

2026年4月24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：中东局势紧张加剧，全球风险偏好有所降温

【宏观】海外方面，因伊朗与美国之间的对峙加剧了中东地区的紧张局势，油价大幅上涨；此外，美国4月标普全球制造业PMI和非制造业初值均超预期，经济增长明显加快。美元指数持续反弹，全球风险偏好有所降温，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，但美伊之间对峙加剧影响国内风险偏好。后续关注美伊谈判进展、国内经济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，谨慎观望。

【股指】在金属、金属及非金属材料以及光学光电子等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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，但美伊之间对峙加剧影响国内风险偏好。后续关注美伊谈判进展、国内经济情况以及市场情绪的变化。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周四夜盘整体下跌，沪金主力合约收至1041.50元/克，下跌0.20%；沪银主力合约收至18966元/千克，下跌1.58%。随着美伊之间对峙加剧，美元继续反弹，现货黄金日内震荡下跌，并跌破4700美元，最终收跌0.98%，报4692.88美元/盎司；现货白银最终收跌2.93%，报75.41美元/盎司。短期贵金属震荡，操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求恢复不及预期，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周四，国内钢材现货市场持平，盘面价格延续震荡，市场成交则以低位运行为主。成本支撑和政策的强预期仍是目前支撑钢材市场的两大逻辑。现实基本面虽有明显好转，但整体依然偏弱，本周五大品种钢材表观消费环比回升21.7万吨，但同比延续了下滑趋势。且板材品种库存压力仍高。供应方面，五大品种钢材产量环比回升7.89万吨。但铁水产量本周见顶回落，后续成材供应或将有所

下降。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】周四，铁矿石现货价格小幅回落，盘面延续震荡，本周铁水日产量环比小幅回升，但盈利钢厂占比则小幅回升，因此未来铁水产量下降过程或较为曲折。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】周四，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格走势分化，硅铁价格略偏强。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：避险情绪升温，有色整体略有回调

【铜】美国发布撤离公告，要求中东相关区域滞留公民尽快离境，叠加周边局部冲突频发，市场对地缘风险升级的担忧升温。3 月光伏新增装机容量为 8.91GW，环比下降 72.57%，同比下降 55.98%。1-3 月光伏累计新增装机容量为 41.39GW，同比下降 30.68%。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 锡锭库存仍处高位。

【碳酸锂】周四碳酸锂主力 2609 合约上涨 2.16%，最新结算价 175760 元/吨，加权合约增仓 3657 手，总持仓 72.51 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 173000 元/吨（环比上涨 2000 元），期现基差-1800 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2485 美元/吨（环比持平）。外购锂云母生产利润 6371 元/吨，外购锂辉石生产利润-976 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，昨日高价情况下市场备货成交尚可。谨慎持多，或耐心等待后续逢低布局机会。

【工业硅】周四工业硅主力 2609 合约下跌 0.29%，最新结算价 8630 元/吨，加权

合约持仓量 38.28 万手，增仓 2167 手。华东通氧 553# 报价 9100 元/吨（环比持平），期货升水 155 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】周四多晶硅主力 2606 合约下跌 1.62%，最新结算价 44675 元/吨，加权合约持仓 10.69 万手，增仓 8347 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 14720 手（环比增加 220），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。

能源化工：伊朗局势升级迹象推动油价上行

【原油】伊朗战争出现新的升级迹象，令霍尔木兹海峡近期恢复通航的前景变得更加暗淡，Brent 价格收于 105 美金上方。伊朗媒体报道德黑兰部分地区已启动防空系统，以应对敌对目标，而特朗普则表示已下令美国海军“射杀”在霍尔木兹海峡布雷的船只，油价受到刺激而走高。目前海峡布雷的范围，以及清除潜在水雷需要多长时间，仍然是悬而未决的问题。和平谈判近期陷入僵局、双方军事威胁加剧给市场注入更高地缘风险溢价，短期油价将继续偏强震荡。

【沥青】油价受到地缘风险再度走高刺激而上行，沥青跟随小幅上涨。5 月后季节性需求将逐渐回升，但近期炼厂开工继续保持低位，市场资源投放有一定潜力但开工大幅恢复概率仍然不高。短期累库压力有限，低价货仍然继续近期成交主流，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】市场继续对部分大装置的供应依旧进行减量担忧计价，叠加 5 月后汽油调油料需求将会增加，目前不断在进行相关的情绪计价。前期对美出口传闻一度带高 PX 价格，但后期消息证伪但价格回落后再度上行，市场仍在担心调优问题引发的原料短缺。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 价格带动聚酯小幅走高，以及 PTA 装置减量明显，带动 PTA 盘面价格维持偏强震荡，但需求负反馈仍就使得 PTA 再度走低，基差继续保持在 -18。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】港口库存保持 97.7 万吨，去库水平低于之前市场预期。而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，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。

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