



## 宏观金融类

### 股指

前一交易日沪指-0.30%，创指-0.87%，科创50-1.96%，北证50-0.12%，上证50+0.17%，沪深300-0.17%，中证500-0.90%，中证1000-1.23%，中证2000-1.49%，万得微盘-0.65%。两市合计成交11920亿，较上一日-1014亿。

宏观消息面：

- 1、统计局：4月份CPI同比下降0.1%，PPI同比下降2.7%。
- 2、中国4月按美元计出口同比增长8.1%，进口下降0.2%。
- 3、印度证实印巴已同意停火。

资金面：融资额-1.48亿；隔夜Shibor利率-4.20bp至1.4970%，流动性较为宽松；3年期企业债AA-级别利率-2.71bp至3.0402%，十年期国债利率+0.25bp至1.6355%，信用利差-2.96bp至140bp；美国10年期利率+0.00bp至4.37%，中美利差+0.25bp至-273bp。

市盈率：沪深300:12.44，中证500:28.80，中证1000:40.58，上证50:10.84。

市净率：沪深300:1.30，中证500:1.77，中证1000:2.05，上证50:1.19。

股息率：沪深300:3.52%，中证500:1.81%，中证1000:1.46%，上证50:4.37%。

期指基差比例：IF当月/下月/当季/隔季：-0.15%/-0.98%/-2.67%/-3.62%；IC当月/下月/当季/隔季：-0.34%/-2.04%/-4.65%/-6.48%；IM当月/下月/当季/隔季：-0.43%/-2.25%/-5.30%/-7.58%；IH当月/下月/当季/隔季：-0.02%/-0.66%/-1.94%/-2.12%。

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：周五，TL主力合约上涨0.02%，收于120.37；T主力合约下跌0.02%，收于109.06；TF主力合约下跌0.07%，收于106.09；TS主力合约下跌0.02%，收于102.34。

消息方面：1、中国4月出口(以美元计价)同比增长8.1%，前值增12.4%；进口降0.2%，前值降4.3%；贸易顺差961.8亿美元；前值顺差1026.4亿美元。2、4月份，全国居民消费价格(CPI)同比下降0.1%。其中，城市持平，农村下降0.3%；食品价格下降0.2%，非食品价格持平；消费品价格下降0.3%，服务价格上涨0.3%。1-4月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。3、2025年4月份，全国工业生



产者出厂价格同比下降 2.7%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 2.7%，环比下降 0.6%。1-4 月平均，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降 2.4%。

流动性：央行周五进行 770 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有无逆回购到期，实现净投放 770 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 0.33%，报 790.74 元/克，沪银涨 0.88%，报 8221.00 元/千克；COMEX 金跌报 3329.10 美元/盎司，COMEX 银跌报 32.88 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.37%，美元指数报 100.62；

市场展望：

上周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。持仓方面，截至 5 月 6 日当周最新数据，COMEX 黄金管理基金净持仓下降 3804 手至 10.2 万手，COMEX 白银管理基金净持仓下降 856 手至 2.98 万手，COMEX 黄金总持仓量由议息会议前 5 月 7 日的 45.2 万手下降至 9 日的 43.8 万手。不论是从宏观环境还是资金持仓来看，短期贵金属价格均存在走势偏弱的驱动。

在美联储持续鹰派表态的背景下，市场仍定价其在今年七月、九月以及十二月议息会议中将分别进行 25 个基点的降息操作。我们认为这受到两个主要因素的影响，首先在于美国关税政策所带来海外衰退驱动，居民消费是美国 GDP 增长的主要贡献项，调查指标方面，密歇根大学消费者信心指数在四月份仅录得 86，大幅低于特朗普当选前 2024 年 11 月份的 112.8，已连续第五个月出现回落。美国一季度实际 GDP 年化季度环比值为-0.3%，大幅低于预期的 0.3% 以及前值的 2.4%，特朗普政府就任初期所实行的联邦政府人员调整以及关税政策对其经济的负面影响已逐步显示在美国实际经济数据中，美国经济的衰退风险在下半年将进一步显现，驱动联储货币政策转向边际宽松。美国财政方面，5 月 1 日特朗普宣称正在拟定的支出法案将意味着“美国历史上最大的减税措施”。税收减免所带来的收入的减少难以由关税收入的上升所覆盖，这意味着美国财政赤字水平在特朗普任期内仍将呈现扩大态势。

策略总结：从历史规律来看，黄金价格在中期与美国财政赤字水平呈现正相关关系。美联储货币政策在下半年的边际宽松以及美国财政赤字于特朗普任期内的扩大将会驱动黄金价格短线回调后在中期仍维持上涨态势，而白银价格将在美联储宽松预期集中释放之时出现偏强势表现。黄金策略上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 7553-8380 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价冲高回落，伦铜周涨 0.89%至 9439 美元/吨，沪铜主力合约收至 77780 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.4 万吨，其中上期所库存减少 0.9 至 8.1 万吨，LME 库存减少 0.8 至 19.2 万吨，COMEX 库存增加 1.3 至 14.4 万吨。上海保税区库存减少 0.3 万吨。当周铜现货进口窗口一度打开，洋山铜溢价抬升。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 升水扩大至 49.2 美元/吨，国内货源相对偏紧，期货盘面月差扩大，基差报价先扬后抑，周五上海地区现货对期货升水 80 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅缩窄至 1290 元/吨，废铜原料供应边际改善，当周再生铜制杆企业开工率回升。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工率明显下降，需求边际走弱。价格层面，国内“一行一会一局”政策略超预期，中美贸易谈判推进，但结果仍不明朗，当前情绪面乐观程度有限。产业上看铜矿和再生铜供应维持紧张格局，而消费存在边际走弱的迹象，随着期货近月逐渐过渡到偏淡季合约，叠加海外通胀预期相对承压，预计铜价震荡调整的压力加大。本周沪铜主力运行区间参考：76000-79000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9200-9600 美元/吨。

### 铝

上周铝价下探后回升，伦铝周跌 0.66%至 2417 美元/吨，沪铝主力合约收至 19655 元/吨。上周国内铝锭库存去化，社会库存录得 62 万吨，较五一假期前增加 0.6 万吨，较节后首日减少 1.6 万吨；保税区库存较节前增加 0.7 至 11.6 万吨，LME 市场铝库存减少 1.2 至 40.4 万吨。周五国内铝锭现货升水期货 15 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水 9.4 美元/吨。需求方面，五一节后铝材开工率边际平稳略降，铝型材、铝板带和铝箔周度开工率下滑，铝线缆周度开工率走强，上周铝价回落后现货市场成交回暖。综合而言，国内“一行一局一会”政策略超预期，不过国内商品空头氛围延续，情绪面并不乐观，铝品种受此影响情绪面稍弱。周末中美经贸谈判将进行，但当前谈判前景仍不明朗，影响不确定。产业上看国内铝锭接近产能上限，而消费边际有所转淡，电解铝端高利润面临挤压可能，不过短期铝价回调后下游需求改善较明显，对铝价支撑较强，总体预计后市价格震荡运行。本周国内主力合约运行区间参考：19300-20000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2360-2460 美元/吨。

### 锌

截至周五沪锌指数收涨 0.05%至 22048 元/吨，单边交易总持仓 23.02 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 23 至 2622.5 美元/吨，总持仓 21.32 万手。SMM0#锌锭均价 22770 元/吨，上海基差 480 元/吨，天津基差 460 元/吨，广东基差 480 元/吨，沪粤价差平水。国内结构：上期所锌锭期货库存录得 0.19 万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 8.33 万吨。内盘上海地区基差 480 元/吨，连续合约一连一合约价差 385 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 17.07 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 6.68 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-32.69 美元/吨，3-15 价差-45.47 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.158，锌锭进口盈亏为 66.05 元/吨。总体来看：锌精矿港口库存持续抬升，锌精矿

加工费再度上行，锌矿过剩预期不改。锌锭库存虽小幅累库，但国内仓单维持低位，月间价差进一步上行，短期来看近端维持相对强势。中期来看，下游采买持续性有限，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

截至周五沪铅指数收涨 0.17% 至 16802 元/吨，单边交易总持仓 7.12 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 15.5 至 1960 美元/吨，总持仓 14.97 万手。SMM1#铅锭均价 16625 元/吨，再生精铅均价 16600 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10250 元/吨。国内结构：上期所铅锭期货库存录得 3.9 万吨，据钢联数据，国内社会库存录增至 4.76 万吨。内盘原生基差-110 元/吨，连续合约-连一合约价差 20 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 25.52 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 13.45 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-9.32 美元/吨，3-15 价差-63.3 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.183，铅锭进口盈亏为-623.9 元/吨。总体来看：铅精矿港口库存持续抬升，铅矿显性库存处于历年高位，原生铅企开工高企。废料库存有限，再生利润承压，再生铅企开工下行。下游蓄企五一假期同去年比延长，铅锭工厂成品库存累库幅度较快。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

上周镍价维持区间震荡。宏观方面，关税问题虽有边际缓解，但鲍威尔发言鹰派，美联储对降息仍保持谨慎态度，有色板块整体缺乏明显宏观驱动。供给端，2025 年 4 月，全国精炼镍产量仍在历史高位水平。需求端，本周下游出现一定买盘，现货升贴水表现持稳。成本端，镍矿价格走势继续分化，但中间品价格表现却与矿价出现明显背离，成本支撑较为坚挺的镍铁走势疲软，而中间品价格却维持高位。我们判断出现这种背离的原因在于需求侧的短暂劈叉，即不锈钢需求受关税及淡季影响已经出现明显走弱，但精炼镍需求仍未有显著变化，甚至一定程度上超出预期。后续随着中间品排产的提升以及精炼镍需求的回归常态，镍价或向镍铁价格进一步回归。综合而言，我们认为镍铁价格的持续疲软仍是镍价下跌的显著驱动，4 月下旬我们就已建议逢高布空，我们认为可以继续持有空单。短期沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-130000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-16500 美元/吨。

## 锡

上周锡价维持震荡运行。供给方面，受限于原料短缺，云南与江西两个重要产锡省份的精炼锡冶炼企业的开工率保持在较低水平，本周合计开工率达 57.16%。缅甸佤邦锡复产正在推进，同时阿尔法明公司宣布分阶段恢复 Bisie 矿，并储备充足物资以保障复产连续性，预计二季度锡矿的供应紧张将有所缓解。需求方面，受关税影响，电子、家电行业补库意愿低迷，产业链传导阻滞。库存方面，截至 5 月 9 日，SMM 统计锡锭三地社会库存 10193 吨，较 4 月 30 日累库 360 吨。综上，锡供应端短期紧缺但有转松预期，随着关税对需求端的影响逐步体现，锡价重心或有所下移。国内主力合约参考运行区间：250000 元-270000 元。海外伦锡参考运行区间：30000 美元-33000 美元。

## 碳酸锂

周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 64979 元，较上一工作日-0.69%，周内-4.51%。MMLC 电池级碳酸锂报价 64000-66500 元，均价较上一工作日-450 元（-0.68%），工业级碳酸锂报价 63100-64000 元，均价较前日-0.70%。LC2507 合约收盘价 63020 元，较前日收盘价-1.96%，周内-4.89%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 2230 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 690-720 美元/吨，均价较前日-4.08%，周内-7.84%。短期基本面缺少利多驱动，悲观情绪延续。碳酸锂需求预期偏弱，年中淡季临近，历史高位库存去化强度预计有限。成本估值承压，矿价加速下移，上周已跌破去年四季度低点。当前盘面价格处于成本密集区，至少 20% 的在产资源出现现金亏损，但实际触发减量有限，特别是大型矿山、盐厂维持高开工以降低单位成本，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、锂精矿成交价格走势和需求表现，盘面关注持仓变化。今日广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 62200-63600 元/吨。

## 氧化铝

2025 年 5 月 9 日，截止下午 3 时，氧化铝指数组日内上涨 1.18% 至 2826 元/吨，单边交易总持仓 38.6 万手，较前一交易日增加 0.4 万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆现货价格分别上涨 10 元/吨、5 元/吨、5 元/吨、5 元/吨、5 元/吨、25 元/吨。基差方面，山东现货价格报 2865 元/吨，升水 07 合约 52 元/吨。海外方面，Mysteel 澳洲 FOB 价格维持 349 美元/吨，出口盈亏报-463 元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报 24.26 万吨，较前一交易日减少 0.72 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 1 美元/吨至 73 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 70 美元/吨。策略方面，供应端扰动持续，新投产能不确定性增加，但成本支撑持续下移，短期建议观望为主，中长期供应过剩趋势仍难改，可关注 7-9 正套机会。国内主力合约 A02509 参考运行区间：2650-3000 元/吨。

## 不锈钢

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 12720 元/吨，当日+0.12%（+15），单边持仓 24.83 万手，较上一交易日+8800 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（-15），无锡基差 330（-15）；佛山宏旺 201 报 8650 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 950 元/镍，较前日持平。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 158856 吨，较前日-829。据钢联数据，社会库存录得 111.30 万吨，环比增加 2.83%，其中 300 系库存 72.48 万吨，环比增加 1.76%。终端采购以刚需为主，下游家电、建筑行业订单不足，市场成交偏弱，贸易商补库意愿低，多持观望态度。原料端，镍铁持续回落，钢厂招标价下调，成本支撑减弱。从整体供应格局来看，当前供应处于高位区间，市场面临着较大的库存压力，供需关系的失衡给钢材价格走势带来了一定的下行压力。

## 黑色建材类

### 钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为3022元/吨，较上一交易日跌30元/吨（-0.98%）。当日注册仓单157039吨，环比减少2160吨。主力合约持仓量为234.4321万手，环比增加109542手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为3190元/吨，环比减少10元/吨；上海汇总价格为3170元/吨，环比减少30元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为3157元/吨，较上一交易日跌34元/吨（-1.06%）。当日注册仓单297005吨，环比减少13871吨。主力合约持仓量为142.1069万手，环比增加26038手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为3290元/吨，环比减少10元/吨；上海汇总价格为3250元/吨，环比持平。

周五成材价格呈现弱势震荡走势。宏观方面，上周央行、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，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，与四月政治局会议的基调基本一致。本次会议提出，将科技创新和技术改造再贷款额度增加3000亿元，由目前的5000亿元提升至8000亿元，持续支持“两新”政策实施，对板材需求有一定提振，但提振效果相对于出口量的减少仍相对有限。基本面方面，本周螺纹钢表需大幅回落，库存小幅累积，单周需求跌幅为年内最大，略超出市场预期。热卷方面，需求同样较往年五一假期后表现偏弱，库存出现明显累库，卷螺差进一步扩大。总体来看，传统旺季已结束，成材需求重心下移明显，叠加海外出口影响，价格或将维持弱势震荡走势。需注意的是，当前市场对长期需求前景及国际贸易环境的担忧情绪仍在。后续需重点关注关税政策变化、终端需求走势以及成本支撑情况。

### 铁矿石

上周五铁矿石主力合约（I2509）收至696.00元/吨，涨跌幅+0.36%（+2.50），持仓变化+906手，变化至70.01万手。铁矿石加权持仓量106.3万手。现货青岛港PB粉754元/湿吨，折盘面基差104.40元/吨，基差率13.04%。

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，最新一期钢联口径日均铁水产量维持在245万吨以上，处于近年来同期水平的最高值，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，港口疏港量高位回落，港口库存小幅去化。钢厂日耗水平维持高位，钢厂进口矿库存明显走低。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在高位波动，而终端需求出现边际走弱迹象，等待后续向铁水端逐步传导。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，弱预期的格局并未改变，而强现实或面临拐点，价格或仍旧偏弱运行。

### 玻璃纯碱

玻璃：周五现货报价1160，环比前日下跌10元，产销偏弱。周度累库，截止到20250508，全国浮法玻



玻璃样本企业总库存 6756.0 重箱，环比+257.1 万重箱，环比+3.96%，同比+9.29%。折库存天数 30.8 天，较上期+1.4 天。净持仓方面，多空均有小幅增仓，空头持仓集中，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。供应高位小幅下滑，预计后续检修增加。库存高位变化不大，截止到 2025 年 5 月 8 日，国内纯碱厂家总库存 170.13 万吨，较上周增加 2.91 万吨，涨幅 1.74%。其中，轻质纯碱 82.91 万吨，环比增加 1.40 万吨，重质纯碱 87.22 万吨，环比增加 1.51 万吨。下游建筑玻璃冷修、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。昨日净持仓空头减仓为主，预计盘面偏弱运行。

## 锰硅硅铁

5 月 09 日，锰硅主力 (SM509 合约) 在上一交易日较大幅度反弹后，日内震荡收平，收盘报 5758 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5520 元/吨，环比上日持稳，折盘面 5710/吨，贴水盘面 48 元/吨。硅铁主力 (SF506 合约) 早盘小幅反弹后尾盘回落，最终日内收涨 0.18%，收盘报 5482 元/吨。现货端，天津 72# 硅铁现货市场报价 5700 元/吨，升水盘面 218 元/吨。

本周，锰硅盘面价格在周初快速下探至下方 5550 元/吨附近重支撑后出现明显反弹，周度涨幅 8 元/吨或+0.14%。在前几期的报告中，我们反复提示注意价格加速下行的风险，该风险得到兑现且认为在本周四的大阳线将价格拉回下降楔形态内后暂时得到解除。日线级别，当前价格向右略有摆脱下降趋势，但仍需要未来几个工作日对摆脱进行确认。即使确认摆脱，我们认为该位置直接起 V 型反转，大幅向上的概率不大，仍旧需要一段时间底部盘整去消化前期的大幅下跌势头，盘面价格有望止跌进入震荡阶段。关注上方 5900 元/吨压力及下方低点 5550 元/吨附近的支撑情况。操作上，单边仍认为缺乏交易性价比，依旧建议观望为主。

硅铁方面，盘面价格延续回落，周度跌幅 138 元/吨或-2.45%。日线级别，价格周初快速下跌触及下方重支撑后小幅反弹，但当下仍处于今年 2 月份以来的下跌趋势之中，目前依旧无法确认其价格是否见底，我们仍认为在价格向右摆脱下跌趋势线前，恐难言企稳。短期建议仍以日内短线趋势跟踪或观望为主，不建议盲目左侧抄底。

基本面方面，大的层面的逻辑上，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。而对于需求，我们延续前期的观点，即我们对于整体钢材下游终端的需求仍维持相对悲观的看法，房建端仍将继续维持疲态，持续拖累钢材需求，而出口对于板材端需求的影响将会逐步提现到数据之中，且体现的时间越晚，出现断崖式下降的风险概率或越高。这意味着，当下异乎寻常的高铁水将无以为继，粗钢减产（无论是政策因素还是市场行为）将不可避免，铁水未来边际的回落是确定的。即对于锰硅需求端，我们仍未看到边际持续转好的迹象，反而存在较明显的边际趋弱情况。

但我们看到，供给端的缩减速率开始提速，本周出现超 1 万吨的单周产量降幅，我们认为这对于价格企稳而言是相对好的迹象。虽然如此，当前仍维持在 17 万吨左右的周产在我们看来仍高于需求的承接水平，依旧需要进一步的压缩去改善整体宽松的结构，以此达到真正稳定价格的目的。但就整体行业大周期而言，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，虽然当前盘面存在止跌的迹象，但我们仍不建议因为其相对低的估值过早介入抄底。

硅铁方面，我们仍旧维持前期观点，即在未来的一段时间内，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，我们看到硅铁本周产量开始环比有所回升，并未进一步收缩，这对于价格想要企稳而言可能并非是好的迹象。短期来看，我们认为硅铁价格依旧难以摆脱压力，仍需要注意价格进一步回落的可能风险。

## 工业硅

5月09日，工业硅期货主力(SI2506合约)早盘冲高逾1.3%后快速回落，日内收跌1.32%，收盘报8205元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价9050元/吨，升水期货主力合约845元/吨；421#市场报价10050元/吨，折合盘面价格9250元/吨，升水期货主力合约1045元/吨。

本周，工业硅盘面价格延续下跌，周度跌幅335元/吨或-3.92%。日线级别，当前盘面价格仍处于下跌趋势中，走势依旧偏弱，在价格摆脱4月份以来下跌趋势线前，仍需要警惕价格出现向下最后“绝望杀”的风险。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。

基本面角度，我们维持前期对于工业硅的观点，即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（从统计数据来看，过去的四月份仍有10万吨产能投产），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。

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。我们看到当前多晶硅产量仍维持在同期低位水平，而有机硅产量进一步回落，已回落至过去两年同期水平之下。除此之外，当下整体工业品氛围依旧疲弱，仍持续给价格提供空头氛围。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

胶价重回区间震荡。

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，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。但市场隐含后续减产远达不到20万吨的预期。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 05 月 08 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 44.75%，较上周走低 9.59 个百分点，较去年同期走低 4.44 百分点。全钢订单支撑弱，开工继续下滑。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 57.98%，较上周走低 11.14 个百分点，较去年同期走低 18.11 个百分点。

截至 2025 年 05 月 04 日，中国天然橡胶社会库存 135.5 万吨，环比增加 0.17 万吨，增幅 0.12%。中国深色胶社会总库存为 82.5 万吨，环比增加 0.32%。中国浅色胶社会总库存为 53 万吨，环比降 0.2%。截至 2025 年 05 月 06 日，青岛天然橡胶库存 48.55(+0.75) 万吨。

现货

泰标混合胶 14250 (-100) 元。STR20 报 1720 (-10) 美元。STR20 混合 1740 (-10) 美元。

江浙丁二烯 9250 (+200) 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：截至周五，WTI 主力原油期货收涨 0.78 美元，涨幅 1.29%，报 61.06 美元；布伦特主力原油期货收涨 0.76 美元，涨幅 1.20%，报 63.88 美元；INE 主力原油期货收涨 11.40 元，涨幅 2.47%，报 472.4 元。

数据方面：欧洲 ARA 周度数据出炉，汽油库存环比累库 0.71 百万桶至 10.79 百万桶，环比累库 7.04%；柴油库存环比去库 0.10 百万桶至 15.54 百万桶，环比去库 0.62%；燃料油库存环比去库 0.38 百万桶至 7.27 百万桶，环比去库 4.98%；石脑油环比去库 0.38 百万桶至 4.99 百万桶，环比去库 7.05%；航空煤油环比去库 0.84 百万桶至 6.04 百万桶，环比去库 12.26%；总体成品油环比去库 0.99 百万桶至 44.62 百万桶，环比去库 2.17%。

我们认为短期内 OPEC 增产已经如期兑现，短期不宜过分悲观。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9日09合约涨11元/吨，报2227元/吨，现货涨25元/吨，基差+173。国内开工回到历史高位，进口到港逐步回升，供应压力逐步显现，企业生产利润虽有回落但依旧处于相对高位，后续利润仍将有一定压缩空间。需求端烯烃负荷回落，MT0持续修复，传统需求步入淡季且多数利润处于中低位，终端需求依旧较差。后续国内甲醇整体呈现供增需弱格局，价格预计仍有回落空间。受前期低库存，当前09盘面仍有较大幅度贴水，预计后续通过现货下跌来修复，当前供需转弱背景下依旧建议逢高关注做空机会为主，月间价差当前处于中低位，待有冲高之后再关注反套机会。品种套利方面，09合约PP-3MA价差逢低关注做多机会。

## 尿素

5月9日09合约涨11元/吨，报1893元/吨，现货涨10元/吨，基差+17。从目前市场传的各类消息以及盘面表现来看，后续逐步放开部分出口是大概率事件，但力度预计会较为克制，一旦价格波动加剧可能会再度受到政策影响。因此预计尿素下方有一定支撑，价格预计会表现偏强为主。基本面来看，供应逐步回升，后续夏季追肥需求，国内依旧处于旺季。出口消息落地后预计市场波动率将会逐步回落，国内尿素供应依旧较为宽松，价格持续上行空间也较为有限，因此目前价格并不适合继续追多，建议前期多单可以部分止盈离场，无持仓的交易者建议暂时观望为主，等盘面有回调之后再考虑逢低多配。月间价差仍以逢低关注正套为主。

## 苯乙烯

原油当前OPEC增产利空在短期内已被充分计价，哈萨克斯坦表示将竭尽所能遵守配额，大大减少了次月继续增产的预期。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。短期原油利空兑现的背景下，盘面震荡。操作建议：震荡观望。

## PVC

PVC09合约下跌34元，报4805元，常州SG-5现货价4660(0)元/吨，基差-145(+34)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820(+10)元/吨；本周PVC整体开工率80.3%，周环比上升1%，其中电石法81.3%，环比上升2.3%，乙烯法77.8%，环比下降2.4%。需求端整体下游开工46%，环比上升2%。厂内库存42.6万吨(+1.5)，社会库存64万吨(0)。基本面上企业利润压力较大，5月装置检修计划仍然较多，但整体产量仍然高于往年同期，下游方面负荷回升，但同比国内表需依旧疲弱，出口方面受制于印度反倾销和BIS认证，存在转弱预期，成本端电石及乙烯偏弱。短期虽然库存同比较低，但供需双弱的趋势下，需要依赖检修和出口才能支撑进一步的去库，而今年产量同比维持高位，出口预期边际转弱，短期预计PVC偏弱震荡。

## 乙二醇

EG09 合约下跌 4 元，报 4218 元，华东现货上涨 39 元，报 4301 元，基差 85 元 (+15)，9-1 价差 3 元 (+10)。供给端，乙二醇负荷 69%，环比上升 0.6%，其中合成气制 66.8%，乙烯制 70.3%，合成气制装置方面，天业、陕西延长重启；油化工方面，中海壳牌检修，海南炼化、三江石化降负。下游负荷 94.2%，环比上升 0.8%，装置方面，部分装置产量恢复。终端加弹负荷上升 5% 至 77%，织机负荷上升 11% 至 65%。进口到港预报 5.9 万吨，华东出港 5 月 8 日 0.8 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 -477 元，国内乙烯制利润 -620 元，煤制利润 1111 元。成本端乙烯下跌至 780 美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至 450 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，但需求端纺服存在税率降低的可能性。供给端开工下滑的背景下，短期因终端补库导致负反馈风险后移，关注港口去库落地情况下逢低做多的机会。

## PTA

PTA09 合约上涨 36 元，报 4582 元，华东现货上涨 100 元，报 4715 元，基差 149 元 (+29)，9-1 价差 72 元 (+8)。PTA 负荷 72.5%，环比下降 5.2%，装置方面，嘉通能源重启，台化 2#、虹港检修。下游负荷 94.2%，环比上升 0.8%，装置方面，部分装置产量恢复。终端加弹负荷上升 5% 至 77%，织机负荷上升 11% 至 65%。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 现货加工费上涨 61 元，至 436 元，盘面加工费下跌 9 元，至 336 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。绝对价格方面，PXN 仍然有小幅走扩预期，纺织品关税存在下降可能性，关注单边逢低做多及月间正套机会。

## 对二甲苯

PX09 合约上涨 68 元，报 6472 元，PX CFR 上涨 7 美元，报 785 美元，按人民币中间价折算基差 51 元 (-8)，9-1 价差 98 元 (+28)。PX 负荷上看，中国负荷 78.6%，亚洲负荷 70.8%，装置方面，中化泉州、威联石化、海南炼化负荷提升，中金石化负荷下降，海外韩华负荷下降，日本 Eneos 一条 19 万吨装置计划停车，出光 21 万吨装置意外停车。PTA 负荷 72.5%，环比下降 5.2%，装置方面，嘉通能源重启，台化 2#、虹港检修。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 216 美元 (-8)，石脑油裂差 92 美元 (-23)。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，且受关税压制，产业链中期存在负反馈压力，但因终端补库缓解了聚酯库存压力，负反馈的风险后移。短期估值仍然有支撑，纺织品关税存在下降预期，关注单边逢低做多及月间正套机会。

## 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，聚乙烯现货价格下跌，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 7016 元/吨，下跌 30 元/吨，现货 7335 元/吨，下跌 45 元/吨，基差 319 元/吨，走弱 15 元/吨。上游开工 81.46%，环比下降 3.07%。周度库存方面，生产企业库存 57.54 万吨，环比累库 16.14 万吨，贸易商库存 6.06 万吨，环比累库 0.75 万吨。下游平均开工率 39%，环比上涨 0.11%。LL9-1 价差 68 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。现货价格虽然下跌，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 6985 元/吨，下跌 44 元/吨，现货 7260 元/吨，下跌 20 元/吨，基差 275 元/吨，走强 24 元/吨。上游开工 78.22%，环比下降 1.34%。周度库存方面，生产企业库存 67.64 万吨，环比累库 11.16 万吨，贸易商库存 14.27 万吨，环比累库 1.32 万吨，港口库存 7.79 万吨，环比累库 0.17 万吨。下游平均开工率 49.5%，环比下降 0.19%。LL-PP 价差 31 元/吨，环比扩大 14 元/吨，建议跟踪 LL-PP 价差筑底。

## 农产品类

### 生猪

周末国内猪价主流稳定，局部小幅涨跌，河南均价涨 0.05 元至 15.11 元/公斤，四川均价持平于 14.67 元/公斤，需求端表现平稳，对猪价支撑有限，养殖端出栏情况尚可，供应充裕，今日猪价或窄幅调整。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

周末国内蛋价主流稳定，局部小涨，黑山报价持稳于2.7元/斤，馆陶2.82元/斤不变，新开产持续增多，多数地区供应有压力，需求平稳为主，跌至低位后有小幅抄底行为，预计本周蛋价小跌后走稳，局部地区略涨。节后去库不及预期，供应压力偏大，鸡蛋期现货明显下跌，临近周末受下游备货以及局部淘汰加快影响，现货跌势暂缓，局部小幅反弹，持续度仍待观察，考虑当前持仓并不极端，矛盾尚需酝酿，中期看低价明显逼淘老鸡前，仍维持反弹抛空思路不变。

## 豆粕

### 【重要资讯】

上周五美豆小幅收涨，贸易战缓和情绪带动，传两周内EPA将公布RVO方案。周末国内豆粕现货下跌，因开机率提升，华东报3110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。本周油厂预计压榨大豆190.85万吨，上周压榨184.6万吨。国内未来三个月豆粕及大豆累库趋势较强。

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。上周巴西升贴水略有回落企稳趋势，巴西农民大豆销售进度已接近60%，后期卖压或逐步下降，有利于升贴水企稳，另一方面，巴西也有对中美关系恢复的担忧，有利润的情况下当地也会积极出货，因此巴西升贴水重点仍然关注供需基本面，当前预计稳定为主，若中美一直未缓和则有逐步向上动力。周一晚间USDA25/26年度新作报告可能会为当前豆类带来一定压力，不过报告利空出尽后或许会面临单产的不断下调以及出口、需求端的向上调整，因此，本次报告可能有利空出尽的契机。

### 【交易策略】

09等远月豆粕目前成本区间为2850-3000元/吨，下周美豆USDA月报或偏空，不排除豆粕受美豆偏弱影响跌至成本下沿。不过本次月报可能会因趋势单产最大化供应、因贸易战最小化需求，从而有利空出尽的契机。考虑到当前美豆、豆粕估值较低，若受偏空报告影响下跌，利空出尽后或因后期可能的天气、贸易缓和以及美国生物柴油政策预期有一定反弹空间。总体来看，近期美豆产区天气较好，美豆、国内大豆短期供应均预计偏大，但估值也偏低，预计美豆、豆粕短期震荡为主。

## 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%。5月13日12:30，马来西亚棕榈油局(MPOB)公布4月棕榈油供需报告，市场关注库存是否连续第三个月回升。

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%。船运调查机构ITS数据显示，马来西亚5月1-10日棕榈油出口量为293991吨，较上月同期出口的323160吨减少9%。

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+540 (-20) 元/吨, 江苏一级豆油基差 09+380 (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, 两者叠加油脂中期有回落压力, 关注后续产地供需情况。不过两周内美国将发布新的 RVO 规则, 预计对美豆油的利多会提振油脂板块情绪, 短期震荡或略多。

## 白糖

周五郑州白糖期货价震荡, 郑糖 9 月合约收盘价报 5839 元/吨, 较前一交易日上涨 26 元/吨, 或 0.45%。现货方面, 广西制糖集团报价 6120-6180 元/吨, 较上个交易日上涨 0-20 元/吨; 云南制糖集团报价 5910-5950 元/吨, 较上个交易日持平; 加工糖厂主流报价区间 6340-6460 元/吨, 较上个交易日持平; 广西现货-郑糖主力合约 (sr2509) 基差 281 元/吨。

消息方面, 据广西和云南糖业协会数据显示, 广西 4 月份单月销糖 65.73 万吨, 同比减少 0.88 万吨; 产销率 63.96%, 同比提高 6.03 个百分点; 工业库存 232.97 万吨, 同比减少 27.07 万吨。云南 4 月单月销糖 28.04 万吨, 同比增加 9.09 万吨; 产销率 55.71%, 同比提高 9.18 个百分点; 工业库存 104.70 万吨, 同比减少 3.47 万吨。

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

周五郑州棉花期货价格小幅反弹, 郑棉 9 月合约收盘价报 12950 元/吨, 较前一交易日上涨 50 元/吨。现货方面, 中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 新疆机采提货价 13870 元/吨, 较上个交易日持平, 3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约 (CF2509) 基差 920 元/吨。

消息方面, 据美国农业部 (USDA) 周度出口销售报告数据显示, 4 月 24 至 5 月 1 日当周, 美国当前市场年度棉花出口销售净增 2.11 万吨, 较之前一周减少 0.65 万吨, 较去年同期减少 2.77 万吨; 美国下一市场年度棉花出口销售净增 0.85 万吨; 美国棉花出口装船为 9.28 万吨, 较之前一周增加 0.89 万吨。美国农业部将于 5 月 12 日公布月度作物供需报告, 将首次提供 2025/26 作物年度的官方预测。

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, 关注未来中美双方谈判进程, 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层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://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	有色金属组6人	主持研究中心工作
吴坤金	高级分析师、组长		有色、铜、铝、锡
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铧	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		碳酸锂、镍
陈逸	分析师	宏观金融组4人	不锈钢
蒋文斌	投研经理、组长		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	黑色建材组5人	国内宏观
石头	首席分析师		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	能源化工组5人	钢材
李晶	首席分析师、组长		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	农产品组3人	PX、PTA、MEG
王俊	高级分析师、组长		农产品、生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师	研究支持、研究服务和合规管理	豆粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理