



宏观金融类

股指

重大宏观事件：1、美商务部长称拟于8月初与中方会谈 美代表团成员名单曝光； 2、上交所发布《科创成长层指引》 存量 32 家未盈利企业即日起进入科创成长层； 3、特朗普表示，任何支持金砖国家反美政策的国家都将被加征 10%的关税，此政策将不设例外；4、北京：拓宽财产性收入渠道 鼓励上市公司合理提高分红率；5、商务部：已部署开展打击战略矿产走私出口专项行动；6、财政部近日印发《关于引导保险资金长期稳健投资进一步加强国有商业保险长周期考核的通知》提出：国有险企今年起全面落地三年以上长周期考核，增加五年周期指标。引导其更好发挥长期机构投资者的作用；7、当地时间 7 月 9 日，美国总统特朗普在社交媒体平台“真实社交”上表示，美国将对进口铜征收 50%的关税，自 2025 年 8 月 1 日起生效；8、特朗普称对墨西哥、欧盟征收 30%关税，欧盟官员称特朗普政府未表现出贸易谈判诚意 已准备好反制。

经济与企业盈利：1、5 月社融增量 2.29 万亿元，同比多增 2247 亿元；新增人民币贷款 6200 亿元，M2-M1 剪刀差缩小；2、国家统计局：6 月份全国居民消费价格同比上涨 0.1%，6 月份工业生产者出厂价格同比下降 3.6%，稳物价压力仍较大；3、5 月出口同比增长 4.8%，增速低于 4 月，进口降幅扩大；4、5 月全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，环比增长 0.61%；5、社会消费品零售总额同比增长 6.4%，比上月加快 1.3 个百分点。

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

小结：反内卷带动相关板块股价上涨，叠加大金融板块反弹，市场风险偏好有所回升；海外方面，近期主要关注点在美国对各国征收关税带来的影响。国内方面，重点关注 7 月份“中央政治局会议”预期。当前国债利率处于低位，股债收益比较高。策略上，关注市场风格转换的机会，建议逢低做多 IF 股指期货。

国债

经济及政策：经济数据在受关税影响下整体仍具韧性，制造业 PMI 数据显示供需两端均有所回暖，但仍处于荣枯线下且修复力度放缓，以旧换新等政策支撑社零增速。出口方面，关税缓和后整体好转，但从高频数据看近期外需有所走弱，抢出口的持续性仍有待观察。6 月价格指数而言，CPI 同比回升，但工业品价格持续承压，后续关注“反内卷”的提振作用。海外方面，美国众议院表决通过“大而美”法案，利于提振美国经济增长前景，但该法案将美债务上限提高至 5 万亿美元，CBO 预计 10 年内政府预算赤字增加 3.4 万亿美元，可能引发对美国债务可持续性和美元信用的担忧。

- 1、中国 6 月 CPI 同比上涨 0.1%，预期持平，前值降 0.1%。6 月 PPI 同比下降 3.6%，预期降 3.2%，前值降 3.3%。
- 2、乘联分会数据显示，6 月全国乘用车市场零售 211 万辆，同比增长 18.6%；6 月新能源乘用车国内零售销量达 111 万辆，同比增长 29.7%。国家发展改革委副主任李春临在国新办发布会上表示，下一步我们将坚持适度超前、不过度超前的原则，持续固根基、扬优势、补短板、强弱项，推进现代化基础设施体系不断迈上更高台阶。
- 3、国家外汇管理局统计数据显示，截至 2025 年 6 月末，我国外汇储备规模为 33174 亿美元，较 5 月末上升 322 亿美元，升幅为 0.98%。2025 年 6 月，受主要经济体宏观政策、经济增长前景等因素影响，美元指数下跌，全球金融资产价格总体上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。
- 4、特朗普表示，任何支持金砖国家反美政策的国家都将被加征 10%的关税。此政策将不设例外。
- 5、美国总统特朗普在社交媒体平台“真实社交”上发布了致巴西有关加征关税的信函，表示美国将自 2025 年 8 月 1 日起对所有巴西产品征收 50%的关税。
- 6、国家发展改革委城市和小城镇改革发展中心表示，要高质量推进新型城镇化四大行动，以提升产业集群为先导推动潜力地区城镇化水平提升。
- 7、日本内阁府公布的 5 月景气动向指数显示，对经济形势的总体评估自 2020 年 7 月以来首次转为“恶化”。从定义上来说，这表明经济处于衰退局面的可能性很高。出口及批发销售额是主要负面因素。美国特朗普政府的关税政策可能会导致日本经济下行压力进一步加大。

流动性：本周央行进行 4257 亿元逆回购操作，有 6522 亿元逆回购到期，本周净回笼 2265 亿元，DR007 利率收于 1.47%。

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

小结：基本面看，近期经济数据整体呈现受加征关税影响存在扰动，结构分化特征，关税缓和后 6 月 PMI 数据较前值进一步回升，供需两端均有所回暖，但制造业 PMI 仍处于荣枯线下。但往后看，抢出口往后可能边际弱化，叠加外需走弱风险，出口或有所承压。资金情况而言，跨季后资金利率宽松，但月中可能面临税期走款、同业存单到期量增多扰动，但总体预计后续资金面有望延续偏松基调。情绪上近期股市行情较好对债市有所压制，但往后看，在内需弱修复和资金有望延续松背景下预计利率大方向依然向下，逢低介入为主。

贵金属

美联储会议纪要以及官员讲话显示联储内部已存在较大的观点分歧，市场进一步交易美联储独立性受到干扰背景下的宽松货币政策预期：会议纪要显示委员会认为关税对于通胀的影响存在较大不确定性，总体而言货币政策表态中性偏鹰派。但其中更为重要的是联储官员内部所存在的分歧。会议纪要同时显示，

少数与会者认为关税将带来的是一次性价格上涨，但更多人认为关税将导致持续性的价格上涨。“新美联储通讯社” Nick Timiraos 撰文称联储票委内部就后续货币政策走向已分成三大主流阵营：支持下半年在七月份后进行降息、支持下半年不降息以及支持在七月议息会议中进行降息。而在上周四及周五的官员表态中，这种分歧则更为明显。2025 年 FOMC 票委、圣路易斯联储主席穆萨莱姆认为当前美国经济形势良好、劳动力市场接近充分就业状态，而关税对于通胀的影响可能在今年年底或明年年初才会完全显现，而美元贬值将会进一步推升通胀。穆萨莱姆表示当前并未观察到货币政策所产生的限制作用，他的货币政策表态总体而言偏鹰派。与穆萨莱姆观点呈显著对比的是，新任美联储主席的潜在候选人、理事沃勒（2025 年 FOMC 票委）则继续支持联储 7 月份进行降息，沃勒认为当前通胀已明显降温，关税所引发的价格问题仅局限在部分商品，在此背景下沃勒表示联储无需维持如此紧缩的货币政策立场。作为非票委的旧金山联储主席戴利认为今年下半年将会存在两次降息，当前特朗普政府所施行的关税并非如预期般高企，美联储应始终对于利率调整持开放态度。

联储票委观点的分化不仅体现了其个人本身存在的鹰派及鸽派倾向，更加体现了特朗普政府对于美联储独立性的显著干扰：在六月下旬，今年被特朗普提名为联储监管副主席的理事鲍曼表态支持在 7 月份议息会议中进行降息，并认为关税带来的价格上涨是一次性的。与此同时，作为新任联储主席热门候选人的沃勒则同样支持七月份进行降息。鲍曼与沃勒的观点并非完全基于当前的美国通胀和经济情况，而更多是受到特朗普本人货币政策表态的影响。当前特朗普对于鲍威尔本人表达强烈不满，敦促他立刻进行降息。特朗普上周同时在内阁会议中表示，若关于鲍威尔在美联储总部翻新项目误导国会的指控属实，则他应当立刻辞职。上周五，美国联邦住房金融局局长 Pulte 发表声明，认为鲍威尔的辞职对美国而言是正确决定，经济将因此繁荣。

美联储独立性受挫是后续贵金属市场交易的主线，宽松货币政策预期将驱动金银价格进一步走强，而白银将相较于黄金而言更受益于这一预期，策略上建议关注白银的做多机会，沪金主力合约参考运行区间 759-809 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9020-10000 元/千克。

铂族金属

宏观驱动与关税预期将驱动铂族金属出现进一步的上涨：上周铂族金属价格表现强势，NYMEX 铂金主力合约价格上涨 6.33%至 1472.6 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格上涨 12.23%至 1289 美元/盎司。特朗普宣布将考虑对于所有贸易伙伴统一征收 15-20%的关税，此前，他已宣布将对美国进口铜征收 50%的关税。铂族金属市场对于美国进口关税的预期再现，其集中体现在铂族金属纽伦价差以及租赁利率中，截至外盘上周五收盘，NYMEX 铂金期货与伦敦铂金现货的价差由 7 月 7 日的 19.3 美元/盎司大幅上升至周五的 100.9 美元/盎司。同时，铂钯租赁利率出现明显回升，铂金现货隐含租赁利率由 7 月 7 日的 11.46%回升至 7 月 11 日的 15.14%，钯金现货隐含租赁利率同期由 1.48%回升至 3.82%。特朗普在四月份所施行的对等关税清单中并未包含铂族金属，但近期其在贸易层面的多项措施仍令铂族金属市场对美国进口关税形成担忧，驱动现货租赁利率回升、纽伦价差走扩。与此同时，在宏观层面，美联储独立性受到干扰，沃勒等联储官员针对降息进行表态，宽松货币政策预期驱动贵金属板块价格出现明显回升。预计在宏观以及关税预期的驱动下，铂族金属价格将持续回升。

有色金属类

铜

上周铜价震荡走弱，伦铜周跌 1.92%至 9663 美元/吨，沪铜主力合约收至 78320 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 2.2 万吨，其中上期所库存减少 0.3 至 8.1 万吨，LME 库存增加 1.4 至 10.9 万吨，COMEX 库存增加 1.2 至 21.2 万吨。上海保税区库存增加 0.2 万吨。当周铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价反弹。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 由升水转为贴水 21.6 美元/吨，国内基差报价走弱，周五上海地区现货对期货贴水 25 元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报 860 元/吨，废铜替代优势降低，当周再生铜制杆企业开工率下滑。据 SMM 调研数据，上周国内精铜杆企业开工率反弹，需求边际改善。

价格层面，特朗普宣布对铜征收 50%关税，并将于 8 月 1 日生效，美铜与伦铜、沪铜价差明显扩大，尽管关税细节未公布，但若关税严格执行，后市美铜与伦铜、沪铜价差预计还将扩大，伦铜、沪铜将相对承压。产业上看铜原料紧张格局维持，不过边际影响弱化，美国铜关税落地后美国以外供应预期增加，叠加当前处于淡季，预计铜价维持震荡偏弱走势，同时留意关税细节公布造成价格波动加大。本周沪铜主力运行区间参考：76800-79200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9400-9800 美元/吨。

铝

上周铝价先抑后扬，沪铝主力合约周涨 0.29%（截至周五收盘），伦铝收涨 0.17%至 2602 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 69.2 万手，环比增加 0.1 万手，期货仓单增加至 5.2 万吨。根据 SMM 统计，国内铝锭库存环比减少，录得 46.6 万吨，减少 0.8 万吨；保税区库存环比增加 0.4 至 12.4 万吨；铝棒社会库存录得 16.0 万吨，周环比增加 0.7 万吨，铝棒加工费低位运行。现货方面，周五华东现货贴水期货 70 元/吨，周环比下调 50 元/吨，现货需求延续一般。需求方面，据爱泽咨询调研，上周国内主要铝材企业开工率延续下滑，铝棒、铝板带、铝箔和铝型材开工均略有走弱，铝锭出库量环比下降。外盘方面，LME 铝库存周环比增加 3.6 至 40.0 万吨，Cash/3M 贴水 1.2 美元/吨。展望后市，国内商品氛围延续偏暖，但涨势开始放缓，海外贸易局势存在不确定性。产业上看铝锭库存维持低位，但铝棒加工费维持低位背景下铝水比例预计下降，铝锭供给量有望增多，叠加下游处于淡季，铝锭预计还将累库，将对铝价继续向上构成阻力，短期铝价或震荡偏弱运行。本周国内主力合约运行区间参考：20200-20800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2530-2650 美元/吨。

锌

价格回顾：周五沪锌指数收涨 0.03%至 22355 元/吨，单边交易总持仓 25.21 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 10 至 2777 美元/吨，总持仓 19.08 万手。SMM0#锌锭均价 22430 元/吨，上海基差 40 元/吨，天津基差-10 元/吨，广东基差-30 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 9.03 万吨。上期所锌锭期货库存录得 0.89 万吨，内盘上海地区基差 40 元/吨，连续合约-连一合约价差-45 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 10.56 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.39 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 4.68 美元/吨，3-15 价差-26.93 美元/

吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.126，锌锭进口盈亏为-1523.72 元/吨。

产业数据：本周锌精矿国产 TC3800 元/金属吨，进口 TC 指数 66.48 美元/干吨。本周锌精矿港口库存 28.0 万实物吨，锌精矿工厂库存 59.9 万实物吨。本周镀锌结构件开工率录得 58.29%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 34.2 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 53.94%，原料库存 0.9 万吨，成品库存 1.1 万吨。本周氧化锌开工率录得 55.84%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 万吨。

总体来看：当前国内锌矿供应仍然宽松，锌精矿 TC 维持上行态势。6 月锌锭供应增量明显，国内精炼锌月产量环比增 3.6 万吨至 58.5 万吨，后续锌锭放量预期仍然较高，国内社库、厂库、在途库存均有显著抬升，沪锌月差持续性下行，中长期锌价维持偏空看待。短期来看，联储官员表态受特朗普政府影响较大，联储鸽派氛围渐浓，货币宽松预期抬高，白银价格偏强运行。另外，虽然光伏产业占锌锭消费占比相对有限，但近期产业政策推高市场多头情绪，多晶硅等反内卷品种表现相对强势。短期商品整体氛围较强，锌价预计呈现震荡走势。

铅

价格回顾：周五沪铅指数收跌 0.85%至 17092 元/吨，单边交易总持仓 9.59 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 40.5 至 2027.5 美元/吨，总持仓 14.81 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 10300 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存微增至 5.95 万吨。上期所铅锭期货库存录得 5.29 万吨，内盘原生基差-120 元/吨，连续合约-连一合约价差-30 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 25.24 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 5.75 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-22.58 美元/吨，3-15 价差-60.9 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.177，铅锭进口盈亏为-741.56 元/吨。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 1.8 万吨，工厂库存 44.1 万吨，折 26.8 天。铅精矿进口 TC-55 美元/干吨，铅精矿国产 TC550 元/金属吨。原生开工率录得 66.88%，原生锭厂库 1.3 万吨。再生端，铅废库存 7.5 万吨，再生铅锭周产 3.1 万吨，再生锭厂库 2.1 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 70.76%。

总体来看：原生开工率小幅下滑，再生开工率低位抬升，铅锭供应维持相对宽松，社会库存与企业成品库存均有累库。铅蓄电池价格止跌企稳，下游蓄企采购边际转好。近期 LME 铅 7 月到期合约多头持仓集中度较高，Cash-3S 结构持续缓慢走强，铅价整体呈现偏强运行。但国内弱消费压制下预计沪铅跟涨幅度相对有限。

镍

资源端：印尼方面，印尼镍矿商协会（APNI）透露政府已将 2025 年全年镍矿配额提至 3.64 亿吨，但短期雨季影响仍较为明显，实际供应相对有限。菲律宾方面，但几大岛屿装船出货效率基本有所保证，近期出货量提升明显，叠加下游接货意愿减弱，矿价继续走弱。7 月 11 日，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.2 美元/湿吨，价格较上月同期下跌 0.2 美元/湿吨，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 25.0 美金/湿吨，价格较上月同期持平，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报 58.5 美元/湿吨，价格较上月同期下跌 1 美元/湿吨。

镍铁&中间品：镍铁方面，不锈钢终端需求疲软，社库去库缓慢，钢厂在原料采购上对镍铁维持压价心态；7 月印尼部分镍铁产线转产冰镍，预计镍铁产量出现小幅降产；总体而言，镍铁过剩压力稍有减轻，但

过剩不改，铁厂利润难有回升。中间品方面，镍铁产线转产冰镍，中间品偏紧格局或有所好转。

硫酸镍：部分镍盐厂亏损停产，行业整体排产、库存水平较低，生产企业溢价能力有所增强。需求端，市场整体买货积极性不高。短期硫酸镍价格仍以持稳运行为主。

精炼镍：本周镍价表现乏力。宏观层面，美元指数持续反弹，有色品种普遍承压，周内纯镍价格呈现偏弱震荡走势。现货市场方面，镍价重回 120000 元/吨后市场观望情绪明显，现货成交平淡。短期库存维持去化，但考虑隐性库存问题去库结构或难持续，压力将在中期逐步凸显。

小结：精炼镍供需过剩格局不改，叠加菲律宾镍矿有转松预期，成本支撑走弱，或引发产业链负反馈带来的下跌行情，后市应关注镍矿价格变动以及宏观层面的边际变化。操作上，逢高沽空为宜。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

供给端：缅甸锡矿复产持续推进，但实际出矿仍需时日，冶炼厂原料短缺现象仍旧存在，本周云南江西两省合计开工率为 54.07%，维持在较低水平。

进出口：根据中国海关公布的数据，5 月锡矿砂及其精矿进口 13448.797 实物吨，同比增加 59.83%，环比增加 36.38%，1-5 月累计进口 5.02 万实物吨，累计同比减少 36.51%。未锻轧的非合金锡出口 1770 吨，同比增加 18.01%，环比增加 8.12%，1-5 月累计出口 9584 吨，累计同比增加 38.48%；未锻轧的非合金锡进口 2076 吨，同比增加 226.14%，环比增加 84.07%，1-5 月累计进口 9508 吨，累计同比增加 30.91%。

需求端：光伏抢装机结束后，华东地区光伏锡条订单下滑，部分生产商开工率下降。家电企业排产也出现明显下滑，2025 年 7 月空冰洗排产合计总量共计 2960 万台，较去年同期生产实绩下降 2.6%。消费电子、汽车电子订单增长乏力，市场观望情绪浓厚。镀锡板、化工等领域对锡需求平稳。需求疲软背景下，下游企业基本维持逢低补库策略，价格下跌时，市场成交较好，但价格上涨后，成交迅速转淡。

小结：本周锡价高位震荡后承压回落。供给方面，缅甸锡矿复产持续推进，但实际出矿仍需时日，冶炼厂原料短缺现象仍旧存在，本周云南江西两省合计开工率为 54.07%，维持在较低水平；需求方面，终端需求表现低迷，光伏焊料、电子企业订单萎缩，家电企业排产也明显下滑，下游对锡原料补库谨慎，价格下跌时，下游逢低补库，价格上涨后，成交迅速转淡。库存方面，本周锡锭社会库存小幅下降，截至 2025 年 7 月 11 日全国主要市场锡锭社会库存 9644 吨，较上周五减少 110 吨。综上，锡供应处于偏低水平，但需求端表现同样疲软，短期供需整体平衡，但由于缅甸复产预期有所加强，预计短期锡价震荡偏弱运行，国内锡价运行区间参考 250000-280000 元/吨，LME 锡价运行区间参考 31000-34000 美元/吨震荡运行。

碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 62832 元，周内+1.22%。MMLC 电池级碳酸锂报价 61800-64200 元，工业级碳酸锂报价 60900-63000 元。LC2509 合约收盘价 64280 元，周内涨 1.58%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+250 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 660-695 美元/吨，周内+2.26%。

基本面：上周 SMM 国内碳酸锂产量 18813 吨，环增 3.8%。2025 年 6 月国内碳酸锂产量 78090 吨，环比增

8.3%，同比增 17.9%，上半年累计同比增 43.9%。利润修复，7 月预计供给维持强势。5 月、6 月智利出口中国碳酸锂约 0.97 和 1.02 万吨，上半年智利对中国碳酸锂+硫酸锂出口量基本持平（按 LCE 计）。中汽协口径，6 月新能源乘用车生产达到 120.0 万辆，同比增长 28.3%，环比增长 2.0%；1-6 月累计生产 645.7 万辆，增长 38.7%。6 月新能源乘用车批发销量达到 124.1 万辆，同比增长 27.0%，环比增长 1.6%；1-6 月累计批发 644.7 万辆，增长 37.4%。据高工锂电，7 月正极材料排产环比略有下滑。7 月 10 日，国内碳酸锂周度库存报 140793 吨，环比上周+2446 吨（+1.8%）。7 月 11 日，广期所碳酸锂注册仓单 11603 吨。

观点：近期碳酸锂波动与低位品种呈现共振，前期超跌商品出现较强的反弹趋势，盘面博弈与基本面关联度较低。碳酸锂供求关系暂未发生明显扭转，下游处于传统年中淡季，而供给利润修复，排产位于高位，国内碳酸锂库存屡创新高。若缺少宏观利多，锂价上方空间有限，反弹高度不宜过度乐观。留意碳酸锂期货在区间震荡后，交易重心或再回归品种基本面。短期建议关注消息扰动、需求预期修正及海外矿企财报披露，同时留意商品市场整体氛围变化。本周广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 63100-69400 元/吨。

氧化铝

期货价格：截止 7 月 11 日下午 3 时，氧化铝指数周内上涨 2.96%至 3100 元/吨，持仓增加 0.8 万手至 43 万手。周内商品整体多头氛围较好，叠加矿价上涨预期和底仓单共振，推动期价持续反弹。基差方面，山东现货价格报 3130 元/吨，贴水 09 合约 7 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差周内冲高后回落，录得 71 元/吨。

现货价格：本周各地区氧化铝现货价格小幅反弹，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别上涨 65 元/吨、40 元/吨、50 元/吨、40 元/吨、50 元/吨、100 元/吨。

库存：周内氧化铝社会总库存小幅累库 6.8 万吨至 395 万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库 2.3 万吨、去库 1 万吨、累库 3.3 万吨、累库 2.2 万吨。上下游库存持续分化，长单执行顺利，货源多数流入电解铝厂。周内氧化铝上期所仓单合计去库 0.27 万吨至 1.86 万吨；交割库库存录得 6 万吨，较上周减少 0.53 万吨。仓单注册量回落至历史前低，预计将驱动近月合约偏强运行。

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

供应端：高频周度数据上，本周国内氧化铝产量 178.5 万吨，较上周增加 3.7 万吨，产量逐步恢复至年内前高。

进出口：截止 7 月 11 日，周内澳洲 FOB 价格维持 361 美金/吨，进口盈亏回升至约-46 元/吨，进口窗口维持关闭。

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

总结：矿价中期存转强预期，商品整体做多氛围亢奋叠加氧化铝较低的仓单注册量，驱动期价短期偏强，但氧化铝产能过剩格局仍难改，氧化铝价格仍将以成本作为锚定，矿价为核心矛盾，预计几内亚铝土矿CIF将维持在70-80美元/吨的区间，对应山东地区冶炼成本为2700-2950元/吨，对应山西地区冶炼成本为3000-3300元/吨，建议结合整体商品市场情绪，逢高择机布局空单。国内主力合约A02509参考运行区间：2850-3300元/吨，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝厂意外减产风险、仓单注册不足风险。

不锈钢

期现市场：据MYSTEEL，07月11日无锡不锈钢冷轧卷板均价报12750元/吨，环比+0.00%；山东7%-10%镍铁出厂价为905元/镍，环比-1.09%；废不锈钢均价报8850元/吨，环比+0.00%。不锈钢主力合约周五下午收盘价12710元/吨，环比-0.16%。

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

需求：据WIND数据，国内2024年1-05月，商品房销售面积35315.19万㎡，同比-2.90%；05月单月，商品房销售面积为7053.45万㎡，同比-4.56%。05月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为0.6/-3.3/1.6/1.6%；05月燃料加工业累计同比+18.8%。

库存：本周不锈钢社会总库存为116.75万吨，环比+0.93%；期货仓单本周库存11.11万吨，较上周-544吨。本周不锈钢200/300/400系社库分别为21.76/69.48/25.51万吨，其中300系库存环比+3.12%；本周不锈钢海漂量3.76万吨，环比-47.52%，卸货量9.66万吨，环比+0.96%。

成本：本周山东7%-10%镍铁出厂价905元/镍，较上周-10元/镍，福建地区铁厂当前亏损130元/镍。

观点：本周大宗商品市场在“反内卷”政策预期推动下普遍回暖，不锈钢期货价格跟随大势实现温和回升。从原料端看，镍铁价格延续跌势，华南地区钢厂成交价已跌至900元/镍关口，导致不锈钢成本支撑继续弱化。尽管现货市场情绪明显改善，报价跟随期货同步走高，但行业基本面矛盾依然突出，制约了价格上行空间。具体来看，7月份不锈钢厂粗钢排产环比微降，但总体产能仍处于较高水平。当前市场供过于求的局面尚未实质性改善，后续去库存进程仍存较大挑战。随着青山集团7月货品完成交付，库存压力已向代理商转移，致使后者面临严峻的库存消化与销售挑战。当前不锈钢代理商的销售生态仍显脆弱，库存高企与资金压力持续困扰市场。随着销售压力不断累积，钢厂为缓解库存压力可能采取降价促销策略。在供需失衡格局尚未扭转的背景下，叠加成本支撑持续弱化，预计不锈钢价格后续仍将维持弱势运行态势，市场整体预期偏空。

铸造铝合金

上周铸造铝合金期货价格先抑后扬，AD2511合约周涨0.23%至19930元/吨（截至周五下午收盘），加权合约持仓1.05万手，环比减少0.03万手，AD2511合约与AL2511合约价差约-500元/吨，周环比缩小20元/吨。现货方面，据Mysteel数据，周五国内主流地区现货平均价约19710元/吨，周环比上涨120元/吨，现货涨幅大于期货。成本端，上周主要铸造铝合金原料废铝价格延续坚挺，工业硅价格上涨、铜

价下跌，铝合金企业生产利润略有改善。生产端，根据 Mysteel 调研数据，上周国内铸造铝合金产量约 14 万吨，其中 ADC12 产量约 7.5 万吨，环比小幅增加。库存方面，上周国内再生铝合金锭社会库存增加 0.25 至 3.1 万吨，企业厂区库存环比减少 0.65 万吨，加总社会库存和厂区库存有所减少。总体来看，铸造铝合金在下游处于偏淡季背景下，供需仍均偏弱，近期成本端支撑有所加强，不过考虑到铝价涨势放缓，同时期现货价差仍大，预计铸造铝合金价格上方阻力较大。

黑色建材类

钢材

供应端：本周螺纹总产量 217 万吨，环比-2.0%，同比-8.5%，累计产量 5967.0 万吨，同比-4.6%。长流程产量 190 万吨，环比-2.8%，同比-10.2%，短流程产量 27 万吨，环比+4.2%，同比+5.9%。本周铁水日均产量为 239.81 万吨，较上周环比下降 1.04 万吨，铁水产量持续回落。利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持 173 元/吨附近，

利润小幅回升；谷电利润为-91 元/吨，高炉利润较好，电炉利润环比上周下降。

需求端：本周螺纹表需 222 万吨，前值 225 万吨，环比-1.3%，同比-5.5%，累计需求 5827 万吨，同比-3.9%。本周需求小幅回落，需求弱势明显。

进出口：钢坯 05 月进口 3.1 万吨。

库存：本周螺纹社会库存 359 万吨，前值 365 万吨，环比-1.4%，同比-38.6%，厂库 181 万吨，前值 180 万吨，环比+0.2%，同比-9.9%。合计库存 540，前值 545，环比-0.9%，同比-31.3%。

本周商品市场整体氛围较好，成材价格呈现震荡偏强走势。宏观层面，“反内卷、去产能”的政策建议带动市场情绪升温，钢价短期受到提振。“去产能”预期的再度强化，我们认为，实施“一刀切”式限产的可能性较低，当前钢材库存处于健康水平，静态来看并不存在明显的产能过剩问题。有市场传闻称，下周中央将召开城市工作会议，或将“重启棚改”。根据历史上共召开过四次以中央名义召开的城市工作会议，其中，2015 年会议是在时隔 37 年后重启的最高规格会议，其背景与城镇化进程中的问题密切相关，因此市场预期本次会议或将带来新的地产相关政策支持，成材价格亦因此有所上行。出口方面，越南工贸部宣布自 2025 年 7 月 6 日起，对中国热轧钢产品征收为期 5 年的反倾销税，税率区间为 23.10% 至 27.83%，出口压力进一步加大。从基本面来看，螺纹钢供需双降，库存去化速度加快；热轧卷板亦呈现供需双降格局，库存小幅累积，整体符合季节性特征。当前螺纹与热卷库存均处于近五年低位，在利多消息推动下，有利于价格进一步上涨。总体来看，本轮上涨主要由事件驱动，后续仍需关注相关政策能否真正落地。当前静态基本面矛盾不显，市场重心仍将围绕政策预期展开，需密切关注 7 月底中央政治局会议的政策动向。同时，还需持续跟踪终端需求的实际修复情况，以及成本端对成材价格的支撑力度。

锰硅硅铁

本周，锰硅盘面价格延续震荡反弹，周度涨幅 96 元/吨或+1.70%。日线级别，锰硅在向右摆脱今年 2 月份以来的下行趋势线后仍沿短期趋势线震荡反弹，势头仍未结束但走势相对松散，关注上方 5900-6000 元/吨附近压力情况（针对加权指数）以及下方反弹趋势线附近支撑情况。操作上，建议在当前高波动且无明显趋势背景下以观望为主。

硅铁方面，本周盘面价格大幅上冲后回落，仍呈现宽幅震荡走势，周度涨幅 118 元/吨或+2.18%。日线级别，硅铁盘面价格仍沿旗形通道（或扩散的喇叭形态）运行，仍呈现宽幅震荡走势，短期关注上方 5600 元/吨附近压力以及下方反弹趋势线支撑。操作上，我们仍建议以观望为主。

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

短期，就如我们在前期报告中所提及的，盘面仍更多被情绪以及预期所主导。本周，“反内卷”情绪继续发酵，同时需求侧传“重启棚改”，小作文“满天飞”，真正做到了“供给及需求两侧共同发力”。于是，我们看到包括黑色板块以及多晶硅等新能源板块价格延续明显涨幅，似乎产业所面临的困境，一夜之间不复存在。对此，我们认为当前行情的本质是宏观环境好转下的资金行为，且正如我们以往所提及的，“短期不可证伪的预期是行情的强驱动”。在当前的预期及情绪下，价格是否短期触顶较为难说，因此我们仍建议投机层面理性对待当前的行情，注意价格波动的风险。站在产业端，我们认为可以根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）借助当前的反弹机会择机择时择量进行套保操作，控制好节奏以及保证金（现金流）安全。

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

短期，就如我们所提及的，盘面仍更多被情绪以及预期所主导（详见前文锰硅段描述）。此外，受习近平总书记出访山西影响，煤炭端近期情绪仍旧亢奋，市场对于复产预期放缓。同时，近期北方多地高温，市场对于煤炭端三季度的价格预期升温。网传宁夏及青海地区为保证电力供应，取消高能耗行业优惠电价以及由此带动的 7 月 10 日起 3% 的涨幅均由此而来。但我们认为其本质仍是情绪好转下的资金投机性行为，人为创造短期叙事驱动。对此，我们并不建议投机端资金在当前波动放大、缺乏方向趋势的背景下盲目参与（短线可自行斟酌）。但对于产业端，我们同样认为可以择时择机择量，寻找盘面拉高机会进行套保操作以锁定生产利润。

铁矿石

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 2987.1 万吨，环比减少 7.8 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2558.8 万吨，环比增加 93.8 万吨。澳洲发运量 1738.3 万吨，环比减少 64.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1430.1 万吨，环比减少 23.6 万吨。巴西发运量 820.5 万吨，环比增加 158.1 万吨。中国 47 港到港总量 2883.2 万吨，环比增加 347.7 万吨；中国 45 港到港总量 2662.1 万吨，环比增加 178.2 万吨。日均铁水产量 239.81 万吨，环比上周减少 1.04 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14346.89 万吨，环比下降 139.01 万吨。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比维稳，澳洲受部分港口检修影响发运继续下滑，巴西发运量有较明显回升，非主流国家发运量小幅减少，近端到港量继续增加。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量下降至 239.81 万吨，铁水产量下滑主要源自部分地区常规性检修以及河北地区天气原因检修影响。库存端，此前到港量有所不及预期，港口库存下滑，钢厂进口矿库存继续增加。进入 7 月后，宏观预期对盘面的影响程度显而易见，近期“反内卷”带来的商品情绪使得此前跌幅较深，且与之相关的品种均出现了较大程度的反弹。正如此前我们所说的，淡季不低的铁水增强了盘面价格的向上弹性，在市场氛围的推升中最终表现为近期铁矿石走势向上偏强。加之钢厂盈利率处在较健康的位置，给予了原料端较充分的空间，而供给端亦无显著压力。整体看矿价短期震荡偏强，波动加剧后注意风险控制。往后关注市场情绪变化以及宏观兑现节点。

工业硅

本周，工业硅盘面价格延续反弹，周度收涨 430 元/吨或+5.38%。日线级别，工业硅向右摆脱 2024 年 11 月份以来的下跌趋势，短期反弹趋势延续，但 K 线形态相对松散，向上依次关注 8600 元/吨以及 9000 元/吨附近压力，向下观察反弹趋势线附近支撑情况。

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

短期，盘面仍更多受情绪及预期影响。本周，“反内卷”情绪继续发酵，多晶硅仍呈现强势状态。对此，我们认为当前行情的本质是宏观环境好转下的资金行为，且正如我们以往所提及的，“短期不可证伪的预期是行情的强驱动”。在当前的预期及情绪下，价格是否短期触顶较为难说，因此我们仍建议投机层面理性对待当前的行情，注意价格波动的风险。站在产业端，我们认为可以根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）借助当前的反弹机会择机择时择量进行套保操作，控制好节奏以及保证金（现金流）安全。

能源化工类

橡胶

工业品整体反弹。NR 和 RU 较大反弹后震荡整理。

目前橡胶供应季节性增加，需求平淡。但价格大幅下跌后风险已多数释放，胶价预计筑底的可能性大。

操作建议：

我们判断中期筑底的概率比较大，建议择机做多。

短期建议中性偏多思路，回落短多操作，快进快出。

关注多 RU2601 空 RU2509 的波段操作机会。

1) 重卡同比小增。

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

2) 轮胎出口增速较高。

海关数据显示，25 年 5 月份，中国橡胶轮胎出口 86 万吨，同比增长 11.5%，环比增加 7 万吨；出口金额 151.78 亿元，同比增长 11.7%。其中，新的充气橡胶轮胎出口 83 万吨，同比增长 11.3%，环比增加 7 万吨；出口金额 145.62 亿元，同比增长 11.6%。按条数计算为 6182 万条，同比增长 9.7%，环比增加 443 万条。1~5 月，中国橡胶轮胎累计出口 389 万吨，同比增长 7.3%；出口金额 690.56 亿元，增长 7.7%。其中，新的充气橡胶轮胎累计出口 375 万吨，增长 7.0%；出口金额为 662.89 亿元，增长 7.5%。按条数计算，前 5 个月，中国累计出口新的充气橡胶轮胎 2.89 亿条，增长 8.6%。

3) 轮胎厂开工率后期预期平淡中性。

截至 2025 年 7 月 10 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.54%，较上周走高 0.81 个百分点，较去年同期走高 5.59 百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.55%，较上周走高 2.51 个百分点，较去年同期走低 6.36 个百分点。

4) 库存小幅下降。

截至 2025 年 6 月 29 日，中国天然橡胶社会库存 129.3 万吨，环比增加 0.7 万吨，增幅 0.6%。中国深色胶社会总库存为 78.9 万吨，环比增加 1.2%。中国浅色胶社会总库存为 50.5 万吨，环比降 0.3%。截至 2025 年 07 月 07 日，青岛天然橡胶库存 50.52 (-0.14) 万吨。

5) ANRPC 产量小幅波动。

2025 年 04 月，橡胶产量 565.5 千吨，同比 2.43%，环比 2.46%，累计 2939 千吨，累计同比 3.05%。

2025 年 04 月，泰国产量 105.7 千吨，同比-4.00%，环比-29.16%，累计 1160 千吨，累计同比 4.39%。

2025 年 04 月，印尼产量 194.1 千吨，同比 7.30%，环比-7.26%，累计 800 千吨，累计同比-4.11%。

2025 年 04 月，越南产量 80.9 千吨，同比 1.13%，环比 72.49%，累计 219 千吨，累计同比 2.10%。

原油

行情方面：截至周五，WTI 主力原油期货收涨 1.88 美元，涨幅 2.81%，报 68.75 美元；布伦特主力原油期货收涨 1.75 美元，涨幅 2.54%，报 70.63 美元；INE 主力原油期货收跌 8.60 元，跌幅 1.65%，报 513.9 元。

地缘政治：政治方面以伊冲突告一段落，美国总统特朗普表示，他将于下周一宣布对于俄罗斯的最终方案；俄罗斯副总统诺瓦克宣布考虑开始暂停汽油出口。

宏观方面：宏观层面美国至 7 月 9 日 10 年期国债竞拍投标倍数 2.61，高于前值 2.52。美国至 7 月 9 日 10 年期国债竞拍得标利率 4.362%，高于前值的 4.42%，总体而言拍卖结果边际转好，叠加降息临近，整体宏观不悲观。

供给方面：美国产量下滑至 13.39 百万桶/日；贝克休斯钻机环比减 1 台至 424 台；OPEC 宣布 9 月增产 55 万桶/日，6 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月增产明显提速，增产约 27 万桶/日；OPEC 下次会议暂定 8 月 3 日，预计增产加快，整体供给进入宽松周期。

需求方面：美国炼厂开工率环比下滑至 94.7%。；中国主营炼厂开工率环比抬升至 81.47%，独立炼厂开工率环比抬升至 46.14%；欧洲炼厂开工率抬升至 80.32%。整体全球炼厂开工良好，原油需求端向好。

库存方面：美国原油商业库存环比累库至 426.02 百万桶，总成品油库存环比去库至 398.34 百万桶；中国原油港口库存累库至 206.30 百万桶，总成品油累库至 192.42 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 41.63 百万桶。全球成品油消费在高开工率下符合预期，但需求旺季即将过去。

策略推荐：据我们高频指标观测，当前短期俄罗斯和战后伊朗的出口下滑带动整体敏感油供给出现减量，全球供给当前仍处紧平衡。但基本面偏紧的情况下，原油的政治预期却极其利空：美伊战后第一轮谈判即将开始，叠加俄罗斯与美国近期的谈判愈发频繁，地缘波动预计放大。基于多空交织的基本面与政治预期，叠加当前原油中性偏高的估值，我们认为短期内应耐心观望，等待拐点。

甲醇

上游检修增多，开工高位回落，企业利润依旧较好，海外装置开工重新回到中高位，市场对于海外供应端的干扰逐步反映结束，市场波动开始收窄。需求端港口烯烃降负，传统需求淡季，开工回落，近期甲醇价格回落下游利润有所修复但整体水平依旧偏低，甲醇现货估值依旧偏高，淡季背景下预计上方空间有限。后续国内市场大概率呈现供需双弱格局，在情绪降温之后预计价格难有大幅单边趋势，建议观望为主。

尿素

国内开工小幅回升，日产 19.9 万吨，企业整体利润处于中低位，成本支撑预计逐步增强。需求端复合肥开工见底回升，随着秋季备肥的展开，后续开工仍将进一步走高，对尿素需求有所支撑。出口集港仍在持续，港口库存继续走高，后续需求集中在复合肥以及出口端。整体来看，国内尿素供需尚可，价格下方仍有支撑，但上方空间也受高供应压制。目前尿素估值中性偏低，供需边际预计有所好转，更倾向于逢低关注短多机会。

聚烯烃

政策端：美国宣布针对多国关税政策，政策不确定性再次回归，原油价格小幅反弹。

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

成本端：本周 WTI 原油上涨 1.38%，Brent 原油上涨 1.56%，煤价上涨 1.13%，甲醇下跌-3.31%，乙烯下跌-4.39%，丙烯下跌-3.18%，丙烷上涨 2.28%。成本端原油价格低位震荡，乙烯、丙烯价格回落。

供应端：PE 产能利用率 77.82%，环比下降-0.49%，同比去年上涨 0.74%，较 5 年同期上涨 2.87%。PP 产能利用率 76.17%，环比下降-1.26%，同比去年上涨 3.80%，较 5 年同期下降-17.41%。根据投产计划观察，7 月无新增产能投放计划。

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

需求端：PE 下游开工率 38.00%，环比下降-0.13%，同比下降-6.50%。PP 下游开工率 48.64%，环比下降-0.29%，同比下降-0.90%。季节性淡季，下游按需采购，开工率低位震荡。

库存：PE 生产企业库存 49.31 万吨，环比累库 12.48%，较去年同期累库 7.55%；PE 贸易商库存 6.05 万吨，较上周去库-1.42%；PP 生产企业库存 58.12 万吨，本周环比累库 1.95%，较去年同期累库 16.97%；PP 贸易商库存 15.45 万吨，较上周累库 3.21%；PP 港口库存 6.22 万吨，较上周去库-4.75%。

小结：美国宣布针对多国关税政策，政策不确定性再次回归，原油价格小幅反弹。美国对越南转口关税征收 40%，作为中国 PP 出口最大去处，PP 出口或将受阻。目前由于原油价格低位震荡，上半年 PE 投产 353 万吨产能（完成 70%），剩余 150 万吨产能投放计划；PP 投产 450 万吨（完成 70%），剩余 190 万吨产能投放计划。大量产能落地，因此下半年产能投放错配或将不再是主导行情的重要因素。山东地炼开工率目前处于去年同期低位，待 7 月底季节性反弹后，大量丙稀释放，压制聚丙烯盘面后，预计 LL-PP 价差或将震荡走阔。

下周预测：聚乙烯(LL2509)：参考震荡区间(7200-7500)；聚丙烯(PP2509)：参考震荡区间(7000-7300)。

推荐策略：等待山东地炼开工上行释放丙稀后，逢低做多 LL-PP 价差。

风险提示：原油价格大幅下降，LPG 价格大幅上升，PE 进口大幅上升。

苯乙烯

政策端：大商所推出纯苯期货，目前 BZN 价差处五年同期低位，向上修复空间较大。

估值：苯乙烯周度涨幅（期货>成本>现货），基差走弱，BZN 裂差下降，EB 非一体化装置利润上涨。

成本端：本周华东纯苯价格上涨 1.38%，纯苯开工中性偏高。

供应端：EB 产能利用率 80%，环比下降-0.12%，同比去年上涨 20.48%，较 5 年同期下降-0.99%。根据投产计划观察，三季度投产计划较少，全年最大投产压力在四季度。

进出口：5 月国内纯苯进口量为 405.61 万吨，环比 4 月下降-9.49%，同比去年上涨 53.49%，主要为中东地区货源。5 月 EB 进口量 26.18 万吨，环比 4 月下降-6.11%，同比上涨 29.44%。中东地缘冲突扰动，进口量有所下降。

需求端：下游三 S 加权开工率 39.83 %，环比下降-6.35%；PS 开工率 52.40 %，环比下降-8.71%，同比下降-11.43%；EPS 开工率 55.88 %，环比下降-6.42%，同比下降-2.44%；ABS 开工率 65.04 %，环比下降-1.45%，同比下降-7.09%。季节性淡季，开工率低位震荡。

库存：EB 厂内库存 19.50 万吨，环比累库 0.54%，较去年同期累库 30.70%；EB 江苏港口库存 11.15 万吨，环比累库 12.85%，较去年同期累库 210.58%。港口累库明显，盘面支撑松动。

小结：大商所推出纯苯期货，目前 BZN 价差处五年同期低位，向上修复空间较大。纯苯-石脑油（BZN 裂差）下降，EB 非一体化装置利润上涨，整体估值中性偏低。苯乙烯开工上行，下游三 S 需求淡季，供需双弱背景下，成本端纯苯向上修复 BZN 价差或将主导行情。

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

推荐策略：建议空单止盈离场。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅上涨，下游三 S 开工大幅上升。

PVC

成本利润：乌海电石价格报 2250 元/吨，周同比下跌 50 元/吨；山东电石价格报 2850 元/吨，周同比下跌 30 元/吨；兰炭陕西中料 620 元/吨，周同比下跌 10 元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润回升，乙烯制利润小幅反弹，目前估值支撑走弱。

供应：PVC 产能利用率 77%，环比下降 0.5%；其中电石法 79.2%，环比下降 1.6%；乙烯法 71%，环比上升 2.5%。本周供应端负荷下降，主因山西榆社、新疆天业、盐湖海纳等检修，下周预期负荷回升。检修季结束，7 月检修相对 6 月增加，但供应压力依旧较大，新装置方面 7-8 月投产压力较大。

需求：出口方面印度 BIS 政策延期，但 7 月存在反倾销政策落地的压力，预期下半年出口增速小幅转弱；三大下游开工持续下降，管材负荷 37.7%，环比下降 1.8%；薄膜负荷 72.2%，环比持平；型材负荷 34.6%，环比下降 0.2%；整体下游负荷 41.1%，环比下降 1.8%，下游整体开工不及去年同期，国内表需较为一般。本周 PVC 预售量 69 万吨，环比上升 3.2 万吨。

库存：本周厂内库存 38.2 万吨，环比去库 0.5 万吨；社会库存 62.4 万吨，环比累库 3.2 万吨；整体库存 100.5 万吨，环比累库 2.7 万吨；仓单数量上升。后续国内供强需弱格局下，预期出口较上半年转弱，

供需转累库。

小结：基本上企业利润改善，近期检修增多，但产量仍居高位，短期存在多套装置投产的预期，下游方面同比往年国内开工仍旧疲弱，且逐渐转淡季，出口方面7月印度反倾销预计落地，且雨季延续，出口转弱，成本端电石限产缓解，烧碱反弹，成本支撑走弱。中期方面，持续受到产能大幅增长，以及房地产需求持续下滑的双重压制，行业格局恶化，需要依赖出口增长消耗国内过剩产能。整体而言，供强需弱的预期下，盘面主要逻辑仍为去库转为累库，核心是产能投放和印度政策带来出口放缓导致基本面承压，短期在黑色建材板块反弹推动下跟随走强，后续基本面偏弱预期压力下PVC仍将承压，中期弱宏观和恶化的供需格局将导致估值中枢持续下移。

乙二醇

价格表现：本周走势震荡，09合约单周上涨28元，报4305元。现货端华东价格上涨19元，报4384元。基差下降11元，截至7月11日为65元。9-1价差上升10元，截至7月11日为-26元。

供应端：本周EG负荷68.1%，环比上升1.5%，其中合成气制73.1%，环比上升3.8%；乙烯制负荷64.2%，环比下降0.6%。合成气制装置方面，红四方、天盈重启；油化工方面，装置变动不大；海外方面，沙特朱拜勒地区Sharq装置多套已恢复。整体上，后续检修装置逐渐减少，负荷将逐渐上升。到港方面，本周到港预报9.6万吨，环比下降5.4万吨，5月进口60万吨，进口数量仍然较高。

需求端：本周聚酯负荷88.8%，环比下降1.4%，其中长丝负荷91.3%，环比上升0.5%；短纤负荷92.3%，环比下降0.7%；瓶片负荷71.2%，环比下降4.7%。装置方面，恒腾60万吨长丝重启，万凯60万吨瓶片检修，古纤道25万吨切片检修。涤纶方面，库存压力上升，长丝利润下降，短纤利润上升，短期集中减产可能性仍然较低；瓶片目前库存偏高，利润较差，负荷持续下滑。终端方面，产成品库存小幅上升，订单下降，加弹负荷62%，环比下降7%；织机负荷58%，环比下降4%；涤纱负荷65%，环比下降1%。纺织服装零售5月国内零售同比+4%，出口同比-2%。

库存：截至7月7日，港口库存58万吨，环比累库3.5万吨；下游工厂库存天数12.5天，环比上升0.3天。短期看，到港量本周下降，出港量中性，本周港口库存预期维持底部区间。国内外检修季逐渐结束，去库将放缓。

估值成本端：本周石脑油制利润下降84元至-567元/吨，国内乙烯制利润上升133元至-704元/吨，煤制利润下降77至951元/吨。成本端乙烯820美元/吨，榆林坑口烟煤末价格520元/吨，成本本周乙烯下跌，目前整体估值支撑中性偏低。

小结：产业基本上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工预期高位下降，预期港口库存去化将逐渐放缓。估值同比中性偏高，检修季将逐渐结束，基本面较弱，后续关注逢高空配的机会。

PTA

价格表现：本周走势震荡，09 合约单周下跌 10 元，报 4700 元。现货端华东价格下跌 125 元，报 4710 元。现货基差下跌 97 元，截至 7 月 11 日为 0 元。9-1 价差下跌 22 元，截至 7 月 11 日为 38 元。

供应端：PTA 负荷 79.7%，环比上升 1.5%，装置方面，逸盛大连、逸盛海南提负，中国台湾一套装置重启。PTA 检修季结束，短期内检修计划相对前期偏少，负荷偏高。

需求端：本周聚酯负荷 88.8%，环比下降 1.4%，其中长丝负荷 91.3%，环比上升 0.5%；短纤负荷 92.3%，环比下降 0.7%；瓶片负荷 71.2%，环比下降 4.7%。装置方面，恒腾 60 万吨长丝重启，万凯 60 万吨瓶片检修，古纤道 25 万吨切片检修。涤纶方面，库存压力上升，长丝利润下降，短纤利润上升，短期集中减产可能性仍然较低；瓶片目前库存偏高，利润较差，负荷持续下滑。终端方面，产成品库存小幅上升，订单下降，加弹负荷 62%，环比下降 7%；织机负荷 58%，环比下降 4%；涤纱负荷 65%，环比下降 1%。纺织服装零售 5 月国内零售同比+4%，出口同比-2%。

库存：截至 7 月 4 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）213.5 万吨，环比累库 1.9 万吨，库存低位回升。下游负荷持续下滑，PTA 七月检修量上升，但整体开工偏高，叠加新装置计划投产，PTA 预期进入累库阶段。

利润端：本周现货加工费下降 105 元，截至 7 月 11 日为 187 元/吨；盘面加工费下降 24 元，截至 7 月 11 日为 309 元/吨。

小结：本周原油走势震荡，PXN 小幅压缩，PTA 加工费在供强需弱格局下大幅压缩。后续来看，供给端 7 月检修量较小，且有新装置投产，预期持续累库，PTA 加工费有压力。需求端聚酯化纤库存压力上升，瓶片减产，综合看需求端持续承压。估值方面，PXN 后续在 PTA 投产带来的格局改善预期下有支撑，关注跟随 PX 逢低做多机会。

对二甲苯

价格表现：本周走势震荡，09 合约单周上涨 22 元，报 6694 元。现货端 CFR 中国下跌 3 美元，报 837 美元。现货折算基差下降 53 元，截至 7 月 11 日为 201 元。9-1 价差下降 16 元，截至 7 月 11 日为 74 元。

供应端：本周中国负荷 81.3%，环比上升 0.3%；亚洲负荷 73.6%，环比下降 0.5%。装置方面，国内装置变动不大，海外日本出光 21 万吨装置停车，越南装置恢复，泰国装置检修。进口方面，7 月上韩国 PX 出口中国 11.7 万吨，同比上升 2.2 万吨。整体上，国内检修季结束，后续检修量较少。

需求端：PTA 负荷 79.7%，环比上升 1.5%，装置方面，逸盛大连、逸盛海南提负，中国台湾一套装置重启。PTA 检修季结束，短期内检修计划相对前期偏少，负荷偏高。

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

估值成本端：本周 PXN 截至 7 月 10 日为 257 美元，同比下跌 15 美元；石脑油裂差上升 13 美元，截至 7 月 10 日为 86 美元，原油走势震荡。芳烃调油方面，本周美国汽油裂差较弱，美韩芳烃价差偏弱，调油相对价值走弱。

小结：本周原油走势震荡下，PXN 受聚酯及终端淡季的压制，小幅压缩。目前 PX 检修季结束，负荷维持高位，短期在亚洲供应回归以及聚酯负荷进入淡季后估值压缩，三季度因 PTA 新装置投产，PX 有望持续去库。估值目前中性水平，关注跟随原油逢低做多机会。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价跌后趋稳，前期上涨后供应端小幅放量，且需求受涨价和放假抑制导致价格回落，不过价格降至低位后惜售情绪再起，猪价有止跌迹象，周内屠宰基本平稳，体重继续下滑，肥标价差小幅走高；具体看，河南均价周落 0.4 元至 14.86 元/公斤，周内最高 15.16 元/公斤，四川均价周落 0.54 元至 14.26 元/公斤，周内最高 14.46 元/公斤，广东均价周落 1.22 元至 16.26 元/公斤；经历前期增重，供应端下周有小幅释放可能，需求因天热导致基础消费和二育均受限制，未来猪价或以偏弱整理为主，但 7 月份理论和计划出栏量环比下降，价格缺乏大跌的空间。

供应端：5 月官方母猪存栏 4042 万头，环比小升 0.1%，仍比正常母猪量多 3.6%，去年以来母猪产能延续增加，或导致 25 年基本面弱于 24 年。仔猪端滞后 6 个月得到的理论出栏量，一是相比减量显著的 22、24 年，以及减量不显著的 23 年，今年年中供应断档极不明显，说明年初受仔猪疫病较少；二是尽管该数据更多反应的是规模厂的情况，但数据的同比大增，尤其下半年的明显增加，也预示着对未来价格不宜过分期待。从近端数据看，屠宰数据明显下滑，叠加近期天热后增重速度减慢，显示近期现货涨价整体较为健康。

需求端：整体消费环境偏弱，且消费习惯改变不利猪肉消费，同比看猪肉消费逐年回落，但环比看需要留意节日消费对猪价的脉冲影响。

小结：6 月下旬以来现货明显反弹，伴随着屠宰缩量 and 体重下滑，显示市场开始集中体现年中的季节性供应减量，且在当前散户占比偏低的以及肥标差偏大的背景下，二育栏位仍有上升空间，侧面起到托底的作用；考虑现货易涨难跌的背景，盘面尤其近月在贴水背景下，下方空间受到限制，短多或仍有空间，但中期需要考虑供应后置以及上方套保盘的压力。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价落后回稳，局部小涨，周内供应充足，高温天气下养殖单位积极出货，市场需求暂无好转，蛋价整体疲弱，不过随着价格跌至新低，下游试探性拿货增多，支撑市场情绪小幅回暖；具体看，黑山大码蛋价周落 0.1 元至 2.1 元/斤，周内最高 2.2 元/斤，馆陶周涨 0.02 元至 2.51 元/斤，周内最低 2.44 元/斤，销区回龙观周落 0.14 元至 2.57 元/斤，东莞周涨 0.15 元至 2.66 元/斤；供应整体仍充裕，产蛋率有所下滑，随着价格跌至低位，贸易商补货量增加，下周蛋价有上涨可能，但受供应和高温高湿天气压制幅度或有限。

补栏和淘汰：因成本偏低，去年下半年以来补栏量持续偏高，不过随着养殖亏损加剧，叠加季节性因素，5 月份开始补栏量环比有所减少，6 月份进一步下降至 8150 万只，同比+1.9%，环比-9.4%；市场老鸡淘汰速度加快，淘鸡出栏明显放量，淘鸡-白鸡价差从高位大幅回落，局部有超淘发生，但相比偏高的存栏规模依旧不够，当前淘鸡出量鸡龄回落至 504 天，较高点回落约 30 天，依旧偏高。

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

需求端：端午过后紧接着是梅雨淡季，市场需求跌入谷底，但随着市场逐步出梅以及预期转好，加上中秋备货等因素，下半年需求存在一个逐步转好的过程。

小结：持续亏损下产能出清程度依旧有限，供应偏大导致现货季节性反弹推迟，当前现货已逐步进入筑底区间，但受库存压制短期反弹空间受限，考虑盘面升水偏高且持仓偏大，时间对近月多头不利；对于远月来说，产能仍未有效出清季节性反弹空间存疑，等待反弹抛空思路为主。

豆菜粕

国际大豆：本周美豆走势低迷，09 美豆合约跌破 1000 美分/蒲，美豆管理基金于近期首次建立少量大豆净空头头寸，暗示美豆行情偏弱。一方面，美豆面积并未大幅下调，且近期天气维持较好趋势，USDA7 月月报维持美豆 25/26 年度约 1.18 亿产量水平，压榨量上调 136 万吨适应 RVO 需求，出口下调 191 万吨适应国内需求同时也反映南美出口竞争，最终库存环比上调约 41 万吨，25/26 年度库销比由 6.68% 上调至 7.06%。南美旧作大豆也处于丰产状态，全球大豆供应仍然超出需求，USDA 月报下调 24/25 年度巴西大豆出口，反映巴西出口偏慢的事实，全球大豆 25/26 年度库销比由 29.54% 上调至 29.65%。另一方面，美豆、豆粕估值也处于较低位置，巴西大豆报价则受到中国买船及中美贸易关系的支撑。总体来看，外盘大豆价格处于低估值、供大于求状态，暂未出现明确的方向性驱动，国内大豆进口成本则处于季节性震荡小幅上涨状态。

国内双粕：本周国内豆粕现货弱势震荡为主，期间因回避月报时间节点等、国内商品情绪较好等有所反

弹，但全球大豆供大于求及国内大豆累库的现实压制盘面。国内成交小幅转好但处于偏弱水平，提货小幅下滑但仍处于同比偏高位置，饲料企业库存天数小幅上升至 7.92 天。买船方面，截至 7 月 8 日机构统计 3 月买船 1379 万吨，4 月 1029 万吨，5 月 1172 万吨，6 月 1173 万吨，7 月 1010 万吨，8 月 831.3 万吨，9 月 368.7 万吨。9 月买船窗口还有两个月，期间需要关注中美谈判、巴西升贴水信息，目前买船可能支撑国内大豆到 11 月的用量，若 8 月下旬还未见到美豆买船，国内豆粕可能有走强契机。

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

油脂

市场综述：本周三大油脂走势分化，棕榈油、豆油小幅上涨，跟随商品乐观情绪为主，菜油小幅回落，因外盘菜籽成本有所下滑。棕榈油方面，MPOB6 月报告显示 6 月马来西亚棕榈油出口为 1259354 吨，环比减少 10.52%，大幅低于预期，6 月棕榈油产量为 1692310 吨，环比减少 4.48%，库存为 203.06 万吨，环比增加 2.41%，马来西亚棕榈油出口不及预期暗示印尼产量回升或销区需求低迷，棕榈油增产及需求偏弱叙事仍压制盘面，不过本周受到国内商品乐观情绪带动偏强。外盘菜籽近期高位回落，源于近期天气改善以及特朗普对加拿大施加 35%关税损害加菜籽出口，另外市场传国内有澳菜籽买船，压制菜油高估值。

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

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

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

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格小幅反弹，截至周五 ICE 原糖 10 月合约收盘价报 16.56 美分/磅，较之前一周上涨 0.19 美分/磅，涨幅 1.16%。消息方面，据标普全球商品洞察预测，巴西中南部地区 6 月下半月的食糖产量同比下降 9.8%，至 295 万吨；甘蔗压榨量预计下降 9.7%，预估中值为 4424 万吨。其中降雨是导致食糖产量和甘蔗压榨量可能下降的原因。据巴西航运机构 Williams 发布的最新数据显示，截至 7 月 9 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 90 艘，此前一周为 80 艘。港口等待装运的食糖数量为 368.55 万吨，此前一周为 320.59 万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格小幅反弹，截至周五郑糖 9 月合约收盘价报 5810 元/吨，较之前一周上涨 41 元/吨，涨幅 0.71%。消息方面，据巴西对外贸易秘书处最新公布的数据，6 月巴西出口糖 336 万吨，环比 5 月增加 110 万吨，同比去年增加 16 万吨。其中巴西出口到中国食糖 76 万吨，环比 5 月增加 24 万吨，同比去年增加 32 万吨。

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

棉花

国际市场回顾：上周美棉花期货价格小幅下跌，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 67.42 美分/磅，较之前一周下跌 1.01 美分/磅，跌幅 1.48%。消息方面，美国农业部在 7 月供需报告预估，美国 2025/26 年度棉花年库存为 460 万包，较上个月高出 30 万包，产量预计增加 60 万包至 1460 万包，高于去年的 1440 万包。上周美国总统特朗普先后致信 20 多个国家领导人，称将从 8 月 1 日起这些国家征收新关税。他还表示其他尚未收到关税信的贸易伙伴可能面临 15%至 20%的全面关税。特朗普上周还宣布对进口铜征收 50%的关税，并对巴西商品征收 50%关税。

国内市场回顾：上周郑棉价格小幅上涨，截至周五郑棉 9 月合约收盘价报 13885 元/吨，较之前一周上涨 105 元/吨，涨幅 0.76%。据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 7 月 11 日当周，纺纱厂开机率为 70.4%，环比前一周下降 0.7 个百分点，较去年同期下降 1 个百分点；织布厂开机率为 39.3%，环比前一周下降 1.5 个百分点，较去年同期下降 0.2 个百分点；棉花周度商业库存为 261 万吨，环比前一周减少 14 万吨，较去年同期增加 4 万吨。

观点及策略：虽然中美贸易协议仍未落地，但郑棉价格已经反弹至美国对等关税公布前的水平，部分体现利好的预期。从基本面来看，近期期现基差走强，不利于下游消费。并且市场预期在 7 至 8 月或将增发滑准税进口配额，棉价限制反弹空间。预计短线棉价维持震荡，等待新的驱动出现。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理	主持研究中心工作	
吴坤金	分析师、组长	有色金属组6人	铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组3人	宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	煤炭、铁合金
朗志杰	分析师		玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
刘洁文	分析师、组长	能源化工组4人	甲醇、尿素
张正华	分析师		橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
王俊	分析师、组长	农产品组3人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理	