，截至2025年2月运行产能4364万吨，开工率达到95.26%。国内从2017年供给侧改革以来，产能天花板被限定在4500万吨左右，目前运行产能已接近产能限制天花板，未来产能增量十分有限。



来源：百川盈孚，格林大华期货研究院整理

### 三、电解铝需求方面

地产方面，房地产开发流程通常为“投资-拿地-开工-施工-竣工”，领先的指标是销售数据，最领先的指标是销售价格，2月份全国70个大中城市的新房、二手房价格指数同比、环比降幅均有收窄，但仍难言就此回升，体现在拿地面积上，100大城市的拿地面积仍低于2024年。国家也是采取了相应的刺激措施，中短期政策是降低利率，长期上通过补贴刺激人口出生率来扭转市场预期。根据新开工-竣工的传导时间来看，上半年的竣工数据或仍比较弱，这会继续拖累铝的消费。

光伏方面，2024年国内光伏新增装机达到277.57GW，再次超市场预期。对于2025年的光伏新增装机规模，市场分歧较大，中线情境下，全年装机245-255GW，同比下滑，受分布式光伏发电管理办法、新能源上网电价市场化改革等政策及这些政策与各省具体实施办法出台时间差的影响，行业存在一定观望情绪，从而增加了2025年装机预期的不确定性。中国还是组件的最大出口国，2024年出口占总产量的44%，目前国内和欧洲组件库存都较高，加之美关税政策扰动，出口难言乐观，总体或对铝消费有同比减量。但二季度，光伏抢装潮或拉动铝消费。

### 三、电解铝需求方面

新能源车方面，1-2月份数据来看，新能源车产量仍保持非常高的增速，且3月份锂电产业排产环比持续增长，由此看新能源车或仍将保持较高增速，随着基数的不断增加，耗铝量也将明显增加。此外，在汽车轻量化设计需求的驱动下，关键零部件朝着薄壁、高性能、大型化等方向发展，铝合金在汽车中的运用从小件逐步往高压压铸、大型化、一体化的大件发展，汽车单车耗铝量将逐年增加。

电力方面，新能源的发展对电网稳定性要求较高，带动了电网投资的需求，如新能源风光大基地大发展，庞大的电力消纳需求将进一步推动特高压建设的需求，特高压的建设带动了铝的消费。2023年核准了4直2交，2024年核准开工了“2直1交”，储备的“5交12直”特高压项目有望陆续在2025-2026年加速核准开工。2025年有望迎来2023-2024年核准的直流线缆订单的交付，对铝杆消费的拉动作用会更加明显。

## 四、电解铝行业库存

两会顺利闭幕后，行业库存持续表现去库，对铝价形成支撑，后续国内低库存或将成为常态。

《2024-2025年节能降碳行动方案》要求，至2025年底，铝水直接合金化比例提高至90%以上，但目前仅为71%，将会对铸锭量规模造成限制。叠加目前整体电解铝供需大致表现平衡。预计二季度或将持续呈现去库。



来源：百川盈孚，格林大华期货研究院整理

## 五、进出口方面

关税方面，美国政府宣布对中国输美商品加征34%的对等关税，叠加原有的20%关税后实际税率达到54%。

但从进出口数据来看，中国对美国的铝材、铝制品的直接进出口数据相对有限，实际影响预计较小，但国际贸易壁垒日益加剧，贸易摩擦逐步征集，各国之间后续或将有相关关税政策措施会影响全球贸易流向。我国作为铝材、铝制品的出口大国，后续或有严重影响。另外，各国之间频繁的关税政策也加剧了市场对经济衰退的担忧，进一步影响铝价。

2023-2025年中国铝材进口统计(吨)

时间	从美国进口的铝材数量	中国铝材进口数量	占比
2023年	13208.549	382970.27	3.45%
2024年	14239.755	397080.823	3.59%
2025年1-2月	2016.458	56831.587	3.55%

2023-2025年中国铝制品进口统计(吨)

时间	从美国进口的铝制品数量	中国铝制品进口数量	占比
2023年	1306.597	26625.312	4.91%
2024年	1417.579	30709.116	4.62%
2025年1-2月	267.078	4361.512	6.12%

2023-2025年中国铝材出口统计(吨)

时间	中国出口至美国的铝材数量	中国铝材出口数量	占比
2023年	235153.123	5235871.028	4.49%
2024年	252335.003	6253730.237	4.03%
2025年1-2月	23919.876	808217.506	2.96%

2023-2025年中国铝制品出口统计(吨)

时间	中国出口至美国的铝制品数量	中国铝制品出口数量	占比
2023年	454296.689	2840498.809	15.99%
2024年	534008.36	3281244.557	16.27%
2025年1-2月	77189.368	544741.185	14.17%

来源：百川盈孚

**氧化铝**：目前氧化铝供应量表现可观，并且有持续增加预期，但下游需求受到产能上限限制，虽有阶段性减产预期，但整体行业仍面临供应过剩，市场情绪表现悲观，价格难以得到上涨。后续预计氧化铝价格仍持续承压筑底，行业处于成本博弈。

**电解铝**：美联储降息路径及美关税政策影响下，宏观情绪预期不断调整，整体有色板块波动不断增加。国内政策持续表现利好，行业产能受政策天花板限制，叠加下游需求表现良好，库存表现去库，预计铝价温和上涨，需关注实际政策落地情况以及去库速度情况。



## PART 03

### 硅类价格分析

## 一、工业硅价格方面

3业硅2025年一季度价格整体表现弱势运行。春节后受到下游需求集中释放影响，价格持续高位，后行业持续受到需求表现不佳及行业高库存压力，工业硅价格持续下行。预计二季度仍处于低位运行，预计区间为9500-10000，供应侧减产情况或将成为行业关注重点。

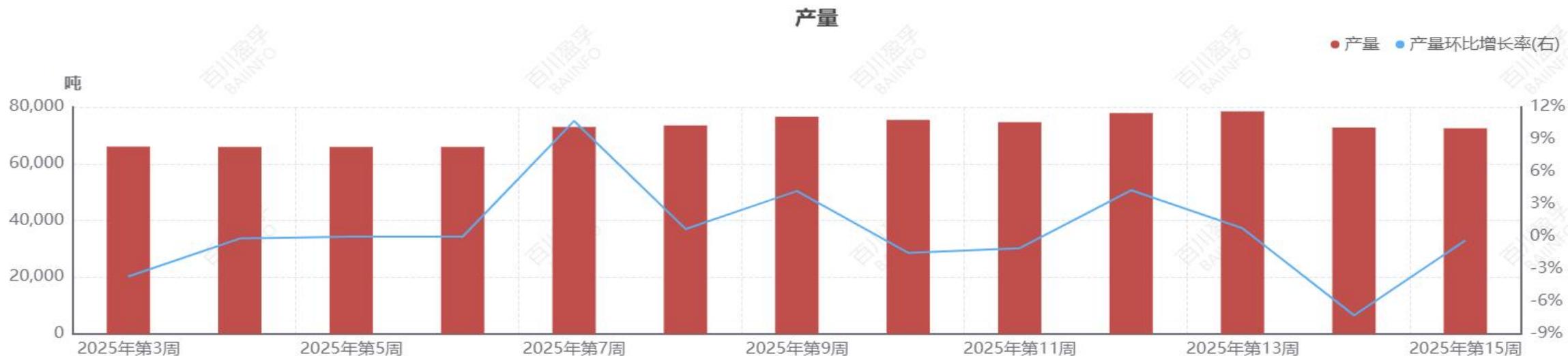


来源：WIND，格林大华期货研究院整理

## 二、供应情况

### 工业硅供应持续高位

上周工业硅产量72480吨，产量下井0.34%，行业周度开工率52.11%，较上周下降4.1%。



## 二、供应情况

### 开炉数仍持续增加

3月份开炉数较2月份仍有增加，并且月内四川地区有个别新开炉，主要为自用。

地区	总炉数	3月开炉(台)	2月开炉(台)	变化量
福建	30	1	1	-
甘肃	53	24	25	-1
广西	17	3	3	-
贵州	15	2	2	-
河南	5	2	1	1
黑龙江	22	2	5	-3
湖北	2	0	0	-
湖南	21	0	0	-
吉林	8	1	1	-
辽宁	6	2	2	-
内蒙古	59	32	32	-
宁夏	17	15	15	-
青海	10	2	2	-
陕西	13	4	4	-
四川	124	9	2	7
新疆	226	138	123	15
云南	143	13	15	-2
重庆	20	0	0	-
合计	791	250	233	17

来源：百川盈孚，格林大华期货研究院整理

### 三、需求情况

**多晶硅：**目前多晶硅仍主要受到行业自律影响，整体开工率处于低位，但当前多晶硅处于抢装期，多晶硅价格得到支撑，整体公供需情况表现良好。但行业对于抢装期结束后多晶硅市场情况仍表现出一定担忧，预计行业自律协议仍将对多晶硅生产造成长期影响，多晶硅对工业硅需求预计持续保持稳定。

**有机硅：**有机硅行业整体以降产提价为主，目前大部分企业负荷下降30-40%，行业价格有所提升，4月份行业仍将有减产计划，并且头部企业报价再度追高。预计有机硅对工业硅需求表现弱势。

**铝合金：**3月份铝板带箔及铝棒产量均有增加，但下游铝棒、铝板带、铝杆等加工产品终端需求表现不及预期，表现出旺季不旺。预计铝合金对工业硅需求表现稳定。

## 四、库存情况

行业库存及期货库存均处于高位，并表现持续累库。



来源：百川盈孚，格林大华期货研究院整理



**工业硅**：工业硅对出口依赖度较低，并且在2022年之后，工业硅出口规模仍表现持续萎缩，单品种来看，工业硅是国内供需驱动型品种。本次在美国新关税政策刺激下，全球商品供应链均表现悲观预期，工业硅价格底部支撑预期调整至9300-9500元/吨。但目前价格低位，枯水期仍有成本支撑，期货空单谨慎入场，推荐策略卖出06合约虚值看涨期权。

**多晶硅**：新能源光伏作为中国特色产业，成为美国一个重要关注点。国内目前处于抢装期，价格有所支撑，多晶硅出口依赖度依然较低，但其下游硅片、电池以及光伏组件出口依赖度相对较高，但出口至美国占比相对较低，关税实际影响有限，目前盘面更多由于商品整体情绪影响。光伏抢装期过后，行业对多晶硅价格多持有看空观点，但目前多晶硅标品现货报价在4.5-4.8万元/吨，相对于盘面贴水（虽报价较高，但实际成交情况较差）。



**格林大华期货**  
Gelin Dahua Futures

**演示完毕 谢谢观看**

**THANK YOU**

**免责声明：**

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**格林大华期货研发团队**

格林大华期货 证监许可【2011】1288号

姓名	从业资格	交易咨询
王骏	F03136250	Z0021220
王凯	F3020226	Z0013404
刘洋	F3063825	Z0016580
于军礼	F0247894	Z0000112
纪晓云	F3066027	Z0011402
卫立	F3075802	Z0018108
吴志桥	F3085283	Z0019267
刘锦	F0276812	Z0011862
张晓君	F0242716	Z0011864
王子健	F03087965	Z0019551
史伟澈	F3083590	Z0018627
金志伟	F3010485	Z0011766
王琛	F03104620	Z0021310
李方磊	F03104461	Z0021311
张毅弛	F03108196	Z0021480

**格林大华期货有限公司研究院**

-  办公地址：北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心B座29层
-  办公电话：010-56711700
-  客服电话：400-653-7777
-  公司官网：www.gldhqh.com.cn