

2026年9月23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：美伊会谈释放缓和信号，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，联合国大会期间美伊代表于纽约举行会晤，伊朗提出解除封锁等前置谈判条件，外交窗口打开但双方分歧仍大，油价进一步回落；美联储官员继续强调通胀风险，美元指数震荡走高，10年期美债收益率小幅回落，全球风险偏好继续升温。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。海外利率压力仍存，美伊外交缓和预期阶段性提振市场情绪。资产上：A股轮动加快，结构性行情凸显，适度均衡配置、谨慎试多、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以及市场情绪回暖，有色震荡反弹，谨慎做多；中东地缘扰动边际缓和，油价高位回落，能化高位震荡，谨慎观望；美债收益率仍有压制，地缘避险提供缓冲，贵金属高位震荡运行，短期谨慎试多。

【股指】昨日A股高开后冲高回落，指数涨跌分化。收盘上证指数3952.13点，上涨0.06%；沪深300 4544.21点，上涨0.10%；深证成指13723.74点，下跌0.05%；创业板指3399.93点，上涨0.01%；科创50 1665.04点，上涨0.46%。板块方面，文化传媒、通信服务、生物制品、计算机领涨；港口航运、旅游酒店、风电设备、贵金属板块走弱。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，美伊开启纽约外交会晤但分歧显著；国内稳增长政策持续落地，流动性充裕提供底部支撑。后续重点跟踪美伊外交谈判进展、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、谨慎试多、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941.10元/克，上涨0.36%；沪银主力合约16273元/千克，上涨1.14%。国际盘面，现货黄金亚盘欧盘维持下行趋势，在逼近4290大关后一改颓势，反弹近80美元，最终收涨0.34%，报4358.58美元/盎司；现货白银最终收涨1.49%，报67.01美元/盎司。主要由于美联储鹰派立场，美元走强压制，但美伊开启纽约外交会晤但分歧显著，油价走低降低通胀预期，支撑贵金属；且全球央行持续购金筑牢长期底部支撑。操作方面，短期震荡运行，谨慎试多，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：政策加码预期增强，钢材期现货价格有所反弹

【钢材】周二，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量低位运行。近期螺纹、

热卷价格走势有所分化，一方面得益于建材减产比较充分，另一方面则是因为近期地产利好传闻影响。但基本面改善不大，现实需求依旧不及预期。上周五大品种钢材表观消费量小幅回落，库存去化斜率相对平稳，且螺纹钢厂库有所增加。供给方面，受利润被挤压影响，钢厂排产灵活调整，部分品种出现区域性货源快速发货，进一步扰动区域现货供给。上周，五大品种钢材产量及高炉铁水产量均小幅回升。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】周二，铁矿石期现货价格同步走弱。铁水日产韧性又在，且上周小幅回升，但盈利钢厂占比降至个位数，钢厂减产预期进一步强化。供应方面，本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】周二，硅铁、硅锰现货价格持平；盘面价格小幅回落。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：风险偏好抬升，维持偏强走势

【铜】市场共识仍认为美联储后续加息概率较大，流动性收紧预期并未完全消退，将持续压制估值，制约本轮反弹高度与持续性。市场传出美国铜关税或将推迟的消息，当前美国铜关税推迟仅为市场传闻，距离美方公布关税决议只有一周时间，政策预期存在反复可能。从供需基本面看，全球精炼铜整体呈小幅过剩格局，仅存在结构性偏紧特征；Comex 铜库存持续累积，非美地区供应边际趋紧，叠加矿端供给偏紧，为铜价提供底部支撑。

【铝】周二，LME 铝现货与三个月升贴水小幅回落至 -18.3 美元/吨，上一日为 -8.68 美元/吨，再度转负。近期产业端整体变动有限，当前主要利好来自国内铝锭持续去库；同时市场也无明显利空因素释放。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，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；巴林铝业表示，该公司在巴林冶炼厂的 4 号、5 号及 6 号生产线正在投产，之前受袭击的损坏设

施现已修复完毕。

【锡】供应端，刚果金、尼日利亚和澳大利亚均是我国主要的锡矿进口国，前7个月我国进口刚果金锡矿20012吨，相较去年同期的20184吨小幅下滑，而从尼日利亚和澳大利亚进口则略有增加，三国合计同比仍有增量，但量级有限，刚果金锡矿生产和发运仍受到本国战事和疫情影响。需求端，目前已进入旺季，边际改善可期，但幅度难测；传统需求偏弱，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；AI服务器和先进封装相关的高端焊料需求高增，7月全球半导体销售额为1468亿美元，较2025年7月的625亿美元增长135.1%，但出货量增速仅20%多。库存方面，锡价大幅走弱，叠加旺季到来，下游逢低补库，锡锭社会库存下降1177吨至8968吨；仓单也环比下降1298吨至4979吨，仍处于低位；LME锡锭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，短期宏观风险释放，风险偏好抬升，另外旺季已至，库存下降，仓单处于低位，锡价仍将受到提振，但宏观风险并未完全消失，缅甸佤邦锡矿复产继续推进，上涨空间谨慎。

能源化工：沙特管道重启计划和海峡外交影响，油价下跌

【原油】沙特因无人机袭击而中断的东西输油管道正在恢复运行，该国计划本周晚些时候恢复通过该管道的石油出口，这将缓解过去几周供应极度短缺的市场，而近期转向波斯湾的装货量激增，周末期间一度有7艘船在拉丝塔努拉码头进行装货。另外联合国大会上特朗普表示，美政府官员会见了伊朗代表团，并称会晤非常顺利。短期中东窗口买家抬价情况也有所放缓，升水明显下行。油价近期将继续维持高位震荡格局，但地缘不确定性仍在，大幅下行空间有限。

【沥青】油价明显走低，沥青现货依然偏强，但盘面跟随出现回落。国内炼厂整体开工再度小幅下行，沥青供应短期跟随炼厂的一次开工率小幅走低，且成本继续明显上行，后批次进口油的加工利润将大幅下降。近期社库明显下降，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，油价短期回落情况下，沥青价格或回吐部分溢价，但极速大幅走低概率仍然有限。

【PX】油价下行，PX等化工价格跟随走低。国内外装置结束大量检修，开工回升至80%，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窗口价回落至1249美金左右震荡，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基差小幅维持800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】油价继续回落，但近月合约仍然受到现货支撑，基差继续维持 1000 左右，但买盘跟进程度一般，下游产销出现明显回落，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，高位做空风险仍然较大，仓位未见明显减量，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为主。

【短纤】上游原料价格冲高回落，短纤价格跟随下跌。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。

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