

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数+2.75%，创业板指-1.92%，上证50+3.16%，沪深300+1.96%，中证500+0.17%，中证1000-0.70%。两市日均成交额7971亿，较前一周+1041亿/天。

企业盈利和宏观经济：1月中国企业经营状况指数（BCI指数）51.11，数值较12月份的47.76大幅回升，主要是春节错位所致。12月PMI回落至49，低于荣枯线，12月CPI/PPI继续下降、出口在基数效应下转正，经济压力较大；12月M1增速1.3%较上月持平。

利率：中债十年期国债利率+0BP，中美10年期利差+0BP至-165BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入121亿；②上周美股指数标普500指数+1.06%，恒生指数+4.20%，AH比价153.61%；③上周重要股东二级市场净增持24亿；④证监会新发1家IPO，数量-1；⑤上周融资余额-173亿；⑥上周偏股型基金新成立份额48亿。⑦DR007利率略有反弹，宏观流动性边际转紧。总的来说，外资买入（-），重要股东净减持减少（+），融资额减少（平），IPO数量减少（+），偏股型基金发行量边际增加（+），ETF份额增加（+），DR007上行（-）。资金面偏多。

估值：市盈率（TTM）：上证50为9.44，沪深300为10.86，中证500为20.39，中证1000为31.75。

宏观消息面：

- 1、证监会进一步加强融券业务监管，全面暂停限售股出借。
- 2、中国信达、东方资产和长城资产三家资产管理公司将于近期划至中投公司。
- 3、广州放开120平方米以上住房限购，提出可以给予融资支持的房地产项目名单。
- 4、美联储最爱通胀指标继续降温，12月核心PCE物价指数增速创近3年新低。

交易逻辑：海外方面，近期美国好坏参半，降息预期修正，美债利率震荡。国内方面，12月PMI继续回落，12月CPI和PPI继续负增长，M1增速与上月持平。12月政治局会议和中央经济工作会议提出要“以进促稳，先立后破”，国常会要求采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心，促进资本市场平稳健康发展。证监会全面暂停限售股出借。央行重启PSL投放，超预期降准，有望促进货币活化，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策。当前各指数估值均处于历史最低分位值附近，股债收益比不断走高，国家队通过ETF稳定市场，建议IF多单持有。

期指交易策略：IF多单持有。

### 国债

经济及政策：上周国内政策密集发布，涉及资本市场、房地产市场及货币政策等方面，政策发力有助于市场信心的企稳，但政策效果仍需时间观察。海外方面，美国近期经济数据总体表现超预期，有韧性的经济数据也将给降息带来更多的观察时间。

1. 国家金融监督管理总局：将进一步优化首付比例、贷款利率等个人住房贷款政策，近期将加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，将继续引导、支持银行机构加大信贷投放；
2. 住建部：充分赋予城市房地产调控自主权 各城市可以因地制宜调整房地产政策；
3. 证监会：坚定走好中国特色现代资本市场发展之路，进一步全面深化资本市场改革开放；
4. 证监会：把资本市场稳定运行放在更加突出的位置 着力稳市场、稳信心；
5. 国常会：要采取更加有力有效措施着力稳市场、稳信心 促进资本市场平稳健康发展；
6. 央行行长潘功胜：人民银行将为包括资本市场在内的金融市场运行创造良好的货币金融环境；
7. 国务院国资委：将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核；
8. 美国 12 月核心 PCE 物价指数年率 2.9%，预期 3.00%，前值 3.20%；美国 12 月核心 PCE 物价指数月率 0.2%，预期 0.20%，前值 0.10%；
9. 美国第四季度 GDP 季调后环比折年率初值为 3.3% 高于预期；
10. 美国第四季度核心 PCE 物价指数年化季率初值为 2.0%，预估为 2.0%，前值为 2.0%；
11. 美国第四季度实际个人消费支出季率初值为 2.8%，预估为 2.5%，前值为 3.1%；
12. 欧元区 1 月制造业 PMI 初值为 46.6，预期 44.8；1 月综合 PMI 初值为 47.9，预期 48。

流动性：1、中国人民银行在官网宣布，自 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放长期资金约 1 万亿元；2、上周逆回购投放 19770 亿，到期 15670 亿，净回笼 4100 亿；DR007 利率 1.94%，月末流动性边际转紧。

利率：1、自 2024 年 1 月 25 日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点；2、本月公布的 LPR 利率维持不变；3、上周 10Y 国债收益率 2.5%，环比回落 0.02BP；10Y 美债收益率 4.15%，环比维持不变。

小结：政策发力有助于市场信心的企稳，但政策效果仍需时间观察。考虑到近期价格上涨后，贴水收敛，净基差转负，市场当下仍是多头思路偏强，但做多性价比不高。策略上观望，等待后续部分领先指标的表现再做决策。

## 贵金属

行情总结：截至 1.26 日盘数据，沪金跌 0.34%，报 478.72 元/克，沪银跌 0.03%，报 5911.00 元/千克；COMEX 金跌 0.67%，报 2018.20 美元/盎司，COMEX 银涨 0.66%，报 22.90 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.15%；美元指数涨 0.24%，报 103.47；海外权益市场方面，道琼斯指数涨 0.65%，报 38109.43；纳斯达克指数涨 0.94%，报 15455.36；伦敦富时 100 指数涨 2.32%，报 7635.09；东京日经 225 指数跌 0.59%，报 35751.07；显示市场恐慌情绪的 VIX 指数跌 0.30%，报 13.26。

经济数据：本周美国经济数据总体偏强，Markit 制造业 PMI 回升至荣枯线之上，美国 1 月 Markit 综合 PMI 初值为 52.3，高于预期的 51 和前值的 50.9。美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50.3，高于预期的 47.6 和前值的 47.9。美国 1 月 Markit 服务业 PMI 初值为 52.9，高于预期的 51.5 和前值的 51.4。美国

实际GDP增长初值高于预期,四季度核心PCE环比值同前,美国四季度实际GDP年化季度环比初值为3.3%,高于预期的2%。美国第四季度实际个人消费支出环比初值2.8%,超过预期的2.5%。美国第四季度核心PCE物价指数年化环比初值2%,符合预期。美国具备韧性的经济数据令市场对于联储的降息预期有所回落,是本周贵金属价格表现震荡偏弱的主要原因。

金银持仓与成交情况:金银价格总体表现偏弱,内盘金银持仓量均出现下降。沪金持仓量由33.19万手下降至31.72万手,成交量五日均值由18.66万手下降至17.81万手。沪银持仓量下跌,由95.79万手下降至87.21万手,成交量五日均值则出现上涨,由59.94万手上升至64.01万手。内盘金银的沉淀资金量均出现流出,沪金沉淀资金量由254亿下降至243亿元,沪银沉淀资金量由149亿下降至139亿元。

美元流动性:本周美联储资产负债表小幅扩张,但总体美元流动性有所收缩,负债端逆回购协议增加437亿美元,美国财政部一般账户余额增加416亿美元。存款准备金余额下降幅度达1026亿美元,当前余额为3.49万亿美元。

受到美国经济数据的影响,前期市场交易的降息预期有所回落,贵金属价格近期呈现震荡偏弱的走势。北京时间2月1日美联储将会召开议息会议,当前市场预期美联储一月议息会议将会维持利率不变。从美国当前的经济数据来看,本次议息会议中联储官员存在偏鹰派表态的风险。从中期来看,美联储在今年进入降息周期是具备确定性的,对贵金属应当保持多头思路,但近期金银价格回调压力较大,策略上建议暂时观望,待其回调企稳后,结合后续美国经济数据寻找做多机会。沪金主连参考运行区间475-485元/克,沪银主连参考运行区间5800-6100元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价企稳反弹,伦铜收涨1.78%至8529美元/吨,沪铜主力收至69010元/吨。产业层面,上周三大交易所库存减少0.1万吨,其中上期所库存增加0.3至5.1万吨,LME库存减少0.7至15.1万吨,COMEX库存增加0.3至2.2万吨。上海保税区库存环比持平,当周现货进口窗口关闭,洋山铜溢价小幅下滑。现货方面,上周LME市场Cash/3M贴水扩至97.5美元/吨,现货延续疲软,国内上海地区现货由升水转为贴水,周五报贴水30元/吨。废铜方面,上周国内精废价差扩大至1990元/吨,废铜替代优势提高,当周废铜杆开工率下滑,临近春节废铜供需均偏弱。根据SMM调研数据,上周国内精铜制杆企业开工率反弹3.0个百分点,需求有所回暖。

价格层面,美联储议息会议临近,海外市场情绪预计相对谨慎;国内政策面偏积极,市场悲观情绪有所缓和,但经济仍面临一定压力。产业上看铜库存维持偏低,铜精矿加工费降至低位造成国内冶炼利润明显收缩,后续铜产量或受影响,供应收缩预期下铜价有望延续震荡偏强运行。同时关注国内PMI数据发布和美联储议息会议决议。本周沪铜主力运行区间参考:68000-69800元/吨。

## 铝

◆供应端：据 SMM 统计，2023 年 12 月份 (31 天) 国内电解铝产量 356.2 万吨，同比增长 3.6%。12 月份国内电解铝运行产能虽然环比小幅增长，但云南前期减产的电解槽再无铝水产出，12 月国内电解铝日均产量环比下降 3800 多吨至 11.49 万吨附近。

◆库存： 2024-1-25：铝锭去库 0.8 万吨至 41.2 万吨，铝棒累库 0.8 万吨至 11.65 万吨

◆进出口：海关总署最新数据显示，2023 年末锻轧铝及铝材累计进口 305.98 万吨，同比增长 28.0%。其中，12 月中国进口未锻轧铝及铝材 32.34 万吨，同比增长 25.2%。2023 年中国铝矿砂及其精矿累计进口铝矿砂及其精矿 14138 万吨，同比增长 12.9%。其中，12 月中国进口铝矿砂及其精矿 1187 万吨，同比增长 17.5%。2023 年 12 月中国出口氧化铝 12.99 万吨，2023 年 1-12 月累计出口 126.47 万吨；2023 年 12 月进口 26.79 万吨，环比增加 107.67%，同比增加 115.70%。2023 年 1-12 月累计进口 182.65 万吨，同比减少 9.63%；12 月氧化铝净进口 13.80 万吨，2023 年 1-12 月累计净进口 56.29 万吨。12 月份原铝进口 17.5 万吨，环比减少 9.9%，同比增加 37.2%。2023 年全年原铝进口量 154.2 万吨，同比增加 130.8%。

◆需求端：1 月 26 日住建部召开记者会，宣布充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策。地产政策的进一步松绑为 2024 年地产的边际改善提供了支持。北极星最新获悉，2023 年的光伏新增装机数据已经出炉，远超行业预期，全年新增装机容量破 200GW，达到约 216GW，这一数字也接近 2019~2022 年 4 年的新增装机总和。

◆小结：春节假期临近，国内铝锭库存维持低位，铝棒库存开始持续走高。国内出台政策进一步支持地产行业，后续需求预期边际改善。短期内预计将维持高位震荡走势，国内主力合约参考运行区间：18500 元-19500 元。海外参考运行区间：2150 美元-2350 美元。

## 锌

上周锌价持续上行，伦锌收涨 4.23%至 2577.5 美元/吨，总持仓增至 21.61 万手。沪锌 2403 收涨 3.56%至 21410 元/吨，总持仓 17.22 万手。价差方面，内盘基差持续下滑，价差亦跟随缩窄。沪伦比价下行，进口窗口关闭。库存方面，LME 库存去库 1.05 万吨至 19.16 万吨。上期所库存小计小幅累库 45 吨至 2.26 万吨，其中期货库存 0.38 万吨。根据 SMM 数据，社会库存增加 0.77 万吨至 7.86 万吨，临近放假，下游前期备库充足采买不多，社会库存录增。供给端，国产锌精矿加工费 4100 元/金属吨，进口锌精矿加工费 80 美元/干吨，加工费低位维稳，炼厂利润亦处于低位。初端消费，镀锌端临近过年部分工厂逐步放假减产，且镀锌结构件利润较差，本周开工率下降 3.49%至 50.35%。压铸端，临近放假订单减少，部分企业放假或进入检修，本周开工率下降 4.26%至 45.74%。氧化锌，半钢胎消费支撑氧化锌开工，但临近春节订单较差，部分工厂放假检修，本周开工率下降 0.82%至 55.65%。总体来看，降准后国内权益市场情绪较好，带动锌价上行。炼厂利润低位，供应端偏紧平衡，需求端临近过年需求不佳，短期波动为主。主力运行区间参考：20600-21950 元/吨。

## 铅

上周铅价冲高回落，伦铅收涨 2.65%至 2163.85 美元/吨，总持仓微降至 13.79 万手。沪铅 2403 收跌 0.83%至 16225 元/吨，总持仓增至 10.88 万手。价差方面，内盘基差冲高回落，价差亦跟随基差冲高回落。内盘回落内外比价持续下行。库存方面，LME 库存去库 0.16 万吨至 11.07 万吨。上期所库存小计减少 422

吨至 3.67 万吨，其中期货库存 3.38 万吨。根据 SMM 数据，本周铅锭工厂库存录减 200 吨至 0.57 万吨，原生铅社会库存去库 0.65 万吨至 4.35 万吨，尽管下游采买大幅减少，部分补库货物仍在途运输，社会库存录减。供给端，原生铅方面，进口铅精矿加工费 40 美元/干吨，国产铅精矿加工费 850 元/金属吨，原生铅开工率下降 0.06% 至 51.73%。再生铅方面，废电动车电池均价涨至 10000 元/吨，再生供应维持紧张，再生铅厂原料库存增加 3.35 万吨至 20.05 万吨，再生铅开工率上升 2.87% 至 47.14%。需求端，本周铅酸蓄电池开工率下降 4.19% 至 72.25%，临近春节，电池厂备库阶段逐步放缓，采买需求大幅下行，开工率有所下滑。总体来看，铅价经历一轮去库上涨后，下游基本完成备库，采买需求大幅下行。短期波动向下。主力运行区间参考：15950-16700 元/吨。

## 镍

期现市场：周五 LME 镍三月收盘价 16555 美元，周内涨跌+3.21%。沪镍主力下午收盘价 130400 元，周内涨跌+1.91%。周五 SMM 现货价报 130300-134200 元/吨，周内+1750 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-100 元，周内持平；金川镍现货升水报 3200-3300 元/吨，周内跌 750 元。

基本面：截止 1 月 26 日，SHFE+LME+保税区显性库存报 8.89 万吨，与上周持平。其中 LME 库存去库 300 吨，国内库存增 300 吨。近期国内排产小幅下降，1-2 月镍供应稍弱。进口镍亏损持续，电解镍净进口保持低位运行。12 月进口镍 8180 吨，全年镍进口 9.48 万吨，较 2022 年减 40.7%。12 月镍铁进口 81.79 万吨，同比增 32%；全年镍铁进口 846 万吨，累计同比增 43%。12 月镍湿法冶炼中间品进口量环比降 4% 至 13.49 万吨，同比增 54%，累计同比增 46%。硫酸镍 12 月进口环减 40%，近期现货收紧，但三元材料厂备货基本完成，短期难以带动需求。全年镍硫（冰镍）进口量 29.98 万吨，同比增 61.9%。不锈钢排产下降，本周库存暂稳，1 月 26 日库存报 81.07 万吨，较上周降 1.0%。

观点：市场对宏观经济预期转好，叠加印尼红土镍矿配额批准延迟支撑，近期纯镍和不锈钢偏强运行。原生镍市场过剩预期未变，但近期库存增速放缓，LME+SHFE+上海保税区库存持稳。短期关注近期电积镍减产，硫酸镍镍豆价差变化对镍需求带动，以及国内外精炼镍库存变化。镍铁报价暂稳，近期贸易商挺价，库存积累。钢厂节前备货基本完成，后市或回归震荡。不锈钢各地钢价小幅上涨后企稳，但下游备货完毕，短期缺少大幅上涨驱动。关注“金三银四”前库存变化，印尼镍矿开采配额进展以及印尼大选对矿端潜在影响。本周沪镍主力合约运行区间参考 120000-135000 元/吨，不锈钢主力合约运行区间参考 13500-14500 元/吨。

## 锡

◆供给端：据 SMM 调研了解，12 月份国内精炼锡产量为 15685 吨，较 11 月份环比 0.8%，较去年同比 4.29%，1-12 月累计产量为 168938 吨，累计同比 1.82%，总的来说去年国内精炼锡产量小幅上涨，但受缅甸佤邦禁矿持续影响，国内矿端供应愈发偏紧。

◆进出口：中国 2023 年 12 月锡矿砂及其精矿进口量为 16405 吨（折合 4300 金属吨）同比减少 24.85%，环比减少 41.11%，其中 12 月从缅甸的进口量为 13056 吨（折合 2611 金属吨，按照平均品位 20% 计算）同比减少 16.69%，环比减少 36.54%；除缅甸外从其他国家 12 月合计进口量为 3350 吨（折合 1689 金属吨）同比减少 34.71%，环比减少 47.24%。精锡贸易方面，2023 累计进口精锡达到 3.3 万吨，创历史新高，同比上涨 7.6%；累计出口精锡 1.2 万吨，同比增长 12.7%；精锡净进口 2.1 万吨。

印尼贸易部周四公布的数据显示，印尼 12 月精炼锡出口量为 5,975.37 吨，较上年同期下降 22.5%。印尼 2023 年精炼锡出口量为 68,710.12 吨，较 2022 年的 78,118.44 吨下降 12.04%。

◆需求端：北极星最新获悉，2023 年的光伏新增装机数据已经出炉，远超行业预期，全年新增装机容量破 200GW，达到约 216GW，这一数字也接近 2019~2022 年 4 年的新增装机总和。

◆小结：印尼出口许可证在年初开始重新审核，现阶段印尼交易所仍无锡锭出口交易记录，海外 LME 库存持续走低，海外锡锭后续供应恢复时间存在不确定性。国内方面春节假期临近，交易所库存持续走高，鉴于这类走高属于季节性累库，对于行情影响有限。短期内预计锡价维持震荡偏强走势，国内主力合约参考运行区间：200000 元-240000 元。海外伦锡参考运行区间：24000 美元-29000 美元。

## 碳酸锂

期现市场：上周碳酸锂现货价企稳，SMM 电池级碳酸锂报价 93500-99500 元，工业级碳酸锂报价 87200-90000 元，均价较前日+100 元，周内涨跌+0.34%。碳酸锂期货合约震荡，LC2407 合约收盘价 100650 元，较前日收盘价-0.69%，周内涨跌-0.74%，主力合约收盘价与 SMM 平均报价升贴水为-4150 元。

基本面：1 月 25 日 SMM 国内碳酸锂周产量报 8584 吨，环比上周减 0.2%。终端消费进入淡季，乘联会预计本月销量环比 12 月减 15.3%。1 月电池材料生产排产继续下降。据以往碳酸锂需求季节性特点，一季度需求端难有提振。SMM 1 月 25 日数据显示，周度库存报 73735 吨，较上周增 684 吨，其中上游去库 3768 吨，下游及其他增 4452 吨。目前已接近 2023 年 3-4 月历史库存高值。周五 SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 850-950 美元/吨，周内跌 1.10%。

观点：锂盐消费淡季，部分冶炼厂检修，碳酸锂产量下降后企稳。2 月叠加春节，预计减量明显。碳酸锂现货报价贴水期货盘面近万元，持货商考虑盘面交割，现货市场锂盐厂挺价意愿高，拒绝高折扣。电池材料一季度排产低，下游生产企业因担心库存损益备货谨慎。消费端降速更甚，预计库存将持续增加。上周澳矿相继公布季报，矿山扩产项目按计划实施。Greenbush 更新锂矿定价方式，2024 年澳矿均参考市场报价。Mt Marion 2023 年下半年成本降超 1/4，当前矿价澳矿利润仍可观，市场预期大型澳矿停产暂落空。短期现货大概率震荡，基本面近期维持弱势。本周电池级碳酸锂现货报价参考运行区间 90000-100000 元/吨。

## 黑色建材类

### 钢材

成本端：广州天津的板材现货价差处于历史高位，北材南下的窗口被打开。5-10 跨月价差处于历史同期偏低水平，但暂无逻辑驱动支持正套交易。热轧板卷吨毛利有所修复，目前钢联数据约在亏损 290/元每吨附近。成本对于钢材价格变化的驱动依然显著。

供应端：本周热轧板卷产量 310 万吨，较上周环比变化+15.9 万吨，较上年单周同比约+2.9%，累计同比约+1.1%。本周日均铁水产量 223 万吨，环比上升 1.3 万吨，市场预期未来 2-3 周间铁水产量将持续回升。目前来看铁矿石需求依然比较旺盛，周中盘面的反弹也符合我们此前报告中的预期。目前钢铁生产企业节前停工以及节后复产的路径节奏相对模糊，因此难以对钢材供给做出有效判断。但整体上，在低利润环境下钢厂以销定产的生产策略并未改变。

需求端：本周热轧板卷消费 306 万吨，较上周环比变化+12.5 万吨，较上年单周同比约+5.6%，累计同比约+8.2%。热轧表观消费环比上升，与春节假期临近商家的补库行为有关。目前板材消费正处于历史同期偏低水平。但就市场情绪而言，在 1 月 24 日我国意外降准 50BP 后，市场风偏有所修复。这与此前报告中我们认为的“整体宏观环境依然宽松，政府对于经济增速的支撑态度比较坚决”是相互印证的。因此宏观需求方面我们认为是存在支撑的，不过需求能否出现趋势性的走强，仍需要更多数据印证。

库存：库存基本复合季节性，不存在主要矛盾。

小结：炉料成本对于钢材价格的影响仍在继续松动。在钢厂利润较低的情况下我们认为钢材价格依然由成本形成支撑，然而炉料与钢材价格波动相关性的下降，说明钢材自身基本面存在与炉料脱钩预兆。换句话说，虽然钢材估值在产业链中依然偏高，但在政策支撑下，需求端已经可以接替成本为钢材价格形成一定的支撑。因此我们认为近期钢材盘面价格的反弹存在成本驱动和预期转暖等两方面因素。目前钢材所面临的矛盾之一是没有显著驱动力，帮助钢材价格脱离当前的价格中枢。综上所述，我们认为黑色系盘面价格维持高位震荡反复拉扯的概率更高，对于操作的建议是继续持有此前在高位箱体下沿附近建立的多单。

风险：成本坍塌、地缘矛盾升级等。

### 锰硅铁

锰硅：

基本面方面，本周并没有太大的变化：当前淡季时点，需求维持在低位，本周螺纹钢产量继续走弱，铁水产量有所回升，但统计钢厂盈利水平维持在 26% 附近水平，预计将继续拖累钢厂复产意愿，且在市场对于后市预期偏弱背景下，铁水后期恢复幅度或相较于 2022 年（疫情放开后预期向好）铁水的大幅回升形成较鲜明的差异。供给侧收缩表现仍不及预期，虽然宁夏及广西区域依旧维持大幅亏损，且内蒙地区利润水平也显著收窄至盈亏平衡附近，但实际产量并未继续收缩，本周环比继续略有回升，仍维持在同期略偏高水平。前期累积的高库存背景下，供给收缩不及预期叠加需求回落的超预期，锰硅供求结构边际改善的条件阶段性被放松，仍在持续给予价格上方压力，限制盘面反弹力度。

成本端，比较显眼的变化在于锰矿端。12 月份我国锰矿进口量显著回落，此外，港口库存也持续回落至近四年低位。锰矿的变化阶段性打消了我们对锰矿端价格继续承压带来成本向下坍塌的担忧。同时也坚定了站在成本角度，认为短期价格下方空间有限的观点。年后煤炭端的价格变化是需要加以重点关注的变化因素，但节前高企的煤耗以及向下消化的库存使得市场看衰煤价的预期有所减弱。

综合来看，我们认为价格当前仍处于底部盘整震荡的阶段，后期能否选择向上以及向上有多少力度，取

决于挤出过剩产能的程度，以及需求端，包括铁水以及螺纹钢在内的需求恢复的强度。

硅铁：

基本面方面，硅铁本周产量继续向下收缩，周度产量维持在近四年的极低值水平，与2020年相当，供给侧继续给出边际好转信号。需求端，铁水产量继续小幅回升，但整体处于淡季时节，相对有限，总体斜率略低于2023年初。

我们看到钢厂盈利率仍旧维持在26%附近，低盈利状态预计仍将对钢厂复产意愿造成压制，同时通过对比当前与2022年底预期上的明显差异，后期铁水的恢复进度或将与2023年初以来的快速、明显回升形成差异。此外，非钢端需求依旧维持疲弱。在供给端边际环比改善、需求侧铁水小幅回升背景下，价格有底部趋稳迹象，但上行动力仍相对不足。

以宁夏地区成本为锚，当前盘面价格水平相对合理。节前需求处于低位，年后铁水的向上力度我们认为将是决定价格是否能够向上进行反弹的关键，短期来看预计价格仍将处于底部震荡。

## 工业硅

本周，供给端新疆地区出现明显复产迹象（时间明显提前于我们的预期），周产量环比+0.43万吨至3.99万吨，这对于供给端来说重新给出了未来的压力预期，虽然我们看到西南地区产量在本周继续小幅回落，但依旧无法抵消新疆地区复产影响，这是本周我们认为最大的变化以及可能对年后供求结构产生影响的因素。需求端，多晶硅产量仍旧维持强劲，持续新高；有机硅产量同样维持高位，同时库存与生产利润均出现明显改善。站在高库存背景下，我们认为决定价格的因素仍旧是供给，因此后续新疆地区供给是否继续回升是价格走势的关键。

从估值角度（盘面价格对标的锚一直在于421#）。从主产区421#生产平均成本折盘面价格来看，区间在（13060，14120）。其中，新疆地区为下边界。考虑到西南地区421#产量占全国比例超过50%，且西南地区421#折盘面区间在（13890，14120）。因此，当前盘面13400元/吨左右的价格水平明显处于低估状态，虽然不排除在新疆地区继续上量背景下继续往下边界打至13000元/吨的可能。

新疆地区的复产减弱了我们对于年后价格可能向上反弹至相对合理水平（13900-14100）这一水平的预期力度。短期看向下的空间受成本支撑，已相对有限，而向上的想象空间受到供给压力再起压制，短期仍将维持弱势整理。



## 能源化工类

### 橡胶

1月1日后NR和RU如期高位下跌。跌幅较大。下跌后有反弹。反弹或近尾声。

橡胶RU2401在近3年重要的14800一线遇阻。暗示此价格对生产商卖出套保的吸引力。

23年8月31日到9月1日夜盘，合成橡胶大涨，带动天然橡胶主力上涨。

但实际效果看，市场价格的传导逻辑没有被产业链认同。价格逐步回落。

天然橡胶RU多方认为，对比铜金属铁矿螺纹，糖棉花等商品，橡胶价格偏低。厄尔尼诺可能有助于橡胶减产。空头认为RU升水20号胶比较往年偏高较大。

### 现货

上个交易日下午16:00-18:00现货市场复合胶报价12400(0)元。

标胶现货1510(-10)美元。

### 操作建议：

中期看RU上方空间小下方空间大。不做多。

拟等待反弹作为空头配置，拟14000-14450之间或略低，按照均匀节奏配置空头。

买现货或NR主力抛RU2405继续中线推荐。

### 1) 重卡数据有恢复。

2023年，我国汽车产销量分别完成3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12%，产销量连续15年稳居全球第一。其中，新能源产销分别完成958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%，市场占有率达到31.6%。预计2024年中国汽车总销量将超过3100万辆，同比增长在3%以上；其中乘用车销量2680万辆，同比增长3%；商用车销量420万辆，同比增长4%。

### 2) 轮胎出口后期预期转差。

2023年11月中国橡胶轮胎出口量为76万吨，同比增长34.6%；出口金额为1,341,633万元，同比增长30.3%。1-11月，中国橡胶轮胎累计出口量为812万吨，同比增长16.4%；出口金额为14,271,627万元，同比增长19.5%。

### 3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面，截至1月26日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为59.29%，较上周小幅走低0.44个百分点，较去年同期走高57.07个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为72.31%，较上周小幅走低0.13个百分点，较去年同期走高61.94个百分点。

### 4) 库存中性偏弱

库存方面，截至1月26日，天然橡胶青岛保税区区内库存为14.73万吨，较上期减少了0.48万吨，降幅3.16%。青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为43.70万吨，较上期减少0.29万吨，降幅0.66%。截至1月26日，上期所天然橡胶库存207851(3827)吨，仓单190760(5010)吨。20号胶库存111686(8668)吨，仓单96060(3225)吨。

### 5) ANRPC产量小增。

2023年全球天胶产量料同比增加2.3%至1492.7万吨。其中，泰国增2.5%、印尼增1.8%、中国降1.9%、

印度增 3.8%、越南增 4.1%、马来西亚降 2.9%、其他国家增 2.8%。  
2023 年全球天胶消费量料同比增 0.2%至 1557.5 万吨。其中，中国增 3.5%、印度增 5.7%、泰国降 26%、马来西亚增 5.8%、越南增 0.2%、其他国家增 0.6%。  
2023 年 10 月，橡胶产量 1307.2 千吨，同比 5.59%，环比 8.97%，累计 9942 千吨，累计同比 2.20%。  
2023 年 10 月，橡胶出口 926.3 千吨，同比 4.42%，环比 10.13%，累计 8475 千吨，累计同比-1.90%。  
2023 年 10 月，橡胶消费 933.9 千吨，同比-1.49%，环比 0.93%，累计 9018 千吨，累计同比 6.32%。

## 甲醇

供应端开工继续走高，同比处于高位水平。进口到港继续小幅回升，但受天气影响，港口封航，价格上涨明显，港口基差大幅走强。需求方面，传统需求本周开工涨跌不一，但仍偏弱，烯烃装置开工小幅走高，港口 MTO 装置负荷本周环比维持，需求整体小幅回升，近期下游集中补库，当前原料库存已至中高位，后续补库需求减弱。库存方面，港口与内地企业本周均小幅累库，整体库存压力不大。总体看短期供应充足，需求小幅回升，受封航影响港口报价维持坚挺，基差强势，预计甲醇上下空间均较为有限，关注原料煤炭走势。策略方面，单边观望，结构方面逢低关注正套。

## 尿素

供应端持续回升，日产回至高位，供应仍略显宽松，企业利润仍有进一步回落压力。近期企业大幅下调报价，需求端随着现货快速下跌后市场拿货有所增加，企业预收有所好转，产销放量。库存方面，短期需求减弱，本周企业库存有所走高，但绝对水平仍相对可控，后续随着供应回归，预计企业库存压力将逐步回升。总体来看，后续国内尿素供需转宽松格局未改，偏弱对待。策略方面，单边关注逢高空配机会。

## 聚烯烃

1. 政策端：本周宏观政策利好频繁，商品整体情绪转强，春节前聚烯烃基本面尚未发生改变。
2. 估值：周度涨幅（现货 > 期货 > 成本）；聚烯羟基差先弱后强，即使本周利润下滑，但 PP 利润仍然相对 PE 较低，PP 相对 PE 低估。
3. 成本端：本周中东地区事态平稳，霍尔木兹海峡及红海事件归于平淡，能源类产品震荡偏强。WTI 原油本周上涨 4.43%，Brent 原油本周上涨 4.21%，煤价本周无变动 0.00%，甲醇本周上涨 5.22%，乙烯本周上涨 2.19%，丙烯本周上涨 1.23%，丙烷本周上涨 3.76%。成本端原油、LPG 低位反弹，盘面交易逻辑受供需关系影响减弱，PDH 制 PP 利润小幅回升，生产商仍继续降低产能利用率挺价。
4. 供应端：PE 产能利用率 85.42%，环比上涨 4.45%，同比去年下降-4.23%，较 5 年同期下降-1.88%，PE 本周检修较多，供应端偏紧。PP 产能利用率 77.46%，环比上涨 2.77%，同比去年下降-1.34%，较 5 年同期下降-18.29%，PP 本周检修回归增多。1 月供应端聚烯烃仅广东石化 20 万吨油制 PP 设施于 2024 年 1 月 12 日投产。
5. 进出口：12 月国内 PE 进口为 116.81 万吨，环比 11 月下降-4.20%，同比去年上涨 6.94%。12 月国内 PP 进口 23.65 万吨，环比 11 月上涨 4.00%，同比去年下降-17.51%。人民币汇率升值企稳，预计 PE1 月进口较 12 月将有所增加。出口端 PE、PP 出口量回落，12 月 PE 出口 5.76 万吨，环比 11 月下降-12.92%，同比上涨 1.88%。12 月 PP 出口 8.07 万吨，环比 11 月下降-23.38%，同比上涨 80.08%。海外需求淡季，出口下降幅度较大，近期美元指数下跌，人民币汇率升值至 7.10 震荡，PE 进口利润持续修正，2 月进口窗口部分打开。
6. 需求端：聚烯烃下游进入季节性淡季，开工率低位震荡。开工周度数据显示，PE 下游开工率 43.44%，

环比上涨 0.09%，同比上涨 70.29%。PP 下游开工率 51.77%，环比下降-1.18%，同比上涨 136.18%。下游采购情绪较低，多数厂家已经处于春节前休假关门状态，刚需采购为主。

7. 库存：本周上游高库存背景下，PE 库存去化力度增强，虽然整体库存压力得到一定程度缓解，但 PE 去库多为贸易商节前清仓甩货。PE 生产企业库存 33.35 万吨，本周环比去库-10.40%，较去年同期去库-27.89%；PE 贸易商库存 3.27 万吨，较上周去库-6.32%；PP 生产企业库存 44.62 万吨，本周环比去库-7.47%，较去年同期去库-32.86%；PP 贸易商库存 10.68 万吨，较上周累库 0.75%；PP 港口库存 5.87 万吨，较上周累库 0.51%。

8. 小结：本周宏观政策利好频繁，商品整体情绪转强，春节前基本面尚未发生改变；供应端仅广东石化 20 万吨油制 PP 设施于 2024 年 1 月 12 日投产，1 月 PP 检修回归量较大。LL-PP 价差到达前期高点有所回落，等待价差缩小企稳机会，做扩 LL-PP 价差。

9. 下周预测：聚乙烯(LL2405)：参考震荡区间(8000-8300)；聚丙烯(PP2405)：参考震荡区间(7200-7500)。

10. 推荐策略：LL-PP 价差 795 元/吨，环比缩小 36 元/吨，建议观望；LL-PVC 价差 2345 元/吨，环比扩大 30 元/吨，建议逢低做多。

11. 风险提示：原油大幅下跌，PE 进口量大幅上升，PP 生产商低利润环境坚持投产。

## 苯乙烯

苯乙烯港口累库，自身负荷小幅回升，下游负荷持续走弱。港口基差小幅走强。纯苯端，下游检修兑现，进口持续倒挂，海外芳烃偏强。单边逢低买远月合约，关注远月正套机会。

## PVC

PVC 开工维持高位，后续检修偏少，预计开工仍将维持较高。国内下游开工季节性偏弱。氯碱综合成本下移，电石开工回升。海外方面，台塑报价超预期上调。关注 PVC05 合约逢低买入，及 59 正套的机会。

## 农产品类

### 生猪

现货端：上周国内猪价走势偏强，集团拉涨幅度偏大，前期大猪集中消化，出栏进度完成较好，适逢节前消费启动，带动现货明显走高，具体看河南均价周涨 1.3 元至 15.5 元/公斤，四川均价周涨 0.6 元至 14.3 元/公斤；北方养殖场可供出栏量有限，集团有拉涨保价意愿，散户情绪亦被激发，南方受调运影响价格相应跟涨，另外屠宰端放量在即，需求启动后猪价在节前或维持易涨难跌格局。

供应端：从已公布的数据来看，12 月母猪存栏或进一步去化，同时仔猪出生等数据明显下滑，利好 24 年尤其是下半年的行情；同样，如果考虑今年春节前后的供应，基础供应由 23 年一、二季度的母猪提供，减量有限，行情依旧承压；短期考虑两个，一是屠宰放量后体重降速不快，或暗示大猪供应压力仍存，二是冻品库存仍居高不下，鲜销率偏低，说明短期供应端仍是个偏过剩的场景。

需求端：总量看今年消费确有转好，但前期的逢节必跌，也说明程度有限，抑或不及预期；春节前消费对价格或仍有脉冲式支撑，但整体看高峰已过，力度后期或难有边际改善空间。

小结：前期大猪集中消化，叠加北方因疫情导致的标猪损失，当前集团计划完成度较好，供应端形成偏紧预期，加之年前备货启动在即，现货走势强于预期，情绪助推导致仔猪上涨和二育入场，短期现货维持易涨难跌格局，盘面尽管有节后落价预期，但考虑贴水扩大，建议偏强震荡思路，观望或短多。

## 鸡蛋

现货端：供应宽松，需求提振不佳，成本下移叠加淘鸡不畅，上周国内蛋价继续下跌，具体看黑山大码蛋价周跌0.3元至3.5元/斤，辛集周落0.25元至3.42元/斤，销区回龙观周落0.2元至4元/斤，东莞周落0.31元至3.78元/斤；市场供应充足，库存偏多，需求转好有限，预计下周蛋价依旧偏弱。

补栏和淘汰：年内补栏数据偏高，截止12月补栏量8672万羽，同比+17%，环比-2.5%；年内淘鸡出栏量偏低，养户惜售延淘为主，鸡龄持续处于偏高位置，当前鸡龄在514天，环比小幅下滑，老鸡积累偏多利空当期蛋价。

存栏及趋势：截止12月末在产蛋鸡存栏为12.1亿只，环比+0.2%，同比增加2.6%，较年内低点+2.8%，盈利积累叠加成本下移预期，加上延淘，未来存栏逐步增加的态势不变，至24年5月的理论存栏量达12.65亿只，但留意阶段性老鸡加速出清，或影响存栏节奏。

需求端：替代品普遍便宜，除少量节前补货，整体需求增量或有限。

小结：供应整体充裕，老鸡淘汰情绪仍不高，需求不佳背景下，现货对盘面驱动向下；估值端考虑成本大幅下移且无转势迹象，盘面淡季合约并无明显低估，因此暂难获上行动能，建议维持偏空思路，只是节前扩仓较快，留意风险，逢低考虑减空。

## 蛋白粕

国际大豆：本周美豆先涨后落，前期交易阿根廷近期出现的干燥问题，后期市场仍然维持南美丰产预期，美豆盘面及升贴水均下跌。本周巴西大豆到港成本降约30-50元/吨，美国大豆到港成本稳定，巴西升贴水下跌幅约20美分/蒲。截至1月18日前一周末美豆新增净销售56.09万吨，美豆销售进度同比仍偏慢。后市天气预计下周巴西整体降雨较多，阿根廷下周或面临干燥问题，预报显示2月初以后阿根廷天气形势将改善。阿根廷农业部于25号的月报中表示由于1月的干燥，许多地区土壤水分已经表现出缺水迹象，植物生长情况良好。若2月初之后降雨兑现，南美丰产实现仍然较大，美豆则有在种植成本之下运行的可能，后续美豆或仍有下跌空间。

国内双粕：本周国内豆粕单边走势跟随美豆，国内豆粕较美豆跌幅更大，市场倾向于做空盘面榨利，反映国内库存压力。根据Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第4周（1月20日至1月26日）125家油厂大豆实际压榨量为199.73万吨，开机率为57%；较预估低4.14万吨。

预计第5周（1月27日至2月2日）国内油厂开机率小幅下降，油厂大豆压榨量预计183.79万吨，开机率为53%。钢联预估1月油厂大豆到港754万吨，能够覆盖1月份的季节性备货需求。预估2月560万吨，3月530万吨。本周豆粕成交明显增加，饲料企业库存天数增加1.88天至9.53天，备货需求增加。按季节性的表现消费来推，后续油厂大豆的库存量明显偏高，豆粕预计去库，现货基差预计仍然承

压。

观点小结：CONAB 及 USDA 均对南美产量有较高的预期，美豆及豆粕的运行区间承压，所以单边目前看豆粕 05 跟随美豆偏空为主。此外，盘面当前已有较大回撤，近期现货端出现备货，成交起量，且阿根廷面临干燥问题，行情出现反弹，由于预报显示干燥天气可能在 2 月 6 号左右结束，暂时仍维持丰产预期。预计随后南美大豆上市美豆或有在种植成本之下运行可能，建议反弹抛空为主。

## 油脂

马棕：本周棕榈油单边上涨走势，高频数据显示马棕 1 月前 25 日环比减产幅度在 14% 左右，1 月前 25 日出口环比下降幅度在 8.47%-11.52%，按这个数据来看马棕 1 月或将去库 10 万吨以上。资金面上，外资继续多棕榈油及豆油，维持豆粕、菜粕、菜油的空头头寸。展望后市，大方向上看今年产地棕榈油产量可能在去年附近水平，油脂的价格中枢也预计同比持平。中期几个月马棕进入季节性减产去库期，将相对偏强。此外粕类的供需形势明显弱于油脂，资金多油抛粕，周中战争等消息面也提振原油，为油脂价格带来支撑。

国内油脂：上周国内棕榈油成交环比下滑，豆油成交环比上涨，累积成交预计也起来。钢联预估 1 月棕榈油到港 23 万吨左右，后期棕榈油预计仍然维持季节性的平稳进口，豆油因为大豆压榨量下行而有季节性去库，菜油库存按往年规律来看将在高位维持。

国际油脂：欧洲现货菜油本周平稳，周尾两天小幅下跌 1.5%。棕榈油本周上涨 2.5%。印度现货植物油及进口报价显示出葵油、菜油小幅下跌，棕榈油上涨。国际豆粕价差本周由 -26.58 美元/吨跌至 -44.59 美元/吨左右。

观点小结：大方向上看今年产地棕榈油产量可能在去年附近水平，油脂的价格中枢也预计同比持平。马棕 1 月预计去库，1 月以后随着产量季节性减产预计去库趋势更明确，此外，粕类中期几个月的供需形势预计弱于油脂，市场走出油强粕弱趋势。估值上，马棕生柴价差当前处于中性的位置，预计跟随当前偏强的原油震荡为主，建议逢低买单边或逢低多油空粕策略。价差上，从原料端看，大豆、菜籽丰产，棕榈油有减产可能性，适合豆粕缩。

## 白糖

国际市场回顾：上周 ICE 原糖期货价格冲高回落，周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 23.84 美分/磅，较之前一周上涨 0.28 美分/磅，或 1.19%。1 月上半月巴西中南部地区甘蔗入榨量为 111 万吨，较去年同期的 44 万吨增加了 67 万吨；制糖比为 34.16%，较去年同期的 35.34% 下降 1.18%；产糖量为 4.8 万吨，较去年同期的 1.9 万吨增加了 2.9 万吨，同比增幅达 148.63%。印度糖厂协会公布，截至 1 月 15 日印度 2023/24 年度糖产量同比下降 5.3% 至 1495 万吨。泰国 2023/24 榨季截至 1 月 23 日，累计甘蔗入榨量为 3931.41 万吨，同比减少 196.17 万吨；产糖率为 9.61%，同比减少 1.11%；累计产糖量为 377.69 万吨，同比减少 64.53 万吨。

国内市场回顾：上周郑州白糖期货价格冲高回落，周五郑糖 5 月合约收盘价报 6339 元/吨，较之前一周上涨 49 元/吨，或 0.77%。根据泛糖科技智慧储运平台数据，截至 1 月 20 日，广西食糖第三方仓库库存数量仅 50 万吨左右，较去年同期减少约 70 万吨，保持近年来的最低水平。广西新糖生产进度跟往年同

期基本持平，但本榨季的结转库存低、糖企前期预售食糖数量大，终端与销区库存薄弱，广西 12 月单月销量创下 2012/13 榨季以来高点，达 108.5 万吨。受前述多重因素影响，广西第三方仓库入库进度偏慢、库存量低。当前仓库装车排队相对正常，基本上 1-3 天就能提货，装卸工也较为充裕。

观点及策略：原糖在大幅下跌后短期风险基本释放，并且泰国及印度逐步兑现减产预期，原糖价格连续反弹。国内方面，当前因进口利润倒挂已经持续超过两年时间，国内库存大幅去化，若对低关税糖浆及预拌粉进口进行管控，未来国内产销缺口问题会被放大，配额外进口成本将重新成为价格的锚定，策略上建议逢低择机买入。

## 棉花

国际市场回顾：上周 ICE 棉花期货价格冲高回落，周五 ICE 3 月棉花期货合约收盘价报 84.46 美分/磅，较之前一周上涨 0.57 美分/磅，或 0.68%。市场在消化六周来首份疲弱出口销售报告的同时。美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，截止 1 月 18 日当周美国当前市场年度棉花出口销售净增 20.7 万包，较之前一周减少 51%，较前四周均值减少 30%。其中对中国大陆出口销售净增 10.33 万包。当周，美国下一年度棉花出口销售净增 0 包。当周美国棉花出口装船 14.22 万包。较之前一周减少 45%，较前四周均值减少 39%。其中对中国大陆出口装船 5.34 万包。

国内市场回顾：上周郑州棉花期货价格窄幅震荡，周五郑棉 5 月合约收盘价报 15980 元/吨，较之前一周上涨 55 元/吨，或 0.35%。现货方面，下游纺织订单略有好转后回归平稳，随着皮棉价格上涨后到厂价提高压缩纺织成品销售利润空间，多数纺企原料采购继续按部就班，部分中小纺织企业预计会提前放假，原料采购略谨慎。中国棉花协会 2024 年首次植棉调查结果显示全国植棉意向面积为 4088.1 万亩，同比下降 1.5%，其中新疆植棉意向面积下降 1.7%，长江流域意向面积下降 2.2%，黄河流域意向面积增长 3.3%。

观点及策略：从中期来看，纺纱利润走弱，后续消费能否持续存疑，棉价缺乏较强的向上驱动，预计郑棉在 16000 元/吨区间或面临较大的套保压力，策略上建议目前观望，待纺织企业开机率等产业链数据走差后择机做空。

## 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

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务	组别	研究方向	从业资格	交易咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组	有色、铜、锌	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
钟靖	分析师		镍	F3035267	
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
蒋文斌	投研经理、组长		宏观金融组	宏观、国债	F3048844
夏佳栋	分析师	股指		F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师	贵金属		F03112694	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
赵钰	分析师、副组长		黑色、钢材、铁矿	F3084536	Z0016349
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、动力煤	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、工业硅	F03098415	
谢璇	分析师		铁矿、双焦	F03097319	
李晶	首席分析师、组长	能源化工组	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
刘洁文	分析师		甲醇、尿素	F03097315	
汪之弦	分析师		燃料油、天然气	F03105184	
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	
王俊	高级分析师、组长	农产品组	农产品、生猪鸡蛋	F0273729	Z0002942
杨泽元	分析师		白糖、棉花	F03116327	Z0019233
斯小伟	分析师		豆粕、油脂	F03114441	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	