



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

文字早评

2025/11/28 星期五

宏观金融类

股指

【行情资讯】

- 1、发改委：我国目前已有超过 150 家人形机器人企业，这对鼓励创新来讲是一件好事，但也要注意防范重复度高的产品“扎堆”上市、研发空间被压缩等风险；
- 2、发改委：鼓励多种新型储能和氢能技术路线有序发展；
- 3、欧佩克+可能会就评估成员国最大产能的机制达成一致；
- 4、摩根大通指出，因人工智能的更广泛应用及刺激消费措施，将 A 股评级上调至“超配”。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.50%/-0.85%/-1.22%/-2.23%；
IC 当月/下月/当季/隔季：-0.79%/-1.63%/-3.20%/-6.20%；
IM 当月/下月/当季/隔季：-1.08%/-2.12%/-4.17%/-7.41%；
IH 当月/下月/当季/隔季：-0.33%/-0.51%/-0.56%/-0.91%。

【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：周四，TL 主力合约收于 114.420，环比变化 0.11%；T 主力合约收于 107.895，环比变化 0.04%；TF 主力合约收于 105.770，环比变化 0.03%；TS 主力合约收于 102.390，环比变化 0.02%。

消息方面：1、国家统计局公布数据显示，1—10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 59502.9 亿元，同比增长 1.9%。2、国家发展改革委新闻发言人李超 27 日表示，关于“两重”建设，去年和今年分别安排 7000 亿元、8000 亿元超长期特别国债支持 1465 个、1459 个“硬投资”项目建设，充分体现战略性、前瞻性、全局性；同步推进规划编制、政策制定和体制机制创新，出台实施一系列“软建设”务实举措。总的来看，“两重”建设充分衔接“十四五”和“十五五”时期的重大任务，充分彰显了集中力量办大事的制度优势。

流动性：央行周四进行 3564 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%。因当日 3000 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 564 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，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，节奏上关注股债联动以及流动性的影响。

贵金属**【行情资讯】**

沪金涨 0.02%，报 946.90 元/克，沪银涨 1.29%，报 12490.00 元/千克；COMEX 金报 4194.00 美元/盎司，COMEX 银报 53.82 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4%，美元指数报 99.53；当前贵金属市场博弈的重点仍是美联储后续的人事变动及其所导致的货币政策预期，金银价格易涨难跌。

本周，外媒报道称现任白宫经济委员会主任哈塞特已经成为下一任美联储主席最为热门的人选。哈塞特是特朗普的“忠实盟友”，他的主席任命将会使得特朗普的意图被完整带入美联储，极大地冲击其货币政策独立性。他在本月曾表示，“若自己当前即是美联储主席，现在就会进行降息操作”。此外，特朗普政策团队成员美国财政部长贝森特和现任联储理事米兰都表达了需要让美联储在购买美国国债的同时进行“自然缩表”，意在全面削弱美联储对于经济的影响力。若哈塞特在下个月正式被提名为新任美联储主席，则市场会进一步交易美联储独立性和影响力减弱对于美元信用的冲击。

当前 CME 利率观测器显示，市场预期美联储 12 月议息会议进行 25 个基点降息操作的概率为 86.9%，维持利率不变的概率为 13.1%。

【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。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 917–967 元/克，沪银主力合约参考运行区间 12036–13000 元/千克。



有色金属类

铜

【行情资讯】

地缘担忧有所回温，离岸人民币小幅贬值，铜价震荡下滑，昨日伦铜3M合约收跌0.21%至10930美元/吨，沪铜主力合约收至87050元/吨。LME铜库存增加675至157175吨，注销仓单比例抬升，Cash/3M小幅升水。国内电解铜社会库存较周一减少约0.7万吨（SMM口径），保税区库存同样减少，上期所日度仓单减少0.4至3.6万吨，上海地区现货升水期货上调至105元/吨，货源偏紧基差报价抬升，月末成交情绪偏弱。广东地区库存小幅下降，现货升水期货持平于120元/吨，交投环比略有走弱。国内铜现货进口亏损扩大至1000元/吨左右。精废价差3130元/吨，环比下滑。

【策略观点】

近期美联储官员表态偏鸽，12月降息概率较高，不过地缘层面仍有一定不确定性。产业上看铜原料供应维持紧张，国内冶炼检修边际减少，而下游开工率维持偏强，国内累库压力暂时不大，铜价支撑依然偏强。今日沪铜主力运行区间参考：86200-87800元/吨；伦铜3M运行区间参考：10800-11000美元/吨。

铝

【行情资讯】

昨日铝价回调，伦铝收跌1.13%至2831美元/吨，沪铝主力合约收至21480元/吨。沪铝加权合约持仓量增加0.3至59.4万手，期货仓单微降至6.7万吨。国内铝锭社会库存较周一减少1.7万吨，较上周四减少2.5万吨，铝棒社会库存较周一持平，较上周四减少0.65万吨，铝棒加工费继续下滑，成交维持偏淡。华东电解铝现货贴水期货40元/吨，持货商出货意愿较强。外盘LME铝库存减少0.1至54.1万吨，注销仓单比例下滑，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，但伴随价格震荡，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：21400-21700元/吨；伦铝3M运行区间参考：2800-2860美元/吨。

锌

【行情资讯】

周四沪锌指数收涨0.29%至22428元/吨，单边交易总持仓18.97万手。截至周四下午15:00，伦锌3S较前日同期涨38.5至3046美元/吨，总持仓22.06万手。SMM0#锌锭均价22450元/吨，上海基差50元/吨，天津基差-10元/吨，广东基差-20元/吨，沪粤价差70元/吨。上期所锌锭期货库存录得6.91万吨，内盘上海地区基差50元/吨，连续合约-连一合约价差-35元/吨。LME锌锭库存录得4.99万吨，LME锌锭注销仓单录得0.55万吨。外盘cash-3S合约基差164.86美元/吨，3-15价差30美元/吨。剔汇后



盘面沪伦比价录得 1.042，锌锭进口盈亏为 -4710.57 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】

周四沪铅指数收跌 0.63% 至 16956 元/吨，单边交易总持仓 7.26 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 8.5 至 1977 美元/吨，总持仓 16.19 万手。SMM1#铅锭均价 16900 元/吨，再生精铅均价 16900 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9925 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.75 万吨，内盘原生基差 -10 元/吨，连续合约 - 连一合约价差 -10 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.5 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 14.28 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -34.08 美元/吨，3-15 价差 -91.2 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.213，铅锭进口盈亏为 137.63 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。周四凌晨沪铅放量冲低，距离震荡区间下沿较近，预计铅价短期跌速边际放缓。

镍

【行情资讯】

周四镍价窄幅震荡，沪镍主力合约收报 116900 元/吨，较前日下跌 0.31%。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 884.5 元/镍点，均价较前日下跌 1.5 元/镍点。

【策略观点】

目前镍基本面压力明显，价格短期或继续承压运行。供给方面，镍铁价格持续下跌，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27日，沪锡主力合约收盘价302200元/吨，较前日上涨2.14%。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，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：280000-310000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93,969元，较上一工作日-0.53%，其中MMLC电池级碳酸锂报价93,500-94,900元，均价较上一工作日-500元（-0.53%），工业级碳酸锂报价92,500-93,000元，均价较前日-0.54%。LC2605合约收盘价95,820元，较前日收盘价-0.54%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-450元。

【策略观点】

本周国内产量环比回调1.2%至21,865吨，盐湖提锂出现减量。周度库存报115,968吨，环比上周-2,452吨（-2.1%），其中上游-1,780吨，下游和其他环节-672吨，库存天数下移至26.3天（上周为26.8天）。明年需求预期市场尚存分歧，碳酸锂持仓矛盾加深。网传视下窝矿证变更已受理，按正常流程获取采矿证尚需时日（40日内审批+30日内缴费），短期利多现货，但长期供给释放形成利空。近期价格大幅波动，建议观望或使用期权工具。今日广期所碳酸锂2605合约参考运行区间91,200-99,600元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025年11月27日，截至下午3时，氧化铝指数日内上涨0.11%至2750元/吨，单边交易总持仓58.5万手，较前一交易日增加0.7万手。基差方面，山东现货价格维持2770元/吨，升水12合约91元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB维持319美元/吨，进口盈亏报-33元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报25.73万吨，较前一交易日减少0.06万吨。矿端，几内亚CIF价格下跌0.5美元/吨至71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】

周四下午15:00不锈钢主力合约收12410元/吨，当日-0.36%(-45)，单边持仓21.64万手，较上一交易日-1715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-60(+45)，无锡基差90(+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108.61万吨，环比增加1.34%，其中300系库存66.92万吨，环比增加1.58%。

【策略观点】

今日现货市场价格平稳，300系销售表现较为突出，低价资源成交活跃，整体交投氛围有所回暖。需求端来看，受房地产市场持续低迷拖累，建筑装饰、家居厨具等不锈钢相关领域消费表现疲弱，社会库存去化速度仍然较缓。综合来看，不锈钢价格或将以震荡态势运行。

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格冲高回落，主力AD2601合约微跌0.07%至20680元/吨（截止下午3点），加权合约持仓反弹至2.40万手，成交量1.03万手，量能小幅收缩，仓单增加0.04至6.34万吨。AL2601合约与AD2601合约价差820元/吨，环比扩大。国内主流地区ADC12均价环比持平，下游刚需采购为主，进口ADC12价格环比持平，成交仍较一般。库存方面，国内主要市场铝合金锭库存减少0.06至7.46万吨，铝合金锭厂内库存增加0.13至5.92万吨。

【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3093元/吨，较上一交易日跌6元/吨(-0.19%)。当日注册仓单37919吨，环比减少0吨。主力合约持仓量为106.9617万手，环比减少131083手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为3200元/吨，环比减少10元/吨；上海汇总价格为3240元/吨，环比减少10元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为3293元/吨，较上一交易日跌11元/吨(-0.33%)。当日注册仓单113732吨，环比减少0吨。主力合约持仓量为87.6319万手，环比减少58870手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为3310元/吨，环比减少10元/吨；上海汇总价格为3290元/吨，环比减少0元/吨。

【策略观点】

昨日商品市场整体呈现调整走势，成材价格持续震荡。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；热轧卷板产量上升，表需小幅回落，库存仅小幅去化。出口方面，韩国企划财政部于2025年11月24日正式颁布第1145号部令，宣布对原产于中国的碳钢及其他合金钢热轧厚板征收反倾销税。本次裁定的反倾销税率为27.91%至34.10%，韩国作为我国第二大出口接收国，会对钢材的出口量有一定程度影响。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799.50元/吨，涨跌幅+0.31%(+2.50)，持仓变化-5496手，变化至41.43万手。铁矿石加权持仓量93.42万手。现货青岛港PB粉799元/湿吨，折盘面基差49.48元/吨，基差率5.83%。

【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234.68万吨，环比下降1.6万吨。受到需求走弱及利润下滑共同影响，本期检修高炉数明显增多，且短时间内可复产高炉数量低。钢厂盈利率已跌至近三年同期低位，盈利钢厂占比三成半。库存端，港口库存环比增长，钢厂库存小幅消耗。终端方面，铁水减产后平衡表改善，负反馈矛盾相对有限。从基本面看，铁矿石总体库存仍偏高，但由于部分资源受限，结构性矛盾仍存，现货有一定支撑。宏观方面，十一月暂无影响较大的宏观事项，进入十二月后，预计宏观影响将逐步增加。整体看，铁矿石价格预计震荡区间内运行，后续若铁水继续下滑，矿价可能在区间内阶段性回落。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

周四下午 15: 00 玻璃主力合约收 1041 元/吨，当日+0.39%(+4)，华北大板报价 1070 元，较前日持平；华中报价 1080 元，较前日持平。浮法玻璃样本企业周度库存 6236.2 万箱，环比-94.10 万箱 (-1.49%)。持仓方面，持买单前 20 家今日减仓 70889 手多单，持卖单前 20 家今日减仓 59259 手空单。

【策略观点】

12 月玻璃产线冷修预期增强，供应端有望出现一定收缩。需求端下游加工订单不足，企业多按需采购，导致价格缺乏有力支撑。成本端，随着纯碱价格回落，市场对玻璃价格的预期进一步转弱。综合来看，当前玻璃估值已处于相对低位，预计玻璃价格将在底部区间延续震荡走势，进一步下跌的空间较为有限。

纯碱：

【行情资讯】

周四下午 15: 00 纯碱主力合约收 1176 元/吨，当日+0.09%(+1)，沙河重碱报价 1146 元，较前日+1。纯碱样本企业周度库存 158.74 万吨，环比-5.70 万吨 (-1.49%)，其中重质纯碱库存 84.68 万吨，环比-4.05 万吨，轻质纯碱库存 74.06 万吨，环比-1.65 万吨。持仓方面，持买单前 20 家今日减仓 8830 手多单，持卖单前 20 家今日减仓 9343 手空单。

【策略观点】

上周部分装置检修，带动行业开工率小幅回落，但未能扭转市场供过于求的格局。需求端呈现分化，轻碱需求稳健，局部货源偏紧推动报价探涨；重碱需求则持续疲软，沙河地区玻厂订单不足，周内价格多次承压下调。虽然成本端煤炭价格上涨对纯碱有一定支撑，但高库存与弱需求始终构成主要负向驱动，在玻璃需求未见实质好转前，预计纯碱将维持弱势运行。

锰硅硅铁

【行情资讯】

11 月 27 日，锰硅主力（SM601 合约）日内收跌 0.07%，收盘报 5626 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5630 元/吨，折盘面 5820 吨，环比上日下调 20 元/吨，升水盘面 192 元/吨。硅铁主力（SF603 合约）日内收跌 0.48%，收盘报 5390 元/吨。现货端，天津 72# 硅铁现货市场报价 5400 元/吨，环比持稳，升水盘面 10 元/吨。

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，当前价格稍微跌破 5400 元/吨一线，当前价格趋势偏空（摆脱下跌趋势前），关注后续交易日能否收回至 5400 元/吨之上。

【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9115元/吨，涨跌幅+1.05%(+95)。加权合约持仓变化-23518手，变化至409946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235元/吨；421#市场报价9800元/吨，环比+50元/吨，折合盘面价格后主力合约基差-115元/吨。

【策略观点】

昨日工业硅价格冲高收红。站在盘面走势角度，短期价格小幅反弹，下方支撑力度尚可。

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 55235 元/吨，涨跌幅-1.18% (-660)。加权合约持仓变化+866 手，变化至 255238 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+0.05 元/千克，主力合约基差-2935 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。此外月差方面，受仓单集中注销临近影响，近远月价差达到高位后，波动程度加剧，注意资金情绪快速转换带来的不稳定风险。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

胶价反弹。

泰国橡胶主产区洪灾，利多但后续降雨量减少。交易所 RU 库存仓单偏低。

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 27 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 63.91%，较上周走高 3.34 个百分点，较去年同期走高 3.98 个百分点。轮胎厂库存小幅增加。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.37%，较上周走低 0.40 个百分点，较去年同期走低 6.33 个百分点。新增订单放缓，轮胎厂库存增加。

截至 2025 年 11 月 23 日，中国天然橡胶社会库存 108 万吨，环比增加 1.8 万吨，增幅 1.7%。中国深色胶社会总库存为 69.5 万吨，增 3.8%。中国浅色胶社会总库存为 38.5 万吨，环比降 1.9%。青岛橡胶总



库存 46.24 (+1.96) 万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14550 (+50) 元。STR20 报 1820 (0) 美元。STR20 混合 1810 (0) 美元。

江浙丁二烯 6950 (0) 元。华北顺丁 9800 (0) 元。

【策略观点】

目前中性思路，建议短线快进快出。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 4.80 元/桶，涨幅 1.08%，报 447.60 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 20.00 元/吨，涨幅 0.82%，报 2471.00 元/吨；低硫燃料油收涨 30.00 元/吨，涨幅 1.00%，报 3033.00 元/吨。

美国 EIA 周度数据出炉，美国原油商业库存累库 2.77 百万桶至 426.93 百万桶，环比累库 0.65%；SPR 补库 0.50 百万桶至 411.42 百万桶，环比补库 0.12%；汽油库存累库 2.51 百万桶至 209.90 百万桶，环比累库 1.21%；柴油库存累库 1.15 百万桶至 112.23 百万桶，环比累库 1.03%；燃料油库存去库 0.53 百万桶至 22.87 百万桶，环比去库 2.27%；航空煤油库存累库 0.37 百万桶至 43.33 百万桶，环比累库 0.86%。

【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+17，鲁南+15，内蒙持平，盘面 01 合约+20 元，报 2114 元/吨，基差-9。1-5 价差+13，报-94。

【策略观点】

前期伊朗停车的潜在利多开始兑现，市场止跌企稳，盘面减仓上涨，月间价差开始底部回升，整体市场预期已经发生转变，预计短期底部出现。从基本面来看，国内开工继续回升，企业利润回到季节性中性水平，到港回落，预计 12 月份进口供应依旧高位。需求端港口 MTO 开工小幅回升，传统需求开工多数走高，整体需求有所好转。在伊朗装置停车提振下，市场情绪有所好转，港口库存高位大幅去化。后续来看，供应预计仍将维持高位，限制甲醇进一步上行空间，预计市场在利多兑现后逐步转为震荡调整，观望为主。



尿素

【行情资讯】

山东+10，河南+20，湖北维稳。盘面 01 合约+14 元，报 1668 元，基差-38。1-5 价差+5，报-59。

【策略观点】

盘面维持震荡走高，现货底部回升，低估值下预计尿素下方空间已相对有限，价格预计将逐步走出底部区间。基本面来看，供应维持相对高位，企业利润持续小幅修复但绝对水平仍处低位，需求端农业储备需求以及复合肥开工持续季节性回升，整体需求有一定好转，企业库存去化速度有所加快。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，低估值下预计震荡筑底为主。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 5330 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 5437 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差-107 元/吨，扩大 26 元/吨；期现端苯乙烯现货 6550 元/吨，下跌 25 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 6520 元/吨，下跌 13 元/吨；基差 30 元/吨，走弱 12 元/吨；BNZ 价差 106.37 元/吨，上涨 7.25 元/吨；EB 非一体化装置利润-355.2 元/吨，下降 30 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 16.42 万吨，累库 1.59 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，基差走弱。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累库；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 28 元，报 4517 元，常州 SG-5 现货价 4450 (+10) 元/吨，基差-67 (-18) 元/吨，1-5 价差-281 (+12) 元/吨。成本端电石乌海报价 2450 (0) 元/吨，兰炭中料价格 870 (0) 元/吨，乙烯 730 (0) 美元/吨，成本端持稳，烧碱现货 750 (-10) 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合约下跌23元，报3873元，华东现货下跌4元，报3900元，基差11元(-7)，1-5价差-73元(0)。供给端，乙二醇负荷73.1%，环比上升2.3%，其中合成气制72%，环比上升5.6%；乙烯制负荷73.8%，环比上升0.4%。合成气制装置方面，兖矿恢复，红四方重启中，美锦负荷提升；油化工方面，海南炼化负荷下降，镇海、远东联负荷提升，盛虹重启，中化泉州检修。下游负荷91.6%，环比上升0.3%，装置方面，整体变动不大，部分装置负荷恢复。终端加弹负荷持平至87%，织机负荷下降1%至72%。进口到港预报9.5万吨，华东出港11月26日0.96万吨。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-771元，国内乙烯制利润-665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合约下跌56元，报4632元，华东现货下跌25元，报4610元，基差-36元(-5)，1-5价差-54元(-10)。PTA负荷73.7%，环比上升2.7%，装置方面，虹港重启，中泰负荷提升。下游负荷91.6%，环比上升0.3%，装置方面，整体变动不大，部分装置负荷恢复。终端加弹负荷持平至87%，织机负荷下降1%至72%。库存方面，11月21日社会库存(除信用仓单)223万吨，环比去库3.3万吨。估值和成本方面，PTA现货加工费下跌7元，至190元，盘面加工费下跌15元，至225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，PXT存在回调估值的风险。



对二甲苯

【行情资讯】

PX01 合约下跌 56 元，报 6718 元，PX CFR 下跌 3 美元，报 826 美元，按人民币中间价折算基差 20 元 (+29)，1-3 价差 -40 元 (-2)。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 73.7%，环比上升 2.7%，装置方面，虹港重启，中泰负荷提升。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，PXE 为 271 美元 (+6)，韩国 PX-MX 为 109 美元 (+3)，石脑油裂差 100 美元 (-7)。

【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 6699 元/吨，下跌 8 元/吨，现货 6810 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 111 元/吨，走强 8 元/吨。上游开工 84.12%，环比下降 0.05%。周度库存方面，生产企业库存 45.4 万吨，环比去库 4.93 万吨，贸易商库存 4.71 万吨，环比去库 0.33 万吨。下游平均开工率 44.8%，环比上涨 0.11%。LL1-5 价差 -64 元/吨，环比缩小 3 元/吨。

【策略观点】

期货价格下跌，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 30 万吨计划产能，整体库存高位去化，对价格支撑回归；季节性淡季来临，需求端农膜原料库存或将见顶，整体开工率震荡下行。长期矛盾从成本端主导下跌行情转移至投产错配，逢高做缩 LL1-5 价差。

聚丙烯 PP

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6295 元/吨，上涨 30 元/吨，现货 6430 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 135 元/吨，走弱 30 元/吨。上游开工 77.97%，环比上涨 0.8%。周度库存方面，生产企业库存 54.63 万吨，环比去库 4.75 万吨，贸易商库存 20.05 万吨，环比去库 1.29 万吨，港口库存 6.53 万吨，环比去库 0.05 万吨。下游平均开工率 53.7%，环比上涨 0.13%。LL-PP 价差 404 元/吨，环比缩小 38 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，下游开工率季节性震荡。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，河南均价落0.04元至11.31元/公斤，四川均价落0.12元至11.44元/公斤，广西均价落0.14元至10.95元/公斤，市场需求提升幅度较缓慢，生猪供应仍然较为充沛，屠宰企业收猪顺畅，仍有压价意愿，仅中原小部分区域或受集团抗跌、提价行为的影响而微涨，预计今日猪价或仍有微跌空间。

【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，主产区均价涨0.03元至2.96元/斤，黑山维持2.8元/斤不变，馆陶持平于2.64元/斤，供应量稳定，下游消化速度整体一般，局部地区有好转，预计今日蛋价稳定居多，少数或小幅上涨。

【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】

周四 CBOT 大豆因假期休市一天，巴西升贴水稳定，大豆到港成本稳定。周四国内豆粕现货持平为主，华东报 2990 元/吨，豆粕成交较好、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。

截至 11 月 22 日，巴西 2025/26 年度大豆播种进度 78.0%，高于一周前的 69.0% 和五年同期均值 75.8%，但低于去年同期的 83.3%。未来两周，巴西大部分产区雨量偏多，东南部产区降雨偏少。11 月 USDA 月报预估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%，前 25 日下降 16.4%-18.8%。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%，前 25 日增加 5.49%。

2、据外媒报道，印尼棕榈油协会（GAPKI）发布的数据显示，包括精炼棕榈油产品在内，印尼 9 月出口了 220 万吨棕榈油。数据显示，9 月出口量低于去年同期的 226 万吨，亦低于今年 8 月所出口的 348 万吨。今年 9 月，印尼生产了 393 万吨毛棕榈油。

周四国内油脂继续反弹，外资减仓棕榈油空单。消息面印尼 9 月减产，且洪水预计对东南亚棕榈油产量有所影响。国内现货基差稳定。广州 24 度棕榈油基差 01-20(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，印尼 9 月数据显示产量



大幅下滑，建议尝试回调做多思路。

白糖

【行情资讯】

周四郑州白糖期货价格偏强震荡，郑糖1月合约收盘价报5403元/吨，较前一交易日上涨24元/吨，或0.45%。现货方面，广西制糖集团新糖报价5580-5600元/吨，报价较上个交易日持平；云南制糖集团新糖报价5490-5500元/吨，报价较上个交易日持平；加工糖厂主流报价区间5750-5830元/吨，报价较上个交易日持平。广西现货-郑糖主力合约基差177元/吨。

据咨询机构StoneX最新发布的2025/26榨季全球食糖供需平衡表预测，全球供应将过剩370万吨，为2017/18年度以来最大过剩量。据标普全球大宗商品洞察公司预测巴西中南部地区2025年11月上半月的食糖产量预计同比上升18.9%，达到108万吨。

【策略观点】

目前预估新榨季主要产糖国产量增加，全球供需关系从短缺转为过剩，直到明年一季度，国际糖价可能难有太大的起色。叠加目前国内配额外进口利润窗口也是持续打开，大方向还是维持看空。但国内糖价已经处于相对低位，多空博弈的难度加大，趋势性行情出现的概率也变小，策略上建议逢高抛空，价格下跌后择机平仓。

棉花

【行情资讯】

周四郑州棉花期货价格窄幅震荡，郑棉1月合约收盘价报13640元/吨，较前一个交易日上涨15元/吨，或0.11%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B报14882元/吨，较上个交易日上涨50元/吨，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B-郑棉主力合约(CF2601)基差1257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。

【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