



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

文字早评

2025/11/25 星期二

宏观金融类

股指

【行情资讯】

- 1、国家主席习近平同美国总统特朗普通电话；
- 2、央行：11月25日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展10000亿元MLF操作，期限为1年期；
- 3、11月以来，恒生科技ETF合计净申购份额已经超过250亿份，连续2个月净申购在200亿份以上；有机构将目前行情视作“进入布局区”；
- 4、工业富联：公司未向市场下调第四季度利润目标。

期指基差比例：

IF当月/下月/当季/隔季：-0.29%/-0.64%/-0.95%/-1.93%；
IC当月/下月/当季/隔季：-0.60%/-1.33%/-2.94%/-5.91%；
IM当月/下月/当季/隔季：-0.86%/-1.77%/-3.78%/-6.91%；
IH当月/下月/当季/隔季：-0.21%/-0.30%/-0.31%/-0.63%。

【策略观点】

经过近期的持续下跌后，指数有望阶段性企稳。从大方向看，政策支持资本市场的态度未变，科技成长仍是市场主线，指数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115.760，环比变化0.16%；T主力合约收于108.505，环比变化0.07%；TF主力合约收于105.890，环比变化0.03%；TS主力合约收于102.418，环比变化-0.04%。

消息方面：1、央行公告称，为保持银行体系流动性充裕，2025年11月25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10000亿元MLF操作，期限为1年期。2、11月24日，央行在香港成功发行450亿元人民币央票，其中，3个月期发行额为300亿元，中标利率1.60%；1年期发行额150亿元，中标利率1.54%。

流动性：央行周一进行3387亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%。因当日2830亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放557亿元。

**【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 0.64%，报 938.68 元/克，沪银涨 1.47%，报 11975.00 元/千克；COMEX 金报 4129.60 美元/盎司，COMEX 银报 51.09 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.04%，美元指数报 100.20；昨日美联储多位官员表态偏鸽派，驱动金银价格企稳回升。

美国旧金山联储主席戴利表示，她支持在十二月议息会议中进行降息操作，因为她认为就业市场突然下行的风险高于通胀大幅上升的风险。此外，美联储新任主席热门候选人沃勒表示，他倡导在十二月议息会议中进行一次降息操作，沃勒同样表达了对于劳动力市场的担忧，并认为关税对经济的影响有限。

此前联储票委也已进行“鸽派救市”，上周五晚间，纽约联储主席威廉姆斯表示美联储近期仍存在降息空间，他认为劳动力市场已正在降温，同时通胀的进展有所停滞。威廉姆斯是美联储决策层的核心人物，其管理的纽约联储负责进行美联储公开市场操作，他的表态部分代表着鲍威尔对于后续货币政策路径的态度。威廉姆斯发表讲话后，市场对于联储 12 月议息会议降息 25 个基点的概率定价大幅上升至 70%。

【策略观点】

美联储宽松货币政策预期在联储关键票委讲话后显著回升，海外降息周期仍将持续。但进一步的驱动将在 12 月集中释放，当地时间 12 月 10 日美联储将会进行本年度最后一次议息会议并公布经济展望报告（包含点阵图），而在十二月下旬特朗普将大概率完成新任联储主席的选拔。当前贵金属策略上建议逢低做多，沪金主力合约参考运行区间 896-940 元/克，沪银主力合约参考运行区间 11367-12639 元/千克。



有色金属类

铜

【行情资讯】

中美领导人通电话，市场情绪回暖，铜价震荡略升，昨日伦铜3M合约微涨0.03%至10781美元/吨，沪铜主力合约收至86040元/吨。LME铜库存增加725至155750吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M小幅升水。国内电解铜社会库存较上周四减少约1.4万吨（SMM口径）保税区库存继续小幅增加，上期所日度仓单减少0.6至4.4万吨，上海地区现货升水期货下滑至85元/吨，下游采购情绪有所减弱。广东地区库存延续减少，现货升水期货上调至125元/吨，货源偏紧持货商挺价出货为主。国内铜现货进口亏损扩大至800元/吨左右。精废价差2820元/吨，环比扩大。

【策略观点】

美股走弱压力下美联储官员表态有所转鸽，12月降息概率回升，中美领导人对话使得地缘层面风险有所缓和。产业上看铜原料供应维持紧张，国内冶炼检修边际减少，不过下游开工率维持偏强，国内累库压力暂时不大，铜价支撑较强。今日沪铜主力运行区间参考：85600-87000元/吨；伦铜3M运行区间参考：10680-10900美元/吨。

铝

【行情资讯】

昨日铝价窄幅震荡，伦铝收涨0.18%至2813美元/吨，沪铝主力合约收至21405元/吨。沪铝加权合约持仓量减少0.8至60.5万手，多空继续减仓，期货仓单减少0.1至6.8万吨。国内铝锭社会库存较上周四减少0.8万吨，铝棒社会库存较上周四减少0.8万吨，铝棒加工费涨跌互现，市场观望为主。华东电解铝现货持平于期货，下游采购情绪有所回落。外盘LME铝库存增加0.2至54.6万吨，注销仓单比例反弹，Cash/3M维持贴水。

【策略观点】

当前加总的全球铝锭显性库存维持相对低位，加之供应干扰预期，铝价支撑仍强。虽然下游逐渐转向淡季，但伴随价格回调，预计国内累库压力不大，铝价震荡调整后仍可能进一步走强。今日沪铝主力合约运行区间参考21300-21600元/吨；伦铝3M运行区间参考2780-2830美元/吨。

锌

【行情资讯】

周一沪锌指数收涨0.01%至22398元/吨，单边交易总持仓19.33万手。截至周一下午15:00，伦锌3S较前日同期涨17至3006.5美元/吨，总持仓21.82万手。SMM0#锌锭均价22380元/吨，上海基差30元/吨，天津基差-10元/吨，广东基差-35元/吨，沪粤价差65元/吨。上期所锌锭期货库存录得7.46万吨，内盘上海地区基差30元/吨，连续合约-连一合约价差平水。LME锌锭库存录得4.73万吨，LME锌



锭注销仓单录得 0.36 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 135.09 美元/吨，3-15 价差 24.24 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.05，锌锭进口盈亏为 -4279.71 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 15.10 万吨。

【策略观点】

10 月锌矿进口大幅下滑，过去一周锌矿显库延续去库，TC 进一步下行，锌矿端因冶炼厂冬季备库采买需求表现偏紧，但备库结束后预计锌矿仍将边际转松。冶炼利润下滑后近期国内锌锭产量减少，锌锭社库小幅下滑，但长周期来看锌产业仍在过剩周期内，中期产业过剩观点维持不变。资金层面，伦锌库存抬升，月差下滑，结构性风险退潮。沪锌前期主力净多均大幅减仓。近期全球主要金融资产表现偏弱，预计锌价短期弱势运行。

铅

【行情资讯】

周一沪铅指数收跌 0.19% 至 17132 元/吨，单边交易总持仓 7.41 万手。截至周一下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 5.5 至 1992 美元/吨，总持仓 16.07 万手。SMM1#铅锭均价 17075 元/吨，再生精铅均价 17050 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 9975 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.96 万吨，内盘原生基差 -65 元/吨，连续合约 - 连一合约价差 -25 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.29 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 14.77 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -22.41 美元/吨，3-15 价差 -85.3 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.212，铅锭进口盈亏为 -28.82 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库至 3.53 万吨。

【策略观点】

原生铅开工率维持相对高位，再生铅冶炼原料库存与开工均有抬升，铅锭供应端持续放量。国内蓄企开工率维持平稳，铅酸蓄电池出口延续下滑。国内铅锭库存自低位企稳回升，海外铅锭库存连续交仓，LME 铅月差下滑。总体来看铅锭供应相对宽松，前期主力多头离场后，铅价仍在宽幅区间内震荡。近期全球主要金融资产表现偏弱，预计铅价短期弱势运行。

镍

【行情资讯】

周一镍价大幅反弹，沪镍主力合约收报 115530 元/吨，较前日上涨 1.30%。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 4100 元/吨，较前日持平。成本端，镍矿价格持稳运行，1.6% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.02 美元/湿吨，价格较前日持平，1.2% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较前日持平，菲律宾产 1.5% 品位镍矿 CIF 报 52.7 美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，价格继续下跌，国内高镍生铁出厂价报 890 元/镍点，均价较前日下跌 2 元/镍点。

【策略观点】

目前镍基本面短期压力明显，价格或继续承压运行。供给方面，镍铁价格加速下跌，转产高冰镍预期增强，同时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。需求方面，市场需求未见增量，国内外库存持续累积。从成本来看，镍矿价格出现小幅松动，若后市价格难以持稳，或出现负反馈带动下游价格进一步下跌。操作方面，不建议追空或抄底，等待镍铁价格企稳后再



做进一步观察。短期沪镍价格运行区间参考 11.3-11.8 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.35-1.55 万美元/吨。

锡

【行情资讯】

2025 年 11 月 24 日，沪锡主力合约收盘价 293510 元/吨，较前日上涨 0.73%。供给方面，本周云南及江西两地的锡锭冶炼厂生产情况整体高位企稳，云南地区生产恢复明显，而江西地区则略显疲软，原料供应紧张是两地产能释放的共同制约因素。根据海关总署数据，2025 年 10 月我国进口锡精矿实物量达 11632 吨，较上月小幅增长。自刚果（金）等国进口锡精矿量级有所回升，整体量级符合预期。自缅甸进口锡矿量 10 月份小幅下滑，但随着采矿证审批通过，预计 11 月份会增长 2000 吨以上的量级。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，锡焊料企业的开工率呈现小幅回暖的态势，10 月国内集成电路产量为 41.8 亿块，同比增速 17.7%。库存方面，上周统计全国主要锡锭社会库存为 8245 吨，较前周增加 311 吨。消息层面，周末外交部发文称，刚果（金）安全形势复杂严峻，驻留刚果（金）东部地区中国公民应立即撤离。目前看当前反政府武装仅限于袭击，并未形成攻势，Bisie 锡矿停产风险暂时可控。

【策略观点】

短期锡供需处于紧平衡状态，但考虑到高价对于锡消费的抑制效应以及矿端紧缺边际缓解，预计锡价震荡运行为主。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：280000-300000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：36000 美元-38000 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 90,311 元，较上一工作日-2.06%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 89,800-91,300 元，均价较上一工作日-1,900 元（-2.06%），工业级碳酸锂报价 88,800-89,300 元，均价较前日-2.09%。LC2601 合约收盘价 90,480 元，较前日收盘价-0.59%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-400 元。

【策略观点】

碳酸锂持仓矛盾缓和，2601 合约两日减仓超 11.4 万手，权益市场锂矿板块出现极端负反馈。下游消费进入旺季后期，边际增量收窄难以支撑做多情绪。锂价位于年内高位，供给扰动和产业估值回归或驱动锂价偏弱运行，但供需改善预期预计将抬升底部运行区间。后续关注一季度电芯排产和市场氛围。今日广期所碳酸锂 2601 合约参考运行区间 86,600-94,600 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025 年 11 月 24 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.84% 至 2760 元/吨，单边交易总持仓 55.7 万手，较前一交易日减少 1.7 万手。基差方面，山东现货价格下跌 5 元/吨至 2770 元/吨，升水 12 合约



68 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 维持 319 美元/吨，进口盈亏报-43 元/吨。期货库存方面，周一期货仓单报 25.45 万吨，较前一交易日增加 0.36 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 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 12335 元/吨，当日+0.37%(+45)，单边持仓 24.02 万手，较上一交易日-3831 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12450 元/吨，较前日-50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日持平；佛山基差-85(-95)，无锡基差 165(-45)；佛山宏旺 201 报 8800 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 890 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 8500 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 64924 吨，较前日-5441。据钢联数据，社会库存下降至 107.17 万吨，环比增加 0.11%，其中 300 系库存 65.88 万吨，环比减少 0.17%。

【策略观点】

不锈钢市场供应过剩局面依然持续，市场信心偏弱，贸易商及终端多按需采购，缺乏主动囤货意愿，整体成交表现清淡。需求方面，受房地产市场持续低迷影响，建筑装饰、家居厨具等相关不锈钢消费领域受到明显拖累，社会库存去化缓慢。成本端，由于自印尼等地进口的原料供应充裕，镍铁价格继续走弱，铁厂利润空间受到挤压，不锈钢成本支撑进一步减弱。综合来看，在供给高位、需求疲软、成本下移的共同作用下，不锈钢价格预计仍将延续弱势下行趋势。

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格企稳，主力 AD2601 合约微涨 0.19% 至 20635 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓下滑至 2.35 万手，成交量 0.73 万手，量能收缩，仓单增加 0.1 至 6.19 万吨。AL2601 合约与 AD2601 合约价差 745 元/吨，环比持平。国内主流地区 ADC12 均价略微下调，下游刚需采购为主，进口 ADC12 价格环比持平，成交偏弱。库存方面，国内三地铝合金锭库存减少 0.03 至 5.02 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑较强，叠加政策对供应端扰动持续，价格下方仍有支撑，而需求端表现相对一般，预计短期价格偏震荡。



黑色建材类

钢材

【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为3089元/吨，较上一交易日涨32元/吨（1.046%）。当日注册仓单43558吨，环比增加338吨。主力合约持仓量为143.2705万手，环比减少80706手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为3210元/吨，环比减少0元/吨；上海汇总价格为3240元/吨，环比增加20元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为3295元/吨，较上一交易日涨25元/吨（0.764%）。当日注册仓单113732吨，环比减少2656吨。主力合约持仓量为108.2089万手，环比减少42534手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为3310元/吨，环比增加20元/吨；上海汇总价格为3290元/吨，环比增加20元/吨。

【策略观点】

昨日商品市场整体呈现调整走势，成材价格小幅上升。从基本面看，螺纹钢供需双增，库存持续去化，整体表现偏中性；热轧卷板终端需求持续回升，产量虽小幅回落，但是库存水平依旧偏高。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790.50元/吨，涨幅+0.64%(+5.00)，持仓变化-10742手，变化至44.98万手。铁矿石加权持仓量92.28万手。现货青岛港PB粉792元/湿吨，折盘面基差51.75元/吨，基差率6.14%。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比下降。发运端，澳洲、巴西发运量均有减量。主流矿山方面，四大矿山均不同程度环比下行。非主流国家发运量增加至年内高位，近端到港量环比上行。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量236.28万吨，环比下降0.6万吨。检修高炉多于复产高炉数，主要系下游需求走弱以及利润不佳所致。钢厂盈利率延续降势。库存端，港口库存小幅下降，钢厂库存有所消耗。终端方面库存有所下降。从基本面看，铁矿石总体库存仍偏高，但由于部分资源受限，存在结构性矛盾，现货有一定支撑。短期铁水产量暂稳，需求走平。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，铁矿石供强需稳，部分资源紧张，预计震荡区间内运行。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

周一下午 15: 00 玻璃主力合约收 1013 元/吨，当日+2.63%(+26)，华北大板报价 1070 元，较前日-10；华中报价 1080 元，较前日-10。浮法玻璃样本企业周度库存 6330.3 万箱，环比+5.60 万箱 (+0.09%)。持仓方面，持买单前 20 家今日增仓 9 手多单，持卖单前 20 家今日减仓 39552 手空单。

【策略观点】

12 月多条玻璃产线预计将进行冷修，供需错配有所缓解，行业基本面出现改善预期。此外，需求端方面，有关房地产购房贷款贴息的传闻也对市场情绪产生了一定扰动。受此影响，空头主动减仓，盘面出现反弹。尽管政策层面释放积极信号，但目前供需结构仍显失衡，预计短期市场或延续偏弱运行格局。

纯碱：

【行情资讯】

周一下午 15: 00 纯碱主力合约收 1183 元/吨，当日+1.11%(+13)，沙河重碱报价 1153 元，较前日+13。纯碱样本企业周度库存 164.44 万吨，环比-6.29 万吨 (+0.09%)，其中重质纯碱库存 88.73 万吨，环比-1.98 万吨，轻质纯碱库存 75.71 万吨，环比-4.31 万吨。持仓方面，持买单前 20 家今日减仓 21776 手多单，持卖单前 20 家今日减仓 50267 手空单。

【策略观点】

当前纯碱市场供应压力不减，部分企业产能恢复带动行业开工负荷回升，加之库存持续处于高位，对价格形成明显压制。不过，需求端已出现边际回暖迹象，叠加成本支撑仍存，共同制约了价格的下行空间。短期来看，预计市场将维持震荡整理格局。

锰硅硅铁

【行情资讯】

11 月 24 日，锰硅主力（SM601 合约）盘中冲高回落，一度反弹逾 1.3%，最终日内收涨 0.43%，收盘报 5630 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5650 元/吨，折盘面 5840 吨，环比上日持稳，升水盘面 210 元/吨。硅铁主力（SF603 合约）盘中一度反弹近 1%，后回落，最终稿日内收跌 0.29%，收盘报 5456 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5400 元/吨，环比上日下调 50 元/吨，贴水盘面 56 元/吨。

上日线级别，锰硅盘面价格在临近右侧关键趋势线时选择向下，连收四连阴，向下跌破 9 月份以来平台且临界 5600 元/吨（针对加权指数，下同）附近支撑，下跌过程伴随持仓明显上升，走势表现弱势。后续关注 5600 元/吨一线是否能够获得支撑，若无法支撑，则下方至 5400 元/吨空间或被打开。硅铁方面，盘面仍处在 5400 元/吨至 5800 元/吨（针对加权指数，近期区间上沿收窄至 5650 元/吨）的震荡区间之内，周中价格短暂跌破 5400 元/吨后明显回升，获得一定支撑。当前价格趋势偏空（摆脱下跌趋势前），继续关注下方 5400 元/吨附近支撑情况。

【策略观点】



在过去的一周中，市场风险偏好全面转弱。一方面，海外市场对于美联储12月份继续降息的预期走弱，叠加对于AI叙事的担忧，美股连同贵金属、有色等出现明显回落，同时带动国内股市、大宗商品情绪走弱；另一方面，焦煤价格受“烂仓单”、“保供”、蒙煤四季度冲量等诸多不可证伪的预期冲击下继续下行。情绪弱化、成本端煤炭承压以及仍旧处于宏观政策的空窗期，铁合金价格出现明显下行，甚至一度要向下破位。但随着美股不断走弱，美联储票委开始不断放鸽，市场对于12月降息的预期回升至50%以上，存在一定“救市”意图。此外，周五夜盘焦煤价格再度大幅增仓下砸后出现明显减仓并伴随价格回升，几乎抹平当日跌幅，焦煤端价格继续下挫或告一段落。不可否认，当下大类资产价格的弱势仍未得到改变且市场风险也仍未解除，即价格继续下行的压力还在。但我们认为仍没有必要太过悲观，我们依旧期待未来12月份一系列宏观事件对于市场情绪的积极影响。因此，我们仍旧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，但提示注意海外情绪波动。

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。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，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。

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8940元/吨，涨跌幅-0.22%(-20)。加权合约持仓变化+982手，变化至428650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410元/吨；421#市场报价9750元/吨，环比-50元/吨，折合盘面价格后主力合约基差10元/吨。

【策略观点】

昨日工业硅价格继续走弱。站在盘面走势角度，短期资金快进快出，情绪转换，注意波动风险。

基本面端，工业硅周产量延续下行趋势，供应端继续收缩。需求侧，多晶硅周产量下行，部分企业基地检修平稳进行，符合此前排产下降预期；有机硅在召开行业联合挺价会议后，现货价格调涨，但产量上看并未达到计划的减产幅度预期，因此短期对工业硅需求的支撑没有明显减弱，后续开工率再作观察。出口端十月净出口大幅减少。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。整体看工业硅现实状况没有显著的边际改变，上周集中在新能源板块资金情绪以及西北重污染天气影响下快速拉升，部分硅厂出货积极，随后盘面由于驱动不足以及情绪转换而快速回落并吞没涨幅。短期看工业硅价格仍震荡运行，注意阶段性情绪扰动。

**【行情资讯】**

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2601 合约）收盘价报 53315 元/吨，涨跌幅-0.08%（-45）。加权合约持仓变化+3363 手，变化至 235435 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 52.25 元/千克，环比-0.05 元/千克，主力合约基差-1065 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。近期硅片、电池片价格均出现松动，部分厂商报价下调，需求偏弱情况下价格压力仍存，上游硅料报价相对坚挺，面临下游的价格反馈压力。现实端偏弱背景下，收储及平台公司成立预期持续拉扯盘面，消息扰动下盘面价格易快速下挫或拉升，在无实际确定性信息披露的情况下，价格于区间内宽幅震荡。往后关注点依旧是平台公司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。

泰国产区降雨量大洪灾风险高。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？

轮胎厂开工率偏疲软。截至 2025 年 11 月 20 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 60.57%，较上周继续走低 4.13 个百分点，较去年同期走低 2.01 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.77%，较上周走低 1.60 个百分点，较去年同期走低 6.01 个百分点。半钢轮胎出口订单放缓。

截至 2025 年 11 月 16 日，中国天然橡胶社会库存 106.2 万吨，环比增加 0.5 万吨，增幅 0.5%。中国深



色胶社会总库存为 67 万吨，增 0.8%。中国浅色胶社会总库存为 39.2 万吨，环比降 0.01%。青岛橡胶总库存 43.28 (+0.41) 万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14600 (+50) 元。STR20 报 1830 (+10) 美元。STR20 混合 1820 (+10) 美元。

江浙丁二烯 6950 (-50) 元。华北顺丁 9900 (-50) 元。

【策略观点】

目前偏多思路，建议设置止损，偏多短线交易。买 RU2601 空 RU2609 对冲建议部分建仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 5.10 元/桶，跌幅 1.13%，报 447.90 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 17.00 元/吨，跌幅 0.67%，报 2512.00 元/吨；低硫燃料油收跌 76.00 元/吨，跌幅 2.44%，报 3041.00 元/吨。

欧洲 ARA 周度数据出炉，汽油库存环比去库 0.04 百万桶至 8.14 百万桶，环比去库 0.51%；柴油库存环比去库 0.78 百万桶至 16.26 百万桶，环比去库 4.60%；燃料油库存环比累库 0.07 百万桶至 7.04 百万桶，环比累库 1.00%；石脑油环比累库 0.47 百万桶至 5.20 百万桶，环比累库 9.89%；航空煤油环比去库 0.09 百万桶至 8.61 百万桶，环比去库 1.09%；总体成品油环比去库 0.38 百万桶至 45.26 百万桶，环比去库 0.84%。

【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+53，鲁南+50，内蒙维稳，盘面 01 合约+73 元，报 2077 元/吨，基差-24。1-5 价差+13，报-121。

【策略观点】

伊朗装置停车利多开始兑现，市场受此影响出现大幅上涨，月间价差出现走高，5-9 价差表现更强。相对来讲 01 时间比较有限，近端高库存格局仍在，盘面冲高之后最高需谨慎。基本面来看，，国内产量进一步提升，企业利润持续走低，到港有所回落，供应依旧维持在相对高位。需求方面，传统需求开工涨跌互现，港口烯烃装置负荷小幅提升，整体需求变化不大。港口库存高位有所去化，但压力依旧较大，企业库存边际去化，同比低位。总体来看，供应端利多开始兑现，盘面预计逐步见底，短期上涨过快，操作难度较大，建议观望为主。



尿素

【行情资讯】

山东现货维稳，河南维稳，湖北维稳。盘面 01 合约-16 元，报 1638 元，基差-8。1-5 价差+1，报-73。

【策略观点】

尿素价格底部震荡回升，表现相对抗跌，供应端企业利润低位，开工小幅回落但同比高位，需求端农业储备需求以及出口采购，复合肥开工持续季节性回升，整体需求有一定好转。目前企业库存边际去化但同比依旧高位，尿素下方有出口政策以及成本支撑，下方空间有限，向上短期无更多利好驱动，预计震荡筑底为主。后续来看需求主要关注出口以及淡储需求，供应端则关注冬季气头停车以及成本支撑。策略方面，低价下关注逢低多配为主。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 5360 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 5435 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差-75 元/吨，扩大 73 元/吨；期现端苯乙烯现货 6500 元/吨，下跌 50 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 6436 元/吨，下跌 71 元/吨；基差 64 元/吨，走强 21 元/吨；BNZ 价差 111.12 元/吨，下降 0.75 元/吨；EB 非一体化装置利润-438.4 元/吨，下降 45 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 68.95%，下降 0.30%；江苏港口库存 14.83 万吨，去库 2.65 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，期货价格无变动，基差扩大。苯乙烯现货价格下跌，期货价格下跌，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 BNZ 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，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 合约上涨 40 元，报 4496 元，常州 SG-5 现货价 4440 (+20) 元/吨，基差-56 (-20) 元/吨，1-5 价差-294 (+6) 元/吨。成本端电石乌海报价 2450 (+25) 元/吨，兰炭中料价格 870 (0) 元/吨，乙烯 730 (0) 美元/吨，成本端电石反弹，烧碱现货 760 (-20) 元/吨；PVC 整体开工率 78.8%，环比上升 0.3%，其中电石法 81.3%，环比上升 0.5%；乙烯法 73.1%，环比下降 0.1%。需求端整体下游开工 49.2%，环比下降 0.3%。厂内库存 31.5 万吨 (-0.7)，社会库存 103.3 万吨 (+0.5)。

【策略观点】



基本面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政策撤销并预期不实施反倾销税率，预计将维持对印度的高出口量，但目前仍然难以消化过剩的产能。成本端电石偏弱势，烧碱下跌。整体而言，国内供强需弱的现实中，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，但仍然难以支撑目前的供需现状，中期关注逢高空配的机会。

乙二醇

【行情资讯】

EG01合约上涨76元，报3884元，华东现货上涨38元，报3890元，基差32元(0)，1-5价差-78元(+15)。供给端，乙二醇负荷70.8%，环比下降0.7%，其中合成气制66.5%，环比下降1.5%；乙烯制负荷73.4%，环比下降0.2%。合成气制装置方面，正达凯检修，中化学重启，亿畅新装置投料开车中，兖矿恢复中，广汇、建元负荷提升；油化工方面，中科炼化负荷下降，巴斯夫新装置试车中。下游负荷91.3%，环比上升0.8%，装置方面，华润60万吨瓶片、金桥20万吨切片重启，新疆宇欣30万吨长丝、安徽佑顺30万吨长丝投产。终端加弹负荷下降1%至87%，织机负荷下降1%至73%。进口到港预报11.1万吨，华东出港11月21-23日均0.9万吨。港口库存73.2万吨，环比持平。估值和成本上，石脑油制利润为-856元，国内乙烯制利润-720元，煤制利润-74元。成本端乙烯持平至730美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至680元。

【策略观点】

产业基本面上，国内装置负荷因意外检修量较大，较预期偏低，国内供给量12月预期下降，进口量小幅下降，港口累库幅度或将放缓，中期随着检修结束预期国内产量仍然偏高，叠加新装置逐渐投产，供需格局的预期仍然偏弱。估值目前同比中性偏低，但需要进一步压缩负荷来减缓累库的进度，中期建议逢高空配。

PTA

【行情资讯】

PTA01合约上涨14元，报4680元，华东现货上涨15元/吨，报4630元，基差-49元(+14)，1-5价差-44元(0)。PTA负荷71%，环比下降4.7%，装置方面，逸盛宁波、虹港检修。下游负荷91.3%，环比上升0.8%，装置方面，华润60万吨瓶片、金桥20万吨切片重启，新疆宇欣30万吨长丝、安徽佑顺30万吨长丝投产。终端加弹负荷下降1%至87%，织机负荷下降1%至73%。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现货加工费上涨6元，至205元，盘面加工费持平，至238元。

【策略观点】

后续来看，供给端因为加工费逐渐企稳修复，预计意外检修将逐渐减少。需求端聚酯化纤库存和利润压力较低，负荷短期有望维持高位，但由于库存压力和下游淡季瓶片负荷难以上升。估值方面，PTA加工费在没有进一步刺激下上方空间有限，短期PX因芳烃调油数据逐渐走弱，PX在小幅过剩的情况下缺乏



提升估值的驱动，PXN 存在回调估值的风险。

对二甲苯

【行情资讯】

PX01 合约上涨 22 元，报 6772 元，PX CFR 上涨 2 美元，报 826 美元，按人民币中间价折算基差 -27 元 (-8)，1-3 价差 -26 元 (-12)。PX 负荷上看，中国负荷 89.5%，环比上升 2.7%；亚洲负荷 79.7%，环比上升 1.2%。装置方面，上海石化、中化泉州重启。PTA 负荷 71%，环比下降 4.7%，装置方面，逸盛宁波、虹港检修。进口方面，11 月中上旬韩国 PX 出口中国 27.5 万吨，同比上升 1.9 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 262 美元 (+2)，韩国 PX-MX 为 100 美元 (-1)，石脑油裂差 104 美元 (-6)。

【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。目前估值中性水平，短期因芳烃调油数据逐渐走弱，PX 在小幅过剩的情况下缺乏提升估值的驱动，存在回调估值的风险。

聚乙烯 PE

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6793 元/吨，上涨 23 元/吨，现货 6855 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 62 元/吨，走弱 23 元/吨。上游开工 84.63%，环比上涨 0.63%。周度库存方面，生产企业库存 50.33 万吨，环比去库 2.59 万吨，贸易商库存 5.05 万吨，环比累库 0.05 万吨。下游平均开工率 44.69%，环比上涨 0.20%。LL1-5 价差 -52 元/吨，环比扩大 9 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，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 6372 元/吨，上涨 15 元/吨，现货 6460 元/吨，下跌 25 元/吨，基差 88 元/吨，走弱 40 元/吨。上游开工 78.99%，环比上涨 0.92%。周度库存方面，生产企业库存 59.38 万吨，环比去库 2.62 万吨，贸易商库存 21.34 万吨，环比去库 0.39 万吨，港口库存 6.58 万吨，环比去库 0.11 万



吨。下游平均开工率 53.57%，环比上涨 0.29%。LL-PP 价差 421 元/吨，环比扩大 8 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，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】

昨日国内猪价主流下跌，局部小涨或稳，河南均价落 0.14 元至 11.49 元/公斤，四川均价涨 0.02 元至 11.56 元/公斤，市场需求有稳有增，对行情有一定支撑效果，但养殖端本周出栏计划普遍较多，生猪供应增幅更为明显，预计今日猪价仍有下降空间。

【策略观点】

理论出栏量依旧偏大，规模场出栏计划完成度一般，屠宰放量背景下体重同比仍高、环比续增，肥标差高位滞涨、散户二育栏位以缓慢释放为主，供应端压力依旧，且未来仍有增量；反观需求因气温偏高，表现始终不温不火，仅局部有零星腌腊出现，对现货带动有限；整体看考虑盘面估值不低，且现货对其驱动向下，维持高空近月或反套的思路。

鸡蛋

【行情资讯】

昨日全国鸡蛋价格有稳有涨，主产区均价小涨至 2.88 元/斤，黑山涨 0.1 元至 2.8 元/斤，馆陶维持 2.64 元/斤不变，供应量维持稳定，下游消化速度稳定，供需暂处僵持状态，部分业者观望涨势空间，涨跌两难或暂难改变，今日全国蛋价或有稳有涨。

【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，近弱远强下月差以反套为主，中线而言随着备货期结束，市场重心重回供应，仍关注上方压力等待反弹后抛空。



豆粕

【行情资讯】

周一 CBOT 大豆收跌，巴西升贴水稳定，大豆到港成本稳定。周一国内豆粕现货持稳，华东报 2980 元/吨，豆粕成交疲弱、提货较好。MYSTEEL 预计本周油厂大豆压榨量为 231.73 万吨，上周压榨大豆 233.44 万吨，上周饲企库存天数为 7.98 天环比下降 0.25 天，港口大豆上周去库，但同比仍较高，豆粕库存回升至 100 万吨以上，因压榨量较大。

巴西大豆产区 11 月降雨水平同比往年略低，12 月预报雨量较多，预计播种较为顺利。11 月 USDA 月报预估 25/26 年度全球大豆产量与消费量已几乎持平，同时，全球大豆供需格局由供需双增转换成供减需增。全球大豆预测年度库销比从 2024 年 10 月的 33% 落回到目前的 28.94%，这为全球大豆提供了底部支撑，但因为同比仍较高，尚不足以产生 CBOT 大豆盘面种植利润丰厚的行情。

【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%-15.5%，前 20 日下降 14.1%-20.5%。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、MYSTEEL 统计上周国内油脂总库存环比持平，棕榈油库存同比中性，持续累库，豆油去库趋势上周因压榨量增加反弹，菜油因国内油厂缺籽停机持续去库，关键在于未进口加拿大菜籽。油脂总库存未来有去库趋势。

周一国内油脂震荡偏弱，马棕出口数据疲弱，且高频数据仍显示环比增产。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+270 (0) 元/吨，华东菜油基差 01+320 (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，且高频出口数据有所下滑。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小幅反弹，郑糖1月合约收盘价报5370元/吨，较前一交易日上涨17元/吨，或0.32%。现货方面，广西制糖集团新糖报价5580-5600元/吨，报价较上个交易日下调0-20元/吨；云南制糖集团新糖报价5500元/吨，报价较上个交易日下调70元/吨；加工糖厂主流报价区间5750-5830元/吨，报价较上个交易日下调0-20元/吨。广西现货-郑糖主力合约基差210元/吨。

据沐甜科技11月24日报道，截至目前2025/26榨季广西已开榨糖厂18家，同比减少26家，日榨甘蔗产能12.9万吨，同比减少26.8万吨。据国际糖业组织（ISO）最新预测，2025/26榨季全球食糖将出现163万吨的过剩，而2024/25榨季则是存在292万吨的缺口。印度全国合作糖厂联合会(NFCSF)发布的首份双周报告显示，目前已有325家糖厂启动生产，去年同期增加181家；甘蔗压榨量达1280万吨，较去年同期的增加370万吨；食糖产量达105万吨，较去年同期增加34万吨；平均出糖率为8.2%，较去年同期提高0.4个百分点。

【策略观点】

目前市场预期2025/26新榨季北半球主产国增产，原糖向上空间有限。并且由于10月开始糖浆、预拌粉进口管控加强，导致进口利润创近五年新高。近期随着盘面下跌，进口利润有所下滑，但大方向维持看空，建议等待反弹继续做空。

棉花

【行情资讯】

周一郑州棉花期货价格小幅上涨，郑棉1月合约收盘价报13585元/吨，较前一个交易日上涨125元/吨，或0.93%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIndex)3128B报14793元/吨，较上个交易日下跌3元/吨，中国棉花价格指数(CCIndex)3128B-郑棉主力合约(CF2601)基差1208元/吨。

据Mysteel最新公布的数据显示，截至11月21日当周，纺纱厂开机率为65.5%，环比上周减少0.1个百分点，较去年同期减少2.9个百分点，较近五年均值72.6%，同比减少7.1个百分点；全国棉花商业库存380万吨，同比增加37万吨。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。据海关总署公布的数据显示，2025年10月，我国进口棉花9万吨，同比减少2万吨。2025年1-10月，我国进口棉花78万吨，同比减少161万吨，减幅67.36%。

【策略观点】

从基本面来看，旺季结束后需求并没有太差，下游开机率维持在中等偏弱水平，并且此前盘面下跌也消化了丰产的利空，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。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	有色金属组6人	主持研究中心工作
吴坤金	分析师、组长		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	宏观金融组3人	不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长		宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师	黑色建材组4人	国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长		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	能源化工组5人	钢材
刘洁文	分析师、组长		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	农产品组3人	原油、燃油、低硫燃料油、沥青
王俊	分析师、组长		生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师	研究支持、研究服务和合规管理	豆粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理