

2025年5月7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：中美将就贸易问题进行接触，提振国内风险偏好

【宏观】海外方面，因美国3月贸易逆差扩大至创纪录的1405亿美元，且美国总统和财长贝森特的讲话几乎未提供达成任何贸易协议的明确时间表，美元短期走弱，全球风险偏好有所降温。国内方面，商务部表示在充分考虑全球期待、中方利益、美国业界和消费者呼吁的基础上，中方决定同意与美方进行接触，中美高官将在瑞士会晤，中美贸易谈判接触信号短期有利提振国内风险偏好和人民币汇率。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；贵金属短期高位震荡反弹，谨慎做多。

【股指】在金属材料、家电以及数字货币等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本面上，商务部表示在充分考虑全球期待、中方利益、美国业界和消费者呼吁的基础上，中方决定同意与美方进行接触，中美高官将在瑞士会晤，中美贸易谈判接触信号短期有利提振国内风险偏好和人民币汇率。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周二强势反弹，沪金主力重回810元/克关口，COMEX黄金自3200低位大幅反弹至3400美元/盎司，中国黄金购买需求叠加关税担忧重新激活贵金属避险属性。美国一季度GDP环比负增长0.3%且一季度核心PCE同比升至3.5%，印证关税政策加剧滞胀风险的逻辑。4月非农新增就业17.7万人超预期，失业率则稳定在4.2%，就业市场表现依旧稳健。就业市场稳健叠加通胀仍存在压力，当前市场开始计价美联储可能推迟至7月行动，市场目前

聚焦周三美联储政策路径。整体来看，在美元信用下滑及全球地缘上升背景下，黄金中长期配置价值不变，若回调至下一整数关口，可采用比例价差结构构建长线仓位。

黑色金属：PMI 数据致预期转差，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周二，国内钢材期现货市场继续小幅回落，市场成交也在低位运行。4月中国财新服务业 PMI 较 3 月回落 1.2 个百分点，表明在贸易冲突背景下，市场预期依旧较为悲观。, 4 月最后一期库存和消费数据表现良好，5 大品种钢材表观消费量近 6 周以来首次出现同比增长。但需要注意的是，目前钢材需求处于淡旺季切换时点，需关注需求顶部何时出现。供应短期也处于高位，5 大品种钢材产量连续环比回升，铁水产量也突破 245 万吨，且在现有钢厂利润水平下，供应短期仍会在高位维持一段时间。短期来讲，钢材市场或继续延续区间震荡思路。

【铁矿石】周二，铁矿石现货价格小幅反弹，盘面价格则延续弱势。铁水产量短期仍处于高位，但长假之前钢厂盈利占比已经环比回落 1.3 个百分点，加之钢材需求淡季将至，后期钢材需求或不足以承接当下的高需求。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 137 万吨，但仍处在 3000 万吨以上；到港量也因节假日因素小幅回落，不过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，中期等待逢高沽空机会。

【硅锰/硅铁】周二，硅锰现货价格持平，硅铁现货价格下跌 100 元/吨。4 月底钢联五大品种钢材产量继续环比回升，铁合金需求表现尚可。硅锰 6517 北方市场价格 5550-5650 元/吨，南方市场价格 5550-5650 元/吨。锰矿现货价格继续延续弱势，天津港半碳酸 32-33 元/吨度，加蓬 36.5-37 元/吨度，澳块 38 元/吨度左右。硅锰供应延续回落，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 40.74%，较上周减 0.85%；日均产量 26115 吨，减 465 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5450-5600 元/吨，75 硅铁价格报 6050-6100 元/吨。宁夏地区结算电价下调 0.1-0.3 分，兰炭生产企业低库存运行，市场交投氛围良好，现府谷市场中小料报 605-720 元/吨，成本端

继续延续弱势。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： 美国产量或有下滑，油价低点回升

【原油】Permian 最大独立生产商 Diamondback 下调全年产量预测，并预期未来几个月美国页岩油产量将下降，而这有助于缓解今年将出现的全球供应过剩。EIA 数据显示，今年美国原油日产预计在 1342 万桶，较上月预期减少 10 万桶。另外美国表示即日起将停滞对胡塞武装的轰炸行动，理由是该组织已头像，但遭到胡塞方面的否认。油价从低点受到供需及地缘影响小幅回升。。

【沥青】绝对价跟随油价下行后反弹明显，近期库存去化得力仍然是支撑存在最大驱动。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。下游需求近期一定程度的提振，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】原油价格走低，PX 价格跟随下行，外盘价格回升至 752 美金，PXN 价差走强至 189 美金水平。短期国内 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】终端开工节后逐渐恢复，织机加弹等均恢复至节前中性水平，但长期放假现象有限。工厂采购由于原油价格下跌而放缓，更多消耗 4 月末囤积原料。坯布市场订单仍然较差，后期仍有负反馈可能。但下游经由 4 月末囤库，部分品类库存去化较好，压力减轻。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】乙二醇近期发货量有一定增加，但港口库存仍然在 80 万吨水平左右，厂家隐形库存也仍然较高，去化程度相对有限。叠加煤制开工最近再度回升，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，短期乙二醇回升空间仍将有限。

【短纤】目前下游加工利润持续走低，高厂家开工或有走低风险。前期终端囤库消化一定库存，但后期库存压力或有回归风险。终端方面，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，备货意愿走高后后期持续度值得怀疑，需继续观察，原油近期支撑位徘徊，短纤将维持震荡。

【甲醇】太仓甲醇午后随期货延续震荡，基差略有走强。现货商谈 2400-2410 元/吨，基差 09+175/+185 左右；5 月上商谈 2385-2390 元/吨左右，基差 09+160/+165 左右；5 月下商谈 2327-2330 元/吨左右，基差 09+102/+105 左右；6 月下商谈 2280-2285 元/吨左右，基差 09+65 左右；7 月下商谈 2282-2285 元/吨左右，基差 09+62/+65 左右。节后陕蒙甲醇市场开盘走势欠佳，陕西地区集中 2110-2220 元/吨，低端微调，高端较节前下滑 40 元/吨；陕北围绕低端，关中集中 2180-2220 元/吨；内蒙北线暂时集中 2110-2130 元/吨。据悉，马来西亚 Petronas 2#年产能 170 万吨甲醇装置于 5 月 1 日停车检修，预计为期 55 天，2025 年 5 月 6 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 4700 吨。有装置恢复，如贵州天福；暂无新增检修及计划检修装置。节假日期间进口到港较为集中，内地前期因装置停车导致的供应紧张态势逐步缓解。需求方面看，节后需求一般，开工仍有下降预期。近月供需情况尚可，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继续压制盘面价格，原油假日期间下跌，短期甲醇或有下挫。

【PP】国内市场报盘部分下跌，华东拉丝主流在 7150-7300 元/吨。隆众资讯 5 月 6 日报道：两油聚烯烃库存 83 万吨，较节前增加 16.5 万吨。国内 PP 检修装置变化详情：中景石化一期二线（50 万吨/年）PP 装置重启。中海油大榭（30

万吨/年) PP 装置重启。中化泉州二线 (35 万吨/年) PP 装置重启。裕龙石化一线 (40 万吨/年) PP 装置重启。金能化学一线 (45 万吨/年) PP 装置停车检修, 节后重启。 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, 下游成品库存偏高且在累库, 短期内供需矛盾不突出, 但原油节日期间下跌, PP 或跟随原油偏弱, 中长期或存在需求负反馈, 关注检修进度。

【LLDPE】聚乙烯市场价格调整, LLDPE 成交价 7270-7920 元/吨, 华北市场价格下跌 30-60 元/吨、华东市场下跌 20-30 元/吨、华南市场价格下跌 50 元/吨。PE 终端需求疲软, 新订单减少, 下游需求继续走弱, 上游开工高位, 供应宽松, 近期上游检修逐渐开始。节假日期间原油下跌, PE 或重心下移。

有色：美元走软，提振有色金属

【铜】隔夜外盘, 铜价走高, LME 期价最高达到 9563 美元/吨。美国经济数据喜忧参半, 整体显示美国经济处于放缓过程中, 制造业 PMI 边际下滑至 48.7, 为 2024 年 11 月来新低, 虽然非农超预期, 但考虑到 1、2 月下修 5.8 万人, 以及关税影响尚未体现, 难言乐观, 首次申请失业人数和续请失业金人数均超预期; 关税方面, 特朗普表示不急于达成贸易协议, 美日谈判没有达成共识, 近期美国可能下调对我国关税, 短期有助于提振市场情绪; 本周重点关注美国非制造业 PMI 和美联储 5 月利率决议。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, 消费旺季接近尾声, 需求将边际转弱。库存持续下降, 当前处于近年来中性偏低水平。关注关税谈判进展。

【铝】隔夜外盘, 铝价在有色金属中表现较弱, 国内方面, 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。海外方面, 欧洲和日本升贴水下滑, 欧洲消费仍差。建议前期多单随反弹分批平仓。

【锡】隔夜外盘, LME 锡大幅上涨, 涨幅达到 3.6%。供应端, 4 月 23 日缅甸佤

邦召开复产前座谈会，会议宣布了佤邦中央经济计划委员会于 2025 年 3 月发布的文件，复产流程进一步明确，复产将继续推进，云南江西两地炼厂开工率依然处于低位，进口窗口小幅打开后再关闭，预计 5 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，但即将进入需求淡季。下游及终端企业刚需采购为主，现货市场成交清淡，库存下降 580 吨，维持去库。综上，短期锡价震荡，宏观风险和佤邦复产消息施压。

农产品：国内豆粕下游企业补库增多，期货预期偏弱获短暂支撑

【豆菜粕】节后首日，全国动态全样本油厂开机率为 47.95%，下游饲料企业补库增多，现货成交放量。现阶段油厂开机恢复进度依然偏慢，高基差回落趋势不变，但节奏可能比预期慢。据 Mysteel 统计，国内主要油厂大豆库存 474.64 万吨，较上周增加 15.16 万吨，增幅 3.30%，同比去年增加 55.63 万吨，增幅 13.28%；豆粕库存 8.21 万吨，较上周增加 0.73 万吨，增幅 9.76%，同比去年减少 44.30 万吨，减幅 84.36%。全国主要地区的 50 家饲料企业样本调查显示，截止到 2025 年 5 月 2 日（第 18 周），国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为 5.04 天，较 4 月 25 日增加 0.69 天，增幅 13.68%，较去年同期减少 24.61%。

【豆菜油】美豆油因为缺乏环境保护局的生物燃料混合授权，以及环保局预算削减，促使多头平仓，或带动国际油脂整体承压下行，国内油脂随着豆油增库及棕榈油到港增多，油脂弱基本面压力也将更加凸显。节后油脂整体或承压下行，菜油溢价支撑或区间偏弱，棕榈油价格平台支撑或被突破，豆棕价差将继续走扩。国内方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 05 月 02 日，全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 177.88 万吨，较上周增加 1.69 万吨，涨幅 0.96%；同比去年同期上涨 9.98 万吨，涨幅 5.94%。

【棕榈油】BMD 毛棕榈油连续下跌，主要因为相关油脂和国际原油下跌，原油价格持续疲软也削弱了棕榈油作为生物柴油原料的吸引力。此外，令吉走强也带来额外压力。4 月底马来西亚棕榈油库存将连续第二个月增长，下半年马来西亚棕榈油产量可能大幅提高。南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示

示, 2025 年 4 月 1-30 日马来西亚棕榈油单产增加 14.5%, 出油率增加 0.48%, 产量增加 17.03%。

【生猪】五一节中后期,宰量松动,供需平衡有所偏移,部分省份出现偏弱表现,但整体价格平稳。5月供应平稳,节后需求坍塌可能性并不高。集团场月初抛栏及降重需求并不突出,4月中下旬入场二育节后出栏利润偏差,5月底6月乐观预期也不变,预计短期抛压可能性也不大。

【玉米】国内小麦陆续进入收割周期,生长末期华北多地降雨偏少,收割质量风险也在增加。五一节后小麦价格成谷物市场阶段性主导,玉米产地库存基本见底,港口库存高、流速慢,但贸易成本下挺价意愿都偏强。需要注意的是,短期不断增加的仓单风险下,玉米 5 月交割利润还尚且存在,现货补涨节奏偏慢,期货乐观预期也临近触顶,节后不排除期现同步回归行情。

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