

2026年4月21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：美伊谈判继续推进，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，美伊双方均表示将在巴基斯坦进行谈判，原油价格和美元指数有所回落，全球风险偏好延续升温，但是需要继续关注美伊谈判前景以及停火延期情况。国内方面，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，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】在物联网电商、军工以及小金属等板块的带动下，国内股市继续上涨。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，且中东局势总体缓和以及对国内市场影响弱化，总体提振国内风险偏好。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】贵金属市场周一夜盘整体下跌，沪金主力合约收至 1058.68 元/克，下跌 0.43%；沪银主力合约收至 19925 元/千克，下跌 1.41%。由于伊朗方面驳斥美国总统释放的谈判乐观信号，现货黄金开盘后一度跌超 1%，并跌破 4740 关口，随后美伊之间最终决定在伊斯兰堡进行新一轮谈判，美元走弱，黄金收复部分失

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

地，最终收跌 0.28%，报 4820.72 美元/盎司；现货白银跳空低开后陷入震荡，最终收跌 1.56%，报 79.71 美元/盎司。短期贵金属震荡，操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：焦煤反弹带动钢材期现货市场走强

【钢材】周一，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。蒙古国缺油导致蒙煤发运受限，焦煤价格反弹明显，带动钢材市场走强。基本面方面，现实需求依旧偏弱，上周五五大品种钢材表观消费量环比仅回升 7.56 万吨，同比依然延续下滑趋势。库存虽延续下降，但板材品种压力较大。供应方面，五大品种钢材产量环比回落 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】周一、铁矿石期现货价格小幅反弹，主要是受到焦煤和钢厂价格反弹影响。目前铁水产量仍在上行通道之中，短期矿石需求有一定韧性。但 4 月底到 5 月初铁水产量会见到上半年顶部。供应方面，本周全球铁矿石发运量为 3073.9 万吨，环比小幅回落，到港量则有明显回升。同时 5.1 节前钢厂或有阶段性补库。这些因素均会支撑铁矿价格。预计短期铁矿石以震荡偏强思路对待。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格走势分化，硅铁偏强。硅锰 6517 北方市场价格 5980-6080 元/吨，南方市场价格 6000-6100 元/吨。锰矿价格支撑仍在，贸易商部分低价暂不出售，价格逐步趋稳。天津港半碳酸价格 40.5 元/吨度左右，南非高铁 34-35.5 元/吨度区间，加蓬 44.5 元/吨度左右，South32 澳块 43.5 元/吨度左右，cml 澳块 46.5-47 元/吨度。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 28.9%，较上周增 1.1%；日均产量 24015 吨/日，增 825 吨。大部分合金厂仍按照原计划减产，目前合金价格低位，南方整体生产节奏较慢。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：风险偏好回升推涨有色，震荡偏强

【铜】中东局势持续反复，伊朗以美国违反停火协议为由，暂停霍尔木兹海峡正常通行。目前双方诉求仍存在一定分歧，尽管伊朗表态不参与第二轮会谈，但外界认为此举意在争取更有利的谈判条件。周三美伊为期两周的停火即将到期，存在双方不再延长停火的可能。然而，有色金属对地缘有所脱敏。铜后期核心矛盾点还是在于弱现实与预期的博弈，虽然国内持续去库，但下游补库告一段落，全球显性库存仍处高位。全球铜矿供需紧平衡，但不至于出现短缺，上方高度谨慎看待。

【铝】国内铝库存持续累积，目前接近 150 万吨高位。中东三大铝企停产提振铝价，预计影响将持续一段时间。但二三季度欧洲铝企复产，将带来一定增量。国内供应刚性，进口处于高位，供给充裕。需求不佳，1-2 月表需同比增 0.41%，3 月预计同比下降 5%。LME 铝库存持续下降。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。南北方大区锌矿加工费下调；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 6.37 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5.78万吨，处于近年来高位。需求端，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】周一碳酸锂主力2609合约上涨2.6%，最新结算价179360元/吨，加权合约增仓21056手，总持仓74.77万手。SMM报价电池级碳酸锂172500元/吨（环比上涨3000元），期现基差-6620元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石CIF最新报价2490美元/吨（环比上涨65美元）。外购锂云母生产利润2868元/吨，外购锂辉石生产利润-1430元/吨。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。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】周一工业硅主力 2609 合约上涨 1.05%，最新结算价 8685 元/吨，加权合约持仓量 38.47 万手，增仓 16567 手。华东通氧 553# 报价 9100 元/吨（环比上涨 50 元），期货升水 190 元/吨，基差走弱。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】周一多晶硅多合约涨停封板，主力 2609 合约上涨 9%，最新结算价 41610 元/吨，加权合约持仓 9.09 万手，增仓 9299 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（环比持平），单晶 Topcon 电池片 (M10) 报价 0.335 元/瓦（环比持平），Topcon 组件 (分布式) : 210mm 报价 0.76 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 12580 手（环比持平）。昨日市场传出新闻，4 月 17 日，工业和信息化部、国家发展改革委、市场监管总局、国家能源局等部门联合召开光伏行业座谈会，部署规范光伏产业竞争秩序相关工作。关注下游对于高价硅料的接受能力，以及多晶硅环节本身能否在政策引导下出现超预期降开工负荷。预计短期反弹高度有限，谨慎观望。

农产品：生猪谨慎乐观，油脂承压风险增加

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1156.50 跌 0.00 或 0.00% (结算价 1157.75)。美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至 2026 年 4 月 16 日当周，美国大豆出口检验量为 748,678 吨，市场预期为 30-82 万吨，前一周修正后为 738,786 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 32,171,954 吨，上一年度同期为 42,706,516 吨。此外据美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告显示，截至 2026 年 4 月 19 日当周，美国大豆种植率为 12%，市场预估为 12%，之前一周为 6%，去年同期 7%，五年均值为 5%。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，本周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】隔夜芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货收盘大幅上涨，基准期约收高 2%，追随能源市场的涨势。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。BMD 马来西亚棕榈油主力合约跌 0.02%。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，棕榈油溢价风险支撑减弱。BMD 马来西亚棕榈油主力合约跌 0.02%。据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油出口量为 868281 吨，较上月同期出口的 1166586 吨减少 25.6%。国内菜油，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】全国生猪出栏均 9.87 元/kg 跌 0.05。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

