

2026年9月3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 ADP 数据低于预期，提振全球市风险偏好

【宏观】海外方面，日元周三盘中突然飙升，引发干预猜测，此外，美国 8 月“小非农”数据低于预期，美元指数和 10 年期美债收益率下跌，全球市风险偏好升温。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，美伊冲突升级扰动 A 股情绪，但美国 ADP 就业数据低于预期，缓和美联储加息预期，提振全球风险偏好。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，黑色震荡偏强，谨慎做多、注意回调风险；海外需求景气度高，但美元走弱，有色高位震荡，谨慎做多；美伊冲突再度升级，能化短期反弹，谨慎做多；美元走弱，贵金属反弹，短期谨慎做多。

【股指】昨日 A 股全天震荡下行，多数指数收跌。收盘上证指数 3941.39 点，下跌 0.97%；沪深 300 4547.96 点，下跌 1.38%；深证成指 13611.55 点，下跌 1.88%；创业板指 3312.24 点，下跌 2.39%；科创 50 1617.60 点，下跌 1.82%。板块方面，国防军工、护理美容、厨卫电器板块领涨；农产品、煤炭、乳业等板块走弱。基本上，8 月经济数据反映内需边际改善，出口韧性尚存；美国 ADP 数据不及预期，但美伊地缘冲突风险持续；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上涨，沪金主力合约 948.32 元 / 克，上涨 0.86%；沪银主力合约 15886 元 / 千克，上涨 1.06%。国际盘面，因美国国债收益率和美元回落，现货黄金有所反弹，并一度逼近 4400 美元，最终收涨 1.35%，报 4387.43 美元/盎司；现货白银最终收涨 1.94%，报 65.31 美元/盎司。主要由于美伊冲突升级带来地缘避险支撑，但前期杰克逊霍尔偏鹰讲话推升美元和美债收益率仍形成压制，ADP 就业走弱缓和部分加息压力，多空博弈加剧；全球央行持续购金筑牢长期底部支撑。操作方面，短期高位宽幅震荡，谨慎做多，重点紧盯美元指数、美债 10 年期收益率、美伊地缘局势、美国非农就业数据。

有色新能源：风险偏好回升，有色整体偏强震荡

【铜】截止 9 月 2 日，Comex 铜库存为 764597 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 87.56 美元/吨，前一日为 131.1 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】周三碳酸锂主力 2071 合约下跌 3.24%，最新结算价 155660 元/吨，加权合约减仓 15194 手，总持仓 70.17 万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价 155600 元/吨，期现基差-60 元/吨，基差小幅走强，仓单数量 45389 吨（环比减少 450 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】周三工业硅主力 2611 合约下跌 1.93%，最新结算价 8695 元/吨，加权合约持仓量 40.97 万手，增仓 846 手。华东通氧 553#报 9450 元/吨（环比下降 50 元），现货升水 150 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】周三多晶硅主力 2611 合约下跌 1.85%，最新结算价 37635 元/吨，加权合约持仓 17.1 万手，减仓 3200 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 1.10 元/片（环比下降 0.01 元），单晶 Topcon 电池片（G12）报价 0.307 元/瓦（环比持平），Topcon 组件（分布式）:210mm 报价 0.73 元/

瓦（环比持平）。最新仓单 24050 手（环比增加 110 手）。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】美国隔夜对伊朗发动新一轮空袭后，特朗普威胁称，如果伊朗报复，美国将发动更多袭击，数小时后，伊朗队约旦，巴林和和委托等驻有美军的国家发动报复性袭击。战事再度升级，使经由霍尔木兹海峡的航运再次面临风险。另外 EIA 数据显示炼厂加工量升至 7 年最高水平，成品油强势继续。短期油价继续维持偏强震荡格局。

【沥青】油价维持反弹，沥青跟随上行测试压力位突破。委内瑞拉油品成本的上升继续影响国内沥青生产成本，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】能化板块上升暂缓，PX 维持震荡。近期国内外装置结束一轮检修，开工回升明显，目前提升至 74%，PX 仍维持偏紧格局，导致 PTA 大装置被逼停工。这使得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 1157 美金，对石脑油价差维持 302 美金，后期市场继续等待原油近期谈判方向的清晰。

【PTA】数套装置继续重启后，PTA 整体供应有部分增量，但 PX 偏紧导致部分头部装置再度停工降负，PTA 加工费再度回升。终端订单旺季有限增长，但下游尤其是短纤和瓶片端的开工延续下行，下游需求已经回落，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。短期跟随油价维持高位震荡，中期宽幅区间格局不改，等待旺季开工恢复空间。

【乙二醇】主力价格延续小幅走高，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，不过目前更多仍是去往印度，尚无明确宣港至国内的进口，但部分关闭船运数据的船货后期可能成为进口不确定量，故 10 月及之后的去库仍停留在预期。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。乙二醇去库预期可能受到各类条件修正，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。产销近期维持 8 成左右水平，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：美豆高位调整，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 1308.75 跌 9.00 或 0.68%(结算价 1310.25)。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继续为价格较强支撑。南美方面，StoneX 上调了对 2026/27 年度巴西大豆产量的预测，预计产量将达到创纪录的 1.835 亿吨，比上年高出 0.5%，比 8 月份发布的预测值高出 0.2%。2026/27 年度巴西大豆种植面积将达到 4950 万公顷，高于上年的 4911 万公顷。

【豆菜粕】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。现货方面豆粕价格上涨，油厂挺价意愿较强，天津、山东、江苏及广东地区价格在 3220-3260 元/吨。菜粕方面，加拿大菜籽处于收割初期，新季菜籽即将大量上市，菜系供给端预计保持宽松状态，国货方面，现货市场价格稳中震荡，成交维持清淡，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，SPPOMA 数据显示 8 月马棕产量环比下降 3.74%；出口需求不佳，机构数据显示 8 月马棕出口环比大幅收窄 10%左右，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