

## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

重要消息：1、中方回应美威胁对华加征关税：如美一意孤行中方必采取相应措施；2、工信部：加快高端算力芯片等技术攻关，大力发展智能机器人、智能穿戴等新一代智能终端；3、上海：加快培育硅光、6G、第四代半导体、类脑智能等产业；4、上海：加快培育硅光、6G、第四代半导体、类脑智能等产业；5、包钢股份与北方稀土上调 2025 年第四季度稀土精矿关联交易价格至不含税 26205 元/吨。

经济与企业盈利：1、国家统计局：8 月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.2%，2025 年 1—7 月份全国固定资产投资增长 0.5%，7 月份社会消费品零售总额同比增长 3.4%，增速延续回落态势；2、8 月份制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月上升 0.1 个百分点，制造业景气水平有所改善，但仍低于荣枯线。非制造业 PMI 上升 0.2 个百分点，至 50.3，综合 PMI 50.5，较前值 50.2 回升 0.3 个百分点；3、2025 年 8 月份 M1 增速 6.0%，前值 5.6%。M2 增速 8.8%，前值 8.8%，主要是受去年低基数及财政转移支付的影响；4、2025 年 8 月份社融增量 2.57 万亿元，同比减少 4630 亿元，政府债受高基数影响同比减少，居民及企业信贷数据同比持续回落；5、按美元计，中国 8 月出口同比增 4.4%；进口同比增 1.3%，其中对美出口-33.12%，对日、欧、东盟及港台地区出口增长较快。

利率与信用环境：本周 10Y 国债利率稍有明显回落，信用利差稍有回落，流动性较为宽松。

#### 【策略观点】

经过前期持续上涨后，AI 等高位热点板块近期出现分歧，资金高低切换，快速轮动，市场风险偏好有所降低。本周中美关税的担忧再次扰动市场，短期指数面临一定的不确定性。但从大方向看，政策支持资本市场的态度未变，中长期仍是逢低做多的思路为主。

### 国债

#### 【行情资讯】

经济及政策：9 月 PMI 数据显示，制造业景气度有所回升，但仍处于荣枯线下，供需两端环比均回暖，非制造业有小幅回落。“反内卷”对价格预期有所提振，但需求和生产端的配合仍有待观察；出口方面，对美出口回落而非美地区出口增速维持韧性。往后看，在抢出口有所透支以及下半年基数抬升的影响下，出口可能有一定压力。海外方面，美联储降息落地，后续宽松程度需关注关税引起的通胀变动。

1、国家税务总局最新增值税发票数据显示，国庆中秋假期全国消费相关行业日均销售收入同比增长 4.5%。其中，商品消费和服务消费同比分别增长 3.9%和 7.6%。数码产品、汽车消费增长较快，旅游、文

化艺术体育服务需求强劲，食品及保健品消费平稳增长。

2、商务部、海关总署公告，为维护国家安全和利益、履行防扩散等国际义务，经国务院批准，对部分中重稀土相关物项实施出口管制。

3、9月30日，国家统计局公布数据显示，9月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，环比上升0.4个百分点，制造业景气水平继续改善；非制造业商务活动指数为50.0%，下降0.3个百分点，位于临界点，非制造业业务总量总体稳定；综合PMI产出指数为50.6%，上升0.1个百分点，持续高于临界点

4、中共中央政治局9月29日召开会议，研究制定国民经济和社会发展第十五个五年规划重大问题。中共中央总书记习近平主持会议。会议决定，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议于10月20日至23日在北京召开。

5、9月29日，国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超表示，为促进金融更好地服务实体经济，推动扩大有效投资，会同有关方面积极推进新型政策性金融工具相关工作，新型政策性金融工具规模共5000亿元，全部用于补充项目资本金。国家发展改革委正在会同有关方面，抓紧把新型政策性金融工具资金投入在具体项目上，后续将督促各个地方推动项目加快开工建设，促进经济平稳健康发展。

6、10月4日下午，日本执政党自民党举行总裁选举计票。在第二轮投票中，前经济安全保障担当大臣高市早苗获得多数选票，当选自民党新任总裁，大概率将成为新一任日本首相。

7、10月10日，美国总统特朗普宣布，将从2025年11月1日起，对所有从中国进口的商品加征额外100%的关税。这一措施将叠加在现有关税基础上，使总关税水平达到130%或更高。同时，特朗普表示，美国将对“所有关键美国制造软件”实施严格的出口管制，禁止或限制这些软件向中国出口。

流动性：上周央行进行10210亿元逆回购操作，有26633亿元逆回购到期，上周净回笼16423亿元，DR007利率收于1.51%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.84%，周环比-1.77BP；30Y国债收益率收于2.26%，周环比+3.05BP；2、最新10Y美债收益率4.14%，周环比+1.00BP。

#### 【策略观点】

近期中美贸易争端再次升温，短期风险偏好回落利于债市修复，但关税进展后期不确定性强，四季度债市仍需关注基本面及机构配置力量。基本面看，9月PMI数据显示，制造业景气度有所回升，但仍处于荣枯线下，供需两端环比均回暖，非制造业有小幅回落。“反内卷”政策下价格水平回升，但受政府债发行节奏和基数影响，后续社融和货币增速可能边际承压。资金情况而言，央行资金呵护态度维持，货币宽松及央行重启购债预期仍存。总体四季度债市供需格局或有所改善，当前市场在内需弱修复而通胀预期转好的多空交织背景下总体或维持震荡，节奏上需关注股债跷跷板作用，若股市降温叠加配置力量逐渐增加，则债市有望震荡修复。

## 贵金属

#### 【行情资讯】

上周，沪金涨5.48%，报901.56元/克，沪银涨6.45%，报11082.00元/千克；COMEX金涨3.15%，报

4035.50 美元/盎司，COMEX 银跌 0.95%，报 47.52 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.05 %；美元指数涨 1.13%，报 98.82 ；

美国贸易和经济政策的不确定性，令市场对于美国国债以及美元资产的信用产生显著担忧，在此背景下，供给稳定受限、稀缺程度较高的黄金成为了全球央行储备及投资者资产配置的首选。特朗普本轮对于关税的突然“发难”，进一步冲击美元信用，对于黄金价格的中期走势形成利好因素。

伦敦银现货价格当日仍录得 1.87% 的涨幅，至 50.126 美元/盎司，其表现显著强于纽约银价，COMEX 白银近月合约与伦敦银的价差截至周五收盘达到 2.73 美元/盎司，达到近年来的高位。这也体现出了伦敦银现货所呈现出紧俏局面，当前伦敦白银现货一个月期隐含租赁利率已上升至 40.3%。

展望未来，白银现货短缺的局面短时间内仍难以缓解。伦敦银所形成的溢价开始令部分美国白银库存开始流向伦敦，COMEX 白银库存由 9 月 29 日区间高位的 16531 吨下降至 10 月 10 日的 16251 吨。而在此前，受到特朗普政府对于白银潜在关税政策的担忧，纽约白银库存主要呈现增加态势。但白银库存从纽约前往伦敦的过程涉及多个运输环节，且在银价趋势性上涨的背景下，COMEX 白银持仓总量处于近五年来同期的最高水平，截至 10 月 10 日已达到 16.9 万手。伦敦白银现货短缺情况难以依赖溢价所带来纽约银流入而得到缓解。在欧美股市短期承压，银价表现强势的背景下，作为资产配置工具的白银 ETF 持仓总量出现明显下降的可能性较低。预计伦敦白银现货紧俏的局面短期难以扭转，而这将驱动国际银价表现强势。

#### 【策略观点】

贵金属当前策略上仍建议逢低做多，尤其关注白银价格的上涨机会。沪金主力合约参考运行区间 898-950 元/克，沪银主力合约参考运行区间 10937-12000 元/千克。

## 铂族金属

#### 【行情资讯】

贵金属板块的整体强势是当前铂族金属价格上涨的重要原因，当前铂族金属价格已至高位，关注短期回调风险：受到美国政府“关门”以及美联储步入降息周期的影响，金银价格均在盘中达到历史新高，整体贵金属板块表现强势。金银价格的走强带动铂族金属价格的上涨，上周 NYMEX 铂金主力合约价格上涨 1.1% 至 1662.9 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格上涨 14.04% 至 1462 美元/盎司。铂族金属持仓方面同样表现强势，NYMEX 铂金管理基金净多头持仓由 9 月 2 日当周的 17912 手上升至 9 月 23 日的 18285 手。NYMEX 钯金管理基金净持仓则由 9 月 2 日当周的 6398 手下降至 9 月 23 日当周的 5176 手。短期来看，铂族金属价格已经上涨至相对高位，且铂族金属的金融投资属性显著弱于金银，其短期存在一定的价格回调风险。但在当前美元信用受到显著冲击，美联储降息周期持续的背景下（CME 利率观测器显示，当前市场预期美联储在 10 月进行 25 个基点降息操作的概率为 94.6%，并将在 12 月实行进一步 25 个基点的降息操作，2025 年的终端利率将达到 3.50%-3.75%）。

#### 【策略观点】

贵金属板块总体而言后续仍具备强势表现的空间，当前策略上建议等待铂钯价格充分回调后寻找进一步做多机会，重点关注金融属性更为明显的铂金。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

国庆假期后铜价先扬后抑，供应端担忧和宏观情绪偏暖推动铜价冲高，外盘表现强于内盘，但中美贸易局势恶化导致价格明显回落。三大交易所库存较国庆节前增加，其中上期所增加约1.5至11.0万吨，COMEX铜库存继续较快累积。保税区库存较节前增加约0.8万吨。现货方面，LME市场Cash/3M贴水31.2美元/吨，相对平稳，国内现货在国庆节后亦表现平稳，上海地区铜现货小幅升水期货20元/吨。需求端，国庆假期期间精铜杆开工情况明显弱于往年，再生铜杆开工率同样偏弱。随着铜价上涨，精废铜价差扩大到3500元/吨，废铜替代优势较好。

#### 【策略观点】

特朗普威胁对中国大幅加征关税仍具有不确定性，市场情绪有待进一步明朗化。从基本面看，海外铜矿减产造成今明两年铜供应预期收紧，叠加国内精炼铜产量减少，供需关系对价格支撑较强。如果贸易局势升级只是偏短期的冲击，则铜价回落后将出现买入的机会。本周沪铜主力运行区间参考：82000-87000元/吨；伦铜3M运行区间参考：10200-10900美元/吨。

### 铝

#### 【行情资讯】

国庆假期后首个交易日铝价冲高，但铝锭库存增加和中美贸易局势恶化造成铝价冲高后走弱。SMM数据显示，国内主流消费地铝锭库存较国庆节前增加5.7至64.9万吨，铝棒库存增加2.4至13.9万吨，铝棒加工费震荡下滑。外盘LME铝库存小幅增加至50.9万吨，注销仓单比例维持偏高水平。现货方面，国庆节后华东电解铝现货贴水期货幅度扩大，下游买盘表现不强。LME市场Cash/3M升水走扩。需求方面，国庆当周铝下游龙头企业开工率小幅下滑，需求减弱幅度不大。

#### 【策略观点】

中美贸易局势恶化但仍具有不确定性，如果特朗普威胁加征关税只是短期的施压，则市场情绪在短期冲击后有望回暖，而若中美贸易局势僵局维持，情绪面可能继续承压。产业上看国内铝水比例提升和消费季节性回暖背景下铝锭累库压力不大，铝价回落有利于库存转降，并将加大铝的向上弹性。本周沪铝主力运行区间参考：20500-21300元/吨；伦铝3M运行区间参考：2700-2820美元/吨。

### 锌

#### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收跌0.18%至22289元/吨，单边交易总持仓21.54万手。截至周五下午15:00，伦锌3S较前日同期跌31至2997美元/吨，总持仓22.03万手。SMM0#锌锭均价22300元/吨，上海基差-65元/吨，天津基差-35元/吨，广东基差-45元/吨，沪粤价差-20元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 15.02 万吨。上期所锌锭期货库存录得 6.06 万吨，内盘上海地区基差-65 元/吨，连续合约-连一合约价差-50 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 3.83 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.54 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 66.8 美元/吨，3-15 价差 88.5 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.046，锌锭进口盈亏为-3967.74 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC3500 元/金属吨，进口 TC 指数 119 美元/干吨。锌精矿港口库存 31.4 万实物吨，锌精矿工厂库存 61.6 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 46.83%，原料库存 1.6 万吨，成品库存 37.1 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 46.51%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 1.0 万吨。氧化锌周度开工率录得 56.08%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.5 万吨。

#### 【策略观点】

放假期间国内锌冶炼企业正常生产，大部分锌下游企业维持正常生产，部分锌合金企业放假较长。伦锌注册仓单仍处绝对低位，尚存结构性风险，锌锭出口窗口开启后，内盘空头平仓，沪锌减仓上行，短期对沪锌提供支撑。周五夜间，特朗普表示将从 11 月 1 日起对从中国进口的产品征收 100% 的额外关税，并对所有关键的美国制造软件实施出口管制。恐慌情绪推动 VIX 快速冲高，美国股债汇三杀，铜、油等大宗商品也快速跳水，大宗商品情绪快速退潮，预计短期沪锌低位震荡，风险波动加大。

## 铅

#### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 0.12% 至 17142 元/吨，单边交易总持仓 7.77 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 14.5 至 2027.5 美元/吨，总持仓 14.76 万手。SMM1#铅锭均价 16925 元/吨，再生精铅均价 16900 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10000 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存去库至 3.58 万吨。上期所铅锭期货库存录得 3.01 万吨，内盘原生基差-175 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 23.70 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 16.66 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 75 美元/吨，3-15 价差-75 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.186，铅锭进口盈亏为-530.58 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 4.2 万吨，工厂库存 43.6 万吨，折 26.4 天。铅精矿进口 TC-110 美元/干吨，铅精矿国产 TC350 元/金属吨。原生开工率录得 68.47%，原生锭厂库 1.1 万吨。再生端，铅废库存 7.4 万吨，再生铅锭周产 3.3 万吨，再生锭厂库 1.1 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 61.71%。

#### 【策略观点】

铅矿显性库存小幅抬升，原生铅冶炼开工维持高位。废铅库存下滑，再生铅冶炼开工虽有抬升但维持在较低水平，铅锭工厂库存出现累库。根据钢联调研信息，下游蓄企国庆放假时间约为 3 天，少于往年放假时长，产业数据边际转好。10 月 10 日，伦铅库存单日注销 11.75 万吨仓单，推动 Cash-3S 月差快速抬升，伦铅结构性风险抬升。周五夜间，特朗普表示将从 11 月 1 日起对从中国进口的产品征收 100% 的额外关税，并对所有关键的美国制造软件实施出口管制。恐慌情绪推动 VIX 快速冲高，美国股债汇三杀，铜、油等大宗商品也快速跳水，大宗商品情绪快速退潮，预计短期沪铅低位震荡，风险波动加大。



## 镍

### 【行情资讯】

上周镍价震荡运行，周五夜盘受中美贸易摩擦影响大幅下跌。现货市场，成交整体一般，各品牌升贴水震荡运行，截至10月10日，俄镍现货均价对近月合约升贴水为325元/吨，较前日上涨持平，金川镍现货升水报2200-2500元/吨，均价较前日持平。成本端，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报52.2美元/湿吨，价格较上周同期基本持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报23美金/湿吨，价格较上周同期持平，菲律宾产1.5%品位镍矿CIF报57美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，冶炼厂捂货惜售，报价维持坚挺，镍铁价格持稳运行，国内高镍生铁出厂价报955元/镍点，均价较前日基本持平。中间品方面，下游行业进入需求旺季，企业原料采购需求释放，对高价MHP的价格接受度逐步提高，导致MHP系数价格高位运行。

### 【策略观点】

短期来看，中美贸易摩擦或带动市场风偏下行，但因为镍价前期涨幅有限，因此受冲击影响相对较小。产业方面，近期镍铁价格有所转弱，同时精炼镍库存压力依旧显著，对镍价形成拖累，若后市精炼镍库存延续近期增长态势，镍价或存在进一步下探寻找估值底的动能。但中长期来看，我们依旧认为美国宽松预期与国内反内卷政策将对镍价形成坚实支撑，新一年的RKAB审批也对镍价构成潜在利多，镍价下跌空间有限。因此短期建议观望，若镍价跌幅足够，可以考虑逢低做多。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

### 【行情资讯】

上周锡价大幅上涨，周五受中美贸易摩擦影响有所回落。供给方面，缅甸地区的锡矿复产进度缓慢，未能达到预期，导致进口锡矿量处于低位。同时，印尼政府近期严厉打击非法采矿，进一步加剧了市场对全球锡矿供应的担忧。上周云南与江西两省精炼锡冶炼企业合计开工率小幅下降至29.72%，延续了今年以来低开工运行的常态。需求方面，下游新能源汽车及AI服务器延续景气，但传统消费电子及家电领域需求依旧低迷，光伏领域受产能过剩和贸易摩擦影响，表现也相对疲弱，对锡需求形成拖累。短期来看，随着“金九银十”传统旺季的到来，下游消费边际转好，8月国内样本企业锡焊料开工率回升至73.22%，较7月有明显改善，但锡价高企对下游消费仍有一定抑制作用。

### 【策略观点】

短期来看，中美贸易摩擦或带动市场风偏下行，但短期锡供需处于紧平衡状态，叠加旺季需求回暖，锡价短期或维持高位震荡。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：270000-290000元/吨，海外伦锡参考运行区间：34000美元-38000美元/吨。

## 碳酸锂

### 【行情资讯】

10月10日，五矿钢联碳酸锂现货指数(MMLC)晚盘报73011元，其中MMLC电池级碳酸锂报价72500-74000元，工业级碳酸锂报价71500-72000元。LC2511合约收盘价72740元，较节前收盘价-0.08%，贸易市场

电池级碳酸锂升贴水均价为-200 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 815-840 美元/吨，均价较节前-0.90%。

10 月 9 日，SMM 国内碳酸锂周度产量 20635 吨，环比增 0.6%。国内碳酸锂周产量延续新高。据乘联会，9 月新能源乘用车市场零售 129.6 万辆，同比增长 15.5%，环比增长 16.2%；1-9 月累计零售 886.6 万辆，增长 24.4%。10 月 9 日，国内碳酸锂周度库存报 134801 吨，环比-2024 吨（-1.5%）。10 月 10 日，广期所碳酸锂注册仓单 42669 吨，仓单较节前增 2.3%。

#### 【策略观点】

国庆假日前后，锂电下游需求旺盛带动社会库存持续去库，但供给补充预期制约锂价上方空间，多空资金较为谨慎。周五受外围宏观消息扰动，有色、原油等大宗商品价格下挫，权益市场悲观情绪预计对锂价形成压制，后续建议关注宏观环境变化及供需预期兑现程度。本周广期所碳酸锂 2511 合约参考运行区间 68800-74600 元/吨。

## 氧化铝

#### 【行情资讯】

期货价格：截至 10 月 10 日下午 3 时，氧化铝指数上周下跌 0.38%至 2861 元/吨，持仓增加 5.8 万手至 43.5 万手。产量高位、仓单高增、进口窗口打开多重因素驱动氧化铝期价震荡下行。基差方面，山东现货价格报 2865 元/吨，升水 11 合约 37 元/吨，贴水逐步收敛。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格维持下行趋势，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌 10 元/吨、10 元/吨、25 元/吨、20 元/吨、25 元/吨、10 元/吨。累库趋势持续，现货价格持续承压，北方价格更为弱势。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 3.9 万吨至 457.6 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 1.3 万吨、累库 1 万吨、累库 1.3 万吨、累库 0.3 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计增加 0.57 万吨至 17.6 万吨；交割库库存录得 20.66 万吨，较前周增加 1.84 万吨。

矿端：国内铝土矿近期受北方环保监管和南方雨季影响，出矿量较前期有所下滑，国产矿价仍维持坚挺，但因利润收缩，氧化铝厂近期压价意愿增加。进口矿方面，海外发运量持稳，港口库存走高，预计雨季后矿石价格将进一步承压。

供应端：高频周度数据上，上周国内氧化铝产量 186 万吨，较前周增加 0.5 万吨，维持高位。

进出口：截止 10 月 10 日，上周澳洲 FOB 价格上涨 3 美元/吨至 324 美金/吨，进口盈亏录得 6 元/吨，进口窗口临近关闭。

需求端：运行产能方面，2025 年 9 月电解铝运行产能 4456 万吨，较上月增加 16 万吨。开工率方面，9 月电解铝开工率环比增加 0.35%至 97.47%。

#### 【策略观点】

总结：矿价短期存支撑，但雨季后或承压；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续，且进口窗口打开后可能会加剧过剩局面。但美联储降息预期提高或将驱动有色板块偏强运行。因此，短期建

议观望为主，静待宏观情绪共振。国内主力合约 A02601 参考运行区间：2600-3000 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

## 不锈钢

### 【行情资讯】

期现市场：据 MYSTEEL，10 月 10 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13150 元/吨，环比+0.38%；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-0.54%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12860 元/吨，环比-0.27%。

供给：据 MYSTEEL，09 月国内冷轧不锈钢排产 151.56 万吨。09 月粗钢产量为 290.28 万吨，环比+7.87 万吨，1-09 月累计同比 6.48%。据 MYSTEEL 样本统计，08 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 143.36 万吨，环比+2.12%；09 月 300 系冷轧产量 78.39 万吨，环比-1.21%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-08 月，商品房累计销售面积 57303.92 万 m<sup>2</sup>，同比-4.70%；08 月单月，商品房销售面积为 5744.15 万 m<sup>2</sup>，同比-10.98%。08 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 -1/2.5/12.3/-1.6%；08 月燃料加工业累计同比+19.3%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 97.59 万吨，环比-0.87%；期货仓单上周库存 8.71 万吨，环比-2229 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 17.24/61.71/18.64 万吨，其中 300 系库存环比-0.99%；上周不锈钢海漂量 5.52 万吨，环比-5.79%。

成本：上周山东 7%-10%镍铁出厂价 960 元/镍，环比-5 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 74 元/镍。

### 【策略观点】

观点：9 月钢厂维持稳定供货，但头部钢厂新增供应有限，青系热轧资源增多，缓解了此前供应偏紧的状况。虽然库存处于去化状态，但需求端整体表现较为平淡，旺季预期兑现不足，对盘面造成了一定压制。经济数据显示地产行业依旧疲软，市场观望情绪浓厚。镍铁铬铁偏强运行，对钢厂利润持续造成挤压。整体来看，不锈钢供需两端矛盾不足，市场预期依旧不容乐观。随着印尼再次发布 RKAB 部长令 26 年矿山的审批计划预计在今年 11 月 15 日之前通过，若审批流程延迟，可能进一步收紧 2026 年第一季度镍矿供应格局。在旺季结束前，需求能否改善仍是不锈钢行情能否启动的关键。

## 铸造铝合金

### 【行情资讯】

国庆节后铝合金价格冲高回落，AD2511 合约收至 20465 元/吨（截止周五下午 3 点），加权合约持仓 2.14 万手，较节前增加，仓单较节前增加 0.61 至 3.94 万吨。AL2511 合约与 AD2511 合约价差 515 元/吨，较节前小幅缩窄。国内主流地区 ADC12 价格较节前上调约 240 元/吨，成本支撑下报价较为坚挺，进口 ADC12 价格上调 300 元/吨，低位成交尚可。国内主要市场再生铝合金锭库存约 7.57 万吨，较国庆节前减少 0.26 万吨，铝合金锭厂内库存约 6.15 万吨，较节前增加 0.31 万吨。总库存小幅增加。

### 【策略观点】

成本端铝价因中美贸易局势恶化而走弱，叠加仓单继续增加，近月合约交割压力较大，铝合金价格仍偏承压，不过随着铸造铝合金下游消费逐渐改善，以及原料端供应减少，预计价格下方仍有支撑。



## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

估值：2025年9月，钢厂平均盈利率为59.25%，较上月有所回落，整体盈利水平略有收窄。即期利润方面，螺纹钢华东地区长流程（高炉）利润约为-17元/吨，电炉利润约为-49元/吨。本月价格呈现震荡偏弱走势，长流程与短流程均陷入亏损区间，钢厂整体盈利能力下滑。

供应：2025年9月，螺纹钢产量为843.52万吨，同比增加77.38万吨；热轧卷板产量为1290.06万吨，同比增加79.85万吨。铁水日均产量为238万吨，较上月略有回落但仍处高位。整体来看，本月钢材产量维持高位运行，螺纹与热卷供应均较去年同期有所增加，供应端压力依旧偏大。

需求：2025年9月，螺纹钢表观消费量为830.61万吨，同比减少115.78万吨，需求明显偏弱，传统旺季特征尚未显现。热卷方面，本月表观消费量为1275.02万吨，同比增加22.63万吨，需求整体表现中性偏弱。受出口走弱及下游家电、汽车等行业增速放缓影响，热卷需求虽具韧性，但仍缺乏持续亮点支撑。

库存：截至9月底，螺纹钢库存为636.3万吨，同比增加220.84万吨，库存压力显著加大；热卷库存为380.5万吨，同比减少19.13万吨，库存增速较快，当前库存累计明显。总体来看，螺纹、热卷持续累库，钢材整体去库压力仍存。

#### 【策略观点】

小结：宏观方面，受预算约束影响，美国政府再度面临“关门”风险，市场普遍预计美联储后续仍有进一步降息空间。基本面方面，9月传统旺季需求不及预期，螺纹钢消费疲弱明显，产量虽有小幅回落，但库存仅小幅去化，整体水平仍显著高于去年同期。板材方面，受出口放缓拖累，国内需求偏弱，加之高产量持续，热卷库存压力进一步累积。当前旺季已过半，终端需求恢复迟缓，整体需求结构仍偏弱。出口方面，整体表现低迷，其中非洲地区成为主要增量市场，1—8月出口累计同比增长36%，新加坡与香港增速亦较快；但韩国和越南出口量分别同比下降约20%和10%，区域间结构性分化明显。总体来看，9月钢材旺季不旺，需求疲弱与高库存并存，盘面价格延续弱势。随着旺季接近尾声，需求尚未出现实质性改善，累库压力仍大。后续需重点关注出口改善进展及四中全会等宏观政策动向。

### 锰硅硅铁

#### 【行情资讯】

10月10日晚间，Trump在社交平台发布一篇语气强硬且带有“威胁”意味长文，并称11月1日起将对中国进口商品加征100%关税，加剧全球贸易的紧张局势，股市及大宗商品出现大幅下跌，警惕该情绪对于盘面冲击。

日线级别，锰硅盘面价格仍处于5600元/吨至6000元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，近期走势偏弱，当前靠近区间下沿位置，建议继续关注下方5600元/吨附近支撑情况。硅铁方面，盘面价

格同样仍处在 5400 元/吨至 5800 元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，近期走势弱，日线五连阴且一度跌破支撑创下阶段性新低，继续关注下方 5400 元/吨附近支撑情况。

#### 【策略观点】

如我们在前期报告中所提及的，在短期现实端需求压力影响下，黑色板块在国庆长假前后兑现了向下的回调风险，一般的旺季需求表现对应到现在我们所看到的相对弱勢的盘面价格表现。相较于下游疲弱的需求，仍维持在 240 万吨以上的铁水切切实实给到价格压力。在当下需求环境和供给水平上，市场上仍有资金（可能是比较大部分的资金）想要去交易“负反馈”，而后续来看，240 万吨以上的铁水平确实难以长久持续，同时，该口径数据也存在年末向下调整以向统计局口径靠拢的风险。这样的环境给到我们跟 2023 年国庆长假前后相类似的感觉，价格走势节奏或与当时也相类似。即价格或先向下回调释放市场当下看跌情绪，而后再跟随“四中全会”预期出现回升。当然，当前的钢厂盈利率水平远好于 2023 年当时情况，向下调整幅度可能不会太深，但对于“十五五”规划的预期交易我们依旧认为是躲不开的。因此，如若出现如 2023 年十月底增发“万亿国债”类似的政策，就可能成为行情的驱动。对于黑色板块的后市，我们并不悲观，相较于继续往下去做空，我们认为寻找回调位置去做反弹的性价比可能更高。原因在于我们认为宏观层面的因素将是中长期交易的重点，当下短期的现实基本面或多或少已经 price-in，且客观层面上我们也确实看到在经历了近四年的漫长回调之后，黑色板块的下跌动能已经显著衰竭（体现为价格能够新低的幅度以及时间明显缩窄）。面对后续海外财政、货币双宽的确定性局面，以及国内依旧充足的财政政策空间与值得期待的“反内卷”配套需求政策（我国有着丰富的去产能经验，曾两次有效化解产能过剩问题，且国家政策意志力强大），我们仍认为未来的黑色板块或逐渐具备多配的性价比，而这一关键的时间节点或在十月中旬附近的“四中全会”。

回到锰硅层面，其基本面仍不理想（高位的供给以及建材端需求的疲弱）且缺乏主要矛盾。但近期锰矿港口库存持续处于低位，且锰矿价格表现相对坚挺，若后续黑色板块在上述逻辑下走强，则需注意锰矿端是否存在突发的扰动情况，其或将成为届时锰硅发动自身行情的驱动。若没有，则预计锰硅在缺乏主要矛盾的背景下难以走出独立的强势行情，仍将作为黑色板块行情的跟随。

硅铁层面，我们认为其供需基本面没有明显的矛盾与驱动，同样大概率是作为黑色板块行情的跟随，操作性价比较低。

## 铁矿石

#### 【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3207.5 万吨，环比减少 71.5 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2731.0 万吨，环比减少 94.9 万吨。澳洲发运量 1916.3 万吨，环比减少 63.6 万吨，其中澳洲发往中国的量 1584.5 万吨，环比减少 76.7 万吨。巴西发运量 814.7 万吨，环比减少 31.3 万吨。中国 47 港到港总量 3144.1 万吨，环比增加 368.3 万吨；中国 45 港到港总量 3045.8 万吨，环比增加 437.1 万吨。日均铁水产量 241.54 万吨，环比上周减少 0.27 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存为 14641.08 万吨，环比增 90.40 万吨。

**【策略观点】**

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比季节性回落。发运端，澳洲、巴西发运量均小幅下降，非主流国家发运量基本持稳，近端到港量环比增加至同期高位。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 241.54 万吨，环比下降 0.27 万吨，铁水持稳运行，高炉复产与检修均有，检修以短期检修为主。钢厂盈利率延续下滑趋势。终端方面，假期内钢材累库水平不低，节后去库情况受考验。从基本面看，短期铁水产量偏强运行，需求矛盾主要体现于下游，成材情况若在节后开始转弱，则矿价可能跟随调整。关注补库结束后的“银十”成色。宏观方面，特朗普威胁对中国商品加征 100% 关税，总体看，加征关税将通过削弱需求预期与全球市场情绪传导，令铁矿石价格承压，波动性上升。但考虑四月份中美“关税战”及后续进行的经贸谈判与关税豁免，后续需要关注该表态是中美双方在最后谈判前的施压与试探，还是切实的贸易战升级。前者对应短期的情绪冲击与逢低买入思路，后者对应中长期需求压力与逢高抛空思路。

**玻璃纯碱**

玻璃：

**【行情资讯】**

价格：截至 2025/10/10，浮法玻璃现货市场报价 1230 元/吨，环比+20 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1218 元/吨，环比-19 元/吨；基差 12 元/吨，环比上周+89 元/吨。

成本利润：截至 2025/10/10，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-80.56 元/吨，环比+5.00 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4000 元/吨，环比+90 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 143.93 元/吨，环比+12.91 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 104.23 元/吨，环比持平。

供给：截至 2025/10/10，全国浮法玻璃周度产量为 112.89 万吨，环比+0.12 万吨，开工产线 225 条，环比持平，开工率为 76.01%。

需求：截至 2025/10/10，浮法玻璃下游深加工订单为 11 万吨，环比+0.50 万吨；Low-e 玻璃开工率 47.10%，环比-1.00%。据 WIND 数据，国内 2024 年 1-08 月，商品房累计销售面积 57303.92 万 m<sup>2</sup>，同比-4.70%；08 月单月，商品房销售面积为 5744.15 万 m<sup>2</sup>，同比-10.98%。

库存：截至 2025/10/10，全国浮法玻璃厂内库存 6282.4 万重箱，环比+346.9 万重箱；沙河地区厂内库存 413.84 万重箱，环比+117.44 万重箱。

**【策略观点】**

观点：全国多地厂家协同提价，华北、华东、华中、华南等区域价格普遍上调 2-5 元/重量箱，其中超白玻璃涨幅更为突出，带动中下游集中补货，企业产销率大幅提升，多数地区库存显著回落。然而，从房地产数据来看，商品房销售仍处于下行通道，新开工及竣工端尚未出现好转迹象，玻璃需求难以期待明显改善，市场在现实疲弱与政策预期之间反复博弈。预计供应端波动预计较为有限，冷修及新点火产线数量不多，市场博弈焦点仍将围绕产能淘汰政策展开，建议保持谨慎操作。

纯碱：

**【行情资讯】**

价格：截至 2025/10/10，沙河重碱现货市场报价 1170 元/吨，环比-55 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1250 元/吨，环比-57 元/吨；基差-80 元/吨，环比上周+10 元/吨。

成本利润：截至 2025/10/10，纯碱 01-05 价差为-94 元/吨（-5），05-09 价差为-67 元/吨（-12），09-01 价差为 161 元/吨（+17），持仓量达 180.79 万手。截至 2025/10/10，氨碱法的周均利润为-89.25 元/吨，环比持平；联碱法的周均利润为-114.5 元/吨，环比持平。

供给：截至 2025/10/10，纯碱周度产量为 77.69 元/吨，环比+3.12 元/吨，产能利用率 89.12%。重碱产量为 43.01 元/吨，环比+1.24 元/吨；轻碱产量为 34.68 元/吨，环比+1.88 元/吨。

需求：截至 2025/10/10，全国浮法玻璃周度产量为 112.89 元/吨，环比+0.12 元/吨，开工产线 225 条，环比持平，开工率为 76.01%。纯碱 08 月表观消费量达 310 万吨。

库存：纯碱 08 月表观消费量达 310 万吨。截至 2025/09/30，纯碱厂内库存 165.15 万吨，环比-10.41 万吨；库存可用天数为 13.69 日，环比-0.87 日。重碱厂内库存为 92.24 元/吨，环比-8.37 元/吨；轻碱厂内库存为 72.91 元/吨，环比-2.04 元/吨。

#### 【策略观点】

观点：9 月末检修装置复产，供应趋于宽松，节前备货也近尾声，需求转弱，但低库存与待发订单仍对价格形成支撑，现货最终持稳。整体来看，市场情绪较为谨慎。预计供给将维持宽松局面，厂家以出货去库为主，以震荡偏弱看待。

## 工业硅&多晶硅

#### 【行情资讯】

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9300 元/吨，较节前环比变化+0 元/吨；421#工业硅现货报价 9700 元/吨，折盘面价 8900 元/吨，较节前环比变化+0 元/吨。期货主力（SI2511 合约）收盘报 8685 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 615 元/吨；421#升水主力合约 215 元/吨。据百川盈孚数据，9 月末调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8404.17 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9387.50 元/吨；四川地区报 9095.24 元/吨；2025 年 9 月，百川盈孚口径下工业硅产量 38.40 万吨，环比+1.36 万吨，1-9 月累计产量 293.45 万吨，同比-59.65 万吨或-16.89%。9 月末，百川盈孚统计口径工业硅库存 69.57 万吨，维持高位。

#### 【策略观点】

往后看基本面，工业硅供需状况暂无近忧。10 月下游多晶硅排产小幅增加，有机硅 DMC 利润和库存压力不显，需求端的表现尚可。供给端，大厂开工率有波动，目前看无大规模增量。随着时间推移，往后西南地区进入枯水期，四川、云南企业开始季节性较大幅度减产，工业硅供给压力进一步降低；同时电价上调增强成本支撑，冬季采暖旺季对煤炭价格也可有一定向上的想象空间，远月合约估值有望上移。从相对估值角度，工业硅价格较下游多晶硅仍偏低，修复空间依旧存在。至于政策端，“反内卷”所提供的价格改善的想象力并未彻底消散，只是后续的具体驱动尚需等待。短期受中美贸易争端再起的大环境影响，价格面临下行压力；后续待宏观风险消化后，若存在供给端扰动或是政策驱动，或将再度上探。

#### 【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 52.55 元/千克，较节前环比变化 0 元/千克；N 型致密料平均价 51.05 元/千克，较节前环比变化 0 元/千克。期货主力（PS2511 合约）收盘报 48965 元/吨。主力合约基差 3585 元/吨，基差率 6.82%。9 月末，百川盈孚统计多晶硅生产成本 41543.0 元/吨；多晶硅毛利润 9057 元/吨，利润相对可观。SMM 口径下 9 月多晶硅产量 13 万吨，环比-0.17 万吨；1-9 月多晶硅累计产量 94.11 万吨，同比-33.30%。

#### 【策略观点】

硅料价格在前期经历政策预期与短期补库驱动后，在政策实际落地或出现新的催化变量之前，市场可能进入基本面修正阶段。产能整合政策与企业不低于成本价销售能够在中长期构建价格底部，但短期价格仍然面临库存高位与需求疲软的现实约束。10 月硅料排产超预期增加，下游硅片排产下降，累库压力持续。同时 11 月仓单集中注销，消纳压力使 2511 合约价格面临压制。中期来看，我们不对产能整合政策持过分悲观态度，但对落地的具体方式和时间保持耐心。从价格走势来看，盘面在政策消息扰动下易出现反弹，表明政策预期对价格仍具有较强影响。基本面端，11 月后头部大厂检修，供需格局或有所改善。因此，我们将当前价格的短期波动更多看作是结构调整过程中的技术性修正。考虑到中美贸易争端影响，短期硅料价格有向下压力，下方支撑位在 47000-48000 元/吨，同时关注政策的实际落地情况。

## 能源化工类

### 橡胶

#### 【行情资讯】

NR 和 RU 偏弱震荡整理。美国加关税预期导致商品多数下跌。橡胶抛储 6.2 万吨和 EUDR 推迟是胶价偏弱的原因。

1) 重卡同比增加。

2025 年 9 月，重卡市场销量预计 10.5 万辆，环比上涨 15%，同比大涨 82%；2025 年 1-9 月，国内重卡累计销量预计 82.1 万辆，同比增长约 20%。

2) 轮胎出口增速维持高增。

海关总署数据显示，中国 8 月橡胶轮胎出口量为 87 万吨，同比增加 2.6%；较 7 月份减少 4 万吨。1-8 月累计出口量为 650 万吨，同比增加 5.1%。

3) 全钢轮胎厂开工率预期偏多。

截至 2025 年 10 月 9 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 46.38%，较上周开工负荷 52.46%走低 6.08 个百分点，较去年同期走低 3.30 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 50.87%，较上周开工负荷 59.97%



走低 9.10 个百分点，较去年同期走低 23.72 个百分点。半钢轮胎出口有所放缓。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2025 年 9 月 21 日，中国天然橡胶社会库存 111.2 万吨，环比下降 0.1 万吨，降幅 1%。中国深色胶社会总库存为 66.7 万吨，持平。中国浅色胶社会总库存为 44.6 万吨，环比降 0.3%。截至 2025 年 9 月 28 日，青岛天然橡胶库存 44.93 (-0.44) 万吨。

5) ANRPC 产量小幅增加。

2025 年 08 月，橡胶产量 1078.7 千吨，同比-1.86%，环比 0.98%，累计 6856 千吨，累计同比 1.76%。

2025 年 08 月，橡胶出口 875.8 千吨，同比-3.76%，环比 11.77%，累计 6325 千吨，累计同比 4.25%。

2025 年 08 月，橡胶消费 899.9 千吨，同比-4.68%，环比-1.86%，累计 7175 千吨，累计同比-1.82%。

2025 年 08 月，中国消费量 592.3 千吨，同比 0.27%，环比-2.29%，累计 4666 千吨，累计同比-0.36%。

#### 【策略观点】

季节性来看，胶价四季度易涨难跌，震荡企稳后，胶价仍有上涨空间。

建议多加观察，设置止损，择机短多，多 RU2601 空 RU2511 可再次建仓。

## 原油

#### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 6.80 元/桶，跌幅 1.45%，报 461.90 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 32.00 元/吨，跌幅 1.14%，报 2781.00 元/吨；低硫燃料油收跌 46.00 元/吨，跌幅 1.38%，报 3296.00 元/吨。

政治方面俄罗斯副总理诺瓦克表示 OPEC 国家没有讨论 11 月以后增加产量配额。欧洲议会寻求加快逐步淘汰俄罗斯石油和天然气。美国方面，经裁定，拜登任期大规模海上钻探禁令属于违法行为。

宏观层面国庆假期美国政府停摆，CPI 数据延迟公布。

供给层面美国产量上升至 13.63 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，9 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月增产约 0.4 百万桶/日。

需求层面美国炼厂开工率环比提负至 92.40%。；中国主营炼厂开工率环比降负至 81.52%，独立炼厂开工率环比提负至 51.85%；欧洲炼厂开工率提负至 85.98%。

库存层面美国原油商业库存环比累库至 420.26 百万桶，总成品油库存环比去库至 406.09 百万桶；中国原油港口库存累库至 213.76 百万桶，总成品油累库至 195.34 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 45.89 百万桶。

#### 【策略观点】

我们认为尽管地缘溢价已经全部消散，OPEC 虽做增产但量级极低，与此同时我们观测到 OPEC 供给仍未

放量，因而油价短期仍然不易过于看空。基于此我们维持对油价低多高抛的区间策略，但当前油价仍需测试 OPEC 的出口挺价意愿，建议短期观望为主，等待油价下跌时 OPEC 出口下滑做出验证。

## 甲醇

### 【行情资讯】

节后盘面破位下跌，1-5 价差大幅下挫后收回，01 盘面基差-97，1-5 价差-44。港口库存再度高，企业库存同比较低，港口弱于内地，价差持续走低。

### 【策略观点】

随着装置集中回归国内开工大幅走高，国内企业生产利润依旧较好，供应将维持高位。进口端到港回升，整体供应压力较大。需求端港口 MTO 恢复后目前开工企稳，传统需求过节期间需求回落，整体需求走弱。节日港口累库，企业累库，待发订单减少，目前港口库存压力依旧较大。现实甲醇基本面依旧较弱，加之能化板块整体偏弱，盘面价格破位下跌。但从目前来看，做空性价比不高，后续基本面边际或有所好转，下方空间预计相对有限，建议观望为主。

## 尿素

### 【行情资讯】

节后现货加速下跌，盘面 01 合约基差-57。1-5 价差-69。供应回归而需求缺乏亮点，企业库存同比高位。

### 【策略观点】

节后盘面大幅下跌，现货跌幅小于盘面，基差有所修复。基本面来看，国内供应回归，开工大幅走高，企业利润依旧低位，供应压力有所增大。需求端复合肥秋季肥扫尾，开工回落到同期低位水平。农业需求淡季，市场情绪依旧偏弱，企业库存进一步走高。目前依旧是低估值叠加弱驱动，现实缺乏有效利好，单边难有大级别趋势，基差与月间价差较弱，价格低位下建议观望或等待市场有明确利好出现后关注多配机会。

## 聚烯烃

### 【行情资讯】

政策端：以巴冲突首轮停火谈判成功，原油价格震荡下行。

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 原油上涨 1.70%，Brent 原油上涨 1.73%，煤价下跌-0.99%，甲醇下跌-0.66%，乙烯下跌-1.16%，丙烯上涨 1.01%，丙烷下跌-9.48%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 83.60%，环比上涨 2.61%，同比去年上涨 1.83%，较 5 年同期下降-10.07%。PP 产能利用率 77.29%，环比上涨 3.43%，同比去年上涨 0.25%，较 5 年同期下降-9.92%。根据检修计划观察，聚乙烯标品检修回归，供应端压力小幅回归。

进出口：7 月国内 PE 进口为 95.02 万吨，环比 6 月下降-14.17%，同比去年下降-22.11%。7 月国内 PP 进口 15.96 万吨，环比 6 月下降-9.91%，同比去年下降-22.23%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。7 月 PE 出口 11.60 万吨，环比 6 月上涨 14.12%，同比上涨 61.83%。7 月 PP 出口 25.02 万

吨，环比6月上涨5.99%，同比上涨32.77%。圣诞节备库或将开始，PP出口或将同比保持高位。

需求端：PE下游开工率45.00%，环比上涨1.97%，同比上涨0.76%。PP下游开工率52.00%，环比上涨0.29%，同比上涨1.90%。季节性旺季将至，PP需求好于PE。

库存：PE生产企业库存38.27万吨，环比去库-16.50%，较去年同期去库-18.21%；PE贸易商库存4.67万吨，环比去库-8.43%；PP生产企业库存52.03万吨，环比去库-5.50%，较去年同期去库-4.93%；PP贸易商库存18.72万吨，环比去库-0.58%；PP港口库存6.65万吨，环比累库7.61%。PP库存整体压力高于PE。

#### 【策略观点】

以巴冲突首轮停火谈判成功，原油价格震荡下行。聚烯烃注册仓单处历史同期高位，对盘面形成压制，聚烯烃持续反套行情。季节性旺季下游需求反弹不急往年同期，或将出现旺季不旺的情景。

本周预测：聚乙烯(LL2601)：参考震荡区间(7200-7500)；聚丙烯(PP2601)：参考震荡区间(7000-7300)。

推荐策略：建议观望。

风险提示：原油价格大幅下跌。

## 纯苯&苯乙烯

#### 【行情资讯】

政策端：以巴冲突首轮谈判成功，原油价格震荡下行。

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

成本端：上周华东纯苯价格下跌-0.43%，纯苯开工高位震荡。

供应端：EB产能利用率73.61%，环比上涨0.56%，同比去年上涨8.73%，较5年同期下降-7.99%。根据投产计划观察，全年最大投产压力在四季度，高开工率背景下供应端或将承压。

进出口：8月国内纯苯进口量为441.20万吨，环比下降-13.13%，同比去年上涨8.38%，主要为中东地区货源。8月EB进口量26.92万吨，环比上涨21.77%，同比上涨29.29%。上周纯苯港口库存及江苏港口EB库存高位去化。

需求端：下游三S加权开工率38.54%，环比下降-2.20%；PS开工率54.60%，环比下降-3.02%，同比下降-2.59%；EPS开工率40.74%，环比下降-5.50%，同比下降-19.97%；ABS开工率72.50%，环比上涨2.11%，同比上涨17.89%。季节性旺季来临，下游需求小幅好转。

库存：EB厂内库存19.39万吨，环比去库-4.63%，较去年同期累库13.94%；EB江苏港口库存20.19万吨，环比累库2.23%，较去年同期累库347.67%。港口库存高位去化。

#### 【策略观点】

以巴冲突首轮谈判成功，原油价格震荡下行。纯苯-石脑油(BZN价差)下降，EB非一体化装置利润上涨，整体估值中性偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端迎来季节性旺季，下游三S开工短暂反弹，港口库存高位出现去化。待四季度季节性淡季到来时，供需双弱背景下，盘面价格或将持续下降。

本周预测：纯苯(BZ2603)：参考震荡区间(5800-6100)；苯乙烯(EB2511)：参考震荡区间(6800-7100)。

推荐策略：建议观望。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三S开工大幅下降。

## PVC

### 【行情资讯】

成本利润：乌海电石价格报 2400 元/吨，月同比持平；山东电石价格报 2890 元/吨，月同比上涨 160 元/吨；兰炭陕西中料 730 元/吨，月同比上涨 70 元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润从高位大幅下跌，乙烯制利润小幅改善，整体估值支撑走强。

供应：PVC 产能利用率 82.6%，月同比上升 5.5%；其中电石法 82.9%，月同比上升 6.2%；乙烯法 81.9%，月同比上升 3.8%。上月检修量小幅增加，平均产能利用率低于八月，但新装置释放产量，供应压力实际上升。本月检修力度预期减小，且今年剩余两套新装置计划试车投产，预计供给压力持续上升。

需求：出口方面，八月出口量同比增幅较上半年偏弱，难以带动国内库存去化，印度反倾销政策预期 10-11 月落地，届时预计出口增速进一步下滑；三大下游开工小幅回升，管材负荷 40.4%，月同比上升 7%；薄膜负荷 63.9%，月同比下降 6.8%；型材负荷 38.9%，月同比上升 0.5%；整体下游负荷 47.8%，月同比上升 4.3%，下游整体表现有所回暖，但在地产下行周期仍然偏弱，难以扭转过剩的供需格局。

库存：厂内库存 38.4 万吨，月同比累库 6.8 万吨；社会库存 103.6 万吨，月同比累库 11.8 万吨；整体库存 142 万吨，月同比累库 18.6 万吨；仓单持续回升。目前仍旧位于累库周期，在供强需弱的格局下，若没有出口端超预期的表现或上游明显减产动作，累库将延续。

### 【策略观点】

小结：基本上企业综合利润持续下滑至年内低位水平，估值压力有所减小，但供给端检修量偏少，产量位于历史高位，短期多套新装置将试车，下游方面国内开工回落，内需表现较弱，出口方面印度反倾销税率近期有落地预期，四季度出口预期较差。成本端电石回落，烧碱持稳。中期方面，新装置投产落地后供需格局偏差，房地产需求持续下滑，需要依赖出口增长或老装置出清消化国内过剩产能。整体而言，国内供强需弱的现实下，出口预期转弱，国内需求平淡，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，短期估值下滑至低位，但仍然难以支撑弱于上半年的供需现状，中期关注逢高空配的机会。

## 乙二醇

### 【行情资讯】

行情回顾：截至 10 月 9 日，01 合约收盘价 4158 元，月同比下跌 173 元；华东现货价格 4224 元，同比下跌 190 元。基差和价差方面，截至 10 月 9 日，基差 70 元，月同比下跌 62 元；1-5 价差 -77 元，同比下跌 39 元。

供应端：EG 负荷 75.1%，月同比上升 1.4%；其中合成气制负荷 78.8%，同比上升 5.2%；乙烯制负荷 72.9%，同比下降 0.9%。9 月乙二醇负荷持续上升，预期 10 月维持高位，合成气制装置方面，天业重启，神华榆林负荷提升；油化工方面，卫星石化重启，裕龙石化短停，三江负荷提升。到港方面，9 月进口预计 60 万吨，同比预期持平，短期到港量回升，预期 10 月进口量上升。

需求端：聚酯负荷 91.5%，同比上升 0.2%，其中长丝负荷 93.8%，上升 0.4%；短纤负荷 94.3%，上升 0.4%；瓶片负荷 72.4%，下降 0.5%。涤纶方面，库存压力较低，长丝利润为正，短纤利润改善，短期负荷将持续维持高位；瓶片库存及利润有所改善，后续负荷预期持稳回升。终端方面，产成品库存转累，订单有所回落，月底加弹负荷 81%，织机负荷 70%，涤纱负荷 64.7%，终端情况走弱。纺服零售 8 月国内零售同比+3.1%，出口同比-9.2%。整体而言，聚酯端负荷维持正常旺季水平，但终端表现仍然较差，需要关注终端订单是否改善。

库存：截至 10 月 9 日，港口库存 50.7 万吨，月同比累库 4.8 万吨；下游工厂库存天数 12.2 天，同比下降 1.3 天，港口库存量低位回升，下游库存中性偏高。进入十月国内产量维持高位，进口量回升，预期港口库存进入累库周期。

估值成本端：石脑油制利润下降 66 元至-645 元/吨，国内乙烯制利润下降 44 至-699 元/吨，煤制利润下降 594 元至 560 元/吨。成本端乙烯下跌至 810 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格上涨 110 元至 620 元/吨，国内利润位于中性偏高位水平。

#### 【策略观点】

小结：产业基本面上，海内外装置负荷高位，国内供给量较高，进口量回升，港口转累库，中期随着进口集中到港且国内负荷预期持续高位，叠加新装置逐渐投产，四季度预期将持续累库。估值目前同比仍然中性偏高，弱格局下估值有持续压缩的压力，建议逢高空配。

## PTA

#### 【行情资讯】

行情回顾：截至 10 月 9 日，01 合约收盘价 4584 元，月同比下跌 148 元；华东现货价格 4500 元，同比下跌 120 元。基差和价差方面，截至 10 月 9 日，基差-63 元，月同比持平；1-5 价差-48 元，同比下跌 8 元。

供应端：PTA 负荷 74.4%，月环比上升 2.2%。九月检修装置有所减少，整体负荷高于八月。十月预期维持较高的检修量，负荷相对持稳。

需求端：聚酯负荷 91.5%，同比上升 0.2%，其中长丝负荷 93.8%，上升 0.4%；短纤负荷 94.3%，上升 0.4%；瓶片负荷 72.4%，下降 0.5%。涤纶方面，库存压力较低，长丝利润为正，短纤利润改善，短期负荷将持续维持高位；瓶片库存及利润有所改善，后续负荷预期持稳回升。终端方面，产成品库存转累，订单有所回落，月底加弹负荷 81%，织机负荷 70%，涤纱负荷 64.7%，终端情况走弱。纺服零售 8 月国内零售同比+3.1%，出口同比-9.2%。整体而言，聚酯端负荷维持正常旺季水平，但终端表现仍然较差，需要关注终端订单是否改善。

库存：截至 9 月 26 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）210.7 万吨，月同比去库 1.3 万吨，其中在库



在港库存为 40.9 万吨，同比去库 5.3 万吨，仓单 16.4 万吨，同比增加 1.4 万吨。10 月检修量仍然较多，聚酯开工将维持高位，预期延续去库。

利润端：现货加工费月同比上升 32 元，截至 10 月 9 日为 151 元/吨；盘面加工费下跌 2 元，截至 10 月 9 日为 279 元/吨。

#### 【策略观点】

小结：后续来看，供给端检修量仍然偏高，去库格局延续，但由于远期格局偏弱，加工费空间有限。需求端聚酯化纤库存和利润压力较低，负荷有望维持高位，终端有走弱迹象。估值方面，PXN 持续受到终端较弱的表现影响，以及 PTA 在低加工费下持续不断的意外检修压制，估值向上需要通过终端持续好转带动 PTA 加工费进一步修复，或者 PX 供需格局好转来驱动，短期建议观望。

## 对二甲苯

#### 【行情资讯】

行情回顾：截至 10 月 9 日，11 合约收盘价 6586 元，月同比下跌 224 元；PX CFR 价格 809 美元，同比下跌 29 美元。基差和价差方面，截至 10 月 9 日，折算基差 44 元，月同比下降 72 元；11-1 价差 24 元，同比下跌 24 元。

供应端：中国负荷 87.4%，同比上升 3.7%；亚洲负荷 79.9%，同比上升 3.4%。国内装置方面，九月检修量较少，整体负荷持续维持高位。后续来看，十月检修量同样偏少，负荷环比预期持稳。进口方面，9 月韩国 PX 出口中国 37.9 万吨，环比上升 0.3 万吨。

需求端：PTA 负荷 74.4%，月环比上升 2.2%。九月检修装置有所减少，整体负荷高于八月。十月预期维持较高的检修量，负荷相对持稳。

库存：8 月底社会库存 391.8 万吨，同比累库 1.9 万吨，根据 9 月平衡表将累库 6 万吨左右，10 月因 PX 负荷持续维持高位而下游检修仍然偏多，预期延续 9 月份的累库格局。

估值成本端：上月 PXN 下降 11 美元，截至 10 月 9 日为 223 美元，上月估值震荡走弱；石脑油裂差下跌 12 美元，截至 10 月 9 日为 106 美元，原油端走势震荡偏弱。芳烃调油方面，美国汽油需求淡季，汽油裂解价差弱势，美亚芳烃价差走强但贸易量较少。

#### 【策略观点】

小结：目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 短期意外检修较多，整体负荷中枢较低，且 PTA 新装置预期推迟投产，PX 检修推迟，预期导致 PX 累库周期持续，目前缺乏驱动，PXN 承压，但估值目前中性偏低水平，下方空间同样有限，关注后续终端和 PTA 估值的变化，短期建议观望。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

现货端：市场供压集中兑现，同时假日前后的消费不及预期，9月至今生猪现货出现明显下跌，同时体重未见明显下降，肥标差环比小升但绝对高度有限，散户栏位下滑、同比偏低；具体看，河南均价月落2.52元至11.3元/公斤，月内最高14.26元/公斤，四川均价月落2.1元至11.16元/公斤，月内最高13.8元/公斤，广东均价月落2.7元至12.02元/公斤；9月份计划完成度不高，10月份供应依旧充足，理论和计划出栏规模偏大，同时消费环比小幅下滑，预计价格以弱势整理为主，下旬随着降温到来有小幅反弹可能。

供应端：8月官方母猪存栏为4036万头，环比小落6万头，幅度0.1%，仍比正常母猪保有量多3.5%，去年以来母猪产能的持续增加，或导致25年基本面弱于24年；不过，当前政策端强制去产能的预期较强，或在今年无明显亏损的背景下改善明年供应，未来几个月需重点关注政策去产能的兑现情况，从已公布的数据看，钢联8月母猪环比-0.8%，涌益+0.07%，产能是否有效去化仍需看更多证据。从仔猪端数据看，9-11月基础供应存在较明显的增幅，不过6、7、8月集团厂的持续降重，导致部分供应存在前置，或能够部分对冲当前的供应压力，重点关注这波体重重到哪里，是否三季度末期是否有累库等。从近端数据看，屠宰环比持续放量，规模场体重开始企稳回升，当前市场依旧呈现出明显的供大于求状态。

需求端：9月初的开学，中下旬的降温以及中秋、国庆备货，需求端或存边际好转空间，但国庆后需求将再度进入低迷期，直至降温和春节到来后逐步转好。

#### 【策略观点】

四季度理论供应压力偏大，当前养殖利润已全面转负，现货进入下跌的集中兑现期，悲观情绪下盘面近月升水被持续挤出；另一方面考虑今年下跌偏早，价格提前下放一定程度释放了春节前的风险，导致后期累库和消费的题材容易受突出，关注悲观情绪何时缓解，远月暂不宜过分看空，而随着近月升水空间的挤出，操作上宜由逢高空转为空头减仓，待现货企稳后关注13正套的可能，远端仍为反套思路。

### 鸡蛋

#### 【行情资讯】

现货端：国庆期间备货消费不及预期，库存积累，价格回落至今，且幅度明显高于预期；具体看，黑山大码蛋价月涨0.1元至2.8元/斤，月内最高3.6元/斤，馆陶月落0.29元至2.49元/斤，月内最高3.6元/斤，销区回龙观月落0.38元至3.05元/斤，东莞月涨0.13元至2.94元/斤；当前淘鸡价格低迷，局部

出现加速淘汰，但鸡龄仍高达 499 天，超淘并未发生，叠加新开产仍处增势，整体供应规模依旧偏大，消费受制于经济环境表现一般，市场囤货情绪较弱，预计 10 月份前期蛋价以低位弱势整理为主，后期受备货影响有小幅反弹空间。

补栏和淘汰：受蛋价持续低迷和养殖亏损的影响，9 月份全国补栏量继续下降至 7840 万只，环比-1.5%，同比-14.1%；9 月份以来蛋价走势始终弱于正常表现，加之季节性因素，老鸡淘汰明显增多，淘鸡价格跌至多年低位，鸡龄进一步下降至 499 天，但离超量淘汰仍有距离。

存栏及趋势：截止 9 月底，在产蛋鸡存栏量为 13.68 亿只，略低于此前预期，环比 8 月上升 0.03 亿只，同比去年的 12.88 亿只增加 6%；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏依旧有增加空间，高峰预计为今年 11 月的 13.73 亿只，相比目前仍有小幅上升空间，此后虽有回落但依旧偏高，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：双节备货接近尾声，节后消费趋于平淡，不过随着降温进行，鸡蛋保存条件转好，至春节前消费端或经历先累库再去库的过程转化。

#### 【策略观点】

节后存在供应偏大、消费低迷以及湿冷天气制约等多重利空因素的共振，当前市场情绪偏悲观，蛋价重回梅雨季低点，为多年同期表现最弱；前期盘面对节后补库抱有期待，但在预期落空后转为继续交易挤升水，淘鸡尽管加快但短期内难敌新增供应的规模，考虑现货负反馈仍在延续，操作上对近月宜保持偏空思路，中期悲观情绪缓解后有望在备货带动下出现反弹修正，长期看供压偏大，等待反弹后的抛空。

## 豆菜粕

#### 【行情资讯】

上周美豆震荡偏弱，全球大豆供需格局未看到明显利好，巴西升贴水报价上周小幅下调，美豆上市季节对巴西升贴水有些许抑制。当前美豆估值处于略低位置，巴西升贴水有一定下跌空间，由于全球大豆供应端仍然未看到显著下降态势，预计国内大豆进口成本震荡偏弱。此外，是否进口美国大豆暂未有定论，特朗普称 10 月底将与中国讨论大豆问题，但周末又宣称将对中国加征高额关税，若中国持续不进口美豆，巴西报价将维持强势，豆粕存在一定支撑。

假期后国内成交回落，提货有所下降。饲料企业库存天数 9.6 天略高于去年同期。买船方面，截至 9 月 30 日机构统计 8 月买船 920 万吨，9 月 876 万吨，10 月 826 万吨，11 月 434 万吨。目前买船进度预示国内大豆库存可能在 9 月底左右下降，叠加当前国内豆粕大量提货，国内豆系基差具有一定支撑。

#### 【策略观点】

国内供应现实压力较大，大豆库存处历年最高水平，中期来看，全球大豆供应宽松预期未改奠定反弹抛空大方向。短期美国再度宣称施加关税，美国大豆进口未有转机，提供一定支撑，区间震荡为主。

## 油脂

### 【行情资讯】

上周国内油脂高开回落，前期因印尼 B50 计划大幅上涨，周尾因原油大幅下跌及商品整体情绪走弱下跌。国际棕榈油近期供需平衡且来年一季度有偏紧预期中期油脂预计仍有支撑。国内现货基差低位稳定。广州 24 度棕榈油基差 01-80 (0) 元/吨，江苏一级豆油基差 09+230 (0) 元/吨，华东菜油基差 01+110 (0) 元/吨。ITS 及 AMSPEC 数据显示，马来西亚 10 月 1-10 日棕榈油出口量较上月同期增加 9.86%-19.37%。马来西亚政府在周五发布的 2026 年预算中公布的经济展望报告中表示，由于全球产量增加和其他植物油产量增加，明年毛棕榈油均价料为每吨 3900-4100 马币。预计明年将出现有利的天气条件，成熟种植面积扩大、采收方法进一步改进以及持续转向机械化也可能提高产量。

### 【策略观点】

印度和东南亚产地植物油低库存、美国生物柴油政策草案提振豆油需求、东南亚棕榈油增产潜力不足以及印尼生柴消费不断增长导致可出口量下降预期支撑油脂中枢。油脂正处于现实供需平衡或略宽松，预期偏紧的状态，在销区及产地库存未充分累积及销区需求负反馈未现前中期企稳买入思路看待。短期商品情绪因贸易战发酵走弱，暂时观望。

## 白糖

### 【行情资讯】

外盘方面，上周原糖价格下跌，截至周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 16.1 美分/磅，较之前一周下跌 0.4 美分/磅，跌幅 2.42%；价差方面，原糖 3-5 月差震荡，报 0.48 美分/磅，较之前一周持平；伦敦白糖 3-5 月差小幅走强，报 0.1 美元/吨，较之前一周上涨 0.5 美元/吨；3 月合约原白价差震荡，报 93 美元/吨，较之前一周上涨 1 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格震荡，截至周五郑糖 1 月合约收盘价报 5496 元/吨，较之前一周上涨 3 元/吨，涨幅 0.05%。广西现货报 5760 元/吨，较之前一周下跌 10 元/吨；基差走弱，报 264 元/吨，之前一周下跌 13 元/吨；1-5 价差震荡，报 27 元/吨，较之前一周下跌 8 元/吨；配额外现货进口利润上涨，报 554 元/吨，较之前一周上涨 283 元/吨。

巴西甘蔗业协会 UNICA 发布的数据显示，9 月上半月巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4597.3 万吨，同比增加 6.94%；产糖 362.2 万吨，同比增加 15.72%；甘蔗制糖比例 53.49%，同比增加 5.75 个百分点。截止 9 月上半月巴西中南部地区累计甘蔗入榨量为 45001 万吨，同比减少 3.68%；累计产糖量 3038 万吨，同比减少 0.08%；累计甘蔗制糖比例 52.85%，同比增加 3.9 个百分点。巴西航运机构 Wlilams 发布的数据显示，截至 10 月 8 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 83 艘，此前一周为 78 艘。港口等待装运的食糖数量为 360.81 万吨，此前一周为 321.06 万吨。

### 【策略观点】

9 月上半月巴西中南部甘蔗压榨量和产糖量数据利空，但符合预期。进入 2025/26 新榨季，北半球主产国将在 11 月以后陆续进入压榨生产，目前北半球主产国印度、泰国、中国均预期增产。叠加巴西中南部产量处于历史高位，大方向维持看空，建议四季度继续逢高做空。

## 棉花

### 【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格下跌，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 63.77 美分/磅，较之前一周下跌 1.53 美分/磅，跌幅 2.34%。价差方面，美棉 12-3 月差小幅走强，报-1.73 美分/磅，较之前一周上涨 0.14 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格小幅反弹，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 13325 元/吨，较之前一周上涨 110 元/吨，涨幅 0.83%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 14775 元/吨，较之前一周下跌 87 元/吨。基差走弱，报 1424 元/吨，较之前一周下跌 219 元/吨。郑棉 1-5 月差小幅走弱，报-50 元/吨，较之前一周下跌 20 元/吨。

据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 10 月 10 日当周，纺纱厂开机率为 65.4%，较去年同期减少 8.2 个百分点，较近五年均值 76.08%同比减少 10.68 个百分点；织布厂开机率为 37.6%，较去年同期减少 18 个百分点，较近五年均值 55%同比减少 17.4 个百分点。棉花周度商业库存为 116 万吨，较去年同期减少 31 万吨，较近五年平均值 133 万吨减少 17 万吨。10 月 10 日（美东时间），美国总统特朗普宣布自 2025 年 11 月 1 日起，对所有中国进口商品加征 100%的额外关税，涵盖电子产品、机械设备、纺织品、农产品等几乎所有类别；同时实施关键美国制造软件的出口管制，限制对中国的软件技术输出。中国商务部在 10 月 12 日回应称，中方 10 月 9 日出台的稀土等物项出口管制是依法合规的正常行为，将对美国船舶征收特别港务费，作为对美方 301 调查限制中国造船业的反制措施。

### 【策略观点】

宏观方面，中美贸易冲突再起，导致上周五美股以及原油等资产价格大幅下跌。从基本面来看，今年“金九银十”的消费旺季需求不振，下游产业链开机率较往年同期明显下滑。并且新年度国内又存在着丰产预期，卖出套保压力大。总体而言，郑棉自身基本面较弱，叠加宏观利空因素冲击，预计短期棉价下跌的概率较大。



## 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，并鼓励交易者寻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5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 |
| 严梓桑         | 分析师       |                | 原油、燃油、低硫燃料油、沥青 |
| 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 |                |