

## 银河能化-20250725 早报

【银河期货】原油期货早报 (25-07-25)

### 【市场回顾】

原油结算价：WTI2509 合约 66.03 涨 0.78 美元/桶，环比+1.20%；Brent2509 合约 69.18 涨 0.67 美元/桶，环比+0.98%。SC 主力合约 2509 涨 0.4 至 504.3 元/桶，夜盘涨 2.8 至 507.1 元/桶。Brent 主力-次行价差 0.58 美金/桶。

### 【相关资讯】

以色列和美国召回参加加沙停火谈判的代表团进行磋商，美国特使威特科夫指责巴勒斯坦激进组织哈马斯未能在谈判中本着诚意行事。哈马斯对威特科夫的言论感到讶异，并称该组织的立场受到调解人的欢迎，且已为达成全面协议打开了大门。

美国总统特朗普周四表示，他不会解雇美联储主席鲍威尔，但他在访问美联储总部后告诉记者，他仍然希望降低利率。

五位知情消息人士表示，美国特朗普政府准备向委内瑞拉国家石油公司(PDVSA)的主要合作伙伴授予新的授权，由雪佛龙(Chevron)开始，这将允许它们在受到制裁的委内瑞拉进行有限度的运营与交换石油。

据知情人士透露，欧盟与美国正接近达成一项贸易协议，美国将对欧洲进口商品征收 15% 的关税，与对日协议类似。此举旨在避免 Trump 在 8 月 1 日将关税提高到 30% 的可能。欧盟方面可能同意所谓的“对等关税”，双方计划免除飞机、烈酒和医疗设备等部分产品的关税。据悉，目前 27.5% 的汽车关税有望降至 15%。尽管协议前景明朗，但欧盟仍准备着高达 930 亿欧元、最高税率 30% 的报复性关税方案，以防谈判最终破裂。

### 【逻辑分析】

近端供需紧平衡格局略有缓解，中东月差维持平稳，北海月差略有走弱。后续供需端主要关注中东对外出口的增量以及中美等原油消费国在 3 季度末进料需求的表现，宏观层面关注中美贸易谈判的进展。中长期在需求端没有持续利好的情况下，原油供需过剩的前景将逐步兑现。Brent 主力波动区间预计在 67~70 美金/桶。

### 【交易策略】

1. 单边：震荡。
2. 套利：汽油裂解偏弱，柴油裂解企稳。

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（25-07-25）

BU2509 夜盘收 3598 点 (+0.31%)，

BU2512 夜盘收 3458 点 (+0.32%)。

现货市场，7月23日山东沥青现货 3600-3970，华东地区 3670-3800，华南地区 3550-3600。

成品油基准价：山东地炼 92#汽油跌 4 至 7795 元/吨，0#柴油跌 10 至 6645 元/吨，山东 3#B 石油焦涨 20 至 2830 元/吨。

#### 【相关资讯】

山东市场主流成交价格下跌 50 元/吨。齐鲁石化炼厂沥青尚未有成品产出，不过昨日结算价下调 100 元/吨，带动贸易商出货价格同步走跌，另外原油消息面继续利空，部分期现商释放低价点价合同，沥青低价资源增多，带动市场主流成交重心下移。短期看，贸易商待执行合同较多，且青岛炼化、胜星化工即将排产沥青，市场资源供应充足，沥青价格走稳为主。

长三角市场主流成交价格持稳。近期成本面以及沥青期货盘面走势较弱，期现商低价资源增加，市场观望情绪渐起，中下游用户刚需采购，沥青现货价格谨慎走稳。后市，主力炼厂均复产，市场供应水平或增加明显，对沥青价格存在一定牵制。

华南市场主流成交价格持稳。华南多数地区降雨天气持续，终端实际需求表现较为清淡，市场整体心态较为悲观，佛山库现货价格维持在 3590 元/吨左右。后市，降雨天气仍将持续，且需求短期或无利好释放，且当地资源流通较为充足，因此短期沥青价格弱稳为主。

（百川盈孚）

#### 【逻辑分析】

百川盈孚统计，本周四国内沥青开工 31.93%，较本周一下降 1.31%，炼厂库存水平 25.10%，较本周一（下降 0.79%，社会库存 35.60%，较本周一上涨 0.40%。供应端同比维持低位，2 季度需求同比改善明显。3 季度需求端的实际表现将决定旺季去库力度。短期受南方降水天气影响，需求表现偏弱，现货价格弱势运行，叠加油价震荡走弱，沥青单边

预计窄幅震荡，裂解价差震荡偏强。BU 主力合约运行区间预计在 3500~3700。

#### 【交易策略】

1. 单边：窄幅震荡。
2. 套利：沥青-原油价差偏强。
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，并不构成对客户投资建议）

#### 【银河期货】燃料油期货早报（25-7-25）

#### 【市场回顾】

FU09 合约夜盘收 2893 (+1.08%)，LU10 夜盘收 3567 (+0.31%)

新加坡纸货市场，高硫 Aug/Sep 月差-2.0 至-3.0 美金/吨，低硫 Aug/Sep 月差 2.5 至 2.0 美金/吨。

#### 【相关资讯】

1. Insights Global 数据显示，ARA 石油产品库存跌至 17 个月低点。总库存为 527 万吨，为 2024 年 2 月 8 日以来的最低水平。由于出口稳定，柴油库存下降 0.5% 至 175 万吨。由于旅游旺季需求强劲，航空燃油库存下降 7.5% 至 74.5 万吨。由于对地中海的出口稳定，燃料油库存下降了 2.5%，至 99.8 万吨。汽油库存增加 1%，至 122 万吨。
2. 截至 7 月 23 日当周，新加坡燃料库存增加 1.3%，至 2370 万桶（373 万公吨）。计算显示，库存连续第十周高于周平均水平。当周进口量超过 109 万吨，较前一周增长 32%，主要原因是来自伊拉克、阿联酋等中东国家的进口强劲。新加坡陆上油罐出口量环比下降 15% 至约 386,000 吨，大部分运往孟加拉国和中国。
3. 7 月 25 日新加坡现货窗口，高硫燃料油 380 成交 3 笔，高硫燃料油 180 无成交，低硫燃料油成交 1 笔。

#### 【逻辑分析】

国内高硫现货近端充裕维持，近月内外价差 0 值以下低位震荡。亚洲高硫供应高位维持，新加坡高硫现货贴水持续低位震荡。俄罗斯炼厂 7 月开工继续下行，近端出口环比预期下行。中东地缘冲突未再次恶化但持续不断。高硫三季度供应压力较预期小幅减小。需求

端，成品油旺季叠加高硫裂解下行，同时中国燃料油消费税抵扣增长，都利好高硫进料需求增长。高硫季节性发电需求逐步回落，关注近期埃及及沙特进口物流变化。

低硫燃料油现货贴水震荡，低硫供应持续回升且下游需求无具体驱动。尼日利亚 RFCC 装置检修回归，关注近端低硫出口物流变化。南苏丹对外低硫原料供应逐步回归至 24 年初水平，7 月新装载船货陆续发布招标。Al-Zour 低硫出口回升至炼厂正常运行时期高位。中国市场低硫市场供应充裕需求稳定，低硫配额下发预期仍存。

#### 【交易策略】

1. 单边：观望。关注地缘及宏观扰动。
2. 套利：关注近端高硫现货消化节奏，观望。

(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】PX(对二甲苯)期货早报 (25-07-25)

#### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PX2509 主力合约收于 6956 (+96/+1.40%)，夜盘收于 7010 (+54/+0.78%)。
- 2、现货市场：8 月 MOPI 目前估价在 577 美元/吨 CFR。昨天 PX 价格上涨，估价在 856 美元/吨，较昨日上涨 14 美元。一单 9 月亚洲现货在 859 成交。尾盘实货 9 月在 854/860 商谈，10 月在 847.5/852 商谈，9/10 换月在平水有买盘。浮动价，9 月预计在+13 左右，10 月在+5 附近有买，Q4 在+10 有卖盘报价。

#### 【相关资讯】

- 1、据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体走弱，至下午 3 点附近平均产销估算在 4 成附近。直纺涤短销售适度好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 69%。
- 2、据 CCF 统计，截止昨日，中国 PTA 开工 79.7%，周环比持平，聚酯开工率 88.7%，周环比上升 0.2%。

#### 【逻辑分析】

供应方面，天津石化 39 万吨 PX 装置停车检修，目前预计 10 月中附近重启。下游 PTA 开工维持稳定，8 月上中旬威联化学 250 万吨/年 PTA 装置计划重启，另外三房巷年产能 320 万吨 PTA 新装置目前进入调试阶段，PTA 供应预期增加。下游聚酯和织造终端开工小幅反弹，聚酯淡季下需求相对乏力。宏观氛围偏暖，短期 PX 预计震荡偏强。

**【交易策略】**

单边：震荡偏强

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】PTA 期货早报 (25-07-25)****【市场回顾】**

1. 期货市场：昨日 TA509 主力合约收于 4850 (+66/+1.38%)，夜盘收于 4888

(+38/+0.78%)。

2. 现货市场：昨日 7 月货主流在 09 平水有成交，个别略低，少量在 09+2~5 成交，价格商谈区间在 4775~4870 附近。8 月中上在 09+0~5 有成交有成交，个别略低。主流现货基差在 09+0。

**【相关资讯】**

1、据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体走弱，至下午 3 点附近平均产销估算在 4 成附近。直纺涤短销售适度好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 69%。

2、据 CCF 统计，截止昨日，中国 PTA 开工 79.7%，周环比持平，聚酯开工率 88.7%，周环比上升 0.2%。江浙样本加弹综合至 67%，周环比上升 6%，江浙织机综合开工率升至 59%，周环比上升 3%，江浙印染综合开工率至 65%，周环比持平。

**【逻辑分析】**

供应方面 PTA 装置稳定，8 月上中旬威联化学 250 万吨/年 PTA 装置计划重启，另外三房巷年产能 320 万吨 PTA 新装置进入调试阶段，PTA 供应预期增加。下游聚酯和织造终端淡季下需求相对乏力，宏观氛围偏暖，短期 TA 预计震荡偏强。

**【交易策略】**

单边：震荡偏强

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】乙二醇期货早报（25-07-25）****【市场回顾】**

1. 期货市场：昨日 EG2509 期货主力合约收于 4485（+49/+1.10%），夜盘收于 4565（+80/+1.78%）。
2. 现货方面：目前现货基差在 09 合约升水 57-60 元/吨附近，商谈 4542-4545 元/吨，下午几单 09 合约升水 60 元/吨附近成交。8 月下旬期货基差在 09 合约升水 56-60 元/吨附近，商谈 4541-4545 元/吨附近。

**【相关资讯】**

- 1、据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体走弱，至下午 3 点附近平均产销估算在 4 成附近。直纺涤短销售适度好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 69%。
- 2、据悉，沙特两套分别为 45、70 万吨/年的 MEG 装置近期已恢复重启，该装置此前于 6 月底因电力原因停车。山西一套 30 万吨/年的合成气制乙二醇装置计划 8 月 7 日前后停车检修，预计时长 20 天左右。
- 3、截至 7 月 24 日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 68.35%（环比上期上升 2.14%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在 74.36%（环比上期上升 4.15%）。

**【逻辑分析】**

供应方面，7 月下旬到 8 月上中旬，阳煤寿阳、榆能化学、中化学、新疆广汇、浙石化 1#、新疆天盈累计约 225 万吨计划重启，MEG 内盘供应预期回升。外盘方面，美国一套 70 万吨/年的 MEG 装置已于近日起停车检修，重启时间待定，沙特装置重启，下游聚酯淡季下需求相对乏力，乙二醇内盘检修装置即将在 8 月前后集中重启，短期受反内卷政策影响，乙二醇预计震荡偏强。

**【交易策略】**

单边：震荡偏强

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】短纤期货早报（25-07-25）**

**【市场回顾】**

1. 期货市场：昨日 PF2509 主力合约日盘收 6520 (+88/+1.37%)，夜盘收于 6566 (+46/+0.71%)。
2. 现货方面：昨日江浙直纺涤短工厂报价维稳，贸易商商谈走货，半光 1.4D 主流 6450-6750 出厂或送到，下游按需采购。福建直纺涤短报价维稳，半光 1.4D 主流 6450~6600 元/吨现款短送，下游按需采购。山东、河北市场直纺涤短商谈走货，半光 1.4D 主流 6550-6800 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走弱，至下午 3 点附近平均产销估算在 4 成附近。直纺涤短销售适度好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 69%。

**【逻辑分析】**

新疆中泰 25 万吨直纺涤短装置停车检修，四川吉兴直纺涤短工厂 20 万吨装置升温重启，本周短纤利润走扩，短纤工厂减产改善产品利润的势头仍在延续，下游开工下滑，采购意愿低，终端订单稀少，涤纱工厂多有减产计划，后期仍有降负荷意愿。高温天气下，下游采取放假或降负荷生产措施，短纤加工费预计支撑较强。

**【交易策略】**

- 1、单边：震荡偏强
- 2、套利：观望
- 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 (25-07-25)****【市场回顾】**

1. 期货市场：昨日 PR2509 主力合约收于 6042 (+56/+0.94%)，夜盘收于 6096 (+54/+0.89%)。
2. 现货市场：昨日聚酯瓶片市场成交气氛一般。7-9 月订单多成交在 5920-6040 元/吨出厂不等，个别略低 5910 元/吨出厂，局部少量略高 6060-6100 元/吨出厂，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 790-800 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 780-795 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】

近期瓶片加工费高位回落，华润常州、华润珠海、江阴聚酯瓶片装置 6 月 22 日起减产 20%，逸盛海南 75 万吨、逸盛大化 35 万吨、重庆万凯 60 万吨计划 7 月初停车，瓶片减产逐步落地，关注停车的实际情况，瓶片加工费支撑较强。短期瓶片预计跟随原料端震荡偏强。

#### 【交易策略】

- 1、单边：震荡偏强
- 2、套利：观望
- 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】纯苯苯乙烯期货早报 (25-07-25)

#### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 BZ2503 主力合约日盘收于 6226 (+30/+0.48%)，夜盘收于 6320 (+94/+1.51%)。EB2509 主力合约日盘收于 7440 (+43/+0.58%)，夜盘收于 7439 (+53/+1.71%)。

2. 现货市场：纯苯江苏港口现货均价在 6010，7 月下 6015，8 月 6060，9 月 6080 附近。目前江苏苯乙烯现货及 7 月下商谈在 7420-7455，8 月下商谈在 7480-7500，9 月下商谈在 7495-7550。江苏苯乙烯现货及 7 月下商谈在 09 盘面+ (5-45)，8 月下商谈在 09 盘面+ (70-100)，9 月下商谈在 09 盘面+ (105-120)。

#### 【相关资讯】

据卓创资讯统计，本周纯苯开工 78.11%，环比上升 0.34%，苯乙烯开工率 79.64%，环比下降 1.88%，下游 EPS 开工率 50.92%，环比上升 0.65%，PS 开工率 51.97%，环比下降 0.35%，ABS 开工率 63.18%，环比上升 0.60%。

#### 【逻辑分析】

本周纯苯供需双增，港口库存上升。供应方面，京博一套裂解新装置近期投料，涉及纯苯

产能5万吨/年，其下游苯乙烯新装置计划8月投产；中海油大榭重整装置投料，歧化装置计划提负，新增纯苯产能约在22万吨/年。存量装置方面，寿光鲁清石化15万吨/年纯苯装置近日重启，东明石化7月28日起计划检修，持续到9月中旬。进口方面数量不及预期，6月纯苯进口35.46万吨，环比下降12.59%。三季度湖南石化、吉林石化、裕龙石化、广西石化等纯苯新装置有投产预期，纯苯国产供应预计提升，主力下游苯乙烯、己内酰胺以及苯酚三季度多套新装置投产，预计给纯苯带来10万吨偏上的需求增量，三季度纯苯将呈现供需双增的格局，供需新增产能增速相对匹配，关注后期进口量的变化。短期价格预计震荡走势。苯乙烯供应方面，京博思达睿（原中泰）年产67万吨苯乙烯装置预计8月投产，目前苯乙烯检修装置不多，工厂开工整体处于高位，近期下游3S利润修复，开工提振，库存增加。乙烯港口库存持续累积，供需面驱动有限，价格受成本端和政策面影响大。

本周苯乙烯供需双增，港口库存延续上升。供应方面，京博思达睿（原中泰）年产67万吨苯乙烯装置预计8月投产，目前苯乙烯检修装置不多，工厂开工整体处于高位，近期下游3S利润修复，开工提振，库存增加。苯乙烯港口库存持续累积，供需面驱动有限，价格受成本端和政策面影响大。

#### 【交易策略】

单边：高位震荡

套利：观望

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】塑料PP期货早报（25-07-25）

#### 【市场回顾】

1.塑料现货市场，LLDPE市场价格部分涨跌。华北大区部分线性涨跌10-30元/吨；华东大区线性部分涨跌20-50元/吨；华南大区线性个别涨跌10-50元/吨。国内LLDPE市场主流价格在7180-7650元/吨。线性期货低开震荡走高，然市场交投气氛清淡，贸易商出货不畅，部分价格涨跌互现。终端需求疲软，补仓积极性不高，随用随拿为主。

2.PP现货市场，华北拉丝6970-7120，环比持平，华东拉丝7080-7180，环比+30/+10，华南拉丝7000-7230，环比-10/-20。

**【相关资讯】**

- 1.昨日 PE 检修比例 12.2%，环比持平，PP 检修比例 15.2%，环比持平。
- 2.本周国内 PP 装置开工负荷率为 77.72%，较上一周提升 0.77 个百分点，较去年同期上升 3.40 个百分点。本周国内 PP 装置停车损失量约 15.50 万吨，较上一周减少 0.48 万吨。
- 3.本周 PP 下游开工多数持稳，BOPP 行业开工环比上升 1 个百分点至 58%，塑编行业开工持稳 41%，注塑行业开工持稳 44%。
- 4.本周农膜开工提升 4 个百分点至 25%，其他开工稳定，目前下游各行业主流开工在 25%-51%。
- 5.本期 PE 开工负荷在 76.63%，较上期上升 0.98 个百分点。本期新增福建联合和大庆石化部分 PE 装置检修，目前国内检修涉及到的年产能 514.8 万吨；本期 PE 检修损失量在 8.7 万吨，比上期减少 2.24 万吨，周度检修损失量处于中等水平。

**【逻辑分析】**

三季度 PP、PE 仍有较大产能投放压力，四季度投产节奏放缓，尤其是塑料下半年标品投产预期仅 50 万吨，标品投产压力较上半年明显减轻。但并非供应收紧，上半年检修高位，下半年存量开工存回升预期，终端需求同比弱势，目前看不到能扭转需求弱势的强有力因素，因此也缺乏上涨动力。近端库存环比累库，下游开工仍旧偏弱，新产能兑现当中，基本面偏弱，但目前主要是宏观主导，塑料 PP 短期震荡偏强。

**【交易策略】**

- 1.单边：基本面偏弱，但目前主要是宏观主导，塑料 PP 短期震荡偏强。宏观情绪走弱后仍偏空看待。关注宏观政策。
- 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 (25-07-25)****【市场回顾】**

- 1.PVC 现货市场，国内 PVC 粉市场价格多数上涨，个别地区现货存在压力，价格窄幅震荡。PVC 期货上行，贸易商基差报盘部分上午略有优势，后续盘面上行，点价优势消失，一口价报盘部分跟涨。下游及贸易商采购积极性较低，现货市场成交清淡。5 型电石料，

华东主流现汇自提 5030-5120 元/吨，华南主流现汇自提 5000-5080 元/吨，河北现汇送到 4740-4950 元/吨，山东现汇送到 4930-5000 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 810-875 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 770 元/吨，液碱山东地区 50%离子膜碱主流成交价格 1330-1360 元/吨，较上一工作日均价持稳。非铝下游需求一般，液碱供应充足，个别氯碱企业 32%液碱价格下滑，也有个别氯碱企业因库存较低，32%液碱价格上涨，32%液碱主流成交区间未动，50%液碱成交平稳，价格持稳。

### 【相关资讯】

1.截至 20250724，隆众资讯统计全国 20 万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存 40.84 万吨(湿吨)，环比上调 6.38%，同比上调 4.29%。本周全国液碱样本企业库容比 24.06%，环比上调 1.82%；本周除西北、华中区域库容比环比呈现下行外，华北、华东、东北、华南、西南库容比环比上调。

2.本周（20250718-0724）中国 20 万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为 84.0%，较上周环比+1.4%。华北、华东、东北、华南前期减产及停车装置陆续提负，产能利用率不同程度上升；华中有新增检修及减产装置，产能利用率下滑。具体来看，华东+2.0%至 81.8%。华南+14.2%至 94.5%，华北+1.4%至 77.2%；华中-5.2%至 82.3%，其中山东+1.2%至 87.6%。

3.本周 PVC 生产企业产能利用率在 76.79%环比减少 0.80%，同比增加 3.46%；其中电石法在 79.25%环比减少 0.46%，同比增加 3.55%，乙烯法在 70.27%环比减少 1.68%，同比增加 3.69%。

4.本周 PVC 生产企业全样本厂库库存初步统计环比下降 2.4%左右，周内企业部分检修或因故障降负荷减产，前期搞预售货源集中发运，在库库存减少；最终数据以隆众数据终端、线下数据定制为准。

5.本周 PVC 社会库存新样本统计环比增加 3.97%至 68.34 万吨，同比减少 28.23%；其中华东地区在 62.51 万吨，环比增加 4.15%，同比减少 30.82%；华南地区在 5.83 万吨，环比增加 2.01%，同比增加 19.79%。PVC 行业（上游+社会）库存环比增加 1.51%，未包含生产站台、码头、车皮等在途货源量，最终数据以隆众数据终端、线下数据定制为准。

### 【逻辑分析】

1.PVC 方面

PVC 供需现实有所转弱，社会库存自 6 月下旬以来已经连续 5 周累库，PVC 行业库存也连续 4 周累库，PVC 下游制品开工自 6 月以来持续环比下降，同比也持续处于历年同期低位水平。PVC 新装置存投产预期，7-8 月天津大沽、福建万华、甘肃耀望等新装置均有投产预期，投产压力较大。内需受房地产影响，仍有明显拖累，下游制品开工同比仍弱。受淘汰落后产能影响，PVC 盘面价格大涨，PVC 投产时间超过 20 年的装置产能共 288 万吨，占全国 PVC 总产能 10%，短期宏观政策面及情绪偏强，PVC 偏强看待，短期顺势为主。

## 2.烧碱方面

受淘汰落后产能影响，烧碱盘面价格走强。目前全国烧碱产能 4956 万吨，在产能产能中，投产时间在 2005 年 7 月之前的装置产能共 2072 万吨，占全国烧碱总产能 42%，但实际装置可能存在技改等，后期主要关注政策具体落地情况。基本面而言，全国氧化铝运行产能处于高位，氧化铝行业利润扩大预计会稳定氧化铝生产，液氯价格当前仍旧偏弱，烧碱价格存旺季预期，但本周全国和山东液碱工厂库存环比累库，山东氧化铝大厂液碱送货量明显回升，非铝需求表现偏弱，烧碱新产能存投放预期，烧碱基本面边际转弱。短期主要是宏观政策面和情绪主导，盘面偏强看待。

### 【交易策略】

#### 1.单边：

烧碱：烧碱基本面边际转弱，但短期主要是宏观政策面和情绪主导，盘面偏强看待，顺势为主。

PVC：PVC 供需现实转弱，短期宏观政策面及情绪偏强主导，PVC 偏强看待，顺势为主。

#### 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】玻璃期货早报 (2025-07-25)

#### 【市场回顾】

期货市场：玻璃期货主力 09 合约收于 1307 元/吨 (96/7.93%)，夜盘收于 1346 元/吨 (39/2.98%)，9-1 价差-95 元/吨。

现货市场：据隆众统计，玻璃现货沙河大板市场价变动 8 至 1245 元/吨，湖北大板市场价变动 0 至 1150 元/吨，广东大板市场价变动 0 至 1310 元/吨，浙江大板市场价变动 20 至

1280 元/吨。

#### 【重要资讯】

1. 两部门征求意见：进一步明确不正当价格行为认定标准 治理“内卷式”竞争。
2. 生态环境部公开征求《玻璃工业大气污染防治可行技术指南(征求意见稿)》等 2 项国家生态环境标准意见。
3. 国内浮法玻璃市场价格偏强运行，交投氛围尚可。今日华北玻璃沙河及石家庄多数大板价格上调 0.5 元/重量箱，小板部分微幅松动，刚需成交表现一般，投机性提货仍存；华东市场多数企业报价上调 0.5-1 元/重量箱不等，整体出货良好，市场价格亦有跟涨；华中区域价格稳中上涨，个别厂跟随上调 1-2 元/重量箱，交易氛围尚可；华南白玻部分价格上调 1 元/重量箱，浮法厂以出货为主；下游提货积极性仍显一般，维持刚需提货，明日个别货源仍有涨价计划；西南市场价格暂稳，市场交投维持尚可。

#### 【逻辑分析】

昨日生态环境部公开征求《玻璃工业大气污染防治可行技术指南(征求意见稿)》，对比 18 年改变主要在碳排管理更加严格。此外国家发展改革委、市场监管总局发布关于《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》公开征求意见的公告。其中提到，进一步明确不正当价格行为认定标准。反内卷进行到加速交易阶段，不断有行业自律或行业供给端政策细节公布，市场情绪进一步激化，价格进入快速上涨阶段。焦煤、碳酸锂、玻璃、多晶硅、纯碱涨幅靠前，其中玻璃纯碱依旧减仓上涨。各地现货在盘面影响下提涨，无风险套利机会下中游采购套盘面形成正反馈。库存方面，中下游补库意愿增强，本周玻璃去库 4.7%至 6189.6 万重箱。至此宏观和产业共振，期货现货同涨。但盘面锁货压力仍在，下游刚需消化能力有限，投机库存逐渐增加，后期关注预期向现实转换，以及期货合约移仓换月。月底宏观会议，宏观逻辑主导，短期偏强。

#### 【交易策略】

1. 单边：宏观逻辑主导，反内卷进行到加速交易阶段，短期偏强。
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，并不构成对客户投资建议）

**【银河期货】纯碱期货早报 (2025-07-25)****【市场回顾】**

期货市场：纯碱期货主力 09 合约收盘价 1408 元/吨 (70/5.2%)，夜盘收于 1430 元 (22/1.6%)，SA9-1 价差-77 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 70 至 1390 元/吨，青海重碱价格变动 0 至 1000 元/吨。华东轻碱价格变动 0 至 1100 元/吨，轻重碱平均价差为 99 元/吨。

**【重要资讯】**

1. 两部门征求意见：进一步明确不正当价格行为认定标准 治理“内卷式”竞争。
2. 中国盐业协会发布反对“内卷式”竞争维护食盐专营市场公平竞争秩序倡议书。
- 3.截至 2025 年 7 月 24 日，中国氨碱法纯碱理论利润-35 元/吨，环比增加 48.20 元/吨。中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为 17.50 元/吨，环比增加 51 元/吨。
- 4.隆众资讯 7 月 24 日报道：国内纯碱产量 72.38 万吨，环比减少 0.94 万吨，跌幅 1.28%。其中，轻质碱产量 31.49 万吨，环比减少 0.36 万吨。重质碱产量 40.89 万吨，环比减少 0.58 万吨。
5. 截止到 2025 年 7 月 24 日，国内纯碱厂家总库存 186.46 万吨，较周一下降 1.96 万吨，跌幅 1.04%。其中，轻质纯碱 74.22 万吨，环比下跌 1.49 万吨，重质纯碱 112.24 万吨，环比下跌 0.47 万吨。较上周四减少 4.10 万吨，跌幅 2.15%。其中，轻质纯碱 74.22 万吨，环比下跌 4.08 万吨；重质纯碱 112.24 万吨，环比下跌 0.02 万吨。"

**【逻辑分析】**

昨日国家发展改革委、市场监管总局发布关于《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》公开征求意见的公告。其中提到，进一步明确不正当价格行为认定标准。反内卷进行到加速交易阶段，不断有行业自律或行业供给端政策细节公布，市场情绪进一步激化，价格进入快速上涨阶段。纯碱协会近日有开会预期，商议成本及开工，但在政策未有强压下，企业很难摆脱囚徒困境，可能仅仅停留在对预期的拉动。原材料方面，原盐行业也发布反对“内卷式”竞争维护食盐专营市场公平竞争秩序倡议书，但实际价格是否能上涨还有待观察。基本面方面，纯碱周度供应 72.4 万吨，环比下降 1.3%。需求端，光伏玻璃继续降日熔量 8.8 万吨。库存方面，纯碱环比去库 2.2%至 4.1 万吨。现货跟随盘面向上，待发订单较多，随着价格上涨部分现货锁在盘面。宏观氛围较好，但也需关注逐渐积累的

产业矛盾，以及两者间逻辑转换。

#### 【交易策略】

- 1.单边：宏观逻辑主导，反内卷进行到加速交易阶段，短期偏强。
- 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，并不构成对客户投资建议）

#### 【银河能化】 甲醇期货早报（2025-07-25）

##### 【市场回顾】

- 1、期货市场：期货夜盘震荡走高，最终报收 2494（+29/+1.18%）。
- 2、现货市场：生产地，内蒙南线报价 2050 元/吨，北线报价 2020 元/吨。关中地区报价 2080 元/吨，榆林地区报价 2040 元/吨，山西地区报价 2120 元/吨，河南地区报价 2200 元/吨。消费地，鲁南地区市场报价 2280 元/吨，鲁北报价 2280 元/吨，河北地区报价 2220 元/吨。西南地区，川渝地区市场报价 2150 元/吨，云贵报价 2200 元/吨。港口，太仓市场报价 2460 元/吨，宁波报价 2450 元/吨，广州报价 2430 元/吨。

##### 【重要资讯】

本周(20250718-0724)中国甲醇产量为 1898825 吨，较上周增加 29100 吨，装置产能利用率为 83.98%，环比涨 1.56%。

##### 【逻辑分析】

国际装置开工率小幅攀升，伊朗地区大部分装置重启，日均产量攀升至 38000 吨附近，进口陆续恢复，伊朗 7 月已装 60 万吨，下游需求稳定，随着到港量增加，港口加速累库，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，煤制甲醇开工率稳定，国内供应宽松。当前内地 CTO 外采阶段性结束，同时内地企业库存累库，货源紧张局面得到一定缓解，不过下游低价询盘增加，内地竞拍价格坚挺，MTO 开工率稳定，港口需求平稳，中东局势有所缓和，原油偏弱震荡，伊朗大部分部分装置陆续重启，不过近期国内大宗商品集体强势反弹，带动商品氛围向好，预计甲醇短期震荡为主。

##### 【交易策略】

- 1、单边：震荡偏强
- 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（2025-07-25）

##### 【市场回顾】

- 1、期货市场：尿素期货震荡，最终报收 1785（-3/-0.17%）。
- 2、现货市场：出厂价暂稳，成交平平，河南出厂报 1800-1810 元/吨，山东小颗粒出厂报 1800-1820 元/吨，河北小颗粒出厂 1770-1790 元/吨，山西中小颗粒出厂报 1670-1740 元/吨，安徽小颗粒出厂报 1800-1810 元/吨，内蒙出厂报 1620-1660 元/吨。

##### 【重要资讯】

【尿素】7月24日，尿素行业日产 19.52 万吨，较上一工作日增加 0.25 万吨；较去年同期增加 1.25 万吨；今日开工 84.29%，较去年同期 82.82%提升 1.47%。

##### 【逻辑分析】

部分装置检修，日均产量降至 19 万吨附近，仍位于同期最高水平。需求端，新一轮印标公布，关注印标价格，当前国内外价差较大，在出口放松背景下，对国内市场情绪有一定提振。华中、华北地区复合肥积极性不高，基层暂无备货医院，复合肥厂开工率略有提升，但尿素库存可用天数在一周后，对原料采购情绪不高。本周，尿素生产企业库存继续降至 86 万吨附近，但依旧偏高。当前国内供应宽松，华北地区追肥结束，下游基层订单稀少，多数地区复合肥企业开工率提升缓慢，整体需求呈现下滑态势，贸易商谨慎操作。出口港检政策有所放松，但对国内现货影响有限。主流区域尿素出厂报价涨至 1800 元/吨附近，市场情绪有所降温，下游高价观望。近期公布的 1-6 月份尿素出口数据不及市场预期，出口配额制背景下，在出口窗口期内预计三季度（7-9 月份）出口量将大幅增加，同时国内需求旺季即将来临，需求端边际持续改善，供需基本面将触底向好，且国内大宗商品连续强势反弹，昨晚印度再次招标，对国内情绪上有一定支撑，尿素回调做多为主。

##### 【交易策略】

- 1、单边：回调做多，不追
- 2、套利：观望

### 3、期权：回调卖看跌

(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】双胶纸每日早盘观察 (2025-07-25)

#### 【重要资讯】

双胶纸市场局部下行，交投氛围一般。纸厂生产基本稳定，经销商出货偏缓慢，北方市场部分存在累库现象，接单价格小幅下跌，其他地区行情变化不大，业者心态谨慎观望为主。

山东地区价格：高白双胶纸山东市场主流意向成交价格在 4900-5200 元/吨，部分本白双胶纸价格在 4500-4800 元/吨区间，价格较上一工作日下调，另有部分小厂货源价格偏低。规模纸厂正常生产，中小厂开工灵活；经销商积极去库存，业者心态偏悲观；社会订单需求疲软，市场交投清淡。(卓创)

隆众资讯 7 月 24 日报道：山东德州泰鼎纸业主要生产杨木化机浆，目前浆厂部分外售，价格报盘参考 2400 元/吨，该厂年产能 15 万吨，装置正常生产。

本周四双胶纸库存天数较上周四下降 2.14%，本周降幅环比收窄 0.22 个百分点。双胶纸开工负荷率在 50.13%，较上周上升 0.47 个百分点，较上周涨幅收窄 0.94 个百分点。(卓创)

本周双胶纸开工负荷率在 50.13%，较上周上升 0.47 个百分点，较上周涨幅收窄 0.94 个百分点。本期双胶纸生产企业库存 115.0 万吨，环比降幅 0.9%。周内工厂生产稍有缩量，社会面订单仍显平淡，用户刚需定采为主 (隆众资讯)

#### 【逻辑分析】

停产工厂暂未大面积复产，纸机转产/交叉排产情况存在，随着新增装置生产趋稳，行业产能利用率环比略有上升，消费端虽社会面订单跟进有限，但秋季出版订单开始供货，使得行业供需关系部分缓和，不过整体仍处于供需双弱的局面，下游包装厂、印厂等采购谨慎，无明显补库意愿。由于纸价已至盈亏线附近，工厂为保证利润，挺价意愿偏强。木浆延续低位的态势，大宗商品普涨带动期货大幅上涨影响，而木浆现货市场跟涨乏力，现货报价平稳，实际成交以刚需小单为主。(成本方面：山东地区针叶浆 5920 元/吨，跌 30 元/吨；阔叶浆 4150 元/吨，稳；化机浆 3700 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（2025-07-25）

【重要资讯】

太仓辐射松原木价格上涨，4米、6米中A规格现货报价分别从750元/方小幅上调至760元/方与770元/方。山东日照3.9米中A辐射松原木现货价格为740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760元/方，较昨日上涨10元/方，较上周上涨10元/方。江苏新民洲4米中A辐射松原木现货价格为760元/方，较昨日持平，较上周持平。（木联数据）

7月第3周（2025/7/21-7/27），18港新西兰原木预到船13条，较上周增加8条，周环比增加160%；到港总量约44.9万方，较上周增加27.2万方，周环比增加154%。分港口看，山东预到9条船，到港量约30.7万方，占比68%，到港量周环比增加115%；江苏预到3条船，到港量约10.4万方，占比23%，到港量周环比增加206%。

据木联数据调研，2025年7月下旬，进口针叶原木散货船海运费（新西兰→中国）30美元/JAS方，较7月上旬上涨1美元/JAS方，环比上涨3.45%。

9月合约冲高回落，收盘价827.5元/方，较上日上升4.5元/方。。

【逻辑分析】

目前下游加工厂刚需买货，终端市场依旧低迷，目前挺价的持续性和成交量都有待考量。国标尺和市场尺的尺差整体维持在8%-12%之间，相对尺差比较大，对当下盘面形成支撑。未来仍需关注一些交割细则，交割效率，交割优化，这也会影响原木估值。

【策略】

1.单边：近月合约已大量匹配，正进行交割逻辑验证阶段，建议观望为主。激进的投资者可以少量配置空单。

2.套利：观望。

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（25-07-25）

【市场情况】

RU 天然橡胶相关：RU 主力 09 合约报收 15405 点，上涨+160 点或+1.05%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14950-15000 元/吨，越南 3L 混合报收 14800-14850 元/吨，泰国烟片报收 19900 元/吨，产地标二报收 13800-13900 元/吨。

NR 20 号胶相关：NR 主力 09 合约报收 13285 点，上涨+165 点或 1.26%；新加坡 TF 主力 10 合约报收 177.5 点，上涨+4.1 点或+2.36%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2280-2300 美元/吨，泰标近港船货报收 1840-1850 美元/吨，泰混近港船货报收 1840-1850 美元/吨，马标近港船货报收 1830-1835 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14850-14880 元/吨。

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 09 合约报收 12285 点，与上一日持平。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 11900-12000 元/吨，山东民营顺丁报收 11800-11900 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 12000-12200 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 11800-11900 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 12100 元/吨。山东地区丁二烯报收 9600-9750 元/吨。

#### 【重要资讯】

援引环球时报消息：当地时间 24 日，泰国与柬埔寨在两国边境地区发生交火。法新社报道，柬埔寨国防部和泰国军队均指责对方在此次事件中首先开火，这是双方因两座古庙附近边界划界问题长期争执的最新一次冲突。在 24 日的外交部例行记者会上，中国外交部发言人郭嘉昆在回应相关问询时表示，泰国和柬埔寨两国都是中国的友好邻邦，也是东盟重要成员。睦邻友好，妥处分歧，符合双方根本和长远利益。

#### 【逻辑分析】

国内全钢轮胎产线开工率减产报收 65.0%，近 12 周均值同比增产+6.6%，连续 9 周边际增产；国内半钢轮胎产线开工率减产报收 75.9%，近 24 周均值同比增产+3.4%，涨幅收窄。5 月，全球股市市值连续 2 个月增值，报收 121.2 万亿美元，同比增长+3.7%，涨幅收窄边际下滑，利空 RU 单边。

#### 【交易策略】

单边：RU 主力 09 合约多单持有，止损宜上移至周四低位处；NR 主力 09 合约多单持有，止损宜上移至周二高位处。

套利（多-空）：RU2509-NR2509（1 手对 1 手）报收+2120 点，宜减持观望。

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

构成对客户投资建议)

**【银河期货】丁二烯橡胶每日早盘观察 (25-07-25)**

**【市场情况】**

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 09 合约报收 12285 点，与上一日持平。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 11900-12000 元/吨，山东民营顺丁报收 11800-11900 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 12000-12200 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 11800-11900 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 12100 元/吨。山东地区丁二烯报收 9600-9750 元/吨。

RU/NR 天然橡胶相关：RU 主力 09 合约报收 15405 点，上涨+160 点或+1.05%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14950-15000 元/吨，越南 3L 混合报收 14800-14850 元/吨。NR 主力 09 合约报收 13285 点，上涨+165 点或 1.26%；新加坡 TF 主力 10 合约报收 177.5 点，上涨+4.1 点或+2.36%。截至前日 18 时，泰标近港船货报收 1840-1850 美元/吨，泰混近港船货报收 1840-1850 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14850-14880 元/吨。

**【重要资讯】**

援引环球时报消息：当地时间 24 日，泰国与柬埔寨在两国边境地区发生交火。法新社报道，柬埔寨国防部和泰国军队均指责对方在此次事件中首先开火，这是双方因两座古庙附近边界划界问题长期争执的最新一次冲突。在 24 日的外交部例行记者会上，中国外交部发言人郭嘉昆在回应相关问询时表示，泰国和柬埔寨两国都是中国的友好邻邦，也是东盟重要成员。睦邻友好，妥处分歧，符合双方根本和长远利益。

**【逻辑分析】**

5 月，国内橡塑业用电量连续 2 个月减少，报收 152.8 亿千瓦时，近 6 月均值同比增产+3.5%，连续 2 个月涨幅收窄，边际减产利空 BR 单边。国内全钢轮胎产线开工率减产报收 65.0%，近 12 周均值同比增产+6.6%，连续 9 周边际增产；国内半钢轮胎产线开工率减产报收 75.9%，近 24 周均值同比增产+3.4%，涨幅收窄。

**【交易策略】**

单边：BR 主力 09 合约少量试空，宜在夜盘高位处设置止损。

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（25-07-25）**

**【市场情况】**

期货市场：高位回落。SP 主力 09 合约报收 5454 点，下跌-2 点或-0.04%。

援引卓创资讯统计：江浙沪地区现货贸易商业者出货未见明显改观，疲于调整报盘。进口阔叶浆市场高价成交乏力，贸易商业者虽存惜售心理，但下游观望心态较浓，高价成交匮乏，个别略有松动。进口本色浆以及进口化机浆现货市场供需偏于僵持，下游纸厂询盘积极性偏低，本区域可流通货源较少。

针叶浆：乌针、布针报收 5350-5470 元/吨，月亮报收 5650-5700 元/吨，雄狮、马牌、太平洋报收 5750 元/吨，银星报收 5950-6050 元/吨，凯利普报收 6000-6030 元/吨，北木报收 6200-6300 元/吨，南方松报收 6400-6700 元/吨，金狮报收 6450 元/吨。

阔叶浆：阿尔派报收 4100-4120 元/吨，鸚鵡、金鱼、明星、小鸟、新明星报收 4100-4150 元/吨。

本色浆：金星报收 4950-5050 元/吨。

化机浆：昆河报收 3750-3800 元/吨。（卓创资讯）

**【重要资讯】**

援引央视网消息：中国轻工业联合会统筹开展承担 76 项国家标准制修订任务，自主制定了 30 项轻工行业职业能力评价规范，包括：名贵钟表鉴定师、皮革及皮革制品加工工、毛皮及毛皮制品加工工、墨制作工、印泥制作工、装裱师、玩具制作工、合成洗涤剂制造工、肥皂制造工、吸油烟机制作工、燃气具制造工、服务犬驯养师；参与开发的国家职业标准包括生活服务体验员、人工智能数字人训练师、文创产品策划运营师。相关标准覆盖传统手工艺、现代智造、文化创意、新兴服务四大领域，既填补了行业标准化空白，也标志着轻工行业技能人才评价体系与新时代数字科技和服务业态的进一步融合。

**【逻辑分析】**

5 月，台湾省纸制品雇员人数连续 5 个月减少报收 4.77 万人，人均薪资连续 2 个月上涨报收 3.80 万新台币，总薪酬报收 18.12 亿新台币，近 3 个月累计额同比增长+1.3%，连续 4 个月涨幅收窄，边际下滑，利空 SP 单边。6 月，国内社融增量连续 2 个月增长报收+4.20

万亿元，近 12 个月累计额同比增长+0.41 万亿元，涨幅扩大，利多 SP 单边。

**【交易策略】**

单边：SP 主力 09 合约观望，关注周三高位处的压力。

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）

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