



宏观金融类

股指

【行情资讯】

重要消息：1、北京时间10月18日上午，国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔举行视频通话，双方同意尽快举行新一轮中美经贸磋商；2、工信部：到2027年实现城域算力1毫秒时延圈覆盖率不低于70% 打造高品质毫秒入算底座；3、寒武纪第三季度营收为17.27亿元，同比增长1332.52%；净利润为5.67亿元。紫金矿业：前三季度归母净利润同比增长55%；4、摩根大通宣布未来十年将为美国稀土、AI、能源、机器人等关键产业提供高达1.5万亿美元融资与项目支持；这项计划的出台恰逢美国政府到处入股关键产业公司的节点。

经济与企业盈利：1、国家统计局：8月份规模以上工业增加值同比实际增长5.2%，2025年1—7月份全国固定资产投资增长0.5%，7月份社会消费品零售总额同比增长3.4%，增速延续回落态势；2、中国9月官方制造业PMI为49.8，预期49.7，前值49.4；非制造业PMI为50.0，预期50.2，前值50.3；3、2025年9月份M1增速7.2%，前值6.0%。M2增速8.4%，前值8.8%，M1的增长来自于去年的低基数及可能的理财回表（债市调整）；4、2025年9月份社融增量3.53万亿元，同比少增2339亿元，略高于预期。政府债及实体贷款减少是社融同比下降的主要原因，不过表外票据融资及企业债发行好于预期；5、2025年9月份美元计价出口同比增长8.3%，前值4.4%，出口增速有所分化，其中对美出口-27%，对东盟、欧盟及我国香港地区出口增长是主要拉动因素。

利率与信用环境：受股市调整影响，市场风险偏好有所降低。本周10Y国债利率及信用债利率均有所回落，信用利差变化不大，流动性持续宽松。

【策略观点】

小结：经过前期持续上涨后，AI等高位热点板块近期出现分歧，资金高低切换，快速轮动，市场风险偏好有所降低。本周中美关税的担忧再次扰动市场，短期指数面临一定的不确定性。但从大方向看，政策支持资本市场的态度未变，中长期仍是逢低做多的思路为主。

国债

【行情资讯】

经济及政策：9月PMI数据显示，制造业景气度有所回升，但仍处于荣枯线下，供需两端环比均回暖，非制造业有小幅回落。“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，对美出口回落而非美地区出口增速维持韧性。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，美联储降息落地，后续宽松程度需关注关税引起的通胀变动。

- 1、2025 年前三季度社会融资规模增量累计为 30.09 万亿元，比上年同期多 4.42 万亿元。2025 年 9 月末社会融资规模存量为 437.08 万亿元，同比增长 8.7%。
- 2、9 月末，广义货币 (M2) 余额 335.38 万亿元，同比增长 8.4%；狭义货币 (M1) 余额 113.15 万亿元，同比增长 7.2%；流通中货币 (M0) 余额 13.58 万亿元，同比增长 11.5%。
- 3、中国人民银行发布公告，10 月 15 日，将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元买断式逆回购操作，期限为 6 个月（182 天）。
- 4、商务部：对韩华海洋株式会社 5 家美国相关子公司采取反制措施。
- 5、10 月 18 日上午，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔举行视频通话，双方围绕落实今年以来两国元首历次通话重要共识，就双边经贸关系中的重要问题进行了坦诚、深入、建设性的交流，同意尽快举行新一轮中美经贸磋商。
- 6、财政部：近期中央财政从地方政府债务结存限额中安排 5000 亿元下达地方。与去年相比，此次安排结存限额有两方面特点：一是力度有增加，总规模较上年增加 1000 亿元；二是范围有拓展，今年的 5000 亿元除用于补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务，消化政府拖欠企业账款外，还安排额度用于经济大省符合条件的项目建设，精准支持扩大有效投资，更好发挥经济大省挑大梁的作用。
- 7、财政部数据显示，前三季度，全国一般公共预算收入 163876 亿元，同比增长 0.5%。其中，全国税收收入 132664 亿元，同比增长 0.7%；非税收入 31212 亿元，同比下降 0.4%。

流动性：上周央行进行 7891 亿元逆回购操作，有 10210 亿元逆回购、1500 亿元国库现金定存到期，上周净回笼 3819 亿元，DR007 利率收于 1.41%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.82%，周环比-3.04BP；30Y 国债收益率收于 2.20%，周环比-8.50BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.02%，周环比-3.00BP。

【策略观点】

近期中美贸易争端再次升温，短期风险偏好回落利于债市修复，但关税进展后期不确定性强，四季度债市仍需关注基本面及机构配置力量。基本面看，9 月 PMI 数据显示，制造业景气度有所回升，但仍处于荣枯线下，供需两端环比均回暖，非制造业有小幅回落。“反内卷”政策下价格水平回升，但受政府债发行节奏和基数影响，社融增速边际回落。资金情况而言，央行资金呵护态度维持。总体四季度债市供需格局或有所改善，当前市场在内需弱修复而通胀预期转好的多空交织背景下总体或维持震荡，节奏上需关注股债跷跷板作用，若股市降温叠加配置力量逐渐增加，则债市有望震荡修复。

贵金属

【行情资讯】

当前，美联储货币政策已开始进入关键的转向节点：上周美联储主席鲍威尔发表讲话，对于经济增长，他认为政府停摆期间的美国经济数据好于预期，经济形势与九月份一致。关键的劳动力市场方面，鲍威

尔认为就业市场的下行风险已经上升，近期的数据显示出了就业市场的低增长。关于通胀，鲍威尔认为商品价格的上涨主要来源于关税政策，而非反映出普遍的通胀风险。更为关键的是，鲍威尔宣布美联储很快将会结束量化紧缩（QT）操作。他认为“已经在货币市场上看到了紧缩的迹象”。而正是在上周，美国部分小银行出现贷款风险事件，10月16日，齐昂银行和西联银行披露了贷款损失，尽管涉及的总贷款规模较小。但由于2023年3月所发生的硅谷银行风险事件，外盘股指仍出现下跌，贵金属价格则表现强势。这一风险事件本身的影响相对有限，但结合鲍威尔发表的关于暂缓缩表的讲话，我们认为银行业危机为美联储后续结束缩表，走向扩表提供了进一步坚实的理由。2024年9月，倾向于支持民主党的鲍威尔领导美联储进行超预期的50个基点的降息操作，而在此之前的7月份以及8月份，非农就业数据也出现了显著的走弱。而在当前，鲍威尔提及暂缓缩表之后，类似于SVB银行倒闭的风险事件再度发生，尽管影响程度远不及2023年3月的欧美银行业危机，但这令美联储后续暂缓缩表，并走向资产负债表宽松具备了合理的理由。

在倍受关注的白银现货方面，10月17日白银现货租赁利率由25.8%大幅回落至15.9%，纽约白银库存持续流向伦敦，10月1日至今，COMEX白银库存共计下降663.3吨至15845吨。但当前白银纽伦价差有所回升，由10月15日低位的0.72美元/盎司上升至10月17日的1.41美元/盎司，周五国际银价回调的情况下，伦敦白银现货表现依旧相对坚挺。我们认为，海外白银现货的紧缺并不是短期事件，截至10月17日，路透统计口径中海外主要白银ETF持仓总量已经达到了28259.3吨，而截至九月份LBMA的库存水平为24581吨。COMEX白银库存虽持续流向伦敦，但需要注意的是COMEX12合约持仓量近期持续上升，且纽约白银总持仓水平当前并非处于高位，仍具备增仓空间。海外白银现货的偏紧将持续对于银价形成支撑。

【策略观点】

当前美联储货币政策仍处于宽松周期的初期，且最为重要的驱动—新任联储主席人选仍未公布。贵金属策略上仍建议维持多头思路。价格短线快速回调企稳后，将形成较好的逢低做多窗口。沪金主力合约参考运行区间934-1050元/克，沪银主力合约参考运行区间10937-12500元/千克。

铂族金属

上周铂族金属价格延续强势表现，钯金走出更为明显的补涨行情，从租赁利率来看海外铂金现货仍呈紧缺态势：上周铂族金属价格表现相对强势，NYMEX铂金主力合约价格上涨0.56%至1629.8美元/盎司，NYMEX钯金主力合约价格上涨4.23%至1516美元/盎司。受到美国小银行危机以及鲍威尔鸽派表态的影响，上周贵金属板块表现强势，金银价格均在盘中创下历史新高，驱动铂族金属价格上涨。上周五夜盘，金银铂钯价格均出现明显回落，短期加速上涨趋势结束，预计铂钯价格将进入高位盘整区间。但从中期来看，铂族金属价格受到宏观以及现货的影响，难以出现趋势性的回落。上周鲍威尔货币政策表态偏鸽派，他宣布美联储的缩表进程即将迎来结束。当前市场已经充分定价联储将分别在10月以及12月议息会议中进行25个基点的降息操作，且12月新任联储主席人选也将得到确认。因此，当前美联储的宽松进程仍将得到延续，后续宏观环境将对铂族金属价格形成持续的利多因素。此外，我们可以观察到海外铂金租赁利率持续处于10%以上的区间，这意味着矿端的收紧以及需求端的增长令海外现货呈现中期的结构性紧缺态势，并非短时间内可得到缓解。预计铂族金属价格将在后续呈现高位震荡格局，总体而言仍易涨难跌。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价冲高回落，沪铜主力合约周跌 1.77%（截至周五收盘），伦铜周涨 2.25%至 10607 美元/吨。三大交易所库存环比增加 0.4 万吨，其中上期所库存增加 0.1 至 11.0 万吨，LME 库存减少 0.2 至 13.7 万吨，COMEX 库存增加 0.5 至 31.4 万吨。上海保税区库存增加 1.2 万吨，国内电解铜现货进口亏损先扩后缩，洋山铜溢价震荡下滑。现货方面，周五国内上海地区现货升水期货 55 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水 16.8 美元/吨。需求端，上周精铜杆和线缆企业开工情况回暖，再生铜杆开工率也从国庆假期中回升。精废铜价差缩小到 2600 元/吨，废铜替代优势降低。

【策略观点】

中美贸易谈判仍具有不确定性，不过周末两国贸易谈判代表再次会面，情绪面边际转暖。产业上看铜原料供应维持紧张，海外铜矿减产造成未来供应预期收紧，加之铜价回落下游消费改善，价格支撑较强。短期铜价或偏强运行。本周沪铜主力运行区间参考：83000-88000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10450-11000 美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周沪铝主力合约跌 0.67%至 20910 元/吨（截至周五下午收盘），伦铝周涨 0.89%至 2778.5 美元/吨。库存方面，上周铝锭社会库存环比增加 0.8 万吨，保税区库存下滑，铝棒库存周环比增加 0.7 万吨，铝棒加工费震荡。外盘 LME 铝库存减少至 49.1 万吨，注销仓单比例维持偏高水平。现货方面，国内华东地区现货走强，下游刚需采购为主。LME 市场 Cash/3M 升水走扩。需求方面，上周国内铝下游龙头加工企业开工率边际持稳，较去年同期小幅下滑。

【策略观点】

中美贸易局势反复，伦铝由于可流通货源较少，走势强于沪铝。当前看中美贸易紧张局势或边际缓和，情绪面有望回暖。产业上看国内价格回落后铝锭库存边际去化，库存绝对水平偏低，叠加铜价上涨带动，铝价支撑较强，短期或震荡偏强运行。沪铝主力合约运行区间参考 20700-21400 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考 2720-2850 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：周五沪锌指数收跌 0.59%至 21836 元/吨，单边交易总持仓 22.93 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 6.5 至 2948 美元/吨，总持仓 22.46 万手。SMM0#锌锭均价 21850 元/吨，上海基差 -45 元/吨，天津基差 -35 元/吨，广东基差 -105 元/吨，沪粤价差 60 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 16.27 万吨。上期所锌锭期货库存录得 6.73 万吨，内盘上海地区基差 -45 元/吨，连续合约-连一合约价差 -15 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 3.83 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.39 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 137.2 美元/吨，3-15 价差 69.99 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.043，锌锭进口盈亏为 -4529.7 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC3400 元/金属吨，进口 TC 指数 119 美元/干吨。锌精矿港口库存 27.7 万实物吨，锌精矿工厂库存 61.4 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 58.05%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 36.7 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 54.63%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 1.0 万吨。氧化锌周度开工率录得 57.13%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.5 万吨。

【策略观点】

国内锌矿显性库存再度去库，锌精矿国产 TC 再度下行，锌精矿进口 TC 涨速放缓。国内锌锭总库存抬升，沪锌月间价差维持低位；海外伦锌注册仓单维持低位，伦锌月间价差高企。锌锭出口窗口开启后，沪伦比值企稳。预计沪锌短期偏弱运行。

铅

【行情资讯】

价格回顾：周五沪铅指数收跌 0.19%至 17083 元/吨，单边交易总持仓 7.99 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 15.5 至 1972.5 美元/吨，总持仓 15.29 万手。SMM1#铅锭均价 16900 元/吨，再生精铅均价 16850 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10000 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存持平至 3.38 万吨。上期所铅锭期货库存录得 3.21 万吨，内盘原生基差 -140 元/吨，连续合约-连一合约价差 -15 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 25.2 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 15.64 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -44.99 美元/吨，3-15 价差 -88.3 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.218，铅锭进口盈亏为 49.44 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 5.2 万吨，工厂库存 42.4 万吨，折 26.1 天。铅精矿进口 TC-110 美元/干吨，铅精矿国产 TC350 元/金属吨。原生开工率录得 66.64%，原生锭厂库 0.3 万吨。再生端，铅废库存 7.6 万吨，再生铅锭周产 3.6 万吨，再生锭厂库 0.7 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 74.97%。

【策略观点】

铅矿港口库存抬升，铅精矿 TC 企稳，原生铅冶炼开工率维持高位。再生铅原料库存小幅抬升，再生铅冶炼利润转好，再生冶炼厂周度开工率抬升。下游蓄企开工率回暖，铅酸蓄电池工厂库存下滑至 19.7 天，铅酸蓄电池经销商库存下滑至 39.7 天，成品库存压力减轻。铅锭社会库存及工厂库存持续去库，预计沪铅短期偏强运行。

镍

【行情资讯】

上周镍价震荡回落。现货市场，成交整体一般，各品牌升贴水震荡运行，截至10月10日，俄镍现货均价对近月合约升贴水为350元/吨，较上涨25元/吨，金川镍现货升水报2200-2500元/吨，均价较上周持平。成本端，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报52.2美元/湿吨，价格较上周同期基本持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报23美金/湿吨，价格较上周同期持平，菲律宾产1.5%品位镍矿CIF报57美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，镍铁价格弱势运行，国内高镍生铁出厂价报945元/镍点，均价较上周下跌10元/镍。中间品方面，下游行业进入需求旺季，企业原料采购需求释放，对高价MHP的价格接受度逐步提高，导致MHP系数价格高位运行。

【策略观点】

产业方面，近期镍铁价格有所转弱，同时精炼镍库存压力依旧显著，对镍价形成拖累，若后市精炼镍库存延续近期增长态势，镍价或存在进一步下探寻找估值底的动能。但中长期来看，我们依旧认为美国宽松预期与国内反内卷政策将对镍价形成坚实支撑，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。因此短期建议观望，若镍价跌幅足够，可以考虑逢低做多。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

【行情资讯】

上周锡价回落调整。供给方面，上周云南地区大型冶炼厂的季节性检修工作基本完成，冶炼厂开工率出现一定回升，但整体开工水平仍处于历史低位，核心问题在于锡矿原料供应持续紧张。虽然缅甸佤邦地区采矿证已获批，但受雨季和实际复产进度缓慢影响，其锡矿出口量仍远低于正常水平，无法有效弥补供应缺口。需求方面，新能源汽车及AI服务器等新兴领域带来的长期需求预期为锡价提供支撑，但目前其规模尚不足以完全抵消传统领域消费疲软的影响。现货市场交投清淡，下游企业对28万元/吨以上的价格接受度有限，多选择少量刚需采购，市场整体成交氛围不旺。库存方面，上周全国主要锡锭社会库存为7925吨，较前一周增141吨。

【策略观点】

短期来看，中美贸易摩擦边际缓和，短期锡供需处于紧平衡状态，叠加旺季需求回暖，锡价短期或维持高位震荡。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：280000-300000元/吨，海外伦锡参考运行区间：36000美元-39000美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

10月17日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报75535元，周内+3.46%；其中，MMLC电池级碳酸锂报价75400-76100元，工业级碳酸锂报价73900-74900元。LC2601合约收盘价75780元，周内+3.95%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为平水。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价830-870美元/吨，周内+2.72%。

10月16日，SMM国内碳酸锂周度产量21066吨，环比增2.1%。2025年9月，全球新能源汽车销量约210

万辆,1-9月累计同比增23.6%。中汽协口径,1-9月,国内新能源汽车产销分别完成1124.3万辆和1122.8万辆,同比分别增长35.2%和34.9%。1-9月,国内磷酸铁锂产量累计同比增47.0%,同期国内三元材料产量同比增15.4%。10月电池材料传统旺季,将拉动碳酸锂需求继续增长。10月16日,国内碳酸锂周度库存报132658吨,环比-2143吨(-1.6%)。10月17日,广期所碳酸锂注册仓单30686吨,周内仓单-28.1%。

【策略观点】

锂电下游正值全年生产旺季,国内碳酸锂出现阶段性供小于求。社会库存持续去化,节后市场可流通现货偏紧,上周交易所仓单大幅减少,锂价上移,短期或在较高区间震荡。若消费持续旺盛与宏观氛围共振,有望继续打开上方空间。同时,藏格锂业正式取得矿证复产,国内资源供给担忧缓解,建议留意供给恢复的预期兑现情况。本周广期所碳酸锂2511合约参考运行区间73600-78000元/吨。

氧化铝

期货价格:截至10月17日下午3时,氧化铝指数上周下跌1.82%至2809元/吨,持仓增加2.3万手至45.8万手。上周周中美谈判不确定性驱动整体商品偏弱运行,叠加氧化铝高开工高库存的格局持续,期价震荡下行。基差方面,山东现货价格报2815元/吨,升水11合约46元/吨。月差方面,连1-连3月差收盘录得-29元/吨。

现货价格:上周各地区氧化铝现货价格维持下行趋势,广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌35元/吨、25元/吨、40元/吨、50元/吨、40元/吨、40元/吨。累库趋势持续,现货价格持续承压。

库存:上周氧化铝社会总库存累库6.3万吨至463.9万吨,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1.1万吨、累库0万吨、累库2.3万吨、累库2.9万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库4.52万吨至22.13万吨;交割库库存录得23.96万吨,较前周增加3.3万吨。流通现货转松,上周仓单注册量进一步回升。

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,国产矿价仍维持坚挺,但因利润收缩,氧化铝厂近期压价意愿增加。进口矿方面,发运量持稳,港口库存走高,预计雨季后矿石价格将进一步承压。

供应端:氧化铝产量方面,2025年9月氧化铝产量774.6万吨,同比增加12.69%,环比减少1.68%。2025年前九个月累计产量6684万吨,较去年同期同比增加9.82%。利润持续收缩下,多数厂商已面临亏损局面,减产可能性增大,且年底前投产的工厂进度或将不及预期。

进出口:截至10月17日,月内澳洲FOB价格下跌4美元/吨至320美金/吨,进口盈亏录得-12元/吨,海外新投产能逐步释放产量,驱动现货价格大幅下跌,国内价格同步下挫,进口窗口关闭。

需求端:运行产能方面,2025年9月电解铝运行产能4456万吨,较上月增加16万吨。开工率方面,9月电解铝开工率环比增加0.35%至97.47%。

总结:矿价短期存支撑,但雨季后或承压;氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改,累库趋势持续。但美联储降息预期提高或将驱动有色板块偏强运行,且当前价格临近多数厂家成本线,后续减产预期加强,追空性价比不高,建议短期观望为主。国内主力合约A02601参考运行区间:2600-3000元/吨,需重点

关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

不锈钢

【行情资讯】

期现市场：据 MYSTEEL，10 月 17 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13000 元/吨，环比-0.76%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 940 元/镍，环比-0.53%；废不锈钢均价报 8900 元/吨，环比-2.75%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12630 元/吨，环比-1.17%。

供给：据 MYSTEEL，10 月国内冷轧不锈钢排产 147.14 万吨。09 月粗钢产量为 306.61 万吨，环比+16.33 万吨，1-09 月累计同比 6.48%。据 MYSTEEL 样本统计，09 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 148.34 万吨，环比+3.47%；10 月 300 系冷轧产量 73.08 万吨，环比-6.77%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-08 月，商品房累计销售面积 57303.92 万 m²，同比-4.70%；08 月单月，商品房销售面积为 5744.15 万 m²，同比-10.98%。08 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 -1/2.5/12.3/-1.6%；08 月燃料加工业累计同比+19.3%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 104.12 万吨，环比-1.18%；期货仓单上周库存 8.71 万吨，环比-2229 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 18.29/65.52/20.31 万吨，其中 300 系库存环比+1.02%；上周不锈钢海漂量 6.33 万吨，环比+14.69%，卸货量 6.67 万吨。

成本：上周山东 7%-10% 镍铁出厂价 960 元/镍，环比-5 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 84 元/镍。

【策略观点】

观点：本周青山系产品报价大幅下调约 300 元，领跌市场，带动其他品种普遍跟跌 100-200 元。在悲观预期主导下，下游避险情绪升温，市场交投氛围清淡，仅低价资源有少量成交。从现货结构看，冷轧市场资源整体供应充足，热轧则相对偏紧，对价格形成一定支撑。下游采购仍以刚需为主，整体接单情况反映出下游采购意愿不足，市场信心仍待修复。原料方面，铬矿现货延续弱势盘整，铬铁成交价格有所松动；同时国内与印尼镍铁主流价格亦呈弱势下行态势，对不锈钢成本支撑减弱。综合来看，节后需求恢复不及预期，叠加现货价格走弱，市场情绪偏空，预计不锈钢价格短期将延续震荡偏弱格局。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铝合金价格偏震荡，主力 AD2512 合约收跌 0.73% 至 20390 元/吨（截止周五下午 3 点），加权合约持仓 2.61 万手，环比增加 0.47 万手，仓单增加 0.56 至 4.52 万吨。AL2511 合约与 AD2511 合约价差 560 元/吨，环比扩大 45 元/吨。国内主流地区 ADC12 价格小幅下调，下游以刚需采购为主，进口 ADC12 价格也有所下调，成交相对一般。国内主要市场再生铝合金锭库存约 7.44 万吨，周环比减少 0.13 万吨，铝合金锭厂内库存约 5.97 万吨，周环比减少 0.18 万吨。总库存转降。

【策略观点】

中美经贸谈判局势对成本端价格影响较大，随着中美经贸团队再次会面，情绪或边际回暖，成本端支撑变强，不过由于仓单持续增加，铸造铝合金近月合约交割压力仍大，价格向上高度相对受限。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应端

上周螺纹总产量 201 万吨，环比-1.10%，同比-14.86%，累计产量 8931.01 万吨，同比-0.99%。其中，长流程产量 175 万吨，环比-2.99%，同比-15.81%；短流程产量 26 万吨，环比+13.48%，同比-7.97%。上周铁水日均产量为 240.95 万吨，旺季铁水产量持续维持在 240 万吨以上水准。

利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持在-51 元/吨附近，即期利润明显回落；谷电利润为-60 元/吨，电炉厂亏损扩大。热轧板卷产量 322 万吨，较上周环比变化-1.5 万吨，较上年单周同比约+4.4%，累计同比约+1.7%。

需求端

上周螺纹表需 220 万吨，前值 146 万吨，环比+50.7%，同比-14.7%；累计需求 8690 万吨，同比-5.4%。上周需求环比小幅上升，但恢复力度偏弱。热轧板卷消费 316 万吨，较上周环比变化+20.5 万吨，较上年单周同比约-0.1%，累计同比约+1.4%。需求回升速度较慢，导致库存去化效果不明显。出口需求增速明显下降，或将进一步拖累板材需求情况。

库存

上周螺纹社会库存 456 万吨，前值 467 万吨，环比-2.3%，同比+50.9%；厂库 185 万吨，前值 192 万吨，环比-4.0%，同比+33.3%；合计库存 641 万吨，前值 660 万吨，环比-2.8%，同比+45.4%。节后螺纹钢库存小幅去化，社会库存下降速度较慢，整体库存矛盾边际缓解。热卷库存为 419.19 万吨，库存连续 5 周上升，当前库存处于五年最高水准。

利润

铁水成本 2640 元/吨，高炉利润-60 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-148 元/吨。

【策略观点】

小结：上周商品市场整体氛围偏强，成材价格震荡下行。

基本面方面，螺纹钢产量小幅下降，节后需求有所回升，带动库存小幅去化，但整体需求修复力度仍显不足；热轧卷板产量继续回落，节后需求同样回升，但库存仍处高位，基本面矛盾依旧突出，卷螺价差进一步收窄。宏观层面，下周即将召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，预计将对未来五年的经济发展作出总体规划，对宏观经济走势具有重要指引意义。后续仍需重点关注会议表态及中美谈判进展等因素。总体来看，当前钢材需求表现疲弱，前期特朗普言论虽对商品价格造成短期扰动，但在宏观环境逐步转向宽松的背景下，钢价中长期趋势并未发生根本性改变。短期内，钢材现实需求偏弱的格局仍难明显改善，需重点关注四中全会前后政策出台的力道与方向。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格维持区间底部震荡，周度跌幅 38 元/吨或 0.66%。日线级别，锰硅盘面价格仍处于 5600 元/吨至 6000 元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，近期靠近区间下沿位置运行，逐渐临近右侧下行趋势线，建议继续关注下方 5600 元/吨附近支撑情况以及注意价格靠近右侧趋势线附近时方向选择。硅铁方面，盘面价格探底回升，阶段性跌破震荡区间下沿后重回区间之内，周度涨幅 34 元/吨或 0.63%。日线级别，盘面仍处在 5400 元/吨至 5800 元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，继续关注下方 5400 元/吨附近支撑情况以及注意价格临近右侧下行趋势线附近时的方向选择。

【策略观点】

过去一周，中美贸易摩擦的不确定性再次给资本市场以及大宗商品蒙上一层阴影，除却贵金属外，其余商品普遍承压回落。随着中美财经类一把手在 18 日进行视频通话且同意尽快举行新一轮中美经贸磋商，后续相关贸易摩擦情绪或存在缓和。另外，周五内蒙地区连续发生 2 起煤矿安全事故，安监情绪升温带动焦煤夜盘出现大幅上涨，预计将带动黑色板块情绪边际好转。在前期报告中，我们提示了短期现实端需求压力对于价格的压制以及国庆长假前后价格向下阶段性的回调风险，该部分已经在过去一段时间的盘面表现中得到兑现。虽然当前现实端情况表现依旧不理想，体现在仍维持在 240 万吨以上的铁水水平以及板材端库存的累库压力，但我们倾向于该部分情况大部分已经 price-in，后续宏观层面的因素可能是更重要的影响因素。包括 10 月 20 日至 23 日举行的“四中全会”、10 月底的政治局会议以及 11 月 1 日中美两国元首的会晤。现阶段现实需求疲弱及中美贸易摩擦再度升温使得价格阶段性承压，但当下市场对后续重要会议预期交易暂时不足，关注其中可能存在的预期差。

对于黑色板块的后市，我们并不悲观，相较于继续往下去做空，我们认为寻找回调位置去做反弹的性价比可能更高。客观层面上我们也确实看到在经历了近四年的漫长回调之后，黑色板块的下跌动能已经显著衰竭（体现为价格能够新低的幅度以及时间明显缩窄）。面对后续海外财政、货币双宽的确定性局面，以及国内依旧充足的财政政策空间与值得期待的“反内卷”配套需求政策（我国有着丰富的去产能经验，曾两次有效化解产能过剩问题，且国家政策意志力强大）。

回到锰硅层面，其基本面仍不理想且缺乏主要矛盾，值得注意的潜在驱动可能出现在锰矿端。若后续黑色板块在上述逻辑下走强，则需注意锰矿端是否存在突发的扰动情况，其可能成为届时锰硅发动自身行情的驱动。若没有，则预计锰硅仍将作为黑色板块行情的跟随。硅铁方面，我们认为其供需基本面没有明显的矛盾与驱动，同样大概率是作为黑色板块行情的跟随，操作性价比较低。

铁矿石

【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3333.5 万吨，环比增加 126.0 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2825.0 万吨，环比增加 94.0 万吨。澳洲发运量 1984.5 万吨，环比增加 68.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1729.1 万吨，环比增加 144.6 万吨。巴西发运量 840.5 万吨，环比增加 25.8 万吨。中国 47 港到港总量 2676.3

万吨,环比减少 467.8 万吨;中国 45 港到港总量 2519.4 万吨,环比减少 526.4 万吨。日均铁水产量 240.95 万吨,环比上周减少 0.59 万吨。库存端,全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14961.87 万吨,环比增加 320.79 万吨。

【策略观点】

供给方面,最新一期海外铁矿石发运量环比回升,处于同期高位。发运端,澳洲、巴西发运量均有增长,FMG 发运势头强劲,非主流国家发运量小幅回升,近端到港量环比走低。需求方面,最新一期钢联口径日均铁水产量 240.95 万吨,环比下降 0.59 万吨,高炉复产与检修均有,部分高炉受利润下滑影响开始检修。钢厂盈利率延续下滑趋势。终端方面,板材库存压力不减,成材内部结构性矛盾仍存。从基本面看,受钢厂利润下滑影响,铁水产量压力增大,港口库存出现累积(存在因收取港务费部分船舶加速入港影响),铁矿石价格承压。宏观方面,C5、C3 航线运费回落。中美贸易争端仍存在不确定性,若后续双方开启新一轮经贸磋商,市场情绪或有望缓解。整体看终端需求偏弱,同时宏观扰动持续,矿价震荡偏弱运行,关注下方 760-765 元/吨支撑。

玻璃纯碱

玻璃:

【行情资讯】

价格:截至 2025/10/17,浮法玻璃现货市场报价 1180 元/吨,环比-50 元/吨;玻璃主力合约收盘报 1147 元/吨,环比-71 元/吨;基差 63 元/吨,环比上周+51 元/吨。

成本利润:截至 2025/10/17,以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-79.84 元/吨,环比+0.72 元/吨;河南 LNG 市场低端价 3950 元/吨,环比-20 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 139.67 元/吨,环比-4.26 元/吨;以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 91.09 元/吨,环比-13.14 元/吨。

供给:截至 2025/10/17,全国浮法玻璃周度产量为 112.89 万吨,环比持平,开工产线 226 条,环比+1 条,开工率为 76.35%。

需求:截至 2025/10/17,浮法玻璃下游深加工订单为 11 元/吨,环比+0.50 日;Low-e 玻璃开工率 45.20%,环比-1.90%。据 WIND 数据,国内 2024 年 1-08 月,商品房累计销售面积 57303.92 万 m²,同比-4.70%;08 月单月,商品房销售面积为 5744.15 万 m²,同比-10.98%。据中汽协数据,09 月汽车产销数据分别为 327.58/322.64 万辆,同比+17.15%/+14.86%;1-09 月汽车产销累计完成 2433.30/2436.30 万辆。

库存:截至 2025/10/17,全国浮法玻璃厂内库存 6427.56 万重箱,环比+145.16 万重箱;沙河地区厂内库存 522.4 万重箱,环比+108.56 万重箱。

【策略观点】

观点:上周市场交投清淡,观望氛围浓厚,现货价格普遍下调,多以低价促销方式达成交易。供应方面,一条新产线已点火投产,而下游需求持续疲软,采购意愿不强,加之假期因素导致库存累积,多重因素加剧了市场的悲观预期。同时,企业利润有所修复,进一步强化了供应增加的预期,库存积累速度略超此前判断,对价格形成明显压制。尽管市场对中长期政策仍存乐观期待,但当前基本面偏弱仍是交易主线,短期来看,市场缺乏上行驱动,整体延续震荡偏弱格局。

纯碱:

【行情资讯】

价格: 截至 2025/10/17, 沙河重碱现货市场报价 1165 元/吨, 环比+5 元/吨; 玻璃主力合约收盘报 1235 元/吨, 环比-15 元/吨; 基差-70 元/吨, 环比上周+10 元/吨。

成本利润: 截至 2025/10/17, 氨碱法的周均利润为-89.7 元/吨, 环比-0.45 元/吨; 联碱法的周均利润为-167.5 元/吨, 环比-53 元/吨。截至 2025/10/17, 秦皇岛到港动力煤 736 元/吨, 环比+25 元/吨; 河南 LNG 市场低端价 3950 元/吨, 环比-20 元/吨。

供给: 截至 2025/10/17, 纯碱周度产量为 74.05 万吨, 环比-3.03 万吨, 产能利用率 84.93%。重碱产量为 41.55 万吨, 环比-1.32 万吨; 轻碱产量为 32.5 万吨, 环比-1.71 万吨。

需求: 截至 2025/10/17, 全国浮法玻璃周度产量为 112.89 万吨, 环比持平, 开工产线 226 条, 环比+1 条, 开工率为 76.35%。纯碱 08 月表观消费量达 310 万吨。

库存: 截至 2025/10/17, 纯碱厂内库存 170.05 万吨, 环比+4.07 万吨; 库存可用天数为 14.1 日, 环比+0.34 日。重碱厂内库存为 94.07 万吨, 环比+2.00 万吨; 轻碱厂内库存为 75.98 万吨, 环比+2.07 万吨。

【策略观点】

观点: 当前市场同时面临新增产能释放与假期库存累积的双重压力, 买卖双方成交表现偏灵活, 价格承压态势明显。下游需求复苏力度依然不足, 以玻璃厂为代表的主要应用领域放缓对纯碱的采购节奏, 进一步强化了市场的弱势格局。出口方面表现平淡, 未能对国内市场形成有效支撑。市场仍需时间逐步消化过剩供应, 短期价格预计延续弱势运行。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅: 截至上周五, 华东地区 553# (不通氧) 工业硅现货报价 9300 元/吨, 环比变化+0 元/吨; 421# 工业硅现货报价 9700 元/吨, 折盘面价 8900 元/吨, 环比变化+0 元/吨。期货主力 (SI2511 合约) 收盘报 8430 元/吨。553# (不通氧) 升水期货主力合约 870 元/吨; 421# 升水主力合约 470 元/吨。据百川盈孚数据, 上周调研工业硅主产区成本中, 新疆平均成本报 8404.17 元/吨 (在产企业综合成本, 下同); 云南地区报 9387.50 元/吨; 四川地区报 9095.24 元/吨; 内蒙地区报 9000 元/吨; 百川口径工业硅周度产量为 9.75 万吨, 环比+0.20 万吨, 1-9 月累计产量 293.45 万吨, 同比-59.65 万吨或-16.89%。百川盈孚统计口径工业硅库存 69.61 万吨, 环比+0.22 万吨, 维持高位。

【策略观点】

上周工业硅价格震荡走低。站在盘面走势角度, 受市场整体环境影响, 工业硅价格偏弱运行, 后续等待市场情绪好转。

回看基本面, 工业硅供给端呈现“北增南减”格局, 西南地区开启季节性产量下移, 但西北地区大厂开炉数仍有增加, 两相冲抵之下工业硅周产量有增无减, 小幅抬升, 供应压力仍存。需求端, 多晶硅周产暂稳, 但月底头部企业存在检修预期, 因此后续对需求支撑有走弱风险; 有机硅 DMC 开工率下降, 考虑

库存与利润压力不明显，预计短期持稳。供需两端主要受制于供给压力。成本端枯水期西南电价预期抬升，以及煤焦价格为工业硅盘面提供下方支撑。整体看工业硅现实约束仍存，易跟随商品大环境波动，短期盘整运行。

【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 52.8 元/千克，环比变化+0.25 元/千克；N 型致密料平均价 51.25 元/千克，环比变化+0.2 元/千克。期货主力（PS2511 合约）收盘报 52340 元/吨。主力合约基差 460 元/吨，基差率 0.87%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 41493.00 元/吨；多晶硅毛利润 9107.00 元/吨，利润相对可观。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 3.15 万吨，环比微增，较为接近 2024 年同期水平。1-9 月多晶硅累计产量 94.11 万吨，同比-33.30%。

【策略观点】

多晶硅政策预期再起。主力合约在 480000 元/吨获得较强支撑，在产业指导价、平台公司等相关消息影响下，盘面价格反弹。回到基本面，现实约束依旧存在，10 月硅料排产超预期增加，下游硅片排产下降，累库压力持续，往后若月底头部企业开启检修，供应压力将有所缓解。同时 11 月仓单集中注销，消纳压力仍存。但是，政策预期的存在成为向下布局的最大风险点，从价格走势来看，盘面在政策消息扰动下反弹明显，表明政策预期对价格仍具有较强影响，这与我们此前强调的观点相符。高价格的持续性则在于预期的反复计价之后能否有实质性的落地，否则在预期拉动价格后，上方再次面临现实约束的压力。考虑到盘面的高波动性，以及政策相关消息的突发式扰动，注意运用仓位控制风险，关注后续平台公司相关进展。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

NR 和 RU 震荡企稳。前期因为美国加关税预期、橡胶抛储 6.2 万吨和 EUDR 推迟而下跌。未来 2-5 天台风风神经过海南云南越南泰国等橡胶产区，有利多影响。

1) 重卡同比增加。

2025 年 9 月，重卡市场销量预计 10.5 万辆，环比上涨 15%，同比大涨 82%；2025 年 1-9 月，国内重卡累计销量预计 82.1 万辆，同比增长约 20%。

2) 轮胎出口增速维持高增。

25 年 9 月，中国橡胶轮胎出口总量为 79 万吨，同比增长 4.4%。环比 8 月减 8 万吨。出口金额约为 189 亿元，同比增长 0.9%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量，为 76 万吨，同比增长 4.5%；出口金额约为 182.33 亿元，同比增长 1.1%。

3) 全钢轮胎厂开工率预期偏多。

截至 2025 年 10 月 16 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.08%，较上周开工负荷 46.38%，走高 18.70 个百分点，较去年同期走高 4.38 个百分点。不少全钢轮胎企业发布新的涨价通知。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.37%，较上周开工负荷 50.87%，走高 23.50 个百分点，较去年同期走低 4.73 个百分点。半钢轮胎出口新接订单放缓。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2025 年 10 月 12 日，中国天然橡胶社会库存 108 万吨，环比下降 0.77 万吨，降幅 0.7%。截至 2025 年 10 月 12 日，青岛天然橡胶库存 44.66(-0.78)万吨。

5) ANRPC 产量小幅增加。

2025 年 08 月，橡胶产量 1078.7 千吨，同比-1.86%，环比 0.98%，累计 6856 千吨，累计同比 1.76%。

2025 年 08 月，橡胶出口 875.8 千吨，同比-3.76%，环比 11.77%，累计 6325 千吨，累计同比 4.25%。

2025 年 08 月，橡胶消费 899.9 千吨，同比-4.68%，环比-1.86%，累计 7175 千吨，累计同比-1.82%。

2025 年 08 月，中国消费量 592.3 千吨，同比 0.27%，环比-2.29%，累计 4666 千吨，累计同比-0.36%。

【策略观点】

季节性来看，胶价四季度易涨难跌，震荡企稳后，胶价仍有上涨空间。

建议设置止损，择机短多，多 RU2601 空 RU2511 可再次建仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 10.60 元/桶，跌幅 2.39%，报 432.60 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 67.00 元/吨，跌幅 2.49%，报 2627.00 元/吨；低硫燃料油收跌 102.00 元/吨，跌幅 3.22%，报 3061.00 元/吨。

政治层面多个西方国家宣布恢复对伊朗的制裁，包括德国、英国、法国、日本、新西兰；美俄展开新一轮通话，特朗普称：我刚刚结束了与俄罗斯总统普京的电话交谈，这是一次卓有成效的通话。克里姆林宫表示：俄方即刻同意美方提议的和平会谈，暂定于布达佩斯（匈牙利）；乌克兰包括首都基辅等多地遭遇能源危机，实施紧急断电；英国将俄罗斯两大石油公司卢克石油公司和俄罗斯石油公司以及 44 艘影子油轮列为制裁目标，称此举是为了加强能源制裁并切断克里姆林宫的收入。

宏观层面继美方单方面制造贸易冲突后，美国总统特朗普表示：印度总理莫迪已承诺停止从俄罗斯购买石油，下一步将努力让中国也采取同样的行动。此前曾称日本也将停止购买俄油。

供给层面美国产量上升至 13.64 百万桶/日；贝克休斯美国原油类钻机环比减少 4 台至 418 台；OPEC 宣布 8 月增产 55 万桶/日，9 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月增产约 0.4 百万桶/日。

需求层面美国炼厂开工率环比降负至 85.70%。；中国主营炼厂开工率环比#N/A 至 82.26%，独立炼厂开工率环比#N/A 至 50.43%；欧洲炼厂开工率降负至 82.44%。

库存层面美国原油商业库存环比累库至 423.79 百万桶，总成品油库存环比去库至 401.69 百万桶；中国原油港口库存去库至 211.81 百万桶，总成品油#N/A 至 188.92 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 46.27 百万桶。

【策略观点】

我们认为虽然当前高频宏观因子显示出极度利空，但原油自身基本面以及估值过于低估。当前地缘并非完全消散，且当前价格以及逼近北美轻重双油的盈亏平衡线（WCS & WTI），油价并不宜过分悲观。我们认为等待 3 重高频信号即可满足原油做多条件：1. 投机贸易重新回归活跃。2. 北美类似此前触及平衡线的减产。3. 中东类似此前的减出口挺价动作。

甲醇

【行情资讯】

上周盘面 01 合约跌 35 元，报 2272，现货表现强于盘面，基差明显走强，港口价格受进口船卸货影响价格表现强于内地，短期供应端扰动，1-5 价差持续回升，上周环比上涨 26。

【策略观点】

进口由于港口费问题卸货有所延缓，短期到港回落，港口库存受此影响有所去化。国内供应小幅回落，同比中高位，煤炭价格持续反弹，煤制利润有所回落，短期整体供应小幅走低。需求端港口 MT0 负荷维持，传统需求甲醛、醋酸开工回升，其余均有所回落，需求依旧偏弱。整体来看，旺季需求落空，国内库存高企，弱现实的格局未变，短期受进口货物延迟卸货影响港口压力有所缓解，未来价格潜在的向上驱动在于冬季限气带来的预期改善。目前价格已基本反应弱现实格局，后续重点关注供应端扰动，逢低关注 1-5 正套机会。

尿素

【行情资讯】

上周印标公布，集港热情增加，但难改国内弱势格局，全周盘面依旧下跌 73 元，报 1597，基差与月间价差持续弱势震荡。

【策略观点】

短期故障装置增多，开工显著下行，目前同比处于中性水平，随着现货的持续走弱，企业利润处于低位，成本支撑预计逐步增强。需求端农业方面伴随持续降雨农需推后，企业预收订单持续走低，复合肥企业开工进一步回落，同比低位，企业进入检修期，成品库存持续去化。总体来看，国内尿素依旧缺乏有效

利多，但价格已经处于低位，整体估值偏低，低估值与弱驱动叠加库存高位，价格预计维持区间窄幅波动为主，目前波动率降至低位水平，单边参与难度较大，建议观望或逢低关注多配机会。

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：中美贸易战再次升级，原油价格震荡下行。

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

成本端：上周 WTI 原油下跌-6.84%，Brent 原油下跌-6.55%，煤价上涨 4.58%，甲醇上涨 3.11%，乙烯下跌-2.36%，丙烯下跌-3.94%，丙烷无变动 0.00%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 82.45%，环比下降-1.86%，同比去年上涨 7.69%，较 5 年同期下降-4.90%。PP 产能利用率 77.27%，环比下降-0.68%，同比去年下降-1.29%，较 5 年同期下降-7.77%。根据投产计划观察，四季度聚丙烯投产压力较大。

进出口：8 月国内 PE 进口为 95.02 万吨，环比下降-14.17%，同比去年下降-22.11%。8 月国内 PP 进口 15.96 万吨，环比下降-9.91%，同比去年下降-22.23%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。8 月 PE 出口 11.60 万吨，环比上涨 14.12%，同比上涨 61.83%。8 月 PP 出口 25.02 万吨，环比上涨 5.99%，同比上涨 32.77%。圣诞节备库开始，PP 出口或将同比保持高位。

需求端：PE 下游开工率 45.00%，环比上涨 1.44%，同比下降-0.13%。PP 下游开工率 51.80%，环比上涨 0.08%，同比上涨 0.12%。季节性旺季，聚烯烃下游需求不及往年同期水平。

库存：PE 生产企业库存 52.95 万吨，环比累库 8.37%，较去年同期去库-1.74%；PE 贸易商库存 5.03 万吨，环比去库-6.83%；PP 生产企业库存 67.87 万吨，环比去库-0.40%，较去年同期累库 15.01%；PP 贸易商库存 23.86 万吨，环比去库-8.62%；PP 港口库存 6.79 万吨，环比去库-1.16%。PP 库存整体压力高于 PE。

【策略观点】

中美贸易战再次升级，原油价格震荡下行。聚烯烃注册仓单处历史同期高位，对盘面形成压制，聚烯烃持续反套行情。季节性旺季来临，下游需求反弹不及往年同期，或将出现旺季不旺的情景。

本周预测：聚乙烯(LL2601)：参考震荡区间(7200-7500)；聚丙烯(PP2601)：参考震荡区间(7000-7300)。

推荐策略：建议观望。

风险提示：原油价格大幅下跌。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

政策端：中美贸易战再次升级，原油价格震荡下行。

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

成本端：上周华东纯苯价格下跌-3.12%，纯苯开工高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 73.61%，环比上涨 0.56%，同比去年上涨 8.73%，较 5 年同期下降-7.99%。根据投产计划观察，全年最大投产压力在四季度，高开工率背景下供应端或将承压。

进出口：8月国内纯苯进口量为441.20万吨，环比下降-13.13%，同比去年上涨8.38%，主要为中东地区货源。8月EB进口量26.92万吨，环比上涨21.77%，同比上涨29.29%。上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38.81%，环比上涨0.70%；PS开工率55.00%，环比上涨0.73%，同比下降-2.36%；EPS开工率41.00%，环比上涨0.64%，同比下降-31.28%；ABS开工率73.00%，环比上涨0.69%，同比上涨19.09%。季节性旺季来临，下游需求小幅好转。

库存：EB厂内库存18.69万吨，环比去库-3.62%，较去年同期累库6.48%；EB江苏港口库存19.65万吨，环比去库-2.67%，较去年同期累库372.36%。港口库存高位去化。

【策略观点】

中美贸易战再次升级，原油价格震荡下行。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。苯乙烯供应端压力较大，需求端迎来季节性旺季，下游三S开工短暂反弹，港口库存高位震荡。待四季度季节性淡季到来时，供需双弱背景下，盘面价格或将持续下降。

本周预测：纯苯（BZ2603）：参考震荡区间（5800-6100）；苯乙烯（EB2511）：参考震荡区间（6800-7100）。

推荐策略：建议观望。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三S开工大幅下降。

PVC

【行情资讯】

成本利润：乌海电石价格报2425元/吨，周同比上涨25元/吨；山东电石价格报2830元/吨，周同比下跌60元/吨；兰炭陕西中料730元/吨，周同比持平。利润方面，氯碱综合一体化利润小幅修复，乙烯制利润低位运行，目前估值中性偏低。

供应：PVC产能利用率76.7%，环比下降5.9%；其中电石法74.7%，环比下降8.2%；乙烯法81.3%，环比下降0.6%。上周供应端负荷下降，主因信发、鲁泰化学、内蒙君正、金昱元、天业、中泰等检修，下周预期负荷回升。10月整体负荷预期仍然在高位，且有多套装置试车投产，供应压力持续较大。

需求：出口方面印度反倾销税率预期10-11月落地，届时落地后预计出口下滑；三大下游开工上周下滑，管材负荷32.8%，环比下降7.6%；薄膜负荷68.9%，环比上升5%；型材负荷15.9%，环比下降23%；整体下游负荷39.2%，环比下降8.6%，下游整体开工偏弱。上周PVC预售量55.6万吨，环比下降2.8万吨。

库存：上周厂内库存36万吨，环比去库2.3万吨；社会库存103.4万吨，环比去库0.3万吨；整体库存139.4万吨，环比去库2.6万吨；仓单数量维持高位。目前仍然处于累库周期，上游库存逐渐转移至中游，在供强需弱的格局下，累库预期将延续。

【策略观点】

小结：基本上企业综合利润持续下滑至年内低位水平，估值压力有所减小，但供给端检修量偏少，产

量位于历史高位，短期多套新装置将试车，下游方面国内开工回落，内需表现较弱，出口方面印度反倾销税率近期有落地预期，四季度出口预期较差。成本端电石持稳，烧碱持稳。整体而言，国内供强需弱的现实下，出口预期转弱，国内需求偏差，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，短期估值下滑至低位，但仍然难以支撑弱于上半年的供需现状，中期关注逢高空配的机会。

乙二醇

【行情资讯】

价格表现：上周震荡下跌，01 合约单周下跌 97 元，报 4003 元。现货端华东价格下跌 91 元，报 4115 元。基差上涨 6 元，截至 10 月 17 日为 74 元。1-5 价差上涨 3 元，截至 10 月 17 日为-82 元。

供应端：上周 EG 负荷 77.2%，环比上升 2.5%，其中合成气制 81.9%，环比上升 4.2%；乙烯制负荷 74.5%，环比上升 1.5%。合成气制装置方面，美锦重启；油化工方面，裕龙石化重启，中海壳牌检修；海外方面，中国台湾南亚 36 万吨装置检修。整体上，后续检修装置较少，负荷将维持高位。到港方面，上周到港预报 10.2 万吨，环比下降 4.8 万吨，8 月进口 59 万吨，环比持平。

需求端：上周聚酯负荷 91.4%，环比下降 0.1%，其中长丝负荷 92.8%，环比下降 1%；短纤负荷 94.3%，环比持平；瓶片负荷 72.4%，环比持平。装置方面，整体变化不大。涤纶方面，利润改善，短期库存压力中性，预期负荷维持高位；瓶片受制于库存压力，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存持稳，订单平稳，加弹负荷 80%，环比下降 1%；织机负荷 69%，环比下降 1%；涤纱负荷 66%，环比上升 1.3%。纺服零售 8 月国内零售同比+3.1%，出口同比-9.2%。

库存：截至 10 月 13 日，港口库存 54.1 万吨，环比累库 3.4 万吨；下游工厂库存天数 13.2 天，环比上升 1 天。短期看，到港量上周中性偏低，出港量上升，港口库存预期小幅去化。国内负荷高位，海外到港上升，乙二醇进入累库周期。

估值成本端：石脑油制利润上涨 157 元至-488 元/吨，国内乙烯制利润上涨 1 元至-727 元/吨，煤制利润上涨 111 元至 728 元/吨。成本端乙烯 785 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 540 元/吨，成本煤炭、乙烯下跌，目前整体估值偏高。

【策略观点】

小结：产业基本面上，海内外装置负荷高位，国内供给量较高，进口量回升，港口转累库，中期随着进口集中到港且国内负荷预期持续高位，叠加新装置逐渐投产，四季度预期将持续累库。估值目前同比仍然中性偏高，弱格局下估值有持续压缩的压力，建议逢高空配。

PTA

【行情资讯】

价格表现：上周震荡下跌，01 合约单周下跌 132 元，报 4402 元。现货端华东价格下跌 150 元，报 4340

元。现货基差下跌 20 元，截至 10 月 17 日为-85 元。1-5 价差下跌 6 元，截至 10 月 17 日为-58 元。

供应端：PTA 负荷 76%，环比上升 1.6%，装置方面，逸盛新材料、三房巷、威联化学提负，华东一套 220 万吨装置小幅降负。PTA 十月检修量小幅下降，在低加工费下整体负荷偏低。

需求端：上周聚酯负荷 91.4%，环比下降 0.1%，其中长丝负荷 92.8%，环比下降 1%；短纤负荷 94.3%，环比持平；瓶片负荷 72.4%，环比持平。装置方面，整体变化不大。涤纶方面，利润改善，短期库存压力中性，预期负荷维持高位；瓶片受制于库存压力，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存持稳，订单平稳，加弹负荷 80%，环比下降 1%；织机负荷 69%，环比下降 1%；涤纱负荷 66%，环比上升 1.3%。纺服零售 8 月国内零售同比+3.1%，出口同比-9.2%。

库存：截至 10 月 10 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）216 万吨，环比累库 5.3 万吨，库存小幅上升。下游负荷维持高位，但 PTA 十月检修量小幅减少，预期小幅累库。

利润端：上周现货加工费下降 64 元，截至 10 月 17 日为 140 元/吨；盘面加工费下跌 9 元，截至 10 月 17 日为 274 元/吨。

【策略观点】

小结：上周 PTA 加工费在投产预期下承压，PXN 被动走扩，PTA 主要跟随原油被动下跌。后续来看，供给端检修量下降，转为小幅累库，且由于远期格局预期偏弱，加工费难以走扩。需求端聚酯化纤库存和利润压力较低，负荷有望维持高位，终端有走弱迹象。估值方面，PXN 持续受到终端较弱的表现影响，以及 PTA 在低加工费下持续不断的意外检修压制，估值向上需要通过终端持续好转带动 PTA 加工费进一步修复，或者 PX 供需格局好转来驱动，短期建议观望。

对二甲苯

【行情资讯】

价格表现：上周震荡下跌，01 合约单周下跌 188 元，报 6292 元。现货端 CFR 中国下跌 15 美元，报 783 美元。现货折算基差上涨 80 元，截至 10 月 17 日为 111 元。1-3 价差上涨 6 元，截至 10 月 17 日为-10 元。

供应端：上周中国负荷 84.9%，环比下降 2.5%；亚洲负荷 78%，环比下降 1.9%。装置方面，乌鲁木齐石化检修，海外泰国 PTTG 一套 54 万吨装置检修，台湾 FCFC 一套 72 万吨装置检修。进口方面，10 月上旬韩国 PX 出口中国 12.7 万吨，同比上升 2.1 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%，环比上升 1.6%，装置方面，逸盛新材料、三房巷、威联化学提负，华东一套 220 万吨装置小幅降负。PTA 十月检修量小幅下降，在低加工费下整体负荷偏低。

库存：8月底社会库存 391.8 万吨，环比累库 1.9 万吨，根据平衡表 9 月小幅累库，10 月因 PTA 检修量小幅下降，预期小幅去库。

估值成本端：上周 PXN 截至 10 月 16 日为 240 美元，同比上涨 17 美元；石脑油裂差下跌 8 美元，截至 10 月 16 日为 98 美元，原油下跌。芳烃调油方面，上周美国汽油裂差持稳，美韩芳烃价差上升，调油相对价值上升。

【策略观点】

小结：上周 PXN 走扩，主因石脑油裂差承压下导致估值被动走扩，PX 与原油价差先下跌后走扩，整体变化较小，PX 跟随原油下行，PTA 加工费受限和终端表现持续偏弱的背景下，PXN 难以主动上扩。目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 短期检修较多，整体负荷中枢较低，PTA 新装置投产预期下压制 PTA 加工费，预期导致 PX 库存难以去化，目前缺乏驱动，PXN 因 PTA 加工费难以主动走扩，估值目前中性水平，主要跟随原油波动，关注后续终端和 PTA 估值的变化，短期建议观望。

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：受低价惜售、降温后消费回暖以及二育增多的影响，上周国内猪价从低位小幅反弹，但市场的表现谨慎导致反弹空间受限，而受整体供应较充裕的影响，屠宰放量后体重仍呈增势，周内肥标价差继续季节性升高；具体看，河南均价周涨 0.14 元至 11.4 元/公斤，周内最低 11.26 元/公斤，四川均价周落 0.06 元至 10.9 元/公斤，周内最低 10.3 元/公斤，广东均价周落 0.3 元至 11.52 元/公斤；理论和计划出栏量依旧偏大，二育支撑或流于短时，季节看 10 月份难有明显的消费题材，短时供过于求或延续，现货大方向维持弱势震荡，阶段性受月底缩量 and 二育入场的支撑。

供应端：8 月官方母猪存栏为 4036 万头，环比小落 6 万头，幅度 0.1%，仍比正常母猪保有量多 3.5%，去年以来母猪产能的持续增加，或导致今年基本面明显偏弱；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供应，未来几个月需重点关注政策去产能的兑现情况，从已公布的数据看，钢联 9 月母猪环比-0.33%，涌益-0.84%，产能去化依旧偏慢。从仔猪端数据看，当前至明年 3 月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，或能够部分对冲当前的供应压力，重点关注这波体重去到哪里，是否三季度末期是否会有累库等。从近端数据看，国庆后屠宰量维持偏高，冻品库存持续回升，生猪交易均重同比偏大、环比回升，短期市场依旧是个供应偏大和过剩的格局。

需求端：9 月初的开学，中下旬的降温以及中秋、国庆备货，需求端或存边际好转空间，但国庆后需求将再度进入低迷期，直至降温和春节到来后逐步转好。

【策略观点】

散户栏位已有明显下降，但从理论和计划出栏看集团供应量偏大，从国庆后现货表现以及当前屠宰放量后体重续增的现实看，供过于求仍是基本面的主基调；尽管肥标差偏大，但市场一致预期悲观下二育或较难成势，由此导致近端现货反弹空间有限，盘面近月以消耗升水为主，远端继续打压估值，整体思路维持反弹抛空。

鸡蛋**【行情资讯】**

现货端：市场供应充足叠加前期大面积降雨导致交易清淡，国庆后蛋价持续回落，但随着价格跌至低位，下游入市采购积极性提升，天气转好后市场流通加快，上周后半程蛋价从低位小幅反弹，本周养殖亏损加深，老鸡淘汰提速，鸡龄仍维持 499 天高位；具体看，黑山大码蛋价周涨 0.1 元至 2.9 元/斤，周内最低 2.7 元/斤，馆陶周涨 0.04 元至 2.53/斤，周内最低 2.42 元/斤，销区回龙观周涨 0.11 元至 3.16 元/斤，东莞周落 0.05 元至 2.89 元/斤；在产存栏仍处高位，降温后产蛋率和蛋重回升，当前市场大、中码充足，小码略微紧缺，需求端下游市场入市补货积极性提升，且降温后各环节参市意向加大，预计本周蛋价涨后趋稳，后市仍有小涨可能。

补栏和淘汰：受蛋价持续低迷和养殖亏损的影响，9 月份全国补栏量继续下降至 7840 万只，环比-1.5%，同比-14.1%；9 月份以来蛋价走势始终弱于正常表现，加之季节性因素，老鸡淘汰明显增多，淘鸡价格跌至多年低位，鸡龄进一步下降至 499 天，但离超量淘汰仍有距离。

存栏及趋势：截止 9 月底，在产蛋鸡存栏量为 13.68 亿只，略低于此前预期，环比 8 月上升 0.03 亿只，同比去年的 12.88 亿只增加 6%；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏依旧有增加空间，高峰预计为今年 11 月的 13.73 亿只，相比目前仍有小幅上升空间，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：双节备货接近尾声，节后消费趋于平淡，不过随着降温进行，鸡蛋保存条件转好，至春节前消费端或经历先累库再去库的过程转化。

【策略观点】

现货仍有反弹预期，但受高供应的压制空间或有限；盘面博弈焦点是在较高存栏和较弱的需求的预期下，未来现货的涨价是否能够覆盖掉各合约给出的升水，只有超过预期的涨价才能推高盘面，而这又需要看到超量的淘汰、足够的低价和足够强的备货预期才行，短期看条件仍不具备；考虑目前是鸡蛋传统的备货季，现货继续向下的空间不大，但暂无大涨的驱动，维持盘面弱势筑底的判断，观望为主。

豆菜粕**【行情资讯】**

上周美豆震荡偏弱，全球大豆供需格局未看到明显利好，巴西新作大豆种植正常推进，机构预估面积继

续增加。巴西升贴水报价上周震荡，大豆到港成本稳定。当前美豆估值处于略低位置，巴西升贴水有一定下跌空间，由于全球大豆供应端仍然未看到显著下降态势，预计国内大豆进口成本震荡偏弱。此外，是否进口美国大豆暂未有定论，若中国持续不进口美豆，巴西报价将维持强势，豆粕存在一定支撑，若部分或完全开放进口美豆，豆粕市场可能会先交易短期供应压力盘面下跌，而后美豆与巴西升贴水博弈结束，进而进口成本企稳，豆粕市场再去交易成本。

上周国内豆粕现货偏弱运行，基差上调，期货盘面偏弱，油厂盘面压榨利润下行。国内成交一般，提货回升处于偏高水平。饲料企业库存天数 7.93 天略高于去年同期，环比下滑 0.41 天。买船方面，截至 10 月 14 日机构统计 8 月买船 920 万吨，9 月 876 万吨，10 月 826 万吨，11 月 533 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，叠加当前国内豆粕大量提货，国内豆系基差具有一定支撑。

【策略观点】

国内供应现实压力较大，大豆库存处历年最高水平，成本端未有明确利好。中期来看，全球大豆供应宽松预期未改奠定反弹抛空大方向，短期美国大豆进口未有转机，南美种植、天气仍有变数，叠加进入豆粕去库季节，提供一定支撑，预计豆粕震荡偏弱为主。

油脂

【行情资讯】

上周三大油脂震荡，外资席位油脂净多仓位持续减多，主要是原油大幅下跌打压油脂估值，马棕出口数据转好但未超预期，10 月前 15 日环比增长 15% 左右，侧面说明下游需求一般或其他地区油脂产量较高。周中，印尼再度提出 2026 年的 B50 计划及可能增加出口税、实施进一步 DMO 政策等，引发油脂市场反弹，但缺乏时间表，行情持续性不强。印度 9 月进口油脂 160 万吨，累库 14 万吨，其中表需 146 万吨，较去年略低，仍处于较好水平。

上周国内豆油、棕榈油成交较弱，现货基差稳定。国内油脂总库存高于去年约 31.5 万吨，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年 15 万吨，棕榈油库存高于去年 2.7 万吨，豆油库存同比增 12 万吨。未来两个月，大豆压榨量将维持高位小幅下滑趋势，棕榈油进口预计维持中性略低水平进而库存稳定，菜油价格较高导致去库进度放缓，不过因加拿大菜籽进口面临高额保证金，国内油脂总库存短期维持高位中期有下降趋势。

【策略观点】

印度和东南亚产地植物油低库存、美国生物柴油政策草案提振豆油需求、东南亚棕榈油增产潜力不足以及印尼生柴消费不断增长导致可出口量下降预期支撑油脂中枢。油脂正处于现实供需平衡或略宽松，预期偏紧的状态，在销区及产地库存未充分累积及销区需求负反馈未现前中期企稳买入思路看待。

白糖

【行情资讯】

外盘方面，上周原糖价格下跌，截至周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 15.53 美分/磅，较之前一周下跌 0.57 美分/磅，跌幅 3.54%；价差方面，原糖 3-5 月差震荡，报 0.5 美分/磅，较之前一周上涨 0.02 美分/磅；伦敦白糖 3-5 月差走强，报 2.1 美元/吨，较之前一周上涨 2 美元/吨；3 月合约原白价差震荡，报 94 美元/吨，较之前一周上涨 1 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格下跌，截至周五郑糖 1 月合约收盘价报 5412 元/吨，较之前一周下跌 84 元/吨，跌幅 1.53%。广西现货报 5720 元/吨，较之前一周下跌 40 元/吨；基差走弱，报 312 元/吨，之前一周上涨 48 元/吨；1-5 价差震荡，报 35 元/吨，较之前一周上涨 8 元/吨；配额外现货进口利润增加，报 552 元/吨，较之前一周上周 28 元/吨。

巴西甘蔗业协会 UNICA 发布的数据显示，9 月下半月巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4085.8 万吨，同比增加 5.1%；产糖 313.7 万吨，同比增加 10.76%；甘蔗制糖比例 51.17%，同比增加 3.44 个百分点。截止 9 月下半月巴西中南部地区累计甘蔗入榨量为 49092 万吨，同比减少 2.99%；累计产糖量 3352 万吨，同比增加 0.84%；累计甘蔗制糖比例 52.68%，同比增加 3.84 个百分点。据海关总署公布的数据显示，2025 年 9 月我国进口食糖 55 万吨，同比增加 15 万吨。2025 年 1-9 月我国累计进口食糖 317 万吨，同比增加 28 万吨。2024/25 榨季我国累计进口食糖 463 万吨，同比减少 12 万吨。

【策略观点】

9 月上半月巴西中南部甘蔗压榨量和产糖量数据利空，但符合预期。进入 2025/26 新榨季，北半球主产国将在 11 月以后陆续进入压榨生产，目前北半球主产国印度、泰国、中国均预期增产。叠加巴西中南部产量处于历史高位，大方向维持看空，建议四季度继续逢高做空。

棉花

【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格震荡，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 64.29 美分/磅，较之前一周上涨 0.52 美分/磅，涨幅 0.82%。价差方面，美棉 12-3 月差震荡，报 -1.5 美分/磅，较之前一周上涨 0.23 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格窄幅震荡，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 13335 元/吨，较之前一周上涨 10 元/吨，涨幅 0.08%。中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 14679 元/吨，较之前一周下跌 78 元/吨。基差走弱，报 1328 元/吨，较之前一周下跌 96 元/吨。郑棉 1-5 月差小幅走弱，报 -55 元/吨，较之前一周下跌 5 元/吨。

10 月 17 日，新疆地区机采棉收购指数 6.17 元/公斤，较前一日持平；手摘棉收购指数 7.02 元/公斤，较前一日上涨 0.01 元/公斤。据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 10 月 17 日当周，纺纱厂开机率为 65.6%，环比前一周上调 0.2%，较去年同期减少 7.6 个百分点，较近五年均值 75.82%，同比减少 10.22 个百分点。据海关总署公布的数据显示，2025 年 9 月我国进口棉花 10 万吨，同比减少 2 万吨。2025 年 1-9 月我国累计进口棉花 69 万吨，同比减少 159 万吨。

【策略观点】

宏观方面，中美贸易冲突再起，不利于棉价上涨。从基本面来看，今年“金九银十”的消费旺季需求不振，下游产业链开机率较往年同期明显下滑。并且新年度国内又存在着丰产预期，卖出套保压力大。总体而言，郑棉自身基本面较弱，叠加宏观利空因素冲击，预计短期棉价往上空间相对有限，或延续偏弱震荡。

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5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
严梓桑	分析师		原油、燃油、低硫燃料油、沥青
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