



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



周策略

2023/09/11 星期一

宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数-0.53%，创业板指-2.40%，上证 50-0.49%，沪深 300-1.36%，中证 500-0.73%，中证 1000-0.08%。两市日均成交额 7817 亿，较前一周-1628 亿/天。

企业盈利和宏观经济：8 月中国企业经营状况指数（BCI 指数）48.98，数值较 7 月份的 50.86 回落，表明中小企业对经济前景偏悲观。8 月 PMI 小幅回升至 49.7，经济下行斜率变缓；8 月 CPI 和 PPI 环比增长，经济通缩压力减轻，企业利润率或企稳。7 月份消费和投资数据继续走弱。8 月 M1 增速 2.2%较上月下降 0.1%。

利率：中债十年期国债利率+6BP 至 2.64%，隔夜 Shibor 利率 1.89%，宏观流动性边际转紧。3 年期企业债（AA-级）与 10 年期国债的信用利差+8bp 至 323bp。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-48 亿；②上周美股指数标普 500 指数-1.29%，恒生指数-0.98%，AH 比价 142.92%；③上周重要股东二级市场净增持 6 亿；④证监会新发 2 家 IPO，数量不变；⑤上周融资余额-19 亿；⑥上周偏股型基金新成立份额 111 亿。总的来说，外资继续净卖出（-），股东减持额下降（+），融资额减少（平），IPO 数量偏少（+），基金发行量增加（+），资金面中性偏多。

估值：市盈率（TTM）：上证 50 为 10.15，沪深 300 为 11.61，中证 500 为 23.51，中证 1000 为 38.05。

宏观消息面：

- 1、保险公司投资沪深 300 成分股、科创板、REITS 等风险因子下调，权益资产配置空间将释放。
- 2、市场传闻所有融券必须提前还券，求证：有券商表示仅涉及部分限售股。
- 3、中国 8 月 CPI 环比 0.3%，前值 0.2%；PPI 环比 0.2%，前值 -0.2%。通缩压力缓解，主要是原油和猪肉价格上涨导致数据反弹。
- 4、证监会座谈会：行业机构要敢于、善于逆周期布局，要坚定对防范化解房地产风险。

交易逻辑：海外方面，美国经济数据分化，美元指数持续上涨，人民币汇率承压。国内方面，8 月各项经济数据有企稳迹象，出口增速降幅收窄，CPI 和 PPI 环比上涨。政治局会议定调当前经济运行面临新的困难挑战，提出要活跃资本市场。当前各部委已经开始逐步落实政治局会议的政策，主要包括减半征收证券交易印花税，限制减持，限制 IPO 和再融资，降低融资保证金比例、降低保险资金风险因子等政策，地产行业落实“认房不认贷”，存量房贷利率下调，降低首付比例，制定一揽子化债方案，提高个人所得税有关专项附加扣除标准等。当前政策底已现，A 股有望开启新一轮行情。

期指交易策略：逢低增仓做多 IF。

国债

上周经济及政策：1、八月份我国出口金额 2848 亿美元，环比变化不大，受基数影响，出口同比 8.8%，环比反弹；2、国家统计局：8 月份 CPI 同比上涨 0.1% 环比上涨 0.3%；8 月份 PPI 同比下降 3.0% 环

比上涨 0.2%；3、多个城市宣布放松房地产调控政策；4、工农中建等银行宣布存量房贷利率调整方案；5、何立峰：保障性住房要实施严格封闭管理，不得上市交易；6、美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 47.6，预期 47，前值 46.4；非制造业指数 54.5，预期 52.5，前值 52.7；7、欧元区 7 月份生产者价格指数 (PPI) 同比-7.6%，预期-7.6%；7 月份 PPI 环比-0.5%，预期为-0.6%。总体来说，国内当下仍是政策主导周期，海外欧美通胀仍是当下的主要压力，尤其是在原油等大宗商品价格反弹后，通胀压力短期难以缓解。

流动性：上周央行公开操作净回笼 6640 亿，其中逆回购投放 7450 亿，逆回购到期 14090 亿。月初虽然 DR007 利率有所回落，但从周四开始，市场流动性再度转紧，周四、周五央行分别通过逆回购向市场投放 3300 亿、3630 亿。

利率：最新中国十年期国债收益率 2.64%，主要是政策利多带来的经济转好预期；10Y 美债收益率 4.26%，受通胀预期反弹影响，美债收益率本周出现明显反弹。

小结：房地产市场“认房不认贷”、“降低首付比例”、“降低存量房贷利率”、“个税专项附加扣除标准提高”及资本市场的多项实质性利好政策密集公布，有助于稳定市场信心。但鉴于短期国债回落幅度较大，后期政策情绪边际消退，经济基本面的恢复仍需时间验证，预计短期将震荡为主，中长期鉴于贴水结构，仍以逢低做多为主。

贵金属

行情总结：沪金涨 0.21%，报 464.12 元/克，沪银跌 2.64%，报 5756.00 元/千克；COMEX 金跌 1.34%，报 1944.00 美元/盎司，COMEX 银跌 5.74%，报 23.25 美元/盎司；10 年期国债收益率涨 3.64%，报 4.27%；美元指数涨 1.38%，报 105.06；海外权益市场方面，道琼斯指数跌 1.12%，报 34500.73；纳斯达克指数跌 1.93%，报 13748.83；伦敦富时 100 指数涨 0.03%，报 7441.72；东京日经 225 指数涨 1.14%，报 32991.08；显示市场恐慌情绪的 VIX 指数涨 6.12%，报 14.40。

经济数据：

本周所发布的欧洲经济数据偏弱，美国 7 月工厂订单环比值则超预期，美元指数上涨，贵金属价格有所回调。欧元区 8 月综合 PMI 终值为 46.7，欧元区 8 月服务业 PMI 终值为 47.9，均处于荣枯线之下。欧元区 7 月 PPI 同比值为-7.6%，环比值为-0.5%，弱于前值。美国 7 月工厂订单环比值为 2.1%，超过预期的-2.5%。美国 7 月扣除运输的工厂订单环比为 0.8%，超过预期的 0.2%。美国经济数据好于欧洲，推动美元指数上行，是

联储票委讲话：

美国纽约联储主席威廉姆斯表示：当前美联储的政策利率处于限制性的区间，这是“良好”的一个情况。通胀情况仍然较高，但已经朝好的方向发展。而当前利率政策是否处于足够的限制性则是一个开放式的问题。对于消费者支出，威廉姆斯认为目前的消费者开支数据是强劲的，但将趋于温和。威廉姆斯强调后续的货币政策将保持数据依赖原则。

美国达拉斯联储主席洛根表示：在即将到来的 9 月份议息会议中维持利率不变可能是“合适的选择”，也可能需要进一步紧缩货币政策才能将通胀降至 2%，跳过 9 月份的加息并不意味着停止

加息。

流动性水平：本周美联储资产负债表规模收缩 199.98 亿美元。资产端，减持美国国债 183 亿美元，其中包含短期国债 12.61 亿美元，中长期名义 183.68 亿美元。资产端少量增持中长期通胀指数债券 8.31 亿美元。负债端，逆回购协议减少 984 亿，财政部一般账户规模下降 191 亿美元，同时存款准备金规模增加 939 亿美元，显示流动性有所改善。

当前联邦基金利率期货显示 9 月份议息会议维持利率不变的概率为 92%，加息 25 个基点的概率为 8%。而对于十一月份议息会议，市场预期维持利率不变的概率为 53.1%，利率较当前上升的概率为 46.9%。

行情展望：总体而言，美国通胀情况相对稳定、劳动力市场缓和，市场预期联储后续紧缩货币政策的空间有限，驱动贵金属价格上行。策略上建议逢低做多，需重点关注 9 月 13 日发布的美国 8 月 CPI 数据。沪金主连参考运行区间为 459-470 元/克，沪银主连参考运行区间为 5739-5983 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价震荡回落，伦铜收跌 3.08% 至 8230 美元/吨，沪铜主力合约收至 68590 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 3.4 万吨，其中上期所库存增加 0.8 至 5.5 万吨，LME 库存增加 3.0 至 13.4 万吨，COMEX 库存减少 0.4 至 2.5 万吨。上海保税区库存减少 0.8 万吨，上周国内现货进口窗口关闭，洋山铜溢价下滑。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水缩至 13.5 美元/吨，国内上海地区现货走弱，升水下调至 20 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 930 元/吨，废铜替代优势降低。需求方面，据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率环比提高 1.3 个百分点，需求延续改善。供应方面，秘鲁矿业部公布的数据显示，该国 8 月铜产量同比增长 17.7% 至 23.0 万吨。价格层面，当前国内仍处于政策落地期，情绪面偏乐观。海外通胀预期企稳反弹，但权益市场相对承压，情绪面不乐观。产业上看铜库存依然偏低，国内废铜供应偏紧背景下精炼铜消费韧性较强，关注库存变化及下游补库情况对供需的影响，短期铜价或延续区间运行。本周沪铜主力运行参考：67600-69500 元/吨。

铝

◆供应端：据 SMM 统计，2023 年 8 月份（31 天）国内电解铝产量 362.3 万吨，同比增长 3.9%。8 月份国内电解铝日均产量环比增长 1785 吨至 11.69 万吨左右。1-8 月份国内电解铝累计产量达 2729.9 万吨，同比增长 2.8%。8 月份北方、中原等地区铝厂铝液比例有所增长，但西南地区部分铝厂铝液比例小幅下降，8 月份国内铝水比例变动较小，环比小幅增长 0.2 个百分点至 72.8% 左右，同比增长 4.8%。根据 SMM 铝水比例数据测算，8 月份国内电解铝铸锭量同比减少 11.7%，1-8 月份国内铸锭总量约为 818 万吨，同

比下降 12.2%。

◆库存：2023 年 9 月 7 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 51.7 万吨，较本周一库存减少 0.2 万吨，较上周四库存增加 2.4 万吨，较 2022 年 9 月历史同期库存下降 15.5 万吨，继续位于近五年同期低位。九月的第一周，在周末的一波累库潮过后，传统旺季下铝产品消费端也展现了它的韧性所在，周中的出库表现有明显好转，且到货压力迎来减缓，国内铝锭库存整体上供强需弱的变化趋势有所弱化。

◆进出口：海关总署最新数据显示，2023 年 7 月，中国出口未锻轧铝及铝材 48.97 万吨；1-7 月累计出口 329.64 万吨，同比下降 20.7%。据海关数据显示，2023 年 1-7 月原铝进口总量为 60.2 万吨，同比增长 142.52%；出口总量为 8.03 万吨，同比增减少 56.42%；净进口总量达 52.17 万吨，同比增加 715.79%。其中，2023 年 7 月原铝进口总量为 11.66 万吨，同比增长 128.40%；出口总量为 2.27 万吨，同比增长 199.77%；净进口总量达 9.39 万吨，同比增加 116.36%。2023 年 8 月未锻轧铝及铝材出口量 49.01 万吨，同比-9.31%，环比+0.08%，1-8 月累计出口同比-19.45%。

◆需求端：中汽协数据显示，7 月份，我国汽车产销量分别达 240.1 万辆和 238.7 万辆，环比分别下降 6.2%和 9%，同比分别下降 2.2%和 1.4%。23 年 1 至 7 月，汽车产销量达 1565 万辆和 1562.6 万辆，同比分别增长 7.4%和 7.9%，产销量实现同比稳步提升。1 至 7 月，我国新能源汽车产销量达 459.1 万辆和 452.6 万辆，同比分别增长 40%和 41.7%，市场占有率达 29%。

◆小结：国内库存有所增加，现货升贴水走弱，进口窗口的打开对铝绝对价格走强形成压制，短期内预计铝价震荡行情将延续，更多关注盘面结构变化以及内外比价变化带来的交易机会。国内参考运行区间：18200-19500 元。海外参考运行区间：2100 美元-2400 美元。

锌

上周锌价震荡下调。伦锌收跌 1.89%至 2440 美元/吨，沪锌收跌 0.05%至 21250 元/吨。库存方面，LME 库存增减少 1.02 至 14.3 万吨，大幅去库。SHFE 库存增加 0.34 至 4.66 万吨，社会库存较上周五增加 0.17 至 9.33 万吨，但周内库存存在去库，各市场到货较少，市场以消化库存为主，七地库存周内下降 0.23 万吨。供应端，锌精矿产量 32.31 万金属吨，产量大体持平；进口锌矿 39.39 万实物吨，小幅上升。锌精矿产 TC 和进口 TC 均有下调。8 月国内精炼锌产量 52.65 万吨，产量低于预期。上周锌现货进口盈利扩大，进口窗口打开。需求端，初端消费层面，周内锌价维稳高位，下游畏高慎采，初端开工率维持稳定，压铸锌合金开工率上涨 2 个百分点至 47.99%。宏观方面，美指走强，锌价上方存在压力。本周沪锌主力运行参考：20650-21650。

铅

上周铅价小幅回踩，伦铅收跌 3.07%至 2227 美元/吨，沪铅收跌 0.18%至 17025 元/吨。库存方面，LME 库存减少 0.19 至 5.3 万吨，SHFE 库存增加 0.83 至 6 万吨，社会库存增加 0.73 至 6.35 万吨，主要累库发生于浙江地区。沪铅期价持续走高，然下游市场表现不及预期，跟涨乏力，对铅锭采购意愿差。期现

价差扩大，持货商多交仓，社会库存增长。

供应端，铅矿加工费维持低位，废电池价格高企且延续上行，原生铅和再生铅供应端偏紧。银价高企维持原生铅炼厂利润，铅价高位刺激再生铅周度开工，二者周度开工率均有小幅回升。需求端，下游铅酸蓄电池市场，7月出口略走弱，成品库存累库，消费不及预期，上周开工率依然维稳高位，多以长单采买低价再生铅。总体情绪偏多。本周沪铅主力运行参考：16550-17250。

镍

消息面上，上周 LME 镍合约价格周跌 4.43%，Cash/3M 高贴水维持。国内方面，沪镍主力合约周跌 1.18%，俄镍现货对沪镍期货主力合约贴水 200 元/吨。

基本面上，库存方面，上周 LME 库存增 810 吨，上期所库存增 1168 吨，我的有色网保税区库存减 200 吨。精炼镍进口小幅亏损，短期长协进口量边际下降，新能源需求改善未明显加速下基本面仍偏弱。镍铁方面，印尼产业政策叠加旺季需求预期驱动不锈钢边际增产下，镍铁基本面边际改善有所加速。不锈钢需求方面，上周无锡佛山调研社会库存小幅去库，需求回升斜率偏缓，周均现货价格和期货主力合约价格转为震荡，基差维持升水。短期关注海外政策和国内经济基本面边际持续好转对价格的支撑，中期关注中国和印尼中间品和镍板新增产能释放和 LME 扩大交割品范围影响。

本周预计沪镍主力合约宽幅震荡走势为主，运行区间参考 150000~185000 元/吨。

锡

◆供给端：据 SMM 调研了解，8 月份国内精炼锡产量为 10621 吨，较 7 月份环比-6.79%，较去年同比-25.41%，1-8 月累计产量为 106740 吨，累计同比 4.68%。8 月份国内锡锭产量略微下滑，主要由于内蒙古某冶炼企业锡矿供应减少和安徽某冶炼企业停产检修影响产量下滑所致，市场多数冶炼企业维持平稳生产，而云南某冶炼企业于 8 月下旬检修结束恢复生产，带来部分产量补充，并将于 9 月份维持正常生产状态，将为 9 月份国内锡锭产量带来主要增量。

◆进出口：据中国海关最新公布的数据与安泰科折算，锡精矿进口方面，2023 年 7 月我国锡精矿进口实物量 30875 吨，折金属量 6128.4 吨，环比小幅增长 3.8%。2023 年 7 月我国进口精锡 2173 吨，环比小幅下滑 2.4%，同比上涨 52.0%，其中来自印尼的进口锡锭占进口总量降至 70%左右；7 月出口精锡 1008 吨，环比下滑 11.7%，同比上涨 12.9%。

印度尼西亚贸易部：8 月份精炼锡出口量为 4,984.75 公吨。印尼锡锭出口减少，后续国内锡锭进口数量预计将有所下降。

◆需求端：美国加州时间 2023 年 9 月 6 日，SEMI 在其发布的《全球半导体设备市场报告》Worldwide Semiconductor Equipment Market Statistics (WWSEMS) Report 中宣布，2023 年第二季度全球半导体设备出货金额为 258 亿美元，比去年同期下降 2%，比上一季度下降 4%。

◆小结：国内锡精矿加工费上调，锡矿供应整体偏宽松。随着云锡检修的结束，国内锡锭供应预计将重回正常区间，进口窗口重新开放，后续国内锡锭供应充足。印尼 8 月精炼锡出口下滑显著，后续国内进口锡锭数量预计将有所减少。在全球库存仍然处于高位的情况下，除非库存出现超预期去化，短期预计锡价震荡运行，主力参考运行区间：200000-250000。海外参考运行区间：24000 美元-30000 美元。

碳酸锂

期现市场：碳酸锂现货价延续下跌，周五 SMM 电池级碳酸锂报价 193000-208000 元，周内均价跌 8000 元，周跌幅 3.89%。工业级碳酸锂报价 184000-191000 元，均价周跌幅 4.09%。周五主力合约 LC2401 收盘价 176500 元，周内大跌 5.49%，主力合约报价与现货贴水 21000 元。周内主力合约增仓近 1/3，碳酸锂期货参与度不断提高。

供给端：远期资源端供应宽松预期逐步兑现，非洲、美洲锂矿爬产顺利。江西、四川等地部分高成本外购冶炼企业减产或停产导致 8 月锂盐产量小幅走低，由于盐厂长协履约和调整代加工份额，锂盐产量下降缓慢。

需求端：乘联会数据 8 月新能源乘用车批发销量达到 79.8 万辆，同比增长 25.6%，环比增长 8.2%。最后一周数据亮眼，终端市场恢复信号积极。据百川盈孚数据，磷酸铁锂产量最近两周增长迅速，较 8 月周均值增长约 25%，9 月下游需求正边际转好。但锂盐市场库存充足，价格下行，下游厂商维持刚需采购。

成本端：月内锂精矿价格延续下跌，9 月 8 日上海有色网锂精矿均价 3175 美元吨，周内下跌 1.09%，锂精矿价格走弱带动碳酸锂生产成本下降，但降幅远小于售价端变动，加工厂毛利已连续五周为负，成本倒挂不断放大。部分外购矿企业进入设备维护减停产或增加代加工份额。

展望：未来关注新能源汽车销售增长情况，材料厂电池厂备货节奏，矿产端实际供应兑现，上游外购锂精矿盐厂因成本倒挂带来的减停产规模。本周国内电池级碳酸锂现货均价参考运行区间 175000-200000 元/吨。

黑色建材类

钢材

成本端：10 月合约基差约为 41 元/吨附近，不存在反常情况。热轧板卷吨毛利下降，目前钢联数据约在亏损 128 元/吨附近。成本对于钢材价格变化的驱动再次变得显著。

供应端：本周热轧板卷产量 315 万吨，较上周环比变化-4.6 万吨，较上年单周同比约+2.7%，累计同比约-0.5%。本周铁水产量环比再次上升，至 248 万吨/日的水准，为炉料价格提供支撑。目前看铁水产量暂时依然难以受控，我们认为主要还是废钢入炉比较低的缘故。除此之外，也要考虑铁矿石价格上涨带来的潜在政策风险（虽然一般是短期影响但还是会带来价格的剧烈波动）。整体上，我们认为如果将时间拉至 3 个月左右的维度判断，铁水产量的上升更可能是短期的扰动，在限产政策逐步落地的情况下铁水产量下行的空间较大。时间上，需要关注临近国庆小长假附近的季节性减产以及节后复产的节奏。另一方面，板材供应周度数据环比出现一定回落，与需求的回落相互呼应，符合预期。我们预期板材产量在利润较低的情况下会持续与需求挂钩，钢厂的生产策略继续锁定以销定产。

需求端：本周热轧板卷消费 312 万吨，较上周环比变化-9.0 万吨，较上年单周同比约-1.1%，累计同比约-1.2%。热轧周度消费出现回落，与历史同期均值相比偏低但相差不大。从季节性图表中可以看出，历

史上热轧消费在国庆长假前是存在上翘的季节性的，我们认为这与厂商在节前的补库行为相关。目前看今年依然存在维持该趋势的可能性（随后消费量在长假期间骤减）。即使本周需求回落也不能代表补库提前结束，仅能说明市场下游需求支撑确实较弱。整体上，我们维持此前周报中的判断，认为我国经济韧性较足，不排除复苏的契机已经出现。但从时间维度的考虑，宏观需求的博弈可能是难以映射到10月合约上的。

库存：热卷库存的绝对水平在季节性上并不算低，存在交易库存过高的可能性。

小结：钢材基本面对应的脉络相对清晰，可以被分为两条主线。其一是原材料低库存以及铁水产量维持高位导致的钢厂低利润乃至亏损。其二则是在金三银四旺季并未“如期”兑现的情况下，7月政治局会议重新定调我国房地产供需情况后，钢材需求在金九银十能否重整旗鼓。综上，钢材价格的两条博弈路径分别为产业链利润的竞争与分配以及用钢需求能否支撑炉料价格维持高位。时间至9月上旬，可以观察到主线一正在持续兑现，而主线二却磕磕绊绊。这也就导致了周中铁矿石政策风险再次兑现，但领跌的却是钢材这一奇葩现象。我们认为主线二在需求无法支撑的情况下存在转入负反馈逻辑的可能性，目前还需要继续观察数据以及价格的走势。但我们认为黑色系的逻辑路径正在逐步清晰，虽然现在还没有明确的方向选择，但在中期时间纬度上看这一观点的确定性在增加。

风险：钢材需求超预期复苏、铁水产量难以受控（炉料价格上涨成本推升）、货币/财政超额宽松等

锰硅硅铁

锰硅：

基本面上，锰硅供求劈叉的格局仍未改变：高利润驱动锰硅产量持续走高，创下周产新高；需求端长材需求仍在低位，而铁水的持续高位是对于当下需求的支撑。粗钢平控无法证伪而又迟迟没有落地，是横在黑色系所有有材料头顶之上的“达摩克利斯之剑”，对此我们仍旧认为今年粗钢仍有平控，但具体节奏和时间难以确定，或有概率在国庆后需求见顶回落之际落实，对此我们只能暂且拭目以待。对于行情，当前所呈现的供求结构已经贯穿今年大部分交易时间，已经在价格内体现，我们认为这并非短期市场交易的重点，但仍是压在价格上方的重要压力。

从短周期来看：1）淡季将过，市场存在对于旺季的期许（预期层面），讲故事的时间窗口存在，叠加近期“认房不认贷”、“调整存量首套房贷款利率”等政策纷至而来，市场对于需求复苏的预期在抬头，虽然我们认为在今年旺季或难以兑现；2）高位铁水迟迟不降，与悲观预期下钢材主动去库之后的低库存之间的矛盾逐步积累，下游低位库存催生补库预期；3）此外，9月份存在钢厂为长假的补库预期；4）双焦在同样逻辑下大幅上涨（供给侧扰动因素叠加），生出成本上移的预期。在诸多短期因素叠加之下，短期锰硅盘面价格或仍有向上反弹的动力。但需要注意当前商品存在的整体回调风险以及近期限产消息似乎重新有所抬头。

就中长期来看：考虑1）钢铁熊市；2）锰硅供求高度劈叉，高供给、低需求的大格局。长期价格中枢下移的格局并改变。从盘面角度出发，我们认为短期在无外界政策因素干扰情况下（如粗钢平控突然的落地），继续向上反弹的概率仍偏大，幅度待定。

硅铁：

基本面方面，硅铁自身基本面并未有太多变化。其中，受前期利润支持下环比回升至中性水平的硅铁产量本周在利润收缩，尤其是宁夏地区利润走低背景下再度回落，符合我们“考虑到内蒙、青海地区利润偏低，宁夏地区利润处于低位，供给进一步回升的空间可能有限”的预期。而需求端，铁水继续表现强劲，本周再度环比+1.32万吨至248万吨以上水平，这带来了短期下游高需求、钢厂低库存矛盾累积之下旺季的补库预期。叠加政策释放力度超预期、煤炭端价格表现强劲等因素，我们认为短期硅铁价格仍

有继续向上反弹动力。但需要注意近期商品出现的整体回调压力对于宏观端价格估值的压制，以及近期重新出现的限产预期。

粗钢平控是否能够足量以及何时落地的因素仍是“困扰”盘面的最大不确定性因子。中长期来看，行业层面所奠定的熊市基础、摆脱低位水平的供应以及平控预期之下需求端铁水显著回落的供求走弱预期背景下，我们对于阶段性反弹的幅度暂时相对谨慎，且对于长期的硅铁价格仍不看好。我们提示短期仍需要注意价格向上的反弹风险，但单边参与的性价比仍未不高。

工业硅

基本面方面在丰水期西南地区复产带动下，供给端仍呈现持续回升态势，本周产量环比增 0.17 万吨，至 8.07 万吨，继续创下新高，但环比增速明显放缓。当前的高供给给予市场价格压力，并且出于丰水期仍未结束、工厂生产依旧保有利润等因素考虑，工业硅产量是否见顶依旧难以判断。但工业硅产量的大幅增加，是市场在年初就已经有的预期，是计入价格内的因素，对于价格的增量压力有限。相较于供给端的压力，我们更多看到的是需求端出现的种种边际向好：1）价格端以及利润端的企稳回升，带动多晶硅产量环比改善，周产自前期低点 2.3 万吨已显著回升至本周 2.7 万吨的新高水平，且我们看到多晶硅产能如期持续释放，大幅投放的产能以及价格、生产利润的企稳回升构成了我们认为多晶硅将继续释放工业硅需求支撑力度的重要落脚点；2）房地产相关诸多利好政策落地有机硅及铝合金需求改善预期。

除此之外，从时间节点角度，当前丰水期已接近尾声，工业硅成本已至丰水期低点，未来存在电价上调带来的丰水期成本上移预期；且基于西南地区季节性角度，但随着丰水期即将过去，未来供应存在一定回落预期。同时，我们也提示，虽然近期注册仓单仍在增加，但近月合约持仓并未褪去，工业硅 10 合约及 11 合约仍存在相较于仓单过高的持仓，这或成为价格短期波动的潜在风险因素。

综合需求端的边际向好现实及预期、成本端未来的抬升预期、供给端的见顶回落预期以及近月仓单与持仓量之间尚不匹配等因素，我们认为盘面依旧以偏多思路对待，仍在酝酿一次向上反弹的机会，但具体时机以及能否给出合适的结构、点位仍需等待观察。

能源化工类

橡胶

橡胶上冲 RU2401 在 14750 遇强阻力位，冲高回落。整理。

23 年 8 月 31 日到 9 月 1 日夜盘，合成橡胶大涨，带动天然橡胶主力上涨。涨势罕见。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 11600（-100）元。

标胶现货 1430（0）美元。

操作建议：

RU2311 升水不合理。

基本面没有大的矛盾。长期看难以支持升水长时间维持，短期看市场做多热情高。现在建议买 NR 主力抛

RU2311。

1) 重卡数据有恢复。

2023年8月份,我国重卡市场约销售6.9万辆(开票口径,包含出口和新能源),环比7月上升13%,比上年同期的4.62万辆增长49%,净增加约2.3万辆。累计销61.9万辆,同比上涨31%,同比累计增速扩大了2个百分点。

2) 轮胎出口后期预期转差。

1至6月,中国轮胎累计出口量达428万吨,同比增长13.7%;出口金额为749.23亿元,同比增长19.9%。6月,中国轮胎出口量再次实现同比、环比双增长,出口额同样保持稳定增长。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面,截至2023年9月8日,山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为64.42%,较上周小幅走高0.17个百分点,较去年同期走高10.76个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为72.50%,较上周小幅走高0.09个百分点,较去年同期走高10.27个百分点。下游行业基建等行业运行一般,终端需求一般。出口市场的较强支撑,预期轮胎开工率将维持小幅波动。

4) 库存中性偏弱

截至2023年9月8日,上期所天然橡胶库存229376(11834)吨,仓单192790(1990)吨。20号胶库存68948(605)吨,仓单67738(0)吨。

5) ANRPC产量累计同比增加0.9%。

2023年07月,橡胶产量1071.7千吨,同比1.60%,环比17.25%,累计6245千吨,累计同比0.90%。

2023年07月,泰国产量401.7千吨,同比2.50%,环比19.38%,累计2504千吨,累计同比2.64%。

2023年07月,印尼产量267.2千吨,同比1.79%,环比2.02%,累计1846千吨,累计同比1.78%。

2023年07月,马来产量28千吨,同比-25.93%,环比12.00%,累计185千吨,累计同比-13.16%。

2023年07月,越南产量145千吨,同比7.41%,环比81.25%,累计559千吨,累计同比-5.03%。

燃料油

FU 燃料油:新加坡高硫燃料油(HSFO)裂解价差(Asian HSFO 380 CST crack)在9月8日收盘时上涨了0.68美元/桶,至-8.74美元/桶,而M1/M2月差在一周内上升了1.55美元/吨,至5.05美元/吨。7月份的裂解价平均为-8.72美元/桶,较6月份的-8.24美元/桶、5月份的-10.61美元/桶和4月份的-13.20美元/桶略有增加。预计9月和10月高硫燃料油裂解价差将走软,因为天气转凉将减少中东发电行业的需求。因此,更多的出口将有助于缓解当前市场的紧张状况,但由于中质和重质原油供应紧张,裂解价差仍将高于上年水平。预计第四季度亚洲燃料油产量将较上年同期下降约14.1万桶/日。中国大陆占到产量下降的大部分,而韩国和日本则由于中质和重质原油供应紧张以及公用事业需求下降,也出现了产量同比下降。第四季度天然气价格较低,降低了向石油转换的需求,从而减轻了与上年同期相比生产更多燃料油的压力。此外,与平均温度相比,较温暖的天气可能会减少冬季供暖发电需求,从而降低所需的生产量。尽管如此,由于OPEC+减产导致中质和重质原油供应减少,将给燃料油生产带来压力。

LU 低硫燃料油:新加坡低硫燃料油(LSFO)裂解价差(Asian LSFO crack)在9月8日收盘时下跌了0.80美元/桶,至7.83美元/桶,而M1/M2月差在一周内下降了0.80美元/吨,至16.25美元/吨。到目前为止,8月份的裂解价平均为7.68美元/桶,较7月份的4.88美元/桶、6月份的1.95美元/桶和5月份的

3.70 美元/桶均有所提高。由于炼油厂停工维护和预计 7 月上半月地区进口套利减少，低硫燃料油市场仍受到供应紧张的支撑。另一方面，随着中东新产能上线，预计低硫燃料油裂解价差将保持坚挺，但低于上年水平。一些东北亚市场冬季发电库存增加将在一定程度上支撑裂解价差，但汽油裂解价差走软以及冬季气温高于平均水平最终将对裂解价差构成压力。

甲醇

随着国内供应快速回归与进口高位，总供应量快速增长，甲醇港口库存累至同期高位水平，社会库存水平同期偏高。高库存对于甲醇价格的压制开始显现，现货与盘面均出现走弱迹象。供应端来看，上半年检修高位，下半年随着利润的回升预计产量同比偏高，供应预计较为充分，需求方面 MTO 装置复产以及新装置投产下市场对于后续需求较为乐观，短期需求也出现明显回升，但应该注意的是 MTO 企业普遍利润仍偏低，关注后续企业负荷情况。后续金九银十传统下游将迎来旺季，节前下游补库，下游原料库存水平逐步走高。总体来看，需求预期好转，但盘面已经走至相对高位且供应仍在快速回归。短期建议观望为主，冲高不追。后续关注海外天然气波动风险。

尿素

后续国内尿素供应回归较为确定，而需求仍存在变数，预计供需边际转宽松，现货价格有进一步回落压力。需要注意的是近端企业库存仍处同期低位，压力并未显现，01 合约贴水幅度处于同期高位水平，盘面对于弱预期的反应较为充分，且当前期货波动率大幅增大，日内波动区间放大，单边参与难度较高，建议观望为主，在基差合适的位置可以逢高轻仓空配。套利方面低库存以及现货高升水背景下近端合约仍以关注月间正套为主。

聚烯烃

盘面震荡调整，分析如下：1. 盘面升贴水较小，现货跟随期货涨跌能动性较强。2. 成本端支撑边际递减，交易逻辑回归供需关系。3. 9 月供应端国内装置的阶段性检修处于历史高位已经逐步回归，PE 宁夏宝丰三期 HDPE（40 万吨 HDPE）8 月 24 日试车，将于 9 月初投产；PP 宁夏宝丰三期（40 万吨煤制）8 月 24 日试车预计 9 月初投产、宁波金发新材料（40 万吨 PDH 制）将于 9 月中旬投产、东华能源（茂名）一期（40 万吨 PDH 制）推迟至 9 月底投产。4. 上游生产商库存去化变缓，中游贸易商开始去库，下游交投情绪有所好转。5. 需求端 9 月聚乙烯农膜进入需求旺季，聚丙烯 BOPP 需求好转明显，短期震荡偏强，但是 9 月聚丙烯投产较为集中，供应端或将承压。6. 人民币汇率维持低位 7.30 震荡，PE 进口利润下滑，窗口关闭。7. 第三季度聚丙烯国内供应过剩格局不改，中期震荡偏弱。

聚乙烯 PE01 合约收盘价 8315 元/吨，下跌 105 元/吨，现货 8400 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 85 元/吨，扩大 105 元/吨。上游开工 83.17%，环比下降-4.23%。周度库存方面，生产企业库存 44.33 万吨，环比累库 3.10 万吨，贸易商库存报 4.80 万吨，环比去库 0.30 万吨。下游平均开工率 46.99%，环比上涨 1.89%。LL1-5 价差 65 元/吨，环比缩小 14 元/吨。

聚丙烯 PP01 合约收盘价 7894 元/吨，上涨 149 元/吨，现货 7885 元/吨，上涨 245 元/吨，基差-9.00 元/吨，扩大 96 元/吨。上游开工 76.58%，环比下降-4.35%。周度库存方面，生产企业库存 49.15 万吨，环比累库 0.9 万吨，贸易商库存 18.22 万吨，环比累库 1.22 万吨，港口库存 6.36 万吨，环比去库 0.09 万吨。下游平均开工率 53.19%，环比上涨 10.49%。PP1-5 价差 41.00 元/吨，环比扩大 8 元/吨。

农产品类

生猪

现货端：月初供应逐步释放，加之需求表现一般，上周国内猪价震荡走低，具体看河南均价周跌 0.6 元至 16.4 元/公斤，四川均价周跌 0.3 元至 16.6 元/公斤；供应端，9 月份供应或环比增加，集团出栏计划日均环比小幅增加，叠加 7 月底压栏和二育双节前有出栏预期，而在屠量未明显减量背景下，体重逐步增加，也表明供应端有小幅积累迹象；需求方面预计环比存在增量空间，但整体看，9 月份需求或难有亮眼表现。预计本月现货或偏弱整理，同时低位关注二育压栏等托底可能。

供应端：供应端呈现结构性分化。长期看，一方面从母猪推，当前至今年 9-10 月份供应仍呈增加态势，但如果考虑冬季疫情缓解带来的存活率上升，以及去年以来整体产能去化幅度不够，下半年整体供应增势或持续至年底，基础供应压力仍大；另一方面前期行业过于悲观，将降体重执行到底，叠加疫病的影响，当前市场的显著特征就是大猪紧缺，标肥差提前倒挂，考虑肥猪对标猪的指引和分流作用，又将在阶段性受情绪影响助推现货投机，其结果就是涨价前置，压力后移。短期来看，当前屠量绝对水平和环比水平偏高，而体重小幅增加，价格偏弱，表明供应端仍存小幅积压的情况。

需求端：上半年需求同比有恢复，但明显不及市场预期；下半年考虑两个，一个是存在季节性转好的空间，另外宏观转暖对消费有刺激，但考虑替代品普遍跌价，仍不宜过分乐观。

小结：9 月后理论和计划出栏量预计增加，且经过开学季测试，需求承接力度被证明有限，现货偏弱预期逐步形成，盘面平水现货背景下跟随现货一路震荡走低；另一方面，总持仓急剧扩大背后代表资金分歧，市场利好的一方在于，三四季度之间仍有压栏和二育的预期，且月底节日消费尚未证伪，将一定程度限制现货下跌空间，建议短期仍反弹抛空思路为主，但过低不追，中下旬持仓扩大后，留意期现货下方支撑。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价继续高位偏强震荡，需求端支撑力度偏大，具体看黑山大码蛋价周涨 0.3 元至 5.3 元/斤，辛集周涨 0.22 元至 5 元/斤，销区回龙观周涨 0.33 元至 5.82 元/斤，东莞周涨 0.32 元至 5.26 元/斤；供应端小码货源继续增加，产蛋率持续提升，局部种蛋转商蛋有所增加，但成本高位，整体库存压力仍不大，需求端抵触高价，但中秋备货对消费仍有支撑，预计下周蛋价高位下跌后暂时走稳。

补栏和淘汰：受偏强蛋价影响，补栏数据仍偏高，8 月份共计补栏 8366 万羽，为近三年最高水平，同比增加 16.4%，环比增加 7.7%，叠加前期偏高补栏的积累影响，未来供应呈逐步增加态势不变；淘鸡方面，鸡龄持续维持在 520 天的偏高水平，在饲料以及蛋价水平偏高背景下，延淘成为主流，关注 9 月份落价后淘鸡的出栏情况。

存栏及趋势：8月末在产蛋鸡 11.96 亿只，高于正常淘鸡状况下，趋势外推的预期，环比回升 0.8%，同比增加 1.2%，蛋价偏好，老鸡延淘叠加前期补栏偏高是存栏增加的主因。趋势上，今年一二季度补栏鸡苗逐步进入开产期，加上老鸡延淘，预计未来供应逐步回升，当前至年底，在产存栏维持增加态势，且预测年底存栏将升至近几年高位。

需求端：9 月以后预计鸡蛋需求将逐步转弱，国庆后需求处于环比偏低水平；不过整体看，下半年降温后鸡蛋消费将环比增加，但由于缺乏卫生事件的影响，今年下半年同比消费或弱于去年同期。

小结：现货短期仍偏强，但高位拉涨已略显乏力，备货需求进入后半程，未来现货季节性回落趋势不变，底部支撑仍较强；盘面前期受预期修正以及成本支撑而震荡走高，在现货驱动转为向下背景下，提前现货走弱，但大贴水以及高成本支撑下，回落空间也相对有限，更多体现为高位震荡，维持短线偏弱震荡思路，中线等待现货兑现下跌预期后逢低买入。

蛋白粕

国际大豆：截至 9 月 10 日的前一周，美豆累计降水仅在南北达州、密苏里南部、密歇根及威斯康辛北部等地区降水超过一英寸，优势产区形成降水空洞，本周降水偏少。ECMWF 模型预测未来 10 天内 9-12 号左右大部分主产区有中雨，13-19 号主产区降水较少。GFS 模型预计未来 16 天内 9-12 号与 ECMWF 几乎相同，但 14-24 号大部分主产区将迎来中到大雨。按此天气情形，美豆未来两周的优良率或难大幅回升。ProFarmer 的单产预估区间为 49.7-50.7，8 月 USDA 单产为 50.9，因此 9 月单产继续下调可能性较大。目前市场对美豆单产的平均预估为 50.2 蒲式耳/英亩，预期较低，市场或担忧下调幅度不及预期，因而弱势震荡。美豆的预估成本为 1200 美分/蒲，高成本叠加偏紧的供需格局导致美豆易涨难跌，后续看高位震荡。

国内豆粕：根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 36 周（9 月 2 日至 9 月 8 日）123 家油厂大豆实际压榨量为 197 万吨，开机率为 56.93%；较预估低 12.99 万吨。预计第 37 周（9 月 9 日至 9 月 15 日）国内油厂开机率小幅上升，油厂大豆压榨量预计 202.48 万吨，开机率为 58.52%。目前大豆压榨略有减速，但随着后期大豆到港将在 600 万吨水平，油厂大豆库存基本见顶。截至 9 月 2 日豆粕库存 72.02 万吨，属历史同期低位，豆粕成交明显放缓，油厂或执行前期订单为主。美豆成本端进入震荡，市场对干旱反应逐渐钝化，关注点在于 9 月的月度报告能否超预期，豆粕也进入高位震荡格局。

观点小结：美豆优良率大幅调低至 53%，未来两周降水形势趋于正常或略偏少，预计隐含优良率小幅回升至 55-56%，美豆落叶率已达 16%，后期降水对产量改善影响减弱，预计偏低优良率情况下美豆单产 50 以下概率大，支撑美豆高位运行；国内豆粕 01 对应美豆盘面毛利中性偏低，贴水现货 700 以上，大豆、豆粕库存及到港对比去年几乎持平，消费端近期偏弱，基差下行，但核心还是美豆，高贴水和美豆高成本下难言直接做空，或许随美豆在报告前展现颓势，但在报告利好释放后，期现货双向靠拢实现基差回归，豆粕 01 呈现小幅上涨格局。

油脂

马棕：8 月马棕的产量数据机构的预估增幅在 7-8%附近，出口量小幅下滑或持平，期末库存上升 10%至 190 万吨水平。该预估库存量对马棕历史同期来说难言利空，属于历史同期偏低水平，产量对比历史同期属于中性水平，因此我们认为马棕当前的库存水平维持中性，因季节性产量的上升，产地报价略有压力。但从马棕与柴油价差的位置来看，马棕有估值提升的潜力。厄尔尼诺现象仍然维持，预计 10 月进入强厄

尔尼诺状态。

美豆：本周降水偏少。ECMWF 模型预测未来 10 天内 9-12 号左右大部分主产区有中雨，13-19 号主产区降水较少。GFS 模型预计未来 16 天内 9-12 号与 ECMWF 几乎相同，但 14-24 号大部分主产区会迎来中到大雨。按此天气情形，美豆未来两周的优良率或难大幅回升。

国内油脂：三大油脂库存存在近年同期高位，呈现缓慢去库趋势。中期油厂每周出豆油在 40 万吨，且豆油需求随着棕榈油进入消费淡季，预期豆油库存将缓慢去库；棕榈油随产地季节性预计进口增加；菜油季节性进口偏少。总体来看，国内三大油脂库存随棕榈油季节性增产带来的进口压力将延续偏高局面，预计库存见底期在大豆压榨量下行、棕榈油产量下行后的 11-12 月。

国际油脂：印度截至 8 月 1 日植物油总库存达 328.5 万吨，环比上升 34.5，同比上升 100.8 万吨，7 月大量的棕榈油进口还是给印度油脂消化带来了压力；国际豆油因阿根廷压榨量下行、美豆油政策及巴西石油消费量较好支撑下供需偏紧；新作澳洲菜籽 USDA 及澳洲油籽协会预估减产 240-340 万吨之间，根据加拿大农业部加菜籽产量为 1756 万吨，符合预期。

观点小结：利空主要源于季节性增产下的库存压力，产地库存中性，需求国油脂库存偏高，棕榈油面临出口压力，导致需求国的油脂库存将在高位维持。天气方面，强厄尔尼诺预期维持，8、9 月的降雨明显偏少，新作供需偏紧预期加强，原油高位震荡，支撑马棕估值。9、10 月是马棕产量的最后高峰，预计会有阶段性回踩，11 月之后，厄尔尼诺指数加强，叠加棕榈油去库，预计油脂将整体偏强。

白糖

国内市场：上周郑糖增仓上涨，主力合约创下新高。一方面受到外盘大涨提振，另一方面，国内进入消费旺季叠加低库存，对糖价形成支撑。全国 8 月单月销糖 71 万吨，环比增加 21 万吨；8 月底全国工业库存 88 万吨，同比下降 80 万吨。但本周商品整体走弱，特别是农产品大跌，一定程度上拖累郑糖。

国际市场：上周 ICE 原糖价格延续大幅上涨，主力合约突破前高。市场仍在聚焦北半球主产国减产以及印度或限制出口。大型食糖贸易商 Alvean 预测，全球食糖将连续第六年陷入供应短缺，下一榨季全球的食糖供应缺口将达到 540 万吨，是本季缺口 100 万吨的五倍多。印度降雨不足将会影响当地未来的糖产量。此外全球第二食糖出口国泰国面临木薯竞争导致产糖减少的威胁。

价差变动：广西现货-郑糖主力合约基差 645 元/吨，较前周走强 180 元/吨。原糖 10 合约折算配额外平均进口利润-1400 元/吨，较前周下滑 185 元/吨。国际方面，精炼糖利润 123 元/吨，较前周下跌 123 美元/吨。原糖较巴西含水乙醇生产优势 12.64 美分/磅，较前周上涨 2.24 美分/磅。

观点：当前预估下榨季印度和泰国减产，叠加主产国低库存，以及印度可能限制出口，预计今年四季度国际贸易流将非常紧缺，未来原糖价格仍有上行的可能。国内方面，随着人民币汇率贬值以及原糖价格上涨，配额外进口成本一进步增加，郑糖主力合约价格较配额外进口成本倒挂 1400 元/吨，并且陈糖较 01 合约基差走强至 600 元/吨以上的历史高位，强基差和进口利润大幅倒挂对糖价形成支撑。目前产销区库存均处于历史低位，叠加已经进入消费旺季，下游采购提振将会推动糖价上涨。总体而言，国内外供应短缺问题仍存，建议逢低做多为主。

棉花

国际市场：本周 ICE 棉花价格从高位回落，因美元触及六个月新高，以及美股下跌打压市场人气。另一方面人民币汇率继续贬值，以及郑棉价格下跌，也让市场担忧中国方面的需求。USDA 在每周作物生长报告中公布，截至 2023 年 9 月 3 日当周，美国棉花优良率为 31%，前一周为 33%，上年同期为 35%；棉花结铃率为 94%，上一周为 90%，上年同期为 97%，五年均值为 95%。美棉优良率持续下调对棉价有支撑。

国内市场：上周郑棉价格减仓下跌，一度跌破 17000 点大关，因政策加码。上周储备棉日均销量从上周 1.2 万吨增加至 2 万吨。另一方面今年 7 月有关部门公告增发 75 万吨棉花进口滑准税配额，在已下达给棉纺企业。从基本面来看，上周棉价下跌，点价销售数量较前周明显增加，现货销售有所好转，但纺织企业利润不佳，整体市场继续随用随买。9 月 4 日-9 月 8 日储备棉销售第六周，合计上市储备棉资源 10 万吨，总成交 10 万吨，成交率 100%。平均成交价格 17693 元/吨，折 3128 价格 18246 元/吨，较前周下跌 196 元/吨。

价差变动：郑棉主力合约基差 1113 元/吨，较前周走强 241 元/吨；1%配额平均进口利润 921 元/吨，较前周下跌 174 元/吨。

观点：上周受宏观不利因素影响，美棉价格下跌。但从基本面来看，8 月因干旱以及飓风等天气不利导致美棉苗情恶化，USDA 在作物生长报告连续下调美棉优良率，不排除 9 月美棉产量进一步调低的可能，价格向下空间有限。国内方面，新疆棉花减产格局相对是确定的，新年度抢收预期仍存。另一方面国内商业库存降至历史低位水平，叠加纺织服装内销“金九银十”旺季，对棉价有支撑。但上周开始政策加码，储备棉销售数量增加，以及滑准税配额下发，短期价格承压，策略上建议等待回调再次买入。

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。

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		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	
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组	宏观、国债	F3048844	Z0017196
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	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		硅锰硅铁、双焦	F03098415	
谢璇	分析师		铁矿石、双焦	F03097319	
徐僖	分析师		玻璃、纯碱	F03113766	Z0018803
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	