

2026年9月21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：中东地缘扰动边际缓和，全球市场继续回暖

【宏观】海外方面，美联储多位官员公开讲话，重申通胀压力并未消除，不排除年内再度加息，美债收益率维持高位震荡；卡塔尔方面表态正在斡旋美伊开展谈判，市场对中东冲突进一步升级的预期降温，油价自前期高位回落，一定程度缓和通胀担忧，全球风险偏好继续回暖。国内方面，8月经济数据有所改善，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。海外高利率预期反复扰动A股风险偏好，中东局势边际缓和带来情绪修复。资产上：A股轮动加快，科技赛道回暖，结构性行情凸显，适度均衡配置、谨慎试多、严控仓位；商品板块分化明显，黑色震荡调整，谨慎观望；美元和美债收益率走强形成压制，但海外需求景气度高以及市场情绪回暖，有色震荡反弹，谨慎做多；中东地缘扰动边际缓和，油价高位回落，能化高位震荡，谨慎观望；美债收益率高位压制，地缘避险提供缓冲，贵金属震荡反弹，短期谨慎试多。

【股指】上周五A股震荡上行，成长板块回暖，成交放量。收盘上证指数3911.87点，上涨0.94%；沪深3004552.31点，上涨1.38%；深证成指13687.24点，上涨2.07%；创业板指3372.68点，上涨2.25%；科创501899.46点，上涨3.64%。板块方面，半导体、通信设备、光伏设备、电池等板块领涨；汽车、煤炭、银行、农林牧渔等板块走弱。基本面上，8月经济数据反映内需边际改善，出口韧性较强；美联储官员持续释放鹰派信号，美伊出现斡旋谈判信号；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官员后续讲话、美伊谈判进展、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、谨慎试多、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948.24元/克，上涨0.52%；沪银主力合约16296元/千克，上涨1.49%。国际盘面，现货黄金盘中一度逼近4400美元大关，最终收涨0.84%，报4378.23美元/盎司；现货白银表现更具弹性，最终收涨1.62%，报66.27美元/盎司。主要由于美联储加息靴子落地后部分空头了结，美伊斡旋谈判预期压制油价，但美联储官员鹰派表态、美元和美债收益率高位运行仍形成约束；全球央行持续购金筑牢长期底部支撑。操作方面，短期剧烈震荡运行，谨慎观望，重点紧盯美元指数、美债10年期收益率、美伊地缘谈判进展、美联储官员后续表态。

黑色金属：现实需求疲弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场弱势下跌，市场成交量继续低位运行。多部委发布煤炭安全稳产文公政策通知，叠加海外美联储加息，成本端大幅下行，淡定钢材市场走弱。基本面方面，现实需求不及预期，投机性需求几乎消失，上周五五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。供给方面，受利润被挤压影响，钢厂排产灵活调整，部分品种出现区域性货源快速发货，进一步扰动区域现货供给。上周，五大品种钢材产量及高炉铁水产量均小幅回升。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】上周五，铁矿石期现货价格延续弱势。铁水日产韧性仍在，上周小幅回升，但盈利钢厂占比仍在个位数。若钢厂持续亏损，铁矿石需求大概率回落。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 158.8 万吨，到港量环比回升 113.3 万吨，后续铁矿石到港量或有所回落。未来继续关注钢厂利润和铁水日产量变化情况。短期铁矿石价格仍以区间震荡为主。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅回落。锰矿现货相对平稳，天津港半碳酸分指标 33.5-34 元/吨度左右，南非高铁 29 元/吨度左右，加蓬 39-39.3 元/度，South32 澳块 39 元/吨度左右，cm1 澳块 40.5-41 元/吨度。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 33.27%，较上周增 0.48%；日均产量 25600 吨/日，增 695 吨。近两周合金产量处于上升周期，但在如此高成本，低利润的情况下，不排除部分合金厂继续减产的可能性。河钢集团 26 年 9 月硅锰最新价 6050 元/吨，首轮询盘 6000 元/吨。8 月定价 5880 元/吨。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，有色集体偏强

【铜】宏观上，美联储加息 25BP，符合市场预期，在之后的新闻发布会上，沃什表态偏鹰，超出市场预期，但风险资产却在之后普遍上涨，交易宏观利空出尽，但市场共识仍认为美联储后续加息概率较大，流动性收紧预期并未完全消退，将持续压制估值，制约本轮反弹高度与持续性。市场传出美国铜关税或将推迟的消息，当前美国铜关税推迟仅为市场传闻，距离美方公布关税决议只有一周时间，政策预期存在反复可能。从供需基本面看，全球精炼铜整体呈小幅过剩格局，仅存在结构性偏紧特征；Comex 铜库存持续累积，非美地区供应边际趋紧，叠加矿端供给偏紧，为铜价提供底部支撑。

【铝】上周五，LME 铝现货与三个月升贴水小幅回落至 1.22 美元/吨，上一日为

20.03 美元/吨。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。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，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；巴林铝业表示，该公司在巴林冶炼厂的 4 号、5 号及 6 号生产线正在投产，之前受袭击的损坏设施现已修复完毕。

【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，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，目前已进入旺季，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。库存方面，锡价大幅走弱，叠加旺季到来，下游逢低补库，锡锭社会库存下降 1177 吨至 8968 吨；仓单也环比下降 1298 吨至 4979 吨，仍处于低位；LME 锡锭库存降至 4855 吨，但是现货与三个月升贴水仍处于深度贴水状态，海外现货仍相对宽松。综合来看，短期宏观风险释放，风险偏好抬升，另外旺季已至，库存下降，仓单处于低位，锡价仍将受到提振，但宏观风险并未完全消失，缅甸佤邦锡矿复产继续推进，上涨空间谨慎。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 27889 吨，周环比增加 0.8% (+224 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 +74、-75、+295、-80 吨。碳酸锂最新生产毛利 -4431 元/吨，利润状况较前期好转。社会库存周环比下降 6155 吨至 158280 吨，其中上游环比下降 1060 吨至 33736 吨，正极厂环比增加 3025 吨至 43886 吨，贸易商环比下降 8947 吨至 61503 吨，电芯厂及其他环比增加 827 吨至 19155 吨。最新仓单库存 41105 吨，周环比下降 7609 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。主机厂与电芯厂利润博弈激烈，产业链利润从下游向上游挤压。近期仓单下滑较快，关注仓单去化持续性。建议反弹逢高卖出深度虚值看涨期权。

【工业硅】最新周度产量 7.32 万吨，周环比增加 1778 吨 (+2.5%)。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周度开工率分别录得 17.97%、20.11%、42.47%、38.1%、41.67%。最新开炉数量总计 212 台，环比增加 8 台，其中新疆增加开炉 5 台，甘肃增加 3 台，内蒙古增加 1 台。工业硅最新

社会库存为 48.6 万吨，周环比下降 0.4 万吨，社会库存高位平稳。仓单库存为 33372 张，周环比减少 75 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】弱现实延续，硅片价格周度下跌 4.9%，电池片下跌 4.3%，组件价格承压。多晶硅最新周度库存为 33.08 万吨，库存上涨 1.93 万吨。最新仓单 25120 手，周环比增加 30 手，套保压力较大。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：市场关注中东局势，油价企稳

【原油】周末沙特发布了 3 月美伊战争冲突高峰期以来的首次紧急警报，其中包括延布等沿岸多个枢纽城市，利雅得则遭遇空袭。在东西管道受损后，沙特阿美已告知其欧洲炼油客户，下个月将不会对其分配原油。中东以外，莫斯科炼厂在乌克兰今年规模最大的夜间无人机袭击中受到重创，燃料市场尤其是柴油市场供应进一步趋紧。短期油价将继续保持高位震荡格局，若供应局势进一步恶化则仍有上抬可能。

【沥青】油价企稳，沥青未出现明显下行。国内炼厂整体开工再度小幅下行，沥青供应短期跟随炼厂的一次开工率小幅走低，且成本继续明显上行，后批次进口油的加工利润将大幅下降。近期社库明显下降，导致即便终端资金偏紧，供需两弱格局延续，旺季进入尾段和需求叙事有限，但成本端不断走强仍使得沥青短期将继续维持极高位置，油价真正下行之时，沥青将继续保持高位波动。

【PX】油价企稳，PX 价格跟随小幅回落后稳定。国内外装置结束大量检修，开工回升至 80%，但 PTA 近期货源流通速度被放慢，导致现货基差仍然极高，带动 PX 价格走高。大量聚酯下游开始扩大减产份额，上下游矛盾急剧扩大。实货方面 PX 窗口价回落至 1216 美金左右震荡，对石脑油价差维持 314 美金，后期市场继续等待原油进一步上行空间是否打开。

【PTA】虽然部分厂商排货速度仍然较慢，但能化盘面整体回落，PTA 基差小幅走低至 700 左右水平，加工费小幅回升 700 元左右。但下游开工继续维持 74.5% 低位，旺季开工仍可能进一步下探。短期供应问题仍是主要矛盾，不过后期若下游进一步减产可能出现累库。短期跟随油价维持高位震荡，中期宽幅区间格局不改，等待油价关键位的进一步突破。

【乙二醇】油价小幅回落，但乙二醇流通性紧缺问题仍无法解决，基差继续维持1100左右，不过买盘跟进程度一般。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，各类进口传闻不断。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，高位做空风险仍然较大，仓位未见明显减量，短期维持高位盘整为主。

【短纤】上游原料高位震荡，短纤价格跟随持稳。产销维持在4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