



## 景气延续，伺机而动

### 摘要

三季度PTA走势跌宕起伏，四季度预计呈现先扬后抑的走势，TA901核心波动区间在6700-7600。此前市场对于金九银十旺季的预期较高，但由于产业链价格的大幅波动，终端需求被明显抑制。国庆节后在聚酯优惠促销力度加大下，终端旺季需求大概率会回归，聚酯工厂的库存压力也会逐步减轻，伴随着生产利润的回升，聚酯减产力度也将减弱，需求端将为PTA提供较强支撑，止跌反弹可期。但进入11月以后，终端需求高增长接近尾声，加之福州石化剩余一半PTA产能释放，四川晟达PTA装置年底或投产，预计11、12月PTA供需结构偏宽松，还将进入累库周期，而届时PX-石脑油价差的回归，也使得PTA成本端支撑减弱，但901合约的贴水一定程度上也反映了市场消化了一部分消极的预期，预计跌幅相对有限。中美贸易形势是四季度一个很大的不确定因素，当前影响还比较有限，但若2670亿美元名单开征关税，纺织服装的出口势必受到很大影响，后续密切关注中美贸易谈判的进展。目前PTA整个产业链还处于景气周期，以逢低做多为主基调，可在PX-石脑油价差回落至400美元/吨左右和PTA现货加工费700多元/吨附近建仓多单，等待反弹。

风险因素：1、旺季需求难以回升；2、宏观系统性风险；3、原油的超预期下跌；4、中美贸易形势恶化。

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

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

王清清 助理研究员

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

0571-87839284

## 目录

|        |                           |    |
|--------|---------------------------|----|
| 第 1 章  | 三季度 PTA 行情回顾.....         | 4  |
| 第 2 章  | PTA 产业链供需分析.....          | 5  |
| 2.1.   | PET 及终端市场分析.....          | 5  |
| 2.1.1. | 终端需求稳健增长，中美贸易形势带来隐忧.....  | 5  |
| 2.1.2. | 节后织造开工有望回升.....           | 7  |
| 2.1.3. | 聚酯减产加剧，负荷快速下滑.....        | 8  |
| 2.1.4. | 聚酯利润大幅压缩后有所回升，库存压力较大..... | 10 |
| 2.2.   | PTA 供需分析.....             | 12 |
| 2.2.1. | 现货高升水回落，供应商回购力度减弱.....    | 12 |
| 2.2.2. | 需求快速下滑，进入阶段性累库.....       | 14 |
| 2.2.3. | 开工负荷小幅回落，加工费历史高位跳水.....   | 15 |
| 2.3.   | 上游 PX 及原油分析.....          | 16 |
| 2.3.1. | PX 供需分析.....              | 16 |
| 2.3.2. | 原油分析.....                 | 17 |
| 第 3 章  | 总结及策略.....                | 18 |
|        | 南华期货分支机构.....             | 20 |
|        | 免责声明.....                 | 22 |

## 图表目录

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 图 1.1.1: PTA 期货主力合约走势 .....               | 4  |
| 图 2.1.1: 2013–2018 年纺织服装、服饰业出口情况 .....    | 5  |
| 图 2.1.2: 2013–2018 年服装鞋帽, 针、纺织品销售情况 ..... | 6  |
| 图 2.1.3: 2015–2018 年江浙织布开工负荷 .....        | 7  |
| 图 2.1.4: 中国轻纺城日成交量 .....                  | 8  |
| 表 2.1.1: 近期聚酯工厂减产情况 .....                 | 8  |
| 图 2.1.5: 2015–2018 年聚酯负荷变化情况 .....        | 10 |
| 图 2.1.6: 2013–2018 年涤纶价格走势 .....          | 11 |
| 图 2.1.7: 聚酯现金流情况 .....                    | 11 |
| 图 2.1.8: 聚酯产品库存天数情况 .....                 | 11 |
| 图 2.2.1: 2014–2018 年 PTA 基差走势 .....       | 12 |
| 表 2.2.1: PTA 检修情况 .....                   | 12 |
| 表 2.2.2: PTA 供需平衡表 .....                  | 14 |
| 图 2.2.2: PTA 供需平衡图 .....                  | 15 |
| 图 2.2.3: PTA 注册仓单走势 .....                 | 15 |
| 图 2.2.4: 2015–2018 年 PTA 开工负荷 .....       | 16 |
| 图 2.2.5: PTA 加工利润 .....                   | 16 |
| 图 2.3.1: 2017–2018 年 PX 库存情况 .....        | 17 |
| 图 2.3.2: 2013–2018 年 PX–石脑油价差 .....       | 17 |
| 图 2.3.3: 2017–2018 年 PTA 上游原料走势 .....     | 18 |

## 第1章 三季度 PTA 行情回顾

整个三季度 PTA 的走势可谓是波澜壮阔，跌宕起伏，一度成为期货市场的明星品种。6 月底至 7 月下旬，PTA 下游聚酯工厂开工维持高位且有多套装置成功投产出料，PTA 需求较好。而上游 PX 价格较为坚挺，由于 PX 进口依赖度很大，在人民币大幅贬值的契机下，PX 进口成本抬升较为明显，成本端推动其上行。

自 7 月底主力合约突破 6000 点前期高点后，开始走出一波多年难遇的强劲升势，整个 8 月份 1809 合约上涨 2892 点，涨幅达到惊人的 45.73%，最高更是突破了 9300。由于汉邦石化大装置的检修以及蓬威石化装置检修后推迟重启，现货市场供应量的缩减叠加下游聚酯需求的旺盛，使得市场流动性较为紧张。在社会库存较低的情况下，主流供应商的持续回购现货更是进一步收紧了现货的流动性，现货市场甚至一度出现一货难求的局面，同时注册仓单也一路下降。在现货紧张以及供应商回购的刺激下，现货价格一飞冲天，现货领涨期货，相比远月合约，近月涨幅更加显著。

8 月下旬后随着恒力石化装置的重启，使得 PTA-聚酯供需关系略有缓解，再加上 PTA 其它领域用途以及台湾韩国进口量的增加，总体供需状态基本上进入平衡状态。其后部分下游聚酯工厂由于生产出现亏损开始逐步减产，PTA 的需求端开始减弱。特别是进入 9 月后，聚酯的减产愈演愈烈，由当初的短纤和瓶片蔓延至占比较大的长丝，聚酯负荷出现较大的下滑，在此影响下 PTA 连续累库，伴随着紧张格局的结束以及供应商回购力度减弱，PTA 现货大幅跳水，带动期货出现较快下跌。

图 1.1.1：PTA 期货主力合约走势



数据来源：Wind 南华研究

## 第2章 PTA 产业链供需分析

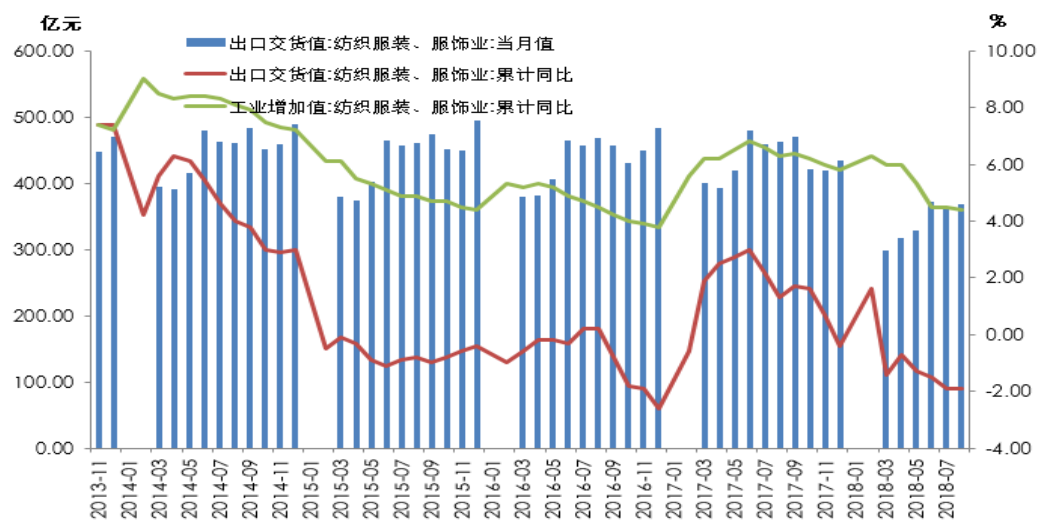
### 2.1. PET 及终端市场分析

#### 2.1.1. 终端需求稳健增长，中美贸易形势带来隐忧

内需方面，国家统计局发布数据显示，2018 年 8 月份，社会消费品零售总额 31542 亿元，同比增长 9.0%。其中，限额以上单位消费品零售额 11832 亿元，增长 6.0%。其中，服装鞋帽、针纺织品零售额 954 亿元，增长 7.0%。2018 年 1-8 月份，社会消费品零售总额 242294 亿元，同比增长 9.3%。其中，限额以上单位消费品零售额 92368 亿元，增长 7.1%。其中，服装鞋帽、针纺织品零售额 8521 亿元，增长 8.9%。网络销售加速明显，1-8 月份，全国网上零售额 55195 亿元，同比增长 28.2%。其中，实物商品网上零售额 41993 亿元，增长 28.6%，占社会消费品零售总额的比重为 17.3%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 42.7%、23.4%和 29.0%。

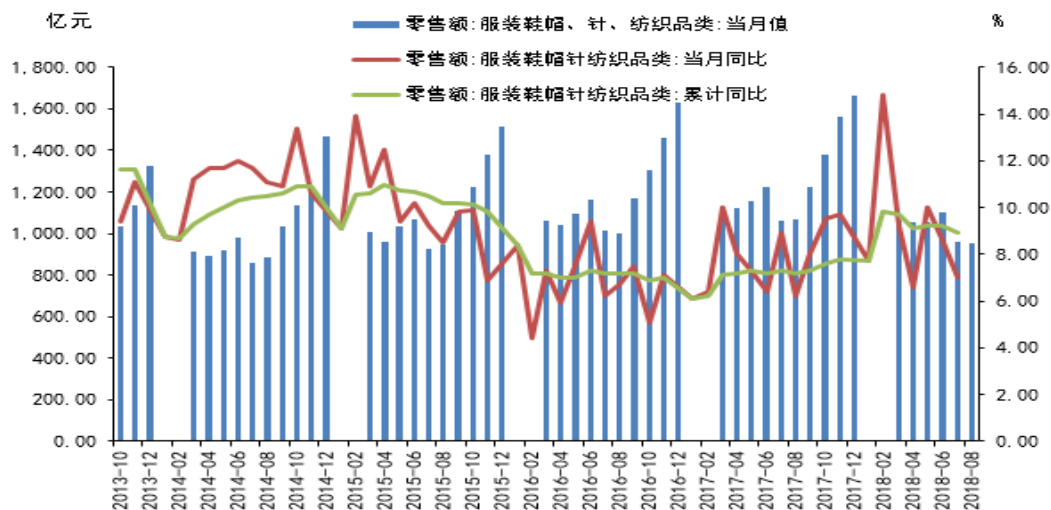
出口方面，据中国海关总署最新统计数据，2018 年 8 月份，我国出口纺织纱线、织物及制品 102.8 亿美元；2018 年 1-8 月，我国出口纺织纱线、织物及制品累计 787.4 亿美元，累计同比上升 9.5%。2018 年 8 月份，我国出口服装及衣着附件 167.7 亿美元；2018 年 1-8 月，我国出口服装及衣着附件累计 1026.7 亿美元，累计同比下降 0.3%。服装出口额承压较为明显，主要原因是由于劳动力的低廉，近几年东南亚和南亚国家纺织服装产业发展迅猛，在大批量、中低附加值服装订单方面增长显著，我国出口企业国际市场份额，特别是中低附加值产品受到明显挤压，但从全球来看，中国纺织服装行业还是具有绝对垄断地位。

图 2.1.1：2013-2018 年纺织服装、服饰业出口情况



数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.2: 2013–2018 年服装鞋帽，针、纺织品销售情况



数据来源：Wind 南华研究

近期自美国征收 2000 亿美元商品的关税后，中美贸易形势有愈演愈烈的势头，从目前情况来看，这是一个中长期的影响因素，影响力不容忽视。而对 PTA 来说，除了带来宏观系统性风险以外，也将对产业链的终端纺织服装的出口产生不利影响。

3 月 22 日美国总统特朗普签署总统备忘录，依据“301 调查”结果，将对从中国进口的商品大规模征收关税，并限制中国企业对美投资并购。7 月 11 日美国特朗普政府公布进一步对华加征关税清单，拟对约 2000 亿美元中国产品加征 10% 的从价税，作为对中国对 340 亿美元美国出口品加征报复性关税的回应，新一轮加税经过公示后已于 9 月 24 日开始执行生效，并宣称明年初税率提高至 25%。本次美国推出 2000 亿美元拟加征 10% 关税的商品清单扩大品类、涉及 6000 多个关税项目，其中纺织服装受影响的项目达 1000 余个，主要是纺织品(HS 50~60)及帽类(HS 65)，例如纺织原料、纱线、面料、地毯、工业用纺织品、皮革等，未包含服装(HS 61~63)如针织服装、梭织服装、鞋靴、家用纺织品等。本次加税主要影响产业链上游纺织行业，中国纺织服装出口受影响的比例约为 3.81%，这部分订单主要是纺织原料、纱线、面料等上游纺织产品，偏消费端的制衣、制鞋等企业对外出口基本不受影响。

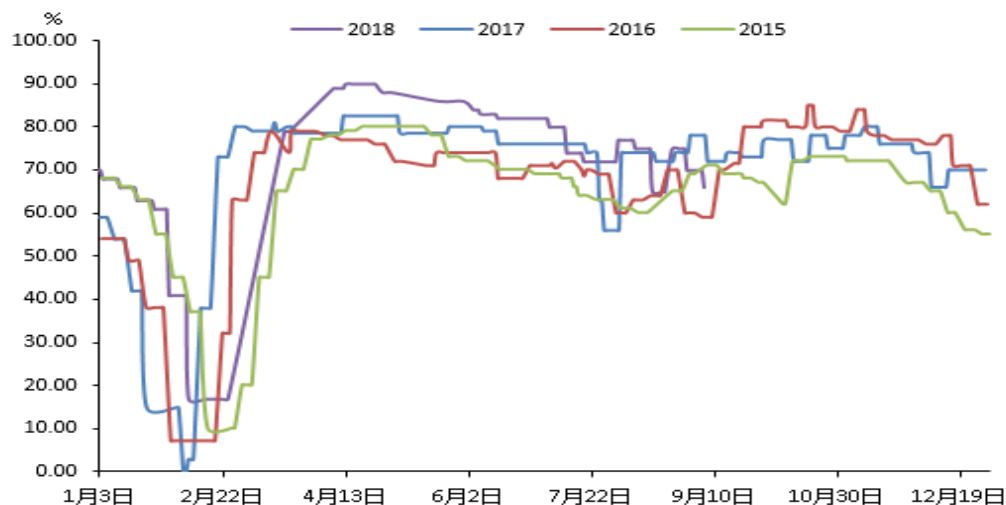
据中国纺织品进出口商会统计，2017 年中国对美国出口纺织服装及原料共 456.4 亿美元，占纺织服装总出口金额的 16.9%，美国是中国纺织服装出口第一大单一国别市场，对美出口纺织服装及原料的企业共 3.5 万家。根据美国商务部统计，2017 年美国纺织品服装从全球进口量约为 649.72 亿平方米，同比增长 3.3%，美国纺织品服装进口量的近 49% 左右来自中国。9 月 7 日，美国总统特朗普曾表示，除了当前的 2000 亿美元的关税外，还可能有另外 2670 亿美元的关税，一旦 2670 亿美元名单出台势必涵盖纺织服装成品。虽然外需回暖、汇率贬值改善中国纺织服装出口，但在越南、印度等国纺织产业崛起以及 2015 年后中国纺织服装对美出口额增速显著下降的背景下，预计中美贸易形势恶化将严重影响出口回暖态势，加快美国企业将订单进一步转移到东南亚等其他国家。且国内政府加强对企业环保、能耗等要求，部分纺织服装龙头也将会把产能转移至越南、孟加拉等东南亚国家，享受当地低劳动力成本、税收优惠等，未来几周需要密切关注中美贸易谈判进展情况。

### 2.1.2. 节后织造开工有望回升

从江浙织机开机负荷来看，今年春节后各地区下游陆续开工，但整体恢复时间相比往年出现了推延，到了4月初的时候恢复正常，江浙织机负荷重新回升至90%的高位，其后在传统旺季的刺激下，终端的出货和订单支撑着其维持高开工率。进入5月以后，消费淡季来临，终端织造订单处于高位中局部有所回落，织机负荷开始高位逐步下降；其后喷织、印染局部受到环保整治和高温限电负荷下降，使得织机负荷进一步下滑。进入8月后，PTA价格的暴涨带动上游涤纶价格大涨，但坯布涨价不及成本上抬，价格传导遇阻，纺织企业经营压力逐步增大，部分陷入了生产亏损的境地，抵触情绪普遍较大，海宁经编协会甚至喊出了联合减产的口号，但只是口头减产为主。

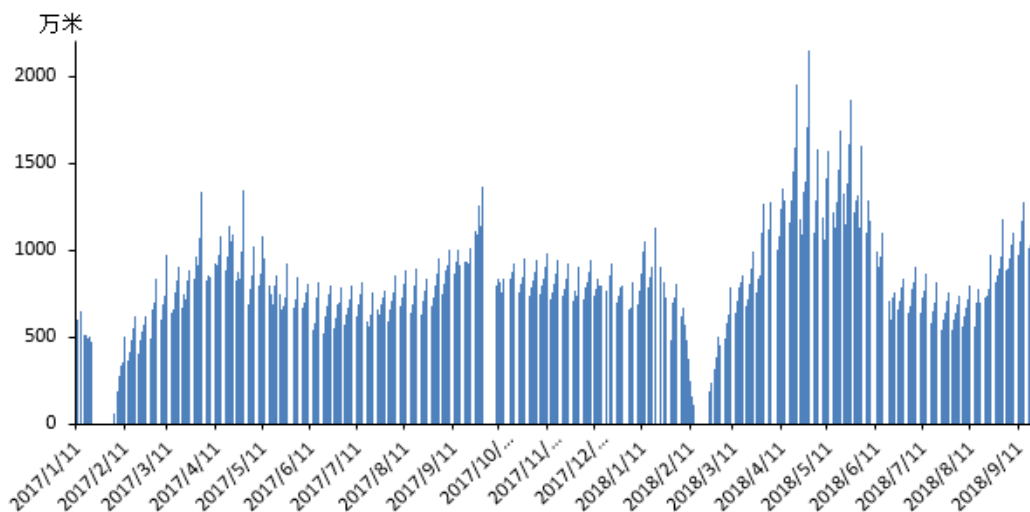
近期 PTA 现货出现大幅下跌，市场情绪转变，在买涨不买跌的心态下，纺企较为谨慎刚需采购为主，聚酯工厂产销一直处于低迷状态。在涤纶大跌过程中，终端加弹、织机的开工还在进一步下降中——长兴、常熟、太仓、萧绍、海宁、吴江等地均有表示未来停车增加的意向。目前很多纺企在中秋期间就开始放假，织造整体开机率快速下降至63%左右，而后期还面临国庆假期，不少织造企业还是会选择在国庆这个时机停机观望，开机率预计还会进一步下降，达到春节以来的最低水平。国庆节后预计江浙织机开机负荷有望回升，主要还是目前纺企手上备料基本消耗殆尽，只要节后涤纶促销价格合适大概率还是会开机的，并且9月终端订单旺季没有启动，10月份等待原料低位企稳之后可能一些订单陆续会有下达，终端产品销售也会相对顺畅。

图 2.1.3: 2015–2018 年江浙织布开工负荷



数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.4：中国轻纺城日成交量



数据来源：CCFEI 南华研究

### 2.1.3. 聚酯减产加剧，负荷快速下滑

7-8 月虽然是下游的传统需求淡季，但整体呈现淡季不淡的特征，织造环节开工率在逐步下滑，而聚酯负荷长时间维持 88-90% 的高位。之后随着原料 PTA 的大涨直接导致聚酯成本的提升，生产利润被大幅压缩，部分聚酯工厂迫于无奈开始陆续减产，起初聚酯减产仅停留在涤纶短纤、聚酯瓶片以及聚酯切片工厂，减产力度仅占总消费量的 3%。但伴随着利润承压减产工厂进一步扩大，特别是随着涤纶长丝也加入减产的行列，近两周成为聚酯装置的集中减产期，这引发市场对 PTA 供需格局的恐慌情绪，直接导致了 PTA 现货价格的快速跳水。由于聚酯工厂的不断减产，根据 CCFEI 数据，本周聚酯整体负荷进一步下降逾 2% 至 80.2%（产能目前升至 5196 万吨），实时开工率降至 80.4%，实时有效开工率下降至 82.9%，达到了过年后的最低点，这个降负的力度，是超出市场预期的。

近期 PTA 价格出现较大的下跌，原料端的让利使得下游聚酯产品利润有所恢复。随着聚酯盈利状况的稳定，减产力度将逐步缩小，这将成为 PTA 止跌的重要信号，后续需要关注聚酯工厂销售情况，从目前来看聚酯工厂减产的顶峰或已过去，随着市场心态企稳，终端需求的回升，聚酯负荷将重新恢复正常。

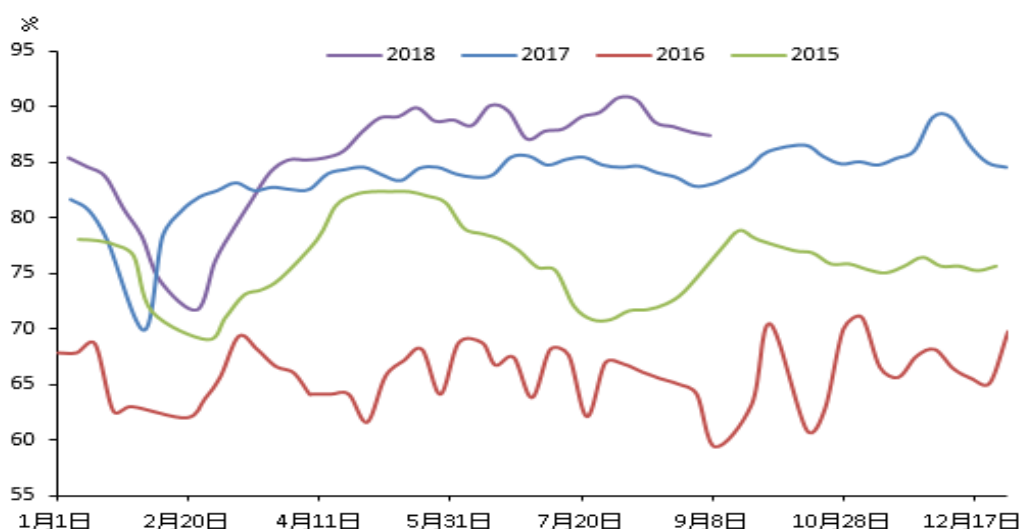
表 2.1.1：近期聚酯工厂减产情况

| 产品   | 企业名称 | 产能（万吨） | 减产检修力度             |
|------|------|--------|--------------------|
| 涤纶短纤 | 三房巷  | 80     | 减产 1000 吨/日        |
|      | 华宏   | 50     | 8 月 9 日起减产 350 吨/日 |
|      | 华西村  | 40     | 8 月 9 日起减产 20%     |
|      | 东台德赛 | 20     | 共四条线，8 月减产 1 条线    |
|      | 宁波泉迪 | 15     | 计划近期减产 100 吨/日     |
|      | 恒逸高新 | 25     | 共 3 条线，减产 1 条线     |
|      | 宿迁逸达 | 28     | 共四条线，中旬减产 1 条线     |
|      | 翔鹭化纤 | 36     | 短纤减产 100 吨/日       |
|      | 洛阳实华 | 15     | 减产 1 条线            |

|       |      |     |                           |
|-------|------|-----|---------------------------|
|       | 滁州安兴 | 20  | 减产约 280 吨/日               |
|       | 苏州江南 | 30  | 减产 25%                    |
|       | 福建金纶 | 45  | 减产约 230 吨/日               |
|       | 洛阳石化 | 10  | 9 月 29 日起检修 15 天          |
|       | 常盛   | 10  | 8 月中起检修, 目前减产 5 万吨        |
|       | 福建经纬 | 25  | 本周期减产 1/3                 |
|       | 向阳   | 5   | 计划 9 月底停车                 |
|       | 宁波华星 | 20  | 减产 150 吨/日                |
|       | 仪征化纤 | 97  | 减产 170 吨/日                |
|       |      |     |                           |
| 聚酯瓶片  | 三房巷  | 200 | 约减产 2000 吨/日              |
|       | 仪征化纤 | 45  | 减产 100 吨/日                |
|       | 宝生聚酯 | 15  | 减产 160 吨/日                |
|       | 安阳化学 | 30  | 因环保影响, 减产 450 吨/日         |
|       | 万凯   | 120 | 因环保影响, 减产 600 吨/日         |
|       | 常州华润 | 100 | 煤改气影响, 减产 1200 吨/日        |
|       | 珠海华润 | 60  | 计划减产约 550 吨/日             |
|       | 上海远纺 | 40  | 减产约 170 吨/日               |
|       | 广州泛亚 | 26  | 9 月 26 日停车, 停车前日产 400 吨/日 |
| 聚酯切片  | 新民   | 120 | 减产 600 吨/日                |
|       | 福建经纬 | 25  | 已减 130 吨/日                |
|       | 翔鹭   | 36  | 减 50 吨/日                  |
|       | 双兔   | 100 | 减产 350 吨/日                |
|       | 古纤道  | 60  | 约减 260 吨/日                |
| 涤纶长丝  | 绿宇   | 10  | 检修 10 万吨装置, 计划停车 15 天     |
|       | 天圣   | 120 | 与切片一共减产 70 万吨             |
|       | 福建金纶 | 45  | 停车 20 万吨                  |
|       | 新民   | 50  | 减产 200 吨/日                |
|       | 古纤道  | 60  | 减产 20 万吨                  |
|       | 大沃   | 50  | 减产 25 万吨                  |
|       | 双兔   | 100 | 减产 750 吨/日                |
|       | 卓成   | 18  | 减产 30%                    |
|       | 天元   | 36  | 9 月 16 日起减产 200 吨/日       |
|       | 华亚   | 20  | 9 月 25 日停车检修 20 天         |
|       | 桐昆   | 50  | 9 月 19 日起减产 50 万吨         |
|       | 新凤鸣  | 30  | 9 月 19 日起减产 30 万吨         |
|       | 龙栖湾  | 25  | 9 月 18 日起停车检修             |
| 涤纶工业丝 | 古纤道  | 10  | 9 月 25 日附近停车              |

数据来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.1.5: 2015–2018 年聚酯负荷变化情况



数据来源: CCFEI 南华研究

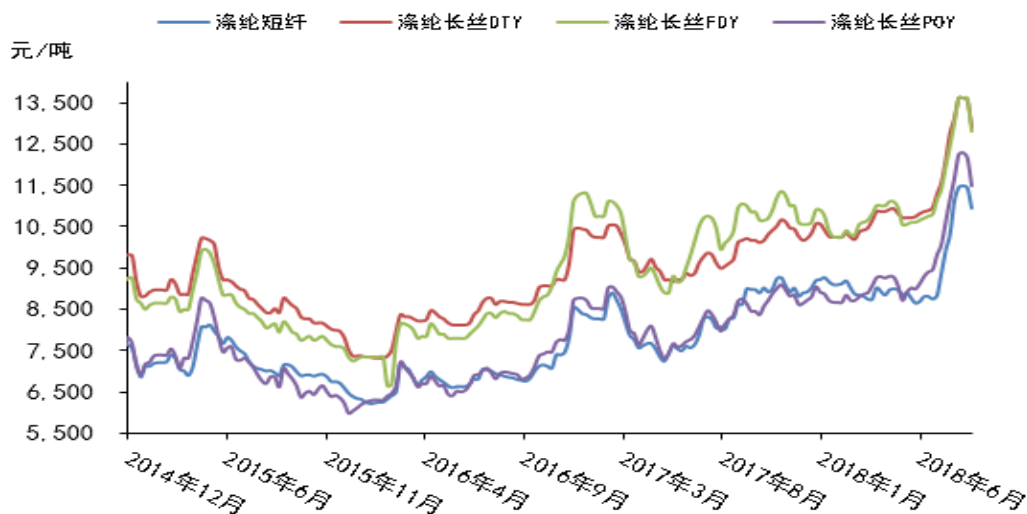
#### 2.1.4. 聚酯利润大幅压缩后有所回升, 库存压力较大

对聚酯利润来说, 进入 6 月以后是淡季, 终端需求在下滑, 但涤纶价格仍然维持高位盘整, 未见明显走弱, 聚酯产品的利润总体维持高位, 特别是瓶片和切片由于短期供需的扰动, 利润升到历史高位, 聚酯较好的利润也是当时支撑着其维持高负荷的一个重要因素。之后随着原料 PTA 价格的大幅上涨, 聚酯跟涨力度不及原料端上涨, 产品利润被大幅压缩, 一度所有产品生产都处于亏损境地, 这也是聚酯减产的一个重要原因。进入 9 月后, PTA 现货的暴跌使得近期聚酯产品利润有所回升, 虽然 9 月份聚酯原料 PTA 结算价高企, 这使得聚酯工厂实际生产基本处于亏损, 但如果按原料现货即时价格看, 长丝现金流利润空间还是比较大的, 在 700 元/吨以上。近两个月聚酯工厂盈利状况的大幅波动, 对后续聚酯新装置的投产以及老装置的复产将造成较大影响。目前聚酯工厂减产力度较大, 此外预计三季度新老装置还有 113 万吨开车, 目前来看大部分都在推迟, 四季度虽然预报有 115 万吨, 但开车都存在比较大不确定性。四季度维持谨慎看法, 终端需求高增长临近尾声, 预计四季度聚酯产量较三季度下降。

聚酯工厂的产品库存方面, 虽然 6–8 月是消费淡季, 但织造、布商等终端环节在此时节均为后期旺季准备一定坯布备料, 之后随着涤纶的价格上涨, 在买涨心理的推动下, 投机性备货较多, 供不应求, 聚酯产品库存一路下降, 在 8 月底的时候达到了年内的较低水平, 彼时部分涤丝 POY 厂家的库存甚至变成负数。但进入 9 月后, PTA 及涤纶价格出现跳水, 市场心态逐步转变, 终端纺企谨慎观望, 刚需采购为主, 使得在价格下跌过程中, 涤丝产销和聚酯其它产品的销售量并没有得到释放, 产销持续清淡, 聚酯产品库存快速积累, 目前已经升至年内偏高的水平。在库存压力下, 聚酯优惠促销力度不断加大, 大有让利于织造环节的意味。现阶段的主动权, 一定程度上已经掌握在了终端纺企手中, 当前终端企业已经降负, 如果继续僵持, 后续国庆长假直接放假, 那么节后聚酯库存就会非常的难看。接下来到国庆节的一段时间内, 聚酯工厂将有至少一轮的大幅促销动作, 具体看终端的接受程度。另一方面, 目前纺企手上之前备料基本消耗殆尽, 近期产业链价格的大幅波动使得其订单及需求受到明显的抑制, 只要节后涤丝促销价格合适, 织造陆续开机, 长丝产销会迎来阶段性的好转。但市场信心重新修复需要时间, 聚酯工厂去库存不可能一蹴而就, 未来旺季的终端需求存在局部提前透支的情况,

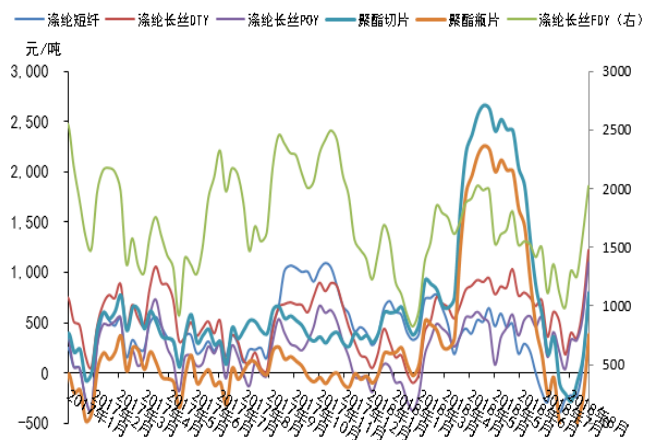
同时旺季结束后投机性需求的下滑会导致终端备货力度的下降，聚酯工厂会出现阶段性去库存，但库存较难回到此前长期保持较低水平的状态。

图 2.1.6：2013–2018 年涤纶价格走势



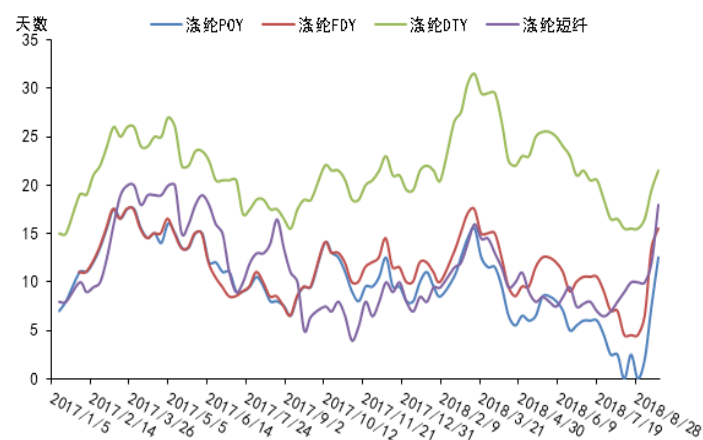
数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.7： 聚酯现金流情况



资料来源：CCF 南华研究

图 2.1.8： 聚酯产品库存天数情况



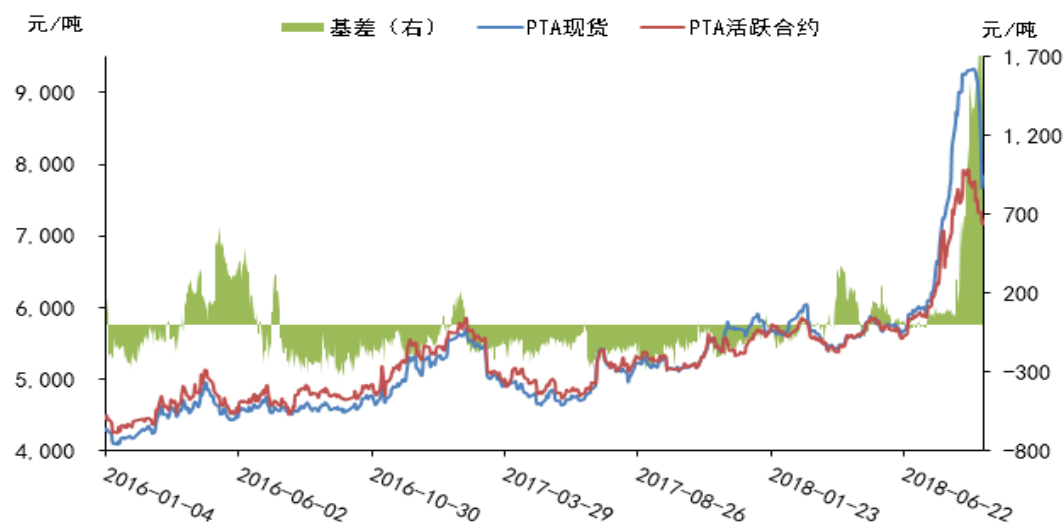
资料来源：CCFEI 南华研究

## 2.2. PTA 供需分析

### 2.2.1. 现货高升水回落，供应商回购力度减弱

5 月底，受到原油高位回调影响 PTA 弱势震荡整理，供应商开始入市挺现货价格，而 PTA 也处于一个加速去库存阶段，基差开始走强。6 月至 7 月底现货基本维持升水 809 合约 50-100 元/吨的水平。汉邦石化大装置的检修以及蓬威石化装置检修后推迟重启，使得进入 8 月以后现货市场供应量的缩减叠加下游聚酯需求的旺盛，现货市场流动性较为紧张。在社会库存较低的情况下，主流供应商的持续回购现货更是进一步收紧了现货的流动性，现货市场甚至一度出现一货难求的局面。在现货紧张以及供应商回购的刺激下，现货价格一飞冲天，基差急剧走强，在 9 月上旬的时候，现货一度升水 1901 合约 1800 元/吨以上。但 9 月开始下游聚酯的减产愈演愈烈，负荷出现较大的下滑，部分减产聚酯工厂在 8 月底开始在现货市场抛售多余原料，聚酯工厂由前期的 PTA 需求方变化为卖方。伴随着现货紧张格局的结束以及供应商回购力度减弱，已经难以支撑高位的现货价格，PTA 现货出现大幅跳水，带动基差较快回落，目前现货升水 1901 合约在 600 元/吨左右。

图 2.2.1：2014-2018 年 PTA 基差走势



数据来源：Wind 南华研究

表 2.2.1：PTA 检修情况

| 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，8 月初已经重启               |
| 宁波利万(宁波三菱) | 70         | 2018 年 7 月 2 日  | 停车检修，7 月 19 日重启             |
| 恒力石化       | 220        | 2018 年 8 月 1 日  | 停车检修 2 周，8 月 13 日重启         |
|            | 220        | 2018 年 11 月     | 计划检修一周                      |
|            | 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 10 月 3 日  | 计划检修 3 周                                                           |
| 珠海 BP        | 110  | 2018 年 10 月中旬    | 计划 10 月中检修 1 个月                                                    |
|              | 125  | 2018 年 9 月 15 日  | 停车检修, 9 月 23 日重启                                                   |
| 逸盛大化         | 375  | 2018 年 5 月 21 日  | 停车检修两周, 6 月 5 日开始重启                                                |
|              | 225  | 2018 年 5 月 22 日  | 停车检修两周, 6 月 6 日开始重启                                                |
| 海南逸盛         | 200  | 2018 年 10 月 21 日 | 计划检修 2 周左右                                                         |
| 逸盛宁波         | 65   | 2018 年 2 月 21 日  | 停车检修, 3 月 2 日重启                                                    |
|              | 220  | 2018 年 9 月 9 日   | 停车检修, 停车检修, 本周初重启                                                  |
|              | 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 9 月 23 日  | 计划停车检修一个月                                                          |
|              | 220  | 2018 年 6 月 12 日  | 单线停车检修一周左右; 另一条单线后续也将检修一周后重启, 轮检结束                                 |
| 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, 11 日重启另 70 万吨生产线。      |
| 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 ); 6 月 5 日重启, 重启后仍然开两条生产线。 |
| 扬子石化         | 60   | 2017 年 11 月 25 日 | 空压机故障停车, 多次重启失败后 8 月 31 日重启成功                                      |
| 汉邦石化         | 220  | 2018 年 6 月 24 日  | 意向检修两周, 7 月 15 日附近重启                                               |
|              | 60   | 2018 年 6 月 4 日   | 因故停车, 6 月 30 日附近重启                                                 |
| 仪征化纤         | 35   | 2018 年 12 月 23 日 | 年修, 接档 65 万吨线, 计划一个月左右                                             |
|              | 65   | 2018 年 10 月 18 日 | 大修, 计划停车至 12 月 23 日                                                |
| 福建佳龙         | 60   | 2018 年 6 月 12 日  | 停车检修, 9 月 27 日正式升温重启                                               |
| 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 5 月 30 日  | 停车检修, 6 月 4 日重启                                                    |
| 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  | 2018 年 10 月 17 日 | 计划检修 2 周                                                           |
| 晟达化学         | 120  | 2018 年底          | 计划投产, 但目前 PX 采购仍有一定问题                                              |

数据来源: CCFEI 南华研究

## 2.2.2. 需求快速下滑，进入阶段性累库

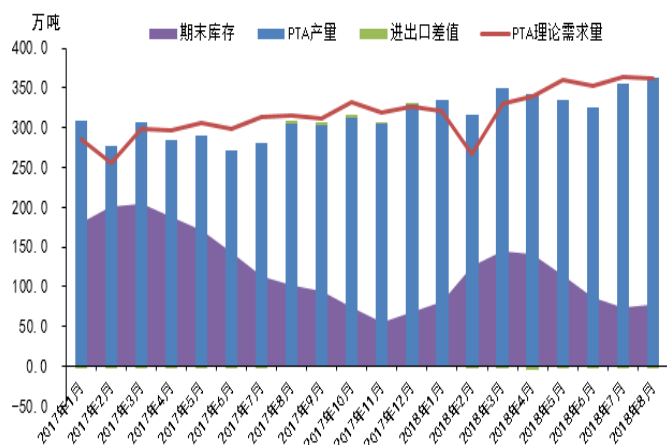
从 PTA 社会库存来看，从 2017 年 12 月开始 PTA 供需拐点到来，开始持续积累库存。进入 4 月份之后，下游聚酯需求的释放，社会库存达到阶段性的高点。5、6 月份随着 PTA 装置的集中检修，PTA 也进入一个加速去库存阶段，5、6 月去库分别达到 26.1 和 29.1 万吨。7 月装置集中检修结束，去库速度明显放缓。8 月份随着现货市场的供应紧张，PTA-聚酯环节供需矛盾凸显，社会库存继续下降，注册仓单也同步快速下跌。8 月下旬后随着恒力石化检修装置的重启，使得 PTA-聚酯供需关系略有缓解，再加上 PTA 其它领域用途以及台湾韩国进口量的增加，总体供需进入平衡或小幅供应过剩状态，整个 8 月份社会库存小幅增加 3.4 万吨。其后部分下游聚酯工厂开始逐步减产，PTA 的需求端开始减弱。特别是进入 9 月后，聚酯的减产愈演愈烈，负荷出现较大的下滑，在此影响下 PTA 连续累库，目前 PTA 社会库存预计上升至 90 万吨左右。近期随着几套 PTA 进入检修状态，累库速度有所放缓，但在下游需求没有回升之前，难以重回平衡状态。节后 10 月份 PTA 装置检修计划的落实，以及下游旺季需求的回归，PTA 大概率能重新小幅去库，但之后福州石化剩余一半产能释放，四川晟达的装置年底或投产，加上旺季的结束，而下游聚酯新产能投放的推迟，预计 11、12 月 PTA 供需结构偏宽松，还将进入累库周期。

表 2.2.2: PTA 供需平衡表

|         | PTA 产量 | PTA 进口 | PTA 出口 | PTA 表观消费量 | 聚酯产量  | 其他领域 | PTA 理论消耗量 | 积累库存  |
|---------|--------|--------|--------|-----------|-------|------|-----------|-------|
| 2018.8  | 363    | 7      | 4      | 366.0     | 410   | 12   | 362.6     | 3.4   |
| 2018.7  | 356    | 4      | 8      | 352.0     | 411   | 13   | 364.4     | -12.4 |
| 2018.6  | 326    | 5      | 7      | 324.0     | 399   | 12   | 353.1     | -29.1 |
| 2018.5  | 334    | 5      | 6      | 333.0     | 406   | 12   | 359.1     | -26.1 |
| 2018.4  | 342    | 4      | 8      | 338.0     | 384   | 12   | 340.3     | -2.3  |
| 2018.3  | 350    | 5      | 8      | 347.0     | 372   | 12   | 330.1     | 16.9  |
| 2018.2  | 316    | 5      | 8      | 313.0     | 301   | 10   | 267.4     | 45.6  |
| 2018.1  | 335.3  | 3      | 3      | 335.3     | 363   | 11   | 321.4     | 13.9  |
| 2017.12 | 330    | 3.0    | 3.0    | 330.0     | 367   | 12   | 325.8     | 4.2   |
| 2017.11 | 304.3  | 3.0    | 2.0    | 305.3     | 360.3 | 11   | 319.1     | -13.8 |
| 2017.10 | 311.6  | 5.4    | 1.7    | 315.3     | 372.3 | 13   | 331.3     | -16.0 |
| 2017.9  | 302.3  | 8.5    | 3.7    | 307.1     | 350   | 12   | 311.3     | -4.1  |
| 2017.8  | 304.7  | 6.9    | 2.5    | 309.1     | 355.3 | 12   | 315.8     | -6.6  |
| 2017.7  | 281.3  | 2.5    | 4.4    | 279.3     | 354.2 | 11   | 313.8     | -34.5 |
| 2017.6  | 272.1  | 2.3    | 4.4    | 270.0     | 336   | 12   | 299.3     | -29.3 |
| 2017.5  | 290.4  | 2.7    | 4.8    | 288.3     | 342   | 13   | 305.4     | -17.1 |
| 2017.4  | 283.7  | 2.7    | 5.8    | 280.6     | 333.5 | 12   | 297.1     | -16.5 |
| 2017.3  | 307.7  | 2.8    | 6.1    | 304.4     | 335   | 12   | 298.4     | 5.9   |
| 2017.2  | 277.9  | 3.0    | 4.8    | 276.2     | 285.7 | 12   | 256.3     | 19.9  |
| 2017.1  | 309.4  | 3.4    | 4.5    | 308.3     | 319   | 12   | 284.7     | 23.5  |

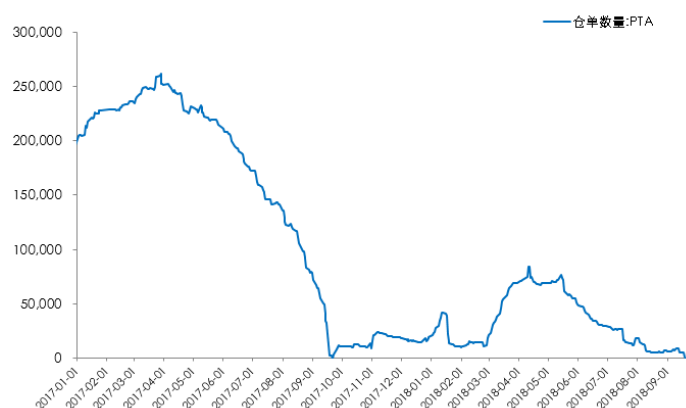
数据来源：CCFEI 南华研究

图 2.2.2: PTA 供需平衡图



资料来源：CCFEI 南华研究

图 2.2.3: PTA 注册仓单走势



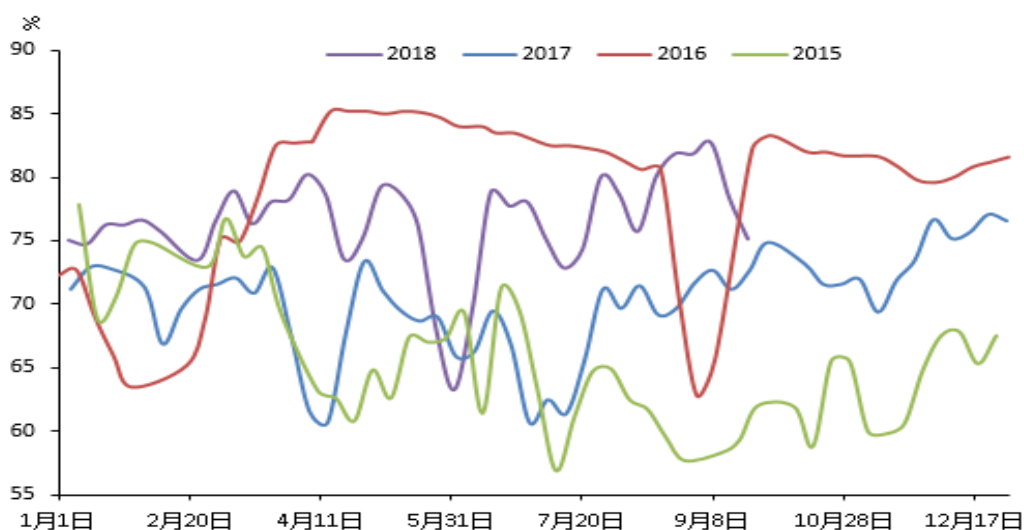
资料来源：Wind 南华研究

### 2.2.3. 开工负荷小幅回落，加工费历史高位跳水

从 PTA 的开工负荷来看，4、5 月份装置的集中检修，期间开工率出现较大下滑。之后随着装置的陆续重启并正常出料，PTA 的负荷恢复正常。进入 8 月之后，随着现货价格的飙升，PTA 加工费高涨，在高利润的刺激下，一些 PTA 装置的检修计划纷纷推迟，多次重启失败的扬子石化装置也提早在 8 月底试车成功，整体 8 月负荷维持偏高水平。近期随着现货价格的暴跌，供应商也开始落实装置的检修，负荷出现小幅回落。根据 CCFEI 的数据统计，截止本周 PTA 平均开工率在 79.4%，实时开工率 80.2%（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的话，目前实时开工率在 90.7%。10 月 PTA 检修产能较多涉及 775 万吨，总体负荷预计进一步下滑，等到节后下游聚酯需求的回暖后，会处于紧平衡状态。

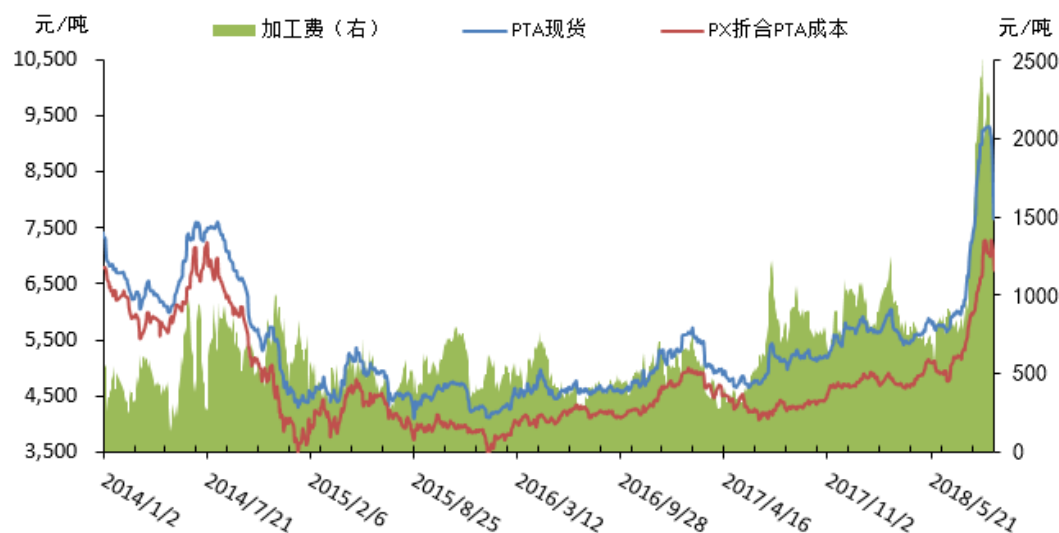
从加工费来看，2017 年 PTA 平均加工费为 630 元/吨，2018 年上半年 PTA 平均加工费为 845 元/吨。8 月份在现货市场货源紧张的影响下，PTA 现货开启了一波强劲上涨，同时带动现货加工费的飙升，8 月底的时候加工费一度突破 2400 元/吨，达到了 2012 年来的历史高位。如此高的加工利润主要还是受到短时间现货紧张而导致的，短期能存在，但不可能维持很长时间。其后随着 PTA 现货紧张格局的结束，价格大幅跳水，使得现货加工费同步快速压缩。PTA 加工成本在 580 多元/吨，参考之前的加工费平均水平，我们认为 PTA 较为合理的加工费区间是 700-800 元/吨附近，当前加工费已经回落至 800 元/吨左右，还是较为合理的。目前现货价格逐步企稳，加工费继续向下空间相对有限。

图 2.2.4: 2015–2018 年 PTA 开工负荷



数据来源: CCFEI 南华研究

图 2.2.5: PTA 加工利润



数据来源: CCFEI 南华研究

## 2.3. 上游 PX 及原油分析

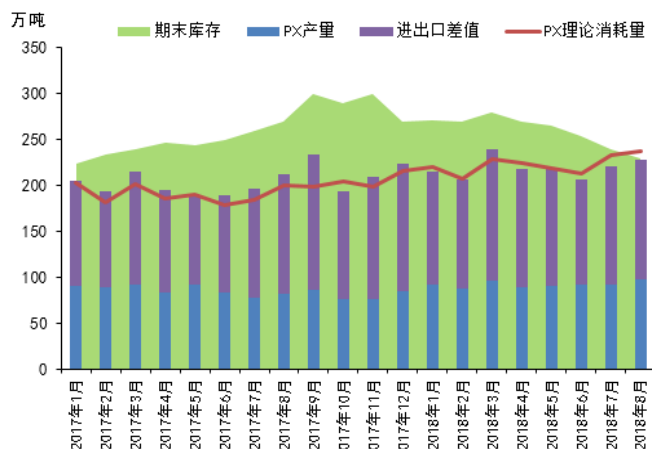
### 2.3.1. PX 供需分析

2018 年一季度 PX 总体维持高库存, 二季度 PX 检修计划较多, 检修产能达到 612 万吨, 主要集中在 5–6 月, 库存小幅下降。7 月份四川石化 75 万吨/年 PX 装置 11 日因天然气供气管道泄露而全厂意外停车, 后于 23 日正式升温重启, 故 7 月份 PX 产量仅增加 5.57 吨。但 7 月份国内 PTA 装置检修力度较上月相比出现下滑, 场内供需紧俏局面明显加剧。而沙特以及越南今年新投产装置供应不稳定, 且运行负荷较低, 整体亚洲供应能力稳中偏弱, 国内 PTA 工厂恒力、逸盛、BP 纷纷爆出检修推迟, 故 8 月份 PX 延续去库存 9.8 万吨, 社会库存降至 230 万吨左右。9 月随着 PTA 负荷的下降, 市

场对于 PX 供应紧张的担忧有所缓解，但仍然去库 7 万吨左右。10 月 PTA 装置检修较多，中期来看 PTA 装置检修对 PX 价格支撑有所转弱，未来重点关注 10 月底的福化工贸古雷项目重启，以及恒力石化 450 万吨/年 PX 装置投产进展，这将对 PX 形成一定利空冲击。

从 PX-石脑油的价差来看，石脑油年初表现较弱，而 1、2 月份 PX 在日韩装置检修使得 3、4 月货供应趋紧预期下出现一波抢购潮，价格较为强势，PX-石脑油价差一路上行最高在 3 月 9 日达到 401 美元/吨，相比去年底 320 美元/吨附近，价差得到了一个修复。随后石脑油强势而 PTA 弱势，石脑油加工差大幅扩大，而 PX-石脑油价差被大幅压缩。进入 5 月份以后，虽然市场仍有炒作 PX 装置的检修预期，且新 PX 装置开车不稳定基本没出料，但 PTA 装置检修较多，石脑油价差扩大，一直到 7 月上旬 PX-石脑油价差保持在 330-360 美元/吨附近。之后亚洲石脑油因来自西方的套利总量高位且需求面降温而涨势受限；而 PX 则因越南、沙特新产能投放坎坷，韩国凝析油进口降低，而国内需求增强，引发供应紧俏局面加剧，亚洲 PX 价格趁势大涨。二者间价差不断扩增，PX 盈利空间明显提升，最高在 8 月 30 日的时候 PX-石脑油价差攀升至 694 美元/吨的近几年高位。9 月中旬开始 PTA 装置开始检修，随着国内 PX 需求的下降，PX-石脑油价差开始回落至当前的 600 美元/吨左右，未来 PX 供需结构会逐步转为偏宽松格局，PX-石脑油价差还有进一步回落的空间，预计会回到 400 多美元/吨的较为合理水平，对 PTA 来说成本端支撑会有所减弱。

图 2.3.1： 2017-2018 年 PX 库存情况



资料来源：CCF 南华研究

图 2.3.2： 2013-2018 年 PX-石脑油价差



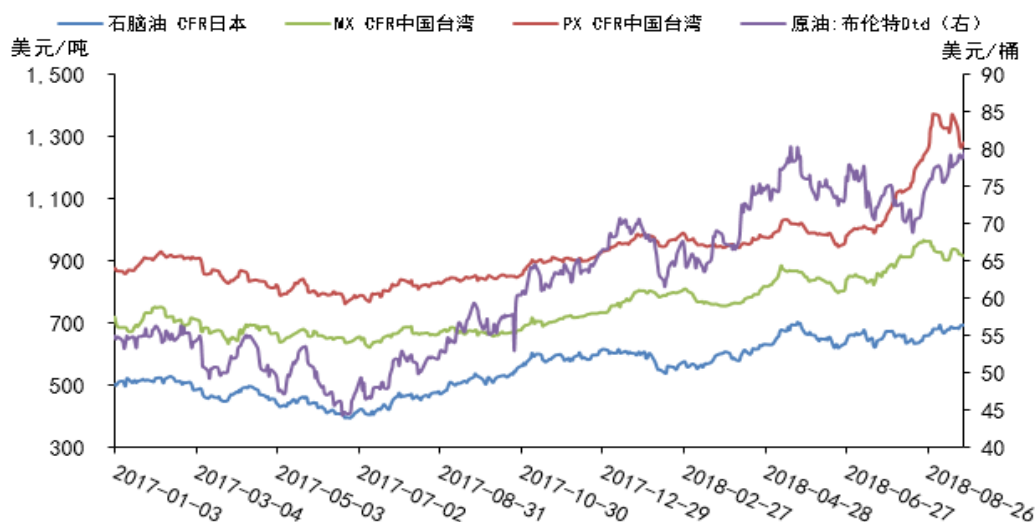
资料来源：Wind 南华研究

### 2.3.2. 原油分析

一季度油价整体维持高位震荡。由于地区局势相对较为温和，一方面由于供需方面上一季度存在一定供需缺口，整体供需面尚可，但另外一方面由于美国原油产量增加，市场对于后市供应面存在一定的担忧，油价整体震荡为主。二季度油价冲高回落。4 月份在地缘政治的影响下，包括美国重新制裁伊朗在内的中东局势紧张可能导致供应受阻，以及处在危机中的委内瑞拉产量可能进一步下降支撑着油价上行。而 5 月底 OPEC 和非 OPEC 产油国正讨论将产油限额上调至 100 万桶/天左右，并在 6 月的会议上决定。受到增产消息影响，油价随即高位回调。三季度油价多空交织区间震荡。虽然 OPEC 的减产执行率近几个月开始下降，但受伊朗出口量下滑、委内瑞拉产量短期内难有起色、俄罗斯增产空间有限以及沙特方面对现行油价表示满意等因素的影响，OPEC+继续大幅增产的概率较小。随着全球国家间贸易危机加剧，全球经济增速或将在今明两年有所放缓，这将导致全球石油需求增速可能不及此前预期，需求可能减弱成为市场的担忧。

美国与伊朗之间的博弈将会成为油价中短期走势的主要影响因素。由于受到美国方面的制裁，伊朗的原油出口量已经有了明显的下滑。而伊朗方面也并没有善罢干休，并因此要挟要封锁霍尔木兹海峡，军演不断。而美国方面，由于中期选举将要来临，特朗普也在推特上频频发声要求对 OPEC 施压要求 OPEC 增产来降低油价，并不惜动用美国原油的战略储备。短期油价还有一定的上涨空间，但从长期来看 Brent 会在 75-85 美元区间运行，WTI 价格会维持在 65-75 美元之间。

图 2.3.3: 2017-2018 年 PTA 上游原料走势



数据来源: Wind 南华研究

### 第3章 总结及策略

**终端纺织服装:** 终端市场仍靠内需拉动为主。出口方面，1-8 月我国出口纺织纱线、织物及制品累计同比上升 9.5%，出口服装及衣着附件累计同比下降 0.3%，服装出口额承压较为明显。内需方面，1-8 月服装鞋帽、针纺织品零售额 8521 亿元，增长 8.9%，网络销售加速明显。而对于近期市场关注的中美贸易形势，最近的 2000 亿加税主要影响上游纺织行业，中国纺织服装出口受影响的比例约为 3.81%，但后续一旦 2670 亿美元名单出台势必涵盖纺织服装成品，需要密切关注。

**聚酯:** 7、8 月虽然是下游的传统需求淡季，但整体淡季不淡，聚酯负荷基本维持 88-90% 的高位。之后随着 PTA 的大涨导致生产成本的提升，利润被大幅压缩，部分聚酯工厂迫于无奈开始陆续减产，并且愈演愈烈，负荷也降至年后的最低点，这个力度超出了市场预期的。近期原料端的让利使得聚酯产品利润有所恢复，但产销偏弱，产品库存压力较大。节后随着终端旺季需求的回归，以及聚酯盈利状况的稳定，减产力度将逐步缩小，负荷大概率会回升。四季度维持谨慎看法，终端需求高增长临近尾声，聚酯新产能或推迟投放，预计四季度聚酯产量较三季度下降。

**PTA:** 8 月份在现货市场供应量缩减叠加下游聚酯需求的旺盛，货源较为紧张，主流供应商的持续回购更是进一步收紧了现货的流动性，现货价格一飞冲天，基差大幅走强，加工费更是最高突破 2400 元/吨高位。但 8 月下旬随着恒力石化检修装置的重启，PTA-聚酯供需关系略有缓解，总体供需进入平衡或小幅供应过剩状态。之后下游聚酯减产扩大，需求端的快速下滑，累库速度开始加快，现货也大幅下跌，加工费同步跳水目前回落至合理水平。10 月份 PTA 装置检修计划的落实，以及下游旺季需求的回归，PTA 大概率能重新小幅去库，但之后福州石化剩余一半产能释放，四川晟达的装置年底

或投产，加上旺季的结束，而下游聚酯新产能投放的推迟，预计 11、12 月 PTA 供需结构偏宽松，还将进入累库周期。

PX: 一季度维持高库存，二季度之后一路去库存，未来 10 月 PTA 装置检修较多，中期来看 PTA 装置检修对 PX 价格支撑有所转弱，未来重点关注 10 月底的福化工贸古雷项目重启，以及恒力石化 450 万吨/年 PX 装置投产进展，这将对 PX 形成一定利空冲击。而 PX-石脑油价差自 7 月下旬后，由于 PX 供应紧俏局面加剧，亚洲 PX 价格趋势大涨，二者间价差不断扩增，PX 盈利空间明显提升，最高攀升至 694 美元/吨的近几年高位。目前 PX-石脑油价差有所回落，未来 PX 供需结构会逐步转为偏宽松格局，PX-石脑油价差还有进一步回落的空间，预计会回到 400 多美元/吨的较为合理水平，对 PTA 来说成本端支撑会有所减弱。

原油: 三季度油价多空交织区间震荡。虽然 OPEC 的减产执行率近几个月开始下降，但受伊朗出口量下滑、委内瑞拉产量短期内难有起色、俄罗斯增产空间有限以及沙特方面对现行油价表示满意等因素的影响，OPEC+继续大幅增产的概率较小。随着全球国家间贸易危机加剧，全球经济增速或将在今明两年有所放缓，这将导致全球石油需求增速可能不及此前预期，需求可能减弱成为市场的担忧。但美国与伊朗之间的博弈将会成为油价中短期走势的主要影响因素，预计油价还有一定的上涨空间，但从长期来看 Brent 会在 75-85 美元区间运行，WTI 价格会维持在 65-75 美元之间。

整体来看，四季度 PTA 预计呈现先扬后抑的走势，TA901 核心波动区间在 6700-7600。此前市场对于金九银十旺季的预期较高，但由于产业链价格的大幅波动，终端需求被明显抑制。国庆节后在聚酯优惠促销力度加大下，终端旺季需求大概率会回归，聚酯工厂的库存压力也会逐步减轻，伴随着生产利润的回升，聚酯减产力度也将减弱，需求端将为 PTA 提供较强支撑，止跌反弹可期。但进入 11 月以后，终端需求高增长临近尾声，加之福州石化剩余一半 PTA 产能释放，四川晟达 PTA 装置年底或投产，预计 11、12 月 PTA 供需结构偏宽松，还将进入累库周期，而届时 PX-石脑油价差的回归，也使得 PTA 成本端支撑减弱，但 901 合约的贴水一定程度上也反映了市场消化了一部分消极的预期，预计跌幅相对有限。中美贸易形势是四季度一个很大的不确定因素，当前影响还比较有限，但若 2670 亿美元名单开征关税，纺织服装的出口势必受到很大影响，后续密切关注中美贸易谈判的进展。目前 PTA 整个产业链还处于景气周期，以逢低做多为主基调，可在 PX-石脑油价差回落至 400 美元/吨左右和 PTA 现货加工费 700 多元/吨附近建仓多单，等待反弹。

风险因素: 1、旺季需求难以回升; 2、宏观系统性风险; 3、原油的超预期下跌; 4、中美贸易形势恶化。

## 南华期货分支机构

### 总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层  
客服热线：4008888910

### 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元  
电话：021-20220312

### 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

### 上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元  
电话：021-50431979

### 普宁营业部

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

### 厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

### 南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室  
电话：0513-89011168

### 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房  
电话：020-38809869

### 天津营业部

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

### 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

### 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

### 太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室  
电话：0351-2118001

### 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

### 宁波分公司

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

### 余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室  
电话：0574-62509011

### 永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼  
电话：0579-89292777

### 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

### 绍兴营业部

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

### 温州营业部

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

### 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

### 嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室  
电话：0573-89997820

### 慈溪营业部

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

### 宁波营业部

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

### 台州营业部

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

### 青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798985

**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

**芜湖营业部**

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

**舟山营业部**

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

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话: 0579-85201116

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼  
1405 室  
电话: 0791-83828829

**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 室  
电话: 010-63161286

**沈阳营业部**

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室  
电话: 024-22566699

**大连营业部**

辽宁省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

**郑州营业部**

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

**兰州营业部**

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号  
电话: 0931-8805351

**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

**深圳分公司**

深圳市福田区莲花街道金田路 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

**南京分公司**

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室  
电话: 025-86209875

**济南营业部**

山东省济南市历下区冻源园大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室  
电话: 0531-80998121

## 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：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net