



宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+0.56%，创业板指+1.74%，上证50-0.33%，沪深300+0.38%，中证500+1.20%，中证1000+1.85%。

经济与企业盈利：3月PMI环比回升，3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；上市公司年报和一季报正在披露中，行业龙头表现好于行业平均水平。

利率与信用环境：10Y国债利率小幅上升，信用债利率小幅上升，信用利差变化不大；中国3月社融好于预期；DR007利率下行，流动性宽松。

资金面：偏股型基金发行量边际增加；ETF基金净申购量减少；融资余额增加；重要股东二级市场小幅净减持；IPO批文数量不变。

宏观消息面：

1、政治局会议：统筹国内经济工作和国际经贸斗争，根据形势变化及时推出增量储备政策，持续稳定和活跃资本市场；2、上市公司年报和一季报即将在4月底完成披露；3、外交部回应美方坚称中美正在谈判：并没有，美方不要混淆视听；4、央行4月份MLF操作实现净投放5000亿元，为2024年7月以来首次净投放；5、中国4月LPR报价出炉：5年期和1年期利率均维持不变；6、美国4月Markit综合PMI超预期下降创16个月新低，信心挫、价格涨；7、美联储当红理事沃勒：就业市场若严重下滑，可能令美联储更多、更快降息。

市盈率：沪深300:12.26，中证500:28.04，中证1000:37.23，上证50:10.71。

市净率：沪深300:1.31，中证500:1.76，中证1000:2.02，上证50:1.20。

股息率：沪深300:3.57%，中证500:1.85%，中证1000:1.50%，上证50:4.36%。

期指基差比例：IF当月/下月/当季/隔季：-0.32%/-1.26%/-2.78%/-3.40%；IC当月/下月/当季/隔季：-0.80%/-2.28%/-4.55%/-6.19%；IM当月/下月/当季/隔季：-0.92%/-2.57%/-5.30%/-7.40%；IH当月/下月/当季/隔季：-0.14%/-0.79%/-2.00%/-2.14%。

交易逻辑：受特朗普关税政策影响，前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。4月政治局会议提到“根据形势变化及时推出增量储备政策”、“持续稳定和活跃资本市场”。当前关税政策的情绪性冲击已经减弱，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：3 月经济金融数据好于预期，结构上生产仍有韧性，居民消费明显改善，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。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，二季度宽松政策配合可能性大。海外方面，美国部分经济指标近期有走弱迹象。

1. 中共中央政治局召开会议，持续巩固房地产市场稳定态势，持续稳定和活跃资本市场；要加紧实施更加积极有为的宏观政策，适时降准降息。
2. 中国人民银行发布 2025 年 4 月中期借贷便利招标公告称，为保持银行体系流动性充裕，2025 年 4 月 25 日，将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。
3. 2025 年超长期特别国债和中央金融机构注资特别国债首发结果显示，财政部 20 年、30 年期超长期特别国债中标利率分别为 1.98%、1.88%，全场倍数分别为 3.11、3.66，边际倍数分别为 8.42、3.43。财政部 5 年期中央金融机构注资特别国债加权中标利率 1.45%，边际中标利率 1.51%，全场倍数 2.67，边际倍数 1.97。
4. 外汇局副局长李斌就 2025 年一季度外汇收支形势答记者问称，一季度主要渠道跨境资金流动平稳有序。我国外贸克服外部压力呈现较强韧性，货物贸易项下跨境资金净流入 2063 亿美元，同比增长 1.2 倍。外资配置人民币债券增多。2-3 月外资净增持境内债券 269 亿美元，同比增长 84%，4 月 1 日至 18 日净买入 332 亿美元，保持较高规模。
5. 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025 年 4 月 21 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.1%（上次为 3.1%），5 年期以上 LPR 为 3.6%（上次为 3.6%）。市场人士表示，银行净息差压力不减，且一季度经济数据偏暖，加之 LPR 锚定的政策利率七天逆回购操作利率持稳，LPR 连续第六个月维持不变符合预期。
6. 美国总统特朗普 4 月 22 日在公开场合发表了讲话，他承认美国目前对中国出口商品的关税过高，预计税率将降低，但不会降至零。这标志着特朗普在其标志性的关税政策上态度已出现缓和。
7. IMF 世界经济展望报告显示，将 2025 年全球贸易增长预期下调 1.5 个百分点至 1.7%，预计 2026 年增长 2.5%；将 2025 年全球经济增长预期从年初的 3.3% 下调至 2.8%，2026 年预计为 3%。
8. 4 月 26 日，美联储公布的最新金融稳定报告显示，全球贸易风险上升、总体政策不确定性以及美国债务的可持续性高居美国金融体系潜在风险的榜首。

流动性：上周央行逆回购投放 8820 亿，7 天期逆回购到期 8080 亿，净投放 740 亿元，DR007 利率收于 1.64%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.66%，周环比反弹 1.14BP；30Y 国债收益率收于 1.93%，周环比反弹 2.30BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.29%，周环比回落 5.00BP。

小结：4 月 25 日，中央政治局会议召开，会议分析当前经济形势并对后期经济工作做出部署。货币政策方面，强调“适时降准降息”和“创设新的结构性货币政策工具”，短期关注结构性政策工具及定向支

持工具对流动性的释放，叠加本月 MLF 超额续作 5000 亿，降准降息或需等待中期海内外宏观情况变化适时出台。基本面看，二季度由于关税带来的外部冲击，经济增长或有所承压，提振国内消费市场必要性进一步强化。利率当前进入宽货币预期和宽财政带来的冲击之间的博弈阶段，预计短期维持震荡。

贵金属

黄金短线交易情绪释放：在前期的报告中我们提到，管理基金净持仓与黄金 ETF 流向的不同，以及 COMEX 黄金持仓量在 3000 美元/盎司后的停止上涨是金价短线出现下跌前的重要指征，COMEX 黄金总持仓量在本轮金价加速上涨的过程中并未出现明显的上升，其由 3 月 31 日区间高位的 57.4 万手回落至当前的 44.5 万手。COMEX 黄金管理基金净持仓量由 3 月 18 日至 4 月 15 日连续四周出现下降，截至 4 月 15 日管理基金净多持仓量为 12.49 万手，较 4 月 8 日回落 6132 手。黄金 ETF 总持仓量则出现加速上涨，世界黄金协会的最新数据显示，截至 4 月 18 日当周，全球黄金 ETF 持仓量增加 33.4 吨，其中亚洲黄金 ETF 持仓量增加 15.8 吨。特朗普政府宽财政以及关税政策背景下美元信用的弱化驱动金价走强，但短期黄金价格的上涨伴随着充分的情绪释放，这使得宏观层面上的利空因素令金价出现快速且明显的回落。

美联储官员在与特朗普政府的博弈后进行鸽派表态，美国财政与货币双宽的预期在下半年将逐步释放，这将驱动贵金属价格再度走强：财政政策方面，美国众议院在本月上旬通过的预算计划为后续提高债务上限以及延期《2017 年减税和就业法案》奠定基础，减税所带来美国政府收入端的下降将难以被关税以及支出控制所填补，美国财政赤字水平在特朗普任期内仍将持续扩大。美国 3 月预算赤字为 1605 亿美元，2025 财年（2024 年 10 月起）累计财政赤字水平则达到 1.3 万亿美元，较去年同期的 1.06 万亿出现明显增加，美国财政赤字的扩大在预期和现实中均有所体现。货币政策方面，前期特朗普政府多次批评鲍威尔所领导下美联储的货币政策，并表态认为联储主席需要离职。但在上周美国证交会主席的任职仪式中，特朗普本人的态度明显转变，他表示没有解雇美联储主席鲍威尔的计划。美国财政部长贝森特则对特朗普前期的言论作出解释，他表明特朗普所提及的“终止”美联储主席鲍威尔，可能指的是鲍威尔任期到期，针对联储独立性担忧的逐步消退驱动国际金价回落。而联储官员随后态度的转变显示下半年美国货币政策仍具备宽松的条件，对比前期谨慎偏鹰派的货币政策表态，美联储理事沃勒表态偏鸽派，并谈到了利率下降的可能性。沃勒认为若关税的措施持续，失业率可能出现再度增加的情况，而随着失业率的上升，降息将逐步开启。克利夫兰联储主席哈马克则对于货币政策可能的调整节点有着更为明确的表态。哈马克表示需要密切关注美国股市、债市和美元的下跌。若经济数据显示有必要采取行动，不排除在六月份进行货币政策调整的可能性。

行情总结：从过往行情中我们可以总结到，国际金价与美国财政赤字水平呈明显的正相关关系，白银价格则在美联储宽松预期集中释放的背景下出现强势上涨。而上述美国财政赤字扩大以及货币政策的宽松短期难以改变。因此对于国际金价应当维持等待价格回落企稳后的逢低做多思路，但短期价格仍存在走弱空间，白银行情的启动则需要等待美联储进一步的宽松表态。沪金主力合约参考运行区间 748-836 元/克，沪银主力合约参考运行区间 7804-8444 元/千克。

铂族金属

国际金价冲高回落，白银价格上涨受阻，铂族金属短期难有偏强势的价格表现：贵金属板块受到国际金价影响总体承压，COMEX 黄金主力合约在达到 3509.9 美元/盎司的历史新高后持续回落，COMEX 白银主力

合约价格虽受到风险释放影响跌幅小于黄金，但价格仍呈现弱势表现的格局。受此影响，铂金及钯金的价格上周均出现回落，NYMEX 铂金主力合约价格上周小幅下跌 0.06%至 976.3 美元/盎司，工业属性更强的 NYMEX 钯金价格上周下跌 2.29%至 940.5 美元/盎司。特朗普政府于本月对美国进口汽车征收 25%的关税，部分海外厂商逐步考虑在美国本土建立生产线，但美国本身汽车产业并不具备优势，BEA 数据显示，美国 2025 年 1 月汽车产量为仅 9.58 万辆，为近五年同期的最低水平。特朗普政府的关税政策短期来看将对全球燃油汽车的产销情况形成不利因素，美国本土汽车增产规模将明显小于美国本土之外受关税影响的产量下降规模。2024 年数据显示，铂金总需求中汽车尾气净化用催化剂需求占比为 43%，钯金总需求中催化剂占到 84%，燃油汽车生产和销售后续将承压的背景下，工业需求将难以为铂钯价格提供支撑，叠加当前国际金价处于短线回调周期，铂族金属价格预计短期将呈现偏弱走势。

有色金属类

铜

上周铜价冲高，伦铜周涨 1.15%至 9360 美元/吨，沪铜主力合约收至 77470 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 5.7 万吨，其中上期所库存减少 5.5 至 11.7 万吨，LME 库存减少 1.0 至 20.3 万吨，COMEX 库存增加 0.8 至 12.0 万吨。上海保税区库存减少 0.3 万吨。当周铜现货进口维持亏损，洋山铜溢价抬升。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 由贴水转为升水 16.4 美元/吨，国内货源偏紧，基差报价抬升，周五上海地区现货对期货升水 180 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩大至 1630 元/吨，废铜原料供应边际改善，当周再生铜制杆企业开工率止跌回升。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工率进一步抬升，需求偏强。消息面，自由港（Freeport）一季度铜产量 39.4 万吨，较去年同期减少 9.8 万吨，其中位于印尼的 Grasberg 铜矿产量为 13.4 万吨，较去年同期减少 8.8 万吨，该公司全年铜产量预估减少 9.7 万吨。

价格层面，随着贸易谈判推进，海外风险偏好有所回升，但关税政策预计较为反复；国内政治局会议表态并未超预期，政策或仍需等待。产业上看铜原料供应维持紧张格局，加工费持续下行背景下冶炼供应担忧边际加大，叠加库存延续下降，铜价支撑仍强，而向上面临消费减弱、宏观情绪反复的压力，预计短期价格偏震荡。本周沪铜主力运行区间参考：76000-79000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9200-9500 美元/吨。

铝

上周铝价震荡上涨，伦铝周涨 2.2%至 2437 美元/吨，沪铝主力合约收至 19970 元/吨，外盘相对走强导致沪铝进口亏损扩大。根据钢联数据统计，截至 4 月 24 日国内铝锭社会库存 66.4 万吨，周环比减少 2.4 万吨，铝棒库存 18.9 万吨，周环比减少 3.3 万吨，华东现货升水 0 元/吨，环比下调 50 元/吨。LME 铝库存 42.2 万吨，环比减 1.2 万吨，Cash/3M 贴水 41.2 美元/吨，月差边际转弱。综合而言，国内政治局会议表态并未超预期，叠加美国“对等关税”政策预计较为反复，短期情绪面或有所走弱。产业上看国

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，当前旺季背景下去库延续对铝价支撑偏强，但假期临近下游备货需求有所减弱，铝价反弹趋势或受影响，短期或转为震荡。本周国内主力合约运行区间参考：19600-20200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2380-2480 美元/吨。

锌

价格回顾：上周锌价持续上行，截至周五沪锌指数收涨 0.62% 至 22676 元/吨，单边交易总持仓 22.6 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 18.5 至 2684.5 美元/吨，总持仓 20.42 万手。SMM1# 锌锭均价 23180 元/吨，上海基差 175 元/吨，天津基差 255 元/吨，广东基差 430 元/吨，沪粤价差-255 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 0.32 万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 8.58 万吨。内盘上海地区基差 175 元/吨，连续合约-连一合约价差 220 元/吨。

海外结构：LME 锌锭库存录得 18.23 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.17 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-33.43 美元/吨，3-15 价差-42.75 美元/吨。

跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.153，锌锭进口盈亏为-106.38 元/吨。

产业数据：本周锌精矿国产 TC3450 元/金属吨，进口 TC40 美元/干吨。本周锌精矿港口库存 28.7 万实物吨，锌精矿工厂库存 59.6 万实物吨。本周镀锌结构件开工率录得 62.44%，原料库存 1.6 万吨，成品库存 38.8 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 58.98%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 1.0 万吨。本周氧化锌开工率录得 59.77%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.6 万吨。

总体来看：锌矿库存录增，TC 延续上行，锌矿过剩预期不改。锌锭库存去库，月差维持高位，近端维持相对强势。初端原料库存处历年高位，预计金三银四过后下游采买逐步转弱，叠加进口锌锭流入压力，预计后续伴随锌锭社会库存累库，锌价仍有一定下行风险。

铅

价格回顾：上周铅价冲高回落，截至周五沪铅指数收涨 0.08% 至 16944 元/吨，单边交易总持仓 7.05 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 12.5 至 1950.5 美元/吨，总持仓 14.85 万手。SMM1# 铅锭均价 16875 元/吨，再生精铅均价 16850 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10400 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 3.8 万吨，据钢联数据，国内社会库存录减至 4.88 万吨。内盘原生基差-135 元/吨，连续合约-连一合约价差 5 元/吨。

海外结构：LME 铅锭库存录得 27.79 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 16.13 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-21.19 美元/吨，3-15 价差-70.3 美元/吨。

跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.194，铅锭进口盈亏为-408.61 元/吨。

产业数据：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 66.23%，原生锭厂库 1.3 万吨。再生端，铅废库存 7.6 万吨，再生铅锭周产 3.8 万吨，再生锭厂库 1.9 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 73.56%。

总体来看：铅矿库存录增，原生开工高企，废料库存有限，再生利润承压，部分再生炼厂减产。根据 SMM 消息，蓄企五一假期延长放假天数，铅锭工厂库存累库幅度快于往年。中期预计沪铅指数在 16300-17800

间箱体震荡，短线铅价呈现偏弱震荡。

镍

资源端：本周镍矿价格表现有所分化，印尼内贸火法矿供应整体偏紧，但目前湿法矿供应紧缺现象并不明显。4月25日，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报52.5美金/湿吨，价格较上周持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报24美金/湿吨，价格较上周下跌1.1美元/湿吨，菲律宾产1.5%品位镍矿CIF报价61美元/湿吨，价格较上周上涨0.5美元/湿吨。

中间品：基于印尼高冰镍减量，市场对MHP需求提升，叠加近期印尼洪水导致MHP供应量有所减少，进一步抬升MHP报价系数。后市来看，中间品现货流通量仍处于较低水平，但随着5月排产提升，供应紧缺问题或有所缓解，预计短期价格或逐步走弱。

硫酸镍：供应端来看，4月硫酸镍排产环比提升显著。需求端，4月三元前驱体排产表现一般，但部分前驱体厂仍有一定备库需求，市场活跃度尚可。成本端，中间品价格走高，除高冰镍外其他原料生产硫酸镍出现不同程度亏损。后市来看，下周硫酸镍价格或因成本支撑走阔而止跌企稳。

精炼镍：本周镍价高位震荡运行。宏观方面，特朗普关税政策有所缓和，同时美联储表态偏鸽，市场降息预期升温，有色板块整体表现偏强，但由于镍基本面有转弱预期，镍价出现明显滞涨走势。供给端，2025年3月，全国精炼镍产量达到3.67万吨，创单月产量新高，4月预计仍将有小幅提升。需求端，下游对高价镍接受度有限，本周现货成交明显转冷。成本端，本周镍矿价格出现分化，火法矿价格整体表现坚挺，湿法矿价格已经转为下跌。随着菲律宾镍矿放量及下游硫酸镍、不锈钢排产走弱，预计矿价及中间品价格将有进一步松动，引发镍价的负反馈下跌行情。综合而言，目前宏观层面仍面临较大不确定性，但镍基本面边际转弱预期逐步兑现，镍价上行承压。上周我们就已建议逢高布空，本周我们认为可以继续持有空单。本周沪镍主力合约价格运行区间参考120000-128000元/吨，伦镍3M合约运行区间参考15000-16300美元/吨。

锡

上周锡价偏强震荡，主要原因是关税僵局释放缓和信号、锡矿复产较缓、锡锭现货偏紧等因素为锡价提供了一定支撑。供给方面，国内锡矿及锡锭供应依旧偏紧，但未来几个月随着刚果（金）Bisie矿、缅甸曼相锡矿恢复运营，锡矿供应压力有望逐步缓解。海关最新数据显示，3月锡矿进口量为8323吨，环比下降4.8%，同比下降19.2%。受原料紧张影响及加工费低位影响，预计4月锡锭产量15385吨，环比减少8.3%，同比减少7.0%。需求方面，下游企业开工率维持高位，但受关税影响，补库意愿有所降温。3月，受家电“以旧换新”政策以及光伏抢装机现象推动，国内中小焊料企业订单明显改善，锡焊料总样本开工率回升至75.81%。4月，政策红利或推动焊料企业开工率维持高位。4月22日，美国对东南亚四国太阳能产品加征关税，间接拖累锡焊料消费预期。受此消息影响，锡下游企业补库意愿明显减弱。库存方面，受关税影响，锡下游企业补库意愿明显减弱，本周锡库存小幅去化。综上，锡供给端短期偏紧但有转松预期，随着关税对需求端的影响逐步体现，锡价重心或将有所下移。本周国内主力合约参考运行区间：245000-270000元/吨，海外伦锡参考运行区间：30000-33000美元/吨。

碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 69028 元，周内-1.32%。MMLC 电池级碳酸锂报价 68200-71000 元，工业级碳酸锂报价 67500-68700 元。LC2507 合约收盘价 68180 元，周内跌 2.85%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 1420 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 770-800 美元/吨，周内-2.78%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 16900 吨，较上周减 2.8%。4 月个别厂商检修或停产，产量走弱，预计环比减约 7%。4 月 1 日-4 月 20 日新能源车市场零售 47.8 万辆，较去年同期增长 20%，较上月同期下降 11%；今年以来累计零售 289.8 万辆，较去年同期增长 33%。1-3 月全球新能源汽车销量累计同比增 30.7%，其中 1-3 月欧洲新能源汽车总计销量 57.4 万辆，同比去年增 27.9%；1-3 月美国新能源汽车总计销量 38.5 万辆，同比去年增 9.9%。4 月 24 日，国内碳酸锂周度库存报 131864 吨，环比上周+259 吨（+0.2%），库存增量收缩。截止 4 月 25 日，广期所碳酸锂注册仓单 31555 吨，周内增 6.7%。

观点：上周盘面大幅增仓下行，空头主导盘面波动。供需侧缺少有力驱动。部分厂商安排检修，国内碳酸锂产量连续两周小幅回调。库存增量进一步收窄，但总量已接近历史高位。5 月下游传统淡季临近，短期供需均有走弱趋势，库存压力显著高于去年 8 月的旺季初期。同时，成本估值继续承压，第三方锂精矿报价加速下移。后续锂价偏弱震荡概率较大，但当前价格处于边际成本密集区，需留意供给端扰动。本周广期所碳酸锂 2507 合约参考运行区间 66500-69000 元/吨。

氧化铝

截止 4 月 25 日下午 3 时，氧化铝指数窄幅震荡，周内涨 0.99%至 2846 元/吨，持仓增加 0.7 万手至 21.3 万手。尽管现货价格止跌反弹，但新投产压力仍在，矿价带动成本支撑下移，期价仍难大幅上涨，短期预计维持弱势震荡。基差方面，山东氧化铝现货价格较 A02505 合约升水 32 元/吨。

本周多数地区氧化铝现货价格小幅反弹，河南、山东、山西地区现货价格上涨 15-20 元/吨，贵州地区小幅下跌 10 元/吨，其余地区报价保持稳定。近期国内氧化铝冶炼厂密集减产检修，产量出现阶段性下降，现货价格短期止跌反弹。后续仍需观察减产规模和新投产产量释放情况，预计短期现货价格仍难出现大幅反弹。

进出口方面，截止 4 月 25 日，周内澳洲 FOB 价格维持 348 美金/吨，出口盈亏回落至-439 元/吨，出口窗口维持关闭。

周内氧化铝社会总库存去库 0.7 万吨至 399.4 万吨，累库趋势维持，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别去库 1.2 万吨、去库 2 万吨、去库 1.8 万吨、累库 4.3 万吨。今年来首次出现较大幅度去库，主因冶炼厂短期减产检修增多，供应出现阶段性偏紧，后续仍需观察减产持续时间。本周氧化铝上期所仓单合计去库 1.29 万吨至 27.47 万吨；交割库库存报 29.79 万吨，较上周大幅减少 2.6 万吨。盘面持续贴水，仓单逐步流出。

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，澳大利亚雨季后发运逐渐恢复，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。此外，几内亚 GIC 矿石发运已恢复，矿价预计仍将继续承压。

供应端，本周国内氧化铝产量 159.4 万吨，较上周下滑 5 万吨，多地氧化铝冶炼厂因亏损减产检修。按

检修计划，预计4月底有较大产能回归，需持续跟踪复产情况。重庆博赛已逐步恢复正常生产，整体运行产能由480万吨缩减至370万吨，减产约90万吨。

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，几内亚GIC矿石发运已恢复，铝土矿价格或将继续承压。供给端，亏损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，海外氧化铝价格反弹，当前出口窗口维持关闭，仍需观察海外价格反弹持续性。策略方面，供应过剩格局仍未改变，成本支撑持续下移，减产检修企业预计月底逐渐复产，建议逢高布局空单。国内主力合约A02509参考运行区间：2650-2950元/吨。

不锈钢

期现市场：据MYSTEEL，04月25日无锡不锈钢冷轧卷板均价报13050元/吨，环比-0.76%；山东7%-10%镍铁出厂价为975元/镍，环比-1.52%；废不锈钢均价报9200元/吨，环比-3.16%。不锈钢主力合约周五下午收盘价12680元/吨，环比-0.78%。

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1-03月，商品房销售面积21869.35万㎡，同比-3.00%；03月单月，商品房销售面积为11123.43万㎡，同比-1.55%。03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-12.1/-4.3/11.9/16.5%；03月燃料加工业累计同比+25.8%。

库存：本周不锈钢社会总库存为107.82万吨，环比-0.78%；期货仓单本周库存16.79万吨，较上周-11979吨。本周不锈钢200/300/400系社库分别为18.83/70.15/18.84万吨，其中300系库存环比-2.97%；本周不锈钢海漂量7.49万吨，环比+20.54%，卸货量5.50万吨，环比-37.19%。

成本：本周山东7%-10%镍铁出厂价975元/镍，较上周-10元/镍，福建地区铁厂当前亏损63元/镍。

观点：本周不锈钢市场成交氛围低迷，盘面偏弱运行。钢厂维持挺价政策，但下游对高价资源接受程度低，多数企业保持观望态度，采购意愿不强。经销商在夹缝中难以为继，一方面钢厂催促提货，另一方面市场需求持续低迷，经销商只能亏损出货。下游压力传导至钢厂，周五某大型钢厂报价整体下调200元/吨，盘面应声跳水。目前热轧市场因资源偏紧，刚需订单支撑相对稳定，但冷轧市场受库存压力影响，成交表现更为疲软。而300系需求持续萎靡，部分钢厂计划将300系产线转产至其他系列。整体来看，本周不锈钢情绪较为悲观，弱预期弱现实情况下，预计后续维持偏弱运行。

黑色建材类

钢材

成本端：热卷盘面利润本周持续下降，卷螺差由于终端需求转弱的影响持续回落，热卷估值中性偏低。供应端：本周螺纹总产量 229 万吨，环比-0.1%，同比+5.2%，累计产量 3532.8 万吨，同比-3.9%。长流程产量 202 万吨，环比+0.2%，同比+5.6%，短流程产量 27 万吨，环比-1.9%，同比+2.1%。本周热轧板卷产量 318 万吨，较上周环比变化+3.1 万吨，较上年单周同比约-1.8%，累计同比约+1.7%。

本周铁水日均产量为 240.12 万吨，较上周环比下降 0.1 万吨，铁水产量较上周基本持平。成本方面，华东地区螺纹高炉利润维持 50 元/吨附近，利润较上周小幅下降；电炉本周开始亏损，谷电利润为-45 元/吨。钢厂即期本周持续收缩，但盈利率环比上升，多数钢厂仅处于微利状况。

需求端：本周热轧板卷消费 324 万吨，较上周环比变化+0.2 万吨，较上年单周同比约-0.3%，累计同比约+2.6%。本周螺纹表需 260 万吨，前值 274 万吨，环比-5.1%，同比-9.7%，累计需求 3230 万吨，同比-2.7%。本周需求环比回落，旺季基本结束，即将进入梅雨季，下游需求或将增速放缓。因此推测上半年需求将延续弱势。

本周热轧卷板需求小幅回升，处于五年内中等水平。由于近期国际贸易摩擦升级，以及关税政策不确定性较高，海外买家观望情绪浓厚。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。

库存：库存本周持续去化，去库速度扩大。

本周商品走势偏弱，成材呈现震荡偏弱走势。海外方面，本周特朗普承认现行对华关税过高，并暗示可能将大幅降低税率；美国财长贝森特亦表态称中美关税战将“很快降温”。关税对出口情绪上有一定边际改善，但由于特朗普对于关税态度反复不定，实际影响还需观察。国内方面，政治局会议提出“加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设”。其中，“两新”“两重”或将持续支撑国内制造业需求，板材未来需求稍有转好。与此同时，周五晚间再度传闻称粗钢即将开始“限产”，我们认为信息来源还有待考察，当前整体钢材供需结构暂无明显矛盾，还需谨慎识别信息来源。

总体而言，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、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，锰硅盘面价格延续下行，向下慢滑，周度跌幅 92 元/吨或-1.57%。日线级别，盘面仍处于今年 2 月份以来的下跌趋势之中，且走出下降楔形态，当前价格表现走势偏弱且向下临界。若向下有效突破，则存在向下进行加速可能，提示注意价格的继续下行风险。未来价格的企稳或需至少看到价格向右有效摆脱下跌趋势线。短期单边仍缺乏交易性价比，可日内短线趋势跟随操作或观望，并不建议着急左侧进行抄底操作。

硅铁方面，本周盘面价格维持弱势震荡，价格向下慢滑，周度跌幅 38 元/吨或-0.66%。日线级别，当下价格仍处于今年 2 月份以来的下跌趋势之中，走势偏弱且不排除进一步走低可能。在价格向右摆脱下跌趋势线前，难言企稳。短期建议以日内短线趋势跟踪或观望为主，不建议盲目左侧抄底。

本周，重要会议终于落地，政策方面如我们所预期，未出现超预期情况，市场对于房地产刺激政策加码

预期落空。同时，对于盘面情绪影响较大的，是周五晚间传出的粗钢限产传闻，若该消息属实，则对原材料端无疑将是重大压力，关注后续消息情况。基本面方面，我们仍延续前期的观点，锰面临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（存在陆续的减产情况），周产规模下滑幅度及斜率仍不及预期。同时，锰硅下游需求开始出现弱化（或弱化预期）：1）建材需求重新回落，且产量延续弱势（钢厂继续选择主动降低建材生产）；2）虽然本周铁水超预期大幅回升，但这也加速了市场对于需求能否承接（无法承接将走向负反馈），以及铁水见顶的预期。即当下锰硅在供给收缩不足的同时，同样面临需求端边际走弱的风险，供求结构并不利于价格抬升。

此外，锰矿端价格仍在持续走弱，且在后续澳洲发运回升背景下仍有进一步回落空间，按照测算，我们预期成本端或仍有 150 元/吨至 200 元/吨的可压缩空间。按内蒙地区测算成本来看，价格下方空间理论上可以被压缩至 5600 元/吨附近（并非一定能达到），这与我们从图表上看到的空间相一致，配合当前原材料端压力以及盘面走势情况，我们仍继续提示注意价格短期进一步下跌的风险。最后，我们仍强调，对于锰硅行业，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，而这并非一朝一夕所能完成的，对应到价格，这将是一个漫长的调整周期。

硅铁方面，我们看到本周硅铁产量延续下行，企业继续尝试通过降低供应来稳住价格，这对价格企稳而言，是一个相对好的信号。但我们认为，价格熊市中，主看需求，供应只是价格回调的“减速器”。在需求端，本周铁水产量环比大幅提升，这对于原材料本应是利好，但我们看到盘面并未体现出这一情况，我们认为根源在于在当下表现疲弱的终端需求。在这样的背景下，244 万吨的“天量”铁水是难以被下游消化的，这意味着该铁水水平难以持续且容易造成“负反馈”风险。同时，该水平的铁水也加速了市场对于铁水见顶，未来边际走弱的预期，从而影响边际定价。加之重要会议刺激政策加码预期落空以及市场粗钢大幅限产的传闻均不利于价格的上行。因此，短期来看，硅铁价格仍难以摆脱压力，缺乏有效的提振驱动。

铁矿石

上周，铁矿石主力合约（I2509）价格收至 709 元/吨，较 4 月 21 日开盘价变化+6.5 元/吨，涨跌幅+0.93%。供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3188.2 万吨，环比增加 262.7 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2758.4 万吨，环比增加 320.7 万吨。澳洲发运量 1995.2 万吨，环比增加 196.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1647.2 万吨，环比增加 72.9 万吨。巴西发运量 763.2 万吨，环比增加 124.6 万吨。中国 47 港到港总量 2679.6 万吨，环比增加 230.4 万吨；中国 45 港到港总量 2512.8 万吨，环比增加 187.5 万吨。日均铁水产量 244.35 万吨，环比上周增加 4.23 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14781.00 万吨，环比增加 231.00 万吨。

供给方面，最新一期海外矿山发运上升至同期高位，澳洲及巴西矿山发运量双双增加，非主流国家矿山发运继续走低。近端到港量明显高于往年同期。需求方面，钢联口径日均铁水产量上升至 244 万吨，铁

水见顶预期增强。库存端，港口库存止跌回升，港口疏港量和钢厂日耗水平均继续增加至同期高位，钢厂进口矿库存保持在低位水平。基本面看，铁水产量当前已接近近五年同期最高水平，铁矿石需求见顶预期愈发增强。同时，二季度作为海外矿山发运传统旺季，供给存在增量预期，供需格局后期边际弱化。宏观方面，四月国内重要会议召开，基本符合市场此前预期。往后看，短期国内宏观兑现，基本面看钢厂利润驱动铁水支撑近端现实，远月预期仍偏弱，原料端依旧偏弱看待，但要看到终端需求边际弱化，以及后续传导至铁水端还需要一定周期。此外，近期传出粗钢限产消息，对成材和原料走势存在分化影响，关注后续变化。

工业硅

本周，工业硅盘面价格在经历上周加速下跌后维持底部震荡，周度涨幅 30 元/吨或+0.34%。日线级别，当前盘面价格仍处于下跌趋势中，短期横移偏弱，且品种持仓历史新高，品种矛盾不减，此处为下跌中继的概率偏大，需要警惕价格向下最后的“绝望杀”。在价格摆脱右侧 4 月份以来的下跌趋势线前我们认为难以断定价格出现企稳，不建议盲目抄底。短期仍建议观望或日内趋势短线跟随。

基本面方面，当前仍维持我们前期观点，即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（行业相对分散，出清需要更长的周期）。高频数据上，本周工业硅产量环比继续基本持稳，新疆地区产量未继续走低。且丰水期临近，若价格抬升，则将面临西南地区供给的回升压力。而下游需求端，多晶硅、有机硅产量延续弱势且价格均进一步走低，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，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，仍需要警惕价格阶段性继续向下的风险。

能源化工类

橡胶

胶价整体超跌，酝酿修复。5月或有转机。

现货

泰标混合胶 14300 元。STR20 报 1705 美元。STR20 混合 1730 美元。

华北顺丁 11300 元。

操作建议：

市场预期中国政策利好。胶价风险释放。预期后期修复。

面临节假日，少留敞口。建议目前中性偏多思路，短线操作，快进快出。

关注多 RU2601 空 RU2509 的波段操作机会。

1) 商用车数据小幅波动。

2025 年 3 月货车销量达 39.42 万辆，环比增长 41.26%，同比下降 2.69%；1~3 月累计销售 92.63 万辆，累计增幅为 0.78%。其中，重卡 3 月销量为 11.15 万辆，环比增长 37.02%，同比下降 3.69%；1~3 月累计销售 26.5 万辆，累计同比下降 2.81%。

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。

轮胎厂开工率边际走低。截至 2025 年 4 月 24 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.44%，较上周走低 2.97 个百分点，较去年同期走低 1.03 个百分点。轮胎企业出货慢，库存水平偏高。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 77.74%，较上周走低 0.33 个百分点，较去年同期走低 3.13 个百分点。

4) 库存或转向增库。

截至 2025 年 4 月 20 日，中国天然橡胶社会库存 136.9 万吨，环比下降 1.4 万吨，降幅 1%。中国深色胶社会总库存为 83 万吨，环比下降 1.2%。中国浅色胶社会总库存为 53.8 万吨，环比降 0.7%。截至 2025 年 4 月 22 日，青岛保税区天然橡胶库存 47.2 (-0.81) 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 0.40 美元，涨幅 0.64%，报 63.17 美元；布伦特主力原油期货收涨 1.79 美元，涨幅 2.71%，报 67.85 美元；INE 主力原油期货收涨 5.30 元，涨幅 1.08%，报 496.3 元。

地缘政治：俄罗斯副总理诺瓦克与伊朗石油部长讨论了 OPEC+ 协议事宜；美国财政部发布声明，宣布对伊朗液化石油气巨头赛义德·阿萨杜拉·埃马姆乔梅及其企业网络实施制裁；在第三轮美伊谈判之前，伊朗要求美国在达成核协议之前达成临时协议。

宏观方面：美国总统特朗普表示美联储应该降息，希望美联储降息，再次批评美联储行动迟缓。美联储理事沃勒表态鸽派，强调了降息进行的可能，但其以劳动力市场的走弱作为条件。整体宏观略有转向，中性偏多。

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；贝克休斯钻机环比增加 2 台至 483 台。OPEC 宣布增产 41.1 万桶/日后又提交补偿减产计划，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。整体供给现实仍然偏紧，但预期宽松。

需求方面：美国炼厂开工率环比小幅上升至 88.10%；中国主营炼厂开工率小幅下滑至 72.33%；欧洲炼厂开工率下滑至 77.02%。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 443.10 百万桶，总成品油库存环比去库至 399.12 百万桶；中国原油港口库存累库至 200.79 百万桶，总成品油去库至 199.41 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存去库至 45.49 百万桶。全球成品油消费符合预期。

策略推荐：我们认为当前哈萨克斯坦的表态与实际数据未能较好的履行减产配额计划，OPEC 于 5 月的会议上针对哈萨克斯坦超配的增产概率再次加强，当前油价已经具备一定的空配性价比。

甲醇

港口与企业库存继续去化，整体绝对库存水平低位，近端价格受支撑，原料的持续走弱使得企业生产利润处于高位水平，而下游多数行业利润处于低位。后续甲醇面临供应回归以及需求走弱的风险，预计库存拐点逐步到来，当前产业利润集中在甲醇端，预计后续利润将逐步向下游传导，甲醇价格承压。整体来看 09 合约面临供需弱格局，下游需求进入淡季，因此预计后续甲醇价格仍有进一步回落的压力，单边建议逢高空配为主。月间价差 9-1 倾向于反套，09 合约 PP-3MA 价差逢低关注做多机会。

尿素

供应端短期仍有较多装置停车，但多数短停装置节前将逐步重启，后续开工将继续维持高位，需求端受天气影响备肥推迟，复合肥开工大幅回落，成品库存走高，后续随着需求的逐步释放，整体预计将有所好转。后续国内尿素市场维持供需双增的格局，尿素持续下跌空间较为有限，适合逢低作为板块内多配品种，旺季背景下企业库存将逐步迎来去化，主力移仓到09合约，因此逐步关注9-1月间正套。另外，整体商品情绪偏弱，需要关注宏观层面带来的利空影响。

聚烯烃

政策端：美联储理事沃勒表明货币政策或将进入偏宽节奏，全球资本市场强势反弹。国内市场震荡向上等待中央政治局会议的利好政策。

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

成本端：本周WTI原油上涨0.51%，Brent原油上涨1.06%，煤价下跌-1.05%，甲醇上涨0.51%，乙烯下跌-3.46%，丙烯下跌-0.90%，丙烷上涨2.37%。成本端原油价格触底反弹。

供应端：PE产能利用率83.80%，环比下降-1.84%，同比去年上涨7.20%，较5年同期下降-4.96%。PP产能利用率73.30%，环比下降-5.30%，同比去年下降-1.05%，较5年同期下降-19.09%。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：3月国内PE进口为110.10万吨，环比2月下降-16.92%，同比去年下降-8.94%，主要为中东地区货源。3月国内PP进口19.29万吨，环比2月上涨0.25%，同比去年下降-9.86%。进口利润压缩，PE北美地区货源增多，进口端或存一定压力。3月PE出口10.82万吨，环比2月上涨86.94%，同比上涨6.47%。3月PP出口28.49万吨，环比2月上涨34.32%，同比下降-1.53%。由于关税问题，PE进口关税豁免或将再次打开进口窗口，而PP出口或将受阻。

需求端：PE下游开工率40.21%，环比上涨0.02%，同比下降-10.39%。PP下游开工率50.06%，环比下降-0.40%，同比下降-4.03%。季节性淡季来临，下游订单见顶，开工率或将震荡下行。

库存：PE生产企业库存52.61万吨，环比累库5.86%，较去年同期累库9.40%；PE贸易商库存5.30万吨，较上周去库-1.52%；PP生产企业库存60.44万吨，本周环比去库-2.37%，较去年同期累库8.18%；PP贸易商库存13.85万吨，较上周去库-3.69%；PP港口库存7.67万吨，较上周累库0.92%。

小结：美联储理事沃勒表明货币政策或将进入偏宽节奏，全球资本市场强势反弹。国内市场震荡向上等待中央政治局会议的利好政策。09合约价格受新产能上马可能性影响减弱，新装置动态关注度下降，LL5-9价差走强可印证此观点。目前由于原油价格大幅下挫后，LL-PP低位震荡，关注09合约价差向上突破做多价差的机会。

下周预测：聚乙烯(LL2509)：参考震荡区间(7000-7300)；聚丙烯(PP2509)：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:纯苯本周重心下移,预估下周依旧本压。本周纯苯装置逐步重启,下游己内酰胺库存逆季节性大累库降低市场对下游需求预期,纯苯港口自身库存也逆季节性累库,对纯苯价格形成压制,远月卖盘增加,预计下周在中韩进口窗口打开的前提下,进口量依旧高位令纯苯承压。

供应:苯乙烯本周零星检修,下周迎来部分装置重启,前期检修重启集中在5月底到6月中旬之间。中国苯乙烯工厂整体产量在31.12(+0.54)万吨;工厂产能利用率66.77%(-1.64%)。本周国内工厂暂无新增停车装置,山东一套装置负荷提升,但无法弥补之前停车装置所带来的持续影响,因此本周工厂开工小幅下降。预计下周中国苯乙烯产量在32.5-33万吨左右,产能利用率71.5-72%左右,均有所提升,山东和华东各有一套装置存在重启计划。

需求:EPS开工小幅回升,其他开工位于同期偏低水平,除过ABS,其他下游利润均走弱。本周苯乙烯主体下游(EPS、PS、ABS)消费量在25.97(+1.67)万吨。下周预估苯乙烯三大下游工厂整体需求在25万吨左右,小幅增加。预计随着产销盈利缩减,成品库存累库,EPS和PS工厂产出有减弱预期,ABS产出或稳中上涨。

库存:苯乙烯工厂和港口双双去库,但去库力度减弱,预计下周伴随需求下行和供给回升或转为累库。截至2025年4月24日,中国苯乙烯工厂样本库存量为21.63(-0.22)万吨,样本企业工厂库存小幅减少。江苏苯乙烯港口样本库存总量8.65(-0.91)万吨,商品量库存6.51(-0.5)万吨。

小结:原油端进入5月5日即将召开OPEC+会议,根据哈萨克斯坦表态来看其未来存在继续超配情形,OPEC+在5月会议上增产的概率大大增加。纯苯自身基本面受下游需求疲软影响(尤其是EPS库存逆季节性大幅累库)库存逆季节性累库,在石脑油原料替代需求的提振及纯苯承压的背景下,B2裂差突破前低继续寻底。苯乙烯下周进入检修季尾声,后续将有装置陆续重启。下游需求在“对等关税”的影响下表现疲软,尤其是EPS大幅累库,利润走差。周五政治局会议目前未传来超市场预期消息。因此,我们认为苯乙烯做空正当时,考虑到五一长假期间不确定性较高,可以用适量的买入看跌期权去表达对后市的看空机会。操作建议:下周逢高抛空思路对待,节前注意轻仓或者清仓过节,注意风险。

PVC

成本利润:乌海电石价格报2450元/吨,周同比持平;山东电石价格报2980元/吨,周同比下跌50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上升后回落,乙烯制利润持续偏弱,目前估值支撑较强。

供应:PVC产能利用率78.6%,环比上升1.3%;其中电石法78.6%,环比下降0.7%;乙烯法78.6%,环比上升6.5%。本周供应端负荷小幅回升,天津渤化、海湾负荷提升,四川金路检修重启。下周预期负荷进一步上升,检修装置恢复但暂无新检修装置。4-5月检修计划以电石法装置为主,关注氯碱一体化利润较低背景下,检修实际落地情况,但新装置方面二季度投产压力较大。

需求：出口方面目前印度反倾销延期和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；三大下游开工小幅上升，管材负荷49.1%，环比上升0.6%；薄膜负荷69.4%，环比持平；型材负荷39.9%，环比持平；整体下游负荷48.2%，环比上升0.1%，下游表现不及去年同期，整体需求偏弱，主要依赖出口消耗今年的高产量。本周PVC预售量60万吨，环比上升3.4万吨。

库存：本周厂内库存42万吨，环比累库0.9万吨；社会库存68.8万吨，环比去库3.7万吨；整体库存110.8万吨，环比去库2.8万吨；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，出口或将季节性下滑，去库依赖检修力度。

小结：基本面上一体化企业利润压力较大，电石制装置检修计划较多，但整体负荷仍然高于预期，下游方面负荷持稳，国内表需较去年同期下滑，出口方面在印度BIS认证和反倾销落地前预期仍然表现较好。成本端电石及乙烯偏弱，成本支撑下降。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小幅抑制，出口印度下半年有下滑预期。整体而言，短期虽然库存加速去化，但供需双弱的趋势下，需要依赖检修的力度和出口才能支撑进一步的去库，成本支撑较弱，会议地产政策维持前期表态，黑链品种会后情绪偏弱，短期预计PVC偏弱震荡，中期弱宏观和恶化的供需格局将导致估值中枢持续下移。

乙二醇

价格表现：本周震荡下跌，09合约单周下跌32元，报4160元。现货端华东价格上涨16元，报4188元。基差下降47元，截至4月25日为10元。5-9价差上升76元，截至4月25日为12元。

供应端：本周EG负荷68.5%，环比上升2.3%，其中合成气制负荷64.4%，环比上升10.5%；乙烯制负荷71.4%，环比下降1.8%。合成气制装置方面，内蒙古、中昆负荷提升；油化工方面，天津石化、茂名石化检修，三江石化降负荷。海外方面，美国乐天、GCGV、南亚检修，韩华道达尔检修，沙特拉比格炼化、JUPC1检修。整体上，国内进入检修季，负荷较前期下降，但整体负荷仍然较高。到港方面，本周到港预报19.6万吨，环比上升3.5万吨，3月进口69万吨，高于预期。

需求端：本周聚酯负荷93.6%，环比下降0.2%，其中长丝负荷90.3%，环比下降2.2%；短纤负荷91.3%，环比上升2.4%；瓶片负荷81.2%，环比上升1.7%。装置方面，兴邦20万吨短纤重启，三房巷20万吨长丝检修。涤纶方面，库存历史高位，利润恶化，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，产成品库存累积，订单下降，加弹负荷71%，环比下降2%；织机负荷59%，环比下降2%；涤纱负荷67%，环比持平。纺服零售3月国内零售同比+3.6%，出口同比+4.7%。

库存：截至4月21日，港口库存77.5万吨，环比累库0.4万吨；下游工厂库存天数14天，环比上升0.5天。短期看，到港量本周上升，出港量中性偏低，本周港口库存预期累库。短期国内仍处于检修季，

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：本周石脑油制利润下降 67 元至-701 元/吨，国内乙烯制利润上升 27 元至-712 元/吨，煤制利润上升 112 至 966 元/吨。成本端乙烯 790 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 460 元/吨，成本本周乙烯持稳，煤炭下跌，目前整体估值支撑偏弱。

小结：产业基本面短期仍处于去库阶段，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。目前在关税的影响下，终端出口订单数量减少，产业链存在负反馈风险，而供给端进口美国数量预期 5 月后才受到影响，乙烷存在进口豁免可能，整体需求影响大于供给。供给开工下滑的背景下，进口仍然超预期偏高，港口出库偏低，库存没有出现预期的去化幅度，前期的库存去化预期存在证伪风险，而关税的影响暂时以利空为主，预期短期震荡偏弱。

PTA

价格表现：本周震荡偏强，09 合约单周上涨 70 元，报 4400 元。现货端华东价格上涨 105 元，报 4415 元。现货基差上升 3 元，截至 4 月 25 日为 19 元。5-9 价差上升 50 元，截至 4 月 25 日为 32 元。

供应端：PTA 负荷 78.9%，环比上升 3.5%，装置方面，逸盛大连、福建百宏、台化重启，嘉通能源检修。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 93.6%，环比下降 0.2%，其中长丝负荷 90.3%，环比下降 2.2%；短纤负荷 91.3%，环比上升 2.4%；瓶片负荷 81.2%，环比上升 1.7%。装置方面，兴邦 20 万吨短纤重启，三房巷 20 万吨长丝检修。涤纶方面，库存历史高位，利润恶化，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，产成品库存累积，订单下降，加弹负荷 71%，环比下降 2%；织机负荷 59%，环比下降 2%；涤纱负荷 67%，环比持平。纺服零售 3 月国内零售同比+3.6%，出口同比+4.7%。

库存：截至 4 月 11 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）297.7 万吨，环比去库 7.3 万吨，延续去库趋势。下游负荷维持高位，PTA 检修季延续，即使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 40 元，截至 4 月 25 日为 317 元/吨；盘面加工费下降 19 元，截至 4 月 25 日为 313 元/吨。

小结：本周在持续去库及现货流动性趋紧后 PTA 价差及基差走强，带动盘面价格及加工费反弹。后续来看，供给端仍处于检修季，但聚酯化纤存在减产压力，终端纺服目前订单及库存数据偏差，且受关税压制，行业持续存在负反馈的压力，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上方空间有限，绝对价格方面，PXN 存在修复预期，关注原油企稳情况下跟随 PX 逢低多配的机会。

对二甲苯

价格表现：本周震荡偏强，09 合约单周上涨 136 元，报 6230 元。现货端 CFR 中国上涨 12 美元，报 752 美元。现货折算基差下降 37 元，截至 4 月 25 日为 16 元。5-9 价差上升 86 元，截至 4 月 25 日为 64 元。

供应端：本周中国负荷 73.2%，环比下降 0.2%；亚洲负荷 68.6%，环比下降 0.5%。装置方面，浙石化重启，海外沙特 Rabigh、韩国 SK 检修。进口方面，4 月中上旬韩国 PX 出口中国 24.7 万吨，环比上升 8.4 万吨。整体上，国内外仍处于检修季，整体负荷将维持低位。

需求端：PTA 负荷 78.9%，环比上升 3.5%，装置方面，逸盛大连、福建百宏、台化重启，嘉通能源检修。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：3 月底社会库存 468 万吨，环比持平，根据平衡表二季度将持续去库。

估值成本端：本周 PXN 截至 4 月 24 日为 162 美元，同比下降 10 美元；石脑油裂差上升 31 美元，截至 4 月 24 日为 101 美元，原油走势震荡。芳烃调油方面，本周美国汽油裂差偏弱，美韩芳烃价差上升，调油相对价值走强。

小结：本周在去库预期和上下游现货流动性趋紧背景下，PXN 下跌后反弹。后续来看 PX 仍处于检修季，预期在二季度国内持续去库，但由于聚酯存在减产压力，终端纺织服装订单持续偏弱，成品库存较高，受关税预期压制，产业链持续存在负反馈压力，且 PTA 检修同样较多，今年汽油表现较为一般，估值反弹空间或有限，短期在原油企稳的情况下，关注 PX 逢低多配的机会。

农产品类

生猪

现货端：需求表现一般，随着二次育肥热情下降，上周猪价从高位略有回落，但二育的基本支撑仍在，价格震荡为主，周内体重继续增加，肥标差小幅回落；具体看，河南均价周落 0.1 元至 15.06 元/公斤，周内最低 15 元/公斤，四川均价周落 0.14 元至 14.56 元/公斤，周内最低 14.56 元/公斤，广东均价周涨 0.48 元至 15.84 元/公斤；主线矛盾不突出，未来猪价或仍频繁震荡为主，下方受二育托底，上方因供应充裕和需求疲软的制约承压，阶段性留意节日备货以及二育入场的影响。

供应端：3月官方母猪存栏4039万头，环比小幅回落0.7%，仍比正常母猪量多3.6%，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，矛盾深度积累前观望或短线为主。

鸡蛋

现货端：因走货缓慢导致库存积累，上周蛋价从反弹高位回落，整体走势弱于预期，淘鸡出栏减缓，鸡龄维持高位，尽管成本端继续反弹，但单斤盈利惯性上升；具体看，黑山大码蛋价周落0.2元至3元/斤，馆陶周落0.22元至3.07元/斤，周内最高3.29元/斤，销区回龙观周落0.18元至3.57元/斤，东莞周落0.37元至3.06元/斤；新开产延续增势，鸡蛋压力增加，下游拿货心态较谨慎，下周蛋价或走弱后企稳。

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536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：前期成本端上涨导致备货预期反转，期现货联袂反弹，但现货拉高后支撑动力不足，下游需求走软后库存出现明显积累，随着新开产持续增多和老鸡延淘，供应端增势或再度回归主导行情，只是尾部需求预期还在，建议短期观望，等反弹后继续逢高抛空。

豆菜粕

国际大豆：本周美豆震荡收涨，巴西升贴水企稳，大豆到港成本上涨。美豆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，近期震荡收涨至相对高点。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 22 日 12 月机构统计大豆买船 512 万吨，1 月买船 268 万吨，2 月买 920 万吨，3 月买船 1313 万吨，4 月 1022 万吨，5 月 1085 万吨，6 月 797 万吨，7 月 389 万吨，因此未来 5 个月大豆供应较充足。本周豆粕成交低迷、提货一般，油厂停榨较多，但市场预期到港充足，下游抵抗，买货较少，现货经历了大幅涨落局面，周五、周六两天现货连续下跌共约 200 元/吨以上，不过前期拉涨幅度太大导致现货价格仍处高位。下游饲料企业库存天数同比往年偏低，据 MYSTEEL 统计饲企物理库存天数下滑至 4.35 天。MYSTEEL 统计本周压榨大豆 141 万吨，预估下周国内大豆油厂开机率继续小幅回升，全国压榨量仍偏低约 147 万吨，叠加五一假期备货和假期，部分地区豆粕库存紧张、大豆库存却累库的局面可能仍延续。当然，中期随着大豆到港回复，下游预期库存充足刚需购买，油厂累库压力也会逐渐增大。

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 2850-3000 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。国内豆粕现货近期拉涨后，因未来几个月库存及到港充足，高额榨利回落概率大，进入累库周期，预计现货逐步回落。远月豆粕因现实供应充足及外盘远期支撑预计震荡为主，注重交易节奏。

油脂

马棕：本周马棕触及周线支撑后反弹，期间受美豆油大涨溢出效应带动，进口成本回落至 9152 元/吨，国内棕榈油同步反弹，进口利润小幅

回落。ITS 及 AMSPEC 预计马棕 4 月前 10 日出口增加约 20%-50%，预计 4 月前 15 日环增 13.5%-17%，前 20 日出口环增 11.9%。SPPOMA 高频数据显示马

棕 4 月前 15 日产量环增 3.97%，前 20 日产量环增 9.11%，UOB 及 MPOA 则给出前 20 日环增 16%以上预估。马棕库存偏低及产量恢复多空交织，马棕

估值也处中等分位，暂时维持震荡。马棕继续大幅回落仍需要看到产量、库存进一步上行或宏观风险的发生。

国际油脂：美生柴政策预期美豆油形成每年接近增加 50-100 万吨需求的利多，因而美豆油仍维持高位震荡趋势。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：从 MYSTEEL 统计数据来看，本周国内棕榈油现货成交较弱，豆油成交放量，棕榈油、菜油前3月表观消费均同比偏低，豆油消费较

好，或因性价比原因替代了消费，国内油脂总库存略高于去年，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年，棕榈油、豆油库存低于去年。未

来三个月，大豆压榨量将随大豆到港而增加，棕榈油产量上升后出口意愿也将增加，菜油库存高位，后期虽有去库预期，但其高价差及消费

较弱预计也会导致去库缓慢。

观点小结：原油中枢下行将明显抑制油脂估值，若棕榈油产量恢复明显，两者叠加油脂将偏空。数据显示马来西亚棕榈油产量同环比均恢复，

但受到4月马棕高频出口转好及库存仍偏低的支撑，不过在油脂总体供应季节性增加的背景下，油脂未来可能仍有回落压力，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：上周原糖价格反弹，截至周五 ICE 原糖7月合约收盘价报 18.16 美分/磅，较之前一周上涨 0.39 美分/磅，或 2.19%。消息方面，据 Williams 数据显示，截至4月23日巴西港口等待装运食糖的船只数量为 44 艘，此前一周为 42 艘，去年同期为 95 艘。港口等待装运的食糖数量为 187.1 万吨，较上周略增 17.7 万吨，较去年同期减少 262.4 万吨。据巴西对外贸易秘书处数据显示，巴西4月前三周出口糖 75.9 万吨，日均出口量为 5.8 万吨，较去年4月日均出口量 8.5 万吨减少 32%；今年3月前三周巴西出口糖 117.8 万吨。从价差结构来看，原白价差上周维持在 110 美元/吨附近窄幅震荡；原糖月差偏弱震荡；伦敦白糖月差反弹。

国内市场回顾：上周郑糖价格窄幅震荡，截至周五郑糖9月合约收盘价报 5974 元/吨，较之前一周上涨 22 元/吨，或 0.37%。消息方面，据 Williams 数据显示截至4月23日当周，巴西对中国食糖出口待运量为 18.3 万吨，较上周减少 3.5 万吨，在途量为 6.9 万吨，较上周持平。从价差结构来看，郑糖远月月差走弱，产销区价差继续走弱。

观点及策略：虽然巴西目前已进入新榨季生产，但发运量仍处于低位水平，叠加原白价差维持在相对高位，并不利空原糖。国内方面，短期受广西干旱影响，进口船数量仍不算多，郑糖偏强运行。但从月差结构和产销区价差结构来看，价格有转弱的迹象。总体而言，短期糖价走势较为反复。

棉花

国际市场回顾：上周美棉花期货价格延续反弹，截至周五美棉花期货 7 月合约收盘价报 68.7 美分/磅，较之前一周上涨 1.59 美分/磅，或 2.37%。消息方面，据 USDA 数据显示，截至 2025 年 4 月 20 日，美国棉花种植率为 11%，较前一周提升 6 个百分点，较去年同期提升 3 个百分点。据 USDA 数据显示，4 月 10 至 4 月 17 日当周，美棉本年度出口签约量净增 2.49 万吨，环比上周减少 2.15 万吨；累计签约量达 255.21 万吨，同比略减 7.62 万吨。据巴西对外贸易秘书处数据显示，巴西 4 月前三周出口棉花 15.4 万吨，日均出口量为 1.1 万吨，较上年 4 月全月的日均出口量 1.09 万吨增加 8%。从价差结构来看，上周美巴价差小幅走弱；美棉 7-12 月差维持偏弱震荡。

国内市场回顾：上周郑棉价格小幅反弹，截至周五郑棉 9 月合约收盘价报 12990 元/吨，较之前一周上涨 105 元/吨，或 0.81%。据央视新闻报道，美国总统特朗普对记者称，对华 145%关税确实很高，协议达成后美对华关税将大幅下降，但不会降至零。据 USDA 数据显示，4 月 10 至 4 月 17 日当周，美国对中国出口签约净减 0.11 万吨，中国连续第七周取消美国棉花进口订单。据 Mysteel 数据显示，截至 4 月 25 日当周纺纱厂开机率为 74.6%，环比上周下降 0.2 个百分点，同比去年下降 6.6 个百分点；织布厂开机率为 42.3%，环比上周下降 0.2 个百分点，同比去年下降 14 个百分点；全国棉花周度商业库存 408 万吨，同比增加 15 万吨（上周同比增加 16 万吨）。从价差结构来看，上周郑棉月差走出反套；产销区价差从低位回升，但仍偏弱。

观点及策略：上周美国总统特朗普称对华 145%关税确实很高，协议达成后美对华关税将大幅下降，但不会降至零。该消息出现后对国内棉价有一定的提振，但作用有限，后续仍需看中美双方是否谈判以及结果。从基本面来看，国内旺季即将结束，下游开机率提前下滑，且同比降幅明显，消费偏弱。但由于进口维持在低位，棉花库存反而延续小幅去库状态，整体呈现供需双弱的格局，矛盾并不突出，预计短线棉价延续震荡走势，关注宏观政策变化以及国内库存边际变化。

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。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	