

制造业供给回暖，非制造业需求减弱

——行业景气度系列七

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

中观事件

9月中国制造业 PMI 为 49.8 (0.4 pct MoM)，处于扩张区间的行业环比增加 1 个，处于收缩区间的行业环比减少 1 个；非制造业 PMI 为 50 (-0.3 pct MoM)，处于扩张区间的行业环比减少 2 个，处于收缩区间的行业环比增加 1 个。

核心观点

■ 制造业

总体：9月制造业 PMI 近五年分位数位于 50.8%，变动 22.0%。其中，8 个行业制造业 PMI 处于扩张区间，环比增加 1 个，同比减少 1 个。

供给：延续扩张。3 个月均值来看，9 月制造业 PMI 生产指数为 51.1，环比增加 0.3 个百分点；其中，10 个行业出现环比改善，5 个行业出现环比回落。

需求：小幅回落。3 个月均值来看，9 月制造业 PMI 新订单为 49.5，环比减少 0.2 个百分点。其中，10 个行业出现了环比改善，4 个行业出现了环比回落。

库存：小幅增加。3 个月均值来看，9 月制造业 PMI 产成品库存环比增加 0 个百分点至 47.5，其中 7 个行业库存环比回升，8 个行业库存环比回落；3 月制造业 PMI 原材料库存环比增加 0.2 个百分点至 48.1，其中 9 个行业库存环比回升，6 个行业库存环比回落。

■ 非制造业

总体：9月非制造业 PMI 近五年分位数位于 11.8%，变动-11.9%。其中，8 个行业非制造业 PMI 处于扩张区间，环比减少 2 个，同比持平

供给：就业放缓。3 个月均值来看，9 月非制造业 PMI 雇员指数为 45.4，环比减少 0.2 个百分点。其中服务业环比减少 0.2 个百分点，建筑业环比减少 0.1 个百分点。

需求：需求减弱。3 个月均值来看，9 月非制造业 PMI 新订单为 46.1，环比减少 0.2 个百分点。其中，服务业新订单环比减少 0.1 个百分点，建筑业新订单环比减少 0.9 个百分点。

库存：去库暂缓。3 个月均值来看，9 月非制造业 PMI 库存为 45.3，环比增加 0.2 个百分点，其中服务业环比增加 0.2 个百分点，建筑业环比减少 0.9 个百分点。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

目录

中观事件	1
核心观点	1
综述	4
需求：关注电机、化纤橡塑的回落	5
供给：关注土木的改善	6
价格：关注黑色、有色、纺织服饰的改善	7
库存：关注石油、非金属、电信、黑色去库	8
主要制造业行业 PMI 图表	9

图表

图 1：9 月制造业 PMI 单位：%	4
图 2：9 月非制造业 PMI 单位：%	4
图 3：9 月制造业 PMI 及行业个数 单位：%	4
图 4：9 月非制造业 PMI 及行业个数 单位：%	4
图 5：制造业新订单及变动 单位：%	5
图 6：非制造业新订单及变动 单位：%	5
图 7：制造业新订单五年分位数 单位：%PCT	5
图 8：制造业内外需结构 单位：%	5
图 9：制造业生产及变动 单位：%PCT	6
图 10：非制造业人员及变动 单位：%PCT	6
图 11：制造业生产五年分位数 单位：%PCT	6
图 12：制造业进口和内采结构 单位：%	6
图 13：制造业 PMI 出厂价格 单位：%	7
图 14：非制造业 PMI 收费价格 单位：%	7
图 15：制造业利润五年分位数 单位：%PCT	7
图 16：非制造业利润五年分位数 单位：%PCT	7
图 17：制造业产成品库存及变动 单位：%	8
图 18：非制造业库存及变动 单位：%	8
图 19：制造业原材料库存及变动 单位：%	8
图 20：制造业产成品库存五年分位数 单位：%PCT	8
表 1：制造业 PMI 单位：%	9
表 2：专用设备 PMI 单位：%	9
表 3：通用设备 PMI 单位：%	9
表 4：汽车 PMI 单位：%	9
表 5：计算机 PMI 单位：%	10

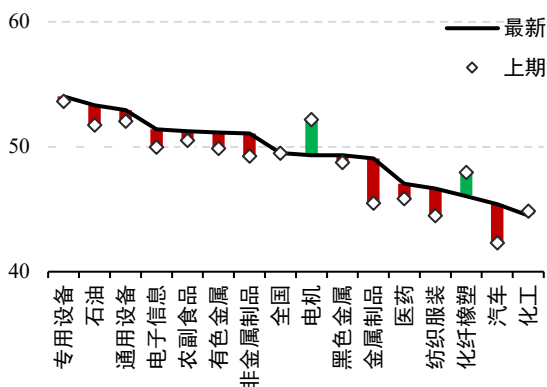
表 6: 电机 PMI 单位: %.....	10
表 7: 医药 PMI 单位: %.....	10
表 8: 农副食品 PMI 单位: %.....	10
表 9: 纺织 PMI 单位: %.....	11
表 10: 有色金属 PMI 单位: %.....	11
表 11: 石油 PMI 单位: %.....	11
表 12: 化工 PMI 单位: %.....	11
表 13: 黑色金属 PMI 单位: %.....	12
表 14: 非金属制品 PMI 单位: %.....	12
表 15: 金属制品 PMI 单位: %.....	12
表 16: 化纤橡塑 PMI 单位: %.....	12

综述

制造业 PMI: 9月制造业 PMI 近五年分位数位于 50.8%，变动 22.0%。其中，8 个行业制造业 PMI 处于扩张区间，环比增加 1 个，同比减少 1 个。

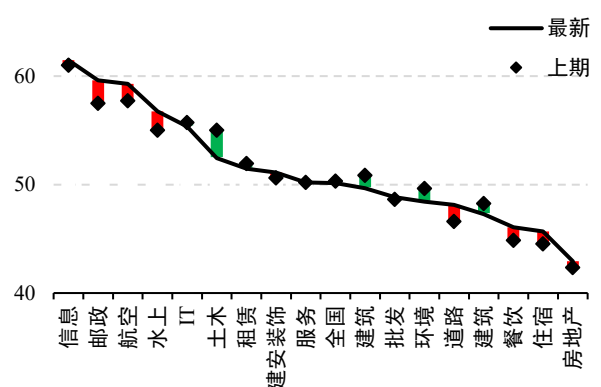
非制造业 PMI: 9月非制造业 PMI 近五年分位数位于 11.8%，变动-11.9%。其中，8 个行业非制造业 PMI 处于扩张区间，环比减少 2 个，同比持平。

图 1：9月制造业 PMI | 单位：%



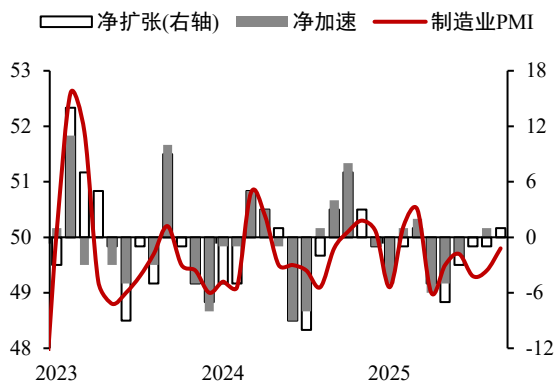
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 2：9月非制造业 PMI | 单位：%



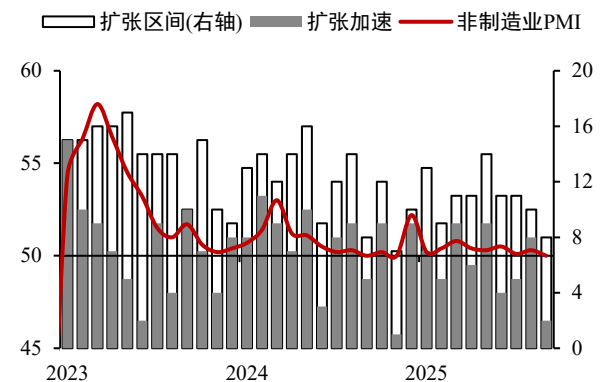
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 3：9月制造业 PMI 及行业个数 | 单位：%



数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 4：9月非制造业 PMI 及行业个数 | 单位：%



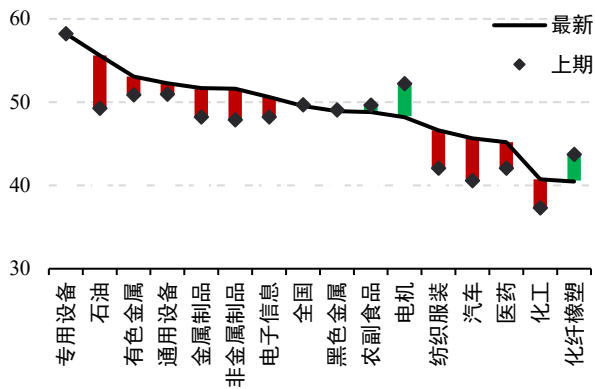
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

需求：关注电机、化纤橡塑的回落

制造业：3个月均值来看，9月制造业PMI新订单为49.5，环比减少0.2个百分点。其中，10个行业出现了环比改善，4个行业出现了环比回落。

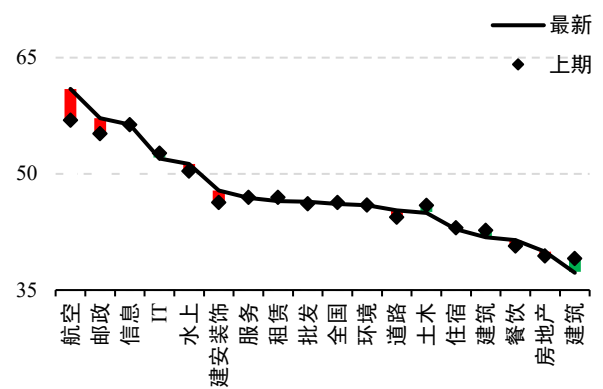
非制造业：3个月均值来看，9月非制造业PMI新订单为46.1，环比减少0.2个百分点。其中，服务业新订单环比减少0.1个百分点，建筑业新订单环比减少0.9个百分点。分行业来看，8个行业出现了环比改善，6个行业出现了环比回落。

图 5：制造业新订单及变动 | 单位：%



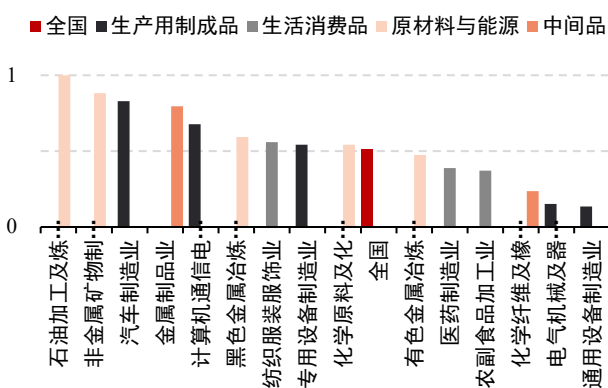
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 6：非制造业新订单及变动 | 单位：%



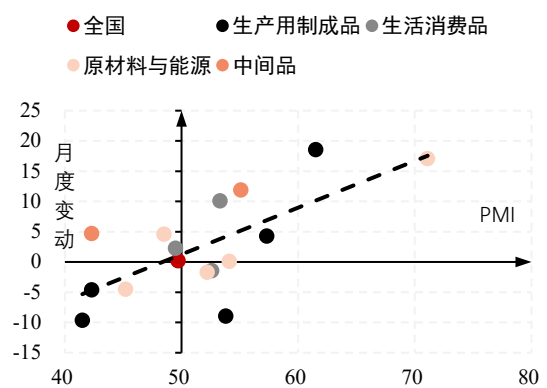
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 7：制造业新订单五年分位数 | 单位：%pct



数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 8：制造业内外需结构 | 单位：%



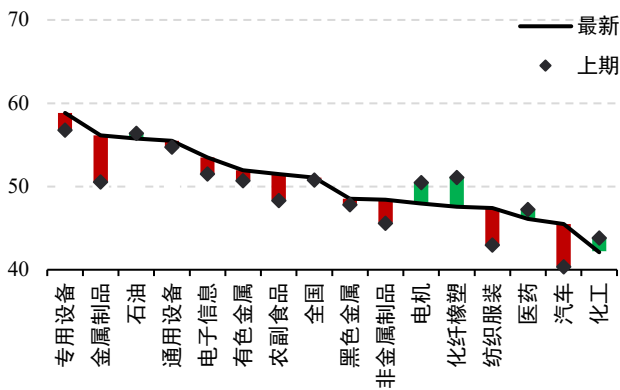
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

供给：关注土木的改善

制造业：3个月均值来看，9月制造业 PMI 生产指数为 51.1，环比增加 0.3 个百分点；其中，10 个行业出现环比改善，5 个行业出现环比回落。3 月制造业 PMI 雇员指数为 48.1，环比增加 0.2 个百分点；其中，11 个行业出现环比改善，4 个行业出现环比回落。

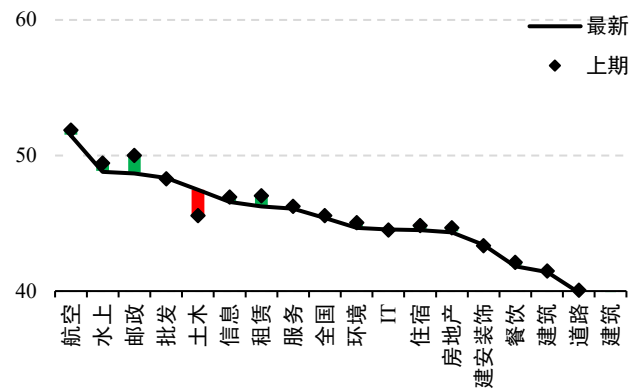
非制造业：3个月均值来看，9月非制造业 PMI 雇员指数为 45.4，环比减少 0.2 个百分点。其中服务业环比减少 0.2 个百分点，建筑业环比减少 0.1 个百分点。分行业来看，4 个行业出现环比改善，11 个行业出现环比回落。

图 9：制造业生产及变动 | 单位：%pct



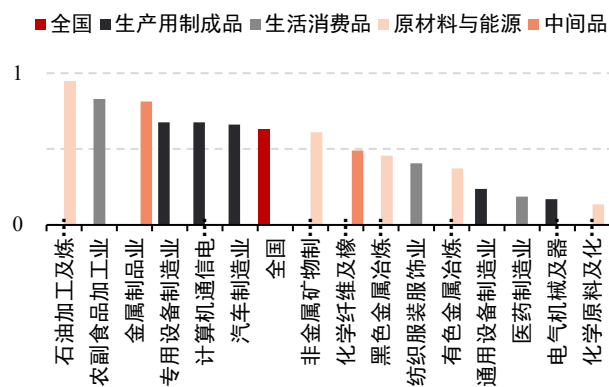
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 10：非制造业人员及变动 | 单位：%pct



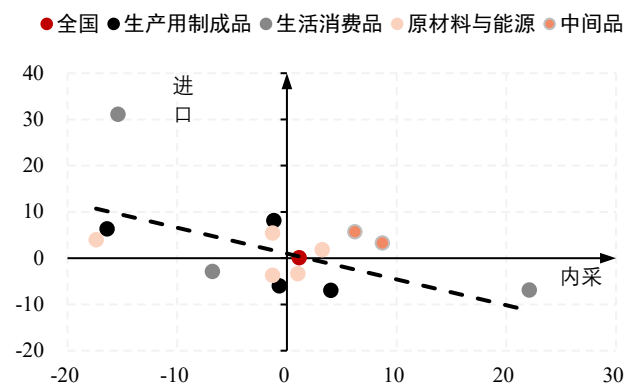
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 11：制造业生产五年分位数 | 单位：%pct



数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 12：制造业进口和内采结构 | 单位：%



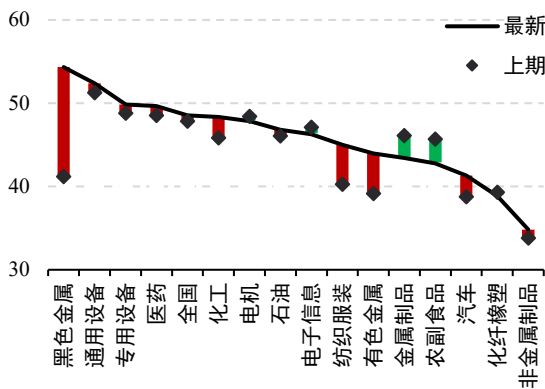
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

价格：关注黑色、有色、纺织服饰的改善

制造业：3个月均值来看，9月制造业PMI出厂价格指数为48.5环比增加0.7个百分点。其中出厂价格环比改善的有10个，环比回落的有5个。从利润角度，3月利润趋势环比减少1.8个百分点，整体继续收敛。

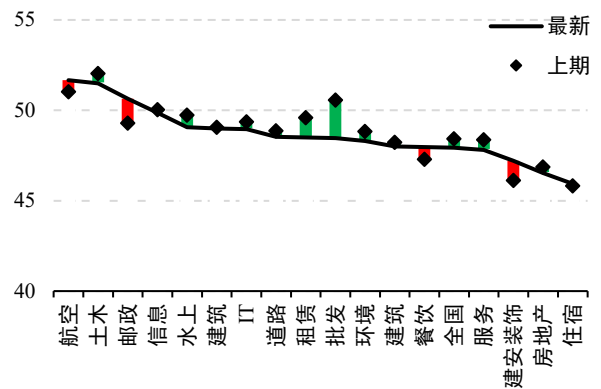
非制造业：3个月均值来看，9月非制造业收费价格指数为47.9，环比减少0.5个百分点；其中服务业环比减少0.6个百分点，建筑业环比减少0.1个百分点。分行业来看，5个行业出现环比改善，10个行业出现环比回落。从利润角度，3月利润环比增加0.1个百分点，其中服务业环比增加0.2个百分点，建筑业环比减少0.5个百分点。

图 13：制造业 PMI 出厂价格 | 单位：%



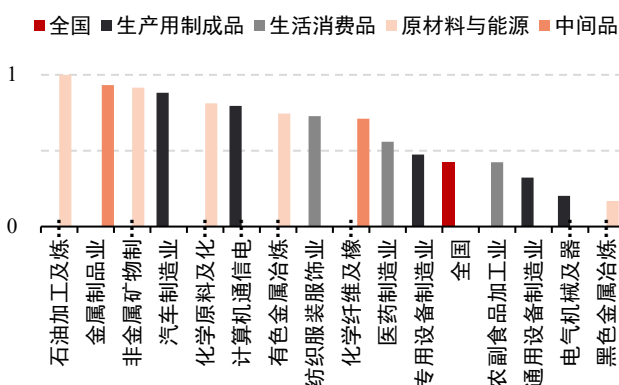
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 14：非制造业 PMI 收费价格 | 单位：%



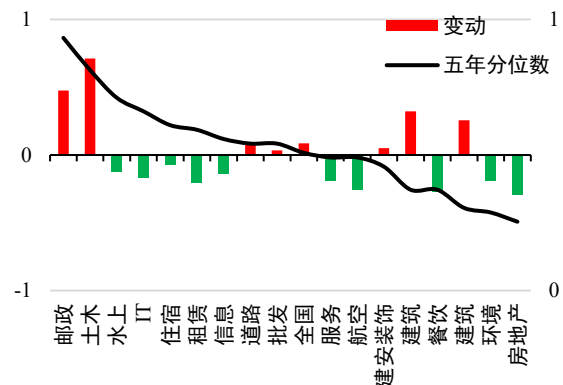
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 15：制造业利润五年分位数 | 单位：%pct



数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 16：非制造业利润五年分位数 | 单位：%pct



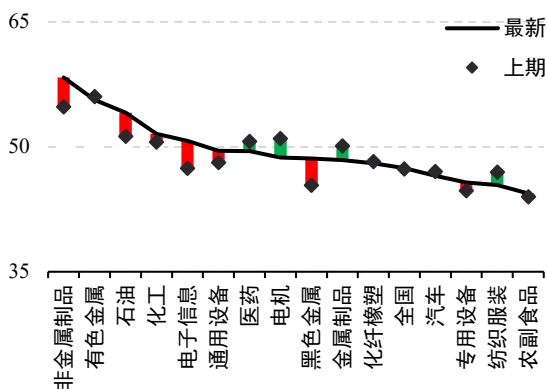
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

库存：关注石油、非金属、电信、黑色去库

制造业：3个月均值来看，9月制造业PMI产成品库存环比增加0个百分点至47.5，其中7个行业库存环比回升，8个行业库存环比回落；3月制造业PMI原材料库存环比增加0.2个百分点至48.1，其中9个行业库存环比回升，6个行业库存环比回落。

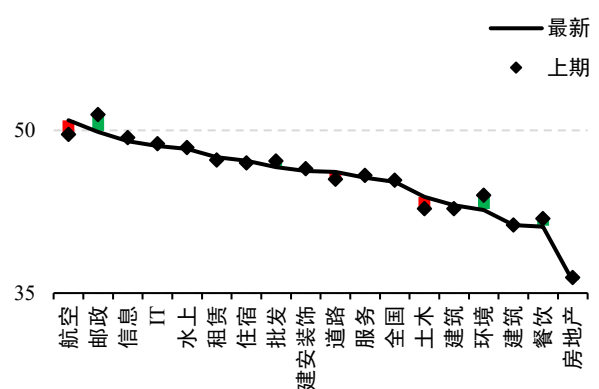
非制造业：3个月均值来看，9月非制造业PMI库存为45.3，环比增加0.2个百分点，其中服务业环比增加0.2个百分点，建筑业环比减少0.9个百分点。分行业来看，6个行业库存环比回升，9个行业库存环比回落。

图 17：制造业产成品库存及变动 | 单位：%



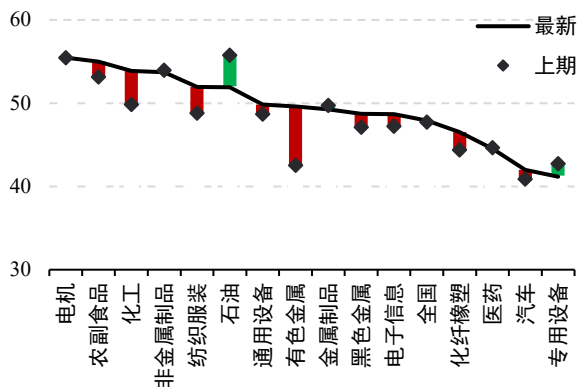
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 18：非制造业库存及变动 | 单位：%



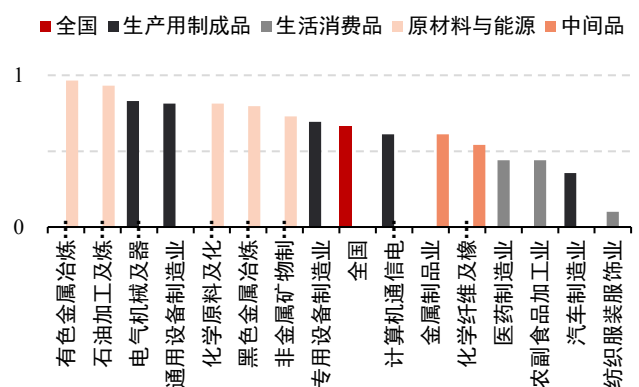
数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 19：制造业原材料库存及变动 | 单位：%



数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

图 20：制造业产成品库存五年分位数 | 单位：%*pct*



数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

主要制造业行业 PMI 图表

表 1：制造业 PMI | 单位：%

	数值	环比	同比	三年均值
PMI	49.8			
新订单	49.7			
新出口订单	47.8			
在手订单	45.2			
生产	51.9			
从业人员	48.5			
采购量	51.6			
进口	48.1			
供应商配送	50.8			
购进价格	53.2			
出厂价格	48.2			
活动预期	54.1			
产成品库存	48.2			
原材料库存	48.5			
供需	-2.2			
利润	-5.0			

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表 2：专用设备 PMI | 单位：%

	数值	环比	同比	三年均值
PMI	52.5	56.7	47.8	50.8
新订单	53.8	62.7	45.3	50.9
新出口订单	54	45.8	37.6	44.8
在手订单	52.5	63.4	49.7	47.9
生产	57.3	63.9	49.9	52.8
从业人员	53	52.6	45.3	48.7
采购量	55.7	62.4	53.8	52.0
进口	39.2	45.2	49	44.6
供应商配送	53.5	51.2	49.5	48.0
购进价格	59.7	59.4	52.6	51.2
出厂价格	51.4	49.2	48	48.4
活动预期	68.6	60.3	48.8	56.1
产成品库存	37.3	45.3	51.1	46.5
原材料库存	44.2	40.7	51.3	47.8
供需	-3.5	-1.2	-4.6	-1.9
利润	-8.3	-10.2	-4.6	-2.9

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表 3：通用设备 PMI | 单位：%

	数值	环比	同比	三年均值
PMI	47.2	52.3	54.7	50.3
新订单	41.5	51.1	55.2	49.0
新出口订单	48	51.3	51.7	42.9
在手订单	42.9	40.8	72.5	51.1
生产	47.9	56.4	63.6	53.2
从业人员	53.4	53.6	41.5	48.8
采购量	49.2	59.3	74.6	51.0
进口	58	51.7	51	41.8
供应商配送	50.2	52.3	41.7	48.8
购进价格	58	66.4	50.4	56.2
出厂价格	55.1	55.4	44.8	49.4
活动预期	48.3	51.8	42.2	55.9
产成品库存	42.4	52.7	50.4	46.0
原材料库存	46.4	49.6	51.6	48.0
供需	-6.4	-5.3	-8.4	-4.2
利润	-2.9	-11.0	-5.6	-6.8

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表 4：汽车 PMI | 单位：%

	数值	环比	同比	三年均值
PMI	54.1	44.3	50.8	50.7
新订单	61.5	42.9	50.5	51.4
新出口订单	49.3	42.9	44.2	45.1
在手订单	51.3	35.3	55	48.0
生产	56.1	43.8	54.8	52.9
从业人员	50.6	46.3	50.4	48.2
采购量	52.1	45.2	56.7	50.6
进口	42	33.9	33.8	42.8
供应商配送	54.9	58.7	54.7	51.5
购进价格	51.2	47.8	42.7	49.7
出厂价格	45.2	39.5	39.1	41.9
活动预期	62.9	46.9	59.6	55.3
产成品库存	50.3	53.5	46.2	48.8
原材料库存	47.8	50.2	50.7	51.1
供需	5.4	-0.9	-4.3	-1.4
利润	-6.0	-8.3	-3.6	-7.8

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表5：计算机 PMI | 单位：%

	数值		环比	同比		三年均值
PMI	54.9	52.4		51.3		52.3
新订单	57.3	53		46.9		51.7
新出口订单	52.4	53.5		46.4		49.4
在手订单	56.6	51.7		54.5		49.3
生产	58	54.6		55		54.3
从业人员	54.6	51.8		52.6		52.3
采购量	52.6	55.6		53.9		53.0
进口	44.7	51.7		47.9		49.4
供应商配送	51.2	53.2		48		48.3
购进价格	57.5	61.2		56.1		55.4
出厂价格	44.4	46.9		40.3		45.4
活动预期	59.9	54.5		54.5		55.1
产成品库存	53.9	57.4		45.1		48.6
原材料库存	49.8	54.5		52		49.6
供需	-0.7	-1.6		-8.1		-2.6
利润	-13.1	-14.3		-15.8		-10.0

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表6：电机 PMI | 单位：%

	数值		环比	同比		三年均值
PMI	44.4	48.8		51.6		51.2
新订单	42.3	46.9		50.9		52.0
新出口订单	54.4	51.2		52.8		46.2
在手订单	35.4	40.5		48.3		46.6
生产	43.6	46.6		58.9		52.7
从业人员	46.2	53.1		50.2		49.3
采购量	42.6	51.4		50.8		51.7
进口	42.2	58.2		57.9		47.9
供应商配送	52.4	51.8		50		51.3
购进价格	63.1	66.3		53.8		56.1
出厂价格	45.5	57.2		43.3		46.1
活动预期	42	55.6		53.4		58.2
产成品库存	35	43.6		49.7		51.7
原材料库存	44.7	52.5		40.4		52.6
供需	-1.3	0.3		-8.0		-0.8
利润	-17.6	-9.1		-10.5		-10.1

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表7：医药 PMI | 单位：%

	数值		环比	同比		三年均值
PMI	50.6	46.8		46.4		53.6
新订单	53.3	43.2		39.9		56.1
新出口订单	54	32		35.2		44.3
在手订单	52.7	44		39.8		50.2
生产	47.8	48.2		47.1		57.0
从业人员	43.5	40.7		45.3		26.7
采购量	46.7	56.4		46.9		56.8
进口	41.4	44.3		43.5		46.3
供应商配送	47.7	42.2		45.2		48.0
购进价格	55.3	52.6		58.4		56.3
出厂价格	52.3	50		49.5		51.7
活动预期	60.4	54.1		44.6		61.4
产成品库存	60.3	52.6		52.6		47.7
原材料库存	61.2	49.9		54.1		49.8
供需	5.5	-5.0		-7.2		-0.9
利润	-3.0	-2.6		-8.9		-4.6

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表8：农副食品 PMI | 单位：%

	数值		环比	同比		三年均值
PMI	53.8	47.4		46.5		50.0
新订单	49.5	47.2		39.6		49.6
新出口订单	48	34.2		48.4		43.1
在手订单	57.5	42		42.2		46.8
生产	60.7	40.2		47.1		50.9
从业人员	58	47.7		48.2		49.1
采购量	62.2	47		46.9		49.3
进口	24.1	31		36.7		43.3
供应商配送	46.9	46.5		48		49.0
购进价格	53.4	59.1		43.4		49.1
出厂价格	39.8	42.8		37.1		46.5
活动预期	58	43		53.4		57.4
产成品库存	57	43.9		49.7		47.8
原材料库存	42.4	55.8		54.5		49.4
供需	-11.2	7.0		-7.5		-1.3
利润	-13.6	-16.3		-6.3		-2.7

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表9：纺织 PMI | 单位：%

	数值		环比	同比	三年均值
PMI	48.7	52.8		51	50.2
新订单	52.6	54		47.8	51.6
新出口订单	38.4	51.2		36.3	43.8
在手订单	51.1	55.2		51	52.0
生产	51.6	57.1		57.6	51.9
从业人员	48.3	44.1		45.5	48.7
采购量	62.2	46.5		57.3	52.5
进口	48.3	17.2		41.5	50.8
供应商配送	70.4	49.6		53.3	57.4
购进价格	50.1	59.6		55.2	53.4
出厂价格	46.5	52.6		41.2	48.0
活动预期	48.3	55.7		50.1	49.9
产成品库存	50.3	46.8		66.2	51.1
原材料库存	58.7	59.6		61.9	55.5
供需	1.0	-3.1		-9.8	-0.2
利润	-3.6	-7.0		-14.0	-5.4

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表10：有色金属 PMI | 单位：%

	数值		环比	同比	三年均值
PMI	48.7	53.3		55.2	50.0
新订单	52.2	53.9		65.6	51.2
新出口订单	48	43.9		64.6	44.1
在手订单	41.9	38.8		51.8	51.3
生产	48.5	57		56.3	51.4
从业人员	45.3	47.8		48.6	48.7
采购量	43.7	57.1		53.3	51.8
进口	64.3	60.3		51.1	48.5
供应商配送	47.1	46.5		52.1	51.5
购进价格	50.1	39.4		56.6	53.8
出厂价格	46.7	39.5		60	52.9
活动预期	45.3	52.2		52.7	52.9
产成品库存	56.6	53.3		44	51.6
原材料库存	39.8	52.6		45.2	48.1
供需	3.7	-3.1		9.3	-0.1
利润	-3.4	0.1		3.4	-0.9

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表11：石油 PMI | 单位：%

	数值		环比	同比	三年均值
PMI	60.6	53.4		55.1	46.9
新订单	71.1	54		57.8	46.2
新出口订单	36	51.2		42.3	41.2
在手订单	57.5	48.3		56.3	33.7
生产	63.8	53.6		65.5	45.8
从业人员	45.1	57.7		42.8	44.7
采购量	62.3	57.3		54.7	47.5
进口	48.3	46.5		45.2	35.0
供应商配送	50.3	46.3		45.2	47.8
购进价格	56.7	59.6		46.9	53.6
出厂价格	46.5	49.1		46.7	48.1
活动预期	64.4	52.4		68.5	55.3
产成品库存	53.6	53.7		41.4	51.6
原材料库存	68.5	42		45.7	47.8
供需	7.3	0.4		-7.7	0.4
利润	-10.2	-10.5		-0.2	-5.5

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表12：化工 PMI | 单位：%

	数值		环比	同比	三年均值
PMI	45.7	47.5		53	49.2
新订单	48.5	43.9		56.6	46.9
新出口订单	48	40.6		54	48.0
在手订单	46.8	39.7		56	46.8
生产	43.5	44.9		55.7	51.3
从业人员	52.9	50.9		52.6	51.9
采购量	47.8	43.7		53.3	48.1
进口	33.2	27.8		41.4	39.3
供应商配送	60.5	49.6		56.9	55.3
购进价格	50	55.1		51.9	53.2
出厂价格	46.4	50.2		49.5	46.5
活动预期	56	42.3		57.1	51.9
产成品库存	40	45.5		44	49.9
原材料库存	37.8	53.8		50.6	52.3
供需	5.0	-1.0		0.9	-4.4
利润	-3.6	-4.9		-2.4	-6.7

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表 13：黑色金属 PMI | 单位：%

	数值		环比	同比	三年均值
PMI	47.7	49.8		49	46.3
新订单	45.2	49.7		47.2	44.9
新出口订单	46.9	50.4		44	47.6
在手订单	50.3	46.8		44.6	47.6
生产	45.7	48		54.8	45.8
从业人员	50.4	47.1		45.3	45.4
采购量	48.5	53.5		51.5	46.2
进口	48.4	52.1		44.9	45.6
供应商配送	49.3	45.5		48.5	47.5
购进价格	68.3	90.3		27.7	48.6
出厂价格	48.2	25.9		34.1	46.4
活动预期	67.1	64.3		56.1	55.3
产成品库存	54	53		45.7	43.8
原材料库存	50	52.7		43.7	44.2
供需	-0.5	1.7		-7.6	-0.9
利润	-20.1	-64.4		6.4	-2.2

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表 14：非金属制品 PMI | 单位：%

	数值		环比	同比	三年均值
PMI	51.4	52.9		43.6	44.0
新订单	54.1	54		40.5	43.4
新出口订单	28.8	30.7		33.9	36.4
在手订单	50.6	57.8		43.2	42.9
生产	50.6	53.6		42.2	43.7
从业人员	45.6	47.9		48.2	42.0
采购量	54.5	56.9		39.5	41.9
进口	48.3	51.7		46.8	40.2
供应商配送	50.3	43.8		55.6	52.0
购进价格	50.1	58.8		57.5	50.2
出厂价格	30.4	34.1		26	40.1
活动预期	51	49.2		39.9	48.2
产成品库存	61.4	59		62.7	45.3
原材料库存	59.8	52.5		45.9	44.2
供需	3.5	0.4		-1.7	-0.2
利润	-19.7	-24.7		-31.5	-10.1

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表 15：金属制品 PMI | 单位：%

	数值		环比	同比	三年均值
PMI	53.2	43.2		49.6	46.4
新订单	55.1	43.2		50.9	46.9
新出口订单	62.4	44.8		32.3	41.8
在手订单	56.9	37.9		57.3	44.3
生产	56.9	46.4		53	48.4
从业人员	54.3	44.1		54.2	48.0
采购量	58.4	46.5		52.8	49.3
进口	40.2	34.5		49	35.7
供应商配送	59.7	69.5		72	62.8
购进价格	50.1	49.1		46.5	51.6
出厂价格	43.6	45.6		55.6	46.4
活动预期	48.3	45.9		41.5	44.7
产成品库存	47.1	46.8		71.4	47.3
原材料库存	55.1	52.5		60.5	50.1
供需	-1.8	-3.2		-2.1	-1.5
利润	-6.5	-3.5		9.1	-5.2

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

表 16：化纤橡塑 PMI | 单位：%

	数值		环比	同比	三年均值
PMI	47.8	43		50.2	49.5
新订单	42.3	37.6		43.5	47.1
新出口订单	43.6	51.2		27.7	45.8
在手订单	39.6	36		39	43.8
生产	49.5	39.6		56.2	51.0
从业人员	50.4	48.7		53.7	53.4
采购量	44.7	32.7		46.9	45.4
进口	40.2	36.9		44.1	46.9
供应商配送	52.4	51.8		57.2	58.5
购进价格	45.7	52.6		57.3	55.3
出厂价格	39	41.2		47.6	46.3
活动预期	44.1	34.2		49.3	50.3
产成品库存	48.1	45.8		55.4	52.2
原材料库存	55.3	48		59.6	57.1
供需	-7.2	-2.0		-12.7	-3.9
利润	-6.7	-11.4		-9.7	-9.1

数据来源：中采咨询 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com