



银四能否缓缓到来，铁水高点或在四月底

2025 年 04 月 02 日

行情回顾：

3 月国内钢材市场整体呈现震荡下行趋势。尽管“金三”传统旺季来临，但需求端表现疲弱，地产复苏分化，基建资金更多流向化债领域，实物工作量拉动有限。成材方面，螺纹钢复产速度较快，但需求恢复滞后，库存虽处于历史低位，但累库压力逐步显现；热卷受益于制造业抢出口及内需补贴，格局相对健康。炉料端，铁矿价格窄幅震荡，废钢因供应偏紧维持高位，压制电炉开工。钢厂利润整体好于往年，但缺乏持续上涨动力，市场情绪偏谨慎。

展望：

4 月市场焦点转向“银四”需求成色及铁水产量的阶段性高点。

需求端：地产仍受制于高库存与资金压力，一线城市局部回暖难改整体疲态；基建等待资金落地，新老基建切换或抑制钢材增量。若清明后工地复工加速，螺纹需求有望短暂爆发，反之库存压力将触发负反馈。

供应端：高炉利润优于电炉，铁水产量或于 4 月底攀升至 245 万吨/日左右，但需警惕需求不及预期导致的被动减产。热卷出口受政策扰动（如买单严查），但成本优势下回流压力可控。

风险点：国内地产基建复苏弱于预期、出口政策收紧导致成材回流

创元研究

创元研究黑色建材组

研究员：陶锐

邮箱：taor@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0018217

联系人：安帅澎

邮箱：anshp@cyqh.com.cn

从业资格号：F03115418

目录

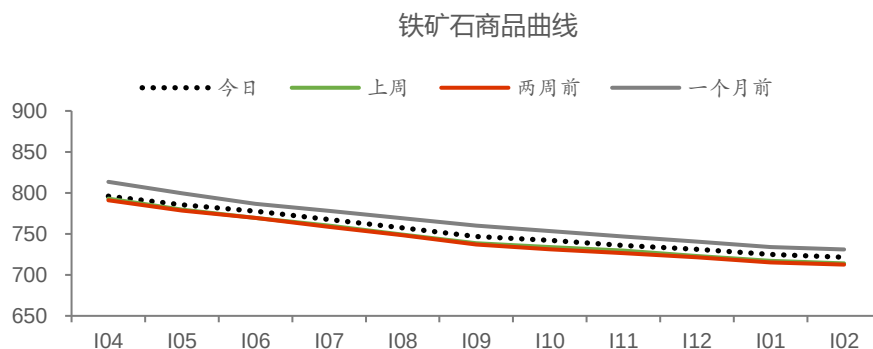
行情回顾	3
一、 炉料变化	5
1. 废钢:	5
2. 铁水:	6
二、 成材	8
成材变化:	8
1. 钢坯:	9
2. 螺纹: 产量	11
螺纹: 库存	12
螺纹: 需求	13
3. 线材:	15
4. 热卷:	16
5. 钢材出口:	18
6. 冷轧:	19
7. 中厚板:	21
8. 其他:	22
二、 平衡表推演与展望	23
1. 平衡表推演与展望	23
2. 总结	26

行情回顾

3月：盘面整体呈现震荡下行趋势，随着金三的到来与需求证伪、同时会议并无超预期内容、地产复苏分化，一线核心复苏，房地产库存持续累化，对建材需求拉动有限。而三月同样限产传言不断，后两周出现部分钢厂减产，但在整体仍处于过剩格局，钢厂利润与开工好于往年，同时需求暂无爆发的可能，资金主要流向化债的前提下，钢材价格难有上涨动力。热卷出口受到实际影响有限，下游制造业因抢出口导致需求前置、同时国内消费补贴刺激需求前置，一季度需求增量向好，复产节奏较慢，整体格局健康。反观螺线方面，复产速度较快，但需求迟到，得益于直供比例的增加与较低的库存，市场包容度较强。

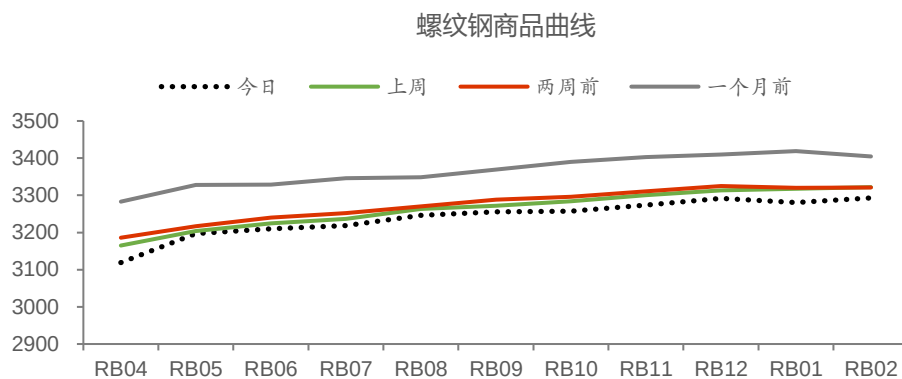
铁矿方面，稍强于成材，整体呈现窄幅震荡下行趋势。年度平衡表仍处于轻度过剩格局，随着投机活跃减少，产业定价逻辑越发清晰，随着铁水在5月见顶，铁矿上涨动力消失，844或成为年内价格高点。废钢得益于去年去库存，格局健康，同时地产的萎缩，导致废钢供应同样减少。高炉厂因消耗比例有更大话语权，在有利润的情况下，废钢价格坚韧难跌，铁水维持半个月性价比好于废钢，但废钢价格维持高位压制电炉开工，健康格局得以维系。

图 1：铁矿期货价格走势



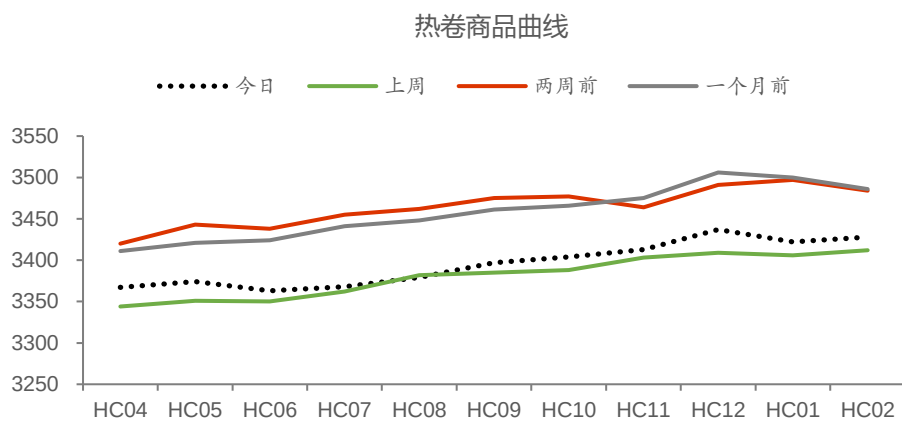
资料来源：同花顺，创元研究

图 2：螺纹期货价格走势



资料来源：同花顺, 创元研究

图 3：热卷期货价格走势



资料来源：同花顺, 创元研究

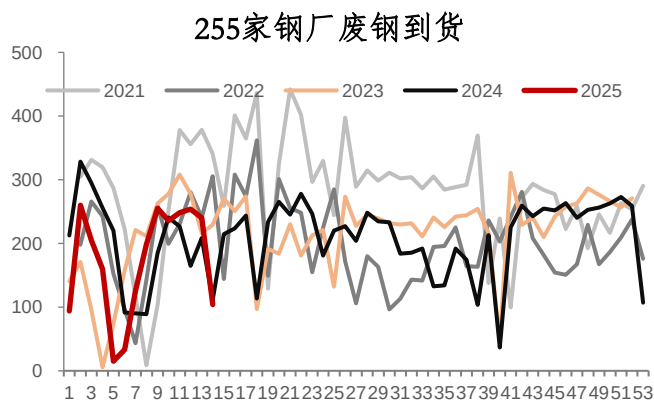
一、炉料变化

1. 废钢：

废钢整体走势平稳，波动较小，整体节奏先跌后涨，江阴重废为例，月初月末价格未变动。废钢自身格局因为春节前废钢基地因为对春节后需求并不乐观，加速排库、降库。而社会产废因为地产市场萎缩，供应受限。目前废钢基地健康，钢厂方面，沙钢库存已过最高点，整体格局健康。高炉利润延续，高炉接货意愿较好，同时可以压制电炉产出，废钢或维持较坚挺格局。废钢3月最后一周库存509吨，与去年基本持平；废钢日耗53吨，同比增加20%；废钢到货维持在240吨，高于往年。铁废价差自年初平水持续走阔至-100左右，长流程因利润较好拿货意愿持续。

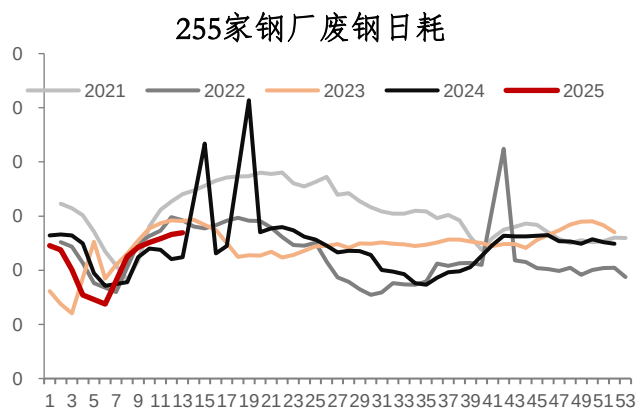
受到开票影响，废钢基地成为主要供货商，高炉在维持利润的假设下，预计后期废钢价格有支撑，高炉厂有拿货意愿，将持续压制电炉。

图4：255家钢厂废钢到货



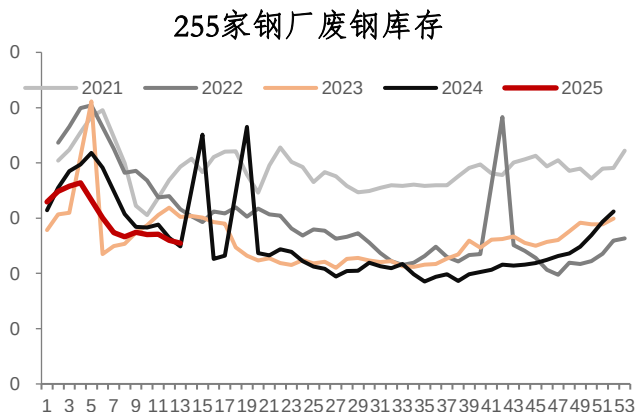
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图5：255家钢厂废钢日耗



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 6：255 家钢厂废钢库存



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 7：铁废价差



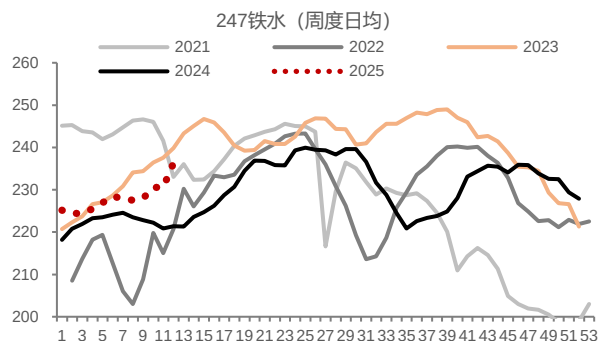
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

2. 铁水：

截至 3 月最后一周，铁水周度日均产量 237.28，环比 2 月底增长 10 万吨，同比 24 年增长 16 万吨每日，但 247 样本经历过扩容，总的来说得益于高炉利润处于较好水平，钢厂复产意愿较强。成本方面 4 月初高炉螺纹成本 3076 (-92)；谷电成本 3172 (-1)；平电成本 3338 (-1)；铁水成本 2047 (-103)；高炉利润 93 (-34)；电炉谷电利润-2 (-124)；电炉平电利润-168 (-124)。随着炉料成本下行而废钢价格坚韧，高炉利润持续持续好于电炉，高炉挤压电炉产量，在高炉有利润的情况下，有持续意愿接收废钢，压制电炉产量，保持健康的成材产量。

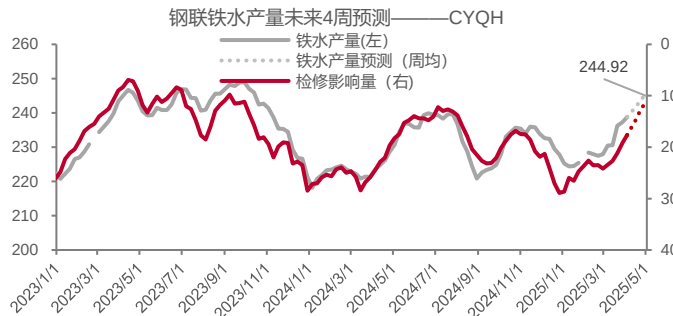
按照目前利润与去库状态推演，铁水在需求乐观的情况下，有望达到 250，中性情况下也可以达到 245。制造业需求能否持续与地产基建能否见到抬头是关键点。若需求快速萎靡，将发生负反馈，压制钢厂利润，改变复产计划。截至目前复产仍保持中性较乐观，高点或在 4 月中下旬。

图 8：247 铁水（周度日均）



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 9：钢联铁水产量未来 4 周预测



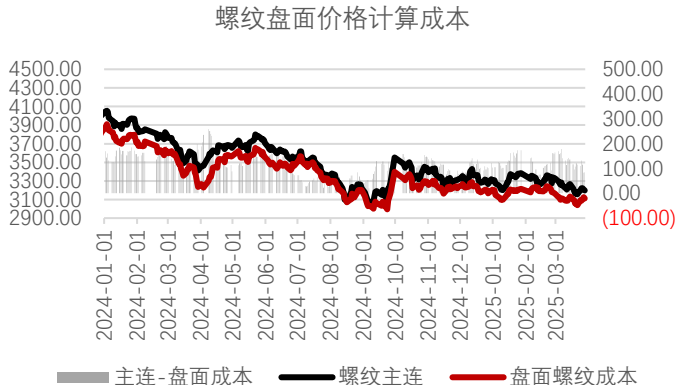
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 10：高电成本与螺纹主连



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 11：螺纹盘面价格计算成本



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

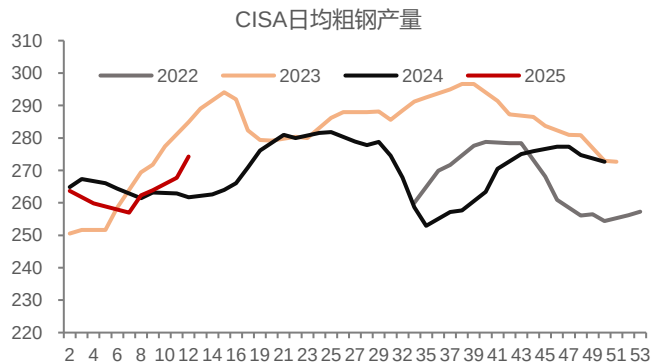
二、成材

成材变化：

根据 CISA 数据，截至 3.20 日，粗钢日均产量 274.92（环比+0.7%，同比+10.97%），较去年阴历同期恢复较快，截至 3.28 独立电炉消耗废钢量 67.6 万吨（环比+10%，同比-0.48%），因为废钢价格较高，电炉利润较差，复产慢于往年。节后复产以建材为主，截至 3.28 螺纹产量 227.43 万吨（环比+10%，同比+8.4%），热卷产量 324.75 万吨（环比+0.5%，同比+0.86%），建材受益于低库存与高利润，同时贸易模式向直供转向，复产速度高于往年与热卷。

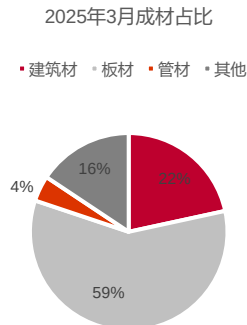
后续根据平衡表推演，热卷存在较大复产需求，制造业需求开年以来持续向好，当然存在部分抢出口因素，但因其健康格局与存在利润，预计复产态势不变，螺纹方面需要看到清明后的需求爆发，不然库存累化速度将会超过往年，在悲观情绪下，或造成负反馈。

图 12：CISA 日均粗钢产量



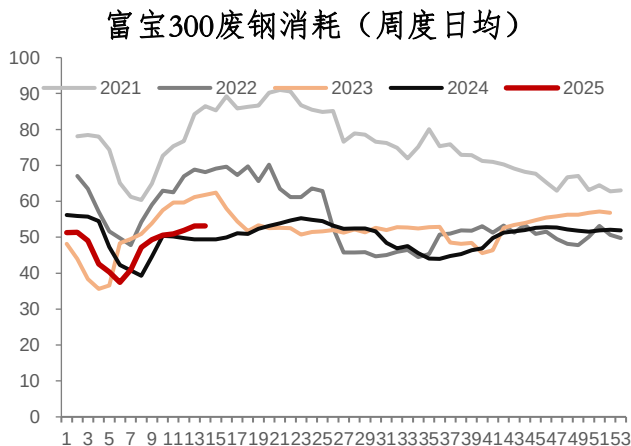
资料来源：Wind、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 13：2024 上半年成材比例



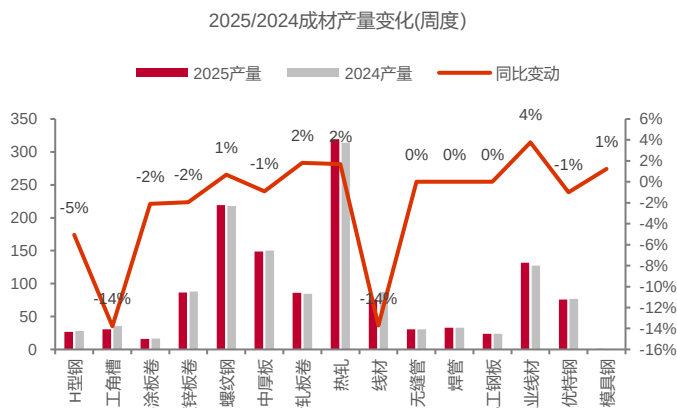
资料来源：Wind、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 14：富宝 300 废钢消耗



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 15：2025 当周/2024 成材产量变化(周度)



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

1. 钢坯：

3 月最后一周唐山钢坯库存 103 万吨（环比-12.5%，同比-8.5%）；港口库存 13.2 万吨（环比+10%，同比-38%）；钢坯日均外销量 3.68 万吨（环比+2.8%，同比-5.1%）。3.4-3.12 唐山独立轧线限产，导致坯材库存去化放缓，但总的来看库存处于健康水平。钢坯出口在今年前 13 周总计 502 万吨（同比+14%），有较大增量，因热卷出口受限，部分出口转换为钢坯方式。

目前钢厂生产灵活，有利润产材，没利润会选择生产坯材。总的看下来，中国钢材仍存在成本优势，坯材同样存在成本优势，在热卷方面出口收到压缩时，或有部分出口转为钢坯。对于钢坯存在中性偏乐观观点。

图 16：唐山 43 家调坯轧钢企业钢坯库存

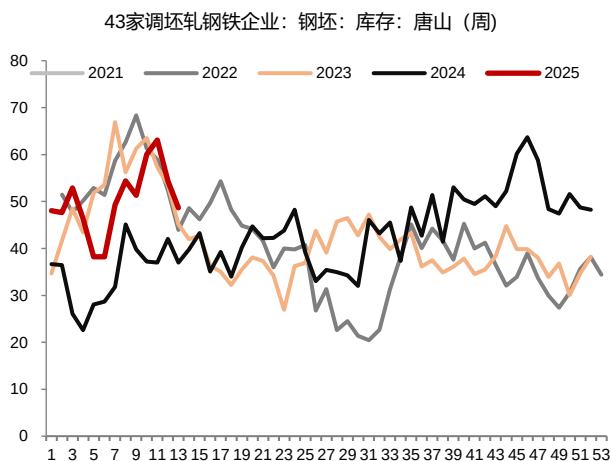
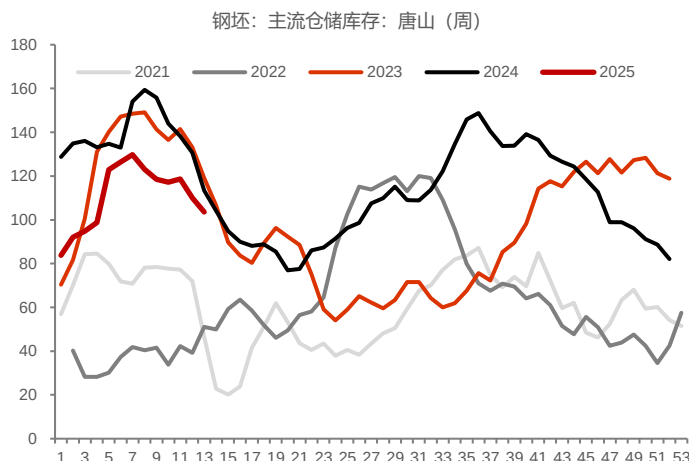


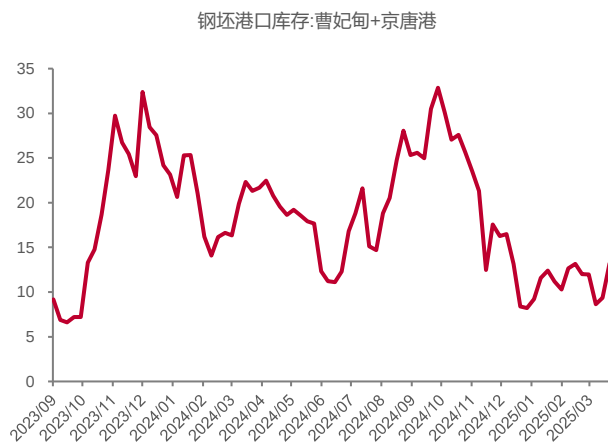
图 17：唐山钢坯主流仓储库存



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

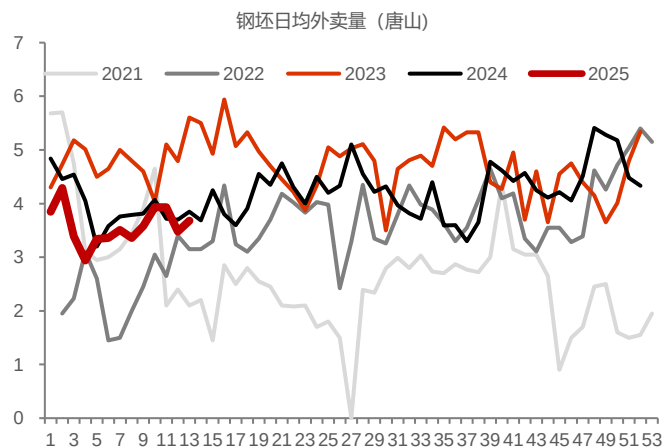
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 18：钢坯港口库存:曹妃甸港+京唐港



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 19：唐山钢厂钢坯日均外卖量



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

2. 螺纹：产量

3.28 螺纹产量短流程 28.06 万吨（环比+5.6%，同比+3.7%）；长流程 199.37 万吨（环比+10.8%，同比+8.9%），长流程复产速度显著快于去年。得益于前文提到的钢厂维持较高利润，同时库存较低水平，而直供有所增加，整体复产意愿较强，库存累化程度目前也被市场接受。而长流程得益于炉料下跌，废钢有较高价格接受空间，使得废钢价格处于较高位置，挤压电炉生产。

金三已经证伪，市场对银四仍存在预期。若后续需求爆发，持续好转，螺纹仍将处于复产节奏，或可以延续到 5 月初。假使需求迟迟不来，库存持续累化，或造成阶段性负反馈。

图 20：螺纹钢总产量

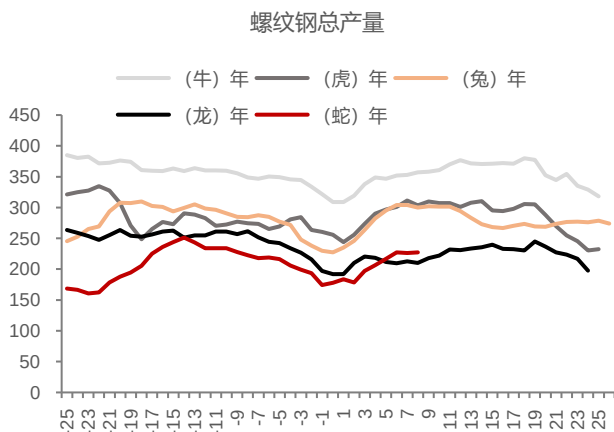
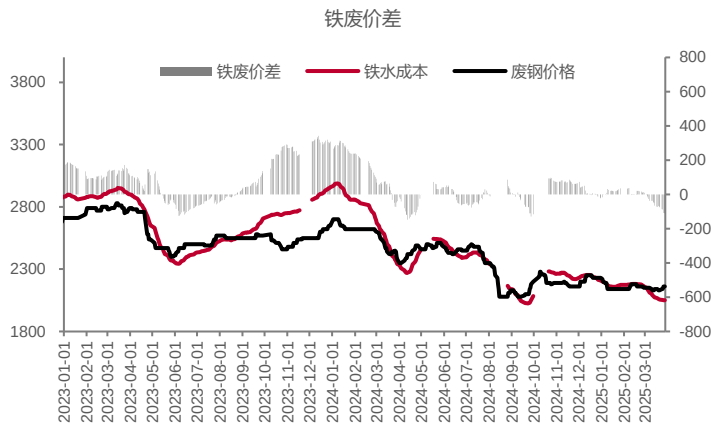


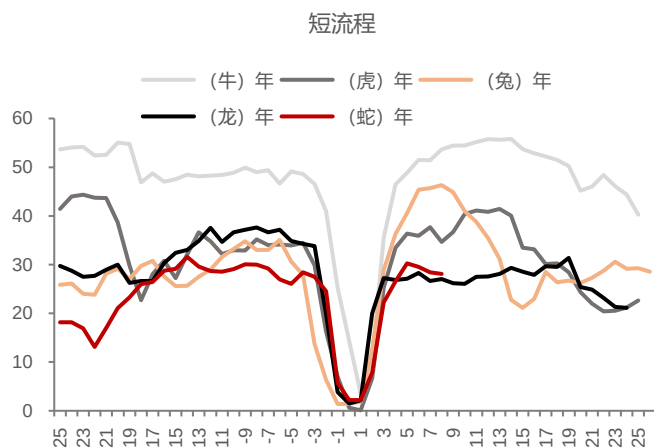
图 21：铁废价差



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

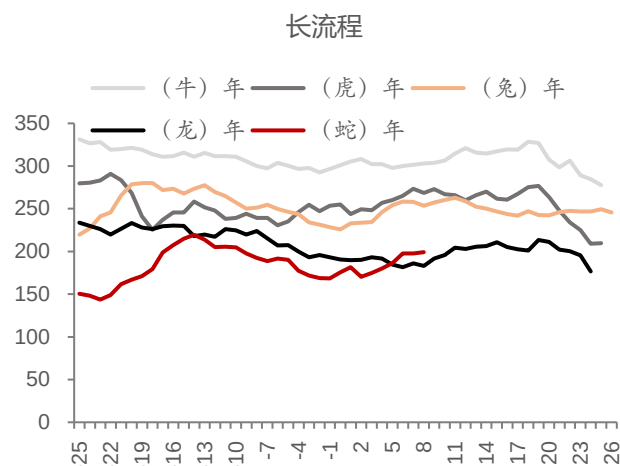
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 22：螺纹钢产量：短流程（万吨）



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 23：螺纹钢产量：长流程（万吨）



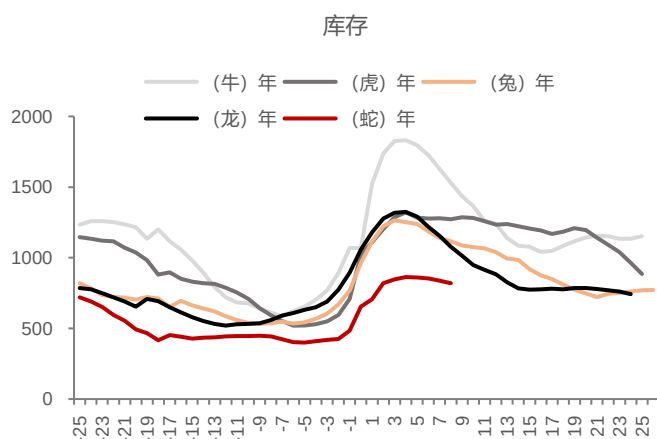
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

螺纹：库存

3月底螺纹总库存维持在819万吨（阴历环比-5%，同比-24%）；其中社库609.58万吨（阴历环比-3.1%，同比-23%）；厂库月底209.53万吨（阴历环比-10.56%，同比-25.7%）。整体库存均处于历史较低水平，厂库去化较社库去化更为积极，在去年经历过贸易商行业出清与直供比例持续上升的情况下，厂库变化显得更有重要性。

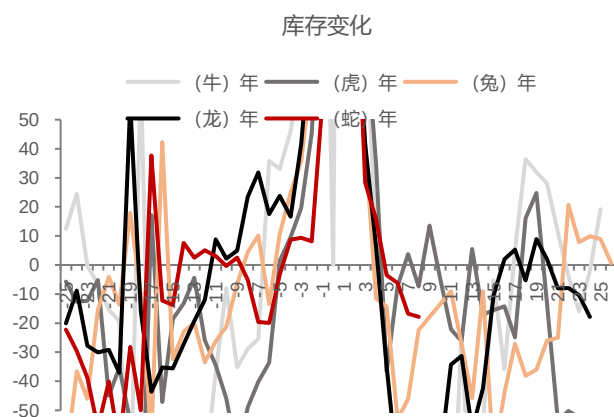
钢厂普遍采用拿到订单后再生产，不会有超额库存，或可以长时间维持健康水平。

图 24：螺纹钢总库存（万吨）



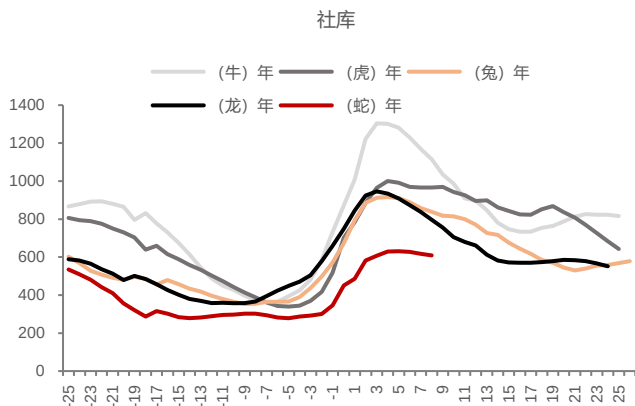
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 25：总库存环比变化（万吨）



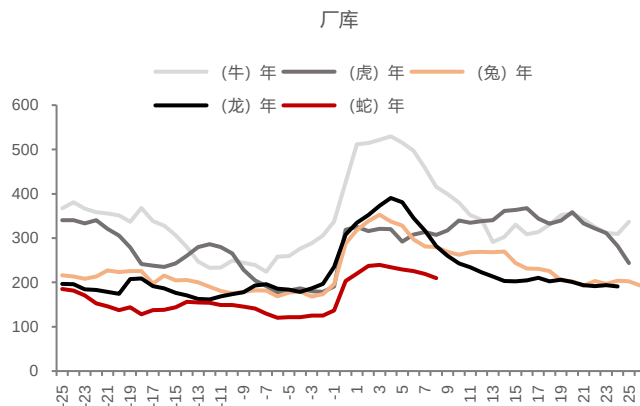
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 26: 螺纹钢社库 (万吨)



资料来源: 万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 27: 螺纹钢厂库 (万吨)



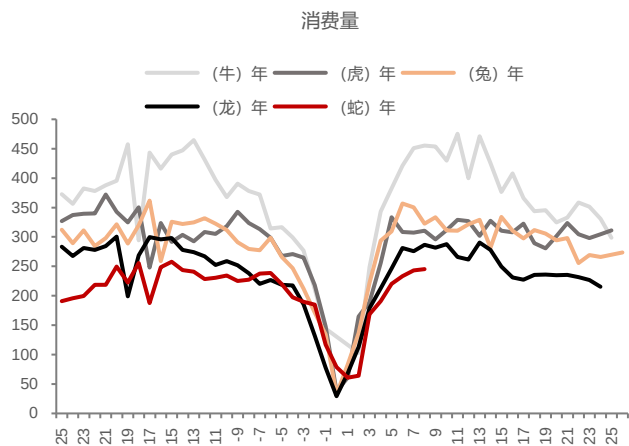
资料来源: 万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

螺纹: 需求

螺纹表需 3 月底 245.32 万吨 (阴历环比+28.6%, 同比-14.4%), 整体来看需求恢复符合节前推演-10%预期。两会后政府资金主要流入化债, 流入实物工作环节较少, 对基建拉动有限。目前地产方面部分一线城市核心地块拿地溢价回升, 新房销售小幅涨价, 二手房有企稳态势。但新房普遍得房率变高, 二手房成交量转好的背后, 仍是价格下降。同时拿地好转只局限于一线核心, 其他城市地产库存仍在创下新高, 结合地产企业资金紧张仍未好转, 地产方面拐点尚早。

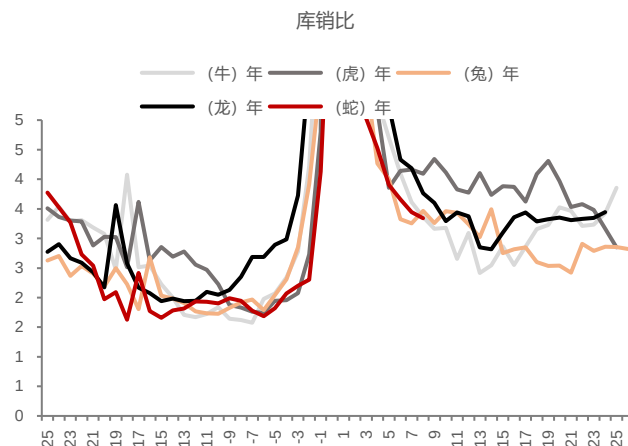
居民负债率仍处于高位, 企业利润仍处于低位。总的来看居民购房需求难以短期恢复。基建方面仍在等资金流入实体工作领域, 但随着新基建对老基建的挤压, 没有超预期的需求期盼。

图 28：螺纹钢表观需求（万吨）



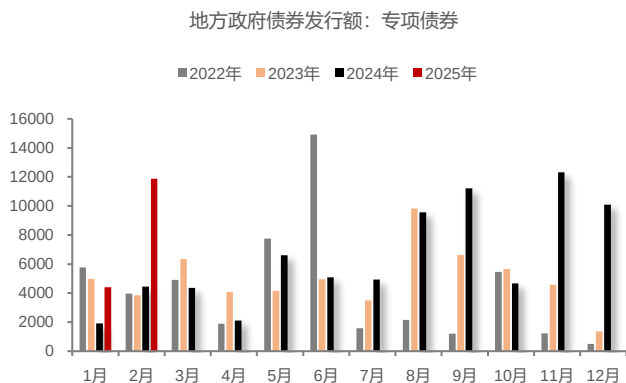
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 29：螺纹钢库销比



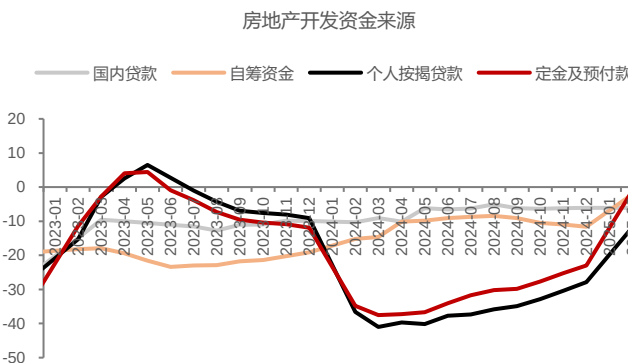
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 30：地方政府债券发行额：专项债券



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 31：房地产开发资金来源



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 32：30大中城市:商品房成交面积（日）

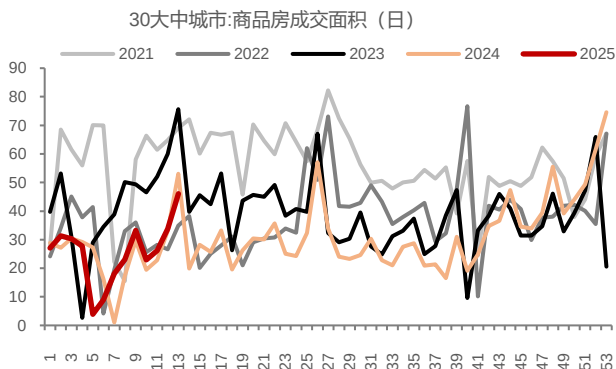
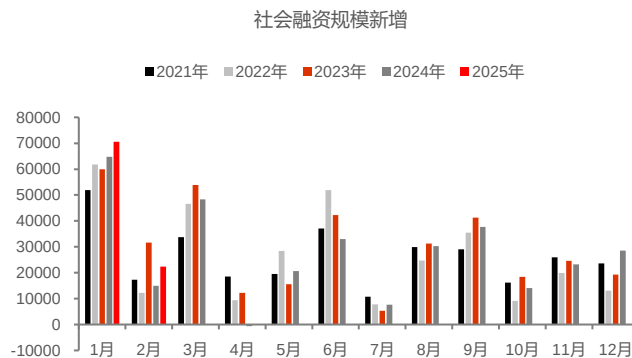


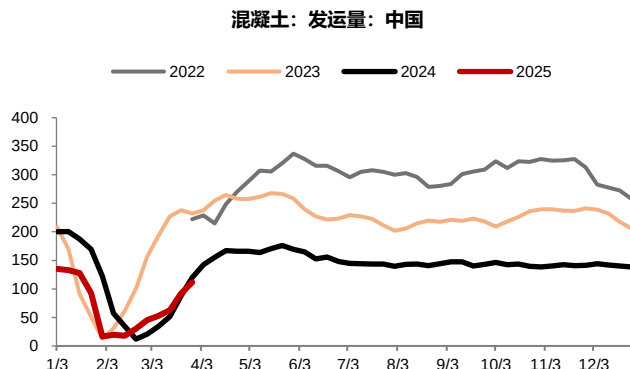
图 33：社会融资规模新增



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

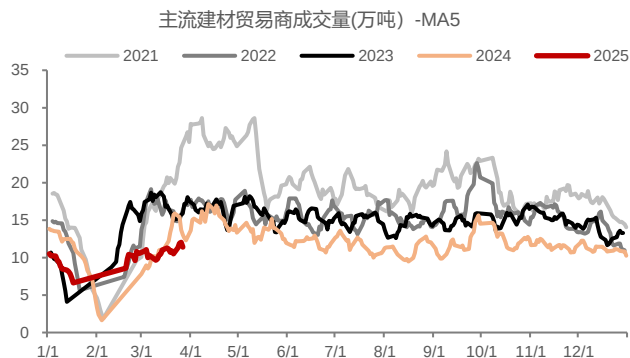
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 34：混凝土：发运量：中国



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 35：主流建材贸易商成交量(万吨) -MA5



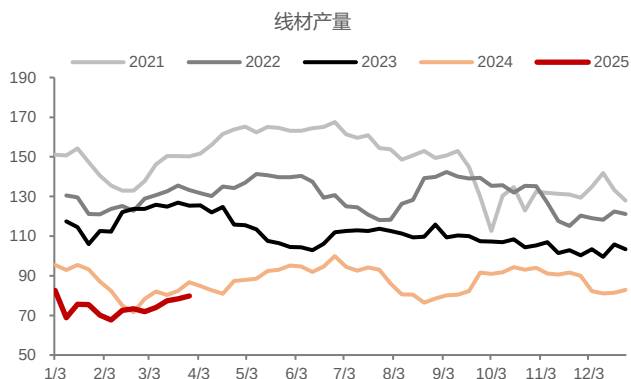
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

3. 线材：

3 月底线材产量 79.76 万吨（阴历环比+11%，同比-8%）；库存 161.34 万吨（阴历环比-14.4%，同比-37%）；表需 93.05 万吨（阴历环比+32.9%，同比-17.7%）。从一三线价差、大小螺价差都处于低位持续走缩，无大矛盾，格局健康。

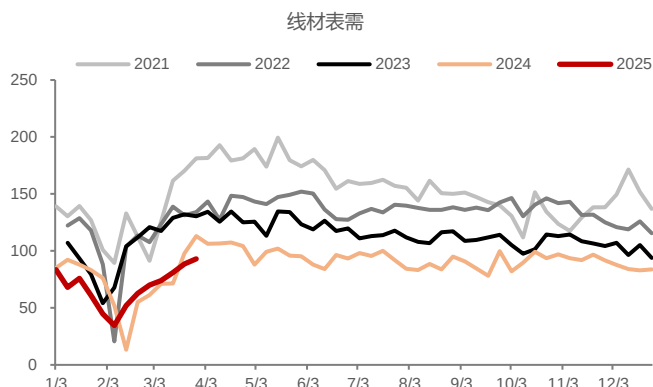
观察清明后是否存在需求爆发，带来短期缺规格。如果短期缺规发生，将会推动螺纹上涨。

图 36：线材产量



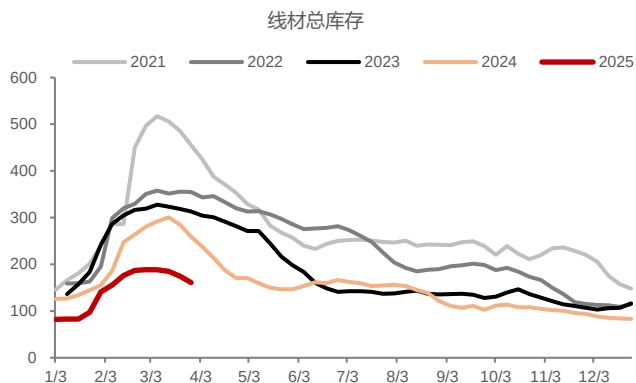
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 37：线材表需



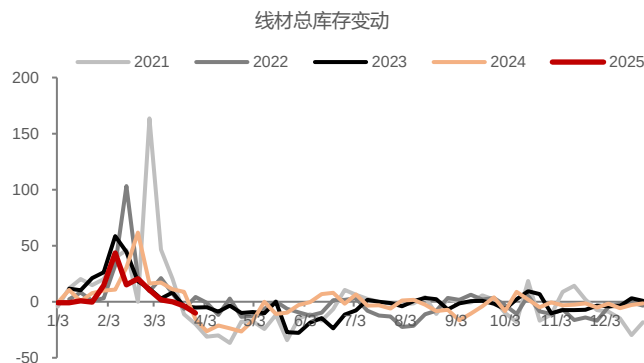
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 38：线材总库存



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 39：线材总库存变动



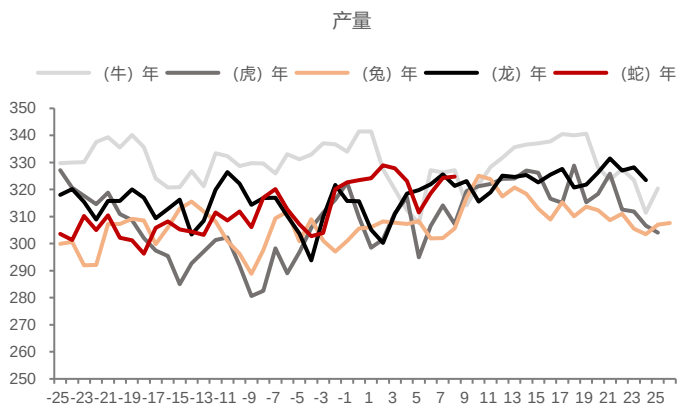
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

4. 热卷：

3月底热卷产量324.75万吨（阴历环比+0.5%，同比-1%）；库存395.96万吨（阴历环比-9%，同比-2.3%）；表需338.69万吨（阴历环比+5%，同比+3.38%）。供应方面，样本数据复产较慢，结合检修扰动，供应保持平稳；需求方面在三月最后一周出现较大幅度复苏，得益于抢出口。目前看下来越南反倾销影响有限，可以通过更改尺寸或其他方式出口。而三月最后一天发出对买单出口实现严查，影响较大，部分贸易商已经收到影响，做出调整。这将导致部分钢材回流内地，等同于需求减少，需要持续观察。

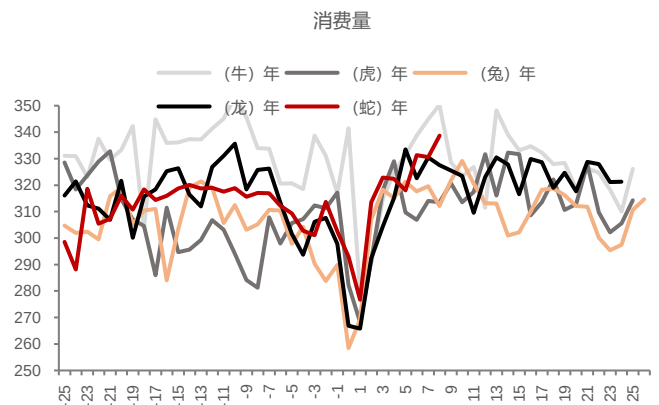
热卷下游需求的家电出口预期4月后持续走弱，而内销方面补贴刺激持续退坡，拉动作用逐渐减小；汽车板方面同样存在需求前置的压力；总的来看一季度需求强于预期，后续或进行回归。但作为全世界成本最低的热卷，定价无法完全打掉中国产能，关注谷电成本。

图 40：热卷产量（万吨）



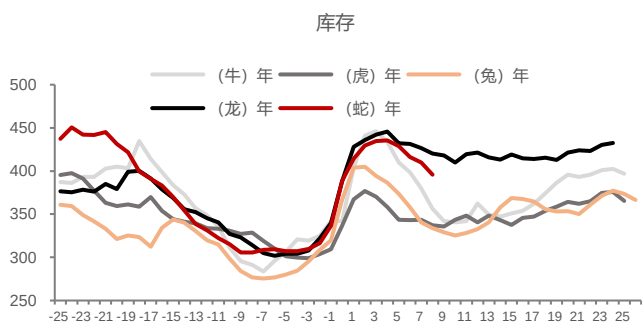
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 41：热卷表需（万吨）



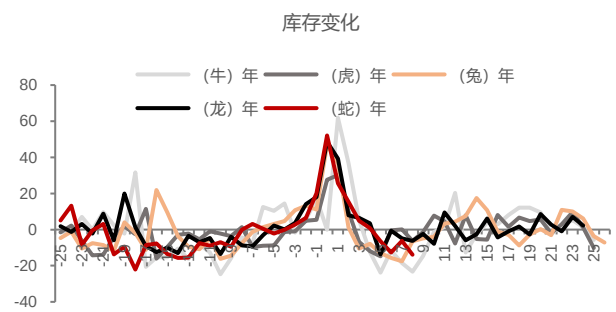
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 42：热卷总库存



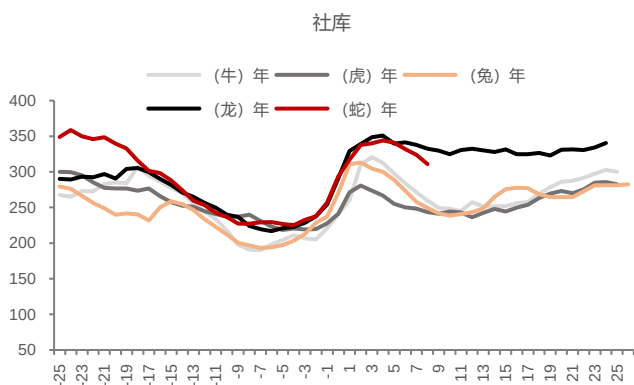
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 43：热卷总库存变化（万吨）



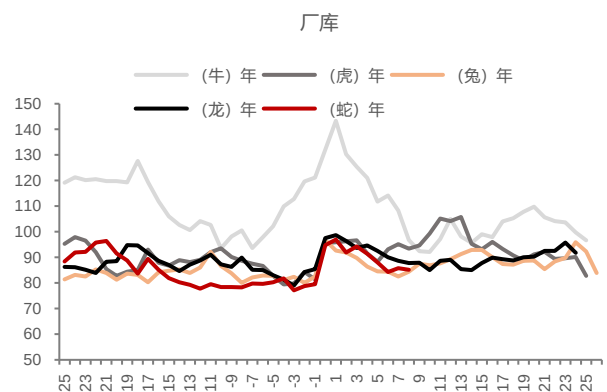
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 44：热卷社会库存（万吨）



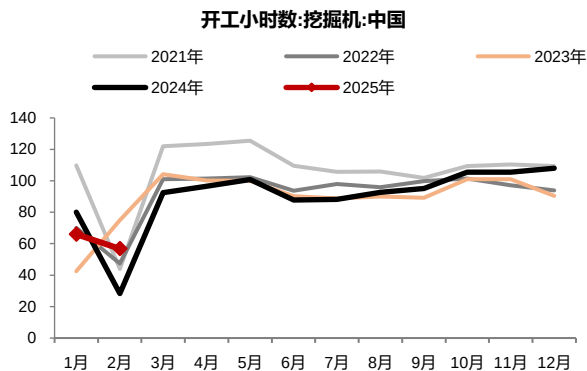
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 45：热卷厂库（万吨）



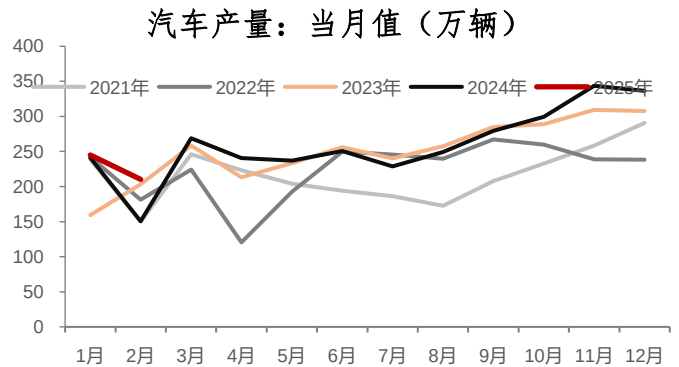
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 46：开工小时数:挖掘机:中国



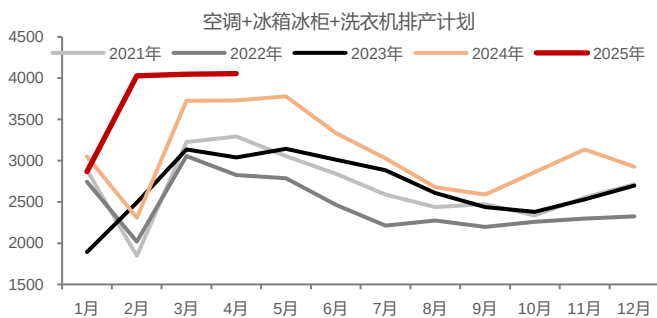
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 47：汽车产量



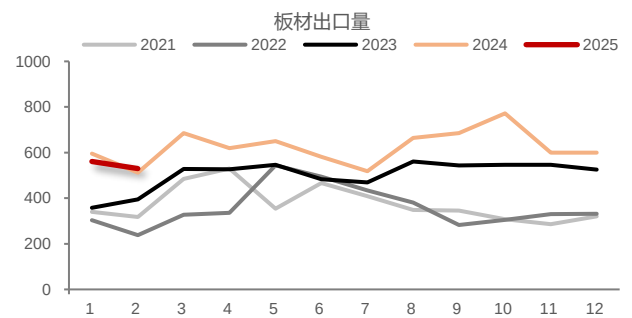
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 48：空调+冰箱冰柜+洗衣机排产计划



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 49：板材出口量

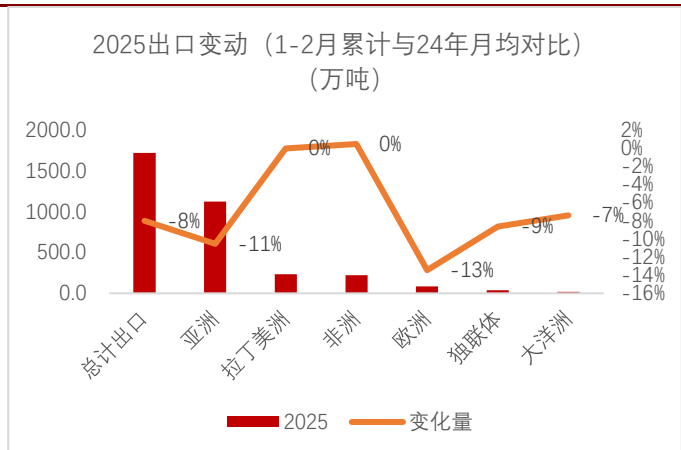


资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

5. 钢材出口：

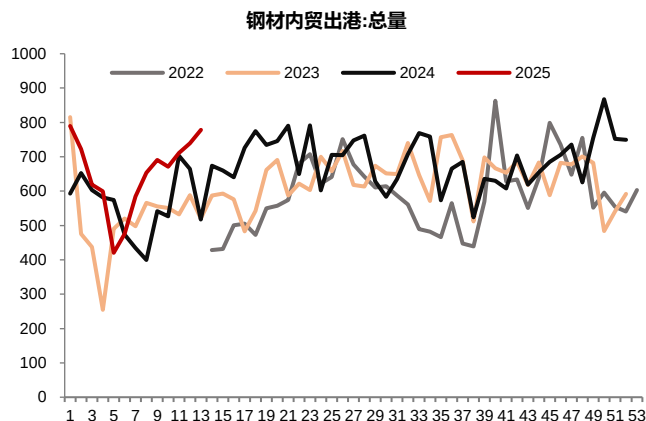
3月最后一周出口量 574.22 万吨（环比-5.7%，同比+29%）。出口方面韩国、印度、越南集中对华钢材加征关税，三国达到出口比例 25%，跟踪一个月后实际影响有限。转口或更改型号仍可以顺利出口，基于成本优势影响有限。但买单出口再次遭到严查，同样需要后续关注对出口影响几何。

图 50: 2024 钢材出口变动 (万吨)



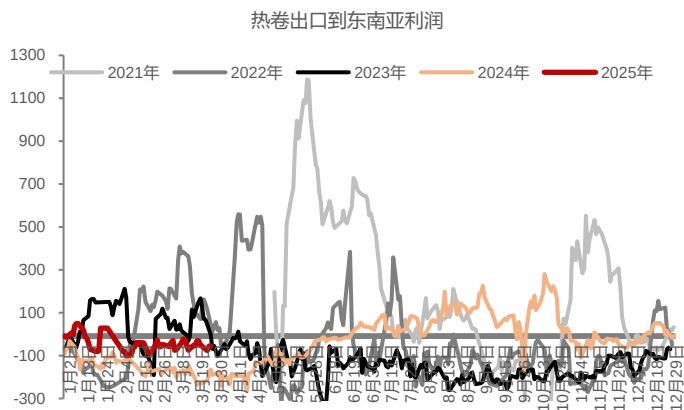
资料来源: 万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 51: 钢材出港:钢材国内主要港口出港汇总(32 港)



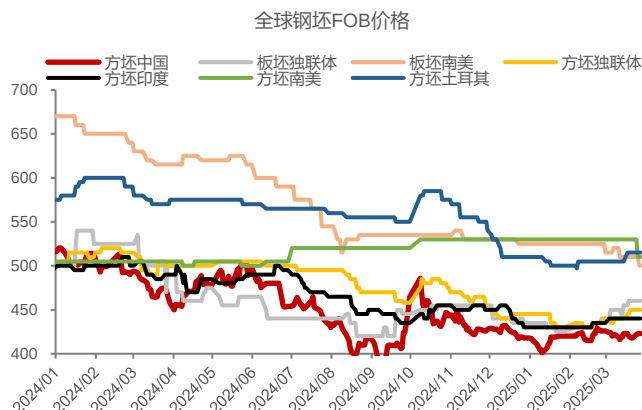
资料来源: 万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 52: 热卷出口到东南亚利润



资料来源: 万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

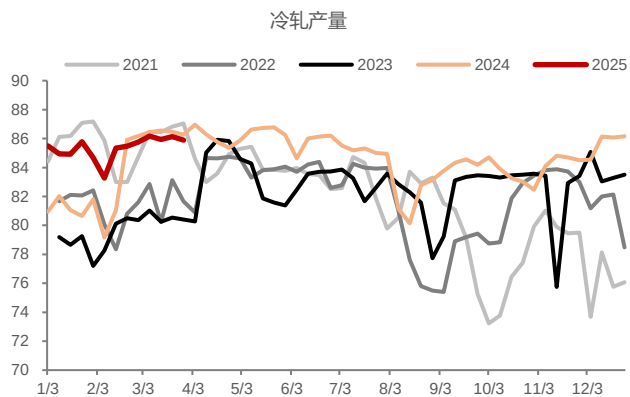
图 53: 全球钢坯 FOB 价格



资料来源: 万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

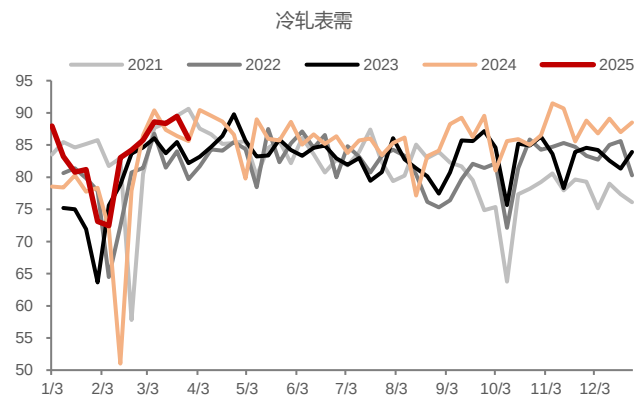
6. 冷轧:

图 54: 冷轧产量



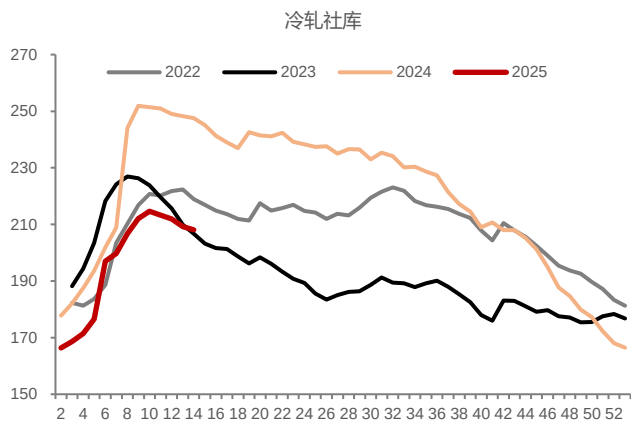
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 55: 冷轧表需



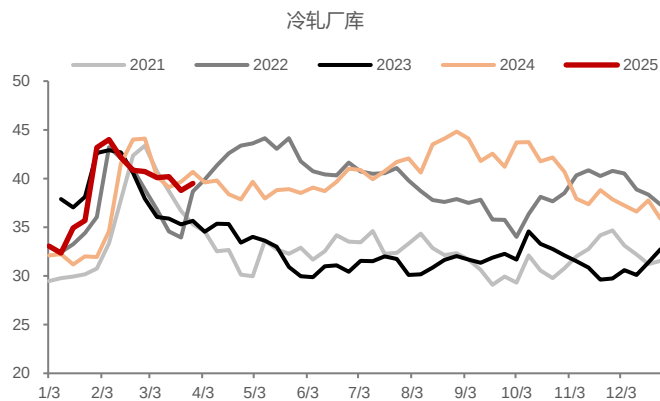
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 56: 冷轧社库



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

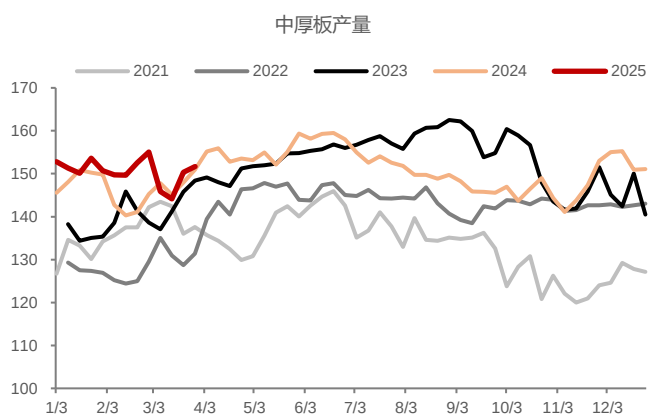
图 57: 冷轧厂库



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

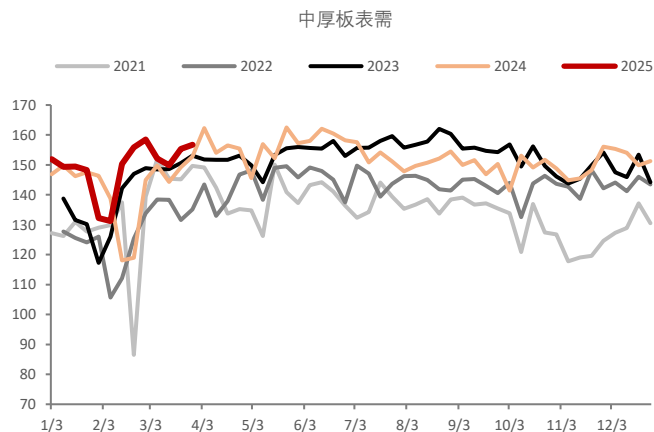
7. 中厚板:

图 58: 中厚板产量



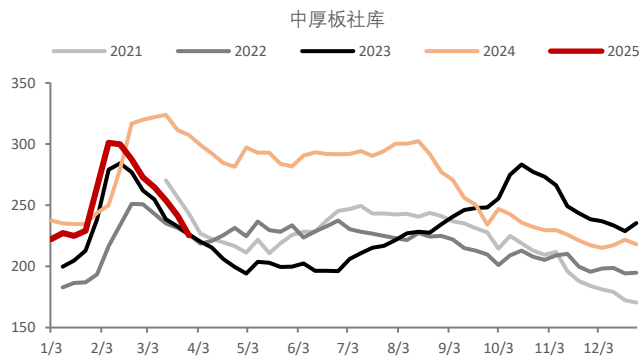
资料来源: 万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 59: 中厚板表需



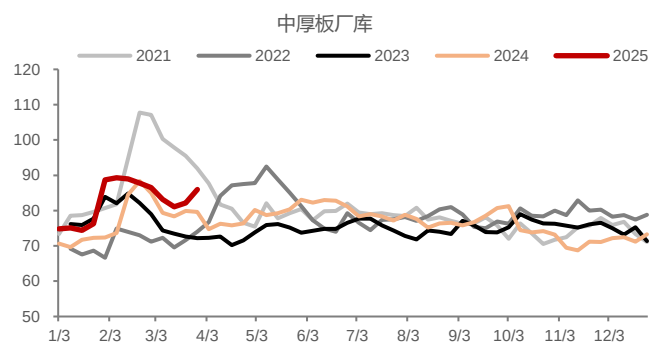
资料来源: 万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 60: 中厚板社库



资料来源: 万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 61: 中厚板厂库

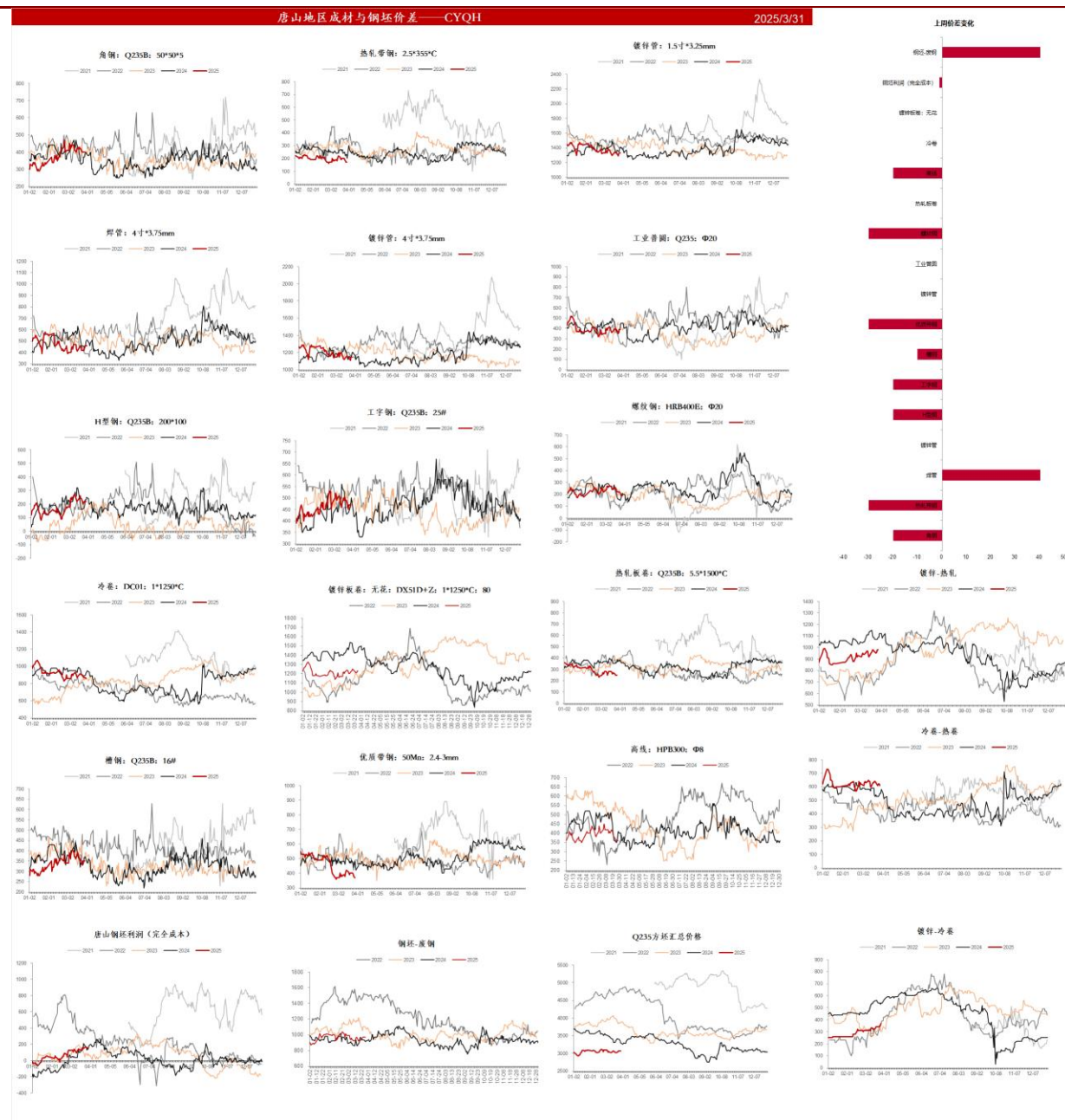


资料来源: 万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

8. 其他：

价差方面优质带钢与热卷进入三月后企稳，螺线呈现季节性压力，整体健康。

图 62：成材价差



二、平衡表推演与展望

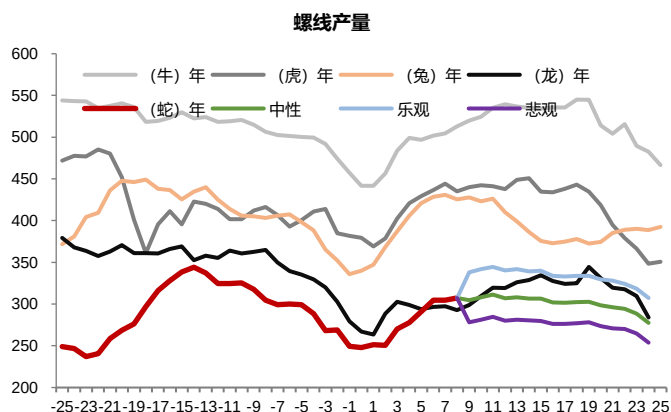
1. 平衡表推演与展望

螺线结合全年平衡表估计，在库存、需求方面中性给到阴历前3年季节性变化，倒推钢材产量变动。螺线方面，需求预期同比24年，阴历前25周，中性水平-9%，乐观水平-3%，悲观水平-14%。0周为春节当周。

非螺线五大材结合全年平衡表估计，在库存、需求方面中性给到阴历前3年季节性变化，倒推钢材产量变动。螺线方面，需求预期同比24年，阴历前25周，中性水平+3%，乐观水平+4%，悲观水平+2%。0周为春节当周。以钢联247口径为基准，得到铁水或在4月底、5月初达到全年高点，约245左右，整体复产加速。根据上海有色统计，5月初铁水或恢复到245水平。

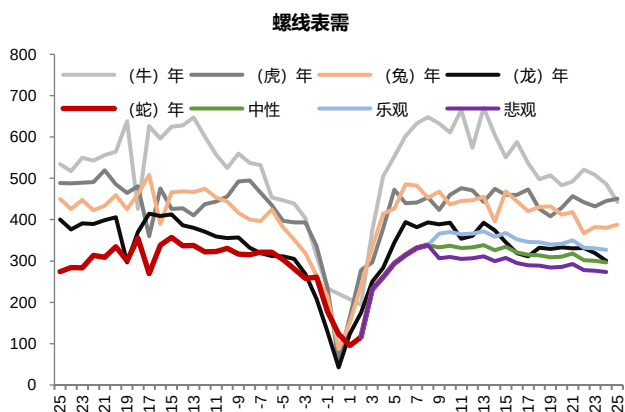
综合来看铁水或与4月底至5月除见顶，价格或提前1-2周反应。复产节奏上螺端较快，需看到需求恢复；热卷复产较慢，预期会加速复产。价格方面，没有大矛盾将持续处于平谷电震荡，若后续螺热需求萎靡，炉料价格或见全年高点。

图 63：螺线产量



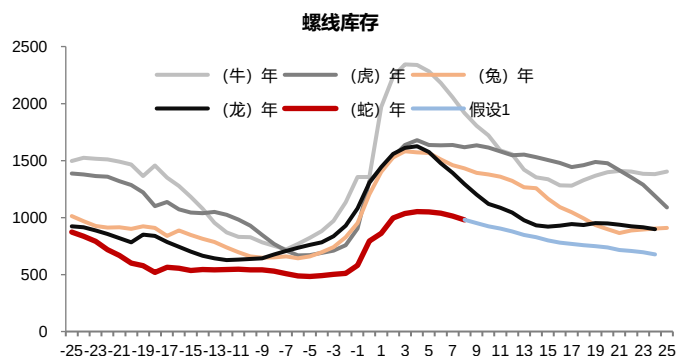
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 64：螺线库存



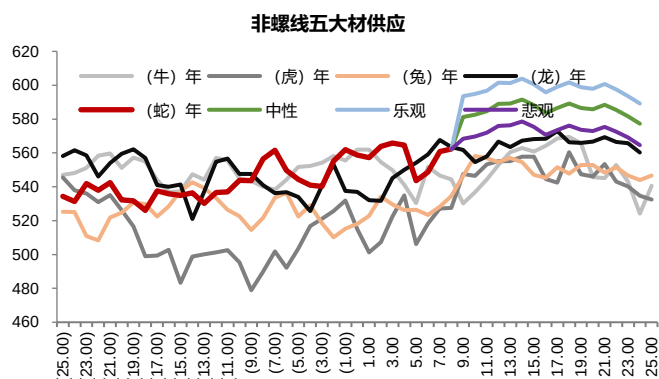
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 65: 螺线表需



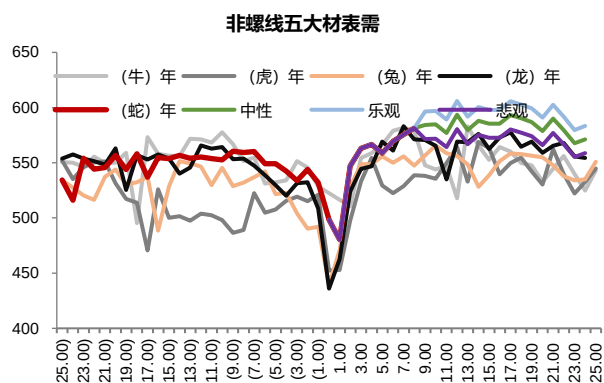
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 66: 非螺线五大材产量



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 67: 非螺线五大材库存



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 68: 非螺线五大材表需

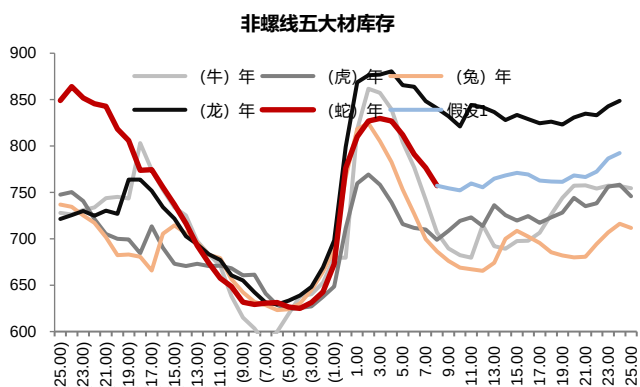
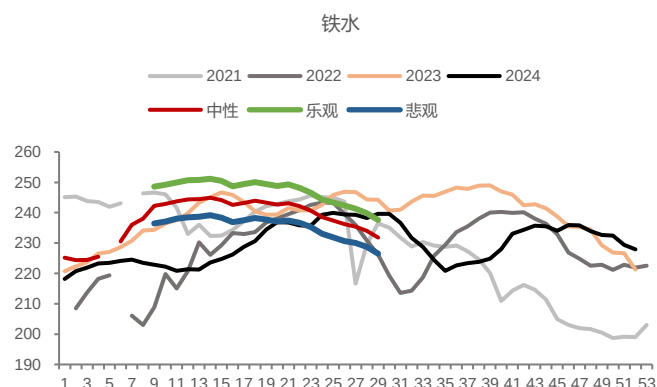


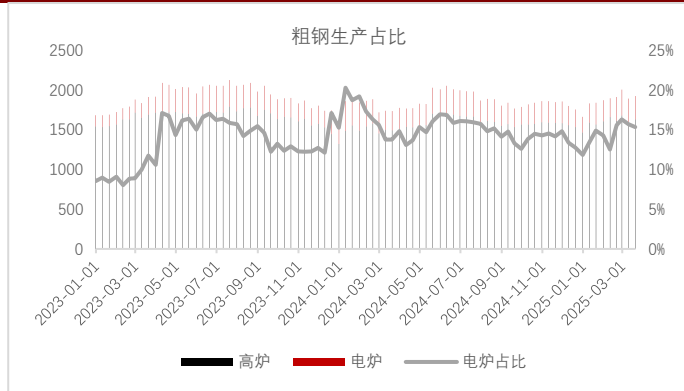
图 69: 铁水推演



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 70：粗钢生产占比



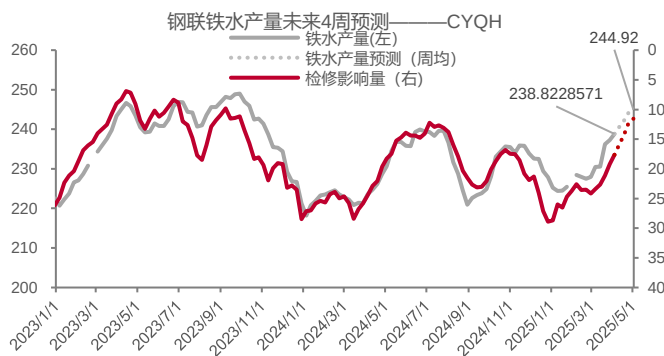
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 71：废钢价格



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 72：复产水平



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 73：螺纹主连运行区间



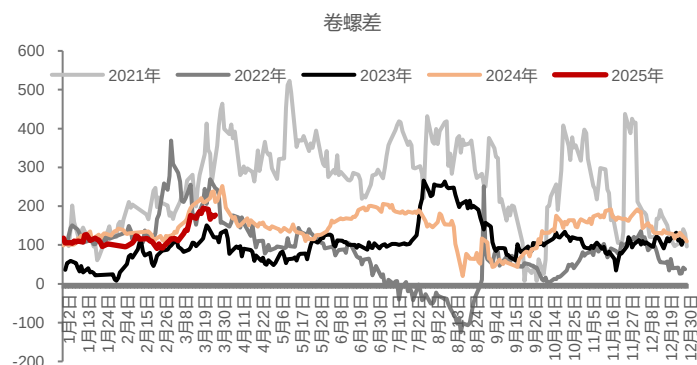
资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 74：铁废价差



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

图 75：卷螺差



资料来源：万德、同花顺、上海有色、钢联、富宝、创元研究

2. 总结

震荡中等待驱动，关注结构性机会。当前钢材市场多空交织，缺乏单边趋势动能。螺纹钢：若清明后需求放量，或偏强跟随产业逻辑，反之关注库存压力，但空间整体有限。炉料：铁矿上行空间受限，废钢价格坚挺，关注铁废长期变化。4月钢市或维持区间震荡，价格拐点取决于需求复苏节奏与政策落地效果。紧密跟踪库存去化、终端开工及宏观政策动向，把握阶段性行情。

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，贵金属期货研究员，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情进行综合分析。（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）

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 号中渝香奈公馆 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 号金域万科中心 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	南通市崇川区 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)