

宏观金融类

股指

消息面：

- 1、财政部：地方政府要根据经济社会发展需要、项目性质和财力状况 优先实施具有一定收益的项目；
- 2、金融监管总局：控制型并购贷款占并购交易价款的比例不得高于 70% 期限原则上不超过十年；
- 3、胜宏科技：向香港联交所递交 H 股发行并上市申请并刊发申请资料；
- 4、投行韦德布什策略师预计，巴菲特可能正在抛售股票，以应对预期的经济衰退；伯克希尔公司已连续 11 个季度净卖出股票，并在过去 4 个季度停止了回购。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.03%/-0.23%/-0.43%/-0.87%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.49%/-1.04%/-2.36%/-4.13%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.40%/-1.06%/-2.54%/-4.65%；

IH 当月/下月/当季/隔季：0.15%/0.15%/0.24%/0.30%。

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。近期持续上涨后，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：周三，TL 主力合约下跌 0.35%，收于 116.05；T 主力合约下跌 0.18%，收于 107.855；TF 主力合约下跌 0.10%，收于 105.425；TS 主力合约下跌 0.00%，收于 102.326。

消息方面：1、财政部将于 8 月 27 日在香港特别行政区发行 2025 年第四期人民币国债，发行规模为 125 亿元，具体发行安排将在香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）公布。2、财政部、国税总局发布《关于育儿补贴有关个人所得税政策的公告》提到，对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。卫生健康部门与财政部门、税务部门建立信息共享机制。县级卫生健康部门按规定为申领补贴的人员办理个人所得税免税申报。公告自 2025 年 1 月 1 日起施行。

流动性：央行周三进行 6160 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 1185 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 4975 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，近期股市行情较好，债市短期可能重回宽幅震荡格局。

贵金属

沪金涨 0.52 %，报 776.80 元/克，沪银涨 0.60 %，报 9160.00 元/千克；COMEX 金涨 0.11 %，报 3392.30 美元/盎司，COMEX 银涨 0.31 %，报 37.89 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.29%，美元指数报 98.23 ；

市场展望：

昨日，特朗普及其团队再次利用人事任命对美联储独立性进行施压，金银价格出现明显反弹。

美国联邦住房金融局局长普尔特正督促司法部长对于现任联储理事库克的两笔贷款进行司法审查。普尔特的信件指控库克伪造财产记录以非法获取更优惠的贷款条件。美联储理事丽莎库克由前总统拜登提名进入联储。而特朗普则发推文称“美联储理事库克必须立即辞职”，据华尔街日报报道，特朗普正考虑解雇库克的理事职务。

美联储主席鲍威尔将在北京时间 8 月 22 日晚间于杰克逊霍尔央行年会中发表讲话，当前美国输入性通胀影响逐步显现，但特朗普政府基于美债利息支出对联储施加较大的降息压力。鲍威尔曾多次在杰克逊霍尔讲话中发表关键性的货币政策观点，他的讲话将对金银价格的走势产生显著影响。四季度将是新任联储主席人选公布的节点，降息预期存在进一步提升的驱动。当前贵金属策略上建议等待鲍威尔的具体表态，若其货币政策发言显著偏鸽派，则建议逢低介入白银多单，沪金主力合约参考运行区间 765-794 元/克，沪银主力合约参考运行区间 8885-9526 元/千克。

有色金属类

铜

中国 7 月出口量较高，表观消费弱于此前预期，LME 库存增加，隔夜美股下探回升，铜价震荡略涨，昨日伦铜收涨 0.38%至 9721 美元/吨，沪铜主力合约收至 78730 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存增加 1200 至 156350 吨，注销仓单比例下滑至 6.9%，Cash/3M 贴水 96.9 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单微降至 2.5 万吨，上海地区现货升水期货 190 元/吨，货源补充继续基差报价下滑，下游逢低采买。广东地区库存继续减少，现货升水期货 60 元/吨，持货商延续挺价，下游采购情绪仍不高。进出口方面，昨日国内铜现货进口盈利维持 300 元/吨以上，洋山铜溢价上扬，7 月我国净进口精炼铜 21.8 万吨，环比 6 月减少 4 万吨。废铜方面，昨日精废价差 940 元/吨，废铜替代优势略降。价格层面，尽管美国通胀数据反弹，但市场仍有降息的预期，近期美国关税政策有所反复，国内反内卷情绪有所降温，情绪面中性稍偏弱。产业上看铜原料供应维持紧张，国内废料供应偏紧使得累库幅度不大，海外仍有一定的累库压力，总体铜价或盘整整理，等待周五美联储主席发言进一步指引。今日沪铜主力运行区间参考：78000-79200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9600-9800 美元/吨。

铝

国内黑色系商品先抑后扬，铝锭库存减少，铝价下探回升，昨日伦铝收涨 0.37% 至 2577 美元/吨，沪铝主力合约收至 20565 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量减少 1.6 至 56.3 万手，期货仓单减少 0.3 至 6.3 万吨。根据 SMM 统计，国内三地铝锭库存 44.2 万吨，环比减少 0.5 万吨，佛山、无锡两地铝棒库存 8.6 万吨，环比微降，昨日铝棒加工费反弹，市场成交氛围仍偏平淡。现货方面，昨日华东现货平水于期货，环比上调 20 元/吨，市场消费情绪维持偏弱。外盘方面，昨日 LME 铝库存 48.0 万吨，环比持平，注销仓单比例维持低位，Cash/3M 小幅贴水。展望后市，美俄领导人会谈相对顺利，美国加大对铝和钢铁衍生品征税范围，情绪面稍显承压。产业上看国内铝锭库存维持相对低位，叠加铝材出口数据偏强，铝价仍有支撑，而压力来自下游消费偏淡和贸易局势反复，短期铝价或转震荡。今日国内主力合约运行区间参考：20480-20680 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2540-2600 美元/吨。

锌

周三沪锌指数收涨 0.26% 至 22265 元/吨，单边交易总持仓 21.62 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期持平至 2776.5 美元/吨，总持仓 19.28 万手。SMM0# 锌锭均价 22170 元/吨，上海基差 -35 元/吨，天津基差 -55 元/吨，广东基差 -65 元/吨，沪粤价差 30 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.23 万吨，内盘上海地区基差 -35 元/吨，连续合约-连一合约价差 20 元/吨。LME 锌锭库存录得 7.22 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.86 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -10.26 美元/吨，3-15 价差 -1.2 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.118，锌锭进口盈亏为 -1644.18 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存延续累库至 13.54 万吨。产业信息：据 SMM 信息，天津地区开启国五及以下运输车辆限制，部分镀锌小厂陆续停产。总体来看：锌矿显性库存边际下行，但锌精矿 TC 仍在上行趋势中。7 月锌精矿进口增量较大，精炼锌进口减少。锌冶排产预期高，锌锭国内社会库存加速抬升。下游消费无明显起色，国内锌锭维持过剩态势。海外锌锭注册仓单量触及 24 年至今新低，但仓单减少速度略有放缓，伦锌月差边际回落，LME 市场结构性扰动边际退潮。中期产业过剩剧本维持不变，锌价仍有较大下行风险。

铅

周三沪铅指数收跌 0.58% 至 16735 元/吨，单边交易总持仓 9.64 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 11.5 至 1971.5 美元/吨，总持仓 15.94 万手。SMM1# 铅锭均价 16600 元/吨，再生精铅均价 16625 元/吨，精废价差 -25 元/吨，废电动车电池均价 10125 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.09 万吨，内盘原生基差 -95 元/吨，连续合约-连一合约价差 -15 元/吨。LME 铅锭库存录得 28.3 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 5.43 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -41.8 美元/吨，3-15 价差 -66.3 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.185，铅锭进口盈亏为 -422.03 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库至 6.58 万吨。产业信息：据 SMM 信息，河南部分冶炼企业于近日接到相关部门通知称，生态环境部将根据空气质量情况，预计于 8 月 26 日-9 月 3 日期间启动空气质量环保应急管控，届时或对部分车辆运输产生限制。总体来看：原生端，铅矿库存延续偏紧，铅矿加工费加速下行。原生冶炼利润较好，原生铅开工率再度抬升。再生端，原料延续紧缺，再生铅开工率略有下滑。需求端，蓄企开工率弱于往年同期，7 月铅蓄电池成品厂库由 26 天下滑至 21.8 天，但经销商铅蓄电池库存天数由 39.9 天抬升至 44.6 天，成品库存水平处历史高位，终端消费压力较大。7 月铅精矿进口抬升，铅酸蓄电池出口环比小幅抬升，同比 24 年 7 月仍然下滑。铅锭社会库存维持震荡上行态势，产业供需双弱，预计铅价偏弱运行为主。

镍

周三镍价震荡运行。镍矿方面，矿山挺价心态较强，下游铁厂亏损情况虽有所缓解，但对过高镍矿原料价格接受意愿不高，双方僵持博弈，矿价持稳运行为主。镍铁方面，上游冶炼厂及贸易商延续挺价，但

随着宏观情绪回落及实际需求未见好转，镍铁价格进一步上涨动力不足，昨日高镍生铁均价报 926 元/镍点，较前日上涨 0.5 元/镍点。中间品方面，下游硫酸镍外采需求释放，同时贸易商外售量有限，导致 MHP 供给出现紧缺，系数价格明显上行。精炼镍方面，日内镍价偏弱运行，下游企业观望情绪仍浓，精炼镍现货交投一般。整体而言，下游不锈钢需求改善有限，镍价仍有回调压力，但中长期来看，美国宽松预期与国内反内卷政策将对镍价形成坚实支撑，且新一年的 RKAB 审批也对镍价构成潜在利多，镍价下跌空间有限。操作上，若价格出现显著回调，可以逢低建立多头头寸。短期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 20 日，锡价窄幅震荡。下午 3 时沪锡主力合约收盘价 267840 元/吨，较前日下跌 0.09%。国内，上期所期货注册仓单较前日减少 184 吨，现为 7329 吨。LME 库存较前日增加 85 吨，现为 1715 吨。上游云南 40%锡精矿报收 255500 元/吨，较前日上涨 1300 元/吨。供给方面，短期缅甸佤邦矿区复产进度缓慢以及泰国陆路运输受阻持续限制进口补充，云南地区受原料短缺的刚性约束持续加剧，冶炼厂锡矿库存普遍不足 30 天，采购竞争白热化导致低品位矿加工成本高企，叠加电力成本上升，企业生产意愿低迷，部分厂家已计划停产检修；江西地区则面临废锡供应链断裂的困境，市场二次物料流通量同比锐减 30%以上，粗锡供应严重不足制约精炼产能恢复。需求方面，下游处于消费淡季，传统消费领域疲软，光伏组件 8 月产量下滑明显，家电排产亦出现明显走弱，虽然 AI 算力增加了部分锡需求，但量级还处于较低水平，对整体需求带动有限，下游焊料企业及终端仅维持刚需补库，整体成交清淡。库存方面，上周锡锭社会库存小幅减少，截止 2025 年 8 月 15 日全国主要市场锡锭社会库存 10392 吨，较上周五增加 114 吨。综上，锡供应短期维持偏紧，需求端淡季消费稍显疲软，短期供需双弱，但随着缅甸复产持续推进，预计锡价震荡运行为主，国内锡价短期运行区间参考 250000-275000 元/吨，LME 锡价运行区间参考 31000-34000 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 82,832 元，较上一工作日-4.05%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 82,000-84,000 元，均价较上一工作日-3,500 元（-4.05%），工业级碳酸锂报价 81,400-82,500 元，均价较前日-4.10%。LC2511 合约收盘价 80,980 元，较前日收盘价-7.49%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-200 元。周三活跃品种普遍下跌，碳酸锂合约跌停。供给扰动支撑的看多资金情绪降温，多头抢跑造成盘面大幅回调。锂市场供需改善是市场关注焦点，在强预期+弱现实改善背景下，短期锂价支撑位上移，后续需关注锂盐锂矿进口补充，评估国内实际供应缺口。当前江西、青海、非洲等区域资源端均存在不确定性，留意产业消息对盘面的影响。今日广期所碳酸锂 2511 合约参考运行区间 77,000-82,000 元/吨。

氧化铝

2025 年 8 月 20 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.67%至 3137 元/吨，单边交易总持仓 36.3 万手，较前一交易日减少 2.7 万手。基差方面，山东现货价格维持 3200 元/吨，升水 09 合约 72 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 370 美元/吨，进口盈亏报-55 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周三期货仓单报 7.5 万吨，较前一交易日增加 0.3 万吨，注册仓单逐步回升。矿端，几内亚 CIF 价格维持 74 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 69 美元/吨。策略方面，国内外矿石供应扰动持续，预计将为矿价提供支撑，短期期货价格大幅下跌过后，下方空间较为有限，建议观望为主。国内主力合约 A02601 参考运行区间：3100-3500 元/吨，需关注供应端政策、几内亚矿石政策。

不锈钢

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 12820 元/吨，当日-0.50%(-65)，单边持仓 23.19 万手，较上一交易日-17 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-70(+15)，无锡基差 30(+15)；佛山宏旺 201 报 8700 元/吨，较前日-100，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 930 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9250 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8000 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 119769 吨，较前日-2334。据钢联数据，社会库存下降至 107.89 万吨，环比减少 2.48%，其中 300 系库存 64.45 万吨，环比减少 1.99%。此轮下跌主要受部分套利机构低价抛货影响，加剧了现货市场的销售压力。下游采购态度趋于谨慎，多以刚需补库为主，主动备货意愿不足，市场交投氛围清淡，“以价换量”效果有限。短期来看，虽低价资源仍对现货价格形成一定冲击，但钢厂方面存有挺价意向，叠加刚需托底作用，预计不锈钢价格将继续呈现震荡格局。

铸造铝合金

截至周三下午 3 点，AD2511 合约微跌至 20070 元/吨，加权合约持仓微增至 0.95 万手，成交量 0.2 万手，量能小幅放大，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 430 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 19900 元/吨，环比持平，下游仍以刚需采购为主，进口 ADC12 均价 19570 元/吨，环比持平，低价货源成交尚可。库存方面，据 SMM 数据，国内三地再生铝合金锭库存录得 3.16 万吨，环比增加 0.02 万吨。总体来看，铸造铝合金下游仍处于淡季，供需均偏弱，近期成本端支撑偏强，不过在期现货价差偏大的情况下，预计铸造铝合金价格向上阻力加大。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3132 元/吨，较上一交易日涨 6 元/吨（0.191%）。当日注册仓单 126445 吨，环比减少 8104 吨。主力合约持仓量为 152.3392 万手，环比减少 85302 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3280 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3290 元/吨，环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3402 元/吨，较上一交易日跌 14 元/吨（-0.40%）。当日注册仓单 39661 吨，环比减少 39605 吨。主力合约持仓量为 112.3892 万手，环比减少 61086 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3410 元/吨，环比减少 30 元/吨；上海汇总价格为 3430 元/吨，环比减少 20 元/吨。

昨日商品市场整体氛围偏弱，成材价格呈震荡偏弱走势。出口方面，本周出口量小幅上升，整体出口延续弱势震荡。基本面来看，螺纹钢本周需求下降明显，产量与上周基本持平，库存累计速度上升，除了本身淡季需求偏弱之外，还有一部分库存显性化的影响。热轧卷板需求明显回升，产量与上周基本持平，库存累积速度放缓。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，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（I2601）收至 769.00 元/吨，涨跌幅-0.26 %（-2.00），持仓变化-9188 手，变化至 44.04 万手。铁矿石加权持仓量 83.79 万手。现货青岛港 PB 粉 767 元/湿吨，折盘面基差 45.71 元/吨，基差率 5.61%。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量及到港量双增。发运端，巴西周度发运量创年内新高，澳洲发运量相对持稳，非主流国家发运量回升较显著，接近年内高点。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 240.66 万吨，环比上升 0.34 万吨，主要得益于前期复产高炉产能利用率提升。库存端，港口库存小幅增加，钢厂进口矿库存增量较为明显。终端数据方面，五大材表需继续走弱，螺纹消费数据降幅明显，除淡季需求原因之外，有部分库存显性化影响。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，关注后续发运进度。钢厂盈利率在原料价格进入较高位置后开始回落，因终端需求小幅走弱，铁水短期向上增幅或有限，需关注后续高铁水和终端需求的矛盾是否会进一步积累。在终端需求持续走弱后，短期铁矿石价格或小幅调整。此外，对于唐山独立轧钢企业月中至阅兵期间停产消息，同时传高炉企业在 8 月底至 9 月 3 号期间做好限产准备，影响时间上看较短，对原料价格影响或非主要因素。

玻璃纯碱

玻璃:周三沙河现货报价 1156 元，环比前日下跌 4 元，华中现货报价 1060 元，环比前日下跌 30 元，市场成交灵活，中下游刚需采购，低价成交为主。截止到 2025 年 8 月 14 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 6342.6 万重箱，环比+157.9 万重箱，环比+2.55%，同比-5.94%。折库存天数 27.1 天，较上期+0.7 天。净持仓方面，空头减仓为主。玻璃产量维持高位，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。虽然玻璃基本面仍存在压力，但价格继续调整的空间相对有限，市场对政策端发力仍有一定的预期，支撑远月合约价格。短期内，预计玻璃以震荡为主，但估值不宜再过分看低。中长期来看，玻璃跟随宏观情绪波动，需跟随关注反内卷对玻璃产能的进一步影响及城市更新政策对玻璃需求的影响，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 1205 元，环比前日下跌 25 元，企业价格整体波动不大，个别企业价格下调。截止到 2025 年 8 月 18 日，国内纯碱厂家总库存 189.73 万吨，较上周四增加 0.35 万吨，涨幅 0.18%。其中，轻质纯碱 77.18 万吨，环比增加 1.18 万吨，重质纯碱 112.55 万吨，环比下降 0.83 万吨。现货价格偏稳。下游浮法玻璃开工率有所上升、光伏玻璃开工率下降后持稳。下游需求不温不火，按需为主，存货意向弱。纯碱装置大稳小动，产量维持高位，库存压力增大，但重碱库存继续下降。净持仓昨日空头减仓为主。纯碱价格随煤化工板块宽幅震荡。短期内，预计短期内纯碱价格仍以震荡为主。中长期来看，在反内卷的主线逻辑下，供给端和市场情绪对价格影响较大，预计价格中枢会逐渐抬升，不宜过分看空。但纯碱下游需求难以迅速改善，基本面供需矛盾仍存，预计对其上涨空间有一定限制。

锰硅硅铁

8月20日，铁合金延续下行。锰硅主力（切换成SM601合约）日内收跌1.32%，收盘报5836元/吨。现货端，天津6517锰硅现货市场报价5800元/吨，环比上日持稳，折盘面5990元/吨，升水盘面154元/吨。硅铁主力（SF511合约）日内收跌0.99%，收盘报5622元/吨。现货端，天津72#硅铁现货市场报价5830元/吨，环比上日持稳，升水盘面208元/吨。

盘面角度，锰硅盘面价格跌破6月初以来的短期反弹趋势线，且跌破5850元/吨附近获得支撑，向下或寻找5600-5650元/吨附近支撑（针对加权指数）。当前商品仍处在降波周期之中，基于盘面震荡且不规则的走势，继续建议投资头寸观望为主，套保头寸仍可择机参与。

硅铁方面，日线级别临界6月初以来的短期反弹趋势线，关注趋势线支撑情况（针对加权指数）。当前商品仍处于降波周期之中，基于盘面宽幅震荡且不规则的走势，继续建议投资头寸观望为主，套保头寸仍可择机参与。

8月份以来，市场对于“反内卷”的交易仍对盘面造成扰动，但侧重点似乎集中在碳酸锂、多晶硅等7月底政治局会议上提到的“重点行业的产能治理”（本轮反内卷主要针对的是光伏、锂电池、新能源车以及电商平台等行业），煤炭端关于“查超产”的情绪也仍在发酵，市场在等待煤炭产量调控的进一步结果。除此之外，其余，包含铁合金在内，在“反内卷”情绪带动的商品，价格均出现了较明显的回落，对应到市场在情绪降温之后向外挤估值的过程。复盘2016年供给侧结构性改革的行情，我们深知高级别会议政策对于行业发展的重要指导性意义，对比于当时供给侧结构性改革政策频繁提及且强力执行、落地的紧迫性，我们看到当前“反内卷”表述存在一定的软化嫌疑（政治局会议表述取消了“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”）。但政策的意图还是相对明确的，各行业“内卷式”无序竞争的问题是当下政策想要解决的重中之重，这意味着相关的情绪扰动仍会持续干扰盘面。我们认为最终价格会在情绪逐渐消散后向基本面靠拢，只是该过程还需要一定的时间。因此，在这样一个短期受情绪“控制”下无序的、反复横跳的市场环境中，短期我们仍不建议投机资金过度参与，观望最好。但对于套保资金，我们仍建议可根据自身情况（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。

最后，基本面方面，我们在大的逻辑层面仍旧延续前期的观点，即锰硅过剩的产业格局并未因为“反内卷”发生改变。反倒是我们看到锰硅的产量最近出现了明显的抬升苗头，供给端压力未减。且未来对于上半年“抢”出来的需求向下回补可能带来的需求边际弱化仍需要加以防范。后续重点关注下游终端需求的变化情况以及国家是否出台相关需求配套措施拉动需求回升。硅铁端同样未有明显的变化，我们仍认为在未来的一段时间内，硅铁与锰硅或者整个黑色板块，都大概率存在需求边际趋弱的情况。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，后续重点关注下游终端需求的变化情况以及国家是否出台相关需求配套措施拉动需求回升。

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8390元/吨，涨跌幅-2.72%（-235）。加权合约持仓变化-11047手，变化至526445手。现货端，华东不通氧553#市场报价9050元/吨，环比下调150元/吨，主力合约基差660元/吨；421#市场报价9600元/吨，环比下调150元/吨，折合盘面价格后主力合约基差410元/吨。

昨日工业硅早盘下杀后小幅反弹，站在盘面走势角度，价格短期波动反复，谨慎参与，注意风险控制。

回看基本面，工业硅的产能过剩、绝对高位的库存以及有效需求不足的问题并没有因为此轮价格反弹而发生根本性的改变。从供给端的角度看，在盘面价格给出生产企业不错的套保空间，以及西南产区丰水期电价下调之后，8月工业硅开工率预计上行，从近三周的数据看，新疆、云南及四川的周产量都出现较为明显的上升。下游方面，两大下游多晶硅、有机硅产量预计均有增长，前者周度产量数据继续上升，与8月排产增加趋势相符，后者DMC在供给恢复后价格和利润边际走弱，关注后续空间。总体看8月需求端能够提供一定支撑，但还需要关注各主产区复产力度，目前西南地区增产较快，四川产量正接近去年同期，库存承压。政策方面，近期有工业硅会议传言流出，跟踪为主。预计工业硅价格震荡偏弱运行，下方支撑在8250以及8000元/吨，同时关注后续是否有超预期行业政策的出现。

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2511合约）收盘价报51875元/吨，涨跌幅-0.74%（-385）。加权合约持仓变化+14063手，变化至337155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-4875元/吨。

7月，“反内卷”以及多晶硅行业产能整合方案预期推动价格快速上涨，参照百川盈孚统计的多晶硅生产成本，当前盘面价格已能够对企业成本实现覆盖，并提供一定的交割利润。基本面而言，周度产量环比增加，库存去化速度十分有限，供需仍是弱现实状态。前期产能整合的政策叙事时间较长，消息面的不确定性加大了价格的波动幅度，但盘面价格若长时间维持当前状态，则企业可通过盘面交割获取利润，近期多晶硅仓单数量有较明显的增长，后续仓单是否会对价格形成压力是新的关注点。近期工信部等部门联合召开光伏产业座谈会，部署进一步规范光伏产业竞争秩序工作，产能整合预期持续。同时关注涨价链条顺价情况，组件涨价是否落地需关注后续招标结果。预计硅料价格宽幅震荡，下方支撑位分别在47000以及44000元/吨。

能源化工类

橡胶

NR和RU下跌后有所修复。

多空讲述不同的故事。涨因季节性预期、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8月14日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为63.07%，较上周走高2.09个百分点，较去年同期走高7.42个百分点。全钢轮胎国内和出口订单正常。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为72.25%，较上周走低2.28个百分点，较去年同期走低6.41个百分点。半钢轮胎出口订单走弱。

截至 2025 年 8 月 10 日，中国天然橡胶社会库存 127.8 万吨，环比下降 1.1 万吨，降幅 0.85%。中国深色胶社会总库存为 79.7 万吨，环比降 0.8%。中国浅色胶社会总库存为 48 万吨，环比降 0.8%。RU 库存小计增 1%。截至 2025 年 8 月 17 日，青岛天然橡胶库存 48.54（-0.18）万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14550（-100）元。STR20 报 1790（-10）美元。STR20 混合 1790（-10）美元。

江浙丁二烯 9200（-50）元。华北顺丁 11500（0）元。

操作建议：

预期胶价震荡偏弱，宜暂时观望。

多 RU2601 空 RU2509 可部分平仓。

原油

行情方面：WTI 主力原油期货收涨 0.63 美元，涨幅 1.01%，报 63.14 美元；布伦特主力原油期货收涨 1.09 美元，涨幅 1.65%，报 67.04 美元；INE 主力原油期货收跌 1.00 元，跌幅 0.21%，报 475.9 元。

数据方面：美国 EIA 周度数据出炉，美国原油商业库存去库 6.01 百万桶至 420.68 百万桶，环比去库 1.41%；SPR 补库 0.22 百万桶至 403.43 百万桶，环比补库 0.06%；汽油库存去库 2.72 百万桶至 223.57 百万桶，环比去库 1.20%；柴油库存累库 2.34 百万桶至 116.03 百万桶，环比累库 2.06%；燃料油库存累库 0.08 百万桶至 19.81 百万桶，环比累库 0.39%；航空煤油库存去库 0.45 百万桶至 43.30 百万桶，环比去库 1.02%。

我们认为尽管地缘溢价已经全部消散，且宏观偏空，但当前油价已经出现相对低估，且自身静态基本面与动态预测仍表现良好。当前油价已经迎来左侧布局良机，基本面将支撑当前价格，而如若地缘溢价重新打开，则油价重获高度空间。

甲醇

8 月 20 日 01 合约涨 33 元/吨，报 2424 元/吨，现货涨 25 元/吨，基差-119。煤炭价格底部抬升，甲醇成本走高，但煤制利润依旧在同比高位，国内开工逐步见底回升，后续边际走高，海外装置开工回到同期高位，后续进口将逐渐走高，整体看供应压力较大。需求方面，传统需求大多数利润低位，关注后续金九银十实际需求情况。烯烃利润有所改善，港口开工不高，需求表现偏弱。目前甲醇现实疲弱不改，后续随着旺季的到来预计需求将有所好转，盘面下跌后追空风险较高，建议观望为主。

尿素

8 月 20 日 01 合约跌 41 元/吨，报 1776 元/吨，现货涨 40 元/吨，基差-16。周二关于国内取消出口限制的消息大幅提振市场情绪，盘面受此影响出现大幅上涨。从基本面来看，国内开工由降转升，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。复合肥开工进一步回升，成品库存高位。出口有序推进，整体需求表现一般。当前现实依旧偏弱，但是企业利润处于低位，下方空间有限，而上行缺乏驱动，价格波动不断收窄，当前期权隐含波动率回落到上市以来的低位水平，价格则持续收敛，后续若有进一步的利多出现，价格有望走出震荡区间，因此当前主要逢低关注多配机会。

苯乙烯

现货价格无变动，期货价格上涨，基差走弱。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上涨，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存持续大幅去库；季节性淡季尾声，需求端三 S 整体开工率震荡上涨。短期 BZN 或将修复，港口库存高位去化，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 6070 元/吨，下跌 35 元/吨；苯乙烯现货 7300 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7285 元/吨，上涨 59 元/吨；基差 15 元/吨，走弱 59 元/吨；BZN 价差 172.5 元/吨，下降 3.75 元/吨；EB 非一体化装置利润-412.55 元/吨，上涨 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 78.2%，上涨 0.47 %；江苏港口库存 14.88 万吨，去库 1.02 万吨；需求端三 S 加权开工率 42.71 %，上涨 3.62 %；PS 开工率 56.70 %，上涨 1.70 %，EPS 开工率 58.08 %，上涨 14.41 %，ABS 开工率 71.10 %，无变动 0.00 %。

PVC

PVC01 合约上涨 7 元，报 5008 元，常州 SG-5 现货价 4720 (-30) 元/吨，基差-288 (-37) 元/吨，9-1 价差-137 (+8) 元/吨。成本端电石乌海报价 2210 (0) 元/吨，兰炭中料价格 630 (0) 元/吨，乙烯 825 (0) 美元/吨，成本端持稳，烧碱现货 840 (0) 元/吨；PVC 整体开工率 80.3%，环比上升 0.9%；其中电石法 80%，环比上升 1.3%；乙烯法 81.3%，环比下降 0.2%。需求端整体下游开工 42.8%，环比下降 0.1%。厂内库存 32.7 万吨 (-1)，社会库存 81.2 万吨 (+3.5)。基本上企业综合利润位于年内高位，估值压力较大，检修量偏少，产量位于历史高位，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对后续出口造成压力，成本端电石回落，烧碱反弹，整体估值支撑进一步走弱。整体而言，供强需弱且高估值的现实下，基本面较差，短期跟随黑色情绪反复，建议观望。

乙二醇

EG01 合约上涨 53 元，报 4477 元，华东现货上涨 49 元，报 4507 元，基差 90 元 (-3)，9-1 价差-50 元 (-10)。供给端，乙二醇负荷 66.4%，环比下降 2%，其中合成气制 80.5%，环比上升 5.3%；乙烯制负荷 57.9%，环比下降 6.4%。合成气制装置方面，广汇、天盈重启，神华榆林降负；石油化工方面，浙石化重启，盛虹装置因故短停重启；海外方面，美国乐天重启。下游负荷 89.4%，环比上升 0.6%，装置方面，恒腾 30 万吨长丝重启。终端加弹负荷上升 2%至 72%，织机负荷上升 4%至 63%。进口到港预报 5.4 万吨，华东出港 8 月 19 日 0.56 万吨。港口库存 54.7 万吨，去库 0.6 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-365 元，国内乙烯制利润-607 元，煤制利润 696 元。成本端乙烯持平至 820 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 630 元。产业基本上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工逐渐从淡季中恢复，但高度仍然偏低，预期上港口库存转为累库周期。估值同比偏高，检修季将逐渐结束，基本面强转弱，短期估值存在下降的压力。

PTA

PTA01 合约上涨 44 元，报 4778 元，华东现货持平，报 4690 元，基差-2 元 (+6)，9-1 价差-56 元 (-2)。PTA 负荷 76.4%，环比上升 1.7%，装置方面，台化 150 万吨装置、逸盛大连及海南停车，嘉兴石化、威联化学重启。下游负荷 89.4%，环比上升 0.6%，装置方面，恒腾 30 万吨长丝重启。终端加弹负荷上升

2%至72%，织机负荷上升4%至63%。库存方面，8月15日社会库存（除信用仓单）225万吨，环比去库2.3万吨。估值和成本方面，PTA现货加工费下跌13元，至172元，盘面加工费上涨4元，至326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，下游及终端开工小幅好转，需要等待订单改善。估值方面，PXN在PTA投产带来的格局改善下有支撑向上的动力，但是始终受到终端和聚酯较弱的景气度影响难以走扩，关注旺季下游表现好转后，跟随PX逢低做多的机会。

对二甲苯

PX11合约上涨70元，报6844元，PX CFR上涨2美元，报837美元，按人民币中间价折算基差43元（-51），11-1价差58元（+10）。PX负荷上看，中国负荷84.3%，环比上升2.3%；亚洲负荷74.1%，环比上升0.5%。装置方面，威联石化重启，海外韩国hanwha 113万吨装置降负停车，SK 40万吨装置重启，沙特134万吨装置重启，马来西亚55万吨装置停车。PTA负荷76.4%，环比上升1.7%，装置方面，台化150万吨装置、逸盛大连及海南停车，嘉兴石化、威联化学重启。进口方面，8月上旬韩国PX出口中国11.2万吨，同比下降0.5万吨。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261美元（-1），石脑油裂差91美元（+7）。目前PX负荷维持高位，下游PTA短期检修较多，整体负荷中枢偏低，不过由于PTA新装置投产，PX有望持续去库，估值下方有支撑，但上方空间短期受限，终端及聚酯较弱的表现压制上游的估值。估值目前中性水平，终端和聚酯小幅回暖，关注旺季来临后，跟随原油逢低做多机会。

聚乙烯 PE

期货价格上涨，分析如下：市场预期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7347元/吨，上涨40元/吨，现货7275元/吨，无变动0元/吨，基差-72元/吨，走弱40元/吨。上游开工77.27%，环比下降1.57%。周度库存方面，生产企业库存44.3万吨，环比去库0.15万吨，贸易商库存5.96万吨，环比去库0.13万吨。下游平均开工率39.47%，环比上涨0.35%。LL9-1价差-39元/吨，环比无变动0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。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7056元/吨，上涨40元/吨，现货7075元/吨，无变动0元/吨，基差19元/吨，走弱40元/吨。上游开工78.54%，环比上涨0.22%。周度库存方面，生产企业库存58.75万吨，环比累库0.04万吨，贸易商库存17.97万吨，环比去库0.76万吨，港口库存6.05万吨，环比去库0.06万吨。下游平均开工率49.35%，环比上涨0.45%。LL-PP价差291元/吨，环比无变动0元/吨。

农产品类

生猪

昨日国内猪价普遍上涨，河南均价涨 0.03 元至 13.8 元/公斤，四川均价涨 0.1 元至 13.57 元/公斤，涨价后下游高价接货意愿降低，市场看涨心态减弱，同时部分养殖端计划增加出栏，今日猪价或有稳有跌，局部或微涨。前期连续释压叠加托底情绪导致现货暂时企稳，盘面受消息面影响整体呈冲高回落，市场等待三季度末的供需博弈，在供应和需求双增的预期下，肥标差位置以及届时是否压栏成为关键，市场或陷入区间震荡中，短期仍关注低买，中期留意上方压力，远月仍为反套思路。

鸡蛋

全国鸡蛋价格多数稳，少数跌，主产区均价落 0.02 元至 3.19 元/斤，黑山落 0.1 元至 2.9 元/斤，馆陶维持 2.64 元/斤不变，供应量稳定，需求跟进力度不强，二、三批经销商主动备货及建库意愿不高，整体流通速度偏缓，今日蛋价或多数跌、少数稳。新开产持续增加，淘鸡数量有限导致供应规模始终偏大，蛋价在旺季走势弱于预期，资金借机打出盘面升水，近月合约走势尤其偏弱；不过随着现货反弹预期的再度集聚，叠加低位高持仓带来的波动风险，盘面短期开始酝酿反复的可能，中期看基础产能去化有限，后市仍主要关注反弹后的抛空机会。

豆菜粕

【重要资讯】

周三夜盘美豆震荡窄幅收涨，市场继续关注 PROFARMER 巡回调查，美国大豆协会呼吁特朗普与中国尽快达成协议，巴西升贴水稳定，大豆进口成本暂稳，豆粕跟随外盘成本震荡。周三国内豆粕现货基差稳定，华东报 01-170 元/吨，豆粕成交较弱，提货较好，下游库存天数小幅下降 0.02 天至 8.35 天。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 233.9 万吨，本周预计压榨 240.43 万吨。

美豆产区未来两周降雨预计偏少。巴西方面，升贴水近期高位震荡。总体来看，USDA 大幅调低种植面积，美豆产量环比下调 108 万吨，短期利多 CBOT 大豆，目前受美豆估值偏低、EPA 政策利多及 9-1 月大豆由巴西单独供应影响大豆进口成本维持稳定小幅上涨趋势，但全球蛋白原料供应过剩背景下大豆进口成本持续向上动能有待考验。

【交易策略】

大豆进口成本近期维持稳定小幅上涨趋势，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，关注中美关税进展及供应端新的驱动为主。

油脂

【重要资讯】

- 1、据马来西亚独立检验机构，马来西亚8月1-10日棕榈油出口量为453230吨，较上月同期出口的366482吨增加23.67%，前15日预计出口环比增加16.5%-21.3%，前20日预计增加13.61%-17.5%。SPPOMA数据显示，2025年8月1-15日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少1.78%，出油率环比上月同期增加0.51%，产量环比上月同期增加0.88%。
- 2、据外媒报道，马来西亚种植及原产业部（KPK）表示，美国市场限制措施对马来西亚棕榈油产业的直接影响预计较为有限。该部指出全球市场难以找到替代品。
- 3、马来西亚棕榈油委员会（MPOC）表示，由于供应放缓及生物柴油需求导致大豆供应减少，棕榈油价格短期内预计将维持在每吨4300林吉特上方。

周三夜盘国内三大油脂震荡，受商品整体偏弱情绪带动。需求国油脂稳定需求及东南亚低库存、印尼供应不稳定提供持续利多。国内现货基差低位稳定。广州24度棕榈油基差01-90（0）元/吨，江苏一级豆油基差09+180（0）元/吨，华东菜油基差01+110（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。四季度则可能因印尼B50政策存在上涨预期。目前印尼种植园没收信息继续推高价格，不过估值相对较高，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，震荡偏强看待。

白糖

周三郑州白糖期货价格延续震荡，郑糖1月合约收盘价报5676元/吨，较前一交易日上涨15元/吨，或0.26%。现货方面，广西制糖集团报价5940-6000元/吨，报价较上个交易日下跌10元/吨；云南制糖集团报价5770-5820元/吨，报价较上个交易日下跌0-10元/吨；加工糖厂主流报价区间6050-6130元/吨，报价较上个交易日下跌0-10元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2601）基差264元/吨。

消息方面，据巴西甘蔗技术中心最新数据显示，7月巴西中南部地区平均甘蔗单产为每公顷81.3吨，同比下降5.6%，2024年同期为86.1吨/公顷。

从国际市场来看，巴西中南部7月后产糖量环比明显增加，新榨季北半球主产国如印度也存在着增产预期，后市原糖价格大幅反弹的可能性不大。从国内来看，未来两个月国内进口供应逐渐增加，并且配额外现货进口利润一直维持在近五年来最高水平，盘面估值仍偏高，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小幅下跌，郑棉1月合约收盘价报14055元/吨，较前一个交易日下跌45元/吨，或0.32%。现货方面，中国棉花价格指数（CCIndex）3128B新疆机采提货价15000元/吨，较上个交易日下午下调10元/吨，3128B新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2601）基差945元/吨。

消息方面，据美国农业部最新数据显示，截至2025年8月17日当周，美国棉花优良率为55%，较之前一周上调两个百分点，远高于去年同期水平，同比提升13个百分点。据外媒消息报道，印度政府暂停对棉花征收11%的进口关税至9月30日。

因 USDA 报告利好超预期，带动内外棉价反弹。并且中美双方继续暂停对等关税以及反制措施 90 天，对国内棉价偏利好。但从基本面来看，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。总体而言，短线棉价或延续高位震荡。

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	