

宏观金融类

股指

消息面：

- 1、国务院发布深入实施“人工智能+”行动的意见，到2027年新一代智能终端、智能体等应用普及率超70%；强化智能算力统筹；推动智能终端“万物智联”，大力发展智能网联汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人、智能家居、智能穿戴等新一代智能终端；
- 2、今年7月货币基金规模增长超3800亿元，股票基金规模增长超1900亿元，混合基金规模增长超1300亿元，而债券基金规模下降超460亿元；
- 3、寒武纪：2025年上半年实现营业收入28.81亿元，同比增长4347.82%；实现净利润10.38亿元，同比扭亏；
- 4、美国7月耐用品订单环比下降2.8%，预期下降4%，前值下降9.4%。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.08%/-0.25%/-0.54%/-0.97%；
IC 当月/下月/当季/隔季：-0.68%/-1.19%/-2.51%/-4.33%；
IM 当月/下月/当季/隔季：-0.82%/-1.52%/-2.96%/-5.08%；
IH 当月/下月/当季/隔季：0.03%/0.07%/0.12%/0.21%。

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：周二，TL主力合约上涨0.47%，收于117.27；T主力合约上涨0.06%，收于107.995；TF主力合约上涨0.04%，收于105.560；TS主力合约上涨0.01%，收于102.400。

消息方面：1、美国总统特朗普于美东时间周一晚间表示，已解雇联邦储备委员会（美联储）理事丽莎·库克，理由是有关其抵押贷款欺诈的指控。不过，这些指控尚未进入司法程序，目前围绕此事仍有许多未知因素。2、广东省政府计划8月26日在澳门特别行政区发行3只离岸人民币地方政府债券共计25亿元，其中2年期5亿元（用于蓝色项目）、3年期15亿元（用于横琴粤澳深度合作区重大基础设施项目与第十五届全国运动会相关项目）、5年期5亿元（用于绿色项目）。

流动性：央行周二进行4058亿元7天期逆回购操作，操作利率为1.4%。因当日有5803亿元逆回购到期，

据此计算，单日净回笼 1745 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 月社融信贷数据弱于市场预期，前期 7 月 PMI 数据显示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依然有向下空间，但节奏上需关注股债跷跷板作用，近期股市行情较好，市场风险偏好抬升，债市短期可能重回震荡格局。

贵金属

沪金涨 0.21 %，报 781.86 元/克，沪银跌 0.30 %，报 9326.00 元/千克；COMEX 金涨 0.24 %，报 3441.10 美元/盎司，COMEX 银涨 0.22 %，报 38.69 美元/盎司； 美国 10 年期国债收益率报 4.26%，美元指数报 98.24 ；

市场展望：

昨夜公布的美国经济数据表现强势，这令金银价格短线承压，但特朗普对于联储理事库克职位的解除则进一步削弱联储的独立性，美联储在中期货币政策转向鸽派是具备确定性的。

美国 7 月耐用品订单环比值为-2.8%，高于预期的-4%以及前值的-9.4%。美国 8 月里奇蒙德联储制造业指数为-7，高于预期的-11 以及前值的-20。美国 8 月谘商会消费者信心指数为 97.4，高于预期的 96.2。耐用品订单数据公布后金银价格短线回落。

同时，特朗普于昨日宣布解除美联储理事库克的职位，理由是其在财务交易中涉嫌犯罪，这是美联储成立以来首次出现总统解雇理事的情况。库克则表示她“不会辞职”，市场消息称库克的律师将就此事提起诉讼。特朗普这一行为对于美联储货币政策的独立性形成重大冲击，若库克职位最终被解除，将会有新的偏鸽派理事进入 FOMC，驱动联储实行进一步的降息操作。

从历史上的贵金属价格变动来看，黄金价格受益于美国财政赤字的扩张，而白银价格则更多受到联储宽松货币政策预期的驱动，鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上的讲话标志着美联储新一轮降息周期的开启，基于当前美国明显偏弱势的就业数据以及上涨幅度有限的消费者物价指数，我们认为年内联储存在进行超市场预期的 75 个基点降息操作的可能，在联储宽松货币政策预期进一步发酵的背景下，白银价格的上涨幅度将明显大于黄金，金银比价将进一步向下修正。当前策略上建议逢低做多白银，沪金主力合约参考运行区间 770-794 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9135-10000 元/千克。

有色金属类

铜

特朗普威胁可能对中国加征关税，美联储理事库克将被罢免，美元指数下滑，铜价下探回升，昨日伦铜收涨 0.38% 至 9846 美元/吨，沪铜主力合约收至 79420 元/吨。产业层面，昨日 LME 铜库存减少 975 至 155000 吨，注销仓单比例下滑至 7.6%，Cash/3M 贴水 78.4 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单减少 0.1 至 2.3 万吨，上海地区现货升水期货 130 元/吨，市场出货情绪较强，下游买盘减弱。广东地区库存继续减少，现货升水期货抬升至 65 元/吨，下游不愿多采购，成交一般。进出口方面，昨日沪铜现货进口小幅盈利，洋山铜溢价抬升。废铜方面，昨日精废价差 1460 元/吨，废铜替代优势略降。价格层面，美联储主席表态偏鸽令 9 月降息概率提升，不过权益市场乐观情绪有所消退，情绪面略有降温。产业上看铜原料供应维持紧张格局，尽管美国铜关税落地引起美国以外铜供应增加，不过废铜替代偏少和下游逐渐进入旺季的背景下，预计铜供应过剩幅度不大，总体铜价或偏强震荡。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

美元指数下滑，铝合金价格冲高，铝价先抑后扬，昨日伦铝收涨 0.63% 至 2638 美元/吨，沪铝主力合约收至 20880 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量增加 0.4 至 59.4 万手，期货仓单减少至 5.6 万吨。根据 SMM 统计，国内三地铝锭库存录得 46.4 万吨，环比增加 0.5 万吨，佛山、无锡两地铝棒库存录得 9.4 万吨，环比增加 0.4 万吨，昨日铝棒加工费震荡下调，市场成交氛围偏淡。现货方面，昨日华东现货平水于期货，环比下调 20 元/吨，市场交投活跃度偏弱。外盘方面，昨日 LME 铝库存 47.8 万吨，环比减少 0.1 万吨，注销仓单比例维持低位，Cash/3M 小幅升水。展望后市，美联储主席释放鸽派信号，市场对 9 月降息预期增强，加之美欧和美国加拿大贸易局势缓和，情绪面偏多。当前国内库存维持偏低，随着下游逐渐从淡季过渡到旺季，需求预期改善将继续支撑铝价，短期价格或震荡偏强。今日国内主力合约运行区间参考：20750-21000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2610-2660 美元/吨。

锌

周二沪锌指数收跌 0.52% 至 22272 元/吨，单边交易总持仓 20.92 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 26 至 2801 美元/吨，总持仓 19.33 万手。SMM0# 锌锭均价 22280 元/吨，上海基差 -40 元/吨，天津基差 -60 元/吨，广东基差 -65 元/吨，沪粤价差 25 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.64 万吨，内盘上海地区基差 -40 元/吨，连续合约-连一合约价差 15 元/吨。LME 锌锭库存录得 6.55 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.37 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -2.95 美元/吨，3-15 价差 2.75 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.112，锌锭进口盈亏为 -1825.37 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存边际小幅去库至 13.29 万吨。产业信息：临近国庆阅兵活动，天津地区开启国五及以下运输车辆限制，根据镀锌企业环保等级分级限产，限产预计 9 月 4 日结束。总体来看：锌矿显性库存延续上行，锌精矿进口 TC 指数再度抬升，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。初端企业加权购锌量抬升，初端企业原料库存跟随抬升，下游消费边际转暖。中期产业过剩剧本维

持不变，但8月22日杰克森霍尔会议上鲍威尔表态转鸽，超出市场预期，会议后市场定价9月美联储降息概率约为90%，一定程度上为贵金属及有色金属提供积极氛围，锌价下方支撑加强，短期难以出现较大跌幅。

铅

周二沪铅指数收涨0.38%至16924元/吨，单边交易总持仓8.54万手。截至周二下午15:00，伦铅3S较前日同期涨9.5至2001.5美元/吨，总持仓16.08万手。SMM1#铅锭均价16800元/吨，再生精铅均价16750元/吨，精废价差50元/吨，废电动车电池均价10125元/吨。上期所铅锭期货库存录得5.82万吨，内盘原生基差-105元/吨，连续合约-连一合约价差-20元/吨。LME铅锭库存录得27.16万吨，LME铅锭注销仓单录得6.4万吨。外盘cash-3S合约基差-33.79美元/吨，3-15价差-66.3美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得1.183，铅锭进口盈亏为-494.51元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库至6.32万吨。产业信息：临近国庆阅兵活动，京津冀及附近地区废旧铅酸蓄电池回收业务放缓。河南省生态环境部预计于8月26日-9月3日期间启动空气质量环保应急管控，限制部分运输车辆，部分冶炼企业产量出现下滑。总体来看：铅矿显性库存小幅抬升，铅精矿加工费加速下探。再生铅原料库存亦有小幅抬升，原再冶炼厂铅锭成品库存均有小幅抬升，供应端边际放量。高温假期后，下游蓄企开工率快速回暖。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。短期来看，初端企业开工抬升，大宗商品情绪偏多，铅价下方仍有支撑。中期来看，终端消费压力仍然较大，后续仍有下行风险。

镍

周二镍价窄幅震荡，下午3时沪镍主力合约收盘价120370元/吨，较前日上涨0.05%。镍矿方面，虽然雨季影响尚未消退，但随着政府镍矿配额的进一步释放，叠加下游需求持续疲软，镍矿价格表现偏弱。火法矿方面，大部分矿山在8月获批少量补充配额，镍矿供应有所释放，同时需求端印尼部分冶炼厂仍处于亏损状态，下游需求尚未出现明显回升，使得印尼矿石供应仍维持偏宽松格局，矿价有所承压。湿法矿方面，供应量保持稳定，价格弱稳运行。镍铁方面，8月镍铁厂排产有所落后，同时不锈钢厂8月排产仍有增加预期，对镍铁需求仍形成拖底，但若不锈钢需求不见走强，价格持续低迷，镍铁价格也难以维稳。中间品方面，供应端现货库存处于紧缺状态，部分贸易商已暂停报价，而需求端部分电镍、硫酸镍生产企业仍有采购需求，持续开展MHP询价，整体上中间品市场流通现货偏紧，系数价格小幅走高。精炼镍方面，美国PMI数据凸显韧性导致美元指数周初震荡走强，但周五夜盘鲍威尔鸽派讲话再次点燃市场降息预期，美国9月降息概率大幅提高，有色板块偏强运行；现货市场贸易商挺价意愿较强，升贴水持稳运行。整体而言，期宏观氛围积极，联储鸽派转向或带动镍在内的有色品种整体走强。但从产业来看，目前精炼镍供应过剩格局不改，矿端价格松动，同时不锈钢需求表现低迷，限制镍价上方空间。在强预期与弱现实的背景下，镍价预计难有趋势性行情，短期仍以震荡为主。本周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

周二锡价窄幅震荡，下午3时沪锡主力合约收盘价269760元/吨，较前日下跌0.05%。国内，上期所期货注册仓单较前日增加120吨，现为7152吨。上游云南40%锡精矿报收258000元/吨，较前日上涨300元/吨。供给方面，缅甸复产进度缓慢，目前主要矿山仍集中于前期准备工作，实际出矿仍需时间，2025年7月我国进口锡精矿实物量达10278吨，较上月下滑明显；原料短缺下，国内云南、江西冶炼厂开工率维持较低水平，本周云南与江西两省精炼锡冶炼企业合计开工率为59.64%。需求方面，电子行业如智能手机、平板等产品消费低迷，虽然服务器、AI眼镜等新兴行业增速较快，但量级仍处于较低规模，对锡焊料需求带动有限；光伏抢装机结束后组件排产下降，导致光伏焊带需求下滑明显；终端需求疲软下，下游企业库存水平普遍偏低，按需逢低采购为主。综上，锡供应仍处于偏低水平，需求端淡季消费稍显疲软，短期供需双弱，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

五矿矿联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报79,332元，与前日持平，其中MMLC电池级碳酸锂报价78,000-81,000元，工业级碳酸锂报价77,400-79,500元。LC2511合约收盘价79,020元，较前日收盘价-0.45%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-300元。周二商品指数午后回落，碳酸锂弱势跟随，尾盘反弹。锂云母供给缩量，碳酸锂弱现实改善，旺季底部支撑抬升。当前市场等待新驱动，后续需关注海外供给补充，评估国内实际供应缺口。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77,000-82,500元/吨。

氧化铝

2025年8月26日，截止下午3时，氧化铝指数日内下跌3.47%至3063元/吨，单边交易总持仓35.2万手，较前一交易日减少1万手。基差方面，山东现货价格下跌10元/吨至3190元/吨，升水09合约144元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格下跌4美元/吨至366美元/吨，进口盈亏报-19元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周二期货仓单报8.46万吨，较前一交易日增加0.15万吨，注册仓单逐步回升。矿端，几内亚CIF价格上涨0.5美元/吨至74.5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。美联储表态偏鸽，预计将驱动有色板块偏强运行。因此，短期氧化铝期货价格大幅下跌过后，下方空间较为有限，短期建议观望为主。国内主力合约A02601参考运行区间：3100-3500元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策。

不锈钢

周二下午15:00不锈钢主力合约收12840元/吨，当日-0.31%(-40)，单边持仓24.81万手，较上一交易日+3954手。现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报13000元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺304冷轧卷板报13100元/吨，较前日持平；佛山基差-40(+40)，无锡基差60(+40)；佛山宏旺201报8850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940元

/镍，较前日+10。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 8200 元/50 基吨，较前日+100。期货库存录得 101925 吨，较前日-16715。据钢联数据，社会库存录得 109.17 万吨，环比增加 1.19%，其中 300 系库存 65.87 万吨，环比增加 2.20%。短期下游需求释放不足，持续压制不锈钢行情走势。从市场成交情况看，终端采购仍以按需补库为主，贸易商为加快出货，报价存在一定灵活调整空间。随着传统消费旺季临近，部分市场参与者对需求回暖预期增强，预计终端开工率提升将带动不锈钢实际消费增长。

铸造铝合金

截至周二下午 3 点，AD2511 合约下滑 0.32%至 20265 元/吨，加权合约持仓下滑至 0.97 万手，成交量 0.17 万手，量能收缩。夜盘在交易所调整涨跌停板幅度和交易保证金比例消息刺激下，铸造铝合金成交明显活跃，期货盘面创上市以来新高。昨日 AL2511 合约与 AD2511 合约价差 440 元/吨，环比扩大 30 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 平均价约 20200 元/吨，环比上调 75 元/吨，市场成交较为谨慎，进口 ADC12 均价 19870 元/吨，环比持平，成交以刚需为主。库存方面，据 SMM 数据，昨日国内三地再生铝合金锭库存录得 3.24 万吨，环比增加 0.04 万吨。总体来看，铸造铝合金下游逐渐从淡季过渡到旺季，近期成本端支撑偏强，加之交易所下调保证金比例，市场活跃度趋于提升，价格可能继续冲高，不过期现货价差偏大将使得近月合约面临较大的交割压力。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3113 元/吨，较上一交易日跌 25 元/吨（-0.79%）。当日注册仓单 161306 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 130.8206 万手，环比减少 39624 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3270 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3300 元/吨，环比减少 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3367 元/吨，较上一交易日跌 22 元/吨（-0.64%）。当日注册仓单 25955 吨，环比减少 894 吨。主力合约持仓量为 89.9991 万手，环比减少 38254 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3400 元/吨，环比减少 20 元/吨；上海汇总价格为 3400 元/吨，环比减少 30 元/吨。

昨日商品市场整体氛围降温，成材价格小幅回落。宏观方面，上周五夜间美联储主席鲍威尔发表鸽派言论，降息概率提升支撑盘面情绪转好。出口方面，本周出口量虽小幅增加，但整体仍处于弱势震荡格局。基本面来看，螺纹钢产量本周明显回落，需求环比虽有小幅修复，但整体依旧疲弱，库存继续累积。热轧卷板方面，需求保持回升，产量增长较快，库存已连续六周增加。当前，螺纹与热卷库存累积速度加快，钢材整体产量仍处高位，而需求端承接力度不足。总体而言，成材需求疲弱格局明显，钢厂利润逐步收缩，盘面弱势特征愈发突出。若后续需求无法有效改善，价格仍存在持续下探的风险。原料端相较

成材表现更为坚挺，后续需关注安全检查及环保限产的潜在影响。建议持续跟踪终端需求修复进度，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 776.50 元/吨，涨跌幅-1.33 %（-10.50），持仓变化-11978 手，变化至 45.29 万手。铁矿石加权持仓量 80.85 万手。现货青岛港 PB 粉 770 元/湿吨，折盘面基差 41.52 元/吨，基差率 5.08%。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运节奏平稳。发运端，澳洲发运量随主流矿山发运增加而出现较明显增量，巴西发运量高位回落，澳巴整体基本持稳。非主流国家发运量小幅下滑。近端到港量下降。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 240.75 万吨，环比上升 0.09 万吨，与上期基本持平。高炉检修与复产均有，钢厂盈利率继续下滑。库存端，港口库存延续小幅回升趋势，钢厂进口矿库存小幅下降。终端数据方面，五大材表需环比回升，但螺纹、热卷库存继续累积。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。钢厂盈利率继续下滑，原料价格的坚挺对钢厂利润有一定影响，因终端需求持续走弱，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积累情况。整体看铁矿石供需两端矛盾暂不凸显，预计铁矿石价格短期震荡运行。此外，对于唐山钢厂限产进展，影响时间上看较短，但对单周铁水产量预计将产生较大影响，后续关注点在于限产结束之后的铁水恢复情况。

玻璃纯碱

玻璃：周二沙河现货报价 1138 元，环比前日持平，华中现货报价 1070 元，环比前日上涨 10 元，市场成交灵活，下游观望情绪浓厚，逢低采购为主，价格窄幅波动为主。截止到 2025 年 8 月 21 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 6360.6 万重箱，环比+18 万重箱，环比+0.28%，同比-7.37%。折库存天数 27.2 天，较上期+0.1 天。净持仓方面，多头减仓，空头增仓。玻璃产量维持高位，库存压力略有增大，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，但价格调整的空间整体有限，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，预计玻璃偏弱震荡，但估值不宜过分看低。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 1200 元，环比前日下跌 20 元，企业价格整体波动不大。截止到 2025 年 8 月 25 日，国内纯碱厂家总库存 188.81 万吨，较上周四下降 2.27 万吨，降幅 1.19%。其中，轻质纯碱 74.69 万吨，环比下降 2.62 万吨，重质纯碱 1114.12 万吨，环比增加 0.35 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。成交不温不火，期现价格低，成交量增加。青海五彩设备检修，供应下降。库存压力有所下降，但重碱库存略有增加。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26日，黑色板块走弱，铁合金跟随小幅回落。锰硅主力（SM601 合约）日内收跌 0.61%，收盘报 5862 元/吨。硅铁主力（SF511 合约）日内收跌 0.42%，收盘报 5656 元/吨。

盘面角度，锰硅盘面价格在日线级别跌破 6 月初以来的短期反弹趋势线，走势弱化，后续关注下方 5600 元/吨附近支撑情况（针对加权指数）。在经历短期快速下跌后，当前价位水平下方空间感相对较差，且左侧为成交密集区，预计未来一段时间走势或将相对波折，继续建议投机头寸观望为主，套保头寸仍可择机参与。

硅铁方面，日线级别向下临界 6 月初以来的短期反弹趋势线，走势弱化，后续继续关注反弹趋势线支撑情况（针对加权指数，下同），套保头寸仍可择机参与。

近期，表现强势的碳酸锂出现显著回落，盘面“反内卷”情绪进一步退坡，商品整体延续回调。在情绪持续退潮的背景下，铁合金价格快速走低，加速向外挤出被“反内卷”预期拔高的估值。同时，我们也注意到本轮“反内卷”政策主线之一的多晶硅仍旧横在高位，价格向下具备抵抗性，且焦煤价格回落至反弹趋势线附近后，价格再度被福建一煤矿事故（造成 7 人死亡）带动，向上出现一定反弹。正如我们在前期报告中所

提及的，“政策的意图是相对明确的，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”，尤其在当前文华商品回落至本轮反弹趋势线附近的情况下。因此，我们提示警惕商品情绪在当前位置阶段性反复的可能。

此外，我们仍旧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。在当前这样一个短期受情绪“控制”下相对无序的、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。对于套保资金，虽然价格已经出现较显著回落，但我们仍建议可根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）抓住阶段性反复过程中的套保时机，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，锰硅方面，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产量近期持续上升，供给端压力未减。硅铁方面，基本上并未有明显矛盾，供给端同样呈现持续回升态势。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，近期螺纹端需求已开始出现疲态。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，同时注意关注煤炭端情绪变化。

工业硅

工业硅：昨日工业硅期货主力（SI2511 合约）收盘价报 8515 元/吨，涨跌幅-1.84%（-160）。加权合约持仓变化-9641 手，变化至 526046 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 585 元/吨；421#市场报价 9600 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 285 元/吨。

昨日工业硅盘面午后持续跌势，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。工业硅产量环比延续回升趋势，四川产区周产量已较为接近去年同期均值。下游方面，多晶硅开工率提升，周产量延续增势。有机硅产量受利润下滑影响，环比有所下降，总体看需求端对工业硅价格支撑边际力度有限，供给端的较快增长对价格压力仍存。显性库存整体高位维稳，去化程度有限。近期工业硅行业政策、大厂复产不及预期等消息对盘面价格产生扰动，真实性注意甄别。预计工业硅价格震荡运行，短期运行区间 8300-9300 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 50985 元/吨，涨跌幅-1.15%（-595）。加权合约持仓变化-856 手，变化至 320439 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅均价 46 元/千克，环比持平；N 型致密料均价 48 元/千克，环比持平；N 型复投料均价 49 元/千克，环比持平，主力合约基差-1985 元/吨。

多晶硅继续延续“弱现实、强预期”格局，短期市场关注点仍然在于产能整合政策以及下游顺价进展。基本面端，周度产量延续增长趋势，盘面价格维持高位、交割利润空间相对充足的情况下部分库存继续向盘面转移，仓单数量保持较快上升速度。近期关于产能整合、光伏下游环节制定指导价等消息不断释出，22 日华电集团 20GW 组件集采开标，标段一投标均价 0.71 元/W，同时硅料、硅片、电池片报价均有所上调，产业链提涨的正反馈效应仍存，关注后续组件价格的跟随情况。对于仓单数量快速增长后对盘面可能带来的压力，还需继续观察。多空消息交织下，预计硅料价格维持高波动运行，注意风险控制。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 震荡整理。

多空讲述不同的故事。涨因季节性预期、需求预期看多，跌因需求偏弱。

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增加有限；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。供应的利好幅度可能不及预期。

行业如何？

全钢轮胎开工率走高。截至 2025 年 8 月 21 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.54%，较上周走高 1.47 个百分点，较去年同期走高 6.25 百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.38%，较上周走高 2.13 个百分点，较去年同期走低 4.28 个百分点。

截至 2024 年 8 月 18 日，中国天然橡胶社会库存 121.7 万吨，较上期增加 0.4 万吨，增幅 0.34%。中国深色胶社会总库存为 72.6 万吨，较上期增加 0.4%。中国浅色胶社会总库存为 49.2 万吨，较上期增加 0.26%。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 14800（-50）元。STR20 报 1830（0）美元。STR20 混合 1830（0）美元。

江浙丁二烯 9400（0）元。华北顺丁 11700（+100）元。

操作建议：

预期胶价震荡偏强，宜中性偏多思路，回调短多，快进快出。

多 RU2601 空 RU2509 可部分平仓。

原油

行情方面：WTI 主力原油期货收跌 1.43 美元，跌幅 2.21%，报 63.31 美元；布伦特主力原油期货收跌 1.49 美元，跌幅 2.17%，报 67.25 美元；INE 主力原油期货收涨 3.20 元，涨幅 0.66%，报 488.8 元。

数据方面：富查伊拉港口油品周度数据出炉，汽油库存去库 1.09 百万桶至 6.97 百万桶，环比去库 13.47%；柴油库存去库 0.82 百万桶至 1.46 百万桶，环比去库 35.88%；燃料油库存累库 0.43 百万桶至 7.18 百万桶，环比累库 6.30%；总成品油去库 1.48 百万桶至 15.61 百万桶，环比去库 8.65%。

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 26 日 01 合约跌 29 元/吨，报 2395 元/吨，现货跌 22 元/吨，基差-120。煤炭价格持续回升，成本上移，企业利润依旧较好，国内开工见底回升，供应边际走高。海外装置开工回到中高位，后续进口也将快速回升。需求端港口 MT0 装置停车，预计月底回归，传统需求目前整体表现偏弱，市场当前对于后续旺季以及 MT0 回归仍有预期，盘面有企稳迹象，但现实港口库存仍在快速走高，现实依旧偏弱。策略方面，单边短期建议观望为主，月间价差关注后续供需好转后的正套机会。

尿素

8 月 26 日 01 合约跌 8 元/吨，报 1737 元/吨，现货维稳，基差-47。日产高位，企业利润低位，供应压力仍存。需求端复合肥开工回落，三聚氰胺开工降至同比低位，农业需求进入淡季，国内需求整体缺乏

支撑，出口持续推进，港口库存再度走高，当前需求变量主要在出口。整体来看国内尿素面临低估值弱供需格局，在缺乏实质性利好出现之前价格仍将维持区间运行。鉴于煤炭价格已逐步见底回升且尿素生产利润低位，预计价格下方空间已较为有限，建议逢低关注多单为主。

苯乙烯

现货价格下跌，期货价格下跌，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。成本端纯苯开工中性震荡，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润无变动，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存持续大幅累库；季节性淡季尾声，需求端三 S 整体开工率震荡上涨。长期 BZN 或将修复，港口库存高位持续累库，带库存去库拐点出现，苯乙烯价格或将反弹。

基本面方面，成本端华东纯苯 6073 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯现货 7350 元/吨，下跌 50 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7257 元/吨，下跌 73 元/吨；基差 93 元/吨，走强 23 元/吨；BZN 价差 158.5 元/吨，下降 5.5 元/吨；EB 非一体化装置利润-388.775 元/吨，无变动 0 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 78.5%，上涨 0.30 %；江苏港口库存 16.15 万吨，累库 1.27 万吨；需求端三 S 加权开工率 43.60 %，上涨 0.99 %；PS 开工率 57.50 %，上涨 1.10 %，EPS 开工率 60.98 %，上涨 2.90 %，ABS 开工率 71.10 %，无变动 0.00 %。

PVC

PVC01 合约下跌 48 元，报 4999 元，常州 SG-5 现货价 4760 (-10) 元/吨，基差-239 (+38) 元/吨，9-1 价差-145 (+9) 元/吨。成本端电石乌海报价 2350 (+50) 元/吨，兰炭中料价格 660 (0) 元/吨，乙烯 840 (+10) 美元/吨，成本端电石及乙烯上涨，烧碱现货 860 (0) 元/吨；PVC 整体开工率 77.6%，环比下降 2.7%；其中电石法 76.8%，环比下降 3.2%；乙烯法 79.6%，环比下降 1.7%。需求端整体下游开工 42.7%，环比下降 0.1%。厂内库存 30.6 万吨 (-2.1)，社会库存 85.3 万吨 (+4.1)。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税率确定，落地后出口预期转弱，成本端电石反弹，烧碱偏强，整体估值支撑较弱。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 合约下跌 19 元，报 4490 元，华东现货上涨 11 元，报 4553 元，基差 51 元 (-47)，9-1 价差-50 元 (+9)。供给端，乙二醇负荷 73.2%，环比上升 6.2%，其中合成气制 81.3%，环比上升 0.8%；乙烯制负荷 68.3%，环比上升 9.4%。合成气制装置方面，天盈重启，建元降负，广汇、美锦、中化学提负，陕西渭化检修；油化工方面，盛虹一套装置重启，浙石化提负；海外方面，美国乐天、马来西亚石油重启。下游负荷 90%，环比上升 0.6%，装置方面，局部装置负荷有所提升。终端加弹负荷上升 7%至 79%，织机负荷上升 5%至 68%。进口到港预报 5.4 万吨，华东出港 8 月 25 日 1.2 万吨。港口库存 50 万吨，去库 4.7

万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-385 元，国内乙烯制利润-585 元，煤制利润 1104 元。成本端乙烯上涨至 840 美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至 520 元。产业基本面上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工逐渐从淡季中恢复，但供给仍然偏过剩，中期预期港口库存转为累库周期。估值同比偏高，基本面强转弱，短期到港偏少叠加政策情绪支撑，中期估值存在下行的压力。

PTA

PTA01 合约上涨 8 元，报 4870 元，华东现货上涨 20 元/吨，报 4870 元，基差-11 元（-33），9-1 价差-40 元（-6）。PTA 负荷 72.9%，环比下降 3.5%，装置方面，嘉通周内降负后恢复，嘉兴石化延长检修重启中，海南逸盛、独山能源检修，恒力惠州计划外停车，海伦石化第二条线投产。下游负荷 90%，环比上升 0.6%，装置方面，局部装置负荷有所提升。终端加弹负荷上升 7%至 79%，织机负荷上升 5%至 68%。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 9 元，至 219 元，盘面加工费下跌 1 元，至 333 元。后续来看，供给端 8 月意外检修量有所增加，累库格局转为去库，PTA 加工费有望持续修复。需求端聚酯化纤库存压力下降，下游及终端开工好转，释放上游估值空间。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，近期在 PTA 意外检修提振下估值走扩，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 24 元，报 6994 元，PX CFR 上涨 5 美元，报 864 美元，按人民币中间价折算基差 95 元（+19），11-1 价差 78 元（+10）。PX 负荷上看，中国负荷 84.6%，环比上升 0.3%；亚洲负荷 76.3%，环比上升 2.2%。装置方面，国内装置变化不大，海外泰国 53 万吨装置、沙特 134 万吨装置重启。PTA 负荷 72.9%，环比下降 3.5%，装置方面，嘉通周内降负后恢复，嘉兴石化延长检修重启中，海南逸盛、独山能源检修，恒力惠州计划外停车，海伦石化第二条线投产。进口方面，8 月中上旬韩国 PX 出口中国 29.4 万吨，同比上升 5.5 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 267 美元（-3），石脑油裂差 93 美元（-1）。目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 短期意外检修较多，整体负荷中枢偏低，不过由于 PTA 新装置投产，PX 有望维持低库存，估值下方有支撑，且终端和聚酯数据逐渐好转，上游估值空间释放。估值目前中性水平，终端和聚酯有望持续回暖，短期受 PTA 意外检修提振加工费带动，后续关注旺季来临下，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。聚乙烯现货价格上涨，PE 估值向下空间有限。整体库存高位去化，对价格支撑回归；季节性旺季或将来临，需求端农膜原料开始备库，整体开工率低位震荡企稳。长期矛盾从成本端主导下跌行情转移至韩国乙烯出清政策，聚乙烯价格或将震荡上行。

基本面看主力合约收盘价 7402 元/吨，下跌 21 元/吨，现货 7325 元/吨，上涨 35 元/吨，基差-77 元/吨，走强 56 元/吨。上游开工 76.75%，环比下降 0.62 %。周度库存方面，生产企业库存 50.19 万吨，

环比累库 5.74 万吨，贸易商库存 6.24 万吨，环比累库 0.15 万吨。下游平均开工率 40%，环比上涨 0.53 %。LL9-1 价差-55 元/吨，环比扩大 3 元/吨。

聚丙烯 PP

期货价格下跌，分析如下：中海油大榭石化一体化装置投产，丙烯供应边际回归；需求端，下游开工率低位震荡。8 月聚丙烯仅存 45 万吨计划产能投放，季节性旺季或将来临，但供需双弱背景下，整体库存压力较高，短期无较突出矛盾。

基本面看主力合约收盘价 7046 元/吨，下跌 28 元/吨，现货 7050 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 4 元/吨，走强 28 元/吨。上游开工 78.23%，环比上涨 0.24%。周度库存方面，生产企业库存 57.23 万吨，环比去库 1.52 万吨，贸易商库存 17.13 万吨，环比去库 0.84 万吨，港口库存 5.87 万吨，环比去库 0.18 万吨。下游平均开工率 49.53%，环比上涨 0.18%。LL-PP 价差 356 元/吨，环比扩大 7 元/吨，建议逢低做多 LL-PP2601 合约。

农产品类

生猪

昨日国内猪价普遍下跌，河南均价落 0.15 元至 13.56 元/公斤，四川均价落 0.05 元至 13.57 元/公斤，养殖端出栏积极性提高，但低价有一定惜售情绪，今日猪价或稳跌均有。短期逻辑仍为供应过剩下的降重释压，近月受现货带动走势偏弱，但一方面收储等政策呵护加码，或持续打压看空情绪；另一方面肥标差扩大后三季度末期潜在压栏能否对冲掉供应增势仍存未知；行情为区间思路，单边更多关注极端情绪给出交易空间后的机会，远月反套思路延续。

鸡蛋

全国鸡蛋价格有稳有涨，主产区均价涨 0.06 元至 3.11 元/斤，黑山涨 0.1 元至 2.7 元/斤，馆陶涨 0.04 元至 2.73 元/斤，供应量趋于稳定，下游消化速度正常，多数贸易商对后市信心正常，整体库存略减，下游拿货积极性正常，今日蛋价或部分上涨，部分稳定。从基本面情况看，蛋市供过于求的负循环仍未打破，一方面新开产仍处增势，叠加冷库蛋和换羽鸡开产，中小码占比持续攀升；另一方面供压导致的消费后置加剧了谨慎心理，未来只有低价或消费启动方能打破负循环，不过整体产能实质去化前，对蛋价不宜过分看高。从资金博弈角度看，当前盘面持仓较高且近月升水偏高的情况已部分纠正，抛压减弱背景下不宜过分追空，后市以减空或等反弹后抛空操作为主。

豆菜粕

【重要资讯】

周二美豆窄幅上涨。国内豆粕因库存较高及预期供应充足相对较弱，周一国内豆粕现货小幅下跌 20 元/吨，华东基差 01-110 持平，豆粕成交一般，提货较好。下游库存天数小幅上升 0.16 天至 8.51 天。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 227 万吨，本周预计压榨 252.83 万吨，上周国内大豆库存小幅去库，豆粕库存小幅累积，整体折豆粕库存仍高位维持。

美豆产区未来一周降雨预计偏少，8 月整体偏干，9 月初预报降雨恢复。巴西方面，周一升贴水稳定。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，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】

大豆进口成本因美豆上涨巴西报价下跌近期维持弱稳趋势，关注企稳后成本表现。国内豆粕市场供需双旺，提货持续处于高水平，预计现货端 9 月可能进入去库，支撑油厂榨利。后市关注美豆自身格局向好、巴西种植季节交易能否边际改善当前供大于求的格局，榨利端关注提货水平能否持续，预计豆粕以区间震荡为主，建议在豆粕成本区间低位逢低试多，高位注意榨利、供应压力。

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%，前 25 日预计增加 10.9%-16.4%。SPPOMA 数据显示，2025 年 8 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比上月同期增加 0.88%，前 20 日预计环比增产 0.3%。

2、8 月份我国进口大豆到港量及油厂压榨量仍然较高，预计 8 月底豆油商业库存环比增加 8~10 万吨。受我国对加菜籽实施临时反倾销措施影响，近期国内油菜籽进口减少，部分地区已出现洗船，预计 8 月底菜籽油库存环比减少。（国家粮油信息中心）

3、巴西一名联邦法官周一批准了一项禁令，暂时中止了一项决定，该决定曾要求全球最大大豆出口国的谷物贸易商停止其所谓的“亚马逊大豆禁令”计划。

周二夜盘国内三大油脂震荡偏弱，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 01-60（0）元/吨，江苏一级豆油基差 09+170（0）元/吨，华东菜油基差 01+110（0）元/吨。

【交易策略】

美国生物柴油政策草案预计抑制豆油出口量、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，四季度则可能因印尼 B50 政策存在上涨预期，支撑产地报价，在销区及产地库存未充分累积及销区需求负反馈未现前震荡偏强看待。

白糖

周二郑州白糖期货价格下跌，郑糖 1 月合约收盘价报 5632 元/吨，较前一交易日下跌 56 元/吨，或 0.98%。现货方面，广西制糖集团报价 5950-6000 元/吨，报价较上个交易日持平；云南制糖集团报价 5770-5820 元/吨，报价较上个交易日下调 0-10 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6050-6140 元/吨，报价较上个交易日持平；广西现货-郑糖主力合约（sr2601）基差 318 元/吨。

消息方面，根据巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 8 月 20 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 70 艘，此前一周为 76 艘。港口等待装运的食糖数量为 291.69 万吨，此前一周为 331.79 万吨。

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

周二郑州棉花期货价格延续震荡，郑棉 1 月合约收盘价报 14100 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 15100 元/吨，较上个交易日上漲 150 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2601）基差 1000 元/吨。

消息方面，国家发改委发布关于 2025 年棉花关税配额外优惠关税税率加工贸易进口配额电领有关事项的公告，2025 年棉花进口滑准税加工贸易配额总量为 20 万吨。据 USDA 最新数据显示，截至 2025 年 8 月 24 日，美国棉花优良率为 54%，较之前一周下调 1 个百分点，仍大幅高于去年同期，处于同期偏高水平。

从宏观来看，美联储主席上周五“偏鸽”派表态，有利于商品市场上涨。从基本面来看，虽然当前下游市场消费仍旧一般，但考虑到即将进入“金九银十”的消费旺季，叠加目前国内棉花库存处于历史较低水平，基本面有边际转好的迹象，短期郑棉价格或有向上的动能。

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