【鑫期汇】有色周报 1031：沪锡周跌 5.7%创近半年新低、云锡复产叠加 AI 叙事退潮；铜铝横盘；周五美科技股重挫，有色普跌

报告期：2026 年 10 月 26 日—30 日 | 发布：10 月 31 日 |

本周主线

−5.69%	+7.3%	−17.9%	+2.02%
沪锡·周跌（创近半年新低）	沪锡·总持仓·周增幅	上期所铜库存·周降幅	LME 锌·周涨（外盘最强）

▪ **宏观端，鹰派按兵不动与 AI 叙事二次降温共振** 10 月 28 日 FOMC 维持利率 3.75%—4.00%不变，声明偏鹰且两票反对，12 月加息隐含概率回到 80%上方；三季度 GDP 3.4%、9 月 PCE 3.6%进一步固化紧缩预期。美元指数 101.878（周涨 0.25%），10 年期美债 4.921%。

▪ **锡是本周跌幅最大的品种 沪锡−5.69%收于 360,880 元，盘中 360,770 元创 4 月以来新低，10 月 30 日单日跌约 5%。云锡检修 10 月 26 日结束复产、11 月供需边际转松，叠加 Alphabet、英特尔财报引发 AI 资本开支与 PC 需求质疑，电子焊料需求预期下修；总持仓周增 7.3%（74,534→80,000 手），增仓下跌。**

▪ **铜铝横盘、内盘现货走强** 沪铜+0.14%、沪铝+0.19%基本收平；上期所铜库存−9,744 吨（−17.9%）至 4.46 万吨、铝−2.18 万吨（−10.3%）；铜现货升水走阔至 1,250 元，洋山铜溢价 200 美元/吨创历史最高。

▪ **外盘铝锌逆势上涨** LME 锌+2.02%、铝+0.71%，强于内盘；镍−3.91%、锡−3.74%跟随内盘走弱，10 月 30 日基本金属全线收跌。

▪ **周五夜盘普跌，三因共振** 10 月 30 日夜盘六品种全线收跌（以期交所结算价为基准）：锡−1.97%、镍−1.71%、锌−1.16%、铜−0.87%、铅−0.40%、铝−0.36%。①AI 交易二次退潮，纳指−2.86%、费城半导体指数−7.2%，英特尔 Q4 指引爆雷（PC 出货预计今明两年−12%、−10%），铜锡需求预期再下修；②霍尔木兹海峡油轮遇袭叠加对伊军事风险，布伦特 12 月合

约涨 2.40%至 117.64 美元、创 4 月 29 日以来新高，通胀与 12 月加息预期同步升温；③LME 当日六品种全线收跌（铜−1.67%、锡−1.90%），外盘弱势直接传导。美元指数当日跌 0.16%却未能托举价格，定价已由“美元估值”切回“需求现实”。

注：周涨跌幅按 10 月 30 日收盘对 10 月 23 日收盘计算；主力合约按持仓量判定，本周与上周一致（铜、铝、锌、铅、镍、不锈钢、锡为 2612，氧化铝为 2701），周内无换月。LME 价格为三个月期收盘价（非结算价）；夜盘涨跌幅以期交所结算价为基准，与行情软件口径一致。库存为 LME 10 月 30 日仓单报告与上期所当周库存周报，COMEX 铜为 10 月 30 日。

目 录

一、价格：锡镍领跌，铜铝横盘

二、外盘：铝锌逆势上涨，锡镍同步走弱

三、库存：内盘去库加速，外盘分化反转

四、结构与升贴水：铜升水破千二，锡 back 大幅收窄

五、宏观：鹰派按兵不动与 AI 叙事二次降温

六、品种：锡看复产节奏，铜看升水与矿端

七、资金动向：前 20 名席位净持仓与 CFTC 基金

八、下周展望（11 月 2 日—6 日）：中期选举与 CESCO 长单谈判

一、价格：锡镍领跌，铜铝横盘

品种	主力合约	10/23 收盘	10/30 收盘	变化值	周涨跌幅
沪铜	CU2612	107,900	108,050	+150	+0.14%
沪铝	AL2612	23,350	23,395	+45	+0.19%
氧化铝	AO2701	2,576	2,607	+31	+1.20%
沪锌	ZN2612	25,420	25,850	+430	+1.69%
沪铅	PB2612	16,110	16,135	+25	+0.16%
沪镍	NI2612	120,580	117,190	−3,390	−2.81%
不锈钢	SS2612	13,635	13,515	−120	−0.88%
沪锡	SN2612	382,660	360,880	−21,780	−5.69%

表 1　国内有色期货主力合约周度涨跌（元/吨，10 月 23 日→10 月 30 日收盘）　数据来源：华鑫期货研究所

注：本周无主力换月。周内主力合约高低点：铜 109,500/107,760、铝 23,715/23,230、锌 26,045/25,475、铅 16,455/16,015、镍 120,470/116,200、不锈钢 13,660/13,330、锡 391,190/360,770（高点多集中在 10 月 26—29 日、周五回落）。

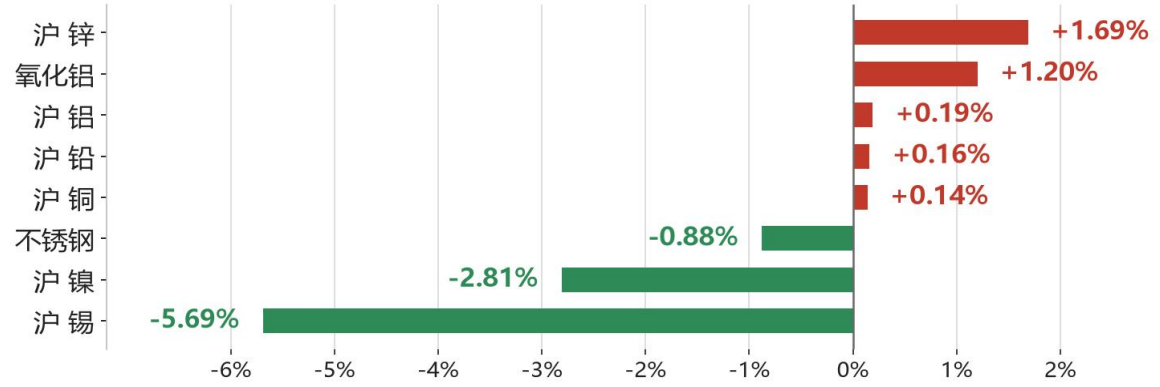


图 1　国内有色期货周涨跌幅（10/23—10/30，红涨绿跌）　数据来源：华鑫期货研究所

▪ **锡领跌，跌幅显著大于外盘**　沪锡−5.69%，周初在 38.3 万—38.7 万元震荡，10 月 29 日转跌、30 日单日跌约 5%。供给端云锡检修 10 月 26 日结束复产，11 月供需边际转松；需求端 AI 算力预期降温冲击电子焊料，“银十”成色不足，下游随用随取。

▪ **镍小幅回落**　沪镍−2.81%、不锈钢−0.88%，上周减产预期的反弹回吐过半；LME 镍−3.91%。INSG 对 2026 年全球镍市过剩 1.9 万吨的判断未变，反弹缺基本面接力。

▪ **铜铝锌铅收平或小涨**　沪铜+0.14%（周内高点 109,500 元，10 月 28 日）、沪铝+0.19%、沪锌+1.69%、沪铅+0.16%；氧化铝+1.20%小幅修复，运行产能近 1 亿吨的过剩格局未改。

▪ **周五夜盘（10 月 30 日 21:00—次日 1:00）：普跌、镍最弱** 以结算价为基准，沪锡−1.97%、沪镍−1.71%、沪锌−1.16%、沪铜−0.87%、沪铅−0.40%、沪铝−0.36%，不锈钢持平、氧化铝逆势+1.00%；若以收盘价计，锡尾盘拉回 362,880 元、较日盘收盘实为+0.55%，其余五品种仍收跌。下跌由三条线索叠加：一是 AI 交易二次退潮，Alphabet 财报后资本开支质疑未消、英特尔 Q4 指引爆雷（详见下条），锡（焊料）、铜（算力配套）首当其冲；二是油价与利率同涨，霍尔木兹海峡油轮遇袭（10 月 29 日 UKMTO 通报）叠加美中央司令部对伊军事方案见诸报端，布伦特 12 月合约涨 2.40%至 117.64 美元、创 4 月 29 日以来新高，标普能源板块+1.91%领涨、科技板块−4.24%领跌，12 月加息概率回到 80%上方，实际利率抬升压制工业品估值；三是 LME 当日六品种全线收跌，国内夜盘跟随外盘。资金面印证（全合约总持仓）：沪镍夜盘增 13,989 手（+4.2%）至 34.70 万手、盘中 114,250 元刷新周内低点，增仓下跌最坚决；沪锌增 2,297 手、价格−1.16%，空头同样主动；沪锡增 1,052 手而尾盘翻红，空方未能扩大战果，低库存（LME 4,030 吨、SHFE 4,790 吨）与佤邦约束仍是下方支撑。

▪ **英特尔单日跌 28.6%：从 PC 出货直击锡的焊料需求** 10 月 29 日盘后财报：Q3 营收 165.1 亿美元（同比+20.9%）略超预期，但 Q4 指引营收 150 亿—160 亿美元（市场预期 170.7 亿）、调整后 EPS 0.25 美元（预期 0.43）、毛利率 38%，全面低于预期；公司称内存涨价推高整机价格、压制企业采购，预计 2026 年全球 PC 出货−12%、2027 年再−10%，并预警明年难以实现正自由现金流。10 月 30 日收跌 28.58%、创四十余年最大单日跌幅，费城半导体指数−7.2%（6 月以来最大）、高通−11%、AMD−10%、台积电−5%，英伟达−4.08%、市值单日缩水 2,170 亿美元，VIX 升破 23。两条传导路径：①PC 与消费电子出货下修直接削减焊料需求——焊料约占锡消费一半，沪锡当日−4.9%是六品种中最直接的反应；②算力资本开支回报受质疑，铜的“数据中心配套”需求预期再下修，但负 TC 与现货升水 1,250 元托底，沪铜夜盘仅−0.87%。黑石告知投资者 Anthropic 上市后债务恐难获投资级评级，AI 融资链担忧与需求端形成共振。

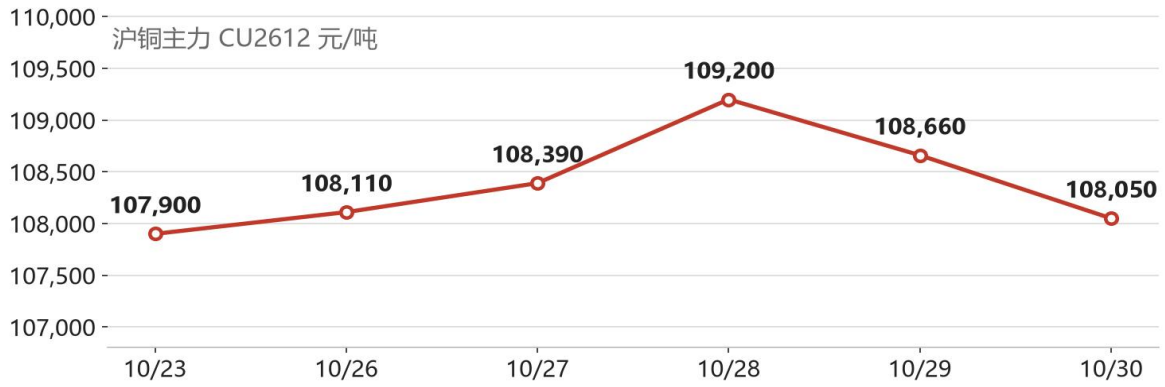
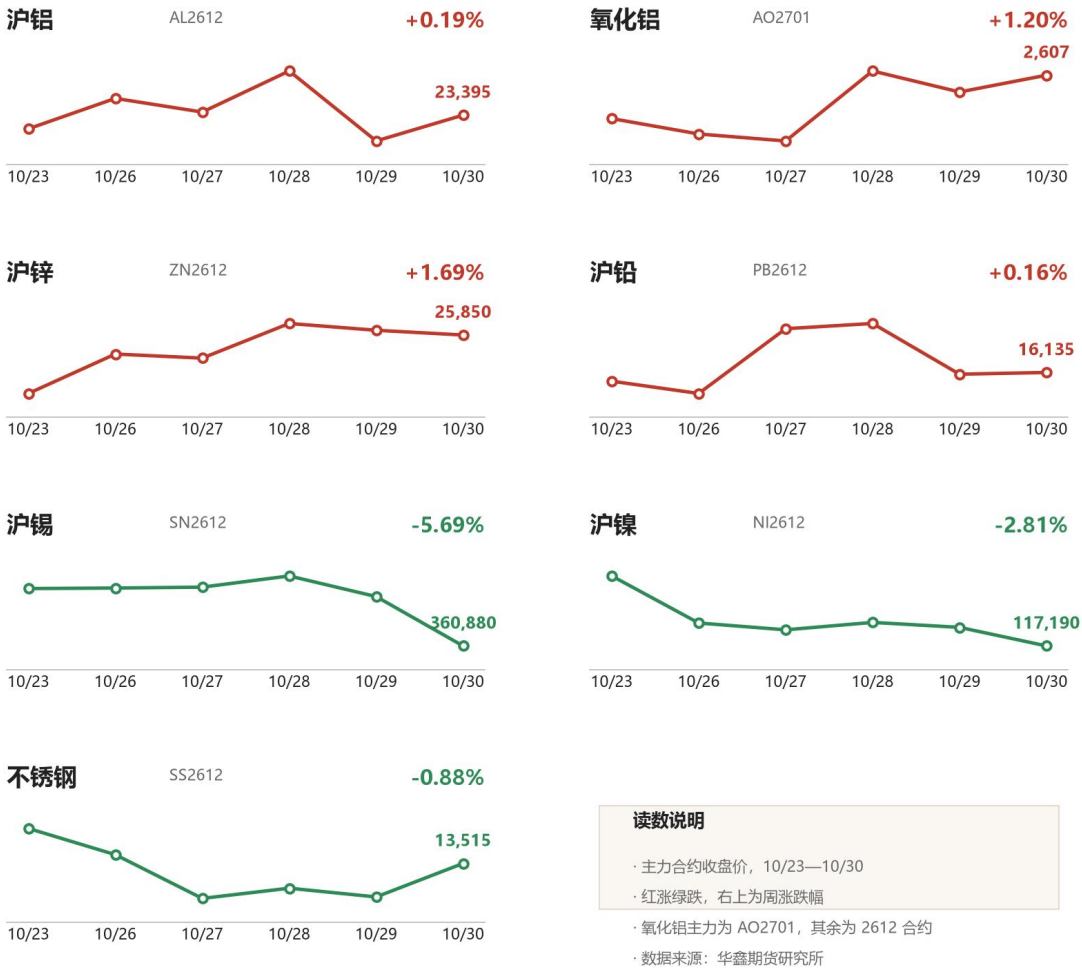


图 2　沪铜主力逐日收盘（10/23—10/30）　数据来源：华鑫期货研究所

图 3　七品种主力合约逐日收盘（10/23—10/30，红涨绿跌）　数据来源：华鑫期货研究所



二、外盘：铝锌逆势上涨，锡镍同步走弱

品种	10/23 收盘	10/30 收盘	变化值	周涨跌幅
LME 铜（美元/吨）	14,298.0	14,112.5	−185.5	−1.30%
LME 铝（美元/吨）	3,040.5	3,062.0	+21.5	+0.71%

LME 锌（美元/吨）	3,746.5	3,822.0	+75.5	+2.02%
LME 铅（美元/吨）	1,905.5	1,905.5	0.0	0.00%
LME 镍（美元/吨）	15,865.0	15,245.0	−620.0	−3.91%
LME 锡（美元/吨）	50,765.0	48,865.0	−1,900.0	−3.74%

表 2　LME 三个月期收盘价周度变化（美元/吨，10 月 23 日→10 月 30 日）　数据来源：华鑫期货研究所

注：本表为收盘价口径（10 月 30 日收盘对 10 月 23 日收盘），不使用 LME 官方结算价——两口径差异显著（结算价口径下锌周涨 4.40%、铝+2.05%，收盘价口径为+2.02%、+0.71%），收盘价更贴近盘中实际定价。10 月 30 日单日六品种全线收跌：锡−1.90%、镍−1.74%、铜−1.67%、锌−1.32%、铅−0.31%、铝−0.20%。

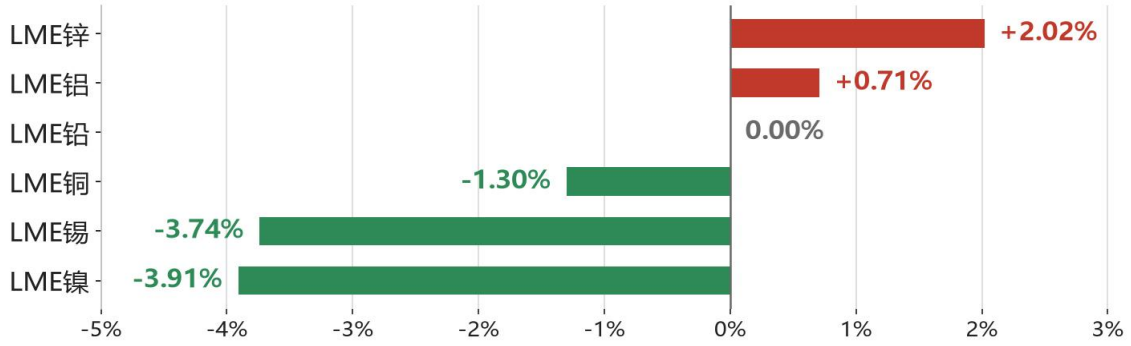


图 4　LME 三个月期周涨跌幅（10/23—10/30，红涨绿跌）　数据来源：华鑫期货研究所

▪ **铝锌强于内盘**　LME 锌+2.02%、铝+0.71%，同期沪锌+1.69%、沪铝+0.19%，外强内弱源于人民币升值与内需偏弱。锌海外现货升水 65.5 美元、国产 TC−2,350 元/金属吨提供支撑；但 LME 锌库存自 8 月低点回升约 74%，交仓压力未消。

▪ **锡镍同向下跌**　LME 锡−3.74%，现货对三月由+305 美元收窄至+95 美元，海外现货紧张明显缓解；LME 镍−3.91%，现货贴水 185 美元、为六品种最深。

▪ **铜价回落、进口窗口重开**　LME 铜−1.30%；沪伦三月比值 7.66、现货比值 7.74；10 月 30 日现货进口盈利 255 元/吨（上周五亏 2,603 元）。“高升水＋进口盈利”反映境内可交割货源稀缺，短期或吸引境外货源流入。

三、库存：内盘去库加速，外盘分化反转

品种	10/23 库存	10/30 库存	周度变化值	周度变化幅度
LME 铜（吨）	273,750	274,000	+250	+0.09%
LME 铝（吨）	235,800	231,200	−4,600	−1.95%
LME 锌（吨）	167,025	161,275	−5,750	−3.44%

LME 铅（吨）	322,175	311,375	−10,800	−3.35%
LME 镍（吨）	280,674	278,238	−2,436	−0.87%
LME 锡（吨）	4,045	4,030	−15	−0.37%
COMEX 铜（短吨）	798,516	802,686	+4,170	+0.52%

表 3　LME 与 COMEX 有色库存周变化（10 月 23 日→10 月 30 日）　数据来源：华鑫期货研究所

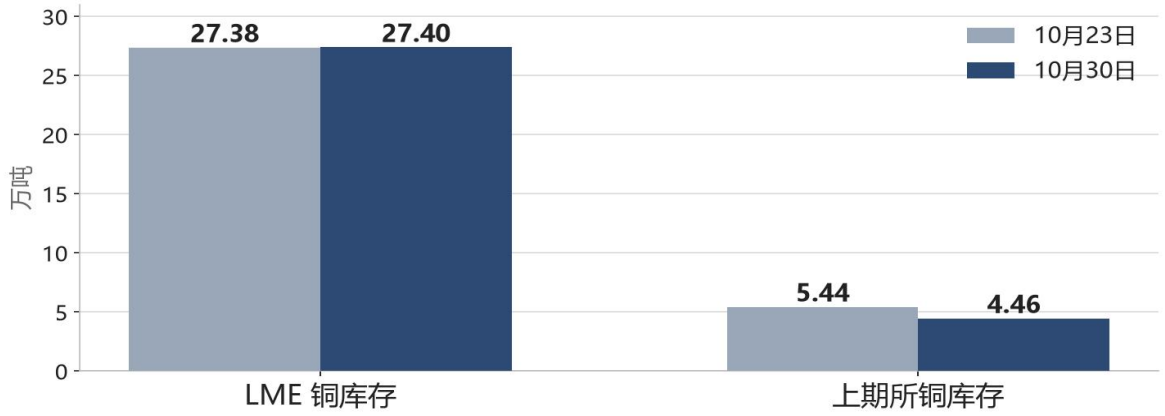


图 5　铜库存的内外分化（10 月 23 日与 10 月 30 日对比，万吨）　数据来源：华鑫期货研究所

品种	10/23 库存	10/30 库存	周度变化值	周度变化幅度
SHFE 铜	54,356	44,612	−9,744	−17.93%
SHFE 铝	212,858	191,018	−21,840	−10.26%
SHFE 锌	137,139	134,915	−2,224	−1.62%
SHFE 铅	26,802	26,026	−776	−2.90%
SHFE 镍	105,488	106,529	+1,041	+0.99%
SHFE 锡	5,088	4,790	−298	−5.86%

表 4　上海期货交易所有色库存周变化（吨，10 月 23 日→10 月 30 日）　数据来源：华鑫期货研究所

注：铜、铝、锌、铅、锡五品种去库，仅镍小幅累库（+1.0%）。

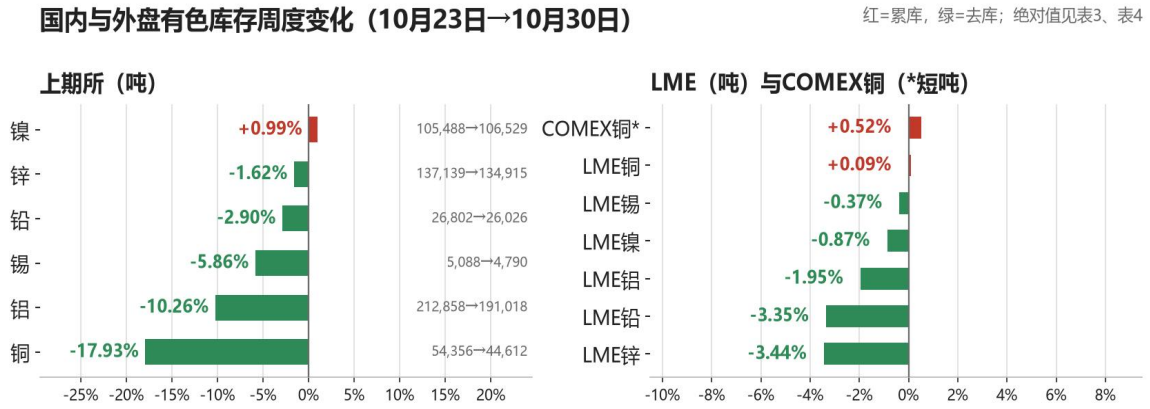


图 6　上期所、LME 与 COMEX 有色库存周度变化（10 月 23 日→10 月 30 日，%）　数据来源：华鑫期货研究所

▪ **铜：**外增内减　LME 铜 27.40 万吨、本周仅增 250 吨（上周+4.83 万吨），周内一度降至 27.15 万吨；上期所铜−17.9%至 4.46 万吨，连续第二周大幅去化。洋山铜溢价持稳 200 美元/吨历史高位，紧张已由境内蔓延至保税。

▪ **铝去库陡峭**　上期所铝−2.18 万吨（−10.3%）至 19.10 万吨，全国社库（Mysteel）10 月 29 日 50.6 万吨，较 9 月 28 日节前高点 64.2 万吨累计去库 13.6 万吨、较 2025 年同期低约 10 万吨，本周去库放缓至 0.5 万吨；LME 铝−1.95%至 23.12 万吨，内外同步去库（图 7）。

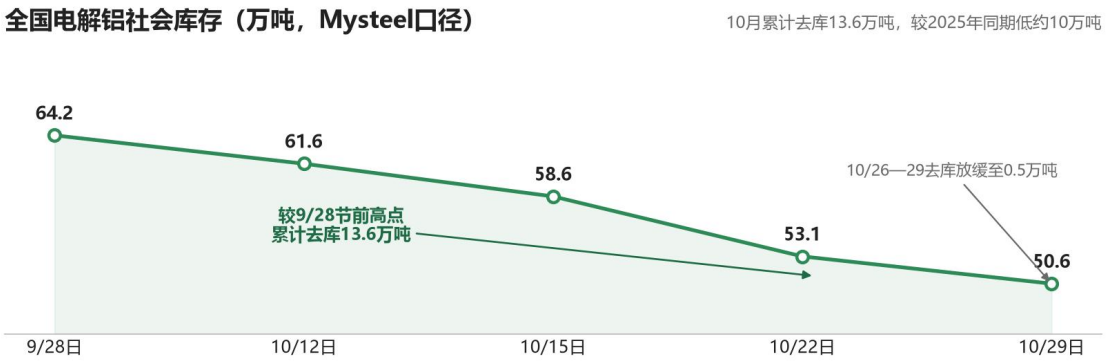


图 7　全国电解铝社会库存（万吨，9 月 28 日—10 月 29 日）　数据来源：华鑫期货研究所

▪ **锌铅外盘去库**　LME 锌−5,750 吨（−3.4%）、结束连续累库，9 月出口锌锭交仓压力逐步消化；LME 铅−1.08 万吨（−3.4%）延续去化；上期所锌−1.6%、铅−2.9%，幅度温和。

▪ **锡镍平稳**　LME 锡 4,030 吨、周内一度跌破 4,000 吨，仍处 2025 年 12 月以来低位；上期所锡−5.9%至 4,790 吨。LME 镍 27.82 万吨维持历史高位，上期所镍转为累库（+1,041 吨）。

四、结构与升贴水：铜升水破千二，锡 back 大幅收窄

品种	10/23 升贴水	10/30 升贴水	周度变化值
沪铜现货升贴水	850	1,250	+400
沪铝现货升贴水	250	120	−130
沪锌现货升贴水	10	10	0
沪铅现货升贴水	−105	−90	+15
沪镍现货升贴水	2,150	2,050	−100
沪锡现货升贴水	2,650	2,000	−650

表 5　内盘有色现货升贴水（元/吨，10 月 23 日→10 月 30 日）　数据来源：华鑫期货研究所

注：铜、铝、铅、锡对 2611 合约，锌、镍对主力 2612 合约；正值升水（b）、负值贴水（c）。铜升水为月内最高，主因台风延迟进口铜到港、社库连续去化与月末贸易商挺价；锡升水随期价回落而收窄。

品种	10/23（美元/吨）	10/30（美元/吨）	周度变化	结构
铜	+145	+199	+54	Back（扩大）
铝	+25	+34	+9	Back
锌	+64	+65.5	+1.5	Back
铅	−22	−30	−8	Contango
镍	−205	−185	+20	Contango
锡	+305	+95	−210	Back（收窄）

表 6　LME 现货对三月期价差（美元/吨，10 月 23 日→10 月 30 日，LME 官方报价口径）　数据来源：华鑫期货研究所

注：正值为现货升水（Back）、负值为现货贴水（Contango）。价差按 LME 每日官方现货与三月期报价（official price）相减，为 LME 结构报价的标准口径；与表 2 的收盘价口径不同，仅比较结构方向。

▪ **内盘铜升水一枝独秀**　现货升水 850→1,250 元，升水铜报 1,250—1,400 元、平水铜 1,100—1,250 元；与上期所库存骤降互为印证，形成“产量收缩→入库减少→仓单低位→高升水”闭环。铝升水收窄至 120 元、巩义转贴水 25 元，需求承接转弱。

▪ **外盘铜 back 创阶段新高**　cash-3M 走扩至 199 美元（10 月 29 日一度 210 美元），连续第 30 个交易日维持 Back；新增 LME 库存集中于美国仓库，非美可交割货源未同步增加。

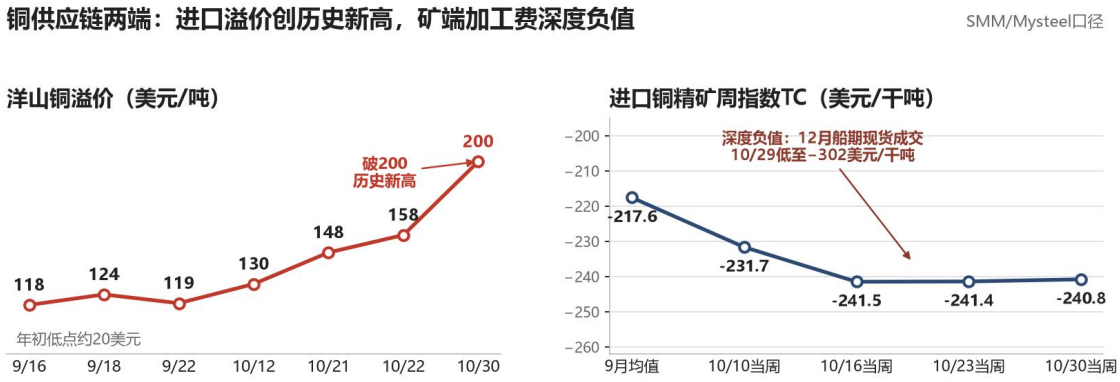


图 8　洋山铜溢价与进口铜精矿周指数 TC　数据来源：华鑫期货研究所

▪ **锡 back 大幅收窄**　现货对三月由+305 美元降至+95 美元（10 月 29 日一度转为贴水 75 美元），升水结构趋于瓦解，与云锡复产一致；镍维持 Contango、贴水 185 美元。

五、宏观：鹰派按兵不动与 AI 叙事二次降温

项目	10/23	10/30	周度变化值
美元指数	101.62	101.878	+0.258
离岸人民币	6.6721	6.6533	−0.0188（升值）
美 10 年期国债收益率	4.953%	4.921%	−3.2bp

表 7　汇率与利率周度变化（10 月 23 日→10 月 30 日，纽约尾盘口径）　数据来源：华鑫期货研究所

注：美债变化值以基点（bp）列示；离岸人民币数值下降代表人民币升值。美元指数周内高点 102.38（10 月 29 日）、10 月 30 日回落至 101.878。

▪ **美联储鹰派按兵不动**　10 月 28 日 FOMC 维持 3.75%—4.00%，符合预期但声明偏鹰、两票反对；沃什称“金融条件已收紧”，并宣布 2027 年起减少议息会议次数。12 月加息隐含概率回到 80%上方。

▪ **通胀与增长数据偏热**　三季度 GDP 环比折年率 3.4%（超预期）、9 月 PCE 同比 3.6%、核心 PCE 3.1%，紧缩预期固化。10 年期美债 4.921%、全周仅下行 3.2bp，但 10 月累计下行近 40bp，为 2025 年 2 月以来最大单月降幅。

▪ **AI 叙事二次降温主导风险资产**　Alphabet 财报引发 AI 资本开支回报质疑，10 月 30 日纳指 −2.86%、标普 500−1.82%，纳指 10 月累跌 5.3%、为 2025 年 3 月以来最差月度；COMEX 12 月黄金期货−3.29%至 3,898.9 美元、跌破 4,000 美元关口，白银−5.93%至 49.276 美元、2025 年 11 月以来首次跌破 50 美元。收缩沿“科技股→AI 金属（锡、铜）”传导。人民币在岸 6.6557、离岸 6.6533，续创 2022 年 6 月以来新高。

六、品种：锡看复产节奏，铜看升水与矿端

【铜】矿端负 TC 与国内现货极紧的对峙

▪ **矿端继续收紧**　铜精矿现货 TC 维持−249 至−330 美元/干吨，泰克招标触及−370 美元；2027 年长单基准传闻−80 至−10 美元，CESCO 会议将有更多信号。国内 10 月检修增多，减产由“被动检修”转向“主动压产”。

▪ **现货端构成价格底** 上期所铜库存 4.46 万吨、仓单枯竭，现货升水 1,250 元、洋山仓单溢价 200 美元均处历史极值；10 月 30 日进口盈利 255 元、窗口重开。ICSG：8 月全球精炼铜过剩 13.2 万吨（7 月短缺 4.5 万吨），前 8 月累计过剩 21.8 万吨——矿紧冶炼松得到数据确认。

判断：高位震荡、下方有支撑。负 TC 与现货极紧构成成本与现货双重支撑；AI 需求预期下修与美国 232 关税悬而未决压制上方。关注 CESCO 长单与 11 月 3 日中期选举后的贸易路径。

【铝】去库与升水收窄的赛跑

▪ **去库顺畅但现货转弱** 上期所铝−2.18 万吨（−10.3%）至 19.10 万吨，全国社库 50.6 万吨、10 月累计去库 13.6 万吨（图 7）；华东升水 190→120 元，巩义转贴水 25 元，高价对需求的抑制显现。

▪ **远月供给压制未变** LME 铝 23.12 万吨延续低位；国内运行产能维持高位，氧化铝+1.20%属超跌修复、过剩未改，成本支撑弱化。

判断：近强远弱。低库存支撑近月，升水收窄后向上驱动减弱，短期以区间震荡为主，近月正套优于单边。

【镍与不锈钢】减产预期退潮，回归过剩定价

▪ **价格** 沪镍 2612 收 117,190 元（−2.81%）、周内低点 116,200 元；不锈钢 13,515 元（−0.88%）。LME 镍 15,245 美元（−3.91%），现货贴水 185 美元、六品种最深。

▪ **反弹逻辑未延续** 印尼减产协调无实质落地，INSG 维持 2026 年过剩 1.9 万吨、2027 年扩至 7 万吨；上期所镍转累库（+1,041 吨），LME 镍 28 万吨高位未改。

▪ **不锈钢减仓下跌** 总持仓−5.4%、价格−0.88%，多空双退；2701 新进榜即报净空 2,278 手，前 20 名净持仓由净多 3,074 手转为净空 3,538 手；排产维持高位、库存压力仍在。

判断：偏弱震荡。减产兑现前反弹基础不牢，大概率维持区间运行；印尼政策与减产落地是唯一上行催化。

【锡】复产与 AI 退潮的双击，波动率放大

▪ **价格** 沪锡 2612 收 360,880 元（−5.69%），10 月 30 日单日跌约 5%、盘中 360,770 元创 4 月以来新低；夜盘下探 359,110 元后拉回 362,880 元。LME 锡收 48,865 美元（−3.74%）。现货 1#锡 37.2 万—37.6 万元/吨。

▪ **供给边际转松** 云锡检修 10 月 26 日结束复产，11 月供需趋松；缅甸佤邦复产不足五成，矿端约束尚未逆转。

▪ **需求与资金双杀** Alphabet 财报引发 AI 资本开支质疑，电子焊料需求预期下修；总持仓周增 7.3%（74,534→80,000 手）、增仓下跌，但前 20 名席位空单减 1,657 手、净多反增 1,487 手，头部并未顺势加空；现货升水 2,650→2,000 元，LME cash-3M 由+305 降至+95 美元。

判断：短期承压、中期看矿端。复产增量与 AI 退潮压制价格，但低库存（LME 4,030 吨、SHFE 4,790 吨）与佤邦约束限制深跌，预计维持宽幅震荡。验证：云锡到货节奏、LME 库存能否站稳 4,000 吨。

【锌与铅】锌外强内弱，铅供需两淡

▪ **锌：**外强内弱 沪锌+1.69%收 25,850 元，LME 锌+2.02%、外盘最强。国产 TC−2,350 元/金属吨、进口−156 美元/干吨深度倒挂，Bisha 复产无期、高海拔矿山进入冬季停产；镀锌开工率环比+2.63pct 至 90%，为本周需求端最明确增量。LME 锌库存 16.13 万吨、8 月低点回升约 74%后转为去库。

▪ **铅：**供需两淡 沪铅+0.16%，LME 铅收平。LME 库存−1.08 万吨、上期所−776 吨延续去化；ILZSG 预计 2026 年过剩 9 万吨、2027 年 16.3 万吨，再生铅开工回升，价格随成本区间波动。

判断：锌：矿端成本底与海外升水支撑，交仓压力缓解后区间偏强；铅：缺独立驱动，跟随成本窄幅波动。

七、资金动向：前 20 名席位净持仓与 CFTC 基金

（1）国内有色前 20 名席位净持仓（全月份合约）

品种	前 20 多单	前 20 空单	净持仓	周变化	周价格	席位动向
沪锡	48,471	44,279	+4,192	+1,487	−5.69%	空头减仓
沪铜	361,869	387,269	−25,400	+1,750	+0.14%	双向加码
沪铝	487,396	484,837	+2,559	+7,464	+0.19%	空头减仓、翻净多
沪锌	178,183	147,583	+30,600	+11,105	+1.69%	多增空减
氧化铝	402,666	390,725	+11,941	+9,986	+1.20%	空头减仓
沪铅	96,547	87,560	+8,987	+4,131	+0.16%	空头减仓
沪镍	239,234	255,974	−16,740	−2,145	−2.81%	双向加码
不锈钢	119,826	123,364	−3,538	−6,612	−0.88%	翻净空

表 8　国内有色前 20 名席位净持仓与价格配合（10 月 30 日，手）　数据来源：华鑫期货研究所

注：口径为品种全部在榜合约“前 20 名会员”多单合计减空单合计，反映头部席位偏向，非全市场净头寸（全市场多空恒等）；周变化为 10 月 30 日对 10 月 23 日同口径相减。锌 2702、不锈钢 2701、氧化铝 2704、铜 2705、镍 2703 于周内新进榜，对周变化的影响分别为+1,304、−2,278、+685、−378、−1,508 手。

▪ **结构：五多三空，铜空最重**　净多前三为锌+3.06 万手（占该品种总持仓 13.5%，集中度最高）、氧化铝+1.19 万手、铅+0.90 万手；净空前二为铜−2.54 万手（占总持仓−4.7%）、镍−1.67 万手（−5.0%）。铜的净空分散在 2612、2702、2703、2701 四个合约（−1.16、−0.46、−0.42、−0.41 万手）；锌的净多集中在 2701（+1.85 万）与 2612（+1.01 万）。

▪ **锌最坚决、镍最犹豫、铜空未减**　锌净多周增 1.11 万手（剔除 2702 新进榜为 0.98 万），多单+7,051、空单−2,750，为唯一“多增空减”，与价格+1.69%匹配；镍净空周内扩 2,145 手（含 2703 新进榜−1,508），可比口径多空双增、净空几乎持平，头部未选边；铜净空收窄 1,750 手（可比口径 2,128 手），可比多单仅+105、空单−2,023——减空为主、多头并未进场。

▪ **铝、铅、锡、氧化铝：空头回补主导** 铝由净空 4,905 手翻为净多 2,559 手，空单−3.57 万、多单−2.82 万；铅净多+4,131，空单−1.34 万、多单−0.92 万；氧化铝净多+9,986（可比口径空单−2.27 万、多单−1.34 万）；锡净多+1,487，空单−1,657、多单−170——价格−5.69%而头部空单反减，跌势缺头部资金确认。

▪ **不锈钢唯一翻空** 净多 3,074 手→净空 3,538 手：2701 新进榜即报净空 2,278 手，2612 转净空 1,260 手，2611 进入交割月多空对冲归零，与价格−0.88%、总持仓−5.4%同向。

判断：头部席位在锌上最坚决、在镍上最犹豫；铜空未减，铝铅锡靠空头回补，反弹与跌势都缺新增多头确认。验证：锌净多能否守住 3 万手、锡净多能否从空头回补转为多头增仓、不锈钢 2701 净空是否随持仓放量扩大。

（2）美国 CFTC 基金（Managed Money）头寸

品种	基金净持仓	上周净持仓	周变化	变化幅度
COMEX 铜	40,575	47,690	−7,115	−14.9%

表 9 美国 CFTC 基金净持仓（COMEX 铜，期货口径，10 月 20 日→10 月 27 日，手） 数据来源：华鑫期货研究所

注：报告期截至 10 月 27 日当周、于 10 月 30 日发布；上周净持仓 47,690 手（10 月 20 日当周）。全部合约未平仓量 337,019 手（+9,900 手）。

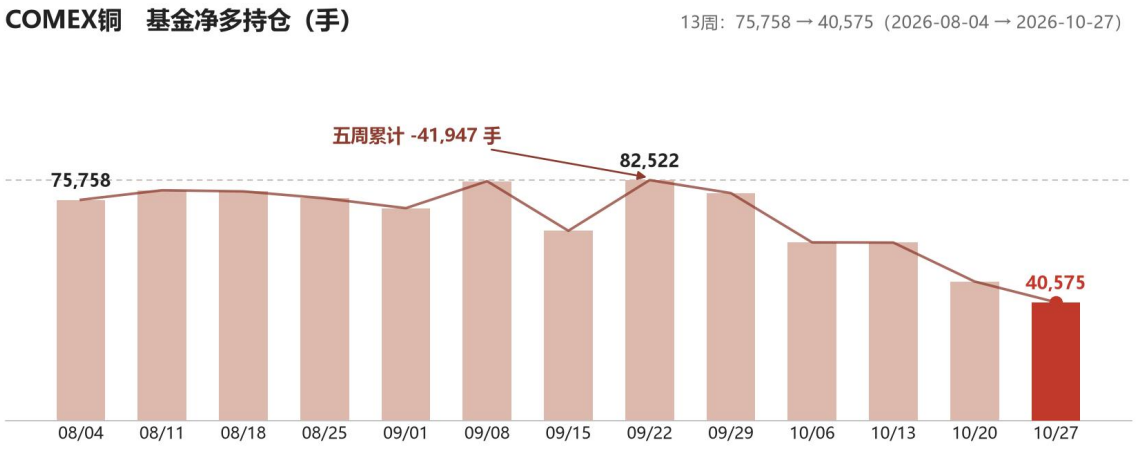


图 9 COMEX 铜基金净多持仓（近 13 周，手） 数据来源：华鑫期货研究所

▪ **COMEX 铜基金净多连续第五周下降** 47,690→40,575 手（−14.9%），多头减 5,026 手、空头增 2,089 手；较 9 月 22 日高点 82,522 手五周累计−41,947 手（−50.8%）。Swap Dealer 净

多 11,989 手（−1,121 手）。海外投机谨慎与国内现货极紧形成反差，产业逻辑（负 TC、极低库存）仍强于资金逻辑。

▪ **金铜资金分化** 同期 COMEX 黄金基金净多+1,356 手至 105,562 手（逆势加仓）、白银−184 手至 3,321 手；贵金属在价格大跌中减仓有限，抛压更多来自 ETF 与现货端；铜的减仓与高位滞涨同步，AI 叙事降温对工业金属预期的冲击更直接。

八、下周展望（11 月 2 日—6 日）：中期选举与 CESCO 长单谈判

▪ **美国中期选举（11 月 3 日投票）** 众议院 435 席、参议院 35 席改选，北京时间 11 月 4 日上午起滚动公布；若胶着，两院归属或需 3—7 天确认。选举不直接改变关税执行，但 2027 年 1 月新国会就任后贸易立法与监督环境或趋强硬，铜的 232 关税预期存在再定价风险。

▪ **CESCO 与 2027 年长单** 基准 TC 传闻−80 至−10 美元/干吨，若落在下沿甚至更低，将确认矿端紧缺的定价权重、强化铜价支撑；若冶炼减产扩大，精炼铜边际收紧。

▪ **跟踪重点** ①LME 铜能否跌破 27 万吨、确认美国回流结束；②上期所铜库存 4.46 万吨与升水 1,250 元能否同步回落（若升水回落而库存未回升，说明去库来自下游补库）；③沪锡前 20 名净多 4,192 手能否由空头回补转为多头增仓。

▪ **风险提示** 上行：CESCO TC 显著低于预期、增量政策落地、LME 铜转去库、锡矿扰动再起；下行：选举后贸易政策收紧、12 月加息预期强化、AI 资本开支持续下修、云锡到货超预期。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著,臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评