

2025年4月17日

研究所晨会观点精萃

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

宏观金融：美联储主席发表鹰派言论，全球风险偏好大幅降温

【宏观】 海外方面，美国3月零售销售月率录得1.4%，预期1.3%，录得2023年1月以来最大增幅，美国经济短期仍具韧性；但是美联储主席鲍威尔表示目前美联储政策位置良好，需等待更明确的数据再考虑调整，不要期待美联储出手干预大跌的股市；整体表态偏鹰而且市场在观望美国是否会与贸易伙伴达成新的贸易协议。受此影响，美元指数下跌，全球风险偏好大幅降温。国内方面，中国2025年一季度GDP同比增长5.4%，预期5.1%，前值5.4%，大幅高于市场预期，经济复苏有所加快；而且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】 在贵金属、旅游酒店以及银行等板块的支撑下，国内股市继续反弹。基本面，中国2025年一季度GDP同比增长5.4%，预期5.1%，前值5.4%，大幅高于市场预期，经济复苏有所加快；而且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】 周三贵金属市场强势上行，沪金主力合约大涨超3%逼近800元/克整数关口，COMEX黄金截至目前涨至3357美元一线。白宫周二宣布继续增加对中国关税至245%，进一步激化贸易紧张局势，美元徘徊在三年低位，支撑金价高位运行。美联储主席鲍威尔周三表态则继续维持鹰派观点，并指出特朗普关税极有可能刺激通胀暂时上升，美国经济或面临高度不确定性前景。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偏强格局。

黑色金属：政策预期降低，钢材期现货价格小幅回调

【钢材】周三，国内钢材期现货市场继续弱势下跌，市场成交量继续低位运行。一季度宏观数据公布，总体表现超预期，但也使得市场对于政策预期有所降低。基本面方面，现实需求尚可，钢谷网及找钢网钢材表观消费量有明显回升。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。供应维持高位，一季度统计局口径粗钢产量同比增长 0.6%，钢谷网及找钢网钢材产量环比也有所回升。钢厂利润目前仍有 100 元/吨，后期供应仍有回升空间。短期钢材市场建议以区间震荡思路对待。关注周四钢联周度产量及库存数据。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格小幅回调。铁水产量目前仍在 240 万吨附近，且在当下钢厂利润水平下仍有进一步回升空间。供应方面，本周主流矿发运小幅回升，到港量也环比回升 258 万吨，考虑到二季度为传统铁矿石发运旺季，铁矿供应仍有进一步回升空间。同时，周一铁矿石港口库存继续环比回落 112 万吨。短期铁矿石价格以区间震荡思路对待，中期延续偏空思路。

【硅锰/硅铁】周三，硅锰现货价格小幅下跌，硅铁现货价格持平。上周，钢谷网及找钢网成材产量均有回升，铁合金需求尚可。硅锰合格块现金含税自提北方主流市场价 5600-5750 元/吨，南方市场价格 5700-5800 元/吨。锰矿现货价格继续下探，天津港半碳酸成交围绕 34 元/吨度，南非高铁 31.5 元/吨度左右，加蓬 38.8 元/吨度左右，澳块 40 元/吨度左右。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，兰炭市场价格持稳，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：贸易战或有缓和希望，油价上涨

【原油】信源称中国释放出愿与特朗普政府开启贸易谈判的信号，前提条件包括美方需要在立场上更加一致，并愿意回应中方在美国制裁和台湾问题上的关切。另一方面，伊朗表示不会就其他铀浓缩能力与美国谈判，这降低了美国放松对其原油出口限制的可能性。此外 Cushing 库存下降至 08 年以来同期最低水平，这也为油价提供了支撑。

【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】外盘价格保持 723 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 基差继续走强至 +17 左右，近期 PX 利润持续回吐，下游利润上行，PTA 利润小幅走高至接近 300 水平，下游丝端利润虽然相比上周有收缩但也处在中性水平，下游开工预计短期仍能维持偏高位置。但终端订单恢复仍然有限，下游库存将成为后期较大压力来源，负反馈在盘面有发酵迹象，近两日盘面逻辑回归供需后，价格下行明显。关税扭转前不对聚酯类品种作过多看多预期。

【乙二醇】乙二醇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】太仓甲醇市场小幅上涨，基差走弱。现货参考 2450-2460，4 月下旬现货参考 2445-2450，5 月下旬参考 2385-2440。陕蒙甲醇今日价格重心继续上涨，产区供应相对紧张，内蒙古北线竞价成交在 2245-2290 元/吨，全部溢价成交；陕北竞价成交 2245-2250 元/吨，对接较好；关中市场 2280-2310 元/吨。2025 年 4 月 16 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 7100 吨。暂无恢复、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 市场部分小幅松动，幅度在 10-20 元/吨。华北拉丝主流价格在 7130-7270 元/吨，华东拉丝主流价格在 7200-7320 元/吨，华南拉丝主流价格在 7200-7380 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：京博聚烯烃一线（15 万吨/年）PP 装置重启。宁波金发二线（40 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 市场价格部分下跌。华北地区 LLDPE 价格在 7390-7800 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 7470-8000 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 7670-7950

元/吨。PE 美金市场基本稳定。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 16 日报道：两油聚烯烃库存 75 万吨，较前一日-1.5 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：一季度经济数据好于预期，关注国内政策

【铜】昨日鲍威尔发言偏鹰派，不确定性高企，需等待形势进一步明朗。目前美联储内部分歧比较严重，鹰派多于鸽派。鲍威尔本身偏鹰派，认为关税的影响尚未体现，对通胀的担忧多于经济。而美联储-沃勒认为，关税引发的通胀效应只是暂时的，但对产出和就业的负面影响可能会更持久。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。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】昨日铜价回落幅度较大，算是正常回调，铝价相对坚挺。关税对经济的影响尚未体现，经济加码是大概率的，所以一季度数据好，紧迫性就下降，这个逻辑值得商榷。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，今天公布的我国一季度经济数据好于预期，市场解读为数据好于预期，反而进一步加码政策的紧迫性下降。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。

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