

银河能化-20250521 早报

【银河期货】原油期货早报 (25-05-21)

【市场回顾】

原油结算价：WTI2506 合约 62.56 跌 0.13 美元/桶，环比-0.21%；Brent2507 合约 65.38 跌 0.16 美元/桶，环比-0.24%。SC 主力合约 2507 涨 3.2 至 464.6 元/桶，夜盘涨 3.2 至 467.8 元/桶。Brent 主力-次行价差 0.66 美金/桶。

【相关资讯】

据 CNN 报道，多名美国官员表示，美国获得了新的情报，表明以色列正在准备袭击伊朗的核设施，但最终决定尚未作出。

欧盟和英国宣布对俄罗斯实施新的制裁，没有等待华盛顿加入。英国和欧盟表示，新制裁措施将针对莫斯科的“影子船队”油轮和助俄避免其他制裁影响的金融公司。俄罗斯外交部发言人扎哈罗娃说，俄罗斯绝不会向“最后通牒”低头。

美联储官员周二表示，美国上调关税将导致物价上涨，但目前仍不确定由此造成的通胀冲击是昙花一现还是更为持久。美国白宫经济顾问委员会主席米兰受访时，反驳了政府迄今实施的关税以及未来几周可能增加的关税将导致明显通胀的观点。米兰表示，政府执政以来的关税政策“对通胀并没有产生真正的、显著的影响，最近的消费者价格指数(CPI)报告弱于预期。”

美国石油学会数据显示，截止 2025 年 5 月 16 日当周，美国商业原油库存增加 249.9 万桶；同期美国汽油库存减少 3.328 万桶；馏分油库存减少 140.1 万桶。库欣地区原油库存减少 44.3 万桶。

【逻辑分析】

早间消息称伊以矛盾再度恶化，市场计价中东地缘风险，油价大幅高开。短期油价仍将反复受到消息面扰动，俄乌、中东地缘冲突较难顺利平息，油价维持宽幅震荡格局。宏观方面，经济增长前景充满不确定性，石油需求增产乏力，且 OPEC+仍有增产预期，中长期过剩的压力较难化解，油价前景尚不明朗。短期消息面扰动较多，Brent 中期区间预计为 60-70 美金/桶。

【交易策略】

1. 单边：短期震荡偏强，中期偏弱。

- 2.套利：汽油裂解走弱，柴油裂解走弱。
- 3.期权：观望(以上观点仅供参考，不作为入市依据)

童川 投资咨询证号：Z0017010（本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议）

【银河期货】沥青期货早报（25-05-21）

BU2506 夜盘收 3523 点 (-0.51%)，

BU2509 夜盘收 3450 点 (-0.17%)。

现货市场，5月19日山东沥青现货 3450-3800，华东地区 3520-3590，华南地区 3380-3500。

成品油基准价：山东地炼 92#汽油涨 9 至 7365 元/吨，0#柴油涨 29 至 6430 元/吨，山东 3#B 石油焦跌 60 至 2850 元/吨。

【相关资讯】

山东市场主流成交价格下跌 5 元/吨。需求提升缓慢，高价资源成交欠佳，部分贸易商成交价格小幅下跌，不过，原油价格继续上涨，市场悲观情绪有所缓解，炼厂沥青价格走稳为主。短期，区内炼厂整体供应及库存水平偏低，且部分炼厂稳定执行合同，出货量尚可，沥青价格将继续坚挺，但需求端若无利好释放，沥青价格上涨乏力。

长三角市场主流成交价格持稳。主力炼厂以发船运为主，个别炼厂昨日开始减产沥青，目前各炼厂库存水平可控，昨日，部分主力炼厂汽运价格小幅上调 20 元/吨，带动长三角市场成交价格走高，此外中石化炼厂船运价格周一小幅上调 20 元/吨。社会库方面，终端需求仍较平淡，降雨天气对施工也有一定影响，但在主力炼厂价格上涨带动下，镇江库出货价成交价上调至 3520-3550 元/吨。短期，虽然下游市场需求一般，但主力炼厂有减产预期，部分船运资源也会分流到沿江地带，对当地炼厂及社会库出货价格均有一定支撑。

华南市场主流成交价格上涨 10 元/吨。华南地区炼厂供应稳定，主力炼厂出货多以船运为主，库存水平较为平稳，不过，受降雨天气影响，终端需求释放一般，周一区内中石化炼厂仅个别流向船运价格上涨 20 元/吨，汽运及火运价格持稳，此外，部分中石油炼厂价格上调 20-30 元/吨，带动主流成交重心上移，叠加昨日原油价格走势向好，支撑市场心态，佛山库价格维持在 3380-3420 元/吨。后市，当地主力炼厂产量有所缩减，供应减少利好市

场心态，不过华南地区雨水偏多，影响终端施工，短期沥青价格以稳为主。

(百川盈孚)

【逻辑分析】

油价维持偏强走势，沥青成本端存在稳定支撑。短期供应平稳，需求同样缺乏大幅上行的空间，2季度产业链累库速度放缓，库存处于同比偏低水平，对近端价格存在一定支撑。在供应受限、库存偏低的预期下，旺季预期相对乐观，沥青在油品中表现相对偏强，沥青/原油价差维持高位。BU2506合约运行区间预计在3400~3600。

【交易策略】

1. 单边：高位震荡。
2. 套利：沥青-原油价差高位震荡。
3. 期权：观望。(以上观点仅供参考，不作为入市依据)

童川 投资咨询证号：Z0017010（本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议）

【银河期货】液化气期货早报（25-5-21）

【市场回顾】

PG2506夜盘收4236（-0.19%），PG2507夜盘收4160（-0.36%）

现货市场：华南国产气主流4800-4880元/吨，进口气主流成交在4850-5070元/吨。华东民用气主流成交价4500-4880元/吨。山东民用气主流成交4450-4540元/吨，醚后碳四成交区间4450-4730元/吨。

【相关资讯】

昨日华南主营炼厂回稳运行，码头成交稳中粤西高位补跌，另外珠三角进口码头明稳暗惠，当前市场供需宽松主导，市场仍承压运行。

昨日华东液化气市场继续走跌，高位一般。民用气主流成交价4500-4880元/吨。随着价格走跌，需求向低位集中，但高位出货仍较为平淡，下游整体需求偏弱，炼厂心态偏空，预计短线华东市场稳中偏弱。

山东民用今日稳中低位有小幅反弹，在与丙烷价差较大支撑下燃烧采购需求尚可，但下游化工需求平平，叠加外围走低对市场情绪亦有影响，预计短线市场止涨回稳运行。山东醚

后市场主流上行，伴随部分下游装置进料开工，区内基本面带来有力支撑，厂家普遍出货顺畅，预计明日山东醚后市场稳中仍有上涨。

【逻辑分析】

成本端，由于以色列被曝准备袭击伊朗核设施，原油价格有所走高。供应端，上周国内液化气商品量为 50.41 万吨左右，较前一周增加 1.98 万吨或 4.09%，国际船期到港量 70.81 万吨，环比下降 0.27%，本轮关税降级后低价美国丙烷将再度回到中国市场。需求方面，夏季到来燃烧端消费能力将逐步进入淡季状态，下游维持观望情绪谨慎入市。化工领域中，烯烃与烷烃深加工方面，分别有烷基化和 PDH 装置计划开工，醚后碳四和丙烷需求预期将有增多。整体来看，伴随进口资源再度充裕，夏季淡季内国内市场承压加剧，基本面偏弱运行。

【交易策略】

液化气单边：震荡偏弱

姓名：李杭瑾 投资咨询证号：Z0021670（本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不对客户的投资构成建议）

【银河期货】燃料油期货早报（25-5-21）

【市场回顾】

FU07 合约夜盘收 3031 (-0.13%)，LU07 夜盘收 3525 (-1.04%)

新加坡纸货市场，高硫 Jun/July 月差 16.5 上行至 17.5 美金/吨，低硫 Jun/July 月差 9.5 下行至 9.0 美金/吨。

【相关资讯】

1. 海关数据显示，4 月份中国燃料油进口量总计 183 万吨，环比增长 32%，但同比下降 38%
2. 路透，俄罗斯 4 月份海运燃料油和减压柴油出口量较上月增长 8.5%，达到约 400 万公吨。航运数据显示，沙特阿拉伯 4 月份从俄罗斯进口的燃料油增加了一倍多，达到 70 万吨，以满足夏季发电的需求。由于乌克兰冲突导致俄罗斯油价下跌，该国自 2023 年以来已开始进口更多折扣俄罗斯燃料油用于夏季燃烧。4 月份，中国、印度、新加坡和马来西亚是俄罗斯燃料油和 VGO 出口供应的其他主要目的地。
3. 由于燃油价格上涨，沙特准备增加夏季原油发电量。分析师和贸易消息人士称，由

于 OPEC+ 放松供应控制后沙特阿拉伯增加了产量，且燃料油价格上涨，预计今年夏天沙特阿拉伯用于发电的原油消耗量将比去年夏天更多。伍德麦肯兹预计，沙特阿拉伯今年的发电原油消费量将达到 46.5 万桶/日至 47 万桶/日，较 2024 年增加 1 万桶/日至 1.5 万桶/日。“预计原油价格下跌和 HSFO 裂解价差上升将导致部分发电需求从燃料油转向原油燃烧。”

4. 台湾 Formosa 招标出售低硫燃料油 LSFO，3.5 万吨，5 月 27 至 6 月 15 日在 Mailiao 装载。

5. 5 月 20 日新加坡休市，高硫燃料油 380 无成交，高硫燃料油 180 无成交，低硫燃料油成交 1 笔。

【逻辑分析】

高硫燃料油近月裂解及月差环比高位，现货贴水受近端供应压制维持在 0 值以下震荡。短期内关注俄乌谈判进程变化，俄罗斯炼厂春季季节性检修，俄罗斯对外高硫出口暂无增长预期。墨西哥高硫主要供应炼厂二次产能逐步完善，对外高硫出口回落。需求端，高硫季节性发电需求逐步启动，埃及已陆续发布高硫招标以用于发电，伊朗和沙特发电需求均开始提升。

低硫燃料油现货贴水震荡，但低硫供应持续回升且下游需求仍较疲弱。南苏丹对外低硫原料供应逐步回归至 24 年初水平，5 至 6 月已有 8 船低硫货装载预期，5 月第一船 60 万桶预计于 5 月下旬到达新马地区。Al-Zour 低硫出口回升至炼厂正常运行时期高位。尼日利亚近端低硫出口回升且均往新加披方向，Dangote 催化裂化装置听闻重回新开始运营，密切关注对外低硫出口物流变化情况。中国市场低硫六月排产预期增长，国内市场供应充裕需求稳定。

【交易策略】

1. 单边：观望。

2. 套利：FU 正套 9-1 止盈。LU7-8 反套逢高入场。

(姓名：吴晓蓉 投资咨询证号：Z0021537 观点仅供参考，不作为买卖依据)

【银河期货】天然气期货早报（25-5-21）

【市场回顾】

周五 HH 合约收 3.427 (+10%)，TTF 收 36.979 (+4.98%)，JKM 收 12.595 (+5.09%)

【逻辑分析】

上周美国天然气库存累库 110bcf，高于五年平均累库的 83bcf。供应端，美国天然气产量小幅上升下降至 106.2bcf/d。需求方面，由于发电需求保持强劲，目前天然气总需求位于历史同期高位，气象学家预测，5 月 20 日-5 月 26 日气温将低于平均气温。LNG 出口方面，Corpus Christi 结束检修，但 Cameron 加工气量仍未恢复，LNG 输出量在 14.5-15bcf/d 波动。展望后市，由于需求强度上升，预计天然气价格将出现反弹。

近期地缘冲突可能加剧，以色列被曝准备袭击伊朗核设施，欧洲天然气期货上升至 37 美元以上。美国总统特朗普和俄罗斯总统普京两个小时的通话没有取得进展后，对可能达成的乌克兰和平协议的乐观情绪已经消退。尽管双方同意恢复谈判，但俄罗斯拒绝立即停火，这降低了俄罗斯天然气近期重返欧洲的可能性。此外，由于科尔斯内斯天然气厂的维护，挪威的天然气流量预计将进一步收紧，并计划在 5 月 21 日至 22 日进一步减少。与此同时，泰国、越南和菲律宾等新的买家正在出现，这可能会提振全球液化天然气需求。

【交易策略】

HH 单边：震荡偏弱，TTF 单边：震荡偏强。

姓名：李杭瑾 投资咨询证号：Z0021670（本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不对客户的投资构成建议）

【银河期货】PX(对二甲苯)期货早报 (25-05-21)

【市场回顾】

- 期货市场：昨日 PX2509 主力合约收于 6668 (-84/-1.24%)，夜盘收于 6706 (+38/+0.57%)。
- 现货市场：6 月 MOPJ 目前估价在 564 美元/吨 CFR。昨日 PX 价格下跌，估价在 828 美元/吨，环比下跌 13 美金。四单 7 月亚洲现货分别在 828、827、829、830 成交，两单 8 月亚洲现货分别在 821、822 成交。尾盘实货 7 月在 828/845 商谈，8 月在 819/832 商谈，7/8 换月在+5 有买盘。
- PXN：PXN 价差 264 美元/吨，环比下降 13 美元/吨。

【相关资讯】

- 据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体清淡，至下午 3 点半附近平均产销估算在 2-3 成。直纺涤短成交一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 55%。

2、据悉，东北一条 70 万吨 PX 装置昨日按计划开始检修，预计 10 天左右。

【逻辑分析】

昨日 PX 期货价格震荡下行，PX 实货商谈价格下跌，PX 短流程效益改善，中金石化 160 万吨 PX 装置负荷提升，辽阳石化一套 70 万吨/年 PX 装置昨日按计划检修，预计月底重启，6 月 PX 平均开工率预计环比变动不大，关注威联化学后期的检修计划兑现情况。下游 PTA 基差昨日走弱明显，聚酯产销弱势。6 月虹港石化 250 万吨/年 PTA 装置有投产预期，三季度三房巷 320 万吨/年 PTA 新装置有投产预期，三季度 PX 供需格局偏紧，价格预计支撑较强。

【交易策略】

单边：高位震荡

套利：多 PX 空 PTA

期权：双卖期权（姓名：隋斐 投资咨询证号：Z0017025 观点仅供参考，不作为买卖依据）

【银河期货】PTA 期货早报（25-05-21）

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 TA509 主力合约收于 4732 (-44/-0.92%)，夜盘收于 4750 (+18/+0.38%)。

2. 现货市场：5 月货基差从 09+150~160 降至 09+100~110 成交，价格商谈区间在 4805~4895 附近。6 月主港少量在 09 升水 120~150 有成交。昨日主流现货基差在 09+126。

【相关资讯】

1、据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体清淡，至下午 3 点半附近平均产销估算在 2-3 成。直纺涤短成交一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 55%。

2、西南一套 100 万吨 PTA 装置目前重启推迟，初步预计在本周末附近重启，原计划 5.20 附近重启。西北一套 120 万吨 PTA 装置目前已出产品，后期负荷维持 6~7 成附近。

【逻辑分析】

昨日 PTA 期货价格震荡下行，PTA 基差走弱明显，聚酯产销继续走弱，供应方面中泰化学 120 万吨/年 PTA 装置昨日重启，四川能投 100 万吨/年 PTA 装置延迟到周末重启，6 月虹

港石化 250 万吨/年 PTA 装置有投产预期，三季度三房巷 320 万吨/年 PTA 新装置有投产预期，PTA 供应预期回升。目前聚酯库存压力不大，关税缓和后出口市场预期改善，工厂挺价意愿较强。PTA 供应上升的预期下关注聚酯的开工变动情况对去库预期带来的扰动，三季度 PTA 供需预计维持紧平衡，PTA 社会库存不高，价格预计支撑较强。

【交易策略】

单边：高位震荡

套利：多 PX 空 PTA

期权：双卖期权（姓名：隋斐 投资咨询证号：Z0017025 观点仅供参考，不作为买卖依据）

【银河期货】乙二醇期货早报（25-05-21）

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 EG2509 期货主力合约收于 4413 (+15/+0.34%)，夜盘收于 4416(+3/+0.07%)。
2. 现货方面：目前现货基差在 09 合约升水 97-102 元/吨附近，商谈 4514-4519 元/吨，上午几单 09 合约升水 99-102 元/吨附近成交。6 月下旬期货基差在 09 合约升水 95-97 元/吨附近，商谈 4512-4514 元/吨，上午几单 09 合约升水 95-97 元/吨附近成交。

【相关资讯】

- 1、据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体清淡，至下午 3 点半附近平均产销估算在 2-3 成。直纺涤短成交一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 55%。
- 2、据悉，美国一套 34 万吨/年的 MEG 装置近日因电力故障临时停车，重启时间待定。

【逻辑分析】

昨日 MEG 期货价格震荡下行，市场气氛一般，午后基差走弱。供应方面 5 月下旬到 6 月初山西沃能、扬巴、天津石化、中海壳牌、黔希煤化工、山西美锦等多套装置计划重启，四川正达凯 60 万吨乙二醇新装置投料，6 月乙二醇国产供应预期回升。本周聚酯产销连续走弱，聚酯库存压力不大，工厂挺价意愿较强，长丝工厂有减产计划，六月乙二醇供需缺口预计缩窄。

【交易策略】

单边：震荡整理

套利：观望

期权：卖出看涨期权（姓名：隋斐 投资咨询证号：Z0017025 观点仅供参考，不作为买卖依据）

【银河期货】短纤期货早报（25-05-21）

【市场回顾】

- 期货市场：昨日 PF2507 主力合约日盘收 6506 (-38/-0.58%)，夜盘收于 6506 (+0/+0.00%)。
- 现货方面：江浙直纺涤短报价稳定，贸易商优惠扩大，半光 1.4D 主流商谈 6550~6900 元/吨出厂或短送，下游观望较多。福建直纺涤短报价维稳，半光 1.4D 主流报 6950~7050 现款短送，贸易商优惠走货，成交商谈 6800~6900 元/吨现款短送，下游观望。山东、河北市场直纺涤短低价位下探，半光 1.4D 主流商谈 6550-6950 元/吨送到，下游观望为主。

【相关资讯】

据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体清淡，至下午 3 点半附近平均产销估算在 2-3 成。直纺涤短成交一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 55%。

【逻辑分析】

昨日聚酯原料期货价格震荡下行，短纤盘面价格震荡偏弱。现货方面工厂报价多维稳，贸易商低价出货，短纤产销维持偏弱。供应方面，昨日福建金纶一套产能 25 万吨短纤装置按计划开始执行检修，计划检修 20 天。终端交付前期订单为主，新订单有限，下游市场情绪观望，短纤价格跟随原料走势。

【交易策略】

- 单边：高位震荡
- 套利：观望
- 期权：观望（姓名：隋斐 投资咨询证号：Z0017025 观点仅供参考，不作为买卖依据）

【银河期货】PR(瓶片)期货早报（25-05-21）

【市场回顾】

- 期货市场：昨日 PR2507 主力合约收于 6022 (-66/-1.08%)，夜盘收于 6028 (+6/+0.10%)。

2、现货市场：昨日聚酯瓶片市场交投气氛略有好转。5-7月订单多成交在5980-6100元/吨出厂附近，局部少量略高6150-6260元/吨出厂，局部略高或略低，品牌不同价格略有差异。

【相关资讯】

CCF讯：聚酯瓶片工厂出口报价多下调10美元。华东主流瓶片工商谈区间至790-810美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至785-795美元/吨FOB主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【逻辑分析】

昨日聚酯原料期货价格震荡下行，瓶片盘面价格跟跌，工厂报价下调，成交气氛略有好转。上周万凯瓶片检修装置重启，三房巷一套75万吨新装置投产出料，瓶片开工提升。前期瓶片下游集中采购后瓶片市场气氛转弱，瓶片加工费或仍将受到压制。

【交易策略】

- 1、单边：震荡整理
- 2、套利：观望
- 3、期权：卖出看涨期权（姓名：隋斐 投资咨询证号：Z0017025 观点仅供参考，不作为买卖依据）

【银河期货】PVC烧碱期货早报（25-05-21）

【市场回顾】

- 1.PVC现货市场，国内PVC粉市场现货价格窄幅整理，PVC期货区间震荡，点价成交部分略有价格优势，实单价格较昨日变化不大，整体下游采购积极性较低，观望为主，市场内现货成交偏淡。5型电石料，华东主流现汇自提4740-4870元/吨，华南主流现汇自提4850-4890元/吨，河北现汇送到4580-4720元/吨，山东现汇送到4740-4800元/吨。
- 2.烧碱现货市场，液碱山东地区32%离子膜碱主流成交价格820-905元/吨，较上一工作日均价上涨10元/吨。当地下游某大型氧化铝工厂液碱采购价格780元/吨，液碱山东地区50%离子膜碱主流成交价格1380-1420元/吨，较上一工作日均价上涨10元/吨。部分下游库存不多，采购较积极，氯碱企业出货好转，加之氯碱企业库存不多，32%、50%液碱价格稳中有涨。

【相关资讯】

1. 隆众资讯5月20日报道：山东地区主要氧化铝厂家采购32%离子膜碱自5月21日起价格上调20元/吨，执行出厂800元/吨。

【逻辑分析】

1.PVC方面

PVC绝对价格低位，利润亏损，估值偏低。近端行业库存继续去库，社会库存维持去库，检修有所增多，中美关税下降，地板出口有所改善。但后续预期仍旧偏弱，供应端，检修装置预期环比减少，开工存回升预期，当前利润尚不足以驱动PVC大规模减产。需求端，PVC终端主要用在房地产，当前PVC下游制品开工同比偏弱，1-3月PVC出口同比增长，但印度反倾销和6月底印度BIS认证存不确定性可能拖累出口。PVC短期价格震荡，中长期仍是供需过剩格局，反弹沽空思路。

2.烧碱方面

随着氧化铝价格上涨，市场预期前期减产的氧化铝会有复产，将带动烧碱需求增加，但如果氧化铝在利润修复下增产，氧化铝预计又会重回过剩，持续性存疑。同时几内亚铝土矿供应问题也是市场关注焦点，如果因几内亚铝土矿供应问题使得氧化铝开工下降，也利空烧碱需求。非铝方面，5-6月是非铝需求淡季。供应端，新增产能存投放预期，当前烧碱开工处于同期高位，当前利润下，碱厂检修意愿不足。山东氧化铝大厂液碱送货量仍低，短期建议观望为主，中线维持逢高沽空判断。

【交易策略】

1.单边：

烧碱：短期建议观望为主，中线维持逢高沽空判断。

PVC：PVC短期价格震荡，中长期仍是供需过剩格局，反弹沽空思路。

2.套利：暂时观望。

3.期权：暂时观望。

(姓名：周琴 投资咨询证号：Z0015943 观点仅供参考，不作为买卖依据)

【银河期货】塑料PP期货早报（25-05-21）

【市场回顾】

1.塑料现货市场，LLDPE市场价格部分回落。华北地区部分线性跌10-70元/吨；华东地区线性部分跌10-50元/吨；华南地区线性部分跌10-100元/吨。国内LLDPE市场主流价格在

7300-7850 元/吨。线性期货低开震荡下行，市场交投气氛偏弱，贸易商出货不畅，部分小幅让利寻求成交。终端需求略显平淡，维持在少量刚需采购，实盘成交多一单一谈为主。

2.PP 现货市场，华北拉丝主流成交价格在 7110-7250 元/吨，较上一交易日价格上涨 10/下跌 30 元/吨。华东地区 PP 拉丝主流成交价格为 7120-7300 元/吨，较上一交易日下跌 30./0 元/吨。华南拉丝价格成交集中在 7150-7380 元/吨，较上一交易日下跌 10/0 元/吨。

【相关资讯】

1. 无

【逻辑分析】

聚烯烃供应端，新产能在逐步兑现中，09 合约投产压力仍大，存量检修目前已经在高位，检修边际增量有限。需求端，下游开工同比偏弱，订单很弱，农膜开工逐步步入淡季，PP 下游需求环比存走弱预期。塑料 PP 中期逢高沽空。

【交易策略】

1. 单边：塑料 PP 中短期逢高沽空。

2. 套利：暂时观望；

3. 期权：暂时观望。

(姓名：周琴 投资咨询证号：Z0015943 观点仅供参考，不作为买卖依据)

【银河期货】纯碱期货早报（2025-05-21）

【市场回顾】

期货市场：纯碱期货主力 09 合约收盘价 1280 元/吨 (-4/-0.3%)，夜盘收于 1276 元 (-4/-0.3%)，SA9-1 价差 6 元/吨。

现货市场：据隆众资讯统计纯碱现货价格，沙河重碱价格变动-10 至 1310 元/吨，青海重碱价格变动 0 至 1060 元/吨。华东轻碱价格变动 0 至 1300 元/吨，轻重碱平均价差为 51 元/吨。

【重要资讯】

1. 青海昆仑碱业开始检修。山东海化老线预计近日检修。中盐昆山预期 6 月份检修。
2. 国内纯碱市场淡稳调整，价格波动较小，成交气氛一般。纯碱有企业装置今天开始陆续停车，供应震荡下移。近日，个别企业仍存检修预期，碱厂价格延续坚挺。下游需求表现平淡，基本延续随用随采，低价成交为主。纯碱装置检修持续，低负荷预期维持。

【逻辑分析】

纯碱检修企业中银根周末基本恢复，日产9.4万吨。本周若按计划检修纯碱产量阶段降至供需平衡以下，但持续时间有限，市场直接交易检修后供需过剩基本面。厂家小幅试涨，但中下游集中集中采购势能不足，本周价格下降。需求端，5月光伏组件排产环比下降10%以上。玻璃是光伏产业最后一环，短期稳定，中期有担忧。浮法玻璃产量下降至2月末水平，短期增加后产量仍有下降空间。时间上看，即将进入雨季和淡季，需求难发力，供给自然出清看利润和周期。成本下移，价格阴跌，未有显著驱动。”

【交易策略】

- 1.单边：成本下移，价格阴跌，未有显著驱动。
- 2.套利：空纯碱多玻璃
- 3.期权：观望

李轩怡 投资咨询证号：Z0018403（本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议）

【银河期货】玻璃期货早报（2025-05-21）

【市场回顾】

期货市场：玻璃期货主力09合约收于1025元/吨（7/0.69%），夜盘收于1023元/吨（-2/-0.20%），9-1价差-56元/吨。

现货市场：据隆众统计，玻璃现货沙河大板市场价变动0至1151元/吨，湖北大板市场价变动-30至1090元/吨，广东大板市场价变动0至1370元/吨，浙江大板市场价变动0至1360元/吨。

【重要资讯】

- 1.沙河地区工厂出货尚可，外围市场影响下，市场情绪减弱，市场成交趋于灵活。华东市场窄幅整理为主，多数企业价格暂时企稳出货，但外围低价货源流入较多，现货成交氛围偏淡，观望气氛浓。华中市场今日部分企业为提高出货率，价格下调1-2元/重箱。华南市场价格暂时稳定，企业出货有所差异，受周边价格下调影响，下游采购相对谨慎。东北市场价格稳定，企业出货仍外发为主，下游维持刚需采购。
- 2.5月贷款市场报价利率（LPR）报价出炉：5年期和1年期利率均下调10个基

点。5年期以上LPR为3.5%，上月为3.6%。1年期LPR为3%，上月为3.1%。

【逻辑分析】

昨日玻璃期价震荡走势，有摸底趋势。现货方面，沙河成交放量，中下游低价补库采购，但其他地区成交一般。供需端，玻璃产量小幅下滑至2月末水平，但仍有下降空间。上周厂库环比增加0.77%至6808.2万重箱。随着淡季6-9月到来，旺季未消耗的库存将会带来较大压力，届时厂家经营压力增加。对比去年厂家利润低位，当前价格仍有继续下滑空间，以促使行业市场化出清。宏观方面，政策对地产后周期产品拉动有限。玻璃即将进入淡季，下游需求受周期性影响全年难有期待，短期价格偏弱。中期关注成本下移、厂家冷修。

【交易策略】

- 1.单边：价格震荡偏弱
- 2.套利：多玻璃空纯碱
- 3.期权：观望

李轩怡 投资咨询证号：Z0018403（本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议）

【银河能化】甲醇期货早报（2025-05-21）

【市场回顾】

1、期货市场：甲醇期货夜盘震荡，最终报收2269（-12/-0.53%）。

2、现货市场：生产地，内蒙南线报价2120元/吨，北线报价2050元/吨。关中地区报价2120元/吨，榆林地区报价2010元/吨，山西地区报价2060元/吨，河南地区报价2180元/吨。消费地，鲁南地区市场报价2270元/吨，鲁北报价2330元/吨，河北地区报价2250元/吨。西南地区，川渝地区市场报价2290元/吨，云贵报价2280元/吨。港口，太仓市场报价2310元/吨，宁波报价2380元/吨，广州报价2330元/吨。

【重要资讯】

本周（20250519-0520），西北地区甲醇样本生产企业周度签单量（不含长约）总计42900（4.29万吨），较上一统计日减少9600吨（0.96万吨），环比-18.29%。

【逻辑分析】

国际装置开工率高位震荡，伊朗地区本周部分装置短停，日均产量从38000吨下滑至

31000 吨附近，但依旧高位，5 月伊朗装船 63 万吨，6 月份进口量将大幅增加至 130 万吨以上，下游需求稳定，随着到港量增加，港口开始累库，同时由于国内煤炭延续跌势，煤制利润扩大至历史最高水平，春检规模将不及预期，国内供应宽松。当前内地 CTO 外采阶段性结束，同时内地企业库存触底累库，货源紧张局面得到一定缓解，同时下游高价抵制，内地竞拍价格连续回落，不过当前贸易摩擦有所缓和，大宗商品下方空间有限，而中东地区地缘冲突有加剧迹象，昨晚原油大幅反弹，预计将带动能化短期偏强，甲醇仍以反弹做空为主，不追空。

【交易策略】

- 1、单边：反弹沽空，不追空
- 2、套利：观望
- 3、期权：卖看涨

(姓名：张孟超 投资咨询证号：Z0017786 以上观点仅供参考，不作为入市依据。)

【银河能化】尿素期货早报（2025-05-21）

【市场回顾】

- 1、期货市场：尿素期货震荡，最终报收 1849 (+2/+0.11%)。
- 2、现货市场：出厂价平稳，成交一般，河南出厂报 1840-1850 元/吨，山东小颗粒出厂报 1820-1850 元/吨，河北小颗粒出厂 1830-1880 元/吨，山西中小颗粒出厂报 1760-1800 元/吨，安徽小颗粒出厂报 1860-1870 元/吨，内蒙出厂报 1760-1800 元/吨。

【重要资讯】

【尿素】5 月 20 日，尿素行业日产 20.15 万吨，较上一工作日减少 0.40 万吨，较去年同期增加 2.85 万吨；今日开工 87.61%，较去年同期 79.91% 回升 7.70%。

【逻辑分析】

检修装置回归，日均产量维持在 20 万吨附近，位于同期最高水平。需求端，近期，相关部门召集尿素生产企业及协会开会讨论当前尿素出口可行性，相关具体细节已经公布，当前国内外价差较大，关注国际价格变动对国内影响。华中、华北地区复合肥生产积极性偏低，基层对高价货抵制，复合肥厂开工率高位回落，尿素库存可用天数在一周后，对原料采购情绪不高。尿素企业经过 4 月份再次累库之后，进入 5 月份，随着出口消息刺激及国内农业刚需，尿素企业总库存开始去化，截至本周三总库存从 120 万吨降至 81 万吨附

近，去库速度较快。近半个月，在出口消息刺激下，期现货坚挺上涨，带动现货市场情绪高涨，出厂报价连续上涨，近期工厂出厂报价坚挺，待发充裕，均不收单，相关部门组织氮肥协会及流通协会和尿素生产企业开会，讨论尿素出口相关事宜，具体细节已经公布，出口窗口期 5-9 月份完成报检，10 月 15 日前完成出口报关，具体额度在 200 万吨附近，略超市场预期，出口时间窗口利多近月，不过当前国内需求整体偏弱，且尿素现货出厂报价受最高价限制，预计短期内期现货整体震荡为主。关注政策变。

【交易策略】

- 1、单边：短期回调做多，不追
- 2、套利：91 正套逢低布局，不追
- 3、期权：卖看跌

(姓名：张孟超 投资咨询证号：Z0017786 以上观点仅供参考，不作为入市依据。)

【银河期货】瓦楞纸每日早盘观察（2025-05-21）

【重要资讯】

瓦楞及箱板纸市场部分上调。中国 AA 级 120g 瓦楞纸市场日均价为 2534.38 元/吨，环比涨 0.55%；中国箱板纸市场均价 3519 元/吨，环比上涨 0.34%。（卓创）

市场动态：市场部分上调。规模纸厂报价继续上行，市场成交重心继续上移，但下游订单表现清淡，包装厂刚需为主，部分开始消化前期库存，拿货速度略有减弱。此外，部分纸厂继续发布后续涨价政策，刺激市场看涨情绪。（卓创）

造纸原料：废黄板纸市场价格上涨。全国均价为 1445 元/吨，涨 4 元/吨。打包站回收量一般，出货意向稳定，局部废黄板纸供应偏少。需求面来看，纸厂采购意向偏强，南方市场价格有所上涨。（卓创）

【逻辑分析】

根据 5 月 12 日中美达成的协议，双方暂停 24% 的关税并取消 4 月加征的惩罚性条款，出口税率从最高 145% 回落至 10%。这将直接刺激积压订单的集中释放，尤其是机电、轻工等依赖纸箱包装的出口品类。预计未来三个月出口包装订单将大幅增长，直接拉动箱板瓦楞纸需求回升。

关税缓和将通过出口复苏和成本传导推动箱板瓦楞纸市场走出低谷，价格反弹可期。但需关注政策延续性、国内产能释放及季节性需求匹配度。

(朱四祥 投资咨询证号: Z0020124 本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议)

【银河期货】双胶纸每日早盘观察 (2025-05-21)

【重要资讯】

双胶纸市场大势维稳。纸厂稳盘为主，供应端变化不大；经销商出货压力仍存，备库积极性不佳；下游印厂刚需采购为主，部分出口订单有所恢复，但现阶段以发运前期订单为主，新增需求一般。(卓创)

山东市场：高白双胶纸山东市场主流意向成交价格在 5000-5200 元/吨，部分本白双胶纸价格在 4700-5000 元/吨区间，价格较上一工作日持平，另有部分小厂货源价格稍低。纸厂暂以接单出货为先；经销商谨慎备库，多数业者优先降库出货，部分成交略放宽可商谈空间；下游印厂按需采买为主，市场交投不旺。(卓创)

【逻辑分析】

双胶纸虽然关税调整对其直接影响较小，但整体市场情绪和供需格局的变化仍对其产生影响。双胶纸市场目前市场走势继续偏弱，成交偏刚需。中小型厂商灵活调整产能，但大规模产线仍维持稳定生产节奏。原料木浆价格区间震荡，成本面支撑相对稳定。需求端：终端消费疲软制约市场放量，备货需求释放缓慢，多数用户采购谨慎，观望情绪主导，实际订单跟进不足，导致涨价传导阻力较大。(成本方面：山东地区针叶浆 6250 元/吨，跌 50 元/吨；阔叶浆 4200 元/吨，跌 50 元/吨；化机浆 3900 元/吨，稳)

(姓名：朱四祥 投资咨询证号：Z0020124 本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议)

【银河期货】原木每日早盘观察 (2025-05-21)

【重要资讯】

原木现货市场持稳运行。山东日照 3.9 米中 A 辐射松原木现货价格为 750 元/方，较昨日持平，较上周下跌 10 元/方。江苏太仓 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 780 元/方，较昨日持平，较上周持平。江苏新民洲 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 780 元/方，较昨日持平，较上周持平。

2025年4月，中国针叶原木进口总量约218.46万立方米，月环比减少5.69%，同比减少14.09%。2025年1-4月，中国针叶原木进口总量约796.88万立方米，同比减少8.81%。

2025年5月19日-5月25日，18港针叶原木预到船19条，较上周增加5条，周环比增加36%；到港总量约42.1万方，较上周增加14.47万方，周环比增加52%。分港口看，山东预到6条船，到港量约23万方，占比55%，到港量周环比增加135%；江苏预到13条船，到港量约19.1万方，占比45%，到港量周环比增加36%。分材种看，新西兰材预到11条船，到港量约38.9万方，占比92%，到港量周环比增加72%；日本材预到8条船，到港量约3.2万方，占比8%，到港量周环比增加85%。

主力合约低位震荡，收盘价776.5元/方，较上日跌6.5元/方。

【逻辑分析】

目前下游加工厂库存刚需买货，随着近期原木现货连续掉价，下游出库短期已有好转，未来预计现货整体趋稳，但终端市场依旧低迷，目前挺价的和持续性和成交量都有待考量。中长期，在房地产需求减弱和港口库存增加的双重压力下，原木现货市场仍面临挑战。交易所未来会组织多次原木模拟交割，关注国标尺和市场尺的尺差，这会很大程度影响原木估值。

【策略】

- 1.单边：现货整体稳中偏弱，建议观望为主。短期期货大幅下跌，基差倒挂，叠加交割尺差风险，存交割估值修复的风险，激进的投资者可以背靠前低布局多单。
- 2.套利：关注9-11反套。
- 3.期权：观望。（观点仅供参考，不作为买卖依据）

(姓名：朱四祥 投资咨询证号：Z0020124 本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议)

【银河期货】天然橡胶及20号胶每日早盘观察（25-05-21）

【市场情况】

RU天然橡胶相关：RU主力09合约报收14845点，下跌-95点或-0.64%；日本JRU主力10合约报收318.8点，下跌-1.6点或-0.50%。截至前日12时，销地WF报收14800-14950元/吨，越南3L混合报收16000元/吨，泰国烟片报收20400-20500元/吨，产地标二报收14000-14050元/吨。

NR 20 号胶相关：NR 主力 07 合约报收 12760 点，下跌-60 点或-0.47%；新加坡 TF 主力 08 合约报收 172.2 点，下跌-0.3 点或-0.17%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2350 美元/吨，泰标近港船货报收 1790-1810 美元/吨，泰混近港船货报收 1790-1810 美元/吨，马标近港船货报收 1785-1800 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14580-14600 元/吨。

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 07 合约报收 12095 点，下跌-55 点或-0.45%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 12300 元/吨，山东民营顺丁报收 12200-12300 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 12300 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 12400-12500 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 12400-12500 元/吨。山东地区丁二烯报收 10900-11200 元/吨。

【重要资讯】

援引海关总署数据：2025 年前 4 个月中中国橡胶轮胎出口量达 303 万吨，同比增长 6.2%；出口金额为 539 亿元，同比增长 6.6%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量达 292 万吨，同比增长 5.9%；出口金额为 517 亿元，同比增长 6.4%。按条数计算，出口量达 22681 万条，同比增长 8.3%。1-4 月汽车轮胎出口量为 257.1 万吨，同比增长 5.6%；出口金额为 442 亿元，同比增长 6.2%。

【逻辑分析】

3 月，泰国出口烟胶橡胶金额环比减少，报收 0.86 亿美元，同比增加+31.9%，连续 5 个月边际减少（滞后于基差，低价烟片抑制出口）。5 月至今，日本 JRU 烟片胶交割库存环比累库，报收 0.54 万吨，同比去库-47.9%，环、同比累库。

【交易策略】

单边：RU 主力 09 合约空单持有，止损宜下移至周二高位处；NR 主力 07 合约观望，关注周二高位处的压力。

套利（多-空）：观望。

期权：观望。

潘盛杰 投资咨询证号：Z0014607（本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议）

【银河期货】纸浆每日早盘观察（25-05-21）

【市场情况】

期货市场：高开回落。SP 主力 07 合约报收 5424 点，上涨+14 点或+0.26%。

援引卓创资讯统计：江浙沪地区纸厂采浆意向不强，浆市动销延续刚需，零星牌号现货价格承压松动。进口阔叶浆现货市场交投氛围清淡，本区域内可流通货源较少，贸易商低价惜售，价格相对坚挺。进口本色浆、进口化机浆现货市场供需两弱，现货现场价格区间稳定，本区域可流通货源较少。

针叶浆：乌针、布针报收 5500 元/吨，月亮报收 5850 元/吨，雄狮、马牌、太平洋报收 5900-5950 元/吨，银星报收 6300 元/吨，凯利普报收 6400 元/吨，南方松报收 6450-6750 元/吨，北木报收 6700-6750 元/吨，金狮报收 6750 元/吨。

阔叶浆：阿尔派报收 4200 元/吨，小鸟、新明星报收 4200-4250 元/吨，鹦鹉、金鱼、明星报收 4250-4300 元/吨。

本色浆：金星报收 5450-5500 元/吨。

化机浆：昆河报收 3850 元/吨。（卓创资讯）

【重要资讯】

援引曼谈纸业消息：厦门国贸与厦门建发两大国企完成核心管理层调整。许晓曦从厦门国贸董事调任建发集团党委书记、董事长，郑永达从建发转任厦门国贸党委书记、董事长。两企主营“大宗商品供应链+房地产”，诞生于 1980 年，且各有上市平台、运营会展业务，过往竞争多，2025 年合作加深，3 月成立数智创新公司。浆纸领域，建发是龙头，2024 年经营货量超 1500 万吨，国贸纸浆纸张经营量破 1000 万吨。管理层互换后，或转为“竞合”模式，协同采购、物流、客户资源等，降低成本。长远看，整合资源可增强中国纸浆定价议价能力，稳定成本预期，降低汇率风险，有望像日本五大商社一样，参与全球造纸全产业链投资整合。

【逻辑分析】

5 月至今，CME 木材近月合约环比下跌，报收 561 美元/千板英尺，同比上涨+9.3%，连续 9 个月边际下跌，利空 SP 单边。3 月，国内造纸业产成品存货环比累库，报收 764.5 亿元，同比累库+4.5%，连续 12 个月边际累库，利空 SP 单边。

【交易策略】

单边：SP 主力 07 合约观望。

套利（多-空）：观望。

潘盛杰 投资咨询证号：Z0014607（本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不

构成对客户的投资建议)

【银河期货】丁二烯橡胶每日早盘观察 (25-05-21)

【市场情况】

BR 丁二烯橡胶相关: BR 主力 07 合约报收 12095 点, 下跌-55 点或-0.45%。截至前日 18 时, 山东地区大庆石化顺丁报收 12300 元/吨, 山东民营顺丁报收 12200-12300 元/吨, 华东市场扬子石化顺丁报收 12300 元/吨, 华南地区茂名石化顺丁报收 12400-12500 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 12400-12500 元/吨。山东地区丁二烯报收 10900-11200 元/吨。

RU/NR 天然橡胶相关: RU 主力 09 合约报收 14845 点, 下跌-95 点或-0.64%。截至前日 12 时, 销地 WF 报收 14800-14950 元/吨, 越南 3L 混合报收 16000 元/吨。NR 主力 07 合约报收 12760 点, 下跌-60 点或-0.47%; 新加坡 TF 主力 08 合约报收 172.2 点, 下跌-0.3 点或-0.17%。截至前日 18 时, 泰标近港船货报收 1790-1810 美元/吨, 泰混近港船货报收 1790-1810 美元/吨, 人民币混合胶现货报收 14580-14600 元/吨。

【重要资讯】

援引海关总署数据: 2025 年前 4 个月中中国橡胶轮胎出口量达 303 万吨, 同比增长 6.2%; 出口金额为 539 亿元, 同比增长 6.6%。其中, 新的充气橡胶轮胎出口量达 292 万吨, 同比增长 5.9%; 出口金额为 517 亿元, 同比增长 6.4%。按条数计算, 出口量达 22681 万条, 同比增长 8.3%。1-4 月汽车轮胎出口量为 257.1 万吨, 同比增长 5.6%; 出口金额为 442 亿元, 同比增长 6.2%。

【逻辑分析】

4 月, 国内丁二烯库存环比累库, 报收 6.52 万吨, 同比累库+7.9%, 环、同比小幅累库, 利空 BD-BR 价差 (累库, 相对利空 BD)。4 月, 国内轮胎出口环比减量, 报收 18.59 亿美元, 同比增量+0.67 亿美元, 连续 3 个月边际增量, 利多 BR-RU 价差。

【交易策略】

单边: BR 主力 07 合约观望。

套利 (多-空): BR2507-NR2507 报收-665 点, 宜减持观望。

期权: BR2507 沽 11200 合约报收 86 点, 卖出持有, 宜在上周五高位处设置止损。

潘盛杰 投资咨询证号: Z0014607 (本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不

构成对客户的投资建议)

研究员：童川

投资咨询从业证号：Z0017010

✉:tongchuan_qh@chinastock.com.cn

研究员：隋斐

投资咨询从业证号：Z0017025

✉:suifei_qh@chinastock.com.cn

研究员：张孟超

投资咨询从业证号：Z0017786

✉:zhangmengchao_qh@chinastock.com.cn

研究员：潘盛杰

投资咨询从业证号：Z0014607

✉:panshengjie_qh@chinastock.com.cn

研究员：周琴

投资咨询从业证号：Z0015943

✉:zhouqin_qh@chinastock.com.cn

研究员：李轩怡

投资咨询从业证号：Z0018403

✉:lixuanyi_qh@chinastock.com.cn

研究员：吴晓蓉

投资咨询从业证号：Z0021537

✉:wuxiaorong_qh@chinastock.com.cn

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街8号楼31层2702单元31012
室、33层2902单元33010室

上海：上海市虹口区东大名路501号白玉兰广场28层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799



银河能化微信公众号