华鑫晨报 1105：民主党横扫参众两院，原油大跌近9%、金银反弹，道指涨超3%、苹果新高，费半跌超3%；夜盘能化大跌，铜探低回升

报告期：2026年11月4日—11月5日盘前 | 发布：11月5日（周四） | 夜盘数据为11月4日夜盘收盘（归属11月5日交易日） | 美股为11月4日（周三）纽约收盘 | A股、港股为11月4日收盘

−8.67%	**+5.17%**	**−7.81%**	**+2.16%**
布伦特1月・结算94.62	COMEX白银・收52.33	原油SC・夜盘领跌	上证指数・3,686.17
88.12	**4.892%**	**101.566**	**21涨29跌1平**
WTI 12月・结算（美元/桶）	10年期美债・−6.80bp	美元指数・终结六连升	夜盘51个主力品种

核心观点：中期选举被市场读成两笔方向相反的交易。第一笔在原油——民主党横扫参众两院被折成「战争更快结束」，布伦特1月结算−8.67%至94.62美元（两个月最低）、WTI −8.29%，CTA程序化抛售放大了跌幅；但特朗普与伊朗方面的表态说明，油价定价的是「押注和平」，不是「已经和平」。第二笔在贵金属——「财政扩张受阻＋实际利率下行」，美元指数终结六连升，COMEX金+3.34%、银+5.17%。美股整体大涨但结构分化：道指+3.03%、标普+1.58%，费城半导体−3.13%，存储、光通信等AI硬件领跌——国内相关算力硬件链（存储、光模块、CPO）今日需防联动调整；A股半导体走的是国产替代逻辑，与美股AI硬件链不同源。国内：SC夜盘−7.81%收628.40元/桶，与布伦特贴水0.5%属正常价差——今日油系的问题是外盘大跌后的低开消化，不存在补涨；A股2.04万亿放量长阳由政策与ETF资金推动、融资余额四连降。今日核心变量：A股量能能否守住1.8万亿。

注：夜盘涨跌幅按各品种持仓量最大的主力合约夜盘收盘价对11月4日15:00日盘收盘价计算（11月4日夜盘归属11月5日交易日）；海外为11月4日（周三）纽约收盘，A股、港股为11月4日收盘。本期最需要提示的口径差异在贵金属：沪银夜盘+1.25%（对日盘收盘）对应+4.82%（对昨结算）、沪金+0.87%对应+2.61%，原因是11月4日日盘金银大涨（沪银+6.54%、沪金+3.05%）而收盘价远高于当日结算价（沪银结算12,029、收盘12,453，差3.5%），媒体若报「沪银涨超4%」系昨结算口径，跨源比对请勿混用。主力合约与上期一致，无新切换。

一、夜盘国内期货走势总览

11月4日夜盘（21:00至次日02:30）51个主力品种21涨29跌1平，板块等权从贵金属+1.06%到能化−1.85%，首尾极差2.91个百分点，与前夜的2.81基本持平。但结构比前夜更极端：能化的跌已经不是「风险溢价回吐」，而是「成本塌方」——原油−7.81%、燃料油−5.34%、低硫燃料油−4.08%、液化石油气−3.91%、沥青−3.45%，24个品种2涨22跌；另一头是贵金属：沪银+1.25%收12,609元/千克、沪金+0.87%收875.02元/克，加上日盘的+6.54%与+3.05%，两个交易日沪银累计+7.87%、沪金+3.95%。同一个晚上，原油重挫、贵金属大涨——两者并非同一风险偏好的映射，是两笔完全不同的交易。

表1 夜盘国内商品主力合约行情（11月4日夜盘收盘价，较11月4日日盘收盘价；归属11月5日交易日）

品种	主力合约	板块	夜盘收盘	单位	较日盘收盘
沪镍	NI2612	有色	119,340.00	元/吨	+2.09%
焦煤	JM2701	黑色	1,391.50	元/吨	+1.57%
焦炭	J2701	黑色	1,874.50	元/吨	+1.27%
沪银	AG2702	贵金属	12,609.00	元/千克	+1.25%
沪金	AU2612	贵金属	875.02	元/克	+0.87%
不锈钢	SS2612	黑色	13,935.00	元/吨	+0.80%

沪铅	PB2612	有色	15,900.00	元/吨	+0.70%
橡胶	RU2701	能化	18,995.00	元/吨	+0.69%
20号胶	NR2701	能化	16,040.00	元/吨	+0.56%
豆一	A2701	农产品	5,197.00	元/吨	+0.44%
白糖	SR2701	农产品	5,265.00	元/吨	+0.44%
国际铜	BC2612	有色	95,010.00	元/吨	+0.41%
热轧卷板	HC2701	黑色	3,173.00	元/吨	+0.38%
沪铜	CU2612	有色	106,560.00	元/吨	+0.37%
螺纹钢	RB2701	黑色	3,017.00	元/吨	+0.30%
棉花	CF2701	农产品	15,280.00	元/吨	+0.30%
铁矿石	I2701	黑色	683.00	元/吨	+0.15%
玉米淀粉	CS2701	农产品	2,516.00	元/吨	+0.12%
豆油	Y2701	农产品	8,826.00	元/吨	+0.10%
豆粕	M2701	农产品	3,116.00	元/吨	+0.06%
玉米	C2701	农产品	2,228.00	元/吨	+0.04%
沪铝	AL2612	有色	23,000.00	元/吨	0.00%
豆二	B2701	农产品	3,885.00	元/吨	-0.05%
棕榈油	P2701	农产品	8,963.00	元/吨	-0.13%
沪锌	ZN2612	有色	25,530.00	元/吨	-0.14%
沪锡	SN2612	有色	351,730.00	元/吨	-0.27%
纸浆	SP2701	能化	4,614.00	元/吨	-0.35%
菜籽油	OI2701	农产品	10,187.00	元/吨	-0.39%
PVC	V2701	能化	5,041.00	元/吨	-0.41%
氧化铝	AO2701	有色	2,630.00	元/吨	-0.42%
苯乙烯	EB2612	能化	9,685.00	元/吨	-0.43%
纯碱	SA2701	能化	983.00	元/吨	-0.71%
玻璃	FG2701	能化	886.00	元/吨	-0.78%
菜籽粕	RM2701	农产品	2,151.00	元/吨	-0.78%
瓶片	PR2701	能化	7,842.00	元/吨	-0.86%
纯苯	BZ2612	能化	8,395.00	元/吨	-0.87%
短纤	PF2701	能化	7,988.00	元/吨	-1.11%
PTA	TA2701	能化	6,232.00	元/吨	-1.17%
丁二烯橡胶	BR2701	能化	16,020.00	元/吨	-1.26%
乙二醇	EG2701	能化	5,121.00	元/吨	-1.39%
对二甲苯	PX2701	能化	8,806.00	元/吨	-1.39%
烧碱	SH2701	能化	1,506.00	元/吨	-1.50%
塑料	L2701	能化	9,210.00	元/吨	-2.02%
聚丙烯	PP2701	能化	9,930.00	元/吨	-2.24%
丙烯	PL2701	能化	9,745.00	元/吨	-2.29%
甲醇	MA2701	能化	3,324.00	元/吨	-2.29%

沥青	BU2701	能化	4,708.00	元/吨	-3.45%
液化石油气	PG2612	能化	7,103.00	元/吨	-3.91%
低硫燃料油	LU2701	能化	5,175.00	元/吨	-4.08%
燃料油	FU2701	能化	4,486.00	元/吨	-5.34%
原油	SC2612	能化	628.40	元/桶	-7.81%

数据来源：华鑫期货研究所；主力合约按持仓量最大选取（11月5日盘前复核，与上期无变化）；沪金、沪银、原油夜盘至02:30收盘，有色至01:00，其余至23:00；共51个品种，胶版印刷纸、粳米、棉纱、铸造铝合金等成交清淡品种不纳入统计；涨跌幅以11月4日15:00日盘收盘价为基准。本表与媒体夜盘快讯（按昨结算价口径）方向一致、幅度不同，本期贵金属差异最大（沪银+1.25%对+4.82%），属正常口径差异。

数据来源：华鑫期货研究所；主力合约按持仓量最大选取（11月5日盘前复核，与上期无变化）；沪金、沪银、原油夜盘至02:30收盘，有色至01:00，其余至23:00；共51个品种，胶版印刷纸、粳米、棉纱、铸造铝合金等成交清淡品种不纳入统计；涨跌幅以11月4日15:00日盘收盘价为基准。本表与媒体夜盘快讯（按昨结算价口径）方向一致、幅度不同，本期贵金属差异最大（沪银+1.25%对+4.82%），属正常口径差异。

表2 夜盘分板块表现汇总（等权估算，11月4日夜盘）

板块	品种数	等权涨跌幅	涨/跌/平	板块最强	板块最弱
贵金属	2个	+1.06%	2/0/0	沪银 +1.25%	沪金 +0.87%
黑色	6个	+0.74%	6/0/0	焦煤 +1.57%	铁矿石 +0.15%
有色	8个	+0.34%	4/3/1	沪镍 +2.09%	氧化铝 -0.42%
农产品	11个	+0.01%	7/4/0	豆一 +0.44%	菜籽粕 -0.78%
能化	24个	-1.85%	2/22/0	橡胶 +0.69%	原油 -7.81%

数据来源：同表1，华鑫期货研究所；等权涨跌幅为板块内各品种较日盘收盘价涨跌幅的简单算术平均，不代表可投资组合收益。极差2.91个百分点，与前夜2.81相当，但成分完全换了：前夜是能化独跌、其余贴零轴，昨夜是能化独跌（−1.85%），贵金属（+1.06%）、黑色（+0.74%）、有色（+0.34%）转正，农产品基本走平（+0.01%），分歧从「单边」变成「两极化」。

数据来源：同表1，华鑫期货研究所；等权涨跌幅为板块内各品种较日盘收盘价涨跌幅的简单算术平均，不代表可投资组合收益。极差2.91个百分点，与前夜2.81相当，但成分完全换了：前夜是能化独跌、其余贴零轴，昨夜是能化独跌（−1.85%），贵金属（+1.06%）、黑色（+0.74%）、有色（+0.34%）转正，农产品基本走平（+0.01%），分歧从「单边」变成「两极化」。

（一）能化：驱动来自选票，而非供需表

▪ **跌幅榜** 原油SC2612 −7.81%收628.40、燃料油−5.34%收4,486、低硫燃料油−4.08%收5,175、液化石油气−3.91%收7,103、沥青−3.45%收4,708、甲醇−2.29%收3,324、丙烯−2.29%收9,745、聚丙烯−2.24%收9,930、塑料−2.02%收9,210、烧碱−1.50%收1,506、乙二醇−1.39%收5,121、对二甲苯−1.39%收8,806、丁二烯橡胶−1.26%收16,020、PTA−1.17%收6,232、短纤−1.11%、纯苯−0.87%、瓶片−0.86%；逆势的只有橡胶+0.69%收18,995、20号胶+0.56%收16,040，纸浆−0.35%跌幅最小。若把日盘算进来，SC从11月3日收盘698.20跌到628.40，两个交易日−10.0%；燃料油从5,081到4,486，−11.7%。

▪ **三段卖压，一段是真的** 第一段是选票：民主党横扫两院，参院民主党领袖舒默承诺结束战争、众院杰弗里斯称将推动撤销关税，副总统万斯更直接把共和党败选归因于这场海外战争——政治路径被重新定价。第二段是程序化：Kpler/Bridgeton显示CTA把布油多头从73%削到55%，这和10月中旬的追涨是同一批钱在反向走。第三段才是供需：伊拉克经土耳其杰伊汉港出口11月2日首次达到日均50万桶，而8月只有15—18万桶/日。三段里只有第三段是「已发生」，前两段是「预期」。

▪ **缺口闭合，不是再度扩大** SC 628.40元/桶 ÷ 纽约尾盘6.6745 = 94.15美元/桶，布伦特1月结算94.62美元、按同一汇率折631.5元——SC对布伦特贴水0.5%，属于正常的内外价差区间（昨日是升水缺口1.9%）。这意味着夜盘已经把外盘的跌幅吃干净了：今日日盘油系没有补涨缺口，只有「低开后消化」一条路。昨日那份「外盘收回、SC定格在低点」的错配，今天不存在。反过来说，若今天外盘继续跌，SC是跟随而不是抗跌，油系的空头逻辑比昨天更顺。

▪ 成品油跌幅小于原油，裂解在被动修复——这是与昨日完全相反的结构　燃料油-5.34%、低硫-4.08%对原油-7.81%，比例不到1:1（昨日是2:1）。原因：本轮下跌是原油成本端塌方，而成品油自身的「绕行—补库—运价」溢价并未被谈判消息进一步压缩。FU-SC价差在被动走阔，昨日提示的「多煤头、空油头」相对价值组合昨夜受挫——油头下行速度过快。这组相对价值已从「极值回归」变成「方向赌注」，不建议再加仓。

▪ **芳烃链跌得最少，说明这不是需求故事**　PTA-1.17%、PX-1.39%、乙二醇-1.39%、短纤-1.11%、瓶片-0.86%，全都小于原油。若真是需求崩塌，聚酯链的跌幅会大于原料；现在的排序是「原油>成品油>芳烃>聚烯烃」，典型的成本传导序列。甲醇-2.29%、丙烯-2.29%、聚丙烯-2.24%跌得多，是因为煤头与丙烷脱氢的利润被两头挤——一端原油塌、一端煤炭没跌。

（二）贵金属：两个交易日沪银+7.87%，金银比反而在收窄

▪ **内盘定格**　沪银AG2702夜盘+1.25%收12,609元/千克、沪金AU2612　+0.87%收875.02元/克；对昨结算分别为+4.82%、+2.61%。把日盘算进来：沪银11月3日收11,689、11月4日收12,453（+6.54%）、夜盘12,609，两个交易日累计+7.87%；沪金841.80→867.46（+3.05%）→875.02，累计+3.95%。

▪ **内外价差校验：这次是平水，没有机械缺口**　COMEX银52.32美元/盎司 × 6.6745 ÷ 31.1035 = 11,227元/千克，含13%增值税折12,687元，沪银12,609——贴水0.6%；COMEX金4,073.01折874.0元/克，沪金875.02——升水0.1%。两个品种都基本平水，说明昨天的日盘大涨已经把外盘涨幅走完，今日日盘没有「补涨」的机械压力，只有「外盘还涨不涨」这一个变量。这与11月3日那次「内盘涨、外盘跌」的背离完全不同。

▪ **驱动是真变量：美元与TIPS同时转向**　美元指数-0.30%至101.566，终结连续六个交易日的走强；10年期美债-6.80bp至4.892%、10年期TIPS　-2.79bp至2.6273%。「美元转弱＋实际利率下行」是金价的两个必要条件，昨夜同时成立——这是6月以来第一次。而2年期盈亏平衡通胀率单日塌了11.8bp（2年期名义-4.00bp、2年期TIPS +7.83bp），是油价-8.29%的直接映射：市场认为这轮通胀冲击是「暂时的」，所以短端通胀预期塌得比长端快（10年期盈亏平衡仅-4.01bp）。

▪ **金银比77.7，白银相对偏强**　现货金4,065.26 ÷ 现货银52.32 = 77.7，较11月3日的78.9收窄——白银跑赢1.2个点。这条线索的含义是：如果只是避险，金该跑赢；银跑赢说明定价里有「工业属性/再通胀」的成分（AI电力投资、光伏装机）。但昨日A股贵金属板块已经用涨停回应（山金国际、赤峰黄金、兴业银锡涨停），今日日盘高开后要防「利好兑现」。

（三）有色与黑色：镍是昨夜走势相对独立的品种

▪ **沪镍+2.09%，把外盘涨幅一次走完**　沪镍NI2612夜盘+2.09%收119,340元/吨，而日盘只涨0.12%；LME镍+2.98%至15,875美元（六金属最强）。折算：119,340 ÷ 6.6745 ÷ 1.13 = 15,823美元，与LME基本平水。驱动不是宏观——印尼RKAB配额与雨季扰动、不锈钢排产回升，成本端（镍矿升水）在抬。不锈钢SS2612　+0.80%收13,935同步，这条链是自洽的。

▪ **铜14,000第三天守住，但也没往上走**　沪铜CU2612　+0.37%收106,560（剔除增值税折14,129美元、LME　14,015.5，升水0.8%）；LME铜-0.14%至14,015.50，连续第三个交易日在14,000上方收盘。沪铅+0.70%、国际铜+0.41%、沪铝23,000平、锌-0.14%、锡-0.27%、氧化铝-0.42%。有色等权+0.34%，八个品种四涨三跌一平——宏观给的美元走弱是利好，但需求端没有新增信息，所以涨不动。

▪ **双焦继续强于成材，钢厂利润在被压**　焦煤JM2701　+1.57%收1,391.50、焦炭J2701　+1.27%收1,874.50领涨，热卷+0.38%收3,173、螺纹+0.30%收3,017、铁矿+0.15%收683。日盘铁矿+1.64%、螺纹+0.57%，两日连起来是「原料强、成材跟」。卷螺差156元（3,173-3,017），与11月3日收盘的156元持平。螺纹重回3,000上方是本周第一次，但3,017离3,050—3,060的现货成本线还有距离。

▪ **黑色这轮涨的是预期，不是订单**　铁水复产与「反内卷」减产预期是主线，但昨日建材三兄弟的表现给出了反证：烧碱日盘+2.55%、纯碱+2.06%、玻璃+1.59%，夜盘却全部回吐（-1.50%、-0.71%、-0.78%）。这些品种的上涨靠的是绝对价格低位＋减产想象，一旦油系塌方带来整体估值下移，回吐比谁都快。黑色现在缺的不是价格弹性，是需求信号。

（四）农产品：油价跌8%，油脂只跌0.13%

▪ **内盘几乎走平** 棕榈油-0.13%收8,963、豆油+0.10%收8,826、菜籽油-0.39%收10,187、豆二-0.05%收3,885、豆粕+0.06%收3,116、菜籽粕-0.78%收2,151、豆一+0.44%收5,197、玉米+0.04%收2,228、玉米淀粉+0.12%、白糖+0.44%收5,265、棉花+0.30%收15,280。板块等权+0.01%，11个品种7涨4跌。

▪ **油脂未跟随油价下跌** 昨日日盘棕油-2.62%、豆油-1.35%、豆粕-1.05%已经把油价的第一波跌势走完了；夜盘原油再跌7.81%，油脂却只跌0.13%。两种解释：一是生柴需求的故事还在撑（美豆油/棕油出口需求），二是内外盘油籽成本没跟着原油走。但油脂的独立走势难以持续——若油价在90美元下方待上一周，生柴掺混的经济性会重新计算，油脂补跌是时间问题。

▪ **CBOT给的是分化信号** 玉米+0.73%至4.4575美元/蒲式耳、小麦+0.04%、豆粕+0.72%，而大豆-0.82%至12.0375、豆油-2.90%。美豆跌而内盘粕涨，差在汇率与关税预期（人民币中间价6.7180偏弱）。豆粕收在近一周区间上沿，上方压力看本周前高；棕油与油价联动，若跌破短线支撑，下方看前低。

二、海外金融市场表现

（一）美股：道指+3.03%与费半-3.13%同日出现，这是风格切换不是风险偏好

▪ **三大指数（11月4日收盘）** 道指+3.03%报53,356.12（+1,569.40点）、标普500 +1.58%报7,688.62（+119.70点）、纳斯达克+1.44%报25,736.51（+364.50点）。标普十一大板块九涨二跌：非必需消费+4.27%、金融+3.46%领涨，能源-4.77%、工业-1.11%下跌。银行股全线走强（摩根士丹利、摩根大通涨超4%、美银近4%、高盛+3.58%），能源股全线杀跌（康菲、西方石油跌超5%、埃克森-4%+、雪佛龙-3%+）。

▪ **同一个夜里，AI硬件在被卖** 费城半导体-3.13%。存储链：希捷-8%+、闪迪-7.91%、美光-7.00%、西部数据-6.77%、SK海力士-5.12%；光通信：Ciena-9.28%、Lumentum-7.85%、迈威尔-7%+、Coherent-5.98%、康宁-5.83%；云侧：CoreWeave-9%+、Nebius-7%+。七巨头内部同样分裂：微软+6.68%、亚马逊+6.12%、苹果+5.31%（盘中新高）、谷歌+3.18%、Meta+1.44%，而英伟达-3.17%、特斯拉-3.34%。结构上呈现「买现金流、卖资本开支」的分化。

▪ **为什么是现在：民主党的数据中心账本** 民主党在得克萨斯、俄亥俄等数据中心重镇取得突破，AI基建的审批、电力配套与地方补贴都面临重新谈判；众院方面已放话要撤销关税。市场对「AI资本开支的监管折价」做了第一次系统性定价，跌的是最依赖外部融资与政策的那一段（存储、光模块、新云）。这条线对国内的含义：A股昨日半导体+11.41%走的是国产替代逻辑，与全球AI硬件不是同一条链——今天两者会分道，不要用美股的跌去推A股半导体的跌。

▪ **中概与欧股** 纳斯达克中国金龙指数+3.49%报5,722.71，阿里+4.91%、腾讯ADR+3.99%、百度+4.50%、网易+4.33%、京东+3.05%、拼多多+2.47%。欧洲三大股指全线上涨：DAX +2.22%报26,437.67、CAC40 +1.96%报8,177.89、富时100 +1.79%报10,829.21，斯托克600盘中触及两个多月高位。全球风险资产在同一个下午完成换位，A股与港股是领涨的那一端。

（二）债市与汇市：-6.8bp 不是降息预期，是「财政扩张受阻」

▪ **美债全线下行，曲线平坦化** 10年期-6.80bp报4.892%、2年期-4.00bp报4.585%、3年期-6.00bp报4.636%、5年期-6.70bp报4.690%、30年期-4.50bp报5.280%；2s10s收窄约2.8bp至30.7bp。长端跌得比短端多，是「财政赤字预期下修」的形态——民主党掌控国会，大规模减税与财政扩张的立法通道被堵，长端供给预期下降。这与「降息预期升温」是两回事，也是为什么30年期只跌4.50bp、跌幅小于10年期。

▪ **真正的大动作在通胀预期** 10年期TIPS -2.79bp至2.6273%、30年期TIPS -2.60bp至3.0850%，而2年期TIPS +7.83bp至2.3209%。把名义与实际相减：2年期盈亏平衡通胀率单日下行11.8bp至2.26%，10年期仅下行4.01bp至2.26%。短端通胀预期的单日下行幅度接近长端的三倍——市场在说「这轮油价冲击是暂时的」，而不是「通胀中枢下移」。对商品的推论：这轮实际利率下行带来的金价上涨，含「通胀预期回落」的折扣，一旦油价止跌，金价的这部分涨幅会最先回吐。

▪ **汇市：美元六连升终结，日元小升** 美元指数-0.30%报101.566（终结六连升）；欧元1.1223（前一日1.1190）、英镑1.3468（1.3415）、美元/日元158.49（158.73、日元小升）、美元/瑞郎0.8172。花旗策略师Tobon认为：中期选举后

的美元走弱「只是暂时现象」，市场焦点会很快回到美联储路径，且分裂政府未必削弱特朗普的影响力——他更依赖行政令。这是与「美元见顶」叙事相反的一条证据。

▪ **人民币：中间价明显弱于市场价，逆周期意图很清楚** 11月4日中间价6.7180（调贬30点），而在岸16:30收6.6770（贬值5点）、离岸18:00报6.6732（贬值23点），纽约尾盘6.6745。中间价比在岸收盘弱410点——这个价差不是误差，是逆周期因子在压升值。这与11月3日上调外汇存款准备金率（4%→6%、11月15日起）同向，构成一组完整的「防单边」组合。对商品的含义有限，但对出口链与跨境资金的是明确信号。

（三）原油：−8.67%，战争溢价集中回吐

▪ **收盘** 布伦特1月−8.98美元、−8.67%结算94.62美元/桶，盘中最低93.22（两个月最低）；WTI 12月−7.97美元、−8.29%结算88.12美元/桶，盘中低87.13。11月3日结算103.60→11月4日结算94.62，单日−8.98美元；WTI 96.09→88.12，−7.97美元。若从11月2日的104.77算起，两个交易日布伦特累计−9.7%。口径提示：10月下旬布伦特近月曾报117.64（12月合约），与当前1月合约不属同一合约，跨期比价会把换月价差误读成跌幅，本报告只做同合约比较。

▪ **为什么跌得这么急** 三条同时发生：①政治——民主党横扫两院，舒默承诺结束战争、杰弗里斯称将推动撤销关税，万斯把败选归因于战争；②技术——CTA布油多头73%→55%，趋势跟踪策略在跌破关键位后自动减仓，把跌幅从−5%放大到−8.7%；③供给——伊拉克杰伊汉港出口升至50万桶/日、美国产量增加、欧美成品油需求走弱。三条里只有第三条是实物，前两条是预期。

▪ **布伦特定价的是「押注」，不是「事实」** 同一天的三句硬话都与「和平」相反：特朗普「伊朗战争将在我想要的时候结束」、伊朗最高领袖穆杰塔巴「美中期选举不会改变美方对伊朗敌意」、霍尔木兹通航未恢复（IMO仍未解除绕行建议）。按全球低库存＋OPEC+闲置产能的框架，继续下台阶需要「复航」的实证，而不是「选举」的推演。风险提示：CTA多头已砍到55%，空头拥挤度上升，一旦周末出现谈判破裂类消息，反弹会比下跌更快——这也是今天油系最不该追空的位置。

（四）贵金属与基本金属

▪ **贵金属：四个月来最强的一天** COMEX金+3.34%至4,072.2美元（当月连续+3.37%至4,073.2）、COMEX银+5.17%至52.33；现货金+3.44%至4,065.26（涨135.05美元）、现货银+5.06%至52.32（涨2.52美元）。白银重新站上52美元；铂金+3%上方、钯金+6%以上。国内上金所AU9999报869元/克、黄金T+D 868.54。

▪ **LME：镍独强，铜横盘** 镍15,875（+2.98%）领涨、铝3,067（+0.87%）、锌3,801.50（+0.44%），铜14,015.50（−0.14%）、铅1,881.50（−0.21%）、锡47,190（−0.45%）。口径提示：LME存在「官方收盘」与「电子盘收盘」两套，本表统一取新华财经官方收盘；部分终端报铜14,011（−25美元）、铝3,047（+2美元）、锡46,995（−440美元），差异在0.1%—0.7%之间，属采样时点差异。

表3 全球主要股指表现（美股、欧股为11月4日收盘，亚太为11月4日当地收盘）

指数	收盘	单日涨跌幅	备注
道琼斯工业指数	53,356.12	+3.03%	涨1,569.40点、金融与消费领涨
标普500指数	7,688.62	+1.58%	十一大板块九涨二跌、能源−4.77%
纳斯达克综合指数	25,736.51	+1.44%	七巨头分化、英伟达−3.17%
费城半导体指数	10268.65	−3.13%	存储与光通信全线杀跌、美光−7.00%
德国DAX	26,437.67	+2.22%	欧洲三大股指涨幅最大
英国富时100	10,829.21	+1.79%	涨190.78点
法国CAC40	8,177.89	+1.96%	涨157.58点
日经225	62,188.63	−1.42%	盘中一度跌近5%、尾盘收窄
韩国KOSPI	5,683.80	+0.62%	早盘跌4%后翻红、电池股领涨
恒生指数	23,919.50	+1.67%	四连阳、收全天最高

恒生科技	3,936.02	+1.77%	收复3,900点
国企指数	8,057.59	+1.44%	涨114.49点
上证指数	3,686.17	+2.16%	收全天最高、成交9,532.65亿
深证成指	11,335.69	+4.22%	涨458.70点、成交10,844.29亿
创业板指	2,544.73	+6.40%	低开后V型反攻
科创50	1,265.47	+9.92%	2个多月最大单日涨幅
科创综指	1,525.31	+9.90%	发布以来最大单日涨幅
沪深300	4,101.34	+2.31%	收复4,100
上证50	2,808.54	+1.45%	权重跟涨、弹性最小
北证50	894.08	+4.56%	小微盘同步修复

数据来源：华鑫期货研究所；美股为11月4日（周三）纽约收盘，欧股为11月4日当地收盘，亚太为11月4日收盘，A股、港股为11月4日收盘。费城半导体指数当日收盘点位各终端未给出一致数值，本表只列涨跌幅。日经225盘中最大跌幅接近5%、尾盘收窄至-1.42%，与A股午后反攻属同一波风险偏好修复。

数据来源：华鑫期货研究所；美股为11月4日（周三）纽约收盘，欧股为11月4日当地收盘，亚太为11月4日收盘，A股、港股为11月4日收盘。费城半导体指数当日收盘点位各终端未给出一致数值，本表只列涨跌幅。日经225盘中最大跌幅接近5%、尾盘收窄至-1.42%，与A股午后反攻属同一波风险偏好修复。

表4 美债收益率与主要汇率（11月4日纽约尾盘）

品种/指标	最新	单日变动	备注
2年期美债收益率	4.585%	-4.00bp	短端跌幅最小
10年期美债收益率	4.892%	-6.80bp	另一口径4.8879%／-7.41bp
30年期美债收益率	5.280%	-4.50bp	财政扩张预期下修
5年期美债收益率	4.690%	-6.70bp	曲线中段跌幅最深
2s10s利差	30.7bp	收窄2.8bp	曲线平坦化
10年期TIPS收益率	2.6273%	-2.79bp	实际利率同步下行
2年期TIPS收益率	2.3209%	+7.83bp	2年盈亏平衡通胀率-11.8bp
美元指数	101.566	-0.30%	终结连续六个交易日走强
欧元/美元	1.1223	+0.0033	前一日1.1190
英镑/美元	1.3468	+0.0053	前一日1.3415
美元/日元	158.49	-0.24	前一日158.73、日元小升
在岸人民币（16:30）	6.6770	贬值5点	中间价弱于市场价410点
离岸人民币（18:00）	6.6732	贬值23点	纽约尾盘6.6745
人民币中间价	6.7180	调贬30点	逆周期意图明确

数据来源：华鑫期货研究所；美债为11月4日纽约尾盘，美元指数为纽约汇市尾市（新华社），离岸人民币为18:00时点，在岸为16:30收盘价，中间价为中国外汇交易中心11月4日公布值。10年期收益率另有终端报4.8879%（-7.41bp，纽约尾盘），2s10s相应为+30.9bp，与表内4.892%／30.7bp的差异来自采样时点，跨源比对请注意口径。

数据来源：华鑫期货研究所；美债为11月4日纽约尾盘，美元指数为纽约汇市尾市（新华社），离岸人民币为18:00时点，在岸为16:30收盘价，中间价为中国外汇交易中心11月4日公布值。10年期收益率另有终端报4.8879%（-7.41bp，纽约尾盘），2s10s相应为+30.9bp，与表内4.892%／30.7bp的差异来自采样时点，跨源比对请注意口径。

表5 海外主要商品行情（11月4日收盘/结算）

品种/合约	收盘	单位	单日	备注
现货黄金	4,065.26	美元/盎司	+3.44%	涨135.05美元

COMEX黄金	4,073.20	美元/盎司	+3.37%	涨132.80美元、当月连续
现货白银	52.32	美元/盎司	+5.06%	涨2.52美元、重回52上方
COMEX白银	52.32	美元/盎司	+5.16%	涨2.57美元
WTI原油（12月）	88.12	美元/桶	−8.29%	跌7.97美元、盘中低87.13
布伦特原油（1月）	94.62	美元/桶	−8.67%	跌8.98美元、盘中低93.22（两月最低）
LME铜	14,015.50	美元/吨	−0.14%	14,000关口第三个交易日守住
LME铝	3,067.00	美元/吨	+0.87%	涨26.50美元
LME锌	3,801.50	美元/吨	+0.44%	涨16.50美元
LME铅	1,881.50	美元/吨	−0.21%	跌4美元
LME镍	15,875.00	美元/吨	+2.98%	六金属最强、涨460美元
LME锡	47,190.00	美元/吨	−0.45%	跌215美元
CBOT玉米	4.4575	美元/蒲式耳	+0.73%	连续两日反弹
CBOT大豆	12.0375	美元/蒲式耳	−0.82%	豆油−2.90%、豆粕+0.72%

数据来源：华鑫期货研究所；贵金属、原油为11月4日纽约收盘/结算价（黄金、白银取COMEX当月连续合约），LME为11月4日官方收盘，CBOT为11月4日收盘。贵金属现货与期货差异在0.1—0.2个百分点内；LME部分终端报铜14,011、铝3,047、锡46,995，属电子盘采样，跨源比对请注意口径。

数据来源：华鑫期货研究所；贵金属、原油为11月4日纽约收盘/结算价（黄金、白银取COMEX当月连续合约），LME为11月4日官方收盘，CBOT为11月4日收盘。贵金属现货与期货差异在0.1—0.2个百分点内；LME部分终端报铜14,011、铝3,047、锡46,995，属电子盘采样，跨源比对请注意口径。

三、昨日A股复盘与国内政策进展

11月4日A股放量长阳，午后单边拉升、收在全天最高。上证指数+2.16%收3,686.17点（+78.07点）、深证成指+4.22%收11,335.69点、创业板指+6.40%收2,544.73点、科创50 +9.92%收1,265.47点（2个多月最大单日）、科创综指+9.90%收1,525.31点（发布以来最大单日）、北证50 +4.56%收894.08点；沪深300 +2.31%收4,101.34点、上证50 +1.45%收2,808.54点。沪深两市成交20,376.92亿元、较前一交易日放量3,342.55亿元，为9月22日以来首次重返2万亿上方；4,667只上涨、779只下跌、126只平盘，123只涨停、11只跌停，封板率78%。11月2日「修复第一日」、11月3日「缩量回踩」、11月4日「放量反包」——三步结构完整，11月3日「不是二次出清」的定性被验证。

▪ **结构：半导体领涨、消费红利退潮，风格切换非常干净** 申万半导体指数+11.41%（居二级行业首位）、电子+9.74%、通信与有色（+5.34%）居前，电力设备、计算机紧随；食品饮料−1.79%、煤炭−0.98%、国有大行与油气开采走低。个股层面，长鑫科技+13.63%（成交超200亿、市值逼近3万亿）、中芯国际+9%、北方华创/瑞芯微/拓荆科技涨停，20余只芯片ETF涨停；另一侧「羊/阳/洋」谐音题材集体跌停、七匹狼盘中天地板。这是「产业主线接力题材」的典型形态，也是这轮反弹质量最高的一点。

▪ **资金：ETF与政策资金抬轿，杠杆还在撤** 主力资金全天净流入521.02亿元，电子+308.33亿居首、有色+72.74亿次席；全市场ETF成交7,058.7亿元（较前一日+1,186.8亿）；9月28日至11月3日股票型ETF连续22个交易日净流入、累计约5,559.19亿元，10月以来累计近5,200亿元。但另一头：截至11月3日两市融资余额22,630.26亿元、单日−320.82亿元，四连降累计−1,131.80亿元，31个申万一级行业融资余额全部减少，电子减少369.67亿居首。指数大涨与杠杆撤退同时发生，本轮上涨并非杠杆资金推动。

▪ **政策：稳市工具从「临时」变「制度」** 11月4日央行加力实施股票回购增持再贷款政策：利率下调0.25个百分点至1%，支持对象为21家全国性银行与5家系统重要性城商行，支持比例100%、期限1年，并转为长期制度性安排。11月5日央行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展3,000亿元买断式逆回购（3个月、91天），因11月有5,000亿元同期限到期，实为缩量续作2,000亿元。这不是收紧：11月4日DR001已降至1.2591%（近四个月最低），10月DR001均值1.28%、较9月下行10bp，「换锚」后资金面偏松，适度收水是防市场把机制改革当降息信号来炒。

▪ **汇率：中间价弱于市场价410点，逆周期意图明确** 11月4日中间价6.7180（调贬30点），在岸16:30收6.6770（贬值5点）、离岸18:00报6.6732。中间价弱于市场价410点，与11月3日外汇存款准备金率4%→6%（11月15日起）同向。对A

股的含义：外资回流的人民币计价收益被削薄，但对出口链与跨境套利是明确约束——这轮「股强汇稳」的组合，是政策刻意维持的。

▪ **位置：收在全天最高，上方紧邻10月密集成交区**　上证3,686.17收在全天最高，11月3日收盘位与昨日盘中低点是两道支撑；科创50 1,265.47已收复11月2日的1,196.94、并修复了11月3日「跌破10月30日低点」的技术破坏。但要记住：首板占比高、连板高度只有3板，这是「铺广度」而不是「做高度」，题材接力的赚钱效应还在负值区间（昨日涨停股今日仅37.74%上涨、4只跌停）。

表6 近期国内政策与重点事件（截至11月5日盘前）

政策/事件（发布方）	核心内容	直接影响
回购增持再贷款利率下调（11/4）	利率1.25%→1%，覆盖21家全国性银行＋5家城商行；支持比例100%、期限1年；转为长期安排	稳市工具常态化、降低增持成本
买断式逆回购缩量续作（11/5）	3,000亿元、91天；11月同期限到期5,000亿元、缩量2,000亿元；DR001降至1.2591%（近四个月低点）	防资金空转、非政策收紧
美国中期选举结果（11/3投票、11/4明朗）	民主党夺回参众两院：CNN计票参院54:44、众院229:139；NBC预测众院258席（33年最大优势）；另夺7席参院、5个州长职位	财政扩张与关税立法受阻、伊朗政策受约束
特朗普表态（11/4）	「伊朗战争将在我想要的时候结束」，承认败选部分归因伊朗战事、不打算改组内阁	与市场「战争即将结束」的定价相反
伊朗最高领袖声明（11/4）	穆杰塔巴：美国中期选举不会改变美方对伊朗的敌意	地缘未实质缓和、溢价可能重建
国际油价（11/4）	布伦特1月−8.67%至94.62（盘中低93.22）；WTI −8.29%至88.12；CTA布油多头73%→约55%	战争溢价一次性回吐、波动率抬升
贵金属（11/4）	COMEX金+3.34%至4,072.2、银+5.17%至52.33；美元指数−0.30%至101.566；10年期TIPS−2.79bp	实际利率与美元双降、白银跑赢
A股放量长阳（11/4）	上证+2.16%收3,686.17、科创50+9.92%、创业板+6.40%；成交2.0377万亿；4,667涨/779跌、123涨停	政策与ETF资金驱动、非杠杆驱动
半导体主线爆发（11/4）	申万半导体+11.41%、电子+9.74%，主力净流入电子308.33亿；长鑫科技+13.63%、中芯国际+9%	国产替代逻辑、与全球AI硬件分道
ETF资金（11/4）	全市场ETF成交7,058.7亿元；9/28—11/3股票型ETF连续22日净流入、累计约5,559.19亿元	长钱逆向布局、底部配置区
融资余额（截至11/3）	22,630.26亿元，单日−320.82亿、四连降累计−1,131.80亿；31个申万行业全部减少，电子−369.67亿居首	杠杆仍在去化、反转缺硬指标
《实施全面节约战略行动方案》（11/4）	发改委等五部门印发：2030年大宗固废年利用量约45亿吨，布局稀贵金属循环利用	资源回收与再生金属主题
第九届进博会（11/5—10）	今日在上海开幕，虹桥国际经济论坛同期举行	外贸与消费预期、开放信号
第140届广交会闭幕（11/4）	219个国家和地区、35.2万名采购商到会，较上届+12.2%，创历史新高	出口订单韧性、外需未失速
美国10月ADP就业（11/4）	**+8.6万人（预期+6.7万、前值+9.0万）；12月加息押注约82%**	就业韧性、限制降息空间
花旗：美元走弱难持续（11/5）	Tobon：选举后美元弱势是暂时的，焦点回归美联储路径；欧央行或更早转鸽	对「美元见顶」叙事的分歧

数据来源：中国人民银行、国家发展改革委、新华社、央视新闻、CNN/DDHQ/NBC、美国劳工部、每日经济新闻、上海证券报、证券日报、公开信息；华鑫期货研究所整理。「直接影响」一列为研究所判断，不构成投资建议。中期选举结果为媒体与机构测算，各州正式认证在11月中下旬至12月，部分选区可能因重新计票延后，不等于法定结果。

数据来源：中国人民银行、国家发展改革委、新华社、央视新闻、CNN/DDHQ/NBC、美国劳工部、每日经济新闻、上海证券报、证券日报、公开信息；华鑫期货研究所整理。「直接影响」一列为研究所判断，不构成投资建议。中期选举结果为媒体与机构测算，各州正式认证在11月中下旬至12月，部分选区可能因重新计票延后，不等于法定结果。

四、今日关注与开盘推演

- **今日日历**　①15:45 法国9月工业产出；②16:00 瑞士10月季调后失业率；③18:00 欧元区9月PPI；④20:00 英国央行公布利率决议（前值3.75%，市场预期加息25bp至4.00%）；⑤21:30 美国上周初请失业金人数＋三季度非农生产力初值；⑥21:50 克利夫兰联储主席哈玛克、22:10 里士满联储主席巴尔金讲话；⑦23:30 美国EIA天然气库存；⑧第九届进博会今日开幕（上海，11/5—10）。美股盘后：Cloudflare、微芯科技、爱彼迎。

- **本周高波动节点**　11/6 美国10月非农（机构预期4万—8万，是本周最后一个大变量）；11/7 中国10月外汇储备与贸易数据；11/10—11 美俄乌阿布扎比工作层会谈；11/15 外汇存款准备金率上调正式实施（4%→6%）；11月中下旬至12月各州对中期选举结果正式认证。

- **商品推演**　能化（今日最确定的一组）：缺口已闭合，不是又出现。SC对布伦特贴水0.5%属正常价差，日盘基准情形是低开后震荡消化；若盘中出现「7项条件获回应」或霍尔木兹复航的实证消息，油系还有一轮下杀，FU/LU弹性大于SC；若谈判断裂，因CTA多头已砍至55%、空头拥挤，反弹会比下跌更快——这是最不该追空的位置。贵金属：内外已平水（沪银含税折算12,687对12,609、沪金874.0对875.02），无机械缺口，今日跟随外盘节奏；若贵金属板块高开回落（昨日山金国际、赤峰黄金、兴业银锡涨停），日内可能先冲高后回吐。有色：沪镍+2.09%已把LME +2.98%的涨幅走完（内外平水），不追高；铜连续横盘，方向等需求信号。黑色：螺纹重回3,000上方，但双焦领涨、成材跟涨，利润继续被压——成本推动而非需求驱动，反弹若站不上现货成本线，仍有回踩压力。农产品：豆粕收在近一周区间上沿，CBOT大豆是上方压力；棕油跟随油价，短线支撑在前低，油价若再跌一轮，生柴溢价要再压一次。

- **A股推演**　昨日的2.04万亿由政策与ETF资金推动，而非杠杆——融资余额11月3日还在减320.82亿、四连降累计1,131.80亿、31个行业无一增加。所以今天的核心不是涨不涨，而是量能与杠杆能否同时转向：量能守住1.8万亿以上、融资余额止跌，才算把「修复」升级为「反转」；若量能缩至1.7万亿以下、科创50冲高回落，昨日的+9.92%就是情绪极值。结构上要区分两条线：国产算力/设备（政策与订单驱动）可继续，全球AI硬件链（存储、光模块、CPO）要防补跌——昨夜美光−7.00%、希捷−8%+、Ciena−9.28%、Lumentum−7.85%已经给了提示。指数位置：上证收在全天最高，上方紧邻10月密集成交区；下方以11月3日收盘位与昨日盘中低点为两道支撑，失守即弱势。

- **海外焦点**　①中期选举的二次定价：民主党掌控国会意味着财政扩张与关税立法受阻，但总统否决权与行政令仍是主导工具，花旗直言「美元走弱是暂时的」。②AI资本开支的政策折价：得州、俄亥俄等数据中心重镇易主，CoreWeave−9%+、Nebius−7%+，这条线会持续压制全球算力硬件的估值，但对A股国产替代链是相对利好。

一句话总结　昨天的定价权交给了选票：民主党横扫两院，市场立刻把「战争结束」折进油价（布伦特−8.67%至94.62、盘中低93.22），把「财政扩张受阻＋实际利率下行」折进金银（COMEX金+3.34%、银+5.17%）；但特朗普说「战争何时结束由我决定」、伊朗最高领袖说「敌意不变」，所以94美元的布伦特定价的是押注，不是事实。国内这边，SC夜盘628.40折94.15美元、与布伦特贴水0.5%，夜盘已把外盘跌幅吃干净——今天油系的问题是消化大跌，不存在补涨；A股2.04万亿的放量长阳由政策与ETF抬出，杠杆仍四连降，今日只需看一件事：量能能不能守住1.8万亿。

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。

陈张晴
期货从业资格：F03133806
投资咨询资格：Z0024295
邮箱：chenzq@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