

银河能化-20250903 早报

【银河期货】原油期货早报（25-09-03）

【市场回顾】

原油结算价：WTI2510 合约 65.59 涨 1.58 美元/桶，环比+2.47%；Brent2511 合约 69.14 涨 0.99 美元/桶，环比+1.45%。SC2510 合约涨 6.2 至 489.8 元/桶，夜盘涨 5.6 至 495.4 元/桶。Brent 主力-次行价差 0.55 美金/桶。

【相关资讯】

特朗普表示，美国政府将请求最高法院就关税案作出快速裁决。此前，美国一家上诉法院在上周裁定关税政策违法。当被问及该裁决时，特朗普在椭圆形办公室对记者表示，政府将最早于周三寻求快速裁决，“因为我们需要尽早做出决定”。

特朗普表示，美国需要美联储进行“大幅度”降息。他计划派遣美国国民警卫队前往芝加哥打击犯罪，但拒绝透露具体的部署时间。特朗普还驳斥了社交媒体上有关他健康状况的报导，称是“假新闻”，并表示他周末非常活跃。

美国供应管理协会（ISM）发布的调查显示，8 月制造业采购经理人指数(PMI)从 7 月的 48.0 小幅升至 48.7，仍低于荣枯线 50。

乌克兰总统泽连斯基表示，俄罗斯正在前线部分地区进行新的部队集结，并仍在对乌克兰目标发动袭击。泽连斯基没有提供更多细节，但表示“俄罗斯继续发动袭击。当然，我们会对此作出回应。”

土耳其总统埃尔多安表示，他在中国与俄罗斯总统普京会谈时讨论了结束乌克兰战争的方式，并与乌克兰总统泽连斯基就此通了电话，但双方“尚未准备好”举行领导人会晤。

【逻辑分析】

宏观情绪整体平稳，市场等待美联储 9 月份降息落地，关注本周美国非农数据表现，若经济数据偏强，则降息将导致风险偏好上行，带来额外利好。地缘驱动偏多，美俄将开启新一轮磋商，但俄乌战场冲突及欧美对俄制裁依旧在加码。本周末 OPEC+会议大概率维持 10 月份后的产量政策不变，短期利空有限，叠加 WTI 空头持仓拥挤，油价预计高位震荡。

Brent 主力合约压力位在 69.5 美金/桶附近。

【交易策略】

1.单边：高位震荡，Brent 运行区间参考 68.5~69.5 美金/桶。

2.套利：汽油裂解偏弱，柴油裂解偏弱。

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，并不构成对客户投资建议）

【银河期货】沥青期货早报（25-09-03）

BU2510 夜盘收 3549 点 (-0.06%)，

BU2512 夜盘收 3492 点 (+0.00%)。

现货市场，9月2日山东沥青现货涨30至3540元/吨，华东地区稳价3700元/吨，华南地区涨10至3530元/吨。

成品油基准价：山东地炼92#汽油涨8至7525元/吨，0#柴油涨52至6441元/吨，山东3#B石油焦稳价2900元/吨。

【相关资讯】

山东市场：原油及期货盘面价格走高，提振市场情绪，另外月初贸易商不急于出货，市场低价资源有所减少，部分品牌沥青价格上调10-20元/吨。此外，终端需求相对平稳，炼厂整体库存水平可控，对沥青价格存在底部支撑，但另一方，部分炼厂沥青存在复产出货计划，区内资源供应相对充足，沥青价格推涨空间受限。

长三角市场：江苏新海昨日沥青复产，市场供应量略增加，主营炼厂船运发货尚可，库存水平处于中低位，沥青价格保持坚挺。近日，沥青期货盘面走高，镇江地区低价资源减少，昨日主流价格上涨至3570-3600元/吨，且社会库存稳定消耗中，短期内对沥青价格存在一定支撑。

华南市场：原油及期货盘面价格上涨，利好当地市场心态，且华南地区天气逐渐平稳，部分项目施工支撑需求缓慢释放，部分贸易商小幅推涨沥青价格，佛山库主流价格小幅上涨至3530-3540元/吨。后市，随着天气逐渐好转，需求或将缓慢释放，但市场整体需求释放不及往年同期，且社会库资源仍有待消耗，短期当地价格或暂时保持稳定。

【逻辑分析】

油价短期震荡偏强，成本端支撑较强。9月初供应略有回落，低于前期预期，需求端整体平稳，带动产业链继续去库。华南现货市场走强，带动近月合约反弹。沥青单边短期震荡

为主，波动率弱于原油。BU 主力合约运行区间预计在 3450~3600。

【交易策略】

1. 单边：震荡偏强。
2. 套利：沥青-原油价差震荡。
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】燃料油期货早报（25-9-3）

【市场回顾】

FU01 合约夜盘收 2830 (-0.39%)，LU11 夜盘收 3530 (-0.34%)

新加坡纸货市场，高硫 Sep/Oct 月差 1.0 至 0.8 美金/吨，低硫 Sep/Oct 月差 2.3 至 2.38 美金/吨。

【相关资讯】

1. 尼日利亚 Dangote 炼厂于 8 月底向北美出口第一批汽油货物。RFCC 装置于 8 月 22 日重新恢复运行。
2. 9 月 2 日新加坡现货窗口，高硫燃料油 380 无成交，高硫燃料油 180 无成交，低硫燃料油无成交。

【逻辑分析】

亚洲近端高硫供应及库存高位维持。高硫三季度供应压力较预期减小。乌克兰对俄罗斯炼厂轰炸趋于持续，包括梁赞、伏尔加格勒等大炼厂在内的多家炼厂已受袭，17%炼厂一次加工产能受到影响，路透预估影响原油加工能力约 120 万桶/日。墨西哥高硫出口在 Olmeca 和 Tula 二次装置投产背景下持续回落。美国再次制裁伊朗油品运输网络，中东高硫出口低位维持。需求端，高硫季节性发电需求逐步回落。高硫裂解下行及税改的成本低位背景下，进料需求仍有支撑。新加坡 7 月高硫船燃加注量达 IMO2020 以来历史最高水平。高硫近月关注新仓单生成及后续库存消化节奏。

低硫燃料油现货贴水持续走低。低硫供应持续回升且下游需求无具体驱动。南苏丹与阿联酋矛盾下低硫重质原料物流改道泛新加坡地区方向预期增长。尼日利亚 RFCC 装置装置运

营仍不稳定，关注近端低硫出口持续。Al-Zour 低硫出口回升至炼厂正常运行时期高位，往新加坡地区出口增长明显。中国市场低硫市场供应充裕需求稳定，关注近端低硫配额调整及下发节奏。

【交易策略】

1. 单边：偏弱震荡。
2. 套利：关注低硫近月反套机会。

(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 (25-09-03)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PX2511 主力合约震荡整理，日盘收于 6834 (-32/-0.47%)，夜盘收于 6862 (+28/+0.41%)。
- 2、现货市场：昨日 10 月 MOPJ 目前估价在 593 美元/吨 CFR，PX 估价在 846 美元/吨，环比下跌 2 美元/吨。尾盘实货 10 月在 846/849 商谈，11 月在 843/847 商谈，均无成交。

【相关资讯】

- 1、据悉华东一工厂 PX 装置原计划近日陆续重启，目前预计推迟至下周附近陆续开始重启；该装置 6 月中下旬逐步停车检修。其 PTA 装置重启时间预计同步推迟至 9 月中下旬。
- 2、据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体偏弱，至下午 4 点附近平均产销估算在 3 成左右；直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 45%。

【逻辑分析】

地缘冲突叠加美国对部分产油国制裁推升油价，昨日油价上涨。供应方面，9 月福佳大化一套 70 万吨/年 PX 装置有检修计划，福化集团一套 80 万吨/年 PX 装置有重启计划，外盘韩国 SKGC 一套 40 万吨/年 PX、日本出光两套共 40 万吨/年 PX 以及沙特 134 万吨/年 PX 检修装置与 8 月中旬重启，亚洲 PX 开工率继续提升。下游 PTA 独山能源一套 250 万吨/年装置近期按计划检修，预计 9 月上重启，三房巷 320 万吨/年新装置第二条线上周末投料出产品，目前负荷调整中，其另一套 120 万吨/年老装置近期有停车计划，9 月上中旬 PTA 多套前期检修装置有重启计划，开工预期提振。

四季度 PTA 独山能源一套 300 万吨/年新装置有投产计划，PX 国内外检修计划仍存，终端金九银十旺季下聚酯开工率预期提升，但旺季成色有待观察，四季度 PX 去库预期仍存，

短期价格震荡。

【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】PTA 期货早报 (25-09-03)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 TA601 主力合约震荡整理，日盘收于 4756 (-16/-0.34%)，夜盘收于 4766 (+10/+0.21%)。
2. 现货市场：昨日 PTA 现货基差继续走弱，主流现货基差在 01-49，本周及下周货在 01 贴水 48~50 有成交，价格商谈区间在 4710~4750 附近。9 月中下及下旬在 01-45~50 有成交。

【相关资讯】

- 1、装置方面：台化兴业一套 150 万吨 PTA 装置目前重启中，该装置 8.8 附近停车检修，其 120 万吨 PTA 装置预计 9.4 附近停车；中国台湾一套 70 万吨 PTA 装置已于 8 月底重启，目前负荷 9 成，该装置 8 月中上停车检修。一套 55 万吨 PTA 装置目前重启中，预计近日出产品，该装置 8.22 附近停车检修；据悉华东一工厂 PX 装置原计划近日陆续重启，目前预计推迟至下周附近陆续开始重启；该装置 6 月中下旬逐步停车检修。其 PTA 装置重启时间预计同步推迟至 9 月中下旬。
- 2、据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体偏弱，至下午 4 点附近平均产销估算在 3 成左右；直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 45%。

【逻辑分析】

供应方面，9 月上中旬台化兴业、独山能源、福海创将先后重启，恒力惠州 PTA250 万吨检修，另一条 250 万吨产线正常运行，三房巷 320 万吨 PTA 新装置第二条线 8 月下出产品，目前负荷 8-9 成，另一套 120 万吨 PTA 老装置近期停车，独山能源一套 250 万吨 PTA 装置停车，预计 9 月上旬重启，PTA9 月开工率整体向上修复。下游和终端将迎来金九银十的传统旺季，不过考虑到聚酯目前的负荷已处于相对高位，继续提升的空间较为有限，随着检修回归、新装置投产，四季度 PTA 累库的预期依然存在。

【交易策略】

单边：震荡整理

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 (25-09-03)**【市场回顾】**

1. 期货市场：昨日 EG2601 期货主力合约收于 4339 (-88/-1.19%)，夜盘收于 4363 (+24/+0.55%)。
2. 现货方面：目前现货基差在 01 合约升水 85-88 元/吨附近，商谈 4438-4441 元/吨，下午几单 01 合约升水 85 元/吨附近成交。10 月下期货基差在 01 合约升水 73-75 元/吨附近，商谈 4426-4428 元/吨，下午几单 01 合约升水 75 元/吨附近成交。

【相关资讯】

- 1、据 CCF 统计，截至周一华东主港地区 MEG 港口库存约 44.9 万吨附近，环比上期下降 5.1 万吨。
- 2、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 3 成左右。直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 45%。

【逻辑分析】

9 月国内油化工继 8 月中下旬浙石化、盛虹炼化装置逐渐恢复后乙二醇开工预期提升，合成制乙二醇装置中陕煤渭化、神华榆林、内蒙古建元、新疆天业自 8 月下旬到 9 月上旬将先后有降负停车计划，不过在山西沃能、新疆天盈检修装置重启以及中化学、山西美锦负荷提升下损失有限，9 月乙二醇整体开工率仍将高位提升。进口方面，9 月中下旬随着远洋货源集中到港，乙二醇显性库存预计回升，四季度在外盘检修装置重启下乙二醇进口量有上升预期，关注后期聚酯负荷的变动。

【交易策略】

单边：震荡偏弱

套利：基差正套

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 (25-09-03)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PF2510 主力合约日盘收 6438 (-30/-0.46%)，夜盘收于 6446 (+8/+0.12%)。
2. 现货方面：江浙直纺涤短价格稳定，半光 1.4D 主流 6400-6750 出厂或送到，下游刚需采购。福建直纺涤短报价下调 50，贸易商优惠走货，半光 1.4D 主流 6400~6600 元/吨现款短送。山东、河北市场直纺涤短商谈走货，半光 1.4D 主流 6500-6800 元/吨送到，下游刚需采购。

【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 3 成左右。直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 45%。
- 2、新疆某直纺涤短工厂 20 万吨直纺涤短装置重启，一条 200 吨/天生产线预计周五出产品。

【逻辑分析】

昨日聚酯原料价格震荡偏弱，短纤期货价格延续下行，工厂现货报价稳定，贸易商继续降价出货，下游点价增加带动成交好转，短纤产销整体延续弱势。目前下游纯涤纱维持亏损，新增订单较少，9 月部分短纤工厂有减产计划，短纤加工费有所支撑，短纤价格跟随原料波动。

【交易策略】

- 1、单边：震荡整理
- 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 (25-09-03)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PR2511 主力合约收于 5910 (-40/-0.67%)，夜盘收于 5928

(+18/+0.30%)。

2、现货市场：昨日聚酯瓶片市场成交气氛一般。9-11 月订单多成交在 5880-5950 元/吨出厂不等，少量略低 5840-5870 元/吨出厂附近，略高 5970-6020 元/吨出厂附近，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局部小幅下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 770-795 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 760-780 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】

昨日瓶片期货价格延续走弱，工厂报价局部下调，瓶片市场交投气氛一般。供应方面，华南一套年产 50 万吨聚酯瓶片装置按计划重启出料，东北一套 35 万吨聚酯瓶片装置同步停车检修。目前瓶片市场货源整体依旧相对充裕，随着下游需求由旺季向淡季过渡，后市瓶片下游补货力度或有限。三季度瓶片工厂库存下降，目前瓶片工厂库存压力不大，9 月部分瓶片工厂延续减产，瓶片加工费预计有所支撑。

【交易策略】

- 1、单边：震荡整理
- 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 (25-09-03)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日纯苯苯乙烯期货合约 BZ2503 主力合约日盘收于 5936 (-74/-1.23%)，夜盘收于 6012 (+76/+1.28%)；EB2510 主力合约日盘收于 6934 (-79/-1.13%)，夜盘收于 7018 (+84/+1.21%)。

2. 现货市场：昨日华东纯苯主流市场参考区间 5820—5860 元/吨，环比下跌 20 元/吨，江苏苯乙烯现货商谈在 7000-7020，9 月下商谈在 7020-7055，10 月下商谈在 7050-7080。江苏苯乙烯现货基差商谈在 10 盘面+(40-50)，9 月下基差商谈在 10 盘面+ (75-85)，10 月下基差商谈在 10 盘面+ (105-110)。。

【相关资讯】

山东裕龙一套裂解乙烯新装置计划 9 月中旬陆续投产，涉及纯苯产能 23 万吨/年左右，甲苯 13 万吨/年，二甲苯 6 万吨/年。

【逻辑分析】

纯苯：地缘冲突叠加美国对部分产油国制裁推升油价，昨日油价上涨。近期纯苯到港呈现集中，港口库存有回升预期，10 月纯苯进口量预计延续高位。纯苯国内装置检修较少，新装置预期投产，下游利润整体维持亏损，纯苯供需面缺乏向上驱动，成本端价格抬升，纯苯价格预计震荡走势。

苯乙烯：近期苯乙烯港口库存继续上升，下游 3S 现货供应整体宽松，开工走弱，终端提货缓慢，3S 库存增加，苯乙烯仍面临到港增加和港口显性库存偏高带来的现实压力，下游订单没有明显改善，终端家电出口和内需市场均呈现走弱，后期苯乙烯累库的压力仍存。

【交易策略】

单边：震荡整理

套利：多纯苯空苯乙烯

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】丙烯期货早报（25-09-03）**【市场回顾】**

1. 期货市场：昨日 PL2601 主力合约收于 6405（-18/-0.28%），夜盘收于 6425（+20/+0.31%）。

2、现货市场：昨日丙烯价格小幅上涨，丙烯山东市场主流价格暂参照 6610-6680 元/吨，较上一个工作日上调 30 元/吨。华东丙烯市场主流参照 6550-6600 元/吨，较上一日持平。远东丙烯 CFR 中国在 790-795 美元/吨，较上一日上涨 5 美元/吨。

【相关资讯】

据卓创资讯，中石化华东销售公司丙烯挂牌价稳定，金陵报 6550 元/吨，镇海报 6600 元/吨，扬子报 6600 元/吨。丙烯自用为主，外销量有限，主供长约户。上述价格自 8 月 28 日起开始执行。

【逻辑分析】

供应方面河北海伟、万华化学检修，泉州国亨、胜利石化、中原石化装置重启，丙烯国内开工小幅下降，伴随三季度丙烯多套装置计划投产，市场供应量增加。丙烯下游工厂及贸易商逢低采购积极性尚存，聚丙烯、环氧丙烷、丙烯腈、丙酮等多套装置投产，丙烯下游需求支撑相对稳定，下游厂商对丙烯刚需支撑增强。后期随着检修装置陆续重启且在新产能投放背景下，丙烯市场整体趋于宽松，上游原料端支持较强，预计短期丙烯期货价格震荡整理。

【交易策略】

单边：震荡整理

套利：观望

期权：观望

(姓名：温健翔 投资咨询证号：Z0022792 观点仅供参考，不作为买卖依据)

【银河期货】塑料 PP 期货早报 (25-09-03)

【市场回顾】

1.塑料现货市场，华北大区 LLDPE 主流成交价格在 7130-7450 元/吨，部分跌 20-50 元/吨。华东大区 LLDPE 主流成交价格在 7200-7700 元/吨，区间价格部分涨跌，幅度在 10-50 元/吨左右。华南大区 LLDPE 主流成交价格在 7380-7750 元/吨，区间内变动幅度在 20-30 元/吨。

2.PP 现货市场，华北拉丝主流成交价格在 6770-6980 元/吨，较上一交易日下跌 30/0 元/吨。华东地区 PP 拉丝主流成交价格为 6800-6980 元/吨，较上一交易日小涨 20/0 元/吨。华东地区 PP 拉丝主流成交价格为 6800-6980 元/吨，较上一交易日小涨 20/0 元/吨。

【相关资讯】

1.昨日 PE 检修比例 14.9%，环比下降 0.8 个百分点，PP 检修比例 13.8%，环比增加 0.84 个百分点。

【逻辑分析】

8 月 PE 没有新产能投放，PP 在月末投产宁波大二期一线 45 万吨装置，01 合约仍有新产能投放预期，PE 主要是埃克森美孚惠州 50 万吨 LD、中石油广西石化 30 万吨 HD 和 40 万吨全密度，PP 主要是大榭二期二线 45 万吨和中石油广西 40 万吨新装置。存量检修预计在四季度会有明显下降，整体供应端仍有压力。进口预计仍在低位，出口维持高位判断。需

求端即将迎来金九银十旺季，棚膜旺季逐步来临，但订单偏差，旺季需求成色预计偏差。

塑料 PP 供需预期仍弱，价格震荡偏弱看待。

【交易策略】

1.单边：01 合约仍有新产能投放预期，存量开工存提升预期，旺季需求成色预计偏差。

塑料 PP 供需预期仍弱，价格震荡偏弱看待。

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 (25-09-03)

【市场回顾】

1.PVC 现货市场，国内 PVC 粉市场价格窄幅整理，多数市场价格上涨 10-15 元/吨，个别市场略跌。期货区间震荡，贸易商一口价报盘变化不大，基差报盘较昨日基本稳定，点价成交部分略有价格优势。下游采购积极性不高，现货成交偏弱。5 型电石料，华东主流现汇自提 4650-4780 元/吨，华南主流现汇自提 4760-4780 元/吨，河北现汇送到 4550-4690 元/吨，山东现汇送到 4690-4740 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 850-915 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 815 元/吨，液碱山东地区 50%离子膜碱主流成交价格 1350-1360 元/吨，较上一工作日均价持稳。整体需求尚可，氯碱企业库存不多，但非铝下游对当前价格存抵触心态，且至天津、河北区域交通运输受限，氯碱企业出货有一定压力，32%液碱价格持稳，个别氯碱企业 50%液碱价格略有下调，50%液碱价格稳中略降。江苏 32%液碱市场主流成交价格 900-980 元/吨，较上一工作日价格上涨 10 元/吨；江苏 48%液碱市场主流成交价格 1435-1500 元/吨，较上一工作日价格上涨 17.5 元/吨。

【相关资讯】

1. 今日山东液氯市场价格基本不变。鲁西槽车出厂补贴 200-400 元，鲁南、鲁西南槽车出厂补贴 200-400 元，江苏富强液氯价格出厂补贴 300-350 元。

2. 山东金岭（9 月 3 日）液碱价格：1、30%液碱价格不动，执行现汇 830 元/吨、承兑 840 元/吨；2、大王公司 32%液碱价格不动，生产执行现汇 870 元/吨、承兑 880 元/吨；3、东

营公司 32%液碱价格不动，生产执行现汇 860 元/吨、承兑 870 元/吨；4、48%液碱价格不动，生产贸易统一执行现汇 1340 元/吨，承兑 1360 元/吨；5、大王公司 50%液碱价格不动，生产贸易统一执行现汇 1350 元/吨。6、东营公司 50%液碱价格不动，生产执行现汇 1340 元/吨、承兑 1360 元/吨；贸易执行现汇 1350 元/吨。

【逻辑分析】

1.PVC 方面

供应端，PVC 仍面临天津大沽、青岛海湾等新装置投产压力，存量检修偏少，且目前仍处于以碱补氯当中，企业预计不会明显减产。内需仍受房地产弱势影响，旺季成色预计偏差。出口是上半年 PVC 去库的主要驱动，而印度反倾销终裁结果对中国大陆征收的反倾销税大幅上调，PVC 出口存走弱预期。自 6 月下以来 PVC 社会库存和行业库存持续累库，环比和同比均重新回到高点，库存压力大。PVC 供需现实和预期仍弱，价格仍旧承压，维持空头思路。

2.烧碱方面

氧化铝运行产能高位，氧化铝新增产能投放预期难以证伪，近端出口弱势，但出口预期仍在，华南氧化铝和出口预计会带动 50%碱需求，而 50%碱产量不高，50%碱增产有空间，且碱厂也有调整产量进而管理库存的余地。当前烧碱开工已经处于高位，烧碱新装置投产概率大的已经在兑现当中，其他新装置投产不确定性很大，烧碱中期供需预期仍旧偏好，同时 9 月交易 01 合约淡季预期仍为时尚早，近端博弈较大，暂时观望。

【交易策略】

1.单边：

烧碱：烧碱中期供需预期仍旧偏好，近端博弈较大，暂时观望。核心关注指标：魏桥液碱送货量、出口成交情况、氧化铝利润及备货进展。

PVC：PVC 供需现实和预期仍弱，价格仍旧承压，维持空头思路。关注后续政策情况。

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（2025-09-03）

【市场回顾】

期货市场：纯碱期货主力 01 合约收盘价 1267 元（-4/-0.3%），夜盘收于 1280 元（13/1.0%），SA9-1 价差-115 元，SA1-5 价差-80 元。

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 1165 元/吨，青海重碱价格变动 0 至 950 元/吨。华东轻碱价格变动 0 至 1100 元/吨，轻重碱平均价差为 55 元/吨。

【重要资讯】

"1. 甘肃氨碱源设备点火运行。博源银根化工负荷提升。连云港德邦设备问题减量。安徽德邦开车延后。

2. 国内纯碱市场走势一般，价格震荡运行，成交灵，实单量大可谈。河南骏化设备短停、双环停车及个别提量等，整体供应呈现下降。下游需求表现不温不火，采购意向偏弱，按需为主。期货价格波动，期现成交下降。

3. 截止到 2025 年 9 月 1 日，本周国内纯碱厂家总库存 181.93 万吨，较上周四减少 4.82 万吨，跌幅 2.58%。其中，轻质纯碱 74.32 万吨，环比下跌 0.21 万吨，重质纯碱 107.61 万吨，环比下跌 4.61 万吨。"

【逻辑分析】

昨日夜盘纯碱震荡。基本面纯碱供应增加，博源二期卤水并网处于增产过程，日产提升至 1.6 万吨。厂家执行前期订单，上游周一库存去库约 5 万吨，负反馈挤压下部分厂家降价。周度数据来看，上周国内纯碱产量 71.90 万吨，环比下跌 5.24 万吨，跌幅 6.78%。国内纯碱厂家总库存 186.75 万吨，较上期减少 4.33 万吨，跌幅 2.27%。需求端，光伏玻璃复窑、浮法玻璃日熔稳定。预计短期纯碱偏弱运行为主。宏观驱动减弱，交割逻辑渐进，期限出货挤压，预计短期纯碱偏弱运行为主。

【交易策略】

- 1.单边：宏观驱动减弱，交割逻辑渐进，期限出货挤压，预计短期纯碱偏弱运行为主
- 2.套利：多 FG01 空 SA01，上半月关注 1-5 反套策略。
- 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（2025-09-03）**【市场回顾】**

期货市场：玻璃期货主力 01 合约收于 1134 元/吨（-3/-0.26%），夜盘 1141 元/吨（7/0.62%），9-1 价差-179 元，1-5 价差-99 元。

现货市场：据隆众统计，玻璃现货沙河大板市场价变动 0 至 1130 元/吨，湖北大板市场价变动 0 至 1070 元/吨，广东大板市场价变动 0 至 1270 元/吨，浙江大板市场价变动 0 至 1230 元/吨。

【重要资讯】

"1. 今日浮法玻璃现货价格 1156 元/吨，环比上一交易日+2 元/吨。华北市场整体仍较为稳定，物流及下游企业开工仍受限，生产企业出货受到一定影响，整体交投平淡。东北市场延续稳定为主，厂家出货不一。华东市场操作一般，企业围绕出货为主，但产销情况参差不齐，江苏个别企业价格提涨，近日仍有零星企业有提涨计划，下游订单一般，刚需拿货为主。华中市场今日价格暂稳，多数中下游拿货维持刚需，逢低采购。今日川渝区域主流品牌价格跟进 20 元/吨，成都区域地销价格提升至 1220-1260 元/吨，部分经销价格略高 20-40 元/吨；云南亦有货源价格适度上移，当地商谈 1100-1140 元/吨，部分经销价格偏低；贵州依旧维稳。广东区域浮法玻璃昨日整体出货一般，今日售价暂稳整理，粤西商谈 1160-1200 元/吨，珠三角区域偏高。

2. 隆众资讯 9 月 1 日报道：截至 20250901，全国深加工样本企业订单天数均值 10.4 天，环比+7.8%，同比+8.3%。8 月下旬至今，全国各大区多数深加工订单反馈环比未有明显变化，多数排单 3-10 天居多，部分区域原片价格上移情况下，本地钢化中空产品价格持续稳定，行业整体利润依旧偏低。但各大区都有部分企业工程订单环比好转现象，此类订单排期 15-30 天，个别较多甚至可排 2 个月，此类或依据企业垫资力度不同而存在差异。"

【逻辑分析】

昨日玻璃震荡。基本面方面，玻璃日产量为 15.96 万吨，供应稳定。需求端，明日阅兵影响沙河叉车，物流及下游企业开工受限。上周中下游补库情绪边际好转，周度厂家去库，全国浮法玻璃样本企业总库存 6256.6 万重箱，环比-104 万重箱，环比-1.63%。近期偏观望，产销环比下滑，观察产销持续性 & 厂家价格，进入 9 月检验需求成色，深加工订单天数环比好转，金九银十需求会有好转，但幅度存疑。利润方面，企业利润变化不大，价格仍未至冷修亏损区域，供应预计不变稳定。短期玻璃震荡偏弱走势。

【交易策略】

- 1.单边：玻璃价格偏弱震荡。
- 2.套利：多 FG01 空 SA01
- 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（2025-09-03）**【市场回顾】**

- 1、期货市场：期货盘面坚挺，最终报收 2393（+15/+0.63%）。
- 2、现货市场：生产地，内蒙南线报价 2040 元/吨，北线报价 2030 元/吨。关中地区报价 2110 元/吨，榆林地区报价 2030 元/吨，山西地区报价 2130 元/吨，河南地区报价 2200 元/吨。消费地，鲁南地区市场报价 2250 元/吨，鲁北报价 2290 元/吨，河北地区报价 2250 元/吨。西南地区，川渝地区市场报价 2160 元/吨，云贵报价 2200 元/吨。港口，太仓市场报价 2230 元/吨，宁波报价 2230 元/吨，广州报价 2240 元/吨。

【重要资讯】

本周期(20250823-20250829) 国际甲醇（除中国）产量为 1066107 吨，较上周增加 17400 吨，装置产能利用率为 73.08%，较上周提升 1.19%。周期内，伊朗全线正常运行；文莱 BMC 继续停车；马油装置运行运行中但开工不满；南美有工厂部分装置停车中。

【逻辑分析】

国际装置开工率稳定，伊朗地区大部分装置重启，日均产量攀升至 40000 吨附近，进口陆续恢复，伊朗 8 月装船 88 万吨，下游需求稳定，随着到港量增加，港口加速累库。近期，煤炭需求旺季，煤价连续反弹，但内地甲醇竞拍价格坚挺，煤制利润高位稳定，秋检结束，开工提升，国内供应宽松。当前内地 CTO 外采阶段性结束，但下游阶段性刚需询盘仍存，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，周五夜间，美联储降息预期强化，国内大宗商品波动剧烈，对期货甲醇影响较大，但甲醇供应增加和港口库存创历史新高背景下仍以逢高做空为主。

【交易策略】

- 1、单边：高空，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（2025-09-03）

【市场回顾】

- 1、期货市场：尿素期货宽幅震荡，最终报收 1746（+9/+0.52%）。
- 2、现货市场：出厂价平稳，成交一般，河南出厂报 1660-1670 元/吨，山东小颗粒出厂报 1660-1670 元/吨，河北小颗粒出厂 1660-1670 元/吨，山西中小颗粒出厂报 1640-1650 元/吨，安徽小颗粒出厂报 1680-1700 元/吨，内蒙出厂报 1580-1640 元/吨。

【重要资讯】

【尿素】9 月 2 日，尿素行业日产 18.26 万吨，较上一工作日增加 0.11 万吨；较去年同期减少 0.1 万吨；今日开工 78.05%，较去年同期 83.25%下降 5.20%。

【逻辑分析】

综合来看，部分装置检修，日均产量下滑至 19 万吨以下。需求端，新一轮印标公布，印度再次招标 200 万吨，9 月 2 日截标，10 月底船期，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，基层暂无备货意愿，复合肥厂开工率略有提升，但尿素库存可用天数在半个月以上，对原料采购情绪不高。尿素生产企业库存增加 6.19 万至 108.58 万吨附近，整体高位。当前国内供应宽松，华北地区秋季肥尚未开启，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。近日，受消息提振，市场情绪局部改善，下游低价刚需采购，高价观望。短期来看，国内需求量依旧有限，农需结束，复合肥暂未大规模开工，现货市场情绪整体平稳，部分地区出厂价下调出厂价后，厂家收单好转，待发充裕，印度再次招标，10 月底船期，总招标量 200 万吨，国内出口放松背景下，对国内现货市场情绪有一定支撑，出厂价上调至 1680 元/吨附近之后，下游观望，期货震荡，第三批出口配额落地，尿素回归国内基本面，大宗商品波动剧烈，重点关注今日印标结果情况，出口印度量将是关键。

【交易策略】

- 1、单边：观望
- 2、套利：观望
- 3、期权：观望

(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】胶版印刷纸每日早盘观察 (2025-09-03)

【重要资讯】

市场延续稳势运行。月初纸厂报盘趋稳，出货变动不大，经销商优先出货为主，下游印厂开工不足，部分成交偏灵活；双胶纸期货上市临近，业者观望心理增加。(卓创)

山东地区价格：高白双胶纸山东市场主流意向成交价格在 4800-4850 元/吨，部分本白双胶纸价格在 4400-4600 元/吨区间，价格较上一工作日稳定，另有部分小厂货源价格偏低。

(卓创)。

山东地区国产杨木价格报盘含税参考价：1200-1350 元/吨，此价格为市场报盘参考价格，实际成交需按各纸厂实际收货方式商谈。进口木片市场含税参考价：针叶木 170-180 美元/吨，桉木 150-155 美元/吨，相思木 145-150 美元/吨。木片市场区间内盘整运行，实单成交可商谈。(隆众资讯)

据 Europulp 数据显示，2025 年 7 月欧洲港口木浆库存总量环比-1.9%，同比+19.2%，库存总量由 6 月末的 155.76 万吨减少至 152.78 万吨。

来自中国和东盟纸张进口量大增，印度行业协会呼吁采取限制措施。2025 年 4 月至 6 月，来自中国的进口量飙升 28%，达到 14.3 万吨，巩固了中国作为印度最大纸张进口来源国的地位。

【逻辑分析】

停产企业暂未完全恢复胶版纸排产，行业盈利情况承压，个别产线或有检修安排，预期双胶纸行业生产难有较大提升。需求端：经销商延续谨慎备库心理，下游印厂社会面接单一般，部分成交存在商谈空间，整体需求偏刚需。成本端：针叶浆阔叶浆横盘，成本支撑有限。(成本方面：山东地区针叶浆 5720 元/吨，涨 20 元/吨；阔叶浆 4200 元/吨，涨 20 元/吨；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，并不构成对客户投资建议)

【银河期货】原木每日早盘观察（2025-09-03）

【重要资讯】

原木现货价格小幅下行。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。太仓 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 770 元/方，较昨日下跌 10 元/方，较上周下跌 10 元/方。新民洲 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 760 元/方，较昨日下跌 10 元/方，较上周下跌 10 元/方。（木联数据）

2025 年 8 月，中国 12 港实到新西兰原木 48 船 163.2 万方，环比 7 月增加 3 船 9 万方。其中，山东 3 港实到 24 船 93 万方，环比 7 月船数持平，运量增加 8.6 万方；江苏 4 港实到 18 船 54 万方，环比 7 月增加 1 船 0.8 万方。

本周预计到港：2025 年 9 月 1 日-9 月 7 日，中国 12 港新西兰原木预到船 6 条，较上周减少 9 条，周环比减少 60%；到港总量约 20.8 万方，较上周减少 33.3 万方，周环比减少 62%。分港口看，山东预到 4 条船，到港量约 14.6 万方，占比 70%，到港量周环比减少 54%；江苏预到 2 条船，到港量约 6.2 万方，占比 30%，到港量周环比减少 58%。

据木联数据统计，8 月 25 日-8 月 31 日，中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 6.2 万方，较上周减少 3.88%；其中，山东港口针叶原木日均出库量为 3.54 万方，较上周增加 1.43%；江苏港口针叶原木日均出库量为 2.27 万方，较上周减少 6.20%。

11 月合约震荡下行，收盘价 810.5，涨跌额-8，涨跌幅-0.98%。仓单方面，今日原木仓单量共 110 手，较上一交易日增 10 手。

【逻辑分析】

短期成本支撑与需求分化形成弱平衡，供应端 9 月新西兰排船未见增量，后续到港或放缓，成本逻辑仍存，需求端基建项目或阶段性提振采购，但房建疲软与区域库存差异限制涨幅。中长期需关注新西兰供应收缩预期、地产政策力度及基建落地节奏，若房建资金无改善或供应进一步减少，市场可能进入“弱平衡震荡”阶段。本周原木期货市场在旺季预期与供需现实的博弈中呈现震荡格局，但中长期仍需观察需求端的实际改善。

【策略】

1.单边：11 月合约下月走势以“成本下移+淡季弱需求”为主线，下方受进口成本和低库存支撑，上方受淡季预期压制，建议区间操作，逢低多单为主。

2.套利：关注 11-1 正套。

3.期权：观望。

(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 (25-09-03)

【市场情况】

期货市场：小幅回升。SP 主力 11 合约报收 5068 点，上涨+26 点或+0.52%。

援引卓创资讯统计：江浙沪地区进口针叶浆现货市场贸易商业者疲于调整报盘，成交多需一单一议。进口阔叶浆市场贸易商业者以挺价出货为主，下游刚需询盘，个别品牌近期可流通货源偏少，价位稍偏高。进口本色浆以及进口化机浆市场供需两弱，价格横盘整理为主，本区域可流通货源较少。

针叶浆：乌针、布针报收 5000-5200 元/吨，月亮报收 5400-5450 元/吨，雄狮、马牌报收 5450-5480 元/吨，太平洋报收 5500 元/吨，银星报收 5750-5780 元/吨，凯利普报收 5770 元/吨，北木报收 6100-6150 元/吨，南方松报收 6250-6650 元/吨，金狮报收 6300 元/吨。

阔叶浆：阿尔派报收 4150-4170 元/吨，小鸟、新明星报收 4200-4220 元/吨，鸚鵡、金鱼报收 4240 元/吨，明星报收 4270-4300 元/吨。

本色浆：金星报收 4900-5000 元/吨。

化机浆：昆河报收 3850 元/吨。(卓创资讯)

【重要资讯】

援引寿光市融媒体中心消息：8 月 30 日，寿光市委书记李鹏带队调研寿光晨鸣复工复产工作，鼓励企业要坚定发展信心，以实干担当抢抓发展新局，相关部门要主动靠前服务、精准高效帮扶，全力推动企业顺利复工复产、稳健运营。李鹏强调，要提高站位、统一思想，以强烈的责任抓好复工复产。

【逻辑分析】

7 月，国内双胶纸表观消费量增长至 83.3 万吨，连续 18 个月边际减量，利多 OP-0.6*SP 价差（供应减量，相对利多双胶纸 OP）。8 月，花旗全球经济意外指数回落至 12.45 点，连续 4 个月边际走强，利多 SP 单边。

【交易策略】

单边：SP 主力 11 合约少量试多，宜在周二低位处设置止损。

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（25-09-03）

【市场情况】

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 11 合约报收 11930 点，上涨+125 点或+1.06%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 11900 元/吨，山东民营顺丁报收 11700-11750 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 11800-12000 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 12300-12400 元/吨。山东地区丁二烯报收 9550-9650 元/吨。

RU/NR 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15975 点，上涨+105 点或+0.66%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 15050-15150 元/吨，越南 3L 混合报收 15100-15150 元/吨。NR 主力 11 合约报收 12855 点，上涨+95 点或+0.74%；新加坡 TF 主力 11 合约报收 175.3 点，上涨+0.4 点或+0.23%。截至前日 18 时，泰标近港船货报收 1835-1860 美元/吨，泰混近港船货报收 1835-1860 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14860-14880 元/吨。

【重要资讯】

援引中国橡胶杂志消息：8 月 26 日，橡胶行业创新研发技术中心，在青岛科技大学正式揭牌。该中心整合了检测平台、学科特色、人才队伍和校友资源等多方面优势。依托青科大现有研发中心、重点实验室等单位，进行建设。目前，已拥有国家级、省部级人才 100 余人。其定位明确，致力于打造国际知名橡胶材料创新研究机构、产学研用对接转化核心阵地。中心聚焦四大研发方向：新型特种高性能橡胶材料合成、生物基橡胶及助剂开发；废橡胶制品高值化循环应用、人工智能及虚拟仿真技术开发。通过技术创新、人才培养等，为行业企业提供整体解决方案。

【逻辑分析】

6 月，美国汽车及零件出货金额连续 2 个月增长至 661.2 亿美元，同比减少-2.0%，连续 4 个月跌幅扩大，边际走弱利空 BR 单边；7 月，全球汽车销量下滑至 773 万辆，同比增长+6.1%，涨幅几与上月持平。

【交易策略】

单边：BR10 合约空单持有，止损宜下移至周二高位处。

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】天然橡胶及 20 号胶每日早盘观察（25-09-03）

【市场情况】

RU 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15975 点，上涨+105 点或+0.66%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 15050-15150 元/吨，越南 3L 混合报收 15100-15150 元/吨，泰国烟片报收 19600-19700 元/吨，产地标二报收 14000-14100 元/吨。

NR 20 号胶相关：NR 主力 11 合约报收 12855 点，上涨+95 点或+0.74%；新加坡 TF 主力 11 合约报收 175.3 点，上涨+0.4 点或+0.23%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2180 美元/吨，泰标近港船货报收 1835-1860 美元/吨，泰混近港船货报收 1835-1860 美元/吨，马标近港船货报收 1830-1840 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14860-14880 元/吨。

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 11 合约报收 11930 点，上涨+125 点或+1.06%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 11900 元/吨，山东民营顺丁报收 11700-11750 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 11800-12000 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 12300-12400 元/吨。山东地区丁二烯报收 9550-9650 元/吨。

【重要资讯】

援引 QinRex 数据：2024 年印尼天然橡胶产量达 213 万吨，较 2023 年同期的 224 万吨下降 4.9%。2024 年种植面积达 315 万公顷，同比基本持平；收割面积达 224 万公顷，同比降 1.6%，上年同期为 228 万公顷；每亩产达 951 千克/公顷，同比降 3.3%，上年同期为 983 千克/公顷。（2 月 28 日的口径：2024 年印尼天然橡胶产量达 226 万吨，较 2023 年同期的 224 万吨微增 0.9%。）

【逻辑分析】

7 月，国内规模企业产成品存货同比累库+2.4%，涨幅连续 3 个月收窄，边际去库，利多 RU 单边。7 月，全球股市市值回落至 126.5 万亿元，同比增长+4.1%，涨幅收窄，利空 SP

单边。

【交易策略】

单边：RU 主力 01 合约多单持有，止损宜上移至周一低位处；NR 主力 11 合约观望。

套利（多-空）：RU2511-RU2601（1 手对 1 手）报收-1000 点，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）

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



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

电话：400-886-7799