

2026年8月27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 PCE 略高于预期，美元短期反弹

【宏观】海外方面，美国 7 月 PCE 同比 3.7% 高于预期，通胀粘性显现，市场上调美联储 9 月加息概率，美元指数、10 年期美债收益率小幅反弹；美伊仍陷僵局，美方没有重启谈判时间表，霍尔木兹海峡航运风险持续存在；市场聚焦杰克逊霍尔央行年会，等待美联储主席货币政策表态，美股整体承压震荡。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。外部通胀数据扰动叠加中东地缘不确定性，对 A 股情绪形成压制。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；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，有色高位震荡、适当减仓；美伊谈判仍陷僵局，能化短期回调，谨慎观望；美元反弹，贵金属小幅走弱，短期谨慎做多。

【股指】昨日 A 股冲高回落，权重相对抗跌。收盘上证指数 3912.52 点，上涨 0.59%；沪深 300 4590.79 点，上涨 0.84%；深证成指 13841.33 点，上涨 0.69%；创业板指 3414.88 点，上涨 0.51%；科创 50 1912.36 点，上涨 0.58%。板块方面，证券、工业金属、贵金属、造纸等板块领涨；医疗服务、部分 AI 算力、电机等板块走弱。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；美国 PCE 通胀超预期抬升加息预期，美伊地缘风险持续；国内稳增长政策持续落地，流动性充裕提供底部支撑。后续重点跟踪杰克逊霍尔年会美联储表态、美伊冲突是否升级、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 995.68 元 / 克，下跌 0.74%；沪银主力合约 16590 元 / 千克，下跌 0.48%。国际盘面，因美元走强，现货黄金有所回调，并跌至 4600 美元关口附近，最终收跌 1.38%，报 4594.47 美元/盎司；现货白银最终收跌 0.8%，报 68.11 美元/盎司。主要由于美国 PCE 数据略高于市场预期，导致美联储加息预期有所上升，美元指数和美债收益率反弹所致，但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。

有色新能源：风险偏好下降，隔夜有色整体回落

【铜】近几日 LME 铜现货升贴水回升，从之前低点 61.32 美元/吨升至 209.57 美元/吨，非美地区供应边际趋紧，支撑铜价，但是逼仓成功可能性仍然很低。当前铜基本面已是明牌，矿端偏紧，叠加美国对精炼铜加征关税预期，铜不断流向美国，距离美国宣布是否对铜加征关税还有一个月，变数仍存，短时期内对铜价仍有支撑。目前全球其实并不缺铜，根据 ICSG 的数据，其实还是偏过剩的，只是结构性偏紧，制约反弹空间。

【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-6 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】周三碳酸锂主力 2071 合约下跌 1.17%，最新结算价 152200 元/吨，加权合约增仓 4697 手，总持仓 68.12 万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价 152350 元/吨，期现基差 150 元/吨，基差小幅走弱，仓单数量 43100 吨（环比增加 1160 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，以区间震荡看待。

【工业硅】周三工业硅主力 2611 合约上涨 0.46%，最新结算价 8775 元/吨，加权合约持仓量 42.24 万手，增仓 2733 手。华东通氧 553#报 9400 元/吨（环比持平），现货贴水 25 元/吨，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】周三多晶硅主力 2611 合约上涨 0.44%，最新结算价 37680 元/吨，加权合约持仓 18.19 万手，减仓 3850 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（环比持平），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 23240 手（环比减少 10 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：市场评估中东和俄乌局势，油价小幅下跌

【原油】市场权衡恢复霍尔木兹海峡航运的外交努力取得的近战，另一方面也在评估全球供应面临的新风险。阿曼和伊朗正推动就霍尔木兹海峡的管理达成更广泛协议，伊朗军方表示，双方已就该水道达成收入分成协议，不过其一再表示，达成协议并不意味着海峡会立即重新开放。另外乌克兰近期袭击俄罗斯炼厂和港口，令燃料市场趋紧，并使俄罗斯无法把原油转用于出口，进一步收紧了因战争而受到扰乱的市场。短期油价大幅下跌空间有限，继续维持宽幅震荡格局。

【沥青】油价小幅回落，沥青跟随油价走低。现货层面需求层面继续维持弱势，但整体沥青供应缺失继续使得基本面较为紧张，表现相对扛跌。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，但整体仍以消耗社库资源为主，终端资金偏紧和南方雨季仍然制约需求释放，沥青需求旺季表现一般。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】油价继续回落，PX 跟随能化板块出现大幅走低。国内 PX 负荷环比略下降 0.1%，但随着装置陆续重启，国内 PX 负荷将进一步上升，月底仍有 PTA 装置重启，PX 仍维持偏紧格局。但聚酯终端利润被挤压后有进一步减产保价的意愿，长丝，短纤，瓶片等下游的降负停产明显增加。整体 PX 维持平衡格局，实货方面窗口价下降只 1057 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，长丝，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】主力合约回吐前期涨幅至跌停，带动能化全体回落。流通库存仍然偏低，现货部分货源仍紧张，但近端利润持续修复，导致工厂主观提负意愿明显，叠加部分波斯湾化工船顺利装载并驶离，导致进口预报或大幅上修，以及下游对高价原料承受程度已经走低，停工降负明显。乙二醇去库预期将受到各类条件修正，若进口打开则 9 月的去库预期有被扭转可能。近期继续注意调控风险，叠加油价上行遇阻，阶段性反弹的上行空间或仍有限。

【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3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，先行触底，后上方反弹空间暂不做过高看待。

农产品：生猪出栏压力或延至9月中下旬，短期旺季可能有企稳表现

【美豆】隔夜CBOT市场11月大豆收1261.50涨23.75或1.92%(结算价1266.00)。USDA民间出口商报告向中国出口销售333,000吨大豆，2026/27市场年度付运。出口需求持续改善，叠加中西部地区大豆单产前景担忧，美豆续创近两年新高。关注9月美豆收割单产及中美贸易谈判风险，自此期间整体资金情绪慢慢进入调整观望的可能性较高。

【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，天津、山东、江苏及广东地区现货价格在3100-3130元/吨，现货跟涨不及，基差下跌，远月报价稳定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。

【油脂】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。

【生猪】8月末开学季可带来阶段性需求边际修复，但预期需求增量相对有限，难以有效拉动猪价，当前行情核心制约仍在供给端。9月份中大型猪场出栏计划与8月基本持平，但考虑到8月压栏群体的释放，9月实际出栏量预计略有增量。当前二育栏舍利用率仍在5成以上，预计出栏压力将延续至9月中下旬。

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