

2026年4月1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：中东局势释放缓和信号，全球风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国总统再度释放停战信号，与此同时有迹象表明，伊朗领导层可能对谈判结束战争持开放态度，原油价格回落，美元指数和美债收益率下跌，全球风险偏好大幅升温。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，且海外市场回暖，国内股指市场预期整体回暖。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、波动加大，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；有色短期震荡反弹，短期谨慎观望；能化短期震荡偏强，谨慎做多；贵金属大幅震荡、短期反弹，谨慎做多。

【股指】在油气、煤炭、以及能源金属等板块的拖累下，国内股市整体下跌。基本上，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，且海外市场回暖，国内股指市场预期整体回暖。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】贵金属市场周二夜盘整体上涨，沪金主力合约收至1040.82元/克，上涨1.97%；沪银主力合约收至18958元/千克，上涨5.18%。随着市场寄望于中东冲突能迅速结束，美元指数和美债收益率下跌，现货黄金延续反弹，日内涨超150美元，最终收涨3.46%，报4667.38美元/盎司；现货白银站上75美元关口，最终收涨7.21%，报75.15美元/盎司。短期贵金属大幅震荡、短期反弹，操作方面，短期谨慎做多。

## 黑色金属：能源价格走弱带动钢材市场下行

【钢材】周二，国内钢材期现货市场弱势下跌，市场成交量低位运行。目前钢材市场继续跟随能源价格波动，焦煤价格下跌带动钢材市场进一步走弱。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

水产量依然小幅回升。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】**周二，铁矿石期现货价格弱势下跌。前期铁矿石价格上涨除了能源价格支撑之外，铁矿石价格谈判消息也是主要原因。需求方面，铁水产量环比回升至230万吨以上，盈利钢厂占比43%附近，铁矿石需求仍有韧性。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】**周二，硅铁、硅锰现货价格小幅反弹，盘面价格跌幅则有所扩大。铁合金价格主要也是跟随能源价格波动。硅锰6517北方市场价格6220-6320元/吨，南方市场价格6300-6350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5600-5700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。硅铁、硅锰盘面价格建议以区间震荡思路对待。

### 有色新能源：中东铝企遭受攻击，加剧市场供应忧虑

**【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】**阿联酋全球铝业公司遭受攻击，导致设施严重受损，可能短期影响电解铝生产，将给予铝价一定支撑。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】**国内锌锭库存基本与上周持平，变动不大，达到21.4万吨，环比下降0.04万吨，随着锌价反弹，下游拿货放缓，库存仍为近年来高位，仅略低于22年同期。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】**印尼政策反复，之前将从 4 月 1 日开始征收镍暴利税，随后表示不征收。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，前两个月从缅甸进口锡矿 13501 吨，同比增长 175%，月均水平与去年 11 月和 12 月相当，随着缅甸佤邦矿洞抽水加快，预计我国进口量仍有进一步增长空间；从缅甸之外的锡矿进口量为 21444 吨，同比增速也高达 57%，反映我国锡矿进口来源更加多元；开工率小幅回落 0.62%至 67.89%，但仍为近年同期高位；由于进口窗口持续关闭，1-2 月锡锭进口 3269 吨，同比下降 27%。需求端，26 年 1 月全球半导体销售额同比增长 46%，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。随着锡价回落，下游逢低补库需求集中释放，锡锭社会库存继续下降 1379 吨至 9656 吨；LME 库存持续增加后，下降 200 吨达到 8750 吨。

**【碳酸锂】**周二碳酸锂主力 2605 合约大幅下跌 7.97%，最新结算价 162880 元/吨，加权合约减仓 19666 手，总持仓 63.71 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 163000 元/吨（环比下降 1500 元），期现基差-940 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2360 美元/吨（环比上涨 25 美元）。外购锂云母生产利润 1803 元/吨，外购锂辉石生产利润-3567 元/吨。碳酸锂大幅下跌，主因网传津巴布韦锂矿出口放开消息，该消息真实性仍有待确认。碳酸锂基本面依然强势，供需双旺，社会库存偏低且冶炼厂库存持续低位，强现实延续。昨日是仓单集中注销日，仓单数量减少 19746 吨。操作层面，逢低布局，或谨慎持多。

**【工业硅】**周二工业硅主力 2605 合约下跌 1.64%，最新结算价 8390 元/吨，加权合约持仓量 36.03 万手，减仓 15541 手。华东通氧 553#报价 9150 元/吨（环比下降 50 元），期货贴水 795 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，关注下方成本支撑，区间操作。

**【多晶硅】**周二多晶硅主力 2605 合约下跌 3.1%，最新结算价 36010 元/吨，加权合约持仓 5.34 万手，减仓 34 手。钢联最新 N 型复投料报价 40500 元/吨（环比下降 1500 元），N 型硅片报价 0.99 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片(M10) 报价 0.39 元/瓦（环比持平），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.77 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 11030 手（环比增加 10 手）。盘面回归成本定价，当前价格位于行业完全成本区间，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：美伊释放缓和信号削弱风险溢价，油价回落

**【原油】**伊朗和美国释放愿意推动冲突解决的信号，风险溢价收窄促使油价回落。周二伊朗国家通讯社报道，总统佩泽希齐扬重申伊方愿意结束战争，但前提是满足若干条件。但市场现在仍然担心，即便冲突迅速结束，也难以立即消除全球能源体系受到的扰动。而近期全美汽油均价自从 22 年 8 月以来首次突破 4 美元/加仑，在中期选举之前对特朗普政府构成重大的政治风险，特朗普也表示美国不会在伊朗停留太久，油价出现部分回落，但短期仍将维持高中枢高波动态势。

**【沥青】**油价出现明显回落，沥青大概率将跟随走低。短期供应问题持续，个别炼厂转产渣油，叠加季节性需求将回升，总库存将有明显去化驱动。短期累库压力有限，也继续给沥青一部分短期支撑，低价货仍然是近期成交主流，4 月后新合同价预计将明显走高，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】**石脑油紧缺程度继续，海外 PX 价格继续保持偏强状态，以及近期国内 PX 装置检修计划增加，外盘 PX 价格回升至 1252 美金，对石脑油价差保持 156 美金低位。短期上游重整开工继续走低，以及海外芳烃料需求增加，PX 继续保持偏强格局，但 PTA 装置出现检修计划增加，PX 价格跟涨空间或受一定压制。

**【PTA】**旺季下终端订单和开工均低于往年水平，处于季节性低位，负反馈持续，PTA 头部装置 4 月初开始有降负计划。短期重整装置下行带动芳烃下游仍然偏强，PTA 成本支撑仍在，但幅度不及 PX，下游长丝减产幅度增加至 20%，时间推至 4 月，产销持续保持 2-3 成水平，PTA 基差小幅回升至 -51 低位，负反馈对 PTA 涨幅继续产生限制。但后期核心逻辑仍然在芳烃原料，PTA 大概率继续偏强震荡。

**【乙二醇】**出口预期炒作下乙二醇一度走高，但油价高位走低后库存压力再度盘面计价。近期海外装置接连因为原料问题而出现降负停工，乙二醇海外供应预期大幅走低，印度乙二醇出口询价增加，显性库存仍在 107 万吨，其中包含部分预售库存，价格保持高位震荡，但后期仍需要关注终端负反馈情况。

**【短纤】**原油价格高位震荡，聚酯板块受负反馈影响而小幅走低。终端旺季时点

下，成品库存偏低，利润也再度被压制，产销维持季节性低位，下游继续扩大减产降负幅度，压制恢复空间，后期更多的去化仍然需要观察终端订单能否跟随。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】内地甲醇市场走强，港口甲醇市场基差走强。美伊和谈消息扰动市场，盘面能化整体有所回落，但伊朗出口受阻叠加中东装置不稳，进口到港低于预期，港口加速去库；内地受旺季带动需求回暖，转口利润可观分流货源，现货紧张加剧。现实供应收缩与预期偏强共振，盘面仍然偏强，但波动明显加剧。后市需警惕地缘局势缓和及下游负反馈风险。短期基本面强势未改，但高位波动加剧，应保持谨慎。

【PP】市场报盘下跌 70-300 元/吨，华东拉丝主流在 9000-9300 元/吨。隆众资讯 3 月 31 日报道：两油聚烯烃库存 85 万吨，较前一日-1 万吨。国内炼化企业减产及降负荷覆盖面逐步扩大，上游供应收缩叠加下游需求提升，现货市场已显现紧张态势，为价格提供有力支撑，预计市场将维持偏强格局。当前最大不确定性仍集中在霍尔木兹海峡的通航情况，其变动或成为打破平衡、引发行情波动的关键变量，关注和谈情况。

【LLDPE】聚乙烯市场价格调整，线型成交价 8400-9900 元/吨，华北 LL 市场价格下跌 100-350 元/吨，华东下跌 100-300 元/吨，华南下跌 350 元/吨。上游供应持续收缩，需求端受传统旺季支撑，开工稳步上行。进口窗口关闭抑制外流，出口好转分流供应，供减需增下，库存去化加速，货源紧张从预期走向现实。预计聚乙烯延续偏强运行，部分地区有胀库情况，短期内压制现货价格。地缘政治仍是外部供应的关键变数。

【尿素】国内尿素行情稳定为主，其中山东中小颗粒主流送到价 1890-1900 元/吨附近。情绪端外围利好助推期货走强提振现货氛围；政策保供稳价持续施压，但工业刚需托底，市场情绪偏强，现货受限价管控，下游按需刚需采购，交投相对平稳，行情短期难有大幅波动。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：新季低于预期的种植面积支撑美豆行情暂缓

【美豆】隔夜 CBOT 市场 07 月大豆收 1187.25 涨 18.50 或 1.60% (结算价 1186.00)。美国农业部 (USDA) 周二公布的种植意向报告显示，美国 2026 年大豆种植面积预估为 8470.0 万英亩，市场此前预估为 8554.9 万英亩。2025 年实际种植面积为 8121.5 万英亩。季度谷物库存报告显示，美国 2026 年 3 月 1 日当季大豆库存为 21.04803 亿蒲式耳，分析师预估为 20.67 亿蒲式耳。截至 2025 年 3 月 1 日库存为 19.10924 亿蒲式耳。

【豆菜粕】国内 4 月油厂进口大豆供需平衡，库存维持宽松，基差季节性承压风险增加，近月支撑减弱。远月油厂榨利支撑远月买船增多，阶段性偏紧不改未来供需宽松格局。菜粕方面，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 4903 令吉/吨涨 1.53%，印尼将于今年正式推进 B50 生物柴油混合政策计划，提振市场情绪。目前美国和伊朗均释放出结束中东冲突的意愿，原油下跌，植物油溢价承压风险增加。国内方面，豆菜油现货基差平稳，下游需求平淡，部分地区报价松动下调，后期大概率步入震荡调整行情。棕榈油方面，马来西亚棕榈油出口强劲，库存有望大幅去化，叠加 B50 政策下印尼出口限制风险抬升，棕榈油维持高位震荡。

【玉米】全国玉米价格稳中偏弱，北港平仓价 2380 元/吨，市场的供需没有明显变化，但市场整体的气氛目前并不高涨，贸易商出货意向增加。下游深加工企业到货量维持高位，库存逐步累积，收购价格也整体有所下滑；饲料企业收进口粮与政策性拍卖粮源替代增多，对玉米高价接受度也降低。4 月初糙米拍卖消息还未落地，可能会对玉米价格会有不利，限制玉米盘中交投情绪。

【生猪】目前栏体重继续增价，散户依然惜售，集团出栏增加、小幅降重。短期养殖利润亏损加剧，叠加政策引导降重去产力度增强，短期现货不排除持续走弱可能，不破不立，同时远月预期有改善。期货端近月主力合约持仓过高，若承压兑现，多头容易踩踏，盘面风险依然存在，远月合约支撑增强。

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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)