研究所晨会观点精萃

2026年11月18日

美国10月零售超预期及官员再放鹰，全球风险偏好继续承压

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

宏观金融：美国 10 月零售超预期及官员再放鹰，全球风险偏好继续承压

【宏观】海外方面，美国 10 月零售销售环比 0.2% 超预期、同比 + 6.8% 创 2022 年 10 月以来最强，圣路易斯联储穆萨莱姆称明年春季前或需多次加息，利率期货对 12 月加息定价升至 98%；美债收益率以及美元指数继续保持高位，全球风险偏好继续承压。国内方面，10 月社零、工业增加值偏弱，1—10 月固投、地产投资下滑，内需仍偏弱；证监会表示中国发展具有长期确定性、投资中国具备坚实基础，国常会完善资本市场稳市机制，央行互换便利等稳市政策持续加码、中长期资金加速入市。资产上：A 股缩量磨底、半导体局部活跃、银行家电防御，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；有色随铜价低位偏弱，谨慎观望；能化油价小涨，谨慎观望；美元高位、美债高企，贵金属低位企稳、谨慎观望。

【股指】昨日 A 股冲高回落、缩量磨底，沪指失守 3600 点后收跌。收盘上证指数 3584.58 点，下跌 0.50%；沪深 300 3976.46 点，下跌 0.08%；深证成指 10638.52 点，下跌 0.49%；创业板指 2292.20 点，下跌 1.20%；科创 50 1221.19 点，上涨 0.62%。两市成交 1.47 万亿元，较上一交易日缩量 266 亿元。半导体及材料和设备设备、家电、贵金属等板块领涨；影视院线、传媒、通信、机械设备跌幅居前。基本面上，12 月加息预期与高美债收益率仍压制成长估值，但英伟达财报缓解 AI 需求担忧、资金局部回流半导体，市场向下风险趋于收敛。后续重点跟踪英伟达财报带动的科技情绪修复、美联储官员讲话、美债收益率与美元走向、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】昨日夜盘沪金主力合约收于 830.76 元 / 克，下跌 0.09%；沪银主力合约收于 11376 元 / 千克，上涨 1.01%。外盘方面，现货黄金收于 3850.96 美元 / 盎司，下跌 0.15%；现货白银收于 47.41 美元 / 盎司，上涨 0.84%。主要由于 12 月加息预期仍限制金价上方空间，但股市避险买盘与白银工业需求预期令金银自一年多低位小幅回升、白银涨幅居前；全球央行购金依旧为长期底部提

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

供支撑。操作上，低位企稳、偏弱震荡，谨慎观望，重点跟踪美联储官员讲话、美元指数与 10 年期美债收益率走向、及美伊局势。

黑色金属：市场避险情绪偏强，钢材期现货价格继续弱势下跌

【钢材】周二，国内钢材期现货市场继续破位下行，市场成交量延续低位运行。全球股市震荡下跌，原油、有色等大宗商品价格回落，市场避险情绪依旧偏强。基本面方面，现实需求仍无明显改观，上周 5 大品种钢材表观消费量环比回落 3.67 万吨，淡季背景之下，现实需求大概率继续走弱。且未来 1-2 个月预计难有明显改观。供应方面，五大品种钢材产量环比回落 2.24 万吨。铁矿石价格偏弱使得成本线进一步下移。成本支撑力度减弱。短期预计钢材市场仍以震荡下行为主。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格继续延续弱势下跌。钢厂亏损幅度收窄。但当前铁水产量处于下降通道之中，不过随着矿石的破位下行，本周盈利率或有所恢复。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 452 万吨，到港量环比回落 56.9 万吨。供应的阶段性回升是铁矿破位下行的主要触发因素。未来继续关注钢厂利润和铁水日产量变化情况。短期铁矿石价格或或继续以弱势下跌为主。

【硅锰/硅铁】周二，硅锰现货价格持平，硅铁现货价格小幅回落；盘面价格则小幅回落。锰矿现货价格相对平稳，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：铝过剩预期继续发酵，铝价大幅下挫

【铜】隔夜英伟达财报显示，业绩超预期，但仍难言乐观，超预期财报只是表示当前现实面强，但市场认为，2027 或 2028 年 AI 资本开支增速可能放缓，预期已经发生改变，需要留意市场是否提前交易二阶导，谨慎为上。近期沪铜走弱，支撑铜价的逻辑均出现边际弱化。首先，美国关税仍存在不确定性，27 年初不加关税概率上升，短期对市场情绪将有所冲击；其次，AI 叙事调整，前期 AI 叙事抬升铜价估值，调整将导致铜价估值下降；最后，铜矿现实端虽然仍然偏紧，但部分海外投行预测明年和后年将回升，供应端偏紧逻辑也有所下调。国内冶炼利润处于低位，叠加冷料供应偏紧，精炼铜存在减产预期，对期价有支撑。

【铝】近两日铝价再度下降，符合预期，虽然国内库存低位，以及 LME 铝升贴水大幅上升提升逼仓预期，但外铝锭隐形库存不低，逼仓概率偏低。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，云南大型冶炼企业复产，冶炼开工率快速回升至 60%上方，仍略低于去年同期；矿端加工费本周下降 400 元/吨，在前期持续上升后，近期加工费有所下跌，显示近期矿端边际小幅收紧；缅甸佤邦复产不及预期，但后期仍有提升空间，谨防缅甸佤邦产量意外跳升。需求端，旺季高峰已过，下游需求边际转淡，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。库存方面，海内外库存走势出现劈叉，国内锡锭社库增加 494 吨至 5812 吨，仓单处于历史同期最低水平，另外随着 LME 锡锭库存下降，升贴水也较之前明显上升。

能源化工：中东战事再起威胁供应宽松前景，油价保持震荡

【原油】霍尔木兹海峡及其周边发生船只遇袭事件，伊朗不到一周内三次袭击巴林，油价企稳。伊朗还表示，如果美国或以色列打击该国境内的民用基础设施，伊朗将对于美以军事基地附近的民用目标进行报复。目前驶往中东装载原油的空载油轮数量正在下降，这可能危及近期该地区石油运输量的回升。但伊朗总统也表示，伊朗正“认真寻求通过有尊严的外交途径，拜托非战非和的状态”。油价短期将继续维持震荡格局。

【沥青】油价逐渐企稳，沥青盘面跟随盘整。现货基差近期仍然较为坚挺，检修增加，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保持低位，库存绝对水平仍在低位，但库存去化幅度放缓。近期油价低位企稳将带动沥青进行支撑位左右的窄幅震荡，后期逐渐进入冬储准备阶段，届时观察采购情况是否有回升。短期油价并未继续下行的基础上，沥青价格大概率继续保持平台震荡格局。

【PX】油价平台支撑暂时显现，PX 价格跟随触及阶段支撑。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 1116 美金，对石脑油价差维持 308 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】油价逐渐企稳，PTA 价格有限反弹。基差小幅回升至 630，加工费反弹至 780 元左右，下游开工小幅反弹至 78.2%。油价企稳带动化工板块整体维持稳定，

PTA 跟随小幅阴跌。短期 PTA 库存仍然维持小幅过剩格局，库存进一步累积，大幅反弹空间有限。短期维持中位震荡，等待原油方向清晰，中期宽幅区间格局不改。

【乙二醇】油价企稳，乙二醇盘面跟随上行。盘面近月合约仍然受到现货流动性支撑，价格强势明显，现货基差反弹至 1150 左右，且补货氛围继续回升，但下游产销率再次下行，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，等待原油成本支撑彻底确认。

【短纤】上游原料价格企稳，短纤重心跟随盘整。产销短期走低，利润小幅抬升。终端开工近期反弹有限，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继续平台支撑，短期维持偏弱震荡格局。

农产品：生猪肥标价差走阔带动二育资金入场增加，助力短期猪价企稳

【大豆】隔夜 CBOT 市场 01 月大豆收 1225.50 跌 3.50 或 0.28%(结算价 1225.50)。美豆丰产及南美良好的播种前景带来的充裕供应继续对价格构成压力。国内方面，国产大豆现货依旧坚挺，期货却明显走弱，期现背离进一步拉大。农户惜售、贸易商高位建库担忧加剧，需求端缺乏亮点，进口大豆到港充裕、港口库存偏高，国产豆溢价空间被持续压缩，短期偏弱调整为主。

【豆粕】美豆自身供需预期依然偏紧，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。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】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，但豆油收储机制启动，预计下方价格仍有支撑，下行空间受限。菜油方面，截至 11 月 13 日全国菜油库存 50.9 万吨，环比续降、持续去库，受菜籽衔接不畅影响工厂开机率偏低、提货偏紧、供应收缩，需求端刚需稳定，短期现货基差维持坚挺、易涨难跌，但远月菜籽到港预期宽松，中长期基差上行空间或受压制，需关注实际到港进度与开机恢复情况。

【棕榈油】短期马来西亚棕榈油供需形势好于预期，11 月以来，AmSpec：马来西亚 2026 年 11 月 1-15 日棕榈油出口量环比下滑 3.9%，ITS：马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口量较上月同期下降 1%；SPPOMA：2026 年 1 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比下降 26.05%。出口方面，印尼 11 月税费降低+印度主需求旺季高峰已

过，马棕出口较难维持高水平出口；供应方面，东南亚受厄尔尼诺影响整体雨季降低偏少、季节性减产幅度可能偏低，但局部尤其西马地区过量降雨最起码未来两周内会影响产量。短期马来供需面机资金技术回调支撑价格反弹可能性大，中期维度，四季度后期干旱减产影响后置认识及原油高波动下后期 B50 政策执行情况的不确定性或依然限制反弹空间。国内方面，棕榈油商业库存处于历史同期高位，但产地减产预期支撑及买船节奏放缓共同支撑远月。现货方面，全国棕榈油现货成交清淡，下游对高价接受度有限，但基差修复反映流通货源趋紧。

【生猪】今日早间猪价预计将窄幅震荡，全国均价 9.28 涨 0.1 元/kg。近期肥标价差走阔，带动二次育肥和散户惜售，进而促使二育增量明显，在惜售情绪及坚挺的肥标价差支撑下，预计 11 月底至 12 月初之前，猪价在企稳震荡后仍将保持缓慢上行的趋势。然而，当下整体市场货源供给充裕，终端消费提振不足，短期生猪供应压力仍存，且二次育肥导致供应压力后置，预计将在 12 月中旬迎来大猪的相对集中出栏，或可能会对猪价造成打压。

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