

## 中金财富期货策略周报（2025年第6期）

研究员：

张伟

从业资格编号：F0251993

投资咨询编号：Z0013973

[zhangwei@cicc.com.cn](mailto:zhangwei@cicc.com.cn)

刘紳

从业资格编号：F3041660

投资咨询编号：Z0015324

[liushen@cicc.com.cn](mailto:liushen@cicc.com.cn)

于瑞光

从业资格编号：F0231832

投资咨询编号：Z0000756

[yuruiguang@cicc.com.cn](mailto:yuruiguang@cicc.com.cn)

李小薇

从业资格编号：F0270867

投资咨询编号：Z0012784

[lixiaowei@cicc.com.cn](mailto:lixiaowei@cicc.com.cn)

卢意

从业资格编号：F03091457

投资咨询编号：Z0019923

[yi2.lu@cicc.com.cn](mailto:yi2.lu@cicc.com.cn)

## 周度投资观点

**宏观策略：**宏观数据显示经济仍处在待提振阶段，建议后续继续财政政策的变化。中央财政预留了充足的政策空间，包括以消费为抓手，发放以育儿补贴为代表的民生补贴以及追加以旧换新补贴规模。以投资为抓手，比如发行央企专项债、准财政工具或者增发特别国债用于中央重大项目建设。以及储备政策是以化债为抓手，比如第二批国有大型商业银行补充资本金。我们认为目前经济的变数仍在政策端，建议继续关注政策落地情况。

**股指期货：**港股估值回升效应扩散，以及科技股在新一轮产业革命发展下估值大幅向上，是A股上涨的最大驱动。需要注意的是，目前市场处在预期回升，估值上行的阶段，即使AI和机器人等新兴产业，业绩落地的难度也很大，当前的A股并不具备“戴维斯双击”的基础，只具备估值扩张的基础。目前位置理性的做法是跟随盘面，但是追涨并不适宜。

**钢材：**两会召开，地产政策延续去年9月以来的表态，“持续用力推动房地产市场止跌回稳；加力实施城中村和危旧房改造；推进收购存量商品房”。稳楼市是稳住目前快速下行的趋势，下行趋势还在延续但是速度不能太快。我们预计今年地产需求仍对钢需产生较大的拖累，但政策预期将对情绪起到托底的作用。

**原油：**全球原油供需格局正在从之前的偏紧平衡转向过剩甚至严重过剩，国际油价重心将在这一过程中逐渐震荡下移。主流机构预测2025年Brent原油平均价格为76美元/桶左右，一季度不排除低至65-70美元/桶。整体而言，我们倾向于中长期原油价格的下行风险超过上行风险，当前原油价格处于偏中性估值水平，但今年不确定性因素较多，未来油价的波动率不容小觑。

**橡胶：**我们早在2020年提出，天然橡胶在十年以上的周期上将开启下一轮牛市，现在这一大级别走势的拐点已经悄然到来。东南亚主产区产能扩张进入瓶颈期，未来整体供应增量有限，国内青岛地区库存节奏亦十分罕见，天然橡胶供需格局从过剩转向紧平衡，易产生供不应求的结构性行情。虽然距离2011年的历史高位仍相去甚远，但胶价进入上行通道已经成为既定事实，今后不宜再作为空配品种看待。

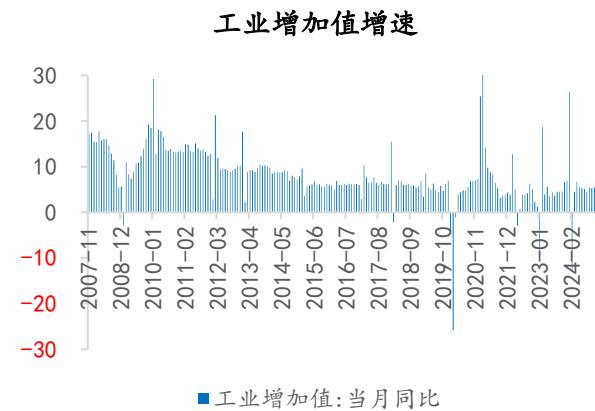
**油脂油料：**随着中国对美豆加征关税的消息落地，利多预期兑现后引发部分获利资金减持，国内豆粕期货行情急转直下，由此前的连涨行情迅速切换到急跌状态，释放此前的贸易升水。随着消息面重归平静，市场的关注点也将转向南美大豆丰产兑现以及国内供应恢复情况。当前阿根廷天气条件转好，大豆生长状况获得改善，市场对阿根廷大豆减产担忧减弱。虽有部分机构小幅下调巴西大豆产量预估值，但不会动摇创纪录的产量规模。随着南美大豆天气窗口收窄，天气因素对美豆的支撑将下降。巴西大豆收割工作有序推进，预计从4月开始巴西大豆将陆续到达中国港口，国内进口大豆供给偏紧局面将随之缓解，进口巴西大豆成本变动仍是影响国内豆粕市场走势的关键。国内豆油和菜油因库存压力，主动上涨动力不足，棕榈油继续跟随产地价格波动。近期油脂市场扰动因素较为复杂，市场情绪频繁切换，多空分歧加剧盘面震荡，市场缺少运行主线，行情连续性整体较差，密切关注MPOB月报及印尼B40政策进展。对美豆加税，有利于改善国产大豆需求，但由于国产大豆同进口大豆相比处于价格劣势，供应过剩仍限制豆一期货反弹空间。

## 目录

周度策略：内需仍待提振.....	- 4 -
宏观经济、市场策略和股指期货行业分析 .....	- 7 -
1 一周重大宏观政策、事件和数据解读 .....	- 7 -
2 宏观行业：基建弱于工业 .....	- 7 -
3 宽货币时点可能延后 .....	- 7 -
4 宏观策略 .....	- 8 -
5 股指期货行业分析 .....	- 8 -
钢材 .....	- 9 -
1 政府工作报告符合市场预期 .....	- 9 -
2 25年粗钢减产测算 .....	- 10 -
3 铁水产量回升 需求恢复速度较快 .....	- 11 -
4 小结 .....	- 11 -
5 钢材期货行业现货数据 .....	- 11 -
原油 .....	- 14 -
1 市场博弈风雨飘摇 .....	- 14 -
2 增产计划即将启动 .....	- 14 -
3 关税大棒已经落下 .....	- 14 -
4 憨王搅动地缘乱局 .....	- 14 -
5 俄乌问题退居其次 .....	- 15 -
6 下行风险高于上行 .....	- 15 -
7 原油期货行业现货数据 .....	- 16 -
天然橡胶 .....	- 18 -
1 供需两淡弱稳为主 .....	- 18 -
2 上游变量十分有限 .....	- 18 -
3 终端保持一定韧性 .....	- 18 -
4 港口累库趋势延续 .....	- 18 -
5 围绕去库多空博弈 .....	- 19 -
6 沪胶重拾上升大势 .....	- 19 -
7 橡胶期货行业现货数据 .....	- 19 -
油脂油料：关税扰动不断，国内豆类市场剧烈波动 .....	- 23 -
1 外部豆类市场分析 .....	- 23 -
2 国内豆类市场分析 .....	- 23 -
3 油脂油料市场展望 .....	- 24 -
4 油脂油料市场主要数据 .....	- 24 -

## 重要经济指标概况

图表 1：国内工业增加值增速



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 3：中国居民消费价格指数



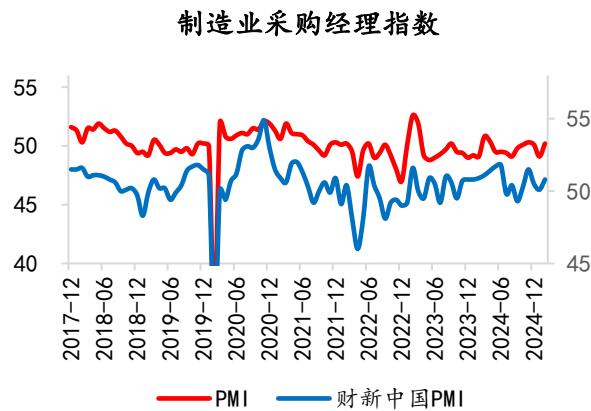
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 5：美国制造业采购经理指数



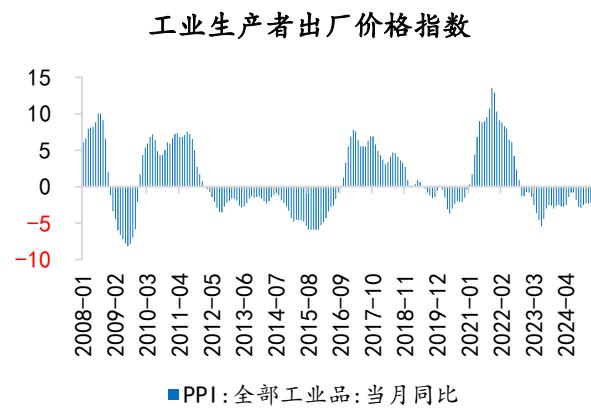
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 2：中国制造业采购经理指数



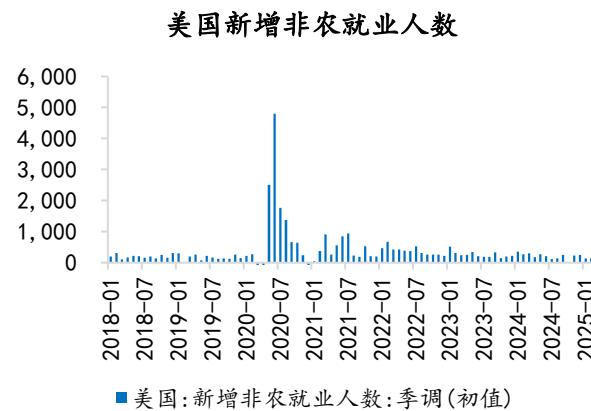
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 4：中国工业生产者出厂价格指数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 6：美国新增非农就业人数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

## 周度策略：内需仍待提振

1-2月出口增速走弱，有前期抢出口效应减弱、关税影响、基数影响、工作日较少等多种因素。总体来看虽有韧性，但关税政策仍面临较大不确定性，尤其是后续部分国家是否会进行转嫁关税的操作，影响中国对非美国家的出口。高频数据显示，消费方面，汽车消费边际回升但持续性待察，非耐用品消费中纺织服装成交量同比增速回落；服务消费有分化，游乐消费回升，电影消费走弱。投资方面，基建专项债发行资金到位快，地产销售二手房占比重回高位，施工实体指标显示基建、房建开工情况边际走弱。整体看，内需部分仍待提振。

### 出口、CPI 和高频经济数据均表现平淡

出口方面，关税的影响尚未真正显现，后续仍需密切观察。

1-2月出口同比2.3%，低于彭博一致预期5.9%，去年12月同比10.7%。1-2月进口同比-8.4%，大幅低于彭博一致预期1%，去年12月进口同比1.0%。

年前两个月出口同比读数的大幅下滑，受基数影响或较大（去年1-2月环比历史同期高出约10%），环比表现不弱，比历史同期均值还高出1.7%-3.3%，特别是考虑到去年12月环比已经较历史同期“超涨”1.7%。从这个角度出发，今年1-2月或仍有“抢出口”的支撑。拆分重点区域环比表现来看，最近三个月（2024年12月-今年2月），“抢出口”效应或额外拉动月均出口0.6%-0.8%。“抢出口”效应的存在意味着出口读数后续波动可能进一步加大，仅考虑后续伴随关税落地“抢出口”效应消退叠加新增美国20%关税冲击，出口增速前后高低差就可能高达3.6%-3.7%，这还是未来十个月的平均，如果集中体现在几个月内，读数波动会更大。

后续来看，3月出口数据或面临两方面不确定性，上行风险来自企业可能担忧二季度关税升级继续“抢进口”，下行风险则来自新增20%关税的冲击将完全体现在3月。出口波动对经济的影响，后续将陆续显现。

从中高频数据看，内需端仍待提振。

生产和基建方面：高频指标稳中趋弱。上周高炉开工率季节性回升，螺纹钢开工率略有回升，沥青开工率有所回落，动力煤日耗回落至去年同期以下，整体而言生产、高频指标稳中偏弱。上周黑色价格也有所走弱。

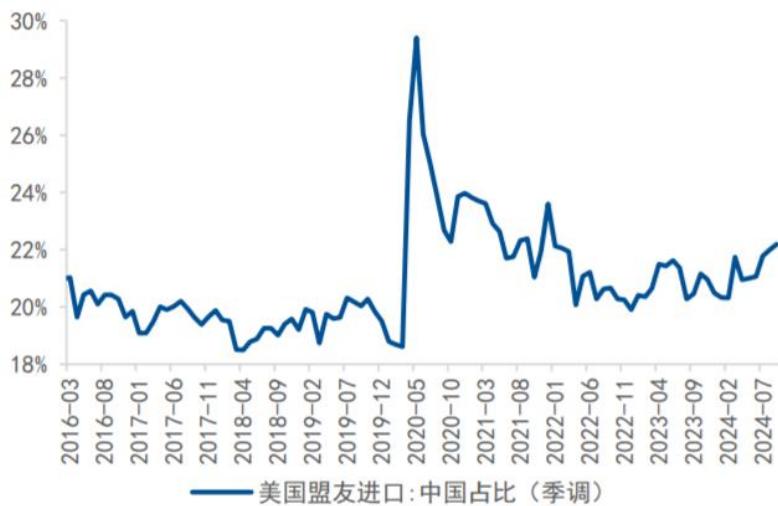
地产方面，新房、二手房成交表现分化。上周30城新房成交面积季节性回落，一、二、三线均有所回落。9城二手房成交面积高位略有回落，相对而言仍较有韧性。

出行方面，城内活动活跃程度下降，航空出行季节性回落。市内交通方面，上周城内活动强度有所下降；航班方面，航班执行数、执飞率季节性下行。

消费方面：汽车消费同比增长。2月最后一周，乘用车零售和批发月内累计同比增速由负转正。

整体看，经济活跃度较为一般，结合价格指数看，内需端仍需政策提振。

图表 1：主要发达国家对我国的进口占比



资料来源：wind 资讯，中金财富期货

### 美国就业市场进入“波动期”

新增非农就业略有提升，但不及预期，且前值有一定下修。

2月新增非农就业 15.1 万人，较 1 月初值略有回升，但低于市场预期。此外，1 月新增非农遭遇下修，且近 3 个月平均新增就业 19.97 万人，较前值略有下行。结构上看，私人服务仍是当前新增就业的主要部分，但休闲酒店就业连续 2 个月负增，政府部门就业亦持续下降。美国就业市场总体看有一定走软。

劳动参与率下降、失业率超预期上行，薪资环比增速略有下行。2月美国劳动参与率录得约 62.4%，失业率约为 4.1%，失业率较 1 月超预期上升，或显示驱逐非法移民对美国劳动力市场的冲击或已经开始。一则劳动力人口的减少，或与部分非法移民从劳动力市场离开有关；二则黑人及亚裔的失业率下降，或与部分填补非法移民离开所造成的岗位空缺有关。

再来看失业率成因，相较于 1 月，2 月永久性失业、再就业者占比上升较多，暂时性失业者、离职者占比有所下降。与 1 月份数据的趋势相同，显示当前劳动力市场呈现出持续的下滑。2 月美国非农就业时薪录得 35.93 美金，同比上升 4.0%，环比上升 0.3%，分别较 1 月上升 0.2 个百分点、下降 0.1 个百分点。结合当前失业率的小幅回升、工作时长的持续低位态势来看，后续薪资增速有较大概率将会继续向下，居民消费持续上行的支撑作用也将逐渐下降。

后续美国就业市场将进入“颠簸期”，有很大可能将会继续走弱，需要保持对政府裁员、驱逐非法移民等行动的跟踪。对美联储而言，我们认为 2 月非农就业对 3 月 FOMC 会议影响有限，大概率将继续按兵不动，但需关注点阵图的变化。对各类资产价格而言，由于当前数据并未能打消对经济动能走弱的担忧，因此美股、美债收益率、美元等资产或仍将承压，总体在相对低位震荡。。

### 继续关注政策落地

宏观数据显示经济仍处在待提振阶段，建议后续继续财政政策的变化。中央财政预留了充足的政策空间，包括以消费为抓手，发放以育儿补贴为代表的民生补贴以及追加以旧换新补贴规模。以投资为抓手，比如发行央企专项债、准财政工具或者增发特别国债用于中央重大项目建设。

以及储备政策是以化债为抓手，比如第二批国有大型商业银行补充资本金。我们认为目前经济的变数仍在政策端，建议继续关注政策落地情况。

## 宏观经济、市场策略和股指期货市场分析

### 1 一周重大宏观政策、事件和数据解读

图表 7：一周重大宏观政策、事件和数据解读

类别	时间	政策/数据	内容	点评
政策	3月6日	中国政府工作报告：2025年GDP增长目标5%左右，CPI涨幅2%左右，赤字率4%左右	更大力度促进楼市股市健康发展。	首次提出CPI目标
	3月7日	特朗普让步，暂缓美墨加协定下加墨商品关税至4月2日	特朗普朝令夕改	特朗普善于玩极限施压的游戏
数据	3月7日	中国1至2月出口增长3.4%，进口下滑7.3%	集成电路、大豆、煤进口涨幅居前	抢出口仍有一定支撑
	3月7日	美国2月新增非农就业人口15.1万	略低于预期，失业率意外上升至三个月来高位4.1%	美国就业进入波动期
事件	3月5日	两会召开	上周是典型的两会周	各项政策和目标落地

资料来源：中金财富期货研究所

### 2 宏观行业：基建弱于工业

基建开工：开工率处于历史同期低位。最近两周（2月22日至3月7日），石油沥青装置开工率、磨机运转率、水泥发运率等仍处历史低位，建筑工地资金到位率同比略有改善。

工业生产端，开工好于基建。最近两周，化工链多数品种开工率处于历史同期中上游，汽车半钢胎开工率保持历史高位，高炉开工率表现略弱。年初至今，工业生产复工进度显著好于基建，我们认为，此时仅为春节后第五周，基建开工仍处于季节性回升期，当前季节性位置对全年基建开工位置指引性较弱，从图表来看，春节后第六周到第九周基建开工率数据对全年指引作用较强，从月份位置来看，即3月中下旬。

需求端，建筑需求偏弱，工业消费需求偏强。最近两周，建筑需求偏弱，螺纹钢、线材、建材表观需求低于历史同期。不同于基建开工，历史来看，近期建筑需求数据对全年指引作用较强，若无扰动事件，我们预计2025年建筑需求将弱于往年同期。工业与消费需求偏强，乘用车四周滚动销量同比明显回升。中国轻纺城成交量处于同期历史高位。

### 3 宽货币时点可能延后

资金面部分，未来一周，资金面核心利好为政府债净融资规模明显下降等，核心利空为7天逆回购到期的规模不小，预计资金面大概率维持稳定偏松的状态。

存单部分，未来一周，存单到期约7500亿，供给端面临的压力再次回升，需求端在债市调整过程中可能会面临负反馈导致，需关注需求端改善的持续性如何，对应存单收益率或呈现震荡走势。

资金面情况：（1）央行过去一周全周7天期逆回购净回笼，操作上体现央行稳健的态度，人民币兑美元汇率小幅升值至7.23，稳汇率带给央行的压力小幅下降。“宽货币”的落地时点将继续延后，降准降息的预期下修；（2）由于政府债净融资规模的下降，跨月后资金回流，财政支出大概率投放，各期限资金利率明显下行，资金面过去一周较2月有所修复；（3）从资金融出结构观察，银行体系的融出过去一周继续抬升，上升至2.2万亿以上，反映出银行体系超储消耗压力有所缓解；（4）未来一周，资金面核心利好为政府债净融资规模明显下降等，核心利空为7天逆回购到期的规模不小，预计资金面大概率维持稳定偏松的状态。

#### 4 宏观策略

宏观数据显示经济仍处在待提振阶段，建议后续继续财政政策的变化。中央财政预留了充足的政策空间，包括以消费为抓手，发放以育儿补贴为代表的民生补贴以及追加以旧换新补贴规模。以投资为抓手，比如发行央企专项债、准财政工具或者增发特别国债用于中央重大项目建设。以及储备政策是以化债为抓手，比如第二批国有大型商业银行补充资本金。我们认为目前经济的变数仍在政策端，建议继续关注政策落地情况。

#### 5 股指期货市场分析

##### 两市震荡回升

外围市场回落，尤其是美股下行，但是两市震荡回升，上周沪深300周+1.39%，上证50周+1.63%，中证500周+2.63%，中证1000周+3.79%，指数维持震荡上涨态势，中证1000创新高行情。

当前行情延续了此前的驱动，即科技股的估值回升，是行情的主要驱动力。

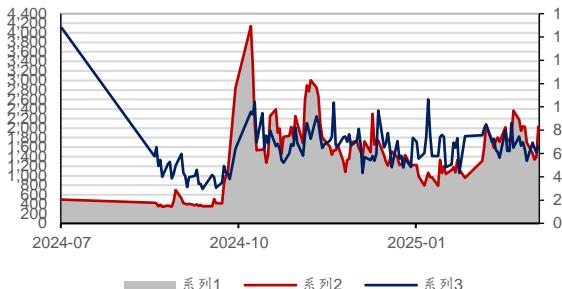
过往看，两会后至四月底的行情演绎有赖于盈利预期变化，但考虑产能周期与地产周期的影响，盈利改善短期仍需观察，短期行情大概率仍偏结构性，产业周期与政策周期共振的科技是主要方向，其演绎节奏有赖于：1) 当前科技行情受事件催化显著，后续GTC大会、腾讯财报、华为中国合作伙伴大会均是重要观测窗口；2) 风险偏好的边际扰动来自于两方面，一是特朗普关税政策的反复将形成脉冲性冲击，4月初之前或反复演绎，且1-2月份出口数据偏弱，除了去年闰年高基数效应外，海外补库力度走弱也是主要原因之一，需关注后续关税扰动与基本面预期走弱是否会叠加，二是4月进入财报披露季，业绩侧也有扰动。

##### 适当注意追涨风险

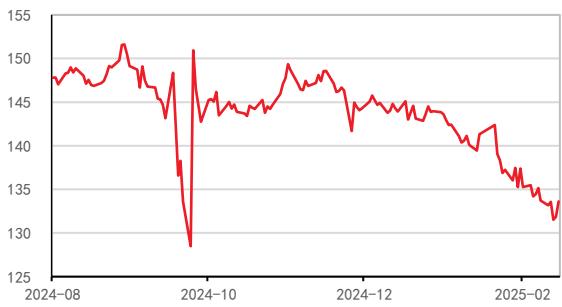
本轮资产重估行情基石逻辑尚未发生转变，

两会提振市场信心，泛科技资产重估进行时。上周两会顺利召开，今年两会政府工作报告对于宏观政策的总体基调相较去年更为积极，尤其在财政端，财政加力货币宽松有助于当前市场信心的提振。会后市场对于A股盈利弱复苏估值强支撑的逻辑有望得到延续。上周海外市场依旧弱势震荡，市场对于美国经济未来不确定性担忧上升，美元资产持续走弱。下周国内社融通胀数据公布，市场将进入基本面预期验证的关键窗口期，市场短期波动性或有所增加，但泛科技资产中期重估逻辑仍将持续演绎：1) 一方面，短期来看美元或仍将延续弱势震荡，此前低估的新兴市场资产有望迎来估值修复窗口期。2) 另一方面，两会宏观政策有望提振市场盈利预期，A股“盈利弱复苏估值强支撑”的逻辑有望得到延续。3) 估值比价角度，当前A股仍具有较强

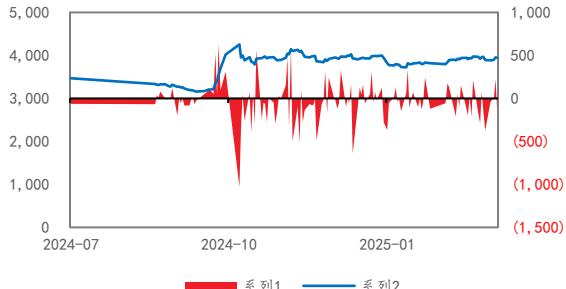
吸引力。4) 最后，海外风险因素的冲击对短期A股影响有限，中国泛科技资产的估值重塑过程仍将延续。

**图表 8：融资融券数据图**


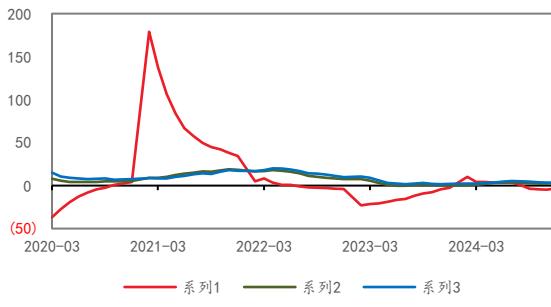
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

**图表 10：恒生AH溢价指数**


资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

**图表 9：合约持仓和市场表现**


资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

**图表 11：工业企业运行情况**


资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

## 钢材

### 1 政府工作报告符合市场预期

2025年两会政策在延续稳中求进总基调的基础上，围绕经济增长、财政货币政策、消费提振和民生保障等关键领域精准发力。从政府工作报告内容来看，5%的GDP增长目标既延续了2024年实际增速水平，也反映出对经济内生动力与外部挑战的平衡考量。数据显示，2024年我国经济总量已达134.9万亿元，5%的增速在全球主要经济体中位居前列，这一目标的设定既保持了政策预期稳定性，也为结构转型预留空间。

在财政政策领域，通过赤字率上调至4%、新增地方政府专项债券5000亿元、发行超长期特别国债1.3万亿元等举措，构建起规模达11.86万亿元的政府债务增量体系。这一超常规的财政扩张力度，既着眼于对冲经济下行压力，更注重培育长期发展动能。专项债券重点投向“两重”建设领域，特别国债资金精准支持科技创新、粮食能源安全等战略方向，体现了财政资金“四两拨千斤”的引导作用。值得注意的是，在债务管理方面创新实施“科学分类、精准置换”原则，通过6万亿元地方专项债务限额置换存量隐性债务，既缓解了地方偿债压力，又为新型城镇化等

重大工程腾挪出资金空间。

货币政策与财政政策形成有效协同，通过适时降准降息、创设互换便利工具等创新手段，着力疏通政策传导机制。重点加大对科技创新、绿色发展和民营经济的结构性支持，特别是针对房地产融资协调机制的系统完善，将保交房专项借款与房企债务重组有机结合，既守住不发生系统性风险底线，又为行业转型预留政策空间。值得关注的是，政策特别强调“提升金融服务可获得性”，通过扩大普惠金融覆盖面、降低支付手续费等具体措施，切实缓解小微企业融资难题。

消费提振政策呈现“供需双侧发力”的特征。供给侧通过3000亿元特别国债支持消费品以旧换新，创新智能家居、文旅休闲等消费场景；需求侧着力完善收入分配机制，推动中低收入群体增收减负。这种“供给创造需求、需求牵引供给”的良性互动模式，在汽车、家电等大宗消费领域已显现政策效应。特别是将完善休假制度与释放文旅消费潜力相结合，既激活了消费潜能，又促进了服务业能级提升。

房地产市场调控转向“因城施策与制度创新并重”。在需求端，通过下调房贷利率、降低交易税费等举措释放改善性需求；在供给端，推进存量商品房收购和城中村改造，实质上是建立“市场+保障”双轨制住房体系的重要探索。值得关注的是，政策首次明确“在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权”，这为地方政府因地制宜化解房地产库存提供了制度创新空间。同时，保障性住房再贷款范围的拓宽，标志着住房金融体系开始向“市场归市场、保障归保障”的差异化方向演进。

总体来看，2025年政策组合既保持了宏观政策的连续稳定，又在结构性工具运用上实现创新突破。通过财政货币政策协同、政府投资与民间资本联动、短期稳增长与长期促转型结合的多维度设计，形成了推动高质量发展的系统合力。

## 2 25年粗钢减产测算

从2020年中国粗钢产量创下10.65亿吨的历史峰值后，围绕“双碳”目标的产能调控政策逐步加码。2021年首次提出“全年产量平控”，通过关停小高炉、环保限产等行政手段实现压减3200万吨，2022年随地产需求超预期下滑，粗钢产量进一步降至10.13亿吨，行业亏损面扩大倒逼政策转向市场调节。2023年后，伴随海外出口激增和国内需求收缩的“剪刀差”，粗钢产量回升至10.19亿吨，政策工具逐步转向“能耗约束+出口税费调节”组合拳。至2024年，工信部再度暂停产能置换，叠加能耗双控深化，粗钢产量回落至10.05亿吨，行业供需矛盾边际缓和但产能过剩压力仍未根本解除。

近期，传闻2025年将设定压减5000万吨的目标，对标2021年高点压减3200万吨，意味着较2024年产量下降5.0%。这一幅度远超“十四五”期间年均1.4%的降速和2021年3%的降幅。部分省份如河北、江苏、山东产量较高，三地占全国产量45%以上，这些地区若严格执行减产，可能面临较大经济压力。若2025年强行压减5000万吨，相当于要求三省合计减产2250万吨（按比例估算），可能造成直接税收流失超200亿元，而当前中央财政补偿机制（如2024年产能退出补偿基金仅80亿元）难以覆盖缺口，地方执行可能性较低。

产能结构调整路径存在显著瓶颈。电炉钢占比提升至15%的目标需新增3000万吨废钢供应，但回收体系滞后制约短期突破空间。尽管铁矿价格中枢下移至108美元/吨缓解成本压力，焦炭保供问题仍侵蚀钢厂利润空间，当前吨钢毛利不足200元的水平难以驱动主动减产。若转向行政化手段强制关停1000m<sup>3</sup>以下高炉，理论最大减量约3000万吨。

综合研判，2025年达成5000万吨粗钢减产目标概率较低，更可能通过2%-3%左右的渐进式产

能优化实现政策意图。

### 3 铁水产量回升 需求恢复速度较快

上周全国高炉产能利用率及电炉产能利用率均有所增加。国内 247 家钢厂高炉产能利用率为 86.6%，环比上升 1.0 个百分点，同比上升 3.2 个百分点；91 家电炉产能利用率为 47.8%，环比增长 2.1 个百分点，同比增长 9.3%。五大品种钢材的周产量为 834.3 万吨，环比下降 0.9%，同比下降 1.6%。上周长流程产量回升，日均铁水产量增加 2.6 万吨至 230.6 万吨。节后需求持续恢复，钢厂盈利改善，建筑钢材产量上升，而板材产量有所下滑。

在库存方面，上周五大品种钢材的周社会库存为 1339.5 万吨，环比下降 0.2%，同比下降 24.1%。钢厂库存为 520.8 万吨，环比下降 3.1%，同比下降 28.0%。钢材总库存由增转降，环比回落 1.0%，而前一周为增长 0.8%。社会库存节后首次去库，热卷库存降幅明显，社会库存的环比降幅进一步扩大。

根据产量与总库存数据汇总后的五大品种钢材周表观消费为 853.1 万吨，环比增长 3.1%，同比增长 7.4%。其中，螺纹钢的周表观消费为 220.4 万吨，环比增长 15.5%，同比增长 23.2%。上周五大品种钢材的表需环比持续好转，建筑钢材的消费明显改善，建筑钢材的成交量同步提升。

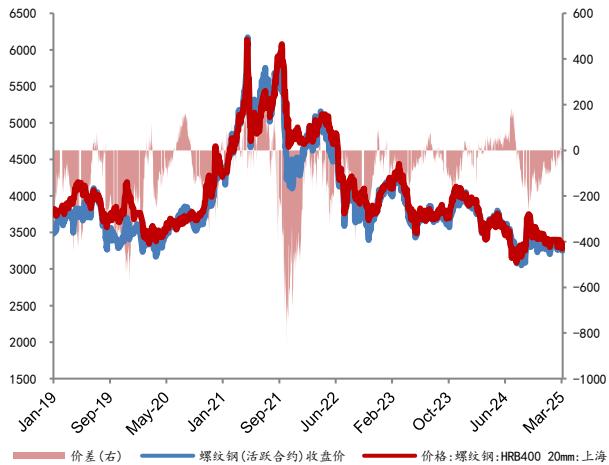
上周钢材现货价格走弱，主流钢材品种的即期毛利有所改善。247 家钢厂的盈利率为 53.3%，环比增长 3.0 个百分点。

### 4 小结

两会召开，地产政策延续去年 9 月以来的表态，“持续用力推动房地产市场止跌回稳；加大力度实施城中村和危旧房改造；推进收购存量商品房”。稳楼市是稳住目前快速下行的趋势，下行趋势还在延续但是速度不能太快。我们预计今年地产需求仍对钢需产生较大的拖累，但政策预期将对情绪起到托底的作用。

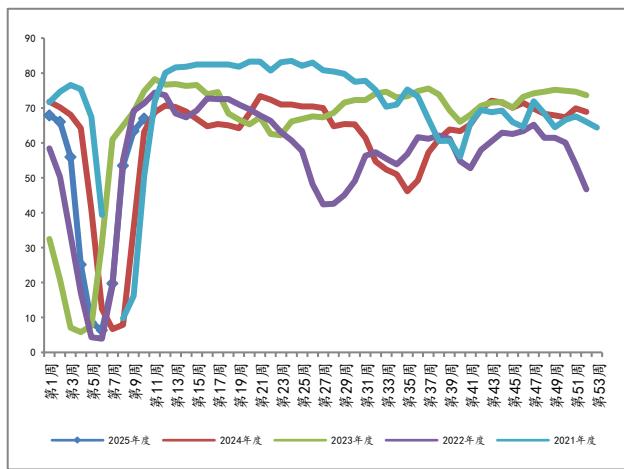
### 5 钢材期货现货数据

图表 12：螺纹期现价差



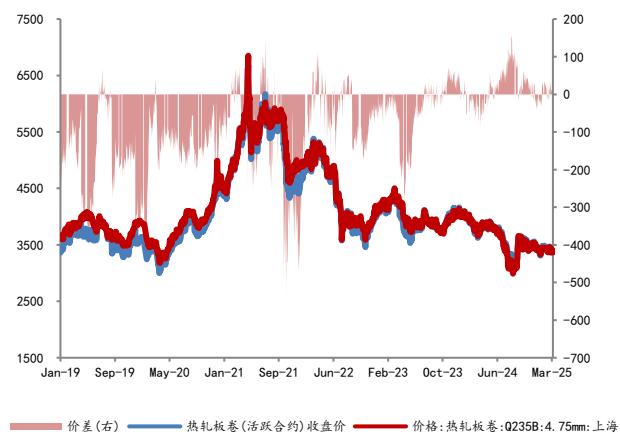
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：85家独立电弧炉钢厂：开工率：中国（周）



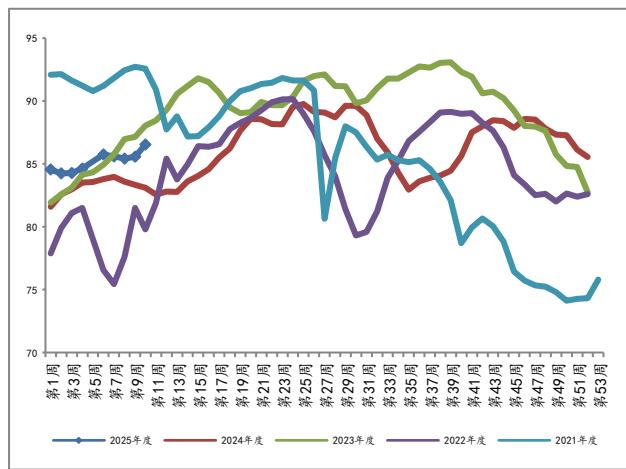
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 13：热卷期现价差



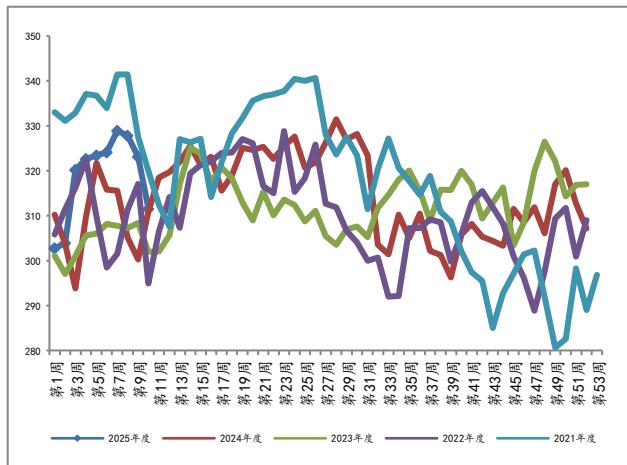
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：247家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）



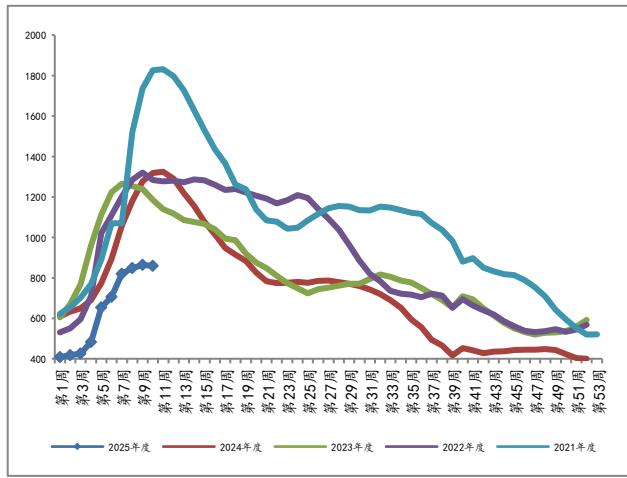
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 16：螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量  
(周)



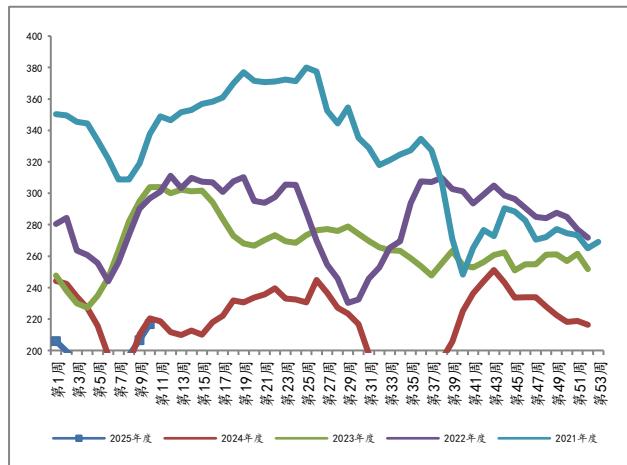
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 18：螺纹钢：总库存：中国 (周)



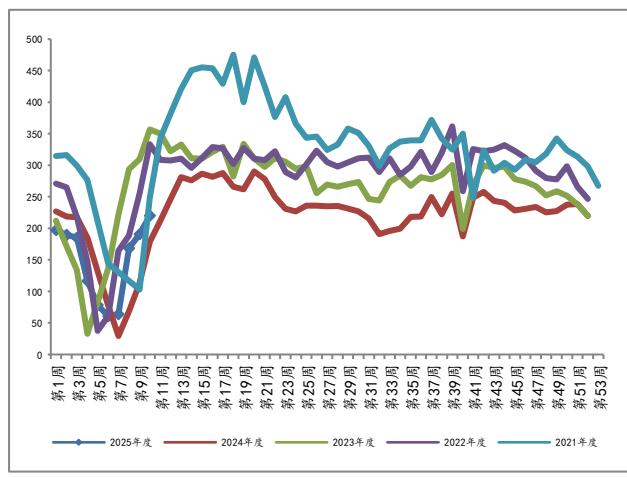
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 17：热轧板卷：钢铁企业：实际产量：(周)



资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 19：螺纹钢：消费量 (周)



资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

## 原油

### 1 市场博弈风雨飘摇

当前，原油市场受地缘政治、特朗普交易等风险因素影响，短期或延续震荡偏弱走势。关于乌克兰局势问题，美俄第二轮会谈暂未取得实质性进展，另一边美国总统特朗普与乌克兰泽连斯基的白宫会晤产生严重分歧而提前结束，双方未能签署矿产开发协议。俄乌战争仍僵持不下，很快实现和平和解除制裁并不现实。特朗普政府宣布，自3月4日起美国对加拿大、墨西哥进口商品加征关税，同时终止委内瑞拉石油特许权协议，预计将推高本国原油进口成本，并导致地区性供应收缩。原油市场在供需波动、政策博弈、预期交易等多重作用下，在目前位置维持着脆弱的平衡。

### 2 增产计划即将启动

在长达半年的一再递延后，OPEC+终于决定启动增产计划，这一决策有基于供需平衡的考量，亦是地缘政治形势所迫。OPEC+将从4月开始按计划小幅增产，首批恢复的原油产量仅为13.8万桶/日，后续依市场情况再行决策。自2024年9月首次计划增产以来，由于担心过剩加剧导致油价下跌，实际执行被一再推迟。此外，OPEC+也给未来可能的灵活调整留下余地，称将适应不断变化的市场条件，有可能暂停或逆转增产。

毫无疑问，OPEC+多年的减产政策有效地将油价重心维持在偏高水平，但全球经济复苏和能源需求前景晦暗，加上非OPEC+竞争对手的蓬勃发展，这一做法正在逐渐失效。减产协议已经走到进退两难的困局：在需求放缓和供应充裕的市场环境下，立即放松产量限制很可能会导致油价暴跌；暂停增产有助于维持价格稳定，但也会造成市场份额和定价权旁落。即使闲置产能累积达600万桶/日左右，OPEC+也未能将Brent基准稳定在80-90美元/桶的理想价位，于是转向薄利多销变得更为现实可行，多数成员国已放弃依赖高油价平衡财政预算。

### 3 关税大棒已经落下

按照此前特朗普签署的政令，美国将对进口自墨西哥、加拿大两国的产品加征25%的关税，其中对加拿大能源产品加征10%的关税，相关措施计划已于3月4日生效。

据外媒报道，特朗普最新表示，对加墨两国加征关税的计划正按计划如期推进，而且看上去进展非常快。面对特朗普关税大棒的威胁，加墨此前均表示可能会采取报复性措施。有分析人士认为，这一事件可能会给北美地区乃至全球经贸前景平添变数，将破坏1994年北美自由贸易协定建立的框架，对北美经济一体化造成严重损害，尤其是汽车等能源相关行业。在供应端过剩的预期下，关税和贸易战使得将阻碍全球经济增长，本就黯淡的能源需求前景进一步恶化，令原油价格整体趋势仍偏向悲观。

### 4 懂王搅动地缘乱局

关于特朗普交易对原油市场的影响，需求端指向较为明确，关税正在损害消费者和企业信心，

并最终削弱全球能源消费；但供应端来看，美国对主要产油国的干涉作用复杂。

特朗普宣布，撤销前总统拜登在2022年对委内瑞拉的原油交易豁免协议，该政策向雪佛龙等石油公司发放许可证，允许有限恢复在委内瑞拉的开采业务并将产品运往美国。特朗普政府不断扩大对伊朗和委内瑞拉的制裁，封锁其原油进出口贸易，可能导致全球原油供应收紧。于是，美国通过施压伊拉克签署能源合作协议，恢复库尔德地区原油出口，通过增加替代性供应抵消制裁造成的缺口。

伊拉克石油部长宣布，很快将会重新启动连接基尔库克(Kirkuk)与土耳其地中海港口杰伊汗(Ceyhan)的管道用以输送原油，该地区理论产量约45万桶/日，最初的出口量预计为18.5万桶，随后逐渐提高至伊拉克联邦政府预算要求的水平。释放伊拉克库尔德地区原油产能，不单能够部分替代伊朗货源，还削弱了OPEC对原油市场的定价话语权。

目前来看，特朗普交易对原油市场影响整体偏向利空，其一系列行径给全球经济带来高度不确定性，此时原油基本面前景进一步劣化，引发的避险情绪可能会继续让油价承压运行。

## 5 俄乌问题退居其次

乌克兰泽连斯基迫于压力称，愿在特朗普领导下实现和平，美乌矿产协议随时可签。这一声明引发外界猜测，如果俄乌问题得以解决，西方对俄罗斯的制裁可能会放松，从而导致全球原油市场供应增加。然而高盛等机构认为，即使俄罗斯与乌克兰达成和平协议，也很难直接与原油供应大幅增加划等号。

首先，限制俄罗斯原油产量的核心因素是OPEC+减产协议的配额，而非西方制裁的影响，俄罗斯作为减产联盟的领导者之一，有责任维护这一框架免于破裂。其次，制裁的效果主要是改变了俄罗斯原油贸易流向，而未能对其出口总量造成显著打压，俄欧双方都已重新获得稳定的替代性渠道。此外，制裁俄罗斯的主体是欧盟，特朗普的和平方案将压力全部给到欧洲，未来即使达成停火，基于地缘政治的考量，欧盟也不太可能解除对俄罗斯的油气出口制裁。

综上，俄乌问题对全球原油供应的影响将是有限的，OPEC+增产执行情况才是关键变量。

## 6 下行风险高于上行

2025年原油市场可能会进入非常动荡的一年，我们的基本观点是：全球原油供需格局正在从之前的偏紧平衡转向过剩甚至严重过剩，国际油价重心将在这一过程中逐渐震荡下移。

鉴于全球原油总供应量和闲置产能十分充裕，而能源消费难以像过去数十年那样保持旺盛，大部分业者倾向于对2025年原油市场整体持悲观态度。无论沙特主导OPEC+继续延长减产，抑或是逐步恢复更多供给，美国为主的非OPEC+供应增长已经能够满足持续放缓的需求增速，使得明年面临的过剩情况将进一步加剧。尽管市场不时担忧潜在的供应中断，激进多头押注中东局势升级，但地缘政治风险溢价已经被极大挤出，而任何区域性断供都会给OPEC+留出更大的增产空间。

以Brent基准原油为例，相较2024年国际油价72-85美元/桶的主要运行区间，华尔街主流投行下调未来油价估值重心，预测2025年Brent原油平均价格为76美元/桶左右，一季度不排

除低至 65-70 美元/桶。总体而言，我们认为这一预测具有参考价值，虽然估值仍不免于过高或者过低，但我们倾向于中长期原油价格的下行风险超过上行风险。

## 7 原油期现数据

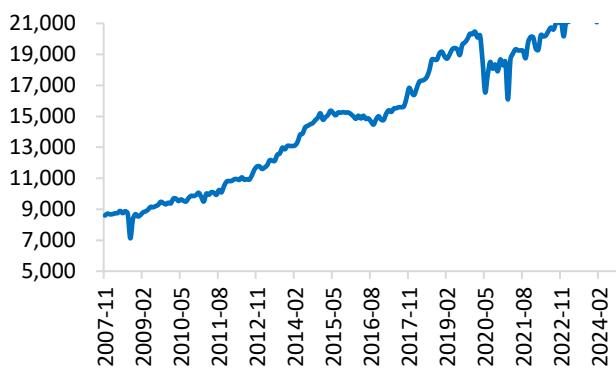
图表 20：国际原油期货价格



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

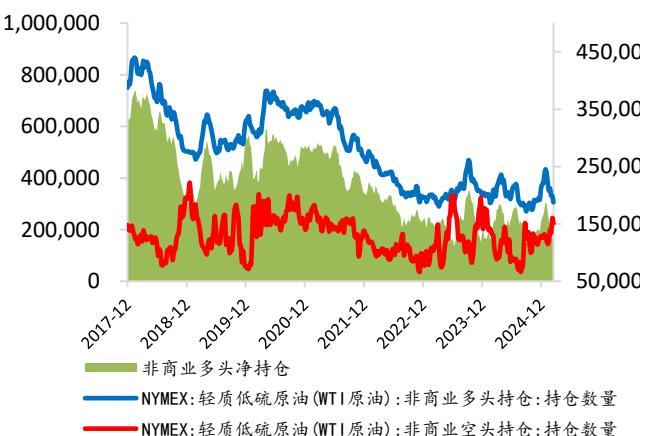
图表 22：美国原油产量

美国原油产量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 21：CFTC 原油期货持仓



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

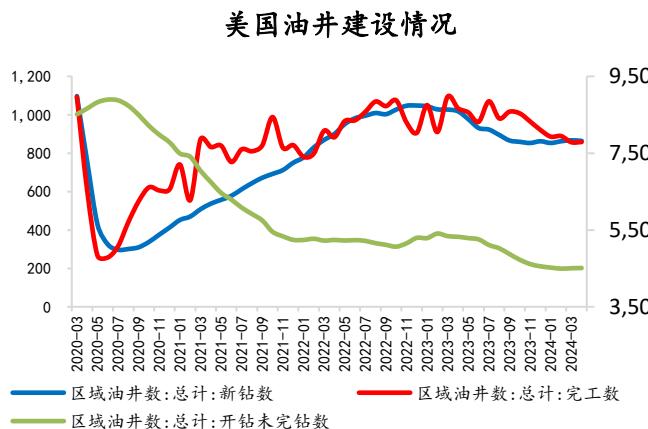
图表 23：沙特原油产量

沙特原油产量



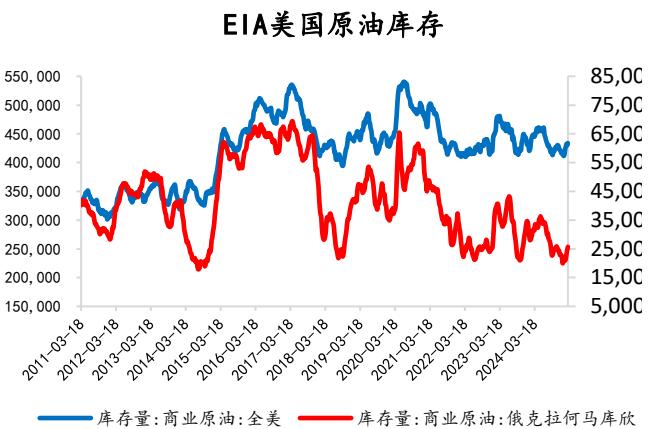
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24：美国油井建设情况



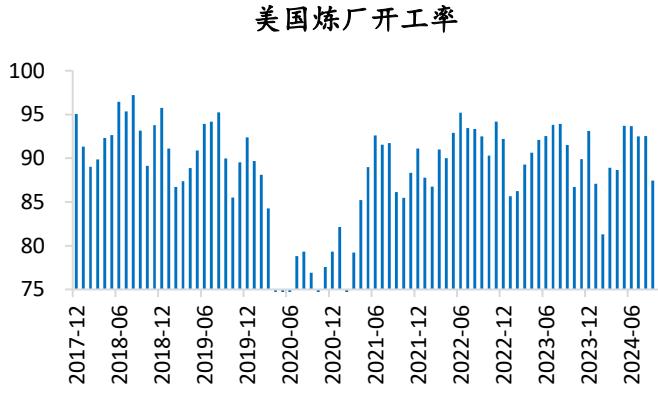
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 25：EIA 原油库存



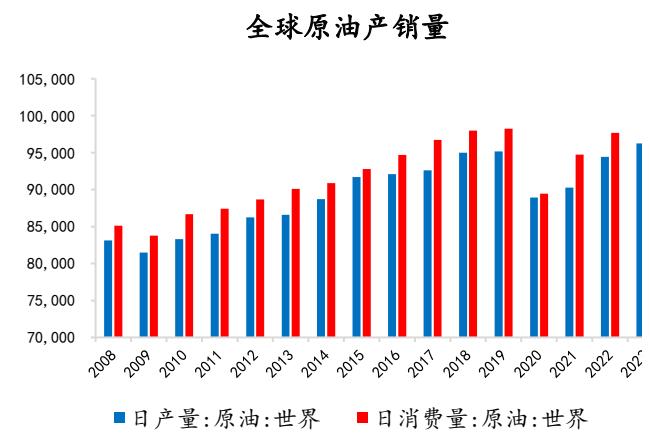
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 26：美国炼厂开工率



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 27：世界原油供需平衡



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

## 天然橡胶

### 1 供需两淡弱稳为主

近期天然橡胶市场整体符合季节性预期，呈典型的供需两弱淡季格局。

泰国南部主产区减产缩量明显，原料胶水收购价约在70泰铢/公斤，原料成本端支撑坚挺。相应地，青岛进口到港船货报盘高位运行，部分胶种货源流通结构性偏紧，贸易商低价出货意愿不足。目前，青岛保税区内外及国内橡胶社会库存仍延续小幅累库趋势，不过绝对库存量处于中性水平。下游轮胎企业复产有序推进，开工率持续稳定回升，但轮胎成品去化不畅制约排产，对原料橡胶仅逢低按需采购。

综合基本面来，沪胶多空交织弱稳为主，产业链库存压力令高价成交受阻，关注终端需求向好预期兑现节奏。

### 3 上游变量十分有限

全球天然橡胶处于低产期背景下，主产区原料价格持续高位坚挺，供应端整体符合季节性规律。尽管泰国南部主产区逐渐开始减产，但进出口船期存在滞后效应，正体现在青岛地区天然橡胶库存节奏上。海关最新公布的数据显示，2025年1月泰国出口天然橡胶（不含复合、混合胶）23.8万吨，同比增加6%；其中，对中国出口天然橡胶8.9万吨，同比大增48%。1月泰国出口混合橡胶15.3万吨，同比大增56%，绝大部分出口到中国。不过，全球天然橡胶即将全面进入低产季，未来一段时间供应端变量十分有限，沪胶市场定价逻辑向需求端倾斜，但短期内难有显著改善，因而大概率延续震荡行情。

### 4 终端保持一定韧性

2月东南亚主产区进入低产期，到4月新季开割之间，天然橡胶市场供应端几无变数，而需求端成为稳定价格重心的压舱石。

从终端汽车市场来看，2024年中国汽车产销量累计完成3128.2万辆和3143.6万辆，较上年分别增长3.7%和4.5%，产销量在3000万辆规模之上再创新高。其中，最主要是新能源汽车继续保持快速增长，年产量首次突破1000万辆，销量占比超过40%。政策方面，国家发改委和财政部发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，其中扩大汽车报废更新支持范围、完善汽车置换更新补贴标准等政策继续利好汽车市场。不过需要注意的是，美国总统特朗普称将对汽车等产品征收新的关税，或将对相关出口市场造成一定负面影响。

我们综合认为，接下来橡胶市场重点仍以内需为主，消费刺激政策逐渐落实在车企销售折扣力度上，上半年汽车产销量或能够维持季节性同比偏强态势，从而令胶价逢低获得支撑。

### 4 港口累库趋势延续

全球天然橡胶处于低产期背景下，主产区原料价格持续高位坚挺，供应端整体符合季节性规律。

现在主要的不确定因素是下游开工提升情况，对橡胶原料补库的刚需支撑能否平衡现货进口增量，体现在青岛港口库存的边际变化上。

按照一个月左右的船期推算，春节过后青岛进口橡胶货源集港，令港口累库存趋势延续。截至3月初统计，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易库存量合计58.44万吨，较上期增加0.88万吨或1.53%；其中，保税区库存6.83万吨，增加1.33%；一般贸易库存51.62万吨，增幅1.56%。

根据产业节奏推测，接下来国内天然橡胶显性库存将延续累库状态，但下游隐性库存或逐渐开始去库，中短期内沪胶震荡盘整运行为主。考虑到减产停割期供应较为低迷，后市应关注下游开工提升进度以及港口库存变动，胶价趋势性上涨需有去库基础配合。

## 5 围绕去库多空博弈

目前天然橡胶走势趋于稳定，多空围绕基本面改善预期和传统淡季规律展开博弈。

国内产区处于停割季，泰国南部进入减产期，供应端变量影响弱化。云南版纳地区迎来降雨，预示着新季开割发生干旱的可能性降低。后期如果天气物候正常，原料高价将刺激大量新增供应，从而扭转去年大多数时间的减产状态。下游工厂基本已全面复工，但终端消费空间有限，轮胎企业成品库存去化缓慢。特朗普表示对欧盟加征关税税率将设定在25%，适用于汽车和其他各种商品，给国际轮胎市场增加了不确定性。

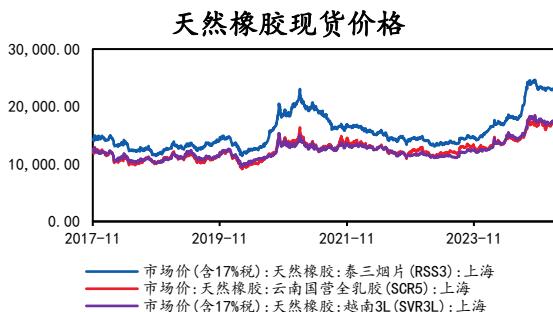
梳理现阶段橡胶市场逻辑不难看出，正在逐步恢复的需求和难以去化的库存构成主要矛盾，直至青岛港口的累库趋势转向去库拐点。沪胶估值位于较为理性的区间，预计短期窄幅震荡整理，长期重心仍然偏多。

## 6 沪胶重拾上升大势

天然橡胶行业受困于严重过剩，自2018年以来长期位于历史底部震荡，但近年来随着供需改善和成本抬升，国际橡胶市场价格时隔十余年或重拾上涨趋势。2024年迄今，天然橡胶原料价格处于近年来高位水平，成本端为橡胶价格上涨提供了核心驱动。东南亚主产区产能扩张进入瓶颈期，未来整体供应增量有限，国内去库节奏亦十分罕见，天然橡胶基本面主要矛盾并不突出，令期货盘面重心整体明显上移。展望2025年度，天然橡胶供需格局从过剩转向紧平衡，易产生供不应求的结构性行情，当前策略上不宜追涨可逢回调做多。

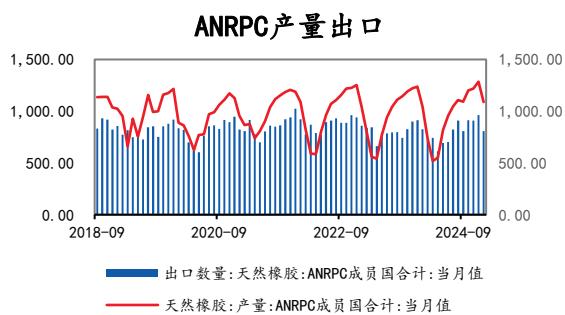
## 7 橡胶期现数据

图表：天然橡胶现货价格



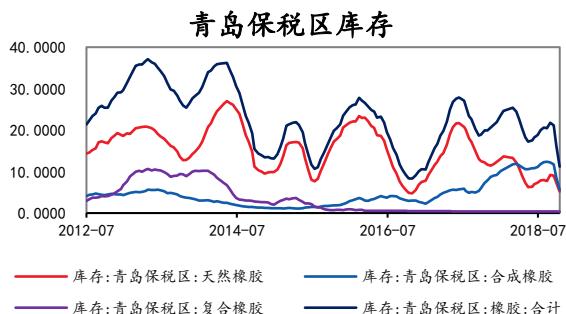
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 29: ANRPC 产量出口



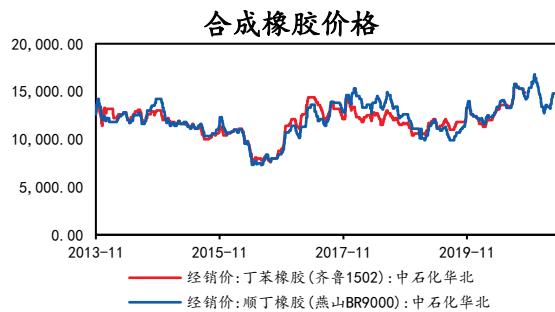
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 31: 青岛保税区库存



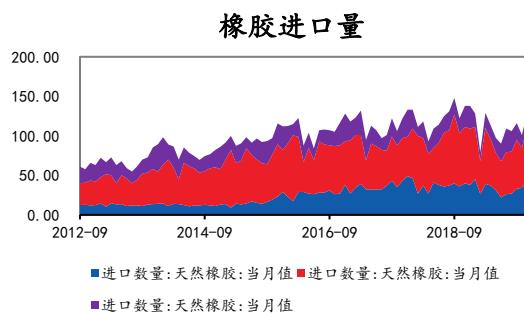
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 28: 合成橡胶价格



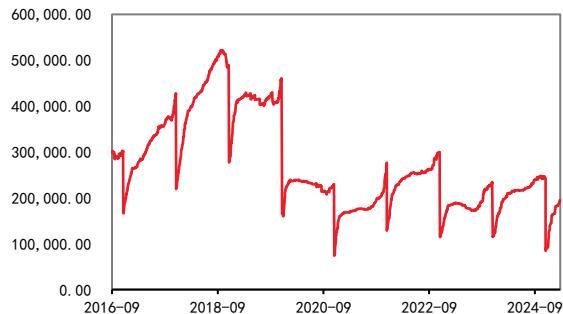
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 30: 橡胶进口量



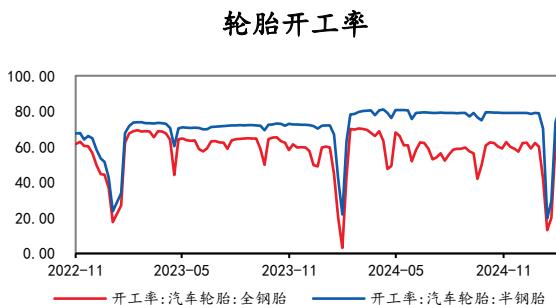
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 32: 上期所注册仓单

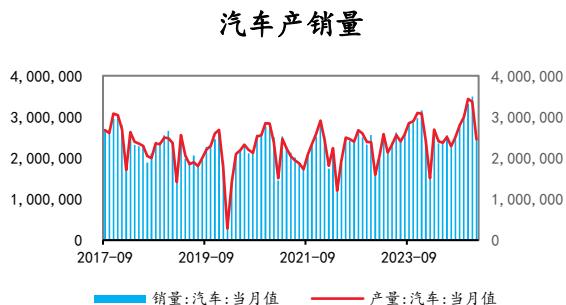


资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 33：轮胎开工率



图表 34：汽车产销量





## 油脂油料：关税扰动不断，国内豆类市场剧烈波动

### 1 外部豆类市场分析

#### 反制美国贸易霸权，中国对美豆加征关税

针对美国对中国进口商品单边再次加征关税，3月4日，商务部、国务院关税税则委员会接连发布多项对美反制措施。其中，国务院关税税则委员会发布关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告，涉及大豆、玉米、棉花等多个农产品，进口关税加征幅度在10%-15%。此次加征关税，是对美国再次挑起贸易摩擦的有力回击，是对等反制措施的重要一环。中国是全球最大的农产品进口国，美国是全球最大的农产品出口国。因此，这次对美加征关税的领域集中在农产品，是中国政府实施精准打击，维护国家利益的重要体现。

#### 进口美豆成本提高，对国内供应整体有限

对美豆加征关税后，中国进口美豆的关税税率将达到13%，直接导致进口美豆成本提升。据测算，按照新税率进口的美豆成本较之前上涨约300元/吨。近期美豆市场较国内豆粕市场明显偏弱，显示美豆为了不降低对华出口竞争力，提前主动降低出口成本。2024年中国共进口2206万吨美豆，占中国进口1亿吨大豆总量的21%。进口美豆在中国所占份额较2018年贸易战时大幅下降，并且这些年巴西大豆产量已大幅提升，中国进口商完全可以通过扩大采购巴西大豆替代美豆进口。因此，此次中国对进口美豆加征关税对国内进口大豆供应的影响有限。近期国内豆粕和大豆市场出现一波连续反弹行情，内强外弱的分化格局即是对中美贸易战的提前反应。随着加税靴子落地，市场出现获利了结情绪，豆粕等品种冲高回落，迅速释放此前的贸易升水。

#### 巴西大豆收割过半，丰产预期逐步兑现

根据分析机构AgRural发布的数据显示，截至2月27日，巴西大豆收割率为50%，较前周增长11个百分点，去年同期为48%。这是本年度收割数据公布以来，收割进度首次超过去年。巴西大豆收割过半，进一步夯实丰产预期。根据机构评估，巴西、阿根廷和巴拉圭等南美大豆主产国本年度大豆产量为2.318亿吨，同比增加1630万吨，增幅为7.56%。南美大豆大幅增产，对全球豆价的抑制效应非常明显。2024年中国进口的1亿吨大豆中有71%来自巴西，并且巴西未来仍有增产潜力。因此，巴西大豆强势增产在一定程度上淡化了国内豆类市场对加税题材的炒作强度。

#### 马来西亚棕榈油库存预计继续收紧，印尼B40政策搁浅

在马来西亚棕榈油局(MPOB)3月11日发布月报前，一项调查显示，2月底马来西亚棕榈油库存预计下滑至148万吨，环比下降6.1%，预计库存连续第五个月下滑。来自马来西亚棕榈油库存收紧的预期为本周棕榈油价格止跌回升带来支撑。另外，备受各方关注的印尼B40政策未有新进展，市场对棕榈油的生物燃料炒作情绪持续下降。印尼棕榈油协会(GAPKI)本周发布的数据显示，印尼2024年棕榈油产品的出口量为2954万吨，较2023年下降8.3%。印尼2025年棕榈油总产量预计为5360万吨，2025年印尼棕榈油出口预计为2750万吨，较2024年出口的2954万吨下降204万吨。

### 2 国内豆类市场分析

#### 豆粕市场宽幅震荡，高基差提升豆粕期货抗跌性

2024年年底以来，进口大豆到港量下滑引发国内供应短缺担忧，并推升豆粕现货价格强势上涨。以江苏张家港豆粕报价为例，3月4日达到3650元/吨，较2024年12月19日2770元/吨的低

点上涨 880 元/吨。随着中国政府宣布对美豆加征 10% 关税的贸易反制措施落地，豆粕现货市场出现快速回落，张家港豆粕报价在 3 月 6 日降至 3490 元/吨。目前国内豆粕现货价格整体处于近五年同期高点，这与全球大豆整体连年增产显得格格不入，短期供需错配是导致国内豆粕现货价格超涨的主要原因。尽管豆粕期货市场在巴西大豆增产压力下，涨幅弱于现货，但也明显脱离了前期高点，近期较美豆也出现较大升水。当前豆粕市场呈现“强现实、弱预期”的特征，供需博弈激烈，进口巴西大豆到港进度和企业开工情况是市场关注的重点。目前国内豆粕库存止跌回升，但高基差往往对豆粕期货市场有抗跌支撑。

### 国内油脂库存整体回升，油脂价格宽幅震荡

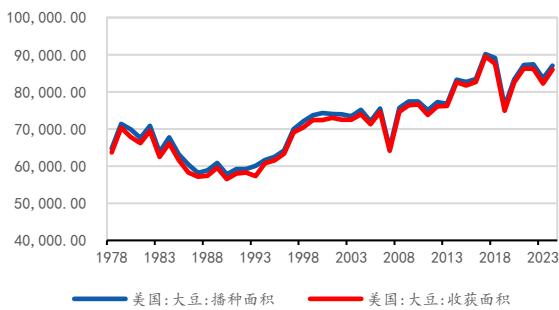
国家粮油信息中心发布的数据显示，上周国内棕榈油商业库存略降，菜油、豆油均略增，三大植物油商业库存整体回升。监测显示，2 月 28 日，国内三大油脂商业库存总量 202 万吨，周环比上升 1 万吨，月环比回升 14 万吨，同比上升 29 万吨。其中豆油商业库存 95 万吨，周环比上升 3 万吨，月环比上升 6 万吨，同比上升 18 万吨；菜籽油商业库存 66 万吨，周环比上升 1 万吨，月环比上升 13 万吨，同比上升 28 万吨；棕榈油商业库存 41 万吨，周环比下降 3 万吨，月环比下降 5 万吨，同比下降 17 万吨。由于当前进口棕榈油利润倒挂，企业进口动力依然不强，棕榈油库存短期修复难度较大。国内棕榈油市场将继续同产地棕榈油市场保持联动。巴西大豆收割过半，随着进口巴西大豆到港量增加，国内豆油库存压力可能进一步放大。国内菜油库存明显偏高，近期受美国和加拿大贸易政策影响较大，但国内库存压力仍是限制菜油价格反弹的主要阻力。三大油脂因基本面差异较大，分化行情恐将持续。

## 3 油脂油料市场展望

随着中国对美豆加征关税的消息落地，利多预期兑现后引发部分获利资金减持，国内豆粕期货市场行情急转直下，由此前的连涨行情迅速切换到急跌状态，释放此前的贸易升水。随着消息面重归平静，市场的关注点也将转向南美大豆丰产兑现以及国内供应恢复情况。当前阿根廷天气条件转好，大豆生长状况获得改善，市场对阿根廷大豆减产担忧减弱。虽有部分机构小幅下调巴西大豆产量预估值，但不会动摇创纪录的产量规模。随着南美大豆天气窗口收窄，天气因素对美豆的支撑将下降。巴西大豆收割工作有序推进，预计从 4 月开始巴西大豆将陆续到达中国港口，国内进口大豆供给偏紧局面将随之缓解，进口巴西大豆成本变动仍是影响国内豆粕市场走势的关键。国内豆油和菜油因库存压力，主动上涨动力不足，棕榈油继续跟随产地价格波动。近期油脂市场扰动因素较为复杂，市场情绪频繁切换，多空分歧加剧盘面震荡，市场缺少运行主线，行情连续性整体较差，密切关注 MPOB 月报及印尼 B40 政策进展。对美豆加税，有利于改善国产大豆需求，但由于国产大豆同进口大豆相比处于价格劣势，供应过剩仍限制豆一期货反弹空间。

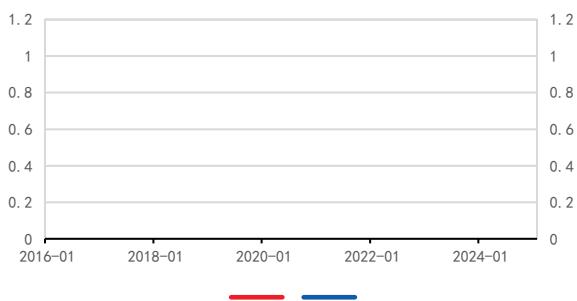
## 4 油脂油料市场主要数据

图表 35：美国大豆种植收获面积



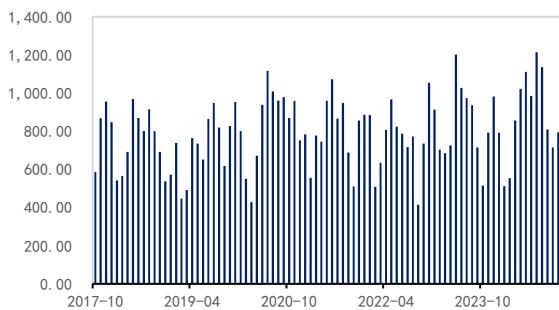
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 36：国内生猪存栏量



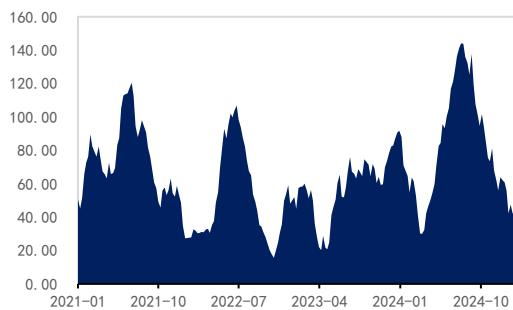
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 37：大豆进口数量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 38：国内豆粕库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

## 法律声明

**版权免责声明：**本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

**报告内容免责：**本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

**报告使用免责：**本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供订投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。



扫码立即下载中金财富期货APP

客服热线：4001087888

# 中金财富期货有限公司

公司网站：<https://www.ciccwmpf.cn/>

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦4203—4205单元

