

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+1.3%，创业板指+1.88%，上证50+2.02%，沪深300+1.19%，中证500+1.95%，中证1000+1.87%。

经济与企业盈利：1月PMI环比回落，经济复苏边际放缓，但降息、化债等多项政策落地有望推动经济进一步复苏；上市公司三季报方面，非金融行业业绩增速延续下滑态势，金融业在股票国债等资产价格上涨情况下产生了大量的资产价值变动收益，业绩出现改善。

利率与信用环境：10Y国债利率回升，信用债利率小幅回升，信用利差小幅下降；中国1月社融超出预期；DR007利率边际回升，流动性中性偏紧。

资金面：偏股型基金发行量边际减少；ETF基金净申购量转负；融资余额大幅增加；重要股东净减持金额增加但仍处于低位；IPO数量恢复至节前水平。

宏观消息面：

1、1月社会融资规模增量7.06万亿元，为历史同期最高水平；新增人民币贷款5.13万亿，M2-M1剪刀差继续收窄；2、国常会：研究提振消费有关工作、化解重点产业结构性矛盾政策措施，促进“人工智能+消费”；3、中证金融公司：公司股东拟将所持公司66.7%股权划转至中央汇金；4、苹果公司正与阿里巴巴公司合作，开发和推出面向中国iPhone用户的人工智能，驱动中概互联网股票集体大幅上涨；5、《哪吒之魔童闹海》总票房破110亿，预期未来总票房不断创新高；6、特朗普宣布他已决定征收“对等关税”，并称将考虑对使用增值税制度的国家加征关税；7、美国1月CPI同比增速升至3%，核心CPI增0.4%，全线超预期，交易员预计美联储2025年只会降息一次，且时间在年末。

市盈率：沪深300:12.74，中证500:28.30，中证1000:37.91，上证50:10.94。

市净率：沪深300:1.37，中证500:1.85，中证1000:2.11，上证50:1.23。

股息率：沪深300:3.38%，中证500:1.78%，中证1000:1.45%，上证50:4.24%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：+0.14%/+0.14%/-0.29%/-1.38%；IC 当月/下月/当季/隔季：+0.03%/-0.38%/-2.11%/-3.71%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.14%/-0.70%/-2.83%/-4.87%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.10%/+0.28%/+0.23%/-1.09%。

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，1月PMI季节性走低，1月M1两年复合增速上升，社融转强，随着各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。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，当前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，财政部会议释放积极信号。当前各指数估值分位均处于历史中位数以下，股债收益比显示股市投资价值较高，建议IF多单持有。

期指交易策略：单边建议IF多单持有，套利暂无推荐。

国债

经济及政策：国内主要经济数据的改善主要集中在政策发力的领域，其他方面自发仍需时间验证。海外方面，美国经济数据仍有韧性，欧元区经济数据偏弱。

1. 中国 1 月社会融资规模增量 7.06 万亿元，比上年同期多 5833 亿元；中国 1 月新增人民币贷款 5.13 万亿元，高于预期；
2. 1 月广义货币 (M2) 余额 318.52 万亿元，同比增长 7%，预期为 7.3%。狭义货币 (M1) 余额 112.45 万亿元，同比增长 0.4%。流通中货币 (M0) 余额 14.23 万亿元，同比增长 17.2%。当月净投放现金 1.41 万亿元；
3. 国家统计局：1 月份居民消费价格同比上涨 0.5% 环比上涨 0.7%；1 月份 PPI 同比下降 2.3%，环比下降 0.2%；
4. 国常会研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，要坚持从供需两侧发力，标本兼治化解重点产业结构性矛盾等问题；
5. 国常会研究提振消费有关工作，把提振消费摆到更加突出位置；支持新型消费加快发展，促进“人工智能+消费”等；
6. 央行：综合运用多种货币政策工具 保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配；
7. 央行：根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况 择机调整优化政策力度和节奏；
8. 乘联分会数据显示，1 月全国乘用车市场零售 179.4 万辆，同比下降 12.1%，环比下降 31.9%。1 月新能源乘用车零售销量达到 74.4 万辆，同比增长 10.5%，环比下降 42.9%；
9. 美联储主席鲍威尔重申无需急于调整利率 通胀目标仍将保持在 2%；
10. 美国对进口钢铝征收 25% 关税将于 3 月 12 日生效，特朗普当天还表示，相关要求“没有例外和豁免”；
11. 美国 1 月 CPI 同比增长 3%，预估为增长 2.9%，前值为增长 2.9%；1 月 CPI 环比增长 0.5%，预估为增长 0.3%，前值为增长 0.4%；美国 1 月核心消费者价格指数同比增长 3.3%，预估为 3.1%，前值为 3.2%。1 月核心消费者价格指数环比增长 0.4%，预估为 0.3%，前值为 0.2%；
12. 美国 1 月 PPI 年率 3.5%，预期 3.2%，前值 3.30%；美国 1 月 PPI 月率 0.4%，预期 0.30%，前值 0.20%；美国 1 月核心 PPI 年率 3.6%，预期 3.3%，前值 3.50%；美国 1 月核心 PPI 月率 0.3%，预期 0.30%，前值由 0.00% 修正为 0.4%；
13. 美国 1 月非农就业人数增加 14.3 万人，预估为增加 17.5 万人，前值为增加 25.6 万人；
14. 美国 1 月失业率为 4.0%，为去年 5 月以来新低，预估为 4.1%，前值为 4.1%。

流动性：上周央行逆回购投放 10303 亿，到期 16052 亿，净投放 -5749 亿，DR007 利率收于 1.94%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.65%，周环比反弹 4.83BP；30Y 国债收益率收于 1.81%，周环比反弹 0.8BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.47%，周环比回落 2BP。

小结：国内主要经济数据改善的领域仍主要集中在政策发力的方向，经济能否复苏仍需时间确认。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，长短期债分化明显。中长期看，宽货币政策的方向及资金密集型行业的调整趋势仍难改变，债市中长期仍以逢低做多的思路为主。

贵金属

行情总结：截至上周五日盘收盘，沪金涨 2.76%，报 688.40 元/克，沪银涨 2.47%，报 8254.00 元/千克；COMEX 金涨 0.26%，报 2893.70 美元/盎司，COMEX 银涨 1.46%，报 32.66 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.47%；美元指数跌 1.20%，报 106.80；

美国通胀数据具备韧性，通胀预期上升：本周公布的美国 CPI 与 PPI 数据超预期，在特朗普关税政策实施的背景下，美国通胀短期将难以出现回落。美国 1 月 CPI 数据同比值为 3%，高于预期和前值的 2.9%，环比值为 0.5%，高于预期的 0.3%和前值的 0.4%。美国 1 月核心 CPI 同比值为 3.3%，高于预期的 3.1%以及前值的 3.2%，环比值 0.4%，高于预期的 0.3%和前值的 0.2%。本次总体 CPI 环比值大超预期，达到 0.5%。主要受到食品价格的影响，食品价格指数持续上涨，1 月份食品 CPI 同比值未出现回落，环比值录得 0.4%，高于前值。同时原油价格一月份总体运行中枢相较于 12 月份上移，能源 CPI 同比值由-0.5%上升至 1%，环比值录得 1.1%。核心 CPI 主要受二手车价格和机动车保险影响而出现超预期表现，Manheim 二手车价格指数的回升本月充分体现在核心商品 CPI 之中，二手汽车和卡车 CPI 同比值达到 1%，大幅高于前值的 -3.3%，环比值达到 2.2%，大幅高于前值的 0.8%。核心服务中住房租金通胀的回落被机动车保险价格指数的上升所抵消。机动车保险 CPI 同比值达到 11.8%，高于前值的 11.3%，环比值达到 2%，高于前值的 0.5%。当前机动车维修价格未出现回调，且超过半数进口的汽车零部件来自墨西哥和加拿大，特朗普关税政策将驱动车险通胀的回落慢于预期。美国 1 月 PPI 同比值为 3.5%，高于预期的 3.2%。环比值为 0.4%，高于预期的 0.3%。通胀预期总体运行中枢较 2024 年年末上升，截至 2 月 14 日，十年期美债通胀预期为 2.43%，通胀预期偏高的环境有利于国际银价出现上涨行情。

COMEX 近月持仓处于历史极值，库存水平大幅上升：COMEX 黄金 03 合约为非活跃合约，其季节性持仓相对于主力合约而言偏低，COMEX 黄金 03 合约持仓量自 1 月 8 日的 190 手上升至 2 月 14 日的 15804 手，2024 年、2023 年同期的持仓量仅为 2219 手及 1886 手。同时，COMEX 黄金价差与伦敦金价差也处在近年来同期的最高水平。其在 1 月 13 日达到 58.4 美元/盎司的区间高位，当前已经出现大幅回落，截至 2 月 14 日为 11.61 美元/盎司。

黄金着重观察 COMEX 后续的持仓变动情况，美元指数的弱化将驱动白银后续出现“补涨行情”：当前 COMEX 黄金以及伦敦金的价差已大幅回落，但 COMEX03 合约持仓量仍处于历史极值水平。若后续纽约金相较于伦敦金溢价继续回落，COMEX 黄金近月合约持仓下降至往年同期水平，则黄金将存在较大回调风险。美元指数方面，美联储近期表态谨慎，但仍处于降息周期中，而日本央行的加息表态明确，美日货币政策周期的相反将会驱动美元指数持续下跌。宏观环境有利于白银出现补涨行情，当前黄金策略上建议暂时观望，沪金主力合约参考运行区间 663-691 元/克。白银策略上建议后续逢低做多，沪银主力合约参考运行区间 7839-8443 元/千克。

铂族金属

短期铂族金属价格将持续承压，后续铂金价格回升空间大于钯金：本周前期铂族金属价格随金银价格出现相对强势表现，周五黄金价格录得较大幅度回落，白银以及铂钯价格随之下跌。近期黄金价格表现强

势，铂族金属价格的上涨同样受到特朗普政府潜在关税政策以及金融属性的驱动，相较于钯金而言，铂金具备更强的金融属性。本周铂钯管理基金持仓情况分化，铂金管理基金净持仓出现明显上涨，截至2月11日，NYMEX 铂金管理基金净持仓当周上升 8717 手至 2.12 万手。NYMEX 钯金净持仓仍处于净空格局，截至2月11日 NYMEX 铂金管理基金净空持仓上升 1174 手至 8079 手。前期黄金价格的上涨并未过多体现在白银以及铂族金属中，同时美元指数表现弱势，金融属性更强的铂金后期易随白银走出黄金的“补涨”行情，而工业属性偏强的钯金则上涨驱动较弱。技术图形上来看铂金当前处于长周期收敛的末端，受到上方趋势线的明显压制，需重点关注铂金价格回落至下方趋势线后的反弹机会，NYMEX 铂金主力合约参考运行区间 908-1063 美元/盎司。NYMEX 钯金主力合约参考运行区间 851-1168 美元/盎司。

有色金属类

铜

上周铜价冲高回落，伦铜收涨 0.26% 至 9465 美元/吨，沪铜主力合约收至 77120 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 5.4 万吨，其中上期所库存增加 4.5 至 23.0 万吨，LME 库存增加 0.8 至 25.5 万吨，COMEX 库存增加 0.05 至 9.1 万吨。上海保税区库存增加 0.5 万吨。当周铜现货进口亏损扩大，洋山铜溢价下滑，进口清关需求降低、进料加工出口窗口打开。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 由贴水转为升水 13.4 美元/吨，国内盘面上涨成交先扬后抑，周五上海地区现货对期货升水 25 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅缩窄至 2820 元/吨，废铜替代优势降低，再生铜制杆企业复工推进开工率明显上升。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工率回升，需求恢复但还没回到春节前水平。消息面，自由港印尼公司因为出口许可证未下发，铜矿产能利用率下调至 60%，但预计印尼政府将允许该公司出口的计划，有望在本月根据新的出口许可证恢复铜精矿装运和出口。

价格层面，美国零售数据弱于预期，预计政策端将有所放松；中国政策表态偏积极，权益市场回升增加了经济企稳的预期。产业上看，美国加征关税预期推动美铜在过去一段时间相对伦铜和沪铜显著走强，市场间价差扩大，而高价差引起更加的铜流向美国，伦铜现货明显走强，并造成美国库存预期增加，美铜短期升势停止，带动价格回落。从中国角度看，由于下游企业仍处于复工复产进程中，铜价回落有助于下游消费提升，并将为铜价带来较强支撑，同时出口窗口开启也将推动出口增加，随着时间推进，沪伦价差大概率回归。本周沪铜主力运行区间参考：76000-79000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9300-9700 美元/吨。

铝

供应端：截止1月份底，SMM统计国内电解铝建成产能约为4571万吨，国内电解铝运行产能约为4351万吨左右，行业开工率环比下降0.04个百分点，同比增长2.29个百分点至95.2%。

库存：库存方面，根据钢联数据统计，2025年2月5日：铝锭累库5.3万吨至78.4万吨，铝棒累库0.2万吨至31.35万吨。季节性累库延续。

进出口：据中国海关总署，2024年12月中国进口铝土矿1497.6万吨，环比增加21.9%，同比增加26.2%。2024年1-12月，中国累计进口铝土矿15876.7万吨，同比增加12.3%。2024年12月，中国原铝净进口量约为14.9万吨，环比增加12.7%，同比减少7.3%。2024年1-12月，中国原铝累计进口总量约为213.6万吨，同比增长38.5%；累计出口总量约为12.1万吨，同比减少19.4%。

需求端：据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025年2月空冰洗排产合计总量共计2914万台，较去年同期实际增长30.6%。分产品来看，2月份家用空调排产1593万台，较去年同期实绩增长35.6%；冰箱排产632万台，较上年同期生产实绩增长29.2%；洗衣机排产689万台，较去年同期生产实绩增长21.3%。2月1-9日，全国乘用车市场零售23.9万辆，同比去年2月同期下降31%，较上月同期下降39%，今年以来累计零售203.2万辆，同比下降15%。乘用车新能源市场零售9.5万辆，同比去年2月同期增长11%，较上月同期下降36%，今年以来累计零售9.5万辆，同比增长12%。

小结：有色普涨态势延续。供应端方面电解铝供应维持高位，氧化铝期货现货价格同步走弱，电解铝冶炼成本持续走低，电解铝冶炼利润重回高位。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，国内消费整体良好。海外LME库存去化持续，LME升贴水持续走高。整体而言，国家政策支撑未来预期，国内消费预期整体良好，海外受贸易战影响存在不确定性。铝价预计维持震荡走势，国内主力合约参考运行区间：20000元-21200元。海外参考运行区间：2550美元-2750美元。

锌

价格回顾：上周锌价震荡上行，截至周五沪锌指数收涨1.43%至24086元/吨，单边交易总持仓18.8万手。截至周五下午15:00，伦锌3S较前日同期涨24至2887美元/吨，总持仓22.5万手。

高频数据：SMM0#锌锭均价24000元/吨，上海基差平水，天津基差-20元/吨，广东基差-50元/吨，沪粤价差50元/吨。上期所锌锭期货库存录得0.79万吨，内盘上海地区基差平水，连续合约-连一合约价差-60元/吨。LME锌锭库存录得16.34万吨，LME锌锭注销仓单录得3.04万吨。外盘cash-3S合约基差-46.02美元/吨，3-15价差-59.2美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.147，锌锭进口盈亏为-674.35元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存录得增至12.33万吨。

产业数据：本周锌精矿产TC2750元/金属吨，进口TC20美元/干吨。精矿港口库存31.6万吨，工厂库存天数21.0天。本周镀锌结构件开工率录得52.58%，原料库存1.3万吨，成品库存37.4万吨。本周压铸合金开工率录得45.25%，原料库存0.9万吨，成品库存1.3万吨。本周氧化锌开工率录得52.77%，

原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 万吨。

总体来看：当前锌矿库存持续抬升，加工费加速上行，矿端宽松从预期转为现实，已被盘面逐步计价。但国内锌冶仍然保持低产，叠加国内锌锭库存较低，交割品不足的情况下月差与单边价格均有反弹。叠加当前贵金属与有色金属均偏强运行，预计后续月差偏强运行，短线存在一定反弹可能，但中期来看单边价格仍将偏弱运行。

铅

价格回顾：上周铅价横盘震荡，截至周五沪铅指数收涨 0.03% 至 17154 元/吨，单边交易总持仓 8.12 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 17.5 至 1993 美元/吨，总持仓 15.09 万手。

高频数据：SMM1#铅锭均价 16950 元/吨，再生精铅均价 16850 元/吨，精废价差 100 元/吨，废电动车电池均价 10050 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4 万吨，内盘原生基差-190 元/吨，连续合约-连一合约价差-10 元/吨。LME 铅锭库存录得 22.55 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 4.53 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-38.39 美元/吨，3-15 价差-82.89 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.184，铅锭进口盈亏为-503.59 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录得增至 5 万吨。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 3.2 万吨，工厂库存 49.2 万吨，折 30.3 天。铅精矿进口 TC-20 美元/干吨，铅精矿国产 TC650 元/金属吨，原生开工率录得 49.37%，原生锭厂库 3.3 万吨。再生端，铅废库存 10.6 万吨，再生铅锭周产 2.7 万吨，再生锭厂库 2.3 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 40.84%。

总体来看：春节后铅价增仓强势上行。对于高价铅锭贸易商与下游蓄企畏高慎采，现货贴水扩大。再生铅企利润长期处于低位，后续存在减产预期。当前贵金属属于有色金属均偏强运行，沪铅增仓上行资金入场，预计短期铅价偏强震荡为主。

镍

资源端：印尼镍产业下游需求对矿持续攀升，但开采配额未有放松迹象，加之短期菲律宾正值雨季，印尼镍矿供应紧张凸显，价格小幅上涨。2月15日，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂报价 46.3 美金/湿吨，价格较上周上涨 1.8 美元/湿吨；菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报价 52 美元/湿吨，价格较上周持平。后市看，印尼市场镍矿资源供应紧张短期预计难以缓解，镍矿价格预计偏强运行。

中间品：目前中间品系数价格持稳运行。2月14日，印尼 MHP FOB 价格报 12018 美元/金属吨，高冰镍报 12565 美元/金属吨。

硫酸镍：当前硫酸镍厂基本复工复产，盐厂因利润持续倒挂，挺价情绪比较高，硫酸镍报价至 26000 附近，下游材料厂春节前基本完成原料备货，但市场仍有一定的采买需求，上下游价格分歧较大，仍处于僵持博弈阶段，但整体成交重心略有上移；镍价整体底部偏强震荡为主，在成本坚挺支撑较强的情况下，预计硫酸镍价格平稳运行。

精炼镍：本周镍价偏弱运行，价格跌至震荡区间中部下方。宏观层面，美联储官员表态偏鹰，市场降息预期有所推迟。现货市场层面，下游企业逐步复工，逢低采购需求释放，精炼镍现货成交逐渐好转，现货升贴水持稳运行。成本端印尼镍产业下游需求对矿持续攀升，但开采配额未有放松迹象，加之短期菲律宾正值雨季，印尼镍矿供应紧张凸显，价格短期预计偏强运行。后市来看，国内宏观政策落地窗口期临近，下游企业需求逐步释放，同时成本端支撑有力，预计本周镍价震荡反弹为主，沪镍主力合约价格

运行区间参考 120000-128000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15000-16000 美元/吨。

锡

供给端：供给方面，根据 smm 最新统计数据显示，1 月国内精炼锡产量 15960 吨，同比增长 2%，春节放假并未影响到国内精炼锡生产。

进出口：印尼贸易部周三公布的数据显示，2025 年 1 月印尼精炼锡出口量为 1566.26 吨，环比下降 66.6%，较去年同期大幅增加。

需求端：据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025 年 2 月空冰洗排产合计总量共计 2914 万台，较去年同期实际增长 30.6%。分产品来看，2 月份家用空调排产 1593 万台，较去年同期实绩增长 35.6%；冰箱排产 632 万台，较上年同期生产实绩增长 29.2%；洗衣机排产 689 万台，较去年同期生产实绩增长 21.3%。乘联会数据显示，2 月 1-9 日，全国乘用车市场零售 23.9 万辆，同比去年 2 月同期下降 31%，较上月同期下降 39%，今年以来累计零售 203.2 万辆，同比下降 15%。乘用车新能源市场零售 9.5 万辆，同比去年 2 月同期增长 11%，较上月同期下降 36%，今年以来累计零售 9.5 万辆，同比增长 12%。

小结：本周锡价维持高位，刚果(金)政府军与反政府武装“M23 运动”在北基伍省首府戈马市的冲突仍在持续。刚果(金)为非洲最大锡矿生产国，国内最大锡矿山 Alphamin Resources 位于北基伍省境内，一年锡精矿产量约 2 万吨，约占全球锡矿产量 5%。现阶段战事并未对锡矿生产造成实质影响，价格上升主要出于对后续供应减少的担忧。同时，1 月印尼精炼锡出口虽然同比增加，但环比减少显著。锡基本面方面，国内冶炼厂维持正常开工状态，但 1 月印尼出口减少，同时国内锡精矿供应偏紧，叠加刚果(金)影响，供应端整体预期偏紧。需求端方面，以旧换新政策维持，白色家电排产维持高位。国内社会库存季节性增长，交易所库存下降，LME 库存走低。盘面价格主要受到预期影响，沪锡后续预计将呈现震荡偏强走势。国内主力合约参考运行区间：245000 元-275000 元。海外伦锡参考运行区间：29000 美元-32500 美元。

碳酸锂

期现市场：2 月 14 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）早盘报 75656 元，周内跌 0.53%。其中电池级碳酸锂均价为 76400 元，周内跌 0.65%。周五主力合约收盘价 76780，周跌 1.31%。2 月 14 日，SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 850-910 美元/吨，较上周跌 0.56%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 14612 吨，较上周增 17.0%，开工率回到节前水平。第三方预计 2 月产量略增。1 月智利出口中国碳酸锂 1.91 万吨，预计国内总进口可达 2.3 万吨。1 月国内新能源汽车产销分别完成 78.7 万辆和 72.9 万辆，同比分别增长 85.3%和 78.8%，市场占有率为 29.9%。2 月 13 日，国内碳酸锂周度库存报 109333 吨，环比上周+1647 吨（+1.5%）。截止 2 月 14 日，广期所碳酸锂注册仓单 45143 手，周内减 5.1%。

观点：上周利空消息频发——云母大厂复产、新能源发电“强制配储”将调整，压制多头信心，锂价趋势下行。虽然西澳锂矿附近黑德兰港遭受风暴，但预计实质性影响有限，难以带动做多情绪。“强制配储”终结可能在政策实行后对短期储能装机造成压力，但绿电供给占比增长趋势难改，储能长期需求逻辑有望延续，不宜过度悲观。供给端，碳酸锂产量回暖至节前水平，但锂价下跌，冶炼成本倒挂将影响盐厂后续开工积极性。本周国内碳酸锂社会总库存小幅上调，而下游节后备货面临挑战，延续去库态势。今年上下游长协谈判进度缓慢，短期锂盐厂在定价中更为主动，市场将缺少低价原料供给。锂电产业一季度排产显著好于往年传统淡季，一旦下游备货需求释放，碳酸锂进一步下探空间十分有限。近期着重关注碳酸锂现货市场交投情况。本周广期所碳酸锂 2505 合约参考运行区间 75500-79400 元/吨。

氧化铝

截止 2 月 14 日下午 3 时，氧化铝指数本周下跌 5.64% 至 3582 元/吨，持仓减少 3.8 万手至 20.6 万手。本周氧化铝现货出现数笔低价零单成交，带动近月合约价格持续阴跌。基差方面，山东地区现货价格较主力合约由升水转贴水，贴水 64 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差由正转负至 -64 元/吨，现货价格崩塌带动近月合约大跌，远月合约在成本支撑下相对抗跌。

本周部分地区氧化铝现货价格延续加速下行趋势。供应端大幅转松，海外矿价松动，成本支撑下移，氧化铝现货价格短期仍难企稳。

截止 2 月 14 日，周内澳洲 FOB 价格维持 531 美金/吨，进口盈亏报 -1371 元/吨，出口盈亏报 491 元/吨，出口窗口打开。国内外氧化铝供应端同步转松，国内价格下跌大于国外价格，进口盈亏走阔。

本周氧化铝社会总库存累库 0.6 万吨至 381.9 万吨，累库趋势维持。电解铝端氧化铝库存量因到货量增多而小幅增加，氧化铝厂袋装库存窄幅波动。主要发货站和到站量增多，工厂仍在积极发运中，堆场/站台/在途量继续增长。本周氧化铝上期所仓单合计累库 2.49 万吨至 5.5 万吨；交割库库存累库 4.29 万吨至 7.45 万吨。

原料端，国产矿方面，晋豫地区维持缓慢复产趋势；进口矿方面，2024 年 12 月铝土矿进口 1498 万吨，同比增加 26.19%，环比增加 21.27%。2025 年累计进口 15907 万吨，同比增加 12.51%。随着赢联盟和 GIC 的港口建设完成，叠加雨季影响退坡，几内亚矿石进口量恢复至雨季前水平。整体来看，矿石紧缺局面逐步缓解，氧化铝价格大跌预计将导致矿价持续受到压制。

供应端，高频周度数据上，本周国内氧化铝产量 174.4 万吨，较上周增加 2.5 万吨，山东及山西复产产能持续放量。

需求端，2025 年 1 月电解铝运行产能 4365 万吨，较上月增加 9 万吨。开工率方面，1 月电解铝开工率环比增加 0.03% 至 95.77%。

总体来看，原料端，晋豫地区维持缓慢复产趋势，几内亚矿石发运大幅恢复，预计随着矿石到港增加，矿价后续将逐步回落；供给端，前期部分检修产能恢复，山东和广西地区新增产能投产进度顺利，预计氧化铝产量将逐步上行，但目前山西和河南地区已面临亏损，后续需观察是否有降负荷动作；需求端，电解铝开工仍维稳，增产及减产并行。进出口方面，海外氧化铝报价维稳，出口窗口打开，净出口格局预计将延续。策略方面，现货价格崩塌带动近月合约大跌，期货价格跌至成本支撑附近，海外矿石价格松动带动成本支撑下行，短期建议观望为主。氧化铝盘面多空博弈激烈，短期价格波动剧烈，建议做好风险控制。国内主力合约 A02505 参考运行区间：3250-3550 元/吨。

不锈钢

期现市场：据 MYSTEEL，02 月 15 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13700 元/吨，环比+0.00%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 955 元/镍，环比+0.00%；废不锈钢均价报 9100 元/吨，环比+1.11%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 13090 元/吨，环比-2.31%。

供给：据 MYSTEEL，02 月国内冷轧不锈钢排产 130.01 万吨。01 月粗钢产量为 243.79 万吨，环比-50 万吨，同比 3.25%。12 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 143.88 万吨，环比+2.68%；12 月 300 系冷轧产量 72.16 万吨，环比+6.34%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-12 月，商品房销售面积 97385.01 万 m²，同比-12.90%；12 月单月，商品房销售面积为 11267.06 万 m²，同比+0.36%。12 月家用电器领域持续回暖，冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 4.9/10.3/12.9/27.9%；12 月燃料加工业累计同比+14.8%。

库存：本周不锈钢社会总库存为 107.19 万吨，环比+2.49%；期货仓单本周库存 10.38 万吨，较上周+3476 吨。本周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 18.63/70.96/17.60 万吨，其中 300 系库存环比+5.41%；本周不锈钢海漂量 4.88 万吨，环比+34.42%，卸货量 7.91 万吨，环比+67.00%。

成本：本周山东 7%-10%镍铁出厂价 965 元/镍，较上周+10 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 54 元/镍。

观点：2 月以来镍铁铬铁价格均有所回暖，钢厂生产成本上升，钢厂利润继续收窄，不锈钢价格理应得到支撑，然而随着青山及德龙系钢厂报价为平盘及略涨，钢价提涨预期落空，盘面价格出现回落。代理跟随盘面下调报价，叠加海外加征关税及降息预期走弱，市场信心不足，下游终端观望情绪浓烈，多持单观望。受节日影响，需求端复工复产进度缓慢，消化不及到货，库存数据累增，也为不锈钢行情增添了一丝悲观。后市关注社库去化速度以及原料价格波动，预期不锈钢震荡运行。

黑色建材类

钢材

供应端：本周螺纹总产量 178 万吨，环比-3.1%，同比-9.5%，累计产量 1312.5 万吨，同比-15.5%。长流程产量 170 万吨，环比-6.2%，同比+0%，短流程产量 8 万吨，环比+256.8%，同比+0%。本周热轧板卷产量 329 万吨，较上周环比变化+4.8 万吨，较上年单周同比约+4.2%，累计同比约+2.5%。本周铁水日均产量为 227.99 万吨，较上周环比降低 0.45 万吨。部分钢厂因出货和利润问题降负荷生产铁水产量持续弱势。成本方面，华东地区螺纹高炉利润维持 78 元/吨附近，电炉谷电利润维持在 57 元/吨附近，盈利情况较上周明显走弱。

需求端：本周螺纹表需 64 万吨，前值 132 万吨，环比-51.5%，同比+120.7%，累计需求 893 万吨，同比-17.7%。本周热轧板卷消费 314 万吨，较上周环比变化+36.9 万吨，较上年单周同比约+5.3%，累计同比约+0.8%。本周螺纹钢需求尚未恢复，需求尚未恢复，还需关注后续需求能否回升。就近期工程项目复工情况来看，今年复工情况较过去几年明显走弱，同比下降 16.4%，与此前我们预期的新开工面积在今年预计持续承压的观点相同。预计后续螺纹钢需求虽环比有所回升，但需求同比仍将延续弱势。春

节后，热轧卷板需求快速回升。其中，出口方面的表现较好以及制造业方面需求的回升给热卷需求提供了较强支持。制造业中汽车产量销量均延续此前增长态势；造船订单量延续上升，有望持续支撑板材消费；机械方面出口近期表现同样较好，因此板材需求仍具一定韧性。

进出口：钢坯12月进口3.7万吨。

库存：本周螺纹社会库存582万吨，前值485万吨，环比+19.9%，同比-11.7%，厂库237万吨，前值220万吨，环比+7.9%，同比+1.1%。合计库存819，前值705，环比+16.2%，同比-8.3%。螺纹钢库存延续季节性回升，累库速度环比有所增加，绝对值处于五年内最低位。

利润：铁水成本2827元/吨，高炉利润-155元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-192元/吨。本周钢厂盈利率环比下降1.3%，虽现货价格有所回升，但钢厂盈利情况依旧偏弱。

小结：成材盘面价格延续弱势震荡走势。基本面方面，热卷呈现供需双强局面，库存持续增加并且处于中性偏高水平。虽然表需快速回升，但库存仍处于加速回升当中，累库风险加剧。本周螺纹产量环比小幅下降，但需求尚未恢复，库存持续累积且累库速度增加，但仍处于五年内绝对低点。由于多地钢厂尚未复工预计会在元宵节后逐步复工，并且今年新开工方面疲软，螺纹需求明显承压，待钢厂复工后还需关注供需恢复节奏。利润方面，钢厂处于微利状态，钢厂盈利率小幅下降，铁水产量不及预期。总体而言，当前成材价格或将延续弱势震荡走势，热卷需求难以承接产量，累库风险加剧；工地即将复工，未来还需关注螺纹需求恢复情况。预计成材价格或将呈现弱势震荡走势，以螺纹钢主力合约为例，参考运行区间为3150-3350元/吨。未来重点关注节后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。

锰硅硅铁

本周，锰硅盘面出现快速、大幅的回落，周初价格在高开短暂上冲后迅速走弱，开启了持续一周的下跌，周度跌幅924元/吨或-12.70%。在前期的报告中，我们基于技术分析的角度，强调关注7300元/吨附近价格压力位（针对加权指数，对应主力05合约7500元/吨附近水平），且强调整体商品氛围的重要性。我们看到价格短暂冲过7300元/吨一线后显著受阻，并且在市场氛围显著转弱的节点向下顺势砸出跌停板，随后价格持续回退。截至当前，盘面价格仍延续小时级别的下跌趋势，但已落入6250-6450元/吨的左侧支撑区间之内，再度来到无论多空均感到扎手的“鸡肋”时刻。前期，我们建议在7000元/吨以上逐步增加套保比例，当下的价位，我们认为已不具备投机/套保性价比，观望为主。

本周，在整体商品氛围转弱，黑色回调的背景下，硅铁盘面价格持续回落，周度跌幅268元/吨或4.11%，仍处在6200-6600元/吨的箱体区间之内，关注下方6200元/吨附近支撑的有效性，短期继续以箱体波动看待。

如前期报告中所述（详见往期周报及专题《锰硅：终难复制2024年4月份行情》），本轮锰硅的行情依旧是聚焦锰矿端“紧缺”叙事，且配合商品情绪的阶段性转好。在节后持续走低的锰矿港口库存及商品情绪烘托之下，“肌肉记忆”引导大量资金流入推动上周锰硅价格单日向上大幅波动（虽然我们持续认为锰矿“紧缺”、成本推升的叙事逻辑并不顺畅）。而本周锰矿港口库存显著回升，更重要的，从钢联统计的锰矿发运数据中，市场看到加蓬锰矿发运显著回升，“锰矿”紧缺的多头叙事难以为继，恰逢商

品向好氛围转向，盘面资金出逃带动盘面大幅回吐涨幅。

后续来看，澳洲锰矿的发运进展依旧值得留意，从目前获取的信息来看，恢复的具体进展仍不明晰，仍存在增加市场波动的可能。站在锰硅自身来看，其基本面依旧疲弱，行业供大于求的格局未发生任何改变，过剩产能仍需市场手段进行出清。

硅铁方面，我们依旧认为其基本面短期仍未出现明显的矛盾，边际有所弱化。当前供给水平相对健康，但当前整体的下游钢铁需求恢复相对缓慢，造成的结果是我们看到硅铁的显性库存仍延续累积，当下已经来到同期高位的水平，高出的幅度并不显著，依旧相对健康。当前盘面价格估值水平也相对合理，短期价格缺乏有效的驱动。

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，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。

铁矿石

上周，铁矿石主力合约(I2505)价格收至 810.5 元/吨，较 2 月 10 日开盘价变化-9.5 元/吨，涨跌幅-1.16%。供给端，最新一期本期全球铁矿石发运总量 1688.2 万吨，环比减少 646.7 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 1241.8 万吨，环比减少 656.3 万吨。澳洲发运量 788.2 万吨，环比减少 500.5 万吨，其中澳洲发往中国的量 669.0 万吨，环比减少 536.7 万吨。巴西发运量 453.7 万吨，环比减少 155.7 万吨。中国 47 港到港总量 2333.8 万吨，环比增加 411.6 万吨；中国 45 港到港总量 2230.9 万吨，环比增加 353.4 万吨。日均铁水产量 227.99 万吨，环比上周减少 0.45 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存为 16004.53 万吨，环比增 1.85 万吨。

供给方面，在经历持续的飓风天气影响下，最新一期海外发运量又创新低，澳洲发运减量明显。2 月 15 日晚黑德兰港宣布重新开放，预计后续发运将有所回升，巴西发运量本期亦有所降低。近端到港量受前期发运节奏有所增加。需求方面，前期铁矿强势压制了节后钢厂利润，同时终端需求尚未完全启动，受利润及出货影响部分钢厂降负荷生产，铁水产量在高炉开工率持平的情况下有所下降，较此前预期有所提前。铁水产量的边际转弱对矿价支撑有一定削弱，关注后期供需边际变化。近期盘面反复反包，走势趋于松散，价格波动剧烈，注意风险控制。往后看市场或围绕两会宏观预期反复博弈，同时元宵节后，注意终端资金到位率情况以及复工进展，关注终端需求启动的兑现情况。

工业硅

日线级别，工业硅盘面价格震荡走弱，周度跌幅 205 元/吨或-1.88%。当前盘面仍延续 2024 年 6 月份以来的下跌趋势，短期价格在底部维持弱势震荡，建议关注下方 10500 元/吨附近支撑情况，向上关注 11100-11400 元/吨区间压力。在缺乏趋势性的背景下，单边参与仍缺乏性价比，建议仍以观望为主。

基本面方面，受新疆、内蒙地区部分产家恢复生产及甘肃地区产量明显提升影响，本周工业硅周产环比出现明显的抬升，西南地区产量仍维持低位。在供应端向上恢复的背景下，需求端表现依旧疲弱。本周多晶硅产量延续小幅回落，仍显著低于 2024 年同期水平，较之降幅接近 50%。有机硅端产量维持高位，但随着部分厂家将进行降负，预期后续产量将有所回落。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，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。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

橡胶胶价到了选择方向的点位附近。

橡胶经常 1-2 月局部见顶。

但 2025 年泰国现货强于往年，增加了泰国减产的预期空间。

NR 现货偏紧。NR 强于混合胶。

现货

泰标混合胶 17050 元。STR20 报 2125 美元。STR20 混合 2070 美元。

山东丁二烯 12600 元。江浙丁二烯 12300 元。华北顺丁 14400 元。

操作建议：

技术面看，橡胶胶价到了选择方向的点位附近。建议短线交易，灵活应对。

NR2503 仓单比较少，现货偏紧。宜予以关注。

我们前期推荐买 20 号胶现货空 RU2505，我们认为 RU 升水回归大半，可能有所反复。

考虑政策利好，等市值买股票 ETF 空 RU2505 也可以适当考虑。

1) 商用车数据小幅波动。

2024 年 12 月重卡销量约 8.1 万辆，同比增 55%，环比上涨 18%，终结连续六个月同比下降态势。2024 年 1-12 月，我国重卡市场销售各类车型约 89.9 万辆，同比小降 1%。

2) 轮胎出口增速较高预期边际减弱。

2024 年度中国橡胶轮胎出口总量达到 932 万吨,同比增长 5.2%。新充气橡胶轮胎出口量达到了 899 万吨,同比增长 4.9%。新充气橡胶轮胎的出口量达到了 6.81 亿条,增幅高达 10.5%。汽车轮胎出口量达到了 795 万吨,同比增长 5%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性。

截至 2025 年 2 月 13 日,山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.43%,较上周走高 42.42 个百分点,较去年同期走高 59.19 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 73.48%,较上周走高 44.47 个百分点,较去年同期走高 51.33 个百分点。春节后陆续复工,工厂进入正常运行,开工率明显走高。

4) 库存或转向增库。

截至 2025 年 2 月 9 日,中国天然橡胶社会库存 136.3 万吨,环比增加 4.6 万吨,增幅 3.5%。中国深色胶社会总库存为 79.3 万吨,环比增加 3.7%。中国浅色胶社会总库存为 57 万吨,环比增 3.3%。

5) ANRPC 产量累计持平。

12 月全球天胶产量料增 5.7%至 158.8 万吨,较上月增加 12.1%;天胶消费量料增 48.3%至 184.6 万。

12 月全球天胶产量料增 5.7%至 158.8 万吨,较上月增加 12.1%;天胶消费量料增 48.3%至 184.6 万吨,较上月增加 44.1%。

2024 年全球天胶产量料同比增加 2.8%至 1429.1 万吨。其中,泰国微降 0.5%、印尼增 0.9%、中国增 4.2%、印度增 6%、越南降 2.1%、马来西亚增 0.6%、斯里兰卡增 21.1%、其他国家增 11.6%。

原油

行情总结:截至周五,WTI 主力原油期货收跌 0.80 美元,跌幅 1.12%,报 70.56 美元;布伦特主力原油期货收跌 0.68 美元,跌幅 0.90%,报 74.64 美元;INE 主力原油期货收涨 12.5 元,涨幅 2.10%,报 608.20 元。

地缘政治:特朗普周三与普京、泽连斯基通话推动和谈,普京并邀请特朗普访问莫斯科,特朗普预计可能在沙特与普京会面;美国财政部部长宣称:力争将伊朗出口降至 10 万桶/日。

宏观方面:美国 1 月 PPI 年率 3.5%,预期 3.2%,前值 3.30%。美国 PPI 数据超预期,就业数据好于预期。美国 1 月 CPI 年率意外走高,核心 CPI 月率超预期反弹,1 月未季调 CPI 年率录得 3%,整体宏观仍旧偏向鹰派中性偏空。

供给方面:美国产量维持高位震荡走势,本周 EIA 原油产量 13.49 百万桶/日;贝克休斯钻机环比增加 1 台,截止目前 480 台。OPEC 产量维持严格减产计划,当前 OPEC 除 3 大配额豁免国外,配额总额 21.24 百万桶/日,产量 21.17 百万桶/日,产量较上月小幅度下降,总体减产较为一致,整体供给方面仍然偏紧。

需求方面:美国炼厂开工率止跌,本周小幅回暖 85.00%;中国主营炼厂开工率回升至 78.94%,独立炼厂开工率环比下滑至 43.64%;欧洲炼厂开工率下滑至 83.74%。整体全球炼厂开工低于预期。

库存方面:美国原油商业库存环比累库至 427.86 百万桶,总成品油库存环比去库至 433.30 百万桶;中国原油到港库存环比下滑至 196.85 百万桶,总成品油库存累库至 208.60 百万桶;欧洲 ARA 总成品油库存去库至 50.23 百万桶。全球成品油消费进入旺季。

策略推荐:我们认为当前伴随特朗普上台的政治溢价已经全部消退,原油定价回归供给偏紧的基本面,当前油价建议投资者短期震荡偏多思路对待。

甲醇

国内供应端小幅回落但同比仍在高位,煤制利润依旧较好,短期预计变化不大。海外开工仍未完全恢复,本周开工仍有进一步走低。需求端港口烯烃装置停车,需求走弱叠加国内供应高位,港口库存压力相对较大,内地由于节后需求恢复,下游拿货增多,企业预收走高,库存压力相对有限。总体来看,原料煤炭持续走低,国内供应高位,港口 MTO 停车,甲醇基本短期依旧偏弱,预计仍将震荡走低为主。

尿素

周末尿素现货情绪被点燃,部分企业上调幅度近百元,现货报价直逼 05 盘面价格,期货对现货影响逐渐增大,盘面大涨带动企业纷纷上调报价,盘面升水使得前期多数现货被锁死,实际流通数量较为有限,当前复合肥需求开始启动,农业返青肥以及后续旺季到来预期,短期故障检修装置的增多也进一步提振市场情绪,整体来看,需求逐步好转,预期价格偏强为主,后续旺季到来下月间价差或有逐步走强机会。基本面来看供应端短装置增多,日产高位回落,短期压力有所缓解,但后续预计仍将重回高位,企业利润受现货走强影响有所改善。需求端下游备肥需求叠加工业需求恢复,复合肥开工走高,整体需求有所好转。供减需增下企业库存高位去化但整体仍在同期高位水平。当前盘面面临期货高升水以及预期好转,后续旺季到来现货有望继续走高,但随着供应的恢复高度也将较为有限,因此建议盘面冲高不追,单边暂时观望为主。

聚烯烃

政策端:美国务院声称收归巴拿马运河管理权,原油及 LPG 价格震荡下行。

估值:聚烯烃周度跌幅(成本>期货>现货);聚乙烯现货标品供应回归,05 合约基差止跌企稳。

成本端:本周 WTI 原油上涨 0.96%,Brent 原油上涨 0.98%,煤价下跌-1.46%,甲醇下跌-1.66%,乙烯上涨 0.73%,丙烯下跌-0.80%,丙烷下跌-1.11%。宏观政策端支撑转弱,盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端:PE 产能利用率 87.49%,环比下降-1.32%,同比去年上涨 3.60%,较 5 年同期上涨 3.67%。PP 产能利用率 79.13%,环比下降-1.06%,同比去年上涨 2.29%,较 5 年同期下降-16.71%。根据投产计划观察,一季度聚烯烃供给端压力整体偏高 PE328 万吨产能、PP195 万吨产能待投放。

进出口:12 月国内 PE 进口为 127.12 万吨,环比 11 月上涨 7.80%,同比去年下降-90.54%,主要为中东地区货源。12 月国内 PP 进口 21.63 万吨,环比 11 月上涨 10.19%,同比去年下降-8.54%。进口利润压缩,PE 北美地区货源增多,进口端或存一定压力。12 月 PE 出口 5.82 万吨,环比 11 月下降-6.09%,同比上涨 1.00%。12 月 PP 出口 17.76 万吨,环比 11 月上涨 8.25%,同比上涨 119.96%。出口季节性淡

季或将来临，叠加人民币汇率回落，预计1月PP出口量或将环比季节性上升。

需求端：PE下游开工率21.10%，环比上涨47.45%，同比上涨2.63%。PP下游开工率43.62%，环比上涨39.45%，同比上涨75.39%。春节后逐渐复工，下游开工率低位反弹。

库存：春节后，库存阶段性见顶。PE生产企业库存55.05万吨，环比累库1.12%累库，较去年同期去库-15.81%；PE贸易商库存4.28万吨，较上周累库4.71%；PP生产企业库存67.94万吨，本周环比累库8.55%，较去年同期累库56.51%；PP贸易商库存20.53万吨，较上周去库-4.78%；PP港口库存7.23万吨，较上周累库6.79%。

小结：美国务院声称收回巴拿马运河管理权，原油及LPG价格震荡下行。中长期预期端上，来自于政策端的博弈空间已较此前明显打开，远月05合约价格受新产能上马可能性影响或已增强，新装置动态关注度提升明显。所以预计2月、3月供应端投产预期转现实与两会宏观政策利好相博弈，盘面或将震荡下行。

下周预测：聚乙烯(LL2505)：参考震荡区间(7500-7800)；聚丙烯(PP2505)：参考震荡区间(7200-7500)。

推荐策略：LL-PP价差，根据聚乙烯基差修复节奏，逢高做低价差。

风险提示：原油价格大幅上升，PE进口大幅回落。

苯乙烯

基差：苯乙烯1月基差高位回落，月底开始探底回升，近期有走强预期。

利润：非一体化装置生产利润亏损，由于节后港口预期延续进一步季节性累库，但考虑到一季度下游投产较多，苯乙烯生产利润或有回升预期。

供应：苯乙烯开工及产量均维持同期高位。本周中国苯乙烯工厂整体产量在35.24万吨，较上周增0.14万吨，环比+0.4%；工厂产能利用率76.93%，环比+0.3%。本周东北、山东、华东和华南有部分装置负荷调整，山东某装置短停后重启，华东有一套装置周内重启，整体产增量完全覆盖损失量，导致产量小增。

需求：中国苯乙烯主体下游(EPS、PS、ABS)消费量在23.99万吨，较上周+7.45万吨，环比+45.04%。周内，EPS工厂需求节后持续回归，PS也有小幅需求回归，而ABS多以稳定为主，形成周度需求增量明显；一季度ABS和PS有多套装置投产预期。

库存：1-2月苯乙烯季节性累库，港口库存相比去年大幅低于去年同期，截至2025年2月17日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：15.95万吨，较上周期增0.3万吨，幅度+1.92%。商品量库存存在11.25万吨，较上周期降0.05万吨，幅度-0.44%。纯苯在国产供应和进口到港的双重压力下累库，截至2025年2月17日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：16.30万吨，较上期库存16.80万吨去库0.5万吨，环比下降2.98%；较去年同期库存5.35万吨上升10.95万吨，同比上升204.67%。但受进口节奏的放缓以及下游开工率的回升，中旬后港口库存压力有所缓解。

小结：成本端纯苯内地强于港口企稳持续回升，苯乙烯在高供应的情况下，维持高库存跌价去库，下游

除过 EPS 其他恢复缓慢。基于前期提到的产能错配，我们仍旧维持价格偏强运行的判断，但短期盘面受港口及下游偏弱影响，价格企稳缺乏力度。操作建议：等待港口企稳后，逢低多配的机会。

PVC

基差：基差低位企稳走强至-160 元/吨。华东地区电石法五型现汇库提在 4920-5050 元/吨，乙烯法在 5200-5400 元/吨。

成本：近期原料兰炭出现两轮下调，降幅在 68 元/吨，电石市场乌海地区贸易主流出厂价格报 2400 元/吨，限电影响市场供应量，宁夏地区开工不稳定，部分企业有检修出现，据了解宁夏地区本周检修电石炉增加 5 台，在成本压力下，预期电石炉检修还将继续增多。

供应：整体仍旧维持高位。广西华谊 10 日起停车大修一个月、镇洋计划 13 日开始进行年度检修，新纪元共 4 台电石炉装置降负荷运行因此产量预期减少，但整体依旧高位，新浦化学 PVC 粉产能从 25 万吨调整为 50 万吨，下周预计检修减损量维持略增态势；烧碱利润较高，一体化装置开工维持高位，伴随着烧碱大幅下跌利润有所回落，一体化装置占 PVC 生产工艺的 63%，PVC 产量下降有限；国外检修计划陆续推出，关注远期 3-4 月企业例行检修计划。

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。上周出口改善，接单放量，约 3.6 万吨，（不含贸易商出口，不含周六日），高于 2023 年以来的年内周均值（2.3W）。去年 11 月下旬来出口接单良好，估计 2 月中至 3 月份陆续交付出口，上游压力减弱。印度 BIS 政策延期 6 个月至 2025 年 6 月 24 日，近期印度询价改善。

库存：社会库存累库，预期下周将进一步累库。截至 2 月 13 日 PVC 社会库存新（41 家）样本统计环比增加 4.05%至 85.62 万吨，同比增加 1.99%；其中华东地区在 79.62 万吨，环比增加 3.36%，同比增加 4.36%；华南地区在 6 万吨，环比增加 14.13%，同比减少 21.63%。截至 2 月 13 日 PVC 社会库存新（41 家）样本统计环比增加 4.05%至 85.62 万吨，同比增加 1.99%；其中华东地区在 79.62 万吨，环比增加 3.36%，同比增加 4.36%；华南地区在 6 万吨，环比增加 14.13%，同比减少 21.63%。下周期中国 PVC 社会仓库库存量预计在 88 万吨左右，市场需求消化尚需时间，上游厂库发运集中到达，短期市场社会仓库预计继续增长。

小结：整体而言，PVC 供给处于高位，整体库存累库为主，成本偏弱背景下，考虑到终端下游开工情况依旧较差及 PVC 新增投产影响，05 合约 5400 一线价格承压，由于临近两会，房地产端相关产品存在政策预期。操作建议：逢低短多，关注 5400 一线压力。

乙二醇

价格表现：EG 走势震荡，05 合约单周上涨 19 元，报 4718 元。现货端华东价格上涨 10 元，报 4725 元。基差下降 7 元，截至 2 月 14 日为 24 元。5-9 价差上升 15 元，截至 2 月 14 日为-11 元。

供应端：本周 EG 负荷 74.2%，环比下降 2.7%，其中合成气制负荷 72.6%，环比下降 2.5%；乙烯制负荷 75.2%，环比下降 2.8%。合成气制装置方面，山西美锦半负荷运行，沃能降负荷检修，广汇降负荷；石油化工方面，扬子石化意外停车，富德检修。海外方面，沙特 jupc2#、Sharq4#重启，JUPC3#、Sharq3#检修，科威特 53 万吨装置检修，美国南亚 119 万吨装置因设备原因停车，MEGlobal 检修，陶氏永久关停。整体上，国内负荷短期都将维持高位水平，海外检修将大幅增加。到港方面，本周到港预报 17.1 万吨，环比下降 9 万吨，12 月进口 58 万吨，月环比上升 3 万吨，1 月进口量预计大幅回升。

需求端：本周聚酯负荷 86.1%，环比上升 4.4%，其中长丝负荷 90.1%，环比上升 7%；短纤负荷 81%，环比上升 3.1%；瓶片负荷 66.3%，环比下降 0.7%。装置方面，共 453 万吨装置重启，67 万吨装置检修。目前瓶片库存较高，利润偏低，且后续有装置投产压力，负荷承压下降。涤纶方面，淡季即将结束，化纤负荷持续上升。终端方面，产成品库存下降，订单回升，加弹负荷 59%，环比上升 45%；织机负荷 53%，环比上升 36%；涤纱负荷 64%，环比上升 16%。纺服零售 12 月国内零售同比-0.3%，出口同比+12.8%。

库存：截至 2 月 10 日，港口库存 69.7 万吨，环比累库 2.5 万吨；下游工厂库存天数 13.2 天，环比下降 1.3 天。短期看，到港量本周有所下降，但绝对数量仍然偏高，出港量维持中性水平，本周港口库存预期延续累库。短期港口出库意愿偏弱，进口到港量仍然高位，2 月内持续累库，3 月后随着海外检修及下游淡季结束，有望结束春节累库周期。

估值成本端：本周石脑油制利润上升 27 元至-699 元/吨，国内乙烯制利润上升 22 元至-618 元/吨，煤制利润上升 106 至 1183 元/吨。成本端乙烯 880 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 560 元/吨，成本本周乙烯上升，煤炭下滑，目前利润偏高，预期短期内支撑开工，估值支撑较弱。

小结：短期美国寒潮结束，多套装置重启，进口持续偏高，供给负荷高位，2 月下游复产仍需一定时间，显性库存持续累库或将导致短期震荡偏弱走势，3 月基本面将有所好转，一方面 2 月美国和沙特多套装置计划检修，另外一方面下游将恢复高负荷，显性库存预期从 3 月起重新去库，关注 3 月后的做多机会。

PTA

价格表现：本周冲高回落，05 合约单周持平，报 5106 元。现货端华东价格上涨 50 元，报 5060 元。现货基差上升 12 元，截至 2 月 14 日为-48 元。5-9 价差下跌 2 元，截至 2 月 14 日为-14 元。

供应端：PTA 负荷 79.7%，环比下降 0.8%，装置方面，英力士重启，逸盛海南检修，中国台湾一套 150 万吨装置重启，一套 55 万吨装置检修。PTA 逐渐进入检修季，未来将有多套装置检修，PTA 整体负荷将大幅下降。

需求端：本周聚酯负荷 86.1%，环比上升 4.4%，其中长丝负荷 90.1%，环比上升 7%；短纤负荷 81%，环比上升 3.1%；瓶片负荷 66.3%，环比下降 0.7%。装置方面，共 453 万吨装置重启，67 万吨装置检修。目前瓶片库存较高，利润偏低，且后续有装置投产压力，负荷承压下降。涤纶方面，淡季即将结束，化纤负荷持续上升。终端方面，产成品库存下降，订单回升，加弹负荷 59%，环比上升 45%；织机负荷 53%，环比上升 36%；涤纱负荷 64%，环比上升 16%。纺服零售 12 月国内零售同比-0.3%，出口同比+12.8%。

库存：截至 2 月 7 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）322.8 万吨，周环比累库 15 万吨，在库在港库存为 36 万吨，累库 13 万吨，总仓单 117.5 万吨，环比上升 6 万吨，仓单持续上升。下游淡季即将结束，PTA 检修季到来，预计累库周期即将结束，高库存现状将有所缓解。

利润端：本周现货加工费上升 60 元，截至 2 月 14 日为 267 元/吨；盘面加工费上升 63 元，截至 2 月 14 日为 360 元/吨。

小结：本周加工费大幅走扩，主因在检修季到来的预期下，累库周期即将结束，但单边价格受制于原油。后续来看，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，化

工品估值预期将受到PXN及自身加工费修复的影响有所反弹，关注逢低多配的机会，但谨防原油意外回落的风险。

对二甲苯

价格表现：本周冲高回落，05合约单周下跌96元，报7234元。现货端CFR中国下跌2美元，报884美元。现货折算基差上升80元，截至2月14日为72元。5-9价差下降30元，截至2月14日为-70元。

供应端：本周中国负荷86.1%，环比下降0.1%；亚洲负荷77.8%，环比持平。国内装置方面，国内装置变动不大，仅几套装置调整负荷，盛虹装置降负。进口方面，2月上旬韩国PX出口中国7.9万吨，环比上升2万吨。整体上，近期装置变动较小，短期内将维持高负荷运行。

需求端：PTA负荷79.7%，环比下降0.8%，装置方面，英力士重启，逸盛海南检修，中国台湾一套150万吨装置重启，一套55万吨装置检修。PTA逐渐进入检修季，未来将有多套装置检修，PTA整体负荷将大幅下降。

库存：12月底社会库存389万吨，环比去库9万吨，根据1月平衡表将累库3万吨左右，2月因目前检修计划较少，整体负荷压力在高位水平，整体平衡仍略宽松。

估值成本端：本周PXN上升7美元，截至2月13日为211美元，周内小幅上升；石脑油裂差下降5美元，截至2月13日为113美元，原油端震荡下行。芳烃调油方面，本周美国汽油裂差走强，但美韩芳烃价差低位、调油相对价值弱于化工。

小结：PXN近期有所反弹，主因检修传闻不断，在偏低的加工费下修复利润。后续来看短期检修仍然较少，PX整体平衡偏累，且受原油大幅下跌拖累，基本面改善时间主要在三月之后，近期有减产及检修的计划不断出现，预期估值将有所修复，关注逢低多配的机会，但谨防原油意外回落带动下滑的风险。

农产品类

生猪

现货端：上周猪价落后回弹，节后需求整体低迷，难以承接供应，但低价刺激部分二育入场，叠加局部低价惜售情绪较浓，支撑猪价短时企稳，周内屠宰小幅回暖，体重继续回升，肥-标价差维持偏高；具体看，河南均价周落0.08元至14.72元/公斤，周内最高15元/公斤，四川周落0.2元至14.76元/公斤，周内最低14.56元/公斤，广东均价周落0.4元至15.08元/公斤；未来供应平稳为主，但需求增量有限，猪价上涨压力较大，但受肥-标差过大以及二育托底影响，低位惜售情绪支撑阶段性价格，猪价或在反复拉扯中逐步走低。

供应端：12月官方母猪存栏4078万头，环比持平，去年以来母猪产能延续缓增趋势，或导致25年基本面弱于24年；仔猪端，考虑配种和存活率的季节性恢复，由仔猪数据推导得到的理论出栏量或在25年上半年延续偏大格局，当中要留意出栏节奏以及市场情绪变化对供应端的影响；从近端数据看，假期屠宰停滞，节后体重明显积累，侧面印证标猪供应量依旧偏大，只是结构性问题仍存，如肥-标价差偏高，大猪出栏占比偏低等问题，或阶段性支撑压栏情绪。

需求端：整体消费环境偏弱，且消费习惯改变不利猪肉消费，同比看猪肉消费逐年回落，但环比看需要

留意节日消费对猪价的脉冲影响。

小结：节前养殖端普遍风控，导致节后存在散户栏位偏低、大猪出栏占比偏小、肥-标价差过高等结构性问题，或阶段性吸引二育等投机力量入场托底，限制猪价下跌幅度，但从节后体重积累情况以及理论出栏量看，基础供应依旧充裕，猪价不具备持续涨价的基础；盘面对今年供应过剩的基本面背景定价相对充分，预期差相对有限，未来盘面预计以窄幅整理为主，机会上短期更多留意近月和现货估值过低受支撑后的短多，以及远月拉高后的长期套保入场。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价窄幅波动为主，局部涨跌互现，红蛋稍强，粉蛋偏弱，周内库存略微回落，同比仍偏高，老鸡可淘数量有限，淘鸡价和鸡龄维持偏高；具体看，黑山大码蛋价周涨 0.2 元至 3 元/斤，馆陶周落 0.04 元至 2.96 元/斤，周内最高 3.07 元/斤，销区回龙观周涨 0.14 元至 3.3 元/斤，东莞周落 0.19 元至 3.11 元/斤；产量相对充足，各环节均积极清理库存，多数市场供应压力较大，需求处淡季，但存在缓慢恢复的空间，局部有储备低价货源情况，预计下周蛋价小跌后逐步走稳。

补栏和淘汰：成本下行明显，养殖盈利不弱，补栏量维持偏高，截止 1 月份的补栏数据为 8966 万只，同比+3.6%，环比-2.5%，去年全年补栏量为 10.6 亿羽，同比+3.9%；老鸡延淘状态延续，淘鸡-白鸡价差略有回落但维持偏高，目前淘鸡鸡龄回升至 540 天左右，环比小落，同比偏高。

存栏及趋势：截止 1 月底，样本点在产蛋鸡存栏量为 12.89 亿只，环比 12 月回升 0.09 亿只，同比去年的 12.12 亿只增加了 6.4%，存栏回升幅度符合此前预期；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏逐月增加，高峰为今年 6 月的 13.09 亿只，环比仍有 1.6% 的上升空间，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：节后上半年属于需求淡季，需求缓慢恢复但空间有限，阶段性留意学校开学、食品厂备货，以及五一、端午等备货的脉冲影响。

小结：开年价偏低叠加库存积累，侧面印证供应规模偏大，考虑去年四季度同比偏高的补栏水平，以及当前盈利状态下老鸡惜售的现状，未来供应仍呈趋势增加态势，或压制蛋价波动重心，偏近合约或因此承压，考虑成本波动有限且盘面升水的背景下，思路上反弹抛空为主，但留意阶段性备货支撑现货，以及成本端不利变化支撑远月情绪。

豆类粕

国际大豆：本周美豆因阿根廷降雨恢复、贸易战不利于销售预期及技术面打压，不过 USDA 调低 24/25 年度美豆产量，美豆库销比快速回落至 8.73% 一线而迅速修复，同时 2 月报告再次小幅调低阿根廷产量 300 万吨，给予美豆支撑。天气上来看，近日阿根廷降雨恢复，预计 2 月中旬也仍有一轮降雨，阿根廷的天气在转好，不过前期干旱或已经造成了一些不可逆转的产量损失。巴西降雨开始减少，对收割影响不大，因此南美的总体预期仍然是丰产。市场在讨论 2025 年美豆新作种植面积可能会下降，因大豆玉米比价处近年同期偏低位置，除中国外的全球玉米库销比偏紧，美玉米新作种植面积将增加，进而美豆种

种植面积会下降，为美豆提供中期支撑。美豆基本面边际转好、全球大豆仍宽松的情况下，预计美豆、豆粕偏强运行但中期受限，美豆更可能是呈现有较强支撑，但在天气、美豆种植面积未能进一步推动的情况下区间震荡为主的走势，国内豆粕因贸易战预期在大豆到港成本基础上会出现一定的盘面榨利，豆粕03的表现正是这种推演的写照。

国内双粕：本周豆粕日均成交回落，提货尚可，饲料企业库存天数下降。截止2月11日12月大豆买船463万吨，1月买船353万吨，2月买825万吨，3月买船1066万吨，4月797万吨，1月大豆供应充足，2、3月大豆库存预计下滑，对现货有一定支撑，在2月左右随着到港量下降现货基差会较强，但2、3月大豆买船较多，远月国内供应又将充足。钢联统计2月下旬到3月山东油厂停机较多，其他区域停机计划较少，区域缺豆现象严重。

观点：USDA 2月月报边际下调阿根廷大豆产量300万吨，幅度不大，美豆随着阿根廷降雨回归暂处于震荡偏弱趋势，后续巴西降雨较多延迟收割及阿根廷干旱是否再度上演仍有一定的交易窗口，同时美豆中期因大豆玉米比价的下降及贸易战预期等存在种植面积下调预期，美豆存在较强支撑。美国宣布对中国加征10%关税，国内反制措施目前尚未涉及大豆，但贸易战预期会提供支撑。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。后续豆粕可能会呈现下有强支撑的格局，远月单边尝试逢低买入，上方空间则受南美天气、美豆面积预估而定。

油脂

马棕：本周棕榈油因产地出口数据略转好及MPOB月报显示马棕库存低于预期而上涨，周末受累于原油下跌、印尼生柴执行不力以及中期的美国生物柴油政策的不确定性，新作油脂恢复性增产预期高位小幅回落。高频数据显示2025年2月1-10日马来西亚棕榈油单产增加1.19%，出油率减少0.57%，产量减少1.81%，同期出口环比下降3.94%或增加6.39%。特朗普的生柴政策悬而未决，新任美国农业部长及环保署署长均在生物柴油市场有过反对的背景，市场预期生物柴油总量会被削减，利空菜油、豆油消费，但SAF的需求或大幅增长，可能会抵消美国生物柴油油消费减量。目前油脂因产地供应仍处低位、销区前期进口较少近期因印度斋月有可能恢复采购而近月合约偏强，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预期影响偏空，油脂预计整体震荡偏弱，期间会因现实供需偏紧或有反复。

国际油脂：欧洲棕榈油本周大幅上涨创1年新高报1490美元/吨，菜油低位小幅上涨报1110美元/吨。印度葵油价格本周上涨至接近前期高位；种植端，欧洲、乌克兰下周面临一周的寒潮，但温度未超季节性太多。

国内油脂：国内油脂现货成交较弱，棕榈油表观消费偏低，菜油、豆油表观消费偏好，国内油脂总库存与去年持平，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年，豆油、棕榈油库存低于去年。棕榈油进口量预计维持刚需，表观消费低迷，后续库存预计稳定，大豆压榨量预计环比下降，豆油预计持续去库。菜油按到港压榨及消费来看预计库存持平趋势，原料库存因到港预期下降可能回落。

观点小结：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，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预期影响偏空，油脂预计整体震荡偏弱，期间会因现实供需偏紧或有反复。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格反弹，因市场担忧印度糖产量下调，截至周五 ICE 原糖 5 月合约收盘价报 19.15 美分/磅，较之前一周上涨 1.35 美分/磅，或 7.58%。2024/25 榨季截至 2 月 11 日，印度马邦已有 20 家糖厂收榨，同比增加 12 家，目前仍有 180 家糖厂在进行食糖生产工作；共入榨甘蔗 7092.3 万吨，同比减少 814.6 万吨；产糖 652 万吨，同比减少 120.9 万吨。其他方面消息，2024/25 榨季截至 1 月下半月，巴西中南部地区累计甘蔗入榨量为 61415.8 万吨，较去年同期的 64602.5 万吨减少 3186.7 万吨，同比降幅达 4.93%；累计产糖量为 3980.5 万吨，较去年同期的 4213.1 万吨减少 232.6 万吨，同比降幅达 5.52%。

国内市场回顾：上周郑糖价格反弹，因广西提前收榨以及原糖价格上涨带动，截至周五郑糖 5 月合约收盘价报 5981 元/吨，较之前一周上涨 145 元/吨，或 2.48%。截至 2 月 14 日，24/25 榨季广西已有 7 家糖厂收榨，同比增加 5 家；已收榨产能 5.75 万吨/日，同比增加 4.65 万吨/日。目前收榨糖厂主要为来宾 3 家，钦州 2 家，崇左 1 家，南宁 1 家，预计周末广西还有 4 家左右的糖厂收榨。据广西气象科学研究所报告称，2 月 11-3 月 10 日广西天气气温偏高，但降水偏少，缺少灌溉条件的蔗区仍可能遭受干旱的持续影响。

观点及策略：受北半球天气干旱影响，印度和中国产量预估较此前下调。另一方面随着美元指数短期见顶，巴西雷亚尔大幅升值，使得短线糖价止跌反弹。但从中长期来看，全球糖市仍处于增产周期，维持逢高做空思路。

棉花

国际市场回顾：上周美棉花期货价格反弹，截至周五美棉花期货 5 月合约收盘价报 68.35 美分/磅，较之前一周上涨 1.4 美分/磅，或 2.09%。USDA 公布 2 月月度供需报告，本期报告对 2024/25 年度美国产量、出口预估不作调整，期末库存小幅上调 2 万吨至 107 万吨；中国产量上调 22 万吨至 675 万吨；全球产量上调 22 万吨至 2623 万吨，期末库存小幅上调 11 万吨至 1707 万吨。上周美棉出口销售报告显示，截至 2 月 7 日当周美棉出口销售净增 5.64 万吨，较前一周增长 27.59%。美棉出口装船为 5.94 万吨，较前一周增加 10.76%。

国内市场回顾：上周郑棉价格偏强震荡，截至周五郑棉 5 月合约收盘价报 13740 元/吨，较之前一周上涨 105 元/吨，或 0.77%。年后国内大部分纺企已逐步恢复至正常生产状态，但新增订单依然有限，部分企业库存仍有小幅积压，呈现开机未满载状态，另有部分小型企业尚未开机。据 Mysteel 农产品数据监测，截至 2 月 13 日，主流地区纺企开机负荷上升至 59.7%，环比增幅 18.22%，升至逾 1 个月最高水平。

观点及策略：国内增产以及美国加征关税的利空短期被消化，随着近期商品走强，棉价在底部偏强震荡，且有从底部向上突破的可能性。2 月 USDA 报告小幅利空，在预期范围内，且并不影响棉价。近期需要关

注新年度的供应变量，重点是2月底对于下年度种植面积展望报告。如果下年度的供应出现变量，如预期新年度减产，则棉价有可能出现一轮反弹。

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		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
王梓铨	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