研究所晨会观点精萃

2026年10月23日

地缘局势升温，风险偏好跟随下行

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：中东局势有进一步升级迹象，全球风险偏好明显降温

【宏观】海外方面，据悉美以军方已制定中期选举结束后对伊朗发动新一轮军事打击的具体方案，市场担忧冲突进一步升级，油价大幅冲高；美国初请失业金数据低于预期，就业市场韧性凸显，市场重新定价美联储政策，10 年期美债收益率反弹上行，美元指数走强，全球资金从高估值成长股撤向债券与防御性资产，全球风险偏好明显降温。国内方面，9 月经济数据继续改善，出口韧性尚存；国内稳增长存量和增量政策持续落地，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；中东局势紧张升级，油价大幅冲高，能化高位偏强，谨慎做多；美债收益率反弹上行形成压制，地缘避险提供缓冲，贵金属大幅震荡，短期谨慎观望。

【股指】昨日 A 股全市场普跌，指数大幅下挫。收盘上证指数 3658.03 点，下跌 1.48%；沪深 300 4047.11 点，下跌 2.12%；深证成指 11357.32 点，下跌 2.96%；创业板指 2576.90 点，下跌 4.37%；科创 50 1305.87 点，下跌 2.78%。板块方面，银行、家用电器、国防军工、机械设备领涨；通信、传媒、计算机、电子板块走弱。基本面上，9 月经济数据反映内需边际改善，出口韧性尚存；国内稳增长存量和增量政策持续落地，长线资金持续托底市场；以色列战备升级，美债收益率反弹压制全球风险资产。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 869.74 元 / 克，下跌 1.88%；沪银主力合约 13297 元 / 千克，下跌 3.86%。国际盘面，伦敦现货黄金收盘 4024.33 美元 / 盎司，下跌 2.79%；伦敦现货白银收盘 54.58 美元 / 盎司，下跌 5.78%。主要由于美国就业数据偏强以及中东局势有进一步升级迹象，油价走高推升通胀与加息预期，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

有色新能源：风险偏好下降，有色多数下跌

【铜】截止 10 月 22 日，Comex 铜库存为 797843 短吨，较昨日增加 3150 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。就当前铜基本面而言，铜矿偏紧，现货 TC 不断刷新新低；冷料进口增加，但国内受反向开票政策影响，整体供应偏紧，南方粗铜加工费处于低位；电解铜冶炼产量受检修、冷料偏紧及副产品收益下滑影响，近期产量环比走低，但前 9 个月产量仍同比增加；国内铜需求欠佳，终端消费疲软；国内铜库存处于近年来低位，基差处于高位。稍微不解的地方在于产量并不低，需求一般，但供需偏紧，大量电解铜被贸易商转运至美国 COMEX 仓库是核心原因，前 9 个月我国电解铜进口同比下滑 15%。

【铝】截止 10 月 22 日，LME 铝锭库存继续小幅下降，LME 现货与三个月升贴水为 22.98 美元/吨，高于昨日的 15.05 美元/吨，近期明显回升。LME 铝锭库存维持低位，叠加市场对产能天花板的乐观预期，铝基本面尚可但并不强势。国内持续去库，但库存同比偏高；LME 库存虽低，升贴水也未体现现货紧张。铝价核心关注中东复产与海外产能投放。目前中东铝厂复产推进顺利，阿联酋、巴林两家企业合计近 300 万吨冶炼产能逐步恢复。未来数年海外电解铝迎来集中扩张，增量分布于印尼、印度、沙特、越南等地，2026、2027 年全球新增产能分别为 144 万吨、217 万吨。整体来看，铝价上行空间有限，短期远端供给压力尚未充分计价，但远期供给增量逐步落地，行情转势渐行渐近。

【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，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】周四碳酸锂主力 2071 合约下跌 3.58%，最新结算价 94500 元/吨，加权合约增仓 1583 手，总持仓 74.72 万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价 98400 元/吨，期现基差 4220/吨，基差暂无持续走强迹象，月差期限结构呈 backwardation，仓单数量 20952 吨（环比减少 743 吨）。昨日宁德时代三季报不及预期，引发锂电板块下跌。碳酸锂现货成交弱，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】周四工业硅主力 2612 合约下跌 0.98%，最新结算价 8625 元/吨，加权合约持仓量 43.5 万手，增仓 14048 手。华东通氧 553#报 9450 元/吨（环比持平），现货升水 185 元/吨，基差整体偏弱。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】周四多晶硅主力 2612 合约下跌 1.85%，最新结算价 36690 元/吨，加权合约持仓 14.21 万手，减仓 1598 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 21520 手（环比持平）。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。

能源化工：中东供应担忧加剧，油价再度走高

【原油】胡塞武装加大对沙特袭击力度，使得市场供应担忧加剧，油价再度上行至 5 个月来新高。胡塞武装再次袭击沙特基础设施，叠加利比亚供应阶段性减少，使得近期实货结构跟随盘面再度上行。而不断传出的美伊重回冲突的消息也在刺激市场神经，盘面价格继续计价地缘风险。近期继续关注地缘格局变化，同样也需要注意美伊以及俄乌可能出现的调停进展，布油首行到期前价格仍将维持宽幅震荡格局。

【沥青】油价上破前高，沥青现货受此支撑而暂时企稳，盘面被带动出现明显走低情况。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，但旺季基本结束，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】油价继续上行，单由于下游负反馈仍然较为明显，能化整体跟涨幅度较为收敛，PX 价格跟随小幅反弹。国内外装置装置开工近期稳定，国内开工维持 78%。大量聚酯下游减产份额仍然较大，上下游矛盾仍然突出。实货方面 PX 窗口价回升至 1290 美金，对石脑油价差维持 278 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】油价继续冲高，PTA 价格跟随小幅反弹，近期再有数套装置出现计划外检修，流动性问题小幅缓解，但由于成本抬升，近期基差再度小幅回升。加工费反弹至 480 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】油价维持上行，乙二醇跟涨力度一般。盘面近月合约仍然受到现货支撑，但现货基差继续松动至 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，将跟随成本强势延续震荡格局。

【短纤】上游原料价格小幅反弹，短纤重心跟随上行。产销短期仍然较差，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。

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

【大豆】隔夜 CBOT 市场 01 月大豆收 1265.25 涨 7.00 或 0.56%(结算价 1264.75)。美国农业部（USDA）公布的出口销售报告显示，10 月 15 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 2,841,199 吨，较之前一周显著增加 394%，较前四周均值显著增加 315%。此外，10 月 22 日（周四），USDA 民间出口商报告向中国出口销售 20.2 万吨美国大豆，2026/27 市场年度付运。国内方面，国产大豆市场持续博弈，降水收尾后产区发运有望恢复，物流扰动减弱。19 日大豆拍卖流拍显示下游对高价抵触，短期现货上涨动能依然受限。

【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，带动现货基差有望被动修复。预计连粕维持区间偏弱震荡。菜粕方面，受前期菜系情绪及资金推动溢价开始回落，自身需求转淡及供应趋于宽松成主导下行。

【棕榈油】隔夜马来西亚 BMD 毛棕榈油主力期货收涨 0.06%报 4795。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，供需偏弱格局延续，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、未来产区气候性减产预期及生柴政策托底限制下方空间。

【豆菜油】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。菜油方面，近期远月菜籽买船数量增加，市场对未来供应宽松的担忧升温；但短期国内沿海地区主要油厂开机率增幅有限，且绝对库存水平依然偏低，供应担忧犹存。现阶段，菜油强现实弱预期拉锯加据，基差维持高位，期货高位区间震荡。

【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，近期各区域标肥价差相对平稳，部分区域略有收窄。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