

2025年4月30日

2025五一假日期间期货市场节前风险提示

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：021-80128600-8640

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

宏观金融：

【国内宏观】首先，4月底的政治局会议表示将根据形势推出增量政策以及适时降准和降息，关注相关政策是否出台。其次，五一期间海外重要经济数据陆续公布以及美国贸易政策信号的变化可能会对海外市场造成较大波动，关注可能对国内市场造成的影响。第三，关注五一期间国内出行旅游和消费情况是否符合预期。

【海外宏观】首先，目前美国持续释放贸易缓和信号，关注美国新的贸易政策信号对市场的影响。其次，五一期间美国将公布欧洲、美国一季度GDP数据，美国4月非农数据、PMI数据，作为美国关税政策后的首个月度经济数据，对实体经济的冲击影响如何值得市场高度关注，也给市场关于美联储降息的预期带来一些不确定性，如果经济大幅降温，乐观的降息预期可能提振全球风险偏好，反之，则市场会担忧美国经济的滞胀风险，对风险资产造成较大的压力。

【股指】近期A股市场整体反弹，沪指3300点附近波动；主要是因为外需压力加大、4月政治局会议落地，内需驱动至关重要，稳就业、宏观政策加紧落地，同时在国内资本市场政策支撑下指数体现出较强的韧性。但整体来看，国内基本面驱动不足、美国关税政策扰动仍存，以及4月末至5月中上旬或仍然受到业绩披露影响。在政策预期和管理层维稳态度坚定、贸易政策和业绩报告扰动的多空交织背景下，预计指数偏向区间震荡运行的概率较大。但是五一假期期间需要进一步关注美国新的贸易政策信号以及欧美经济数据可能导致的市场剧烈波动对国内股市的影响。

【黄金/白银】在中美关税冲突缓和和俄乌地缘冲突有望达成协议的扰动下，避险情绪进一步降温，风险资产价格交替反弹，贵金属价格面临高位调整风险。但是在美联储降息预期增强、美元指数和美债实际收益率持续低位运行的情况下，贵金属下方有一定的支撑。五一长假期间，海外将公布美国4月ISM制造业和服务业PMI、非农就业报告等经济数据，作为美国关税政策后的首个月度经济数据，对美国经济的冲击影响如何值得市场高度关注，也给市场关于美联储降息的预期带来一些不确定性，如果经济大幅降温，乐观的降息预期可能短期提振金价但是兑现后风险资产的反弹可能导致黄金有调整风险；反之，市场会担忧美国经济的滞胀风险，风险资产的抛售继续提振避险需求，金价不排除震荡后继续上涨。

黑色金属：

【钢材】五一小长假之间，钢材市场在粗钢压减以及宏观政策加码两大预期支撑下止跌，但上方仍受到海外利空因素压制，整体呈现区间震荡走势。5.1小长假期间钢材市场面临的风险因素依然较多，一方面，海外贸易冲突依然有反复的可能性，同时又有美国非农就业等一系列数据，这些因素会对整体大宗商品市场都会产生影响。另一方面，4月底-5月初为钢材市场淡旺季切换时间点，上周五大品种钢材表观消费量环比回落22.39万吨，小长假开始前一天和结束前一天，Mysteel均会发布一起周度产量、消费及库存数据，这些数据变化也会对节后市场开盘有一定影响。

【铁矿石】铁矿石近期因粗钢压减预期影响波动幅度较大，五一小长假期间，海外新加坡掉期仍有报价，其长假期间的走势对节后开盘的铁矿石价格走势有较大影响。基本面方面，近期钢厂利润水平依然可观，铁水产量已经回升至244万吨高位，接近市场预测区间的上沿，后期铁水产量或逐步回落。另外，二季度为传统的铁矿石发运旺季，4月最后一周铁矿石发运量环比回升262.7万吨，到港量环比回升230.4万吨，5月之后这一趋势将继续延续。短期来看，黑色板块依然走的是压缩利润逻辑，铁矿石价格走势强于成材，不过一旦钢材弱需求的趋势延续，5月铁矿石有下行风险。

【焦煤/焦炭】焦炭、焦煤近期延续弱势格局，焦炭第二轮提涨落空。下游高炉日均铁水产量达到244万吨，接近市场预测区间的上沿。且钢材需求又将逐步进入淡季，煤焦需求后期仍将延续弱势。供应方面，一季度焦煤产量及进口量均维持高位，煤焦下游补库暂时也告一段落，故5.1长假之后煤焦仍将延续弱势。

有色金属：

【铜】关税反复，但高关税将长期存在，抑制全球经济增长。国内经济存在政策预期，但刺激更偏重于服务消费，商品消费刺激边际效应递减，并不利好大宗直接需求。供应端，铜精矿加工费处于低位，但国内冶炼产量仍处于高位，废铜供应比去年下半年相对宽松，目前南方粗铜加工费维持在1100元/吨。需求端，仍处于消费旺季，一季度表观需求大幅增长，制造业产量处于高位。库存持续下降，当前处于近年来中性偏低水平。短期铜价震荡，中期反弹高度有限，但短期暂时不要做空，等待利空因素进一步发酵。五一假期期间，重点关注美国经济数据和关税谈判进展，建议多单部分止盈。

【铝】目前关税消息较多，真伪难辨，短期美国可能对我国降低关税，美国可能达成首份贸易协议，届时对市场情绪有短暂提振。供应端，电解铝生产利润超过3000元/吨，利润丰厚，电解铝产量扰动下降，产量维持高位，一季度进口超预期，进口刚性。需求端，超预期，汽车、光伏等行业提振用铝需求。库存下降超预期，铝锭和铝棒持续去库。考虑到五一假期期间有重要美国经济数据发布，以及有新的关税消息，建议节前随着价格反弹，逐步分批平仓。

【锡】供应端，4月23日缅甸佤邦召开复产前座谈会，目前暂无进一步消息，但复产仍是大概率，云南江西两地炼厂开工率下降至56.34%，依然处于低位，进口窗口小幅打开，3月锡锭进口量高位，预计4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，后续有望保持较高开工水平。下游及终端企业多持观望态度，刚需采购为主，现货市场成交清淡，库存下降72吨，去库大幅放缓。综上，宏观偏暖，库存下降，短期锡价反弹，但

对反弹高度不宜看得太高，宏观风险和厄尔尼诺消息施压。节前建议多单部分止盈。

能源化工：

【原油】短期价格驱动有限，月差持续保持平稳。西班牙大停电或影响短期需求，但近期美国再度开启原油战略储备增持，事件性影响相对有限。另外近期炼厂利润全线反弹，目前已经回到正常区间上沿，贴水影响不大。汽柴库存去化均超预期，原油库存保持低位，短期供需情况良好，关税拉锯长期化时段中，仍有反弹触碰压力位的可能。但近期美联储关于降息论调不一，关注近期宏观数据。伊核协议谈判，以哈谈判，俄乌谈判近期成果均有可能对市场造成明显情绪影响。长空短多不变，节假日前注意仓位风险控制。

【沥青】最大风险仍在原油端，沥青自身变动相对有限。近期基差近期回落明显，厂库至社会库的转移近期较为顺畅，但检修量逐渐走低，后期排产将略有提升。叠加近期国内成品油利润水平明显恢复，炼厂一次装置开工将会提升，沥青后期供应恢复将仍然是大概率事件。但短期需求尚未至旺季，过剩风险犹在，假期中谨防原油以及现货成交再度陷入小幅低迷状态，目前盘面价格触及区间上沿，建议做好风控观察。

【PX】PX价格前期由于PTA的小幅挤仓而上行，但自身近期并未有实质性的供需改变。外盘价格基本仍然保持756美金，PXN继续维持175美金左右。后期PTA装置检修计划或由于自身加工费维持高位而有所变化，PX需求可能存在变动，5月或仍维持宽平衡局面。另外近期汽油仍有超预期表现，海外库存去化较好，可能引发调油逻辑发酵。假期中聚酯端口负反馈仍有发酵空间，建议调高风控等级。

【PTA】基差节前大幅回落，近端价格抬升难度仍然较大。短期虽然PTA库存仍在下行，但是五一之后终端工厂极有可能延长放假时间，下游开工可能会进一步下行，叠加目前PTA加工费已经被抬高至偏高区间，后期老旧装置原本的检修可能也

会被延后或取消，负反馈传导叠加供应的反弹可能会令5月PTA去库幅度大幅放缓，价格上升空间有限。谨防假期中下游化纤厂被终端负反馈影响，从而拉低PTA价格。

【乙二醇】乙二醇方面煤价仍然保持低位，煤制开工恢复较多，港口库存持续保持80万吨水平，厂家库存去化也相对有限。叠加与PTA面临类似情况，下游可能受到终端五一增加假期减少开工的影响，库存或有进一步累积的风险，乙二醇需求将进一步受到挤压，叠加关税之后海外库存基本耗尽，负反馈可能在5月对上游原料端进行传导，乙二醇可能仍有阴跌风险，节前注意风险控制。

【短纤】需求持续偏弱，下游五一放假时间可能增加。终端方面，东南亚订单基本重启，但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，备货意愿较低，盘面冲高不力回落明显，短纤将维持偏弱水平震荡，节中多单谨慎持有。

【甲醇】进口到港未出现明显增量同时内地计划外检修增加，整体供应不及预期，需求方面看，节前集中补库作用下，导致库存继续下行。近月供需情况未明显恶化，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压制盘面价格，短期震荡修复为主。临近假期，谨防节假日期间原油或宏观出现异常波动，建议轻仓为主。伊朗港口爆炸虽当下未影响到甲醇的供需，但仍有潜在的运输和政治风险，需持续关注。

【PP】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，但下游成品库存偏高且在累库，短期内供需矛盾不突出，中长期或存在需求负反馈，关注检修进度。节前预计震荡偏弱，避免节假日期间原油剧烈波动风险，建议轻仓谨慎观望。

【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，避免节假日期间原油剧烈波动风险，建议轻仓谨慎观望。

农产品：

【蛋白粕】现阶段豆粕期现溢价提前回落，美豆期价走强为期货提供相对稳定支撑，后期跨五一长假期，美豆受天气及政策消息扰动因素偏多，豆粕09合约短期回落空间或有限，空头风险敞口建议降低。

【油脂】国内油脂基本面较为稳定，预期偏差也不大，美豆油受政策预期修正而驱动得上涨不稳定，这是影响跨节油脂波动的主要因素。具体来看，国内进三大油脂维持去库，菜油及豆油库存相对偏高，且随着油厂开机恢复，豆油季节性增库将加剧油脂高库存压力；棕榈油买船利润偏差到随着豆棕价差修复，低库存阶段性修复预期也偏强；菜油港库胀库风不减，国内政策不确定及海外菜籽天气市行情仍是市场博弈焦点。美豆油方面，预计在二季度美国生物柴油政策落地之前，突破50美分/磅压力可能性偏小。然而，假期中及后期到5月USDA报告之前会不会明确相关政策预期，不得而知，且阶段性受原油及油料价格波动影响会存在，需要重点关注。油脂节前仍是区间窄幅行情，不确定又高、国内外行情还略有分叉，持仓意义不大。

【生猪】5月集团降重需求并不迫切，后置得供应压力暂不会释放。4月中下旬二育入场我们认为驱动补栏得核心因素是有5-6月看涨预期，一是端午、二是前期仔猪腹泻导致6月及7月供应变故还是存在的。综合评估下，我们认为5月现货14-15元/kg区间大体稳定，跨节价格落差可能相对偏小，4月中下旬入场的二育成本基本在14.5-15.2元/kg，5月低于这个区间二育抛压大概也不会释放，需求短期也不会坍塌。因此，像生猪期货节前仓位调整而下跌、节后可能形不成趋势，区间行情。

【玉米】本作物年度内后期，玉米进口预期大概率要下调，年度供需会平衡，结余会收缩，C09 合约周期区间支撑稳固。预计未来10天，西北、华北、黄淮等地降水不足，大部气温偏高，不利于春播作物播种出苗及幼苗生长、小麦抽穗开花；东北地区气温较常年偏低，阶段性低温多雨对过湿地块散墒不利。跨五一假期后天气形势对谷物市场波动影响因素将抬升。此外，玉米期货近期强势上涨，现货行情迟滞、港口库存高、流动偏慢，基差拉得低，又仓单在不断的增加。期现市场分化及近月高持仓导致行情不确定明显提高。现阶段，玉米处于多头行情且处区间上沿压力位置，建议减仓待节后重新布局。

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：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn