



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



周策略

2023/10/30 星期一

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+1.16%，创业板指+1.74%，上证 50+1.08%，沪深 300+1.48%，中证 500+1.26%，中证 1000+2.47%。两市日均成交额 8412 亿，较前一周+693 亿/天。

企业盈利和宏观经济：9 月中国企业经营状况指数（BCI 指数）49.89，数值较 8 月份的 48.98 小幅回升，但仍低于 50 分界线，表明中小企业对经济前景边际小幅转好。9 月 PMI 回升至 50.2，站上荣枯线，经济企稳回升；9 月 CPI 和 PPI 低于预期，9 月 M1 增速 2.1%较上月下降 0.1%。

利率：中债十年期国债利率+2BP 至 2.72%，隔夜 Shibor 利率 1.626%，宏观流动性边际转松。中美 10 年期利差+11BP 至-212BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净卖出 4 亿，后半周转为买入；②上周美股指数标普 500 指数-2.53%，恒生指数+1.32%，AH 比价 144.87%；③上周重要股东二级市场净减持 4 亿；④证监会新发 2 家 IPO，数量不变；⑤上周融资余额+24 亿；⑥上周偏股型基金新成立份额 25 亿。总的来说，外资卖出力度转弱（平），股东减持额增加（-），融资额增加（平），IPO 数量偏少（+），偏股型基金发行量小幅增加（平），ETF 大幅增加（+），资金面偏多。

估值：市盈率（TTM）：上证 50 为 9.76，沪深 300 为 11.12，中证 500 为 22.65，中证 1000 为 38.07。

宏观消息面：

- 1、上周股票 ETF 总份额增长 209 亿份，净流入资金约 172 亿元。
- 2、广州提出房票安置政策，为首个提出房票安置政策的一线城市。
- 3、美国总统拜登会见王毅。王毅表示此次访问的目的就是同美方沟通，切实落实两国元首重要共识，在重返巴厘岛基础上，面向旧金山，推动中美关系止跌启稳，尽快回到健康稳定发展轨道。
- 4、社保基金会召开 2023 年境内投资管理人座谈会：A 股进入了长期配置价值的窗口期。

交易逻辑：9 月各项经济数据有企稳迹象，但 CPI 和 PPI 不及预期，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。中国将增发 1 万亿元国债，预计赤字率由 3%提高到 3.8%左右将有力提振四季度和明年经济。当前各部委已经开始逐步落实政治局会议的政策，汇金开始增持 A 股和指数 ETF。当前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、今年全国财政赤字将由 38800 亿元增加到 48800 亿元 预计赤字率由 3%提高到 3.8%左右；2、中央汇金公司本周买入交易型开放式指数基金，并将在未来继续增持；3、据乘联会消息，10 月狭义乘用车零售销量预计 202.0 万辆，环比增长 0.1%，同比增长 9.5%，其中新能源零售 75.0 万辆左右，环比增长 0.9%，同比增长 34.6%，渗透率约 37.1%；4、欧元区 10 月服务业 PMI 初值为 47.8，预期 48.7；欧元区 10 月制造业 PMI 初值报 43，预期 43.7，前值 43.4；欧元区 10 月综合 PMI 初值报 46.5，预期 47.4，

前值 47.2;5、美国第三季度实际 GDP 年化环比初值录得 4.9%，创 2021 年第四季度以来新高；预期 4.2%，前值 2.1%；6、美国第三季度核心 PCE 物价指数季调后环比折年率初值为 2.4%，创 2021 年第一季度以来新低，预估为 2.5%，前值为 3.7%；7、美国 9 月份耐用品订单同比增长 7.75%，前值 3.26%。总体来说，国内多数经济数据在企稳好转，本周 30 大中城市房地产销售数据边际改善。海外方面，欧洲主要经济数据表现回落为主，但近期美国主要经济数据表现好于预期。

流动性：1、“地方债+国债”的密集发债令市场流动性持续偏紧，上周逆回购净投放 1.37 万亿；2、海外截止 10 月 25 日，美联储总资产 79078.3 亿美元，环比上周减少 253.32 亿美元。

利率：最新中国十年期国债收益率 2.72%，市场流动性偏紧+经济边际改善，带动市场利率反弹。10Y 美债收益率 4.84%，环比上周回落 9BP。

小结：近期主要经济数据有所企稳，工业、消费及三季度 GDP 等数据表现好于预期。但房地产数据在各地利好政策发布后，表现相对较弱，仍是当下国内经济复苏的最大拖累项。近期国债价格的回落主要是“流动性持续偏紧+经济边际好转”所致，策略上短期看震荡偏空。

贵金属

行情总结：截止至 2023/10/27 数据，沪金涨 0.06%，报 476.98 元/克，沪银涨 0.51%，报 5861.00 元/千克；COMEX 金涨 1.16%，报 2016.30 美元/盎司，COMEX 银跌 1.23%，报 23.24 美元/盎司；10 年期美债收益率跌 1.83%，报 4.84 %；美元指数涨 0.40%，报 106.58 ；海外权益市场方面，道琼斯指数跌 2.14%，报 32417.59 ；纳斯达克指数跌 2.62%，报 12643.01 ；伦敦富时 100 指数跌 1.50%，报 7291.28 ；东京日经 225 指数跌 0.86%，报 30991.69 ；显示市场恐慌情绪的 VIX 指数跌 2.03%，报 21.27 。

国际局势：以色列军方发言人在 10 月 27 日晚间表示，以色列军队当晚将扩大地面行动。他称以色列在过去一段时间内加大了对加沙地带的空袭力度，以色列国防军将持续袭击加沙城和加沙地带的北部地区，并再次呼吁巴勒斯坦人撤离加沙地带南部。巴以冲突仍在持续，为贵金属避险价值带来持续的支撑。巴以冲突对于贵金属价格的影响体现在风险事件对于黄金避险价值的提升，相较于白银，黄金是更好的多头标的。目前巴以冲突所带来的避险情绪已经较强的体现在内外盘黄金的价格上涨中，需要注意当风险事件的预期完全被市场所吸收之时，会造成贵金属价格出现较大的回调风险，需要持续关注国际局势的边际变化情况。

经济数据：美国三季度 GDP 数据显示其当前限制性利率仍有较大的维持空间，核心 PCE 数据则显示美国通胀出现一定缓和。数据发布后，内外盘黄金价格出现短线下落后回弹的走势。

美国三季度实际 GDP 年化季环比初值为 4.9%，超过预期的 4.5%和前值的 2.1%，其 GDP 增长贡献主要来源于个人消费支出以及政府开支。三季度的 GDP 数据显示其居民超额储蓄仍未耗尽，扩张性财政政策的作用仍在释放。美国三季度核心 PCE 年化季度环比值为 2.4%，低于预期 2.5%和前值的 3.7%，个人消费端的通胀情况在三季度有所缓和。本周，欧洲央行宣布维持三大基准利率不变，符合市场预期，决议发布后，欧元兑美元汇率短线下行。

流动性水平：联储资产负债表方面，本周美联储资产负债表资产端仍持续减持证券，减持 MBBS167 亿美元。负债端，逆回购协议减少 458 亿美元，存款准备金规模上升 137.4 亿美元。总体流动性出现小幅改善。

行情回顾：在九月下旬这一时间点，美联储所发布的对后续经济的预期以及点阵图向市场传递出紧缩货币政策将会维持更长时间的信号，十年期美债收益率快速上升，内外盘贵金属价格承压。但在十月份以来，联储官员表态偏鸽派，淡化持续加息的必要性，美国十年期国债收益率在 9 月非农就业数据发布后出现短线先升后降的走势，表明市场对于联储后续紧缩货币政策的预期有所减弱，叠加国际冲突的升级，贵金属价格在十月初以来形成了一段强劲的上漲趋势。

行情展望：美国限制性利率环境难言结束，美债收益率仍处在相对高位，黄金价格则受到巴以冲突所带来的避险因素的强劲支撑。但美国火热的劳动力市场持续性较弱，同时其通胀已经出现一定程度缓和，贵金属交易的主逻辑仍是联储限制性利率边际转弱的趋势，其在近期更多的会体现在联储官员表态的边际变化而非实际的降息预期中，COMEX 黄金策略上建议本轮反上行企稳后逢低寻找做多机会，短期注意回调风险，需要重点关注北京时间 11 月 2 日联储议息会议中鲍威尔的表态、叠加 11 月 3 日发布的 10 月非农就业数据。沪金主连参考运行区间为 473-485 元/克，沪银主连参考运行区间为 5730-6008 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价反弹，伦铜上涨 1.9%至 8091 美元/吨，沪铜主力收至 67210 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存减少 3.3 万吨，其中上期所库存减少 2.2 至 3.6 万吨，LME 库存减少 1.1 至 18.1 万吨，COMEX 库存微降至 2.1 万吨。上海保税区库存减少 0.5 万吨，上周国内现货进口窗口维持开启状态，洋山铜溢价继续抬升，进口清关需求仍强。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 69 美元/吨，注销仓单比例下滑，中国上海地区基差走强，周五报升水 270 元/吨，期货月间价差延续扩大。废铜方面，上周国内精废价差小幅扩大至 640 元/吨，废铜替代优势小幅提升。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率环比提升 1.7 个百分点，需求延续边际改善。

价格层面，特别国债发行和权益市场企稳引发国内情绪向乐观转变；海外通胀压力有所减轻，悲观情绪略有修复。产业上看中国废铜供应延续偏紧，精炼铜消费偏强，库存较快去化使得近月合约存在挤仓压力，预计短期铜价震荡偏强运行，同时关注持仓和仓单变化。本周沪铜主力合约运行参考：66200-68000 元/吨。

铝

◆供应端：9月份（30天）国内电解铝产量352.3万吨，同比增长5.5%。9月份国内电解铝日均产量环比增长554吨至11.74万吨左右。1-9月份国内电解铝累计产量达3082.2万吨，同比增长3.13%。9月份国内铝棒等铝水下游开工整体持稳，部分铝厂合金化比例仍出现上调的情况，国内铝水比例环比增长0.4个百分点，同比增长4.9个百分点至73.2%左右。根据SMM铝水比例数据测算，9月份国内电解铝铸锭量同比减少10.9%，1-9月份国内铸锭总量约为912万吨，同比下降12%。

◆库存：10-26，铝锭去库1万吨至57.7万吨，铝棒累库0.05万吨至13.05万吨。

◆进出口：据中国海关总署，2023年9月中国共进口铝土矿1002.41万吨，环比减少13.84%，同比增加22.04%。2023年1-9月，中国共进口铝土矿10672万吨，同比增加13%。中国出口未锻轧铝及铝材47.12万吨；1-9月累计出口425.68万吨，同比下降18.0%。原铝进口200767.7吨，出口7051吨，净进口193716.7吨，同比增加208.7%。

◆需求端：据乘联会消息，10月狭义乘用车零售销量预计202.0万辆，环比增长0.1%，同比增长9.5%，其中新能源零售75.0万辆左右，环比增长0.9%，同比增长34.6%，渗透率约37.1%。

◆小结：美国第三季度实际GDP年化季率初值录得4.9%，创2021年第四季度以来新高；预期4.2%，前值2.1%。在9月进口铝锭持续增长的情况下，国内铝锭库存依旧维持低位，旺季强势消费支撑铝价。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。国内主力合约参考运行区间：18500元-19800元。海外参考运行区间：2150美元-2400美元。

锌

宏观方面，中国政府将增发一万亿国债，市场信心有所提振。美国三季度GDP数据超预期，美指走强。地缘冲突升级，黄金原油商品价格上行。上周锌价止跌企稳，伦锌收涨1.13%至2466美元/吨，总持仓20.10万手。沪锌主力收涨0.86%至21080元/吨，总持仓16.67万手。库存方面，LME库存减少0.16万吨至7.65万吨。SHFE库存小计减少0.53万吨至3.19万吨，其中期货库存0.32万吨。根据SMM数据，下游工厂原料库存2.66万吨。社会库存减少0.56万吨至9.69万吨，沪粤价差扩大后广东地区去库明显。供应端，国产锌精矿加工费4750元/金属吨，进口锌精矿加工费105美元/干吨，国产锌精矿加工费有所下行，冶炼利润进一步压缩。锌精矿港口库存增加3.9万吨至40.4万吨。需求端，本周镀锌开工率上升0.34点至62.40%，压铸锌合金开工率上升0.38点至50.50%，氧化锌开工率上升0.7点至62.10%。宏观利好刺激下镀锌管销售预期上行，然北方环保检查仍存，镀锌开工上行有限，锌价回调后压铸锌合金和氧化锌开工亦有上调，消费小幅好转。总体来看，进口窗口关闭，锌锭供给边际缩窄，宏观刺激消费预期向好，下游需求小幅回暖，但锌锭消费目前仍相对清淡，总体波动向上。主力运行区间参考，20600-21900。

铅

宏观方面，中国政府将增发一万亿国债，市场信心有所提振。美国三季度GDP数据超预期，美指走强。地缘冲突升级，黄金原油商品价格上行。上周铅价低探回稳，伦铅收涨0.60%至2103美元/吨，总持仓133095万手。沪铅主力收跌0.94%至16285元/吨，总持仓13.79万手。库存方面，LME库存增加1.46万吨至12.52万吨。SHFE库存小计增加0.31万吨至6.43万吨，其中期货库存5.98万吨。根据SMM数

据，铅锭工厂库存增加 0.03 万吨至 2.11 万吨。社会库存增加 0.17 万吨至 6.87 万吨，国内库存小幅上行。供给端：原生铅方面，国产铅精矿加工费 950 元/金属吨，进口铅精矿加工费 45 美元/干吨，低位维稳。原生铅开工率 56.10%，小幅下滑。再生铅方面，废电动车电池均价 9850，再生铅厂原料库存减少 0.42 万吨至 17.76 万吨，再生铅开工率 39.19%，延续下行。炼厂检修影响下开工率有下行。国内冬储季来临，预计上游购买原料储备增加。此外，由于欧洲地区天然气价格上行，海外冶炼成本有抬升预期。需求端：本周铅酸蓄电池开工率为 70.81%，有所下行。两轮车换电池传统旺季结束，汽车起动电池传统旺季开始。尽管上周炼厂方面检修影响铅锭供给，然社会库存仍有小幅累库，下游消费不及预期。总体来看，尽管上周炼厂方面检修影响铅锭供给，然社会库存仍有小幅累库，下游消费不及预期，铅价上行承压。此外，国内炼厂季节性冬储加购原料，海外能源成本抬升下预期冶炼厂成本支撑较强，短期波动为主，关注汽车蓄电池厂商开工。主力运行区间参考：15900-16600。

镍

LME 镍库存较报 45564 吨周内增 2370 吨。Cash/3M 维持高贴水。价格方面，海外宏观预期偏弱，周五 LME 镍三月收盘价 18345，较前日涨 1.89%，周内跌 1.58%。国内基本面方面，周五现货价格报 144600~148700 元/吨，均价较前日跌 2300 元。俄镍现货均价对 10 合约贴水 200-300 元，金川镍现货升水报 3400 元/吨，周内跌 500 元。

国内新增电解镍产线持续爬坡，9 月国内电解镍产量为 24170 吨，环比增 6.6%，同比增 56.4%。9 月国内镍铁产量 3.21 万吨，跌 4.7%，环比减 3.0%。截止 10 月 27 日，SHFE+LME+保税区显性库存环比累库 0.24 万吨至 5.96 万吨，较上周 LME 累库 2370 吨。国内本周累库 61 吨。9 月精炼镍进口降至 0.55 万吨。9 月镍铁进口量 8 月历史高点后回落至 84.96 万实物吨。镍矿进口环比增长企稳至 597 万湿吨。不锈钢 9 月产量环比回落 3.1%，上周佛山+无锡小幅去库，仍处在高位，旺季消费增长不显著。

印尼和国内镍铁产量增长放缓，印尼镍矿政策影响下原生镍供应压力增大，10 月镍铁进口延续下降概率大。不锈钢消费不及预期，国内去库缓慢，钢厂排产和产量环比下降，镍铁价回落。短期关注国内经济政策和海外资源国产业政策等因素对弱产业链基本面对不锈钢价格支撑。短期关注国内钢厂减产力度，海外资源国产业政策及需求端边际变化，中期关注中国和印尼中间品和镍板新增产能释放进度。新能源端硫酸镍月产量高位小幅回落，9 月电动车销量环比增长，三元电池装机市场份额增长。未来关注印尼新建产能释放情况，以及终端需求对硫酸镍供需边际支撑的持续性。预计沪镍主力合约震荡偏弱走势，运行区间参考 140000~160000 元/吨。

锡

◆供给端：据 Mysteel 调研国内 20 家锡冶炼厂（涉及精锡产能 31 万吨，总产能覆盖率 97%）结果显示，2023 年 9 月精锡产量为 14995 吨，环比增加 46.36%，同比减少 4.19%，2023 年 1-9 月国内精锡产量累计 117966 吨，累计同比增加 0.47%。

◆进出口：9 根据中国海关公布的数据与安泰科折算，锡精矿进口方面，2023 年 9 月我国锡精矿进口实物量 7263 吨，折金属量 4120.0 吨，环比下滑 36.8%，同比上涨 1.4%。截至 2023 年 9 月末，我国进口锡精矿实物量总计 17.9 万吨，同比上涨 2.1%；折金属总量 4.8 万吨，同比下降 4.0%。2023 年 9 月我国进口精锡 2924 吨，环比上涨 23.9%，同比上涨 1.5%，其中来自印尼的进口锡锭 2326 吨，占进口总量 79.6%；出口精锡 726 吨，环比下滑 12.6%，同比下滑 38%。截至 2023 年 9 月末，我国共进口精锡 1.98 万吨，同

比上涨 4.0%；出口精锡 9175 吨，同比上涨 16.9%，净进口量 10674 吨。10 月，佤邦锡精矿出口仍将有进入，预计保持 9 月水平；内外锡价价差看依然具备进口套利空间，精锡进口仍将呈增长态势。印尼 9 月精炼锡产品出口同比下降 16.7%，至 5,834.54 吨，2023 年 1-9 月累计出口 49725 吨，同比下降 14.53%。

◆需求端：美国加州时间 2023 年 10 月 26 日，SEMI 在其年度硅出货量预测报告中指出，受半导体需求的持续疲软和宏观经济状况影响，2023 年全球硅晶圆（inches，MSI）降至 12512 百万平方英寸，随着晶圆和半导体需求的恢复和库存水平的正常化，全球硅晶圆出货量将在 2024 年反弹。出货量预计将下降 14%，从 2022 年创纪录的 14565 百万平方英寸。

◆小结：据缅甸媒体报道，10 月 27 日，缅北腊戍、贵慨等多地的缅甸军事据点遭武装袭击并爆发交火，战事激烈。此次袭击由缅甸果敢民族民主同盟军主导。目前缅甸军方、政府尚未对武装冲突事件作出回应。尽管现阶段交火区并不位于锡矿开采区，但交火仍然可能对锡矿的运输造成一定影响。海外进口锡锭大量进入国内对国内市场形成显著冲击，但海外 LME 库存并未出现显著去化，海外消费维持弱势。在国内短期预计锡价宽幅震荡运行，内强外弱结构延续，关注 10 月旺季库存去化带来的结构性交易机会，国内主力合约参考运行区间：200000 元-250000 元。海外伦锡参考运行区间：23000 美元-27000 美元。

碳酸锂

期现市场：10 月 27 日，SMM 电池级碳酸锂报价 161000-173000 元，周内均价跌 5500 元，跌幅 3.19%。碳酸锂合约周内震荡。10 月 27 日，碳酸锂期货主力合约 LC2401 收盘价 154050 元，周内涨 1.38%，主力合约报价与现货贴水 12950 元。供给端：外购矿锂盐厂减产影响减弱，SMM 调研本周国内碳酸锂产量 9327 吨，环比上周增 10.6%。需求端：乘联会数据，10 月 1-22 日，新能源车市场零售 47.2 万辆，同比去年同期增长 42%，较上月同期增长 4%。电池材料生产旺季进入尾声，10 月正极材料产量环比 9 月下滑。材料厂根据实际订单排产，超额产量有限，预计 11 月环比 10 月继续下调。库存：SMM 口径本周总库存 58591 吨，周内下降 264 吨，其中冶炼厂累库 2605 吨，下游及贸易商去库 2869 吨。成本端：外购锂精矿跌幅显著，10 月 27 日 SMM 锂精矿均价 1950-2310 美元/吨，周内均价下跌 8.58%，月内降 26.3%。上游锂精矿价格松动显著，冶炼厂利润修复，成本支撑走弱。近期外购矿企业调用闲置产能，“来料加工”订单增多。

观点：下游对未来碳酸锂供应预期乐观，交投以长协为主，零单成交较少。上游惜售挺价意愿降低，冶炼厂减产对锂价支撑减弱。短期关注冶炼厂供应、锂精矿长协定价、非洲锂矿进口增量等指标。本周国内电池级碳酸锂现货均价参考运行区间 155000-180000 元/吨。

黑色建材类

钢材

成本端：主力合约基差约为-74 元/吨附近，不存在反常情况。热轧板卷吨毛利较低，目前钢联数据约在亏损 410/元每吨附近。成本对于钢材价格变化的驱动依然显著。

供应端：本周热轧板卷产量 313 万吨，较上周环比变化+3.5 万吨，较上年单周同比约-0.8%，累计同比约-0.2%。本周铁水产量环比基本持平在 242 万吨/日的水准，也因此炉料的盘面表现趋强。我们认为铁水难以下降的主要原因是今年政策对于限产/减产的约束力并不强。且在曾经“一刀切”式的调控风格出现改变后，使得市场对于今年钢铁产多少、减多少难以具象出量化的概念。综上，此前预期的铁水下难以兑现，负反馈逻辑的发生同样受阻。板材本周产量略增，在低利润的情况下是相对罕见的。但我们认为以销定产的策略并未改变（考虑本周需求同样出现回升）。

需求端：本周热轧板卷消费 325 万吨，较上周环比变化+6.9 万吨，较上年单周同比约+1.9%，累计同比约-0.7%。热轧周度消费本周环比略升，与历史同期均值相比偏低但相差不大。在出口贸易顺差增速快速下跌，但全年经济目标基本可以完成的情况下，我们对今年四季度经济预期偏悲观。周中突发的一万亿“水利建设”资金，使得市场对于明年基建与财政预期出现改观，情绪收到鼓舞。但具体是否能够有效的推动钢材消费还需要继续观察（考虑季节性因素，我们认为该部分增量需求很难兑现在 1 月合约上）。目前钢材需求方面多空矛盾相对激烈，需要继续观察才能给出更加全面的答案。

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：铁水下降的持续性不佳，叠加债务重组以及一万亿增发国债等消息，市场判断短期内铁水产量难以大幅下降。而炉料全流程库存较低的矛盾在近期并未得到有效解决，因此煤焦矿的盘面价格形成了迅速反转。相应的，在成本驱动下钢材价格同样出现反弹。此前周报中提到的要素均未出现（实际铁水并未下降、炉料与钢材价格反弹、钢厂利润再次下滑，均与报告中的预期相左）。目前看我们上周对于负反馈做出了错误的判断，周期可能依然较早。尤其在对于 2024 年财政预期相对乐观的情况下，市场可能会略过负反馈，直接开始交易“强预期”行情（那么炉料低库存的矛盾存在进一步发酵的可能性）。整体而言，在铁水维持高位的情况下，“成本支撑”逻辑在决定钢材价格时将继续占有主要地位，“负反馈”逻辑将难以展开。但我们并不急切于将观点切换至多方，因为年末减产依然存在较大的可能性。此外，同样需要考虑铁矿石价格过高所可能导致的政策风险。风险：铁水产量维持高位、原材料供应骤减、市场逻辑转向等

锰硅硅铁

锰硅：

随着铁水产量环比止跌，且略有回升至 242.73 万吨水平，市场关于逆反馈的预期开始大幅修复，认为 240 万吨至多 235 万吨便是铁水的底，这使得本周黑色系，尤其原材料端的双焦、铁矿出现大幅反弹，其中周二晚公布的新增 1 万亿特别国债以及将赤字率从 3%上调至 3.8%提供的宏观氛围也功不可没。市场似乎已经略过负反馈环节开始对低库存下钢厂四季度为冬储进行的原材料补库逻辑进行交易。

但据钢联数据显示，钢厂盈利率水平已经进一步回落到 16.45%，原材料低库存与补库预期下的上涨与钢材四季度需求季节性走弱（本身旺季需求就偏弱）下价格的压制矛盾导致钢厂的利润仍在被持续压缩。钢厂盈利率水平持续走低，甚至逼近历史低点平和高位的铁水矛盾是在不断累积的，这个矛盾如何去解决，是我们当前思考和担忧的问题。最好的路径就是依靠超预期的需求拉动钢材价格走好，但目前明显现实不具备这个条件，如果没有路径去解决这两者（低盈利率和高铁水）之间的矛盾，我们认为这会是不不断累积且持续存在的巨大的价格上涨过程中的风险。当然，当前钢厂原材料低库存矛盾以及随之而来

的冬季钢厂原材料补库等问题是一张暂时无法证伪的牌，这或将继续驱动黑色系情绪偏强。

回归到锰硅自身的基本面，需求与供给之间的劈叉问题仍旧存在，虽然产量已连续出现小幅回落。但考虑内蒙地区依旧较好的利润，预计供给的回落之路暂时不会太过顺畅。显著回落的库存是一个好的因素，但样本企业库存存在增加，明显减少的是仓单库存，且库存较同期仍相对偏高，企业库存压力并未明显降低。此外，锰矿在锰硅需求走弱后价格进一步下降的压力以及煤炭端近期价格走弱的压力等都对成本造成压力。因此，即使近期黑色系情绪偏好，但合金方面价格或仍有较大的压制，且盘面也未正式摆脱下降趋势。因而，我们仍将当前价格以偏震荡看待。

硅铁：

跌不动的铁水暂时终止了黑色的负反馈预期，从而市场将部分视线转移到了钢厂原材料低库存以及四季度原材料冬储的矛盾之上，以及未来宏观转好的预期之上。配合本周宏观特别国债等利好，推升黑色系，尤其原材料端情绪即价格向好。

但原材料低库存与补库预期下的上涨与钢材四季度需求季节性走弱（本身旺季需求就偏弱）下价格的压制矛盾导致钢厂的利润仍在被持续压缩。钢厂盈利率水平持续走低，本周已回落至 16.45%，逼近历史低点平。低盈利水平和高位的铁水矛盾在不断累积，我们认为如果没有路径去解决这两者之间的矛盾，这会是不断累积且持续存在的巨大的价格上涨过程中的风险，虽然当前高位铁水延续背景下，低库存和冬储补库预期的逻辑暂时难以证伪，且仍将推升黑色情绪。

回归到硅铁自身基本面，本周供给再度回升（能耗对于供给的影响预期迟迟没有得到兑现），同时需求端金属镁以及出口的需求仍在走弱。此外，原材料端煤炭价格近期持续走弱，虽然幅度相对缓慢。这导致在这轮黑色的反弹中，硅铁价格的幅度最小。

往后看，硅铁基本面仍相对偏弱，虽然有黑色系情绪提振，但当前盘面价格尚未摆脱下跌趋势，且考虑到低钢厂盈利率和高铁水之间的矛盾仍没有有效的化解路径，因此短期我们仍偏向于震荡看待。

工业硅

本周，工业硅盘面震荡后破位下行（对 6 月份以来的上行趋势线），且形成一条 9 月下旬以来的下行趋势线，回调周期继续，价格仍处于震荡盘整的阶段。

从当前的供需角度，工业硅持续攀升的供给与节后环比走弱的需求（补库需求的边际走弱）带来了现货端价格的压力，同时作用于盘面，带动价格走弱。但往后期看，从枯水期供应的减量预期、需求未来的释放预期（多晶硅端）以及成本估值角度（我们认为枯水期的成本中枢将上抬至 15500 元/吨至 16000 元/吨区间附近，这意味着当前的盘面价格仍处于一个相对低估的水平），我们对枯水期合约的价格并不看衰，且依旧认为存在反弹的机会，价格向下的空间仍远不如向上的空间。

但考虑到 11 月份仓单集中注销后，无法重新注册的大量仓单库存如何消化，以及将对市场现货价格的冲击的问题，这或使得 11 月份硅价或持续存在压力。因此，我们暂时不建议进行左侧布局交易，建议等待盘面盘整后的机会。

能源化工类

橡胶

买 NR 卖 RU05 推荐

橡胶回落。宜谨慎。

23 年国庆假期后走势偏强。或因为泰国天气和国内需求预期转好有关。但泰国天气利多预期将减弱。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 12150 元。

标胶现货 1460 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回落。建议买 NR 主力抛 RU2409 继续推荐。

1) 重卡数据有恢复。

2023 年 9 月，国内重卡销售 8.6 万辆，环比增长 2 成，同比增长超 6 成，实现“8 连涨”，2023 年 9 月，货车销售 32.6 万辆，同比增长 36.5%；1~9 月累计销售 259.2 万辆，累计增长 17.8%。其中，9 月，重卡销售 8.6 万辆，同比增长 65.6%；1~9 月累计销售 70.7 万辆，累计增长 35.1%。

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，有所下滑。8 月，中国橡胶轮胎出口总量，为 80 万吨，同比增长 19%，环比减少 1 万吨；

新的充气橡胶轮胎出口量，为 77 万吨，同比增长 19.5%，环比减少 1 万吨；按条数计算，8 月新的充气橡胶轮胎出口量，为 5466 万条，同比增长 13.6%，环比减少 223 万条。

1-8 月，中国橡胶轮胎累计出口量，为 589 万吨，同比增长 13.3%；新的充气橡胶轮胎累计出口 570 万吨，同比增长 13.8%；按条数计算，前 8 月，中国累计出口新的充气橡胶轮胎 41147 万条，同比增长 7.4%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面，截至 2023 年 10 月 27 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.95%，较上周走高 0.13 个百分点，较去年同期走高 17.66 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 73.38%，较上周走高 0.45 个百分点，较去年同期走高 17.75 个百分点。

4) 库存中性偏弱

截至 2023 年 10 月 27 日，上期所全乳胶库存 250268 (4123) 吨，仓单 227590 (2410) 吨。20 号胶库存 79552 (3448) 吨，仓单 71567 (-1816) 吨。交易所+青岛库存 101.21 (0.75) 吨。

5) ANRPC 产量累计同比增加 1.6%。

2023年08月，橡胶产量1171.5千吨，同比4.84%，环比9.08%，累计7424千吨，累计同比1.60%。
2023年08月，橡胶出口902.9千吨，同比-3.04%，环比0.40%，累计6743千吨，累计同比-1.78%。
2023年08月，橡胶消费899千吨，同比4.94%，环比0.72%，累计6982千吨，累计同比4.40%。
2023年08月，中国消费量569千吨，同比12.07%，环比1.61%，累计4390千吨，累计同比12.51%。

甲醇

供应端连续两周高位回落，但预计继续回落空间有限，国内供应仍维持在高位水平，进口端11月压力仍存，需求端传统需求开始走弱，烯烃开工高位维持，总体改善空间已较为有限，警惕意外停车带来的需求走低风险。库存方面港口库存本周重回累库，后续去库难度较大，预计仍将维持在高位水平，关注后续国内宏观情绪改善能否带动港口去库。总体来看，国内甲醇短期偏弱的格局不改，但市场并未交易后续冬季供应端潜在的利多影响，当前建议观望为主，以震荡格局对待冲高不追，若盘面有深度回调可以考虑作为板块内多配品种。

尿素

印标基本落地，国内现货冲高回落，11月份出口扰动边际弱化。供应端11月预计季节性环保限产，供应将有所回落，但新装置叠加高利润，预计后续供应同比仍会维持在高位水平。需求端，四季度除了部分农业刚需之外主要的变量在于淡储的节奏，当前现货价格不低，预计淡储意愿相对有限，后续若盘面与现货出现深度回调仍可以关注淡储需求支撑下的阶段性做多机会，策略方面，短期印标扰动结束，出口影响边际弱化，后续需求对于价格的影响或将使得价格维持在区间内，当前绝对价格不低，盘面冲高不追，若后续出现深度回调仍可关注逢低作为板块内多配品种。 期权方面，当前波动率高位，关注逢高做空波动率的机会。

聚烯烃

盘面震荡下跌，分析如下：1. 基差下降，现货跟随期货下跌能动性较滞后。2. 成本端由于以巴冲突进入停滞谈判阶段，油价及LPG支撑边际递减。3. 10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无新增产能且产能利用率处历史低点，检修处于历史高点，供应端优势明显；PP有东华茂名一期（PDH制40万吨）和国乔泉港石化一期（PDH制45万吨）投产，压力较小。4. 上游生产商以及中游贸易商库存较高但已出现去库迹象，下游部分产品如PE农膜和BOPP也出现一定幅度累库。5. 需求端10月虽已进入旺季，但节后需要消化节前备库，短期需求上涨。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 8050 元/吨，上涨 111 元/吨，现货 8100 元/吨，上涨 25 元/吨，基差 57.1 元/吨，扩大 66 元/吨。上游开工 80.00 %，环比下降-5.00%。周度库存方面，生产企业库存 44.98 万吨，环比去库 3.52 万吨，贸易商库存报 5.57 万吨，环比累库 0.15 万吨。下游平均开工率 47.97 %，环比下降-0.27%。LL1-5 价差 19 元/吨，环比扩大 3 元/吨。

聚丙烯 PP01 合约收盘价 7479.00 元/吨，上涨 45 元/吨，现货 7550.00 元/吨，下跌 20 元/吨，基差 71.00 元/吨，缩小 65 元/吨。上游开工 77.93 %，环比下降-2.92%。周度库存方面，生产企业库存 54.43 万吨，环比去库 5.34 万吨，贸易商库存 15.01 万吨，环比去库 1.23 万吨，港口库存 6.34 万吨，环比累库 0.07 万吨。下游平均开工率 55.90 %，环比上涨 0.58%。PP1-5 价差 20.00 元/吨，环比缩小 6 元/吨。

农产品类

生猪

现货端：供过于求叠加局地疫病频发，低价猪源充斥市场，上周现货继续疲弱下跌，具体看河南均价周跌 1.8 元至 13.6 元/公斤，四川均价周跌 1 元至 14.8 元/公斤；供应端，目前上游出栏积极，部分养殖端有担忧情绪，整体供应较为充沛，猪病发展决定了未来的供应节奏，需求整体恢复缓慢，短期或难敌供应端带来的压力。

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 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：当前行情多受疫病以及供应端压力主导，现货偏弱背景下近月升水不断挤出，但远端因产能去化预期影响而相对偏强，月间流行反套思路，未来供应端压力何时缓解决定了现货走势，猪病明显缓解或消费启动前，仍宜对近端保持偏空思路。

鸡蛋

现货端：下游低位补货，上周国内蛋价跌后稳定或小幅走高，整体仍偏弱，黑山大码蛋价周跌 0.2 元至 4.1 元/斤，辛集周跌 0.04 元至 4.07 元/斤，周内最低 3.96 元/斤，销区回龙观周跌 0.23 元至 4.33 元/斤，东莞周落 0.07 元至 4.36 元/斤；整体供应变化不大，局部小蛋增加，库存小幅回落，需求方面局部备货，但整体需求一般，预计下周蛋价小涨后小跌，整体震荡为主。

补栏和淘汰：蛋价强于预期，高成本下养殖户利润尚可，9 月补栏数据继续向好，卓创口径 9 月补栏 8570 万羽，环比+2.4%，同比+14.4%，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 524 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，但 10 月跌价后关注淘鸡出栏有无放量可能，或阶段性利好蛋价。

存栏及趋势：9 月底在产存栏 12.03 亿只，基本符合预期，环比回升 0.6%，同比回升 1.6%，存栏增长符合趋势，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：本次双节备货及期间消费好于预期，一方面市场对节日消费预期过高，但节后有不及预期可能，另一方面在整体经济环境下行背景下，“口红效应”导致鸡蛋消费逆势走好。我们预期短期消费归于平静，但降温后消费仍有回暖可能。

小结：成本下行，养殖利润低于季节性表现但整体尚可，淘鸡出栏仍不多，加之需求表现一般，蛋价整体震荡运行；盘面偏震荡，相比现货各合约估值正常，短期跟随现货窄幅震荡思路，后期仍不乏有反弹空间，但趋势存栏增加成本下移背景下，中线反弹抛空思路。

蛋白粕

国际大豆：美豆周一低开后本周窄幅震荡为主，巴西中部干旱或零星降雨导致播种进度慢及近期美豆粕出口较好提供支撑。咨询机构 Patria Agronegocios 周五表示巴西 23/24 年度大豆播种率达 38.41%，低于去年同期的 52.31%，IMEA 表示受不规律的降雨及高温天气影响，马托格罗索州大豆种植面积达到意向面积的 70%，较前一周提升 10 个百分点，去年同期达 83.45%，历史平均水平为 71.65%。大豆到港成本受美豆均价小幅下行及基差回升持平运行，美西 11 月升贴水报价仍然维持相对巴西较低状态。总体来看，近期大豆出口数据较好，体现在美豆连续两周净销售量都在 135 万吨的高水平上，且美豆 23/24 年度至今对华出口装船总量高于前两年的水平。但 23/24 年度总合约仍比去年低 920 万吨左右，销售的进度还是偏慢。巴西方面 ANEC 预估 10 月出口大豆 614 万吨，比前五年均值高 255 万吨，可以预见中国大豆到港压力不小，国际市场美豆仍然面临竞争。

国内豆粕：本周豆粕主力周一低开后至周五收盘涨幅达 100 元/吨，盘面毛利小涨，基差下行，现货下行。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 43 周（10 月 21 日至 10 月 27 日）123 家油厂大豆实际压榨量为 188.85 万吨，开机率为 55%；较预估低 4.45 万吨。预计第 44 周（10 月 28 日至 11 月 3 日）国内油厂开机率小幅下调，油厂大豆压榨量预计 174.46 万吨，开机率为 50%。据 Mysteel 预估，11 月大豆到港量预计 960 万吨，12 月到港量 900 万吨，超出月度压榨水平。目前油厂停机率升高，挺价意愿强。成交方面，本周远月成交较好，现货成交疲弱，饲料企业豆粕库存天数本周再下降 0.15 天至 7.81 天。

观点：巴西播种期干旱、美豆及美豆粕出口数据及之前的月度报告为美豆提供支撑，但美豆销售合约总额仍然比往年少 920-950 万吨，出口压力仍然存在，预计美豆维持震荡运行。国内方面，大豆到港量预计逐渐增加，下游生猪亏损严重，疫病增加，需求端受抑制。但油厂有停机挺价，下周开机率下降明显，估计豆粕 01 有支撑，短期震荡运行，区间在 3800-4000。

油脂

马棕：机构预估本月前 25 日马棕出口环减 1-5 万吨，出口偏差，预估增产幅度 1%-5%，预计 10 月及马棕累库概率较大，11 月需关注季节性产量下降及出口恢复情况。印尼方面周五公布数据显示 8 月印尼棕榈油库存环比小幅上升 12 万吨至 324.4 万吨，产量有点打破季节性增产趋势环比下滑 55 万吨至 422 万吨。总体来看，马棕 10 月累库预期足，11 月累库概率不小但幅度小于 10 月，12 月后季节性减产将降低马棕库存。

国内油脂：本周国内油脂前期承接上周回落趋势，周五大幅反弹，国内植物油现货跟随期货走势。截至 2023 年 10 月 23 日（第 42 周），全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 210.34 万

吨，较上周增加 0.78 万吨，增幅 0.37%；同比 2022 年第 42 周三大油脂商业库存 153.24 万吨增加 57.1 万吨，增幅 37.26%。展望未来两个月，棕榈油预计仍然累库，菜籽和大豆到港量较多，整体偏宽松，油厂开机节奏成了影响豆油和菜油库存的重要影响因素。

国际油脂：欧洲豆油、菜油本周高位回落，葵油棕榈油也有所回落，欧洲现货植物油本周较弱。印度现货植物油本周小幅上升。截至 10 月 1 日印度植物油总库存达 362.6 万吨，环比下降 10.9 万吨，相比前五年均值高约 150 万吨。

观点小结：本周油脂前期承接上周空头趋势，后期在空头仓位过高、消息面传国内棕榈油近月有 1-3 船的洗船，另外传嘉吉收购豆油等挺价信号环境下快速反弹，7000 的棕榈油看来是低价区间。马棕 10 月库存大家预期都比较差，感受压力前几天也最大。中期 11 月累库的概率较大，不过 11 月-2 月一般是季节性产量下调，12 月开始库存预计逐步下降，油脂情绪届时相对缓和。原油这个位置近期生柴价差测算底部区间 6800-7000，压力位 7600-7800，区间操作为主，突破压力位需要关注 11 月以后的产量和出口高频是否超预期。

白糖

国内消息：（1）沐甜科技 10 月调研预估 23/24 榨季广西的产糖量在 596-644 万吨，如果后期天气配合导致产糖率大幅增加，那么产糖量有可能继续增加。（2）继 10 月 20 日广糖集团 22/23 榨季陈糖清库之后，湘桂集团 10 月 26 日陈糖也已经清库。（3）大丰英茂 2023 年秋季开机生产工作顺利启动，本生产期计划加工原糖约 15 万吨，生产周期约 2 个月。（4）据泛糖科技储运部实地调研数据，截至 10 月 20 日，广西食糖第三方仓库库存量不及 20 万吨，较去年同期减少约 45 万吨。

国际消息：（1）据 UNICA 数据显示，2023/24 榨季截至 10 月上半月，巴西中南部地区累计产糖 3486.2 万吨，同比增加 23.65%，制糖比为 48.12%，较去年同期的 48.19%下降了 0.07%。（2）据 Williams 发布的最新数据显示，截至 10 月 25 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 141 艘，此前一周为 142 艘。港口等待装运的食糖数量为 672.78 万吨，此前一周为 707.62 万吨。（3）据泰媒近日报道，泰国甘蔗与糖业委员会办公室的知情人士透露，目前许多糖厂已将糖价从原来的每公斤 19-20 泰铢调整至每公斤 23-24 泰铢。

观点：印度官方正式宣布禁止出口，叠加泰国减产预期，使得今年四季度至明年一季度国际食糖贸易流预期将非常紧缺，原糖价格仍谨慎看涨。国内方面，目前盘面价格已经跌破配额内生产成本，在巨大的内外价差修复前，国内供应缺口将一直存在，继续单边下跌的概率可能不大。当前盘面价格估值低，但国储抛储，低关税配额增发使得四季度大量进口到港，以及国内已开始新榨季生产，短期供应增加，库存去化速度已明显放慢，市场情绪悲观，策略上建议区间交易，低买高平。

棉花

供应：政策供应压力大（1）7 月 31 日至 10 月 27 日累计成交总量 815121.4497 吨，成交率 77.77%。本周储备棉总成交率 28.74%，环比上周下滑 11.88%；（2）截止 10 月 27 日，新疆棉累计加工量 96.68 万吨，同比去年增加 34.74 万吨；本周机采棉收购均价集中在 7.4-7.7 元/公斤左右，较上周下跌 0.01 元/公斤。（3）9 月棉花进口量同比增加 15 万吨。

需求：下游需求萎靡（1） 本周纺纱厂开机率 70.2%，环比上周下降 1.5%；（2）本周织布厂开机率 50.1%，环比上周上升 6.4%；（3）本周五纺纱即期利润 424 元/吨，环比上周五下降 256 元/吨。

库存：棉花商业库存处于低位（1）本周进口棉花港口库存 30.5 万吨，同比去年增加 5.79 万吨；（2）本周内地棉花库存 20.89 万吨，同比去年下降 5.58 万吨；（3）本周新疆棉花库存 50.83 万吨，同比去年下降 27.77 万吨。（4）纺纱厂纱线库存 28.4 天，环比上周增加 0.8 天。

核心观点：从基本面来看，新棉开始大量上市，9 月进口量同比大幅增加，以及储备棉持续销售，导致供应压力大。并且在金九银十的旺季，下游纺纱厂开机率仍持续下滑，消费萎靡。同时棉价下跌也形成了负反馈，在收购市场上，轧花厂收购意愿越发谨慎，籽棉收购价下跌。在下游纺织市场上，棉价走低使得原料采购更趋谨慎，储备棉成交率降至低点。展望后市，短期棉价下跌幅度较大，已跌破新棉生产成本，同时内外价差收窄，纺纱利润走正，叠加棉花库存处于历史同期低位，预计短线出现单边下跌行情概率较小，但较大幅度反弹缺乏动力，策略上建议维持观望。

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	组别	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	
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
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、铁矿	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
陈张澧	分析师		铁合金、工业硅	F03098415	
谢璇	分析师		铁矿、双焦	F03097319	
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	