投资咨询业务资格：
证监许可[2011]1771号

2026年10月27日

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

地缘局势阶段性缓和，全球风险偏好继续修复

宏观金融：多方斡旋美伊紧张局势，全球风险偏好继续修复

【宏观】 海外方面，多国代表赴德黑兰开展斡旋，尝试推动美伊矛盾缓和，但美军依旧维持中东战备部署，霍尔木兹海峡风险尚未完全消除，油价冲高后有所回落；市场继续计价美联储高利率延续，年内仍保留加息选项，10 年期美债收益率高位震荡，美元指数偏强，全球风险偏好小幅修复。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，贵金属运行震荡，短期谨慎观望。

【股指】昨日 A 股指数分化，沪指抗跌，成长赛道回调。收盘上证指数 3697.52 点，上涨 0.19%；沪深 300 4103.54 点，下跌 0.04%；深证成指 11534.38 点，下跌 1.19%；创业板指 2638.23 点，下跌 1.71%；科创 50 1315.50 点，下跌 2.23%。板块方面，游戏传媒、石油石化、银行保险、白酒等板块领涨；半导体、通信、电子元件、贵金属等板块走弱。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；美伊斡旋推进提振市场情绪。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 865.36 元 / 克，上涨 0.40%；沪银主力合约 13091 元 / 千克，上涨 0.31%。国际盘面，伦敦现货黄金收盘 4015.94 美元 / 盎司，上涨 0.51%；伦敦现货白银收盘 53.93 美元 / 盎司，上涨 0.20%。主要由于美伊斡旋缓和预期、油价小幅回落缓和通胀预期；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：风险偏好回暖，有色偏强震荡

【铜】截止 10 月 26 日，Comex 铜库存为 799826 短吨，较昨日增加 1310 短吨。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 26 日，LME 铝锭库存继续小幅下降，LME 现货与三个月升贴水为 14.63 美元/吨，低于昨天的 27.51 美元/吨。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，仓单处于历史同期最低水平。

【碳酸锂】周一碳酸锂主力 2071 合约上涨 1.58%，最新结算价 94920 元/吨，加权合约增仓 5023 手，总持仓 73.63 万手。电池级碳酸锂钢联晚盘市场价 99000 元/吨，期现基差 3720/吨，基差小幅走强，月差期限结构呈 backwardation，仓单数量 19322 吨（环比减少 1479 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】周一工业硅主力 2612 合约上涨 0.17%，最新结算价 8575 元/吨，加权合约持仓量 42.04 万手，减仓 4169 手。华东通氧 553#报 9450 元/吨（环比持平），现货升水 100 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】周一多晶硅主力 2612 合约下跌 1.86%，最新结算价 35780 元/吨，加权合约持仓 14.37 万手，增仓 4240 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 21450 手（环比减少 70 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。

能源化工：多国官员赴伊推动谈判，油价回落

【原油】多国高级官员赴伊朗推动安全谈判重启，市场对中东局势进一步升级的担忧有所缓解。伊朗，沙特，土耳其和巴基斯坦官员周一在德黑兰举行了会议，与会各方统一继续磋商。伊朗总统表示，伊朗支持各方达成有助于加强地区团结的谅解，并重申无意寻求核武器。同时市场也继续关注周二伊瑟里选举和下周美国中期选举，特朗普蹭按时，美国可能在选举后恢复打击伊朗，如果地区基础设施重新受到袭击，油价上方风险依然较大。

【沥青】油价维持高位，沥青盘面跟随突破上行，但基差并未出现共振跟随。整体供应短期跟随炼厂的一次开工率小幅走低，出货水平略有好转，但旺季基本结束，下游项目需求承接力度开始逐渐下降，库存维持低位，但去化幅度放缓。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】油价维持高位，PX 价格跟随能化板块。国内外装置装置开工近期稳定，国内开工恢复至 82%，但 PTA 开工略有下行，叠加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 1332 美金，对石脑油价差维持 280 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】油价维持高位，PTA 价格跟随小幅反弹。近期基差水平维持 530 左右，整体库存水平小幅回升，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。短期下游负反馈已经严重压制盘面上方空间，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，但成本抬升后利润同样被压制，后期继续放量空间有限。年内新装置或延后投放，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：巴西雷亚尔趋软打击市场对美国大豆出口需求

【大豆】隔夜 CBOT 市场 01 月大豆收 1253.50 跌 15.00 或 1.18%(结算价 1252.50)。巴西雷亚尔雷亚尔趋软打击市场对美国大豆出口需求的预期，使其相对于美国供应更具竞争优势。美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至 2026 年 10 月 25 日当周，美国大豆收割率为 79%，市场预估为 79%，之前一周为 64%，去年同期为-%，五年均值为 77%。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，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。

【豆粕】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，进口大豆成本中枢下跌空间有限，为国内豆系品种提供了坚实的阶段性底部支撑。国内方面，10 月大豆到港量仍处季节性偏高水平，油厂压榨节奏难以显著放缓，豆粕产出端压力具有持续性。需求端饲料企业采购以按需随采、刚需为主，物理库存天数虽有小幅回升，但终端追高动力不足。预计短期内豆粕现货价格随盘震荡偏弱运行。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 10 月 23 日，全国沿海主要地区油厂大豆库存 813.32 万吨，较上周减少 29.69 万吨，减幅 3.52%，同比去年增加 62.03 万吨，增幅 8.26%；豆粕库存 129.54 万吨，较上周增加 19.94 万吨，增幅 18.19%，同比去年增加 24.08

万吨，增幅 22.83%。

【豆菜油】随着四季度进口大豆到港回落，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有望边际缓解。据 Mysteel 114 家样本调研显示，截至 2026 年 10 月 23 日，全国豆油商业库存 148.28 万吨，环比上周增加 2.07 万吨，增幅 1.42%。同比增加 1.12 万吨，增幅 0.76%。目前市场供应仍较宽松，下游需求表现较平淡，但由于性价比仍较高，预计短期现货基差表现坚挺。菜油方面，远月菜籽到港预期宽松压制，市场情绪谨慎，但国内现货基本面偏强，短期底部支撑仍存。据 Mysteel 调研显示，截止到 2026 年 10 月 23 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 19.93 万吨，较上周减少 1.90 万吨；全国主要地区菜油库存总计 54 万吨，较上周增加 2.85 万吨。

【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 月以来马棕高频产需形势利好支撑有望增加，SPPOMA：2026 年 10 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比下降 3.5%，AmSpec：马来西亚 2026 年 10 月 1-25 日棕榈油出口量环比增加 67.7%。然而，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。且 11 月印度排灯节后需求高峰已过、潜在黑海挤压的葵油挤压的库存释放风险不可忽视。预计棕榈油维持区间偏弱震荡。国内方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 10 月 23 日，全国重点地区棕榈油商业库存 121.76 万吨，环比上周增加 1.29 万吨，增幅 1.07%；同比去年 60.71 万吨，增加 61.05 万吨，增幅 100.56%。棕榈油进口买船依然活跃，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，供需双重压力削弱也在拖累市场表现。

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