

2026年8月21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：Liu hf@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：美债收益率反弹，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，美国财政部长贝森特就债券回购问题表示，单次回购规模（上限）可能超过 40 亿美元，美元偏弱；但是，特朗普政府宣布对伊朗实施新一轮“史上最严厉”经济制裁，并威胁对任何与伊朗有商业往来的国家采取经济行动，油价进一步走高，美债收益率反弹，全球风险偏好降温。国内方面，7 月经济数据反映内需不足，出口韧性尚存，地产仍为核心拖累；美财政部扩大长债回购带来外部利好，但美伊对峙仍存不确定性；国内稳增长政策持续落地，流动性充裕提供底部支撑。资产上：A 股轮动加快，结构性行情凸显，适度均衡配置、谨慎观望、严控仓位；国内国债受股市反弹、资金短期流出，小幅回调，谨慎做多；商品板块分化明显，黑色高位回调，谨慎做多；矿端扰动叠加海外需求景气度高，但美债收益率反弹压制风险偏好，有色震荡回调、谨慎做多；美伊谈判长期协议前景暗淡，能化短期震荡反弹，谨慎做多；美元走弱叠加中东地缘溢价，贵金属震荡反弹，短期谨慎做多。

【股指】昨日 A 股缩量震荡收涨，板块轮动加快。收盘上证指数 3903.72 点，上涨 0.24%；沪深 300 4592.75 点，上涨 0.09%；深证成指 13972.78 点，上涨 0.59%；创业板指 3495.59 点，上涨 0.64%；科创综指 1957.92 点，上涨 0.20%。板块方面，医药生物、美容护理、贵金属、通信设备等板块领涨；厨卫电器、半导体、小金属等板块走弱。基本上，7 月经济数据反映内需不足，出口韧性尚存，地产仍为核心拖累；美财政部扩大长债回购带来外部利好，但美伊对峙仍存不确定性；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、美国经济数据、国内稳增长配套政策落地节奏。操作上，板块轮动加快，适度均衡配置、谨慎观望、严控仓位。

【贵金属】昨日国内贵金属夜盘继续上涨，沪金主力合约 979.62 元 / 克，上涨 1.03%；沪银主力合约 16589 元 / 千克，上涨 2.97%。国际盘面，现货黄金小幅回落，最终收跌 0.08%，报 4519.33 美元/盎司；现货白银延续强势，最终收涨 1.60%，报 68.09 美元/盎司。主要由于美国财政部扩大长期国债回购规模，美元和美债收益率下行带来利好；美伊对峙持续提供地缘避险支撑，短期获利了结压制金价进一步冲高，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：需求依然偏弱，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周四，国内钢材现货市场持平，盘面价格小幅回落，市场成交量低位运行。美国财政部干预债市，上海地产政策加码，宏观情绪有明显好转。现实需求依旧偏弱，五大品种钢材表观消费量环比回落 15 万吨，库存降幅趋缓。供应方面，本周，五大品种钢材表观消费量环比回落 9.15 万吨。鉴于焦炭价格下调，钢厂盈利率恢复，铁水日产量仍有小幅回升可能。预计钢材市场短期或仍以区间震荡为主，后续继续关注焦煤价格变化以及钢材需求恢复持续性。

【铁矿石】周四，铁矿石现货价格小幅回落，盘面调整幅度更大。高炉日均铁树资产量继续小幅回升，矿石需求尚可。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。钢厂利润变化仍是决定铁矿石需求的关键因素。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 57.8 万吨，到港量大幅回升至 837.1 万吨。供应虽有阶段性回升，但季末冲量过后，铁矿石供应短期增长空间有限。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】周四，硅铁、硅锰现货价格小幅反弹，盘面走势分化，硅锰走势略偏强。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。供应方面，南方地区目前仍然处于高成本倒挂状态，出货情况不佳，复产意愿较低，而北方地区进入利润初始阶段，个别工厂情绪稍有好转，并表达后续或有复产的计划。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：宏观风险未完全消解，反弹空间有限

【铜】周四，LME 铜库存环比增加 3950 吨，至 239925 吨。截止 8 月 20 日，LME 铜现货升贴水为 76.71 美元/吨，环比大幅下降，随着仓单增加，逼仓情绪显著降温。目前全球其实并不缺铜，根据 ICSG 的数据，其实还是偏过剩的。由于美国对精炼铜加关税预期，非美地区的铜流向美国，距离美国宣布是否对铜加征关税，还有一个半月，变数仍存，短时期内对铜价仍有支撑。

【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 -13.08 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。

【碳酸锂】周四碳酸锂主力 2071 合约上涨 0.41%，最新结算价 152400 元/吨，加权合约减仓 876 手，总持仓 65.51 万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价 151100 元/吨，期现基差-1300 元/吨，基差小幅走弱，仓单数量 39333 吨（环比增加 725 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】周四工业硅主力 2611 合约上涨 0.11%，最新结算价 8775 元/吨，加权合约持仓量 43.12 万手，减仓 187 手。华东通氧 553#报 9350 元/吨（环比上涨 50 元），现货贴水 55 元/吨，基差偏弱，期限结构呈 contango。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。近期成本端煤炭受挤仓行情影响强势上涨，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。

【多晶硅】周四多晶硅主力 2611 合约上涨 2.2%，最新结算价 37940 元/吨，加权合约持仓 19.48 万手，增仓 4764 手。钢联最新 N 型复投料报价 40500 元/吨（环比持平），N 型硅片报价 1.13 元/片（环比上涨 0.01 元），单晶 Topcon 电池片(G12)报价 0.345 元/瓦（环比持平），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.73 元/瓦（环比上涨 0.14%）。最新仓单 22830 手（环比增加 250 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。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：美国加大对伊朗经济施压，油价上行

【原油】特朗普威胁进一步重创伊朗经济，令结束战争的前景更加渺茫。其宣布的措施意味着任何允许金融机构、企业、机场或政府机构协助伊朗的国家，都可能面临美国的经济惩罚。美国进一步孤立伊朗的举措，使海峡近期重开的前景蒙上阴影。市场对冲突长期化的预期再次推升油价，并带动汽柴油等燃料价格上

行。短期盘面将继续维持宽幅震荡格局，中国买盘回归之前继续上行驱动或仍有限。

【沥青】油价冲高测试阻力，沥青跟随走高后维持震荡。近期需求仍然偏弱势，仍然拖累沥青对原油的跟涨，昨日高开后略有回落。供应层面检修量跟随一次装置开工提升而有所减少，产量略有提升，整体仍以消耗社库资源为主，涨价下成交延续低位。短期绝对价关注油价近期谈判，若继续反弹可能仍然有限跟随，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。前期停工检修装置将在 8 月下旬逐步重启，从供应上形成压制。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 1108 美金，对石脑油价差维持 294 美金，后期市场继续等待原油近期谈判方向的清晰。

【PTA】能化板块借低库存逻辑整体上行，PTA 现货基差上升至 380 左右。但终端成交再度走低，下游产销大幅降温，整体订单仍然萎靡，近期原料价格上行导致下游停工降负继续，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】近月价格冲高回落，部分中东船货流出消息打击近月缺货逻辑。整体流通库存仍然偏低，现货部分货源仍紧张，但盘面跟随能化板块整体偏强，低库存逻辑仍在计价尾段。下游产销整体阶段性再度走低，原料高价已经使得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，盘面计价或已较为充分，叠加油价上行遇阻，短期绝对价继续上行空间或将有限。

【短纤】原油价格维持高位稳定，短纤价格跟涨程度有限。产销近期延续低位，维持 3 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