



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

文字早评

2025/04/21 星期一

宏观金融类

股指

前一交易日沪指-0.11%，创指+0.27%，科创50-0.81%，北证50+1.97%，上证50-0.08%，沪深300+0.01%，中证500+0.07%，中证1000-0.13%，中证2000-0.20%，万得微盘-0.02%。两市合计成交9147亿，较上一日-848亿。

宏观消息面：

1、国常会：研究稳就业稳经济推动高质量发展的若干措施，要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展。

2、白宫将设工作组紧急处理对中国加征关税危机，特朗普称1个月内会与中国达成协议。

3、特朗普又喊话降息，白宫顾问承认在研究解雇鲍威尔。

资金面：融资额-87.08亿；隔夜Shibor利率+2.60bp至1.6600%，流动性较为宽松；3年期企业债AA-级别利率-0.10bp至3.0824%，十年期国债利率-0.27bp至1.6490%，信用利差+0.17bp至143bp；美国10年期利率+5.00bp至4.34%，中美利差-5.27bp至-269bp。

市盈率：沪深300:12.26，中证500:27.36，中证1000:36.37，上证50:10.78。

市净率：沪深300:1.31，中证500:1.75，中证1000:1.99，上证50:1.21。

股息率：沪深300:3.50%，中证500:1.89%，中证1000:1.55%，上证50:4.26%。

期指基差比例：IF当月/下月/当季/隔季：-0.22%/-0.94%/-1.69%/-3.14%；IC当月/下月/当季/隔季：-0.15%/-1.43%/-2.89%/-5.19%；IM当月/下月/当季/隔季：-0.09%/-1.60%/-3.25%/-6.08%；IH当月/下月/当季/隔季：-0.20%/-0.52%/-0.91%/-2.18%。

交易逻辑：受特朗普关税政策影响，近期海外股市波动较大，压制市场风险偏好。但国内降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台；中央汇金等机构再次增持ETF稳定市场。12月政治局会议和中央经济工作会议措辞较为积极，政策鼓励中长期资金入市。建议在关税风波影响减弱后，逢低做多与经济高度相关的IH或者IF股指期货，亦可择机做多与“新质生产力”相关性较高的IC或者IM期货。

期指交易策略：单边建议逢低买入IM股指多单，套利暂无推荐。

国债

行情方面：周五，TL主力合约上涨0.16%，收于119.70；T主力合约上涨0.02%，收于109.03；TF主力合约下跌0.02%，收于106.23；TS主力合约下跌0.05%，收于102.43。

消息方面：1、财政部披露，一季度，全国一般公共预算收入60189亿元，同比下降1.1%。其中，全国税收收入47450亿元，同比下降3.5%；非税收入12739亿元，同比增长8.8%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入24332亿元，同比下降5.7%；地方一般公共预算本级收入35857亿元，同比增长2.2%；



证券交易印花税收入 411 亿元，同比增长 60.6%；国有土地使用权出让收入 6849 亿元，同比下降 15.9%。

2、美国总统特朗普当地时间 4 月 18 日在白宫发表讲话，重申美联储主席鲍威尔应该降低利率。

流动性：央行周五进行 2505 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.5%，与此前持平。因当日有 285 亿元逆回购到期，实现净投放 2220 亿元。

策略：3 月经济金融数据好于预期，经济增长实现“开门红”，结构上生产仍有韧性，居民消费明显改善。但往后看，二季度由于关税带来的外部冲击，经济增长或有所承压，提振国内消费市场必要性进一步强化。利率当前进入宽货币预期和宽财政带来的冲击之间的博弈阶段，预计短期维持震荡，后续关注四月底重要会议释放政策信号以及经济数据的进一步确认。

贵金属

沪金涨 0.36%，报 788.30 元/克，沪银跌 0.07%，报 8128.00 元/千克；COMEX 金涨 0.94%，报 3359.80 美元/盎司，COMEX 银跌 0.06%，报 32.76 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.34%，美元指数报 98.89；

市场展望：

美国总统特朗普在当地时间 4 月 17 日表示对于中美达成关税协议具有信心，而美国权益市场在历经趋势性下跌后出现反弹，但总体仍表现弱势。芝加哥期权交易所的 VIX 指数由高位的 60.13 回落至当前的 29.65，海外经济与金融市场风险存在逐步释放的趋向。当前外盘黄金的管理基金净多持仓已明显退潮，截至 4 月 15 日最新报告期，COMEX 黄金管理基金净多持仓本周下降 6132 手至 12.49 万手，相对于 3 月 18 日的区间高点则下降 5.89 万手。与之呈明显对比的是，全球黄金 ETF 持仓量出现较大幅度上升，2 月全球黄金 ETF 持仓量单月上升幅度达到 100 吨，创下了 2022 年 3 月以来的最高单月流入水平。随后的 3 月全球黄金 ETF 再度流入 92 吨，一季度黄金 ETF 持有量的增加主要来自于北美洲，北美洲黄金 ETF 分别在 2 月以及 3 月持有量增加 72.2 吨及 64.4 吨。而在对等关税宣布后的 4 月 11 日当周，全球黄金 ETF 持仓量上升 52.1 吨，其中北美持仓量上升 26.8 吨，亚洲持仓量上升 20.2 吨。在基金净多与 ETF 持仓出现明显分歧的背景下，需要关注黄金价格短期出现冲高回落的风险。

行情总结：日前鲍威尔的发言显示当前美联储与特朗普政府在货币政策上存在较大分歧，预计五月议息会议中联储将会维持鹰派表态，美联储货币政策相较于欧洲央行而言明显偏紧，短期将对美元指数形成上行驱动因素。持仓方面，外盘黄金管理基金净多持仓截至最新报告期已出现明显下降，而黄金 ETF 持仓量则出现加速上升。当前黄金策略上建议持有在手多单，投资者需注意风险，新开多单性价比较低，白银策略上则建议维持观望。沪金主力合约参考运行区间 747-800 元/克，沪银主力合约参考运行区间 7535-8280 元/千克。



有色金属类

铜

上周铜价震荡略升，伦铜周涨 0.76% 至 9254 美元/吨，沪铜主力合约收至 75900 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.1 万吨，其中上期所库存减少 1.1 至 17.2 万吨，LME 库存增加 0.5 至 21.3 万吨，COMEX 库存增加 0.5 至 11.2 万吨。上海保税区库存减少 0.7 万吨。当周铜现货进口小幅亏损，洋山铜溢价环比下滑。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 由升水转为贴水 25.7 美元/吨，国内盘面震荡基差报价抬升，周五上海地区现货对期货升水 130 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 840 元/吨，废铜原料供应维持偏紧，当周再生铜制杆企业开工率继续下降。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工率提升，再生原料偏紧和铜价震荡造成开工情况好于预期。价格层面，特朗普称将与中国达成贸易协议，加之国内政治局会议临近，情绪面或偏暖。产业上看铜原料供应紧张格局维持，中国库存延续下降对价格支撑仍强，而价格压力来自价格抬升后去库速度减慢，以及贵金属价格涨势放缓对铜价反弹的拖累，总体短期价格或偏震荡。本周沪铜主力运行区间参考：75000-77500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9000-9400 美元/吨。

铝

上周铝价偏弱震荡，伦铝周跌 0.5% 至 2385 美元/吨，沪铝主力合约收至 19785 元/吨。根据钢联数据统计，截至 4 月 17 日国内铝锭社会库存 68.8 万吨，周环比减少 5.6 万吨，铝棒库存 22.2 万吨，周环比减少 2.1 万吨，华东现货升水 50 元/吨，环比上调 40 元/吨。LME 铝库存 43.4 万吨，环比减少 0.8 万吨，Cash/3M 贴水 35.7 美元/吨，月差边际企稳。国家能源局数据显示，我国 3 月光伏新增装机为 20.2GW，同比增长 79.9%，光伏相关用铝需求现实较强。总的来看，中美加征关税边际影响已有限，若有关于双方谈判的消息刺激，情绪面有望改善。国内电解铝产能增长幅度有限，电解铝价格跟随需求和需求预期波动为主，当前旺季背景下需求表现较强，虽然内盘相对外盘走强不利于出口，但预计国内铝锭库存延续季节性下降，从而为铝价提供强支撑，月间价差有进一步走扩的机会。本周国内主力合约运行区间参考：19200-20200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2350-2480 美元/吨。

锌

上周锌价持续下行，截至周五沪锌指数收涨 0.25% 至 22056 元/吨，单边交易总持仓 23.52 万手。LME 市场周五休市，截至周四收盘伦锌 3S 跌至 2595 美元/吨，总持仓 20.33 万手。SMM0# 锌锭均价 22430 元/吨，上海基差 170 元/吨，天津基差 290 元/吨，广东基差 415 元/吨，沪粤价差 -245 元/吨。国内月差：根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 10.00 万吨，上期所锌锭期货库存录得 0.77 万吨，内盘上海地区基差 170 元/吨，连续合约-连一合约价差 250 元/吨。下游企业逢低补库较多，基差价差持续走强。海外月差：LME 锌锭库存录得 19.54 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.93 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -35.52 美元/吨，3-15 价差 -47.62 美元/吨。4 月 16 日伦锌单日注册仓单 7.9 万吨，库存再回高位，隐性库存显性化，基差价差出现回落。跨市价差：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.155，锌锭进口盈亏为 -172.72 元/吨。外盘跌幅较大，沪伦比值维持高位，锌锭进口窗口临近。总体来看：锌元素过剩下中期看空剧本维持不变，利润快速回暖刺激锌治开工维持高位，进口窗口临近或有进口锌锭流入，锌锭供应预期宽松。清明节后锌价跌幅较深，初端企业逢低补库较多，初端原料库存处历年高位，预计金三银四



过后下游采买逐步转弱。当前宏观扰动边际退潮，沪锌波动率持续下行，预计短线锌价呈现低位震荡，中期来看伴随锌锭社会库存累库，锌价仍有下行风险。

铅

上周铅价下探回升，截至周五沪铅指数收涨 0.71% 至 16864 元/吨，单边交易总持仓 7.68 万手。LME 市场周五休市，截至周四收盘伦铅 3S 涨至 1927.5 美元/吨，总持仓 15.05 万手。SMM1#铅锭均价 16800 元/吨，再生精铅均价 16725 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 10200 元/吨。国内月差：据上海有色数据，国内社会库存录减至 6.29 万吨，上期所铅锭期货库存录得 4.78 万吨，内盘原生基差-90 元/吨，连续合约-连一合约价差 40 元/吨。下游蓄企小幅补库，基差价差略有走强。海外月差：LME 铅锭库存录得 28.16 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 12.15 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-15.21 美元/吨，3-15 价差-70.3 美元/吨。跨市价差：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.198，铅锭进口盈亏为-376.05 元/吨。内盘再生原料支撑跌幅不及外盘，沪伦比值维持高位，铅锭进口窗口临近。总体来看：原生供应维持高位，再生原料紧缺供应偏紧，进口窗口临近或有进口铅锭流入，铅锭供应整体偏松。下游蓄企开工维持高位，需求整体维稳。当前宏观扰动边际退潮，沪铅波动率持续下行，中期预计沪铅指数在 16300-17800 间箱体震荡，短线铅价呈现偏强震荡。

镍

上周关税利空情绪有所缓解，推动镍价估值有所修复。宏观方面，特朗普关税政策逐步进入落地阶段，最终结果以及对经济影响有待观察；从美联储表态来看，鲍威尔表示待形势更明确后再考虑降息行动，表明在美国经济“硬数据”暂未出现明显弱化时，其短期或更担忧通胀而非衰退风险。供给端，2025 年 3 月，全国精炼镍产量达到 3.67 万吨，创单月产量新高，4 月预计仍将有小幅提升。需求端，下游对高价镍接受度有限，本周随着镍价走强，现货成交明显转冷。成本端，本周镍矿价格维持强势，中间品成交系数仍在高位运行，短期成本支撑较为坚挺，但随着菲律宾镍矿放量及下游硫酸镍、不锈钢排产走弱，预计矿价及中间品价格将有松动。综合而言，宏观层面仍面临较大不确定性，基本面短期成本支撑较强，但有边际转弱预期，我们建议可适当逢高布局空单。本周沪镍主力合约价格运行区间参考 120000-130000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15000-16300 美元/吨。

锡

上周锡价震荡运行，主要原因是市场部分消化关税利空后，逢低买盘介入推动价格修复企稳。供给方面，3 月精炼锡产量 15080 吨，环比增加 10.4%，同比减少 3.1%，受原料紧张影响及加工费低位影响，预计 4 月产量 15385 吨，环比减少 8.3%，同比减少 7.0%。需求方面，受家电“以旧换新”政策以及光伏抢装机现象推动，国内中小焊料企业订单明显改善，3 月国内样本企业锡焊料总样本开工率回升至 75.81%，较 2 月显著改善。4 月政策红利或推动焊料企业开工率继续维持高位，但由于美国关税政策对于国内出口企业的不利影响，下游需求复苏的持续性存疑。库存方面，当前锡价水平下，下游企业逢低补库意愿相对较强，国内精炼锡库存较上周减少 1174 吨。综上，供应端的紧缺为锡价提供支撑，但需求端的不确定性限制锡价上涨弹性，预计短期锡价呈现高位震荡态势。国内主力合约参考运行区间：260000 元



-320000 元。海外伦锡参考运行区间：34000 美元-39000 美元。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 69,954 元，较上一工作日-0.09%，周内跌 0.02%；其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 68,900-72,000 元，均价较上一工作日-100 元（-0.14%），工业级碳酸锂报价 68,400-69,900 元。LC2505 合约收盘价 70,180 元，较前日收盘价-0.40%，周内跌 0.54%。主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 270 元。关税政策情绪扰动消退，锂价波动回归自身基本面。当前价格已进入底部成本密集区，上周个别盐厂检修或停产消息短暂提振盘面，但持续性十分有限。国内碳酸锂周度产量下移，累库幅度放缓。库存连续增长已至历史高位附近，上半年传统旺季临近末端，短供给和消费均有走弱预期，供求关系修复力度有待观察。锂精矿价格处在下行通道，成本估值可能继续承压，锂价偏弱震荡概率较大。建议后续留意矿价走势、国内碳酸锂开工率变化、下游排产情况及现货松紧程度。今日广期所碳酸锂 2505 合约参考运行区间 69,500-70,500 元/吨。

氧化铝

2025 年 4 月 18 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 1.96% 至 2800 元/吨，单边交易总持仓 41 万手，较前一交易日增加 2 万手。现货方面，各地区报价保持不变。基差方面，山东现货价格报 2840 元/吨，升水 05 合约 66 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 348 美元/吨，出口盈亏报-421 元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报 28.8 万吨，较前一交易日减少 0.7 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 88 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 86 美金/吨。策略方面，供应过剩格局仍未改变，成本支撑持续下移，但近期减产检修企业增多，且盘面估值已经较低，短期建议观望为主。国内主力合约 A02505 参考运行区间：2650-2950 元/吨。

不锈钢

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 12780 元/吨，当日-0.51%(-65)，单边持仓 27.18 万手，较上一交易日-134 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13200 元/吨，较前日持平；佛山基差 270(+65)，无锡基差 420(+65)；佛山宏旺 201 报 9050 元/吨，较前日-50，宏旺罩退 430 报 7800 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 990 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9400 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8400 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 182752 吨，较前日-2400。据钢联数据，社会库存录得 108.67 万吨，环比增加 0.21%，其中 300 系库存 72.29 万吨，环比减少 1.03%。低价冷轧资源抑制了现货主流产品销售节奏，出货速度明显放缓。市场情绪谨慎，下游以刚需采购为主，成本倒挂状态一定程度上限制了价格下行空间。后续关注原料价格走势以及宏观经济环境变化等因素。



黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为3076元/吨，较上一交易日跌16元/吨（-0.51%）。当日注册仓单197563吨，环比减少42125吨。主力合约持仓量为192.6742万手，环比增加67069手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为3160元/吨，环比减少20元/吨；上海汇总价格为3140元/吨，环比减少20元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为3181元/吨，较上一交易日跌10元/吨（-0.31%）。当日注册仓单365185吨，环比减少8899吨。主力合约持仓量为137.9043万手，环比增加18850手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为3220元/吨，环比减少0元/吨；上海汇总价格为3210元/吨，环比减少10元/吨。

周五成材盘面价格呈现震荡偏弱走势。宏观方面，由于海外“关税问题”不确定性较强，使得整体商品价格受到较大影响。近日，宏观层面因素的影响远大于品种自身基本面的影响，因此还需重点关注短期的国内外宏观政策的变动。关税问题对国内机械设备、船舶等商品出口有较大程度影响，间接的影响了成材需求的边际效应，板材受影响严重。对部分国家暂缓90天再加征关税，还留有一定转出口的时间窗口。近期还需关注转出口需求是否会爆发式增长。基本面方面，螺纹产量微降，表需大幅增加，库存持续去化，本周需求端表现略超市场预期，可能与提前补库有一定关联；热卷方面供需双增，库存加速去化，累库情况稍有缓解。本周五大材的表需超预期走强，库存加速去化，整体表现较好，但盘面价格依旧延续弱势。可能与钢材长期需求结构边际走弱有较强关联。因此，虽然现实数据表现较好，但盘面预期较差，回归此前说的“强现实，弱预期”走势。未来还需关注关税情况、国内应对政策、终端需求是否超预期，成本是否有支撑、以及警惕负反馈风险。

铁矿石

上周五铁矿石主力合约（I2509）收至699.00元/吨，涨跌幅-1.13%（-8.00），持仓变化+27550手，变化至59.44万手。铁矿石加权持仓量99.64万手。现货青岛港PB粉756元/湿吨，折盘面基差103.60元/吨，基差率12.91%。

供给方面，最新一期海外矿山发运整体平稳，澳巴发运小幅增加，非主流国家发运明显下降。近端到港量回升至同期高位。需求方面，日均铁水产量环比上周微降，维持在240万吨左右，部分高炉临时性短暂检修，铁矿石需求后期预计边际转弱。终端需求数据本周有所好转，现实端仍有支撑，等待后续变化。库存端，港口库存延续降势，日耗水平维持同期高位，钢厂进口矿库存低位水平继续去化。基本面看，短期钢厂利润尚能支持铁水维持高位波动，继续关注终端需求对铁水的承接能力，即高铁水与终端需求的矛盾是否累积。往后看，四月下旬国内重要会议召开，基本面关注铁水见顶，需求拐头叙事。短期等待震荡盘整，后期关注宏观兑现和基本面转弱后的价格向下压力。

玻璃纯碱

玻璃：现货报价1180，现货价格环比下跌10元，产销仍偏弱，上游库存去化放缓。截止到20250417，



全国浮法玻璃样本企业总库存 6507.8 万重箱，环比-12.5 万重箱，环比-0.19%，同比+9.94%。折库存天数 29.2 天，较上期持平。净持仓方面，周五空头加仓、多头减仓，盘面价格估值偏低，缺乏上涨驱动，关注四月下旬国内重要会议召开。

纯碱：现货价格 1290，个别企业价格小幅度调整为主。整体供应回升至高位。截止到 2025 年 4 月 17 日，国内纯碱厂家总库存 171.13 万吨，较周一减少 0.33 万吨，跌幅 0.19%。其中，轻质纯碱 84.69 万吨，环比增加 1.98 万吨，重质纯碱 86.44 万吨，环比下跌 2.31 万吨。光伏玻璃产能投放延续，对纯碱需求有一定支撑。纯碱中期供应宽松、库存压力仍大，去化难度较大。因纯碱进口总量有限，关税对进口纯碱影响较小。周五净持仓多空均有增仓，空头持仓相对集中，预计偏弱运行。

锰硅硅铁

4 月 18 日，锰硅主力（SM509 合约）维持底部弱势震荡，日内收跌 0.10%，收盘报 5896 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5640 元/吨，环比上日下调 10 元/吨，折盘面 5830/吨，贴水盘面 66 元/吨。硅铁主力（SF506 合约）早盘探底后小幅回升，日内收涨 0.42%，收盘报 5682 元/吨。现货端，天津 72# 硅铁现货市场报价 5850 元/吨，升水盘面 168 元/吨。

本周，锰硅盘面价格延续下行，周度跌幅 122 元/吨或-2.04%。当前价格仍处于今年 2 月份以来的下跌趋势之中，价格来到下方 5882 元/吨（针对加权指数，下同）低点支撑附近进行弱势横移，周中一度向下跌破该位置，并创下 2017 年以来新低。后期来看，我们仍需要注意价格进一步走低甚至逼近下方 5600 元/吨的可能，价格的企稳或至少看到价格向右有效摆脱下跌趋势线。短期单边仍缺乏交易性价比，可短线趋势跟随操作，但并不建议着急左侧进行抄底操作，以观望为主。

硅铁方面，本周盘面价格延续下行，周度跌幅 180 元/吨或-3.05%。我们上周提及的前低 5780 元/吨附近（针对加权指数，下同）低点并未给予到价格有效支撑，价格在本周进一步走弱并创下新低。当下价格仍处于下跌趋势之中，且出现加速下杀的情况，跌势延续。在价格向右摆脱下跌趋势线前，难言企稳。短期建议以短线趋势跟踪或观望为主，不建议盲目左侧抄底。

基本面方面，我们看到的依旧是相对偏强的供给（针对供求结构）以及下游终端疲弱的需求。虽然各产区，包括成本最具优势的内蒙地区，均进入亏损，且亏损已延续一段时间，但我们并未看到大规模的停产检修情况（存在陆续的减产情况），周产规模下滑幅度及斜率仍不及预期，企业或仍在保住市场份额、现金流还是控制亏损中犹豫不决。同时，锰硅下游需求开始出现弱化（或弱化预期）：1) 建材需求虽本周出现超预期上升，但在当下旺季尾声背景下，钢厂面对未来的淡季，再度选择主动降低建材生产（本周螺纹产量明显下滑）；2) 本周铁水产量环比基本持稳，并未继续走高，弱于市场上周的预期，且基于总体今年需求走弱的判断，我们认为当下铁水已然处在高位附近，后续走弱的概率大。即当下锰硅在供给收缩不足的同时，正面临需求端边际走弱的风险，供求结构并不利于价格抬升。

此外，我们看到锰矿端价格近期持续走弱，且在后续澳洲发运回升背景下仍有进一步回落空间，按照测算，我们预计成本端或仍有 150 元/吨-200 元/吨的可压缩空间。按内蒙地区测算成本来看，价格下方空间理论上可以被压缩至 5600 元/吨附近（并非一定能达到），这与我们从图表上看到的空间相一致，短期仍需要注意价格的进一步下跌风险。最后，我们仍强调，对于锰硅行业，仍然需要看到更大幅度、时间更加持续的供给收缩（非短期有限的降幅）来给予价格支撑，即我们反复提及的，过剩产能仍需市场手段出清。



硅铁方面，我们看到本周硅铁产量延续下行，企业努力通过减低供应来稳住价格，这对价格企稳而言，是一个相对好的信号。在需求端，我们看到本周铁水产量环比停止上升，弱于市场上周预期，或阶段性见顶。对此，基于今年钢材需求延续回落的判断，我们认为铁水后续逐步走弱的概率较大，即硅铁需求在后续或将面临边际弱化风险。同时，对于后续将要召开的重要会议，我们认为政策端将延续“两会”的基调，黑色板块相关刺激政策的预期大概率也依旧会落空。因此，价格在减产之下或能够阶段性接近企稳的节点，但价格向上的周期尚未来到，或为时尚早。

此外，就是我们反复提及的，即对于硅铁，我们认为其主要的行情驱动来自供给的矛盾及电力方面的叙事。在煤炭供应充足的背景下，电力端的矛盾暂时难以看到。但今年作为“十四五”的收官之年，关于“降碳”的话题我们认为值得留意，仍需要警惕相关政策的突然出台或加严对于价格的带动作用。这或许才是真正能够带动价格明显向上的驱动力量（在未来，并非现阶段），届时或能看到价格的底部反转，但当下我们并未看到具体的政策，同样需要继续等待观察。

工业硅

4月18日，工业硅期货主力(SI2505合约)延续加速下行，日内收跌3.27%，收盘报8720元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价9700元/吨，环比上日下调50元/吨，升水期货主力合约980元/吨；421#市场报价10650元/吨，环比上日下调50元/吨，折合盘面价格9850元/吨，升水期货主力合约1130元/吨。

本周，工业硅盘面价格突破下降楔形形态后加速下行，周度跌幅735元/吨或7.77%。当前盘面延续下跌趋势，处于向下加速阶段，我们在上周所提示的“价格继续沿下降楔形态运行，向下临界，需要注意价格对形态下沿的突破情况，若有效突破，或需要注意短期的加速下行压力”，正在发生。面对情绪加速释放的情况，底部空间受情绪影响难以研判，但至少在价格摆脱右侧最近的两条趋势线前我们认为难以断定价格出现企稳，短期仍是建议观望为主或日内趋势短线跟随。

基本面方面，当前仍维持我们前期观点，即工业硅持续面临供给过剩且有效需求不足的问题。一方面，在下游行业（多晶硅、有机硅）同样面临供给过剩的背景下，下游企业纷纷采取自律性生产的方式试图企稳价格，从而带来对于上游工业硅需求的显著压力，该情况仍在持续当中。另一方面，当下工业硅仍处于产能持续扩张的周期中，我们看到3月份工业硅仍有18万吨的新产能（百川盈孚口径数据）点火投产，虽有阶段性减产情况出现，但在工业硅企业面临现金流的压力下收缩幅度相对有限，市场迟迟看不到供应持续、明显压缩的情况，当下的减产幅度并不足以改变当下过剩的局面（行业相对分散，出清需要更长的周期）。高频数据上，本周工业硅产量环比继续基本持稳，且丰水期临近，四川地区产量出现小幅抬升。而下游需求端，多晶硅、有机硅产量环比均延续回落且价格均进一步走低，需求仍表现低迷。

我们仍然认为，解决供给问题，即压减产量能够帮助价格逐步企稳，但并不足以改变趋势，价格的再度上升需要看到需求的明显回暖（不包括限产等突发性干扰因素情况下），何况当下供给的压减始终以“挤牙膏”方式进行，并不足以给予价格企稳抬升的信心。叠加整体宏观经济环境受到关税问题的持续扰动，表现疲弱，仍需要警惕价格阶段性继续向下的风险。



能源化工类

橡胶

全球金融市场陷入震荡。宏观是主导性因素。

胶价的下跌释放了多数风险。

多空讲述不同的故事。涨因减产预期看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气可能有助于橡胶减产。市场对 4 月中旬收储或有预期。

天然橡胶空头认为需求平淡，处于季节性淡季。胶价高会刺激全年大量新增供应，减产幅度可能不及预期。

行业如何？

截至 2025 年 4 月 17 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.41%，较上周走低 0.72 个百分点，较去年同期走高 3.35 个百分点。全钢胎厂商库存偏高。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.07%，较上周走低 0.08 个百分点，较去年同期走高 2.34 个百分点。

截至 2025 年 4 月 13 日，中国天然橡胶社会库存 138.29 万吨，环比增加 0.78 万吨，增幅 0.57%。中国深色胶社会总库存为 84.04 万吨，环比增 1.94%。中国浅色胶社会总库存为 54.25 万吨，环比降 1.49%。截至 2025 年 4 月 13 日，青岛保税区天然橡胶库存 48.04 (-0.13) 万吨。

现货

泰标混合胶 14400 (+50) 元。STR20 报 1720 (+0) 美元。STR20 混合 1740 (+0) 美元。

江浙丁二烯 8350 (-300) 元。华北顺丁 11000 (-200) 元。

操作建议：

目前宏观风险多数释放。但恢复需要时间。预期震荡。

建议目前短线操作，快进快出。RU 卖出看跌期权也可适当考虑。

原油

行情方面：截至周五，WTI 主力原油期货收涨 2.08 美元，涨幅 3.32%，报 64.68 美元；布伦特主力原油期货收涨 1.79 美元，涨幅 2.71%，报 67.85 美元；INE 主力原油期货收涨 8.60 元，涨幅 1.77%，报 494.1 元。

数据方面：欧洲 ARA 周度数据出炉，汽油库存环比去库 0.36 百万桶至 11.56 百万桶，环比去库 3.01%；柴油库存环比累库 0.69 百万桶至 16.08 百万桶，环比累库 4.46%；燃料油库存环比累库 0.74 百万桶至



7.55 百万桶，环比累库 10.91%；石脑油环比累库 0.68 百万桶至 4.62 百万桶，环比累库 17.12%；航空煤油环比去库 0.36 百万桶至 6.67 百万桶，环比去库 5.16%；总体成品油环比累库 1.38 百万桶至 46.48 百万桶，环比累库 3.07%。

我们认为当前油价已经阶段触底，建议投资者逢低止盈，等待拐点。

甲醇

4月18日09合约涨28，报2266，现货跌7，基差+142。近端库存低位，国内与海外开工回归，供应后续预计持续走高，内地供需较好带动价格走强以及库存去化，煤制利润再度走高。需求端港口MTO装置停车，开工高位回落，传统需求开工涨跌互相，整体刚需维持但后续传统需求淡季到来。整体来看09合约面临供应回归以及需求走弱的风险，且下游需求对应淡季，因此预计后续甲醇价格仍有进一步回落的压力，单边建议逢高空配为主。月间价差9-1倾向于反套，09合约PP-3MA价差逢低关注做多机会。

尿素

4月18日09合约涨18，报1773，现货跌30，基差+67。供应端预计将维持高位，需求端后续复合肥开工阶段性回落后的将回归到高位水平，短期需求空档期，但后续旺季农业需求有保障，企业库存后续有望进一步去化，后续国内预计维持供需双旺格局，因此总体来看尿素下方空间相对有限，适合逢低多配，但不适合追高，月间价差以逢低正套为主，随着主力逐步移仓到09合约，因此逐步关注9-1月间正套。另外，整体商品情绪偏弱，需要注意宏观层面带来的利空影响。

苯乙烯

4月18日06合约收盘价7294(+28)元/吨，江苏现货7525(-25)元/吨，基差+259(+71)元/吨。成本端山东纯苯6275(+15)元/吨，华东纯苯6225(-15)元/吨。原料端纯苯到港船货在4万吨附近，港口库存逆季节性增加至14.2(+0.15)万吨，自身纯苯承压，但原油受OPEC+提交减产补偿协议影响价格反弹，俄乌谈判暂遇困难，美国和伊朗进行第二轮谈判，短期原油端存在不确定性；纯苯自身基本面小幅去库但下游受关税影响整体承压，BNZ裂差二次探底走弱。苯乙烯下周进入到检修季的尾声，前期检修装置陆续在5月底到6月初之间重启，预估下周持续小幅去库。下游需求在“对等关税”的影响下表现疲软。短期因成本端原油受地缘及政治局会议影响存在不确定性，中长期等待地缘降温、前期检修重启时抛空的机会。操作建议：等待逢高抛空机会。

PVC

PVC09合约下跌1元，报5032元，常州SG-5现货价4820(0)元/吨，基差-212(+1)元/吨。成本端电石乌海报价2450(0)元/吨，兰炭中料价格675(0)元/吨，乙烯790(0)美元/吨，成本端持稳，烧碱现货820(+20)元/吨；本周PVC整体开工率77.4%，周环比上升0.7%，其中电石法79.4%，环比上升0.1%，乙烯法72.1%，环比上升2.1%。厂内库存41.1万吨(-4)，社会库存72.5万吨(-2.8)。基本面上一体化企业利润压力较大，电石制装置检修计划较多，下游方面负荷下滑，国内表需较去年同



期下滑，出口方面关税压力或将导致表现趋弱，出口季节性走弱趋势。成本端电石及乙烯偏弱，且烧碱走强令成本支撑进一步下降。中期方面，持续受到产能大幅增长，以及房地产需求持续下滑的双重压制，行业格局恶化，此外关税导致制品出口需求受到抑制，出口印度下半年有下滑预期。整体而言，短期虽然库存加速去化，但供需双弱的趋势下，需要依赖检修的力度才能支撑进一步的去库，成本支撑较弱，短期预计偏弱震荡，中期弱宏观和恶化的供需格局将导致估值中枢持续下移。

乙二醇

EG09 合约上涨 32 元，报 4192 元，华东现货下跌 21 元，报 4172 元，基差 57 元 (-2) , 5-9 价差-64 元 (-17) 。供给端，乙二醇负荷 65.3%，环比下降 1.7%，其中合成气制 49.9%，乙烯制 74.1%，合成气制装置方面，陕西沃能负荷提升，内蒙古建元、兖矿重启，中昆降负荷；油化工方面，中石化武汉检修，中科炼化、镇海炼化、三江石化降负荷。海外方面，美国乐天、GCGV、南亚检修，韩华道达尔检修，沙特拉比格炼化、JUPC1 检修。下游负荷 93.8%，环比上升 0.5%，装置方面，万凯 55 万吨瓶片、经纬 25 万吨短纤重启，萧山 50 万吨长丝检修。终端加弹负荷下降 5%至 73%，织机负荷下降 2%至 61%。进口到港预报 16.1 万吨，华东出港 4 月 17 日 1.4 万吨，出库持平。港口库存 77.1 万吨，去库 2.9 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-634 元，国内乙烯制利润-739 元，煤制利润 739 元。成本端乙烯下跌至 790 美元，榆林坑口烟煤末价格反弹至 570 元。产业基本面 4 月进入去库阶段，海内外装置逐渐检修，下游开工偏高，但隐库偏高的情况下，表现在显性库存的去化程度也将相对有限。目前在关税的影响下，终端出口订单数量减少，产业链存在负反馈风险，而供给端进口美国数量预期 5 月后才受到影响，而乙烷制装置或存替代方案，整体需求影响大于供给。供给开工显著下滑的背景下，进口仍然超预期偏高，港口出库偏低，库存没有出现预期的去化幅度，前期的库存去化预期存在证伪风险，而关税的影响暂时以利空为主，预期短期震荡偏弱。

PTA

PTA09 合约上涨 36 元，报 4330 元，华东现货上涨 15 元，报 4310 元，基差 25 元 (+1) , 5-9 价差-18 元 (+10) 。PTA 负荷 75.4%，环比下降 1%，装置方面，福建百宏计划重启，四川能投检修。下游负荷 93.8%，环比上升 0.5%，装置方面，万凯 55 万吨瓶片、经纬 25 万吨短纤重启，萧山 50 万吨长丝检修。终端加弹负荷下降 5%至 73%，织机负荷下降 2%至 61%。库存方面，4 月 11 日社会库存(除信用仓单)297.7 万吨，环比去库 7.3 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 16 元，至 278 元，盘面加工费下跌 4 元，至 332 元。后续来看，供给端仍处于检修季，但聚酯化纤存在减产压力，终端纺服目前订单及库存数据偏差，且受关税压制，行业持续存在负反馈的压力，PTA 即使在大幅去库的格局下，预期仍将受下游影响而导致加工费承压，绝对价格方面，PXN 承压，因此整体上估值改善空间有限，主要跟随原油。短期原油和关税存在反复风险，建议观望。

对二甲苯

PX09 合约上涨 60 元，报 6094 元，PX CFR 上涨 17 美元，报 740 美元，按人民币中间价折算基差 53 元 (-61) , 5-9 价差-22 元 (+48) 。PX 负荷上看，中国负荷 73.4%，亚洲负荷 69.1%，装置方面，镇海炼化、青岛丽东负荷下降，彭州石化负荷恢复，海外沙特 Rabigh 检修。PTA 负荷 75.4%，环比下降 1%，装



置方面，福建百宏计划重启，四川能投检修。进口方面，4月上旬韩国PX出口中国11.4万吨，环比下降2万吨。库存方面，2月底库存468万吨，去库9万吨。估值成本方面，PXE为172美元(+2)，石脑油裂差70美元(+1)。后续来看PX仍处于检修季，预期在未来一个月国内持续去库，但由于聚酯存在减产压力，终端纺服订单持续偏弱，成品库存较高，受关税预期压制，产业链持续存在负反馈压力，且PTA检修同样较多，PX去库相对有限，今年汽油表现较为一般，估值将持续维持低位，目前主要跟随成本原油。短期原油和关税存在反复风险，建议观望。

聚乙烯 PE

特朗普宣布“对等关税”后，事件又出现回转，中国部分商品免征125%关税，全球资产巨幅震荡，聚乙烯现货价格下跌，PE估值向上空间有限。二季度供应端新增产能较大，供应端或将承压。上中游库存去库，对价格支撑有限；“金三银四”小旺季进入尾声，需求端农膜订单边际递减，整体开工率阶段性见顶。短期成本端主导下跌行情，中长期预计4月伴随大量新增产能落地，聚乙烯价格或将持续下行。

基本面看主力合约收盘价7143元/吨，上涨3元/吨，现货7500元/吨，下跌15元/吨，基差357元/吨，走弱18元/吨。上游开工85.37%，环比上涨1.74%。周度库存方面，生产企业库存49.7万吨，环比累库1.64万吨，贸易商库存5.39万吨，环比累库0.24万吨。下游平均开工率41%，环比下降0.07%。LL5-9价差168元/吨，环比扩大5元/吨。

聚丙烯 PP

特朗普宣布“对等关税”后，事件又出现回转，中国部分商品免征125%关税，全球资产巨幅震荡，中国自美国进口LPG占比接近50%，因此对PP价格形成一定支撑，成本端支撑尚存。现货价格虽然无变动，但是跌幅较PE甚小；4月供应端新增产能较多，供应端或将承压。需求端，下游开工率伴随塑编订单阶段性见顶，后期或将季节性震荡下行。“金三银四”小旺季尾声，预计4月聚丙烯价格维持震荡偏空。

基本面看主力合约收盘价7124元/吨，上涨25元/吨，现货7315元/吨，无变动0元/吨，基差191元/吨，走弱25元/吨。上游开工77.4%，环比下降0.51%。周度库存方面，生产企业库存61.91万吨，环比去库1.8万吨，贸易商库存14.38万吨，环比去库0.64万吨，港口库存7.60万吨，环比去库0.02万吨。下游平均开工率50.2%，环比下降0.15%。LL-PP价差19元/吨，环比缩小22元/吨，建议跟踪LL-PP价差筑底。

农产品类

生猪

周末国内猪价主流下跌，河南均价落 0.14 元至 14.9 元/公斤，四川均价涨 0.2 元至 14.85 元/公斤，终端对目前高价接受程度有限，采购心态谨慎，对猪价支撑有限，今日猪价或北降南稳。现货短期波动有限，但体重增加背景下压力向后积累，盘面部分反应了市场看跌未来的预期，但贴水格局下往下空间也受到限制；震荡思路下，建议更多关注因惜售、二育和备货等脉冲情绪导致期现货反弹后的短空，矛盾深度积累前观望或短线为主。

鸡蛋

周末国内蛋价主流稳定，局部小跌，黑山 3.2 元/斤，馆陶 3.29 元/斤不变，辛集小落 0.07 元至 3.11 元/斤，供应量仍多数充足，少数略紧，下游消化速度暂时一般，高价货源走货减慢，预计本周全国鸡蛋价格或小幅上涨后暂稳，后期有下跌可能。偏高持仓造成盘面结构不稳定，饲料涨价后下游备货预期改变，各环节库存明显下降，期现货联袂反弹，短期情绪转好；但当前这个季节利好支撑少且偏短，现货中期涨价的持续性或不足，后市偏空的矛盾仍有重新积累可能，待持仓风险继续下降后，关注上方压力，等待后期做空信号出现。

豆粕

【重要资讯】

周末国内豆粕现货局部上涨，呈现南弱北强局面，北方库存仍偏低，不过市场预期未来三个月豆粕及大豆有累库趋势。上周豆粕成交较好，提货一般，开机率恢复至 36.98% 高于预期，本周预计恢复至 39.02%，压榨 138.83 万吨。

美豆近期降雨偏多，可能推迟播种，但最终影响种植面积还是要看是否大规模连续降雨，短期影响不大。由于对美大豆的高额关税导致我国大豆进口仅依赖巴西，巴西大豆升贴水后期有走强动力，近期下跌空间也不会太大，而美豆目前低于其种植成本较多，适逢其种植季节种植面积及天气都有交易空间，在宏观环境没有明显走弱的前提下，我国大豆到港成本具有稳中偏涨的趋势。但若贸易战引发宏观进一步走弱，美豆种植成本、巴西升贴水以及国内需求的下降都会抑制豆系价格，因此这也成为豆系上涨的压力。

【交易策略】

05 豆粕合约成本区间 2750-2850 元/吨，09 等远月豆粕目前成本区间为 2850-3000 元/吨。短期美豆因贸易战承压，但估值偏低叠加种植面积下降、美豆油需求大幅增加预期有较强支撑。巴西大豆卖压及宏观走弱压制近期巴西升贴水，但高额关税及中期卖压缓解亦有所支撑，大豆到港成本趋于稳定，中期有看涨趋势。国内豆粕因有累库趋势及宏观风险暂未解除等承压，但中期受到港成本稳中偏涨预期影响，预计区间震荡回落买思路为主。



油脂

【重要资讯】

- 1、ITS 及 AMSPEC 预计马棕 4 月前 10 日出口增加约 20%-50%，预计 4 月前 15 日环增 13.5%-17%，前 20 日出口环增 11.9%。高频数据显示马棕 4 月前 15 日产量环增 3.97%。
- 2、美国农业部数据显示，美国 2024/2025 年度大豆出口净销售为 55.5 万吨，符合市场预期，前一周为 17.2 万吨。

原油近期修复，欧美贸易战缓和信息及伊朗供应担忧推动，但原油中枢下行抑制植物油中枢。马来西亚 MPOB 数据显示 3 月棕榈油产量、库存增加，棕榈油小幅走弱但受到库存仍偏低、4 月高频出口转好的支撑。国内现货基差震荡。广州 24 度棕榈油基差 05+400 (0) 元/吨，江苏一级豆油基差 05+380 (0) 元/吨，华东菜油基差 05+50 (0) 元/吨。

【交易策略】

原油中枢下行将明显抑制油脂估值，若棕榈油产量恢复明显，两者叠加油脂将偏空。数据显示马来西亚棕榈油产量同环比均恢复，但受到 4 月马棕高频出口转好及库存仍偏低的支撑，不过在油脂总体供应季节性增加的背景下，油脂未来可能仍有回落压力，关注后续产地供需情况。中期由于美国相关利益团体一致要求提高 RVO，提振市场信心，若宏观企稳，油脂或受此支撑。

白糖

周五郑州白糖期货价格小幅反弹，郑糖 9 月合约收盘价报 5952 元/吨，较前一交易日上涨 16 元/吨，或 0.27%。现货方面，广西制糖集团主流报价区间为 6140-6210 元/吨，上调 10 元/吨；云南制糖集团报价区间为 5970-6010 元/吨，上调 10-30 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6400-6880 元/吨，部分上调 10 元/吨。广西现货-郑糖主力合约 (sr2509) 基差 188 元/吨。

消息方面，据海关总署数据显示，2025 年 3 月份我国进口糖浆和预混粉合计 13.28 万吨，同比减少 2.46 万吨；2024/25 榨季截至 3 月底我国进口糖浆、预混粉合计 88.11 万吨，同比增加 14.02 万吨。2025 年 1-3 月份我国进口糖浆、预混粉合计 24.2 万吨，同比减少 8.37 万吨。

受宏观市场走弱，短线原糖价格下跌，国内供需紧平衡，郑糖价格相对抗跌，内外价差收窄。从基本面来看，北半球产量不及预期，叠加巴西库存和发运量仍处于低位，短期供应依然偏紧。国内方面，在进口大幅减少后，国内产销情况良好，因此短线糖价可能有反复。中长期要看天气情况，因为主要产糖国种植面积都处于增长态势，若 2025 年天气好转，则 2025/26 榨季将会有较大幅度的增产，糖价有从高位下跌的风险。

棉花

周五郑州棉花期货价格窄幅震荡，郑棉 9 月合约收盘价报 12885 元/吨，较前一交易日下跌 5 元/吨，或



0.04%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIndex)3128B新疆机采提货价13790元/吨，较上个交易日上涨10元/吨，3128B新疆机采提货价-郑棉主力合约(CF2509)基差905元/吨。期货价格偏弱运行，纺企仍担忧市场波动的风险，观望氛围较浓，原料采购偏谨慎。

消息方面，据Mysteel数据显示，截至4月18日当周纺纱厂开机率为74.8%，环比上周下降0.7个百分点，同比去年下降6.4个百分点；织布厂开机率为42.5%，环比上周下降0.8个百分点，同比去年下降17.3个百分点；全国棉花周度商业库存420万吨，同比增加16万吨（上周同比增加19万吨）。

在美国暂缓关税征收后，美棉价格明显反弹，但我国对美出口仍受阻，使得短线内外棉价走势割裂。从基本面而言，在进口大幅减少后，目前国内供需紧平衡，后续观察消费，如果下游边际受加税影响明显走弱，则棉价后续会走弱现实的下跌行情。但如果下游边际没有变弱反而好转，则存在预期差，存在反弹的机会。



免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理	有色金属组6人	主持研究中心工作
吴坤金	高级分析师、组长		有色、铜、铝、锡
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铧	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		碳酸锂、镍
陈逸	分析师	宏观金融组4人	不锈钢
蒋文斌	投研经理、组长		宏观、国债
夏佳栋	分析师		股指
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师	黑色建材组5人	国内宏观
石头	首席分析师		黑色
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱
陈张滢	分析师		铁合金、双焦、工业硅
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、铁合金
赵航	分析师	能源化工组5人	钢材
李晶	首席分析师、组长		能化
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶
刘洁文	分析师		甲醇、尿素
徐绍祖	分析师		塑料、PP
马桂炎	分析师	农产品组3人	PX、PTA、MEG
王俊	高级分析师、组长		农产品、生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师	研究支持、研究服务和合规管理	豆粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理