

2026年4月13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：美伊谈判未达成协议，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，由于油价上涨致美国3月整体CPI大幅上升，同比上涨3.3%，核心通胀保持稳健仅为2.6%且低于预期；但是周末因美伊谈判未达成协议，且美国总统决定封锁伊朗海上交通，原油价格大幅上涨，美元指数和美债收益率反弹，全球风险偏好降温。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，但美伊谈判未达成协议，或压制国内风险偏好。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；能化短期大幅反弹、波动较大，谨慎做多；贵金属短期震荡，谨慎做多。

【股指】在电池、能源金属、以及证券等板块的带动下，国内股市整体上涨。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，但美伊谈判未达成协议，或压制国内风险偏好。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，短期谨慎观望。

【贵金属】贵金属市场上周五夜盘整体下跌，沪金主力合约收至1051.54元/克，下跌0.12%；沪银主力合约收至18880元/千克，上涨1.47%。尽管美元走弱为金价带来支撑，但市场仍维持谨慎态度，周末美伊谈判未达成协议，且美国总统决定封锁伊朗海上交通，美元反弹对贵金属形成一定的压制。现货黄金冲高回落，最终收跌0.47%，报4746.18美元/盎司；现货白银最终收涨0.88%，报75.83美元/盎司。短期贵金属震荡运行，操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：需求延续弱势，钢材期现货价格低位震荡

【钢材】上周五，国内钢材现实持平，盘面低位震荡，市场成交量低位运行。目前市场对于中东局势的敏感度有所降低，市场关注焦点转向现实基本面。钢材现实需求虽在继续恢复中，但总体力度弱于预期。上周五大品种钢材表观消费量环比回落了 2.89 万吨。库存整体处于高位。供应方面，螺纹钢和中厚板产量回升较快，其他品种产量环比回落，五大品种钢材表观消费量环比回升 6.97 万吨。铁水产量上周继续小幅回升。短期钢材市场或以区间震荡为主。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格小幅反弹。短期铁矿石需求仍有韧性，铁水日产量及盈利钢厂占比数据同步回升。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】上周五，硅铁、硅锰期现货价格均弱势下跌。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。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：中东局势加剧全球供应偏紧态势，铝价偏强

【铜】宏观上，美国和伊朗达成停火两周的协议，并开始谈判，目前双方已经结束谈判，并未达成协议，短期市场风险偏好仍将承压；然而双方谈判也并未破裂，后续继续谈判概率较大，大方向依然朝缓和发展。3 月精炼铜产量基本符合预期，达到 120.61 万吨，环比 2 月增加 6.37 万吨，创历史新高。铜精矿现货 TC 继续走低，达到-77.91 美元/干吨；南方粗铜加工费也下降，从高点 2300 元/吨降至 1000 元/吨。乘联会数据显示，3 月乘用车销售增速同比下滑近 20%，远超市场预期。下游补库导致国内铜社会库存持续下降，但 LME 库存近期攀升至高位；COMEX 铜库存窄幅波动。

【铝】中东最大的铝生产商阿联酋环球铝业公司 (EGA) 援引不可抗力条款，暂停了至少部分铝材的交付，此前该公司的一家冶炼厂因伊朗的袭击而停产。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】南方大区锌矿加工费从 1300 元/金属吨反弹至 1500 元/金属吨后，近期持稳；北方大区锌矿加工费维持在 1500 元/金属吨；进口矿 TC 从 0 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。国内锌锭社会库存同比仍处于高位。

【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；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，1-2 月从缅甸进口锡矿 3135 金属吨，较去年同期的 1635 金属吨同比增加 92% 左右，随着佤邦矿洞抽水问题进一步解决，复产进程进一步加快，锡矿进口量将进一步上升；国内冶炼开工处于高位，云南江西两地冶炼开工率仍在 67% 附近徘徊；后期关注印尼出口政策扰动。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。随着锡价反弹，高价抑制下游采购意愿，锡锭社会库存增加 571 吨至 9936 吨；LME 锡锭库存小幅下降 50 吨至 8600 吨，维持小幅去库，仍处高位。综上，当前中东局势仍有反复，短期难有趋势表现，预计将维持震荡。

能源化工：美国将封锁海峡导致局势升级，油气价格再度上升

【原油】周末美伊谈判未能达成协议之后，特朗普表示美国将封锁霍尔木兹海峡，加剧了震动市场的能源危机。美国中央司令部表示，美军将开始实施封锁仅适用于进出伊朗港口的船只，从美东时间周一上午 10 点开始生效。而周末海峡通过船舶数仅在集装箱上略有上行，油气轮仍然处在实质封锁状态。近期继续关注海峡封锁情况，以及美伊后续可能会有下一轮谈判中关于核问题以及海峡问题的拉扯，油价将继续保持高位巨幅震荡格局。

【沥青】油价大幅回升，沥青价格预计将跟随上涨，但近期地方炼厂或将获得储备供应，有可能会在短期缓解沥青供应层面的短缺。叠加 5 月后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，近期新合同价仍然走高，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】国内储备油或将放出，炼厂开工计划回升，但芳烃料短缺格局仍然没有太大改变。近期 PX 装置检修计划增加，以及海外 PX 装置降负，外盘 PX 价格跟随油价回落至 1169 美金，对石脑油价差保持 133 美金低位。短期 PTA 开工受到负反馈影响，PX 价格上方空间有限。

【PTA】头部装置大量检修已经计价完毕，PTA 短期保持供需两弱格局，油价阶段反弹过程中，PTA 跟涨已经较为乏力，资金持仓离场较为明显。下游开工继续季节性低于往年水平，但原料价格下降后，下游产销略有好转。PTA 短期流通库存继续小幅增加，基差重回-10 水平，持仓逐渐转向远月。短期等待美伊谈判结果落地，PTA 价格保持震荡运行。

【乙二醇】美伊谈判开启，导致乙二醇海外原料影响装置开工恢复预期明显提升，以及出口减量担忧，乙二醇前期情绪性持仓离场明显，价格大幅回落。目前港口库存继续保持 100 万吨以上，但短期到港仍偏低位，预计仍有一定去库预期，原油稳定格局下大幅走低空间有限，保持震荡格局。

【短纤】聚酯板块整体偏弱，短纤跟随继续保持弱震荡态势。上游 PTA 和乙二醇高价仍然制约利润，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 等品种继续维持震荡状态，原料端近期跟随原油走低后，短纤或将维持震荡格局。

【甲醇】国内甲醇开工维持高位，内地与港口套利窗口持续开启，进口到港量略

有增加。需求方面，烯烃及传统下游开工均出现下滑，整体需求走弱明显，导致去库节奏显著放缓。与此同时，中东停火预期引发能化产品的地缘溢价部分回吐，对甲醇盘面形成压制。不过，当前市场整体格局仍偏强，下方支撑较为明显。预计短期价格维持震荡走势，后续需重点关注美伊谈判进程。

【PP】聚丙烯高价已对部分需求形成抑制，但供应端缩量明显，且4月检修有进一步增加的趋势。短期内，受中东停火预期影响，油价下跌带动PP成本下移；不过，去库趋势尚未改变，地缘冲突导致的供应中断短期内难以恢复，价格仍具备一定支撑。预计短期市场以震荡整理为主。

【LLDPE】聚乙烯装置重启带动产量增加，但下游棚膜需求结束，整体开工下滑，产业链库存有所累积。受中东停火预期影响，原油价格走低，聚乙烯成本下移，叠加基本面转弱，短期地缘溢价明显回吐。不过，进口窗口依然关闭，地缘冲突尚未完全平息，对价格仍形成一定支撑。预计短期聚乙烯市场以震荡偏弱运行为主。

【尿素】近期国内尿素行情窄幅波动，工厂库存连续下降后于4月8日首次小幅回升，但主产销区仍维持低库存，排货计划依旧偏紧。外围西北、西南等区域需求有所放缓，局部货源紧张略有缓解。供需紧张格局预计延续至4月下旬，短期市场大稳小动，行情暂未明显转弱。后续需关注复合肥开工变化及农业需求节奏，出口政策仍保持收紧。

农产品：中东局势依然是主导油脂油料高位行情的主要变量

【美豆】美豆基金净多持仓兴趣季节性减弱，2026/27年美豆种植工作即将开始，新季良好得单产前景叠加旧作结转库存增加，美豆年度内预估持续偏谨慎乐观。现阶段，在能源及化肥原料价格上涨背景下，种植成本支撑逻辑有望增强。

【豆菜粕】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】现随着印尼B50政策加速推进，马棕年度供需预期转紧逻辑不变，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。短期棕榈油产区季节性增产压力+原油偏弱调整风险都不容忽视。豆油方面，进口大豆压榨供应稳定，叠加高库存现实拖累，基差走弱风险抬升，然菜豆价差、棕

豆价格都比较高，相对低估值支撑增强；菜油方面，期货价格承压、基差走扩，预期偏差，但短期现货支撑相对强。

【玉米】全国玉米价格略偏弱，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】整体供应压力仍存、储量体重维持高位，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，且现货整体暂无明显情绪，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