

宏观金融类

股指

前一交易日沪指-0.04%，创指-0.26%，科创 50-0.26%，北证 50-0.15%，上证 50-0.54%，沪深 300-0.33%，中证 500+0.03%，中证 1000+0.38%，中证 2000+1.18%，万得微盘+2.48%。两市合计成交 11543 亿，较上一日-1040 亿。

宏观消息面：

- 1、商务部：开展汽车流通消费改革试点 因地制宜发展汽车赛事、房车露营等消费新场景 扩大汽车后市场消费。
- 2、美将多家中国实体列入出口管制“实体清单”，外交部、商务部发声。
- 3、美国芝加哥联储主席：下一次降息可能需要等待比预期更长的时间。

资金面：融资额-27.10 亿；隔夜 Shibor 利率+1.00bp 至 1.7850%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA- 级别利率+0.18bp 至 3.2207%，十年期国债利率-2.65bp 至 1.7949%，信用利差+2.83bp 至 143bp；美国 10 年期利率-3.00bp 至 4.31%，中美利差+0.35bp 至 -252bp。

市盈率：沪深 300:12.50，中证 500:28.73，中证 1000:38.52，上证 50:10.75。

市净率：沪深 300:1.36，中证 500:1.87，中证 1000:2.15，上证 50:1.21。

股息率：沪深 300:3.39%，中证 500:1.78%，中证 1000:1.43%，上证 50:4.24%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.08%/-0.17%/-0.70%/-1.94%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.89%/-1.51%/-2.58%/-4.67%；IM 当月/下月/当季/隔季：-1.15%/-2.04%/-3.24%/-5.80%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.06%/+0.18%/-0.05%/-1.30%。

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，经济也有望在诸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：周三，TL 主力合约上涨 0.63%，收于 116.77；T 主力合约上涨 0.27%，收于 107.99；TF 主力合约上涨 0.18%，收于 105.72；TS 主力合约上涨 0.09%，收于 102.46。

消息方面：1、据路透社报道，交易员表示，部分大行近期开始借市场调整之机入场配置，买入标的多

集中在七年和 30 年期券种，提振了市场情绪。此举并非监管意图，属机构自发行为。2、美国两党政策中心（BPC）3 月 24 日发布紧急预测称，联邦政府可能最早于 2025 年 7 月中旬陷入债务违约，最迟风险窗口将延续至 10 月初。这一被称为“X 日期”的财政临界点，标志着美国政府耗尽所有临时会计手段后丧失偿债能力的关键节点。

流动性：央行周三进行 4554 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 2959 亿元逆回购到期，实现净投放 1595 亿元。

策略：近期央行逆回购投放回暖，资金面转松情境下长短端利率均有小幅度下行。股市行情有所承压，债市资金分流缓解。随着逆回购投放明显转暖，存单利率趋于稳定，二季度国内经济面临不确定性加大，当前利率债下行空间有限，或进入配置性价比区间，维持逢低买入为主。

贵金属

沪金涨 0.08 %，报 708.84 元/克，沪银涨 0.05 %，报 8355.00 元/千克；COMEX 金涨 0.01 %，报 3022.80 美元/盎司，COMEX 银跌 0.17 %，报 34.17 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.35%，美元指数报 104.64 ；

市场展望：

昨日公布的美国耐用品订单数据具备韧性，联储宽松货币政策预期有所回落，金银价格短线下跌。美国 2 月耐用品订单月度增幅为 0.9%，大幅高于预期的-1%，低于前值的 3.3%。

与此同时，特朗普政府宣布对所有美国进口的汽车征收 25% 的关税，且表明汽车的关税将是永久的。关于下周将征收的对等关税，特朗普表示对等关税将是“宽松的”，并且对等关税会针对所有国家。特朗普政府持续推行关税政策，其带来的不确定性对于贵金属价格形成中期的利多因素。值得注意的是，一月末国际金价出现大幅上涨，同时伴随着纽约期货黄金与伦敦现货价差的显著扩大，但当前黄金纽伦价差已经回归历史同期正常值的水平，而白银价差在一月份出现走扩后，至今保持在近五年同期的最高水平，截止今晨为 0.54 美元/盎司。目前 COMEX 白银近月合约持仓并未出现异常表现，需持续关注。当前策略上建议逢低做多贵金属品类，尤其需关注白银后续价格的上涨机会，沪金主力合约参考运行区间 701-720 元/克，沪银主力合约参考运行区间 8142-8547 元/千克。

有色金属类

铜

消息称美国可能在未来几周对铜征收关税，昨日美铜大幅冲高后回落，市场出现阶段性的获利了结，伦铜和沪铜表现稍弱，美铜和伦铜价差进一步拉大，昨日伦铜收跌 1.86% 至 9907 美元/吨，沪铜主力合约收至 81520 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 3200 至 216750 吨，注销仓单比例下滑至 48.8%，Cash/3M 贴水 20.5 美元/吨。国内方面，昨日上海地区现货贴水期货 20 元/吨，下游少量刚需采购，整体交投氛围偏淡。广东地区库存小幅增加，盘面上冲下游采购意愿低，现货升水期货下调至 130 元/吨。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损 800 元/吨以上，洋山铜溢价环比持平。废铜方面，昨日国内精废价差缩窄至 2050 元/吨，废铜替代优势降低。价格层面，市场对美国征收关税预期较强，美铜相对伦铜价差走扩，由于关税征收幅度仍具有不确定性，铜价波动风险依然存在。与此同时，铜精矿加工费继续下探，当前还未止跌，不过随着印尼、巴拿马铜矿库存出口和海内外冶炼检修增加，预估加工费逐渐止跌，基于原料紧缺的交易或边际弱化。总体而言，美国征收关税的利多有所兑现，当前关注国内库存变化提供的消费指引，若库存延续去化，则将给铜价提供较强支撑，而若库存转增，铜价继续回调的压力将更大。今日沪铜主力运行区间参考：80600-82400 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9800-10050 美元/吨。

铝

沪铝主力合约报收 20700 元/吨（截止昨日下午三点），上涨 0.02%。SMM 现货 A00 铝报均价 20680 元/吨。A00 铝锭升贴水平均价-10。铝期货仓单 149577 吨，较前一日下降 2122 吨。LME 铝库存 473100 吨，减少 3525 吨。2025 年 3 月 24 日：铝锭去库 0.5 万吨至 83.3 万吨，铝棒去库 0.5 万吨至 28.9 万吨。2025 年 1 月国内为锻轧铝及铝材出口 49 万吨，相比去年同期的 55.47 万吨同比下降 11.4%；2 月出口 37 万吨，相比去年同期的 41.1 万吨同比下降 10.6%，月度出口量刷新 2020 年 6 月以来低位；前 2 月累计出口 85.9 万吨，累计同比下降 11%。3 月 1-23 日，全国乘用车市场零售 115.4 万辆，同比去年 3 月同期增长 18%，较上月同期增长 25%，今年以来累计零售 433 万辆，同比增长 5%；全国乘用车新能源市场零售 62.2 万辆，同比去年 3 月同期增长 30%，较上月同期增长 40%，今年以来累计零售 204.8 万辆，同比增长 34%。2025 年 1-2 月，中国原铝进口量总计 36.17 万吨减少 23.20%。铝价走强，海关数据发布，铝锭进口维持高位。整体而言，在铝供应端达到上限同时原铝进口维持高位的情况下，铝锭仍然维持去化状态，下游消费端对于铝价起到支撑作用，后续铝价预计仍然高位震荡走势，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：20400-21200 元/吨；LME-3M 参考运行区间：2550-2750 美元/吨。

锌

周三沪锌指数收涨 0.17% 至 24138 元/吨，单边交易总持仓 23.31 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 10.5 至 2963.5 美元/吨，总持仓 22.64 万手。SMM0# 锌锭均价 24100 元/吨，上海基差-10 元/吨，天津基差-20 元/吨，广东基差-20 元/吨，沪粤价差 10 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.73 万吨，内盘上海地区基差-10 元/吨，连续合约-连一合约价差-5 元/吨。LME 锌锭库存录得 15.02 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 9.35 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-11.82 美元/吨，3-15 价差-15.59 美元/吨，

别汇后盘面沪伦比价录得 1.122，锌锭进口盈亏为-1536.79 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 12.89 万吨。总体来看：美联储议息会议中虽然鲍威尔表态偏鸽但点阵图呈现鹰派，会后贵金属涨速放缓，有色金属除铜外均出现较大回落，板块氛围边际转弱。近期 LME 市场出现大额注销仓单，注册仓单锐减叠加海外冶炼减产预期推升短期结构性风险。但中长期来看，锌元素过剩预期相对确定，锌锭累库后锌价仍有进一步下行的空间和风险。

铅

周三沪铅指数收涨 0.35%至 17618 元/吨，单边交易总持仓 9.84 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 22.5 至 2072.5 美元/吨，总持仓 14.21 万手。SMM1#铅锭均价 17300 元/吨，再生精铅均价 17225 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 10275 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.02 万吨，内盘原生基差-215 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。LME 铅锭库存录得 23.2 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 1.3 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-12.66 美元/吨，3-15 价差-55 美元/吨，别汇后盘面沪伦比价录得 1.172，铅锭进口盈亏为-887.37 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存录减至 7.19 万吨。总体来看：美联储议息会议中虽然鲍威尔表态偏鸽但点阵图呈现鹰派，会后贵金属涨速放缓，有色金属除铜外均出现较大回落，板块氛围边际转弱。原生炼厂开工率维持高位，再生原料紧缺供应偏紧，下游蓄企对高价铅接受度边际下滑，国内现货走弱。盘中消息显示，湖南、广西、广东一带因河流污染正在经历环保检查，铅价出现短线冲高，后续仍需观察环保扰动持续性。

镍

周三镍价震荡反弹。沪镍主力合约夜盘收盘价 130830 元/吨，较前日上涨 0.18%，LME 主力合约收盘价 16195 美元/吨，较前日下跌 0.15%。宏观方面，美国确认将公布汽车关税后，美元指数加速上涨，盘中创下近三周新高。现货方面，镍价早盘震荡运行，下游部分企业刚需补库后观望情绪较浓，精炼镍现货成交相对冷清，各品牌精炼镍现货升贴水持稳运行。综合来看，在整体宽供给弱需求的背景下，镍价仍旧以偏空思路对待。但考虑到短期镍铁需求偏强，硫酸镍流通现货也较为紧缺，且短期还有矿端税收政策的扰动，做空需要等待基本面进一步转弱的信号。预计镍价短期震荡偏弱运行，沪镍主力合约参考运行区间 126000-132000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15800-16500 美元/吨。

锡

沪锡主力合约报收 277650 元/吨，上涨 1.01%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单增加 196 吨，现为 8541 吨。LME 库存下降 475 吨，现为 3080 吨。长江有色锡 1#的平均价为 278660 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 265250 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 1-23 日，全国乘用车市场零售 115.4 万辆，同比去年 3 月同期增长 18%，较上月同期增长 25%，今年以来累计零售 433 万辆，同比增长 5%；全国乘用车新能源市场零售 62.2 万辆，同比去年 3 月同期增长 30%，较上月同期增长 40%，今年以来累计零售 204.8 万辆，同比增长 34%。1-2 月锡矿累计进口量为 18587 吨，累计同比-50.15%。1-2 月份国内锡锭进口量为 4203 吨，累计同比-16.61%。锡价高位震荡。整体而言，市

场逐步消化刚果（金）停产消息，受进口窗口关闭影响，国内锡锭进口显著下滑，考虑到国内精炼锡产量维持高位，消费进入旺季，短期内锡整体呈现供需双强态势，后续需重点关注刚果（金）锡矿复产情况以及缅甸锡矿复产情况，锡价预计高位震荡运行。策略上单边预计维持高位震荡状态，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：250000-310000 元/吨。LME-3M 参考运行区间：33000-37000 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 73,444 元，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 73,100-75,200 元，工业级碳酸锂报价 71,900-72,700 元。LC2505 合约收盘价 74,480 元，较前日收盘价+0.92%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 330 元。空头止盈减仓驱动近几日锂价反弹，上周四以来合约总持仓已减近 3 万手。市场预期 4 月累库延续，情绪偏悲观。矿端挺价松动，代加工费用下调，成本支撑乏力。若缺少供给边际变化，锂价可能继续弱势。同时，电碳现货价格跌破全年成本 85 分位线，前期上游高价卖出套保锁定产量逐步减少，空头可能相对谨慎。基本面留意高成本矿山和冶炼厂消息扰动，盘面关注市场情绪变化和资金行为。今日广期所碳酸锂 2505 合约参考运行区间 73,300-75,300 元/吨。

氧化铝

2025 年 3 月 26 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 1.33%至 3116 元/吨，单边交易总持仓 35.6 万手，较前一交易日减少 1.2 万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区分别下跌 10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、0 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3110 元/吨，升水主力合约 2 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 388 美元/吨，出口盈亏报-411 元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报 28.4 万吨，较前一交易日增加 0.45 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 1 美元/吨至 93 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 86 美金/吨。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。国内主力合约 A02505 参考运行区间：2950-3200 元/吨。

不锈钢

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 13410 元/吨，当日+0.41%(+55)，单边持仓 30.45 万手，较上一交易日-3128 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13400 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13550 元/吨，较前日-50；佛山基差-10(-5)，无锡基差 140(-105)；佛山宏旺 201 报 9200 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 1025 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9750 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 7800 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 199242 吨，较前日+657。据钢联数据，社会库存录得 112.15 万吨，环比减少 0.48%，其中 300 系库存 75.78 万吨，环比减少 0.16%。下游企业在刚需的驱动下，加之受到期货翻红和成本上涨的影响，对价格相对较低的现货资源积极采购。尽管部分高价现货成交略显乏力，但整体市场的成交情况仍较为可观。原料方面，铬矿供应紧张、价格上涨，支撑 4 月高碳

铬铁招标价上升，叠加镍铁等原料价格坚挺，强化不锈钢成本支撑。因此短期内市场对行情走势有一定的乐观预期，预计不锈钢回调有限，震荡偏强运行。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3209 元/吨，较上一交易日跌 11 元/吨（-0.34%）。当日注册仓单 156049 吨，环比增加 9429 吨。主力合约持仓量为 171.2086 万手，环比减少 82872 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3290 元/吨，环比减少 10/吨；上海汇总价格为 3260 元/吨，环比减少 20 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3386 元/吨，较上一交易日持平。当日注册仓单 371998 吨，环比增加 13978 吨。主力合约持仓量为 86.8527 万手，环比减少 28831 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3380 元/吨，环比持平；上海汇总价格为 3380 元/吨，环比减少 10 元/吨。

成材呈现震荡偏强走势。新疆地区部分钢厂开始相应限产，整体影响量不大。基本面方面，螺纹需求回升，增速明显放缓，远低于去年同期，与我们此前预期的一致，虽有恢复但高度有限，需求高点一般在四月第一周左右，还需关注未来 1-2 周库存去化速度放缓。热卷方面需求略降，产量持续回升，库存去化速度变缓。钢材本周持续走弱，但国内需求尚可，可以少量弥补出口量下滑带来的缺口。总体而言，本周由于铁水复产速度较快，成材端需求难以完全承接，导致库存去化速度放缓，未来两周还需关注成材需求走势需求，警惕累库风险。近期成材价格预计会呈现底部弱势震荡走势。以螺纹钢主力合约为例，参考运行区间为 3050-3250 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 780.00 元/吨，涨跌幅+0.52 %（+4.00），持仓变化-11360 手，变化至 41.16 万手。铁矿石加权持仓量 94.94 万手。现货青岛港 PB 粉 780 元/湿吨，折盘面基差 49.03 元/吨，基差率 5.91%。

供给方面，巴西暴雨影响减弱，最新一期海外铁矿石发运小幅增加。近端到港量环比回落，但仍处在往年同期高位。需求方面，最新一期铁水产量上升至 236.26 万吨，高炉集中性复产，兑现前期复产预期，往后铁水增幅预计放缓。库存方面，港口库存止跌回升，疏港量环比转降，钢厂进口矿库存仍偏低，补库预期仍存。供需双增情况下，价格向上高度面临压力，但考虑当前铁水仍在旺季复产阶段，以及终端数据尚未出现显著恶化，价格或偏震荡运行，往后关注供需边际变化，以及粗钢限产的落地情况。此外，注意消息面对盘面的扰动。

玻璃纯碱

玻璃：周三现货报价 1232，价格环比持平，华北产销有所回落，华中尚可。截止到 20250320，全国浮法玻璃样本企业总库存 6946.0 万重箱，环比-79.7 万重箱，环比-1.13%，同比+9.19%。折库存天数 31.3 天，较上期-0.7 天。行业多数亏损，供给小幅回升，供需两弱。周五尾盘快速拉涨后，现货情绪有所提振，净持仓空头小幅增仓，总持仓仍有增加，操作上建议观望。

纯碱：纯碱现货价格 1430，环比持平。部分装置检修完毕预计产量低位回升。截止到 2025 年 3 月 24 日，国内纯碱厂家总库存 167.75 万吨，较上周四减少 1.03 万吨，跌幅 0.61%。其中，轻质纯碱 84.38 万吨，环比减少 0.34 万吨，重质纯碱 83.37 万吨，环比减少 0.69 万吨。光伏玻璃产能投放延续，对纯碱需求有一定支撑，中期库存压力仍大，供应偏宽松。昨日净持仓变化不大、空头持仓集中，中期方向不明朗。

锰硅硅铁

3 月 26 日，锰硅主力（SM505 合约）小幅反弹，日内收涨 0.62%，收盘报 6146 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5900 元/吨，环比上日持稳，折盘面 6090/吨，贴水盘面 56 元/吨。硅铁主力（SF505 合约）盘中冲高回落，一度涨逾 1.3%，最终日内收涨 0.30%，收盘报 6020 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 6100 元/吨，环比上日持稳，升水盘面 80 元/吨。

当下，锰硅盘面价格向右摆脱下跌趋势，进入阶段性震荡阶段，我们依旧延续认为锰硅盘面价格处于多空均感到扎手的“鸡肋”时刻的观点，短期仍建议以观望为主。

硅铁方面，价格同样向右摆脱下跌趋势线，进入阶段性盘整阶段，同样建议观望为主。

基本面方面，本周锰硅供给端有小幅回落，但幅度相对有限。需求端，建材端不论产量还是需求表现均较为一般，螺纹表需的季节性回升显著走缓，当前高度已明显低于去年同期，带来产量端恢复的有限以及对锰硅需求的制约。但本周铁水的表现在“两会”结束后河北钢厂集中复产的背景下较为强劲，环比大幅回升至 236 万吨水平，给予原材料方面一定支撑。后续来看，螺纹需求将在未来几周内见顶，同时，我们需要观察关税对于出口的影响何时兑现到板材的需求上，需求的受限或将限制铁水恢复的高度，以及整体黑色价格的力度。对此，我们预计的时间节点在 4 月中旬附近，届时价格或将面临现实端的另一轮压力。回到锰硅自身，锰硅自身过剩的基本面仍旧延续，当下利润持续恶化背景下，我们需要看到更大幅度、时间更加持续的供给收缩来给予价格支撑，即我们反复提及的“过剩产能仍需市场手段出清”。

此外，本周锰矿库存的环比回升也是带动锰硅价格表现弱势的一个原因，港口锰矿价格松动，多头支撑的信心弱化。我们在前期报告中提到“市场（资金）对于锰矿端频繁的叙事存在脱敏迹象”，这一现象仍在持续，但需要注意的是短期锰矿端的扰动并没有完全消除，澳洲锰矿的发运进展依旧是后期值得重点留意的因素，关注四月份后澳洲锰矿的发运能否如期上行。

硅铁方面，基本面角度，随着部分硅铁厂家的主动减产检修，本周硅产量出现了较为明显的回落，但当下整体供给水平仍处于相对偏高的水平，且下游终端需求的恢复仍旧偏慢，限制市场对于铁水向上高度的想象空间以及与此相对应的上游原材料的需求力度，供求边际仍有待改善。当下，硅铁产区利润全面转负，由此带来的短期减产检修并不足以马上扭转市场的情绪与预期（减产属于被动跟随的行为），我们需要看到由此带来的供给进一步回落以及更长时间周期的供给收缩来支撑价格，这需要进一步观察。

此外，就是我们反复提及的，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。这或许才是真正能够带动价格明显向上的驱动力量，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，同样需要继续等待观察。

目前相对偏弱的黑色板块整体环境也是限制盘面价格估值的一个重要因素。本周在减产检修推动下，硅铁盘面曾几度向上反弹，但都在黑色向下的氛围中回落并向下创下新低。因此，后续的行情仍需要考虑到整体氛围的变化。对此，海外美股及原油的下行风险仍未解除。最后，我们认为硅铁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。

工业硅

3月26日，工业硅期货主力（SI2505合约）在昨日向右临界下跌趋势先后，今日开盘快速走低，而后维持弱势震荡，延续弱势表现，日内收跌1.71%，收盘报9780元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价10250元/吨，环比上日下调100元/吨，升水期货主力合约470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500元/吨。

日线级别，本周工业硅盘面延续走弱，周线级别六连阴。当前盘面仍处于下跌趋势中，未摆脱，维持弱势。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。本周产量向上回升，尤其新疆地区增量明显，而需求端多晶硅产量持稳，有机硅产量延续下行，供求结构边际仍延续弱化。截至本周，周产口径下产量累计同比降幅约10.29%，但需求侧，多晶硅产量累计降幅达到了48%，虽然有机硅方面在产能投放背景下录得累计27%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时仍有投产，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。本周新疆地区传出行业自律减产的传闻，一度带动盘面反弹（后回落），后续观察实际能否落实以及减产幅度及维持时间长度。

能源化工类

橡胶

橡胶胶价震荡走弱。

关注后续累库进度。

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 20 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 69.05%，较上周小幅走低 0.04 个百分点，较去年同期走低 1.06 个百分点。全钢终端市场补货意向弱，轮胎厂库存压力走高。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 82.74%，较上周小幅走低 0.06 个百分点，较去年同期走高 2.74 个百分点。

截至 2025 年 3 月 16 日，中国天然橡胶社会库存 138 万吨，环比增 1.9 万吨，增幅 1.5%。中国深色胶社会总库存为 82.3 万吨，环比增加 2.8%。中国浅色胶社会总库存为 56.5 万吨，环比降 0.6%。截至 2025 年 3 月 25 日，青岛保税区天然橡胶库存 45.48 (+0.27) 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%。1-2 月份天然橡胶总进口量 109.16 万吨，2024 年 90.96 万吨，同比增 18.19 万吨，同比增加 19%。进口增加显著。

现货

泰标混合胶 16700 (-100) 元。STR20 报 2030 (-10) 美元。STR20 混合 2020 (-10) 美元。

山东丁二烯 11000 (-125) 元。江浙丁二烯 11050 (-150) 元。华北顺丁 13400 (+0) 元。

操作建议：

橡胶胶价震荡下跌。宜谨慎。

建议偏空思路，短线交易，快进快出。

原油

行情方面：WTI 主力原油期货收涨 0.74 美元，涨幅 1.07%，报 69.94 美元；布伦特主力原油期货收涨 0.83 美元，涨幅 1.13%，报 74 美元；INE 主力原油期货收跌 3.10 元，跌幅 0.57%，报 545 元。

数据方面：美国 EIA 周度数据出炉，美国原油商业库存去库 3.34 百万桶至 433.63 百万桶，环比去库 0.76%；SPR 补库 0.29 百万桶至 396.15 百万桶，环比补库 0.07%；汽油库存去库 1.45 百万桶至

239.13 百万桶，环比去库 0.60%；柴油库存去库 0.42 百万桶至 114.36 百万桶，环比去库 0.37%；燃料油库存累库 1.02 百万桶至 24.43 百万桶，环比累库 4.37%；航空煤油库存累库 1.14 百万桶至 44.31 百万桶，环比累库 2.64%。

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26日05合约涨3，报2552，现货跌7，基差+128。近端到港回落叠加港口需求维持，港口库存加速去化，市场情绪总体偏强。海外开工开始逐步回升，实际进口兑现预计到四月中下旬，当前甲醇主要矛盾仍在于偏强的基本面以及相对高的估值，短期近端进口回落的格局难以改变，价格下方空间预计有限，中长期向上则受到下游低利润牵制，因此月间结构预计仍将以正套为主，只是当前绝对水平已不低，待有回落之后再逢低关注正套。单边来看，短期05预计下跌空间有限，待主力合约后续切换至09之后再关注交易逻辑转换的可能。

尿素

3月26日05合约涨26，报1890，现货涨10，基差平水。本周企业依旧维持大幅去库，5-9月差大幅走强回正，盘面依旧维持强势。基本面来看供应有所回落，但绝对水平不低，原料整体表现偏弱，预计成本支撑较为有限，企业利润持续改善，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。随着库存的持续去化，低位的月间价差或仍有上修的驱动，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26日05合约收盘价7762(-1)元/吨，江苏现货7920(-80)元/吨，基差+158(-80)元/吨。成本端山东纯苯6640(-40)元/吨，华东纯苯6590(-80)元/吨，成本端纯苯受进口冲击影响，港口价格大幅下跌；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，港口库存本周继续去化，下游除过EPS其他恢复缓慢，下游利润大幅修复。苯乙烯去库体现在苯乙烯-纯苯的价差好转和基差走强上，月底存在盘面修复基差的可能。操作建议：持续逢反弹抛空。

PVC

PVC05合约下跌9元，报5118元，华东SG-5现货价5000(0)元/吨，基差-118(+9)元/吨。成本端电石乌海报价2700(0)元/吨，兰炭中料价格675(0)元/吨，乙烯855(0)美元/吨，成本端持平，烧碱现货900(-10)元/吨；本周PVC临停企业增多，整体开工率79.8%，周环比下降0.9%，其中电石法82.5%，环比下降0.1%，乙烯法72.5%，环比下降2.1%，春检力度不及预期。厂内库存45.5万吨(+1)，

社会库存 83.4 万吨（-2.5），工厂挺价导致厂库上升，目前整体库存去化斜率与去年相近，春检不及预期的情况下，难以形成超预期去库。宏观预期和黑色建材板块提振下，PVC 大幅反弹，基本面短期内以碱补氯的格局仍然维持，供给端预期负荷先增后减，关注后续电石检修的落地情况，下游负荷高度不及去年，国内表需较去年同期下滑。成本端在煤炭偏弱的格局下，整体成本支撑偏弱。基本面虽偏弱，但在黑色建材板块氛围的推动下上方空间仍不确定，建议短期观望。

乙二醇

EG05 合约上涨 13 元，报 4487 元，华东现货上涨 15 元，报 4520 元，基差 42 元（+5），5-9 价差-84 元（-1）。供给端，乙二醇负荷 72.8%，环比持平，其中合成气制 71.3%，乙烯制 73.7%，合成气制装置方面，兖矿检修，广汇因故障停车至 7 月，天盈负荷恢复，中化学装置短停，昊源降负换催化剂；油化工方面，古雷石化重启中。海外方面，沙特 JUPC3#、Sharq3#重启，一套 70 万吨装置计划检修，美国南亚、Indorama 检修，伊朗 BCCO 重启。下游负荷 91.5%，环比持平，装置方面，逸盛大连 70 万吨瓶片检修，仪化 8 万吨短纤重启，逸盛海南 50 万吨瓶片、荣盛 20 万吨长丝提负。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 19.6 万吨，华东出港 3 月 25 日 0.9 万吨，出库下降。港口库存 76.7 万吨，去库 4.3 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-762 元，国内乙烯制利润-733 元，煤制利润 1172 元。成本端乙烯下跌至 855 美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至 470 元。煤化工多套装置意外减产停车的刺激下，叠加沙特增加检修计划，整体二季度供应预期下调，平衡表小幅改善，预期盘面在需求端暂时没有负反馈前有小幅反弹的机会，但由于整体的估值同比较高，且成本端未见明显支撑，预期难以形成大规模检修落地，去库规模有限，且隐库偏高的情况下，表现在显性库存的去化程度也将相对有限，因此反弹高度上预期相对有限。

PTA

PTA05 合约上涨 50 元，报 4926 元，华东现货上涨 35 元，报 4900 元，基差-12 元（-3），5-9 价差-14 元（+8）。PTA 负荷 79.3%，环比上升 2.5%，装置方面，逸盛大连 375 万吨装置检修，恒力大连、仪化、三房巷重启，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%，环比持平，装置方面，逸盛大连 70 万吨瓶片检修，仪化 8 万吨短纤重启，逸盛海南 50 万吨瓶片、荣盛 20 万吨长丝提负。终端加弹负荷上升 1%至 85%，织机负荷持平至 74%。库存方面，3 月 21 日社会库存（除信用仓单）315.5 万吨，环比去库 1.5 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 5 元，至 305 元，盘面加工费上涨 24 元，至 381 元。后续来看，供给端仍处于检修季，下游旺季，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 的反弹高度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，建议中期跟随原油的下跌逢高空配。

对二甲苯

PX05 合约上涨 40 元，报 6928 元，PX CFR 上涨 6 美元，报 847 美元，按人民币中间价折算基差 77 元（+6），5-9 价差-72 元（-12）。PX 负荷上看，中国负荷 82.8%，亚洲负荷 75.5%，装置方面，浙石化检修，海南炼化负荷恢复，扬子石化重整检修 PX 降负，海外方面韩国 SK 装置检修计划延长。PTA 负荷

79.3%，环比上升 2.5%，装置方面，逸盛大连 375 万吨装置检修，恒力大连、仪化、三房巷重启，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 月中上旬韩国 PX 出口中国 16.3 万吨，环比上升 0.1 万吨。库存方面，2 月底库存 468 万吨，去库 9 万吨。估值成本方面，PXN 为 208 美元(+5)，石脑油裂差 106 美元(+1)。后续来看 PX 迎来基本面改善阶段，在 1-2 月进口不及预期的背景下，叠加亚洲后续检修增多，进口预期下调，若检修落地情况较好，去库顺利，则 PXN 有望迎来缓慢修复。但单边上由于芳烃溢价不再，今年汽油表现较为一般，因此估值走扩空间较为有限，主要跟随成本原油，中期原油仍存下跌预期，此外石脑油裂差进入季节性偏弱阶段，建议跟随原油的下跌逢高空配。

聚乙烯 PE

聚乙烯，期货价格下跌，分析如下：现实需求端进入季节性小旺季，现货价格无变动。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 7677 元/吨，下跌 16 元/吨，现货 7950 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 273 元/吨，走强 16 元/吨。上游开工 80.97%，环比上涨 0.73 %。周度库存方面，生产企业库存 54.08 万吨，环比去库 1.18 万吨，贸易商库存 5.07 万吨，环比去库 0.27 万吨。下游平均开工率 38.63%，环比上涨 2.58 %。LL5-9 价差 82 元/吨，环比扩大 2 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，现货价格无变动，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 7328 元/吨，上涨 14 元/吨，现货 7390 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 62 元/吨，走弱 14 元/吨。上游开工 74.93%，环比上涨 0.1%。周度库存方面，生产企业库存 70.07 万吨，环比累库 0.46 万吨，贸易商库存 15.87 万吨，环比去库 1.01 万吨，港口库存 7.19 万吨，环比去库 0.24 万吨。下游平均开工率 50.44%，环比上涨 0.46%。LL-PP 价差 349 元/吨，环比缩小 30 元/吨，建议跟踪 LL05 合约逢高做空 LL-PP 价差，前低 350 元/吨注意止盈。

农产品类

生猪

昨日国内猪价主流稳定，局部小幅涨跌，河南均价落 0.02 元至 14.59 元/公斤，四川均价持平于 14.55 元/公斤，当前生猪市场需求量不佳，而供应有增加迹象，北方部分高价或微跌调整，而多数区域仍然处于供需博弈态势，预计今日价格或暂时稳定。现货震荡为主，虽无明显涨势，但基本表现尚可，行业仍无明显亏损发生，养殖端存在挺价吸引二育入场和仔猪销售的动机，易引发近月向上收敛贴水，但从肥标价差和体重看供应有逐步向后积累的风险，建议近月区间震荡思路，远月留意上方压力。

鸡蛋

全国鸡蛋价格有稳有跌，主产区均价落 0.05 元至 3.13 元/斤，黑山持平于 2.8 元/斤，馆陶落 0.02 元至 2.89 元/斤，供需宽松，产销区从业者多以消化库存为主，市场购销心态趋于稳定，今日蛋价或大局稳定，局部窄幅涨跌调整。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，巴西升贴水延续小幅上行后已接近美豆升贴水，预计贸易战不继续升级情况下后续上涨空间不大。周三国内豆粕现货下跌，南通豆粕报 3120 元/吨，成交 8.04 万吨，提货 12.2 万吨，开机率 32.37%，预计本周大豆压榨 128.23 万吨，开机率 36.05%。上周大豆库存进一步下滑达 2022 年低水平，意味着大豆、豆粕库存在 05 交割前不会太高，压力会集中在 7 月合约上。

南美方面，天气暂无明显问题，阿根廷当地机构仍预期大豆产量在 4800 万吨附近，巴西产量因南里奥的干旱或小幅下调，但仍维持丰产。中加关系方面，加拿大正开展大选，现任总理仍没有对油菜籽关税明确表态。本周关注 3 月 31 日美豆种植面积报告。

【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。05 豆粕合约成本区间 2750-2850 元/吨，05 合约到期之前大豆、豆粕库存可能不会到达极高水平，预计在贸易战情景下有一定成本支撑。09 等远月豆粕目前成本区间为 2850-2900 元/吨，在贸易战信息多变与美豆种植面积未定背景下可能也会呈现成本区域强支撑的格局，回落买为主。此外，也需关注贸易战对经济的损害同样会导致需求下滑，若美豆种植面积没有太大缩减，全球丰产形势下因贸易战的溢价也容易逐步回落，因而豆粕整体预计呈震荡走势。

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%，前 20 日出口环比下降 4.98%-14.2%，前 25 日预计出口环比下降 8.08%。SPPOMA 预计前 10 日产量环比上升 1.57%，前 15 日产量增加 4.69%，前 20 日增加 6.12%，预计前 25 日增加 5.1%。MPOA 预计前 20 日环增 9.48%。

2、巴西全国谷物出口商协会（Anec）发布报告显示，巴西 3 月大豆出口量预计将达到 1556 万吨，与之前的预测持平。巴西 3 月豆粕出口量预计将达到 230 万吨，低于之前预测的 260 万吨。

马来西亚 3 月高频数据显示棕榈油产量增出口减，预计 3 月马棕库存变化不大，同比仍处低位，支撑高估值，但 4 月份产量若继续恢复，在中印买船较少情况下，库存可能会快速累积，估值可能大幅回落。当然，产地、印度现实库存偏低，也需要关注原油、宏观等意外配合进一步推动棕榈油走向更高位置，直到需求大幅崩塌才见顶的可能性。国内现货基差震荡。广州 24 度棕榈油基差 05+580（+20）元/吨，江苏一级豆油基差 05+350（-10）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低，受此支撑油脂维持震荡。此外需关注印度若持续买船偏少其国内 4 月份可能库存偏紧，若印度恢复采购则支撑油脂。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

周三郑州白糖期货价格反弹，郑糖 5 月合约收盘价报 6098 元/吨，较之前一交易日上涨 43 元/吨，或 0.71%。现货方面，广西制糖集团报价区间为 6130-6220 元/吨，报价上调 10-20 元/吨。云南制糖集团报价区间为 5960-6000 元/吨，报价上调 10 元/吨。主流加工糖集团报价区间为 6420-6500 元/吨，其中中粮辽宁下调 10 元/吨，广东金岭上调 10 元/吨，其余持平。广西现货-郑糖主力合约（sr2505）基差 32 元/吨。

消息方面，巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 3 月前三周出口糖 117 万吨，日均出口量为 9.06 万吨，较上年 3 月全月的日均出口量 13.3 万吨减少 32%。上年 3 月全月出口量为 267 万吨。截至 3 月 25 日广东尚未收榨糖厂有两家，2024/25 榨季广东最终糖产量预计超过 60 万吨，同比增加 7 万吨以上。

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，策略上建议短线观望，中长线寻找卖出套保的机会。

棉花

周三郑州棉花期货价格偏强震荡，郑棉5月合约收盘价报13635元/吨，较前一交易日上涨50元/吨，或0.37%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B新疆机采提货价14450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815元/吨。

消息方面，目前交易商等待美国农业部(USDA)将于3月31日发布的库存和种植意向报告。USDA将在报告中公布对2025年农户的种植意向预估，数据更加明确。巴西对外贸易秘书处(Secex)公布的出口数据显示，巴西3月前三周出口棉花18.1万吨，日均出口量为1.39万吨，较上年3月全月的日均出口量1.26万吨增加10%。

中美贸易矛盾升级影响，对内外棉价都不利多。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，关注3月底USDA种植意向报告。

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。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	高级分析师、组长	有色金属组6人	有色、铜、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、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理