

2026年9月24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 9 月 PMI 超预期走高，利率上行压力再起

【宏观】海外方面，美伊博弈仍存，伊朗方面称在满足其条件前不会重开霍尔木兹海峡，国际油价显著反弹；美联储理事巴尔表态称实现通胀目标的风险已上升、进一步加息可能是必要的；美国 9 月服务业 PMI 升至近五年新高、制造业 PMI 升至逾四年新高，叠加投入成本因油价上涨而加速攀升，市场重新点燃对美联储进一步加息的担忧；美元指数走强，10 年期美债收益率再度上行，全球风险偏好明显降温。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。海外利率上行压力扰动 A 股风险偏好，美伊缓和预期仅带来阶段性情绪支撑。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；美元走强压制，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，油价高位震荡，能化高位震荡，谨慎观望；美债收益率再度上行形成压制，地缘避险提供缓冲，贵金属高位震荡运行，短期谨慎观望。

【股指】昨日 A 股全天震荡走弱，尾盘小幅收窄跌幅。收盘上证指数 3936.52 点，下跌 0.39%；沪深 300 4521.76 点，下跌 0.50%；深证成指 13636.07 点，下跌 0.64%；创业板指 3379.61 点，下跌 0.60%；科创 50 1660.85 点，下跌 0.25%。板块方面，半导体、医药生物、机械设备、非金属材料领涨；传媒、游戏、煤炭开采、油气板块走弱。基本上，8 月经济数据反映内需边际改善，出口韧性较强；美国 PMI 超预期强化加息担忧，美伊间接会谈分歧显著；国内稳增长政策持续落地，流动性充裕提供底部支撑。后续重点跟踪美伊外交谈判进展、美联储官员后续讲话、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 928.14 元 / 克，下跌 0.98%；沪银主力合约 15718 元 / 千克，下跌 2.51%。国际盘面，现货黄金全天震荡下挫，最终收跌 1.63%，报 4287.35 美元/盎司；现货白银最终收跌 3.83%，报 64.44 美元/盎司。主要由于美国 PMI 数据超预期，美元和美债收益率上行压制贵金属，美伊谈判虽开启但分歧较大带来部分避险缓冲；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

有色新能源：风险偏好回落，隔夜有色整体走弱

【铜】必和必拓旗下智利的埃斯孔迪达（Escondida）铜矿正在进行薪资谈判，距离达成合同协议遥遥无期，存在罢工的可能性；与此同时，该铜矿发生一起事故，作业暂停。此铜矿是世界最大的铜矿，如果发生扰动，将影响铜价。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，临近美方公布关税决议，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】周三，LME 铝现货与三个月升贴水为-18.25 美元/吨，上一日为-18.3 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】周三碳酸锂主力 2071 合约下跌 3.2%，最新结算价 130680 元/吨，加权合约增仓 13158 手，总持仓 73.13 万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价 132400 元/吨，期现基差 3500/吨，基差走强，月差期限结构呈 backwardation，仓单数量 34335 吨（环比减少 1523 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】周三工业硅主力 2611 合约上涨 0.94%，最新结算价 8560 元/吨，加权合约持仓量 46.5 万手，减仓 16527 手。华东通氧 553#报 9450 元/吨（环比上涨

50 元），现货升水 195/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】周三多晶硅主力 2611 合约下跌 1.44%，最新结算价 37630 元/吨，加权合约持仓 15.42 万手，减仓 4958 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 0.29 元/瓦（环比上涨 0.003 元），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.72 元/瓦（环比持平）。最新仓单 25600 手（环比增加 80 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：美伊局势再度升级，油价上行

【原油】伊朗总统发表了强硬声明，其表示伊朗不会对威胁做出回应，凸显了美伊双方在经历了数月战争之后，仍存在巨大分歧。另外外界猜测美国正在考虑限制出口，美国柴油成为关注焦点，近期能源部长表示正在与炼油商合作，资源减少出口量，以此作为彻底禁止向国外出口燃料的替代方案。而在海峡运输方面，近期仍有货轮被炮弹击中，中东整体局势继续升级，油价因此再度走高，短期继续维持高位震荡格局。

【沥青】油价再度走高，沥青盘面跟随出现企稳迹象。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，但成本端强势仍使得沥青将继续维持高位震荡，油价短期回落情况下，沥青价格或回吐部分溢价，但极速大幅走低概率仍然有限。

【PX】油价企稳回升，PX 等化工价格跟随阶段性法坛。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 1223 美金左右震荡，对石脑油价差维持 330 美金，后期市场继续等待原油进一步上行空间是否打开。

【PTA】原油价格继续带动能化盘面整体回落，PTA 基差维持 800 左右水平，加工费小幅回升至 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，等待油价关键位的企稳。

【乙二醇】油价企稳，乙二醇跟随阶段性触底，近月合约仍然受到现货支撑，基差继续维持 1100 左右，但买盘跟进程度一般，下游产销出现明显回落，前期下游一度试图提价，但目前来看终端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，但下游需求大幅走低情况下，库存水平已经开始小幅累积短期维持高位盘整为主。

【短纤】上游原料价格再度小幅回落，短纤价格跟随下跌。产销继续维持 3 成左右低位，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