



智慧 创造 奇迹  
一流的咨询, 卓越的服务  
First class consultancy Excellent services

南华期货研究所

袁铭 研究员

[ym@nawaa.com](mailto:ym@nawaa.com)

0571-89727505

投资咨询从业资格号

Z0012648

章正泽 助理研究员

[zhangzhengze@nawaa.com](mailto:zhangzhengze@nawaa.com)

0571-87839255

王清清 助理研究员

[wangqingqing@nawaa.com](mailto:wangqingqing@nawaa.com)

0571-87839284

姚一轩 助理研究员

[yaoyixuan@nawaa.com](mailto:yaoyixuan@nawaa.com)

0571-87839265

### 摘要

**聚烯烃:** 本周聚烯烃震荡下行, LL 主力周下跌 1.70%, PP 主力周下跌 1.21%。LL 前期检修装置近期部分恢复开工, 并且低压有高位回落风险, 近期如中原石化等几套装置开始由低压转回生产线性, 供应面紧张情况较前期有所缓解。PP 方面六月中上旬, 部分前期检修装置将恢复开工, 且原料端有支撑作用的丙烯、甲醇等均有回落风险, 市场或再度承压。需求端, 季节性需求走弱, 其他刚性需求依旧不温不火, 短期也无投机性需求出现的刺激。库存方面, 石化降库速度趋缓, PE 港口及贸易商库仍处于高位, 库存实际去化并不顺利, 目前 PP 相较 PE 社会库存压力较小。操作上, 市场有进一步走弱风险, 建议投资者前期空单暂时继续持有, 可逢反弹适量加仓空单, 新开仓先以短线心态持有, 关注塑料指数 9150 ,PP 指数 9050 一线支撑效果。

**PTA:** 本周 PTA 小幅震荡回调, TA09 周 5 夜盘报收 5738 全周跌 24 (-0.41%), 加工费小幅回落至 700 元/吨左右。基差变动不大, 周五主流现货与 09 合约收盘平水, 仓单贴水 20 元/吨, 午后 5790-5830 元/吨自提成交。供应面, PTA 周平均开工率 68.1%, 较上周下降 8.2%, 有效开工率在 73.5%。需求面, 聚酯周平均负荷调整为 88.7%, 有效开工率 95.8%。而涤纶长丝方面震荡偏弱, 短期预计延续弱势下跌走势, 但临近月底, 加弹、织造工厂存在补货需求, 对涤纶长丝市场可能形成利好影响。库存方面, PTA 流通库存(不含仓单)下降 1.5 万吨维持 102.4 万吨, 下游涤纶库存在产销不振下继续上升但维持较低水平。整体来看, 本周 PTA 缺乏核心因素驱动, 上下震荡小幅收跌, 周 5 夜盘在原油大幅跳水的情况下出现较大回调。对于原油来说, OPEC 与非 OPEC 产油国正讨论增产事宜, 消息面由利多逐渐转为利空, 原油继续回落的可能性较大。在本周装置检修利好完全兑现后, 目前偏低的加工费支撑着 PTA 的价格。当前 PTA 进入加速去库存阶段, 但现在情况看检修结束后厂家缩减供应的可能性不大。从下游来看, 本月聚酯工厂产销持续不振, 5 月纺织整体订单较上个月环比下滑, 坯布走货情况有所放缓, 对 PTA 构成不利影响, 再加上油价难以上行, PTA 后续下跌走弱概率上升。短期预计 PTA 以偏弱震荡为主, 上方压力见 5、10 日线, 下方支撑 5700 一线, 后市重点关注 PTA 装置重启情况、下游需求情况以及原油波动等。

**甲醇:** 本周甲醇期货持续下跌, 甲醇主力合约周下跌 3.88%(-110), 收于 2726。现货价格方面, 港口、山东市场重心下移, 西北地区继续走高, 区域间套利窗口

关闭。供给方面，本周甲醇生产企业开工率 66.16%，环比增加 2.65%，部分装置重启导致开工率回升。华东、华南港口库存合计 44.54 万吨，环比上周增加 0.49 万吨，库存窄幅累积，但是仍然处于较低水平。下游需求方面，传统下游刚需维持，烯烃负荷下降，需求减少。操作上，建议以逢高沽空思路为主，关注港口库存累积情况。

**天然橡胶：**本周沪胶起底反弹收获三连阳，但是市场多头力量并不强劲，主要依靠一些市场突发利好进行短期的炒作，但是因为整体基本面仍未发生本质好转，市场参与者对后市信心不足难以在目前的点位有所进一步突破。从供需层面来说，目前正处于去库存的阶段，短期割胶积极性较差且主产区尚未发力的情况下可能会出现短期错配，从而有一波短期的回升。但是部分终端需求在去年受到政策影响被提前消化，整体配套需求偏弱，中长期在供需两端仍然会有较大的压力。目前基差已经收窄到 800 左右，套利窗口关闭，短期底部支撑力量尚可但反弹力度有限，不建议在高风险的状况下抄底。未来关注主产国减产政策实际的实施情况以及贸易战缓和后的进出口状况，如果短期有反弹基差扩大的机会可把握期现套利的机会，单边宜多看少动观望为主，反弹逢压力位置轻仓短空。上方关注 12000 点左右的压力位置。

## 聚烯烃——检修高峰将过，市场再度承压

### 1、本周回顾

本周聚烯烃震荡下行，LL主力周下跌1.70%，PP主力周下跌1.21%。LL前期检修装置近期部分恢复开工，并且低压有高位回落风险，近期如中原石化等几套装置开始由低压转回生产线性，供应面紧张情况较前期有所缓解。PP方面六月中上旬，部分前期检修装置将恢复开工，且原料端有支撑作用的丙烯、甲醇等均有回落风险，市场或再度承压。需求端，季节性需求走弱，其他刚性需求依旧不温不火，短期也无投机性需求出现的刺激。库存方面，石化降库速度趋缓，PE港口及贸易商库仍处于高位，库存实际去化并不顺利，目前PP相较PE社会库存压力较小。操作上，市场有进一步走弱风险，建议投资者前期空单暂时继续持有，可逢反弹适量加仓空单，新开仓先以短线心态持有，关注塑料指数9150,PP指数9050一线支撑效果。

### 2、新增产能及检修

2018年PE装置投产计划（部分装置影响推迟一个季度）

公司名称	产能（万吨）	品种（HD/LLD）	投产时间	预计2018年新增增量（万吨）
中天合创	37	LDPE	2017年11月	31LD
宁煤煤制油	45	HD/LLD	2017年12月	35LLD
中海壳牌二期	70	HD/全密度	2018年3月	18LL/24HD
久泰能源	30	全密度	2018年6月	12LL
延安延长	45	全密度	2018年6月	18LL
浙江石化	48	HD/全密度	2018年四季度	0
中安煤业	35	全密度	2018年四季度	0
青海大美	30	全密度	2018年四季度	0
合计	145	HD/LLD		138

资料来源：中石化 南华研究

预计2018年国内聚乙烯产能达到1844万吨，新增聚乙烯产能145万吨，同比2017年上涨8.5%。新增产能较2017年增幅较大，再加上2017年末投产的两套装置其主要作用于2018年，预计2018年因新增产能带来的新增产量达到138万吨。2018年新增设备自身有效产能释放主要集中于下半年，但上半年由于上年底投产的新增产能作用，供应压力也不容小觑。

## 2018 年 PP 新增产能

公司名称	产能	品种	投产时间	预计新产能产量增加
中天合创	35	PP	2017年11月	28
宁煤煤制油	60	PP	2017年12月	50
云天化	20	PP	2017年12月	15
青海盐湖	16	PP	2017年12月	12
河北海伟	20	PP	2018年2月	14
兴兴能源	30	PP粉料	2018年2月	20
中海壳牌二期	40	PP	2018年3月	24
华亨中熙	20	PP	2018年4月	11
山东东明	20	PP	2018年5月	10
久泰能源	30	PP	2018年6月	12
延安延长	30	PP	2018年6月	12
浙江石化	90	PP	2018年四季度	0
中安煤业	35	PP	2018年四季度	0
青海大美	30	PP	2018年四季度	0
合计	190			208

资料来源：中石化 南华研究

预计至 2018 年国内聚丙烯产能达到 2832 万吨,新增聚丙烯产能 190 万吨,同比 2017 年上涨 7.2%。新增产能与 2017 年相差不大,但 2017 年新增产能主要集中于年底,更多的作用于 2018 年,预计 2018 年因新增产能带来的新增产量达到 208 万吨。2018 年新增设备自身有效产能释放主要集中于上半年,预计 2018 年新增产能带来的新增产量远大于 2017 年。

## 2018 年聚烯烃检修情况

企业名称	LDPE			LLDPE/HDPE			PP		
	产能	检修时间	产量损失	产能	检修时间	产量损失	产能	检修时间	产量损失
四川石化 (3-5月)				70	55	11	45	55	6.8
上海石化 (4-5月)	18	20	0.9	25	20	1.1	40	50	2.3
吉林石化 (4/5月)				58	50	8.1			
镇海石化 (5-6月)				45	45	5.6	30	45	3.7
中原乙烯MTO (5-6月)							10	40	1.1
大庆石化 (7/8/9月)	26	55	3.9	86	55	13	10	55	1.5
神华包头 (9月)				30	15	1.3	30	15	1.2
宝丰石化 (2-3季度)	30	30	2.5				30	30	2.5
赛科石化 (10-11月)				67	50	9.3	25	50	3.5
福建联合 (11-12月)				90	55	13.8	55	55	8.4
合计		7.3		HD32.6/LL30.6			31		

资料来源：中石化 浙江明日

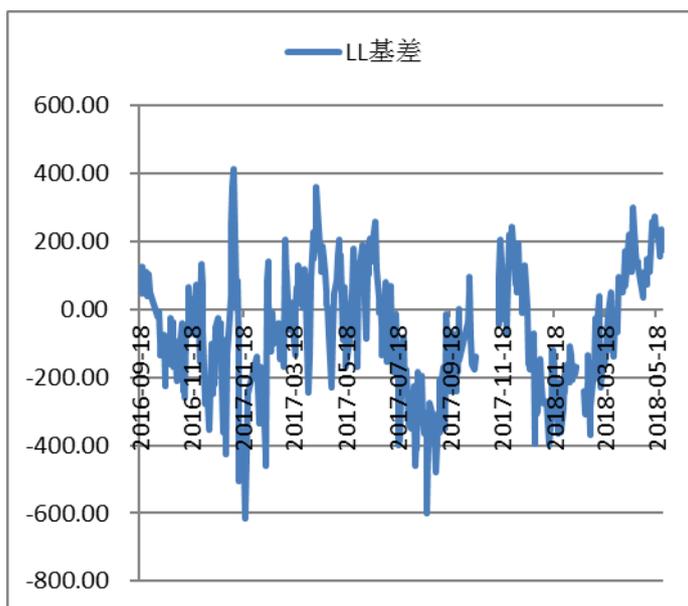
2018 年聚烯烃检修损失量共计 101.5 万吨左右,检修主要集中于二、三季度。

PE 检修方面,本周石化检修涉及年产能 300.5 万吨,损失产量在 4.88 万吨,环比减少 0.68 万吨。PP 近期检修情况,本周检修损失量约 6.75 万吨,较上周的 6.85 万吨

减少 1.46%。周内新增石家庄炼厂、蒲城清洁能源、镇海炼化一线停车检修，其中石家庄炼厂为临时停车，另大庆炼化新线恢复开车。下周中天合创气相装置、延长中煤榆林计划停车检修。

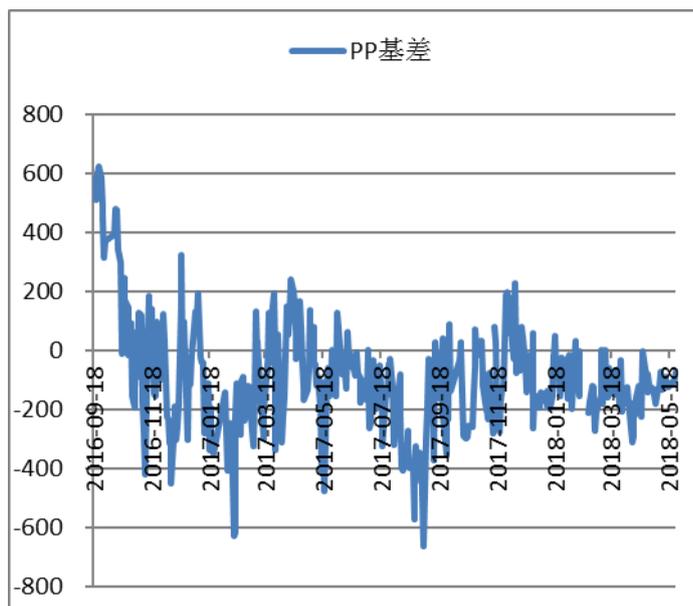
### 3、基差

LL 基差



资料来源：卓创资讯 南华研究

PP 基差



资料来源：卓创资讯 南华研究

LL 基差 175，PP 基差-71。当基差超过 200，可关注套利商进场情况。

### 4、供应量

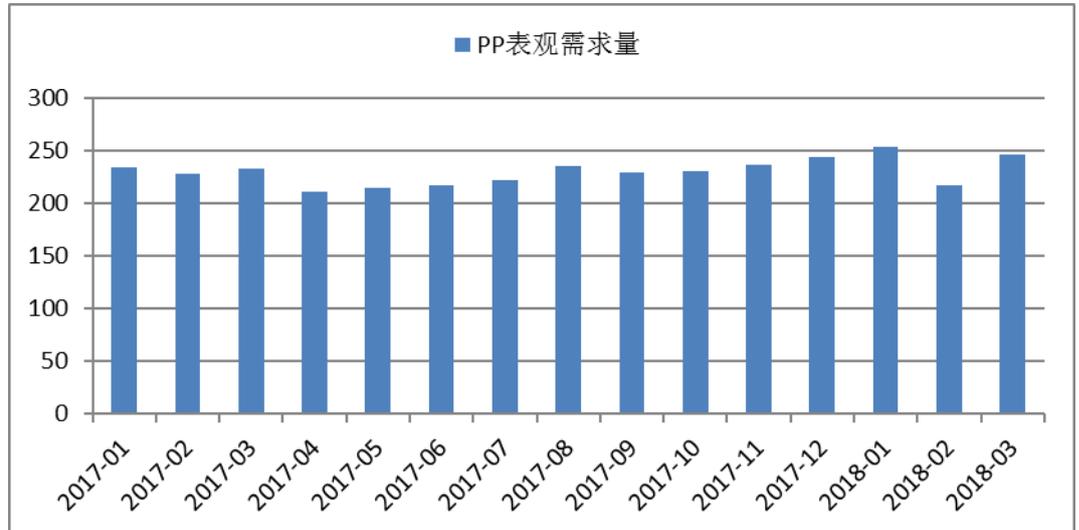
PE 表现需求量



2018 年 4 月国内 PE 产量约 121.7 万吨，累计总产量为 523.25 万吨。2018 年 4 月

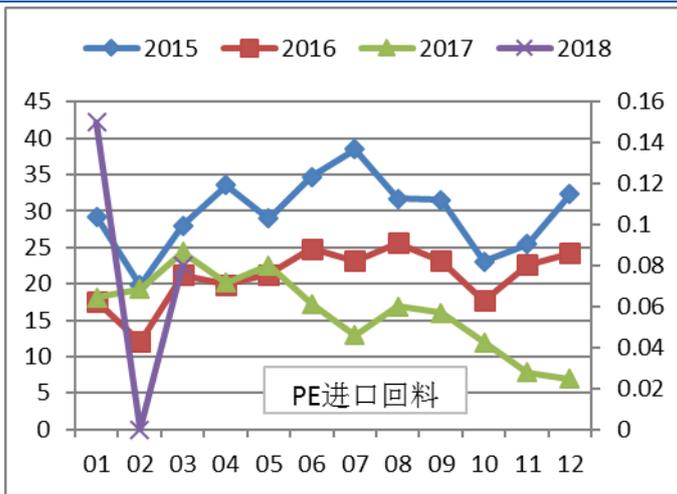
产量环比3月减少9.74%，同比减少3.57%。其中LLDPE产量51.1万吨，LDPE产量18.35万吨，HDPE产量52.24万吨。

PP表现需求量

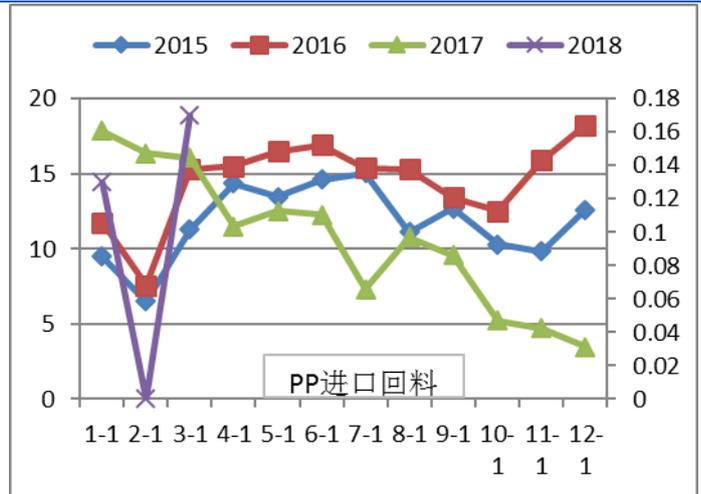


2018年4月国内PP产量约170.68万吨，环比2018年3月份减少4.87%，同比去年4月份增加12.07%。2018年1-4月份国内PP累积产量约700.83万吨，环比去年636.32万吨，增加10.14%。

PE进口回料



PP进口回料



资料来源：卓创资讯 南华研究

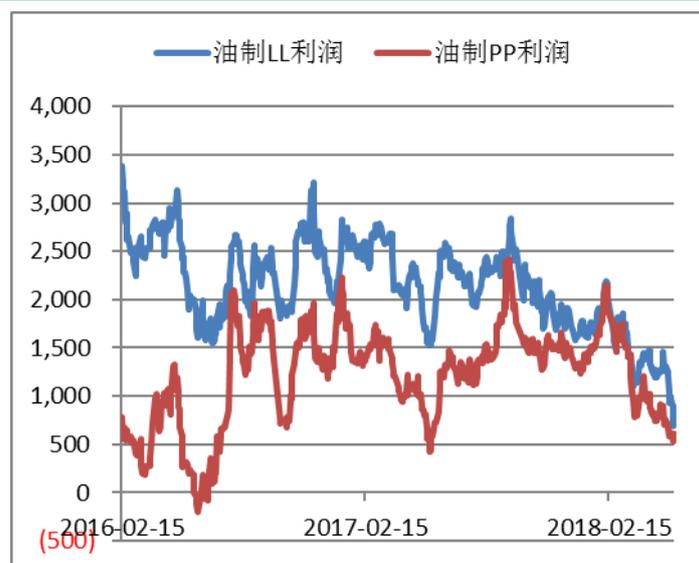
资料来源：卓创资讯 南华研究

17年2月海关总署部署开展为期一年针对“洋垃圾”等的“国门利剑2017”联合专项行动导致今年再生料进口更加严格，由于时滞影响4月进口数据明显下滑，此外，中国在17年底禁止24类垃圾进口，进口政策趋紧将导致回料进口继续减少。2017年PE进口194.31万吨，PP进口127.68万吨，预计2018年再生料进口总量要少于2017年。3月份PE进口回料0.08万吨，累计进口量为0.23万吨，比去年同期减少99.66%。PP2月份进口0.17万吨，同比减少98.96%，累计进口量比去年同期减少99.40%。

### 5、产业链利润

低成本装置油化工、煤化工利润依然较好，LL 可以通过进口量来调节供需平衡，PP 主要通过高成本装置华东 MTO 和山东 MTP 装置开停车来调节。从烯烃企业综合经济性考虑，山东 MTP 装置由于规模较小产品相对单一经济性最差，相比较而言沿海 MTO 装置由于下游产品种类较多经济性相对 MTP 略好，山东地区 MTP 装置亏损严重，目前已基本停车，近期甲醇价格高位回落，沿海地区 MTO 装置综合利润有所修复，综合利润大致在-550 元/吨左右，后续需关注沿海地区 MTO 装置开停车情况。

油化工利润（元/吨）



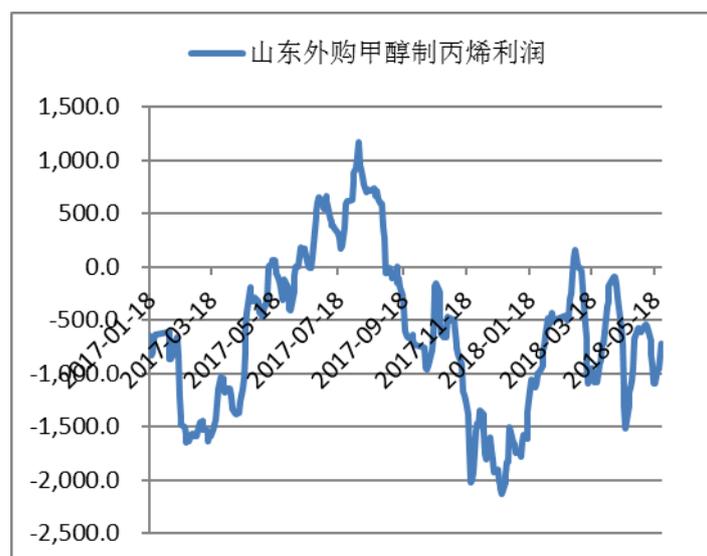
资料来源：wind 南华研究

煤化工利润（元/吨）



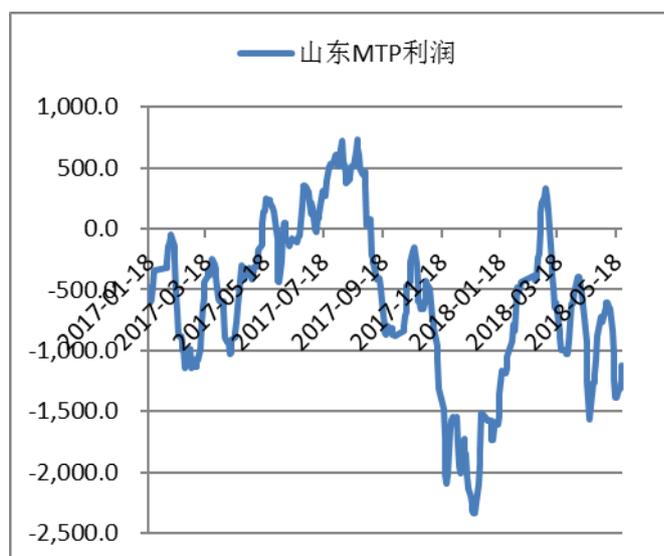
资料来源：wind 南华研究

山东外采甲醇丙烯利润



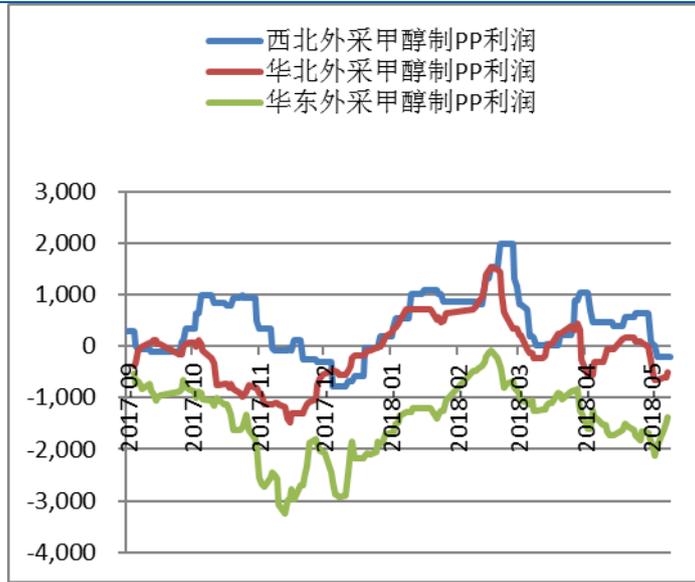
资料来源：wind 南华研究

山东 MTP 利润

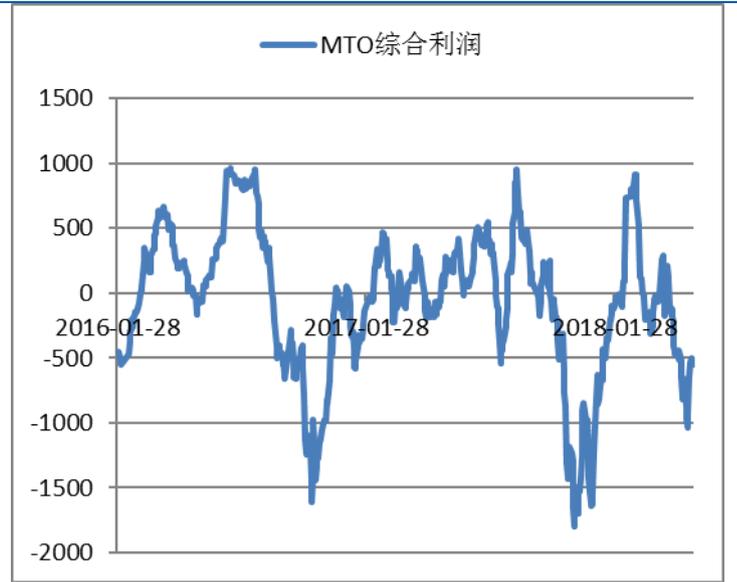


资料来源：wind 南华研究

甲醇制 PP 利润（元/吨）



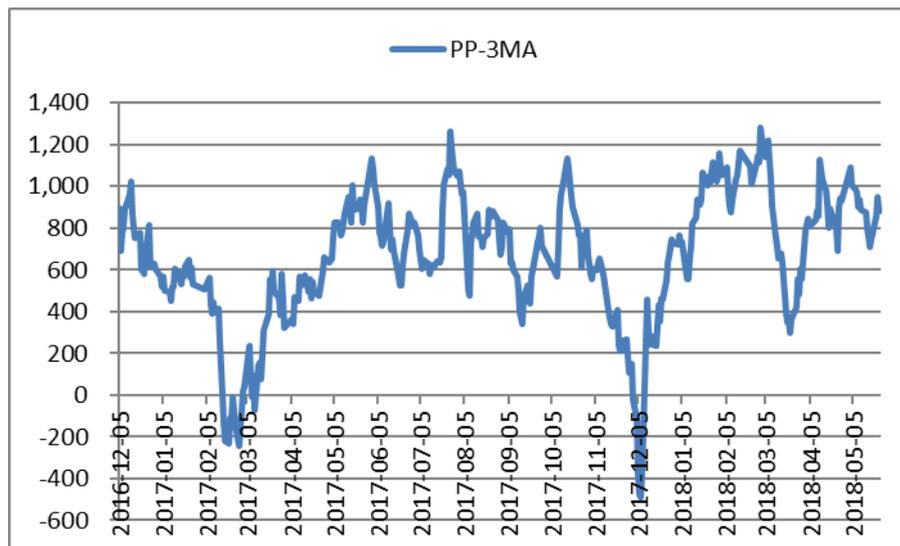
华东某 MTO 综合利润



资料来源：wind 南华研究

资料来源：wind 南华研究

PP-3MA



资料来源：WIND 南华研究

PP 与 MA 价差需重点关注沿海地区几套 MTO 装置运行情况，后期随着甲醇检修旺季结束，而 PP 逐步步入检修旺季，预计价差将走扩，看好 MTO 装置利润得到较大修复。

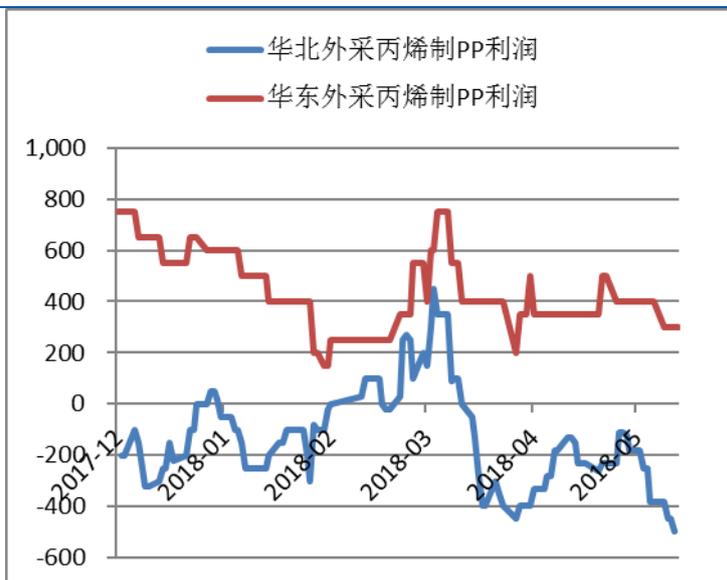
## 甲醇制烯烃装置运行情况

区域	企业	装置 (万吨/年)	原料甲醇装置 (万吨/年)	外采甲醇	装置状态
宁夏	神华宁夏煤业(一期)	MTP,50	167	0	正常运行
宁夏	神华宁夏煤业(二期)	MTP,50	25、60、100	0	正常运行
内蒙古	大唐国际发电公司	MTP,46	168	0	MTP装置停车, 计划月底重启
潍坊	寿光鲁清	MTP,20	--	60	停车
东营	山东瑞昌	MTP,10	--	30	停车
菏泽	玉皇	MTP,10		30	停车
东营	山东华滨	MTP,10	0	30	停车
东营	鲁深发	MTP,10	0	30	停车
沈阳	沈阳蜡化	MTP,10	0	30	停车
菏泽	山东大泽	MTP,20	0	60	停车
宁夏	宁夏宝丰	MTO, 60	22、180	0	正常运行
内蒙古	神华包头煤化工	MTO, 60	180	0	正常运行
河南	中石化中原石化公司	MTO, 20	--	60	5.5停车检修, 计划40天
宁波	宁波禾元(富德)	MTO, 60	--	180	5.5检修40天
南京	南京惠生	MTO, 29.5	50	40	5.22起停车12天
陕西	延长中煤榆林能化	MTO, 60	180	0	正常运行
陕西	中煤榆林能源化工	MTO, 60	180	0	正常运行
陕西	陕西蒲城清洁能源	MTO, 70	180	0	正常运行
山东	山东联泓	MTO, 34	—	130	负荷7成
嘉兴	兴兴新能源	MTO, 69	—	180	5.25起停车30天
山东	阳煤恒通	MTO, 30	20	70	5.22重启, 负荷7~8成
陕西	神华榆林	MTO, 60	—	180	正常运行
内蒙古	中煤蒙大	MTO,60	—	180	正常运行
新疆	神华新疆	MTO, 60	180	0	正常运行
内蒙古	中天合创	MTO,137	360	0	降负30%运行
江苏	常州富德	MTO,33	0	100	2017.3.31停车, 重启时间待定
江苏	斯尔邦石化	MTO,80	0	250	负荷8成, 后期有停车计划
青海	青海盐湖	MTO,34	100	0	2月初停车
					开工率62.97%

资料来源：华瑞信息 南华研究

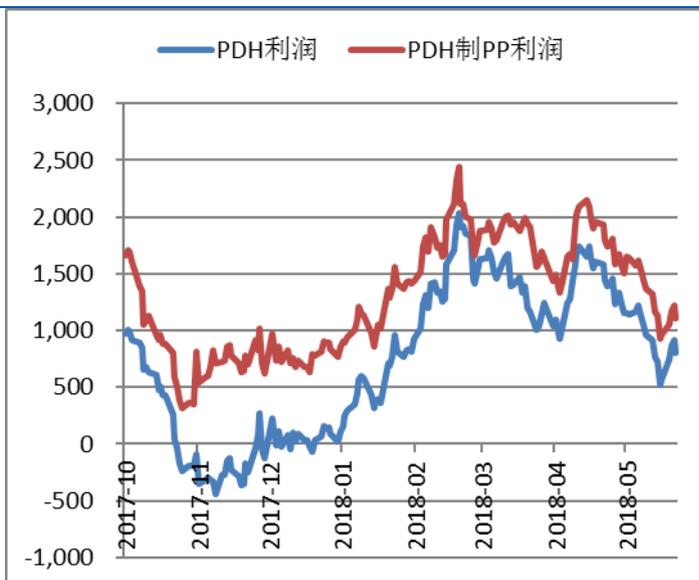
本周, 南京惠生, 浙江兴兴停车, 山东阳煤恒通重启。目前国内 CT0/MTO 装置虽整体开工率较高, MTO 装置利润情况也逐步修复, 后续需持续关注装置开工和环保、安监对甲醇及下游市场的影响。

外采丙烯制 PP 利润 (元/吨)



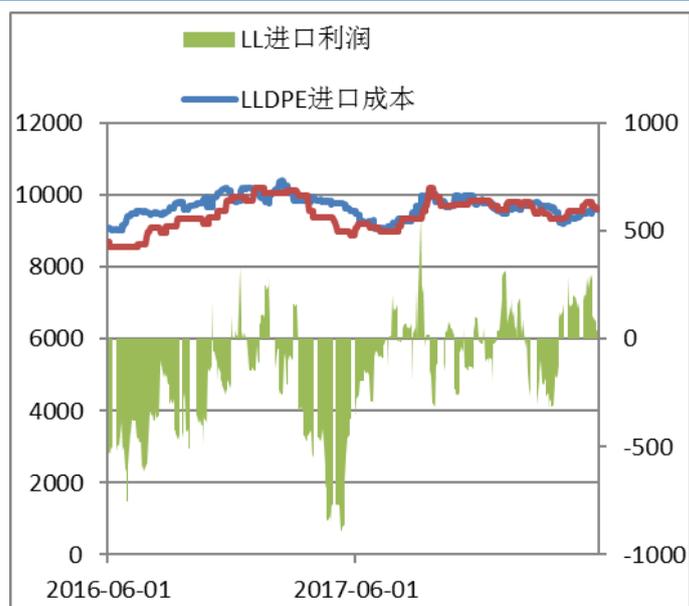
资料来源: wind 南华研究

PDH 工艺相关利润



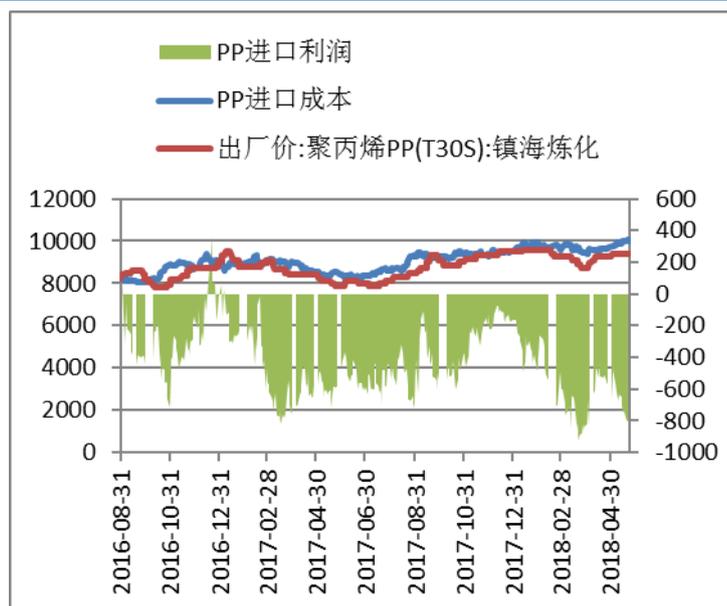
资料来源: wind 南华研究

LL 进口利润 (元/吨)



资料来源: wind 南华研究

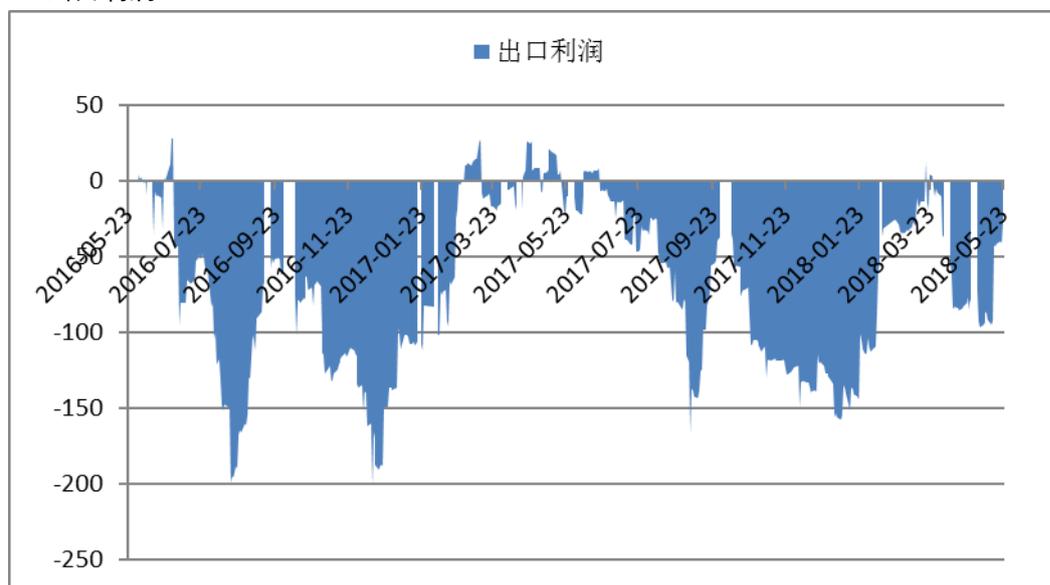
PP 进口利润 (元/吨)



资料来源: wind 南华研究

进口方面目 LL 进口利润 37 元/吨, PP 进口利润-760 元/吨, LL 进口窗口打开。

PP 出口利润



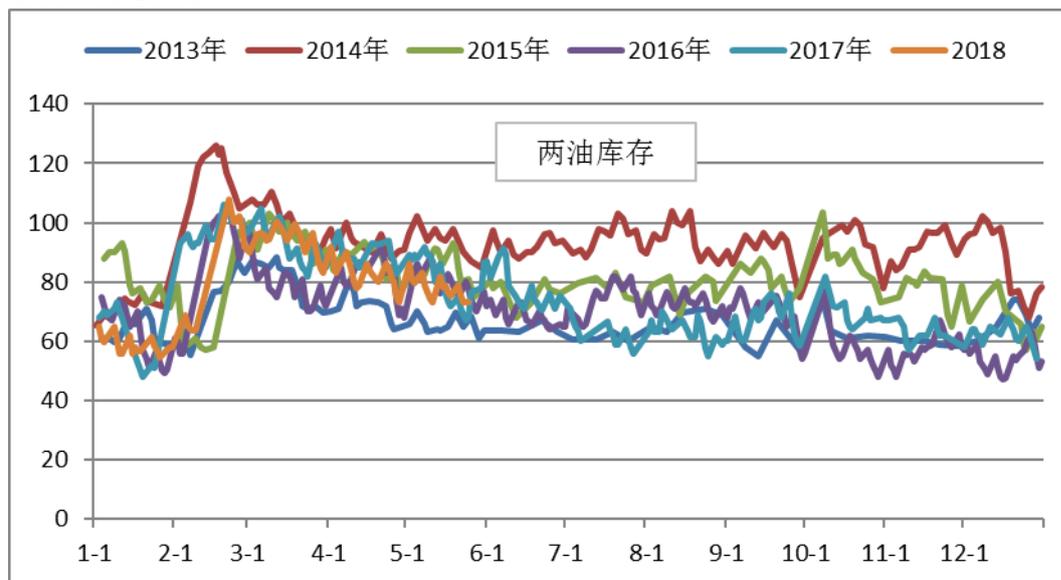
资料来源: WIND 南华研究

PP 目前出口利润-25 美元/吨, 出口窗口关闭, 实际出口 1 个月就几万吨, 更多的是对心态的影响。

## 6、库存及仓单

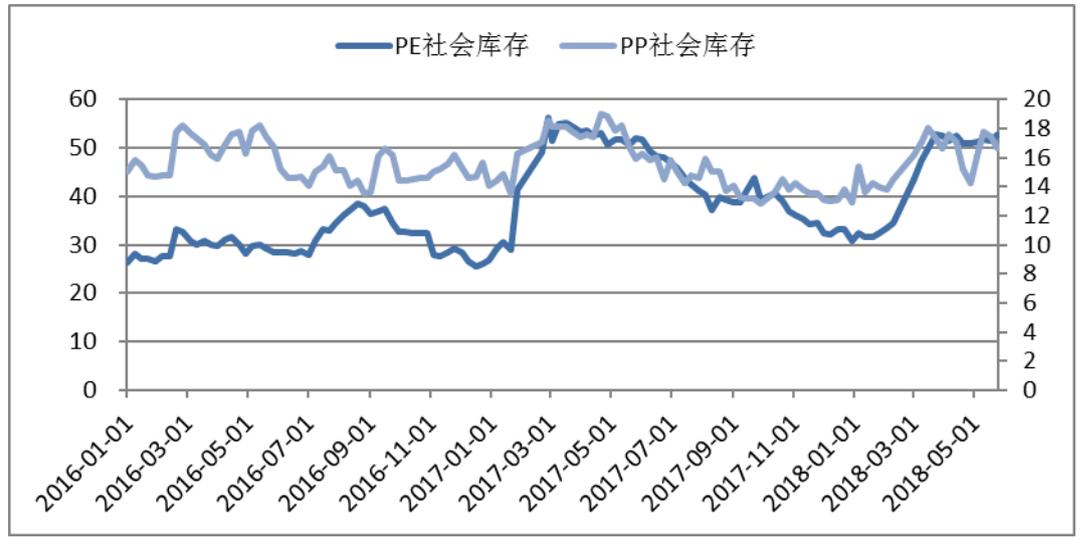
最新石化库存 73 万吨, 石化降库速度趋缓。据隆众统计, 本周聚乙烯社会库存较上周增加 2.5%, 约 1.3 万吨, 上海港口库存增加明显。本周国内 PP 主要石化、石油库存较上周减少 3.00%, 贸易商库存较上周减少 4.45%, 整体库存较上周减少 3.37%。

聚烯烃石化库存



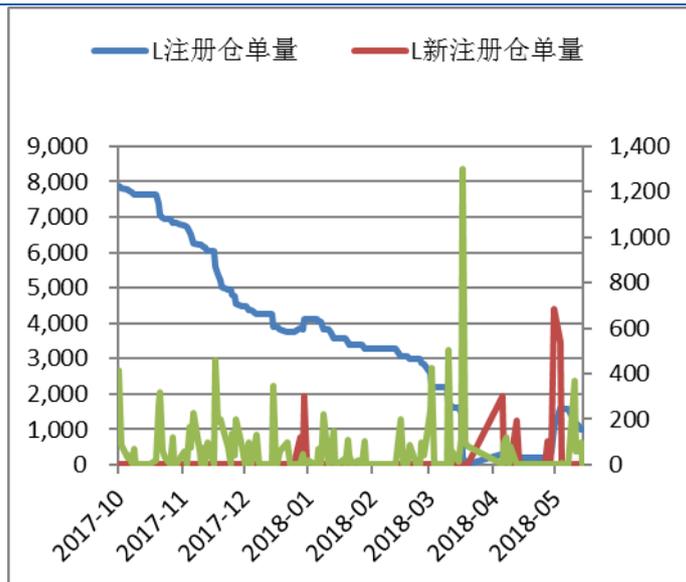
资料来源: 卓创资讯 南华研究

聚烯烃社会库存



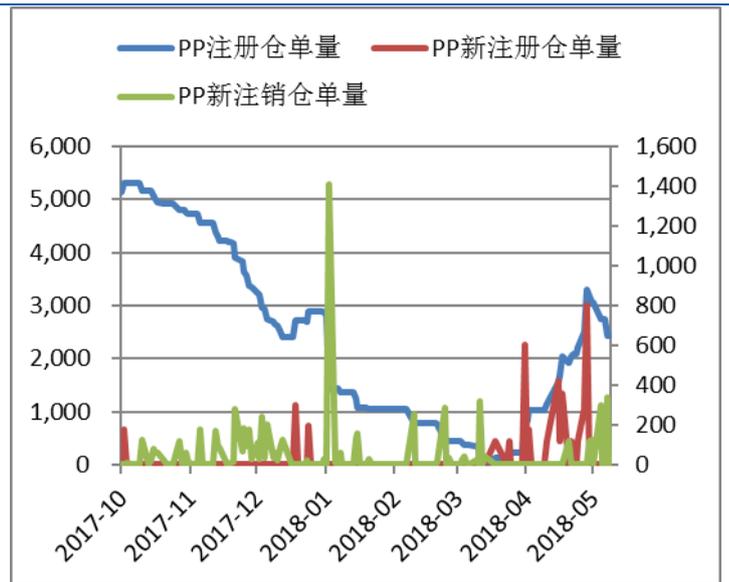
资料来源：隆众资讯 南华研究

LLDPE 交易所仓单概况



资料来源：wind 南华研究

PP 交易所仓单概况

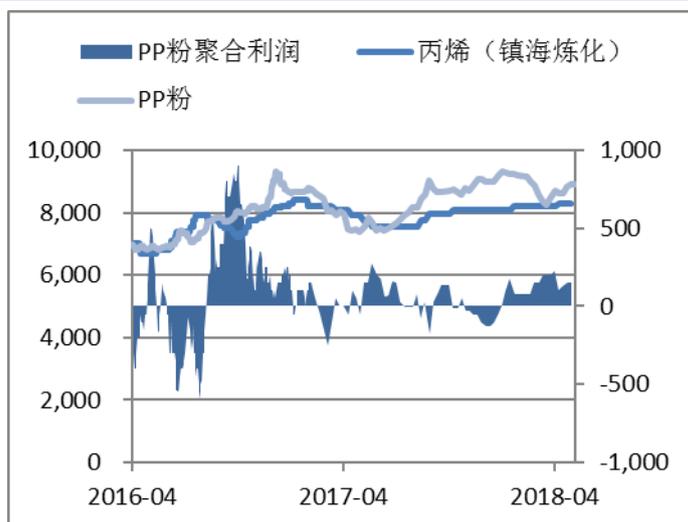


资料来源：wind 南华研究

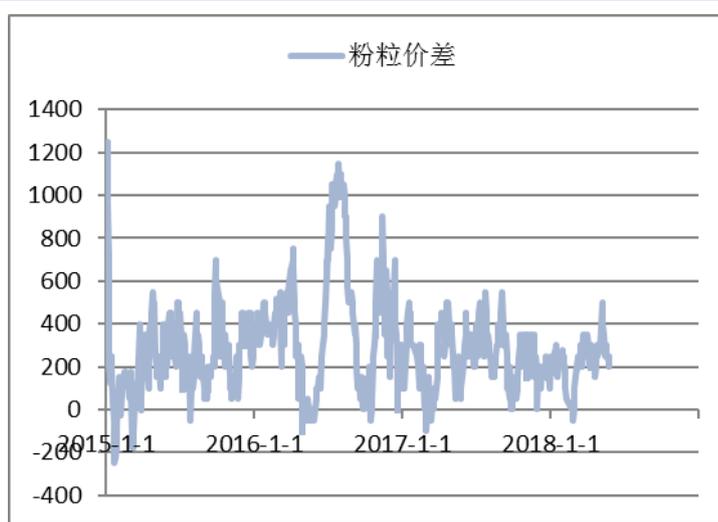
LL 注册仓单 1002 手，相比上周减少 591 手。PP 注册仓单 2418 手，相比上周减少 635 手。

## 7、粉料

PP 粉料利润



PP 粒料、粉料价差



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

最新粉料生产企业利润 115 元/吨。华东地区粒料、粉料价差 200 元/吨，两者合理价差在 200-300 元/吨。近期丙烯端走强，对粉料形成较好支撑。

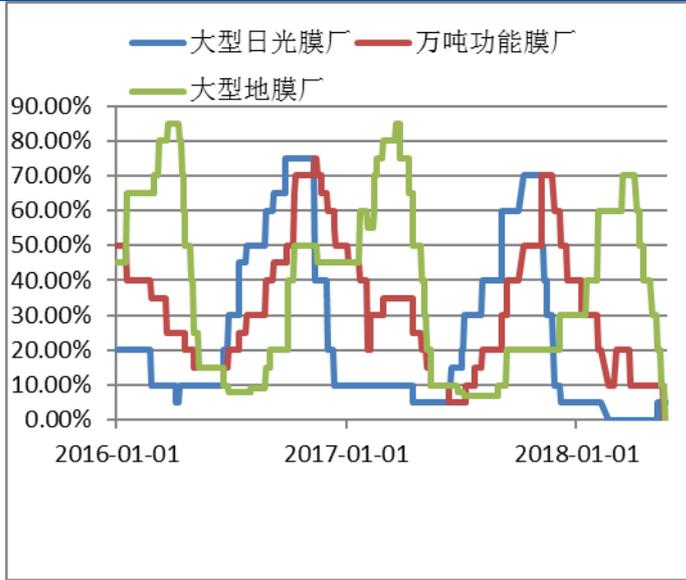
## 8、下游

下游开工率

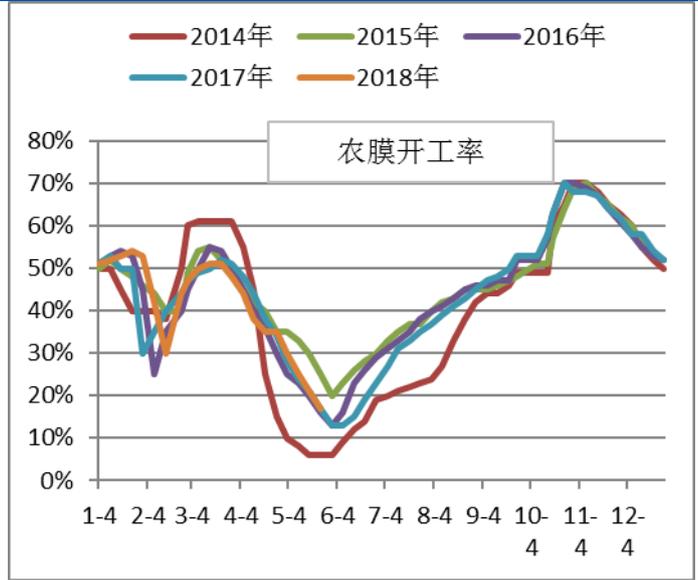
	下游制品	上周开工率 (%)	本周开工率 (%)
LLDPE/LDPE	农膜	21	17
	包装膜	62	62
PP	编织	62	61
	BOPP	62	61
	注塑	50	50

资料来源: 卓创资讯 南华研究

LLDPE 下游农膜开工率



农膜开工率

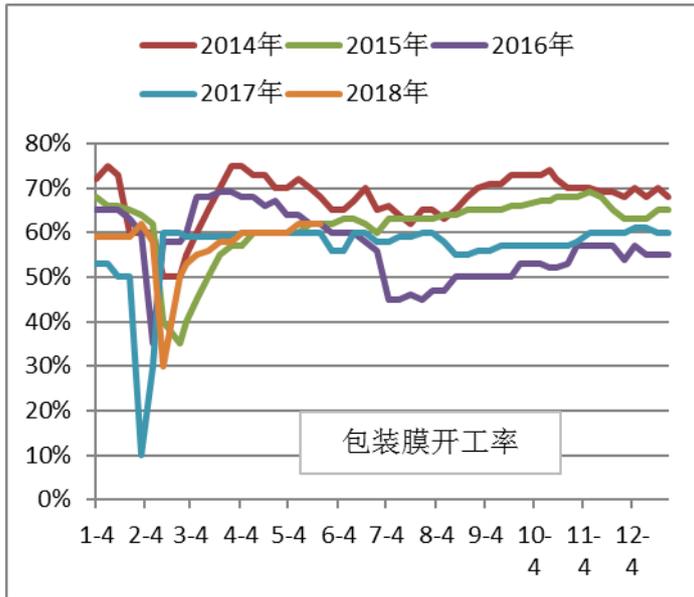


资料来源：卓创资讯 南华研究

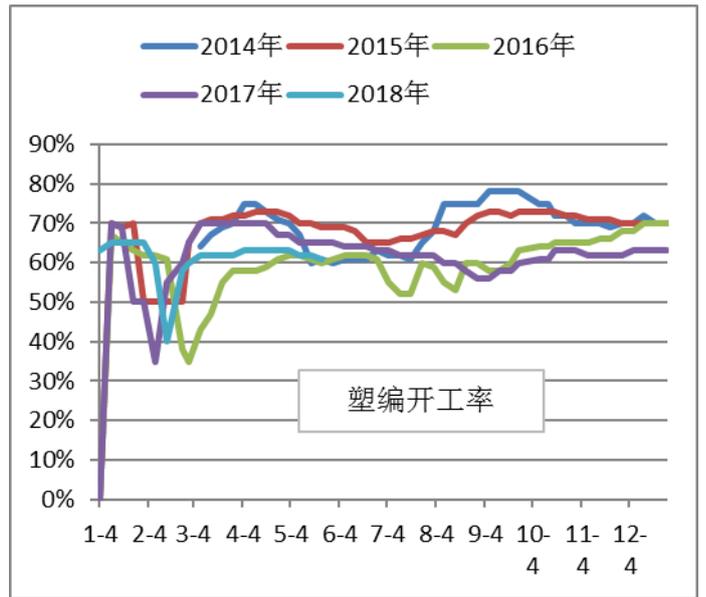
资料来源：wind 南华研究

大型日光膜厂开工率 5%，万吨功能膜厂开工率 0%，大型地膜厂开工率 0%

包装膜开工率



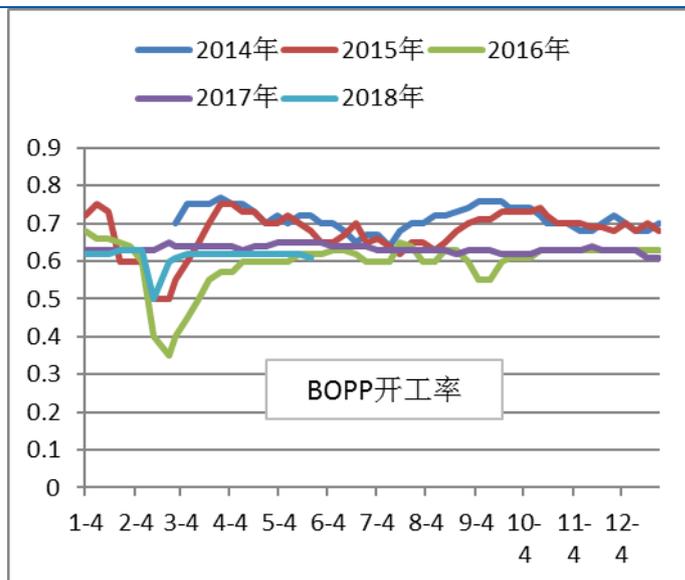
塑编开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

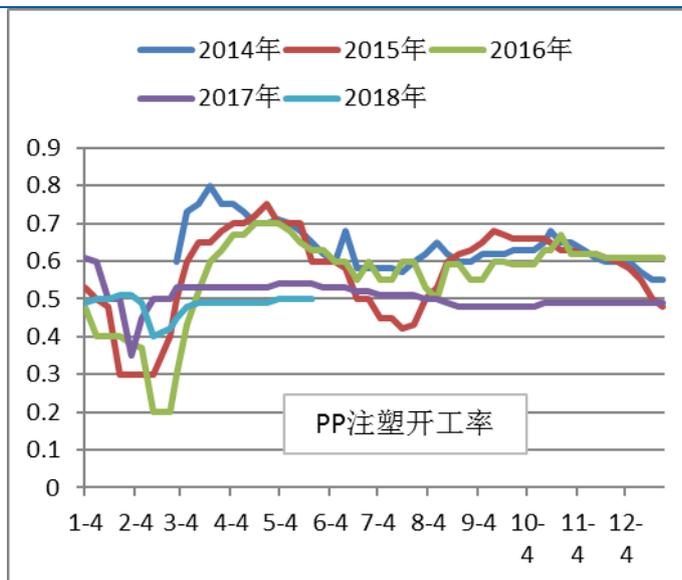
资料来源：卓创资讯 南华研究

BOPP 开工率



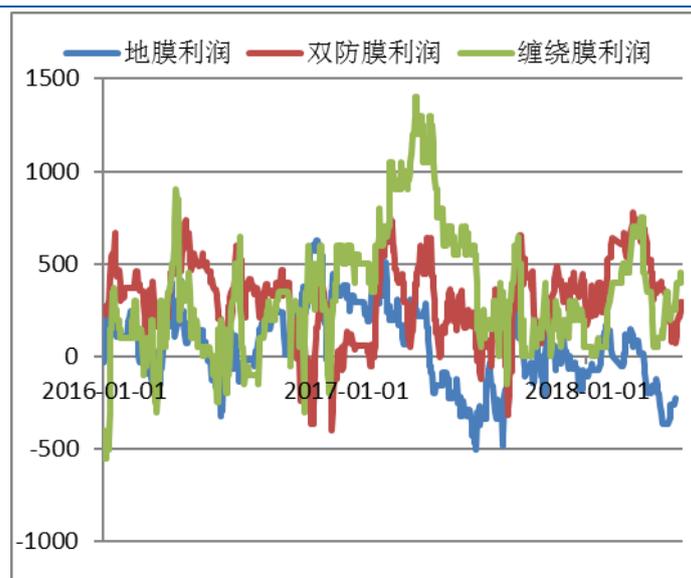
资料来源：卓创资讯 南华研究

注塑开工率



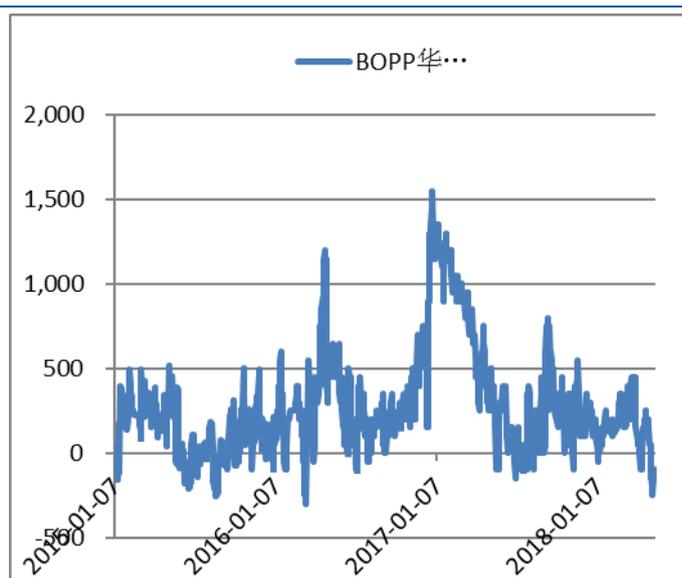
资料来源：卓创资讯 南华研究

LLDPE 下游利润



资料来源：卓创资讯 南华研究

BOPP 利润



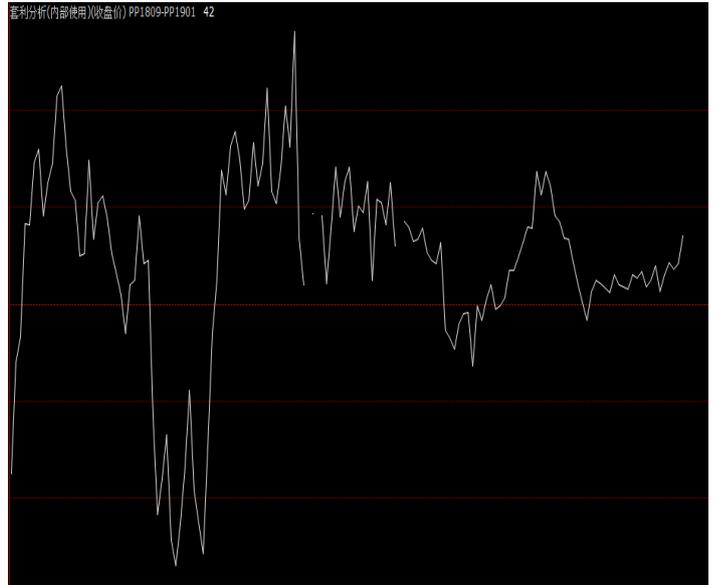
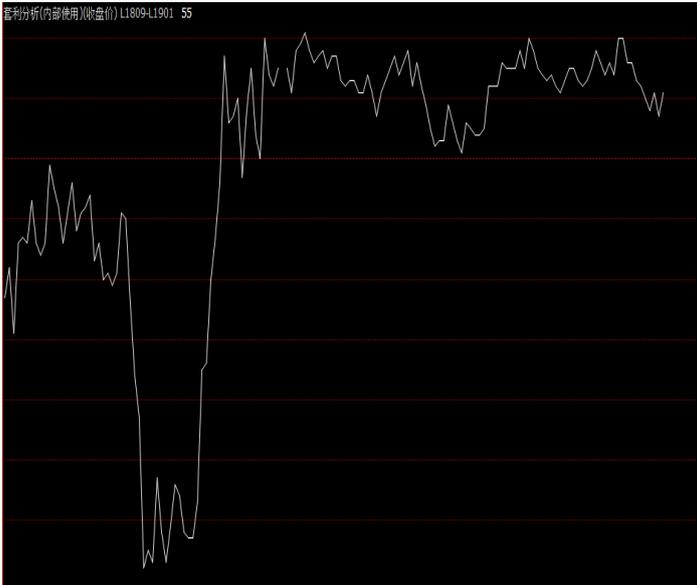
资料来源：卓创资讯 南华研究

目前地膜利润-225 元/吨，双防膜利润 295 元/吨，缠绕膜利润 450 元/吨，BOPP 利润 50 元/吨，近期原料价格有所回调，下游利润得到一定修复，后续需持续关注利润情况，其可能关系到库存实际去化效果及下游提前备货意愿。

## 9、LL/PP 价差

L91

PP91

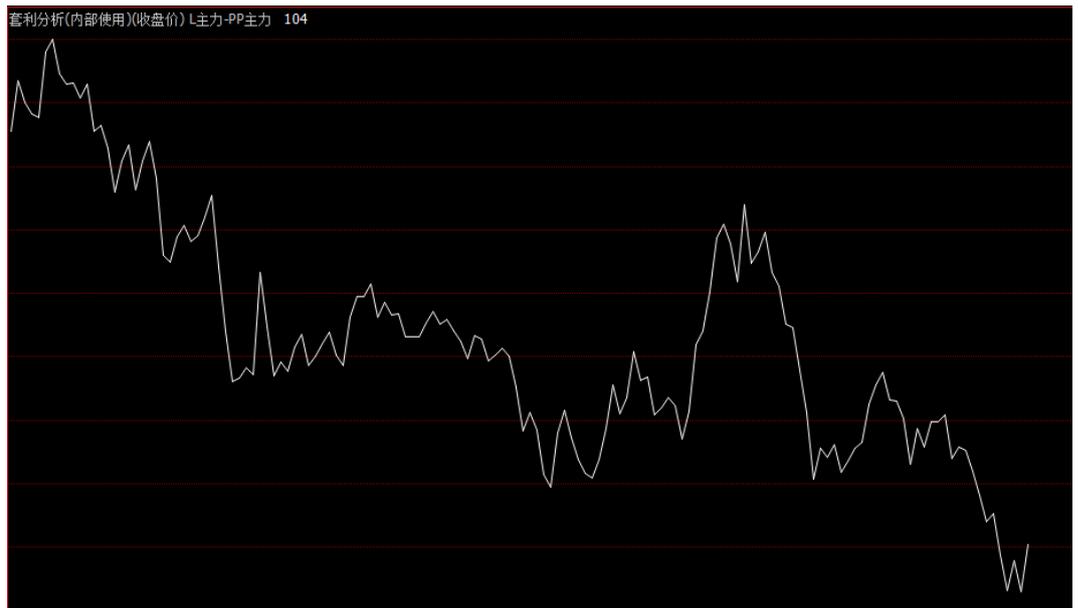


资料来源：博易大师 南华研究

资料来源：博易大师 南华研究

L91 价差目前 55，PP91 价差 42。

L-PP 主力合约期货价差



资料来源：博易大师 南华研究

LL 与 PP 期货价差 104，本周 L/PP 期货价差缩小。短期由于六月中上旬 PP 上游检修设备部分恢复开工，且甲醇走弱，对 PP 边际成本支撑走弱，预计价差震荡走扩。长期仍推荐 L-PP 反套，逻辑：2018 年度国内聚乙烯与聚丙烯产能相差不大（280 万吨与 196

万吨)，而 2018 年度国外聚乙烯产能（476 万吨）远远高于聚丙烯新增产能（108 万吨），且聚乙烯国内进口依赖（40%）远大于聚丙烯 PP（15%），长期来看市场将走价差缩小的逻辑。

### PTA——检修利好兑现，震荡回调

本周 PTA 小幅震荡回调，TA09 周 5 夜盘报收 5738 全周跌 24（-0.41%），加工费小幅回落至 700 元/吨左右。基差变动不大，周五主流现货与 09 合约报盘平水，仓单贴水 20 元/吨，午后 5790-5830 元/吨自提成交。

上游原油方面，周初伊朗恐面临“史上最强”经济制裁，这令原油多头信心大受鼓舞，同时美元回撤也为油价带来支撑。但 OPEC 与非 OPEC 产油国正讨论将产油限额上调 100 万桶/日左右，并讨论将减产执行率由 4 月的 152%降低至 100%，油价出现大回调。5 月 21-25 日当周，布伦特原油连续合约收于 76.33（-2.38，-3.02%）美元/桶，若 OPEC 与非 OPEC 产油国增加产量，油价短期将面临较大回调压力。PX 方面，周 5 亚洲 PX 报收 1023.17 美元/吨 CFR 中国台湾/中国大陆和 1004.17 美元/吨 FOB 韩国，周涨幅为 1.5 美元/吨。考虑到厂商常规检修计划，亚洲本土 7 月货供应仍紧，而拉比格石化重启后何时出合格品仍没有准数。

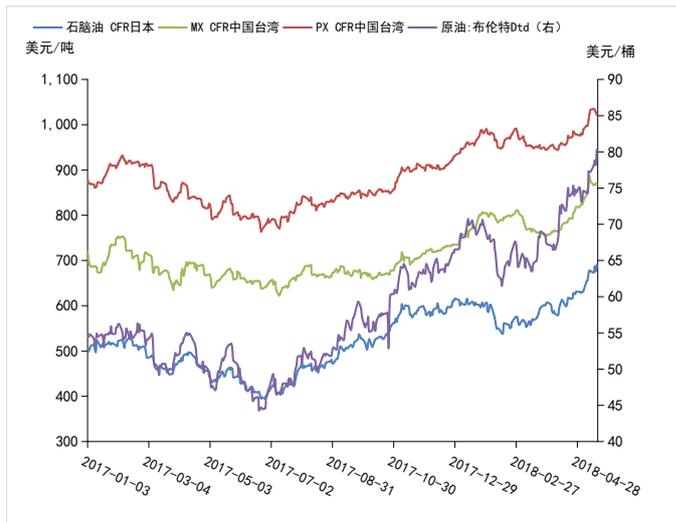
PTA 装置变动方面，逸盛大化 225 万吨装置 5 月 22 日停车检修 2 周，375 万吨装置 5 月 21 日起停车检修两周；宁波台化 120 万吨装置 4 月 25 日停车检修 25 天，5 月 23 日附近重启。截至周五，根据 CCFEI 统计，PTA 流通库存（不含仓单）下降 1.5 万吨至 102.4 万吨；周平均开工率在 68.1%，较上周下降 8.2%；实时开工率在 65%，有效开工率在 73.5%。本周逸盛大化两套装置先后检修、台化装置重启，PTA 进入加速去库存阶段。

下游方面，本周辽化一套 10 万吨瓶片转产；永盛一套 20 万吨膜片停车；新民一套 20 万吨长丝装置停车；桐昆恒腾三期 60 万吨顺利投产；澄高新 60 万吨瓶片装置等级品产出。根据 CCFEI 统计，本周聚酯平均负荷调整为 88.7%（目前聚酯产能升至 5031 万吨），实时开工率 88.6%，有效开工率在 95.8%；下月仍有 2-3 套新聚合体装置等待投放。涤纶长丝方面，本周走势震荡偏弱，周初因下游采购迟缓，涤丝库存处累积状态，当中虽有原料支撑，但价格重心不稳，局部优惠频出，刺激下游放量采购；周尾库存虽得以缓解，但下游纺企仅短暂拿货，无法支撑涤丝价格。短期涤纶长丝市场行情延续弱势下跌走势，但临近月底，加弹、织造工厂存在补货需求，对涤纶长丝市场可能形成利好影响。涤纶短纤市场本周涨跌互现，各个市场价差依旧较大。周末以及周初江苏、福建工厂报价仍有 50 元/吨上调。福建市场受下游涤棉纱订单俏销带动，价格表现坚挺。江苏市场执行也相对坚挺。周中起浙江、北方市场交投气氛转弱，部分优惠商谈空间放大，前期高位成交阻力加大，价格阴跌。目前涤纶短纤缺乏利好消息刺激，预计下周将延续偏弱整理格局，部分前期高位或重回价格中枢。截至周五，根据 CCFEI 统计，与上周相比，长丝负荷上升 0.3%至 81.3%，涤短负荷维持 75.8%。库存方面，产销持续不振库存有所

上升，与上周相比，涤纶 POY、FDY、DTY 上升 2、1、0.5 天至 8.5、12.5、25.5 天，涤纶短纤也上升 0.5 天至 8.5 天。

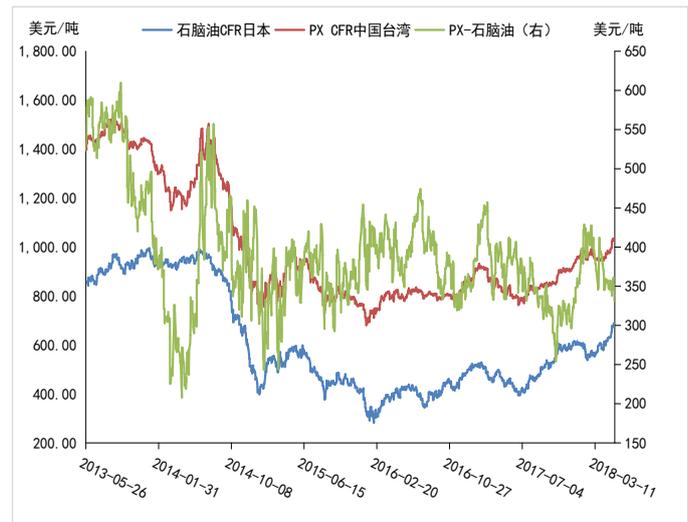
本周 PTA 缺乏核心因素驱动，上下震荡小幅收跌，周 5 夜盘在原油大幅跳水的情况下出现较大回调。25 日郑商所公布交割厂库发货速度和标准仓单最大量，中长期有利于 PTA 价格上行，由于是 9 月 25 日执行，有利于 09 和 01 反套的进行。对于原油来说，OPEC 与非 OPEC 产油国正讨论将产油限额上调 100 万桶/日左右，6 月将进行最终讨论。沙特、俄罗斯、阿联酋石油部长也在讨论如何将减产执行率由 4 月的 152% 降低至 100%，消息面由利多逐渐转为利空，原油继续回落的可能性较大。在本周检修利好完全兑现后，目前偏低的加工费支撑着 PTA 的价格。当前 PTA 进入加速去库存阶段，而之前检修的装置将陆续重启，从现在情况看检修结束后厂家缩减供应的可能性不大。虽然 6 月份部分 PTA 可能检修的逻辑，但同时 6 月份也是传统消费淡季，整个 6 月份累库概率较高。从下游来看，本月聚酯工厂的产销持续不振，5 月纺织整体订单较上个月环比下滑，坯布走货情况有所放缓，对 PTA 构成不利影响，再加上油价难以上行，PTA 后续下跌走弱概率上升。短期预计 PTA 以偏弱震荡为主，上方压力见 5、10 日线，下方支撑 5700 一线，后市重点关注 PTA 装置重启情况、下游需求情况以及原油波动等。

图 1 PTA 上游原料走势



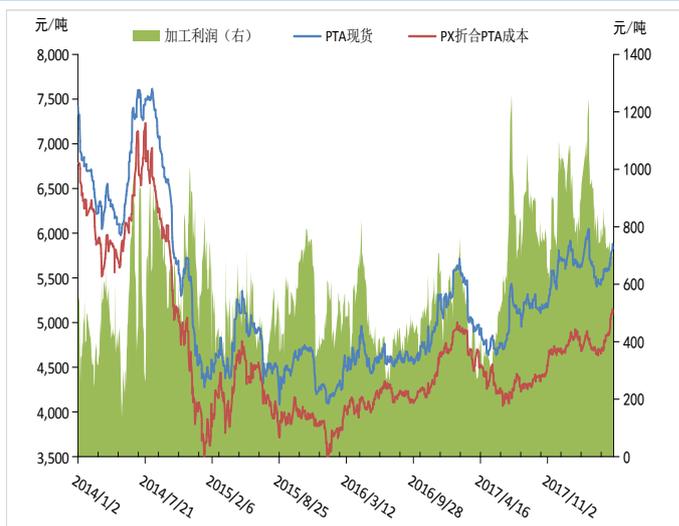
资料来源: Wind 南华研究

图 2 PX-石脑油价差



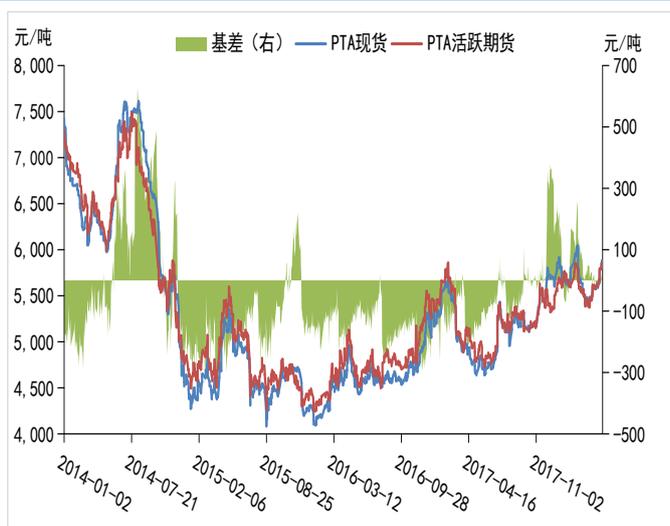
资料来源: Wind 南华研究

图3 PTA 加工利润



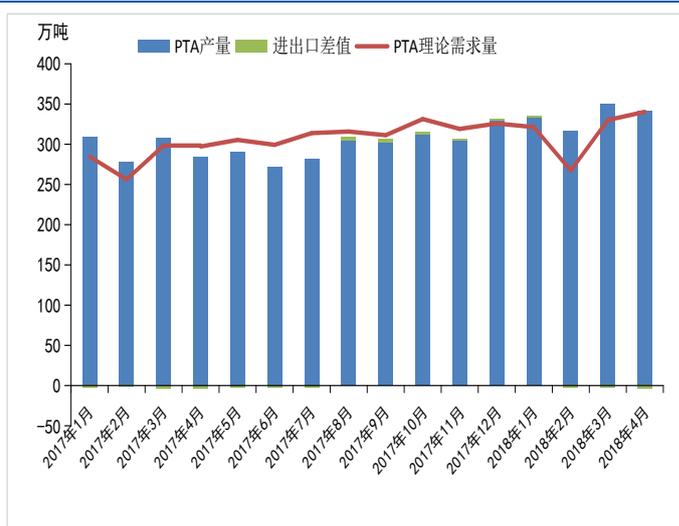
资料来源: Wind 南华研究

图4 PTA 基差



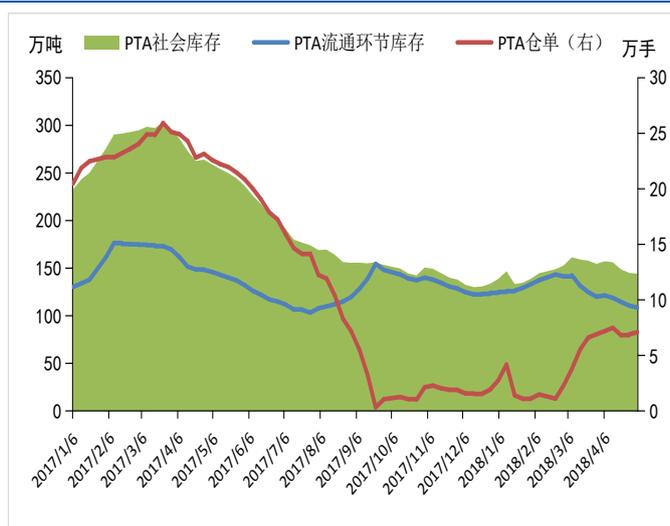
资料来源: Wind 南华研究

图5 PTA 供需平衡图



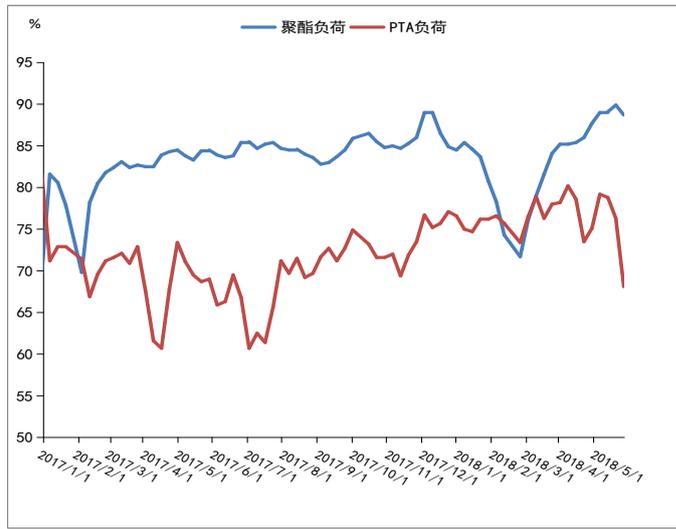
资料来源: CCFEI 南华研究

图6 PTA 社会库存



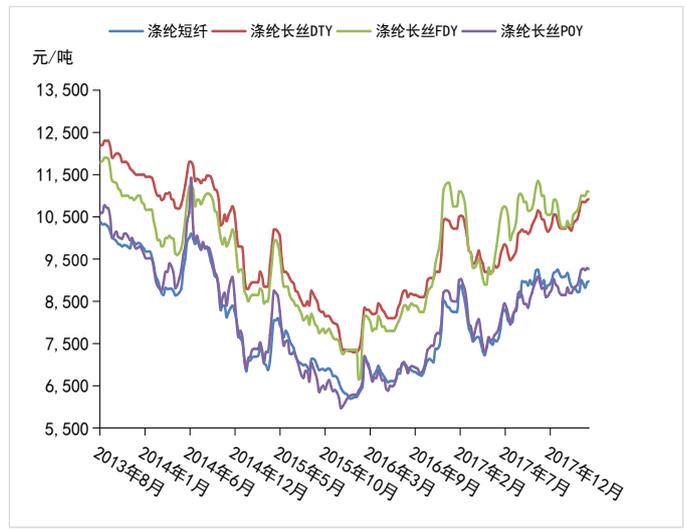
资料来源: Wind CCFEI 南华研究

图7 聚酯/PTA 负荷



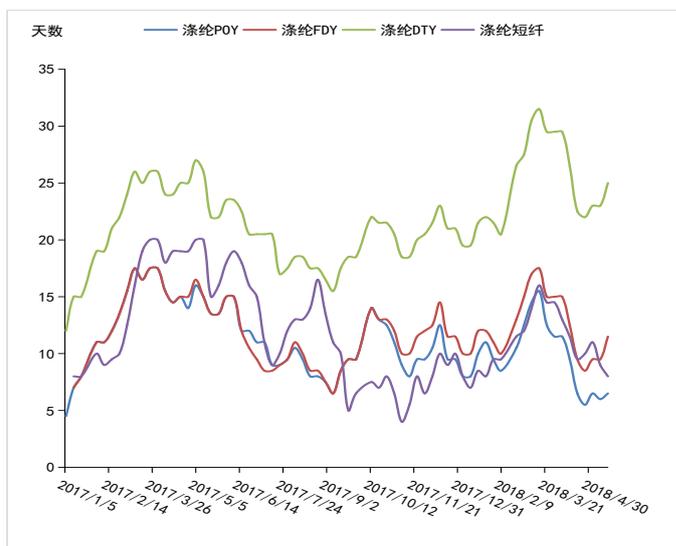
资料来源：CCFEI 南华研究

图8 涤纶价格



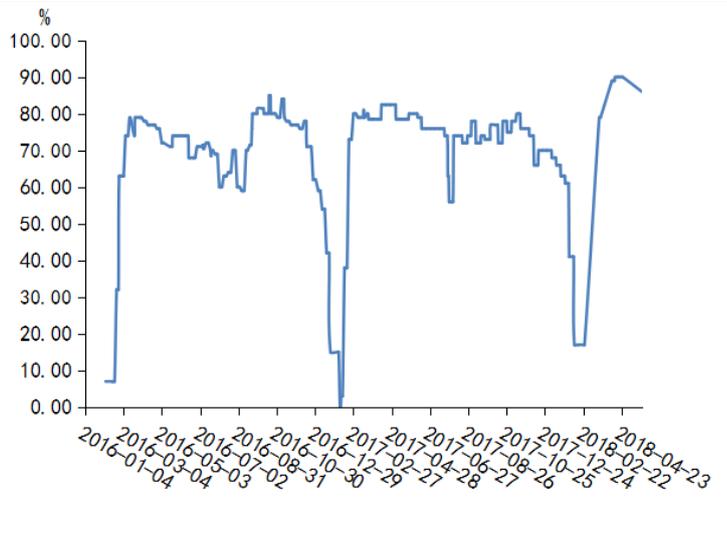
资料来源：Wind 南华研究

图9 涤纶库存天数



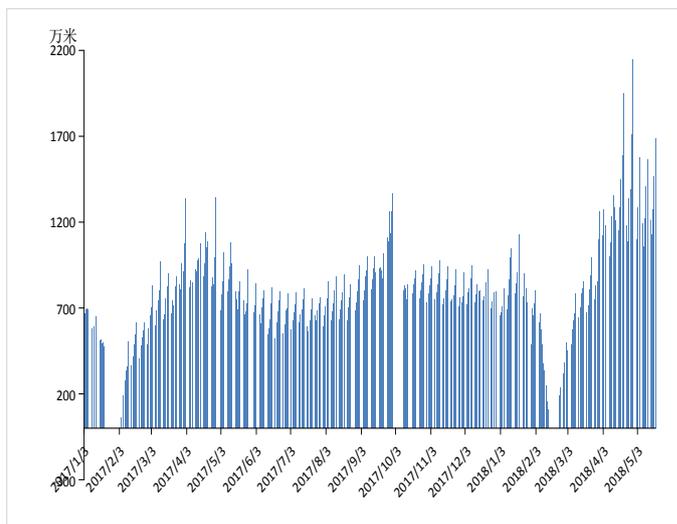
资料来源：CCFEI 南华研究

图10 江浙织机开工率



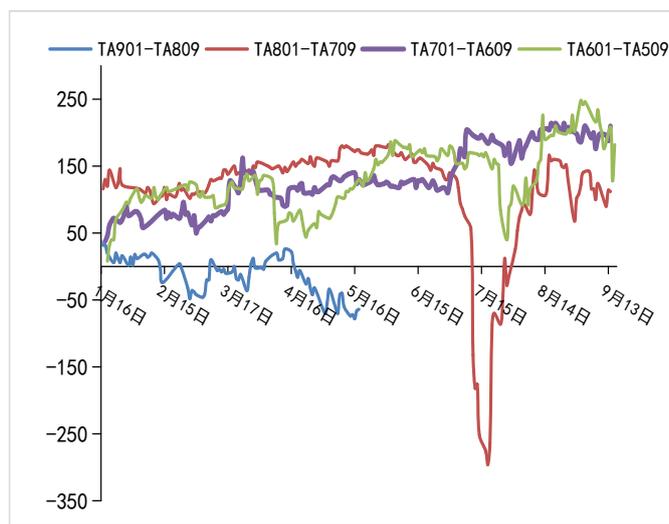
资料来源：Wind 南华研究

图 11 中国轻纺城日成交量



资料来源：CCFEI 南华研究

图 12 TA09, 01 价差



资料来源：Wind 南华研究

表 1 PTA 装置最新动态

企业名称	产能设计 (万吨/年)	停车时间	备注
蓬威石化	90	2018年5月5日	停车检修, 计划维持40天
宁波利万(宁波三菱)	70	2018年5月14日	5.14-5.17短停三天
恒力石化	220	2017年8月22日	故临时降产半成运行, 9月初已提升负荷, 并逐渐升至满负荷运行
	220	2017年8月10日	按计划停车检修, 8月21日升温重启
	220	2018年4月16日	计划检修2周, 但4月26日提前结束检修重启
亚东石化	80	2018年2月6日	2月6日晚间短停碱洗, 2月8日重启, 目前已出料
天津石化	35	2018年4月16日	停车检修, 4月26日重启
海伦石化	120	2018年1月1日	停车检修, 1月14日重启
珠海BP	110	2017年8月21日	因故停车, 8月25日午间重启
	125	2017年12月17日	故障停车, 12月29日重启
逸盛大化	375	2018年5月21日	计划检修两周
	225	2018年5月22日	计划停车检修两周
海南逸盛	200	2018年1月15日	1月31日重启
逸盛宁波	65	2018年2月21日	停车检修, 3月2日重启
	220	2018年3月14日	故障短停, 1天后重启, 但尚未满负荷运行, 目前开在6成附近
	200	2018年3月14日	停车检修, 3月26日晚间重启
嘉兴石化	140	2018年2月22日	其中70万吨单线短停, 2月27日重启
	220	2018年1月29日	1月29日单线停车, 1月30日2号全线停车, 2月中旬恢复其中一条生产线, 另一条3月上旬重启; 4月初一条单线停车检修更换零件, 4月10日另一条单线停车, 4月21日附近重启, 另一条线劳动节期间重启, 目前两条生产线均已正常运行
华彬石化(远东石化)	140		重启后11月22日消缺停车, 2018年1月10日重启70万吨, 已出料, 11日重启另外70万吨生产线, 两条线均运行中, 暂无检修计划
福化(原翔鹭石化)	450	2018年1月18日	因故停车, 隔日重启(之前开两条生产线300万吨, 负荷在7成附近); 5月14日起检修19天
扬子石化	60	2017年11月25日	空压机故障停车, 原定2月19日重启, 后延期至2月23日投料失败, 3月18日的重启仍然失败, 目前重启时间未定
汉邦石化	220	2017年12月2日	因故停车, 12月11日试车重启, 原定5月的检修计划暂时取消
	60	2018年4月14日	停车检修, 4月17日重启, 目前正常运行
恒力石化	220	2017年8月10日	按计划停车检修, 8月21日已升温重启
仪征化纤	35	2017年7月28日	因蒸汽管道故障短停一天, 8月2日重启
福建佳龙	65	2017年10月11日	计划内停车检修, 23日重启
上海石化	60	2018年4月26日	意外短停, 2天后重启
上海石化	40	2017年12月29日	停车检修, 4月2日重启
宁波台化	120	2018年4月25日	5月23日附近重启
河南溢化	32.5	2018年3月底	停车检修, 4月18日开车重启, 目前正常运行
虹港石化	140	2017年9月4日	停车检修, 9月21日重启

资料来源：CCFEI 南华研究

## 甲醇——持续下跌，逢高做空思路为主

本周甲醇期货持续下跌，甲醇主力合约周下跌 3.88% (-110)，收于 2726。现货价格方面，港口、山东市场重心下移，西北地区继续走高，区域间套利窗口关闭。供给方面，本周甲醇生产企业开工率 66.16%，环比增加 2.65%，部分装置重启导致开工率回升。华东、华南港口库存合计 44.54 万吨，环比上周增加 0.49 万吨，库存窄幅累积，但是仍然处于较低水平。下游需求方面，传统下游刚需维持，烯烃负荷下降，需求减少。操作上，建议以逢高沽空思路为主，关注港口库存累积情况。

现货价格周内变动情况，太仓现货 3150-3150 (-120/-230)，宁波 3220-3230 (-200/-220)，山东 2950-3000 (-80/-150)，内蒙古 2780-2780 (80/60)，本周港口甲醇市场重心下移，西北地区价格继续走高，山东甲醇市场重心下移，区域间套利窗口关闭，本周部分国内停车装置重启，产能有一定释放，供给增加，同时下游部分烯烃厂有停车检修计划，港口地区价格或仍有回落，但是需要注意的风险点是当前港口库存仍然偏低。

港口库存方面，本周华东、华南港口库存合计 44.54 万吨，环比上周增加 0.49 万吨，其中江苏地区库存为 21.37 万吨，环比增加 1.49 万吨；浙江地区库存为 17.6 万吨，环比持平；广东地区库存为 3.73 万吨，环比减少 0.89 万吨；福建地区库存 1.84 万吨，环比减少 0.11 万吨。港口库存窄幅累积，但是仍然处于近三年同期低位，累积尚需时间，近期约有 14.27 万吨船货到港。

甲醇生产企业开工率为 66.16%，环比增加 2.65%，在开工装置负荷 83.30%，其中煤制开工率 71.83% (3.89%)，焦炉气制 50.6% (-0.58%)，天然气制 48.78% (-1.12%)。部分装置重启，开工率回升，其中煤制甲醇增加 3.89%，焦炉气、天然气工艺有所下滑，后续随着春检装置陆续重启，开工率或有继续增加预期。

国内甲醇装置：鹤壁煤化 60 万吨、宁夏能化 50 万吨，天津碱厂 50 万吨、巴州东辰 20 万吨装置重启，上海焦化 40 万吨装置计划月底重启，西北能源 30 万吨装置推迟至月底重启，广汇 120 万吨装置提负，晋煤金石 10 万吨装置停车，四川川维降负。

国际甲醇装置：伊朗 KPC66 万吨装置计划 4 月起检修 30 天；伊朗 ZPC 计划 4 月 7 日一套 165 万吨装置停车，计划 50 天，另一套装置正常；伊朗 FPC100 万吨装置 5 月 16 日重启，目前提负中，阿曼 SMC130 万吨 5 月中旬已重启。部分国际大型装置重启，甲醇进口量或有所恢复，随着船货陆续到港，对港口库存将有补充。

本周下游需求方面，传统下游刚需稳定，烯烃负荷下降，需求减少。甲醛市场稳定运行，甲醛主流市场刚需采购为主。冰醋酸市场局部走高，由于前期二甲醚价格的上涨，下游抵触，交投谨慎，目前多消化前期库存。新兴下游方面，本周甲醇制烯烃装置开工率下滑，外采甲醇制烯烃企业成本压力较大，惠生，兴兴装置停车，阳煤恒通重启，甲醇需求大幅减少。

## 国内甲醇装置

地区	企业名称	产能/万吨	装置状态	重启时间
青海	格尔木2#	30	2015. 11月下旬停车	重启时间不定
	青海桂鲁	80	2017. 11. 25停车	推迟至5月下
内蒙古	内蒙古博源	90	2014. 10. 10检修	一套60万吨装置3月中旬重启
	内蒙古新杭	20	2018. 3. 1恢复	3. 4停车
	荣信	100	2018. 4. 22停车	计划5. 25出产品
	西北能源	30	2018. 4. 6停车	推迟至月底
宁夏	宁夏庆华	10	2015年1月初停车	重启时间不定
	达州钢铁	10	2017. 5. 21停车	重启时间不定
贵州	贵州毕节东能	20	2015. 1. 22. 停车	重启时间不定
福建	福建三明	20	2017. 6月底停车	重启时间不定
新疆	巴州东辰	20	2017. 10. 15停车	5月中开车
山西	山西潞宝	10	2018. 1. 25停车	重启待定
	山西光大	15	2018. 5. 5停车	重启待定
	山西宏源	12	2018. 5. 8停车	计划5. 25重启
	山西天泽	15	2018年2月初停车	重启待定
河北	晋煤金石	10	2018. 5. 23停车	计划5天
	河北峰峰	20	2017. 10. 15停车	重启待定
江苏	江苏伟天	35	2018. 4. 12停车	重启待定
	沂州焦化	30	2018. 5. 5停车	重启待定
	徐州华裕	15	2018. 3月初停车	重启待定
甘肃	甘肃华亭	60	2018. 3. 21停车	5. 12恢复
宁夏	宁夏能化	50	2018. 4. 1停车	5. 20附近重启
陕西	陕西黄陵	30	2018. 4. 15停车	重启待定
	陕西煤化	60	2018. 5. 4停车	5. 23点火
	榆林凯越	60	2018. 5. 16停车	计划25天
天津	天津碱厂	50	2018. 4. 8停车	重启待定
河南	鹤壁煤化	60	2018. 5. 16停车	5. 18恢复
	河南晋开	30	2018. 5. 18停车	5. 22恢复
上海	上海焦化	40	2018. 5. 10停车	计划5. 30重启
四川	卡贝乐	85	2018. 5. 20附近	5. 22附近重启

资料来源：华瑞资讯 南华研究

## 国际甲醇装置

公司名称	产能(万吨/年)	装置运行情况	在检修合计
中东合计	1516	在检修	165
伊朗ZPC	330	4月7日停一套165, 为期50天, 另一套正常	
伊朗KPC	66	正常运行	
伊朗FPC	100	4月21日停车, 5.16重启	
沙特Ar Razi	600	运行稳定	
沙特IMC公司	100	正常运行	
QAFAC	85	正常运行	
阿曼SMC	130	4.1停车, 5月中旬重启	
阿曼Oman公司	105	正常运行	
东南亚合计	393	在检修	0
马来西亚Petronas	242	正常运行	
文莱BMC	85	正常运行	
印尼(KMI)	66	正常运行	
南美洲合计	957	在检修	0
Methanex新西兰	52	正常运行	
委内瑞拉Supermetanol	75	正常运行	
委内瑞拉metor	160	一套85万吨装置4月初停车, 5月6日重启, 另一套正常	
Methanex特立尼达和多巴哥	270	正常运行	
MHTL公司	400	正常运行	
其他地区合计	706	在检修	0
梅塞尼斯路易斯安那州 Geismar 1&2#	200	正常运行	
利安德巴塞尔	78	正常运行	
OCI	93	正常运行	
Methanex埃及	130	正常运行	
塞拉尼斯和三井物产合资	130	正常运行	
俄罗斯Tomsk	75	正常运行	

资料来源: 华瑞资讯 南华研究

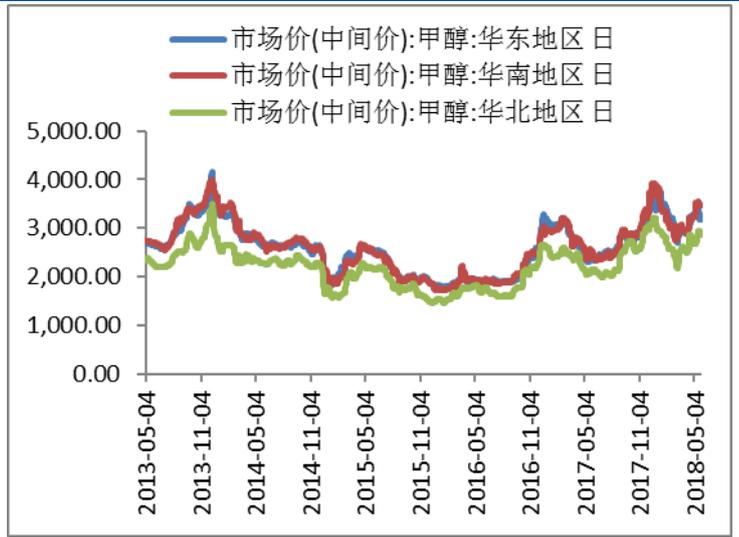
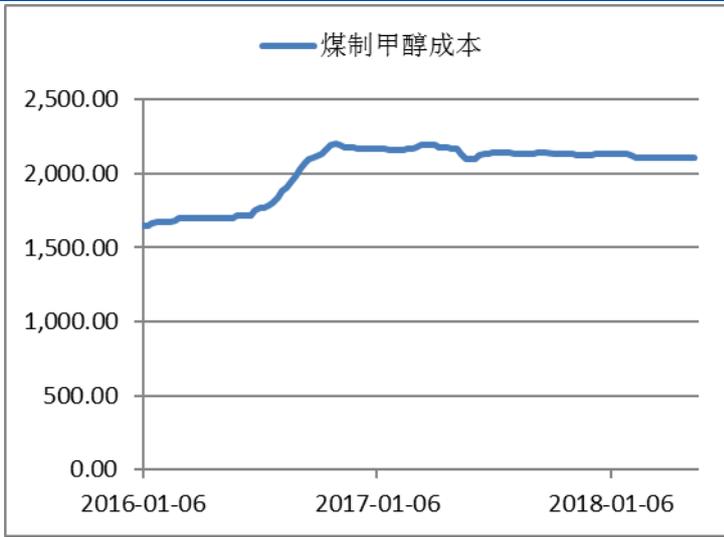
## 甲醇制烯烃装置

区域	企业	装置(万吨/年)	原料甲醇装置(万吨/年)	外采甲醇	装置状态
宁夏	神华宁夏煤业(一期)	MTP, 50	167	0	正常运行
宁夏	神华宁夏煤业(二期)	MTP, 50	25、60、100	0	正常运行
内蒙古	大唐国际发电公司	MTP, 46	168	0	MTP装置停车, 计划月底重启
潍坊	寿光鲁清	MTP, 20	—	60	停车
东营	山东瑞昌	MTP, 10	—	30	停车
菏泽	玉皇	MTP, 10		30	停车
东营	山东华滨	MTP, 10	0	30	停车
东营	鲁深发	MTP, 10	0	30	停车
沈阳	沈阳蜡化	MTP, 10	0	30	停车
菏泽	山东大泽	MTP, 20	0	60	停车
宁夏	宁夏宝丰	MTO, 60	22、180	0	正常运行
内蒙古	神华包头煤化工	MTO, 60	180	0	正常运行
河南	中石化中原石化公司	MTO, 20	—	60	5.5停车检修, 计划40天
宁波	宁波禾元(富德)	MTO, 60	—	180	5.5检修40天
南京	南京惠生	MTO, 29.5	50	40	5.22起停车12天
陕西	延长中煤榆林能化	MTO, 60	180	0	正常运行
陕西	中煤榆林能源化工	MTO, 60	180	0	正常运行
陕西	陕西蒲城清洁能源	MTO, 70	180	0	正常运行
山东	山东联泓	MTO, 34	—	130	负荷7成
嘉兴	兴兴新能源	MTO, 69	—	180	5.25起停车30天
山东	阳煤恒通	MTO, 30	20	70	5.22重启, 负荷7~8成
陕西	神华榆林	MTO, 60	—	180	正常运行
内蒙古	中煤蒙大	MTO, 60	—	180	正常运行
新疆	神华新疆	MTO, 60	180	0	正常运行
内蒙古	中天合创	MTO, 137	360	0	降负30%运行
江苏	常州富德	MTO, 33	0	100	2017.3.31停车, 重启时间待定
江苏	斯尔邦石化	MTO, 80	0	250	负荷8成, 后期有停车计划
青海	青海盐湖	MTO, 34	100	0	2月初停车
					开工率62.97%

资料来源: 华瑞资讯 南华研究

煤制甲醇生产成本

甲醇现货价格

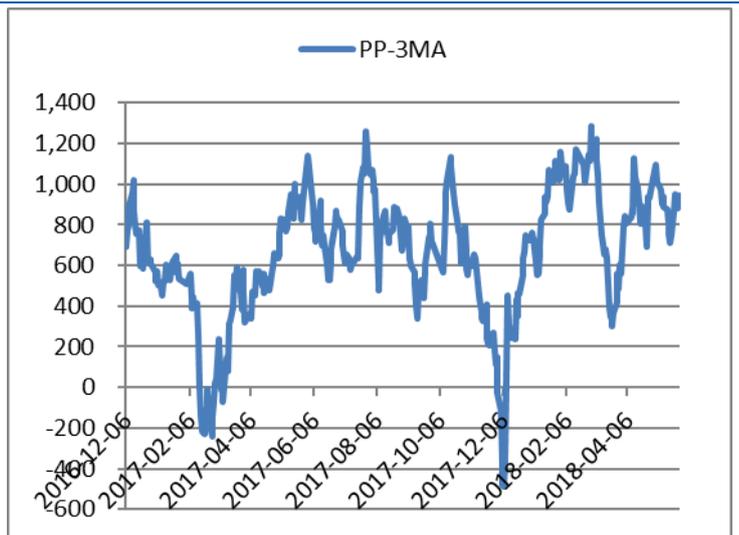
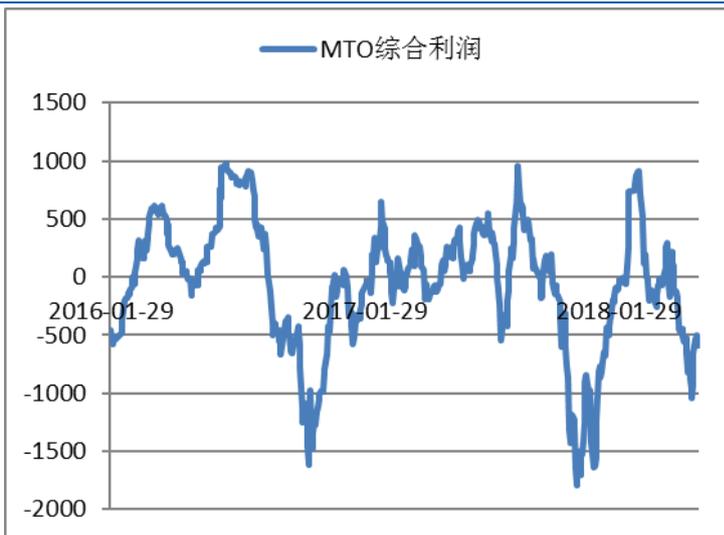


资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

华东 MTO 综合利润

PP-3MA 价差



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

山东外购甲醇制丙烯利润

山东 MTP 利润

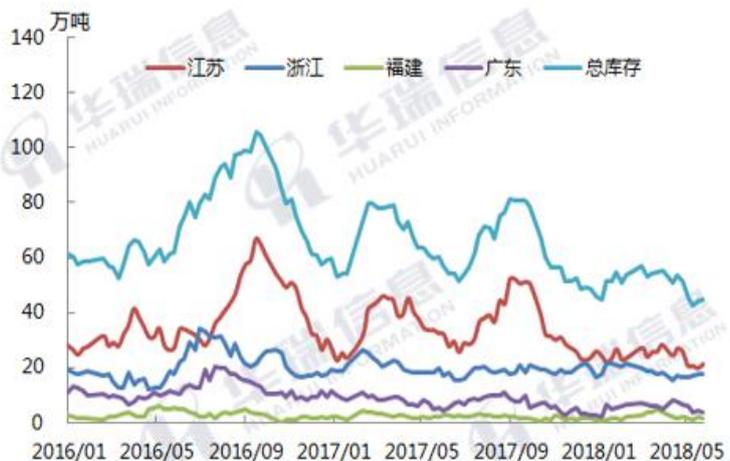
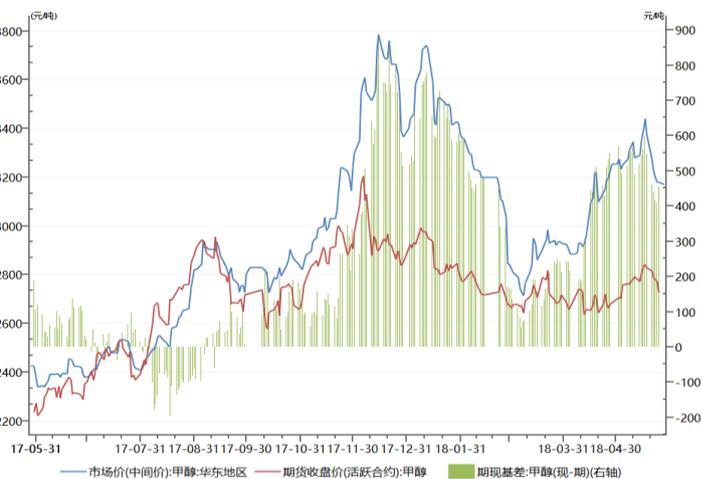


资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

甲醇基差 (华东地区-活跃合约)

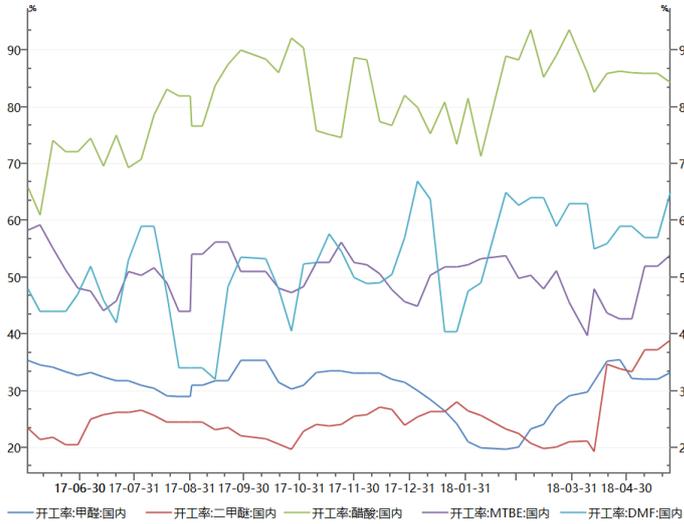
甲醇港口库存



资料来源: wind 南华研究

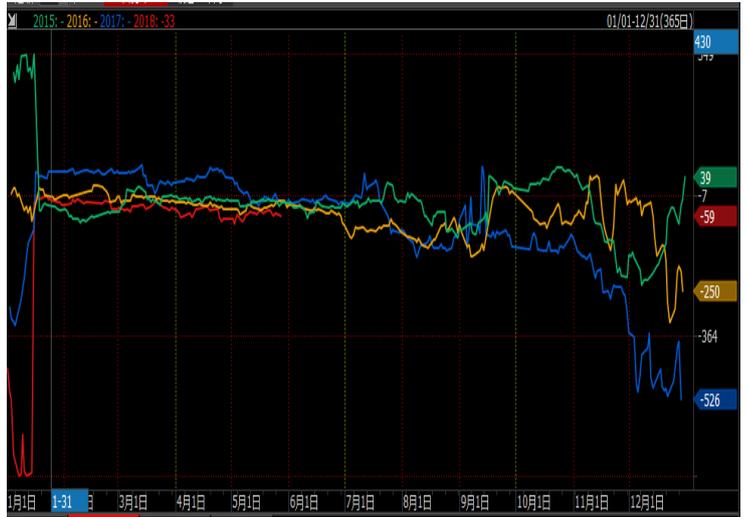
资料来源: 华瑞资讯 南华研究

甲醇下游开工率



资料来源: wind 南华研究

甲醇 09-01 价差季节图



资料来源: wind 南华研究

### 天然橡胶——震荡上行，谨慎冲高回落

本周 1809 合约经历了剧烈的起伏后又回归到了弱势震荡的格局，RU1809 合约在上周一大涨 5% 一度收复 3 月份大跌前的高位，但是之后两日迅速回落，在 12000 以上承受了较大的压力。至周五下午收盘全周累计上涨 1.5% 收于 11875。基差相较于前一周有所收缩目前在 500 左右但是仍处于持仓成本以内，期现套利窗口仍未打开。周五现货市场报价：云南 SCRWF 在 11200 左右，相较于上一周略微上涨。青岛保税区美金胶价格在周五下降近 50 美元每吨，月末船货开始逐渐到港。

上游方面，ANRPC 发布统计，今年前 4 月全球天然胶产量同比增长 2.6% 至 402 万吨，而同期天然胶消费量增长 5.5% 至 461.3 万吨。这意味着天胶消费市场明显优于产量。1-4 月，ANRPC 成员国出口同比下滑 9.3% 至 290 万吨。其中泰国、印尼、马来西亚分别下降 14.7%、8.3% 和 8.6%。但是 4 月份以后出口限制政策解除，4 月份泰国出口量大幅增长至 50.42 万吨，环比增幅达到 53.03%，首先增长表现最为突出的就是 20# 标胶和混合胶，出口量均出现跳跃式增长。预计月底以及六月份到港的船货会较为集中，到港可能会对库存有较大压力。受困于目前胶价低位运行的情况，国内胶农的割胶积极性较低，市场交投情绪一般，需要关注海南产业结构调整以及新商品交易所建立筹备过程中的积极影响。

青岛保税区库存近期仍处于去库存的态势中，截至 2018 年 5 月 16 日，青岛保税区橡胶库存较 5 月初继续下滑，整体下滑幅度约 6%，跌幅较前期有所放缓。具体来看，造成整体库存继续下滑的主要原因依然在于天然胶库存的减少，目前天胶库存 62600 吨已达历史低位。目前青岛区外库存仍然爆满，区外主要仓库库存 190208 吨，较上周略下

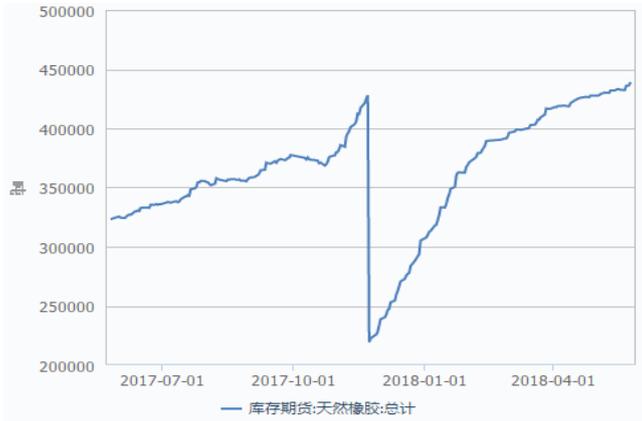
降 500 吨，但是去年同期区外库存只有 15 万吨左右，今年的库存压力依然较大。主产国进入产销旺季，保税区库存可能会回升。

合成胶方面，近期丁二烯的价格仍然比较坚挺，二季度为停车的集中季节，丁二烯继续小幅上涨扬子石化出厂价在 12000 左右。合成胶在成本上难以有较大的下降空间，合成胶升水天胶已经成为常态。合成胶难以对天胶形成有力的价格支持，两者价差可能进一步扩大。

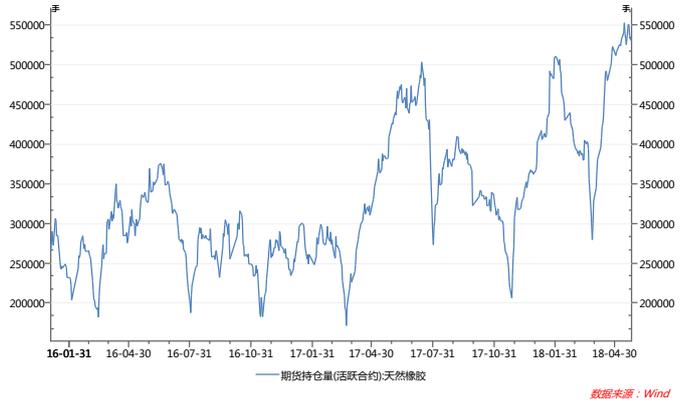
下游方面，轮胎开工率继续小幅上升，截止 5 月 24 日全钢胎开工率有进一步上涨达到了 78.95%，半钢胎的开工率回升到了 75.56%。近期会展以及各个下游推出的部分优惠促销政策对于下游需求有部分促进左右，同时月底听闻或受相关限产影响，当前对库存有一定提前储备需要。

本周沪胶经历了大涨大跌的行情后两日又回到了弱势震荡的态势，市场多头力量仍然有限在冲破 12000 以后多头上攻乏力。周四周五成交量大幅萎缩市场观望情绪升温。从供需层面来说，前四个月的消费需求大于供给，但是四月份主产国出口暴增又给后期带来了不小的压力。中美双方就贸易战达成共识，朝着互利的方向发展作为宏观经济重大利好给予了市场情绪宣泄的机会，横盘许久的多头在周一大幅上攻，但是橡胶自身整体的基本面仍缺乏有力的支撑点，宏观经济的利好难以形成长期反弹的态势因而后几日迅速从上方回落。下游厂商的开工意愿有所增强，广饶轮胎展以及后期可能出现的环保限产政策给厂家更多的备货需求。主产国全面开割前期延期的船货可能在 6 月份集中到港，中长期在供需两端仍然会有较大的压力。目前基差仍在 500 左右，套利窗口关闭。短期市场观望态度浓厚，上方 12000 左右压力较大不建议在目前的点位抄底。目前空头较为集中，前二十名持仓中空头总量多与多头近 5 万多手，且展期较为困难的情况下空头平常较为集中的情况下可能对行情有所带动，建议关注持仓变化。短期策略以观望为主，可尝试反弹后压力位轻仓短空的思路。中长期仍以偏空思路为主。

上期所天胶库存数据



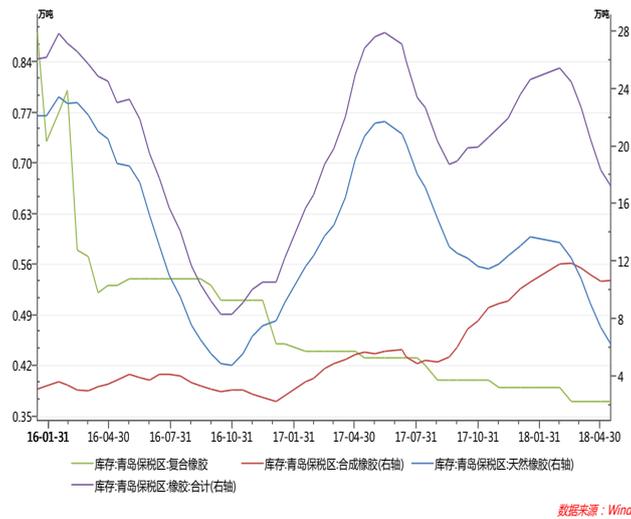
天然橡胶主力合约持仓量



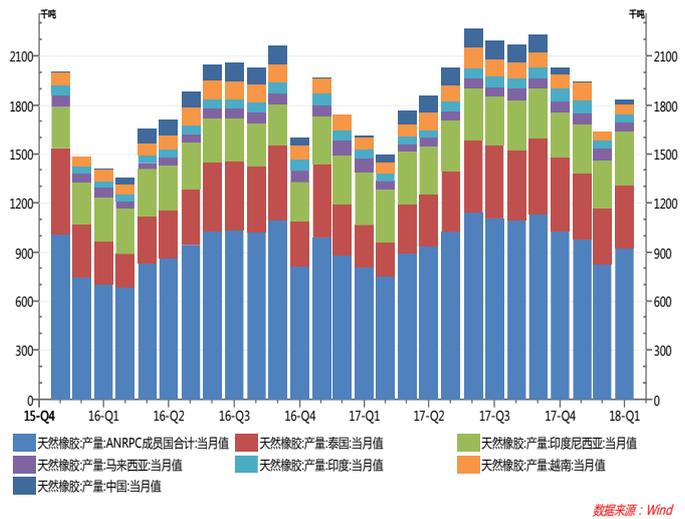
资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

青岛保税区库存走势



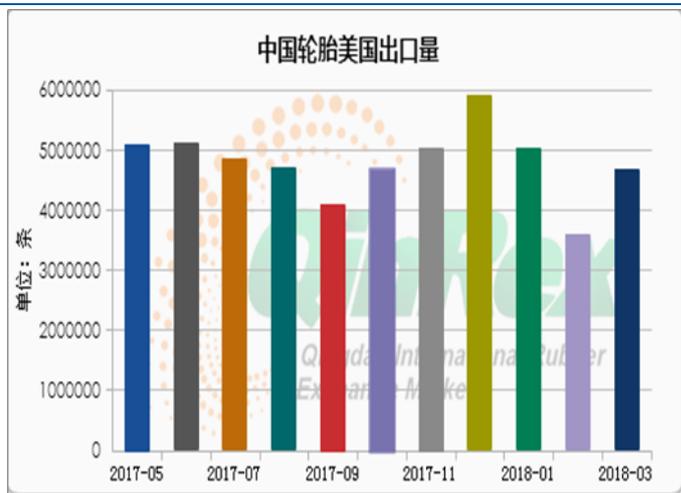
主产国产量变化



资料来源: wind 南华研究

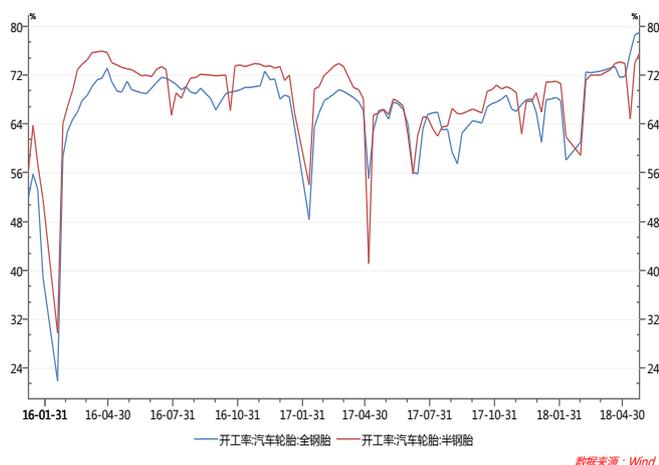
资料来源: Wind 南华研究

轮胎出口量



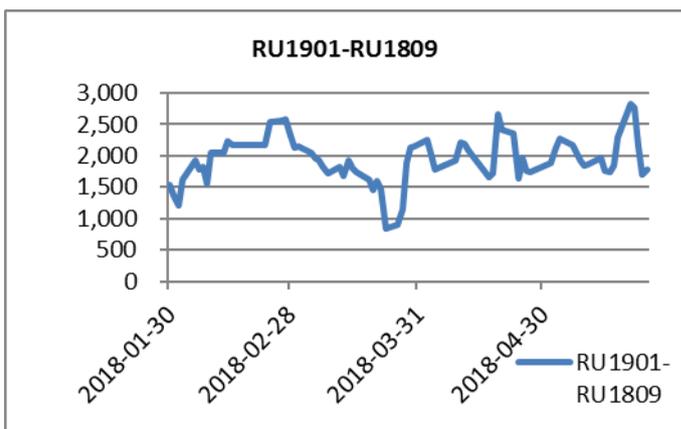
资料来源: Qinrex 南华研究

轮胎开工率



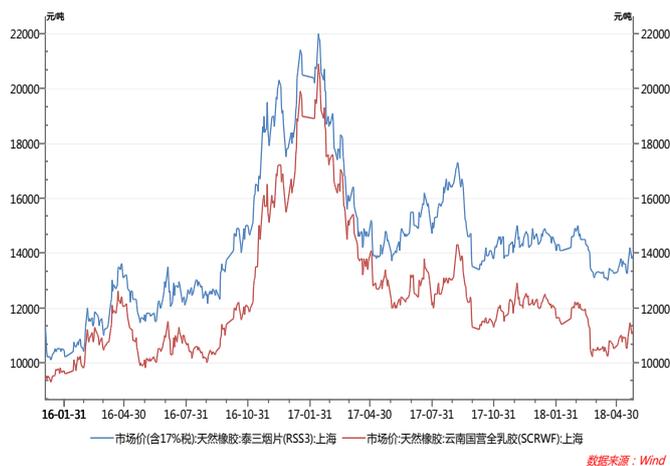
资料来源: wind 南华研究

套利监控: 1901-1809 合约价差变化



资料来源: wind 南华研究

现货市场价格变化



资料来源: wind 南华研究

## 南华期货分支机构

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话: 0571-83869601

### 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话: 0576-88539900

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801  
电话: 0577-89971808

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话: 0574-87280438

### 宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话: 0574-87274729

### 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼  
电话: 0574-63925104

### 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼  
电话: 0573-82153186

### 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话: 0575-85095807

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话: 028-86532609

### 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号  
金地商务大厦 11 楼 001 号  
电话: 0931-8805351

### 大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座  
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话: 0411-39048000

### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话: 010-63155309

### 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室  
电话: 010-63161286

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室  
电话: 0451-58896600

### 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室  
电话: 0371-65613227

### 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话: 0532-80798985

### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室  
电话: 024-22566699

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003  
电话: 022-28378072

### 上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元  
电话: 021-20220312、021-50431979

### 上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元  
电话: 021-20220312、021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话: 021-52586179

### 深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话: 0755-82577529

### 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话: 0755-82577909

### 广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元  
电话: 020-38810969

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室  
电话: 0553-3880212

### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话: 023-62611588

### 永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话: 0579-89292777

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室  
电话：0351-2118018

**余姚营业部**

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室  
电话：0574-62509011

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

**桐乡营业部**

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层  
电话：0573-83378538

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层  
3232、3233、3234、3235 室  
电话：0580-8125381

**苏州营业部**

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825

**南通营业部**

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室  
电话：0513-89011168

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式  
电话：0754-89980339

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）  
电话：0791-83828829

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话：0574-85201116

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)