

宏观金融类

股指

前一交易日沪指+0.19%，创指-0.52%，科创 50-0.45%，北证 50+1.85%，上证 50-0.09%，沪深 300-0.24%，中证 500+0.13%，中证 1000+0.28%，中证 2000+0.78%，万得微盘+0.90%。两市合计成交 15730 亿，较上一日-2188 亿。

宏观消息面：

- 1、央行：将研究出台金融支持扩大消费专门文件 强化金融与财政政策、产业政策协同。
- 2、微信公众平台：对无资质违规荐股等将采取阶梯处理直至封禁账号处罚。
- 3、美国 2 月零售销售环比上升 0.2%，低于市场预期。

资金面：融资金额+12.37 亿；隔夜 Shibor 利率+0.60bp 至 1.8110%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA- 级别利率+2.32bp 至 3.2790%，十年期国债利率+4.56bp 至 1.8872%，信用利差-2.24bp 至 139bp；美国 10 年期利率+4.00bp 至 4.31%，中美利差+0.56bp 至-242bp。

市盈率：沪深 300:12.82，中证 500:29.31，中证 1000:39.58，上证 50:10.97。

市净率：沪深 300:1.38，中证 500:1.92，中证 1000:2.23，上证 50:1.23。

股息率：沪深 300:3.33%，中证 500:1.74%，中证 1000:1.38%，上证 50:4.18%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.02%/-0.12%/-0.52%/-1.67%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.41%/-1.17%/-2.78%/-4.88%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.70%/-1.79%/-3.82%/-6.42%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.03%/+0.08%/+0.02%/-1.23%。

交易逻辑：海外方面，近期美债利率高位震荡，对 A 股影响减弱。国内方面，2 月 PMI 季节性走高，2 月 M1 因春节错位因素偏弱。12 月政治局会议和中央经济工作会议措辞较为积极，两会也释放了大量稳增长信号，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，尤其是央行设立两大货币工具用于购买股票，政策鼓励中长期资金入市。当前国债利率处于低位，股债收益比较高，淤积在金融系统的资金有望流入高收益资产，经济也有望在众多政策的助力下逐步复苏。随着年报业绩预告密集披露期结束，科技成果不断涌现，市场情绪转为积极。建议逢低做多与经济高度相关的 IH 或者 IF 股指期货，亦可择机做多与“新质生产力”相关性较高的 IC 或者 IM 期货。

期指交易策略：单边建议 IF 多单持有，套利暂无推荐。

国债

行情方面：周一，TL 主力合约下跌 1.50%，收于 113.62；T 主力合约下跌 0.47%，收于 107.08；TF 主力合约下跌 0.20%，收于 105.28；TS 主力合约下跌 0.03%，收于 102.31。

消息方面：1、国家统计局公布中国 1-2 月主要经济数据。2025 年 1-2 月份，全国固定资产投资同比增速上升 1.9 个百分点至 4.1%，其中制造业投资高位升至 9.0%，房地产投资同比降幅收窄，同比下降 9.8%；

社会消费品零售总额 83731 亿元，同比增长 4.0%；规模以上工业增加值同比增长 5.9%，仍维持高位水平。总体看，开年经济增长平稳。2、国务院新闻办公室今日举行新闻发布会，国家发改委副主任李春临在会上表示，《提振消费专项行动方案》首次在促消费文件中强调稳股市、稳楼市，并提出相应举措，努力让老百姓的消费底气更足。《方案》在需求侧加大政策力度，着力促进居民增收减负。3、美国 2 月零售销售环比上升 0.2%，低于市场预期，前值由下降 0.9%修正为下降 1.2%。

流动性：央行周一进行 4810 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.5%，与此前持平。因当日有 965 亿元逆回购及 3870 亿元 MLF 到期，实现净回笼 25 亿元。

策略：近期股市行情好转，宽货币政策预期放缓及市场流动性持续处于偏紧的状态，银行负债缺口问题尚未化解，债市有一定的承压。中长期看，二季度国内经济面临不确定性加大，仍需关注经济基本面的改善情况，短期观望为主。

贵金属

沪金涨 0.24 %，报 696.74 元/克，沪银涨 0.04 %，报 8325.00 元/千克；COMEX 金涨 0.10 %，报 3009.20 美元/盎司，COMEX 银涨 0.24 %，报 34.39 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.31%，美元指数报 103.44 ；

市场展望：

昨日公布的美国经济数据弱势，对于联储宽松货币政策预期形成利好因素，但仍需重点关注周四凌晨美联储议息会议的货币政策表态对于贵金属价格的影响。美国 3 月纽约联储制造业指数为-20，大幅低于预期的-0.75 与前值的 5.7。其中，受到关税政策的影响，分项中的新订单指数为-14.9，大幅低于前值的 11.4，制造业就业指数为-4.1，低于前值的-3.6，延续弱势表现。美国 2 月零售销售环比值为 0.2%，低于预期的 0.6%以及前值的-1.2%。美国居民消费对于总 GDP 增长的贡献度较高，零售销售数据的弱势显示在高利率政策以及美股逐步见顶的背景下美国居民消费的疲软，美国总体经济增长形势并不乐观，鲍威尔很可能在本周议息会议中进行鸽派表态。

行情总结：美联储降息周期背景下美债收益率与美元指数走低，鲍威尔潜在进一步的鸽派表态将会驱动国际银价走强，贵金属策略上建议重点关注白银的逢低做多机会，沪金主力合约参考运行区间 683-710 元/克，沪银主力合约参考运行区间 8105-9000 元/千克。

有色金属类

铜

国内 1-2 月消费、固定资产投资数据偏强，地产数据偏弱，中国铜库存继续下滑，美国零售数据弱于预期，美元指数走弱，铜价震荡上行，昨日伦铜收涨 0.73% 至 9864 美元/吨，沪铜主力合约收至 80370 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 2775 至 230975 吨，注销仓单比例下滑至 46.7%，Cash/3M 贴水 48.6 美元/吨。国内方面，周末社会库存小幅去化，昨日上海地区现货升水期货 35 元/吨，2503 合约最后交易日月差收窄，下游点价意愿增加，成交回暖。广东地区库存延续减少，持货商延续挺价，现货升水期货提高至 100 元/吨，下游补货欲不高。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损缩小至 550 元/吨左右，洋山铜溢价环比持平。废铜方面，昨日国内精废价差小幅缩窄至 2170 元/吨，废铜替代优势略降。价格层面，美国对铜品种加征关税仍有不确定性，当前加征关税预期有所强化，铜价波动风险仍存。原料市场也是近期铜价走势的重要影响变量，当前尽管铜精矿加工费还未止跌，铜矿供应担忧未消，但自由港印尼公司重新获得出口许可和巴拿马铜矿库存出口预期下，加工费预计止跌，另外，国内冶炼厂检修影响量还不小，短期国内库存去化，不过持续性有待观察，铜价涨势或难顺畅。今日沪铜主力运行区间参考：79600-81000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9700-10000 美元/吨。

铝

沪铝主力合约报收 20830 元/吨（截止昨日下午三点），跌幅 0.50%。SMM 现货 A00 铝报均价 20790 元/吨。A00 铝锭升贴水均价-20。铝期货仓单 141809 吨，较前一日上升 8747 吨。LME 铝库存 497275 吨，减少 4525 吨。2025 年 3 月 17 日：铝锭库存持平 86.9 万吨，铝棒累库 0.05 万吨至 30.6 万吨。据 SMM 统计，2025 年 2 月份（28 天）国内电解铝产量 334.7 万吨，同比增长 0.4%，环比下滑 9.5%。铝水比例环比上涨 1.7 个百分点，同比上涨 6.7 个百分点至 71.0%。3 月 1-9 日，全国乘用车市场零售 36.4 万辆，同比去年 3 月同期增长 14%，较上月同期增长 52%，今年以来累计零售 353.9 万辆，同比增长 2%。全国乘用车新能源市场零售 20.4 万辆，同比去年 3 月同期增长 44%，较上月同期增长 116%，今年以来累计零售 163 万辆，同比增长 36%。

铝价维持强势，整体而言，在铝供应端达到上限的情况下，下游消费端对于铝价起到支撑作用，后续铝价预计仍然维持易涨难跌态势，在铝水转化比例走高的情况下，近月结构持续走强，重点关注铝锭库存走势以及终端消费数据。策略上单边价格维持多头观点，价差维持正套买近抛远观点。国内参考运行区间：20700-21300 元/吨；LME-3M 参考运行区间：2620-2800 美元/吨。

锌

周一沪锌指数收涨 0.20% 至 24176 元/吨，单边交易总持仓 22.75 万手。截至周一下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 14 至 2982.5 美元/吨，总持仓 22.3 万手。SMM0# 锌锭均价 24120 元/吨，上海基差-5 元/吨，天津基差-25 元/吨，广东基差-25 元/吨，沪粤价差 20 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 2.1 万吨，内盘上海地区基差-5 元/吨，连续合约-连一合约价差-20 元/吨。LME 锌锭库存录得 15.95 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 6.55 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-15.48 美元/吨，3-15 价差-2.67 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.121，锌锭进口盈亏为-2090.91 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至 13.88 万吨。总体来看：近期 LME 市场上 4 万吨锌锭仓单出现注销，LME 锌 0-3 价差及 3-15 价差均

小幅抬升，库存集中度与多单集中度均有上行。消息面上，3月12日Nystar旗下Hobart锌冶炼减产25%，叠加当前有色板块氛围偏强，伦锌快速拉升，沪锌已有跟涨。虽然中期锌元素过剩预期仍在，但短期海外注销叠加减产，存在一定结构性风险，沪伦比值持续走弱，月间价差边际走强，短期呈现偏强震荡。

铅

周一沪铅指数收跌0.44%至17649元/吨，单边交易总持仓10.7万手。截至周一下午15:00，伦铅3S较前日同期跌3.5至2084美元/吨，总持仓14.63万手。SMM1#铅锭均价17375元/吨，再生精铅均价17275元/吨，精废价差100元/吨，废电动车电池均价10175元/吨。上期所铅锭期货库存录得6.51万吨，内盘原生基差-260元/吨，连续合约-连一合约价差-30元/吨。LME铅锭库存录得20.48万吨，LME铅锭注销仓单录得1.69万吨。外盘cash-3S合约基差-18.34美元/吨，3-15价差-43.85美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.171，铅锭进口盈亏为-889.76元/吨。据钢联数据，国内社会库存录得增至6.97万吨。总体来看：原生炼厂顺畅开工，再生原料延续紧缺，废电瓶供应偏紧，再生炼厂原料库存不高，下游蓄企维持正常采购。叠加当前有色板块整体氛围较好，海外铅价领涨，预计短期铅价偏强运行。

镍

周一镍价偏弱震荡。沪镍主力合约夜盘收盘价130940元/吨，较前日下跌1.59%，LME主力合约收盘价16410美元/吨，较前日下跌0.85%。

宏观方面，美国零售数据不及预期，美元指数盘中跳水，最终收跌0.288%，报103.4。现货市场，日内镍价维持高位，精炼镍下游企业多仍有库存，整体观望情绪仍浓，各品牌精炼镍升贴水持稳运行为主。综合来看，本轮镍价上涨主要系成本端矿价上涨导致镍价成本支撑线上行，但目前矿端紧缺有所松动，矿价涨势趋缓，同时下游需求仍显疲态，预计镍价进一步上涨动力偏弱。今日预计镍价震荡偏弱运行，沪镍主力合约参考运行区间128000-135000元/吨，伦镍3M合约运行区间参考16000-16700美元/吨。

锡

沪锡主力合约报收283520元/吨，下跌1.49%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单上升292吨，现为8479吨。LME库存上升25吨，现为3625吨。长江有色锡1#的平均价为280760元/吨。上游云南40%锡精矿报收269000元/吨。2025年2月，我国精炼锡的产量14050吨，较前一月出现了9.3%的环比下降，然而从年度同比数据来看，实现了10.02%的大幅增长。乘联会数据显示，3月1-9日，全国乘用车市场零售36.4万辆，同比增长14%，较上月同期增长52%，今年以来累计零售353.9万辆，同比增长2%。全国乘用车新能源市场零售20.4万辆，同比增长44%，较上月同期增长116%，今年以来累计零售163万辆，同比增长36%。

整体而言，锡价维持高位，刚果（金）锡矿停产对锡矿供应影响维持，矿端供应的偏紧仍然对锡的价格起到支撑作用，考虑到国内精炼锡产量维持高位，消费进入旺季，锡整体呈现供需双强态势，后续需重点关注刚果（金）锡矿复产情况，锡价预计高位震荡运行。后续重点关注1-2月海关锡矿进口数据。策略上单边偏多多待，在现有库存下近远月价差预计维持现状。国内参考运行区间：260000-310000元/

吨。LME-3M 参考运行区间：34000-38000 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 74,413 元，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 74,300-75,900 元，工业级碳酸锂报价 72,900-73,700 元。LC2505 合约收盘价 76,240 元，较前日收盘价+0.93%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 1,140 元。

一季度新能源汽车销量、锂电产业链开工数据印证了碳酸锂需求的强劲表现。现货市场呈现出一定的韧性，期现基差走强、工电价差收缩，低价现货供应偏紧。本月交易所仓单加速去库，下游和贸易商承接能力显现，短期产业底部或已临近。临近技术末端，后市留意国内外绿色转型政策变化、商品市场氛围和供给边际转变。今日广期所碳酸锂 2505 合约参考运行区间 75,300-77,000 元/吨。

氧化铝

2024 年 3 月 17 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 1.39%至 3120 元/吨，单边交易总持仓 34 万手，较前一交易日增加 1.5 万手。现货方面，贵州、河南、山东、山西地区分别下跌 30 元/吨、20 元/吨、30 元/吨、20 元/吨，其他地区现货价格维持不变。基差方面，山东现货价格报 3235 元/吨，升水主力合约 121 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格下跌 1 美元/吨至 425 美元/吨，出口盈亏报-279 元/吨。期货库存方面，周一期货仓单报 28.2 万吨，较前一交易日增加 2.46 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 94 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 86 美金/吨。

总体来看，原料端，氧化铝冶炼厂低利润导致对铝土矿的采购热情一再降低，矿价后续预计将逐步回落；供给端，随着建成产能逐步释放，氧化铝供应仍将持续宽松；需求端，电解铝开工仍维稳。进出口方面，海外氧化铝价格回落，出口窗口关闭，出口需求难以维持。策略方面，供应转松趋势仍未改变，叠加海外矿石价格松动带动成本支撑下行，期货仓单持续走高，期价短期预计仍维持弱势震荡。国内主力合约 A02505 参考运行区间：3000-3250 元/吨。

不锈钢

周一下午 15:00 不锈钢主力合约收 13650 元/吨，当日+0.26%(+35)，单边持仓 36.82 万手，较上一交易日+5507 手。

现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13550 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13700 元/吨，较前日+100；佛山基差-100(+15)，无锡基差 50(+65)；佛山宏旺 201 报 9100 元/吨，较前日+50，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日+50。

原料方面，山东高镍铁出厂价报 1010 元/镍，较前日+10。保定 304 废钢工业料回收价报 9850 元/吨，较前日+100。高碳铬铁北方主产区报价 7700 元/50 基吨，较前日+100。期货库存录得 202188 吨，较前日+4951。据钢联数据，社会库存录得 112.70 万吨，环比增加 0.36%，其中 300 系库存 75.91 万吨，环比增加 1.32%。

据 51 不锈钢，印尼青山于周五（3 月 13 日）再次上调价格，304 热轧每吨上调了 10 美元。这是印尼青

山本月第4次上调不锈钢出口报价。镍价持续上调，成本支撑强劲叠加旺季需求释放，市场多持挺价心态，周内现货价格连续上涨，后市心态好转，终端入场采购增加，周内库存由增转降。然而，钢厂代理担忧在需求不足的情况下提高价格，会进一步抑制成交，影响自身的销售业绩。所以，尽管钢厂积极挺价，但市场实际交易价格缺乏上涨动力，预计后市震荡运行。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为3217元/吨，较上一交易日跌50元/吨(-1.53%)。当日注册仓单147468吨，环比增加12711吨。主力合约持仓量为204.8429万手，环比增加85312手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为3280元/吨，环比减少30元/吨；上海汇总价格为3260元/吨，环比减少30元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为3386元/吨，较上一交易日跌57元/吨(-1.65%)。当日注册仓单385426吨，环比持平。主力合约持仓量为111.1239万手，环比减少67410手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为3370元/吨，环比减少50元/吨；上海汇总价格为3380元/吨，环比减少30元/吨。

成材呈现弱势偏强走势。宏观方面，房屋新开工面积降幅扩大至-29.6%，其余房屋竣工面积、开发投资以及销售面积降幅均有收窄。在此前的复工情况中就可以预见今年得房屋新开工面积表现较差，螺纹钢终端实际需求今年或将持续承压。但是从周期来看随着地产销售数据降幅收窄，房屋库存逐步去化，房价有望在下半年或年底企稳。当前房地产行业得走势与两会以及政治局会议的“去库存”愿景基本一致，因此今年地产新开工端或难有起色，螺纹需求预计延续弱势。基本面方面，螺纹本周需求回升，增速稍有放缓；需求随着旺季开工量的增多开始恢复，库存也开始逐步去化。虽然需求恢复较快，暂时并没有受到低库存问题影响，当下库存去化比较流畅。热卷方面需求大幅回升，产量小幅回升，库存持续去化。热卷出口虽然近期受到一定关税影响，出口增速放缓，但仍维持高位震荡，叠加国内的制造业需求较好，对钢材近端需求有一定支撑的作用。总体而言，虽然当前的制造业复工较为顺畅，或对热卷旺季需求有一定支撑；但螺纹需求紧跟地产走势，会延续相对弱势。近期成材价格预计会呈现底部震荡走势。以螺纹钢主力合约为例，参考运行区间为3110-3390元/吨。未来重点关注热卷库存是否顺利去化、出口表现情况、原料价格是否会有支撑、旺季终端需求是否超预期等。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约(I2505)收至778.50元/吨，涨跌幅-1.95%(-15.50)，持仓变化-18419手，变化至46.96万手。铁矿石加权持仓量94.29万手。现货青岛港PB粉779元/湿吨，折盘面基差49.43元/吨，基差率5.97%。

供给方面，最新一期铁矿石发运延续下降，回落至去年同期水平。巴西发运量因暴雨影响同比显著回落，贡献主要减量。近端到港量环比显著上升，处于往年同期高位，预计后期逐步回升。需求方面，最新一期铁水产量上升至 230.59 万吨，预计三月下旬铁水继续复产，对铁矿石需求有支撑，钢厂利润或走缩。库存方面，港口库存延续去化趋势，前期低发运在库存端继续兑现，后续到港增加，预计库存止跌回升。钢厂进口矿库存偏低，后续存在补库需求。宏观方面，三月重要会议落地，释出信息基本符合市场预期，宏观兑现后关注点回归基本面，短期看基本面暂无深度负反馈迹象，关注终端需求的现实验证，以及粗钢限产的落地情况。此外，注意市场整体情绪对铁矿石价格的影响。

玻璃纯碱

玻璃：周一现货报价 1200，现货提涨，中下游补库，预计本周库存下降。截止到 20250313，全国浮法玻璃样本企业总库存 7025.7 万重箱，环比+70.9 万重箱，环比+1.02%，同比+11.90%。折库存天数 32 天，较上期+0.1 天。行业多数亏损，供给小幅回升，供需两弱。两会对市场预期影响较小，近期盘面延续回落，周一净持仓空头减仓，操作上短多为主。

纯碱：纯碱现货价格 1410，价格环比前日下降。截至 3 月 13 日，纯碱产量 67.95 万吨，环比减少 1.84 万吨，跌幅 2.64%。其中，轻质碱产量 31 万吨，环比减少 0.72 万吨。重质碱产量 36.95 万吨，环比减少 1.12 万吨。下游光伏玻璃产能存恢复预期。截止到 2025 年 3 月 17 日，国内纯碱厂家总库存 172.80 万吨，较上周四降 0.72 万吨，跌幅 0.41%。其中，轻质纯碱 85.05 万吨，环比增加 0.33 万吨，重质纯碱 87.75 万吨，环比减少 1.05 万吨。短期检修及补库预期利多盘面，中期库存压力仍大，净持仓空头增仓、空头持仓相对集中，中期方向不明朗。

锰硅硅铁

3 月 17 日，“降准降息”预期阶段性证伪，黑色系回吐周五涨幅，叠加 1-2 月房地产数据持续低迷，新开工数据超预期仍维持同比将近 30%降幅，黑色板块全天表现疲弱。同时，港口最新一期锰矿库存环比回升，多头信心被进一步打压，锰硅主力（SM505 合约）开盘便持续走低，盘中一度跌近 2.5%，向下触及 6150 元/吨支撑附近尾盘跟随商品有所回升，最终日内收跌 1.99%，收盘报 6190 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 6120 元/吨，环比上日-10 元/吨，折盘面 6310 元/吨，升水盘面 120 元/吨。硅铁主力（SF505 合约）盘中跟随黑色板块震荡回落，尾盘出现较显著反弹，回收全天跌幅，最终日内收涨 0.20%，收盘报 6058 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 6150 元/吨，环比上日持稳，升水盘面 92 元/吨。

盘面角度，我们在周度报告中提及“但值得注意的是，本周价格始终沿区间下沿做偏弱震荡，反复考验 6300 元/吨附近的支撑情况，表现偏弱，不排除价格跌破区间下延后进一步下跌的可能，提示注意价格继续走低风险”，今日价格向下破位并出现显著下跌，验证了我们对于价格继续走低风险的担忧。往后看，价格仍维持弱势，关注 6150 元/吨及 6000 元/吨两处支撑的情况。

硅铁方面，今日价格基本完成对于短期下跌趋势的摆脱，价格或有望止跌进入底部震荡盘整阶段，仍建议观望为主。

基本面方面，锰硅自身过剩的基本面仍旧延续，季节性回升的需求仍然不足以抵消高位的供给压力。同时，市场（资金）对于锰矿端频繁的叙事存在脱敏迹象，罢工、（近几年）同期低位的库存以及锰矿商的挺价对于盘面的向上拉力作用渐弱，其背后我们认为是产成品端充足的货源以及终端疲弱需求之下，下游随采随用的低库存策略对于价格大方向的压制（相对偏弱的市场氛围也是原因之一，值得注意的，是周五整体氛围有明显转好时，盘面仅短暂冲高后便回落，表现疲弱）。盘面向上给出生产利润后，更大概率是面临套保盘抛压（巨大仓单量的来源）以及前期套牢资金的出逃打压。

短期，锰矿端的扰动并没有完全消除，低位的库存是事实（铁合金在线口径数据下本周港口库存开始回升），澳洲锰矿的发运进展依旧是后期值得重点留意的因素（从目前获取的信息来看，除了在公司季报中提及的将于二季度陆续恢复发运，其余恢复的具体进展仍不明晰）。若澳矿如期正常发出，不断补充锰矿市场资源，则目前港口相对低的库存以及部分贸易商的挺价对价格的下方支撑将会消失，届时需要警惕价格进一步走低的风险。原因在于，我们认为，锰硅行业供大于求的格局未发生改变，意味着过剩产能仍需市场手段出清。

硅铁方面，基本面角度，短期硅铁基本面仍旧延续边际弱化。主要在于持续处于同比相对高位供给水平以及下游钢铁需求恢复的相对缓慢，本周铁水环比基本持稳，市场预期后续（在3月份）铁水将快速恢复至235万吨以上水平，具体高度需要观察。若高度不及预期，则容易兑现成预期落空的风险。此外，在往期的报告中，我们曾提及“当前盘面价格估值水平仍略偏高，因此价格理论上存在一定的回压空间，尤其在当下整体黑色板块氛围相对一般的背景下”，我们看到，盘面价格确实在整体市场环境欠佳的情况下向下挤压估值空间，盘面价格一度跌至6000元/吨以下。从目前情况来看，随着主产区电价的小幅抬升，硅铁成本有所上升，同时价格回落，带动硅铁测算即期生产利润显著回落，从较大幅度盈利转负，尤其青海地区（产量占比近20%）测算亏损幅度明显。在这样的背景下，我们认为估值端进一步打压的空间十分有限，同时成本端煤炭价格也有逐步磨底的迹象（不排除最后一轮绝望杀的可能），因此，我们认为虽然价格或继续维持偏弱的状态，但下方的空间或将有限，但基于顺势而为的思想，我们并不建议草率提前左侧抄底。

最后，这个观点我们也反复提及，即对于硅铁，我们认为其主要的行情驱动来自供给的矛盾及电力方面的叙事。在煤炭供应充足的背景下，电力端的矛盾暂时难以看到。但今年作为“十四五”的收官之年，关于“降碳”的话题我们认为值得留意，仍需要警惕相关政策的突然出台或加严对于价格的带动作用。届时或能看到价格的底部反转，但当下我们并未看到具体的政策，需要继续等待观察。

工业硅

3月17日，工业硅期货主力（SI2505合约）继续维持底部震荡，日内收涨0.10%，收盘报9965元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价10350元/吨，环比上日持稳，升水期货主力合约385元/吨；421#市场报价11150元/吨，环比上日持稳，折合盘面价格10350元/吨，升水期货主力合约385元/吨。

日线级别，前盘面仍处于下跌趋势中，仍未摆脱，走势仍弱。在前期报告中，我们提示价格跌破前低后的下行再次探底风险，当前仍旧维持。在价格有效摆脱左侧第一根趋势线前难言企稳，而行情若想发生反转可能，则必须摆脱去年6月份以来的更右侧趋势线。当前位置我们依旧认为总体单边参与缺乏性价比，继续建议以观望为主或短线日内趋势跟随。

基本面方面，当前工业硅最大的矛盾在于产能持续扩张周期下虽有阶段性减产，但总供应仍较明显过剩。截至本周，周产口径下产量累计同比降幅约 10.95%，但需求侧，多晶硅产量累计降幅达到了 47%，虽然有机硅方面在产能投放背景下录得累计 29% 的增幅，但这仍不足以弥补多晶硅方面导致的需求缺失。我们测算的需求降幅或达 18%，即供需之间存在近 7pct 的差距，当然，我们相信这大部分已经体现在当前羸弱的价格表现之中。

后续来看，我们看到工业硅产能仍时有投产，而下游多晶硅行业在需求前景黯淡背景下的自律性减产预计短期难以结束，而有机硅端自律性减产才刚刚开始，存在产量延续回落的预期。在这样的背景下，市场短期难以改变对于价格的悲观预期。同时，目前天量且仍在累积的库存水平将持续成为现货端的价格压力，制约价格的企稳反弹。对此，我们仍延续认为需要供给端规模更大、持续更久的减产，甚至造成部分产能永久性退出才能改变当下工业硅宽松的结构以及才能对工业硅价格形成有效的支撑的观点。

能源化工类

橡胶

橡胶胶价震荡下跌。仍然技术看跌。

随着 NR 陆续到港，NR 已不再升水混合胶。

自 3 月 3 日以来，NR 领跌。产业对 NR 关注度高。

关注后续累库进度。目前库存压力不大。

多空讲述不同的故事。涨因减产预期看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气可能有助于橡胶减产。市场对收储轮储也或有预期。NR 现货偏强。

天然橡胶空头认为需求平淡，处于季节性淡季。胶价高会刺激全年大量新增供应，减产幅度可能不及预期。

行业如何？

截至 2025 年 3 月 13 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 69.09%，较上周小幅走高 0.33 个百分点，较去年同期走低 1.28 个百分点。全钢胎当前出货节奏放缓，轮胎库存压力渐增加。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 82.80%，较上周走高 0.39 个百分点，较去年同期走高 3.13 个百分点。半钢胎出口订单量仍处高位水平。库存合理，对整体开工亦存支撑。

截至 2025 年 3 月 9 日，中国天然橡胶社会库存 136.9 万吨，环比增 0.48 万吨，增幅 0.35%。中国深色胶社会总库存为 80 万吨，环比增加 1.2%。其中青岛现货库存增 0.7%；云南降 1.6%；越南 10#降 1%；NR 库存小计增 13.3%。中国浅色胶社会总库存为 56.9 万吨，环比降 0.8%。其中老全乳胶环比降 0.9%，3L

环比降 4%，RU 库存小计增 0.25%。截至 3 月 7 日，青岛地区天然橡胶库存 44.49 (+0.15) 万吨。2025 年 1-2 月中国进口天然及合成橡胶合计 142.4 万吨，2024 年为 115.5 万吨，同比增 26.9 万吨，同比增 23.3%。进口增加显著。

现货

泰标混合胶 16500 (-200) 元。STR20 报 2010 (-30) 美元。STR20 混合 2015 (-25) 美元。

山东丁二烯 11200 (-75) 元。江浙丁二烯 11200 (-75) 元。华北顺丁 13400 (0) 元。

操作建议：

橡胶胶价震荡下跌。

建议维持偏空思路。偏空短线交易。设好止损。灵活处理，快进快出。

原油

行情方面：WTI 主力原油期货收涨 0.29 美元，涨幅 0.43%，报 67.48 美元；布伦特主力原油期货收涨 0.50 美元，涨幅 0.71%，报 70.65 美元；INE 主力原油期货收涨 3.80 元，涨幅 0.73%，报 525.6 元。

数据方面：中国原油周度数据出炉，原油到港库存去库 0.50 百万桶至 196.86 百万桶，环比去库 0.25%；汽油商业库存累库 0.07 百万桶至 96.31 百万桶，环比累库 0.07%；柴油商业库存累库 0.39 百万桶至 112.52 百万桶，环比累库 0.35%；总成品油商业库存累库 0.46 百万桶至 208.84 百万桶，环比累库 0.22%。

我们认为当前伴随特朗普上台的政治溢价已经全部消退，油价受多方政治预期压制单边价格难现大幅反弹，短期策略以短多正套为主，中期策略单边观望等待空点出现。

甲醇

3 月 17 日 05 合约跌 24，报 2567，现货涨 15，基差+118。国内春季检修，开工高位回落，现货依旧偏强，企业利润高位，预计后续开工意愿依旧较高。海外装置恢复不及预期，整体外盘开工仍在同期低位，进口增量预期再度推迟。需求端港口 MTO 重启，国内甲醇制烯烃开工恢复到中高水位水平，金三银四旺季到来，传统需求整体有所恢复。甲醇后续面临供减需增的格局，下方空间相对有限，但下游低利润依旧是一个潜在的风险点，且当前甲醇利润高位，现货对比之下估值较高。总体来看，近端进口缩量预期下现货仍将保持偏强走势，因此月间价差预计仍会维持强势，单边上方空间需要看到终端需求的持续改善，下方空间受近端偏紧的基本面支撑，因此单边参与难度较大，以逢低关注月间正套为主。

尿素

3 月 17 日 05 合约涨 7，报 1776，现货涨 10，基差+24。供应有所回落，但绝对水平不低，化工煤有止跌企稳迹象，预计成本端继续下行空间有限，企业利润持续改善，后续国内供应仍将较为宽松。需求

端复合肥开工同比高位，企业走货较好，成品库存加速去化至同期低位水平，后续国内需求旺季，春季需求仍将有明显支撑。企业库存水平依旧偏高，且近期随着市场回归常态，库存去化有所放缓，高库存对基差以及月间结构仍有压制，预计后续尿素仍将维持区间运行为主，上下空间均较为有限。月间价差绝对水平低位，关注后续旺季去库带来的价差修复机会，单边建议观望为主。

苯乙烯

3月17日04合约收盘价8070(-53)元/吨，江苏现货8165(-10)元/吨，基差95(+43)元/吨，04合约增仓下行。成本端山东纯苯6780(+55)元/吨，华东纯苯6940(0)元/吨，成本端纯苯价格短期止跌企稳，纯苯港口高位去库；苯乙烯在高供应的情况下出现边际回落迹象，工厂库存高位去化，港口库存也迎来年后首次去化，下游除过EPS其他恢复缓慢，下游利润大幅修复。当前在纯苯价格止跌企稳的情况下，或迎来年后下跌来的反弹窗口期，但鉴于成本端纯苯依然受到海外的压力冲击，所以反弹高度有限。苯乙烯-纯苯的价差在去库的背景下或有所好转。操作建议：观望，等待反弹抛空机会。

PVC

3月17日05合约收盘价5065(-3)元/吨，常州现货4920(0)元/吨，基差-215(+3)元/吨，盘面震荡。成本端电石乌海宁夏地区报价2700(0)元/吨，兰炭中料价格710(+40)元/吨，电石维稳，兰炭止跌企稳，成本端有支撑；PVC供给小幅回升仍在高位但预期下周开始边际下行，社库和工厂均出现小幅去库迹象。但考虑到终端需求仍然较差且出口以价换量的处境，预期反弹高度受限。操作建议：等待反弹抛空的机会。

乙二醇

EG05合约下跌78元，报4440元，华东现货下跌33元，报4481元，基差20元(0)，5-9价差-90元(-11)。供给端，乙二醇负荷72.8%，环比下降0.8%，其中合成气制75%，乙烯制71.6%，合成气制装置方面，天业一条线检修，广汇恢复负荷，天盈负荷恢复；油化方面，海南炼化、镇海炼化提负。海外方面，沙特JUPC3#、Sharq3#检修，美国MEGGlobal重启，南亚、Indorama检修，伊朗BCCO停车。下游负荷91.5%，环比上升2.6%，装置方面，腾龙25万吨瓶片、翔鹭32万吨长丝短纤、逸盛60万吨瓶片、恒科25万吨长丝重启。终端加弹负荷上升1%至85%，织机负荷持平至74%。进口到港预报16.5万吨，华东出港3月14-16日均1.1万吨，出库下降。港口库存81万吨，累库5.3万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-754元，国内乙烯制利润-721元，煤制利润908元。成本端乙烯下跌至855美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至580元。随着国内外检修落地不及预期，叠加对下游负反馈的担忧导致盘面震荡偏弱走势，成本弱势导致估值偏高，装置检修落地情况较差，去库预期不断后移，平衡表边际走弱，短期预期成本不断下跌的背景下，高利润导致的检修不及预期风险，以及下游的弱势将不断推动盘面震荡偏弱，在显性库存实现明显去库前关注逢高做空机会。

PTA

PTA05 合约上涨 4 元，报 4836 元，华东现货上涨 45 元，报 4820 元，基差-12 元（+15），5-9 价差-26 元（0）。PTA 负荷 76.8%，环比上升 3.2%，装置方面，逸盛海南装置重启，逸盛海南 4 月检修预期暂不执行，逸盛大连 375 万吨装置检修，恒力大连重启，中国台湾一套 70 万吨装置停车，预计 3 月 22 日重启。下游负荷 91.5%，环比上升 2.6%，装置方面，腾龙 25 万吨瓶片、翔鹭 32 万吨长丝短纤、逸盛 60 万吨瓶片、恒科 25 万吨长丝重启。终端加弹负荷上升 1%至 85%，织机负荷持平至 74%。库存方面，2 月 28 日社会库存（除信用仓单）环比去库 4 万吨，到 331 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 59 元，至 289 元，盘面加工费下跌 3 元，至 358 元。后续来看，基本面预期 3 月进入检修季，加工费中枢将维持改善的局面，绝对价格方面，原油中期仍有下跌预期，PTA 加工费的改善空间相对有限，PXN 的反弹需要进一步的检修及美国汽油表现催化，因此整体上估值改善空间有限，短期跟随原油下跌为主，建议跟随原油的下跌逢高空配。

对二甲苯

PX05 合约上涨 10 元，报 6826 元，PX CFR 下跌 2 美元，报 836 美元，按人民币中间价折算基差 82 元（-31），5-9 价差-84 元（-6）。PX 负荷上看，中国负荷 85.7%，亚洲负荷 77.4%，装置方面，国内九江停车检修，海外方面日本出光 20 万吨装置重启。PTA 负荷 76.8%，环比上升 3.2%，装置方面，逸盛海南装置重启，逸盛海南 4 月检修预期暂不执行，逸盛大连 375 万吨装置检修，恒力大连重启，中国台湾一套 70 万吨装置停车，预计 3 月 22 日重启。进口方面，3 月上旬韩国 PX 出口中国 9.4 万吨，环比上升 1.5 万吨。库存方面，1 月底库存 477 万吨，累库 2 万吨。估值成本方面，PXN 为 200 美元（0），石脑油裂差 121 美元（-1）。短期检修仍然较少，PX 整体平衡偏累，且受原油下跌拖累，基本面改善时间主要在四月之后，但其改善幅度受到 PTA 检修计划的拖累，短期向上估值走扩的动力一方面需要依靠意外的检修计划，另外一方面需要美国汽油较好的表现以及走扩的美韩芳烃价差，因此在出现检修和芳烃价差走扩之前，主要跟随成本原油下跌，建议跟随原油的下跌逢高空配。

聚乙烯 PE

现实需求端进入季节性小旺季，现货价格下跌。成本端原油价格低位震荡，PE 估值向上空间有限。一季度供应端新增产能较大，供应端或将承压。上中游库存去库，对价格支撑尚存；春节后，需求端农膜订单边际回升，房地产宏观预期转好，现实端下游订单多为年前订单，反弹力度持续性存疑。短期矛盾不突出，预计 3 月伴随大量新增产能落地，聚乙烯价格或将下行。

基本面看主力合约收盘价 7790 元/吨，无变动 0 元/吨，现货 8100 元/吨，下跌 25 元/吨，基差 310 元/吨，走弱 25 元/吨。上游开工 85.12%，环比上涨 0.14 %。周度库存方面，生产企业库存 56 万吨，环比累库 0.42 万吨，贸易商库存 4.60 万吨，环比累库 0.02 万吨。下游平均开工率 35%，环比上涨 1.73 %。LL5-9 价差 121 元/吨，环比无变动 0 元/吨。

聚丙烯 PP

沙特阿美宣布 25 年大幅增产，原油及 LPG 价格向下空间打开，成本端支撑松动。现实需求端进入季节

性小旺季，现货价格下跌，预计维持震荡；成本端原油价格震荡下行，LPG 下游化工需求利润修复，开工率触底反弹，叠加燃烧需求旺季结束，因此 PP 估值偏空。3 月供应端新增产能较多，供应端或将承压。需求端，下游开工率伴随塑编订单上升，“两会”宏观利好预期尚存，因此今年塑编订单数量强于往年同期。期限结构保持水平结构。预计 3 月中长期聚丙烯价格维持震荡。

基本面看主力合约收盘价 7291 元/吨，上涨 36 元/吨，现货 7390 元/吨，下跌 10 元/吨，基差 99 元/吨，走弱 46 元/吨。上游开工 82.24%，环比上涨 0.58%。周度库存方面，生产企业库存 70.84 万吨，环比累库 2.48 万吨，贸易商库存 17.60 万吨，环比去库 0.01 万吨，港口库存 7.43 万吨，环比累库 0.19 万吨。下游平均开工率 49.63%，环比上涨 0.57%。LL-PP 价差 499 元/吨，环比缩小 19 元/吨，建议跟踪 LL05 合约基差向下拐点出现，逢高做空 LL-PP 价差。

农产品类

生猪

昨日国内猪价涨跌稳均有，河南均价涨 0.01 元至 14.45 元/公斤，四川均价持平于 14.55 元/公斤，养殖端出栏积极性尚可，生猪供应正常，屠宰企业处于亏损状态，对高价猪源接受程度有限，今日或稳定为主。节后需求偏弱，供应呈逐月增加态势，长期悲观展望下二育等投机情绪表现谨慎，现货阶段性因偏高肥-标价差而受到支撑，中期走势仍偏阴跌；现货向上的驱动较弱，但受偏低估值的支撑而走势震荡，盘面贴水下预期差相对有限，建议观望为主，长期留意供压积累导致现货情绪性反弹从而利空远月的可能。

鸡蛋

国内蛋价主流稳定，局部偏强，黑山维持 2.8 元/斤，馆陶 2.98 元/斤不变，供应大致稳定，后期或逐渐增多，下游消化速度普遍一般，本周全国鸡蛋价格或小幅下跌后暂稳，后期或微涨。消费本来处缓慢增加的季节，但现货表现偏弱，季节性反弹不及预期，库存呈逐步积累状态，供应端过剩主导价格，叠加成本端涨价势头减弱，盘面顺势下挫，趋势呈偏空状态，偏近合约宜维持反弹抛空，但反套思路下留意远月支撑。

豆菜粕

【重要资讯】

美豆端因贸易战情绪偏弱震荡，巴西升贴水再度小幅上行，大豆到港成本偏稳。周一国内豆粕现货涨跌互现，东莞豆粕报 3380 元/吨。上周国内豆粕库存增加，表现消费下行，不过港口大豆库存去库至 330

万吨，需关注到港衔接是否顺畅。今日国内油厂开机率 40.46%，成交 30.8 万吨，远月成交为主，提货 13.5 万吨。

南美方面，巴西升贴水企稳，因美国与欧盟关税纷争，欧盟对美国农产品加税导致对巴西豆的求购，巴西升贴水受此支撑。阿根廷未来一周降雨量偏正常，之前洪水、干旱等对产量预计有小幅损失，总体可能维持丰产。

【交易策略】

国内豆粕现货随着大豆大量到港，中期预计逐步回落，短期因大豆库存偏低关注到港衔接是否顺畅。09 等远月豆粕在贸易战信息多变与美豆种植面积未定背景下可能会呈现成本区域强支撑的格局。近期因美豆及巴西升贴水同步下行，收割压力及美豆出口担忧叠加，不过中期美豆种植面积下降预期及国际市场对巴西豆的青睐支撑巴西升贴水，豆粕震荡运行。关注 3 月 31 日美豆种植意向报告。

油脂

【重要资讯】

- 1、ITS 及 AMSPEC 预估马棕 3 月前 15 日出口环比下降 7.5%-10.1%，SPPOMA 预计前 10 日产量环比上升 1.57%，前 15 日产量增加 4.69%。
- 2、印尼国家统计局周一公布的数据显示，印尼 2 月份出口了 206 万吨毛棕榈油和精炼棕榈油，较上年同期增长 45.1%。印尼 1 月份出口了 127 万吨。

马棕出口数据一般，产量有所恢复，不过产地库存偏低仍给予盘面支撑。短期油脂因棕榈油库存趋势不明朗震荡，此外关注印度需求，若持续进口偏少，4 月份印度油脂库存或偏紧，支撑油脂价格。国内现货基差稳定。广州 24 度棕榈油基差 05+620 (-30) 元/吨，江苏一级豆油基差 05+480 (0) 元/吨，华东菜油基差 05+20 (0) 元/吨。

【交易策略】

高价油脂已经抑制了印度、巴西、中国的需求，不过近月产地棕榈油供应偏紧，受此支撑油脂维持震荡，此外需关注印度若持续买船偏少 4 月份可能库存偏紧，从而支撑油脂。中期则受新作油脂恢复性增产及美国生物柴油需求总量削减的疑虑影响偏空。

白糖

周一郑州白糖期货价格震荡，郑糖 5 月合约收盘价报 6016 元/吨，较之前一交易日下跌 14 元/吨，或 0.23%。现货方面，广西制糖集团报价区间为 6110-6180 元/吨，报价持平。云南制糖集团报价区间为 5910-5960 元/吨，报价持平。主流加工糖集团报 6380-6530 元/吨，报价基本持平，仅中粮辽宁下调 20 元/吨。广西现货-郑糖主力合约 (sr2505) 基差 94 元/吨。

消息方面，糖生产商和贸易商预计巴西新榨季开端将面临挑战，并因干旱天气影响作物生长而下调了甘

蔗收成的预估。一月份和二月份低于平均水平的降雨量使得路易达孚将其对中南部的甘蔗压榨量预估从上个月的 5.99 亿吨下调至 5.95 亿吨。印度全国合作制糖厂联合会 (NFCSF) 将 2024/25 榨季的糖产量预估修正为 2590 万吨。较前次预测的 2650 吨下调 60 万吨。上榨季的糖产量为 3190 万吨。

北半球产量不及预期，且巴西尚未开榨，库存处于低位，叠加原糖 3 月合约交割丰益国际接手大量糖，在巴西开榨前预计国际市场供应依然偏紧张。国内方面从 12 月以来进口糖、糖浆及预拌粉供应减少，使得目前国内的产销情况还是不错的。预计短线糖价维持高位震荡。但从中长期来看，主要产糖国种植面积都处于增长态势，若 2025 年天气恢复正常，预计 2025/26 榨季将延续增产周期，策略上建议以逢高做空为主。

棉花

周一郑州棉花期货价格延续震荡，郑棉 5 月合约收盘价报 13655 元/吨，较前一交易日下跌 25 元/吨，或 0.18%。现货方面，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 新疆机采提货价 14485 元/吨，较上个交易日持平，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约 (CF2505) 基差 830 元/吨。

消息方面，USDA 上周四公布的出口销售报告显示，截至 3 月 6 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 27.18 万包，较之前一周增加 13%，较前四周均值增加 13%。当周，美国下一市场年度棉花出口销售净增 11.02 万包。当周，美国棉花出口装船为 40.35 万包，较之前一周增加 21%，较此前四周均值增加 39%，其中，向中国大陆出口装船 1.52 万包。

中美贸易矛盾升级影响，美棉 5 月合约创出新低后反弹，虽然对于国内而言加税意味着进口成本有所抬高，但美棉价格承压下跌，对国内棉价也并不利多，内外价差终归会修复。并且在未来一段时间内，市场都会对于中美贸易矛盾持续担忧，不利于棉价。但从基本面而言，2025/26 年度美棉种植面积预期下调，叠加内外棉价都处于历史相对低位，棉价单边大幅下跌的可能性较小。总体而言，短线观望，中长线寻找逢低买入的机会。

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。报告的撰写并未顾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		主持研究中心工作
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组7人	有色、铜
王震宇	分析师		铝、锡
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍
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		碳酸锂、镍
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组4人	宏观、国债
夏佳栋	分析师		股指
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国内宏观
石头	首席分析师	黑色建材组5人	黑色
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱
陈张滢	分析师		铁合金、双焦、工业硅
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、铁合金
赵航	分析师		钢材
李晶	首席分析师、组长	能源化工组5人	能化
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶
刘洁文	分析师		甲醇、尿素
徐绍祖	分析师		塑料、PP
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG
王俊	高级分析师、组长	农产品组3人	农产品、生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、菜粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理