

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-3.11%，创业板指-6.73%，上证 50-1.60%，沪深 300-2.87%，中证 500-4.52%，中证 1000-5.50%。

经济与企业盈利：3 月 PMI 环比回升，2 月消费、投资等数据稳中有升，降息、化债等多项政策落地有望推动经济进一步复苏，但特朗普关税政策导致二季度经济不确定性较大；上市公司年报正在披露中，行业龙头表现好于行业平均水平。

利率与信用环境：10Y 国债利率下降，信用债利率下行，信用利差变化不大；中国 2 月社融略低于预期；DR007 利率下行，流动性转松。

资金面：偏股型基金发行量边际增加；ETF 基金净申购量大幅增加；融资余额大幅减少；重要股东净增持金额大幅增加；IPO 批文数量不变。

1、中国宣布自 4 月 12 日起对美关税税率由 84%提高至 125%，后续美方加税将不予理会；2、中国 3 月 CPI 同比下降 0.1%，PPI 同比下降 2.5%；3、李强总理主持召开经济形势专家和企业家座谈会：根据形势需要及时推出新的增量政策，要做大做强国内大循环；4、本周上百家上市公司发布回购或者股东拟增持公告，另有部分业绩较好的公司积极公布一季报业绩预喜公告；5、中国半导体行业协会发布关于半导体产品“原产地”认定规则的紧急通知；6、美国核心 CPI 同比上涨 2.8%，CPI 环比出现近五年来首次下降；7、美国 4 月密歇根大学一年通胀预期飙升至 6.7%，创 1981 年以来新高；8、特朗普表示已授权对部分国家实施 90 天的关税暂停，欧盟考虑在 4 月 15 日暂停其针对美国关税的应对措施 90 天。

市盈率：沪深 300:12.09，中证 500:27.48，中证 1000:36.08，上证 50:10.50。

市净率：沪深 300:1.29，中证 500:1.76，中证 1000:2.00，上证 50:1.17。

股息率：沪深 300:3.52%，中证 500:1.89%，中证 1000:1.53%，上证 50:4.32%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.49%/-0.88%/-1.70%/-2.98%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.46%/-1.54%/-2.82%/-4.98%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.46%/-1.69%/-3.24%/-5.99%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.40%/-0.48%/-0.92%/-2.06%。

交易逻辑：受特朗普关税政策影响，近期海外股市波动较大，压制市场风险偏好。但国内降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台；中央汇金等机构再次增持 ETF 稳定市场。12 月政治局会议和中央经济工作会议措辞较为积极，政策鼓励中长期资金入市。建议在关税风波影响减弱后，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：单边建议逢低买入 IM 股指多单，套利暂无推荐。

国债

经济及政策：国内经济数据的改善主要集中在政策发力的领域，更多的数据修复仍需时间验证。海外方面，美国部分经济指标近期有走弱迹象。美国对等关税加征力度超预期，当前内需恢复力度仍不稳，叠加关税带来的外部冲击，提振国内消费市场必要性进一步强化，宽货币政策对冲关税冲击可期，4月降准及结构性宽松政策配合可能性大。

1. 3月末，社会融资规模同比增长8.4%；人民币贷款余额同比增长7.4%，增速较上月加快；广义货币供应量（M2）同比增长7.0%，增速基本稳定。

2. 国务院关税税则委员会公告，自2025年4月12日起，调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告2025年第5号）规定的加征关税税率，由84%提高至125%。

3. 中国3月CPI同比下降0.1%，预期下降0.1%，前值降0.7%。中国3月PPI同比下降2.5%，预期降2.2%，前值降2.2%。

4. 中国3月财新制造业PMI录得51.2，预期51.1，前值50.8。随着春节效应等因素的影响基本消退，3月中国制造业景气度加速扩张，录得近四个月来最佳表现。

5. 三部门印发《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》，支持保险公司发起设立私募证券基金，投资股市并长期持有。

6. 国务院总理李强4月9日下午主持召开经济形势专家和企业家座谈会。李强强调，根据形势需要及时推出新的增量政策，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性。美国总统特朗普4月10日表示，已授权对不采取报复行动的国家实施90天的关税暂停。

7. 美国海关和边境保护局于4月11日发布警报，称用于豁免货运关税的系统出现故障，影响特朗普政府实施90天关税暂停期内的国家的所有贸易货物。

8. 欧盟同意将原定于4月15日针对美国关税的反制措施暂停90天，进一步反制措施的准备工作仍在继续。

9. 受关税担忧持续升温影响，美国消费者信心在4月初大幅下滑至近三年低点，同时，短期和长期的通胀预期也飙升至几十年来的最高水平。

10. 美国3月PPI同比增长2.7%，预期增长3.3%，前值为增长3.20%。美国3月PPI环比下降0.4%，为2023年10月以来最大降幅，预期增长0.20%。

11. 美国3月ADP就业人数15.5万人，预期11.5万人，前值从7.7万人修正为8.4万人。

12. 阿根廷放弃联系汇率机制，允许阿根廷比索在区间内浮动。

流动性：央行逆回购投放4742亿，7天期逆回购到期7634亿，国库现金定存到期1500亿元，净回笼4392亿元，DR007利率收于1.65%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.66%，周环比回落6.48BP；30Y国债收益率收于1.86%，周环比回落4.75BP；2、最新10Y美债收益率4.48%，周环比反弹47.00BP。

小结：美国对等关税加征力度超预期，当前内需恢复力度仍不稳，叠加关税带来的外部冲击，提振国内消费市场必要性进一步强化，宽货币政策对冲关税冲击可期，4月降准及结构性宽松政策配合可能性大。近期股市行情有所承压，债市资金分流缓解，跨季后资金价格有所回落。利率总体维持震荡下行判断，但是在超预期关税冲击下，短期可能导致利率下行较快，需适当关注可能的政策冲击以及止盈风险。

贵金属

美国财政赤字预期的扩大与“对等关税”的推进令美元指数大幅走弱：4月10日，美国众议院通过一项预算计划，这一预算计划包含在未来十个财年内减少5.3万亿美元税收，同时将债务上限提升至5万亿美元，美国对内多项减税政策在2025年内推出的可能性加大，而这些减税计划所带来财政收入的减少将远多于政府效率部所进行的支出缩减。因此，预算计划的通过抬升了市场对于美国财政赤字水平的预期。从2025年3月的美国赤字现状来看，当月财政预算赤字为1605亿美元，高于预期的1450亿美元，美国2025财年（2024年10月起）累计赤字规模达到13071亿美元，大幅高于2024财年同期的10647亿美元。此外，特朗普政府忽视客观经济规律持续推行“对等关税”政策，其行为大幅冲击美元信用，这造成在美国股票指数大幅下跌的情况下，美债收益率仍出现上升，十年期美债收益率由4月7日收盘的4.04%上升45个基点至4月11日收盘的4.49%。赤字和关税令美元资产配置吸引力减弱，4月初至今，美元指数下跌幅度达到4.19%，回落至99.78。上述因素驱动作为美元信用对标物的黄金价格创下历史新高水平。随着减税计划的逐步落地与“对等关税”政策逐步明确，美联储偏鹰派的货币政策将会对金价形成潜在的下跌风险：当前关税政策的避险驱动以及美国财政赤字扩张的预期已经充分体现在国际金价中，黄金价格已经进入上涨的加速阶段，需要警惕利多出尽后存在的价格利空风险。上周公布的美国通胀数据显著低于预期，美国2月CPI同比值为2.4%，低于预期的2.6%以及前值的2.8%，环比值录得-0.1%，大幅低于预期的0.1%。但数据公布后多位美联储票委表态偏鹰派，波士顿联储主席柯林斯认为今年美国的通胀水平将远超3%，在此背景下美联储维持利率不变的必要性加大。明尼阿波利斯联储主席卡什卡认为当前需锚定通胀预期，在美国财政及贸易政策更清晰前，美联储的政策利率不大可能发生变动。值得注意的是，通胀数据公布后美国总统特朗普在社交媒体中表示祝贺，与联储官员的表态形成明显对比。现任特朗普政府与美联储在货币政策方面的分歧加大，预计短期美联储对于降息的表态仍将偏谨慎，对于在高位的黄金价格形成潜在利空因素。CME利率观测器显示，当前市场预期五月议息会议联储维持利率不变的概率为60.2%，降息25个基点的概率为39.8%，对于全年的降息次数预期则由前期的4次转为3次，市场定价在六月、七月以及九月议息会议中分别进行25个基点的降息操作。

行情总结：当前贵金属价格表现十分强势，但国际金价已进入到加速上涨的阶段，值得注意的是，内盘黄金的价格上涨伴随着成交和持仓量的明显增加，但COMEX黄金则存在持仓量回落，成交量伴随价格上涨收缩的情况，需要注意金价强势表现下存在的风险，目前黄金期货新开多单的性价比较低，策略上建议持有金银在手多单，沪金主力合约参考运行区间748-780元/克，沪银主力合约参考运行区间7804-8545元/千克。

铂族金属

特朗普政府对等关税宣布后铂族金属价格有所回落，金融属性更强的铂金价格表现将强于钯金：特朗普政府关税政策令全球经济以及贸易形势面临较大风险，美国对于各国进口关税的加征不利于全球燃料汽

车的生产和销售。2024 年数据显示，汽车尾气净化催化剂在铂金总需求中占比达到 43%，在钯金总需求中占比则达到 84%，钯金的工业属性明显强于铂金。本周金融属性更强的铂金价格随金银价格的强势表现上涨 3.61%至 948.3 美元/盎司，但催化剂需求占总需求比重更高的钯金价格却小幅下跌至 907 美元/盎司，在关税风险影响燃油汽车产业的背景下，我们预计铂金价格表现将持续强于钯金，但总体而言两类铂族金属后续均难以出现价格上的强势表现。截至 4 月 8 日最新报告期，铂钯期货管理基金净持仓均为净空，NYMEX 铂金管理基金净持仓当周下降 17898 手转为净空 14778 手，NYMEX 钯金管理基金净空头持仓上升 3900 手至 13561 手。此外，贵金属本次并未纳入对等关税征收范围，前期关税风险对于铂金价格的驱动转弱。总体而言，铂族金属短期来看价格反弹空间有限，铂金价格表现将强于钯金。NYMEX 铂金主力合约参考运行区间 878-1063 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约参考运行区间 813-1009 美元/盎司。

有色金属类

铜

上周铜价大幅下探后回升，伦铜周涨 5.68%至 9184 美元/吨，沪铜主力合约收至 75710 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 3.4 万吨，其中上期所库存减少 4.3 至 18.3 万吨，LME 库存减少 0.2 至 20.9 万吨，COMEX 库存增加 1.1 至 10.6 万吨。上海保税区库存增加 0.1 万吨。当周铜现货进口盈亏冲高回落，洋山铜溢价继续上升。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 由贴水转为升水 37.4 美元/吨，国内盘面下探回升基差报价前高后低，周五上海地区现货对期货贴水 5 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩大至 1250 元/吨，废铜原料供应维持偏紧，当周再生铜制杆企业开工率继续下滑。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工率小幅抬升，需求边际改善。

价格层面，特朗普对多数国家的“对等关税”暂停实施 90 天，市场情绪边际改善，市场也已有所修复，后市关注美债走势及美国政策变化，若美债波动引起美联储政策转松，则大宗商品情绪将有进一步提振。产业上看铜矿供应紧张格局延续，国内下游需求偏强库存较快去化，叠加海外现货走强，短期铜价预计延续震荡偏强走势。同时关注美国 232 调查结果及美国对铜产品征收关税幅度引起的铜价波动变化。本周国内本周沪铜主力运行区间参考：73000-78000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：8900-9500 美元/吨。

铝

上周铝价下探后回升，国内基本面较强使得沪铝跌幅偏小。根据 Mysteel 数据统计，截至 4 月 10 日国内铝锭社会库存 74.4 万吨，周环比减少 3.0 万吨，铝棒库存 24.3 万吨，周环比减少 0.8 万吨，铝锭出库维持偏高水平，华东现货升水 10 元/吨，周环比下滑 5 元/吨。LME 铝库存 44.2 万吨，环比减少 1.3 万吨，Cash/3M 贴水 39.5 美元/吨，边际企稳。海关总署数据显示，3 月份我国未锻轧铝及铝材出口量为 50.6 万吨，同比降幅明显收窄，1-3 月累计出口量为 136.5 万吨，同比下降 7.6%。总体而言，美国对多

数国家暂停对等关税 90 天，宏观经济走弱担忧缓和。当前国内电解铝产能增长幅度有限，电解铝价格跟随需求和需求预期波动为主，近期随着铝价回落，需求在旺季背景下改善较为明显，虽然内盘相对外盘走强不利于出口，但铝水比例维持高位的背景下，预计国内铝锭库存延续季节性下降，短期铝价有望延续震荡反弹。本周国内主力合约运行区间参考：19200-20200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2350-2480 美元/吨。

锌

价格回顾：上周锌价下探企稳，截至周五沪锌指数收跌 0.30%至 22446 元/吨，单边交易总持仓 20.89 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 0.5 至 2646.5 美元/吨，总持仓 21.37 万手。SMM0#锌锭均价 22770 元/吨，上海基差 270 元/吨，天津基差 320 元/吨，广东基差 180 元/吨，沪粤价差 90 元/吨。

国内月差：上期所锌锭期货库存录得 0.7 万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 10.21 万吨。内盘上海地区基差 270 元/吨，连续合约-连一合约价差 325 元/吨。

海外月差：LME 锌锭库存录得 12.18 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 6.24 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-13.28 美元/吨，3-15 价差-26.75 美元/吨。

跨市价差：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.155，锌锭进口盈亏为-1.81 元/吨。海外市场领跌情形下，进口窗口临近开启，或有进口货源流入近端承压。

产业数据：本周锌精矿国产 TC3450 元/金属吨，进口 TC35 美元/干吨。本周锌精矿港口库存 23.6 万实物吨，锌精矿工厂库存 61.8 万实物吨。本周镀锌结构件开工率录得 63.74%，原料库存 1.7 万吨，成品库存 39.0 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 58.85%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 0.8 万吨。本周氧化锌开工率录得 61.61%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.5 万吨。

总体来看：特朗普政府关税政策扰动较大，美股与大宗商品暴跌后迎来一定反弹。当前海外宏观仍有较大不确定性。若后续美元指数延续贬值，市场进一步交易衰退，有色金属或将延续下行。若后续美联储出手干预美债市场，通过降息手段或其他工具释放流动性，贵金属及有色金属有望迎来较大涨幅。产业方面，锌元素过剩下中期看空剧本维持不变，预计后续远月锌价仍有进一步下行的空间和风险。近期宏观驱动锌价快速杀跌，下游补库较多，国内社会库存去库明显，沪锌月差边际走强，短期现货驱动支撑偏强。但当前商品市场受宏观扰动较多，日内波动较大，单边操作风险大于收益，建议适当降低仓位。

铅

价格回顾：上周铅价下探企稳，截至周五沪铅指数收涨 0.08%至 16812 元/吨，单边交易总持仓 8.02 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 3.5 至 1898.5 美元/吨，总持仓 15.84 万手。SMM1#铅锭均价 16700 元/吨，再生精铅均价 16675 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10075 元/吨。

国内月差：上期所铅锭期货库存录得 5.61 万吨，据钢联数据，国内社会库存录减至 6.38 万吨。内盘原生基差 35 元/吨，连续合约-连一合约价差平水。

海外月差：LME 铅锭库存录得 24.25 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 12.83 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-24.24 美元/吨，3-15 价差-79.5 美元/吨。

跨市价差：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.208，铅锭进口盈亏为-175.45 元/吨。海外市场领跌情形下，进

口窗口临近开启，或有进口货源流入近端承压。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 3.2 万吨，工厂库存 48.8 万吨，折 31.4 天。铅精矿进口 TC-20 美元/干吨，铅精矿国产 TC650 元/金属吨。原生开工率录得 62.01%，原生锭厂库 0.8 万吨。再生端，铅废库存 13.4 万吨，再生铅锭周产 4.5 万吨，再生锭厂库 1.1 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 73.25%。

总体来看：特朗普政府关税政策扰动较大，美股与大宗商品暴跌后迎来一定反弹。当前海外宏观仍有较大不确定性。若后续美元指数延续贬值，市场进一步交易衰退，有色金属或将延续下行。若后续美联储出手干预美债市场，通过降息手段或其他工具释放流动性，贵金属及有色金属有望迎来较大涨幅。产业方面，再生原料相对坚挺，跌价幅度明显小于铅锭。但原生供应维持高位，进口窗口临近开启，近端现货边际承压，且下游消费相对疲软，预计铅价维持低位高波震荡。当前商品市场受宏观扰动较多，日内波动较大，单边操作风险大于收益，建议适当降低仓位。

镍

本周镍价低位回升。受关税影响，周一镍价跌停开盘，但周中随着特朗普暂缓对等关税，市场担忧情绪边际缓解，全球资产普遍上涨，镍价估值也逐步修复。从镍供需看，4 月中间品产量维持偏低水平，精炼镍供应增量预计有限，但整体需求不见起色，全球显性库存呈现高位震荡。成本端，镍矿与中间品价格虽有回落，但整体表现坚挺，印尼政府再传税收政策于 4 月第二周落地，或对短期矿价形成支撑。综合而言，预计下周宏观影响边际减弱，镍价或回归基本面主导，在目前价格水平下，镍估值仍有小幅修复空间，但需求难言乐观，预计短期镍价将围绕 12 万元/吨震荡运行。本周沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-125000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-15500 美元/吨。

锡

上周锡价大幅下跌，主要原因是美国对华加征关税政策落地，市场对贸易摩擦升级及经济衰退担忧加剧，叠加刚果(金)Bisie 矿区复产预期升温，市场避险情绪激增。供给方面，3 月精炼锡产量 15080 吨，环比增加 10.4%，同比减少 3.1%，受原料紧张影响及加工费低位影响，预计 4 月产量 15385 吨，环比减少 8.3%，同比减少 7.0%。海关最新数据显示，1-2 月锡矿累计进口量为 18587 吨，累计同比下降 50.15%。1-2 月份国内锡锭进口量为 4203 吨，累计同比下降 16.61%。需求方面，国内消费电子需求数据走弱，特朗普关税政策或导致中国家电及消费电子出口受到影响，后续需观察国内消费刺激政策力度。库存方面，国内库存整体维持高位，但本周锡价大幅下跌，现货市场逢低补库需求释放，精炼锡库存有所去化。综上，锡需求端有边际走弱预期，但供应端维持较低水平，沪锡价格预计呈现高位震荡态势。

碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 69966 元，周内-4.44%。MMLC 电池级碳酸锂报价 69000-72000 元，工业级碳酸锂报价 68200-70000 元。LC2505 合约收盘价 70260 元，周内跌 3.96%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 240 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 805-835 美元/吨，周内-0.91%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 17962 吨，较上周增 1.9%。国内碳酸锂供给高位震荡，四月产量预期小幅走弱，环减约 7%。2025 年 3 月智利出口到中国的碳酸锂 1.66 万吨，环比增加 38%，同比增加 3%。一季度智利总计出口至中国 4.77 万吨碳酸锂，同比+13.8%。3 月，国内新能源汽车产销分别完成 127.7 万辆和 123.7 万辆，同比分别增长 47.9%和 40.1%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 42.4%。1-3 月，新能源汽车产销分别完成 318.2 万辆和 307.5 万辆，同比分别增长 50.4%和 47.1%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 41.2%。市场预期 4 月磷酸铁锂开工率继续上升，产量环比 3 月上浮 3-5%，三元持稳或略增。留意美国关税政策对储能和磷酸铁锂产量的影响。4 月 10 日，国内碳酸锂周度库存报 131020 吨，环比上周+1633 吨（+1.2%），累库趋势延续。截止 4 月 11 日，广期所碳酸锂注册仓单 28923 吨，周内增 17.6%。

观点：美国关税政策冲击全球商品市场，文华工业品指数周跌 5.97%。美国“对等关税”政策影响需求预期，特别是储能领域高度依赖中国的铁锂电芯，短期完善本土锂电产业乏力，供应链转移将抬升成本，可能压制需求。近期碳酸锂基本面缺少反弹动力，供需矛盾尚未修复，国内供给维持高位，库存增势未改，已接近去年历史高位。盐厂生产利润压力传导至矿端，海外矿价重回下行通道，成本支撑面临考验。周末美国关税政策宽松转向可能带动商品市场乐观情绪，碳酸锂合约底部震荡概率较高。后续留意碳酸锂社会库存、矿价变化和供应持续性。本周广期所碳酸锂 2505 合约参考运行区间 69500-71500 元/吨。

氧化铝

截止 4 月 11 日下午 3 时，氧化铝指数本周先跌后涨，周内跌 4.9%至 2826 元/吨，持仓减少 4.9 万手至 38.9 万手。周一因宏观利空驱动氧化铝期价大幅低开，期货大幅贴水且跌至成本支撑以下，后四天氧化铝期价呈现弱势反弹走势。基差方面，山东氧化铝现货价格较主力合约升水 45 元/吨，基差较上周有所收敛。

本周各地区氧化铝现货价格延续下跌走势，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区现货价格分别下跌 150 元/吨、下跌 115 元/吨、下跌 165 元/吨、下跌 160 元/吨、下跌 145 元/吨、下跌 100 元/吨。内陆氧化铝企业全面进入亏损，因此近期氧化铝企业检修及减产有所增加，但新产能投产仍在持续供应增量，过剩格局延续，现货价格短期仍承压。

进出口方面，周内澳洲 FOB 价格大幅下跌 44 美元/吨至 329 美金/吨，出口盈亏回落至-564 元/吨，出口窗口关闭。

本周氧化铝社会总库存累库 1.5 万吨至 399.5 万吨，累库趋势维持。据 MYSTEEL 调研，亏损加剧推动氧化铝企业减产扩大，铝厂近期加快提货节奏。汽运承压背景下铁路发运增加，进一步推升在途库存。本周氧化铝上期所仓单合计去库 1.05 万吨至 28.8 万吨；交割库存报 31.2 万吨，较上周大幅减少 1.2 万吨。

原料端，国产矿方面，晋豫地区维持缓慢复产趋势；进口矿方面，海外矿石到港量维持高位。当前几内亚发运维持高位，澳洲雨季影响逐渐褪去，叠加亏损导致内陆氧化铝企业减产增多，铝土矿供应走向宽松，氧化铝厂压价采购意向增强，铝土矿价格或将继续承压。

供应端，本周国内氧化铝产量 168.1 万吨，较上周下滑 5.3 万吨，主要原因是重庆某氧化铝厂约 480 万吨产能集中检修所致。

需求端，运行产能方面，2025年3月电解铝运行产能4379万吨，较上月增加13万吨。开工率方面，3月电解铝开工率环比增加0.27%至96.23%。

总体来看，原料端，铝土矿供应走向宽松，氧化铝厂压价采购意向增强，铝土矿价格或将继续承压。供给端，亏损局面扩大导致氧化铝企业减产增加，新投产能仍未全面释放，短期产量有所下滑，但中长期仍维持过剩格局；需求端，电解铝开工维稳。进出口方面，海外氧化铝价格大幅回落，出口窗口关闭，出口需求或将大幅缩减。策略方面，供应过剩格局仍未改变，成本支撑持续下移，但近期减产检修企业增多，且盘面估值已经较低，短期建议观望为主。国内主力合约A02505参考运行区间：2650-2950元/吨。

不锈钢

期现市场：据MYSTEEL，04月11日无锡不锈钢冷轧卷板均价报13250元/吨，环比-3.28%；山东7%-10%镍铁出厂价为1005元/镍，环比-1.95%；废不锈钢均价报9200元/吨，环比-6.12%。不锈钢主力合约周五下午收盘价12675元/吨，环比-6.53%。

供给：据MYSTEEL，04月国内冷轧不锈钢排产148.2万吨。03月粗钢产量为307.38万吨，环比+28万吨，1-03月累计同比5.47%。据MYSTEEL样本统计，03月300系不锈钢粗钢产量预计达156.12万吨，环比+15.70%；03月300系冷轧产量72.72万吨，环比+13.09%。

需求：据WIND数据，国内2024年1-02月，商品房销售面积10745.92万㎡，同比-5.10%；02月单月，商品房销售面积为86639.10万㎡，同比13.68%。12月家用电器领域持续回暖，冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为4.9/10.3/12.9/27.9%；02月燃料加工业累计同比+48.3%。

成本：本周山东7%-10%镍铁出厂价1005元/镍，较上周-25元/镍，福建地区铁厂当前亏损11元/镍。

库存：本周不锈钢社会总库存为108.44万吨，环比-0.29%；期货仓单本周库存19.60万吨，较上周-6087吨。本周不锈钢200/300/400系社库分别为18.32/73.05/17.07万吨，其中300系库存环比-0.28%；本周不锈钢海漂量6.48万吨，环比+54.07%，卸货量10.01万吨，环比-14.23%。

观点：本周受特朗普超预期对等关税影响，全球金融市场剧烈震荡，大宗商品价格大幅回落，不锈钢期货价格跌幅接近800元/吨，并对现货市场造成沉重打击。点价资源价格持续刷新低点，尽管钢厂出台限价政策，但执行难度较大。据传迫于市场压力，钢厂限价措施将会被取消。市场点价资源的价格优势在下跌行情中逐渐凸显，但随着点价资源的逐渐减少，卖家开始惜售，出卷意愿降低。镍价同步走跌，高镍铁采购价回落，印尼镍矿4月第二轮基准矿价环比下跌，不锈钢成本支撑有所减弱。当前市场宏观情绪占据主导，多空双方均持谨慎态度，然而随着美国出现股债汇三杀的局面，美方压力陡增，特朗普或因此被迫释放缓和信号，为大宗商品市场带来了积极信号，买盘信心有所增加。但鉴于当前市场多空因素交织，市场在未来一段时间内或仍将在低位震荡寻底。继续密切关注宏观经济形势、贸易政策走向以及上下游供需关系的动态变化等形势。

黑色建材类

钢材

供应端：本周螺纹总产量 232 万吨，环比+1.6%，同比+9.3%，累计产量 3074.4 万吨，同比-5.0%。长流程产量 202 万吨，环比+0.3%，同比+8.6%，短流程产量 30 万吨，环比+11.5%，同比+14.2%。本周铁水日均产量为 240.22 万吨，较上周环比增加 1.49 万吨。成本方面，华东地区螺纹高炉利润维持 64 元/吨附近，利润较上周有所降低；电炉接近亏损，利润大约再-6 元/吨附近。由于钢厂对未来需求方向不明确，对于生产也较为谨慎。

需求端：本周螺纹表需 232 万吨，前值 229 万吨，环比+1.3%，同比-19.2%，累计需求 2655 万吨，同比-3.5%。本周需求持续恢复，已经临近旺季尾声，螺纹需求表现不温不火。由于地产端需求仍趋于弱势，预计上半年需求难有起色。

本周热轧板卷消费 315 万吨，较上周环比变化-17.0 万吨，较上年单周同比约-4.6%，累计同比约+3.0%。本周热轧卷板需求显著回落，近期国际贸易摩擦升级，市场观望情绪浓厚。后续需重点关注美国关税政策的演变及其对市场的持续影响。从需求结构来看，热卷主要应用于制造业领域，而此次美国对中国加征关税其中对机械设备、船舶等品类（与热卷下游需求高度关联）影响较大。关税政策的落地预计将显著抑制相关产品的出口，进而对热卷需求形成中长期压制。因此，从长周期维度判断，热卷需求边际或呈现趋势性下移态势，行业需警惕需求中枢下移风险。

进出口：钢坯 02 月进口 9.3 万吨。

库存：本周螺纹社会库存 610 万吨，前值 610 万吨，环比-1.4%，同比-27.3%，厂库 210 万吨，前值 210 万吨，环比-4.3%，同比-33.8%。合计库存 819，前值 819，环比+0%，同比-29.1%。螺纹钢库存去化速度较慢，但当前库存仍处于绝对低位，暂无累库风险。

利润：铁水成本 2692 元/吨，高炉利润-155 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-277 元/吨。本周钢厂盈利率较上周稍有下降，整体盈利情况尚佳。

小结：本周商品行情较为动荡，成材呈现震荡偏弱走势。从宏观层面来看，海外贸易政策的不确定性对商品价格形成明显压制。具体而言，美国对中国商品加征关税政策持续升级，本周关税税率从 34%大幅上调至 125%，叠加此前已实施的关税，目前累计关税税率已达 145%。这一政策调整预计将对我国机械设备、船舶等重点商品的出口造成显著冲击，进而导致成材需求边际效应减弱，需求中枢下移。值得关注的是，特朗普政府于周四宣布对部分国家暂缓 90 天加征关税，这为相关商品转出口提供了缓冲期。后续需密切观察转口贸易需求是否会集中转出口。从基本面来看，螺纹钢本周呈现供需双增格局，但库存去化速度有所放缓，现实需求表现中性偏弱。尽管市场传闻可能实施“地产收储”政策，但对新开工项目的带动作用预计较为有限。基于当前形势研判，房地产领域的需求在年内大概率将维持疲弱态势。本周热卷供需双弱，去库速度放缓，热卷需求重心下移可能会导致长周期需求承压。因此还需持续关注制造业行业景气度以及走势。后市展望：当前国际贸易摩擦持续升级，商品价格走势不确定性较强。短期来看，成材市场基本面呈现中性偏弱特征，但考虑到当前估值已处于相对低位，预计价格或将维持弱势震荡格局。需要警惕的是，当前市场对长期需求前景不佳和国际贸易环境的担忧情绪仍在，未来还需警惕负反馈风险。未来还需关注关税情况、国内应对政策、终端需求是否超预期，成本是否有支撑、以及警惕负反馈风险。

锰硅硅铁

本周，锰硅盘面价格在周初跳空低开后，整体维持区间震荡走势，周度跌幅 180 元/吨或 2.92%，价格重新回到 2 月份以来的下降趋势当中。短期我们以震荡的观点看待，关注下方前低及上方 6150 元/吨附近的跳空缺口处，当前单边缺乏交易性价比，并不建议着急左侧交易，短期以观望为主。

硅铁方面，盘面价格在周初跳空低开且快速下探后向上修复，并进入震荡的走势之中，周度跌幅 36 元/吨或-0.61%。我们在前期的报告中，持续提及谨防价格在“市场环境进一步恶化背景下向下加速‘绝望杀’的情况”，本周行情进行兑现。从近一周的表现来看，下方前低 5780 元/吨附近（针对加权指数，下同）或已探明短期低点，但同时，上方 6050 元/吨附近同样存在不小的压力，短期价格或在这二者之间震荡波动。短期认为操作性价比仍然不高，延续观望。

基本面方面，我们看到的依旧是相对偏强的供给（针对供求结构）以及下游终端疲弱的需求。虽然各产区，包括成本最具优势的内蒙地区，均进入亏损，且亏损已延续一段时间，但我们并未看到大规模的停产检修情况，至少周产的数据是在表达这样一个情况，周产规模下滑幅度及斜率均不及预期，企业或仍在保住市场份额、现金流还是控制亏损中犹豫不决。在供给挺在相对高位的同时，下游的建材需求季节性回升几乎已经到达高点，向上的力度已经十分乏力。此外，我们看到本周热卷需求数据延续下行，持续性仍有待观察，但可以明确的，关税以及“出口买单”的政策对于出口的压力正在逐步体现，这也是我们在前期报告中所提及的重要观察指标。即“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新一轮压力”，当前我们仍维持这一观点。目前来看，我们预期的剧本正在逐步发生，而整个板块的压力之下，锰硅虽然已经处在低位，但仍难有独立行情。除此之外，来自宏观经济层面的风险释放（关税问题）同样是价格的明显压力。

抛开宏观及板块的压力，就品种自身而言，虽然锰硅利润持续恶化，但我们仍然需要看到更大幅度、时间更加持续的供给收缩（非短期有限的降幅）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，成本端锰矿价格延续走弱，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，但短期锰矿端的扰动并没有完全消除，仍需要继续保持警惕。

硅铁方面，我们看到本周硅铁产量出现明显下滑，这对价格企稳而言，是一个相对好的信号。在需求端，虽然本周铁水继续向上修复，但我们仍维持相对比较悲观的看法，一方面在于建材端持续的低迷，另一方面，关税以及“出口买单”的影响终将兑现到板材数据上，不过是时间问题。同时，我们认为政策端将延续“两会”的基调，黑色板块相关刺激政策的预期大概率也依旧会落空。因此，价格在减产之下或能够阶段性接近企稳的节点，但价格向上的周期尚未来到，或为时尚早。

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。

铁矿石

上周，铁矿石主力合约（I2509）价格收至 708 元/吨，较 4 月 7 日开盘价变化-8.0 元/吨，涨跌幅-0.91%。供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 2907.7 万吨，环比减少 14.2 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2434.8 万吨，环比增加 41.8 万吨。澳洲发运量 1706.3 万吨，环比增加 47.1 万吨，其中澳洲发往中国的量 1476.3 万吨，环比增加 23.2 万吨。巴西发运量 728.5 万吨，环比减少 5.4 万吨。中国 47 港到港总量 2617.9 万吨，环比增加 258.8 万吨；中国 45 港到港总量 2525.5 万吨，环比增加 336.8 万吨。日均铁水产量 240.22 万吨，环比上周增加 1.49 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14831.02 万吨，环比下降 112.39 万吨。

供给方面，最新一期海外矿山发运整体平稳，澳巴发运小幅增加，非主流国家发运明显下降。近端到港量回升至同期高位。需求方面，日均铁水产量升破 240 万吨，近期成材跌幅较大，钢厂盈利率下滑。库存端，港口库存下降，疏港量维持相对高位。节前钢厂厂内库存有所增加，整体维持偏低水平。基本面看，后期若铁水维持高位波动，终端需求对铁水的承接压力增大，高铁水与弱终端需求的矛盾进一步累积。宏观方面，美国加征关税冲击市场，宏观的不确定性加剧价格波动，注意仓位控制，等待情绪完全释放。往后看，四月下旬国内重要会议召开，基本面关注铁水见顶，需求拐头叙事。短期等待震荡盘整，注意宏观兑现和基本面转弱后的价格向下风险。

工业硅

本周，工业硅盘面价格在周初向下跳空后维持震荡下行，周度跌幅 265 元/吨或-3.72%。当前盘面仍处于下跌趋势中，且价格继续沿下降楔形态运行，向下临界。需要注意价格对形态下沿的突破情况，若有效突破，或需要注意短期的加速下行压力。我们仍维持“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”的观点，继续警惕整体偏弱的商品氛围对于价格的影响。当前位置我们仍认为单边参与缺乏性价比，延续观望为主或短线日内趋势跟随策略。

基本面方面，当前工业硅持续面临供给过剩且有效需求不足的问题。一方面，在下游行业（多晶硅、有机硅）同样面临供给过剩的背景下，下游企业纷纷采取自律性生产的方式试图企稳价格，从而带来对于上游工业硅需求的显著压力，该情况仍在持续当中。另一方面，当下工业硅仍处于产能持续扩张的周期中，我们看到 3 月份工业硅仍有 18 万吨的新增产能（百川盈孚口径数据）点火投产，虽有出现阶段性减产情况出现，但在工业硅企业面临现金流的压力下收缩幅度相对有限，市场迟迟看不到供应持续、明显压缩的情况，当下的减产幅度并不足以改变当下过剩的局面（行业的出清仍需要更长的周期）。高频数据上，在经历了上周产量的下滑后（新疆地区某大厂检修），本周工业硅产量并未继续走低，环比基本

持稳。同时，下游需求端，多晶硅产量环比有所下滑，有机硅产量延续下滑趋势，需求仍表现低迷。

我们仍然认为，解决供给问题，即压减产量能够帮助价格逐步企稳，但并不足以改变趋势，价格的再度上升需要看到需求的明显回暖（不包括限产等突发性干扰因素情况下），何况当下供给的压减始终以“挤牙膏”方式进行，并不足以给予价格企稳抬升的信心。叠加整体宏观经济环境受到关税问题的持续扰动，表现疲弱，需要警惕价格阶段性继续向下的风险。

能源化工类

橡胶

关税事宜仍在进行，可能有新的波折。

在此背景下，宏观是主导性因素。

操作建议：

市场或有4月中旬收储橡胶的预期（5-10万吨）。判断利好但力度有限。

建议缩短决策和持仓周期。观望或中性思路，快进快出。

1) 商用车数据小幅波动。

2025年2月份，我国重卡市场共计销售8万辆左右，环比今年1月上涨11%，比上年同期的5.98万辆大幅增长34%。2024年1-12月，我国重卡市场销售各类车型约89.9万辆，同比小降1%。

2) 轮胎出口增速较高预期边际减弱。

2025年前两个月，中国轮胎出口市场表现稳健，与去年同期相比基本持平。具体来看，新充气橡胶轮胎出口量达到1.07亿条，同比增长7.5%，出口金额为238.2亿元，增长5.2%，出口重量为132万吨，同比增加3.3%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性。

截至2025年4月11日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为66.13%，较上周走低0.37个百分点，较去年同期走高0.13个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为78.15%，较上周走低3.23个百分点，较去年同期走高0.41个百分点。

4) 库存或转向增库。

截至 2025 年 4 月 6 日，中国天然橡胶社会库存 137.5 万吨，环比减少 0.41 万吨，降幅 0.30%。截至 2025 年 4 月 6 日，青岛保税区天然橡胶库存 48.14 (+0.53) 万吨。

5) ANRPC 产量累计持平。

2025 年 02 月，橡胶产量 754.7 千吨，同比 2.65%，环比-29.60%，累计 1827 千吨，累计同比 2.55%。

2025 年 02 月，橡胶出口 773.4 千吨，同比 6.24%，环比-3.71%，累计 1577 千吨，累计同比 1.39%。

2025 年 02 月，橡胶消费 825.5 千吨，同比 3.28%，环比-11.89%，累计 1762 千吨，累计同比 2.91%。

原油

行情方面：截至周五，WTI 主力原油期货收涨 1.25 美元，涨幅 2.08%，报 61.48 美元；布伦特主力原油期货收涨 1.19 美元，涨幅 1.88%，报 64.59 美元；INE 主力原油期货收跌 7.20 元，跌幅 1.50%，报 472.8 元。

地缘政治：伊美会谈第一轮暂告结束，和谈进展并不完全顺利。美国财政部随后再次制裁伊朗石油网络打击其“影子船队”运作，伊朗随后称：将考虑与美国达成临时核协议以争取更多谈判时间，美方表态则偏强硬：周六与伊朗的会议将决定是否对此事严肃处理。

宏观方面：美国暂停征收关税 90 天，并将对等关税降至 10%；美国 CPI 数据低于预期，3 月未季调 CPI 年率 2.4%，预期 2.60%，前值 2.80%。通胀数据表现良好，特朗普、万斯均表态祝贺，随后多位联储官员就通胀数据表态十分鹰派，联储与白宫分歧较大。

供给方面：美国产量维持高位震荡走势，本周 EIA 原油产量小幅下滑至 13.46 百万桶/日；贝克休斯钻机环比减少 9 台至 480 台。OPEC 宣布增产 41.1 万桶/日，当前 OPEC 除 3 大配额豁免国外，配额总额 21.24 百万桶/日，产量 21.23 百万桶/日。新增产配额将覆盖 OPEC 发布的补偿配额计划（每月减产 18.9 万桶/日至 43.5 万桶/日），整体供给预期骤然宽松。

需求方面：美国炼厂开工率环比小幅抬升至 86.70%。；中国主营炼厂开工率小幅上扬至 75.68%；欧洲炼厂开工率下滑至 80.02%。整体全球炼厂开工仍低于预期。

库存方面：美国原油商业库存环比累库至 442.35 百万桶，总成品油库存环比去库至 412.93 百万桶；中国原油港口库存累库至 197.82 百万桶，总成品油累库至 206.59 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存去库至 45.10 百万桶。全球成品油消费符合预期。

策略推荐：我们认为当前油价已经阶段触底，建议投资者逢低止盈，等待拐点。

甲醇

短期价格受整体宏观情绪影响较大，基本面因素相对弱化，随着后续宏观情绪影响走弱，甲醇仍将回归自身基本面。供应端国内开工见顶，生产利润高位回落，海外开工回到中高位，进口回归将主要体现在5月之后，09合约面临需求淡季以及供应回归的问题，因此甲醇自身基本面后续相对偏空，在此背景下单边关注逢高空配。套利方面，月间价差9-1倾向于反套，MTO利润预计仍有向上修复的动力。

尿素

虽然短期受整体悲观情绪影响价格有所下挫，但随着情绪的释放，尿素走势将逐步回归自身基本面。供应端预计将持续维持高位，需求端后续复合肥开工阶段性回落后仍将回归到高位水平，国内旺季农业需求有保障，企业库存后续有望进一步去化，因此总体来看尿素下方空间相对有限，适合逢低多配，但不适合追高，月间价差以逢低正套为主，而当前现货价格基本接近盘面05合约价格，且主力合约逐步转移到09合约，5-9价差预计高位震荡为主，参与价值有限。

聚烯烃

政策端：特朗普实施“对等关税”计划，全球资本市场巨幅震荡。

估值：聚乙烯周度跌幅（期货>现货>成本），聚丙烯周度跌幅（成本>期货>现货）。

成本端：本周WTI原油下跌-10.28%，Brent原油下跌-9.71%，煤价无变动0.00%，甲醇下跌-1.06%，乙烯下跌-5.28%，丙烯下跌-1.18%，丙烷下跌-5.77%。成本端原油价格直接影响聚烯烃价格下挫，由于关税问题，PP成本端LPG价格相对坚挺。

供应端：PE产能利用率82.41%，环比下降-1.15%，同比去年上涨11.89%，较5年同期下降-5.83%。PP产能利用率79.62%，环比上涨2.48%，同比去年上涨6.56%，较5年同期下降-9.55%。根据投产计划观察，4月聚烯烃供给端压力整体偏高PE328万吨产能（3月份产能推迟至4月）、PP195万吨产能待投放。

进出口：2月国内PE进口为132.52万吨，环比1月上涨9.43%，同比去年上涨27.45%，主要为中东地区货源。2月国内PP进口19.24万吨，环比1月上涨17.17%，同比去年上涨19.81%。进口利润压缩，PE北美地区货源增多，进口端或存一定压力。2月PE出口5.79万吨，环比1月上涨13.99%，同比下降-2.47%。2月PP出口21.21万吨，环比1月上涨37.94%，同比上涨38.13%。出口季节性旺季来临，但由于关税问题，PP出口或将受阻。

需求端：PE下游开工率41.07%，环比上涨0.29%，同比下降-9.93%。PP下游开工率50.35%，环比下降-0.10%，同比下降-3.02%。“金三银四”小旺季尾声，下游订单见顶，开工率或将震荡下行。

库存：PE生产企业库存48.06万吨，环比累库9.63%，较去年同期去库-9.39%；PE贸易商库存5.15万吨，较上周累库1.10%；PP生产企业库存63.71万吨，本周环比累库3.36%，较去年同期累库9.45%；PP贸易商库存15.02万吨，较上周去库-3.47%；PP港口库存7.62万吨，较上周去库-0.26%。

小结：特朗普实施“对等关税”计划，全球资本市场巨幅震荡。近月05合约价格受新产能上马可能性影响或已增强，新装置动态关注度提升明显，LL5-9价差走缩可印证此观点。目前由于原油价格大幅下挫，LL-PP下降后企稳震荡，待投产落地后，盘面或将再次探底，走出现实端行情。

下周预测：聚乙烯(LL2505)：参考震荡区间(6900-7200)；聚丙烯(PP2505)：参考震荡区间(7000-7300)。推荐策略：关注聚烯烃4月投产落地情况，LL-PP价差或将在0元/吨附近筑底震荡，等待09合约价差做多机会。

风险提示：原油价格大幅下降，PE进口大幅上升。

苯乙烯

成本：受贸易摩擦影响原油断崖式下跌拖累纯苯下行，然随着特朗普对加征关税的90天延缓，市场利空或已体现，关注后市贸易谈判的进展。本周在宏观利空消息影响下，纯苯持货商积极出货避险，价格连续下跌，末期跟随原油超跌反弹。基本面方面，本周港口库存稳定，下游按需提货。虽然库存高位，但进口货多为前期高价货源，持货商低价出货意愿有限，市场现货流通偏紧，现货带动远月纯苯价格反弹。

供应：苯乙烯本周检修大增产量大降，预估下周检修力度减小，但前期检修重启预计到5月底6月中旬。中国苯乙烯工厂整体产量在31.34万吨，较上期(20250328-20250403)降2.23万吨，环比-6.64%；工厂产能利用率68.41%，环比-4.87%。本周主要是东北、山东和华东均有装置计划内停车检修，虽然华东有一套装置重启，但并不能覆盖检修损失量，国内整体产出明显下降。预计下周检修力度有限，后市集中检修主要在4月20日涉及21万吨产能检修，5月底六月中旬陆续重启。

需求：三大下游整体开工处于历史同期相对低位水平，下周预计有小幅恢复，但增量有限。本周国内苯乙烯主体下游消费量在24.3万吨，整体需求有所减少。下周预估苯乙烯三大下游工厂整体需求在24.5万吨左右，小幅增加。预计EPS工厂需求节后有所恢复，ABS和PS基本稳定。

库存：苯乙烯工厂累库，港口去库。截至2025年4月10日，中国苯乙烯工厂样本库存量为22.83万吨，较上一周期增加2.32万吨，环比增加11.30%，样本企业工厂库存增加，趋势上行。江苏苯乙烯港口样本库存总量11.9万吨，较上周期减少2.76万吨，幅度-18.83%。商品量库存在8.3万吨，较上周期减少1.51万吨，幅度-15.39%。

小结：伴随着特朗普宣布对大部分经济体(中国除外)暂停实施对等关税政策(仅生效13个小时)，期限为90天以供谈判，宏观利空短期告一段落，后续将持续跟踪贸易谈判进展。就当前而言，纯苯裂差BZN历史同期低位的估值给了盘面拉涨的空间，最新苯乙烯周产量出现大幅下滑，厂库累库港口去库，供给端4月20日涉及21万吨产能检修，前期检修装置陆续在5月底6月初重启，故我们认为苯乙烯短期触底反弹看待。中长期来讲，后市在贸易摩擦需求萎靡的背景下，5月底6月初伴随着苯乙烯装置复产，我们仍旧维持苯乙烯单边逢高抛空的观点。操作建议：前空止盈离场。

PVC

成本利润：乌海电石价格报2650元/吨，周同比下跌50元；山东电石价格报3080元/吨，周同比下跌5元/吨；兰炭陕西中料675元/吨，周同比持平。利润方面，氯碱综合一体化利润大幅走弱，乙烯制利润走强，目前估值支撑较强。

供应：PVC 产能利用率 76.7%，环比下降 3.4%；其中电石法 79.2%，环比下降 3.2%；乙烯法 70%，环比下降 3.8%。本周供应端负荷大幅下降，主因天津渤化、安徽华塑、宁夏金昱元装置检修。下周预期负荷进一步下降。近期国内检修开始增多，后续检修计划以电石法装置为主，关注氯碱一体化利润下降的背景下，检修实际落地情况，目前检修主要集中在四月中下旬，但二季度投产压力较大。

需求：出口方面生产企业出口接单环比提升，目前印度反倾销和 6 月存在 BIS 认证风险压力下，短期出口状况依然较好，但关税压力对下游制品造成压力；三大下游开工本周持稳，管材负荷 50.3%，环比提升 0.3%；薄膜负荷 70.2%，环比下降 0.3%；型材负荷 40.9%，环比持平；整体下游负荷 48.6%，环比持平，下游整体表现不及去年同期，整体需求偏弱，主要依赖出口消耗今年的高开工。本周 PVC 预售量 56 万吨，环比下降 6 万吨。

库存：本周厂内库存 45.2 万吨，环比去库 0.2 万吨；社会库存 75.3 万吨，环比去库 2.5 万吨；整体库存 120.5 万吨，环比去库 2.6 万吨；仓单数量回升。目前去库斜率较好，尤其社会库存方面，在今年高开工和新投产的背景下，出口强劲引领去库，后续国内供需双弱格局下，关税的影响或将导致出口无法延续前期的强势，去库预期趋缓。

小结：原油大跌及关税压力下 PVC 本周初大幅下跌，基本上短期内烧碱及液氯下跌导致一体化企业利润压力较大，预期为检修落地增加确定性。下游方面负荷持稳，整体高度不及去年，国内表需较去年同期下滑，出口方面关税压力或将导致表现趋弱。成本端电石及乙烯偏弱，但烧碱和液氯走弱使得估值支撑巩固。中期方面，持续受到产能大幅增长，以及房地产需求持续下滑的双重压制，行业格局恶化，此外关税导致制品出口需求受到抑制。整体而言，库存加速去化，成本支撑预期走强，供需改善，短期基本面有支撑，中期弱宏观和恶化的格局将导致估值中枢持续下移。

乙二醇

价格表现：本周大幅下跌，05 合约单周下跌 160 元，报 4279 元。现货端华东价格下跌 214 元，报 4313 元。基差上升 18 元，截至 4 月 11 日为 67 元。5-9 价差上升 14 元，截至 4 月 11 日为 -54 元。

供应端：本周 EG 负荷 67.4%，环比下降 4.7%，其中合成气制负荷 53.8%，环比下降 12%；乙烯制负荷 75.2%，环比下降 0.4%。合成气制装置方面，陕西榆林、陕西沃能、陕西延长、内蒙古建元检修；油化工方面，扬子巴斯夫、中海壳牌检修。海外方面，美国乐天、GCGV、南亚检修，Indorama 重启，韩华道达尔检修，沙特拉比格炼化、JUPCI 检修。整体上，国内进入检修季，负荷大幅下降，海外检修力度超预期。到港方面，本周到港预报 12.1 万吨，环比下降 1.6 万吨，1-2 月进口 127 万吨，低于预期。

需求端：本周聚酯负荷 93.3%，环比上升 0.1%，其中长丝负荷 95%，环比上升 0.2%；短纤负荷 88.9%，环比下降 2.1%；瓶片负荷 75.9%，环比上升 0.7%。装置方面，逸盛 70 万吨瓶片、申久 20 万吨长丝重启，华东某 75 万吨瓶片大厂检修。涤纶方面，库存历史高位，利润有所改善，但终端承压的情况下持续存在减产压力；瓶片目前库存及利润均有所改善，短期开工暂无压力。终端方面，产成品库存小幅去库，订单下降，加弹负荷 78%，环比下降 3%；织机负荷 63%，环比下降 4%；涤纱负荷 67%，环比持平。纺服零

售 1-2 月国内零售同比+3.3%，出口同比+4%。

库存：截至 4 月 7 日，港口库存 80 万吨，环比累库 1.5 万吨；下游工厂库存天数 13.5 天，环比上升 0.3 天。短期看，到港量本周下降，出港量中性偏低，本周港口库存预期累库。4 月随着国内进入检修季，整体偏去库格局，但由于隐库偏高，显性库存依赖港口实际到港情况。

估值成本端：本周石脑油制利润上升 127 元至-471 元/吨，国内乙烯制利润下降 121 元至-838 元/吨，煤制利润下降 267 至 739 元/吨。成本端乙烯 815 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 570 元/吨，成本本周乙烯下跌，煤炭小幅反弹，目前利润偏高，估值支撑较弱。

小结：本周原油和关税带动 EG 大跌，但 EG 整体估值仍然维持高位。产业基本面 4 月进入去库阶段，海内外装置逐渐检修，下游开工偏高，但隐库偏高的情况下，表现在显性库存的去化程度也将相对有限。目前盘面主要关注关税影响，需求方面关税变化将对我国纺服出口形成直接减量，行业存在负反馈的风险，但供给方面的预期减量同样较大，对美关税或将导致进口减量以及乙烷制企业开工受限。目前整体的估值同比较高，若成本端进一步塌陷，则成本和需求端的弱预期将占主导，若成本持稳，则盘面或将回归基本上关税对于供需减量的预期。短期原油和关税存在反复风险，建议观望。

PTA

价格表现：本周大幅下跌，05 合约单周下跌 444 元，报 4358 元。现货端华东价格下跌 535 元，报 4310 元。现货基差上升 5 元，截至 4 月 11 日为 10 元。5-9 价差下降 28 元，截至 4 月 11 日为-46 元。

供应端：PTA 负荷 76.4%，环比下降 2.8%，装置方面，福建百宏检修。PTA 进入检修季，未来仍将有多套装置检修，PTA 整体负荷将持续偏低。

需求端：本周聚酯负荷 93.3%，环比上升 0.1%，其中长丝负荷 95%，环比上升 0.2%；短纤负荷 88.9%，环比下降 2.1%；瓶片负荷 75.9%，环比上升 0.7%。装置方面，逸盛 70 万吨瓶片、申久 20 万吨长丝重启，华东某 75 万吨瓶片大厂检修。涤纶方面，库存历史高位，利润有所改善，但终端承压的情况下持续存在减产压力；瓶片目前库存及利润均有所改善，短期开工暂无压力。终端方面，产成品库存小幅去库，订单下降，加弹负荷 78%，环比下降 3%；织机负荷 63%，环比下降 4%；涤纱负荷 67%，环比持平。纺服零售 1-2 月国内零售同比+3.3%，出口同比+4%。

库存：截至 3 月 28 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）309.9 万吨，环比去库 5.6 万吨，延续去库趋势。下游负荷回升至高位，PTA 检修季延续，即使 4 月聚酯化纤存在减产预期，PTA 库存仍将持续去化。

利润端：本周现货加工费上升 25 元，截至 4 月 11 日为 309 元/吨；盘面加工费上升 40 元，截至 4 月 11 日为 387 元/吨。

小结：本周原油和关税带动 PTA 大幅下跌，加工费整体小幅上升。后续来看，供给端仍处于检修季，但聚酯化纤存在减产压力，终端纺服受关税压制，行业存在负反馈的压力，PTA 即使在大幅去库的格局下，

预期仍将受下游影响而导致加工费承压，绝对价格方面，PXN 承压，因此整体上估值改善空间有限，主要跟随原油。短期原油和关税存在反复风险，建议观望。

对二甲苯

价格表现：本周大幅下跌，05 合约单周下跌 738 元，报 6054 元。现货端 CFR 中国下跌 105 美元，报 734 美元。现货折算基差下降 115 元，截至 4 月 11 日为 45 元。5-9 价差下降 44 元，截至 4 月 11 日为-122 元。

供应端：本周中国负荷 73.4%，环比下降 1%；亚洲负荷 70.3%，环比下降 0.9%。装置方面，彭州石化前道检修，PX 降负，海外台湾 FCFC 一套 30 万吨装置检修。进口方面，4 月上旬韩国 PX 出口中国 11.4 万吨，环比下降 2 万吨。整体上，检修季逐步到来，整体负荷将逐渐下降。

需求端：PTA 负荷 76.4%，环比下降 2.8%，装置方面，福建百宏检修。PTA 进入检修季，未来仍将有多套装置检修，PTA 整体负荷将持续偏低。

库存：2 月底社会库存 468 万吨，环比去库 9 万吨，根据 3 月平衡表将累库 6 万吨左右，4 月起平衡表开始去库。

估值成本端：本周 PXN 周同比下滑，截至 4 月 10 日为 184 美元，同比下降 40 美元；石脑油裂差下降 21 美元，截至 4 月 10 日为 82 美元，原油大幅下的。芳烃调油方面，本周美国汽油裂差偏弱，美韩芳烃价差上升，调油相对价值弱于化工。

小结：本周原油和关税带动 PX 大跌，PX 及石脑油估值小幅下跌。后续来看 PX 迎来检修季，进口预期下调，若国内检修落地情况较好，则去库顺利，但由于聚酯存在减产压力，终端纺服受关税压制，产业链存在负反馈压力，且 PTA 检修同样较多，PX 去库相对有限，今年汽油表现较为一般，估值难以上扩，目前主要跟随成本原油。短期原油和关税存在反复风险，建议观望。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价延续震荡，周内需求表现一般，屠宰量小幅下滑，养殖端出栏节奏正常，二育截流部分供应支撑价格，体重继续增加，冻品库存小幅上涨；具体看，河南均价周涨0.08元至14.78元/公斤，周内最低14.7元/公斤，四川均价周持平于14.36元/公斤，周内最高14.5元/公斤，广东均价周持平于15.36元/公斤；下周猪价或继续震荡，养殖端出栏节奏较稳定，无主动降重表现，出栏体重或继续增加，下游需求表现一般，屠宰有继续缩量可能，二育零星进行中。

供应端：2月官方母猪存栏4066万头，环比小幅回升0.1%，仍比正常母猪量多4.3%，去年以来母猪产能延续增加，或导致25年基本面弱于24年；仔猪端，考虑配种和存活率的季节性恢复，由仔猪数据推导得到的理论出栏量或在25年三季度前或延续偏大格局，当中要留意出栏节奏以及市场情绪变化对供应端的影响；从近端数据看，屠宰需求缓慢恢复，但因供应积压叠加二育和压栏分流，体重明显积累，侧面印证标猪供应量依旧偏大，只是结构性问题仍存，如肥-标价差偏高，散户二育栏位偏低、冻品库存偏低等问题，或阶段性支撑压栏情绪。

需求端：整体消费环境偏弱，且消费习惯改变不利猪肉消费，同比看猪肉消费逐年回落，但环比看需要留意节日消费对猪价的脉冲影响。

小结：现货短期波动有限，但体重增加背景下压力向后积累，盘面部分反应了市场看跌未来的预期，但贴水格局下往下空间也受到限制；震荡思路下，建议更多关注因惜售、二育和备货等脉冲情绪导致期现货反弹后的短空，矛盾深度积累前仍不适合追空。

鸡蛋

现货端：受饲料涨价后备货预期转变的影响，市场走货转快，蛋价低位反弹，各环节库存明显回落，淘鸡走量也略有放缓，鸡龄不变；具体看，黑山大码蛋价周涨0.3元至3元/斤，馆陶周涨0.18元至2.98元/斤，周内最低2.67元/斤，销区回龙观周涨0.27元至3.41元/斤，东莞周涨0.17元至3.06元/斤；市场供应稳定，小蛋占比继续增加，下游走货正常，按需采购为主，预计下周蛋价稳定为主，等待方向选择。

补栏和淘汰：成本同比仍处近年偏低水平，尽管开年后利润表现不佳，补栏量仍维持偏高，截止3月份的补栏数据为9265万只，同比+2.9%，环比+1.5%，去年全年补栏量为10.6亿羽，同比+3.9%；老鸡出栏有所增多，淘鸡-白鸡价差明显回落至正常水平，但淘鸡鸡龄仍维持537天左右的偏高水平。

存栏及趋势：截止3月底，样本点在产蛋鸡存栏量为13.18亿只，环比2月上升0.12亿只，同比去年的12.33亿只增加了6.9%，存栏回升幅度略超此前预期；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏逐月增加，高峰为今年8月的13.37亿只，环比仍有1.4%的上升空间，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：上半年属于需求淡季，需求缓慢恢复但空间有限，阶段性留意学校开学、食品厂备货，以及五一、端午等备货的脉冲影响。

小结：偏高持仓造成盘面结构不稳定，饲料涨价后下游备货预期改变，各环节库存明显下降，期现货联袂反弹，短期情绪转好；但当前这个季节利好支撑少且偏短，现货中期涨价的持续性或不足，后市偏空的矛盾仍有重新积累可能，待持仓风险继续下降后，关注上方压力，等待后期做空信号出现。

豆菜粕

国际大豆：本周美豆走势偏强，前期因交易贸易战及全球大豆丰产压力回落到1000美分/蒲以下，不过低于成本较多的估值以及种植面积削减、美豆油预期需求增加、国内库存较低、与许多国家关税进入谈判等给予支撑。巴西大豆升贴水本周小幅回落，新作上市卖货压力仍存，此外原油下跌也降低了运输成本。两者叠加我国大豆到港成本本周稳中略涨，中期来看，由于对美大豆的高额关税导致我国大豆进口仅依赖巴西，巴西大豆升贴水后期有走强动力，近期下跌空间也不会太大，而美豆目前低于其种植成本较多，适逢其种植季节种植面积及天气都有交易空间，在宏观环境没有明显走弱的前提下，我国大豆到港成本具有稳中偏涨的趋势。但若贸易战引发宏观进一步走弱，美豆种植成本、巴西升贴水以及国内需求的下降都会抑制豆系价格，因此这也成为豆系上涨的压力。

国内双粕：截止4月8日12月机构统计大豆买船512万吨，1月买船268万吨，2月买950万吨，3月买船1280万吨，4月1022万吨，5月901万吨，6月566万吨，因此未来5个月大豆供应较充足。本周豆粕成交较好、提货一般，豆粕库存因压榨量偏低预计走低，但大豆因到港逐步增加将累库，且未来三个月有累库趋势。下游饲料企业库存天数同比往年略偏低。MYSTEEL预估下周国内大豆油厂开机率有所回升，但部分地区仍有检修，全国压榨量仍偏低仅127万吨，将出现短期部分地区豆粕库存紧张、大豆库存却累库的局面，预计现货价格短期将偏强。

观点：05豆粕合约成本区间2750-2850元/吨，09等远月豆粕目前成本区间为2850-2950元/吨。短期美豆因贸易战承压，但估值偏低叠加种植面积下降、美豆油需求大幅增加预期有较强支撑。巴西大豆卖压及宏观走弱压制近期巴西升贴水，但高额关税及中期卖压缓解亦有所支撑，大豆到港成本趋于稳定，中期有看涨趋势。国内豆粕因有累库趋势及宏观风险暂未解除等承压，但中期受到港成本稳中偏涨预期影响，预计区间震荡回落买为主。

油脂

马棕：本周棕榈油因原油回落抑制中枢而走弱，原油暂稳后油脂跟随企稳，MPOB报告显示马棕3月产量环比大增16.76%至138.72万吨，同比与去年几乎持平，产量开始恢复。出口数据延续较弱为100.55万吨，国内表观消费意外大增至45.31万吨，抑制累库幅度，马棕累库5万吨至156.26万吨水平，同比下降15万吨。报告总体因产量恢复，出口疲软，不过国内消费较好导致库存小幅增加，库存同比仍处低位等支撑中性偏空，报告发布后棕榈油低开但受到4月高频出口转好支撑。马来西亚、印尼两国的产量在

3、4月通常处于低水平，此时国际上的棕榈油消费需求往往刚好达到供需平衡，产地库存仍然维持低水平，5-7月由于产量有所恢复，但还未大幅上升，需求国也有补库需求，同样会导致产地棕榈油库存难以大幅累库。因此，未来棕榈油在宏观暂稳的背景下预计仍然是宽幅震荡趋势，高频产需及宏观数据主导行情。

国际油脂：本周美国生物燃料协会继续要求EPA大幅提高可再生燃料掺混义务，可能会对美豆油形成每年接近增加50-100万吨需求的利多，进而抬高美豆价格。2026年的可再生燃料掺混义务规则已经延期，预计会在2025年某个时间点完成，届时需要关注对全球油脂的需求影响。同时，4月初特朗普全球对等关税实施，对经济的担忧导致原油大跌，为棕榈油高估值埋下阴影，但仍需要进一步经济预期驱动或累库预期才能打破当前库存紧高估值的现实。

国内油脂：国内油脂现货成交较弱，棕榈油表观消费偏低，基差近期稳定小幅下行，菜油、豆油表观消费偏好，国内油脂总库存略高于去年，油脂供应较充足。其中菜油、豆油库存高于去年，棕榈油库存低于去年。据钢联统计3、4月棕榈油进口量明显偏低，预计4月国内棕榈油库存进一步回落，支撑内盘棕榈油估值，5月棕榈油预计到港20万吨以上，届时国内棕榈油库存或企稳。

观点小结：原油大跌将明显抑制棕榈油高估值，若产量恢复明显，两者叠加棕榈油将偏空。MPOB数据显示马来西亚棕榈油产量同环比均恢复明显且小幅累库，但受到4月高频出口转好及库存仍偏低的支撑。关注后续产地供需情况。中期由于美国相关利益团体一致要求提高RVO，提振市场信心，若宏观企稳，油脂或受此支撑。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格下跌，截至周五ICE原糖7月合约收盘价报17.83美分/磅，较前一周下跌0.92美分/磅，或4.91%。消息方面，据Williams数据显示，截至4月9日巴西港口等待装运食糖的船只数量为38艘，较前一周增加2艘。港口等待装运的食糖数量为158.83万吨，较前一周略增16.56万吨，较去年同期减少128.03万吨。据Secex数据显示，巴西4月第一周出口食糖23.65万吨，较去年同期减少41.78万吨，同比今年3月第一周减少6.17万吨。从数据来看目前巴西发运量仍处于低位水平。据Ocsb数据显示，截至4月8日泰国2024/25年度累计食糖产量为1005万吨，较3月31日增加1.13万吨，泰国榨季生产基本结束，产量低于1050万吨的预期。

国内市场回顾：上周郑糖价格下跌，截至周五郑糖9月合约收盘价报5943元/吨，较前一周下跌124元/吨，或2.04%。消息方面，据泛糖科技报道称，广农糖业（含托管企业）目前已完成甘蔗种植162.3万亩，其中新植蔗56.8万亩，新增改扩种面积22.9万亩，增幅为16.42%，扩种较为明显。据Williams数据显示截至4月9日当周，巴西对中国食糖出口待运量为7.19万吨，较前一周增加7.19万吨，在途量为0万吨，较前一周减少18.6万吨（预估到港）。

观点及策略：受美国关税政策扰动，短线原糖价格走弱，国内供需紧平衡，郑糖价格相对抗跌，内外价

差收窄。从基本面来看，北半球产量不及预期，叠加巴西库存和发运量仍处于低位，短期供应依然偏紧。国内方面，在进口大幅减少后，国内产销情况良好，因此短线糖价可能有反复。中长期要看天气情况，因为主要产糖国种植面积都处于增长态势，若 2025 年天气好转，则 2025/26 榨季将会有较大幅度的增产，糖价有从高位下跌的风险，但今年以来广西和巴西降雨仍明显偏少。

棉花

国际市场回顾：上周美棉花期货价格反弹，截至周五美棉花期货 7 月合约收盘价报 67.01 美分/磅，较前一周上涨 2.37 美分/磅，或 3.67%。消息方面，4 月 10 日特朗普表示将我国加征关税提至 125%，且暂缓其他未进行反制措施的国家对等关税 90 天，期间关税降至 10%，意味着越南、东盟等主要纺织服装出口国可以恢复出口。据 USDA 4 月供需报告数据显示，全球棉花产量环比 3 月下调 2 万吨，消费下调 11 万吨，库存上调 9 万吨；其中美国出口下调 2 万吨，库存上调 2 万吨；中国产量上调 5 万吨，消费下调 11 万吨，进口下调 7 万吨，库存上调 10 万吨；巴西出口下调 2 万吨，库存上调 2 万吨；印度供需不做调整。4 月报告对美棉价格影响不大。

国内市场回顾：上周郑棉价格下跌，截至周五郑棉 9 月合约收盘价报 12970 元/吨，较前一周下跌 690 元/吨，或 5.05%。据 USDA 数据显示，3 月 27 至 4 月 3 日当周，美国对中国出口签约净减 0.018 万吨，中国是连续第五周取消美国棉花进口订单。据 Mysteel 数据显示，截至 4 月 11 日当周纺纱厂开机率为 75.5%，环比前一周下降 0.2 个百分点，同比去年下降 6.4 个百分点；织布厂开机率为 43.4%，环比前一周下降 0.4 个百分点，同比去年下降 19.2 个百分点；全国棉花周度商业库存 431 万吨，同比增加 19 万吨（前一周同比增加 18 万吨）。国内下游消费有变弱的迹象，去库速度略微放缓。

观点及策略：在美国暂缓关税征收后，美棉价格明显反弹，但我国对美出口仍受阻，使得短线内外棉价走势割裂。从基本面而言，在进口大幅减少后，目前国内供需紧平衡，后续观察消费，如果下游边际受加税影响明显走弱，则棉价后续会走弱现实的下跌行情。但如果下游边际没有变弱反而好转，则存在预期差，存在反弹的机会。从当前下游情况来看，走弱现实的可能性更大一些。

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		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