研究所晨会观点精萃

2026年11月11日

美国CPI数据强化12月加息预期，全球风险偏好降温

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

宏观金融：美国 10 月 CPI 超预期强化 12 月加息预期，全球风险偏好降温

【宏观】 海外方面，美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%、核心 CPI 环比上涨 0.3%，均高于市场预期，市场对 12 月加息预期维持 100%、并提高对加息 50 个基点的预期；受此影响，美债收益率跳升、美元走强，全球风险偏好降温。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 股震荡运行，均衡配置、谨慎追高；商品分化，黑色震荡运行，谨慎观望；有色震荡调整、谨慎观望；能化受油价回落拖累、谨慎观望；美元走强、美债收益率跳升，贵金属大幅回调，短期偏弱、谨慎观望。

【股指】昨日 A 股高开后震荡回落、三大指数集体上涨但涨幅收窄。收盘上证指数 3663.72 点，上涨 0.08%；沪深 300 4059.11 点，上涨 0.07%；深证成指 11241.54 点，上涨 0.86%；创业板指 2494.40 点，上涨 1.46%；科创 50 1265.02 点，上涨 0.64%。AI 漫剧、影视院线、文化传媒、消费电子等板块领涨，油气、煤炭、港口航运、保险等板块领跌。基本面上，国内稳市政策持续加码、题材轮动活跃，但海外 CPI 超预期、加息预期升温对风险偏好形成压制。后续重点跟踪美联储 12 月议息与 CPI 后续走向、美伊谈判进展、国内增量政策落地节奏。操作上，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收于 865.46 元 / 克，下跌 2.29%；沪银主力合约收于 12305 元 / 千克，下跌 3.41%。外盘方面，现货黄金收于 4032.62 美元 / 盎司，下跌 2.62%；现货白银收于 51.53 美元 / 盎司，下跌 3.50%。主要由于美国 10 月 CPI 超预期、12 月加息预期强化，美债收益率跳升、美元走强，金银大幅回调；全球央行购金依旧为长期底部提供支撑。操作上，短期偏弱整理，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：出口数据向好，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周二，国内钢材期现货市场持平，市场成交量继续低位运行。10 月份外贸出口数据超预期，对市场情绪具有一定的提振作用。钢材基本面变化不大，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

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

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】周二，铁矿石期现货价格均有所回落。市场传闻焦炭第三轮提降或落地，受此影响，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】周二，硅铁、硅锰现货及盘面价格均有反弹。锰矿市场震荡偏强，贸易商惜售待涨，天津港半碳酸 34.2-34.5 元/吨度，南非高铁报价 30-31 元/吨度，加蓬成交 39.2-39.3 元/吨度，South32 澳块成交 39.3 元/吨度左右，cml 澳块成交 42 元/吨度左右。硅锰采购也以刚需为主，北方硅锰市场价格 5630-5730 元/吨，南方硅锰主流价格 5700-5800 元/吨。11 月硅锰招标工作有序推进，上下游博弈气氛浓厚。钢厂采购心态审慎，压价意愿较强，采购以刚需补库为主，暂无明显增量需求释放。江苏某钢厂硅锰招标定价为 5845 元/吨，数量 1000 吨，承兑到厂。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：供给放量预期再度发酵，沪铝大幅下跌

【铜】近期沪铜下跌，主要是由于宏观氛围偏弱，后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。截止 11 月 10 日，Comex 铜库存为 807426 短吨，较昨日增加 119 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】周二，沪铝跌幅超预期，美伊局势缓和和外围股市反弹背景下，风险偏好回升，但以沪铝为代表的有色金属表现弱势，白天一路下跌，尤其是当前铝基本面尚可，潜在原因包括铝材出口下滑、印度对我国铝材反倾销及 SMM 三地库存增加。截止 11 月 10 日，LME 铝锭库存继续小幅下降，LME 现货与三个月升贴水为 99.9 美元/吨，高于 11 月 9 日的 91.8 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。

【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，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：伊朗战争降级预期影响，油价继续回落

【原油】美国总统特朗普表示，进一步对伊朗队打击没有必要，二目前美伊局势仍有局部冲突爆发，双方谈判也鲜有进展迹象，油价进一步回落。API 数据则显示上周美国原油库存增加了 900 万桶，馏分油的库存也随之增加。市场担心即便美伊双方签署了具有持久效力的协议，也可能是一份较为混乱且有诸多问题未决的拼凑结果，近期焦点仍然维系再海峡的开放程度，短期恢复至 1000 万桶/天以上的流量仍将压制盘面价格，油价延续中位震荡格局。

【沥青】油价继续阴跌，沥青盘面继续走低后小幅回升。现货基差近期相对坚挺，整体供应维持偏低位置，旺季结束，下游项目需求承接力度保持低位，库存去化幅度放缓，但库存绝对水平仍在低位。近期成本下行将继续带动沥青进行触底测试，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 窗口价继续回落至 1152 美金，对石脑油价差也走低至 293 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 493 元左右，下游开工小幅反弹至 76.2%。油价继续阴跌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，现货基差反弹至 630 左右，且补货略有积极显现，下游产销也稍有好转。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