



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

0571-89727505

投资咨询从业资格号

Z0012648

章正泽 助理研究员

zhangzhengze@nawaa.com

0571-87839255

王清清 助理研究员

wangqingqing@nawaa.com

0571-87839284

姚一轩 助理研究员

yaoyixuan@nawaa.com

0571-87839265



南华期货研究 NFR

石化周报

2018年5月14日星期一

摘要

聚烯烃: 本周聚烯烃高位震荡, LL 主力周下跌 0.21%, PP 主力周下跌 0.22%。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, 受益于上游检修旺季来临, 石化库存得到较好去化, 进入库存加速去化期, 不过在原料价格拉涨的作用下, 下游行业利润不甚理想, 加之需求淡季, 终端实际需求平淡, 社会库存依旧处于相对高位, 市场强势拉涨或难以维持。操作上, 市场迎来回调, 塑料指数短期在区间 9400-9600, PP 指数短期在区间 9150-9300 震荡整理, 可逢高短空, 先以短线心态对待, 破位则转为日间波段单。

PTA: 本周 PTA 强势反弹, 基差小幅走弱, 周五主流供应商在与 09 合约平水水平买货, 现货报盘与 09 合约成交平水或贴水 10-20 元/吨, 日内 5770-5808 元/吨自提区域。供应面, PTA 周平均开工率 78.8%, 较上周下降 0.4%, 有效开工率在 89.1%。需求面, 聚酯周平均负荷维持 89.1%, 有效开工率 96.6%。而涤纶长丝方面, 价格先抑后扬, 原料行情 PTA 趋于上涨、MEG 继续看跌, 成本面对行情提振效果不强, 同时终端织机开机率小幅下滑, 也对行情形成一定牵制作用。库存方面, PTA 流通库存(不含仓单)下降 4.7 万吨至 103.9 万吨, 下游涤纶库存有所下降维持偏低水平。整体来看, 本周 PTA 强势反弹, 主要原因有目前本月 PTA 装置检修相对确定, 尽管具体时间尚未确定; 本月去库存相对确定, 市场供需格局尚可, 聚酯开工维持较高负荷; 油价大幅上涨, PX 表现也较为强势。近期随着原油的持续上涨推动成本端上行, 以及装置检修的逐渐确定落实(预计本月 PTA 将去库存 20 万吨左右), 市场情绪逐渐开始乐观, 特别是美国退出伊核协议后原油市场看多情绪浓郁。就目前 PTA 现货加工差不多来看, PTA 仍有上涨可能, 但未来如果伊朗和以色列未爆发军事冲突, 沙特等国暗示增产, 美国原油产量增加的情况下, 油价冲高回落的概率将大幅增加, 将对 PTA 产生不利影响。下周在连续大涨后预计 PTA 上涨动力将减弱, 大概率高位震荡, 上方压力见年后高点 5880 附近, 多单建议逢高获利减仓, 追高需谨慎, 后市重点关注 PTA 装置检修情况以及原油波动等。

甲醇: 本周甲醇期货震荡偏强, 甲醇主力周上涨 1.97% (+54), 收于 2792。

现货价格各地涨跌不一，港口市场冲高回落；西北地区价格小幅下调，山东地区先抑后扬，区域间套利窗口维持打开。供给方面，生产企业整体开工率 61.05%，环比减少 2.04%，部分装置停车导致开工率下滑。华东、华南港口库存合计 42.53 万吨，环比上周减少 2.88 万吨，库存处于近三年低位，强势支撑港口市场价格。下游需求方面，传统下游维持，烯烃装置负荷大幅下降，需求减少，下游需求走弱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一定抵触心理，短期多空双方僵持，建议暂时观望。

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。

聚烯烃——社会库存高位，短期仍有回调需求

1、本周回顾

本周聚烯烃高位震荡，LL 主力周下跌 0.21%，PP 主力周下跌 0.22%。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，受益于上游检修旺季来临，石化库存得到较好去化，进入库存加速去化期，不过在原料价格拉涨的作用下，下游行业利润不甚理想，加之需求淡季，终端实际需求平淡，社会库存依旧处于相对高位，市场强势拉涨或难以维持。操作上，市场迎来回调，塑料指数短期在区间 9400-9600，PP 指数短期在区间 9150-9300 震荡整理，可逢高短空，先以短线心态对待，破位则转为日间波段单。

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

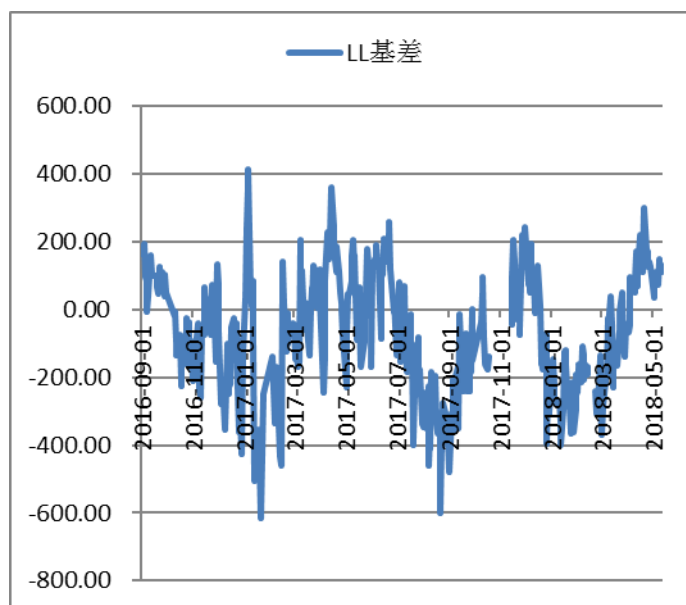
2018 年聚烯烃检修损失量共计 101.5 万吨左右,检修主要集中于二、三季度。

PE 检修方面,本周石化检修涉及年产能 365.5 万吨,损失产量在 5.18 万吨。PP 近期检修情况,本周检修损失量约 6.38 万吨,较上周的 5.11 万吨上涨 24.85%,周内新增

宁波富德、蒲城清洁能源、呼和浩特、兰州石化装置停车检修，其中呼和浩特、兰州石化为短期临时停车。

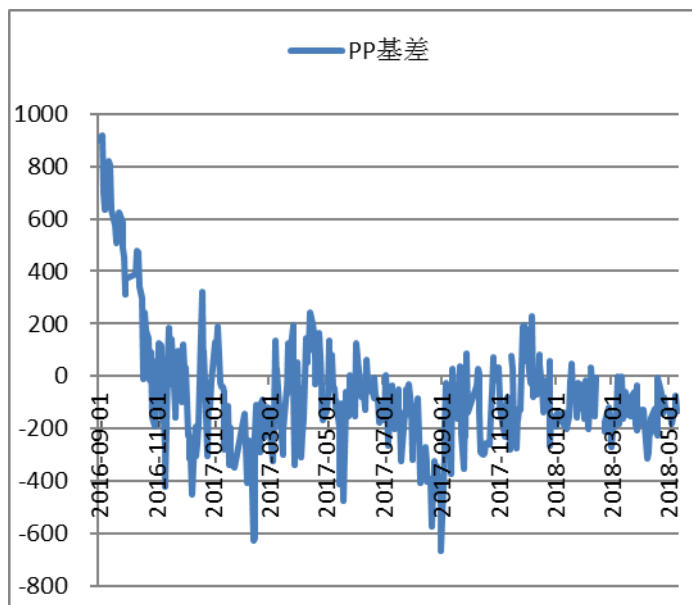
3、基差

LL 基差



资料来源：卓创资讯 南华研究

PP 基差

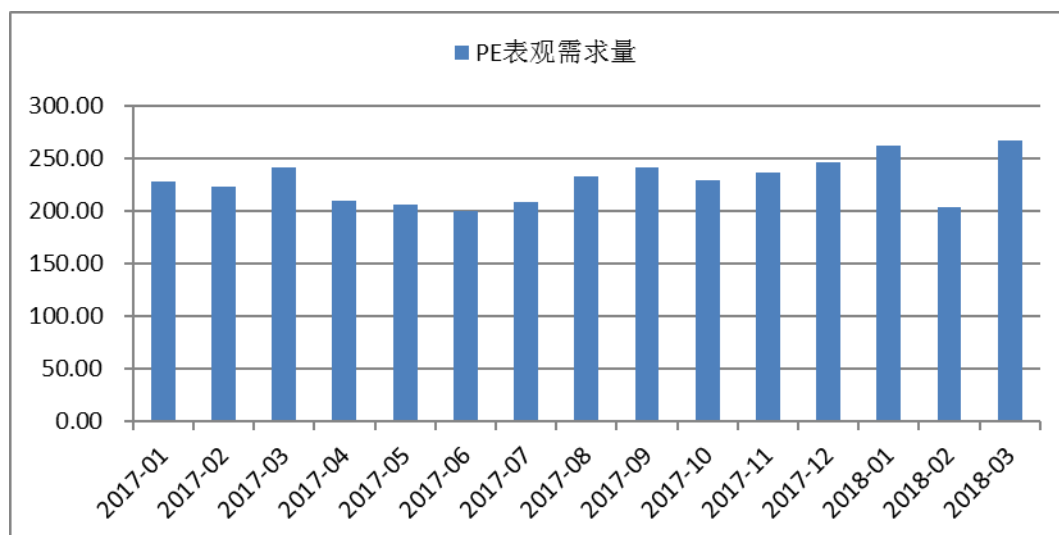


资料来源：卓创资讯 南华研究

LL 基差 110，PP 基差-133。当基差超过 200，可关注套利商进场情况。

4、供应量

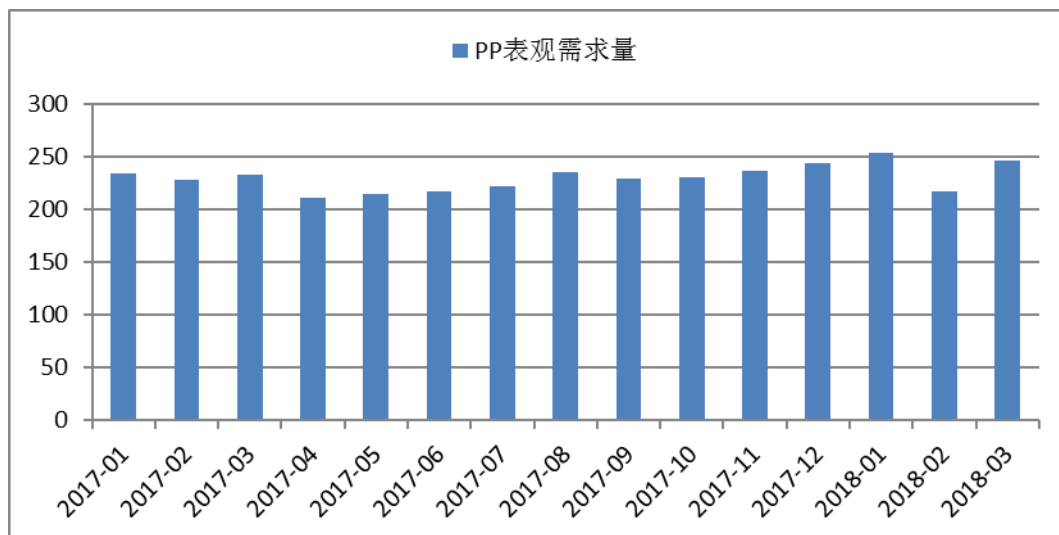
PE 表现需求量



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

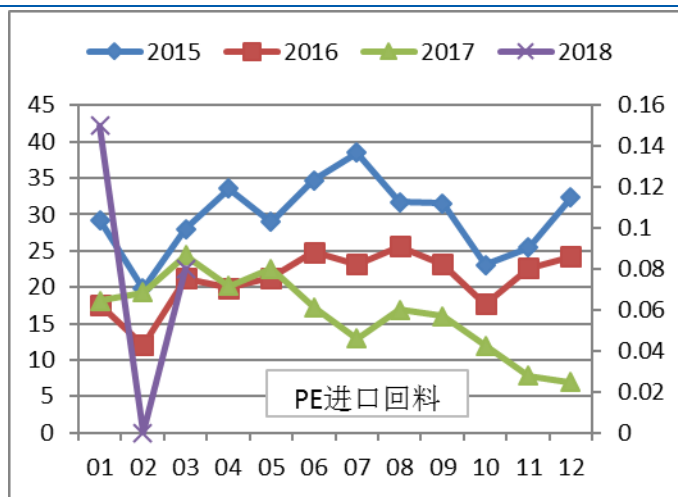
万吨，HDPE 产量 52.24 万吨。

PP 表现需求量



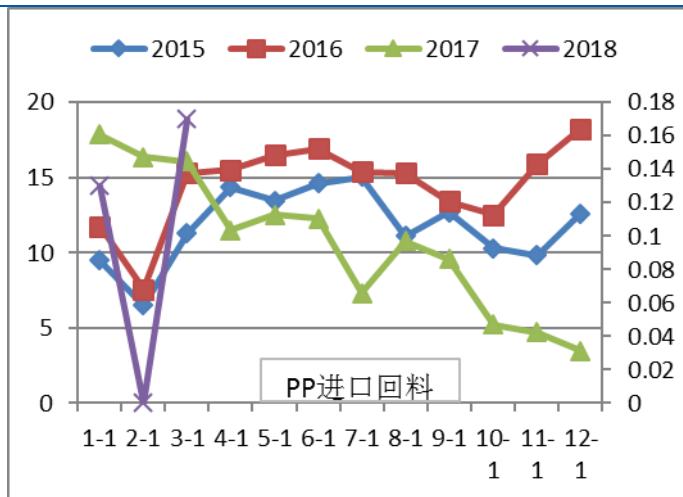
2018 年 4 月国内 PP 产量约 170.68 万吨，环比 2018 年 3 月份减少 4.87%，同比去年 4 月份增加 12.07%。2018 年 1-4 月份国内 PP 累积产量约 700.83 万吨，环比去年 636.32 万吨，增加 10.14%。

PE 进口回料



资料来源：卓创资讯 南华研究

PP 进口回料



资料来源：卓创资讯 南华研究

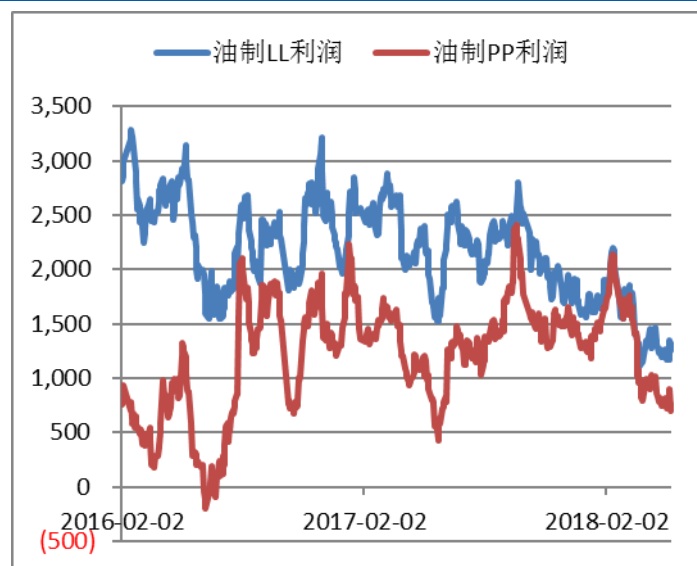
17 年 2 月海关总署部署开展为期一年针对“洋垃圾”等的“国门利剑 2017”联合专项行动导致今年再生料进口更加严格，由于时滞影响 4 月进口数据明显下滑，此外，中国在 17 年底前禁止 24 类垃圾进口，进口政策趋紧将导致回料进口继续减少。2017 年 PE 进口 194.31 万吨，PP 进口 127.68 万吨，预计 2018 年再生料进口总量要少于 2017 年。3 月份 PE 进口回料 0.08 万吨，累计进口量为 0.23 万吨，比去年同期减少 99.66%。PP 2 月份进口 0.17 万吨，同比减少 98.96%，累计进口量比去年同期减少 99.40%。

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

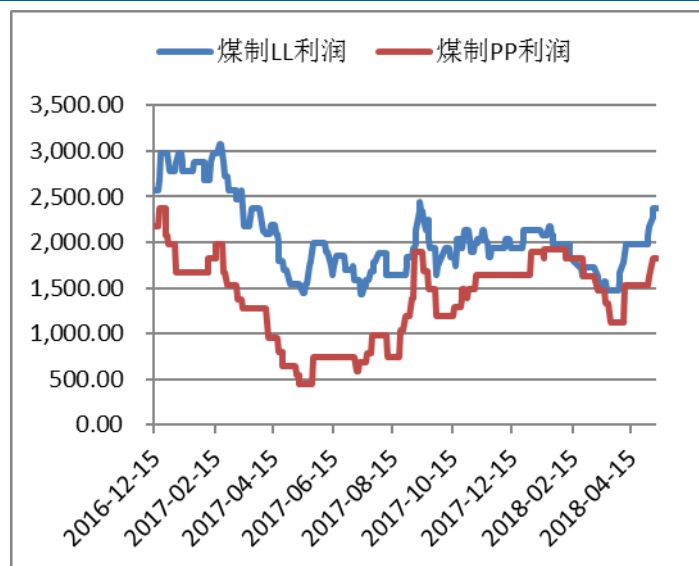
主要通过高成本装置华东 MT0 和山东 MTP 装置开停车来调节。从烯烃企业综合经济性考虑，山东 MTP 装置由于规模较小产品相对单一经济性最差，相比较而言沿海 MT0 装置由于下游产品种类较多经济性相对 MTP 略好，山东地区 MTP 装置亏损严重，目前已基本停车，近期化工品普涨，甲醇及 PP 价格同步走强，沿海地区 MT0 装置综合利润也不甚理想，综合利润大致在-806 元/吨左右，后续需关注沿海地区 MT0 装置开停车情况。

油化工利润（元/吨）



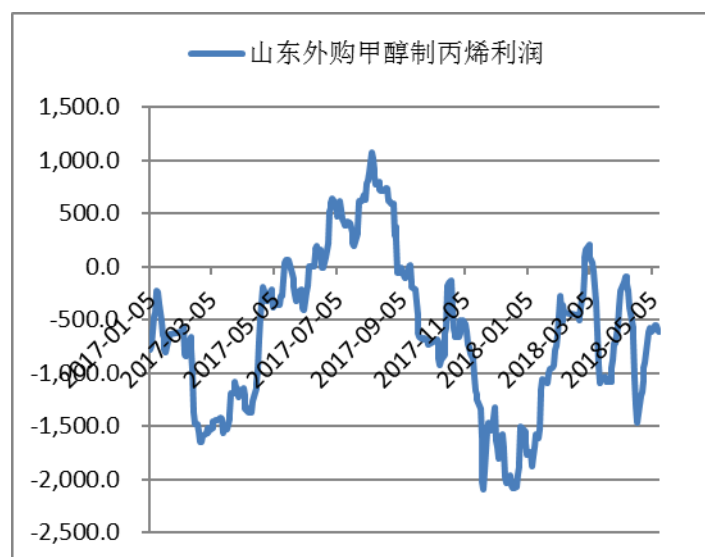
资料来源：wind 南华研究

煤化工利润（元/吨）



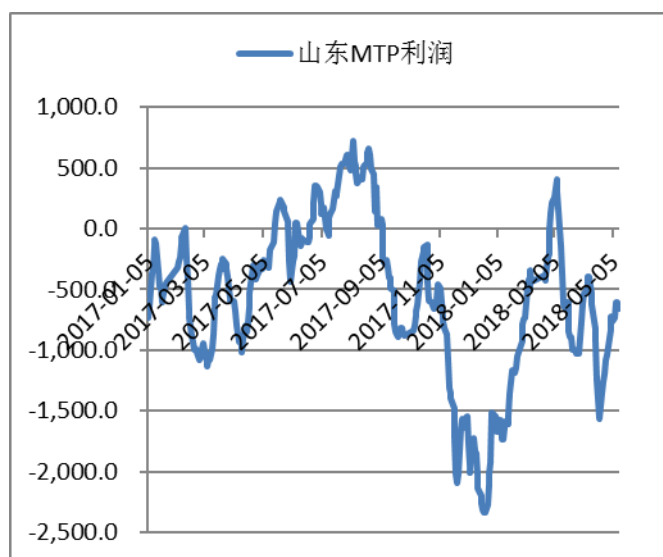
资料来源：wind 南华研究

山东外采甲醇丙烯利润



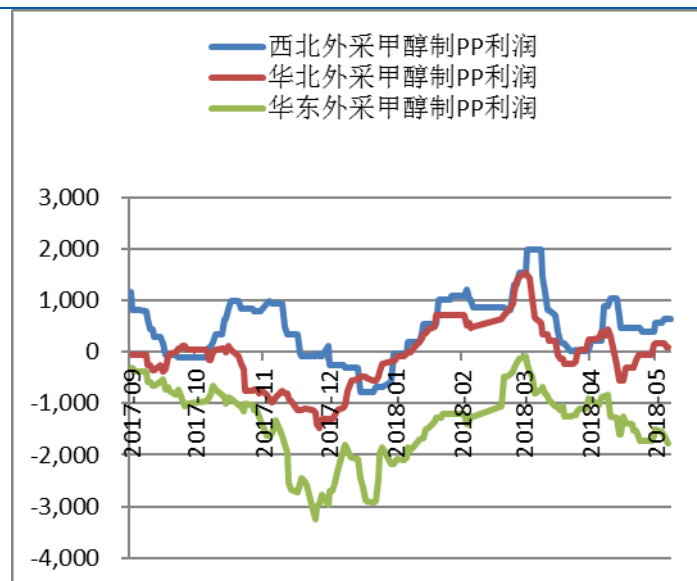
资料来源：wind 南华研究

山东 MTP 利润



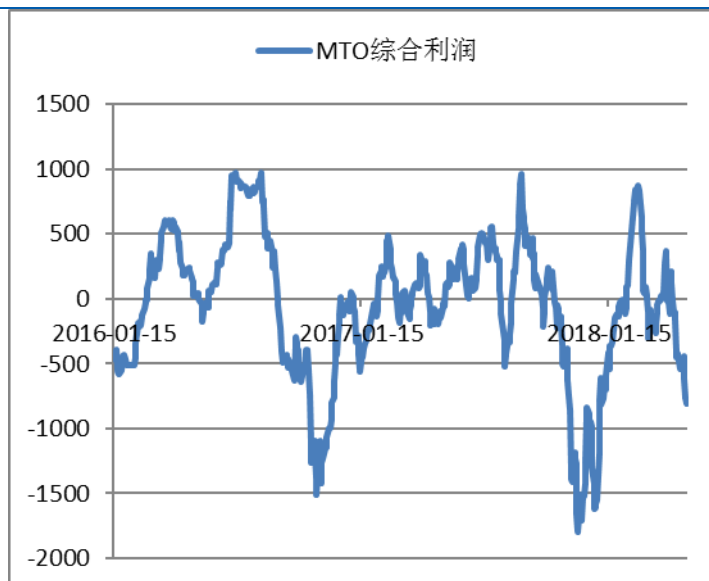
资料来源：wind 南华研究

甲醇制 PP 利润（元/吨）



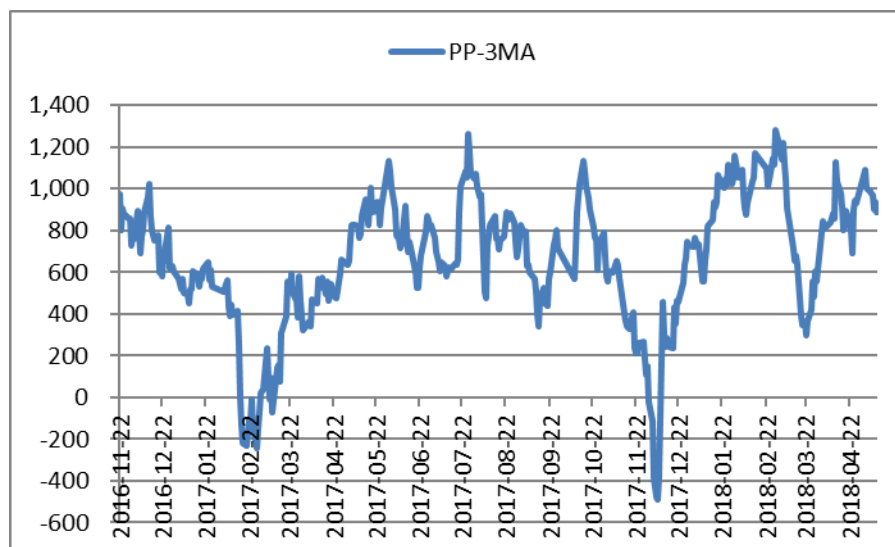
资料来源: wind 南华研究

华东某 MT0 综合利润



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 MT0 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 MT0 装置利润得到较大修复。

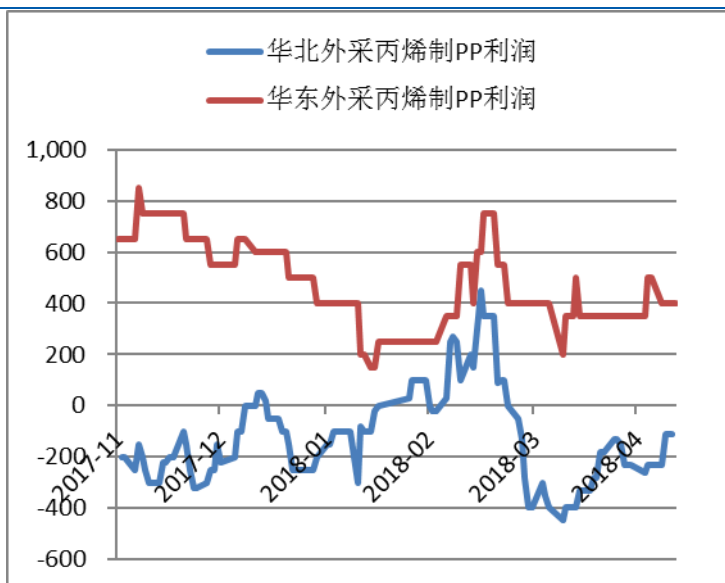
甲醇制烯烃装置运行情况

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	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	正常运行, 推迟至5.22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	5.6停车, 今日重启中
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66.21%

资料来源：华瑞信息 南华研究

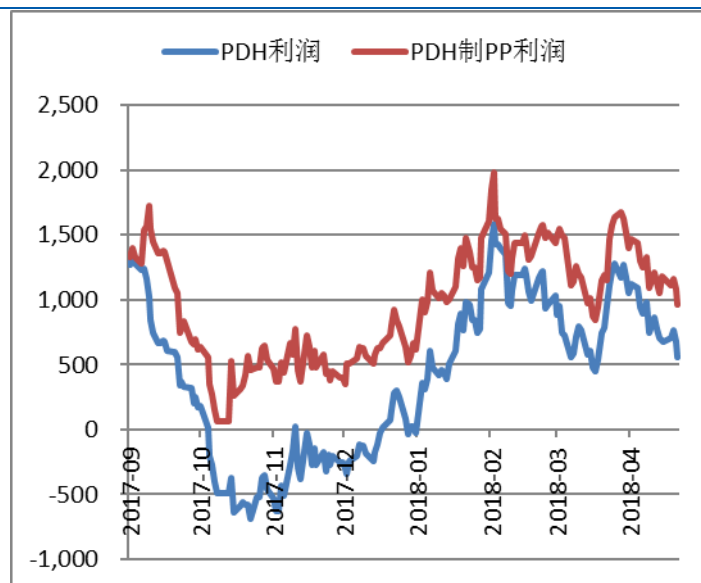
本周，宁波富德、中原乙烯计划内检修，蒲城意外停车。目前国内 CT0/MTO 装置虽整体开工率较高，MTO 装置利润情况也逐步修复，后续需持续关注装置开工和环保、安监对甲醇及下游市场的影响。

外采丙烯制 PP 利润（元/吨）



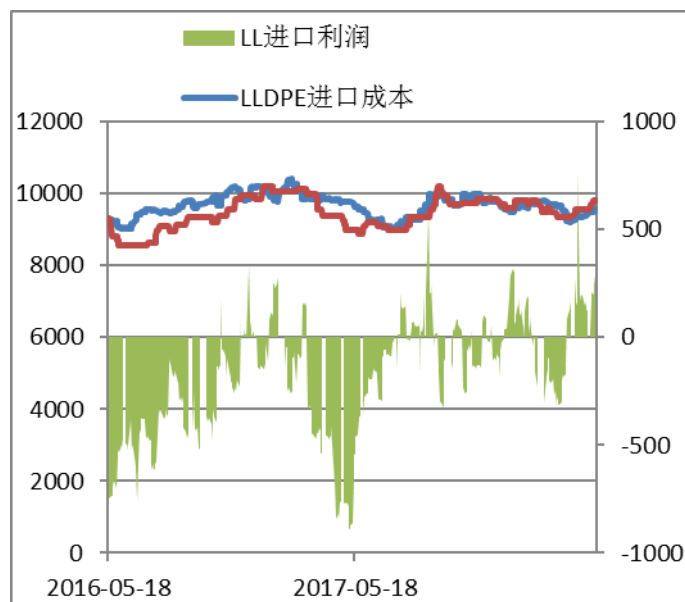
资料来源: wind 南华研究

PDH 工艺相关利润



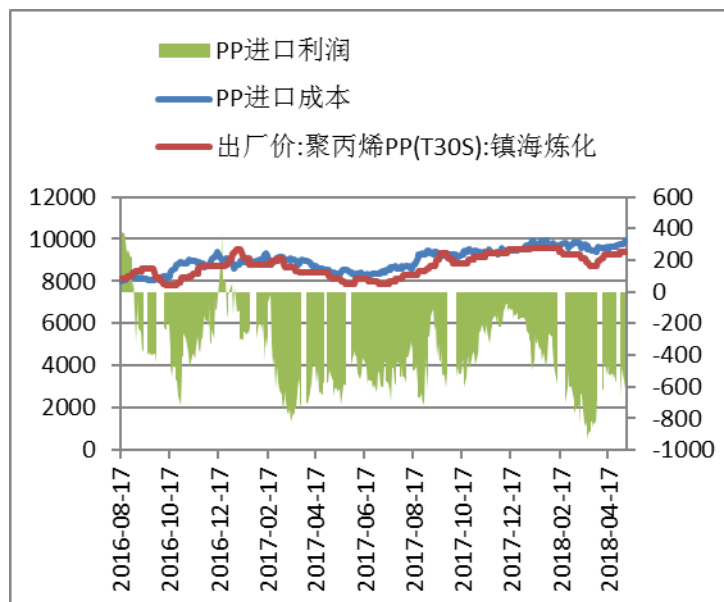
资料来源: wind 南华研究

LL 进口利润（元/吨）



资料来源: wind 南华研究

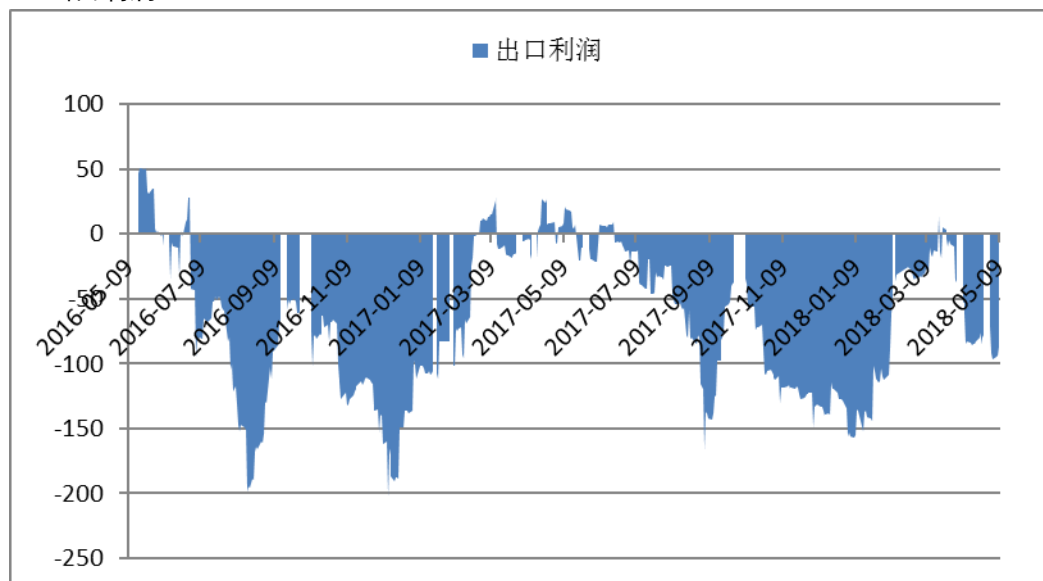
PP 进口利润（元/吨）



资料来源: wind 南华研究

进口方面目 LL 进口利润 234 元/吨， PP 进口利润-673 元/吨， LL 进口窗口打开。

PP 出口利润



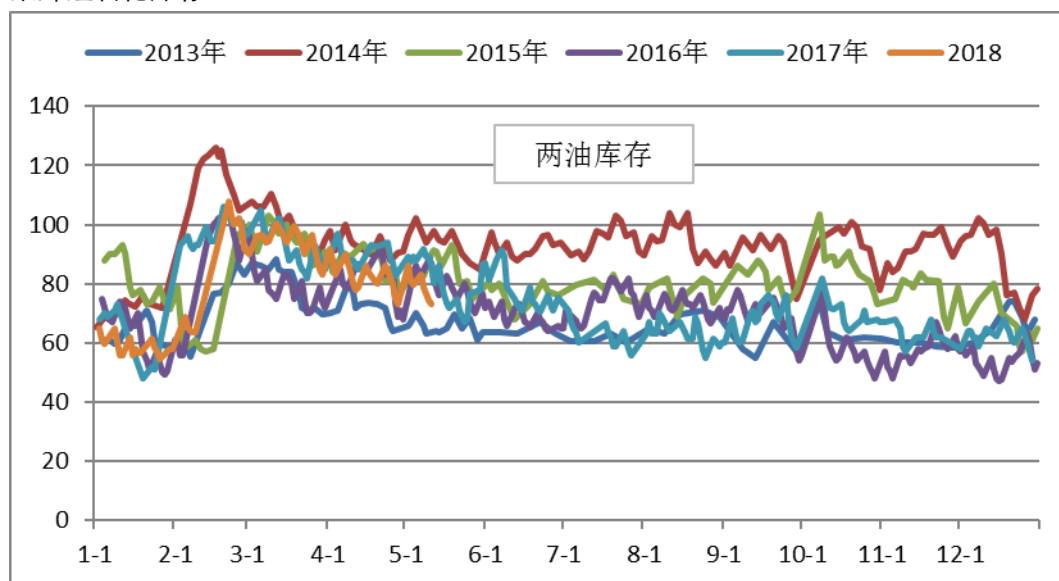
资料来源: WIND 南华研究

PP 目前出口利润-86 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, 近期上游步入检修旺季, 石化库存得到较好去化, 不过受制于终端需求平淡, 社会库存依旧处于高位。据隆众统计, 本周聚乙烯社会库存较上周增加 0.9%, 约 4390 吨, 比去年同期低 0.6%。本周国内 PP 主要石化、石油库存较上周减少 8.09%, 贸易商库存较上周增加 10.58%, 社会整体库存较上周减少 4.17%。

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



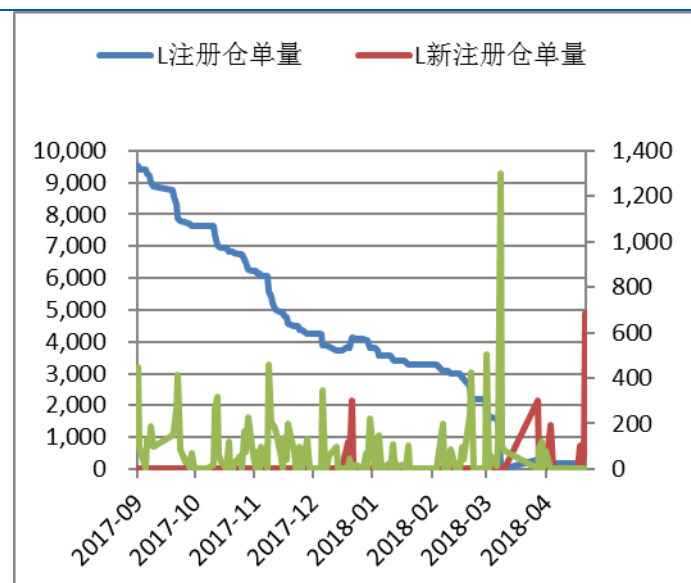
资料来源：卓创资讯 南华研究

PP 贸易商库存



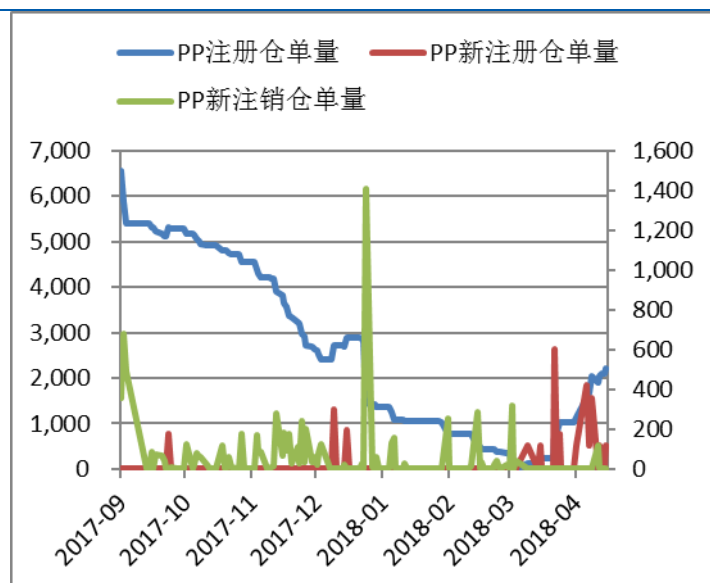
资料来源：卓创资讯 南华研究

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

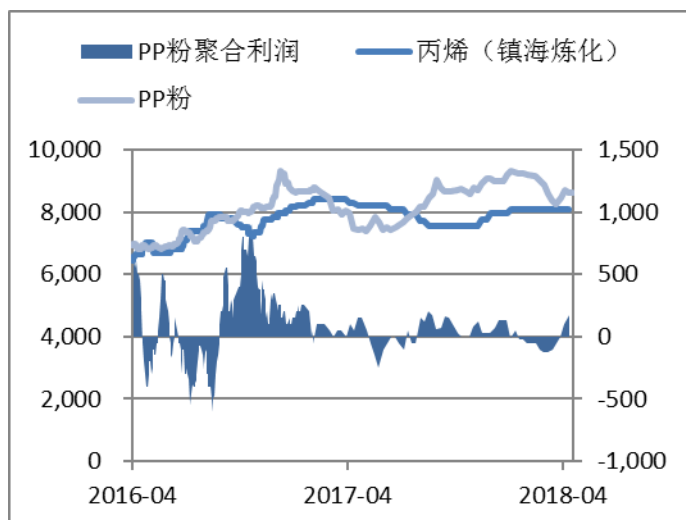


资料来源: wind 南华研究

LL 注册仓单 1064 手，相比上周增加 872 手。PP 注册仓单 2216 手，相比上周增加 180 手。

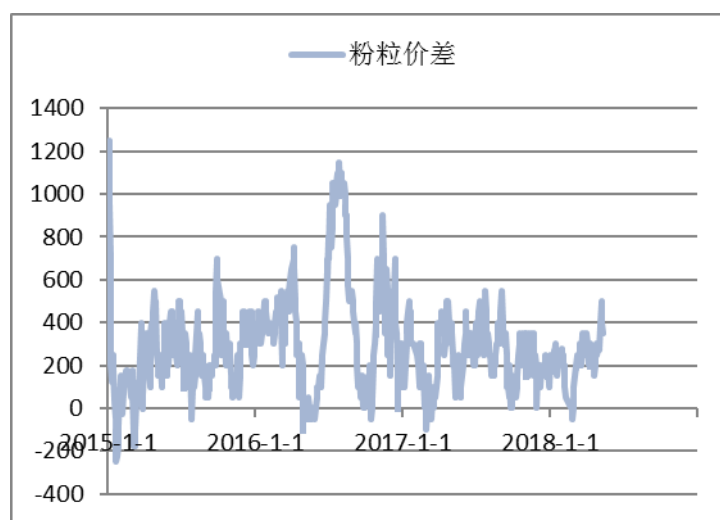
7、粉料

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 150 元/吨。华东地区粒料、粉料价差 350 元/吨，两者合理价差在 200-300 元/吨。

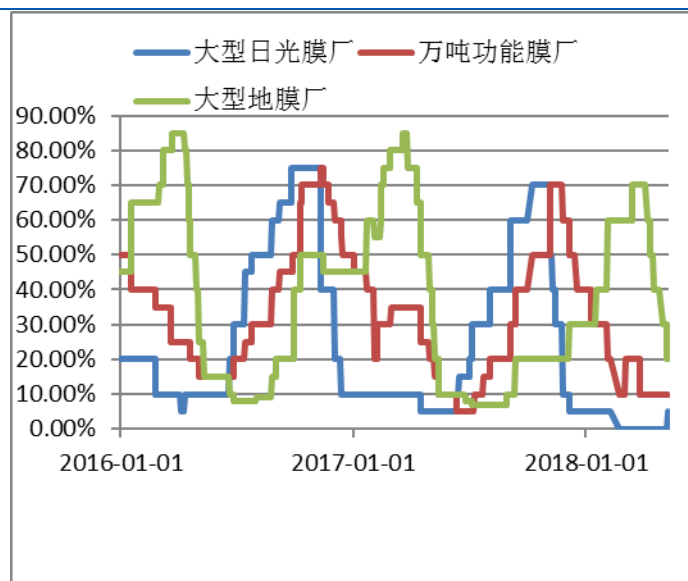
8、下游

下游开工率

	下游制品	上周开工率 (%)	本周开工率 (%)
LLDPE/LDPE	农膜	30	25
	包装膜	60	62
PP	编织	63	62
	BOPP	62	62
	注塑	50	50

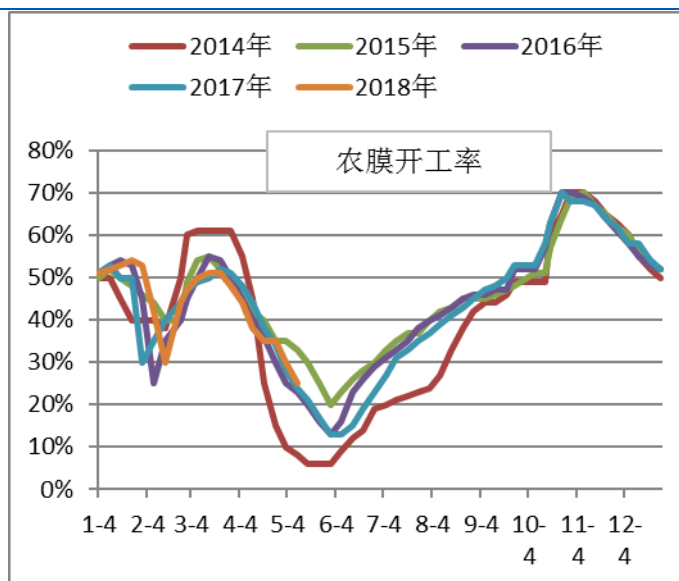
资料来源：卓创资讯 南华研究

LLDPE 下游农膜开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

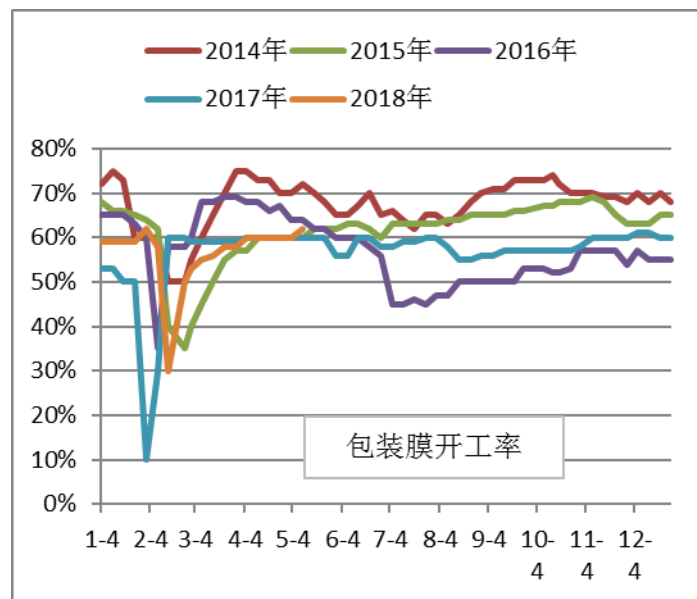
农膜开工率



资料来源：wind 南华研究

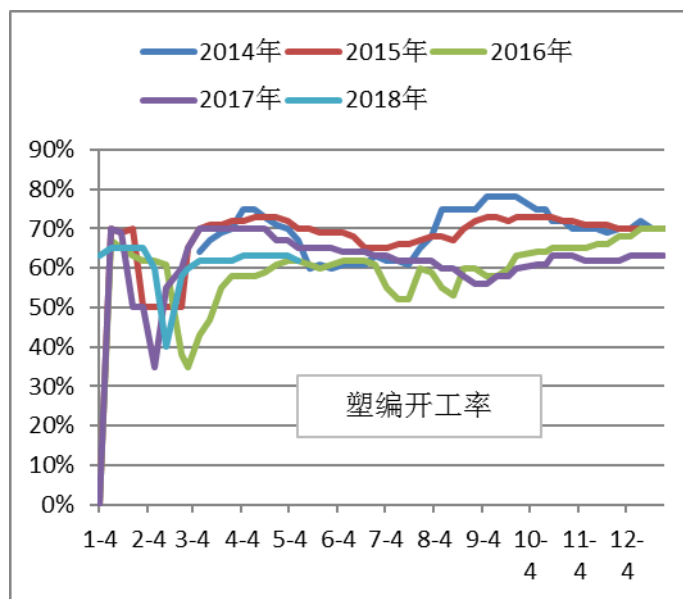
大型日光膜厂开工率 5%，万吨功能膜厂开工率 10%，大型地膜厂开工率 20%

包装膜开工率



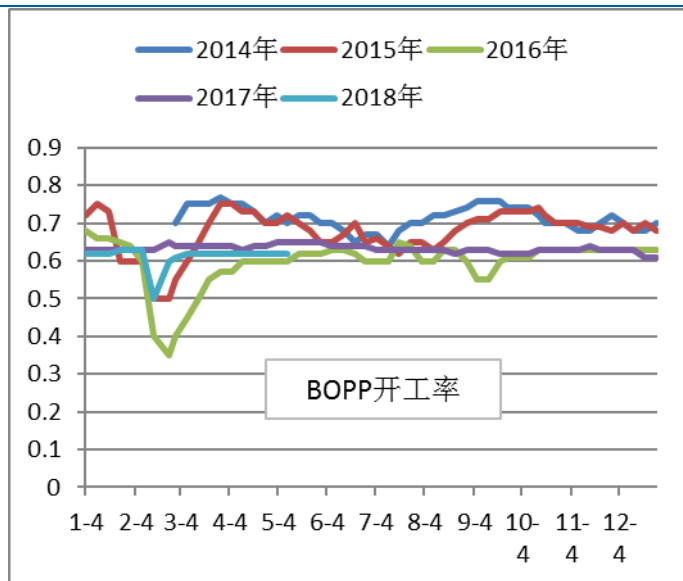
资料来源：卓创资讯 南华研究

塑编开工率



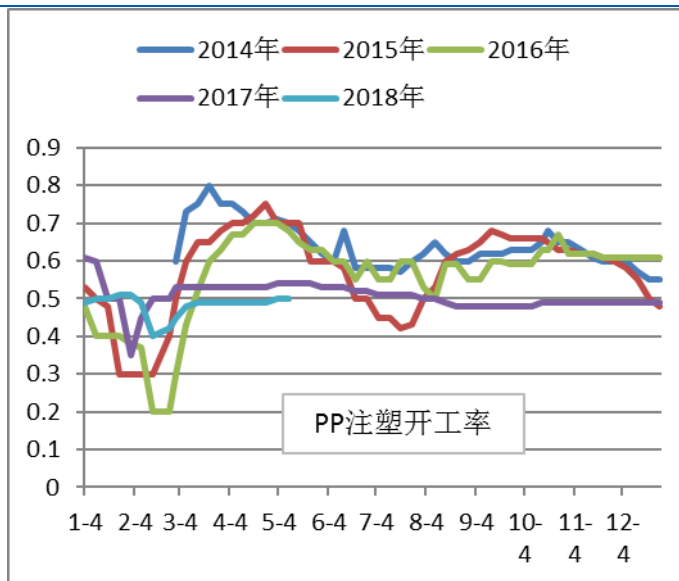
资料来源：卓创资讯 南华研究

BOPP 开工率



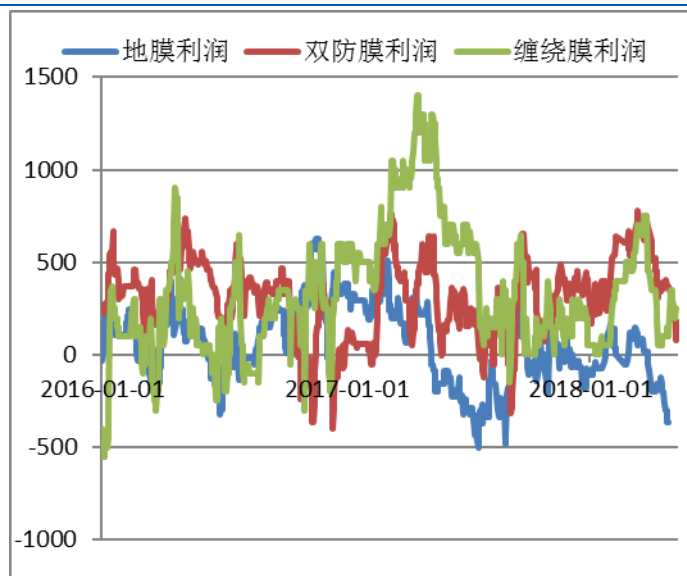
资料来源：卓创资讯 南华研究

注塑开工率



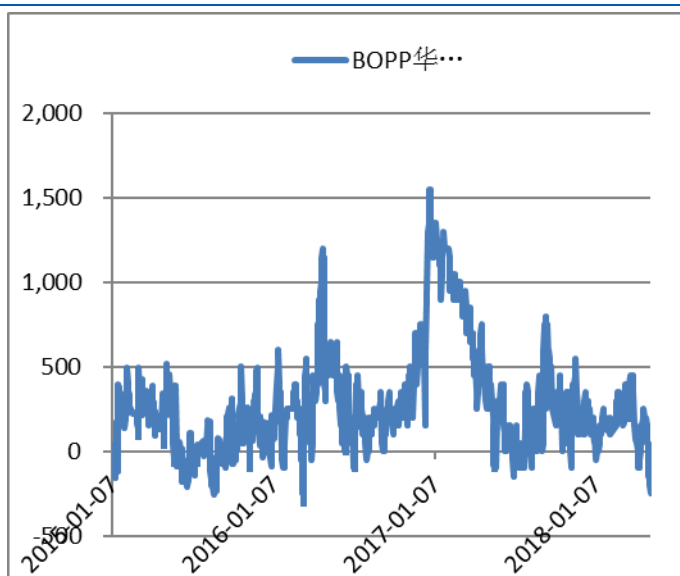
资料来源：卓创资讯 南华研究

LLDPE 下游利润



资料来源：卓创资讯 南华研究

BOPP 利润

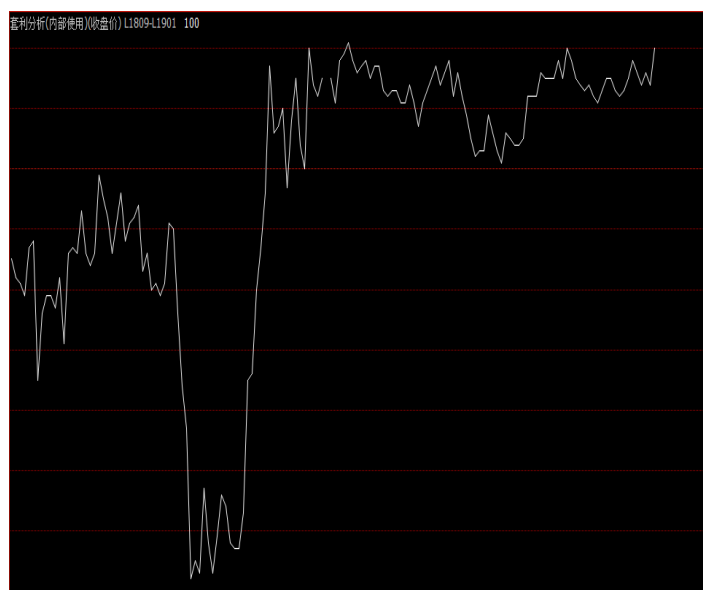


资料来源：卓创资讯 南华研究

目前地膜利润-365 元/吨，双防膜利润 86 元/吨，缠绕膜利润 250 元/吨，BOPP 利润-100 元/吨，近期由于原料价格低位反弹，下游利润受到影响，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。

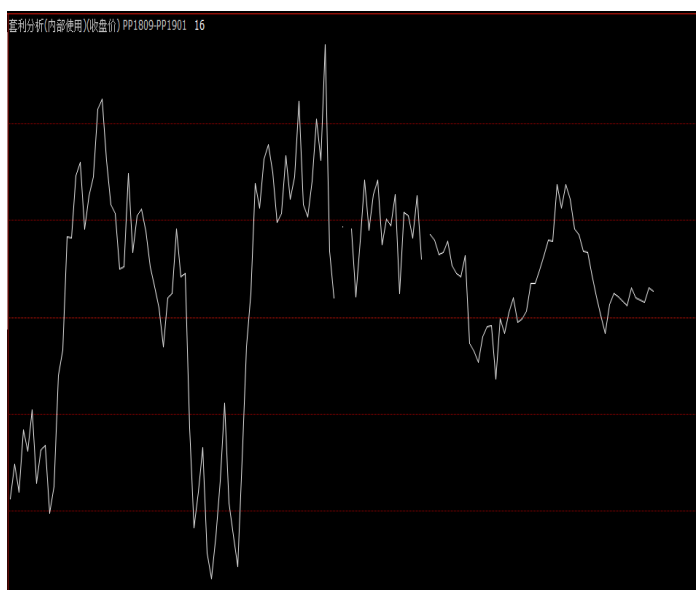
9、LL/PP 价差

L91



资料来源：博易大师 南华研究

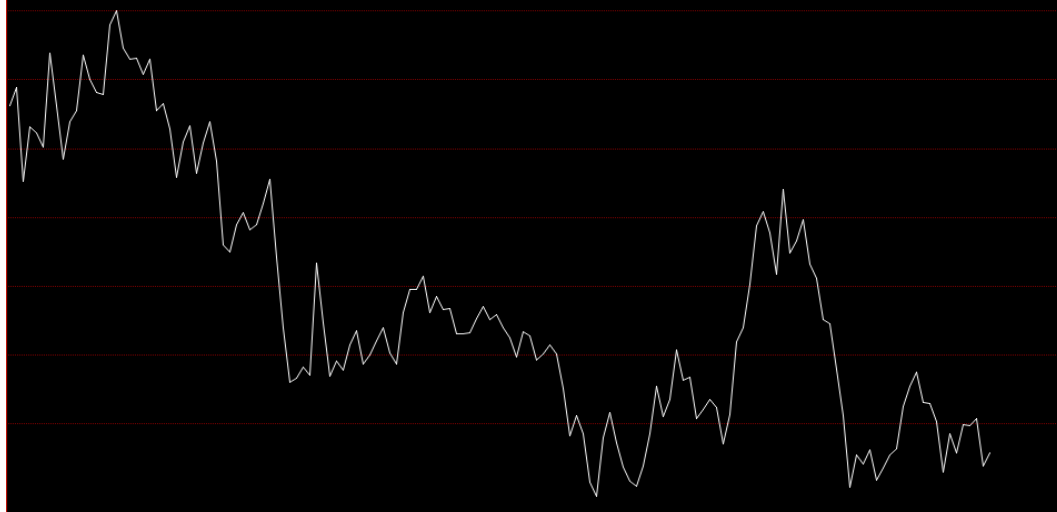
PP91



资料来源：博易大师 南华研究

L91 价差目前 100，PP59 价差 16。短期推荐 L91 正套。

套利分析(内部使用)(收盘价) L主力-PP主力 257



资料来源：博易大师 南华研究

LL 与 PP 期货价差 257，本周 L/PP 期货价差收缩。预计六七月份大量国外新增进口货源将开始陆续进入国内，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——成本端推动强势反弹，下周上涨动力或减弱

本周 PTA 强势反弹，TA09 周 5 夜盘报收 5800 全周涨 182（+3.24%），加工费小幅下降至 690 元/吨左右。基差小幅走弱，周五主流供应商在与 09 合约平水水平买货，现货报盘与 09 合约成交平水或贴水 10-20 元/吨，部分货源贴水 30 元/吨，日内 5770-5808 元/吨自提区域。

上游原油方面，周初美国宣布退出伊朗核协议令中东风险溢价急升，为油价带来了强劲支撑，即使美元续涨也未能阻止美油自 2014 年来首次突破 70 美元关口，但双方仍有较长的缓冲期进行谈判。同时周三发布的美国原油库存报告整体利好，也为油价带来有效提振。5 月 7-11 日当周，布伦特原油连续合约收于 77.18（+2.18，+2.91%）美元/桶，预计短期油价保持强势，后市需要关注 5 月 22 日 OPEC 和非 OPEC 国家技术性会议上，是否会确定增加原油产量来抵消伊朗产量的下降。PX 方面，油价大幅上涨，PX 表现也较为强势，周 5 亚洲 PX 报收 1033 美元/吨 CFR 中国台湾/中国大陆和 1014 美元/吨 FOB 韩国，周涨幅为 43.33 美元/吨。收盘时，一批 7 月货成交在 1030 美元/吨，买家为 GS 加德士而卖家为浙江逸盛。由此本周收盘阶段共有 8 笔成交，4 笔 6 月货和 4 笔 7 月货。

PTA 装置变动方面，福州石化 450 万吨装置计划本周末起停车检修 2 周；逸盛大化 225 万吨装置计划 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 6 日停车检修，计划 2 个月。截至周五，根据 CCFEI 统计，PTA 流通库存（不含仓单）较上周下降 4.7 万吨至 103.9 万吨；周平均开工率在 78.8%，较上周下降 0.4%；实时开工率在 78.8%，有效开工率在 89.1%。近期福化、逸盛大化装置将陆续进入检修期，下周 PTA 正式加快去库存的节奏。

下游方面，根据 CCFEI 统计，本周聚酯平均负荷维持 89.1%（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 89.2%，有效开工率在 96.6%，澄高新装置已经在调试过程中，等待正式开车。涤纶长丝方面，上游成本端行情整体偏下跌，PTA 现货市场交投气氛有所提振，但乙二醇电子盘下行加速现货下跌步伐，而聚酯工厂产销数据整体平淡，终端纺织开机率小幅下滑，同时订单量呈现下滑迹象，涤纶长丝市场价格面临一定调整压力。短期涤纶长丝市场行情或以横盘整理为主，原料行情依旧略有分歧，PTA 趋于上涨、MEG 继续看跌，成本面对行情提振效果不强，同时终端织机开机率小幅下滑，也对行情形成一定牵制作用。涤纶短纤市场本周先抑后扬。周初受石油大幅上涨提振，部分企业开始试探性上调报价，但由于乙二醇价格暴跌，市场实际成交重心未见明显上涨。周四受石油、PX 大涨提振，主原料 PTA 价格震荡上涨，带动主流涤纶短纤工厂上调报价，成交氛围亦有明显好转。目前涤纶短纤企业库存不多，后续在成本支撑下仍有进一步上涨空间。但由于目前市场常规货源竞价激烈，从而导致市场高低价差扩大，低价货源的冲击或令市场实际涨幅受限。截至周五，根据 CCFEI 统计，与上周相比，长丝负荷维持 81%，涤短负荷维持 75.8%。库存方面，库存有所下降维持偏低水平，与上周相比，涤纶 POY、FDY、DTY 均下降 2 天至 6.5、9.5、23 天，涤纶短纤也下降 2 天至 9 天。

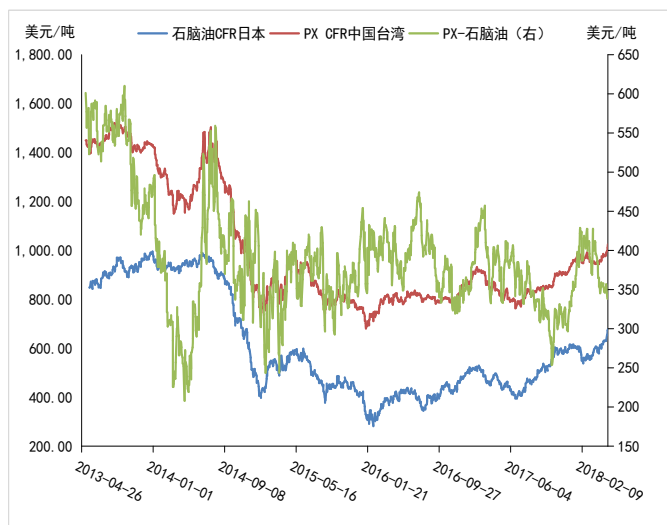
本周 PTA 强势反弹，主要原因有目前本月 PTA 装置检修相对确定，尽管具体时间尚未确定；本月去库存相对确定，市场供需格局尚可，聚酯开工维持较高负荷；油价大幅上涨，PX 表现也较为强势。4 月份由于供应商的超负荷运行导致 PTA 去库存仅为 2.4 万吨不及预期且市场对于本月几套大装置的检修计划存在顾虑，导致月初场内情绪偏谨慎。但随着原油的持续上涨推动成本端上行，以及装置检修的逐渐确定落实（汉邦石化 220 万吨大装置暂时取消本月检修计划），预计本月 PTA 将去库存 20 万吨左右，市场情绪逐渐开始乐观，特别是美国退出伊核协议后原油市场看多情绪浓郁。但随着时间推移即将进入 5 月下旬，下游消费淡季来临，在 PTA 装置集中检修结束后，倘若 PTA 厂家不缩减供应量，社会库存大概率将重新积累，5 月也不乏是个做空的好选择。就目前 PTA 现货加工差不高来看，PTA 仍有上涨可能，但未来如果伊朗和以色列未爆发军事冲突，沙特等国暗示增产，美国原油产量增加的情况下，油价冲高回落的概率将大幅增加，将对 PTA 产生不利影响。下周在连续大涨后预计 PTA 上涨动力减弱，大概率高位震荡，上方压力见年后高点 5880 附近，多单建议逢高获利减仓，追高需谨慎，后市重点关注 PTA 装置检修情况以及原油波动等。

图 1 PTA 上游原料走势



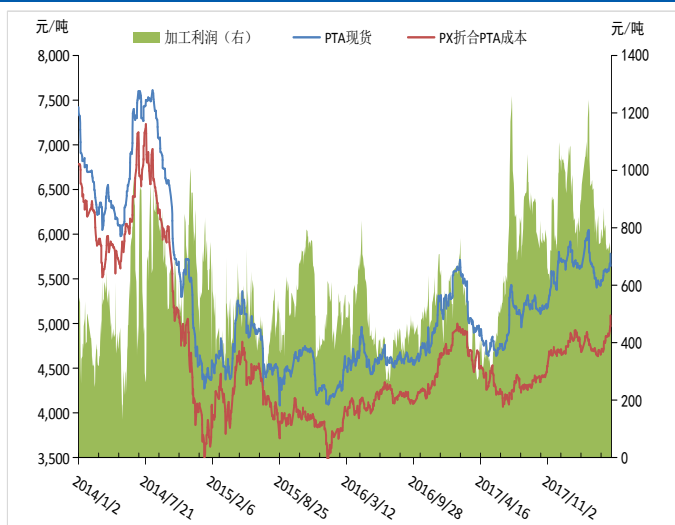
资料来源：Wind 南华研究

图 2 PX-石脑油价差



资料来源：Wind 南华研究

图 3 PTA 加工利润



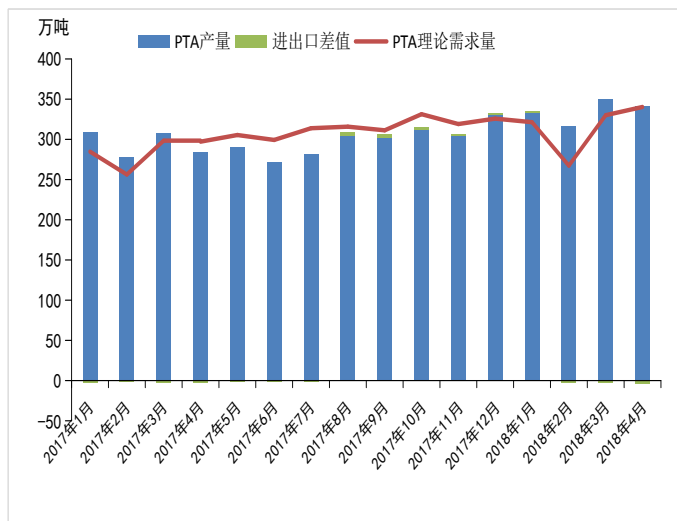
资料来源：Wind 南华研究

图 4 PTA 基差



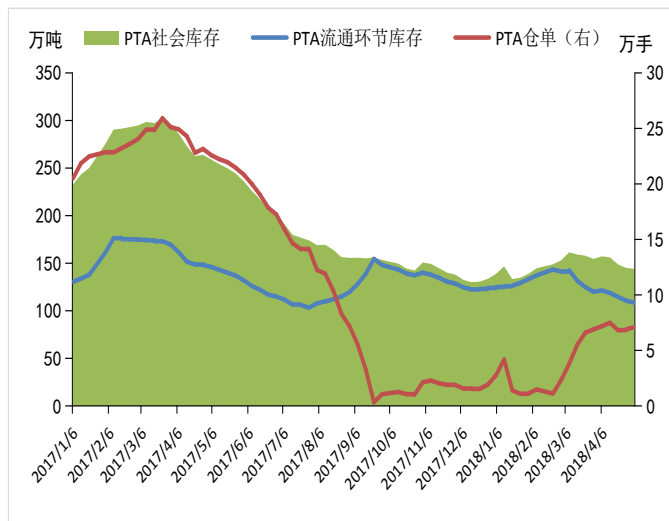
资料来源：Wind 南华研究

图 5 PTA 供需平衡图



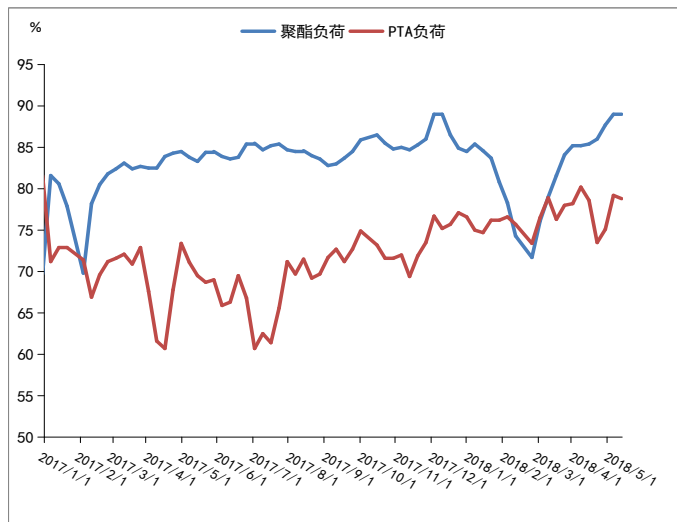
资料来源：CCFEI 南华研究

图 6 PTA 社会库存



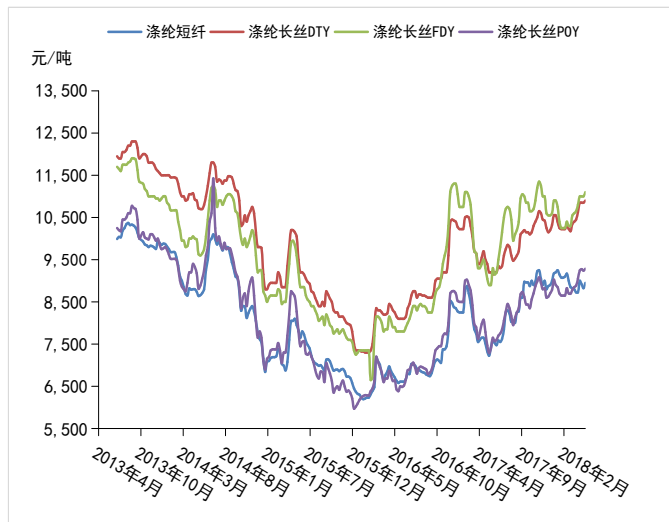
资料来源：Wind CCFEI 南华研究

图 7 聚酯/PTA 负荷



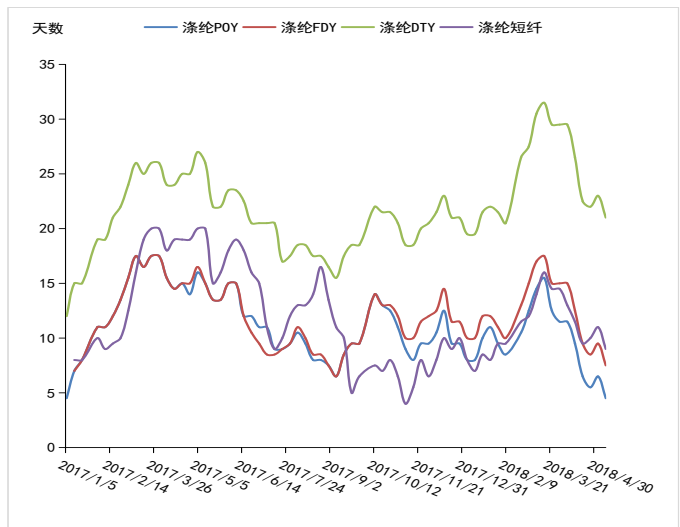
资料来源：CCFEI 南华研究

图 8 涤纶价格



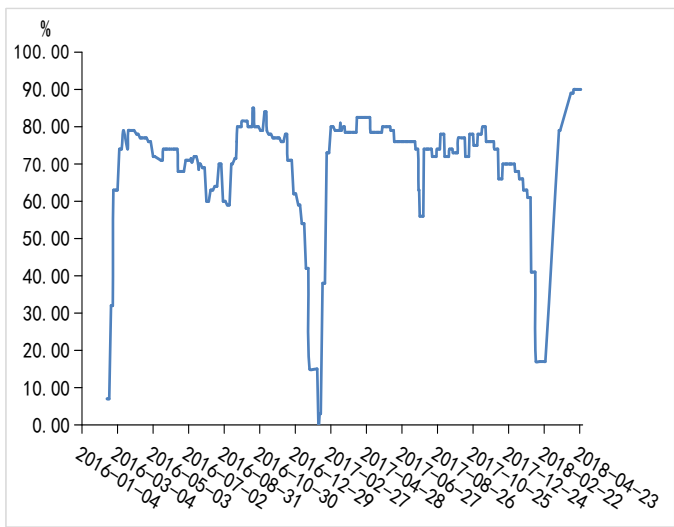
资料来源：Wind 南华研究

图 9 涤纶库存天数



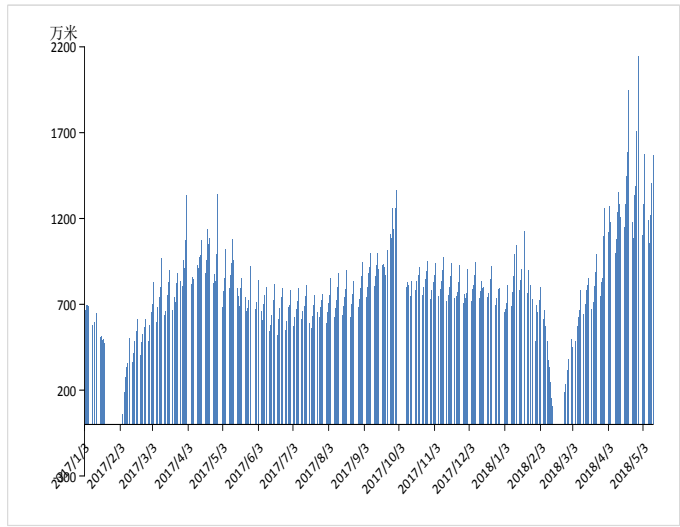
资料来源：CCFEI 南华研究

图 10 江浙织机开工率



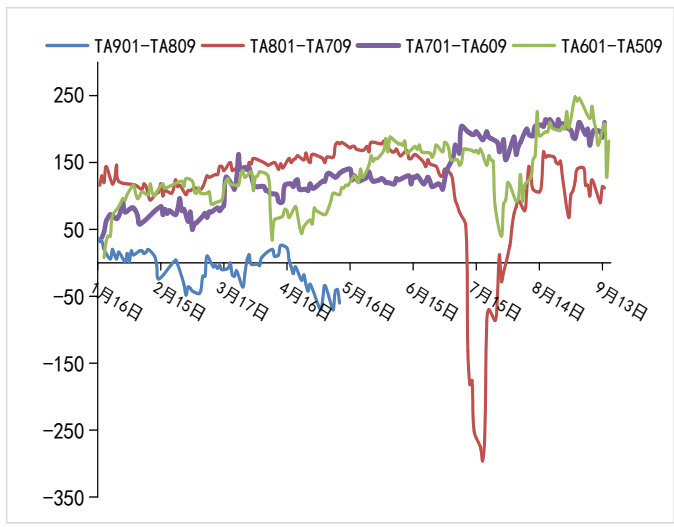
资料来源：Wind 南华研究

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作
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）；计划5月13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
	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
河南洛化	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——震荡偏强，短期暂时观望

本周甲醇期货震荡偏强，甲醇主力周上涨 1.97%（+54），收于 2792。现货价格各地涨跌不一，港口市场冲高回落；西北地区价格小幅下调，山东地区先抑后扬，区域间套利窗口维持打开。供给方面，生产企业整体开工率 61.05%，环比减少 2.04%，部分装置停车导致开工率下滑。华东、华南港口库存合计 42.53 万吨，环比上周减少 2.88 万吨，库存处于近三年低位，强势支撑港口市场价格。下游需求方面，传统下游维持，烯烃装置负荷大幅下降，需求减少，下游需求走弱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一定抵触心理，短期多空双方僵持，建议暂时观望。

现货价格周内变动情况，太仓现货 3270-3280（-50/-70），宁波 3380-3380（20/10），山东 2820-2900（90/0），内蒙古 2500-2550（-50/-20），区域间套利窗口维持打开，本周港口市场冲高回落；西北地区价格小幅下调，下游高价接货抵触情绪，厂家让利销售；山东地区先抑后扬，限量出货加之运费上涨，贸易商积极推涨。下周部分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，但是目前港口库存低位导致整体港口市场依然较为坚挺。

港口库存方面，本周华东、华南港口库存合计 42.53 万吨，环比上周减少 2.88 万吨，其中江苏地区库存为 20.7 万吨，环比减少 0.17 万吨；浙江地区库存为 17.1 万吨，环比增加 0.4 万吨；广东地区库存为 3.6 万吨，环比减少 2.7 万吨；福建地区库存 1.13

万吨，环比减少 0.41 万吨。港口库存持续减少，处于近三年同期最低水平，五一假期过后，沿海市场进口船货到港较少，市场可售货源偏少，支撑港口市场。

甲醇生产企业开工率为 61.05%，下滑 2.04%，在开工装置负荷 81.21%，其中煤制开工率 65.74%，焦炉气制 47.16%，天然气制 47.80%。前期停车装置推迟重启，以及部分装置停车，导致本周开工率下滑，煤制工艺开工率下滑明显，但随着装置重启，开工率或有所回升。

国内甲醇装置：中煤远兴 60 万吨装置重启并出产品，山西五麟 10 万吨重启，江苏恒盛提负运行，神华宁煤 60 万吨，陕西煤化 60 万吨，沂州焦化 15 万吨，山西光大 15 万吨，山西宏源 12 万吨，河南晋开 30 万吨装置停车。

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 万吨装置恢复正常；伊朗 FPC100 万吨装置计划 4 月 21 日起检修，计划下周重启，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，计划近期重启，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，传统下游开工略有下滑，烯烃装置计划内检修，开工下滑，需求减少。甲醛部分企业停工或降负，供应减少，支撑当地厂商稳价心态，但受环保影响，价格下滑，同时下游成交不畅，厂家多持稳观望。冰醋酸部分装置依旧停车，国内库存低位，出口良好，虽然内需一般，但工厂积极推涨。新兴下游方面，本周甲醇制烯烃装置开工率大幅下滑 11.74%，中原乙烯和宁波富德负荷计划内检修，蒲城临时停车，导致整体开工率大幅下滑，对甲醇需求减少。

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月中
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	计划月底恢复
	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
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	5月初恢复中
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	山西璐宝	10	2018.1.25停车	重启待定
	山西五麟	10	2018.4.1停车	5.8重启
	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10天
	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	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	预计5月中旬恢复
安徽	安徽临涣	20	2018.3.25停车	重启推迟
宁夏	神华宁煤	60	2018.5.7停车	计划7-8天
	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30天
天津	天津碱厂	50	2018.4.8停车	重启待定
河南	河南中新	35	2018.4.28停车	5.9重启
	河南晋开	30	2018.5.7停车	计划3天
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, 另一套正常	
伊朗KPC	66	正常运行	
伊朗FPC	100	4月21日停车, 计划5.14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, 计划近期重启	
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	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	

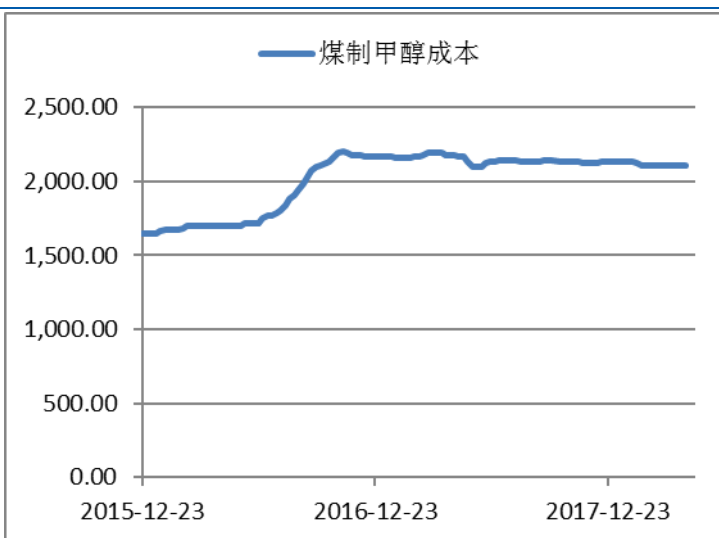
资料来源：华瑞资讯 南华研究

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	MTG, 60	22、180	0	正常运行
内蒙古	神华包头煤化工	MTG, 60	180	0	正常运行
河南	中石化中原石化公司	MTG, 20	—	60	5.5停车检修, 计划40天
宁波	宁波永元(富德)	MTG, 60	—	180	5.5检修40天
南京	南京惠生	MTG, 29.5	50	40	正常运行, 推迟至5.22检修半个月
陕西	延长中煤榆林能化	MTG, 60	180	0	正常运行
陕西	中煤榆林能源化工	MTG, 60	180	0	正常运行
陕西	陕西蒲城清洁能源	MTG, 70	180	0	5.6停车, 今日重启中
山东	山东联泓	MTG, 34	—	130	负荷9成附近
嘉兴	兴兴新能源	MTG, 69	—	180	满负荷运行
山东	阳煤恒通	MTG, 30	20	70	5.2停车, 计划检修15天
陕西	神华榆林	MTG, 60	—	180	4.26附近重启
内蒙古	中煤蒙大	MTG, 60	—	180	正常运行
新疆	神华新疆	MTG, 60	180	0	正常运行
内蒙古	中天合创	MTG, 137	360	0	正常运行
江苏	常州富德	MTG, 33	0	100	2017.3.31停车, 重启时间待定
江苏	斯尔邦石化	MTG, 80	0	250	负荷8成
青海	青海盐湖	MTG, 34	100	0	2月初停车
					开工率66.21%

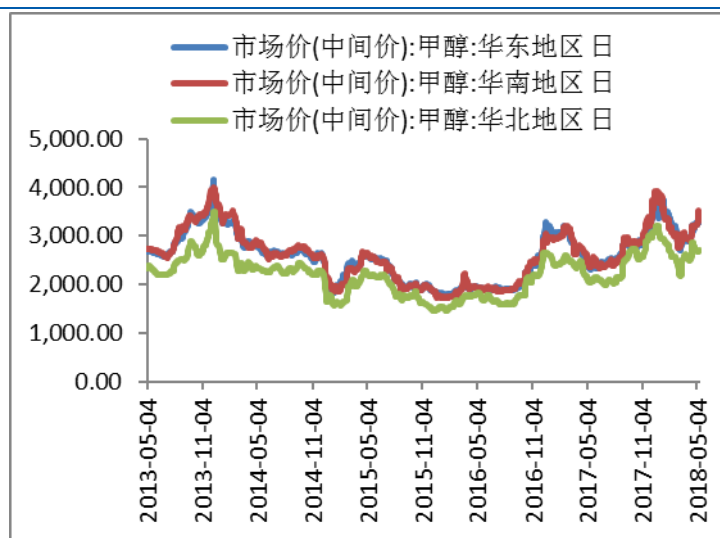
资料来源: 华瑞资讯 南华研究

煤制甲醇生产成本



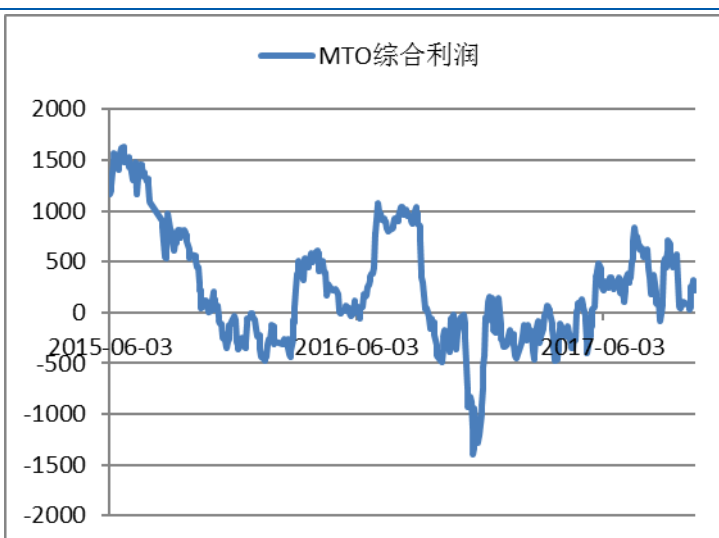
资料来源: wind 南华研究

甲醇现货价格



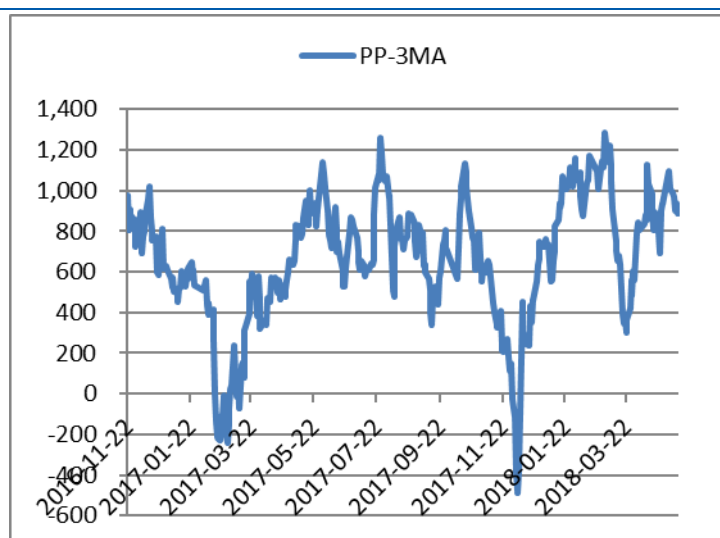
资料来源: wind 南华研究

华东 MTO 综合利润



资料来源: wind 南华研究

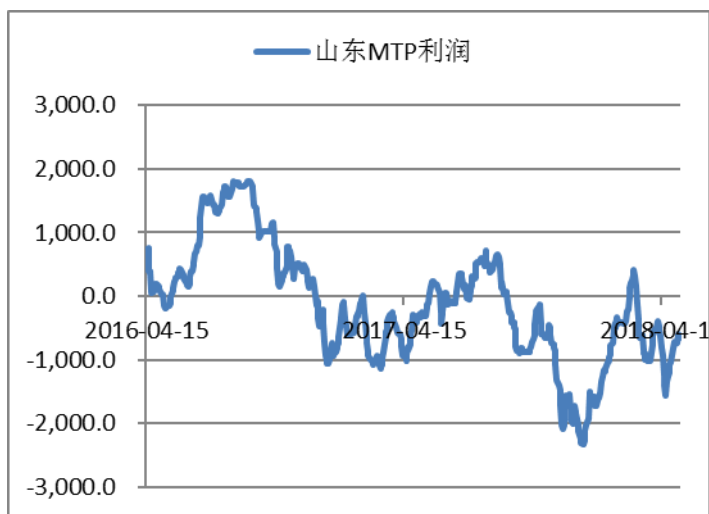
PP-3MA 价差



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

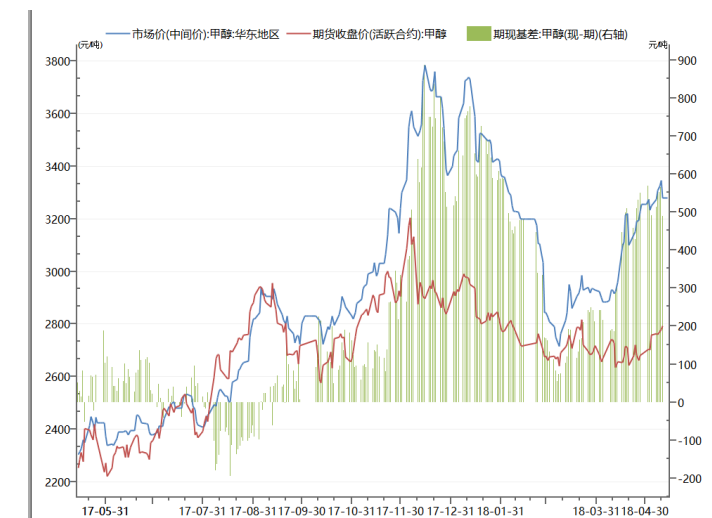


资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

甲醇基差 (华东地区-活跃合约)

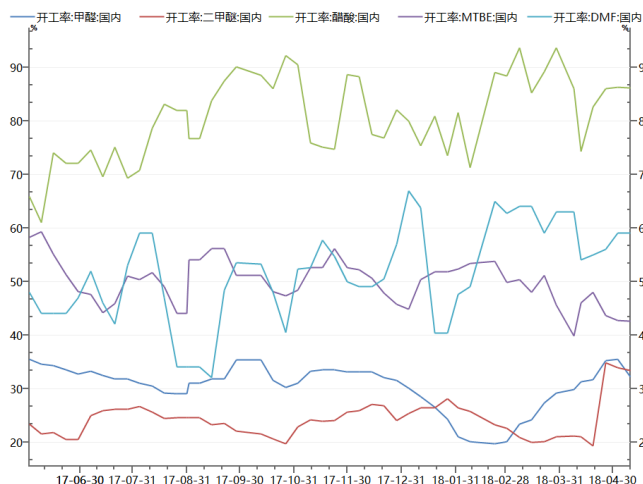
甲醇港口库存



资料来源: wind 南华研究

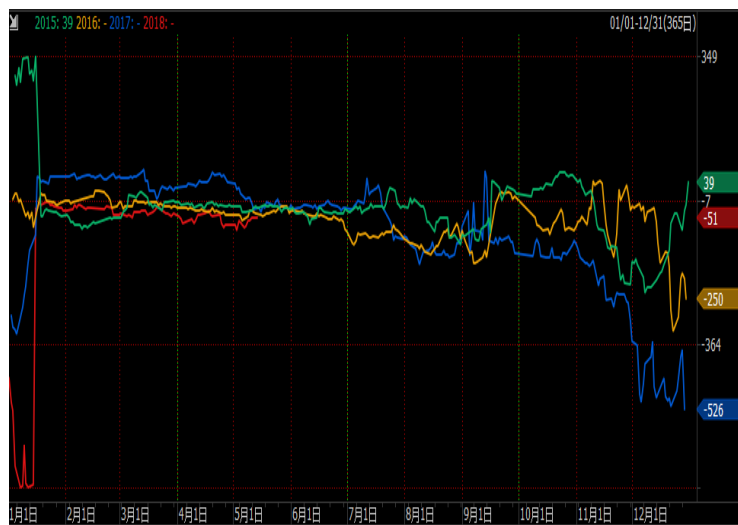
资料来源: 华瑞资讯 南华研究

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——横盘震荡未结束，等待发力

本周为五月合约交割前最后一周，RU1809 合约小幅回升，至 10700 点位附近多次震荡，至周五下午收盘全周累计上涨 5 个点收于 11680。基差相较于前一周变化不大现货市场目前交投情绪平淡价格变化不大。周五现货市场报价：云南 SCRWF 在 10900 左右，相较于上一周略微上涨。

上游方面，今年主产国雨水偏少，近期开始才有较多降水，延缓了全面开割的周期。但是由于出口限制政策已经过期，四月份以来进口的天胶数量较前期有所回暖，后期主产国如果没有新的政策出台，积压的船货到港可能会对库存有较大压力。国内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仍处于去库存的态势中，上期所方面，截止 5 月 11 日，天然橡胶期货库存为 431990，上期值 429980 增速放缓。同时，2018 年 1-4 月 2018 年 4 月，中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计 42.8 万吨，同比下降 26.2%，环比下降 26.0%。1-4 月份，中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）208.1 万吨，同比下降 11.5%。进口数量的减少对于国内库存的消化起到了一定积极的作用，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。

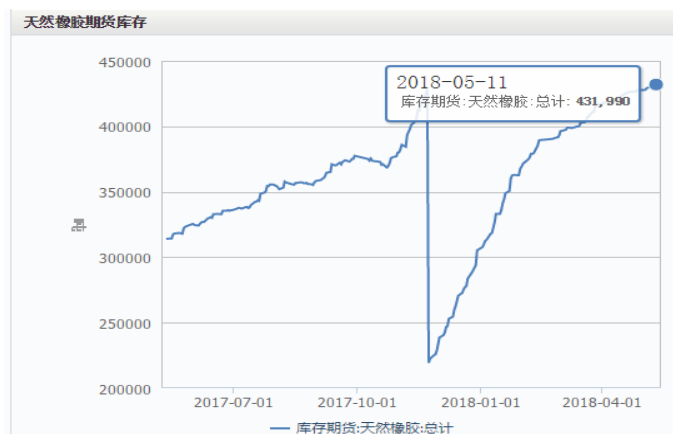
合成胶方面，近期丁二烯的价格仍然比较坚挺，使得合成胶在成本上难以有较大的

下降空间。合成胶升水天胶已经成为常态。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。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。但是相反的，如果天胶在近期底部企稳后上涨，则可能带动合成胶开始新一轮的涨势。

下游方面，轮胎开工率呈现出不同的走向，截止 5 月 11 日全钢胎开工率有进一步上涨达到了 75.7%，但是半钢胎的开工率有一个较大的回落。主要原因是今年上半年对于房地产、基础设施建设的投入大于预期使得工程车的需求旺盛，且大型车辆配套市场的需求也提高了。中国重汽四月份的重型卡车销量同比环比大增。

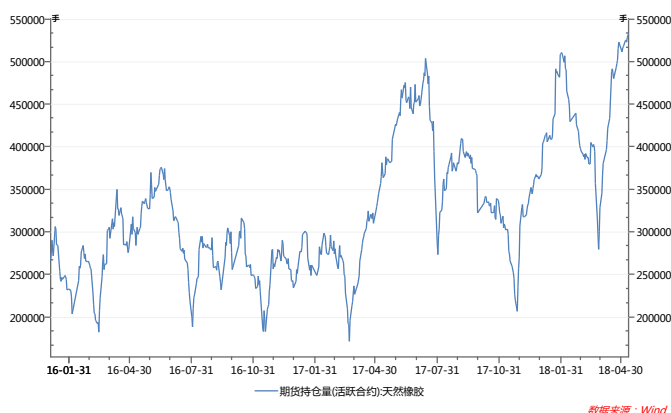
本周沪胶窄幅震荡整体价格变化较上周很小，市场多头力量并不强劲，周一在原油以及工业品整体带动下多头试探性地冲击了上方压力位，但是因为整体基本面仍未发生本质好转，市场参与者对后市信心不足难以在目前的点位有所进一步突破于之后几天迅速回落到 10600 附近震荡。从供需层面来说，目前仍处于去库存的阶段，下周为五月合约最后交易日，交割后上期所有部分库存出库。进入旺季以后下游厂商可能进一步推出促销的政策推动下游需求，但是目前反应的下游需求一般，经销商库存有所挤压。中长期在供需两端仍然会有较大的压力。目前基差仍在 800 左右，套利窗口关闭，短期底部支撑力量尚可但反弹力度有限，不建议在高风险的状况下抄底。等待下周 5 月合约交割后行情趋势可能走强，趋势可能会有所明朗。目前空头较为集中，前二十名持仓中空头总量大于多头 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，多看少动，关注主产国会议以及五月份下游产销对于全年供需的指引。

上期所天胶库存数据



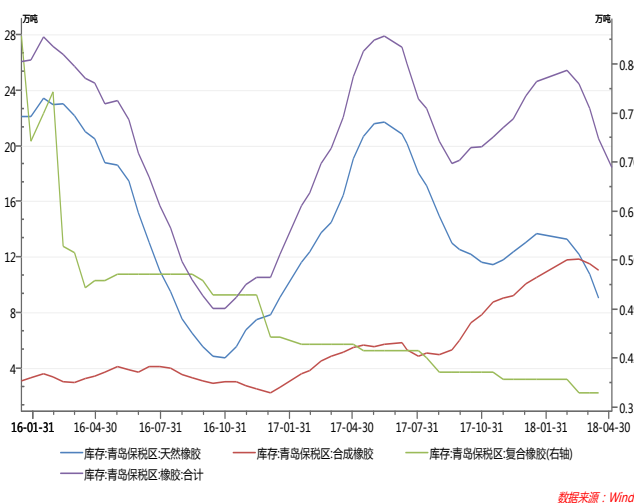
资料来源: wind 南华研究

天然橡胶主力合约持仓量



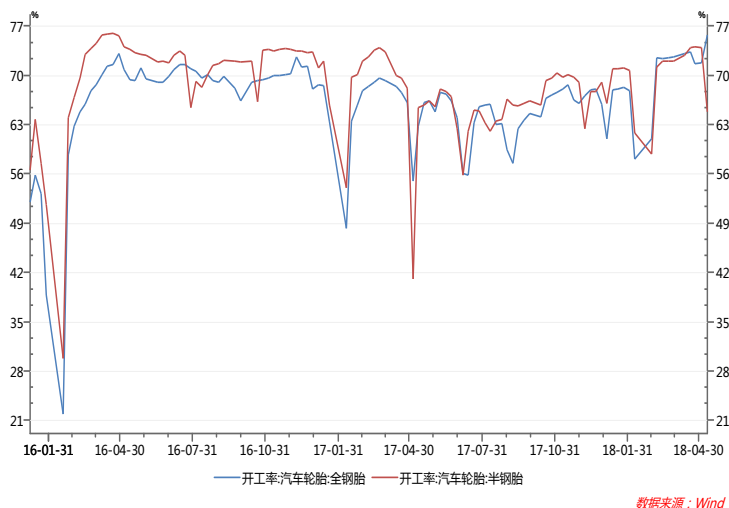
资料来源: wind 南华研究

青岛保税区库存走势



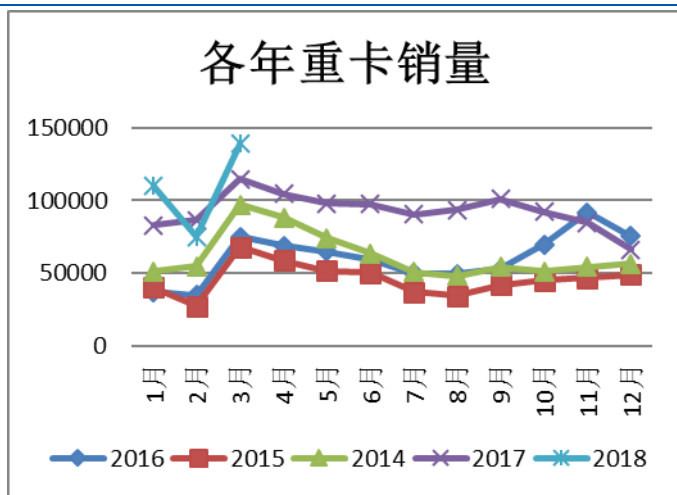
资料来源: wind 南华研究

国内轮胎开工率



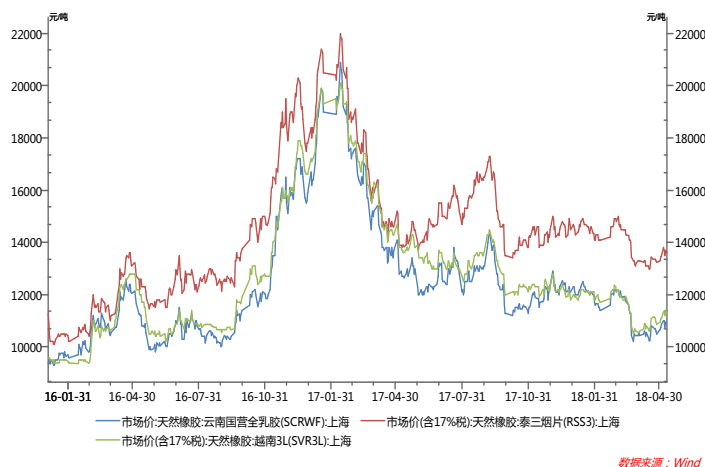
资料来源: Wind 南华研究

重卡销量



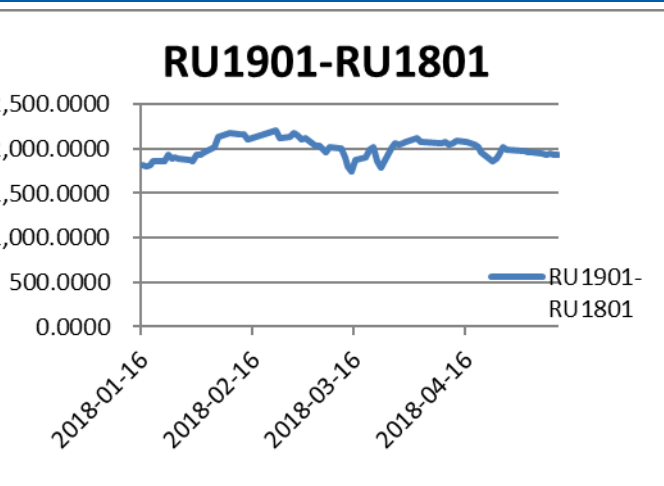
资料来源: wind 南华研究

现货市场价格变化

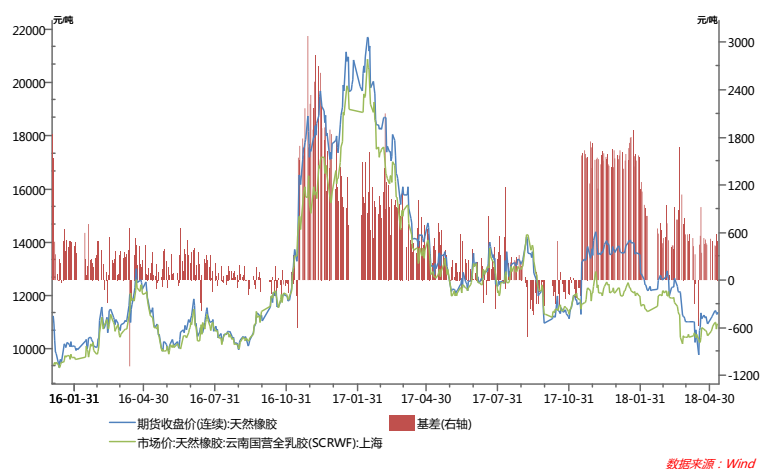


资料来源: wind 南华研究

套利监控：1901-1809 合约价差变化



期现价差跟踪



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