



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:** 本周聚烯烃破位上行, LL 主力周上涨 2.86%, PP 主力周上涨 3.47%。相较于一季度, 二季度由于装置检修及前期进口窗口关闭, 其供应更为紧张, 而下游农膜季节性需求走弱, 其他下游行业需求企稳仍旧缓慢, 市场或将面临供需两弱格局, 但由于聚烯烃产品特性, 其供应弹性大于需求弹性, 市场或将逐步完成去库。库存方面, 假期归来, 石化库存稍有累计, 但尚处合理水平, 受益于上游检修旺季来临及部分工厂标品转产非标品, 市场或将再次进入库存加速去化期, 预计上中游库存将会得到较好消化。操作上, 前期进场多单暂时继续持有, 但需关注上方关键压力位, 市场短期或有回调需求, 谨慎追高, 可逢回调进场多单。

**PTA:** 本周 PTA 维持高位震荡, 基差变动不大, 周五主流现货与 05 合约报盘平水至升水 5 元/吨, 部分货源一口价 5560 元/吨附近, 日内 5560-5630 元/吨自提、5600 元/吨送到成交。供应面, PTA 周平均开工率上升至 79.2%, 有效产能实时开工率在 89.1%。需求面, 聚酯周平均负荷维持 89%, 有效开工率 96.5%。而涤纶长丝方面, 价格重心多稳, 当中虽个别品种价格小幅下行, 但对整体市场价格并未无太大影响, 目前纺企因握有部分库存, 故采购观望情绪浓郁, 局部心态不一。库存方面, PTA 流通库存(不含仓单)下降 2 万吨至 108.6 万吨, 下游涤纶库存在产销较淡的影响下略有上升但仍维持偏低水平。整体来看, 本周 PTA 高位震荡, 由于 PTA 4 月去库存不及预期且个别大装置取消本月的检修计划, 市场心态表现较为谨慎。上游原油来看主要关注伊朗核协议, 短期对油价即 PTA 成本端将构成一定影响。本月汉邦石化大装置取消检修计划, 如果个别大装置检修再度推迟, 那么将会对五月份行情构成不利影响。且下游聚酯产销持续清淡, 部分 PTA 供应商成品库存居于高位, 短期预计在成本端不明朗, 大装置检修确定的情况下, 以区间震荡为主。周 5 夜盘在原油上涨的推动下 PTA 站上了区间上沿, 下周初重点观察能否站稳 5650 一线, 未来重点关注 PTA 装置检修情况、下游需求及原油价格波动。

**甲醇:** 本周甲醇期货震荡走高, 甲醇主力周上涨 3.18% (+85), 收于 2759。现货价格呈区域化走势, 港口市场延续上涨; 西北地区局部下调, 山东地区重心回落, 区域间套利窗口扩大。供给方面, 整体开工率 63.09%, 窄幅提升 0.46%, 部分停车装置推迟重启。华东、华南港口库存合计 45.41 万吨, 环比上周大幅减少 6.01 万吨, 库存处于近三年最低水平, 强势支撑港口市场价格。下游需求方面,

传统下游弱稳定维持，烯烃装置负荷提升，需求有所增加，近期多套烯烃装置检修或将压制甲醇价格的上涨，同时下游企业对于目前高价存在抵触心理，操作上可以尝试逢高沽空。

**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——库存加速去化，市场逐步企稳

### 1、本周回顾

本周聚烯烃破位上行，LL 主力周上涨 2.86%，PP 主力周上涨 3.47%。相较于一季度，二季度由于装置检修及前期进口窗口关闭，其供应更为紧张，而下游农膜季节性需求走弱，其他下游行业需求企稳仍旧缓慢，市场或将面临供需两弱格局，但由于聚烯烃产品特性，其供应弹性大于需求弹性，市场或将逐步完成去库。库存方面，假期归来，石化库存稍有累计，但尚处合理水平，受益于上游检修旺季来临及部分工厂标品转产非标品，市场或将再次进入库存加速去化期，预计上中游库存将会得到较好消化。操作上，前期进场多单暂时继续持有，但需关注上方关键压力位，市场短期或有回调需求，谨慎追高，可逢回调进场多单。

### 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

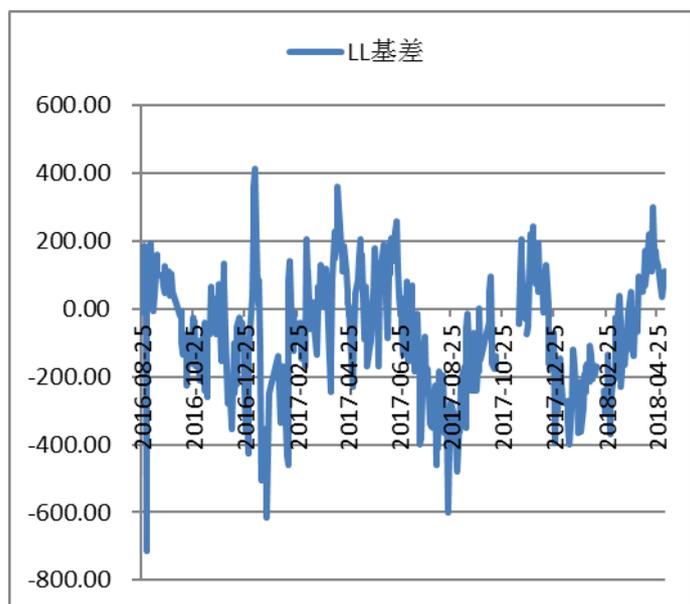
2018 年聚烯烃检修损失量共计 101.5 万吨左右,检修主要集中于二、三季度。

PE 检修方面,本周石化检修涉及年产能 244 万吨,损失产量在 4.19 万吨。PP 近期检修情况,本周检修损失量约 6.39 万吨,较上周的 5.78 万吨上涨 10.55%,周内新增大

唐多伦、宁夏宝丰、中沙天津、镇海炼化二线装置停车检修，前期停车的大庆炼化、中天合创环管装置、中沙天津已重启。

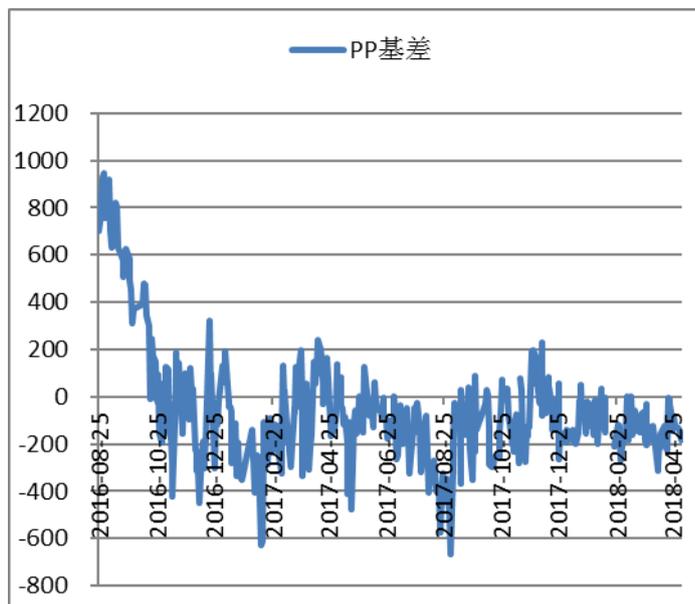
### 3、基差

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 110，PP 基差-183。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

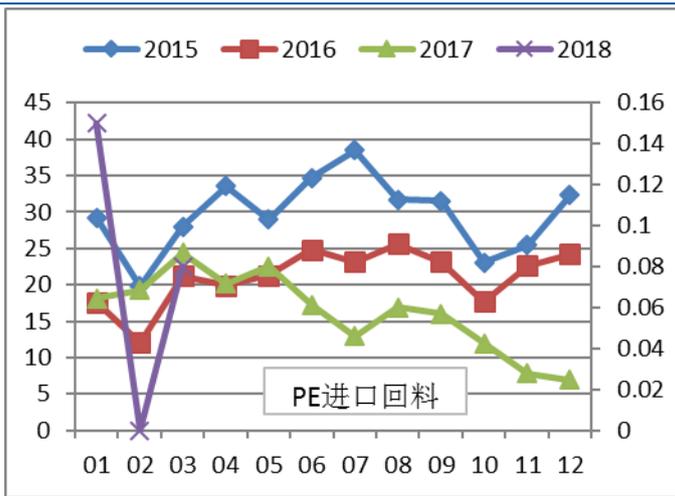
万吨，HDPE 产量 52.24 万吨。

PP 表现需求量

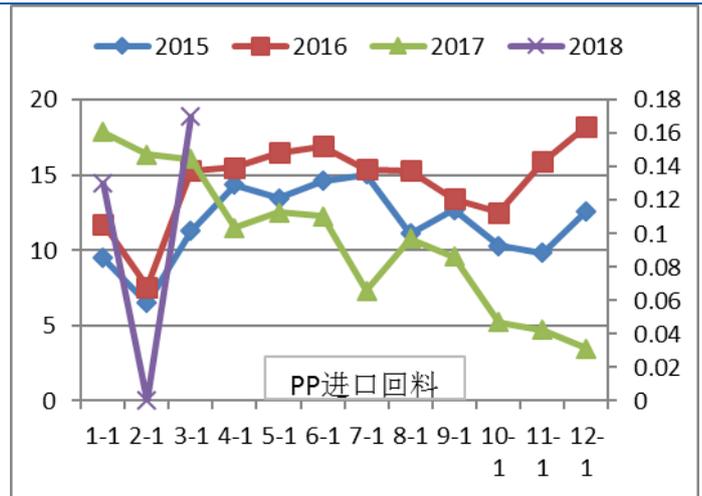


2018 年 4 月国内 PP 产量约 170.68 万吨，环比 2018 年 3 月份减少 4.87%，同比去年 4 月份增加 12.07%。2018 年 1-4 月份国内 PP 累积产量约 700.83 万吨，环比去年 636.32 万吨，增加 10.14%。

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

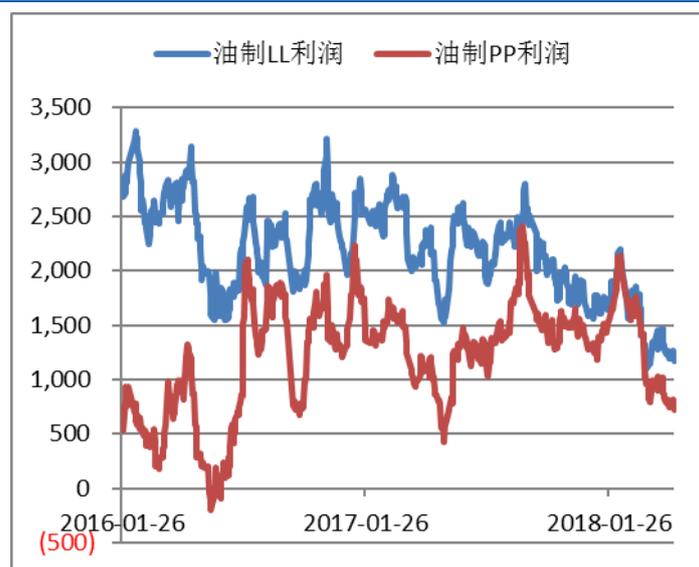
17 年 2 月海关总署部署开展为期一年针对“洋垃圾”等的“国门利剑 2017”联合专项行动导致今年再生料进口更加严格，由于时滞影响 4 月进口数据明显下滑，此外，中国在 17 年底禁止 24 类垃圾进口，进口政策趋紧将导致回料进口继续减少。2017 年 PE 进口 194.31 万吨，PP 进口 127.68 万吨，预计 2018 年再生料进口总量要少于 2017 年。3 月份 PE 进口回料 0.08 万吨，累计进口量为 0.23 万吨，比去年同期减少 99.66%。PP 2 月份进口 0.17 万吨，同比减少 98.96%，累计进口量比去年同期减少 99.40%。

### 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

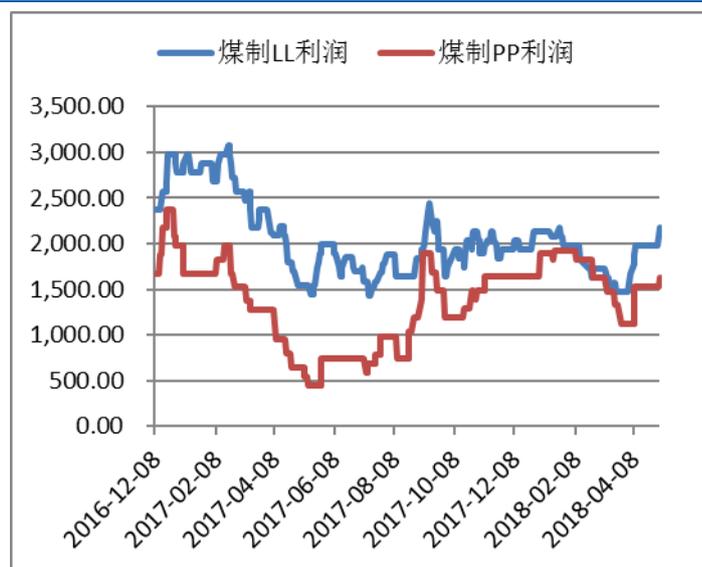
主要通过高成本装置华东 MT0 和山东 MTP 装置开停车来调节。从烯烃企业综合经济性考虑，山东 MTP 装置由于规模较小产品相对单一经济性最差，相比较而言沿海 MT0 装置由于下游产品种类较多经济性相对 MTP 略好，山东地区 MTP 装置亏损严重，目前已基本停车，近期化工品普涨，甲醇及 PP 价格同步走强，沿海地区 MT0 装置综合利润也不甚理想，综合利润大致在-461 元/吨左右，后续需关注沿海地区 MT0 装置开停车情况。

油化工利润（元/吨）



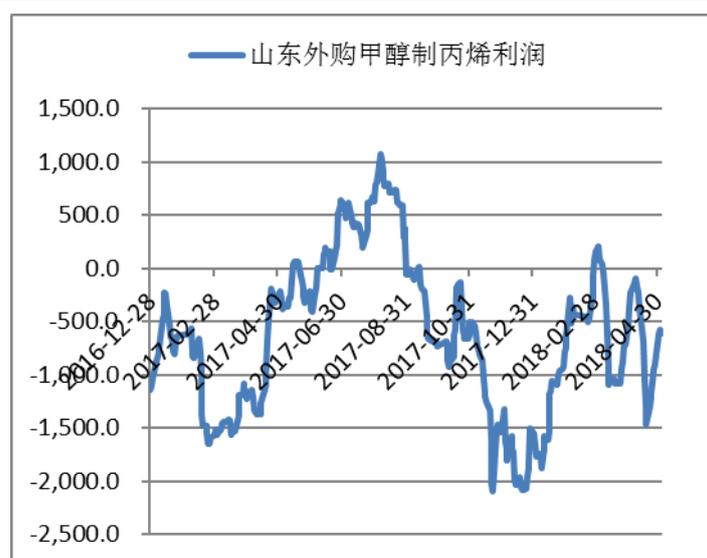
资料来源：wind 南华研究

煤化工利润（元/吨）



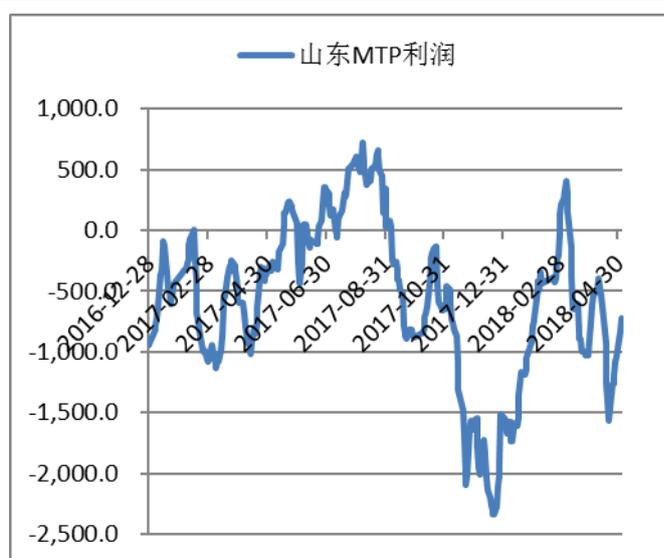
资料来源：wind 南华研究

山东外采甲醇丙烯利润



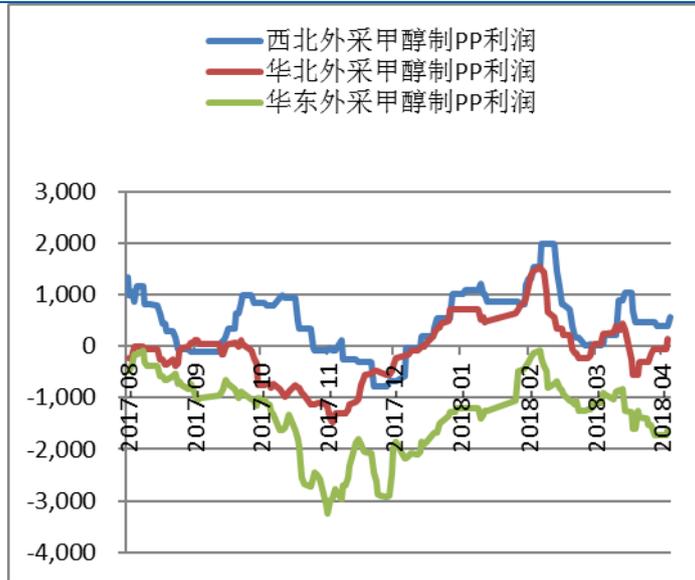
资料来源：wind 南华研究

山东 MTP 利润

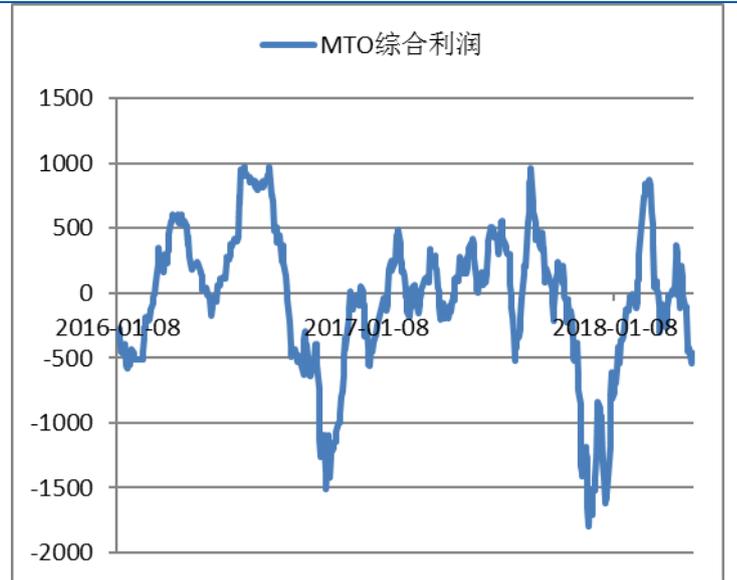


资料来源：wind 南华研究

甲醇制 PP 利润（元/吨）



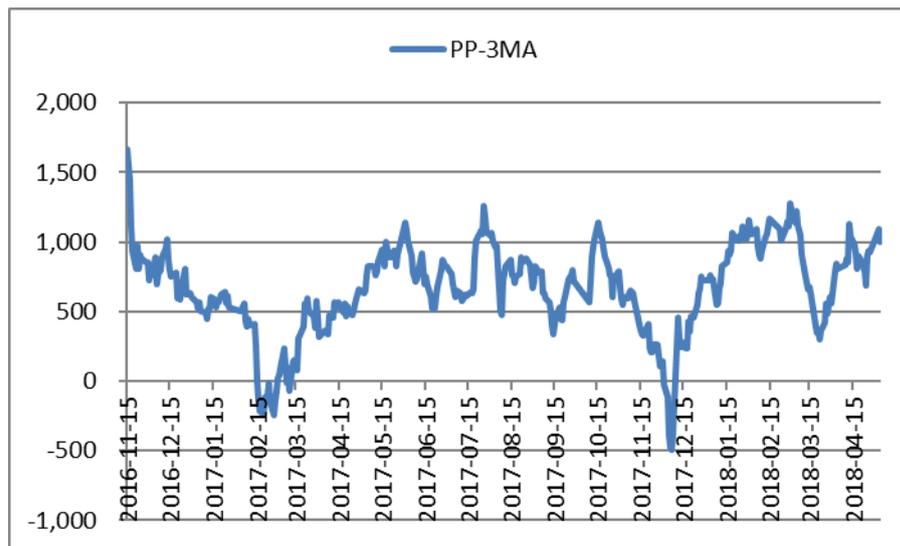
华东某 MTO 综合利润



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。

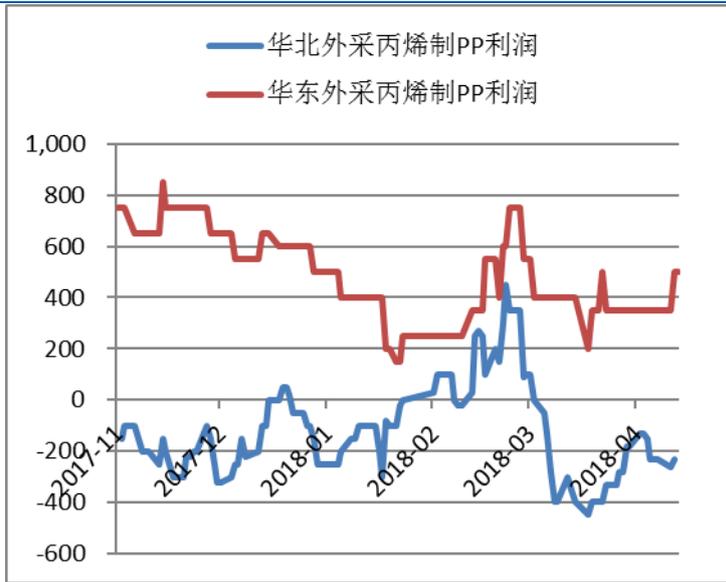
### 甲醇制烯烃装置运行情况

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
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	正常运行,5.5计划检修40天
宁波	宁波禾元(富德)	MTO, 60	--	180	正常运行, 5.5检修40天
南京	南京惠生	MTO, 29.5	50	40	正常运行, 5.10检修半个月
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	满负运行
山东	山东联泓	MTO, 34	—	130	负荷9成附近
嘉兴	兴兴新能源	MTO, 69	—	180	满负荷运行
山东	阳煤恒通	MTO, 30	20	70	5.2停车, 计划检修15天
陕西	神华榆林	MTO, 60	—	180	4.26附近重启
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	正常运行
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
青海	青海盐湖	MTO,34	100	0	2月初停车
					开工率77.95%

资料来源：华瑞信息 南华研究

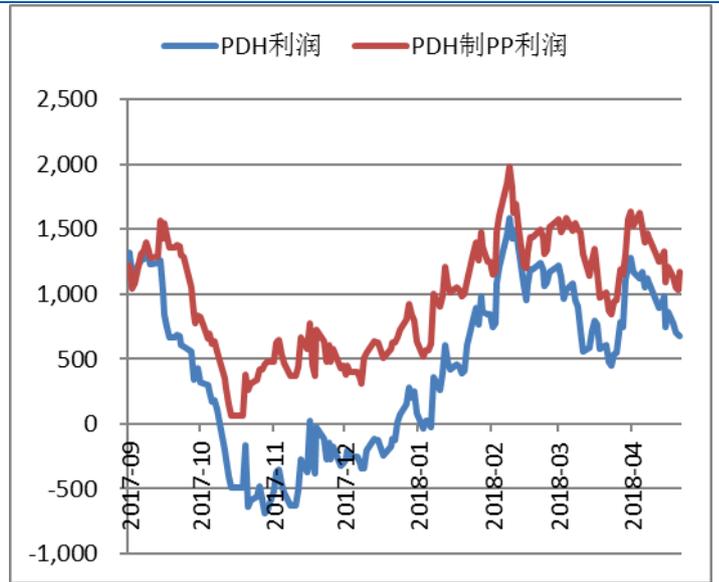
本周，神华榆林恢复，阳煤恒通停车，联泓提负，宁波富德、中原石化负荷暂稳。目前国内CTO/MTO装置虽整体开工率较高，MTO装置利润情况也逐步修复，后续需持续关注装置开工和环保、安监对甲醇及下游市场的影响。

外采丙烯制 PP 利润 (元/吨)



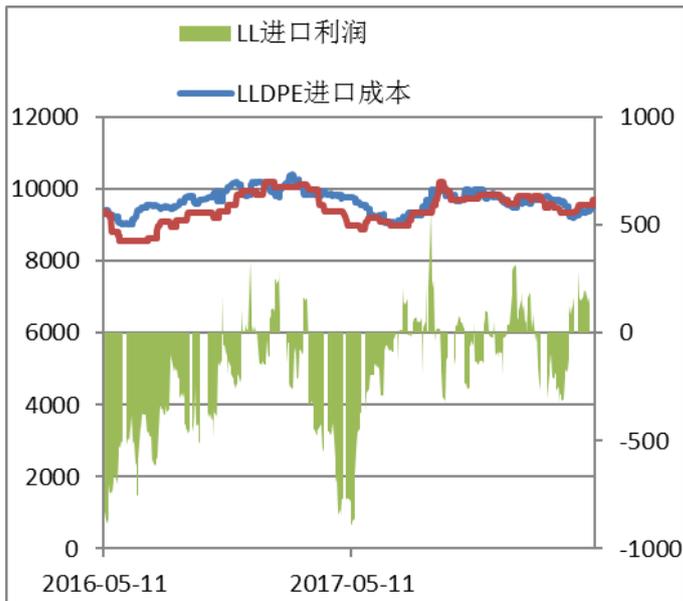
资料来源: wind 南华研究

PDH 工艺相关利润



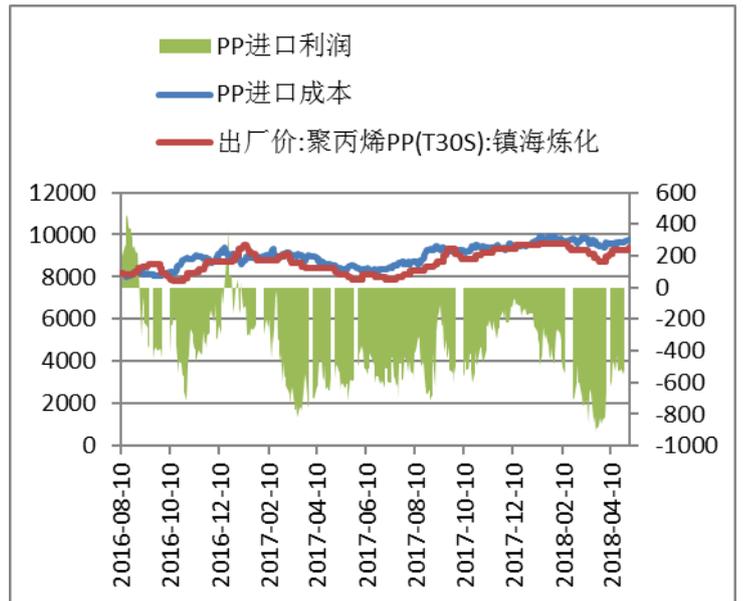
资料来源: wind 南华研究

LL 进口利润 (元/吨)



资料来源: wind 南华研究

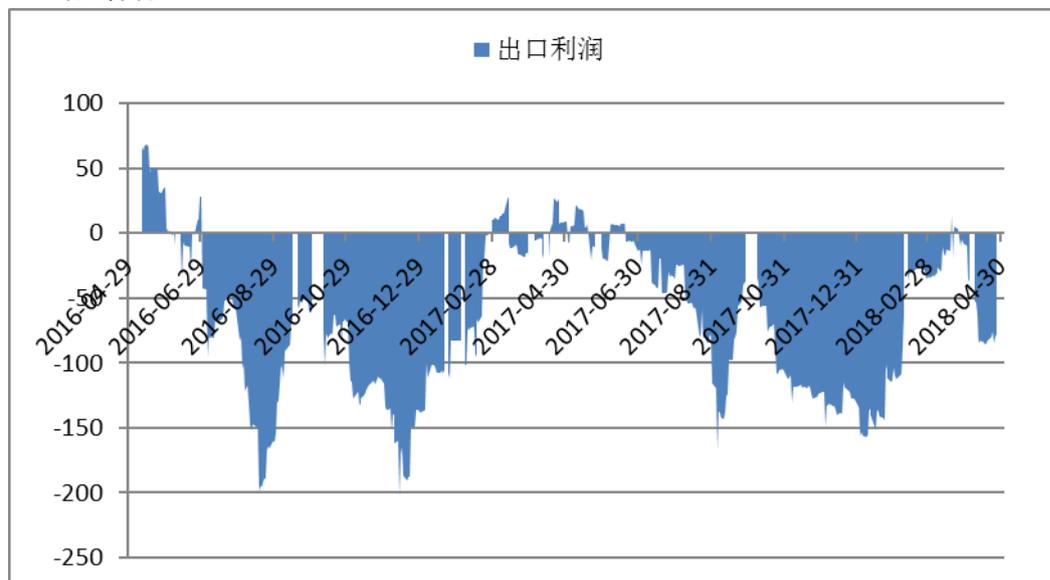
PP 进口利润 (元/吨)



资料来源: wind 南华研究

进口方面目 LL 进口利润 179 元/吨, PP 进口利润-509 元/吨, LL 进口窗口打开。

PP 出口利润



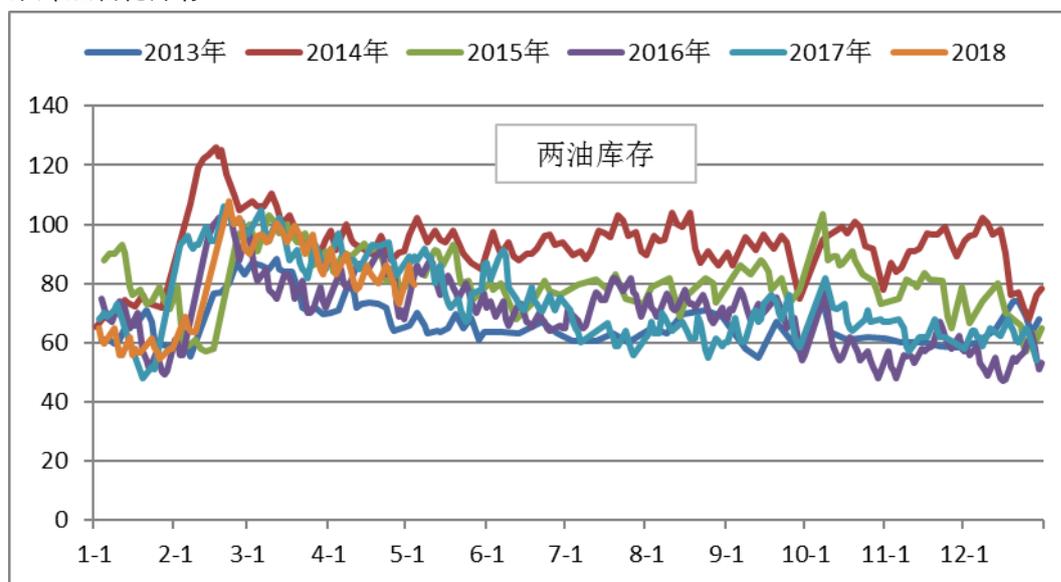
资料来源：WIND 南华研究

PP 目前出口利润-92 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 79.5 万吨，五一小长假，库存稍有累库，处于正常累库水平，近期上游步入检修旺季，宏观经济也有回暖迹象，一定程度利好需求，市场进入快速去库阶段，预计上中游库存在本月将得到较好消化。据隆众统计，本周聚乙烯社会库存较上周增加了 3060 吨左右，增幅 0.6%。本周国内 PP 主要石化、石油库存较上周增加 3.86%，贸易商库存较上周增加 13.57%，社会整体库存较上周增加 5.75%。

聚烯烃石化库存



资料来源：卓创资讯 南华研究

PE 港口库存



资料来源：卓创资讯 南华研究

PE 贸易商库存



资料来源：卓创资讯 南华研究

PP 港口库存



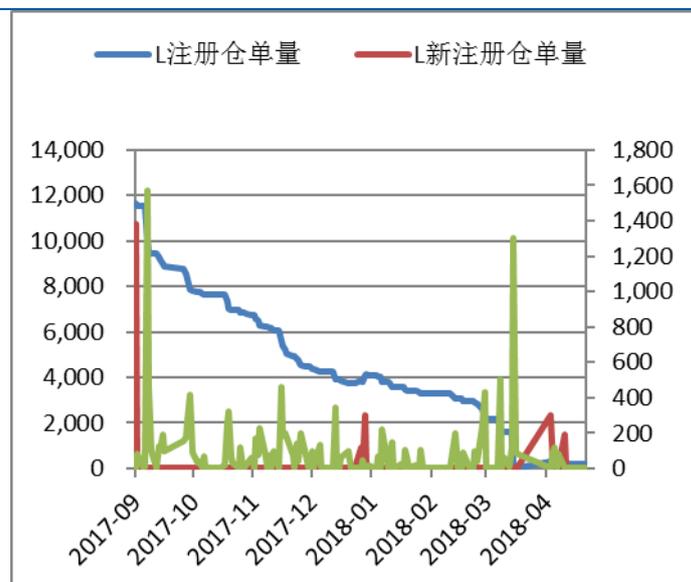
资料来源：卓创资讯 南华研究

PP 贸易商库存



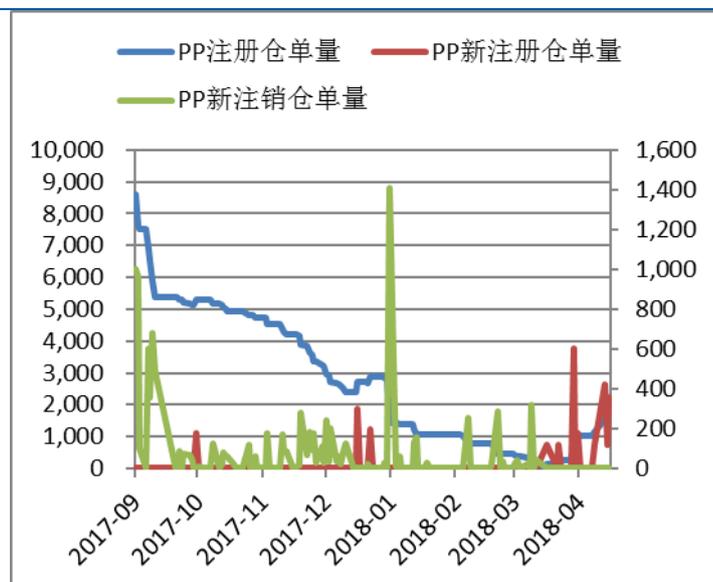
资料来源：卓创资讯 南华研究

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 192 手，相比上周增加 0 手。PP 注册仓单 2036 手，相比上周增加 900 手。

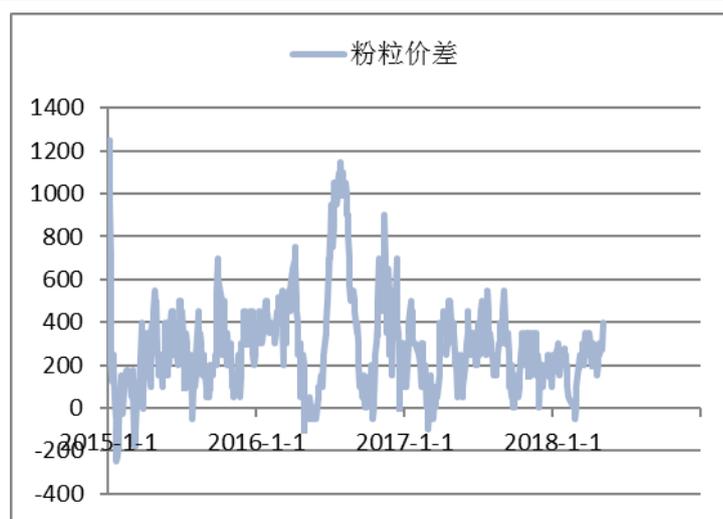
## 7、粉料

PP 粉料利润



资料来源：wind 南华研究

PP 粒料、粉料价差



资料来源：wind 南华研究

最新粉料生产企业利润 175 元/吨。华东地区粒料、粉料价差 400 元/吨，两者合理价差在 200-300 元/吨。

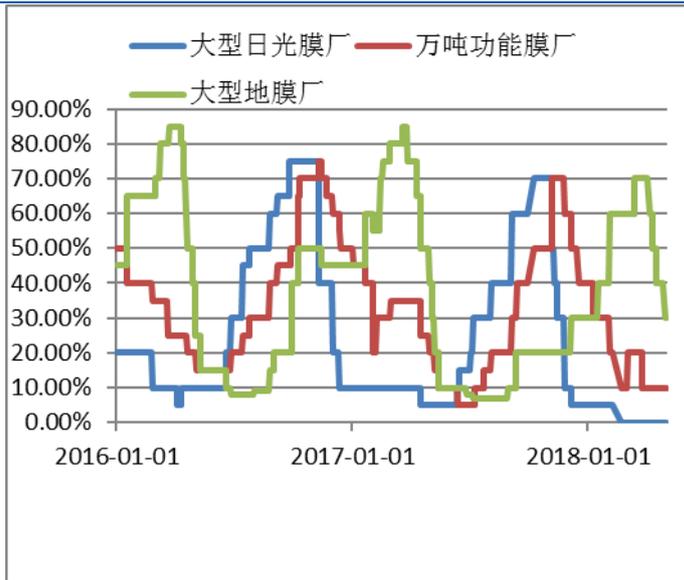
### 8、下游

下游开工率

	下游制品	上周开工率 (%)	本周开工率 (%)
LLDPE/LDPE	农膜	38	35
	包装膜	60	60
PP	编织	63	63
	BOPP	62	62
	注塑	49	49

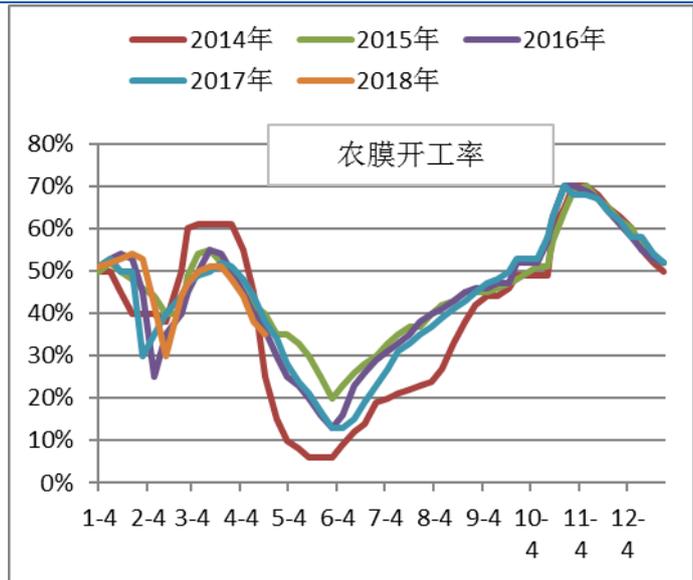
资料来源：卓创资讯 南华研究

LLDPE 下游农膜开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

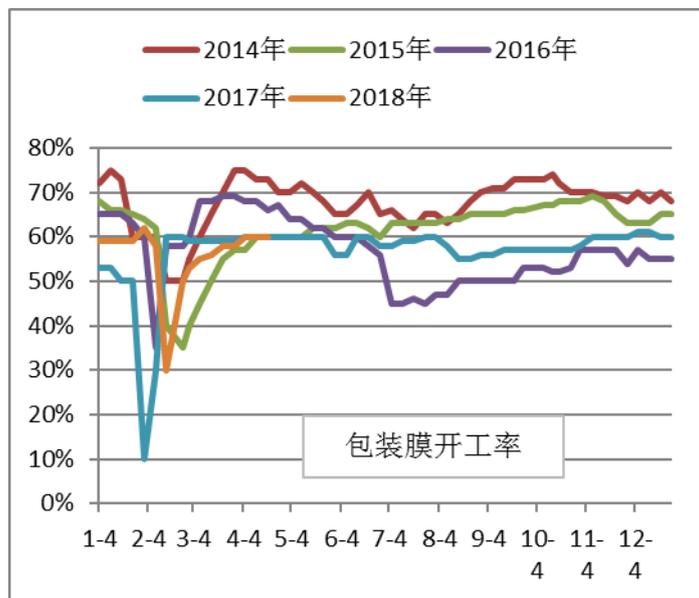
农膜开工率



资料来源：wind 南华研究

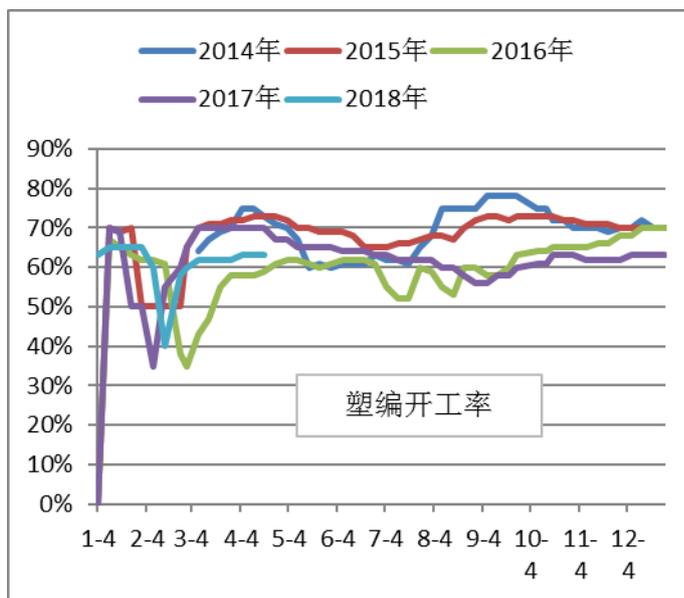
大型日光膜厂开工率 0%，万吨功能膜厂开工率 10%，大型地膜厂开工率 30%

包装膜开工率



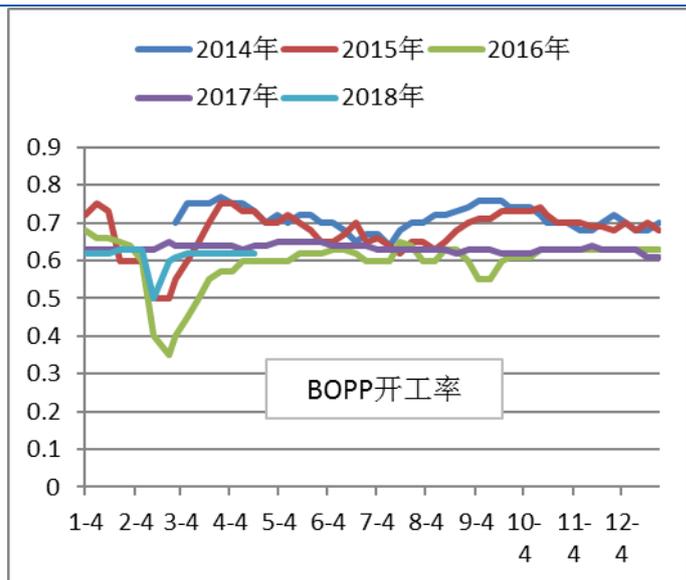
资料来源：卓创资讯 南华研究

塑编开工率



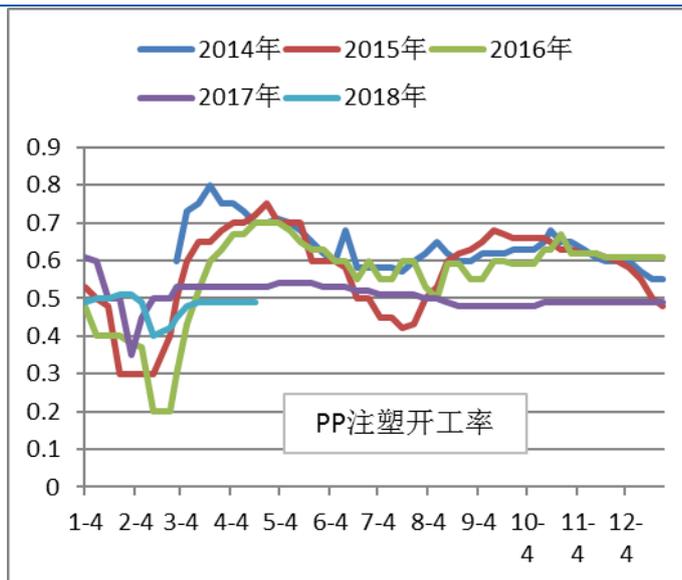
资料来源：卓创资讯 南华研究

BOPP 开工率



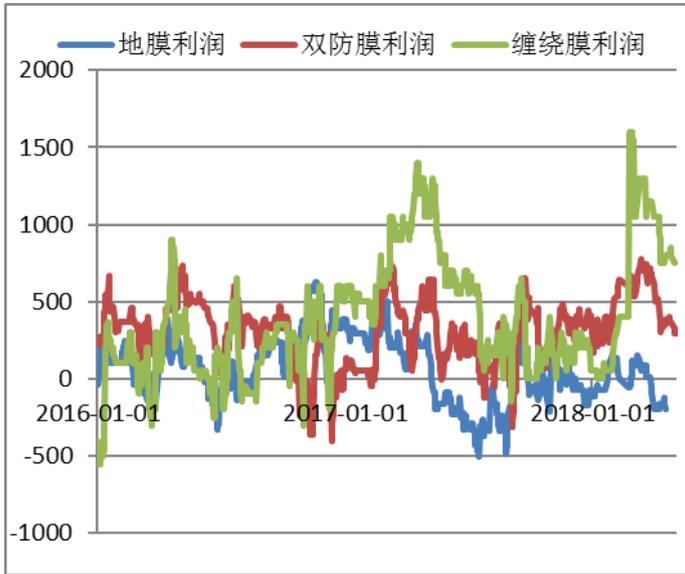
资料来源：卓创资讯 南华研究

注塑开工率



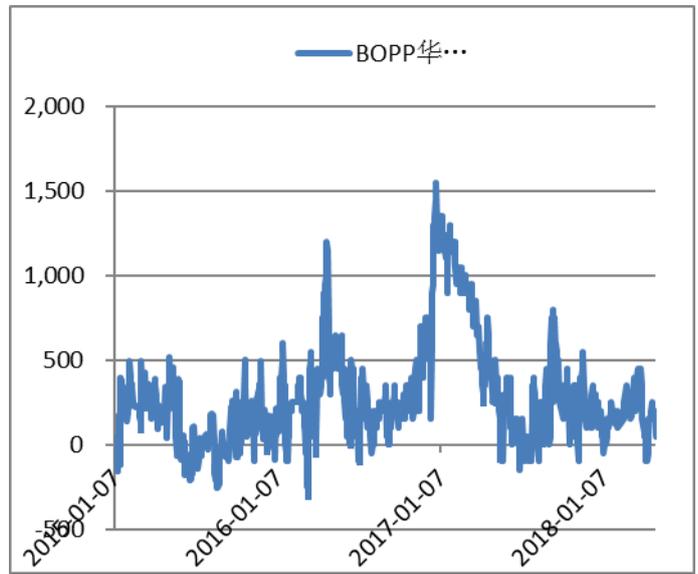
资料来源：卓创资讯 南华研究

LLDPE 下游利润



资料来源：卓创资讯 南华研究

BOPP 利润

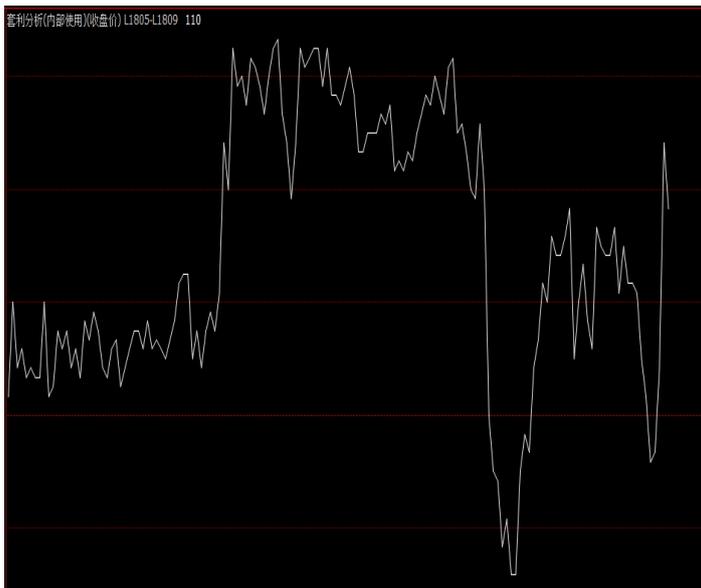


资料来源：卓创资讯 南华研究

目前地膜利润-195 元/吨，双防膜利润 295 元/吨，缠绕膜利润 750 元/吨，BOPP 利润-200 元/吨，近期由于原料价格低位反弹，下游利润收到影响，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。

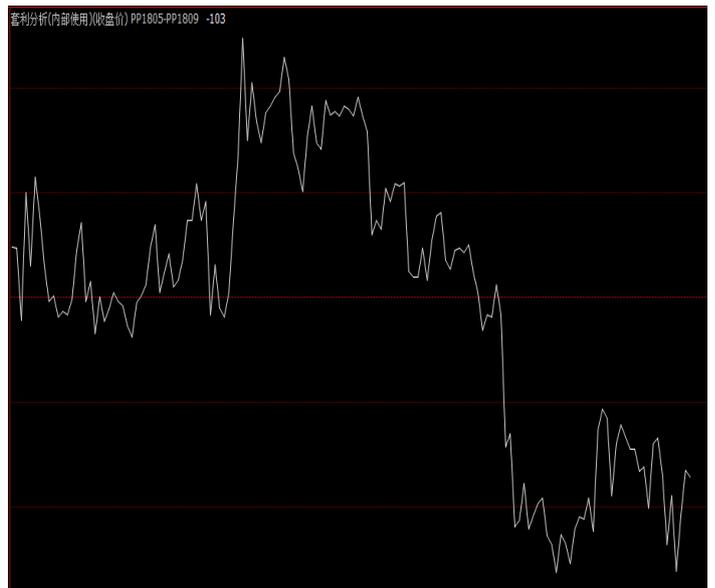
9、LL/PP 价差

L59



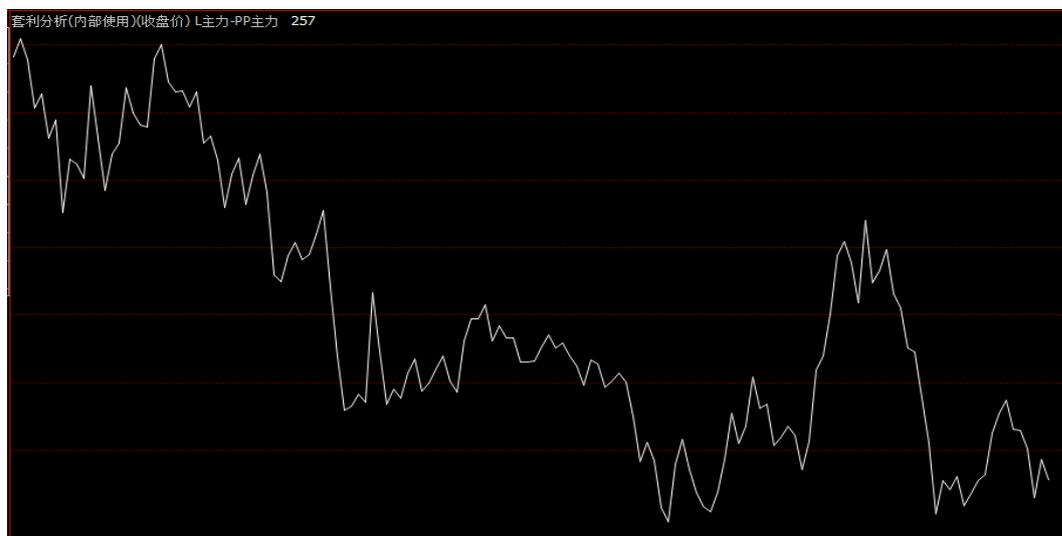
资料来源：博易大师 南华研究

PP59



资料来源：博易大师 南华研究

L59 价差目前 110，PP59 价差-103。



资料来源：博易大师 南华研究

LL 与 PP 期货价差 257，本周 L/PP 期货价差缩小。短期由于 L 下游地膜虽处于收尾阶段，但仍有一定支撑，走势或出现强于 PP 的情况，不过 6 月份国外进口货源将陆续进入国内，对 LL 承压，长期看仍推荐 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——区间盘整，等待突破

本周 PTA 总体维持高位震荡，TA09 周五夜盘报收 5660 全周涨 32（+0.57%），加工费维持 720 元/吨左右。基差变动不大，周五主流现货与 05 合约报盘平水至升水 5 元/吨，部分货源一口价 5560 元/吨附近，日内 5560—5630 元/吨自提、5600 元/吨送到成交。

上游原油方面，周初以色列总理讲话令伊朗局势再度紧张，部分抵消了美国石油活跃钻井数不断上升带来的忧虑情绪，不过美元持续走高在一定程度上限制着油价的上行空间，周三虽然美国原油库存和产量双双增加给油价带来了较大压力，但伊朗核协议危机仍笼罩在油市上方，且 OPEC 产量下滑和伊朗核协议危机加剧令油价获得有效提振。4 月 30—5 月 4 日当周，布伦特原油连续合约收于 75.00（+1.30，+1.76%）美元/桶，预计短期油价保持坚挺，短期等待伊朗局势明朗，如果美国退出伊核协议将会对油价构成支撑。PX 方面，周五亚洲 PX 报收 989.67 美元/吨 CFR 中国台湾/中国大陆和 970.67 美元/吨 FOB 韩国，周涨幅为 11 美元/吨。

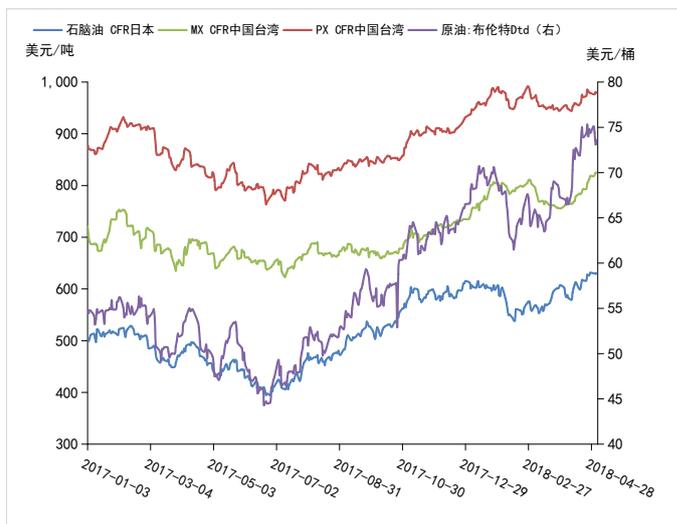
PTA 装置变动方面，桐昆石化 220 万吨新装置中的另一条 110 万吨生产线已于劳动节期间重启，目前两条生产线均已正常运作；汉邦石化 220 万吨装置原定 5 月的检修计划暂时取消；逸盛大化 225 万吨 PTA 装置计划 5 月 18 日停车检修，375 万吨装置计划本

月中下旬停车检修；蓬威石化 90 万吨装置按计划于 5 月 5 日停车检修，计划 40 天。截至周五，根据 CCFEI 统计，PTA 流通库存（不含仓单）较上周下降 2 万吨至 108.6 万吨；周平均开工率在 79.2%，较上周上升 4.1%；实时开工率在 78.8%（随着桐昆 2 线的正式运行，PTA 产能基数正式调整为 5104 万吨），如果去掉长期停产产能（目前为 590 万吨，去除华彬 140 万吨、福化 450 万吨）的话，目前实时开工率在 89.1%。5 月部分 PTA 装置检修安排有调整，不过整体仍在去库存通道。

下游方面，根据 CCFEI 统计，本周聚酯平均负荷维持 89%（随着嘉兴石化 30 万吨、新凤鸣 30 万吨、桐昆 25 万吨新装置投产，产能目前升至 4971 万吨），实时开工率 89.0%，有效开工率在 96.5%。涤纶长丝方面，周内因库存偏低，价格重心多稳，当中虽个别品种价格小幅下行，但对整体市场价格并未无太大影响，目前纺企因握有部分库存，故采购观望情绪浓郁，局部心态不一。随着本周纺企采购逐渐谨慎，涤纶重心逐步进入偏稳阶段，考虑涤纶长丝库存压力偏低，同时需求整体偏稳，故预计未来涤纶长丝走势多稳，倘若未来下游织厂需求上升，未来涤纶行情或将有上涨可能。涤纶短纤市场，本周需求不畅及个别工厂低价走货拖累，直纺涤纶价格大多下跌 50-150 元/吨。五一假期期间直纺涤纶成交清淡，工厂成品库存适度增加，但整体处于正常水平。目前涤纶短纤市场高低价差较大，且由于纱厂多有一定原料库存，故目前多按需、压价采购为主，市场高价仍面临一定下行压力。但中下旬原料 PTA 检修较为集中，预计短纤市场下行空间有限。截至周五，根据 CCFEI 统计，与上周相比，长丝负荷维持 81%，涤纶短纤负荷上升 1.7% 至 74.6%。库存方面，在产销较淡的影响，库存略有上升但仍维持偏低水平，与上周相比，涤纶 POY、FDY、DTY 均上升 1 天至 6.5、9.5、23 天，涤纶短纤也上升 1 天至 11 天。

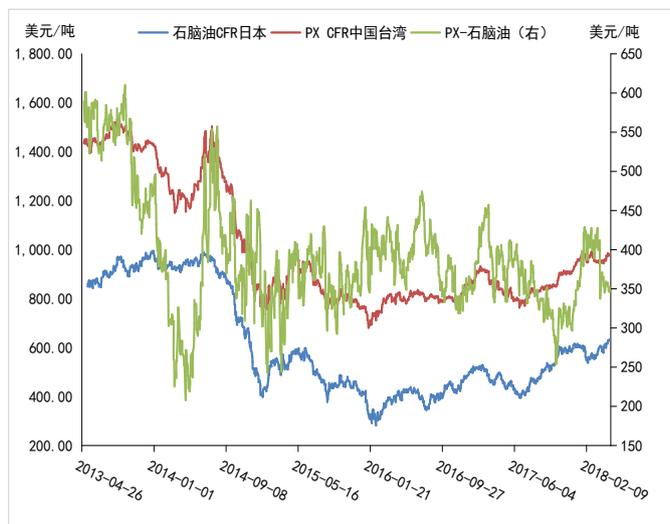
本周 PTA 高位震荡，由于 PTA 4 月去库存不及预期且个别大装置取消本月的检修计划，市场心态表现较为谨慎。上游原油来看主要关注伊朗核协议，短期对油价即 PTA 成本端将构成一定影响。4 月份 PTA 工厂超负荷运行导致去库存仅为 2 万多吨不及预期，本月 PTA 去库存力度会有所加大，但汉邦石化大装置取消检修计划，如果个别大装置检修再度推迟，那么将会对五月份行情构成不利影响。且下游聚酯产销持续清淡，部分 PTA 供应商成品库存居于高位，短期预计在成本端不明朗，大装置检修确定的情况下，以区间震荡为主。周五夜盘在原油上涨的推动下 PTA 站上了区间上沿，下周初重点观察能否站稳 5650 一线。下游需求即将进入淡季，倘若下游需求回落超预期且 PTA 在检修季结束后没有缩减供应，5 月也不乏是个做空的好选择，未来重点关注 PTA 装置检修情况、下游需求及原油价格波动。

图 1 PTA 上游原料走势



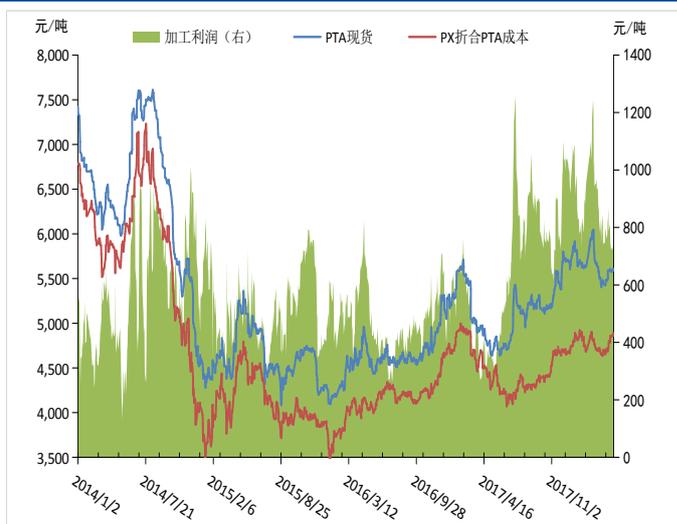
资料来源: Wind 南华研究

图 2 PX-石脑油价差



资料来源: Wind 南华研究

图 3 PTA 加工利润



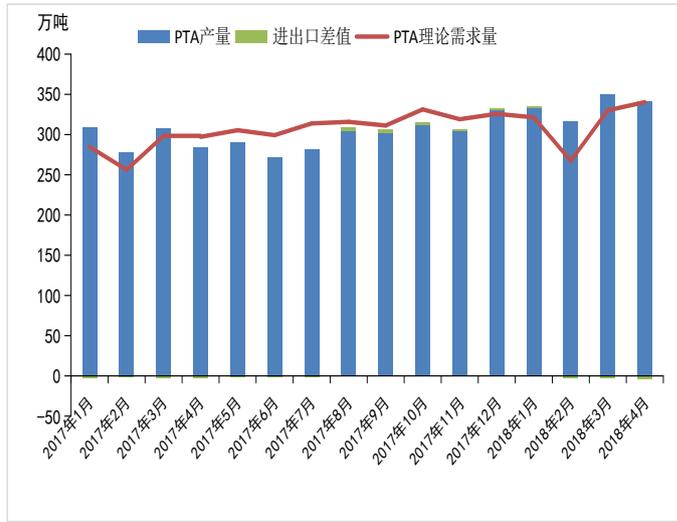
资料来源: Wind 南华研究

图 4 PTA 基差



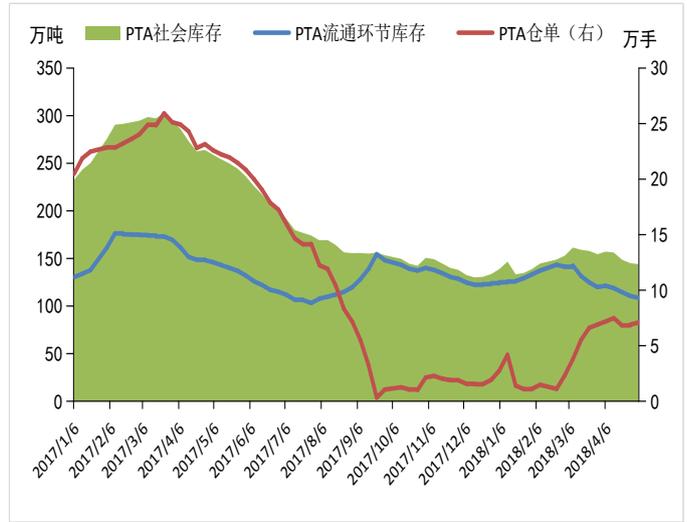
资料来源: Wind 南华研究

图 5 PTA 供需平衡图



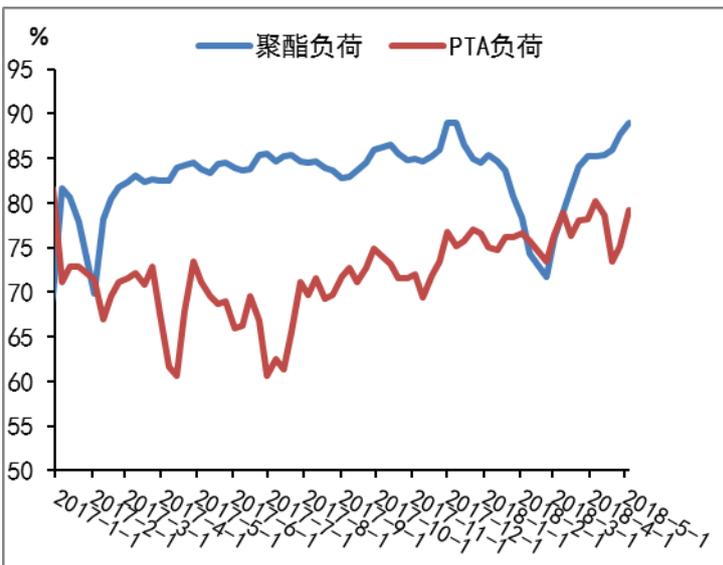
资料来源：CCFEI 南华研究

图 6 PTA 社会库存



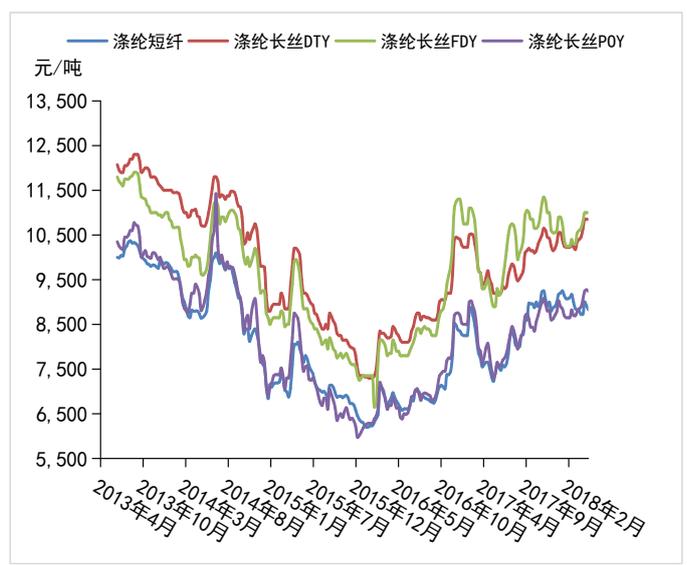
资料来源：Wind CCFEI 南华研究

图 7 聚酯/PTA 负荷



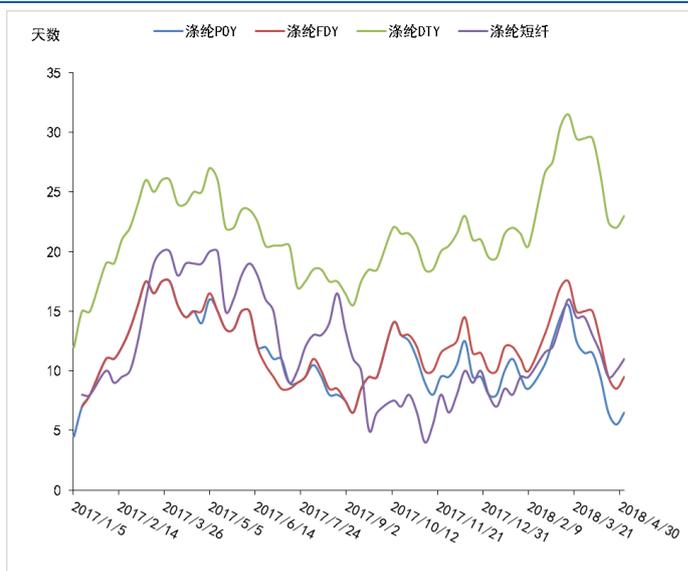
资料来源：CCFEI 南华研究

图 8 涤纶价格



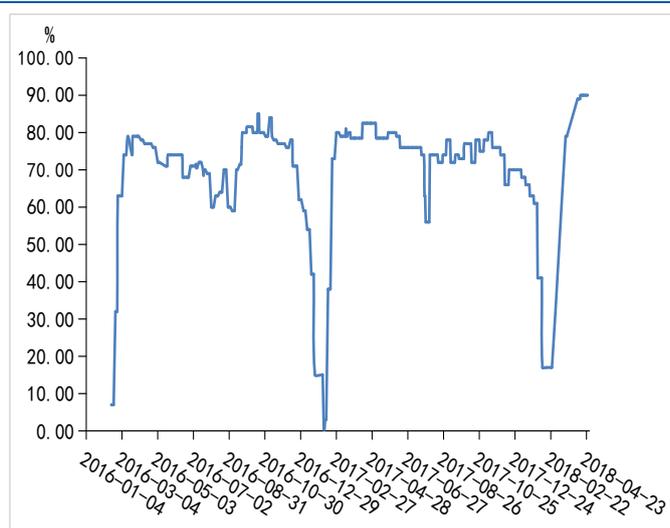
资料来源：Wind 南华研究

图 9 涤纶库存天数



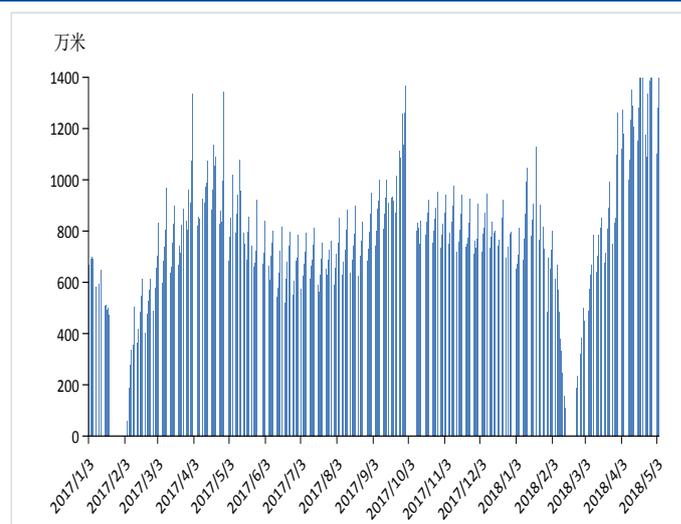
资料来源：CCFEI 南华研究

图 10 江浙织机开工率



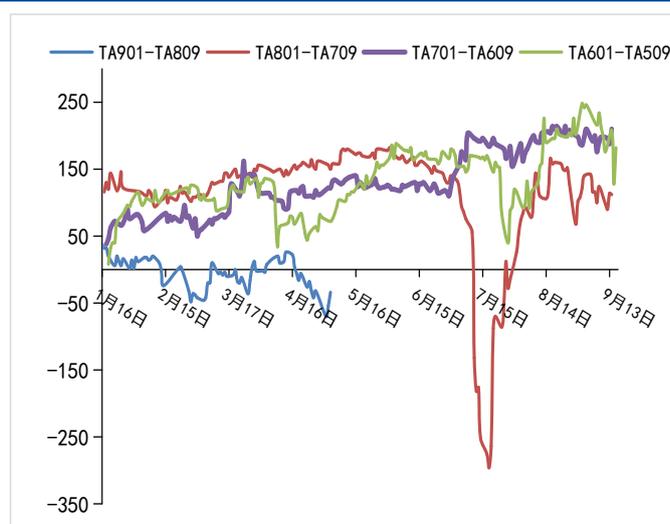
资料来源：Wind 南华研究

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1月22日	意外停车, 1月27日计划重启
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月中下旬	计划检修两周, 存在和1号线的重叠时间段
	225	2018年5月18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, 但尚未满负荷运作, 目前开在8成附近
	200	2018年3月14日	停车检修, 3月28日晚间重启
嘉兴石化	220	2018年1月29日	其中70万吨单线短停, 2月27日重启
			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作
华彬石化 (远东石化)	140		重启后11月22日消失停车, 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); 计划5月中旬起检修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
	65	2017年10月11日	计划内停车检修, 23日重启
福建佳龙	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	提前检修, 计划持续25天
河南溶化	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——震荡走高, 短期多空博弈

本周甲醇期货震荡走高, 甲醇主力周上涨 3.18% (+85), 收于 2759。现货价格呈区域化走势, 港口市场延续上涨; 西北地区局部下调, 山东地区重心回落, 区域间套利窗口扩大。供给方面, 整体开工率 63.09%, 窄幅提升 0.46%, 部分停车装置推迟重启。华东、华南港口库存合计 45.41 万吨, 环比上周大幅减少 6.01 万吨, 库存处于近三年最低水平, 强势支撑港口市场价格。下游需求方面, 传统下游弱稳定维持, 烯烃装置负荷提升, 需求有所增加, 近期多套烯烃装置检修或将压制甲醇价格的上涨, 同时下游企业对于目前高价存在抵触心理, 操作上可以尝试逢高沽空。

现货价格周内变动情况, 太仓现货 3320-3350 (90/90), 宁波 3360-3370 (70/70), 山东 2730-2900 (-100/0), 内蒙古 2550-2570 (0/0), 区域间套利窗口扩大, 本周港口市场震荡偏强; 西北地区局部下调, 神华榆林 MTO 装置恢复, 整体情况维持; 山东地区重心回落, 主要由于下游接货意愿偏弱, 西北运费下调。下周前期停车国内装置有重启预期, 同时下游部分烯烃厂有停车检修计划, 供给或有一定压力, 但是目前港口库存历史性低位导致整体港口市场依然较为坚挺。本周 CFR 中国 396 美元/吨, 环比上涨 5 美元/吨。

港口库存方面，本周华东、华南港口库存合计 45.41 万吨，环比上周大幅减少 6.01 万吨，其中江苏地区库存为 20.87 万吨，环比减少 4.95 万吨；浙江地区库存为 16.7 万吨，环比减少 0.1 万吨；广东地区库存为 6.3 万吨，环比减少 0.4 万吨；福建地区库存 1.54 万吨，环比减少 0.56 万吨。港口库存处于近三年最低水平，支撑港口市场，部分 CFR 船货转口至其他需求国，短期库存仍然较难形成累库。

甲醇生产企业开工率为 63.09%，窄幅提升 0.46%，在开工装置负荷 81.51%，其中煤制开工率 68.31%，焦炉气制 48.17%，天然气制 47.80%。前期停车装置推迟重启，整体开工率近期维持稳定，各工艺开工率变化不大，但随着装置重启，开工率或有所回升。

国内甲醇装置：山西万鑫达 10、中煤远兴 60、四川泸天化 40、山西大土河 20 万吨装置重启，天津碱厂 50、甘肃华亭 60、河南中新 35、山西五麟 10 万吨装置重启推迟，阳煤丰喜 45 万吨装置周内停车，江苏恒盛降负运行。

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 165 万吨装置 4 月 20 日意外停车，4 月 28 日附近重启；伊朗 FPC100 万吨装置计划 4 月 21 日起检修 30 天，委内瑞拉 metor 一套 85 万吨装置 4 月初停车，阿曼 Salalah 甲醇公司 4 月 1 日停车，计划 35 天，文莱 BMC85 万吨装置正常运行，国际大型装置检修对甲醇进口量以及价格有一定影响，将利多港口市场，支撑甲醇价格。

本周下游需求方面，传统下游开工平稳，甲醛、二甲醚弱稳定维持，烯烃装置负荷提升，需求有所增加。甲醛市场区域走势为主。内陆地区受产区原料价格走弱影响，价格小幅下行，港口地区甲醇价格上涨，甲醛价格随之推涨，冰醋酸市场震荡偏强，部分国外装置停车，出口预期好转，提振市场，同时局部库存偏紧，工厂积极推涨。二甲醚市场维持稳定，但厂家开工低位，短线看来，由于下游需求持续低迷，或还有走弱的可能。新兴下游甲醇制烯烃装置开工率小幅增加，神华榆林、联泓提负，阳煤恒通停车，其余装置多正常运行，需求有所增加。

## 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月上
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
	中煤远兴	60	2018.3.23停车	4.23恢复
	久泰	100	2018.3.25停车	4月中旬重启
	荣信	100	2018.4.22停车	预计20天
	西北能源	30	2018.4.6停车	计划30天
宁夏	宁夏庆华	10	2015年1月初停车	重启时间不定
四川	泸天化	40	2018.3.27停车	5月初重启
	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
	贵州金赤	30	2018.3.27停车	计划一个月
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	重启待定
	山西潞宝	10	2018.1.25停车	重启待定
山西	大土河	20	2018.3.18停车	5月初重启
	山西万鑫达	10	2018.4.3停车	4月底恢复
	山西五麟	10	2018.4.1停车	计划1个月，目前暂未重启
	同煤广发	60	2018.4.15停车	4.20重启
	丰喜	45	2018.4.28停车	5.2重启
	山西天泽	15	2018年2月初停车	重启待定
河北	河北峰峰	20	2017.10.15停车	重启待定
江苏	沂州焦化	30	2017.11.20停车一套，4.19另一套15万吨停车	4.24恢复一套15万吨装置
	江苏伟天	35	2018.4.12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	重启推迟至5.10
安徽	安徽临涣	20	2018.3.25停车	计划一个月
宁夏	宁夏能化	50	2018.4.1停车	计划45天
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	计划5.20重启
天津	天津碱厂	50	2018.4.8停车	计划5.5重启
河南	河南中新	35	2018.4.28停车	预计5.10附近重启
新疆	新疆广汇	120	2018.4.23停车	预计20天

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	395
伊朗ZPC	330	4月7日停一套165, 为期50天, 另一套4.20意外停车, 4.28附近重启	
伊朗KPC	66	正常运行	
伊朗FPC	100	4月21日停车, 计划检修30天	
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Salalah甲醇公司	130	4.1停车, 计划35天	
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	85
Methanex新西兰	52	正常运行	
委内瑞拉Supermetanol	75	负荷6成附近	
委内瑞拉metor	160	一套85万吨装置4月初停车, 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	

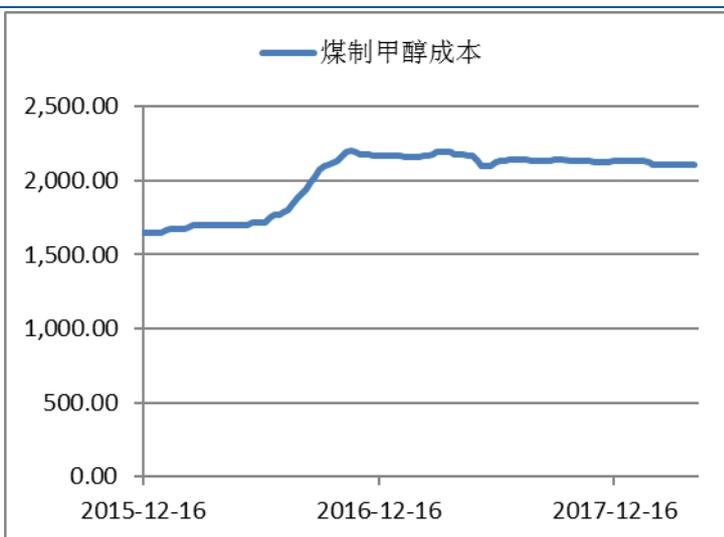
资料来源：华瑞资讯 南华研究

**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
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	正常运行, 5.5计划检修40天
宁波	宁波永元(富德)	MTO, 60	—	180	正常运行, 5.5检修40天
南京	南京惠生	MTO, 29.5	50	40	正常运行, 5.10检修半个月
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	满负荷运行
山东	山东联泓	MTO, 34	—	130	负荷9成附近
嘉兴	兴兴新能源	MTO, 69	—	180	满负荷运行
山东	阳煤恒通	MTO, 30	20	70	5.2停车, 计划检修15天
陕西	神华榆林	MTO, 60	—	180	4.26附近重启
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	正常运行
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
青海	青海盐湖	MTO, 34	100	0	2月初停车
					开工率77.95%

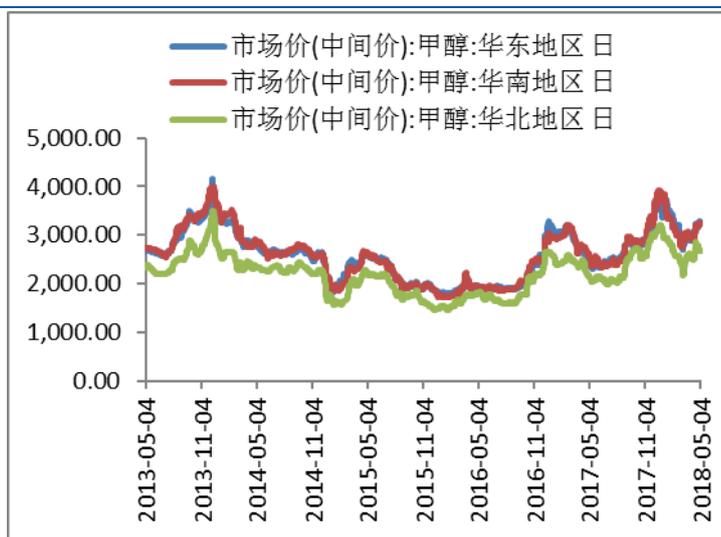
资料来源：华瑞资讯 南华研究

煤制甲醇生产成本



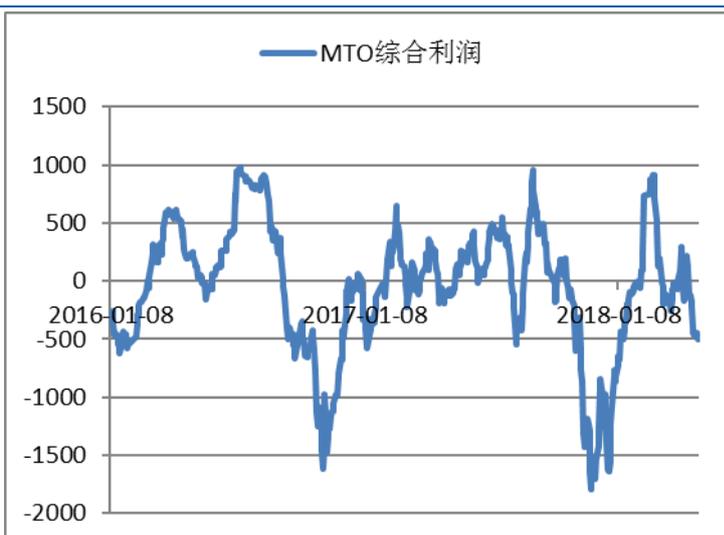
资料来源: wind 南华研究

甲醇现货价格



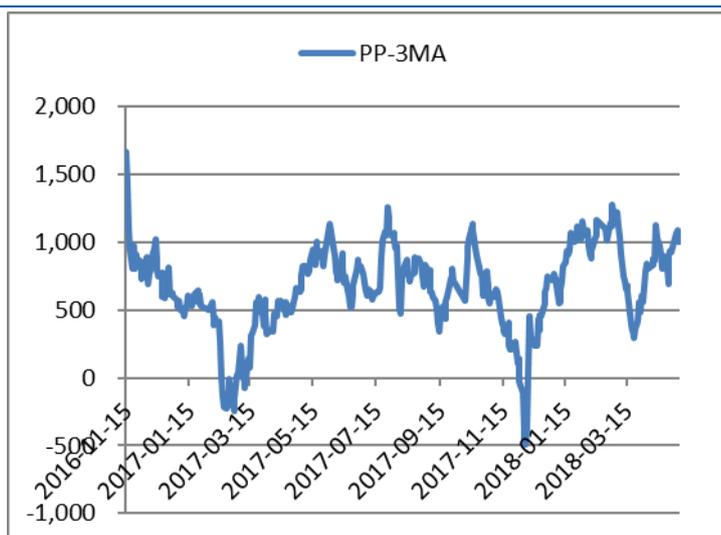
资料来源: wind 南华研究

华东 MTO 综合利润



资料来源: wind 南华研究

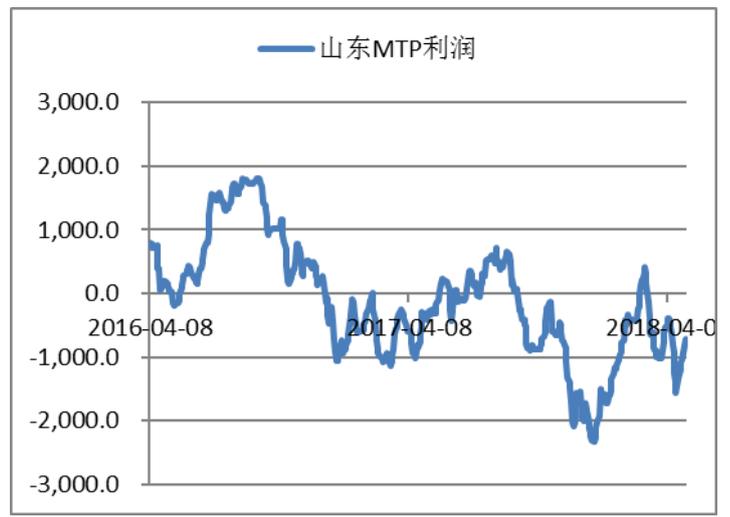
PP-3MA 价差



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

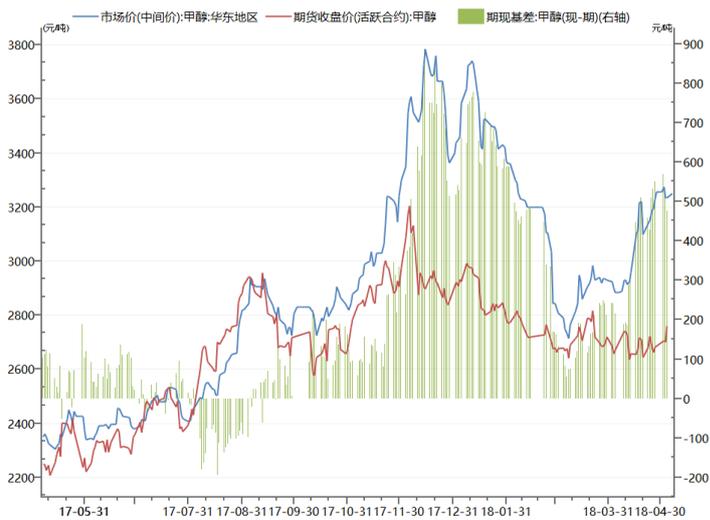


资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

甲醇基差 (华东地区-活跃合约)

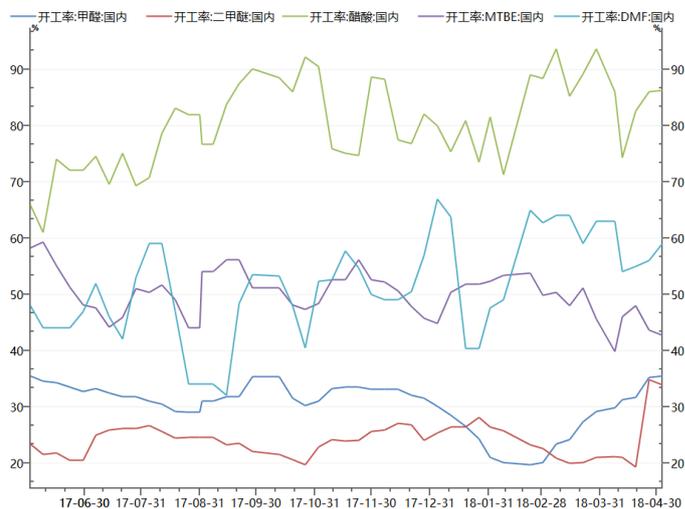
甲醇港口库存



资料来源: wind 南华研究

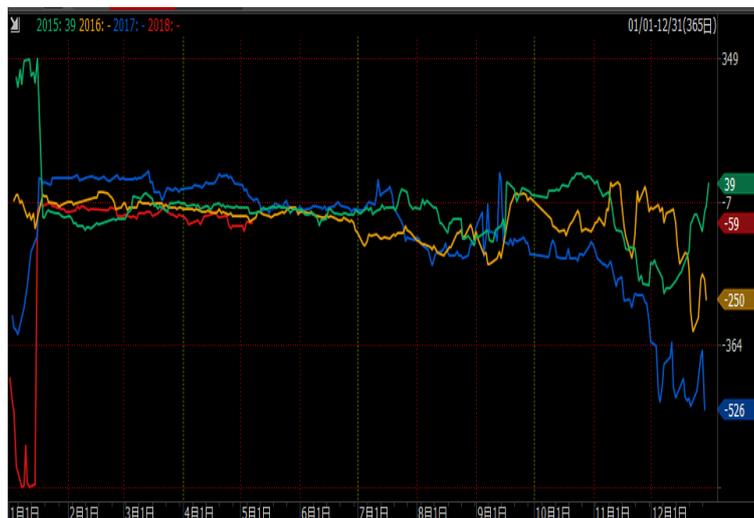
资料来源: 华瑞资讯 南华研究

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——底部震荡，小幅回稳等待趋势指引

本周交易日只有三天，RU1809 合约在小幅回升收取三连阳后在上周五的夜盘后有所回落，至 10500 点位附近，至周五下午收盘全周累计上涨 2.65%。基差相较于前一周有所收窄。周五现货市场报价：云南 SCRWF 在 10800 左右，相较于上一周略微上涨。进入五月以后市场交投情绪尚可，库存有所消化。

上游方面，国内产区在 3 月 25 日左右已经逐渐开割，产区天气良好今年并无重大的自然灾害，且病虫害情况较好，但是受困于胶价长期低迷，开割初期胶水收购价格在 9.5 元/公斤左右。胶农的割胶积极性较低，据了解当地部分胶农选择转业，如摘茶，每日的收入比目前割胶的收入高一些。今年 3 月份以后新胶出库量较多，大部分橡胶加工厂表示并不缺少胶水。目前的情况，部分库存被消化后可能存在胶农压货不卖等待涨价的情况，短期可能出现供给错配。

青岛保税区库存近期都处于去库存的态势中，截至 2018 年 5 月 2 日，青岛保税区橡胶库存延续下滑趋势，总库存量较 4 月中旬减少约 10.5%，跌幅再度放大。具体来看，天然胶、合成胶、混合胶库存均有不同程度下降。同时，2018 年 3 月中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶等）共计 44.03 万吨，环比增加 52.65%，同比下跌 17.36%。进口的减少也是近期库存下降的主要原因，但是主产国马上进入全面开割，前期出口限制政策延期的船货也会逐步到港，后期库存压力可能会加大。

合成胶方面，前期市场炒作卤化丁基橡胶反倾销调查的热度减退，从根本来说，丁基橡胶与天然橡胶不存在替代作用，两者的实际性能用途差别较大，不会影响天然橡胶的市场供给和需求。大部分厂商已经在合成胶长期升水天然橡胶的中前期阶段调整好

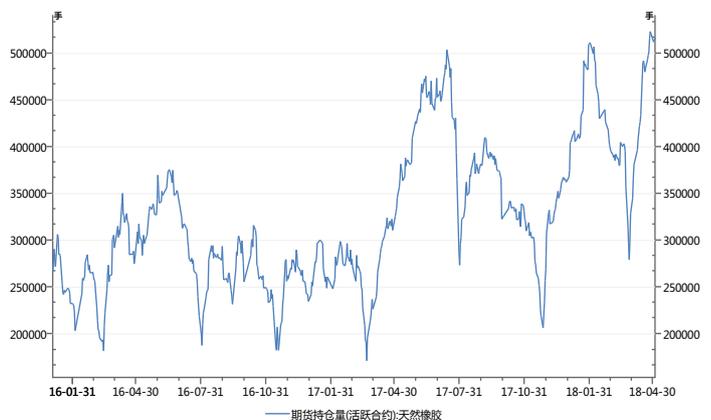
了自身的生产工艺，降低了合成胶的使用比例。五月底以前丁二烯的价格仍然会比较坚挺使得合成胶更为抗跌，但是天胶替代作用弱化的情况下，合成胶难以对天胶形成有力的价格支持，两者价差可能进一步扩大。

下游方面，大部分轮胎企业仍然开工率仍然维持在7成以上，半钢胎开工率相对于全钢胎更高一些，进入五月份以后厂商可能集中推出一些促销政策，刺激旺季的销售。但是从轮胎企业一季度的报告来看，近期受到其他原材料涨价的影响，许多轮胎企业的利润率有大幅度的下降，更多的企业在采购时会才用即采即用的方式。需要关注后市市场流动性增加后，厂商的采购意愿是否也会增强。

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。从供需层面来上说，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。

上期所天胶库存数据

天然橡胶主力合约持仓量

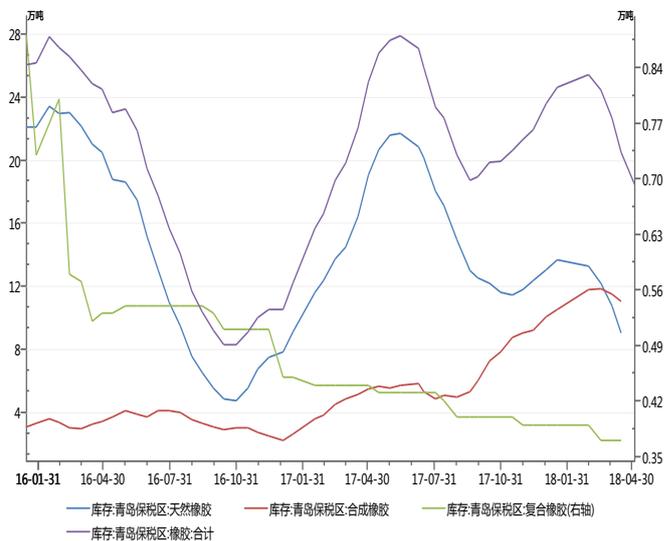


数据来源: Wind

资料来源: wind 南华研究

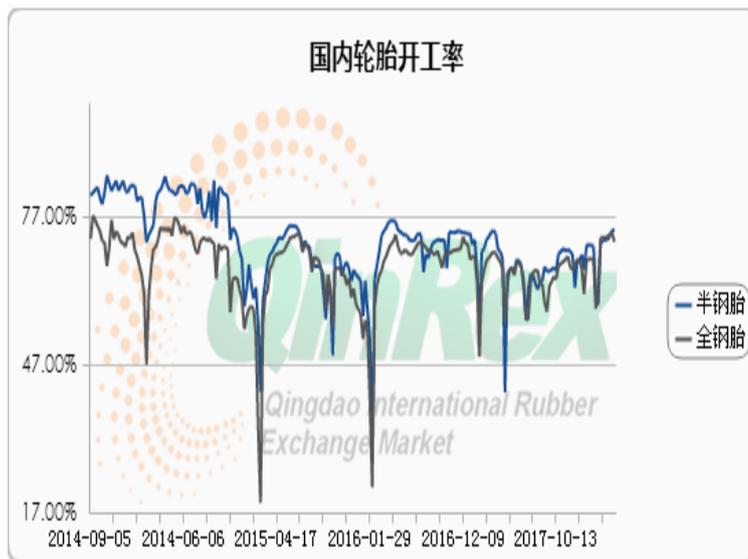
资料来源: wind 南华研究

青岛保税区库存走势



数据来源: Wind

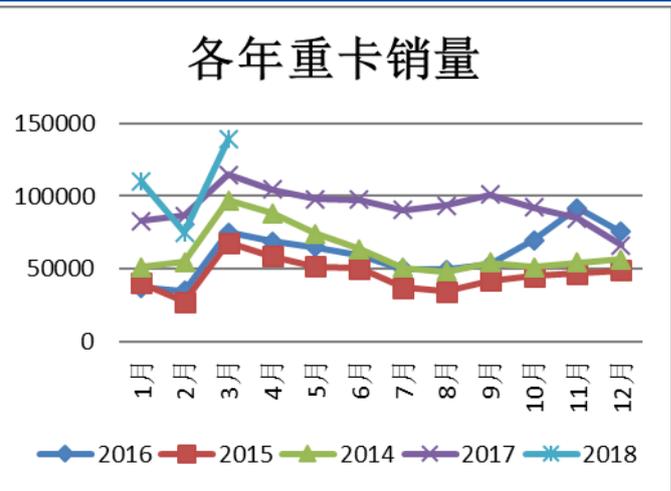
国内轮胎开工率



资料来源: Qinrex 南华研究

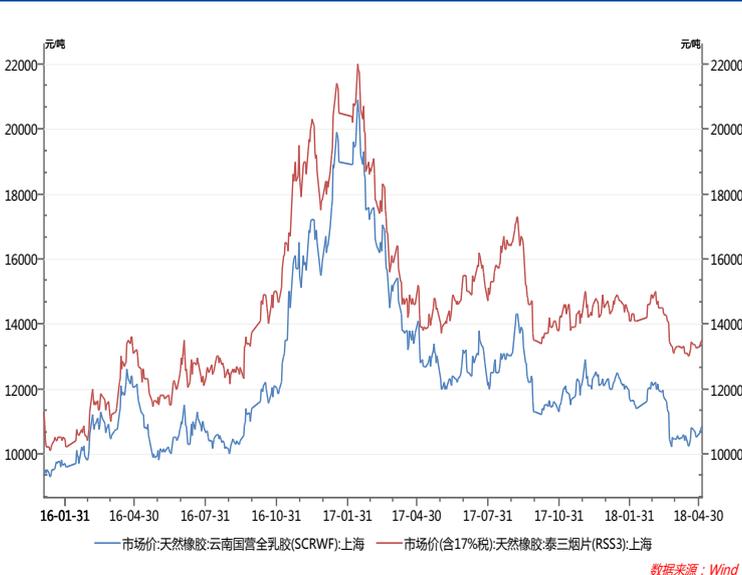
资料来源: wind 南华研究

重卡销量



资料来源: wind 南华研究

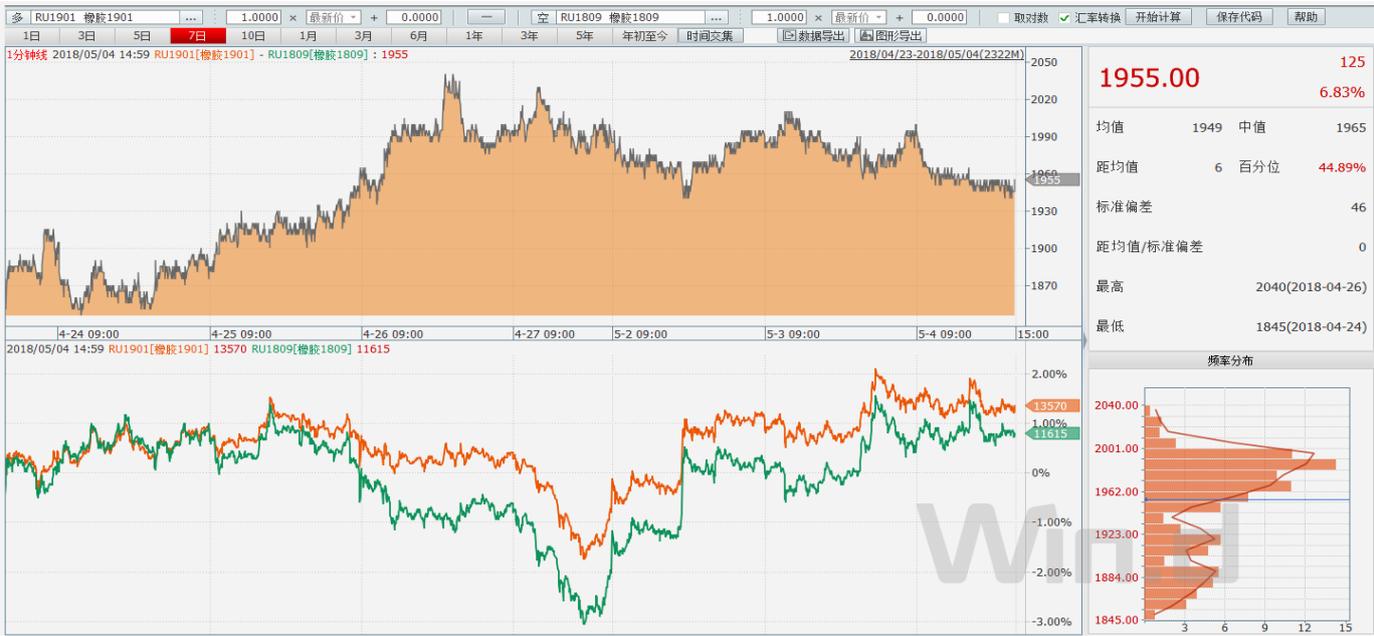
现货市场价格变化



数据来源: Wind

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

## 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

### 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

**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

**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

**永康营业部**

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话：0579-89292777

**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)