华鑫期货 CHINA FORTUNE FUTURES

华鑫期货有色周报

华鑫期货研究所 | “鑫期汇”有色周报 · 每周复盘

【鑫期汇】有色周报1115：铜铝近月同紧，结构压过方向；沪铜BACK深化到交割周，LME铝挤仓，现货升水刷新纪录

报告期：2026年11月9日至13日 | 发布：11月15日 | 数据截至：11月13日收盘

3,030元	129美元	285美元	2,270吨
CU2611对CU2612月差	LME铝现货对3M升水	洋山铜溢价，美元/吨	上期所铜仓单

注：周涨跌幅按11月6日收盘至11月13日收盘计算，同一主力合约；11月13日夜盘归属11月16日交易日；持仓为全部挂牌合约加总；仓单与溢价极值按本文取数区间逐交易日计数，区间在表注列明。

本周主线

- **BACK** 深化到整条曲线。CU2611对CU2612月差由11月6日2,570元扩到13日3,030元，夜盘再到4,430元；CU2612对CU2701由1,180元扩到2,410元，近强远弱向远月传导。
- **铝** 外盘挤仓有库存配合。本所11月12日沪铝早评记录LME铝现货对三个月期升水129美元/吨、为近三十年高位。LME铝库存周降3,450吨至224,150吨，13日单日减2,200吨，上期所铝仓单降12.80%。
- **溢价** 刷新纪录，国内当月升水反向收敛。洋山铜溢价11月6日217.5美元/吨、13日285美元/吨，周涨31.0%，为8个交易日取数区间最高；国内现货对CU2611升水由12日800元收敛到13日250元，属交割临近的口径变化。
- **库存** 内外走反。上期所铜仓单4,327吨降至2,270吨，周降47.54%，为71个有效交易日取数区间最低；同期LME铜库存增3.92%，LME铝去库，国内紧、海外松。

目 录

一、结构压过方向 …… 2

二、沪铜 BACK 深化到整条曲线 …… 3

三、LME 铝挤仓与国内铝近月 …… 4

四、现货升水与进口溢价 …… 5

五、仓单与内外库存 …… 6

六、外盘与比价 …… 7

七、持仓、席位与利率环境 …… 8

八、品种观察 …… 9

九、下周关注的可观察指标 …… 9

一、结构压过方向

表 1　国内有色期货主力合约周度涨跌（元/吨）　数据来源：华鑫期货研究所

品种	主力合约	11月6日	11月13日	变化值	周涨跌幅	周内高	周内低
沪锡	SN2612	343,340.00	354,000.00	+10,660.00	+3.10%	356,860.00	342,380.00
沪铜	CU2612	104,260.00	105,150.00	+890.00	+0.85%	106,600.00	104,330.00
氧化铝	AO2701	2,632.00	2,622.00	−10.00	−0.38%	2,680.00	2,615.00
沪镍	NI2701	122,910.00	122,360.00	−550.00	−0.45%	124,090.00	120,910.00
沪铅	PB2701	15,835.00	15,740.00	−95.00	−0.60%	16,010.00	15,595.00
沪锌	ZN2701	25,280.00	24,900.00	−380.00	−1.50%	25,520.00	24,890.00
不锈钢	SS2701	14,170.00	13,940.00	−230.00	−1.62%	14,340.00	13,865.00
沪铝	AL2701	22,805.00	22,145.00	−660.00	−2.89%	23,135.00	21,720.00

注：主力合约按11月13日持仓量判定，两个日期均取同一合约价格；沪铝主力为AL2701，11月6日的22,805元为该合约当日收盘，不与当时主力AL2612的报价直接比较。

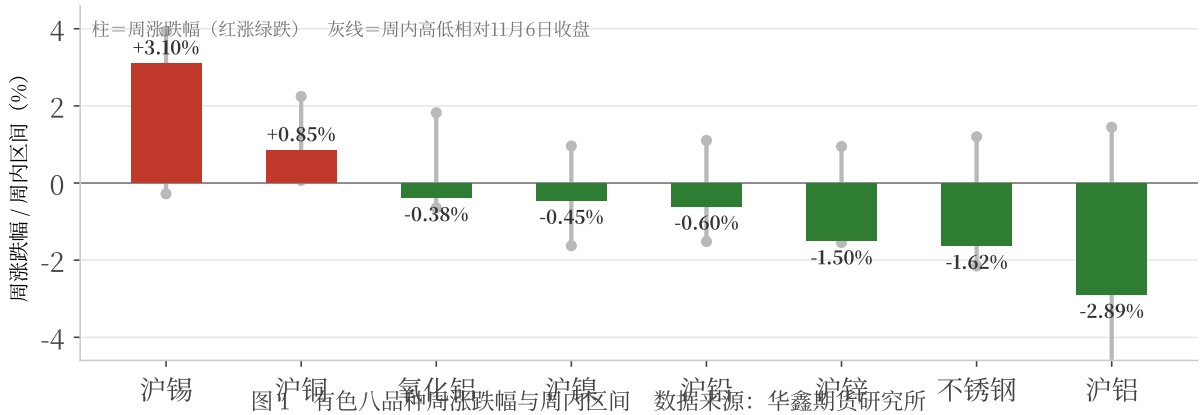

图 1　有色八品种周涨跌幅与周内区间　数据来源：华鑫期货研究所

八品种两涨六跌，沪锡涨3.10%、沪铜涨0.85%，沪铝跌2.89%最弱，等权−0.44%。绝对价格的离散度不大，近月合约之间的价差变化却远大于价格本身。本周的信息量集中在交割周的结构，不在方向判断，后面三章按铜、铝、现货三条线拆开。

二、沪铜 BACK 深化到整条曲线

表 2　沪铜近月合约收盘与两段月差（元/吨）　数据来源：华鑫期货研究所

日期	CU2611	CU2612	CU2701	2611减2612	2612减2701
11月06日	106,830	104,260	103,080	2,570	1,180
11月09日	107,430	105,500	104,350	1,930	1,150
11月10日	107,290	105,460	104,260	1,830	1,200
11月11日	107,800	105,820	104,600	1,980	1,220
11月12日	107,870	104,950	103,270	2,920	1,680
11月13日	108,180	105,150	102,740	3,030	2,410
13日夜盘	108,820	104,390	101,970	4,430	2,420

注：收盘价取上期所日线，月差为同一交易日两合约收盘相减。末行为11月13日21:00至次日01:00夜盘收盘，归属11月16日交易日，不与日盘读数并列作周涨跌幅比较。

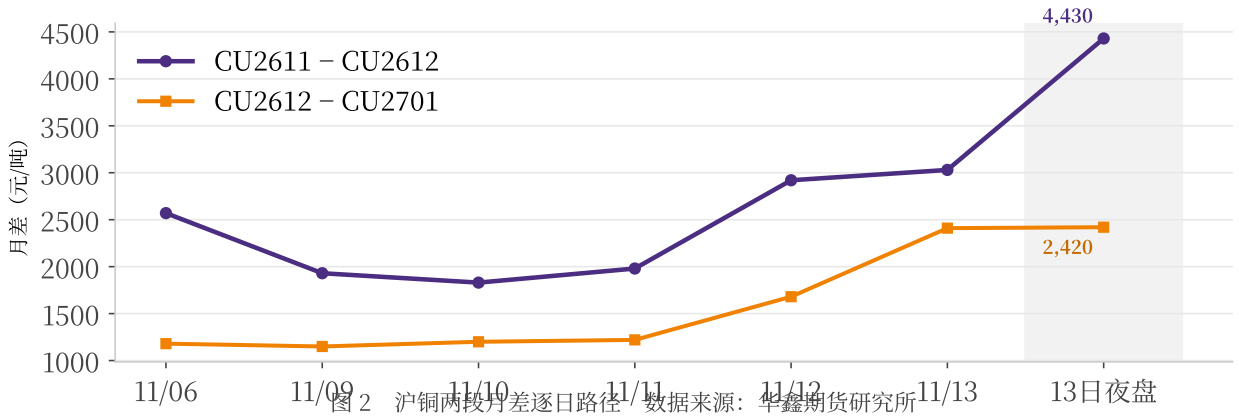

图 2　沪铜两段月差逐日路径　数据来源：华鑫期货研究所

月差在周初先收敛，11月10日CU2611对CU2612降到1,830元，随后三个交易日连续走阔到3,030元。13日夜盘CU2611涨640元、CU2612跌760元，月差一夜扩到4,430元，方向来自近月独强，不是整条曲线上移。

远月一端同步加深。CU2612对CU2701由11月6日的1,180元扩到13日的2,410元，扩大1,230元，13日夜盘2,420元。近月挤仓没有只停在2611，12月与1月合约也在向现货定价靠拢。

仓单是这条结构的载体。13日上期所铜仓单2,270吨，CU2611持仓4,810手，按每手5吨折单边2.41万吨，仓单覆盖率9.44%。11月合约交割后，仓单重新注册与进口到港是月差收敛的两个来源。

三、LME 铝挤仓与国内铝近月

表 3　LME 铝与上期所铝的库存、仓单和持仓　数据来源：华鑫期货研究所

指标	11月6日	11月13日	周变化	变化率
LME 铝库存（吨）	227,600	224,150	−3,450	−1.52%
上期所铝仓单（吨）	51,988	45,336	−6,652	−12.80%
AL 全合约总持仓（手）	680,051	794,186	+114,135	+16.78%
AL2701 收盘（元/吨）	22,805	22,145	−660	−2.89%
LME 铝三个月期（美元/吨）	3,071.5	3,019.0	−52.5	−1.71%

注：LME铝库存取LME日度库存报告，11月10日报告本期未取得，两端读数不受影响；全合约总持仓为该品种全部挂牌合约加总；内外比价与现货升水在正文单列。



图 3　LME 铝去库与 LME 铜累库，11月6日至13日　数据来源：华鑫期货研究所

本所11月12日沪铝早评记录，LME铝现货对三个月期升水一度到129美元/吨、为近三十年高位，注册仓单下降引发外盘挤仓。库存数据支持这个判断，11月6日至13日LME铝库存降3,450吨，13日单日减2,200吨，明显大于前两日的375吨与125吨。

国内同步去库却没有跟涨。上期所铝仓单周降12.80%到45,336吨，本所收评自算的内外比价由11月10日的7.42回落到13日的7.34，低于含税折算比价7.54，进口窗口未打开，库存难以靠进口补充。AL2701周跌2.89%而全合约总持仓增16.78%，增量集中在2701及更远月，价格与持仓的组合更接近新空建立。

近月同样偏紧。本所11月13日早评记录12日收盘AL2611对AL2701升水835元，11月合约进入交割。上海金属网A00铝锭13日均价23,110元，对AL2701收盘升水965元，远月跌幅因此受限。

四、现货升水与进口溢价

表 4　洋山铜溢价、上海铜现货与铜仓单　数据来源：华鑫期货研究所

日期	洋山溢价（美元/吨）	1#铜均价（元/吨）	现货减2612（元/吨）	上期所铜仓单（吨）
11月04日	205.0	109,190	3,020	7,845
11月05日	210.0	110,205	3,795	6,574
11月06日	217.5	109,560	5,300	4,327
11月09日	230.0	109,985	4,485	2,844
11月10日	230.0	109,510	4,050	2,520
11月11日	230.0	108,285	2,465	2,520
11月12日	240.0	108,540	3,590	2,444
11月13日	285.0	108,825	3,675	2,270

注：洋山铜溢价取SMM仓单均价，现货为上海金属网1#电解铜均价，价差由均价减CU2612当日收盘自算。取数区间11月4日至13日，8个交易日。本所11月8日周报记录11月6日217.5美元/吨为2017年以来高位，13日285美元/吨为本区间最高。

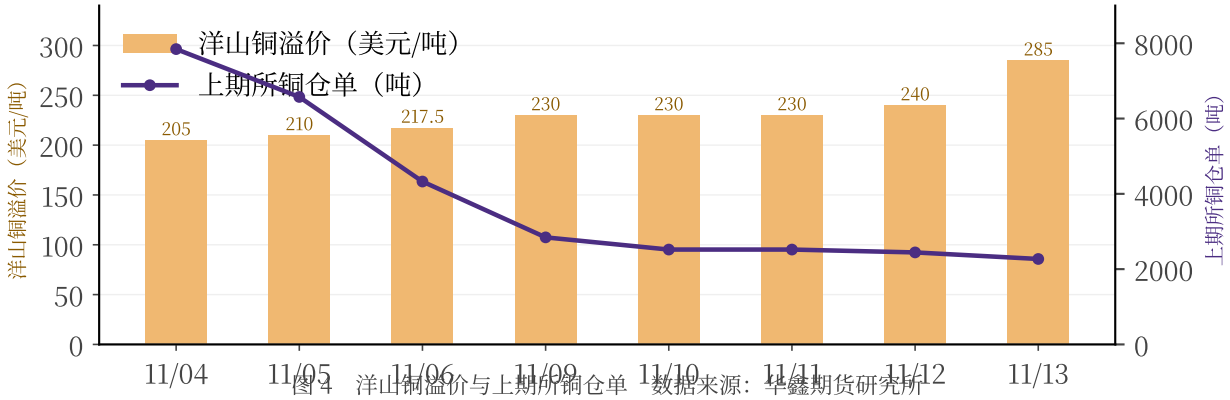

图 4　洋山铜溢价与上期所铜仓单　数据来源：华鑫期货研究所

两个升水要分开看，本周才不会读反。洋山铜溢价11月6日217.5美元/吨、13日285美元/吨，周涨31.0%，13日单日跳升45美元，为本文8个交易日取数区间最高；本所上期周报已记录217.5美元为2017年以来高位，13日读数继续上移。国内现货对当月合约的升水在收敛。本所午评读数11月12日800元、13日250元，口径为上海金属网1#电解铜对CU2611的11:30报价，交割临近时当月合约向现货靠拢，升水自然压缩。现货对CU2612的价差13日仍有3,675元，与远月贴水是一体两面。

进口盈利把两件事接起来。按13日LME 15时铜现货估价13,561.265美元/吨、洋山溢价285美元/吨、在岸人民币6.6726与零关税测算，进口成本104,601元/吨，上海现货均价108,825元/吨，价差4,224元。进口窗口打开会推动后续报关到港，船期与仓单注册存在时滞，本周的低仓单与高月差还没有被补上。

五、仓单与内外库存

表 5　上期所仓单周度变化（吨）　数据来源：上海期货交易所，华鑫期货研究所

品种	上期日期	11月6日	11月13日	周变化	变化率
沪铜	11月06日	4,327	2,270	−2,057	−47.54%
沪铝	11月06日	51,988	45,336	−6,652	−12.80%
沪锌	11月06日	57,898	53,806	−4,092	−7.07%
沪铅	11月06日	6,295	8,094	+1,799	+28.58%
锡	11月06日	1,440	1,822	+382	+26.53%
不锈钢	11月06日	55,611	54,958	−653	−1.17%
氧化铝	11月06日	200,012	224,382	+24,370	+12.18%

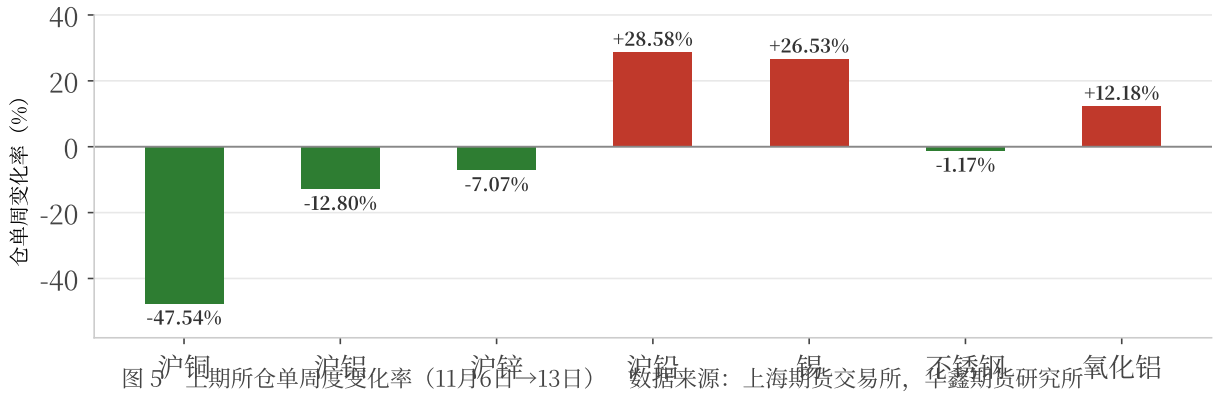

图 5　上期所仓单周度变化率（11月6日→13日）　数据来源：上海期货交易所，华鑫期货研究所

上期所铜仓单11月6日4,327吨、13日2,270吨，周降47.54%。本文取数区间为2026年7月30日至11月13日，共71个有效交易日，13日读数为区间内最低，8月18日峰值58,121吨，此后57个交易日去化96.1%。更早的历史区间未纳入本期核对，不对更长周期的极值作判断。

铝仓单同期由51,988吨降到45,336吨，降12.80%，同一71日区间内亦为最低。锌降7.07%，铅、锡与氧化铝转为累积，品种之间并不一致，不能把铜的去化外推成板块共性。

海外反向。LME铜库存由316,675吨增到329,100吨，增3.92%；LME铝同期降1.52%。国内可交割货源趋紧而海外铜在累库，这一分化是沪伦比价被动上移的基础。

六、外盘与比价

表 6　LME 三个月期收盘价周度变化（美元/吨）　数据来源：华鑫期货研究所

金属	11月6日	11月13日	变化值	周涨跌幅	周内高	周内低
铜	13,752.0	13,351.0	-401.0	-2.92%	13,996.0	13,351.0
铝	3,071.5	3,019.0	-52.5	-1.71%	3,095.5	2,982.0
锌	3,718.5	3,712.0	-6.5	-0.17%	3,788.5	3,672.0
铅	1,886.5	1,893.5	+7.0	+0.37%	1,898.0	1,872.0
镍	16,380.0	15,905.0	-475.0	-2.90%	16,440.0	15,900.0
锡	46,330.0	46,560.0	+230.0	+0.50%	47,835.0	45,440.0

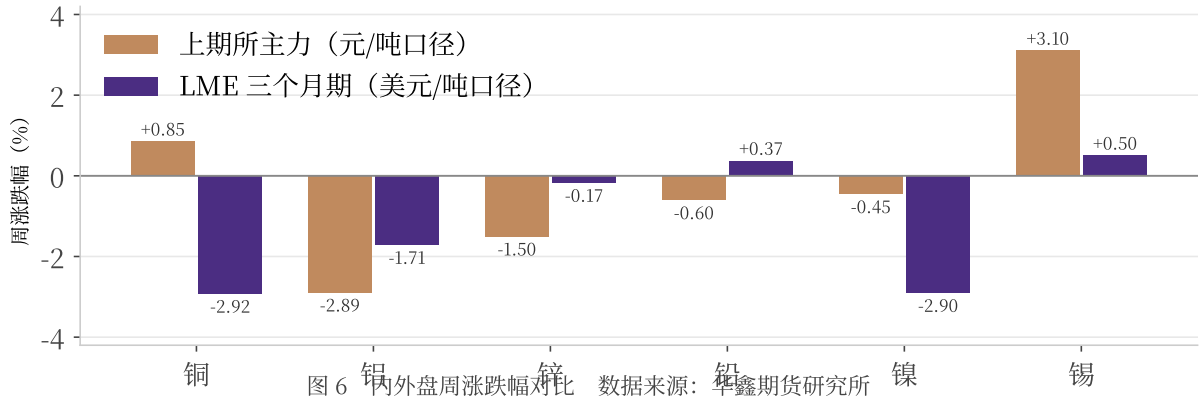

图 6　内外盘周涨跌幅对比　数据来源：华鑫期货研究所

LME六个金属四个下跌，铜跌2.92%、镍跌2.90%，锡涨0.50%、铅涨0.37%。同期沪铜涨0.85%，内外方向相反，沪伦比价的上移来自外盘回落而非内盘走强。

铝的内外反差并不对称。LME铝三个月期跌1.71%，跌幅小于沪铝的2.89%，而LME现货对三个月期升水处在高位。外盘是现货紧、远月弱，内盘是远月增仓下行，两边结构的方向一致，价格弹性不同。

七、持仓、席位与利率环境

表 7　有色八品种全合约总持仓与前20席位净持仓（手）　数据来源：华鑫期货研究所

品种	总持仓 11月6日	总持仓 11月13日	持仓变化率	前20净持仓	净持仓周变化	周涨跌幅
沪铜	617,270	599,318	−2.91%	−9,068	+8,133	+0.85%
沪铝	680,051	794,186	+16.78%	−5,164	−2,909	−2.89%
沪锌	215,625	231,473	+7.35%	+29,844	+4,713	−1.50%
沪铅	124,557	134,774	+8.20%	−172	−5,665	−0.60%
沪镍	345,230	338,344	−1.99%	−12,645	−3,590	−0.45%
沪锡	84,410	83,966	−0.53%	+3,794	+1,006	+3.10%
不锈钢	217,540	200,519	−7.82%	−9,387	−3,647	−1.62%
氧化铝	465,668	474,553	+1.91%	−9,511	−9,406	−0.38%

注：总持仓为品种全部挂牌合约的持仓量合计；前20席位为全部在榜合约前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。

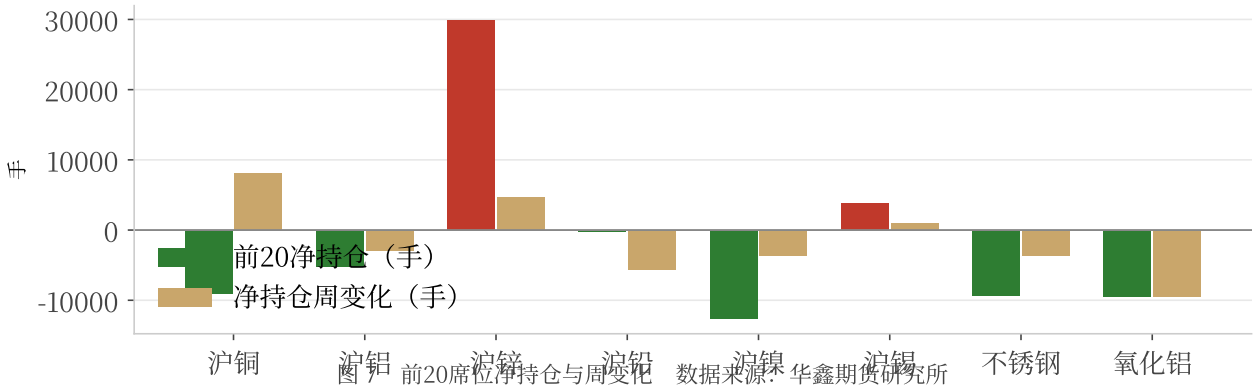

图 7　前20席位净持仓与周变化　数据来源：华鑫期货研究所

铜的总持仓降2.91%，主力CU2612持仓由205,726手降到185,375手，同期CU2701由167,093手增到174,044手，近月减仓与移仓同时发生，不能据此判断资金离场。铝的总持仓增16.78%到794,186手，是八品种里增幅最大的，价格跌2.89%，新空建立的特征比铜清楚。前20席位口径下铜净空9,068手、周变化+8,133手，铝净空5,164手、周变化−2,909手，两者方向相反，与全合约持仓的变化不构成同一信号。

表 8　中美收益率与汇率周度变化　数据来源：华鑫期货研究所

指标	11月6日	11月13日	周变化
中债10年期	1.5868%	1.6123%	+3bp
中债30年期	2.0275%	2.0595%	+3bp
美债2年期	4.51%	4.88%	+37bp
美债10年期	4.86%	5.15%	+29bp
美元兑人民币	6.6763	6.6726	−0.06%

海外长端利率上行幅度较大，美债10年期由4.86%升到5.15%，美元兑人民币周内变化−0.06%，

汇率对内外比价的扰动小于金属自身的结构差异。

八、品种观察

- **铜** 结构由仓单与交割月共同决定。交割后仓单重新注册与进口到港是月差收敛的两个来源；仓单不回补而2612对2701续扩，压力转向12月合约。
- **铝** 外盘挤仓与内盘增仓下行并存。LME现货升水、注册仓单与国内进口窗口是三个可跟踪量，内外比价回到7.54之上才谈得上进口补充。
- **锡** 涨幅居前但夜盘回吐。周涨3.10%，13日夜盘跌1.45%，周内高点356,860元与收盘354,000元距离不大，趋势确认需要成交量配合。
- **其余五个品种** 缺少独立驱动。沪锌跌1.50%、沪铅跌0.60%、沪镍跌0.45%、不锈钢跌1.62%、氧化铝跌0.38%，周内高低区间均未超过3.5%。

九、下周关注的可观察指标

本期不列未经核实的事件日期，判断按已发生数据、可观察指标与条件式推演展开。

表 9 下周可观察指标与条件式判断 数据来源：华鑫期货研究所

观察项	本期读数	条件式判断
上期所铜仓单	2,270吨，71日区间最低	交割后仓单放量且月差收敛，压力经移仓化解；仓单不回补而2612对2701续扩，压力转向12月合约
CU2611对2612月差	3,030元，夜盘4,430元	交割后月差快速回落则挤仓载体消失；维持高位需核对12月合约持仓与仓单覆盖
洋山铜溢价	285美元/吨，8日区间最高	溢价高位而进口未转为仓单，现货紧张延续；溢价回落且仓单回升，进口补充兑现
LME铝现货对3M升水	129美元/吨，本所11/12早评	升水与库存同步回落则挤仓缓解；库存续降而升水走阔，外盘压力仍在
LME铝库存与上期所铝仓单	224,150吨／45,336吨	两地同时转增，内外近月升水才有收敛基础
铝全合约总持仓	794,186手，周增16.78%	价格企稳而持仓续增，分歧仍在放大；持仓回落而价格企稳，增仓下行一段结束

数据与口径说明

注：周涨跌幅按11月6日收盘至11月13日收盘计算，商品取同一主力合约；11月13日夜盘指21:00至次日01:00，归属11月16日交易日；持仓除特别说明外为全部挂牌合约加总；前20席位为品种全部在榜合约前20名会员多单合计减空单合计。仓单与溢价极值均按本文注明的取数区间逐交易日计数（2026年7月30日至11月13日，71个有效交易日），未对更早历史作外推。数据来源：上海期货交易所、LME、上海金属网、上海有色网、美国财政部、中债估值、华鑫期货研究所。本报告图表均为华鑫期货研究所自制，未引用其他期货公司观点与图表。

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，投资者据此作出的任何投资决策与本公司及作者无关。

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。

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

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