



宏观金融类

股指

【行情资讯】

重要消息：1、中共中央政治局召开会议 分析研究 2026 年经济工作；2、国家航天局设立商业航天司 持续推动商业航天高质量发展；3、世界黄金协会(WGC)报告预计，美债收益率下行、地缘政治风险高企以及显著增强的避险需求叠加，将为黄金提供极为强劲的顺风，2026 年黄金价格有望再上涨 15%至 30%；4、2025 年 12 月 5 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 10000 亿元买断式逆回购操作。

经济与企业盈利：1、国家统计局：10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.9%，社会消费品零售总额同比增长 2.9%，全国固定资产投资同比下降 1.7%；2、11 月官方制造业 PMI 为 49.2，前值 49.0，考虑到国庆假期影响，符合季节性走势；3、2025 年 10 月份 M1 增速 6.2%，前值 7.2%。M2 增速 8.2%，前值 8.4%，主要受基数及财政转移支付减少的影响。10 月份社融增量 8161 亿元，同比少增 5959 亿元，政府债发行前置及居民贷款减少是主因；4、中国 11 月以美元计价出口同比增长 5.9%，进口同比增长 1.9%；5、国家统计局：10 月份各线城市商品住宅销售价格环比下降。

利率与信用环境：本周 10Y 国债利率及信用债利率均有所反弹，信用利差小幅收敛，流动性维持宽松状态。

【策略观点】

年底部分资金兑现收益，市场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，短期重点关注 12 月份的中央政治局会议及中央经济工作会议，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：11 月 PMI 数据显示，供需两端均有所回暖，但制造业 PMI 仍处于荣枯线下，服务业下滑明显，表明内需仍有待提振。新型政策性金融工具未能完全对冲地产下行的冲击，当前需求恢复的动力不足，经济内生修复态势仍待巩固。出口方面，10 月出口数据低于预期，对美出口回落而非美地区出口增速维持韧性。四中全会强调坚决实现全年经济社会发展目标，考虑到今年前三季度经济增速较高，因此今年实现目标的压力不大，政策面可能更多关注与明年的衔接性政策，四季度加码的必要性不强。海外方面，11 月美元流动性偏紧，后续观察通胀以及就业数据对 12 月降息的指示。

1、央行公告，为保持银行体系流动性充裕，2025 年 12 月 5 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、

多重价位中标方式开展 10000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月（91 天）。

2、证监会主席吴清在人民日报发表署名文章《提高资本市场制度的包容性适应性(学习贯彻党的二十届四中全会精神)》指出，提高资本市场制度包容性、适应性，是站在新的历史起点上，开启的一次全方位、深层次、系统性的变革；营造更具吸引力的“长钱长投”制度环境要继续积极创造条件构建中长期资金“愿意来、留得住、发展得好”的市场环境。

3、消息人士称，日本央行很可能在 12 月加息，而政府预计将容忍这一举措。消息人士指出，日本央行似乎准备将政策利率从 0.5%上调至 0.75%，这也是行长植田和男周一在演讲中发出的信号。这将是自今年 1 月份以来的首次加息。

4、商务部：1-10 月，我国服务贸易稳步增长，服务进出口总额 65844.3 亿元，同比增长 7.5%。其中，出口 29090.3 亿元，增长 14.3%；进口 36754 亿元，增长 2.6%；服务贸易逆差 7663.7 亿元，同比减少 2693.9 亿元。

5、中国 11 月标普综合 PMI 为 51.2，前值 51.8。中国 11 月标普服务业 PMI 为 52.1，前值 52.6。其中，新订单指数延续了 2023 年初以来的增长态势，新出口订单表现明显改善。

6、2025 年 11 月 A 股新开户 238 万户，环比 10 月 231 万户增长 3%，2025 年前 11 个月已累计新开 2484 万户，同比增长 7.95%。

据《华尔街日报》记者 Nick Timiraos 报道，尽管美联储主席候选人面试仍在进行中，但特朗普总统似乎已倾向于选择长期顾问哈塞特担任这一职位。此次任命可能成为特朗普第二任期最重要的人事决策。

流动性：上周央行进行 6638 亿元逆回购操作，有 15118 亿元逆回购到期，上周净回笼 8480 亿元，DR007 利率收于 1.44%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.87%，周环比+2.87BP；30Y 国债收益率收于 2.28%，周环比+9.20BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.11%，周环比+9.00BP。

【策略观点】

基本面看，11 月 PMI 数据显示制造业景气度总体改善，供需两端均有所好转，但服务业景气偏弱，需求端动能仍有待加强，后续关注新型政策性金融工具以及债务结存限额增量对于四季度增速的带动作用。社融增速 10 月份下行，在四季度高基数、地产承压及政府债增速下行的影响下，年底社融增速可能偏弱状态仍将延续。资金情况而言，央行加量续作买断式逆回购，资金呵护态度维持。短期供需不平衡和基金费率新规预期导致债市触发部分赎回，但总体风险可控，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维持震荡，节奏上关注股债联动以及流动性的影响。

贵金属

【行情资讯】

上周五，美联储新任主席热门候选人哈塞特表态边际转鹰派，他虽然预期美联储 FOMC 将会在本周议息会议中进行 25 个基点的降息操作，但他却表示“现在是美联储在此谨慎降息的好时机”，其措辞发言与前期激进的推动降息相比有所转谨慎。哈塞特进行表态后，金银价格冲高回落，纽约期银价格未能突破 60

美元/盎司一线。

从盘面上来看，利于降息的经济数据短期对金银价格所形成的提振已相对有限，美联储 12 月份议息会议前的最后一份就业报告表现偏弱，美国 11 月 ADP 就业人口数下降 3.2 万人，低于预期的新增 1 万人和前值的新增 4.7 万人。数据理论上应增大市场对于联储后续宽货币的预期，驱动金银价格走强，但在偏弱的 ADP 就业数据公布后盘面反应较小。

【策略观点】

面对就业数据的利多因素金银价格未延续突破历史新高强势表现，哈塞特的“任命暗示”也令短期宽货币的驱动因素出尽，当前金银策略上建议逐步了结在手多单，转入观望状态。沪金主力合约参考运行区间 935-968 元/克，沪银主力合约参考运行区间 12639-14200 元/千克。

铂族金属

【行情资讯】

铂族金属价格随金银价格上涨而表现强势，关注短期冲高回落风险：上周贵金属价格表现强势，国际银价突破历史新高但随后放量滞涨，上周 NYMEX 铂金价格下跌 1.38%至 1660.4 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格下跌 1.03%至 1483.5 美元/盎司。广期所铂钯期货于 11 月 27 日上市，至今铂主力合约价格小幅上涨 0.29%至 442.3 元/克，钯主力合约价格上涨 1.26%至 381.75 元/克。铂族金属现货驱动有所弱化，铂金一月期隐含租赁利率由 11 月 4 日的 24.1%回落至 12 月 4 日的 15.03%，钯金一月期隐含租赁利率由 11.71%回落至 6.89%，海外现货紧俏的格局有所缓解。而从 ETF 持仓来看，海外主要铂金 ETF 总持仓量本月由 76.04 吨下降至 75.88 吨，钯金 ETF 总持仓量则维持在 14.8 吨一线。

【策略观点】

美联储本周将进行 12 月议息会议，当前市场预期美联储 12 月议息会议进行 25 个基点降息操作的概率为 84.8%，维持利率不变的概率为 15.2%。对于本月的宽松预期已近乎充分定价，同时贵金属价格存在高位回落的风险。在铂族金属现货驱动转弱，ETF 持仓表现一般的情况下。需要关注其在贵金属板块交易热情回落情况下的价格下跌风险。对于铂金和钯金当前策略上建议维持观望

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价突破历史新高，沪铜主力合约大涨 6.12% 至 92780 元/吨（截至周五收盘），伦铜周涨 4.38% 至 11665 美元/吨。三大交易所库存环比增加 1.2 万吨，其中上期所库存减少 0.9 至 8.9 万吨，LME 库存增加 0.3 至 16.3 万吨，COMEX 库存增加 1.7 至 39.6 万吨。上海保税区库存减少 1.1 万吨。国内电解铜现货进口亏损扩大，洋山铜溢价小幅反弹。现货方面，周五国内上海地区现货升水现货 170 元/吨，LME 市场 Cash/3M 升水冲高回落，周五报升水 23 美元/吨。需求端，上周精铜杆开工率下滑、再生铜杆开工率降低，线缆企业开工率抬升，需求维持偏强。精废铜价差扩大至 5510 元/吨，废铜替代优势提高。

【策略观点】

美联储议息会议临近，大概率继续降息节奏，中国年底经济会议有望释放更明确的政策信号，尽管仍有地缘因素扰动，但情绪面稍偏暖。矿端紧张预期引起的减产和现货收紧预期支撑铜价续创历史新高，短期政策宽松预期和现货偏紧支持下铜价可能进一步冲高，同时关注库存变化和宏观事件落地后价格的反应。本周沪铜主力运行区间参考：90000-96000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：11200-12000 美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周铝价震荡走强，沪铝周涨 3.4% 至 22345 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 1.24% 至 2900.5 美元/吨。库存方面，铝锭社会库存周环比持平，保税区库存小幅回升，铝棒库存周环比减少 1.0 万吨，铝棒加工费回落。外盘 LME 铝库存减少 1.1 至 52.8 万吨，注销仓单比例下滑。现货方面，国内华东地区现货基差下滑，下游接货情绪偏弱。LME 市场 Cash/3M 贴水 29.2 美元/吨。供应端，上周国内电解铝铝水比例小幅下滑。需求短，上周国内铝下游加工龙头企业开工率下滑至 61.9%，下游开工小幅走弱。

【策略观点】

当前国内铝锭库存震荡去化，美国现货铝溢价维持高位，LME 铝锭库存延续减少态势，且库存绝对水平处于相对低位，叠加供应扰动、下游开工率偏稳，以及铜价上涨，铝价仍有进一步走强的可能。本周沪铝主力合约运行区间参考：21800-22800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2800-2950 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 1.87% 至 23311 元/吨，单边交易总持仓 20.81 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 56 至 3116.5 美元/吨，总持仓 22.19 万手。SMM0# 锌锭均价 23130 元/吨，上海基差 75 元/吨，天津基差 -55 元/吨，广东基差 -45 元/吨，沪粤价差 120 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，锌锭社会库存去库 0.40 万吨至 14.03 万吨。上期所锌锭期货库存录得 6.07

万吨，内盘上海地区基差 75 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。

海外结构:LME 锌锭库存录得 5.43 万吨,LME 锌锭注销仓单录得 0.51 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 242.66 美元/吨，3-15 价差 61.01 美元/吨。

跨市结构: 剔汇后盘面沪伦比价录得 1.062，锌锭进口盈亏为-4878.7 元/吨。

产业数据: 锌精矿国产 TC1850 元/金属吨，进口 TC 指数 58 美元/干吨。锌精矿港口库存 27.1 万实物吨，锌精矿工厂库存 61.5 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 58.20%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 36.9 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 51.08%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 1.1 万吨。氧化锌周度开工率录得 56.45%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 万吨。

【策略观点】

锌矿显性库存边际去库，锌精矿 TC 再度下滑。锌锭社会库存及下游厂库均出现一定去库，国内供应端边际收窄。中期来看，锌矿较好的利润仍会转变为确定性的供应端增量，锌产业供应过剩周期不变，预计上涨空间相对有限。短期来看，锌矿锌锭供应均有收窄，叠加当前有色板块氛围积极，锌价增仓突破压力位后预计短线跟随铜铝偏强运行。

铅

【行情资讯】

价格回顾: 上周五沪铅指数收涨 0.33%至 17298 元/吨，单边交易总持仓 8.09 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 12.5 至 2017.5 美元/吨，总持仓 17.45 万手。SMM1#铅锭均价 17175 元/吨，再生精铅均价 17125 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 9875 元/吨。

国内结构: 据钢联数据，国内社会库存去库至 2.16 万吨。上期所铅锭期货库存录得 1.61 万吨，内盘原生基差-105 元/吨，连续合约-连一合约价差-10 元/吨。

海外结构:LME 铅锭库存录得 24.81 万吨,LME 铅锭注销仓单录得 12.37 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-39.36 美元/吨，3-15 价差-91.5 美元/吨。

跨市结构: 剔汇后盘面沪伦比价录得 1.215，铅锭进口盈亏为 157.21 元/吨。

产业数据: 原生端，铅精矿港口库存 3.0 万吨，工厂库存 47.5 万吨，折 31.5 天。铅精矿进口 TC-135 美元/干吨，铅精矿国产 TC300 元/金属吨。原生开工率录得 65.92%，原生锭厂库 1.2 万吨。再生端，铅废库存 9.8 万吨，再生铅锭周产 4.7 万吨，再生锭厂库 0.8 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 74.46%。

【策略观点】

铅矿港口库存边际去库，工厂库存正常累库，铅精矿 TC 低位横移。原生铅开工率仍在高位，再生铅开工率延续上行，下游蓄企开工亦有抬升。虽然冶炼厂工厂库存持续抬升，但国内铅锭社会库存去库至较低水平，流通交割品相对紧缺。短期来看，当前有色板块氛围积极，国内交割品库存低位下铅价呈现偏强运行。

镍

【行情资讯】

上周镍价反弹修复，沪镍主力合约周五收报 117790 元/吨，较上周上涨 0.61%，伦镍周五报价 14970 美元/吨，较上周上涨 1.01%。现货市场，升贴水偏强运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 400 元/吨，

较上周下跌 100 元/吨，金川镍现货升水均价报 4750 元/吨，较上周上涨 550 元/吨。成本端，周内镍矿市场整体交投氛围尚可，镍矿价格弱稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 51.53 美元/湿吨，价格较上周下跌 0.5 美元/湿吨，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较上周持平，菲律宾宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报 52.7 美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，价格继续下跌，但跌幅有所收敛，周五国内高镍生铁出厂价报 881.5 元/镍点，均价较上周下跌 2 元/镍点。

【策略观点】

目前镍过剩压力依旧较大，但随着镍铁价格止跌企稳以及宏观氛围转暖，短期镍价或转为震荡运行。后市应重点关注镍铁及矿价走势。操作方面，短期建议观望，等待镍铁价格企稳后再做判断。短期沪镍价格运行区间参考 11.3-11.8 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.35-1.55 万美元/吨。

锡

【行情资讯】

上周锡价持续上行。2025 年 11 月 28 日，沪锡主力合约收盘价 316950 元/吨，较上周上涨 4.24%。供给方面，10 月国内进口锡精矿增量明显，原料端供应紧缺略有缓解。但短期刚果（金）冲突恶化，对锡矿运输造成扰动，市场担忧情绪有所升温。云南地区冶炼企业原材料紧张现象仍存，短期开工率持稳，但进一步上行动力不足。江西地区则因废料显著减少，粗锡供应不足，精锡产量延续偏低水平。需求方面，消费电子、马口铁等传统领域消费表现略显疲软，但新能源汽车及 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。上周锡价涨超 30 万元/吨后，市场畏高情绪明显，现货成交冷清，仅有个别刚需采购。库存方面，截至 2025 年 11 月 28 日全国主要市场锡锭社会库存 7970 吨，较上周五减少 275 吨。

【策略观点】

短期虽然当前锡市需求疲软，但下游库存低位情形下，议价能力有限，供应端的扰动为短期价格的决定因素，因此短期锡价偏强震荡概率较大。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：290000-330000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：38000 美元-42000 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

12 月 5 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 90669 元，周内-2.89%。MMLC 电池级碳酸锂报价 90200-91600 元，工业级碳酸锂报价 89200-89700 元。LC2601 合约收盘价 92160 元，周内-4.42%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-2000 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1135-1180 美元/吨，周内-4.93%。

12 月 4 日，SMM 国内碳酸锂周度产量报 21939 吨，环比增 0.3%。2025 年 11 月国内碳酸锂产量 95350 吨，环比增 3.3%，同比增 48.7%，前 11 月累计同比增 43.7%。2025 年 11 月智利碳酸锂出口数量为 1.8 万吨，环比减少 28%，其中出口至中国的量 1.47 万吨，环比减少 9%。11 月智利出口硫酸锂 10132 吨，环比增长 493%。乘联分会初步统计，11 月 1-30 日，全国乘用车新能源市场零售 135.4 万辆，同比去年同期增长 7%，较上月增长 6%，今年以来累计零售 1150.4 万辆，同比增长 20%；11 月 1-30 日，全国乘用车厂商新

能源批发 172 万辆，同比去年同期增长 20%，较上月增长 7%，今年以来累计批发 1377.7 万辆，同比增长 29%。12 月 4 日，国内碳酸锂周度库存报 113602 吨，环比-2366 吨（-2.0%）。碳酸锂库存天数约 27.0 天。12 月 5 日，广期所碳酸锂注册仓单 10922 吨。

【策略观点】

国内碳酸锂供需错配尚未扭转，近期锂价冲高回调承接较强。市场对锂云母生产持续性的担忧上周有所消化。同时，消费向好预期不断强化，明年锂电产业高景气度无法证伪。周末尼日利亚采矿限制、津巴布韦矿区安全等事件发酵，或对盘面形成提振。后续可关注权益市场氛围及基本面动态。本周广期所碳酸锂主力合约运行区间参考 90600-98800 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至 12 月 05 日下午 3 时，氧化铝指数上周大幅下跌 4.82%至 2607 元/吨，持仓增加 6.5 万手至 67.3 万手。基差方面，山东现货价格报 2740 元/吨，升水 01 合约 185 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得-131 元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格跌幅有所收窄，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌 25 元/吨、下跌 15 元/吨、下跌 25 元/吨、下跌 30 元/吨、下跌 20 元/吨、下跌 85 元/吨。累库趋势持续，多数地区现货价格承压。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 5.9 万吨至 494.2 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 6.2 万吨、累库 5.3 万吨、去库 2 万吨、累库 1.9 万吨、累库 1 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计去库 0.51 万吨至 25.33 万吨；交割库库存录得 26 万吨，较前周去库 0.09 万吨。

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，发运量恢复，港口库存维持高位，雨季过后矿石价格进一步承压，关注几内亚矿石 60-65 美元/吨的成本支撑。

供应端：周度产量方面，截至 2025 年 12 月 05 日，氧化铝周度产量录得 186.1 万吨，较前周小幅增加 0.3 万吨。

进出口：截至 12 月 05 日，上周澳洲 FOB 价格维持 312 美金/吨，进口盈亏录得-17 元/吨。

需求端：运行产能方面，2025 年 10 月电解铝运行产能 4456 万吨，较上月持平。开工率方面，10 月电解铝开工率维持 97.47%。

【策略观点】

雨季后发运逐步恢复，矿价预计将震荡下行，关注几内亚矿石进口成本位置的支撑；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续。但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：2450-2700 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，12 月 05 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 12700 元/吨，环比+0.00%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 890 元/镍，环比+0.00%；废不锈钢均价报 8550 元/吨，环比+0.60%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12425 元/吨，环比+0.12%。

供给：据 MYSTEEL，11 月国内冷轧不锈钢排产 141.26 万吨。10 月粗钢产量为 306.45 万吨，环比-0.16 万吨，1-10 月累计同比 6.48%。据 MYSTEEL 样本统计，10 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 144.97 万吨，环比-2.27%；11 月 300 系冷轧产量 70.04 万吨，环比-4.16%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-10 月，商品房累计销售面积 71982.00 万 m²，同比-6.80%；10 月单月，商品房销售面积为 6147.21 万 m²，同比-19.60%。10 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 -3/-6/-13.5/-2%；10 月燃料加工业累计同比+21.2%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 108.03 万吨，环比-0.54%；期货仓单上周库存 6.31 万吨，环比-11076 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 19.20/66.43/22.40 万吨，其中 300 系库存环比-0.73%；上周不锈钢海漂量 6.25 万吨，环比+4.10%，卸货量 9.49 万吨，环比+10.53%。

成本：上周山东 7%-10% 镍铁出厂价 885 元/镍，环比+0 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 144 元/镍。

【策略观点】

观点：不锈钢整体需求较 10 月呈现边际改善，成本下行带动现货价格回落至阶段低位，一方面刺激下游企业基于低价进行补库，另一方面也吸引了部分投机性抄底资金入场，两方面因素共同推动市场成交氛围回暖，交易活跃度明显提升。尽管 11 月销售端有所改善，但高库存压力依然显著。一方面，年底企业资金普遍偏紧，下游提货节奏放缓，叠加期货订单交付周期影响，库存去化效率较低；另一方面，10-11 月钢厂维持较高排产水平，现货到货量持续增加，导致库存呈累积态势。后续市场关注焦点应集中在钢厂减产的实际执行情况。若供应端能有效控制、减产力度切实加大，或配合政策面释放积极信号，同时叠加下游低位补库需求的进一步释放，则有望打破当前供需僵局，推动市场迎来阶段性转机。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铝合金价格震荡冲高，主力 AD2602 合约周涨 1.48% 至 21190 元/吨（截止周五下午 3 点），加权合约持仓 2.97 万手，环比增加，仓单增加 0.23 至 6.64 万吨。AL2602 合约与 AD2602 合约价差 1210 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 价格小幅上调，下游仍以刚需采购为主，进口 ADC12 价格基本持稳。国内主要市场铝合金锭库存减少 0.08 至 7.38 万吨，铝合金锭厂内库存减少 0.11 至 5.81 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格较为坚挺，叠加政策对供应端扰动持续，价格下方支撑较强，而需求相对反复和交割压力形成上方的压制，短期铸造铝合金价格或继续跟随铝价波动。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

估值：2025 年 11 月，钢厂盈利水平继续承压，平均盈利率较此前进一步下降，整体利润空间持续收窄。即期利润方面，即期利润方面，高炉利润约 31 元/吨，电炉利润约 79 元/吨，整体仍处偏弱区间。随着钢价低位震荡、成本压力上升，供应端呈现主动收缩迹象。

供应：2025 年 11 月，螺纹钢产量为 822.58 万吨，较去年同期减少 349.99 万吨；热轧卷板产量为 1266.84 万吨，同比减少 274.42 万吨。铁水日均产量约 235.51 万吨，较上月继续小幅回落。受利润大幅压缩影响，钢厂生产积极性下降，盈利率降至 36.36%，处于年内低位。整体来看，本月钢材供应端压力有所缓解，其中螺纹钢回落幅度更显著；板材端供应依然偏强，但同比已出现明显收缩。

需求：2025 年 11 月，螺纹钢表观消费量为 893.62 万吨，同比减少 266.04 万吨；热卷表观消费量为 1272.53 万吨，同比减少 317.18 万吨，需求同比回落。板材需求分化显著，其中冷板与中厚板需求表现相对较强，尤其是中厚板在 11 月的需求水平接近近五年同期高点。热轧卷板需求表现中性，未出现明显增量。螺纹钢受房地产投资持续疲弱的拖累，需求依旧偏弱，建材端整体难以形成有效支撑。

库存：截至 2025 年 11 月底，螺纹钢库存为 531.48 万吨，同比增加 83.84 万吨；热卷库存为 400.9 万吨，同比增加 95.18 万吨。五大材总库存保持中性水平，但品种间分化明显：热卷库存处于偏高区间，社会库存去化难度较大。随着需求季节性转弱，年底前仍面临一定的累库压力。

【策略观点】

小结：宏观方面，受美国政府关门影响，美联储通胀判断不确定性上升，多位官员密集释放鹰派信号，市场降息预期明显降温，商品情绪随之走弱。随后美联储官员态度逐步转鸽，商品市场情绪快速修复并显著回暖，当前海外环境仍处于宽松周期。出口方面，韩国于 11 月 24 日公布第 1145 号部令，对来自中国的碳钢及合金钢热轧厚板征收 27.91%—34.10%的反倾销税。作为中国钢材第二大出口市场，该措施将对我中国钢材出口造成压力。基本面方面，11 月钢材供需依旧偏弱，螺纹与热卷表需同比明显回落，热卷库存维持高位；但随着国内政策持续落地及外部环境改善，终端需求存在企稳回升的可能，行业有望迎来边际改善窗口。后续需重点关注基建资金投放节奏、制造业复苏力度，以及海外降息进程与国内政治局会议是否出现超预期信号。

锰硅硅铁

【行情资讯】

11 月，锰硅盘面价格呈现震荡横移、向下回落的走势，月度跌幅 152 元/吨或-2.63%（针对加权指数，下同），进入 12 月份以来，价格在触及下方支撑后向上反弹，回到前期震荡平台，周度环比上涨 140 元/吨或+2.49%。日线级别，锰硅盘面价格向右临界 2024 年 5 月份以来中期下跌趋势，关注价格对于下跌趋势的摆脱情况，以及上方 5850 元/吨/6000 元/吨处的压力情况。

【策略观点】

在宏观真空期的 11 月，市场短暂将黑色板块交易重心偏向偏弱势的基本面，同时伴随海外市场对于美联储 12 月份降息预期大幅下降、AI 泡沫担忧下美股阶段性弱化（A 股同步回调）以及供应限制预期放松与蒙煤进口加速回升背景下（还有不可证伪的“烂仓单”压力）煤炭价格的明显走弱，铁合金价格跟随板块出现阶段性回落。随着美股弱化后美联储票委鸽派“救市”下国内外资本市场风偏回暖、国内煤炭价格在跌至左侧支撑后的暂时止跌背景下，商品空头情绪出现阶段性缓和且向上反弹，铁合金跟随同步反弹。

当前时间进入 12 月，在密集宏观事件发生前夕预计交易重心将重回宏观。在黑色板块整体暂不存在大的“负反馈”风险背景下，后续国内中央经济工作会议对于明年经济工作的部署以及潜在的政策预期将成为未来一段时间黑色大板块的交易重点。对此，市场预期暂时表现平平，对于超预期政策释出的期待值处于低位，与之对应的，盘面也基本没有对乐观预期的定价。而我们目前对于黑色板块以及国内政策方面依旧保持相对乐观的态度（具体详见往期报告），建议关注是否出现超预期情况以及情绪、价格拐点。

回到品种自身基本面角度，供需格局上锰硅依旧不理想，宽松的结构、高企的库存以及下游持续萎靡的建材行业，但我们认为这些因素大多已经计入价格中，并不是未来主导行情的主要矛盾。硅铁方面，其供求基本平衡，未有太大矛盾。我们认为未来一段时间主导锰硅以及硅铁行情的矛盾：一方面，在于黑色大板块的方向引领；另一方面，在于锰硅端的锰矿以及硅铁端的电价上调问题。其中，我们建议在当前商品情绪有望向多头方向继续偏移、港口锰矿库存低位、高品锰矿库存低且货权集中的背景土壤下，尤其高度关注锰矿端是否出现突发情况及其可能对于行情的强驱动。

铁矿石

【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3368.6 万吨，环比增加 45.4 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2655.3 万吨，环比减少 110.5 万吨。澳洲发运量 1967.4 万吨，环比增加 147.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1588.2 万吨，环比减少 2.9 万吨。巴西发运量 687.9 万吨，环比减少 257.4 万吨。中国 47 港到港总量 2569.2 万吨，环比减少 214.8 万吨；中国 45 港到港总量 2480.5 万吨，环比减少 218.8 万吨。日均铁水产量 232.3 万吨，环比上周减少 2.38 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 15991.11 万吨，环比增加 89.89 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量小幅增长。发运端，澳洲发运止跌转增，主要系力拓及 FMG 发运量反弹。巴西发运量环比下降，淡水河谷回落较多。非主流国家发运量增至年内高位，近端到港量环比下滑。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 232.3 万吨，环比下降 2.38 万吨。检修高炉数多于复产高炉数，且年检增多，时间相对较长。钢厂盈利率在连续下滑后小幅回升，盈利钢厂仍不足四成。库存端，港口库存继续增加，钢厂库存小幅积累。终端方面，铁水下台阶段后，整体数据边际中性，对原料端压力相对有限。基本面端，铁矿石总体库存偏高，库存结构性矛盾还未看到有效解决迹象，现货仍有一定支撑。整体看矿价预计宽幅震荡运行，由于当前对 26 年铁矿石供给偏向宽松格局看待，且需求端暂

时缺乏足够的想象力，政治局会议表述对黑色板块相对偏中性，矿价区间内阶段性回落压力依旧存在，加权合约下方支撑预计在 750 元/吨。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

价格：截至 2025/12/05，浮法玻璃现货市场报价 1070 元/吨，环比持平；玻璃主力合约收盘报 1010 元/吨，环比-31 元/吨；基差 60 元/吨，环比上周+31 元/吨。

成本利润：截至 2025/12/05，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-223 元/吨，环比+4.27 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4150 元/吨，环比-100 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 6.52 元/吨，环比+2.02 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 21.36 元/吨，环比+52.84 元/吨。

供给：截至 2025/12/05，全国浮法玻璃周度产量为 108.51 万吨，环比-1.88 万吨，开工产线 218 条，环比-2 条，开工率为 73.63%。

需求：截至 2025/12/05，浮法玻璃下游深加工订单为 10.1 元/吨，环比+0.20 日；Low-e 玻璃开工率 45.40%，环比-1.10%。据 WIND 数据，国内 2024 年 1-10 月，商品房累计销售面积 71982.00 万 m²，同比-6.80%；10 月单月，商品房销售面积为 6147.21 万 m²，同比-19.60%。据中汽协数据，10 月汽车产销数据分别为 335.87/332.21 万辆，同比+12.09%/+8.82%；1-10 月汽车产销累计完成 2769.20/2768.70 万辆。

库存：截至 2025/12/05，全国浮法玻璃厂内库存 5944.2 万重箱，环比-292.00 万重箱；沙河地区厂内库存 364.88 万重箱，环比-59.76 万重箱。

【策略观点】

观点：11 月，国内玻璃行业陆续有多条产线停产检修。月初沙河地区 4 条生产线因推进“煤改气”项目而停工，月底湖北地区亦有数条产线进入冷修，合计减少日熔量 6050 吨，约合 12.1 万重箱。然而，11 月的产线冷修并未对玻璃价格形成有力支撑。一方面，部分检修预期已提前被市场消化，尤其是沙河区域配套的清洁煤制气产线建设已基本完成，削弱了供给收缩的预期。另一方面，行业整体库存处于高位，导致现货市场普遍采取让利促销策略，进一步抑制了价格的企稳回升。尽管玻璃目前处于估值偏低状态，然而从地产端来看，行业惯性下行压力仍存，即便有政策托底，也难以扭转其负增长态势。在缺乏超预期变化的情况下，建议对玻璃市场仍以偏空思路对待。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2025/12/05，沙河重碱现货市场报价 1132 元/吨，环比-14 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1162 元/吨，环比-14 元/吨；基差-30 元/吨，环比上周持平。

成本利润：截至 2025/12/05，氨碱法的周均利润为-148.5 元/吨，环比-30.00 元/吨；联碱法的周均利润为-178.5 元/吨，环比+41.5 元/吨。截至 2025/12/05，秦皇岛到港动力煤 809 元/吨，环比-13 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4150 元/吨，环比-100 元/吨。西北地区原盐价格为 215 元/吨，环比持平；山东合成氨价格为 2345 元/吨，环比-86 元/吨。

供给：截至 2025/12/05，纯碱周度产量为 70.39 元/吨，环比+0.57 元/吨，产能利用率 80.74%。重碱产

量为 38.15 元/吨，环比-0.16 元/吨；轻碱产量为 32.24 元/吨，环比+0.73 元/吨。

需求：截至 2025/12/05，全国浮法玻璃周度产量为 108.51 元/吨，环比-1.88 元/吨，开工产线 218 条，环比-2 条，开工率为 73.63%。纯碱 10 月表观消费量达 313 万吨。

库存：截至 2025/12/05，纯碱厂内库存 153.86 万吨，环比-4.88 万吨；库存可用天数为 12.76 日，环比-0.40 日。重碱厂内库存为 81.08 元/吨，环比-3.60 元/吨；轻碱厂内库存为 72.78 元/吨，环比-1.28 元/吨。

【策略观点】

观点：供应层面，11 月行业整体开工率保持稳定，整体供给压力仍然较大。需求端表现较为平淡，下游企业以按需采购为主，对新报价接受度有限，成交量处于低位，其中重碱需求受浮法玻璃产线冷修预期影响持续偏弱。生产企业目前主要执行前期订单，稳价心态较强，在成本支撑和行业普遍亏损的背景下，现货价格进一步下跌空间有限。阿拉善二期项目计划于 12 月 11 日正式投产，其 280 万吨产能预计将对纯碱市场带来一定压力。总体来看，短期内市场延续震荡偏弱走势，后续建议重点关注装置运行变化及下游采购节奏，维持谨慎偏空思路。

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 9350 元/吨，环比变化 0 元/吨；421# 工业硅现货报价 9800 元/吨，折盘面价 9000 元/吨，环比变化 0 元/吨。期货主力（SI2601 合约）收盘报 8805 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 545 元/吨；421#升水主力合约 195 元/吨。据百川盈孚数据，11 月末调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8504.17 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9766.67 元/吨；四川地区报 9720.00 元/吨；2025 年 11 月，百川盈孚口径下工业硅产量 36.01 万吨，环比-4.47 万吨，1-11 月累计产量 369.93 万吨，同比-67.29 万吨或-15.39%。11 月末，百川盈孚统计口径工业硅库存 48.14 万吨。其中，工厂库存 26.34 万吨；市场库存 18.50 万吨；已注册仓单库存 3.30 万吨（仓单集中注销）。

【策略观点】

上周工业硅价格震荡下跌。站在盘面走势角度，短期增仓下跌，走势偏弱。

11 月受枯水期成本提升影响，西南产区开工率显著下滑，总产量随之下移，但西北地区开工相对稳定，因此总产量下滑幅度不及西南产区降幅。结合季节性特征，预计 12 月西南地区产量仍有下降空间，西北地区开炉预计偏稳，产量环比 11 月或继续下滑。需求方面，多晶硅 12 月排产下降，降幅相对 11 月有限。有机硅行业在 11 月召开行业会议后，计划 12 月初开启减产计划，DMC 开工率或小幅下滑。整体需求小幅走弱。成本方面支撑暂稳，库存边际变化有限。下游两大需求行业在先后开启挺价行动后有一定利润，对上游原材料压价意愿降低。整体看工业硅供需双弱格局矛盾不突出。盘面价格预计区间内整理，且容易受到新能源其他两个品种资金情绪影响，多为跟随或是补偿性波动。此外，周末石河子启动重污染天气橙色应急响应，关注后续硅厂环保限产情况，或为盘面提供一定情绪支撑。

【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 52.3 元/千克，环比变化 0 元/千克；N 型致密料平均价 51 元/千克，环比变化 0 元/千克。期货主力（PS2601 合约）收盘报 55510 元/吨。主力合约基差-3210 元/吨，基差率-6.14%。11 月末，百川盈孚统计多晶硅生产成本 41640.63 元/吨；多晶硅毛利 8464.63 元/吨，利润相对可观。SMM 口径下 11 月多晶硅产量 11.46 万吨，环比-1.94 万吨；1-11 月多晶硅累计产量 118.97 万吨，同比-28.07%。11 月末，百川盈孚口径下多晶硅库存 28.21 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 28.1 万吨，工厂库存累积。。

【策略观点】

多晶硅现实与预期、产业上下游撕扯明显。基本面端，12 月多晶硅产量预计继续下滑，但西北部分基地产能爬坡及开工预期使得降幅或有限。受终端需求影响，下游硅片减产幅度预计加大，因此年前多晶硅累库压力较难缓解，仅从供需及库存来看，现实情况依旧偏弱。价格方面，下游硅片、电池片价格继续走弱，上游硅企仍维持挺价，现货报价持稳，上下游表现各异。上周五交易所公告新增“晶诺”牌和“东方希望”牌期货注册品牌，短期内使仓单资源紧张预期有所缓解，在前期月差相对高位的情况下，盘面或有脉冲式情绪释放，存在较高回调风险，下方支撑在 48000-50000 元/吨，后续价格企稳或反弹则需跟踪仓单的实际注册情况，以及平台公司成立进展。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

RU 胶价震荡偏弱。

交易所 RU 库存仓单偏低。泰柬冲突、中国冬储的季节性买盘是潜在利多。

1) 重卡同比增加。

2025 年 11 月，国内重卡市场销量预计达 10.1 万辆，环比下降 5%，同比增长 47%，实现“八连涨”且平均增速 43%；2025 年 1-11 月，国内重卡累计销量预计 103 万辆，同比增长 26%，全年预计 110 万辆。

2) 轮胎出口增速转弱。

2025 年 10 月，全国橡胶轮胎出口数量 75 万吨，金额 125.32 亿元，同比分别下降 6.6%和 9.5%；汽车轮胎出口 63.3 万吨，金额 102.23 亿元，同比降幅达 7.3%和 10.7%。

1-10 月，全国橡胶轮胎累计出口 803 万吨，金额 1402.23 亿元，同比增长 3.8%和 2.8%；汽车轮胎出口 684.83 万吨，金额 1157.54 亿元，同比增长 3.3%和 2.1%。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性。

轮胎厂开工率偏疲软。截至 2025 年 12 月 4 日, 山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.99%, 较上周走低 0.92 个百分点, 较去年同期走高 4.16 个百分点。山东地区全钢轮胎开工负荷较上周走低。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 73.50%, 较上周走高 1.13 个百分点, 较去年同期走低 5.15 个百分点。国内和出口出货均有放缓。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2025 年 11 月 23 日, 中国天然橡胶社会库存 108 万吨, 环比增加 1.8 万吨, 增幅 1.7%。中国深色胶社会总库存为 69.5 万吨, 增 3.8%。中国浅色胶社会总库存为 38.5 万吨, 环比降 1.9%。青岛橡胶总库存 46.24 (+1.96) 万吨。

5) ANRPC 产量小幅增加。

2025 年 09 月, 橡胶产量 1141.6 千吨, 同比 4.30%, 环比-1.98%, 累计 8170 千吨, 累计同比 4.33%。

2025 年 09 月, 泰国产量 451.5 千吨, 同比-4.00%, 环比-5.45%, 累计 3274 千吨, 累计同比 2.61%。

2025 年 09 月, 越南产量 151.8 千吨, 同比-2.69%, 环比-12.05%, 累计 811 千吨, 累计同比-7.57%。

【策略观点】

建议中性偏多思路, 回调择机短多, 快进快出。多 RU2601 空 RU2609 可持仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 2.40 元/桶, 涨幅 0.53%, 报 453.70 元/桶; 相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 19.00 元/吨, 涨幅 0.78%, 报 2455.00 元/吨; 低硫燃料油收涨 25.00 元/吨, 涨幅 0.83%, 报 3037.00 元/吨。

政治层面地缘溢价几近消散, 普京出访印度欲促成能源类谈判。匈牙利表示推进收购俄罗斯能源公司海外资产意图, 与此同时俄罗斯影子船队受到频繁袭击。

宏观层面日本央行本周表达加息预期, 与此同时美国失业金人数大幅度低于预期, 减弱降息预期。印度本周下调利率 25bp, 上调初始 GDP 增速 6.8%至 7.3%, 整体全球宏观本周中性。

供给层面美国产量上升至 13.82 百万桶/日; 12 月 OPEC 三方产量数据出炉, 较上月减产约 0.02 百万桶/日。

需求层面美国炼厂开工率环比提负至 94.10%。; 中国主营炼厂开工率环比降负至 74.74%, 独立炼厂开工率环比提负至 54.99%; 欧洲炼厂开工率降负至 80.74%。

库存层面美国原油商业库存环比累库至 427.50 百万桶, 总成品油库存环比累库至 395.54 百万桶; 中国原油港口库存去库至 205.87 百万桶, 总成品油累库至 176.99 百万桶; 欧洲 ARA 总成品油库存去库至 44.00 百万桶。

【策略观点】

1. 油价短多持有。
2. 柴油裂价差配持有。
3. 低高硫价差做阔结束，短期观望。

甲醇**【行情资讯】**

企业开工 89.092%，环比-0.002%，同比高位。最新到港 37.6 万吨，环比+15.06 万吨。港口烯烃开工 91.78%，环比+0.88%，负荷小幅提升。传统需求 MTBE、二甲醚开工环比持平，氯化物开工回升，其余有所走高。港口库存 134.94 万吨，环比-1.41 万吨。企业库存 36.15 万吨，环比-1.22 万吨，同比低位。企业订单待发 23.97 万吨，环比+0.9 万吨。

【策略观点】

利多兑现后盘面再度陷入短期盘整，港口倒流叠加转口船发货带来港口库存进一步去化。后续来看，进口到港仍将处于高位，而港口烯烃装置检修预期，后续港口压力仍在，目前港口绝对库存水平依旧较高。供应端企业利润回落到中性位置，开工维持同期高位，整体供应高位。随着利多的兑现，盘面仍将回归现实逻辑，甲醇基本面仍有一定压力，预计低位整理为主，策略方面单边建议观望。

尿素**【行情资讯】**

企业开工 81.83%，环比-1.88%，气制开工开始逐步回落。企业预收订单 7.35 日，环比+0.7 日。复合肥开工 40.53%，环比+3.47%。企业库存 129.05 万吨，环比-7.34 万吨，国内储备需求以及复合肥需求带动企业库存去化。港口库存 10.5 万吨，环比+0.5 万吨，后续预计集港将逐步增多。

【策略观点】

盘面延续震荡走高，基差与月间价差均有所走强，现实方面，储备需求以及复合肥开工的走高带动短期内需求出现好转，企业预收明显走高。目前出口陆续集港但进度相对较慢，港口库存小幅走高。供应方面，气制装置开工继续季节性回落，煤制变化不大，后续整体供应预计季节性回落为主。供需需求带动企业库存持续回落，尿素整体供需出现改善。尿素下方有出口政策以及成本支撑，下方空间有限，低估值下预计震荡筑底为主。后续来看需求主要关注出口以及淡储需求，供应端则关注冬季气头停车以及成本支撑。策略方面，低价下关注逢低多配为主。

聚烯烃**【行情资讯】**

政策端：美联储新任主席提名人出现，全球货币政策预期偏宽概率回升，大宗商品涨跌各现。

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

成本端：上周 WTI 原油上涨 1.19%，Brent 原油下跌-0.05%，煤价下跌-2.56%，甲醇上涨 1.91%，乙烯下

跌-0.08%，丙烯下跌-0.16%，丙烷上涨 3.68%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 83.24 %，环比下降-1.05%，同比去年上涨 1.46%，较 5 年同期下降-11.06%。

PP 产能利用率 77.92 %，环比下降-0.06%，同比去年上涨 4.70%，较 5 年同期下降-12.01%。聚烯烃煤制利润转负，煤制生产厂家面临减产压力。2026 年上半年无新增投产计划，利多 LL2605 合约。

进出口：10 月国内 PE 进口为 101.12 万吨，环比下降-1.07%，同比去年下降-16.22%。9 月国内 PP 进口 16.92 万吨，环比下降-4.63%，同比去年下降-12.41%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。10 月 PE 出口 8.33 万吨，环比下降-16.04%，同比上涨 35.30%。10 月 PP 出口 20.64 万吨，环比下降-0.83%，同比上涨 19.83%。

需求端：PE 下游开工率 44.10 %，环比下降-0.45%，同比上涨 3.04%。PP 下游开工率 53.83 %，环比上涨 0.49%，同比上涨 3.20%。季节性淡季到来，聚烯烃下游开工或将走低。

库存：PE 生产企业库存 45.26 万吨，环比去库-0.31%，较去年同期累库 14.70%；PE 贸易商库存 4.47 万吨，环比去库-5.10%；PP 生产企业库存 56.52 万吨，环比累库 3.46%，较去年同期累库 24.38%；PP 贸易商库存 21.98 万吨，环比累库 9.63%；PP 港口库存 6.48 万吨，环比去库-0.77%。聚烯烃整体库存压力较大，同期高位出现去化。

【策略观点】

美联储新任主席提名人出现，全球货币政策预期偏宽概率回升，大宗商品涨跌各现。

聚烯烃甲醇制利润转正，总体供应端产量偏宽，LL2601 合约压力尚存，但 LL2605 合约无新增产能压力。

需求端进入季节性淡季，需求端情绪减退，高产量压力背景下聚烯烃价格或将继续震荡下行。

本周预测：聚乙烯(LL2601)：参考震荡区间(6700-7000)；聚丙烯(PP2601)：参考震荡区间(6300-6600)。

推荐策略：做空 LL2601-LL2605（反套策略）。

风险提示：原油价格大幅上涨。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

政策端：美联储新任主席提名已经揭晓，全球货币政策偏宽，资本市场存在美联储独立性担忧，大宗商品涨跌各现。

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

成本端：上周华东纯苯现货价格下跌-0.38%，纯苯期货活跃合约价格下跌-0.40%，纯苯基差上涨 2 元/吨，纯苯开工率高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 67.29%，环比下降-2.41%，同比去年下降-3.73%，较 5 年同期下降-11.81%。苯乙烯非一体化利润修复，开工率随之上升。

进出口：9 月国内纯苯进口量为 496.77 万吨，环比上涨 14.18%，同比去年上涨 14.50%，主要为中东地区货源。9 月 EB 进口量 33.12 万吨，环比上涨 34.31%，同比上涨 58.24%。纯苯港口库存累库，江苏港口 EB 库存高位去化。

需求端：下游三 S 加权开工率 42.34 %，环比上涨 0.23%；PS 开工率 57.60 %，环比上涨 3.04%，同比下降-6.39%；EPS 开工率 54.75 %，环比下降-2.70%，同比上涨 13.75%；ABS 开工率 71.20 %，环比下

降-1.66%，同比上涨3.46%。季节性淡季，下游利润均处于历史同期低位，开工率季节性走低。

库存：EB厂内库存19.04万吨，环比累库1.24%，较去年同期累库48.54%；EB江苏港口库存16.42万吨，环比累库10.72%，较去年同期累库421.27%。纯苯港口库存持续累库，苯乙烯港口库存去化放缓。

【策略观点】

美联储新任主席提名已经揭晓，全球货币政策偏宽，资本市场存在美联储独立性担忧，大宗商品涨跌各现。纯苯-石脑油（BZN价差）上涨，EB非一体化装置利润上涨，整体估值中性。苯乙烯供应端压力较大，需求端进入季节性淡季，下游三S利润均处于历史同期低位，开工季节性回落，港口库存去化放缓。短期苯乙烯震荡偏空，待下游需求端利润修复，可观察进场做多机会。

本周预测：纯苯（BZ2603）：参考震荡区间（5300-5600）；苯乙烯（EB2601）：参考震荡区间（6300-6600）。

推荐策略：做空苯乙烯并且做多纯苯。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅上涨，下游三S开工大幅上涨。

PVC

【行情资讯】

成本利润：乌海电石价格报2550元/吨，月同比上涨100元/吨；山东电石价格报2905元/吨，月同比上涨75元/吨；兰炭陕西中料870元/吨，月同比上涨70元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润进一步下滑至历史低位水平，乙烯制利润延续低位，整体估值压力较小。

供应：PVC产能利用率80.2%，月同比上升2%；其中电石法83.6%，月同比上升6.2%；乙烯法72.4%，月同比下降7.8%。上月检修量持稳，平均产能利用率维持高位，叠加新装置释放产量，供应压力延续十月，日均产量持续创新高。本月检修力度预期减小，甘肃耀望释放产量，预计供给压力进一步增大。

需求：出口方面，十月出口量小幅下滑，主要因为出口印度数量季节性下滑，目前印度BIS认证政策取消，且预期反倾销税率不落地，我国出口压力大幅减小；三大下游开工持续回升，管材负荷38.8%，月同比下降3.2%；薄膜负荷73.9%，月同比上升2.1%；型材负荷36.1%，月同比下降1.7%；整体下游负荷49.6%，月同比下降0.9%，下游整体开工开始逐步下降，将转入淡季。

库存：厂内库存32.3万吨，月同比去库1.5万吨；社会库存104.3万吨，月同比累库1.3万吨；整体库存136.6万吨，月同比去库0.2万吨；仓单持续上升。目前仍然处于累库周期，在需求逐渐转淡季但供给持续高位的情况下，累库预期或将延续。

【策略观点】

小结：基本上企业综合利润位于历史低位水平，估值压力短期较小，但供给端检修量偏少，产量位于历史高位，新装置释放产量，下游方面内需即将步入淡季，需求端承压，出口方面印度BIS政策撤销并预期不实施反倾销税率，预计将维持对印度的高出口量，但目前仍然难以消化过剩的产能。成本端电石走强，烧碱下跌。中期方面，新装置投产落地后供需格局偏差，房地产需求持续下滑，需要依赖出口增

长或老装置出清消化国内过剩产能。整体而言，国内供强需弱的现实下，国内需求偏差，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，在行业实质性减产前仍然以逢高空配的思路为主。

乙二醇

【行情资讯】

行情回顾：截至 12 月 4 日，01 合约收盘价 3723 元，月同比下跌 219 元；华东现货价格 3822 元，同比下跌 150 元。基差和价差方面，截至 12 月 4 日，基差-7 元，月同比下跌 80 元；1-5 价差-109 元，同比下跌 32 元。

供应端：EG 负荷 72.9%，月环比上升 0.4%，其中合成气制 72.6%，环比上升 0.4%；乙烯制负荷 73.1%，环比上升 0.4%。合成气制装置方面，红四方重启；油化工方面，盛虹、茂名石化检修；海外方面，美国 GCGV 降负荷，伊朗 Morvarid、中国台湾东联和中纤装置检修。到港方面，11 月进口预计 72 万吨，同比预期上升 7 万吨，预期 12 月进口量小幅下滑。

需求端：聚酯负荷 91.8%，同比上升 0.5%，其中长丝负荷 94.5%，上升 2.1%；短纤负荷 97.5%，同比持平；瓶片负荷 72.2%，下降 0.7%。涤纶方面，库存压力较低，利润良好，虽然终端正在转入淡季，但聚酯化纤整体十二月负荷压力仍然不大；瓶片库存及利润偏稳定，后续负荷预期持稳。终端方面，产成品库存转累，订单开始下滑，月底加弹负荷 85%，织机负荷 69%，涤纱负荷 65.8%，终端情况转弱。纺服零售 10 月国内零售同比+6.3%，出口同比-13.5%。整体而言，聚酯端负荷维持正常旺季水平，终端表现走弱，后续将逐渐步入淡季。

库存：截至 12 月 1 日，港口库存 75.3 万吨，月同比累库 19.1 万吨；下游工厂库存天数 15 天，同比上升 1.8 天，港口库存量低位回升，上下游库存偏高。进入十二月国内产量维持高位，进口量偏高，预期港口库存延续累库周期。

估值成本端：石脑油制利润下降 24 元至-861 元/吨，国内乙烯制利润下跌 143 至-792 元/吨，煤制利润下跌 448 元至 180 元/吨。成本端乙烯持平至 740 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格上涨至 610 元/吨，国内利润位于中性偏低的水平。

【策略观点】

小结：产业基本面上，国内装置负荷因意外检修量较大，较预期偏低，国内供给量 12 月预期下降，进口量小幅下降，港口累库幅度或将放缓，中期随着检修结束预期国内产量仍然偏高，叠加新装置逐渐投产，供需格局的预期仍然偏弱。估值目前同比中性偏低，但需要进一步压缩负荷来减缓累库的进度，短期累库减缓下跌存在阻力，中期建议逢高空配。

PTA

【行情资讯】

行情回顾：截至 12 月 4 日，01 合约收盘价 4724 元，月同比上涨 60 元；华东现货价格 4690 元，同比上涨 150 元。基差和价差方面，截至 12 月 4 日，基差-32 元，月同比上涨 43 元；1-5 价差-70 元，同比下跌 6 元。

供应端：PTA 负荷 73.7%，月环比下降 2.7%。十一月检修装置有所增加，整体负荷低于十月。十二月检修量预期仍然较多，负荷持稳。

需求端：聚酯负荷 91.8%，同比上升 0.5%，其中长丝负荷 94.5%，上升 2.1%；短纤负荷 97.5%，同比持平；瓶片负荷 72.2%，下降 0.7%。涤纶方面，库存压力较低，利润良好，虽然终端正在转入淡季，但聚酯化纤整体十二月负荷压力仍然不大；瓶片库存及利润偏稳定，后续负荷预期持稳。终端方面，产成品库存转累，订单开始下滑，月底加弹负荷 85%，织机负荷 69%，涤纱负荷 65.8%，终端情况转弱。纺服零售 10 月国内零售同比+6.3%，出口同比-13.5%。整体而言，聚酯端负荷维持正常旺季水平，终端表现走弱，后续将逐渐步入淡季。

库存：截至 11 月 28 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）217.3 万吨，月同比去库 3.4 万吨，其中在库在港库存为 36.1 万吨，同比去库 13.6 万吨，仓单 61.5 万吨，同比增加 30.4 万吨。12 月检修量仍然偏高，聚酯开工维持高位，且预期出口印度数量上升，预期阶段性去库。

利润端：现货加工费月同比上升 57 元，截至 12 月 4 日为 171 元/吨；盘面加工费下跌 20 元，截至 12 月 4 日为 194 元/吨。

【策略观点】

小结：后续来看，供给端因为加工费逐渐企稳修复，预计意外检修将逐渐减少。需求端聚酯化纤库存和利润压力较低，负荷短期有望维持高位，但由于库存压力和下游淡季瓶片负荷难以上升。估值方面，PTA 加工费在没有进一步刺激下方空间有限，上游 PX 没有因基本面短期偏弱以及芳烃调油数据回落进一步压缩估值，关注预期交易的逢低做多机会。

对二甲苯

【行情资讯】

行情回顾：截至 12 月 4 日，01 合约收盘价 6870 元，月同比上涨 90 元；PX CFR 价格 845 美元，同比上涨 19 美元。基差和价差方面，截至 12 月 4 日，折算基差-17 元，月同比下降 24 元；1-3 价差-38 元，同比上升 6 元。

供应端：中国负荷 88.2%，同比下降 1.6%；亚洲负荷 78.6%，同比下降 1.6%。国内装置方面，十一月检修量仍旧较少，整体负荷持续维持高位。后续来看，十二月检修量同样偏少，负荷环比预期持稳。进口方面，11 月韩国 PX 出口中国 39 万吨，环比下降 3.5 万吨。

需求端：PTA 负荷 73.7%，月环比下降 2.7%。十一月检修装置有所增加，整体负荷低于十月。十二月检修量预期仍然较多，负荷持稳。

库存：10 月底社会库存 407.4 万吨，同比累库 4.8 万吨，根据平衡表 11-12 月小幅累库，主因 11-12 月 PTA 检修量偏高，但整体 PX 供给延续高位，不过历史开工高位的环境下 PX 整体平衡不弱，较好的供需格局支撑其估值。

估值成本端：PXN 截至 12 月 3 日为 286 美元，上月估值震荡走强；石脑油裂差下降 8 美元，截至 12 月 3 日为 102 美元，原油端走势震荡。芳烃调油方面，美亚汽油裂解价差回落，美国汽油库存重新开始累库，美亚芳烃价差走弱，调油相对价值下降，芳烃调油预期走弱。

【策略观点】

小结：目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 检修较多，整体负荷中枢较低，PTA 投产较多叠加下游即将转淡季预期下压制 PTA 加工费，而 PTA 低开工导致 PX 库存难以持续去化，预期十二月份 PX 小幅累库。目前估值中性水平，芳烃数据回落和偏弱的现实没有使得 PXN 进一步压缩，反而开始计价中期的良好格局预期，关注逢低做多的机会。

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：国内猪价震荡走低，月内养殖端出栏积极，市场生猪供应充裕，需求端受降温不明显影响，腌腊仅零星进行，且散户以出猪为主，缺乏二育支撑，价格整体承压，月内肥标差小幅走低，交易均重缓慢走高；具体看，河南均价月落 1.12 元至 11.38 元/公斤，月内最低 11.36 元/公斤，四川均价月落 0.8 元至 11.3 元/公斤，月内最低 11.16 元/公斤，广东均价月落 1.04 元至 11.92 元/公斤；受集团放量、散户出猪影响，供应端或有明显增量，需求端前期表现或稳定，较难承接供应，但后期随着腌腊等高峰来临，现货过低时存在跳涨可能，不过整体供应不缺背景或限制涨幅，因此预计本月猪价或先弱后强，整体重心仍下移。

供应端：10 月官方母猪存栏为 3990 万头，环比回落 1.1%，仍比正常母猪保有量多 2.3%，去年以来母猪产能的持续增加，或导致今年及明年上半年供应基调维持偏空；不过，当前政策端强制去产能的预期较强，或在今年亏损有限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，前期产能去化进度偏慢，近期有加速迹象。从仔猪端数据看，当前至明年 5 月基础供应整体呈逐月增加的趋势，叠加本轮冻品入库及二育活体导致的向后累库，以及为应对节后淡季而前置的供应，预计今年春节前生猪市场面临的依旧是高屠宰+大体重的熊市配置；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：国庆后需求端环比有所发力，一方面低价刺激消费、冻品和二育入场，另外降温后基础消费增多，但 10-11 月份整体温度下降空间有限，且离春节尚有时日，消费的大幅增加需要等进入 12 月份以后。

【策略观点】

理论和计划出栏量依旧偏大，屠宰放量背景下体重同比仍高、环比续增，肥标差高位滞涨、散户二育栏位以缓慢释放为主，供应端压力依旧，近端合约受现货影响依旧承压，但过低或受现货和持仓影响酝酿反复；远端产能去化预期较强，下方空间或有限，建议仍保留反套思路，但趋势重心后期从高空近月逐步转为低多远月。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：国内蛋价整体呈冲高后回落走势，月内供应充足，需求端提振有限，供需宽松下市场参与心态谨慎，仅低价时因低温容易储存而表现惜售，月内亏损持续，淘鸡走量加快，鸡龄进一步下滑；具体看，黑山大码蛋价月跌 0.1 元至 2.8 元/斤，月内最低 2.7 元/斤，馆陶月跌 0.13 元至 2.6/斤，月内最低 2.58 元/斤，销区回龙观月跌 0.04 元至 3.12 元/斤，东莞月持平于 2.83 元/斤；尽管淘鸡走量加快，但高峰在产规模偏大，鸡龄下降缓慢，整体供应压力依旧，需求端受下游备货谨慎影响整体表现一般，除局部备货时反弹外，预计整体重心呈缓慢下行走势为主。

补栏和淘汰：受蛋价弱势以及养殖亏损的影响，市场补栏情绪延续低迷，因季节性因素，11 月份补栏环比小幅增加 1%，为 7910 万只，同比下降幅度达 13.4%；蛋价反弹无力，养殖亏损扩大，市场淘鸡情绪延续积极，老鸡价同比创多年新低，淘鸡-白鸡价差进一步回落，鸡龄下降至 488 天，不过离超量淘汰仍有距离。

存栏及趋势：截止 11 月底，在产蛋鸡存栏量为 13.52 亿只，低于前值并显著低于此前预期，主因为淘鸡量出栏意外不降反增，不过从绝对数量看依旧偏大，环比 10 月下降 0.07 亿只，同比去年的 12.84 亿只增加 5.3%；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏逐步见顶回落，至明年 4 月进一步下降至 13 亿只，跌幅空间 3.8%，相对供应逐步下降，绝对供应仍属偏高。

需求端：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】

基于当前鸡蛋产业的“弱现实”，盘面提前反应未来产能去化的预期，远期各合约均给出较高的升水乃至养殖盈利；而从产业端看，当前产能出清程度有限，供应的趋势性下降仅露出苗头，未来节奏和演绎路径尚有不不确定性，如果现货和盘面提前给出高养殖利润，预期中的产能去化存在延缓的可能；从需求端看，结合消费的季节性表现，现货后期现货大概率经历先落、后稳、再涨的过程，当前直接从原地起

跳的概率不大；近期盘面走势偏强，近远月合约估值有偏高嫌疑，留意上方压力。

豆菜粕

【行情资讯】

上周美豆单边下跌，全球大豆库销比较高施压上方空间。巴西升贴水调涨 10 美分/蒲左右，大豆到港成本窄幅震荡。南美大豆主要种植区 12 月初降雨恢复，然而巴西东南部及阿根廷大部分产区预计降雨量持续较少，产区还未达到一帆风顺。USDA 预测全球大豆供需格局由供需双增转换成供减需增，全球大豆预测年度库销比从 2024 年 10 月的 33% 落回到目前的 28.94%，这为全球大豆提供了底部支撑，但因为同比仍较高，尚不足以产生 CBOT 大豆盘面种植利润丰厚的行情，预计在南美天气没有出现显著问题背景下大豆到港成本仍然震荡为主。国内豆粕现货震荡，基差震荡，期货盘面跟随成本窄幅波动，油厂买船利润小幅亏损。国内豆粕成交尚可，提货处于偏高水平。国内大豆、豆粕库存同比较高，去库进度缓慢。买船方面，截至 12 月 2 日机构统计 9 月 876 万吨，10 月 773 万吨，11 月 652 万吨，12 月 485 万吨。目前买船进度预示国内大豆及豆粕库存将持续下降，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】

进口成本方面，全球大豆新作产量一直被边际下调，总产量已持平于总需求，全球大豆供应相比 24/25 年度有所下降，这意味着进口成本的底部或已显现，但向上空间或需要更大的减产力度。当前国内大豆库存处历年最高水平，豆粕库存偏大，榨利承压，不过逐步进入去库季节，存在一定支撑。豆粕在成本有支撑，榨利承压的情况下预计震荡运行。

油脂

【行情资讯】

上周三大油脂延续止跌反弹趋势，棕榈油季节性去库预期提供利好。菜油方面因沿海油厂多数缺籽停机，菜油库存持续去化，不过俄罗斯菜油及澳洲菜籽填补一定空缺，上方空间也承压。豆油则跟随震荡为主。按往年正常水平产量及国际需求来看，来年一季度棕榈油将会进入快速去库节奏。今年马来西亚、印尼产量均同比偏大，一季度是油脂需求淡季，若此时东南亚棕榈油产量仍维持高位，则预期中的去库可能会反转。不过当前印尼 9 月产量同环比下滑的数据提振了市场，虽然较为滞后，但去库预期得到稍许强化。上周国内油脂现货基差稳定。国内油脂总库存持续去化，油脂供应较充足。大豆压榨量仍较高，豆油产量较大，去库力度不足，菜油库存则因进口较少持续去化，棕榈油库存因进口量低维持稳定，国内油脂总库存维持缓慢下行趋势。

【策略观点】

今年马来、印尼棕榈油产量超预期压制棕榈油行情表现，11 月马棕高频出口数据不佳亦抑制反弹。不过棕榈油短期因供应偏大累库的现实可能会在四季度及明年一季度迎来反转，因为季节性产量下滑，全球需求季节性下滑幅度相对更小。策略上，印尼 9 月数据显示产量大幅下滑，建议尝试回调做多思路。

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 14.82 美分/磅，较之前一周下跌 0.39 美分/磅，跌幅 2.56%；价差方面，原糖 3-5 月差报 0.41 美分/磅，较之前一周下跌 0.1 美分/磅；伦敦白糖 3-5 月差报 2.7 美元/吨，较之前一周下跌 2.5 美元/吨；3 月合约原白价差报 99 美元/吨，较之前一周下跌 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 5304 元/吨，较之前一周下跌 97 元/吨，跌幅 1.8%。广西现货报 5360 元/吨，较之前一周下跌 90 元/吨；基差报 57 元/吨，较之前一周上涨 7 元/吨；1-5 价差报 70 元/吨，较之前一周下跌 3 元/吨；配额外现货进口利润报 437 元/吨，较之前一周下跌 122 元/吨。

据沐甜科技报道，截至 12 月 4 日 2025/26 榨季广西已开榨糖厂 44 家，同比减少 21 家，日榨甘蔗产能 34.6 万吨，同比减少 17.55 万吨。据印度全国合作糖厂联合会 (NFCSF) 数据显示，截至 2025 年 11 月 30 日，印度已压榨甘蔗 4860 万吨，同比增加 1520 万吨；产糖 413.5 万吨，同比增加 137.5 万吨；截至 11 月底，平均出糖率为 8.51%，同比增加 0.24 个百分点。据巴西甘蔗行业协会 (Unica) 公布半月报显示，11 月上半月，巴西中南部地区甘蔗压榨量为 1876.1 万吨，同比增加 14.3%。糖产量为 98.3 万吨，同比增加 8.7%。

【策略观点】

目前预估新榨季主要产糖国产量增加，全球供需关系从短缺转为过剩，直到明年一季度，国际糖价可能难有太大的起色。叠加目前国内配额外进口利润窗口也是持续打开，大方向还是维持看空。但国内糖价已经处于相对低位，多空博弈的难度加大，趋势性行情出现的概率也变小，建议短线观望。

棉花

【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格小幅下跌，截至周五美棉花期货 3 月合约收盘价报 63.93 美分/磅，较之前一周下跌 0.78 美分/磅，跌幅 1.21%。价差方面，美棉 3-5 月差报 -1.06 美分/磅，较之前一周上涨 0.18 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格震荡，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 13750 元/吨，较之前一周上涨 25 元/吨，涨幅 0.18%。中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 15022 元/吨，较之前一周上涨 126 元/吨。基差报 1285 元/吨，较之前一周上涨 96 元/吨。郑棉 1-5 月差震荡，报 30 元/吨，较之前一周下跌 10 元/吨。

据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 12 月 5 日当周，纺纱厂开机率为 65.3%，环比上周虾头 0.2 个百分点，较去年同期减少 1.3 个百分点，较近五年均值 73%，同比减少 7.7 个百分点；全国棉花商业库存 447 万吨，同比增加 15 万吨。据海关总署公布的数据显示，2025 年 10 月，我国进口棉花 9 万吨，同比减少 2 万吨。2025 年 1-10 月，我国进口棉花 78 万吨，同比减少 161 万吨，减幅 67.36%。据 USDA 最新

月度供需报告数据显示，2025/26 年度全球棉花产量预估上调 52 万吨至 2614 万吨。其中美国产量上调 19 万吨至 307 万吨；巴西产量上调 11 万吨至 408 万吨；印度产量维持 523 万吨的预估；中国产量上调 22 万吨至 729 万吨。

【策略观点】

从基本面来看，前期旺季不旺，但旺季结束后需求并没有太差，下游开机率维持在中等水平，并且此前盘面价格下跌也消化了国内丰产的利空。随着商品反弹，短线有资金入场推高棉价，但短期内看不到太强的驱动，叠加套保盘压力，郑棉走出单边趋势行情的概率不高。

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	