

2026年8月28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：市场等待杰克逊霍尔年会政策信号，整体偏向谨慎

【宏观】海外方面，因美媒报道称特朗普对重启6月的美伊协议“没有兴趣”，原油价格反弹，而且市场正等待美联储主席沃什在杰克逊霍尔研讨会上的讲话，美元指数小幅震荡、10年期美债收益率小幅反弹，全球市场偏向谨慎。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。外部通胀扰动叠加中东地缘不确定性，但外围市场回暖提升国内市场情绪。资产上：A股轮动加快，结构性行情凸显，适度均衡配置、谨慎做多、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股继续上涨。收盘上证指数3956.57点，上涨1.13%；沪深300收4630.28点，上涨0.86%；深证成指14048.88点，上涨1.50%；创业板指3473.35点，上涨1.71%；科创50收1693.48点，上涨3.77%。板块方面，半导体材料设备及元件、种植业与林业、通信设备等板块领涨；银行、燃气以及白酒等板块走弱。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、谨慎做多、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996.72元/克，下跌0.18%；沪银主力合约16915元/千克，上涨1.35%。国际盘面，现货黄金于亚盘开启跌势，盘中一度跌至4565.19美元的日内低点，随后收复全部失地并重返4600大关上方，最终收涨0.16%，报4601.63美元/盎司；现货白银最终收涨1.68%，报69.26美元/盎司。主要由于市场正等待美联储主席沃什在杰克逊霍尔研讨会上的讲话以及美国PCE数据略高于市场预期，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。

黑色金属：需求继续回落，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周四，国内钢材期现货市场继续小幅反弹，市场成交量低位运行。钢材

市场目前依然是成本推升逻辑，双焦价格继续延续强势。供需方面变化不大，五大品种钢材表观消费量回落 10.49 万吨。库存呈现去化趋势，但结构上有所分化，建材社库开始有所累积。供应方面，钢厂利润继续压缩，导致五大品种成材产量环比回落 10.08 万吨。按照当下趋势，成材产量继续下降可能性较大。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，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】周四，硅铁、硅锰现货及盘面价格小幅反弹。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：风险偏好摇摆，等待重要会议落地

【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 171.4 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-5 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】周四碳酸锂主力2071合约下跌0.12%，最新结算价152340元/吨，加权合约减仓197手，总持仓68.1万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价152200元/吨，期现基差-140元/吨，基差小幅走弱，仓单数量43390吨（环比增加290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】周四工业硅主力2611合约上涨0.34%，最新结算价8750元/吨，加权合约持仓量42.66万手，增仓4176手。华东通氧553#报9400元/吨（环比持平），现货贴水-55元/吨，基差小幅走弱，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0.13%，最新结算价37745元/吨，加权合约持仓17.86万手，减仓3303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0.315元/瓦（环比下降0.02元），Topcon组件（分布式）：210mm报价0.73元/瓦（环比持平）。最新仓单23280手（环比增加40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。组件价格暂未跟随，且近期硅片和电池片价格小幅下调，行情偏弱震荡。

能源化工：美伊博弈积极近战有限，市场维持观望

【原油】美国称目前没有与伊朗进行谈判，但强调所有选项都在考虑之中，重申专注于对伊朗实施经济孤立，海上封锁仍然有效。不过周四中东海湾国家暗船STS方式交付原油的消息放出，阿联酋6月来第9次标单外放，海峡流量或已恢复至700万桶/天以上，短期现货成交量仍然尚可，原油维持宽幅震荡格局，等待美伊双方谈判走向清晰。

【沥青】油价触底反弹，沥青跟随企稳。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】能化板块仍偏弱势，PX 触底小幅回升。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】数套装置继续重启，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，下游需求已经大幅回落，开工下降至 78%，可能继续出现旺季回落的较差情况。短期跟随油价低位运行，中期宽幅震荡格局不改，等待旺季开工恢复空间。

【乙二醇】主力延续走弱，但下行速度趋缓。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。近期继续关注调控风险，叠加油价上行遇阻，阶段性反弹的上行空间或仍有限。

【短纤】上游价格延续低位，短纤价格跟随大幅走低。产销近期延续低位，维持 3 成左右，利润大幅走入亏损范围，叠加终端开工近期反弹仍然有限，厂家明显未见旺季提前囤库意向，低利润下更多装置出现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 1263.50 跌 2.50 或 0.20% (结算价 1268.00)。美国农业部 (USDA) 公布的出口销售报告显示，8 月 20 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 73,913 吨，较之前一周减少 13%，较前四周均值减少 40%。其中，对中国大陆净销售为 0 吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增 2,478,329 吨。其中，对中国大陆净销售为 1,101,000 吨。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】马来西亚 8 月产量环比走弱，SPPOMA 数据显示，2026 年 8 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比下降 4.69%，鲜果串单产下降 5.58%，出油率提高 0.17%，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。

【玉米】期货反弹让市场对后市产生了部分信心。但现货缺乏买盘支撑。南方港口谷物库存高位，且整体需求疲软，饲料企业采购心态谨慎。深加工企业整体到货总量有限，为保障日常生产而小幅上调收购价格，下游近期玉米淀粉市场购销表现一般，下游备货节奏仍未提高。目前处于新旧交替阶段，春玉米逐步梯次上市，暂未形成集中明显供给冲击。

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