

2026年4月23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：Liu hf@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：全球乐观情绪持续回暖，风险偏好明显升温

【宏观】海外方面，受美以与伊朗持续冲突引发的担忧影响，油价上涨，美元指数先跌后涨，但是强劲的企业盈利叠加美国总统短暂延长停火协议，全球风险偏好明显升温，需继续关注美伊谈判情况。国内方面，一季度中国GDP增长回升且好于预期，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，且美国延长停火协议提振国内风险偏好。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；有色短期高位偏强震荡，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】在共封装光学、半导体及元件以及AI等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，一季度中国GDP增长回升且好于预期，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，且美国延长停火协议提振国内风险偏好。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。

黑色金属：现实需求偏弱，钢材期现货价格继续高位震荡

【钢材】周三，国内钢材现货市场持平，盘面价格小幅反弹，市场成交量继续低位运行。成本支撑和政策强预期下，黑色系延续反弹，且热卷增仓幅度更大。基本面方面，现实需求未见明显好转，五大品种钢材表观消费量仅回升7.56万吨，

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

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】周三，铁矿石期现货价格小幅反弹。铁水产量仍在继续上行，短期铁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】周三，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅反弹，硅铁走势略偏强。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：中东局势再现曙光，风险偏好回升提振有色

【铜】乘联分会：4 月 1-19 日，全国乘用车市场零售 62.7 万辆，同比下降 26%，较上月同期下降 18%，今年以来累计零售 484.8 万辆，同比下降 19%。昨天美国延长停火期后，今日又表示新一轮会谈最早可能在周五取得进展，风险偏好回升。

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】进口端，1-3月原铝进口64.6万吨，历史上仅低于24年的72.1万吨，为历史第二高水平。尽管进口亏损幅度较大，但俄铝长单有效弥补一般贸易缺口。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月同比下降3%。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】2026年1-3月铅锭累计进口量为13.06万吨，较2025年3.38万吨增加9.68万吨，增幅286.62%。铅锭社会库存近期攀升，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】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，即使 7 月有所上调，但全年降幅仍大。中短期内，上方空间受制于国内外高库存，预计幅度有限。后期如果随着镍矿产量下降，并逐渐传导至冶炼端，带来现实端改善，将有更大的空间。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。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。

【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】周三碳酸锂主力 2609 合约上涨 0.23%，最新结算价 174200 元/吨，加权合约增仓 2555 手，总持仓 72.15 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 171000 元/吨（环比下降 1000 元），期现基差-3400 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2485 美元/吨（环比下降 5 美元）。外购锂云母生产利润 4411 元/吨，外购锂辉石生产利润-2307 元/吨。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，昨日市场备货成交尚可。谨慎持多，或耐心等待后续逢低布局机会。

【工业硅】周三工业硅主力 2609 合约上涨 0.29%，最新结算价 8680 元/吨，加权合约持仓量 38.06 万手，增仓 4143 手。华东通氧 553#报价 9100 元/吨（环比持

平)，期货升水 175 元/吨，基差较弱。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】周三多晶硅主力 2606 合约上涨 5.13%，最新结算价 44650 元/吨，加权合约持仓 9.85 万手，增仓 4643 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 0.93 元/片（环比上涨 0.01 元），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 14500 手（环比增加 1540），关注 5 月老仓单集中注销。4 月 17 日，工信部召开光伏行业座谈会，引发多晶硅期货短期反弹。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：印尼 B50 政策落地预期及厄尔尼诺干旱预期支撑油脂稳定

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1156.25 跌 10.25 或 0.88%（结算价 1156.00）。大宗商品基金周三净卖出 CBOT 大豆、豆粕、玉米、小麦、豆油期货合约。其中，净卖出大豆期货合约 4000 手。据气象预报显示，未来几周美国中西部将会出现大范围的降雨过程此外，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）豆油期货收盘下跌，基准期约收低 0.9%，

持有大量净多单的投机基金平仓抛售，打压豆油价格回落。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。棕榈油方面，隔夜 BMD 马来西亚棕榈油主力合约跌 0.19%，此前印尼 B50 政策落地预期及厄尔尼诺干旱预期驱动上涨三日。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。船运调查机构表示，4 月 1-20 日马来西亚棕榈油出口量环比降低 26% 左右。南马来西亚棕榈油公会（SPPOMMA）的数据显示，2026 年 4 月 1-15 日，南马来西亚棕榈油产量环比增长 27.42%。国内方面，外围及棕榈油行情主导，尽管随豆菜集中到港，豆菜油供应压力初现，但相比棕榈油价格低估值成为主要支撑。

【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 9.58 元/kg 跌 0.1。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

