

2026年4月15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：美伊预期重启谈判，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，美国总统表示，在上周末的谈判破裂后，未来两天可能在巴基斯坦恢复谈判；美国与伊朗之间新和谈的前景拉低了美元，美元指数已跌至接近2月底的水平，美债收益率走弱，全球风险偏好继续升温。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。近期市场交易逻辑主要聚焦中东地缘局势上，短期国内经济好于预期，且美伊之间再次谈判的预期提振国内风险偏好。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，短期谨慎做多；能化短期震荡调整、波动较大，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在能源金属、元件以及电池等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本面上，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。近期市场交易逻辑主要聚焦中东地缘局势上，短期国内经济好于预期，且美伊之间再次谈判的预期提振国内风险偏好。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。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】贵金属市场周二夜盘整体上涨，沪金主力合约收至1064.32元/克，上涨1.74%；沪银主力合约收至19660元/千克，上涨5.36%。受美元走软及美伊重启谈判的希望提振，现货黄金延续涨势，一举收复4800大关，最终收涨2.14%，报4841.85美元/盎司；现货白银最终收涨5.27%，报79.56美元/盎司。短期贵金属震荡偏强运行，操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：现实需求偏弱，钢材期现货继续延续震荡

【钢材】周二、国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。黑色金属市场对中东局势反应有所脱敏，但3月份中国对外贸易顺差创下一年多新低，市场情绪依旧悲观。钢材现实需求继续恢复之中，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】周二，国内铁矿石期现货价格小幅回落。铁矿石谈判利空消息落地，铁矿石价格先跌后稳。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，本周全球铁矿石发运量环比回升 84.4 万吨，到港量环比回落 452.7 万吨，主要是清明小长假前发货量回落所致，后续到港量大概率回升。铁矿石价格短期或以区间震荡为主。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁、硅锰现货持平；盘面价格也低位震荡。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：中东局势缓和提振风险偏好，有色金属偏强运行

【铜】中东局势再起波澜后，传出美国和伊朗要再次举行谈判的消息，风险偏好上升。另外，国内限制硫酸出口，加剧全球硫酸供应偏紧态势，可能制约湿法铜矿冶炼产量，市场情绪有所提振。但鉴于国内产量高企，全球库存压力依旧较大，对上方空间谨慎看待。

风险因素：资源品重估逻辑再起。

【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 5.84 万吨，上周为 5.83 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】周二，镍价继续上涨，驱动因素是 HPM 的 CF 系数上调超预期，HPM 虽然是政府的计税基准，与市场价还是不一样的，但也是矿山销售的最低价，所以会抬高铜矿成本。另外，26 年印尼 RKAB 配额大幅下降基本已成定局，全年预估 2.7-2.8 亿吨，同比下降近三成。中东冲突导致印尼硫磺出现紧缺，提升 MHP 成本，甚至影响 MHP 生产，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：美伊和谈预期缓解担忧，油价小幅下挫

【原油】伊朗据悉考虑短期暂停该国通过霍尔木兹海峡的航运，以避免试探美国的封锁行动，导致破坏新一轮和谈，美国周二表示，有六艘商船遵从美军指示掉头，重新驶入伊朗港口。周二晚上特朗普再度发言，倾向巴基斯坦作为下一轮美

伊谈判地，市场再度计价和谈预期，油价小幅下挫。本周不排除第二轮接触或和谈开始，预计油价将继续跟随和谈进程而保持高位震荡。

【沥青】油价继续回落，以及近期地方炼厂再度获得临时配额，以及开工继续得到保证，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，近期新合同价仍然较高，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】韩国禁止石脑油等石化原料进行囤货，导致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 1206 美金，对石脑油价差保持 111 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，油价高位震荡过程中，PTA 反弹已经较为乏力，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，基差保持-9 左右，持仓逐渐转向远月。短期等待美伊第二轮接触情况，PTA 价格保持震荡运行。

【乙二醇】美伊第二轮接触预期计价，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，价格继续低迷。目前港口库存继续保持 98 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。

农产品：美伊重启谈判的乐观预期主导油脂市场回调风险增加

【美豆】隔夜 CBOT 市场 07 月大豆收 1170.75 跌 6.75 或 0.57% (结算价 1172.75)；美国农业部 (USDA) 发布 2026 年首份大豆种植情况报告显示，截至 2026 年 4 月 12 日当周，美国大豆种植率为 6%，高于市场预期的 2%，去年同期为 2%，五年均值为 2%。2026/27 年美豆种植工作已经开始开始，新季良好得单产前景叠加扩种预期，美豆年度内预估持续偏谨慎乐观，美豆基金净多持仓兴趣季节性减弱。然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】隔夜 BMD 棕榈油收 4427 令吉/吨跌幅 0.89%，CBOT 豆油收 66.37 美分/磅跌幅 0.03%。美国大豆加工企业 3 月大豆压榨量创下有记录以来单月新高，而豆油库存可能增至近 13 年来最高水平。关注美国全国油籽加工商协会（NOPA）发布的大豆压榨报告指引。目前外围对美伊重启谈判的乐观预期主导市场情绪，国际原有走弱风险抬升，情绪及高库存现实或主导国际油脂阶段性回调。国内方面，棕榈油随外盘同步走弱，开始技术走熊；菜豆油现基差结构稳定，05 合约周期内现货支撑仍在，但华南市场基差已经开始松松，且此后 5-6 月随着进口大豆及菜籽集中到港，不排除随情绪共振加速下跌行情。

【玉米】全国玉米价格整体稳定，情绪及资金主导的期货市场提振现货市场表现，贸易环节低价惜售情绪增强。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。

【生猪】整体出栏供应压力仍存、积极性高，且出栏体重维持高位，大体重重抛压增加，肥标价差收缩屠。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，终端消出现大幅增量的可能较小，短期市场的供需错配局面难改。

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