

2026年9月29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：美债收益率走高，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，美国拒绝伊朗提议致使油价上涨，市场重燃通胀担忧，叠加美联储官员维持鹰派，美元指数震荡上涨，美债收益率走高，全球风险偏好降温。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，谨慎观望；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】昨日 A 股低开低走，市场大幅回调。收盘上证指数 3823.62 点，下跌 1.67%；沪深 300 4340.76 点，下跌 2.22%；深证成指 12858.75 点，下跌 3.44%；创业板指 3139.82 点，下跌 4.53%；科创 50 1555.98 点，下跌 4.06%。板块方面，汽车、小家电、养殖业等板块领涨；半导体及元件、CPO、通信设备等板块走弱。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，美伊谈判分歧较大，地缘风险仍存；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】昨日国内贵金属夜盘整体下跌，沪金主力合约 897.72 元 / 克，下跌 1.57%；沪银主力合约 14930 元 / 千克，下跌 1.63%。国际盘面，伦敦现货黄金收盘 4115.24 美元 / 盎司，下跌 3.96%；伦敦现货白银收盘 60.63 美元 / 盎司，下跌 5.65%。主要由于美元和美债收益率高位运行带来较强压制，美伊斡旋但实质性进展有限，避险溢价有所消退；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：市场避险情绪增加，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周一，国内钢材现货市场持平，盘面价格延续震荡，市场成交量低位运行。临近国庆小长假，市场交投氛围清淡。上周现实需求表现略超预期。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

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】周一，铁矿石期现货价格延续弱势。盈利钢厂占比回落至 6.93%，铁水产量松动，考虑钢厂亏损范围扩大，这一趋势可能继续延续。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 82.9 万吨，到港量环比回升 95.4 万吨，10.1 长假期间，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，盘面价格延续震荡。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：宏观情绪转弱，区间震荡

【碳酸锂】周一碳酸锂主力 2071 合约下跌 5.69%，最新结算价 120820 元/吨，加权合约减仓 16258 手，总持仓 70.89 万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价 121750 元/吨，期现基差 2710/吨，基差小幅走弱，月差期限结构呈 backwardation，仓单数量 33715 吨（环比增加 279 吨）。双节备货结束，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】周一工业硅主力 2611 合约下跌 0.99%，最新结算价 8500 元/吨，加权合约持仓量 46.54 万手，增仓 4427 手。华东通氧 553#报 9450 元/吨（环比持平），现货升水 280/吨，基差小幅走强，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 0.07%，最新结算价 37145 元/吨，加权合约持仓 14.85 万手，减仓 3871 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（环比持平），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.72 元/瓦（环比持平）。最新仓单 24320 手（环比减少 1280 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

农产品：国庆休市与提保，油脂多空都难成趋势

【大豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1287.75 跌 31.25 或 3.37%。美元走强往往会削弱美国谷物在全球市场的竞争力，且美豆被排除在中美关税削减清单之外而下跌。据美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至 2026 年 9 月 24 日当周，美国大豆出口检验量为 1,152,913 吨，市场预期为 60-90 万吨，前一周修正后为 769,698 吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 806,776 吨，占出口检验总量的 70.0%。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 2,844,930 吨，上一年度同期为 2,262,781 吨。

【豆菜粕】节前多头资金技术性调整，连粕跟随美豆阶段性下行。当前进口大豆到港集中，豆粕库存处历史同期高位，供应压力不减。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 9 月 25 日，全国主要地区油厂大豆库存 865.43 万吨，较上周增加 8.58 万吨，增幅 1.00%，同比去年增加 145.52 万吨，增幅 20.21%；豆粕库存 129.64 万吨，较上周增加 12.32 万吨，增幅 10.50%，同比去年增加 10.72 万吨，增幅 9.01%。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。

【豆菜油】豆油需求偏弱且库存累积，基差承压，成本支撑减弱。据 Mysteel 调研显示，114 家样本调研显示，截至 2026 年 9 月 25 日，全国豆油商业库存 150.06 万吨，环比上周减少 1.06 万吨，降幅 0.70%。同比增加 5.30 万吨，增幅 3.66%。菜油方面，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，全国主要地区菜油库存总计 53.25 万吨，较上周下跌 1.25 万吨。然而，远期宽松预期及相关油脂偏弱将压制上行空间。

【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。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 9 月 25 日，全国重点地区棕榈油商业库存 96.84 万吨，环比上周增加 3.33 万吨，增幅 3.56%；同比去年 55.22 万吨，增加 41.62 万吨，增幅 75.37%。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。

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