投资咨询业务资格：
证监许可[2011]1771号

2026年10月26日

高油价强化通胀粘性，全球风险偏好边际修复但整体仍处低位

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

宏观金融：高油价强化通胀粘性，全球风险偏好边际修复但整体仍处低位

【宏观】海外方面，卡塔尔谈判代表赴德黑兰推动美伊局势降温斡旋，但美方表态不排除对伊朗实施军事行动，双方分歧依旧显著，霍尔木兹海峡航运风险尚未完全解除，油价高位震荡；市场静待美国三季度 GDP、PCE 核心通胀数据落地，美联储官员继续释放偏鹰表态，年内加息选项并未关闭，10 年期美债收益率高位震荡，美元指数维持偏强，全球风险偏好边际修复但整体仍处低位。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；中东局势反复，油价高位震荡，能化高位偏强，谨慎做多；美债收益率高位形成压制，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 股深 V 反转放量反弹，成长赛道领涨。收盘上证指数 3690.48 点，上涨 0.89%；沪深 300 4078.24 点，上涨 0.77%；深证成指 11673.83 点，上涨 2.79%；创业板指 2684.10 点，上涨 4.16%；科创 50 1345.51 点，上涨 3.04%。板块方面，计算机、AI、软件开发、电机等板块领涨；银行、公用事业、煤炭、交通运输板块走弱。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；美伊斡旋启动，市场等待美国关键通胀与增长数据。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】昨日夜盘沪金主力合约 861.元 / 克，下跌 0.87%；沪银主力合约 13116 元 / 千克，下跌 1.05%。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%。主要由于美国就业韧性数据推升美元和美债收益率形成较强压制，美伊地缘斡旋预期带来有限避险缓冲；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

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

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。

黑色金属：需求偏弱，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量延续低位运行。三季度宏观经济数据整体疲弱，导致当下市场预期悲观。基本面方面，现实需求延续疲弱，钢联口径五大品种钢材表观消费量环比回落 39 万吨。供应方面，钢厂利润有所改善，但成材产量延续下降趋势，五大品种钢材产量环比回落 2.47 万吨。短期钢材市场或延续弱势震荡，但考虑盘面已经反映了部分悲观预期，深跌概率也不大。

【铁矿石】上周五，铁矿石现货价格小幅反弹，盘面价格延续弱势。全国 247 家钢厂中盈利占比回升至 11%。铁水产量继续下降。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】上周五，硅铁、硅锰现货价格反弹，盘面价格大幅上涨。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。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，有色偏强震荡

【铜】宏观上，中东地缘冲突有所加剧，能源获得地缘溢价支撑，通胀担忧再起，市场对于 12 月美联储继续加息的定价维持高位，风险偏好持续转弱。截止 10 月 23 日，Comex 铜库存为 798516 短吨，较上周五增加 673 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 23 日，LME 铝锭库存继续小幅下降，LME 现货与三个月升贴水为 27.51 美元/吨，高于上周的 22.98 美元/吨，近期明显回升。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。短期，国内铝锭社会库存持续下降，叠加海外升贴水边际回升，铝价暂以反弹思路看待。

【锡】供应端，整体呈现多空并存格局，9 月我国锡矿进口创近年来最高单月水平，达到 21603 吨，主要源于刚果进口放量，其 9 月单月进口量为 4481 吨；9 月从缅甸锡矿进口量为 5506 吨，远低于上月的 7395 吨，表示缅甸佤邦锡矿复产进度仍不及预期；云南大型冶炼企业检修 45 天，当前冶炼开工率处于低位；印尼锡锭出口扰动下降，出口放量导致我国 9 月锡矿进口大幅增加，为近年来同期单月最高位。需求端，当前仍处于旺季，边际改善，但幅度较难乐观；分化依旧明显，传统需求偏弱，以旧换新透支需求，汽车、家电、光伏产销走弱，1-8 月光伏总装机同比下滑 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，海内外库存均继续下滑，其中国内锡锭社库下降 865 吨至 7103 吨，仓单下降 724 吨至 2136 吨，LME 锡锭库存下降 65 吨至 4045 吨，其中仓单处于历史同期最低水平。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 26863 吨，周环比增加 3%（+777 吨）。锂辉石、锂云母、盐湖、回收料和矿渣提锂环比分别录得+814、+29、+20、-17、-69 吨。枧下窝项目取得进展，采矿环评进入拟批准公示阶段。根据大东时代智库（TD）调研，11 月中国锂电全市场总排产约 323GWh，环比减少 5.0%。SMM 社会库存去库 4093 吨至 130279 吨，其中上游累库 1904 吨至 34019 吨，正极厂去库 2354 吨至 37255 吨，贸易商去库 2540 吨至 39410 吨，电芯厂及其他去库 1103 吨至 19595 吨。碳酸锂最新仓单库存 20801 吨，周度减少 4839 吨。锂电旺季排产下修、碳酸锂社库未能加速去库，现实转弱，现货成交弱且有仓单注销压力，不利于基差走强，现货对盘面支撑有限。短期受宏观情绪波动或有反弹，等待逢高布空机会。

【工业硅】最新周度产量 7.94 万吨，周环比增加 2.2%。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周度开工率分别录得 17.19%、19.55%、44.29%、41.27%、38.89%。最新开炉数量总计 217 台，环比增加 2 台，开炉率 27%。其中西南不变，新疆增加 2 台。工业硅最新社会库存为 42 万吨，周环比下降 0.2 万吨，社会库存近期显著下滑。仓单库存为 32336 张，周环比减少 628 张，仓单缓慢下降，套保压力有限。

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】弱现实延续，上周硅片和电池片报价持平，组件价格小幅下滑。多晶硅最新周度库存为 36.59 万吨，库存上涨 0.19 万吨。最新仓单 21520 手，周度减少 1620 手，套保压力较大。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：中东局势升级担忧计价，油价大幅上行

【原油】地缘政治风险上行，使得油价大幅上行。随着胡塞对沙特打击力度日益增加，以及美以与伊朗重新开展概率升高，市场继续计价供应减量，北海和中东窗口基准与升水开始同步跟随纸货同步走强，结构开始继续回升。但近期运费开始明显回落，后期油价上行将遇到更多阻力。短期中东地缘风险仍然存在，但和谈预期同样可能压制盘面近期偏强走势，短期维持高波状态，

【沥青】油价上破前高，沥青现货受此支撑而暂时企稳，盘面跟随再度走强。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，PX 价格跟随反弹。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 1308 美金，对石脑油价差维持 281 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 74.3%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，乙二醇盘面跟涨。盘面近月合约仍然受到现货支撑，但现货基差继续松动至 400，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，乙二醇供需计价短期充分，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：国际油料回调支撑增强，油脂同时在原油溢价情绪支撑下易涨难跌

【大豆】美豆对华出口销售数据+国内压榨利润支撑，美湾大豆基差出现调涨，且巴西雷亚尔走强+出口节奏快、结转库存低，出口溢价抬升，使得美豆出口性价比恢复、后期支持出口端利好。现阶段，国内四季度美豆商业进口窗口仍未打开，当前采购仅以储备任务为主，但不排除 11 月 APEC 进一步兑现中美大豆政策端利好消息。国内方面，东北地区头部收购企业提价，对产区粮价形成底部托底，提振贸易商收粮信心；但同步推高农户价格预期，挺价惜售情绪并未明显松动，粮源交投放量依旧受限。下游食品深加工企业刚需尚存，但采购心态偏保守，多采取订单随采模式，暂不主动追高、大量囤货。

【棕榈油】马来西亚棕榈油库存去化、厄尔尼诺对南美大豆产区天气的影响。她指出，9 月马棕库存创历史新高，10 月以来，UOB 预估马来 1-20 日产量环比 3-7%，MPOA 预估 1-20 日产量环比 6%。出口方面，三大船运预测 10 月 1 至 20 日出口环比大增 50-70%。按当前趋势，预计 11 月 MPOB 马来库存会增至的 370 至 380 万吨，未见库存拐点。11 月印度排灯节后需求高峰已过、且潜在黑海挤压的葵油挤压的库存释放风险不可忽视。国内方面，棕榈油库存同比增幅超过 1 倍，进口买船依然活跃，棕榈油较豆油升水幅度虽在收窄，但棕榈油性价比依然偏低，供需双重压力削弱棕榈油市场反弹空间。

【豆油】近期国内豆油现货价格跟随盘面普遍上涨。华北/山东市场现货价格 9000 元/ 吨，较上周涨 140 元/吨；华东现货价格 9160 元/吨，较上周涨 180 元/吨；成都现货价格 9530 元/吨，较上周上涨 300 元/吨。本周华东、华南区域基差小幅上调，主因商业库存出现拐点，市场出现挺价情 绪，对后市持积极心态。华东基差偏强至 210 元/吨，成都+440，涨幅 30 元/吨。随着进口大豆到港回落、油厂开机率下行，豆油产出节奏放缓，前期持续累积的库存高位边际回落，市场供应过剩的压力逐步缓解。成本方面，四季度美豆采购仅以储备任务为主，后续需重点关注国储抛储节奏，目前美湾至中国海运运费偏高、美豆自身供需预期偏紧，即便后续出现商业采买，美豆进口到岸成本依旧高企。整体来看，进口大豆成本中

枢抬升，为国内豆系品种提供了坚实的阶段性底部支撑

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