研究所晨会观点精萃

2026年11月5日

美债收益率与美元回落，全球风险偏好回暖

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，美国中期选举民主党 "大获全胜"，市场不确定性显著下降，美债收益率回落、美元指数走弱，美股三大指数集体上涨；美伊和谈预期增强叠加地缘缓和信号，国际油价大幅下挫，通胀预期下降；避险情绪降温叠加利率回落，全球风险偏好大幅升温。国内方面，央行互换便利等稳市政策持续加码，中长期资金加速入市；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 股放量长阳、成长与贵金属齐涨，均衡配置、严控仓位；商品分化，黑色震荡运行，谨慎观望；有色反弹、谨慎观望；能化受油价大跌拖累、谨慎观望；美债收益率回落、美元走弱，贵金属大幅反弹，短期偏强、谨慎试多。

【股指】昨日 A 股午后快速拉升、放量长阳，三大指数集体大涨。收盘上证指数 3686.17 点，上涨 2.16%；沪深 300 4101.34 点，上涨 2.31%；深证成指 11335.69 点，上涨 4.22%；创业板指 2544.73 点，上涨 6.40%；科创 50 1265.47 点，上涨 9.92%。贵金属、电子化学品、元件、通信设备、光伏设备、创新药等板块普涨，电信、油气、白酒、煤炭、银行、保险等板块走弱。基本面上，美国中期选举落地、全球风险偏好回暖，叠加国内中长期资金加仓与稳市政策持续，市场风险偏好显著修复。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，风格切换至成长，适度均衡配置，谨慎追高、严控仓位。

【贵金属】昨日夜盘沪金主力合约 875.02 元 / 克，上涨 2.61%；沪银主力合约收于 12575 元 / 千克，上涨 4.80%。外盘方面，现货黄金收于 4068.30 美元 / 盎司，上涨 3.52%；现货白银收于 52.40 美元 / 盎司，上涨 5.28%。主要由于美国中期选举民主党大获全胜，美债收益率回落、美元走弱，叠加地缘缓和预期，金银携手大涨；全球央行购金依旧为长期底部提供支撑。操作上，短期偏强运行，谨慎试多，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：市场逻辑切换，钢材盘面价格触底反弹

【钢材】周三，国内钢材现货市场持平，盘面价格触底反弹，市场成交量继续低位运行。美国中期选举结束，民主党重新掌控两院，市场风险偏好提升。股市、

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

商品均有不同程度反弹。基本面变化不大，本周找钢网口径的钢材消费量环比回升 6 万吨。供应方面，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。近期钢材市场或继续延续低位反弹。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格反弹明显。中期选举结果公布后，市场风险偏好明显提升，铁矿石盘面价格也有所反弹。受焦炭价格提降影响，区域内钢厂利润有所恢复，钢厂生产积极性尚可，且当下铁水产量仍处于高位。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】周三，硅铁、硅锰现货价格及盘面价格均弱势下跌。锰矿现货价格相对稳定，贸易商低价出货意愿偏弱，持货惜售。焦炭端因成本松动，市场传出提降声音。同时，南北方电费差距有所拉大。0 月份宁夏系统运行费和现货交易电费均有下降，平均电费围绕 0.38 元/千瓦时左右，内蒙古 10 月份结算电价暂未明确，预计波动不大，而 11 月份南方电费则大幅上涨，云南涨幅高达 0.13 元/千瓦时，百色地区电费也存在 0.05 元/千瓦时的上涨。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：市场悲观情绪缓解，有色企稳反弹

【铜】截止 11 月 4 日，Comex 铜库存为 807240 短吨，较前日增加 977 短吨。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，原因在哪里？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%。铜价中短期仍有支撑，但向上空间仍需谨慎看待。

【铝】截止 11 月 4 日，LME 铝锭库存继续小幅下降，LME 现货与三个月升贴水为 56 美元/吨，高于前日的 44.99 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】供应端来看，锡的基本面变动有限，整体多空交织。矿端加工费近期小幅回落，不过对比年初依旧处在明显抬升通道。9 月国内锡矿进口创出近年单月新高，核心是刚果货源大量到港，反观缅甸佤邦锡矿复产节奏，一直不及市场预期。冶炼端，云南头部炼厂开启为期 45 天的检修，目前冶炼开工率偏低。需求这边，理论上当下是传统旺季，但旺季兑现力度明显不及预期，下游行业分化十分突出。传统消费表现疲软，汽车、家电板块受以旧换新政策前置透支影响，产销走弱；光伏压力更大，1-9 月国内光伏总装机同比降幅超 50%，持续拖累锡的传统需求。亮点集中在 AI 赛道，AI 服务器、先进封装带动高端焊料需求持续高增。8 月全球半导体销售额同比大涨 144.3%，环比增幅上行 9.2%，数据亮眼，但要注意，真实出货的增速远远跟不上销售额的增速，水分值得留意。库存端持续释放偏强信号，海内外锡库存同步去库。国内锡锭社会库存减 134 吨至 6969 吨，国内仓单已经跌到历史同期低位，库存底座有支撑。

能源化工：共和党中期选举败选叠加多方和平会谈预期，油价大幅走低

【原油】共和党在中期选举中的失利导致市场对后期美伊迅速和平的预期增加，油价大幅走低。美国参议院即将成为多数党领袖的舒默表示，其将致力于推动结束这场战争。另外后期中美俄三方会谈也可能进一步就结束美伊战争进行磋商，市场大幅计价和平预期，实货价格也继续走低，基准和升水价格基本将地缘溢价回吐出清。等待地缘政治谈判方向清晰，油价继续维持偏弱震荡格局。

【沥青】油价继续大幅回落，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】油价延续回落走势，PX 价格跟随大幅回落。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 价格继续回调。基差大幅下跌至 430，加工费保持 450 元左右，下游开工小幅反弹至 76.2%。油价大幅下行带动化工盘面共振下行，PTA 跟随回落，叠加下游极低开工也导致 PTA 库存维持小幅过剩格局，库存进一步累积。短期维持中位震荡，等待原油支撑显现，中期宽幅区间格局不改。

【乙二醇】油价继续走低，乙二醇盘面回吐前期溢价。盘面近月合约仍然受到现货流动性支撑，现货基差维持 450 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，并且下游需求继续保持极低位置，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，短期将继续维持弱震荡，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，目前未见明确成果。后期盘面价格或跟随油价共振走低，等待支撑信号显现，短期维持偏弱震荡格局。

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