

2026年9月22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：美国长债收益率走低，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，卡塔尔斡旋美伊谈判释放缓和信号，但伊朗开出多项谈判先决条件，双方分歧依旧较大，地缘风险并未完全解除，油价自高位回落；美联储官员古尔斯比表态通胀若持续，不排除继续加息，美元、10 年期美债收益率维持高位震荡，全球风险偏好受美伊局势缓和影响而继续回暖。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，中东局势缓和预期带来阶段性情绪修复。资产上：A 股轮动加快，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，贵金属震荡运行，短期谨慎试多。

【股指】昨日 A 股高开后震荡上行，个股普涨。收盘上证指数 3949.91 点，上涨 0.97%；沪深 300 4539.57 点，上涨 0.40%；深证成指 13730.02 点，上涨 0.65%；创业板指 3399.59 点，上涨 0.80%；科创 50 1957.02 点，上涨 0.30%。板块方面，房地产、医药生物、农产品、油气领涨；贵金属、工程机械、半导体设备板块走弱。基本上，8 月经济数据反映内需边际改善，出口韧性较强；美联储官员维持鹰派立场，美伊谈判预期反复；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】昨日国内贵金属夜盘整体上涨，沪金主力合约 939.26 元 / 克，下跌 0.39%；沪银主力合约 16087 元 / 千克，下跌 0.70%。国际盘面，现货黄金日内维持下行趋势，最终收跌 0.79%，报 4343.73 美元 / 盎司；现货白银最终收跌 0.34%，报 66.02 美元 / 盎司。主要由于美伊谈判缓和预期削弱部分避险溢价，但美联储官员鹰派表态，美元和美债收益率高位运行持续形成约束；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，谨慎试多，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：市场情绪有所好转，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。市场传闻国庆小长假之前出台地产利好，市场情绪明显回暖。基本面方面，现实需求不及预期，上周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】周一，铁矿石期现货市场延续弱势。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 6.5 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】周一，硅铁、硅锰现货价格小幅反弹，盘面价格小幅反弹，特别是硅铁远月价格偏强。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，cml 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。短期来看，硅铁、硅锰盘面仍以区间震荡为主。

有色新能源：风险偏好回暖，有色偏强震荡

【铜】风险资产普遍上涨，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】周一，LME 铝现货与三个月升贴水小幅回落至 -8.68 美元/吨，上一日为 1.22 美元/吨，再度转负。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】周一碳酸锂主力 2071 合约上涨 3.14%，最新结算价 131080 元/吨，加权合约增仓 3711 手，总持仓 71.94 万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价 132250 元/吨，期现基差 -250/吨，基差走强，月差期限结构呈 backwardation，仓单数量 38305 吨（环比减少 2800 吨）。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。近期仓单下滑较快，关注仓单去化持续性。建议等待反弹后，逢高卖出深度虚值看涨期权。

【工业硅】周一工业硅主力 2611 合约上涨 0.24%，最新结算价 8460 元/吨，加权合约持仓量 47.16 万手，增仓 4224 手。华东通氧 553# 报 9350 元/吨（环比持平），现货升水 295/吨，基差小幅走弱，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】周一多晶硅主力 2611 合约上涨 0.77%，最新结算价 36825 元/吨，加权合约持仓 15.73 万手，减仓 5277 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 1.00 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片 (G12) 报价 0.287 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 25510 手(环比增加 390 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。

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