【鑫期汇】风控周报1114：A股科技股乏力、期指普跌，贵金属领跌商品；原油剧烈波动

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

+29bp	+0.29%	−3.52%	+4.27亿
10年期美债收益率周变化	80品种等权周涨跌	沪金主力周跌幅	沪市融资余额五日净增

注：周涨跌幅按11月6日收盘至11月13日收盘计算；周五夜盘归属11月16日交易日，表中夜盘为日盘收盘对夜盘收盘的变化；收益率按基点计；价格取主力合约，持仓为全部挂牌合约加总。

本周主线

- **利率　曲线整体上移，中美形态相反。**美债10年期由4.86%升至5.15%、上行29个基点，2年期升37个基点、30年期升21个基点，短端更快，呈熊平。中债10年期升2.6个基点，30年期升3.2个基点、快于2年期的1.6个基点，呈熊陡。10年期中美利差走阔26个基点。

- **权益　内外分化，成长冲高回落。**标普500涨2.51%、纳指涨2.27%、道指涨2.07%，纳指弱于标普，英伟达剧烈波动未传导至指数。A股上证跌0.41%、中证1000跌2.28%；双创自周内高点分别回落6.24%与7.41%。恒生跌3.45%居首。

- **商品　涨跌各半，结构比方向重要。**80个品种40涨40跌，等权周涨0.29%。集运欧线、鸡蛋、20号胶居前，液化石油气、沪金、沪银居后。原油未入首尾十位而日内振幅放大，油品链整体收跌；金银分别跌3.52%与3.36%，与美元走强、短端上行同源。

- **资金　去化暂停，尚未转为持续净流入。**沪市融资余额升至11,692.64亿元，五个交易日净增4.27亿元；周五单日降86.72亿元，相当于前四日增量的95%。去化是停住、非反转。

- **风控　敞口按波动来源拆分。**贵金属与油系同跌、橡胶链与建材盐化工同涨，单一方向性因子对组合的解释力下降。期指贴水同步走阔，IC、IM近月周跌幅分别超出对应现货0.61与0.57个百分点，空头套保的展期成本已经上升。

目 录

一、长端利率上行改写资产排序……
二、A股普跌中的结构分化……
三、杠杆资金去化基本停住……
四、汇率平稳，中外利差被动走阔……
五、商品涨跌各半而板块分化清晰……
六、期债跟随现券小幅回落……
七、风控要点与敞口安排……
八、下周关注的可观察指标……

一、长端利率上行改写资产排序

本周主线来自利率，而非风险偏好。美债曲线整体上移且短端更快，美股反而全周反弹，其中英伟达周内剧烈波动未能外溢至指数，反弹由板块轮动而非龙头加仓支撑；A股与贵金属同期回落。同一条利率线索在三个市场走出不同方向，差别不在情绪，而在资金成本与估值起点。

表 1　海外主要资产与利率周度变化　数据来源：华鑫期货研究所

资产	11月6日	11月13日	周变化
标普500	7,376.86	7,561.67	+2.51%
纳斯达克	24,579.42	25,136.27	+2.27%
道琼斯	51,285.73	52,347.55	+2.07%
美债2年收益率	4.51%	4.88%	+37bp
美债10年收益率	4.86%	5.15%	+29bp
美债30年收益率	5.26%	5.47%	+21bp
中债10年收益率	1.5868%	1.6123%	+2.6bp
中债30年收益率	2.0275%	2.0595%	+3.2bp
沪金主力	872.22	841.48	-3.52%
沪银主力	12,402.00	11,985.00	-3.36%
LME铜三个月期	13,752.0	13,351.0	-2.92%
美元兑人民币	6.6763	6.6726	-0.06%

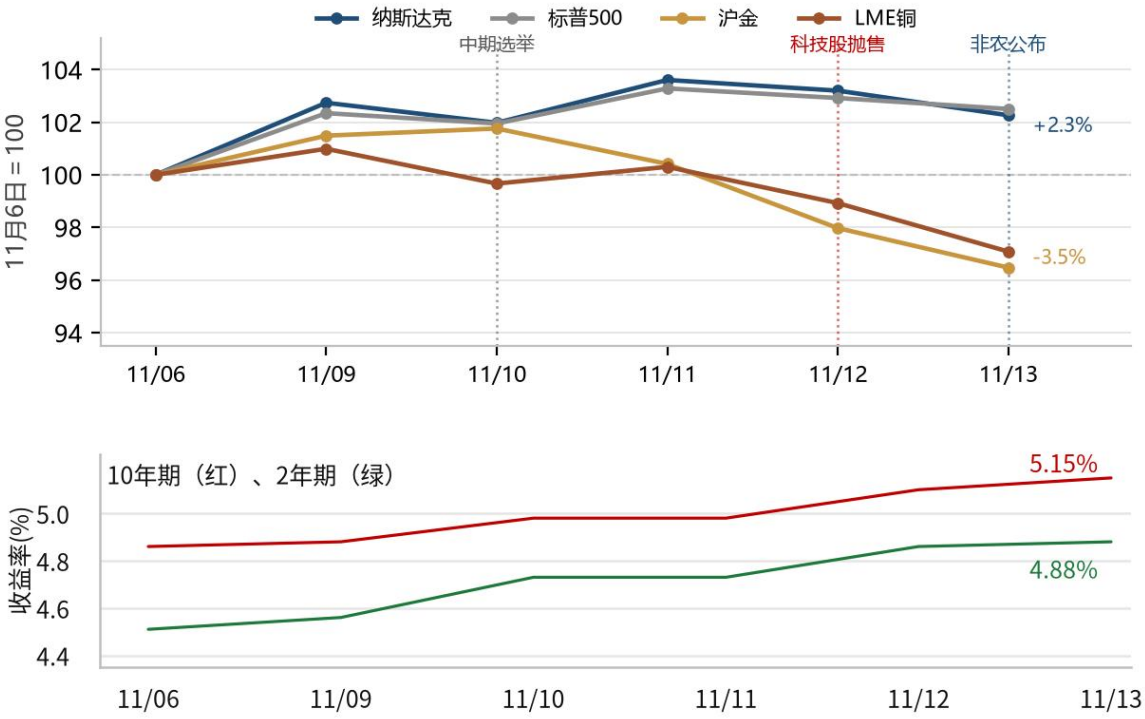

图 1　海外股指、利率与贵金属周内走势　数据来源：华鑫期货研究所

▪ **利率上行与股指反弹并存。**美股反弹承接自前期回撤后的估值修复，利率上行尚未压过盈利预期；贵金属对实际利率更敏感，沪金与沪银在利率上行周同步回落，方向更贴近利率本身。本轮曲线由短端主导，而短端定价政策路径，故贵金属压力缓解的最早信号应见2年期见顶，而非10年期回落。

二、A股普跌中的结构分化

表 2　A股主要指数周度表现　数据来源：华鑫期货研究所

指数	11月6日	11月13日	周涨跌幅	周五单日	周内最高	周内最低
上证指数	3,649.18	3,634.35	-0.41%	-0.59%	3,699.58	3,623.84
深证成指	11,175.78	10,968.79	-1.85%	-2.05%	11,515.65	10,941.11
创业板指	2,465.23	2,426.08	-1.59%	-3.32%	2,620.25	2,417.22
科创50	1,253.20	1,279.66	+2.11%	-2.30%	1,364.88	1,252.62
上证50	2,787.41	2,775.02	-0.44%	+0.11%	2,801.42	2,753.37
沪深300	4,054.28	4,016.29	-0.94%	-0.68%	4,100.05	4,004.50
中证500	6,597.35	6,465.48	-2.00%	-2.10%	6,779.25	6,449.34
中证1000	6,505.35	6,357.26	-2.28%	-2.76%	6,723.80	6,341.45
恒生指数	24,481.86	23,637.60	-3.45%	-1.55%	24,738.88	23,595.36
北证50	888.48	876.33	-1.37%	-3.50%	932.70	873.10



图 2　A股主要指数周涨跌幅与周内区间　数据来源：华鑫期货研究所

指数跌幅沿市值下沉扩大：上证50跌0.44%、沪深300跌0.94%、中证500跌2.00%、中证1000跌2.28%。恒生跌3.45%居首，港股对海外利率的敏感度高于A股。

双创冲高回落，反弹乏力。科创50周内最高1,364.88，较11月6日收盘高8.91%，收于1,279.66，自高点回落6.24%、涨幅回吐七成六；创业板指最高2,620.25、高6.29%，收于2,426.08，自高点回落7.41%、涨幅全部回吐并转跌1.59%；北证50与深证成指分别回落6.04%

与4.75%。科创50、创业板指与北证50周五单日分别跌2.30%、3.32%、3.50%，跌幅均大于各自全周净变动，冲高过程缺少承接资金。

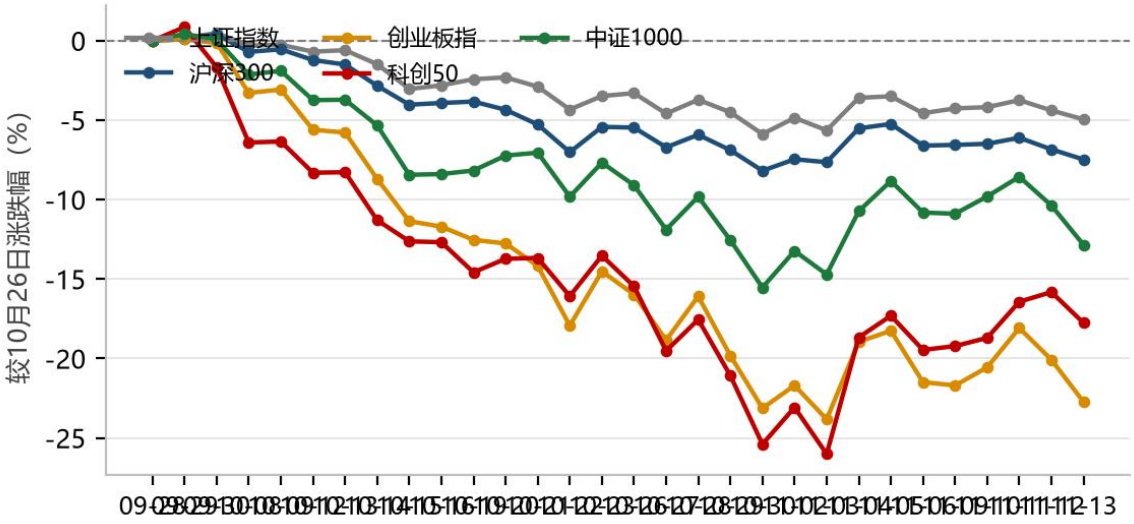

图 3　主要指数周内逐日走势　数据来源：华鑫期货研究所

三、杠杆资金去化基本停住

表 3　沪市融资余额逐日变化（亿元）　数据来源：华鑫期货研究所

日期	沪市融资余额	两融余额	融资余额日变动
11月6日	11,688.37	11,870.89	基准日
11月09日	11,781.90	11,967.44	+93.53
11月10日	11,743.95	11,930.12	-37.95
11月11日	11,767.50	11,955.73	+23.55
11月12日	11,779.36	11,966.79	+11.86
11月13日	11,692.64	11,882.20	-86.72

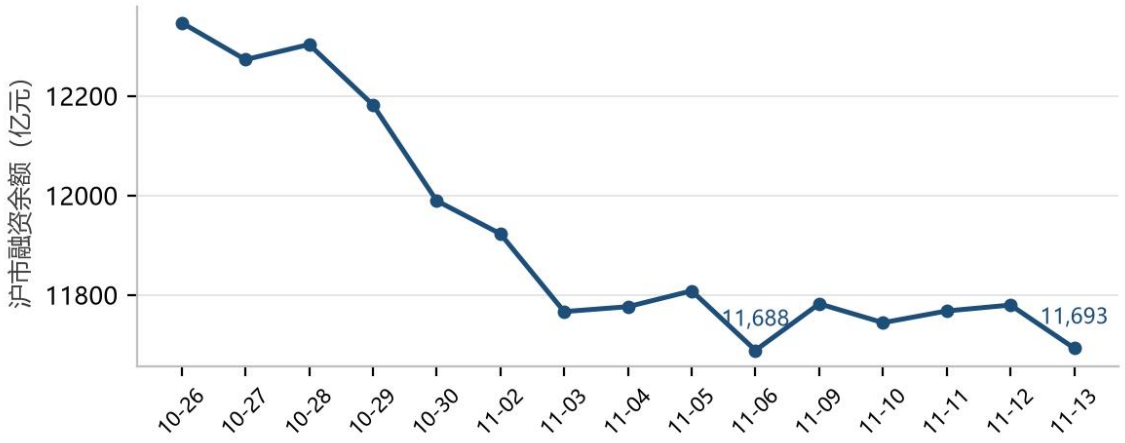

图 4　沪市融资余额与两融余额　数据来源：华鑫期货研究所

五个交易日净增4.27亿元，此前连续去化的斜率被抹平；周五单日降86.72亿元，回吐前四日增量的95%。余额仅比本周起点高4.27亿元，缓冲极薄，指数再跌一周即可能重启去化。

四、汇率平稳，中外利差被动走阔

表 4　中美国债收益率逐日读数　数据来源：华鑫期货研究所

日期	中债2年	中债10年	中债30年	美债2年	美债10年	美债30年
11月06日	1.2155%	1.5868%	2.0275%	4.51%	4.86%	5.26%
11月09日	1.2157%	1.5874%	2.0280%	4.56%	4.88%	5.26%
11月10日	1.2206%	1.5965%	2.0363%	4.73%	4.98%	5.35%
11月11日	1.2236%	1.6039%	2.0520%	4.73%	4.98%	5.35%
11月12日	1.2261%	1.6032%	2.0540%	4.86%	5.10%	5.43%
11月13日	1.2319%	1.6123%	2.0595%	4.88%	5.15%	5.47%

美元对主要货币走强，美债2年期升37个基点是主要推力。同期美元兑人民币由6.6763变为6.6726，人民币对美元微升0.06%；美元升值而人民币不贬，说明人民币在非美货币中偏强，汇率稳定不依赖利差优势。中债10年期升2.6个基点，远小于美债的29个基点；中美10年期利差由327走阔至354个基点，压力来自外部，尚未传导至国内定价。

五、商品涨跌各半而板块分化清晰

全市场等权涨0.29%，40涨40跌，方向感很弱。橡胶链与建材盐化工集中在涨幅一端，油品、贵金属与部分有色集中在跌幅一端，板块内同向性高于全市场。表5仅列示涨跌幅前后各十

位；原油未入首尾十位，净变动限制在−2.61%至+3.12%之间而日内振幅放大，属消息驱动、方向未定，与油品链收跌并不矛盾。

表 5　主力合约涨跌幅前后各十位　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	周涨跌幅	持仓总量	总量周变化	周五夜盘
集运指数(欧线)期货	EC2612	2,326.00	2,589.50	+11.33%	14,524	−18.36%	—
鸡蛋	JD2701	3,095.00	3,297.00	+6.53%	189,519	+16.77%	—
20号胶	NR2701	15,685.00	16,695.00	+6.44%	74,030	+13.26%	+0.78%
橡胶	RU2701	18,585.00	19,600.00	+5.46%	126,027	+2.61%	+0.56%
生猪	LH2703	9,160.00	9,645.00	+5.29%	156,189	−3.08%	—
乙二醇	EG2701	4,974.00	5,197.00	+4.48%	361,992	+30.89%	+0.37%
菜粕	RM2701	2,200.00	2,288.00	+4.00%	523,814	−19.20%	−0.26%
鲜苹果	AP2701	6,004.00	6,244.00	+4.00%	151,365	−5.99%	—
玻璃	FG2701	882.00	916.00	+3.85%	1,191,506	+4.26%	−0.33%
纯碱	SA2701	961.00	991.00	+3.12%	1,152,318	−4.74%	−1.31%
中证500指数期货	IC2612	6,545.80	6,375.00	−2.61%	170,581	−5.44%	—
铁矿石	I2701	687.50	669.50	−2.62%	541,395	+1.23%	−1.05%
中证1000股指期货	IM2612	6,460.80	6,276.80	−2.85%	295,156	−0.78%	—
沪铝	AL2701	22,805.00	22,145.00	−2.89%	268,117	+33.45%	−0.09%
铸造铝合金期货	AD2701	22,400.00	21,750.00	−2.90%	17,958	+5.20%	+0.23%
沥青	BU2701	4,570.00	4,432.00	−3.02%	171,761	−6.73%	−0.43%
燃油	FU2701	4,357.00	4,225.00	−3.03%	161,135	+1.96%	+0.26%
白银	AG2702	12,402.00	11,985.00	−3.36%	277,627	+17.76%	−1.55%
黄金	AU2702	872.22	841.48	−3.52%	132,478	+17.14%	−0.29%
液化石油气	PG2701	6,490.00	6,114.00	−5.79%	69,522	+34.27%	+0.36%

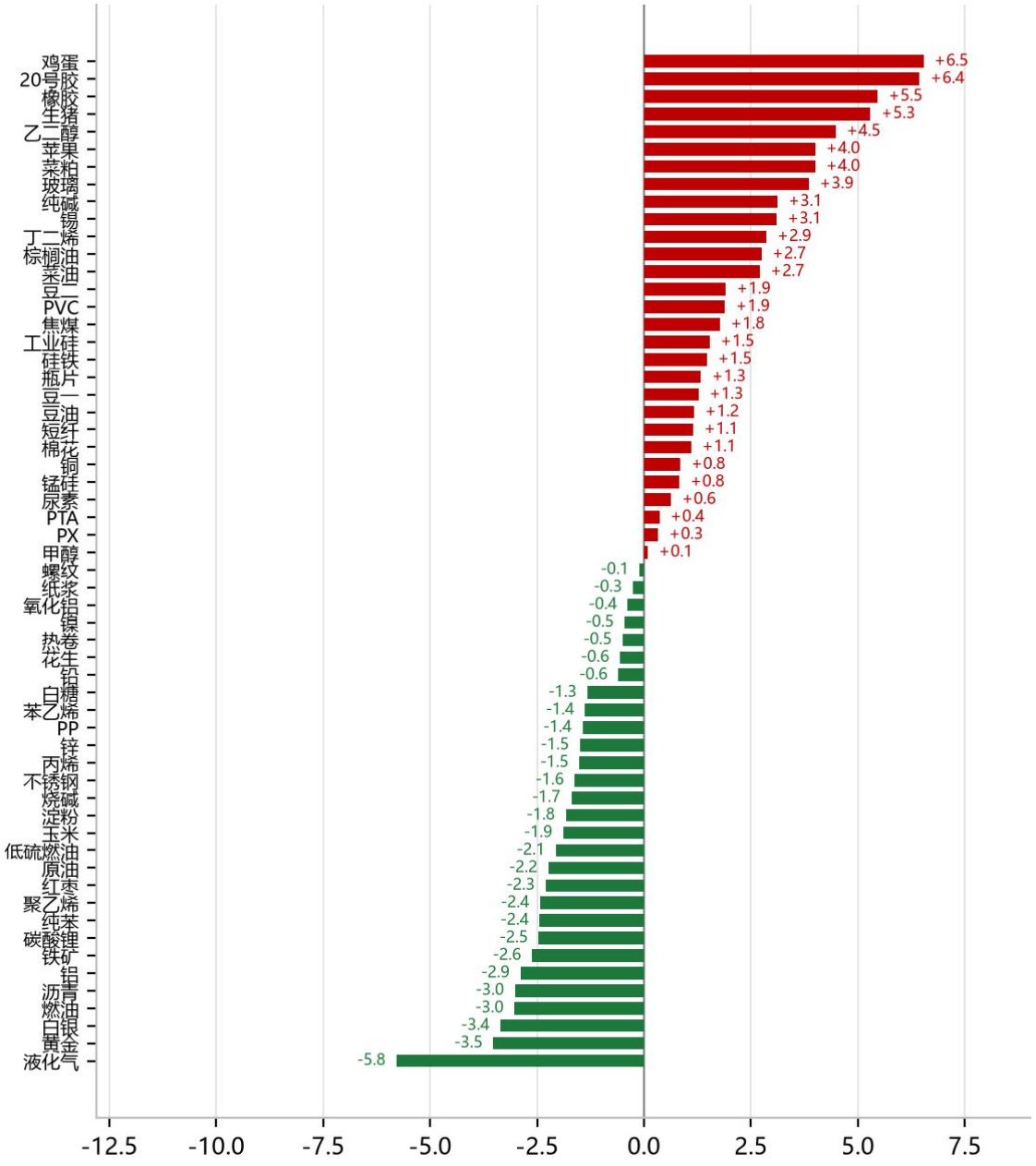

图 5　全市场主力合约周涨跌幅分布　数据来源：华鑫期货研究所

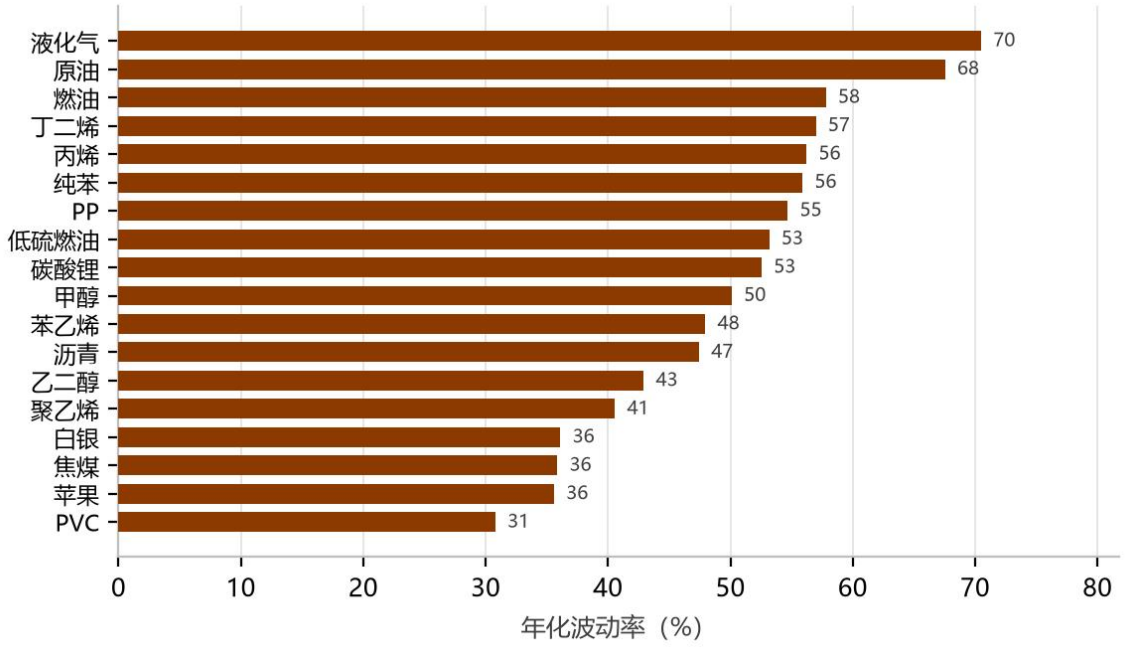

图 6　主要板块等权涨跌与波动　数据来源：华鑫期货研究所

▪ **背离　价格与持仓方向不一致，含义不同。**集运欧线涨11.33%而持仓降18.36%，涨幅居首却由空头回补驱动，缺新多承接；液化石油气与沪铝分别跌5.79%、2.89%，持仓升34.27%、33.45%，新空入场，跌势有资金承接；乙二醇涨4.48%、持仓升30.89%，新多驱动，趋势性最强。

六、期债跟随现券小幅回落

表 6　国债期货四个期限周度表现　数据来源：华鑫期货研究所

合约	期限	11月6日	11月13日	周涨跌幅	持仓总量	总量周变化
TS2612	2年期国债	102.682	102.636	-0.04%	68,816	-23.49%
TF2612	5年期国债	106.940	106.760	-0.17%	191,981	-15.67%
T2612	10年期国债	110.280	110.045	-0.21%	326,905	-19.57%
TL2612	30年期国债	121.680	121.033	-0.53%	128,640	-16.91%

四个期限同步回落，久期越长跌幅越大：TL跌0.53%、T跌0.21%、TF跌0.17%、TS跌0.04%，与现券30年期升3.2个基点、10年期升2.6个基点的梯度一致。全合约持仓总量同步下降15.7%至23.5%，降幅接近；移仓只改变合约间分布、不改变总量，总量同步骤降说明是真实减仓，而非合约间换月，四个期限的减仓同步发生。

七、风控要点与敞口安排

▪ **贵金属　回撤来自利率而非避险退潮。**沪金与沪银同向回落，持仓分别升17.14%与17.76%，属增仓下跌，拥挤多头尚未出清。美元走强与短端上行同源，金银同时承受计价与估值压力。敞口上限应按实际利率波动幅度设定，而非价格跌幅；出清信号是持仓回落而价格止跌。

▪ **油品　同向性仍高。**液化石油气、燃油与沥青同处跌幅前列，其中液化石油气持仓升34.27%，新空入场。原油净变动有限而振幅放大，中东局势是主要变数，地缘溢价与需求定价或一周内切换。板块内分散难降波动，方向性头寸宜改为跨品种对冲。

▪ **权益　套保成本上升，双创反弹无承接。**IC、IM近月跌幅持续大于对应现货，贴水走阔，空头套保的展期成本抬高。双创自周内高点回落，融资余额虽止跌；若指数再跌而余额不降，须结合维持担保比例区分主动持有与被动套牢。

▪ **债券　久期不追高。**TL周跌0.53%居四期限之首，久期越长净值波动越大，本周30年期跌幅为2年期的13倍。美债短端见顶前，久期以中性为宜。

八、下周关注的可观察指标

本期只保留可从盘面与公开数据验证的观察项，判断一律写成条件式。英伟达与中东局势属事件型变量，只作跟踪，不预判方向。

表 7　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
美债2年期收益率	4.88%（本周+37bp）	若继续上行而10年期滞后，曲线进一步平坦，贵金属与高估值权益的压制延续
英伟达股价	周内剧烈波动；纳指周涨2.27%，低于标普2.51%	若跌幅扩大且美元同步走强，则高估值权益与贵金属同向承压；若波动收敛而纳指不跌，风险向指数扩散有限
中东局势与原油	净变动未入首尾十位，日内振幅放大	若地缘事件推动原油跳涨并伴随增仓，则压缩油品链净敞口；若净变动收敛于±3%以内，按区间对待
沪市融资余额	11,692.64亿元	若跌破11,688亿元（本周起点），则本轮去化重启，小市值敞口需压缩
上期所铜仓单	2,270吨（约91张）	11月16日cu2611最后交易日后，若未回补至1万吨（约400张），则深BACK维持、2612承压
股指期货近月基差	IC超跌现货0.61pct、IM超跌0.57pct	若贴水继续走阔，则空头套保展期成本上升，需缩短展期周期或改用远月
商品涨跌宽度	40涨40跌，等权+0.29%	若由均衡转向单边且伴随增仓，则板块分化转为趋势，可顺势调整敞口

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；LME铜为三个月期收盘价，与进口成本所用的15:00快照口径不同；周五夜盘指11月13日21:00至11月14日01:00，归属11月16日交易日，表中夜盘为日盘收盘对夜盘收盘的变化，无夜盘品种记为“—”；持仓除特别说明外为全部挂牌合约加总，股指期货为单边；11月11日美国退伍军人节债市休市，美债读数沿用前一交易日。数据来源：上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、中国金融期货交易所、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
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