研究所晨会观点精萃

2026年11月9日

美国非农远超预期抬升12月加息预期，美元和美债收益率走强

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

宏观金融：美国非农远超预期抬升 12 月加息预期，美元和美债收益率走强

【宏观】 海外方面，美国 10 月非农新增 16.5 万人、远超预期的 6.5 万，失业率降至 4.1%，市场对 12 月加息 25 个基点的押注升至八成，美元指数大幅走强、美债收益率上行；此前 AI 产业政策疑虑引发美股科技股遭大规模抛售，但在非农后的逢低买盘推动下股市反弹，全球风险偏好先抑后扬。国内方面，国常会提出完善资本市场稳市机制、增强股市内在稳定性，加快重大项目和"六张网"建设；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 股大幅回调、成长板块承压，均衡偏防御配置、谨慎观望；商品分化，黑色震荡运行，谨慎观望；有色震荡调整、谨慎观望；能化受油价高位支撑、谨慎观望；美元走强、美债收益率上行，贵金属冲高回落，短期震荡运行、谨慎观望。

【股指】上周五 A 股大幅低开后弱势震荡，创业板指跌近 4%，科创 50 冲高回落。收盘上证指数 3649.18 点，下跌 1.10%；沪深 300 4054.28 点，下跌 1.44%；深证成指 11175.78 点，下跌 2.57%；创业板指 2465.23 点，下跌 3.96%；科创 50 1253.20 点，下跌 2.60%。种植业与林业、电力、银行等板块逆势走强，算力硬件、半导体芯片、光伏等板块跌幅居前。基本面上，隔夜美股科技股大幅抛售引发全球风险偏好降温，叠加美国 10 月非农超预期、12 月加息预期升温，成长板块与外资情绪承压。后续重点跟踪美联储 12 月议息预期、美股科技板块波动、国内增量政策落地节奏。操作上，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收于 874.58 元 / 克，下跌 0.53%；沪银主

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
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

力合约收于 12523 元 / 千克，下跌 0.41%。外盘方面，现货黄金收于 4066.37 美元 / 盎司，下跌 0.52%；现货白银收于 51.90 美元 / 盎司，上涨 0.26%。主要由于美国 10 月非农远超预期、12 月加息预期升温，美元指数大幅走强、美债收益率上行，金银冲高回落；但全球央行购金依旧为长期底部提供支撑。操作上，短期高位震荡，谨慎观望，重点跟踪美联储 12 月议息表态、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：基本面变化不大，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】上周五，国内钢材市场呈现区间震荡走势，市场成交低位运行。中期选举影响继续发酵，股市、商品继续反弹。钢材基本面变化不大，现实需求继续偏弱，五大品种钢材表观消费环比回落 10.92 万吨，淡季背景下，需求出现好转概率不高。供应方面，五大品种钢材产量环比回升 7.09 万吨。按盈利率推算，铁水日产量大概率在 2-3 周见底。短期钢材市场预计仍延续反弹思路。

【铁矿石】上周五，铁矿石现货价格小幅回落，盘面延续震荡。受焦炭价格提降影响，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。结合近期盈利率数据看，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】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面延续震荡。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。。

有色新能源：隔夜美股科技股小幅反弹，有色悲观情绪略有修复

【铜】宏观上，民主党在中期选举中大获全胜，其政策主张影响数据中心资本开支进度，导致纳斯达克大幅下挫，跌幅显著超出预期，纳指短期或存在情绪修复行情，但调整空间尚未充分释放，后续仍需保持谨慎；美伊局势仍不确定，缓和预期导致油价大幅下降，但后期变数仍存。截止 11 月 6 日，Comex 铜库存为 807930 短吨，较昨日下降 105 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。

【铝】截止 11 月 6 日，LME 铝锭库存继续小幅下降，LME 现货与三个月升贴水为 91.06 美元/吨，高于 11 月 5 日的 61.26 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。沪铝当前缺乏明显驱动，短期内行情将维持震荡反弹，所以即使铝价走高，上方空间谨慎看待。

【锡】供应端，变动不大，矿端暂无新发消息，刚果金产量增加，我国自其进口锡矿量维持高位，缅甸佤邦复产仍不及预期，但预计后期仍有一定提升空间；云南大型冶炼企业检修结束，复产拉动云南江西两地精炼锡开工率飙升至 60%左右。需求端，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。9 月全球半导体销售额同比大涨 146.8%，环比增幅上行 2.5%，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。库存方面，海内外库存均继续下滑，其中国内锡锭社库下降 587 吨至 6382 吨，仓单下降 528 吨至 1440 吨，LME 锡锭库存下降 145 吨至 3885 吨，其中仓单处于历史同期最低水平。综上，锡价核心关注点还是宏观方面，除了美伊局势和美联储货币政策外，美股科技股走势是重中之重，纳斯达克短期或企稳，但后期风险仍不容忽视，基本面仍对锡价有一定支撑，短期锡价将略有反弹，但高度有限。

能源化工：市场焦点继续集中于伊朗，油价延续 2020 年以来最大单周跌幅

【原油】市场权衡旨在结束美伊冲突的外交努力和该地区可能发生的袭击，油价延续 6 年多来的最大单周跌幅。美国国务卿卢比奥表示，伊朗方面提出的要求不可接受，因此在结束与伊朗的谈判中取得突破的可能性不高。短期波斯湾出口已经恢复只接近战前水平，而 OPEC 产量也已打到 2 月产量的 88%。同时中东地区冲突仍在持续，周末一艘货轮在霍尔木兹海峡出境时，遭到不明打击。同时吴赛物质袭击了沙特国家石油公司的利雅得办公室，而沙特随后进行报复。

【沥青】油价延续跌势，沥青盘面短期触底小幅回升。现货基差近期相对监听，整体供应维持偏低位置，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，但库存是绝对水平仍在低位。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】油价延续走低，PX 价格触及阶段支撑。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 窗口价继续回落只 1202 美金，对石脑油价差也走低至 288 美金，后期市场继续等待原油价格在平台企稳，为 PX 提供更多支撑。

【PTA】油价延续低位，PTA 价格有限反弹。基差继续走低至 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。

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】芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货连续第四周下跌，基准期约收低 3.3%，创下近三个月来最低水平。美国秋粮接近尾声，南美大豆播种进度较快，丰产带来的充裕供应继续对价格构成压力。截至 11 月 3 日，CFTC 公布的管理基金大豆净多仓已经下降至 142,727 手。与 9 月 22 日的 265,159 手高点相比，累计减少 122,432 手，降幅约 46.2%。11 月 3 日当周净多仓减少 51,054 手，减仓速度明显加快。国内方面，市场观望情绪升温，雨雪扰动运输，持粮大户上量难度

大，整体交投节奏放缓，前期集中采购的库存也仍处在消化周期，成交集中于刚需补库。

【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，2026 年 11 月 10 日，中储粮油脂有限公司委托继续，关注销售结构。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，预计马来库存累库幅度放缓，但未见库存拐点。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。

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