

2025年4月16日

分析师

贾利军

从业资格证号: F0256916

投资咨询证号: Z0000671

电话: 021-80128600-8632

邮箱: jialj@qh168.com.cn

明道雨

从业资格证号: F03092124

投资咨询证号: Z0018827

电话: 021-80128600-8631

邮箱: mingdy@qh168.com.cn

刘慧峰

从业资格证号: F3033924

投资咨询证号: Z0013026

电话: 021-80128600-8621

邮箱: liuhf@qh168.com.cn

刘兵

从业资格证号: F03091165

投资咨询证号: Z0019876

联系电话: 021-80128600-8630

邮箱: liub@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号: F03089928

投资咨询证号: Z0019740

电话: 021-80128600-8622

邮箱: wangyil@qh168.com.cn

冯冰

从业资格证号: F3077183

投资咨询证号: Z0016121

电话: 021-80128600-8616

邮箱: fengb@qh168.com.cn

研究所晨会观点精萃

宏观金融: 美国关税政策不确定性仍居高不下, 全球风险偏好小幅降温

【宏观】 海外方面, 美国称贸易对话的球在中国一方, 对达成协议持开放态度, 但关税不确定性仍居高不下, 受此影响, 全球风险偏好小幅降温。国内方面, 因美国批准对从中国进口的智能手机和电脑免征关税, 提振了全球和国内风险偏好; 而且国内一方面 3 月金融数据和出口数据远超市场预期, 意味着一季度 GDP 可能会超预期; 另一方面, 国家将根据形势需要及时推出新的增量政策, 短期对国内市场风险偏好形成较强的支撑。资产上: 股指短期震荡反弹, 短期谨慎做多。国债短期高位震荡, 谨慎做多。商品板块来看, 黑色短期偏弱震荡, 短期谨慎观望; 有色短期震荡反弹, 短期谨慎做多; 能化短期震荡, 谨慎观望; 贵金属短期上涨, 谨慎做多。

【股指】 在互联网电商、服装家纺以及银行等板块的支撑下, 国内股市继续反弹。

基本面上, 因美国批准对从中国进口的智能手机和电脑免征关税, 提振了全球和国内风险偏好; 而且国内一方面 3 月金融数据和出口数据远超市场预期, 意味着一季度 GDP 可能会超预期; 另一方面, 国家将根据形势需要及时推出新的增量政策, 短期对国内市场风险偏好形成较强的支撑。操作方面, 短期谨慎做多。

【贵金属】 贵金属市场周二震荡上行, 沪金主力合约收至 766.74 元/克, COMEX 黄金续创历史新高, 截至目前已站上 3270 美元一线。美元徘徊在三年低位, 支撑金价高位运行。特朗普政府反复无常的对等关税政策成为核心扰动因素, 美国时间 4 月 11 日, 美国海关宣布智能手机、部分电脑和笔记本等产品不计入对中国进口商品实施对等关税的范围。上周美国 3 月 CPI 数据意外低于预期但对美联储政策路径影响不大, 市场更担忧关税政策对二季度后经济的滞后冲击。整体来看, 美国政府信用受损引发的美元资产抛售与地缘博弈不确定性仍将支撑黄金维持强势, 若显著回调或出现长线配置良机, 白银或跟随黄金呈现震荡

偏强格局。

黑色金属：基本面矛盾不大，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周二，国内钢材期现货市场持平，市场成交量低位运行。关税政策利空得到部分释放，但当下不确定性依然较大。钢铁行业矛盾当下并不突出，现实需求继续走弱，上周钢联口径五大品种表观消费量环比回落 19.7 万吨，螺纹、热卷消费数据有所分化。当下处于淡旺季切换过程中，需求的变化仍是决定价格走势的关键因素。钢厂利润仍在 100 元/吨附近，但品种间供应已经开始分化，螺纹钢产量小幅回升，热卷则回落 9.4 万吨。同时，随着焦炭第一轮提涨落地，焦炭盘面价格也有所反弹。短期钢材市场建议以区间震荡思路对待。关注后续对冲政策及明天一季度宏观数据。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格继续回升。铁水产量回升至 240 万吨附近，且短期仍有进一步回升空间。不过，市场普遍预计铁水产量在 240-245 万吨之间，且下半年有减产预期。供应方面，本周主流矿发运小幅回升，到港量也因 3 月下旬发货回升原因，环比回升 258 万吨。同时，周一铁矿石港口库存继续环比回落 112 万吨。短期铁矿石价格震荡偏强，中期延续偏空思路。

【硅锰/硅铁】周二，硅锰现货价格下跌，硅铁现货价格持平。上周，钢联口径螺纹钢产量继续小幅回升，铁合金需求整体尚可。6517 北方市场价格 5700-5800 元/吨，南方市场价格 5750-5850 元/吨。锰矿价格走势偏弱，天津港半碳酸 34.5-35 元/吨度，加蓬 39.5-40 元/吨度，澳块 40-41 元/吨度。康密劳 2025 年 5 月对华锰矿装船加蓬块报价为 4.8 美元/吨度，环比下降 0.3 美元/吨。硅锰供应小幅回升，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 46.56%，较上周增 0.07%；日均产量 27390 吨，减 210 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5650-5850 元/吨，75 硅铁价格报 6050-6200 元/吨。原料方面，兰炭市场报价持稳，现府谷市场小料出厂价现金含税报 610 元/吨左右。硅铁供应小幅下降，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率（产能利用率）全国 33.42%，较上期降 2.97%；日均产量 14730 吨，较上期降 1140 吨。短期铁合金价格仍以区间震荡思路对待。

能源化工：美库存数据小幅增加，油价保持稳定

【原油】API 数据显示，上周美国原油库存增加 240 万桶，但汽油库存减少 300 万桶，馏分油库存则减少 320 万桶。另外特朗普对部分汽油零件以及电子产品进行关税豁免，也使得市场对关税担忧有所缓解。油价保持窄幅震荡格局。但近期哈萨克斯坦等超产明显，OPEC 增产幅度或高于计划，油价面临压力仍然较大，长期中枢仍有下行压力。

【沥青】油价波动增加，沥青跟随偏弱震荡。沥青厂库库存下降至同期偏低位位置，基本面数据略有好转。不过实际刚需依然偏弱，项目资金到位情况仍然偏低，后续库存去化驱动相对有限。短期伊朗等制裁风险仍未落定，沥青中枢将难有真正上行驱动，近期价格波动将继续保持偏高位置。

【PX】外盘价格继续大幅回落至 734 美金，成本塌陷逻辑下供需驱动计价有限，原油确认触底之前 PX 价格将难有明显回升。叠加短期 PTA 开工仍然偏低，PX 近期将继续偏弱运行。但近期调油价差小幅打开或为后期价格小幅反弹提供驱动。中枢跟随原油，短期继续偏弱震荡。

【PTA】PTA 基差小幅走强至 +15 左右，下游利润大跌后近两日企稳，开工预计仍将保持偏高水平，但库存压力将持续上升，后期高库存会影响到下游采购，但短期压力尚未累积到该高度。短期终端转口订单有好转，但直销恢复程度仍然有限，且新订单仍然较少。盘面多空均有加码，短期跟随原油维持震荡。

【乙二醇】乙二醇相比 PTA 成本支撑略强，但面临同样下游问题，同时港口显性库存上周仅去化 3 万吨，幅度有限，短期将同样维持震荡格局，港口先行库存去化程度也有限，隐形库存去化速度也偏慢，短期将继续保持震荡，乙二醇去库时点仍在推后，短期反弹空间有限，阶段性或跟随原油有小幅反弹。

【短纤】油价带动短纤价格保持低位震荡，近期短纤多家企业宣布行业自律，规模达到 10%。不过短纤企业发货也加快，价格存在一定支撑。纱厂开工提升，原料库存下行，成交价格小幅抬升，后期关注库存去化能否持续。能化中枢近期或仍为结束跌势，短纤跟随保持偏弱走势。

【甲醇】太仓甲醇市场弱势下滑，基差偏弱。现货参考 2430-2450，4 月下旬参考 2415-2440，5 月下旬 2360-2375。陕北企业竞拍多数溢价成交，竞拍价格在 2140-2180 元/吨；关中新价 2250-2280 元/吨，对接较好；内蒙北线竞价成交 2160-2280 元/吨，全部溢价成交。2025 年 4 月 14 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 6600 吨。有装置恢复，如内蒙古荣信；暂无新增检修及计划检修装置。港口当前进口仍然偏少，需求维持尚可，继续去库，内地库存虽小幅上涨，但发货量较高，库存绝对值低位，产业库存整体下降。但国内外装置开工上升使得供应端看有较强增加预期，4 月底之前预计 05 合约震荡修复，09 合约偏空。

【PP】国内 PP 市场窄幅波动为主，幅度在 10-20 元/吨左右。华北拉丝主流价格在 7150-7270 元/吨，华东拉丝主流价格在 7230-7330 元/吨，华南拉丝主流价格在 7230-7400 元/吨。美金市场价格大稳小动，均聚 930-1000 美元/吨，共聚 990-1070 美元/吨，透明 1020-1060 美元/吨。国内 PP 检修装置变化详情：金诚石化一线（15 万吨/年）PP 装置重启。济南炼厂（12 万吨/年）PP 装置停车检修。中海壳牌一线（30 万吨/年）PP 装置停车检修。裕龙石化五线（30 万吨/年）PP 装置停车检修。下游开工略有下降，但上游检修逐渐增加，且反制裁关税对丙烷影响较大进而预计导致 PDH 装置负荷有下降预期，虽有新增产能投放，但供应端缩量将对整体压力有所缓解，预计价格震荡修复。

【LLDPE】PE 市场价格窄幅涨跌。华北地区 LLDPE 价格在 7420-7900 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 7500-8100 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 7680-8000 元/吨。PE 美金市场部分下跌。线性货源主流价格在 900-920 美元/吨，高压货源主流价格在 1060-1080 美元/吨，低压膜料主流区间在 880-905 美元/吨左右。4 月 14 日报道：两油聚烯烃库存 79 万吨，较上周增加 5 万吨。LDPE 部分产品进口有利润，多数类别进口窗口处于关闭状态。下游需求回落，供应宽松，叠加原油价格下跌，主力即将换月，预计 09 合约重心下移，成本利润压缩。

有色：关注国内政策，有色短线反弹

【铜】一季度铜需求强劲，表观测算，2、3 月分别达到 113、140 万吨，同比分

别增 15% 和 18%，的确远超预期。一季度电网投资同比增加 30%，实现开门红。铜去库良好，目前库存处于近几年历史同期中性水平。中美互加关税告一段落，特朗普仍希望与我国达成协议，所以下期中美必定有接触互动，只是不清楚具体时间点，这将不断扰动市场，有助于提升市场风险偏好。另外，关税落地后，国内进一步加码政策的必要性提升，也将提振市场情绪。美国对铜加征 25% 关税尚未落地，如果市场再交易这个逻辑，将刺激 COMEX 铜上涨，从而带动 LME 上涨。短期，铜价反弹。

【铝】短期看，宏观和基本面偏暖，关税影响暂时退潮，市场对政策加码预期强烈，海外投行预计二季度降准降息，下半年推出额外经济刺激，所以关税卷土重来之前，宏观偏暖；LME 铝库存和国内铝社会库存均维持去库，库存均处于历史同期偏低水平。短期仍有反弹空间。

【锡】宏观上，美联储内部对于关税对通胀的影响存在分歧，美联储沃勒表示，在大规模关税情景下，如果出现显著的经济放缓，倾向于更早和更大幅度地降息，预计关税对通胀的影响是暂时的。供应端，暂时没有缅甸佤邦复产的进一步消息，但复产只是时间问题，4 月 1 日曼相矿区复产会议取消后，后期要关注复产会议再度召开的消息，将给锡价带来压力，云南江西两地炼厂开工率较上周回落至 56.75%，下滑 0.21%，锡锭进口亏损大幅缩窄，但进口窗口仍处于关闭状态。锡价大幅下滑，云南江西冶炼企业出货意愿不高，惜售情绪较浓，但下游拿货增加，锡锭社会库存转降，较上周下降 342 吨达到 11662 吨，当前库存仍处于偏高水平。综上，关注谈判进展和国内政策，短期锡价反弹。

农产品：美元走弱为谷物市场提供支撑，关注美豆春播形势

【美豆】隔夜 CBOT 大豆收跌 0.43%，多头获利平仓抛售兴趣活跃。美国全国油籽加工商协会 (NOPA) 报告显示，3 月份 NOPA 会员加工大豆 1.9455 亿蒲，比 2 月份的压榨量 1.7787 亿蒲提高 9.4%，比 2024 年 3 月的 1.96406 亿蒲减少 0.9%。去年 3 月份的压榨量也是历史同期峰值。3 月底的豆油库存为 14.98 亿磅，比 2 月底的 15.03 亿磅减少 0.3%，比去年同期的 18.51 亿磅降低 19.1%。

【豆粕】据 mysteel 统计，昨日全国动态全样本油厂开机率为 37.54%，较前一

日上升 2.20%。4 月预期到港量将逐步攀升，油厂开机恢复，豆粕库存将出现趋势回升。此外，目前国内大豆买船利润较好，5 月船期采购完成，5-7 月集中到港导致豆粕现货深贴水预期不变，将阶段性限制豆粕溢价上涨幅度。

【菜粕】菜粕进入需求旺季，港口库存缓慢去化，豆粕主导豆菜粕价差继续走扩。菜粕未来供应链风险降低，一方面中加贸易争端再恶化风险不高，菜籽进口偏少但暂且稳定，另一方面中国进口菜籽菜粕渠道也在增加。市场传闻中国将放开澳大利亚菜籽进口。据 mysteel 调研统计，2025 年 4 月，沿海地区进口菜籽预估到港船数 3 艘，菜籽数量约 19.5 万吨，5 月菜籽预估到港 3 艘 19.5 万吨，6 月菜籽预估到港 2 艘 13 万吨。

【豆油】4 月以来，油厂开机降至历史地位，豆油供应减少，加速去库，现货基差坚挺。短期国内进口大豆到港节奏略偏慢，连同豆粕近月反弹支撑增强，5-9 月间反弹。中期，5-7 月进口大豆集中到港压力下，豆油单边溢价风险不高，到低估值或导致豆棕价差持续修复。

【棕榈油】马来西亚 5 月份毛棕榈油的参考价格定为每吨 4,449.35 令吉/吨 (1008.2 美元)，低于 4 月的参考价格 4,547.79 令吉/吨。5 月毛棕榈油的出口税定为 10%，和 4 月份持平。这意味着 5 月份征收的棕榈油出口税为 100.8 美元/吨，较 4 月份的 102.5 美元下跌 1.7%。隔夜国际原油走弱，美豆油企稳，BMD 棕榈油承压预期不变。马来西亚棕榈油出口持续疲软，据 SGS 统计，马来西亚 2025 年 4 月 1-10 日棕榈油出口环比减少 6.63%。短期棕榈油区间行情稳定，基本面偏弱，关注外围油脂市场回调冲击。

【菜油】国内菜籽油胀库、高价流动较慢、基差偏弱。国内二季度菜籽进口虽然偏少，但积压库存高，供应依然稳定。ICE 菜籽底部支撑较强，成本支撑稳定但驱动不足。短期中加菜系贸易关系再度恶化可能性并不高，盘中溢价回落风险依然偏高。

【生猪】自上周末，集团场挺价叠加二育补栏增加提振，生猪出栏现货价格反弹，期货预期改善，且市场传闻冬季仔猪腹泻增多，远月如 LH09 合约溢价上涨相对较多。从现货反馈情况看，今年大范围仔猪腹泻并不存在，未来集团场及二育出

栏节奏仍是扰动行情波动的主要因素，屠宰需求差且涨价后终端仍可度偏低，但负反馈行情可影响空间不大。

以上文中涉及数据来自：Wind、iFind、彭博、路透、百川盈孚、Mysteel、SMM，东海期货研究所整理

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等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，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼
联系人：贾利军
电话：021-80128600-8632
网址：www.qh168.com.cn
E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn