



宏观金融类

股指

重要消息：1、《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《促进民营经济健康发展、高质量发展》；2、央行发布 2025 年第二季度中国货币政策执行报告：落实落细适度宽松的货币政策，把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量；下阶段金融政策将着重从供给侧发力 以高质量供给创造有效需求；3、上交所：本周对上纬新材、东芯股份、长城军工等严重异常波动股票进行重点监控；深交所：本周对近期涨幅异常的“广生堂”进行重点监控；4、南向资金全天净买入 358.76 亿港元 创历史最高单日净买入纪录。

经济与企业盈利：1、国家统计局：7 月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%；2025 年 1—7 月份全国固定资产投资增长 1.6%；7 月份社会消费品零售总额 38780 亿元 同比增长 3.7%；2、7 月制造业 PMI 较前值下降 0.4 个点至 49.3%，非制造业 PMI 下降 0.4 个点，录得 50.1%，整体略低于预期；3、2025 年 7 月份 M1 增速 5.6%，前值 4.6%。M2 增速 8.8%，前值 8.3%，主要是受去年低基数的影响；4、2025 年 7 月份社融增量 1.13 万亿元，同比多增 3613 亿元， 政府债及票据融资增长是主因，居民及企业信贷数据同比大幅回落，社融整体表现不及预期；5、按美元计，中国 7 月出口同比增 7.2%（预期增 5.4%）；进口同比增 4.1%（预期降 1%）；贸易顺差 982.4 亿美元，预期 1050 亿美元。

利率与信用环境：10Y 国债及信用债利率持续回落，信用利差收敛；流动性较为宽松。

小结：中央政治局会议强调增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好的势头，进一步确认了政策对资本市场的呵护态度。近期 A 股市场保持韧性，预计在指数持续上涨后，大盘短期波动将加剧。但从大方向看，仍是逢低做多的思路为主。

国债

经济及政策：7 月经济数据整体略有放缓，外需好于内需，“反内卷”对价格预期有所提振，但需求和生产端的配合仍有待观察；出口方面，在抢出口效应的背景下 7 月进出口数据总体超预期，但往后看，在抢出口有所透支以及下半年基数抬升的影响下，出口可能有一定压力。海外方面，市场对美国 9 月份降息预期较强，利好金融市场流动性。

1、国家统计局数据显示，7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%；7 月社会消费品零售总额 38780 亿元，同比增长 3.7%；1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）288229 亿元，同比增长 1.6%。1—7 月份，全国房地产开发投资 53580 亿元，同比下降 12.0%；新建商品房销售面积 51560 万平方米，同比下降 4.0%；房地产开发企业到位资金 57287 亿元，同比下降 7.5%。

2、国务院关税税则委员会发布公告，自2025年8月12日12时01分起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告2025年第4号）规定的加征关税措施，在90天内继续暂停实施24%的对美加征关税税率，保留10%的对美加征关税税率。

3、九部门：对于经办银行向服务业经营主体发放的贷款，按照贷款本金对经营主体进行贴息。

4、央行发布2025年第二季度中国货币政策执行报告。报告提出，下一阶段，落实落细适度宽松的货币政策。根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配，持续营造适宜的金融环境。

5、7月末，广义货币（M2）余额329.94万亿元，同比增长8.8%。狭义货币（M1）余额111.06万亿元，同比增长5.6%。2025年前七个月社会融资规模增量累计为23.99万亿元，比上年同期多5.12万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加12.31万亿元，同比少增694亿元。

6、美国财长贝森特表示，对美联储9月会议感到乐观，有50个基点降息的可能；可能会连续进行一系列降息操作；目前美联储的利率应该再下调150至175个基点。

7、英国第二季度GDP初值同比增1.2%，预期增1%，一季度终值增1.3%；环比初值增0.3%，预期增0.1%，一季度终值增0.7%。英国6月三个月GDP环比增0.3%，预期增0.1%，前值由增0.5%修正为增0.6%。

8、美国7月末季调CPI同比升2.7%，预期升2.8%，前值升2.7%。美国7月季调后CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.3%。美国7月PPI同比升3.3%，预期升2.5%，前值从升2.3%修正为升2.4%；环比升0.9%，预期升0.2%，前值持平。

流动性：上周央行进行11267亿元逆回购操作，有7118亿元逆回购到期，上周净回笼4149亿元，DR007利率收于1.48%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.74%，周环比+5.02BP；30Y国债收益率收于2.04%，周环比+7.70BP；2、最新10Y美债收益率4.33%，周环比+6.00BP。

小结：基本面看，今年上半年经济数据在关税扰动下维持韧性。7月经济和金融数据整体低于预期，内需仍有待提振，新出口订单及高频港口数据显示抢出口效应可能边际弱化，往后出口或有所承压。资金情况而言，央行资金呵护态度维持，总体预计后续资金有望维持宽松。往后看，在内需弱修复和资金有望延续宽松背景下预计利率大方向依然向下，节奏上关注股债跷跷板作用，债市短期可能重回震荡格局。

贵金属

周度行情回顾：受到美国超预期通胀数据的影响，上周金银价格走势相对偏弱，沪金跌1.52%，报775.80元/克，沪银跌0.80%，报9204.00元/千克；COMEX金跌2.21%，报3381.70美元/盎司，COMEX银跌1.27%，报38.02美元/盎司；10年期美债收益率报4.33%；美元指数跌0.43%，报97.85；美国7月CPI及PPI数据显示输入性通胀隐忧：美国7月CPI同比值为2.7%，低于预期的2.8%，与前值相符，环比值为0.2%，符合预期，低于前值的0.3%。美国7月核心CPI同比值为3.1%，高于预期的3%以及前值的2.9%，环比值为0.3%，符合预期，高于前值的0.2%。总体CPI的低于预期来源于7月份油价的下跌，核心CPI的高于预期来源于二手车通胀相对于上个月而言“突然”的发力，与家居价格一

同显现了输入性通胀的影响。总体 CPI 方面，能源类 CPI 同比值下降 1.6%，环比值下降 1.1%，其中主要受到油品价格下降的驱动，能源服务方面 7 月份天然气价格较去年同期出现明显上升，但其占比幅度相对较小。核心通胀方面，占比较高的住房通胀依旧缓慢下行，住房租金 CPI 同比值录得 3.6%，较前值的 3.8% 有所回落。值得注意的是二手车价格指数同比值在 7 月录得 4.8%，大幅高于前值的 2.8%，环比值则由 6 月的 -0.7% 上升至 +0.5%，是核心 CPI 同比值超预期的主要贡献项。此外，进口影响较大的家用家具分项同比值上升至 2.4%。但美国劳工统计局在上周四发布的 PPI 数据则大幅超预期，美国 7 月 PPI 同比值为 3.3%，大幅高于预期的 2.5% 以及前值的 2.4%。美国 7 月 PPI 环比值为 0.9%，大幅高于预期的 0.2% 以及前值的 0%，美国 7 月进口物价指数环比值为 0.4%，超过预期的 0% 以及前值的 -0.1%。

大超预期的 PPI 以及进口价格数据显示特朗普政府的关税政策对美国物价已开始形成显著的影响，但联储官员对此的表态却有所分化：就上周发布的通胀数据，芝加哥联储主席古尔斯比表示，数据显示当前美国通胀“令人不安的走向”，但不应当对于单月的数据进行过度反应，他希望等待更多经济数据出炉，古尔斯比认为最佳的路径是通胀放缓和劳动力市场稳定的情况下，美联储实行进一步的降息操作。圣路易斯联储主席穆塞莱姆则表示关税正传导至通胀，他看到了通胀更加持久的风险，九月份五十个基点的降息并不符合当前所公布的经济数据。美联储官员对于通胀的看法差异性高于七月议息会议前，特朗普政府对于新任联储主席的选拔已对官员表态形成较为鲜明的影响。

关注杰克逊霍尔央行年会中鲍威尔本人的表态，当前美联储仍处于迈向进一步降息周期的过程中：美联储主席鲍威尔将在北京时间 8 月 22 日晚间于杰克逊霍尔央行年会中发表讲话，当前美国输入性通胀影响逐步显现，但特朗普政府基于美债利息支出对联储施加较大的降息压力。鲍威尔曾多次在杰克逊霍尔讲话中发表关键性的货币政策观点，他的讲话将对金银价格的走势产生显著影响。当前 CME 利率观测器显示，市场预期联储在九月议息会议中进行 25 个基点降息操作的概率为 92.1%，同时定价在年内 10 月仍存在一次降息。四季度将是新任联储主席人选公布的节点，降息预期存在进一步提升的驱动。当前贵金属策略上建议等待鲍威尔的具体表态，若其货币政策发言显著偏鸽派，则建议逢低介入金银多单，沪金主力合约参考运行区间 765-794 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9045-9526 元/千克。

铂族金属

关税交易阶段性缓和，宏观环境驱动铂族金属表现弱势：铂族金属市场前期针对美国关税风险进行交易，CME 铂金库存由 7 月 15 日的 8.59 吨大幅上升至 8 月 15 日的 18.1 吨，同期 CME 钯金库存由 1.49 吨上升至 3.96 吨，CME 库存的变动显示部分海外铂钯现货流入美国境内，这也令铂金租赁利率明显上升，铂金一月期隐含租赁利率曾在 7 月 21 日达到 44.2% 的区间高位，截至目前则回落至 8 月 15 日的 14.65%。关税交易有所退潮，铂钯期货价格明显承压。同时，上周美国劳工统计局公布的通胀数据超预期，令市场对于美联储的降息预期有所回落，当前 CME 利率观测器显示，市场预期联储在九月议息会议中进行 25 个基点降息操作的概率为 92.1%，同时定价在年内 10 月仍存在一次降息，宏观环境对于铂族金属价格同样形成压制。上周 NYMEX 铂金主力合约小幅上升 0.28% 至 1345.2 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约下跌 1.85% 至 1116 美元/盎司。预计在联储货币政策再度出现明确的鸽派转向之前，铂族金属价格将维持弱势表现，当前策略上建议暂时观望，等待本周进行的杰克逊霍尔央行年会中鲍威尔所进行的具体表态，若联储主席针对货币政策表态明确鸽派，则可在支撑位置进行逢低做多操作。

有色金属类

铜

上周铜价冲高回落，伦铜微跌 0.08% 至 9760 美元/吨，沪铜主力合约收至 79080 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 0.7 万吨，其中上期所库存增加 0.4 至 8.6 万吨，LME 库存微增至 15.6 万吨，COMEX 库存增加 0.3 至 24.2 万吨。上海保税区库存增加 0.5 万吨。当周铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价下滑。现货方面，周五 LME 市场 Cash/3M 贴水 93.8 美元/吨，国内现货边际改善，周五上海地区现货对期货升水 180 元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报 1100 元/吨，废铜替代优势提高，当周再生铜杆企业开工率延续下降。据 SMM 调研数据，上周国内精铜杆企业开工率抬升，线缆开工率小幅下滑。海关数据显示，我国 7 月出口未锻轧铜及铜材 19.1 万吨，较 6 月增加 3.7 万吨。

价格层面，尽管美国通胀数据反弹，但市场仍有较强的降息预期，近期美国关税政策有所反复，国内风险偏好较高，总体情绪面中性。产业上看铜原料供应维持紧张，国内在废料供应偏紧的背景下累库预期不强，海外累库有所放缓。总体铜价或盘整整固，等待宏观面的进一步驱动。本周沪铜主力运行区间参考：77800-80200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9500-9950 美元/吨。

铝

上周铝价震荡，沪铝主力合约周涨 0.41%（截至周五收盘），伦铝收跌 0.46% 至 2603 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 60.1 万手，周环比增加 1.4 万手，期货仓单增加 2.1 至 6.5 万吨。根据 SMM 统计，国内铝锭库存环比增加，录得 58.8 万吨，环增 2.4 万吨；保税区库存环比减少 0.7 至 10.5 万吨；铝棒社会库存录得 13.9 万吨，周环比减少 0.4 万吨，铝棒加工费震荡，绝对水平中等。现货方面，周五华东现货平水于期货，周环比上调 50 元/吨，市场成交表现平平。需求方面，据爱泽咨询调研，上周铝材开工率分化，铝棒、铝型材和铝合金开工率反弹，铝板带、铝杆和铝箔开工率下滑，铝锭出库量环比增加。外盘方面，LME 铝库存周环比增加 1.0 至 48.0 万吨，Cash/3M 升水 1.8 美元/吨。展望后市，美俄领导人会谈相对顺利，美国加大对铝和钢铁衍生品征税范围，情绪面或相对承压。产业上看国内铝锭库存维持相对低位，叠加铝材出口数据偏强，铝价仍有支撑，而压力来自下游消费偏淡和贸易局势反复，短期铝价或震荡调整。本周国内主力合约运行区间参考：20200-20900 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2520-2640 美元/吨。

锌

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.15% 至 22521 元/吨，单边交易总持仓 21.55 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 18.5 至 2835.5 美元/吨，总持仓 19.37 万手。SMM0# 锌锭均价 22450 元/吨，上海基差 -50 元/吨，天津基差 -60 元/吨，广东基差 -70 元/吨，沪粤价差 20 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存延续累库至 12.92 万吨。上期所锌锭期货库存录得 2 万吨，内盘上海地区基差 -50 元/吨，连续合约-连一合约价差 -25 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 7.75 万

吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.2 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-0.56 美元/吨，3-15 价差-2.97 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.108，锌锭进口盈亏为-2025.53 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC3900 元/金属吨，进口 TC 指数 90 美元/干吨。锌精矿港口库存 21.3 万实物吨，锌精矿工厂库存 62.5 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 58.54%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 37.2 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 47.61%，原料库存 0.9 万吨，成品库存 1.1 万吨。氧化锌周度开工率录得 56.95%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 万吨。

产业信息：根据 SMM 信息，南美矿企 Nexa Resources 宣布，旗下含有 Atacocha 和 ElPorvenir 两座矿山的资产 Cerro Pasco 综合矿区，因遭遇 San Juan deMilpo 社区少数人员非法封锁而部分临时停产。涉及矿山年产锌 6.3-7.4 万金属吨，产铅 3.4-3.9 万金属吨，目前该指导产量保持不变。

总体来看：锌矿显性库存边际下行，但锌精矿 TC 仍在上行趋势中。锌冶炼排产预期高，锌锭国内社会库存加速抬升。下游消费无明显起色，国内锌锭维持过剩态势。海外锌锭注册仓单量触及 24 年至今新低，但仓单减少速度略有放缓，伦锌月差边际回落，LME 市场结构性扰动边际退潮。中期产业过剩剧本维持不变，锌价仍有较大下行风险。

铅

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 0.43%至 16849 元/吨，单边交易总持仓 9.93 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 4 至 1987.5 美元/吨，总持仓 15.45 万手。SMM1#铅锭均价 16700 元/吨，再生精铅均价 16725 元/吨，精废价差-25 元/吨，废电动车电池均价 10175 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存小幅累库至 6.68 万吨。上期所铅锭期货库存录得 6.18 万吨，内盘原生基差-60 元/吨，连续合约-连一合约价差-90 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 26.17 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 5.76 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-40.87 美元/吨，3-15 价差-64.3 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.18，铅锭进口盈亏为-579.41 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 3.2 万吨，工厂库存 40.1 万吨，折 25.6 天。铅精矿进口 TC-80 美元/干吨，铅精矿国产 TC500 元/金属吨。原生开工率录得 68.07%，原生锭厂库 0.8 万吨。再生端，铅废库存 7.4 万吨，再生铅锭周产 3.5 万吨，再生锭厂库 1.7 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 67.30%。

产业信息：据 SMM 信息，河南部分冶炼企业于近日接到相关部门通知称，生态环境部将根据空气质量情况，预计于 8 月 26 日-9 月 3 日期间启动空气质量环保应急管控，届时或对部分车辆运输产生限制。

总体来看：原生端，铅矿库存延续偏紧，铅矿加工费加速下行。原生冶炼利润较好，原生铅开工率再度抬升。再生端，原料延续紧缺，再生铅开工率略有下滑。需求端，蓄企开工率弱于往年同期，7 月铅蓄电池成品厂库由 26 天下滑至 21.8 天，但经销商铅蓄电池库存天数由 39.9 天抬升至 44.6 天，成品库存水平处历史高位，终端消费压力较大。铅锭社会库存维持缓慢累库态势，产业供需双弱，预计铅价偏弱运行为主。

镍

资源端：上周苏拉维西雨季告一段落，镍矿短期供应有所回升。同时印尼大部分 RKAB 审批额度基本完成，根据第三方统计，已经获准 RKAB 审批额度约为 3.1-3.3 亿湿吨，镍矿供应紧缺得到缓解，短期矿价或小

幅走弱。8月15日，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报52.3美元/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24.5美金/湿吨，价格较上周下跌0.3美元/吨。

镍铁：供给方面，由于铁厂利润处于较低水平，镍铁产量出现小幅下降。需求方面，不锈钢供应仍处于偏低水平，8月不锈钢产量环比基本持平，同时需求端下游投机性补库为不锈钢需求带来一定支撑，不锈钢库存社会库存五周连降，预计后续不锈钢供应将小幅增加，带动镍铁需求回升；总体而言，镍铁过剩压力稍有减轻，镍铁价格稳中偏强运行，本周国内某铁厂高镍铁成交价950元/镍（出厂含税），成交数千吨镍铁，高价成交带动镍铁报价拉涨，主流报价上涨至940-950元/镍（舱底含税）。

中间品：MHP方面，下游硫酸镍外采需求释放，同时贸易商外售量有限，导致MHP供给出现紧缺，系数价格明显上行。高冰镍方面，下游企业采购积极性相对较弱，市场成交冷清，系数价格持稳运行。

精炼镍：本周镍价小幅反弹后回落，周五价格收报120600元/吨，较上周下跌1.2%。宏观方面，美国7月CPI数据公布，市场宽松预期强化，但随后公布的PPI数据又凸显韧性，市场对降息预期稍有降温。现货方面，合金电镀行业下游订单较少，市场成交平淡，现货价格跟随期货盘面震荡为主，升贴水持稳运行。

小结：短期来看，下游不锈钢需求改善有限，镍价仍有回调压力。但中长期来看，美国宽松预期与国内反内卷政策将对镍价形成坚实支撑，且新一年的RKAB审批也对镍价构成潜在利多，镍价下跌空间有限。操作上，若价格出现回调，可以逢低建立多头头寸。短期沪镍主力合约价格运行区间参考115000-128000元/吨，伦镍3M合约运行区间参考14500-16500美元/吨。

锡

上周锡价窄幅震荡，周五锡价沪锡主力合约收盘价266820元/吨，较上周下跌0.36%。供给方面，短期缅甸佤邦矿区复产进度缓慢以及泰国陆路运输受阻持续限制进口补充，云南地区受原料短缺的刚性约束持续加剧，冶炼厂锡矿库存普遍不足30天，采购竞争白热化导致低品位矿加工成本高企，叠加电力成本上升，企业生产意愿低迷，部分厂家已计划停产检修；江西地区则面临废锡供应链断裂的困境，市场二次物料流通量同比锐减30%以上，粗锡供应严重不足制约精炼产能恢复。需求方面，下游处于消费淡季，传统消费领域疲软，光伏组件8月产量下滑明显，家电排产亦出现明显走弱，虽然AI算力增加了部分锡需求，但量级还处于较低水平，对整体需求带动有限，下游焊料企业及终端仅维持刚需补库，整体成交清淡。库存方面，上周锡锭社会库存小幅减少，截止2025年8月15日全国主要市场锡锭社会库存10392吨，较上周五增加114吨。综上，锡供应短期维持偏紧，需求端淡季消费稍显疲软，短期供需双弱，但随着缅甸复产持续推进，预计锡价震荡运行为主，国内锡价短期运行区间参考250000-275000元/吨，LME锡价运行区间参考31000-34000美元/吨。

碳酸锂

期现市场：8月15日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报82832元，周内+18.62%。MMLC电池级碳酸锂报价81000-85000元，工业级碳酸锂报价80400-83500元。同日LC2511合约收盘价86900元，周内+12.92%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-50元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价960-1020美元/吨，周内+26.11%。

基本面：8月14日，SMM国内碳酸锂周度产量19980吨，环比增2.2%。锂辉石提锂产量创历史新高，盐湖提锂开工率反弹，锂云母提锂产量下移，8月产量小幅下修。2025年7月，全球新能源汽车销量约160

万辆，1-7月累计同比增25.1%。2025年7月，国内新能源汽车产销分别完成124.3万辆和126.2万辆，同比分别增长26.3%和27.4%。2025年1-7月，国内新能源汽车产销分别完成823.2万辆和822万辆，同比分别增长39.2%和38.5%。1-7月，我国动力和其他电池累计产量为831.1GWh，累计同比增长57.5%。8月14日，国内碳酸锂周度库存报142256吨，环比上周-162吨（-0.1%）。8月15日，广期所碳酸锂注册仓单23485吨，仓单周增24.7%。

观点：宁德时代视下窝锂矿停产点燃做多情绪，下半年旺季临近，市场预期国内碳酸锂将出现显著的供给短缺。锂盐供需格局改善依赖于矿端实质减量，近期供给侧将是市场焦点。消息面带来的情绪波动显著大于基本面实质变化，锂价回升将带动非洲、澳洲等地硬岩资源供应，填补国内矿山缺口，国内碳酸锂去库幅度有待观察。当前资金博弈不确定性高，建议投机资金谨慎观望，碳酸锂持货商结合自身经营可适时把握进场点位，后市需留意产业链信息和市场氛围。本周广期所碳酸锂2511合约参考运行区间83000-93000元/吨。

氧化铝

期货价格：截止8月16日下午3时，氧化铝指数上周上涨0.41%至3195元/吨，持仓增加1.8万手至38.9万手。受山西国产矿及几内亚铝土矿消息扰动影响，周初大幅冲高，但当前过剩基本面导致短期内上方空间有限，后半周期价逐步回落。基差方面，山东现货价格报3205元/吨，升水09合约9元/吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-7元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格变动较小，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌0元/吨、0元/吨、5元/吨、10元/吨、10元/吨、0元/吨。

库存：上周氧化铝社会总库存累库5.5万吨至419.9万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库4.7万吨、累库2万吨、去库1.6万吨、累库0.4万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库3.96万吨至6.58万吨；交割库库存录得8.84万吨，较前周增加0.29吨。流通现货转松，上周仓单注册量大幅回升。

矿端：国内铝土矿近期受北方环保监管和南方雨季影响，出矿量较前期有所下滑，国产矿价预计维持坚挺。进口矿方面，几内亚矿石发运近期受雨季和前期禁令影响出现下滑，预计将导致进口矿石到港量较前期有所下滑，港口库存将出现阶段性去库，矿价短期仍有支撑。

供应端：上周国内氧化铝产量184.9万吨，较前周减少0.2万吨，仍维持高位。

进出口：上周澳洲FOB价格下跌7美元/吨至367美金/吨，进口盈亏录得-25元/吨，进口窗口临近打开。

需求端：运行产能方面，2025年7月电解铝运行产能4419.3万吨，较上月增加16万吨。开工率方面，7月电解铝开工率环比增加0.55%至97.24%。

总结：国内外矿石供应扰动持续，预计将为矿价提供支撑，但氧化铝产能过剩格局仍难改，建议结合市场情绪逢高布局空单。国内主力合约A02509参考运行区间：3000-3400元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策。

不锈钢

期现市场：据MYSTEEL，08月15日无锡不锈钢冷轧卷板均价报13100元/吨，环比-0.38%；山东7%-10%镍铁出厂价为925元/镍，环比+0.54%；废不锈钢均价报9250元/吨，环比+0.54%。不锈钢主力合约周五下午收盘价13010元/吨，环比+0.19%。

供给：据MYSTEEL，08月国内冷轧不锈钢排产146.85万吨。07月粗钢产量为282.41万吨，环比-4.70万吨，1-07月累计同比6.48%。据MYSTEEL样本统计，07月300系不锈钢粗钢产量预计达140.39万吨，

环比-1.56%；07月300系冷轧产量79.35万吨，环比+12.38%。

需求：据WIND数据，国内2024年1-07月，商品房销售面积51560.00万m²，同比-4.00%；07月单月，商品房销售面积为5709.45万m²，同比8.40%。06月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为18.9/4.8/3/16.5%；06月燃料加工业累计同比+14.4%。

成本：本周山东7%-10%镍铁出厂价930元/镍，较上周+5元/镍，福建地区铁厂当前亏损101元/镍。

库存：本周不锈钢社会总库存为107.89万吨，环比-2.48%；期货仓单本周库存10.33万吨，较上周+294吨。本周不锈钢200/300/400系社库分别为19.89/64.45/23.56万吨，其中300系库存环比-1.99%；本周不锈钢海漂量5.99万吨，环比+58.02%，卸货量6.52万吨，环比-34.66%。

观点：本周市场成交氛围整体偏淡，仅在周初受期货价格短暂上涨带动，市场询盘及成交略有回暖。随着盘面走势震荡下行，市场观望情绪明显加重，贸易商及下游采购节奏显著放缓，高价资源成交尤为困难。供应方面，头部钢厂继续采用分货模式调控市场供应，有效避免了集中到货对市场的冲击。从需求端来看，目前正值传统需求淡季，建筑装饰、家电制造等主要下游行业实际用钢需求较为疲软。多数终端企业保持谨慎采购策略，未见集中补库或囤货行为，对高价资源抵触情绪较强，市场需求未见明显改善迹象。总体来看，当前不锈钢价格呈现区间震荡走势，市场情绪易受政策面因素扰动。考虑到多空因素交织，预计短期内304冷轧现货价格仍将维持震荡格局。

铸造铝合金

上周铸造铝合金期货价格震荡抬升，AD2511合约周涨0.27%至20165元/吨（截至周五下午收盘）。加权合约持仓0.97万手，环比小幅下滑，AD2511合约与AL2511合约价差约-540元/吨，环比下滑40元/吨。现货方面，据Mysteel数据，周五国内主流地区现货平均价约20000元/吨，周涨70元/吨，市场以刚需成交为主。成本端，上周主要铸造铝合金原料废铝价格上涨，工业硅和铜价抬升，铝合金企业生产利润维持偏低。根据Mysteel调研数据，上周国内再生铝合金锭社会库存增加0.1至4.9万吨，企业厂区库存微降，加总社会库存和厂区库存小幅增加。总体来看，铸造铝合金下游仍处于淡季，供需均偏弱，近期成本端支撑偏强，不过在期现货价差偏大的情况下，预计铸造铝合金价格向上阻力加大。

黑色建材类

钢材

供应端：本周螺纹总产量220万吨，环比-0.3%，同比+30.8%；累计产量7040.7万吨，同比-2.6%。其中，长流程产量190万吨，环比-0.2%，同比+26.5%；短流程产量30万吨，环比-1.4%，同比+66.2%。

本周铁水日均产量为240.66万吨，环比增加0.34万吨，连续维持在240万吨以上水平。

利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持在160元/吨附近，即期利润回落明显；谷电利润为32元/吨，小幅回落。

本周热轧板卷产量316万吨，环比增加0.7万吨，同比增加约4.0%；累计同比约+0.6%。

需求端：本周螺纹表观需求189万吨，前值211万吨，环比-10.4%，同比-3.6%；累计表观需求6853万

吨，同比-3.8%。螺纹钢需求下降明显，除淡季需求偏弱外，库存显性化也是原因之一。

本周热轧板卷消费 315 万吨，环比增加 8.5 万吨，同比增加约 5.4%；累计同比约+1.5%。板材需求水平维持中性，中厚板与热卷表现较好，冷轧需求依旧偏弱。

进出口：6 月钢坯进口 15.5 万吨。

库存端：本周螺纹社会库存 415 万吨，前值 388 万吨，环比+6.8%，同比-22.5%；厂库 172 万吨，前值 168 万吨，环比+2.4%，同比-6.9%。合计库存 587 万吨，前值 557 万吨，环比+5.5%，同比-18.5%，累库速度加快。

本周热卷库存为 357.47 万吨，小幅累库，但增速明显放缓。

小结：

商品市场整体氛围明显降温，成材价格小幅回调。宏观方面，1—7 月中国商品房销售面积 5.156 亿平方米，同比下降 4.0%，降幅较前值扩大 0.5 个百分点；新建商品房销售额 4.9566 万亿元，同比下降 6.5%，降幅扩大 1 个百分点；全国房地产开发投资 5.358 万亿元，同比下降 12.0%，降幅扩大 0.8 个百分点；房地产开发企业到位资金 5.7287 万亿元，同比下降 7.5%，降幅扩大 1.3 个百分点。地产行业延续低迷态势，需求前景依旧不容乐观。出口方面，本周出口量小幅下滑，整体仍处于弱势。基本面来看，螺纹钢需求明显回落，产量与上周持平，库存累积速度加快；热轧卷板需求有所回升，产量持平，库存累积速度放缓。目前，螺纹与热卷库存均处于边际上升区间，钢厂利润尚可，产量维持高位，但终端承接能力不足。总体而言，随着政治局会议落地及“反内卷”情绪逐步降温，市场趋于理性，盘面走势开始转弱。基本面疲软信号愈发明显，若后续需求不能有效修复，钢价或难维持当前水平，盘面价格可能逐步回归供需逻辑。政治局会议在房地产政策方面暂无新增表述，预计将延续对增量严控的方向。建议持续关注终端需求修复进度及成本端对成材价格的支撑力度。

锰硅硅铁

上周（8/11-8/15），锰硅盘面价格维持震荡走势，周度跌幅 16 元/吨或-0.26%，近期波动幅度有所缩窄。日线级别，锰硅盘面价格短期仍站在 6 月初以来的短期反弹趋势线以上，日 K 线松散、无序且走势弱化，短期继续关注下方反弹趋势线附近以及 5850 元/吨支撑情况（针对加权指数）。当前商品仍处在降波周期之中，基于盘面震荡且不规则的走势，建议投资头寸观望为主，套保头寸仍可择机参与。

硅铁方面，上周（8/11-8/15），盘面价格延续宽幅震荡走势，波动幅度略有收窄，周度跌幅 10 元/吨或-0.17%。日线级别，硅铁盘面价格短期仍站在 6 月初以来的短期反弹趋势线以上，日 K 线同样松散、无序，短期继续关注下方 5600 元/吨及 5700 元/吨一带支撑情况（针对加权指数）。当前商品仍处于降波周期之中，基于盘面宽幅震荡且不规则的走势，建议投资头寸观望为主，套保头寸仍可择机参与。

8 月份以来，市场对于“反内卷”的交易仍对盘面造成扰动，但侧重点似乎集中在碳酸锂、多晶硅等 7 月底政治局会议上提到的“重点行业的产能治理”（本轮反内卷主要针对的是光伏、锂电池、新能源车以及电商平台等行业），煤炭端关于“查超产”的情绪也仍在发酵，市场在等待煤炭产量调控的进一步结果。除此之外，其余，包含铁合金在内，在“反内卷”情绪带动的商品，价格均出现了较明显的回落，对应到市场在情绪降温之后向外挤估值的过程。复盘 2016 年供给侧结构性改革的行情，我们深知高级别会议政策对于行业发展的重要指导性意义，对比于当时供给侧结构性改革政策频繁提及且强力执行、落地的紧迫性，我们看到当前“反内卷”表述存在一定的软化嫌疑（政治局会议表述取消了“低价”的说法，同时将“落后产能有序退出”调整为“重点行业产能治理”）。但政策的意图还是相对明确的，各行业“内卷式”无序竞争的问题是当下政策想要解决的重中之重，这意味着相关的情绪扰动仍会持续干扰盘面。我们认为最终价格会在情绪逐渐消散后向基本面靠拢，只是该过程还需要一定的时间。因此，在这样一个短期受情绪“控制”下无序的、反复横跳的市场环境中，短期我们仍不建议投机资金过度参

与，观望最好。但对于套保资金，我们仍建议可根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）抓住套保时机，但切记控制好保证金（现金流）安全。

最后，基本面方面，我们在大的逻辑层面仍旧延续前期的观点，即锰硅过剩的产业格局并未因为“反内卷”发生改变。反倒是我们看到锰硅的产量最近出现了明显的抬升苗头，供给端压力未减。且未来对于上半年“抢”出来的需求向下回补可能带来的需求边际弱化仍需要加以防范。后续重点关注下游终端需求的变化情况以及国家是否出台相关需求配套措施拉动需求回升。硅铁端同样未有明显的变化，我们仍认为在未来的一段时间内，硅铁与锰硅或者整个黑色板块，都大概率存在需求边际趋弱的情况。虽然就当下高频数据来看，卷板的需求以及铁水产量仍具备韧性，但我们认为这一情况并不会持续存在，后续重点关注下游终端需求的变化情况以及国家是否出台相关需求配套措施拉动需求回升。

铁矿石

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3406.6 万吨，环比增加 359.9 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2756.0 万吨，环比增加 225.7 万吨。澳洲发运量 1669.9 万吨，环比增加 7.4 万吨，其中澳洲发往中国的量 1408.6 万吨，环比减少 39.2 万吨。巴西发运量 1086.1 万吨，环比增加 218.3 万吨。中国 47 港到港总量 2703.1 万吨，环比增加 131.5 万吨；中国 45 港到港总量 2476.6 万吨，环比增加 94.7 万吨。日均铁水产量 240.66 万吨，环比上周增加 0.34 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14381.57 万吨，环比增加 114.30 万吨。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量及到港量双增。发运端，巴西周度发运量创年内新高，澳洲发运量相对持稳，非主流国家发运量回升较显著，接近年内高点。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 240.66 万吨，环比上升 0.34 万吨，主要得益于前期复产高炉产能利用率提升。库存端，港口库存小幅增加，钢厂进口矿库存增量较为明显。终端数据方面，五大材表需继续走弱，螺纹消费数据降幅明显，除淡季需求原因之外，有部分库存显性化影响。从基本面看，当前供给端处于海外矿山传统发运淡季，压力尚不显著，关注后续发运进度。钢厂盈利率在原料价格进入较高位置后开始回落，因终端需求小幅走弱，铁水短期向上增幅或有限，需关注后续高铁水和终端需求的矛盾是否会进一步积累。在终端需求持续走弱后，短期铁矿石价格或小幅调整。此外，对于唐山独立轧钢企业月中至阅兵期间停产消息，同时传高炉企业在 8 月底至 9 月 3 号期间做好限产准备，影响时间上看较短，对原料价格影响或非主要因素。

工业硅&多晶硅

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9200 元/吨，周环比+100 元/吨；421# 工业硅现货报价 9750 元/吨，折盘面价 8950 元/吨，周环比+50 元/吨。期货主力（SI2511 合约）收盘报 8805 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 395 元/吨；421#升水主力合约 145 元/吨。据百川盈孚数据，本周调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8345.83 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9393.75 元/吨；四川地区报 9100 元/吨；内蒙地区报 9040 元/吨；工业硅周度产量为 8.47 万吨，环比+0.13 万吨，环比延续上升趋势。

上周工业硅盘面价格震荡运行，站在盘面走势角度，价格短期预计维持波动状态，注意风险控制。

回看基本面，工业硅的产能过剩、绝对高位的库存以及有效需求不足的问题并没有因为此轮价格反弹而

发生根本性的改变。从供给端的角度看，在盘面价格给出生产企业不错的套保空间，以及西南产区丰水期电价下调之后，8月工业硅开工率预计上行，从近三周的数据看，新疆、云南及四川的周产量都出现较为明显的上升。下游方面，两大下游多晶硅、有机硅产量预计均有增长，前者周度产量数据继续上升，与8月排产增加趋势相符，后者DMC在供给恢复后价格和利润边际走弱，关注后续空间。总体看8月需求端能够提供一定支撑，但还需要关注各主产区复产力度，目前西南地区增产较快，四川产量正接近去年同期，库存承压。政策方面，近期有工业硅会议传言流出，跟踪为主。预计工业硅价格震荡偏弱运行，下方支撑在8000元/吨，同时关注后续是否有超预期行业政策的出现。

多晶硅：截至上周五，SMM统计多晶硅N型复投料平均价47元/千克，环比持平；N型致密料平均价46元/千克，环比持平。期货主力（PS2511合约）收盘报52740元/吨。主力合约基差-5740元/吨，基差率-12.21%。川盈孚统计多晶硅生产成本41453.24元/吨，环比小幅上升；多晶硅毛利润3784.86元/吨。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为2.92万吨，环比继续回升，但仍低于2024年同期水平。SMM口径下7月多晶硅产量10.63万吨，环比+0.53万吨。

7月，“反内卷”以及多晶硅行业产能整合方案预期推动价格快速上涨，参照百川盈孚统计的多晶硅生产成本，当前盘面价格已能够对企业成本实现覆盖，并提供一定的交割利润。基本面而言，周度产量环比增加，库存去化速度十分有限，供需仍是弱现实状态。前期产能整合的政策叙事时间较长，消息面的不确定性加大了价格的波动幅度，但盘面价格若长时间维持当前状态，则企业可通过盘面交割获取利润，近期多晶硅仓单数量有较明显的增长，后续仓单是否会对价格形成压力是新的关注点。此外，高价格也会使意向退出企业态度摇摆，产能整合进度不确定性提升。下游组件涨价是否落地需关注后续相关会议结果。预计硅料价格宽幅震荡，下方支撑位分别在47000以及44000元/吨。

能源化工类

橡胶

胶价回调后仍多头思路

NR和RU震荡回调。

操作建议：

下半年胶价易涨难跌。胶价震荡回调后，仍然有上涨空间。

短期建议中性思路，暂时观望。前期多RU2601空RU2509已较多盈利，建议部分离场。

1) 重卡同比增加。

2025年7月，中国重卡销量8.3万辆（批发口径，含出口和新能源），同比增长42%，环比6月下降15%。这一数据为近五年同期最高，且实现自4月以来的连续第四个月增长。1-7月累计销量约62.2万辆，同比增长11%。

2) 6月轮胎出口增速下降。

6月份,中国橡胶轮胎出口82万吨,同比下降6.9%;其中,新的充气橡胶轮胎出口79万吨,下降7.3%;按条数计算为6031万条,下降7.3%。1至6月,中国橡胶轮胎累计出口471万吨,同比增长4.5%;其中,新的充气橡胶轮胎累计出口453万吨,增长4.2%;按条数计算,前6个月,中国累计出口新的充气橡胶轮胎3.49亿条,增长5.5%。

3) 轮胎厂开工率预期中性。

截至2025年8月14日,山东轮胎企业全钢胎开工负荷为63.07%,较上周走高2.09个百分点,较去年同期走高7.42个百分点。全钢轮胎国内和出口订单正常。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为72.25%,较上周走低2.28个百分点,较去年同期走低6.41个百分点。半钢轮胎出口订单走弱。

4) 库存小幅波动预期增库为主。

截至2025年8月10日,中国天然橡胶社会库存127.8万吨,环比下降1.1万吨,降幅0.85%。中国深色胶社会总库存为79.7万吨,环比降0.8%。中国浅色胶社会总库存为48万吨,环比降0.8%。RU库存小计增1%。截至2025年8月11日,青岛天然橡胶库存48.72(-1.4)万吨。

5) ANRPC产量小幅波动。

2025年05月,橡胶产量791.3千吨,同比-1.91%,环比46.10%,累计3700千吨,累计同比1.11%。

2025年05月,橡胶出口711.4千吨,同比1.98%,环比1.24%,累计3902千吨,累计同比8.20%。

1-6月份,科特迪瓦橡胶出口量共计751,672吨,2024年同期672,585吨,同比增加11.8%。

原油

行情方面:截至上周五,WTI主力原油期货收跌0.79美元,跌幅1.24%,报63.14美元;布伦特主力原油期货收跌0.76美元,跌幅1.14%,报66.13美元;INE主力原油期货收涨4.40元,涨幅0.91%,报486.3元。

地缘政治: 政治方面北京时间16日凌晨3点,美国总统与俄罗斯总统将进行会晤;美国总统特朗普曾警告俄罗斯称:如果俄方阻挠乌克兰和平协议,将产生“后果”。总体来看,俄罗斯股指持续上涨,市场预期双方态度均偏缓。综合宏观与政治预期,油价上方受双重压制。

宏观方面:宏观层面美国7月PPI月率0.9%,预期0.20%,前值0.00%,受此数据影响市场预期鹰派再度来袭。

供给方面:美国产量上升至13.33 百万桶/日;贝克休斯美国原油类钻机环比增加1 台至412 台;OPEC宣布8月增产55万桶/日,7月OPEC三方产量数据出炉,较上月增产约0.25百万桶/日。

需求方面:美国炼厂开工率环比降至96.40%。;中国主营炼厂开工率环比提负至82.65%,独立炼厂开工率环比提负至47.52%;欧洲炼厂开工率提负至87.83%。

库存方面: 美国原油商业库存环比累库至426.70 百万桶,总成品油库存环比去库至403.45百万桶;中国原油港口库存累库至207.19百万桶,总成品油去库至194.74 百万桶;欧洲ARA总成品油库存累库至42.40 百万桶。

策略推荐：我们认为尽管地缘溢价已经全部消散，且宏观偏空，但当前油价已经出现相对低估，且自身静态基本面与动态预测仍表现良好。当前油价已经迎来左侧布局良机，基本面将支撑当前价格，而如若地缘溢价重新打开，则油价重获高度空间。

甲醇

煤炭价格底部抬升，甲醇成本走高，但煤制利润依旧在同比高位，国内开工逐步见底回升，后续边际走高，海外装置开工回到同期高位，后续进口将逐渐走高，整体看供应压力较大。需求方面，传统需求大多数利润低位，关注后续金九银十实际需求情况。烯烃利润有所改善，港口开工不高，需求表现偏弱。目前甲醇现实疲弱不改，后续随着旺季的到来预计需求将有所好转，盘面下跌后追空风险较高，建议观望为主。

尿素

国内开工由降转升，企业利润依旧处于低位，后续预计逐步见底回升，开工同比依旧中高位，整体供应较为宽松。需求端国内农业需求扫尾，后续逐步进入淡季。复合肥开工进一步回升，成品库存高位。出口有序推进，整体需求表现一般。当前现实依旧偏弱，但是企业利润处于低位，下方空间有限，而上行缺乏驱动，价格波动不断收窄，当前期权隐含波动率回落到上市以来的低位水平，价格则持续收敛，后续若有进一步的利多出现，价格有望走出震荡区间，因此当前主要逢低关注多配机会。

聚烯烃

政策端：国内宏观情绪高涨，上证指数突破 3600 点大关，资本市场情绪转暖。

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

成本端：上周 WTI 原油下跌-2.64%，Brent 原油下跌-1.88%，煤价上涨 2.82%，甲醇下跌-0.41%，乙烯上涨 3.93%，丙烯上涨 3.19%，丙烷无变动 0.00%。成本端支撑松动。

供应端：PE 产能利用率 84.72%，环比上涨 1.53%，同比去年上涨 2.26%，较 5 年同期下降-5.72%。PP 产能利用率 78.80%，环比上涨 0.74%，同比去年上涨 8.51%，较 5 年同期下降-9.16%。根据投产计划观察，8 月聚乙烯产能投放压力较大。

进出口：6 月国内 PE 进口为 95.93 万吨，环比 5 月下降-10.19%，同比去年下降-4.63%。6 月国内 PP 进口 15.36 万吨，环比 5 月下降-8.22%，同比去年下降-15.78%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。6 月 PE 出口 9.68 万吨，环比 5 月下降-7.95%，同比上涨 48.84%。6 月 PP 出口 20.94 万吨，环比 5 月下降-24.29%，同比上涨 39.35%。美国对越南转口关税征收 40%，作为中国 PP 出口最大去处，PP 出口或将受阻。

需求端：PE 下游开工率 39.20%，环比上涨 0.20%，同比下降-5.45%。PP 下游开工率 49.35%，环比上涨 0.92%，同比上涨 0.59%。季节性淡季尾声，未见下游农膜订单上涨。

库存：PE 生产企业库存 44.45 万吨，环比去库-13.76%，较去年同期去库-2.63%；PE 贸易商库存 6.09 万吨，环比去库-0.48%；PP 生产企业库存 58.75 万吨，环比累库 0.07%，较去年同期累库 10.25%；PP 贸易商库存 17.97 万吨，环比去库-4.06%；PP 港口库存 6.05 万吨，环比去库-0.98%。

小结：国内宏观情绪高涨，上证指数突破 3600 点大关，资本市场情绪转暖。伴随国内化工企业“反内卷”政策，聚烯烃反套行情企稳。目前原油价格低位震荡，上半年 PE 投产 353 万吨产能（完成 70%），剩余 150 万吨产能投放计划；PP 投产 450 万吨（完成 70%），剩余 190 万吨产能投放计划。聚烯烃 09 合约供应端承压尚未证伪的背景下，需求端即使农膜订单触底反弹，聚烯烃季节性旺季上行力度有限。

本周预测：聚乙烯(LL2509)：参考震荡区间(7200-7500)；聚丙烯(PP2509)：参考震荡区间(7000-7300)。

推荐策略：继续持有LL9-1反套头寸止盈。

风险提示：原油价格大幅上涨，PE进口大幅下降。

纯苯&苯乙烯

政策端：上证指数突破3600高点，宏观交易情绪偏强。

估值：苯乙烯周度涨幅(成本>期货>现货)，基差走弱，BZN价差上涨，EB非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯价格上涨1.15%，纯苯开工高位回落。

供应端：EB产能利用率77.7%，环比下降1.52%，同比去年上涨14.26%，较5年同期下降0.13%。根据投产计划观察，三季度投产计划较少，全年最大投产压力在四季度，但8月无计划检修，高开工率背景下供应端或将承压。

进出口：6月国内纯苯进口量为354.56万吨，环比5月下降12.59%，同比去年上涨23.57%，主要为中东地区货源。6月EB进口量22.05万吨，环比5月下降15.78%，同比上涨43.13%。本周纯苯港口库存及江苏港口EB库存高位去化。

需求端：下游三S加权开工率39.09%，环比下降2.12%；PS开工率55.00%，环比上涨3.19%，同比下降4.33%；EPS开工率43.67%，环比下降19.50%，同比下降14.86%；ABS开工率71.10%，环比上涨7.89%，同比上涨7.94%。季节性淡季，ABS需求较好。

库存：EB厂内库存21.05万吨，环比去库0.45%，较去年同期累库31.59%；EB江苏港口库存14.88万吨，环比去库6.42%，较去年同期累库359.26%。港口库存小幅去化。

小结：上证指数突破3600高点，宏观交易情绪偏强。纯苯-石脑油(BZN价差)上涨，EB非一体化装置利润下降，整体估值中性偏低。苯乙烯开工高位回落，下游三S需求淡季，供需双弱背景下，强宏观预期与弱现实博弈，盘面价格低位盘整。

本周预测：纯苯(BZ2603)：参考震荡区间(6100-6400)；苯乙烯(EB2507)：参考震荡区间(7100-7400)。

推荐策略：建议逢高做空EB8-10价差阶段性止盈。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅上涨，下游三S开工大幅上升。

PVC

成本利润：乌海电石价格报2275元/吨，周同比下跌65元/吨；山东电石价格报2780元/吨，周同比持平；兰炭陕西中料620元/吨，周同比持平。利润方面，氯碱综合一体化利润有所修复，乙烯制利润小幅下降，目前估值支撑较弱。

供应：PVC产能利用率80.3%，环比上升0.9%；其中电石法80%，环比上升1.3%；乙烯法81.3%，环比下降0.2%。上周供应端负荷小幅上升，主因中泰阜康、福建万华开工提升，下周预期负荷回落。8月检修量下降，并且新装置逐渐释放产量，供应压力加大。

需求：出口方面印度反倾销政策延期至9月底，三季度弱出口的压力缓解，存在雨季末抢出口的预期；三大下游开工上周持稳，管材负荷33%，环比上升0.9%；薄膜负荷72.9%，环比下降4%；型材负荷36.9%，环比持平；整体下游负荷42.8%，环比下降0.1%，下游整体开工环比企稳，但同比仍然偏弱。上周PVC预售量79.1万吨，环比下降4.1万吨。

库存：上周厂内库存32.7万吨，环比去库1万吨；社会库存81.2万吨，环比累库3.5万吨；整体库存113.8万吨，环比累库2.5万吨；仓单数量上升。目前进入累库周期，上游库存逐渐转移至中游，在供

强需弱的格局下，若出口端没有超预期的表现，累库将延续。

小结：基本上企业综合利润位于年内高位，估值压力较大，检修量偏少，产量位于历史高位，短期多套装置投产，下游方面国内开工五年期低位水平，出口方面印度反倾销政策延期，雨季末期可能存在抢出口，成本端电石回落，烧碱反弹，整体估值支撑进一步走弱。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，需要依赖出口增长或老装置出清政策落地消耗国内过剩产能。整体而言，供强需弱且高估值的现实下，基本面较差，需要观察后续出口是否超预期扭转国内累库格局，短期跟随黑色情绪反复，建议观望；中期若没有装置出清的政策落地，供需格局仍旧偏弱，行业仍然存在压估值来出清产能的压力。

乙二醇

价格表现：上周走势震荡，09 合约单周下跌 15 元，报 4369 元。现货端华东价格下跌 23 元，报 4468 元。基差上升 7 元，截至 8 月 14 日为 82 元。9-1 价差下降 5 元，截至 8 月 15 日为-43 元。

供应端：上周 EG 负荷 66.4%，环比下降 2%，其中合成气制 80.5%，环比上升 5.3%；乙烯制负荷 57.9%，环比下降 6.4%。合成气制装置方面，广汇重启，神华榆林降负；油化工方面，浙石化重启，盛虹装置因故短停重启。整体上，后续检修装置逐渐减少，负荷将逐渐上升。到港方面，上周到港预报 14.1 万吨，环比上升 0.3 万吨，6 月进口 62 万吨，进口数量仍然较高。

需求端：上周聚酯负荷 89.4%，环比上升 0.6%，其中长丝负荷 92.6%，环比上升 0.8%；短纤负荷 91.1%，环比上升 0.5%；瓶片负荷 70.9%，环比持平。装置方面，恒腾 30 万吨长丝重启。涤纶方面，利润好转，短期库存压力中性，终端淡季即将结束，减产压力有所下降；瓶片随着负荷下降至低位，库存及利润有所改善，短期负荷企稳。终端方面，产成品库存小幅回落，订单小幅回升，加弹负荷 72%，环比上升 2%；织机负荷 63%，环比上升 4%；涤纱负荷 62.8%，环比上升 0.8%。纺服零售 7 月国内零售同比+1.8%，出口 6 月同比-2%。

库存：截至 8 月 11 日，港口库存 55.3 万吨，环比累库 3.7 万吨；下游工厂库存天数 13.8 天，环比上升 0.5 天。短期看，到港量上周偏高，出港量低位，港口库存预期累积。国内外检修季逐渐结束，港口逐渐开始累库。

估值成本端：石脑油制利润上升 50 元至-330 元/吨，国内乙烯制利润下降 44 元至-596 元/吨，煤制利润上升 209 至 1051 元/吨。成本端乙烯 825 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 520 元/吨，成本煤炭回落，乙烯小幅走强，目前整体估值中性偏高。

小结：产业基本上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工逐渐从淡季中恢复，但高度仍然偏低，预期上港口库存转为累库周期。估值同比偏高，检修季将逐渐结束，基本面强转弱，短期估值存在下降的压力。

PTA

价格表现：上周走势震荡，09 合约单周下跌 8 元，报 4676 元。现货端华东价格下跌 30 元，报 4650 元。现货基差上涨 4 元，截至 8 月 14 日为-14 元。9-1 价差下跌 20 元，截至 8 月 15 日为-40 元。

供应端：PTA 负荷 76.4%，环比上升 1.7%，装置方面，台化 150 万吨装置、逸盛停车，嘉兴石化、威联化学重启。PTA 八月检修增加，整体负荷下降，整体较 7 月偏低，但近期新装置投产，供给压力仍然较大。

需求端：上周聚酯负荷 89.4%，环比上升 0.6%，其中长丝负荷 92.6%，环比上升 0.8%；短纤负荷 91.1%，环比上升 0.5%；瓶片负荷 70.9%，环比持平。装置方面，恒腾 30 万吨长丝重启。涤纶方面，利润好转，短期库存压力中性，终端淡季即将结束，减产压力有所下降；瓶片随着负荷下降至低位，库存及利润有所改善，短期负荷企稳。终端方面，产成品库存小幅回落，订单小幅回升，加弹负荷 72%，环比上升 2%；织机负荷 63%，环比上升 4%；涤纱负荷 62.8%，环比上升 0.8%。纺服零售 7 月国内零售同比+1.8%，出口 6 月同比-2%。

库存：截至 8 月 8 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）227.3 万吨，环比累库 3.3 万吨，库存持续回升。下游负荷偏低，PTA 八月检修量虽然有所上升，但新装置投产落地，PTA 处于持续累库阶段。

利润端：上周现货加工费上涨 82 元，截至 8 月 14 日为 205 元/吨；盘面加工费上涨 34 元，截至 8 月 14 日为 301 元/吨。

小结：上周 PXN 走势震荡，PTA 加工费低位回升。后续来看，供给端 8 月检修量有所增加，但有新装置投产，预期持续累库，PTA 加工费运行空间有限。需求端聚酯化纤库存压力下降，下游及终端开工小幅好转，需要等待订单改善。估值方面，PXN 在 PTA 投产带来的格局改善下有支撑向上的动力，但是始终受到终端和聚酯较弱的景气度影响难以走扩，关注旺季下游表现好转后，跟随 PX 逢低做多的机会。

对二甲苯

价格表现：上周走势震荡，09 合约单周上涨 30 元，报 6756 元。现货端 CFR 中国下跌 20 美元，报 824 美元。现货折算基差上涨 50 元，截至 8 月 14 日为 161 元。9-1 价差上升 22 元，截至 8 月 14 日为 72 元。

供应端：上周中国负荷 84.3%，环比上升 2.3%；亚洲负荷 74.1%，环比上升 0.5%。装置方面，威联石化重启，海外韩国 hanwha 113 万吨装置降负荷停车，SK 40 万吨装置重启，沙特 134 万吨装置重启，马来西亚 55 万吨装置停车。进口方面，8 月上旬韩国 PX 出口中国 11.2 万吨，同比下降 0.5 万吨。整体上，后续国内检修量仍然偏少，负荷持续偏高。

需求端：PTA 负荷 76.4%，环比上升 1.7%，装置方面，台化 150 万吨装置、逸盛停车，嘉兴石化、威联化学重启。PTA 八月检修增加，整体负荷下降，整体较 7 月偏低，但近期新装置投产，供给压力仍然较大。

库存：6 月底社会库存 413.8 万吨，环比去库 21 万吨，根据平衡表 7-8 月延续去库。

估值成本端：上周 PXN 截至 8 月 14 日为 253 美元，同比下跌 9 美元；石脑油裂差下跌 10 美元，截至 8 月 14 日 81 美元，原油走势震荡。芳烃调油方面，上周美国汽油裂差较弱，日韩芳烃价差偏弱，调油相对价值偏低。

小结：上周 PX 走势震荡，市场矛盾较小，一方面原料端去库，另一方面下游及终端仍未进入旺季，压制了上游估值。目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 短期检修较多，整体负荷中枢偏低，不过由于 PTA 新装置

投产，PX 有望持续去库，估值下方有支撑，但上方空间短期受限，终端及聚酯较弱的表现压制上游的估值。估值目前中性水平，终端和聚酯小幅回暖，关注旺季来临后，跟随原油逢低做多机会。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价普遍小涨后回落，整体窄幅波动，周内均重维持平稳，局部降重继续进行，局部有压栏惜售迹象，周内肥标差小幅反弹，屠宰量环比仍增加；具体看，河南均价周涨 0.1 元至 13.9 元/公斤，周内最高 14 元/公斤，四川均价周涨 0.15 元至 13.56 元/公斤，周内最高 13.66 元/公斤，广东均价周落 0.44 元至 14.96 元/公斤；养殖端降重行为接近尾声，出栏节奏放缓，需求端随着北方降温存在小幅回暖空间，预计本周猪价环比平稳，局部或小幅上涨。

供应端：6 月官方母猪存栏为 4043 万头，环比小升，仍比正常母猪保有量多 3.7%，去年以来母猪产能的持续增加，或导致 25 年基本面弱于 24 年；不过，当前政策端强制去产能的预期较强，或在今年无明显亏损的背景下改善明年的供应，未来几个月需重点关注政策去产能的兑现情况。从仔猪端数据看，7、8 月份理论供应较平稳，但从 9 月开始至年底基础供应存在较明显的增幅，不过 6、7、8 月集团厂的持续降重，导致部分供应存在前置，或能够部分对冲届时的供应压力，重点关注这波体重去到哪里，是否三季度末期会有累库。从近端数据看，屠宰环比持续放量，规模场体重持续下滑，当前市场呈现出以降价来走量的状态。

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：前期连续释压叠加托底情绪导致现货暂时企稳，盘面受消息面影响整体呈冲高回落，市场等待三季度末的供需博弈，在供应和需求双增的预期下，肥标差位置以及届时是否压栏成为关键，市场或陷入区间震荡中，短期仍关注低买，中期留意上方压力，远月仍为反套思路。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价涨跌互现，红蛋略偏强，粉蛋依旧弱势，目前正值传统上行周期，市场有看涨预期，入市采购积极性尚可，但受供应影响，涨幅相对有限，本周淘鸡略微放量，鸡价回落，鸡龄维持高位；具体看，黑山大码蛋价周涨 0.4 元至 3 元/斤，周内最低 2.6 元/斤，馆陶周落 0.07 元至 2.62 元/斤，周内最高 2.69 元/斤，销区回龙观周涨 0.23 元至 3.25 元/斤，东莞周落 0.19 元至 2.62 元/斤；供应充裕，中小码占比较高，大码呈增加之势，冷库蛋亦有流出，但目前正值旺季，低价货源消费好转，预计本周蛋价稳后小涨。

补栏和淘汰：因成本偏低，去年下半年以来补栏量持续偏高，不过随着养殖亏损加剧，叠加季节性因素，补栏量开始明显下降，7 月份全国补栏量 7996 万只，环比-1.9%，同比-4.1%；6 月份因低价亏损导致淘鸡放量，鸡龄一度下跌 30 天至 500 天附近的水平，但进入 7 月后市场看涨心态渐浓，淘鸡走量趋于停滞，老鸡-白鸡价差持续偏高，鸡龄回归至目前 506 天的偏高水平。

存栏及趋势：截止7月底，样本点在产蛋鸡存栏量为13.56亿只，高于此前预期，环比6月上升0.16亿只，同比去年的12.77亿只增加了6.2%；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏依旧有增加空间，预计高峰为今年10月的13.67亿只，环比目前仍有0.08%的上升空间，此后虽有回落但依旧偏高，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：出梅后囤货消费转好，随后进入中秋国庆的节前备货，鸡蛋消费有望逐步走出上半年淡季阴影，脉冲式备货结束后将逐步迎来下半年的消费高峰。

小结：新开产持续增加，淘鸡数量有限导致供应规模始终偏大，蛋价在旺季走势弱于预期，资金借机打出盘面升水，近月合约走势尤其偏弱；不过随着现货反弹预期的再度集聚，叠加低位高持仓带来的波动风险，盘面短期开始酝酿反复的可能，中期看基础产能去化有限，后市仍主要关注反弹后的抛空机会。

豆菜粕

国际大豆：上周USDA调低美豆种植面积约250万英亩，农民因肥料价格下滑转种玉米，单产上调后总产量环比下调约100万吨，美豆25/26年度库销比由7.06%下调至6.66%、全球大豆25/26年度库销比由29.65%下调至29.38%，此外特朗普呼吁中国购买大豆，美豆受两方面因素影响上涨。巴西升贴水报价则因中美未有实际大豆贸易维持坚挺，上周大豆进口成本大幅上涨。后市方面，美豆估值处于偏低位置，巴西大豆报价则受到中国买船及中美贸易关系的支撑，如果中美大豆贸易后期放开，美豆反弹和巴西升贴水下跌幅度又可能对冲，总体来看，外盘大豆处于低估值有支撑、供大于求状态，暂未出现明确的方向性驱动，但国内大豆进口成本则处于因单一供应来源造成的稳定略强状态。

国内双粕：上周国内豆粕现货跟随期货上涨为主，大豆进口成本上涨带动豆粕期货走强。上周国内成交一般，提货处于偏高水平，饲料企业库存天数8.35天略高于去年同期，环比下降0.02天。买船方面，截至8月12日机构统计3月买船1379万吨，4月1029万吨，5月1181万吨，6月1272万吨，7月1069万吨，8月917万吨，9月831万吨，10月423万吨。目前买船进度预示国内大豆库存可能在9月底左右下降，国内豆系价格可能会在这之前探底震荡，后期需要关注中美谈判、巴西升贴水信息。

观点：USDA大幅调低种植面积，美豆产量环比下调108万吨，短期利多CBOT大豆，全球蛋白原料供应过剩背景下大豆进口成本持续向上动能不足，但目前受美豆估值偏低、EPA政策利多及9-1月大豆由巴西单独供应影响预计也维持稳定小幅上涨趋势。国内豆粕市场仍然处于季节性供应过剩局面，预计现货端9月可能进入去库。因此豆粕市场多空交织，建议在豆粕成本区间低位逢低试多，高位关注榨利、供应压力，关注中美关税进展及供应端新的驱动为主。

油脂

市场综述：上周三大油脂整体收涨，因棕榈油预期供需偏紧、中国对加拿大菜籽征收临时保证金等利多刺激，菜油盘面冲高后在现实消费疲软及传言澳菜籽买船背景下资金积极锁定盘面利润，外资在历史高位净多持仓量附近减仓，周尾传言印尼没收了310万公顷的非法棕榈油种植园，棕榈油再度冲高。高频数据显示马来西亚棕榈油8月前15日出口环比增加16.5%-21.3%。东南亚棕榈油产量与销区、产地正常需求基本维持平衡的现实延续，叠加可观察的油脂库存量也处于历年同期偏低位置，油脂强势格局暂难改变。外盘菜籽高位回落，中国加拿大贸易关系再度紧张，也推高了国内菜油价格。

国际油脂：USDA8 月月报中维持美国 2025/2026 年度将增加约 150 万吨豆油工业需求，通过豆油出口下降与压榨产出予以补充，菜油进口预估同比增 20 万吨。相比于 AAFC 的减产预估，USDA 预计加拿大菜籽 2025/2026 年度将增产 10 万吨达 1925 万吨。印度方面可能开启了补库进程，对后续棕榈油出口需求形成支撑。

国内油脂：上周豆油成交较好、棕榈油成交较弱，现货基差处于较低水平。国内油脂总库存高于去年约 30 万吨，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年 24 万吨，棕榈油、豆油库存持平于去年。未来两个月，大豆压榨量将维持高位小幅下滑趋势，棕榈油产量上升后出口意愿也将增加，菜油维持小幅去库趋势，不过菜油高价差及消费较弱导致其去库缓慢，国内油脂总库存暂时维持较高水平。

观点小结：基本面看美国生物柴油政策草案超预期、东南亚棕榈油增产潜力不足、印度和东南亚产地植物油低库存以及印尼 B50 政策预期支撑油脂中枢。棕榈油方面若需求国维持正常进口且棕榈油产地产量维持中性水平，产地或维持库存稳定，支撑产地报价偏强。四季度则可能因印尼 B50 政策存在上涨预期。目前印尼种植园没收信息继续推高价格，不过估值相对较高，上方空间受到年度级别油脂增产预期、近端棕榈油产地产量偏高、RVO 规则仍未定稿、宏观及主要进口国调整需求等因素抑制，震荡偏强看待。

白糖

市场回顾：外盘方面，上周原糖价格冲高回落，截至周五 ICE 原糖 10 月合约收盘价报 16.47 美分/磅，较之前一周上涨 0.2 美分/磅，涨幅 1.23%；价差方面，上周原糖 10-3 月差维持震荡，周五报-0.69 美分/磅，较之前一周下跌 0.3 美分/磅；伦敦白糖 10-3 月差小幅上涨，周五报 4.9 美元/吨，较之前一周上涨 1.9 美元/吨；原白价差震荡，周五报 118 美元/吨，较之前一周上涨 5 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格反弹，截至周五郑糖 1 月合约收盘价报 5664 元/吨，较之前一周上涨 91 元/吨，涨幅 1.63%。上周广西现货上涨，周五报 5960 元/吨，较之前一周上涨 50 元/吨；基差小幅走弱，周五报 296 元/吨，之前一周下跌 41 元/吨；9-1 价差走弱，周五报 76 元/吨，较之前一周下跌 31 元/吨；1-5 价差震荡，周五报 42 元/吨，较之前一周下跌 1 元/吨；配额外现货进口利润小幅下跌，周五报 420 元/吨，较之前一周下跌 143 元/吨。

行业消息：据巴西甘蔗行业协会(Unica)最新公布的数据显示，7 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 5021.7 万吨，同比减少 2.66%；产糖 361.4 万吨，同比减少 0.8%；甘蔗比例产糖 54.1%，上榨季同期为 50.32%；每吨甘蔗出糖量(ATR)同比下降 5.21%，为 139.62 千克/吨。据航运机构 Williams 最新发布的数据显示，截至 8 月 13 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 76 艘，此前一周为 80 艘。港口等待装运的食糖数量为 331.79 万吨，此前一周为 357.77 万吨，环比减少 25.98 万吨，降幅 7.26%。

观点及策略：从国际市场来看，巴西中南部 7 月后产糖量环比明显增加，新榨季北半球主产国如印度也存在着增产预期，后市原糖价格大幅反弹的可能性不大。从国内来看，未来两个月国内进口供应逐渐增加，并且配额外现货进口利润一直维持在近五年来最高水平，盘面估值仍偏高，郑糖价格延续下跌的概率偏大。

棉花

市场回顾：外盘方面，上周美棉花期货价格小幅上涨，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 67.48 美分/磅，较之前一周上涨 0.84 美分/磅，涨幅 1.26%。价差方面，美棉 12-3 月差小幅走弱，周五报-1.55

美分/磅，较之前一周下跌 0.12 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格上涨，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 14120 元/吨，较之前一周上涨 320 元/吨，涨幅 2.32%。中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 15216 元/吨，较之前一周上涨 38 元/吨。基差大幅走弱，周五报 1163 元/吨，较之前一周下跌 287 元/吨。郑棉 1-5 月差小幅走弱，周五报 30 元/吨，较之前一周下跌 20 元/吨。

行业信息：据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 8 月 15 日当周，纺纱厂开机率为 65.6%，环比上周下降 0.2 个百分点；织布厂开机率为 37%，环比上周持平；棉花周度商业库存为 186 万吨，环比上周减少 15 万吨。据美国农业部 8 月供需报告数据显示，8 月全球产量预估为 2539 万吨，较 7 月预估下调 39 万吨。其中，美国产量预估下调 30 万吨至 288 万吨，因种植面积较 7 月预估下调 15%；中国产量预估上调 11 万吨至 686 万吨；巴西和印度产量预估不变。全球消费预估下调 3 万吨至 2569 万吨，期末库存下调 74 万吨至 1609 万吨。美国库存消费比下调 6.12 个百分点至 26.28%。

观点及策略：因 USDA 报告利好超预期，带动内外棉价反弹。并且中美双方继续暂停对等关税以及反制措施 90 天，对国内棉价偏利好。但从基本面来看，近期下游消费情况一般，开机率维持历史偏低水平，棉花去库速度放缓。总体而言，短线棉价或延续高位震荡。

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、18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	分析师、组长	有色金属组6人	铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
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		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组3人	宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	煤炭、铁合金
朗志杰	分析师		玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
刘洁文	分析师、组长	能源化工组4人	甲醇、尿素
张正华	分析师		橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
王俊	分析师、组长	农产品组3人	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