

2025年4月23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：美国释放贸易缓和信号，全球风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，IMF 表示由于美国总统特朗普高额关税的影响开始显现，大幅下调全球经济展望；消息面上，美财长称美中贸易紧张局势将缓和，而且美国总统明确表示无意解雇美联储主席鲍威尔，但希望美联储降息；受此影响，美元大幅反弹，全球风险偏好大幅降温。国内方面，中国外管局表示坚决对市场顺周期行为进行纠偏，防止人民币汇率超调风险，人民币汇率压力缓解；而且国内政策支持力度加强以及美国释放同中国贸易缓和信号，短期对国内市场风险偏好形成较强的支撑。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；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期高位震荡，谨慎做多。

【股指】在物流贸易、跨境支付以及港口航运等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，中国外管局表示坚决对市场顺周期行为进行纠偏，防止人民币汇率超调风险，人民币汇率压力缓解；而且国内政策支持力度加强以及美国释放同中国贸易缓和信号，短期对国内市场风险偏好形成较强的支撑。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周二继续上行，COMEX 主力合约盘中一度触及 3500 美元历史高点，夜盘显著回落。美股普遍走强，三大主要股指涨幅均超 2.5%，有效提振美元。特朗普反复释放对欧、日及中国的“乐观谈判”信号，加剧了市场对政策执行风险的警惕，黄金作为危机对冲工具反复受到间歇性避险买盘推动。美国 3 月零售数据在关税预期前置效应下异常增长，美伊核谈判破裂风险上升叠加也门局势升级，推动市场地缘风险定价升温。鲍威尔鹰派表态继续抑制市场降息预期。整体来看，美国政府信用受损引发的美元资产抛售与贸易政

策不确定性仍将支撑黄金短期维持强势，若回调或出现长线配置良机，白银跟随黄金呈现高位运行格局但回调压力更大。

黑色金属：需求再次转弱，钢材期现货价格震荡下行

【钢材】周二，国内钢材期现货市场冲高回落，市场成交量也回落明显。降息预期落空后，今日市场避险情绪提升，股市，商品不同程度调整。基本面方面，现实需求恢复缺乏持续性，建筑钢材成交量周一上冲 14.5 万吨之后，周二再度回到 10 万吨以下。随着需求淡季切换的临近，市场预期需求顶部已经接近。供应维持高位，一季度统计局口径粗钢产量同比增长 0.6%，钢联口径五大品种钢材产量也环比回升 1.65 万吨。钢厂利润目前仍有 100 元/吨，后期供应仍有回升空间。短期钢材市场建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格小幅回落。目前铁矿石在黑色板块的几个品种之中表现依然偏强。主要是因为矿石基本面尚可，铁水产量上周虽小幅回落 0.1 万吨，但仍维持在 240 万吨上方，考虑当下钢厂利润水平尚可，铁水产量仍有进一步回升空间。供应方面，本周发货量继续小幅回升 17.8 万吨，到港量环比回落 200.2 万吨。考虑到二季度为传统铁矿石发运旺季，铁矿石发货及到港量均有回升空间。周一，铁矿石港口库存有小幅回升。短期铁矿石价格仍有一定支撑，但需要注意，若钢材价格持续低迷，铁矿石不排除补跌可能。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁、硅锰现货价格持平。上周钢联五大材产量环比回升，铁合金需求尚可。硅锰 6517 北方市场价格 5600-5700 元/吨，南方市场价格 5650-5700 元/吨。硅锰企业停产意愿增强。宁夏某硅锰厂计划 4 月 28 号检修一台 36000KVA 矿热炉，减少日产量约 210 吨，复产时间待定。广西桂林地区某大厂停产一台 25000 矿热炉，并转产到高锰。Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 44.22%，较上周减 2.34%；日均产量 26945 吨，减 445 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5500-5600 元/吨，75 硅铁价格报 6050-6100 元/吨。成本方面，神木市场小料价格 605-690 元/吨，个别厂家减停产现象，对厂家生产供应目前有影响。Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率全国 32.40%，较上期降 1.02%；日均产量 14340 吨，较上期降 390 吨。短期铁合金价格仍以区间震荡思路对待。

能源化工：盘面缺少新驱动，价格震荡修复

【甲醇】太仓甲醇市场价窄幅波动为主，现货商谈 2385 元/吨，基差 05+45 左右；4 月下商谈 2370-2375 元/吨，基差 05+32/+37 左右；5 月下商谈 2343-2345 元/吨，基差 05+3/+5 左右；6 月下商谈 2320-2325 元/吨，基差 09+60/+65 左右。陕蒙甲醇交投一般，多数企业未出新价，其中内蒙古北线维持 2215-2320 元/吨；南线出厂 2250 元/吨；陕北竞拍新价 2100 元/吨，对接尚可。2025 年 4 月 22 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 9200 吨。有装置恢复，如陕西精益；有新增检修装置，如云南先锋；暂无新增计划检修装置。港口 MTO 装置停车，需求下滑明显，但内地上游装置意外检修和港口进口不多使得库存整体只出现小幅上涨，同时检修持续，进口维持低位，节前补库需求等预计供需压力不大。甲醇 05 合约价格震荡为主，09 合约供应预期压力较大，等待反弹做空机会。

【PP】国内 PP 市场报盘窄幅整理，调整幅度在 20-50 元/吨。华东拉丝主流在 7220-7330 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。国内 PP 检修装置变化详情：金能化学三线（45 万吨/年）PP 装置停车检修。辽阳石化（30 万吨/年）PP 装置停车检修。中化泉州一线（20 万吨/年）PP 装置停车检修。宁夏宝丰一线（30 万吨/年）PP 装置停车检修。PP 下游开工略有下降，但上游检修逐渐增加，且反制裁关税对丙烷影响较大进而预计导致 PDH 装置负荷有下降预期，虽有新增产能投放，但供应端缩量将对整体压力有所缓解，预计价格震荡修复。

【LLDPE】PE 市场价格调整，线性成交价 7350-8050 元/吨。华北线型市场价格下跌 20-40 元/吨、华东市场下跌 50-70 元/吨、华南市场价格稳定。PE 美金市场基本稳定。多数类别进口窗口处于关闭状态。从进口量来看，3 月聚乙烯进口量在 110 万吨左右，受中美关税、汇率及当前中国市场状态影响，后续进口量会继续下降。4 月 22 日报道：两油聚烯烃库存 75 万吨，较前一日-3 万吨。PE 下游农膜需求大幅回落，供应宽松，产量周度攀升。近月受低库存支撑，价格震荡下方空间有限。09 合约短中期看虽然供应端新增和关税影响下进口缩量因素并存，但需求下跌，有待跟踪关税影响。长期来看新增产能释放价格依然承压。

有色：关注国内政策，短期震荡反弹

【铜】铜价走高，主要是由于美元走软。全球最大铜矿之一秘鲁安塔米纳铜矿发生事故，运营经理遇难，目前该矿启动全面停工以确保安全，并正在调查事故。铜矿加工费继续下降至-34.71 美元/吨，下滑-3.82 美元/吨。在需求旺盛的提振下，虽然精炼铜产量维持高位，但去库依然较好，基本面尚可。宏观方面，特朗普态度有所软化，表示中美一直在接触，并且不会再加关税，甚至可能降低关税，有助于提升市场风险偏好；另外，国内政策进一步加码预期强烈，国务院常委会也给予支持，在合适时机出台政策，目前市场预期月底降准降息。短期，铜价将持续震荡反弹。

【铝】铝国内基本面较好，铝锭和铝棒延续大幅去库节奏，库存处于历史同期偏低水平，即使国内高产量和进口处于高位。当前市场主要矛盾是宏观，短期没有太多利空，后期还是关注关税谈判和国内政策，短期仍有反弹空间，中期仍然看空，LME 铝上方阻力位在 2450-2480 美元/吨。

【锡】近期还是要关注曼相矿区复产消息，4 月 23 日召开复产前的座谈会。供应端，刚果金锡精矿分阶段恢复运营，云南江西两地炼厂开工率较上周小幅回升至 56.96%，但依然处于低位，进口亏损大幅缩窄，但进口窗口尚未打开。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，后续有望保持较高开工水平。锡价回落，下游拿货增加，但多数冶炼厂出货意愿不高，库存大幅下降，上周下降 1177 吨。综上，关注谈判进展和国内政策，短期锡价反弹，预计反弹空间有限。

农产品：豆粕阶段性供需错配，近月高基差高持仓下追涨仍需谨慎

【美豆】CBOT 大豆收盘上涨，主力 07 合约收 1046.25 跌 4.75 或 0.46%。美国三角洲地区抢播，美豆种植进度稍快。4 月下旬至 5 月初美国中南部平原和中西部地区都将出现高于正常的降水量，美国东南部地区则可能出现低于正常的降水量。美国中西部和东北部地区可能出现低于正常的气温，而美国西部和加拿大南部则可能出现高于正常的气温。据 USDA 作物生长报告中称，截至 2025

年4月20日当周，美国大豆种植率为8%，市场预估为7%，之前一周为2%，去年同期7%，五年均值为5%。

【豆粕】4月中旬以来油厂开机恢复节奏较慢，下游饲料企业豆粕物理库存较低，各地区工厂压车现象严重，导致下游提货困难，这推动现货基差被大幅拉涨，高基差下期货M05补涨临近区间上沿压力。后期只要进口大豆到厂、开机恢复，高基差会很快回落。基于5-7月月均近1100万吨的集中到港压力，M05合约上买交割意愿估计都不会太强，高基差表象下追涨需要谨慎。此外，M07、M09合约被近月拉涨十分有限，远月报价也稳定且偏低，弱基本面趋势不变。美豆方面，现阶段天气升水也不多，天气及播种推进稍快，如果中美会谈再推进，豆粕五一过后回落风险还是偏高的。

【菜粕】菜粕进入需求旺季，主要地区菜粕库存持续去化。菜粕进口渠道扩增，且对加拿大菜籽进口政策暂且稳定，供应风险溢价回落。近日菜粕交割扩容且注册仓单增多，随天气转暖菜粕高库存风险也在增加，市场情绪相对豆粕偏弱，短期豆菜粕价差有望延续走扩。

【油脂】国内油厂开机阶段性偏低，豆油库存加速去化，基差稳定。菜籽油高价且处淡季，流动性性、库存高、基差偏弱。国内二季度菜籽进口虽然偏少，但积压库存高，供应依然稳定；ICE菜籽底部支撑较强，成本支撑稳定但驱动不足。马来西亚棕榈油库存出现拐点，增产进展顺利，限制国内外上涨空间。4月以来，马棕增产进展顺利，出口环比改善。国内棕榈油低库存，高基差稳定，但受成本驱动明显减弱。

【生猪】现阶段，尽管肥标价差收缩，但栏舍利用率较低，季节性补栏需求大。4月上中旬集团场挺价，饲料成本略下跌，二育循环补栏增多，5月恰逢劳动节、端午节，季节性需求预期增加将有助于抬升猪价，二育节前补栏、五月计划出栏意愿也在增加。综合看，市场核心还是在交易季节性行情为主。此轮季节性行情，二育刺激现货拉涨后，需求匹配度偏低，上涨驱动不足，现货价格回归，区间支撑稳定。回顾跨清明节市场表现，节中现货便加速回落。由此看，随着二育抛压释放，集团场完成计划出栏节奏加速，5月前后现货承压概率相对较高。

【玉米】现阶段区间上沿压力在弱需求+高库存，港口去库缓慢，饲料企业+深加工企业玉米库存都高，下游玉米淀粉企业库存也高，加工利润亏损，开机从高位开始季节性下滑。下沿支撑：产区低库存+风险溢价+政策预期。从估值看，小麦预收购 2400 一线支撑，则集中上市周期，北港玉米 2150 元/吨估值就不算高。目前北港集港价 2150-2200 区间运行，对近月 C05 期货基差偏低。仓单注册量也在增加。因此，不排除通过 C05 合约下跌的方式收缩基差。远月基本面逻辑不变，C07/C09@2300 或以下买盘兴趣依然存在。

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