

2026年9月28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：美债收益率高位调整，全球风险偏好有所升温

【宏观】海外方面，受国际油价回落缓和通胀担忧、日元受官方干预言论提振反弹以及美债收益率高位调整影响，美元指数收跌，全球风险偏好有所升温。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，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；美元走强压制，但海外需求景气度高，有色高位震荡，谨慎做多；美伊局势反复，油价反弹，能化高位震荡，谨慎做多；美债收益率上行形成压制，地缘避险提供缓冲，贵金属高位剧烈震荡，短期谨慎观望。

【股指】上周四A股全天低开低走，市场避险情绪升温。收盘上证指数3888.37点，下跌1.22%；沪深3004439.14点，下跌1.73%；深证成指13316.97点，下跌2.34%；创业板指3288.95点，下跌2.68%；科创501621.87点，下跌2.35%。板块方面，风电设备、纺织制造、中船系等板块领涨；贵金属、元件、能源金属板块走弱。基本面上，8月经济数据反映内需边际改善，出口韧性较强；美联储官员集体释放鹰派信号，美伊和解方案遇挫，地缘风险回升；国内稳增长政策持续落地，流动性充裕提供底部支撑。后续重点跟踪美伊局势演变、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】上周四国内贵金属夜盘整体下跌，沪金主力合约924.76元/克，下跌1.34%；沪银主力合约15615元/千克，下跌3.15%。国际盘面，上周五现货黄金收涨0.27%，报4285.37美元/盎司；现货白银最终收涨0.72%，报64.31美元/盎司。主要由于美伊外交谈判进展获得小幅支撑，但受制于高企的美债收益率及美联储鹰派加息前景；全球央行持续购金筑牢长期底部支撑。操作方面，短期震荡偏弱运行，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：宏观预期改善，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】节前，国内钢材期现货市场总体平稳，市场成交量低位运行。宏观面总体平稳。中秋小长假之前，钢材需求恢复略超预期，库存延续去化，表观消费量环比回升24.42万吨。供应方面，五大品种钢材产量和高炉日均铁水产量均有所回落。考虑到钢厂亏损范围的扩大，这一趋势在10.1小长假之后可能继续延

续。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】节前，铁矿石现货价格持平，盘面价格震荡偏弱。上周，盈利钢厂占比回落至 6.93%，铁水日产量也有所松动，考虑钢厂亏损范围扩大，这一趋势可能继续延续。供应方面，上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】节前，硅铁、硅锰现货价格持平；盘面价格走势分化，硅铁走势略偏强。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：区间震荡

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 26671 吨，周环比减少 4.4%（-1218 吨）。锂辉石、锂云母、盐湖、回收料和矿渣提锂产线的周产量环比变化分别为-704、-575、+40、+15、+6 吨。SMM 社会库存去库 5239 吨至 153041 吨，去库暂无加速迹象。最新仓单库存 33436 吨，周环比下降 7669 吨，仓单连续大量注销。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。加之双节备货基本结束，社会库存去库速度平缓，现货支撑力度有限。近期仓单下滑较快，关注仓单去化持续性。缺乏利多驱动，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 7.58 万吨，周环比增加 2590 吨（+3.5%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周度开工率分别录得 17.97%、20.11%、42.92%、39.68%、44.44%。最新开炉数量总计 216 台，环比增加 4 台，开炉率 27%，其中北方新增 3 台，西南不变。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】8 月中国光伏新增装机 11.04GW，环比减少 21.6%。弱现实延续，硅片和电池片价格止跌，组件仍然承压。多晶硅最新周度库存为 34.31 万吨，库存上涨 1.23 万吨。最新仓单 25600 手，周环比增加 510 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

晶硅社会库存和仓单持续增加，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：美拒绝重开海峡和平提案，油价上行

【原油】美国总统特朗普拒绝了伊朗提出的 7 日内重开霍尔木兹海峡的提议，导致地缘溢价再度上行。特朗普表示，他可能会在 11 月中期选举后恢复对伊朗的轰炸。伊朗方面也表示已做好与美国战事重开的准备，但尚未放弃通过外交途径进行接触。不过短期的一周内，美伊仍将重启谈判，最早 28 日美伊或将进行新一轮简介对话，不过目前双方再关键问题上存在巨大分歧。叠加胡塞武装继续对沙特进行袭扰，地缘风险仍在，短期油价继续高位盘整。

【沥青】油价再度走高，沥青跟随持稳。近期华东炼厂停产停发情况增加，区内供应紧张，10 月后整体供应排产也有减少预期，沥青供应短期跟随炼厂的一次开工率小幅走低，社库继续下降，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，油价继续走高情况下，沥青价格将继续维持高位震荡格局。

【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 80.3%，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 窗口价回升至 1260 美金，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 900 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】油价继续上行，乙二醇跟随再度走高，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，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，等待原油方向清晰。

【短纤】上游原料价格再度小幅上行，短纤重心跟随抬升。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。

农产品：国庆休市与提保，油脂多空都难成趋势

【大豆】美豆收割进度及单产计价暂无明显方向，短期新作上市速度放缓，使现货市场供应阶段性偏紧，并对近月价格形成支撑。同时，9月USDA美豆单产预估显著低于市场预期，不排除10月调整可能。目前市场在中美元首会晤结束后继续等待贸易谈判的具体结果。目前尚无明确信息显示中国已经同意扩大采购美国大豆，市场同时关注中国是否取消对美国大豆10%的进口关税。整体市场环境偏多。

【豆粕】成本抬升叠加节前备货 豆粕市场稳中上行。据Mysteel反馈，沿海地区豆粕现货一口价维持3300元/吨附近窄幅波动，现货基差继续承压运行。国内进口大豆供应充足，油厂持续高开机、高压榨，即便双节备货启动，豆粕库存不降反增。不过国庆假期多数油厂因库存压力选择阶段性停机，期间大豆压榨量约111.14万吨，较去年同期减少67.98万吨，开机率约30.34%，预计创近五年最低。节后油厂库存压力有望一定程度缓解，但下游饲料企业大多持有30天高头寸滚动，10月终端养殖饲料需求预计环比9月继续下滑，且豆粕现货价格高企抑制消费，存在被动替代。供需双减格局下，豆粕现货价格或在3300-3400元/吨震荡运行为主，短期现货基差-100元/吨以内缓慢修。

【油脂】豆油需求偏弱且库存累积，基差承压；棕榈油，马棕产量增加出口下滑，9月累库压力进一步扩大，国内进口套盘利润消失但前期买船到港压力大、豆棕价差倒挂抑制替代需求，基本面持续偏弱。短期，天气因素减产目前还未进入验证阶段，关税下调提振印度需求对上9月马棕累库至近300万吨的现实压力，中间隔着中秋国庆双节休市与提保，多空都难成趋势。中期(2-3个月):多，印尼B50于10月全面落地、雨季推迟延长干旱期、叠加印度需求端因关税下调而扩张，供减需增的方向不变。菜油，现货成交清淡，供应边际短期未见明显缓解，广西转基因三级油成交基差反弹，非转持续受制于俄油进口障碍、货源异常紧张、挺价情绪高。远期宽松预期及相关油脂偏弱将压制上行空间。

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