

2026年4月29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：美伊谈判陷入僵局，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，美国总统似乎对伊朗结束战争的最新提议表示不满，美伊谈判陷入僵局，以及阿联酋将脱离欧佩克消息，国际油价大幅上行；而且投资者在等待美联储本周的货币政策会议，市场整体偏向谨慎，美元指数和美债收益率有所反弹，全球风险有所降温，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，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，但中东局势陷入僵局，国内风险偏好整体降温。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：股指短期高位震荡，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】在军工信息化、旅游及酒店以及信创等板块的拖累下，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，但中东局势陷入僵局，国内风险偏好整体降温。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】贵金属市场周二夜盘整体下跌，沪金主力合约收至1016.04元/克，下跌1.31%；沪银主力合约收至18021元/千克，下跌2.35%。美伊谈判陷入僵局，以及阿联酋将脱离欧佩克消息，国际油价大幅上行；而且投资者在等待美联储本周的货币政策会议，美元反弹，现货黄金持续回落，盘中一度跌至4554.89美元的日内低点，较日内高点跌近150美元，最终收跌1.81%，报4597.15美元/盎司；现货白银最终收跌3.18%，报73.08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：现实需求偏弱，钢材期现货价格冲高回落

【钢材】周二，国内钢材期现货市场小幅回落，市场成交继续低位运行。中央政治局会议公告发布，对供给侧内容提及较少，但仍强调扩内需和稳定房地产。

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。钢材市场后期或有冲高回落风险。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格小幅回落。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。节前铁矿石仍将高位震荡，节后或有回落。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁、硅锰现货价格小幅回落，盘面价格也有所下降。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，有色板块整体偏弱

【铜】美伊局势陷入僵局，叠加原油价格上行，推升通胀预期，全球央行边际转鹰，有色金属表现偏弱，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】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。近期国内锌社会库存高位持稳，仍处于高位。

**【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，整体呈现观望态势，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】**周二碳酸锂主力 2609 合约下跌 1.64%，最新结算价 177260 元/吨，加权合约建仓 20259 手，总持仓 72.48 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 174500 元/吨（环比下降 1500 元），期现基差-1020 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2530 美元/吨（环比下降 10 美元）。外购锂云母生产利润 5303 元/吨，外购锂辉石生产利润-1510 元/吨。碳酸锂社会库存温和累库，冶炼厂库存持续低位，下游排产逐月环增，对低价原料采购意愿积极。津巴布韦锂矿出口恢复出现实质性进展，第一批锂矿预计将在五月中旬发出，六月下旬以后逐渐到货。谨慎持多，或逢低布多。

**【工业硅】**周二工业硅主力 2609 合约上涨 0.64%，最新结算价 8610 元/吨，加

权合约持仓量 38.47 万手，增仓 3439 手。华东通氧 553# 报价 9100 元/吨（环比持平），期货升水 180 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】**周二多晶硅主力 2606 合约下跌 2.3%，最新结算价 38740 元/吨，加权合约持仓 12.2 万手，增仓 2755 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 15050 手（环比增加 150 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。

## 能源化工：市场等待伊朗回应，油价继续高位震荡

**【原油】**油价周二升至美国与伊朗达成停火协议以来的最高水平，市场仍在等待伊朗对美国提出的结束战争以及重新开放霍尔木兹海峡提议的回应。特朗普在社媒上表示，伊朗希望美国解除其对于海湾的封锁，并尽快恢复通航。早些时候在阿联酋宣布于 5 月 1 日讲退出 OPEC 后，油价一度回吐部分涨幅，市场将该举动视为冲突结束后产量将提高的信号。美国周二也加大了对伊朗相关的压力，制裁了 35 个相关实体和个人，并堆中国地炼发布制裁风险提醒。短期油价将继续在高位震荡，等待美伊两方二轮磋商的进展。

**【沥青】**油价受到地缘风险再度走高刺激而高位震荡，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 1261 美金，对石脑油价差保持 202 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，东北和华南合约均有减量，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】**短期港口库存大幅去化至 88.3 万吨，去库开始显现，但近期国内主

营一次开工水平继续略有回升，以及近期的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弱反弹状态，后期或继续回归震荡格局。

【短纤】聚酯板块整体保持小幅反弹，短纤跟随继续保持偏强态势。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：原油价格居高不下，不断抬升农产品通胀预期

【豆菜粕】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1167.75 涨 2.00 或 0.17% (结算价 1167.00)。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。国内豆粕现货价格已止跌企稳，目前处于较低水平，继续下行空间有限，且 6-7 月基差成交增多，华南报价 M09-180。然而节后 5 月大豆到港量庞大，豆粕供应维持宽松预期，基差继续承压风险仍不能忽视，阶段性成本支撑为主要逻辑，关注定价端美豆行情预期指引。

【油脂】隔夜 CBOT 市场豆油同步国际原油继续上涨，或提振提振马来西亚毛棕榈油期货早盘表现，国内油脂市场看涨情绪依然高。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。棕榈油方面，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。船货检验机构 SGS 发布的数据显示，马来西亚 2026 年 4 月 1-25 日棕榈油出口环比减少 38.28%；南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，2026 年 4 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比增加 60.12%。

【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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)