

2026年8月26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：美债收益率回落，全球风险偏好有所升温

【宏观】海外方面，美伊停火谈判传重大进展，双方据称就霍尔木兹自由通航达成共识；且伊朗、阿曼拟在霍尔木兹海峡建立一条双方共同商定的安全海上通道，美伊局势有所缓和，美元指数和美债收益率走弱，全球风险偏好整体升温。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，且美伊博弈有所缓和，短期提振国内市场情绪。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；美伊关系有所缓和，能化短期回调，谨慎观望；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 股指数涨跌分化，小票活跃度占优。收盘上证指数 3889.44 点，上涨 0.19%；沪深 300 4542.67 点，下跌 0.45%；深证成指 13745.87 点，下跌 0.35%；创业板指 3397.52 点，下跌 1.00%；科创 50 1901.42 点，上涨 0.14%。板块方面，CRO 创新药、农林牧渔、小家电、零售旅游领涨；贵金属、能源金属、部分算力硬件板块大幅走弱。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；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，且美伊博弈有所缓和，短期提振国内市场情绪。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下跌，沪金主力合约 1006.26 元 / 克，下跌 0.26%；沪银主力合约 16751 元 / 千克，下跌 0.14%。国际盘面，现货黄金一度逼近 4700 美元大关，但未能突破此处，随后有所回调并陷入震荡，最终收涨 0.15%，报 4658.60 美元/盎司；现货白银最终收跌 0.42%，报 68.66 美元/盎司。主要由于美元指数和美债收益率走弱支撑，但美伊地缘对峙有所缓和形成压制，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：焦煤走弱带动钢材盘面冲高回落

【钢材】周二，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量低位运行。双焦受保证金调整、蒙煤通关量增加传言影响，价格冲高回落，钢材盘面亦受到拖累。基本面方面，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】周二，国内铁矿石期现货价格小幅回落。铁水日产量和盈利钢厂占比小幅回落，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】周二，硅铁、硅锰现货价格小幅反弹，盘面价格高位震荡。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：风险偏好回升，隔夜有色金属整体反弹

【铜】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美元/吨左右，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，还有一个月，变数仍存，短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】周二碳酸锂主力 2071 合约下跌 6.09%，最新结算价 153960 元/吨，加权合约减仓 13805 手，总持仓 67.65 万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价 155200 元/吨，期现基差 1240 元/吨，基差被动走强，仓单数量 41940 吨（环比增加 650 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。昨日受锂电池新建产能审批受限的传闻影响大幅下跌，市场担忧该政策或加速出台。

【工业硅】周二工业硅主力 2611 合约上涨 1.09%，最新结算价 8735 元/吨，加权合约持仓量 41.97 万手，增仓 4501 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】周二多晶硅主力 2611 合约下跌 1.85%，最新结算价 37480 元/吨，加权合约持仓 18.58 万手，减仓 3261 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 1.12 元/片（环比下降 0.01 元），单晶 Topcon 电池片（G12）报价 0.335 元/瓦（环比持平），Topcon 组件（分布式）：210mm 报价 0.73 元/瓦（环比下降 0.21%）。最新仓单 23250 手（环比增加 70 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：外交努力缓解局势担忧，油价延续回落

【原油】新的中东外交努力重燃市场对伊朗战争不会升级的乐观预期，而美国加大对伊朗经济施压的计划暂未对该国的贸易伙伴采取更严厉措施。巴基斯坦陆军参谋长结束了对伊朗的访问，伊朗媒体称此次访问取得宝贵成果。另外阿曼表示和伊朗讨论了一项旨在恢复霍尔木兹海峡航运的临时框架。此外市场基本未理会此前美国宣布的对伊朗经济施压的计划，美政府并未对伊朗主要买家实

施二级制裁。短期油价回落，但继续大幅下行空间有限，维持宽幅震荡格局。

【沥青】油价回落，沥青跟随大幅走低。需求层面继续维持弱势，仍然拖累沥青对原油的跟涨。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】油价出现下行，PX 跟随能化板块出现回落。下游 PTA 装置回归较多，整体 PX 格局延续偏紧，但聚酯终端利润被挤压后有进一步减产保价的意愿，降负停产明显增加，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 1099 美金，对石脑油价差维持 273 美金，后期市场继续等待原油近期谈判方向的清晰。

【PTA】装置重启较多，叠加近期到港船货增加，导致 PTA 成交基差出现大幅走低，终端成交量明显回落，整体订单仍然萎靡，短纤和瓶片端的开工延续下行，后续总体下游开工不振仍然是后期 PTA 价格上方压力的来源，若下游需求继续走低，则下游需求仍可能出现旺季回落的较差情况。短期跟随油价下行，中期宽幅震荡格局不改，等待旺季开工恢复空间。

【乙二醇】乙二醇近月结构出现小幅下行，市场一度传出中东货船消息，但并未明确，不过盘面情绪因此出现阶段性走低。流通库存仍然偏低，现货部分货源继续紧张，叠加近期煤价大幅上行，低库存逻辑仍有计价空间。不过下游产销整体阶段性走低，对高价原料承受程度已经走低。乙二醇去库时间将继续，基本面支撑偏强，但需注意调控风险，叠加油价上行遇阻，活络阶段性的反弹的上行空间或仍将有限。

【短纤】原油价格回落，短纤价格跟随大幅走低。产销近期延续低位，维持 6 成左右，利润继续维持亏损范围。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，后期等待原油下方支撑再度确定后定夺阶段性方向，近期上方空间暂不做过高看待。

农产品：国际原油下跌，油脂高位行情或引来阶段性调整

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1238.75 涨 14.50 或 1.18% (结算价 1237.75)。Pro Farmer 田间巡查数据引发市场对美国中西部地区大豆单产前景的担忧。美国农业部最新作物生长报告显示，截至 8 月 23 日当周，美豆优良率进一步下滑至 60%，较前一周的 61% 和市场预估均值 61% 均下降 1 个百分点，较上年同期的 69% 大幅落后 9 个百分点，降至 2023 年以来第 34 周的最低水平。

【豆菜粕】CBOT 大豆期货大幅上涨，连粕受成本支撑走强，市场看涨情绪改善，

同时供强需弱影响延续。8-9 月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。现货方面，整体市场交投集中在华东、山东及辽宁地区，价格区间多在 3060-3150 元/吨之间，成交主要集中在远月 10-1 月@M2701+0 及 2027 年 5-7 月@M2705+30，需求持续低迷、高价补库及采购偏谨慎。菜粕方面，供需格局变化不大，水产旺季刚需仍在，但后续供应趋于宽松预期压制上方空间，短期跟随美豆及豆粕偏强运行。

【豆菜油】国际原油下跌，油脂以棕榈油为首的下调调整压力增加。马来西亚 8 月产量环比走弱，SPPOMA 数据显示，2026 年 8 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比下降 8.35%，短期季节性增产周期面临拐点，且中期厄尔尼诺对油棕生长的滞后影响与印尼 B50 政策支撑，继续为棕榈油远月合约构筑了坚实的底部支撑。豆油方面，目前市场供应仍维持宽松，油厂继续累库中，短期高库存对现货基差仍有压制。然而，美豆盘面走强，进口大豆成本支撑强化，豆油阶段性或有偏强支撑。菜油方面，盘面高位回调，跟随外盘驱动以及国内菜籽买船消息影响。然而，油库存继续收缩，同比低位，且油厂主要执行前期合同，短期预计菜油现货基差维持坚挺。

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