

2025年5月13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：中美相互大幅降低关税，全球风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，中美日内瓦经贸会谈联合声明发布：中美各取消 91%的关税，暂停实施 24%的关税，缓解了市场对美国经济衰退的担忧；美元指数大幅反弹，全球风险偏好大幅升温。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；中美发布日内瓦经贸会谈联合声明，中美相互大幅降低关税，短期提振国内风险偏好，人民币汇率和国内股市继续走强。资产上：股指短期震荡反弹，短期谨慎做多。国债短期震荡回调，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期低位震荡，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡反弹，谨慎观望；贵金属短期高位震荡，谨慎观望。

【股指】在军工、人形机器人以及消费电子等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本上，中国 4 月出口远超预期，出口对经济的拉动作用仍强；中美发布日内瓦经贸会谈联合声明，中美相互大幅降低关税，短期提振国内风险偏好，人民币汇率和国内股市继续走强。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】黄金市场周一大幅下挫，COMEX 黄金期货主力合约下跌 3%收至 3220 一线，沪金主力合约下跌至 760 元/克。中美日内瓦联合声明超市场预期发布，贸易紧张局势大幅缓和，全球避险情绪显著降温。共识达成推动美元飙升至月内高点，美股大幅走强压制黄金上行。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。印巴冲突缓和叠加俄乌方面，地缘情绪减退。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，叠加避险因素缓和，黄金或短

期持续承压。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：市场风险偏好明显提升，钢材期现货价格反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货市场反弹明显，市场成交量也有所回升。中美日内瓦谈判内容超预期，市场风险偏好提升，商品市场整体反弹。基本面方面，目前处于淡旺季切换时点，现实需求偏弱，上周 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。短期钢材市场以宏观预期占主导，短期仍有反弹可能。

【铁矿石】周一、铁矿石期现货价格反弹明显。因钢厂利润尚可，铁水产量继续创新高。不过，当下钢材需求已经边际走弱，若后期这一趋势延续，铁水产量将回落。供应方面，铁矿石发货量环比回落 21.5 万吨，到港量环比回落 95.1 万吨。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。短期铁矿石以宏观因素占主导，价格或仍有反弹，但中期下跌趋势难改。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁、硅锰现货价格小幅反弹。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 5550-5650 元/吨，南方市场价格 5600-5700 元/吨。锰矿价格小幅上行，天津港半碳酸报价至 34 元/吨度及以上，成交围绕 33-33.5 元/吨度展开，南非高铁价格变动暂不明显，30.5-31 元/吨度左右，加蓬报价 37.5-38 元/吨度，澳块成交 40-40.5 元/吨度。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： 贸易战休战，能化短期偏强

【原油】中美贸易休战，使得近期前景受损的大宗商品市场得到暂时缓解，油价大幅回升。贸易战局势缓解为市场去除了 3-5 美金的下行空间，使得最新的价格底部接近每桶 60 美金。虽然总体仍然看跌，但是近期原油极度看空立场有所淡化，后期需要观察夏季需求以及库存去化情况是否可持续。

【沥青】沥青价格跟随油价大幅上行，叠加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，近期厂库向社会库的转移较为顺畅，且社库的去化开始有一定迹象，需求接近旺季时点，有明显库存去化驱动，后期关注去化情况，短期继续跟随原油高位波动。

【PX】织造端受到贸易战休战影响利好尤甚，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】关税取消叠加上游厂商检修导致货源挤兑，近期基差大幅上行，PTA 盘面跟随走高明显。PTA 自身检修仍然偏高，供减需增持续。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。不过终端订单近期

可能迎来美国需求释放，需求端可能造成正反馈，库存压力短期或不会成为焦点。

PTA 或回补前期缺口价格，短期继续偏强。

【乙二醇】聚酯链整体受到关税取消利好，乙二醇跟随小幅走高。煤价持续保持低位，煤制开工再度走高。供应偏高。但近期下游开工再度保持极高位置，港口库存小幅去化，发货情况持续保持极高水平，后期终端订单仍有释放需求，乙二醇将继续保持偏强。

【短纤】纱厂开工保持稳定，叠加聚酯链整体回暖，短纤价格回升明显。短期下游开工将继续保持，叠加对美订单将有释放需求，短纤自身库存前期也有一定去化，近期终端需求释放大概率将对上游库存进行投机性采购。短期继续保持偏强运行。

【甲醇】江苏太仓甲醇延续偏强走势，现货商谈 2410-2420 元/吨，基差 09+153/+165 左右；5 月下商谈 2345-2350 元/吨，基差 09+90/+95 左右；6 月下商谈 2308-2310 元/吨左右，基差 09+53/+55 左右；7 月下商谈 2307-2310 元/吨左右，基差 09+52/+55 左右。内蒙北线竞拍 2090-2095 元/吨，均溢价成交；2025 年 5 月 12 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 13820 吨。有新增计划检修装置，如广安玖源；暂无恢复及新增检修装置。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期计划检修较多，短暂缓解供应压力，以及绝对库存偏低支撑，叠加关税实质性进展，短期价格修复，中长期压力明显仍有下行空间。

【PP】国内 PP 市场价格午前弱势，午后价格有所抬升。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：中煤榆林（30 万吨/年）PP 装置停车检修。

惠州立拓（15 万吨/年）PP 装置停车检修。茂名石化（30 万吨/年）PP 装置停车检修。隆众资讯 5 月 12 日报道：两油聚烯烃库存 86 万吨，较上周增加 7 万吨。前期检修装置恢复，周度产量攀升高位，下游需求偏弱，以及关税问题取得实质性进展，PDH 装置潜在风险或解除，PP 价格虽同原油估值有所修复，但基本面情况边际转弱，LP 价差预计短期走强。

【LLDPE】PE 市场价格调整，LLDPE 成交价 7140-7870 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，HD 部分品种进口有利润。PE 下游略有下滑，装置检修增加，整体检修预计超预期，库存转而下降，同时原油价格上涨，PE 价格预计短期修复为主。

【尿素】国内尿素市场价格有所上调，幅度再 10-50 元/吨，下游跟进谨慎。周末装置部分恢复，国产供应偏高，尿素行业日产 20.26 万吨，尿素产能利用率为 87.84%。出口政策提振，集港需求增加，下游复合肥开工下降，工业刚需采购。同时尿素企业库存下降，短期利好提振，价格偏强。后续需关注出口配额等更多细则落实情况，若无超预期利好，以及保供稳价压制，盘面向上驱动不足。

有色：中美经贸谈判结果超预期，有色走高

【铜】中美经贸谈判结果远超市场预期，提振市场情绪。供应端，铜矿加工费为 -43.11 美元/吨，下降 0.5 美元/吨，近期下滑幅度放缓，关注印尼自由港铜精矿出口和巴拿马第一量子铜矿进展。需求端，即将进入需求淡季，中美关税降低导致抢出口，将对需求有所提振。去库大幅放缓，关注需求韧性。短期，铜价震荡，中期寻找做空机会。

【铝】第一反应，中美瑞士经贸谈判超预期乐观，仔细想想其实还好，之前就传言美国可能降低我国关税至 50-65%，算下来目前关税为 41%左右，另 24%关税暂缓 90 天，如果 90 天双方没有达成协议，关税将是 65%，也符合特朗普竞选时将对我国关税加之 60%的承诺。关税是真真切切大幅提升的，只是比之前的相当于贸易禁运的水平低。特朗普的目的没有达到，关税仍有反复。仍然建议前期多单

逢反弹分批平仓。等待情绪消化后，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