

2025年5月15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：国内市场情绪持续回暖，风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，消息人士表示，美国与日本、韩国、印度的贸易关税协议“接近达成”；而且美国在关税谈判中不寻求美元贬值，美元指数低位反弹，全球风险偏好继续升温。国内方面，中国4月信贷和融资数据不及预期，显示内需有所走弱；但4月出口远超预期，出口对经济的拉动作用仍强；而且中美相互大幅降低关税政策落地，美国贸易政策对国内经济的影响减弱，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，谨慎做多；贵金属短期高位震荡，谨慎观望。

【股指】在保险、港口航运、以及证券等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本面上，中国4月信贷和融资数据不及预期，显示内需有所走弱；但4月出口远超预期，出口对经济的拉动作用仍强；而且中美相互大幅降低关税政策落地，美国贸易政策对国内经济的影响减弱，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】贵金属市场隔夜继续下挫，COMEX黄金期货主力合约跌破3200美元/盎司整数关口，沪金主力合约跌超2%至748元/克。美通胀数据报告弱于预期为美元提供支撑，据美国劳工部周二公布，美4月物价消费指数(CPI)环比上涨

0.2%，市场预期 0.3%。中美日内瓦联合声明发布，贸易紧张局势大幅缓和，全球避险情绪显著降温。共识达成推动美元企稳反弹，美股持续走强压制黄金上行。当前市场正重新定价风险偏好，黄金短期持续承压。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：市场风险偏好提升，钢材期现或价格延续反弹

【钢材】周三，国内钢材期现货市场反弹明显，市场成交量低位运行。中美关税问题实质性进展，叠加美国 4 月 CPI 数据低于预期，今日市场风险偏好明显提升，商品市场不同程度反弹。基本面方面，钢谷网建筑钢材继续下降 27 万吨，表观消费量小幅回升。目前处于钢材需求淡季，需求下降趋势或继续延续。供应方面，钢厂利润较为可观，铁水日产处于年内高位，但成材产量近期则有所回落。淡季背景下，后续需求状况或不足以承接当下的高产量。短期钢材市场仍建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格反弹明显。钢厂利润可观，铁水产量短期处于高位，后续铁水产量回落是大概率事件，但对于回落路径，市场存在较大分歧。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。周一港口库存环比上周五回升了 141 万吨。铁矿石价格短期以偏强思路对待。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅反弹。钢谷网建筑钢材及热卷产量继续回落，铁合金需求延续弱势。硅锰合格块现金含税自提南北方主流价格 5650-5750 元/吨。锰矿价格延续弱势，天津港半碳酸价格 33-34 元/吨度，报价 34 元/吨度及以上，南非高铁 30.5 元/吨度左右，加蓬 37-37.5 元/吨度，报价 38 元/吨度左右，澳块 40.5-41 元/吨度。河钢集团 5 月硅锰首轮

询盘 5700 元/吨，4 月硅锰定价：5950 元/吨。硅锰企业减产持续，重庆某大型硅锰企业，决定从 2025 年 5 月 12 日 12 时起停产 2 台炉，进行检修。恢复时间待定。内蒙古乌兰察布某合金厂近日减产 2 台 33000KVA 硅锰合金矿热炉，预计影响日产量 400 吨左右。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5300-5400 元/吨，75 硅铁价格报 5900-5950 元/吨。需求上铁水高位震荡，需求减量以及价格行情依旧压制采购驱动。5 月河钢 75B 硅铁招标数量 2135 吨，上轮招标数量 1700 吨，较上轮增 435 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： 美库存创 3 月以来最大增幅，油价下跌

【原油】EIA 数据显示上周美国原油库存增加 345 万桶，为 3 月以来最大增长。而特朗普周三重申，伊朗不能拥有核武器，而伊朗外长则敦促美国在核谈判中采取“更现实”的态度。油价近期或处于回调阶段，50 天移动均线将在 63.9 左右构成阻力，另外伊朗核协议也可能放大油价波动。

【沥青】沥青价格跟随油价保持高位稳定，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】原油中枢抬升后，PX 外盘保持 840 美金左右水平，叠加 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。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】基差上涨后回落，叠加下游头部厂商表态将会进行联合减产，具体落实程度尚不明朗，此举将对 PTA 需求造成打击。近期 PTA 价格上升过快，终端前期已进行过囤库，进货节奏有限且面料价格难以跟随同幅度调升，导致近两日下游产销出现分化，部分品类产销较差，下游丝端现金流仍在亏损，下游减产在产业期盼中到来，但后续落实程度仍需观察。今日原料走强后未破第一前高，大概率阶段性回调，后续等待原油落定及终端情况逐步好转

【乙二醇】乙二醇近期由于大装置提前检修而出现大幅上行，港口同样略有去库，主力近期和聚酯其他品类共振明显，下游开工高位提振下，乙二醇或将开启去库通道。但近期终端拿货情况有一定下行，发货量有一定走低。后期终端订单仍有释放需求，乙二醇将继续保持偏强，但短期或因下游减产将有阶段性回调。

【短纤】聚酯价格整体跟随原油价格保持高位震荡，短纤跟随走高。另外纱厂开工保持稳定，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，远期纸货单边逢高出货为主，整体基差走弱，现货商谈 2510 元/吨，基差 09+155 左右；5 月下商谈 2435 元/吨，基差 09+80 左右；6 月下商谈 2395-2397 元/吨左右，基差 09+40/+42 左右；7 月下商谈 2395-2400 元/吨左右，基差 09+40/+45 左右。2025 年 5 月 14 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 14920 吨。有新增计划检修装置，如云南解化；暂无恢复及新增检修装置。据悉，伊朗 ZPC 两套合计年产 330 万吨甲醇装置近期开工有所下滑，两套装置平均开工在六成附近，预计此开工水平延续至 5 月 20 日。到港明显增加，国产装置恢复，需求一般，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，周度看内地装置计划检

修较多，短暂缓解供应压力，伊朗装置降负荷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 市场价格震荡走高，华东拉丝主流在 7200-7350 元/吨。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。隆众资讯 5 月 14 日报道：两油聚烯烃库存 82 万吨，较前一日下降 2 万吨。前期检修装置恢复，周度产量攀升至历史高位，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 市场价格上涨，LLDPE 成交价 7300-7970 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 20.22 万吨，尿素产能利用率为 87.67%。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，价格偏强震荡。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：市场情绪亢奋，有色走高

【铜】据中国汽车工业协会发布的数据显示，4 月，新能源汽车产销分别完成 125.1 万辆和 122.6 万辆，同比分别增长 43.8% 和 44.2%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 47.3%，突破新高。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。另外，随着铜流入美国，COMEX 铜库存升至 2018 年以来的最高水平。短期，铜价震荡，中期寻找做空机会。

【铝】今天伦铝大幅上涨，站上 2500 美元/吨。虽然美国 4 月通胀不及预期，但预计美联储不会改变观点，关税对美国通胀的全面影响尚未充分显现。今天上涨是受整体大宗上涨氛围带动，关税下调和美元走弱是主要因素。前期我们认为沪铝 06 合约在 20300 元/吨一线存在阻力，目前在情绪带动下会短暂突破，下个阻力位在 20500-20600 元/吨。等待情绪消化后，尝试做空。

【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，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