

2026年9月11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 8 月 PPI 超预期增强加息预期，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，美国 8 月 PPI 同比高于预期，通胀粘性再度凸显，长端美债收益率冲高，30 年期收益率创 2007 年以来新高，美联储 9 月加息概率上升至 70%以上，美元指数走强，市场高度等待 8 月 CPI 数据，该结果将直接决定 9 月美联储加息路径；美伊对峙持续发酵，中东航运遭受的袭击不断升级，胡塞武装对沙特的新一轮攻击加剧了市场对该地区供应前景的担忧，布伦特原油继续上行，全球风险偏好受利率抬升压制整体降温。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。海外通胀上升担忧增强加息预期叠加地缘风险扰动 A 股风险偏好。资产上：A 股轮动加快，高股息防御板块占优，成长板块承压，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，黑色震荡调整，谨慎观望、注意波动风险；海外需求景气度高，但美联储加息预期增强以及美元走强形成压制，有色高位震荡，谨慎观望；美伊冲突加剧，能化继续走强，谨慎做多；美联储加息预期增强、美债收益率上行形成压制，地缘避险提供缓冲，贵金属高位震荡，短期谨慎观望。

【股指】昨日 A 股震荡下行，市场避险情绪抬升。收盘上证指数 3934.40 点，下跌 0.43%；沪深 300 4531.08 点，下跌 0.91%；深证成指 13617.67 点，下跌 0.77%；创业板指 3338.42 点，下跌 0.49%；科创综指 1844.16 点，下跌 1.12%。板块方面，银行、电力、厨卫电器领涨；农林牧渔、白酒、生物制药板块走弱。基本上，8 月经济数据反映内需边际改善，出口韧性尚存；美国 PPI 超预期抬升通胀担忧，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下跌，沪金主力合约 940.90 元 / 克，下跌 1.47%；沪银主力合约 15593 元/千克，下跌 5.07%。国际盘面，现货黄金大幅下跌，一度较日高重挫 120 美元，最终收跌 1.94%，报 4316.76 美元/盎司；现货白银最终收跌 5.48%，报 63.6 美元/盎司。主要由于美国 PPI 超预期以及中东局势导致油价上涨推升通胀预期，美联储加息预期上升，美元指数和高美债收益率走强压制金银。操作方面，短期震荡调整，谨慎观望，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。

## 有色新能源：美国铜关税传闻存在变数，铜价大幅下挫

【铜】白宫尚未就精炼铜关税作出决定，铜价大幅下挫，不过现在还只是传闻，也存在价格再拉回来的可能性。Comex 铜库存继续增加，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降至-10.65 美元/吨，前一日为 41.48 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半月，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 10 日，LME 铝现货与三个月升贴水为 22.7 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。

## 农产品：国际原油溢价支撑，油脂价格高位中枢稳固

【大豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1331.75 涨 22.25 或 1.70% (结算价 1332.25)，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，连棕万元以上远月依然维持较高升水。产地方面，短期供需影响偏弱，MPOB 月报数据显示，马来西亚棕榈油 8 月实际库存为 282.45 万吨，环比增加 7.48%，稍高于预期，仍在历史同期几乎最高位。进入 9 月，马来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，ITS：马来西亚 9 月 1-10 日棕榈油出口量较上月同期下降 11.7%。国际原油价格上涨，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。国内方面，近月盘面利润尚可，本周新增多条买船及空单转卖操作，而豆棕价差深度倒挂严重压制下游采购意愿，现货交投氛围一般，基差短期仍承压。市场现货 24 度棕榈油贸易商基差报价：天津（国标）01（-270）元/吨，山东 01（-210）元/吨，江苏 01（-400）元/吨，广东 01（-420）元/吨。

【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，现货基差承压风险抬升。现货一级豆油基差：天津基差 01+40 元/吨，日照基差 01+50 元/吨，张家港基差 01+150 元/吨，东莞基差 01+260 元/吨，钦州基差 01+110 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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL:[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)