



宏观金融类

股指

【行情资讯】

- 1、财政部：1—10月全国一般公共预算收入 18.6 万亿元 同比增长 0.8%；
- 2、聚变新能发布核聚变采购项目 累计金额超 20 亿元；
- 3、中芯国际：承接大量模拟、存储包括 NOR/NAND Flash、MCU 等急单 目前存储行业供应存在缺口预计高价位态势将持续；
- 4、海峡创新：10月28日、11月4日、11月17日出现三次股价异常波动或严重异常波动 明起停牌核查。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.05%/-0.36%/-0.99%/-1.85%；
IC 当月/下月/当季/隔季：-0.27%/-1.27%/-3.80%/-6.60%；
IM 当月/下月/当季/隔季：-0.37%/-1.71%/-4.80%/-7.91%；
IH 当月/下月/当季/隔季：0.06%/-0.10%/-0.16%/-0.32%。

【策略观点】

经过前期持续上涨后，近期热点板块快速轮动，科技成长仍是市场主线。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

【行情资讯】

行情方面：周一，TL 主力合约收于 116.450，环比变化 0.25%；T 主力合约收于 108.485，环比变化 0.06%；TF 主力合约收于 105.905，环比变化 0.03%；TS 主力合约收于 102.480，环比变化 0.03%。

消息方面：1、财政部披露，1-10月，全国一般公共预算收入 186490 亿元，同比增长 0.8%。其中，全国税收收入 153364 亿元，同比增长 1.7%；非税收入 33126 亿元，同比下降 3.1%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 81856 亿元，同比下降 0.8%；地方一般公共预算本级收入 104634 亿元，同比增长 2.1%。2、10 年期日本国债收益率升至 1.72%，为 2008 年 6 月以来的最高水平。

流动性：央行周一进行 2830 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%。因当日 1199 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1631 亿元。

【策略观点】

基本面看，10 月经济数据供需两端偏弱，整体较三季度有所回落，需求端动能仍有待加强，后续关注新型政策性金融工具以及债务结存限额增量对于四季度增速的带动作用。社融增速 10 月份下行，在四季度高基数、地产承压及政府债增速下行的影响下，年底社融增速可能偏弱状态仍将延续。资金情况而言，后续缴税期将近且同业存单到期量大，但央行加量续作买断式逆回购，资金呵护态度维持。总体四季度债市供需格局或有所改善，当前市场在内需弱修复而通胀预期转好的多空交织背景下总体维持震荡，节奏上需关注股债跷跷板作用以及配置力量逐渐增加的影响，债市有望震荡修复。

贵金属**【行情资讯】**

沪金涨 0.04 %，报 931.24 元/克，沪银跌 0.17 %，报 11983.00 元/千克；COMEX 金报 4045.10 美元/盎司，COMEX 银报 50.05 美元/盎司； 美国 10 年期国债收益率报 4.13%，美元指数报 99.53 ；昨夜美联储理事沃勒、副主席杰斐逊表态偏鸽派，进一步强化市场对于美联储后续降息的预期，金银价格短期将得到支撑。

沃勒表态支持联储于 12 月议息会议中进行 25 个基点的降息操作，他表示担心限制性的货币政策给经济带来压力。对于通胀，沃勒认为价格数据显示关税不会为通胀带来长期的影响。美联储副主席杰斐逊表态边际转鸽派，他认为劳动力市场正在逐步降温，但仍需依赖数据进行偏谨慎的货币政策决定。

当前美联储对于资产负债表的扩张周期仅处于初期的“信息传递”阶段，且利率仍有较大的下调空间：回顾以往美联储货币政策的推行，其伴随着从“预期管理”到现实执行的过程。资产负债表的扩张周期当前仍处于官员发表讲话的预期管理阶段，其关键节点在于鲍威尔在十月份议息会议的货币政策表态，随后便是主管资产负债表的威廉姆斯和佩尔利在本周的表态。可以预见到在 12 月联储正式结束资产负债表的收缩后，扩表周期将会逐步开始。

【策略观点】

金银价格冲高回落的情况下，其本身具备的上涨驱动仍未改变。同时，联储即将进入资产负债表的宽松周期，四季度白银需求量具备韧性。策略上建议等待金银价格回调企稳后逢低介入白银多单，沪金主力合约参考运行区间 903-982 元/克，沪银主力合约参考运行区间 11534-12639 元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

隔夜美股下跌，铜价震荡回调，昨日伦铜 3M 合约收跌 0.73% 至 10766 美元/吨，沪铜主力合约收至 86320 元/吨。LME 铜库存增加 325 至 136050 吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 升贴水下调。国内电解铜社会库存较上周四减少 0.7 万吨，保税区库存小幅增加，2511 合约最后交易日上期所交割仓单增加 0.7 至 5.7 万吨，上海地区现货升水期货上调至 105 元/吨，成交情绪一般。广东地区库存减少，现货升水期货 10 元/吨，交投一般。国内铜现货进口亏损约 600 元/吨。精废价差 3270 元/吨，环比缩窄。

【策略观点】

美国政府重新开门，不过地缘层面存在一定的逆风因素，情绪面有压力但预计冲击相对有限。产业上看铜原料供应维持偏紧，价格回调后现货边际改善，短期精炼铜累库压力不大，铜价支撑较强。今日沪铜主力运行区间参考：85800-87000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10650-10900 美元/吨。

铝

【行情资讯】

国内铝锭累库幅度较大拖累铝价，昨日伦铝收跌 1.84% 至 2806 美元/吨，沪铝主力合约收至 21625 元/吨。沪铝加权合约持仓量减少 4.2 至 74.2 万手，期货仓单增加 0.5 至 6.9 万吨。国内铝锭社会库存较上周四增加 2.5 万吨，铝棒社会库存较上周四增加 0.7 万吨，铝棒加工费上涨，市场刚需走量。华东电解铝现货平水于期货，下游买盘情绪稍回升。外盘 LME 铝库存减少 0.2 至 55.0 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持贴水。

【策略观点】

国内铝锭库存相对反复，海外铝库存仍处于低位，铝价支撑较强，尽管短期市场风险偏好回落使得铝价回落，但若国内库存能够有效去化，后续铝价震荡整理后有望进一步走强。今日沪铝主力合约运行区间参考 21550-21800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考 2780-2850 美元/吨。

锌

【行情资讯】

周一沪锌指数收涨 0.15% 至 22490 元/吨，单边交易总持仓 21.77 万手。截至周一下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 4 至 3022 美元/吨，总持仓 22.75 万手。SMM0# 锌锭均价 22400 元/吨，上海基差 -10 元/吨，天津基差 -50 元/吨，广东基差 -50 元/吨，沪粤价差 40 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 7.69 万吨，内盘上海地区基差 -10 元/吨，连续合约-连一合约价差 -10 元/吨。LME 锌锭库存录得 3.9 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.38 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 175.85 美元/吨，3-15 价差 53.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.049，锌锭进口盈亏为 -4668.89 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅去库

至 15.66 万吨。

【策略观点】

锌矿库存小幅抬升，但炼厂冬季备库期间锌矿仍显紧缺，锌精矿 TC 延续下行，锌冶利润受损，锌锭供应边际下滑。下游开工率维稳，国内锌锭社会库存累库放缓。LME 市场锌锭仓单缓慢抬升，伦锌月差边际下行。伴随上周五美联储官员发表鹰派讲话，贵金属及有色金属情绪退潮，主力多头快速减仓，沪锌前 20 净多持仓快速下滑。预计锌价短期偏弱运行。

铅

【行情资讯】

周一沪铅指数收跌 0.88% 至 17348 元/吨，单边交易总持仓 10.92 万手。截至周一下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 14 至 2054 美元/吨，总持仓 16.35 万手。SMM1# 铅锭均价 17275 元/吨，再生精铅均价 17225 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10000 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.3 万吨，内盘原生基差 -115 元/吨，连续合约-连一合约价差 -55 元/吨。LME 铅锭库存录得 22.25 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 9.38 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -23.09 美元/吨，3-15 价差 -86.2 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.189，铅锭进口盈亏为 -406.85 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库至 4.04 万吨。

【策略观点】

铅矿库存小幅抬升，但铅精矿 TC 延续下行，废电池库存小幅抬升，国内铅原料仍显紧缺。原再冶炼利润较好，原生开工维持高位，再生开工持续上行，下游蓄企开工边际好转，综合看国内铅锭社会库存边际累库。上周铅价再次尝试突破 17800 一线，但伴随美联储官员发表鹰派讲话，贵金属及有色金属情绪退潮，主力多头快速减仓，沪铅前 20 净持仓由多转空，周一沪铅快速减仓，进入偏弱震荡态势。

镍

【行情资讯】

周一镍价维持弱势表现，下午 3 时沪镍主力合约收盘价报 116750 元/吨，较前日下跌 0.28%。现货市场，各品牌升贴水持稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 500 元/吨，较前日持平，金川镍现货升水均价报 3900 元/吨，较前日上持平。成本端，周内镍矿市场整体交投氛围尚可，镍矿价格稳中偏强运行，1.6% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.8 美元/湿吨，价格较上周持平，1.2% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较上周同期持平，菲律宾产 1.5% 品位镍矿 CIF 报 58 美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，价格加速下跌，国内高镍生铁出厂价报 901.5 元/镍点，均价较前日下跌 3 元/镍点。

【策略观点】

近期镍价的下跌来自于基本面压力的叠加。首先，精炼镍库存自 10 月以来持续增长，直接对镍价形成压制。其次，镍铁价格自 11 月来加速下跌，RKEF 产线转产高冰镍预期增强，精炼镍供给预计出现显著增长；此外，硫酸镍需求逐步转淡，加之印尼 MHP 项目投产预期，精炼镍原料供应得到进一步补充。考虑到当前镍铁利润水平已经处于绝对低位，预计短期镍价下跌空间有限，但也要谨防镍矿价格跟跌带来的负反馈风险。操作上，短期建议观望，若镍铁价格企稳且镍价跌幅足够（115000 元/吨附近），可以考虑轻仓逐步建立多单。短期沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-120000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-15000 美元/吨。

锡

【行情资讯】

2025 年 11 月 17 日，沪锡主力合约收盘价 290360 元/吨，较前日下跌 0.37%。上期所期货注册仓单较前日增加 131 吨，现为 6099 吨。上游云南 40%锡精矿报收 277900 元/吨，较前日下跌 2200 元/吨。供给方面，随着云南地区大型冶炼厂的季节性检修工作结束，本周云南和江西两省的锡锭冶炼厂开工率回升企稳，但整体开工水平仍处于历史低位，核心原因在于锡矿原料供应紧张问题未得到根本性缓解。虽然缅甸佤邦地区采矿证已获批，但受雨季和实际复产进度缓慢影响，其锡矿出口量仍远低于正常水平，无法有效弥补供应缺口。根据海关总署数据，2025 年 9 月我国进口锡精矿实物量达 8714 吨，较上月大幅下滑。需求方面，虽然消费电子、马口铁等传统领域消费表现略显疲软，但新能源汽车及 AI 服务器等新兴领域带来的长期需求预期为锡价提供支撑。10 月份国内锡焊料企业的开工率呈现小幅回暖的态势。下游企业以逢低补库为主。

【策略观点】

短期锡供需处于紧平衡状态，价格预计偏强震荡为主。操作方面，建议逢低做多。国内主力合约参考运行区间：285000-300000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：37000 美元-39000 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 90,143 元，较上一工作日+4.16%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 89,800-90,900 元，均价较上一工作日+3,600 元（+4.15%），工业级碳酸锂报价 88,800-89,300 元，均价较前日+4.21%。LC2601 合约收盘价 95,200 元，较前日收盘价+8.97%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-250 元。

【策略观点】

消费持续提振，近期产业链各环节保持高开工率，产品供求偏紧，强预期暂无法证伪。而旺季进入中后期，需求边际增量放缓，供给恢复时有扰动。周一碳酸锂全合约大幅增仓 9.37 万手，多空博弈剧烈，注意防范价格大幅波动风险。建议后续关注锂电材料及电芯排产，主力席位变动和权益市场氛围。今日广期所碳酸锂 2601 合约参考运行区间 93,200-98,300 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025 年 11 月 17 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.18%至 2839 元/吨，单边交易总持仓 54.2 万手，较前一交易日减少 3 万手。基差方面，山东现货价格维持 2780 元/吨，贴水 12 合约 9 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 维持 320 美元/吨，进口盈亏报-40 元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报 25.37 万吨，较前一交易日不变。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 0.5 美元/吨至 71.5 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 68 美元/吨。

【策略观点】

海外矿雨季后发运逐步恢复，矿价预计将震荡下行；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续。但当前价格临近多数厂家成本线，后续减产预期加强，且整体有色板块走势较强，追空性价比不高，建议短期观望为主。国内主力合约 A02601 参考运行区间：2600-2900 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

不锈钢**【行情资讯】**

周一下午 15:00 不锈钢主力合约收 12415 元/吨，当日+0.28%(+35)，单边持仓 24.00 万手，较上一交易日+5402 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12550 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日持平；佛山基差-65(-35)，无锡基差 85(-35)；佛山宏旺 201 报 8900 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 8600 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8100 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 70365 吨，较前日-1726。据钢联数据，社会库存下降至 107.06 万吨，环比增加 3.53%，其中 300 系库存 66.00 万吨，环比增加 3.19%。

【策略观点】

目前市场供应过剩格局未改，市场信心偏弱，贸易商及终端用户普遍采取按需采购策略，缺乏大规模囤货意愿，进一步抑制了市场成交活跃度。成本端，印尼等地进口原料供应持续充裕，高镍铁市场价格已跌至 905-910 元/镍点，铁厂生产利润受到明显挤压。综合来看，在供给维持高位、需求转弱、成本支撑不足的背景下，不锈钢价格预计将延续下行趋势。

铸造铝合金**【行情资讯】**

铸造铝合金价格延续回调，主力 AD2601 合约下跌 0.5%至 20990 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓减少至 2.77 万手，成交量 0.87 万手，量能缩小，仓单增加 0.07 至 5.94 万吨。AL2601 合约与 AD2601 合约价差 735 元/吨，环比下滑。国内主流地区 ADC12 均价下调 100 元/吨，成交活跃度有限，进口 ADC12 价格下调 100 元/吨，多空略显僵持。库存方面，国内三地铝合金锭库存增加 0.09 至 5.18 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格仍有支撑，而需求端表现相对一般，预计短期价格继续跟随铝价走势。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3097 元/吨，较上一交易日涨 44 元/吨（1.441%）。当日注册仓单 86672 吨，环比减少 3655 吨。主力合约持仓量为 172.9748 万手，环比减少 107385 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3240 元/吨，环比增加 30/吨；上海汇总价格为 3220 元/吨，环比增加 30 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3302 元/吨，较上一交易日涨 46 元/吨（1.412%）。当日注册仓单 120567 吨，环比增加 6484 吨。主力合约持仓量为 126.352 万手，环比减少 23505 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3320 元/吨，环比增加 50 元/吨；上海汇总价格为 3310 元/吨，环比增加 50 元/吨。

【策略观点】

昨日商品市场整体呈现调整走势，成材价格小幅走强。盘面信息来看，螺纹呈现减仓上行，热卷则小幅增仓。由于基本面暂无显著变化，本轮下跌的负反馈阶段性结束，短期价格上行更多体现为空头获利了结看待。从基本面看，螺纹钢供需双降，库存持续去化，整体表现偏中性；热轧卷板终端需求偏弱，难以有效承接产量，库存继续呈现逆季节性累库。宏观方面，受前日美联储鹰派言论影响，市场情绪有所回落，消费盘面短线降温。但长期来看，宽松预期并未改变，我们认为未来钢材消费端仍具备逐步修复的基础。总体而言，钢材需求已正式进入淡季，热卷库存压力仍在，后续仍需关注减产节奏的实际推进。短期内，淡季需求疲弱、板材库存高企，价格大概率延续弱势震荡。但随着政策逐步落地以及宏观环境改善，钢材需求有望在之后出现边际拐点。

铁矿石

【行情资讯】

昨日铁矿石主力合约（I2601）收至 788.50 元/吨，涨跌幅+2.07 %（+16.00），持仓变化+1019 手，变化至 48.14 万手。铁矿石加权持仓量 90.75 万手。现货青岛港 PB 粉 792 元/湿吨，折盘面基差 53.75 元/吨，基差率 6.38%。消息方面，西芒杜铁矿项目于 11 月 11 日正式投产，但爬产仍需时间，预计年内增量有限。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量回升明显。发运端，澳洲、巴西发运量均有所反弹。主流矿山方面，除 BHP 外其余三家发运均环比提升。非主流国家发运量有所增加，近端到港量减量较多，两周平滑后符合节奏。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 236.88 万吨，环比回升 2.66 万吨。本期增量主要来自于河北地区，部分高炉产能利用率提升。钢厂盈利率延续下滑趋势，部分区域钢厂因利润亏损开启高炉年检。库存端，港口库存累库趋势不改，钢厂库存小幅增加。终端方面数据偏弱。从基本面看，高库存依旧对价格高度产生压制，短期铁水产量回升，铁矿石需求边际上得到支撑。宏观方面，进入十一月后暂无影响较大的宏观事项。整体看，宏观真空期内盘面走势易偏向现实逻辑，铁矿石基本面偏弱，铁水反弹有一定支撑，且基差有所保护，短期矿价震荡区间内运行。

玻璃纯碱

玻璃:

【行情资讯】

周一下午 15:00 玻璃主力合约收 1029 元/吨, 当日-0.29%(-3), 华北大板报价 1100 元, 较前日-10; 华中报价 1110 元, 较前日-30。浮法玻璃样本企业周度库存 6324.7 万箱, 环比+11.10 万箱(+0.18%)。持仓方面, 持买单前 20 家今日减仓 1922 手多单, 持卖单前 20 家今日减仓 24823 手空单。

【策略观点】

供应方面, 部分产线虽有关停, 但整体供给收缩幅度有限; 需求端则持续低迷, 受下游地产数据疲弱影响, 深加工企业订单同比下滑, 采购态度谨慎, 多按需备货。企业库存居高不下, 现货价格承压阴跌, 市场观望氛围浓厚。为加速出货, 企业不得不降价让利。尽管成本支撑仍存, 政策面亦有向好预期, 但当前供需格局依旧失衡, 加之期货市场破位下行, 共同加剧价格下行压力, 预计短期市场仍将延续偏弱态势。

纯碱:

【行情资讯】

周一下午 15:00 纯碱主力合约收 1231 元/吨, 当日+0.41%(+5), 沙河重碱报价 1181 元, 较前日+5。纯碱样本企业周度库存 170.73 万吨, 环比-0.69 万吨(+0.18%), 其中重质纯碱库存 90.71 万吨, 环比+0.75 万吨, 轻质纯碱库存 80.02 万吨, 环比-1.44 万吨。持仓方面, 持买单前 20 家今日减仓 4948 手多单, 持卖单前 20 家今日减仓 23544 手空单。

【策略观点】

当前纯碱行业供应仍处相对高位, 而下游需求表现平平, 尤其是重碱端消费乏力, 加之玻璃市场持续偏弱, 对纯碱价格支撑不足。受行业整体亏损影响, 部分企业挺价意愿增强, 短期价格获得一定支撑。后续需重点关注装置开工变化及下游采购节奏, 预计短期纯碱价格仍将延续低位震荡格局。

锰硅硅铁

【行情资讯】

11 月 17 日, 今日黑色板块品种普遍出现明显反弹, 伴随持仓回落。对此, 我们认为其反弹主要来自于市场空头情绪释放之后空头的回补, 且随着时间逐步接近 11 月下旬, 市场对于后续 12 月初包括政治局会议、中央经济工作会议预期博弈的交易比重逐步加大, 宏观情绪偏向多头。此外, 硅铁部分炉子停产检修一定程度上助力了今天硅铁的反弹。锰硅主力(SM601 合约)日内最终收涨 0.77%, 收盘报 5792 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅现货市场报价 5700 元/吨, 折盘面 5890 吨, 环比上日上调 20 元/吨, 升水盘面 98 元/吨。硅铁主力(SF601 合约)日内收涨 1.38%, 收盘报 5566 元/吨。现货端, 天津 72#硅铁现货市场报价 5600 元/吨, 环比上日上调 100 元/吨, 升水盘面 34 元/吨。

日线级别, 锰硅盘面价格仍处于 5600 元/吨至 6000 元/吨(针对加权指数, 下同)的震荡区间之内, 价格波动继续缩窄, 不断收敛且更加临近右侧关键趋势线位置, 注意未来趋势线附近方向选择, 继续关注下方 5600 元/吨-5700 元/吨附近支撑情况。硅铁方面, 盘面仍处在 5400 元/吨至 5800 元/吨(针对加权指数, 下同)的震荡区间之内, 近期震荡向下收敛, 继续关注下方 5400 元/吨附近支撑情况以及价格临近右侧收敛区间末端时价格表现与方向选择。

【策略观点】

在过去的一周中，黑色板块整体继续呈现震荡回落的走势，即我们前期报告中所提及的在当下政策真空期内（下一个重要会议在 12 月上旬），市场对于现实基本面的交易，主要是借助偏弱的商品环境尝试进行“负反馈”交易。实际上，我们看到当铁矿价格打到 760 元/吨的下沿后本周便止跌震荡，钢材价格在宏观偏弱的数据中（如固定资产投资掉入负增长区间）也并未有进一步下跌的倾向，本周同样以震荡为主。本周黑色板块的跌幅贡献主要来自于受发改委能源保供表述下明显回落的焦煤。前期价格的下跌释放了市场大部分的看跌情绪与压力，随着时间进一步向 12 月份临近，来自宏观的预期对于情绪和价格的影响，我们认为将是偏积极的。来自基本面的利空因素几乎“应出尽出”，因此，我们建议关注市场情绪的拐点以及于此对应的价格可能的拐点，但提示注意海外方面情绪波动风险（主要来自市场对于 12 月份降息预期的起伏）。

对于黑色板块的后市，我们依旧维持前期观点，相较于继续往下去做空，寻找位置去做反弹的性价比可能更高。至于回调后能够到达的高度，取决于刺激政策是否出台以及力度多大。原因在于，我们认为当下宏观是更为重要的影响因素，而非已经计入价格的弱势基本面（需求的不理想显而易见，也是价格表现疲弱的原因，但边际影响在递减）。客观层面上我们看到在经历了近四年的漫长回调之后，黑色板块的下跌动能已经显著衰竭（体现为价格能够新低的幅度以及时间明显缩窄）。后续海外面对的将是财政、货币双宽的确定性局面，同时，国内财政空间依旧充足，需求刺激政策仍旧可期（我国有着丰富的去产能经验，曾两次有效化解产能过剩问题，且国家政策意志力强大）。

回到锰硅层面，其基本面仍不理想且缺乏主要矛盾，继续提示注意锰矿端情况。若后续商品情绪回暖且黑色板块在上述逻辑下走强，则需注意锰矿端是否存在突发的扰动，其可能发展成为锰硅发动自身行情的驱动。若没有，则预计锰硅仍将作为黑色板块行情的跟随。回到硅铁层面，其供需基本面没有明显的矛盾与驱动，操作性价比较低。

工业硅&多晶硅**【行情资讯】**

工业硅：昨日工业硅期货主力（SI2601 合约）收盘价报 9080 元/吨，涨跌幅+0.67%（+60）。加权合约持仓变化-2209 手，变化至 401179 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9350 元/吨，环比持平，主力合约基差 270 元/吨；421#市场报价 9750 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差-130 元/吨。

【策略观点】

昨日工业硅价格震荡收红。站在盘面走势角度，短期价格波动运行。

基本面端，随着西南产区季节性减产深入，以及西北地区开工率走势钝化，工业硅周产量已连续两周下降，供应端收缩趋势显现。需求侧，多晶硅周产量下行，部分企业基地检修平稳推进，符合此前排产下降预期；有机硅行业形成“反内卷”共识，各单体厂联合减产挺价，DMC 报价上调，后续存在 30%减产预期，往后若减产落实，则对工业硅采购需求预计缩减。工业硅或将呈现“供需双弱”格局。下方支撑来看，成本端枯水期西南电价抬升，以及煤焦价格为工业硅盘面提供托底作用。整体看工业硅现实约束

持续，短期震荡偏弱，关注下游行业“反内卷”的后续发展。

【行情资讯】

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2601 合约）收盘价报 52655 元/吨，涨跌幅-2.57%（-1390）。加权合约持仓变化-6818 手，变化至 234241 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 50.5 元/千克，环比持平；N 型致密料平均价 51 元/千克，环比持平；N 型复投料平均价 52.3 元/千克，环比持平，主力合约基差-355 元/吨。

【策略观点】

多晶硅仍在现实与预期之间反复拉扯。基本面端，11 月排产下降，周产量数据已逐步下滑，减产预期兑现。下游硅片产量较 10 月预期环比下降。往后看供给较大幅度减量下多晶硅供需格局或将边际有所好转，但短期的去库幅度预计有限。上周消息扰动对光伏权益市场以及多晶硅期货市场造成共同冲击，有关“平台公司黄了”传闻以及二三线硅片企业报价下调消息造成光伏板块日内大幅下挫，多方辟谣后有所反弹。13 日，SMM 报数家硅片企业挺价，183N 及 210R 硅片均有所上调，释放坚持“反内卷”信号，对期现情绪有一定提振。市场仍围绕收储及平台公司成立等方面博弈激烈，表现为盘面价格的快速下挫或拉升，期货价格仍在区间内宽幅震荡，往后则仍关注平台公司相关进展以及产业链价格反馈情况。同时对行业相关传闻注意辨别真实性，运用仓位控制风险。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

胶价震荡反弹。

台风影响泰国产区降雨量大。上海交易所天然橡胶 11 月仓单集中到期，即将出库，市场预期偏多。

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，EUDR 向后推迟的预期。供应的利好幅度可能不及预期。

行业如何？

轮胎厂开工率中性。截至 2025 年 11 月 13 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.70%，较上周走低 0.84 个百分点，较去年同期走高 5.70 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.37%，较上周走低 0.08

个百分点，较去年同期走低 4.38 个百分点。出口新接订单预期不高。

截至 2025 年 11 月 9 日，中国天然橡胶社会库存 105.63 万吨，环比增加 0.03 万吨，增幅 0.03%。中国深色胶社会总库存为 66.43 万吨，增 0.97%。中国浅色胶社会总库存为 39.21 万吨，环比降 1.52%。青岛橡胶总库存累库 0.24 万吨至 43.87 万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14600（+50）元。STR20 报 1830（+5）美元。STR20 混合 1820（+5）美元。

江浙丁二烯 6950（+0）元。华北顺丁 10000（+100）元。

【策略观点】

目前偏多思路，建议短线偏多交易，快进快出。买 RU2601 空 RU2609 对冲建议部分建仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 2.70 元/桶，涨幅 0.59%，报 458.10 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 24.00 元/吨，跌幅 0.92%，报 2593.00 元/吨；低硫燃料油收涨 14.00 元/吨，涨幅 0.43%，报 3236.00 元/吨。

中国原油周度数据出炉，原油到港库存去库 0.41 百万桶至 206.43 百万桶，环比去库 0.20%；汽油商业库存去库 1.34 百万桶至 86.96 百万桶，环比去库 1.52%；柴油商业库存去库 0.60 百万桶至 95.60 百万桶，环比去库 0.62%；总成品油商业库存去库 1.94 百万桶至 182.57 百万桶，环比去库 1.05%。

【策略观点】

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，与此同时我们观测到 OPEC 供给仍未放量，因而油价短期仍然不宜过于看空。基于此我们维持对油价低多高抛的区间策略，但当前油价仍需测试 OPEC 的出口挺价意愿，建议短期观望为主，等待油价下跌时 OPEC 出口下滑做出验证。

甲醇

【行情资讯】

太仓价格-32，鲁南维稳，内蒙-20，盘面 01 合约-26 元，报 2029 元/吨，基差-14。1-5 价差-8，报-116。

【策略观点】

目前港口高库存持续压制价格表现，当前海外开工依旧维持高位，前期海外提前停车的利多被证伪，到港恢复到高位水平，港口库存进一步走高。煤炭价格强势，甲醇企业利润快速走低，企业开工环比小幅回落，供应压力仍在。需求方面，港口烯烃负荷小幅回升，传统需求进入淡季，整体表现偏弱。供需格局下预计短期库存难以有效去化，价格仍有回落风险，鉴于当前已下跌较多且下跌速度较快，建议观望为主。

尿素

【行情资讯】

山东现货维稳，河南-10，湖北维稳。盘面 01 合约+10 元，报 1662 元，基差-72。1-5 价差+0，报-75。

【策略观点】

近期市场受消息影响较大，12 号出口配额相关消息再度发酵，盘面价格走强，但随后消息被证伪。目前在内外价差较大且国内尿素价格绝对低位的背景下，市场对于利多消息反应更为敏感。当前国内需求缺乏有力支撑，而供应目前处于高位，需要进一步加大出口力度来缓解国内过剩格局。短期新出口政策落地影响，市场氛围好转，企业收单走高，库存继续高位去化，预计尿素下方空间相对有限，震荡筑底为主。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 5375 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 5547 元/吨，上涨 22 元/吨；纯苯基差-173 元/吨，缩小 22 元/吨；期现端苯乙烯现货 6450 元/吨，上涨 125 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 6496 元/吨，上涨 46 元/吨；基差 0 元/吨，走强 112 元/吨；BZN 价差 106.87 元/吨，上涨 20.12 元/吨；EB 非一体化装置利润-363.25 元/吨，上涨 50 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 69.25%，上涨 2.31 %；江苏港口库存 17.48 万吨，去库 0.45 万吨；需求端三 S 加权开工率 41.00 %，上涨 0.21 %；PS 开工率 55.40 %，上涨 1.90 %，EPS 开工率 51.63 %，下降 2.32 %，ABS 开工率 71.80 %，上涨 0.20 %。

【策略观点】

纯苯现货价格无变动，期货价格上涨，基差缩小。苯乙烯现货价格上涨，期货价格上涨，基差走强。分析如下：广西中石化苯乙烯装置投产，供应端持续承压。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；季节性旺季，需求端三 S 整体开工率震荡上涨。港口库存高位去化，苯乙烯价格或将阶段性止跌。

PVC

【行情资讯】

PVC01 合约下跌 7 元，报 4601 元，常州 SG-5 现货价 4510（-10）元/吨，基差-91（-2）元/吨，1-5 价差-315（-5）元/吨。成本端电石乌海报价 2400（0）元/吨，兰炭中料价格 870（0）元/吨，乙烯 735（-5）美元/吨，成本端持稳，烧碱现货 780（-10）元/吨；PVC 整体开工率 78.5%，环比下降 2.2%；其中电石法 80.8%，环比下降 0.4%；乙烯法 73.3%，环比下降 6.4%。需求端整体下游开工 49.5%，环比下降 0.1%。厂内库存 32.2 万吨（-1.2），社会库存 102.8 万吨（-1.3）。

【策略观点】

基本上企业综合利润持续位于年内低位水平，估值压力短期较小，但供给端检修量偏少，产量位于历史高位，短期多套新装置将试车投产，下游方面内需即将步入淡季，需求端承压，出口方面印度 BIS 政策撤销但对现实基本面影响较小，后续反倾销税率有落地预期，落地后出口预期较差，预计国内持续存在累库压力。成本端电石弱势，烧碱下跌。整体而言，国内供强需弱的现实下，出口预期转弱，国内需求偏差，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，短期估值下滑至低位，但仍然难以支撑弱于上半年的供需现状，中期关注逢高空配的机会。

乙二醇

【行情资讯】

EG01 合约上涨 16 元，报 3938 元，华东现货持平，报 3980 元，基差 42 元（-11），1-5 价差 -85 元（+6）。供给端，乙二醇负荷 71.6%，环比下降 0.9%，其中合成气制 68%，环比下降 4.3%；乙烯制负荷 73.6%，环比上升 0.9%。合成气制装置方面，榆林化学、广汇降负，华谊、红四方检修，建元、通辽金煤、中化学重启，亿畅新装置投料开车中；油化工方面，镇海炼化重启，中海壳牌负荷下降，巴斯夫新装置试车中；海外方面，中国台湾南亚装置重启。下游负荷 90.5%，环比下降 0.8%，装置方面，华润 60 万吨瓶片、大沃 25 万吨长丝检修。终端加弹负荷持平至 88%，织机负荷下降 1%至 74%。进口到港预报 18.1 万吨，华东出港 11 月 14-16 日均 0.9 万吨。港口库存 73.2 万吨，累库 7.1 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为 -826 元，国内乙烯制利润 -614 元，煤制利润 150 元。成本端乙烯下跌至 735 美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至 650 元。

【策略观点】

产业基本面上，海内外装置负荷高位，国内供给量较高，进口量回升，港口转累库，中期随着进口集中到港且国内负荷预期持续高位，叠加新装置逐渐投产，四季度预期将持续累库。估值目前同比中性偏低，弱格局下估值有持续压缩的压力，建议逢高空配。

PTA

【行情资讯】

PTA01 合约下跌 8 元，报 4692 元，华东现货下跌 20 元/吨，报 4615 元，基差 -73 元（+2），1-5 价差 -64 元（-2）。PTA 负荷 75.7%，环比下降 0.7%，装置方面，四川能投、虹港检修，中泰化学提负。下游负荷 90.5%，环比下降 0.8%，装置方面，华润 60 万吨瓶片、大沃 25 万吨长丝检修。终端加弹负荷持平至 88%，织机负荷下降 1%至 74%。库存方面，11 月 7 日社会库存（除信用仓单）222.7 万吨，环比累库 2 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 15 元，至 165 元，盘面加工费下跌 1 元，至 234 元。

【策略观点】

后续来看，供给端检修量提升，但新装置投产导致十一月预期持续累库，加工费持续承压。需求端聚酯化纤库存和利润压力较低，负荷有望维持高位，但由于库存压力和下游淡季瓶片负荷难以上升，聚酯负荷进一步提振概率较小。估值方面，PTA 加工费在没有进一步减产刺激下难以提升，但中期因 PX 负荷难以继续上升，且汽油数据逐渐走强，PX 整体紧平衡的格局导致其对边际利好的反应将放大，关注中期

PXN 上升带动 PTA 走强的机会。

对二甲苯

【行情资讯】

PX01 合约下跌 10 元，报 6796 元，PX CFR 下跌 1 美元，报 831 美元，按人民币中间价折算基差-13 元（+1），1-3 价差-24 元（-2）。PX 负荷上看，中国负荷 86.8%，环比下降 3%；亚洲负荷 78.5%，环比下降 1.7%。装置方面，上海石化停车，中化泉州意外提前检修，海外越南 NSRP 计划周末起降负 2 周。PTA 负荷 75.7%，环比下降 0.7%，装置方面，四川能投、虹港检修，中泰化学提负。进口方面，11 月上旬韩国 PX 出口中国 14.5 万吨，同比上升 1.8 万吨。库存方面，9 月底库存 402.6 万吨，月环比上升 10.8 万吨。估值成本方面，PXN 为 255 美元（-2），韩国 PX-MX 为 99 美元（-1），石脑油裂差 106 美元（-1）。

【策略观点】

目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 检修较多，整体负荷中枢较低，PTA 新装置投产叠加下游即将转淡季预期下压制 PTA 加工费，而 PTA 低开工导致 PX 库存难以持续去化，预期十一月份 PX 小幅累库，但下方芳烃调油和远期供需结构支撑。目前估值中性水平，中期因 PX 负荷难以继续上升，且汽油数据逐渐走强，PX 整体紧平衡的格局导致其对边际利好的反应将放大，关注中期估值上升的机会。

聚乙烯 PE

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6843 元/吨，下降 10 元/吨，现货 6865 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 12 元/吨，走弱 35 元/吨。上游开工 83.72%，环比上涨 1.95 %。周度库存方面，生产企业库存 52.92 万吨，环比累库 3.90 万吨，贸易商库存 5.00 万吨，环比去库 0.01 万吨。下游平均开工率 44.9%，环比上涨 0.05 %。LL1-5 价差-62 元/吨，环比扩大 13 元/吨。

【策略观点】

期货价格下降，分析如下：OPEC+宣布计划在 2026 年第一季度暂停产量增长，原油价格或已筑底。聚乙烯现货价格无变动，PE 估值向下空间有限，但仓单数量历史同期高位，对盘面形成较大压制。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，聚乙烯价格或将维持低位震荡。

聚丙烯 PP

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6467 元/吨，下跌 7 元/吨，现货 6525 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 51 元/吨，走强 6 元/吨。上游开工 80.82%，环比上涨 1.34%。周度库存方面，生产企业库存 62 万吨，环比累库 2.01 万吨，贸易商库存 21.73 万吨，环比去库 1.13 万吨，港口库存 6.69 万吨，环比累库 0.23 万吨。

下游平均开工率 53.14%，环比上涨 0.52%。LL-PP 价差 376 元/吨，环比缩小 3 元/吨。

【策略观点】

期货价格下跌，分析如下：成本端，EIA 月报预测全球石油库存将回升，供应过剩幅度恐将扩大。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，仓单数量历史同期高位，待明年一季度成本端供应过剩格局转变，或对盘面形成一定支撑。

农产品类

生猪

【行情资讯】

昨日国内猪价半稳半跌，河南均价落 0.12 元至 11.53 元/公斤，四川均价持平于 11.25 元/公斤，连续下跌后，养殖端有惜售心态，同时气温下降，下游备货积极性有所提升，预计今日猪价或稳定为主。

【策略观点】

国庆后现货反弹主要由冻品入库和二育加量推动，由此产生的后置供应，将连同基础供应和未来的前置供应，共同奠定春节前高屠宰加大体重的熊市格局，供应过剩背景下未来盘面的大方向仍指向反弹抛空；只是当前低价位加高持仓的博弈格局已经形成，短期利空有限背景下盘面酝酿反抽的可能，考虑近端供应偏大，而远端有去产能的预期，当前策略首推反套，其次等待反弹后的抛空。

鸡蛋

【行情资讯】

昨日全国鸡蛋价格大稳小动，主产区均价持平于 2.92 元/斤，黑山 2.8 元/斤不变，馆陶小落 0.05 元至 2.64 元/斤，供应仍较为充足，多数环节拿货积极性一般，市场成交不活跃，业者多持谨慎观望态度，预计今日蛋价或多数稳定，少数下跌。

【策略观点】

前期市场交易存栏拐头以及降温后的需求支撑，盘面提前现货走出反弹，远月走势偏强，但现货跟涨不及预期导致升水扩大，情绪影响下盘面出现反复；这里短期焦点是需求的支撑力度，预计现货兑现季节性涨价前盘面仍以震荡为主，近月博弈升贴水、远月反映去产能的预期，中线而言随着需求式微以及重心重回供应，仍关注上方压力等待反弹抛空。

豆菜粕

【行情资讯】

周一 CBOT 大豆大幅上涨，传言中国正在大量购买美国农产品，周一巴西升贴水上涨 4-5 美分/蒲，大豆到港成本震荡。国内豆粕现货小幅下调 20 元/吨，华东报 2990 元/吨，豆粕成交、提货均较好。MYSTEEL 预计本周油厂大豆压榨量为 234.92 万吨，上周压榨大豆 207.76 万吨，上周大豆及豆粕环比去库，同比仍较高。

未来两周，巴西大豆产区前期雨量偏少区域预计恢复降雨，预计播种较为顺利，截至上周四种植进度已达 71%。USDA 月报下调全球大豆新作产量约 410 万吨，期末库存下调 200 万吨，全球大豆平衡表边际收紧。美豆产量则下调约 130 万吨，但把美豆出口下调了 136 万吨，导致美豆库存仅下调 28 万吨，美豆盘面因此逢高回调。

【策略观点】

进口成本方面，全球大豆新作产量一直被边际下调，总产量已持平于总需求，全球大豆供应相比 24/25 年度有所下降，这意味着进口成本的底部或已显现，但向上空间或需要更大的减产力度。当前国内大豆库存处历年最高水平，豆粕库存偏大，榨利承压，不过逐步进入去库季节，存在一定支撑。豆粕在成本有支撑，榨利承压的情况下预计震荡运行。

油脂

【行情资讯】

1、ITS 及 AMSPEC 数据显示，马来西亚 11 月 1-10 日棕榈油出口量较上月同期减少 9.5%-12.28%，前 15 日减少 10%。SPPOMA 数据显示马来西亚棕榈油 11 月前 5 日产量环比增加 6.8%，11 月 1-10 日产量环比上月同期下降 2.16%。前 15 日预计增加 4.09%。

2、据外媒报道，咨询公司 Glenauk Economics 的董事总经理兼创始人 Julian McGill 周五表示，随着产量趋紧，预计到明年第一季度，马来西亚棕榈油期货价格将回升至每公吨 4300-4400 林吉特（1018-1042 美元）。

周一国内油脂震荡，原油反弹及油脂进入季节性去库预期支撑，不过马棕高频数据增产，利空仍存。国内现货基差稳定。广州 24 度棕榈油基差 01-50（0）元/吨，江苏一级豆油基差 09+260（0）元/吨，华东菜油基差 01+260（0）元/吨。

【策略观点】

马来、印尼棕榈油产量超预期压制棕榈油行情表现，近期马棕出口转好对棕榈油形成支撑，观察持续性。棕榈油短期因供应偏大累库的现实可能会在四季度及明年一季度迎来反转，如果印尼当前的高产量不能持续去库时间点可能会更快到来。但若印尼一直维持近期的高产记录，棕榈油则会继续弱势。策略上，建议震荡看待，若出现产量下降信号则转向多头思路。

白糖

【行情资讯】

周一郑州白糖期货价格下跌，郑糖1月合约收盘价报5458元/吨，较前一交易日下跌12元/吨，或0.22%。现货方面，广西制糖集团暂无陈糖报价；云南制糖集团新糖报价5650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5750-5890元/吨，报价较上个交易日下调10-20元/吨。

据Unica数据显示，10月下半月巴西中南部产糖区的糖产量较去年同期增长16.4%，达到206.8万吨；甘蔗压榨量总计为3110万吨，较去年同期增长14.3%；甘蔗制糖比例46.02%，较去年同期增加0.11个百分点。据巴西航运机构Williams数据显示，截至11月12日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为69艘，此前一周为81艘；港口等待装运的食糖数量为265.71万吨，此前一周为305.98万吨。

【策略观点】

近期由于糖浆、预拌粉进口管控加强，带动郑糖价格反弹，但外盘走势依然非常弱。今年8月以后因甘蔗制糖比例同比大幅提高，巴西中南部累计产糖量反超去年，导致原糖价格持续下跌。并且目前预期2025/26新榨季北半球主产国增产，原糖向上空间有限，进而进口利润创近五年新高，建议逢高寻找做空的机会。

棉花

【行情资讯】

周一郑州棉花期货价格延续震荡，郑棉1月合约收盘价报13445元/吨，较前一个交易日下跌5元/吨，或0.3%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B报14801元/吨，较上个交易日下跌5元/吨，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B-郑棉主力合约(CF2601)基差1356元/吨。

据USDA最新月度供需报告数据显示，2025/26年度全球棉花产量较9月预估上调52万吨至2614万吨。其中美国产量上调19万吨至307万吨；巴西产量上调11万吨至408万吨；印度产量维持523万吨的预估；中国产量上调22万吨至729万吨。截至11月13日，全国棉花累计公检283万吨，同比增加52万吨。据Mysteel最新公布的数据显示，截至11月14日当周，纺纱厂开机率为65.6%，环比上周增加0.2个百分点，较去年同期减少4.6个百分点，较近五年均值73%，同比减少7.4个百分点；全国棉花商业库存328万吨，同比增加37万吨。

【策略观点】

从基本面来看，下游需求不振，下游产业链开机率较往年同期明显下滑。并且本年度国内丰产，卖出套保压力大。但此前盘面下跌也消化了部分利空，目前行情暂时没有太强的驱动，预计短期棉价延续震荡。

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5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
严梓桑	分析师		原油、燃油、低硫燃料油、沥青
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