

报告日期：2025 年 4 月 10 日 申银万国期货研究所

首席点评：关税反转，全面反弹

特朗普再次翻云覆雨，于北京时间 4 月 10 日凌晨 1 点多宣布：已经授权对不采取报复行动的国家，实施 90 天的关税暂停。中央周边工作会议在北京举行。会议强调，构建周边命运共同体，要与周边国家巩固战略互信，支持地区国家走稳自身发展道路，妥善管控矛盾分歧；深化发展融合，构建高水平互联互通网络，加强产业链供应链合作；共同维护地区稳定，开展安全和执法合作，应对各类风险挑战；扩大交往交流，便利人员往来。国内商品期货夜盘，原油合约收涨 3.46% 报 484.2 元/桶。沪金收涨 1.48% 报 732 元/克，沪银收涨 2.21% 报 7879 元/千克。

重点品种：原油、贵金属、股指

原油：特朗普宣布暂缓部分关税 90 天，国际油价尾盘强劲反弹。美国能源信息署数据显示，截止 4 月 4 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.39055 亿桶，比前一周增长 282.9 万桶；美国商业原油库存量 4.42345 亿桶，比前一周增长 255.3 万桶；美国汽油库存总量 2.35977 亿桶，比前一周下降 160 万桶；馏分油库存量为 1.11082 亿桶，比前一周下降 354.4 万桶。原油库存比去年同期低 3.26%；比过去五年同期低 5%；汽油库存比去年同期高 3.26%。截止 4 月 4 日当周，美国原油日均产量 1345.8 万桶，比前周日均产量减少 12.2 万桶，比去年同期日均产量增加 35.8 万桶。短期继续看跌油价，但同时关注低油价给与美国制裁委内瑞拉和伊朗的空间。

贵金属：金银企稳反弹，9 号关税落地担忧情绪继续激发市场避险。此前特朗普所谓“对等关税”把金银等贵金属排除在关税之外，令由持续性的价差套利导致的现货挤兑缓解，呈现价格的回补。此外市场进一步计价衰退逻辑，全球动荡加剧。而面对更加严峻的通胀上行压力，鲍威尔也未对未来降息进行松口，目前市场仍然难以对特朗普未来的政策形成较为明确的一致性预期，市场恐慌情绪蔓延背景下呈现资产的普跌，造成一定的流动性冲击，有较大工业需求、受市场情绪影响较大的白银呈现大幅下挫，黄金也从高位出现一定程度回落。后续市场的主要指引来自于市场形成对特朗普关税政策更为明确的预期、各国的政策反制/谈判走向、美国经济是否会显露更多实质性的衰退信号、美联储政策指引能否有效对冲关税负面影响等，警惕短期内呈现衰退叙事的进一步升温，黄金整体维持强势。

股指：特朗普表示对没有进行反制的国家暂停征收关税 90 天，美股大涨，A50 夜盘也跟涨，上一交易日股指继续大幅反弹，从央行、金融监管总局、国资委等多部门密集部署，到中央汇金公司积极发挥类“平准基金”作用，再到全国社保基金理事会、国有资本运营公司、央企国企集团、保险机构、上市公司“真金白银”实施增持、回购，4 月 7 日以来的稳市“组合拳”快速出手、协调发力，向市场传递了“稳住股市”的强烈信号，市场信心被大幅提振，国防军工板块领涨，银行板块领跌，全市成交额 1.74 万亿元，其中 IH2504 上涨 1.50%，IF2504 上涨 1.77%，IC2504 上涨 2.98%，IM2504 上涨 3.33%。资金方面，4 月 8 日融资余额减少 386.17 亿元至 18053.76 亿元。从当前走势来看，A 股抗住了对等关税带来

的下行压力，隐含波动率也明显回落，后续主要关注我国出台的关于提振国内经济方面的有力政策，操作上建议谨慎做多为主。

一、当日主要新闻关注

1) 国际新闻

美国政府将对数十个国家暂停征收对等关税 90 天，维持最低关税税率为 10%。

2) 国内新闻

中央周边工作会议 4 月 8 日至 9 日举行。会议强调，构建周边命运共同体，要与周边国家巩固战略互信，支持地区国家走稳自身发展道路，妥善管控矛盾分歧；深化发展融合，构建高水平互联互通网络，加强产业链供应链合作。

3) 行业新闻

乘联分会数据显示，3 月乘用车市场零售 194 万辆，同比增长 14.4%，环比增长 40.2%。由于国家双新政策的推动，今年 3 月的同比零售增速是近 10 年最高的，扭转了近 10 年来 3 月零售增速偏低的特征。新能源汽车方面，3 月新能源乘用车市场零售 99.1 万辆，同比增长 38%，环比增长 45%

二、外盘每日收益情况

申万期货外盘播报		2025/4/10			
外盘每日收益情况汇总					
品种	单位	4月8日	4月9日	涨跌	涨跌幅
标普500	点	4,982.77	5,456.90	474.13	9.52%
欧洲STOXX50	点	4,124.92	3,968.17	-156.75	-3.80%
富时中国A50期货	点	12,519.00	12,702.00	183.00	1.46%
美元指数	点	102.96	102.97	0.02	0.01%
ICE布油连续	美元/桶	61.62	65.72	4.10	6.65%
伦敦金现	美元/盎司	2,982.47	3,082.00	99.53	3.34%
伦敦银	美元/盎司	29.81	30.97	1.16	3.88%
LME铝	美元/吨	2,349.00	2,357.00	8.00	0.34%
LME铜	美元/吨	8,655.00	8,897.00	242.00	2.80%
LME锌	美元/吨	2,563.00	2,620.00	57.00	2.22%
LME镍	美元/吨	14,180.00	14,420.00	240.00	1.69%
ICE11号糖	美分/磅	18.3	17.89	-0.41	-2.24%
ICE2号棉花	美分/磅	65.66	66.51	0.85	1.29%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	992.50	1,012.50	20.00	2.02%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	290.10	294.10	4.00	1.38%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	44.99	46.17	1.18	2.62%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	539.50	542.25	2.75	0.51%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	469.00	473.50	4.50	0.96%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源：Wind、申万期货研究所					

三、主要品种早盘评论

1) 金融

【股指】

股指：特朗普表示对没有进行反制的国家暂停征收关税 90 天，美股大涨，A50 夜盘也跟涨，上一交易日股指继续大幅反弹，从央行、金融监管总局、国资委等多部门密集部署，到中央汇金公司积极发挥类“平准基金”作用，再到全国社保基金理事会、国有资本运营公司、央企国企集团、保险机构、上市公司“真金白银”实施增持、回购，4 月 7 日以来的稳市“组合拳”快速出手、协调发力，向市场传递了“稳住股市”的强烈信号，市场信心被大幅提振，国防军工板块领涨，银行板块领跌，全市成交额 1.74 万亿元，其中 IH2504 上涨 1.50%，IF2504 上涨 1.77%，IC2504 上涨 2.98%，IM2504 上涨 3.33%。资金方面，4 月 8 日融资余额减少 386.17 亿元至 18053.76 亿元。从当前走势来看，A 股抗住了对等关税带来的下行压力，隐含波动率也明显回落，后续主要关注我国出台的关于提振国内经济方面的有力政策，操作上建议谨慎做多为主。

【国债】

国债：普遍上涨，10 年期国债活跃券收益率下行至 1.65%。央行公开市场操作净回笼 1110 亿元，Shibor 短端品种多数下行，资金利率维持在 1.7%左右。美国对部分国家或地区实施 90 天的关税暂停，市场重估美国经济前景和货币政策，美联储降息概率下降，美债收益率回升。国内 3 月份制造业 PMI 均连续 2 个月回升，财政部表示 2025 年财政政策要更加积极，发行特别国债 5000 亿元补充大行资本落地。随着海外不利影响加深，资本市场波动加大，市场对于接下来出台相关政策预期增强，央行也会根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，加大货币政策调控强度，不排除择机降准降息的可能，预计将继续支撑国债期货价格，操作上建议做多为主，注意控制风险。

2) 能化

【原油】

原油：特朗普宣布暂缓部分关税 90 天，国际油价尾盘强劲反弹。美国能源信息署数据显示，截止 4 月 4 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.39055 亿桶，比前一周增长 282.9 万桶；美国商业原油库存量 4.42345 亿桶，比前一周增长 255.3 万桶；美国汽油库存总量 2.35977 亿桶，比前一周下降 160 万桶；馏分油库存量为 1.11082 亿桶，比前一周下降 354.4 万桶。原油库存比去年同期低 3.26%；比过去五年同期低 5%；汽油库存比去年同期高 3.26%。截止 4 月 4 日当周，美国原油日均产量 1345.8 万桶，比前周日均产量减少 12.2 万桶，比去年同期日均产量增加 35.8 万桶。短期继续看跌油价，但同时关注低油价给与美国制裁委内瑞拉和伊朗的空间。

【甲醇】

甲醇：甲醇夜盘上涨 1.41%。国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 82.35%，环比下降 0.61 个百分点。截至 3 月 27 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 71.41%，环比下降 1.03 个百分点，较去年同期下降 0.91 个百分点。进口船货到港量较少，沿海整体甲醇库存延续下降。截至 3 月 27 日，沿海地区甲醇库存在 85.5 万吨（目前库存处于历史的中等偏下位置），相比 3 月 20 日下降 3.9 万吨，跌幅为 4.36%，同比上升 54.33%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估 39.5 万吨附近。据卓创资讯不完全统计，预计 3 月 28 日至 4 月 13 日中国进口船货到港量在 36.35 万-37 万吨。甲醇短期偏多为主。

【橡胶】

橡胶：周三 RU 主力继续下跌，关税仍是市场关注焦点，美国关税影响下，市场对未来需求预期仍然不佳。国内产区气候较好，云南产区逐步开割，泰国减产季，供给端影响弱化，原料存在一定支撑。青岛地区总库存持续增加，库存周期转变较为明显，美关税政策影响短期预计仍有延续，对原料端不利，中长期终端消费的变化路径存在不确定性，消费端分析逻辑可能发生改变，需要持续关注市场政策变化。天胶走势预计持续偏弱。

【聚烯烃】

聚烯烃：周三聚烯烃宽幅震荡表现偏弱，夜盘聚丙烯反弹。现货方面，线性 PE，中石化部分下调 100，中石油平稳。拉丝 PP，中石化部分下调 50，中石油平稳。受到美国加征关税以及原油供给端增加的影响，国际原油价格大幅回落。开盘对于聚烯烃存在较为明显的压力。因为对于炼化环节的聚烯烃而言，一方面原油因 OPEC 供给增加压制油价，化工品成本下降对于油制品种的生产利润修复有帮助。另一方面，关税的加征对于 pdh 工艺的 pp 成本会构成一定的增加。同时，加征关税也不利于全球商品终端需求，化工产业品种需求也会受到直接影响。展望后市，短期受到市场冲击在所难免，除了关注成本端的波动之外，双循环经济中对于需求端的视点高度将进一步增加，关注国内经济在二季度能否持续发力对冲美加征关税对于需求的不利影响。

【玻璃纯碱】

玻璃纯碱：周三，玻璃期货探底回升收阴，市场情绪仍有分歧，商品普遍受到关税冲击导致的对于内需消费的观望情绪主导。玻璃自身目前库存缓慢去化，市场亦步亦趋。中期角度，目前经过 2 个月的玻璃累库，等待开工后采购需求推动消化玻璃存量库存。周三，纯碱期货盘中探底回升。目前基本面依然供需偏弱。市场聚焦于供给端的调整成效，同时关注下游玻璃的供给收缩的程度。目前关税冲击，全球商品需求受到影响，外盘期货价格表现负面居多。对于我国的建材品种的玻璃纯碱而言，此刻内需消费处于一个非常重要的支撑阶段。后市关注内需逐步兑现对于现货的支撑。

【PTA】

PTA：PTA 期货价格收至 4034/吨，隆众资讯显示，市场开工率在 80.3%，加工费在 266 元。随着关税逐步来临，纺织布匹订单量减价跌，需求后劲不足。供应方面，PTA 检修较多，据卓创统计检修量在 600 万吨左右，使得供应压力有所减轻，成本端 PX 因库存累库，价格上涨乏力，总体来看，成本支撑不足，需求后续乏力，预计 PTA 期现价格维持弱势。

【乙二醇】

乙二醇：乙二醇期货价格收至 4186 元/吨，隆众资讯统计，石脑油制乙二醇开工率 85.1%附近，处于季节性高位，煤制乙二醇加工费 950 元附近，市场目前港口库存回升至 85 万吨，逐步累库，同时下游终端订单改善有限，并且下游库存有累库的可能，乙二醇依然面临压力。

3) 金属

【贵金属】

贵金属：金银企稳反弹，特朗普批准暂停征收关税 90 天，商品市场情绪有所修复，政策不确定性再度推升黄金。此前特朗普所谓“对等关税”把金银等贵金属排除在关税之外，令由持续性的价差套利导致的现货挤兑缓解，呈现价格的回补。此外市场进一步计价衰退逻辑，全球动荡加剧。而面对更加严峻的通胀上行压力，鲍威尔也未对未来降息进行松口，目前市场仍然难以对特朗普未来的政策形成较为明确的一致性预期，市场恐慌情绪蔓延背景下呈现资产的普跌，造成一定的流动性冲击。后续市场的主要指引来自于市场形成对特朗普关税政策更为明确的预期、各国的政策反制/谈判走向、美国经济是否会显露更多实质性的衰退信号、美联储政策指引能否有效对冲关税负面影响等，警惕短期内呈现衰退叙事的进一步升温，黄金整体维持强势。

【铜】

铜：早盘 LME 铜价上涨，美国向全球加征关税出现变化。目前精矿加工费总体低位以及低铜价，考验冶炼产量。根据国家统计局数据来看，国内下游需求总体稳定向好，电网带动电力投资高增长，家电产量延续增长，需关注出口变化，新能源渗透率提升有望巩固汽车铜需求，地产数据降幅缩窄。铜价短期可能宽幅波动，关注美国关税后期进展，以及美元、人民币汇率、库存和基差等变化。

【锌】

锌：早盘 LME 锌价上涨，美国向全球加征关税出现变化。近期精矿加工费持续回升。由国家统计局数据来看，国内汽车产销正增长，基建稳定增长，家电表现良好，地产数据降幅缩窄。市场预期 2025 年精矿供应明显改善，供应可能恢复，前期锌价的回落已部分消化产量增长预期，短期锌价可能宽幅波动，关注美国关税后期进展，以及关注美元、人民币汇率、冶炼产量等。

【铝】

铝：夜盘沪铝收跌 0.1%。基本面角度，氧化铝到达低位后盘面利润较低，市场抄底情绪发酵，盘面出现低位小幅反弹，但供给仍显充足，价格上方空间受限。据 SMM 消息，4 月份下游需求持续回暖，型材、合金等环节订单量和开工率温和回升。考虑到全球避险情绪升温，短期内铝价或震荡偏弱运行。

【镍】

镍：夜盘沪镍收跌 1.01%，镍矿供应存在不确定性，且纯镍较硫酸镍贴水拉大，导致镍价下方空间或较为有限。据 SMM 消息，印尼能矿部此前提出 PNP 政策或于开斋节前落地，或导致镍矿价格继续上升，并转移给下游企业。前驱体厂商存在集中采购需求，镍盐成品库存不高，价格或继续上涨。不锈钢需求表现平平，价格以震荡整理为主。多空因素交织下，短期内镍价可能震荡运行。

【碳酸锂】

碳酸锂：根据 SMM 数据，供应端产量环比小幅减少 234 吨至 18400 吨，其中锂辉石、锂云母提锂环比下降，盐湖和回收提锂小幅增加；3 月总供应随着企业复产和产能爬坡实现日均环比增加 14%；下游需求 3 月明显增加，磷酸铁锂+三元材

料日均消耗碳酸锂环比增加 7%；库存方面，周度库存环比增加 4198 吨至 123635 吨，结构上看，上中下游均有增加。3 月过剩压力显现，需要注意目前价格水平之下，上游出货意愿并不强。目前上游矿端价格有所松动，盘面锂价破位下跌，若产量预期没有下修，锂价恐进一步下台阶。

4) 黑色

【铁矿石】

铁矿石：关税对于黑色商品影响有限，原料端在供给策变动的预期下表现偏弱，但铁水产量依然有继续回升的空间，钢厂利润情况尚可，复产动能较强，后续高炉复产或将进一步延续，铁矿需求仍有支撑。全球铁矿发运近期有所减量，主要是澳洲发运前段时间受阻，港口库存去化速率较快。中期供需失衡压力较大，铁矿石下半年发运量预计增长较快，关注后续钢厂复产进度，短期缺乏驱动整体跟随成材，铁矿石短期震荡偏弱看待。

【钢材】

钢材：关税影响对钢材为豁免状态，影响不直接。不过情绪的短期释放还是会有所压制，终端需求表现企稳，基本面角度没有出现继续恶化的情况，真实用钢需求持续情况需要谨慎观察。钢厂目前利润修复，总产量呈现回升态势。螺纹钢的表现消费能否持续稳定仍待观察。未来需要关注的重点——钢厂复产速度和需求恢复情况，钢厂增产后需求是否可以承接以防负反馈行情的出现。国内宏观落地，基本面成交继续支撑，警惕海外带来的关税扰动，越南等国家出口热卷也施加反倾销税，发改委明确继续压减粗钢产量但具体细节尚未出台，出口端有新变数，短期震荡偏弱看待。

【煤焦】

煤焦：隔夜焦煤主力合约期价偏弱震荡、焦炭偏强整理。焦煤现货价格止跌回升，焦炭首轮提涨开启。产区安全检查扰动、焦煤产量水平小幅下滑，但矿端开采利润仍存、后市产量仍存抬升空间。下游补库积极性提升，焦煤上游库存高位去化。焦化厂亏损状态延续，但上游库存逐渐消化，焦炭产量低位回升。近期铁水增产加速，但终端用钢需求的表现仍显疲态，钢厂利润水平不高、后市铁水产量进一步增长的空间不宜乐观，关注终端需求的旺季成色。综合来看，在下游需求回升的支撑下、双焦估值存在向上的修复空间，关注上游库存的消化情况。

【铁合金】

铁合金：昨日双硅主力合约期价探底回升。锰矿到港有望增加、港口价格逐渐走弱、锰硅成本支撑力度有所松动，宁夏电价下调 2 分、硅铁平均成本小幅下滑，双硅厂家延续亏损状态。需求方面，终端用钢需求的表现仍显疲态，但近期成材增产速度加快，关注本轮钢招对市场的指引。供应方面，近期上游减产幅度有所扩大，但目前锰硅交割库库存高企、硅铁去库压力仍存，需持续关注厂家停减产动向。综合来看，需求回升拉动下双硅下方支撑有望逐渐转强，关注终端用钢需求的旺季成色以及市场库存的消化情况。

5) 农产品

【油脂】

油脂：夜盘油脂偏弱运行，东南亚产地预计库存将出现拐点。据 SGS 数据显示，预计马来西亚 3 月 1-31 日棕榈油出口量增加 6.3%；根据 SPPOMA 数据显示，2025 年 3 月 1-31 日马来西亚棕榈油产量环比增加 12.44%。产地产量恢复，预计库存将出现回升。根据路透社预计马来西亚 2025 年 3 月棕榈油库存为 156 万吨，环比 2 月份增长 3%；产量预计为 131 万吨，比 2 月份增长 10.3%；出口量预计为 102 万吨，比 2 月份增长 2%。基本面预期较为偏空，但隔夜油价大涨将给油脂板块带来一定提振。

【蛋白粕】

蛋白粕：夜盘豆菜粕震荡收跌，中美贸易关税争端升级，美豆出口前景走弱，使得美豆期价走弱。而关税担忧下巴西大豆价格受到提振，推升国内大豆进口成本。同时中美贸易摩擦纷争不断，对于 25/26 年新季美国大豆，有可能出现出口量下降的情况，即国内 9 月后进口量存在下降的预期。再叠加受到种植利润偏差的影响，25/26 年度美国大豆种植面积可能出现下降，远月豆粕价格存在支撑。

6) 航运指数

【集运欧线】

集运欧线：EC 低开震荡，06 合约收于 1704.7 点，下跌 6.57%。4 月上半月多数船司运价延续 3 月底报价，下半月出现小幅提涨，4 月运价倾向企稳，第 16 周大柜均价为 2300 美元左右。部分船司 5 月线上报价公布，大柜报价在 2337-4545 美元之间，5 月船司周均投放运力超过 30 万 TEU，各船司提涨力度不一。市场本对即将到来的二季度传统旺季存有预期，但在高额关税的不确定性影响下，存在这样一种可能，目前欧线运价对于船司而言仍有利润，面对后续大概率的需求回落，船司可能会开启降价博弈以保住更多的利润，而非博弈接下来的旺季需求，旺季预期节点后移甚至预期差降为零，预计短期 EC 延续偏弱格局，关注后续船司对于运力的调控及 5 月船司提涨进展。

联系人：董超

从业资格号：F3030150

地址：上海东方路 800 号宝安大厦 10 楼

邮编：200122

传真：021-50582063

网址：www.sywgqh.com.cn

撰写人：

国债 分析师：唐广华 交易咨询号：20011162 从业资格：F3010997

股指 分析师：贾婷婷 交易咨询号：20016232 从业资格：F3056905

贵金属分析师：林新杰 交易咨询号：20014722 从业资格：F3032999

航运 分析师：柴玉荣 交易咨询号：20018586 从业资格：F03111639

策略 分析师：吴广奇 交易咨询号：20014024 从业资格：F3048078

有色 分析师：李野 交易咨询号：20002369 从业资格：F0285557

有色 分析师:孙文馨	交易咨询号 20021550 从业资格:F03120670
能化 分析师:袁玮	交易咨询号:20018521 从业资格:F03110455
能化 分析师:陆甲明	交易咨询号:20015919 从业资格:F3079531
原油 分析师:董超	交易咨询号:20012596 从业资格:F3030150
橡胶 分析师:倪梦雪	交易咨询号:20002226 从业资格:F0264569
农产品分析师:李霁月	交易咨询号:20019570 从业资格:F03119649
黑色分析师:冉宇蒙	交易咨询号:20016375 从业资格:F3085160

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格
(核准文号 证监许可[2011]1284 号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性,对未来预测存在不及预期,以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者符合期货交易咨询从业条件,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息,本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险,投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨,投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议,不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的,所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为申银万国期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。