

宏观金融类

股指

重要消息：1、中共中央政治局召开会议，决定召开二十届四中全会，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出，宏观政策要持续发力、适时加力；增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头；2、工信部：将巩固新能源汽车行业“内卷式”竞争综合整治成效 加强光伏等重点行业治理；3、财政部、税务总局公告，自2025年8月8日起，对在该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税；4、审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》；要更加注重激发经济发展内生动力 持续深化重点领域改革；5、商务部：中美将继续推动已暂停的美方对等关税24%部分以及中方反制措施如期展期90天；6、微软及Meta业绩超预期，股价大幅上涨。

经济与企业盈利：1、中国第二季度GDP年率5.2%，预期5.1%，前值5.4%。6月社会消费品零售总额同比增长4.8%；规模以上工业增加值同比实际增长6.8%，预期增5.5%，前值增5.8%。1-6月份，全国房地产开发投资46658亿元，同比下降11.2%；房地产开发企业房屋施工面积633321万平方米，同比下降9.1%；新建商品房销售面积45851万平方米，同比下降3.5%；2、7月制造业PMI较前值下降0.4个百分点至49.3%，非制造业PMI下降0.4个点，录得50.1%，整体略低于预期；3、2025年6月末社会融资规模存量为430.22万亿元，同比增长8.9%。6月末，广义货币（M2）余额330.29万亿元，同比增长8.3%。狭义货币（M1）余额113.95万亿元，同比增长4.6%。中国6月出口（以美元计价）同比增长5.8%，前值增4.8%；进口增长1.1%，前值降3.4%；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、2025年6月份美元计价出口同比增长5.8%，路透一致预期值5%，前值4.8%，出口总体仍保有韧性；6、美国7月非农就业人数增加7.3万人，预估为增加10.4万人，前值为增加14.7万人。数据创9个月以来新低；美国7月失业率为4.2%，预期4.20%，前值4.10%。

利率与信用环境：10Y国债及信用债利率同步回落，信用利差不变；流动性月初转宽松。

小结：中央政治局会议强调增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好的势头，进一步确认了政策对资本市场的呵护态度。上周受海外美元指数快速反弹及中美贸易谈判不确定性担忧的影响，叠加A股短期涨幅较大，市场出现了一定的调整。但从大方向看，仍是逢低做多的思路为主。

国债

经济及政策：今年上半年经济数据在受关税影响下整体仍具韧性，7月PMI数据整体低于预期，供需两端有所回落，“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；新出口订单有一定回落，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，FOMC会议联储表态边际偏鹰，日央行维持利率不变，但美国就业数据低于预期，9月份降息概率增加。

- 1、中共中央政治局7月30日召开会议，会议指出，宏观政策要持续发力、适时加力。要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应。加快政府债券发行使用，提高资金使用效率。兜牢基层“三保”底线。货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行。
- 2、中美经贸会谈在瑞典斯德哥尔摩举行，根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税24%部分以及中方反制措施如期展期90天。
- 3、美国总统特朗普表示，美国已与欧盟达成15%税率的关税协议。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资6000亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买7500亿美元的美国能源产品。
- 4、国家育儿补贴制度实施方案7月28日公布。从2025年1月1日起，对符合法律法规规定生育的3周岁以下婴幼儿发放补贴，至其年满3周岁。育儿补贴按年发放，现阶段国家基础标准为每孩每年3600元。
- 5、中国7月官方制造业PMI为49.3，环比下降0.4个百分点，制造业景气水平有所回落；综合PMI产出指数为50.2，下降0.5个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。7月份，非制造业商务活动指数为50.1%，比上月下降0.4个百分点，仍高于临界点。
- 6、美国6月核心PCE物价指数同比升2.8%，预期升2.7%，前值自升2.7%修正至升2.8%；环比升0.3%，预期升0.3%，前值升0.2%。
- 7、7月30日，美联储继续按兵不动，将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.5%之间不变，符合预期。FOMC票委中，鲍威尔等九人继续支持按兵不动，沃勒和鲍曼主张本次降息25个基点。
- 8、日本央行如期维持政策利率不变，决定获得全票通过。日本央行声明重申，若经济和物价展望能实现，将会加息。物价趋势将与下半年的展望目标相一致。但贸易和其他政策如何演变依旧高度不确定，2025和2026财年经济面临下行风险。
- 9、美国7月季调后非农就业人口增7.3万人，预期增11万人，前值从增14.7万人修正为增1.4万人，低于市场预期。

流动性：上周央行进行16332亿元逆回购操作，有16563亿元逆回购到期，上周净投放69亿元，DR007利率收于1.42%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.71%，周环比-3.17BP；30Y国债收益率收于1.95%，周环比-3.70BP；2、最新10Y美债收益率4.23%，周环比-17.00BP。

小结：基本面看，今年上半年经济数据在关税扰动下维持韧性。7月PMI数据整体低于预期，供需两端环比均有所回落，新出口订单及高频港口数据显示抢出口效应可能边际弱化，后续出口或有所承压。资金情况而言，政府债发行和同业存单到期量增多有一定扰动，股市和商品行情波动也对资金构成分流，但央行资金呵护态度维持，总体预计后续资金有望维持宽松。国债税收制度变化，可能拉大新老券利差。往后看，在内需弱修复和资金有望延续宽松背景下预计利率大方向依然向下，近期债市在商品市场降温以及股债跷跷板作用下有所修复，短期重回震荡格局。

贵金属

大幅弱于预期的非农“抹去”前期市场对于美国经济具备韧性的判断：上周三所公布的ADP就业数据以及GDP数据具备韧性，美国7月ADP就业人数为10.4万人，高于预期的7.5万人以及前值的-2.3万人。受到一季度抢进口因素消退的影响，美国二季度实际GDP季度环比年化值为3%，大幅高于预期的2.4%与前值的-0.5%。上周四公布的美国至7月26日当周初请失业金人数为21.8万人，低于预期的22.4万人以及前值的21.7万人。美国6月核心PCE物价指数同比为2.8%，高于预期的2.7%，与前值相符。此外，美国7月芝加哥PMI为47.1，大幅高于预期的42以及前值的40.4。在议息会议鹰派货币政策表态以及超预期经济数据的驱动下，美元指数盘中回升至100之上。但上周五公布的非农就业数据令市场预期逆转，美国7月季调后非农就业人口变动数为7.3万人，大幅低于预期的11万人。6月及5月的新增非农就业数据被大幅度修正，6月新增非农下修至1.4万人，5月新增非农下修至1.9万人，两个月合计下修25.8万新增非农就业。政府就业增长近乎被“剔除”，7月政府就业人数下降1万人，6月政府就业由7.3万人下修至1.1万人，5月政府就业由0.7万人下修至-5万人。当日，特朗普宣布立刻解雇负责非农数据统计的美国劳工统计局局长。

非农数据公布后，市场对于联储后续宽松货币政策的预期大幅回升，CME利率观测器显示，当前市场预期美联储在九月议息会议中进行25个基点降息操作的概率升至80.3%，同时预期联储将在10月议息会议中继续降息25个基点。综上所述，随着特朗普通过人事任命对美联储货币政策独立性进行强力施压，叠加大幅低于预期的就业数据，美联储后续施行进一步宽松的货币政策是具备确定性的。贵金属策略上建议逢低买入，沪金主力合约参考运行区间773-801元/克，沪银主力合约参考运行区间8885-9287元/千克。

铂族金属

特朗普政府宣布豁免精炼铜关税，针对铂族金属的关税交易阶段性缓和，铂钯价格短期存在回落压力：此前，特朗普宣布针对铜的关税税率将达到50%，这在令COMEX铜价格持续上升的同时，也让铂族金属市场开始针对美国铂钯潜在进口关税进行交易。美国铂钯的交易所库存持续上升，CME铂金库存由7月18日的11.4吨大幅上升至8月1日的16.8吨，同期CME钯金库存由1.49吨大幅上升至2.4吨。铂金现货一月期隐含租赁利率在7月21日上升至44.2%的区间高位，铂金现货持续流入美国，海外现货紧俏的格局驱动铂金价格维持在高位。但上周三白宫宣布将精炼铜排除在关税清单之外，COMEX铜期货主力合约在当日大幅下跌18.3%。精炼铜关税的豁免令铂族金属针对美国潜在进口关税的交易有所缓和，上周NYMEX铂金主力合约下跌7.17%至1330.8美元/盎司，NYMEX钯金主力合约价格下跌2.58%至1227.5美元/盎司。同时，纽约铂金期货溢价也由7月17日区间高位的57.1美元/盎司下跌至8月1日的14.9美元/盎司。铂钯价格在受周五低于预期非农就业数据的驱动有所企稳，但总体而言价格表现弱势，短期再度出现大幅上涨的概率较低，策略上建议维持观望。

有色金属类

铜

上周铜价震荡走弱，伦铜周跌 0.66% 至 9633 美元/吨，沪铜主力合约收至 78170 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 2.1 万吨，其中上期所库存减少 0.1 至 7.3 万吨，LME 库存增加 1.3 至 14.2 万吨，COMEX 库存增加 0.8 至 23.4 万吨。上海保税区库存增加 0.4 万吨。当周铜现货进口维持亏损，洋山铜溢价下滑。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 49.3 美元/吨，国内货源偏紧基差报价抬升，周五上海地区现货对期货升水 175 元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报 800 元/吨，废铜替代优势偏低，当周再生铜杆企业开工率小幅抬升。据 SMM 调研数据，上周国内精铜杆企业开工率反弹，线缆开工率则有所下降。

价格层面，美国非农数据弱于预期引起美联储降息预期升温，不过美国对等关税落地后预计情绪面难持续乐观。产业上看原料供应维持紧张格局，短期供应扰动有所加大，不过铜精矿加工费未进一步下跌，同时美国铜关税落地后（不包含阴极铜）美铜大跌，美铜套利窗口基本关闭，预计美国以外铜供应增加。在当前淡季背景下，铜价向上高度受限，短期价格或延续震荡偏弱。本周沪铜主力运行区间参考：76800-79600 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9400-9900 美元/吨。

铝

上周铝价震荡走弱，沪铝主力合约周跌 1.2%（截至周五收盘），伦铝收跌 2.26% 至 2571 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 57.8 万手，周环比减少 7.6 万手，期货仓单减少至 4.9 万吨。根据 SMM 统计，国内铝锭库存环比增加，录得 54.4 万吨，环增 3.4 万吨；保税区库存环比减少 0.3 至 10.8 万吨；铝棒社会库存录得 14.7 万吨，周环比增加 0.2 万吨，铝棒加工费震荡回升。现货方面，周五华东现货贴水期货 20 元/吨，周环比下调 30 元/吨，淡季背景下买方情绪偏弱。需求方面，据爱择咨询调研，国内主要铝材企业开工率延续下滑，铝板带、铝箔、铝杆和铝型材开工均走弱，铝棒开工小幅改善，电解铝出库量环比持平。外盘方面，LME 铝库存周环比增加 1.2 至 46.3 万吨，Cash/3M 贴水 2.6 美元/吨。展望后市，美国对等关税落地，中美经贸谈判结果未超预期，国内“反内卷”情绪降温黑色系商品震荡回落，情绪面稍偏弱。产业上看国内铝锭库存维持相对低位，对铝价构成支撑，不过下游处于淡季和出口需求面临压力的背景下，铝价反弹空间将受限，短期价格或延续震荡偏弱运行。本周国内主力合约运行区间参考：20200-20700 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2520-2620 美元/吨。

锌

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 0.15% 至 22320 元/吨，单边交易总持仓 21.46 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 19.5 至 2749 美元/吨，总持仓 18.99 万手。SMM0# 锌锭均价 22300 元/吨，上海基差平水，天津基差 -30 元/吨，广东基差 -55 元/吨，沪粤价差 55 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存略有去库至 10.32 万吨。上期所锌锭期货库存录得 1.5 万吨，内盘上海地区基差平水，连续合约-连一合约价差 -30 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 10.48 万吨，

LME 锌锭注销仓单录得 4.77 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-6.56 美元/吨，3-15 价差-13.26 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.127，锌锭进口盈亏为-1577.43 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC3900 元/金属吨，进口 TC 指数 79 美元/干吨。锌精矿港口库存 26.3 万实物吨，锌精矿工厂库存 62.5 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 56.77%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 34.4 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 48.24%，原料库存 0.9 万吨，成品库存 1.0 万吨。氧化锌周度开工率录得 56.13%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 万吨。

总体来看：锌矿显性库存延续累库，TC 加速上行。2025 年 7 月 SMM 中国精炼锌产量 60.28 万吨，环比增加 1.77 万吨。SMM 预计 2025 年 8 月国内精炼锌产量 62.15 万吨，环比增加 1.87 万吨。锌锭放量明显，国内锌锭显性库存持续累库。上周下游开工率下滑明显，锌锭短期消费边际转弱。综合来看国内锌产业数据偏弱。情绪方面，海外联储议息会议后，市场大幅下调后续货币宽松幅度的预期。LME 锌仓单虽维持低位，但伦锌月差已出现下滑倾向。国内黑色系商品情绪亦有回落，前期锌价支撑因素均出现转弱迹象，预计后续锌价下跌风险抬升。

铅

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 0.07%至 16736 元/吨，单边交易总持仓 11.38 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 10.5 至 1966.5 美元/吨，总持仓 14.63 万手。SMM1#铅锭均价 16550 元/吨，再生精铅均价 16600 元/吨，精废价差-50 元/吨，废电动车电池均价 10200 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存累库至 6.98 万吨。上期所铅锭期货库存录得 5.99 万吨，内盘原生基差-50 元/吨，连续合约-连一合约价差-55 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 27.65 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.24 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-40.86 美元/吨，3-15 价差-63.5 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.181，铅锭进口盈亏为-528.2 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 3.0 万吨，工厂库存 40.4 万吨，折 25.8 天。铅精矿进口 TC-60 美元/干吨，铅精矿国产 TC500 元/金属吨。原生开工率录得 63.90%，原生锭厂库 0.6 万吨。再生端，铅废库存 8.4 万吨，再生铅锭周产 3.6 万吨，再生锭厂库 1.3 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 71.86%。

总体来看：铅矿显性库存持续下行，原生端原料相对紧张，原生铅锭供应边际收紧。再生端原料延续紧缺，但再生铅冶开工率边际抬升。下游开工维持相对高位，国内库存缓步抬升，综合来看铅锭供应维持宽松，预计铅价偏弱震荡为主。

镍

资源端：虽然雨季影响尚未消退，但随着政府镍矿配额的进一步释放，叠加下游需求持续疲软，镍矿价格上周表现偏弱。火法矿方面，冶炼厂对矿石采购量显著减弱，矿价承压运行。湿法矿方面，供应量保持稳定，价格弱稳运行。后市来看，尽管镍矿价格已有所下跌，但市场需求暂未出现明显回暖迹象，冶炼厂扩产动力不足，预计镍矿价格将受需求拖累继续阴跌。

镍铁：需求方面，不锈钢库存水平小幅去化，同时期货价格有所修复，现货价格也有止跌企稳迹象，部分贸易商开始投机性备货，为不锈钢需求带来一定支撑；但从不锈钢库存来看，当前库存依旧处于高位，7 月排产也仅是小幅下滑，短期供需矛盾依旧较大，我们认为难以出现由投机性需求引发的价格大幅回升，不锈钢厂对原料采购将维持压价；供给方面，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，但过剩局面难以在短期出现大幅扭转，铁厂利润预计将在较低水平震荡，镍铁价格难以出现持续回升。

中间品：高冰镍方面，近期高冰镍相较镍铁溢价位于较高水平，高冰镍生产驱动较强，部分镍铁产线已经开始转产高冰镍，预计高冰镍7月供应环比将有明显提升。MHP方面，湿法矿供应稳定，项目生产情况正常，MHP产量预计维持较高水平。总体而言，中间品供应存在转松预期。

精炼镍：上周镍价震荡走弱，周五报收119770元/吨，较上周下跌3.69%。宏观层面，美国对等关税基本落地，叠加鲍威尔周中表态偏鹰，美元指数强势上涨，修复前期跌幅，有色板块整体受到压制。现货市场，随着盘面价格回落，市场整体交投热情有所上升，现货升贴水小幅回升。

小结：近期不锈钢价格保持高位区间震荡，钢厂生产利润修复，对于镍铁压价心态有所缓解，但不锈钢与镍铁整体过剩的局面难以出现扭转。在需求疲软的背景下，下游冶炼厂扩产动力不足，预计后市矿价将继续阴跌，带动产业链价格中枢进一步下移。后市应关注镍矿及镍铁价格能否进一步下跌以及宏观层面对市场情绪的影响。操作上，继续建议逢高沽空。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

上周锡价震荡下跌。供给方面，近期缅甸佤邦地区矿产开采证已审批完毕，目前在进行前期准备工作，预计四季度锡矿供应将得到显著恢复；但短期云南地区原料短缺依旧严峻，冶炼厂原料库存普遍低于30天，部分企业准备停产检修；江西地区部分再生锡企业检修结束，梯度恢复生产，产量有所回升，但废锡流量依旧偏少，后续产量难有增长。需求方面，国内淡季消费始终欠佳，下游工厂总体订单量表现低迷，对锡原料补库谨慎，6月国内样本企业锡焊料开工率为68.97%，较5月下月明显；海外则受AI算力带动对锡需求持续偏强。库存方面，上周锡锭社会库存小幅增加，截至2025年8月1日全国主要市场锡锭社会库存10661吨，较上周五增加272吨。综上，锡供应处于偏低水平，但需求端表现同样疲软，短期供需双弱，但由于缅甸复产持续推进，预计短期锡价震荡偏弱运行。国内锡价短期运行区间参考250000-270000元/吨，LME锡价运行区间参考31000-33000美元/吨。

碳酸锂

期货市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报68832元，周内-10.41%。MMLC电池级碳酸锂报价68000-70000元，工业级碳酸锂报价67400-68500元。LC2509合约收盘价68920元，周内跌14.41%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-150元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价720-770美元/吨，周内-13.37%。

基本面：上周SMM国内碳酸锂产量17268吨，环比减7.3%。2025年7月国内碳酸锂产量81530吨，环比增4.4%，同比增25.5%，前七月累计同比增40.6%。乘联会预计7月新能源汽车零售可达101万左右，渗透率有望提升至54.6%。1-6月全球新能源汽车销量累计同比增26.2%。7月预计正极材料产量环比略有增加，鑫椏咨询调研8月正极材料产量环增2.6%。7月31日，国内碳酸锂周度库存报141726吨，环比上周-1444吨（-1.0%）。供给下移，库存增势扭转。8月1日，广期所碳酸锂注册仓单6605吨。

观点：前期商品市场连续拉涨风险度提升，恐高情绪扩散，上周焦煤、多晶硅、碳酸锂、玻璃、纯碱等品种均大幅回调。碳酸锂基本面预期改善依赖于矿端实质减量，澳矿相继公布季报，Greenbush 和 Pilbara 新财年将增产，后续市场关注度仍将集中在国内江西和青海资源减停产上。上周锂云母和盐湖碳酸锂开工率急速下跌，旺季来临前供需关系有修复预期，预计将对锂价底部形成支撑，但供给减量持续性有待观察。近期资金博弈带来的不确定性高，活跃品种间有一定联动效应，后市留意商品市场整体氛围变化及产业链消息。建议投机资金谨慎观望，碳酸锂持货商结合自身经营可适时把握进场点位。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 66200-74000 元/吨。

氧化铝

期货价格：截止 8 月 1 日下午 3 时，氧化铝指数上周下跌 7.54% 至 3153 元/吨，持仓减少 5.4 万手至 35 万手。上周商品整体多头情绪退潮，交易逻辑逐步回归现实基本面，氧化铝期价大幅回落。基差方面，山东现货价格报 3215 元/吨，升水 09 合约 53 元/吨，贴水转升水。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得 53 元/吨。

现货价格：上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 10 元/吨、10 元/吨、20 元/吨、20 元/吨、25 元/吨、30 元/吨。受“反内卷”政策影响，前期货盘面大幅上涨，叠加当前流通现货仍偏紧，驱动现货价格小幅走强。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 3.5 万吨至 408.2 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 0.9 万吨、累库 1 万吨、累库 2.8 万吨、去库 1.2 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计去库 0.24 万吨至 0.66 万吨；交割库库存录得 4.72 万吨，较前周减少 0.11 吨。上周仓单注册量仍处于历史低位，仍需警惕仓单不足导致的交割风险。近期氧化铝厂成品库存多数直接转移至下游铝厂，流通现货较低导致仓单注册量持续低迷。预计随着长单的顺利交付，流通现货量将逐步转松。

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，国产矿价预计维持坚挺。进口矿方面，几内亚矿石发运近期受雨季和前期禁令影响出现下滑，预计将导致进口矿石到港量较前期有所下滑，港口库存将出现阶段性去库，矿价短期仍有支撑。

供应端：上周国内氧化铝产量 184.7 万吨，较前周增加 1.6 万吨，产量续创年内新高。

进出口：截止 8 月 1 日，周内澳洲 FOB 价格上涨 4 美元/吨至 377 美金/吨，进口盈亏录得 -105 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：供应端收缩政策落地情况仍需观察，但因氧化铝落后产能占比较低且年内仍有新投产，预计氧化铝产能过剩格局或仍难改，短期商品做多情绪回落，且流通现货紧缺格局有望缓解，建议结合市场情绪逢高布局空单。国内主力合约 A02509 参考运行区间：3000-3400 元/吨，需关注仓单注册、供应端政策、几内亚矿石政策。

不锈钢

期现市场：据 MYSTEEL，08 月 02 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 12900 元/吨，环比 +0.00%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 910 元/镍，环比 +0.00%；废不锈钢均价报 9150 元/吨，环比 +0.00%。不锈钢主力合约周五

下午收盘价 12840 元/吨，环比-1.46%。

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 1-06 月，商品房销售面积 45850.55 万 m²，同比-3.50%；06 月单月，商品房销售面积为 10535.36 万 m²，同比-6.55%。06 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 18.9/4.8/3/16.5%；06 月燃料加工业累计同比+14.4%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 111.12 万吨，环比-0.66%；期货仓单上周库存 10.30 万吨，较上周-368 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 19.27/67.67/24.18 万吨，其中 300 系库存环比+1.00%；上周不锈钢海漂量 4.32 万吨，环比-15.59%，卸货量 7.66 万吨，环比+28.80%。

成本：上周山东 7%-10%镍铁出厂价 915 元/镍，较上周+0 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 116 元/镍。

观点：上周在整体涨价氛围带动下，钢厂及代理商出货顺畅，库存消化速度加快。目前青系代理商库存已明显下降，叠加钢厂近期对 300 系采取封盘措施暂停分货，导致代理商现货资源趋于紧张，热轧规格尤为突出。贸易商因前期积极补货，当前库存相对充裕。7 月份以来，受政策面“反内卷”导向刺激，贸易环节补货热情高涨，但受制于终端实际需求有限，社会库存仍维持较高水平。镍铁市场则表现平淡，钢厂和贸易商多持观望态度，而高镍铁生产商挺价意愿强烈。预计随着 8 月份钢厂增产，高镍铁需求将环比提升，镍铁供应过剩局面有望改善。综合来看，不锈钢价格或维持震荡格局，需重点关注 13130 压力位对价格的压制作用。

铸造铝合金

上周铸造铝合金期货价格震荡回落，AD2511 合约周跌 1.07%至 19920 元/吨（截至周五下午收盘）。加权合约持仓 1.0 万手，环比减少，AD2511 合约与 AL2511 合约价差约-500 元/吨，周环比回升 25 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，周五国内主流地区现货平均价约 19650 元/吨，周跌 225 元/吨，下游淡季交投延续清淡。成本端，上周主要铸造铝合金原料废铝价格下滑，工业硅和铜价回调，铝合金企业生产利润维持偏低。生产端，根据 Mysteel 调研数据，上周国内铸造铝合金产量约 14.0 万吨，其中 ADC12 产量约 8.1 万吨，环比小幅提升。库存方面，上周国内再生铝合金锭社会库存增加 0.3 至 4.6 万吨，企业厂区库存基本持平，加总社会库存和厂区库存继续增加。总体来看，铸造铝合金下游处于淡季，供需仍均偏弱，在期现货价差偏大的情况下，预计铸造铝合金价格反弹空间受限。

黑色建材类

钢材

供应端:上周螺纹总产量 211 万吨, 环比-0.4%, 同比-2.6%, 累计产量 6599.1 万吨, 同比-4.2%。长流程产量 185 万吨, 环比-1.9%, 同比-5.6%, 短流程产量 27 万吨, 环比+10.9%, 同比+24.5%。

上周铁水日均产量为 240.71 万吨, 较上周环比下降 1.52 万吨, 铁水产量维持在相对高位。利润方面, 华东地区螺纹高炉利润维持 231 元/吨附近, 即期利润持续回升; 谷电利润为 50 元/吨, 利润水平与上周基本持平。

需求端:上周螺纹表需 203 万吨, 前值 217 万吨, 环比-6.5%, 同比-6.0%, 累计需求 6453 万吨, 同比-4.3%。投机性需求降低, 螺纹需求回落明显。

进出口: 钢坯 06 月进口 15.5 万吨。

库存: 上周螺纹社会库存 384 万吨, 前值 373 万吨, 环比+3.0%, 同比-32.2%, 厂库 162 万吨, 前值 166 万吨, 环比-2.1%, 同比-16.3%。

合计库存 546, 前值 539, 环比+1.4%, 同比-28.1%。

螺纹钢库存出现小幅累库。

利润:铁水成本 2583 元/吨, 高炉利润 227 元/吨, 独立电弧炉钢厂平均利润-8 元/吨。

上周钢厂盈利率较上周持续上升, 钢厂当前生产意愿较强。

小结: 商品市场整体氛围明显降温, 成材价格小幅回调。宏观方面, 政治局会议已于 7 月 30 日召开, 通稿未直接提及房地产, 而是转向“落实好城市工作会议精神, 高质量开展城市更新”, 城市更新预计将成为下一阶段政策发力的主要抓手, 房地产总体定调保持不变。同时, 市场此前高度关注的“反内卷”议题, 会议中亦未明确提及“反内卷”或“低价无序竞争”等相关表述。海外方面, 美联储主席鲍威尔在议息会议中表态偏鹰, 市场对美联储转向宽松的预期进一步降温, 全球流动性环境趋于收紧。出口方面, 受近期价格快速上涨影响, 我国成材出口竞争力下降, 上周出口量出现明显回落。基本面来看, 随着价格回调, 螺纹钢的投机性需求显著减少, 库存重新出现累积; 热轧卷板终端需求小幅回升, 产量上升节奏较快, 库存亦有小幅增加。目前螺纹钢与热卷库存水平均处于近五年低位, 反映出前期“供需两弱”格局下的低补库状态。总体来看, 随着利好消息的阶段性的出尽, 市场情绪明显降温, 钢材基本面偏弱, 盘面价格或将逐步回归现实交易逻辑。尽管当前静态基本面矛盾不突出, 但政治局会议对房地产并无新增积极信号, 政策方向预计仍将延续此前“严控增量”的基调。后续仍需重点关注终端实际需求的修复节奏, 以及成本端对成材价格的支撑力度。

锰硅硅铁

上周(7/28-8/01), 锰硅盘面价格呈现宽幅、剧烈波动, 周度跌幅 442 元/吨或-6.87%。日线级别, 锰硅盘面价格短期仍站在 6 月初以来的短期反弹趋势线以上, 日 K 线松散、混乱, 关注下方反弹趋势线附近以及 5850 元/吨支撑情况(针对加权指数)。基于盘面高波动、宽幅震荡且不规则的走势, 建议投资头寸观望为主, 套保头寸可择机参与。

硅铁方面, 盘面价格同样呈现宽幅、剧烈波动, 周度跌幅 476 元/吨或-7.64%。日线级别, 硅铁盘面价格

依旧站在6月初以来的短期反弹趋势线之上，日K走势同样松散、无序，短期关注下方5600元/吨及5700元/吨一带支撑情况（针对加权指数）。基于盘面高波动、宽幅震荡且不规则的走势，建议投资头寸观望为主，套保头寸可择机参与。

基本面方面（非短期行情主要矛盾，起大方向定性作用），我们在大的逻辑层面仍旧延续前期的观点：总结来看，锰硅依旧是过剩的产业格局、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，即站在基本面角度，当前价格的指向依旧向下（详见过往报告及相关专题文章，若后续国内出台与“反内卷+稳增长”相关需求配套政策，则需重新定性）。

硅铁端基本面同样未有明显的变化，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）以及高位水平铁水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，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，随着“反内卷”情绪的极致释放（对应到7/21-7/25盘面以焦煤、多晶硅为主的品种大幅、快速的拉涨，伴随多个涨停板），市场资金分歧显著加大，情绪逐步降温，对应到过去一周盘面的宽幅、剧烈波动以及高位显著回落。周中，7月份政治局会议召开，市场所预期的关于“反内卷”以及房地产的政策落空，且会上关于“反内卷”的表述从7月1日中央财经委员会第六次会议中“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”调整为“依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理”，取消了“低价”的说法，同时将“落后产能有序退出”调整为“重点行业产能治理”，表述存在弱化、纠偏嫌疑，供给侧2.0预期降温。此外，海外美联储7月份议息会议维持利率不变且鲍威尔表态偏鹰，推动市场情绪进一步回落。正如我们前期报告中所提到的“短期资金的投机行为对价格的影响已经使得价格在过去一段时间内脱离了现实的基本面”，后续随着预期的降温与相关情绪的退坡，预计价格将逐步向外挤出由资金投资行为所拔高的那部分估值，转而向现实基本面靠拢，后续基本面需求端的变化情况影响权重将逐步增大。期间，在前期如此强势的情绪之下，预计部分资金的抄底行为仍会伴随价格的回调出现，这意味着盘面仍可能受到情绪影响出现大幅波动。因此，我们并不建议投机资金过度参与，以谨慎、观望为主。套保方面资金，我们依旧维持前期的观点，即根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）抓住套保时机，但切记控制好保证金（现金流）安全。

铁矿石

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量3061.8万吨，环比减少139.1万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2532.2万吨，环比减少223.7万吨。澳洲发运量1780.2万吨，环比减少79.4万吨，其中澳洲发往中国的量1547.4万吨，环比减少3.0万吨。巴西发运量752.0万吨，环比减少144.4万吨。中国47港到港总量2622.4万吨，环比增加302.7万吨；中国45港到港总量2507.8万吨，环比增加267.3万吨。日均铁水产量240.71万吨，环比上周减少1.52万吨。库存端，全国47个港口进口铁矿库存总量14222.01万吨，环比下降173.67万吨。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比下滑，澳洲及巴西发运量双双环降，其中澳洲受矿山检修影响，巴西高位回落。非主流国家发运量有所回升。到港量增加。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 240.71 万吨，环比下降 1.52 万吨，主要系个别地区钢厂生产不顺影响所致。库存端，港口库存环比下降，钢厂进口矿库存小幅增加。从基本面看，钢厂盈利率依旧处在同期高位，铁水无明显向下压力，需求支撑仍存。供给端整体增长有限，铁矿石港口库存趋势下移。对铁矿石自身而言，其并没有所谓“反内卷”和供给侧改革的实质性叙事，更多是在短期供需状态本就不差的情况下，因国内商品政策预期以及下游利润给出空间后的价格上行，并受商品情绪影响而波动。7 月重要会议召开，释出内容基本符合预期，且关于“反内卷”和地产政策相关内容甚至略不及预期。短期商品整体或有所调整，铁矿石由于其现实端仍有支撑，预计跟随下游价格波动，整体震荡为主。市场分歧依旧，注意风险控制。

工业硅

工业硅：上周，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9550 元/吨，周环比下调 300 元/吨；421#工业硅现货报价 10150 元/吨，折盘面价 9350 元/吨，周环比下调 200 元/吨。期货主力（SI2509 合约）收盘报 8500 元/吨，环比-1225 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 1050 元/吨；421#升水主力合约 850 元/吨。据百川盈孚数据，最新一期调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8325 元/吨（在产企业综合成本，下同），环比持平；云南地区报 9533.3 元/吨，环比持平；四川地区报 9178.6 元/吨，环比-21.4 元/吨；最新一期百川口径工业硅周度产量为 7.86 万吨，环比+0.35 万吨，环比小幅回升。

上周（7/28-8/1），工业硅盘面价格震荡下行，但下跌过程中呈缩量走势，关注 8250 元/吨下方支撑。站在盘面走势角度，价格短期预计维持高波动，多空均易受伤，建议观望。

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是在短期难以有效转变的。

在 7 月重要会议召开后，由“反内卷”及供给侧改革 2.0 预期所带动的商品多头情绪有所退散，此前涨势较为迅猛的焦煤、玻璃、纯碱等品种均有较大幅度的价格回落。情绪高点过后，基本面对价格影响程度有所提升。当前工业硅各主产区供给均有不同程度增加，西南产区丰水期电价下调后，成本支撑有限。下游需求方面，8 月多晶硅预期增产，对工业硅复产有一定承接，累库压力短期可控。目前仓单数量相对持稳，边际增加。情绪回落后价格阶段性高点或已出现，短期价格趋弱，但还需关注工业硅在“反内卷”方面会否给出新的叙事，造成盘面价格反复。

多晶硅：上周，SMM 统计多晶硅 N 型复投料均价 47 元/千克，环比上调 0.5 元/千克；N 型致密料均价 46 元/千克，环比上调 0.5 元/千克。期货主力（PS2509 合约）收盘报 49200 元/吨，环比-1825 元/吨。主力合约基差-2200 元/吨，基差率-4.68%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 41333.25 元/吨，环比小幅下降；多晶硅毛利润 3416.75 元/吨，环比继续改善。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.77 万吨，

环比明显回升，但仍低于 2024 年同期水平。SMM 口径下 7 月多晶硅产量 10.63 万吨，环比+0.53 万吨。

当前多晶硅价格仍受到行业产能整合方案预期以及企业挺价策略影响，在交易所采取一系列措施，以及重要会议对于“反内卷”相关表述略不及预期后，市场情绪短暂降温，盘面价格有所回落，呈现高位震荡走势。从目前来看，多晶硅行业的产能政策叙事还未结束，上周又传出了有关产能收储的进展消息，路透社也出现了与该消息内容相似报道，但真实性存疑，且光伏协会也已发布过澄清声明。但是，预期的不可证伪性仍旧对盘面有深刻影响，多晶硅相对其他“反内卷”品种走势更为坚挺。在现货报价跟随上涨后，近期分布式组件报价小幅回调，涨价链条能否进一步向最下游顺利传导还需观察。8 月多晶硅预期增产，下游排产有所增加，但幅度相对上游硅料有限，因此硅料库存整体或小幅累库。价格上涨后，近期仓单数量亦有增加。短期硅料价格或宽幅震荡，谨慎参与，下方支撑位分别在 47000 以及 44000 元/吨。

能源化工类

橡胶

工业品整体下跌，NR 和 RU 大幅下跌。

操作建议：

上周及时提示了胶价调整的风险。尽管胶价较大幅度下跌，我们对胶价并不悲观。预期胶价震荡整理后，仍然有上涨空间。

短期建议中性思路，快进快出。关注多 RU2601 空 RU2509 的波段操作机会。

1) 重卡同比增加。

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) 6 月轮胎出口增速明显下降。

6 月份，中国橡胶轮胎出口 82 万吨，同比下降 6.9%；其中，新的充气橡胶轮胎出口 79 万吨，下降 7.3%；按条数计算为 6031 万条，下降 7.3%。1 至 6 月，中国橡胶轮胎累计出口 471 万吨，同比增长 4.5%；其中，新的充气橡胶轮胎累计出口 453 万吨，增长 4.2%；按条数计算，前 6 个月，中国累计出口新的充气橡胶轮胎 3.49 亿条，增长 5.5%。

3) 轮胎厂开工率后期预中性。

截至 2025 年 7 月 30 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 61.06%，较上周走低 3.94 个百分点，较去年

同期走高 4.63 百分点。轮胎厂订单量表现不佳，轮胎库存存在压力。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.63%，较上周走低 0.87 个百分点，较去年同期走低 4.23 个百分点。

4) 库存小幅波动预期增库为主。

截至 2025 年 7 月 27 日，中国天然橡胶社会库存 129.3 万吨，环比增 0.46 万吨，增幅 0.4%。中国深色胶社会总库存为 80.5 万吨，环比增 1.2%。中国浅色胶社会总库存为 48.9 万吨，环比降 0.9%。截至 2025 年 7 月 27 日，青岛天然橡胶库存 50.85(+0.29)万吨。

5) ANRPC 产量小幅波动。

2025 年 05 月，橡胶产量 791.3 千吨，同比-1.91%，环比 46.10%，累计 3700 千吨，累计同比 1.11%。

2025 年 05 月，橡胶出口 711.4 千吨，同比 1.98%，环比 1.24%，累计 3902 千吨，累计同比 8.20%。

1-6 月份，科特迪瓦橡胶出口量共计 751,672 吨，2024 年同期 672,585 吨，同比增加 11.8%。

原油

行情方面：截至上周五，WTI 主力原油期货收跌 2.10 美元，跌幅 3.03%，报 67.26 美元；布伦特主力原油期货收跌 3.03 美元，跌幅 4.18%，报 69.52 美元；INE 主力原油期货收跌 3.50 元，跌幅 0.66%，报 527.9 元。

地缘政治： 政治方面美国财政部宣布了自 2018 年以来对伊朗最严厉的制裁，对于一个庞大的航运网络有关的大量个人、实体和船只实施制裁。

宏观方面：宏观层面美国第二季度实际 GDP 年化季率初值 3%，预期 2.4%，前值-0.50%。第二季度核心 PCE 物价指数年化季率初值 2.5%，预期 2.3%，前值 3.50%。受数据良好所致，美联储仍对降息持观望状态，宏观预期由多转空。

供给方面：美国产量上升至 13.31 百万桶/日；贝克休斯美国原油类钻机环比下滑 5 台至 410 台；OPEC 宣布 8 月增产 55 万桶/日，6 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月增产约 0.29 百万桶/日。

需求方面：美国炼厂开工率环比降负至 95.40%。；中国主营炼厂开工率环比提负至 81.55%，独立炼厂开工率环比提负至 48.20%；欧洲炼厂开工率提负至 87.59%。

库存方面： 美国原油商业库存环比累库至 426.69 百万桶，总成品油库存环比去库至 405.37 百万桶；中国原油港口库存累库至 207.19 百万桶，总成品油去库至 193.64 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 40.66 百万桶。

策略推荐：我们认为当前油价已经触及我们此前短期预期的目标价格，叠加宏观风向转空但地缘利多预期仍在的情况下，止盈后以观望处理。

甲醇

近期甲醇受整体商品情绪影响较大，前期的拉高与最近一周的快速回落均主要受国内政策影响为主。波动率冲高回落，对于反内卷相关的交易告一段落，后续将逐步回归自身基本面。目前来看，供应端企业利润依旧处于高位，开工逐步见底回升，后续供应压力将走高。需求端港口烯烃停车叠加传统需求淡季，整体表现偏弱。库存方面，港口加速累库，基差与月间价差持续回落。总体来看，目前甲醇估值偏高且供需边际走弱，价格面临压力。

尿素

供应小幅走低，同比依旧中高位，企业利润较差，后续随着装置回归，开工预计仍将逐步走高。需求端出口对接不及预期，国内农业需求逐步进入淡季，复合肥开启秋季肥生产，开工逐步回升，企业主动建仓累库，成品库存进一步走高。整体来看，尿素依旧是低估值弱供需的格局，当前价格已不高，持续回落空间较为有限，不宜过度看空，在国内商品情绪降温后预计后续波动率逐步回落。

聚烯烃

政策端：中央政治局会议顺利召开，短期宏观利好预期落地，化工品反套行情阶段性见底。

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

成本端：上周 WTI 原油上涨 7.28%，Brent 原油上涨 6.90%，煤价上涨 1.23%，甲醇下跌-2.21%，乙烯上涨 0.61%，丙烯下跌-0.40%，丙烷无变动 0.00%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 79.82%，环比下降-0.55%，同比去年下降-0.20%，较 5 年同期下降-6.44%。PP 产能利用率 76.46%，环比下降-0.16%，同比去年上涨 1.41%，较 5 年同期下降-13.64%。根据投产计划观察，8 月聚乙烯产能投放压力较大。

进出口：6 月国内 PE 进口为 95.93 万吨，环比 5 月下降-10.19%，同比去年下降-4.63%。6 月国内 PP 进口 15.36 万吨，环比 5 月下降-8.22%，同比去年下降-15.78%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。6 月 PE 出口 9.68 万吨，环比 5 月下降-7.95%，同比上涨 48.84%。6 月 PP 出口 20.94 万吨，环比 5 月下降-24.29%，同比上涨 39.35%。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 38.30%，环比下降-0.31%，同比下降-5.78%。PP 下游开工率 48.45%，环比下降-0.14%，同比下降-0.37%。农膜订单或将季节性上涨。

库存：PE 生产企业库存 43.28 万吨，环比去库-13.94%，较去年同期累库 0.84%；PE 贸易商库存 5.78 万吨，环比去库-3.36%；PP 生产企业库存 56.48 万吨，环比去库-2.72%，较去年同期累库 18.46%；PP 贸易商库存 17.33 万吨，环比累库 4.02%；PP 港口库存 6.24 万吨，环比去库-7.14%。

小结：中央政治局会议顺利召开，短期宏观利好预期落地，化工品反套行情阶段性见底。目前原油价格低位反弹较强，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。聚烯烃 09 合约供应端承压尚未证伪，短期聚烯烃或将跟随成本端震荡偏强。

本周预测：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：继续持有 LL9-1 反套头寸止盈。

风险提示：原油价格大幅上涨，PE 进口大幅下降。

苯乙烯

政策端：化工板块反套行情反馈“反内卷”政策，中央政治局会议成功召开，短期宏观利好落地，宏观交易情绪或将转移至成本端主导。

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

成本端：上周华东纯苯价格上涨 1.75%，纯苯开工高位回落。

供应端：EB 产能利用率 78.8%，环比上涨 0.64%，同比去年上涨 16.05%，较 5 年同期下降-2.23%。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：6 月国内纯苯进口量为 354.56 万吨，环比 5 月下降-12.59%，同比去年上涨 23.57%，主要为中东地区货源。6 月 EB 进口量 22.05 万吨，环比 5 月下降-15.78%，同比上涨 43.13%。本周纯苯港口库存及江苏港口 EB 库存持续累库。

需求端：下游三 S 加权开工率 39.68%，环比上涨 2.36%；PS 开工率 51.60%，环比上涨 1.98%，同比下降-10.48%；EPS 开工率 55.21%，环比上涨 3.80%，同比上涨 2.63%；ABS 开工率 66.82%，环比上涨 1.40%，同比上涨 2.71%。季节性淡季，开工率低位震荡。

库存：EB 厂内库存 20.65 万吨，环比累库 0.59%，较去年同期累库 33.14%；EB 江苏港口库存 16.40 万吨，环比累库 8.83%，较去年同期累库 194.43%。港口累库明显，近月盘面价格下降。

小结：化工板块反套行情反馈“反内卷”政策，中央政治局会议成功召开，短期宏观利好落地，宏观交易情绪或将转移至成本端主导。纯苯-石脑油（BZN 价差）下降，EB 非一体化装置利润下降，整体估值中性偏低。苯乙烯开工高点回落，下游三 S 需求淡季，供需双弱背景下，江苏港口高库存或将压制盘面下行。

本周预测：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：建议逢高做空 EB8-10 价差阶段性止盈。

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 2200 元/吨，周同比下跌 25 元/吨；山东电石价格报 2780 元/吨，周同比持平；兰炭陕西中料 605 元/吨，周同比上涨 20 元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润上升至年内高点，乙烯制利润持续反弹，目前估值支撑较弱。

供应：PVC 产能利用率 76.8%，环比上升 0.05%；其中电石法 76%，环比下降 3.2%；乙烯法 79%，环比上升 8.7%。上周供应端负荷小幅上升，主因齐鲁石化、伊东东兴、福建万华检修恢复，下周预期负荷进一步回升。8 月检修量下降，并且伴随新装置投产，供应压力加大。

需求：出口方面印度反倾销政策延期至 9 月底，三季度弱出口的压力缓解，存在雨季末抢出口的预期；三大下游开工上周回升，管材负荷 33%，环比上升 0.4%；薄膜负荷 77%，环比持平；型材负荷 37%，环比

下降 1%；整体下游负荷 42.1%，环比上升 0.2%，下游整体开工环比有所改善，但同比仍然偏弱。上周 PVC 预售量 85.4 万吨，环比上升 5.8 万吨。

库存：上周厂内库存 34.5 万吨，环比去库 1.2 万吨；社会库存 72.2 万吨，环比累库 3.9 万吨；整体库存 106.8 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，供需转累库，需要观察出口方面是否超预期。

小结：基本上企业综合利润上升至年内高点，估值压力较大，检修量逐渐减少，产量位于五年期高位，短期多套装置投产，下游方面国内开工五年期低位水平，出口方面印度反倾销政策延期，雨季末期可能存在抢出口，成本端电石下跌，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，需要依赖出口增长或老装置出清政策落地消耗国内过剩产能。整体而言，供强需弱且高估值的现实下，基本面较差，需要观察后续出口是否超预期扭转国内累库格局，短期在反内卷情绪消退后大幅下跌；中期若没有装置出清的政策落地，供需格局仍旧偏弱，行业仍然存在压估值来出清产能的压力。

乙二醇

价格表现：上周大幅下跌，09 合约单周下跌 140 元，报 4405 元。现货端华东价格下跌 102 元，报 4480 元。基差上升 23 元，截至 8 月 1 日为 73 元。9-1 价差下降 36 元，截至 8 月 1 日为-34 元。

供应端：上周 EG 负荷 68.6%，环比下降 0.7%，其中合成气制 74%，环比下降 2.2%；乙烯制负荷 65.4%，环比上升 0.2%。合成气制装置方面，中化学重启，通辽金煤短停；油化工方面，装置变化不大。整体上，后续检修装置逐渐减少，负荷将逐渐上升。到港方面，上周到港预报 15.6 万吨，环比下降 0.1 万吨，6 月进口 62 万吨，进口数量仍然较高。

需求端：上周聚酯负荷 88.1%，环比下降 0.6%，其中长丝负荷 90.5%，环比下降 0.8%；短纤负荷 90.3%，环比下降 0.3%；瓶片负荷 70.9%，环比下降 0.3%。装置方面，恒腾 30 万吨长丝、古纤道 20 万吨工业丝检修，华亚 50 万吨长丝短停，新装置佑顺投产。涤纶方面，利润受原料下跌影响有所缓解，短期库存压力中性，终端淡季即将结束，减产压力有所下降；瓶片目前库存偏高，利润较差，负荷预期维持低位。终端方面，产成品库存小幅回落，订单小幅回升，加弹负荷 70%，环比上升 3%；织机负荷 61%，环比上升 2%；涤纱负荷 61.5%，环比持平。纺服零售 6 月国内零售同比+1.9%，出口同比-2%。

库存：截至 7 月 28 日，港口库存 52.1 万吨，环比去库 1.2 万吨；下游工厂库存天数 13.5 天，环比上升 0.5 天。短期看，到港量上周偏高，出港量低位，港口库存预期累积。国内外检修季逐渐结束，港口去库将放缓。

估值成本端：上周石脑油制利润下降 263 元至-568 元/吨，国内乙烯制利润上升 24 元至-518 元/吨，煤制利润下降 134 至 842 元/吨。成本端乙烯 820 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 590 元/吨，成本上周煤炭

上涨，目前整体估值中性偏高。

小结：产业基本上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工将逐渐从淡季中恢复，但高度仍然偏低，预期上港口库存去化将逐渐放缓。估值同比偏高，检修季将逐渐结束，基本面强转弱，近期反内卷情绪消退。海外装置负荷高位，到港量预期逐渐回升，库存低位回升，短期估值存在下降的压力。

PTA

价格表现：上周持续走弱，09 合约单周下跌 192 元，报 4744 元。现货端华东价格下跌 145 元，报 4750 元。现货基差下跌 5 元，截至 8 月 1 日为-13 元。9-1 价差下跌 56 元，截至 8 月 1 日为-38 元。

供应端：PTA 负荷 72.6%，环比下降 7.1%，装置方面，逸盛降负，仪化短暂降负，台化短停，嘉兴石化检修，海伦石化投产。PTA 短期内检修增加，整体负荷将有所下降，进入 8 月后负荷整体较 7 月偏低，但近期新装置投产，供给压力仍然较大。

需求端：上周聚酯负荷 88.1%，环比下降 0.6%，其中长丝负荷 90.5%，环比下降 0.8%；短纤负荷 90.3%，环比下降 0.3%；瓶片负荷 70.9%，环比下降 0.3%。装置方面，恒腾 30 万吨长丝、古纤道 20 万吨工业丝检修，华亚 50 万吨长丝短停，新装置佑顺投产。涤纶方面，利润受原料下跌影响有所缓解，短期库存压力中性，终端淡季即将结束，减产压力有所下降；瓶片目前库存偏高，利润较差，负荷预期维持低位。终端方面，产成品库存小幅回落，订单小幅回升，加弹负荷 70%，环比上升 3%；织机负荷 61%，环比上升 2%；涤纱负荷 61.5%，环比持平。纺服零售 6 月国内零售同比+1.9%，出口同比-2%。

库存：截至 7 月 25 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）220.5 万吨，环比累库 1.6 万吨，库存低位回升。下游负荷偏低，PTA 八月检修量虽然有所上升，但新装置投产落地，PTA 处于持续累库阶段。

利润端：上周现货加工费上涨 1 元，截至 8 月 1 日为 176 元/吨；盘面加工费下跌 28 元，截至 8 月 1 日为 275 元/吨。

小结：上周 PXN 回落，PTA 现货加工费依旧承压，绝对价格跟随 PX 下跌。后续来看，供给端 8 月检修量有所增加，但有新装置投产，预期持续累库，PTA 加工费运行空间有限。需求端聚酯化纤库存压力下降，下游及终端即将结束淡季。估值方面，由于较低的库存水平及下游景气度回升，预期向上负反馈的压力较小，PXN 后续在 PTA 投产带来的格局改善下有支撑向上的动力，关注跟随 PX 逢低做多机会。

对二甲苯

价格表现：上周持续走弱，09 合约单周下跌 250 元，报 6812 元。现货端 CFR 中国下跌 28 美元，报 846 美元。现货折算基差上涨 27 元，截至 8 月 1 日为 160 元。9-1 价差下降 90 元，截至 8 月 1 日为 22 元。

供应端：上周中国负荷 81.1%，环比上升 1.2%；亚洲负荷 73.4%，环比上升 0.5。装置方面，盛虹负荷提

升,海外日本出光 21 万吨装置重启,另一套 40 万吨装置意外停车。进口方面,7 月韩国 PX 出口中国 37.4 万吨,同比上升 3.4 万吨。整体上,后续国内检修量仍然偏少,负荷持续偏高。

需求端:PTA 负荷 72.6%,环比下降 7.1%,装置方面,逸盛降负,仪化短暂降负,台化短停,嘉兴石化检修,海伦石化投产。PTA 短期内检修增加,整体负荷将有所下降,进入 8 月后负荷整体较 7 月偏低,但近期新装置投产,供给压力仍然较大。

库存:6 月底社会库存 413.8 万吨,环比去库 21 万吨,根据平衡表 7-8 月延续去库。

估值成本端:上周 PXN 截至 7 月 31 日为 247 美元,同比下跌 32 美元;石脑油裂差上涨 11 美元,截至 7 月 31 日 85 美元,原油走势震荡。芳烃调油方面,上周美国汽油裂差较弱,美韩芳烃价差偏弱,调油相对价值偏低。

小结:上周 PXN 回落,在反内卷情绪消退后,叠加 PTA 及聚酯开工有所回落,基本面及情绪压力下估值压缩。目前 PX 负荷维持高位,下游 PTA 短期检修增加,整体负荷中枢下降,节奏上对估值有压制,但目前 PTA 库存水平偏低,且聚酯端及终端开工即将结束淡季,短期对于 PX 的负反馈压力仍然较小,近期 PTA 新装置投产,PX 有望持续去库。估值目前中性水平,短期关注跟随原油逢低做多机会。

农产品类

生猪

现货端:上周猪价跌后反弹,随着企业降重的持续进行,叠加需求亮点有限,前期猪价以回落为主,但临近月底出栏节奏放缓,下游收购难度增加,带动猪价止跌反弹,周内屠宰量维持偏高,交易均重继续下滑,散户体重逆势走高,肥标价差维持偏高;具体看,河南均价周涨 0.1 元至 14.3 元/公斤,周内最低 13.92 元/公斤,四川均价周涨 0.06 元至 13.66 元/公斤,周内最低 13.46 元/公斤,广东均价周涨 0.18 元至 15.76 元/公斤;月初供应有限,上游惜售情绪或支撑猪价,但随着出栏量的陆续恢复,叠加市场备货情绪转弱,本月上旬猪价或仍以偏弱走势为主,重点关注企业降重对猪价影响的边际变化。

供应端:6 月官方母猪存栏 4043 万头,环比小升,仍比正常母猪量多 3.7%,去年以来母猪产能延续增加,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的供应,未来几个月需重点关注政策的兑现情况。从仔猪端数据看,7、8 月份理论供应较平稳,但从 9 月开始至年底基础供应存在较明显的增幅,不过当前部分供应存在前置,或能够部分对冲届时压力。从近端数据看,屠宰环比小幅放量,体重下滑,市场在当前存在主动放量的情况。

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：市场交易政策端对产能去化的介入，原来供应过剩的逻辑出现重构，盘面各合约估值出现明显的抬升，远期尤甚；对于近端合约来说，尽管四季度基础供应理论上增多，但经历当前主动降重的提前释压，配合肥价差偏大导致主动增重的可能，原本四季度前期大幅去库的可能降低，月差或走向正套结构；对于远月来说，长期政策端对母猪产能的调控暂时无法证伪，月差偏反套；产业结构处于重构中，单边不确定性增加，更多关注月差的机会。

鸡蛋

现货端：上周蛋价意外回落，经历前期连续上涨，下游需求跟进不足，抵触高价，加之供应充裕，周内蛋价承压回落，但目前仍处旺季，下跌后下游顺势采购，导致蛋价跌势放缓，本周淘鸡价仍处高位，鸡龄小幅回升；具体看，黑山大码蛋价周落 0.1 元至 2.8 元/斤，周内最高 2.9 元/斤，馆陶周落 0.18 元至 3 元/斤，周内最低 2.93 元/斤，销区回龙观周落 0.18 元至 3.21 元/斤，东莞周落 0.25 元至 2.98 元/斤；新开产持续增多，老鸡出栏有限，在产存栏偏大，但高温影响蛋率，优质大码偏紧，需求端随着蛋价跌至相对低位，贸易商采购积极性增加，预计本周蛋价先稳后涨，受存栏压制涨幅或不大。

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，补栏量开始明显下降，7 月份全国补栏量 7996 万只，环比-1.9%，同比-4.1%；6 月份因低价亏损导致淘鸡放量，鸡龄一度下跌 30 天至 500 天附近的水平，但进入 7 月后市场看涨心态渐浓，淘鸡走量趋于停滞，老鸡-白鸡价差持续偏高，鸡龄回归至目前 507 天的偏高水平。

存栏及趋势：截止 7 月底，样本点在产蛋鸡存栏量为 13.56 亿只，高于此前预期，环比 6 月上升 0.16 亿只，同比去年的 12.77 亿只增加了 6.2%；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，预计高峰为今年 10 月的 13.67 亿只，环比目前仍有 0.08% 的上升空间，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：出梅后囤货消费转好，随后进入中秋国庆的节前备货，鸡蛋消费有望逐步走出上半年淡季阴影，脉冲式备货结束后将逐步迎来下半年的消费高峰。

小结：新开产增多叠加淘鸡不畅，供应偏大导致现货在旺季走势不及预期，近月空头择机继续挤出升水，盘面盛行反套逻辑；不过，由于市场对 8、9 月份旺季反弹仍有期待，随着持仓扩大后盘面分歧的加剧，容易在现货涨价时酝酿反向波动，考虑偏高存栏贯穿旺季且盘面后续合约均无法反应现货高点，中期仍待反弹后的抛空，短线可适当逢低减空规避持仓风险。

豆菜粕

国际大豆：上周美豆偏弱下行，天气较好带来丰收压力，且中美谈判暂未给美豆出口带来利好，中国作为最大的美豆进口国缺乏买船带动美豆低迷运行，不过也造成了巴西报价强势的局面。在北美天气维持较好趋势，南美新作面积暂未有较大改动预期情况下，USDA8 月月报可能仍然维持 7 月月报美豆 25/26

年度库销比 7.06%，全球大豆 25/26 年度库销比 29.65%。后市方面，美豆、豆粕估值处于较低位置，巴西大豆报价则受到中国买船及中美贸易关系的支撑，如果中美大豆贸易后期放开，美豆反弹和巴西升贴水下跌幅度又可能对冲，总体来看，外盘大豆处于低估值有支撑、供大于求状态，暂未出现明确的方向性驱动，但国内大豆进口成本则处于因单一供应来源造成的震荡小幅上涨状态。

国内豆粕：上周国内豆粕现货跟随期货震荡为主，中美谈判暂未涉及大豆为豆粕提供一定支撑，不过前期的豆粕买船及农业农村部推动豆粕消费减量等信息可能继续打压豆粕估值。上周国内成交较好，提货处于偏高水平，截至上周末饲料企业库存天数小幅回落至 8.05 天略高于去年同期。买船方面，截至 7 月 26 日机构统计 3 月买船 1379 万吨，4 月 1029 万吨，5 月 1181 万吨，6 月 1272 万吨，7 月 1069 万吨，8 月 917 万吨，9 月 791 万吨，10 月 178 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，国内豆系价格可能会在这之前探底震荡，后期需要关注中美谈判、巴西升贴水信息。

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，全球蛋白原料供应过剩下大豆进口成本向上动能不足。国内豆粕市场仍然处于季节性供应过剩局面，预计现货端 9 月底可能进入去库。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。套利方面，菜粕库存较高，低价差情况下去库缓慢，且菜粕进口来源目前更加多元，关注豆粕-菜粕 09 合约价差逢低做扩。

油脂

市场综述：上周棕榈油仍然维持震荡趋势，占据三大油脂主要席位的外资净多持仓量在历史新高附近徘徊，上周棕榈油、菜油减多，豆油加多。马来西亚 7 月前 31 日棕榈油出口预计环比下降 6.71%-9.58%，SPPOMA 数据显示马来西亚棕榈油 2025 年 7 月前 25 日产量环比增加 5.52%。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，虽然有印尼 B50 政策预期及东南亚棕榈油增产潜力不足的中期利多，不过短期数据偏差也给盘面带来回调压力。外盘菜籽高位回落后进入震荡，中澳两国正就菜籽购买进行接触，压制菜油高估值。豆油与棕榈油价差有所扩大，主要是国内豆油部分出口，缓解了国内豆油供应压力。

国际油脂：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。加拿大菜籽农民发货量同环比下滑，出口量仍偏多，商业库存近期稳定处历年中性偏高水平，另外中澳关于菜籽贸易的接触打压菜籽价格，外盘菜籽价格上周震荡偏弱。AAFC 基于大量出口数据大幅调高旧作菜籽产量，不过新作又形成了减产局面，支撑菜籽价格。印度方面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：上周豆油成交较好、棕榈油成交较弱，现货基差处于较低水平。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，菜油维持小幅去库趋势，不过菜油高价差及消费较弱导致其去库缓慢，国内油脂总库存暂时维持较高水平。

观点小结：基本面看美国生物柴油政策草案超预期、东南亚棕榈油增产潜力不足、印度和东南亚产地植物油低库存以及印尼 B50 政策预期支撑油脂中枢。棕榈油方面 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，支撑产地报价偏强震荡。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油脂增产预期、近端棕榈油产地产量偏高、RVO 规则仍未定稿、宏观及主要进口国调整需求等因素抑制，震荡看待。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格偏弱震荡，截至周五 ICE 原糖 10 月合约收盘价报 16.20 美分/磅，较之前一周下跌 0.08 美分/磅，跌幅 0.49%。消息方面，据巴西甘蔗行业协会（Unica）公布双周报显示，7 月上半月巴西中南部主产区的糖产量较去年同期增加 15.07%至 340.6 万吨。也略高于此前市场预期的 333 万吨。据印度糖协（ISMA）预估，印度 2025/26 年度净糖（扣除乙醇等分流部分）产量将增加 390 万吨至 3000 万吨，略低于市场预期的 3100-3400 万吨。目前作物仍处于早期生长阶段，ISMA 将在 8 月和 9 月重新评估作物状况并将于 9 月发布第二份初步预估。据巴西航运机构 Williams 最新发布的数据显示，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 79 艘，此一周为 76 艘。港口等待装运的食糖数量为 355.31 万吨，此一周为 334.08 万吨。据分析机构 StoneX 最新报告预估，2025/26 榨季巴西中南部地区甘蔗压榨量预计为 5.988 亿吨，较上一榨季下降 3.7%；甘蔗制糖比例提高至 51.3%，糖产量预计为 4016 万吨，较上一榨季微降 4 万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格减仓下跌，截至周五郑糖 9 月合约收盘价报 5733 元/吨，较之前一周下跌 143 元/吨，涨幅 2.43%。消息方面，据泛糖科技报道，截至 6 月广西糖业集团新增甘蔗种植面积 32 万亩，总种植面积达 215 万亩。

观点及策略：下半年以来进口糖加工和广西糖价差缩小，进口供应是陆续在增加，而且配额外现货进口利润一直维持在近五年来最高水平，估值偏高。叠加下榨季国内种植面积增加预期，假设在外盘价格不出现较大幅度反弹的前提下，后市郑糖价格延续下跌的概率偏大。

棉花

国际市场回顾：上周美棉花期货价格延续下跌，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 66.42 美分/磅，较之前一周下跌 1.81 美分/磅，涨幅 2.65%。消息方面，据 USDA 最新周度生长作物报告数据显示，截至 2025 年 7 月 27 日当周，美国棉花优良率为 55%，较之前一周下调 2 个百分点，但处于同期偏高水平；美国棉花现蕾率为 80%，较之前一周提高 9 个百分点，但略低于去年同期水平；美国棉花结铃率为 44%，较之前一周提高 11 个百分点，但较去年同期下滑 8 个百分点。据 USDA 最新出口销售报告显示，截至 7 月 24 日当周，美国 2024/2025 市场年度陆地棉出口销售净增 3.91 万包；2025/2026 市场年度陆地棉出口销售净增 7.17 万包。

国内市场回顾：上周郑棉价格大幅下跌，截至周五郑棉 9 月合约收盘价报 13585 元/吨，较之前一周下跌

585 元/吨，涨幅 4.13%。据央视新闻报道，当地时间 7 月 28 日至 29 日，中美经贸会谈在瑞典举行，根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 8 月 1 日当周，纺纱厂开机率为 66.6%，环比上周下降 1 个百分点，较去年同期减少 0.6 个百分点；织布厂开机率为 37.5%，环比上周下降 0.4 个百分点，较去年同期下降 1.2 个百分点；棉花周度商业库存为 216 万吨，环比上周减少 15 万吨，较去年同期增加 3 万吨。

观点及策略：中美经贸会谈在瑞典举行，但具体协定仍未落地，双方继续暂停对等关税以及反制措施，偏利空。从基本面来看，随着基差不断走强，近期下游消费情况一般，开机率维持历史偏低水平，棉花去库速度放缓。目前盘面价格跌破趋势线，短线延续偏空对待。

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。不经许可，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