

2026年9月7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：美国非农数据大超预期，降低全球风险偏好

【宏观】海外方面，美伊之间冲突持续，能源价格继续上涨；与此同时，美国8月非农就业大幅超出预期，美联储9月加息预期上升，美元指数和美债收益率走高，全球权益风险偏好有所降温。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。海外强就业数据抬升美联储加息预期，叠加中东地缘不确定性扰动市场情绪。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、注意波动风险；海外需求景气度高，但美元反弹形成压制，有色高位震荡，谨慎做多；美伊冲突风险未消，能化高位震荡，谨慎做多；美债收益率反弹压制，地缘避险提供缓冲，贵金属高位震荡，短期谨慎做多。

【股指】上周五A股高开低走放量调整。收盘上证指数3930.12点，下跌0.30%；沪深300 4531.64点，下跌0.49%；深证成指13516.97点，下跌0.79%；创业板指3286.55点，下跌0.78%；科创50 1577.36点，下跌2.10%。板块方面，农林牧渔、白酒、餐饮旅游领涨；半导体、算力硬件、通信设备、能源金属板块大幅走弱。基本面上，8月经济数据反映内需边际改善，出口韧性尚存；美国非农就业超预期抬升美联储加息预期，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CPI通胀数据、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】上周五国内贵金属夜盘整体下跌，沪金主力合约958.0元/克，下跌1.32%；沪银主力合约16080元/千克，下跌1.46%。国际盘面，现货黄金跌0.97%报4429.29美元/盎司，现货白银跌1.23%报66.14美元/盎司。主要由于美国非农就业数据大幅超预期，美元和美债收益率反弹压制金银；美伊对峙带来地缘避险形成缓冲，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CPI通胀数据。

黑色金属：市场情绪改善，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量低位运行。宏观情绪改善，原料价格走强，带动钢材市场反弹。基本面方面，现实需求改善不及预期，五大品种钢材表观消费量本周回升 3.72 万吨，库存则继续延续去化态势。供应方面，钢厂利润收窄，但五大品种钢材产量环比回升 3.5 万吨，铁水日产量也小幅回升。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】上周五，铁矿石现货价格小幅回落，盘面价格有所反弹。巴西中小矿山减产消息提振市场情绪。且本周铁水日产量仍小幅回升。但需要注意，盈利钢厂占比回落 2.07 个百分点。后续铁水日产大概率下行。供应方面，本周全球铁矿石发运环比回升 40 万吨，到港量则环比回落 138.5 万吨。供应虽有阶段性回升，但季末冲量过后，铁矿石供应短期增长空间有限。港口库存对价格也有一定压制，短期铁矿石价格仍以区间震荡为主。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁、硅锰现货及盘面价格小幅反弹，国投走势强于硅锰。可能与近期煤炭价格表现偏强有一定关系。北方市场主流报价 5750-5850 元/吨，南方市场主流报价 5800-5850 元/吨。港口锰矿报价稳步企稳，成本支撑力度有所强化。当前天津港半碳酸锰矿报价分指标 33.5-34 元/吨度，南非高铁 28.5-29 元/吨度，加蓬 38.8-39 元/吨度。需求端整体保持刚需跟进节奏，钢厂采购依旧以月度招标为核心指引，上周华东主流钢厂硅锰招标定价 5900/5940 元/吨，采购量 1000 吨，承兑含税到厂，招标价格对现货市场形成一定托底作用。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。河钢发布 75B 硅铁招标数量 2740 吨，上轮招标数量 3380 吨，较上轮减 640 吨。短期来看，硅铁、硅锰盘面仍以区间震荡为主。

有色新能源：暂无明显驱动，有色整体维持高位震荡

【铜】宏观上，美伊地缘冲突持续升级，中东供给扰动推升原油价格大幅上行，油价反弹再度加剧通胀担忧，带动美债收益率显著走高；9 月非农大超预期，市场 9 月加息预期明显升温，当前美联储官员立场分化，内部分歧较大，政策路径高度依赖通胀表现，即将落地的 8 月美国 CPI 将成为议息会议的核心风向标。截止 9 月 4 日，Comex 铜库存为 766795 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升至 74.74 美元/吨，前一日为 57.93 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】基本面变化不大，国内铝锭维持去库，LME 铝锭库存持稳，另外升贴水也是低位。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，短期铝价依旧坚挺，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。

【锡】供应端，近期变动不大，加工费持稳，但今年回升 5700 元/吨，侧面印证锡矿边际转松，不过缅甸佤邦锡矿仍受抽水和炸药短缺等问题扰动，7 月缅甸发运降至之前水平的四成左右；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，驱动不明确，目前仍处于淡季向旺季转换的阶段，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，随着价格走弱，下游企业逢低补库，锡锭社会库存下降 532 吨至 9304 吨；仓单也环比下降 822 吨至 4657 吨，仍处于低位；LME 锡锭库存再度下降，但是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，目前行情缺乏明显驱动，宏观风险压制上方空间，基本面提供下方支撑，整体维持高位震荡。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 25246 吨，周环比增加 6%（+1438 吨）。锂辉石、锂云母、盐湖和回收料产线的周产量环比变化分别为+783、+445、+170、+40 吨。碳酸锂最新仓单库存 47198 吨，周环比增加 3174 吨，仓单连续多周增加。宏观环境及远期供需格局转弱，限制四季度碳酸锂的上方高度，形成显著套保压力。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。上周有锂电池大厂砍单消息，以及 SMM 再度样本扩容，双重利空引发大跌。预计碳酸锂呈区间震荡，建议等待反弹逢高卖出深度虚值看涨期权。

【工业硅】最新周度产量 7.69 万吨，周环比减少 5047 吨（-6.2%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周度开工率分别录得 18.75%、20.11%、39.73%、36.51%、16.67%。最新开炉数量总计 197 台，环比减少 24 台，新疆停炉 31 台（某大厂因外购电优惠电价取消而停产），内蒙古开炉增加 6 台。工业硅最新社会库存为 49.2 万吨，周环比下降 0.1 万吨，社会库存高位平稳。仓单库存为 33494 张，周环比减少 65 张，仓单增速平缓，套保压力有限。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，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。近期成本端受煤炭挤仓行情及电价因素带动强势上涨，但弱需求、高库存也带来一定压力。

【多晶硅】最新周度库存为 29.9 万吨，库存上涨 1.35 万吨。最新仓单 24330 手，周环比增加 540 手。弱现实延续，硅片价格周度下跌 1.6%，电池片周度下跌 4-6%，组件价格承压。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。多晶硅现货、硅片和电池片价格大幅上涨，短期政策预期交易占据主导，行情偏强震荡。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，后期或限制这轮上游涨价的幅度。

能源化工：美国袭击伊朗船只加剧局势升级风险，油价上行

【原油】美国袭击伊朗油轮后，油价大幅上行。美国表示对 3 艘伊朗油轮发动了袭击，摧毁了一艘，以报复伊朗对美国海军军舰的弹道导弹袭击。这之后伊朗宣布在霍尔木兹海峡外设立新的禁区，禁区范围从美国海军封锁线开始，一直延申到波斯湾部分地区，这引发了市场对海峡长期终端的担忧。近期美国原油进多头条寸升至 6 月以来的最高水平，布油的看涨情绪也升温至 5 月以来的最高水平。短期油价将继续维持偏强震荡格局。

【沥青】油价维持高位震荡，沥青盘整等待油价方向清晰。成本问题支撑延续，委内油品价格上升和运费高企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】能化板块涨势暂缓，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 74.1%，PX 仍维持偏紧格局，部分 PTA 装置因此停工降负。上游和中游原料偏紧导致下游聚酯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，实货方面窗口价小幅下行 1153 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】PTA 整体供应随部分装置重启后有部分增量，但 PX 偏紧导致部分头部装置再度停工降负，PTA 加工费再度回升至 500 水平。短纤和瓶片端的开工延续下行已经导致下游开工持续回落，目前开工已经降至 75.6%，出现了旺季开工降负破春节低位的情况。短期跟随油价维持高位震荡，继续上行空间或有限，中期宽幅区间格局不改，等待旺季开工恢复空间的现实确认。

【乙二醇】主力价格高位震荡，流通库存仍然偏低，现货部分货源仍紧张，基差破 1000，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，近两日产销下降明显，停工降负延续。乙二醇去库预期可能受到各类条件修正，若进口打开叠加下游负反馈共同作用，10 月后的去库预期有被扭转可能。近期继续关注调控风险，阶段性继续上行空间或将有限，关注油价方向。

【短纤】上游原料高位震荡，短纤价格跟随持稳。产销近期下降至 2 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：天气升水与地缘溢价共振，油脂价格高位支撑稳固

【大豆】上周五 CBOT 市场 11 月大豆收 1310.25 跌 6.00 或 0.46% (结算价 1309.75)，美国劳动节（9 月 7 日）前资金持仓调整，然而大豆作物状况评级不断下调，单产潜力的不确定性及中国进口商采购继续为价格较强支撑。国内方面，现货报价持稳，东北农户余粮耗尽，粮源在贸易商手中，下游按需采购。受陈粮及储备轮出压制，现货价格上涨动能有限，市场心态谨慎，静待新豆上市指引。

【豆菜粕】连粕受成本支撑走强，市场看涨情绪依然强，同时现货供强需弱影响延续，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。根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，2026 年第 36 周（8 月 29 日至 9 月 4 日）国内油厂大豆实际压榨量 221.44 万吨，较上一周实际压榨量减 10.98 万吨，较预估压榨量低 18.89 万吨；实际开机率为 60.11%。预估第 37 周（9 月 5 日至 9 月 11 日）国内油厂预估压榨量 231.75 万吨，预估开机率为 62.91%，较本周实际开机率高 2.80 个百分点。现货方面，跟涨不及，天津、山东、江苏及广东地区价格在 3250-3290 元/吨，然豆粕现货基差大幅走弱，远月山东。华东 10-1 月报 M01+0 跌 20。菜粕方面，加拿大新季菜籽即将大量上市，国内菜籽到港供应及菜粕直接进口供给预计保持宽松状态，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。

【棕榈油】油脂油料天气升水与地缘溢价共振，油脂价格高位中枢支撑稳固。棕榈油近弱远强，连棕站上万元远月依然维持较高升水。产地方面，短期供需影响偏弱，马来西亚 8 月产量环比下滑，MPOA 数据显示 8 月马棕产量环比下降 0.87%；同时出口疲软，8 月马棕油库存有望创七个月新高，路透预测累库增加 5%至 276 万吨。但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。

【豆菜油】豆油方面，进口大豆定价成本抬升驱动突破醒袄，现货市场供应仍维持宽松，库存持续累积至基差承压，跌幅近 30 元/吨，具体：天津基差 01+60 元/吨，日照基差 01+70 元/吨，张家港基差 01+170 元/吨，东莞基差 01+260 元/吨。短期双节备货窗口开启，下游提货意愿有所升温，累库拖累有望缓解，基差以窄幅波动为主。菜油方面，现货库存紧缩，基差强势但成交一般。三级菜油贸易商基差报价：张家港 01+640 元/吨，钦州 01+300 元/吨，东莞 01+280 元/吨，厦门 01+280 元/吨，成都 01+600 元/吨。当前盘面已充分反映利多，短期预计高位震荡，需警惕情绪过热后的回调风险。

【生猪】8 月以来头部企业受减产能要求影响，偶遍存在推迟出栏情况，且天气转凉带动消费启动，短期标猪价格偏弱震荡，但大猪受二次育肥存量压制难涨。目前标肥价差冲高回落，近期已收窄至 0.85 元/斤左右，散户及二次育肥栏舍利用

率仍处高位，大猪存量充足，预计下周大猪价格难以大幅上涨。展望后市，商品猪与仔猪销售持续处于亏损状态，双亏周期持续，现阶段仔猪市场补栏积极性极弱，仔猪价格触及低点且维持低位，受疫病防控压力影响补栏积极性极弱。此外，8月受头部企业主动减产影响，淘汰母猪屠宰量环比大增19%，8月新生仔猪环比首降，预示12月出栏量将减少，市场对12月存在普遍的看涨预期，因此期货远月升水结构稳定。

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