文字早评 **2025/08/08 星期五**

宏观金融类

股指

消息面：

1、央行：将于 8 月 8 日开展 7000 亿元买断式逆回购操作 期限为 3 个月；

2、华为或将推出支持 eSIM 的三折叠手机，有望成为国内首款商用 eSIM 的智能手机。中国移动和中国联通纷纷恢复了 eSIM 业务的办理;

3、七部门发文，到 2027 年，脑机接口关键技术取得突破，初步建立先进的技术体系、产业体系和标准体系；

4、苹果公司宣布未来四年在美投资总额将达 6000 亿美元，通过实施“美国制造计划”加速在美国的生产。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.21%/-0.54%/-1.29%/-2.06%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.60%/-1.75%/-4.23%/-6.38%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.50%/-1.63%/-4.43%/-7.08%；

IH 当月/下月/当季/隔季：-0.05%/-0.02%/-0.01%/-0.05%。

交易逻辑：中央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。前期持续上涨后，市场在短期可能会出现震荡加剧的现象。但从大方向看，仍是逢低做多的思路为主。

国债

行情方面：周四，TL 主力合约上涨 0.03%，收于 119.38；T 主力合约上涨 0.05%，收于 108.615；TF 主力合约上涨 0.05%，收于 105.830；TS 主力合约上涨 0.00%，收于 102.374。

消息方面：1、根据海关总署数据，按美元计，中国 7 月出口同比增 7.2%（预期增 5.4%）；进口同比增 4.1%（预期降 1%）。贸易顺差 982.4 亿美元，预期 1050 亿美元。2、为保持银行体系流动性充裕，2025 年 8 月 8 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 7000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月（91 天）。

流动性：央行周四进行 1607 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 2832 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1225 亿元。

策略：基本面看，今年上半年经济数据在关税扰动下维持韧性。7 月 PMI 数据整体低于预期，供需两端环比均有所回落，新出口订单及高频港口数据显示抢出口效应可能边际弱化，往后出口或有所承压。资金情况而言，央行资金呵护态度维持，总体预计后续资金有望维持宽松。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，节奏上关注股债跷跷板作用，债市短期可能重回震荡格局。

贵金属

沪金涨 0.26%，报 785.44 元/克，沪银涨 0.43%，报 9241.00 元/千克；COMEX 金涨 0.99%，报 3488.00 美元/盎司，COMEX 银涨 0.93%，报 38.65 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.23%，美元指数报 98.00；

市场展望：

特朗普提名己方阵营人士担任“临时”美联储理事，短期来看美联储的独立性水平将受到更大的冲击，这对金银价格形成支撑。

今日凌晨，特朗普宣布任命现任经济顾问委员会主席斯蒂芬米兰为美联储理事，替代理事库格勒所形成的职位空缺。对于米兰的任命是临时的，他将担任这一职位直至明年一月末。米兰支持了多项特朗普提出的经济议程，将会给现任 FOMC 委员会施加更大的降息压力。

此外，外媒昨夜的报道称，现任美联储理事沃勒成为新任联储主席的概率上升，被任命为临时理事的米兰认为沃勒在就任过程中积累了令人印象深刻的成绩，且未存在所谓“关税综合症”（即基于关税政策对于通胀产生担忧），报道还称特朗普的顾问团队对沃勒印象深刻，认为他会基于对经济数据的预测而非当前情况来制定政策，并对美联储系统有着深厚的理解。值得注意的是，沃勒在九月议息会议中投票反对维持利率不变，并表示若得到特朗普的任命，将会愿意出任美联储主席。

随着特朗普通过人事任命对美联储货币政策独立性进行强力施压，叠加大幅低于预期的就业数据，美联储后续施行进一步宽松的货币政策是具备确定性的。贵金属策略上建议逢低买入，沪金主力合约参考运行区间 777-801 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9081-9520 元/千克。

有色金属类

铜

贵金属价格上涨，铜价冲高回落，昨日伦铜收跌 0.04%至 9670 美元/吨，沪铜主力合约收至 78360 元/吨，特朗普宣布提名新的美联储理事后市场重新走强。产业层面，昨日 LME 库存减少 125 至 156000 吨，注销仓单比例抬升至 7.1%，Cash/3M 贴水 62.6 美元/吨。国内方面，电铜社会库存较周一小幅下降，昨日上期所铜仓单微降至 2.0 万吨，上海地区现货升水期货 110 元/吨，国产货源补充较少，货源偏紧基差报价抬升。广东地区库存小幅增加，现货贴水期货缩窄至 45 元/吨，市场成交相对一般。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损 150 元/吨左右，洋山铜溢价持平，7 月我国未锻轧铜及铜材进口量为 48 万吨，环比增加 1.6 万吨、同比增加 4.2 万吨。废铜方面，昨日精废价差小幅扩大至 730 元/吨，废铜替代优势维持偏低。价格层面，美国非农数据弱于预期引起美联储降息预期升温，而美国对等关税落地后预计情绪面难持续乐观。产业上看原料供应维持紧张格局，短期供应扰动有所加大，但其具体影响需进一步观察，同时美国铜关税落地后（不包含阴极铜）美铜套利窗口基本关闭，预计美国以外铜供应增加，短期铜价上方高度相对受限。今日沪铜主力运行区间参考：77800-79200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9600-9800 美元/吨。

铝

国内商品乐观情绪缓和，铝价震荡回调，昨日伦铝收跌 0.42%至 2610 美元/吨，沪铝主力合约收至 20670 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量增加 1.7 至 59.5 万手，期货仓单减少 0.1 至 4.2 万吨。根据 SMM 统计，国内主流消费地铝锭库存录得 56.4 万吨，较周一持平，较上周四增加 2.0 万吨，主流消费地铝棒库存录得 14.3 万吨，较周一减少 0.9 万吨，较上周四减少 0.5 万吨，昨日铝棒加工费下调，下游拿货相对谨慎。现货方面，昨日华东现货贴水期货 50 元/吨，环比下调 10 元/吨，下游买兴依然偏弱。外盘方面，昨日 LME 铝库存 47.0 万吨，环比增加 0.2 万吨，注销仓单比例维持低位，Cash/3M 小幅升水。展望后市，美国对等关税落地，中美经贸谈判结果未超预期，国内“反内卷”情绪尚可，情绪面相对中性。产业上看国内铝锭库存维持相对低位，同时出口数据回升显示外部需求韧性较强，对铝价构成支撑，而下游处于淡季和贸易局势的不确定构成压力，短期铝价持续向上难度较大。今日国内主力合约运行区间参考：20580-20850 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2580-2640 美元/吨。

锌

周四沪锌指数收涨 0.97%至 22585 元/吨，单边交易总持仓 20.97 万手。截至周四下午 15：00，伦锌 3S 较前日同期涨 42.5 至 2813 美元/吨，总持仓 19.08 万手。SMM0#锌锭均价 22510 元/吨，上海基差-35 元/吨，天津基差-45 元/吨，广东基差-75 元/吨，沪粤价差 40 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.38 万吨，内盘上海地区基差-35 元/吨，连续合约-连一合约价差-30 元/吨。LME 锌锭库存录得 8.92 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 4.31 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-9.79 美元/吨，3-15 价差-16.46 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.122，锌锭进口盈亏为-1638.03 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存延续累库至 11.32 万吨。总体来看：锌矿显性库存延续累库，TC 加速上行。2025 年 7 月 SMM 中国精炼锌产量

60.28 万吨，环比增加 1.77 万吨。SMM 预计 2025 年 8 月国内精炼锌产量 62.15 万吨，环比增加 1.87 万吨。锌锭放量明显，国内锌锭显性库存持续累库。上周下游开工率下滑明显，锌锭短期消费边际转弱。综合来看国内锌产业数据偏弱。情绪方面，海外联储议息会议后，市场大幅下调后续货币宽松幅度的预期。LME 锌锭近期连续去库，仓单量已触及 24 年至今新低，但伦锌月差已出现下滑倾向。国内黑色系商品情绪亦有回落，前期锌价支撑因素均出现转弱迹象，预计后续锌价下跌风险抬升。

铅

周四沪铅指数收涨 0.19%至 16884 元/吨，单边交易总持仓 10.45 万手。截至周四下午 15：00，伦铅 3S 较前日同期涨 18.5 至 2005 美元/吨，总持仓 15 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 10200 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.87 万吨，内盘原生基差-80 元/吨，连续合约-连一合约价差-50 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.86 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.69 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-35.88 美元/吨，3-15 价差-64 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.175，铅锭进口盈亏为-681.18 元/吨。据钢联数据，国内社会库存去库至 6.41 万吨。总体来看：铅矿显性库存持续下行，原生端原料相对紧张，原生铅锭供应边际收紧。再生端原料延续紧缺，但再生铅冶开工率边际抬升。根据 SMM 信息，安徽地区因环保问题，部分再生铅炼厂主动停产保温。综合来看铅锭供应边际收窄，国内库存小幅去库，短线铅价偏强运行。

镍

周四镍价小幅反弹。镍矿方面，印尼天气好转，但镍矿供应恢复仍需时间，镍矿价格弱稳运行。镍铁方面，铁厂前期有所减产，加之不锈钢价格稳步回升，镍铁市场情绪回暖，议价区间有所上移，高镍铁国内出厂价上涨 5 元至 910-925 元/镍；国内到厂价上涨 5 元至 910-930 元/镍；印尼高镍铁舱底含税价上涨 2 元至 910-925 元/镍，印尼镍铁 FOB 价暂稳至 110 美元/镍。精炼镍方面，日内镍价小幅反弹，市场成交平淡，品牌现货升贴水多持稳运行。整体而言，镍价依旧锚定镍铁价格，短期宏观氛围偏积极，不锈钢及镍铁价格受此影响有所回升，带动镍价小幅反弹，但短期下游需求好转有限，价格仍有回调压力。操作上，短期建议观望，观察镍铁及镍矿价格走势，等待进一步明确的信号。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 8 月 7 日，锡价小幅反弹。下午 3 时沪锡主力合约收盘价 267940 元/吨，较前日上涨 0.38%。国内，上期所期货注册仓单较前日减少 26 吨，现为 7332 吨。LME 库存较前日增加 15 吨，现为 1770 吨。上游云南 40%锡精矿报收 255200 元/吨，较前日下跌 400 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；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，国内锡价短期将于

250000-275000 元/吨区间震荡运行，LME 锡价将于 31000-34000 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 67,832 元，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 67,000-69,000 元，工业级碳酸锂报价 66,400-67,500 元。LC2511 合约收盘价 72,300 元，较前日收盘价+3.85%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-100 元。供需格局改善依赖于矿端实质减量，周四受资源扰动多头情绪主导盘面。当前基本面修复持续性有待观察。本周国内碳酸锂产量环增 13.2%至 19,556 吨，再创历史新高，锂云母和盐湖碳酸锂开工率反弹。暂未出现持续去库，本周库存报 142,418 吨，环比上周+692 吨（+0.5%），其中上游-959 吨，下游和其他环节+1,651 吨。近期资金博弈带来的不确定性高，后市留意产业链信息和市场氛围。今日广期所碳酸锂 2511 合约参考运行区间 69,600-74,500 元/吨。

氧化铝

2025 年 8 月 7 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.62%至 3662 元/吨，单边交易总持仓 36.3 万手，较前一交易日增加 1.5 万手。现货方面，贵州氧化铝价格上涨 10 元/吨，其余地区现货价格保持不变。基差方面，山东现货价格报 3215 元/吨，贴水 09 合约 4 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，且流通现货紧缺格局有望缓解，建议结合市场情绪逢高布局空单。国内主力合约 AO2509 参考运行区间：3000-3400 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 13000 元/吨，当日+0.50%(+65)，单边持仓 22.83 万手，较上一交易日+11243 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12950 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日+50；佛山基差-250(-15)，无锡基差-150(-15)；佛山宏旺 201 报 8750 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 920 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9250 元/吨，较前日+100。高碳铬铁北方主产区报价 7900 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 103226 吨，较前日+423。据钢联数据，社会库存录得 110.63 万吨，环比减少 0.44%，其中 300 系库存 65.76 万吨，环比减少 2.82%。由于 7 月份 316L 品种遭遇大幅折扣，代理商库存水平普遍偏低，其中热轧资源尤为紧缺，冷轧产品也出现部分规格断档现象，这促使市场惜售心态增强。随着 8 月份协议量按 70%比例执行，市场货源紧张状况仍未得到有效缓解。短期不锈钢行情维持乐观预期，价格或呈现偏强震荡走势。

铸造铝合金

截至周四下午 3 点，AD2511 合约收涨 0.3%至 20135 元/吨，加权合约持仓微增至 1.02 万手，成交量 0.21 万手，量能变化不大，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 525 元/吨，环比扩大 40 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 平均价约 19950 元/吨，环比上涨 100 元/吨，市场买卖双方仍

较僵持，进口 ADC12 均价 19570 元/吨，环比上调 100 元/吨，成交维持一般。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 3.4 万吨，较上周四持平，累库拐点出现。总体来看，铸造铝合金下游处于淡季，供需仍均偏弱，在期现货价差偏大的情况下，预计铸造铝合金价格反弹空间受限。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3231 元/吨， 较上一交易日跌 3 元/吨（-0.09%）。当日注册仓单 93491 吨， 环比增加 4235 吨。主力合约持仓量为 162.8167 万手，环比减少 24402 手。现货市场方面， 螺纹钢天津汇总价格为 3320 元/吨， 环比减少 10/吨； 上海汇总价格为 3360 元/吨， 环比减少 10 元/吨。 热轧板卷主力合约收盘价为 3440 元/吨， 较上一交易日跌 11 元/吨（-0.31%）。 当日注册仓单 70915 吨， 环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 142.8587 万手，环比减少 31588 手。 现货方面， 热轧板卷乐从汇总价格为 3470 元/吨， 环比减少 0 元/吨； 上海汇总价格为 3460 元/吨， 环比减少 10 元/吨。

昨日商品市场整体氛围回暖，成材价格呈震荡偏强走势。出口方面，随着近期价格缓慢回调，本周出口量明显回升，部分回补了前期下滑的缺口。基本面来看，螺纹钢本周呈现供需双增格局，社会库存已连续两周累积，且本周增幅进一步扩大；热轧卷板则表现为供需双降，库存累积较为显著。当前，螺纹与热卷库存均处于边际上升状态，钢厂利润水平较好，产量仍维持高位，但需求端承接力度明显不足。总体而言，随着政治局会议落地及“反内卷”相关情绪逐步降温，市场情绪趋于理性，盘面走势开始转弱。基本面疲弱的迹象也日益显现，若后续需求无法有效修复，钢价或难以维持当前水平，盘面价格可能逐步回归供需逻辑。此外，政治局会议对房地产政策暂无新增表述，预计延续对增量严控的政策方向。建议持续关注终端实际需求的修复进度，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 793.00 元/吨，涨跌幅-0.19%（-1.50），持仓变化-22928 手，变化至 33.54 万手。铁矿石加权持仓量 92.68 万手。现货青岛港 PB 粉 773 元/湿吨，折盘面基差 28.32 元/吨，基差率 3.45%。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比下滑，澳洲及巴西发运量双双环降，其中澳洲受矿山检修影响，巴西高位回落。非主流国家发运量有所回升。到港量增加。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 240.32 万吨，环比下降 0.39 万吨，主要系高炉常规性检修影响所致。库存端，港口库存小幅波动，钢厂进口矿库存环比微增。终端数据方面，五大材表需有所走弱，同时库存环比增加，整体小幅弱化。从基本面看，当前供给端处于海外矿山传统发运淡季，压力尚不显著。钢厂盈利率延续上行趋势，因终端需求小幅走弱，铁水短期向上增幅或有限，但也没有出现将要快速向下的迹象（除非出现了强制性限

产），需求支撑仍存。对于黑色板块整体而言，市场关注焦点仍然在于焦煤，铁矿石则更多是随情绪和自身基本面波动为主，短期走势相对不强。关注后续终端需求变化，同时，还需注意阅兵前可能的限产影响。

玻璃纯碱

玻璃:周四沙河现货报价 1181 元，环比前日持平，华中现货报价 1190 元，环比前日持平，市场出货一般，中下游消化自身库存为主，市场成交灵活。截止到 2025 年 8 月 7 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 6184.7 万重箱，环比+234.8 万重箱，环比+3.95%，同比-8.18%。折库存天数 26.4 天，较上期+0.9 天。净持仓方面，移仓换月为主。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，但删除了月初经济工作会议中“低价无序竞争”前的“低价”两字，要求改革手段更注重市场化、法治化，而非靠行政命令搞“一刀切”，对当前市场的过度解读进行纠偏，带动市场情绪降温。玻璃随市场情绪降温出现大幅度回调，预计短期内以震荡为主。玻璃产量持续上升，库存压力增大，由降转升，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 1255 元，环比前日下跌 65 元，企业价格整体波动不大，成交灵活。截止到 2025 年 8 月 7 日，国内纯碱厂家总库存 186.51 万吨，较周一增加 1.33 万吨，涨幅 0.72%。其中，轻质纯碱 71.76 万吨，环比增加 0.86 万吨，重质纯碱 114.75 万吨，环比增加 0.47 万吨。现货价格偏稳。下游浮法玻璃开工率略有上升、光伏玻璃开工率继续下降。下游需求不温不火，刚需采购为主。纯碱企业装置运行稳定，供应延续高位徘徊，库存压力增大。净持仓昨日空头增仓为主。煤化工板块大幅波动，纯碱价格随之宽幅震荡。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。建议短期内观望为主，中长期等待高空机会。

锰硅硅铁

8 月 06 日，锰硅主力（SM509 合约）震荡小幅回调，日内收跌 0.52%，收盘报 6064 元/吨。硅铁主力（SF509 合约）日内最终收跌 1.25%，收盘报 5834 元/吨。

日线级别，锰硅盘面价格短期仍站在 6 月初以来的短期反弹趋势线以上，日 K 线松散、混乱，关注下方反弹趋势线附近以及 5850 元/吨支撑情况（针对加权指数）。基于盘面高波动、宽幅震荡且不规则的走势，建议投资头寸观望为主，套保头寸可择机参与。

硅铁方面，日线级别依旧站在 6 月初以来的短期反弹趋势线之上，日 K 走势同样松散、无序，短期关注下方 5600 元/吨及 5700 元/吨一带支撑情况（针对加权指数）。基于盘面高波动、宽幅震荡且不规则的走势，建议投资头寸观望为主，套保头寸可择机参与。

基本面方面（非短期行情主要矛盾，起大方向定性作用），我们在大的逻辑层面仍旧延续前期的观点：总结来看，锰硅依旧是过剩的产业格局、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，即站在基本面角度，当前价格的指向依旧向下（详见过往报告及相关专题文章，若后续国内出台与“反内卷+稳增长”相关需求配套政策，则需

重新定性）。

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，随着“反内卷”情绪的极致释放（对应到 7/21-7/25 盘面以焦煤、多晶硅为主的品种大幅、快速的拉涨，伴随多个涨停板），市场资金分歧显著加大，情绪逐步降温，对应到过去一周盘面的宽幅、剧烈波动以及高位显著回落。周中，7 月份政治局会议召开，市场所预期的关于“反内卷”以及房地产的政策落空，且会上关于“反内卷”的表述从 7 月 1 日中央财经委员会第六次会议中“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”调整为“依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理”，取消了“低价”的说法，同时将“落后产能有序退出”调整为“重点行业产能治理”，表述存在弱化、纠偏嫌疑，供给侧 2.0 预期降温。此外，海外美联储 7 月份议息会议维持利率不变且鲍威尔表态偏鹰，推动市场情绪进一步回落。正如我们前期报告中所提到的“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”，后续随着预期的降温与相关情绪的退坡，预计价格将逐步向外挤出由资金投资行为所拔高的那部分估值，转而向现实基本面靠拢，后续基本面需求端的变化情况影响权重将逐步增大。期间，在前期如此强势的情绪之下，预计部分资金的抄底行为仍会伴随价格的回调出现，这意味着盘面仍可能受到情绪影响出现大幅波动。因此，我们并不建议投机资金过度参与，以谨慎、观望为主。套保方面资金，我们依旧维持前期的观点，即根据自身情况（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&多晶硅

工业硅：昨日工业硅期货主力（SI2511 合约）收盘价报 8655 元/吨，涨跌幅-0.52%（-45）。加权合约持仓变化+13756 手，变化至 535790 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9100 元/吨，环比持平，主力合约基差 445 元/吨；421#市场报价 9700 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 245 元/吨。

昨日工业硅价格偏弱运行，站在盘面走势角度，价格短期仍有反复，谨慎参与。

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后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。

近期焦煤盘面价格反弹对“反内卷”相关品种有一定带动作用，而对于工业硅而言，受其自身基本面影响，反弹幅度相对有限。当前工业硅各主产区供给均有不同程度增加，西南产区丰水期电价下调后，成本支撑有限。下游需求方面，8 月多晶硅预期增产，对工业硅复产有一定承接，累库压力短期可控，目前仓单数量相对持稳。情绪回落后价格阶段性高点或已出现，但短期价格依旧有所反复。此外，近期有工业硅“反内卷”行业倡议流出，关注后续变化。

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2511 合约）收盘价报 50110 元/吨，涨跌幅-2.41%（-1235）。加权合约持仓变化-11678 手，变化至 375640 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 44.5 元/千克，环比持平；N 型致密料平均价 46 元/千克，环比持平；N 型复投料平均价 47 元/千克，环比持平，主力合约基差-3110 元/吨。

当前多晶硅价格仍受到行业产能整合方案预期以及企业挺价策略影响，在交易所采取一系列措施，以及重要会议对于“反内卷”相关表述略不及预期后，市场情绪短暂降温，盘面价格有所回落，呈现高位震荡走势。从目前来看，多晶硅行业的产能政策叙事还未结束，上周又传出了有关产能收储的进展消息，路透社也出现了与该消息内容相似的报道，但真实性存疑，且光伏协会也已发布过澄清声明。但是，预期的不可证伪性仍旧对盘面有深刻影响，多晶硅相对其他“反内卷”品种走势更为坚挺。在现货报价跟随上涨后，近期分布式组件报价小幅回调，涨价链条能否进一步向最下游顺利传导还需观察。8 月多晶硅预期增产，下游排产有所增加，但幅度相对上游硅料有限，因此硅料库存整体或小幅累库。价格上涨后，近期仓单数量持续增加。短期硅料价格或宽幅震荡，谨慎参与。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 反弹后震荡。

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？
全钢轮胎开工率同比走高。截至 2025 年 8 月 7 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 60.98%，较上周走低 0.08 个百分点，较去年同期走高 8.72 百分点，国内走货慢，但出口表现好。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.53%，较上周走低 0.10 个百分点，较去年同期走低 4.21 个百分点。半钢轮胎工厂库存有压力。
截至 2025 年 8 月 3 日，中国天然橡胶社会库存 128.9 万吨，环比下降 0.48 万吨，降幅 0.4%。中国深色胶社会总库存为 80.4 万吨，环比降 0.13%。中国浅色胶社会总库存为 48.5 万吨，环比降 0.8%。截至 2025 年 8 月 4 日，青岛天然橡胶库存 50.12（-0.73）万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14300（0）元。STR20 报 1760（0）美元。STR20 混合 1760（0）美元。

江浙丁二烯 9200（0）元。华北顺丁 11300（0）元。

操作建议：

胶价较大幅度下跌后反弹，短线有修复，宜中性略偏多思路，快进快出为主。

多 RU2601 空 RU2509 择机波段操作。

原油

行情方面：WTI 主力原油期货收跌 0.45 美元，跌幅 0.70%，报 63.82 美元；布伦特主力原油期货收跌 0.55 美元，跌幅 0.82%，报 66.41 美元；INE 主力原油期货收跌 4.90 元，跌幅 0.97%，报 501 元。

数据方面：新加坡 ESG 油品周度数据出炉，汽油库存累库 0.26 百万桶至 13.01 百万桶，环比累库 2.02%；柴油库存累库 0.22 百万桶至 8.67 百万桶，环比累库 2.54%；燃料油库存累库 1.65 百万桶至 26.32 百万桶，环比累库 6.69%；总成品油累库 2.12 百万桶至 48.00 百万桶，环比累库 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

8 月 7 日 09 合跌 8 元/吨，报 2388 元/吨，现货跌 6 元/吨，基差-6。本周国内开工再度回落，企业利润依旧维持高位，后续供应大概率以边际走高为主，进口方面卸货速度增快而港口 MTO 装置停车，港口累库加快。内地受烯烃外采支撑企业库存去化，整体压力较小。目前来看甲醇估值依旧偏高，而下游需求表现偏弱，价格面临压力，单边受整体商品情绪影响较大，可考虑作为板块内空配品种。

尿素

8 月 7 日 09 合约跌 13 元/吨，报 1737 元/吨，现货持平，基差+42。国内开工继续回落，企业利润依旧处于低位，后续预计逐步见底回升，开工同比依旧中高位，整体供应较为宽松。需求端国内农业需求扫尾，后续逐步进入淡季。随着秋季肥生产的展开，复合肥开工持续回升，后续需求仍主要集中在复合肥以及出口端。当前国内需求整体偏弱，企业库存去化缓慢，同比仍在中高位。从国内供需来看，短期难有明显驱动，但从当前价格来看，尿素整体估值偏低，继续回落空间有限，更倾向于逢低关注多单等待潜在利多的出现。

苯乙烯

现货价格上涨，期货价格上涨，基差走强。分析如下：市场宏观情绪较好，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下降，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存持续大幅去库；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 6145 元/吨，上涨 50 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 7296 元/吨，上涨 11 元/吨；基差 79 元/吨，走强 14 元/吨；BZN 价差 172.5 元/吨，上涨 6.5 元/吨；EB 非一体化装置利润-441.05 元/吨，下降 29.5 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 78.9%，上涨 0.10 %；江苏港口库存 15.90 万吨，去库 0.50 万吨；需求端三 S 加权开工率 39.93 %，上涨 0.26 %；PS 开工率 53.30 %，上涨 1.70 %，EPS 开工率 54.25 %，下降 0.95 %，ABS 开工率 65.90 %，下降 0.92 %。

PVC

PVC09 合约下跌 5 元，报 5046 元，常州 SG-5 现货价 4910（-10）元/吨，基差-136（-5）元/吨，9-1 价差-126（+12）元/吨。成本端电石乌海报价 2340（+40）元/吨，兰炭中料价格 620（0）元/吨，乙烯 820（0）美元/吨，成本端电石上涨，烧碱现货 800（-20）元/吨；PVC 整体开工率 76.8%，环比上升 0.05%；其中电石法 76%，环比下降 3.2%；乙烯法 79%，环比上升 8.7%。需求端整体下游开工 42.1%，环比上升 0.2%。厂内库存 34.5 万吨（1.2），社会库存 72.2 万吨（+3.9）。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，短期多套装置投产，下游方面国内开工五年期低位水平，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，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，短期跟随黑色情绪反复，建议观望。

乙二醇

EG09 合约下跌 18 元，报 4396 元，华东现货下跌 5 元，报 4486 元，基差 73 元（-7），9-1 价差-34（-13）。供给端，乙二醇负荷 68.4%，环比下降 0.2%，其中合成气制 75.1%，环比上升 1.1%；乙烯制负荷 64.4%，环比下降 1%。合成气制装置方面，通辽金煤重启，山西沃能检修；油化工方面，三江负荷提升，浙石化负荷下降；海外方面，马来西亚装置、沙特 sharq 3 停车。下游负荷 88.8%，环比上升 0.7%，装置方面，整体变动较小，部分化纤装置开工率适度提升。终端加弹负荷持平至 70%，织机负荷下降 2%至 59%。进口到港预报 13.8 万吨，华东出港 8 月 6 日 0.96 万吨，出库上升。港口库存 51.6 万吨，去库 0.5 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-381 元，国内乙烯制利润-552 元，煤制利润 842 元。成本端乙烯持平至 820 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 590 元。产业基本面上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工将逐渐从淡季中恢复，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，近期反内卷情绪消退。海外装置负荷高位，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 合约下跌 36 元，报 4688 元，华东现货上涨 20 元，报 4690 元，基差-20 元（+1），9-1 价差-38 元（-8）。PTA 负荷 76.2%，环比上升 3.6%，装置方面，台化两套装置先后重启，嘉兴石化检修，逸盛新材负荷恢复，英力士降负荷。下游负荷 88.8%，环比上升 0.7%，装置方面，整体变动较小，部分化纤装置开工率适度提升。终端加弹负荷持平至 70%，织机负荷下降 2%至 59%。库存方面，8 月 1 日社会库存（除信用仓单）224 万吨，环比累库 3.5 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 36 元，至 159 元，盘面加工费下跌 11 元，至 256 元。后续来看，供给端 8 月检修量有所增加，但有新装置投产，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 合约下跌 38 元，报 6756 元，PX　CFR 下跌 4 美元，报 840 美元，按人民币中间价折算基差 152 元（-1），9-1 价差 46 元（-4）。PX 负荷上看，中国负荷 81.1%，环比上升 1.2%；亚洲负荷 73.4%，环比上升 0.5。装置方面，盛虹负荷提升，海外日本出光 21 万吨装置重启，另一套 40 万吨装置意外停车。PTA 负荷 76.2%，环比上升 3.6%，装置方面，台化两套装置先后重启，嘉兴石化检修，逸盛新材负荷恢复，英力士降负荷。进口方面，7 月韩国 PX 出口中国 37.4 万吨，同比上升 3.4 万吨。库存方面，6 月底库存 413.8 万吨，月环比下降 21 万吨。估值成本方面，PXN 为 263 美元（+8），石脑油裂差 91 美元（+3）。目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 短期检修增加，整体负荷中枢下降，节奏上对估值有压制，但目前 PTA 库存水平偏低，且聚酯端及终端开工即将结束淡季，短期对于 PX 的负反馈压力仍然较小，近期 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

期货价格下跌，分析如下：市场期待中国财政部三季度利好政策，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，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 7297 元/吨，下跌 24 元/吨，现货 7300 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 3 元/吨，走强 24 元/吨。上游开工 83.44%，环比下降 1.50　%。周度库存方面，生产企业库存 51.54 万吨，环比累库 8.26　万吨，贸易商库存 6.12　万吨，环比累库 0.34　万吨。下游平均开工率 38.9%，环比上涨 0.16　%。LL9-1 价差-67 元/吨，环比缩小 6 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 7075 元/吨，下跌 3 元/吨，现货 7120 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 45 元/吨，走强 3 元/吨。上游开工 78.22%，环比上涨 0.56%。周度库存方面，生产企业库存 58.71 万吨，环比累库 2.23 万吨，贸易商库存 18.73 万吨，环比累库 1.4 万吨，港口库存 6.11 万吨，环比去库 0.13 万吨。下游平均开工率 48.5%，环比上涨 0.1%。LL-PP 价差 222 元/吨，环比缩小 21 元/吨。

农产品类

生猪

昨日国内猪价继续下跌，河南均价落 0.14 元至 13.86 元/公斤，四川均价落 0.11 元至 13.26 元/公斤，出栏较为充沛，终端需求有限，下游采购积极性不高，今日猪价或继续下跌。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

全国鸡蛋价格多数稳定，少数地区窄幅调整，主产区均价落 0.01 元至 2.86 元/斤，黑山 2.6 元/斤不变，馆陶涨 0.07 元至 2.69 元/斤，供应相对稳定，养殖单位多积极出货，市场整体走货略有好转，业者参市积极性略有提升，各环节均顺势购销，今日蛋价多数或走稳，少数地区或稍有反弹。新开产增多叠加淘鸡不畅，供应偏大导致现货在旺季走势不及预期，近月空头择机继续挤出升水，盘面盛行反套逻辑；不过，由于市场对 8、9 月份旺季反弹仍有期待，随着持仓扩大后盘面分歧的加剧，容易在现货涨价时酝酿反向波动，考虑偏高存栏贯穿旺季且盘面后续合约均无法反应现货高点，中期仍待反弹后的抛空，短线可适当逢低减空规避持仓风险。

豆菜粕

【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%，全月预计下降 6.71%-9.58%。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%，7 月全月产量环增 7.07%。

2、据外媒报道，农业咨询机构 Patria AgroNegocios 表示，巴西 2025/26 年度大豆种植面积料以近 20 年来最慢速度增长，预估种植面积将为 4813 万公顷（1.189 亿英亩）。Patria 在一份声明稿中称，种植面积将比上年度增长 1.43%。

周四夜盘国内棕榈油震荡，日间外资三大油脂净多小幅减仓，印度油脂需求及东南亚低库存提供支撑，EPA 的 RVO 政策公众问询期将于 8 月 8 日结束，可能会有进一步方案公布。国内现货基差低位稳定。广州 24 度棕榈油基差 09+10（0）元/吨，江苏一级豆油基差 09+190（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、印度和东南亚产地植物油低库存以及印尼 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、近端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。

油脂

【重要资讯】

周四夜盘美豆小幅上涨，估值较低逢低买盘及 USDA 报告前调整仓位支撑，豆粕则因缺乏美豆买船巴西报价强势获得成本支撑，目前运行在保本价附近。周四豆粕国内豆粕现货稳定，华东报 2910 元/吨，豆粕成交回落，提货较好，下游库存天数继续小幅回落处历年中等水平。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 225.39 万吨，本周预计压榨 221.3 万吨。

美豆产区未来两周降雨预计略偏少，主要是中部地区降雨量有所调低，气温中性水平。巴西方面，升贴水偏强上涨，近两日稳定。总体来看，美国大豆处于低估值、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，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

端 9 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。

白糖

周四郑州白糖期货价格下跌，郑糖 1 月合约收盘价报 5585 元/吨，较前一交易日下跌 43 元/吨，或 0.76%。现货方面，广西制糖集团报价 5920-6040 元/吨，报价较上个交易日下调 20-40 元/吨；云南制糖集团报价 5750-5790 元/吨，报价较上个交易日下调 10 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6100-6200 元/吨，报价较上个交易日下调 0-50 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2601）基差 335 元/吨。

消息方面，据巴西航运机构 Wiliams 发布的数据显示，截至 8 月 6 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 80 艘，此前一周为 79 艘港口等待装运的食糖数量为 357.77 万吨，此前一周为 355.31 万吨。据巴西对外贸易秘书处最新公布的数据，7 月巴西出口到中国食糖 45.5 万吨，环比 6 月减少 30.5 万吨，较去年同期减少 13 万吨。

下半年进口供应持续增加，挤压国产糖销售空间。并且配额外现货进口利润一直维持在近五年来最高水平，盘面估值偏高。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

周四郑州棉花期货价格延续震荡，郑棉 1 月合约收盘价报 13835 元/吨，较前一个交易日下跌 15 元/吨，或 0.11%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIndex)3128B 新疆机采提货价 15000 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（CF2601）基差 1165 元/吨。

据巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西 7 月出口棉花 12.7 万吨，环比减少 0.6 万吨，较去年同期减少 4 万吨。其中对中国出口 0.8 万吨，环比增加 0.6 万吨，较去年同期减少 2.7 万吨。

中美经贸协定仍未落地，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。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、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
王梓铧	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	