

2025年4月11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 3 月通胀超预期下降，美元指数大幅走弱

【宏观】海外方面，美国 3 月未季调 CPI 年率为 2.4%，创半年低位，低于 2.6% 的市场预期，市场几乎完全定价美联储 6 月降息，美元指数因此大幅下跌；此外，因市场重新评估对美国多线关税战对经济影响的担忧日益加剧，受此影响，全球风险偏好大幅降温。国内方面，因美国暂停 90 天“对等关税”，提振全球风险偏好；而且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；有色短期震荡，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期上涨，谨慎做多。

【股指】在贵金属、消费电子以及贸易等板块的支撑下，国内股市继续反弹。基本上，因美国暂停 90 天“对等关税”，提振全球风险偏好；而且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】贵金属市场周四继续上行，黄金强势上涨突破前高，COMEX 黄金主力合约涨超 3% 至 3200 一线，沪金冲击 750 整数关口。周四劳工部公布的数据显示

3 月份美国消费者物价指数意外下降，美元指数周四大幅下跌至 100.47 支撑贵金属上行。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，全球贸易局势不确定性继续增加。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，若显著回调或出现长线配置良机。

黑色金属：市场风险偏好有所提升，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周四，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。其他区域对等关税延期 90 天，市场风险偏好有所改善。基本面方面，现实需求开始有所走弱，钢联口径五大品种钢材表观需求环比回落 19.7 万吨，螺纹钢表观消费继续小幅回升，热卷则有所回落。供应方面，钢厂利润仍在 100 元/吨附近，但品种间供应已经开始分化，螺纹钢消费量继续小幅回升，热卷则回落 9.4 万吨。短期来看，部分品种供应仍有回升空间。钢材市场短期建议以观望为主，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】周四，铁矿石期现货价格反弹明显。对等关税延后使得市场情绪有所好转，带动整个板块反弹。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。铁矿石价格短期以区间震荡思路对待，中线仍偏空。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰现货价格小幅反弹。钢联口径螺纹钢产量继续小

幅回升，铁合金需求尚可。6517 北方市场价格 5800-5850 元/吨，南方市场价格 5800-5900 元/吨。SOUTH32 锰矿发运恢复。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： 市场担忧存续，油价重回跌势

【原油】尽管美国 3 月通胀普遍降温，但未能缓解市场对关税可能引发经济放缓的担忧，周四美股下跌，进一步对油价构成压力。通胀低迷有利于美联储降息，进而将使政府能够以较低利率为数万亿美元的债务再融资，但由于美国大局推动加征关税引发全球衰退预警，可能抑制能源需求，油价继续保持弱势运行。

【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】聚酯整体跟随原油回归，但供需逻辑并无实质改变。下游出口短期仍能保持在 93.2%，近期终端订单陷入停滞，织机开工下降只 63%，印染和加弹开工均出现下降，也意味着下游库存将继续累积。短期仅有部分偏低价涤丝有补货，其余仍以刚需采购为主，原料产销情况冷淡。PTA 基差变化有限，中枢跟随原油。

【乙二醇】乙二醇由于乙烷进口问题炒作，盘中一度涨停，但近期需求问题仍然严重，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。负反馈持续计价，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】太仓甲醇市场价格上涨，现货基差回撤，远月基差偏弱。现货价格参考 2500-2530，4 月下旬纸货参考 2495-2510，5 月下旬纸货参考 2415-2425。陕蒙甲醇市场价格波动不大，陕北地区维持 2085-2095 元/吨；内蒙北线维持 2075-2170 元/吨；南线参考 2110 元/吨。2025 年 4 月 10 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。截至 2025 年 4 月 9 日，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 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。市场风险偏好回升，甲醇价格短期修复，09 合约中期仍然偏空。

【PP】国内 PP 市场稳中偏暖，涨幅在 20-70 元/吨。华北拉丝主流价格在 7110-7250 元/吨，华东拉丝主流价格在 7250-7350 元/吨，华南拉丝主流价格在 7220-7420 元/吨。国内 PP 检修装置变化详情：京博聚烯烃一线（20 万吨/年）PP 装置停车检修。扬子石化一线 B（10 万吨/年）PP 装置停车检修。本周（20250404-0410）国内聚丙烯产量 75.70 万吨，相较上周的 73.16 万吨增加 2.54 万吨。下周产量预估：74.2 万吨，较本周有所减少。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 市场价格小幅上涨。华北地区 LLDPE 价格在 7370-8000 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 7480-8150 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 7650-8100 元/吨。4 月 10 日报道：两油聚烯烃库存 76 万吨，较前一日-3 万吨。本周（20250404-0410），我国聚乙烯产量总计在 62.47 万吨，较上周增加 0.21%。下周预估环比本周产量增加，幅度在 3.22%。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。叠加原油偏弱，预计价格承压。

有色：关注关税谈判进展，担忧情绪缓和

【铜】受美国对不采取报复行动的国家实施 90 天的关税暂停影响，伦铜最高升至 9062 美元/吨。特朗普应该不会再加关税，中美互加关税告一段落，特朗普仍希望与我国达成协议，所以后期中美必定有接触互动，只是不清楚具体时间点，这

将不断扰动市场，有助于提升市场风险偏好。另外，关税落地后，国内进一步加码政策的必要性提升，也将提振市场情绪。美国对铜加征 25% 关税尚未落地，如果市场再交易这个逻辑，将刺激 COMEX 铜上涨，从而带动 LME 上涨，目前二者价差仅为 650 美元/吨。短期，逢回调可参与反弹。

【铝】周四，铝价弱势震荡。近期铝价跌幅较大，已经处于严重超卖状态。数据显示，由于下游逢低大量补库，铝锭和铝棒大幅去库，库存表现较好。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，等盘面企稳后，可短线参与反弹。

【锡】伦锡和沪锡跌势放缓，宏观和刚果金复产影响暂时消退，矿端偏紧环境仍是事实，对价格有支撑。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。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。

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