

2025年5月8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：央行超预期降准和降息，美联储维持利率不变

【宏观】海外方面，美联储按兵不动维持利率不变，以及鲍威尔示警滞胀风险，重申“不确定性”增加，愿意等前景更明朗再行动，美元短期反弹，全球风险偏

好有所升温。国内方面，中美高官将在瑞士会晤，中美贸易谈判有所进展；而且

央行超预期下调存款准备金率 0.5%和降息 10BP，货币政策继续宽松，短期有利

提振国内风险偏好。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；贵金属短期震荡反弹，谨

慎做多。

【股指】在军工、林业及种植业以及保险等板块的带动下，国内股市继续上

涨。基本上，中美高官将在瑞士会晤，中美贸易谈判有所进展；而且央行超

预期下调存款准备金率 0.5%和降息 10BP，货币政策继续宽松，短期有利提振

国内风险偏好。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周三高位震荡，沪金主力重回 802 元/克一线，COMEX

黄金小幅下跌至 3380 美元/盎司，美元走强压制黄金上行。美联储如期将指标

利率稳定在 4.25%-4.5%区间，表示通胀和失业率上升风险加剧，美国经济前

景仍不明朗。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%，就业市场表现韧性犹存。当前市场开始计价美联

储可能推迟至 7 月行动。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：政策利好提振有限，盘面价格冲高回落

【钢材】周三，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。中美重启谈判叠加货币宽松政策提振市场风险偏好，商品市场不同程度高开。之后冲高回落。基本面方面，钢谷网建筑钢材及热卷库存均延续回落，但降幅相比前一周明显收窄，表观消费量也有所回落。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。供应方面，钢谷网建筑钢材及热卷产量小幅回落，但仍处于高位。节前高炉日均铁水产量也突破 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】周三，铁矿石现货价格小幅反弹，盘面则冲高回落。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铁水。供应方面，长假期间发货量及到港量均小幅回落，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。另外，今日政策利好对铁矿石盘面价格推动有限。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】周三，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格下跌 100 元/吨。钢谷网建筑钢材及热卷产量小幅回落，合金需求回落预期增强。硅锰 6517 北方市场价格 5550-5650 元/吨，南方市场价格 5550-5650 元/吨。华东及南方钢招持续，钢厂采购频率增加，但压价心态依然较浓，供应商议价能力相对提高。锰矿现货价格延续弱势，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 5400-5500 元/吨，75 硅铁价格报 6900-5950 元/吨。4 月份钢招结束，本周南方钢招价格基本围绕在 6600 元/吨左右运行。成本延续弱势，神木地区兰炭小料价格 605-690 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： 经济增长和能源需求担忧持续，油价回落

【原油】美联储表示无需急于降息，并且中美之间的紧张关系在谈判之前挥之不去，导致油价走低。特朗普表示，他不愿意为了能与中国进行更多的实质性经贸谈判而率先降低对中国的关税。另外美联储维持利率不变，利率声明强调通胀和视野风险双双上升。市场担心中美谈判可能适得其反，演变为需求破坏事件，油价随之回落，短期也将继续偏弱震荡。

【沥青】绝对价反弹后再度触顶，本身库存去化陷入停滞已经使得此轮盘面价格上行接近顶端。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 768 美金，PXN 价差走强至 193 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】由于 4 月末至今终端补库节奏较快，导致下游库存压力大幅减小，当下利润除了 FDY 也尚可，因此下游高开工粘性仍然较强，此前市场所期待的减产几

乎不会发生，因此下游需求稳定下 PTA 预计 5 月仍能维持良好去库态势。但终端目前原料成品库存双高，前期透支进料后下游利润将面临逐渐走低风险，终端囤库动机集中在押注关税情况好转，一旦后期出现长期化，终端负反馈可能会开始传导，PTA 短期或仍能保持区间高位震荡，但大幅上行空间仍然不看太高。

【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】太仓甲醇价格震荡偏弱，基差略有走弱。5 月上商谈 2380-2390 元/吨，基差 09+145/+155 左右；5 月下商谈 2325-2330 元/吨，基差 09+90/+95 左右；6 月下商谈 2287-2292 元/吨左右，基差 09+52/+57 左右。2025 年 5 月 7 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 12500 吨。有新增检修装置，如宁夏宝丰；暂无恢复及计划检修装置。中国甲醇港口库存总量在 55.19 万吨，较上一期数据增加 1.45 万吨。生产企业库存 30.39 万吨，较上期增加 2.06 万吨，涨幅 7.26%；样本企业订单待发 23.78 万吨，较上期减少 1.19 万吨，跌幅 4.75%。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，绝对库存偏低对价格有一定支撑，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，中长期 09 下方仍有空间。

【PP】国内市场报盘涨跌互现，华东拉丝主流在 7170-7300 元/吨。隆众资讯 5 月 7 日报道：两油聚烯烃库存 84.5 万吨，较前一日增加 1.5 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。2025 年 4 月我国聚丙烯总产量在 316.94 万吨，相较 3 月的 332.27 万吨减少 15.33 万吨，环比-4.61%。相较 2024 年 4 月的 270.12 万吨增加 46.82 万吨，同比+17.33%。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】聚乙烯市场价格弱势调整，LLDPE 成交价 7260-7920 元/吨，华北市场价格下跌 10 元/吨、华东市场下跌 40 元/吨、华南市场价格上涨 30 元/吨。截止到 2025 年 5 月 2 日，聚乙烯社会样本仓库库存为 61.17 万吨，较上周期增 1.19 万吨，环比增 1.98%，同比低 8.25%。中国聚乙烯进口货仓库库存环比增 1.82%，同比低 16.06%。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：市场氛围偏空，有色偏弱

【铜】美联储 5 月利率决议，维持利率不变，鲍威尔表示不急于降息，关税将导致通胀和失业率上升，如果经济形势发生变化，会立即采取行动。铜矿加工费下降至-42.61 美元/吨，目前关于印尼自由港铜精矿出口无进一步消息。电解铜制杆开工率环比上升，需求即将进入淡季。铜上方空间有限。

【铝】反弹接近尾声，之前建议前期多单逢反弹分批平仓，昨日沪铝跌幅较大，但短期仍有反复，美国可能降低对我国关税、美国可能达成首份贸易协议，以及

本周末的中美会谈，都可能短期提振市场情绪。如果仍有多单，价格反抽后逐步平仓。

【锡】供应端，继续关注缅甸佤邦复产消息，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：棕榈油增产增库弱基本面压力凸显，且受外围油脂主导驱动走弱

【豆菜粕】据Mysteel统计，昨日全国动态全样本油厂开机率为53.68%，较前一日上升5.73%。国内豆粕成交继续增加，其中远月6-7月基差成交兴趣增加。市场对未来进口大豆集中到港压力预期减弱。从船期看，5-7月月均到港量或在1000-1100万吨，现阶段的海关检疫政策或将集中到港压力后置，5月市场现货基差报价维持高位，下游认可度及逢低补库意愿在增加。美豆方面，天气稳定，播种进展推进顺利，美豆油溢价回落，区间低波震荡行情仍在维持；此外，巴西大豆出口高峰已过，出口市场CNF报价下跌空间或有限。综合看，国内进口大豆成本预期相对稳定，阶段性或随美豆偏弱调整。

【油脂】隔夜美豆油继续承压下跌。国内油脂随着豆油季节性增库及棕榈油到港增多，油脂弱基本面压力也将更加凸显。现阶段，近月棕榈油买船利润有所抬升，国内低库存修复预期存在，但短期依然受限与倒挂的豆棕价差影响，除刚需外仍无太强补库驱动。产区方面，亚洲货币普涨，令吉走强降低了棕榈油出口竞争力。4月马棕出口环比增幅有限，产量恢复进展顺利且增量确定性高。预计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。据 MPOA 数据显示，马来西亚 4 月 1-30 日棕榈油产量环比增加 24.62%。相关市场，其一油料端天气升水不多、且贸易争端困扰不断；其二原油承压，也削弱了棕榈油作为生物柴油原料的吸引力。我们预计，棕榈油现主力合约下行至 7500-8000 区间行情已打开，短期超跌资金追跌谨慎，但延续下跌基础存在，值得关注。

【生猪】进入 5 月后多数市场反馈补栏积极性一般，且预计 5 月底 6 月初预计在 4 月中旬集中补栏的二育猪要提前出栏。7 月压力有点大，且预期偏差，不排除集团场提前抛压的可能。近月现货对 LH07 基差太高且绝对价格偏低，LH09 稳定偏差出现可能性会有，会有预计也就在 6 月出现，由此波动幅度会相对增加。

【玉米】短期内，深加工需求季节性降低，玉米港口库存去化仍需时间，玉米低基差下期货下跌修正概率在增加，仓单压力是驱动期货预期修正的直接原因，谷物市场天气升水回归或是间接原因。时间节点：预计 5 月底 6 月初黄淮海地区新麦集中上市或限制天气升水。短期小麦连带玉米看涨情绪依然偏强，但玉米价格上涨但下游接货愈发谨慎。

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