

2026年8月10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：美国非农大幅低于预期，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，美国 7 月非农意外减少 2.3 万人，薪资同比回落，市场大幅下调 9 月加息预期，美元指数跌至五月低位，10 年期美债收益率同步下行；美伊经阿曼斡旋形成霍尔木兹海峡通航框架，美国将在霍尔木兹协议公布后解除对伊制裁，国际油价整体走弱，风险资产整体继续回暖。国内方面，7 月制造业 PMI 仅为 49.2%，低于市场预期，出口韧性延续；地产仍是经济核心拖累。政治局会议落地稳增长政策，加快专项债投放、拓宽险资入市渠道，长线资金持续托底市场，国内流动性、通胀保持平稳。外部利多因素增强，中东地缘缓和、美债收益率走弱、海外股市走强形成支撑。资产上：股指短期反弹，结构性行情凸显，适度均衡配置、谨慎试多、严控仓位；国内国债由于经济不及预期、通胀放缓，资金面宽松提供支撑以及配置资金持续流入，震荡偏强，谨慎做多；商品板块分化明显，黑色底部反弹，谨慎试多；美元走弱、矿端扰动叠加海外需求景气度高，但下游价格接受度低，有色震荡回调、谨慎做多；美伊局势整体缓和但不确定性尚未解除，能化短期反弹，谨慎观望；美元和美债收益率走弱，贵金属宽幅震荡反弹，短期谨慎做多。

【股指】上周五 A 股大幅反弹。上证指数收 3940.04 点，上涨 1.02%；沪深 300 受 4694.44 点，上涨 0.93%；深证成指收 14311.01 点，上涨 1.42%；创业板指收 3563.12 点，上涨 1.35%；科创 50 收涨 2.51%。板块方面，生物医药、元件以及电子化学品等板块领涨；数字货币、软件开发以及游戏等板块逆势走弱。基本上，7 月制造业 PMI 仅为 49.2%，低于市场预期，出口韧性延续；地产仍是经济核心拖累。政治局会议落地稳增长政策，加快专项债投放、拓宽险资入市渠道，长线资金持续托底市场，国内流动性、通胀保持平稳。外部利多因素增强，中东地缘缓和、美债收益率走弱、海外股市走强形成支撑。后续重点跟踪美伊局势、美联储官员后续讲话、美国通胀数据、国内稳增长配套政策落地节奏。操作上，指数迎来科技赛道修复窗口，高低切换行情阶段性暂停，适度均衡配置、谨慎试多、严控仓位。

【贵金属】上周五国内贵金属夜盘继续上涨，沪金主力合约 941.72 元 / 克，上涨 1.53%；沪银主力合约 15451 元 / 千克，上涨 1.66%。国际盘面，现货黄金大涨 100 美元，盘中站上 4370 美元关口，最终收涨 2.39%，报 4342.18 美元/盎司；现货白银最终收涨 3.36%，报 63.58 美元/盎司。主要由于美国 7 月非农大幅低于预期，薪资同比回落，市场大幅下调 9 月加息预期，美元指数和美债收益率同步下行，支撑贵金属价格。操作方面，短期震荡偏强运行，谨慎做多，重点紧盯美元指数、美债 10 年期收益率、本周美国通胀数据、美伊谈判是否

再生变数、后续美联储官员讲话基调。

## 黑色金属：需求预期偏差，钢材反弹基础不牢固

【钢材】上周五，国内钢材现货持平，盘面价格低温震荡，市场成交量低位运行。空头平仓致螺纹重回 3000 以上，但钢材现实需求依旧疲弱，上周五大品种钢材表观消费量环比回落 23.3 万吨，库存继续累积，特别是建材累库幅度较大。供应方面，钢厂亏损导致减产检修范围扩大，五大品种成材产量继续环比回落 12 万吨。钢材市场短期或仍以区间震荡为主，反弹基础并不牢固。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格小幅回落。铁水日产量触底回升，但盈利钢厂占比仍在回落，铁水回升持续性有待观察。后续建议继续关注钢厂利润的变化。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 254.9 万吨，到港量环比回升 706 万吨，但考虑矿山冲量季已过，后续或有所回落。港口库存仍处于高位。短期铁矿石价格反弹之后，或以区间震荡为主。

【硅锰/硅铁】周上周五，硅铁、硅锰现货持平，盘面价格小幅回落。北方硅锰市场价格 5480-5620 元/吨，南方硅锰主流价格 5620-5720 元/吨。锰矿市场相对平稳，天津港半碳酸价格 32.5-33 元/吨度，南非高铁 28.5-29 元/吨度，加蓬 37.5-37.8 元/吨度。河钢集团 26 年 8 月硅锰首轮询盘 5800 元/吨。7 月定价 5950 元/吨，（25 年 8 月定价 6200）。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 30.04%，较上周减 0.38%；日均产量 23710 吨/日，减 635 吨。虽然近期成本有所下降，但在盘面加速下跌的情况下，合金厂仍然难有利润空间，整体产量下降趋势未改。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 5850-5950 元/吨。神木市场价格较上周有所上涨，小料价格 800-840 元/吨。上周河钢发布 75B 硅铁招标数量 2740 吨，上轮招标数量 3380 吨，较上轮减 640 吨。整体上全球经济并不良性，欧美市场正值夏休需求偏弱。

## 有色新能源：宏观氛围偏暖，部分品种关注成本支撑

【铜】宏观上，伊朗与阿曼接近达成霍尔木兹海峡航行相关协议，即便协议落地，海峡吞吐规模恢复至前期正常水平仍需较长时间，同时后续谈判依旧存在不确定性；美联储官员释放鹰派信号，近期加息的声音逐渐增多，后期加息概率仍然较高，后期关注美联储加息动向。上周刚果金禁止铜精矿出口扰动市场，鉴于冶炼厂正在建设和存在宽限数月的可能性，整体对市场影响有限。Comex 铜库存相较前期，已经增加约 14 万短吨，近期铜不断流入美国，而 LME 库存持续下降。基本面方面，矿端偏紧格局持续，现货 TC 维持在历史纪录低位，国内铜冶炼产量整体维持高位，下游逢低补库，前期库存持续去化。后期重点关注 9 月底前美国是否宣布对铜加征关税，以及年底前巴拿马将宣布是否重启科布雷铜矿。

【铝】国内外库存去化良好，但伦铝现货与三个月升贴水升至近 37 美元/吨后，回落至 3.19 美元/吨，海外供需边际转松。市场开始重新关注海内外铝产能释放，海外多国电解铝冶炼装置相继投产、复产，国内同步有近百万吨产能进入爬坡释放阶段。目前而言，反弹高度谨慎看待，下半年供给端的故事可能继续发酵，仍有下跌空间。

【锡】供应端，矿端边际转松，加工费持续走高印证该逻辑；缅甸佤邦复产不及预期，但下半年产量仍有提升空间；刚果金、尼日利亚受疫情、地缘情绪扰动，尚未出现实质影响；云南、江西冶炼开工率保持高位。需求端分化，传统需求偏弱，AI 带来需求提振。半导体销售额高增主要来自涨价，实际出货增速约 20%；电子焊料处于淡季，汽车、家电、光伏产销走弱，6 月光伏装机同比下滑 13%，压制整体需求。库存方面，海外库存连续回落，但升贴水未见供需收紧，偏向库存转移；国内锡锭社库、仓单抬升，仓单整体仍处低位。综合来看，上周五晚沪锡大幅下挫，但周五晚非农不及预期，加息概率下降，叠加美伊局势缓和，风险偏好抬升，以及仓单仍处于低位，下方仍存在一定支撑。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 22971 吨，周环比增加 0.6% (+130 吨)。锂辉石、锂云母、盐湖和回收料产线的周产量环比变化分别为 -62、-8、+260、-60 吨。碳酸锂大样本社会库存去库 6773 吨至 101104 吨，上游冶炼厂累库 1051 吨至 15640 吨，下游去库 3215 吨至 43439 吨，其他环节去库 4017 吨至 42025 吨。碳酸锂最新仓单库存 29873 吨，周环比增加 4831 吨。锂矿可售库存随津巴布韦锂矿到港而累积，锂盐厂 7-8 月检修量增加但未能提振锂盐价格。需求端现货较宽松，下游保持刚需采购节奏，且采购情绪转弱，下游和其他环节去库。缺乏利多驱动，以低位震荡看待，逢高卖出深度虚值看涨期权，或等待止跌企稳。

【工业硅】最新周度产量 8.35 万吨，周环比减少 4417 吨 (-5%)。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周开工率分别录得 23.44%、20.11%、53.88%、26.98%、16.67%。最新开炉数量总计 229 台，环比减少 10 台，开炉率 28%。西南减少 4 台，新疆增加 2 台，甘肃减少 7 台。工业硅最新社会库存为 51.1 万吨，周环比去库 1.2 万吨，社会库存高位平稳。仓单库存为 33103 张，周环比增加 817 张，仓单增速平缓，套保压力有限。供需双弱，社会库存高位，工业硅贴近成本定价。北方开工率持续低迷，西南丰水期复产进度较慢，总体开工率仍然偏低，现金流成本支撑较强。近期煤炭震荡反弹，以及多晶硅反内卷对工业硅有支撑，但弱需求、高库存带来的压力较大。区间操作。

【多晶硅】多晶硅最新周度库存为 25.45 万吨，库存上涨 0.75 万吨。最新仓单 21470 手，周环比增加 680 手。7 月 31 日以来相关部门召开多次光伏行业会议，引发政策和行业自律预期。硅片和电池片止跌反弹，但多晶硅现货和下游组件价格暂未跟随。多晶硅仓单持续增加，套保压力较大。多晶硅现金成本（约 3-3.3 万/吨）支撑较强，以底部震荡看待，谨慎观望，逢高卖出深度虚值看涨期权。

**能源化工：伊朗阿曼协议仍未实现，油价继续上行**

【原油】由于伊朗和阿曼仍未就重新开放霍尔木兹海峡达成协议，为一级胡塞武装声称对红海附近一家沙特炼厂发动了袭击，局势进一步恶化，油价继续反弹。周末伊朗外交部长表示，通过霍尔木兹海峡与美国会晤“非常接近”，但由于美国违反了6月达成的临时和平协议，目前排除了与美国直接对话的可能性。不过他同时警告，任何协议都不会立即重新开放海峡，这使得市场对迅速恢复能源供应的期望降低。另外阿布扎比国家石油公司的油轮也遭到袭击，导致地缘供应风险仍然较高。短期油价将继续维持宽幅震荡格局。

【沥青】油价继续触底反弹，沥青跟随有限回升。需求目前仍然是拖累价格上行的最大因素，现货实际成交仍然一般，终端资金到位紧张和南方降雨仍然制约短期需求释放，华东价格甚至略有下滑，仍以消耗社库资源为主，市场观望气氛浓厚，供需两弱格局延续。短期绝对价关注油价近期谈判，若继续反弹可能有限跟随。

【PX】原油价格继续回升，PX价格有限反弹。近期国内开工有一定回升对PX价格形成一定压制，需求端PTA装置由于台风出现了多套的降负情况，需求阶段性减弱。整体PX维持供小于求格局，实货方面窗口价小幅上行至1085美金，对石脑油价差维持340美金，后期市场继续等待原油近期谈判方向的清晰。

【PTA】台风影响显现，PTA多套华东装置出现降负，另外港口物流也收到影响，导致现货基差大幅走强，叠加工厂补货维持阶段性增量，8月中在09+240左右。终端成交略有走高，长丝短纤产销均阶段性恢复至7-8成左右，但终端订单仍然萎靡，开工不振仍然是后期PTA价格上方压力的来源。近几日阶段性反弹，高度视原油反弹幅度，中期宽幅震荡格局不改，等待旺季开工上行空间。

【乙二醇】伊朗阿曼谈判仍未有实质成果，乙二醇主力收反转信号后大幅走强。整体流通库存仍然偏低，现货部分货源仍紧张，成交氛围良好，基差继续走强至+490高位。下游产销整体阶段性回升，叠加后期检修和重启交替进行，供应变量短期有限，海峡货源无法运出，去库时间将继续延长，基本面支撑偏强。短期油价反弹情况，若无实质性协议进展，乙二醇现货持续偏紧格局仍会使得盘面有反弹空间。

【短纤】原油价格再度反弹，短纤价格跟随回升。但产销近期延续低位，维持4成左右，短纤利润再度出现下跌。叠加终端开工近期反弹仍然有限，厂家目前未见旺季提前囤库意向，库存累积速率有所减少，短期跟随PTA等品种继续维持触底平台打出，后期等待原油谈判后确定方向，近期维持宽区间震荡。

## 农产品：肥标价差走扩，养殖端压栏挺价情绪助力猪价阶段反弹

【美豆】随着短期产区极端天气风险消退，丰产压力且集中上市前期，CBOT大豆非商业净多持仓情绪减弱，价格短线调整，但结构性利好基础依然存在。中国连续购入美豆的消息不断且美豆性价比也确实抬升，若中国采购承诺兑现，美豆作物年度内紧缩事实不变，期货市场正向市场结构清晰，大豆成本区间支撑



也将稳定。

【豆菜粕】进口大豆到港及国储拍卖供给充足，油厂高开机率致库存持续累积，供应压力显现，短期成本支撑减弱与累库压力共振，豆粕价格面临高位回调风险。菜粕方面，成交改善对市场情绪形成一定支撑，但在供应宽松预期及豆粕弱势联动压制下，预计短期内菜粕价格将持续震荡运行为主。

【豆菜油】国内进口菜籽供应稳定，且榨利改善、压榨增多，菜油库存增加但绝对水平依然偏低，尤其非转直接进口货源紧张，现货基差溢价显著。菜油强现实弱预期市场结构不变，虽与相对油脂价差走扩，但无趋势性独立行情基础，震荡偏强。豆油方面，供需宽松、累库压力虽需求改善而小幅减弱，基差弱问，然进口大豆成本抬升预期偏强，现货端逢低建库意愿高，区间震荡。

【棕榈油】7月马来出口预期显著改善，但增产季、产区累库压力不减，国际原油及油料价格下跌调整压力，短期上涨阻力增加。同时，未来厄尔尼诺减产预期空印尼B50政策下生柴需求预期继续提供为稳定支撑，整体呈现近弱远强格局，深跌空间有限。

【玉米】东北贸易亏损较为严重，挺价心态减弱，华北春玉米也即将上市，贸易商整体出货积极性较强，供应层面相对宽松。销区市场下游全程刚需采买，且港口进口谷物库存压力大，不存在阶段性集中备货行情，整体市场走货缓慢，短期内销区玉米市场震荡磨底。

【生猪】期货反弹且现货肥标价差走扩，市场挺价压栏情绪抬升，现货价格逐步补涨。8月仍处于消费淡季，供应端一方面规模场计划出栏环比大幅增加，另一方面屠宰端资金周转压力下冻品库存有加速去化预期，二次育肥群体也有望在月中下旬出栏，供需宽松事实不变。预计猪价月内反弹空间也有限，行情继续磨底。

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)