

2025年4月10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：美国暂停 90 天对等关税，全球风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国“对等关税”生效 13 个小时后，美国宣布对大部分经济体暂停实施对等关税政策，但谈判期间仍征收 10% 的全球关税，受此关税推迟影响，全球风险偏好大幅升温。国内方面，中美互加关税短期导致国内市场波动加剧，但是国内一方面通过增持 ETF 和相关股票、上市公司股票回购增持的方式稳定市场；另一方面，国家将根据形势需要及时推出新的增量政策，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；有色短期反弹，短期谨慎做多；能化短期反弹，谨慎做多；贵金属短期反弹，谨慎做多。

【股指】在军工、港口航运以及软件开发等板块的支撑下，国内股市继续反弹。基本上，中美互加关税短期导致国内市场波动加剧，但是国内一方面通过增持 ETF 和相关股票、上市公司股票回购增持的方式稳定市场；另一方面，国家将根据形势需要及时推出新的增量政策，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】周三贵金属市场显著回升，COMEX 黄金主力合约涨超 3% 至 3100 一线，沪金大幅回升至 740 一线，收盘时有所下跌。特朗普大幅度转变关税立场，其在社交媒体发文称对大部分经济体实施为其 90 天的关税暂停措施。全球资本市

场陷入狂欢，美股走出史诗级行情，亚太股市开盘大涨。周三美联储会议记录显示，鉴于特朗普政策带来的经济不确定性，通胀上行的风险持续增加，继续维持暂停降息的观点。当前全球贸易紧张局势有所缓解，但特朗普执政风格多变，黄金作为对冲不稳定因素的避险资产，配置价值仍存。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：贸易冲突继续生煎，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周三，国内钢材期现货市场继续延续下跌，市场成交量有所回升。贸易冲突继续升级，市场避险情绪继续提升。基本面方面，现实需求继续边际改善，钢谷网建筑钢材表观消费量小幅回升，热卷消费则有所回落，近期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】周三，铁矿石期现货价格继续走弱。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。鉴于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，铁矿石短期仍以偏空思路对待。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货价格继续走弱。钢谷网建筑钢材及热卷产量回升，铁合金需求短期依然尚可。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： 部分关税暂停，油价攀升

【原油】特朗普周三宣布暂停执行对数十个贸易伙伴加征的定制高关税，市场预期这有助于缓解贸易冲突，从而降低经济衰退的可能性。目前尚不清楚那些国家将获得关税减免，同时美国还将中国商品进口税上调至 125%。但和中国关税上调相比，其他国家关税暂停影响相对较小，近期油价仍将保持高波动运行。

【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 价格跟随原油低位震荡，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】美国相关终端订单仍然处在停滞状态，近两日变动有限，下游产销仍然极度冷清，基差保持+5 但前期接连跌停情况下意义不大。终端坯布等现金流仍然亏损，下游利润也继续保持盈亏以下，导致库存近期有持续累积风险。短期供需面变化意义有限，原油真正进行触底之前 PTA 将难有止跌逻辑。但原油受到关税暂停影响反弹，PTA 预计将小幅回升。

【乙二醇】乙二醇近几日发货仅有 6000 吨极低水平，产销冷清，厂家隐形库累积以及港口库存累积将继续抬升压力。等待原油落定。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】太仓甲醇市场弱势下滑，近月基差强势，远月基差偏弱。现货价格参考 2440-2450(卖方报盘 2450，买方递盘 2440)。陕蒙甲醇市场走势尚可，日内局部成交上涨；目前内蒙古北线出货 2075-2125 元/吨，低端较昨日涨 5 元/吨。2025 年 4 月 9 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 9600 吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。中国甲醇港口库存总量在 56.98 万吨，较上一期数据减少 4.63 万吨。生产企业库存 31.43 万吨，较上期增加 0.28 万吨，涨幅 0.88%；样本企业订单待发 25.46 万吨，较上期增加 3.12 万吨，涨幅 13.98%。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 MTO/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 市场继续弱行,跌幅在 20-50 元/吨。华北拉丝主流价格在 7090-7220 元/吨, 华东拉丝主流价格在 7200-7300 元/吨, 华南拉丝主流价格在 7130-7400 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 7450-8000 元/吨, 华东地区 LLDPE 价格在 7500-8100 元/吨, 华南地区 LLDPE 价格在 7700-8100 元/吨。4 月 9 日报道: 两油聚烯烃库存 79 万吨, 较前一日+2 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, 预计价格承压下探。风险事件影响下, 以避险为主, 谨慎观望。

有色: 关税影响边际下降, 短期反弹可期

【铜】夜盘受美国对不采取报复行动的国家实施 90 天的关税暂停, 伦铜大幅反弹至 8900 美元/吨附近。虽然暂停关税, 短期提振市场情绪, 但以往特朗普反复无常, 暂停不是停止, 加上特朗普的要价很高, 对谈判不要抱过高期待。贸易战仍将施压全球风险偏好, 印尼自由港铜精矿出口和巴拿马第一量子释放铜精矿库存有助于缓解矿端偏紧局势, 现货 TC 有望止跌企稳。短期市场反弹, 但反弹高度受限。

【铝】近期铝价跌幅较大, 已经处于严重超卖状态。美国对华额外加征 50%关税, 我国反制, 铝价偏弱, 但没有大幅下挫, 关税效应弱化。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。反弹临近, 等盘面企稳。

【锡】昨日伦锡和沪锡大幅下挫，除了宏观风险之外，更重要的是刚果金 Bisie 矿将分阶段恢复运营，之后反弹，则受美国暂停关税影响。供应端，关注缅甸佤邦复产消息，考虑到强震并没有对锡矿造成实质损害，复产只是时间问题，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。锡价短期反弹，但受制于宏观风险和供应恢复预期，反弹高度有限。

农产品：关税政策影响弱化，关注 USDA 和 MPOB 供需报告指引

【美豆】隔夜 CBOT 大豆收盘继续小幅上涨，交投平淡。隔夜美国暂停征收对等关税消息引发股市和原油价格反弹，谷物市场对加征关税及政策调整的敏感度降低，重心逐步转向关注 4 月 USDA 报告及春播形势。巴西 CONAB3 月将 2024/25 年度巴西大豆产量环比上调 135 万吨，BAGE 将阿根廷 2024/25 年度大豆产量预估也细条 100 万吨。南美大豆产量调整存在分歧，整体南美大豆丰产预期稳定。

【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。本周以来，巴西对华 5 月及以后船期大豆报价下调，CBOT 大豆期价稳定，国内豆粕逢高追涨谨慎。关注 4 月 USDA 报告指引。

【油脂】国际能源及油脂价格反弹，隔夜国内油脂价格稳定。马来西亚棕榈油局将于今日发布月度数据，分析师预期 3 月底棕榈油库存可能增长 3%至 156 万吨，

这将是六个月来首次库存增长。关注 MPOB 报告指引。

【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，开机了高位略下滑。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，月底现货抛压风险值得关注。

【生猪】现货区间行情仍在维持。从 2-3 月大猪存栏环比增幅看，4-5 月生猪出栏压力依然大。3 月集团场出栏完成 106%，二育及期货预期改善提供了支撑，4 月初出栏环比压力暂小。然而，4 月计划出栏环比增幅 3.67%，而且出栏和屠宰体重都在增加，肥标价差收窄，预期偏差且饲料成本上涨，二育补栏也变得谨慎。此外，一季度过后储备库存基本轮入完成。因此，4 月份猪价被抛压提前释放压力可能较大，现货基本没有太强上涨驱动

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