

## 宏观金融类

### 股指

上周累计涨跌幅：上证指数+0.03%，创业板指-2.29%，上证50-0.20%，沪深300-0.83%，中证500-0.07%，中证1000-0.38%。两市日均成交额7271亿，较前一周-547亿/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。8月份消费数据和工业增加值增速显著反弹，投资数据中制造业投资和基建投资两年平均增速反弹。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-1BP至2.63%，隔夜Shibor利率1.91%，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+4bp至317bp。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-152亿；②上周美股指数标普500指数-0.16%，恒生指数-0.11%，AH比价143.84%；③上周重要股东二级市场净增持-8亿；④证监会新发2家IPO，数量不变；⑤上周融资余额+409亿；⑥上周偏股型基金新成立份额48亿。总的来说，外资继续净卖出（-），股东减持额较低（+），融资额大幅增加（平），IPO数量偏少（+），基金发行量减少（-），资金面中性。

估值：市盈率（TTM）：上证50为10.16，沪深300为11.59，中证500为23.53，中证1000为38.04。

宏观消息面：

1、证监会加大对违规减持行为的打击力度，对近期违规减持的东方时尚和我乐家居股东进行了严厉的处罚，有利于树立监管政策的威信。

2、9月15日MLF超额续作，利率不调整，目前政策仍以提供流动性为主。

3、8月消费和工业增加值增速显著回升，投资中的制造业投资和基建投资企稳反弹，青年失业率明显下降。

4、王毅同美国总统国家安全事务助理沙利文举行会晤。

交易逻辑：8月各项经济数据有企稳迹象，消费和工业增加值增速显著回升，投资中的制造业投资和基建投资企稳反弹，社融总量超预期，出口增速降幅收窄，CPI和PPI环比上涨。但社融结构仍存在改善空间，中长期贷款同比仍在下滑，M1增速继续回落。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，严惩违规减持，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、降准等。当前政策底已现，A股有望开启新一轮行情。当前指数位于政策底附近，向下空间有限，利好政策随时有可能出台，建议逢低积极做多。

期指交易策略：逢低增仓做多IF。

## 国债

经济及政策：1、八月工业增加值增速同比 4.5%，前值 3.7%；2、八月社会消费品零售总额增长同比 4.6%，前值 2.5%；3、八月社会消费品零售总额增长同比 4.6%，前值 2.5%；4、八月房屋新开工面积累计值 63891.00 万平，累计同比-24.4%，前值-24.5%；八月房屋新施工面积累计值 806415.00 万平，累计同比-7.1%，前值-6.8%；5、美国 8 月 CPI 同比上升 3.7%，预估为 3.6%，前值为 3.2%；美国 8 月 CPI 环比上升 0.6%，预估为 0.6%，前值为 0.2%。美国 8 月核心 CPI 同比上升 4.3%，预估为 4.3%，前值为 4.7%；美国 8 月核心 CPI 环比上升 0.3%，预估为 0.2%，前值为 0.2%；6、美国 8 月 PPI 同比上升 1.6%，预估为 1.3%，前值为 0.8%；美国 8 月 PPI 环比上升 0.7%，预估为 0.4%，前值为 0.3%；7、美国 8 月零售销售环比上升 0.6%，预估为 0.1%，前值为 0.7%；8、美国 8 月工业产出环比上升 0.4%，预期 0.10%，前值 1.00%。总体来说，国内 8 月份主要经济数据表现超预期，消费及工业数据两年平均增速环比明显改善，固定资产投资两年环比增速变化不大，其中制造业投资改善。海外方面，原油等大宗商品价格反弹，带动欧美通胀预期再次上升，但从经济数据表现看，欧洲出现明显回落，美国经济数据仍有韧性。

流动性：上周央行逆回购净回笼 70 亿，其中逆回购投放 7380 亿，逆回购到期 7450 亿；MLF 净投放 1910 亿；降准 0.25%，释放长期资金 5000 亿左右。

利率：最新中国十年期国债收益率 2.63%，10Y 美债收益率 4.33%，受通胀预期反弹影响，美债收益率出现反弹。8 月份 MLF 利率 2.5%，维持不变。上周 DR007 利率收于 1.9079%，环比稍有反弹。

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。但鉴于短期国债价格有所回落，随着政策情绪边际消退，行情将回归基本面的变化，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 0.62%，报 469.72 元/克，沪银涨 2.51%，报 5922.00 元/千克；COMEX 金涨 0.15%，报 1945.60 美元/盎司，COMEX 银涨 0.47%，报 23.31 美元/盎司；10 年期美债收益率涨 1.64%，报 4.33%；美元指数涨 0.26%，报 105.34；海外权益市场方面，道琼斯指数涨 0.12%，报 34618.24；纳斯达克指数跌 0.39%，报 13708.34；伦敦富时 100 指数涨 3.12%，报 7711.38；东京日经 225 指数涨 2.84%，报 33533.09；显示市场恐慌情绪的 VIX 指数跌 0.36%，报 13.79。

经济数据：

受到能源价格反弹的影响，美国 8 月 CPI 同比值为 3.7%，超过预期的 3.6%和前值的 3.2%，总体 CPI 环比值为 0.6%，符合预期，高于前值的 0.2%。美国 8 月核心 CPI 同比值为 4.3%，符合预期，低于前值的 4.7%，核心 CPI 环比值为 0.3%，高于预期和前值的 0.2%。分项来看，8 月主要居所租金 CPI 同比值为 7.8%，较前值下降，但仍处于相对高位。二手车的去通胀进程持续，美国 8 月二手汽车和卡车 CPI 同比值为-6.6%，环比值为-1.2%。

美国 8 月核心 PPI 同比值为 2.2%，符合预期，低于前值的 2.4%。美国 8 月核心 PPI 环

比值为 0.2%，符合预期，低于前值的 0.4%。美国 8 月 PPI 同比值为 1.6%，高于预期的 1.3% 和前值的 0.8%。美国 8 月 PPI 环比值为 0.7%，高于预期和前值的 0.4%。

欧央行利率决议：欧央行宣布利率决议，超预期加息 25 个基点，当前欧洲央行主要再融资利率为 4.5%，存款便利利率为 4%，边际贷款利率为 4.75%。欧央行行长拉加德表示，通胀在过高的水平已维持较长时间，需要确保通胀回归 2% 的政策目标，当前利率并非已达到峰值。

流动性水平：本周美联储资产负债表规模小幅收缩，资产端减持短期美国国债 61.79 亿美元，其它联储资产增加 34.39 亿美元。负债端，逆回购协议余额持续下降，本周减少 642 亿美元，当前余额为 1.83 万亿美元。财政部一般账户有所增加，上升 558 亿美元，当前余额为 5373 亿美元。商业银行存款准备金规模增加 200 亿美元，当前余额为 3.31 亿美元。总体流动性而言较上周边际变化较小。

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 98%，加息 25 个基点的概率为 2%。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 72.3%，利率较当前上升的概率为 27.6%。

行情展望：内盘黄金价格本周受到现货以及汇率预期的多重影响出现较大幅度上涨，内外价差走扩。周五，沪金价格回落，COMEX 黄金价格回升，基差及内外价差逐步回归。北京时间 9 月 21 日凌晨美联储将会召开议息会议，当前市场预期本次议息会议将维持利率不变，但美国上周发布的 CPI、PPI 以及零售销售数据偏强，同时欧洲央行超预期加息。若美元指数下行，将会令美国进口价格反弹，不利于去通胀进程，因此在欧央行超预期加息后，预计本周美联储所发布的的通胀预期将会上升，货币政策预期将会偏鹰派。

对于内盘黄金价格，受到其资产回报性价比以及投资情绪的影响，应保持震荡偏多思路。对于沪银价格，预计其受到联储表态的影响将出现一定幅度的回调，策略上建议逢高抛空。沪金主连参考运行区间为 465-480 元/克，沪银主连参考运行区间为 5776-5983 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价震荡上扬，伦铜收涨 2.17% 至 8409 美元/吨，沪铜主力合约收至 69320 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 1.8 万吨，其中上期所库存增加 1.0 至 6.5 万吨，LME 库存增加 0.9 至 14.3 万吨，COMEX 库存减少 0.2 至 2.3 万吨。上海保税区库存减少 0.1 万吨，上周国内现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价小幅抬升。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水扩至 55.1 美元/吨，现货表现疲软，国内上海地区现货相对平稳，升水持平于 20 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅扩至 1040 元/吨，废铜替代优势提高。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 1.5 个百分点，需求延续改善。

价格层面，国内政策陆续落地，但短期政策效果仍有待观察。海外本周迎来美联储议息会议，近期美债收益率走高表明市场情绪偏谨慎。产业上看铜库存依然偏低，废铜供应偏紧继续对铜价形成支撑，节前

关注下游备货力度及库存变化情况，如果消费偏弱，铜价重心或有所回落。本周沪铜主力运行参考：67500-69800 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 14 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 51.9 万吨，较本周一库存减少 0.5 万吨，较上周四库存增加 0.2 万吨，较 2022 年 9 月历史同期库存下降 15.6 万吨，继续位于近五年同期低位。不知不觉间已来到九月中旬这个时间节点，铝锭库存的变化仍然是波澜不惊，周中呈现持稳小降。周中铝锭的出库表现尚可，且到货节奏出现下降，国内铝锭库存整体上供强需弱的趋势有所趋缓。

◆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，8 月，汽车产销分别完成 257.5 万辆和 258.2 万辆，环比分别增长 7.2%和 8.2%，同比分别增长 7.5%和 8.4%；8 月份汽车出口 40.8 万辆，同比增长 32.1%。

◆小结：国内库存周中再度转弱，国内 8 月经济数据好于预期，央行降准带动宏观经济情绪走强，短期内预计铝价震荡偏强行情将延续，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：18500-19800 元。海外参考运行区间：2100 美元-2400 美元。

## 锌

上周锌价震荡上行，伦锌收涨 3.07%至 2515 美元/吨，持仓数 217299 手。沪锌收涨 3.13%至 21915 元/吨，持仓数 238771 手。库存方面，上周 LME 库存增减少 2.08 至 12.3 万吨，持续大幅去库。SHFE 库存微增 0.03 至 4.7 万吨，但期货仓单剧增 1.5 至 2.3 万吨。国内社会库存较前一周五增加 0.29 至 9.62 万吨。其中，广东地区到货较多，锌价高位下游采购谨慎，增量较大。天津地区因缺货去库明显。供应端，8 月国内锌精矿产量 32.31 万金属吨，进口锌矿 39.39 万实物吨，精炼锌产量 52.65 万吨。海外 Aljustrel 铅锌矿计划于 9 月 24 日暂停运行，海外供应偏紧。上周国内锌精矿国产 TC 和进口 TC 维稳，上周锌近月涨幅远高于远月，现货进口盈利扩大明显，本周或有小幅回调。需求端，初端消费层面，周内锌价维稳高位，下游畏高慎采，整体成交不佳。从开工率数据看，镀锌开工率降 1.81 至 63.96%，消费走弱。压铸锌合金开工率维稳。氧化锌辅料价格上涨，加工费上行，开工率升 1.3 至 62.7%。本周沪锌主力运行参考：21050-23050。

## 铅

上周铅价下探回稳，伦铅收涨 1.71%至 2265 美元/吨，持仓数 146243 手，达 2016 年后新高。沪铅收涨 0.50%至 17110 元/吨，持仓数 210973 手。库存方面，上周 LME 库存增加 0.11 至 5.4 万吨。SHFE 库存增

加 1.97 至 8 万吨，期货仓单剧增 2.4 至 7.8 万吨。国内社会库存较前一周五增加 2.08 至 8.43 万吨，主要累库发生于浙江地区。交割品牌冶炼货源移至交割仓库，社会库存明显上升。供应端，8 月铅精矿产量 12.64 万金属吨，电解铅产量 31.89 万吨，再生铅产量 41.69 万吨。上周铅矿加工费维稳低位，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，原生铅炼厂开工上行 1.74% 至 56.59%。原料端高价刺激，再生铅炼厂开工下行 1.89% 至 44.26%。需求端，交割需求导致炼厂周度成品库存大幅去库，据持仓量估算本次交割量 5 万余吨。下游铅蓄电池市场采购以非交割品为主，铅价回调询价增多但成交依然相对寡淡，或关注双节前下游备库采购预期。电池终端市场消费一般，成本提升铅蓄电池价格小幅跟涨，经销商按需采购，上周铅蓄电池开工率维稳 66.7%。本周沪铅主力运行参考：16650-17550。

## 镍

消息面上，上周 LME 镍合约价格周跌 0.65%，Cash/3M 高贴水维持。国内方面，沪镍主力合约周跌 2.06%，俄镍现货对沪镍期货主力合约贴水 200 元/吨。

基本上，库存方面，上周 LME 库存增 960 吨，上期所库存增 587 吨，我的有色网保税区库存持平。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持续。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，中期关注中印湿法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

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 (WWSSEMS) 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：国内锡精矿加工费周五再度上调，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。国内智能手机 8 月产量同比增速维持正增长，进入 9 月后国内消费端持续修复。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，短期预计锡价宽幅震荡运行，内强外弱结构延续，关注9月旺季库存去化带来的结构性交易机会，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182000-190000元，周内均价跌12000元，周跌幅6.08%。强消费兑现不显著，低成本锂盐厂放量随行就市，下游未大规模采购累库，流通现货充足，锂价承压。周五主力合约LC2401收盘价170100元，周跌幅3.63%，主力合约报价与现货贴水15400元。主力合约继续增仓近1/3，碳酸锂期货市场热度持续上升。

供给端：远期资源端供应宽松，新建扩建项目爬产顺利。由于外购锂精矿冶炼锂盐成本倒挂，江西、四川等地部分企业减停产，上周锂盐碳酸锂产量同比持平，处在6月以来低点。数家知名锂盐厂传出即将进入维修或停产期，预计未来开工率将在低位运行。但当前锂盐库存供给充足，短期影响有限。

需求端：8月新能源汽车当月产销分别为84.3万辆和84.6万辆，环比分别增长4.7%和8.5%，同比分别增长22%和27%，市场占有率达到32.8%。同比增速降至1月以来最低。8月，我国动力和储能电池合计产量为73.3GWh，环比增长7.4%，同比增长46.8%，其中动力电池产量64GWh。新能源汽车和动力电池产销维持高增长，但仍不及预期，未来出口欧洲电动车未来面临阻力。北京、上海、深圳等城市相继出台鼓励汽车消费政策，有望改善新能源汽车消费市场。

成本端：锂精矿价格延续下跌，9月15日上海有色网锂精矿均价2900-3240美元/吨，周内下跌1.73%，FASTMARKETS 9月14日报价2800-3100美元/吨，均价较两周前跌300美元（-9.23%）。碳酸锂外购冶炼成本倒挂不断放大，数家知名企业进入设备维护减停产或增加代工份额。

展望：未来关注利好消费的宏观政策出台，材料厂电池厂备货节奏，矿产端实际供应兑现，四季度进口锂精矿长协价格走向。本周国内电池级碳酸锂现货均价参考运行区间160000-185000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309万吨，较上周环比变化-6.6万吨，较上年单周同比约+0.5%，累计同比约-0.5%。本周铁水产量环比略降，至247万吨/日的水准，依然处于历史同期高位，符合我们对于铁水产量短期难以下降的预期。然而周五发布的统计局数据却与钢联数据产生背离，8月整体生铁产量环比7月下降。虽然钢联提供的是小样本数据，因此与统计局数据存在出入是正常现象。但是因为劈叉幅度较大，我们认为其中蕴含的风险是显著的。假如原材料实际使用数据为统计局所揭露的，那么炉料的上涨逻辑将不如此前预期中坚固。换句话说，目前钢材价格成本驱动的根本或将被动摇。整体上，维持此前

判断，我们认为如果将时间拉至3个月左右的维度，铁水产量居高不下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（与统计局数据相印证）。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继续回落，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311万吨，较上周环比变化-1.3万吨，较上年单周同比约-2.5%，累计同比约-1.1%。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。不过今年的消费旺季目前看并未兑现，在小幅回升后，热轧周度消费量仍难以回归320万吨水准。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：钢材基本面目前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月中旬，可以观察到主线一仍在持续兑现。而主线二却磕磕绊绊，需求的复苏一直不温不火难以驱动行情。整体上，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空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

## 锰硅铁

锰硅：

基本上，锰硅供求劈叉的格局仍未改变，且随着利润推动锰硅产量的继续回升以及螺纹产量的持续走弱，供求劈叉之间的矛盾在不断积聚。但对于行情而言，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。目前市场多交易的逻辑我们认为并没有改变，即：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。

但随着时间步入九月中旬，我们提示我们多提出的短期行情的逻辑可能已经大部分融入价格之中，后期可能需要更加关注临近长假的需求边际变化以及补库逐步结束之后市场的转冷。此外，对于粗钢“平控”这把悬在黑色头上方的剑，我们认为需要重新加以关注，尤其当前原材料不断上顶带来钢厂盈利率持续回落，以及9月过后旺季峰值过后需求走弱这样背景下，钢厂进行主动减产或国家开始落实“平控”的可能。即后期回调风险将逐步提升，若“平控”发生，原材料价格将出现明显压力。而一旦如此，前期积聚的供求劈叉矛盾也可能随之爆发。

因而，我们提示国庆前后价格的变盘可能，以及需要加大对于价格回调的风险控制。

硅铁:

基本上, 硅铁的供给仍维持在中性水平, 需求端支撑在于目前的高位铁水, 并未有明显变化。短期而言, 我们前期关于旺季预期、钢厂补库、政策情绪刺激以及成本端煤炭大幅上涨的情绪推动的逻辑仍在演绎, 但随着时间节点已进入到九月中旬, 短期逻辑我们认为大部分已经 price-in, 但仍未结束。随着旺季即将过半(国庆节前后), 钢厂低利润、需求走向淡季背景下, 我们提示需要注意铁水季节性走低以及甚至出现超额压减的可能性, 这将给原材料端价格带来明显压力。且随着当前煤炭端利多因素纷纷进入价格之中, 后期无论是供给的回升、需求, 尤其与市场交易部分煤相关的化工与建材需求的走弱、厄尔尼诺可能带来的暖冬下采暖需求的同比弱化等因素, 边际走弱的因素与预期更多, 价格可能出现一定回落。

因此, 我们更倾向于提示国庆前后的价格回落风险, 虽然未来一周甚至两周价格上, 在时间节点的影响下, 或仍以偏强为主。

## 工业硅

基本面方面, 丰水期背景下虽然本周产量继续回升, 但我们看到云南、四川、新疆的产量环比持平, 并未继续出现增长, 这可能是供给短期见顶的一个信号。对于工业硅丰水期的大幅增加, 我们认为是在价格内的因素, 对于价格的环比压力是有限的。相较于供给端的压力, 我们仍是提示或者见建议更多得看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, 周产继续出现新高, 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) 在成本推升以及下游补库得共同作用下, 本周有机硅价格环比出现大幅上涨, +1900 元/吨至 15050 元/吨, 此外, 也带动有机硅产量继续抬升; 3) 房地产相关诸多利好政策落地下有机硅及铝合金需求改善预期。

此外, 1) 时间节点角度, 丰水期将接近尾声, 工业硅成本已至丰水期低点, 未来存在电价上调带来的成本上移预期; 2) 基于西南地区季节性, 随着丰水期即将过去, 未来供应存在一定回落预期; 3) 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, 我们认为盘面表现将依旧偏强势。

## 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 11700 (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。

数据显示，中国轮胎产销量及出口景气度较好。2023 年 7 月，中国橡胶轮胎产量 8478.9 万条，同比增长 13.4%。出口方面，2023 年 7 月，中国橡胶轮胎出口 81 万吨，同比增长 6.6%。2023 年 1-7 月，中国橡胶轮胎累计出口 509 万吨，同比增长 12.6%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面，截至 2023 年 9 月 15 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.38%，较上周微幅走低 0.04 个百分点，较去年同期走高 14.31 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.56%，较上周微幅走高 0.06 个百分点，较去年同期走高 16.29 个百分点。国内终端表现稳定，金九银十预期不强。

4) 库存中性偏弱

截至 2023 年 9 月 15 日，上期所天然橡胶库存 234194（4818）吨，仓单 208320（15530）吨。20 号胶库存 68343（-605）吨，仓单 67537（-201）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%。

## 甲醇

随着价格的不断上涨，下游开始对高价有所抵触，甲醇短期上行受阻。在集中到港下港口本周再次大幅累库，产区延续弱势，企业新签单不畅，待发订单减少，企业库存小幅去化。供应端来看，随着企业生产利润不断修复，国内企业开工回升至同期高位水平，后续供应仍有增长预期。进口端国际表现偏弱，国内进口大增，港口压力走高。但需要注意后续四季度仍有内外盘天然气扰动下的供应端减量预期，但当前为时尚早，后续四季度再关注供应变动情况。需求端传统需求进入旺季，需求逐步回升，利润有所改善，但后续持续走高预计较为有限。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。

## 尿素

当前国内企业库存仍处相对低位，累库速度缓慢，现货下跌过程不流畅但上涨时表现较强，近端仍有支撑。近期利空点在于政策管控开始出现，出口受阻使得市场对于后续出口较为悲观，另外9月份面临装置集中投产与检修装置回归预期，后续供应边际预期转宽松。但需要注意的是主力01仍大幅贴水，市场对于供需宽松格局交易较为充分。现实与预期相背下市场分歧较大，当前盘面波动率明显放大，单边参与难度较高，建议观望为主。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正套为主。

## 聚烯烃

盘面震荡调整，分析如下：1. PP基差上涨较多，现货跟随期货涨跌能动性较强。2. 成本端支撑回归，油价煤价支撑较强。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. 上游生产商以及中游贸易商库存较高，PE库存达到近5年高位，压力较大。5. 需求端9月聚乙烯农膜进入需求旺季，农膜开工率虽然上涨，但仍处于历史同期低位，聚丙烯BOPP需求好转明显，短期震荡偏强，但是9月中下旬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. 第四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 8349 元/吨，下跌 34 元/吨，现货 8405 元/吨，下跌 20 元/吨，基差 56 元/吨，扩大 14 元/吨。上游开工 82.40 %，环比下降-0.93%。周度库存方面，生产企业库存 45.29 万吨，环比累库 0.96 万吨，贸易商库存报 4.65 万吨，环比去库 0.15 万吨。下游平均开工率 48.06 %，环比上涨 2.28%。LL1-5 价差 55 元/吨，环比缩小 8 元/吨。

聚丙烯 PP01 合约收盘价 7957.00 元/吨，上涨 63 元/吨，现货 7990.00 元/吨，上涨 105 元/吨，基差 33.00 元/吨，扩大 42 元/吨。上游开工 79.60 %，环比上涨 3.94%。周度库存方面，生产企业库存 50.26 万吨，环比累库 1.11 万吨，贸易商库存 19.04 万吨，环比累库 0.82 万吨，港口库存 6.29 万吨，环比去库 0.07 万吨。下游平均开工率 53.64 %，环比上涨 0.85%。PP1-5 价差 90.00 元/吨，环比扩大 49 元/吨。

## 农产品类

### 生猪

现货端：供应逐步释放，加之需求表现一般，上周国内猪价震荡偏弱，但低位受二育和惜售支撑，具体看河南均价周持平于 16.4 元/公斤，四川均价周跌 0.1 元至 16.5 元/公斤；供应端，当前出栏节奏相对平稳，但局部二育兴起对供应增量有对冲作用，需求整体平淡，市场对月底消费仍有期待，预计价格窄幅整理为主，短期表现或仍偏弱。

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：供应增加叠加需求平淡，现货表现依旧偏弱，但底部受二育和惜售等支撑较强，整体表现为低位窄幅整理；盘面表现近强远弱，在体重缓慢增加背景下，近月打出压栏和二育的升水，未来情绪和信心仍是影响节奏的关键，如果市场情绪整体谨慎，压栏边进边出，不大规模进行，则在供应增加压力下，盘面表现或仍偏弱为主，反之则近月偏强，但整体上方空间有限，压力给到远月；建议短期区间短线思路为主，等待情绪和市场方向进一步明朗。

### 鸡蛋

现货端：受需求备货和成本支撑，上周国内蛋价高位偏强整理，局部小幅涨跌，黑山大码蛋价周落 0.1 元至 5.2 元/斤，辛集周涨 0.11 元至 5.22 元/斤，销区回龙观周落 0.07 元至 5.69 元/斤，东莞周涨 0.17 元至 5.43 元/斤；供应端平稳，产区积极出货，整体库存略偏低，需求相对一般，高价走货仍不快，部分食品厂备货减少，预计下周现货整体平稳，小幅下跌后走稳。

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 521 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：备货需求支撑，现货走势强于预期，季节性下跌迟迟未兑现，加之成本再涨风险担忧，盘面在大幅贴水背景下大幅走高，期货向上往现货回归，后期关注基差修复路径，近月预计维持偏强；长期看延淘趋势加剧，叠加存栏增长和成本下跌预期，远月关注上方压力。

## 蛋白粕

国际大豆：截至9月16日的前一周美豆产区降水总体偏少。ECMWF模型预测未来10天内美豆面临从西向东覆盖大多数产区的中到大雨。GFS模型预计未来16天内19号到10月1号美豆大部分产区或面临2.5英寸-4.5英寸的累积降水，需关注潮湿多雨天气对收割的影响；密西西比河水位问题仍然发酵，截至9月12日美国每周驳船运费仍维持上涨，超过历年同期水平，运力的下降或影响我国大豆到港进度。美豆将于下周发布首次收割率报告，周尾美豆月度压榨报告显示8月大豆压榨量不及预期，市场反应偏空。

国内双粕：根据Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第37周（9月9日至9月15日）123家油厂大豆实际压榨量为204.25万吨，开机率为59.03%；较预估高1.77万吨。预计第38周（9月16日至9月22日）国内油厂开机率小幅下降，油厂大豆压榨量预计201.85万吨，开机率为58.34%。本周大豆压榨回升，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8日豆粕库存68.76万吨，属历史同期低位，但高于2022年同期水平。需求端豆粕远月基差成交偏少。期货端本周豆粕先抑后扬，震荡运行为主。

观点：美豆9月单产报告为50.1，接近分析师预期，偏中性的报告预示美豆当前上涨乏力，新作预期库存及库销比虽低但仍较2012、2013等历史低库存行情高，同时成本偏高（1240美分/蒲附近）但相对去年下滑，那么美豆后续应在成本及低库销比支撑下震荡运行；大豆到港开始明显下滑，美豆高位且国内豆粕高基差下或许与现货双向回归，后续豆粕看（3750，4200）区间震荡。驳船运费问题的存在或导致1-5正套格局延续。

## 油脂

马棕：马来西亚棕榈油局MPOB报告8月棕榈油产量为1753472吨，环比增长8.91%。8月棕榈油出口为1221814吨，环比减少9.78%。8月棕榈油库存量为2124963吨，环比增长22.54%。马来8月产量中性水平，出口与前两年对比略不及预期，库存处于中性略高的水平。因此后续产量及出口数据将变得重要，决定未来马来库存的高度。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：美豆9月单产报告为50.1，接近分析师预期，偏中性的报告预示美豆当前上涨乏力，新作预期库存及库销比虽低但仍较2012、2013等历史低库存行情高，同时成本偏高（1240美分/蒲附近）但相对去年下滑，那么美豆后续应在成本及低库销比支撑下震荡运行。

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，预计库存见顶期在大豆压榨量下行、棕榈油产量下行后的11-12月，从库存变化来看豆油略强于棕榈油。

国际油脂：印度截至9月1日植物油总库存达373.5万吨，环比上升45万吨，同比上升136.9万吨，同比增量约等于印度大半个月的消费量，印度的库存较高；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最新预估为1737万吨，符合预期。

观点小结：产地及印度、中国油脂总库存均明显偏高，食用消费缓步增长背景下棕榈油出口将面临压力，后续大概率持续交易库存及季节性增产，供应端利空。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，同时原油高位震荡，从生柴利润端支撑马棕估值。9、10月份市场可能都会围绕库存高做交易，同时市场预期11月之后厄尔尼诺带来的减产驱动，因此，宽幅震荡看待。豆棕价差则可能在豆油去库交易过程中豆油强于棕榈，而在11月之后不论是由于季节性减产还是厄尔尼诺预期等因素都将刺激棕榈油强于豆油。

## 白糖

国内市场：上周郑糖大幅减仓下跌，受抛储传闻以及国内增产消息影响，多头主动离场。传闻近期准备从进口原糖抛储加工30-40万吨，叠加国内新榨季即将开启，短期供应得到补充。上周集团报价坚挺，较上周仅下跌30元/吨，基差走强至700元/吨以上的历史高位，电子盘以及中间贸易商报价下调幅度大于上游集团。另一方面外盘价格维持高位，配额外进口成本达到8600元/吨，01合约进口倒挂达到1700元/吨，接近历史最高水平。

国际市场：上周ICE原糖价格高位震荡，盘中触及12年高位，因厄尔尼诺现象带来的干旱天气似乎将导致2023/24榨季全球供应短缺。8月印度以及泰国主要甘蔗产区干旱，预计泰国产量从1100万吨下降至800万吨，印度产量从3300万吨下降至3170万吨，并且印度在新榨季初期有较大概率禁止出口，使得今年四季度贸易流紧张。

价差变动：广西现货-郑糖主力合约基差772元/吨，较前周走强127元/吨。原糖03合约折算配额外进口利润-1702元/吨，较前周下滑302元/吨。国际方面，精炼糖利润126美元/吨，较前周上涨3美元/吨。原糖较巴西含水乙醇生产优势13.47美分/磅，较前周上涨0.83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，上周郑糖大幅下跌，主要受到抛储传闻影响，目前抛储数量以及价格仍有不确定，叠加国内即将开始新榨季，预计产量有所恢复，使得市场情绪转差，多头主动离场。但当前盘面价格较配额外进口成本倒挂超过1700元/吨，内外价差进一步扩大。并且陈糖价格较01合约基差走强至历史高位，意味着盘面价格被低估的程度较大，短期内国内糖价上下空间都不大，建议观望。

## 棉花

国际市场：上周ICE棉花价格从高位回落，但9月供需平衡表数据表现良好，据预测显示美国2023/24年度棉花产量预估为285万吨，较8月预估下降18万吨；全球棉花产量预计为2446万吨，较8月预估下降38万吨。另一方面，USDA上周四公布的出口销售依旧疲软，9月7日止当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增6.74万包，较之前一周减少21%，较前四周均值减少27%。当周最大的陆地棉买家是越南，中国对美国棉花的需求依然偏淡。

国内市场：上周郑棉小幅反弹，01 合约围绕着 17000 点震荡。上周储备棉销售首次出现流拍，9 月 11 日-9 月 15 日储备棉销售第七周，合计上市储备棉资源 10 万吨，总成交 8.03 万吨，成交率 80.36%。平均成交价格 17484 元/吨，折 3128 价格 17980 元/吨，较上周下跌 266 元/吨。国储棉竞拍成交率下降，价格回落，纺企用棉成本略有下降，但纺纱即期利润仍然倒挂，纺织厂谨慎适量采购。

数据变动：郑棉主力合约基差 1013 元/吨，较前周走弱 100 元/吨；1%配额平均进口利润 889 元/吨，较前周下跌 32 元/吨。纺纱厂即期利润-63 元/吨，较前周下跌 143 元/吨；纺纱厂开机率 73.6%，较前周下跌 0.5%；织布厂开机率 41.8%，较前周上升 0.3%；纺纱厂棉花折存天数 26.5 天，较前周下跌 0.3 天；美棉优良率 29%，较前周下调 2%，较去年同期下调 4%

观点：因 8 月干旱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，在 9 月产量预估中，美国棉花产量如预期进一步调低，美棉价格或仍有上行空间。国内方面，近日国储棉竞拍成交率下降，随着储备棉销售数量增加，以及滑准税配额下发，使得短期市场承压。但新疆棉花减产格局相对是确定的，并且国内商业库存降至历史低位水平，叠加美棉产量进一步下调，对郑棉价格均有支撑，策略上建议等待回调择机买入。

## 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](http://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	