



东 亚 期 货
East Asia Futures

The background of the cover features a close-up, low-angle shot of a golden abacus. The abacus is positioned diagonally, with its frame and several columns of beads visible. The beads are stacked and have a metallic sheen. In the background, a faint line graph with several peaks and valleys is visible, suggesting a financial or market context. The overall color palette is warm, dominated by gold and light beige tones.

四月新程 期遇不凡

4月专题特刊

RESEARCH
REPORT ZONE

投资有风险 入市需谨慎

尊敬的投资者朋友，您好：

特别提示：本报告中所述观点和信息，均来自东亚期货交易咨询部门。若您并非东亚期货客户，为控制投资风险，请不要采纳本刊观点和信息，仅供观察与学习，不作为投资依据。我司不会因为关注、收到或阅读本刊内容而视相关人员为客户。市场有风险，投资需谨慎。

撰写人：何 慧 Z0022978

审核人：许 亮 Z0002220

期货市场 4 月月度报告

一、3 月市场总结：超级周期与地缘冲突的共振

3 月商品市场呈现**地缘驱动**→**情绪退潮**→**基本面回归**的剧烈切换：上中旬中东冲突推升油价与避险资产，下旬地缘缓和叠加美联储降息预期后移，能源化工大幅回调；贵金属先涨后跌、月末修复；有色受宏观与成本双压、铜铝相对抗跌；黑色系“金三”需求偏弱、震荡整理；农产品受种植预期与到港节奏影响、区间波动。全月波动率抬升，板块分化显著。

站在 2026 年 3 月末回望，全球大宗商品市场正经历一场由**供需重构**与**地缘政治**共同驱动的深刻变革。文华商品指数在 3 月突破全部均线压制，呈现技术性牛市特征，市场普遍认为这并非短期反弹，而是一场具备超级周期特征的长期行情的开端。

1. 核心驱动逻辑：美伊冲突点燃通胀预期

3 月市场的核心主线是**美伊冲突的持续发酵**。自冲突爆发以来，霍尔木兹海峡的航运安全成为全球焦点。尽管 3 月末美伊双方罕见释放“降温”信号——伊朗总统表示在诉求满足前提下愿结束战争，美方也称即使霍尔木兹海峡未完全开放也愿结束行动——但市场普遍认为这仅是“嘴炮式”缓和，双方实质分歧巨大，离真正停火尚远。

这场冲突对商品市场的传导机制清晰而深刻：

- **直接冲击**：中东核心铝厂（阿联酋环球铝业、巴林铝业）遭袭，导致海外电解铝供应实质性中断，巴林铝业宣布启动三条生产线停产（占其产能19%），合计年减产约56万吨。
- **能源传导**：原油作为大宗商品之母，其风险溢价推高沿着“能源→化工→制造业”链条层层传导，抬升所有商品的生产成本。
- **预期重构**：冲突打破了“去通胀”的宏观叙事，市场重新意识到地缘政治已成为大宗商品定价的核心变量。

2. 宏观环境：国内复苏与海外滞胀预期交织

国内方面，经济景气度显著回升。3月官方制造业PMI重返50.4%的扩张区间，较上月上升1.4个百分点，企业复工复产加快，生产指数和新订单指数均升至51%以上。1-2月工业企业利润同比增长15.2%，高技术制造业利润增长58.7%，显示新质生产力方向维持高景气。货币政策方面，央行一季度例会明确将继续实施适度宽松的货币政策，加强逆周期调节。

海外方面，宏观环境呈现“增长未失速、通胀扰动未退、政策空间受限”的格局。美联储3月FOMC维持利率在3.50%-3.75%不变，市场对降息的预期进一步后移，甚至开始计入年内再度加息的可能性。中东局势推升油价，强化了“更久高利率”的预期，形成对风险资产的双重压制。

二、大类资产轮动规律分析

3月市场最值得关注的资产轮动特征是“**股债金三杀**”现象——在传统避险逻辑下，投资者预期资产间的“跷跷板”效应能缓冲风险，但现实中，原油暴涨的

同时，全球股市、债市及多数大宗商品普遍承压，出现短暂的同向波动。

1. 资产轮动表现的三大特征

第一，能源品一枝独秀。在国际油价冲高、地缘风险溢价持续的背景下，原油及下游化工品成为3月为数不多的正收益资产。布伦特原油一度突破109美元/桶，燃油、PX、乙二醇等品种跟随走强。

第二，贵金属先抑后稳。黄金在3月中下旬经历了一轮明显回调，金价一度跌穿4100美元，主要受美联储鹰派信号和实际利率上行压制。但月末随着市场交易逻辑从“高油价→通胀→紧缩”向“高油价→反噬需求→衰退”切换，贵金属开始抢跑衰退预期，获得资金回流。

第三，权益与债券承压。A股上证指数一度跌破3800点关键位，美股主要指数持续创年内新低。中债国债收益率曲线呈现“牛陡”特征，短端受益于资金宽松下行明显，长端在地缘不确定性中修复性下行。

三、4月市场主线：地缘博弈与流动性紧缩的拉锯

站在4月初展望，商品市场的核心矛盾仍然是**中东地缘冲突的持续性与全球流动性紧缩的传导**。3月末美伊双方释放的“降温”信号，在4月第一日已推动风险偏好修复——美元指数跌破100关口，铜、锡等有色金属领涨，贵金属全线反弹。但市场普遍认为，这更多是“嘴炮式”缓和，双方实质分歧巨大，地缘风险溢价并未真正消散。

4月宏观环境的关键特征：

- **国内方面：**经济景气度延续修复，3月PMI重返扩张区间，但复苏斜率仍待验证。货币政策维持宽松基调，央行呵护流动性的确定性较强，短端

利率受益。

- **海外方面:**美联储3月FOMC维持利率不变,鲍威尔表示将暂时“忽略”能源冲击对降息路径的影响。但市场对通胀的担忧仍未消退——中东产油国的实际减产已经形成,油价中枢大概率明显高于冲突前。全球央行陷入“稳增长”与“控通胀”的两难,流动性紧缩压力持续。

4月资产定价的核心逻辑:能源供给冲击正在演变为覆盖生产、流通、消费全链条的系统性冲击,全球资产面临系统性重估。市场的交易主线可能从3月的“通胀担忧”逐步向“衰退定价”过渡,但节奏取决于地缘冲突的演化路径。

1. 能源与化工: 地缘溢价主导, 波动率维持高位

4月核心逻辑:原油仍是4月行情的“锚点”。中东产油国的实际减产已经形成,改变了此前的过剩局面,油价中枢大概率明显高于冲突前。但4月首日随着美伊缓和信号,油价高位大幅回落,显示地缘博弈对价格的短期扰动剧烈。

化工品传导:

- **PX/PTA/乙二醇:**中东石脑油出口中断+亚洲工厂不可抗力,供应端支撑较强。但下游聚酯需求对高价原料的承接能力需要观察。
- **苯乙烯:**成本端纯苯偏强,自身供需尚可。

2. 贵金属: 流动性冲击释放后, 中长期逻辑回归

4月核心逻辑:3月黄金经历了显著的流动性冲击——金价从高位回撤约20%,主要受油价飙升引发的紧缩预期和避险资金“提款机”效应影响。4月1日,随着美伊缓和信号和鲍威尔偏鸽表态,金价重新站稳4600美元关口,沪银大涨超

5%。

关键变量：

- 若地缘冲突持续反复，油价维持高位，通胀粘性强化将压制金价反弹空间
- 若美国经济放缓态势得到验证，滞胀风险实质性升温，黄金将受益
- 中长期支撑未变：去美元化进程、全球央行持续增持、美元信用弱化

3. 有色金属：宏观定方向，基本面定空间

4月核心逻辑：4月首日有色板块迎来“开门红”，但普涨背后暗藏结构性分化——铜、锡依托供需紧平衡实现“真突破”，铝、镍则更多是情绪修复下的“跟涨”。

品种	4月核心逻辑	强弱判断
铜	宏观（美元走弱）+基本面（智利产量创2017年新低、冶炼厂减产压力）双重驱动；电网、新能源刚需支撑	偏强
锡	AI算力+半导体复苏拉动焊料需求，缅甸复产缓慢、印尼出口管控导致供应瓶颈固化，LME库存低位	偏强
铝	内外盘分化：外盘受中东减产支撑，国内受光伏出口退税取消、社会库存高企压制，上行空间受限	震荡 偏弱
镍	印尼湿法产能持续释放，全球供应过剩格局固化，反弹依赖宏观情绪，缺乏独立上涨动力	偏弱

品种	4月核心逻辑	强弱判断
锌/铅	成本支撑+基建需求温和修复，但缺乏趋势性驱动	震荡

4. 黑色系：回归基本面，震荡为主

4月核心逻辑：黑色系已从地缘情绪中回归自身供需逻辑。钢材市场呈现“无太多矛盾”的震荡格局——需求预期不强，但短期向下动能也有限。

各品种解析：

- **钢材：**进入4月，移仓换月后市场更关注品种自身供需和交割问题。五大材库存不低，需求边际改善但弹性有限，预计震荡为主。
- **铁矿石：**供应端受澳洲飓风影响发运大降，但巴西发运增长；需求端铁水产量边际回升；库存绝对量仍处历史高位，震荡偏弱。
- **双焦：**回归基本面逻辑。焦煤供应宽松（蒙煤通关高位），焦企库存累积、出货承压，盘面低位震荡。焦炭首轮提涨落地受阻，跟随焦煤下行。
- **铁合金：**锰硅、硅铁暂无大涨基础，锰矿港口库存攀升，动力煤价格走弱，震荡看待。

5. 农产品：供需宽松格局延续，品种分化

4月核心逻辑：农产品板块整体呈现“粮价企稳、生猪弱势、油脂跟随原油波动”的分化格局。

各品种解析：

品种	4月核心逻辑	强弱判断
生猪	全年供需宽松局面难改，产能去化幅度不足2%，出栏体重环比走高、库存压力待去化，05合约维持升水但现货持续走弱，中期反转逻辑难成立	偏弱
鸡蛋	蛋鸡存栏未来5个月呈下滑趋势，现货具备逐步走强基础，短期清明备货推动反弹	偏强
豆粕/大豆	USDA种植意向报告预计美豆面积同比扩大，季度库存创六年新高，供应端压力持续；关注美伊局势、化肥市场动态	震荡 偏弱
油脂（豆油/棕榈油）	跟随原油波动，中东局势影响生物柴油需求和甲醇供应，短期偏强但波动加剧	震荡
棉花	旺季需求表现偏好，商业库存由同比偏低转为偏多，中期维持偏多	偏强
白糖	弱现实（本榨季供需偏宽松）、强预期（新榨季巴西减产预期+厄尔尼诺），高位震荡	震荡

6. 新能源（碳酸锂）：紧平衡格局下的“舒适区”博弈

4月核心逻辑：碳酸锂行业正经历从“普涨普赚”向“资源为王、成本制胜”的转型。

关键数据：

- **价格：**电池级碳酸锂稳定在 15 万元/吨左右的行业“舒适区”——既能覆盖全行业 90%以上产能的现金成本，又不会抑制下游储能投资热情
- **供需：**2026 年全球市场将呈现“全年紧平衡、季度结构性错配”格局，四季度或出现供给缺口
- **库存：**总库存低于 10 万吨，为近三年最低水平，对价格形成强支撑
- **需求：**储能需求首次超越动力电池，成为最大增量来源

7. 股债市场：A 股震荡寻底，债市短端占优

4月核心逻辑：4月是业绩验证期，市场逻辑从“炒预期”转向“看兑现”。高估值成长股面临无风险利率上行压力，低估值、高股息资产具备防御属性。

A 股：

- 宏观能见度有望提升，一季报成色和地缘谈判现实将暴露更多信息
- 结构性机会：能源安全重估（锂电/储能）、资源涨价链、出口优势制造
- 中国资产在全球动荡中展现韧性：相对独立的供应链、内需市场、政策空间优势

债券：

- 短端确定性较强：央行呵护资金面，季末后资金季节性转松
- 长端：输入型通胀担忧已部分定价，期限利差有望带动小幅修复

4 月市场核心驱动与板块逻辑

1. **宏观主线**：美联储降息节奏、国内“金四”需求验证、中东地缘反复。
2. **板块逻辑**：金属，流动性冲击释放后，中长期逻辑回归；有色金属，宏观定方向，基本面定空间；能源与化工：地缘溢价主导，原油仍是4月“锚点”；黑色系，回归基本面，震荡为主；农产品，供需宽松格局延续，品种分化；新能源（碳酸锂），紧平衡格局下的“舒适区”博弈。
3. **风险提示**：宏观数据超预期、地缘冲突突变、商品整体波动率抬升。

数据来源：同花顺、我的钢联、上海东亚期货

—— 投研精选 ——

1，氧化铝

【白银数据基本面】

【氧化铝】

最新观点： 供应方面看，铝土矿供应紧张未有缓解，同时企业仍存检修计划，但氧化铝供应暂无较大变化。需求来看的话，电解铝需求维持高位运行，但宽松预期导致下游企业对高价货源依然抵触。

利多因素：

1, 成本抬升的预期逻辑依然存在;

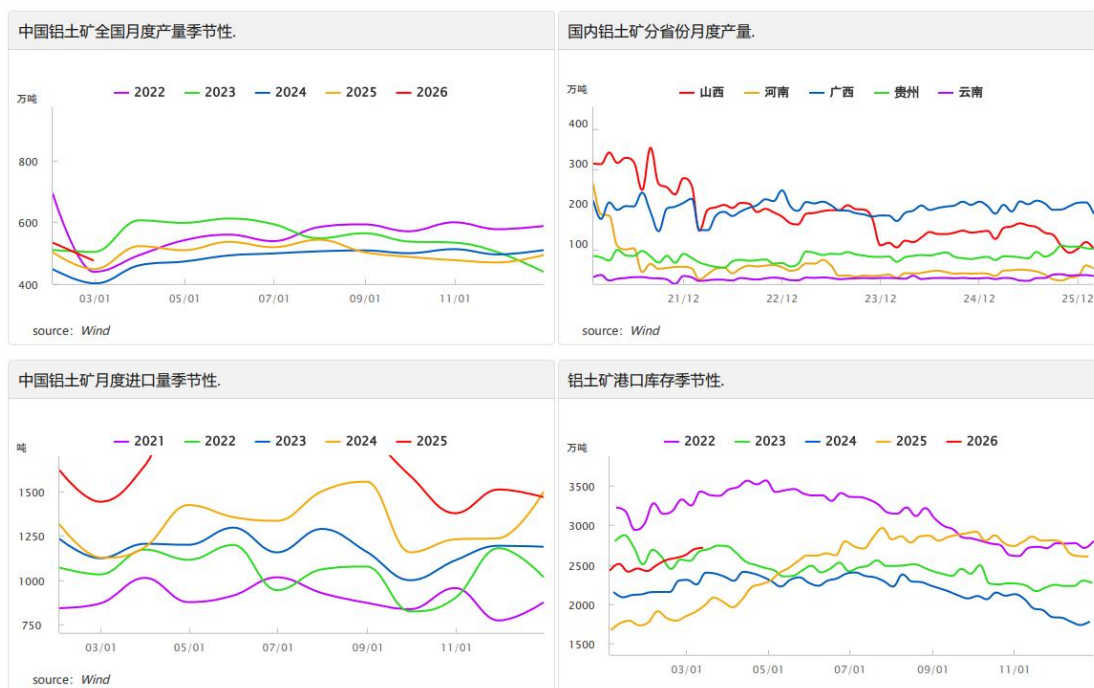
2, 下游需求维持高位;

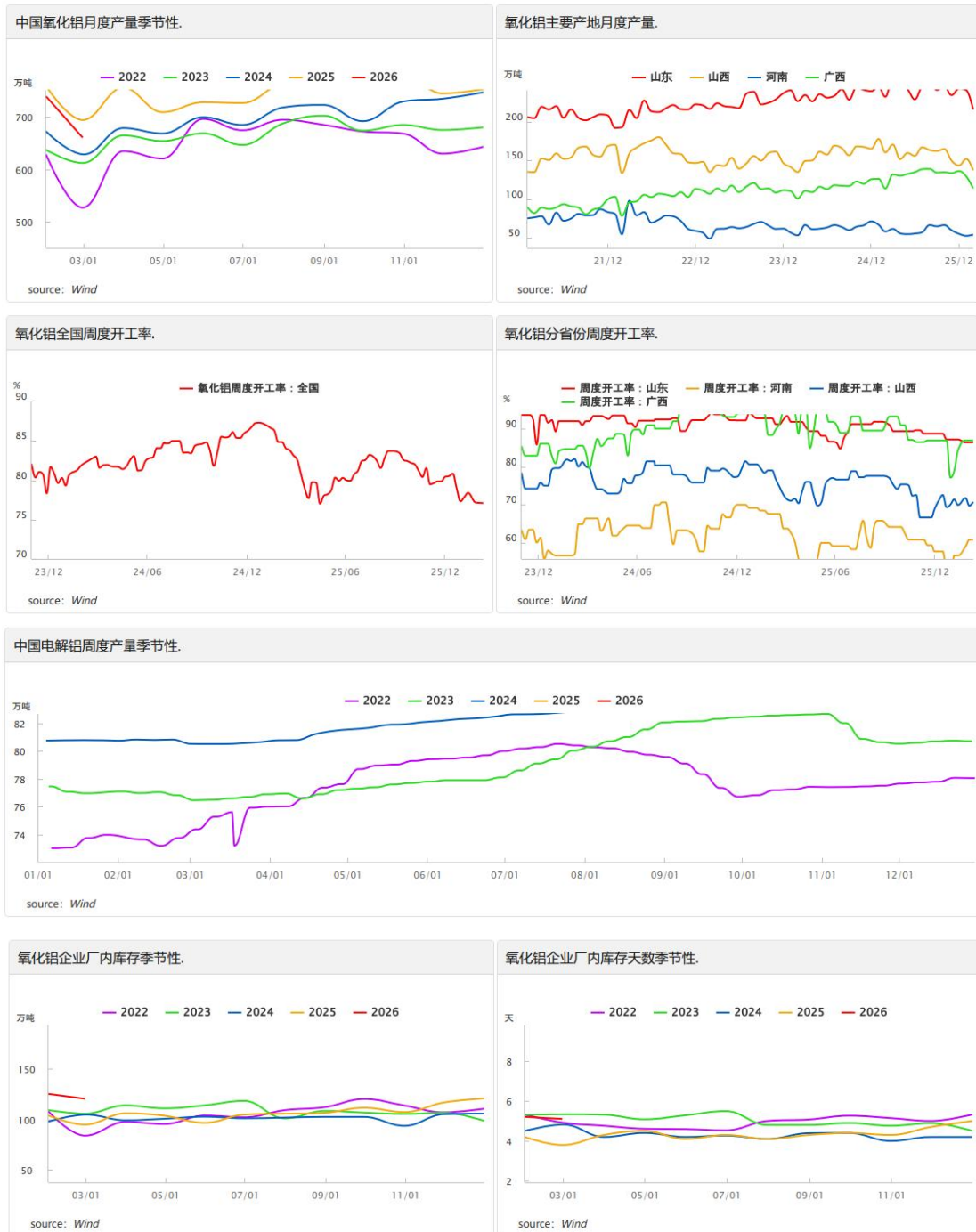
利空因素:

1, 综合供应仍然过剩。

2, 下游电解铝增速放缓, 抑制氧化铝需求。

数据来源: 上海东亚期货, 有色金属周报-氧化铝 20260330





数据来源：上海东亚期货，有色金属周报-氧化铝 20260330

【氧化铝技术面】

氧化铝过剩产能流入担忧，国内库存高企，以及新增产能即将出量且后续还有新产能即将投产，供应压力增加。不过成本端几内亚矿石政策和运费高企支撑矿价，

成本支撑走强，氧化铝在供应和成本间博弈，预计承压震荡为主。

2， 沥青

【沥青数据基本面】

近期中东地缘局势持续紧张，引发市场对原油供应稳定性的担忧，内外盘油价维持高位波动，直接推高了沥青的生产成本，加之国内炼厂开工率持续处于低位，支撑沥青价格重心上移，但下游对高价原料的接受度不佳，由于终端动工项目尚未大规模启动，高价抑制沥青实际成交，贸易商多持观望态度。

供应方面，根据隆众资讯对国内 77 家主要沥青生产厂家的统计，截至 3 月 25 日当周，沥青厂家的综合开工率为 19.3%，环比减少 2.5 个百分点，开工水平已降至近年来同期的低位。分区域看，山东地区虽然齐鲁石化复产沥青，但胜星石化转产渣油，导致区内炼厂整体产能利用率下降；华东和华南地区的主力主营炼厂维持停工状态，进一步压低了区域供应量。当前国际原油价格维持高位，直接推高了沥青的生产成本，同时由于成品油与沥青的价差扩大，炼厂更倾向于提高汽柴油的收率，生产沥青的综合利润被压缩至亏损状态，严重抑制了炼厂的生产积极性。

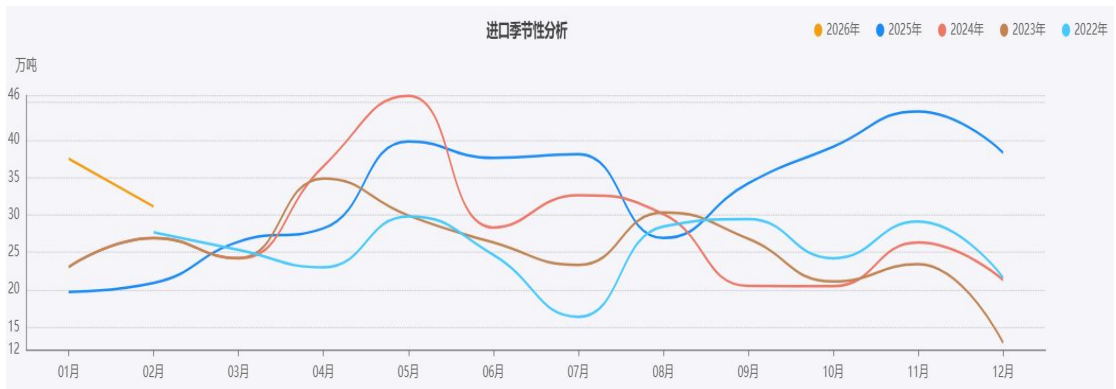
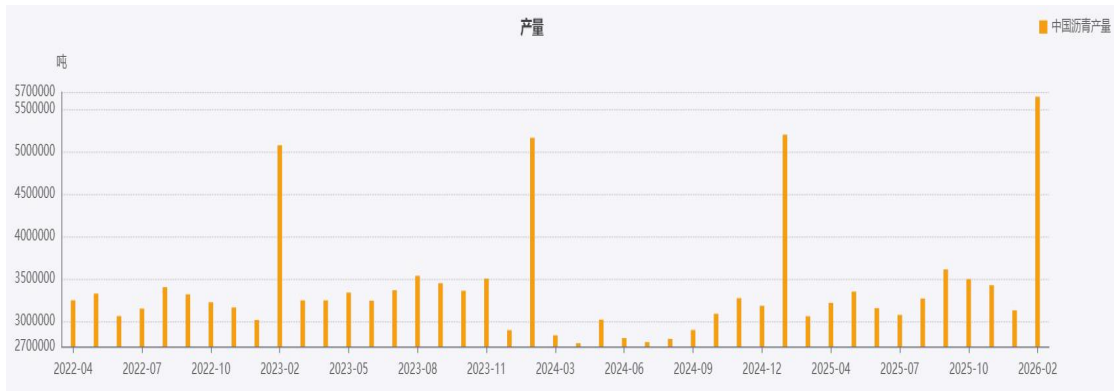
原料端供应趋紧的问题加剧，因担忧原料到港量减少，部分地炼主动下调装置产能利用率。4月沥青总排产量预计为 152.7 万吨，环比减少 44 万吨，降幅为 22.4%，

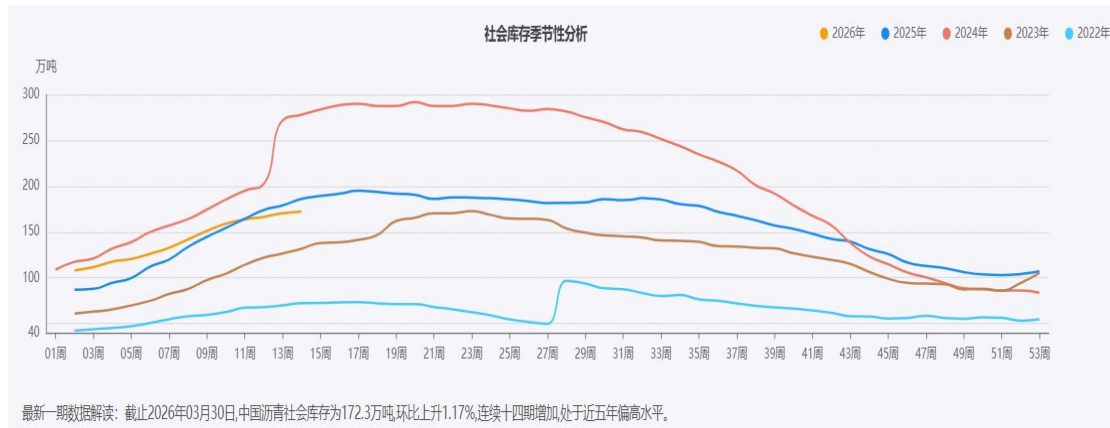
同比减少 76.4 万吨，降幅达到 33.3%。其中，中石化计划排产 12 万吨，环比减少 76.5%；中石油计划排产 17.1 万吨，环比减少 57.8%。主营炼厂的大幅减产是 4 月排产量锐减的主要原因。地方炼厂计划排产为 107.2 万吨，环比增加 20.2%，但增量难以弥补主营炼厂减产带来的巨大供应缺口。综合来看，4 月国内沥青市场供应或将进一步收紧。

从出货情况来看，截至 3 月 24 日当周，国内 54 家沥青生产企业样本出货量共计 22.9 万吨，环比减少 2.1%。南方地区供应持续处于低位，其中华东和华南区域内多数主力炼厂停产停发沥青，是带动整体出货量下降的主要因素。在此前一周，出货量曾出现更大幅度的下滑，环比降幅达到 18.5%，华东地区因主力炼厂间歇停产导致供应下降，同时高价抑制下游成交，使得炼厂出货明显受阻。目前北方地区终端刚需正在缓慢恢复，月底来自低价资源的冲击逐渐减弱，市场上少量性价比较高的资源成交尚可，对出货形成一定支撑，区内资源供应相对平稳。南方地区主力炼厂继续维持低负荷生产，随着供应持续收紧，周末主流成交价格继续推涨。不过，南方部分地区出现的降雨天气对终端刚需释放形成阻碍，实际交投氛围整体表现一般。

短期来看，成本端仍是沥青盘面的主导因素。同时需注意，地缘局势变化较快、油价波动加剧，应做好仓位管理。

数据来源：上海东亚期货，wind，同花顺，我的钢联





数据来源：上海东亚期货，wind，同花顺，我的钢联

【沥青技术面】

沥青供应缺口明显，需求恢复缓慢，高价背景下，下游观望情绪仍较浓厚，关注后期气温转暖后的需求恢复情况。

3，烧碱

【烧碱数据基本面】

中东地缘冲突尚无缓和迹象，红海航运风险上升。

国内基本面：

华北、华中、华东等地氯碱装置负荷提升，全国烧碱平均产能利用率环比+0.7%至 84.6%；

下游氧化铝开工率环比+0.10%至 82.58%，粘胶短纤开工率环比+0.39%至 89.36%，印染开工率环比维稳在 52.57%；

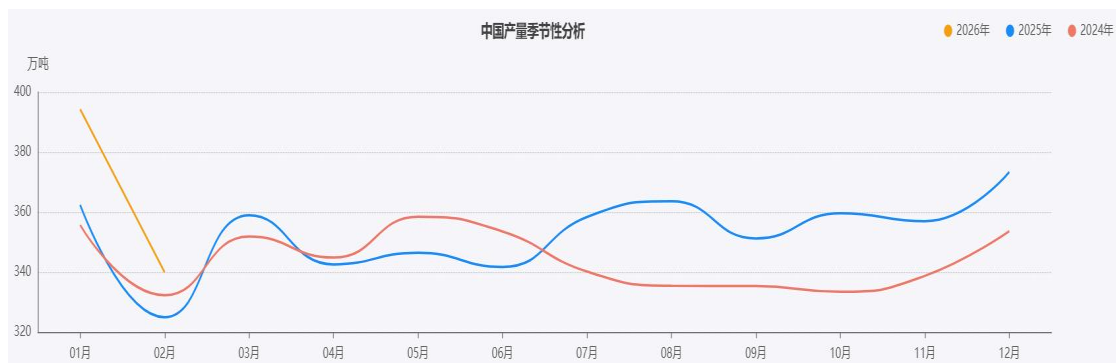
全国液碱工厂库存环比+4.93%至 52.54 万吨，其中华北地区生产企业因看涨主动累库；

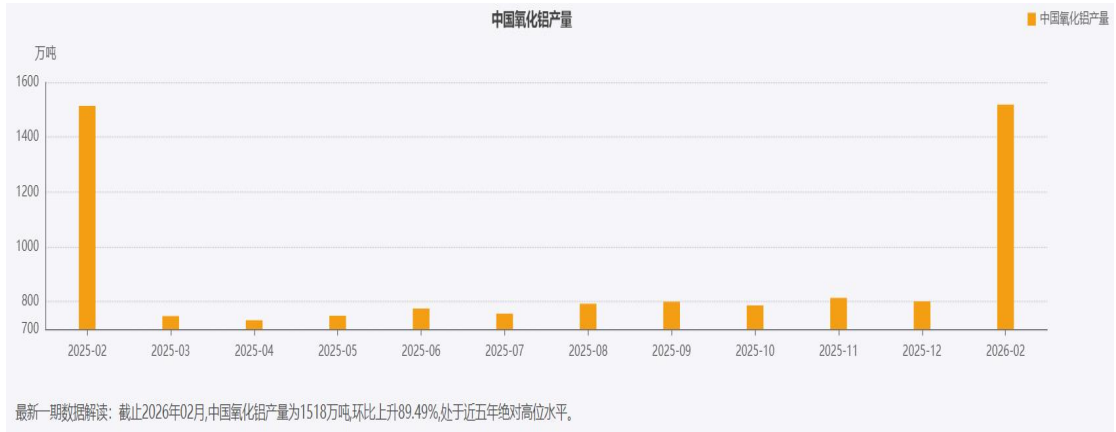
山东烧碱、液氯价格上调，氯碱利润环比上升至 323 元/吨。

50 碱出口增加提振现货市场氛围，但由于液氯价格强势、氯碱利润修复导致 4 月计划检修装置偏少，国内供需改善有限。

随着中东地缘局势陷入胶着，市场对地缘事件的定价向远月合约转移，5-9 价差下降显著。

数据来源：上海东亚期货，wind，同花顺，我的钢联





数据来源：上海东亚期货，wind，同花顺，我的钢联

【烧碱技术面】

供应端，国内氯碱装置检修持续，行业开工维持 84.6%，供应边际收紧；但企业库存环比小幅回升，短期压力仍存。盘面受供需矛盾与市场情绪共同影响，呈现区间震荡下行态势。关注烧碱短线震荡偏弱的机会。

免责声明

本报告是秉持独立、客观、公正和审慎的原则制作而成。本报告中的交易策略均遵循“多方共赢，互惠互利”的原则，作者对文中所涉及的投资产品描述力求客观、公正，但相关投资产品所涉及到的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对任何投资产品做出具导向性的购买建议。文中所涉及的内容及数据类信息均客观、真实，然则不保证在实际使用中不发生任何变更。本报告仅供参考，任何人参考本报告进行投资行为，应对相应投资结果自行承担风险。不对投资行为及投资结果做任何形式的担保。

本报告版权为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为本公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本报告中的投资观点及策略，应当注明本报告的发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。