研究所晨会观点精萃

2026年11月4日

美债收益率攀升，风险资产承压

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】 海外方面，美国公布的 9 月 JOLTS 职位空缺与工厂订单数据表现强劲，叠加投资者紧盯美国中期选举进展，美债收益率延续上行、美元高位运行，风险资产承压；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，但国际油价小幅回落；全球风险偏好维持低位。国内方面，央行开展第三次证券、基金、保险公司互换便利操作，股票回购增持再贷款由阶段性安排转为长期制度性安排，证监会研究优化两融风控指标、适度释放融资空间，稳增长与稳市政策持续加码托底市场；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。资产上：A 股缩量调整、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；贵金属外盘延续回调、内盘相对抗跌，短期震荡偏弱、谨慎观望。

【股指】昨日 A 股集体低开后震荡调整，午后探底回升收窄跌幅，沪指守住 3600 点。收盘上证指数 3608.10 点，下跌 0.82%；沪深 300 4008.87 点，下跌 0.20%；深证成指 10876.99 点，下跌 1.21%；创业板指 2391.65 点，下跌 2.73%；科创 50 1151.28 点，下跌 3.81%。板块方面，资金向保险、养殖、白酒、电力设备、机场航运等红利与防御板块集中，半导体、机械设备、AI 硬件、电子化学品等科技成长板块领跌。基本面上，央行互换便利等稳市政策持续加码构成底部支撑；海外美联储加息预期与美股波动仍压制高估值成长。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】夜盘沪金主力合约 845.20 元/克，下跌 0.11%；沪银主力合约收于 11856 元/千克，下跌 1.31%。外盘方面，现货黄金收于 3929.39 美元 / 盎司，下跌 0.43%；现货白银收于 49.78 美元 / 盎司，下跌 1.71%。主要由于美债收益率上行、美联储加息预期升温，美元高位运行压制外盘金银；全球央行购金依旧为长期底部提供支撑。操作上，短期震荡偏弱运行，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。

黑色金属：市场避险情绪增加，钢材期现货价格震荡下行

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

【钢材】周二，国内钢材期现货市场继续延续弱势下跌，且盘面破位下行。下跌的主要原因是因为中期选举之前市场避险情绪有明显增加。基本面方面变化不大，上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。供应端，钢厂减产不及预期，五大品种钢材产量环比回升 5.75 万吨，铁水日产量小幅下跌。但成本支撑力度有所下降。预计宏观事件落地之前，钢材市场或延续弱势震荡。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格延续跌势。铁水产量虽有下滑，但绝对量处于高位，且结合近盈利率数据看，铁水日产量 1-2 周见底。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 180.6 万吨；到港量环比回升 582.7 万吨。因前期价格持续走弱，非主流矿发运有所回落。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】周二，硅铁、硅锰现货及盘面价格均明显下跌。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。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。

能源化工：美伊和平谈判前景不明，油价震荡走低

【原油】早前美伊双方均表示对通过外交途径解决问题持开放态度，此后市场密切关注和平谈判进展。昨日伊朗表示，美国对其要求的回应“不令人满意”，并且与美国达成协议方面暂无新进展。美伊目前正在评估调解人提出的最新方案，而受高油价影响，特朗普也面临较大的中期选举压力。而美军袭击了伊朗格什姆岛，也让市场继续评估目前地缘混沌状态，短期油价将继续保持偏弱震荡格局，等待支撑显现。

【沥青】油价大幅回落，沥青盘面跟随大幅走低。现货基差再度下跌，整体供应维持偏低位置，且旺季基本结束，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。油价维持回调的情况下，沥青价格大概率继续保持偏弱震荡格局。

【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】油价大幅走低，PTA 价格继续回落。基差再度下跌至 500 水平。加工费保持 460 元左右，下游开工小幅反弹至 76.2%。短期供应和成本问题依旧使得 PTA 跟随化工盘面继续维持高位，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，库存进一步累积。短期维持中高位震荡，等待原油支撑显现，中期宽幅区间格局不改。

【乙二醇】油价继续回落，乙二醇盘面维持弱势。盘面近月合约仍然受到现货流动性支撑，现货基差维持 440 左右，但买盘跟进程度较差，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。合成气制供应阶段性小幅走高，并且下游需求大幅走低，乙二醇短期压力仍然较大，不过前期偏空计价已经较为充分，短期将继续等待原油成本支撑。

【短纤】上游原料价格回落，短纤重心跟随下行。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。近期利润恢复后短纤开工已经出现较为明显的回升，不过下游可能将进一步讨论进行减产保价，盘面价格或跟随油价等待支撑显现，短期维持偏弱震荡格局。

有色：AI 叙事生变，锡价大幅下挫

【铜】截止 11 月 3 日，Comex 铜库存为 806263 短吨，较前日增加 1913 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 11 月 3 日，LME 铝锭库存继续小幅下降，LME 现货与三个月升贴水为 44.99 美元/吨，高于前日的 37.96 美元/吨。沪铝当前缺乏明显驱动，短期内行情将维持震荡。但从更长周期而言，还是持看空观点，所以即使铝价走高，也以反弹思路看待。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。

【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，仓单处于历史同期最低水平。

农产品：国际原油及油料价格下跌，油粕偏弱方向不变但跌幅或放缓

【大豆】隔夜 CBOT 市场 01 月大豆收 1213.50 跌 3.25 或 0.27%(结算价 1214.00)。商品经纪商 StoneX 周二将美国 2026 年大豆单产预估上调至 55.0 蒲式耳/英亩，10 月曾预估为 54.1 蒲式耳/英亩；美国大豆产量为 47.25 亿蒲式耳，此前预测为 46.48 亿蒲式耳。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。此外，近日多场贸易粮大豆拍卖落地，市场供应进一步增加，且拍卖结果未能给现货市场带来明显提振，进一步印证当前市场需求偏弱的格局。

【豆粕】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下跌缓冲支撑。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，11 月 3 日进口大豆竞价销售 40.24 万吨，实际成交 33.83 万吨，成交率 84%，最高成交价 4220 元/吨，最低成交价 3950 元/吨，成交均价 4000.87 元/吨。目前油厂大豆供应充足、库存高，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，市场供应过剩的压力有望边际缓解，维持现货弱强预期格局。目前，豆油市场供应仍较宽松，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。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。现货方面，工厂受菜籽衔接问题影响开机率偏低、提货不畅，阶段性偏紧格局支撑基差维持坚挺。

【棕榈油】10 月以来马棕高频产需形势利好支撑有望增加，SPPOMA：2026 年 10 月马来西亚棕榈油产量环比下降 0.84%，ITS：马来西亚 10 月棕榈油出口量较上月同期增长 45.4%。按当前趋势，预计 11 月 MPOB 马来库存累库幅度放缓，但未见库存拐点，预计 10 月马棕产量增幅近 4%，出口环比增幅 50%，库存预计将进一步累库至 370-380 万吨。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】10 月份猪价转弱程度逐步加重，周度均价跌幅不断扩大，供需错配导致下游需求及中间猪源分流等支撑因素表现较差。虽然月末月初通常因企业缩量及情绪回转存在反弹预期，但本次月末并未出现明显行情反转，反映出当前供应压力依然偏强。全国均价 9 元/kg，挺价意愿及现货投机情绪依然偏差。此外，猪粮比 4.21 已深入一级预警区间，养殖利润-359.42 元/头创年内新低。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，短期猪价预计维持弱稳方向确定，但政策收储预期也在增强，价格下探空间可能受限。

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