

2025年5月9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：Liu hf@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：美英达成有限贸易协议，美元指数大幅上涨

【宏观】海外方面，特朗普宣布美英达成有限贸易协议，淡化他国复制可能；并且美国上周初请失业金人数大幅下降，暗示就业市场继续保持强劲，受此影响，美元短期大幅反弹，全球风险偏好继续升温。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；商务部部长表示加快补上内需特别是消费短板，政策支持预期进一步增强；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，短期谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期高位震荡，谨慎做多。

【股指】在军工、汽车服务以及工业设备等板块的带动下，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；商务部部长表示加快补上内需特别是消费短板，政策支持预期进一步增强；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】贵金属市场周四高位回落，沪金主力下跌至 786 元/克一线，COMEX 黄金收至 3320 美元/盎司，贸易情绪持续缓解美元企稳，削弱黄金避险属性。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：钢材小幅回落明显，期现货价格跌幅扩大

【钢材】周四，国内钢材期现货市场弱势下跌，市场成交量低位运行。宏观政策对市场情绪提振作用有限，商品市场整体回落。基本面方面，5 月份逐步进入钢材市场需求淡季，本周 5 大品种钢材表观消费量环比回落 125.66 万吨，库存也见底回升。需求阶段性顶部或已经出现。供应方面，五大品种钢材表观消费量环比回落 9.52 万吨。尽管当下钢厂利润尚可，但当下需求状况不足以承接目前的高产量，后续供应或见顶回落。同时，成本端近期也有走弱迹象。短期钢材市场建议以偏空思路对待。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格跌幅扩大。铁水产量短期仍处于高位，但钢材需求已经开始走弱，且这一趋势仍会延续。当下钢材的需求状况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。短期铁矿石以偏空思路对待。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅下跌。本周 Mysteel5 大品种钢材产量环比回落 9.52 万吨，铁合金需求开始走弱。硅锰 6517 北方市场价格 5500-5600 元/吨，南方市场价格 5500-5600 元/吨。锰矿现货价格也延续震荡，半碳酸价格 32.5-33 元/吨度，加蓬块 36.5-37 元/吨度，澳块价格 39.5 元/吨度。工厂在成本压力下继续对锰矿压价。广西贵州地区目前停产情况持续增加，

必晟矿业节后继续减产，整体产量仅有三分之一，处于大幅停产状态，兴义地区节前部分工厂也存在减产情况，目前开工厂家较少。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：美英贸易协议刺激风险偏好，油价上涨

【原油】美股宣布与英国达成一项贸易框架协议，增强了市场对未来可能达成更多贸易协议的乐观情绪，油价也随之上涨。英国将加快美国产品在海关的通关流程，并对数十亿美元的美国农产品，化工，能源和工业品降低壁垒。但该协议使用范围有限，且 10% 基准灌水仍将保留。但协议仍然增强了市场信心，使得对未来更多谈判达成预期增强，尤其是本周末启动的中美磋商。

【沥青】绝对价跟随原油走低后再度因贸易协议进展而有所回升。沥青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，叠加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】PX 跟随聚酯链整体回升，突破前期低位阻力。外盘价格回升至 778 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】短期检修量仍然偏多，PTA 继续维持去库。以及 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，一旦后期出现谈判长期化，终端负反馈可能会开始传导。下游将暂时成为蓄水池，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】乙二醇价格维持偏弱震荡。虽然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，高开工率或有走低风险。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，原油近期受中美和谈刺激利好小幅走高，短纤将跟随维持区间高位震荡。

【甲醇】太仓甲醇价格震荡下滑，基差略有走强。。5 月上成交 2370-2375 元/吨，基差 09+158/+163 附近； 5 月下成交 2305-2315 元/吨，基差 09+95/+100 附近；6 月下成交 2270-2285 元/吨，基差 09+65/+80 附近；7 月下成交 2270-2285 元/吨，基差 09+60/+67 附近。截止 2025 年 5 月 7 日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】国内市场报盘小幅下跌，华东拉丝主流在 7150-7300 元/吨。隆众资讯 5 月 8 日报道：两油聚烯烃库存 80.5 万吨，较前一日-4 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。中海油大树（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，原油夜盘上涨对 PP 有一定推动，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 7200-7920 元/吨，华北市场价格下跌 60 元/吨、华东市场下跌 30 元/吨、华南市场价格稳定。截至 2025 年 5 月 7 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量：57.54 万吨，较上期涨 16.14 万吨，环比涨 38.99%。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%。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。原油夜盘上涨对 PE 有一定支撑，中长期价格仍承压。

有色：关税谈判有进展，有色小幅走高

【铜】昨天美国和英国就贸易协议达成一致，提着市场情绪，但仍保留了 10%的基础关税，高关税将长期存在，不利于全球经济增长。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】周四，国内铝锭库存下降 1.6 万吨，但自从 5 月以来仍累库 0.6 万吨，关注后期去库速度。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。

农产品：加拿大菜籽产区给不利天气因素影响增加，提振国内菜系买盘兴趣

【美豆】USDA 最新干旱报告显示，截至 5 月 6 日当周，约 15% 的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为 15%，去年同期为 11%。加拿大方面，气象模型显示，菜籽作物关键生长期（6-8 月）可能出现双重不利因素：大草原南部地区预计气温较常年偏高，同期降雨量则可能低于正常水平。

【豆菜粕】据 Mysteel 统计，昨日全全国动态全样本油厂开机率为 58.01%，较前一日上升 4.33%。国内豆粕现货及远月 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。

【油脂】隔夜国际油脂空头技术性调整，美豆油及马棕小幅首长。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。目前国内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