

2026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：021-68756925

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：美伊停火局面脆弱，全球风险偏好有所降温

【宏观】海外方面，尽管美伊同意停火两周，但停火局面脆弱，伊朗和以色列恢复敌对行动；而且美联储3月会议纪要显示更多官员提及加息可能性，美元指数重新反弹，全球风险偏好有所降温。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，但美伊停火局面脆弱，或影响国内风险偏好，短期国内股指市场或面临一定的波动。后续关注美伊谈判进展、两会以后政策实施情况以及市场情绪的变化。资产上：股指短期震荡反弹，短期谨慎做多。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；能化短期高位回调、波动较大，谨慎观望；贵金属震荡反弹，谨慎做多。

【股指】在贵金属、人工智能、以及元件等板块的带动下，国内股市大幅上涨。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，但美伊停火局面脆弱，或影响国内风险偏好，短期国内股指市场或面临一定的波动。后续关注美伊谈判进展、两会以后政策实施情况以及市场情绪的变化。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周三夜盘有所回调，沪金主力合约收至1044.52元/克，下跌0.24%；沪银主力合约收至18414元/千克，上涨1.45%。尽管美伊同意停火两周，但停火局面脆弱，伊朗和以色列恢复敌对行动，令贵金属大幅回调。现货黄金盘中一度站上4850美元关口，在攀升至近三周高点后回吐日内大部分涨幅，最终收涨0.29%，报4719.35美元/盎司；现货白银最终收涨1.5%，报74.09美元/盎司。短期贵金属有所回调，操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：原油价格大幅回调带动钢材市场走弱

【钢材】周三，国内钢材期现货市场延续震荡，市场成交量低位运行。美国与伊朗停火两周的消息公布后，原油价格大幅下跌，钢材市场也跟随走弱。后续钢材市场或逐步转向基本面逻辑，当前现实需求略有改善，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，上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】周三，铁矿石期现货价格延续弱势。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。本周上海有色网铁水产量数据回升至240万吨以上。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，供应方面，节前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】周三，硅铁、硅锰期现货价格均大幅回调。硅锰6517北方市场价格6100-6200元/吨，南方市场价格6200-6300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。短期铁合金价格预计将继续延续弱势。

有色新能源：中东暂时停火两周，风险偏好回升提振有色金属

【铜】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，旺季复苏力度难言乐观，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】中东冲突加剧全球电解铝供应偏紧预期，提振铝价。国内新投产产能爬产和老产线复产，今年仍有大约 80 多万吨产能释放，将带来供给净增量，国内电解铝产量维持高位，同比增速高于市场预期，虽然进口亏损幅度仍大，但俄铝长单弥补一般贸易不足，进口量维持高位，整体国内供应充裕。需求端难言乐观，传统产业房地产竣工、汽车、家电受之前新开工面积下滑和以旧换新政策透支影响，今年无法带来可观增量，甚至带来部分减量；新兴产业光伏总装机规模也大概率走低，受去年抢装透支影响。国内库存增至近年来最高水平，LME 库存持续缓慢下降。总体而言，铝价下方有支撑，但上方高度不宜过度期待。

【锌】国内锌锭社会库存为 21.7 万吨，环比略有增加，同比仍处于高位。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 10 美元/干吨降至 0 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】4 月以来，铅价走势偏强，叠加副产品硫酸价格上涨，带动再生铅企业利润修复。国内再生铅企业集中复产，4 月虽然有部分再生铅企业有检修计划，但 3 月中下旬复产的企业将在 4 月继续释放增量，预计 4 月再生铅产量将继续增加。原生铅方面，产量季节性回升，最新原生铅周产量为 5.83 万吨，上周为 5.86 万吨，处于近年来高位。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。国内铅锭库存去库良好，目前为 5.49 万吨；LME 库存整体持稳，维持在 28 万吨上方。

【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】周三碳酸锂主力2605合约下跌1.3%，最新结算价158980元/吨，加权合约减仓1248手，总持仓62.89万手。SMM报价电池级碳酸锂158500元/吨（环比下降500元），期现基差820元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石CIF最新报价2280美元/吨（环比下降5美元）。外购锂云母生产利润3476元/吨，外购锂辉石生产利润-2997元/吨。近期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】周三工业硅主力2605合约上涨0.06%，最新结算价8275元/吨，加权合约持仓量41.87万手，增仓20139手。华东通氧553#报价9000元/吨（环比持平），期货贴水720元/吨。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】周三多晶硅主力2605合约下跌0.15%，最新结算价32935元/吨，加权合约持仓6.27万手，增仓1680手。钢联最新N型复投料报价39500元/吨（环比持平），N型硅片报价0.98元/片（环比持平），单晶Topcon电池片(M10)报价0.36元/瓦（环比持平），Topcon组件(分布式):210mm报价0.76元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量11910手（环比增加290手）。盘面回归成本定价，当前价格位于行业现金流成本附近，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：中东局势缓和，能化溢价回吐

【甲醇】甲醇现货价格指数2837.58，-123.00。其中太仓现货价格3355，-280，内蒙古北线价格2585，-110。基差大幅走强，现货3290-3400 05+175~+185。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，但美伊和谈开始，预计情绪回暖，能化溢价回吐等待回落结结束。

【PP】聚丙烯拉丝收于 9387 元/吨，较前一日-309 元/吨。华北地区基差为-3 元/吨，较前一日上涨 215 元/吨；华东地区聚丙烯基差为 121 元/吨，较前一日上涨 183 元/吨。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，短期内受停战影响可能发生多头踩踏。地缘政治消息预计引发的剧烈波动，暂且观望。

【LLDPE】HDPE 市场价格变化幅度为-84~7 元/吨，LDPE 市场价格-87 元/吨，LLDPE 市场价格-219 元/吨。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，警惕高位回落。

【尿素】山东临沂市场 1900 元/吨，较上一个工作日持平。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。近期地缘政治反复，波动剧烈警惕能化共振。

农产品：国内三大油脂阶段性调整行情不宜过分悲观

【美豆】隔夜 CBOT 市场 07 月大豆收 1177.25 涨 2.75 或 0.23% (结算价 1178.00)。中东美伊局势逆转，阶段性协议有望落地，停火谈判即将开始，能源系统风险消退引发国际油脂油料整体回调风险依然存在。4 月 USDA 大豆供需报告公布在即，市场普遍认为 2025/26 年度美国及全球旧作大豆期末库存预期调整空间不大，重点关注美豆压榨目标能都上调。

【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高，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 4609 令吉/吨涨 0.5%，CBOT 豆油收 67.43 美分/磅跌 3.13%。亚洲早盘美豆油随原油企稳而小幅反弹。国内豆棕倒挂价差走扩，但菜棕倒挂价差走缩，菜油、棕榈油表现相对抗跌。菜油方面，近月菜籽到港供给增多，但直接进口量开始季节新减量，整体供应有所恢复但库存水平依然偏低，近月维持高基差将成为主要支撑。棕榈油方面，当前原油价格水平下印尼生柴经济性依然存在，随着印尼 B50 政策加速推进、出口限制风险抬升，马棕年度供需预期转紧逻辑不变，短期 MPOB 供需报告公布之际，预计 3 月东南亚产区库存进一步收缩现实也有望提供一定支撑。尽管短期油脂受外围市场影响出现系统性调整，但棕榈油主导的油脂溢价行情短期很难消逝，相关油脂价格也相对偏低，支撑同样存在，均不宜过分悲观。

【玉米】全国玉米价格略偏弱，北港平仓价 2385 元/吨持平，但华北地区玉米价格稳中偏弱运行，深加工企业玉米价格普遍下调 10-20 元/吨。贸易环节积累大量库存，贸易商出货积极性增加，市场供应维持宽松的状态；下游深加工累库增加，饲料企业刚需采购、谨慎补库，高价成交乏力。现阶段，玉米市场看涨预期明显减弱，观望情绪浓厚。

【生猪】今日全国均价 8.92 元/kg，环比跌幅 0.03 元/kg。猪源供应充裕，屠宰企业反馈整体采购顺畅，猪价偏弱运行。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