

2026年10月19日

美债收益率大幅回落，全球风险偏好有所回暖

分析师

李宙雷

从业资格证号：F03140998

投资咨询证号：Z0021657

电话：021-68758820

邮箱：lizl@qh168.com.cn

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：Liu hf@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

宏观金融：美国通胀数据持续偏强，全球风险偏好承压

【宏观】海外方面，美联储主席沃什拒绝透露议息线索，促使10月加息概率回落至15%以下；但美国9月CPI、PPI接连超预期，能源成本推升通胀粘性，市场继续计价美联储维持高利率，年内保留加息可能性，全球风险偏好承压。而且随着AI资产回调引发避险买需，美国国债收益率小幅走低。美伊依旧维持外交沟通渠道，但制裁等核心分歧难以化解，布伦特原油高位震荡。国内方面，9月经济数据继续改善，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。海外通胀数据超预期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；美元走弱，海外需求景气度高，有色高位震荡，谨慎观望；中东局势反复，油价高位震荡，能化高位偏强，谨慎做多；美债收益率上行形成压制，地缘避险提供缓冲，贵金属震荡运行，短期谨慎观望。

【股指】A股探底回升，指数涨跌分化。收盘上证指数3716.28点，上涨0.24%；沪深300 4170.61点，上涨0.11%；深证成指11802.46点，下跌0.12%；创业板指2772.04点，下跌0.39%；科创50 1359.11点，下跌0.06%。板块方面，国防军工、房地产、农林牧渔、汽车领涨；电子元件、游戏、影视传媒等板块走弱。基本面上，9月经济数据反映内需边际改善，出口韧性较强；美国通胀数据持续偏强，美伊地缘风险反复；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】夜盘沪金主力合约898.60元/克，下跌0.02%；沪银主力合约13835元/千克，下跌0.39%。国际盘面，现货黄金收跌0.13%，报4165.5美元/盎司；现货白银美盘最终收跌0.76%，报57.03美元/盎司。主要由于美国通胀数据偏强，美元和美债收益率高位运行形成压制，美伊地缘反复带来避险缓冲；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、美伊地缘局势演变、美联储官员后续表态。

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

黑色金属：需求有所改善，钢材市场情绪有所好转

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场延续弱势，夜盘盘面有小幅反弹，市场成交量继续低位运行。能源价格推动下，9月CPI、PPI数据继续反弹，但对钢材市场提振作用有限。基本面方面，钢材出口继续维持韧性，不过增长速度开始放缓。同时，五大品种钢材表观消费量环比回落了102万吨。焦炭提降两轮，但钢厂利润恢复有限，中钢协公布的9月下旬生铁和粗钢日均产量环比均有所回落。所以，短期钢材市场或延续弱势震荡。

【铁矿石】上周五，铁矿石现货价格持平，盘面先抑后扬。全国247家钢厂中盈利钢厂占比回升，铁水产量继续小幅下降。考虑钢厂亏损持续，减产预期仍存。供应方面，受节假日因素影响，上周全球铁矿石发运量大幅回落399.1万吨，到港量则环比回升119.2万吨。四季度为传统铁矿石发运旺季，国庆假期后，发运量及到港量有望进一步回升。未来继续关注钢厂利润和铁水日产量变化情况。短期铁矿石价格或仍以区间震荡为主。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁、硅锰现货价格回落，盘面价格震荡下行。北方硅锰市场价格5600-5700元/吨，南方硅锰主流价格5700-5780元/吨。锰矿现货相对平稳，天津港半碳酸报价33.5元/吨度左右，南非高铁报价29-29.5元/吨度，加蓬39-39.5元/吨度，South32澳块38.5-39元/吨度，cml澳块40-40.5元/吨度。生产当面，内蒙古产区开工具备韧性，厂家节前陆续复产，假期期间多维持现有炉台生产，大规模增减产概率暂无；广西地区电费波动频繁，目前最高生产电费涨至0.6元/千瓦时以上，工厂生产环境艰难。主产区72硅铁自然块现金含税出厂5700-5750元/吨，75硅铁价格报6100-6200元/吨。主产区开工维持低位，宁夏前期检修炉台复产节奏偏慢；甘肃电价偏高，部分工厂亏损持续，个别开始检修；宁夏电价相对平稳，兰炭价格持稳，成本端形成底部支撑，但向上推力不足。短期来看，硅铁、硅锰盘面仍以区间震荡为主。

有色：风险偏好回升，有色企稳反弹

【铜】宏观上，上周初市场交易美联储10月加息预期升温，风险偏好回落，同时市场对AI资本开支担忧再起；之后市场开始纠偏，市场重新审视美联储加息时点，前期过度恐慌情绪有所修复。截止10月16日，Comex铜库存为790386短吨，较上周五增加288短吨，近期仍持续增加。美国暂未发布铜关税相关消息，所以仍存在较大不确定性，按照基准情形，即27年1月1日开始征收关税，四季度非美地区铜仍将不断流向美国。另外，巴拿马科布雷铜矿重启概率较高，也是需要后期重点关注。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】日本进口铝溢价下降，显示亚洲地区供应边际宽松，主要是由于印尼铝产

能逐步释放，其出口量大幅增加。截止 10 月 16 日，LME 铝锭库存继续小幅下降，LME 现货与三个月升贴水为 3.66 美元/吨，近两日边际回升，但大体持平于历史同期。后期，铝价核心关注点还是中东复产进度和海外产能投放进度。当前中东区域铝厂复产整体向好，阿联酋环球铝业塔韦拉冶炼厂已有四分之一电解槽恢复投产，目标 2027 年一季度实现全面复产，巴林铝业遭袭损坏设施已修复完毕，4 号、5 号及 6 号生产线恢复投产，两家企业铝冶炼产能相加接近 300 万吨。未来数年海外电解铝产能将迎来一轮集中扩张，增量来源并不局限于印尼，印度、沙特、越南等国同样有新增产能落地，2026 年全球电解铝产能预计新增 144 万吨，2027 年增量抬升至 217 万吨。

【锡】供应端，矿端核心还是缅甸佤邦锡矿复产进度，8 月我国自缅甸进口锡矿达到 7395 吨，是 24 年 4 月以来单月最高水平，主要是由于雨季结束和前期积压货源集中发运，后期预计仍有边际回升空间，但年内难以回到先前高位；冶炼端核心是云南大型冶炼企业检修，导致开工率阶段大幅下降，但之后仍将恢复至正常水平；进口端核心在于印尼政策，但鉴于印尼汇率不稳，之前传言政策将推迟，扰动下降。需求端，当前仍处于旺季，边际改善，但幅度较难乐观；传统需求偏弱，以旧换新透支需求，汽车、家电、光伏产销走弱，8 月光伏装机预计同比增加 50% 左右，但 1-8 月总装机同比下滑 58%，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，8 月全球半导体销售额全球半导体销售额同比增速录得 144.3%，同比增幅较上个月回升 9.2%，维持在高位，但实际出货增速远低于销售额增速。库存方面，海内外库存均下滑，其中国内锡锭社库下降 1526 吨至 7968 吨，仓单下降 1134 吨至 2860 吨，LME 锡锭库存下降 155 吨至 4110 吨，其中仓单仅略高于去年同期，处于绝对低位。综合来看，虽然宏观风险和 AI 叙事调整导致锡价大幅下跌，但目前上述逻辑利空风险有所释放，而锡基本面尚可，仓单量偏低，海外锡锭贴水幅度也呈收缩之势，下方存在支撑。

能源化工：沙特局势升级担忧计价，油价大幅上行

【原油】周五沙特领导的军事联盟表示，其拦截了一枚飞往红海重要出口港城市延布的弹道导弹，随后沙特发布重要预警，澳大利亚等多个国家也发布了不建议去沙特旅行的外交公告，地缘紧张情绪大幅升温。同时近期伊朗对海峡打击力度再度增加，17 日革命卫队发布声明称又一艘超级油轮在海峡触雷，再次强调“海峡已关闭”，也符合市场近期对地区紧张局势的预期。但中东窗口价格和实货升水均跌至 8 月 3 日以来的低点，北海窗口时段，Dated Brent 价格和结构也受到砸价而大幅走弱，近期期现出现了方向不同步情况。短期各预期反复可能带来价格的大幅波动，但是大幅下破概率仍然相对有限。

【沥青】油价维持高位震荡，沥青盘面价格维持支撑测试。短期现货基差情况略有放缓，需求走低情况持续，整体供应短期跟随炼厂的一次开工率小幅走低，但旺季行将结束，下游项目需求承接力度开始逐渐下降，库存去化幅度明显放缓。

近期成本端强势仍使得沥青将继续维持高位震荡，油价继续小幅走高情况下，沥青价格大概率继续维持高位震荡格局。

【PX】油价保持高位震荡，能化负反馈计价已较为充分，PX 价格跟随小幅回落。国内外装置开工近期稳定，国内开工维持 78%。大量聚酯下游减产份额仍然较大，上下游矛盾仍然出土。实货方面 PX 窗口价回升至 1327 美金，对石脑油价差维持 322 美金，后期市场继续等待原油价格能否进一步打开上行空间。

【PTA】原油价格维持高位，PTA 价格跟随大幅上破前高，近期再有数套装置出现计划外检修，流动性问题小幅缓解，基差下降至 530，加工费下行至 400 元左右。且下游开工继续维持 74.4% 低位，短期略有企稳迹象。短期供应问题仍是主要矛盾，不过下游极低开工已经导致 PTA 库存基本维持供需平衡格局，若进一步减产可能出现累库。短期跟随油价维持中高位震荡，中期宽幅区间格局不改。

【乙二醇】油价保持高位震荡，乙二醇在下游弱势下继续维持弱势震荡。盘面近月合约仍然受到现货支撑，但现货基差开始出现松动下降至 500，买盘跟进程度一般，下游产销较差，总体库存基本已经结束去化并开始企稳。另外合成气制供应已经明显再度走高，下游需求大幅走低。但 11 月新装置或延后投放，乙二醇利空计价短期充分，将延续震荡格局。

【短纤】上游原料价格再度小幅下行，短纤重心跟随下降。产销短期跟随价格出现大幅下行，利润小幅抬升。终端开工近期反弹仍然有限，厂家明显未见囤库意向，低利润下更多装置出现计划外的保加工费检修，短期维持低开工状态难以改变，油价保持高位后保持宽幅震荡格局。

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