

2026年8月17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：美国零售转负弱化加息预期，美元短期走弱

【宏观】海外方面，美国7月零售销售意外转负，环比下降0.6%，创逾一年最大降幅；美国消费者信心指数三个月来首次下降，打压9月加息预期，美元指数和美债收益率走弱，提振全球风险偏好。国内方面，7月制造业PMI49.2%处于收缩区间，出口维持韧性，地产投资持续偏弱；政治局稳增长政策持续落地，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。外部因素多空交织，美国零售数据低于预期压制美债、美元走弱利好风险资产，但日本央行加息预期以及中东地缘反复形成约束。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，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，有色震荡偏强、谨慎做多；美伊局势整体缓和但不确定性尚未解除，能化短期震荡，谨慎观望；美元偏弱但地缘溢价上升，贵金属震荡反弹，短期谨慎做多。

【股指】上周五A股微幅收涨。收盘上证指数39427.18点，上涨0.01%；沪深300收4665.88点，上涨0.04%；深证成指14354.31点，上涨0.45%；创业板指3626.30点，上涨1.12%；科创50收1717.68点，持平。板块方面，电子化学品、非金属材料、半导体、元件等板块领涨；电力、影视院线、食品饮料等板块走弱。基本面上，制造业PMI偏弱反映内需不足，出口韧性尚存，地产为核心拖累；美国零售数据低于预期弱化加息预期形成外部利好；国内稳增长政策持续落地，流动性充裕提供底部支撑。后续重点跟踪美伊冲突是否升级、美联储官员后续鹰鸽讲话、国内稳增长配套政策落地节奏。操作上，短期市场情绪升温，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整体上涨，沪金主力合约951.54元/克，上涨0.60%；沪银主力合约15841元/千克，上涨0.57%。国际盘面，现货黄金收涨0.59%，报4376.59美元/盎司；现货白银收涨0.37%，报64.7美元/盎司。主要由于美国零售数据低于预期，加息预期降温支撑金银；美伊谈判僵持保留地缘避险溢价，但短期资金获利了结以及日本央行加息预期限制上涨空间，全球央行持续购金筑牢长期底部支撑。操作方面，短期震荡反弹，谨慎做多，重点紧盯美元指数、美债10年期收益率、美伊地缘局势、后续美联储官员讲话基调。

黑色金属：成本支撑渐强，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。金融数据表现冷热不均，对市场预期影响有限。上周钢材价格的反弹主要是受焦煤上涨带动。同时钢材消费也有边际改善，五大品种钢材表观消费量环比回升 47.05 万吨。但部分原因可能是受天气因素影响，数据统计不完全所致。本周需进一步关注需求恢复的持续性。供应方面，铁水日产及成材产量继续延续回升趋势，考虑到盈利率回升，本周钢材供应仍有进一步回升可能。钢材市场短期或仍以区间震荡为主，本周关注焦煤价格变化以及钢材需求恢复持续性。

【铁矿石】上周五，铁矿石现货价格小幅反弹，盘面价格则有所回落。上周铁水日产量继续小幅回升，当周最新数据为 238.2 万吨，环比回升 0.17 万吨，且盈利率在经历近三个月的下降之后，首次回升 1.74 个百分点。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落 138.3 万吨；到港量大幅回落 1229.9 万吨，季末冲量过后，铁矿石供应量或阶段性回落。港口库存对价格也有一定压制，短期铁矿石价格仍以区间震荡为主。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅反弹。北方硅锰市场价格 5650-5750 元/吨，南方硅锰主流价格 5700-5750 元/吨。河钢集团 26 年 8 月硅锰定价 5880 元/吨，7 月定价 5950 元/吨。锰矿现货价格维持平稳，天津港半碳酸报价 33 元/吨度左右，南非高铁 28.5 元/吨度左右，加蓬部分报价 38 元/吨度，South32 澳块 37.8-38 元/吨度区间，cml 澳块 40 元/吨度左右。目前华东钢厂定价依旧处于较低位置，未给到硅锰厂利润空间。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 28.17%，较上周减 1.87%；日均产量 22440 吨/日，减 1270 吨。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。短期来看，硅铁、硅锰盘面仍以区间震荡为主。

有色新能源：宏观风险犹存，上方高度谨慎看待

【铜】宏观上，近期美伊局势阶段性缓和，中东供给扰动有所降温，市场下调美联储加息预期，美元走弱，对有色在内的大宗商品形成提振；美国 7 月 CPI 整体符合预期，美联储 9 月加息概率下降，但后期加息风险仍不容忽视，目前美联储已经开始转向对通胀长期高于 2% 目标的关注，没有好消息就是坏消息。目前市场所有逻辑基本已是明牌，后期关键在于资金行为。非美地区电解铜流向美国，LME 库存持续下降，加剧非美地区紧张，Comex 铜库存达到 735470 短吨，相较前期已经增加约 15 万短吨。矿端依然偏紧，现货 TC 维持在历史纪录低位。冶炼端环比也有所下滑，粗铜加工费不断走低，前期下游逢低补库，库存持续去化，目前库存持稳，基本持平于去年同期。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-2.76 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。阿联酋环球铝业公司计划在伊朗 3 月袭击致其主要冶炼厂停产后，于明年初恢复全面生产，同时正努力加快这一进度。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，2025 年 11 月，我国自缅甸锡矿进口量冲高至 7000 吨量级，此前月进口仅维持 2000 吨左右，市场仍普遍预判缅甸佤邦复产提速、后续仍存增量空间；1-6 月国内锡锭累计进口 12425 吨，同比增长 10%，累计出口 10912 吨，同比下降 5.6%，上半年整体实现净进口 1513 吨。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，国内锡锭社会库存环比增加 307 至 8758 吨，仓单环比增加 604 吨至 5452 吨，锡锭社会库存仍低于去年同期，仓库则处于低位；海外库存继续下降，环比下降 205 吨至 5485 吨，但升贴水为-262 美元/吨，未见明显收紧。综合来看，后期美国加息概率仍然存在，美伊局势可能再生变数，宏观风险犹存，上方高度谨慎看待，但仓单低位提供一定支撑。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 23152 吨，周环比增加 0.8%（+181 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-7、+70、+140、-22 吨。碳酸锂最新生产毛利-6361 元/吨，利润状况较前期转差。碳酸锂大样本社会库存去库 7196 吨至 93908 吨，上游冶炼厂去库 1218 吨至 14422 吨，下游去库 5943 吨至 37496 吨，其他环节去库 35 吨至 41990 吨。碳酸锂最新仓单库存 36098 吨，周环比增加 6225 吨。需求增速放缓的弱预期与三四季度持续去库的强现实的博弈，短期多空驱动均缺乏。关注持续去库以及旺季来临对下游采购节奏的影响，近日现货成交小幅好转，关注反弹机会，但仓单迅速回升及供应恢复预期或将限制反弹高度。

【工业硅】碳酸锂周度产量录得 23152 吨，周环比增加 0.8%（+181 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-7、+70、+140、-22 吨。碳酸锂最新生产毛利-6361 元/吨，利润状况较前期转差。碳酸锂大样本社会库存去库 7196 吨至 93908 吨，上游冶炼厂去库 1218 吨至 14422 吨，下游去库 5943 吨至 37496 吨，其他环节去库 35 吨至 41990 吨。碳酸锂最新仓单库存 36098 吨，周环比增加 6225 吨。需求增速放缓的弱预期与三四季度持续去库的强现实的博弈，短期多空驱动均缺乏。关注持续去库以及旺季来临对下游采购节奏的影响，近日现货成交小幅好转，关注反弹机会，但仓单迅速回升及供应恢复预期或将限制反弹高度。

【多晶硅】最新周度库存为 26.58 万吨，库存上涨 1.13 万吨。最新仓单 22240 手，周环比增加 770 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。多晶硅现货、硅片和电池片价格大幅上涨，短期政策预期交易占据主导，行情偏强震荡。多晶硅仓单持续增加，套保压力较大，此外组件价格暂未跟随，后期或限制这轮上游涨价的幅度。

能源化工：黎巴嫩局势紧张，霍尔木兹海峡继续成为关注焦点

【原油】由于黎巴嫩爆发新的冲突，以及霍尔木兹海峡发生船只袭击事件，美伊战争结束协议的前景变得不明朗。周日黎巴嫩爆发了数月来最严重的冲突，以色列袭击了伊朗支持的真主党。另外上周霍尔木兹海峡又有更多船只遭到袭击，其中包括隶属于阿布扎比国家石油公司的船只。伊朗与阿曼可能接近就海峡的管理达成协议，然而美国并未参与谈判，而且可能并不会统一不恢复该航线自由通行的条款。油价近期将继续维持宽幅震荡格局。

【沥青】油价维持区间震荡，沥青继续上行空间有限。短期需求弱势继续拖累沥青对油的跟涨，整体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，但大概率继续走高空间有限。

【PX】原油价格保持中高位，日内 PX 跟随能化板块上行。前期停工检修装置有逐步重启，对 PX 价格形成压制。目前库存仍有增加，下游利润被挤压后有进一步减产保价的意愿，对上游需求阶段性减弱。整体 PX 维持平衡格局，实货方面窗口价保持 1094 美金，对石脑油价差维持 317 美金，后期市场继续等待原油近期谈判方向的清晰。

【PTA】近几日港口物流陆续开始恢复，但能化板块借低库存逻辑整体上行，PTA 现货基差上升至 260 左右。终端成交略有走低后持稳，整体订单仍然萎靡，近期原料价格上行导致下游继续开始有停工降负考量，瓶片和短纤均已有所开始降负动作，下游开工不振仍然是后期 PTA 价格上方压力的来源。反弹基本接近压力位，上方暂不看过高，中期宽幅震荡格局不改，等待旺季开工恢复空间。

【乙二醇】进口货源继续受阻，9 月后中东船货继续维持无法到港状态。整体流通库存仍然偏低，现货部分货源仍紧张，但近期有部分船货将逐渐到港，流通库存或有小幅回升。盘面跟随能化板块整体上行，低库存逻辑继续计价。下游产销整体阶段性回升后再度走低，原料高价已经是下游开始继续扩大减产动作。乙二醇去库时间将继续，基本面支撑偏强，但短期绝对价继续上行空间或将有限。

【短纤】原油价格维持稳定，短纤价格跟涨程度有限。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，低利润下已经出现部分装置计划外保加工费检修，短期跟随 PTA 等品种继续维持震荡，继续降负概率仍在，后期等待原油谈判后确定阶段性方向，近期上方空间暂不做过高看待

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