

2025年4月29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：wangyl@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：市场短期偏向谨慎，全球风险偏好小幅降温

【宏观】海外方面，美国总统认为没有任何红线会改变关税政策，市场谨慎等待美国贸易政策的进一步消息，并从即将公布的经济数据中验证美国贸易政策对经济是否正在产生影响，市场短期偏向谨慎，全球风险偏好小幅降温。国内方面，一季度国内经济好于预期；而且央行表示将适时降准降息，创设新的结构性货币政策工具，一些增量政策将在6月底前推出，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，谨慎做多；贵金属短期高位震荡，谨慎做多。

【股指】在房地产、饮料制造以及旅游及酒店等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面上，一季度国内经济好于预期；而且央行表示将适时降准降息，创设新的结构性货币政策工具，一些增量政策将在6月底前推出，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】周一黄金市场延续高位震荡格局，沪金主力合约早盘一度跌至777元/克一线，夜盘逆势上行收至793元/克。近期美联储鸽派观点频发，包括鲍威尔在内的多名高管已表示若经济增长风险加剧将进行降息。经济数据层面，美国4月综合PMI创新低与领先指标恶化强化衰退预期，但制造业PMI回升及后续PCE数据及关税月数据待验证仍令美联储降息路径存疑。展望后市，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将继续持续，黄金中长期上行趋势未改，但短期需警惕政策预期差与高杠杆多头平仓引发的剧烈震荡，白银或被动跟随黄金，且受制于制造业需求疲软仍将弱于金价，本周重点关注美国3月PCE数据、4月非农就业数据、4月ISM制造业指数及美国一季度GDP等数据。

黑色金属：需求走势偏弱，钢材盘面价格冲高回落

【钢材】周一，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。一季度工业企业利润增速转正提振市场情绪。目前市场关注焦点已经从关税政策转向减产政策，对于压产政策尚无明确说法，但根据业内传闻可能在6月份出台。另外需要注意的是，减产政策的出台可能是一个长期的过程，未来仍需进一步关注政策落地进度。需求方面，当下处于淡旺季切换的时间点，上周五大品种钢材表观消费量环比回落22.39万吨，为近几周回落幅度最带，钢材需求或以阶段性见顶。短期钢材市场可能不具备持续反弹动能，预计仍以区间震荡为主。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格继续延续弱势。上周铁水产量创出244万吨高位，钢厂盈利占比回升至57%，但目前铁水产量已经回升至市场预期高位，且粗钢压减传闻再起，240万吨以上的铁水产量或不能维持。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升262.7万吨，到港量环比回升230.4万吨。考虑到二季度为传统铁矿石发运旺季，后期发货及到港量均将有所回升。短期铁矿石建议以区间震荡思路对待，等待逢高沽空机会。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅回落。上周钢联口径五大品种钢材产量环比小幅回升，铁合金需求尚可。硅锰6517北方市场价格5600-5700元/吨，南方市场价格5500-5650元/吨。硅锰企业节前补库接近尾声，锰矿价格延续弱势，天津港半碳酸32.5-33元/吨度，加蓬37元/吨度左右，澳块报价38元/吨度左右。硅锰供应继续小幅回落，Mysteel统计全国187家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国41.59%，较上周减2.63%；日均产量26580吨，减365吨。硅铁主产区72硅铁自然块现金含税出厂5500-5600元/吨，75硅铁价格报6050-6100元/吨。河钢4月硅铁招标定价5950元/吨，询盘价5900元/吨，3月定价6180元/吨，较上月下跌230元/吨。成本端兰炭市场暂稳运行，神木市场小料价格720-800元/吨。供应端也继续回落，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30.91%，较上期降1.48%；日均产量14140吨，较上期降200吨。短期铁合金价格仍以区间震荡思路对待。

能源化工：市场警惕美国经济及贸易战影响，油价小幅回落

【原油】市场消化美国经济数据，并关注特朗普贸易战相关的后续动态，包括中国为支持受关税冲击的经济所采取的措施。财长贝森特接受采访时表示，尽管美方与中方保持沟通，但应由中方率先采取措施缓和关税争端。另外本周市场将迎来一系列重要经济数据，包括美国经济增长和就业数据，市场将获得更多原油市场前景判断。

【沥青】加工小幅走高，但持续上行空间有限，沥青短期驱动仍然来自宏观和原油，就自身基本面而言，近期驱动有限，基差近期继续回落，装置开工和产量出现回升但幅度也相对有限，整体供应处在偏低位置。下游需求在五一之前有一定程度的提振，囤库需求小幅提高。库存方面，前期累库趋势已经明显放缓，区域分化明显，北强南弱持续，短期继续跟随原油波动。

【PX】原油价格稳定之后，PX 价格跟随反弹明显，叠加 PTA 加工受到货源偏紧影响盘面上涨，PX 外盘价格昨日回升至 758 美金，PXN 价差也稳定在 170 美金水平。短期 PX 装置检修仍然偏多，以及 PTA 持续去库，和 5 月后 PTA 装置回归预期下，PX 将继续保持偏紧平衡水平，或测试压力位，保持震荡格局。

【PTA】近期多套装置检修后，PTA 或有挤仓行为，基差大幅走高 100，盘面加工跟随上升明显。PTA 加工费近期保持偏高中性偏高水平，后续检修持续跟踪。短期下游持续保持高开工，PTA 仓单及总库存持续去化，加工保持偏强震荡。PTA 价格短期小幅反弹更多是近期社会库存和仓单继续去化，但下游情况或限制上方空间，短期震荡为主。

【乙二醇】乙二醇过去三日发货情况良好，日均 1.5 万吨以上，但由于近期煤制开工回归以及进口预期有所增加，港口库存继续保持在 80 万吨水平。叠加卫星进口或有豁免出现，所以虽然近期下游开工继续保持偏高位置，乙二醇明显去库时点将继续推后，但乙二醇仍保持偏弱震荡。

【短纤】需求持续偏弱，下游五一放假可能提前，但由于 PTA 价格走高，短纤价格也开启阻力位突破尝试。终端方面，东南亚订单基本重启，但抢出口并未有明显增量，且由于东南亚产能有限，承接新订单能力不足，整体对国内需求增量也有限。内需则持续保持弱势，厂家原料库存贬值，订单减少，备货意愿较低。但由于 PTA 影响，近期短纤将区间高位震荡。

【甲醇】江苏太仓甲醇开盘随期货坚挺整理，4 月下商谈 2415-2420 元/吨，基差 09+110/+115；5 月上商谈 2405-2415 元/吨，基差 09+100/+110；5 月下商谈 2390-2400 元/吨，基差 09+85/+95；进口到港未出现明显增量同时内地计划外检修增加，整体供应不及预期，需求方面看，节前集中补库作用下，导致库存继续下行。近月供需情况未明显恶化，但进口预期回归，检修装置重启，和传统下游旺季后走弱等仍将压制盘面价格，短期震荡修复为主。临近假期，谨慎观望。

【PP】国内 PP 市场报盘窄幅整理，局部低价抬升 20-60 元/吨。华东拉丝主流在 7200-7340 元/吨。国内聚丙烯美金市场价格整体稳定，均聚 920-1000 美元/吨，共聚 980-1060 美元/吨，透明 1020-1090 美元/吨。国内 PP 检修装置变化详情：中化泉州（35 万吨/年）PP 装置停车检修。裕龙石化一线（40 万吨/年）PP 装置停车检修。东华能源茂名（40 万吨/年）PP 装置停车检修。PP 下游开工继续小幅下滑，上游检修已经开始，产业库存不高且上游仍在去库中，但下游成品库存偏高且在累库，短期内供需矛盾不突出，中长期或存在需求负反馈，关注检修进度。

【LLDPE】PE 市场价格调整，LLDPE 成交价 7340-7970 元/吨。华北市场价格上涨 10 元/吨、华东市场上涨 30 元/吨、华南市场价格调整 20 元/吨。PE 美金市场基本稳定。多数类别进口窗口处于关闭状态。从进口量来看，3 月聚乙烯进口量在 110 万吨左右，受中美关税、汇率及当前中国市场状态影响，后续进口量会继续下降。4 月 28 日报道：两油聚烯烃库存 65.5 万吨，较前一日+0.5 万吨。PE 下游基本稳定，农膜需求虽在回落但其他下游需求有所提高，节前补库有一定支撑，同时供应端产量小幅增加，变动不明显，库存小幅上涨。节前预计震荡偏弱，谨慎观望。

有色：关注关税谈判进展，有色震荡

【铜】政治局会议已经召开，符合预期，但并未超预期，已经尽力满足市场诉求。存量政策要加紧实施，用好用足已有政策。增量政策，储备充足。进一步扩围提质两新两重，大力刺激服务消费。这些政策军均有利于稳经济，但对大宗需求并无直接利好，尤其是以旧换新政策透支未来需求。本周重点关注美国制造业 PMI 和非农数据。供应端，铜精矿加工费处于低位，但国内冶炼产量仍处于高位，废铜供应比去年下半年相对宽松，目前南方粗铜加工费维持在 1100 元/吨。需求端，仍处于消费旺季，一季度表观需求大幅增长，制造业产量处于高位。库存持续下降，当前处于近年来中性偏低水平。短期铜价震荡，中期反弹高度有限。

【铝】目前关税消息较多，真伪难辨，短期美国可能对我国降低关税，美国可能达成首份贸易协议，届时对市场情绪有短暂提振。供应端，电解铝生产利润超过 3000 元/吨，利润丰厚，电解铝产量扰动下降，产量维持高位，一季度进口超预期，进口刚性。需求端，超预期，汽车、光伏等行业提振用铝需求。库存下降超预期，铝锭和铝棒持续去库。建议随着价格反弹，逐步分批平仓。

【锡】供应端，4 月 23 日缅甸佤邦召开复产前座谈会，目前暂无进一步消息，但复产仍是大概率，云南江西两地炼厂开工率下降至 56.34%，依然处于低位，进口窗口小幅打开，3 月锡锭进口量高位，预计 4 月进口量维持高位。需求端，下游需求分化严重，但锡焊料需求旺盛，3 月锡焊料行业开工率大幅回升，后续有望保持较高开工水平。下游及终端企业多持观望态度，刚需采购为主，现货市场成交清淡，库存下降 72 吨，去库大幅放缓。综上，宏观偏暖，库存下降，短期锡价反弹，但对反弹高度不宜看得太高，宏观风险和佤邦复产消息施压。

农产品：玉米多头持仓兴趣继续增加，节前近月低基差谨防资金调整

【美豆】美豆基金净多持仓继续增加，美豆油强势上涨行情和中美贸易僵局可能缓和的言论继续为美豆提供一些支撑。天气方面，美豆主产州未来 6-10 日 72% 地区有较高的把握认为气温将高于正常水平，50% 地区有较高的把握认为降水

量将高于正常水平。美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称,截至2025年4月27日当周,美国大豆种植率为18%,市场预估为17%,之前一周为8%,去年同期17%,五年均值为12%。

【豆菜粕】现阶段豆粕期现溢价提前回落,美豆期价走强为期货提供相对稳定支撑,后期跨五一长假期,美豆受天气及政策消息扰动因素偏多,豆粕09合约短期回落空间或有限,空头风险敞口建议降低。国内方面,油厂开机加速逐步恢复,且下游高价抗价情绪明显提升,豆粕成交骤减。昨日全国动态全样本油厂开机率为43.98%,较前一日上升4.65%。据Mysteel调研显示,截至2025年4月25日,全国主要地区油厂大豆库存459.48万吨,较上周增加33.57万吨,增幅7.88%,同比去年增加104.40万吨,增幅29.40%;豆粕库存7.48万吨,较上周减少5.07万吨,减幅40.40%,同比去年减少41.37万吨,减幅84.69%;未执行合同255.35万吨,较上周减少25.13万吨,减幅8.96%,同比去年减少20.06万吨,减幅7.28%。菜粕方面,水产养殖旺季,饲料消费增量不多。库存方面,截止上周统计,全国主要地区菜粕库存总计62.35万吨,较上周增加2.48万吨。

【豆菜油】五一备货周期,油厂开机同比偏慢,豆油商业库存继续去化,现货偏强。据Mysteel调研显示,截至2025年4月25日,全国重点地区豆油商业库存61.85万吨,环比上周减少3.19万吨,降幅4.90%。同比减少22.23万吨,跌幅26.44%。全国主要地区菜油库存总计76.15万吨,较上周下跌1.05万吨。

【棕榈油】隔夜美豆油价格继续走强,BMD棕榈油受相关市场支撑稳定。东南亚棕榈油恢复性增产进展顺利,国际豆棕价差修复且主需求国家库存偏低,阶段性补库提振马棕出口。AmSpec:马来西亚4月1-25日棕榈油出口量为923893吨,较上月同期出口的805130吨增加14.75%。ITS:马来西亚4月1-25日棕榈油出口量较上月同期增加13.8%。SGS:预计马来西亚4月1-25日棕榈油出口量较上月同期增加3.6%。

【生猪】市场核心还是在交易季节性行情为主。此轮季节性行情,二育刺激现货拉涨后,需求匹配度偏低,上涨驱动不足,现货价格回归,区间支撑稳定。回顾跨清明节市场表现,节中现货便加速回落。由此看,随着二育抛压释放,集

团场完成计划出栏节奏加速，五一节前现货承压概率相对较高，期货避险情绪主导偏下行。

【玉米】随着各项抗旱措施逐步落地+新麦上市，谷物市场天气溢价可能要回落。玉米港口高库存+低贸易流+仓单压力增加，短期对天气升水支撑不足。本作物年度内后期，玉米进口预期大概率要下调，年度供需会平衡，结余会收缩，玉米 C09 合约周期内区间支撑稳固。对比看，四季度巴西玉米到港或会增多，新季产量预期稳定且暂无太大天气风险。因此，中期可关注玉米月差走扩行情。

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