

2026年4月20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

宏观金融：美伊谈判复杂多变，全球市场短期波动加大

【宏观】海外方面，美伊霍尔木兹乱局导致市场剧烈波动；随着美国总统释放的乐观信息在周末被伊朗逐一驳斥；国际油价重新上涨，美元指数反弹，全球风险偏好降温。国内方面，。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；有色短期高位震荡，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，谨慎做多。

【股指】在旅游及酒店、厨卫电器以及生物医药等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，一季度中国 GDP 同比增长 5.0%，增速比上年四季度加快 0.5 个百分点；但是 3 月经济数据略不及预期，中国经济整体向好，通胀继续修复回升。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，但中东局势复杂多变预计对国内风险偏好产生一定的影响。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】贵金属市场上周五夜盘整体上涨，沪金主力合约收至 1065.72 元/克，上涨 0.94%；沪银主力合约收至 20323 元/千克，上涨 3.74%。由于美国总统释放乐观信号，现货黄金在美盘前大幅上涨，并一度冲上 4890 美元，随后小幅回落，最终收涨 0.92%，报 4834.11 美元/盎司；现货白银盘中一度冲上 83 美元，最终收涨 3.27%，报 80.98 美元/盎司。随着伊朗逐一驳斥美国总统释放的乐观信号，

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

周一，现货黄金一度低开 1.41%，现货白银开盘一度跌超 2%。短期贵金属震荡，操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：宏观数据好转，钢材期现货市场低位企稳

【钢材】上周五，国内现货市场持平，盘面价格低位震荡。一季度 GDP 超预期增长，但供强需弱格局未改变。现实基本面依旧偏弱，上周五大品种钢材表观消费量环比仅回升 7.56 万吨，板材端库存压力依然偏大。供应方面，五大品种钢材表观消费量环比回落 3.15 万吨，但热卷产量仍在回升之后。铁水产量上周也有小幅回升。当前市场对于中东局势反应脱敏，转而关注成本支撑以及可能加码的宏观政策。故短期钢材市场或以震荡偏强为主。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格小幅回落。长协谈判利空落地之后，矿石价格有所反弹。铁水产量继续回升，短期矿石需求仍有韧性。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震荡偏强为主。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格延续弱势。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。短期铁合金价格或以区间震荡为主。

有色新能源：中东局势可能反复，短期波动较大

【铜】宏观上，以色列和黎巴嫩达成 10 天的停火协议，伊朗表示双方寻求达成临时协议，周五伊朗宣布霍尔木兹海峡重新开放，之后伊朗在有关重新开放霍尔木兹海峡的声明上迅速转变立场，另外美对伊启动“经济狂怒”行动，施压达成协议，但目前看来双方将继续第二轮会谈，提振风险偏好。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。

【铝】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】锌锭社会库存近期变动不大，维持在 22 万吨附近，近年来高位；LME 库存大约 11 万出头，较前期略有下滑，但较去年低点已经大幅增加。南方大区锌矿加工费从 1500 元/金属吨回落至 1400 元/金属吨后；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。

【铅】铅锭社会库存近期持续攀升，结束之前不断下降的走势，4 月 6 日一度降至 5.49 万吨，目前已经回升至 6.57 万吨，略高于去年同期，处于近年来高位。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。

【镍】印尼 HPM 的 CF 系数上调超预期驱动镍价上涨，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；云南江西两地冶炼开工率环比略有下滑至63.35%，国内冶炼开工仍处于同期高位，4月多数冶炼企业以稳定生产为主线；后期关注印尼出口政策扰动。需求端，3月锡焊料开工率达到75.5%，略低于去年同期的75.8%；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。现货市场平淡，持货方出货意愿尚可，但接货方接货意愿明显降温，锡锭社会库存下降261吨至9675吨；LME锡锭库存小幅增加50吨至8650吨，仍处高位。综上，当前中东局势仍有反复，短期难有趋势表现，预计将维持震荡偏强。

【碳酸锂】碳酸锂最新周度产量录得25713吨，周环增0.3%（+86吨）。其中，锂辉石、锂云母、盐湖、回收料各产线开工率分别录得71.1%、35.92%、68.58%、36.5%。最新社会库存102814吨，环比增加1012吨。其中冶炼厂、下游及其他库存分别为18806、45649、38360吨，环比分别录得+163、-320、+1170吨，冶炼厂和贸易商累库，下游小幅去库。津巴布韦锂矿出口禁令的后续基本落地，相关企业承诺建设硫酸锂工厂以获取出口配额，关注后续矿石发运进度。霍尔木兹海峡有望开放，澳洲矿山柴油供应担忧回落，短期或影响碳酸锂行情冲高。虽然社会库存连续多周累库，但下游排产逐月环增，对低价原料采购意愿积极，碳酸锂下方价格支撑较强。谨慎持多，或耐心等待后续逢低布局机会。

【工业硅】最新周度产量 7.46 万吨，周环比减少 1505 吨（-2%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周开工率分别录得 2.34%、5.03%、54.79%、36.51%、38.89%。最新开炉数量 192 台，环比减少 2 台，其中新疆增 3 台，蒙甘减 4 台。北方因亏损主动减产，西南复产推迟。工业硅最新社会库存为 55.9 万吨，周环比减少 0.5 万吨，社会库存高位平稳。仓单库存为 25658 张，周环比增加 1233 张，仓单数量持续偏低。北方开工持续低迷，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，近期焦煤接近下方关键支撑后反弹，关注工业硅成本支撑和上方套保压力，区间操作。

【多晶硅】最新周度库存为 33.48 万吨，库存小幅去库 1.54 万吨。最新仓单 12580 手，周环比增加 610 手。多晶硅期货价格触及行业现金流成本（约 3-3.3 万/吨）后连续反弹，主要来自反内卷的情绪驱动，并无实际政策依据，现货报价亦未跟随。光伏行业下游价格持续回落，行业负反馈持续，关注后续光伏各环节的库存变动情况。预计反弹高度有限，谨慎观望。

能源化工：美伊和谈表态反复，市场 V 字反转

【原油】美伊和谈一度传出核协议进展，油价大幅下跌超 10%，但周末伊朗革命卫队否认外交线表态，并再次攻击通行船舶，导致和谈再出变数，油价预计将再度走高。短期实货窗口成交量持续保持低位，升水小幅下行。后期美伊和谈仍有较多变数，油价预计继续保持较大波动，但是市场或将继续计价谈判利好预期，油价上方仍有压力。

【沥青】油价先跌后涨，沥青预计跟随进行波动，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】时间临近夏季汽油需求峰季，市场开始担心芳烃料供应紧缺，前期对美出口传闻一度带高PX价格，但后期消息证伪导致上行受阻。但近期芳烃料产能依旧受限，出口价格继续高企，以及汽油需求峰季即将到来，芳烃料出口需求预期将继续保持高位预期，后期PX继续保持偏强震荡。

【PTA】PX价格一度上行，以及PTA装置减量明显，带动PTA价格走高，但带价下行使PTA再度走低，基差同步下行至-20。下游接货意愿仍然极低，PTA涨价空间短期有限。下游和终端继续保持原料库存低位，5月后补货或有回归。短期跟随原油价格波动，上方空间有限。

【乙二醇】美伊谈判预期下海外装置复工预期提升，叠加海外出口需求高价下观望情绪浓厚，出口预售下降，以及下游开工继续保持低位，乙二醇价格近期上行空间有限。短期油价继续震荡，乙二醇跟随保持震荡。

【短纤】聚酯板块整体保持偏弱盘整，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】美元阶段性走弱及美豆油高位行情支撑 CBOT 大豆阶段性企稳。此外，美国大豆产区过量降雨延缓播种进度，尽管天气周期风险并不高，但是价格处于成本支撑区间，资金表现也相对谨慎，有支撑。

【豆菜粕】油厂大豆及豆粕库存依然宽松，且后期集中到港冲击确定性高，现货及近月高基差下跌、现货购销趋谨慎，对盘支撑减弱；远月豆粕 09 合约在美豆丰产预期及中美大豆贸易框架内，上行动能不足，现动态成本支撑暂维持区间震荡。菜粕方面，随菜籽进口到港增多，供应宽松预期逐步兑现，基差暂稳，旺季下游购销一般，暂无突破行情基础，预计将继续跟随豆粕以震荡调整行情为主。

【油脂】中东局势及国际原油行情不稳定依然是油脂市场主要的情绪监控指标。现阶段，印尼 B50 生柴政策预期利好阶段性出尽，且东南亚产区增产压力增加，而出口边际转弱，棕榈油阶段性呈现区间偏弱行情。菜油方面，成为三大油脂中相对抗跌品种，高基差稳定依然是主要支撑，预期菜籽到港增多，但阶段性油厂压榨依然偏低。豆油方面，相对棕榈油、菜油价格相对低估值状态也成为了对冲阶段性油脂波动主要逻辑，但现货及对近月基差行情开始走弱，支撑并不牢固。短期预期油脂随豆菜集中到港，三大油脂均小幅下跌空间。

【玉米】现阶段玉米处于贸易商定价阶段，目前东北产区挺价意愿偏强，而华北贸易商出货积极性增加，市场供应维持宽松的状态。销区需求疲软且受替代品冲击影响仍在，现阶段，基层余量尤其贸易端相关充足，而小麦丰产上市及政策拍卖冲击影响仍在，且超期稻谷拍卖也悬而未决，尽管玉米期货反弹，但谨慎乐观。

【生猪】现货市场猪价深跌后，政策或消息面主导期货带动现货反弹，进一步加强了养殖端抗跌情绪。然而，短期整体出栏供应压力仍存，规模企业计划出栏环比压力大，且尽管出栏体重开始下滑，但二育肥猪及冻品库存压力开始增加。需求方面，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

