

2025年4月9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“对等关税”即将生效，全球市场波动加剧

【宏观】海外方面，美国方面表示，关税没有“例外和豁免”，没有谈判时间表；而且重申各国具体税率将于4月9日凌晨12:01(北京时间4月9日中午12:01)生效，受此影响，全球市场剧烈波动。国内方面，美国总统再次威胁提高对华关税，短期可能导致国内市场波动加剧；但是国内通过增持ETF和相关股票、上市公司股票回购增持的方式稳定市场，短期对国内市场风险偏好有一定的支撑。资产上：股指短期回调，短期谨慎观望。国债短期震荡反弹，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期偏弱震荡，短期谨慎观望；有色短期回调，短期谨慎观望；能化短期下跌，谨慎观望；贵金属短期高位回调，谨慎观望。

【股指】在农业种植业、饮料制造以及旅游及酒店等板块的支撑下，国内股市有所反弹。基本上，美国总统再次威胁提高对华关税，短期可能导致国内市场波动加剧；但是国内通过增持ETF和相关股票、上市公司股票回购增持的方式稳定市场，短期对国内市场风险偏好有一定的支撑；但是今日中午美国“对等关税”即将生效，或造成国内市场剧烈波动。操作方面，短期谨慎观望。

【贵金属】贵金属周二市场小幅回升，沪金收至719.94一线，COMEX黄金跌破3000元整数关口，结算价报2990.20美元。贸易博弈持续升级，公债收益率攀升叠加美元指数企稳，贵金属板块持续承压。特朗普明确表示近期不会实施关税豁免，全球对于经济衰退的担忧持续冲击资本市场。周三美联储会议记录将反映进一步的政策路径，本周重点关注周四公布的消费者物价指数和周五公布的生产者物价指数。当前市场持续计价“衰退恐慌”和“流动性危机”，纽金回踩3000美元关口，下探2800美元的概率增加，中长期看，地缘风险及美元信用危

机仍为黄金提供上行动能，避险属性将不断强化黄金配置价值，显著回调下或出现长线配置良机。

## 黑色金属：关税政策冲击仍在，钢材期现货价格继续下行

【钢材】周二，国内钢材期现货市场继续弱势下跌，市场成交量回落明显。对等关税负面影响仍未完全消除，特别是特朗普提出在增加 50% 关税，导致市场避险情绪依然偏强。基本面方面，当下处于钢材需求旺季，现实需求环比仍在改善过程中，且市场开始担忧钢材需求见顶。供应方面，钢厂利润尚可，成材及铁水产量继续回升。预计后期供应仍有进一步回升空间。铁水产量预计会回升至 240-245 万吨之间。短期来看，钢材市场建议以观望为主，关注后续对冲政策以及未来一周一季度宏观经济数据情况。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格回调明显。本轮价格下跌主要是受到对等关税政策冲击影响。基本面方面，铁水产量已经回升至 238 万吨以上，且在钢厂利润尚可的情况下，产量仍有进一步回升空间。不过，市场普遍预期铁水产量在 240-245 万吨之间，且下半年有产量压减预期，故近期有交易需求下降逻辑迹象。供应方面，本周全球铁矿发运量环比回落 254.8 万吨，到港量环比回落 13.2 万吨。建议前几周铁矿石发货量回落，后期到港量或进一步下降。总体来说，铁矿石短期建议以观望为主，等待风险释放结束。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁、硅锰现货价格持平。五大材产量继续小幅回升，铁合金需求有所回升。6517 北方市场价格 5800-5850 元/吨，南方市场价格 5800-5900 元/吨。锰矿消息频发，据市场了解 South32 澳洲计划 5 月恢复发运，预计本次将与南非共同展开报盘，此次发运符合市场预期时间范围。天津港半碳酸 35-35.5 元/吨度，氧化矿 42-42.5 元/吨度左右。受硅锰企业亏损幅度扩大影响，硅锰供应继续回落，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 48.22%，较上周减 0.65%；日均产量 28490 吨，减 455 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5650-5850 元/吨，75 硅铁价格报 6050-6200 元/吨。原料

方面，兰炭市场报价持稳，现府谷市场小料出厂价现金含税报 610 元/吨左右。供应继续维持低位，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 36.39%，较上期降 0.74%；日均产量 15870 吨，较上期降 135 吨。短期铁合金价格仍以区间震荡思路对待。

## 能源化工： 美国对华关税冲击需求前景，油价继续下跌

【原油】美国加大对中国贸易战，引发全球需求增长前景担忧。白宫消息称，特朗普正推进对中国加征总计 104% 关税的计划。随着其激进贸易政策的推进，原油，股票，债券，和其他大宗商品继续受到冲击。近期期权市场显示，看跌的押注也持续增加，油价近期仍将继续处于高波动状态。

【沥青】原油价格带动现货大幅度走弱，盘面中枢基本确定将继续大幅回调至至少前低水平。受炼厂开工持续低位以及排产和出货量平稳增加的影响，沥青厂库库存下降至同期偏低位置，基本面数据略有好转。不过实际刚需依然偏弱，项目资金到位情况仍然偏低，后续库存去化驱动相对有限。中枢短期继续跟随原油，虽然 OPEC 增产以及关税带动需求担忧将成为长期价格下降的底层逻辑驱动，但短期俄乌和谈路径更加复杂，以及伊朗等制裁风险仍未落定，价格波动将继续保持偏高位置。

【PX】PX 价格跟随原油超大幅回撤，叠加短期 PTA 开工仍然偏低，即便短期 PX 国内装置检修偏多，价格仍有较大压力。后期除了关注原油价格是否有反弹迹象外，PX 需关注海外调油需求是否增加，近期调油价差小幅打开或为后期价格反弹提供驱动。PX 价格周内将保持低位运行，反弹时点尚未到来。

【PTA】美国相关纺织服装订单被紧急教廷，间接转口订单也暂时停滞，终端开工近期将继续受到影响，下游库存前期略有去化，但目前为止仍然未见实质性减产，高供应状态势必将继续累高库存，PTA 成交将继续受到影响，短期基差的偏强势

可能在短期内被弱化

【乙二醇】乙二醇近期下游的利润收缩未见实质性供应影响，负反馈部分计价，但若关税没有好转空间，乙二醇去库时点将会继续会后，叠加近期港口显性库存继续升至 80 万吨水平的高位，短期保持低位震荡不变，中枢后期跟随原油或仍有下行空间。

【短纤】油价带动短纤价格大幅回调，且近期短纤多家企业宣布行业自律，规模达到 10%。不过短纤企业发货也加快，价格存在一定支撑。纱厂开工提升，原料库存下行，成交价格小幅抬升，后期关注库存去化能否持续。能化中枢近期或仍为结束跌势，短纤跟随保持偏弱走势。

【甲醇】太仓甲醇市场稳中走高，近月基差走强，远月基差走弱。现货价格参考 2485-2495，4 月下旬纸货参考 2470-2480，5 月下旬参考 2400-2410。陕蒙甲醇市场表现不佳，价格维持走低，内蒙北线竞拍 2070-2125 元/吨，部分企业较昨日降 20 元/吨。2025 年 4 月 8 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 9600 吨。有新增检修装置，如内蒙古和百泰；有新增计划检修装置，如西北能源；暂无恢复装置。上游检修导致产量小幅下降，当前进口不多，4 月中预计逐渐增加。下游 MT0/MTP 开工维持尚可，二季度有检修计划。近期库存仍在下降支撑近月，远月偏弱。外盘原油下跌影响，能化重心下移，短期避险情绪影响或集中抛售，中期基本面去库仍有一定支撑。

【PP】国内 PP 市场部分延续下跌，幅度在 10-50 元/吨。华北拉丝主流价格在 7150-7260 元/吨，华东拉丝主流价格在 7250-7350 元/吨，华南拉丝主流价格在 7170-7400 元/吨上游新装置投产，检修旺季即将到来，下游需求偏弱，波动有限。原油下跌挤压 pp 利润，不同成本来源均有亏损，有一定支撑，叠加低库存，预计价格震荡偏弱。反制裁关税中涉及丙烷进口下降，预期引起 PP 供应收缩，需继续跟进。

【LLDPE】PE 市场价格延续下跌。华北地区 LLDPE 价格在 7550-8050 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 7660-8200 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 7800-8150 元/吨。4 月 8 日报道：两油聚烯烃库存 77 万吨，较 7 日下降 8 万吨。上游检修有限，进口窗口多数关闭，新装置投产，整体供应仍然偏宽松。同时下游需求提升放缓，订单跟进有限，农膜需求即将见顶回落，短期低库存支撑，预期累库。叠加原油深跌，预计价格承压。风险事件影响下，以避险为主，谨慎观望。

### 有色：关税扰动仍在，谨慎观望为主

【铜】昨日白天 LME 铜围绕 8800 美元/吨窄幅震荡，夜盘跌至 8500 美元/吨附近，COMEX05 与 LME3 月价差继续下跌。短期走势很难确定，如果市场交易对谈判不乐观，稍早特朗普驳回欧盟关税提议，越南谈判代表取消与美国会谈，导致衰退预期再次发酵，铜价再度大幅下跌，如果大跌后能企稳，风险释放更彻底，就可以尝试抄底做反弹。

【铝】铝锭和铝棒小幅累库，铝棒库存与去年同期大致持平。铝自身基本面尚可，但自身基本面缺乏故事可讲，虽然产能天花板临近，但产量处于高位和进口刚性，需求端也没有爆发式增长的可能，整体平淡，而当前市场主要矛盾是宏观定价，前期空单可全部止盈。

【锡】夜盘 LME3 月锡下滑 5%，至每吨 32220 美元/吨，对经济衰退和需求前景的担忧继续打压价格。供应端，缅甸佤邦复产会议取消导致对复产预期推迟，锡价大幅上涨，但复产消息存在反复可能性，云南江西两地炼厂开工率较上周回落至 56.96%，下滑 0.41%，锡锭进口窗口仍处于关闭状态。需求端，费城半导体指数大幅下挫，美国对全球加征关税将制约焊料下游需求。高价抑制采购，下游拿货放缓，锡锭社会库存继续增加，较上周增加 522 吨达到 12004 吨，当前库存处于

偏高水平。锡，后期关注缅甸复产进展和刚果金谈判情况，强震并没有对缅甸锡矿造成实质性损害，复产是可以预期的，4月9日刚果金政府和反政府武装要举行谈判，如果缅甸复产有进展的消息和刚果金政府谈判取得进展，那就是讲另一个故事，从供应偏紧到供应增加的故事，造成的影响是非常大的。

## 农产品：中美贸易博弈对油脂油料及谷物市场风险支撑依然偏强

【美豆】隔夜 CBOT 大豆收盘上涨。本周以来，美国关税消息不断，CBOT 大豆进入技术性调整。随着美国贸易谈判缓解了市场担忧，但短期中美贸易争端存在进一步升级可能，市场对未来美豆出口风险认知持续仍在，远月美豆期价相对偏弱。4月 USDA 报告临近，美豆新季开播也在在即，关注春播天气。美国国家海洋大气管理局（NOAA）预测，美国中南部和中西部洪水引发种植延迟风险在增加。

【豆粕】随着进口的南美大豆集中到港，国内大豆供应稳定且宽松，二季度豆粕库存先探底后回升，现货基差转弱预期或逐步兑现，而期货受到未来进口成本上涨和美豆供应链断裂担忧影响，溢价情绪短期内回归空间可能不多。后期需要重点关注巴西大豆出口市场报价走势及美国新季播种形势。现阶段，CBOT 大豆承压未稳，然而，目前美豆库存余量不多，新产季种植面积大幅缩减，如果后期天气出现升水，美豆市场挺价意愿将增加，国内豆粕多头风险偏好或也将进一步抬升。

【油脂】国际能源及油脂价格走弱也，或将带动棕榈油价格承压下跌，国内豆油受成本预期上涨支撑存在，豆棕价差出现上涨。菜油受 ICE 菜籽低库存支撑偏强，中加、美加贸易紧张关系有缓和迹象，国内菜油成本支撑增强。现阶段，国内油脂油料供应链大体稳定，虽然替代市场及储备供应充足，但出口市场溢价或导致国内进口成本增加，也将对国内油脂市场提供一定的溢价支撑。消息面，印尼财政部长周二表示，印尼将调整毛棕榈油出口税，以减轻美国关税对出口商的负担。印尼目前根据价格水平，对毛棕榈油征收每吨最高 288 美元的出口税。此外，印尼还对这种植物油征收单独的出口专项税。印尼财政部长表示，此举将使出口商



的负担“减轻 5%左右”，但没有提供更多细节。

【玉米】国内玉米应激反应相对平稳。近年来，中国对美国玉米依赖程度明显降低。2024/25 产季，国内玉米丰产上市，自去年 10 月至今年 2 月，国内玉米累计进口 107 万，同比缩减 36.3%，其中从美国进口量仅 2.1 万吨，占比仅 2%。近年来国内谷物政策托底预期也不断在强化，后期随着进口谷物供应减少，国内玉米产区可售余量又不多，价格或依然是易涨难跌。

【生猪】大猪价格继续回落，肥标价差部分倒挂，现货略承压，但区间支撑暂且稳定。期货方面，饲料原料价格上涨风险增加，现货持稳又临近五一消费高峰，期货避险式出现反弹，基差收缩。

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