华鑫期货策略报告：三大指数同步回落，需求不足重成主要矛盾，价格涨幅高位收窄——10 月制造业 PMI 数据解读及大类资产展望

2026 年 10 月 31 日

摘要

2026 年 10 月制造业 PMI 回落 0.8 个百分点至 49.3%，非制造业（49.7%）与综合 PMI（49.7%）同步跌破荣枯线，为 7—8 月之后三大指数再次同月收缩。本轮回落呈"生产降、订单弱、价格见顶、预期缓降"特征：生产指数单月下行 1.9 个百分点至 49.8%，降幅大于新订单（-1.1pct），生产强于订单的幅度由 1.2 个百分点收窄至 0.4 个百分点，"被动减产"特征初显；购进价格回落 4.0 个百分点至 56.8%，出厂价格 51.7%，价格同比读数接近顶部区域；新出口订单跌破荣枯线至 48.7%。结构上，高技术（51.3%）、装备（50.6%）制造业仍处扩张，而消费品（48.8%）、高耗能（47.3%）与建筑业新订单（40.0%）走弱，"冷热分化"进一步加剧。本报告判断，10 月读数是"假期扰动叠加需求走弱"的混合结果，而非趋势性失速的起点；四季度政策重心从"逆周期加力"转向"落地见效"，11 月 3 日美国中期选举与 2027 年 1 月 10 日中美关税安排到期是外部两条主线。

表 1 2026 年 9—10 月主要指标对比（%）

指标	9 月	10 月	变化
制造业 PMI	50.1	49.3	-0.8
生产指数	51.7	49.8	-1.9
新订单指数	50.5	49.4	-1.1
新出口订单指数	50.0	48.7	-1.3
主要原材料购进价格	60.8	56.8	-4.0
出厂价格	54.0	51.7	-2.3
大型企业 PMI	50.6	50.2	-0.4
中型企业 PMI	49.7	48.4	-1.3
小型企业 PMI	48.9	47.5	-1.4
非制造业商务活动	50.2	49.7	-0.5
综合 PMI 产出指数	50.7	49.7	-1.0

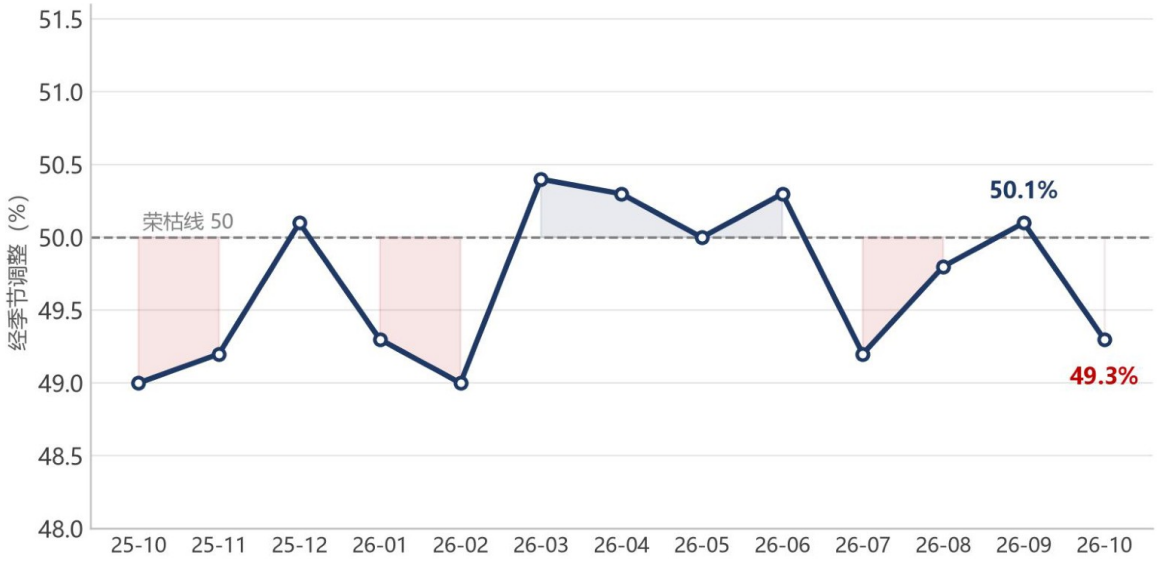
数据来源：国家统计局、华鑫期货研究所

一、总量与产需：三大指数同月收缩，生产降幅大于订单

10 月制造业 PMI 为 49.3%，持平于 1 月，为年内第三低，仅高于 2 月（49.0%，春节月）与 7 月（49.2%）；非制造业（49.7%）与综合 PMI（49.7%）同步收缩。本月订单类指数下降明显且均位于荣枯线以下，企业订单不足、需求不足问题仍在发展，并已弱化企业生产预期、抑制企业生产。

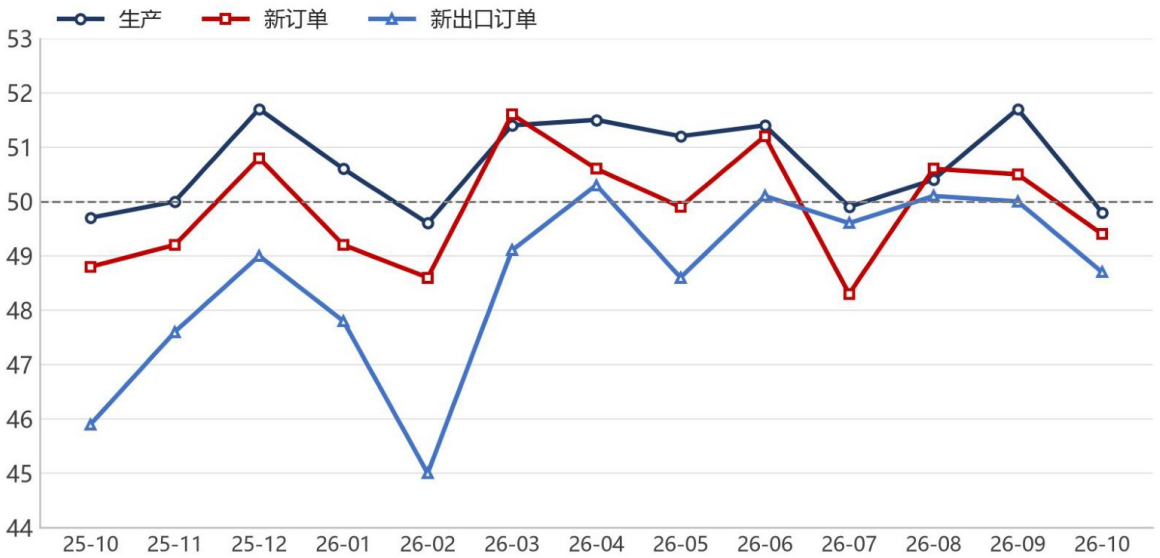
总量回落的权重分解可以看清拖累来源：按新订单 30%、生产 25%、从业人员 20%、供应商配送时间 15%（逆指数）、原材料库存 10%的权数计算，本月生产下拉 0.48 个百分点、新订单下拉 0.33 个百分点、供应商配送时间下拉 0.02 个百分点、原材料库存上拉 0.02 个百分点，合计-0.80 个百分点，与公布值完全吻合。结构上有三个细节：一是生产指数下行 1.9 个百分点，为年内第三大单月降幅（仅次于 7 月的-3.1 和 2 月的-2.0），是本月回落的主要来源；二是采购量（48.9%，-2.1pct）与进口（47.0%，-2.2pct）同步回落，与生产放缓、订单走弱相互印证，企业补库意愿偏低；三是产成品库存（47.5%）与原材料库存（48.4%）均在收缩区间，库存周期仍处主动去库阶段。

图 1 制造业 PMI 走势（2025 年 10 月—2026 年 10 月）



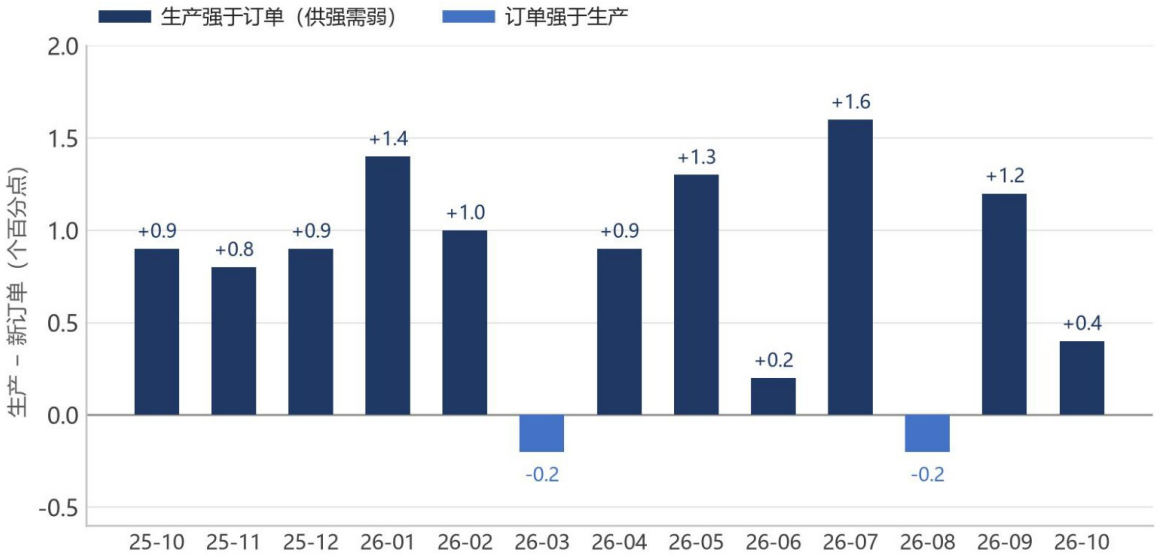
数据来源：国家统计局、华鑫期货研究所

图 2 生产指数、新订单指数和新出口订单指数



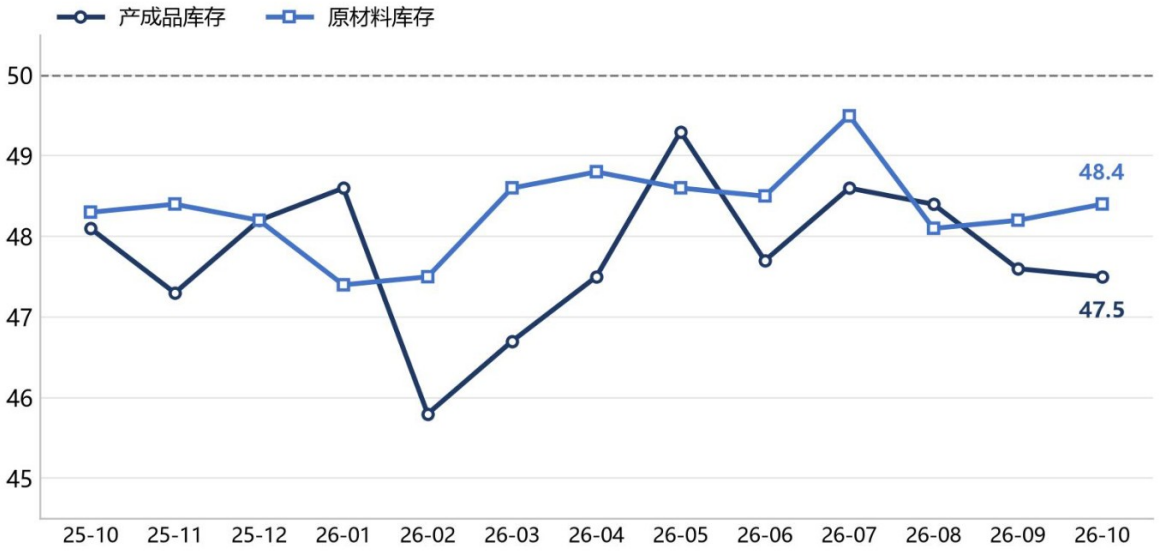
数据来源：国家统计局、华鑫期货研究所

图 3 生产强于订单的幅度（个百分点）



数据来源：国家统计局、华鑫期货研究所

图 4 产成品库存与原材料库存指数

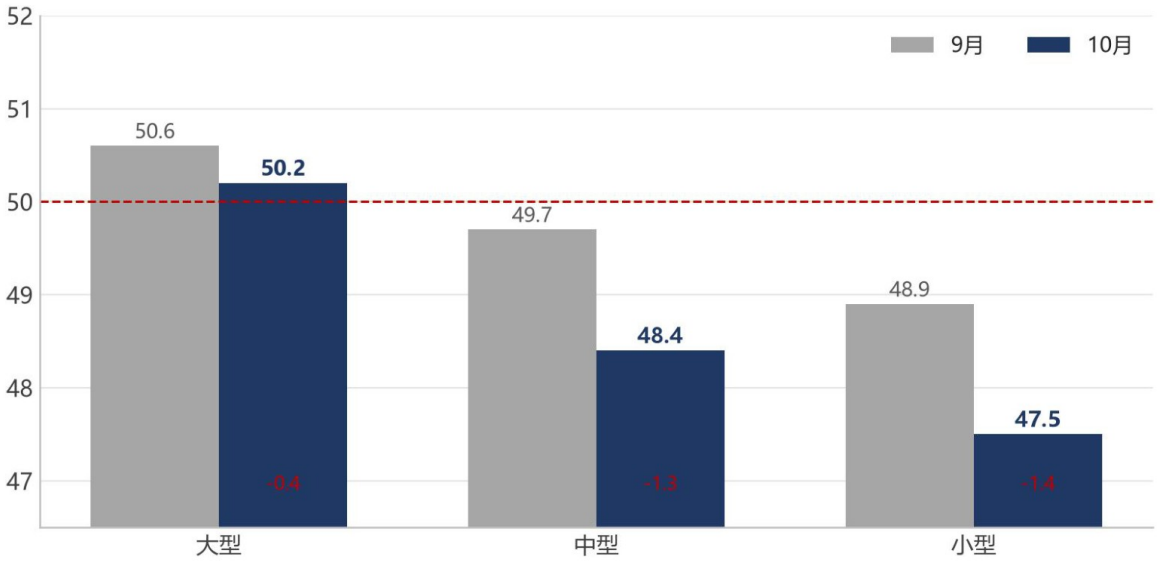


数据来源：国家统计局、华鑫期货研究所

二、企业规模：大型企业保持扩张，中小企业回落幅度更大

大型企业 PMI 为 50.2%（-0.4pct），继续保持扩张；中型企业 PMI 为 48.4%（-1.3pct）、小型企业 PMI 为 47.5%（-1.4pct），双双回落且降幅明显大于大型企业。10 月 23 日政治局会议已明确增量政策取向、5500 亿元结存限额已于 10 月下达，但中小企业景气尚未跟随大型企业回升，政策从下达到微观主体感受之间存在时滞，这一时滞在四季度的缩短程度值得跟踪。

图 5 大中小型企业制造业 PMI（9 月 vs 10 月）

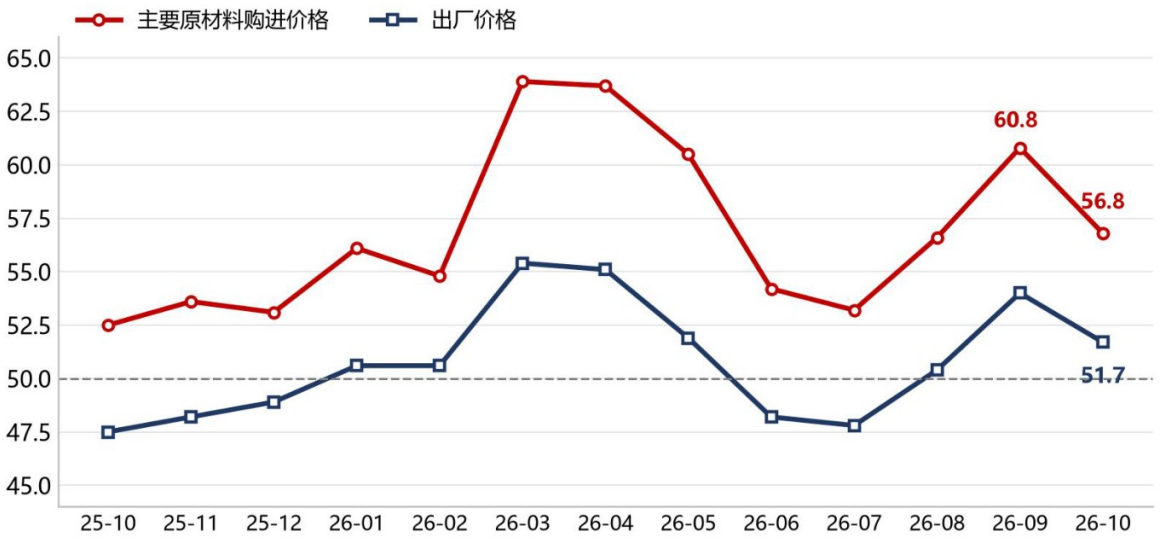


数据来源：国家统计局、华鑫期货研究所

三、价格：购进价格单月回落 4.0 个百分点，同比读数进入顶部区域

10 月主要原材料购进价格指数为 56.8%（-4.0pct），出厂价格指数为 51.7%（-2.3pct），双双自 9 月高位回落但仍处扩张区间，且均高于上年同期 4 个百分点以上，绝对水平仍偏高位。需要区分两个"高点"：指数水平的年内高点出现在 3 月（购进 63.9%、出厂 55.4%），此后震荡回落；受基数影响，PPI 同比的高点滞后于指数高点，9 月同比+5.0%为 2023 年以来最高。价格结构上，10 月布伦特原油主力合约上涨 15.68%至 113.4 美元/桶（12 月合约因临近交割收 117.64 美元），石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品等行业两个价格指数仍位于 60.0%以上；有色金属等大宗商品价格下行，是本月购进价格回落的主要来源。购销价格剪刀差（购进−出厂）由 6.8 个百分点收窄至 5.1 个百分点，中下游成本挤压边际缓解但未解除。10 月出厂价格指数仍在扩张，意味着 PPI 环比涨幅收窄但未转负；基准情形下，PPI 同比读数将在 10—11 月进入顶部区域，随后随基数抬升而回落——价格动能由"加速上行"切换为"高位缓落"，是本月数据中对债市与商品定价影响最直接的变量。

图 6 主要原材料购进价格与出厂价格指数

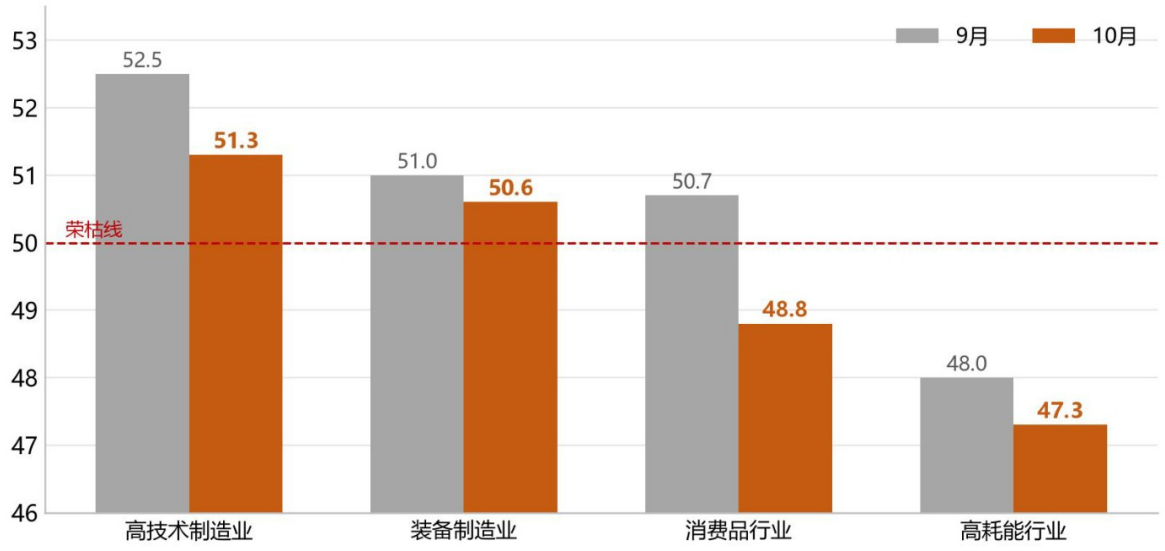


数据来源：国家统计局、华鑫期货研究所

四、行业结构：分化进一步加剧，新动能维持扩张

高技术制造业 PMI 为 51.3%、装备制造业 PMI 为 50.6%，仍处扩张区间，但较 9 月分别回落 1.2 个和 0.4 个百分点，扩张斜率放缓；消费品行业 PMI 为 48.8%（-1.9pct）、高耗能行业 PMI 为 47.3%（-0.7pct），双双走弱。行业层面的分化同样明显：铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均位于 53.0%及以上；纺织、非金属矿物制品、有色金属冶炼及压延加工等行业产需两端均低于临界点。有色金属冶炼产需双弱，与 9 月 PPI 口径中有色金属材料及电线类价格同比上涨 20.0%形成对照——价格的高点先于需求的高点出现，商品市场的"色弱"在 PMI 分项中得到微观印证。

图 7 重点行业制造业 PMI（9 月 vs 10 月）

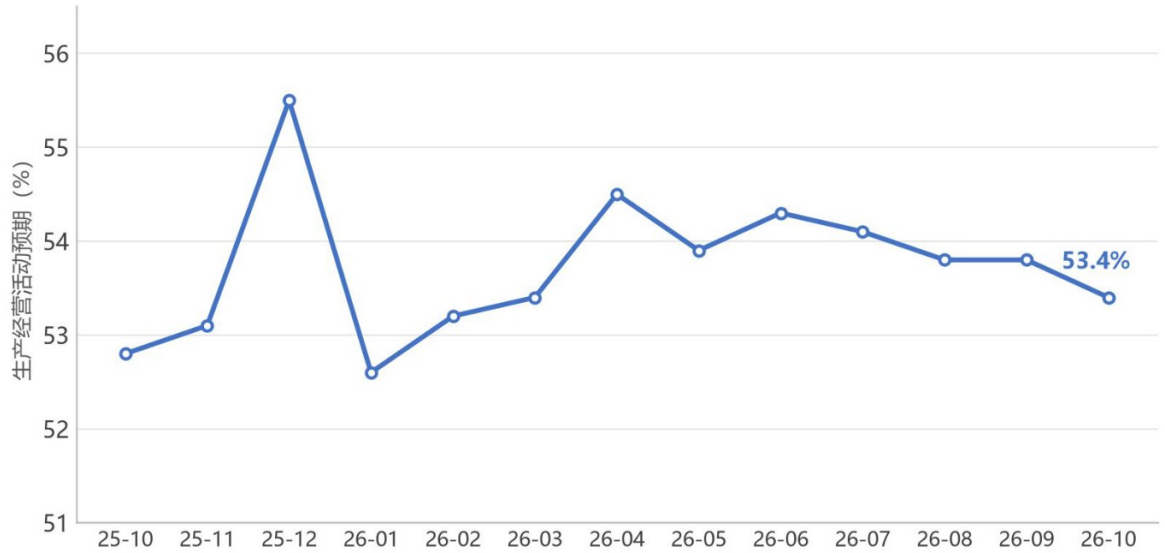


数据来源：国家统计局、华鑫期货研究所

五、预期：企业信心缓降但未失守

生产经营活动预期指数为 53.4%（-0.4pct），仍处较高景气区间，企业信心缓降但未失守。结合生产回落更快、采购与进口同步收缩的组合，10 月的回落以订单驱动为主，尚未表现为预期层面的系统性恶化；预期指数能否守住 53%上方，是判断四季度制造业能否在 49%—50%区间企稳的先行观察点。

图 8 生产经营活动预期指数



数据来源：国家统计局、华鑫期货研究所

六、非制造业与建筑业：建筑业新订单降至 40.0%，为各分项最低

10 月非制造业商务活动指数为 49.7%（-0.5pct），新订单 44.4%（-2.1pct）。其中服务业商务活动指数为 50.0%（-0.2pct），恰在临界点：节日消费相关行业表现较好，铁路运输、水上运输、邮政、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均位于 55.0%以上；资本市场服务、保险、房地产等行业低于临界点。建筑业商务活动指数为 48.0%（-2.3pct），重返收缩区间，新订单 40.0%（-5.7pct）、从业人员 42.0%（-2.3pct），为本次调查各分项中的最低水平，与 1—9 月固定资产投资同比下降 7.2%、基础设施投资下降 4.2%的总量数据相互印证——基建实物工作量在 10 月尚未形成有效对冲。5500 亿元结存限额已下达，资金从下达到项目、再到实物工作量的转化效率，是四季度建筑业 PMI 能否回稳的核心观察点。

七、总结

2026 年 10 月制造业 PMI 回落至 49.3%，三大指数同步收缩，确认了两件事：一是 9 月的修复并不牢固，"政策逆周期调节发力＋大宗商品价格回升＋外需韧性"的共振中，后两项在 10 月均出现松动；二是需求不足重新成为主要矛盾，且已从订单端传导至生产端。但结构上，高技术制造业（51.3%）、装备制造业（50.6%）仍处扩张，生产经营活动预期（53.4%）仍高于临界点，10 月读数更接近"假期扰动叠加需求走弱"的混合结果，而非趋势性失速的起点。

对四季度的合理基准假设是：制造业 PMI 在 49%—50%区间弱势徘徊，PPI 同比读数见顶回落，政策端加力对冲但总量弹性有限。后续观察点按时间排序：11 月 2 日民间口径（RatingDog）制造业 PMI（市场预期 51.6，前值 52.1）能否维持扩张、11 月 4 日美国中期选举开票结果、11 月中旬中美"300 亿对 300 亿"对等降税清单落地进度，以及 12 月中央经济工作会议对增量政策的部署。

综上，10 月 PMI 回落是"季节性透支＋需求不足再显＋价格动能见顶"三因素叠加的结果。总需求偏弱的矛盾重新浮出水面，政策从"谋划增量"转向"落地见效"的执行效率，将决定四季度景气回稳的成色。

八、政策前瞻：从"加力"到"见效"，年内还有三张牌

10 月 23 日中央政治局会议已明确"实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度"，并要求"加快财政支出和债券资金使用进度"。5500 亿元地方政府债务结存限额（3000 亿元一般债直达县区、2500 亿元专项债投向"六张网"重点领域）已于 10 月下达，四季度进入落地期。年内可期待的增量工具主要有三类：一是新型政策性金融工具加快投放，衔接"六张网"重点项目并在施工窗口内形成实物工作量，直接对应建筑业 PMI 能否回稳；二是货币政策端，11 月 2 日起公开市场操作改革落地（隔夜逆回购改为每日固定利率、数量招标，操作利率 1.25%，7 天逆回购改为固定数量、利率招标），短端利率锚更加清晰，为后续降准降息预留操作空间，12 月中央经济工作会议前后是主要观察窗口；三是扩内需实施方案（2026—2030 年）加快出台，服务消费与"人工智能+"行动是主要抓手。

对政策力度需要保持客观：前三季度 GDP 同比增长 4.6%，全年目标为 4.5%—5.0%，四季度当季同比约 4.2%即可完成下限目标，政策基调是"托底式"而非"强刺激式"。这意味着单月 PMI 跌破荣枯线并不足以触发政策节奏显著提前，四季度更可能看到存量政策加快显效、增量政策有序落地，对政策脉冲的预期不宜线性外推。

九、外部变量：11 月 3 日美国中期选举的三条传导链

11 月 3 日（北京时间 11 月 4 日上午起陆续开票）美国中期选举改选众议院全部 435 席与参议院 35 席，是四季度主要的外部时点之一。

第一条传导链是贸易政策路径：关税工具主要属于行政权，选举结果不直接改变对华关税的执行，但分裂国会将使 2027 年涉华立法（科研限制、关键矿产、出口管制类）的推进节奏更难预判；尤其需要注意时间窗口的叠加——吉隆坡经贸安排将于 2027 年 1 月 10 日到期，恰在新国会就任（2027 年 1 月 3 日）之后一周，届时中美关税休战能否延续，是比中期选举本身更直接的贸易风险点。

第二条传导链是总需求与汇率：若民主党如民调所示夺回众议院，美国财政扩张受限、美债供给压力缓解，美元与美债利率趋于回落，对人民币汇率与新兴市场流动性构成边际利好；但美国内需走弱对我国出口不利，新出口订单（48.7%）已先行回落。

第三条传导链是大宗商品定价，但三条子链条的定价锚并不相同：工业金属由需求与流动性定价，财政收缩预期与美元走强对其构成压制；原油由供给与地缘定价，11 月 4 日之后对伊行动是否落地是比选举结果更近的变量；贵金属由实际利率定价，10 月美联储转鹰已推动金价下跌 7.21%、银价下跌 18.87%，选举结果对贵金属的影响须经由利率路径传导，方向并不确定。综合看，中期选举对我国基本面的直接影响有限且滞后，需要跟踪的是预期扰动与 2027 年 1 月 10 日的关税时间窗口。

十、对资产影响分析

10 月 PMI 给出三条信息：总量同步回落、结构分化加剧、价格动能见顶。但资产价格在 10 月已经先行定价了另外两件事——美联储转鹰与 AI 资本开支的重定价，因此四季度配置判断不能仅由 PMI 外推。截至 10 月 30 日，布伦特主力合约收于 113.4 美元/桶（10 月+15.68%；12 月合约因临近交割收 117.64 美元），COMEX 黄金 3,884.90 美元/盎司（-7.21%）、白银 49.13 美元/盎司（-18.87%），上证指数 3,599.02 点（10 月-6.33%）、创业板指 2,413.63 点（-23.02%），10 年期国债收益率 1.626%。以下按资产逐项展开，判断以可观测数据与明确的证伪条件为前提。

1、股市：风格再平衡已在 10 月完成，由"哑铃"转为"红利为底、成长待右侧"。10 月的行业表现已经给出检验：申万 31 个一级行业中仅 6 个上涨，石油石化（+14.49%）、银行（+6.63%）、食品饮料（+6.19%）居前，电子（-23.39%）垫底，行业极差达 37.9 个百分点；同期科创 50 下跌 24.13%、创业板指下跌 23.02%，两融余额回落、融资买入占比降至 7.81%，全市场日成交连续 22 个交易日不足 2 万亿元。需要注意的是，这一跌幅与 PMI 结构并不一致——PMI 显示高技术（51.3%）、装备制造（50.6%）仍在扩张，成长股下跌所反映的不是分子端景气恶化，而是分母端贴现率（美联储转鹰）与筹码拥挤度。配置上宜作两点调整：一是以红利与资源为底仓（"六张网"电网设备、公用事业、石油石化、银行），其现金流对利率上行的敏感度低；二是成长板块等待右侧信号而非左侧布局，可观测的触发条件包括宽基 ETF 连续净申购、日成交额回到 2 万亿元以上、融资买入占比回升。购销价格剪刀差仍有 5.1 个百分点，中下游消费与一般制造业的毛利修复需看到剪刀差进一步收窄。风险在于外需走弱（新出口订单 48.7%）与 AI 链条盈利兑现不及预期。

2、债市：短端有锚，长端赔率不足。PMI 回落与 PPI 同比见顶预期对债市偏有利，但估值与拥挤度已构成约束：10 年期国债收益率 10 月 29 日降至 1.6233%的年内新低，10 月 30 日回升至 1.635%（+2.4bp），30 年期升至 2.091%（+3.3bp），30 年国债期货当日下跌 0.94%，为 3 月 9 日以来最大单日跌幅；1 年期国债 1.187%，10—1 利差约 45bp，中美 10 年期利差倒挂约 336bp。方向性变化仍在资金利率锚。

3、大宗商品：驱动分裂，能源由地缘定价、有色由利率定价、黑色由财政实物量定价。10 月 PMI 分项给出的信号是分化的：有色金属冶炼产需双弱，购进价格回落由有色主导，而石油加工链条价格仍在 60%以上高位。这一分化对应三条不同的定价链：有色受美联储转鹰与强美元压制，LME 铜 10 月末收于 14,130 美元/吨、铝 3,062.5 美元/吨，9 月 PPI 有色+20.0%的高基数使四季度同比回落压力较大，反弹需要先看到利率见顶的信号；黑色系由财政实物量定价，10 月钢铁行业指数环比-2.69%，建筑业新订单 40.0%说明"六张网"资金尚未转化为工地需求，趋势性机会需等建筑业 PMI 回到 50%上方；农产品由天气与政策定价，与 PMI 关联度低，厄尔尼诺预计持续至 2027 年 2 月，是豆类、棉花、白糖的主要外生变量。总体上，商品不宜再用单一"再通胀"或"再通缩"框架表达，而应按各自的定价锚分别处理。

能源化工是本月价格上行的主链条，也是四季度通胀与政策路径的关键。10 月 PMI 中，石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品两个价格指数仍在 60.0%以上，与有色形成镜像。涨幅须先统一口径，三个刻度差别很大：布伦特主力合约涨 15.68%至 113.4 美元/桶（12 月合约 10 月 30 日临近交割收 117.64 美元，近月升水约 4 美元），WTI 主力涨 13.86%至 102.95 美元；上海原油主力 SC2612 上涨 9.89%至 742.4

元/桶；国内化工现货（百川盈孚指数 1,083.49）较上月同期仅涨 2.78%、同比+51.53%（含去年同期低基数）。内盘原油落后外盘约 6 个百分点，原因有二：人民币 10 月升值 0.74%（在岸 6.7053→6.6557），以及 SC 相对布伦特由升水 2.8%转为贴水 5.2%——外盘近月挤仓，内盘受仓单与地炼需求偏弱压制。

期货主力合约的月度表现把结构讲得更清楚（同一合约 9 月 30 日至 10 月 30 日收盘，剔除换月跳空）：燃料油+35.9%、沥青+22.1%、聚丙烯+20.9%、甲醇+17.1%、塑料+16.6%、纯苯+13.9%、乙二醇+12.8%、苯乙烯+11.2%、PX+7.7%、PTA+6.1%、PVC+5.8%；纯碱−4.0%、玻璃−3.5%、尿素−1.8%。排序即结论：越靠近原油，涨幅越大；越靠近终端需求，传导越弱。

成本推动强于需求拉动，三处验证。一是需求不接力：10 月纺织、非金属矿物制品产需两端均低于临界点，消费品制造业生产指数单月降 3 个百分点以上至 50%以下，聚酯开工率仅 74.3%。二是利润在链内再分配：PX 对石脑油价差 308 美元/吨为年内高位，PTA 现货加工费修复至 865—1,189 元/吨、为 2021 年以来最好（盘面约 480 元），利润集中于原油、PX 与 PTA，被压缩的是聚酯及下游。三是股市同向投票：10 月基础化工板块−12.22%，与化工现货指数+2.78%背离，"涨价不涨利"。基准判断：价格由原油定，利润分配由供给格局定，需求只决定利润能否向下游扩散。

策略上分层。原油端（燃料油、沥青、LPG、PX）弹性最大，定价权在成本与地缘；终端端（聚酯链、聚烯烃、纯碱、玻璃）传导受阻，纯碱产能过剩、反弹空间有限，玻璃随北方施工季结束走弱（建材指数−0.04%、钢铁−2.69%）。成本差是结构性机会：动力煤 10 月 30 日 CCI 5500 大卡 1,021 元/吨、港口报价跌破千元，七个交易日回落约 50 元并首次累库，煤制烯烃、煤制乙二醇相对油制的成本优势扩大。风险在溢价的可证伪性：布伦特 113.4 美元已含对伊行动尾部定价，而乌克兰暂停袭击俄炼厂至 11 月 3 日后、美伊谈判推进、欧盟承诺 2027 年 1 月底前释放 4,260 万桶储备、OPEC+与 IEA 下调需求；若 11 月 4 日后缓和，能化在高库存、弱需求下回吐幅度可能大于原油。操作上不宜单边追多，宜卖出套保锁定加工利润，或以价差（烯烃-芳烃、煤制-油制）表达结构。

4、汇率与贵金属：人民币有顺差支撑，贵金属受实际利率压制。汇率方面，四季度人民币的基调是"偏强震荡、双向波动"。支撑来自贸易顺差：1—9 月货物贸易顺差 9,381.1 亿美元（美元计价），在岸人民币 10 月末收于 6.6557，处于 2022 年 6 月以来高位附近，中间价 6.7138。约束来自利差与政策差：美联储 10 月维持利率于 3.75%—4.00%，市场定价 12 月加息 25bp 的概率约 75%，10 年期美债 4.925%，中美 10 年期利差倒挂约 336bp，美元指数 101.97。需要提示出口的量价结构——9 月出口同比+36.3%（美元计价，人民币计价+29.6%）中，集成电路出口均价同比+133.7%而数量仅+1%，价格贡献远大于数量；10 月新出口订单已回落至 48.7%，出口的量能面临检验，人民币继续单边升值的动能在减弱。企业端宜按"区间思维"管理敞口，运用远期与期权锁定结汇价格，而非押注单边方向。

贵金属方面，10 月的价格变化要求修正此前判断。COMEX 黄金收于 3,884.90 美元/盎司，10 月下跌 7.21%；白银收于 49.13 美元/盎司，下跌 18.87%，创 11 个月新低。白银跌幅约为黄金的 1.7 倍，说明主导变量是利率而非避险——若是避险需求消失，黄金跌幅应大于白银。政策面上，美联储 10 月 28—29 日会议以 10 票赞成、2 票反对维持利率不变，两位反对者主张立即加息 25bp；9 月核心 PCE 同比 3.1%，已连续 68 个月高于 2%目标；10 月 30 日三位地方联储主席集中释放鹰派表态。在实际利率上行阶段，贵金属缺乏趋势性上行基础，中期支撑（全球央行购金、财政可持续性担忧）仍在，但需要等待加息预期充分定价。策略上不追反弹，以 12 月议息会议落地为观察窗口；白银工业属性更强，在制造业 PMI 49.3、有色冶炼产需双弱的背景下，向下弹性大于黄金。

5、大类资产配置：按风险调整后的确定性重排。四季度各类资产的定价锚不同，简单的收益排序意义有限，更有意义的是按"风险调整后的确定性"排序：短端债券与现金类＞能源化工（结构性，需管理地缘尾部）＞A 股红利资产＞贵金属（等待加息预期见顶）＞长久期债券与成长股（等待右侧信号）。支撑这一排序的是三条可观测的约束：美联储的加息路径（12 月概率约 75%）、原油的地缘溢价（布伦特主力 113.4 美元）、国内政策落地的时滞（建筑业新订单 40.0%）。各类资产的驱动、观察指标与主要风险见表 2。

表 2 四季度大类资产配置矩阵（数据截至 2026 年 10 月 30 日）

资产类别	四季度方向	核心驱动与观察指标	主要风险
能源化工	高位震荡，结构性强于趋势性	原油成本与地缘；化工价格指数 10 月+2.78%、丙烯+19.21%；观察布伦特 110—120 美元区间与 11 月 4 日后地缘演变	地缘溢价回吐、需求负反馈、厂库与港口累积
有色/黑色	承压，反弹需新证据	美联储加息预期与强美元；LME 铜 14,130 美元/吨；黑色看建筑业新订单能否自 40.0%修复	财政实物工作量超预期、供给端扰动
贵金属	短期承压，中期等待	实际利率主导；10 月金-7.21%、银-18.87%；观察 12 月议息与核心 PCE（3.1%）走向	加息预期回落、地缘冲突升级
A 股	结构市，红利为底	估值已大幅回落（创业板-23.02%）；盈利受制于 PMI 49.3；观察宽基 ETF 净申购与成交额能否回到 2 万亿元	外需走弱、AI 盈利兑现不及预期
利率债	短端优于长端	换锚后 DR001 锚定 1.25%（现 1.289%）；10 年期 1.626%，10—1 利差约 45bp	政府债供给放量、风险偏好修复
人民币	偏强震荡	顺差 9,381 亿美元对利差倒挂 336bp；观察美元指数与中间价	美联储 12 月加息落地、美元上破 105

数据来源：华鑫期货研究所

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