

2026年4月28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：美元走弱，全球风险偏好整体升温

【宏观】海外方面，美伊僵局短期难解，叠加美国5年期国债标售需求疲软，美债收益率上涨，美元走弱，全球风险偏好整体升温，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和企业业绩的兑现上，短期国内经济好于预期，企业业绩逐步兑现，且中东局势影响弱化，国内风险偏好整体回暖。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】在半导体及材料和设备、消费电子以及零售等板块的带动下，国内股市小幅上涨。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，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和企业业绩的兑现上，短期国内经济好于预期，企业业绩逐步兑现，且中东局势影响弱化，国内风险偏好整体回暖。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】贵金属市场周一夜盘整体下跌，沪金主力合约收至1033.50元/克，下跌0.66%；沪银主力合约收至18664元/千克，下跌0.70%。受美元指数跳空高开后持续下挫，随后大幅反弹影响，现货黄金低开高走，盘中一度升至4720美元，但随后震荡下行，并跌破4700美元，抹去日内全部涨幅，最终收跌0.51%，报4681.71美元/盎司；现货白银最终收跌0.26%，报75.47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：钢坯出口限制传闻再起，钢材盘面冲高回落

【钢材】周一，国内钢材现货市场震荡偏强，盘面价格冲高回落。市场传闻钢坯出口限制，主要是因为半成品出口过热所致，另外需关注一季度政治局会议是否有供给端政策出台。基本面方面，现实需求虽有明显好转，但整体依然偏弱，上周五五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。短期钢材市场或以高位震荡

为主。

【铁矿石】周一，国内铁矿石现货市场小幅回落，盘面价格高位震荡。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环比回落 112.3 万吨，到港量则环比回升 174 万吨。同时 5.1 节前钢厂或有阶段性补库。短期铁矿石仍将高位震荡。

【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：维持高位震荡，关注中东局势进展

【铜】宏观上，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】世纪铝业冰岛铝冶炼厂提前复产，对市场偏紧预期有一定压制。虽然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。需求不佳，1-2 月表需同比增 0.41%，3 月同比下降 3%。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。国内供应刚性，进口处于高位，供给充裕。

【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】供应端，原生铅产量基本平稳，维持在 5.8 万吨附近；最新一周再生铅产量为 3.94 万吨，近几周维持在 4 万吨附近。需求端，逐步转入淡季，以旧换新政策透支后期需求。原生铅社会库存近期平稳，之前下降后，近期反弹回升至 6.37 万吨，处于偏高水平。再生铅原料库存中性，但产成品库存相对高位。由于前期进口窗口持续打开，进口放量，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%。

【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】周一碳酸锂主力 2609 合约上涨 1.71%，最新结算价 181600 元/吨，加权合约增仓 5823 手，总持仓 74.51 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 176000 元/吨（环比上涨 3000 元），期现基差-5300 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2540 美元/吨（环比上涨 50 美元）。外购锂云母生产利润 5388 元/吨，外购锂辉石生产利润-434 元/吨。碳酸锂社会库存温和累库，冶炼厂库存持续低位。五一备库基本进入尾声，下游备库转弱。谨慎持多，或逢低布多。

【工业硅】周一工业硅主力 2609 合约上涨 0.35%，最新结算价 8625 元/吨，加权合约持仓量 38.13 万手，增仓 2996 手。华东通氧 553#报价 9100 元/吨（环比持平），期货升水 135 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】周一多晶硅主力 2606 合约下跌 6.98%，最新结算价 39820 元/吨，加权合约持仓 11.93 万手，增仓 6365 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 14920 手（环比增加 70 手），关注 5 月老仓单集中注销。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。

农产品：原油价格居高不下，不断抬升农产品通胀预期

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1164.75 涨 9.00 或 0.78%（结算价 1165.75）。美伊僵局难解，原油价格高位，不断抬升农产品市场通胀预期。美国农业部（USDA）在每周作物生长报告中公布称，截至 2026 年 4 月 26 日当周，美国大豆种植率为 23%，市场预估为 22%，之前一周为 12%，去年同期为 17%，五年均值为 12%；大豆出苗率为 8%，之前一周为 0%，去年同期为 2%，五年均值为 1%。

【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。

据 Mysteel 调研显示，全国沿海地区主要油厂大豆库存 520.93 万吨，较上周减少 25.96 万吨，减幅 4.75%，同比去年增加 61.45 万吨，增幅 13.37%；豆粕库存 51.08 万吨，较上周减少 10.30 万吨，减幅 16.78%，同比去年增加 43.60 万吨，增幅 582.89%

【棕榈油】美伊战争“扑朔迷离”，能源价格居高不下，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。国内方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 4 月 24 日，全国重点地区棕榈油商业库存 71.19 万吨，环比上周减少 1.25 万吨，减幅 1.73%；同比去年 36.80 万吨增加 34.39 万吨，增幅 93.45%。

【豆菜油】豆油基差表现稳定，市场成交一般，下游需求表现平淡，且市场预期节后大豆供应宽松，预计压制短期现货基差。菜油华东地区菜油基差稳定、报价偏高，但随着福建、广东等地油厂将陆续开机压榨，远期菜油供应增加的预期强烈，基差报价开始松动。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 4 月 24 日，全国豆油商业库存 100.64 万吨，环比上周减少 0.13 万吨，降幅 0.13%。同比增加 30.39 万吨，增幅 43.26%。全国主要地区菜油库存总计 49.35 万吨，较上周下跌 1.30 万吨。

【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