

2026年9月2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：美伊冲突再度升级，全球市风险偏好降温

【宏观】海外方面，美军袭击伊朗机场和海峡沿岸多地，伊朗称用重型导弹打击约旦美军营地，由于美伊冲突再度升级，美元指数和 10 年期美债收益率走强，全球市风险偏好降温。国内方面，8 月国内 PMI 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。海外货币政策收紧预期以及美伊冲突升级扰动 A 股情绪。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，黑色震荡偏强，谨慎做多；海外需求景气度高，但美元反弹，有色高位震荡，谨慎观望；美伊冲突再度升级，能化短期反弹，谨慎做多；美元反弹，贵金属走弱，短期谨慎观望。

【股指】昨日 A 股整体小幅回调。收盘上证指数 3979.89 点，下跌 0.16%；沪深 300 4617.34 点，下跌 0.28%；深证成指 13872.38 点，下跌 1.02%；创业板指 3393.43 点，下跌 1.32%；科创 50 1647.53 点，下跌 2.19%。板块方面，种植业与林业、食品饮料、影视院线等板块领涨；半导体、算力硬件、消费电子、小金属板块大幅走弱。基本面上，8 月经济数据反映内需有所改善，出口韧性尚存；美联储杰克逊霍尔偏鹰讲话抬升加息预期，美伊地缘风险持续；国内稳增长政策持续落地，流动性充裕提供底部支撑。后续重点跟踪美国 8 月非农数据、美伊冲突是否升级、美联储官员后续表态、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 941.12 元 / 克，下跌 2.07%；沪银主力合约 15749 元 / 千克，下跌 3.14%。国际盘面，受美国国债收益率高企和美元走强的打压，现货黄金震荡下行，并跌至 4320 美元附近，较日内高点大跌超百美元，最终收跌 2.7%，报 4328.78 美元/盎司；现货白银随黄金下跌，最终收跌 3.72%，报 64.07 美元/盎司。主要由于杰克逊霍尔偏鹰讲话推升美元和美债收益率，加息预期升温，金银遭遇集中抛压；美伊对峙带来地缘避险形成有限缓冲，全球央行持续购金筑牢长期底部支撑。操作方面，短期高位大幅回调，谨慎观望，重点紧盯美元指数、美债 10 年期收益率、美伊地缘局势、美国通胀数据。

有色新能源：风险偏好回落，隔夜有色整体走弱

【铜】截止 9 月 1 日，Comex 铜库存为 762437 短吨，继续增加，非美地区供应边际趋紧，支撑铜价，但是逼仓成功可能性仍然很低。LME 铜现货与三个月升贴水

降至 131.1 美元/吨，前一日为 151.59 美元/吨。当前铜基本面已是明牌，矿端偏紧，叠加美国对精炼铜加征关税预期，铜不断流向美国，距离美国宣布是否对铜加征关税还有一个半月，变数仍存，短时期内对铜价仍有支撑。目前全球其实并不缺铜，根据 ICSG 的数据，其实还是偏过剩的，只是结构性偏紧，制约反弹空间。

【铝】国内外库存去化良好，但伦铝现货与三个月升贴水仍处于贴水状态，目前约为-1 美元/吨左右，海外供需边际转松。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。目前而言，反弹高度谨慎看待，下半年供给端的故事可能继续发酵，仍有下跌空间。

【锡】供应端，近期变动不大，7 月缅甸发运降至之前水平的四成左右，显示炸药和燃油对其生产产生一定影响；印尼 7 月精炼锡出口量大幅上升，表明印尼政策端扰动下降；云南江西冶炼处于高位，但云南大型冶炼企业存在季节性检修可能。需求端，继续分化，传统需求偏弱，AI 需求提振，半导体销售额高增主要来自涨价，实际出货增速约 20%；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。库存方面，锡锭社会库存连续增加，达到 9846 吨，主要是由于淡季需求疲弱叠加高价抑制去库；仓单也较之前有所回升，环比增加 139 吨至 5479 吨，整体仍处于低位；海外锡锭库存前期大幅下降，环比增加 165 吨至 5550 吨，升贴水仍处于深度贴水状态，未见明显收紧。

【碳酸锂】周二碳酸锂主力 2071 合约下跌 1.64%，最新结算价 159960 元/吨，加权合约减仓 6286 手，总持仓 71.69 万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价 158750 元/吨，期现基差-1210 元/吨，基差小幅走强，仓单数量 45839 吨（环比增加 215 吨）。需求增速放缓的弱预期与三四季度持续去库的强现实的博弈，关注持续去库和旺季来临对下游采购节奏的影响，以及旺季需求表现。近日现货成交小幅好转，关注反弹机会，但仓单迅速回升及远期弱预期或限制反弹高度，以区间震荡看待。

【工业硅】周二工业硅主力 2611 合约下跌 0.4%，最新结算价 8820 元/吨，加权合约持仓量 40.89 万手，减仓 20509 手。华东通氧 553#报 9500 元/吨（环比上涨 100 元），现货升水 10 元/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，西南丰水期复产进度较慢，总体开工率仍然偏低，现金流成本支撑较强。近期成本端煤炭受挤仓行情影响强势上涨，以及多晶硅反内卷对工业硅有支撑，但弱需求、高库存带来的压力较大。

【多晶硅】周二多晶硅主力 2611 合约上涨 3.22%，最新结算价 37595 元/吨，加权合约持仓 17.42 万手，减仓 2841 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 1.11 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片(G12) 报价 0.307 元/瓦（环比下降 0.008 元），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.73

元/瓦（环比下降 0.07%）。最新仓单 23940 手（环比持平）。7 月 31 日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。组件价格暂未跟随，且近期硅片和电池片价格持续下调，行情偏弱震荡。

能源化工：美伊新一轮冲突再起，油价延续涨势

【原油】美伊敌对行动升级，市场对海峡长期终端的担忧加剧，油价继续上升。特朗普指责伊朗袭击美国基地，并警告如果伊朗做出回应，将采取进一步的打击行动。伊朗对约旦，巴林和科威特等美军基地驻地进行了报复打击，使得油价大幅上行，另外近期柴油也继续出现强势上升。贝森特表示近期有大量原油通过了霍尔木兹海峡，伊朗对海峡的控制正在减弱，但考虑到近两日窗口的大量成交，油价短期继续延续宽幅震荡。

【沥青】油价维持反弹，沥青跟随企稳。委内瑞拉油品成本的上升明显影响到了国内沥青生产成本，导致整体供应虽然跟随一次开工率回升，但幅度仍然有限，整体仍以消耗社库资源为主，叠加终端资金偏紧，供需两弱格局延续。短期南方需求由于前期降雨较多而有所后置，采购略有增量，但后期旺季即将进入尾段，短期绝对价关注油价方向，若继续反弹可能仍然有限跟随。

【PX】能化板块继续回升，PX 价格跟随增仓抬升。国内装置近期结束检修，开工回升明显，目前提升至 74%，PTA 装置重启后开工也提升至 63.8%，PX 仍维持偏紧格局。但聚酯终端利润被挤压后有进一步减产保价的意愿，长丝，短纤，瓶片等下游的降负停产明显增加。整体 PX 维持平衡格局，实货方面窗口价反弹至 1151 美金，对石脑油价差维持 273 美金，后期市场继续等待原油近期谈判方向的清晰。

【PTA】数套装置继续重启，PTA 开工回升至 63.8%，导致 PTA 加工费明显回落。终端成交量再度明显回落，整体订单仍然萎靡，长丝，短纤和瓶片端的开工延续下行，后续总体下游开工不振仍然是后期 PTA 价格上方的压力。下游需求已经大幅回落，开工下降，产销出现补库后的再度拉低，可能继续出现旺季中保持低位的较差情况。短期跟随油价反弹，中期宽幅震荡格局不改，等待旺季开工恢复空间。

【乙二醇】主力价格延续走高，流通库存仍然偏低，现货部分货源仍紧张，但近端利润持续修复，导致工厂主观提负意愿明显。另外中东船货近期离港较多，尚无宣港至国内的进口，但部分关闭 AIS 船货后期可能成为进口不确定量，10 月去库仍停留在预期，叠加下游对高价原料承受程度已经走低，产销下降明显，停工降负延续。乙二醇去库预期将受到各类条件修正，若进口打开则 10 月的去库预期有被扭转可能。近期继续注意调控风险，阶段性反弹的上行空间或仍有限。

【短纤】上游价格延续反弹，短纤价格跟随走高。产销近期尚可，维持在 8 成，利润继续保持亏损范围，叠加终端开工近期反弹仍然有限，厂家明显未见旺季提前囤库意向，低利润下更多装置出现计划外保加工费检修，短期跟随 PTA 等品

种继续维持宽幅震荡，继续降负概率仍在，后期等待原油和聚酯原料确定是否上破后定夺阶段性走势。

农产品：美豆收割季前夕续创新高，单产潜力的不确定性为价格较强支撑

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1318.50 涨 30.50 或 2.37%(结算价 1317.75)。美国环境保护署（EPA）周一批准给予小型炼油厂 2025 合规年度共计 17.6 亿份可再生燃料信用额（Renewable Fuel Credits）豁免，预计将在 2026 至 2027 年被重新分配至未来的合规义务中，事件影响为中性偏多。后期关注 9 月美豆收割单产及中美贸易谈判风险，美国大豆作物状况评级不断下调，单产潜力的不确定性为价格较强支撑。

【豆菜粕】CBOT 大豆期货大幅上涨，连粕受成本支撑走强，市场看涨情绪改善，同时供强需弱影响延续 9 月进口大豆到港及国储拍卖供给充足，油厂高开机率致库存持续累积。现货方面，现货市场表现坚挺，油厂挺价意愿较强，天津、山东、江苏及广东地区价格在 3210-3250 元/吨。菜粕方面，供需格局变化不大，水产旺季刚需仍在，但沿海地区主要油厂菜籽压榨量显著回升，后续供应趋于宽松预期压制上方空间，短期跟随美豆及豆粕偏强运行。

【油脂】马来西亚 8 月产量环比走弱，库存持续累积，供需影响偏弱。随着产地逐步进入季节性减产周期，且中期厄尔尼诺对油棕生长的滞后影响与印尼 B50 政策支撑，继续为棕榈油远月合约构筑了坚实的底部支撑。豆油方面，目前市场供应仍维持宽松，库存持续累积，短期双节备货窗口开启，下游提货意愿有所升温，现货基差以窄幅波动为主。然而，美豆盘面走强，进口大豆成本支撑强化，豆油阶段性仍有多头支撑，豆棕价差阶段性收缩。菜油方面，现货库存继续收缩，现货基差维持坚挺，盘面高位继续跟随外盘震荡偏强。

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