

银河能化-20250925 早报

【银河期货】原油期货早报 (25-09-25)

【市场回顾】

原油结算价: WTI2511 合约 64.99 涨 1.58 美元/桶, 环比+2.49%; Beent2511 合约 69.31 涨 1.68 美元/桶, 环比+2.48%。SC2511 合约涨 7.0 至 482.3 元/桶, 夜盘涨 7.4 至 489.7 元/桶。Brent 主力-次行价差 0.62 美金/桶。

【相关资讯】

一位熟悉讨论情况的消息人士称, 美中两国官员将于周四在美国财政部就贸易和经济问题进行工作人员级别的技术会谈, 但不会涉及中国将 TikTok 美国业务转让给美国控制的最新协议。消息人士称, 周四的会谈将重点讨论与先前几轮会谈中已讨论过的贸易问题相关的技术细节。

美国特使威特科夫表示, 美国在本周联合国会议上分享了一项内容包含 21 点的中东和平计划, 并希望未来几天能够在加沙问题上取得突破。另外, Politico 引述六名知情人士报道称, 美国总统特朗普向阿拉伯领导人承诺, 他不会让以色列吞并约旦河西岸。

欧盟执委会发言人表示, 欧盟执委会将在 "适当的时候" 建议提高俄罗斯石油的进口关税。美国能源信息署(EIA)称, 在截至 9 月 19 日的一周内, 原油库存减少 60.7 万桶, 降至 4.148 亿桶, 路透调查分析师预期为增加 23.5 万桶。美国汽油库存减少 110 万桶, 至 2.166 亿桶。包括柴油和取暖油在内的馏分油库存减少 170 万桶, 至 1.23 亿桶。

【逻辑分析】

中美贸易谈判推进, 宏观情绪稳中向好。俄乌地缘持续发酵, 风险溢价上行, 推动油价上涨。北海及中东月差均反弹, 近端供需存在支撑, 而中长期平衡表过剩预期难以证伪。短期油价维持震荡, Brent 主力合约日内运行区间参考 67.5~69 美金/桶。

【交易策略】

- 1.单边: 宽幅震荡, Brent 主力合约日内运行区间参考 67.5~69 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 (25-09-25)

BU2511 夜盘收 3415 点 (+0.56%),

BU2512 夜盘收 3362 点 (+0.48%)。

现货市场, 9 月 24 日山东沥青现货跌 10 至 3500 元/吨, 华东地区跌 10 至 3560 元/吨, 华南地区稳价 3500 元/吨。

成品油基准价: 山东地炼 92#汽油涨 18 至 7483 元/吨, 0#柴油涨 17 至 6467 元/吨, 山东 3#B 石油焦稳价 2880 元/吨。

【相关资讯】

山东市场: 降雨抑制刚需, 另外区内资源供应充足, 伴随着主流品牌沥青价格回落, 多数地炼沥青价格重心下移, 跌幅 10-50 元/吨。目前, 贸易商多执行前期合同, 且多让利出货, 导致市场对后市信心不足, 接货能力下降, 短期沥青价格或维持弱势运行。

长三角市场: 终端需求不温不火, 市场低价资源较多, 镇江地区少量低价在 3400-3430 元/吨, 主流成交在 3450-3500 元/吨。目前主力炼厂库存水平可控, 且江苏新海沥青停产, 市场供应下降, 短期内沥青价格或走稳为主。

华南市场: 广东地区受强台风天气影响, 停工停产, 炼厂及社会库暂无出货, 广西部分地区项目稳定施工, 带动当地社会库以及炼厂出货, 不过尚未到集中赶工期, 库存水平下降缓慢。近几日华南部分地区降雨天气较多, 制约需求及出货, 但多数主力炼厂沥青产量较低, 库存水平可控, 价格短期将以稳为主。

【逻辑分析】

油价强势反弹, 沥青成本端获得一定支撑, 但现货价格表现偏弱。9、10 月份供应持续增加, 需求受到台风天气影响以及国庆假期临近预计表现偏弱, 产业链库存走势分化, 社会库存持续去库释放供应, 而炼厂库存压力逐渐回升。短期现货价格偏弱运行, 沥青期货单边预计震荡偏弱, 裂解价差中期偏空。BU2511 合约运行区间预计在 3350~3450。

【交易策略】

1. 单边: 区间震荡。
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（25-9-25）

【市场回顾】

FU01 合约夜盘收 2880 (+1.05%)，LU11 夜盘收 3435 (+1.12%)

新加坡纸货市场，高硫 Oct/Nov 月差维持 5.3 美金/吨，低硫 Oct/Nov 月差-0.3 至-0.5 美金/吨。

【相关资讯】

1. 路透，俄罗斯 Novatek 诺瓦泰克公司在乌斯季卢加 Ust-Luga 综合设施发生火灾后重启了第二座凝析油处理加工装置，该装置在 8 月 24 日因无人机袭击而起火而受损。三个加工装置中的一个于 8 月 26 日满负荷重启，而另外两个加工装置受到不同程度的损坏并下线维修，迫使该公司减少石脑油出口并恢复向国际市场出口稳定凝析油。消息人士称，诺瓦泰克已于上周末重启了受损较轻的第二套装置。交易员表示，受损最严重的第三套装置的维修工作可能至少持续到 12 月。
2. 路透，俄罗斯 Primorsk 普里莫尔斯克港继续延误装载石油。9 月 12 日，乌克兰无人机袭击后，两艘船只和部分港口基础设施起火。消息人士称，港口随后不久恢复装货，但由于受损，出口仍落后于计划。载有约 10 万公吨乌拉尔原油、开往中国的阿芙拉型油轮 Jasmine 原定于 9 月 17 日从该港口启航，但直到 9 月 20 日才离开码头。两位消息人士称，这些延误可能导致本月普里莫尔斯克的石油出口量低于预期。最初的计划是每天装载约 90 万桶石油。俄罗斯 9 月份调整了西部港口的石油出口，以应对装载挑战。
3. 9 月 24 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】

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，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价格低位，贴水继续回落。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，消息称近两周该装置回归，关注近端低硫出口持续。Al-Zour 炼厂运营稳定低硫高位出港维持。中国市场第三批低硫配额下发，整体市场供应较充裕。

【交易策略】

1.单边：FU 主力偏强势震荡，LU 近月跟随原油区间震荡。

2.套利：关注做扩 LU01-FU01 机会。

3.期权：卖 FU01 虚值看涨期权。

(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&PTA 期货早报 (25-09-25)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PX 和 PTA 期货价格反弹，PX2511 主力合约日盘收于 6602 (+72/+1.10%)，夜盘收于 6612 (+10/+0.15%)；TA601 主力合约日盘收于 4626 (+70/+1.54%)，夜盘收于 4634 (+8/+0.17%)

2、现货市场：

PX：昨日 10 月 MOPJ 目前估价在 598 美元/吨 CFR。PX 价格反弹，估价在 812 美元/吨，较昨日上涨 9 美元。两单 11 月亚洲现货均在 812 成交。尾盘实货 11 月在 810/827 商谈，12 月在 810/827 商谈，11/12 换月在 -4/+1 商谈。

PTA:昨日 PTA 现货市场商谈氛围一般，现货基差小幅走强。9 月货在 01 贴水 70~75 有成交，个别略低在 01-80 附近，价格商谈区间在 4490~4555 附近。10 月中在 01-55-57 附近有成交，个别略低，10 月下在 01-50 有成交。昨日主流现货基差在 01-73。

【相关资讯】

福海创 450 万吨 PTA 装置已于上周末重启投料，后期预计维持在 5 成负荷运行，该装置于 6.19 附近停车检修；据悉华南两套共计 500 万吨 PTA 装置近期因天气影响降负运行，恢复时间待跟踪。

【逻辑分析】

近期 PX 天津石化年产能 39 万吨 PX 装置计划重启，四季度上海石化和金陵石化两套年产能各 70 万吨的 PX 装置检修推迟到 26 年，国内外短流程装置提负，PX 开工仍处高位。下游 PTA 9 月下旬到 10 月中泰石化 120、英力士 110、四川能投 110 万吨、恒力石化大连 PTA 装置有检修预期，11 月独山能源一期 250 万吨 PTA 装置及虹港 250 万吨 PTA 装置有检修计划，独山能源 300 万吨新装置投产延后，PTA 开工率预计先升后降。聚酯产销提振，原料库存偏低，终端开工不及去年同期，坯布库存去化缓慢。

四季度 PX 国内部分检修装置延期，开工偏高位运行；PTA 加工费估值偏低，新装置延迟投产，10 月计划检修量增多，PX 供需边际走弱，PTA 供需矛盾有所缓解，后期随着新装

【交易策略】

单边：短期受油价上涨带动聚酯原料价格走强，中长期原油仍有过剩预期，PX 供需边际走弱，PTA 四季度供需矛盾缓解，终端缺乏持续正反馈，短期建议观望，思路上建议逢高空。置投产、检修重启，PTA 累库预期仍存。目前聚酯原料库存偏低，在宏观情绪提振、油价反弹下聚酯产销走强，价格受宏观面和成本端的影响较大。

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（25-09-25）**【市场回顾】**

1. 期货市场：昨日 EG2601 期货主力合约收于 4234 (+22/+0.52%)，夜盘收于 4248 (+14/+0.33%)。
2. 现货方面：目前现货基差在 01 合约升水 68-72 元/吨附近，商谈 4306-4310 元/吨，下午几单 01 合约升水 68 元/吨附近成交。10 月下期货基差在 01 合约升水 73-76 元/吨附近，商谈 4311-4314 元/吨附近。

【相关资讯】

据华瑞资讯，昨日江浙涤丝产销部分放量，至下午 3 点半附近平均产销估算在 7-8 成。直纺涤短销售好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 64%。

【逻辑分析】

供应方面，福炼 40 万吨/年的乙二醇装置计划 10 月份内停车检修两周左右，山西沃能 30 万吨/年的合成气制乙二醇装置计划 9 月 25 日起停车检修，预计 10 月中旬重启，9 月底到 10 月上旬，卫星石化 90 万吨、建元 26 万吨乙二醇检修装置有重启预期，神华榆林 40 万吨 MEG 预期提负，通辽金煤、河南永城等装置有检修计划，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，乙二醇供应预期增加。外盘方面，马来西亚一套 75 万吨/年的乙二醇装置已于本周因技术原因停车，重启未定。国庆假期内外轮到货较为集中，市场出货意愿增加，终端旺季不旺，下游订单不及去年同期，乙二醇供需预期走向宽松。

【交易策略】

单边：震荡偏弱

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 (25-09-25)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PF2511 主力合约日盘收 6296 (+46/+0.74%)，夜盘收于 6296 (+0/+0.00%)。
2. 现货方面：江浙直纺涤短工厂报价维稳，贸易商优惠缩小，半光 1.4D 主流商谈 6300-6550 出厂或送到，福建直纺涤短维稳，半光 1.4D 主流商谈 6300~6400 元/吨现款短送，山东、河北市场直纺涤短优惠缩小，半光 1.4D 主流 6400-6650 元/吨送到。

【相关资讯】

据华瑞资讯，昨日江浙涤丝产销部分放量，至下午 3 点半附近平均产销估算在 7-8 成。直纺涤短销售好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 64%。

【逻辑分析】

短纤加工费压缩。近期外贸订单下达顺畅，家纺订单面料商谈气氛好转，但体量较小，整体不及去年同期，坯布库存去化缓慢。下游备货陆续进入收尾阶段，短纤加工费预计维持低位。

【交易策略】

- 1、单边：短期受油价上涨带动聚酯原料价格走强，短纤价格预计震荡走势
- 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 (25-09-25)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PR2511 主力合约收于 5784 (+66/+1.15%)，夜盘收于 5798 (+14/+0.24%)。
- 2、现货市场：昨日日内聚酯瓶片市场成交气氛一般。9-11 月订单多成交在 5740-5860 元/吨出厂不等，略低 5680-5690 元/吨出厂附近，略高 5890-5900 元/吨出厂不等，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小幅上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 760-785 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 755-765 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】

近期下游终端大厂招标明年一季度订单，江阴地区一套 60 万吨瓶片装置检修，瓶片工厂开工环比下滑，库存下降，加工费小幅走强。后期下游需求由旺季向淡季过渡，瓶片加工费预计低位波动。

【交易策略】

- 1、单边：短期受油价上涨带动聚酯原料价格走强，瓶片价格预计震荡走势
- 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 (25-09-25)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日纯苯苯乙烯期货价格反弹，BZ2503 主力合约日盘收于 5907

(+37/+0.63%)，夜盘收于 5936 (+29/+0.49%)；EB2511 主力合约日盘收于 6928 (+58/+0.84%)，夜盘收于 6959 (+31/+0.45%)。

2. 现货市场：

昨日华东纯苯主流市场参考区间 5870—5910 元/吨，环比上涨 60 元/吨，山东纯苯主流市场参考区间 5930—5960 元/吨，环比上涨 20 元/吨。

昨日江苏苯乙烯现货及 9 月下商谈在 6925-6940，10 月下商谈在 6975-7000，11 月下商谈在 7010-7035。江苏苯乙烯现货及 9 月下基差商谈在 11 盘面+(-5--10)，10 月下基差商谈在 11 盘面+ (45-50)，11 月下商谈在 11 盘面+ (80-85)。

【相关资讯】

据隆众资讯统计，本周纯苯港口样本商业库存总量:10.7 万吨，较上期库存 13.4 万吨去库 2.7 万吨，江苏苯乙烯港口样本库存总量 18.65 万吨，较上期库存 15.9 万吨上升 2.75 万吨。

【逻辑分析】

纯苯：供应方面，本月底盛虹炼化重整检修装置计划重启，涉及纯苯产能 20 万吨，10 月中旬垦利石化 7 万吨纯苯检修装置计划重启，上海石化和金陵石化检修时间延后至 2026 年，纯苯存量装置检修不多，另外 8 月份山东裕龙二期新投产歧化装置新增纯苯供应 32 万吨，浙石化二期新增 5#重整装置涉及纯苯产能 26 万吨，吉林石化新乙烯装置新增纯苯 18 万吨，10 月纯苯进口量预计延续高位，石油苯供应预计上升。加氢苯 9 月下旬山西焦化、唐山迪牧、宁夏宝廷计划重启，濮阳盛源计划月底停车，加氢苯供应整体增加。纯苯下游利润整体延续亏损，主力下游库存上升，下游备货陆续进入收尾阶段，供需面缺乏有效支撑，油价短期提升但中长期过剩的预期难以证伪，纯苯价格预计震荡走势。

苯乙烯：供应方面，9 月下旬广东石化、新浦化学、浙石化乙苯脱氢装置重启后苯乙烯开工率预期上升，国庆后连云港石化 60 万吨/年苯乙烯装置计划检修 45 天，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，苯乙烯供应预期增加，下游 3S 订单不足，市场现货供应充足，企业库存整体偏高，苯乙烯后市或仍面临累库压力，价格承压。

【交易策略】

单边：短期受油价上涨带动纯苯苯乙烯走强，中长期原油仍有过剩预期，纯苯苯乙烯后市累库预期不变，思路上建议逢高做空。短期油价波动增加建议观望。

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 (25-09-25)

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PL2601 主力合约收于 6357 (+30/+0.47%)，夜盘收于 6364 (+7/+0.11%)。

2、现货市场：现货市场山东丙烯市场主流参照 6450-6550 元/吨，环比持平。华东丙烯市场主流参照 6350-6450 元/吨，环比持平。远东丙烯 CFR 中国在 790-795 美元/吨，环比持平。

【相关资讯】

据卓创资讯，上周期国内丙烯开工负荷在 77.98%，环比上升 1.86%，丙烷及混烷脱氢周度开工在 71.77%，环比上周上升 2.90%。

【逻辑分析】

丙烷市场转向旺季，随部分地区温度下降，燃烧刚需提升，未来国内 PDH 装置开工率或存在上涨空间，需求存偏强预期，支撑丙烷价格。供应端周内齐成石化、东明石化、河北海伟、神华新疆装置重启，垦利石化装置检修，9 月下旬金能化学（一期），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，市场供应量增加，丙烯市场整体趋于宽松，下游产品利润整体不佳，负荷向上弹性不大，国际油价上涨，丙烯成本存支撑。

【交易策略】

1、单边：建议反弹空波段操作，不追空

2、套利：观望

3、期权：卖看跌期权

(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】PVC 期货早报（25-09-25）**【市场回顾】**

1.PVC 现货市场，国内 PVC 粉市场价格窄幅震荡，各市场涨跌并存，主流市场稳中有跌，波动幅度在 0-15 元/吨。期货上午震荡，午后上行后小幅回落，贸易商报盘部分略跟涨，高价难成交，点价成交价格优势削弱。下游采购积极性较低，现货成交整体偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 4650-4810 元/吨，华南主流现汇自提 4760-4820 元/吨，河北现汇送到 4550-4650 元/吨，山东现汇送到 4650-4730 元/吨。

【相关资讯】

1. 昨日国内电石市场大稳小动，乌海地区主流贸易价格稳定在 2600 元/吨，生产企业出货顺畅，下游采购积极。

【逻辑分析】

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。上半年 PVC 去库主要依赖出口驱动，产量对去库形成小幅拖累，内需是去库最大拖累项。库存重新累起来，主要是产量增量及内需减量，出口仅有小幅走弱。供应端，天津大沽、青岛海湾新装置近期已达满产，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，后续仍有甘肃耀望等新产能投放。内需，近端下游制品开工环比回升，但在房地产弱势下，不看好持续性好转。出口，8 月出口环比有所下降，但仍在相对高位，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，后期 PVC 出口存走弱预期。上半年出口驱动 PVC 去库，7-9 月在出口未明显走弱下，受产量增长和内需下降已经把 PVC 库存重新累回了高点，在后期出口走弱的预期下，PVC 供需更为不乐观，中短期维持偏空思路对待，空单持有。

【交易策略】

- 1.单边：中短期维持偏空思路对待，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】烧碱期货早报（25-09-25）**【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 770-865 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 750 元/吨，液碱山东地区 50%离子膜碱主流成交价格 1270-1300 元/吨，较上一工作日均价上涨 5 元/吨。下游和贸易商接货积极性一般，当前氯碱企业盈利有限，存稳价意愿，多数企业 32%液碱价格持稳，部分企业 32%液碱价格下调，32%液碱市场主流成交区间未动，50%液碱近期签单增多，氯碱企业出货好转，价格稳中有涨。

【相关资讯】

1.山东液氯市场价格不变。鲁西槽车出厂补贴 100-250 元，鲁南、鲁西南槽车出厂补贴 150-250 元，江苏富强液氯价格出厂补贴 100 元。

【逻辑分析】

烧碱当下处于弱现实强预期状态，现实弱主要体现在山东 32%碱现货仍有压力，山东液碱继续累库，魏桥液碱送货量持续回升至高位，原料库存累库，近期持续下调液碱采购价，山东碱厂现货调降，基差明显走弱，现货压力有所释放。不过山东 50%碱有企稳迹象，江苏、浙江等山东外围市场供需格局较好，与山东价差走阔。强预期主要体现在氧化铝运行产能仍在年内最高水平，按照均价看减产为时尚早，四季度及明年一季度氧化铝新增产能投放预期仍多，对烧碱备货预期难以证伪，同时，出口市场已经弱了较长时间，后期预计存一定补货需求，因此中期供需预期仍旧偏好。现货明显调降，压力有所释放，烧碱中期供需预计仍旧向好，但当下缺乏持续上行动力，盘面以交易弱现实为主。中期等待充分回调后低多。

【交易策略】

1.单边：现货明显调降，压力有所释放，烧碱中期供需预计仍旧向好，但当下缺乏持续上行动力，盘面以交易弱现实为主。中期等待充分回调后低多。

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 (25-09-25)

【市场回顾】

1.塑料现货市场，华北大区 LLDPE 主流成交价格在 7060-7400 元/吨，部分跌 20-50 元/吨。

华东大区 LLDPE 主流成交价格在 7150-7600 元/吨，区间价格部分变动，幅度在 10-50 元/吨左右。华南大区 LLDPE 主流成交价格在 7250-7700 元/吨，区间内跌幅 10 元/吨左右。

2.PP 现货市场，华北大区 PP 市场偏弱运行，拉丝主流成交价格在 6670-6780 元/吨，较上一交易日下跌 20/0 元/吨。华东地区 PP 拉丝主流成交价格为 6700-6800 元/吨，较上一交易日下跌 0/40 元/吨。华南大区 PP 价格弱势整理，今日拉丝价格成交集中在 6650-6830 元/吨，较上一交易日价格持平。

【相关资讯】

1.昨日 PE 检修比例 16.9%，环比增加 3.2 个百分点，PP 检修比例 19.3%，环比增加 1.5 个百分点。

【逻辑分析】

需求端，下游需求处于旺季当中，下游开工环比小幅提升，农膜开工和订单同期低位，近期主要关注国庆节前备货情况。供应端，检修环比有所下降，但仍在高位，不过四季度检修预期显著下降。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。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。但近端成本端油价上涨，短期价格震荡，中期维持逢高空思路。

【交易策略】

- 1.单边：近端成本端油价上涨，塑料 PP 短期价格震荡，中期维持逢高空思路。
- 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】纯碱期货早报（2025-09-25）

【市场回顾】

期货市场：纯碱期货主力 01 合约收盘价 1307 元（34/2.7%），夜盘收于 1304 元（-3/-0.2%），SA9-1 价差 141 元，SA1-5 价差-87 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 30 至 1210 元/吨，青海重碱价格变动-30 至 940 元/吨。华东轻碱价格变动 0 至 1100 元/吨，轻重碱平均价差为 57 元/吨。

【重要资讯】

"1.南方碱业设备停车，台风影响。桐柏海晶设备问题，短停。安徽红四方设备更换，预计 26 号停车。

2. 国内纯碱市场走势稳定，个别企业价格阴跌调整。装置运行基本正常，南碱天气影响，短停。下游需求一般，按需采购，节前补库，持续发货。企业订单支撑，产销维持。"

【逻辑分析】

昨日玻璃行业反内卷情绪重启，纯碱价格上涨，日盘收于 2.3%。供应端，纯碱季节性检修近无，供应高位运行，产量压力未在库存上显现。上周产 74.6 万吨，产量处历史高位。需求端，浮法日产量 16 万吨，运行稳定。光伏玻璃 8.87 万吨，运行稳定，后续有继续增产趋势。出于节前备货拿货，以及规避节后宏观不确定性，中下游补库，上游执行前期订单，出货率全地区 100%以上。期价涨价期现商出货惨淡，中游压力仍然较大，节后回来没有好的出货机会将会加大 11 月合约盘面现货压力，拖累纯碱价格。

【交易策略】

1.单边：十月开会宏观影响存不确定性，叠加下游节日备货加持下，节前预计纯碱价格走势持稳。节后下游预计观望为主，关注政策力度是否能接续，且中游压力较大有概率抛向 11 合约。节中建议轻仓或空仓过节规避宏观变动。

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】玻璃期货早报（2025-09-25）**【市场回顾】**

期货市场：玻璃期货主力 01 合约收于 1237 元/吨（54/4.56%），夜盘 1241 元/吨（4/0.32%），9-1 价差 187 元，1-5 价差-119 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 10 至 1130 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. 今日国内浮法玻璃市场价格维稳为主，局部窄幅波动，交投一般。华北市场受期货盘面上涨提振，部分大板及个别小板市场价格小涨，成交改善不明显，氛围仍显一般；华东今日市场主流走稳，个别厂报价小涨，新价成交有待跟进；今日华中区域玻璃延续平稳走势，中下游提货速率一般，多数厂出货较之前有所放缓，个别厂尚可；今日华南浮法白主流稳定，受台风天气影响，多数交易已经暂停，个别企业白玻价格下调，节前出货为主；西南市场价格维持稳定，厂家出货一般，库存变化不明显。

2. 工业和信息化部 自然资源部 生态环境部 住房城乡建设部 水利部 农业农村部关于印发《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》的通知。"

【逻辑分析】

昨日玻璃领涨于商品市场，日盘主力收于+4.7%，夜盘震荡上涨收于 0.73%。原因有三，一方面上午玻璃行业座谈例会召开，叠加多个区域厂家午后现货涨价 100 元/吨。引发市场较强的看多情绪，午后盘面增仓上涨。另一方面，沙河环保趋严，未来有玻璃厂煤转气预期，但时间不明，市场对改气后产线关停保持担忧。此外，盘后工业和信息化部印发《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》的通知，严格水泥玻璃产能调控，加强规范管理。受今日盘面上涨提振，上游出货较好，部分停止接单，受备货影响节前预计采购热情有一定的延续。值得关注的仍是需求相对疲软以及中游库存规模较大，上涨行情的持续性仍需关注。临近 10 月市场预期现实频繁切换，关注宏观情绪变动，预计节前震荡走势。

【交易策略】

1.单边：值得关注的仍是需求相对疲软以及中游库存规模较大，上涨行情的持续性仍需关注。临近 10 月市场预期现实频繁切换，关注宏观情绪变动，预计节前震荡走势。

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（2025-09-25）**【市场回顾】**

1、期货市场：期货盘面震荡走高，最终报收 2358（+3/+0.13%）。

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 24 日，中国甲醇港口库存总量在 149.22 万吨，较上一期数据减少 6.56 万吨。其中，华东地区去库，库存减少 4.12 万吨；华南地区去库，库存减少 2.44 万吨。

【逻辑分析】

国际装置开工率下降，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 78 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：空单止盈
- 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（2025-09-25）

【市场回顾】

- 1、期货市场：尿素期货震荡偏强，最终报收 1673 (+15/+0.9%)。
- 2、现货市场：出厂价延续跌势，成交改善，河南出厂报 1560-1570 元/吨，山东小颗粒出厂报 1560-1570 元/吨，河北小颗粒出厂 1620-1630 元/吨，山西中小颗粒出厂报 1500-1530 元/吨，安徽小颗粒出厂报 1560-1580 元/吨，内蒙出厂报 1450-1500 元/吨。

【重要资讯】

【尿素】 9 月 24 日，尿素行业日产 19.94 万吨，较上一工作日减少 0.1 万吨；较去年同期增加 0.96 万吨；今日开工率 85.21%，较去年同期 85.13%提升 0.08%。

【逻辑分析】

检修装置陆续回归，日均产量增加至 20 万吨附近。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 117 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，现货市场情绪依旧低迷。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。部分地区出厂价下调出厂价后，厂家收单依旧疲软，待发告罄，当前国内需求处于“真空期”，主流交割区出厂价下跌至 1550 元/吨附近，个别厂家收单好转，下游零星拿货，第三批出口配额落地，尿素回归国内基本面，当前大宗商品宽幅震荡，尿素期货在情绪上有一定支撑，不过整体基本面依旧偏宽松，短期仍以震荡思路对待。

【交易策略】

- 1、单边：震荡偏强
- 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】纸浆每日早盘观察（2025-09-25）**【市场回顾】**

期货市场：合约夜盘冲高回落。SP 主力 11 合约报收 5042 点，跌 2 点，合 0.04%。

援引卓创资讯统计：进口针叶浆现货市场贸易商业者以出货为先，调价意愿不强，仅山东市场个别牌号价格下探 20 元/吨；进口阔叶浆市场贸易商业者延续挺价意愿，对于低价普遍较为惜售，下游刚需询盘，市场主流暂稳盘整；进口本色浆以及进口化机浆市场交投氛

围平缓，价格以稳为主。

针叶浆：乌针、布针报收 5000-5200 元/吨，月亮报收 5380 元/吨，太平洋报收 5400 元/吨，雄狮、马牌报收 5400-5420 元/吨，银星报收 5600-5620 元/吨，凯利普报收 5700 元/吨，北木报收 6000 元/吨，金狮报收 6200 元/吨，南方松报收 6100-6600 元/吨。

阔叶浆：乌斯奇、布拉茨克报收 4150 元/吨，阿尔派报收 4150-4170 元/吨，小鸟、新明星报收 4200-4220 元/吨，鹦鹉、金鱼报收 4230-4250 元/吨，明星报收 4270-4280 元/吨。

本色浆：金星报收 4950-5000 元/吨。

化机浆：昆河报收 3800-3850 元/吨。（卓创资讯）

【重要资讯】

台风“桦加沙”对广州市影响已明显减弱并远离广州市。市防汛防旱防风总指挥部决定从 9 月 24 日 18 时起终止全市“五停”（停课、停工、停产、停业、停运）措施。

商务部会同中央网信办、财政部等 8 部门印发了《关于促进服务出口的若干政策措施》，包含 13 项具体措施，为服务出口提供全面政策支持。

中国在世贸组织当前和未来谈判中将不寻求新的特殊和差别待遇。

斯道拉恩索就芬兰 Varkaus 工厂实施的停产和裁员启动变革谈判。计划最多实施为期三个月的停产，停产也可分段实施。重组谈判将于 9 月 23 日开始。该工厂年产 41 万吨箱板纸和 33.5 万吨纸浆。

【逻辑分析】

宏观情绪稳定，加之低估值修复驱动，市场整体或有好转，但是目前港口库存偏高、需求平淡，造纸板块开机率整体偏低，压制纸浆反弹空间。另外需要关注 11 月合约持仓虚实比例过高的问题，进入 10 月后，市场博弈波动或加剧。

【交易策略】

单边：SP 主力 11 合约少量试多，背靠上周低点逐步进入。

套利（多-空）：观望为主，关注 11-1 反套。

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】原木每日早盘观察（2025-09-25）

【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 月合约窄幅震荡，收盘价 803 元/方，较上一交易日跌 0.50%。

【重要资讯】

2025 年 9 月 22 日-9 月 28 日，中国 13 港新西兰原木预到船 10 条，较上周增加 4 条，周环比增加 67%；到港总量约 33.6 万方，较上周增加 12.6 万方，周环比增加 60%。

据木联数据统计，截至 9 月 19 日，国内针叶原木总库存为 292 万方，较上周减少 10 万方，周环比减少 3.31%。

据百年建筑调研，截至 9 月 23 日，样本建筑工地资金到位率为 59.54%，周环比上升 0.15%。其中，非房建项目资金到位率为 61.34%，周环比上升 0.13%；房建项目资金到位率为 50.99%，周环比上升 0.41%。本周建筑工地资金到位率环比改善，其中，房建项目资金改善幅度大于非房建项目资金，假期前部分施工单位回款有增加。

据木联数据统计，9 月 15 日-9 月 21 日，中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 5.98 万方，较上周减少 4.93%；其中，山东港口针叶原木日均出库量为 3.06 万方，较上周减少 11.05%；江苏港口针叶原木日均出库量为 2.3 万方，较上周增加 3.60%。

【逻辑分析】

供应端，新西兰 9 月发运量预计与 8 月持平，但 10 月后季节性减产或导致供应收缩；国内进口量 1-7 月同比下降 6.57%，主要受北美材和欧洲材进口减少拖累。需求端，房地产新开工面积 1-8 月同比下降 20%，港口日均出库量 7-8 月回落至 6 万立方米左右。整体供需双弱。

【策略】

1.单边：供需双弱，成本支撑，建议观望为主。激进投资者可少量布局多单。

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】胶版印刷纸每日早盘观察（2025-09-25）

【市场回顾】

现货价格方面：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，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，稳；化机浆昆河 3700 元/吨，稳。（隆众）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。木片市场区间内整理运行，实单成交可商谈。（隆众）

期货市场方面：OP 2601 震荡为主，报收 4236 点，较昨日收盘价下跌 2 元/吨。合 0.04%

【重要资讯】

据海关数据显示，2025 年 8 月双胶纸出口数量约 5.7 万吨，环比降幅 9.1%，同比降幅 20.9%。8 月份出口均价 767.5 美元，环比降幅 21.5%，同比降幅 19.6%。1-8 月累计出口量 56.0 万吨，同比降幅 4.5%。

习近平宣布中国新一轮国家自主贡献:到 2035 年,中国全经济范围温室气体净排放量比峰值下降 7%~10%,力争做得更好。

商务部等 8 部门联合印发《关于大力发展数字消费共创数字时代美好生活的指导意见》。一定程度上，或影响部分文化纸的社会需求。

【逻辑分析】

供应端：部分停机产线陆续复产带动，行业开工较前期小幅回升，目前规模纸厂维持相对正常排产状态，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，但增量有限。需求端：教辅教材刚需层面难有支撑。而社会订单整体刚需采购为主。成本端：针叶浆阔叶浆横盘，成本支撑有限。

【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，并不构成对客户投资建议)

【银河期货】天然橡胶及 20 号胶每日早盘观察 (25-09-25)

【市场情况】

RU 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15580 点，上涨+70 点或+0.45%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14800-14900 元/吨，越南 3L 混合报收 15200-15300 元/吨，泰国烟片报收 19350 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 12530 点，上涨+65 点或+0.52%；新加坡 TF 主力 12 合约报收 172.4 点，上涨+0.7 点或+0.41%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2050-2160 美元/吨，泰标近港船货报收 1815-1840 美元/吨，泰混近港船货报收 1815-1840 美元/吨，马标近港船货报收 1815-1820 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 11550 点，上涨+30 点或+0.26%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 11550 元/吨，山东民营顺丁报收 11400-11450 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 11600-11650 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 12000-12100 元/吨。山东地区丁二烯报收 9350-9480 元/吨。

【重要资讯】

援引 QinRex 数据：2025 年前 8 个月，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 178.9 万吨，同比降 8%。其中，标胶合计出口 101.7 万吨，同比降 19%；烟片胶出口 26.5 万吨，同比增 21%。1-8 月，出口到中国天然橡胶合计为 69.6 万吨，同比增 6%。其中，标胶出口到中国合计为 43.3 万吨，同比降 18%；烟片胶出口到中国合计为 8 万吨，同比大增 300%。1-8 月，泰国出口混合胶合计为 111.7 万吨，同比增 41%。综合来看，泰国前 8 个月天然橡胶、混合胶合计出口 290.6 万吨，同比增 6.3%；合计出口中国 180.7 万吨，同比增 27%。

【逻辑分析】

7 月，厄尔尼诺指数重新降温至 -0.2°C，印证了关于双拉尼娜年的猜测，ENSO 指数连续 6 个月边际回落，利空 RU 单边。7 月，泰国橡胶机械进口金额连续 5 个月增长至 7005 万美元，创 2021 年 12 月以来新高，同比增长+17.3%，边际增量，利多 RU 单边。

【交易策略】

单边：RU 主力 01 合约少量试多，宜在周三低位处设置止损；NR 主力 11 合约观望。

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，并不构成对客户投资建议）

【银河期货】丁二烯橡胶每日早盘观察（25-09-25）

【市场情况】

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 11 合约报收 11550 点，上涨+30 点或+0.26%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 11550 元/吨，山东民营顺丁报收 11400-11450 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 11600-11650 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 12000-12100 元/吨。山东地区丁二烯报收 9350-9480 元/吨。

RU/NR 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15580 点，上涨+70 点或+0.45%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14800-14900 元/吨，越南 3L 混合报收 15200-15300 元/吨。NR 主力 11 合约报收 12530 点，上涨+65 点或+0.52%；新加坡 TF 主力 12 合约报收 172.4 点，上涨+0.7 点或+0.41%。截至前日 18 时，泰标近港船货报收 1815-1840 美元/吨，泰混近港船货报收 1815-1840 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14860-14880 元/吨。

【重要资讯】

援引央视网消息：国家邮政局公布，前 8 个月我国快递业务量达 1282 亿件，同比增长 17.8%，寄递业务总量 1399.2 亿件。快递企业增投无人车、自动分拣线，末端配送提速；驻点果园渔港，提供专业包装、冷链直发，特色农产品鲜达全国。加码航空高铁运能，优化数据系统，流程降本增效，与电商、制造深度协同，支撑经济平稳运行。

【逻辑分析】

6 月至 8 月，厄尔尼诺指数重新降温至-0.2℃，验证双拉尼娜年的可能，同比降温-0.2℃，连续 3 个月跌幅收窄，边际走强，利空远期的 BR-RU 价差。8 月，国内空调累计产量同比增产+5.8%，连续 2 个月涨幅扩大，利多 BR 单边。

【交易策略】

单边：BR 主力 11 合约观望，关注周三高位处的压力。

套利（多-空）：BR2511-RU2501（2 手对 1 手）报收-4140 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



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 302200000）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