

2025年4月18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：欧洲经济增长疲弱，欧央行再次降息 25BP

【宏观】 海外方面，欧洲增长疲弱促使欧洲央行如期降息 25 个基点，为过去一年内第七次降息，并且市场增加进一步放松政策的预期；美国总统炮轰美联储主席，威胁要解雇他；市场评估美国与日本贸易磋商的进展和对利率前景的担忧，受此影响美债收益率上涨，全球风险偏好整体降温。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；而且国务院总理表示，在一些关键的时间窗口，推动各方面政策措施早出手、快出手，把握政策力度必要时敢于打破常规，政策支持预期增强，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；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期上涨，谨慎做多。

【股指】 在光刻胶、房地产以及食品加工等板块的支撑下，国内股市继续反弹。基本面上，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；而且国务院总理表示，在一些关键的时间窗口，推动各方面政策措施早出手、快出手，把握政策力度必要时敢于打破常规，政策支持预期增强，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】 贵金属市场周四高位震荡，沪金主力合约夜盘收至 787 元/克一线，COMEX 黄金最活跃的 6 月合约小幅下跌 0.5% 至 3328.40 美元。市场屡创新高下，获利盘了结对贵金属板块形成一定压力，但美元弱势和贸易局势不确定性继续支撑金价。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。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高位震荡格局但回调压力更大。

黑色金属：需求环比改善，钢材盘面价格冲高回落

【钢材】周四，国内钢材现货市场小幅反弹，盘面价格则冲高回落，市场成交量低位运行。当前钢铁行业缓解较为复杂，需求短期继续回升，建筑钢材表观消费量环比回升21.24万吨，热卷回升8.83万吨。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%，钢联口径五大品种钢材产量也环比回升1.65万吨。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。

【铁矿石】周四，铁矿石现货价格小幅回调，盘面价格则维持坚挺。铁水产量维持在240万吨，成材产量环比回升，考虑当下钢厂利润水平尚可，铁水产量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，若钢材需求持续低迷，中期延续偏空思路。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰现货价格持平。本周钢联五大材产量环比回升，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：伊朗局势及贸易谈判成为关注焦点，油价上行

【原油】由于特朗普政府加大了对伊朗能源出口的施压力度，同时美国与极主要贸易伙伴的谈判带来了有望达成协议的乐观预期，油价连续上行。此外市场也在回补空头头寸，以及算法交易在近期也转为略偏多的交易行为，推动了油价上行。短期伊朗等地缘仍有推高油价的一定驱动，油价或能测试上方阻力位。

【沥青】油价拉动沥青价格小幅上行。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。不过实际的刚需依然偏弱，项目资金到位情况仍然偏低，采购节奏偏慢，后续库存去化驱动相对有限。短期伊朗问题开始发酵，沥青或继续跟随原油，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】前期上游价格让渡的负面影响出现，下游利润短期被抬升，开工高企，但终端订单及开工仍然保持走弱，劈叉下库存压力继续累积，目前已经影响到了上游原料开工。虽然短期原油有反弹可能，但聚酯上行驱动将有限，关税扭转前不对聚酯类品种作过多看多预期。

【乙二醇】乙二醇开工下行明显，带动一定供应支撑，但港口显性库存上周仅去化 3 万吨，幅度有限，短期将维持震荡格局，隐形库存去化速度也偏慢，乙二醇去库时点仍在推后，短期反弹空间有限，叠加下游库存累积速度较快，虽然油价有反弹驱动，但下游压力仍在，乙二醇或阶段性随原油小幅震荡。

【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】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】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】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。反制裁关税可能会导致供应端有部分缩量，后续将继续跟踪。

有色：美国经济数据尚可，短期反弹

【铜】欧央行如期降息 25BP，美国对全球加征关税引发欧央行对经济的担忧。美国经济数据尚可，首次申请失业人数处于低位，劳动力仍有韧性。但目前关税的影响尚未体现，经济放缓到经济衰退并不是渐进的，而是突然发生的。在市场原本预期减产的情况下，实际情况却大相径庭，今年国内一季度铜产量创下了历史纪录。数据显示，一季度铜产量高达 319 万吨，同比增长 9.4%。铜去库良好，目前库存处于近几年历史同期中性水平。短期，铜价反弹。

【铝】铝锭和铝棒延续大幅去库，库存处于历史同期偏低水平。铝价大幅下跌后，短期没有太多利空，后期还是关注关税谈判和国内政策，短期仍有反弹空间，中期仍然看空，LME 铝上方阻力位在 2450-2480 美元/吨。

【锡】Alphamin Resources 表示，该公司于周二重启了位于刚果（金）东部 Bisie 矿的锡生产，它正在加工库存的锡矿石，随着更多工人重返工作岗位，其地下矿

的活动计划于本月晚些时候恢复。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：菜粕交割扩容引发市场情绪压制

【美豆】CBOT市场休市。美国农业部(USDA)周四公布的出口销售报告显示，4月10日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增55.48万吨，较之前一周增加43%，较四周均值减少21%。市场预估为净增10万吨至净增80万吨。巴西植物油行业协会(Abiove)更新的月度数据显示，巴西2025年大豆产量预计将达到创纪录的1.696亿吨，虽然较3月预估相比下降0.8%，但依然是纪录高位水平

【豆粕】国内进口大豆陆续到港，油厂开机恢复，但节奏略偏慢。下游饲料企业豆粕库存天数偏低，阶段性现货供应紧缩支撑现货基差稳定，但远月基差报价依然偏弱。CBOT大豆市场休市，国内豆粕虽然缺乏成本预期指引，但巴西对国内远月船期报价随着运费下滑而下调，豆粕阶段性成本支撑在减弱叠加阶段性供需矛盾缓解，阶段性中性偏空。关注新季美豆播种初期天气行情风险。

【菜粕】菜粕进入需求旺季，全国主要地区菜粕库存持续去化。菜粕进口渠道扩增，且对加拿大菜籽进口政策暂且稳定，菜粕溢价回落之后，继续受豆粕偏弱调整影响。此外，交割扩容对菜粕市场情绪形成压制。昨日，郑商所发布公告，取消消防城港澳加粮油工业有限公司菜籽粕交割厂库资格；增设益海嘉里（上海）国际贸易有限公司、厦门象屿物流集团有限责任公司、海南澳斯卡贸易有限公司、厦门国贸农产品有限公司为指定菜籽粕交割厂库。

【油脂】国际油脂随原油价格小幅反弹。马来西亚BMD棕榈油出口环比改善支撑增强。从船运机构数据显示，SGS：马来西亚2025年4月1-15日棕榈油出口

环比增加 7.05%。ITS：马来西亚 4 月 1-15 日棕榈油出口环比增加 11.67%。据马来西亚棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 最新数据显示，2025 年 4 月 1-15 日马来西亚棕榈鲜果串单产增加 3.34%，出油率提高 0.12%，棕榈油产量增加 3.97%。国内进口大豆集中到港限制豆油溢价风险，马棕增产主导棕榈油上涨驱动组。菜菜库、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。菜油区间回落风险依然偏高。

【生猪】集团场挺价叠加二育补栏增加提振，生猪出栏现货价格稳定，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，但五一节日档口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