

银河能化-20250918 早报

【银河期货】原油期货早报 (25-09-18)

【市场回顾】

原油结算价：WTI2510 合约 64.05 跌 0.47 美元/桶，环比-0.73%；Brent2511 合约 67.95 跌 0.52 美元/桶，环比-0.76%。SC2511 合约涨 6.3 至 499.8 元/桶，夜盘跌 2.6 至 497.2 元/桶。Brent 主力-次行价差 0.50 美金/桶。

【相关资讯】

北京时间周四凌晨 02:00，美联储降息 25 个基点，将基准利率目标区间下调至 4.00%-4.25%，符合市场预期。这是美联储九个月来首次降息。官员们认为，近期劳动力市场的疲软超过了通胀反弹带来的压力。美联储表示，将在今年剩余时间里稳步降低借贷成本。此次利率决议以 11-1 的投票比例通过，唯一持不同意见的是新任理事斯蒂芬·米兰。他主张应降息 50 个基点。

美联储点阵图中位数显示，美联储预计年内还将降息两次，较 6 月的降息预期多一次。具体看，19 位官员中，有 9 位官员预计今年还将降息两次，有 2 位预计还将降息一次，有 6 位预计年内不再降息，有 1 位预计年内加息一次，有 1 位预计年内至少有两次 50 个基点或以上的降息。

EIA 数据显示，截止 9 月 12 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.21 亿桶，比前一周下降 878 万桶；美国商业原油库存量 4.15 亿桶，比前一周下降 928.5 万桶；美国汽油库存总量 2.18 亿桶，比前一周下降 234.8 万桶；馏分油库存量为 1.25 亿桶，比前一周增长 404.5 万桶。

【逻辑分析】

美联储降息 25 个基点，符合市场预期。就业下行、通胀上行的风险增加，宏观情绪暂时难言乐观。地缘局势持续升温，俄罗斯石油设施遭到袭击以及欧美潜在的制裁影响石油供应和贸易，支撑风险溢价。原油长期过剩预期难证伪，油价上行空间有限。短期关注俄乌正面冲突和制裁情况，俄油制裁落地可能导致利多出尽，而潜在利多则来自新的地缘冲突。油价预计高位震荡，昨日油价高位回落，短期维持震荡走势，Brent 关注 66~68 美金/桶区间。

【交易策略】

- 1.单边：区间震荡。
- 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，并不构成对客户的投资建议）

【银河期货】沥青期货早报（25-09-18）

BU2511 夜盘收 3449 点 (+0.29%)，

BU2512 夜盘收 3407 点 (+0.18%)。

现货市场，9月17日山东沥青现货稳价 3520 元/吨，华东地区稳价 3640 元/吨，华南地区跌稳价 3490 元/吨。

成品油基准价：山东地炼 92#汽油涨 10 至 7520 元/吨，0#柴油涨 24 至 6485 元/吨，山东 3#B 石油焦跌 40 至 2880 元/吨。

【相关资讯】

山东市场：项目赶工需求尚可，利好改性厂补货，多数贸易商执行月底合同，区内低价资源供应充足，多数品牌沥青价格保持稳定，个别炼厂限量发货，部分品牌沥青价格小幅上涨 10 元/吨。短期看，需求及供应同步增长，且资源外流空间不足，沥青价格推涨动力不足。

长三角市场：终端需求不温不火，主力炼厂汽运以及船运优惠政策下，整体出货稳定，沥青价格走稳为主。此外，社会库存偏高，低价资源较多，昨日镇江沥青库价格下调至 3490 元/吨。短期，主力炼厂为平衡不同运输方式的发货，沥青价格或小幅调整。

华南市场：近期，华南部分地区受台风降雨天气影响，需求释放缓慢，不过近日原油及期货盘面价格上涨，市场整体心态略有好转，佛山库主流成交价维持在 3480 元/吨，且出货较为平稳。后市，受天气影响需求释放或仍较为缓慢，且社会库存水平较高，因此当地沥青市场价格短期谨慎走稳为主。

【逻辑分析】

油价高位回落，成本端缺乏持续上行驱动。周度产量维持高位，且 10 月份地炼排产进一步增加，短期市场供需双旺，产业链仍能维持去库。但厂库和社库走势分化，炼厂库存低位企稳，而社会库存主动去库并释放供应，沥青供需趋于宽松，叠加炼厂加工利润尚可，

沥青估值相对偏高。沥青单边预计震荡，裂解价差中期偏空。BU2511 合约运行区间预计在 3350~3500。

【交易策略】

1. 单边：震荡。
2. 套利：沥青-原油价差震荡偏弱。
3. 期权：BU2512 卖出虚值看涨期权。(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（25-9-18）

【市场回顾】

FU01 合约夜盘收 2816 (-0.60%)，LU11 夜盘收 3441 (-0.17%)

新加坡纸货市场，高硫 Oct/Nov 月差 3.8 至 4.5 美金/吨，低硫 Oct/Nov 月差-0.3 至 0.5 美金/吨。

【相关资讯】

1. 9月16日 Saratov 炼厂受袭。该炼厂附近发生了爆炸和火灾，不清楚损失的细节。位于伏尔加地区，设计加工能力约为每天 14 万桶原油。它是俄罗斯欧洲部分的主要汽油和柴油供应商之一，那里居住着该国大部分人口。
2. 富查伊拉燃料油库存截至 9 月 15 日为 539 万桶，环比-170.5 万桶 (-24%)
3. 泰国 PTT 招标出售 1.8 万吨高硫燃料油 HSFO，于 10 月 16-20 日装载。
4. 9 月 17 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】

高硫近端库存高位仍压抑市场价格。俄罗斯能源设施受袭持续，但炼厂与各运输设施检修回归也较及时，Primorsk 港于上周五受袭后当前已恢复石油装载关注后续乌克兰对俄轰炸情况，梁赞及伏尔加格勒等大炼厂设施也处于陆续回归恢复状态，预期于 9 月下旬逐步回归。中东高硫出口随着发电需求消退有所回升，其中伊朗出口仍受限制。墨西哥高硫出口在 Olmeca 和 Tula 二次装置投产背景下持续回落。需求端，夏季发电需求彻底消退。高硫

裂解下行及税改的低成本背景下，进料需求支撑仍不明显。高硫近端库存高位仍压抑市场价格。高硫近月关注新仓单生成及后续库存消化节奏。

低硫燃料油现货窗口成交高位支撑低硫现货贴水回升至 0 值以上水平。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：震荡。

2.套利：关注多 LU01 空 FU01 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 (25-09-18)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PX 主力合约震荡偏强，PX2511 主力合约日盘收于 6772 (+10/+0.15%)，夜盘收于 6832 (+60/+0.89%)。

2、现货市场：昨日 PX 估价在 836 美元/吨，较昨日上涨 2 美金，一单 11 月亚洲现货在 837 成交。尾盘实货 11 月在 836/837 商谈，12 月在 833/839 商谈。10 月 MOPJ 目前估价在 603 美元/吨 CFR。

【相关资讯】

据 CCF 统计，江浙涤丝昨日产销整体偏弱，至下午 3 点 45 附近平均产销估算在 4-5 成，直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 54%。

【逻辑分析】

近期俄罗斯石油设施遭到袭击，欧美继续施压制裁俄油贸易，中东地缘冲突持续，原油风险溢价升温推动油价反弹。供应方面，9 月中下旬到 10 月上旬，福化集团、天津石化有重启预期，大榭石化提负待定，福佳大化检修延后，PX 检修装置少，开工仍处高位。PTA9 月中下旬福海创计划重启，9 月下旬到 10 月中泰石化 120、英力士 110、四川能投 100 万吨、恒力石化大连 PTA 装置有检修预期，10 月独山能源 300 万吨新装置投产时间延后，四季度 PX 国内外检修计划仍存，终端金九银十旺季下聚酯开工率继续提升，节前下游存补

货需求，油价上涨带动 PX 成本重心抬升，短期价格震荡偏强。

【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 (25-09-18)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 TA601 主力合约震荡偏强，日盘收于 4712 (+24/+0.51%)，夜盘收于 4736 (+24/+0.51%)
2. 现货市场：昨日 PTA 商谈气氛一般，基差小幅走强，主流现货基差在 01-7，9 月货在 01 贴水 75~78 有成交，个别略低在 01-80 附近，价格商谈区间在 4605~4635 附近。10 月在 01 贴水 55~60 成交。

【相关资讯】

- 1、 据 CCF 统计，江浙涤丝昨日产销整体偏弱，至下午 3 点 45 附近平均产销估算在 4-5 成，直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 54%。
- 2、 据悉华东一套 300 万吨新 PTA 装置原定的开车计划暂时取消，具体开车时间尚未确定；独山能源一期 250 万吨 PTA 装置计划 11 月检修，检修时长待定。

【逻辑分析】

上游方面，近期俄罗斯石油设施遭到袭击，欧美继续施压制裁俄油贸易，中东地缘冲突持续，原油风险溢价升温推动油价反弹。供应方面，PTA9 月中下旬福海创计划重启，9 月下旬到 10 月中泰石化 120、英力士 110、四川能投 100 万吨、恒力石化大连 PTA 装置有检修预期，10 月独山能源 300 万吨新装置投产时间或延后，11 月独山能源一期 250 万吨 PTA 装置有检修计划，终端金九银十旺季下聚酯开工率提升，节前下游存补货预期，油价上涨带动 PTA 成本重心走强，PTA 新装置延迟投产，10 月检修量偏多，四季度 PTA 供需矛盾有所缓解，估值偏低的情况下价格支撑较强。PX 和 PTA 价格整体预计偏强震荡。

【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 (25-09-18)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 EG2601 期货主力合约收于 4297 (+25/+0.59%)，夜盘收于 4290 (-7/-0.16%)。

2. 现货方面：目前现货基差在 01 合约升水 77-80 元/吨附近，商谈 4372-4375 元/吨，下午几单 01 合约升水 78 元/吨附近成交。10 月下期货基差在 01 合约升水 71-75 元/吨附近，商谈 4366-4370 元/吨附近。

【相关资讯】

据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体偏弱，至下午 3 点 45 附近平均产销估算在 4-5 成。直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 54%。

【逻辑分析】

供应方面，山东裕龙石化 90 万吨/年的乙二醇新装置计划于本月底前后投料试车，目前少量 9 月底开车料提前预销售中。9 月中下旬到 10 月上中旬，天盈 15、新疆天业 60、卫星石化 90、建元 26 万吨乙二醇装置有重启预期，神华榆林 40 万吨预期提负，10 月通辽金煤 30、河南永城 20、盛虹等装置有检修计划。外盘方面，十月乙二醇外轮到货量上升，港口库存有累库预期。短期价格受节前备货需求支撑较强，乙二醇港口库存偏低，价格预计震荡偏强。

【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 (25-09-18)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PF2511 主力合约日盘收 6402 (+42/+0.66%)，夜盘收于 6442 (+40/+0.62%)。

2. 现货方面：江浙直纺涤短维稳，半光 1.4D 主流商谈 6400-6700 出厂或送到，下游按需采购。福建直纺涤短维稳，半光 1.4D 主流商谈 6400~6550 元/吨现款短送，下游按需采购。山东、河北市场直纺涤短维稳，半光 1.4D 主流 6500-6750 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偏弱，至下午 3 点 45 附近平均产销估算在 4-5 成。直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 54%。

【逻辑分析】

昨日短纤期货价格震荡偏强，短纤工厂和贸易商报价持稳，直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 54%。短纤生产利润走强，库存环比下降，下游纯涤纱亏损扩大。近期终端坯布订单局部下达，但体量较小，坯布高位库存仍待去化，短纤价格跟随原料价格波动。

【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 (25-09-18)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PR2511 主力合约收于 5868 (+22/+0.3%)，夜盘收于 5902 (+34/+0.58%)。

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 5830-5920 元/吨出厂不等，略低 5760-5820 元/吨出厂，少量略高 5930 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变动不大。华东主流瓶片工厂商谈区间至 765-790 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 760-770 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】

昨日瓶片期货价格震荡偏强，聚酯瓶片工厂报价稳定，市场成交气氛一般。供应方面，本周华东一套年产 60 万吨聚酯瓶片装置近日停车，重启时间未定，瓶片现货端供应整体维持相对充裕，下游软饮料需求转弱，片材需求小幅提升，下游需求整体由旺季向淡季过渡，后市补货力度或有限，瓶片加工费预计低位波动，瓶片价格跟随原料价格走势。

【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 (25-09-18)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日纯苯苯乙烯期货价格震荡，BZ2503 主力合约日盘收于 6057 (-16/-0.26%)，夜盘收于 6063 (+6/+0.1%)；EB2510 主力合约日盘收于 7138 (-20/-0.28%)，夜盘收于 7132 (-6/-0.08%)。
2. 现货市场：昨日华东纯苯主流市场参考区间 5980—5995 元/吨，较上一日变化不大，江苏苯乙烯现货商谈在 7160-7200，9 月下商谈在 7170-7215，10 月下商谈在 7210-7245。江苏苯乙烯现货基差报盘在 10 盘面+(40-45)，9 月下基差商谈在 10 盘面+ (50-60)，10 月下基差商谈在 10 盘面+ (90-95)

【相关资讯】

- 1、 据卓创资讯统计，截止 2025 年 9 月 16 日华东纯苯港口贸易量库存 13.6 万吨，较 9 月 10 日减少 0.6 万吨，环比降低 4.23%，同比去年提升 207.69%。
- 2、 据卓创资讯统计，本周华东苯乙烯主港库存总量环比增加 0.53 万吨在 17.63 万吨（含宏川库）。华东主港现货商品量环比增加 0.45 万吨在 13.08 万吨；苯乙烯生产企业总库存较 9 月 10 日统计的 22.78 万吨减少 2.02 万吨，至 20.76 万吨，环比减少 8.87%。

【逻辑分析】

纯苯：上游方面，近期俄罗斯石油设施遭到袭击，欧美继续施压制裁俄油贸易，中东地缘

冲突持续，原油风险溢价升温推动油价反弹。供应方面，大连福佳装置近日将停车检修，预期持续 2 个月，石油苯存量装置检修不多，山东裕龙、河南丰利石化新装置预期投产，9 月中下旬河北荣特，山西晋茂、山西焦化、辽宁鞍钢、唐山迪牧加氢苯计划重启，10 月纯苯进口量预计延续高位，纯苯总体供应相对充裕，下游利润整体延续亏损，节前存在补货预期，下游苯乙烯新装置有投产预期，纯苯价格预计震荡偏强。。

苯乙烯：9 月浙石化、新浦化学等装置检修影响苯乙烯供需边际好转，四季度国恩化学（原中信国安）20 万吨 PO/SM 联产装置和吉林石化 60 万吨乙苯脱氢苯乙烯新装置计划 10 月投产；广西石化 60 万吨 PO/SM 装置计划计划 10 月中下投产乙烯，苯乙烯或同步投产，后市苯乙烯供应预期增加。下游 3S 利润整体不佳，库存偏高。短期苯乙烯在检修和节前补货支撑下价格偏强，后市或仍面临累库压力。

【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】丙烯期货早报（25-09-17）

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PL2601 主力合约收于 6462（+17/+0.26%），夜盘收于 6463（+1/+0.02%）。

2、现货市场：现货市场山东丙烯市场主流参照 6580-6680 元/吨，较上一工作日上午上涨 50 元/吨。华东丙烯市场主流参照 6450-6500 元/吨，环比持平。远东丙烯 CFR 中国在 795-800 美元/吨，环比持平。

【相关资讯】

据卓创资讯，中石化华东销售公司丙烯挂牌价下调 50 元/吨，金陵报 6450 元/吨，镇海报 6500 元/吨，扬子报 6500 元/吨。丙烯自用为主，外销量有限，主供长约户。上述价格自 9 月 16 日起开始执行。

【逻辑分析】

成本端近期丙烷偏强运行，部分地区价格攀升。供应方面，周内丙烯国内开工小幅下降，周内华联石化气分装置重启，9月上旬到中旬，万华化学、河北海伟、东明石化、振华石化等装置陆续重启，九月新增检修装置较少，9月丙烯开工预计回升。伴随三季度丙烯多套装置计划投产，市场供应量增加，丙烯市场整体趋于宽松。需求端丙烯现货价格重心上行后，下游产品利润整体不佳，丙烯价格上方高度有限。

【交易策略】

- 1、单边：短期震荡偏强
- 2、套利：观望
- 3、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 (25-09-18)

【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 20-40 元/吨。华东大区 LLDPE 主流成交价格在 7210-7700 元/吨，区间价格部分跌，幅度在 10-50 元/吨左右。华南大区 LLDPE 主流成交价格在 7320-7750 元/吨，区间内多数稳定。
- 2.PP 现货市场，华北拉丝主流成交价格在 6740-6860 元/吨，较上一交易日价下跌 0/-20 元/吨。华东地区 PP 拉丝主流成交价格为 6750-6930 元/吨，较上一交易日上涨 30/0 元/吨。华南大区区内主流拉丝价格成交集中在 6720-6930 元/吨，较上一交易日持平。

【相关资讯】

- 1.昨日 PE 检修比例 17%，环比下降 1 个百分点，PP 检修比例 20.8%，环比基本持平。

【逻辑分析】

需求端，下游需求处于旺季当中，下游开工环比提升。供应端，近端检修明显增加，开工下降明显，但四季度检修预期下降。PP 新产能 8 月底投产宁波大榭二期一线 45 万吨新装置，9 月初投产宁波大榭二期二线 45 万吨新装置，PP 现货弱势，基差明显走弱。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 主要是中石油广西 40 万吨新装置。随着价格跌至低位，以及近端检修增加，国庆前可能有一定下游备货，同时受反内卷交易升温影响，短期价格预计震荡偏强。

【交易策略】

1.单边：随着价格跌至低位，以及近端检修增加，国庆前可能有一定下游备货，同时受反内卷交易升温影响，短期价格预计震荡偏强。

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】烧碱期货早报 (25-09-18)**【市场回顾】**

1.烧碱现货市场，液碱山东地区 32%离子膜碱主流成交价格 800-895 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 782 元/吨，液碱山东地区 50%离子膜碱主流成交价格 1270-1300 元/吨，较上一工作日均价持稳。下游和贸易商存观望心态，接货积极性不高，大型氧化铝厂卸货效率较低，氯碱企业出货一般，32%、50%液碱价格稳定。江苏 32%液碱市场主流成交价格 910-1020 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.隆众资讯 9 月 17 日报道：山东地区主要氧化铝厂家采购 32%离子膜碱自 9 月 18 日起价格下调 22 元/吨，执行出厂 760 元/吨。

2.隆众资讯 9 月 18 日报道：山东茌平信发液氯价格上调，槽车出厂报价-100 元/吨，实单可商谈。

【逻辑分析】

魏桥液碱送销量仍高，近期连续下调液碱采购价，山东碱厂显著下调液碱价格，现货压力得以释放，短期现货预计仍有一定压力，但盘面前期明显回落已经提前打了预期，前期基差持续走强，烧碱盘面下方空间预计有限。氧化铝运行产能依旧在年内最高水平，按照均价看减产为时尚早，氧化铝投产仍多，尤其是广西地区，对烧碱备货预期无法证伪，出口已经弱了较长时间，后期预计存补货需求，同时碱厂近期加大魏桥送销量很大程度上是在国庆前主动排库，后市烧碱供需预计仍旧向好。

【交易策略】

1.单边：短期现货仍有一定压力，但盘面预计下方空间有限，关注低多机会。

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 期货早报 (25-09-18)

【市场回顾】

1.PVC 现货市场，国内 PVC 粉市场价格窄幅整理，主流市场价格涨跌并存，波动幅度在 0-25 元/吨区间。期货区间震荡，贸易商一口价报盘部分小幅上调，高价难成交，基差报盘变化不大，点价成交价格优势不明显。下游采购积极性较低，现货成交整体清淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 4720-4840 元/吨，华南主流现汇自提 4830-4860 元/吨，河北现汇送到 4570-4680 元/吨，山东现汇送到 4710-4780 元/吨。

【相关资讯】

1.昨日乌海地区主流贸易价格报价在 2550 元/吨，生成企业出货顺畅，整体货源紧张。供应端：宁夏地区检修持续，内蒙古地区受电力成本影响，有限产出现。

【逻辑分析】

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。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 供需预期仍弱。近端累库幅度放缓，下游开工明显提升，出口成交有所好转，电石价格上涨，受反内卷交易升温影响，短期价格震荡偏强。

【交易策略】

1.单边：PVC 近端累库幅度放缓，下游开工明显提升，出口成交有所好转，电石价格上涨，受反内卷交易升温影响，短期价格震荡偏强。。

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 (2025-09-18)

【市场回顾】

期货市场：玻璃期货主力 01 合约收于 1234 元/吨 (-3/-0.24%)，夜盘 1235 元/吨 (1/0.08%)，9-1 价差 159 元，1-5 价差-108 元。

现货市场：据隆众统计，玻璃现货沙河大板市场价变动 4 至 1160 元/吨，湖北大板市场价变动 20 至 1110 元/吨，广东大板市场价变动 0 至 1260 元/吨，浙江大板市场价变动 0 至 1250 元/吨。

【重要资讯】

"1. 沙河地区企业整体出货较好，部分厂家价格上调 1 元/重量箱，但部分规格抬价幅度减小，市场成交灵活。东北地区黑龙江地区价格上调 1 元/重量箱，其他地区稳定为主，各企业出货情况不一。华东市场窄幅整理为主，商谈重心微幅走高，山东、苏北地区部分企业价格上调 20 元/吨，其他区域多稳价出货为主，下游拿货刚需为主，中游多持观望心态，操作谨慎。华中市场湖北地区今日多数企业价格上调 20-40 元/吨，其余地区今日价格暂稳，湖南、江西地区厂家明日存涨价预期。今日广东区域浮法玻璃主流售价保持平稳，产销持续处于弱平衡状态，整体刚需较为稳定。西北区域部分上涨，目前市场送到西安区域主流价 1240-1280 元/吨，略高价亦有。

2. 联邦公开市场委员会将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点，调整至 4.00%-4.25%。"

【逻辑分析】

本周反内卷情绪升温，华中华北部分厂家今日上调价格，中下游拿货情绪增加，节前备货。月度公布的地产数据显示竣工累计同比降速仍在扩大，但单月值边际好转。金九银十需求环比好转，产销表现尚可。周度数据方面，玻璃日产量为 16.02 万吨，供应环比增加。需求端，本期深加工订单天数环比好转，全国深加工样本企业订单天数均值 10.5 天，环比+1.0%。利润方面，玻璃企业利润变化不大，价格仍未至冷修亏损区域，供应预计不变稳定。临近 10 月市场预期现实频繁切换，关注 9 月下半旬对十五五计划及稳增长方案的交易。预计本周震荡走势。

【交易策略】

1.单边：临近 10 月市场预期现实频繁切换，关注 9 月下半旬对十五五计划及稳增长方案的交易。预计短期跟随宏观情绪偏强运行。

2.套利：观望

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】纯碱期货早报（2025-09-18）

【市场回顾】

期货市场：纯碱期货主力 01 合约收盘价 1334 元（-5/-0.4%），夜盘收于 1338 元（4/0.3%），SA9-1 价差 118 元，SA1-5 价差-84 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-5 至 1235 元/吨，青海重碱价格变动 20 至 970 元/吨。华东轻碱价格变动 0 至 1100 元/吨，轻重碱均价差为 64 元/吨。

【重要资讯】

1. 湖北新都开始出次品。湖北双环产量提升中。山东海天电力原因，短停。内蒙古博源银根化工二期锅炉预期明日点火。
2. 国内纯碱市场走势淡稳，价格相对稳定。山东海天电力问题短停，新都和双环负荷提升阶段，整体供应窄幅下降。下游需求一般，低价采购，维持库存。市场情绪主要受宏观预期影响，现实依旧偏弱。
3. 联邦公开市场委员会将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点，调整至 4.00%-4.25%。”

【逻辑分析】

本周宏观情绪转暖，市场风险偏好提升，下游受此影响也有一定节前备货行为。关注内蒙古博源银根化工二期锅炉预期明日点火。基本面方面，供应端，纯碱日产 10.6 万吨。需求端，厂家执行前期订单，上周西北表需 26.2 万吨，历史高位，纯碱厂库去库。浮法日产量 16 万吨，环比增加 600t/d，光伏玻璃 8.87 万吨，环比增加 200t/d。为了规避十月宏观带来的不确定性，下游提前进行节前低价备货。期限周度出货边际走弱。中游库存增加趋势，社会库存环比增加 2.7%至 55.6 万吨。宏观存不确定性，但基本面仍弱，9 月下半月宏观产业交织交易难度增加，预计下周纯碱震荡。建议观望或价差参与。

【交易策略】

- 1.单边：宏观存不确定性，但基本面仍弱，9 月下半月宏观产业交织交易难度增加，预计短期跟随宏观情绪偏强运行。建议观望或价差参与。
- 2.套利：观望

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（2025-09-18）

【市场回顾】

- 1、期货市场：期货盘面震荡走低，最终报收 2364（-16/-0.67%）。
- 2、现货市场：生产地，内蒙南线报价 2120 元/吨，北线报价 2110 元/吨。关中地区报价 2160 元/吨，榆林地区报价 2110 元/吨，山西地区报价 2210 元/吨，河南地区报价 2240 元/吨。消费地，鲁南地区市场报价 2350 元/吨，鲁北报价 2270 元/吨，河北地区报价 2300 元/吨。西南地区，川渝地区市场报价 2220 元/吨，云贵报价 2200 元/吨。港口，太仓市场报价 2280 元/吨，宁波报价 2290 元/吨，广州报价 2280 元/吨。

【重要资讯】

截至 2025 年 9 月 17 日，中国甲醇港口库存总量在 155.78 万吨，较上一期数据增加 0.75 万吨。其中，华东地区去库，库存减少 1.56 万吨；华南地区累库，库存增加 2.31 万吨。

【逻辑分析】

国际装置开工率稳定，伊朗地区部分装置停车，日均产量 36000 吨附近，进口陆续恢复，伊朗 9 月装船 30 万吨，装船速度较 8 月份明显下滑，下游需求稳定，随着到港量增加，港口继续加速累库。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，中东局势不明朗，原油偏震荡，伊朗个别装置临停，美联储降息预期强化，国内大宗商品集体强势反弹，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反弹高度有限。

【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（2025-09-18）

【市场回顾】

- 1、期货市场：尿素期货震荡，最终报收 1681 (-5/-0.3%)。
- 2、现货市场：出厂价平稳，成交转弱，河南出厂报 1570-1580 元/吨，山东小颗粒出厂报 1580-1610 元/吨，河北小颗粒出厂 1660-1670 元/吨，山西中小颗粒出厂报 1540-1570 元/吨，安徽小颗粒出厂报 1590-1600 元/吨，内蒙出厂报 1450-1500 元/吨。

【重要资讯】

2025年9月17日，中国尿素企业总库存量 116.53 万吨，较上周增加 3.26 万吨，环比增加 2.88%。本周期尿素企业库存继续小幅上涨，近期尿素价格先跌后稳，因局部低价吸引下游适当补仓，另外部分农业流向增加，尿素企业出货阶段性好转。但整体来讲，国内需求不及供应，尿素企业库存呈现小涨。其中企业库存增加的省份：江西、内蒙古、四川、新疆。企业库存减少的省份：安徽、甘肃、海南、河北、河南、黑龙江、湖北、青海、山东、山西、云南。

【逻辑分析】

检修装置陆续回归，日均产量增加至 19 万吨以上。需求端，印标确定，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 3.77 万至 113.27 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，本次印度招标价格较上一期大幅下跌至 460 美元/吨 CFR，国内外价差依旧偏大，国内出口放松背景下，对国内现货市场情绪有一定支撑。不过当前国内需求处于“真空期”，主流交割区出厂价下跌至 1600 元/吨以下之后，下游零星拿货，第三批出口配额落地，尿素回归国内基本面，当前大宗商品集体大幅反弹，尿素期货在情绪上有一定支撑，不过现货涨价后收单转弱，短期仍以震荡思路对待。

【交易策略】

- 1、单边：震荡偏弱
- 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 (2025-09-18)**【市场回顾】**

市场价格方面：高白双胶纸山东市场主流意向成交价格在 4700-4800 元/吨，部分本白双胶纸价格在 4300-4550 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)

原料木浆、木片方面：山东地区针叶浆银星 5650 元/吨，稳；阔叶浆金鱼 4220 元/吨，涨 40 元/吨；化机浆昆河 3700 元/吨，稳。山东地区国产杨木价格：1200-1350 元/吨。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。木片市场震荡调整运行，实单成交可商谈。(隆众资讯)

期货市场方面：夜盘 OP2601 小幅下行，报收 4248 点，较昨日收盘价下跌 8 元/吨。合 0.2%

【重要资讯】

美联储 9 月议息——①宣布降息 25BP，仅有米兰投下反对票并支持降息 50BP。②鲍威尔称劳动力市场风险偏向下行，此次降息可理解为风险管理式降息；50BP 的降幅未获广泛支持；重申关税对通胀的暂时性影响。③点阵图中值暗示今年将累计降息 3 次 (75BP)，明年将降息 1 次。米兰希望今年累计降息 150BP。④鲍威尔继续隐晦表达对滞胀的担忧。

据国家统计局，2025 年 8 月我国机制纸及纸板(外购原纸加工除外)产量 1391.9 万吨，环比 -0.1%，同比+1.5%，累计 10665.9 万吨，累计同比+2.7%。

据欧盟统计局，2025 年 7 月芬兰针叶浆出口中国数量 14.11 万吨，环比+66.6%同比 +23.7%，累计同比+15.3%。

四川仙鹤新材料有限公司公示了年产 100 万吨竹浆纸用一体化项目，项目建设地点位于四川合江经济开发区。

【逻辑分析】

前期停产企业逐步恢复生产，但行业盈利情况承压，个别产线或有检修安排，预期双胶纸行业供应有所增加。需求端：下游印厂社会面接单一般，书商暂无集中采购动作，经销商出货压力下，部分接单价格下跌。成本端：针叶浆阔叶浆短期稳中偏强，成本有一定支撑。

【策略】

- 1.单边：供大于求格局未变，01 合约背靠现货市场价格下沿做空。
- 2.套利：观望。
- 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，并不构成对客户的投资建议)

【银河期货】原木每日早盘观察（2025-09-18）

【市场回顾】

原木现货价格稳。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，较昨日持平，较上周持平。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。重庆港 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 830 元/方，较昨日持平，较上周持平。

11 月合约震荡上行，收盘价 809 元/方，较上一交易日涨 0.31%。

【重要资讯】

2025 年 9 月 15 日-9 月 21 日，中国 13 港新西兰原木预到船 6 条，较上周减少 6 条，周环比减少 50%；到港总量约 21.2 万方，较上周减少 20.8 万方，周环比减少 50%。（木联数据）

据木联数据统计，截至 9 月 12 日，国内针叶原木总库存为 302 万方，较上周增加 8 万方，周环比增加 2.72%；辐射松库存为 247 万方，较上周增加 8 万方，周环比增加 3.35%；北美材库存为 10 万方，较上周减少 1 万方，周环比减少 9.09%；云杉/冷杉库存为 21 万方，较上周减少 1 万方。

据百年建筑调研，截至 9 月 16 日，样本建筑工地资金到位率为 59.39%，周环比上升 0.15%。其中，非房建项目资金到位率为 61.21%，周环比上升 0.18%；房建项目资金到位率为 50.58%，周环比下降 0.17%。本周建筑工地资金到位率环比上涨，其中，非房建项目

资金改善，房建项目资金恶化。

【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，但加工厂锁货意愿降低，开证量收紧，旺季需求支撑有限。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。

【策略】

1.单边：11月合约下方受进口成本和低库存支撑，上方受淡季预期压制，观望为主。激进投资者，背靠前低布局多单。

2.套利：观望

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，并不构成对客户的投资建议)

【银河期货】纸浆每日早盘观察（25-09-18）

【市场情况】

期货市场：偏弱震荡。SP主力11合约报收5032点，下跌-10点或-0.20%。

援引卓创资讯统计：山东市场进口针叶浆现货成交难有明显好转，部分高价货源较难成交；进口阔叶浆市场现货贸易商不愿低价走货，等待实单跟进。进口本色浆及进口化机浆市场供需两弱，现货价格波动空间有限。

针叶浆：乌针、布针报收5020-5250元/吨，月亮报收5400元/吨，太平洋报收5420-5430元/吨，马牌、雄狮报收5450元/吨，银星报收5630-5650元/吨，凯利普报收5700-5720元/吨，北木报收6000元/吨，南方松报收6100-6600元/吨，金狮报收6200元/吨。

阔叶浆：阿尔派、乌斯奇、布拉茨克报收4130-4150元/吨，小鸟、新明星报收4160-4180元/吨，鸚鵡、金鱼报收4180-4200元/吨，明星报收4250元/吨。

本色浆：金星报收4900-4920元/吨。

化机浆：昆河报收3800-3850元/吨。（卓创资讯）

【重要资讯】

援引新鲜寿光消息：9月16日，寿光市委书记李鹏带队调研晨鸣集团，深入七厂、八厂、

五厂车间，了解订单、原料、销售及质控。李鹏鼓励企业党委领导干部职工革新挖潜，压支出、提质量、增效益，升级产品拓市场；要求部门靠前服务，保障要素、对接融资、审批提速、引育人才，凝聚人大政协和社会合力，政企协同破除堵点，助推工业经济稳进提质。

【逻辑分析】

7月，国内造纸业资产负债率下滑至58.8%，同比下滑-0.36%，连续3个月跌幅收窄，利多SP单边。8月，国内进出口总额下滑至5413亿美元，同比增长+3.1%，连续2个月边际减量，利空SP单边。

【交易策略】

单边：SP主力11合约观望。

套利（多-空）：OP2601-0.625*SP2601（2手对5手）报收+912点持有，宜在周一低位处设置止损。

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）

【银河期货】丁二烯橡胶每日早盘观察（25-09-18）

【市场情况】

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 11 合约报收 11430 点，下跌-160 点或-1.38%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 11600-11700 元/吨，山东民营顺丁报收 11500 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 11700 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 11700 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 9450-9500 元/吨。

RU/NR 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15650 点，下跌-230 点或-1.45%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 15000-15150 元/吨，越南 3L 混合报收 15250-15300 元/吨。NR 主力 11 合约报收 12340 点，下跌-250 点或-1.99%；新加坡 TF 主力 12 合约报收 174.4 点，下跌-1.8 点或-1.02%。截至前日 18 时，泰标近港船货报收 1840-1860 美元/吨，泰混近港船货报收 1840-1860 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14950-15000 元/吨。

【重要资讯】

援引轮胎世界网消息：近日，西班牙媒体怀着对项目进展的担忧，起底了森麒麟西班牙子

公司。该公司成立于 2021 年，总部位于蓬特韦德拉市佩纳普雷拉工业区。森麒麟原本计划在此地建设一座轮胎厂，年产能达 1200 万条轮胎。但在 2024 年 5 月，其宣布将项目募集资金，投入到摩洛哥项目。西班牙项目因没有开工建设，并未使用募集资金投入。据报道，2024 年，森麒麟西班牙子公司，亏损 41666 欧元（约合人民币 35 万元）。公司董事会未获得任何薪酬，全公司仅支出工资 2058 欧元。2023 年，其西班牙子公司仅有一名员工；到 2024 年，该公司已经没有员工。

【逻辑分析】

7 月，美国运输设备出货金额增长至 308.0 亿美元，同比增长+3.3%，涨幅创 2023 年 4 月以来新高，利多 BR 单边。8 月，国内房地产开发投资累计金额报收 6.03 万亿元，同比减少-13.9%，连续 5 个月跌幅扩大，利空 BR 单边。

【交易策略】

单边：BR 主力 11 合约空单持有，止损宜下移至上周五高位处。

套利（多-空）：RU2511-BR2511（1 手对 2 手）报收+3305 点，宜减持观望。

期权：BR2511 沽 11000 合约报收 121 点，宜减持观望。

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】天然橡胶及 20 号胶每日早盘观察（25-09-18）

【市场情况】

RU 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15650 点，下跌-230 点或-1.45%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 15000-15150 元/吨，越南 3L 混合报收 15250-15300 元/吨，泰国烟片报收 19600-19700 元/吨，产地标二报收 14200-14300 元/吨。

NR 20 号胶相关：NR 主力 11 合约报收 12340 点，下跌-250 点或-1.99%；新加坡 TF 主力 12 合约报收 174.4 点，下跌-1.8 点或-1.02%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2140-2170 美元/吨，泰标近港船货报收 1840-1860 美元/吨，泰混近港船货报收 1840-1860 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 14950-15000 元/吨。

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 11 合约报收 11430 点，下跌-160 点或-1.38%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 11600-11700 元/吨，山东民营顺丁报收 11500 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 11700 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 11700 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 9450-9500 元/吨。

【重要资讯】

援引尼日利亚橡胶协会消息：尼日利亚拟凭土地与资源贡献全球橡胶产量 12%，将建 24 个分会，已设 18 个；协会携手政府、企业及国际伙伴打造韧性价值链，重振橡胶出口地位，以可持续生产减贫。尼日利亚橡胶协会会长 Jonathan Udu 称橡胶潜力大，政府发展局总干事 Steve Odo 承诺提供投入、技术与市场支持，推动橡胶成为农工支柱，促进经济多元。

【逻辑分析】

9 月至今，RU 合约日均成交量增长至 38.1 万手，日均持仓量下滑至 17.8 万手，换手率报收 2.14，连续 2 个月涨幅收窄，利空 RU 单边。8 月，道琼斯工业指数波动率连续 4 个月下滑，报收 14.3%，连续 4 个月边际减量，利多 RU 单边。

【交易策略】

单边：RU 主力 01 合约择机试空，宜在周一低位处设置止损；NR 主力 11 合约空单持有，止损宜下移至周一低位处。

套利（多-空）：RU2511-BR2511（1 手对 2 手）报收+3305 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）

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

电话：400-886-7799