

宏观金融类

股指

消息面：

- 1、宁德时代召开柘下窝锂矿复产会议，预计很快将复工复产。知情人士透露，“比市场上最快的预期还要快”；
- 2、杭州：到 2027 年，全市人工智能终端产业规模力争达到 3000 亿元；培育形成百亿级企业 5 家、10 亿级企业 20 家、“新势力”企业 10 家；
- 3、证监会同意中科寒武纪科技股份有限公司向特定对象发行股票注册，注册生效日期为 9 月 5 日；
- 4、美国截至 3 月的一年非农就业总人数下修 91.1 万人，市场预估为下修 70 万。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.23%/-0.38%/-0.83%/-1.29%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.81%/-1.67%/-3.36%/-5.47%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.83%/-1.74%/-3.73%/-6.22%；

IH 当月/下月/当季/隔季：-0.11%/-0.10%/-0.13%/-0.07%。

交易逻辑：经过前期持续上涨后，AI 等高位热点板块近期出现分歧，资金高低切换，快速轮动，市场风险偏好有所降低。叠加市场成交量的萎缩，短期指数面临一定的调整压力。但从大方向看，政策支持资本市场的态度未变，中长期仍是逢低做多的思路为主。

国债

行情方面：周二，TL 主力合约下跌 0.22%，收于 115.72；T 主力合约下跌 0.06%，收于 107.775；TF 主力合约下跌 0.01%，收于 105.570；TS 主力合约下跌 0.02%，收于 102.378。

消息方面：1、市场监管总局新闻发言人王秋苹介绍，市场监管总局已经及时约谈主要外卖平台，相关平台快速响应，集体发声，承诺严守法律法规，杜绝不正当竞争，抵制恶性补贴，推动行业规范有序发展。2、知情人士称，日本央行将于 9 月 30 日做出最终是否小幅减少超长期日本国债购买量决定，该决定可能受到 9 月 17 日 20 年期国债拍卖结果以及超长期日本国债收益率波动程度的影响。

流动性：央行周二进行 2470 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 2557 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 87 亿元。

策略：基本面看，8 月制造业 PMI 较上月有所改善但仍处于荣枯线下，数据显示供需两端环比均有所好

转，“反内卷”政策下价格水平回升，但后续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有向下空间，但节奏上需关注股债跷跷板作用，债市短期或以震荡格局为主。

贵金属

沪金涨 0.11 %，报 832.60 元/克，沪银跌 1.08 %，报 9760.00 元/千克；COMEX 金跌 0.55 %，报 3661.80 美元/盎司，COMEX 银跌 0.12 %，报 41.29 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.08%，美元指数报 97.75 ；

市场展望：

昨夜公布的美国非农修正数据低于预期，美国劳动力市场的弱化得到确认，进一步加大了市场对于联储后续宽松政策的预期。

美国劳工统计局数据指出，在 2024 年 4 月至 2025 年 3 月的区间内，美国私人部门非农就业数据下修 88 万人，政府部门就业下修 3.1 万人。总体非农共计下修 91.1 万人，大幅高于市场预期的 70 万人、贝森特预计的 80 万人以及前值的 59.8 万人。

此外，参议院银行委员会将在当地时间周三就美联储理事米兰的提名进行投票。预计委员会将通过投票并将该事项交由参议院进行集体表决。因此，米兰大概率在下周议息会议前正式就任联储理事，并将具备投票权。米兰是特朗普经济政策团队的重要成员，米兰的就任将驱动联储施行进一步的降息操作。

当前美国劳动力市场已经显著走弱，叠加联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上的定调，美联储在本年度剩余议息会议中将存在超过市场预期的三次降息操作。在这样的背景下，贵金属板块建议维持逢低做多思路，重点关注白银价格的上涨机会，沪金主力合约参考运行区间 809-850 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9526-11000 元/千克。

有色金属类

铜

美国向下修正就业数据，美元指数走强，矿端供应扰动下铜价震荡，昨日伦铜收涨 0.1%至 9916 美元/吨，沪铜主力合约收至 79600 元/吨。产业层面，昨日 LME 铜库存减少 550 至 155275 吨，注销仓单比例下滑至 14.1%，Cash/3M 贴水 78 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单微增至 1.9 万吨，上海地区现货升水期货 90 元/吨，货源偏多基差报价继续下滑，下游采购低价货源情绪回暖。广东地区库存减少，现货升水期货持平于 40 元/吨，下游补货意愿一般。进出口方面，昨日沪铜现货进口小幅亏损，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日精废价差 1680 元/吨，再生铜供需继续受政策调整影响。消息面，自由港公司印尼 Grasberg 地下矿一个生产区域发生大规模湿性矿料涌出事故，导致矿井内部分通道中断，七名员工受困，该公司暂时停止了采矿活动。价格层面，美国就业数据弱于预期，市场在衰退和降息交易之间犹疑，若市场先进行衰退交易，到实际议息会议时，预计态度将偏鸽。产业上看国内铜产量边际下降，虽然消费现实偏弱，但季节性改善的预期下，预计铜价支撑仍较强。今日沪铜主力运行区间参考：

78800-80500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9820-10050 美元/吨。

铝

原油价格上涨，LME 注销仓单大增，铝价上扬，昨日伦铝收涨 0.69% 至 2627 美元/吨，沪铝主力合约收至 20785 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量增加 0.5 至 53.5 万手，期货仓单微降至 6.4 万吨。根据 SMM 统计，国内三地铝锭库存录得 47.8 万吨，环比持平，佛山、无锡两地铝棒库存录的 8.75 万吨，环比减少 0.15 万吨，昨日铝棒加工费下滑，市场采购情绪一般。现货方面，昨日华东现货贴水期货 10 元/吨，环比下调 10 元/吨，下游维持刚需消费。外盘方面，昨日 LME 铝库存 48.5 万吨，环比持平，注销仓单环比增加 6.7 至 11.0 万吨，Cash/3M 维持小幅升水。展望后市，铝价在宏观预期与基本面现实之间博弈震荡。海外降息预期和铝材出口保持韧性提供支撑，但国内终端需求改善偏弱抑制价格上行空间。近期重点关注旺季需求兑现情况及库存走势，若库存出现拐点，铝价有望进一步冲高。今日国内主力合约运行区间参考：20700-20920 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2600-2650 美元/吨。

锌

周二沪锌指数收跌 0.57% 至 22135 元/吨，单边交易总持仓 22.57 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 25 至 2857.5 美元/吨，总持仓 20.07 万手。SMM0# 锌锭均价 22190 元/吨，上海基差 -65 元/吨，天津基差 -85 元/吨，广东基差 -95 元/吨，沪粤价差 30 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 4.27 万吨，内盘上海地区基差 -65 元/吨，连续合约-连一合约价差 -65 元/吨。LME 锌锭库存录得 5.31 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.61 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 16.46 美元/吨，3-15 价差 35.08 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.091，锌锭进口盈亏为 -2510.01 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存累库至 15.21 万吨。总体来看：锌矿、锌锭延续过剩态势，矿锭库存均有累库，锌精矿 TC 上行，沪锌月差弱势运行，国内供应端维持宽松，下游企业开工率仍无较大起色，产业端延续过剩现状。LME 市场经过长期去库后，伦锌仓单低位，伦锌月差抬升。内弱外强格局加剧，沪伦比值加速下行。当前联储降息预期较高，有色金属板块氛围积极，且从资金席位来看，部分机构席位及外资席位将锌品种作为有色空配品种，品种看空一致性高，预计短期下跌空间有限，呈现低位震荡格局。

铅

周二沪铅指数收涨 0.22% 至 16929 元/吨，单边交易总持仓 8.61 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 0.5 至 1992 美元/吨，总持仓 15.75 万手。SMM1# 铅锭均价 16775 元/吨，再生精铅均价 16750 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10050 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.38 万吨，内盘原生基差 -90 元/吨，连续合约-连一合约价差 -60 元/吨。LME 铅锭库存录得 24.31 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 4.78 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -43.36 美元/吨，3-15 价差 -67.4 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.194，铅锭进口盈亏为 -370.81 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库至 6.43 万吨。总体来看：铅产业整体呈现供需双弱格局，上游铅精矿及废铅酸蓄电池均相对紧缺，原料紧缺限制原再冶炼厂开工空间。此外，再生铅持续亏损推动安徽等地再生铅冶炼厂减产。但下游消费较往年偏弱，经销商成品库存历史高位，旺季不旺。当前联储降息预期较高，有色金属板块氛围积极，铅锭供应边际

收窄，下方仍有一定支撑。若后续商品情绪转弱，再生冶炼恢复，铅价仍有较大下行风险。

镍

周二镍价震荡回落。宏观方面，昨晚公布的非农数据被大幅下调，市场对美国经济担忧升温，有色板块整体承压。镍铁方面，铁厂利润亏损虽有修复，但仍处于较低水平，同时“金九银十”传统消费在即，不锈钢厂8、9月排产有增加预期，对镍铁需求形成拖底，预计镍铁价格短期预计继续稳中偏强运行。中间品方面，供应端现货库存处于紧缺状态，部分贸易商由于可售货源告罄，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，给予价格一定支撑。整体而言，短期宏观氛围积极，降息预期升温或带动镍在内的有色品种整体走强。从产业来看，虽然精炼镍供应过剩格局不改，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，新一年度的RKAB审批也对镍价构成潜在利多，镍价下跌空间有限；同时短期不锈钢“金九银十”传统旺季预期难以证伪，镍铁价格或有支撑，若宏观降息叙事强化，或出现阶段性补库周期带来的镍价走强行情，因此建议后市逢低做多为主。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

周一锡价跟随有色板块回落。供给方面，缅甸佤邦锡矿复产缓慢，云南地区锡矿短缺依旧严峻，冶炼厂原料库存普遍低于30天，开工率维持在较低水平，部分冶炼企业将于9月计划检修进一步压制产量；江西地区冶炼企业保持正常生产，但由于粗锡供应不足导致精炼锡产量难有增量；根据第三方数据，预计9月精炼锡产量将环比下降29.89%。需求方面，下游处于消费淡季，传统消费领域疲软，光伏组件7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；7月国内样本企业锡焊料开工率为69%，终端需求疲软导致锡现货成交偏淡。库存方面，上周国内锡锭社会库存小幅增加，上周五全国主要市场锡锭社会库存10137吨，较上周五增加135吨。综上，需求端淡季消费稍显疲软，但供给短期降幅明显，预计锡价短期震荡为主。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报73,237元，较上一工作日-0.57%，其中MMLC电池级碳酸锂报价72,500-74,500元，均价较上一工作日-500元（-0.68%），工业级碳酸锂报价71,500-72,200元。LC2511合约收盘价72,900元，较前日收盘价-2.54%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-200元。据界面新闻、证券时报等报道，周二上午枞下窝复产工作会议召开；知情人士透露，宁德时代枞下窝锂矿采矿权证及采矿许可证审批进展顺利，预计很快复工复产。云母边际增量将扭转供需偏紧格局，江西在产资源供给的不确定性降低，悲观情绪和宽松预期或对锂价形成压制。今日广期所碳酸锂2511合约参考运行区间68,380-73,000元/吨。

氧化铝

2025年9月9日，截止下午3时，氧化铝指数日内下跌1.01%至2930元/吨，单边交易总持仓39.5万

手，较前一交易日增加 1.2 万手。基差方面，山东现货价格下跌 23 元/吨至 3030 元/吨，升水 10 合约 121 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格下跌 23 美元/吨至 337 美元/吨，进口盈亏报 64 元/吨，进口窗口打开。期货库存方面，周二期货仓单报 11.05 万吨，较前一交易日减少 0.18 万吨，注册仓单逐步回升。矿端，几内亚 CIF 价格维持 74.5 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 69 美元/吨。策略方面，海外矿石供应回暖，四季度矿价或将承压，冶炼段产能过剩格局短期难改。但美联储降息预期提高或将驱动有色板块偏强运行。因此，短期建议观望为主，静待宏观情绪共振。国内主力合约 A02601 参考运行区间：2850-3250 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储降息政策。

不锈钢

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 12950 元/吨，当日+0.74%(+95)，单边持仓 28.80 万手，较上一交易日-1557 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13150 元/吨，较前日持平；佛山基差-100(-95)，无锡基差 0(-95)；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 950 元/镍，较前日+5。保定 304 废钢工业料回收价报 9200 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8500 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 98534 吨，较前日-422。据钢联数据，社会库存录得 105.36 万吨，环比减少 2.71%，其中 300 系库存 64.09 万吨，环比减少 2.09%。不锈钢现货市场整体窄幅震荡运行，价格走势有所分化。其中，304 冷轧价格持稳运行，成交延续清淡态势；304 热轧则因供应偏紧，价格小幅上探。目前主流钢厂产能释放有限，热轧资源到货量较少，市场缺货格局进一步加剧。整体市场交投氛围偏弱，冷轧成交尤为疲软。

铸造铝合金

截至周二下午 3 点，AD2511 合约微涨至 20305 元/吨，加权合约持仓 0.94 万手，成交量 0.1 万手，量能偏低。昨日 AL2511 合约与 AD2511 合约价差 425 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 均价约 20350 元/吨，环比上调 20 元/吨，市场交投仍谨慎，进口 ADC12 均价 20100 元/吨，环比上涨 130 元/吨，低价成交尚可。库存方面，SMM 数据显示，国内三地再生铝合金锭库存微增至 3.49 万吨。总体来看，铸造铝合金下游逐渐从淡季过渡到旺季，目前旺季特征还不明显，近期国内外废铝供应扰动加大使得成本端支撑较强，加之交易所下调保证金比例，市场活跃度趋于提升，短期铸造铝合金价格或延续高位运行。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3123 元/吨，较上一交易日跌 9 元/吨（-0.28%）。当日注册仓单 234017 吨，环比增加 10517 吨。主力合约持仓量为 177.8829 万手，环比减少 19825 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3220 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3240 元/吨，环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3349 元/吨，较上一交易日跌 3 元/吨（-0.08%）。当日注册仓单 24459 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 130.6764 万手，环比增加 5579 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3380 元/吨，环比增加 10 元/吨；上海汇总价格为 3390 元/吨，环比减少 0 元/吨。

商品市场整体氛围较好，成材价格虽有震荡偏强表现。宏观方面，几内亚政府对开发商的要求不仅是要在当地开矿，还需要在下游附属配套建设对应的深加工和冶炼厂，可能会导致原料端供应偏紧，原料价格走势较强。出口方面，上周出口量小幅增加，但仍处于弱势震荡格局。基本面上，螺纹表需延续疲弱，累库压力加剧；热卷减产幅度较大，表需环比下降明显，需求整体中性偏弱，库存持续走高。当前，螺纹与热卷库存累积态势不容乐观，钢材整体产量仍处高位，而需求端承接不足，钢价受到明显压制。总体来看，当前已经正式进入到旺季，钢材需求疲软，钢厂利润逐步收缩，盘面弱势特征加深。若后续需求难以有效修复，价格仍有进一步下探风险。原料端相较成材更显坚挺，需持续关注安全检查与环保限产的潜在影响。建议重点跟踪终端需求修复节奏，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（I2601）收至 805.00 元/吨，涨跌幅+1.64 %（+13.00），持仓变化+29080 手，变化至 54.12 万手。铁矿石加权持仓量 85.36 万手。现货青岛港 PB 粉 799 元/湿吨，折盘面基差 44.96 元/吨，基差率 5.29%。

昨日受几内亚政府要求当地矿山开发商建设下游附属配套设施的消息影响，铁矿石盘面早盘快速拉升，冲高回落。供给方面，最新一期海外铁矿石发运大幅回落。发运端，澳洲发运量小幅下降，巴西发运量降幅显著，主要系港口泊位计划内检修影响，两期均值整体仍在偏高水平。非主流国家发运量环比降至年内偏低位置。近端到港量小幅回落。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 228.84 万吨，环比下降 11.29 万吨，铁水骤降主要集中于华北地区，河北地区检修及降负荷生产均有，导致产量降幅较为显著。后续重点在于关注重要节点结束后钢厂生产恢复情况，即铁水的恢复速度。钢厂盈利率延续下滑趋势。库存端，港口库存回升，钢厂进口矿库存继续下降。终端数据方面，五大材表需偏弱，库存的累积速度仍较快。从基本面看，原料价格的坚挺对钢厂利润影响持续，成材基本面对弱，近期盘面走势表现为原料强于成材，而原料中又分化为弱煤焦而强铁矿。对于几内亚矿区变动影响，更多体现为对中长期铁矿石供给预期的判断干扰，关注后续进展。整体看铁矿石价格短期震荡为主。后续重点在于重要节点结束后，市场将检验旺季需求成色，观察下游需求恢复及去库速度。

玻璃纯碱

玻璃:周二沙河现货报价 1173 元, 环比前日上涨 22 元, 华中现货报价 1090 元, 环比前日上涨 20 元, 沙河市场出货较好, 主要受中游采购备货带动, 价格多上调 1 元/重量箱, 下游采购积极性一般, 仍维持刚需为主。截止到 2025 年 9 月 4 日, 全国浮法玻璃样本企业总库存 6305 万重箱, 环比 48.4 万重箱, 环比+0.77%, 同比-11.77%。折库存天数 26.9 天, 较上期+0.2 天。净持仓方面, 多头增仓, 空头减仓。玻璃产量维持高位, 库存压力略有增加, 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 1180 元, 环比前日下跌 20 元, 企业价格整体波动不大。截止到 2025 年 9 月 8 日, 国内纯碱厂家总库存 182.31 万吨, 较上周四增加 0.1 万吨, 涨幅 0.05%。其中, 轻质纯碱 76.41 万吨, 环比增加 1.39 万吨, 重质纯碱 105.90 万吨, 环比下降 1.29 万吨。现货价格偏稳。下游浮法玻璃开工率有所上升、光伏玻璃开工率变动不大。下游需求一般, 按需为主, 采购情绪谨慎, 成交多为低价。局部设备减量及停车, 供应呈现一定下降, 但整体货源依旧保持宽松态势。库存压力略有增加, 但重碱库存有所下降。净持仓昨日多空双增。纯碱价格随煤化工板块宽幅震荡。短期内, 预计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

9 月 09 日, 锰硅主力 (SM509 合约) 窄幅震荡, 日内收跌 0.03%, 收盘报 5838 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅现货市场报价 5700 元/吨, 环比上日持稳, 折盘面 5890 吨, 升水盘面 52 元/吨。硅铁主力 (SF511 合约) 日内收跌 0.07%, 收盘报 5620 元/吨。现货端, 天津 72#硅铁现货市场报价 5750 元/吨, 环比上日持稳, 升水盘面 130 元/吨。

盘面角度, 锰硅盘面价格维持区间震荡格局, 我们延续前期“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仍相对波折, 操作难度大”的判断, 继续建议投机头寸观望为主, 关注上方 5900 元/吨至 6000 元/吨压力位置以及下方 5600 元/吨附近支撑位置 (针对加权指数)。

硅铁方面, 日线级别同样维持区间震荡格局, 上方关注 5700 元/吨至 5800 元/吨区间压力, 下方继续关注 5400 元/吨至 5450 元/吨区间附近支撑情况 (针对加权指数)。短线盘面投机套利空间有限, 建议以观望为主。

在商品经历了近一个月持续回调之后, “反内卷”情绪再起波澜, 市场关于“9 大行业反内卷细则将发布”的传闻点燃商品情绪, 多晶硅日内涨停, 焦煤一度涨近 7%, 在此影响下, 铁合金盘中出现显著跟涨。对此, 我们结合文华商品以及焦煤价格在周五反弹前正好回落至左侧重支撑附近的情况, 认为这更多是价格回落至阶段性低点后情绪上的反复带来的反弹。参考 2016 年四季度焦煤行情, 后续“反内卷”能否真正走出类似供给侧结构性改革的第二段行情, 我们认为更多取决于“反内卷”政策是否切实落地,

以及落地的效果如何，即需要现实情况去驱动，走现实段行情（前期第一段的预期段行情认为已经结束）。

相较于“反内卷”的扰动，我们对于黑色板块未来一段时间（十月中旬之前）的交易侧重点，仍认为将侧重于现实端需求情况的验证。对此，我们仍维持需求存在阶段性向下回补风险的判断，即旺季需求或无法匹配当下高供给情况（本周铁水的显著下滑源于阅兵停产检修，预期后续将会回升），使得价格承压，压制黑色板块整体价格。当前，我们看到成材端需求，尤其建材端仍维持弱势，螺纹、热卷维持逆季节性累库情况，旺季需求回升迹象尚不明显。当然，价格承压以及回落的幅度取决于旺季需求的“不及预期”程度。同时，我们提示注意宏观层面海外即将到来的联储议息会议情况（北京时间9月18号凌晨），以及若出现超预期幅度降息对于市场多头情绪的带动。

回到锰硅层面，我们认为其基本面仍不理想，供给端维持高位、需求端表现疲软，缺乏能够走出独立行情的主要矛盾，大概率延续跟随黑色板块情绪，尤其焦煤端情况波动，操作性价比较低。硅铁层面，其供需基本面仍无明显矛盾，同样大概率延续跟随黑色板块情绪，尤其焦煤端情况波动，操作性价比较低。

工业硅

工业硅：昨日工业硅期货主力（SI2511 合约）收盘价报 8410 元/吨，涨跌幅-1.41%（-120）。加权合约持仓变化-5663 手，变化至 491242 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 8950 元/吨，环比持平，主力合约基差 540 元/吨；421#市场报价 9400 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 190 元/吨。

昨日工业硅盘面尾盘快速走低，站在盘面走势角度，价格短期预计震荡运行，注意风险控制。

8 月工业硅供需双增，整体依旧在“弱现实”格局中徘徊，在前期“反内卷”龙头品种多晶硅和焦煤转为震荡格局之后，工业硅自身缺乏驱动，盘面走势表现为震荡偏弱。下游多晶硅及有机硅 DMC 产量均有增长，对工业硅的快速复产起到一定的承接作用，整体显性库存并没有累积，且有小幅去化。盘面估值相对合理，消息面转为平静。进入 9 月后，下游多晶硅产能整合进入预期兑现节点，同时需关注“反内卷”情绪可能随之引起的第二波发酵，在此情况下工业硅既有下游整合后低开工率带来的需求利空，又受到整个商品氛围中的情绪影响，预计仍有反复。若“反内卷”情绪未能继续发酵，在基本面没有较大改观的情况下，则价格预计仍维持偏弱势运行。

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2511 合约）收盘价报 53520 元/吨，涨跌幅-3.93%（-2190）。加权合约持仓变化-18889 手，变化至 311131 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅均价 48.5 元/千克，环比持平；N 型致密料均价 50.1 元/千克，环比下调 0.05 元/千克；N 型复投料均价 51.6 元/千克，环比下调 0.05 元/千克，主力合约基差-1920 元/吨。

昨日受利空消息影响，多晶硅期货尾盘闪崩。当前硅料继续延续“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，周度供给延续增长趋势，硅片产量上行，推测部分库存向产业链下游转移。在 8 月开工率提升的情况下估计全行业库存去化幅度仍有限。N 型致密及复投料现货报价均价已提涨至 50 元/千克以上，同时下游环节报价前期有一定跟随。在利多因素被反

复计价后，至产能整合有实际进展之前，盘面价格都易随情绪的阶段性退却而发生波动。当前消息面对盘面影响仍大于基本面，在产能整合、下游顺价两方面多空小作文持续，不确定性较强，真实性亦需注意甄别。短期情绪经历又一轮宣泄后，硅料价格或有所调整，注意风险控制。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 震荡转跌，跌幅比较大。

由于泰国未来 3-10 天出现大雨天气，洪水风险不小，橡胶价格容易向上波动。

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橡胶增产有限；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？

截至 2025 年 9 月 5 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 58.70%，较上周走低 4.08 个百分点，较去年同期走低 0.22 百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 69.07%，较上周走低 5.5 个百分点，较去年同期走低 9.60 个百分点。全钢轮胎企业出货正常，库存水平不高。半钢轮胎对欧盟出口订单逐渐完成，出口有所放缓。

截至 2025 年 8 月 31 日，中国天然橡胶社会库存 126.5 万吨，环比下降 0.6 万吨，降幅 0.5%。中国深色胶社会总库存为 79.6 万吨，环比降 0.09%。中国浅色胶社会总库存为 46.8 万吨，环比降 1.1%。截至 2025 年 8 月 31 日，青岛天然橡胶库存 47.34(-0.36)万吨。

现货方面：

泰标混合胶 15000（-200）元。STR20 报 1850（-30）美元。STR20 混合 1850（-30）美元。

江浙丁二烯 9250（-150）元。华北顺丁 11600（-100）元。

操作建议：

中期仍然多头思路。短期预期胶价转弱，中性思路，观望或者快进快出。

多 RU2601 空 RU2509 可部分平仓。

原油

行情方面：INE 主力原油期货收涨 6.60 元/桶，涨幅 1.39%，报 482.80 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 31.00 元/吨，涨幅 1.13%，报 2766.00 元/吨；低硫燃料油收涨 23.00 元/吨，涨幅 0.68%，报 3385.00 元/吨。

数据方面：中国原油周度数据出炉，原油到港库存去库 0.43 百万桶至 209.84 百万桶，环比去库 0.21%；汽油商业库存累库 0.87 百万桶至 89.09 百万桶，环比累库 0.99%；柴油商业库存去库 0.21 百万桶至 102.30 百万桶，环比去库 0.21%；总成品油商业库存累库 0.66 百万桶至 191.39 百万桶，环比累库 0.35%。

我们认为尽管地缘溢价已经全部消散，OPEC 虽做增产但量级极低，因而我们维持 OPEC 此举是对市场进行压力测试的观点。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。我们维持上周对原油多配的观点，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

9 月 9 日 01 合约跌 10 元/吨，报 2398 元/吨，现货维稳，基差-123。国内开工进一步回升，煤炭价格小幅回落，企业利润整体较好，后续预计仍以回升为主，短期供应压力较大。海外开工回到同比高位水平，后续进口压力仍存，近期市场开始关注海外天然气限产预期，整体对价格有一定提振。需求端港口 MTO 负荷小幅提升，利润持续改善，传统需求整体表现依旧偏弱，关注后续旺季表现。整体来看，短期现实偏弱，港口库存历史高位，但市场预期开始转变，预计继续下跌空间有限，技术形态看日线开始摆脱下跌趋势，可以逢低关注做多以及 1-5 正套机会。

尿素

9 月 9 日 01 合约跌 23 元/吨，报 1683 元/吨，现货跌 10 元/吨，基差-13。随着现货走弱，企业利润进一步走低，供应端开工回落明显，整体供应压力有所缓解。但需求端表现较弱，复合肥开工下行，国内农业需求进入淡季，出口有序推进，港口库存持续走高。当前国内企业库存处于同期高位，基差与月间价差较弱，目前无明显利好，低估值下价格预计维持区间运行为主，做空性价比不高，建议逢低关注多单为主。

苯乙烯

现货价格无变动，期货价格下跌，基差走强。分析如下：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；季节性旺季将至，需求端三 S 整体开工率震荡下降。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 5915 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯现货 7150 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7062 元/吨，下跌 15 元/吨；基差 88 元/吨，走强 15 元/吨；BZN 价差 139.75 元/吨，上涨 1 元/吨；EB 非一体化装置利润-426.85 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 79.7%，上涨 1.60 %；江苏港口库存 17.65 万吨，去库 2.00 万吨；需求端三 S 加权开工率 42.73 %，下降 1.11 %；PS 开工率 61.00 %，上涨 1.10 %，EPS 开工率 52.52 %，下降 5.82 %，ABS 开工率 69.00 %，下降 1.80 %。

PVC

PVC01 合约下跌 43 元，报 4847 元，常州 SG-5 现货价 4650 (0) 元/吨，基差-197 (+43) 元/吨，1-5 价差-308 (+2) 元/吨。成本端电石乌海报价 2400 (0) 元/吨，兰炭中料价格 660 (0) 元/吨，乙烯 840 (0) 美元/吨，成本端电石持稳，烧碱现货 870 (0) 元/吨；PVC 整体开工率 77.1%，环比上升 1.1%；其中电石法 76.7%，环比下降 0.5%；乙烯法 78.1%，环比上升 5.2%。需求端整体下游开工 43.5%，环比上升 0.9%。厂内库存 31.6 万吨 (+0.4)，社会库存 91.8 万吨 (+2.2)。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，成本端电石小幅反弹，但烧碱偏强，导致整体估值支撑较弱。整体而言，国内供强需弱且高估值的现实下，出口预期转弱，基本面较差，关注逢高空配的机会，但短期仍然需要提防反内卷情绪回归带动上行。

乙二醇

EG01 合约下跌 27 元，报 4322 元，华东现货下跌 44 元，报 4454 元，基差 132 元 (-24)，1-5 价差-29 元 (+1)。供给端，乙二醇负荷 74.1%，环比下降 1%，其中合成气制 74.7%，环比下降 3%；乙烯制负荷 73.8%，环比上升 0.2%。合成气制装置方面，新疆天业检修，山西沃能提负，陕西渭化重启；油化工方面，远东联提负，裕龙计划月底试车；海外方面，沙特拉比格低负荷运行。下游负荷 91.3%，环比上升 1%，装置方面，万凯 60 万吨瓶片、逸盛 50 万吨瓶片、古纤道 25 万吨切片重启，万凯 30 万吨瓶片减产，逸盛 35 万吨瓶片检修。终端加弹负荷持平至 78%，织机负荷上升 1%至 66%。进口到港预报 9.3 万吨，华东出港 9 月 8 日 0.67 万吨。港口库存 45.9 万吨，累库 1 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-431 元，国内乙烯制利润-622 元，煤制利润 984 元。成本端乙烯下跌至 840 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 550 元。产业基本面上，海内外检修装置逐渐开启，开工上升至高位，国内供给量较高，但短期因为港口到港量偏少，预期港口库存偏低，中期随着进口集中到港且国内负荷预期持续高位，四季度将转为累库。估值目前同比偏高，短期到港偏少支撑估值，中期估值存在下行的压力。

PTA

PTA01 合约下跌 12 元，报 4678 元，华东现货持平，报 4605 元，基差-63 元 (+7)，1-5 价差-28 元 (+4)。PTA 负荷 72.2%，环比上升 1.8%，装置方面，台化 150 万吨重启、120 万吨装置停车，恒力惠州、独山能源重启。下游负荷 91.3%，环比上升 1%，装置方面，万凯 60 万吨瓶片、逸盛 50 万吨瓶片、古纤道 25 万吨切片重启，万凯 30 万吨瓶片减产，逸盛 35 万吨瓶片检修。终端加弹负荷持平至 78%，织机负荷上

升 1%至 66%。库存方面，8 月 29 日社会库存（除信用仓单）212 万吨，环比去库 8.4 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 14 元，至 117 元，盘面加工费上涨 8 元，至 296 元。后续来看，供给端意外检修量有所增加，累库格局转为去库，但由于部分检修暂未执行，加工费受压制。需求端聚酯化纤库存压力较低，下游及终端开工好转，但终端恢复速度偏慢。估值方面，PXN 在 PTA 投产带来的格局改善下，下方空间较小，原料端估值均位于偏低水平，关注旺季终端表现好转后，跟随 PX 逢低做多的机会。

对二甲苯

PX11 合约下跌 36 元，报 6726 元，PX CFR 上涨 3 美元，报 836 美元，按人民币中间价折算基差 116 元（+58），11-1 价差 46 元（-6）。PX 负荷上看，中国负荷 83.7%，环比上升 0.4%；亚洲负荷 76.5%，环比上升 0.9%。装置方面，浙石化、金陵石化提负，福化集团重启中，海外日本 Eneos 一套 35 万吨装置重启，出光一套 27 万吨装置重启。PTA 负荷 72.2%，环比上升 1.8%，装置方面，台化 150 万吨重启、120 万吨装置停车，恒力惠州、独山能源重启。进口方面，8 月韩国 PX 出口中国 37.6 万吨，同比上升 0.2 万吨。库存方面，7 月底库存 389.9 万吨，月环比下降 24 万吨。估值成本方面，PXN 为 239 美元（+4），石脑油裂差 109 美元（-6）。目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 短期意外检修较多，整体负荷中枢较低，不过由于 PTA 新装置投产，PX 累库幅度不大，且终端和聚酯数据逐渐好转，估值下方空间较小，但由于目前缺乏驱动，PXN 难有较强的上行动力。估值目前中性偏低水平，终端和聚酯有望持续回暖，后续关注旺季来临下，跟随原油逢低做多机会。

聚乙烯 PE

期货价格不变，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。供应端仅剩 40 万吨计划产能，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 7229 元/吨，无变动 0 元/吨，现货 7220 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 -9 元/吨，无变动 0 元/吨。上游开工 78.25%，环比上涨 1.15 %。周度库存方面，生产企业库存 45.08 万吨，环比累库 2.38 万吨，贸易商库存 5.85 万吨，环比去库 0.12 万吨。下游平均开工率 41.06%，环比上涨 0.76 %。LL1-5 价差 -12 元/吨，环比缩小 2 元/吨。

聚丙烯 PP

期货价格下跌，分析如下：供应端还剩 145 万吨计划产能，压力较大；需求端，下游开工率季节性低位反弹。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 6949 元/吨，下降 -1 元/吨，现货 6975 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 26 元/吨，走强 12 元/吨。上游开工 76.52%，环比下降 0.77%。周度库存方面，生产企业库存 58.19 万吨，环比累库 4.34 万吨，贸易商库存 19.30 万吨，环比累库 2.48 万吨，港口库存 5.85 万吨，环比去库

0.18 万吨。下游平均开工率 50.23%，环比上涨 0.49%。LL-PP 价差 280 元/吨，环比上升 1 元/吨，建议逢低做多 LL-PP2601 合约。

农产品类

生猪

昨日国内猪价继续下跌，河南均价落 0.21 元至 13.6 元/公斤，四川均价落 0.09 元至 13.27 元/公斤，连续多日下跌，养殖端或有阶段性挺价心态，但下游需求无利多变化，屠宰端或择低收猪为主，今日猪价有稳有降，但降幅收窄。理论和计划出栏量偏大，9 月份供应基调依旧偏空，但消费、增重、收储等潜在支撑因素也在聚集，现货或窄幅整理为主，缺乏大涨或大跌的基础；市场提前交易猪多的现实，盘面尤其是近月持续下跌且贴水现货，过分追空性价比不高，思路上宜关注因消费等因素导致低位反弹的可能，以及弹后的短空机会，远月反套思路延续。

鸡蛋

全国鸡蛋价格多数稳定，少数上行，主产区均价微涨 0.01 元至 3.40 元/斤，黑山持平于 3.3 元/斤，馆陶维持 3.11 元/斤不变，市场鸡蛋余货量不大，销区需求平平，经销商拿货积极性尚可，交投平稳，今日蛋价或多数稳定，少数上行。供应基数仍偏大，冷库蛋积累较多，现货阶段性上行后仍有回落预期，但淘鸡放量后供压边际减小，且降温后市场囤货条件变好，一致性预期下如若现货下跌不及预期，容易触发反向备货，进而因扎空而限制期现货的跌幅，建议观望为主，回落后增仓较多可适当短多。

豆菜粕

【重要资讯】

周二美豆小幅下跌，市场担忧美豆需求。国内豆粕盘面回落，受国内高库存压力抑制。周二国内豆粕成交尚可，提货处于高位，华东现货小幅下跌 10 元/吨，基差 01-100 持平。上周下游库存天数下降 0.08 天至 8.8 天，油厂大豆库存大幅累库至五年同期最高，豆粕小幅累库。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 230 万吨，本周预计压榨 226 万吨。

美豆产区未来两周降雨量偏少，大豆优良率可能维持下滑趋势，关注近期 USDA 报告美豆单产表现。巴西方面，升贴水回落后震荡反弹。总体来看，USDA 前期大幅调低种植面积，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】

大豆进口成本近期维持弱稳趋势，关注企稳后成本表现。国内豆粕市场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%，全月环增 10.2%。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%，前 25 日预计环比下降 1.21%，全月预计下降 2.65%。

2、路透公布对 USDA 9 月供需报告中美国农作物产量的数据预测，分析师平均预计，美国 2025/26 年度大豆产量料为 42.71 亿蒲式耳，预估区间介于 42.05-43.47 亿蒲式耳，USDA 此前在 8 月预估为 42.92 亿蒲式耳。

周二国内三大油脂日内震荡回落，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，近期商品回调、国内油脂库存高位及油脂估值偏高抑制做多情绪，外资油脂多单周二小幅减仓。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+180（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。油脂正处于现实供需平衡或略宽松，预期偏紧的状态，在销区及产地库存未充分累积及销区需求负反馈未现前中期震荡偏强看待。当前估值较高，观察高频数据，暂以回落企稳买入思路为主。

白糖

周二郑州白糖期货价格震荡，郑糖 1 月合约收盘价报 5518 元/吨，较前一交易日下跌 9 元/吨，或 0.16%。现货方面，广西制糖集团报价 5870-5940 元/吨，报价较上个交易日持平；云南制糖集团报价 5700-5760 元/吨，报价较上个交易日持平；加工糖厂主流报价区间 5950-6030 元/吨，报价较上个交易日下调 0-20 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2601）基差 352 元/吨。

消息方面，8 月单月全国销糖 45 万吨，同比减少 16 万吨，环比减少 20 万吨。全国工业库存 116 万吨，同比增 6 万吨。8 月巴西对中国出口食糖 84 万吨，环比增加 39 万吨，同比增加 25 万吨。

国内方面，受进口供应增加，8 月主产区产销数据不佳，且新榨季广西存在增产预期。外盘方面，8 月上半月巴西中南部产量同比大幅增加。内外盘基本都偏空，糖价大方向仍然维持看空观点不变，至于往下的空间要看外盘，若 8 月至 10 月巴西产量持续增加，则原糖价格仍有向下空间，相对应国内糖价有可能创出新低。反之则可能原糖价格延续震荡或小幅反弹，对应国内糖价走势会变得纠结。

棉花

周二郑州棉花期货价格延续小幅下跌，郑棉1月合约收盘价报13835元/吨，较前一个交易日下跌50元/吨，或0.36%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B报15335元/吨，较上个交易日下跌87元/吨，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B-郑棉主力合约(CF2601)基差1500元/吨。

消息方面，据Mysteel数据显示，截至9月5日当周，纺纱厂开机率为66%，环比上周增加0.1个百分点，较去年同期减少4.1个百分点；织布厂开机率为37.4%，环比前一周增加0.2个百分点，较去年同期减少13.9个百分点；棉花周度商业库存为142万吨，环比前一周减少13万吨，较去年同期减少41万吨。截至8月28日，2025/26年度美国累计出口签约棉花85.2万吨，同比减少17.91万吨；当周出口签约5.59万吨，同比增加2.03万吨。8月巴西对中国出口原棉1.05万吨，同比减少0.8万吨，环比增加0.1万吨。

从基本面来看，目前已经进入“金九银十”的消费旺季，但下游市场消费仍旧一般，且国内新年度存在着丰产的预期。另一方面，现阶段国内棉花库存处于历史较低水平，多空因素交织。从盘面来看，短线郑棉冲高回落，遭遇较大抛压，短期棉价或延续震荡。

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	