中金财富期货策略周报（2026 年第 40 期）

研究员：

张伟

从业资格编号：F0251993

投资咨询编号：Z0013973

weik.zhang@cicc.com.cn

刘绅

从业资格编号：F3041660

投资咨询编号：Z0015324

shen.liu@cicc.com.cn

于瑞光

从业资格编号：F0231832

投资咨询编号：Z0000756

ruiguang.yu@cicc.com.cn

李小薇

从业资格编号：F0270867

投资咨询编号：Z0012784

xiaowei.li@cicc.com.cn

卢意

从业资格编号：F03091457

投资咨询编号：Z0019923

yi2.lu@cicc.com.cn

周度投资视点

宏观策略：美国 AI 叙事因为英伟达的人事动荡而大幅回落，当前偏紧的宏观环境，以及 AI 发展的超强预期的边际下降的影响依然存在，AI 金属等品种仍面临明显压力，继续关注高位工业品回落的风险

股指期货：近期科技股扰动不断，首先是 AI 限制性法案持续扰动国内科技板块，二是英伟达管理层巨震，或许影响技术路径但不改发展趋势但市场反应剧烈。考虑到监管层稳市场决心、APEC 峰会会晤、中央经济工作会议预期等潜在利好。反弹虽有波折，但大概率并未结束，不过参与难度较大，关注低吸机会，避免追涨。

铜：近期美国拟推出 AI 监管政策，叠加市场对 AI 企业融资与盈利的担忧，导致铜的“AI 需求预期”被下调，削弱了多头信心。原料供应紧张和集中检修同时限制了精炼铜产量。10 月电解铜产量环比下降 3.0%，且 11 月检修影响量创历史新高，供应压力边际趋缓。临近交割，仓单偏少使得近月合约存在挤仓风险，现货端的紧张现实会限制价格的下跌深度。短期市场情绪主导行情走势。

锌：沪锌当前处于“矿端极紧提供成本支撑，但冶炼减产与需求淡季相互对冲”的博弈格局中。北方天气转冷后，部分户外基建项目停工预期升温，内需对价格的拉动力不足。海外地缘冲突风险与美联储政策路径的不确定性，对有色金属整体估值形成压制，锌受 AI 基建叙事降温的间接拖累影响，预计维持震荡偏弱运行。

钢材：黑色产业链仍处于弱需求与成本支撑的博弈中，钢材自身上涨驱动不足，价格主要跟随原料波动。当前产业链的核心矛盾在于钢厂利润偏低，但原料端仍存在不同程度的供应约束，成本压力尚未完全向上游传导。

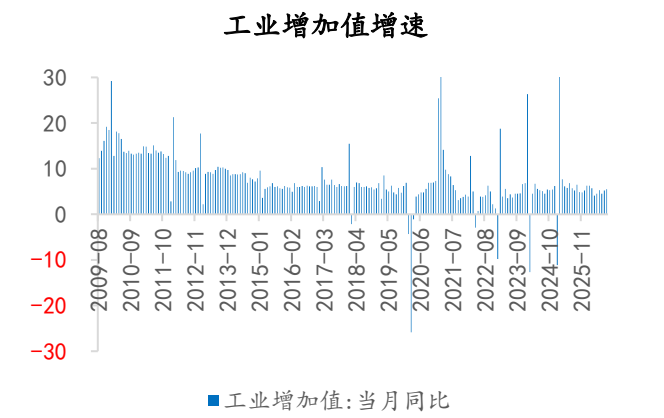
油脂油料：美豆期末库存低于预期刺激美豆市场强势大涨，美豆创纪录产量形成的供应压力有望告一段落。南美大豆生产季已经开启，目前巴西大豆种植率已过六成，处于良好开局状态，接下来的巴西天气以及阿根廷大豆播种节奏将成为影响国内外豆类市场走势的重点。SPPOMA 发布的 10 月上旬马来西亚棕榈油产量环比下降 26.05%，产地棕榈油步入减产周期，有助于降低库存压力。菜油因低库存在本次反弹行情中与棕榈油联动较强，豆油虽呈现跟涨状态，但中储粮对豆油展开收储，有助于巩固政策底支撑。葵花籽油期货刚刚上市，地缘局势演变对价格影响较为明显。成本定价逻辑仍是影响国内豆粕市场走势的关键。国内高库存限制豆粕跟涨力度，但短期底部已基本探明，豆粕市场跟随美豆震荡回升的概率依然较大。国产大豆上市之初的过高定价得到部分修正，在产区现货高位运行下，豆一期货市场底部支撑较强，但因缺少需求端配合，上行动力仍显不足。

目录

周度策略： AI 叙事继续波动，AI 相关商品仍存在风险 ..... - 4 -
宏观经济、市场策略和股指期货市场分析 ..... - 5 -
1 一周重大宏观政策、事件和数据解读 ..... - 5 -
2 10 月出口继续高增 ..... - 6 -
3 央行货币政策执行点评：换锚落地 ..... - 6 -
4 宏观策略 ..... - 7 -
5 股指期货市场分析 ..... - 7 -
铜 ..... - 9 -
1 影响因素 ..... - 9 -
2 结论 ..... - 10 -
钢材 ..... - 14 -
1 美国通胀仍有黏性，紧缩预期打压全球资产估值 ..... - 14 -
2 原料降价修复钢厂利润，品种走势继续分化 ..... - 14 -
3 铁水继续回落，钢材需求延续弱势，库存去化小幅放缓 ..... - 16 -
4 小结 ..... - 17 -
5 钢材期货现货数据 ..... - 17 -
1 外部豆类油脂市场分析 ..... - 20 -
4 油脂油料市场主要数据 ..... - 21 -

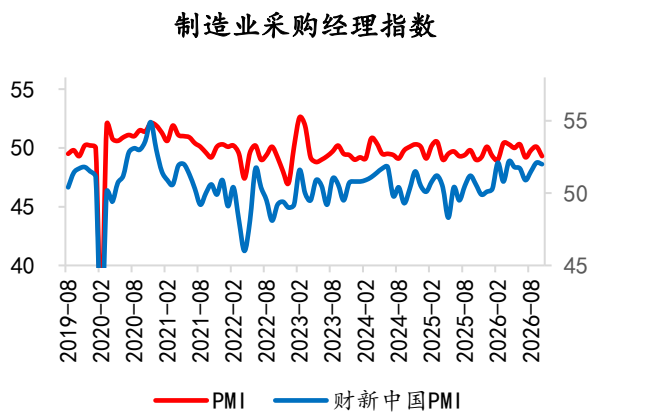
重要经济指标概况

图表 1：国内工业增加值增速



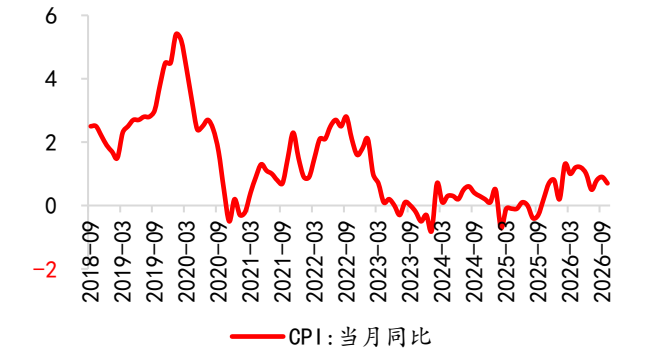
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 2：中国制造业采购经理指数



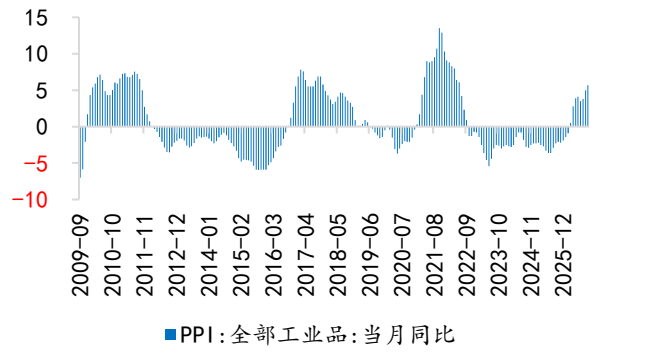
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 3：中国居民消费价格指数



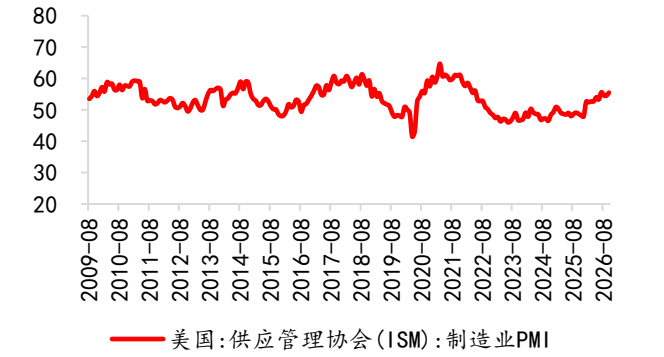
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 4：中国工业生产者出厂价格指数



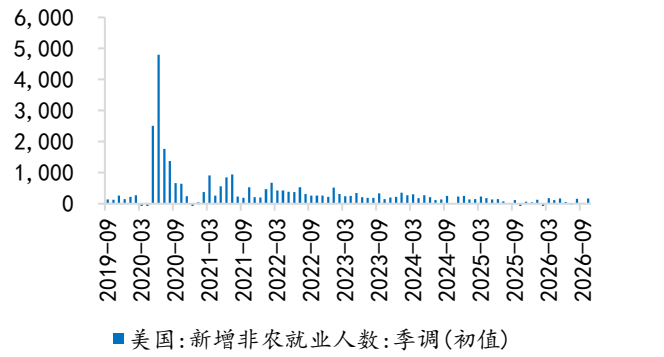
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 5：美国制造业采购经理指数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 6：美国新增非农就业人数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

周度策略： AI 叙事继续波动，AI 相关商品仍存在风险

因为涉及到国家安全，黄仁勋辞去英伟达 CEO 的职位，其影响远远不止英伟达这个公司，作为当今科技界举足轻重的人物，其影响包括人工智能的产业发展、行业定价、资本搭桥、生态担保等因素。AI 叙事再度被重写，我们建议继续关注与 AI 行业密切相关的大宗商品风险。

黄仁勋辞职英伟达 CEO 可能影响全球 AI 叙事

过去两年，英伟达在硅谷扮演着“AI 中央银行”的角色—用高额芯片利润反哺整个生态，通过巨额投资和算力信贷，托举起大批推理云服务商与前沿大模型初创公司。对亚马逊、微软、谷歌、甲骨文等云计算公司，英伟达仍主要是供应商；对 CoreWeave、Nebius 等新兴云厂商，它同时是供应商和股东，还通过包销算力为对方的产能兜底。对 OpenAI，它为后者租用的数据中心项目提供了最高 1050 亿美元的信用支持。今年 8 月，它又牵头六家华尔街机构搭建 5000 亿美元的融资平台，为客户购买 GPU 筹集资金。与此同时，黄仁勋一直是放松芯片出口管制的游说主力，客观上维系了全球 AI 供应链的微妙平衡。

然而，随着此次风波导致英伟达在华盛顿的政治信用破产，这台“中央银行”的印钞机面临停摆。一方面，英伟达对初创公司的数十亿美元投资协议被迫转入漫长的委员会审查，失去信用背书的二线推理云厂商（如 Baseten、Fireworks）在融资与获取算力上将举步维艰；另一方面，美国芯片出口管制的钟摆势必剧烈回摆。

一旦顶尖开源大模型实验室的算力受限、放缓开源步伐，高度依赖开源模型底座的美国应用层创业公司，如法律 AI 公司 Harvey、客服 AI 公司 Sierr 等将被迫转向昂贵的闭源模型，从而沦为毫无议价能力的“套壳公司”。

除此之外，AI 投资可能从“相信愿景”转向“核算回报”。英伟达通过投资、采购承诺和产业合作，与云计算企业、数据中心和 AI 公司形成了复杂的利益网络。投资者担心黄仁勋离开后，英伟达支持 AI 产业扩张的意愿可能发生变化。如果新管理层首先考虑稳定经营、降低风险，英伟达未来的投资和合作可能更加审慎。

市场仍在等待此事件的连锁反应，英伟达以自身的信用，支撑着一个远超其账面现金的算力扩张计划，如果英伟达的担保政策，对这种衍尾蛇模式会有明显影响，后续动向值得密切观察。

美国通胀压力上升，紧缩预期继续升温

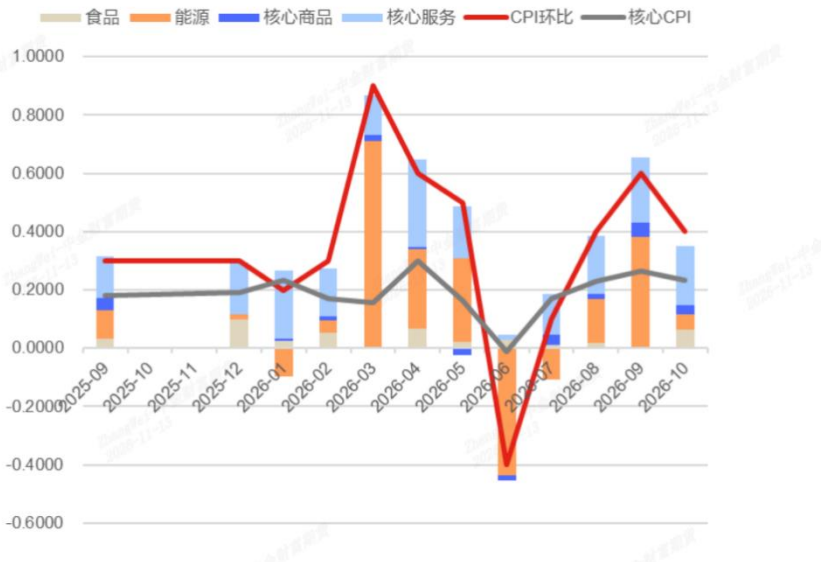
10 月美国 CPI 超预期，核心通胀连续第三个月保持较高环比增速。10 月名义 CPI 环比上涨 0.4%，较 9 月的 0.6%有所回落，但高于市场预期的 0.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，与 8 月、9 月持平，高于市场预期的 0.2%。从分项看，能源价格已经不是主要原因，核心商品和核心服务价格仍分别上涨 0.2%和 0.3%，说明价格压力正在向内生通胀传导。

油价已经不是美国通胀上升的主要原因，10 月能源价格环比上涨 0.7%，较 9 月的 5.2%明显回落，对整体 CPI 环比涨幅的拉动约 0.05 个百分点。往后看，中选后特朗普政府的对伊政策正面临更强的国内政治约束，地缘风险溢价有望逐步回落。此外，今年油价上涨形成的高基数效应也将逐步显现，预计能源价格对后续通胀的拉动趋于减弱。

核心商品通胀整体温和，核心服务通胀维持较强粘性，涨价范围有所扩大。10 月核心商品价格环比上涨 0.2%，较 9 月的 0.3%有所放缓。其中，二手车和卡车价格下降 1.2%，对核心商品通胀形成一定拖累，新车价格上涨 0.2%，服装价格上涨 0.1%，医疗保健商品上涨 0.5%，AI 相关产品价格继续走强，带动信息技术商品上涨 0.4%。当前核心商品价格尚未出现全面再通胀，但随着传统经济活动逐步企稳，部分商品价格已经由此前持续回落转向低位震荡，局部成本传导和涨价压力仍需关注。核心服务价格环比上涨 0.3%，较 9 月的 0.4%有所放缓。其中，住房价格环比上涨 0.3%，主要居所租金上涨 0.2%，业主等价租金上涨 0.3%，住房通胀仍处于温和水平，领先市场租金指标仍指向一定的价格粘性，预计住房通胀短期仍将维持。与此同时，非住房项涨价幅度边际走高，休闲服务价格+0.9%，交通运输服务+0.8%，机动车保险+0.7%，医疗服务+0.3%，超级核心通胀维持在环比 0.4%的高位。整体来看，非住房服务价格表现出较强粘性，核心通胀的下行阻力依然较大。

本轮美国通胀上行风险幅度有限，但粘性较强，通胀持续高于目标可能推动上修利率终点预期，并使限制性货币政策维持更长时间。高利率和加息预期对风险资产的影响仍会明显，这一点仍需要注意。

图表 1：美国 CPI 走势



资料来源：wind，中金财富期货

继续关注 AI 叙事的变化

美国 AI 叙事因为英伟达的人事动荡而大幅回落，当前偏紧的宏观环境，以及 AI 发展的超强预期的边际下降的影响依然存在，AI 金属等品种仍面临明显压力，继续关注高位工业品回落的风险。

宏观经济、市场策略和股指期货市场分析

1 一周重大宏观政策、事件和数据解读

图表 7：一周重大宏观政策、事件和数据解读

类别	时间	政策/数据	内容	点评
政策	11 月 9 日	国常会提出完善资本市场稳市机制	增强股市内在稳定性	加快重大项目和"六张网"建设实施进度
	11 月 12 日	国务院：强化社保基金安全监管和保值增值	加快补齐社会保障体系短板，扩大企业年金覆盖面	推进基本医疗保险省级统筹，强化社保基金安全监管和保值增值
数据	11 月 11 日	中国 10 月出口同比增长 35.2%	AI 硬件热潮为主引擎，进口同比增长 41.6%	原油进口量环比增长 13%，创 3 月以来最高
	11 月 12 日	美国成屋销售跌至 16 年低点	美国 10 月成屋成交量环比下滑 5.5%，折年率降至 375 万套，为 2010 年以来最低	高利率与通胀持续压制购房需求
事件	11 月 13 日	国家税务总局：离岸信托收益征税过渡期已结束，累计申报个税超 1600 亿元	对居民个人取得包括离岸信托收益在内的全球所得征税，是我国个人所得税法的基本原则，也是国际通行做法	带动当月全国个税收入增长近 90%

资料来源：中金财富期货研究所

2 10 月出口继续高增

按美元计，10 月中国出口额同比增 35.2%，预期 33.3%，前值 36.3%；进口额同比增 41.6%，预期 30.4%，前值 31.0%；贸易顺差 1053 亿美元，前值 1335 亿美元，同比增 19.6%。

10 月我国出口增速再超预期，已连续两个月维持在 35%以上，AI 产品出口上行仍是主要支撑：10 月集成电路、自动数据处理设备（含 AI 服务器）出口同比分别为 137.1%、114.8%，均较 9 月进一步抬升，二者合计拉动出口 13.6 个百分点；高基数影响下，汽车出口增速边际放缓，但仍强于整体。进口方面，10 月进口增速大幅回升、创近五年来新高，AI 产品贡献了一半的进口增量，原油、天然气价格上涨也是重要推动。往后看，四季度出口预计延续偏强，2027 年仍有多个变量值得关注：AI 相关产品、特别是存储芯片价格走势，美伊冲突缓和后化工品出口可能回落，欧盟可能对中国混动汽车设置配额；与此同时，对中东出口有望逐步恢复正常，机械、电力设备及汽车、船舶等优势产品出口预计维持偏强。我们尝试对上述因素的潜在影响进行量化测算，预计 2027 年我国出口仍将保持较强韧性，全年增速有望达到 10%左右。

3 央行货币政策执行点评：换锚落地

11 月 11 日，央行发布 2026 年三季度货币政策执行报告

短期利率调控框架完成“换锚”。央行公开市场主要操作品种的期限已经切换为隔夜，11 月 2 日起每个工作日开展隔夜逆回购操作招标，采用固定利率、数量招标，目前操作利率为 1.25%；7 天期逆回购更侧重税期、月末等流动性扰动时点。在此切换下，央行货币政策调控的目标利率与操作品种期限一致，利率调控的精准性将进一步提升。对于存贷款利率，二季度报告提出“推动贷款定价基准多元化”，本期报告进一步明确“指导金融机构探索发放挂钩 DR001 的浮动利率贷款”，短端利率调控向信贷端传导的路径或将更顺畅。贷款利率

方面，9 月新发放企业贷款利率略低于 3%，新发放个人住房贷款利率约 3.1%，贷款利率继续下行受到银行息差约束，专栏 2《国际利率水平比较》中提到“存款利率下降可为贷款利率下降创造空间”，后续关注负债端存款利率调整相关信号。

对金融市场风险关注度提升，稳预期导向明显。风险防范方面，强调“完善工具箱，维护金融市场平稳运行，持之以恒做好风险防范化解工作，坚决守住不发生系统性金融风险的底线”。11 月初央行会同金融监管总局、证监会优化两项结构性稳市场工具（证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款），10 月 26 日央行宣布设立债市非银大额赎回互换便利（BNSF），是“完善工具箱”的具体体现，反映政策对金融市场的风险关注度提升，进一步稳定市场预期的导向明显。

汇率政策表述基本维持不变。三季度报告仍然强调“保持汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能，综合施策，增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险”。11 月 3 日，央行宣布自 11 月 15 日起将金融机构外汇存款准备金率由 4%上调至 6%，我们认为主要为平抑人民币汇率单边升值节奏，防范预期自我强化，这与“防范汇率超调风险”取向一致，中期汇率运行趋势仍由市场供求决定，年内人民币仍有偏强运行的动力。。

4 宏观策略

美国 AI 叙事因为英伟达的人事动荡而大幅回落，当前偏紧的宏观环境，以及 AI 发展的超强预期的边际下降的影响依然存在，AI 金属等品种仍面临明显压力，继续关注高位工业品回落的风险。

5 股指期货市场分析

上周指数再度波动

上周全球科技股继续大幅，上周表现看，上证 50 周-0.44%，沪深 300 周-0.94%，中证 500 周-2%，中证 1000 指数周-2.28%。

科技股波动仍是市场波动的主要原因。上周对美股科技再度形成冲击的是黄仁勋离任英伟达 CEO，市场意识到黄仁勋在任期间对于 AI 产业链上下游的扩张起到重要推动作用，但 AI 产业链并未出现系统性抛售，资金在板块内部由 GPU 单向集中转向 ASIC 与自研芯片，A 股则表现为由海外链转向国产链，形成英伟达跌纳指有韧性的反向局面。同时，基于维护美国经济的共同利益以及两党在维持美国 AI 全球领先的共识，民主党很难形成对美国 AI 产业的实质性打压，AI 科技长期趋势难以逆转，现在深刻改变的是产业扩张的节奏与利益分配方式，从原先的“资本独享”转向“资本+劳工+政府共享”。

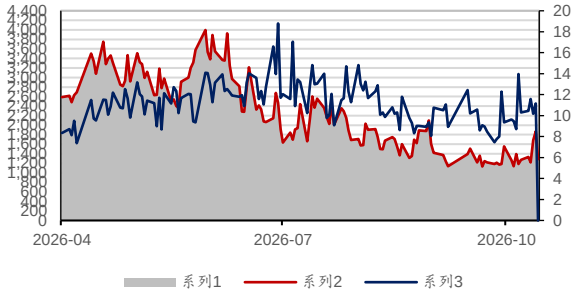
但是需要注意的是，美元指数创年内新高，叠加高油价与顽固通胀，预计美元峰值预期推至明年 2 至 3 月，全球加息周期终点延至明年四月美联储议息会议，当前风险资产太贵难以看多，又有护盘难以做空。

海外科技股波动对当前市场仍有明显影响

上周万得全 A 日均成交额 16626 亿元，较上周有所回落。随着 11 月开始，监管层全力维护资

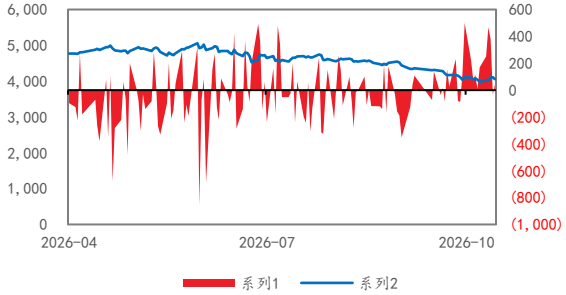
本市场平稳运行，当前展示出的意志和决心正在极力避免市场进一步陷入到负反馈循环当中，国家队护盘态势明显，“政策底”正在逐渐形成。当然，我们认为维稳力量更明确的是托而非举，这意味市场反弹向上还需要依靠市场自发的力量；同时，14 日吴清主席在首届中国资本市场学术年会再次表示当前“面对高度不确定的外部环境和输入性风险“，这对核心矛盾的定性意味着美联储流动性是否持续收紧以及全球 AI 科技产业是否持续发展，尤其是美股科技是否因此出现大幅下跌将成为三个最重要观察抓手。

图表 8：融资融券数据图



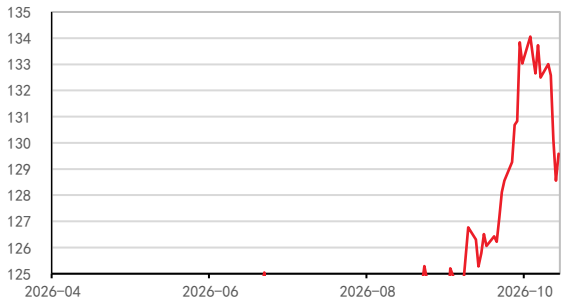
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：合约持仓和市场表现



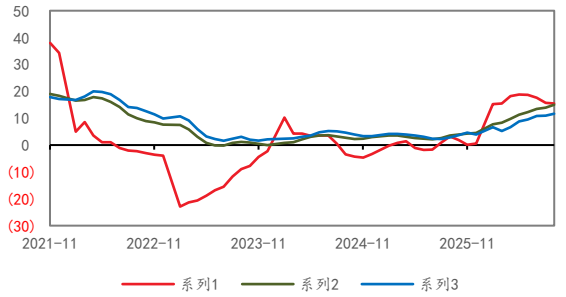
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 10：恒生 AH 溢价指数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 11：工业企业运行情况



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

铜

1 影响因素

全球铜矿供应扰动频发

2004 年至 2025 年全球铜矿供应中断情况，涉及矿坑边坡、罢工、技术问题、项目爬坡和天气等因素。近年来全球铜矿供应端干扰率陡增，矿山事故频发，经常性的生产中断和暂停导致年内铜矿产量预期不断下修，未来铜矿供给端干扰或维持常态化，铜矿产量增长长期受限。2025 年全球铜矿累计产量 2311 万吨，同比增加 1.2%，增幅 27.8 万吨。其中，力拓、洛阳钼业、紫金矿业、五矿资源、必和必拓新增贡献居前，嘉能可、自由港、英美资源出现了减产。矿山资源匮乏，品位下降，开采过程中的安全事故频繁，令全球大型企业的矿山增长乏力。全球主要矿山 2026Q1 产出下降 6 万吨，减量较为明显的是自由港，主要系泥石流停产，复产不及预期，叠加停产数月后井下湿矿占比走高需改造矿石输送系统所致。根据当前覆盖全球约 80%市场份额的上市矿企 8-9 月发布的半年报产量指引中值测算，2026 年全球铜矿产量增速已下调至-2.6%，对应样本内减产 40 万吨。从全球龙头矿企的产量兑现看，铜矿供应面临诸多不确定性及脆弱性。Escondida 等矿山的产量变化可能抵消部分新增供应。这意味着，未来铜矿供应并非完全没有增长，而是新增产量需要不断弥补老矿减产、生产扰动以及其他矿山的问题。

供给端扰动仍将延续，四季度产出面临进一步收缩压力

加工费已跌至历史极端负值，冶炼厂每处理一吨铜精矿即面临倒贴。然而，受制于连续生产属性与长单履约压力，冶炼厂难以大规模停炉，只能通过检修和降负荷被动减产。10 月中国电解铜产量降至 108.67 万吨，环比下降 3%，同比微降 0.45%；更值得关注的是，10 月冶炼开工率已创 2020 年 3 月以来新低。这一收缩并非需求疲软所致，而是原料约束下的被动结果，减产正在从“主动博弈”转向“被动兑现”。

从减产形式看，主要表现为检修提前或延长。国内冶炼厂检修增多，部分企业计划通过进一步减产倒逼海外矿山提高加工费。据市场信息，包括铜陵有色、大冶有色在内的主要冶炼集团已开始削减铜精矿加工量，部分工厂以最低负荷运行，并将原料转售回市场；其中铜陵方面受影响的粗炼产能可能高达其总量的 30%。

废铜进口量将呈现边际收缩的趋势

在铜精矿紧张的大背景下，废铜成为原料端重要补充，形成一定弥补。根据 ICSG 预测，2025 年精炼铜产量预计增长约 3.4%，其中原生精炼铜产量（来自精矿和湿法冶炼）预计增长 3%，而再生精炼铜产量预计增长 4.5%。国内出台的《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》（发改体改【2025】770 号文），政策不确定性下原本依赖政策优惠获取低成本废铜原料的企业开始减停产，导致阳极板供应紧张。

进入 2026 年 5 月后，随着反向开票额度分批刷新，国内废铜供应有望迎来边际改善。此外，2026 年 9 月，我国进口铜废料及碎料(海关编码:74040000)23.66 万实物吨，环比增加 33.37%，同比增加 28.54%。2026 年 1-9 月累计进口量达 236.62 万实物吨，累计同比增长 10.35%。为缓解国内资源不足，中国废铜月度进口量同比实现增长，对国内供应形成一定补充。

“反向开票”政策针对再生铜杆企业执行标准愈发严格下，对含税再生铜原料需求只增不减。9 月进口量环比大幅增加，一方面是 7-8 月进口窗口明显打开，进口贸易商采购规模环比有所提升，9 月市场流通量边际上略有宽松；另一方面，国际铜价高位运行，长单集中到港并且较前期增量较为明显。

“绿色革命”与能源转型的长期叙事

今年是十五五开局之年，且电网作为 AI 发展、制造业转型和双碳目标实现的关键基础设施，预计全年有望呈现高增长，从而持续提振国内铜消费。据中电联，2026 年 1-6 月全国电网工程完成投资 3027 亿元，同比增长 4.0%。2026 年上半年国网、南网合计完成投资约 4000 亿元，其中国网累计完成固定资产投资超 3100 亿元，同比增长 12.6%；南网完成固定资产投资 892.62 亿元 同比增长 14.79%。年内电网资金重点投向特高压通道、配网补强、数字电网、新能源配套送出与老旧设备更新改造。

据国家统计局数据，国家统计局发布数据显示，1—9 月份全国固定资产投资（不含农户）334115 亿元，同比下降 7.2%。1-9 月份全国房地产开发投资 53364 亿元，同比下降 20.6%；新建商品房销售面积 56483 万平方米，同比下降 13.2%；新建商品房销售额 53799 亿元，下降 13.9%。作为铜消费的传统支柱，地产领域仍是主要拖累项，受房地产新开工及竣工面积持续下滑的影响，建筑用铜需求整体疲软；家电板块表现相对稳健，尽管内销市场面临压力，但空调、冰箱等出口表现强劲，为整体铜需求提供了有力支撑。

市场寄予厚望的 AI 算力用铜，目前仍处于“故事”阶段，资本开支到真实铜杆、电缆订单之间隔着开工与通电进度，短期内难以兑现为爆发性增量。相对确定的亮点在于四季度电网投资赶工预期，以及新能源车与储能的韧性。

2 结论

近期美国拟推出 AI 监管政策，叠加市场对 AI 企业融资与盈利的担忧，导致铜的“AI 需求预期”被下调，削弱了多头信心。原料供应紧张和集中检修同时限制了精炼铜产量。10 月电解铜产量环比下降 3.0%，且 11 月检修影响量创历史新高，供应压力边际趋缓。临近交割，仓单偏少使得近月合约存在挤仓风险，现货端的紧张现实会限制价格的下跌深度。短期市场情绪主导行情走势。

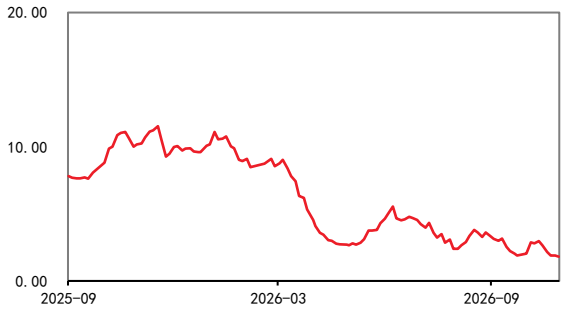
3 铜期货现货数据

图表 12：长江有色铜价



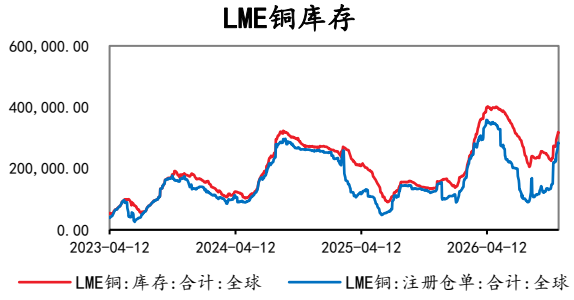
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 13：上海保税区铜库存



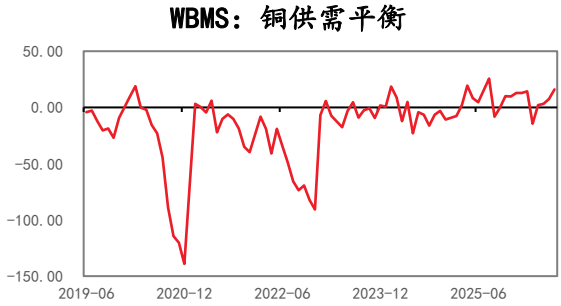
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：LME 铜库存



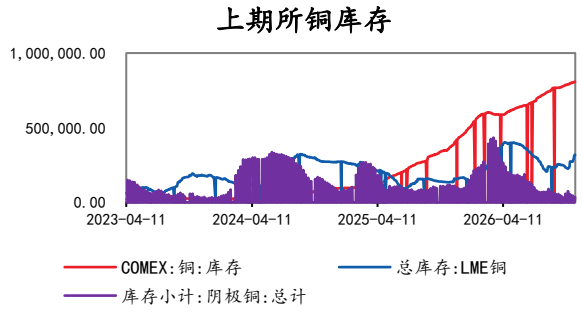
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：WBMS 供需平衡



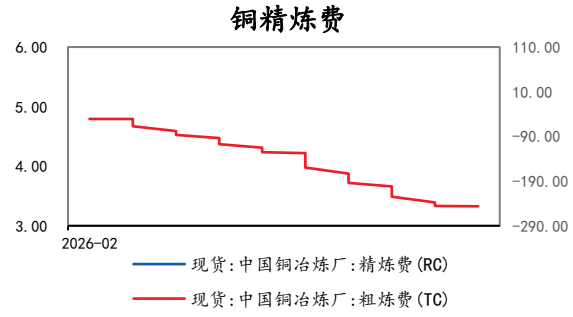
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 16：上海期货交易所铜库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 17：铜精炼费



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

锌

1 锌：影响因素

全球锌矿供应收紧

今年海外锌矿供应增量低于预期，且部分东南亚及国内炼厂对伊朗矿依赖度较高，伴随美伊冲突升级，将加剧市场对锌矿供应趋紧的预期。开年洪水、罢工、封路、地缘冲突等对海外锌矿供应构成干扰，且部分矿企下调全年产量指引，2026 年海外矿山产量预计同比下滑 10-20 万吨，而去年年底的预期 2026 年海外矿山供应将增长 20 万吨，若燃料供应问题造成矿山开采被迫停产，海外矿山产量预期将会进一步下滑。

国产锌精矿加工费跌至-2350 至-2500 元/金属吨的历史负值，进口 TC 同样处于负值区间，冶炼端已连续 10 个月处于亏损状态。ILZSG 将 2026 年全球锌平衡从过剩 27.1 万吨上修为短缺 8.8 万吨。这意味着锌价的下方空间被刚性的成本线死死锁住。

矿紧与冶炼亏损，但传导迟缓

极低的加工费导致冶炼厂陷入深度亏损，不含副产品收益的冶炼利润亏损巨大。10 月精炼锌产量环比继续下降，大型与中型企业开工率双降。然而，由于一体化企业拥有矿山利润缓冲，且硫酸等副产品尚能弥补部分亏损，减产呈现渐进加速的特征，并未出现集中停产，这使得供应收缩对价格的向上驱动被打折扣。

进出口方面，9 月进口仅约 594 吨，同比降幅超 97%。进口亏损长期存在，海外锌锭流入国内缺乏经济性，进口量已连续多月处于 0.06 万—0.60 万吨的极低区间。SMM 分析指出，进入 10 月后，沪伦比价有所修复，锌锭出口至东南亚的亏损在 300-700 元/吨左右，出口窗口实际处于关闭状态。但由于国庆假期期间出口窗口一度打开，预计 10 月精炼锌出口量将维持在 2 万吨左右，较 9 月的 7 万吨显著回落，但仍远高于正常月份水平。

需求未现爆发式增长

锌消费超六成来自镀锌领域，镀锌板库存总体处于高位。氧化锌企业受益于大厂提产与产能释放，开工环比上行，中小厂商仍受高价原料的约束，开工受限。镀锌的利润月内总体水平继续下滑，仍未出现明显的利润。长时间负利润可能导致镀锌厂家的生产积极性下降，基本维持刚需生产。

新能源汽车是铜消费的结构性增量来源，但增速有所放缓。10 月传统“银十”旺季并未兑现。乘联会数据显示，10 月 1—25 日全国乘用车市场零售 114.5 万辆，同比去年 10 月同期下降 26%；厂商批发 138.4 万辆，同比下降 22%。全月狭义乘用车零售预估约 160 万辆，同比跌幅约 28%，且已连续两个月同比跌幅接近 28%。中国汽车流通协会指出，上半月受国庆假期和秋季车展带动客流订单有所增长，下半月迅速回落，消费者持币观望、等待年末优惠，购车决策周期拉长。由于多重因素影响，国内汽车市场持续承压，尚未得到有效改善;尽管外部环境复杂严峻，出口继续保持高速增长，展现出强劲韧性;国内新动能持续释放，新能源汽车销量占比稳步提升。

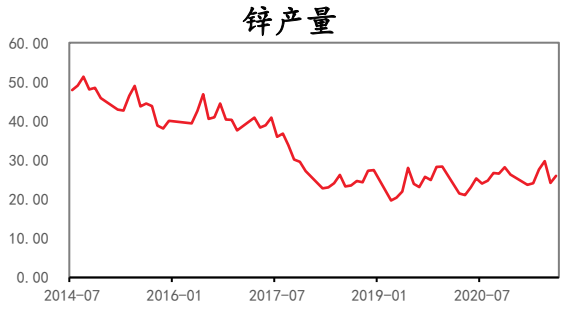
镀锌板库存高位、基建与地产数据承压、家电排产环比回落。同时，11 月出口订单面临明显减量预期，部分户外基建项目随北方气温下降逐步停工，进一步削弱需求承接能力。

2 总结

沪锌当前处于“矿端极紧提供成本支撑，但冶炼减产与需求淡季相互对冲”的博弈格局中。北方天气转冷后，部分户外基建项目停工预期升温，内需对价格的拉动力不足。海外地缘冲突风险与美联储政策路径的不确定性，对有色金属整体估值形成压制，锌受 AI 基建叙事降温的间接拖累影响，预计维持震荡偏弱运行。

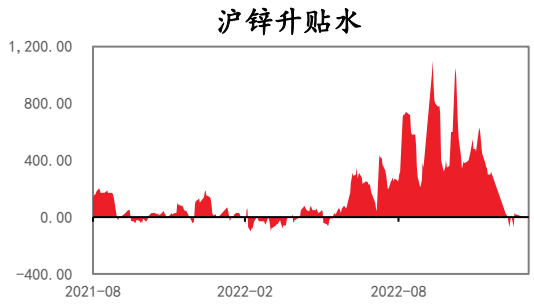
3 锌期货现货数据

图表 18：锌产量



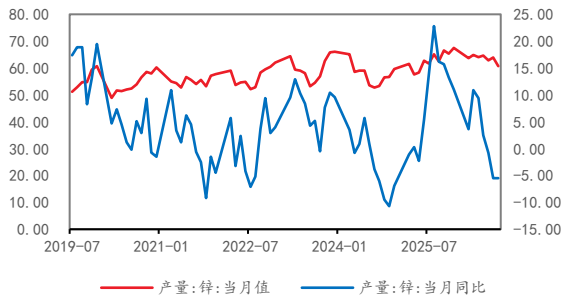
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 19：锌升贴水



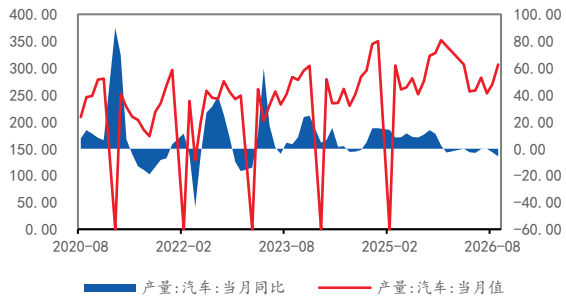
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 20：锌产销变化



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 21：终端汽车产量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

钢材

1 美国通胀仍有黏性，紧缩预期打压全球资产估值

海外市场的主线是美国通胀仍有黏性，加息预期随之升温。美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，高于市场预期的 0.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，同样超出预期。10 月 PPI 环比上涨 0.3%，增速较 9 月放缓，但同比涨幅扩大至 6.5%，能源涨价已开始向其他生产环节传导。

美联储理事沃勒表示，即便通胀有所缓和，12 月仍应至少加息 25 个基点；若通胀压力继续扩大，应考虑加息 50 个基点。市场随即上调 12 月加息预期，美国 10 年期国债收益率从前一周约 4.86%升至 5.15%。对工业品来说，压力不只来自流动性收紧。通胀若迟迟不能回落，紧缩政策还会逐步影响实体投资和终端需求。

美国中期选举后的政治变化，让政策前景更难判断。民主党在 11 月 3 日中期选举中取得国会两院控制权，特朗普政府此后推动财政、税收等需要国会配合的政策，将面临更多掣肘。伊朗冲突带来的能源价格冲击仍在推升美国通胀，战争造成的生活成本上升也是共和党此次失利的原因之一。

往后看，美国国内财政扩张和政策协调的难度上升，外交与安全政策仍有变数，能源通胀又压缩了美联储转向宽松的空间。中期选举结果并不必然导致美国对伊朗政策更激进，但若地缘局势再度升级，油价、通胀预期和货币紧缩可能互相强化。届时，原油可能继续获得供应风险支撑，钢铁等更依赖需求的商品则会同时面对增长放缓和利率上行的压力。

市场对人工智能投资的关注点也在变化，从资本开支增速转向投资回报和融资能否持续。中期选举后，美国数据中心建设可能受到更严格的监管，以及能源和水资源约束。此前市场已质疑大规模算力投资的回报周期，AI 相关资产近期出现明显估值调整。

影响可能外溢到工业品。AI 资本开支扩张曾拉动电力、设备和部分工业原材料需求，也通过资产价格上涨支撑居民财富和消费。一旦投资增速放慢或融资收紧，相关需求预期会随之降温。不过，科技股估值下调并不等于 AI 实物投资已经收缩，后续仍要看企业资本开支和项目建设的实际进度。

国内 10 月金融和物价数据则显示，政策托底仍在，内生需求偏弱。10 月人民币贷款减少约 1000 亿元，社融增量约 1.14 万亿元，信用扩张仍较依赖政府和企业债券融资。10 月 PPI 同比上涨 5.7%，环比上涨主要由能源相关行业贡献，不能据此认定工业终端需求已全面改善。

从信用投放到形成实物工作量还需要时间，短期内对黑色商品的额外拉动有限。海外定价正从地缘风险和通胀冲击转向实际货币紧缩，国内需求则仍在缓慢修复，黑色市场暂时缺乏宏观层面的持续上涨动力。

2 原料降价修复钢厂利润，品种走势继续分化

黑色市场延续弱势震荡，品种分化加大：铁矿石领跌，双焦在周末反弹，成材相对稳定。市场定价重心已从成本支撑转向产业链利润再分配。钢厂盈利仍低，终端需求又不足以推动钢价明显上涨，改善经营更多要靠原料让利。

11 月 13 日，焦炭第三轮提降落地，湿熄焦、干熄焦采购价格分别下调 50 元/吨和 55 元/吨，焦煤现货也继续回落。原料降价修复了钢厂现金利润，但这种改善来自成本收缩，不是订单增加或成材涨价。成本下移既能减轻钢厂压力，也会削弱钢价支撑，短期钢价仍可能区间震荡。接下来要看原料让利能否持续改善钢厂利润，以及利润回升后钢厂会不会调整生产。

铁矿石的主要矛盾仍是供应偏松，矿山定价机制的变化则增添了中长期变量。钢厂利润有限，采购以按需补库为主，港口高库存也提高了钢厂议价能力。近期澳巴发运阶段性回落，尚不足以改变供应宽松格局。

中长期看，西芒杜等新增产能逐步释放，全球供应增长较有确定性；中国钢铁行业产量调整又可能削弱传统需求增长逻辑，铁矿石定价重心面临下移压力。

中国矿产资源集团与国际矿山的长期采购协议谈判同样值得跟踪。继与必和必拓、力拓达成相关协议后，其与 FMG 的谈判尚未完成。集中采购有助于增强中国钢铁产业在价格和合同条款上的影响力，也可能改变国际矿山与中国钢厂之间的利润分配。但这属于中长期定价权调整，不代表现货供应会减少。短期价格仍取决于钢厂采购、港口库存和海外发运，谈判进展可能带来扰动，却很难单独扭转偏弱的基本面。

焦煤本周出现期现分化，市场正在重新评估供应恢复的速度和持续性。前期国内煤矿复产、蒙煤进口增加，焦化企业采购又偏谨慎，市场逐步交易供应宽松预期，产地竞拍价格回落，流拍增多，现货承压。

国内煤矿的供应恢复并不顺畅，安全监管、生产安排和利润都会形成约束；蒙煤进口也受口岸通关、境内运输和贸易商经营行为影响。11 月 13 日，甘其毛都口岸通关量阶段性下降，市场重新关注进口扰动，焦煤期货明显反弹。

周内进口总体改善与单日通关下降并不冲突，短期运输扰动也没有改变现货成交偏弱的事实。因此，这轮反弹更像是对供应预期的修正和前期悲观情绪的释放，并非需求驱动的趋势反转。连续调整后，焦煤仍可能因供应约束出现较强反弹，但能否延续，要看蒙煤通关恢复、国内煤矿生产安排和产地现货成交能否真正改善。

钢材、铁矿石和焦煤的相对强弱，反映了各品种供应约束、库存压力和价格弹性的差异。铁矿石供应宽松的中期趋势较清楚，价格更多受钢厂利润和采购节奏影响。焦煤同样面对需求压力，但安全监管、进口运输和煤矿经营调整让供应更有弹性，也更容易在扰动出现时阶段性上涨。

钢材则夹在成本下降和利润修复之间：原料下跌有利于钢厂盈利，若利润改善带动复产，而终端需求没有同步增长，成材价格还会重新承压。河北近期环保限产给市场带来一些支撑，但钢联跟踪显示，实际影响目前主要集中在烧结环节，高炉新增减量有限，部分钢厂计划 11 月 16 日前后恢复生产。限产能否持续影响产业链供需，仍需验证。

后市还没有趋势性上涨的基础。原料回落、部分钢厂利润改善和低库存对成材形成支撑后，产业链可能从同步下跌转为分化震荡。眼下最关键的是，成本下移能否真正修复钢厂利润，利润修复又能否带来生产恢复和原料补库。

若这一循环没有形成，钢价仍将以区间震荡为主，铁矿石相对偏弱，焦煤则会在弱现货和供应

扰动之间保持较大波动。中期看，需求不足和原料供应结构变化仍压制黑色价格中枢，短期反弹还需要新的产业驱动确认。

3 铁水继续回落，钢材需求延续弱势，库存去化小幅放缓

上周钢材市场呈现“铁水继续下降、成材产量小幅回落、需求延续弱势、库存去化放缓”的格局。高炉产能利用率和铁水产量进一步下降，五大品种钢材产量小幅回落，其中螺纹钢产量下降、热卷产量增加。需求端继续走弱，五大品种和螺纹钢表观消费均有所下降，建筑钢材成交同步回落。库存方面，社会库存和钢厂库存继续下降，但厂库降幅明显收窄，总库存去化速度略有放缓。钢材现货价格和即期毛利均有所走弱，钢厂盈利率基本持平，整体来看，当前钢材市场仍处于供应缓慢收缩、需求持续偏弱的格局，低库存对价格形成一定支撑，但需求不足仍是制约钢价的主要因素。

上周全国高炉产能利用率降至 86.5%，环比下降 0.1 个百分点，同比下降 1.3 个百分点；日均铁水产量下降 0.4 万吨至 230.3 万吨。铁水延续此前的下降趋势，已经逐步接近 230 万吨，较前期 237—238 万吨的高位明显回落，说明钢厂低利润和需求偏弱仍在持续约束高炉生产。不过本周铁水降幅有所收窄，供应端减产节奏趋于放缓。从绝对水平来看，当前铁水已经处于相对偏低位置，对铁矿石等原料的刚性需求支撑有所减弱。后续仍需关注钢厂盈利状况能否改善，以及进入需求淡季后铁水是否进一步下降。

上周五大品种钢材周产量为 802.7 万吨，环比下降 0.3%，同比下降 3.8%，其中螺纹钢产量下降，热卷产量增加。五大材产量在此前连续回升后出现小幅下降，但仍维持在 800 万吨以上，整体供应收缩幅度有限。值得注意的是，铁水产量继续回落，但五大材产量下降幅度较小，且热卷产量有所增加，说明高炉端减产尚未完全传导至成材供应，钢厂仍在根据不同品种的利润和需求调整生产结构。当前钢材产量同比仍低于去年同期，对缓解库存压力形成一定支撑，但在需求持续走弱的情况下，成材减产力度仍不足以推动供需关系明显改善，后续仍需关注铁水下降能否进一步传导至成材减产。

库存方面，上周五大品种钢材社会库存为 980.1 万吨，环比下降 2.3%，同比下降 7.7%；钢厂库存为 376.2 万吨，环比下降 0.2%，同比下降 9.6%。钢材总库存环比下降 1.7%，较此前降幅收窄 0.1 个百分点，继续保持去化但速度略有放缓。结构上，社会库存下降较为明显，已经降至 1000 万吨以下，而钢厂库存仅小幅下降，说明当前库存消化主要集中在流通环节，钢厂端去库动力相对不足。值得关注的是，社会库存和钢厂库存同比降幅均接近或超过 8%，说明当前钢材库存压力较前期已明显缓解。不过，在供应小幅下降的情况下，总库存去化速度仍有所放缓，反映需求走弱正在削弱库存改善的持续性。随着传统需求淡季逐步深入，后续库存能否继续下降，将更加依赖钢厂进一步减产。

需求端延续弱势。上周五大品种钢材表观消费为 826.2 万吨，环比下降 0.4%，同比下降 4.0%；其中螺纹钢表观消费为 199.2 万吨，环比下降 0.8%，同比下降 8.0%。五大材整体需求继续小幅下降，螺纹钢表需重新跌破 200 万吨，建筑钢材成交周均值为 8.7 万吨，环比下降 0.4%，高频成交与周度表需同步走弱，说明终端采购仍然缺乏改善动力。从同比来看，五大材表需下降 4.0%，螺纹钢需求降幅达到 8.0%，建筑材需求依然明显偏弱。尤其进入 11 月中旬以后，北方地区施工活动逐步受到低温天气影响，建筑钢材需求将进一步面临季节性回落压力。当前需求仍处于

低位波动阶段，尚未出现持续改善迹象，后续随着淡季深入，供需平衡可能进一步承压。

价格与利润方面，上周钢材现货价格继续走弱，主流钢材品种即期毛利环比下降，247 家钢厂盈利率维持在 11.3%左右，环比基本持平。钢价和即期利润同步走弱，说明当前成材价格仍然受到需求不足的压制，成本端的变化未能有效改善钢厂盈利状况。虽然盈利钢厂占比没有进一步明显下降，但当前仍处于较低水平，行业整体经营压力较大。低利润状态继续约束钢厂扩大生产的积极性，也是近期铁水持续下降的重要原因。不过，铁水减产尚未完全传导至成材供应，钢价在低库存背景下仍然偏弱，说明当前供需矛盾主要来自需求不足，而非单纯的供应过剩。若后续需求进一步走弱，钢厂仍可能需要通过扩大减产来维持供需平衡。

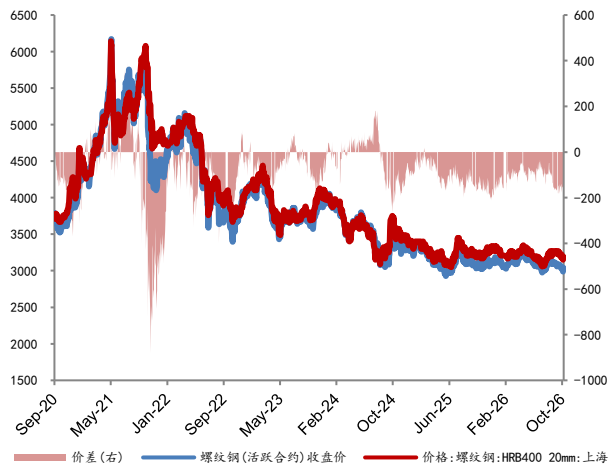
综合来看，当前钢材市场呈现“铁水持续下降、成材供应小幅收缩、需求延续弱势、库存去化放缓、利润维持低位”的格局。本周铁水继续下降至 230.3 万吨，五大材产量小幅回落，供应端仍在缓慢调整；但与此同时，五大材表需环比下降 0.4%，螺纹钢表需降至 199.2 万吨，推动总库存降幅由此前的 1.8%收窄至 1.7%，钢厂库存也仅小幅下降。当前社会库存已经降至 1000 万吨以下，厂库和社库均明显低于去年同期，说明钢材库存压力已得到较大缓解，对价格形成一定支撑。但需求持续偏弱、钢材现货价格继续下行，说明低库存尚不足以推动市场形成趋势性上涨。随着传统需求淡季深入，需求端仍存在进一步走弱的可能，而供应端减产节奏有所放缓，后续供需矛盾可能重新显现。因此，短期钢材基本面仍然偏弱，低库存和低利润限制价格下行空间，但需求不足仍制约反弹高度。后续重点关注铁水能否进一步跌破 230 万吨、成材减产能否跟随扩大，以及需求季节性回落后钢材库存是否由去化转向累积。。

4 小结

黑色产业链仍处于弱需求与成本支撑的博弈中，钢材自身上涨驱动不足，价格主要跟随原料波动。当前产业链的核心矛盾在于钢厂利润偏低，但原料端仍存在不同程度的供应约束，成本压力尚未完全向上游传导。

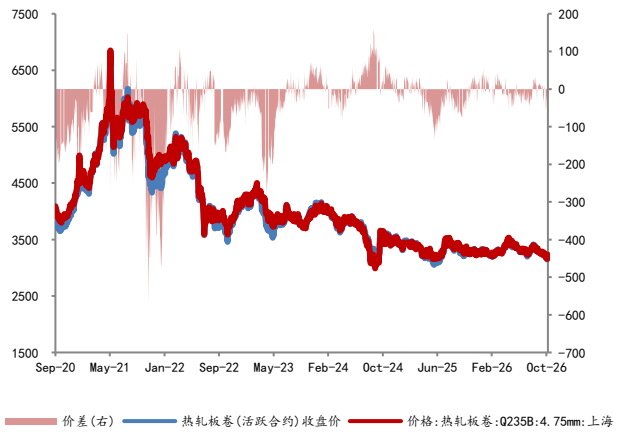
5 钢材期货现货数据

图表 22：螺纹期现价差



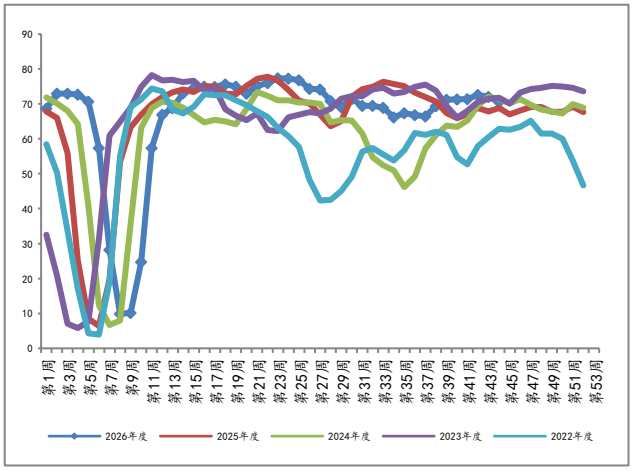
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 23：热卷期现价差



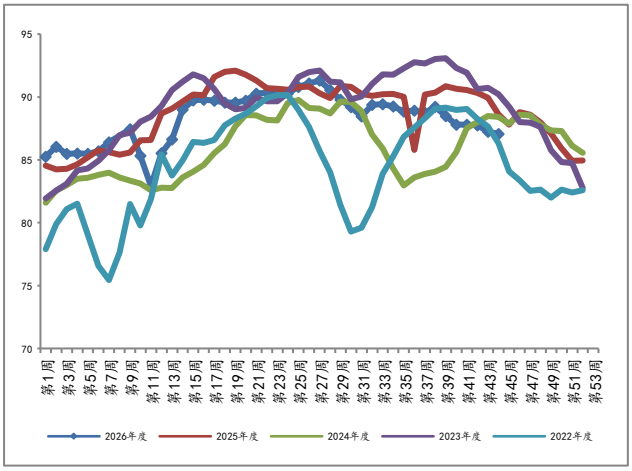
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24：85 家独立电弧炉钢厂：开工率：中国（周）



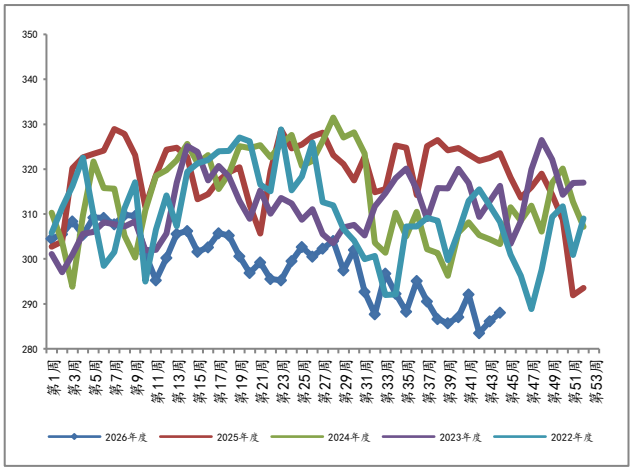
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 25：247 家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）



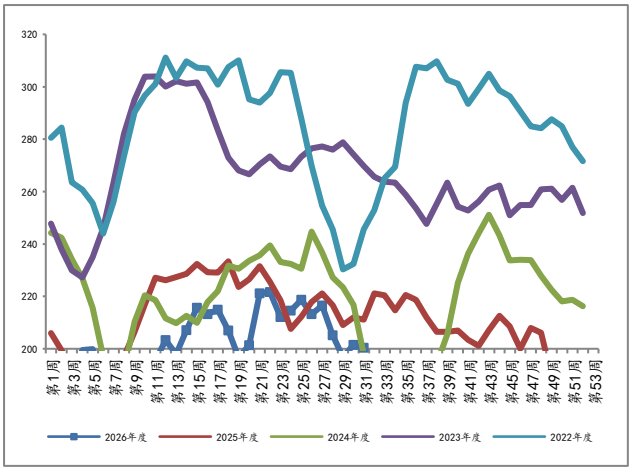
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 26：螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量（周）



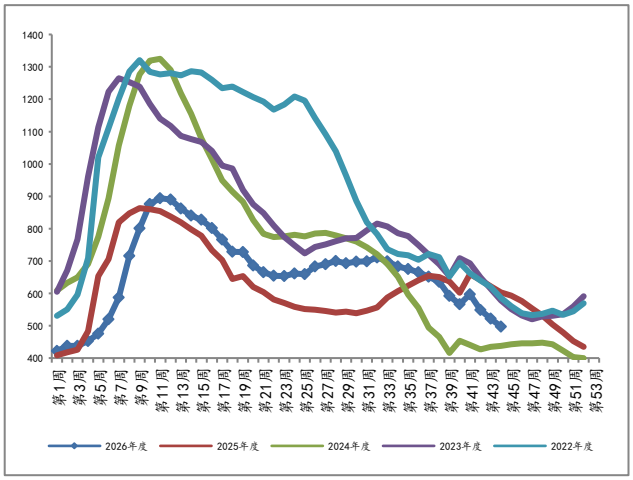
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 27：热轧板卷：钢铁企业：实际产量：（周）



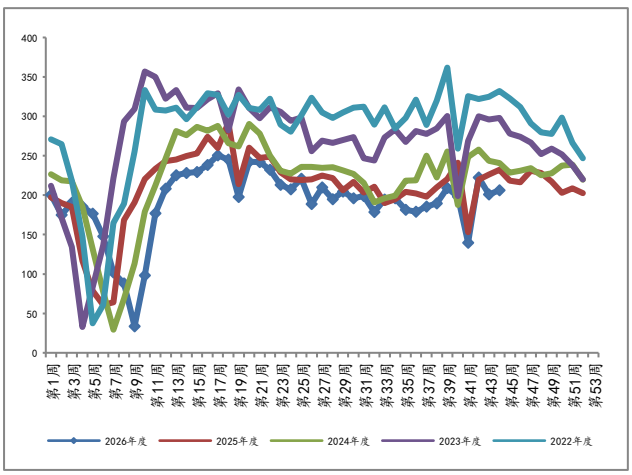
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 28：螺纹钢：总库存：中国（周）



资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 29：螺纹钢：消费量（周）



资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

油脂油料：美豆止跌回升，棕榈油强势反弹

1 外部豆类油脂市场分析

美国农业部意外调低美豆库存，CBOT 大豆市场应声大涨

美国农业部确认 2026 年美豆实现创纪录产量。美国农业部在报告中将美豆单产和总产量从上月预估的 53.1 蒲式耳/英亩和 45.62 亿蒲式耳上调到 53.3 蒲式耳/英亩和 45.74 亿蒲式耳，但上调幅度低于报告前市场预期值。由于美豆出口量增幅高于产量增幅，从而完全抵消了产量增加带来的压力，导致美豆期末结转库存由上月的 3.15 亿蒲式耳下调到 3 亿蒲式耳。库存意外调低是美豆市场对本次报告作出强烈利多反应的主要原因。

巴西大豆播种过六成，当前南美天气利于大豆播种和早期生长

农业咨询机构 AgRural 近日表示，截至 11 月 5 日，巴西大豆播种率已达到 64%，高于去年同期的 61%。巴西大豆目前播种条件整体向好，但超强厄尔尼诺对作物生长中后期带来的潜在不利影响仍无法排除，市场对南美天气的敏感性将逐步增强。美国农业部在月报中维持上月对巴西大豆产量预测值不变，仍为 1.86 亿吨的创纪录新高。布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）最新调查显示，截至 11 月 4 日，播种已完成预估面积的 4.7%，较去年同期领先 2.9 个百分点，较五年同期均值领先 2.5 个百分点。美国农业部预计阿根廷大豆产量为 5000 万吨。南美大豆开局良好，当前天气条件较佳。南美大豆稳产增产是全球大豆供应整体保持宽松的重要条件。

MPOB 月报利空程度低于预期，棕榈油市场迅速止跌反弹

本周二，马来西亚棕榈油局（MPOB）公布月度供需报告，报告显示 10 月份马来西亚棕榈油库存压力虽继续升高，但低于报告前市场预期水平。报告落地后，国内棕榈油期货市场迅速止跌回升。从 MPOB 报告的主要数据看，因产量增加明显抵消出口反弹的影响，库存压力保持增长。报告显示，马来西亚 10 月底棕榈油库存达到 362 万吨的创纪录新高，环比增长 3.15%，但低于报告前市场预期的 375 万吨；10 月棕榈油产量连续第五个月攀升，环比增长 1.74%至 215 万吨；出口环比增加 55.8%至 171 万吨，为一年来最高水平，终结此前两个月连续下降势头。马来西亚棕榈油库存增长势头放缓，出口增长超过预期，随着产地棕榈油进入减产周期，库存攀升形成的供应压力有望缓解。

2 国内豆类油脂市场分析

10 月进口大豆下降，国内豆粕跟随美豆止跌回升

海关总署公布的数据显示，中国 10 月进口大豆 734.49 万吨，同比下降 22.5%，环比下降 38.2%，降速较上月加快；1-10 月累计进口大豆 9347.9 万吨，同比下降 2.3%。随着巴西大豆出口能力下降，中国大豆进口进入季节性下降周期。由于国内前期库存偏高，国内供应仍保持宽松状态。受美豆止跌反弹提振，国内豆粕市场买盘人气迅速回升，在成本上行驱动主导下，豆粕期货市场跟随美豆对此前弱势行情展开快速修正。

国内棕榈油库存维持高位，成本驱动下棕榈油强势反弹

据 MySteel 发布的统计数据，截至 11 月 6 日，全国重点地区三大油脂商业库存总量为 289.41 万吨，周度增加 1.46 万吨。其中棕榈油库存量为 121.08 万吨，周度增加 1.34 万吨，同比增幅为 102.71%。尽管国内棕榈油目前仍面临库存居高不下的现实压力，但产地棕榈油强势上涨，带动棕榈油进口成本随之升高。棕榈油市场下跌行情已持续逾两个月，自身的价格泡沫得到释放，反弹修正行情随外盘快速展开，并带领国内油脂板块买盘人气整体回升。

葵花籽油期货期权上市，市场运行较为平稳

葵花籽油是全球植物油市场中贸易属性较为突出的品种。全球葵花籽油年产量超过 2000 万吨，近七成用于出口，商品率高、贸易量大。葵花籽油也是我国居民食用油多元化消费的重要组成部分。预计 2026 年我国葵花籽油消费量有望从上年的 82 万吨回升至 126 万吨。

国产葵花籽油产量长期处于低位，2025 年产量约为 23 万吨，2026 年产量预估回升至 26.4 万吨左右。种植区集中在内蒙古、新疆等北方产区。由于国内油用葵花籽种植和压榨规模有限，葵花籽油供给以进口为主导。2025 年进口量降至 52 万吨的五年低点，2026 年 1—9 月已进口初榨葵花籽油 45.01 万吨，全年预计回升至 100 万吨左右。

从进口来源看，2026 年进口格局已从乌克兰单极主导转变为俄罗斯、哈萨克斯坦双轮驱动。分国别统计显示，2026 年 1—9 月，俄罗斯葵花籽油占 56.8%、哈萨克斯坦占 27.4%、乌克兰仅占 12.5%，前三大来源国合计 96.7%。黑海港口是葵花籽油外运的主要通道，受俄乌冲突延宕至今影响，葵花籽油贸易流向发生重构，地缘政治因素对葵花籽油定价的敏感性显著提升。

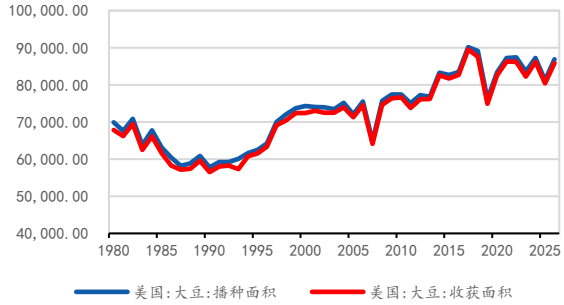
作为食用油之一，葵花籽油与豆油、棕榈油、菜籽油价格相关系数约为 0.9，影响三大油脂的因素同样会对葵花籽油价格产生明显影响。2026 年葵花籽油价格高于豆油、棕榈油和菜油价格，餐饮与食品加工渠道的替代已经显现，需求弹性较大。据统计，9 月葵花籽油进口成本约为 11000 元/吨，进口利润为-554 元/吨，利润倒挂抑制贸易商买船意愿，也是 9 月进口量降至年内低点的直接原因。

3 油脂油料市场展望

美豆期末库存低于预期刺激美豆市场强势大涨，美豆创纪录产量形成的供应压力有望告一段落。南美大豆生产季已经开启，目前巴西大豆种植率已过六成，处于良好开局状态，接下来的巴西天气以及阿根廷大豆播种节奏将成为影响国内外豆类市场走势的重点。SPPOMA 发布的 10 月上旬马来西亚棕榈油产量环比下降 26.05%，产地棕榈油步入减产周期，有助于降低库存压力。菜油因低库存在本次反弹行情中与棕榈油联动较强，豆油虽呈现跟涨状态，但中储粮对豆油展开收储，有助于巩固政策底支撑。葵花籽油期货刚刚上市，地缘局势演变对价格影响较为明显。成本定价逻辑仍是影响国内豆粕市场走势的关键。国内高库存限制豆粕跟涨力度，但短期底部已基本探明，豆粕市场跟随美豆震荡回升的概率依然较大。国产大豆上市之初的过高定价得到部分修正，在产区现货高位运行下，豆一期货市场底部支撑较强，但因缺少需求端配合，上行动力仍显不足。

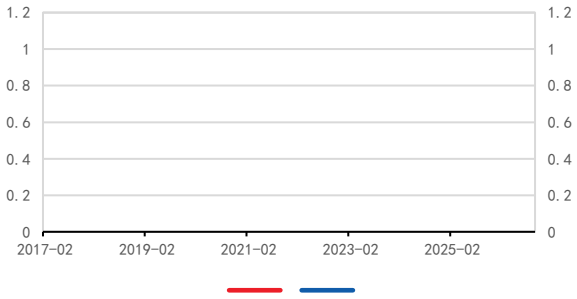
4 油脂油料市场主要数据

图表 30：美国大豆种植收获面积



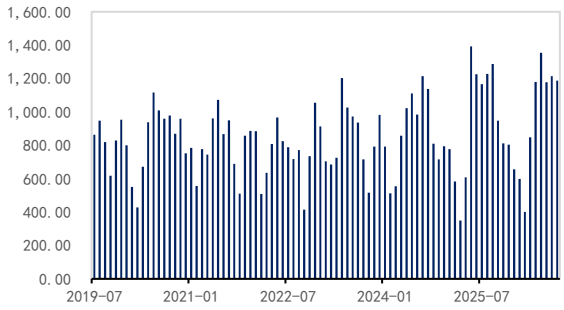
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 31：国内生猪存栏量



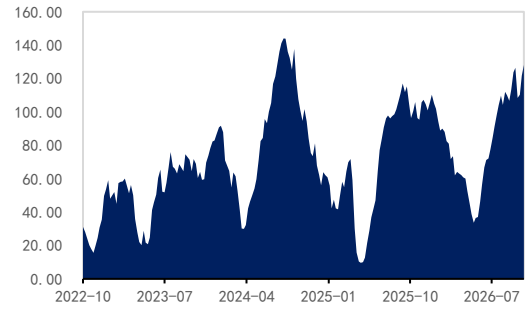
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 32：大豆进口数量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 33：国内豆粕库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，中公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供订投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。中公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

扫码立即下载中金财富期货APP

客服热线：4001087888

中金财富期货有限公司

地址：深圳市南山区粤海街道海珠社区科苑南路2801号中金大厦1101

电话：0755-82912900