



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

文字早评

2025/12/01 星期一

宏观金融类

股指

【行情资讯】

- 1、国家统计局：11月份制造业PMI为49.2% 非制造业商务活动指数为49.5%；
- 2、国家航天局设立商业航天司 持续推动商业航天高质量发展；
- 3、央行：继续坚持对虚拟货币的禁止性政策 持续打击虚拟货币相关非法金融活动；
- 4、金属价格周五飙升，白银和铜创下纪录新高。白银一度跃升5.7%，至每盎司56.46美元，突破了10月伦敦市场历史性吃紧期间创下的峰值。伦敦期铜一度上涨2.5%，触及纪录新高每吨11210.50美元。

期指基差比例：

IF当月/下月/当季/隔季：-0.46%/-0.80%/-1.20%/-2.26%；
IC当月/下月/当季/隔季：-0.82%/-1.61%/-3.28%/-6.25%；
IM当月/下月/当季/隔季：-1.00%/-2.03%/-4.20%/-7.46%；
IH当月/下月/当季/隔季：-0.22%/-0.34%/-0.36%/-0.75%。

【策略观点】

近期市场轮动加快，风险有所降低。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：周五，TL主力合约收于114.49，环比变化+0.05%；T主力合约收于107.94，环比变化+0.03%；TF主力合约收于105.75，环比变化-0.03%；TS主力合约收于102.38，环比变化-0.02%。

消息方面：1、11月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月上升0.2个百分点，景气水平有所改善。非制造业商务活动指数为49.5%，比上月下降0.6个百分点。2、日本财政部宣布修订债券发行计划。日本将在2025财年增加3000亿日元的两年期债券发行。日本将在2025财年增加3000亿日元的5年期债券发行。日本将2025财年国债发行规模提高6.3万亿元。

流动性：央行周五进行3013亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%。因当日3750亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼737亿元。

【策略观点】



基本面看，11月PMI数据显示制造业景气度总体改善，供需两端均有所好转，但服务业景气偏弱，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，短期信用事件以及基金费率新规预期导致债市触发部分赎回，但总体风险可控，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0.97%，报959.82元/克，沪银涨5.17%，报13191.00元/千克；COMEX金报4256.40美元/盎司，COMEX银报57.09美元/盎司；美国10年期国债收益率报4.02%，美元指数报99.49；白银本身所具备的价格运行特征及持仓和库存水平显示，当前白银已经进入加速冲顶阶段：回顾2019年、2020年以及2024年白银价格的大幅上涨行情，我们可以看到，联储货币政策驱动下的银价上涨往往呈现“两段”走势，即COMEX白银主力合约价格在2019年7月15日至2019年8月7日的第一轮上涨、于2019年8月23日至9月4日的第二轮上涨；2020年7月20日至7月27日的第一轮上涨、于2020年8月4日至8月7日的第二轮上涨；2024年3月28日至4月15日的第一轮上涨、于5月6日至5月21日的第二轮上涨。而在本轮白银上涨周期中，我们可定义8月22日至10月6日为第一轮上涨，11月7日至今为第二轮上涨。而在每轮上涨周期的第二段中，国际银价往往呈现加速上涨格局，即单日阳线涨幅在5%以上。当前白银的技术走势明显符合以往二段上涨的特征。此外，COMEX白银12合约持仓截至周五收盘为9866手，折1534吨。COMEX白银总库存当前为14207吨，在上半年特朗普关税政策预期的影响下处于近五年同期的高位，即使部分持仓被ETF锁定，当前海外持仓和库存水平仍难言“交割困难”。

【策略观点】

当前白银价格已经进入加速上涨阶段，预计其下周价格仍能出现当日大幅上涨的情况，以旗形等高计算重点关注上方14500元/千克压力位。价格若在日内出现走弱则需及时止盈离场，在这一阶段新开多单或是逢高做空均具备较大的风险。沪金仍处于三角收敛末端的突破形态，策略上建议逢低布局多单。沪银主力合约参考运行区间12366-14500元/千克，沪金主力合约参考运行区间927-982元/克。



有色金属类

铜

【行情资讯】

冶炼减产忧虑下铜价一度突破历史新高，周五伦铜3M合约收涨2.25%至11175美元/吨，沪铜主力合约收至88740元/吨。LME铜库存增加2250至159425吨，注销仓单比例抬升，Cash/3M升水走强。国内上期所周度库存下降1.3万吨，日度仓单减少0.1至3.5万吨，上海地区现货升水期货上调至110元/吨，月末成交情绪维持偏弱。广东地区库存继续减少，现货升水期货持平于120元/吨，下游补货意愿较弱。国内铜现货进口亏损800元/吨左右。精废价差3450元/吨，环比扩大。

【策略观点】

地缘层面仍有一定逆风因素，不过市场关注点更多转向美联储议息会议，降息概率提高使得情绪面维持偏暖。产业上看铜原料供应维持紧张格局，铜精矿TC年度长单基准价格下调的预期下，冶炼减产预期推动铜价再次冲击历史高位，加之下游开工率稳中偏强，铜价有望延续走强。今日沪铜主力运行区间参考：87800-89600元/吨；伦铜3M运行区间参考：11050-11350美元/吨。

铝

【行情资讯】

周五铝价震荡回升，伦铝收涨1.18%至2865美元/吨，沪铝主力合约收至21780元/吨。沪铝加权合约持仓量增加0.2至59.6万手，期货仓单微增至6.7万吨。国内三地铝锭库存减少，铝棒两地库存亦减少，铝棒加工费继续下滑，交投一般。华东电解铝现货贴水期货40元/吨，持货商出货意愿仍强。外盘LME铝库存减少0.2至53.9万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M维持贴水。

【策略观点】

国内及LME铝锭库存均延续去化态势，且库存绝对水平处于相对低位，叠加供应扰动、下游开工率偏稳，以及铜价上涨，铝价运行重心有望进一步抬升。今日沪铝主力合约运行区间参考：21620-21950元/吨；伦铝3M运行区间参考：2820-2890美元/吨。

锌

【行情资讯】

上周五沪锌指数收涨0.04%至22436元/吨，单边交易总持仓18.89万手。截至上周五下午15:00，伦锌3S较前日同期跌9至3037美元/吨，总持仓22.24万手。SMMO#锌锭均价22370元/吨，上海基差50元/吨，天津基差-10元/吨，广东基差-15元/吨，沪粤价差65元/吨。上期所锌锭期货库存录得6.76万吨，内盘上海地区基差50元/吨，连续合约-连一合约价差-40元/吨。LME锌锭库存录得5.08万吨，LME锌锭注销仓单录得0.55万吨。外盘cash-3S合约基差165.44美元/吨，3-15价差30美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得1.046，锌锭进口盈亏为-4631.06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】**

锌矿显性库存抬升，但锌精矿 TC 延续下行，锌冶利润承压。下游开工率边际下滑，虽然国内锌锭社会库存小幅下滑，但综合计算在途库存及工厂库存后国内锌锭总库存小幅抬升，近端锌锭延续偏过剩现状。当前锌产业偏弱的现状与宏观情绪偏强的预期并不共振，这使得锌品种对于投机资金吸引力大大下降，沪锌加权总持仓创下 2025 年 3 月以来新低，预计短期锌价呈现宽幅震荡。

铅**【行情资讯】**

上周五沪铅指数收涨 0.77% 至 17087 元/吨，单边交易总持仓 7.35 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 13 至 1990 美元/吨，总持仓 16.62 万手。SMM1#铅锭均价 16975 元/吨，再生精铅均价 16975 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9900 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.63 万吨，内盘原生基差 -65 元/吨，连续合约 - 连一合约价差 -35 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.42 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 14.04 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -38.94 美元/吨，3-15 价差 -82.8 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.215，铅锭进口盈亏为 143.13 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】

产业数据来看，铅矿显性库存抬升，但原生冶炼开工率下滑。再生冶炼开工率延续抬升。下游蓄企周度开工率边际抬升，国内铅锭显性库存边际去库。资金层面看，铅价连续两周下跌后重回 1.7 万元的震荡中枢。从持仓数据来看，10 月 23 日入场的做多资金全部离场，沪铅加权总持仓自高点的 13 万手退至仅有 7.5 万手，沪铅无较大主要矛盾。美联储降息周期中有色金属行业情绪相对积极，预计短期铅价偏强运行。

镍**【行情资讯】**

周五镍价窄幅震荡，沪镍主力合约收报 117080 元/吨，较前日上涨 0.15%。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 400 元/吨，较前日下跌 100 元/吨，金川镍现货升水均价报 4500 元/吨，较前日上涨 100 元/吨。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 883 元/镍点，均价较前日下跌 1 元/镍点。

【策略观点】

目前镍过剩压力依旧较大，但随着镍铁价格止跌企稳以及宏观氛围转暖，短期镍价或转为震荡运行。后市应重点关注镍铁及矿价走势。操作方面，短期建议观望，等待镍铁价格企稳后再做判断。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 1.351.55 万美元/吨。

锡**【行情资讯】**



2025年11月28日，沪锡主力合约收盘价305040元/吨，较前日上涨0.94%。上期所期货注册仓单较前日增加44吨，现为6263吨。LME锡库存报3160吨，较前日增加35吨。上游云南40%锡精矿报收288000元/吨，较前日下跌1800元/吨。供给方面，10月国内进口锡精矿增量明显，原料端供应紧缺略有缓解。但短期刚果（金）冲突恶化，对锡矿运输造成扰动，市场担忧情绪有所升温。云南地区冶炼企业原材料紧张现象仍存，短期开工率持稳，但进一步上行动力不足。江西地区则因废料显著减少，粗锡供应不足，精锡产量延续偏低水平。需求方面，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。本周锡价涨超30万元/吨后，市场畏高情绪明显，现货成交冷清，仅有个别刚需采买。库存方面，截至2025年11月28日全国主要市场锡锭社会库存7970吨，较上周五减少275吨。

【策略观点】

短期虽然当前锡市需求疲软，但下游库存低位情形下，议价能力有限，供应端的扰动为短期价格的决定因素，因此短期锡价偏强震荡概率较大。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：290000-320000元/吨，海外伦锡参考运行区间：38000美元-41000美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报93369元，较上一工作日-0.64%，周内+1.26%。MMLC电池级碳酸锂报价92900-94300元，均价较上一工作日-600元（-0.64%），工业级碳酸锂报价91900-92400元，均价较前日-0.65%。LC2601合约收盘价96420元，较前日收盘价+0.63%，周内+5.93%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-450元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价1185-1250美元/吨，均价较前日+1.88%，周内+4.06%。

【策略观点】

基本面改善持续提振做多情绪，价格回调承接较强。未来需求预期分歧较大，旺季尾部消费持续性担忧仍存，明年储能需求兑现依赖于系统成本和政策支持。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，短期利多现货，但长期供给释放形成利空。碳酸锂持仓矛盾加深，价格大幅波动，建议观望或使用期权工具，后续可关注一季度电芯排产及权益市场氛围。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间94000-99800元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025年11月28日，截至下午3时，氧化铝指数日内上涨0.4%至2739元/吨，单边交易总持仓60.8万手，较前一交易日增加2.3万手。基差方面，山东现货价格维持2770元/吨，升水12合约148元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB下跌7美元/吨至312美元/吨，进口盈亏报26元/吨，进口窗口打开。期货库存方面，周五期货仓单报25.84万吨，较前一交易日增加0.11万吨。矿端，几内亚CIF维持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】

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 12365 元/吨，当日 -0.36%(-45)，单边持仓 22.00 万手，较上一交易日 +3606 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12500 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 -65(-5)，无锡基差 135(+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 63119 吨，较前日 -1805。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】

供应端，钢厂排产持续高位，现货到货量稳步增加。需求端则呈现边际改善，下游企业的低价补库行为与贸易商的囤货操作共同推升了市场活跃度。然而，成本端镍铁价格稳居 880 元/镍点，持续挤压企业利润，抑制了生产积极性。尽管需求回暖，但高供应带来的库存压力依然显著。综合判断，市场缺乏明确的上涨动力，预计短期不锈钢价格将维持宽幅震荡格局。

铸造铝合金

【行情资讯】

周五铸造铝合金价格回升，主力 AD2601 合约收涨 0.58% 至 20800 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓反弹至 2.55 万手，成交量 1.03 万手，量能小幅收缩，仓单增加 0.07 至 6.41 万吨。AL2601 合约与 AD2601 合约价差 810 元/吨，环比下滑。国内主流地区 ADC12 均价环比持平，下游维持刚需采购，进口 ADC12 价格环比持平，成交仍较一般。库存方面，上期所周度铸造铝合金库存增加 0.23 至 6.91 万吨，国内三地库存减少 0.01 至 4.98 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格较为坚挺，叠加政策对供应端扰动持续，价格下方支撑较强，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

螺纹钢主力合约下午收盘价为3110元/吨，较上一交易日涨17元/吨（0.549%）。当日注册仓单37919吨，环比减少0吨。主力合约持仓量为97.2278万手，环比减少97339手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为3210元/吨，环比增加10元/吨；上海汇总价格为3250元/吨，环比增加10元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为3302元/吨，较上一交易日涨9元/吨（0.273%）。当日注册仓单113732吨，环比减少0吨。主力合约持仓量为78.5392万手，环比减少90927手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为3320元/吨，环比增加10元/吨；上海汇总价格为3290元/吨，环比减少0元/吨。

【策略观点】

周五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。随着美联储议息会议以及政治局会议的临近，后续还需跟踪重要会议定调。

铁矿石

【行情资讯】

上周五铁矿石主力合约(I2601)收至794.00元/吨，涨幅-0.69%(-5.50)，持仓变化-23368手，变化至39.10万手。铁矿石加权持仓量92.01万手。现货青岛港PB粉794元/湿吨，折盘面基差49.54元/吨，基差率5.87%。

【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，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。

玻璃纯碱

玻璃：

**【行情资讯】**

周五下午 15: 00 玻璃主力合约收 1041 元/吨，当日+0. 39%(+4)，华北板报 1090 元，较前日+20；华中报 1090 元，较前日+10。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 48957 手多单，持卖单前 20 家今日减仓 38443 手空单。

【策略观点】

上周多家企业产线实施停产冷修，供给端有所收缩，市场情绪短暂回暖，局部地区产销小幅回升。然而，现货市场整体交投氛围仍显清淡，下游采购多以刚需为主，厂家出货压力依然较大。受高库存与弱需求基本面制约，多数企业仍维持稳价或采取让利促销策略，整体库存小幅下降。随着供需矛盾略有缓和，盘面出现空头止盈平仓迹象，持仓量大幅减少，推动期货价格反弹。综合来看，当前行业仍处于探底阶段，供需矛盾尚未得到有效缓解，预计短期市场将延续宽幅震荡走势。后续需重点关注下游订单的实际恢复情况以及冷修产线的实际落地进度，操作上建议可考虑逢高试空。

纯碱：

【行情资讯】

周五下午 15: 00 纯碱主力合约收 1176 元/吨，当日+0. 09%(+1)，沙河重碱报 1146 元，较前日持平。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 13823 手多单，持卖单前 20 家今日减仓 6492 手空单。

【策略观点】

上周前期检修装置陆续复产，行业开工负荷小幅提升。纯碱主流市场货源维持按需走量，周内库存小幅下降，轻碱供应局部偏紧，需求表现相对平稳；重碱则受下游玻璃行业开工下滑拖累，整体需求偏弱。综合来看，当前纯碱市场在成本支撑与待发订单的带动下，报价保持坚挺，整体交投氛围温和。短期预计纯碱价格将维持稳定态势，但在需求端未出现明显改善前，建议依旧以偏空看待。

锰硅硅铁**【行情资讯】**

11 月 28 日，锰硅主力（SM601 合约）日内收跌 0. 25%，收盘报 5612 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报 5630 元/吨，折盘面 5820 吨，环比上日持稳，升水盘面 208 元/吨。硅铁主力（SF603 合约）日内收平，收盘报 5390 元/吨。现货端，天津 72# 硅铁现货市场报 5400 元/吨，环比上日持平，升水盘面 10 元/吨。

上周，锰硅盘面价格在区间下沿支撑处维持窄幅波动，周度涨幅 2 元/吨或+0. 04%。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，且在持续下跌至下方区间下沿支撑后持续维持窄幅波动，走势仍旧表现弱势。后续继续关注 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，上周盘面价格持续向下慢滑，周度跌幅 74 元/吨或-1. 36%。日线级别，硅铁盘面价延今年 7 月份以来的下跌通道震荡下行，当前走势偏弱，考验下方关键支撑 5328 元/吨（针对加权指数），关注价格在该位置的表现情况。

【策略观点】



在过去的一周中，随着美联储多位官员发声偏鸽，市场对于12月份降息概率持续回升至80%以上水平，美股向上明显修复，包括黄金、白银、铜在内的大宗商品止跌反弹，其中白银、铜更是创下新高，包括股市、商品在内的氛围出现好转，大类资产所面临的市场风险阶段性解除。国内方面，文华商品指数收五连阳，持续小幅反弹，情绪有所缓和。但商品板块间仍有明显分化，黑色板块走势偏弱，其中钢矿较为坚挺，而焦煤延续弱势，一度连收九连阴。受焦煤弱势情绪压制，铁合金表现同样延续弱势。后续来看，我们认为没有必要太过悲观，未来12月份一系列宏观事件对于市场情绪的积极影响依旧值得期待。因此，我们继续建议关注市场情绪的拐点以及与此对应的价格可能的拐点动。

对于黑色板块整体的后市，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，但我们认为仅是锰硅自身基本面的情况难以再将价格向下继续砸出太大的跌幅，除非：1. 宏观出现风险事件（“黑天鹅”），带动整体市场情绪继续走弱；2. 煤炭端价格再现今年上半年的崩盘。对此，我们认为短期并不存在明显风险。此外，我们继续提示注意锰矿端情况，提示密切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。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：上周五工业硅期货主力(SI2601合约)收盘价报9130元/吨，涨跌幅+0.16%(+15)。加权合约持仓变化-28495手，变化至381451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220元/吨；421#市场报价9800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】

上周五工业硅收十字星。站在盘面走势角度，短期持仓退却，成交缩量，走势逐渐钝化。

基本面端，工业硅周产量延续下行趋势，边际降幅明显放缓。需求侧，12月多晶硅排产环比11月继续下滑，对工业硅需求支撑不断走弱。有机硅在行业会议后，周产量小幅增长，尚未出现显著性减产，同时库存压力相对不显著，因此该部分需求短期持稳。硅铝合金开工率提升，出口端十月净出口大幅减少。下方成本支撑暂稳。整体看工业硅现实状况边际变化有限，供需双弱格局矛盾不突出。盘面价格容易受到新能源其他两个品种资金情绪影响，多为跟随或是补偿性波动。

【行情资讯】

多晶硅：上周五多晶硅期货主力(PS2601合约)收盘价报56425元/吨，涨跌幅+2.15%(+1190)。加权合约持仓变化+5632手，变化至260870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-4125元/吨。

【策略观点】

多晶硅现实与预期、产业上下游撕扯明显。基本面端，12月多晶硅产量预计继续下滑，但西北部分基地产能爬坡及开工预期使得降幅或有限。受终端需求影响，下游硅片减产幅度预计加大，因此年前多晶硅累库压力较难缓解，仅从供需及库存来看，现实情况依旧偏弱。价格方面，下游硅片、电池片价格继续走弱，上游硅企仍维持挺价，现货报价持稳。受11月仓单集中注销影响，短期内可交割货源有限，12合约价格一度突破6万关口，主力合约升水及近远月价差持续走扩，交割博弈下近月合约不稳定风险较高。平台公司落地预期同样易推动情绪，注意若短暂预期落空可能造成的情绪阶段性转换，同时继续关注平台公司的最终落地情况。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

胶价反弹。

泰国橡胶主产区洪灾渐渐退去，后续利多边际减少。交易所RU库存仓单偏低。橡胶基本面驱动边际变小，暂时跟随宏观波动。

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，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 14600 (+50) 元。STR20 报 1820 (0) 美元。STR20 混合 1810 (0) 美元。

江浙丁二烯 7000 (+50) 元。华北顺丁 9900 (+50) 元。

【策略观点】

目前中性思路，建议暂时观望，或者短线快进快出。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 8.80 元/桶，涨幅 1.98%，报 453.90 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 48.00 元/吨，涨幅 1.96%，报 2501.00 元/吨；低硫燃料油收涨 20.00 元/吨，涨幅 0.66%，报 3038.00 元/吨。

新加坡 ESG 油品周度数据出炉，汽油库存去库 0.90 百万桶至 13.52 百万桶，环比去库 6.23%；柴油库存去库 1.95 百万桶至 8.01 百万桶，环比去库 19.62%；燃料油库存累库 0.19 百万桶至 24.71 百万桶，环比累库 0.78%；总成品油去库 2.66 百万桶至 46.24 百万桶，环比去库 5.44%。

【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+5，鲁南持平，内蒙+2.5，盘面 01 合约+21 元，报 2135 元/吨，基差-25。1-5 价差+10，报-84。

【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，单边观望为主，月间价差关注正套机会。

尿素

【行情资讯】

山东+20，河南+10，湖北+10。盘面 01 合约+9 元，报 1677 元，基差-27。1-5 价差-7，报-66。

**【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 5479 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差-149 元/吨，缩小 42 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 6566 元/吨，上涨 46 元/吨；基差-16 元/吨，走弱 71 元/吨；BZN 价差 99 元/吨，下降 7.37 元/吨；EB 非一体化装置利润-265.2 元/吨，上涨 60 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 42.34 %，上涨 0.10 %；PS 开工率 57.60 %，上涨 1.70 %，EPS 开工率 54.75 %，下降 1.52 %，ABS 开工率 71.20 %，下降 1.20 %。

【策略观点】

纯苯现货价格无变动，期货价格无变动，基差缩小。苯乙烯现货价格下跌，期货价格上涨，基差走弱。分析如下：目前苯乙烯非一体化利润中性偏低，估值向上修复空间较大。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累库；季节性淡季，需求端三 S 整体开工率震荡上涨。纯苯港口库存持续累库，苯乙烯港口库存持续去化，待库存反转点出现时，可做多苯乙烯非一体化利润。

PVC**【行情资讯】**

PVC01 合约上涨 32 元，报 4549 元，常州 SG-5 现货价 4490 (+40) 元/吨，基差-59 (+8) 元/吨，1-5 价差-290 (-9) 元/吨。成本端电石乌海报价 2475 (+25) 元/吨，兰炭中料价格 870 (0) 元/吨，乙烯 730 (0) 美元/吨，成本端电石上涨，烧碱现货 750 (0) 元/吨；PVC 整体开工率 80.2%，环比上升 1.4%；其中电石法 83.6%，环比上升 2.3%；乙烯法 72.4%，环比下降 0.7%。需求端整体下游开工 49.6%，环比上升 0.4%。厂内库存 32.3 万吨 (+0.7)，社会库存 104.3 万吨 (+1)。

【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



本端电石走强，烧碱下跌。整体而言，国内供强需弱的现实下，国内需求偏差，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，但短期估值下滑至低位，成本上涨，叠加商品氛围回暖带动反弹，中期在行业实质性减产前仍然以逢高空配的思路为主。

乙二醇

【行情资讯】

EG01 合约上涨 12 元，报 3885 元，华东现货下跌 18 元，报 3882 元，基差 4 元 (-7)，1-5 价差 -93 元 (-20)。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；海外方面，美国南亚意外停车，伊朗 Morvarid、中国台湾东联和中纤装置检修。下游负荷 91.5%，环比上升 0.2%，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 27 日 1.3 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 -828 元，国内乙烯制利润 -668 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 合约上涨 68 元，报 4700 元，华东现货上涨 25 元，报 4635 元，基差 -38 元 (-2)，1-5 价差 -52 元 (+2)。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 91.5%，环比上升 0.2%，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 30 元，至 160 元，盘面加工费下跌 5 元，至 220 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 存在小幅回调估值的风险。



对二甲苯

【行情资讯】

PX01 合约上涨 112 元，报 6830 元，PX CFR 上涨 10 美元，报 826 美元，按人民币中间价折算基差-9 元 (-29)，1-3 价差-28 元 (+12)。PX 负荷上看，中国负荷 88.3%，环比下降 1.2%；亚洲负荷 78.7%，环比下降 1%。装置方面，中化泉州检修；海外韩国 GS55 万吨装置降负荷。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，10 月底库存 407.4 万吨，月环比上升 4.8 万吨。估值成本方面，PXE 为 260 美元 (-11)，韩国 PX-MX 为 109 美元 (0)，石脑油裂差 105 美元 (+5)。

【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 投产较多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，存在小幅回调估值的风险。

聚乙烯 PE

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6789 元/吨，上涨 90 元/吨，现货 6810 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 21 元/吨，走弱 90 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-68 元/吨，环比缩小 4 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 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 6409 元/吨，上涨 114 元/吨，现货 6430 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 21 元/吨，走弱 114 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 380 元/吨，环比缩小 24 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】

周末国内猪价主流上涨，河南均价涨 0.17 元至 11.49 元/公斤，四川均价涨 0.05 元至 11.39 元/公斤，广西均价涨 0.27 元至 11.22 元/公斤，需求暂无明显提升，但月末养殖端出栏量减少，多有挺价意向，供应面收紧支撑周末猪价上涨，预计今日猪价或继续偏强。

【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】

周末国内蛋价稳或小涨居多，黑山大码涨 0.1 元至 2.9 元/斤，馆陶小涨 0.02 元至 2.71 元/斤，在产存栏维持偏高，小蛋占比缓慢回落，气温不高，冷库方式下库存压力不大，需求端支撑有限，但随着蛋价阶段低位的到来，短暂补库或支撑蛋价小涨。

【策略观点】

持续亏损导致淘鸡情绪较浓，远月表现偏强，近月在维持盘面升水、反映消费备货与产能去化之间反复；这里短期反映现货季节性累库与产能去化之间的共振，盘面近远月在升水背景下偏强暂无法证伪，中期随着远月给出合理养殖利润后产能去化放缓，以及季节性备货的结束，关注上方压力，短多长空思路。

豆菜粕

【行情资讯】

上周五 CBOT 大豆上涨，巴西升贴水小幅上涨，大豆到港成本上涨。周末国内豆粕现货上调 30 元/吨，华东报 3020 元/吨。上周豆粕成交大幅下滑、豆粕提货较好。MYSTEEL 预计本周油厂大豆压榨量为 213.53 万吨，上周压榨大豆 220.38 万吨，上周饲企库存天数为 8.17 天环比上升 0.19 天。

巴西主要种植区 11 月同比偏干，不过 12 月初预计降雨恢复，然而东南部产区预计降雨量持续较少，产



区还未达到一帆风顺。USDA 预测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，预计在南美天气没有出现显著问题背景下大豆到港成本仍然震荡为主。

【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%，11 月全月出口下降 19.9%。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、11 月 28 日讯，持续暴雨在印度尼西亚苏门答腊岛引发洪灾和山体滑坡，截至 28 日上午，此次洪灾和山体滑坡在苏门答腊岛多地已造成至少 106 人死亡。受灾最严重的三个省份分别是北苏门答腊省、西苏门答腊省和北部亚齐省。

上周五国内油脂继续反弹，外资继续减仓棕榈油空单。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】

周五郑州白糖期货价格延续震荡，郑糖 1 月合约收盘价报 5400 元/吨，较前一交易日下跌 3 元/吨，或 0.06%。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 180 元/吨。



据沐甜科技报道，截至 11 月 27 日 2025/26 榨季广西已开榨糖厂 21 家，同比减少 36 家，日榨甘蔗产能 15 万吨，同比减少 31.6 万吨。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】

周五郑州棉花期货价格上涨，郑棉 1 月合约收盘价报 13725 元/吨，较前一个交易日上涨 85 元/吨，或 0.62%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 14896 元/吨，较上个交易日上涨 5 元/吨，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B-郑棉主力合约(CF2601) 基差 1171 元/吨。

据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 11 月 28 日当周，纺纱厂开机率为 65.5%，环比上周持平，较去年同期减少 1.6 个百分点，较近五年均值 72.1%，同比减少 6.6 个百分点；全国棉花商业库存 418 万吨，同比增加 27 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%。据 USDA 最新月度供需报告显示，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，前期旺季不旺，但旺季结束后需求并没有太差，下游开机率维持在中等水平，并且此前盘面价格下跌也消化了国内丰产的利空。随着商品反弹，短线有资金入场推高棉价，但暂时看不到太强的驱动，叠加套保盘压力，郑棉走出单边趋势行情的概率不高。



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