



纸浆月报：3月供给压力大，下游表现预计分化

2025年3月3日

月度观点：

基本面来看，当前纸浆港库处于历史性高位，且预计3月到港量预估不低，且一个月时间用来消化库存时间偏紧，本月高库存将始终对盘面形成压制。需求端方面，预计下游各纸种表现分化，生活用纸预估表现最强，而白卡纸同时受到政策刺激消费的利多影响和晨鸣纸业停产至今的利空影响，整体以中性偏强看待，双胶纸高库存和负利润压制，预计表现最差，恐复刻去年9-10月旺季不旺的格局。

整体来看，3月供强格局基本确定，而核心变量主要在于需求，但排除政策和意外事故因素之后，需求端多空交织，暂时没有特别明确的方向，因此3月不太可能会复刻去年同期流畅的单边上涨行情。但是在美元报价上涨，以及一季度检修影响下，下方继续下跌的空间不大，底部区间相比于去年四季度的大震荡区间或有上移。

在美元报价的成本支撑下，当前盘面的估值水平不高，向上空间大于向下，低多的性价比和安全边际大于高空。月差延续先前“高库存压制近月以及远月有消费复苏预期”的逻辑，反套优先。

策略建议：单边：震荡看待，优先考虑逢低多策略

套利：5-9反套

风险提示：政策刺激力度不及预期；政策效果不及预期；意外供需事件扰动；贸易保护主义影响；汇率波动；在建项目进度不及预期

创元研究

创元研究农产品组

研究员：廉超

邮箱：lianc@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0017395

联系人：张英鸿

邮箱：

zhangyh@cyqh.com.cn

从业资格号：F03138748

目录

一、元旦后行情回顾	3
二、供应端展望	4
2.1 进口浆：春节前海外发运增长，一季度有检修.....	4
2.2 成本端：美元报价上移促使底部阶段性抬升.....	7
2.3 港库：春节累库超预期，港库处于历史高位.....	9
三、需求端展望	10
3.1 宏观经济：消费或为年度主线，3月政策是重点.....	10
3.2 下游展望：文化纸预计继续拖累，期待白卡纸表现.....	12
四、总结	17

一、元旦后行情回顾

元旦后两个月盘面整体呈现出先扬后抑的走势，基本上以春节作为分界点。节前在年前备货、海外报价上涨和库存偏低等利多支持下盘面试探性拉涨并且突破了9月底的高点，但是春节后由于港库积累较多，以及下游节后的补库力度暂时不及预期，盘面连续阴跌最终失守6000整数关口。

2025.1.1~2025.2.28期间，不考虑换月问题，现主力2505合约从12.31的5974下跌至2.28日盘的5962，下跌12点，合-0.20%。同期对比，文华商品指数上涨0.12%，工业品板块下跌0.97%，软商品板块下跌0.32%，整体表现基本与商品大盘一致。

图 1：2025 年元旦后期货走势



资料来源：iFinD、创元研究

图 2：期货盘面季节性走势（元/吨）

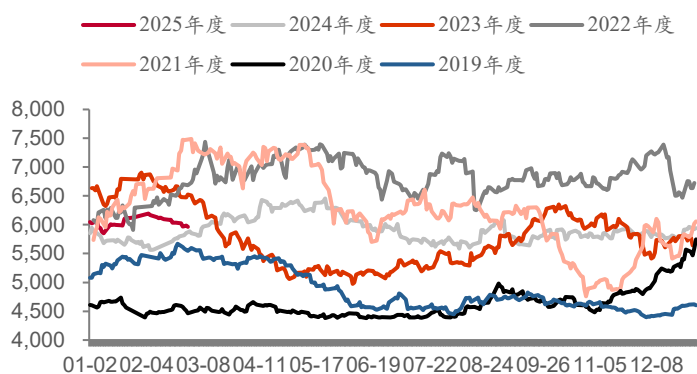


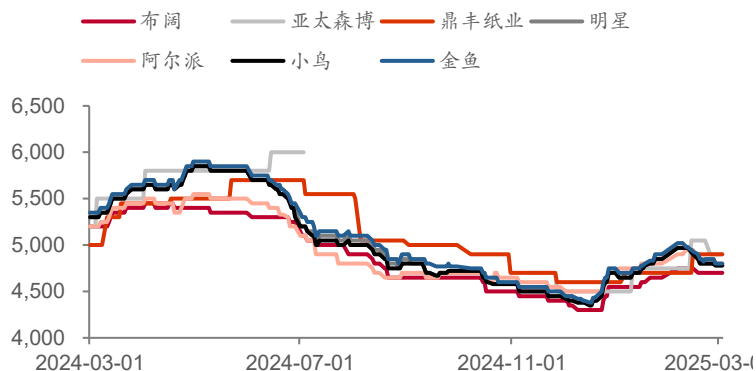
图 3：主流针叶浆品牌近一年现货走势（元/吨）



资料来源：钢联、创元研究

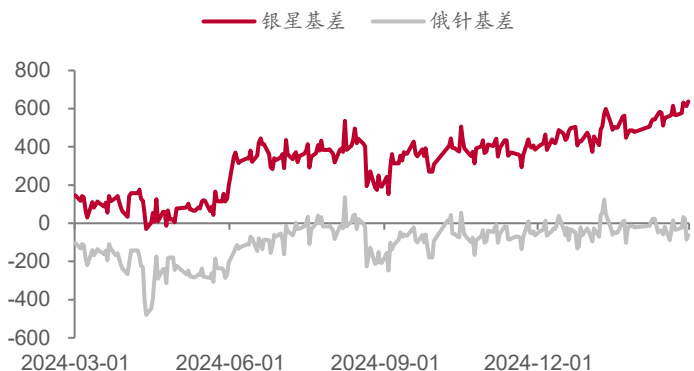
资料来源：钢联、创元研究

图 4：主流阔叶浆品牌近一年价格走势（元/吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 5：针叶浆基差（元/吨）



资料来源：钢联、创元研究

二、供应端展望

2.1 进口浆：春节前海外发运增长，一季度有检修

在全球纸浆消费需求偏弱的情况之下，目前全球木浆库存天数仍处于近几年的相对高位，截止至2024年12月，全球厂内库存天数为46天，环比11月减少2天。但同比增加4天，横向对比来看为2018年以来的同月最高点。欧洲方面，至2025年1月，漂针浆平均库存天数为27天，环比持平，同比增加2天，且为近15年来的最高位置。从绝对数值看，欧洲1月漂针浆库存为24.76万吨，环比2024年12月去库0.19万吨，同比2024年1月增加1.39万吨。

图 6：全球木浆厂库天数

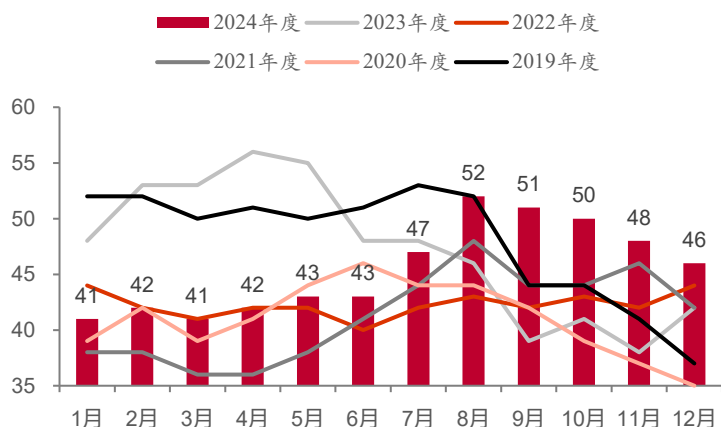
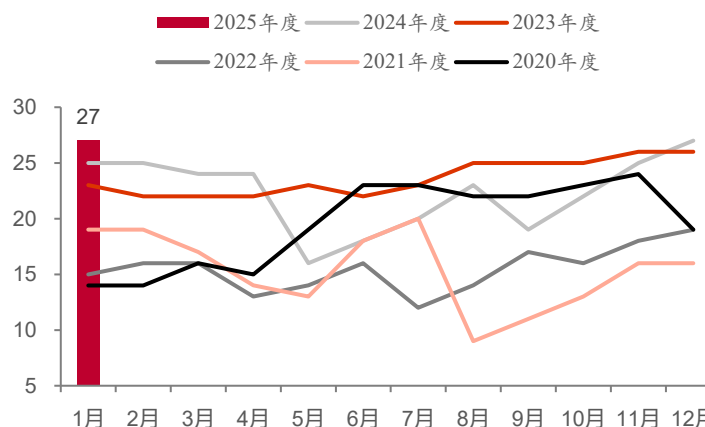


图 7：欧洲漂针浆库存天数

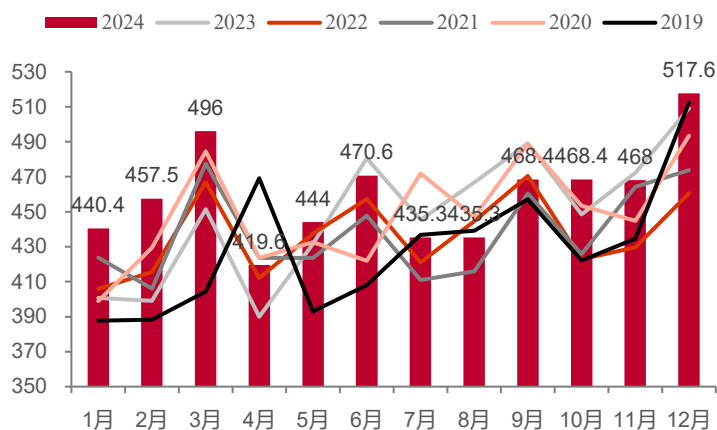


资料来源：钢联、创元研究

资料来源：钢联、创元研究

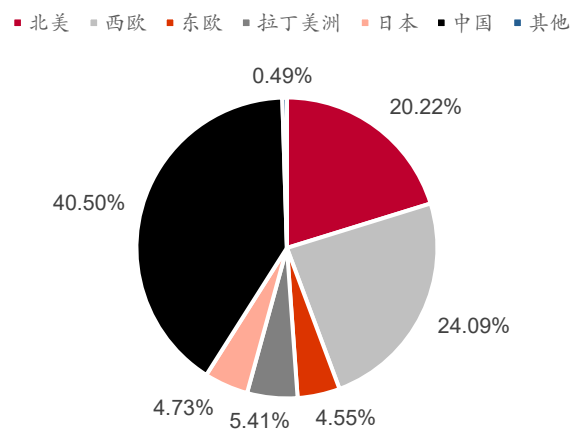
我们曾在去年底的年报中提及“由于当前全球木浆库存偏高，欧洲圣诞节前后处于消费淡季，后续发往中国消化库存可能性增加。”目前来看，这一逻辑正在逐步得到兑现。从全球层面来看，12月本身为纸浆的发运旺季，而在高库存的叠加之下2024年12月全球发运量再度创下有数据纪录以来的新高，共发出517.6万吨，环比增加10.60%，同比增长1.67%。另外据PPPC统计，2024年12月全球漂针浆共发出194.6万吨，其中65.9万吨发往中国。全球各个主产国中，发往我国港口的船期在1-2个月不等（俄罗斯除外），故一季度的供给+去库压力实际上较大。关键变量在于需求。

图 8：全球纸浆出港量（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

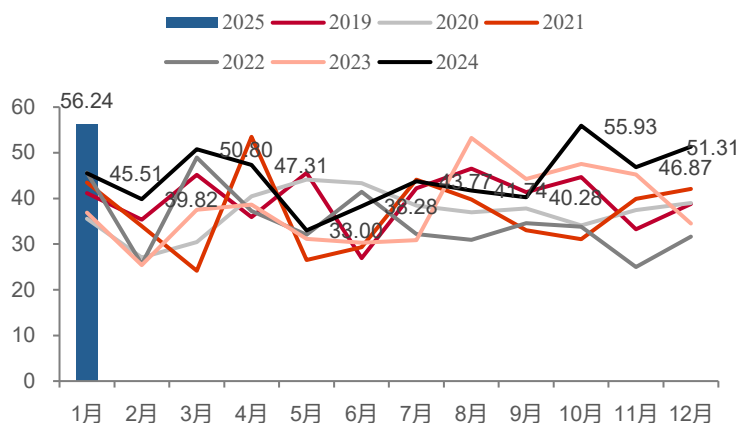
图 9：12月漂针浆发运目的地构成



资料来源：PPPC、创元研究

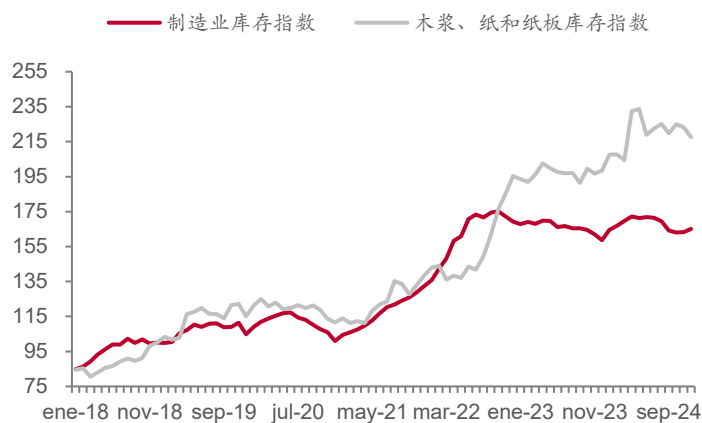
几大漂针浆主产国中，当前比较值得关注的因素在于智利，暂时是最大的进口增长点。2025年1月合计发出纸浆56.24万吨，为近五年来单月出口量的最大值，预计我国2月至3月中旬来自智利的纸浆进口将有所增加。同时，根据智利统计局公布数据，当前智利制造业和造纸业的库存数量均为近五年的历史高位，目前正处于一个阶段性的缓慢去库进程之中，整体来看该国短期的库存压力不小，特别是造纸业的库存压力高于制造业整体，存在主动增加出口以缓解库存压力的可能。

图 10: 智利纸浆出口量 (万吨)



资料来源: 智利海关、创元研究

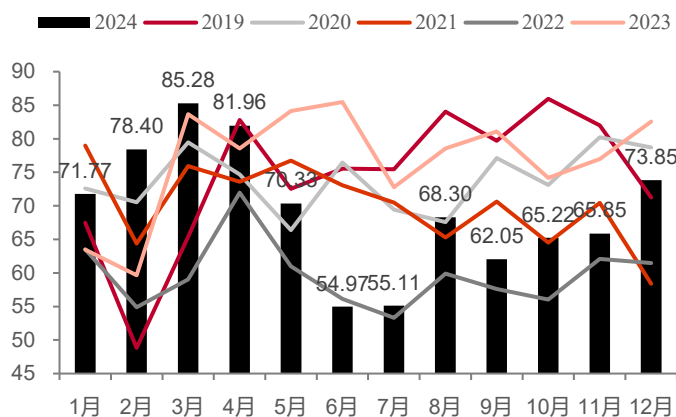
图 11: 智利制造业和造纸业库存指数



资料来源: 智利统计局、创元研究

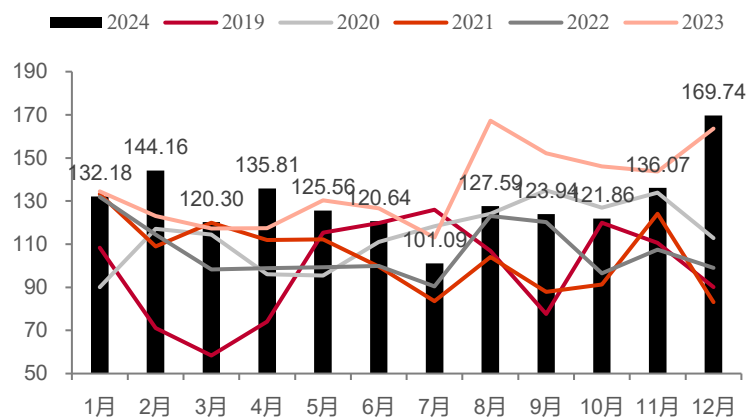
其他主产国方面, 加拿大和芬兰由于具体出口数据公布相对滞后 (按照船期来看, 最后一期公布的出口数据至今理论上已经全部到港), 俄罗斯在俄乌冲突后不再公布出口数据。按照正常的季节性情况来预估 3 月的进口量, 3 月正常为我国上半年漂针浆进口的高峰或者次高峰 (另一可能的高峰为 6 月), 因此短期的供给压力大概率不低。

图 12: 我国漂针浆进口量 (47032100, 万吨)



资料来源: 海关总署、创元研究

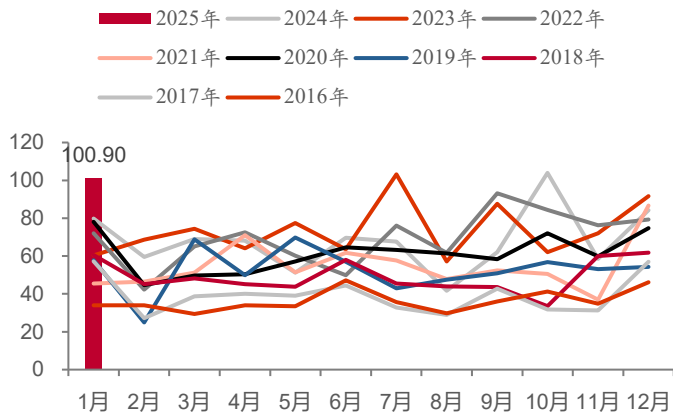
图 13: 我国漂阔浆进口量 (47032900, 万吨)



资料来源: 海关总署、创元研究

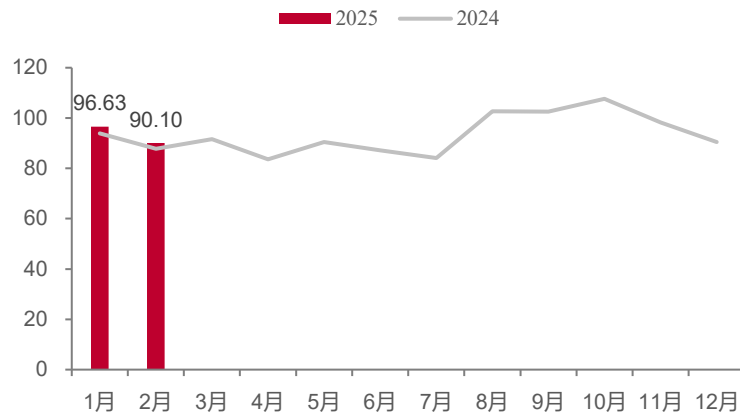
此外, 阔叶浆方面, 巴西 1 月的出口量同环比也大增, 对我国发运量达到 100.92 万吨, 同比增长 26.28%, 环比增长 19.81%, 是最近 10 年的月度第三高点, 或因巴西浆厂一季度检修量较大, 检修前提前清理库存所致。预计 2 月和 3 月的阔叶浆到港量同比增幅较高。同时, 我国去年下半年一共投产 380 万吨阔叶浆项目, 目前这些项目还绝大多数处于产能爬坡期, 故 3 月的国产阔叶浆产量同环比大概率也将见明显增长。尽管阔叶浆非可交割品, 但是从历史走向来看, 阔叶浆供应的增加同时也会对针叶浆现货和盘面产生压力。

图 14: 巴西漂阔浆对华出口量 (470329, 万吨)



资料来源: COMEXSTAT、创元研究

图 15: 国产阔叶浆月度产量 (万吨)



资料来源: 钢联、创元研究

2.2 成本端：美元报价上移促使底部阶段性抬升

今年以来海外报价普遍提涨为主，相较 2024 年末，几大主流浆种美元价都有上涨。漂针浆中，雄狮和金狮相比去年末上涨了 40 美元，面价分别为 810 和 830 美元/吨，银星提涨 30 美元至 815 美元/吨。漂阔浆方面，巴西金鱼和小鸟均上调 40 美元，面价为 610 美元/吨。仅从汇率角度而言相对应的进口成本上升了 250-350 元不等。考虑到当前盘面以锚定俄针为主，但俄针目前缺乏最新的报价数据，不过从海外其他浆厂的报价情况来看，推测俄针当前的美元价相比最后一期 740 美元的报价持平或者略有涨价，因此相比于去年季度的大震荡区间来看，未来盘面的底部位置跌破低点的可能性不高，下方成本支撑较为稳固。

表 1: 部分品牌海外报价变化对比 (截止 2 月 28 日)

品牌	12 月末报价	2 月末报价	价差
雄狮	770	810	40
金狮	790	830	40
银星	785	815	30
月亮	780	780	
鹦鹉	570	610	40
金鱼	570	610	40
凯利普	810	810	
北木	870	870	
虹鱼	960	960	
马牌	750	750	
美森	810	810	

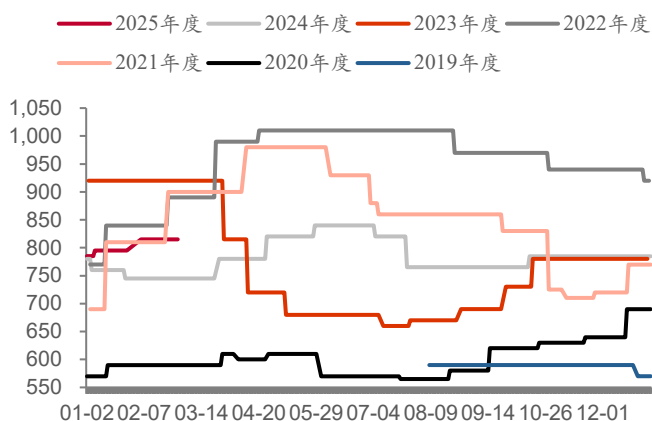
阿拉巴马	840	840
太平洋	725	725

资料来源：钢联、iFind、创元研究

往后来看，由于一季度一般为海外浆厂的检修季。目前比较明确的有：(1) 由于订单积压和具有挑战性的市场形势，芬宝自 2 月 11 日开启了新一轮的裁员谈判，涉及旗下三家锯木厂，而锯厂留下的部分边角料可以进一步加工为木片，故浆厂原材料同样有边际收紧可能。(2) Suzano 四季报表明一季度将有 5 座工厂开展检修，涉及年产能 732 万吨，一季度检修预估造成 183 万吨的总产量损失。(3) UPM 芬兰浆厂可能将于上半年实施临时裁员。

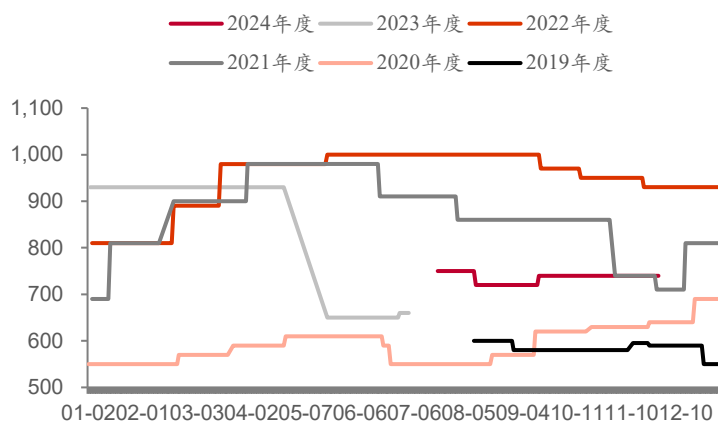
在检修和减产的基础上，叠加 3-4 月同时为我国和欧洲的纸浆消费旺季，供需面预计向阶段性偏紧方向变化，未来 1 个月内美元报价挺价可能性较高，对国内期现货价格形成一定的支撑。

图 16: 针叶浆银星美元报价季节性 (美元/吨)



资料来源：钢联、创元研究

图 17: 针叶浆俄针美元报价季节性 (美元/吨)



资料来源：钢联、创元研究

图 18: 针叶浆银星表观进口利润 (元/吨)

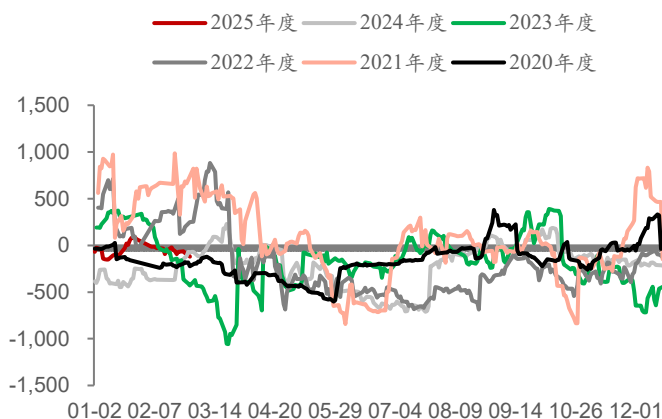
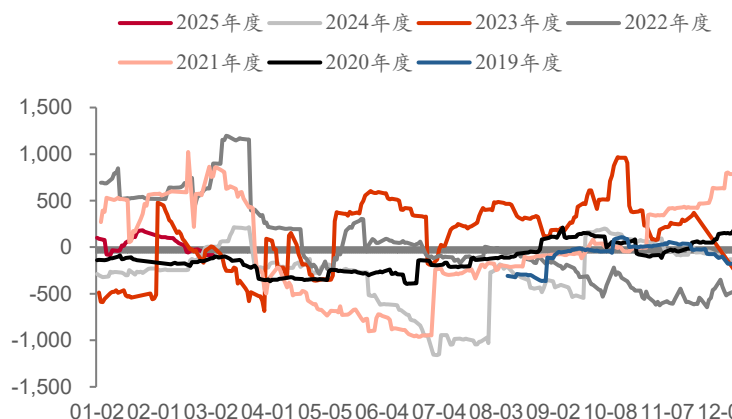


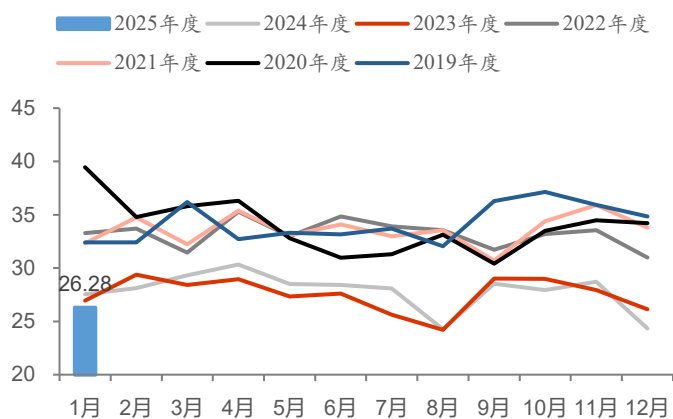
图 19: 针叶浆俄针表观进口利润 (元/吨)



资料来源：钢联、创元研究

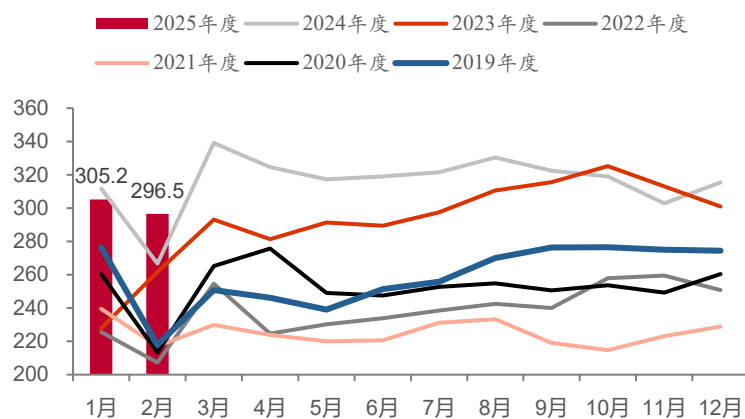
资料来源：钢联、创元研究

图 20：欧洲漂针浆消费量（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 21：中国纸浆消费量（万吨）



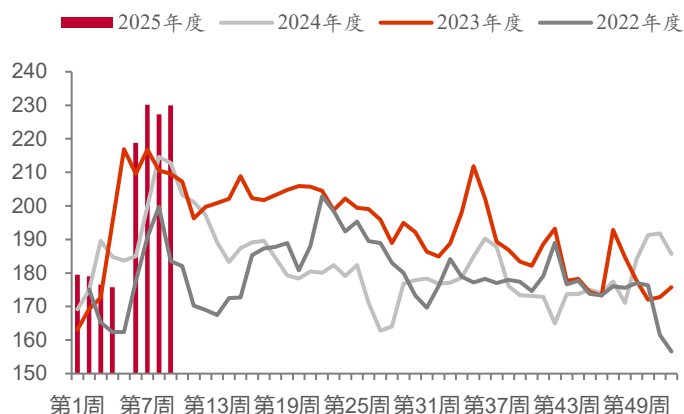
资料来源：钢联、创元研究

2.3 港库：春节累库超预期，港库处于历史高位

一定程度上受到了去年12月全球出港量达到近几年新高的影响，今年春节期间港口累库幅度较高，截至2月最后一周，港口库存已经来到230万吨，是近三年来的历史最高位。对比24年同期212.8万吨的港库高出了将近10%。

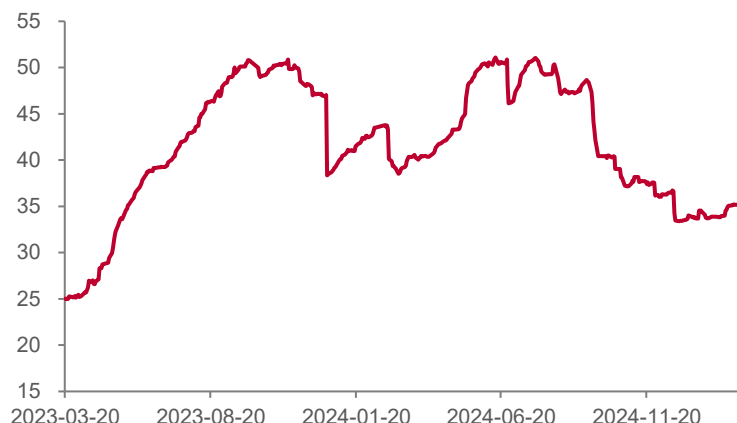
从乐观的角度看，3月是造纸行业的传统旺季，因此整体库存在3月有望取得明显去库，过往经验也表明一般2月为全年港库最高点，而3月一般以去库为主。但从悲观的角度来看，由于今年港库同环比累库幅度均较高，其中同比有10%左右的增幅（20万吨左右），且目前比较明确的点是3月的进口量不会低，那么能否消化这部分则对上半年旺季实际需求提出了较高的增长要求，如果金三银四再出现类似于去年金九银十旺季不旺的情况，导致港库去化缓慢，那么港库压力恐将再上一个台阶，甚至导致全年浆价都有可能因库存问题承压。

图 22: 我国纸浆港口库存 (万吨)



资料来源: 钢联、创元研究

图 23: 期货仓单 (万吨)



资料来源: iFinD、创元研究

三、需求端展望

3.1 宏观经济：消费或为年度主线，3 月政策是重点

纸浆的下游和宏观经济三大驱动力中的消费和出口密切相关。随着房地产投资和基建投资速度放缓，完成全年经济目标的重心已经逐渐转向至消费端。而在特朗普加征关税的预期之下，预计 2025 年我国出口端不确定性将会明显增大。若 3 月初政府工作报告中继续设定 5% 左右的 GDP 目标，那么消费端必然将成为增长的主力。

我国消费端当前面临的主要问题在于信心不足、就业压力（特别是 16-29 岁的年龄段）、居民杠杆率偏高以及房地产下行周期所带来的财富效应的缩水。从消费者信心指数的具体构成来看，就业问题是拖累消费者信心恢复的最主要原因之一。

图 24: 我国消费者指数

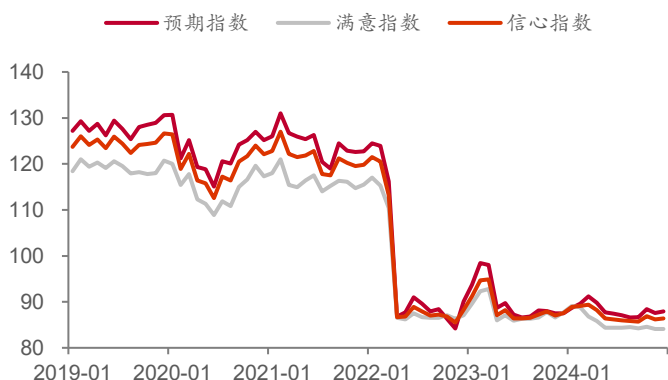
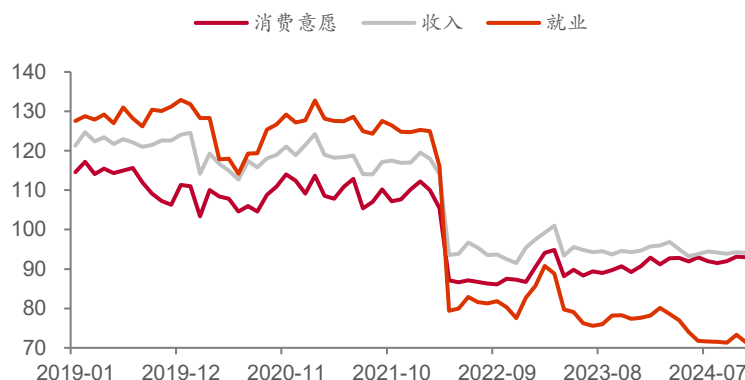


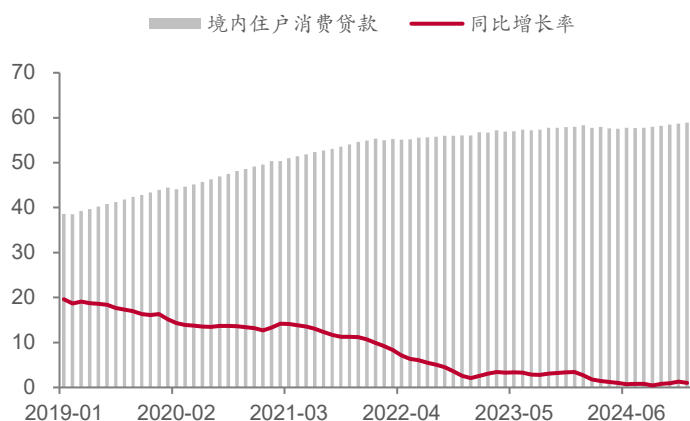
图 25: 消费者信心指数分项构成



资料来源：iFinD、创元研究

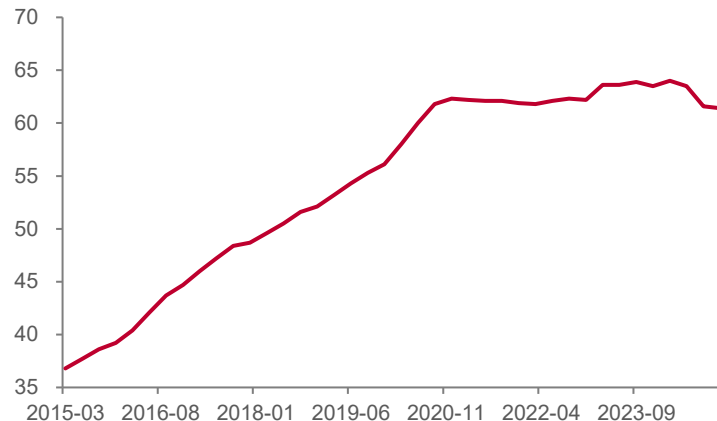
资料来源：iFinD、创元研究

图 26: 我国居民消费信贷余额和同比（万亿元）



资料来源：iFinD、创元研究

图 27: 我国居民部门杠杆率（%）



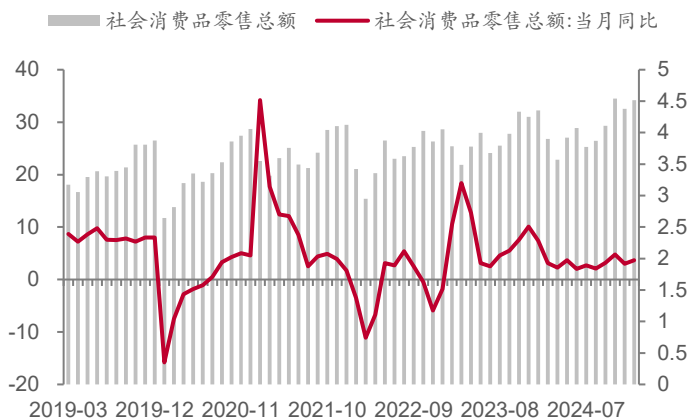
资料来源：iFinD、创元研究

9月24日起的一系列增量刺激政策之后，国内消费情况相比于2024年中最为低迷的时期已有了边际回暖。统计局公布的数据显示，12月份社会消费品零售总额为4.52万亿元，同比增长3.70%，全年累计同比增长率为3.50%。

2025年的春节一定程度为全年消费起了一个相对积极的开头。据光明网报道，春节期间（1.28-2.4）全国出行人数超过5.01亿人次，同比增长5.9%；总消费6770.02亿元，同比增长7%。快递揽收和投递量同比增长超过25%，春节档观影人次创下新高，电影《哪吒之魔童闹海》票房创下历史记录，有力带动周边产品销售。春节期间消费数据的回暖一定程度上提振了消费者的信心，但如何把节日驱动下的消费转化为可持续性的日常消费才是关键。

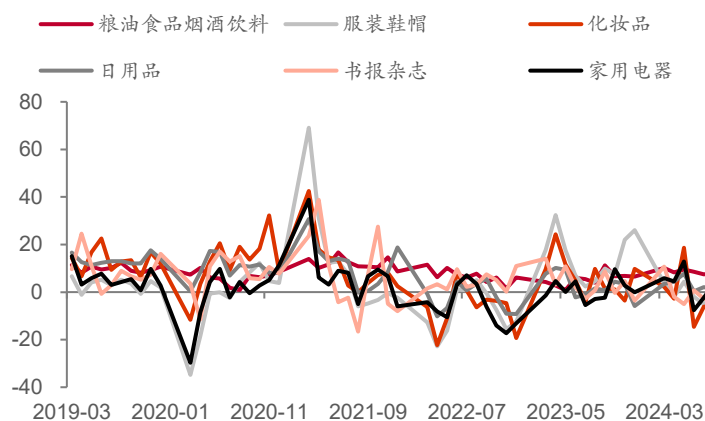
本轮刺激政策中，首批直击消费的“以旧换新”已经初步见效，商务部数据显示，未来该政策有望进一步延续和扩大规模，能够对于包装用白卡纸形成较大利好。当然目前的数据也存在着一定美中不足的成分，例如对于政策没有直击到的食品烟酒、日常用品、服装等领域的增长率依然较低，甚至还有继续负增长的出现。在没有政策刺激下居民自发产生的消费意愿还是稍显低迷。

图 28: 我国社会消费品零售总额 (单位: 万亿元)



资料来源: iFinD、创元研究

图 29: 限上单位商品零售类值分项同比增长率 (%)



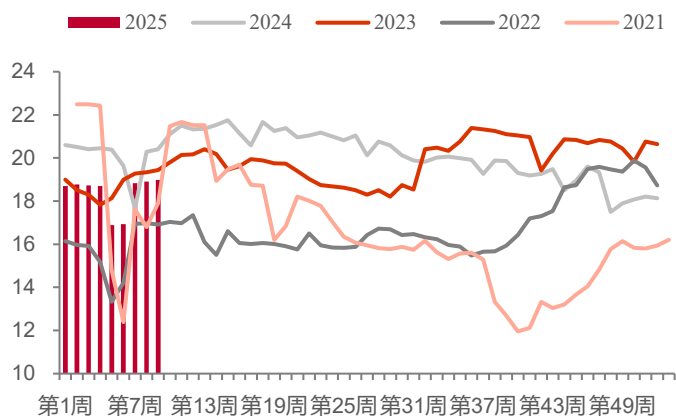
资料来源: iFinD、创元研究

从消费者信心的构成和政策内容来看,当前在提高实际收入、减轻支出负担、保障就业和改善居民消费信心方面等方面,还存在着较大的政策空间。12月9日的中央政治局会议指出,2025 年要大力提振消费,全方位扩大国内需求,加强超常规逆周期调节。因此我们认为今年两会消费相关的内容将是最大的议题。在两会定调之下,预计 3 月开始各地也将密集发布新的消费刺激政策,借助定向消费券发放,以及社交媒体这一新式的宣传工具,今年消费复苏确定性较高,不过是否能在 3 月立即见效还是未知数,需要密切关注地方与国家政策的相互配合情况。

3.2 下游展望: 文化纸预计继续拖累, 期待白卡纸表现

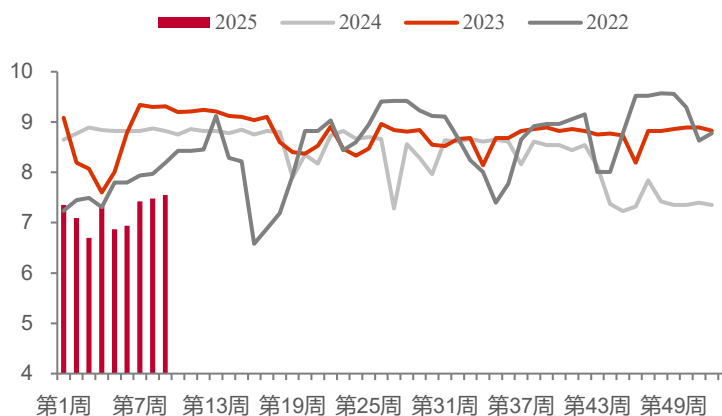
至 2 月底,整个下游复工进度出现了较明显分化,其中白卡纸和生活用纸同比产量均超出去年同期,而双胶纸和双铜纸复工进度不及预期,同比低于去年同期的产量。从产能利用率来看,当前生活用纸开工率复工最快,而白卡纸因前一年度投产较多产能利用率不及去年同期,双胶纸和双铜纸的开工率同比均处于近四年内的相对低位点。

图 30: 双胶纸产量季节性 (万吨)



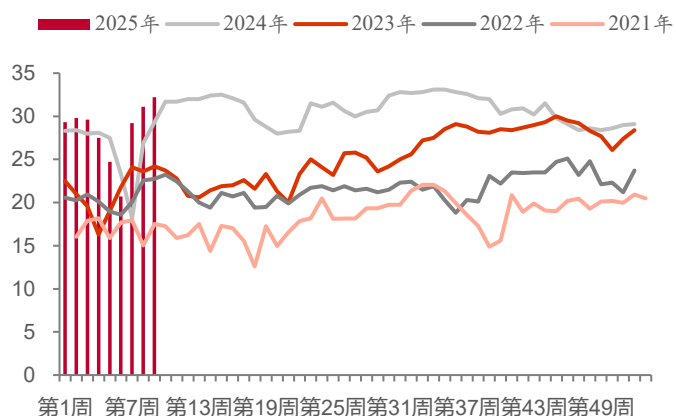
资料来源：钢联、创元研究

图 31: 双铜纸产量季节性 (万吨)



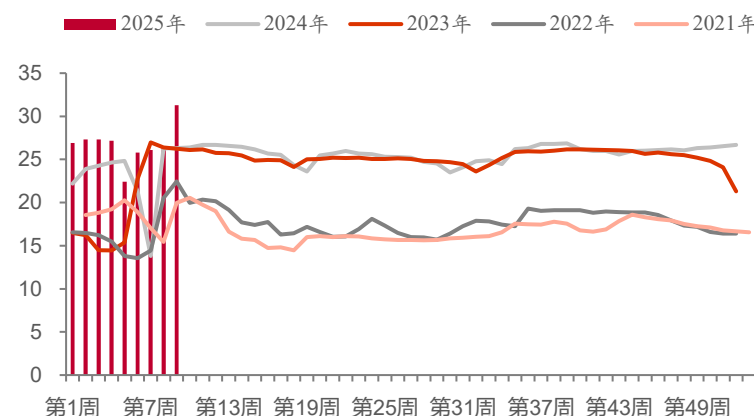
资料来源：钢联、创元研究

图 32: 白卡纸产量季节性 (万吨)



资料来源：钢联、创元研究

图 33: 生活用纸产量季节性 (万吨)



资料来源：钢联、创元研究

图 34: 双胶纸产能利用率 (%)

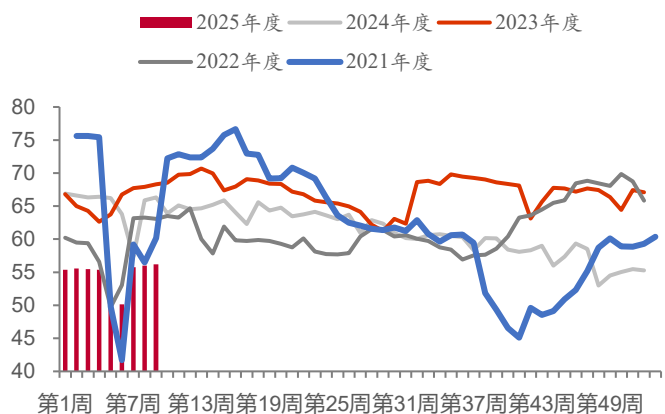
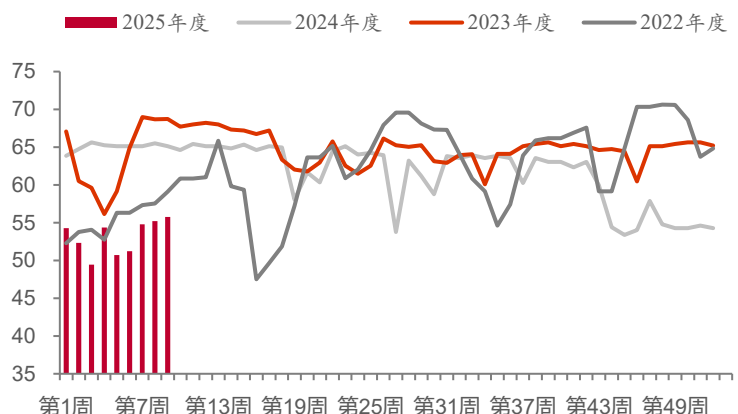


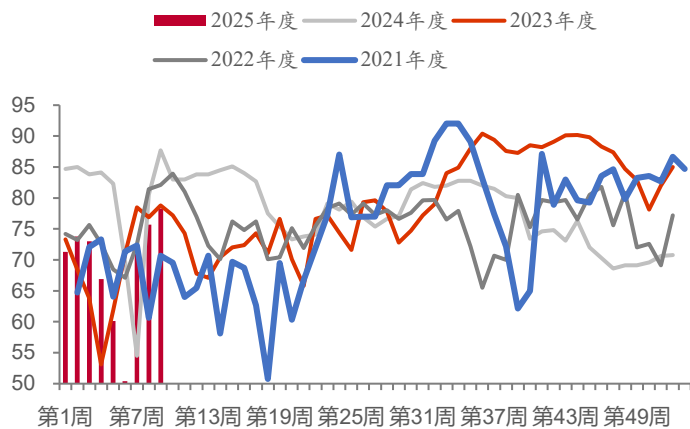
图 35: 双铜纸产能利用率 (%)



资料来源：钢联、创元研究

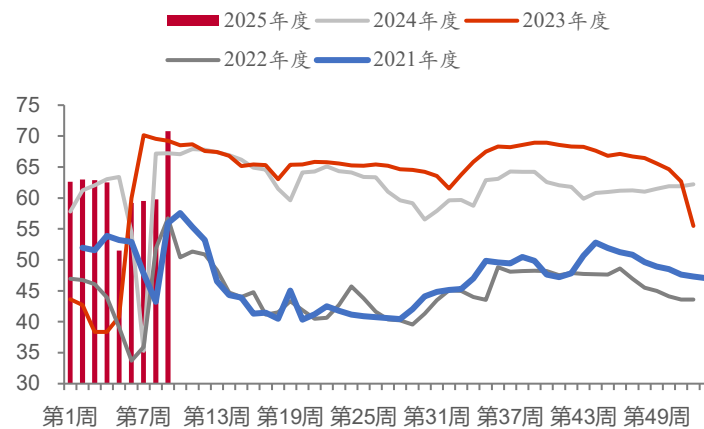
资料来源：钢联、创元研究

图 36: 白卡纸产能利用率 (%)



资料来源：钢联、创元研究

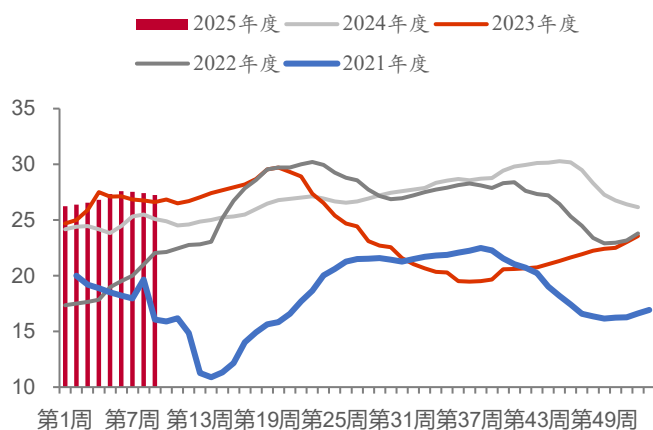
图 37: 生活用纸产能利用率 (%)



资料来源：钢联、创元研究

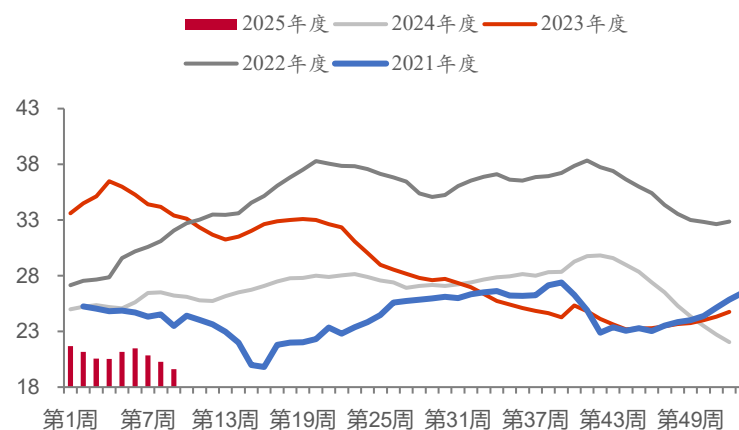
库存方面，从绝对库存来看，除了双铜纸以外其他几大之中的库存同比均高，但若考虑库存天数，除了双胶纸以为其他几类纸种的厂库天数相对来说都不高，截止2月末的数据，白卡纸厂库天数为16.3天，同比减少1.9天；双胶纸厂库天数27.25天，同比增加2.16天；双铜纸厂库天数19.61天，同比减少5.61天，生活用纸厂库天数18.6天，同比减少1.03天。

图 39: 双胶纸厂库天数



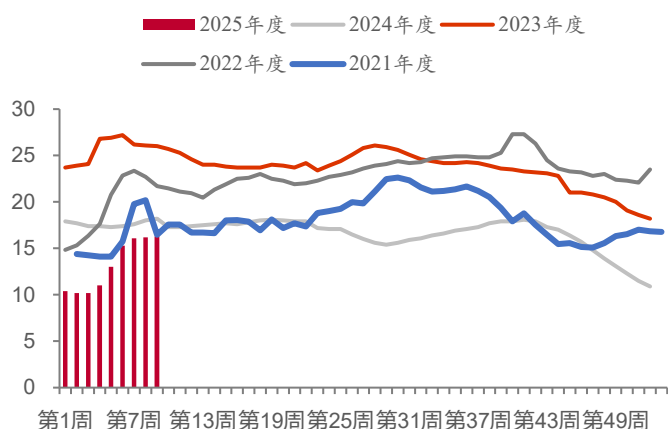
资料来源：钢联、创元研究

图 40: 双铜纸厂库天数



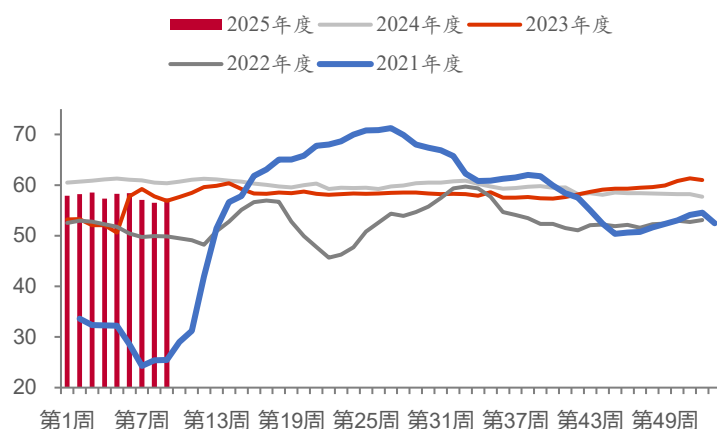
资料来源：钢联、创元研究

图 41: 白卡纸厂库天数



资料来源: 钢联、创元研究

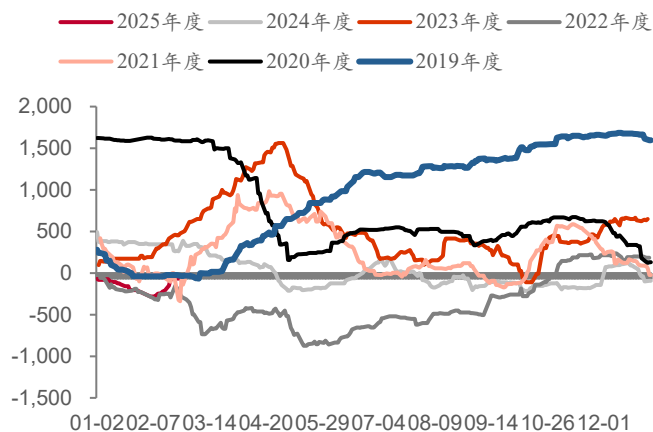
图 42: 生活用纸厂库天数



资料来源: 钢联、创元研究

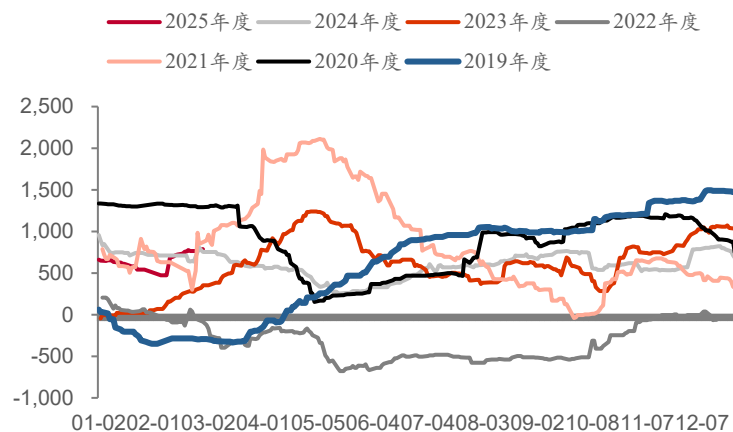
从利润情况来看, 目前双胶纸经过元旦后两轮涨价函后, 效用暂时不及预期, 行业生产利润依然为负, 成本压力依然压制双胶纸企业的开工意愿, 其他纸种的利润尚可, 且下游也有涨价函发布, 预计生产利润不会成为开工率的主要拖累项。且从生产利润的绝对数值上来看, 也为浆价的可能上涨留足了一定的安全边际。

图 43: 双胶纸生产利润 (元/吨)



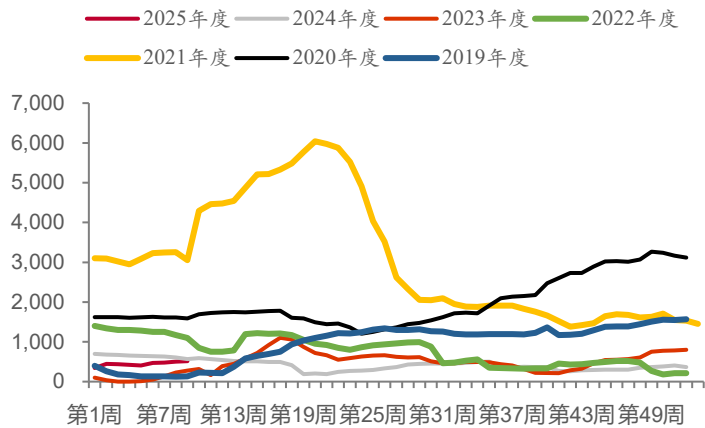
资料来源: 钢联、创元研究

图 44: 双铜纸生产利润 (元/吨)



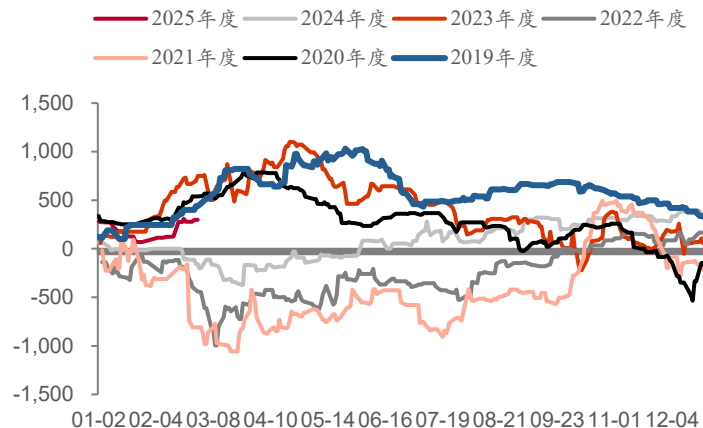
资料来源: 钢联、创元研究

图 45: 白卡纸生产利润 (元/吨)



资料来源: 钢联、创元研究

图 46: 生活用纸生产利润 (元/吨)



资料来源: 钢联、创元研究

按照既有规划, 预计一季度还有玖龙纸业的 60 万吨双胶纸、鹏昇纸业的 60 万吨包装纸、凤生纸业 15 万吨特种纸投产, 1-2 月已经投产的产能包括: 双胶纸 45 万吨, 生活用纸 60 万吨, 特种纸 39 万吨, 包装用纸 92 万吨 (不计入产能不明确的项目)。

表 2: 本年度已投产下游项目汇总 (注: 部分未明确投产日期的以报道时间为准)

所属企业	投产纸种	设计产能	投产时间
甘肃雨森	高档生活用纸	36	2025.1.3 (试生产)
银河纸业	彩色纸		2025.1.6 (改产)
向阳纸业	高强度瓦楞原纸	12	2025.1.9
旭丰纸业	瓦楞原纸		2025.1.13 (技改)
中晟纸业	卫生纸	1.5-2	2025.1.15
恒安集团	卫生纸	3.5	2025.1.19
恒安纸业	卫生纸	3	2025.1.22
恒丰纸业	低定量特种涂布纸	4	2025.1.23
忠祥纸业	瓦楞纸	20	2025.1.26
博汇纸业	140g 双胶纸	45	2025.2.11 (试生产)
森林联合纸业	白板纸	60	2025.2.14
恒茂新材料	光伏玻璃衬纸	20	2025.2.15
仙鹤纸业	生活用纸	10	2025.2.23
凤生纸业	特种纸	15	2025.2.21 (技改)
联盛纸业	生活用纸	6	2025.2.16/2.23

资料来源: 纸视界、创元研究

另一方面, 据晨鸣纸业公告, 截至 2 月 20 日, 公司黄冈基地正常生产, 寿光基地一条文化纸生产线和一条机械浆生产线已经恢复生产, 恢复产能占比 23.23%, 其他生产基地正在停机检修, 但检修时间已满 3 个月, 未能大面积恢复生产。根据晨鸣纸业先前公布的浆纸产能, 若检修继续, 预估将导致每月 45

万吨左右的浆纸产能以及 27 万吨左右的纸销量损失(折年度浆纸产能损失 500-550 万吨左右)。目前来看晨鸣停机导致的产能净损失额高于前两个月的投产量,一季度下游净有效产能或将环比减少。特别是本轮停机产能涉及白卡纸、文化纸和铜版纸,均是需要使用外购针叶浆的纸种。若后续复产进度缓慢或者其他企业投产进度不及预期导致无法及时弥补停机损失产能,则对于针叶浆的需求端属于较大利空。

综上所述,除了双胶纸本年度金三银四大概率将继续维持“旺季不旺”的状态以外,其他纸种的旺季预期都还存在。在宏观政策加持之下,预计白卡纸和生活用纸环比 24 年四季度都将有明显的改善,短期表现而言,我们认为生活用纸>白卡纸>文化纸,从整体来看,由于文化纸高库存和低利润压制,叠加晨鸣纸业停机损失量较大,对于 3 月旺季表现不应该期待过高。

四、总结

基本面来看,当前纸浆港库处于历史性高位,且预计 3 月到港量预估不低,故当前的整体供给压力偏大,仅就 3 月而言一个月时间用来去化库存时间偏紧,预计到 3 月底港库去库幅度有限,除非需求大爆发。因此高库存将始终对盘面形成压制。需求端方面,预计下游各纸种表现分化,生活用纸表现最强,而白卡纸同时受到政策刺激消费的利多影响和晨鸣纸业停产至今的利空影响,整体以中性偏强看待,双胶纸高库存和负利润压制,预计表现最差,恐复刻去年 9-10 月旺季不旺的格局。

整体来看,3 月供强格局基本确定,而核心变量主要在于需求,我们认为最大的预期差来源主要有三点:(1)晨鸣剩余基地及时复产。(2)文化纸表现远超预期。(3)宏观政策有超预期性指引。不考虑海外浆厂意外事故的情况之下,我们认为(1)(2)实现的可能性都不大,因此今年 3 月不太可能会复刻去年同期流畅的单边上涨行情,即使有上涨走势预计也会相当纠结。但是在美元报价上涨,以及一季度检修可能影响到二季度供应量的情况之下,我们同样也认为下方继续下跌的空间不大,底部区间相比于去年四季度的大震荡区间大概率会有上移。因此需求主要决定的是 3 月行情的上限,而非下限。

成本传导的方面来看,双胶纸生产利润为负暂且不提,其他纸种中当前利润最低的是生活用纸,截止 2 月底单吨利润在 300 元左右,按照 1:1 浆耗估计即可以涵盖 300 元左右的浆价上涨(若给予一定的亏损空间,那么最大上涨空间大约在 400-500 元左右),因此实际上下游利润也为盘面框定了硬上限,若未来没有新的调价函,那么短期的顶部区间在 6300 左右。

综上，在美元报价的成本支撑下，我们认为 3 月行情进一步下探甚至是回到四季度震荡区间的可能性很低，但高港库和预计高到港量的压制作用下上涨的动力也较为有限，破局的核心点在于需求，如果再复刻去年旺季不旺的情况，那么整体行情还是以震荡为主。估值角度而言，当前盘面的估值水平不高，向上空间大于向下，故即使是在震荡行情之下，我们也认为 3 月低多的性价比和安全边际大于高空。月差方面，延续先前“高库存压制近月以及远月有消费复苏预期”的逻辑，推荐关注 5-9 反套。

创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10 年以上期货研究经验，5 年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获 2013 年上海期货交易所铝优秀分析师、2014 年上海期货交易所所有有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

刘钊含，股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。（从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”。专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

何焱，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注宏观和贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情的综合影响。（从业资格号：F03110267；投资咨询证号：Z0021628）

崔宇昂，美国东北大学金融学硕士，专注集运上下游产业链的基本面分析。（从业资格号：F03131197）

创元有色金属组：

夏鹏，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

田向东，铜期货研究员，期货日报“最佳工业品分析师”，天津大学工程热物理硕士，专精铜基本面深度分析，擅长产业链上下游供需平衡测算与逻辑把握。（从业资格号：F03088261；投资咨询证号：Z0019606）

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791；投资咨询证号：Z0021370）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

创元黑色建材组：

陶锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”、“2024 年度最佳黑色产业期货研究团队”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱玻璃上下游分析和基本面逻辑判断，获期货日报“2024 年度最佳黑色产业期货研究团队”（从业资格号：F03101643）

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：

F03115418)

创元能源化工组：

高 赵，能源化工组组长、原油期货研究员，伦敦国王学院银行与金融专业硕士。获期货日报“最佳能源化工产业期货研究团队”、“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：Z0016216）

白 虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常 城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。荣获郑商所“石油化工类高级分析师”、期货日报“最佳工业品分析师”。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

杨依纯，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

母贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803；投资咨询证号：Z0021372）

赵玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

张英鸿，复旦大学金融专业硕士，专注原木和纸浆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03138748）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99 号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-65181858	北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 16 层 1601 内 1802 室 (100022)
上海分公司	021-68409339	上海市浦东新区福山路 500 号/浦电路 380 号城建国际中心 17 楼 04-05 单元 (200120)
上海第二分公司	021-39550131	中国(上海)自由贸易试验区源深路 1088 号 7 层(名义楼层, 实际楼层 6 层) 701-03 单元 (200122)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江第一分公司	0571-82865398	浙江省杭州市萧山区盈丰街道峪龙路 26 号山水时代大厦 2 幢 705 室 (311200)
杭州分公司	0571-88077993	浙江省杭州市西湖区天目山路 198 号财通双冠大厦东楼 1905 室 (310063)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494-8002	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香泰公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85512205	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
河南分公司	0371-86561338	河南省郑州市金水区未来路街道未来路 69 号未来大厦 1510 (450008)
山东分公司	0531-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151414	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03,25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐高新区(新市区)南纬路街道北京南路 895 号豪威大厦 17 楼 1703 室 (830000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国(四川)自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-2280929	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 303、316 号 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805(221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室(226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620089	无锡市梁溪路 51-1501(214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104(215505)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602(215299)