

2026年9月10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：美债收益率继续走高，压制全球风险偏好

【宏观】海外方面，美伊海上交火进一步升级，伊朗警告海湾区域船只将成为打击目标，布伦特原油站上 100 美元关口，通胀担忧抬升；通胀担忧叠加美财政部国债回购规模低于预期，10 年期美债收益率升至 2023 年 11 月以来新高，美股三大指数连续第三日收跌，市场高度等待 8 月 CPI 通胀数据，该数据将直接决定 9 月美联储加息路径。国内方面，8 月国内 PMI 数据有所改善，出口韧性尚存；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。海外地缘冲突、美债收益率走高、通胀前瞻数据扰动 A 股市场情绪。资产上：A 股轮动加快，周期资源板块占优，双创板块承压，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，黑色高位震荡，谨慎做多、注意波动风险；海外需求景气度高，且美元走弱，有色高位偏强震荡，谨慎做多；美伊冲突升级，能化短期反弹，谨慎做多；美债收益率高位形成压制，地缘避险提供支撑，贵金属高位震荡，短期谨慎做多。

【股指】昨日 A 股主板偏强，双创指数走弱。收盘上证指数 3951.51 点，上涨 0.28%；沪深 300 4572.46 点，上涨 0.30%；深证成指 13723.32 点，上涨 0.15%；创业板指 3354.97 点，下跌 0.14%；科创综指 1865.29 点，下跌 0.79%。板块方面，煤炭、港口航运、有色金属、石油石化领涨；传媒、游戏、小家电板块走弱。基本面上，8 月经济数据反映内需边际改善，出口韧性尚存；海外地缘冲突、美债收益率走高、通胀前瞻数据扰动；国内稳增长政策持续落地，流动性充裕提供底部支撑。后续重点跟踪美国 8 月 CPI 通胀数据、美伊冲突是否升级、美联储官员后续表态、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 956.04 元 / 克，上涨 0.62%；沪银主力合约 16529 元 / 千克，上涨 2.40%。国际盘面，现货黄金收复 4400 美元心理关口，最高触及 4434.1 美元 / 盎司，最终收涨 1.07%，报 4402 美元 / 盎司；现货白银最终收涨 2.32%，报 67.28 美元 / 盎司。主要高美债收益率、通胀预期压制金银；但美元走弱，以及美伊冲突升级，贵金属重现避险吸引力；而且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，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、美国 8 月 CPI 通胀数据。

黑色金属：原油价格反弹，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周三，国内钢材期现货市场持平，盘面小幅反弹，市场成交量继续低位运行。中东局势继续发酵，原油价格创新高，CPI、PPI 数据继续环比回升。基本面方面，焦煤端恐高情绪加重，钢材现实需求改善依旧不及预期，五大品种钢材表观消费量本周回升 3.72 万吨，库存则继续延续去化态势。供应方面，钢厂利润收窄，但五大品种钢材产量环比回升 3.5 万吨，铁水日产量也小幅回升。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】周三，铁矿石期现货价格小幅回落，上周铁水提产量小幅回升，需求仍有韧性。但需要注意的是，盈利钢厂占比回落 2.07 个百分点。若钢厂亏损持续，铁水日产大概率延续下行。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 213.3 万吨，到港量环比回升 747.8 万吨，后续铁矿石到港量或有所回落。库存近两周也有小幅回落。短期铁矿石价格仍以区间震荡为主。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格走势分化，硅锰走势略偏强。锰矿现货市场报价相对平稳，天津港半碳酸 34-34.5 元/吨度，南非高铁 28.8-29 元/吨度，加蓬 39.2-39.5 元/吨度左右。供应端小幅回升，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 32.79%，较上周增 0.16%；日均产量 24905 吨/日，增 250 吨。9 月钢厂招标逐步开启，传统金九旺季预期尚未完全落地，终端钢材基本面改善有限，钢厂整体依旧维持刚需补库，盘面快速下跌之后钢厂观望情绪加重，压价意愿增强，对偏高现货接受度进一步走低。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：风险偏好抬升，有色整体偏强运行

【铜】截止 9 月 9 日，Comex 铜库存继续增加，达到 767495 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。LME 铜现货与三个月升贴水升至 41.48 美元/吨，前一日为 32.69 美元/吨。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】截止 9 月 9 日，LME 铝现货与三个月升贴水为 15.6 美元/吨，由负转正。近期产业端整体变动有限，当前主要利好来自国内铝锭持续去库；同时市场也无明显利空因素释放。LME 铝锭库存持稳，升贴水也是低位。近期消息，日本铝进口溢价下降，也侧面证实全球铝供应边际转松，短期铝价依旧坚挺，我们对上方空间仍谨慎。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。

【锡】供应端，近期变动不大，加工费持稳，但今年回升 5700 元/吨，侧面印证锡矿边际转松，不过缅甸佤邦锡矿仍受抽水和炸药短缺等问题扰动，7 月缅甸发运降至之前水平的四成左右；印尼 7 月精炼锡出口量大幅上升，表明印尼政策端扰动下降；云南江西冶炼处于高位，但云南大型冶炼企业存在季节性检修可能。需求端，驱动不明确，目前仍处于淡季向旺季转换的阶段，传统需求偏弱，AI 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%；以旧换新透支需求，汽车、家电、光伏产销走弱，7 月光伏装机预计同比增加 28%左右，但 1-7 月总装机同比下滑 61%，压制整体需求。

【碳酸锂】周三碳酸锂主力 2071 合约下跌 0.69%，最新结算价 142040 元/吨，加权合约增仓 5166 手，总持仓 69.96 万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价 142950 元/吨，期现基差 950 元/吨，基差小幅走强，仓单数量 49797 吨（环比增加 374 吨）。宏观环境及远期供需格局转弱，限制四季度碳酸锂的上方高度，形成显著套保压力。下游低库存的保守策略，导致需求在旺季前半程构成支撑，但难以驱动价格持续上行。上周有锂电池大厂砍单消息，以及 SMM 再度样本扩容，双重利空引发大跌。预计碳酸锂呈区间震荡，建议等待反弹逢高卖出深度虚值看涨期权。

【工业硅】周三工业硅主力 2611 合约上涨 0.62%，最新结算价 8860 元/吨，加权合约持仓量 41.45 万手，减仓 8293 手。华东通氧 553# 报 9450 元/吨（环比持平），现货贴水 65 元/吨，基差偏弱，月差期限结构呈 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，预计总体开工率保持低位，供给收缩导致现金流成本支撑较强。近期成本端受煤炭挤仓行情及电价因素带动强势上涨，但弱需求、高库存也带来一定压力。

【多晶硅】周三多晶硅主力 2611 合约上涨 0.75%，最新结算价 37455 元/吨，加权合约持仓 16.66 万手，增仓 898 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 1.08 元/片（环比下降 0.01 元），单晶 Topcon 电池片（G12）报价 0.30 元/瓦（环比持平），Topcon 组件（分布式）：210mm 报价 0.72 元/瓦（环比持平）。最新仓单 24200 手（环比减少 100 手）。7 月底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，政策底已现。多晶硅仓单持续增加，套保压力较大，此外组件价格暂未跟随，硅片和电池片价格近日陆续回落，限制这轮上游涨价的幅度。

能源化工：美伊冲突殃及油轮，油价升逾 101 美金

【原油】中东地区袭击行动不断升级，加剧了市场对产区能源供应受到进一步干扰的担忧。中东当天接连传出爆炸和紧急警报，伊朗表示已准备迎接更激烈的战争，并誓言加大对美国的打击力度。目前每日仍有数百万桶原油通过关闭追踪信

号进行油轮运出，后续冲突升级如何影响暗船运输仍无法得知。伊朗表示其袭击了波斯湾内两艘美国军舰和 8 艘油轮，美国随后摧毁了 5 艘伊朗油轮座位回应。中国需求近期缓慢回升，也推动了整体油价上行，短期油价将继续保持偏强震荡，但需谨防地缘风险回吐。

【沥青】油价维持高位震荡，沥青价格跟随上行。目前沥青整体供应继续跟随炼厂的一次开工率回升，但幅度仍然有限，整体仍以消耗社库资源为主，近期库存去化量尚可。不过终端资金偏紧，供需两弱格局延续。以及旺季即将进入尾段，短期绝对价关注油价方向，若继续反弹可能仍然有限跟随。

【PX】能化板块涨势维持，PX 延续上行。近期国内外装置结束大量检修，开工提升至 76.7%，但石脑油强势延续，以及 PTA 装置检修回归，PX 仍维持偏紧格局。上游和中游原料偏紧导致下游聚酯利润被挤压后有进一步减产保价的意愿，短纤，瓶片等下游的降负停产明显增加，长丝一度传出头部降负传闻。实货方面窗口价上行至 1240 美金，对石脑油价差维持 339 美金，后期市场继续等待原油近期谈判方向的清晰。

【PTA】PTA 整体供应随部分装置重启后有部分增量，但 PX 偏紧导致部分头部装置再度停工降负，PTA 加工费受到上游的大量挤压，降低至 130 水平。短纤和瓶片端近期的开工延续下行已经导致下游开工持续回落，目前开工已经降至 75.6%，出现了旺季开工降负破春节低位的情况。短期跟随油价维持高位震荡，中期宽幅区间格局不改，等待旺季开工恢复空间的现实确认。

【乙二醇】主力价格继续走高，流通性紧缺问题仍无法解决，基差略松动至 950，但近端利润持续修复，导致工厂主观提负意愿明显。宣港进口船舶仍无确认，但市场对中东船运关注度较高，各类传闻不断。而下游对高价原料承受程度已经走低，停工降负延续，若进口打开叠加下游负反馈共同作用，10 月后的去库预期仍有被扭转可能。近期继续注意调控风险，除非油价继续大幅走高，否则阶段性继续上行空间或将有限。

【短纤】上游原料高位震荡，短纤价格跟随持稳。产销维持在 3 成水平，利润继续保持亏损范围，叠加终端开工近期反弹仍然有限，厂家明显未见旺季囤库意向，低利润下更多装置出现计划外的保加工费检修，短期继续降负概率仍在，油价上行后跟随走强，维持高位震荡格局。

农产品：油脂双节备货需求不及预期，高价负反馈压力抬升

【大豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1308.75 跌 7.50 或 0.57% (结算价 1309.50)，多头获利平仓抛售，令豆价承压，同时美豆单产潜力的不确定性及中国进口商采购继续为价格较强支撑。美国农业部将于周五发布的供需预测预计将显示今年夏季高温干旱天气对美国中西部作物的影响程度。市场预计供需报告将显示，美国 2026-27 年度大豆产量料为 45.01 亿蒲式耳，预估区间介于 43.93-45.72 亿蒲式

耳，USDA 8 月供需报告中预测为 45.19 亿蒲式耳。预计美国 2025/26 年度大豆期末库存为 3.17 亿蒲式耳，2026/27 年度为 2.98 亿蒲式耳。国内方面，陈豆货源尾声，贸易商惜售挺价，但下游消费偏弱，成交清淡。市场关注点转向新豆开秤定价，黑龙江北部霜冻及涝渍灾害带来的产量风险仍需跟踪。

【豆菜粕】连粕持高位震荡格局，短线运行区间参考 3380-3430 元/吨。进口大豆到港成本持续攀升继续提供稳定支撑，市场看涨情绪依然强。现货方面，大豆集中到港叠加油厂开机率维持高位，豆粕供应充足，沿海区域现货价格运行于 3250-3290 元/吨区间，基差持续承压至-110 至-150 元/吨区间。菜粕方面，加拿大菜籽收获进度偏低，潮湿天气导致收割单产及品质濒临风险，菜粕进口成本抬升及未来宽松供给逻辑继续拉锯，价格同步豆粕或以震荡运行。现货方面，全国菜粕市场价格：东莞 2510，广西 2530，海南儋州 2590，福建厦门 2440，江苏南通颗粒粕 2400，天津颗粒粕 2380。

【棕榈油】油脂油料天气升水与地缘溢价共振，油脂价格高位中枢支撑稳固。棕榈油近弱远强，连棕站上万元远月依然维持较高升水。产地方面，短期供需影响偏弱，棕榈油减产不及预期，SPPOMA：2026 年 9 月 1-5 日马来西亚棕榈油产量环比增长 35.88%；同时出口疲软，8 月马棕油库存有望创七个月新高，路透预测累库增加 5%至 276 万吨。但随着产地逐步进入季节性减产周期，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。

【豆菜油】豆油方面，进口大豆定价成本抬升支撑稳定，现货市场供应仍维持宽松，库存累积压力不减，双节备货需求不及预期，主因下游难以接受高价格，现货基差继续承压。现货：天津现货 9150 元/吨、跌 80 元/吨，日照现货 9160 元/吨、跌 80 元/吨，张家港现货 9260 元/吨、跌 80 元/吨，东莞现货 9370 元/吨、跌 80 元/吨。菜油方面，现货库存紧缩，基差基差强势但成交一般。三级菜油贸易商基差报价：张家港 01+640 元/吨，钦州 01+300 元/吨，东莞 01+280 元/吨，厦门 01+280 元/吨，成都 01+600 元/吨。当前盘面已充分反映利多，短期预计高位震荡，需警惕情绪过热后的回调风险。

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