

2026年4月7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：021-68756925

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：021-68758786

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：021-68751490

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：021-58731316

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：021-68757092

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68757092

邮箱：fengb@qh168.com.cn

李卓雅

从业资格证号：F03144512

投资咨询证号：Z0022217

电话：021-68757827

邮箱：lizy@qh168.com.cn

彭亚勇

从业资格证号：F03142221

投资咨询证号：Z0021750

电话：021-68757827

邮箱：pengyy@qh168.com.cn

宏观金融：市场关注中东局势进展，整体偏向谨慎

【宏观】海外方面，由于美国提出停火提案，中东局势短期偏向缓和；但是美国总统威胁攻击伊朗基础设施，市场在美国总统的“最后期限”到来之前等待美伊局势的进一步信号，短期市场风险偏好整体有所升温。国内方面，3月中国PMI景气明显回升，中国经济超预期改善，且出口大超预期，通胀继续修复回升，经济和通胀整体好于预期。政策方面，政府工作报告提出2026年发展主要预期目标，以及财政货币政策，整体目标和政策力度低于2025年。近期市场交易逻辑主要聚焦中东地缘风险上，短期国内经济好于预期，短期中东局势影响国内风险偏好，国内股指市场预期整体震荡运行。后续关注中东地缘局势变化、两会以后政策实施情况以及市场情绪的变化。资产上：股指短期震荡，短期谨慎观望。国债短期震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡走弱，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期高位偏强震荡，谨慎做多；贵金属大幅震荡，谨慎观望。

【股指】清明假期期间，国内股市休市。基本上，国内方面，3月中国PMI景气明显回升，中国经济超预期改善，且出口大超预期，通胀继续修复回升，经济和通胀整体好于预期。政策方面，政府工作报告提出2026年发展主要预期目标，以及财政货币政策，整体目标和政策力度低于2025年。近期市场交易逻辑主要聚焦中东地缘风险上，短期国内经济好于预期，短期中东局势影响国内风险偏好，国内股指市场预期整体震荡运行。后续关注中东地缘局势变化、两会以后政策实施情况以及市场情绪的变化。操作方面，短期谨慎观望。

【贵金属】清明假期期间，国内贵金属市场休市。市场在美国总统的“最后期限”到来之前等待美伊局势的进一步信号，现货黄金冲高回落，最终收跌0.55%，报4649.87美元/盎司；现货白银最终收跌0.28%，报72.81美元/盎司。短期贵金属大幅震荡，操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求弱于预期，钢材期现货市场回调

【钢材】清明小长假之前，国内钢材现货市场持平，盘面价格继续延续弱势。节

前市场核心扰动因素集中在两个方面，一是钢材主力移仓换月接近尾声；二是，中东局势存在反复可能。基本面方面，现实需求略有改善，但恢复不明显，五大品种表观消费量同比依然延续下滑趋势。供应方面，受原料反弹影响，本周五大品种钢材产量环比小幅回落，但铁水产量明显回升。短期内钢材市场依然会跟随成本运行，4月来看或有阶段性回调风险。

【铁矿石】清明小长假之前，铁矿石期现货价格小幅回落。铁矿石需求仍有韧性，铁水产量节前大幅回升，盈利钢厂占比也回升至47%附近。但4月底到5月初铁水产量会见到上半年顶部，不排除市场提前交易铁水顶部的可能。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落671万吨，到港量则回升211.3万吨。供需阶段性错位问题逐步缓解。预计矿石价格继续上涨空间有限，需注意能源价格走弱后的阶段性调整风险。

【硅锰/硅铁】清明小长假之前，硅铁、硅锰现货及盘面价格均有回落。硅锰6517北方市场价格6050-6150元/吨，南方市场价格6150-6250元/吨。锰矿现货价格高位，天津港南非半碳酸块报44-44.5元/吨度延续上周涨后高位；South32澳块报价47元/吨度，澳籽报价44元/吨度，CML澳块报价49-50元/吨度，加蓬报48元/吨度及以上。成本的上涨导致部分工厂减产。Mysteel统计全国187家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国32.01%，较上周减4.08%；日均产量27380吨/日，减650吨。硅铁主产区72硅铁自然块现金含税出厂5450-5550元/吨，75硅铁价格报5950-6100元/吨。厂内库存持续去化，全国样本企业库存环比下降，处于近年同期偏低水平，社会库存也维持低位，无明显累库压力。兰炭原料价格偏强，主产区电价分化，整体生产成本有支撑。

有色新能源：中东局势仍是焦点，注意情绪波动风险

【铜】宏观上，中东局势仍是焦点，局势扑朔迷离，市场在冲突结束和冲突升级中摇摆，上周中特朗普表示将对伊朗进行新一轮打击，风险偏好回落，股市、有色板块等风险资产略有回落；本周一传出，美伊调解方为争取45天停火做最后努力，若达成一致，该计划将促成立即停火、重新开放霍尔木兹海峡，并在15至20天内达成最终协议。下游逢低集中补库，铜社会库存大幅下降，观察去库持续性。下游补库告一段落后，库存去化节奏预计将有所放缓。铜市供应维持宽松，而下游终端需求受去年透支效应影响，旺季复苏难度难言乐观，将进一步制约库存下降幅度和速度，当前整体库存仍处高位。铜现货TC接近刷新新低，但硫酸、贵金属等副产品收益弥补冶炼利润，叠加粗铜供应充裕、废铜锭进口放量，精炼铜产量增速高位。基本面核心矛盾仍在矿端，铜矿偏紧为市场共识，但极度短缺

概率不高。

【铝】中东铝冶炼企业受损，全球铝供应将进一步收紧，铝价受到提振，后续继续跟踪冶炼厂受损情况，及中东局势进展。当前国内铝锭社库处于高位，去化较为缓慢，即使铝价较前期大幅下挫，下游也逢低补库，症结在国内铝供应维持高位。前两个月，国内电解铝产量同比增 3%，创历史最高水平，而进口在进口大幅亏损的背景下仍是历史次高水平。

【锌】伦锌库存维持在 12 万吨附近，已较前期明显增加。国内锌矿主要分布在南方，随着复工复产，南方大区锌矿加工费从 1300 元/金属吨反弹至 1500 元/金属吨，北方大区锌矿加工费维持在 1500 元/金属吨，进口矿 TC 从 20 美元/干吨降至 10 美元/干吨。国内冶炼产能仍有扩张，副产品收益弥补亏损，国内冶炼产量维持相对高位。25 年海外冶炼厂减产，但 26 年将复产，产量回升。需求端难言乐观，地产、基建、交通运输，以及新兴领域光伏等，均难给光伏需求带来明显提振，甚至可能下滑。

【铅】国内铅锭库存下降趋势暂停，库存从 5.76 万吨增至 6.01 万吨；LME 库存整体持稳，维持在 28 万吨上方。国内方面，原生铅和再生铅产量季节性回升，最新原生铅周产量为 5.86 万吨，上周为 5.71 万吨，处于近年来高位；再生铅产量恢复速度与往年相当，随着再生铅成品库存下降，再生铅复产速度有所提升。需求端，旺季高峰已过，逐步转入淡季，以旧换新政策透支后期需求。由于 1、2 月进口窗口持续打开，前两个月我国精铅和粗铅进口量均大幅增加，其中精铅进口 3.34 万吨，同比增加 732%；粗铅进口 2.52 万吨，同比增加 85%；3 月铅锭进口将维持高位。

【镍】矿端仍是当前核心矛盾点，印尼 26 年 RKAB 配额大幅下滑至 2.6 亿湿吨，后期仍有提高空间，但预计幅度有限，环比 25 年下滑基本已成定局。另外，中东冲突导致印尼硫磺出现紧缺，影响 MHP 生产，另外之前尾矿事故也导致企业减产，MHP 供应存下降风险。镍价下方仍存在支撑，但上方空间受制于国内外高库存，预计幅度有限。

【锡】供应端，缅甸复产继续推进，矿洞抽水进程加速，从去年 11 月至今，我国自缅甸月度锡矿进口量已恢复至正常水平的 50%左右；冶炼开工率维持高位，云南江西两地冶炼开工率小幅回落 0.62%至 67.27%；印尼锡锭出口正常，1-2 月共计出口 6581 吨，高于去年的 5493 吨，后期仍虚密切关注印尼政策扰动。需求端，26 年 2 月全球半导体销售额同比增长 61.8%，增速进一步扩大，但其他传统和新兴产业表现欠佳，1-2 月汽车产量同比下降 9.9%，光伏组件产量同比下降 26%，

家电排产延续下滑态势，行业分化显著，半导体独木难支，整体需求欠佳。高价显著抑制下游采购意愿，但随着盘面回落，部分企业逢低进行了适度的刚需补库，锡锭社会库存变动不大，仅小幅增加，LME 库存也持稳，小幅去库。综上，当前中东局势反复，注意情绪波动风险，短期难有趋势表现，预计将维持震荡。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 25370 吨，周环增 2.2% (+556 吨)，锂辉石、锂云母、盐湖、回收料产线开工率分别录得 72.08%、35.4%、62.8%、34.55%。磷酸铁锂 4 月排产 45.04 万吨，环比增加 5.5%。三元材料 4 月排产 8.1 万吨，环比减少 3.9%。动力电池 4 月排产 144.47GWh，环比增加 6.4%。储能电芯 4 月排产 71.5GWh，环比增加 4.2%。碳酸锂社会库存 100349 吨，环比增加 860 吨。其中冶炼厂、下游及其他库存环比分别录得+804、-464、520 吨，冶炼厂和贸易商累库，下游小幅去库。本周关于津巴布韦出口放松的消息较多，但尚无确切进展。碳酸锂基本面依然强势，供需双旺，碳酸锂社会库存连续两周小幅累库，但冶炼厂库存持续低位，下游排产积极，强现实延续。逢低布局，或适时卖出虚值看跌期权。

【工业硅】最新周度产量 7.76 万吨，周环比减少 700 吨 (-0.9%)。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周产量分别录得 280、3584、50253、8484、6650 吨。开炉数量总计 203 台，环比减少 6 台，开炉率 25%。北方复产进度较慢，西南暂未有复产计划。工业硅最新社会库存为 56 万吨，周环比不变，社会库存高位平稳。北方复产进度较慢，供需双弱、产能过剩、库存高位累积状态下，工业硅贴近成本定价，成本端受焦煤带动，跟随焦煤的节奏呈现区间行情，近期焦煤逐渐接近下方关键支撑，关注工业硅成本支撑，区间操作。

【多晶硅】硅片和电池片价格持续回落，组件价格维持不变。2 月中国光伏新增装机 32.48GW，同比下滑 17.7%。最新周度库存为 33.82 万吨，库存小幅累库 0.5 万吨。最新仓单 11620 手，周环比增加 1590 手。中长期政策导向市场出清形成利空，盘面回归成本定价，当前价格逐渐接近行业现金流成本（约 3-3.3 万）。多晶硅库存持续高位累积，现货报价持续下移，光伏下游价格持续回落，关注 4 月以后光伏各环节的去库情况。谨慎持空或部分止盈。

能源化工：特朗普威胁升级对伊战事，WTI 突破 110 美金

【原油】特朗普表态让市场对美伊战事悲观，盘面大幅走强。Brent 实货价格大幅走高，带动盘面价格开始走强，北美出口拉升导致 WTI 开始升水布油。短期海峡通航松动有限，封航已经导致海湾内产能减少 1200 万桶/天，中东短缺已经明显外溢至其他市场。短期关注美方可能的登陆作战，海峡通航前油价继续偏强。

【沥青】原油价格走高，沥青跟随上行，但下游负反馈仍然制约上行空间。供应层面近期仍确实继续走低，个别炼厂转产渣油，叠加后期季节性需求将逐渐回升，总库存将有明显去化驱动。短期累库压力有限，低价货仍然是近期成交主流，近期新合同价将走高，对市场底部形成支撑。短期绝对价将继续跟随原油大幅波动，关注伊朗局势后续变化。

【PX】石脑油强势程度继续，芳烃料价格继续上行，叠加近期 PX 装置检修计划增加，以及海外 PX 装置降负，外盘 PX 价格回升至 1248 美金，对石脑油价差保持 100 美金低位。短期上游重整开工继续走低，但 PTA 开工受到负反馈影响，PX 价格上行幅度或有所放缓。

【PTA】头部装置大幅增加检修计划导致 PTA 供应明显下行，基差开始走强至接近平水。但是前期下游已经开始明显降负，产销也在旺季保持 2-3 成水平，终端订单较少，成品库存极低，负反馈预计仍将在后续计价。短期 PTA 保持供需两弱格局，直至目前总库存仍在累积，后续跟涨原油幅度或相对有限。

【乙二醇】海外装置继续出现原料问题导致的开工下行，对国内出口继续利好，询价仍然较多，虽然目前港口库存继续保持 100 万吨以上，但后期去库预期仍在。但下游开工旺季下行，对乙二醇后期国内需求造成负反馈，除非出口增量大幅超预期，否则去库将相对有限，乙二醇价格上行空间或受到限制。

【短纤】短纤价格跟随聚酯板块进行上扬，但 PTA 高价仍然制约利润，短纤自身产销也较差，上行空间相对有限。目前终端旺季时点下，成品库存偏低，下游继续扩大减产降负幅度，压制恢复空间。短期跟随 PTA 等品种继续维持偏强震荡状态，原料端近期跟随原油维持高位，短纤继续保持高位震荡格局不变。

【甲醇】国产开工已处高位，进一步提升空间有限；进口到港维持低位，国际开工整体偏低且波动频繁。港口 MTO 重启带动需求继续回升，传统下游虽有个别检修，但整体利润尚可，预计需求维持较好水平，套利窗口利润仍然较高。甲醇将延续去库格局，盘面偏强运行，但短期面临技术性压力位，仍需观察突破情况。同时需警惕消息面冲击引发的盘面剧烈波动。

【PP】受成本利润亏损及原料供应紧张影响，PP 开工负荷持续下降。原油在美伊冲突背景下维持坚挺，成本支撑强劲。需求端正值传统旺季下游开工稳步提升，终端补库释放，社会库存大幅下降。在供应收缩、需求回暖及低库存共振下，PP 仍有上行空间。但需警惕地缘政治消息反复引发的剧烈波动，短期维持偏强格局。

【LLDPE】聚乙烯检修增加，下游需求虽在提升，但有逐渐见顶趋势。进口窗口关闭以及出口订单的增加进一步加剧了现货紧张的局面，库存持续下降，成本支撑在油价上涨背景下依然坚挺。关注美伊和谈进展情况以及霍尔木兹海峡同行状况。

【尿素】近期装置检修较少，开工延续高位波动。需求方面，工业端复合肥、三聚氰胺等开工率持续高位，对尿素形成较强支撑。北方返青肥施用接近尾声之后，南方水稻种植区的农业用肥需求正逐步展开。出口继续收紧，货源仍以内销为主。综合来看，政策与需求博弈下，短期价格延续窄幅震荡。

农产品：国际原油溢价风险继续提振油脂市场多头市场表现

【美豆】隔夜 CBOT 市场 07 月大豆收 1181 涨 2.25 或 0.19%(结算价 1183.25)。尽管 2026/27 年美豆种植面积扩产低于预估，但新赛季良好得单产前景叠加就做结转库存增加，美豆维持偏弱调整，同时美豆油行情继续提供相对稳定支撑，整体美豆或维持区间震荡。现中东局势下国际能源风险及粮食安全溢价是美豆及美豆油市场主驱动逻辑，仍需重点关注。

【豆菜粕】国内 4 月油厂进口大豆到港供需转平衡，且油厂大豆及豆粕库存依然偏，近月高基差松动、对盘支撑减弱；远月油厂榨利支撑远月买船增多，未来供需宽松预期稳定。菜粕方面，库存压力增加、远月随菜籽进口到港增多，供应担忧消退，豆菜粕价差走扩，性价比逐步回归支撑增强，阶段性随豆粕震荡调整行情为主。

【油脂】隔夜 BMD 棕榈油收 4826 令吉/吨涨 0.29%，CBOT 豆油收 69.86 美分/磅涨 1.52%。现阶段国际原油行情依然是影响油脂主要得驱动逻辑，受地缘冲突及不确定风险支撑预计短期很难消逝。棕榈油方面，随着印尼 B50 政策加速推进、出口限制风险抬升，马棕年度供需预估转紧，棕榈油获多头溢价行情稳定支撑。豆油方面，4 月大豆供需转平衡、压榨供应稳定，叠加高库存现实拖累，基差走弱风险抬升，豆棕严重倒挂行情持续的同时，棕榈油依然是阶段性行情主导。菜油方面，尽管菜籽到港增多，供应恢复，但库存可供应依然偏紧，供需双弱、基差暂稳，缺乏题材驱动，获亦基本同步豆棕行情波动为主。

【玉米】全国玉米价格以稳为主，北港平仓价 2385 元/吨，市场购销相对一般，政策性粮源拍卖暂无明确消息，短期价格暂无明显调整。下游深加工累库增加，但短期到货量低位，提价促收增多；饲料企业刚需采购、谨慎补库，高价成交乏力。销区市场玉米价格持稳为主，局部偏弱运行，进口大麦高粱替代及小麦拍卖影响仍在，整体市场易稳难涨，观望情绪浓厚。

【生猪】清明期间企业出栏节奏放缓，情绪支撑及部分二育渠道分流等形成有效

托力，部分区域企业价格出现反弹修复。目前栏整体供应压力仍存，屠宰端量级受低价及政策性收储带动，或仍有提升可能，但时间仍处于季节性消费淡季，终端消出现宽幅增量的可能较小，所以短期市场的供需错配局面难改。期货方面，近月高持仓风险依然存在，随着限仓收紧，多头被挤兑风险增加。

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：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn