

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+4.97%，创业板指+11.38%，上证50+5.54%，沪深300+5.83%，中证500+12.86%，中证1000+9.15%。两市日均成交额9600亿，较前一周+2140亿/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。1月PMI回落至49.2，低于荣枯线；1月M1增速5.9%较上月大幅增长，主要是春节错位因素导致。

利率：中债十年期国债利率+0BP，中美10年期利差-25BP至-185BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入161亿；②上周美股指数标普500指数+1.37%，恒生指数+1.37%，AH比价153.46%；③上周重要股东二级市场净增持21亿；④证监会新发2家IPO，数量+0；⑤上周融资余额-848亿；⑥上周偏股型基金新成立份额914亿。⑦DR007利率波动不大，宏观流动性中性。总的来说，外资买入（+），重要股东净增持（+），融资额减少（-），IPO数量不变（平），偏股型基金发行量较低（-），ETF份额增加（+），DR007变动不大（平）。资金面偏多。

估值：市盈率（TTM）：上证50为9.61，沪深300为10.95，中证500为20.84，中证1000为30.10。

宏观消息面：

- 1、春节期间旅游出行人次和电影观影人次均创历史新高，且大幅超出节前的市场一致预期。
- 2、吴清任中国证监会主席，证监会暂停新增转融券规模，存量逐步了结，中央汇金公司将继续加大增持力度，扩大增持规模。
- 3、中国2月MLF利率维持不变，央行主管媒体发文称贷款利率仍有下行空间。
- 4、1月份M1增速5.9%，高增长主要为春节错位因素影响，此外1月份企业融资端的表现好于预期。
- 5、节前市场大幅波动后，雪球结构产品敲入风险以及融资平仓风险已经基本释放完毕。
- 6、节日期间OpenAI发布文生视频模型Sora引发热议，AI相关板块有望吸引资金流入。
- 7、美国1月CPI全线超预期，核心CPI未进一步回落，美联储3月降息的概率回落。

交易逻辑：资金面偏强，ETF基金份额增长和外资流入抵消融资额减少；宏观流动性边际变化不大。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”，国常会要求促进资本市场平稳健康发展，近期各部委密集出台积极政策。接下来，随着存款利率下降，股债收益比不断走高，淤积在金融系统的资金有望流入高收益资产。前期市场受到流动性冲击，一系列积极政策出台之后，雪球结构产品敲入风险以及融资平仓风险已经基本释放完毕。考虑到春节期间消费数据超预期，经济预期向好，建议做多与经济高度相关的IH或者IF股指期货。

期指交易策略：单边IF多单持有，套利考虑多IF空IM。

国债

经济及政策：春节假期出行及消费数据增长明显。1月份的社融好于预期，其中居民部门的短中长期贷款表现均好于去年，预计受消费贷放量及二手房销售好于去年影响。而企业部门受去年高基数影响低于去年，但绝对数仍处在历史同期高位，预计和PSL投放以及企业融资环境改善相关。货币供应方面，M1高增长主要为春节错位因素影响（去年春节在1月份，今年员工工资及奖金发放之后导致1月份企业活期存款较高，类似的年份有18年、21年），另一方面来自于1月份企业融资端的表现好于预期。海外方面，美国近期就业及通胀数据较强，降息节奏及幅度有所放缓。

1) 央行：1月社会融资规模增量为6.5万亿元 比上年同期多5061亿元；其中人民币贷款增加4.92万亿元 同比多增162亿元；

2) 央行：用好新增的抵押补充再贷款工具 加大对保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造的金融支持力度；

3) 国家统计局：1月CPI同比下降0.8%；PPI同比下降2.5%，环比下降0.2%，降幅比上月分别收窄0.2和0.1个百分点；

4) 1月份，受节日效应影响居民消费需求持续增加，CPI环比上涨0.3%，已连续两个月上涨，涨幅比上月扩大0.2个百分点。1月份，受上年同期春节错月高基数影响，CPI同比下降0.8%。在1月份-0.8%的CPI同比变动中，翘尾影响约为-1.1个百分点；今年价格变动的新影响约为0.3个百分点。

5) 经文化和旅游部数据中心测算，春节假期8天全国国内旅游出游4.74亿人次，同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19.0%；国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%；出境旅游约683万人次，其中出境游约360万人次，入境游约323万人次；

6) 2024年春节档票房破80亿 打破中国影史纪录；

7) 美国1月零售销售环比为-0.8%，大幅低于预期的-0.2%和前值的0.6%。美国1月零售销售(除汽车与汽油)环比值为-0.5%，低于预期的0.2%和前值的0.6%；

8) 美国1月CPI同比增长3.1%，预期增长2.9%；1月CPI环比增长0.3%，预期增长0.2%。美国1月核心CPI同比增长3.9%，预期增长3.7%；1月核心CPI环比增长0.4%，预期增长0.3%。

流动性：1、央行2月开展5000亿元1年期MLF操作，净投放10亿，利率维持不变；2、央行数据显示，1月末，广义货币(M2)余额297.63万亿元，同比增长8.7%；狭义货币(M1)余额69.42万亿元，同比增长5.9%；流通中货币(M0)余额12.14万亿元，同比增长5.9%；当月净投放现金7954亿元；3、2月4日-18日逆回购投放14640亿，到期17330亿，净回笼2690亿；节前DR007利率收于1.85%，流动性总体中性偏紧状态。

利率：1、2月MLF利率维持不变；2、央行主管金融时报：贷款利率仍有下行空间；3、节前10Y国债收益率收于2.44%，最新10Y美债收益率4.30%，环比节前反弹15BP，主要为美国最新通胀数据高于预期。

小结：春节假期，主要出行及消费数据增长明显，但地产等大额消费表现仍较弱，经济复苏的持续性仍具有不确定性。1月份的社融数据好于预期，部分受春节假期错位的影响，但总体仍表现较强，重点关

注其后续表现。策略上等待相关数据的确认信号，短期仍以观望为主。

贵金属

行情总结：2月8日至2月16日，外盘金银价格走势分化，COMEX银价表现强劲，上涨4.98%，报23.47美元/盎司。COMEX黄金价格表现偏弱，下跌1.27%，报2025.5美元/盎司。伦敦金现货下跌1.52%，报1997.9美元/盎司，伦敦银现货上涨2.95%，报23.01美元/盎司。受到通胀数据的影响，美国国债收益率上涨，两年期美债收益率上涨18个基点，报4.64%；十年期美债收益率上涨15个基点，报4.30%。

经济数据：春节期间发布的美国通胀数据具有韧性，美国1月CPI同比值为3.1%，超过预期的2.9%，环比值为0.3%，超过预期的0.2%。美国1月核心CPI同比值为3.9%，超过预期的3.7%，环比值为0.4%，超过预期的0.3%。生产者物价指数方面，美国1月PPI同比值为0.9%，超过预期的0.6%，环比值为0.3%，超过预期的0.1%。美国1月核心PPI同比值为2%，超过预期的1.6%，环比值为0.3%，超过预期的0.1%。通胀预期同样出现反弹，美国2月密歇根大学5年通胀预期初值为2.9，超过预期的2.8，与前值持平。美国2月密歇根大学1年通胀预期初值为3，超过预期和前值的2.9。

零售数据方面则表现偏弱，美国1月零售销售环比为-0.8%，大幅低于预期的-0.2%和前值的0.6%。美国1月零售销售(除汽车与汽油)环比为-0.5%，低于预期的0.2%和前值的0.6%。

金银持仓与成交情况：春节期间外盘金银交投火热，COMEX黄金成交量五日均值由12.97万手上升至16.09万手，截止至2月13日CFTC最新持仓量为42.08万手，较前报告期上升0.4%。COMEX白银持仓量持续增加，截止至2月13日最新报告期为15.25万手，较前报告期上升3.54%，本月上升15.6%。

美元流动性：本周美联储资产负债表出现小幅扩张，资产端变化幅度较小，但总体流动性有所收缩，联储负债端的隔夜逆回购协议增加153.9亿美元，财政部TGA账户余额增加103.05亿美元，存款准备金余额共计下降182.69亿美元。

受到美国通胀数据的影响，市场对于联储货币政策转宽松的预期有所回调。CME利率观测器数据显示，市场对于联储三月份议息会议降息25个基点的概率由1月12日的76.9%下降至2月16日的10%。但从美国经济结构的角度来看，居民消费在其经济增长中占有较大比重，美国1月零售销售数据出现显著走弱，联储今年货币政策在今年转向宽松仍是具备确定性的，在超出预期的非农就业数据以及通胀数据发布的情况下，贵金属价格仍表现相对坚挺，侧面也印证了中期美联储货币政策转向的市场预期。对于贵金属价格后续应当保持多头思路，注意美国居民消费以及就业数据的变化，在出现美国显著走弱的经济数据后，策略上逢低做多为主，重点关注内外盘白银的配置机会。

有色金属类

铜

春节假期期间海外铜价先抑后扬，截至2月16日，伦铜收于8472美元/吨，较春节前上涨1.36%，同期离岸人民币小幅贬值0.08%。铜价反弹的原因主要为美国零售销售数据低于预期，美联储降息预期增强，美元指数走弱，以及权益市场偏强运行。产业层面，春节假期期间海外铜库存继续去化，其中LME库存较节前减少0.6至13.1万吨，COMEX库存较节前增加0.2至2.3万吨。LME现货供需关系改善，Cash/3M贴水由节前的108美元/吨左右缩窄至79.8美元/吨。消息面，智利国家铜业公司（Code1co）首席执行官表示，资金紧张的智利Code1co旗下铜矿产量在2023年降至132.5万吨，到2024年，Code1co矿山的产量预计将回升到135.3万吨。国内方面，春节前当周下游企业基本进入放假状态，开工率明显走低，现货市场成交清淡，上海地区现货小幅升水15元/吨。精炼铜库存季节性增加，春节期间累库幅度大于10万吨，保税区库存增幅较小，节后国内铜供应预计维持一定的过剩。节前进口铜精矿加工费止跌，但仍处于相对低位，精炼铜供应仍存在收缩预期。总体在加工费维持低位的情况下，铜价支撑预计仍偏强，短期价格或震荡偏强运行。本周沪铜主力运行区间参考：68000-69600元/吨。

铝

◆供应端：据SMM统计，2024年1月份（31天）国内电解铝产量356.2万吨，同比增长4.2%。1月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在11.49万吨附近。1月份国内铝初加工企业开工小幅下滑，西北、西南等地区铝棒等产品产量下降，行业铝水比例环比下降3.7个百分点。

◆库存：春节期间（2.8-2.18）国内电解铝库存增加16.7万吨，社会库存64.2万吨，对比往年同期整体相对低位。

◆进出口：海关总署最新数据显示，2023年未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：节后进入传统累库季节，根据机构调研情况，下游铝厂在假期结束后复产复工情况良好，整体需求预期较为乐观。

◆小结：美国1月核心CPI、PPI实际值均超过市场预期，美联储降息预期再度受到冲击，受此影响，春节期间外盘有色金属价格普遍冲高回落，铝价较节前并无显著变化。短期内预计铝价将维持高位震荡走势，后续需密切关注国内下游复产情况。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

沪锌节前波动下行，收跌 1.04% 至 20490 元/吨。总持仓 18.38 万手。伦锌 3M 节间下探回升，收跌 3.12% 至 2388 美元/吨，总持仓冲高至 24.55 万手。内盘锌锭相对宽松，现货升水转弱，价差小幅扩大；外盘过节期间大量交仓，0-3 贴水扩大。库存方面，LME 库存骤增 6.65 万吨至 26.48 万吨。SHFE 库存小计增加 0.57 万吨至 3.36 万吨，其中期货库存 1 万吨。根据 SMM 数据，下游工厂原料库存减少 0.24 万吨至 1.06 万吨。社会库存增加 0.84 万吨至 9.83 万吨。供给端，国产锌精矿加工费 4050 元/金属吨，进口锌精矿加工费 80 美元/干吨，加工费维稳低位，锌冶炼厂利润承压。需求端，下游企业陆续放假，基本进入停产，各地区贸易商与下游企业大量进入放假，物流停滞，交投两淡。总体来看，国内累库不及预期，锌锭产量季节性偏高。外盘伦锌大量交仓，绝对库存推高。需求端较弱，锌锭维持宽松，短期波动向下。沪锌主力运行区间参考：20050-21200 元/吨。

铅

沪铅节前窄幅波动，收至 16245 元/吨，总持仓持续下滑至 8.28 万手。伦铅 3M 节间下落回升，收跌 3.27% 至 2070 美元/吨，总持仓冲高回落至 15.55 万手。内盘节前铅锭消费不佳，现货贴水扩大，上期所期铅价差小幅上行；外盘过节期间，伦铅 0-3back 结构扩大，伦铅库存跟随上行。库存方面，LME 库存增加 4.72 万吨至 17.76 万吨。SHFE 库存小计增加 471 吨至 3.77 万吨，其中期货库存 3.56 万吨。根据 SMM 数据，铅锭工厂库存增加 0.95 万吨至 1.83 万吨。社会库存增加 0.1 万吨至 4.52 万吨。供给端，原生铅方面，进口铅精矿加工费 45 美元/干吨，国产铅精矿加工费 850 元/金属吨，加工费小幅回调。再生铅方面，废电动车电池均价小幅回落，节前收至 9900 元/吨。再生铅厂原料库存增加 3900 吨至 22.46 万吨。需求端，节前蓄电池企业陆续放假，电池市场亦全面进入春节放假状态，期间小部分零售商维持营业，节后蓄企自 2 月 17 日后陆续开工，需求恢复。总体来看，春节期间内盘放假，部分炼厂维持生产，下游基本放假停产，供给维持需求停滞，社会库存录增。外盘伦铅 Back 结构扩大，结构推动铅锭大量交仓，两周内伦铅库存录增 4.72 万吨至 17.76 万吨，增至 17 年后新高。短期波动向下，关注节后再生炼厂复产状况。沪铅主力运行区间参考：15750-16650 元/吨。

镍

期现市场：LME 镍三月收盘价 16350 美元，当日涨 0.86%，较 8 日涨 1.62%，两周内涨 0.83%。沪镍主力 2 月 8 日收盘价 126250 元，当日涨 1.77%，周内跌 0.14%。2 月 8 日电解镍现货价报 125300-130600 元/吨，均价较前日+1800 元，周内-550 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为 50 元，较前日+50，周内涨 150；金川镍现货升水报 4600-4800 元/吨，均价较前日+400 元，周内涨 1000。

基本面：库存增速放缓。截止 2 月 9 日，SHFE+LME+保税区显性库存报 9.26 万吨，较上周增 0.12 万吨。其中 LME 库存增 858 吨，国内库存增 343 吨。春节期间 LME 库存微降 756 吨至 71544 吨。MYSTEEL 数据，1 月国内电解镍产量 2.27 万吨，环比降 6.9%，同比增 50.3%。1 月电解镍产能利用率降低，预计 2 月受春节影响，产量进一步下滑。2024 年 1 月中国+印尼镍生铁实际产量金属量总计 14.87 万吨，环比减少 2.13%，同比增加 8.26%。1 月国内多数镍铁厂维持减产，印尼镍铁投产产线未开满。不锈钢厂 1 月减产

明显。1月国内粗钢产量242.75万吨，环比减少7.9%，叠加2月不锈钢预估排产继续减少。节前下游基本完成备货，2月9日库存报93.44万吨，较上周增6.9%。

观点：春节期间宏观消息面多空互现，美联储近期降息概率较低。印尼大选落幕，初步计票结果现任国防部长普拉博沃·苏比安托与竞选搭档总统佐科的长子、梭罗市现任市长吉布兰·拉卡布明·拉卡满足一轮胜选的条件，产业政策延续概率较大。原生镍市场过剩预期不变，基本面维持弱势，电积镍成本支撑较强。预计近期镍价维持震荡，中长期偏弱运行。短期关注电解镍成本支撑和国内外一级镍库存变化，中期关注中国和印尼中间品和镍板新增产能释放进度。不锈钢方面，短期关注国内不锈钢成本支撑、三月前累库强度，以及印尼镍矿配额批准进度。预计沪镍近期震荡，主力合约运行区间参考118000-135000元/吨。

锡

◆供给端：据Mysteel调研国内20家锡冶炼厂（涉及精锡产能31万吨，总产能覆盖率97%）结果显示，2024年1月精锡产量为15233吨，环比减少2.79%，同比增加23.59%。

◆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。

1月印尼无精炼锡出口，海外供应偏紧。

◆需求端：春节期间LME锡锭库存持续下降，印尼地区出口的减少带来的影响持续发酵，后续需持续关注印尼出口情况以及国内节后消费情况。

◆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，这也带动了LME锡价的持续走高。国内库存维持高位，需关注节后消费情况。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：节前碳酸锂现货价持稳。2月8日，SMM电池级碳酸锂报价94300-99800元，工业级碳酸锂报价88000-91000元。碳酸锂期货合约弱势，LC2407合约收盘价96300元，较前日收盘价-1.38%，周内涨跌-3.84%，主力合约收盘价贴水SMM平均报价750元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价850-950美元/吨，周内企稳。

基本面: 冶炼厂临近假期检修或计划减产, 2月8日SMM国内碳酸锂周产量报7555吨, 环比上周降12.7%, 预计节后将恢复。中汽协数据, 2024年1月, 新能源汽车产销分别完成78.7万辆和72.9万辆, 环比分别下降32.9%和38.8%, 较去年1月春节低基数同比分别增长85.3%和78.8%。1月部分材料企业将2月订单生产提前, 产量基本与上月持平, 2月预计将创年内最低值。SMM 2月7日国内碳酸锂周度库存报76620吨, 较上周增加1785吨, 其中上游累库1685吨, 下游及贸易商增100吨。

观点: 锂盐消费进入淡季, 供应端降速稍缓, SMM统计国内碳酸锂库存已达历史峰值。现有矿山近期减产计划有限, 全行业盈利背景下短期全球供给侧仍走强, 预计累库持续。短期现货大概率震荡, 盘面弱勢。本周电池级碳酸锂现货报价参考运行区间90000-102000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280元/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316万吨, 较上周环比变化-0.2万吨, 较上年单周同比约+2.4%, 累计同比约+2.1%。本周日均铁水产量较节前基本持平, 处于历史同期均值附近, 但略微低于预期。从库存变化来看, 热轧与冷轧库存符合季节性, 但是涂镀板库存却偏高, 因此未来2-3周需要关注板材下游销售渠道是否通畅。在低利润环境下, 我们认为钢厂以销定产的生产策略并未改变。但去库速率的变化会影响钢厂对于24年消费的预期。

需求端: 本周热轧板卷消费267万吨, 较上周环比变化-30.9万吨, 较上年单周同比约-13.1%, 累计同比约+3.5%。过去两周间热轧消费环比回落存在季节性因素, 至2月中旬累计消费同比上涨说明下游环境同比改善。暂时来说, 我们认为2024年前半钢材消费主线分为海外需求回落与我国经济复苏等两条。海外需求回落与全球主要经济体的限制利率水平高度相关。此外, 我国产成品在经过疫情时期的市场抢占后, 也出现后劲不足的征兆(出口额增速回落)。因此对于出口端的预期相对悲观。国内宏观则因为整体环境偏向宽松, 因此认为更可能趋向增长。而且春节前对于衰退的交易也得到充分释放。在金三银四的现实数据未得到兑现前, 市场存在重返交易经济复苏的可能性。

库存: 库存符合季节性, 不存在主要矛盾。

小结: 综上所述, 我们认为钢材存在两条潜在的交易线路。路线一是交易国内旺季预期及其实现路径。但是需要注意的是, 2023年Q4中炉料价格对于钢材旺季的预期打的较满, 因此在旺季实际需求兑现前炉料端可能处在持续修复估值的过程。而钢材因为生产利润仍然较低, 即使交易复苏预期, 可能也会因为成本的下降导致难以走出上涨趋势。其次则是交易海外需求回落以及地方保护主义抬头, 钢材出口量大幅下滑, 相对利空钢价。整体而言, 我们认为钢材价格向上动力不足, 在旺季逻辑得到数据兑现前可

能走势偏弱。但整体上，假如炉料价格能够维持在相对高位，其向下的空间因为成本支撑也相对有限。
风险：成本坍塌、衰退预期升级等。

锰硅硅铁

锰硅：

基本面方面，供给端出现向好的边际变化，周产在持续维持高位后开始出现较明显回落，虽然当前的幅度仍不足以抹平供需两侧的差异。需求端表现依旧偏弱，螺纹钢节前产量季节性回落，但回落幅度超出季节性水平，周产跌破 200 万吨水平创历史同期极低值。同时，铁水方面产量虽继续小幅回升，但斜率仍是低于 2023 年初水平。后续节后几周下游需求端，包括螺纹钢、铁水产量的恢复情况将是需要十分关注的的数据。

成本端：锰矿端边际继续向好，港口库存延续回落，至近五年同期低位，锰矿价格企稳有小幅回升；但煤炭的问题仍是需要关注的风险，我们预计一季度末、尤其二季度初的四、五月份煤炭供给仍旧偏宽松，因此煤炭仍可能在该阶段出现向下的压力，而这将可能造成合金端成本的冲击（类似 2023 年春节后，但幅度预计明显低于该段）。

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。同时，一季度末、二季度初煤炭的价格风险需要格外注意。短期单边认为依旧不具备参与价值。

硅铁：

供给端，硅铁周产维持在近四年的极低值水平（剔除 2020 年受疫情影响下产量），供给侧继续给出边际向好信号。但需求端，虽然铁水产量继续小幅回升，但整体处于淡季时节，相对有限，总体斜率低于 2023 年初，限制未来需求恢复想象力预期。

我们看到钢厂盈利率仍旧维持在低位，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，略偏低。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，仍不具备单边参与的价值。

此外，节后煤炭价格我们认为需要格外注意的因素，提示注意风险。我们预计一季度末、尤其二季度初的四、五月份煤炭供给仍旧偏宽松，因此煤炭可能在该阶段出现向下的压力，而这将可能造成合金端成本的冲击（类似 2023 年春节后，但幅度预计明显低于该段）。

工业硅

供给端，整体产量环比暂时维持稳定，但新疆地区周产仍继续回升，在利润加持以及新投产能爬坡等因素影响下，新疆地区一旦复产面积明显提升，仍将是未来价格端的重大压力因素。需求端表现相对乐观，在于产能大量投放以及仍拥有利润条件下，多晶硅供给的持续释放，以及铝合金产量的维持高位与有机硅库存、利润情况环比好转下价格的回升以及产量的提升。

虽然需求端因素边际向好，但当前价格的定价重心仍在供给一侧，新疆地区的产量后期恢复情况是决定枯水期后半段工业硅价格走势的关键。如果供给短期能维持在当前水平，我们预估一季度乃至二季度初供求结构是走向边际改善的，这样的情况下价格存在向上修复估值的机会。但新疆地区的复产动作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。除非出现政策性的限制，否则在利润加持之下，新疆地区产量的继续回升我们认为是难以避免的，但幅度暂时难定，这是目前难以克服的风险。

短期看，向下的空间受到成本的显著支撑，13000-13100 元/吨区间经受到多次检验且表现有效，而向上的想象空间受限于供给压力，预计短期价格仍将维持区间震荡整理，上方或以 13900-14100 元/吨区间为界。持续观察工业硅产量情况，尤其新疆地区供给情况。

能源化工类

橡胶

2024 年春节期间日烟片胶涨 7%。沪胶涨 2%。

我们盘前提示勿追涨，市场开盘后高开低走，符合我们预期。

24 年 1 月 1 日后 NR 和 RU 如期高位下跌。跌幅较大。下跌后有反弹。

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。

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 12200（0）元。

标胶现货 1500（0）美元。

操作建议：

由于轮胎厂原料冬储采购进入尾声，我们判断 RU 胶价上行空间有限，下行空间相对较大，容易形成上半年胶价的高点。建议厂商对库存积极卖出保值操作为主。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2月8日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为19.78%，较上周走低24.51个百分点，较去年同期走低42.14个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为42.23%，较上周走低25.13个百分点，较去年同期走低25.77个百分点。春节，国内多数轮胎厂家将全面进入停产状态。2024年1月轮胎样本企业天胶原料总备货量环比上涨0.59%，同比下滑4.34%。

4) 库存中性偏弱

库存方面，截至2月08日当周，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为43.13万吨，较上期减少0.32万吨，降幅0.74%。天然橡胶青岛保税区区内库存为13.08万吨，较上期减少了0.54万吨，降幅3.97%。青岛56.21(-0.87)万吨。青岛和交易所库存89.35(0.03)万吨。

5) ANRPC产量小增。

ANRPC12月报告预测，1.12月全球天胶产量料增9.1%至152.2万吨，较上月下降3.4%；天胶消费量料降3.2%至124.7万吨，较上月下降4.4%。2.2023年全球天胶产量料同比增加6.5%至1514.1万吨。其中，泰国增2.5%、印尼增17.4%、中国降3.1%、印度增3.8%、越南增4.1%、马来西亚降9.8%、科特迪瓦增16.5%、其他国家增5%。3.2023年全球天胶消费量料同比降0.5%至1550.1万吨。其中，中国增3.8%、印度增5.7%、泰国增16.2%、印尼增3%、马来西亚降22.3%、越南增0.2%、欧盟降6.4%、美国降9.9%、日本降1.5%、其他国家降18.2%。

甲醇

国内开工走至历史高位，伊朗装置停车，海外开工同期低位，短期到港回落，预计二三月份进口压力相对有限，港口库存难以大幅累计，基差仍将维持偏强走势。需求端港口MTO装置回归，需求预计有所改善。传统需求维持偏弱走势，关注节后变化情况。总体来看，国内甲醇基本面在进口紧张下有所好转，近端预计仍将维持偏强走势，月间价差逢低关注正套为主，05合约单边关注回落之后的多配机会，冲高不追。

尿素

国内供应仍在大幅走高，节前日产已突破 18.5 万吨，预计节后仍将继续走高，供应压力预计将逐步显现。需求端后续农需旺季仍有预期，春节期间农需启动，市场交投好转，现货报价坚挺。总体来看，节后预计供需双增，但远端过剩预期不改，近端农需仍有支撑，预计节后盘面基差季节性走高为主，月间价差仍维持正套逻辑，逢低介入。单边来看维持后续过剩格局不改，盘面冲高关注空配机会。

聚烯烃

政策端：春节前宏观政策利好频繁，商品整体情绪转强，春节期间聚烯烃基本面尚未发生改变。

估值：周度涨幅（期货 > 成本 > 期货）；聚烯烃基差先弱后强，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。

成本端：春节期间海外能源类产品震荡偏强。WTI 原油本周上涨 3.06%，Brent 原油本周上涨 1.56%，煤价本周上涨 0.22%，甲醇本周无变动 0.00%，乙烯本周上涨 9.41%，丙烯本周无变动 0.00%，丙烷本周上涨 2.50%。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。

供应端：PE 产能利用率 84.95%，环比上涨 1.09%，同比去年上涨 0.45%，较 5 年同期下降 -7.18%，PE 本周检修较多，供应端偏紧。PP 产能利用率 76.48%，环比上涨 0.62%，同比去年下降 -5.42%，较 5 年同期下降 -15.44%，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。

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。

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 20.56%，环比下降 -39.32%，同比下降 -49.46%。PP 下游开工率 24.87%，环比下降 -46.39%，同比下降 -44.45%。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。

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 38.8 万吨，本周环比累库 18.40%，较去年同期去库 -31.64%；PE 贸易商库存 2.75 万吨，较上周去库 -4.11%；PP 生产企业库存 43.41 万吨，本周环比累库 5.08%，较去年同期去库 -29.57%；PP 贸易商库存 9.12 万吨，较上周去库 1.72%；PP 港口库存 6.01 万吨，较上周累库 6.18%。

小结：春节前宏观政策利好频繁，商品整体情绪转强，春节期间聚烯烃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。

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)。

推荐策略：LL-PP 价差 739 元/吨，环比缩小 45 元/吨，建议观望；LL-PVC 价差 2307 元/吨，环比缩小 21 元/吨，建议逢低做多。

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

苯乙烯节内港口大幅累库预期内，下周港口到船仍然偏多，预计库存维持高位。苯乙烯下游方面，春节假期，开工大幅回落，关注节后复产情况。纯苯端，海外芳烃强势，节内海外涨幅较大，进口窗口持续关闭。纯苯下游来看，受到纯苯估值抬升支撑绝对价格，整体的利润有所回落。中期来看，纯苯-苯乙烯产业库存偏低，纯苯格局仍然偏强，叠加海外芳烃强势，关注远月买入机会及盘面远月 4-5 的正套机会。

PVC

PVC 节内开工维持高位，社库及工厂均大幅累库。虽非一体化厂家利润亏损较大，但电石紧张的情况缓解后，外采电石的装置负荷回升，后续电石法检修偏少。但乙烯法利润偏差，后续乙烯法装置检修有所增加。国内下游需求季节性偏弱，节前假期，开工大幅回落。目前 PVC 企业亏损较大，谨防春检力度超预期，预计 PVC 偏弱震荡，估值偏低，单边建议观望，月间建议 59 正套。

农产品类

生猪

现货端：供大于求态势延续，节后现货持续回落，截止 18 日，河南地区现货均价在 14.3 元/公斤附近，较节前回落 1.27 元/公斤，四川均价在 14.2 元/公斤附近，较节前回落 0.5 元/公斤；养殖企业陆续开工，市场生猪供应增加，但节后终端需求疲弱，叠加部分屠宰企业仍有休假，猪市成交疲弱，预计猪价偏弱运行为主。

供应端：去年 11-12 月份，因受低价和疫情的共同影响，产能去化有加速迹象，或利好远期尤其是今年下半年价格，其中北方局部中小体重猪的损失，对当前及未来一段时间的价格也构成潜在支撑；不过另一方面，从区域价差以及屠宰量来看，当前南方供应整体是极为充裕的，且从前期数据推理论出栏量，今年 2-4 月供应压力整体还是偏大；从短期指标上看，屠宰明显放量后，体重去化依旧不够理想，另外冻品库存也偏高，这说明短期供应端难言乐观，只是在未来减量的预期下，情绪面影响或加深，在市场一致预期看好下半年的背景下，需要关注是否有提前抄底冻品和活体库存的力量出现。

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：供大于求背景下，季节性下跌处于逐步兑现期，现货趋势向下，或带动近月偏弱运行，中期市场关注供应端一致性减量预期下，二育等托底力量提前介入的可能，远月追空谨慎，操作上短空近月或反套思路。

鸡蛋

现货端：现货开年价偏低，辛集蛋价开年 2.89 元/斤，破 3 并低于市场预期，但终端逢低补库后略有反弹，目前报 3 元/斤，走货尚可，黑山大码报价持稳于 3 元/斤，消化尚可；供应端，当前存栏偏高且仍处增势，成本趋势性下行，春节前后利润尚可，淘鸡主动出栏意愿以及实际出栏能力均受限，鸡龄偏高，消费端上半年处于淡季，替代品价格偏低，预计蛋价或持续承压，但跌至低位后受补货影响仍有支撑，另外关注成本端变化对蛋价的引导。

补栏和淘汰：尽管蛋价走势偏弱，但成本端同步甚至更弱，由此导致虽蛋价下滑但盈利尚可，截止 1 月份的补栏量为 8656 万羽，同比增加 19.9%，环比-0.2%，补栏量延续偏高；老鸡出栏仍不畅，截止当前的鸡龄在 411 天附近，偏高，表明养殖有利可图背景下，老鸡延淘仍是主要策略。

存栏及趋势：截止 1 月末在产蛋鸡存栏为 12.12 亿只，环比+0.2%，同比增加 3%，较去年低点+3%，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 6 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，除少量低位补货，整体需求增量或有限。

小结：开年价低于市场预期，暗示库存压力偏大，当前淘鸡主动被动出栏有限，鸡龄仍偏高，整体存栏增成本降趋势不变，建议维持近月偏空思路，中期留意低位补库以及成本端变化带来的预期差。

蛋白粕

国际大豆：春节期间美豆单边下行为主。假日期间南美天气较好，阿根廷迎来有利降雨，巴西降雨也在历史均值水平附近。美豆销售数据较差，截至 2 月 9 日美国大豆 23/24 年度出口销售合约总额 3880.78 万吨，销售进度 79.65%，仍然慢于历史同期，环比未见改善。假日期间进口大豆升贴水回升但盘面下跌，导致到港成本小幅下跌 50 元/吨以内。天气方面，根据预报，阿根廷 2 月降雨预计达到平均水平，未来两周主产区降雨处于均值或高于均值水平，巴西下周雨量较大，高于均值，2 月 23、24 号之后雨量预计明显下降，均值附近，预计对收割影响不太大。假日期间，美国农业部月度报告维持阿根廷 23/24 年度大豆产量 5000 万吨不变，将巴西的产量从此前的 1.57 亿吨下调至 1.56 亿吨，巴西 CONAB 则环比下调 586 万吨至 1.49 亿吨，同比减产 520 万吨左右，由于报告仅小幅下调产量，市场仍然理解为偏空。

国内双粕：节前国内豆粕成交情况较好，叠加上港数据偏低，国内大豆、豆粕处于大幅去库状态。据 Mysteel 农产品团队对国内主要地区 125 家油厂跟踪统计，1 月至 2 月初港口大豆库存呈去库趋势，去库约 140 万吨，截至 2 月 2 日为 523.61 万吨，处于近年中性水平；油厂豆粕库存 74.65 万吨，较前四年平均高约 30 万吨；钢联预估 2 月油厂大豆到港 442 万吨，3 月 550 万吨，4 月 880 万吨。预计近两月大豆及豆粕供应充足，国内或小幅去库。

观点小结：供应端，美国及巴西农业部报告均未给出利好，后市天气也暂时看不到大的危机，大供应预期仍在。需求端，节后需求较节前将环比下滑，美国大豆的销售进度环比未见改善。供需形势上豆系仍处于供大于求的局面。空方仍然以 2023 年初巴西大豆上市初期的升贴水下跌及往年供应过剩引发美豆跌至种植成本之下运行的历史为鉴，且近期巴西正处于收割期，供应压力较大，市场难觅上行驱动。但美豆估值已相对较低，预计后市美豆及豆粕偏弱震荡为主。套利方面，豆粕、菜粕的跨期套利从估值来看比较有吸引力，有安全边际但无驱动。若后期出现巴西降雨过多且时间过长或阿根廷出现较长时间干旱，豆粕 5-9、9-1 价差或许会有短期做正套的机会。

油脂

马棕：节日期间马棕油先涨后落，前期交易马棕 2 月 13 日的月度报告，市场预计库存将下降，因此在前价格低位时连续多日反弹，后期则随着 2 月出口数据不佳及竞争性油脂价格震荡而回落，总体小幅收涨。马来西亚棕榈油局 (MPOB) 周二公布的月报显示，马来西亚截至 1 月底的棕榈油库存较前月下滑 11.83%，至 202 万吨，为 2023 年 7 月以来最低水准。MPOB 表示，马来西亚 1 月毛棕榈油产量较前月下滑 9.59%，至 140 万吨，创去年 4 月以来最低，出口量为 135 万吨。展望后市，今年产地棕榈油产量可能在去年附近水平，2 月一般是季节性产量下降的最后一个月，马棕库存则一般在 3、4 月见底。此外，季节性上看，豆棕、菜棕价差若没有出现棕榈油的减产，价差做缩交易一般在 4 月份左右结束。

国内油脂：国内油脂库存节前一直处于稳步下滑趋势，截至 2 月 2 日，三大油脂库存达 191.745 万吨，处于近年来中性水平，其中棕榈油库存处于近年偏低水平，豆油及菜油库存较高。值得注意的是节前附近，湖北等国内菜籽产区出现低温冻害天气，据 Mysteel 调研，两湖产区新季油菜因冻雨及暴雪灾害或存在一定减产预期，市场看多情绪增加，但节后俄罗斯进口菜籽冲击影响仍在，预计节后菜籽市场价格或稳中偏弱运行，后市还需关注产区油菜生长情况、市场心态以及下游需求情况。

国际油脂：欧洲现货菜油春节期间走势单边上行为主，菜油、棕榈油分别小幅上涨 20、15 美元/吨至 927、971 美元/吨。

观点小结：后市来看，棕榈油季节性减产末端将与巴西大豆上市叠加，如果棕榈油没有出现明显的同比减产，单边或受到收割期油脂油料整体板块压力，但原油价格相对较高，棕榈油预计在低价仍有支撑。套利方面，由于国内三大油脂库存的分化走势，预计后期豆棕缩、菜棕缩则仍然保持一定的延续性，而在 5 月初以后，随着大豆、菜籽进入种植期及国内菜籽收获结束，建议关注菜棕、豆棕价差做扩机会。短期，关注国内菜籽受影响情况对当前偏低的菜棕价差是否构成反弹驱动。

白糖

国际市场回顾：春节期间 ICE 原糖期货价格下跌，2月16日 ICE 原糖 5 月合约收盘价报 22.55 美分/磅，较节前下跌 0.71 美分/磅，或 3.05%。原糖 5-7 月差 0.24 美分/磅，较节前走弱 0.07 美分/磅。5 月合约原白价差 138 美元/吨，较节前下跌 2 美元/吨。基本面变化不大，价格下跌可能受技术性卖盘拖累。消息方面 2 月 14 日 ICE 欧洲 3 月白糖合约到期交割，交割数量总计为 261,950 吨。其中包括来自阿联酋的 109,050 吨，来自印度的 80,650 吨，来自巴西的 47,000 吨和来自危地马拉的 25,250 吨。

国内市场回顾：春节前一周郑州白糖期货价格小幅上涨，2月8日郑糖 5 月合约收盘价报 6566 元/吨，较之前一周上涨 84 元/吨，或 1.3%，因 1 月产销数据表现良好。据中国糖业协会数据显示。截止 1 月底全国共生产食糖 586.76 万吨，同比增加 20 万吨。全国累计销售食糖 311.71 万吨，同比增加 75 万吨；累计销糖率 53.12%，同比加快 11.35 个百分点。食糖工业库存 275.05 万吨，同比减少 55 万吨。

观点及策略：春节期间原糖技术性走弱，对节后郑糖价格造成一定冲击。但总体而言，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：春节期间 ICE 棉花期货价格大幅上涨，2月16日 ICE 5 月棉花期货合约收盘价报 94.42 美分/磅，较节前上涨 2.41 美分/磅，或 2.62%，因 USDA 2 月供需报告全球产量及库存下调。据 USDA 数据显示，2 月全球 2023/24 年度棉花产量预估为 2456 万吨，低于 1 月预估的 2464 万吨；消费量预估为 2448 万吨，与 1 月预估基本持平；棉花期末库存预估为 1822 万吨，低于 1 月预估的 1837 万吨。

国内市场回顾：春节前郑州棉花期货价格延续窄幅震荡，2024 年 2 月 8 日郑棉 5 月合约收盘价报 16025 元/吨，较之前一周上涨 35 元/吨，或 0.22%。由于 1 月订单较为充足，市场普遍对节后存较强预期，且轧花厂也存在一定惜售心理，叠加美棉偏强均对棉价形成较强支撑。但节前下游采购基本结束，多数纺企已进入放假模式，皮棉原料购销基本停滞，棉价上涨缺乏实际动力。

观点及策略：近期美棉价格持续走强，USDA2 月月度供需报告下调 2023/24 年度全球产量及库存，美棉价格存在继续向上的驱动，叠加目前内外价差开始倒挂，给国内棉价提供支撑。但国内进入淡季，纺织企业又开始累库存，多空因素交织，预计短期郑棉价格维持偏强运行。

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	