投资咨询业务资格：
证监许可[2011]1771号

东海期货 DONGHAI FUTURES

研究所晨会观点精萃

2026年11月2日

# 美联储加息预期增强引发流动性风险，全球风险偏好显著降温

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】 海外方面，美伊一边推进和谈一边加强军事准备，霍尔木兹海峡航运风险未完全消除，原油价格高位运行。美国通胀粘性仍存、高油价强化美联储加息预期，市场重新计价政策路径；美股科技股因业绩指引不及预期恐慌性大跌，引发全球大类资产“流动性洗盘”，风险资产与避险资产遭无差别抛售，全球风险偏好明显降温。国内方面，9 月经济延续“出口强、内需边际改善但仍偏弱”格局，出口韧性突出；证监会推进中长期资金入市，稳增长政策持续托底市场情绪。资产上：A 股放量调整、红利防御占优，均衡偏防御配置、严控仓位；商品分化，黑色震荡运行，谨慎观望；有色高位整理，谨慎观望；能化受地缘反复扰动、谨慎做多；流动性冲击下贵金属大幅回调，短期偏弱、谨慎观望。

【股指】上周五 A 股冲高回落，三大指数集体大跌、盘面分化。收盘上证指数 3599.02 点，下跌 1.44%，失守 3600 点；沪深 300 3985.66 点，下跌 1.39%；深证成指 10833.78 点，下跌 2.73%；创业板指 2413.63 点，下跌 4.13%；科创 50 1160.84 点，下跌 5.48%。两市全天成交 1.68 万亿元，较前一交易日放量约 1200 亿元；全市场超 4500 只个股下跌，资金向银行、白酒、医疗服务等防御板块集中，影视院线、游戏、半导体、电子元器件等科板块领跌。基本面上，美股科技股业绩指引不及预期引发全球流动性冲击，美联储加息预期升温压制高估值成长；国内稳增长与长线资金入市政策构成底部支撑。后续重点跟踪美联储官员后续讲话、美伊局势演进、国内增量政策落地节奏。操作上，风格轮动加速，适度均衡偏防御配置，谨慎观望、严控仓位。

【贵金属】上周五夜盘沪金主力合约 831.68 元/克，下跌 3.51%；沪银主力合约收于 11532 元/千克，下跌 6.80%。外盘方面，现货黄金收于 3875.19 美元 / 盎司，下跌 3.63%，失守 3900 美元并创四个月新低；现货白银收于 49.11 美元 / 盎司，下跌 5.82%，跌破 50 美元关口。主要原油大涨再度推升通胀忧虑，强化了市场对美联储等主要央行“利率更高更久”的预期，加之全球科技股暴跌引发资金变现流动性冲击；全球央行购金依旧为长期底部提供支撑。操作上，短期偏弱运行，谨慎观望，重点跟踪美联储政策表态、美元指数与 10 年期美债收益率走向、美伊局势及市场流动性状况。

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

## 黑色金属：市场避险情绪增加，钢材期现货价格走弱

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场总体延续弱势，市场成交低位运行。美联储按兵不动，但仍释放中性偏鹰基调，市场避险情绪有所回升。基本面方面，钢材现实需求有所改善，本周钢联口径的五大品种钢材消费量环比回升 16.64 万吨，库存降幅有所扩大。供应方面，钢厂利润有所改善，钢联口径的五大品种钢材产量环比回升 5.75 万吨，铁水产量也有见底回升可能。短期钢材市场或延续弱势震荡。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格延续弱势，钢厂盈利率持平，贴水产量继续下降。结合本周成材产量回升来看，铁水日产未来 1-2 周大概率见底。供应端有所回落，上周全球铁矿石发运环比回落 109.3 万吨，到港量环比回落 465.2 万吨，主要是非主流矿发运量的回落。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、硅锰现货及盘面价格均走弱。天津、钦州等主要港口锰矿报价坚挺，贸易商低价出货意愿偏弱，持货惜售，议价空间收窄。天津港半碳酸成交围绕 34 元/吨度展开，南非高铁报价 29.5-30 元/吨度。钢招方面，华东某钢厂硅锰定价 5900 元/吨，招标数量 7700 吨，承兑到厂含税；江苏某钢硅锰定价 5900 元/吨，承兑到厂含税。贵州地区因某大厂复产，本周硅锰出现明显增量，云南地区工厂预计月底陆续停产，本周产量将保持稳定。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：美股科技股大幅下跌，有色走势偏弱

【铜】宏观上，美股 AI 公司财报均不及市场预期，引发投资者对 AI 投入回报和融资需求的担忧，科技股下跌，悲观情绪均对有色价格构成压力；美伊借卡塔尔斡旋开展间接接触，但分歧显著，伊朗对现有方案并不认可，美国表态选举前不动武，短期缓和冲突预期，不过中期选举后军事风险仍存。截止 10 月 30 日，Comex 铜库存为 802686 短吨，较上周五增加 1148 短吨。市场都在等待美国关税政策的确切消息，按照基准情形，即 27 年开始征税 15%，非美地区铜仍将不断流向美国，Comex 铜库存持续增加已证实这一点，则关税对铜价仍有提振。铜价中短期仍有支撑，但向上空间仍需谨慎看待。除了铜关税之外，后期需要重点关注巴拿马科布雷铜矿是否复产，这个对市场心理层面影响较大。长期角度而言，AI 用铜增速高，但比重仍低；26 年铜矿产出增速不高，但 27 年增速可能达到 3%，铜矿供应缓解。

【铝】截止 10 月 30 日，LME 铝锭库存继续小幅下降，LME 现货与三个月升贴水为 36.79 美元/吨，高于上周五的 26.74 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，上下驱动均不强，暂以震荡偏弱思路对待。

【锡】供应端，上周变动不大，整体呈现多空并存格局，矿端，加工费维持稳定，近期加工费小幅下降，但年初以来加工费仍大幅上升，9 月我国锡矿进口创近年来最高单月水平，主要源于刚果进口放量，但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，预计 11 月中旬后将回升。需求端，当前仍处于旺季，旺季不及预期；下游行业分化明显，传统需求偏弱，以旧换新透支需求，汽车、家电、光伏产销走弱，1-9 月光伏总装机同比下滑仍超 50%，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 134 吨至 6969 吨，仓单下降 168 吨至 1968 吨，LME 锡锭库存下降 15 吨至 4030 吨，其中仓单处于历史同期最低水平。综合来看，基本面变化不大，但 AI 泡沫破裂担忧再起，上周五晚纳斯达克跳空下挫，AI 叙事调整可能继续，短期锡价或将维持弱势，但基本面仍提供一定支撑。

## 能源化工：OPEC+维持产量配额不变，油价继续计价地缘风险保持高位

【原油】市场静候美国周二中期选举，而伊朗也威胁称，如果美国恢复打击，将扩大报复行动。OPEC+周末统一维持 12 月产量配额不变，监狱中东地区冲突仍在威胁出口和生产设施，该决定较大程度只具有象征意义。另外近期霍尔木兹海峡船舶遇袭数量继续增加，周五一艘液化天然气运输船遇袭，此前该船只一直关闭应答器。短期市场将继续观望中期选举前后动向，为美伊再度冲突做准备，油价也将继续保持高位震荡格局。

【沥青】油价维持高位，沥青盘面继续跟随走高，且现货受支撑而继续企稳，盘面跟随再度走强。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继续下降，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，后期逐渐进入冬储准备阶段。油价维持高位震荡情况下，沥青价格大概率继续维持偏强格局。

【PX】油价延续高位走势，PX 价格延续震荡。国内外装置装置开工近期稳定，国内开工小幅走高至 81%。但聚酯下游减产份额仍然较大，负反馈影响依然存在。实货方面 PX 窗口价继续走高至 1376 美金，对石脑油价差也走强至 301 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 价格高位区间震荡。盘面价格上行，基差小幅跟随至 550 水平。加工费反弹至 416 元左右，且下游开工小幅反弹至 76.2%，但仍属极低位置。短期供应和成本问题依旧使得 PTA 跟随化工盘面偏强震荡，不过下游极低开工已经导致 PTA 库存基本维持小幅过剩格局，库存进一步累计。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】油价维持高位，乙二醇盘面继续跟涨。盘面近月合约仍然受到现货支撑，现货基差维持 460 左右，但买盘跟进程度仍然一般，下游产销回落回落明显，总体库存基本已经结束去化并维持平衡。另外合成气制供应已经明显再度走高，下游需求大幅走低。不过 11 月新装置或延后投放，乙二醇前期偏空计价已经较为充分，短期将跟随成本强势延续弱反弹格局。

【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，上游成本强势带动下，短线跟随 PTA 等原料产销略有走高，同时低利润下更多装置已经出现较多检修，短期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：美豆丰产预估修正或限制油脂油料跌幅放缓

【大豆】美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示，截止到 10 月 27 日这一周，管理基金在大豆期货及期权上净多头部位减少 21536 至 185400。商业(种植户/贸易商/压榨商/用户)持有净空头部位减少 8411 至 242017。美国秋粮接近尾声，南美大豆播种进度较快，雷亚尔暴跌刺激巴西大豆出口及美豆丰产带来的充裕供应继续对价格构成压力。国内方面，东北大豆现货预计延续僵持格局，收购成本提供底部支撑，但下游对高价抵触情绪难缓。关内新豆供应充足且具性价比，分流东北豆外销订单，南北价差短期难修复。短期缺乏新增利好，交投维持清淡，市场观望售粮放量及收购主体挂牌信号。

【豆粕】目前美湾至中国海运运费偏高且美豆自身供需预期偏紧，国内进口到岸成本依旧高企，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，暂时没有打开商业化进口窗口，国储采购并在国内拍卖轮库为主，中储粮将于本周二（11 月 3 日）再拍卖 40 万吨进口大豆。此前一次拍卖仅成交仅约为计划拍卖量的三分之一。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继续偏弱震荡。

【豆菜油】四季度进口大豆整体到港粮将季节性回落，豆油产出节奏将趋势放缓，叠加近期下游补库，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。目前，市场供应仍较宽松，豆棕现货价差已修复，性价比优势降低，,

下游需求表现较平淡。短期现货基差地位运行表现坚挺，期货端，近期苏浙美豆跌幅放缓且美豆丰产预估修正计价增多，表现相对抗跌。菜油方面，近期澳菜籽利润窗口买船增多，远月菜籽到港预期宽松压制，且国内开机率回升，现货供给偏紧格局面临边际宽松风险，导致市场心态最谨慎。据 Mysteel 调研显示，2026 年第 44 周，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为 9.5 万吨，本周开机率 25.32%。下周沿海地区主要油厂菜籽压榨预估 11.1 万吨，下周开机率预估 29.58%。

【棕榈油】10 月以来马棕高频产需形势利好支撑有望增加，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，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。

【生猪】近期市场补栏情绪持续低迷，整体成交不佳，冻品库存高企与出栏均重持续高位，短期猪价尚未见底。当前养殖行业极度悲观，且头部猪企受政策调控，且融资受限，部分头部企业商品猪出栏均重有下降预期，这也是限制当前猪价的主要原因，近况难改，但随着产能加速产能去化，明年远期行情乐观情绪或逐步改善。

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