

宏观金融类

股指

前一交易日沪指-1.98%，创指-3.82%，科创 50-4.22%，北证 50-4.32%，上证 50-1.50%，沪深 300-1.97%，中证 500-2.81%，中证 1000-3.53%，中证 2000-4.16%，万得微盘-2.47%。两市合计成交 18670 亿，较上一日-1376 亿。

宏观消息面：

- 1、央行等五部门联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会：支持民营企业通过资本市场发展壮大。
- 2、统计局：2 月制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 1.1 个百分点。
- 3、美乌总统会晤多次发生争执，双方未签署矿产协议。

资金面：融资产额+18.61 亿；隔夜 Shibor 利率-0.20bp 至 1.8650%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA-级别利率+0.89bp 至 3.2160%，十年期国债利率-1.74bp 至 1.7280%，信用利差+2.63bp 至 149bp；美国 10 年期利率-5.00bp 至 4.24%，中美利差+3.26bp 至-251bp。

市盈率：沪深 300:12.55，中证 500:28.31，中证 1000:38.31，上证 50:10.75。

市净率：沪深 300:1.35，中证 500:1.85，中证 1000:2.12，上证 50:1.21。

股息率：沪深 300:3.42%，中证 500:1.81%，中证 1000:1.45%，上证 50:4.29%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：+0.25%/+0.12%/-0.29%/-1.53%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.37%/-1.03%/-2.56%/-4.51%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.64%/-1.45%/-3.36%/-5.64%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.27%/+0.39%/+0.37%/-0.92%。

交易逻辑：海外方面，近期美债利率高位震荡，对 A 股影响减弱。国内方面，2 月 PMI 季节性走高，近期经济高频数据有所好转，1 月 M1 两年复合增速上升，社融转强。12 月政治局会议和中央经济工作会议措辞较为积极，释放了大量稳增长信号，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，尤其是央行设立两大货币工具用于购买股票，政策鼓励中长期资金入市。当前国债利率处于低位，股债收益比较高，淤积在金融系统的资金有望流入高收益资产，经济也有望在众多政策的助力下逐步复苏。随着年报业绩预告密集披露期结束，科技成果不断涌现，市场情绪转为积极。建议逢低做多与经济高度相关的 IH 或者 IF 股指期货，亦可择机做多与“新质生产力”相关性较高的 IC 或者 IM 期货。

期指交易策略：单边建议 IF 多单持有，套利暂无推荐。

国债

行情方面：周五，TL 主力合约上涨 0.54%，收于 118.01；T 主力合约上涨 0.20%，收于 108.255；TF 主力合约上涨 0.12%，收于 105.835；TS 主力合约上涨 0.05%，收于 102.600。

消息方面：1、国家统计局：2 月份制造业 PMI 为 50.2%，比上月上升 1.1 个百分点，制造业景气水平明显回升。从企业规模看，大型企业 PMI 为 52.5%，比上月上升 2.6 个百分点，高于临界点；中、小型企

业 PMI 分别为 49.2%和 46.3%，比上月下降 0.3 和 0.2 个百分点，均低于临界点；2、美国 1 月个人支出环比下降 0.2%，为 2021 年 2 月以来最大降幅，结束 2023 年 3 月以来增长趋势；预期增长 0.1%，前值由增长 0.7%修正为增长 0.8%。个人收入环比增长 0.9%，预期增长 0.3%，前值增长 0.4%；3、美国 1 月核心 PCE 物价指数同比增长 2.6%，预期增长 2.6%，前值由 2.8%修正为 2.9%。美国 1 月核心 PCE 物价指数环比增长 0.3%，符合预期，创 2024 年 10 月以来新高。

流动性：央行周五进行 2845 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.50%，与此前持平。因当日有 1825 亿元 7 天期逆回购到期，实现净投放 1020 亿元。

策略：近期股市行情好转，宽货币政策预期放缓及市场流动性持续处于偏紧的状态，债市有一定的承压。中长期看，仍需关注经济基本面的改善情况，短期观望为主。

贵金属

沪金跌 1.40 %，报 665.62 元/克，沪银跌 0.75 %，报 7833.00 元/千克；COMEX 金涨 0.77 %，报 2870.30 美元/盎司，COMEX 银涨 0.84 %，报 31.76 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.29%，美元指数报 107.33 ；

市场展望：

COMEX 黄金近月合约持仓大幅回落，截至 2 月 28 日，COMEX 黄金 03 合约持仓量当日下降 1859 手至 10210 手，较 2 月 20 日减少 4973 手，当前 03 合约持仓量虽处于历史同期最高水平，但已经出现趋势性下降，预计后续持仓量仍将进一步减少。作为主力合约的 COMEX 黄金 04 合约持仓量较 2 月 20 日下降 20653 手至 36.52 万手。前期受到美国关税预期的影响，伦敦金与 COMEX 黄金价差在 1 月 30 日曾达到 58.4 美元/盎司的区间高位，今晨纽约及伦敦价差已经大幅回落至 10.9 美元/盎司。前期 COMEX 黄金相较于现货市场出现明显溢价，现货黄金大量流入纽约市场，COMEX 黄金库存出现较大幅度上升，当前 COMEX 黄金累库幅度已经出现较大幅度放缓，2 月 27 日库存上升 3.33 吨至 1215.2 吨，库存增加幅度五日平均值由 2 月 20 日的 11.6 吨下降至 4.69 吨。黄金现货流入纽约市场的数量将随着 COMEX 黄金溢价的回落而减少，海外现货黄金紧缺情况将有所缓解，关税预期交易对于黄金价格的支撑也将持续弱化，短期来看，国际金价将难以走出偏强势的上涨行情。

同时美联储货币政策紧缩预期相较于日本央行边际增强，美元指数短线将呈现震荡偏强的走势。贵金属短期出现强势表现的可能性较小，当前建议暂时观望，等待白银价格逐步回调企稳再寻找中期做多机会，沪金主力合约参考运行区间 651-677 元/克，沪银主力合约参考运行区间 7560-8001 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价震荡下滑，伦铜收跌 1.62% 至 9361 美元/吨，沪铜主力合约收至 76840 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.1 万吨，其中上期所库存增加 0.8 至 26.8 万吨，LME 库存减少 0.6 至 26.2 万吨，COMEX 库存减少 0.4 至 8.5 万吨。上海保税区库存增加 0.5 万吨。当周铜现货进口维持较大亏损，洋山铜溢价下滑，进口清关需求降低、进料加工出口窗口维持开启。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 20.0 美元/吨，国内现货因价格高位震荡及月末因素成交偏弱，周五上海地区现货对期货贴水 100 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 1560 元/吨，再生铜制杆企业开工率延续提升。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工小幅下滑，需求边际走弱。消息面，加拿大矿商第一量子的 Cobre Panama 铜矿关闭使该国的经济陷入困境，在解决巴拿马社会保障政策问题后，他将对该矿的未来做出决定（2025 年 1 季度）。价格层面，美国经济数据偏弱或使得其政策表态转松；中国迎来重要会议，关注政策表态与实际落地情况。产业上看，美国加征关税仍具有不确定性，当前计划本周开始对墨西哥和加拿大加征关税，短期需求端担忧加剧，而持续下跌的铜矿加工费带来的冶炼端减产预期，以及中国下游企业在价格回落后的补货需求将为铜价带来支撑，总体短期铜价存在下探风险，但预计抵抗较强。本周沪铜主力运行区间参考：75800-78000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9150-9550 美元/吨。

铝

沪铝主力合约报收 20640 元/吨（截止周五下午三点），涨幅 0.19%。SMM 现货 A00 铝报均价 20620 元/吨。A00 铝锭升贴水平均价-40。铝下游消费进入旺季。供应端方面电解铝冶炼利润维持高位，但国内产能利用率已经超过 95%，后续增量有限。进出口方面，特朗普关税政策导致出口预期存在不确定性，短期内仍需关注。需求端方面，以旧换新政策延续，消费旺季来临，国内消费预期整体良好。海外 LME 库存去化持续，LME 升贴水持续走高；国内库存进入去化状态，后续密切关注库存去化速度。整体而言，国家政策支撑未来预期，国内消费预期整体良好，海外铝锭现货整体偏紧。铝价预计维持震荡偏强走势，国内主力合约参考运行区间：20300 元-20900 元。海外参考运行区间：2550 美元-2800 美元。

锌

截至周五沪锌指数收跌 0.57% 至 23404 元/吨，单边交易总持仓 18.66 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 30 至 2786.5 美元/吨，总持仓 22.97 万手。SMM#锌锭均价 23450 元/吨，上海基差与天津基差均为平水，广东基差-15 元/吨，沪粤价差 15 元/吨。国内结构，上期所锌锭期货库存录得 1.7 万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 14.53 万吨，内盘上海地区基差平水，连续合约-连一合约价差 35 元/吨。海外结构，LME 锌锭库存录得 16.5 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.93 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-31.24 美元/吨，3-15 价差-51.5 美元/吨。跨市结构，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.152，锌锭进口盈亏为-739.23 元/吨。总体来看：锌矿供应增量推动加工费持续上行，TC 快速抬升后冶炼开工意愿提升，增量锌矿转化为锌锭预期提升。短期锌价下跌较快，下游逢低备库较多，社库小幅去库。中期锌锭消费预计呈现小幅回暖。仍有待观察 3 月人大会议政策力度以及金三银四初端消费状况，单边价格后续下行风险较大。

铅

截至周五沪铅指数收涨 0.31% 至 17198 元/吨，单边交易总持仓 8.02 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 9 至 2001.5 美元/吨，总持仓 14.64 万手。SMM1# 铅锭均价 16925 元/吨，再生精铅均价 16850 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 10050 元/吨。国内结构，上期所铅锭期货库存录得 5.36 万吨，据钢联数据，国内社会库存录得增至 6.19 万吨。内盘原生基差 -220 元/吨，连续合约-连一合约价差 35 元/吨，结构基本持平。海外结构，LME 铅锭库存录得 21.64 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.29 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -17.74 美元/吨，3-15 价差 -63.19 美元/吨。跨市结构，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.179，铅锭进口盈亏为 -666.05 元/吨。总体来看：原生市场供应基本维稳。再生市场，废电瓶价格高企，部分地区原再价差缩窄。铅价长期维持当前价位震荡，下游采买边际增加。叠加铅价下方支撑偏强，预计中期偏强震荡为主。

镍

上周镍价冲高回落。周初矿价表现坚挺，带动镍价强势反弹，但受现货拖累，镍价冲高后于周五夜盘重新回落震荡区间中部位置。周五沪镍主力合约夜盘收盘价 125150 元/吨，较前日下跌 1.46%，LME 主力合约收盘价 15590 美元/吨，较前日下跌 1.24%。

供需来看，国内精炼镍小幅去库，但主要系出口窗口打开，国内精炼镍向外转移所致，整体过剩格局未有改变。从现货市场表现看，随着镍价上涨，下游接受度有限，现货成交逐步转向冷清，现货升贴水持续回落，对镍价形成拖累。综合来看，成本端矿价虽然给予镍价支撑，但估值修复后，需求端不支持镍价进一步上涨，后市重点关注印尼雨季结束镍矿价格边际变化。今日预计短期镍价维持区间震荡，沪镍主力合约参考运行区间 122000 元/吨-127000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15200-15800 美元/吨。

锡

沪锡主力合约报收 256110 元/吨，涨幅 0.83%（截止周五下午三点）。上周锡价受厄邦复产文件出台影响大跌。锡基本面方面，国内冶炼厂维持正常开工状态，印尼 2 月出口恢复，同时厄邦复产后国内锡精矿供应预期偏宽松，供应端整体预期偏宽松。需求端方面，以旧换新政策维持，白色家电排产维持高位。消费旺季即将来临，LME 库存维持低位，关注后续库存变化情况。供应端宽松显著，在消费端无明显超预期增长情况下，沪锡后续预计将呈现低位震荡走势。国内主力合约参考运行区间：230000 元-265000 元。海外伦锡参考运行区间：30000 美元-33000 美元。

碳酸锂

2 月 28 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）早盘报 74963 元，周内跌 0.65%。其中电池级碳酸锂均价为 75650 元，周内跌 0.59%。周五主力合约收盘价 75200，周跌 1.23%。2 月 28 日，SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 850-910 美元/吨，较上周涨 0.57%。

周内商品氛围整体偏弱，文华工业品指数周跌 1.43%。碳酸锂基本面缺少利好，锂价承压下行。国内碳

酸锂产量续创历史新高，节后连续下跌未改供给强势，部分锂盐厂前期高位套保缓解成本倒挂困局。2月供过于求格局兑现，国内社会库存连续两周出现较大增长。下游备库节奏谨慎，现货升贴水平稳运行。短期海外矿端挺价、乐观需求预期可能限制碳酸锂进一步下跌，着重关注碳酸锂现货市场交投情况，国内外锂电产业政策，以及商品市场氛围。今日广期所碳酸锂 2505 合约参考运行区间 74,600-76,700 元/吨。

氧化铝

2024年2月28日，截止下午3时，氧化铝指数日内下跌0.05%至3369元/吨，单边交易总持仓23.8万手，较前一交易日减少0.7万手。现货方面，各地区价格维持不变。基差方面，现货价格报3355元/吨，贴水主力合约14元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持485美金/吨，出口盈亏报46元/吨。总体来看，原料端，氧化铝冶炼厂低利润导致对铝土矿的采购热情一再降低，矿价后续预计将逐步回落；供给端，随着建成产能增加，氧化铝供应仍将持续宽松；需求端，电解铝开工仍维稳。进出口方面，海外氧化铝价格回落，出口窗口基本关闭，出口需求预计难以维持。策略方面，出口转好带动现货价格小幅反弹，但供应转松趋势仍未改变，叠加海外矿石价格松动带动成本支撑下行，期价短期预计仍以弱勢震荡。国内主力合约A02505参考运行区间：3250-3550元/吨

不锈钢

周五下午15:00不锈钢主力合约收13215元/吨，当日+0.38%(+50)，单边持仓30.16万手，较上一交易日-11372手。

现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报13050元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺304冷轧卷板报13100元/吨，较前日+50；佛山基差-165(0)，无锡基差-115(0)；佛山宏旺201报8750元/吨，较前日持平，宏旺罩退430报7700元/吨，较前日持平。

原料方面，山东高镍铁出厂价报970元/镍，较前日持平。保定304废钢工业料回收价报9150元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价7500元/50基吨，较前日持平。期货库存录得98275吨，较前日+6242。据钢联数据，社会库存录得112.75万吨，环比增加5.52%，其中300系库存74.26万吨，环比增加4.60%。

现货端，下游用户的采购意愿减弱，整体交易氛围转冷。当前下游用户对高价资源依然保持谨慎态度，接受度有限。尽管近期需求出现回暖迹象，但整体订单量依然不足，市场普遍持观望态度。步入三月，不锈钢将迎来传统的“金三银四”需求旺季，建筑、家电、汽车等核心下游行业预计将逐步提升开工率，迎来生产旺季。叠加两会召开，促进产业发展的刺激政策有望出台，预计不锈钢偏强运行。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3328 元/吨，较上一交易日跌 1 元/吨（-0.03%）。当日注册仓单 83884 吨，环比减少 1500 吨。主力合约持仓量为 189.1741 万手，环比减少 17011 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3330 元/吨，环比减少 10/吨；上海汇总价格为 3330 元/吨，环比减少 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3425 元/吨，较上一交易日涨 4 元/吨（0.116%）。当日注册仓单 323888 吨，环比减少 880 吨。主力合约持仓量为 115.6367 万手，环比减少 27136 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3390 元/吨，环比持平；上海汇总价格为 3420 元/吨，环比持平。

周五成材呈现震荡偏弱走势。基本面方面，螺纹本周产量按照往年季节性速度回升，需求回升速度环比上周稍有放缓，但好于去年同期；累库速度开始放缓，库存处于绝对低点，仅是去年的 2/3，当前螺纹基本面处于紧平衡状态。本周热卷产量下降，需求微降，累库速度放缓。当前热卷库存依旧处于相对高位，社会库存累积速度较快，当前累库风险仍在，叠加近期韩国、越南、墨西哥等地区均开始反倾销加关税的行为，或将对板材的出口造成一定影响。但就近期制造业需求来看，家电排产尚可、叠加今年是机械换新周期、以及船舶订单表现较好，热卷内需还有一定助力，热卷需求未来还有延续维持高位的可能。未来还需重点关注产量是否会增加过快，以及需求能否顺利进入旺季节奏。总体而言，当前成材价格呈现宽幅震荡走势，螺纹呈现紧平衡状态，且库存处于绝对低位，对价格有较强支撑；热卷累库风险仍在，未来还需关注需求能否承接产量。预计两会前成材价格或将呈现震荡偏强走势，以螺纹钢主力合约为例，参考运行区间为 3200-3390 元/吨。未来重点关注热卷库存是否会累积、原料价格是否会有支撑、两会的影响以及终端需求能否企稳等。

铁矿石

上周五铁矿石主力合约（I2505）收至 799.50 元/吨，涨跌幅-0.68 %（-5.50），持仓变化-672 手，变化至 52.87 万手。铁矿石加权持仓量 87.76 万手。现货青岛港 PB 粉 802 元/湿吨，折盘面基差 53.76 元/吨，基差率 6.30%。

供给方面，最新一期海外发运量明显回升，澳洲在持续天气影响结束后港口恢复正常，发运量显著增加，巴西发运量亦随天气好转同步回升。近端到港量预计继续受前期发运影响下行，后续则继续观察发运数据维持相对高位，以验证海外矿山努力消除前期影响的动作。按此节奏推算，以及考虑到今年铁矿石供给端的增加趋势，则远期供给相对宽松。需求方面，最新一期铁水产量环比回升，钢厂利润尚可，按检修计划推算后期铁水产量仍将小幅上升，但需关注下游需求的承接情况。库存方面，港口库存绝对值仍处于同期高位但环比继续去化，前期低发运预计在库存端继续兑现。宏观方面，市场关注本周召开的重要会议，即将进入兑现节点，同时关注后续传统需求旺季的现实验证。

玻璃纯碱

玻璃：玻璃现货报价 1205，环比前日下跌 10 元，截止到 20250227，全国浮法玻璃样本企业总库存 6713.5

万重箱，环比+157.6万重箱，环比+2.4%，同比+20.48%。折库存天数31.2天，较上期+0.8天。行业多数亏损，供给进一步下降，供需两弱。关注3月初两会对市场预期的变化。近期盘面延续回落，昨日净持仓空头小幅增仓且相对集中，短期空头趋势延续。纯碱：纯碱现货价格1540，现货持稳，部分企业价格上调，市场情绪提振。供给整体开工及产量保持高位，有企业计划后续进行检修，供应或有所下降。下游光伏玻璃产能存恢复预期。截止到2025年2月27日，国内纯碱厂家总库存181.55万吨，较周一减少2.22万吨，跌幅1.21%。其中，轻质纯碱87.63万吨，环比增加0.39万吨，重质纯碱93.92万吨，环比减少2.61万吨。短期检修及补库预期利多盘面，净持仓多空均减仓、空头相对集中，中期方向不明朗。

锰硅硅铁

2月28日，锰硅主力（SM505合约）延续弱势震荡，日内收跌0.22%，收盘报6332元/吨。现货端，天津6517锰硅现货市场报价6100元/吨，较上日持平，折盘面6290元/吨，贴水盘面42元/吨。硅铁主力（SF505合约）继续震荡回落，日内收跌0.58%，收盘报6138元/吨。现货端，天津72#硅铁现货市场报价6400元/吨，升水盘面262元/吨。

本周，锰硅盘面价格呈现震荡回落，周度跌幅136元/吨或-2.10%。当前我们延续认为锰硅盘面价格再度来到无论多空均感到扎手的“鸡肋”时刻的观点，认为价格短期或继续在6300元/吨至6600元/吨的区间内震荡运行。当下的价位，我们延续认为当前盘面不具备投机性价比，观望或波段操作为主。

本周，硅铁盘面价格突破区间下沿继续震荡走弱，周度跌幅78元/吨或-1.26%。当下，硅铁价格向下摆脱箱体区间，关注下方6050元/吨附近支撑情况，短期向下空间暂时有限。

基本面方面，我们延续认为短期内锰矿端的因素仍将会造成盘面价格的波动，澳洲锰矿的发运进展依旧是后期值得重点留意的因素。从目前获取的信息来看，除了在公司季报中提及的将于二季度陆续恢复发运，其余恢复的具体进展仍不明晰，这将增加市场波动的不确定性。

在上期报告中，我们提到“认为与其纠结锰矿端是否“短缺”的问题，当下更应该去思考另一个问题：我们在前期的报告中还提到资金行为是本轮行情的主要推力（“肌肉记忆”引导大量资金流入推动锰硅盘面价格快速拉升），从目前的锰硅持仓来看，仍有接近15万手的持仓建仓于当前价格之上，那么这些资金是后期价格抬升的阻力还是助力？我想答案不言而喻”。本周，我们看到锰硅盘面持仓的明显下降，周降幅近9万手，资金不断平仓流出与我们所预期的想一致，但当前持仓仍旧偏高。

我们始终认为“短缺”的故事并不成立，除非澳洲锰矿在二季度仍无法发出（当前无从得知，也是关注重点），这只是资金在短期“不可证伪”之下的叙事。在这样一个大的方向基础上，我们认为短期情绪会造成价格波动，但难以推升新一轮行情，价格以宽幅震荡为主。站在锰硅自身来看，行业供大于求的格局未发生改变，过剩产能仍需市场手段出清。

硅铁方面，短期其基本面边际延续弱化。主要在于当前利润空间之下持续上升的供给水平。同时，当前整体的下游钢铁需求恢复仍相对缓慢，且铁水的恢复进程略低于市场预期。除此之外，当前盘面价格估值水平略偏高，因此价格理论上存在一定的回压空间，尤其在当下整体黑色板块氛围相对一般的背景下，但并不显著且并非必要，短期价格仍缺乏有效的驱动。

对于硅铁，我们认为其主要的行情驱动来自供给的矛盾及电力方面的叙事。在煤炭供应充足的背景下，电力端的矛盾暂时难以看到。但今年作为“十四五”的收官之年，关于“降碳”的话题我们认为值得留意，仍需要警惕相关政策的突然出台或加严对于价格的带动作用。当然，当下我们并未看到具体的政策，与之对应的是当下仍处于混沌状态之下的盘面价格。

工业硅

2月28日，工业硅期货主力（SI2505 合约）维持低位震荡，日内收涨0.24%，收盘报10355元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价10600元/吨，环比持稳，升水期货主力合约245元/吨；421#市场报价11550元/吨，环比上日持稳，折合盘面价格10750元/吨，升水期货主力合约395元/吨。

日线级别，工业硅盘面价格延续震荡走弱，周度跌幅160元/吨或-1.52%。当前盘面仍延续2024年6月份以来的下跌趋势，本周价格跌破前期低点，继续向下探底。但我们认为总体单边参与仍缺乏性价比，继续建议以观望为主。

基本面方面，本周工业硅周产环比延续上升，其中，新疆地区产量恢复明显，以来到同期最高水平。在供应端向上恢复的背景下，需求端表现依旧疲弱。多晶硅产量延续小幅回落，显著低于2024年同期水平，较之降幅接近50%。同时，随着行业自律性生产，有机硅端产量自高位显著回落，虽然本周基本持稳，但后续或仍有下降空间。供增需减之下，工业硅下库存（显性）仍在不断向上创下新高。

在多晶硅端（近年需求的最大增量方向）对于硅料需求前景黯淡的背景下，近期有机硅端需求出现下滑，短期市场仍无法改变价格的悲观预期。当下工业硅库存延续上升，不断创下历史新高，供应端压力持续挤压现货价格，给盘面价格造成压力。我们延续认为需要供给端规模更大、持续更久的减产，甚至造成部分产能永久性退出才能改变当下工业硅宽松的结构以及才能对工业硅价格形成有效的支撑的观点。

能源化工类

橡胶

橡胶胶价整体震荡。

市场关注的焦点，还是NR现货偏紧。

后续有到港预期。关注累库进度。

市场也预期未来RU或有小规模收储。

多空讲述不同的故事。涨因减产预期看多，跌因需求证伪。

天然橡胶RU多头认为东南亚尤其是泰国的天气可能有助于橡胶减产。市场对收储轮储也或有预期。NR现货偏强。

天然橡胶空头认为需求平淡，处于季节性淡季。胶价高会刺激全年大量新增供应，减产幅度可能不及预期。

行业如何？

截至 2025 年 2 月 27 日，山东全钢轮胎企业全钢胎开工负荷为 68.55%，较上周走高 1.88 个百分点，较去年同期走低 1.59 个百分点。轮胎企业出货较缓。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 82.14%，较上周走高 2.16 个百分点，较去年同期走高 3.92 个百分点。

截至 2025 年 2 月 16 日，中国天然橡胶社会库存 136.97 万吨，环比增加 0.64 万吨，增幅 0.47%。中国深色胶社会总库存为 79.05 万吨，环比减少 0.27%。中国浅色胶社会总库存为 57.92 万吨，环比增 1.5%。

截至 2025 年 2 月 21 日，青岛保税区橡胶库存 43.42(+0.34)万吨。

现货

泰标混合胶 17300（100）元。STR20 报 2130（10）美元。STR20 混合 2110（20）美元。

山东丁二烯 11750（250）元。江浙丁二烯 11600（200）元。华北顺丁 13800（0）元。

操作建议：

橡胶胶价整体震荡。

建议偏短线交易。比如 NR2504 在 15350 以上短多，15150 以下短空，设好止损。灵活处理，快进快出。我们前期推荐买 20 号胶现货空 RU2505，我们认为应该尽快全部平仓。为期半年的推荐，获得良好的结果。

考虑政策利好，等市值买股票 ETF 空 RU2505 也可以适当考虑。

原油

行情方面：WTI 主力原油期货收跌 0.18 美元，跌幅 0.26%，报 69.95 美元；布伦特主力原油期货收跌 0.72 美元，跌幅 0.97%，报 73.16 美元；INE 主力原油期货收涨 2.00 元，涨幅 0.38%，报 535 元。

数据方面：欧洲 ARA 周度数据出炉，汽油库存环比累库 0.08 百万桶至 12.30 百万桶，环比累库 0.61%；柴油库存环比去库 0.25 百万桶至 18.68 百万桶，环比去库 1.30%；燃料油库存环比去库 0.25 百万桶至 8.10 百万桶，环比去库 3.04%；石脑油环比累库 0.03 百万桶至 3.23 百万桶，环比累库 0.84%；航空煤油环比去库 0.24 百万桶至 6.23 百万桶，环比去库 3.65%；总体成品油环比去库 0.63 百万桶至 48.54 百万桶，环比去库 1.29%。

消息方面：当地时间 2 月 28 日，美国总统特朗普与乌克兰总统泽连斯基在白宫举行会谈。会谈过程中，双方在媒体前爆发激烈争吵，泽连斯基提前离开白宫。原计划的联合记者会被取消，美乌矿产协议未能签署。

短期来看，原油短线受地缘政治溢价如期回落，就当前基本面油价不宜追空。长期来看，油价 2025 年仍然呈现供大于求的格局，OPEC 内部产油小国已明显与沙特的减产挺价方针出现分歧，特朗普上任后的政治举措基本符合我们的预测，油价中枢仍易跌难涨。当前油价震荡偏多对待但高度有限，建议投资者把握节奏，做好风控，等待拐点出现。

甲醇

2月28日05合约跌3，报2586，现货持平，基差+29。国内开工回落，短期仍有下行趋势，国际开工维持近年同期低位水平，3月预计进口将有明显缩量，因此市场对3月供应收缩有较强预期，月间结构表现偏强。需求端港口烯烃预计三月份重启，传统需求开工走高，因此后续整体需求将边际改善，但需要注意的是下游利润水平多数都维持在低位水平，终端需求并未有明显好转，下游的低利润也将限制甲醇的上行空间。库存方面，港口库存继续走高，但3月去库预期较强，内地库存维持同期低位，预计后续整体库存压力较出现大幅缓解。总体来看，甲醇基本面利空基本兑现，后续潜在利多因素较多，因此盘面预计下跌空间有限，考虑逢低多配为主。

尿素

2月28日05合约涨4，报1805，现货跌10，基差+5。供应端面临国内装置回归以及淡储货物的集中投放，短期供应走高为主。企业利润受原料走弱以及现货走强影响下持续改善，企业利润的改善有利于后续为旺季需求保供。需求端复合肥受下游需求提振，开工恢复至同期高位水平，成品库存加速去化。三聚氰胺开工回落，利润走低。总体来看，后续国内尿素呈现供需双增格局，价格预计将持续受到支撑，但鉴于后续尿素仍有较多的新增产能释放，且当前日产规模较大，大格局供应依旧偏宽松为主，因此单边预计上下空间都较为有限，可以逢低关注月间价差的正套机会。

苯乙烯

供应：苯乙烯开工高位回落。中国苯乙烯工厂整体产量在34.68万吨，较上期（20250214-20250221）降0.44万吨，环比-1.25%；工厂产能利用率75.7%，环比-0.96%。本周，东北一套装置停车，华北、山东、华东和华南均有装置负荷小幅调整，整体导致产出量小幅下降。

成本：纯苯受港口货源冲击价格承压下跌，尚未企稳。本周美金盘大幅下跌让利出货，华东港口价格大幅下跌，山东华东套利窗口打开后，华东货流向山东后地炼出货不畅，山东纯苯紧张平衡被打破。

需求：下游EPS复工较好，PS、ABS复工力度一般。EPS产能利用率57.25%，环比+1.03%；PS产能利用率58.7%，环比+1.5%；ABS产能利用率72.99%，环比+0.89%；UPR产能利用率29%，环比-1%；丁苯橡胶开工82.16%，环比持平。另外，一季度ABS和PS有多套装置投产预期。

库存：苯乙烯工厂库存绝对高位出现边际去库，但去库力度较弱，下周受盛虹检修影响预计维持继续去库。截至2025年2月27日，中国苯乙烯工厂样本库存量25.09万吨，较上一周期减少0.26万吨，环比减少1.04%，样本企业工厂库存减少，趋势下降。

小结：成本端纯苯价格承压下跌，苯乙烯在高供应的情况下出现边际回落迹象，工厂库存高位去化，下游除过EPS其他恢复缓慢，短期苯乙烯价格承压；基于前期提到的产能错配，我们仍旧维持中长期价格偏强运行的判断。后市观察纯苯止跌企稳苯乙烯试多的机会。操作建议：上周短空建议离场，寻找这波

下跌后估值下修后的买入机会。

PVC

成本:电石市场乌海地区贸易主流出厂价格报 2500 元/吨,乌海宁夏地区贸易上调 50。兰炭神木小料价格 600 元/吨,止跌。成本端是否能够持续走强取决于是否有有力度及持续性的限电政策,在 PVC3 月底前 PVC 开工维持在高位背景下,假如限电力度尚可,则有利于提振电石价格重心。

供应:PVC 开工整体高位边际小加速下行。截止 2025 年 2 月 28 日,PVC 生产企业产能利用率在 78.65% 环比减少 2.14%,同比减少 1.49%;其中电石法在 83.05%检修较少维持高位,乙烯法在 67.08%检修力度较大同期中性偏低水平。主要涉及装置为钦州华谊、镇洋、华苏装置检修,鲁泰及福建装置小幅波动,检修损失量增加。当前氯碱仍旧有利润,但我们看到烧碱即将进入检修季,伴随开工率下行,PVC 的产量压力或将有缓解预期。后市 3 月下旬后春检陆续出台但今年检修预计较小,03 合约仓单注销前市场流动性仍旧充足。

需求:国内出口成交受过节影响表现一般;三大下游开工尚未企稳,国内马上面临两会,关注市场是否存在博弈政策预期行情。

库存:社会库存仅小幅微累库,累库斜率远低于历史同期。截至 2 月 27 日 PVC 社会库存新(41 家)样本环比增加 0.04%至 86.54 万吨,同比增加 2.47%;其中华东地区在 80.48 万吨,环比减少 0.02%,同比增加 4.15%;华南地区在 6.06 万吨,环比增加 0.90,同比减少 15.60%;中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 7.8 天,环比减少 0.64%。节后市场在途货源充足叠加终端消费尚未完全修复,厂库库存依然略高。整体来看,PVC 社会仓库库存量略高于往年,但累库斜率大幅放缓于历史同期。03 合约仓单不断流出。

小结:成本端有支撑:电石企稳回升,兰炭止跌;PVC 供给虽处于高位水平,但社库累库幅度远低于历史同期水平,工厂则出现小幅去库迹象;当前市场还受到 03 合约仓单流出冲击,故在 PVC 检修及需求恢复好转前,05 合约突破前高 5360 有一定难度。操作建议:偏强思路对待,反弹高度受限。

乙二醇

EG05 合约上涨 4 元,报 4619 元,华东现货上涨 15 元,报 4652 元,基差 33 元(-3),5-9 价差-60 元(+7)。供给端,乙二醇负荷 72.2%,环比下降 0.1%,其中合成气制 75.2%,乙烯制 70.4%,合成气制装置方面,天盈出料,陕煤渭化重启,广汇及美锦降负;油化工方面,盛虹、三江石化降负,富德重启推迟,扬子石化重启但主产 E0。海外方面,沙特 JUPC3#、Sharq3#检修,科威特 53 万吨装置重启,美国 MEGlobal 检修。下游负荷 88.1%,环比上升 0.4%,装置方面,中石 30 万吨长丝检修。终端加弹负荷上升 3%至 88%,织机负荷上升 2%至 73%。进口到港预报 9.1 万吨,华东出港 2 月 27 日 1.4 万吨,出库高位。港口库存 79.6 万吨,累库 1.5 万吨。估值和成本上,石脑油制利润为-755 元,国内乙烯制利润-821 元,煤制利润 1334 元。成本端乙烯持平至 900 美元,榆林坑口烟煤末价格持平至 490 元。前期下

游表现不及预期，港口持续累库叠加对下游负反馈的担忧导致震荡偏弱走势，3月起基本面将有所好转，一方面2月美国和沙特多套装置计划检修，进口量大幅减少，另外一方面下游将恢复高负荷，上游负荷也从高位下滑，显性库存预期从3月起重新去库，关注3月后的做多机会，但谨防检修落地不及预期，以及终端和聚酯高库存带来的负反馈风险。

PTA

PTA05 合约持平，报 4994 元，华东现货上升 30 元，报 4970 元，基差-38 元(+3)，5-9 价差-16 元(+4)。PTA 负荷 78.2%，环比持平，装置方面，恒力惠州装置重启推迟，中国台湾一套 55 万吨装置重启中。下游负荷 88.1%，环比上升 0.4%，装置方面，中石 30 万吨长丝检修。终端加弹负荷上升 3%至 88%，织机负荷上升 2%至 73%。库存方面，2 月 21 日社会库存（除信用仓单）环比去库 2 万吨，到 335 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上升 41 元，至 289 元，盘面加工费上升 12 元，至 392 元。基本面预期 3 月进入检修季，加工费持续改善，绝对价格方面，原油中期仍有下跌预期，PTA 加工费的改善空间相对有限，PXN 的反弹需要进一步的检修及美国汽油表现催化，因此整体上估值改善空间有限，短期跟随原油为主，建议观望。

对二甲苯

PX05 合约下跌 18 元，报 7016 元，PX CFR 下跌 2 美元，报 863 美元，按人民币中间价折算基差 120 元(+2)，5-9 价差-110 元(-14)。PX 负荷上看，中国负荷 86.4%，亚洲负荷 77.3%，装置方面，国内装置变动不大，盛虹负荷提升，海外方面日本出光一套 21 万吨装置重启，另一套 20 万吨装置近期计划重启。PTA 负荷 78.2%，环比持平，装置方面，恒力惠州装置重启推迟，中国台湾一套 55 万吨装置重启中。进口方面，2 月中上旬韩国 PX 出口中国 16.2 万吨，环比下降 3.4 万吨。库存方面，12 月底库存 389 万吨，去库 9 万吨。估值成本方面，PXN 为 203 美元(-5)，石脑油裂差 119 美元(-12)。短期检修仍然较少，PX 整体平衡偏累，且受原油下跌拖累，基本面改善时间主要在四月之后，但其改善幅度受到 PTA 检修计划的拖累，短期向上估值走扩的动力一方面需要依靠意外的检修计划，另外一方面需要美国汽油较好的表现以及走扩的美韩芳烃价差，因此在出现检修和芳烃价差走扩之前，主要跟随成本原油波动，短期建议观望。

聚乙烯 PE

现实端需求端进入季节性淡季，现货价格无变动。成本端原油价格低位震荡，PE 估值向上空间有限。一季度供应端新增产能较大，供应端或将承压。上中游库存去库，对价格支撑尚存；春节后，需求端农膜订单边际回升，房地产宏观预期转好，但现实端下游开工率回升幅度有限，将其负反馈传递至价格中枢下移。短期矛盾不突出，预计 3 月伴随检修集中回归和新增产能落地，聚乙烯价格或将下行。

基本面看主力合约收盘价 7913 元/吨，上涨 1 元/吨，现货 8140 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 227 元/吨，走弱 1 元/吨。上游开工 88.68%，环比下降 0.56 %。周度库存方面，生产企业库存 50.97 万吨，环比去库 2.10 万吨，贸易商库存 4.66 万吨，环比累库 0.23 万吨。下游平均开工率 29%，环比上

涨 1.66 %。LL5-9 价差 98 元/吨，环比扩大 2 元/吨。

聚丙烯 PP

美国务院宣布将接管巴拿马运河管理权，LPG 价格向下空间打开，成本端支撑松动。现实端需求端进入季节性淡季，现货价格上涨，预计维持震荡；成本端原油价格震荡下行，LPG 下游化工需求利润修复，开工率触底反弹，叠加燃烧需求旺季，因此 PP 估值或阶段性小幅向上。2 月供应端新增产能较多，供应端或将承压。需求端下游开工率进入季节性淡季，伴随塑编订单回落，现实端下游开工率或已见顶，今年塑编、BOPP 订单数量远不及往年同期。检修高位回落导致上中游库存去化放缓，贸易商低价出货意图明显。期限结构保持水平结构。预计 3 月中长期聚丙烯价格维持震荡偏弱。

基本面看主力合约收盘价 7368 元/吨，下跌 2 元/吨，现货 7430 元/吨，上涨 15 元/吨，基差 62 元/吨，走强 17 元/吨。上游开工 80.18%，环比上涨 0.69%。周度库存方面，生产企业库存 68.36 万吨，环比去库 1.04 万吨，贸易商库存 17.61 万吨，环比去库 0.56 万吨，港口库存 7.36 万吨，环比累库 0.19 万吨。下游平均开工率 49%，环比上涨 1.99%。LL-PP 价差 545 元/吨，环比扩大 3 元/吨，建议跟踪 LL05 合约基差回落节奏，逢高做空 LL-PP 价差。

农产品类

生猪

国内猪价周末主流收涨，河南均价涨 0.11 元至 14.5 元/公斤，四川均价涨 0.03 元至 14.73 元/公斤，受月底供应收紧影响，周末北方市场保持偏强状态，但预计持续性差，南方大部稳定，养殖端信心不佳，面对后市仍有看弱预期，今日市场或稳定为主。节后需求偏弱，供应呈逐月增加态势，长期悲观展望下二育等投机情绪表现谨慎，现货阶段性因偏高肥-标价差而受到支撑，中期走势仍偏阴跌；现货向上的驱动较弱，但受偏低估值的支撑而走势震荡，盘面贴水下预期差相对有限，建议观望为主，长期留意供压积累导致现货情绪性反弹从而利空远月的可能。

鸡蛋

周末国内蛋价主流稳定，局部小落，黑山 3.1 元/斤，馆陶持平于 3.09 元/斤不变，辛集落 0.04 元至 2.89 元/斤，市场供应量相对充足，下游部分环节需求略增，但多数仍需求有限，且南方地区存储期或缩短，本周全国鸡蛋价格或小涨后暂稳，后期或有下跌风险。节后成本上行，叠加下游补库，现货季节性反弹，偏近合约受到支撑，但远月受产能压制反应一般；未来供应看仍处增势，上半年消费缓慢恢复但整体属于淡季，现货有反弹动能但无反弹空间，盘面上方压力偏大但绝对位置也较低，容易受短期情绪影响而

反复拉扯，建议观望或短线为主，长期关注反弹后的压力。

豆菜粕

【重要资讯】

当前美豆因阿根廷降雨恢复及美豆国内供需转好处于震荡趋势，上周特朗普拟对中国额外征收关税引发美豆出口下降预期，美豆周五走弱。周六国内豆粕现货小涨10元，华东报3590元/吨左右。上周油厂开机率55.7%，压榨198.15万吨，本周压榨量预计下降至159.2万吨。

南美方面，巴西升贴水近期因内陆物流、海运费上涨而走强，大豆到港成本稳定为主，未来两周雨量未超出季节性，后续收割受影响不大。阿根廷未来一周预计仍有较大规模降雨。特朗普于上周四称拟于3月4日对中国额外征收10%关税。

【交易策略】

美豆因种植面积下调平衡表转好等存在较强支撑，升贴水方面关注巴西大豆上市是否形成二次卖压，到港成本暂弱稳看待。此外美国贸易政策仍然施压，国内反制预期会施压美豆，但此种情景会引发南美升贴水上涨，为国内豆系提供支撑。国内豆粕现货因预期2、3月到港较少形成库存偏紧预期，现货博弈激烈。远月豆粕在贸易战与美豆种植面积未定背景下可能会呈现有强支撑的格局，单边尝试回落后买入。此外，也需注意贸易战中期通常会给经济带来伤害，当豆粕价格过高时，抑制下游消费，以2018、2019年的经验来看，因榨利较高、需求回落引发的豆粕高位回落行情也较明显。

油脂

【重要资讯】

1、据船运调查机构ITS及AmSpec，2月前10日马棕出口环比下降3.94%或增加6.39%，2月前15日出口环比下降13.34%-19.9%，2月前20日出口环比下降0.3%-8.1%，前25日出口环比(-2.7%，1.2%)，2月整体出口环比下降8.5%-11%。2月前10日产量下滑1.81%，2月前15日产量环增12.54%，2月1-20日马来西亚棕榈油产量增加8.57%或下降5.78%。

2、美国农业部将于3月31日发布的《预期种植报告》将成为下个月最受关注的报道。

国内现货基差稳定。广州24度棕榈油基差05+800(0)元/吨，江苏一级豆油基差05+480(0)元/吨，华东菜油基差05+30(0)元/吨。

【交易策略】

油脂因棕榈油产地供应仍处低位、销区前期进口较少近期有可能恢复采购而近月合约偏强的逻辑已经兑现，高价油脂已经抑制了印度、巴西等地的需求，油脂或进入震荡趋势。中期则受新作油脂恢复性增产及美国生物柴油需求总量削减的疑虑影响偏空。

白糖

周五郑州白糖期货价格下跌,郑糖5月合约收盘价报5931元/吨,较之前一交易日下跌67元/吨,或1.12%。现货方面,广西制糖集团报价区间为6040-6130元/吨,报价下调10-30元/吨。云南制糖集团报价区间为5880-5930元/吨,报价下调30元/吨。主流加工糖集团报6380-6660元/吨,报价下调20-30元/吨。广西现货-郑糖主力合约(sr2505)基差109元/吨。

消息方面,3月原糖合约上周五到期交割,交割量预计为34385手,约合174万吨,为该合约有史以来最大的交割量。丰益国际(Wilmar International)是最大的糖接货商,接货23073手,约合117万吨;路易达孚(Louis Dreyfus)是最大的交割商,交割9599手,约合48.7万吨。3月原糖合约的上一次最大交割量发生在2022年,为26350手。所有合约的最大交割量出现在2023年的10月合约,为56470手。

受原糖3月合约交割影响,近期内外糖价先是连续大涨后大跌。随着交割尘埃落定,在巴西开榨前预计贸易流相对偏紧,原糖短期或延续宽幅震荡行情,郑糖走势跟随外盘,但涨跌幅度小于外盘。从中长期来看,全球糖市仍处于增产周期,维持逢高做空思路。

棉花

周五郑州棉花期货价格下跌,郑棉5月合约收盘价报13570元/吨,较前一交易日下跌170元/吨,或1.24%。现货方面,中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B新疆机采提货价14450元/吨,较上个交易日下跌10元/吨,3128B新疆机采提货价-郑棉主力合约(CF2505)基差880元/吨。

消息方面,上周美棉出口销售报告显示,截至2月20日当周美棉出口销售净增4.28万吨,较前一周减少42.73%。美棉出口装船为6.3万吨,较之前一周减少8.9%。美国农业部(USDA)展望论坛预计2025/26年度美国棉花种植面积为1000万英亩,2024/25年度最终种植面积为1118万英亩。预计2025/26年度美国棉花产量为1460万包,2024/25年度最终产量为1441万包。2月27日,美国威胁将于3月4日起以芬太尼为由对中国输美产品再加征10%关税。

上周USDA展望论坛公布美棉种植面积下滑10.6%合约预期,但产量高于预期。种植面积定调下降,产量仍有较大变量,需关注未来天气。美国将于2025年3月4日对中国输美产品再加征10%关税,这个加税是在2025年2月1日美国宣布对中国商品加征10%关税的基础上再次增加,导致美棉价格大幅下跌。国内方面,郑棉跟随美棉价格下跌,但跌幅相对较小,主要是国内即将进入旺季,叠加国内没有新增发配额,通过下调进口使得国内供需短期平衡,建议短线观望。

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。报告的撰写并未顾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		主持研究中心工作
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组7人	有色、铜
王震宇	分析师		铝、锡
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		碳酸锂、镍
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组4人	宏观、国债
夏佳栋	分析师		股指
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国内宏观
石头	首席分析师	黑色建材组5人	黑色
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱
陈张滢	分析师		铁合金、双焦、工业硅
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、铁合金
赵航	分析师		钢材
李晶	首席分析师、组长	能源化工组5人	能化
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶
刘洁文	分析师		甲醇、尿素
徐绍祖	分析师		塑料、PP
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG
王俊	高级分析师、组长	农产品组3人	农产品、生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、菜粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理