

## 银河能化-20250529 早报

【银河期货】原油期货早报 (25-05-29)

### 【市场回顾】

原油结算价：WTI2507 合约 61.84 涨 0.95 美元/桶，环比+1.56%；Brent2507 合约 64.90 涨 0.81 美元/桶，环比+1.26%。SC 主力合约 2507 跌 3.8 至 453.6 元/桶，夜盘涨 3.8 至 457.4 元/桶。Brent 主力-次行价差 0.61 美金/桶。

### 【相关资讯】

两名伊朗官方消息人士称，如果美国解冻伊朗资金，并承认德黑兰有权根据一项可能促成更广泛核协议的"政治协议"提炼民用铀，伊朗可能会暂停铀浓缩活动。这两位接近谈判团队的消息人士称，如果华盛顿接受德黑兰的条件，那么"很快就能与美国达成政治谅解"。其中一位消息人士称，在与美国的会谈中"尚未讨论"此事。

美国总统特朗普再次表达了就乌克兰冲突加剧对俄罗斯总统普京的不满。不过特朗普也表示，他尚未准备好对俄罗斯实施新制裁，因为他不希望这些制裁破坏潜在的和平协议。俄罗斯外长拉夫罗夫称，俄已提议于 6 月 2 日在伊斯坦布尔与乌克兰举行新一轮直接会谈。乌克兰尚未立即回应。

OPEC+周三会议未对产量政策做出任何调整，但同意建立一套机制，为其 2027 年石油产量设定基准。而 OPEC+消息人士称，周六举行的八国会议可能会同意将 7 月的产量提高 41.1 万桶/日。

利比亚东部政府周三表示，可能宣布油田和港口遭遇不可抗力，理由是“利比亚国家石油公司屡遭攻击”。

美联储 5 月 6-7 日会议的记录显示，决策者在会上承认，他们未来几个月可能面临“艰难的取舍”，即通胀和失业率双双上升的情况。决策者在会议上指出，在此之前几周债市的波动“需要监控”，这可能对金融稳定构成风险，并指出美元避险地位的变化，以及美债收益率上升，“可能对经济产生长期影响”。

美国石油学会数据显示，截止 2025 年 5 月 23 日当周，美国商业原油库存减少 423.6 万桶；同期美国汽油库存减少 52.8 万桶；馏分油库存增加 129.5 万桶。库欣地区原油库存减少 34.2 万桶。

### 【逻辑分析】

OPEC7月份继续增产的预期今日持续被市场消化，而地缘局势复杂，美国对伊朗的制裁持续，俄乌局势边际恶化，叠加利比亚供应再出扰动，油价阶段性反弹。宏观局势仍不明朗，在需求相对偏弱、供应持续增长的环境下，油价存在下行压力，下方支撑来自页岩油边际成本。若2季度价格维持低位，3季度美国飓风季强度高于平均，旺季中原油供应端弹性受限，油价存在反弹驱动。短期预计以震荡行情为主，Brent运行区间预计在60~70美金/桶。

#### 【交易策略】

- 1.单边：短期震荡，中期宽幅震荡。
- 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（25-05-29）

BU2507 夜盘收 3504 点 (+0.23%)，

BU2509 夜盘收 3466 点 (+0.35%)。

现货市场，5月28日山东沥青现货 3480-3800，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 1 至 7466 元/吨，0#柴油跌 4 至 6537 元/吨，山东 3#B 石油焦稳价 2500 元/吨。

#### 【相关资讯】

月底北方地区可流通资源紧张，个别品牌价格持续上行。华北地区供应平稳，炼厂执行合同出货，月底可提资源有限叠加赶圩备货积极性增加，区内品牌成交价格支撑明显；南方地区部分降雨为主，终端需求释放有限，价格多暂稳为主，炼厂间歇生产，库存压力有限。（隆众）

#### 【逻辑分析】

隆众资讯显示，本周国内沥青 54 家企业厂家样本出货量共 39.9 万吨，环比减少 8.2%，国内重交沥青 77 家企业产能利用率为 27.7%，环比下降 3.1%。供需双弱格局维持，北方供

应偏紧支撑现货价格，南方梅雨季节临近影响刚需。在供应受限、库存偏低的预期下，沥青在油品中表现相对偏强，沥青/原油价差维持高位。BU 主力合约运行区间预计在3400~3600。

#### 【交易策略】

1. 单边：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（25-5-29）

#### 【市场回顾】

PG2507 夜盘收 4095 (+0.12%)，PG2508 夜盘收 4011 (+0.12%)

现货市场：华南国产气主流 4750-4880 元/吨，进口气主流成交在 4770-4980 元/吨。华东民用气主流成交价 4350-4600 元/吨。山东民用气主流成交 4400-4670 元/吨，醚后碳四成交区间 4630-4910 元/吨。

#### 【相关资讯】

昨日华南市场稳中有跌，粤西码头高位补跌明显，广西和潮汕码头成交小跌，而珠三角码头成交多回稳，但个别有商谈空间，市场购销清淡，短线市场稳中带弱，走势依然承压。山东民用今日大面小涨，需求层面存缓慢提升预期，整体成交氛围表现尚可，且与相关产品丙烷仍保有较大价差，预计短线市场偏强运行。山东醚后市场稳中零星走跌，虽然区内低供局势未改，但受国际原油持续走跌抑制，市场交投氛围明显转淡，下游利润持续收窄，入市热情有所减弱。预计明日山东醚后市场稳中零星走跌。

昨日华东液化气市场大面走稳局部涨跌互现，市场氛围不一。炼厂供应压力逐步提升，但整体库存尚可控，市场心态偏谨慎，预计短线华东市场或大面走稳，后期存弱。

#### 【逻辑分析】

国际价格方面，沙特阿美丙烷装船供应偏紧，CP 价格有所走高，美国装船水平维持高位，市场待售资源充裕，FEI 有所走低。供应端，上周国内液化气商品量为 50.96 万吨左右，较

上周增加 0.47 万吨，国际船期到港量 48.3 万吨，环比下降 31.21%。前期检修企业陆续恢复，预计商品量延续增加。需求方面，燃烧端消费能力预期依旧平淡，特别是高温天气之下终端需求或进一步下降。化工领域来看，烷烃与烯烃深加工中均有装置计划开工，丙烷与醚后碳四需求将同步提升。库存端，由于港口到船下降明显，港口库存有所下降，厂内库存小幅增加。整体来看，伴随供应增加，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（25-5-29）

#### 【市场回顾】

FU07 合约夜盘收 3029 (+1.64%)，LU07 夜盘收 3517 (+0.92%)

新加坡纸货市场，高硫 Jun/July 月差 13.3 上行至 16.3 美金/吨，低硫 Jun/July 月差 8.5 下行至 7.8 美金/吨。

#### 【相关资讯】

1. 美国国务院发言人塔米布鲁斯(Tammy Bruce)在新闻发布会上表示，允许雪佛龙 (chevron)在委内瑞拉石油行业经营的美国许可证仍将于 5 月 27 日到期。然而，布鲁斯拒绝评论报道，美国可能会发布一个更有限的许可证，这将允许雪佛龙做维护，使其可以更容易地恢复原油出口在未来。
2. 市场消息，在欧洲，最近地中海低硫燃料油市场的供应紧张似乎有所缓解，导致区域溢价下降。在 5 月初地中海排放控制区实施后，5 月份地中海 VLSFO 市场的需求出现了惊人的水平。
3. 5 月 28 日新加坡现货窗口，高硫燃料油 380 成交 1 笔，高硫燃料油 180 无成交，低硫燃料油无成交成交。

#### 【逻辑分析】

高硫燃料油近月裂解及月差环比高位，现货贴水开始反弹。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。美伊谈判也暂无实质性进展，中东5月高硫出口回落。需求端，高硫季节性发电需求支撑，埃及和沙特高硫进口需求高位维持。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月下旬到达新加坡地区。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坡方向，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：关注FU9-1正套机会，逢低做多但不追单。

(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 (25-5-29)

#### 【市场回顾】

周五 HH 合约收 3.204 (-5.71%)，TTF 收 36.687 (-0.86%)，JKM 收 12.5 (-0.64%)

#### 【逻辑分析】

上周美国天然气库存累库 120bcf，高于预期的 115bcf。供应端，美国天然气产量小幅上升至 106.7bcf/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，6月1日-6月6日气温将低于平均气温，6月6日-6月13日气温将高于平均气温。LNG 出口方面，Cameron 加工气量仍未恢复，昨日 LNG 输出量为 14.6bcf/d。展望后市，由于需求强度上升，预计天然气价格将出现反弹。

由于对供应中断的担忧日益加剧，欧洲天然气期货价格攀升至 37 欧元/兆瓦时，延续了上周 3.9%的涨幅。由于外部电力问题，挪威大型 Troll 气田宣布计划外产能削减，Nyhamna 和 Aasta Hansteen 等其他关键地点也在持续维护。根据 Gassco 网站上的一份监管文件，周一，现场运营商 Equinor 在压缩机故障后将 Troll 的部分停运延长至 5 月 30 日。此次停运始于 5 月 21 日该油田一年一度的一天启停测试之后，每天影响产量 34.6mcm/d，使 Troll 的剩余产能为 90mcm/d。地缘政治紧张局势也影响了人们的情绪，尤其是在乌克兰和平协议的希望继续消退的情况下。

**【交易策略】**

HH 单边：逢低做多，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，并不对客户投资构成建议）

**【银河期货】PX(对二甲苯)期货早报（25-05-29）****【市场回顾】**

1. 期货市场：昨日 PX2509 主力合约收于 6590（-116/-1.73%），夜盘收于 6564（-26/-0.39%）。

2、现货市场：6 月 MOPJ 目前估价在 556 美元/吨 CFR，PX 估价在 836 美元/吨，环比下跌 4 美元。三单 7 月亚洲现货分别在 840、839、840 成交，一单 8 月亚洲现货在 826 成交。尾盘实货 7 月在 840/845.5 商谈，8 月在 825/828 商谈，7/8 换月在+15/+25 商谈。

3、PXN：PXN 价差 280 美元/吨，环比上升 1 美元/吨。

**【相关资讯】**

据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体暂一般，个别尚可，至下午 3 点半附近平均产销估算在 6-7 成。直纺涤短成交偏弱，截止下午 3:00 附近，平均产销 49%。

**【逻辑分析】**

OPEC+增产预期压制油价，PX 成本支撑重心减弱，昨日 PX 期货价格下跌。随着 PX 长短流程效益改善，PX 检修装置陆续恢复，部分检修装置推迟检修，6 月 PX 开工率预期环比提升，下游 PTA 基差偏强，原计划 5 月底和 6 月中旬检修的 450 万吨/年福海创和 250 万吨/年的威联石化 PTA 装置检修时间计划推迟半个月，虹港石化 250 万吨/年 PTA 装置有投产预期，6 月 PX 预计供需双增，现货紧张的局面将有缓解。

**【交易策略】**

单边：震荡整理

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（25-05-29）**

**【市场回顾】**

1. 期货市场：昨日 TA509 主力合约收于 4672 (-68/-1.43%)，夜盘收于 4656 (-16/-0.34%)。
2. 现货市场：本周及下周主港货主流在 09+185 成交，宁波货在 09+178 附近商谈成交，价格商谈区间在 4835~4925 附近。下周仓单在 09+180 有成交，6 月中上仓单在 09+190 有成交。主流现货基差在 09+184。

**【相关资讯】**

- 1、据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体暂一般，个别尚可，至下午 3 点半附近平均产销估算在 6-7 成。直纺涤短成交偏弱，截止下午 3:00 附近，平均产销 49%。
- 2、华东一套 150 万吨 PTA 装置目前已投料重启，该装置 5.6 附近停车检修。华东一套 300 万吨 PTA 装置已于近日停车检修，预计 10 天附近。

**【逻辑分析】**

OPEC+增产预期压制油价，PTA 成本支撑重心减弱，昨日 PTA 期货价格下跌，基差走强。供应方面台化兴业 150 万吨装置重启，独山能源 300 万吨装置近日检修，原计划 5 月底和 6 月中旬检修的 450 万吨/年福海创和 250 万吨/年的威联石化 PTA 装置检修时间计划推迟半个月，6 月 PTA 开工率预期小幅提升，虹港石化有投产预期，PTA 供应预期回升，内外盘价差缩小，PTA 出口预期走弱，聚酯行业主流供应商计划减产，聚酯开工预期下降，供需边际走弱，PTA 加工费可能压缩。

**【交易策略】**

单边：震荡整理

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（25-05-29）****【市场回顾】**

1. 期货市场：昨日 EG2509 期货主力合约收于 4311 (-76/-1.73%)，夜盘收于 4304(-7/-0.16%)。
2. 现货方面：目前现货基差在 09 合约升水 146-153 元/吨附近，商谈 4496-4503 元/吨，6

月下期货基差在 09 合约升水 145-149 元/吨附近。

#### 【相关资讯】

1、据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体暂一般，个别尚可，至下午 3 点半附近平均产销估算在 6-7 成。直纺涤短成交偏弱，截止下午 3:00 附近，平均产销 49%。

2、陕西一套 40 万吨/年的合成气制乙二醇装置于本周初起降负检修，目前维持半负荷运行，预计持续 20 天左右。

#### 【逻辑分析】

中海壳牌 40 万吨/年的 MEG 装置已重启，黔希煤化工 30 万吨/年的乙二醇装置 5 月底出料，陕西一套 40 万吨/年的合成气制乙二醇装置于本周初起降负检修，近期乙二醇到港货物较少，乙二醇库存预计下降，6 月部分检修重启将带动供应回升，但检修量依然处于高位，乙二醇开工提升幅度有限，下游聚酯开工走弱，聚酯加工费走强，聚酯库存偏低，6 月乙二醇供需缺口预计缩小，整体依然维持紧平衡格局，价格预计震荡走势。

#### 【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（25-05-29）

#### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PF2507 主力合约日盘收 6386 (-70/-1.08%)，夜盘收于 6370 (-16/-0.25%)。

2. 现货方面：江浙直纺涤短工厂报价多维稳，部分补跌 100，贸易商商谈走货，半光 1.4D 主流 6400-6750 出厂或送到。福建直纺涤短报价稳定，半光 1.4D 主流报 6750~6850 现款短送，成交商谈 6700~6750 元/吨现款短送，外省货源较低 6600 附近，山东、河北市场直纺涤短价格维持，半光 1.4D 主流商谈 6500-6800 元/吨送到，下游按需采购。

#### 【相关资讯】

据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体暂一般，个别尚可，至下午 3 点半附近平均产销估算在 6-7 成。直纺涤短成交偏弱，截止下午 3:00 附近，平均产销 49%。

**【逻辑分析】**

OPEC+增产预期压制油价，聚酯原料成本支撑重心减弱。昨日短纤期货震荡下跌，现货方面，涤短工厂价格维持，主流商谈重心在 6500-6750 元/吨出厂或短送，工厂销售偏淡，平均产销 49%，近期短纤开工下降，库存抬升，终端织机加弹印染开工平稳，短纤加工费走强。6 月短纤主流大厂仍有减产计划，不过同时 4 月部分减产即将恢复，短纤供应损失有限，下游外贸订单近期下达，端午前下游存补库预期，短纤加工费预计支撑较强。

**【交易策略】**

- 1、单边：震荡整理
- 2、套利：空 PTA 多 PF
- 3、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 (25-05-29)****【市场回顾】**

1. 期货市场：昨日 PR2507 主力合约收于 5946 (-64/-1.06%)，夜盘收于 5930 (-16/-0.27%)。
- 2、现货市场：昨日聚酯瓶片市场成交一般。5-7 月订单多成交在 5850-6070 元/吨出厂附近，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稳。华东主流瓶片工厂商谈区间至 785-800 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 780-790 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】**

OPEC+增产预期压制油价，聚酯原料成本支撑重心减弱。昨日瓶片期货震荡下跌，日内聚酯瓶片市场成交一般。5-7 月订单多成交在 5850-6070 元/吨出厂附近。近期瓶片开工稳定，下游软饮料仍处旺季，瓶片加工费窄幅波动。前期瓶片下游集中采购后瓶片下游短期依然以消耗原料库存为主，饮料大厂暂无招投标。目前瓶片开工偏高，供应逐渐充裕，下游接货意愿不强，瓶片加工费或受到抑制。

**【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】苯乙烯期货早报（25-05-29）

##### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 EB2507 主力合约日盘收于 7068（-99/-1.38%），夜盘收于 7085（+17/+0.24%）。

2. 现货市场：江苏苯乙烯现货买盘意向在 7600-7650，6 月下商谈在 7385-7430，7 月下商谈在 7205-7355。江苏苯乙烯现货基差买盘意向基差 370，6 月下商谈在 07 盘面+（310-325），7 月下商谈在 07 盘面+（130-150）。

##### 【相关资讯】

韩华道达尔年产 40 万吨苯乙烯装置持续停车，年产 65 万吨苯乙烯装置于 5 月 10 日完成检修后重启，5 月 24 日由于故障临时停车检修 10 天左右。

##### 【逻辑分析】

盛虹 45 万吨/年苯乙烯装置有计划重启，预计 6 月中旬出产品。恒力检修装置有提前重启的可能，近期利华益、扬子巴斯夫、兰州石化、大庆石化装置重启，6 月份浙石化、巴陵石化、中沙（天津）、锦西石化、恒力石化也有重启计划，苯乙烯供应预期增加，近期苯乙烯到港增加，下游提货偏慢，苯乙烯港口库存预期低位增加，供需边际转弱。OPEC+增产预期压制油价，苯乙烯成本支撑重心减弱，价格预计偏弱震荡运行。

##### 【交易策略】

单边：震荡偏弱

套利：观望

期权：卖看涨期权（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】塑料 PP 期货早报（25-05-29）

##### 【市场回顾】

1. 塑料现货市场，华北大区 LLDPE 主流成交价格在 7000-7350 元/吨，部分跌 20-100 元/

吨。华东大区 LLDPE 主流成交价格在 7050-7750 元/吨，区间持续价格下跌 50-120 元/吨。华南大区 LLDPE 主流成交价格在 7250-7600 元/吨，价格部分小幅回落，部分幅度在-10-50 元/吨。

2.PP 现货市场，华北拉丝主流成交价格在 6970-7170 元/吨，较上一交易日价格下跌 10/10 元/吨。华东地区 PP 拉丝主流成交价格为 6980-7180 元/吨，较上一交易日下跌 20/20 元/吨。华南拉丝价格成交集中在 7060-7300 元/吨，较上一交易日下跌 20/0 元/吨。

#### 【相关资讯】

1.昨日 PE 检修比例 18.4%，环比下降 3.6 个百分点，PP 检修比例 18.4%，环比下降 0.5 个百分点。

#### 【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，PP 检修预期环比下降。需求端，下游开工同比偏弱，订单偏弱，农膜开工处于淡季，PP 下游需求表现较弱。塑料 PP 中短期偏弱，空单继续持有。

#### 【交易策略】

- 1.单边：塑料 PP 中短期偏弱，空单继续持有。
- 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】PVC 烧碱期货早报（25-05-29）

#### 【市场回顾】

1.PVC 现货市场，国内 PVC 粉市场现货价格小幅下跌，PVC 期货震荡下行，贸易商基差变化不大，局部有所上调，点价成交有价格优势。整体下游采购积极性较昨日转弱，市场内现货成交转淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 4620-4710 元/吨，华南主流现汇自提 4710-4760 元/吨，河北现汇送到 4450-4620 元/吨，山东现汇送到 4590-4660 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 845-915 元/吨，较上一工作日均价持稳。当地下游某大型氧化铝工厂液碱采购价格 820 元/吨，液碱山东地区 50%离子膜碱主流成交价格 1380-1420 元/吨，较上一工作日均价持稳。下游和贸易商接货尚可，氯碱企业库存不多，32%、50%液碱价格持稳。江苏 32%液碱市场主流成交价格 890-1020 元/

吨，较上一工作日价格稳定；江苏 48%液碱市场主流成交价格 1480-1570 元/吨，较上一工作日价格稳定。

#### 【相关资讯】

1.乌海中联 5 月 29 日电石价格降 50 电石出厂 2350 元/吨。宁夏大地降 50，电石 2350 元/吨出厂。电石，君正下调 50 电石执行 2350 元/吨出厂。

2.5 月 29 日山东液氯价格基本不变。鲁西槽车出厂补贴 100-1 元，鲁南、鲁西南槽车出厂补贴 150-300 元，江苏富强液氯价格出厂补贴 250-300 元。

#### 【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。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，1-4 月 PVC 出口同比高增长，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 中长期仍是供需过剩格局，空单持有。

##### 2.烧碱方面

09 合约预期偏弱，烧碱中期方向偏空看待，从烧碱历史行情来看，盘面存在较大的抢跑可能，核心逻辑在于：随着大部分氧化铝新装置投产及补库存结束，届时需求端预计没有大的需求增量，尤其是魏桥和文丰投产之后。烧碱新装置存投产预期，青岛海湾 30 万吨装置、甘肃耀望 30 万吨装置、天津渤化 30 万吨装置、东南电化计划 6-7 月投产，当前的氯碱综合利润不足以驱动烧碱装置大量减产。山东氧化铝大厂接连上调液碱采购价后，送货量显著上升，氧化铝价格转跌复产逻辑减弱，现货上涨驱动走弱，但 6 月检修仍多、液碱库存不高，仍存支撑。

#### 【交易策略】

##### 1.单边：

烧碱：现货上涨驱动走弱，但仍存支撑，烧碱 09 合约供需预期偏弱，逢高做空。

PVC：PVC 中长期仍是供需过剩格局，空单持有。

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（2025-05-29）****【市场回顾】**

期货市场：纯碱期货主力 09 合约收盘价 1215 元/吨 (-16/-1.3%)，夜盘收于 1212 元 (-3/-0.2%)，SA9-1 价差 8 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 0 至 1250 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 1280 元/吨，轻重碱均价差为 48 元/吨。

**【重要资讯】**

1. 重庆湘渝检修预计 6 月底附近、安徽红四方目前产轻质为主，重暂时不产。
2. 国内纯碱市场走势疲软，个别企业价格下调，成交重心下移。当前，纯碱装置运行平稳，开工正常，日产量在 10 万吨偏上。企业新订单接收一般，下游浮法玻璃月底附近有产线存放水预期，光伏玻璃运行稳定，整体需求不温不火，成交灵活，按需采购为主。下月，碱厂检修及恢复并存，综合供应震荡调整，或呈现小幅增加趋势。"

**【逻辑分析】**

"纯碱期价继续加速下行，纯碱前期检修企业恢复，新增产能释放，日产升至 10 万吨以上。厂家继续下调出厂价格，虽然周一库存去库表现，但在整体产能过剩逻辑下，市场直接交易产能过剩逻辑。理论制碱能保有利润，成本端坍塌情况下仍有下跌空间。需求端，短期稳定，中期有担忧。浮法玻璃产量下降至 2 月末水平，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。偏空判断，阴跌为主。"

**【交易策略】**

1. 单边：偏空判断，阴跌为主
2. 套利：空纯碱多玻璃止盈
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，并不构成对客户投资建议）

**【银河期货】玻璃期货早报（2025-05-29）****【市场回顾】**

期货市场：玻璃期货主力 09 合约收于 1009 元/吨（-22/-2.13%），夜盘收于 988 元/吨（-21/-2.08%），9-1 价差-59 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 1156 元/吨，湖北大板市场价变动 0 至 1080 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 1330 元/吨。

**【重要资讯】**

"1. 今日国内浮法玻璃市场主流走稳，各区域出货显一般。华北今价格基本走稳，市场交投依旧表现一般，中间商消化自身货源为主；华东价格以稳为主，部分厂成交延续灵活政策，中下游提货积极性较弱，整体产销显一般；华中区域价格延续平稳，区域间出货存差异，整体交易氛围不温不火；华南主流价格稳定，个别企业取消阶段性提货优惠政策，目前市场交投氛围表现一般，今日漳州旗滨八线复产，供应压力增加；西南区域企业报价维持平稳，成交灵活，需求表现平平，观望氛围偏浓。

2. 2025 陆家嘴论坛将于 2025 年 6 月 18 日至 19 日在上海举办，这是由上海市人民政府和中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会共同主办的高层次经济金融论坛。

3. 漳州旗滨玻璃有限公司 8 线设计产能 800 吨计划今日复产点火。"

**【逻辑分析】**

玻璃期价增仓下行，独木难支，商品整体悲观氛围下难有单独板块逆势行情，玻璃仍有产线点火，未进入集中冷修价格区间。昨日湖北一产线因环保原因减产，实际影响不大，但带来市场对地区其他产线冷修担忧，价格情绪性上涨。供应端仍有下降空间才能达到平衡，若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，短期价格偏弱震荡。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：多玻璃空纯碱止盈

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

不构成对客户投资建议)

#### 【银河能化】甲醇期货早报 (2025-05-29)

##### 【市场回顾】

- 1、期货市场：期货夜盘下跌，最终报收 2178 (-31/-1.4%)
- 2、现货市场：生产地，内蒙南线报价 2020 元/吨，北线报价 1870 元/吨。关中地区报价 2050 元/吨，榆林地区报价 1860 元/吨，山西地区报价 2050 元/吨，河南地区报价 2130 元/吨。消费地，鲁南地区市场报价 2180 元/吨，鲁北报价 2210 元/吨，河北地区报价 2200 元/吨。西南地区，川渝地区市场报价 2240 元/吨，云贵报价 2230 元/吨。港口，太仓市场报价 2270 元/吨，宁波报价 2330 元/吨，广州报价 2290 元/吨。

##### 【重要资讯】

截至 2025 年 5 月 28 日，中国甲醇港口库存总量在 52.30 万吨，较上一期数据增加 3.26 万吨。其中，华东地区累库，库存增加 4.40 万吨；华南地区去库，库存减少 1.14 万吨。

##### 【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 月至今伊朗装船 84 万吨，5 月份进口预计 120 万吨以上，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，内地竞拍价格连续下跌，不过中东地区地缘冲突反复，全球贸易关税仍不明朗，大宗商品宽幅震荡，甲醇仍以反弹做空为主，不追空。

##### 【交易策略】

- 1、单边：反弹沽空
- 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 (2025-05-29)

##### 【市场回顾】

1、期货市场：尿素期货下跌，最终报收 1790 (-32/-1.76%)。

2、现货市场：出厂价企稳，成交乏力，河南出厂报 1790-1820 元/吨，山东小颗粒出厂报 1800-1810 元/吨，河北小颗粒出厂 1810-1820 元/吨，山西中小颗粒出厂报 1720-1770 元/吨，安徽小颗粒出厂报 1830-1840 元/吨，内蒙出厂报 1730-1760 元/吨。

#### 【重要资讯】

【尿素】5月28日，尿素行业日产 20.73 万吨，较上一工作日增加 0.13 万吨（修正：上一工作日日产 20.60 万吨），较去年同期增加 3.7 万吨；今日开工 90.16%，较去年同期 78.66%回升 11.50%。隆众统计。

印度宣布新一轮尿素招标。开标日期 6 月 12 号，船期给到 7 月 31 号，标量 150 万吨，全部西海岸。

#### 【逻辑分析】

检修装置回归，日均产量维持在 20 万吨以上，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 5 月中上旬去库之后，尿素生产企业再次累库至 98 万吨附近，整体库存变化较大。前期，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，不过当前国内供应量较大，华北地区高温干旱，下游基层订单稀少，部分地区复合肥企业停车减产，整体需求较弱，贸易商多低价出货为主，且尿素现货出厂报价受最高价限制，而尿素企业再次进入累库阶段，尿素出厂报价跌至 1800 元/吨关口，局部地区低价收单好转，但由于下游需求持续偏弱，预计短期内期现货整体震荡为主。印度昨日发布新一轮尿素招标需求，重点关注。

#### 【交易策略】

1、单边：短期偏弱

2、套利：观望

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（2025-05-29）****【重要资讯】**

瓦楞及箱板纸市场主流持稳，个别上调。中国 AA 级 120g 瓦楞纸市场日均价为 2576.88 元/吨，环比上涨 0.22%；中国箱板纸市场均价 3533.2 元/吨，环比上涨 0.08%。

市场情绪：市场多数持稳，个别上行。规模纸厂继续报涨，局部市场成交继续上行，终端市场暂无改善，下游接单平平，纸厂出货意愿较强，库存压力暂时不大，继续维持正常开工，整体市场交投表现一般。

山东市场：废黄板纸市场价格上涨。全国均价为 1475 元/吨，较上一交易日上涨 2 元/吨。供应面来看，打包站回收量正常，出货意向提升，废黄板纸供应局部增量。需求面来看，纸厂采购意向尚可，多数纸厂持稳观望，少数纸厂采购价格有所调整。（卓创）

**【逻辑分析】**

近期纸企集中发布涨价函强化市场信心，叠加关税政策调整提高了出口预期，下游包装企业补库积极性提升。据调研显示，华东、华南沿海地区纸企本周订单量环比增长，成品纸出库速率加快，库存周转天数普遍回落。尽管头部纸企尝试通过提价改善利润空间，但终端需求疲软抑制提价传导效率。传统包装行业（家电、快消品）订单增量有限，中小纸企仍面临产能过剩压力，局部区域存在价格暗降现象。

（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，并不构成对客户投资建议）

**【银河期货】双胶纸每日早盘观察（2025-05-29）****【重要资讯】**

双胶纸市场横盘整理。今日纸厂开工变化不大，华东地区仍存个别产线停机；临近月末，经销商优先出货为主，接单价格变化有限；下游印厂刚需采购居多，市场成交重心暂稳。

山东地区价格：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。纸厂开工变化不大，价格趋稳；经销商库存消耗节奏不快，积极出货为主；下游印厂刚需采购，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走强，成交偏刚需。新增纸机产能爬坡基本完成（Q2新增约80万吨），主流纸厂开工率维持高位，现货市场流通资源充裕；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6150元/吨，跌50元/吨；阔叶浆4100元/吨，稳；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（2025-05-29）

#### 【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，较上周持平。：江苏太仓4米中A辐射松原木现货价格为770元/方，较昨日持平，较上周下跌10元/方。江苏新民洲4米中A辐射松原木现货价格为770元/方，较昨日持平，较上周下跌10元/方。

2025年5月26日-6月1日，第22周18港新西兰原木预到船9条，较上周减少3条，周环比减少25%；到港总量约33.9万方，较上周减少9万方，周环比减少21%。分港口看，山东预到6条船，到港量约22.3万方，占比65%，到港量周环比减少17%；江苏预到2条船，到港量约7.8万方，占比23%，到港量周环比减少51%。

主力合约低位震荡，收盘价758元/方，较上日上涨3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，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，并不构成对客户投资建议)

银河期货】纸浆每日早盘观察（25-05-29）

### 【市场情况】

期货市场：偏弱震荡。SP 主力 07 合约报收 5306 点，下跌-20 点或-0.38%。

援引卓创资讯统计：江浙沪地区浆市购销节奏不快，木浆业者稳盘观望为主，进口针叶浆现货市场价格横盘稳定。进口阔叶浆现货市场成交延续刚需，纸厂业者采买原料意愿不强，现货市场价格暂时稳定，实单可谈。进口本色浆现货、进口化机浆现货市场供需两弱，现货市场价格区间平稳，本区域可流通货源较少。

针叶浆：乌针、布针报收 5450-5500 元/吨，月亮报收 5750 元/吨，雄狮、马牌报收 5780 元/吨，太平洋报收 5850 元/吨，银星报收 6200-6250 元/吨，凯利普报收 6250-6300 元/吨，南方松报收 6400-6700 元/吨，北木报收 6600 元/吨，金狮报收 6650-6650 元/吨。

阔叶浆：小鸟、新明星报收 4100 元/吨，阿尔派报收 4100-4150 元/吨，鸚鵡、金鱼、明星报收 4150 元/吨。

本色浆：金星报收 5400 元/吨。

化机浆：昆河报收 3850-3850 元/吨。（卓创资讯）

### 【重要资讯】

援引生活用纸杂志消息：印度 TNPL 新闻纸与纸张有限公司选定安德里茨公司，为其位于泰米尔纳德邦蒙德帕蒂村第二工厂供应先进卫生纸生产线，进军卫生纸市场。

该 PrimeLine™ S 2000 卫生纸机年产能 3.4 万吨，利用工厂自产阔叶木浆生产高品质卫生纸。纸机设计车速 2000 米/分钟，幅宽 2.85 米，配备最新 PrimePress XT Evo 靴式压榨装置，可实现最佳松厚度。同时，结合 20 英尺钢制扬克缸和蒸汽加热罩，相比传统干燥部燃气加热罩，可高效干燥并显著降低能耗成本。

### 【逻辑分析】

4 月，国内木片或木粒进口价值指数环比下滑，报收 62.7 点，同比下滑-89.4%，环、同比

下滑，利空 SP 单边。日本第三季度中型纸企景气判断指数环比上升，报收+3.50 点，同比走弱-1.15 点，连续 4 个月边际走高，利多 SP 单边。

#### 【交易策略】

单边：SP 主力 07 合约多单持有，止损宜上移至周三低位处。

套利（多-空）：5\*SP2509-2\*RU2509 报收-1600 点持有，宜在上周五低位处设置止损。

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，并不构成对客户投资建议）

#### 【银河期货】天然橡胶及 20 号胶每日早盘观察（25-05-29）

##### 【市场情况】

RU 天然橡胶相关：RU 主力 09 合约报收 13795 点，下跌-10 点或-0.07%；日本 JRU 主力 10 合约报收 319.2 点，下跌-7.7 点或-2.36%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 13950-14050 元/吨，越南 3L 混合报收 15300-15400 元/吨，泰国烟片报收 20200-20500 元/吨，产地标二报收 13500-13600 元/吨。

NR 20 号胶相关：NR 主力 07 合约报收 12325 点，上涨+80 点或+0.65%；新加坡 TF 主力 08 合约报收 163.3 点，下跌-8.0 点或-4.67%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2300-2350 美元/吨，泰标近港船货报收 1710-1730 美元/吨，泰混近港船货报收 1710-1730 美元/吨，马标近港船货报收 1700-1710 美元/吨，人民币混合胶现货报收 13760-13780 元/吨。

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 07 合约报收 11350 点，上涨+200 点或+1.79%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 11500 元/吨，山东民营顺丁报收 11400 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 11500 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 11600-11700 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 11700 元/吨。山东地区丁二烯报收 9600-9800 元/吨。

##### 【重要资讯】

援引经济日报消息：5 月 26 日，日本大阪证券交易所正式挂牌上市“上海天然橡胶期货”合约，这是上期所与大阪证券交易所合作的成果，是中日资本市场深化合作的重要里程碑。该合约以上期所天然橡胶期货交割结算价的人民币价格为基准，乘以 100 日元结算，方便全球产业链企业和投资者进行风险管理。首批上市交易合约涉及 2025 年 9 月、2026 年 1 月和 2026 年 5 月到期的三月份，首日累计成交量 322 手，持仓量 152 手。双方负责人表示，此次合作为中国期货市场开放及服务实体经济助力，为全球橡胶产业带来新活力，

未来也将推动更多品种与国际接轨。

#### 【逻辑分析】

4月，ANRPC胶盟成员国出口总量环比减少报收61.0万吨，进口总量环比减少报收70.8万吨，净出口量环比减少报收-9.7万吨，同比减少-13.7万吨，环、同比减量。3月，日本橡胶制品产成品存货率指数环比去库，报收96.7点，同比去库-8.5%，环、同比去库，利多RU单边。

#### 【交易策略】

单边：RU主力09合约空单持有，止损宜下移至4月上旬低位处；NR主力07合约观望，关注周三低位处的支撑。

套利（多-空）：NR2509-RU2509报收-1810点持有，止损宜上移至周二低位处。

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】丁二烯橡胶每日早盘观察（25-05-29）

#### 【市场情况】

BR丁二烯橡胶相关：BR主力07合约报收11350点，上涨+200点或+1.79%。截至前日18时，山东地区大庆石化顺丁报收11500元/吨，山东民营顺丁报收11400元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收11500元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收11600-11700元/吨。山东地区抚顺石化丁苯1502报收11700元/吨。山东地区丁二烯报收9600-9800元/吨。

RU/NR天然橡胶相关：RU主力09合约报收13795点，下跌-10点或-0.07%。截至前日12时，销地WF报收13950-14050元/吨，越南3L混合报收15300-15400元/吨。NR主力07合约报收12325点，上涨+80点或+0.65%；新加坡TF主力08合约报收163.3点，下跌-8.0点或-4.67%。截至前日18时，泰标近港船货报收1710-1730美元/吨，泰混近港船货报收1710-1730美元/吨，人民币混合胶现货报收13760-13780元/吨。

#### 【重要资讯】

援引经济日报消息：5月26日，日本大阪证券交易所正式挂牌上市“上海天然橡胶期货”合约，这是上期所与大阪证券交易所合作的成果，是中日资本市场深化合作的重要里程碑。该合约以上期所天然橡胶期货交割结算价的人民币价格为基准，乘以100日元结算，方便

全球产业链企业和投资者进行风险管理。首批上市交易合约涉及 2025 年 9 月、2026 年 1 月和 2026 年 5 月到期的三月份，首日累计成交量 322 手，持仓量 152 手。双方负责人表示，此次合作为中国期货市场开放及服务实体经济助力，为全球橡胶产业带来新活力，未来也将推动更多品种与国际接轨。

#### 【逻辑分析】

4 月，国内石脑油产量环比减产报收 624 万吨，净进口量环比增量报收 24 万吨，表观消费量环比减少报收 648 万吨，同比减少-5.9%，连续 16 个月边际减少，利多 BD-BR 价差（供应减少，相对利多 BD）。4 月，国内顺丁橡胶进口量环比增量，报收 2.44 万吨，同比减少-13.7%，边际减量。

#### 【交易策略】

单边：BR 主力 07 合约空单持有，止损宜下移至周一低位处。

套利(多-空)：BR2508-NR2508 报收-950 点，择机介入，宜在周二低位处设置止损；

BR2509-RU2509 报收-2695 点持有，宜在周二低位处设置止损。

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

✉:suipei\_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



银河能化微信公众号

## 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](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799