

2026年10月12日

美债收益率冲高回落，全球风险偏好有所回升

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：Liu hf@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

宏观金融：美债收益率冲高回落，全球风险偏好有所回升

【宏观】海外方面，伊朗称美方已接受伊方部分谈判条件，但其余核心诉求尚未达成共识，霍尔木兹海峡航运风险仍未解除，布伦特原油维持高位运行；美联储官员持续释放偏鹰表态，高油价抬升通胀风险，市场保留年内再度加息预期，美元指数震荡偏强，10年期美债收益率冲高回落，全球风险偏好有所回暖。国内方面，9月经济数据继续改善，出口韧性尚存；国内稳增长政策持续落地，加快专项债投放、拓宽险资入市渠道，长线资金持续托底市场。海外利率上行叠加中东地缘不确定性扰动A股风险偏好。资产上：A股轮动加快，结构性行情凸显，适度均衡配置、谨慎观望、严控仓位；商品板块分化明显，黑色震荡反弹，谨慎做多；美元走强压制，但海外需求景气度高，有色高位震荡，谨慎观望；美伊局势反复，油价维持高位，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，贵金属震荡运行，短期谨慎观望。

【股指】上周五A股盘中深V反转，恐慌盘得到承接，市场小幅收红。收盘上证指数3813.79点，上涨0.05%；沪深3004317.25点，上涨0.16%；深证成指12641.86点，上涨0.17%；创业板指3043.33点，上涨0.22%；科创501457.27点，上涨0.07%。板块方面，影视传媒、贵金属、种植业与林业领涨；元件、风电设备、电子化学品板块走弱。基本面上，9月经济数据反映内需边际改善，出口韧性较强；美联储官员释放鹰派信号，美伊间接谈判有进展但分歧仍大；国内稳增长政策持续落地，流动性充裕提供底部支撑。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】上周五上期所夜盘沪金主力合约908.50元/克，上涨1.05%；沪银主力合约14838元/千克，上涨2.23%。国际盘面，现货黄金收涨1.47%，报4194.45美元/盎司；现货白银收涨2.78%，报60.81美元/盎司。主要由于美伊地缘风险带来避险支撑，但美联储鹰派立场、美元和美债收益率高位运行仍形成约束；全球央行持续购金筑牢长期底部支撑。操作方面，短期震荡运行，谨慎观望，重点紧盯美元指数、美债10年期收益率、美伊地缘谈判进展、美联储官员后续表态。

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

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：焦煤反弹带动黑色板块走强

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量低位运行。受焦煤反弹影响，黑色板块整体情绪有所好转。基本面变化不大，假期间，五大品种钢材表观消费量环比回落了 102 万吨，考虑到 9 月需求疲弱，预计 10 月现实需求也难有好的表现。但供应端也有一定程度下降，使得 10.1 长假期间累库幅度并不明显。同时，9 月下旬之后，政策加码的预期逐渐增强。所以钢材价格下跌空间也比较有限。预计钢材市场短期或仍以区间震荡为主，后续仍需关注政策端以及焦煤价格变化情况。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格延续弱势。长假之前，全国 247 家钢厂中盈利钢厂占比降至 6.93%，铁水日产量连续两周下降，钢材减产预期进一步强化。供应方面，10.1 长假前最后一周，全球铁矿石发运量环比回落 82.9 万吨，到港量环比回升 95.4 万吨，后续铁矿石到港量或有所回落。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震荡偏弱为主。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面小幅反弹。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，但向上推力不足。短期来看，硅铁、硅锰盘面仍以区间震荡为主。

有色新能源：宏观利空风险有所释放，有色集体反弹

【铜】宏观上，美伊局势再生变数，冲突可能再起，原油价格大幅上涨推升通胀预期，刺激美债收益率上升，全球风险偏好回落；同时，随着美债收益率上升，而欧洲债务和能源担忧导致欧元下挫，二者共同提振美元走强。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。另外，巴拿马科布雷铜矿重启概率较高，也是需要后期重点关注。从供需基本面看，全球精炼铜整体呈小幅

过剩格局，仅存在结构性偏紧特征；Comex 铜库存持续累积，非美地区供应边际趋紧，叠加矿端供给偏紧，为铜价提供底部支撑。

【铝】节后国内铝锭社库如期增加，但是资讯机构数据出现劈叉，累库幅度差距较大。LME 铝锭库存低位持稳，LME 现货与三个月升贴水为-14.96 美元/吨，近期略有下滑，海外现货供应并未如库存所显示的紧张。欧洲铝溢价上升，日本进口铝溢价下降，只是全球不同地区的结构性错位。后期，铝价核心关注点还是中东复产进度和海外产能投放进度。当前中东区域铝厂复产整体向好，阿联酋环球铝业塔韦拉冶炼厂已有四分之一电解槽恢复投产，目标 2027 年一季度实现全面复产，巴林铝业遭受损坏设施已修复完毕，4 号、5 号及 6 号生产线恢复投产，两家企业铝冶炼产能相加接近 300 万吨。未来数年海外电解铝产能将迎来一轮集中扩张，增量来源并不局限于印尼，印度、沙特、越南等国同样有新增产能落地，2026 年全球电解铝产能预计新增 144 万吨，2027 年增量抬升至 217 万吨。近期宏观风险利空有所释放，铝价反弹，但对上方空间需谨慎。

【锡】供应端，我国 8 月进口锡矿达到 19332 吨，单月进口量是两年半以来最高水平，主要增量来自缅甸进口，其单月进口量达到 7395 吨，随着缅甸佤邦雨季结束，锡矿发运量开始回升，后期仍有进一步复产空间；前期冶炼开工率维持高位，但云南大型冶炼企业检修，导致开工率阶段走低，但之后仍将恢复至正常水平。需求端，目前已进入旺季，边际改善可期，但幅度难测；传统需求偏弱，以旧换新透支需求，汽车、家电、光伏产销走弱，8 月光伏装机预计同比增加 50% 左右，但 1-8 月总装机同比下滑 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。库存方面，锡锭社会库存小幅增加，但锡锭仓单下降 367 吨至 3994 吨，另外 LME 锡锭库存下降 225 吨至 4265 吨，LME 锡锭现货与三个月升贴水也较前期显著回升，海外供需边际收紧。综合来看，宏观风险施压，导致锡价大幅下跌，但宏观风险有所释放，另外大型冶炼企业检修，旺季已至，仓单量仍处于偏低水平，下方仍存在支撑。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 25895 吨，周环比减少 2.6%（-699 吨）。锂辉石、锂云母、盐湖、回收料和矿渣提锂产线的周产量环比变化分别为-242、+110、-285、-106、-176 吨。SMM 社会库存去库 9260 吨至 139517 吨，其中上游累库 201 吨至 31342 吨，正极厂去库 8347 吨至 42952 吨，贸易商去库 1445 吨至 45225 吨，电芯厂及其他累库 331 吨至 19998 吨。最新仓单库存 30680 吨，较节前下滑 1310 吨。根据钢联排产，10 月国内碳酸锂产量环比仅增 1.1%，预期 10 月社会库存加速去库，但现货成交弱，对盘面支撑有限，关注仓单注销压力下，基差能否持续走强。悲观预期主导下，碳酸锂总体偏弱，短期受宏观情绪提振或

有反弹，等待逢高布空机会。

【工业硅】最新周度产量 7.71 万吨，周环比持平，周度开工率 27.42%。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周产量分别录得 5936、11340、35609、9534、6230 吨。最新开炉数量总计 221 台，环比持平，开炉率 27%。工业硅最新社会库存为 43.2 万吨，周环比下降 0.3 万吨，社会库存近期显著下滑。最新仓单库存为 33169 张，较节前减少 28 张，仓单增速平缓，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。近期煤炭供给恢复较慢，节奏上受成本端煤炭价格带动明显，关注资金异动。

【多晶硅】2026 年 9 月，中国多晶硅企业产量 11.4 万吨，环比增加 0.4%。9 月开工率 39.63%，保持持平。根据硅业分会统计，10 月减产计划落地则产量下滑约 13%。最新周度库存为 35.78 万吨，库存上涨 0.38 万吨。最新仓单 23270 手，较节前增加 60 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，硅片和电池片价格近日陆续回落，限制这轮上游涨价的幅度。

能源化工：美声称俄乌达成“能源”休战协议，油价下跌

【原油】尽管中东地区敌对行动不断升级，但市场仍在权衡特朗普关于俄罗斯和乌克兰之间“能源停火”的说法，导致油价小幅下行。沙特主要机场在周末再次收到袭击，胡塞武装对机场进行打击造成了 12 人死亡逾 300 人受伤，市场对中东安全局势再度担忧。但特朗普表示，他正在和普京合作，以解除对俄罗斯炼厂的封锁，一遍俄罗斯柴油重新进入市场。此外国际能源署执行主任比罗尔也敦促各国政府加快履行承诺的柴油供应量，以稳定地区柴油公共价格。短期油价将继续保持宽幅震荡格局。

【沥青】油价维持高位，沥青需求开始走低，价格回吐涨幅。短期现货偏紧的格局难以改变，供应难以放量，市场维持高基差和强正向结构状态。整体供应短期跟随炼厂的一次开工率小幅走低，但下游承接力度开始逐渐走低，库存去化幅度开始放缓。近期成本端强势仍使得沥青将继续维持高位震荡，油价继续走高情况下，沥青价格大幅回吐概率仍然有限，大概率继续维持高位震荡。

【PX】油价保持高位震荡，PX 价格跟随保持强势。国内外装置检修再度出现，开工小幅下降至 77.7%，但 PTA 近期货源流通速度被放慢，导致现货基差仍然极高，带动 PX 价格走高。大量聚酯下游开始扩大减产份额，上下游矛盾急剧扩大。

实货方面 PX 窗口价回升至 1326 美金，对石脑油价差维持 354 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】原油价格维持高位，PTA 价格跟随大幅上破前高，近期再有数套装置出现计划外检修，整体流动性仍然维持偏紧，基差再度走强至 950 左右水平，加工费上行至 800 元左右。但下游开工继续维持 73.8% 低位，旺季开工仍可能进一步下探。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。短期跟随油价维持高位震荡，中期宽幅区间格局不改。

【乙二醇】油价保持高位震荡，乙二醇在下游弱势下回吐涨幅。盘面近月合约仍然受到现货支撑，但现货基差开始出现松动下降至 900，买盘跟进程度一般。下游产销阶段性有情绪性跟进，但总体库存已经结束去化并开始企稳。短期流动性问题仍无解决迹象，但合成气制供应已经明显再度走高，下游需求大幅走低，库存水平已经开始小幅累积，叠加 11 月新装置投产预期仍在，乙二醇大幅上涨概率相对有限，短期维持高位震荡。

【短纤】上游原料价格再度小幅上行，短纤重心跟随抬升。产销短期跟随价格出现情绪性走强，利润继续保持亏损范围，叠加终端开工近期反弹仍然有限，厂家明显未见旺季囤库意向，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，油价保持高位后跟随走强，维持高位震荡格局。

农产品：国际油料紧供应价格抗跌，油脂中长期多头趋势被再次确认

【油料】南美大豆播种及美豆收割进度暂无明显风险，巴西产量预测是基于正常单产水平做出的；尚未将厄尔尼诺现象的到来及其可能对单产造成的威胁纳入考量。然而，10 月 USDA 供需报告中上调了美国大豆产量预期，且幅度超出市场预期，引发大豆价格一度下跌，创下六周低点。不过随后大豆价格在空头回补和技术性买盘的推动下展开了反弹，最终收涨。2026/27 最新美豆期末库存预期上调至 3.15 亿蒲、库需比预估 6.87%，依然是近三年最低，供需依然偏紧，预计 CBOT 大豆下方空间相对有限，中美采购节奏与南美天气是打开上方空间的两个主要变量。

【油脂】近期国际棕榈油性价比优势修复，印度排灯节前集中补库支撑产区出口环比显著改善，支撑短期基本面改善。ITS：马来西亚 10 月 1-10 日棕榈油出口量较上月同期增长 33.5%。中期印尼干旱带来的价格利多影响再次被 USDA 供需报告确认：尼棕榈油产量预估从 4720 万吨下调至 4500 万吨，全球 2026/27 年度

棕榈油期末库存或因此降至 2017/18 年度以来最低水平。国内方面，棕榈油港口库存高企，供应宽松，基差弱势震荡；相关市场，豆油商业库存超 150 万吨，供应宽松，基差承压，菜油库存处低位，基本面偏强，基差有支撑。

【玉米】10 月 USDA 供需报告显示，美玉米单产和产量的双双暴涨，2026/27 期末库存增加了 2.82 亿蒲式耳，达到 18.49 亿蒲式耳。隔夜基差持仓仓促外逃导致美玉米期货价格大幅下挫。国内方面，新玉米集中上市，基层售粮稳步释放，整体供应宽松；下游终端采购心态谨慎，主动建库意愿偏弱，价格震荡下行，短期行情以震荡筑底为主，大幅下探空间有限。

【生猪】全国整体供给并不偏弱，冻品库存消化不动、出栏体重进一步增加，肥标价差收缩、二次育肥暂且无明显分流。需求端多数地区终端消费兑现不及预期，屠企普遍以销定宰、开工率提升有限，节后备货拉动作用偏弱，整体需求难以持续发力。短期猪价预计维持偏弱走势，四季度腌腊季有望带动 11 月中旬起猪肉需求明显回暖，猪价年内有望企稳。

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