

2026年4月2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：美国经济和就业数据好于预期，提振全球风险偏好

【宏观】海外方面，白宫预告美国总统将发表全国讲话，引发了对中东冲突可能接近尾声的初步希望，原油价格回落，美元指数和美债收益率下跌，全球风险偏好继续升温。此外，美国3月ADP就业人数增加6.2万人，高于预期的4万人；美国3月ISM制造业PMI创逾三年高位，2月零售销售月率录得0.6%，数据显示美国经济和就业数据显示美国经济增长较为稳健，为美元提供了支撑。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；有色短期震荡反弹，短期谨慎观望；能化短期高位震荡，谨慎观望；贵金属大幅震荡、短期反弹，谨慎做多。

【股指】在生物医药、游戏、以及元件等板块的带动下，国内股市大幅上涨。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，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周三夜盘整体上涨，沪金主力合约收至1057.84元/克，上涨2.01%；沪银主力合约收至18795元/千克，上涨0.69%。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，现货黄金连续第四个交易日上涨，盘中一度站上4790美元关口，最终收涨1.92%，报4756.67美元/盎司；现货白银震荡走低，在75美元关口不断徘徊，最终收跌0.16%，报75.04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】周三，国内钢材现货市场持平，盘面价格小幅走弱，市场成交量继续低位运行。中东局势降温消息再度增多，原油、焦煤价格回调，带动钢材价格走弱。

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】周三，国内铁矿石期现货价格小幅反弹。矿石是黑色产业链中表现最强的品种，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】周三，硅铁、硅锰现货价格小幅回落，盘面价格跌幅进一步扩大。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：中东局势扑朔迷离，注意情绪波动风险

【铜】截至 3 月 27 日，三大交易所显性库存达到 125 万吨；国内外库存分化，国内铜社会库存降至 41.27 万吨，仍处于高位；LME 铜库存达到 36.2 万吨；Comex 铜库存在持续一年的累库后，近一个月则有所下降。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】目前了解到阿联酋环球铝业遭受攻击的生产基地暂停运行，巴林铝业遭受的冶炼厂受损严重。如果消息属实，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】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】周三碳酸锂主力 2605 合约下跌 2.62%，最新结算价 159160 元/吨，加权合约减仓 4708 手，总持仓 63.24 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 161500 元/吨（环比下降 1500 元），期现基差-200 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2340 美元/吨（环比下降 20 美元）。外购锂云母生产利润 2064 元/吨，外购锂辉石生产利润-4268 元/吨。昨日仓单增加 6340 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。操作层面，逢低布局，或谨慎持多。

【工业硅】周三工业硅主力 2605 合约下跌 0.77%，最新结算价 8370 元/吨，加权合约持仓量 35.96 万手，减仓 723 手。华东通氧 553# 报价 9100 元/吨（环比下降 50 元），期货贴水 775 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】周三多晶硅主力 2605 合约下跌 3.58%，最新结算价 35110 元/吨，加权合约持仓 5.3 万手，减仓 476 手。钢联最新 N 型复投料报价 40500 元/吨（环比持平），N 型硅片报价 0.99 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片(M10) 报价 0.37 元/瓦（环比下降 0.02 元），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（环比持平）。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：美伊和谈悬而未决，警惕双向风险

【甲醇】内地甲醇市场走弱，港口甲醇市场基差偏弱。甲醇现货价格指数 2809.64，-46.73。其中太仓现货价格 3215，-150，内蒙古北线价格 2602.5，-42.5。截至 2026 年 4 月 1 日，中国甲醇港口库存总量在 103.40 万吨，较上一期数据减少 12.15 万吨。样本生产企业库存 41.40 万吨，较上期降 2.10 万吨。美伊和谈消息扰动市场，叠加伊朗装置重启消息，盘面继续回落，波动明显加剧。但短期内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。短期基本面强势未改，情绪溢价回吐，高位波动加剧，应保持谨慎。

【PP】市场报盘调整区间为-150+100 元/吨，华东拉丝主流在 9100-9300 元/吨。隆众资讯 4 月 1 日报道：两油聚烯烃库存 89 万吨，较前一日增加 4 万吨。地缘冲突局势缓和，能化集体回落。基本上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 8450-9900 元/吨，华北 LL 市场价格上涨 50 元/吨，华东下跌 50 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】尿素行情暂时持稳运行，山东临沂市场 1900 元/吨，较上一个工作日持平部分区域新单成交有所转好。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。

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