

2026年8月25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：全球避险情绪升温，风险偏好有所下降

【宏观】海外方面，因美国宣布扩大对伊朗的制裁，并对加拿大商品加征关税，全球避险情绪升温，美元指数小幅上涨，全球风险偏好整体降温。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；国内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，但美伊博弈以及美加之间的关税战导致避险情绪升温，短期影响国内市场情绪。资产上：A股轮动加快，避险防御板块占优，成长赛道承压，结构性行情凸显，适度均衡配置、谨慎观望、严控仓位；商品板块分化明显，黑色震荡偏强，谨慎做多；矿端扰动叠加海外需求景气度高，以及美元偏弱，有色震荡偏强、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股全线下挫，避险情绪升温。收盘上证指数 3882.01 点，下跌 0.59%；沪深 300 4563.13 点，下跌 1.21%；深证成指 13794.29 点，下跌 2.13%；创业板指 3431.89 点，下跌 3.21%；科创综指 1896.16 点，下跌 3.10%。资金从科技成长流出，向贵金属、煤炭、银行等防御板块切换。板块方面，贵金属、煤炭开采、银行、农林牧渔领涨；医药生物、CRO、算力硬件、半导体、消费电子大幅领跌。基本面上，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；美伊博弈持续、美债收益率反复扰动外部风险偏好；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、杰克逊霍尔年会美联储官员表态、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整体上涨，沪金主力合约 1005.96 元 / 克，上涨 0.61%；沪银主力合约 16775 元 / 千克，下跌 0.65%。国际盘面，现货黄金维持涨势，盘中一度冲上 4680 美元上方，但未能站稳此处，最终收涨 1.05%，报 4651.65 美元/盎司；现货白银持续震荡，最终收涨 0.01%，报 68.95 美元/盎司。主要由于美元指数偏弱，叠加美伊地缘对峙带来避险支撑；美债收益率反复反弹，对金价上行形成一定约束，全球央行持续购金筑牢长期底部支撑。操作方面，短期高位震荡偏强，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、杰克逊霍尔年会美联储官员讲话基调。

黑色金属：成本支撑偏强，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。本轮

价格上涨主要有双焦上涨推动，目前上涨信号尚未出现衰竭现象。现实需求短期依旧偏弱，上周五大品种钢材表观消费量环比回落 15 万吨，库存降幅趋缓。供应端，中钢协继续强调完成超低排放改造，上周五大品种产量和铁水日均产量均有回落。焦炭现货开启提涨，钢厂利润仍有进一步压缩可能。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】周一，铁矿石期现货价格继续小幅反弹。上周铁水日产量及盈利钢厂占比回落，但钢厂继续补库，港口日均疏港量也处于高位。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环比回升 40 万吨，到港量则环比回落 138.5 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】周一，硅铁、硅锰现货价格持平；盘面价格小幅反弹。北方市场主流报价 5750-5850 元/吨，南方市场主流报价 5800-5850 元/吨。港口锰矿报价稳步企稳，成本支撑力度有所强化。当前天津港半碳酸锰矿报价分指标 33.5-34 元/吨度，南非高铁 28.5-29 元/吨度，加蓬 38.8-39 元/吨度。需求端整体保持刚需跟进节奏，钢厂采购依旧以月度招标为核心指引，上周华东主流钢厂硅锰招标定价 5900/5940 元/吨，采购量 1000 吨，承兑含税到厂，招标价格对现货市场形成一定托底作用。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。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：宏观风险仍在，制约反弹高度

【铜】美国对伊朗实施严厉制裁，地缘局势前景充满不确定性，市场风险偏好随之回落；美债收益率收复前期失地再度上行，同时美联储内部政策分歧显著，市场仍存在加息可能性；当前宏观层面各类风险尚未完全出清，将对资产反弹空间形成约束。上周，LME 铜库存连续数日增加，现货与 3 个月升贴水已经从最高的 436.48 美元/吨回落至 88.55 美元/吨，逼仓风险显著回落。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-16.59 美元/吨左右，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，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，7月锡精矿进口量16958吨，环比下降2.8%，同比上升56%，其中进口缅甸锡精矿4570吨，环比下降27%，同比上升157%；印尼7月精炼锡出口量为4564.53吨，较去年同期上升20.4%。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，7月光伏装机预计同比下滑20%左右，压制整体需求。库存方面，锡锭社会库存连续三周回升，达到9541吨，主要是由于淡季需求疲弱叠加高价抑制去库；仓单环比下降112吨至5340吨；海外库存继续下降，环比下降100吨至5385吨，但升贴水仍处于深度贴水状态，未见明显收紧。综合来看，宏观风险虽然有所缓和，但未完全消解，另外缅甸佤邦复产空间仍存，均制约反弹空间，下方仍存在一定支撑。

【碳酸锂】周一碳酸锂主力2071合约上涨1.6%，最新结算价160020元/吨，加权合约增仓750手，总持仓69.03万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价158050元/吨，期现基差-1970元/吨，基差小幅走弱，仓单数量41290吨（环比增加1686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，关注持续去库和旺季来临对下游采购节奏的影响，以及旺季需求表现。近日现货成交小幅好转，关注反弹机会，但仓单迅速回升及远期弱预期或限制反弹高度。

【工业硅】周一工业硅主力2611合约下跌0.46%，最新结算价8680元/吨，加权合约持仓量41.52万手，减仓12437手。华东通氧553#报9400元/吨（环比持平），现货升水20元/吨，基差小幅走强，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】周一多晶硅主力2611合约下跌2.45%，最新结算价37855元/吨，加权合约持仓18.91万手，减仓2020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（环比持平），单晶Topcon电池片(G12)报价0.335元/瓦（环比下降0.01元），Topcon组件(分布式):210mm报价0.73元/瓦（环比下降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。

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