华鑫期货风控周报 1101：AI 财报连环爆雷、A 股科技补跌，沪指失守 3600；宽基 ETF 承接、杠杆盘加速出清；能化地缘独涨、贵金属续挫；下周聚焦美国中期选举与非农

2026 年 11 月 2 日

本周主线

海外 AI 叙事重估与国内杠杆出清共振：谷歌、英特尔、亚马逊财报接连不及预期，英特尔周五暴跌 28.58%、费半跌 7.2%；A 股科技成长补跌，科创 50 周跌 13.72%、创业板指周跌 10.08%，上证指数周五失守 3600 点、周线六连阴，银行、石油石化、食品饮料等防御方向逆势收涨；股票型 ETF（非货币）全周净流入 1096.82 亿元承接，两融余额单周减少 707 亿元、去化重新加速；期债高位钝化、周五长端急调（30 年期主力单日-0.73%）；能化在地缘推升下独涨（沥青+13.63%），贵金属加速下挫（沪银-7.74%）。下周美国中期选举（11 月 3 日）、非农（11 月 6 日）与国内增量政策窗口三重变量叠加，波动率维持高位。

■股

普跌、防御与成长极端分化：上证指数周跌 2.48%收 3599.02 点、周五年内首次收于 3600 点下方；创业板指-10.08%、科创 50-13.72%，均创本轮调整以来新低；上证 50 仅-0.56%。申万一级行业 6 涨 25 跌，银行（+4.97%）、石油石化（+3.50%）、食品饮料（+3.28%）领涨，通信（-14.77%）、电子（-13.81%）、计算机（-10.85%）领跌。

■资金

配置盘承接、杠杆盘加速出清：股票型基金本周净流入 1035.59 亿元，其中 ETF（非货币）净流入 1096.82 亿元；周五宽基 ETF 单日净流入 252.33 亿元，华泰柏瑞沪深 300ETF 尾盘 15 分钟成交超 40 亿元。两融余额降至 23849 亿元（单周-707 亿元），市场口径称融资盘平仓压力为"9·24"以来最大。

■债

高位钝化、周五急调：10 年期国债收益率 1.635%、全周基本持平，周五单日上行 2.4bp；30 年期收益率上行 3.7bp 至 2.09%，TL2612 周五单日-0.73%、创 3 月 9 日以来最大。月末资金收敛、止盈与信用风险传闻共振放大波动，单边牛市难续、转入震荡分化。

■商

地缘与 AI 退潮两头定价：能化领涨——沥青+13.63%、聚丙烯+8.36%、甲醇+8.11%、燃料油+5.00%，布伦特周五收 117.64 美元（+2.40%、4 月末以来最高收盘）；贵金属与新能源领跌——沪银-7.74%、碳酸锂-9.03%、烧碱-5.32%；黑色阴跌（焦炭-2.07%），现货金 3875 美元创 2025 年 10 月以来新低、现货银失守 50 美元。

■汇

人民币温和升值：中间价 6.7180→6.7138（周升 0.06%）、连续第三个交易日调升，在岸即期收 6.6557、强于中间价；美元指数 101.95 基本持平。恒指逆势周涨 0.87%，与 A 股形成反差。

■海外

FOMC 按兵不动、AI 财报连环爆雷：美联储以 10:2 维持 3.75%—4.00%不变，库克、哈马克主张立即加息，鹰派分歧公开化；声明将经济评估上调至"强劲"，沃什拒绝前瞻指引并宣布 2027—2028 年起减少利率决议次数，12 月加息概率约八成。纳指 10 月累计下跌 5.3%，苹果市值反超英伟达重夺全球第一。

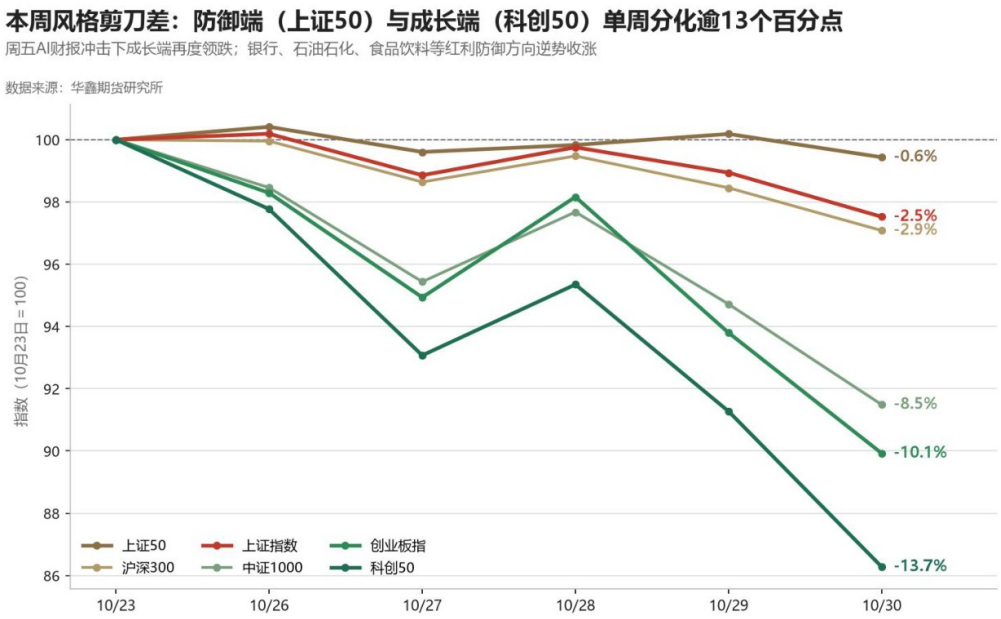
■前瞻

出清未完成、右侧未确认：中期选举（11/3）、非农（11/6）、苹果与 AMD 财报、国内增量政策窗口四重变量叠加；下周解禁骤降至 122.8 亿元（25 家），流动性压力边际缓解。反弹确认需"两融止降＋恐慌放量后缩量企稳"双验证，此前以防守为主。

一、核心结论

二、A 股：AI 重估传导补跌，防御与成长的剪刀差走扩

图 1 本周风格分化：主要指数逐日表现（10 月 23 日＝100）



数据来源：华鑫期货研究所

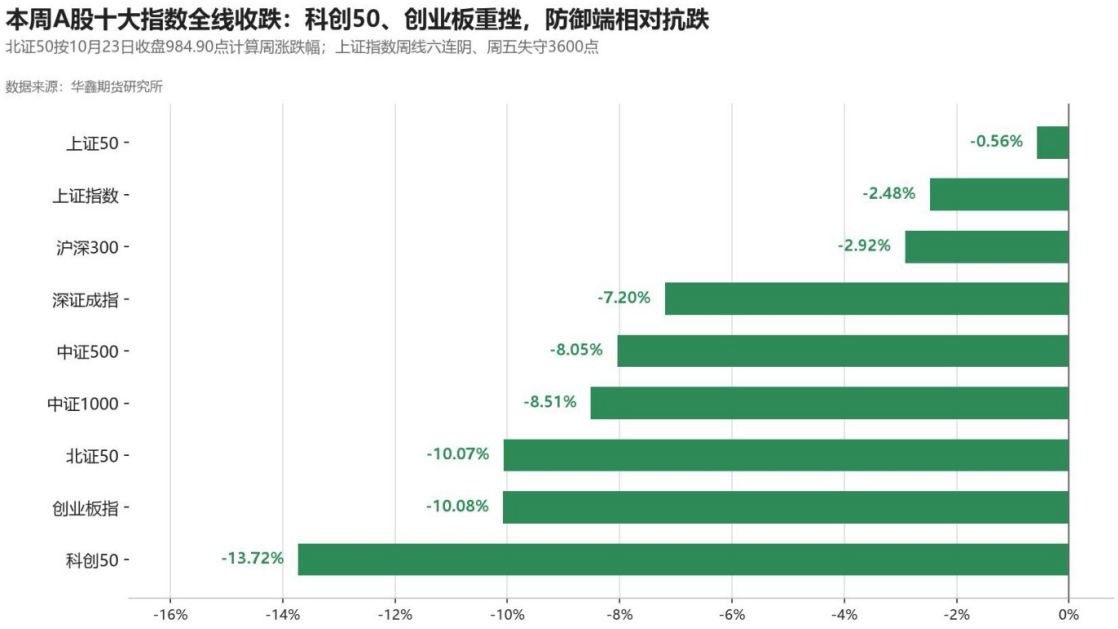
表 1 本周 A 股主要指数表现

指数	10 月 30 日收盘	周涨跌幅	周五单日
上证指数	3,599.02	-2.48%	-1.44%
深证成指	10,833.78	-7.20%	-2.73%
创业板指	2,413.63	-10.08%	-4.13%
沪深 300	3,985.50	-2.92%	-1.39%
上证 50	2,742.11	-0.56%	-0.75%

中证 500	6,266.19	-8.05%	-2.91%
中证 1000	6,161.23	-8.51%	-3.41%
科创 50	1,160.84	-13.72%	-5.48%
北证 50	885.74	-10.07%	-2.68%

数据来源：华鑫期货研究所；周涨跌幅按 10 月 23 日收盘至 10 月 30 日收盘计算，周五单日为 10 月 30 日涨跌幅；北证 50 周五单日数据源缺失，不作估算。

图 2 本周 A 股十大指数周涨跌幅



数据来源：华鑫期货研究所

■节奏

周初缩量拉锯、周五放量破位：上证指数周一至周四在 3600 点上方震荡（周一 3697.52 点为周内高点），周五低开后修复乏力、午后再度跳水，收于 3599.02 点、年内首次收于 3600 点下方。周五两市成交 1.67 万亿元、较前日放量逾 1100 亿元，超 4600 只个股下跌、93 只跌停——放量下跌而非缩量企稳。

■驱动

三重压力共振：①海外 AI 重估——谷歌云收入高增但自由现金流连续两季为负、单日跌 12.34%；英特尔 Q4 指引大幅低于预期、周五暴跌 28.58%（四十余年最大单日跌幅），费半跌 7.2%，冲击光模块、CPO、算力硬件情绪；②三季报收官校验——盈利公司占比 73.15%、净利润增长公司占比不足一半，新易盛、胜宏科技等机构重仓股虽解释业绩仍遭集中抛售；③月末资金避险与融资盘压力——券商渠道反馈融资盘平仓压力为"9·24"以来最大。

■结构

红利防御承接、科技全链撤退：银行（+4.97%）、石油石化（+3.50%）、食品饮料（+3.28%）、煤炭、交运收涨；电子全产业链五板块主力净流出约 396 亿元，医疗服务（+34.9 亿元）、白酒（+27.9 亿元）、银行（+16.4 亿元）为净流入前三——资金向低位防御极端集中，是存量博弈而非增量入场。

■定性

上周五深 V 反弹未能延续、超跌修复逻辑被证伪：创业板指本周收 2413.63 点、跌破上周"深 V"低点 2494.22 点。中期选举年 11 月纳斯达克指数历史上平均上涨 3.5%（1971 年以来统计），海外存在季节性支撑，但国内筹码出清进度才是主导变量。

三、资金：宽基 ETF 承接力度环比减弱，杠杆去化重新加速

■ETF

净流入环比减约 43%：股票型基金本周净流入 1035.59 亿元（前周约 1526 亿元），其中 ETF（非货币）净流入 1096.82 亿元（环比减少 838.07 亿元）；周五单日宽基 ETF 净流入 252.33 亿元，华泰柏瑞沪深 300ETF（+56.72 亿）、易方达创业板 ETF（+39.99 亿）、华夏科创 50ETF（+28.48 亿）居前。尾盘头部宽基再度集中放量、护盘特征明显，但未扭转指数方向。

■杠杆

单周去化 707 亿元、节奏重新加快：截至 10 月 29 日两融余额 23849.41 亿元、较前周减少 707.48 亿元，融资余额 23567.07 亿元（-701.93 亿元），单周去化规模与节奏均为"9·24"行情以来罕见。

表 2 两融余额周度变化（亿元）

指标	10 月 23 日	10 月 29 日	周变化
两融余额	24,556.89	23,849.41	-707.48
融资余额	24,269.00	23,567.07	-701.93
融券余额	287.89	282.34	-5.55

数据来源：华鑫期货研究所；两融数据披露截至 10 月 29 日，10 月 30 日数据尚未更新；融券余额为两融余额与融资余额之差。

■融资余额

周降幅 99%来自融资端、去杠杆集中于融资盘：两融单周减少 707.48 亿元，其中融资余额减少 701.93 亿元、占比 99.2%，融券余额仅减少 5.55 亿元——本轮去杠杆几乎全部由融资盘贡献。上周单日降幅尚为"十亿级"，本周重回"百亿级"，市场口径称融资盘平仓压力为"9·24"以来最大；中际旭创、新易盛仍为公募前两大重仓股，机构重仓、流动性好的科技股首当其冲，被动卖出压力未释放完毕。

■出清路径

负反馈链条与集中释放信号：本轮调整的杠杆放大器为——科技重仓股下跌→担保品折价→追保与强制平仓→被动卖出→指数再跌。周五两市放量 1.67 万亿元、93 只跌停，是止损盘与强平盘集中释放的信号；但放量下跌本身不等于出清完成，需观察后续余额与成交的边际变化。

■验证信号

两融止降是右侧必要条件：观察三个信号——①单日融资降幅收敛回"十亿级"；②两融余额止降回升；③恐慌放量后缩量企稳。三者未齐现前，杠杆资金出清仍在途中，反弹按超跌修复对待。

■分流

港股与基金发行：港股通本周净流出 93.65 亿元，但恒指逆势上涨 0.87%、恒生科技跌 3.02%——资金撤离科技权重、留在高股息。新发偏股基金本周 199.25 亿份、环比增加 176.4 亿份，增量资金边际改善但量级有限。

■判断

配置盘承接、对冲不了杠杆卖出：宽基 ETF 大额净申购接住部分筹码，但环比已减约 43%，与融资盘百亿级去化相比量级仍偏弱；机构重仓股出清未完，ETF 承接的持续性是下周关键观察。

四、宏观与流动性：PMI 重回收缩，央行维稳与汇率韧性并存

表 3 本周国内关键数据与政策动向

指标/事件	公布值/内容	对照
10 月官方制造业 PMI（10/31）	49.3	前值 50.1，回落 0.8 个百分点
MLF 操作（10/26）	7000 亿元、利率 2.00%	续作维稳中期流动性
公开市场（10/29）	7 天期 1150 亿元＋隔夜 10000 亿元	月末资金面集中维稳

1 年期/5 年期以上 LPR	3.0% / 3.5%	连续 17 个月持平
人民币中间价（10/30）	6.7138	连续第三个交易日调升
六大行三季报（10/30）	前三季度归母净利合计 1.14 万亿元	同比增长 6.14%

数据来源：华鑫期货研究所。

■PMI

重回收缩区间，需求端边际承压：10 月官方制造业 PMI 为 49.3、较上月回落 0.8 个百分点（9 月为 50.1），主因节前需求提前释放与国际环境复杂多变；石油煤炭加工、化纤橡塑等行业出厂价格指数仍处 60%以上高位——上游涨价与中下游需求走弱并存，与商品"能源强、中下游弱"的分化互为印证。

■政策

适度宽松基调重申、月末维稳力度罕见：央行 10 月 31 日重申继续实施适度宽松的货币政策；10 月 26 日 MLF 续作 7000 亿元（利率 2.00%），10 月 29 日单日开展 10000 亿元隔夜逆回购加 1150 亿元 7 天期，对冲月末与税期高峰。隔夜 Shibor 收于 1.289%（+0.7bp）、DR007 约 1.39%，资金边际收敛但未失控。11 月增量政策（财政接续、地产与消费端工具）是下周国内主要博弈点。

■汇率

升值压力下的节奏管理：中间价 6.7180→6.7138、连续三日调升，9 月末以来累计升约 0.4%；在岸即期收 6.6557、强于中间价约 880 个基点——央行借中间价平抑升值斜率的意图清晰。若 12 月美联储加息兑现、美元指数反弹，升值节奏或放缓。

■债市含义

月末长端急调是拥挤度的显性化：10 年期收益率逼近前低后，止盈与信用风险传闻放大波动（30 年期主力周五-0.73%），30Y—10Y 利差走扩至约 46bp；政府债券供给放量、资产荒未解，短期震荡格局、久期策略性价比下降。

五、期债与商品：期债钝化中现急调，能化独涨、贵金属续挫

表 4 国债期货主力合约表现（2612 合约）

合约	10 月 30 日收盘（元）	周涨跌幅	周五单日
TS2612（2 年期）	102.668	-0.02%	-0.06%
TF2612（5 年期）	106.700	-0.09%	-0.17%
T2612（10 年期）	109.840	-0.03%	-0.21%
TL2612（30 年期）	117.420	-0.25%	-0.73%

数据来源：华鑫期货研究所；周涨跌幅按 10 月 30 日收盘对 10 月 23 日收盘计算；主力合约两周末均为 2612、无移仓影响。

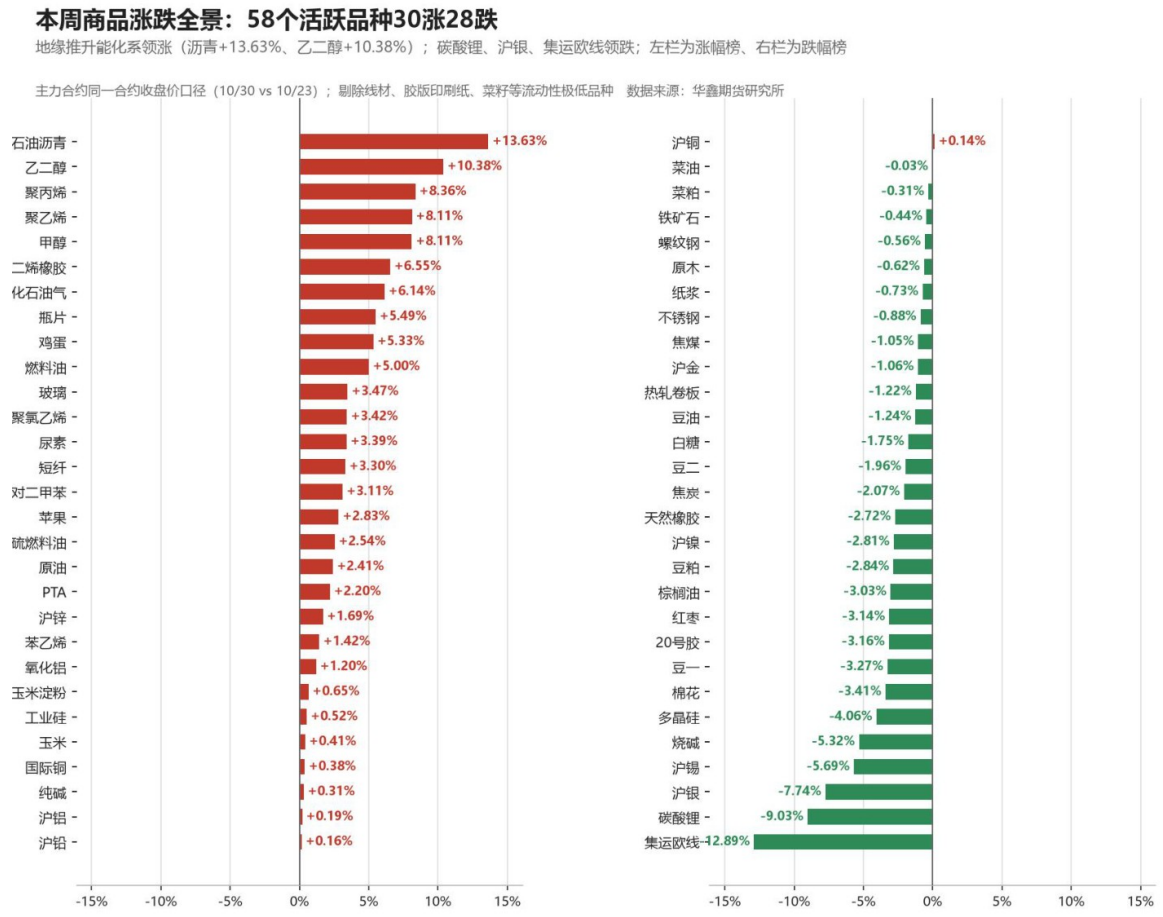
表 5 国内商品期货主力合约周度表现（全部活跃品种，10 月 30 日收盘）

品种	交易所	主力合约	10 月 30 日收盘	10 月 23 日收盘	周涨跌幅	年化波动率
石油沥青	上期所	BU2701	5,284	4,650	+13.63%	18%
乙二醇	大商所	EG2701	5,392	4,885	+10.38%	26%
聚丙烯	大商所	PP2701	10,433	9,628	+8.36%	26%
聚乙烯	大商所	L2701	9,558	8,841	+8.11%	20%
甲醇	郑商所	MA2701	3,480	3,219	+8.11%	39%
丁二烯橡胶	上期所	BR2612	17,245	16,185	+6.55%	18%
液化石油气	大商所	PG2612	7,713	7,267	+6.14%	31%
瓶片	郑商所	PR2612	8,606	8,158	+5.49%	9%
鸡蛋	大商所	JD2612	3,478	3,302	+5.33%	24%
燃料油	上期所	FU2701	5,396	5,139	+5.00%	22%
玻璃	郑商所	FG2701	865.0	836.0	+3.47%	5%
聚氯乙烯	大商所	V2701	5,290	5,115	+3.42%	18%
尿素	郑商所	UR2701	1,736	1,679	+3.39%	9%

短纤	郑商所	PF2612	8,568	8,294	+3.30%	9%
对二甲苯	郑商所	PX2612	9,874	9,576	+3.11%	17%
苹果	郑商所	AP2701	5,887	5,725	+2.83%	60%
低硫燃料油	上期能源	LU2701	6,207	6,053	+2.54%	22%
原油	上期能源	SC2612	742.4	724.9	+2.41%	12%
PTA	郑商所	TA2701	6,686	6,542	+2.20%	8%
沪锌	上期所	ZN2612	25,850	25,420	+1.69%	11%
苯乙烯	大商所	EB2612	10,404	10,258	+1.42%	42%
氧化铝	上期所	AO2701	2,607	2,576	+1.20%	16%
玉米淀粉	大商所	CS2701	2,494	2,478	+0.65%	2%
工业硅	广期所	SI2612	8,685	8,640	+0.52%	9%
玉米	大商所	C2701	2,221	2,212	+0.41%	5%
国际铜	上期能源	BC2612	96,690	96,320	+0.38%	11%
纯碱	郑商所	SA2701	966.0	963.0	+0.31%	16%
沪铝	上期所	AL2612	23,395	23,350	+0.19%	10%
沪铅	上期所	PB2612	16,135	16,110	+0.16%	12%
沪铜	上期所	CU2612	108,050	107,900	+0.14%	9%
菜油	郑商所	OI2701	10,340	10,343	-0.03%	14%
菜粕	郑商所	RM2701	2,239	2,246	-0.31%	5%
铁矿石	大商所	I2701	672.0	675.0	-0.44%	21%
螺纹钢	上期所	RB2701	3,030	3,047	-0.56%	8%
原木	大商所	LG2701	800.0	805.0	-0.62%	6%
纸浆	上期所	SP2701	4,614	4,648	-0.73%	21%
不锈钢	上期所	SS2612	13,515	13,635	-0.88%	12%
焦煤	大商所	JM2701	1,412	1,428	-1.05%	16%
沪金	上期所	AU2612	855.2	864.4	-1.06%	12%
热轧卷板	上期所	HC2701	3,170	3,209	-1.22%	8%
豆油	大商所	Y2701	9,012	9,125	-1.24%	25%
白糖	郑商所	SR2701	5,263	5,357	-1.75%	7%
豆二	大商所	B2701	3,995	4,075	-1.96%	22%
焦炭	大商所	J2701	1,897	1,937	-2.07%	9%
天然橡胶	上期所	RU2701	19,170	19,705	-2.72%	19%
沪镍	上期所	NI2612	117,190	120,580	-2.81%	13%
豆粕	大商所	M2701	3,183	3,276	-2.84%	16%
棕榈油	大商所	P2701	9,271	9,561	-3.03%	33%
红枣	郑商所	CJ2701	6,175	6,375	-3.14%	35%
20 号胶	上期能源	NR2701	16,240	16,770	-3.16%	15%
豆一	大商所	A2701	5,303	5,482	-3.27%	20%
棉花	郑商所	CF2701	15,315	15,855	-3.41%	18%
多晶硅	广期所	PS2612	34,955	36,435	-4.06%	39%
烧碱	郑商所	SH2701	1,495	1,579	-5.32%	42%
沪锡	上期所	SN2612	360,880	382,660	-5.69%	38%
沪银	上期所	AG2612	12,093	13,108	-7.74%	39%
碳酸锂	广期所	LC2701	88,500	97,280	-9.03%	59%
集运欧线	上期能源	EC2612	2,625	3,014	-12.89%	49%

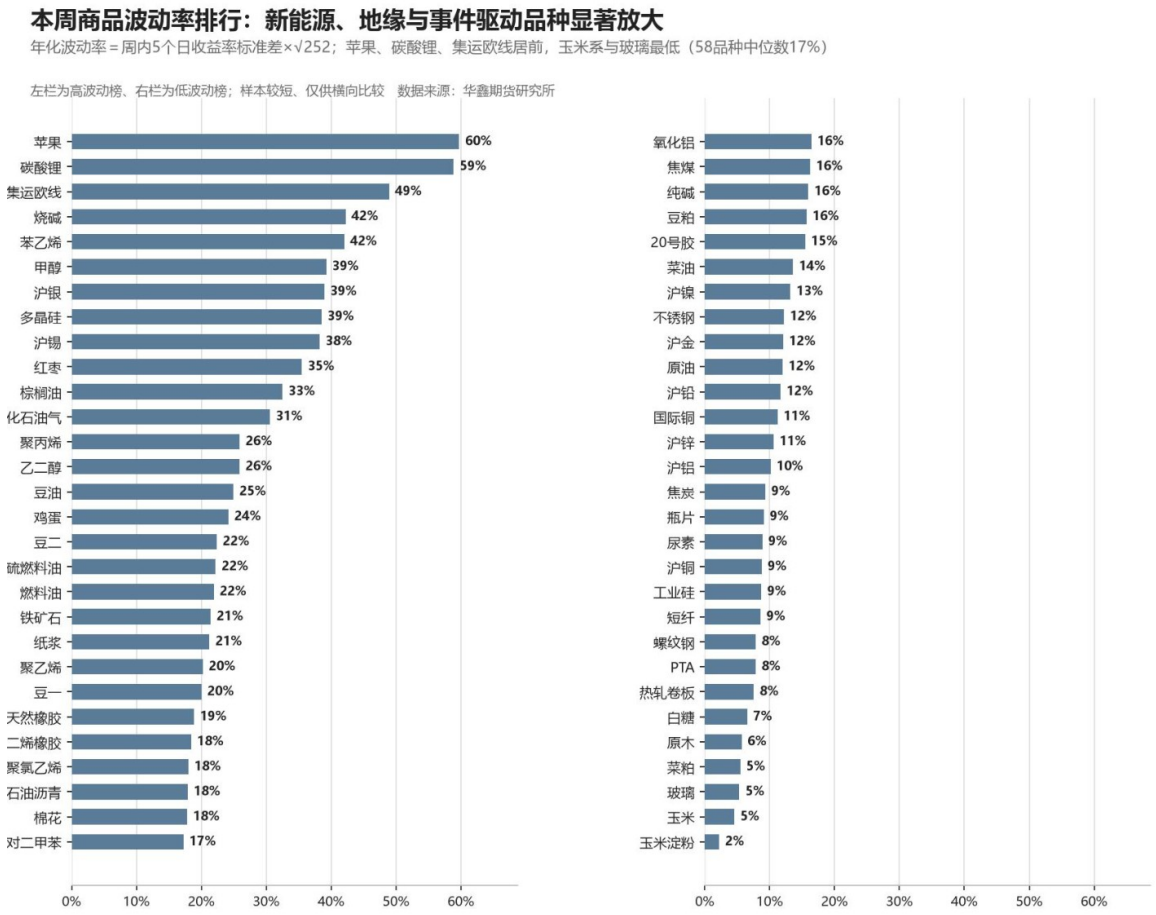
数据来源：华鑫期货研究所。覆盖 58 个活跃品种，线材、胶版印刷纸、菜籽、普麦、早籼稻、粳稻、粳米、棉纱、纤维板、胶合板等流动性极低品种未纳入。主力合约按当日持仓量最大确定；周涨跌幅按 10 月 30 日主力合约在 10 月 23 日与 10 月 30 日两个收盘价计算（同一合约口径），低硫燃料油、国际铜、豆二、20 号胶、集运欧线周内主力合约移仓，亦按此口径计算、无移仓跳空影响。价格为交易所计价单位（沪金为元/克，沪银为元/千克，集运欧线为点，其余为元/吨）；年化波动率为周内 5 个日收益率标准差×√252，样本较短、仅供横向比较。提示：按结算价计算的涨跌幅与本表存在差异，本表一律采用收盘价口径。

图 3 本周商品期货活跃品种周涨跌幅全景（58 个品种，30 涨 28 跌）



数据来源：华鑫期货研究所

图 4 本周商品期货年化波动率排行（58 个品种）



数据来源：华鑫期货研究所

■商品

极端分化的两个源头：涨端集中反映地缘供给冲击——布伦特周五收 117.64 美元（4 月末以来最高收盘）、12 月对 1 月升水走扩至 4.21 美元的极端 Back，沥青放量增仓上行（10 月 29 日、30 日成交分别达 47.9 万手、61.2 万手）；跌端集中反映 AI 链退潮与新能源供需转弱——碳酸锂周内单边下行（周四单日-8.4%、增仓至 46 万手），矿端复产（Greenbushes 三季度精矿产量创单季新高）与 11 月排产下修（正极环比降 5%以上）共振，去库放缓。

■贵金属

利率与流动性双重绞杀：美国 9 月 PCE 物价环比+0.5%（3 月以来最大涨幅）、油价破 100 美元强化通胀担忧，实际利率高位叠加科技股暴跌引发的保证金追缴，现货金周五跌 3.61%至 3875 美元（10 月累跌 6.79%），现货银失守 50 美元（10 月累跌逾 18%）、沪银周跌 7.74%——商品与金融属性同步恶化，短期不宜抄底。

■波动率

两端品种同步放大、事件周或延续：58 个品种年化波动率（周内 5 个日收益率标准差×√252）中位数约 17%；苹果（60%）、碳酸锂（59%）、集运欧线（49%）、烧碱（42%）、苯乙烯（42%）居前，玉米淀粉、玉米、玻璃、菜粕均不足 6%——高波动集中于新能源、地缘敏感与事件驱动品种，低波动集中于玉米系等供给稳定品种。下周中期选举与非农落地前，波动率或维持高位，期权保护优于方向性裸头寸。

■黑色

淡季阴跌、静待冬储：螺纹-0.56%、热卷-1.22%、铁矿-0.44%、双焦-1%—-2%，铁水与冬储节奏是 11 月主要观察变量；在表需未证实回升前，反弹按基差修复对待、不做趋势性做多。

六、一周事件：AI 财报连环爆雷与地缘再定价

表 6 本周国内外重要事件一览（10 月 26 日—31 日）

日期	事件	核心要点	影响解读
10 月 26 日	MLF 续作	7000 亿元、利率 2.00%	中期流动性维稳，资金面月末收敛可控
10 月 27—28 日	美联储议息	10:2 按兵不动 3.75%—4.00%，库克、哈马克主张加息；经济评估上调至"强劲"	鹰派分歧公开化，12 月加息概率约八成
10 月 28 日	沃什记者会	拒绝前瞻指引，宣布 2027—2028 年起减少利率决议次数	政策能见度系统性下降，波动率中枢抬升
10 月 29 日	谷歌财报	云收入高增但自由现金流连续两季为负，单日-12.34%、市值蒸发 4790 亿美元	AI 资本开支回报担忧正式计入定价
10 月 30 日	英特尔暴跌	Q4 指引大幅低于预期，单日-28.58%（四十余年最大单日跌幅）、费半-7.2%	冲击全球算力链，A 股科技补跌放大
10 月 30 日	中东局势	革命卫队通报霍尔木兹海峡四艘油轮爆炸起火；布伦特+2.40%收 117.64 美元	地缘溢价再定价，内盘能化夜盘冲高
10 月 30 日	六大行三季报	前三季度归母净利合计 1.14 万亿元、同比+6.14%	银行基本面扎实，红利防御逻辑强化
10 月 31 日	10 月 PMI	制造业 49.3、较上月回落 0.8 个百分点	重回收缩区间，需求端边际承压

数据来源：华鑫期货研究所。

■AI 重估从"个股瑕疵"升级为"体系性质疑"

谷歌（现金流）、英特尔（指引）、亚马逊（零售增速 2023 年以来最低）三份财报分别击中 AI 叙事的回报兑现、终端需求与资本开支可持续性；Anthropic 招股书披露至 2045 年计算基础设施支出将超 8000 亿美元，AI 基础设施融资结构问题首次进入主流定价。苹果市值反超英伟达，资金正在为"AI 信仰"重新定价。

■地缘溢价重回定价中枢

10 月 29 日霍尔木兹海峡油轮触雷（英国海上贸易行动办公室通报）、30 日革命卫队通报四艘油轮爆炸起火，叠加胡塞武装威胁扩大袭击范围，布伦特重返 117 美元上方。美军中央司令部司令已向总统汇报对伊军事选项，中期选举后的行动节奏是下一个观察节点。

七、风控要点：出清期以防守反击为主，不为反弹抢跑

■股指

防御优先、降低成长敞口：融资盘去化未完成（单周-707 亿元），右侧确认需"两融止降＋放量下跌后缩量企稳"双验证；结构上以上证 50、沪深 300 防御端替代 IM/IC 成长敞口，创业板指、科创 50 已破位，不抢反弹、不抄底单一赛道。

■事件

中期选举的三种情景：共和党守住两院（减税与 AI 基建延续，利好科技）／民主党夺回众议院（基准情景，AI 监管与数据中心审批收紧预期升温）／民主党横扫两院（科技估值与财政扩张双重压力）。结果符合预期易走"利空出尽"，超预期则波动放大；选举夜至次日凌晨为流动性最差时段，事件前降低方向性仓位。

■海外

非农定利率、利率定成长：9 月非农仅增 2.9 万人，10 月数据（11/6）是验证"暂停加息"逻辑的核心窗口——偏弱则 12 月加息概率回落、利好成长与黄金；强劲则加息预期重燃。美联储"无前瞻指引"框架下每份数据都被放大定价，非农前维持低杠杆。

■国内

政策窗口前的仓位纪律：PMI 回落后增量政策预期升温，央行已重申适度宽松并展示维稳能力（单日万亿逆回购）；11 月上旬关注财政接续、地产与消费端增量工具落地节奏——落地前防御、落地后视成交与两融确认再转进攻。

■商品

能化多头做波动率管理：沥青单周+13.63%、布伦特 12 月-1 月升水 4.21 美元处历史极端，地缘溢价已大部分计入，追多性价比下降；能化持仓按扩板后保证金重算风控参数，低库存品种（甲醇、燃料油）对事件续推依赖度高、警惕溢价回吐。

■新能源与贵金属

空单利润保护、多头不接刀：碳酸锂矿端复产与排产下修共振、增仓下行，趋势空单以移动止盈保护利润、警惕年底供给扰动与超跌反抽；贵金属在 12 月加息定价与保证金抛售出清前不宜抄底，待波动率回落分批。

■纪律

波动率高位，以仓位与对冲为先：中期选举、非农、苹果/AMD 财报、EIA 库存四重窗口叠加，控制总仓位、保留期权保护优于判断方向；两融账户警惕被动减仓的连锁效应，预留保证金缓冲。

八、下周焦点（11 月 2 日—6 日）：中期选举、非农与国内政策三重窗口

■美国中期选举（11 月 3 日，周二）

众议院 435 席全部改选、参议院改选 35 席，共和党当前以 218:214、53:47 握有两院微弱多数。结果直接影响 AI 监管与数据中心审批门槛、财政减税路径、对华科技与关税政策；基准情景为民主党夺回众议院、参议院存变数。历史统计中期选举年 11 月纳指平均上涨 3.5%，季节性偏多但依赖"结果符合预期"。

■美国 10 月非农（11 月 6 日，周五）

9 月新增就业仅 2.9 万人，10 月数据与 11 月 4 日 ADP、11 月 5 日初请构成完整就业观测链。偏弱→"暂停加息"逻辑强化、利率回落；强劲→12 月加息（FedWatch 定价约八成）坐实、压制成长与黄金。数据本身即波动率事件。

■AI 财报收官与融资链验证

苹果（11/2 盘后）、AMD、高通、Arista 财报为 AI 需求提供最后一批验证；Anthropic 预计 11 月 IPO（或创史上最大规模），发行定价与评级结果将检验 AI 基础设施融资链的可持续性，是科技股调整能否收敛的关键外部变量。

■国内政策与数据

PMI 回落后，关注国常会与部委层面增量政策安排（财政接续、地产与消费工具），央行适度宽松基调已明、流动性无虞；11 月 7 日前后公布 10 月进出口与外汇储备，出口景气度与结汇需求是四季度基本面重要支撑。政策若超预期，防御向进攻切换以成交与两融确认为准。

■海外其他

澳洲联储（11/3，预期加息至 4.85%）与英国央行（11/5，预期加息至 4%）议息——全球主要央行再度集体紧缩将强化美元与利率压力。

■中东局势

油轮遇袭后地缘溢价进入观察期：10 月 29 日霍尔木兹海峡油轮触雷、30 日四艘油轮爆炸起火，本周布伦特已收于 117.64 美元的 4 月末以来高位。下周三条观察线——①伊朗回应方式：直接升级对抗，还是代理人持续袭扰航运；②美军行动节奏：中期选举（11/3）后是否调整军事部署；③航运定价：战争险费率与绕行成本是否继续抬升。局势升级则油品与能化溢价续推、警惕扩板后保证金压力；局势降温则地缘溢价快速回吐、能化高位波动放大。EIA 周度库存与俄美乌三方会谈提供边际验证。

■解禁与供给

下周 A 股解禁约 122.8 亿元（25 家，百通能源 23.21 亿元居首），环比本周 1146.28 亿元骤降近九成，为近月压力最小一周；流动性冲击窗口后移至下旬。

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