



宏观金融类

股指

前一交易日沪指+0.80%，创指+0.51%，科创 50+0.36%，北证 50-0.46%，上证 50+0.87%，沪深 300+0.61%，中证 500+0.17%，中证 1000+0.14%，中证 2000+0.74%，万得微盘+1.22%。两市合计成交 14683 亿，较上一日+1321 亿。

宏观消息面：

- 1、潘功胜：将下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，并下调政策利率 0.1 个百分点，从目前的 1.5% 下调到 1.4%，同时下调住房公积金利率 0.25 个百分点。
- 2、A 股 4 月新开户 192 万户，同比增长 31%。
- 3、证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，绑定投资者利益，基金经理薪酬与收益挂钩、费率调降。

资金面：融资金额+143.70 亿；隔夜 Shibor 利率-4.50bp 至 1.6570%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA- 级别利率+0.04bp 至 3.0940%，十年期国债利率+1.76bp 至 1.6458%，信用利差-1.72bp 至 145bp；美国 10 年期利率-6.00bp 至 4.30%，中美利差+7.76bp 至 -265bp。

市盈率：沪深 300:12.41，中证 500:28.87，中证 1000:40.97，上证 50:10.81。

市净率：沪深 300:1.29，中证 500:1.78，中证 1000:2.06，上证 50:1.19。

股息率：沪深 300:3.53%，中证 500:1.82%，中证 1000:1.46%，上证 50:4.39%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.38%/-1.22%/-2.76%/-3.57%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.56%/-2.26%/-4.66%/-6.34%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.76%/-2.56%/-5.52%/-7.71%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.22%/-0.91%/-2.12%/-2.24%。

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 IF 股指多单，套利暂无推荐。

国债

行情方面：周三，TL 主力合约下跌 0.62%，收于 120.14；T 主力合约下跌 0.19%，收于 108.85；TF 主力合约下跌 0.08%，收于 105.995；TS 主力合约下跌 0.01%，收于 102.308。

消息方面：1、国新办新闻发布会上宣布三大类共 10 项金融支持政策。会上内容主要包括：降低存款准备金率 0.5 个百分点，预计向市场提供长期流动性约 1 万亿元；下调政策利率 0.1 个百分点，即公开市

场 7 天期逆回购操作利率从目前的 1.5%调降至 1.4%，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约 0.1 个百分点。下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点。降低个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年期以上首套房利率由 2.85%降至 2.6%。设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款，加大消费重点领域低成本资金支持。增加支农支小再贷款 3000 亿元。阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从目前的 5%调降至 0%。合并两项支持资本市场货币政策工具额度，总额度为 8000 亿元。增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度，由目前的 5000 亿元增加至 8000 亿元。

流动性：央行周三进行 1995 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 5308 亿元逆回购到期，实现净回笼 3353 亿元。

策略：降准降息落地，国新办发布会政策略超预期，但长端利率此前已充分定价降息预期，短期倾向于走利好兑现，策略上建议保持谨慎。相较而言，预计后续资金面有望延续偏松基调，短端仍具性价比。长端叙事后续关注基本面演绎，4 月制造业 PMI 显示供需两端均有所走弱，外需对经济的冲击压力逐步凸显，后续关注关税谈判进程和经济数据的进一步确认。

贵金属

沪金涨 0.07%，报 802.68 元/克，沪银跌 1.15%，报 8146.00 元/千克；COMEX 金跌 0.48%，报 3375.70 美元/盎司，COMEX 银跌 0.66%，报 32.58 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.26%，美元指数报 99.88；

市场展望：

今日凌晨美联储召开议息会议，宣布维持联邦基金利率目标在 4.25%-4.50% 的区间不变，货币政策总体表态偏鹰派，这对于贵金属价格形成短线利空因素。针对利率目标，鲍威尔认为当前多重不确定性支持联储继续“等待”，特朗普对于利率下调的要求不会影响到联储的工作。对于通胀，鲍威尔表明若当前宣布的关税持续，后续将会出现更高的通胀。对于美国总体经济，鲍威尔认为前期所公布弱于预期的 GDP 数据不会改变美联储的政策立场，经济的下行风险有所增加，但在实际数据中仍未观察到经济放缓的迹象。从鲍威尔货币政策表态的驱动来看，上周公布的美国 4 月非农就业数据超预期，同时美国股指有所反弹，纳斯达克指数收回到等关税公布后所产生的跌幅，上述因素促使美联储仍能继续维持偏鹰派的货币政策表态。美元指数于议息会议后出现上涨，在接近 100 一线回落。两年期美债收益率先跌后涨，议息会议前后总体持平。CME 利率观测器显示，市场下调对于六月份议息会议降息的预期，当前仅预期 19.8%的概率在六月份会调降利率。对于全年降息的预期仍维持在 3 次 25 个基点，分别于七月、九月以及十二月议息会议。黄金价格中期上涨驱动仍未发生变化，建议等待价格出现明显回调后逢低布局多单，沪金主力合约参考运行区间 767-836 元/克，在联储鹰派货币政策表态的背景下，白银价格将会表现偏弱，目前银价仍处于宽幅震荡区间，策略上建议暂时观望或进行日内的逢高抛空操作，沪银主力合约参考运行区间 7804-8380 元/千克。

有色金属类

铜

国新办新闻发布会落地降准降息，政策力度略超预期，美联储议息会议维持利率不变，经济弱化担忧叠加地缘局势忧虑造成铜价回调，昨日伦铜收跌 1.2% 至 9406 美元/吨，沪铜主力合约收至 77450 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 1650 至 193975 吨，注销仓单比例下滑至 44.4%，Cash/3M 升水 21.8 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单环比减少 0.3 至 2.2 万吨，仓单维持相对低位，上海地区现货升水期货下调至 260 元/吨，月差扩大造成升水报价下调，市场成交情绪转弱。广东地区库存转降，现货升水期货涨至 220 元/吨，月差偏大下游补货意愿不强。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损 100 元/吨左右，洋山铜溢价环比持平。废铜方面，昨日精废价差小幅缩窄至 1620 元/吨，废铜替代优势略降。价格层面，铜原料维持偏紧格局，产业端对价格支撑依然较强。不过尽管中美贸易谈判将推进，但市场预期不强，在通胀预期承压、宏观反复和需求边际弱化的背景下，铜价面临震荡调整的压力。今日沪铜主力运行区间参考：76200-77800 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9250-9500 美元/吨。

铝

国新办新闻发布会上，央行行长宣布降准降息，政策力度超预期，但商品和权益市场均冲高回落，现实需求走弱和地缘局势升级忧虑拖累商品走势，昨日伦铝收跌 1.73% 至 2387 美元/吨，沪铝主力合约收至 19340 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 55.7 万手，环比大增 4.4 万手，盘面呈现增仓下跌走势，期货仓单 6.9 万吨，环比微降 0.02 万吨，总体维持偏低水平。根据 SMM 统计，国内三地铝锭库存环比微增，铝棒库存亦微增，铝棒加工费延续震荡上调。昨日华东现货贴水 20 元/吨，环比持平，盘面下跌下游买兴提升。外盘方面，昨日 LME 铝库存减少 0.4 至 40.8 万吨，注销仓单比例下滑至 38.5%，Cash/3M 维持贴水。综合而言，美国关税政策预期对铝价波动影响仍大，虽然中美贸易谈判将推进，但市场对于缓和的预期不强，加上美联储议息会议按兵不动、国内制造业景气度走弱和需求边际弱化，预计铝价仍将相对承压，关注价格回落后库存变化及其对铝价的支撑。今日国内主力合约运行区间参考：19200-19600 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2340-2400 美元/吨。

锌

周三沪锌指数收跌 0.66% 至 22084 元/吨，单边交易总持仓 22.75 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 27.5 至 2619.5 美元/吨，总持仓 20.88 万手。SMM0# 锌锭均价 22770 元/吨，上海基差 85 元/吨，天津基差 505 元/吨，广东基差 515 元/吨，沪粤价差 -430 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.21 万吨，内盘上海地区基差 85 元/吨，连续合约-连一合约价差 465 元/吨。LME 锌锭库存录得 17.29 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.23 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -39.3 美元/吨，3-15 价差 -48.32 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.162，锌锭进口盈亏为 713.35 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至 8.41 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。锌锭库存小幅累库，国内仓单维持低位，月间价差进一步上行，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

周三沪铅指数收跌 0.04% 至 16691 元/吨，单边交易总持仓 7.46 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 12.5 至 1925 美元/吨，总持仓 14.8 万手。SMM1# 铅锭均价 16550 元/吨，再生精铅均价 16550 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 10275 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4 万吨，内盘原生基差 -145 元/吨，连续合约-连一合约价差 -50 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.15 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 14.24 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -17.64 美元/吨，3-15 价差 -65.8 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.202，铅锭进口盈亏为 -371.76 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录得增至 4.66 万吨。总体来看：铅矿库存录得增，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。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

周三镍价偏弱震荡，沪镍主力合约收盘价 124290 元/吨，较前日下跌 0.52%，LME 主力合约收盘价 15630 美元/吨，较前日下跌 0.38%。

宏观方面，中美经贸会谈将于周末举行；美联储再次暂停降息，示警滞胀风险，重申“不确定性”增加。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 PNP 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，短期镍铁价格承压背景下，预计 5 月中间品排产将有所提升，对镍价形成压制。因此，我们建议继续持有空单。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

2025 年 5 月 7 日，沪锡主力合约日内呈现冲高回落走势，沪锡主力合约收盘价 261230 元/吨，较前日上涨 0.10%。国内，上期所期货注册仓单较节前减少 93 吨，现为 8368 吨。LME 库存较前日增加 55 吨，现为 2755 吨。上海现货锡锭成交价格 260500-262500 元/吨，均价 261500 元/吨，较上一交易日涨 1000 元/吨。上游云南 40% 锡精矿报收 248800 元/吨，较前日上涨 1100 元/吨。目前前期停产锡矿正逐步复产，刚果(金)Bisie 锡矿复产进入第二阶段，日均产量逐步恢复中，缅甸佤邦复产也正在推进，预计三季度矿端将逐步转松。需求端，美国释放“部分关税阶段性调整”信号，但下游企业由于面临关税政策的较大不确定性，补库需求不及预期。整体而言，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。预计今日锡价仍以震荡运行为主，国内主力合约参考运行区间：255000 元-265000 元。海外伦锡参考运行区间：29000 美元-33000 美元。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数 (MMLC) 晚盘报 65,929 元，较上一工作日 -0.03%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报

价 64,900-67,500 元，均价较上一工作日-400 元（-0.60%），工业级碳酸锂报价 64,000-65,000 元，均价较前日-0.62%。LC2507 合约收盘价 64,160 元，较前日收盘价-1.69%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 2,040 元。中欧关系及国内政策利好对锂价提振有限，碳酸锂合约高开回落，当日增仓近 3 万手。碳酸锂基本面缺少反转驱动，消费预期偏弱，成本估值承压。当前价格进入成本密集区，但实际触发减量有限，盘面或继续向下试探产业价格接受度。后续需留意矿山盐厂经营扰动、锂精矿成交价格和需求实际表现，盘面关注多空持仓变化。今日广期所碳酸锂 2507 合约参考运行区间 63,500-64,500 元/吨。

氧化铝

2025 年 5 月 7 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 1.05%至 2703 元/吨，单边交易总持仓 40.8 万手，较前一交易日增加 1.3 万手。现货方面，各地区现货价格保持不变。基差方面，山东现货价格报 2855 元/吨，升水 07 合约 169 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 349 美元/吨，出口盈亏报-453 元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报 25.97 万吨，较前一交易日减少 0.03 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 2 美元/吨至 75 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 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，但目前估值已较低，短期建议观望为主。国内主力合约 A02509 参考运行区间：2650-2950 元/吨。

不锈钢

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 12710 元/吨，当日-0.20%(-25)，单边持仓 24.15 万手，较上一交易日+3643 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 240(+25)，无锡基差 340(+25)；佛山宏旺 201 报 8650 元/吨，较前日-50，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 960 元/镍，较前日-10。保定 304 废钢工业料回收价报 9300 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8200 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 162151 吨，较前日-1841。据钢联数据，社会库存录得 108.24 万吨，环比增加 0.39%，其中 300 系库存 71.22 万吨，环比增加 1.53%。不锈钢市场正面临政策与基本面的博弈，一方面，宏观利好政策托底市场预期；另一方面，供需宽松的现制制约价格反弹，导致期货与现货市场情绪分化。304 不锈钢因镍铁成本支撑、主动减产及刚需稳定，价格抗跌性显著，但成交集中于低价资源，显示市场追涨动力不足。未来行情突破取决于国内稳增长政策的传导效率，若房地产、基建等终端需求未能实质性改善，震荡格局或难打破。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3098 元/吨，较上一交易日涨 21 元/吨（0.682%）。当日注册仓单 162503 吨，环比减少 28838 吨。主力合约持仓量为 197.4322 万手，环比减少 30150 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3210 元/吨，环比增加 10 元/吨；上海汇总价格为 3220 元/吨，环比增加 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3217 元/吨，较上一交易日涨 21 元/吨（0.657%）。当日注册仓单 315247 吨，环比减少 8242 吨。主力合约持仓量为 132.8944 万手，环比增加 2733 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3320 元/吨，环比增加 20 元/吨；上海汇总价格为 3270 元/吨，环比增加 30 元/吨。

昨日成材价格呈现弱势震荡走势。宏观方面，5 月 7 日，央行、金融监管总局、证监会在国新办发布会上宣布一揽子金融政策，其中涉及房地产的增量政策。其中主要包括降准降息、公积金贷款和结构性货币政策工具利率下调等政策，与四月政治局会议基本基调一致。本次会议提及增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度，由目前的 5000 亿元增加至 8000 亿元，持续支持“两新”政策实施，对板材需求有一定提振，但提升效果相对于出口量的减少相对有限。基本面方面，当前静态下整体钢材供需结构数据来看暂无明显矛盾，但受到海外出口扰动影响，长周期板材需求边际下移。但近端钢坯出口量较好，可以部分弥补螺纹需求缺口，板材仍有一定的存量出口订单，并且当前库存去化速度较快，近端现实数据较好，盘面走势较为反复。总体而言，传统旺季已经结束，国内旺季需求表现疲软。当前海外出口扰动仍在，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。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 708.00 元/吨，涨跌幅+0.50 %（+3.50），持仓变化+18761 手，变化至 66.03 万手。铁矿石加权持仓量 100.5 万手。现货青岛港 PB 粉 762 元/湿吨，折盘面基差 101.21 元/吨，基差率 12.51%。

昨日国新办召开新闻发布会，铁矿石价格短暂情绪性上冲，至尾盘回吐全部涨幅。供给方面，最新一期铁矿石发运量微降，主要系澳洲泊位检修影响，发运量回落明显所致。巴西和非主流国家发运量均有所增加。近端到港量同期高位运行。需求方面，钢联口径日均铁水产量突破 245 万吨，达到近年来同期水平的最高值，见顶预期不断增强，且 5 月后下游终端需求逐步由旺季向淡季切换，对铁水的支撑预期转弱，铁矿石需求或将见顶回落。库存端，前期由于港口疏港量和钢厂日耗水平均持续在同期高位运行，港口库存整体维持去库趋势，钢厂进口矿库存节前有所补库，整体继续保持在低位水平。基本面看，铁水往后增量已十分有限，当前钢厂利润驱动铁水对近端现实有一定支撑，要看到终端需求边际弱化，以及后续传导至铁水端或还需要一定周期。同时，宏观方面四月国内重要会议召开，基本符合市场此前预期，因此结合来看，对于主力 09 合约而言，弱预期的格局尚未改变，价格或仍旧偏弱运行。此外，关于粗钢限产消息，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：周三现货报价 1170，产销一般。上周小幅去库，预计本周累库。截止 20250430，全国浮法玻璃样本企业总库存 6498.9 重箱，环比-48.4 万重箱，环比-0.74%，同比+8.44%。折库存天数 29.4 天，较上期持平。净持仓方面，节前空头减仓为主，节后空头小幅增仓，目前盘面价格估值偏低，但也缺乏上涨驱动，宏观政策未有超预期提振，预计期价偏弱运行。

纯碱：现货价格 1300，个别企业价格小幅度调整为主。供应位于高位，预计节后检修增加。库存高位变化不大，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。下游建筑玻璃偏弱、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。节后净持仓空头增仓为主，预计盘面偏弱运行。

锰硅硅铁

5 月 07 日，“一行一局一会”会议召开，预期推升整体商品早盘冲高后逐步回落，黑链板块一度涨超 1.8%，尾盘回吐大部分涨幅。锰硅主力（SM509 合约）高开冲高逾 1.85%后回落，最终日内收涨 0.68%，收盘报 5598 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5470 元/吨，环比上日下调 80 元/吨，折盘面 5660/吨，升水盘面 62 元/吨。硅铁主力（SF506 合约）早盘涨逾 2%后回吐大部分涨幅，日内最终收涨 0.59%，收盘报 5430 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5700 元/吨，环比上日持稳，升水盘面 270 元/吨。

盘面方面，锰硅日线级别依旧处于今年 2 月份以来的下跌趋势之中，尚未摆脱，对下降楔形态向下突破，我们所提示的“注意价格的继续下行风险”正在兑现中，未来价格的企稳需至少看到价格向右有效摆脱下跌趋势线。短期单边认为缺乏交易性价比，可日内短线趋势跟随操作或观望，依旧不建议着急左侧进行抄底操作。

硅铁方面，日线级别同样仍处于今年 2 月份以来的下跌趋势之中，我们仍认为在价格向右摆脱下跌趋势线前，恐难言企稳。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。

在过去的一个月中，市场基本处在现实需求验证及重要会议预期博弈的节奏之中。上周，重要会议落地且未出现超预期刺激政策，市场预期再度落空，情绪回落带动价格再度下行。而现实需求端，四月份整体表现较预期偏强，建材需求在节前补库带动下连续创下今年新高，而板材需求表现也持续保有韧性，出口端影响仍未体现在需求之中。随着时间进入 5 月份，现实需求也将跟随进入淡季，需求的情况，尤其是板材端是否如预期出现明显回落是需要重点关注的因素。对此，我们依旧对需求保持相对悲观的看法，建材端房建端仍旧存在压制，而板材端预计出口影响将逐步体现，且体现的时间越晚，出现断崖式下降的风险概率或越高。此外，对于铁水端，当下诡异的高铁水（已经创下同期历史新高）我们认为在终端需求承压的背景下是极为不健康的表现，短期抢出口等带动的高出口或能勉强对冲高产量的压力，但随着后期时间进入淡季以及出口的压力开始显现，高铁水将不得不向下快速回落以维持钢厂利润。站在这个角度（对标需求），我们认为粗钢减产是势在必行的，至于是否如传闻出现行政性的限产，这更多是影响节奏和情绪，而不会改变减产的结果。即需求端，我们往后看到的仍是边际趋弱的表现。

至于锰硅的供给端：首先，我们依旧认为在价格熊市中，价格方向由需求决定，需求无法抬头则价格难以转势，压缩供给更多是起到下跌减速器的作用；其次，虽然我们看到各产区当下均出现不同程度的停产检修，但我们认为产量下滑的速率依旧不够，仍不足以改变供求结构的宽松问题；最后，我们认为在行业集中的相对较低的锰硅行业，本轮过剩产能的出清时间或将相对较长，价格的调整或还需要一个相对漫长的周期（不包含期间的阶段性反弹）。因此，对于当下的锰硅，我们并不建议因为其相对低的估值过早介入抄底，等待右侧位置或更为安全。

硅铁方面，在未来的一段时间内，我们认为主要矛盾依旧聚焦在需求端：硅铁与锰硅或者整个黑色板块，都将面临需求边际趋弱的情况，尤其卷板端需求快速走弱的风险（待观察）以及极高位水平铁水因需求无法承接或限产（传闻，待验证）向下快速回落的风险。

而供给端，我们看到硅铁同锰硅一般，都在主动缩减供给以求稳定价格。对此，我们认为有利于价格在底部趋稳，但并不足以带动价格发生逆转，至少在当下的产量程度下。

因此，短期来看，我们认为硅铁价格依旧难以摆脱压力，仍缺乏有效的提振驱动。

工业硅

5月07日，“一行一局一会”会议召开，预期推升整体商品早盘冲高后逐步回落，工业硅期货主力(SI2506合约)早盘一度涨逾2%，后逐步回落并翻绿，最终日内收跌0.42%，收盘报8290元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价9100元/吨，环比上日下调50元/吨，升水期货主力合约810元/吨；421#市场报价10100元/吨，环比上日下调100元/吨，折合盘面价格9300元/吨，升水期货主力合约1010元/吨。

盘面角度，工业硅日线级别仍处于下跌趋势中，跌势延续，我们所提示的“警惕价格出现向下最后’绝望杀’的风险”可能正在发生，短期仍建议观望或日内趋势短线跟随，不建议盲目进行抄底。

对于工业硅4月份的下跌，我们认为一方面是工业硅自身基本面供求结构上持续面临供给过剩且有效需求不足的问题，产业自身集中度较低背景下导致供给对过剩反应相对偏慢，且仍有产能在不断投产，虽有阶段性减产情况出现，但供给减量相对需求有限；反观需求端，下游多晶硅及有机硅行业为稳定价格，积极进行自律性生产，尤其多晶硅端产量较同期几乎砍半，对需求产生显著压力。另一方面，4月份以来，尤其是清明节前后商品环境急剧转弱，给价格的快速、大幅回落提供了相当的空头氛围。

当下，不论是工业硅基本面层面供给过剩以及有效需求不足的情况，还是商品整体的空头氛围仍在持续当中。我们看到多晶硅及有机硅的产量仍在不断回落，而工业硅产量收缩则开始出现停滞。同时，整体商品氛围依旧偏弱。这意味着价格的压力或仍未释放完毕。因此，我们仍旧提示警惕价格阶段性继续向下的风险，在价格趋势中的左侧位置，不建议为低估值过早介入抄底。

能源化工类

橡胶

胶价冲高重回震荡。

消息方面，泰国有政策意图推迟割胶一个月，政策核心在于对冲美国关税威胁——当特朗普政府扬言对东南亚橡胶制品加征 25% 关税时，泰国选择通过控制供应量重塑定价权。

如果政策能严格执行，橡胶减产预期 20-30 万吨，属于重要的利多因素。

后续政策落实情况如何，成为市场关注焦点。

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和相关政策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。宏观预期转差。

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 14400（+0）元。STR20 报 1740（-10）美元。STR20 混合 1755（-10）美元。

江浙丁二烯 9150（+300）元。华北顺丁 11300（+0）元。

操作建议：

胶价风险释放。预期后期修复。

建议目前中性思路，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 1.05 美元，跌幅 1.78%，报 57.95 美元；布伦特主力原油期货收跌 1.09 美元，跌幅 1.76%，报 60.95 美元；INE 主力原油期货收涨 9.30 元，涨幅 2.03%，报 468.2 元。

数据方面：美国 EIA 周度数据出炉，美国原油商业库存去库 2.03 百万桶至 438.38 百万桶，环比去库 0.46%；SPR 补库 0.58 百万桶至 399.12 百万桶，环比补库 0.15%；汽油库存累库 0.19 百万桶至 225.73 百万桶，环比累库 0.08%；柴油库存去库 1.11 百万桶至 106.71 百万桶，环比去库 1.03%；燃料油库存累库 1.42 百万桶至 25.14 百万桶，环比累库 5.97%；航空煤油库存去库 1.11 百万桶至 40.03 百万桶，环比去库 2.71%。

我们认为短期内 OPEC 增产已经如期兑现，建议投资者陆续逢低止盈，短期不宜过度追空。在当前静态低库存情境下，逢低短多正套仍为较好头寸。

甲醇

5月7日09合约涨20元/吨，报2239元/吨，现货持平，基差+181。国内企业开工逐步回升，产量处于历史高位水平，企业利润受现货走弱影响有所回落但整体依旧处于高位。后续来看，国内供应继续回升，进口逐步走高，需求端传统需求逐步转淡，国内甲醇供需格局逐步转弱，价格仍有回落压力。当前甲醇产业链利润集中在甲醇生产企业，后续利润有望向下游转移，甲醇生产利润预计将进一步压缩。另外，原油等能源价格的持续回落也将进一步打压市场情绪。策略方面，单边关注逢高空配为主。月间结构来看，随着社会库存的逐步见底，9-1依旧以逢高关注反套为主。套利方面，09合约PP-3MA价差逢低关注做多机会。

尿素

5月7日09合约涨5元/吨，报1886元/吨，现货涨20元/吨，基差+14。当前市场供高需弱，企业库存同比高位，节后预计将迎来国内农业需求的释放，短期主要矛盾集中在出口端，在经历一整年出口受限后市场开始传出出口放松的消息，当前内外价差仍在，若出口放松无疑能大大提振国内整体市场情绪，不排除后续消息继续发酵的可能性，但节前盘面单日上涨幅度过大，直接追高仍有一定风险，若有前期低位多单仍可继续持有，未进场的交易者建议关注市场情绪逐步回落之后再关注多单进场机会，月间价差仍以逢低关注正套为主。

苯乙烯

5月7日06合约收盘价7048(+83)元/吨，江苏现货7240(+110)元/吨，基差+192(+6)元/吨。成本端山东纯苯5400(0)元/吨，华东纯苯5650(+95)元/吨。中美开始展开谈判，OPEC+增产利空盘面逐步兑现，印巴地缘趋紧；苯乙烯自身来讲，供给端检修结束进入重启阶段，需求端弱势难改，三大下游开工边际下行，白色家电后市排产计划边际走弱，均令苯乙烯价格承压，但要留意苯乙烯的港口绝对库存处于低位且本周去库或影响苯乙烯价格下跌幅度，在短期宏观利多信号释放及地缘趋紧的情况下，昨日建议前期空单离场，今日持续反弹看待。

PVC

PVC09合约上涨22元，报4876元，常州SG-5现货价4700(0)元/吨，基差-176(-22)元/吨。成本端电石乌海报价2550(0)元/吨，兰炭中料价格675(0)元/吨，乙烯790(0)美元/吨，成本持稳，烧碱现货800(0)元/吨；本周PVC整体开工率79.3%，周环比上升0.7%，其中电石法79%，环比上升0.4%，乙烯法80.2%，环比上升1.6%。需求端整体下游开工43.9%，环比下降4.2%。厂内库存41.1万吨(-0.9)，社会库存64万吨(-4.8)。基本面上一体化企业利润压力较大，电石制装置检修计划仍

然较多，整体产量仍然高于往年同期，下游方面负荷大幅下滑，国内表需疲弱，出口方面存在反倾销和 BIS 认证影响的预期，成本端电石及乙烯偏弱。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，而今年产量同比维持高位，出口存在边际走弱的预期，成本支撑较弱，短期预计 PVC 偏弱震荡。

乙二醇

EG09 合约上涨 69 元，报 4199 元，华东现货上涨 65 元，报 4255 元，基差 56 元（+1），9-1 价差-22 元（-5）。供给端，乙二醇负荷 68.4%，环比下降 0.5%，其中合成气制 62.2%，乙烯制 72%，合成气制装置方面，天业一条线重启，黔希煤化工检修；油化工方面，中石化武汉重启，海南炼化、三江石化降负，上海石化重启但未出料。下游负荷 93.4%，环比下降 0.2%，装置方面，天龙 20 万吨长丝检修。终端加弹负荷上升 1%至 72%，织机负荷下降 5%至 54%。进口到港预报 5.9 万吨，华东出港 5 月 6 日均 0.7 万吨，出库下降。港口库存 79 万吨，去库 1 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-546 元，国内乙烯制利润-738 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，产业链中期存在负反馈风险，供给端进口美国数量预期 5 月下旬前后才受到影响，乙烷存在进口豁免可能，整体中期需求影响预期大于供给。供给开工下滑的背景下，前期库存没有出现预期的去化幅度，短期因终端补库导致负反馈风险后移，后续逻辑主要围绕去库预期能否落地。

PTA

PTA09 合约上涨 104 元，报 4466 元，华东现货上涨 85 元，报 4565 元，基差 108 元（-15），9-1 价差 2 元（+6）。PTA 负荷 77.7%，环比下降 1.2%，装置方面，台化、嘉通能源重启，逸盛大化、台化 2#、虹港检修，恒力惠州停车准备中。下游负荷 93.4%，环比下降 0.2%，装置方面，天龙 20 万吨长丝检修。终端加弹负荷上升 1%至 72%，织机负荷下降 5%至 54%。库存方面，5 月 6 日社会库存（除信用仓单）254.2 万吨，环比去库 14.7 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 24 元，至 384 元，盘面加工费持平，至 341 元。后续来看，供给端仍处于检修季，终端纺服目前订单及库存数据偏差，且受关税压制，行业中期存在负反馈的压力，但短期因终端补库聚酯库存压力大幅减小，预期负反馈风险后移，因此 PTA 短期估值仍有支撑向上的驱动。但绝对价格方面，因 PXN 上方空间有限，短期主要跟随原油。

对二甲苯

PX09 合约上涨 158 元，报 6288 元，PX CFR 上涨 20 美元，报 768 美元，按人民币中间价折算基差 86 元（+8），9-1 价差 36 元（+40）。PX 负荷上看，中国负荷 73%，亚洲负荷 67.9%，装置方面，浙石化重启，海外马来西亚 Aromatics 检修，日本两套装置共 40 万吨停车。PTA 负荷 77.7%，环比下降 1.2%，装置方面，台化、嘉通能源重启，逸盛大化、台化 2#、虹港检修，恒力惠州停车准备中。进口方面，4 月韩国 PX 出口中国 39 万吨，环比上升 9 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 206 美元（+13），石脑油裂差 100 美元（-16）。后续来看 PX 仍处于检修季，预期在二

季度国内持续去库，终端纺服订单持续偏弱，成品库存较高，受关税压制，产业链中期存在负反馈压力，但短期因终端补库缓解了聚酯库存压力，负反馈的风险后移。短期预计估值仍然有支撑，但绝对价格方面，由于原油偏弱，且 PXN 上方空间有限，短期主要跟随成本。

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；季节性淡季来临，需求端农膜订单边际递减，整体开工率震荡下行。短期矛盾从成本端主导下跌行情转移至供应端投产落地主导下跌，中长期预计 5 月仅 50 万吨埃克森美孚 3#装置投产，聚乙烯价格或将维持震荡。

基本面看主力合约收盘价 7046 元/吨，上涨 59 元/吨，现货 7405 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 359 元/吨，走弱 59 元/吨。上游开工 84.01%，环比上涨 0.47 %。周度库存方面，生产企业库存 41.4 万吨，环比去库 11.21 万吨，贸易商库存 5.31 万吨，环比累库 0.01 万吨。下游平均开工率 38.89%，环比下降 1.32 %。LL9-1 价差 67 元/吨，环比扩大 1 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；5 月供应端无新增产能且检修高位。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。季节性淡季来临，预计 5 月聚丙烯价格维持震荡偏空。

基本面看主力合约收盘价 7029 元/吨，上涨 34 元/吨，现货 7280 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 251 元/吨，走弱 34 元/吨。上游开工 74.64%，环比上涨 1.71%。周度库存方面，生产企业库存 56.48 万吨，环比去库 3.96 万吨，贸易商库存 12.95 万吨，环比去库 0.9 万吨，港口库存 7.62 万吨，环比去库 0.05 万吨。下游平均开工率 49.69%，环比下降 0.37%。LL-PP 价差 17 元/吨，环比扩大 25 元/吨，建议跟踪 LL-PP 价差筑底。

农产品类

生猪

昨日国内猪价主流稳定，局部小涨，河南均价涨 0.05 元至 15.06 元/公斤，四川均价涨 0.02 元至 14.76 元/公斤，生猪出栏正常，终端需求提振有限，屠宰企业订单难有增加，今日猪价或稳定为主。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

昨日国内蛋价主流下跌，黑山落 0.1 元至 2.8 元/斤，馆陶落 0.09 元至 2.73 元/斤，供应充足，下游市场消化速度一般，节后销量减少，业者心态较谨慎，预计今日全国蛋价或多数稳定，少数下跌。假期鸡蛋走货尚可，但库存偏稳定，价格持平或小落，整体新开产的压力大过需求备货的支撑，印证供应依旧主导当前蛋价，随着气温升高和新开产压力的持续增加，蛋价上方压力有增无减，盘面虽较前期有所回落，但远月仍有较高升水，维持逢高抛空思路不变。

豆菜粕

【重要资讯】

隔夜美豆收跌，因播种进度高于往年，美豆油需求端也缺乏明确指引，且部分机构预期 5 月月报 USDA 可能下调出口，美豆库销比升高。巴西升贴水昨日稳定，到港成本下行。周三国内豆粕现货稳定，最低华东 3100 元/吨。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。周三油厂豆粕成交 37.87 万吨，提货 14.92 万吨，开机率 53.68%。

美豆产区未来两周南部降雨较多，中部零星降雨，预计种植进度正常。由于对美大豆的高额关税导致我国大豆进口仍依赖巴西，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】

09 等远月豆粕目前成本区间为 2850-3000 元/吨。短期美豆因贸易战及种植进度偏好承压，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，大豆到港成本弱稳，中期有看涨趋势。国内豆粕现货近期因未来几个月库存及到港充足，高额榨利回落，进入累库周期，预计现货逐步回落带动远月豆粕下跌，同时美豆交易月报可能偏空近期弱势。此外外盘远期存一定支撑，预计豆粕相对美豆震荡偏弱为主，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%，前 30 日预计环增 3.6%-5.1%。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，前 30 日预计增加 17.03%。

2、南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示，2025 年 5 月 1-5 日马来西亚棕榈油单产增加 61.58%，出油率增加 0.59%，产量增加 60.17%。

马棕受美国关税影响出口、产量增加等因素影响走势低迷，且最新高频数据显示预示 4 月或大幅累库。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+400（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，且目前棕榈油产量恢复明显，两者叠加油脂延续回落压力较大，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

周三郑州白糖期货价格偏弱震荡，郑糖 9 月合约收盘价报 5868 元/吨，较前一交易日下跌 22 元/吨，或 0.37%。现货方面，广西制糖集团报价 6130-6200 元/吨，较上个交易日下跌 10 元/吨；云南制糖集团报价 5940-5980 元/吨，较上个交易日下跌 10 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6360-6920 元/吨，较上个交易日下跌 10-30 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 262 元/吨。

消息方面，据巴西甘蔗行业协会(Unica)数据显示，4 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 1659.8 万吨，同比增加 2.99%；产糖 73.1 万吨，同比增加 1.25%，也是自 2020/21 榨季以来最高产量，甘蔗制糖比例为 44.77%，同比增加 0.69 个百分点；累计有 178 家糖厂开榨，同比增加 3 家。

原糖 5 月合约以相对低价大量交割，叠加巴西中南部开始新榨季生产，供应紧张情况得到缓解，二、三季度原糖价格有可能创出新低。国内方面由于进口大幅减少，现阶段国内产销情况良好，糖价还能维持高位震荡。但随着外盘价格下跌，进口利润窗口重新打开，后市郑糖价格走弱的可能性偏大。

棉花

周三郑州棉花期货价格上涨,郑棉9月合约收盘价报12900元/吨,较前一交易日上涨155元/吨,或1.22%。现货方面,中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B新疆机采提货价13820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920元/吨。

消息方面,5月7日央行、金融监管总局、证监会等部门在国新办新闻发布会上介绍一揽子金融政策支持稳市场预期。外交部宣布国务院副总理何立峰将于5月9日至12日访问瑞士。访瑞期间,何立峰副总理作为中美经贸中方牵头人,将与美方牵头人美国财政部长贝森特举行会谈。

受国内宏观政策利多影响,昨日郑棉价格冲高后回落。从基本面来看,国内棉纺行业消费旺季结束,下游开机率开始下滑,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,关注未来中美双方是否谈判及进程,以及进入淡季后国内库存边际变化。

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，并鼓励交易者寻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