

2026年4月16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：美元继续走弱，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，美国总统表示，战争“接近尾声”，白宫也对达成协议表示乐观；同时有报道称伊朗提议允许霍尔木兹海峡阿曼一侧船只自由通行；中东局势总体缓和的前景导致美元指数继续走弱，美债收益率下降，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，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，且中东局势总体缓和提振国内风险偏好。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，黑色短期震荡反弹，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】在生物医药、电网设备以及旅游及酒店等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，3月中国PMI景气明显回升，中国经济超预期改善，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，且中东局势总体缓和提振国内风险偏好。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。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周三夜盘整体震荡运行、小幅下跌，沪金主力合约收至1055.72元/克，下跌0.38%；沪银主力合约收至19664元/千克，上涨0.1%。市场正评估美伊局势的最新动向及其对利率前景可能产生的影响，现货黄金在触及一个月高位后小幅下跌，最终收跌1.05%，报4790.8美元/盎司；现货白银最终收跌0.77%，报78.95美元/盎司。短期贵金属震荡反弹，操作方面，短期谨慎做多。

## 有色新能源：美伊将开启第二轮会谈，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】周三，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。

【碳酸锂】周三碳酸锂主力 2609 合约上涨 1.36%，最新结算价 168900 元/吨，加权合约增仓 13233 手，总持仓 66.89 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 166000 元/吨（环比上涨 4500 元），期现基差-2600 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2350 美元/吨（环比上涨 55 美元）。外购锂云母生产利润 2973 元/吨，外购锂辉石生产利润-678 元/吨。市场消息传津巴布韦锂矿出口取得进展，但企业的出口配额情况尚未明确。碳酸锂基本面依然强势，供需双旺，碳酸锂社会库存连续三周累库，但冶炼厂库存持续低位，下游排产积极，强现实延续，谨慎持多。

【工业硅】周三工业硅主力 2605 合约上涨 0.84%，最新结算价 8405 元/吨，加权合约持仓量 39.55 万手，减仓 18400 手。华东通氧 553#报价 9000 元/吨（环比持平），期货贴水 580 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 2606 合约上涨 2.2%，最新结算价 38960 元/吨，加权合约持仓 7.89 万手，增仓 5166 手。钢联最新 N 型复投料报价 37500 元/吨（环比持平），N 型硅片报价 0.92 元/片（环比下降 0.02 元），单晶 Topcon 电池片(M10) 报价 0.335 元/瓦（环比下降 0.01 元），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.76 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 12460 手（环比持平）。盘面回归成本定价，多晶硅行业现金流成本约 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，短期难以走出行业底部。谨慎观望，或耐心等待反弹结束后逢高布空。

### 能源化工：市场权衡美库存去化和美伊和谈前景，油价持稳

【原油】相关信源称美国和伊朗考虑将定于下周二到期的停火再延长两周，以争取更多时间达成协议。而 EIA 数据显示原油和主要油品库存都在下降，市场开始权衡美国近期释放的矛盾信号，前期美财长重申不会延长允许暂时出售部分俄罗斯和伊朗原油的通用许可。短期伊朗尚未回应美国延长停火协议相关要求，近期预计双方将继续在第二轮商谈中进行互相施压，油价维持高位震荡格局。

【沥青】油价基本持稳，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】市场一度传美国对亚太 PX 进行进口，以及韩国禁止石脑油等石化原料进行囤货，盘面出现大涨。而芳烃料短缺格局仍然没有太大改变，但实际对美出口仍然有限，更多是情绪性炒作。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 1241 美金，对石脑油价差保持 169 美金低位。短期 PTA 开工受到负反馈影响，PX 价格保持偏强震荡不变。

【PTA】PTA 跟随 PX 继续小幅反弹，而近期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】近期原油的美伊第二轮接触预期计价下保持稳定，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】聚酯板块整体略有走强，短纤跟随继续保持震荡态势。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，原料端近期略有反弹后，短纤或将维持震荡格局。

## 农产品：生猪价格反弹，谨慎乐观

【美豆】隔夜 CBOT 市场 07 月大豆收 1181.75 涨 9.00 或 0.77% (结算价 1183.25)；全美油籽加工商协会 (NOPA) 发布的压榨月报显示，2026 年 3 月美国大豆压榨量为 2.26161 亿蒲式耳，环比增长 8.3%，同比增长 16.3%，创纪录次高水平，亦创历年 3 月份的最高纪录，但低于预期。目前产区过量将于延缓播种进度，据商品气象集团预测，美国中西部地区的播种工作将于下周末再度放缓，但 5 月初应能顺利推进。

【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 4444 令吉/吨跌幅 0.67%，CBOT 豆油收 65.95 美分/磅涨幅 0.94%。美国大豆加工企业 3 月大豆压榨量创下有记录以来次高水平，豆油库存为 20.39 亿磅，市场预期为 21.73 亿磅，2 月为 20.8 亿磅，利于预期。目前外围对美伊重启谈判的乐观预期继续主导市场。棕榈油方面，作为提升能源安全及减少对化石燃料依赖的举措之一，马来西亚计划将棕榈油掺混比例从 B10 提高至 B15，初期将从 B12 开始实施。短期内影响可能不大，初期实施只会导致棕榈油需求逐步增加，当前的 B10 项目在全面实施后，每年消耗约 75 万吨棕榈油。预计 B12 的推出将使消耗量增加约 15 万吨至 90 万吨，相当于马来西亚 2025 年棕榈油产量的约 0.7%。

【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】全国商品猪出栏均价今日小幅反弹至 8.75 元/公斤涨幅 0.08 元/公斤，现货市场猪价深跌后，期货端情绪及资金主导反弹，进一步加强了养殖端抗跌情绪。短期整体出栏供应压力仍存，钢联数据显示 4 月样本养殖企业计划出栏预计环比增加 4.24%，出栏体重也持续高位，肥猪抛压增多也导致肥标价差收缩。需求端，4 月中下旬随着“五一”节前备货逐步启动，需求有望迎来边际改善，但受制于整体庞大的产能基数，反弹空间预计有限，后期或仍维持低位震荡。

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