研究所晨会观点精萃

2026年10月20日

美债收益率重新走高，全球风险偏好继续承压

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：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

宏观金融：美债收益率重新走高，全球风险偏好继续承压

【宏观】海外方面，伊朗方面表态不排除战争可能性，霍尔木兹海峡航运风险显著抬升，布伦特原油维持高位震荡；美国 9 月通胀数据持续偏强，市场继续定价美联储维持高利率，年内仍保留加息可能性，10 年期美债收益率震荡走高，由于欧洲社会动荡打压欧元，美元指数小幅走强，全球风险偏好承压。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。海外通胀压力叠加中东地缘冲突扰动 A 股风险偏好。资产上：A 股轮动加快，结构性行情凸显，适度均衡偏防御配置、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；美元偏强，海外需求景气度高，有色高位震荡，谨慎观望；中东局势升级，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】昨日 A 股指数涨跌分化，权重板块抗跌，成长赛道回调。收盘上证指数 3730.92 点，上涨 0.39%；沪深 300 4174.49 点，上涨 0.09%；深证成指 11817.42 点，上涨 0.13%；创业板指 2746.29 点，下跌 0.94%；科创 50 1329.19 点，下跌 2.17%。板块方面，银行、家用电器、国防军工、中药领涨；种植业与林业、食品饮料、教育等板块走弱。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，中东地缘冲突风险抬升；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，适度均衡偏防御配置、谨慎观望、严控仓位。

【贵金属】昨日夜盘沪金主力合约 895.30 元 / 克，下跌 0.69%；沪银主力合约 13917 元 / 千克，下跌 0.28%。国际盘面，现货黄金震荡走低，最终收跌 0.56%，报 4140.52 美元/盎司；现货白银窄幅交投，最终收涨 0.19%，报 57.1 美元/盎司。主要由于美国通胀偏强推升美元和美债收益率形成压制，中东地缘冲突带来阶段性避险缓冲；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：宏观数据弱于预期，盘面价格冲高回落

【钢材】周一，国内钢材现货市场小幅反弹，盘面价格冲高回落，市场成交量低位运行。三季度宏观数据继续走弱，导致市场悲观情绪加剧。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】周一，铁矿石现货及盘面价格均小幅反弹。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，节假日因素消除后，铁矿石供应继续回升，上周全球铁矿石发运量环比回升 388.5 万吨，到港量环比回升 277.3 万吨。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】周一，硅铁、硅锰现货价格小幅反弹，盘面走势分化，硅锰价格略偏强。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，有色继续反弹

【铜】宏观上，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 19 日，Comex 铜库存为 791679 短吨，较上周五增加 1293 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】截止 10 月 19 日，LME 铝锭库存继续小幅下降，LME 现货与三个月升贴水为 6.72 美元/吨，边际回升，但大体持平于历史同期。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。

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。

【碳酸锂】周一碳酸锂主力 2071 合约上涨 1.49%，最新结算价 99380 元/吨，加权合约减仓 4046 手，总持仓 70.56 万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价 101750 元/吨，期现基差 1190/吨，基差暂无持续走强迹象，月差期限结构呈 backwardation，仓单数量 23552 吨（环比减少 2088 吨）。现货成交弱，对盘面支撑有限，叠加仓单注销压力，现货宽松局面难以改变。悲观预期主导下，碳酸锂总体偏弱，关注资金异动，等待逢高布空机会。

【工业硅】周一工业硅主力 2611 合约下跌 0.58%，最新结算价 8690 元/吨，加权合约持仓量 36.45 万手，减仓 4177 手。华东通氧 553#报 9500 元/吨（环比持平），现货升水 205/吨，基差偏弱，月差期限结构呈 contango。供需双弱，社会库存高位下滑，工业硅贴近成本定价。西南枯水季即将减产，总体开工率预计维持低位，成本支撑较强。近期煤炭受钢材利润承压、需求负反馈影响价格下跌，带动工业硅节奏转弱。

【多晶硅】周一多晶硅主力 2611 合约上涨 2.26%，最新结算价 34735 元/吨，加权合约持仓 14.47 万手，减仓 2359 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 1.00 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片(M10)报价 0.297 元/瓦（环比持平），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.72 元/瓦（环比

持平）。最新仓单 22220 手（环比减少 920 手）。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，政策底已现。多晶硅社会库存和仓单持续增加，套保压力较大，此外组件价格暂未跟随，硅片和电池片价格已陆续回落，限制这轮上游涨价的幅度，底部震荡。

农产品：印尼干旱威胁或影响近期可供量，关注供应风险能否发酵

【油料】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1253.00 跌 8.25 或 0.65%(结算价 1253.50)。据 USDA 出口检测报告显示，截至 2025 年 10 月 16 日当周，美国大豆出口检验量为 1,591,342 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 7,159,414 吨，上一年度同期为 5,654,814 吨。收获压力抵消了中国进口需求回升提供的支撑。USDA 每周作物生长报告显示，截至 10 月 18 日当周，美国农业部（USDA）周二凌晨公布的每周作物生长报告显示，美国大豆收割率为 64%，市场预期为 66%，此前一周为 46%，五年均值为 65%；落叶率为 96%，此前一周为 92%，五年均值为 97%。

【豆菜粕】短期成本支撑逻辑减弱，且随着油厂开机率正逐步恢复，豆粕供应压力将再度增加国内豆粕现货价格整体下跌。当前油厂压榨利润持续亏损，挺价意愿有所增强，现货一口价虽随盘面承压，但下跌幅度弱于期货盘面，带动现货基差被动修复。预计连粕维持区间偏弱震荡。菜粕受菜系情绪及资金推动偏强运行，但自身需求转淡及供应趋于宽松压制上方空间，预计维持震荡格局。

【棕榈油】隔夜马来西亚 BMD 毛棕榈油弱稳受芝加哥豆油疲软和高企库存拖累，主力期货收涨 0.65%报 4797。消息面，一方面马来西亚可能临时取消 10%的毛棕榈油出口税，以削减创纪录库存并提振出口。另一方面，印尼加里曼丹卡普阿斯河物流瓶颈与干旱威胁近期可供量，毛棕榈油供应风险偏向上行。国内方面，据 Mysteel 调研，截至 2026 年 10 月 16 日，全国重点地区棕榈油商业库存 120.47 万吨，环比增加 4.40 万吨，增幅 3.79%；同比去年增加 62.90 万吨，增幅 109.26%。短期来看，棕榈油供需偏弱格局延续，产地增产、到港充足与国内高库存、终端消费不佳共振。但原油高位运行、气候性减产预期及生柴政策托底限制下方空间。

【豆油】宽松供需格局短期难以逆转，高库存及高到港量持续压制现货表现。据 Mysteel 调研 14 家样本显示，全国豆油商业库存 146.21 万吨，环比上周减少 2.52 万吨，降幅 1.69%。同比增加 2.41 万吨，增幅 1.68%。菜油方面，国内沿海地区主要油厂菜籽压榨预估 10.4 万吨，本周开机率预估 27.72%，开机增幅有限，且且绝对库存水平依然偏低。近期市场传言俄罗斯菜油进口受限，进一步加剧供应担忧。现货价格跟随盘面坚挺，基差维持高位。

【玉米】新玉米集中上市，基层售粮稳步释放，整体供应宽松；下游终端采购心态谨慎，深加工企业收购价格持续下调，下游饲料企业采购谨慎，贸易商主动建库意愿偏弱。短期新季度种植成本支撑，行情以震荡筑底为主，大幅下探空间有限。

【生猪】短期猪价预计维持弱稳，近期据涌益咨询调研显示，北方二育保持滚动操作，河北等地二育存栏处于 5 至 6 成的高位，以 280 斤以上大猪进行有进有出的滚动操作，近期存栏量变化不大。南方部分市场因疫病不稳定，多采取顺势出栏，且受开票及运输影响走货偏慢。二育整体积极性不如往年，后续累库预期也不强，12 月-1 月或出现供应环比拐点，叠加去产稳价预期提振，猪价仍有望出现底部有支撑，但季节性驱动上涨可能不强

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