

2026年9月14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 月核心 CPI 超预期，9 月加息概率大幅抬升

【宏观】海外方面，美国公布 8 月 CPI 数据，CPI 同比 3.4%、环比 0.4% 符合预期，核心 CPI 环比 0.3% 高于预期，通胀粘性再度显现，市场将 9 月加息概率推升至接近 90%；美伊对峙持续，且伊朗与海湾国家原定于周一举行的会议推迟，沙特东西输油管道预防性关闭，或导致全球 4% 的石油供应损失，油价走高；美元指数、10 年期美债收益率震荡上行，美股内部板块分化，但全球风险偏好降温。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。海外通胀数据抬升加息预期，叠加中东地缘不确定性扰动 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，但美元和美债收益率走强形成压制，有色高位震荡，谨慎观望；美伊冲突风险未消且红海风险仍存，能化反弹，谨慎做多；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】上周五 A 股全天震荡下行，避险情绪抬升。收盘上证指数 3888.11 点，下跌 1.18%；沪深 300 4510.16 点，下跌 0.46%；深证成指 13471.26 点，下跌 1.08%；创业板指 3284.77 点，下跌 1.61%；科创综指 1807.44 点，下跌 2.00%。板块方面，军工、元件、通信设备等板块领涨；多元金融、金属、农产品、证券等板块大幅走弱。基本面上，8 月经济数据反映内需边际改善，出口韧性较强；美国 8 月核心 CPI 超预期抬升美联储加息预期，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。后续重点跟踪美联储 9 月议息会议结果、美伊冲突是否升级、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】上周五国内贵金属夜盘整体上涨，沪金主力合约 941.88 元 / 克，下跌 0.04%；沪银主力合约 15723 / 千克，上涨 0.49%。国际盘面，现货黄金上蹿下跳，先跌后涨振幅逾 110 美元，最低触及 4290.42 美元/盎司，最高触及 4402.51 美元盎司，最终收涨 0.75%，报 4348.93 美元/盎司；现货白银最终收涨 1.43%，报 64.5 美元/盎司。主要由于美国 8 月核心 CPI 环比超预期，美联储加息预期升至近 9 成，美元和美债收益率走高，贵金属大幅波动；全球央行持续购金筑牢长期底部支撑。操作方面，短期震荡运行，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、美联储议息会议表态。

黑色金属：市场避险情绪加剧，钢材期现货价格均有回落

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场均有所回落，市场成交量低位运行。美国 CPI 数据超预期，加息预期增强，市场避险情绪增加。基本面方面，焦煤恐高情绪加剧，钢材现实需求表现不及预期，五大品种钢材表观消费量小幅回落，库存去化斜率相对平稳，且螺纹钢厂库有所增加。供应方面，五大品种钢材产量小幅回落，随着钢厂亏损的加剧，减产预期进一步增强。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】上周五，铁矿石期现货价格回落较为明显。铁水产量韧性继续维持，但盈利钢厂占比降至个位数。若钢厂亏损持续，铁水日产大概率延续下行。供应方面，上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】上周五，硅铁、硅锰现货及盘面价格均有回落。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：宏观风险犹存，短期保持谨慎

【铜】宏观上，美伊冲突持续升级，霍尔木兹海峡航运风险抬升，市场计入地缘供应溢价，带动国际原油价格上涨，油价上行进一步推升通胀预期，扰动全球资产定价；美国 CPI 整体符合预期，但是没有下降，9 月加息概率上升。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。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。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不足一个月，变数仍存。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。

【铝】截止 9 月 11 日，LME 铝现货与三个月升贴水为 24.03 美元/吨，近期持续上升。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，刚果金、尼日利亚和澳大利亚均是我国主要的锡矿进口国，前7个月我国进口刚果金锡矿20012吨，相较去年同期的20184吨小幅下滑，而从尼日利亚和澳大利亚进口则略有增加，三国合计同比仍有增量，但量级有限，刚果金锡矿生产和发运仍受到本国战事和疫情影响。需求端，目前处于淡季向旺季转换的阶段，边际改善可期，但幅度难测；传统需求偏弱，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；AI服务器和先进封装相关的高端焊料需求高增，7月全球半导体销售额为1468亿美元，较2025年7月的625亿美元增长135.1%，但出货量增速仅20%多。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得27665吨，周环比增加5.4%（+1413吨）。锂辉石、锂云母、盐湖和回收料产线的周产量环比变化分别为+1040、+330、+177、-45吨。碳酸锂最新生产毛利-4522元/吨，利润状况较前期好转。社会库存周环比下降4912吨至164435吨，其中上游环比下降1848吨至34796吨，正极厂环比增加1366吨至40861吨，贸易商环比下降570吨至70450吨，电芯厂及其他环比增加840吨至18328吨。仓单库存48714吨，周环比增加1516吨，仓单连续多周增加。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，且机构库存口径扩容加剧现货宽松隐忧，强现实支撑减弱。9月加息预期抬升催化宏观风险，预计碳酸锂偏弱震荡，建议等待反弹逢高卖出深度虚值看涨期权。

【工业硅】最新周度产量7.14万吨，周环比减少5509吨（-7.2%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周度开工率分别录得18.75%、20.11%、40.18%、36.51%、33.33%。最新开炉数量总计204台，环比增加7台，开炉率25%，其中新疆增加开炉1台，甘肃增加6台。工业硅最新社会库存为49万吨，周环比下降0.2万吨，社会库存高位平稳。仓单库存为33447张，周环比减少47张，仓单增速平缓，套保压力有限。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，西南丰水期复产水平低于往年，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，且成本支撑受煤炭和电价上涨有所抬升，但弱需求、高库存也带来一定压力。

【多晶硅】2026年8月，中国多晶硅企业产量11.36万吨，环比增加8.1%。8月开工率39.5%。弱现实延续，硅片价格周度下跌4.5%，电池片下跌1%，组件价格承压。最新周度库存为31.15万吨，库存上涨1.25万吨。最新仓单24320手，周环比减少10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：沙特关键管道关闭加剧能源危机，油价走高

【原油】沙特在遭遇袭击后关闭了一条主要输油管道，加剧了全球能源危机。周五晚间沙特表示，鉴于前一天遭遇的袭击时间，已预防性关闭了东西输油管道，该管道在每一冲突期间用来绕过霍尔姆兹海峡封禁。如果该管道输送能迅速恢复，影响应该有限，应为可以动用西端延布港的库存，但关闭时间如果较长，可能回迫使减产发生。伊朗和几个海湾国家原定于周一就开辟海峡临时航道举行的会议被推迟，市场继续评估胡塞武装影响扩大带来的地区性影响。短期油价将继续维持极高位置。

【沥青】油价维持极高位置，沥青价格继续上行突破。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，旺季即将进入尾段，需求叙事空间有限，但成本端不断上行，导致沥青短期将继续维持极高位置震荡。

【PX】油价高企带动 PX 价格延续高位震荡。近期国内外装置结束大量检修，开工提升至 76.8%，但 PTA 装置前期多套检修回归，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 1249 美金，对石脑油价差维持 339 美金，后期市场继续等待原油进一步上行空间是否打开。

【PTA】PTA 一度再度出现因大装置减停产带来的供应刺激，叠加 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 74.5%，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】主力价格由于下游需求问题而出现冲高回落，虽然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。短期流动性问题仍无解决迹象，继续做空风险仍然较大，追空需谨慎。

【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。

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