



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

周策略

2025/12/15 星期一

宏观金融类

股指

【行情资讯】

重要消息：1、中央经济工作会议：灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕；推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模；深入整治“内卷式”竞争，持续深化资本市场投融资综合改革；2、金融监管总局：着力化解存量风险，坚决遏制增量风险，严守不“爆雷”底线；3、商业航天：国家航天局印发《国家航天局推进商业航天高质量安全发展行动计划（2025—2027年）》；4、据报道，美国政府将允许英伟达向中国出售其H200人工智能芯片，美国商务部正在敲定相关安排细节。

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11月份M1增速4.9%，前值6.2%。M2增速8.2%，前值8.0%，主要受基数及财政转移支付减少的影响。11月份社融增量24885亿元，同比多增1597亿元，企业中短期贷款增加是主因；4、2025年11月份美元计价出口同比增长5.9%，前值-1.1%，对欧盟出口环比改善明显；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回落，信用利差小幅收敛，流动性维持宽松状态。

【策略观点】

小结：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，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，11月出口数据强于预期，对美出口回落而非美地区出口增速维持韧性。中央经济工作会议强调继续实施适度宽松的货币政策，明年降准降息预期仍存。海外方面，12月美联储降息落地且开始购买短债，流动性紧张现象有望缓解。

1、中央经济工作会议：要继续实施适度宽松的货币政策。把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，畅通货币政策传导机制，



引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。

2、2025年11月末社会融资规模存量为440.07万亿元，同比增长8.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为267.42万亿元，同比增长6.3%。

3、11月末，广义货币(M2)余额336.99万亿元，同比增长8%。狭义货币(M1)余额112.89万亿元，同比增长4.9%。流通中货币(M0)余额13.74万亿元，同比增长10.6%。

4、美联储宣布，降息25个基点，将联邦基金利率目标区间从3.75%—4.00%下调至3.50%—3.75%，符合市场预期。同时，美联储宣布，将在本月开始扩大资产负债表，购买400亿美元的短期国债。

5、中国11月CPI同比上涨0.7%，预期0.7%，前值0.2%。11月PPI同比下降2.2%，预期降2%，前值降2.1%。

6、IMF预计，中国经济在2025年和2026年将分别增长5.0%和4.5%。相较10月《世界经济展望》，上述预测值分别上调了0.2个和0.3个百分点，主要原因是中国采取了值得欢迎的宏观经济刺激措施，且美方对华关税低于预期水平。

7、国务院总理李强同主要国际经济组织负责人举行“1+10”对话会。李强强调，中国始终是开放合作的坚定践行者和推动者。今年中国经济顶压前行，取得新的发展成绩，我们有信心有能力完成全年经济社会发展目标任务。

流动性：上周央行进行6638亿元逆回购操作，有6685亿元逆回购到期，上周净投放47亿元，DR007利率收于1.47%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.84%，周环比-0.80BP；30Y国债收益率收于2.24%，周环比-2.25BP；
2、最新10Y美债收益率4.19%，周环比+5.00BP。

【策略观点】

小结：政治局会议定调适度宽松的货币政策，中央经济工作会议提到“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”，降息预期增强有望提振债市情绪。基本面看，11月PMI和高频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。资金情况看，近期央行资金呵护态度维持，资金面预计延续平稳。总体年底债市在内需偏弱而机构行为扰动的多空交织背景下预计维持震荡，关注债市年底供需关系修复和超跌后的反弹行情。

贵金属

【行情资讯】

上周四凌晨美联储议息会议进行鸽派降息操作，降息25个基点令联邦基金目标利率区间降至3.50%—3.75%的同时重启扩表，令金银价格得到支撑：1. 内部分歧方面：联储官员投票结果鹰派程度低于市场预期，仅古尔斯比和施密特投出反对票，并非是高达4—5个票委的反对降息。特朗普派系的米兰依旧支持降息50个基点。2. 自12月初停止QT后，美联储开始扩表操作，但范围限定在短期美债和3年内的付息国债，意在缓解流动性问题，首月购债规模为400亿美元。3. 鲍威尔对于通胀和就业的表态倾向鸽派，即认为两者均出现回落，鲍威尔表示：在没有新关税公布的情况下，商品通胀将在明年



一季度达到顶峰，同时服务业通胀正在下降。对于就业市场，他认为劳动力市场降温仍在继续，且就业数字被高估。4. 鲍威尔对于后续利率政策的路径偏“观察”：他表明可以根据即将到来的数据和前景来确定对于政策利率进行额外调整的程度和时机。5. 点阵图所显示的2026年中性利率与9月份一致，仅定价明年存在1次25bps的降息，其中出现更为激进的降息预测即明年2.00-2.25%，其明显为理事米兰投出。

联储超预期的鸽派表态令白银价格表现强势，但议息会议短期的利多出尽也意味着白银本身已进入加速上涨阶段：回顾历史上的行情走势，国际银价往往在宽松货币政策周期中表现强势。本次议息会议的宽松表态在超预期的同时，也显示了明年上半年联储进一步宽松幅度的有限。当前点阵图仅显示一次降息操作，这意味着在明年5月鲍威尔正式卸任前的三次议息会议中很可能仅存在一次降息，同时下一次点阵图的公布将在明年三月份议息会议。与此同时，鲍威尔在提及经济展望报告的时候认为受到财政政策的支持、AI支出的延续以及消费者消费的影响下，明年美国经济预测基准将会上调。而偏强的经济数据将对于联储宽松预期（2026上半年仍主要由鲍威尔执掌）形成利空因素。从宏观驱动来看金银的上涨动能是相对弱化的。

从白银现货数据来看，12月份海外现货偏紧的逻辑显著弱化：COMEX白银去库幅度放缓，12月5日至11日库存下降38.99吨至14177.5吨。LBMA所公布的最新库存数据显示，LBMA白银库存由10月末的2.62万吨上升至2.72万吨，单月累库幅度达到931.9吨。海外一月期现货租赁利率为7.18%，维持在近五年同期的相对高位，但并未出现显著的边际上升情况。

【策略观点】

美联储议息会议降息落地，白银价格在加速上涨后回落，当前建议维持观望。黄金策略上则建议多单持有，沪金主力合约参考运行区间940-989元/克，沪银主力合约参考运行区间13918-16000元/千克。

铂族金属

【行情资讯】

上周美联储进行鸽派降息操作，驱动贵金属板块总体表现强势，带动铂族金属价格的上涨：美联储在北京时间12月10日宣布降息25个基点，联邦基金利率目标区间降至3.50%-3.75%的同时重启扩表。市场对于25个基点的降息操作已经有所定价，但每月幅度为400亿美元的购债规模仍超过市场预期。贵金属价格表现极为强势，带动铂族金属价格的上涨。上周NYMEX铂金价格上涨3.55%至1713.9美元/盎司，NYMEX钯金价格上涨2.53%至1540美元/盎司。从海外铂钯现货来看，在美国关税预期推动铂钯现货流向CME库存的情况下，当前海外一月期铂金现货租赁利率为14.9%，钯金一月期现货租赁利率为6.9%，同时CME铂钯库存均处于近年同期的相对高位，截至12月11日，CME铂金库存为19.12吨，钯金库存为5.89吨，铂族金属现货端在今年以来持续紧张。

【策略观点】

当前美联储已经正式步入利率和资产负债表的双宽周期，宏观层面的宽松叠加现货方面的趋紧将驱动铂族金属价格表现强势，策略上仍建议进行逢低做多操作。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价冲高后回落，沪铜主力合约收涨 1.%至 94080 元/吨（截至周五收盘），伦铜周跌 0.96%至 11552 美元/吨。三大交易所库存环比增加 1.1 万吨，其中上期所库存微增 0.05 至 8.9 万吨，LME 库存增加 0.1 至 16.6 万吨，COMEX 库存增加 1.0 至 40.5 万吨。上海保税区库存增加 0.6 万吨。国内电解铜现货进口亏损扩大，洋山铜溢价偏稳。现货方面，周五国内上海地区现货由升水转为贴水现货 20 元/吨，LME 市场 Cash/3M 维持升水，周五报升水 20.7 美元/吨。需求端，上周精铜杆开工率下滑、再生铜杆开工率回升，线缆企业开工率下滑，需求边际减弱。精废铜价差缩窄至 4800 元/吨，维持相对高位，废铜替代优势较好。

【策略观点】

美联储降息落地，重启购买美债使得流动性预期边际宽松，国内中央经济工作会议定调政策偏积极，总体情绪面仍不悲观。产业上看铜矿供应维持紧张格局，国内精炼铜供应预期增加但下游开工率偏稳，精炼铜过剩压力不大。因此虽然短期多头情绪降温，但预计铜价持续回落风险较小，或逐渐转为震荡走势。本周沪铜主力运行区间参考：90000-94500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：11200-12000 美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周铝价震荡回调，沪铝周跌 0.78%至 22170 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周跌 0.88%至 2875 美元/吨。库存方面，铝锭社会库存周环比减少 1.4 万吨，保税区库存小幅回升，铝棒库存周环比减少 0.6 万吨，铝棒加工费回升。外盘 LME 铝库存减少 0.6 至 51.9 万吨，注销仓单比例下滑。现货方面，国内华东地区现货基差回升，库存减少持货商挺价意愿高。LME 市场 Cash/3M 贴水 32.5 美元/吨。供应端，上周国内电解铝铝水比例小幅下滑。需求端，上周国内铝下游加工龙头企业开工率延续下滑，下游开工小幅走弱。

【策略观点】

宏观事件集中落地，获利盘了解和消息面冲击导致铝价震荡回调。当前全球铝库存延续去化态势，均处于往年同期低位，叠加海外供应扰动和宏观政策偏宽松，铝价支撑较强。尽管墨西哥提高部分铝材关税、铝下游进入相对淡季及有色金属多头氛围降温，但若库存继续去化，后续铝价在震荡调整后仍有望进一步上涨。本周沪铝主力合约运行区间参考：21500-22400 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2780-2950 美元/吨。

锌

【行情资讯】



中国五矿

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

周策略 | 2025/12/15

价格回顾: 上周五沪锌指数收涨 2.68% 至 23621 元/吨, 单边交易总持仓 21.97 万手。截至上周五下午 15:00, 伦锌 3S 较前日同期涨 104 至 3191.5 美元/吨, 总持仓 22.01 万手。SMM0# 锌锭均价 23700 元/吨, 上海基差 65 元/吨, 天津基差-45 元/吨, 广东基差-15 元/吨, 沪粤价差 80 元/吨。

国内结构: 据上海有色数据, 锌锭社会库存去库 0.78 万吨至 12.82 万吨。上期所锌锭期货库存录得 5.13 万吨, 内盘上海地区基差 65 元/吨, 连续合约-连一合约价差-20 元/吨。海外结构: LME 锌锭库存录得 6.04 万吨, LME 锌锭注销仓单录得 0.45 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 172.81 美元/吨, 3-15 价差 145 美元/吨。跨市结构: 刨汇后盘面沪伦比价录得 1.053, 锌锭进口盈亏为-4588.16 元/吨。

产业数据: 锌精矿国产 TC1600 元/金属吨, 进口 TC 指数 51 美元/干吨。锌精矿港口库存 23.5 万实物吨, 锌精矿工厂库存 61.8 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 58.39%, 原料库存 1.3 万吨, 成品库存 38.5 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 49.56%, 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 55.67%, 原料库存 0.2 万吨, 成品库存 0.6 万吨。

【策略观点】

锌矿显性库存去库, 锌精矿 TC 延续下行。国内锌锭社会库存去库, LME 锌锭库存缓慢累库, 沪伦比值小幅上行。当前沪伦比值水平下国内仍有元素缺口, 叠加锌冶炼企业出现减产, 国内现货端边际收紧。11 日凌晨联储议息会议超预期鸽派并重启扩表, 推动贵金属及有色金属加速上行。但点阵图仅定价明年存在 1 次 25bps 的降息, 在明年 3 月 18 日前美联储货币政策刺激力度相对有限。有色金属情绪退潮后, 沪锌或将回吐部分涨幅。

铅

【行情资讯】

价格回顾: 上周五沪铅指数收跌 0.14% 至 17134 元/吨, 单边交易总持仓 7.6 万手。截至上周五下午 15:00, 伦铅 3S 较前日同期跌 4.5 至 1984.5 美元/吨, 总持仓 17.01 万手。SMM1# 锌锭均价 17025 元/吨, 再生精铅均价 17000 元/吨, 精废价差 25 元/吨, 废电动车电池均价 9925 元/吨。

国内结构: 据钢联数据, 国内社会库存小幅累库 0.13 万吨至 2.29 万吨。上期所铅锭期货库存录得 1.67 万吨, 内盘原生基差-140 元/吨, 连续合约-连一合约价差-75 元/吨。海外结构: LME 铅锭库存录得 23.55 万吨, LME 铅锭注销仓单录得 11 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-48.25 美元/吨, 3-15 价差-99.2 美元/吨。跨市结构: 刨汇后盘面沪伦比价录得 1.225, 铅锭进口盈亏为 297.67 元/吨。

产业数据: 原生端, 铅精矿港口库存 3.4 万吨, 工厂库存 47.1 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 65.52%, 原生锭厂库 1.3 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 74.64%。

【策略观点】

铅矿库存基本持平, 原生铅开工率边际下滑。铅废料库存小幅下滑, 再生铅开工率延续上行。下游蓄企开工率边际上行。国内铅锭社会库存维持相对低位, 上游工厂库存边际下行, 但沪铅月差维持低位。有色金属情绪退潮, 沪铅持仓低位, 预计铅价短期在宽幅区间内偏弱运行。

镍

【行情资讯】



上周镍价走势较弱，沪镍主力合约收报 114550 元/吨，较前一周下跌 1.70%。现货市场，各品牌升贴水持稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 400 元/吨，较前日持平，金川镍现货升水均价报 5200 元/吨，较前日上涨 100 元/吨。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 51.53 美元/湿吨，价格较前日持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较前日持平，菲律宾产 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，价格大幅反弹，国内高镍生铁出厂价报 888.5 元/镍点，均价较前日持平。

【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，等待进一步信号指引。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】

2025 年 12 月 12 日，沪锡主力合约收盘价 329400 元/吨，较前一周上涨 4.32%。上期所期货注册仓单较前日增加 220 吨，现为 7244 吨。上游云南 40% 锡精矿报收 317900 元/吨，较前日上涨 9900 元/吨。供给方面，云南与江西两地锡锭冶炼企业的开工率整体呈现高位持稳、但缺乏上行动力的态势。其中，云南地区冶炼厂开工率为 86.11%，与上周基本持平，整个四季度保持稳定。目前，该地区锡矿加工费仍处于历史低位，制约了冶炼企业的生产积极性，加之年底下游及终端企业进入消费淡季，锡锭需求有所下滑，难以推动冶炼端提高产量。江西地区冶炼企业则持续面临再生原料（废锡）供应显著不足的问题。受年底消费疲软影响，废料流通量减少，导致当地精锡产量继续维持在较低水平。需求方面，国内锡焊料企业开工率呈现维稳态势。11 月份样本企业锡焊料产量环比增加 0.95%，开工率较 10 月份小幅上涨 0.69%，主要得益于新能源汽车、AI 服务器等新兴领域的订单支撑。但高企的锡价对下游采购意愿形成了显著抑制，上周现货成交氛围平淡。冶炼厂由于成本等因素选择持价待售，而下游企业则因价格过高而转向观望，实际采购意愿受到压制，市场交易以少量刚性需求为主，整体成交较为冷淡。库存方面，上周 SMM 统计全国主要锡锭社会库存为 8245 吨，较前一周增加 311 吨。

【策略观点】

短期虽然当前锡市需求疲软，且供给有好转预期，但下游库存低位情形下，议价能力有限，短期价格预计跟随市场风偏变化波动。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：300000-335000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：39000 美元-43000 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

12 月 12 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 94569 元，周内+4.30%。MMLC 电池级碳酸锂报价 94100-95500 元，工业级碳酸锂报价 93100-93600 元。LC2601 合约收盘价 97720 元，周内+6.03%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1900 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1180-1250 美元/吨，周内+4.97%。



12月11日，SMM国内碳酸锂周度产量报21998吨，环比增0.3%。据中汽协，11月，国内新能源汽车产销量分别完成188万辆和182.3万辆，同比分别增长20%和20.6%，渗透率为53.2%。1—11月，国内新能源汽车累计产销量分别达到1490.7万辆和1478万辆，同比增31.4%和31.2%，渗透率为47.5%。据中国汽车动力电池产业创新联盟，11月，我国动力和其他电池合计产量为176.3GWh，环比增长3.3%，同比增长49.2%。1—11月，我国动力和其他电池累计产量为1468.8GWh，累计同比增长51.1%。1—11月，国内磷酸铁锂产量累计同比增53.4%，同期国内三元材料产量同比增21.5%。预计12月电池材料产量保持高位。12月11日，国内碳酸锂周度库存报111469吨，环比-2133吨(-1.9%)。碳酸锂库存天数约26.5天。12月12日，广期所碳酸锂注册仓单15050吨，较上周增46.8%。

【策略观点】

目前市场分歧在供给释放和需求兑现。短期国内碳酸锂供需错配尚未扭转，未来供需格局改善的预期无法证伪，锂价回调承接较强。同时，旺季末端，下游正极材料产量已见高点，视下窝复产时有扰动，向上驱动依赖于新的预期差。近期锂价区间调整概率较高，当前持仓位于高位，价格日内波动较大，建议观望，关注基本面动态。本周广期所碳酸锂主力合约运行区间参考93000-103600元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至12月12日下午3时，氧化铝指数上周下跌2.42%至2544元/吨，持仓减少3.5万手至63.8万手。供应过剩、矿价下行、过期仓单临近交割驱动氧化铝期价持续下探。基差方面，山东现货价格报2680元/吨，升水01合约210元/吨，交割博弈驱动期货价格大幅贴水。月差方面，连1-连3月差收盘录得-155元/吨，月差逐步走阔。

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40元/吨、下跌35元/吨、下跌60元/吨、下跌60元/吨、下跌50元/吨、下跌110元/吨。累库趋势持续，多数地区现货价格仍然承压。

库存：上周氧化铝社会总库存累库5.7万吨至506.1万吨，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1.6万吨、去库1万吨、累库6.2万吨、去库1.1万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库0.16万吨至25.49万吨；交割库库存录得25.88万吨，较前周去库0.11万吨。

◆ **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，几内亚雨季

影响消退后矿石发运量有所增加，今年五月开始停运的AXIS矿区近日逐步开始复产，或将进一步加剧铝土矿过剩格局，叠加当前港口库存仍处于高位，预计矿价将震荡下行。

供应端：截至2025年12月13日，氧化铝周度产量录得185.9万吨，较前周小幅减少0.2万吨。

进出口：截至12月12日，上周澳洲FOB价格维持至312美金/吨，进口盈亏录得-58元/吨。进口窗口关闭。

需求端：运行产能方面，2025年11月电解铝运行产能4464万吨，较上月环比增加8万吨。开工率方面，11月电解铝开工率下滑0.25%至97.22%。

【策略观点】

总结：雨季后几内亚发运逐步恢复叠加 AXIS 矿区复产，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，且整体有色板块走势较强，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：2400-2700 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 MYSTEE, 12 月 12 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 12800 元/吨，环比+0.79%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 890 元/镍，环比+0.00%；废不锈钢均价报 8700 元/吨，环比+1.18%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12565 元/吨，环比+0.52%。

供给：据 MYSTEE, 12 月国内冷轧不锈钢排产 144.59 万吨。11 月粗钢产量为 304.86 万吨，环比-1.59 万吨，1-11 月累计同比 6.48%。据 MYSTEE 样本统计，11 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 140.62 万吨，环比-3.00%；12 月 300 系冷轧产量 68.81 万吨，环比-1.76%。

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 106.36 万吨，环比-1.55%；期货仓单上周库存 6.06 万吨，环比-11490 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 17.68/66.26/22.41 万吨，其中 300 系库存环比-0.26%；上周不锈钢海漂量 6.14 万吨，环比-1.64%，卸货量 6.86 万吨，环比-27.69%。

成本：上周山东 7%-10% 镍铁出厂价 895 元/镍，环比+10 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 101 元/镍。

【策略观点】

观点：当前不锈钢市场步入传统淡季，成交氛围整体清淡。原料端镍铁成交价格小幅上涨，市场挺价情绪有所升温。年底供应端收缩效果逐步显现，12 月钢厂检修减产力度加大，叠加年末行业惯常的产能控制，供应压力有望继续缓解。宏观层面，美联储于周四凌晨宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 3.50%-3.75%，符合市场此前“鹰派降息”的普遍预期。整体来看，不锈钢市场目前处于紧平衡格局，价格呈现宽幅震荡态势，短期缺乏明确方向指引，建议以观望为主。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铝合金价格下探回升，主力 AD2602 合约周跌 0.35% 至 21115 元/吨（截止周五下午 3 点），加权合约持仓 3.05 万手，环比增加，仓单增加 0.27 至 6.91 万吨。AL2602 合约与 AD2602 合约价差 1055 元/吨，环比小幅收窄。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 价格同样小幅上调。国内主要市场铝合金锭库存减少 0.07 至 7.31 万吨，铝合金锭厂内库存持平于 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处于区间内波动。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应端：

上周螺纹总产量 179 万吨，环比-5.56%，同比-19.64%，累计产量 10541.34 万吨，同比-3.20%。长流程产量 151 万吨，环比-5.83%，同比-21.44%；短流程产量 28 万吨，环比-4.04%，同比-8.13%。上周铁水日均产量为 229.2 万吨，回落幅度略超预期。螺纹产量持续下降，供应压力较低。利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持 84 元/吨附近，高炉利润明显上升；谷电利润 7 元/吨，电炉利润中性。上周热轧板卷产量 309 万吨，较前一周环比-5.6 万吨，同比约-2.6%，累计同比约+1.8%。铁水日均产量同样为 229.2 万吨，回落略超预期，热卷产量小幅下降。

需求端：

上周螺纹表需 203 万吨，前值 217 万吨，环比-6.5%，同比-8.6%，累计需求 10463 万吨，同比-5.2%。需求持续回落，淡季特征明显。

上周热轧板卷消费 312 万吨，环比-2.9 万吨，同比约-1.6%，累计同比+1.3%。出口中性偏强，但地产和基建等终端需求表现不佳，整体需求中性偏弱。

进出口：

钢坯 10 月进口 3.0 万吨。

库存：

上周螺纹社会库存 339 万吨，前值 361 万吨，环比-6.2%，同比+12.3%；厂库 141 万吨，前值 143 万吨，环比-1.3%，同比-0.2%。合计库存 480 万吨，前值 504 万吨，环比-4.8%，同比+8.3%。螺纹库存持续去化，库存结构相对健康。

上周热卷库存为 397.09 万吨，库存压力仍较大。

利润：

铁水成本 2693 元/吨，高炉利润 7 元/吨，独立电弧炉平均利润-24 元/吨。

【策略观点】

小结：

上周商品市场情绪整体偏弱，成材价格震荡运行。螺纹钢产量继续回落，库存保持去化，整体表现中性偏稳；热轧卷板产量延续下降，表需小幅回落，库存去化压力明显加大，厂库出现累库迹象。

宏观方面，上周召开政治局会议及中央经济工作会议，明确坚持以内需为主导，加快建设强大国内市场；优化“两重”项目实施和地方政府专项债券用途管理，高质量推进城市更新。同时强调守住底线、稳妥化解重点领域风险。在房地产方面，会议提出因城施策推动“控增量、去库存、优供给”，并鼓励收购存量商品房用于保障性住房建设。在此框架下，房地产行业延续“控增量、去库存”基调，新开工仍偏弱。



总体来看，终端需求疲弱，热卷库存压力突出，钢价预计处于底部区间震荡。随着冬储季临近，需重点关注冬储政策及价格指引。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格延右侧 2024 年 5 月份以来的下跌趋势线呈现窄幅波动，周度环比下跌 28 元/吨或-0.49%。日线级别，锰硅盘面价格仍向右临界 2024 年 5 月份以来中期下跌趋势，或面临短期方向选择，继续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。硅铁方面，硅铁盘面价格呈现横移震荡走势，波动幅度略大于锰硅，周度环比下跌 4 元/吨或-0.07%。日线级别，硅铁盘面价格仍向右临界今年 8 月份以来的下跌趋势线，同时向右侧 2024 年 4 月份以来下跌趋势线靠近，继续关注上方 5650 元/吨及 5800 元/吨的压力位表现情况。

【策略观点】

近期，包括国内政治局会议、海外美联储议息会议以及国内中央经济工作会议等重要会议陆续落地：美联储如预期继续降息 25bp，鲍威尔表态意外“偏鸽”，带动美股及贵金属、有色情绪回暖；中央经济会议对于财政、货币政策延续积极、宽松表态，会议继续强调扩内需、“反内卷”、优化“两新两重”项目等，对于房地产依旧以稳定、防风险为主。虽然没有过多新的增量政策表态，但整体依旧传递出积极向上的态度。与之对应的，文华商品在持续下探调整后出现企稳回暖迹象。黑色方面，商务部、海关总署宣布自 2026 年 1 月 1 日起对部分钢铁产品实施出口许可证管理，市场对此更多理解为目的是规范钢材“买单出口”现象，对近年来消化国内钢铁过剩产能主要途径之一的出口（我们测算今年超过 50%的钢材供给增量由直接出口消化）产生下滑担忧，并一度对盘面造成冲击，但随后向上得到修复。目前具体关于许可证申请难易程度尚不清晰，但我们预计出口许可证管理并不会影响正常合规出口，国内出口维持高位的根源仍是国内钢材的“物美价廉”。最后，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），继续建议关注后续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，其供求结构仍旧基本维持平衡，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所带来的成本推升。其中，我们建议在当前商品情绪有望向多头方向偏移、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 3592.5 万吨，环比增加 224.0 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2965.5 万吨，环比增加 310.2 万吨。澳洲发运量 2052.6 万吨，环比增加 85.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1702.1 万吨，环比增加 113.9 万吨。巴西发运量 912.9 万吨，环比增加 225.0 万吨。中国 47 港到港总量 2928.1



中国五矿

五矿期货有限公司

MINMETALS FUTURES CO.,LTD

周策略 | 2025/12/15

万吨，环比增加 358.9 万吨；中国 45 港到港总量 2723.4 万吨，环比增加 242.9 万吨。日均铁水产量 229.2 万吨，环比上周减少 3.10 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 16111.47 万吨，环比增加 120.36 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量延续增势。发运端，澳洲、巴西发运量均有回升。主流矿山中 FMG 发运下滑，其余三家不同程度增长。非主流国家发运量年内高位回调，近端到港量环比增加。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 229.2 万吨，已跌破 230 万吨水平。高炉检修中部分因环保限产影响，其余多为年检，停炉时间相对较长。钢厂盈利率小幅下行。库存端，港口库存延续增势，钢厂库存近期消耗，处于同期低位。终端方面，铁水下台阶后，整体数据边际中性，结构中热卷相对偏弱。基本面端，铁矿石总体库存继续走高，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。美联储议息会议落地，中央经济工作会议“着力稳定房地产市场”，相对温和。上周五商务部、海关总署公告自明年 1 月 1 日起对部分钢铁产品实施出口许可证管理，预计买单出口将受到较大影响，同时对明年出口量产生下滑预期，短期对原料端产生不利情绪反馈，后续则观察政策的实际执行效果。估计铁矿石价格震荡偏弱运行，关注加权合约 750 元/吨支撑情况。近期消息纷扰偏多，注意波动风险。

玻璃纯碱

【行情资讯】

价格：截至 2025/12/13，浮法玻璃现货市场报价 1040 元/吨，环比-30 元/吨；玻璃主力合约收盘报 935 元/吨，环比-59 元/吨；基差 105 元/吨，环比上周+29 元/吨。

成本利润：截至 2025/12/13，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-196.42 元/吨，环比+26.58 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4400 元/吨，环比+250 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 6.51 元/吨，环比-0.01 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 35.64 元/吨，环比+14.28 元/吨。

供给：截至 2025/12/13，全国浮法玻璃周度产量为 108.49 万吨，环比-0.02 万吨，开工产线 219 条，环比+1 条，开工率为 73.84%。

需求：截至 2025/12/13，浮法玻璃下游深加工订单为 10.1 元/吨，环比+0.20 元/吨；Low-e 玻璃开工率 44.30%，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 2025/12/13，全国浮法玻璃厂内库存 5822.7 万重箱，环比-121.50 万重箱；沙河地区厂内库存 358.24 万重箱，环比-6.64 万重箱。

【策略观点】

观点：上周供应端部分产线冷修，日熔量持续下滑，对市场产销形成一定支撑，但受限于高位库存与终端需求疲软的双重制约，整体上行空间较为有限。需求端整体复苏乏力，下游采购仍以刚需为主，随着传统淡季持续推进，终端开工不足，市场采购意愿进一步减弱，缺乏持续上涨动力。综合来看，当前日熔量略低于市场需求，浮法玻璃市场维持供需弱平衡状态。短期内，在产能收缩有限、需求支撑不足的背景下，预计市场将继续呈现窄幅震荡走势。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2025/12/13，沙河重碱现货市场报价 1103 元/吨，环比-14 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1093 元/吨，环比-44 元/吨；基差 10 元/吨，环比上周+30 元/吨。

成本利润：截至 2025/12/13，氨碱法的周均利润为-147.6 元/吨，环比+0.90 元/吨；联碱法的周均利润为-129 元/吨，环比+49.5 元/吨。截至 2025/12/13，秦皇岛到港动力煤 757 元/吨，环比-39 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4400 元/吨，环比+250 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 2430 元/吨，环比+130 元/吨。

供给：截至 2025/12/13，纯碱周度产量为 73.54 元/吨，环比+3.15 元/吨，产能利用率为 84.35%。重碱产量为 39.78 万吨，环比+1.63 万吨；轻碱产量为 33.76 万吨，环比+1.52 万吨。

需求：截至 2025/12/13，全国浮法玻璃周度产量为 108.49 元/吨，环比-0.02 元/吨，开工产线 219 条，环比+1 条，开工率为 73.84%。纯碱 10 月表观消费量达 313 万吨。

库存：截至 2025/12/13，纯碱厂内库存 149.43 万吨，环比-4.43 万吨；库存可用天数为 12.39 日，环比-0.37 日。重碱厂内库存为 79.05 元/吨，环比-2.03 元/吨；轻碱厂内库存为 70.38 元/吨，环比-2.40 元/吨。

【策略观点】

观点：随着检修企业陆续复产，加上阿拉善地区新增产能释放预期升温，市场供应压力逐步凸显。下游需求尚未出现明显好转，采购仍以刚需补库为主，整体备货意愿不高；同时，玻璃产线冷修增多也进一步抑制了对纯碱的需求。短期来看，若无显著利好提振，纯碱价格预计继续承压下行。后续需重点关注企业检修节奏、库存变动等对市场行情的影响。

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 9200 元/吨，环比变化-150 元/吨；421#工业硅现货报价 9650 元/吨，折盘面价 8850 元/吨，环比变化-150 元/吨。期货（SI2601 合约）收盘报 8435 元/吨。553#（不通氧）升水期货 2601 合约 765 元/吨；421#升水 2601 合约 415 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 8504.17 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9720.00 元/吨；四川地区报 9825.00 元/吨；内蒙地区报 8985.71 元/吨；百川口径工业硅周度产量为 8.22 万吨，环比+0.10 万吨。百川盈孚统计口径工业硅库存 50.75 万吨，环比+1.68 万吨。其中，工厂库存 27.34 万吨，环比+0.71 万吨；市场库存 19.10 万吨，环比+0.30 万吨；已注册仓单库存 4.31 万吨，环比+0.67 万吨。

【策略观点】

上周工业硅价格破位下行。站在盘面走势角度，短期流畅下跌后，关注技术支撑位附近的反弹情况。

基本面端，工业硅周产量降幅遭遇瓶颈，从季节性数据来看西南产区下降空间已较为有限，西北地区维



持较高开工率，限制供给继续去化的空间。上周“乌一昌一石”区域重污染天气橙色预警解除，生产扰动预期影响缓解，盘面随后快速下行。需求侧，12月多晶硅排产环比11月继续下滑，对工业硅需求支撑不断走弱。有机硅周产量连续下滑，与此前行业会议12月开启减产计划相印证，短期工业硅供需边际走弱。近期焦煤期货连续下跌，对工业硅盘面同样产生利空情绪影响。中央经济工作会议明确“制定全国统一大市场建设条例，深入整治‘内卷式’竞争”，短期工业硅价格预计偏弱运行，若“反内卷”相关商品情绪好转，工业硅或跟随反弹，同时注意西北是否出现新的供给端扰动因素。

【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(PS2605合约)收盘报57190元/吨。主力合约基差-4890元/吨，基差率-9.35%。百川盈孚统计多晶硅生产成本41790.63元/吨；多晶硅毛利润8314.63元/吨，利润相对可观。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为2.63万吨，环比继续下降。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%。百川盈孚口径下多晶硅工厂库存29.88万吨；SMM口径下多晶硅库存29.3万吨。

【策略观点】

12日中国光伏行业协会发文“近日，北京光和谦成科技有限责任公司完成注册，标志着光伏行业酝酿已久的‘多晶硅产能整合收购平台’正式落地。”行业“反内卷”预期继续强化。回看基本面，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。下游各环节整体需求疲软，硅片减产幅度预计加大，年前多晶硅累库压力难缓解，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、电池片价格前期走弱后近期维稳，上游硅企维持挺价，现货报价持稳，上下游市场进入边际弱平衡。综合来看预期与现实、产业链上下游分化显著，上游预期强烈，下游现实清淡。考虑到基差撕扯，盘面关注6万元关口的压力表现，同时注意收储及现货报价是否有新的进展。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

RU胶价震荡偏强。

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。

截至2025年12月12日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为63.58%，较上周走高0.59个百分点，较去年同期走高6.36个百分点。全钢轮胎库存小幅增加。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为73.00%，较上周走低0.50个百分点，较去年同期走低5.73个百分点。内外销出货放缓，半钢轮胎库存增加。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至2025年12月7日，中国天然橡胶社会库存112.3万吨，环比增加2.1万吨，增幅1.9%，中国深色胶社会总库存为73万吨，增2.4%，中国浅色胶社会总库存为39.3万吨，环比增1%。青岛橡胶总库存48.48(+0.98)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】

建议中性思路，短线交易，快进快出。多RU2601空RU2609准备部分平仓。

原油

【行情资讯】

INE主力原油期货收跌3.60元/桶，跌幅0.82%，报437.60元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌26.00元/吨，跌幅1.09%，报2368.00元/吨；低硫燃料油收跌17.00元/吨，跌幅0.57%，报2986.00元/吨。

政治层面地缘溢价大幅度减弱，英法德三国领导人与特朗普通话，称当前是“关键时刻”，与此同时乌克兰表明同意和平协议2.0。

宏观层面FOMC会议结果向好，美联储释放鸽派降息25bp、开始扩表预期，同时压缩了明年初的政策空间。中国中央经济会议明确2026年继续实施“积极的财政政策”，预计经济增速目标仍在5%左右。

供给层面美国产量上升至13.85百万桶/日；11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 94.50%；中国主营炼厂开工率环比降负至 74.66%，独立炼厂开工率环比提负至 56.11%；欧洲炼厂开工率提负至 85.77%。

库存层面美国原油商业库存环比去库至 425.69 百万桶，总成品油库存环比累库至 401.86 百万桶；中国原油港口库存累库至 206.16 百万桶，总成品油累库至 177.90 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 45.22 百万桶。

【策略观点】

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

甲醇

【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏 13，鲁南 20，内蒙-2.5，河南 0，河北 0。

主力期货涨跌：主力合约-7 元/吨，报 2067 元/吨，基差+31。MTO 利润-27 元，报-72 元。

基本面变化：企业开工 82.1%，环比-0.76%。港口烯烃开工 31.37%，环比 0.03%。传统需求 MTBE 开工 38.61%，环比-4.61%。港口库存 123.44 万吨，环比-11.5 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，而港口烯烃装置存检修预期，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】

区域现货涨跌：山西-10，山东 0，河北 0，总体基差报 65 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约-13 元/吨，报 1625 元/吨。

基本面变化：企业开工 87%，环比-0.86%。企业预收订单 6.94 日，环比-0.41 日。复合肥开工 53%，环比-2.90%。企业库存 123.42 万吨，环比-5.63 万吨。港口库存 12.3 万吨，环比 1.8 万吨。

【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。供减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



中国五矿

五矿期货有限公司

MINMETALS FUTURES CO.,LTD

周策略 | 2025/12/15

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：美联储如期降息，释放一定流动性，但不属于传统“QE”范畴，资本市场情绪温和，国内能化品种回归各自基本面，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 原油下跌-1.33%，Brent 原油下跌-0.60%，煤价下跌-1.80%，甲醇上涨 4.49%，乙烯上涨 0.23%，丙烯上涨 2.27%，丙烷上涨 0.88%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 84.12%，环比上涨 0.42%，同比去年上涨 3.44%，较 5 年同期下降-5.17%。PP 产能利用率 77.97%，环比上涨 0.33%，同比去年上涨 3.07%，较 5 年同期下降-11.65%。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%。10 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 44.80%，环比上涨 0.25%，同比上涨 3.11%。PP 下游开工率 53.70%，环比上涨 0.24%，同比上涨 2.95%。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 45.4 万吨，环比去库-9.80%，较去年同期累库 9.77%；PE 贸易商库存 4.71 万吨，环比去库-6.60%；PP 生产企业库存 54.63 万吨，环比去库-8.00%，较去年同期累库 15.79%；PP 贸易商库存 20.05 万吨，环比去库-6.04%；PP 港口库存 6.53 万吨，环比去库-0.76%。聚烯烃整体库存压力较大，同期高位出现去化。

【策略观点】

美联储如期降息，释放一定流动性，但不属于传统“QE”范畴，资本市场情绪温和，国内能化品种回归各自基本面，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，聚乙烯农膜原材料库存高位震荡，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：美联储降息符合预期，对市场释放一定流动性，但不属于“QE”范畴，全球货币政策偏宽，资本市场反应温和，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，BNZ 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：10 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。10 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】

美联储降息符合预期，对市场释放一定流动性，但不属于“QE”范畴，全球货币政策偏宽，资本市场反应温和，大宗商品涨跌各异。纯苯-石脑油 (BNZ 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，待下游需求端利润修复，盘面交易估值逻辑，可持续做多 EB-BZ 价差。

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，周同比持平；山东电石价格报 2930 元/吨，周同比上涨 25 元/吨；兰炭陕西中料 870 元/吨，周同比持平。利润方面，氯碱综合一体化利润持续下滑，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 79.4%，环比下降 0.5%；其中电石法 79.7%，环比下降 3%；乙烯法 78.9%，环比上升 5.5%。上周供应端负荷小幅下降，主因宁波镇洋、宜宾天原、河南宇航开工下降，下周预期负荷回升。12 月整体负荷预期仍然在高位，减产幅度偏小，叠加新装置释放产量，供应压力较大。

需求：出口方面随着印度 BIS 认证政策撤销和反倾销税率市场预期不落地，年末出口印度的预期好转，但存在淡季压力；三大下游开工小幅下滑，管材负荷 37.6%，环比下降 0.2%；薄膜负荷 73.9%，环比持平；型材负荷 35.1%，环比下降 0.7%；整体下游负荷 48.9%，环比下降 0.2%，下游整体开工即将步入淡季。上周 PVC 预售量 64.9 万吨，环比下降 5 万吨。

库存：上周厂内库存 34.4 万吨，环比累库 1.8 万吨；社会库存 105.9 万吨，环比持稳；整体库存 140.4



万吨，环比累库 1.9 万吨；仓单数量有所下降。目前仍然处于累库周期，在供强需弱的格局下，即使印度方面出口压力缓解，由于国内需求表现持续偏弱且即将步入淡季，难以消化持续上升的产量，累库将延续。

【策略观点】

小结：基本面上企业综合利润位于历史低位水平，估值压力短期较小，但供给端减产量偏少，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，但也存在淡季压力。成本端电石持稳，烧碱偏弱。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中，国内需求偏差，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，在行业实质性大幅减产前仍然以逢高空配的思路为主。

乙二醇

【行情资讯】

价格表现：上周大幅下跌，01 合约单周下跌 227 元，报 3599 元。现货端华东价格下跌 191 元，报 3631 元。基差下跌 8 元，截至 12 月 11 日为-15 元。1-5 价差下降 14 元，截至 12 月 11 日为-108 元。

供应端：上周 EG 负荷 69.9%，环比下降 2.9%，其中合成气制 72.2%，环比下滑 0.4%；乙烯制负荷 68.7%，环比下降 4.3%。合成气制装置方面，亿畅投产，中昆装置轮检；油化工方面，中海壳牌、富德检修，三江、镇海、中科炼化、中石化武汉降负荷；海外方面，美国装置降负荷。整体上，近期随着利润压缩，企业计划外降负逐渐增多，后续负荷预期将较前期的高位有所改善。到港方面，上周到港预报 15.5 万吨，环比下降 0.6 万吨，10 月进口 65 万吨，环比上升 3 万吨。

需求端：上周聚酯负荷 91.2%，环比下降 0.6%，其中长丝负荷 93.8%，环比下降 0.7%；短纤负荷 97.5%，环比持平；瓶片负荷 72.2%，环比下降 0.7%。装置方面，恒逸 30 万吨长丝和 25 万吨短纤检修，三房巷 20 万吨长停长丝重启。涤纶方面，利润良好，短期库存压力较低，终端逐渐转入淡季，聚酯化纤预期受淡季影响缓慢降负荷；瓶片受制于库存压力和下游淡季，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存上升，订单下降，加弹负荷 83%，环比下降 2%；织机负荷 67%，环比下降 2%；涤纱负荷 65.7%，环比下降 0.1%。纺服零售 10 月国内零售同比+6.3%，出口同比-13.5%。

库存：截至 12 月 8 日，港口库存 81.9 万吨，环比累库 6.6 万吨；下游工厂库存天数 14.2 天，环比下降 0.8 天。短期看，到港量上周仍然偏高，出港量小幅上升，港口库存预期延续累库。国内装置意外检修增多，但检修量仍然不足，海外到港 12 月仍然在高位，乙二醇在 12 月延续累库周期。

估值成本端：石脑油制利润下降 150 元至-1011 元/吨，国内乙烯制利润下降 213 元至-1005 元/吨，煤制利润下降 59 元至 121 元/吨。成本端乙烯 745 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 590 元/吨，成本煤炭回落、乙烯反弹，目前整体估值中性偏低。

【策略观点】

小结：产业基本上，国内装置负荷意外检修量上升，国内供应预期有所改善，但目前整体负荷仍然偏高，且进口量12月在高位，港口累库周期将延续，中期在新装置投产压力下存在进一步压利润降负的预期，供需格局需要加大减产来改善。估值目前同比中性偏低，短期意外检修量开始上升，需要防范检修量进一步上升导致平衡表预期的逆转，或将带来反弹风险。

PTA

【行情资讯】

价格表现：上周震荡偏弱，01合约单周下跌60元，报4664元。现货端华东价格下跌50元，报4640元。现货基差上涨11元，截至12月11日为-21元。1-5价差上涨12元，截至12月11日为-58元。

供应端：PTA负荷73.7%，环比持平，装置方面，国内整体变动不大，中国台湾FCFC一套55万吨装置检修。PTA十二月检修量维持十一月左右的水平，整体负荷仍然偏低。

需求端：上周聚酯负荷91.2%，环比下降0.6%，其中长丝负荷93.8%，环比下降0.7%；短纤负荷97.5%，环比持平；瓶片负荷72.2%，环比下降0.7%。装置方面，恒逸30万吨长丝和25万吨短纤检修，三房巷20万吨长停长丝重启。涤纶方面，利润良好，短期库存压力较低，终端逐渐转入淡季，聚酯化纤预期受淡季影响缓慢降负荷；瓶片受制于库存压力和下游淡季，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存上升，订单下降，加弹负荷83%，环比下降2%；织机负荷67%，环比下降2%；涤纱负荷65.7%，环比下降0.1%。纺服零售10月国内零售同比+6.3%，出口同比-13.5%。

库存：截至12月5日，PTA整体社会库存（除信用仓单）216.9万吨，环比去库0.4万吨。下游负荷仍然高位，并且PTA十二月检修量维持高位，预期去库延续。

利润端：上周现货加工费上升1元，截至12月11日为172/吨；盘面加工费下跌1元，截至12月11日为193元/吨。

【策略观点】

小结：上周PTA加工费持稳，一方面短期处于去库阶段，另一方面淡季弱预期压制上方空间，主要跟随上游小幅下跌。后续来看，供给端短期维持高检修，但随着临近1月份，预期检修量将逐渐下降，加工费后续或将承压。需求端聚酯化纤库存和利润压力较低，但受制于淡季负荷将逐渐下降，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上方空间有限，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】



价格表现：上周震荡偏弱，01 合约单周下跌 36 元，报 6834 元。现货端 CFR 中国下跌 9 美元，报 836 美元。现货折算基差上涨 12 元，截至 12 月 11 日为 -5 元。1-3 价差上涨 54 元，截至 12 月 11 日为 18 元。

供应端：上周中国负荷 88.3%，环比下降 1.2%；亚洲负荷 78.7%，环比下降 1%。装置方面，中化泉州检修；海外韩国 GS55 万吨装置降负荷。进口方面，12 月上旬韩国 PX 出口中国 13.9 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 73.7%，环比持平，装置方面，国内整体变动不大，中国台湾 FCFC 一套 55 万吨装置检修。PTA 十二月检修量维持十一月左右的水平，整体负荷仍然偏低。

库存：10 月底社会库存 407.4 万吨，环比累库 4.8 万吨，根据平衡表 11-12 月预期小幅累库，主因 PTA 检修量大幅上升。

估值成本端：上周 PNX 截至 12 月 11 日为 272 美元，同比下跌 14 美元；石脑油裂差下跌 1 美元，截至 12 月 11 日为 101 美元，原油震荡走弱。芳烃调油方面，上周美亚汽油裂解价差回落，美国汽油库存累库，美亚芳烃价差持续下降，调油相对价值偏弱。

【策略观点】

小结：上周 PNX 回落，在缺乏驱动的情况下，原料端受淡季影响小幅压缩利润，跟随原油震荡走弱。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 投产较多叠加下游逐渐转淡季预期下压制 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 PNX 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：上周国内猪价先跌后涨，周内受降温降雪影响，市场备货有所增加，屠宰量稳步增多，上游顺势出栏，交易均重略微下滑，肥标价差小幅抬高；具体看，河南均价周涨 0.1 元至 11.48 元/公斤，周内最低 11.22 元/公斤，四川均价周涨 0.76 元至 12.06 元/公斤，周内最低 11.5 元/公斤，广东均价周涨 0.24 元至 12.16 元/公斤；散户和集团场供应陆续增加，但在腌腊等需求放量的带动下，整体走货顺畅，预期未来猪价以仍微涨走势为主。

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】

消费放量在即，现货走暖带动盘面走稳，前期市场预期偏悲观，低价位叠加高持仓下面临修正可能，不过近月未来直面的是极高供应，整体反弹空间或受限，等待消费脉冲反弹后以抛空为主；远端估值不高，且有产能去化的题材，中期留意下方支撑，思路上反套或低多远月为主。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价冲高后走稳或小幅回落，周初下游入市采购增多，行情回暖，但由于供应依旧充裕，蛋价涨幅有限，周内淘鸡先增后减，鸡龄小幅下滑；具体看，黑山大码蛋价周涨0.1元至2.9元/斤，周内最低2.8元/斤，馆陶周涨0.09元至2.69/斤，周内最低2.6元/斤，销区回龙观周涨0.06元至3.18元/斤，东莞周涨0.08元至2.91元/斤；在产存栏维持高位，中小码占比有所减少，整体供应压力一般，下游按需拿货，短期需求难再增，预计本周蛋价小跌后走稳。

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486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】

前期市场旺季备货有所期待，盘面给出的升水偏高，远端有产能去化的预期，但整体供应下降有限背景



中国五矿

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

周策略 | 2025/12/15

下，过度预期容易导致淘鸡走量减缓，抑制产能下降速度，进而导致现货走势不及预期，盘面近月仍以挤升水走势为主，反弹抛空；远端有产能去化预期，但估值偏高，长期留意上方压力。

豆粕

【行情资讯】

上周美豆持续下跌，虽有来自中国的购买及美国内库销比偏低提供支撑，但全球大豆库销比较高及美豆销售进度仍偏慢施压上方空间。巴西大豆种植区降雨恢复，未来两周降雨充沛前期干旱的南部种植区也迎来降雨，然而阿根廷大部分产区预计降雨量较少，12月阿根廷产区降雨同比偏少，不过阿根廷的重点还是关注1-3月生长季节，需持续跟踪。当前全球大豆预测年度库销比从2024年10月的33%落回到目前的29.01%，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。上周国内传到港延迟，豆粕现货先跌后涨，基差震荡，期货盘面波动运行，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。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】

上周三大油脂弱势下跌，前期因对12月马棕月报偏空已有预期，市场做多情绪消退，油脂回落，而12月10日马棕报告显示超预期累库，出口降幅高于预期，引发油脂继续下行。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。豆油方面大豆进口成本下行，叠加其他油脂回落，跟随偏弱为主。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。当前印尼9月产量同环比下滑的数据提振了市场，不过马来西亚的产量仍然偏大，出口数据也不佳，棕榈油弱势暂难缓解。上周油脂现货基差稳定。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，马棕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，MPOB月报有短期利空，但季节性有做多趋势，建议观察高频数据短线操作。

白糖

【行情资讯】

外盘方面，上周原糖价格反弹，截至周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 15.1 美分/磅，较之前一周上涨 0.28 美分/磅，涨幅 1.89%；价差方面，原糖 3-5 月差报 0.41 美分/磅，较之前一周持平；伦敦白糖 3-5 月差报 3.2 美元/吨，较之前一周上涨 0.5 美元/吨；3 月合约原白价差报 96 美元/吨，较之前一周下跌 3 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格震荡，截至周五郑糖 5 月合约收盘价报 5214 元/吨，较之前一周下跌 19 元/吨，跌幅 0.36%。广西现货报 5340 元/吨，较之前一周下跌 20 元/吨；基差报 51 元/吨，较之前一周上涨 1 元/吨；1-5 价差报 106 元/吨，较之前一周上涨 36 元/吨；配额外现货进口利润报 518 元/吨，较之前一周下跌 69 元/吨。

分析机构 Green Pool 预计泰国 2025/26 榨季糖产量将同比增加 6%至 1070 万吨。但在 2026/27 榨季，糖产量可能会因为甘蔗转种木薯，从而减少至 990 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。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 12 月 10 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 44 艘，此前一周为 53 艘。港口等待装运的食糖数量为 151.31 万吨，较此前一周的 182.60 万吨下降 17.14%。

【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窄幅震荡，截至周五美棉花期货 3 月合约收盘价报 63.83 美分/磅，较之前一周下跌 0.12 美分/磅，跌幅 0.19%。价差方面，美棉 3-5 月差报-1.1 美分/磅，较之前一周下跌 0.04 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格小幅上涨，截至周五郑棉 5 月合约收盘价报 13850 元/吨，较之前一周上涨 130 元/吨，涨幅 0.95%。中国棉花价格指数(CCIndex)3128B 报 15062 元/吨，较之前一周上涨 40 元/吨。基差报 1215 元/吨，较之前一周下跌 90 元/吨。郑棉 1-5 月差报-15 元/吨，较之前一周下跌 45 元/吨。

据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 12 月 12 日当周，纺纱厂开机率为 65.5%，环比前一个周持平，较去年同期减少 1.3 个百分点，较近五年均值 73.07%，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 USDA 最新公布的 12 月月度供需报告数据显示，2025/26 年度全球棉花产量预估较 11 月下调 6 万吨至 2608 万吨。其中美国产量预估上调 3 万吨至 311 万吨；巴西产量预估维持在 408 万吨；印度产量预估维持 523 万吨；中国产量预估维持在 729 万吨。



免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理	有色金属组6人	主持研究中心工作
吴坤金	分析师、组长		铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铧	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师	宏观金融组3人	不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长		宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师	黑色建材组4人	国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长		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	能源化工组5人	钢材
刘洁文	分析师、组长		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	农产品组3人	原油、燃油、低硫燃料油、沥青
王俊	分析师、组长		生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师	研究支持、研究服务和合规管理	豆粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理