



宏观金融类

股指

消息面：

- 1、国务院总理李强将于 7 月 26 日出席在上海举行的 2025 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议开幕式并致辞；
- 2、国务院国资委：优化国有资产增量投向，调整存量结构，带头抵制“内卷式”竞争，加强重组整合；
- 3、郑商所：近期影响玻璃、纯碱市场的不确定性因素较多 提醒投资者理性参与 合规交易；
- 4、价格法修正草案公开征求意见 规范市场价格秩序、治理“内卷式”竞争；
- 5、马斯克称特斯拉接下来可能面临几个艰难的季度，预计全年资本支出超过 90 亿美元，此前预计超过 100 亿美元；

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.05%/-0.19%/-0.90%/-1.58%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.38%/-1.07%/-3.00%/-4.70%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.38%/-1.23%/-3.97%/-6.39%；

IH 当月/下月/当季/隔季：0.11%/0.15%/0.20%/0.20%。

交易逻辑：“反内卷”带动传统的周期及赛道股等权重板块反弹，而“雅江水电”板块则带动了基建及电力设备等板块反弹。短期市场热点有望从前期的中小盘转为大中盘板块，策略上关注市场风格转换的机会，建议逢低做多 IF 股指期货。

国债

行情方面：周四，TL 主力合约下跌 0.92%，收于 118.25；T 主力合约下跌 0.29%，收于 108.220；TF 主力合约下跌 0.21%，收于 105.585；TS 主力合约下跌 0.07%，收于 102.304。

消息方面：1、欧元区 7 月制造业 PMI 初值为 49.8，预期 49.7，前值 49.5；服务业 PMI 初值为 51.2，预期 50.7，前值 50.5；综合 PMI 初值为 51，预期 50.8，前值 50.6。2、美国白宫公布特朗普行程安排，特朗普将于美国东部时间周四下午 4 点访问美联储。他将成为第四位访问美联储的美国总统。

流动性：央行周四进行 3310 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 4505 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1195 亿元。

策略：基本面看，二季度经济数据在关税扰动下维持韧性，6 月经济数据整体略超预期，出口受关税缓

和后外需回暖、抢出口及抢转口效应提振延续增长，此前 6 月 PMI 供需两端回升也指向 6 月经济数据不弱，但往后看，抢出口效应可能边际弱化。资金情况而言，月中可能面临税期走款、政府债发行和同业存单到期量增多扰动。往后看，在内需弱修复和资金有望延续松背景下预计利率大方向依然向下，但近期商品和股市情绪较好对债市有所压制，节奏上关注股债跷跷板的影响，等待配置机会。

贵金属

沪金跌 0.78 %，报 778.08 元/克，沪银跌 0.55 %，报 9369.00 元/千克；COMEX 金跌 0.16 %，报 3368.10 美元/盎司，COMEX 银涨 0.27 %，报 39.33 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.43%，美元指数报 97.47 ；

市场展望：

美国至 7 月 19 日当周初请失业金人数为 21.7 万人，低于预期的 22.6 万人以及前值的 22.1 万人。周度失业数据显示美国劳动力市场依旧具备韧性。

今晨，特朗普亲自访问美联储大楼，当面就美联储翻修工程与鲍威尔进行争论，并认为翻新工程超支。

“新美联储通讯社”Nick Timiraos 发文称，特朗普此举意在通过翻修工程将鲍威尔塑造成一位“无能的官僚”。特朗普进一步表示，他与美联储主席鲍威尔进行了良好的会谈，并讨论了利率问题，相信鲍威尔会做正确的事情。他同时表明不会解雇美联储主席，特朗普认为此举“动静太大”。

即使鲍威尔完成剩余任期，在特朗普的强力干预下，美联储货币政策仍将逐步转向宽松，而国际银价在联储表态偏鸽派时往往表现强势，当前贵金属策略上建议维持多头思路，重点关注白银的做多机会，沪金主力合约参考运行区间 760-809 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9095-10000 元/千克。

有色金属类

铜

欧洲通过对美关税反制计划，美元指数企稳，铜价震荡回调，昨日伦铜收跌 0.8%至 9854 美元/吨，沪铜主力合约收至 79290 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 50 至 124775 吨，注销仓单比例提高至 15.9%，Cash/3M 贴水 68 美元/吨。国内方面，电解铜社会库存较周一下滑，昨日上期所铜仓单增加 0.1 至 1.6 万吨，上海地区现货升水期货 145 元/吨，市场货源略有增加，下游采购情绪减弱。广东地区库存减少，现货贴水期货持平于 10 元/吨，下游采购需求不佳，基差报价持平。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损扩至 400 元/吨左右，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日精废价差缩小至 1300 元/吨，废铜替代优势略降。价格层面，美债收益率回落，市场对美联储降息有一定预期，国内即将发布钢铁、有色等重点行业稳增长方案，情绪面相对积极。产业上看铜原料供应维持紧张格局，近期矿端供应扰动增多，全年供应增量预期下调，不过由于下游处于相对淡季，叠加美国铜关税执行时间临近（如果严格执行，伦铜和沪铜将相对承压），预计铜价反弹力度受限。今日沪铜主力运行区间参考：78800-80000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9750-9950 美元/吨。

铝

国内黑色系商品延续强势，铝锭社库增加，铝价下探回升，昨日伦铝收涨 0.27% 至 2646 美元/吨，沪铝主力合约收至 20755 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 66.6 万手，环比减少 2.6 万手，期货仓单减少 0.2 至 5.6 万吨。根据 SMM 统计，国内主要消费地铝锭库存录得 51 万吨，较周一增加 1.2 万吨，较上周四增加 1.8 万吨，主流消费地铝棒库存录得 14.6 万吨，较周一减少 0.55 万吨，较上周四减少 1.05 万吨，昨日铝棒加工费抬升，市场走量不太理想。现货方面，昨日华东现货升水期货 10 元/吨，环比下调 30 元/吨，市场买盘仍较谨慎。外盘方面，昨日 LME 铝库存 44.8 万吨，环比增加 0.3 万吨，注销仓单比例维持低位，Cash/3M 小幅升水。展望后市，国内即将发布钢铁、有色等重点行业稳增长工作方案，海外进行一定的美联储降息交易，情绪面偏积极。产业上看国内铝锭库存维持相对低位，不过下游处于淡季和出口需求减弱的背景下，铝锭库存预计还将累积，因此尽管铝价在低库存和情绪推动下可能冲高，但预计跟随为主。今日国内主力合约运行区间参考：20600-20900 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2620-2680 美元/吨。

锌

周四沪锌指数收涨 0.20% 至 22999 元/吨，单边交易总持仓 24.28 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 19.5 至 2875.5 美元/吨，总持仓 18.8 万手。SMM0# 锌锭均价 22880 元/吨，上海基差 -15 元/吨，天津基差 -65 元/吨，广东基差 -80 元/吨，沪粤价差 65 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.19 万吨，内盘上海地区基差 -15 元/吨，连续合约-连一合约价差 -50 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.53 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 5.7 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -2.77 美元/吨，3-15 价差 -12.02 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.122，锌锭进口盈亏为 -1707.33 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 9.27 万吨。总体来看：当前国内锌矿供应仍然宽松，进口锌精矿 TC 指数再度大幅上行。6 月锌锭供应增量明显，国内精炼锌月产量环比增 3.6 万吨至 58.5 万吨，后续锌锭放量预期仍然较高，国内各项库存均处上行态势，沪锌月差持续性下行，中长期锌价维持偏空看待。短期来看，联储官员表态受特朗普政府影响较大，联储鸽派氛围渐浓，货币宽松预期抬高，白银价格偏强运行。LME 市场锌多头集中度较高，注销仓单骤增后，剩余注册仓单较少，海外结构性风险仍在。另外，反内卷政策叠加大基建项目推动下，焦煤、多晶硅等商品均出现较大涨幅，短期商品整体氛围较强，锌价预计短线呈现震荡偏强走势。

铅

周四沪铅指数收涨 0.31% 至 16897 元/吨，单边交易总持仓 10.65 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 26.5 至 2033 美元/吨，总持仓 13.8 万手。SMM1# 铅锭均价 16700 元/吨，再生精铅均价 16725 元/吨，精废价差 -25 元/吨，废电动车电池均价 10225 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6 万吨，内盘原生基差 -115 元/吨，连续合约-连一合约价差 -5 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.32 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.3 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -25.21 美元/吨，3-15 价差 -60.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.167，铅锭进口盈亏为 -851.74 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微减至 6.58 万吨。总体来

看：原生开工率小幅下滑，再生开工率低位抬升，铅锭供应维持相对宽松。铅蓄电池价格止跌企稳，旺季将至，下游蓄企采买小幅转好。据 SMM 信息，中东将对部分中国或中资铅酸蓄电池企业征收 25%-70% 不同程度的反倾销关税，一定程度上抑制了铅锭消费预期。综合来看铅锭供需小幅过剩，国内外库存均有交仓，预计国内铅价偏弱运行。

镍

周四镍价继续窄幅震荡。镍矿方面，菲律宾 8 月镍矿资源陆续开售，已有矿山开出 1.3%FOB31 的报价，环比小幅走跌。镍铁方面，尽管镍铁产量小幅下降，但不锈钢厂对原料采购将维持压价心态，镍铁价格承压运行，昨日镍铁价格报 905 元/镍，环比前日持平。精炼镍方面，日内镍价走强，下游企业观望情绪升温，精炼镍现货成交转冷。各品牌现货升贴水多持稳，金川资源升水略有回落。整体而言，短期宏观氛围有所降温，不锈钢价格出现放量滞胀信号，尽管部分不锈钢贸易商开始投机性备货，但在不锈钢库存高企的背景下，投机需求对盘面价格的进一步影响预计有限。在需求疲软的背景下，虽然当前矿价已经出现下跌，但下游冶炼厂扩产动力依旧不足，因此我们预计后市矿价将继续阴跌，带动产业链价格中枢进一步下移。操作上，可以尝试轻仓试空，沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-128000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-16500 美元/吨。

锡

昨日锡价小幅回调。供给方面，缅甸佤邦锡矿复产持续推进，周内再次召开复产会议，通过部分采矿证申请，预计三、四季度锡矿产量将陆续释放；但短期国内冶炼厂仍面临原料供应压力，加工费处于历史低位，云南江西两省冶炼开工率维持偏低水平。需求方面，淡季消费始终欠佳，下游工厂总体订单量表现低迷，对锡原料补库谨慎，6 月国内样本企业锡焊料开工率为 68.97%，较 5 月下滑明显。现货市场方面，冶炼厂挺价情绪较强，但实际鲜有成交，观望情绪愈发浓厚。综合而言，锡供应处于偏低水平，但由于缅甸复产预期有所加强，叠加需求端表现疲软，锡整体基本面偏弱。操作上，短期宏观氛围积极，建议观望为主，国内锡价运行区间参考 250000-280000 元/吨，LME 锡价运行区间参考 31000-35000 美元/吨震荡运行。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 74,832 元，较上一工作日+6.17%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 74,000-76,000 元，均价较上一工作日+4,350 元（+6.16%），工业级碳酸锂报价 73,000-74,900 元，均价较前日+6.25%。LC2509 合约收盘价 76,680 元，较前日收盘价+10.52%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-150 元。矿端消息扰动强化做多情绪，盘中主力合约一度涨停。短期资金博弈带来的不确定性较高，建议谨慎观望，留意产业链政策和商品市场整体氛围变化。本周国内碳酸锂产量环比减少 2.5% 至 18630 吨，库存报 143,170 吨，环比上周+550 吨（+0.4%），其中上游-2,654 吨，下游和其他环节+3,204 吨。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 73,800-79,000 元/吨。

氧化铝

2025 年 7 月 24 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 2.34%至 3406 元/吨，单边交易总持仓 38.9 万

手，较前一交易日增加 0.1 万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆价格分别上涨 10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨和 0 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3195 元/吨，贴水 08 合约 232 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格上涨 5 美元/吨至 373 美元/吨，进口盈亏报 -75 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周四期货仓单报 0.69 万吨，较前一交易日保持不变，降至历史低位。矿端，几内亚 CIF 价格维持 73 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 69 美元/吨。策略方面，供应端政策落地情况短期仍需观察，年内氧化铝产能过剩格局或仍难改，但当前仓单注册量持续走低，多空均存不确定性，建议短期观望为主。后市需主要跟踪流通现货供应转松节点和商品整体多空氛围变化，静待时机布局空单。国内主力合约 A02509 参考运行区间：3200-3600 元/吨，需关注仓单注册、供应端政策、几内亚矿石政策。

不锈钢

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 12935 元/吨，当日+0.27%(+35)，单边持仓 21.88 万手，较上一交易日+2554 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12850 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12900 元/吨，较前日持平；佛山基差-285(-35)，无锡基差-235(-35)；佛山宏旺 201 报 8650 元/吨，较前日+50，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 910 元/镍，较前日+5。保定 304 废钢工业料回收价报 9150 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 7800 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 103354 吨，较前日-61。据钢联数据，社会库存下降至 111.86 万吨，环比减少 2.54%，其中 300 系库存 66.99 万吨，环比减少 2.55%。市场方面，万亿基建计划有效提振投资信心，但海外关税政策波动加剧市场不确定性，海内外因素多空博弈。从供应端看，钢厂减产力度加大导致市场流通资源趋紧。需求端则呈现回暖迹象，价格回升带动终端采购及投机需求同步释放，供需结构持续优化。预计下周库存将延续小幅去化。虽然反内卷政策持续提振行业挺价意愿，但当前供过于求的基本面格局仍未得到实质性改善。

铸造铝合金

截至周四下午 3 点，AD2511 合约下滑 0.1%至 20135 元/吨，加权合约持仓减少 0.03 至 1.06 万手，成交量 0.3 万手，量能收缩，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 525 元/吨，环比扩大 5 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 均价约 19910 元/吨，环比持平，市场买方延续谨慎观望，进口 ADC12 均价持平于 19560 元/吨，低价成交尚可。库存方面，据 SMM 数据，国内主流消费地再生铝合金锭库存录得 3.26 万吨，较上周四增加 0.22 万吨。总体来看，铸造铝合金下游处于淡季，供需仍均偏弱，近期成本端支撑加强，不过由于期现货价差仍大，预计价格持续上涨难度较大。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3294 元/吨，较上一交易日涨 20 元/吨（0.610%）。当日注册仓单 83539 吨，环比减少 2995 吨。主力合约持仓量为 190.635 万手，环比减少 16348 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3320 元/吨，环比减少 20/吨；上海汇总价格为 3380 元/吨，环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3456 元/吨，较上一交易日涨 18 元/吨（0.523%）。当日注册仓单 58655 吨，环比减少 296 吨。主力合约持仓量为 150.7782 万手，环比增加 12461 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3470 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3450 元/吨，环比减少 0 元/吨。

商品市场整体氛围偏好，成材价格延续强势。成本端对钢材价格支撑效果明显。短期来看，供给端有消除过剩产能的刺激，需求端有大规模基建的支持，供给需求双向发力，盘面反应较为明显。叠加当前库存水平较低，盘面预计会持续性走强。国家能源局综合司发布关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知。煤炭价格涨幅较大，对成材价格有较好支撑。基本面来看，螺纹钢方面，由于价格回温，投机性需求增加，本周需求量小幅上升，库存去化；热轧卷板由于价格上升较快需求小幅回落，出现累库情况。螺纹热卷库存均处于近五年低位，当市场情绪较好，虽基本面整体表现偏弱，同时临近政治局会议市场情绪较好，盘面价格上涨。当前静态基本面矛盾不显，后续市场仍需关注政策面的进一步信号，尤其是 7 月底政治局会议的政策动向。同时，还需跟踪终端需求的实际修复节奏，以及成本端对成材价格的支撑力度。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约（I2509）收至 811.00 元/吨，涨跌幅-0.12 %（-1.00），持仓变化-17104 手，变化至 56.28 万手。铁矿石加权持仓量 103.95 万手。现货青岛港 PB 粉 790 元/湿吨，折盘面基差 29.04 元/吨，基差率 3.46%。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比回升，澳洲受港口检修影响发运量延续跌势，巴西和非主流国家发运量均有回升，其中巴西发运贡献主要增量，近端到港量环比下滑。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 242.23 万吨，环比下降 0.21 万吨，基本延续高位运行。库存端，港口库存及钢厂进口矿库存均小幅回升。从基本面看，淡季的高铁水和高疏港量是较强的需求支撑，供给端则没有带来预期中的显著压力，近期的海外矿石到港量较预期偏低，进而体现为铁矿石港口库存累库十分有限。“反内卷”带来的商品情绪还未完全退散，焦煤近期强势拉涨，对黑色板块整体有带动作用。短期看，铁矿石基本面现实仍偏强，市场情绪亦有加持，矿价偏震荡运行，波动加剧后注意风险控制。同时关注短期的情绪走弱拐点，以及后续宏观兑现节点。

玻璃纯碱

玻璃:周四沙河现货报价 1245 元, 环比前日上涨 8 元, 华中现货报价 1150 元, 环比前日持平, 市场情绪影响下, 期现商、经销商采购积极性仍较好, 价格普遍上调或抬价幅度走高, 下游多维持刚需采购。截止到 2025 年 7 月 24 日, 全国浮法玻璃样本企业总库存 6189.6 万重箱, 环比-304.3 万重箱, 环比-4.69%, 同比-7.74%。折库存天数 26.6 天, 较上期-1.3 天。净持仓方面, 空头减仓为主。中央财经会议提及反内卷及推动落后产能有序退出, 工信部表示钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台, 推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。短期玻璃受到宏观政策提振, 库存持续去库增强市场信心, 在政策预期没有证伪情况下, 预计价格偏强震荡, 建议空单规避观望。整体上, 玻璃跟随宏观情绪波动, 长期房地产方面若有实质性政策出台, 期价或能延续上涨趋势, 若需求继续疲软, 则需要供给端持续收缩, 才能有较大的上涨空间。

纯碱:现货价格 1390 元, 环比前日上涨 70 元, 企业价格变动不大。截止到 2025 年 7 月 24 日, 国内纯碱厂家总库存 186.46 万吨, 较周一下降 1.96 万吨, 降幅 1.04%。其中, 轻质纯碱 74.22 万吨, 环比下跌 1.49 万吨, 重质纯碱 112.24 万吨, 环比下跌 0.47 万吨。市场情绪延续高位, 现货价格偏稳。下游浮法玻璃开工率持续下降、光伏玻璃开工率持续下降, 下游需求平稳, 低价适量补库。纯碱装置运行稳定, 个别企业装置面临检修, 供应高位徘徊, 库存压力略有下降。净持仓昨日多头增仓为主, 但空头持仓仍相对集中。短期内受市场情绪带动, 叠加煤化工板块呈现上涨, 成本重心有所抬升, 预计纯碱价格偏强震荡, 但中长期来看基本面供需矛盾仍存, 预计上涨高度有限。建议短期内空单规避观望, 等待情绪降温过后的高空机会。

锰硅硅铁

7 月 24 日, 盘面“反内卷”交易情绪继续强化, 碳酸锂接力上涨, 带动商品继续走强, 盘中碳酸锂、焦煤、玻璃、纯碱一度涨停, 多晶硅接近涨停, 市场依旧呈现大幅波动。锰硅主力 (SM509 合约) 宽幅震荡, 早盘快速跳水近 1.7% 后一度反弹近 1.7%, 尾盘回落, 日内最终收涨 0.17%, 收盘报 5948 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅现货市场报价 5860 元/吨, 环比上日持稳, 折盘面 6050/吨, 升水盘面 102 元/吨。硅铁主力 (SF509 合约) 早盘快速跌近 2.4% 后向上反弹, 盘中一度翻红, 尾盘再度回落, 日内最终收跌 1.34%, 收盘报 5754 元/吨。现货端, 天津 72# 硅铁现货市场报价 5700 元/吨, 环比上日下调 50 元/吨, 贴水盘面 54 元/吨。

日线级别, 锰硅在向右摆脱今年 2 月份以来的下行趋势线后仍沿短期趋势线震荡反弹, 势头仍未结束但走势相对松散。操作上, 建议在当前高波动背景下以观望为主。

硅铁方面, 日线级别, 盘面价格高位宽幅波动, 操作上, 我们仍建议以观望为主。

基本面方面, 我们在大的逻辑层面仍旧延续前期的观点: 总结来看, 就是过剩的产业格局、未来需求的边际弱化 (预计在三季度, 对于上半年“抢”出来的需求的向下回补) 以及成本端锰矿及电价仍存在下调空间 (为价格下行打开下方空间), 即基本面的指向依旧向下 (详见过往报告及相关专题文章)。

短期，商品的多头情绪依旧主导盘面价格波动，文华商品指数正式摆脱去年5月底以来的下跌趋势，价格创下清明节以来新高，我们前期所提到的“反内卷”以及与之对应的供给侧改革这一“短期不可证伪的预期”仍在持续（周五盘后工信部新闻发布会的相关发言继续点燃市场热情）。黑色方面，上周铁矿向上加速补涨，焦煤涨势延续，虽然合金方面价格表现相对温和，但在板块强情绪带动下较难走出独立行情。因此，我们仍延续上期观点，即“在当前的预期及情绪下，价格是否短期触顶较为难说，我们仍建议投机层面理性对待当前的行情，注意价格波动的风险。站在产业端，可以根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）借助当前的反弹机会择机择时择量进行套保操作，控制好节奏以及保证金（现金流）安全。”

硅铁方面，基本面角度并未有明显的变化，我们仍维持前期观点，即在未来的一段时间内，硅铁与锰硅或者整个黑色板块，都将面临需求边际趋弱的情况，尤其卷板端需求快速走弱的风险（待观察）以及极高位水平铁水因需求无法承接或限产（传闻，待验证）向下快速回落的风险。虽然就当下高频数据来看，卷板的需求以及铁水产量仍具备韧性，但我们认为这一情况并不会持续存在（基于全年总需求以及钢铁总产量的判断），需求的弱化以及铁水的明显向下将在未来的某个时间到来。

短期，就如我们所提及的，盘面仍更多被情绪以及预期所主导（详见前文锰硅段描述）。此外，受近期习近平总书记出访山西影响，煤炭端近期情绪仍旧亢奋，市场对于复产预期放缓。同时，近期北方多地高温，市场对于煤炭端三季度的价格预期升温。对此，我们并不建议投机端资金在当前波动放大、缺乏方向趋势的背景下盲目参与（短线可自行斟酌）。但对于产业端，我们同样认为可以择时择机择量，寻找盘面拉高机会进行套保操作以锁定生产利润。

工业硅

7月24日，盘面“反内卷”交易情绪继续强化，碳酸锂接力上涨，带动商品继续走强，盘中碳酸锂、焦煤、玻璃、纯碱一度涨停，多晶硅接近涨停，市场依旧呈现大幅波动。工业硅期货主力（SI2509合约）盘中一度涨逾4.7%，尾盘大幅回落，日内最终收涨1.73%，收盘报9690元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价9850元/吨，环比上日上调100元/吨，升水期货主力合约160元/吨；421#市场报价10350元/吨，环比上日上调100元/吨，折合盘面价格9550元/吨，贴水期货主力合约140元/吨。日线级别，工业硅短期反弹趋势延续，今日再度大幅冲高后显著回落，再度提示警惕阶段性见顶可能，但基于市场当前强情绪，不建议进行摸顶操作。

基本面方面，我们依旧维持前期的观点，即工业硅自身仍持续面临供给过剩（包括仍持续释放的产能、绝对高位的库存以及当前阶段性减产相对平衡的周度供求结构）且有效需求不足的问题。其中，有效需求不足的问题我们认为是在短期难以有效转变的，且在价格熊市中，这也是限制价格更为关键的因素，对此我们不再赘述。

短期，商品的多头情绪依旧主导盘面价格波动，文华商品指数正式摆脱去年5月底以来的下跌趋势，价格创下清明节以来新高，我们前期所提到的“反内卷”以及与之对应的供给侧改革这一“短期不可证伪

的预期”仍在持续（周五盘后工信部新闻发布会的相关发言继续点燃市场热情）。因此，我们仍延续上期观点，即“在当前的预期及情绪下，价格是否短期触顶较为难说，我们仍建议投机层面理性对待当前的行情，注意价格波动的风险。站在产业端，可以根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）借助当前的反弹机会择机择时择量进行套保操作，控制好节奏以及保证金（现金流）安全”。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 连续上涨, 强势上涨。

泰国柬埔寨冲突，导致供应担忧情绪上升。

多空讲述不同的故事。涨因需求预期和减产预期看多，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和橡胶林现状可能有助于橡胶减产；橡胶的季节性通常在下半年转涨；中国的需求预期转好等。

天然橡胶空头认为宏观预期不确定。需求处于季节性淡季。供应的减产幅度可能不及预期。

行业如何？

截至 2025 年 7 月 17 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.08%，较上周走高 0.54 个百分点，较去年同期走高 12.19 百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 75.62%，较上周走高 3.07 个百分点，较去年同期走低 3.12 个百分点。

截至 2025 年 7 月 13 日，中国天然橡胶社会库存 129.5 万吨，环比增 0.18 万吨，增幅 0.14%。中国深色胶社会总库存为 79.7 万吨，环比增加 0.8%。中国浅色胶社会总库存为 49.8 万吨，环比降 0.9%。截至 2025 年 7 月 20 日，青岛天然橡胶库存 50.56（-0.19）万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14850（+250）元。STR20 报 1840（+45）美元。STR20 混合 1835（+35）美元。

江浙丁二烯 9650（+0）元。华北顺丁 11700（+100）元。

操作建议：

胶价下半年易涨难跌，中线保持多头思路。择机建仓。

短线涨幅偏大，宜防范回落风险。

建议根据泰国柬埔寨形势动态综合判断，中性思路，快进快出，或暂时观望。

多 RU2601 空 RU2509 较大幅度回归，部分平仓，进行波段操作。

原油

行情方面：WTI 主力原油期货收涨 0.74 美元，涨幅 1.13%，报 66.16 美元；布伦特主力原油期货收涨 0.69 美元，涨幅 1.00%，报 69.36 美元；INE 主力原油期货收涨 6.60 元，涨幅 1.27%，报 527 元。

数据方面：新加坡 ESG 油品周度数据出炉，汽油库存累库 0.74 百万桶至 12.97 百万桶，环比累库 6.02%；柴油库存去库 1.19 百万桶至 7.87 百万桶，环比去库 13.15%；燃料油库存累库 0.31 百万桶至 23.70 百万桶，环比累库 1.34%；总成品油去库 0.14 百万桶至 44.54 百万桶，环比去库 0.32%。

我们认为当前基本面市场健康，在库欣低库存的情况下，叠加飓风预期与俄罗斯相关事件，原油具备上涨动能。但 8 月中旬淡季降至，季节性需求转弱将限制原油的上行空间，在上行空间与窗口期都较为有限的情况下，我们予以 9 月飓风季 WTI \$70/桶的目标价格，逢低短多止盈。

甲醇

7 月 24 日 09 合涨 69 元/吨，报 2480 元/吨，现货涨 48 元/吨，基差-15。当前市场受消息驱动明显，波动率放大后操作难度增大，建议多看少动。基本面来看，上游开工继续回落，利润小幅下跌，绝对水平依旧不低。海外装置开工重新回到中高位，市场对于海外供应端的干扰逐步反映结束，市场波动开始收窄。需求端港口烯烃负荷本周有所回升，传统需求淡季，甲醛、醋酸开工回落，氯化物、MTBE 开工回升，整体表现偏弱。甲醇价格回落后下游利润有所修复但整体水平依旧偏低，甲醇现货估值依旧偏高，淡季背景下预计上方空间有限。后续国内市场大概率呈现供需双弱格局，短期受国内政策消息影响较大，波动率大幅走高，大涨之后建议观望为主。

尿素

7 月 24 日 09 合约涨 12 元/吨，报 1785 元/吨，现货跌 20 元/吨，基差+15。受国内反内卷政策进一步深化影响，国内工业品集体出现大幅上涨，尿素受此影响也出现大幅走高，但实际上固定床装置多数已完成技改，整体更多的是短期情绪的影响，盘面冲高不追。基本面来看，国内开工小幅回落，企业整体利润处于中低位，成本支撑预计逐步增强。需求端复合肥开工见底回升，开始进入秋季肥生产阶段，后续开工仍将进一步走高，对尿素需求有所支撑。出口集港仍在持续，港口库存继续走高，后续需求集中在复合肥以及出口端。整体来看，国内尿素供需尚可，价格下方仍有支撑，但上方空间也受高供应压制。目前尿素估值中性偏低，供需边际预计有所好转，更倾向于逢低关注多配机会，盘面冲高不追。

苯乙烯

现货价格无变动，期货价格上涨，基差走弱。分析如下：工信部、中钢协相继发声推进反内卷政策后，煤炭板块今日冲高回落企稳，成本端支撑尚存。目前 BZN 价差处同期较低水平，向上修复空间较大。成本端纯苯开工回升，供应量偏宽。供应端乙苯脱氢利润下降，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存大幅累库；季节性淡季，需求端三 S 整体开工率震荡上涨。短期 BZN 或将修复，预计苯乙烯价格或将跟随

成本端波动。

基本面方面，成本端华东纯苯 5985 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯现货 7450 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7440 元/吨，上涨 43 元/吨；基差 10 元/吨，走弱 43 元/吨；BZN 价差 176.62 元/吨，下降 8 元/吨；EB 非一体化装置利润-272.65 元/吨，下降 20 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 78.3%，下降 0.90 %；江苏港口库存 15.07 万吨，累库 1.22 万吨；需求端三 S 加权开工率 38.76 %，上涨 0.41 %；PS 开工率 50.60 %，下降 0.50 %，EPS 开工率 53.18 %，上涨 2.12 %，ABS 开工率 65.90 %，上涨 0.90 %。

PVC

PVC09 合约上涨 87 元，报 5238 元，常州 SG-5 现货价 5090 (+20) 元/吨，基差-148 (-67) 元/吨，9-1 价差-114 (+4) 元/吨。成本端电石乌海报价 2250 (0) 元/吨，兰炭中料价格 585 (0) 元/吨，乙烯 820 (0) 美元/吨，成本端持稳，烧碱现货 830 (0) 元/吨；PVC 整体开工率 77.6%，环比上升 0.6%；其中电石法 79.7%，环比上升 0.5%；乙烯法 72%，环比上升 0.9%。需求端整体下游开工 40.1%，环比下降 1%。厂内库存 36.8 万吨 (-1.4)，社会库存 65.7 万吨 (+3.4)。基本上企业利润持续改善，检修量逐渐减少，产量位于五年期高位，短期多套装置将投产，下游方面国内开工五年期低位水平，且仍处于淡季，出口方面印度反倾销延期，边际上悲观预期有所改善，成本端电石限产缓解，烧碱反弹，成本支撑走弱。整体而言，基本面的悲观预期在印度反倾销延后下好转，但供需及估值仍有压力，短期在反倾销延期和反内卷情绪刺激下走势偏强，需谨防情绪退潮的风险。

乙二醇

EG09 合约上涨 49 元，报 4485 元，华东现货上涨 29 元，报 4530 元，基差 58 元 (-4)，9-1 价差-3 元 (-3)。供给端，乙二醇负荷 68.4%，环比上升 2.2%，其中合成气制 74.4%，环比上升 4.2%；乙烯制负荷 64.7%，环比上升 0.9%。合成气制装置方面，建元、榆能化学、阳煤重启；油化工方面，远东联负荷提升；海外方面，沙特朱拜勒地区 Sharq 装置两套重启，美国乐天检修。下游负荷 88.7%，环比上升 0.4%，装置方面，吉兴 20 万吨短纤、华亚 30 万吨长丝重启。终端加弹负荷上升 6%至 67%，织机负荷上升 3%至 59%。进口到港预报 15.7 万吨，华东出港 7 月 23 日 0.8 万吨，出库上升。港口库存 53.3 万吨，去库 2 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-279 元，国内乙烯制利润-556 元，煤制利润 955 元。成本端乙烯持平至 820 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 540 元。产业基本上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工因淡季持续下滑，预期上港口库存去化将逐渐放缓。估值同比中性偏高，检修季将逐渐结束，基本面强转弱，但近期在一致性弱预期下，现实开工端超预期，沙特装置意外导致进口预期下降，国内多套装置出现意外，叠加到港量偏少，库存低位去化，短期估值有支撑向上的动力。

PTA

PTA09 合约上涨 66 元，报 4850 元，华东现货上涨 5 元，报 4815 元，基差 0 元 (-2)，9-1 价差 26 元 (+22)。PTA 负荷 79.7%，环比持平，装置方面，上周变动不大。下游负荷 88.7%，环比上升 0.4%，装

置方面，吉兴 20 万吨短纤、华亚 30 万吨长丝重启。终端加弹负荷上升 6%至 67%，织机负荷上升 3%至 59%。库存方面，7 月 18 日社会库存（除信用仓单）218.9 万吨，环比累库 1.7 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 69 元，至 195 元，盘面加工费上涨 3 元，至 287 元。后续来看，供给端 7 月检修量较小，且有新装置投产，预期持续累库，PTA 加工费修复空间有限。需求端聚酯化纤库存及利润压力上升，瓶片减产，综合看需求端淡季持续承压。估值方面，由于较低的库存水平及加工费有所修复，预期向上负反馈的压力较小，PXN 后续在 PTA 投产带来的格局改善下有支撑，关注跟随 PX 逢低做多机会。

对二甲苯

PX09 合约上涨 96 元，报 6956 元，PX CFR 上涨 14 美元，报 856 美元，按人民币中间价折算基差 87 元（+16），9-1 价差 108 元（+24）。PX 负荷上看，中国负荷 81.1%，环比下降 0.2%；亚洲负荷 73.6%，环比持平。装置方面，盛虹因前道装置故障降负，海外越南装置恢复，天津石化计划停车。PTA 负荷 79.7%，环比持平，装置方面，上周变动不大。进口方面，7 月中上旬韩国 PX 出口中国 23.8 万吨，同比下降 0.5 万吨。库存方面，5 月底库存 434.6 万吨，月环比下降 16.5 万吨。估值成本方面，PXN 为 275 美元（-2），石脑油裂差 64 美元（+1）。目前 PX 检修季结束，负荷维持高位，但下游 PTA 检修季同样结束，负荷水平偏高，加工费有所修复，库存水平偏低，即使聚酯端及终端处于淡季，短期对于 PX 的负反馈压力仍然较小，且三季度因 PTA 新装置投产，PX 有望持续去库。估值目前中性水平，短期关注跟随原油逢低做多机会。

聚乙烯 PE

期货价格上涨，分析如下：黑色板块冲高回落后企稳，成本端支撑尚存。聚乙烯现货价格无变动，PE 估值向下空间有限。贸易商库存高位震荡，对价格支撑松动；季节性淡季，需求端农膜订单低位震荡，整体开工率震荡下行。短期矛盾从成本端主导下跌行情转移至高检修助推库存去化，7 月惠州埃克森美孚乙烯装置投产，聚乙烯价格或将维持震荡下行。

基本面看主力合约收盘价 7385 元/吨，上涨 97 元/吨，现货 7280 元/吨，无变动 0 元/吨，基差-105 元/吨，走弱 97 元/吨。上游开工 80.26%，环比下降 0.13 %。周度库存方面，生产企业库存 50.29 万吨，环比去库 2.64 万吨，贸易商库存 5.98 万吨，环比累库 0.22 万吨。下游平均开工率 38.5%，环比下降 0.01 %。LL9-1 价差-51 元/吨，环比扩大 7 元/吨，建议空单继续持有。

聚丙烯 PP

期货价格上涨，分析如下：山东地炼利润止跌反弹，开工率或将逐渐回升，丙烯供应边际回归；需求端，下游开工率季节性震荡下行。季节性淡季，供需双弱背景下，预计 7 月聚丙烯价格偏空。

基本面看主力合约收盘价 7181 元/吨，上涨 85 元/吨，现货 7135 元/吨，无变动 0 元/吨，基差-46 元/吨，走弱 85 元/吨。上游开工 76.58%，环比上涨 0.2%。周度库存方面，生产企业库存 58.06 万吨，环比累库 1.48 万吨，贸易商库存 16.66 万吨，环比累库 1.43 万吨，港口库存 6.72 万吨，环比累库

0.41 万吨。下游平均开工率 48.45%，环比下降 0.07%。LL-PP 价差 204 元/吨，环比扩大 12 元/吨。

农产品类

生猪

昨日国内猪价继续下跌，河南均价落 0.16 元至 14.17 元/公斤，四川均价落 0.13 元至 13.34 元/公斤，市场供应能力尚可，养殖端或继续降重走量，终端消费欠佳，需求难有明显利多支撑，今日猪价或继续偏弱。市场预期交易盛行，短期期现背离，宏观利好不断，尽管当前养殖盈利尚可，但反内卷预期下未来有产能去化的预期，盘面估值明显抬升，只是偏高养殖盈利下套保压力偏大；另外，现货经历当前的去库，市场对 8 月行情仍有期待，中期需关注季节性反弹兑现后的压力，月间反套思路为主。

鸡蛋

全国鸡蛋价格多数稳定，少数调整，主产区均价持平于 3.31 元/斤，黑山持平于 2.9 元/斤，馆陶维持 3.18 元/斤不变，市场鸡蛋余货量不大，销区需求趋稳，经销商拿货积极性一般，鸡蛋市场交投平平，今日蛋价或多数稳定，少数微调。高温导致产蛋率下降，供应压力缓解叠加市场备货情绪点燃，现货触底提前且涨幅高于此前预期，引发近月空头出逃，但偏高升水下多头信心依旧不足，短时仍受现货指引来回震荡为主，缺乏明朗趋势；对于 09 及之后的节后合约来说，现货提前见底进一步降低淘鸡情绪，在成本变化有限且理论供应持续增加的预期下，继续关注反弹后的抛空机会，留意现货节奏及持仓偏大的波动风险。

豆菜粕

【重要资讯】

周四夜盘美豆小幅上涨，北美天气较好限制上方空间，但因为估值较低预计整体维持区间震荡趋势，豆粕则因生猪产能调控政策及国内累库等回落。周四豆粕期货夜盘回落，国内豆粕现货大幅下调，华东报 2850 元/吨跌 60，周四豆粕成交较好，提货达 18.9 万吨，下游库存天数已超过去年同期。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 230.55 万吨，本周预计压榨 223.51 万吨。

美豆产区未来两周降雨预计超出前期预估，覆盖大部分产区，温度较高，总体天气有利。巴西方面，升贴水企稳回升。总体来看，外盘大豆处于低估值、供大于求状态，暂未出现明确的方向性驱动，但国内大豆进口成本则处于因单一供应来源造成的震荡小幅上涨状态，在中美大豆贸易未实质性改善前，进口成本或许较难下跌，需要关注中美贸易关系走向及供应端新的变量。

【交易策略】

外盘大豆进口成本目前受估值偏低、EPA 政策利多及 9-1 月大豆由巴西单独供应影响震荡运行，但总体

大豆或蛋白供应仍过剩。国内豆粕市场则处于低估值、短期高供应、下游提货积极、饲企库存天数中性偏高但 9-1 月大豆采购因中美关税存在成本支撑的局面。因此豆粕市场多空交织，建议在豆粕成本区间低位逢低试多，高位关注榨利、供应压力，等待中美关税进展及供应端新的驱动为主。

油脂

【重要资讯】

1、高频出口数据显示，马来西亚 6 月前 10 日棕榈油出口量预计增加 5.31%-12%，前 15 日预计环比下降 5.29%-6.16%，前 20 日预计环比下降 3.57%-7.31%。SPPOMA 数据显示，2025 年 7 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量增加 35.28%，前 15 日环比产量增加 17.06%，前 20 日产量环增 6.19%。

2、马来西亚棕榈油局（MPOB）：预计 2025 年毛棕榈油产量将达到 1950 万吨，相较于去年的 1930 万吨有所增加；2025 年棕榈油出口量将达到 1700 万吨，相较于去年的 1690 万吨有所增加。

3、据外媒报道，印尼棕榈油协会（GAPKI）会长 Eddy Martono 周四称，印尼 2025 年棕榈油出口量或从去年的 2950 万吨降至 2800 万吨。Martono 称，印尼 2025 年毛棕榈油产量料增至 5000 万吨，高于去年的 4820 万吨。

周四国内棕榈油震荡，外资三大油脂净多仓位小幅变动。总体来看 EPA 政策利多、远期 B50 政策预期及东南亚供应有限提升年度油脂运行中枢，但截至目前东南亚棕榈油产量同比恢复较多，油脂利空仍存。国内现货基差低位稳定。广州 24 度棕榈油基差 09+30（-10）元/吨，江苏一级豆油基差 09+130（-20）元/吨，华东菜油基差 09+120（0）元/吨。

【交易策略】

近期商品乐观情绪推动棕榈油延续上涨，基本面看美国生物柴油政策草案超预期支撑油脂中枢，棕榈油方面 7-9 月若需求国维持正常进口且棕榈油产地产量维持中性水平，产地或维持库存稳定，四季度则可能因印尼 B50 政策存在上涨预期。不过目前估值相对较高，上方空间受到年度级别增产预期、棕榈油产地产量偏高、RVO 规则仍未定稿、宏观及主要需求国食用需求偏弱等因素抑制，震荡看待。

白糖

周四郑州白糖期货价格小幅上涨，郑糖 9 月合约收盘价报 5866 元/吨，较前一交易日上涨 32 元/吨，或 0.55%。现货方面，广西制糖集团报价 6010-6090 元/吨，报价较上个交易日下调 0-20 元/吨；云南制糖集团报价 5820-5860 元/吨，报价较上个交易日持平；加工糖厂主流报价区间 6150-6200 元/吨，报价较上个交易日下调 0-10 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 144 元/吨。

消息方面，据巴西甘蔗技术中心（CTC）数据显示，6 月巴西中南部地区的甘蔗单产下降。2025/26 榨季截至 6 月，甘蔗含糖量（ATR）从 125.2 千克/吨降至 121.4 千克/吨，较去年同期下降 3.1%；平均单产（TCH）从 88.9 吨/公顷降至 79.3 吨/公顷，较去年同期下降了 10.8%。其中，6 月单月，ATR 从 132.4 千克/吨降至 126.6 千克/吨；甘蔗单产从每公顷 88.8 吨降至 79.5 吨。

国内正处于近 5 年以来最佳的进口利润窗口期，下半年的进口供应压力可能增大，假设在外盘价格不出现较大幅度反弹的前提下，后市郑糖价格延续跌势的概率偏大。

棉花

周四郑州棉花期货价格延续震荡，郑棉 9 月合约收盘价报 14160 元/吨，较前一个交易日下跌 20 元/吨，或 0.14%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 新疆机采提货价 15350 元/吨，较上个交易日上涨 20 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2509）基差 1190 元/吨。

据国家棉花市场监测系统 6 月下旬调研结果显示，全国各主产棉区天气整体利于棉花现蕾、成铃，灾害程度总体较轻，预计 2025 年新棉单产 158.7 公斤/亩，同比增长 2.5%。

虽然中美贸易协议仍未落地，但郑棉价格已经反弹至美国对等关税公布前的水平，部分体现利好的预期。从基本面来看，近期下游消费情况一般。并且市场预期在 7 至 8 月或将增发滑准税进口配额，对于棉价是潜在的利空因素。

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，并鼓励交易者寻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。未经许可，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、18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	主持研究中心工作	
吴坤金	分析师、组长	有色金属组6人	铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组3人	宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	煤炭、铁合金
朗志杰	分析师		玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
刘洁文	分析师、组长	能源化工组4人	甲醇、尿素
张正华	分析师		橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
王俊	分析师、组长	农产品组3人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理	