

2025年5月12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：中美会谈取得实质性进展，全球风险偏好整体升温

【宏观】海外方面，美国和中国周日以积极基调结束了至关重要的贸易会谈，双方均未透露细节，表示将于周一公布细节；中美会谈取得实质性进展，全球风险偏好整体升温。国内方面，中国4月出口远超预期，出口对经济的拉动作用仍强；中美高官将瑞士举行会谈，中方发布会表示中美经贸高层会谈取得了实质性进展，达成了重要共识；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，谨慎观望。

【股指】在半导体芯片、人工智能以及软件开发等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，中美高官将瑞士举行会谈，中方发布会表示中美经贸高层会谈取得了实质性进展，达成了重要共识；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】上周贵金属市场维持震荡格局。经济方面，一季度GDP回落但ISM服务业PMI超预期印证经济韧性。纽约联储三年期通胀预期攀升至高位，强化市场对“滞胀”风险的担忧。美联储5月议息会议如预期按兵不动，鲍威尔释放鹰派信号。中美宣布启动高级别经贸磋商叠加英美达成部分贸易协定，紧张情绪大幅缓和。印巴冲突升级叠加以哈停火僵局则推升避险情绪。当前市场正重新定价美

联储政策路径，经济数据韧性推迟降息预期，叠加避险情绪缓和，黄金或短期承压。但债务扩张背景下美元信用边际弱化为金价提供结构性支撑，全球去美元化趋势下黄金配置价值不减。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。白银方面，尽管地缘紧张支撑投资需求和避险属性，但制造业持续疲软外加关税供应链冲击，短期维持观望。

黑色金属：需求预期偏弱，钢材期现货价格跌幅扩大

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场延续弱势，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】上周五，铁矿石期现货价格继续延续弱势。。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】上周五，硅锰现货价格小幅反弹，硅铁价格则有所下跌。上周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：中美贸易谈判提振市场情绪，价格小幅反弹

【原油】中美和谈以及国内政策刺激放出使得宏观情绪有所转暖，风险自称表现共振恢复，油价跟随回升。但长期结构一度转 C，基本已经确立了长期下行路径。虽然近期原油成品油库存仍然较低，炼厂采购情况尚可，但 OPEC+超量增产幅度不会放缓，以及圭亚那 3 季度 将继续投产，油市后期价格仍将承压，但短期继续高波运行。

【沥青】绝对价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 自身检修偏多，叠加 PTA 价格走高，PX 跟随聚酯链共振上行。另外 PTA 检修计划已有小幅减少，PX 后期将继续偏紧。外盘价格本周跟随原油价格回升至 785 美金，PXN 反弹至 216 美金高位，叠加海外汽油需求超预期，调油需求小幅打开，PX 短期将继续保持偏强震荡格局。

【PTA】由于 5 月前后终端投机性囤库极为积极，下游库存压力大幅下降，开工持续走高至 94% 以上，下游需求短期存续。PTA 自身检修仍然偏高，供减需增下基差及盘面持续上行。但后期加工费走高或压低检修量，以及终端成品原料库存双高将影响后期囤库节奏，下游蓄水池将持续推高库存，负反馈持续，PTA 盘面填补缺口后继续上行驱动有限，短期偏强震荡，长期走高空间有限。

【乙二醇】煤价持续保持低位，煤制开工再度走高。供应偏高导致库存去化时间再度推后，港口显性库存持续保持 80 万吨水平，厂家隐形库存也小幅走高，叠加近期进口略有增加，乙二醇将继续保持震荡格局。

【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】节日期间到港明显增加，节后补库不及预期，同时需求走弱，内地和港口库存同步上涨。月度进口的上涨和内地装置重启导致甲醇供应压力凸显，进入累库进程，周度看内地装置下周计划检修较多，短暂缓解供应压力，以及绝对库存偏低支撑，价格震荡偏弱，中长期压力明显仍有下行空间。

【PP】供应端近期在检修影响下压力缓解，下游需求当前偏弱平稳，但关税问题对 PDH 装置影响和需求的仍有潜在风险。月度看 5 月产量环比提升，需求仍然偏弱，基本面承压。

【LLDPE】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：关注中美谈判情况，有色震荡

【铜】关注中美在瑞士的会谈，等待进一步消息，美国可能降低对华关税，短期提振市场情绪，但谈判将是一个漫长的过程，边打边谈。特朗普表示 10%关税将长期存在，取消也只是对个别国家的例外。在需求旺盛的提振下，虽然精炼铜产量维持高位，去库依然较好，后期需求存在边际走弱风险，影响去库进程。短期，铜价震荡，中期寻找做空机会。

【铝】美国与英国达成贸易框架协议，提振市场情绪，但我们认为这种情绪是短暂的，仍保留了 10%的基础关税，美国称 10%关税是底线，美国与欧盟、日本的谈判进展不顺。反弹接近尾声，之前建议前期多单逢反弹分批平仓。短期仍有反复，美国可能降低对我国关税，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，等待靴子落地后，寻找做空机会。

【锡】供应端，缅甸佤邦召开复产前座谈会，复产流程进一步明确，复产正在推进中，如果顺利 6、7 月即可复产，刚果（金）Bisie 锡矿分阶段恢复运营，暂未完全复产，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，焊料企业订单维持，但无明显增量，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，补库意愿低迷，库存由降转增，增加 360 吨。综上，短期锡价震荡，关注中美谈判可能的短期情绪提振，佤邦复产消息和需求边际走弱风险施压。

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