



宏观金融类

股指

重大宏观事件：1、中央城市工作会议在北京举行 习近平发表重要讲话；2、李强主持召开国务院常务会议，研究做强国内大循环重点政策举措落实工作；听取规范新能源汽车产业竞争秩序情况的汇报；3、李强出席雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式 并宣布工程开工，工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设5座梯级电站，总投资约1.2万亿元；4、中国证监会官网显示，宇树科技已开启上市辅导，由中信证券担任辅导机构；5、两部门：超豪华小汽车消费税起征价格调至90万元；6、黄仁勋表示，AI的下一波浪潮将是机器人系统，在未来十年中，工厂将由软件和AI驱动，协调人机协作的机器人团队，生产由AI所主导的智能产品；7、英伟达将重启H20芯片对华供货，本次将销售的H20以库存为主，不会影响新款特供芯片B系列的供应。

经济与企业盈利：1、中国第二季度GDP年率5.2%，预期5.1%，前值5.4%。6月社会消费品零售总额同比增长4.8%；规模以上工业增加值同比实际增长6.8%，预期增5.5%，前值增5.8%。1-6月份，全国房地产开发投资46658亿元，同比下降11.2%；房地产开发企业房屋施工面积633321万平方米，同比下降9.1%；新建商品房销售面积45851万平方米，同比下降3.5%；2、国家统计局：6月份全国居民消费价格同比上涨0.1%，6月份工业生产者出厂价格同比下降3.6%，稳物价压力仍较大；3、2025年6月末社会融资规模存量为430.22万亿元，同比增长8.9%。6月末，广义货币（M2）余额330.29万亿元，同比增长8.3%。狭义货币（M1）余额113.95万亿元，同比增长4.6%。中国6月出口（以美元计价）同比增长5.8%，前值增4.8%；进口增长1.1%，前值降3.4%；4、5月全国规模以上工业增加值同比增长5.8%，环比增长0.61%；5、2025年6月份美元计价出口同比增长5.8%，路透一致预期值5%，前值4.8%，出口总体仍保有韧性。

利率与信用环境：10Y国债利率反弹，信用债利率下降，信用利差回落；DR007利率维持低位，流动性宽松。

小结：反内卷带动相关板块股价上涨，叠加大金融板块反弹，市场风险偏好有所回升；海外方面，近期主要关注点在美国对各国征收关税带来的影响。国内方面，重点关注7月份“中央政治局会议”预期，预计反内卷将成为重要主题之一。策略上，关注市场风格转换的机会，建议逢低做多IF股指期货。

国债

经济及政策：经济数据在受关税影响下整体仍具韧性，二季度经济增长略超预期，生产好于需求。出口方面，关税缓和后整体好转，但抢出口的持续性仍有待观察。6月价格指数而言，CPI同比回升，但工业品价格持续承压，后续关注“反内卷”的提振作用。海外方面，美国众议院表决通过“大而美”法案，

利于提振美国经济增长前景，但部分发达国家财政纪律放松，可能引发长债收益率上行以及风险外溢效应。

1、中国第二季度 GDP 年率 5.2%，预期 5.1%，前值 5.4%。6 月社会消费品零售总额同比增长 4.8%；规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，预期增 5.5%，前值增 5.8%。1-6 月份，全国房地产开发投资 46658 亿元，同比下降 11.2%；房地产开发企业房屋施工面积 633321 万平方米，同比下降 9.1%；新建商品房销售面积 45851 万平方米，同比下降 3.5%。

2、中央城市工作会议 7 月 14 日至 15 日在北京举行。会议指出，我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。城市工作要深刻把握、主动适应形势变化，转变城市发展理念，更加注重以人为本；转变城市发展方式，更加注重集约高效；转变城市发展动力，更加注重特色发展；转变城市工作重心，更加注重治理投入；转变城市工作方法，更加注重统筹协调。

3、2025 年 6 月末社会融资规模存量为 430.22 万亿元，同比增长 8.9%。6 月末，广义货币（M2）余额 330.29 万亿元，同比增长 8.3%。狭义货币（M1）余额 113.95 万亿元，同比增长 4.6%。中国 6 月出口（以美元计价）同比增长 5.8%，前值增 4.8%；进口增长 1.1%，前值降 3.4%。

4、7 月 15 日，央行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 14000 亿元买断式逆回购操作。

5、人民银行金融市场司负责人曹媛媛在国新办新闻发布会上表示，中小银行基于自身资产配置的考虑，选择适当增持债券，增加安全资产配置，平滑经营利润的波动，这在监管允许范围内是合理的。中小银行的债券投资也需要保持合理的“度”，要把握好投资收益和风险承担的平衡，对于个别债券投资较为激进的金融机构，应该关注债券面临的利率和信用风险。

6、美国 6 月末季调 CPI 同比升 2.7%，为 2 月以来新高，预期升 2.7%，前值升 2.4%。美国 6 月季调后 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.1%。利率期货仍显示本月美联储降息的可能性极小，但 9 月降息 25 个基点的可能性很大。

7、美国 6 月零售销售环比升 0.6%，预期升 0.1%，前值降 0.9%。美国 6 月核心零售销售环比升 0.5%，预期升 0.3%，前值从降 0.3%修正为降 0.2%。

8、日本 6 月核心 CPI 同比升 3.3%，预期升 3.3%，前值升 3.7%；6 月 CPI 同比升 3.3%，预期升 3.3%，前值升 3.5%。日本长债收益率持续走高，日本参议院即将举行选举，市场对财政支出表示担忧。

流动性：上周央行进行 17268 亿元逆回购操作，有 5257 亿元逆回购到期，上周净投放 12011 亿元，DR007 利率收于 1.52%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.66%，周环比+2.05BP；30Y 国债收益率收于 1.95%，周环比+0.15BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.43%，周环比+8.00BP。

小结：基本面看，二季度经济数据在关税扰动下维持韧性，6 月经济数据整体略超预期，出口受关税缓和后外需回暖、抢出口及抢转口效应提振延续增长，此前 6 月 PMI 供需两端回升也指向 6 月经济数据不弱，但往后看，抢出口效应可能边际弱化。资金情况而言，月中可能面临税期走款、政府债发行和同业存单到期量增多扰动，央行公布超额买断式逆回购，显示资金呵护态度对债市构成利好，总体预计后续

资金面有望延续偏松基调。往后看，在内需弱修复和资金有望延续松背景下预计利率大方向依然向下，近期股市行情较好对债市有所压制，节奏上关注股债跷跷板的影响，逢低介入为主。

贵金属

鲍威尔面临特朗普所谓“解雇”风波，美联储独立性受到强烈干扰：上周三晚间 23 点，美国哥伦比亚广播公司、纽约时报等媒体称特朗普向多位众议院共和党人询问是否应当解雇美联储主席鲍威尔，且已起草了解雇鲍威尔的信函草稿，金银价格短线上升。但随后，特朗普表示没有计划解雇联储主席，会考虑美国白宫国家经济委员会主任哈塞特担任美联储相关职位，他只对“低利率人士”担任美联储主席感兴趣。但特朗普同时提到，他与共和党讨论了解雇联储主席的可能性，除非在联储装修过程中存在欺诈问题，否则不会解雇鲍威尔，但联邦政府的改造工程确实可能涉及欺诈行为，特朗普认为鲍威尔在装修中花的钱超出了预期。

即使鲍威尔完成剩余任期，在特朗普的强力干预下，美联储货币政策仍将逐步转向宽松，而这对国际银价形成显著的利好因素：当前美国总统特朗普已开启新一任联储主席的人员选择，主要候选人对于联储后续货币政策的观点均偏鸽派，与特朗普本人的想法相符合。其中，美联储理事沃勒上周更是发表了题为“现在降息的理由”的演讲，并表示若特朗普总统任命他为美联储主席，他将会接受。作为 FOMC 票委、联储理事，沃勒的表态已脱离美国经济基本面数据，他对于联储主席职位的诉求影响了他对于货币政策判断的独立性。因此，后续特朗普所指定的鲍威尔继任者将会有明确偏鸽派的货币政策观点。而国际银价在联储表态偏鸽派时往往表现强势，黄金价格受益程度则弱于白银。当前贵金属策略上建议维持多头思路，沪金主力合约参考运行区间 760-800 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9095-10000 元/千克。

铂族金属

海外铂金现货紧俏，“关税交易”将继续驱动铂族金属价格出现持续上涨：上周铂族金属期货价格有所回落，NYMEX 铂金主力合约价格下跌 1.12% 至 1456.1 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格下跌 0.19% 至 1286.5 美元/盎司。但海外铂族金属现货却呈现十分紧俏的态势，截至 7 月 18 日，伦敦铂金现货较 NYMEX 铂金主力合约升水 17.4 美元/盎司，伦敦钯金现货较 NYMEX 钯金仅贴水 6 美元/盎司，现货升贴水较上周大幅走强。与此同时，铂金一月期隐含租赁利率由 7 月 11 日的 15% 大幅度上升至截至 7 月 18 日的 40.6%，钯金一月期隐含租赁利率截至 7 月 18 日为 3.59%。而 CME 铂金库存则由 7 月 11 日的 8.6 吨大幅上升至 7 月 18 日的 11.4 吨。特朗普在四月份所施行的对等关税清单中并未包含铂族金属，但近期其在贸易层面的多项措施，尤其是针对铜的加征关税，仍令铂族金属市场对美国进口关税形成担忧，现货铂金流入美国，驱动租赁利率大幅上升。与此同时，在宏观层面，鲍威尔“去职风波”令美联储独立性受到干扰，沃勒等联储官员针对降息进行表态，宽松货币政策预期驱动贵金属板块价格出现明显回升。预计在宏观以及关税预期的驱动下，铂族金属价格将持续上涨。

有色金属类

铜

上周铜价先抑后扬，伦铜周涨 1.36% 至 9794 美元/吨，沪铜主力合约收至 79040 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 2.1 万吨，其中上期所库存增加 0.3 至 8.5 万吨，LME 库存增加 1.3 至 12.2 万吨，COMEX 库存增加 0.5 至 21.7 万吨。上海保税区库存增加 0.2 万吨。当周铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价抬升。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水扩大至 53.8 美元/吨，国内基差报价分化，华东强于华南，周五上海地区现货对期货升水 175 元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报 960 元/吨，废铜替代优势维持偏低，当周再生铜制杆企业开工率小幅抬升。据 SMM 调研数据，上周国内精铜杆企业开工率继续反弹。

价格层面，美债收益率回落，市场对美联储降息有一定预期，国内即将发布钢铁、有色等重点行业稳增长方案，市场情绪偏积极。产业上看铜原料供应维持紧张格局，不过边际没有进一步恶化，当前下游处于相对淡季，叠加美国铜关税执行时间临近（如果严格执行，伦铜和沪铜仍将面临向下的风险），预计铜价反弹力度受限。本周沪铜主力运行区间参考：78000-80500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9600-10000 美元/吨。

铝

上周铝价下探回升，沪铝主力合约周跌 0.89%（截至周五收盘），伦铝收涨 1.38% 至 2638 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 63.7 万手，周环比减少 5.5 万手，期货仓单增加至 6.7 万吨。根据 SMM 统计，国内铝锭库存环比增加，录得 49.2 万吨，增加 2.6 万吨；保税区库存环比减少 0.8 至 11.6 万吨；铝棒社会库存录得 15.6 万吨，周环比减少 0.4 万吨，铝棒加工费低位运行。现货方面，周五华东现货升水期货 110 元/吨，周环比上调 180 元/吨，铝价回落消费情绪有所改善。需求方面，据爱择咨询调研，国内主要铝材企业开工率延续下滑，铝棒、铝板带、铝箔和铝型材开工均略有走弱。外盘方面，LME 铝库存周环比增加 3.1 至 43.1 万吨，Cash/3M 贴水 0.8 美元/吨。展望后市，国内即将发布钢铁、有色等重点行业稳增长工作方案，商品氛围延续偏暖，海外市场进行一定的美联储降息交易，短期情绪面较积极。产业上看国内铝锭库存维持相对低位，不过下游处于淡季和出口需求减弱的背景下，铝锭库存预计还将累积，因此尽管铝价在低库存和情绪推动下可能继续冲高，但预计跟随为主。本周国内主力合约运行区间参考：20400-21000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2580-2680 美元/吨。

锌

价格回顾：周五沪锌指数收涨 0.80% 至 22285 元/吨，单边交易总持仓 22.64 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 56.5 至 2753.5 美元/吨，总持仓 18.73 万手。SMM0# 锌锭均价 22320 元/吨，上海基差 5 元/吨，天津基差 -35 元/吨，广东基差 -50 元/吨，沪粤价差 55 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 9.35 万吨。上期所锌锭期货库存录得 1.14 万吨，内盘上海地区基差 5 元/吨，连续合约-连一合约价差 5 元/吨。

海外结构: LME 锌锭库存录得 12.15 万吨, LME 锌锭注销仓单录得 2.36 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-3.2 美元/吨, 3-15 价差-26.25 美元/吨。

跨市结构: 剔汇后盘面沪伦比价录得 1.129, 锌锭进口盈亏为-1390.56 元/吨。

产业数据: 上周锌精矿国产 TC3800 元/金属吨, 进口 TC 指数 74 美元/干吨。上周锌精矿港口库存 27.9 万实物吨, 锌精矿工厂库存 59.9 万实物吨。上周镀锌结构件开工率录得 59.12%, 原料库存 1.5 万吨, 成品库存 34.5 万吨。上周压铸锌合金开工率录得 51.95%, 原料库存 1.0 万吨, 成品库存 1.0 万吨。上周氧化锌开工率录得 56.32%, 原料库存 0.2 万吨, 成品库存 0.6 万吨。

总体来看: 当前国内锌矿供应仍然宽松, 进口锌精矿 TC 指数再度大幅上行。6 月锌锭供应增量明显, 国内精炼锌月产量环比增 3.6 万吨至 58.5 万吨, 后续锌锭放量预期仍然较高, 国内社库、厂库、在途库存均有显著抬升, 沪锌月差持续性下行, 中长期锌价维持偏空看待。短期来看, 联储官员表态受特朗普政府影响较大, 联储鸽派氛围渐浓, 货币宽松预期抬高, 白银价格偏强运行。LME 市场锌多头集中度较高, 结构性风险仍在。另外, 反内卷政策推动下, 地产板块对应的黑色系商品和光伏产业对应的多晶硅均出现较大涨幅, 短期商品整体氛围较强, 锌价预计短线呈现震荡偏强走势。

铅

价格回顾: 周五沪铅指数收跌 0.16% 至 16836 元/吨, 单边交易总持仓 10.36 万手。截至周五下午 15:00, 伦铅 3S 较前日同期涨 3 至 1977 美元/吨, 总持仓 13.66 万手。SMM1# 铅锭均价 16700 元/吨, 再生精铅均价 16700 元/吨, 精废价差平水, 废电动车电池均价 10250 元/吨。

国内结构: 据钢联数据, 国内社会库存微增至 6.68 万吨。上期所铅锭期货库存录得 6.01 万吨, 内盘原生基差-115 元/吨, 连续合约-连一合约价差-25 元/吨。

海外结构: LME 铅锭库存录得 27.1 万吨, LME 铅锭注销仓单录得 3.98 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-27.85 美元/吨, 3-15 价差-67.3 美元/吨。

跨市结构: 剔汇后盘面沪伦比价录得 1.192, 铅锭进口盈亏为-485.5 元/吨。

产业数据: 原生端, 上周铅精矿港口库存 1.4 万吨, 工厂库存 43.9 万吨, 折 26.5 天。铅精矿进口 TC-55 美元/干吨, 铅精矿国产 TC550 元/金属吨。原生开工率录得 65.82%, 原生锭厂库 0.7 万吨。再生端, 铅废库存 8.6 万吨, 再生铅锭周产 3.4 万吨, 再生锭厂库 1.6 万吨。需求端, 铅蓄电池开工率 70.96%。

总体来看: 原生开工率小幅下滑, 再生开工率低位抬升, 铅锭供应维持相对宽松, 社会库存与企业成品库存均有累库。铅蓄电池价格止跌企稳, 旺季将至, 下游蓄企采购小幅转好。据 SMM 信息, 中东将对部分中国或中资铅酸蓄电池企业征收 25%-70% 不同程度的反倾销关税, 一定程度上抑制了铅锭消费预期。综合来看铅锭供需小幅过剩, 国内外库存均有抬升, 预计国内铅价偏弱运行。

镍

资源端: 镍矿价格下跌后暂时企稳。火法矿方面, 冶炼厂对矿石采购量显著减弱, 矿价承压运行。湿法矿方面, 供应量保持稳定, 价格持稳运行。后市来看, 尽管镍矿价格已有所下跌, 但市场需求暂未出现明显回暖迹象, 冶炼厂扩产动力不足, 预计镍矿价格将受需求拖累继续阴跌。

镍铁: 需求方面, 不锈钢库存水平小幅去化, 同时期货价格有所修复, 现货价格也有止跌企稳迹象, 部分贸易商开始投机性备货, 为不锈钢需求带来一定支撑; 但不锈钢库存来看, 当前库存依旧处于高位,

7月排产也仅是小幅下滑，短期供需矛盾依旧较大，我们认为难以出现由投机性需求引发的价格大幅回升，不锈钢厂对原料采购将维持压价；供给方面，7月印尼部分镍铁产线转产冰镍，预计镍铁产量出现小幅降产。总体而言，镍铁过剩压力稍有减轻，但过剩局面难以在短期出现大幅扭转，铁厂利润预计将在较低水平震荡，镍铁价格难以出现明显回升。

中间品：高冰镍方面，近期高冰镍相较镍铁溢价位于较高水平，高冰镍生产驱动较强，部分镍铁产线已经开始转产高冰镍，预计高冰镍7月供应环比将有明显提升。MHP方面，湿法矿供应稳定，项目生产情况正常，MHP产量预计维持较高水平。总体而言，中间品供应存在转松预期。

精炼镍：上周镍价围绕12万元/吨附近窄幅震荡，周五报收120500元/吨，较上周下跌0.57%。宏观层面，美国CPI数据偏强，降息预期降温，美元指数有所走强，利空有色板块，但国内反内卷情绪持续升温，或对价格形成短期支撑。现货市场方面，镍价重回120000元/吨后市场观望情绪明显，现货成交平淡。

小结：短期不锈钢价格有所企稳，部分贸易商开始投机性备货，但我们判断在不锈钢库存高企的背景下，投机需求影响预计有限，过剩局面难以出现扭转。在需求疲软的背景下，虽然当前矿价已经出现下跌，但下游冶炼厂扩产动力依旧不足，因此我们预计后市矿价将继续阴跌，带动产业链价格中枢进一步下移。后市应关注镍矿及镍铁价格能否进一步下跌以及宏观层面对于市场情绪的影响。操作上，继续建议逢高沽空。短期沪镍主力合约价格运行区间参考115000-128000元/吨，伦镍3M合约运行区间参考14500-16500美元/吨。

锡

上周锡价窄幅震荡。供给方面，缅甸佤邦锡矿复产持续推进，周内再次召开复产会议，通过部分采矿证申请，预计三、四季度锡矿产量将陆续释放；但短期国内冶炼厂仍面临原料供应压力，加工费处于历史低位，云南江西两省冶炼开工率维持偏低水平。需求方面，淡季消费始终欠佳，下游工厂总体订单量表现低迷，对锡原料补库谨慎，6月国内样本企业锡焊料开工率为68.97%，较5月下滑明显。库存方面，上周锡锭社会库存小幅增加，截至2025年7月18日全国主要市场锡锭社会库存10096吨，较前一周增加311吨。综上，锡供应处于偏低水平，但需求端表现同样疲软，短期供需整体平衡，但由于缅甸复产预期有所加强，预计短期锡价偏弱运行，国内锡价运行区间参考250000-280000元/吨，LME锡价运行区间参考31000-34000美元/吨震荡运行。

碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报65832元，周内+4.77%。MMLC电池级碳酸锂报价64500-67500元，工业级碳酸锂报价64100-65800元。LC2509合约收盘价69960元，周内涨8.84%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+150元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价710-750美元/吨，周内+7.75%。

基本面：上周SMM国内碳酸锂产量19115吨，环比增1.6%。2025年6月国内碳酸锂产量78090吨，环比增8.3%，同比增17.9%，上半年累计同比增43.9%。锂价回暖，7月供给维持强势，预计环增6-7%。乘联会口径，7月1-13日，全国乘用车新能源市场零售33.2万辆，同比去年7月同期增长26%，较上月同

期下降 4%，新能源市场零售渗透率 58.1%，今年以来累计零售 580.1 万辆，同比增长 33%。7 月 17 日，国内碳酸锂周度库存报 142620 吨，环比上周+1827 吨(+1.3%)。7 月 18 日，广期所碳酸锂注册仓单 10239 吨。

观点：上周资源端消息扰动频繁，主要有江西锂云母核储、青海盐湖企业停产、力拓正式官宣澳洲 Cattlin 锂矿停产，以及加拿大 NAL 采矿活动暂停（卫星推断）等事件。虽然上述事件对锂实际供给影响有限，但叠加超跌商品近期较强的反弹趋势，市场利多情绪放大，盘面录得今年最大周涨幅。展望后市，碳酸锂弱现实暂未扭转，供给利润修复，国内排产位于高位，库存屡创新高。然而，商品市场氛围偏暖，海外矿企财报期临近，短期建议谨慎观望，留意产业链政策和商品市场整体氛围变化。本周广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 69000-74500 元/吨。

氧化铝

期货价格：截止 7 月 18 日夜盘，氧化铝指数上周上涨 7.67%至 3311 元/吨，持仓下滑 1.2 万手至 41 万手。上周商品整体多头氛围较好，“淘汰落后产能”的政策预期叠加当前注册仓单较少，共同驱动氧化铝价格于周五夜盘大幅上涨。基差方面，山东现货价格报 3140 元/吨，贴水 08 合约 210 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差周五小幅冲高，整体维持高位震荡，录得 68 元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格小幅反弹，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别上涨 35 元/吨、45 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、25 元/吨、-20 元/吨。

库存：上周氧化铝社会总库存小幅累库 3.9 万吨至 398.9 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 2.2 万吨、累库 2 万吨、累库 1.2 万吨、去库 1.5 万吨。电解铝厂长单执行顺利，货源多数流入电解铝厂。上周氧化铝上期所仓单合计去库 1.17 万吨至 0.69 万吨；交割库库存录得 4.47 万吨，较前周减少 1.5 万吨。仓单注册量回落至历史低位，预计将驱动近月合约偏强运行。近期氧化铝厂成品库存多数直接转移至下游铝厂，流通现货较低导致仓单注册量持续低迷。

矿端：国内铝土矿维持缓慢复产的趋势，随着进口矿石的大幅补充，各地区铝土矿价格高位下探。进口矿方面，几内亚 AXIS 矿区“限产事件”预计将导致 7 月后铝土矿供应减少，但当前矿石到港仍处于高位，港口库存持续走高，短期矿石仍维持宽松。若假设 AXIS 矿区今年内不复产，预计今年中国铝土矿进口增量将由原先的 4000 万吨下滑至 2000 万吨，但今年前五个月矿石供应大幅过剩，多数氧化铝厂矿石库存较为充裕，氧化铝企业基础生产预计不会受到明显影响，但预计 70 美元/吨或成为几内亚矿价较强的支撑。

供应端：上周国内氧化铝产量 179.2 万吨，较前周增加 0.7 万吨，产量逐步恢复至年内前高。

进出口：上周澳洲 FOB 价格上涨 7 美元/吨至 368 美金/吨，进口盈亏回落至约-100 元/吨，进口窗口维持关闭。

需求端：2025 年 6 月电解铝运行产能 4403 万吨，较上月减少 9.5 万吨。开工率方面，6 月电解铝开工率环比减少 0.3%至 96.68%。

总结：矿价中期存转强预期，“淘汰落后产能”的政策预期增强，商品整体做多氛围亢奋，叠加氧化铝较低的仓单注册量，驱动期价短期偏强。产能淘汰政策落地情况短期仍需观察，年内氧化铝产能过剩格局仍难改，但当前仓单注册量持续走低，多空均存不确定性，建议短期观望为主。国内主力合约 A02509

参考运行区间：3000-3500 元/吨，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝意外减产风险、仓单注册不足风险。

不锈钢

期现市场：据 MYSTEEL，07 月 18 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 12800 元/吨，环比+0.39%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 905 元/镍，环比+0.00%；废不锈钢均价报 9000 元/吨，环比+0.56%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12725 元/吨，环比+0.12%。

供给：据 MYSTEEL，07 月国内冷轧不锈钢排产 150.01 万吨。06 月粗钢产量为 287.11 万吨，环比-14.59 万吨，1-06 月累计同比 8.11%。据 MYSTEEL 样本统计，06 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 142.62 万吨，环比-2.40%；07 月 300 系冷轧产量 70.61 万吨，环比+1.07%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-06 月，商品房销售面积 45850.55 万 m²，同比-3.50%；06 月单月，商品房销售面积为 10535.36 万 m²，同比 6.55%。06 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 18.9/4.8/3/16.5%；06 月燃料加工业累计同比+14.4%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 114.78 万吨，环比-1.69%；期货仓单上周库存 10.36 万吨，较上周-7452 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 20.57/68.75/25.47 万吨，其中 300 系库存环比-1.06%；上周不锈钢海漂量 4.69 万吨，环比+24.46%，卸货量 7.48 万吨，环比-22.54%。

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 130 元/镍。

观点：政策利好持续释放为不锈钢市场注入信心。虽然当前正值行业传统消费淡季，终端需求整体表现平淡，但 7 月价格回调至低位后，成功吸引了贸易商投机需求以及下游刚性需求的阶段性释放，市场成交活跃度较 6 月显著提升。价格企稳回升进一步提振了市场情绪，下游用户的补库需求有所增加，形成良性循环。就短期走势而言，在政策和需求双重因素的共同作用下，不锈钢市场呈现稳中向好的运行态势，预计价格将维持温和上涨格局。受制于季节性因素，终端实际需求改善幅度有限，加之社会库存虽有所下降但仍处于相对高位，供需结构尚未实现实质性改善，或将制约后市价格的上涨高度。

铸造铝合金

上周铸造铝合金期货价格先抑后扬，AD2511 合约周跌 0.28%至 19875 元/吨（截至周五下午收盘），周五夜盘盘面明显上涨。加权合约持仓 1.0 万手，环比微降，AD2511 合约与 AL2511 合约价差约-500 元/吨，周环比持平。现货方面，据 Mysteel 数据，周五国内主流地区现货均价约 19710 元/吨，周环比持平，现货表现相对平稳。成本端，上周主要铸造铝合金原料废铝价格延续坚挺，工业硅和铜价亦有所上升，铝合金企业生产利润维持偏低水平。生产端，根据 Mysteel 调研数据，上周国内铸造铝合金产量约 14.3 万吨，其中 ADC12 产量约 7.9 万吨，环比继续反弹。库存方面，上周国内再生铝合金锭社会库存增加 0.6 至 3.7 万吨，企业厂区库存环比减少 0.9 万吨，加总社会库存和厂区库存有所减少。总体来看，铸造铝合金下游处于淡季，供需仍均偏弱，近期成本端支撑有所加强，宏观氛围偏暖背景下铸造铝合金价格可能进一步升高，不过由于期现货价差仍大，预计价格持续上涨难度较大。

黑色建材类

钢材

供应端：上周螺纹总产量 209 万吨，环比-3.5%，同比-8.0%，累计产量 6176.0 万吨，同比-4.6%。长流程产量 183 万吨，环比-3.7%，同比-9.7%，短流程产量 26 万吨，环比-2.0%，同比+6.1%。上周铁水日均产量为 242.44 万吨，环比上升 2.63 万吨，铁水产量增加。利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持 162 元/吨附近，利润小幅回升；谷电利润为-82 元/吨，高炉利润较好，电炉利润延续弱势。上周热轧板卷产量 321 万吨，环比变化-2.0 万吨，较上年单周同比约-3.1%，累计同比约+0.5%。上周铁水日均产量为 242.44 万吨，环比上升 2.63 万吨，铁水产量增加。钢厂利润良好，当前钢厂生产意愿较足。

需求端：上周螺纹表需 206 万吨，前值 222 万吨，环比-7.2%，同比-10.8%，累计需求 6033 万吨，同比-4.2%。上周需求回落明显，需求表现较差。上周热轧板卷消费 324 万吨，环比变化+1.3 万吨，较上年单周同比约-1.5%，累计同比约+1.4%。上周需求小幅增加，整体表现中性，但后续随着“以旧换新”金额的消耗，以及出口需求的走弱，我们预计热卷需求难有较强表现。

库存：上周螺纹社会库存 370 万吨，前值 359 万吨，环比+3.0%，同比-36.7%，厂库 173 万吨，前值 181 万吨，环比-4.3%，同比-10.8%。合计库存 543，前值 540，环比+0.5%，同比-30.2%。螺纹钢库存无明显矛盾，上周库存持续去化。上周热卷库存为 342.916 万吨，库存持续去化。

利润：铁水成本 2528 元/吨，高炉利润 163 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-96 元/吨。上周钢厂盈利率上升，钢厂整体盈利情况较好，生产意愿较强。

小结：上周商品市场整体氛围较为积极，成材价格呈现震荡偏强走势。宏观层面，M2 同比增速为 8.3%，略高于市场预期的 8.1%。一方面受低基数效应影响，另一方面则受益于 6 月作为信贷投放大月，叠加季节性回暖，以及政府债券融资仍是社融增长的主要驱动力，6 月政府部门融资增速明显回升。上周一召开的中央城市工作会议指出，我国城镇化进程正由快速扩张阶段向稳定发展阶段转变，城市发展重心也逐步从大规模增量建设向存量优化、提质增效转移。当前我国城镇化率已达 66%，政策对于住房领域的表述更趋谨慎，强调“稳步推进”新房改造工作。因此，此前市场关于“棚改 2.0”的预期基本落空。基本面方面，螺纹钢供需双降，库存小幅增加；热轧卷板产量下降，需求小幅回暖，库存出现去化。目前，螺纹与热卷库存均处于近五年低位，在市场情绪较好背景下，尽管基本面整体偏弱，盘面价格仍受到支撑上涨。整体来看，当前静态基本面矛盾不显，短期内市场情绪对价格形成一定支撑。后续需重点关注工信部重点行业稳增长工作方案以及 7 月底政治局会议的相关政策动向。同时，也需持续跟踪终端需求的实际修复节奏，以及成本端对成材价格的支撑力度。

锰硅硅铁

上周，锰硅盘面价格延续震荡反弹，周度涨幅 54 元/吨或+0.94%。日线级别，锰硅在向右摆脱今年 2 月份以来的下行趋势线后仍沿短期趋势线震荡反弹，势头仍未结束但走势相对松散，继续关注上方 5900-6000 元/吨附近压力情况（针对加权指数）以及下方反弹趋势线附近支撑情况。操作上，建议在当前高波动且无明显趋势背景下以观望为主。

硅铁方面，上周盘面价格维持震荡，小幅反弹，周度涨幅 42 元/吨或+0.76%。日线级别，硅铁盘面价格

仍沿旗形通道（或扩散的喇叭形态）运行，仍呈现宽幅震荡走势，短期继续关注上方 5600 元/吨附近压力以及下方反弹趋势线支撑。操作上，我们仍建议以观望为主。

基本面方面，我们在大的逻辑层面仍旧延续前期的观点：总结来看，就是过剩的产业格局、未来需求的边际弱化（预计在三季度，对于上半年“抢”出来的需求的向下回补）以及成本端锰矿及电价仍存在下调空间（为价格下行打开下方空间），即基本面的指向依旧向下（详见过往报告及相关专题文章）。

短期，商品的多头情绪依旧主导盘面价格波动，文华商品指数正式摆脱去年 5 月底以来的下跌趋势，价格创下清明节以来新高，我们前期所提到的“反内卷”以及与之对应的供给侧改革这一“短期不可证伪的预期”仍在持续（周五盘后工信部新闻发布会的相关发言继续点燃市场热情）。黑色方面，上周铁矿向上加速补涨，焦煤涨势延续，虽然合金方面价格表现相对温和，但在板块强情绪带动下较难走出独立行情。因此，我们仍延续上期观点，即“在当前的预期及情绪下，价格是否短期触顶较为难说，我们仍建议投机层面理性对待当前的行情，注意价格波动的风险。站在产业端，可以根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）借助当前的反弹机会择机择时择量进行套保操作，控制好节奏以及保证金（现金流）安全。”

硅铁方面，基本面角度并未有明显的变化，我们仍维持前期观点，即在未来的一段时间内，硅铁与锰硅或者整个黑色板块，都将面临需求边际趋弱的情况，尤其卷板端需求快速走弱的风险（待观察）以及极高位水平铁水因需求无法承接或限产（传闻，待验证）向下快速回落的风险。虽然就当下高频数据来看，卷板的需求以及铁水产量仍具备韧性，但我们认为这一情况并不会持续存在（基于全年总需求以及钢铁总产量的判断），需求的弱化以及铁水的明显向下将在未来的某个时间到来。

短期，就如我们所提及的，盘面仍更多被情绪以及预期所主导（详见前文锰硅段描述）。此外，受近期习近平总书记出访山西影响，煤炭端近期情绪仍旧亢奋，市场对于复产预期放缓。同时，近期北方多地高温，市场对于煤炭端三季度的价格预期升温。对此，我们并不建议投机端资金在当前波动放大、缺乏方向趋势的背景下盲目参与（短线可自行斟酌）。但对于产业端，我们同样认为可以择时择机择量，寻找盘面拉高机会进行套保操作以锁定生产利润。

铁矿石

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3109.1 万吨，环比增加 122.0 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2552.0 万吨，环比减少 6.8 万吨。澳洲发运量 1629.4 万吨，环比减少 108.9 万吨，其中澳洲发往中国的量 1443.6 万吨，环比增加 13.5 万吨。巴西发运量 922.6 万吨，环比增加 102.1 万吨。中国 47 港到港总量 2511.8 万吨，环比减少 371.4 万吨；中国 45 港到港总量 2371.2 万吨，环比减少 290.9 万吨。日均铁水产量 242.44 万吨，环比上周增加 2.63 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14381.51 万吨，环比增加 34.62 万吨。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比回升，澳洲受港口检修影响发运量延续跌势，巴西和非主流

国家发运量均有回升，其中巴西发运贡献主要增量，近端到港量环比下滑。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 242.44 万吨，环比增加 2.63 万吨。钢厂利润驱动高炉常规检修完成后快速复产。库存端，港口库存小幅回升，钢厂进口矿库存有所消耗。从基本面的看，淡季的高铁水和高疏港量是较强的需求支撑，供给端则没有带来预期中的显著压力，近期的海外矿石到港量较预期均偏低，进而体现为铁矿石港口库存的整体下行趋势，至今未出现非常明显的累库现象。“反内卷”带来的商品情绪还未完全退散，上周五工信部发布会又传递出钢铁等十大重点行业的“稳增长”信号，市场氛围再一次得到烘托。短期看，在基本面和情绪共同加持下，矿价或仍旧偏强运行，波动加剧后注意风险控制。往后继续关注市场情绪变化以及宏观兑现节点。

工业硅

上周，工业硅盘面价格延续反弹，周中一度涨破 9000 元/吨，周度收涨 280 元/吨或+3.32%。日线级别，工业硅短期反弹趋势延续，向上继续关注 9000 元/吨附近压力，向下观察反弹趋势线附近支撑情况，谨防阶段性快速冲高风险。

基本面方面，我们依旧维持前期的观点，即工业硅自身仍持续面临供给过剩（包括仍持续释放的产能、绝对高位的库存以及当前阶段性减产相对平衡的周度供求结构）且有效需求不足的问题。其中，有效需求不足的问题我们认为是在短期难以有效转变的，且在价格熊市中，这也是限制价格更为关键的因素，对此我们不再赘述。

短期，商品的多头情绪依旧主导盘面价格波动，文华商品指数正式摆脱去年 5 月底以来的下跌趋势，价格创下清明节以来新高，我们前期所提到的“反内卷”以及与之对应的供给侧改革这一“短期不可证伪的预期”仍在持续（周五盘后工信部新闻发布会的相关发言继续点燃市场热情）。因此，我们仍延续上期观点，即“在当前的预期及情绪下，价格是否短期触顶较为难说，我们仍建议投机层面理性对待当前的行情，注意价格波动的风险。站在产业端，可以根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）借助当前的反弹机会择机择时择量进行套保操作，控制好节奏以及保证金（现金流）安全”。

能源化工类

橡胶

整体商品多头氛围。NR 和 RU 震荡走强。

橡胶走强主因是宏观预期转好导致需求预期转好所致。

操作建议：

下半年易涨难跌，中线保持多头思路。择机建仓。

胶价较大上涨。短线宜防止冲高回落风险。

短线建议中性思路，快进快出。

关注多 RU2601 空 RU2509 的波段操作机会。

1) 重卡同比增加。

6 月重卡实现整体销量约 9.2 万辆,同比增长 28.9%,环比增长 3.6%;1-6 月重卡实现整体销量 53.3 万辆,同比增长 5.8%。

2) 轮胎出口增速较高。

海关数据显示,2025 年 5 月份,中国橡胶轮胎出口 86 万吨,同比增长 11.5%,环比增加 7 万吨;其中,新的充气橡胶轮胎出口 83 万吨,同比增长 11.3%,环比增加 7 万吨;按条数计算为 6182 万条,同比增长 9.7%,环比增加 443 万条。1~5 月,中国橡胶轮胎累计出口 389 万吨,同比增长 7.3%;按条数计算,前 5 个月,中国累计出口新的充气橡胶轮胎 2.89 亿条,增长 8.6%。

海关总署数据显示,2025 年 5 月份中国天然橡胶进口 45.34 万吨,同比增长 30%,环比下滑 13%。5 月进口量同比较为高,供应压力仍存。

3) 轮胎厂开工率偏多。

截至 2025 年 7 月 17 日,山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.08%,较上周走高 0.54 个百分点,较去年同期走高 12.19 百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 75.62%,较上周走高 3.07 个百分点,较去年同期走低 3.12 个百分点。

4) 库存趋向累库。

截至 2025 年 7 月 6 日,中国天然橡胶社会库存 129.3 万吨,环比下降 0.02 万吨,降幅 0.02%。中国深色胶社会总库存为 79.1 万吨,环比增加 0.25%。中国浅色胶社会总库存为 50.2 万吨,环比降 0.45%。截至 2025 年 7 月 13 日,青岛地区天然橡胶库存 50.75 (+0.23) 万吨。

5) ANRPC 产量小幅波动。

2025 年 05 月,橡胶产量 791.3 千吨,同比-1.91%,环比 46.10%,累计 3700 千吨,累计同比 1.11%。

2025 年 05 月,泰国产量 272.2 千吨,同比-3.99%,环比 157.52%,累计 1432 千吨,累计同比 2.69%。

2025 年 05 月,橡胶出口 711.4 千吨,同比 1.98%,环比 1.24%,累计 3902 千吨,累计同比 8.20%。

2025 年 05 月,橡胶消费 951.8 千吨,同比 3.49%,环比 2.88%,累计 4551 千吨,累计同比 0.80%。

2025 年 05 月,中国消费量 619.7 千吨,同比 3.54%,环比 7.12%,累计 2878 千吨,累计同比-1.07%。

原油

行情方面:截至上周五,WTI 主力原油期货收跌 0.32 美元,跌幅 0.47%,报 67.3 美元;布伦特主力原油期货收跌 0.42 美元,跌幅 0.60%,报 69.23 美元;INE 主力原油期货收涨 15.20 元,涨幅 2.94%,报 532 元。

地缘政治： 政治方面美国宣布向乌克兰提供防御性质武器，并在 50 天后宣布对俄方的最终关税与制裁结论；欧盟宣布最新对俄罗斯制裁，上限俄油下调至\$47.6/桶。

宏观方面： 宏观层面美国 6 月 CPI 环比上升 0.3%，同比上升 2.7%；6 月零售销售月率 0.6%，预期 0.1%，前值-0.90%，食品、饮料及外出就餐等分项环比值回升，与前日公布总 CPI 中具备韧性的食品通胀相符，宏观不空。

供给方面： 美国产量下滑至 13.38 百万桶/日；贝克休斯美国原油类钻机环比减少 2 台至 422 台；OPEC 宣布 8 月增产 55 万桶/日，6 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月增产约 0.29 百万桶/日。

需求方面： 美国炼厂开工率环比降负至 93.90%。；中国主营炼厂开工率环比降负至 81.21%，独立炼厂开工率环比提负至 47.31%；欧洲炼厂开工率提负至 87.59%。

库存方面： 美国原油商业库存环比去库至 422.16 百万桶，总成品油库存环比累库至 404.78 百万桶；中国原油港口库存累库至 206.30 百万桶，总成品油累库至 192.74 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存去库至 41.46 百万桶。

策略推荐： 我们认为当前基本面市场健康，在库欣低库存的情况下，叠加飓风预期与俄罗斯相关事件，原油具备上涨动能。但 8 月中旬淡季降至，季节性需求转弱将限制原油的上行空间，在上行空间与窗口期都较为有限的情况下，我们予以短期内 WTI \$70.4/桶的目标价格，逢低短多止盈。

甲醇

上游开工继续回落，利润小幅下跌，绝对水平依旧不低。海外装置开工重新回到中高位，市场对于海外供应端的干扰逐步反映结束，市场波动开始收窄。需求端港口烯烃负荷上周有所回升，传统需求淡季，甲醛、醋酸开工回落，氯化物、MTBE 开工回升，整体表现偏弱。甲醇价格回落后下游利润有所修复但整体水平依旧偏低，甲醇现货估值依旧偏高，淡季背景下预计上方空间有限。后续国内市场大概率呈现供需双弱格局，在情绪降温之后预计价格难有大幅单边趋势，建议观望或作为板块内空配。

尿素

国内开工小幅回落，企业整体利润处于中低位，成本支撑预计逐步增强。需求端复合肥开工见底回升，开始进入秋季肥生产阶段，后续开工仍将进一步走高，对尿素需求有所支撑。出口集港仍在持续，港口库存继续走高，后续需求集中在复合肥以及出口端。整体来看，国内尿素供需尚可，价格下方仍有支撑，但上方空间也受高供应压制。目前尿素估值中性偏低，供需边际预计有所好转，更倾向于逢低关注多配机会。

聚烯烃

政策端：美联储主席“辞职”风波影响降息周期起点，美股创新高，能化品种低位震荡。

估值：聚乙烯周度跌幅（期货>现货>成本），聚丙烯周度跌幅（期货>现货>成本）。

成本端：上周 WTI 原油下跌-2.92%，Brent 原油下跌-2.38%，煤价上涨 1.43%，甲醇下跌-0.82%，乙烯下跌-0.50%，丙烯下跌-2.03%，丙烷下跌-5.15%。成本端价格震荡下行。

供应端：PE 产能利用率 78.84 %，环比上涨 1.31%，同比去年上涨 0.74%，较 5 年同期下降-3.60%。PP 产能利用率 77.67 %，环比上涨 1.41%，同比去年上涨 6.66%，较 5 年同期下降-10.06%。根据投产计划观察，7 月 15 日埃克森美孚乙烯项目投产（计划外）。

进出口：5 月国内 PE 进口为 106.82 万吨，环比 4 月下降-15.21%，同比去年上涨 4.84%。5 月国内 PP 进口 16.74 万吨，环比 4 月下降-6.70%，同比去年下降-12.60%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。5 月 PE 出口 10.51 万吨，环比 4 月上涨 12.67%，同比上涨 40.53%。5 月 PP 出口 27.66 万吨，环比 4 月上涨 9.33%，同比上涨 35.89%。美国对越南转口关税征收 40%，作为中国 PP 出口最大去处，PP 出口或将受阻。

需求端：PE 下游开工率 38.00 %，环比上涨 0.34%，同比下降-5.96%。PP 下游开工率 48.60 %，环比下降-0.08%，同比上涨 0.29%。季节性淡季，下游按需采购，开工率低位震荡。

库存：PE 生产企业库存 52.93 万吨，环比累库 7.34%，较去年同期累库 11.71%；PE 贸易商库存 5.77 万吨，环比去库-4.72%；PP 生产企业库存 56.58 万吨，环比去库-2.65%，较去年同期累库 17.61%；PP 贸易商库存 15.23 万吨，环比去库-1.42%；PP 港口库存 6.31 万吨，环比累库 1.45%。

小结：美联储主席“辞职”风波影响降息周期起点，美股创新高，能化品种低位震荡。目前由于原油价格低位震荡，上半年 PE 投产 353 万吨产能（完成 70%），剩余 150 万吨产能投放计划；PP 投产 450 万吨（完成 70%），剩余 190 万吨产能投放计划。聚烯烃 09 合约供应端承压尚未证伪，因此 LL9-1、PP9-1 价差走出反套行情，目前价差处历史相对低点，临近季节性旺季，下方安全垫较为可靠。

本周预测：聚乙烯(LL2509)：参考震荡区间（7100-7400）；聚丙烯(PP2509)：参考震荡区间（6900-7200）。

推荐策略：等待 09 合约计划产能落地后，逢低做多 LL9-1 价差。

风险提示：原油价格大幅下降，PE 进口大幅上升。

苯乙烯

政策端：美联储主席“辞职”风波影响降息周期起点，美股创新高，能化品种低位震荡。

估值：苯乙烯周度跌幅（期货>现货>成本），基差走强，BZN 裂差上涨，EB 非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯价格上涨 0.68%，纯苯开工中性偏高。

供应端：EB 产能利用率 79.2%，环比下降-1.00%，同比去年上涨 17.16%，较 5 年同期下降-2.10%。根据投产计划观察，三季度投产计划较少，全年最大投产压力在四季度。

进出口：5 月国内纯苯进口量为 405.61 万吨，环比 4 月下降-9.49%，同比去年上涨 53.49%，主要为中东地区货源。5 月 EB 进口量 26.18 万吨，环比 4 月下降-6.11%，同比上涨 29.44%。本周江苏港口 EB 库存大幅累库。

需求端：下游三 S 加权开工率 38.36 %，环比下降-3.70%；PS 开工率 51.10 %，环比下降-2.48%，同比下降-5.63%；EPS 开工率 51.06 %，环比下降-8.62%，同比下降-7.10%；ABS 开工率 65.00 %，环比

下降-0.06%，同比下降-0.75%。季节性淡季，开工率低位震荡。

库存：EB 厂内库存 21.05 万吨，环比累库 0.38%，较去年同期累库 45.87%；EB 江苏港口库存 13.85 万吨，环比累库 24.22%，较去年同期累库 255.13%。港口累库明显，近月盘面价格下降。

小结：美联储主席“辞职”风波影响降息周期起点，美股创新高，能化品种低位震荡。纯苯-石脑油（BZN 裂差）上涨，EB 非一体化装置利润下降，整体估值中性偏低。苯乙烯开工高点回落，下游三 S 需求淡季，供需双弱背景下，江苏港口高库存或将压制盘面下行。

本周预测：纯苯（BZ2603）：参考震荡区间（6200-6500）；苯乙烯（EB2507）：参考震荡区间（7200-7500）。

推荐策略：建议逢高做空 EB8-10 价差，向下看到 0 元/吨处止盈。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅上涨，下游三 S 开工大幅上升。

PVC

成本利润：乌海电石价格报 2250 元/吨，周同比持平；山东电石价格报 2825 元/吨，周同比下跌 25 元/吨；兰炭陕西中料 585 元/吨，周同比下跌 35 元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润回升，乙烯制利润持续反弹，目前估值支撑走弱。

供应：PVC 产能利用率 77.6%，环比上升 0.6%；其中电石法 79.7%，环比上升 0.5%；乙烯法 72%，环比上升 0.9%。上周供应端负荷上升，主因山西榆社、昊华、新浦等负荷提升，下周预期负荷进一步回升。检修季结束，7 月检修相对 6 月增加，但供应压力依旧较大，新装置方面三季度投产压力较大。

需求：出口方面印度 BIS 政策延期，但 7 月存在反倾销政策落地的压力，预期下半年出口增速小幅转弱；三大下游开工持续下降，管材负荷 33.8%，环比下降 3.9%；薄膜负荷 71.7%，环比下降 0.6%；型材负荷 34.6%，环比持平；整体下游负荷 40.1%，环比下降 1%，下游整体开工不及去年同期，国内表需较为一般。上周 PVC 预售量 69.6 万吨，环比上升 0.6 万吨。

库存：上周厂内库存 36.8 万吨，环比去库 1.4 万吨；社会库存 65.7 万吨，环比累库 3.4 万吨；整体库存 102.5 万吨，环比累库 2 万吨；仓单数量上升。后续国内供强需弱格局下，预期出口较上半年转弱，供需转累库。

小结：基本上企业利润持续改善，检修量逐渐减少，产量位于五年期高位，短期多套装置将投产，下游方面国内开工五年期低位水平，且仍处于淡季，出口方面 7 月印度反倾销可能落地，且雨季延续，出口预期转弱，成本端电石限产缓解，烧碱反弹，成本支撑走弱。中期方面，持续受到产能大幅增长，以及房地产需求持续下滑的双重压制，行业格局恶化，需要依赖出口增长消耗国内过剩产能。整体而言，供强需弱的预期下，盘面主要逻辑仍为去库转为累库，核心是产能投放和印度政策带来出口放缓的预期导致基本面承压，短期在黑色建材板块反弹推动下跟随走强，后续基本面偏弱预期压力下 PVC 仍将承压，中期弱宏观和恶化的供需格局将导致估值中枢持续下移。

乙二醇

价格表现：上周走势震荡，09 合约单周上涨 71 元，报 4376 元。现货端华东价格上涨 49 元，报 4433 元。基差下降 6 元，截至 7 月 18 日为 59 元。9-1 价差上升 42 元，截至 7 月 18 日为 16 元。

供应端：上周 EG 负荷 66.2%，环比下降 1.4%，其中合成气制 70.2%，环比下降 2.9%；乙烯制负荷 63.8%，环比下降 0.4%。合成气制装置方面，天盈、建元意外停车，美锦提负荷；油化工方面，浙石化降负荷，盛虹周内短暂停车，远东联负荷提升；海外方面，沙特朱拜勒地区 Sharq 装置因电力问题重启不顺。整体上，后续检修装置逐渐减少，负荷将逐渐上升。到港方面，上周到港预报 4.5 万吨，环比下降 5.1 万吨，5 月进口 60 万吨，进口数量仍然较高。

需求端：上周聚酯负荷 88.3%，环比下降 0.5%，其中长丝负荷 90.5%，环比下降 0.8%；短纤负荷 89.5%，环比下降 2.8%；瓶片负荷 71.2%，环比持平。装置方面，金桥 20 万吨切片重启，部分化纤工厂减产。涤纶方面，库存压力较高，化纤利润转负，减产压力逐渐上升；瓶片目前库存偏高，利润较差，负荷预期维持低位。终端方面，产成品库存持续上升，订单持续下降，加弹负荷 61%，环比下降 1%；织机负荷 56%，环比下降 2%；涤纱负荷 62%，环比下降 3%。纺服零售 6 月国内零售同比+1.9%，出口同比-2%。

库存：截至 7 月 14 日，港口库存 55.3 万吨，环比去库 2.7 万吨；下游工厂库存天数 12.5 天，环比上升 0.3 天。短期看，到港量上周大幅下降，出港量中性，上周港口库存预期去化。国内外检修季逐渐结束，港口去库将放缓。

估值成本端：上周石脑油制利润上涨 173 元至-397 元/吨，国内乙烯制利润上升 54 元至-650 元/吨，煤制利润下降 13 至 938 元/吨。成本端乙烯 820 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 530 元/吨，成本上周煤炭上涨，目前整体估值中性偏高。

小结：产业基本面上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工因淡季持续下滑，预期上港口库存去化将逐渐放缓。估值同比中性偏高，检修季将逐渐结束，基本面强转弱，但近期在一致性弱预期下，现实开工端超预期，沙特装置意外导致进口预期下降，国内多套装置出现意外，叠加上到港量偏少，库存低位去化，短期估值有支撑向上的动力。

PTA

价格表现：上周走势震荡，09 合约单周上涨 44 元，报 4744 元。现货端华东价格上涨 70 元，报 4780 元。现货基差上涨 29 元，截至 7 月 18 日为 29 元。9-1 价差上涨 14 元，截至 7 月 18 日为 52 元。

供应端：PTA 负荷 79.7%，环比持平，装置方面，上周变动不大。PTA 检修季结束，短期内检修计划相对前期偏少，负荷偏高。

需求端：上周聚酯负荷 88.3%，环比下降 0.5%，其中长丝负荷 90.5%，环比下降 0.8%；短纤负荷 89.5%，环比下降 2.8%；瓶片负荷 71.2%，环比持平。装置方面，金桥 20 万吨切片重启，部分化纤工厂减产。涤纶方面，库存压力较高，化纤利润转负，减产压力逐渐上升；瓶片目前库存偏高，利润较差，负荷预期维持低位。终端方面，产成品库存持续上升，订单持续下降，加弹负荷 61%，环比下降 1%；织机负荷 56%，环比下降 2%；涤纱负荷 62%，环比下降 3%。纺服零售 6 月国内零售同比+1.9%，出口同比-2%。

库存：截至 7 月 11 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）217.2 万吨，环比累库 3.8 万吨，库存低位回升。下游负荷持续下滑，PTA 七月检修量上升，但整体开工偏高，叠加新装置计划投产，PTA 进入累库阶段。

利润端：上周现货加工费上升 58 元，截至 7 月 18 日为 244 元/吨；盘面加工费下降 32 元，截至 7 月 18 日为 277 元/吨。

小结：上周 PXN 止跌，PTA 现货加工费修复，绝对价格在原油窄幅震荡环境下变化较小。后续来看，供给端 7 月检修量较小，且有新装置投产，预期持续累库，PTA 加工费修复空间有限。需求端聚酯化纤库存压力上升，瓶片减产，综合看需求端淡季持续承压。估值方面，由于较低的库存水平及加工费有所修复，预期向上负反馈的压力较小，PXN 后续在 PTA 投产带来的格局改善下有支撑，关注跟随 PX 逢低做多机会。

对二甲苯

价格表现：上周走势震荡，09 合约单周上涨 116 元，报 6810 元。现货端 CFR 中国上涨 2 美元，报 839 美元。现货折算基差下降 97 元，截至 7 月 18 日为 104 元。9-1 价差上涨 66 元，截至 7 月 18 日为 140 元。

供应端：上周中国负荷 81.1%，环比下降 0.2%；亚洲负荷 73.6%，环比持平。装置方面，盛虹因前道装置故障降负，海外越南装置恢复。进口方面，7 月上韩国 PX 出口中国 11.7 万吨，同比上升 2.2 万吨。整体上，国内检修季结束，后续检修量较少。

需求端：PTA 负荷 79.7%，环比持平，装置方面，上周变动不大。PTA 检修季结束，短期内检修计划相对前期偏少，负荷偏高。

库存：5 月底社会库存 434.6 万吨，环比去库 16.5 万吨，根据平衡表 6-7 月延续去库。

估值成本端：上周 PXN 截至 7 月 17 日为 258 美元，同比上涨 1 美元；石脑油裂差下跌 22 美元，截至 7 月 17 日为 64 美元，原油走势震荡。芳烃调油方面，上周美国汽油裂差较弱，美韩芳烃价差偏弱，调油相对价值偏低。

小结：上周 PXN 下跌趋势结束，在较强的基本面预期下估值有支撑，跟随原油走势震荡。目前 PX 检修季结束，负荷维持高位，但下游 PTA 检修季同样结束，负荷水平偏高，加工费有所修复，库存水平偏低，即使聚酯端及终端处于淡季，对于 PX 的负反馈压力仍然较小，且三季度因 PTA 新装置投产，PX 有望持续去库。估值目前中性水平，短期关注跟随原油逢低做多机会。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价持续下跌，集团厂存在放量趋势，散户亦有高价兑现盈利的需要，屠宰量稳步恢复，叠加高温及放假影响需求，猪价整体表现低迷，期间体重延续回落，肥标价差以震荡为主，走势同比偏高；具体看，河南均价周落 0.4 元至 14.46 元/公斤，周内最高 14.72 元/公斤，四川均价周落 0.7 元至 13.56 元/公斤，周内最高 13.9 元/公斤，广东均价周落 0.76 元至 15.5 元/公斤；上周出栏进度完成一般，供应端仍有增量，加之消费需求表现平淡，猪价或延续惯性回落，但 7 月份体重下降且计划出栏量增幅有限，叠加跌价后局部仍有二育入场，后市或呈逐步下跌放缓、但整体幅度有限的走势。

供应端：6 月官方母猪存栏 4043 万头，环比小升，仍比正常母猪量多 3.7%，去年以来母猪产能延续增加，或导致 25 年基本面弱于 24 年。仔猪端滞后 6 个月得到的理论出栏量，一是相比减量显著的 22、24 年，以及减量不显著的 23 年，今年年中供应断档极不明显，说明年初受仔猪疫病较少；二是尽管该数据更多反应的是规模厂的情况，但数据的同比大增，尤其下半年的明显增加，也预示着对未来价格不宜过分期待。从近端数据看，屠宰数据明显下滑，叠加近期天热后增重速度减慢，显示近期现货涨价整体较为健康。

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：短期基础供应增量有限，且市场仍有累库预期，现货在消化月中抛压后 8 月份仍有再涨可能，只是或较难创出新高；盘面在贴水保护下估值端仍存在明显的支撑，09 合约更多关注逢低买入。下半年四季度开始逐步进入累库的兑现期，且散户栏位补齐以及基础供应增加均为春节前行情增加压力，只是盘面打出提前预期，远月给出的升水不够，11 等淡季合约更多等待反弹后套保或抛空，不宜过分追低。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价触底反弹，涨幅偏大，受高温天气影响，产蛋率有所下降，产区大码货源供应偏紧，南方出梅后质量问题减轻，季节性反弹周期，市场囤货情绪增加，各环节走货转好，淘鸡情绪有所放缓；具体看，黑山大码蛋价周涨 0.5 元至 2.6 元/斤，周内最低 2.2 元/斤，馆陶周涨 0.49 元至 3 元/斤，周内最低 2.58 元/斤，销区回龙观周涨 0.45 元至 3.02 元/斤，东莞周涨 0.6 元至 3.26 元/斤；受高温天气影响，蛋鸡采食下降，大码货源供应偏紧，叠加旺季需求启动，各环节走货加快，下周蛋价或继续上涨，但因供应整体充足，期间不乏有涨势暂缓的观望情绪出现。

补栏和淘汰：因成本偏低，去年下半年以来补栏量持续偏高，不过随着养殖亏损加剧，叠加季节性因素，5 月份开始补栏量环比有所减少，6 月份进一步下降至 8150 万只，同比+1.9%，环比-9.4%；市场老鸡淘汰速度加快，淘鸡出栏明显放量，淘鸡-白鸡价差从高位大幅回落，局部有超淘发生，但相比偏高的存栏规模依旧不够，当前淘鸡出量鸡龄回落至 505 天，较高点回落约 30 天，依旧偏高。

存栏及趋势：截止 6 月底，样本点在产蛋鸡存栏量为 13.4 亿只，环比 5 月上升 0.06 亿只，同比去年的 12.55 亿只增加了 6.8%，存栏数据符合预期；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏依旧有增加空间，高峰为今年 11 月的 13.55 亿只，环比目前仍有 1.1% 的上升空间，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：出梅后囤货消费转好，随后进入中秋国庆的节前备货，鸡蛋消费有望逐步走出上半年淡季阴影，脉冲式备货结束后将逐步迎来下半年的消费高峰。

小结：高温导致产蛋率下降，供应压力缓解叠加市场备货情绪点燃，现货触底提前且涨幅高于此前预期，引发近月空头出逃，但偏高升水下多头信心依旧不足，短时仍受现货指引来回震荡为主，缺乏明朗趋势；对于 09 及之后的节后合约来说，现货提前见底进一步降低淘鸡情绪，在成本变化有限且理论供应持续增加的预期下，继续关注反弹后的抛空机会，留意现货节奏及持仓偏大的波动风险。

豆菜粕

国际大豆：上周美豆反弹，受美豆油走强及商品乐观情绪带动。供应端，美豆面积并未大幅下调，且近期天气维持较好趋势，USDA7 月月报维持美豆 25/26 年度约 1.18 亿产量水平，压榨量上调 136 万吨适应 RVO 需求，出口下调 191 万吨适应国内需求同时也反映南美出口竞争，最终库存环比上调约 41 万吨，25/26 年度库销比由 6.68% 上调至 7.06%。南美旧作大豆也处于丰产状态，全球大豆供应仍然超出需求，USDA 月报下调 24/25 年度巴西大豆出口，全球大豆 25/26 年度库销比由 29.54% 上调至 29.65%。但结构性上，美豆、豆粕估值处于较低位置，巴西大豆报价则受到中国买船及中美贸易关系的支撑。总体来看，外盘大豆处于低估值、供大于求状态，暂未出现明确的方向性驱动，但国内大豆进口成本则处于因单一供应来源造成的震荡小幅上涨状态，在中美大豆贸易未实质性改善前，进口成本或许较难下跌。

国内双粕：上周国内豆粕现货跟随期货反弹，国内成交、提货处于偏高水平，饲料企业库存天数上升至

8.26 天已超过去年同期，反映出下游被动跟随市场价格，开始建立库存应对下半年买船不足担忧。买船方面，截至 7 月 15 日机构统计 3 月买船 1379 万吨，4 月 1029 万吨，5 月 1172 万吨，6 月 1173 万吨，7 月 1010 万吨，8 月 831.3 万吨，9 月 441 万吨。9 月买船窗口还有两个月，期间需要关注中美谈判、巴西升贴水信息，目前买船可能支撑国内大豆到 11 月的用量，若 8 月下旬还未见到美豆买船，国内豆粕可能有走强契机。

观点：外盘大豆进口成本目前受估值偏低、EPA 政策利多及 9-1 月大豆由巴西单独供应影响震荡运行，但总体大豆或蛋白供应仍过剩。国内豆粕市场则处于低估值、短期高供应、下游提货积极、饲企库存天数中性偏高但 9-1 月大豆采购因中美关税存在成本支撑的局面。因此豆粕市场多空交织，建议在豆粕成本区间低位逢低试多，高位关注榨利、供应压力，等待中美关税进展及供应端新的驱动为主。

油脂

市场综述：上周棕榈油带领豆油、菜油上涨，跟随商品乐观情绪为主，外资三大油脂净多持仓量创历史新高。棕榈油方面，马来西亚前 15 日棕榈油出口预计环比下降 5.29%-6.16%。SPPOMA 数据显示，2025 年 7 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量增加 35.28%，前 15 日环比增加 17.06%。马来西亚棕榈油出口不及预期暗示印尼产量回升或销区需求低迷，棕榈油增产及需求偏弱叙事仍压制盘面，不过上周继续受到国内商品乐观情绪带动偏强。外盘菜籽高位回落后周尾受棕榈油偏强影响大幅反弹，另外外媒报道中澳两国正就菜籽购买进行接触，压制菜油高估值。

国际油脂：EPA 的 RVO 草案预计 2026 年美国生物燃料豆油需求量在 750 万吨，菜油需求量在 320 万吨，这相比于 2024 年补贴存在时期，同比增加分别约 150、80 万吨，考虑到或有最大达 10%的 SRE，最终进口油脂需求增量如菜油、UCO 等生柴原料都有一定幅度的折扣，USDA7 月月报中预估美国 2025/2026 年度将增加约 150 万吨豆油工业需求，通过豆油出口下降与压榨产出予以补充，而菜油进口预估同比仅增 20 万吨。加拿大菜籽发货量仍较高，出口也处于季节性较高水平，商业库存出现累库迹象，另外中澳关于菜籽贸易的接触也打压菜籽价格，外盘菜籽价格回落后上周尾受到商品乐观情绪支撑。印度方面 6 月购买了大量植物油，可能开启了补库进程，对后续棕榈油出口需求形成支撑。

国内油脂：上周豆油、棕榈油成交均较弱，现货基差处于较低水平。国内油脂总库存高于去年约 40 万吨，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年 30 万吨，棕榈油库存高于去年约 10 万吨，豆油库存持平于去年。未来两个月，大豆压榨量将随大豆到港而增加，棕榈油产量上升后出口意愿也将增加，菜油库存高位，不过菜油高价差及消费较弱导致其去库缓慢，国内油脂总库存见顶下降趋势暂时难现。

观点小结：近期商品乐观情绪推动棕榈油延续上涨，基本面看美国生物柴油政策草案超预期支撑油脂中枢，棕榈油方面 7-9 月若需求国维持正常进口且棕榈油产地产量维持中性水平，产地或维持库存稳定，四季度则可能因印尼 B50 政策存在上涨预期。不过目前估值相对较高，上方空间受到年度级别增产预期、棕榈油产地产量偏高、RVO 规则仍未定稿、宏观及主要需求国食用需求偏弱等因素抑制，震荡看待。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格延续反弹，截至周五 ICE 原糖 10 月合约收盘价报 16.79 美分/磅，较之前一周上涨 0.23 美分/磅，涨幅 1.39%。消息方面，据 UNICA 最新数据显示，6 月下半月巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4270 万吨，较去年同期减少 630 万吨，降幅为 12.86%；甘蔗制糖比为 53.15%，较去年同期增加 3.21 个百分点；产糖量为 284.5 万吨，较去年同期减少 42.4 万吨，降幅为 12.98%。据巴西航运机构 Williams 最新发布的数据显示，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 77 艘，此前一周为 90 艘。港口等待装运的食糖数量为 309.43 万吨，此前一周为 368.55 万吨。伦敦洲际交易所 ICE 白糖 8 月合约到期交割，数量为 2040 手，约合 10.2 万吨。法国大宗商品交易商 Sucden 是这批食糖的唯一接货方，而食糖生产商 Tereos 和贸易商路易达孚 Louis Dreyfus 为交货方。

国内市场回顾：上周郑糖价格偏强震荡，截至周五郑糖 9 月合约收盘价报 5826 元/吨，较之前一周上涨 16 元/吨，涨幅 0.28%。消息方面，据海关总署最新公布的数据显示，2025 年 6 月份我国进口食糖 42 万吨，同比增加 39.23 万吨。2025 年 1-6 月份我国进口食糖 105.08 万吨，同比减少 25.12 万吨，降幅 19.29%。2024/25 榨季截至 6 月，我国进口食糖 251.26 万吨，同比下降 64.93 万吨，降幅 20.54%。

观点及策略：国内正处于近 5 年以来最佳的进口利润窗口期，下半年的进口供应压力可能增大。从理论上而言，目前国内产销情况仍旧不错，且预期下半年进口放量的前提下，近月合约月差应该走正套，远月合约月差应该走反套，但实际行情走势则相反，使得郑糖 9 月合约的估值相较于其他合约偏高。假设在外盘价格不出现较大幅度反弹的前提下，后市郑糖价格延续跌势的概率偏大。

棉花

国际市场回顾：上周美棉花期货价格小幅反弹，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 68.76 美分/磅，较之前一周上涨 1.34 美分/磅，涨幅 1.99%。消息方面，据 USDA 最新数据显示，截至 2025 年 7 月 13 日当周，美国棉花优良率为 54%，较之前一周上调 2 个百分点，创近 4 年同期最高水平；现蕾率为 61%，较之前一周上调 13 个百分点，略微低于上年同期及五年均值；结铃率为 23%，较之前一周上调 9 个百分点，较去年同期下降 3 个百分点，但略高于五年平均水平。据 USDA 最新数据显示，截至 7 月 10 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 0.55 万包，较之前一周减少 93%，较前四周均值减少 89%，美国下一市场年度棉花出口销售净增 7.30 万包。美国棉花出口装船为 15.64 万包，较之前一周减少 35%，较此前四周均值减少 29%，向中国大陆出口装船 0.01 万包。

国内市场回顾：上周郑棉价格延续上涨，截至周五郑棉 9 月合约收盘价报 14270 元/吨，较之前一周上涨 385 元/吨，涨幅 2.77%。据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 7 月 18 日当周，纺纱厂开机率为 69.5%，环比上周下降 0.9 个百分点，较去年同期下降 1 个百分点；织布厂开机率为 38.2%，环比上周下降 1.1 个百分点，较去年同期下降 1.3 个百分点；棉花周度商业库存为 246 万吨，环比上周减少 15 万吨，较去年同期持平。据海关总署最新公布的数据显示，中国 6 月棉花进口量为 3 万吨，同比减少 82.1%。中国 1-6 月累计进口棉花 46 万吨，同比减少 74.3%。

观点及策略：虽然中美贸易协议仍未落地，但郑棉价格已经反弹至美国对等关税公布前的水平，部分体现利好的预期。从基本面来看，近期下游消费情况一般。并且市场预期在 7 至 8 月或将增发滑准税进口配额，对于棉价是潜在的利空因素。

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。未经许可，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、18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	分析师、组长	有色金属组6人	铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
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		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组3人	宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	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		钢材
刘洁文	分析师、组长	能源化工组4人	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
王俊	分析师、组长	农产品组3人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理