

2026年4月27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：美元有所回落，全球风险偏好升温

【宏观】海外方面，受美国司法部决定终止对美联储主席鲍威尔的调查，以及市场对结束美以与伊朗战争的谈判可能即将展开的乐观情绪日益高涨的影响，美元指数有所回落，全球风险偏好有所升温，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，企业业绩持续改善。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，但美伊之间谈判进展的不确定性影响国内风险偏好。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；有色短期高位震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡反弹、波动较大，谨慎做多；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在油气开采、电力以及军工等板块的拖累下，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，企业业绩持续改善。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，但美伊之间谈判进展的不确定性影响国内风险偏好。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】贵金属市场上周五夜盘整体上涨，沪金主力合约收至1041.38元/克，上涨0.26%；沪银主力合约收至18893元/千克，上涨0.28%。受美伊谈判局势变化的影响，美元先涨后跌，现货黄金先跌后涨，盘中一度升至4740美元，但随后又回吐部分涨幅，最终收涨0.33%，报4708.37美元/盎司；现货白银最终收涨0.34%，报75.67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：宏观预期支撑下，钢材期现货价格继续高位震荡

【钢材】上周五，国内现货市场持平，盘面价格小幅反弹，市场成交量低位运行。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】上周五，国内铁矿石现货价格小幅反弹，盘面有所走弱。上周铁水产量小幅回落，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】上周五，硅铁、硅锰现货价格小幅回落；盘面价格小幅下跌。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：中东局势反复，维持高位震荡

【铜】宏观上，中东地缘不确定性居高不下，避险情绪升温，大宗商品尤其是贵金属情绪回落，令有色板块承压；放眼全年，全球经济维持弱复苏态势，中东局势扰动复苏进程，叠加原油价格上行，推升通胀预期，全球央行边际转鹰，本周重点关注美联储及欧央行利率决议。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 5.81 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 Weda Bay 镍矿表示，2026 年初始 RKAB 配额为 1200 万湿吨，预计 5 月中旬全年配额用尽，随后矿山将进入维护保养状态，同时正在申请上调配额。受此消息刺激，镍价上涨。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，3 月锡精矿进口量 18502 实物吨，同比上升 122%，进口缅甸锡精矿 7294 吨，环比上升 9%，同比上升 224%；1-3 月锡锭进口量录得 6557 吨，同比增长 4%，其中 3 月进口 3287 吨，同比增长 56%，主要由于进口亏损幅度缩窄，进口窗口一度打开；云南江西两地冶炼开工率环比略有下滑至 62.32%，国内冶炼开工仍处于同期高位；后期关注印尼出口政策扰动。需求端，整体需求欠佳，3 月锡焊料开工率达到 75.5%，略低于去年同期的 75.8%；行业分化严重，半导体需求依然旺盛，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，3 月我国半导体产量同比增 30%，今年以来维持两位数增速，但汽车、家电和光伏产销同比下滑。现货实际成交表现依然平淡，刚需订单为主，下游企业整体接货意愿未见明显释放，整体呈观望态势，锡锭社会库存下降 12 吨至 9663 吨；LME 锡锭库存小幅增加 80 吨至 8710 吨，仍处高位。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 25947 吨，周环增 0.9%（+234 吨），周度开工率 57.81%。其中，锂辉石、锂云母、盐湖、回收料各产线开工率分别录得 71.52%、34.87%、71.85%、37.07%。碳酸锂社会库存 103470 吨，环比增加 656 吨。其中冶炼厂、下游及其他库存，环比分别录得-443、-1152、+2250 吨，贸易商累库，

冶炼厂和下游小幅去库。碳酸锂最新仓单库存 34298 吨，周环比增加 4275 吨。供给端扰动持续，马里武装袭击短期或有情绪影响，澳洲 Greenbushes2026 财年产量指引下调至 137.5-142.5 万吨（此前为 150-165 万吨），约折合碳酸锂 2.2 万吨，CGP3 项目爬产不及预期。碳酸锂社会库存温和累库，冶炼厂库存持续低位。下游成交较好，成交价位抬升，基差小幅走强。谨慎持多，或逢低布多。

【工业硅】最新周度产量 7.69 万吨，周环比增加 2310 吨（+3.1%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃的周度开工率分别录得 2.34%、5.03%、58.45%、36.51%、38.89%。最新开炉数量总计 200 台，其中新疆增加 8 台，其他地区不变。工业硅最新社会库存为 55.6 万吨，周环比减少 0.3 万吨，社会库存高位平稳。仓单库存为 27230 张，周环比增加 1572 张，仓单数量持续增加，套保压力增强。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 30.57 万吨，库存大幅去库 2.91 万吨。最新仓单 14850 手，周环比增加 2270 手，套保压力较大。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，主要来自光伏行业会议的反内卷预期。多晶硅社会库存下滑，但终端需求不足，上下游价格博弈激烈。预计多晶硅价格底部震荡，谨慎观望，逢高卖出深度虚值看涨期权。

能源化工：伊朗提出谈判条件，油价回落

【原油】美伊前期迟迟没有第二轮谈判的迹象，伊方表示海峡目前不会通航，以及美海军集结，油价再度大幅上行。短期北海窗口成交量仍然有限，卖压较大，但升水已经开始再度企稳回升，叠加美国出口大幅增加，去库加速，全球岸罐库存已经去化至 5 年中位水平，油价月差再度回升。但周一伊朗再度提出谈判条件，市场开始计价第二轮谈判可能，油价明显回落，近期价格将继续保持大波动状态。

【沥青】油价受到地缘风险再度走高刺激而上行，沥青跟随高位盘整。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】时间临近 5 月的汽油需求旺季，市场开始对芳烃原料出口分流 PX 原料开始有担忧，近期盘面已经开始有一定预期计价，叠加近期 PX 装置检修增加，以及海外 PX 装置维持开工低位，外盘 PX 价格跟随油价回升至 1231 美金，对石脑油价差保持 235 美金低位，内盘将继续维持偏强震荡格局。

【PTA】美国对国内大炼化进行制裁，短期 PTA 部分货源价格大幅提高，叠加近期下游接货意愿有提高，产销也明显有回升，以及 PX 近期成本价格企稳回升明显，PTA 价格近期下方支撑仍在，加工费开始回升，话语权转强，近期价格继续保持偏强震荡。

【乙二醇】短期港口库存继续保持 97.7 万吨水平，去库水平略不及预期，叠加近期国内主营一次开工水平继续略有回升，以及乙二醇出口需求仍在高价下有一定被压制，合成气制开工明显增加，短期乙二醇将继续维持支撑测试状态，后期或继续回归震荡格局。

【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。

农产品：节前注意油脂阶段性回调风险

【豆菜粕】上周后期现货价格已止跌企稳，沿海主产区最低一口价跌至 2850 元/吨，目前处于较低水平，继续下行空间有限。由于节前部分油厂断豆停机消息支撑现货已止跌企稳，且饲料企业库存偏低，加之假期临近下游存在备货需求，现货市场购销情绪有所转好。目前豆粕现货价格处于较低水平，继续下行空间有限，然而 5 月大豆到港量庞大，豆粕供应维持宽松预期，基差承压走低风险较高，远月期货走弱预期较难改善。

【油脂】美伊战争“扑朔迷离”，周末消息面暂无显著利好。近期厄尔尼诺天气炒作升温，叠加印尼积极推进 B50 生柴政策，油脂市场看涨情绪较高。棕榈油方面，厄尔尼诺天气在 5 月将形成，并在秋冬增强，东南亚产区将发生干旱，预计 2026/27 作物年度（10 月至次年 9 月）棕榈油供应将缩紧，这支撑棕榈油及相关油脂期价高位震荡；短期季节性增产+出口疲软暂拖累、且高位行情风险偏好降低，均限制上涨动能。菜油方面，菜油 0105-09 月差及现货基差走扩，现货逻辑支撑相对强，相关油脂暂不看突破但也维持高位稳定。值得注意，福建、广东等地油厂预计下周将陆续开机压榨，远期菜油供应增加预期强烈，基差可能会逐步松动。

【玉米】北方港口收购价坚挺及到货成本支撑，叠加期货价格上涨，贸易商降价意愿不足。目前市场粮源多集中于贸易商端，阶段性随贸易商近期出货积极性有所下降，深加工玉米收购价格上调收购价格。然而，下游深加工企业库存充足，按需采购为主；饲料企业随采随用为主，需求未见明显放量，市场购销氛围偏淡。

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