

宏观金融类

股指

消息面：

- 1、中共中央政治局召开会议，决定召开二十届四中全会，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出，宏观政策要持续发力、适时加力；增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头；
- 2、广期所调整工业硅、多晶硅、碳酸锂期货部分合约交易限额，部分合约单日开仓量不得超过 500 手；
- 3、宁德时代上半年实现净利润 305 亿元 同比增长 33.02%；
- 4、中船应急：自 8 月 1 日起被实施其他风险警示 股票简称变更为“ST 应急”；

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.10%/-0.36%/-1.11%/-1.85%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.69%/-1.57%/-3.73%/-5.69%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.64%/-1.70%/-4.51%/-6.98%；

IH 当月/下月/当季/隔季：0.07%/0.02%/0.03%/0.08%。

交易逻辑：政治局会议强调增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好的势头，进一步确认了政策对资本市场的呵护态度，策略上仍关注市场逢低做多的机会。

国债

行情方面：周三，TL 主力合约上涨 0.40%，收于 118.36；T 主力合约上涨 0.15%，收于 108.300；TF 主力合约上涨 0.08%，收于 105.630；TS 主力合约上涨 0.03%，收于 102.336。

消息方面：1、中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，会议指出，宏观政策要持续发力、适时加力。要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应。加快政府债券发行使用，提高资金使用效率。兜牢基层“三保”底线。货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行。2、中美经贸会谈在瑞典斯德哥尔摩举行，根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24%部分以及中方反制措施如期展期 90 天。

流动性：央行周三进行 3090 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 1505 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1585 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。但往后看，抢出口效应可能边际弱化。资金情况而言，政府债发行和同业存单到期量增多有一定扰动，股市和商品大涨也对资金构成分流，但央行资金呵护态度维持，总体预计后续资金利率有望回落。重要会议以及中美经贸谈判落地，政策上强调既定政策的落实落细，后续政策节点关注 10 月份“十五五”的相应表述。往后看，在内需弱修复和资金有望延续宽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，并触发了一定的赎回负反馈，节奏上关注股债跷跷板的影响。

贵金属

沪金跌 0.32 %，报 770.68 元/克，沪银跌 1.32 %，报 9090.00 元/千克；COMEX 金跌 0.73 %，报 3328.20 美元/盎司，COMEX 银跌 1.55 %，报 37.16 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.38%，美元指数报 99.82 ；

市场展望：

美联储召开 7 月议息会议，联储主席鲍威尔货币政策表态偏鹰派，同时昨夜公布的美国经济数据具备韧性，对于金银价格形成较强利空因素。

鲍威尔在议息会议中表态强硬，几乎拒绝透露任何关于九月议息会议货币政策路径的信息，他认为后续的货币政策路径取决于经济数据，关键在于“把握时机”。鲍威尔认为劳动力市场状况良好，并表示核心通胀有 30%-40%来自于关税。鲍威尔表明目前美国经济需要适度的限制。本次议息会议中，监管副主席鲍曼以及理事沃勒投下反对票，认为应当进行降息操作，后续两人将会就反对意见作出解释。经济数据方面，美国 7 月 ADP 就业人数为 10.4 万人，高于预期的 7.5 万人以及前值的-2.3 万人。受到一季度抢进口因素消退的影响，美国二季度实际 GDP 季度环比年化值为 3%，大幅高于预期的 2.4%与前值的-0.5%。

议息会议后市场降低了对于联储宽松政策的预期，CME 利率观测器显示市场预计年内联储仅将在 10 月议息会议中进行 25 个基点的降息操作，低于议息会议前定价的两次。联储货币政策表态转鹰派，贵金属价格短期将面临较强回调压力，但基于后续就业数据以及关键票委表态所具备的不确定性，金银策略上建议暂时观望，沪金主力合约参考运行区间 760-794 元/克，沪银主力合约参考运行区间 8662-9290 元/千克。

有色金属类

铜

美联储议息会议如期维持利率不变，表态中性偏鹰，美国铜关税不涉及阴极铜，美铜大跌，伦铜下探，昨日伦铜收跌 0.74% 至 9730 美元/吨，沪铜主力合约收至 78700 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存增加 9225 至 136850 吨，注销仓单比例降至 14.2%，Cash/3M 贴水 54 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单增加 0.2 至 2.0 万吨，上海地区现货升水期货 165 元/吨，流通货源偏紧基差报价上涨，下游消费情绪偏谨慎。广东地区库存减少，持货商挺价出货，下游采购仍一般。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损 300 元/吨左右，洋山铜溢价下滑。废铜方面，昨日精废价差 980 元/吨，废铜替代优势维持偏低。价格层面，国内政治局会议表态相对中性，市场情绪波动不大，美联储货币政策中性偏鹰，不过美国铜关税不及预期使得沪铜、伦铜压力减轻。产业上看铜原料紧张格局维持，且短期供应端扰动有所加大，叠加进口供应预期缓和，预计短期铜价逐渐企稳。今日沪铜主力运行区间参考：78200-79800 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9680-9920 美元/吨。

铝

中美经贸谈判和政治局会议对市场情绪提振有限，铝价延续震荡，昨日伦铝微涨 0.08% 至 2608 美元/吨，沪铝主力合约收至 20615 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 60.9 万手，环比减少 0.6 万手，期货仓单减少 0.2 至 5.1 万吨。根据 SMM 统计，国内三地铝锭库存录得 38.85 万吨，环比增加 0.65 万吨，佛山、无锡两地铝棒库存录得 8.7 万吨，环比减少 0.2 万吨，昨日铝棒加工费继续抬升，市场依然多观望。现货方面，昨日华东现货贴水期货 10 元/吨，环比下调 10 元/吨，下游买兴偏弱。外盘方面，昨日 LME 铝库存 46.0 万吨，环比增加 0.4 万吨，注销仓单比例维持低位，Cash/3M 小幅贴水。展望后市，国内政治局会议超预期表态有限，市场情绪略有降温，美联储议息会议表态中性偏鹰。产业上看国内铝锭库存维持相对低位，对铝价构成支撑，不过下游处于淡季和出口需求偏弱的背景下，铝价反弹也将较为有限，总体价格或震荡运行。今日国内主力合约运行区间参考：20500-20800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2580-2640 美元/吨。

锌

周三沪锌指数收涨 0.11% 至 22676 元/吨，单边交易总持仓 22.38 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期收平至 2806 美元/吨，总持仓 18.99 万手。SMM0# 锌锭均价 22680 元/吨，上海基差 -10 元/吨，天津基差 -50 元/吨，广东基差 -80 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.52 万吨，内盘上海地区基差 -10 元/吨，连续合约-连一合约价差 -35 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.22 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 5.46 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -3.92 美元/吨，3-15 价差 -16.26 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.128，锌锭进口盈亏为 -1581.07 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存延续累库至 10.37 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，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，临近月底联储议息会议，观望联储利率决定。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，周一大宗商品跳水较深，但仍不能确定为情绪顶部，当前价格受资金情绪影响较大，谨慎盘面波动风险。

铅

周三沪铅指数收跌 0.06%至 16892 元/吨，单边交易总持仓 9.94 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期收平至 2016 美元/吨，总持仓 14.3 万手。SMM1#铅锭均价 16750 元/吨，再生精铅均价 16750 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 10250 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.19 万吨，内盘原生基差-120 元/吨，连续合约-连一合约价差-20 元/吨。LME 铅锭库存录得 27.04 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.19 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-31.8 美元/吨，3-15 价差-62.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.17，铅锭进口盈亏为-734.61 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微减至 6.48 万吨。总体来看：原生开工率小幅下滑，再生开工率低位抬升，铅锭供应边际收紧。铅蓄电池价格止跌企稳，旺季将至，下游蓄企采买存转好预期。生态环境部开会提出排查重金属安全隐患，可能影响铅冶炼厂开工情况，若后续冶炼厂检查规模扩大，单边与月差均有转强可能。据 SMM 信息，华北地区再生铅冶炼企业受暴雨影响，原料到货减少。当前价格受资金情绪影响较大，谨慎盘面波动风险。

镍

周三镍价窄幅震荡。镍矿方面，镍矿价格弱稳运行。镍铁方面，成本支撑下镍铁价格维稳运行，高镍铁国内出厂价暂稳至 905-915 元/镍；国内到厂价暂稳至 905-915 元/镍；印尼高镍铁舱底含税价暂稳至 905-920 元/镍，印尼镍铁 FOB 价暂稳至 109 美元/镍。精炼镍方面，日内镍价偏弱运行，精炼镍现货成交尚可，成交仍集中在低价电积镍资源，品牌现货升贴水多持稳运行。整体而言，短期宏观氛围有所降温，不锈钢价格转跌，前期投机性备货或释放带动盘面进一步回落，同时在需求疲软的背景下，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，空单继续持有或逢高试空，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

2025 年 7 月 30 日，锡价窄幅震荡。下午 3 时沪锡主力合约收盘价 267960 元/吨，较前日上涨 0.45%。国内，上期所期货注册仓单较前日减少 96 吨，现为 7433 吨。LME 库存较前日增加 90 吨，现为 1945 吨。上游云南 40%锡精矿报收 256100 元/吨，较前日上涨 2000 元/吨。供给方面，近期佤邦会议重新讨论复产情况，锡矿供应恢复预期增强，预计三、四季度锡矿产量将陆续释放；但短期冶炼端仍面临原料供应压力，加工费处于历史低位，本周云南江西两省精炼锡冶炼企业合计开工率虽小幅回升至 55.51%，但仍处于偏低水平。需求方面，国内淡季消费始终欠佳，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；海外则受 AI 算力带动对锡需求持续偏强。整体而言，锡供应处于偏低水平，但需求端表现同样疲软，短期供需双弱，但由于缅甸复产预期有所加强，预计短期锡价震荡偏弱运行，内锡价短期将于 250000-270000 元/吨区间震荡运行，LME 锡价将于

31000-33000 美元/吨区间震荡运行。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 71,832 元，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 71,000-73,000 元，工业级碳酸锂报价 70,400-71,500 元。LC2509 合约收盘价 70,600 元，较前日收盘价-0.34%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-150 元。商品氛围转暖，周三锂价高开午后走弱。广期所对碳酸锂、工业硅和多晶硅部分合约交易限额作出调整，非期货公司会员或者客户在 LC2509 合约单日砍仓不得超过 500 手，在 LC2510、LC2511、LC2512、LC2601 合约不得超过 2000 手。近期资金博弈带来的不确定性高，活跃品种间有一定联动效应。碳酸锂基本面预期改善依赖于矿端被动减量，消息扰动频繁，建议投机资金谨慎观望，碳酸锂持货商结合自身经营可适时把握进场点位。海外矿企财报期临近，留意产业链信息和商品市场整体氛围变化。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 68,600-73,200 元/吨。

氧化铝

2025 年 7 月 30 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.73%至 3314 元/吨，单边交易总持仓 35.7 万手，较前一交易日减少 0.2 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 0 元/吨、0 元/吨、5 元/吨、5 元/吨、5 元/吨和 0 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3205 元/吨，贴水 08 合约 116 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 376 美元/吨，进口盈亏报-92 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周三期货仓单报 0.66 万吨，较前一交易日增加 0.24 万吨，仍处于历史低位。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，供应端收缩政策落地情况仍需观察，但因氧化铝落后产能占比较低且年内仍有新投产，预计氧化铝产能过剩格局或仍难改，短期商品做多情绪回落，但仓单注册量仍处于低位，短期建议观望为主。国内主力合约 A02509 参考运行区间：3050-3500 元/吨，需关注仓单注册、供应端政策、几内亚矿石政策。

不锈钢

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 12920 元/吨，当日+0.00%(+0)，单边持仓 21.66 万手，较上一交易日+1113 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12900 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12950 元/吨，较前日+50；佛山基差-220(+50)，无锡基差-170(+50)；佛山宏旺 201 报 8700 元/吨，较前日持平，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，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9150 元/吨，较前日持平。镍铁和废钢价差维持-223.98 元/镍不变(+0)。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 103234 吨，较前日-62。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%。钢厂短期挺价政策依然坚定，高位结算价对代理商报价形成刚性支撑，使得现货价格跌幅受限。从供应层面看，8 月份不锈钢粗钢排产计划呈现环比增长态势，当前钢厂开工率持续处于高位水平。若后续终端需求未能及时消化新增供给，贸易商可能因库存积压而被迫采取降价去库存策略。政治局会议召开引发市场观望情绪升温，后续关注终端需求的真实复苏力度。

铸造铝合金

截至周三下午 3 点，AD2511 合约上涨 0.25%至 20070 元/吨，加权合约持仓 1.0 万手，成交量 0.2 万手，量能继续收缩，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 495 元/吨，环比收缩 20 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 平均价约 19775 元/吨，环比持平，市场买方延续谨慎观望，进口 ADC12 均价 19370 元/吨，环比持平，买方按需采购为主。库存方面，据 SMM 数据，国内三地再生铝合金锭库存录得 3.1 万吨，环比微增。总体来看，铸造铝合金下游处于淡季，供需仍均偏弱，虽然成本端支撑仍在，不过由于期现货价差较大，预计价格上方压力偏大。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3315 元/吨，较上一交易日跌 32 元/吨（-0.95%）。当日注册仓单 85034 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 202.9133 万手，环比减少 146104 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3370 元/吨，环比增加 10/吨；上海汇总价格为 3440 元/吨，环比增加 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3483 元/吨，较上一交易日跌 20 元/吨（-0.57%）。当日注册仓单 57772 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 157.3214 万手，环比减少 39485 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3540 元/吨，环比增加 40 元/吨；上海汇总价格为 3530 元/吨，环比增加 40 元/吨。

商品市场整体氛围小幅回暖，成材价格呈现震荡走势。宏观方面，政治局会议于 7 月 30 日举行，会议通稿未直接提及地产，转为“落实好城市工作会议精神，高质量开展城市更新”，城市更新是地产预计是接下来工作主要的抓手，房地产方面定调基本不变。同时，此前市场密切关注的“反内卷”，在通稿中没有直接提反内卷或者低价无序竞争的表态。出口方面，由于近期价格快速上行，出口竞争力有所削弱，本周出口量明显回落。从基本面看，螺纹钢方面，价格回暖带动投机性需求上升，上周实际需求小幅增加，库存出现一定去化；而热轧卷板因价格上涨过快，需求出现回落，库存小幅累积。当前螺纹钢与热卷库存水平均处于近五年低位，反映前期供需两弱格局下的低补库状态。总体而言，尽管短期市场情绪有所改善，但整体基本面仍偏弱，盘面价格或将逐步回归现实交易逻辑。当前静态基本面矛盾不明显，政治局会议对于房地产暂无新增表述，预计政策方向将延续此前严控增量的态势。后续仍需重点关注终端需求的实际修复节奏，以及成本端对成材价格的支撑强度。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约（I2509）收至 789.00 元/吨，涨跌幅-1.13 %（-9.00），持仓变化-30090 手，变化至 45.21 万手。铁矿石加权持仓量 97.44 万手。现货青岛港 PB 粉 772 元/湿吨，折盘面基差 31.22 元/吨，基差率 3.81%。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量延续回升趋势，FMG 发运量显著回升，推动澳洲发运量整体环比增长，巴西发运量小幅下滑，非主流国家发运量降至年内偏低位置。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，体现为铁矿石港口库存累库十分有限。对铁矿石自身而言，其并没有所谓“反内卷”和供给侧改革的实质性叙事，更多是在短期供需状态本就不差的情况下，因国内商品政策预期以及下游利润给出空间后的价格上行。而在焦煤过分强势后，对矿价形成挤压，因此也能够明显看到此前在焦煤连续大涨时铁矿石价格反而出现回落。7 月重要会议召开，释出内容基本符合预期，且关于“反内卷”和地产政策相关内容甚至略不及预期。短期矿价或有所调整，市场整体分歧依旧，注意风险控制。

玻璃纯碱

玻璃:周三沙河现货报价 1275 元，环比前日持平，华中现货报价 1230 元，环比前日持平，受市场情绪减弱影响，沙河市场价格趋于灵活，经销商、期现商销售库存货源为主，价格重心下移。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。此前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。7 月 30 日中共中央政治局召开会议，指出要推动市场竞争秩序持续优化，依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理。短期玻璃受到宏观政策提振，但随着情绪释放出现大幅度回调，预计短期内以震荡为主。当前玻璃库存明显下降主要是期现商拿货所致，实质上库存下降程度有限，下游房地产需求数据暂时没有特别明显的好转。中长期来看，玻璃跟随宏观情绪波动，房地产方面若有实质性政策出台，期价或能延续上涨趋势，但若需求继续疲软，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 1300 元，环比前日持平，企业价格窄幅波动。截止到 2025 年 7 月 28 日，国内纯碱厂家总库存 178.36 万吨，较上周四下降 8.10 万吨，降幅 4.34%。其中，轻质纯碱 69.51 万吨，环比下跌 4.71 万吨，重质纯碱 108.85 万吨，环比下跌 3.39 万吨。现货价格偏稳。下游浮法玻璃开工率前期下降后持稳、光伏玻璃开工率前期下降后持稳。下游需求一般，按需为主，低价采购。部分前期检修或降负荷企业，负荷恢复正常，产量及开工提升，库存压力有所下降。净持仓昨日空头增仓为主。市场情绪有所降温，叠加煤化工板块大幅波动，纯碱价格宽幅震荡，预计短期内纯碱价格仍以震荡为主，中长期来看，基本面供需矛盾仍存，预计上涨高度有限。建议短期内观望，中长期等待高空机会。

锰硅硅铁

7月30日，政治局会议靴子落地，会议未出现超预期的新政策。昨日传闻中关于“反内卷”以及房地产的小作文均未兑现，且关于“反内卷”相关表述从月初中央财经委员会会议中的“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”转为“依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理”，表述有所弱化。受此影响，商品午后普遍显著回落（多晶硅除外，尾盘除主力合约外均回封涨停），焦煤自涨停直线跳水翻绿。锰硅主力（SM509 合约）早盘高开冲高逾2.7%后持续震荡回落，日内最终收跌1.55%，收盘报6116元/吨。现货端，天津6517锰硅现货市场报价6050元/吨，环比上日上调50元/吨，折盘面6240/吨，升水盘面124元/吨。硅铁主力（SF509 合约）早盘高开冲高逾2.8%创下阶段性新高之后震荡回落，日内最终收跌1.67%，收盘报6008元/吨。现货端，天津72#硅铁现货市场报价6100元/吨，环比上日上调50元/吨，升水盘面92元/吨。

日线级别，锰硅延续短期反弹趋势，仍处在本轮反弹趋势线之上，短期波动被明显放大，建议投机头寸观望（针对加权指数）。

硅铁方面，硅铁盘面价格同样仍处在本轮反弹趋势线之上，短期波动加剧，投机头寸建议观望。

基本面方面（非短期行情主要矛盾），我们在大的逻辑层面仍旧延续前期的观点：总结来看，就是锰硅过剩的产业格局、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，即基本面的指向依旧向下（详见过往报告及相关专题文章）。

硅铁端基本面同样未有明显的变化，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）以及高位水平铁水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，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，正如我们前几期报告中所提及的，由短期不可证伪的“反内卷”及供给侧改革2.0预期所带动的商品多头情绪依旧是盘面价格的主导因素，短期资金的投机行为对价格的影响已经使得价格在过去一段时间内脱离了现实的基本面。近期随着情绪的不断释放，资金开始出现分歧，价格阶段性高点或将出现，警惕价格调整风险。操作方面，我们仍建议相关企业根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）抓住套保时机，但切记控制好保证金（现金流）安全。

工业硅

7月30日，政治局会议靴子落地，会议未出现超预期的新政策。昨日传闻中关于“反内卷”以及房地产的小作文均未兑现，且关于“反内卷”相关表述从月初中央财经委员会会议中的“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”转为“依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理”，表述有所弱化。受此影响，商品午后普遍显著回落（多晶硅除外，尾盘除主力合约外均回封涨停），焦煤自涨停直线跳水翻绿。工业硅期货主力（SI2509 合约）早盘冲高逾2%后一度跌超3%，日内最终收跌0.70%，收盘报9285元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价9750元/吨，环比上日上调150元/吨，升水期货主力合约465元/吨；421#市场报价10250元/吨，环比上日上调100元/吨，折合盘面价格9450元/吨，升水期货主力合约165元/吨。

站在盘面走势角度，价格短期预计维持高波动宽幅震荡，多空均易受伤，建议观望。

基本面方面（非短期交易主要矛盾），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是在短期难以有效转变的。

短期，正如我们前几期报告中所提及的，由短期不可证伪的“反内卷”及供给侧改革 2.0 预期所带动的商品多头情绪依旧是盘面价格的主导因素，短期资金的投机行为对价格的影响已经使得价格在过去一段时间内脱离了现实的基本面。近期随着情绪的不断释放，资金开始出现分歧，价格阶段性高点或将出现，警惕价格调整风险。操作方面，我们仍建议相关企业根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）抓住套保时机，但切记控制好保证金（现金流）安全。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 较大回调后震荡下跌。供应担忧情绪下降。

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 25 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65%，较上周走低 0.08 个百分点，较去年同期走高 10.99 百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 75.50%，较上周走低 0.12 个百分点，较去年同期走低 3.32 个百分点。

截至 2025 年 7 月 20 日，中国天然橡胶社会库存 128.9 万吨，环比降 0.6 万吨，降幅 0.47%。中国深色胶社会总库存为 79.5 万吨，环比降 0.23%。中国浅色胶社会总库存为 49.3 万吨，环比降 0.85%。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 14500（-100）元。STR20 报 1780（-10）美元。STR20 混合 1780（-10）美元。

江浙丁二烯 9300（-50）元。华北顺丁 11500（-100）元。

操作建议：

胶价下跌后继续震荡下跌，技术破位，暂时观望为主。

多 RU2601 空 RU2509 择机波段操作。

原油

行情方面：WTI 主力原油期货收涨 1.05 美元，涨幅 1.52%，报 70.3 美元；布伦特主力原油期货收涨 0.71 美元，涨幅 0.98%，报 73.47 美元；INE 主力原油期货收跌 1.30 元，跌幅 0.24%，报 529.7 元。

数据方面：美国 EIA 周度数据出炉，美国原油商业库存累库 7.70 百万桶至 426.69 百万桶，环比累库 1.84%；SPR 补库 0.24 百万桶至 402.74 百万桶，环比补库 0.06%；汽油库存去库 2.72 百万桶至 228.41 百万桶，环比去库 1.18%；柴油库存累库 3.64 百万桶至 113.54 百万桶，环比累库 3.31%；燃料油库存去库 0.20 百万桶至 20.04 百万桶，环比去库 0.97%；航空煤油库存去库 2.11 百万桶至 43.39 百万桶，环比去库 4.63%。

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，我们予以短期内 WTI \$70.4/桶的目标价格，逢低短多止盈，在油价出现大幅杀跌时左侧埋伏 9 月俄罗斯地缘预期与飓风断供季。

甲醇

7 月 30 日 09 合约跌 15 元/吨，报 2419 元/吨，现货涨 8 元/吨，基差-9。基本面来看，上游开工见底回升，企业利润依旧较好，预计后续企业开工积极性仍较高，供应压力将边际走高。需求端 MTO 利润再度回落，港口开工维持，传统需求依旧处于淡季，后续后逐步转向供增需弱的格局，甲醇或面临回调压力。库存方面，港口库存走高，同比偏低，企业库存同比低位，整体库存水平跌。当前甲醇跟随整体商品情绪波动率明显放大且无明确的方向，单边参与难度较大，建议观望为主，后面随着国内商品情绪的降温，价格波动将逐步放缓。

尿素

7 月 30 日 09 合约跌 2 元/吨，报 1742 元/吨，现货持平，基差+18。基本面来看国内开工继续回落，企业利润回升，绝对水平依旧不高，随着国内商品情绪的好转，尿素成本端支撑逐步增强。需求端复合肥开工回升，但整体较为缓慢，需求乏力，成品库存相对高位。出口持续推进，港口库存持续回升，后续出口依旧是重要的需求增量。总体来看，供需偏弱，企业去库较慢，基差与月间结构表现偏弱，单边难有大级别单边趋势，倾向于逢低关注多单为主。

苯乙烯

现货价格上涨，期货价格上涨，基差走强。分析如下：中央政治局会议顺利召开，短期宏观利好预期落地，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。成本端纯苯开工小幅回落，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润上涨，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存持续大幅累库；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，待港口库存高位去化后，苯乙烯价格

或将跟随成本端震荡上行。

基本面方面，成本端华东纯苯 6085 元/吨，上涨 15 元/吨；苯乙烯现货 7375 元/吨，上涨 25 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7387 元/吨，上涨 13 元/吨；基差-12 元/吨，走强 12 元/吨；BZN 价差 168.75 元/吨，下降 3.75 元/吨；EB 非一体化装置利润-367.65 元/吨，上涨 13.15 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 78.8%，上涨 0.50 %；江苏港口库存 16.40 万吨，累库 1.33 万吨；需求端三 S 加权开工率 39.68 %，上涨 0.91 %；PS 开工率 51.60 %，上涨 1.00 %，EPS 开工率 55.21 %，上涨 2.02 %，ABS 开工率 66.82 %，上涨 0.92 %。

PVC

PVC09 合约上涨 43 元，报 5192 元，常州 SG-5 现货价 5060 (+40) 元/吨，基差-99 (+73) 元/吨，9-1 价差-137 (-13) 元/吨。成本端电石乌海报价 2200 (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 76.8%，环比下降 0.8%；其中电石法 79.3%，环比下降 0.5%；乙烯法 70.3%，环比下降 1.7%。需求端整体下游开工 41.9%，环比 ss 1.8%。厂内库存 35.7 万吨 (-1)，社会库存 68.3 万吨 (+2.6)。基本面上企业综合利润上升至年内高点，估值压力较大，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政策延期，雨季末期可能存在抢出口，成本端电石下跌，烧碱反弹，成本支撑走弱。整体而言，供强需弱且高估值的现实下，基本面较差，需要观察后续出口是否超预期扭转国内累库格局，短期在反内卷带来的供应减量预期以及黑色建材板块大幅反弹带动下偏强，但需要谨防情绪消退后回归基本面交易，存在大幅回落的风险。

乙二醇

EG09 合约上涨 31 元，报 4467 元，华东现货上涨 17 元，报 4527 元，基差 66 元 (+4)，9-1 价差-28 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，部分装置 EO 转产 EG；海外方面，沙特朱拜勒地区 Sharq 装置均重启，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 15.6 万吨，华东出港 7 月 29 日 0.87 万吨，出库下降。港口库存 52.1 万吨，去库 1.2 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-420 元，国内乙烯制利润-539 元，煤制利润 976 元。成本端乙烯持平至 820 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 580 元。产业基本面上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工有所恢复，但高度仍然偏低，预期上港口库存去化将逐渐放缓。估值同比偏高，检修季将逐渐结束，基本面强转弱，但近期在反内卷情绪下走势偏强。沙特装置悉数重启，到港量预期逐渐回升，库存低位回升，短期估值存在下降的压力。

PTA

PTA09 合约上涨 26 元，报 4838 元，华东现货上涨 30 元，报 4860 元，基差-10 元 (-5)，9-1 价差 2 元

(-4)。PTA 负荷 79.7%，环比持平，装置方面，逸盛降负，海伦石化投产。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 14 元，至 182 元，盘面加工费下跌 9 元，至 275 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 加工费运行空间有限。需求端聚酯化纤库存压力下降，下游及终端即将结束淡季。估值方面，由于较低的库存水平及下游景气度回升，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向上的动力，关注跟随 PX 逢低做多机会。

对二甲苯

PX09 合约上涨 42 元，报 6984 元，PX CFR 上涨 9 美元，报 866 美元，按人民币中间价折算基差 147 元（+25），9-1 价差 106 元（-2）。PX 负荷上看，中国负荷 79.9%，环比下降 1.2%；亚洲负荷 72.9%，环比下降 0.7%。装置方面，盛虹因前道装置故障进一步降负，天津石化检修，金陵石化提负，海外日本出光 21 万吨装置重启，日本另一套 40 万吨装置意外停车，沙特装置重启。PTA 负荷 79.7%，环比持平，装置方面，逸盛降负，海伦石化投产。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 268 美元（-5），石脑油裂差 63 美元（-5）。目前 PX 负荷维持高位，但下游 PTA 检修季同样结束，负荷水平偏高，库存水平偏低，且聚酯端及终端开工有所恢复，短期对于 PX 的负反馈压力仍然较小，近期 PTA 新装置计划投产，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：中央政治局会议顺利召开，短期利好预期落地，成本端支撑尚存。聚乙烯现货价格上涨，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，8 月产能投放压力较大，存 110 万吨产能投放计划，聚乙烯价格短期内或将由成本端及供应端博弈。

基本面看主力合约收盘价 7387 元/吨，上涨 2 元/吨，现货 7330 元/吨，上涨 5 元/吨，基差-57 元/吨，走强 3 元/吨。上游开工 81.01%，环比上涨 0.49 %。周度库存方面，生产企业库存 51 万吨，环比累库 0.71 万吨，贸易商库存 6.00 万吨，环比累库 0.02 万吨。下游平均开工率 38.42%，环比下降 0.09 %。LL9-1 价差-55 元/吨，环比缩小 2 元/吨，建议空单继续持有。

聚丙烯 PP

期货价格下跌，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。8 月聚丙烯仅存 45 万吨计划产能投放，但季节性淡季，供需双弱背景下，成本端或将主导行情，预计 7 月聚丙烯价格或将跟随原油震荡偏强。

基本面看主力合约收盘价 7145 元/吨，下跌 15 元/吨，现货 7165 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 20 元/

吨，走强 15 元/吨。上游开工 77.42%，环比无变动 0%。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 242 元/吨，环比扩大 17 元/吨。

农产品类

生猪

昨日国内猪价主流稳定，局部小幅涨跌，河南均价涨 0.04 元至 13.98 元/公斤，四川均价持平于 13.24 元/公斤，正值月初，养殖端出栏量减少，上游挺价情绪渐浓，提振市场价格，今日猪价或小幅涨。市场交易政策端对产能去化的介入，原来供应过剩的逻辑出现重构，盘面各合约估值出现明显的抬升，远期尤甚；对于近端合约来说，尽管四季度基础供应理论上增多，但经历当前主动降重的提前释压，配合肥标差偏大导致主动增重的可能，原本四季度前期大幅去库的可能降低，月差或走向正套结构；对于远月来说，长期政策端对母猪产能的调控暂时无法证伪，月差偏反套；产业结构处于重构中，单边不确定性增加，更多关注月差的机会。

鸡蛋

昨日全国蛋价稳定为主，主产区均价持平于 3.17 元/斤，黑山 2.8 元/斤不变，馆陶持平于 2.93 元/斤，货源供应稳定，养殖单位多顺势出货，市场走货尚可，经销商顺势购销，预计今日蛋价主流稳定，个别地区或小幅上涨。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，短近月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，现货上方空间受限，且高价维持时间预计偏短，继续关注反弹后的抛空机会。

豆菜粕

【重要资讯】

周三夜盘美豆收盘下跌，北美天气较好限制上方空间，中美贸易谈判也暂未为美豆出口提供利好，但因为估值较低预计维持区间震荡趋势，豆粕则因中美谈判未报道大豆有关信息获得支撑，市场预期缺乏美豆买船巴西报价将维持强势。周三豆粕国内豆粕现货小幅上涨 40 元/吨，华东报 2870 元/吨，豆粕成交较好，提货仍然维持高水平，下游库存天数小幅回落处历年中等水平。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 223.89 万吨，本周预计压榨 237.26 万吨。

美豆产区未来两周降雨预计偏正常，覆盖大部分产区，气温凉爽，总体天气有利。巴西方面，升贴水小幅上涨。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，但全球蛋白原料供应过剩下大豆进口成本向上动能不足。国内豆粕市场仍然处于季节性供应过剩局面，预计现货 8 月底可能进入去库。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。套利方面，菜粕库存较高，低价差情况下去库缓慢，且菜粕进口来源目前更加多元，关注豆粕-菜粕 09 合约价差逢低做扩。

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%，前 25 日预计下降 9.2%-15.22%。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%，前 25 日环增 5.52%。

2、巴西外贸统计数据显示，今年 1-6 月，巴西对华出口了价值 190 亿美元的大豆，占大豆总出口额的 74.6%；其他主要出口国家包括西班牙、泰国、土耳其等。

周三国内棕榈油震荡，外资三大油脂净多小幅加仓，其中棕榈油减多，豆油、菜油加多。总体来看 EPA 政策利多、远期 B50 政策预期及东南亚棕榈油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+20（0）元/吨，江苏一级豆油基差 09+170（0）元/吨，华东菜油基差 09+120（0）元/吨。

【交易策略】

基本面看美国生物柴油政策草案超预期、东南亚棕榈油增产潜力不足、印度植物油低库存在刚需以及印尼 B50 政策预期支撑油脂中枢。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，支撑产地报价偏强震荡。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油脂增产预期、棕榈油产地产量偏高、RVO 规则仍未定稿、宏观及主要进口国调整需求等因素抑制，震荡看待。

白糖

周三郑州白糖期货价格大幅减仓下跌，郑糖 9 月合约收盘价报 5804 元/吨，较前一交易日下跌 63 元/吨，或 1.07%。现货方面，广西制糖集团报价 6020-6090 元/吨，报价较上个交易日持平；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 6150-6210 元/吨，报价较上个交易日持平；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 216 元/吨。

消息方面，据标普全球商品洞察最新公布的调查显示，7 月上半月巴西中南部地区糖产量预计将增长 12.5%，至 332.9 万吨。甘蔗压榨量预计同比增长 11.3%，至 4831 万。7 月上半月的甘蔗出糖量 (ATR) 预计同比下降 4.1%，至 136.18 千克/吨。7 月上半月的甘蔗制糖比预计为 53.11%。

昨日郑糖减仓下跌，基差小幅走强，重新回到 200 元/吨以上。并且近几个交易日郑糖 9-1 和 1-5 月差都是走反套，以及月差结构明显走弱，日频数据偏空。从基本面来看，下半年以来进口糖加工和广西糖价差缩小，说明进口供应是陆续在增加，而且配额外现货进口利润一直维持在近五年来最高水平，估值偏高。叠加下榨季国内种植面积增加预期，假设在外盘价格不出现较大幅度反弹的前提下，后市郑糖价格延续下跌的概率偏大。

棉花

周三郑州棉花期货价格延续下跌，郑棉 9 月合约收盘价报 13755 元/吨，较前一个交易日下跌 170 元/吨，或 1.22%。现货方面，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 新疆机采提货价 15300 元/吨，较上个交易日下跌 90 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约 (CF2509) 基差 1545 元/吨。

据央视新闻报道，当地时间 7 月 28 日至 29 日，中美经贸会谈在瑞典举行，根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。

中美经贸会谈在瑞典举行，但具体协定仍未落地，双方继续暂停对等关税以及反制措施，偏利空。从基本面来看，随着基差不断走强，近期下游消费情况一般，开机率维持历史偏低水平，棉花去库速度放缓。目前盘面价格跌破上涨趋势线，短线延续偏空对待。

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。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	