



宏观金融类

股指

前一交易日沪指-0.05%，创指-0.13%，科创 50+0.10%，北证 50+1.24%，上证 50-0.22%，沪深 300-0.17%，中证 500+0.12%，中证 1000+0.45%，中证 2000+0.99%，万得微盘+2.40%。两市合计成交 10221 亿，较上一日-342 亿。

宏观消息面：

- 1、习总书记在上海考察时强调，加快建成具有全球影响力的科技创新高地。
- 2、外交部发布《不跪！》视频，外交部发言人：希望这条视频能够帮助各方更好地理解中方的立场。
- 3、美国 3 月商品贸易逆差创历史记录，远超预期，主要是在抢进口。

资金面：融资产额+12.04 亿；隔夜 Shibor 利率-6.20bp 至 1.5410%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA- 级别利率-0.57bp 至 3.1120%，十年期国债利率-2.38bp 至 1.6276%，信用利差+1.81bp 至 148bp；美国 10 年期利率-6.00bp 至 4.23%，中美利差+3.62bp 至-260bp。

市盈率：沪深 300:12.30，中证 500:28.13，中证 1000:39.45，上证 50:10.81。

市净率：沪深 300:1.30，中证 500:1.74，中证 1000:2.00，上证 50:1.20。

股息率：沪深 300:3.59%，中证 500:1.86%，中证 1000:1.52%，上证 50:4.37%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.46%/-1.33%/-2.78%/-3.43%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.56%/-2.10%/-4.36%/-5.88%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.60%/-2.20%/-4.97%/-7.20%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.25%/-0.92%/-2.11%/-2.35%。

交易逻辑：受特朗普关税政策影响，前期海外股市波动较大，压制市场风险偏好。但国内降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台；中央汇金等机构再次增持 ETF 稳定市场。4 月政治局会议提到“根据形势变化及时推出增量储备政策”、“持续稳定和活跃资本市场”。当前关税政策的情绪性冲击已经减弱，建议逢低做多与经济高度相关的 IH 或者 IF 股指期货，亦可择机做多与“新质生产力”相关性较高的 IC 或者 IM 期货。

期指交易策略：单边建议逢低买入 IM 股指多单，套利暂无推荐。

国债

行情方面：周二，TL 主力合约上涨 0.69%，收于 120.98；T 主力合约上涨 0.23%，收于 109.12；TF 主力合约上涨 0.13%，收于 106.07；TS 主力合约上涨 0.01%，收于 102.33。

消息方面：1、国家发展改革委已印发通知，会同财政部及时向地方追加下达今年第二批 810 亿元超长期特别国债资金，继续大力支持消费品以旧换新。2、央行数据显示，2025 年第一季度全国新发放商业性个人住房贷款加权平均利率为 3.11%。3、财政部 5 月 9 日拟续发行 710 亿元超长期特别国债，本次续发行国债票面利率与之前发行的同期国债相同，为 1.88%。

流动性：央行周二进行 3405 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.5%，与此前持平。因当日有 2205 亿元逆回购到期，实现净投放 1200 亿元。

策略：中央政治局召开会议，会议分析当前经济形势并对后期经济工作做出部署。货币政策方面，强调“适时降准降息”和“创设新的结构性货币政策工具”，短期关注结构性政策工具及定向支持工具对流动性的释放，叠加本月 MLF 超额续作 5000 亿，降准降息或需等待中期海内外宏观情况变化适时出台。基本面看，二季度由于关税带来的外部冲击，经济增长或有所承压，提振国内消费市场必要性进一步强化。利率当前进入宽货币预期和宽财政带来的冲击之间的博弈阶段，预计短期维持震荡。

贵金属

沪金跌 0.29 %，报 785.02 元/克，沪银涨 0.12 %，报 8226.00 元/千克；COMEX 金跌 0.21 %，报 3326.70 美元/盎司，COMEX 银跌 1.15 %，报 33.19 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.19%，美元指数报 99.15 ；

昨夜公布的美国经济数据进一步弱化，联储宽松货币政策预期存在进一步体现的驱动。

关键的美国 3 月 JOLTS 职位空缺人数为 719.2 万人，大幅低于预期和修正后前值的 748 万人。美国 4 月谘商会消费者信心指数为 86，低于预期的 87.5 和前值的 93.9，达到 2020 年 5 月份以来的最低水平，在关税政策驱动美国商品价格上涨以及其总体经济面临风险的背景下，其居民消费意愿逐步弱化。

美国总统特朗普今晨发表讲话，针对货币政策，他在未否认美联储独立性的情况下表达了对于当前货币政策的不满。特朗普表示美联储官员的工作表现不佳，但他无意批评美联储主席。针对关税问题，特朗普表态强硬，他表明关税战还未真正开始，他是为工人服务的总统，支持“主街”而非“华尔街”。从特朗普的表态来看，短期美国关税风险出现大幅缓解的可能性较小。

在美国财政赤字扩张、美联储货币政策边际宽松预期以及海外经济风险持续的背景下，对于金银价格应当维持中期的多头思路。黄金前期在出现大幅上涨后价格出现阶段性的显著回落，当前价格走势总体偏弱，需关注主力合约下方 747 元/克一线的支撑，沪金主力合约参考运行区间 747-808 元/克。白银需要美联储出现明确宽松的货币政策表态前提下才具备大幅上涨的驱动，当前策略上建议暂时观望，等待其形成可能的震荡横移平台，沪银主力合约参考运行区间 7804-8545 元/千克。今日夜盘起，内盘贵金属期货将进入劳动节假期休市阶段，而外盘金银期货仍将持续交易，周五公布的美国 4 月非农就业数据存在令金银价格存在大幅波动的可能，投资者需适当调整仓位，注意控制风险。

有色金属类

铜

离岸人民币回升，假期前铜价偏强运行，昨日伦铜收涨 0.44% 至 9446 美元/吨，沪铜主力合约收至 77740 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 300 至 202500 吨，注销仓单比例抬升至 35.3%，Cash/3M 贴水 9.8 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单环比减少 0.3 至 3.4 万吨，仓单维持相对低位，上海地区现货升水期货上调至 205 元/吨，货源偏紧叠加部分下游刚需采买，基差报价较为坚挺。广东地区库存续降，现货升水期货上调至 210 元/吨，交投一般。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损扩大至 400 元/吨以上，洋山铜溢价继续抬升。废铜方面，昨日精废价差小幅扩大至 1400 元/吨，废铜替代优势略提高。价格层面，随着贸易谈判推进，海外风险偏好有所回升，但关税政策预计较为反复；国内政治局会议表态并未超预期，政策或仍需等待。产业上看铜原料供应维持紧张格局，加工费持续下行背景下冶炼供应担忧边际加大，加之库存延续下降，铜价支撑仍强，而向上面临消费减弱、宏观情绪反复的压力，预计短期价格偏震荡。今日沪铜主力运行区间参考：77000-78400 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9300-9550 美元/吨。

铝

离岸人民币走强，消息称俄铝将进行减产，铝价震荡攀升，昨日伦铝收涨 1.42% 至 2470 美元/吨，沪铝主力合约收至 20040 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 52.4 万手，环比减少 0.2 万手，期货仓单 7.0 万吨，环比减少 0.2 万吨，仓单维持偏低水平。根据 SMM 统计，4 月 29 日国内三地铝锭库存量 51.2 万吨，环比减少 1.6 万吨，铝棒加工费区间震荡，库存延续下滑。昨日华东现货升水 0 元/吨，环比持平，临近假期现货成交转弱。外盘方面，昨日 LME 铝库存减少 0.2 至 41.8 万吨，注销仓单比例下滑至 40.0%，Cash/3M 维持较大贴水。综合而言，国内政治局会议表态并未超预期，叠加美国“对等关税”政策预计较为反复，短期情绪面难言乐观。产业上看国内电解铝产能增长幅度有限，电解铝价格跟随需求和需求预期波动，当前旺季背景下去库延续对铝价支撑偏强，但假期临近下游备货需求预计有所减弱，铝价或偏震荡。今日国内主力合约运行区间参考：19900-20200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2420-2500 美元/吨。

锌

周二沪锌指数收涨 0.16% 至 22460 元/吨，单边交易总持仓 21.46 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 19 至 2655 美元/吨，总持仓 20.73 万手。SMM0# 锌锭均价 22970 元/吨，上海基差 165 元/吨，天津基差 225 元/吨，广东基差 455 元/吨，沪粤价差 -290 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.24 万吨，内盘上海地区基差 165 元/吨，连续合约-连一合约价差 240 元/吨。LME 锌锭库存录得 17.93 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.95 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -35.72 美元/吨，3-15 价差 -43 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.158，锌锭进口盈亏为 7.21 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至 8.59 万吨。总体来看：锌矿库存录增，TC 延续上行，锌矿过剩预期不改。锌锭库存去库，月差维持高位，近端维持相对强势。初端原料库存处历年高位，预计金三银四过后下游采买逐步转弱，叠加进口锌锭流入压力，预计后续伴随锌锭社会库存累库，锌价仍有一定下行风险。

铅

周二沪铅指数收跌 0.57% 至 16890 元/吨，单边交易总持仓 6.64 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 2.5 至 1967.5 美元/吨，总持仓 14.73 万手。SMM1# 铅锭均价 16775 元/吨，再生精铅均价 16750 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10300 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.84 万吨，内盘原生基差 -150 元/吨，连续合约-连一合约价差 -10 元/吨。LME 铅锭库存录得 27.1 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 15.44 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -15.86 美元/吨，3-15 价差 -69.9 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.181，铅锭进口盈亏为 -635.61 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录减至 4.49 万吨。总体来看：铅矿库存录增，原生开工高企，废料库存有限，再生利润承压，部分再生炼厂减产。根据 SMM 消息，蓄企五一假期延长放假天数，铅锭工厂库存累库幅度快于往年。中期预计沪铅指数在 16300-17800 间箱体震荡，短线铅价呈现偏弱震荡。

镍

周二镍价震荡运行，沪镍主力合约收盘价 125880 元/吨，较前日下跌 1.34%，LME 主力合约收盘价 15634 美元/吨，较前日下跌 0.35%。

宏观方面，美国商务部长谈及部分关税谈判进展，声称有的已谈妥待批准。受此消息影响，美元指数震荡走高，收跌 0.28%，报 99.21。从镍当前基本面来看，供大于需求的格局未发生改变，近期随着镍铁价格重心下移，下游对镍价的心理价位也有所下降，现货成交持续乏力。成本端，由于印尼政府最新的 PNPB 政策于 26 日落地，推高了镍矿成本，但价格上涨已在 4 月初就已体现，短期对价格影响有限。后市来看，不锈钢厂的原料采购清淡，短期镍铁价格承压之下，预计 5 月中间品排产将有所提升，对镍价形成压制。因此，我们建议可以适时逢高布局空单。今日沪镍主力合约价格运行区间参考 120000-130000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15000-16300 美元/吨。

锡

周二锡价震荡运行。沪锡主力合约收盘价 261110 元/吨，较前日上涨 0.09%，LME 主力合约收盘价 32065 美元/吨，较前日下跌 0.26%。

供给方面，国内锡矿及锡锭供应依旧偏紧，但未来几个月随着刚果（金）Bisie 矿、缅甸曼相锡矿恢复运营，锡矿供应压力有望逐步缓解。海关最新数据显示，3 月锡矿进口量为 8323 吨，环比下降 4.8%，同比下降 19.2%。受原料紧张影响及加工费低位影响，预计 4 月锡锭产量 15385 吨，环比减少 8.3%，同比减少 7.0%。需求方面，下游企业开工率维持高位，但受关税影响，补库意愿有所降温。3 月，受家电“以旧换新”政策以及光伏抢装机现象推动，国内中小焊料企业订单明显改善，锡焊料总样本开工率回升至 75.81%。4 月，政策红利或推动焊料企业开工率维持高位。4 月 22 日，美国对东南亚四国太阳能产品加征关税，间接拖累锡焊料消费预期。受此消息影响，锡下游企业补库意愿明显减弱。库存方面，受关税影响，锡下游企业补库意愿明显减弱，上周锡库存小幅去化。综上，锡供给端短期偏紧但有转松预期，随着关税对需求端的影响逐步体现，锡价重心或有所下移。今日国内主力合约参考运行区间：255000-265000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：31000-33000 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 68,051 元，较上一工作日-0.26%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 66,900-70,500 元，均价较上一工作日-100 元（-0.15%），工业级碳酸锂报价 66,500-67,500 元，均价较前日-0.45%。LC2507 合约收盘价 66,260 元，较前日收盘价-1.05%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 2,440 元。供需侧缺少有力驱动，盘面表现低迷。5 月下游传统淡季临近，短期供需均有走弱趋势，库存压力显著高于去年 8 月的旺季初期。成本估值继续承压，第三方锂精矿报价暂未止跌，后续锂价偏弱震荡概率较大。但当前价格处于边际成本密集区，需留意供给端扰动。今日广期所碳酸锂 2507 合约参考运行区间 65,800-67,000 元/吨。

氧化铝

2025 年 4 月 29 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 3.12%至 2762 元/吨，单边交易总持仓 38.5 万手，较前一交易日增加 4 万手。现货方面，河南和山西氧化铝现货价格均上涨 5 元/吨。基差方面，山东现货价格报 2855 元/吨，升水 05 合约 93 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 348 美元/吨，出口盈亏报-436 元/吨。期货库存方面，周二期货仓单报 27.77 万吨，较前一交易日增加 0.6 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 3 美元/吨至 77 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格下跌 2 美元/吨至 73 美元/吨。策略方面，供应过剩格局仍未改变，成本支撑持续下移，减产检修企业月底逐渐复产，建议逢高布局空单。国内主力合约 A02509 参考运行区间：2650-2950 元/吨。

不锈钢

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 12720 元/吨，当日-0.35%(-45)，单边持仓 24.21 万手，较前一交易日-9865 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12950 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日持平；佛山基差 230(+45)，无锡基差 330(+45)；佛山宏旺 201 报 8700 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7800 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 970 元/镍，较前日-5。保定 304 废钢工业料回收价报 9200 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8300 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 163143 吨，较前日-1799。据钢联数据，社会库存录得 107.82 万吨，环比减少 0.78%，其中 300 系库存 70.15 万吨，环比减少 2.97%。因新的矿产政策实施，导致镍矿开采成本上升，印尼内贸中镍矿升水上涨。国产高镍铁继续承压下行至 965-975 元/镍，菲律宾中镍矿报价向低位靠拢。用户采购热度持续降温，供需矛盾突出，价格或进一步承压下行。300 系需求较弱，钢厂成本倒挂，未来预期较为悲观，印尼关税略微抬升成本，但影响偏小，目前仍以震荡行情看待。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3100 元/吨,较上一交易日跌 29 元/吨 (-0.92%)。当日注册仓单 199647 吨,环比持平。主力合约持仓量为 201.7637 万手,环比减少 15299 手。现货市场方面,螺纹钢天津汇总价格为 3210 元/吨,环比减少 10 元/吨;上海汇总价格为 3220 元/吨,环比减少 20 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3210 元/吨,较上一交易日跌 27 元/吨 (-0.83%)。当日注册仓单 347020 吨,环比减少 2653 吨。主力合约持仓量为 133.2134 万手,环比减少 28759 手。现货方面,热轧板卷乐从汇总价格为 3270 元/吨,环比减少 30 元/吨;上海汇总价格为 3260 元/吨,环比减少 20 元/吨。

昨日成材呈现底部震荡走势。国内方面,政治局会议提出“加大资金支持力度,扩围提质实施“两新”政策,加力实施“两重”建设”。其中,“两新”“两重”或将持续支撑国内制造业需求,板材未来需求稍有转好。与此同时,周五晚间有传言称粗钢 2025 年即将压产 5000 万吨,与之前“小作文”内容十分相似,但当前暂时没有红头文件可以佐证,市场情绪也更加谨慎。当前静态下整体钢材供需结构暂无明显矛盾,但受到海外出口扰动影响,长周期板材需求边际下移,使得成材价格走势趋于弱势。总体而言,临近假期,海外出口扰动仍在,叠加近期限产传闻再起,盘面价格走势不确定性较强。短期来看,成材市场基本面呈现中性偏弱特征,但考虑到当前估值已处于相对低位,预计价格或将维持弱势震荡格局。需要警惕的是,当前市场对长期需求前景不佳和国际贸易环境的担忧情绪仍在。未来还需关注关税情况、终端需求是否超预期,成本是否有支撑。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约(I2509)收至 709.00 元/吨,涨跌幅-0.21 % (-1.50),持仓变化-2688 手,变化至 63.86 万手。铁矿石加权持仓量 99.65 万手。现货青岛港 PB 粉 762 元/湿吨,折盘面基差 100.21 元/吨,基差率 12.38%。

供给方面,最新一期海外矿山发运上升至同期高位,澳洲及巴西矿山发运量双双增加,非主流国家矿山发运继续走低。近端到港量明显高于往年同期。需求方面,钢联口径日均铁水产量上升至 244 万吨,铁水见顶预期增强。库存端,港口库存止跌回升,港口疏港量和钢厂日耗水平均继续增加至同期高位,钢厂进口矿库存保持在低位水平。基本面看,铁水产量当前已接近近五年同期最高水平,铁矿石需求见顶预期愈发增强。同时,二季度作为海外矿山发运传统旺季,供给存在增量预期,供需格局后期边际弱化。宏观方面,四月国内重要会议召开,基本符合市场此前预期。往后看,短期国内宏观兑现,基本面看钢厂利润驱动铁水支撑近端现实,远月预期仍偏弱,原料端依旧偏弱看待,但要看到终端需求边际弱化,以及后续传导至铁水端还需要一定周期。此外,近期传出粗钢限产消息,对成材和原料走势存在分化影响,关注后续变化。

玻璃纯碱

玻璃：现货报价 1180，现货价格环比前日持平，产销一般。周度小幅累库，截止到 20250424，全国浮法玻璃样本企业总库存 6547.33 万重箱，环比+39.5 万重箱，环比+0.61%，同比+9.25%。折库存天数 29.4 天，较上期+0.2 天。净持仓方面，上日变化不大，空头相对集中，目前盘面价格估值偏低，但也缺乏上涨驱动，上周政策未有超预期提振，预计期价偏弱运行。

纯碱：现货价格 1340，个别企业价格小幅度调整为主。供应位于高位，计划检修增加。库存变化不大，截止到 2025 年 4 月 28 日，国内纯碱厂家总库存 167.22 万吨，较上周四减少 1.88 万吨，跌幅 1.11%。其中，轻质纯碱 81.51 万吨，环比降 3.54 万吨，重质纯碱 85.71 万吨，环比增加 1.66 万吨。光伏玻璃产能投放延续，对纯碱需求有一定支撑。纯碱近期计划检修增加，供需边际改善，中期供应宽松、库存压力仍大。上日净持仓空头增仓为主，预计盘面偏弱运行。

锰硅硅铁

4 月 29 日，锰硅主力（SM509 合约）延续震荡回落，日内收跌 0.79%，收盘报 5758 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5620 元/吨，环比上日上调 40 元/吨，折盘面 5810/吨，转为升水盘面 52 元/吨。硅铁主力（SF506 合约）早同样延续震荡回落，日内收跌 0.71%，收盘报 5608 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5820 元/吨，环比上日持稳，升水盘面 212 元/吨。

日线级别，锰硅盘面价格仍处于今年 2 月份以来的下跌趋势之中，且走出下降楔形态，当前价格表现走势偏弱且向下临界。若向下有效突破，则存在向下进行加速可能，提示注意价格的继续下行风险。未来价格的企稳或需至少看到价格向右有效摆脱下跌趋势线。短期单边仍缺乏交易性价比，可日内短线趋势跟随操作或观望，并不建议着急左侧进行抄底操作。

硅铁方面，当下价格同样仍处于今年 2 月份以来的下跌趋势之中，走势偏弱且不排除进一步走低可能。在价格向右摆脱下跌趋势线前，难言企稳。短期建议以日内短线趋势跟踪或观望为主，不建议盲目左侧抄底。

本周，重要会议终于落地，政策方面如我们所预期，未出现超预期情况，市场对于房地产刺激政策加码预期落空。同时，对于盘面情绪影响较大的，是周五晚间传出的粗钢限产传闻，若该消息属实，则对原材料端无疑将是重大压力，关注后续消息情况。基本面方面，我们仍延续前期的观点，锰面临的依旧是相对偏强的供给（针对供求结构）以及下游终端疲弱的需求。虽然各产区，包括成本最具优势的内蒙地区，均进入亏损，且亏损已延续一段时间，但我们并未看到大规模的停产检修情况（存在陆续的减产情况），周产规模下滑幅度及斜率仍不及预期。同时，锰硅下游需求开始出现弱化（或弱化预期）：1）建材需求重新回落，且产量延续弱势（钢厂继续选择主动降低建材生产）；2）虽然本周铁水超预期大幅回升，但这也加速了市场对于需求能否承接（无法承接将走向负反馈），以及铁水见顶的预期。即当下锰硅在供给收缩不足的同时，同样面临需求端边际走弱的风险，供求结构并不利于价格抬升。

此外，锰矿端价格仍在持续走弱，且在后续澳洲发运回升背景下仍有进一步回落空间，按照测算，我们预期成本端或仍有 150 元/吨至 200 元/吨的可压缩空间。按内蒙地区测算成本来看，价格下方空间理论上可以被压缩至 5600 元/吨附近（并非一定能达到），这与我们从图表上看到的空间相一致，配合当前原材料端压力以及盘面走势情况，我们仍继续提示注意价格短期进一步下跌的风险。最后，我们仍强调，

对于锰硅行业，仍然需要看到更大幅度、时间更加持续的供给收缩（非短期有限的降幅）来给予价格支撑，即我们反复提及的，过剩产能仍需市场手段出清，而这并非一朝一夕所能完成的，对应到价格，这将是一个漫长的调整周期。

硅铁方面，我们看到本周硅铁产量延续下行，企业继续尝试通过降低供应来稳住价格，这对价格企稳而言，是一个相对好的信号。但我们认为，价格熊市中，主看需求，供应只是价格回调的“减速器”。在需求端，本周铁水产量环比大幅提升，这对于原材料本应是利好，但我们看到盘面并未体现出这一情况，我们认为根源在于在当下表现疲弱的终端需求。在这样的背景下，244万吨的“天量”铁水是难以被下游消化的，这意味着该铁水水平难以持续且容易造成“负反馈”风险。同时，该水平的铁水也加速了市场对于铁水见顶，未来边际走弱的预期，从而影响边际定价。加之重要会议刺激政策加码预期落空以及市场粗钢大幅限产的传闻均不利于价格的上行。因此，短期来看，硅铁价格仍难以摆脱压力，缺乏有效的提振驱动。

工业硅

4月29日，工业硅期货主力（SI2506合约）再度显著回落，日内收跌2.95%，收盘报8540元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价9350元/吨，环比上日下调100元/吨，升水期货主力合约810元/吨；421#市场报价10350元/吨，环比上日下调100元/吨，折合盘面价格9550元/吨，升水期货主力合约1010元/吨。

日线级别，我们所提示的“警惕价格向下最后的‘绝望杀’”得到兑现，当下价格依旧延续下跌趋势，在价格摆脱右侧4月份以来的下跌趋势线前我们认为难以断定价格出现企稳，仍不建议盲目抄底。短期仍建议观望或日内趋势短线跟随。

基本面方面，当前仍维持我们前期观点，即工业硅持续面临供给过剩且有效需求不足的问题。一方面，在下游行业（多晶硅、有机硅）同样面临供给过剩的背景下，下游企业纷纷采取自律性生产的方式试图企稳价格，从而带来对于上游工业硅需求的显著压力，该情况仍在持续当中。另一方面，当下工业硅仍处于产能持续扩张的周期中，我们看到3月份工业硅仍有18万吨的新增产能（百川盈孚口径数据）点火投产，虽有阶段性减产情况出现，但在工业硅企业面临现金流的压力下收缩幅度相对有限，市场迟迟看不到供应持续、明显压缩的情况，当下的减产幅度并不足以改变当下过剩的局面（行业相对分散，出清需要更长的周期）。高频数据上，本周工业硅产量环比继续基本持稳，新疆地区产量未继续走低。且丰水期临近，若价格抬升，则将面临西南地区供给的回升压力。而下游需求端，多晶硅、有机硅产量延续弱势且价格均进一步走低，需求仍表现低迷。

我们仍然认为，解决供给问题，即压减产量能够帮助价格逐步企稳，但并不足以改变趋势，价格的再度上升需要看到需求的明显回暖，何况当下供给的压减始终以“挤牙膏”方式进行，并不足以给予价格企稳抬升的信心。叠加整体宏观经济环境受到关税问题的持续扰动，表现疲弱，仍需要警惕价格阶段性继续向下的风险。

能源化工类

橡胶

胶价的下跌释放了多数风险，酝酿修复。

多空讲述不同的故事。涨因减产预期看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气和橡胶林现状可能有助于橡胶减产。

天然橡胶空头认为需求平淡，处于季节性淡季。胶价高会刺激全年大量新增供应，减产幅度可能不及预期。

行业如何？

轮胎厂开工率边际走低。截至 2025 年 4 月 24 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.44%，较上周走低 2.97 个百分点，较去年同期走低 1.03 个百分点。轮胎企业出货慢，库存水平偏高。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 77.74%，较上周走低 0.33 个百分点，较去年同期走低 3.13 个百分点。

截至 2025 年 4 月 20 日，中国天然橡胶社会库存 136.9 万吨，环比下降 1.4 万吨，降幅 1%。中国深色胶社会总库存为 83 万吨，环比下降 1.2%。中国浅色胶社会总库存为 53.8 万吨，环比降 0.7%。20250427 青岛天然橡胶库存 47.8（+0.57）万吨。

现货

泰标混合胶 14150（-100）元。STR20 报 1700（-5）美元。STR20 混合 1720（-5）美元。

江浙丁二烯 8950（-150）元。华北顺丁 11300（+0）元。

操作建议：

胶价风险释放。预期后期修复。

节假日即将来临，建议减少风险敞口。

建议目前中性偏多思路，短线操作，快进快出。

关注多 RU2601 空 RU2509 的波段操作机会。

原油

行情方面：WTI 主力原油期货收跌 1.75 美元，跌幅 2.83%，报 60.14 美元；布伦特主力原油期货收跌 1.60 美元，跌幅 2.44%，报 64.05 美元；INE 主力原油期货收跌 18.10 元，跌幅 3.63%，报 480 元。

数据方面：富查伊拉港口油品周度数据出炉，汽油库存去库 0.65 百万桶至 7.33 百万桶，环比去库 8.10%；柴油库存去库 0.30 百万桶至 2.20 百万桶，环比去库 12.16%。

我们认为当前哈萨克斯坦的表态与实际数据未能较好的履行减产配额计划，OPEC 于 5 月的会议上针对哈萨克斯坦超配的增产概率再次加强，当前油价已经具备一定的空配性价比。

甲醇

4月29日09合约跌32元/吨，报2278元/吨，现货跌3元/吨，基差+152。港口与企业库存继续去化，整体绝对库存水平低位，近端价格受支撑，原料的持续走弱使得企业生产利润处于高位水平，而下游多数行业利润处于低位。后续甲醇面临供应回归以及需求走弱的风险，预计库存拐点逐步到来，当前产业利润集中在甲醇端，预计后续利润将逐步向下游传导，甲醇价格承压。整体来看09合约面临供需弱格局，下游需求进入淡季，因此预计后续甲醇价格仍有进一步回落的压力，单边建议逢高空配为主。月间价差9-1倾向于反套，09合约PP-3MA价差逢低关注做多机会。

尿素

4月29日09合约跌46元/吨，报1735元/吨，现货涨10元/吨，基差+65。周二尿素盘面价格出现大幅下跌，消息层面，市场传闻尿素、一铵、二铵化肥停止出口，包括复合肥。随后消息证伪，但难挡盘面继续大幅下跌。另外周二整体商品情绪明显转弱也是带动尿素下跌的一个重要因素。周一企业收单大幅好转，周二随着市场情绪的回落，盘面下挫，但实际现货变动有限。基本面来看，日产突破20.5万吨，供应压力持续存在，后续开工将继续维持高位，需求端节前下游备肥基本结束。复合肥开工大幅回落，成品库存走高，后续随着需求的逐步释放，整体预计将有所好转。后续国内尿素市场维持供需双增的格局，尿素持续下跌空间较为有限，适合逢低作为板块内多配品种，旺季背景下企业库存将逐步迎来去化，主力移仓到09合约，因此逐步关注9-1月间正套。另外，整体商品情绪偏弱，需要关注宏观层面带来的利空影响。

苯乙烯

4月29日06合约收盘价7072（-7）元/吨，江苏现货7250（-15）元/吨，基差+178（-8）元/吨。成本端山东纯苯5775（-110）元/吨，华东纯苯5835（-85）元/吨。原油端进入5月5日即将召开OPEC+会议，根据哈萨克斯坦表态来看其未来存在继续超配情形，OPEC+在5月会议上增产的概率大大增加。纯苯自身基本面受下游需求疲软影响（尤其是EPS库存逆季节性大幅累库）库存逆季节性累库，在石脑油原料替代需求的提振及纯苯承压的背景下，BZN裂差突破前低继续寻底。苯乙烯下周进入检修季尾声，后续将有装置陆续重启。下游需求在“对等关税”的影响下表现疲软，尤其是EPS大幅累库，利润走差。周五政治局会议目前未传来超市场预期消息。因此，我们认为苯乙烯做空正当时，考虑到五一长假期间不确定性较高，可以用适量的买入看跌期权去表达对后市的看空机会。操作建议：逢高抛空思路对待，节前注意轻仓或者清仓过节，注意风险。

PVC

PVC09合约下跌40元，报4949元，常州SG-5现货价4760（-20）元/吨，基差-189（+20）元/吨。成本端电石乌海报价2500（0）元/吨，兰炭中料价格675（0）元/吨，乙烯790（0）美元/吨，成本端持稳，烧碱现货780（0）元/吨；本周PVC整体开工率78.6%，周环比上升1.3%，其中电石法78.6，环比

下降 0.7%，乙烯法 78.6%，环比上升 6.5%。厂内库存 42 万吨（+0.9），社会库存 68.8 万吨（-3.7）。基本面上一体化企业利润压力较大，电石制装置检修计划较多，但整体负荷仍然高于预期，下游方面负荷持稳，国内表需较去年同期下滑，出口方面在印度 BIS 认证和反倾销落地前预期仍然表现较好。成本端电石及乙烯偏弱，成本支撑下降。关税导致制品出口需求受到小幅抑制，出口印度下半年有下滑预期。整体而言，短期虽然库存加速去化，但供需双弱的趋势下，需要依赖检修的力度和出口才能支撑进一步的去库，成本支撑较弱，黑链品种会后情绪偏弱，短期预计 PVC 偏弱震荡。

乙二醇

EG09 合约下跌 3 元，报 4187 元，华东现货上涨 6 元，报 4216 元，基差 34 元（+10），5-9 价差 35 元（-1）。供给端，乙二醇负荷 68.5%，环比上升 2.3%，其中合成气制 63.9%，乙烯制 71.1%，合成气制装置方面，内蒙古、中昆负荷提升；油化工方面，天津石化、茂名石化检修，三江石化降负荷。海外方面，美国乐天、GCGV、南亚检修，韩华道达尔检修，沙特拉比格炼化、JUPC1 检修。下游负荷 93.9%，环比上升 0.1%，装置方面，兴邦 20 万吨短纤重启，三房巷 20 万吨长丝检修。终端加弹负荷下降 2%至 71%，织机负荷下降 2%至 59%。进口到港预报 12.2 万吨，华东出港 4 月 28 日 1.2 万吨，出库下降。港口库存 80 万吨，累库 2.5 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-682 元，国内乙烯制利润-720 元，煤制利润 966 元。成本端乙烯持稳至 790 美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至 460 元。产业基本面短期仍处于去库阶段，海内外装置逐渐检修，下游开工偏高，但隐库偏高的情况下，表现在显性库存的去化程度也将相对有限。目前在关税的影响下，终端出口订单数量减少，产业链存在负反馈风险，而供给端进口美国数量预期 5 月后才受到影响，乙烷存在进口豁免可能，整体需求影响大于供给。供给开工下滑的背景下，进口仍然超预期偏高，港口出库偏低，库存没有出现预期的去化幅度，前期的库存去化预期存在证伪风险，而关税的影响暂时以利空为主，预期短期震荡偏弱。

PTA

PTA09 合约下跌 40 元，报 4440 元，华东现货下跌 45 元，报 4540 元，基差 93 元（-12），5-9 价差 96 元（+30）。PTA 负荷 78.9%，环比上升 3.5%，装置方面，逸盛大连、福建百宏、台化重启，嘉通能源、恒力惠州检修。下游负荷 93.9%，环比上升 0.1%，装置方面，兴邦 20 万吨短纤重启，三房巷 20 万吨长丝检修。终端加弹负荷下降 2%至 71%，织机负荷下降 2%至 59%。库存方面，4 月 25 日社会库存（除信用仓单）268.9 万吨，环比去库 21.2 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 33 元，至 423 元，盘面加工费上涨 18 元，至 369 元。短期因现货流动性偏紧基差、价差大幅上升，带动盘面大涨。后续来看，供给端仍处于检修季，但聚酯化纤存在减产压力，终端纺服目前订单及库存数据偏差，且受关税压制，行业持续存在负反馈的压力，PTA 即使在大幅去库的格局下，预期仍将受下游影响而导致加工费上方空间有限，绝对价格方面，PXN 修复到位，短期跟随原油震荡。

对二甲苯

PX09 合约下跌 88 元，报 6206 元，PX CFR 下跌 2 美元，报 756 美元，按人民币中间价折算基差 70 元（+70），5-9 价差 0 元（+8）。PX 负荷上看，中国负荷 73.2%，亚洲负荷 68.6%，装置方面，浙石化重

启，海外沙特 Rabigh、韩国 SK、马来西亚 Aromatics 检修。PTA 负荷 78.9%，环比上升 3.5%，装置方面，逸盛大连、福建百宏、台化重启，嘉通能源、恒力惠州检修。进口方面，4 月中上旬韩国 PX 出口中国 24.7 万吨，环比上升 8.4 万吨。库存方面，3 月底库存 468 万吨，月环比持平。估值成本方面，PXN 为 184 美元（+4），石脑油裂差 105 美元（+6）。后续来看 PX 仍处于检修季，预期在二季度国内持续去库，但由于聚酯存在减产压力，终端纺服订单持续偏弱，成品库存较高，受关税预期压制，产业链持续存在负反馈压力，且 PTA 检修同样较多，今年汽油表现较为一般，估值空间有限，短期跟随原油震荡。

聚乙烯 PE

特朗普宣布“对等关税”后，事件又出现回转，中国部分商品免征 125%关税，全球资产巨幅震荡，聚乙烯现货价格无变动，PE 估值向上空间有限。二季度供应端新增产能较大，供应端或将承压。上中游库存去库，对价格支撑有限；“金三银四”小旺季进入尾声，需求端农膜订单边际递减，整体开工率阶段性见顶。短期成本端主导下跌行情，中长期预计 4 月伴随大量新增产能落地，聚乙烯价格或将持续下行。

基本面看主力合约收盘价 7122 元/吨，下降 43 元/吨，现货 7500 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 336 元/吨，走强 43 元/吨。上游开工 83.8%，环比上涨 1.05 %。周度库存方面，生产企业库存 52.61 万吨，环比累库 2.91 万吨，贸易商库存 5.30 万吨，环比去库 0.08 万吨。下游平均开工率 40.21%，环比上涨 0.01 %。LL5-9 价差 189 元/吨，环比缩小 24 元/吨。

聚丙烯 PP

特朗普宣布“对等关税”后，事件又出现回转，中国部分商品免征 125%关税，全球资产巨幅震荡，中国自美国进口 LPG 占比接近 50%，因此对 PP 价格形成一定支撑，成本端支撑尚存。现货价格虽然无变动，但是跌幅较 PE 甚小；4 月供应端新增产能较多，供应端或将承压。需求端，下游开工率伴随塑编订单阶段性见顶，后期或将季节性震荡下行。“金三银四”小旺季尾声，预计 4 月聚丙烯价格维持震荡偏空。

基本面看主力合约收盘价 7092 元/吨，下降 19 元/吨，现货 7315 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 203 元/吨，走强 19 元/吨。上游开工 73.3%，环比下降 0.11%。周度库存方面，生产企业库存 60.44 万吨，环比去库 1.47 万吨，贸易商库存 13.85 万吨，环比去库 0.53 万吨，港口库存 7.67 万吨，环比累库 0.07 万吨。下游平均开工率 50.06%，环比下降 0.2%。LL-PP 价差 30 元/吨，环比缩小 24 元/吨，建议跟踪 LL-PP 价差筑底。

农产品类

生猪

昨日国内猪价主流下跌，局部稳定或小涨，河南均价落 0.08 元至 14.74 元/公斤，四川均价持平于 14.35 元/公斤，虽临近月底，但多数区域受需求端限制，养殖端涨价缩量心态减弱，或多维稳销售，猪价波动不大，个别区域或有调涨操作。现货短期波动有限，但体重增加背景下压力向后积累，盘面部分反应了市场看跌未来的预期，但贴水格局下往下空间也受到限制；震荡思路下，建议更多关注因惜售、二育和备货等脉冲情绪导致期现货反弹后的短空，矛盾深度积累前观望或短线为主。

鸡蛋

国内蛋价主流下跌，局部稳定，黑山大码落 0.1 元至 2.9 元/斤，馆陶落 0.07 元至 3 元/斤，供应充足，部分地区有余货，市场需求不温不火，贸易商参市谨慎，随销随采为主，近日蛋价或部分地区稳定，部分存小幅下滑风险。前期成本端上涨导致备货预期反转，期现货联袂反弹，但现货拉高后支撑动力不足，下游需求走软后库存出现明显积累，随着新开产持续增多和老鸡延淘，供应端增势或再度回归主导行情，只是尾部需求预期还在，建议短期观望，等反弹后继续逢高抛空。

豆菜粕

【重要资讯】

周二国内现货继续下跌 0-200 元，但由于油厂开机仍未明显恢复，叠加五一备货需求，全国最低报价仍然在 3270 元/吨高位。据 MYSTEEL 预估 5 月大豆预计到港 919.75 万吨，6 月 1100 万吨，7 月 1050 万吨，未来三个月豆粕及大豆累库趋势较强，虽上周豆粕库存下降至 7.48 万吨的低位水平，下游仍谨慎购买。昨日豆粕成交 4.25 万吨，开机率 45.2%，预计本周大豆油厂开机率 41.3%，压榨 146.93 万吨。

美豆产区未来两周西南部降雨较多，中部零星降雨，关注种植进度。由于对美大豆的高额关税导致我国大豆进口仅依赖巴西，巴西大豆升贴水后期有走强动力，近期下跌空间也不会太大，而美豆目前低于其种植成本较多，适逢其种植季节种植面积及天气都有交易空间，在宏观环境没有明显走弱的前提下，我国大豆到港成本具有稳中偏涨的趋势。但若贸易战引发宏观进一步走弱，美豆种植成本、巴西升贴水以及国内需求的下降都会抑制豆系价格，因此这也成为豆系上涨的压力。

【交易策略】

05 豆粕合约成本区间 2750-2850 元/吨，09 等远月豆粕目前成本区间为 2850-3000 元/吨。短期美豆因贸易战承压，但估值偏低叠加种植面积下降、美豆油需求大幅增加预期有较强支撑。巴西大豆卖压及宏观走弱压制近期巴西升贴水，但高额关税及中期卖压缓解亦有所支撑，大豆到港成本趋于稳定，中期有看涨趋势。国内豆粕现货近期拉涨后，因未来几个月库存及到港充足，高额榨利回落概率大，预计现货逐步回落。远月豆粕因现实供应充足及外盘远期支撑预计震荡为主，注重交易节奏。

油脂

【重要资讯】

1、ITS 及 AMSPEC 预计马棕 4 月前 10 日出口增加约 20%-50%，预计 4 月前 15 日环增 13.5%-17%，前 20 日出口环增 11.9%，前 25 日预计环增 14.75%。SPPOMA 高频数据显示马棕 4 月前 15 日产量环增 3.97%，前 20 日产量环增 9.11%，UOB 及 MPOA 则给出前 20 日环增 16%以上预估。

2、新闻报道先进生物燃料协会与 EPA 官员会面，敦促 EPA 将 2026 年的 RVO 提高至 57.5 亿加仑，而目前的义务量为 33.5 亿加仑。2024 年美国生产了近 49 亿加仑先进生物燃料。

马棕受美国关税影响出口、产量增加等因素影响走势低迷，但受到库存仍偏低、4 月高频出口转好的支撑。美豆油方面行业协会要求大幅提高 RVO，将利于美豆油需求，尤其在其库存偏低的背景下，提振美豆油估值。国内现货基差震荡。广州 24 度棕榈油基差 09+560（0）元/吨，江苏一级豆油基差 09+450（0）元/吨，华东菜油基差 09+120（0）元/吨。

【交易策略】

原油中枢下行将明显抑制油脂估值，若棕榈油产量恢复明显，两者叠加油脂将偏空。数据显示马来西亚棕榈油产量同环比均恢复，但受到 4 月马棕高频出口转好及库存仍偏低的支撑，不过在油脂总体供应季节性增加的背景下，油脂未来可能反弹乏力，关注后续产地供需情况。中期由于美国相关利益团体一致要求提高 RVO，提振市场信心，若宏观企稳，油脂或受此支撑。

白糖

周二郑州白糖期货价格下跌，郑糖 9 月合约收盘价报 5936 元/吨，较前一交易日下跌 41 元/吨，或 0.69%。现货方面，广西制糖集团报价 6180-6240 元/吨，较上个交易日下跌 10 元/吨；云南制糖集团报价 6000-6030 元/吨，较上个交易日下跌 10 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6410-6920 元/吨，较上个交易日下跌 0-10 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 244 元/吨。

消息方面，据巴西国家商品供应公司 (Conab) 2025/26 榨季调查报告显示，2025/26 榨季甘蔗产量预计为 6.634 亿吨，较上一年度减少 2%。和 2024/25 榨季相比，种植面积保持相对稳定，小幅增加 0.3%至 879 万公顷，甘蔗田的平均产量预计为每公顷 75.4 公斤，较上一榨季下降 2.3%。减产是由于 2024 年作物生长阶段不利的天气条件造成的。

虽然巴西目前已进入新榨季生产，但发运量仍处于低位水平，叠加原白价差维持在相对高位，并不利空原糖。国内方面，短期受广西干旱影响，进口船数量仍不算多，郑糖偏强运行。但从月差结构和产销区价差结构来看，价格有转弱的迹象。总体而言，短期糖价走势较为反复。

棉花

周二郑州棉花期货价格下跌,郑棉9月合约收盘价报12840元/吨,较前一交易日下跌110元/吨,或0.85%。现货方面,中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B新疆机采提货价13890元/吨,较上个交易日下跌10元/吨,3128B新疆机采提货价-郑棉主力合约(CF2509)基差1050元/吨。

消息方面,据美国农业部(USDA)周度作物生长报告数据显示,截至2025年4月27日当周,美国棉花种植率为15%,较之前一周提升4个百分点,略快于去年同期及五年平均水平,美棉播种进展顺利。

上周美国总统特朗普称对华145%关税确实很高,协议达成后美对华关税将大幅下降,但不会降至零。该消息出现后对国内棉价有一定的提振,但作用有限,后续仍需看中美双方是否谈判以及结果。从基本面的来看,国内旺季即将结束,下游开机率提前下滑,且同比降幅明显,消费偏弱。但由于进口维持在低位,棉花库存反而延续小幅去库状态,整体呈现供需双弱的格局,矛盾并不突出,预计短线棉价延续震荡走势,关注宏观政策变化以及国内库存边际变化。

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	高级分析师、组长	有色金属组6人	有色、铜、铝、锡
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍
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		碳酸锂、镍
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组4人	宏观、国债
夏佳栋	分析师		股指
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国内宏观
石头	首席分析师	黑色建材组5人	黑色
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱
陈张滢	分析师		铁合金、双焦、工业硅
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、铁合金
赵航	分析师		钢材
李晶	首席分析师、组长	能源化工组5人	能化
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶
刘洁文	分析师		甲醇、尿素
徐绍祖	分析师		塑料、PP
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG
王俊	高级分析师、组长	农产品组3人	农产品、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	