

聚烯烃多空交织下 价格有望前高后低

—2021 年聚烯烃品种上半年行情回顾和下半年行情展望

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

作者：石油化工组 隋晓影

执业编号：F0284756（从业） Z0010956（投资咨询）

联系方式：010-68578570/suixiaoying@foundersc.com

作者：石油化工组 成雪飞

执业编号：F3079516（从业）

联系方式：010-68578570/chengxuefei@foundersc.com

成文时间：2021年7月10日星期六

供给端：下半年 PE/PP 产能集中投放期，产量开始有所显现，

上半年检修高峰期已过，下半年检修损失量逐步减少，均使得供给出现逐步增加态势，使得远月 2201 供给压力较大。

进出口方面：由于高压品产量增加量有限，使得高压品供需紧平衡现象持续存在，进口高压品下半年也有减少预期，同时国外油制烯烃为主，原油价格大幅增加背景下，预计外盘聚烯烃价格维持坚挺，国外塑料需求恢复，在内外盘价差变化不大情况下，国外货源流通国内量预计下半年仍有减少预期。

库存：港口库存三季度仍有去库预期，石化库存维持正常水平，社会库存随着需求旺季到来有转移至下游企业预期。

需求方面：农膜需求边际增加，注塑、BOPP 需求维持正常节奏，塑编企业淡季相对需求较弱，后市随着需求旺季来临，需求有边际回升预期，在金九银十预期下，对需求旺季下游企业补库持有期待。

成本端：目前油制、煤制烯烃利润均压缩至历史极低值水平，尤其是油制烯烃利润压缩严重，原油与聚烯烃价格相关性明显增强，使得成本驱动对价格影响显现。

三季度在供需双增背景下，PE/PP 在成本驱动，库存去化预期下价格易涨难跌，反弹持续，有望冲击年内高点，但随着时间的积累，旺季过后，供增需减预期下，预计价格会迎来下跌，总体来说，下半年预计 PE/PP 价格为先涨后跌格局，整体宽幅震荡运行为主，预计 LLDPE 价格区间为 7400-9900 元/吨，PP 价格区间为 7700-10000 元/吨。套期保值方面：建议关注价格运行节奏，三季度下游企业以买保为主，卖保企业需要等待时机，等基本面转向时，再积极操作，主要以锁定利润为主，在卖保时机上面建议拉开时间空间间隔操作。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分 上半年行情回顾	3
一、现货市场上半年走势分析	3
二、期货市场上半年走势分析	5
第二部分、聚烯烃成本端及利润情况	6
一、美国原油炼厂开工率及库存情况分析	6
二、美国及 OPEC+原油产量情况	7
三、聚烯烃各路径产业利润情况	8
第三部分 聚烯烃供应端及库存情况分析	9
一、2021 年上半年 PE/PP 检修损失量	9
二、聚烯烃产量及产能投放情况	9
三、聚烯烃进出口情况	12
四、产业链库存	13
第四部分 聚烯烃下游市场消费需求情况	15
一、聚乙烯下游需求	15
二、聚丙烯下游需求	16
第五部分 聚烯烃套利机会展望	18
一、L 与 PP 套利机会	18
二、PP 与 MA 套利机会	19
第六部分 技术分析及季节性走势	20
第七部分 期权策略	21
第八部分 后市展望及操作建议	22

第一部分 上半年行情回顾

一、现货市场上半年走势分析

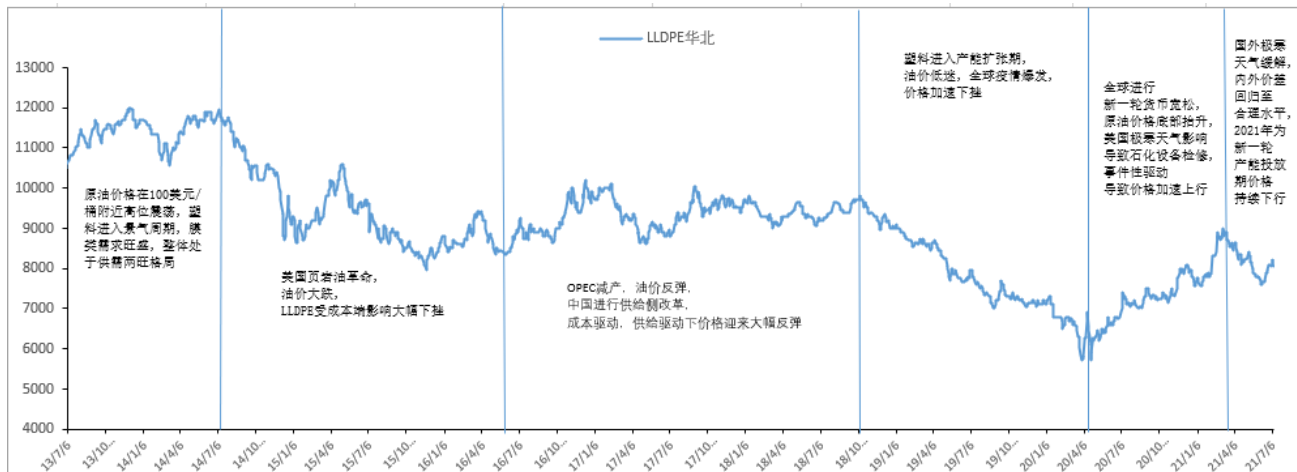


图 1-1：国内 PE 现货价格走势
资料来源：WIND、方正中期研究院整理

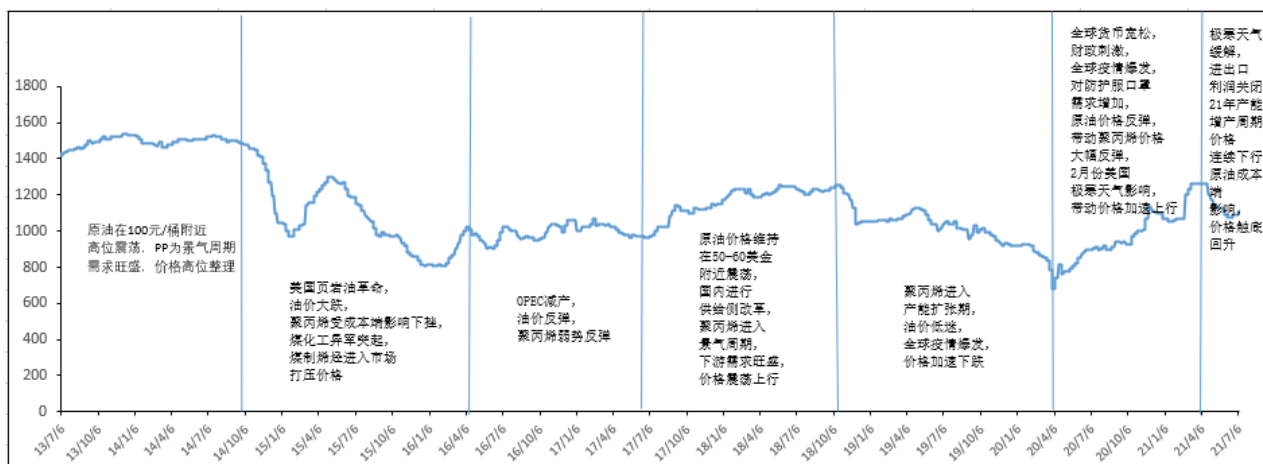


图 1-2：国内 PP 现货价格走势
资料来源：WIND、方正中期研究院整理

2008 年以前，全球经济处于需求旺盛状态，原油、黄金等资产大幅飙升，通胀推升了部分大宗商品持续上行，而聚烯烃现货价格也处于历年高位。其中 LLDPE 最高价触碰 16000 元/吨，2008 年 7 月至 2008 年 11 月，国际金融危机肆虐，原油大幅跳水，LLDPE 价格跌破 6000 元/吨。2008 年 12 月至 2009 年 12 月，全球经济逐渐复苏，原油大幅反弹，LLDPE 下游需求回暖，价格强劲反弹。2010 年 1 月至 2014 年 6 月，该阶段原油价格基本维持高位震荡，新增产能不断投放，中国成为塑料生产和需求第一大国，下游需求维持较快增长，期间煤制烯烃从无到有，并成为聚乙烯产能增长的中坚力量。该阶段 LLDPE 价格维持区间震荡。

2014 年 7 月至 2015 年 12 月，国际原油大幅下跌，我国经济继续探底，下游需求低迷，拖累 LLDPE 价格重心下移至 2008 年低点附近。2016 年 1 月至 2017 年 1 月，国际原油触底反弹，国内进行供给侧改革，LLDPE 价格重心上移。2017 年 2 月至 2020 年 4 月，PE 大幅扩产，叠加全球疫情爆发，经济停滞，商品价格普跌，LLDPE 价格中枢值下移。2020 年 4 月份开始，受原油价格低位回升以及疫情爆发所需防护服口罩等需求影响，LLDPE 价格持续反弹，价格中枢持续上移。

PP 走势与 LLDPE 类似，金融危机后，随着原油价格的快速反弹和政府赤字增加，四万亿刺激带动了国内基础建设和需求，pp 整体触底回升，进入供需双强格局，并维持高位震荡。进入 2014 年以后，由于美国页岩油革命爆发，原油产量迅速增加，并加大了对外出口，供给端急剧宽松而需求端持续低迷造成了库存大幅上升，油价一落千丈，而聚烯烃受成本拖累影响迅速下挫。此后由于 OPEC 减产引发原油反弹，加之国内供给侧改革带来的宏观利好，pp 价格重心不断上移。随着产业利润急剧上升，吸引了众多化工企业进入烯烃行业，而在 2018 年以后，大炼化时代到来以及煤制烯烃的巨量投产，在巨量产能释放以及需求持续低迷的情况下，pp 价格大幅下挫。2020 年初由于新冠疫情的影响，PP 价格加速下行，2020 年 4 月份开始，受原油价格低位回升以及疫情爆发所需防护服口罩等需求影响，PP 价格持续反弹，价格中枢持续上移。

2021 年 1 月份塑料市场先跌后涨，走势呈单边上涨态势，进入一月以来，原油走势震荡整理，成本端对塑料影响不大，临近春节，石化厂家以排库为主，石化库存进一步消化至同期历史低位，企业库存也处于较低区间，引发市场对下游补库行情的期待，叠加全球疫情持续扩大，对防护服口罩需求持续增加，厂家订单持续，使得市场对现货需求增加，现货市场价格理性上涨，带动期货价格健康上行。

进入 2 月以来，原油受美国极寒天气影响，走势上行为主，成本端对塑料有较强支撑。美国极寒天气影响，部分外盘装置停产检修，导致外盘塑料价格大幅上涨，带动内盘现货价格上行。春节过后，石化库存进一步消化至同期历史低位，期现货市场价格联动上涨。

进入 3 月份，聚烯烃价格先涨后跌，从高位开始小幅回落，2 月份经过价格大幅上行，绝对价格偏高，下游企业利润压缩严重，试逢需求淡季，下游补库动力不足，库存逐步在中间贸易商环节累积，贸易商套保需求迫切，价格出现下滑，3 月中旬开始，受华泰盛富、连云港石化以及海国龙油等石化装置陆续投产，国产量供应继续增加，然下游工厂开工变动不大，对聚乙烯原料消耗能力有限，聚乙烯市场供需矛盾错配，市场震荡下跌。6 月中下旬，市场传闻中东某国家高压货源进口量减少，整体高压进口供应缩量，品种间结构性矛盾显现，聚乙烯现货价格大幅走高，尤其是高压品种，然下游工厂接货意向不高，以刚需采购为主，对行情支撑力度较为有限，临近月底市场涨势放缓。

二、期货市场上半年走势分析

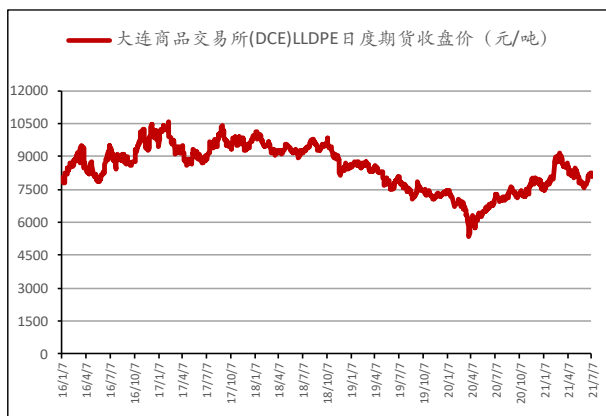


图 1-3: 塑料主力合约价格走势
资料来源: wind、方正中期研究院整理

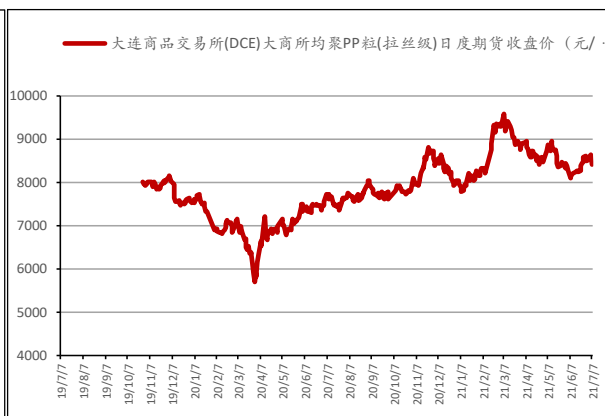


图 1-4: 聚丙烯主力合约价格走势
资料来源: wind、方正中期研究院整理

进入一月份以来，国内投产装置压力不大，市场供应处于稳定区间，一月份以来，随着库存的持续去化，聚烯烃价格也不断上行。临近春节假期，下游工厂企业库存低位，有一定补库需求，采购刚需支撑背景下，聚烯烃价格稳定偏强运行。进入二月份以来，尤其是春节期间，国外受到极寒天气影响，PE/PP 装备检修量较高，导致节后开盘聚烯烃价格大幅上行，进口利润持续关闭，国内投产装置压力不大，市场供应处于稳定区间，二月份以来，聚烯烃价格不断上行，下游工厂企业库存上升到一定高位，在高位背景下，下游继续补库意愿不强，在国外聚烯烃价格领涨背景下，国内价格跟随国外价格走势为主。三月份，进口利润持续负值，但出口贸易环比前期减量明显，成交多以零散订单为主。下游企业利润压缩严重，接货意愿不足，贸易商库存高位，套保需求较为迫切。北美地区前期意外关停装置在逐步重启，欧洲市场处于检修季节，由于国外价格偏高，货源优先供应欧洲地区，国外市场由于美洲地区装置逐步重启，供需边际有转弱迹象，四月份国内有 105 万吨 PP 装置投产预期，国内价格支撑力度减弱，但传统检修旺季来临，动力煤价格上涨幅度较大，煤制烯烃利润压缩严重同时原油价格大幅上涨，油制烯烃利润压缩，均使得聚烯烃成本支撑力度较强，使得国内 L/PP 价格震荡运行为主。

进入四月份以来，国内外价差开始小幅收缩，使得聚烯烃价格支撑力度减弱，叠加国内供给放量，需求疲软期，同时传统检修季来临，检修损失量不及历年同期，使得国内价格持续下行。六月份，随着原油价格不断抬升，油制烯烃利润压缩严重，边际成本支撑背景下，聚烯烃价格迎来转势，同时市场炒作高压品进口减少预期，使得高压品价格带动标品价格继续上行，反弹力度较 PP 价格有所增加，在品种间结构性矛盾及成本支撑背景下，使得国内 L/PP 价格六月份走势偏强运行。

第二部分、聚烯烃成本端及利润情况

一、美国原油炼厂开工率及库存情况分析

2021 年 1-6 月份以来，EIA 公布原油库存总体呈现去库-累库-去库的过程，截止 6 月 25 日当周，美国原油库存量 4.52342 亿桶，比前一周下降 672 万桶，较年初下降 3311.7 万桶；美国汽油库存总量 2.41572 亿桶，比前一周增长 152 万桶，较年初增加 49.1 万桶；馏分油库存量为 1.37076 亿桶，比前一周下降 87 万桶。原油库存比去年同期低 15.2%；比过去五年同期低 6%；汽油库存比去年同期低 5.8%；与过去五年同期持平；馏分油库存比去年同期低 21.3%，比过去五年同期低 5%。下半年随着美国地区驾驶季来临，接种新冠疫苗普及率提升以及出行限制减少，使得原油库存有望进一步下滑至 18 年同期水平，即 9 月底原油库存有望下滑至 4 亿桶左右水平，随着需求旺季结束，四季度原油库存有望小幅累库至 12 月份 4.3 亿桶水平。

美国炼厂加工总量平均每天 1629.9 万桶，比前一周增加 18.7 万桶；炼油厂开工率 92.9%，较年初增长 12.2%，与去年同期相比，炼厂开工率增加 18.3%，较 19 年相比，炼厂开工率降低 1.3%，炼厂开工率经历了 2 月初极寒天气影响导致开工率大幅下滑以后，开工率逐步攀升，基本回归至历年正常水平，随着需求逐步正常化，炼厂利润抬升，预计下半年炼厂开工率继续维持历年均值水平。

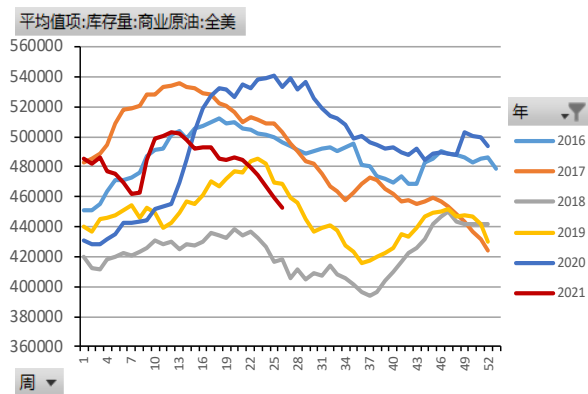


图 2-1 EIA 原油及汽油季节性库存图

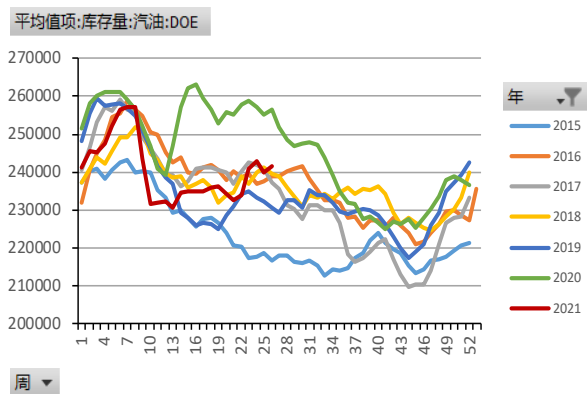


图 2-2 EIA 原油及汽油季节性库存图

数据来源: wind、方正中期期货研究院整理

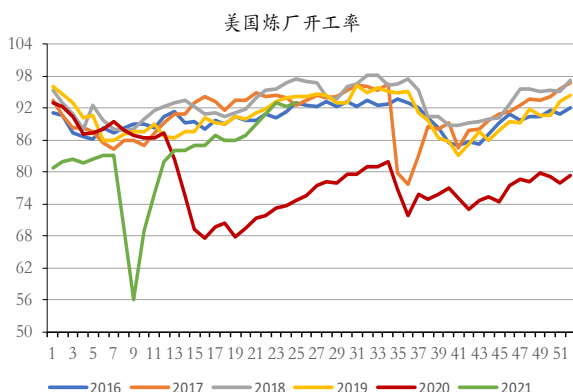


图 2-3 美国原油炼厂开工率季节性走势
数据来源: wind、方正中期期货研究院整理

数据来源: wind、方正中期期货研究院整理

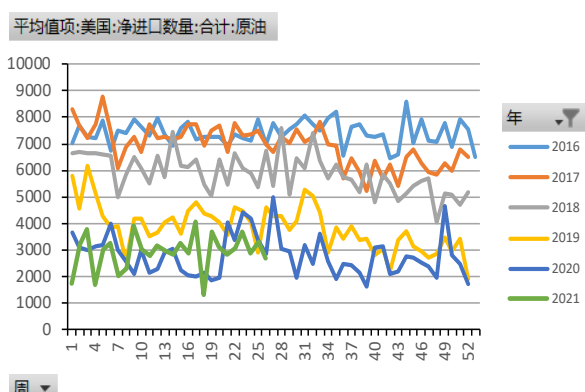


图 2-4 美国原油进口季节性走势
数据来源: wind、方正中期期货研究院整理

二、美国及 OPEC+原油产量情况

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)数据显示,截至 7 月 3 日当周,美国石油活跃钻井数增加 4 座,达 376 座,油气钻机总数增加 5 座,达 475 座,同 2020 年同期相比增加 212 座,较 2019 年同期相比减少 488 座,美洲地区石油钻井数量继续保持缓慢增加态势,虽然钻井总数较 2020 年大幅增加,但较历年均值水平仍有很大差距,后市预计钻井数量仍维持缓慢增加态势,油价水平越高,钻井复产概率越高,同时由于页岩油井原油开采衰减率较快,需要不断复开油井以维持原油产量。

截止 6 月 25 日当周,美国原油日均产量 1110 万桶,与前周日均产量持平,比去年同期日均产量增加 10 万桶,美国上半年原油日均产量窄幅波动,出去 2 月份寒潮影响造成短期扰动以外,基本维持在 1110 万桶/日水平。

7 月 1 日举行的联合部长级监测委员会会议没有达成协议,使得下半年 OPEC+产油国增减产政策布满疑云,从而使得原油市场短期内大幅波动,我们在不同情境下对未来原油市场增减产政策作出以下假设:

1.乐观情景下假设阿联酋在美国与俄罗斯之间斡旋下,同意 7 月份会议内容,即同意 8-12 月份每日减产 40 万桶,年内进一步将原油日产量增加 200 万桶,且减产协议持续至 2022 年底。此种情景下,原油供需紧平衡虽依然存在,但是对于远月尤其是需求旺季来临时,起到很好的价格抑制作用。

2.中性情景下,沙特满足阿联酋所提倡内容,给予阿联酋一定的增产空间,从而使得原油供给端出现较大增量,对近月合约产生较强打压,但由于需求的强劲反弹,对远月合约影响相对较小,从而使得原油市场可能出现比较明显的近弱远强格局。

3.极端情境下,沙特与阿联酋之间由于分歧严重,8-12 月份会议均不欢而散,导致减产联盟约束力失效,各国均开始大幅提高产能以抢占市场份额,从而导致供应端大幅增加,可能使得原油价格再次出现短时间崩塌局面。

从现有情况来看,虽然协议没有达成,近期也没有重新举行会议的打算,但是阿联酋单方面宣布大幅提高产量以应对市场需求旺季到来以及抢夺市场份额,沙特与俄罗斯并未出现明确表态,也暗示了产油国联盟基本默许了阿联酋诉求,因此,认为下半年中性情景假设相对较为靠谱,在此假设下,认为下半年原油市场依然维持供需紧平衡格局,同时 OPEC+产油国联盟依然有维持原油市场稳定的坚实基础,下半年原油价格依然维持多头格局不变,下半年布伦特原油价格很可能冲击 80-90 美元/桶目标。

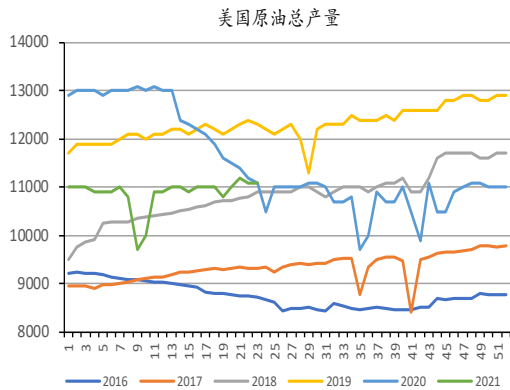


图 2-5 美国总钻井数量季节性走势图
数据来源: wind、方正中期期货研究院整理

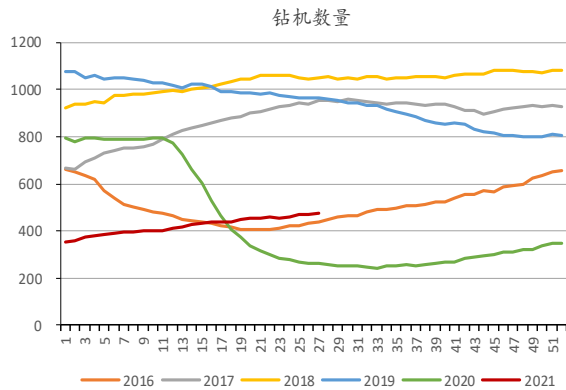


图 2-6 美国石油钻井数量走势图
数据来源: wind、方正中期期货研究院整理

三、聚烯烃各路径产业利润情况

2021 年 1-6 月份，国内油制聚烯烃生产成本呈现不断上涨趋势，油制烯烃利润不断压缩，截至 7 月 1 日，油制 PE 利润为 145.4 元/吨，油制 PP 利润 388.72 元/吨，煤制烯烃方面：煤制聚乙烯生产成本不断攀高，煤制聚乙烯成本增加原因主要是由于原料端价格的一路走高，其供需矛盾的累积爆发，供应方面国内主产区原煤产量增速平缓，且内蒙地区煤矿产能及产量大幅受限，叠加进口煤上下半年分配不均，以及部分进口煤种维持严控，加之在整体市场需求超预期向好下，使得国内动力煤市场呈现供弱需强格局，现货煤价得以高位运行。原料煤价格的不断走高，从而带动了煤制线型成本的一路上涨。

今年受到上游原材料大幅上涨影响，各路径制烯烃利润均受到大幅压缩，由于各路径制烯烃利润近几年均处于较高水平，因此，利润压缩弹性相对较大，在压缩利润过程中对聚烯烃价格影响不明显，当利润压缩至成本端附近以后，影响力开始逐步显现，价格变化对利润敏感度增强，使得成本驱动开始起作用，从而一定程度上支撑聚烯烃价格走势，上半年聚烯烃价格出现的反弹基本都与原料价格大幅上涨有千丝万缕的联系。利润极度压缩下，成本驱动效应显现，正逐渐成为影响价格的决定性因素。下半年随着上游原油及动力煤景气周期持续，产业链利润更多向上游倾斜，预计油制及煤制烯烃利润维持在低位水平。

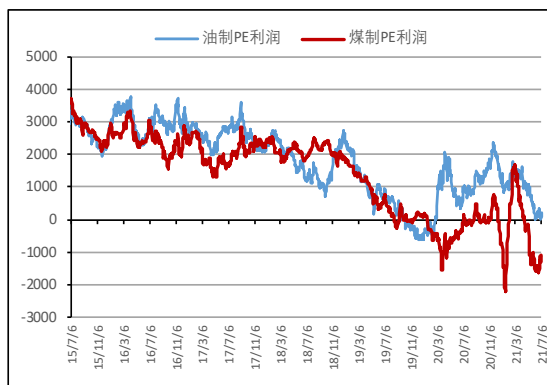


图 2-7：聚乙烯生产利润走势
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

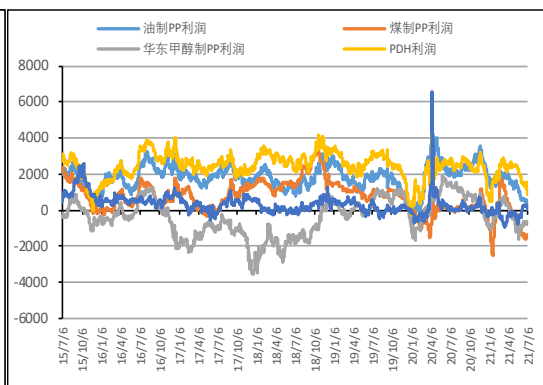


图 2-8：聚丙烯生产利润走势
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

第三部分 聚烯烃供应端及库存情况分析

一、2021 年上半年 PE/PP 检修损失量

2021 年 1-6 月份 PE 检修损失量在 84.94 万吨，同比去年增加 18.42%，4 月份开始涉及检修的国内 PE 装置数量明显增多，进入传统季节性检修旺季。2021 年检修旺季检修损失量总体呈现前高后低态势，4 月份为检修高峰期，与前 2 年相比有所提前，基本接近 2020 年 5 月份的检修损失量，二季度各月份检修损失量均处于较高水平，但呈现逐月减少的趋势，预计从 7 月份开始，2021 年检修旺季逐步结束，7 月随着检修损失量的继续减少，国产供应预计将有所增加。大修时间提前是造成 2021 年 1-6 月份检修同比增加的主要原因。

2021 年 1-6 月份 PP 检修损失量在 122.834 万吨，同比去年减少 54.456 万吨，减幅达 30.716%。2021 年以来，1-6 月份 PP 检修损失量均不及历年同期均值，预计 3 季度 PP 检修损失量仍维持在相对较高水平，但检修损失量预计仍不及历年同期，国产供应预计将逐步增加。

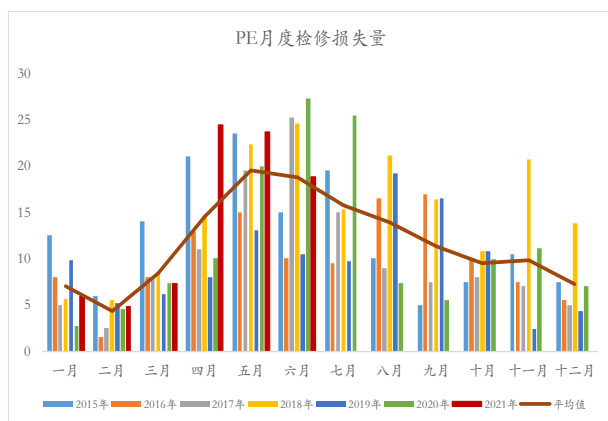


图 3-1：PE 月度检修损失量
资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

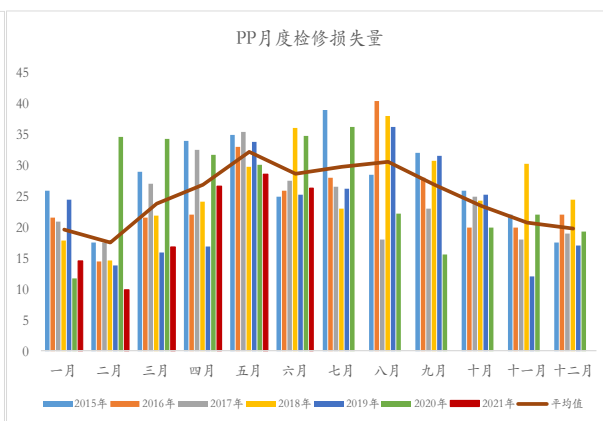


图 3-2：PP 月度检修损失量
资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

二、聚烯烃产量及产能投放情况

据卓创资讯统计，2021 年 6 月国内 PE 产量 186.8 万吨，环比 5 月增加 4.12%，同比增加 22.89%。其中 LLDPE 产量 81.95 万吨，LDPE 产量 24.83 万吨，HDPE 产量 80.02 万吨。2021 年 1-6 月份国内 PE 累积产量 1116.48 万吨，较去年同期增加 14.15%。

从上半年表现来看，2021 年 1-6 月份国内 LDPE 累积产量 151.553 万吨，较去年同期增加 9.504%。上半年 LDPE 产量相对 HDPE、LLDPE 而言，产量增幅相对较低，在后市高压开工相对稳定情况下，预计下半年 LDPE 产量维持季节性走势，难有大幅增量出现。

综合分析：随着下半年投产力度逐步增加，PE 月度产量呈现逐步增长态势，由于 LDPE 产量增加幅度有限，预计 LLDPE 以及 HDPE 产量增幅较大，因此，预计下半年国内 LLDPE 供给端呈逐步宽松态势。

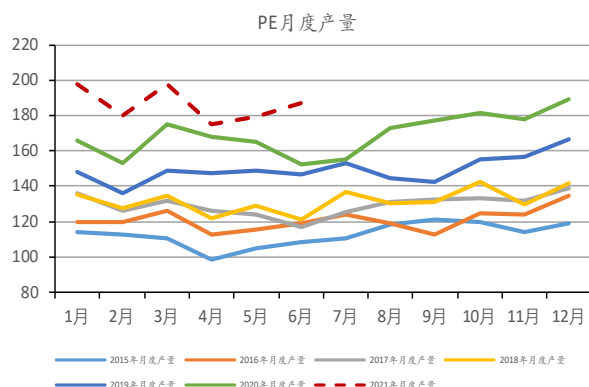


图 3-3: PE 月度产量
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

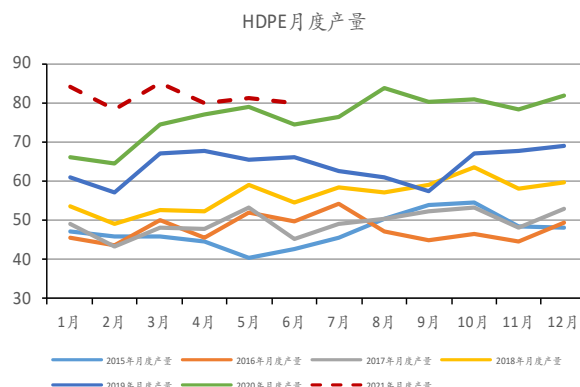


图 3-4: HDPE 月度产量
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

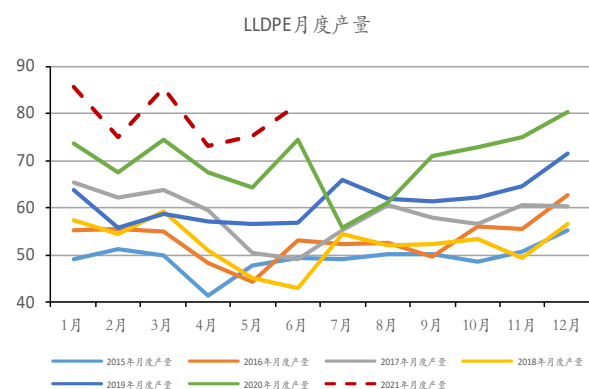


图 3-5: LLDPE 月度产量情况
资料来源: 卓创、方正中期研究院整理

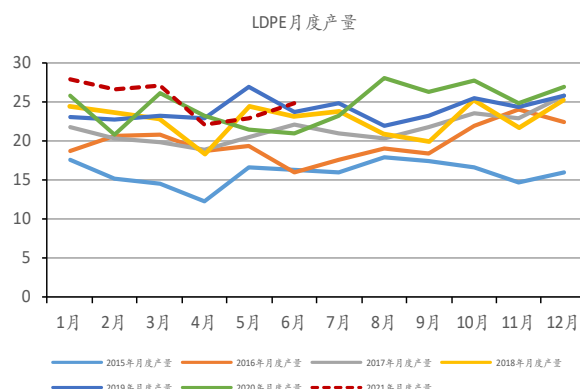


图 3-6: LDPE 产量情况
资料来源: 卓创、方正中期研究院整理

2021 年全年预计新增产能达到 655 万吨, 新增产能较 2020 年增加了 72.37%。目前今年上半年已投产能 205 万吨, 而下半年预计将会有 450 万吨的产能投放。新增产能主要集中在华东、华北以及西北地区, 投产时间主要集中在 7-9 月份。

表 1: 2021 年 PE 装置产能投放汇总

企业名称	装置类型	产能	投产时间
黑龙江省海国龙油石化股份有限公司	全密度	40	2021年5月出产品
连云港石化有限公司 (卫星石化一期)	HDPE	40	2021年4月已投产
扬子石化	LDPE/EVA	10	2021年4月, 试车中
山东寿光鲁清石化有限公司	35HDPE+40线性	75	2021年6月 (线性+低压粉), 低压粒2021年底, 6月中旬开始试车
宁波华泰盛富聚合材料有限公司	全密度	40	2021年5月已投产
中韩石化二期	HDPE	30	2021年8月1日
古雷炼化一体化项目	LDPE/EVA	30	2021年6月1日
中国石油兰州石化长庆乙烷制乙烯项目	40全密度/40HDPE	80	2021年7月1日
中石油塔里木乙烷制乙烯项目	30全密+30HDPE	60	2021年9月1日
天津渤化化工发展有限公司	LLDPE	30	2021年9月1日
浙江石油化工有限公司(二期)	30HD+45FD+40LD/EVA	115	2021年2-3季度
中科炼化	LDPE/EVA	10	2021年10月1日
青海大美	全密度	30	2021年11月1日
新疆东明塑胶	PE	30	2021年 (投产行为暂不确定)
镇海炼化	HDPE	30	2021年12月1日
2021年总计	--	650	--

据卓创资讯统计，2021年6月国内PP产量230.61万吨，环比5月减少1.37%，同比增加15.70%。2021年1-6月份国内PP累积产量1390.32万吨，较去年同期增加14.75%。下半年，随着装置投产的逐步增加，投产节奏不变情况下，预计下半年产量较20年产量维持逐步增长态势，下半年供给压力显著高于上半年。

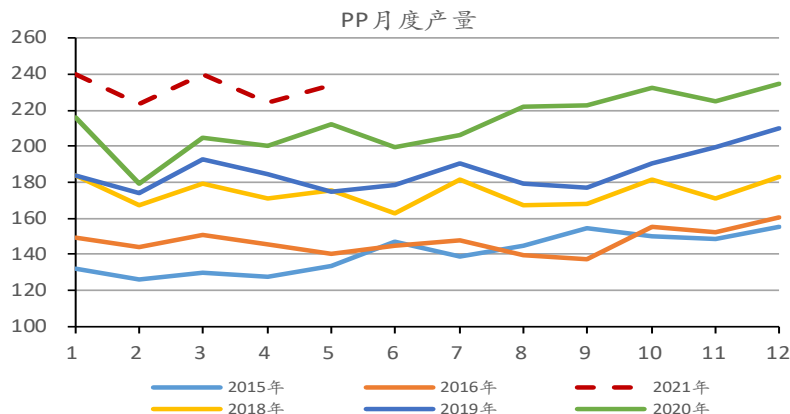


图 3-7: PP 月度产量情况
资料来源: 卓创、方正中期研究院整理

2021年聚丙烯新增产能在560万吨，从投产时间看，一季度已有海国龙油顺利投产，东明恒昌石化在3月份也已经开车，宁波富基在3、4月份也已经投产。从目前计划投产时间看，如果投产装置能够顺利生产，新产能在二季度的产量投产较多，而产量也将会在下半年得到集中体现。

表 2: 2021 年 PP 装置产能投放汇总

企业名称	PP产能	投产时间	原料
海国龙油石化一线	20	2021年2月	油
海国龙油石化二线	35	2021年3月	油
东明石化恒昌化工	20	2021年3月	混烷+炼油
中韩石化扩能项目	30	2021年3月底	油
东华能源宁波福基二期一线	40	2021年3月底	丙烷
东华能源宁波福基二期二线	40	2021年4月	丙烷
青岛金能新材料有限公司	45	2021年4月	丙烷
天津石化炼油改造配套项目	20	2021年4月	油
天津渤化化工发展有限公司	30	2021年6月	甲醇
福建古雷石化	30	2021年6月	油
浙江石化二期	90	2021年6月	油
鲁清石化有限公司	30	2021年9月	油
华亭煤业	20	2021年	甲醇
徐州海天石化大庆海鼎项目	10	2021年	外购

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

三、聚烯烃进出口情况

根据海关总署统计：2021年1-5月份聚乙烯进口量为658.20万吨。较2020年1-5月份聚乙烯总进口量下降4.16%，分品种来看，2021年1-5月份HDPE进口量同比2020年同期减少15.49%；2021年1-5月份LDPE进口量同比2020年同期增长10.44%；2021年1-5月份LLDPE进口量同比2020年同期增长4.99%。

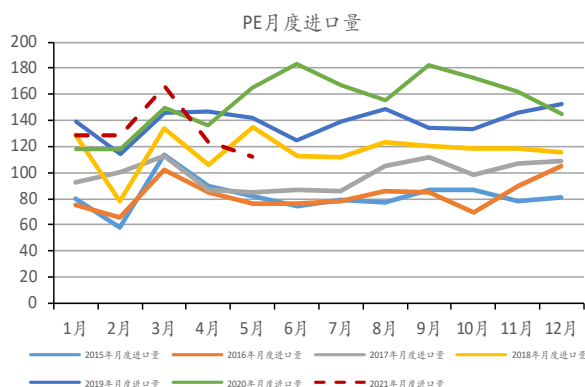


图 3-8: PE 月度进口量情况
资料来源：卓创、方正中期研究院整理

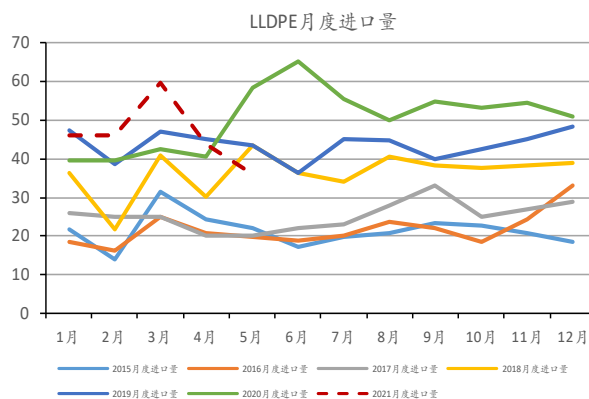


图 3-9: LLDPE 月度进口量情况
资料来源：卓创、方正中期研究院整理

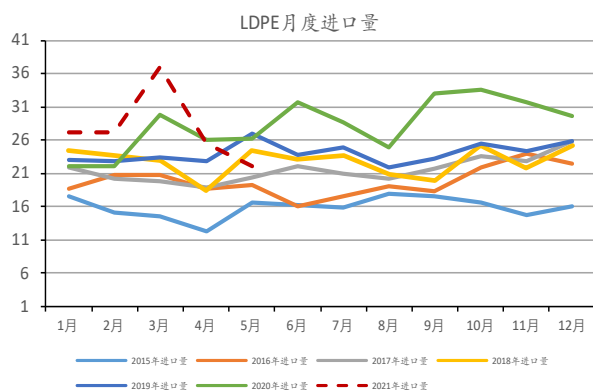


图 3-10: LDPE 进口量情况
资料来源：WIND、方正中期研究院整理

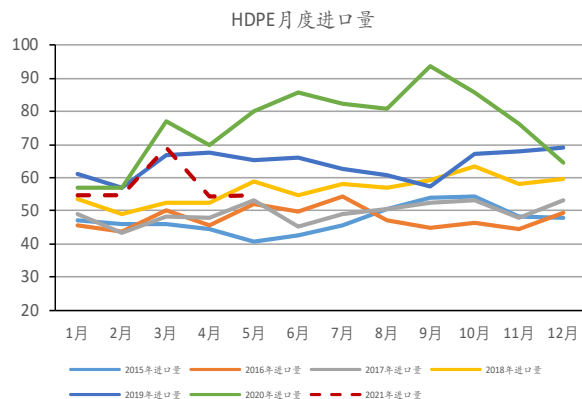


图 3-11: HDPE 进口量情况
资料来源：WIND、方正中期研究院整理

据海关数据统计，5月中国聚丙烯进口总量34.19万吨，其中初级形状聚丙烯23.02万吨，乙烯-丙烯聚合物9.83万吨，其他初级形状的丙烯共聚物1.34万吨。2021年1-5月份，初级形状聚丙烯累积进口量130.84万吨，与2020年同期相比减少22.60万吨，减幅14.73%，2021年上半年PP进口量较2020年减量明显。

据海关数据统计，5月中国聚丙烯出口总量18.24万吨，其中初级形状聚丙烯17.06万吨，乙烯-丙烯聚合物1.02万吨，其他初级形状的丙烯共聚物0.16万吨。2021年1-5月份，初级形状PP出口量累计73.86万吨，较去年同期增加57.87万吨，同比增幅361.86%，对比十分醒目，出口目的国中，仍以东南亚、南亚国家为主，现阶段随着出口利润持续关闭，国内贸易商出口困难重重，下半年出口量预计会逐步回归至正常水平。

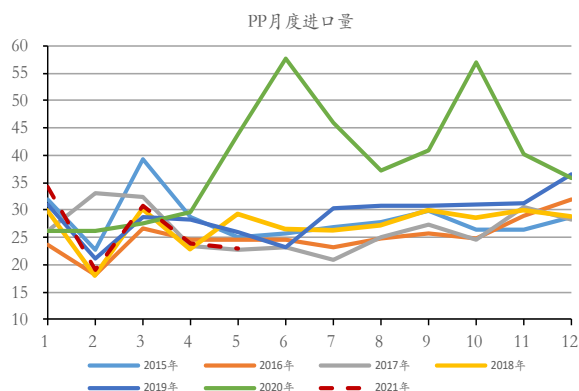


图 3-12: PP 进口量情况
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

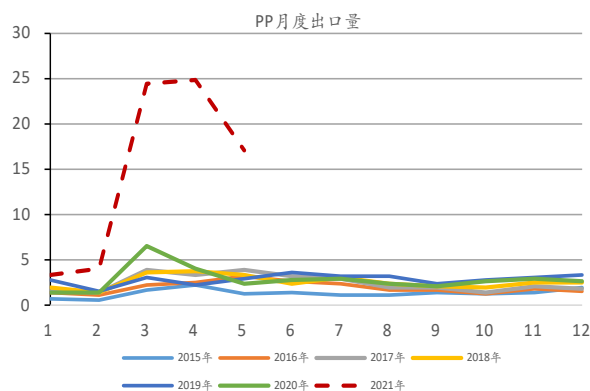


图 3-13: PP 出口量情况
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

四、产业链库存

（1）石化库存

截至 7 月 6 日，主要生产商库存水平在 70.5 万吨，去年同期库存大致在 73.5 万吨，石化库存水平较去年增幅 4.08%，从上半年来看，石化库存基本维持历年季节性节奏，由于春节期间累库幅度较低，导致后市石化库存压力一直较小，石化厂家库存处于历年均值下方水平，库存维持正常的轮库节奏，石化厂家库存压力不大，产业链上游价格波动风险相对较低。

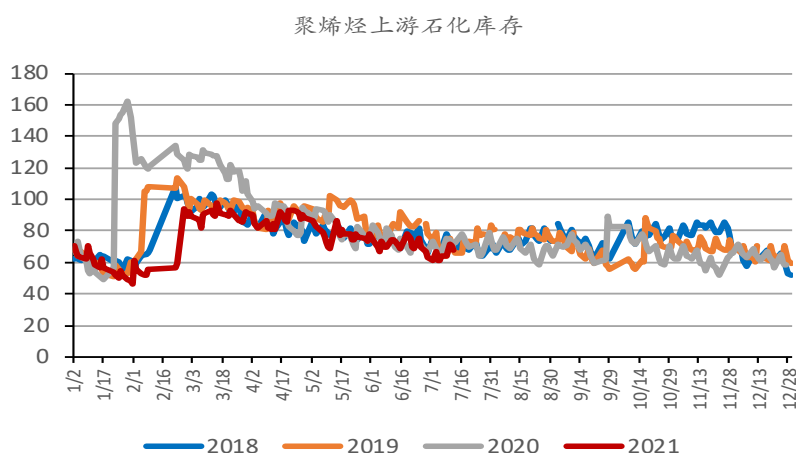


图 3-14: 聚烯烃上游石化库存
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

从分项指标来看，截至 2021 年 7 月 2 日，油制样本企业 PE 周度库存为 25.96 万吨，油制样本企业 PP 周度库存为 25.15 万吨。上半年油制样本企业库存总体经历了累库-去库的过程，现油制企业库存处于历年同期低位水平。

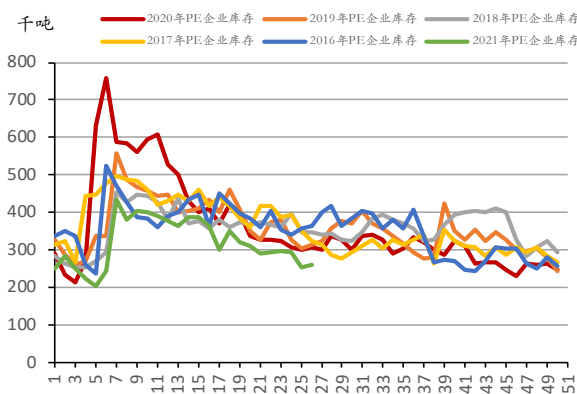


图 3-15: PE 企业库存
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

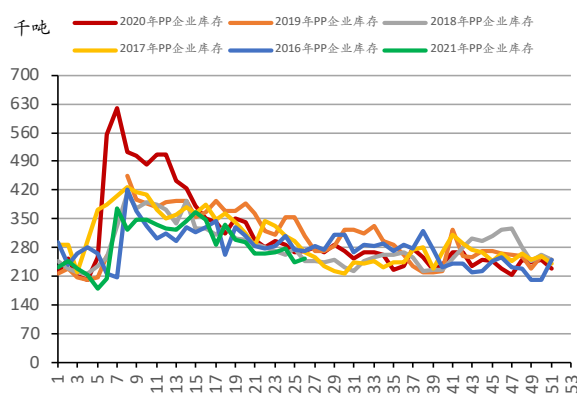


图 3-16: PP 企业库存
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

(2) 港口库存

据卓创统计: 截至 2021 年 7 月 2 日, PE 港口库存 29.75 万吨, 同比去年同期增加 6.35 万吨, 增幅 27.14%, PE 港口库存虽较 20 年同期大幅增加, 但考虑到 20 年疫情影响, 上半年到港里普遍偏低, 从而使得 21 年较 20 年到港增幅较大, 上半年整体来看, PE 港口库存经历了累库到去库的过程, 主因为 2 月份以来, 美国地区经历暴风雪影响, 导致石化设备被动停车检修, 使得出口利润大幅增加, 而后国外疫情逐步好转, 导致国外下游企业备货增加, 使得国外需求明显好转, 订单持续排到 5 月底, 在进口减少, 出口增加情况下, 港口库存持续去库。下半年预计原油依然维持紧平衡格局, 同时国外下游企业需求逐步恢复, 在内外盘价差变化不大情况下, 下半年国外货源流通国内量预计仍有减少预期。

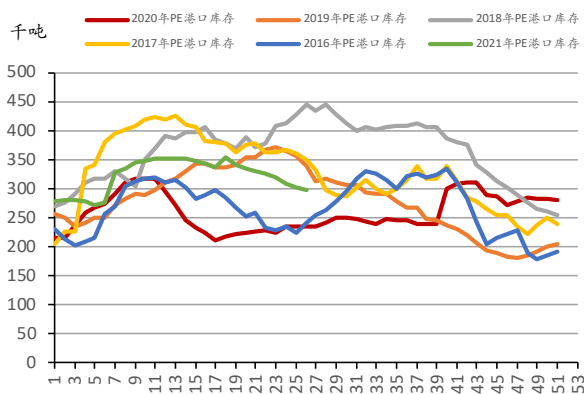


图 3-17: PE 港口库存
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

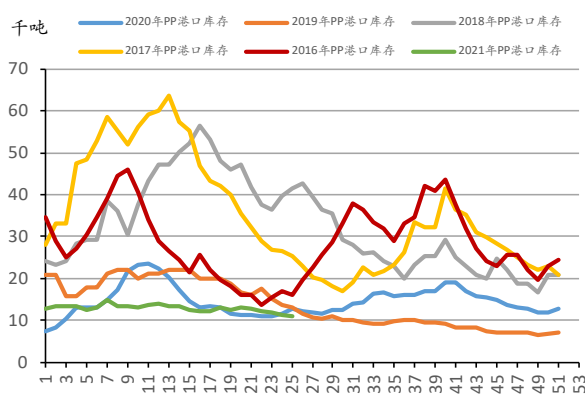


图 3-18: PP 港口库存
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

(3) 社会库存

截至 7 月 2 日当周 PE 社会库存录得 17.165 万吨, 环比一月增加 2.182 万吨, 增幅 14.56%, 上半年社会库存经历了累库-去库过程, 但去库力度不及预期, 导致 7 月份社会库存处于近五年均值上方水平, 社会库存处季节性高位区间, 库存在中游环节累积, 随着价格低位运行, 下游需求开始边际回升, 下半年预计社会库存进一步累库迹象不明显, 是否大幅去库, 还需持续关注下游企业补库动力。

综合分析: 上半年石化库存处季节性低值区间, 社会库存相对偏高, 库存风险由上游转移至中游, 港口库存上半年正常波动, 下半年预计港口库存维持去库节奏, 社会库存三季度开始去库, 库存风险有望释放, 关注下游企业补库行为对中游社会库存的消化情况, 关键观测是否出现与预期不一致情况。

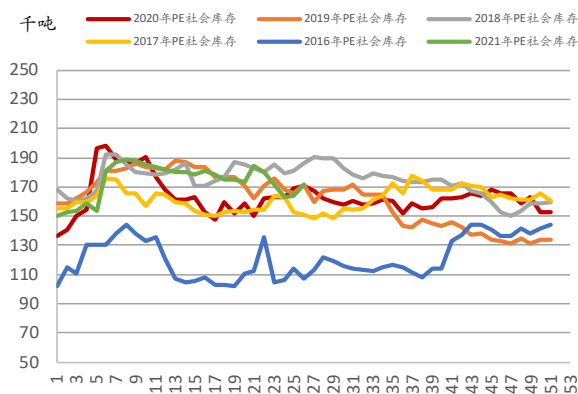


图 3-18: PE 社会库存
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

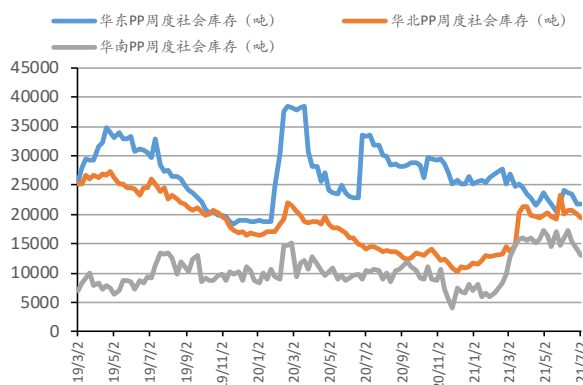


图 3-19: PP 社会库存
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

第四部分 聚烯烃下游市场消费需求情况

一、聚乙烯下游需求

2021 年 2 月农膜原料价格大幅拉涨，农膜需求有所好转。农膜成品价格随行跟涨，华北地区双防膜主流报价在 10000-10600 元/吨，地膜主流价格在 9000-9600 元/吨。棚膜需求延续弱势，厂家开工不佳。地膜需求继续跟进，逐步进入需求旺季，厂家多维持一定生产，部分订单多的大厂维持高位生产。

进入 3 月，农膜价格小涨，价格重心有所上移，棚膜需求延续弱势，厂家订单跟进缓慢，生产维持低位，但地膜正值需求旺季，厂家多维持高位生产，经销商多加大下单力度，然三月原料价格先扬后抑，经销商下单较为谨慎，因此厂家成品价格略有小涨。据卓创数据统计：本月整体来看农膜需求有所增长，棚膜需求延续弱势，厂家生产量较少，开工维持低位，但地膜需求处于旺季，厂家多维持高位生产，厂家订单多有跟进，然本月原料价格先扬后抑，经销商下单谨慎，厂家订单小幅受挫。总体来看，一季度棚膜需求弱势，地膜需求处于旺季，厂家多维持高位生产。

4 月农膜原料价格弱势运行为主，4-6 月为传统季节性需求淡季，农膜开工率逐月降低，棚膜需求延续弱势，厂家订单积累放缓，大厂需求一般，地膜需求不断转淡。棚膜需求延续弱势，厂家开工不佳。至 6 月初，农膜开工率由年内低位开始季节性边际反弹，农膜需求开始边际回升。

下半年为传统农膜需求旺季，下游企业一般 8 月份开始积极备货，以应对旺季到来，今年聚烯烃价格较往年水平具有较强吸引力，可能使得下游企业备货提前，下半年随着农膜开工率季节性回升，农膜需求呈现边际增加态势。

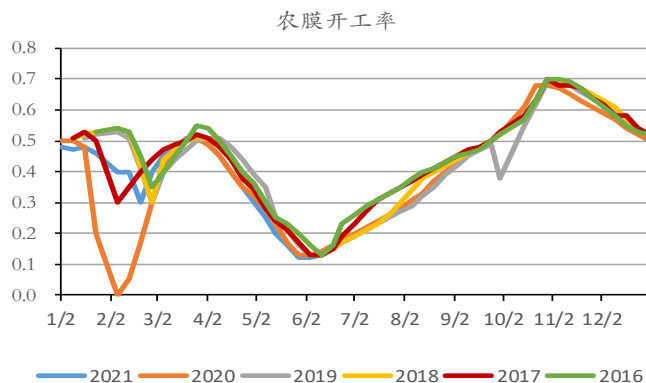


图 4-1：农膜开工率季节性变化情况
资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

PE 终端需求方面：2021 年 5 月，塑料制品产量 694.5 万吨，同比增幅 7.1%，2021 年 3-5 月份塑料制品累计产量 2124.4 万吨，同比增幅 2.86%。从历年季节性来看，塑料制品产量维持一定的产量增幅且产量基本遵循季节性走势，由塑料制品产量可反推出我国塑料需求基本呈稳定增长态势，说明我国塑料需求仍呈现稳定增长态势。

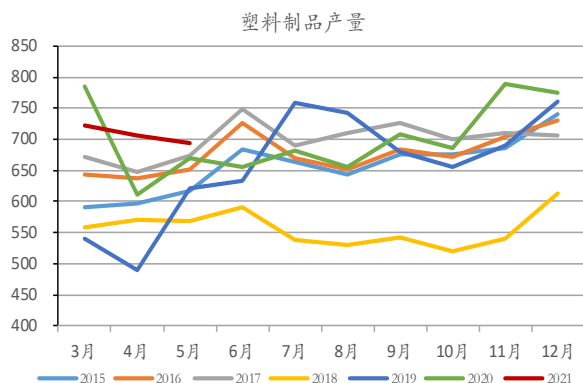


图 4-2：塑料制品产量情况
资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

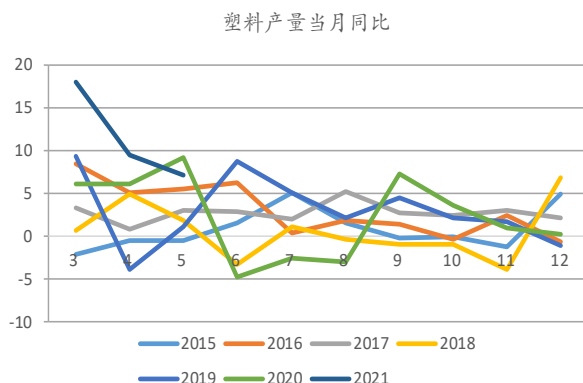


图 4-3：塑料制品产量同比变化情况
资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

二、聚丙烯下游需求

据卓创资讯统计，上半年 BOPP 及注塑开工率基本维持在历年均值水平，而塑编企业上半年开工率较往年同期相比出现一定程度下滑。2021 年 1-6 月份，BOPP 开工率整体维持在 55%-63%左右水平，一季度开工率由低位持续回升至正常水平，3 月 BOPP 市场需求表现转淡，3 月上旬 BOPP 新单维持偏好表现，而后恢复平淡，整月来看 BOPP 当月新单需求有缩水表现；膜厂累积订单亦陆续减少，至月底，部分企业已存有现货库存。BOPP 市场需求来讲，二季度为需求淡季，淡季特征较为明显，用户采购维持刚需节奏。

一季度塑编企业开工基本稳定，开工率回归至正常水平，二季度以后，塑编工厂订单情况不佳，新订单跟进不足，部分工厂成品库存逐渐累积，开工积极性下降，7 月初，塑编企业订单改善不明显，部分地区受限电因素影响减弱，开工负荷略有提升，工厂暂无大量备货意向，刚需补货为主，原料库存一般维持在 3-10 天的使用量。

金九银十为聚丙烯传统需求旺季，随着双十一活动近些年兴起，包装需求逐年提升，使得下游企业对 PP 需求较高，8 月份下游企业往往会进行集中补库，以提前应对可能较为火热的订单，而旺季过

后，进入取暖季时，由于环保问题，下游企业限电现象可能较为严重，从而使得下游企业需求不足。总的来说，今年下半年 PP 需求量可能会出现前高后低情况，从而表现出非常明显的淡旺季行情。

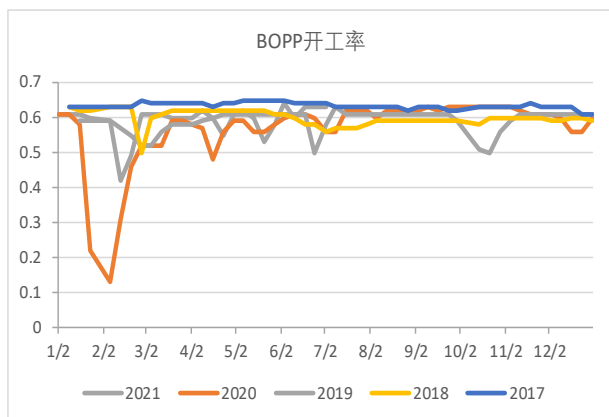


图 4-4: BOPP 开工率走势情况
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

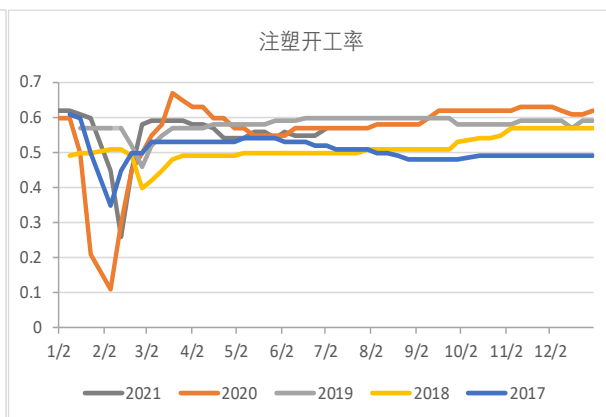


图 4-5: 注塑开工率走势情况
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

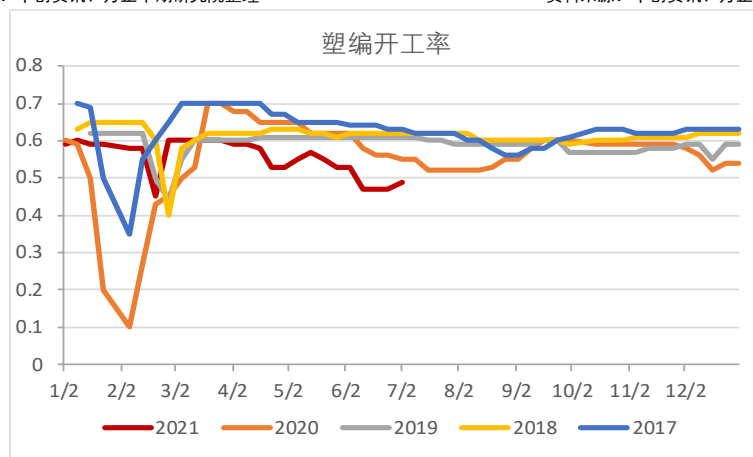


图 4-6: 塑编开工率走势情况
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

截至 2021 年 5 月，国内汽车月度产量 209.60 万台，同比增长-4.0%，2021 年 3-5 月汽车累计产量 688.60 万吨，2021 年 5 月，家用洗衣机产量 703.20 万台，产量环比下降，同比增长 12.1%，家用电冰箱产量 748.70 万台，同比增幅-4.20%，主要是季节性原因导致，家用空调产量 2205 万台，环比下降，同比增加 14%。整体来看，汽车、家用电器产量环比均有所下滑，但同比仍维持较好水平，洗衣机、空调产量同比均出现一定幅度上涨，一定程度跟今年以来家装需求抬升有关。

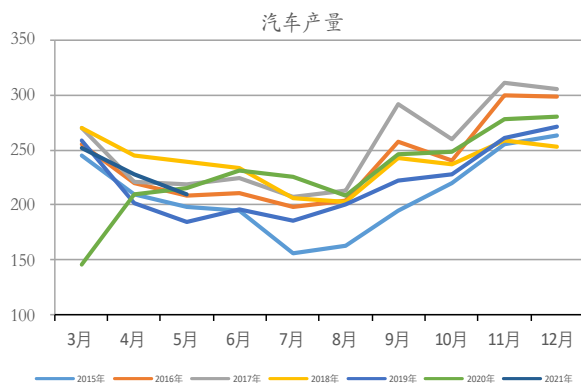


图 4-7: 汽车产量情况
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

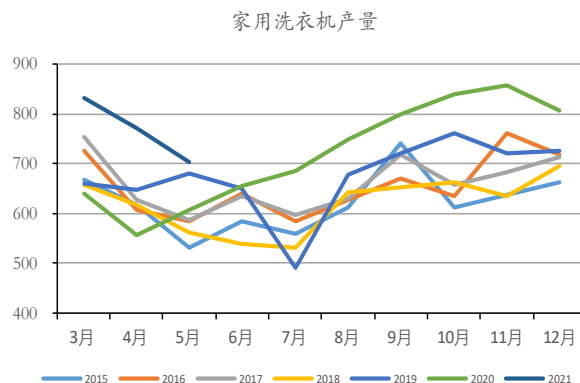


图 4-8: 洗衣机产量情况
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

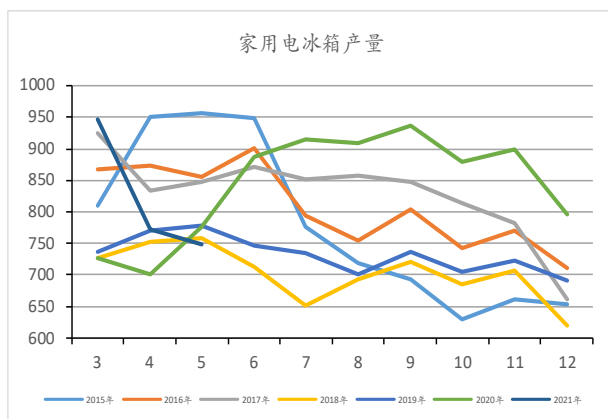


图 4-9: 家用电冰箱产量情况
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

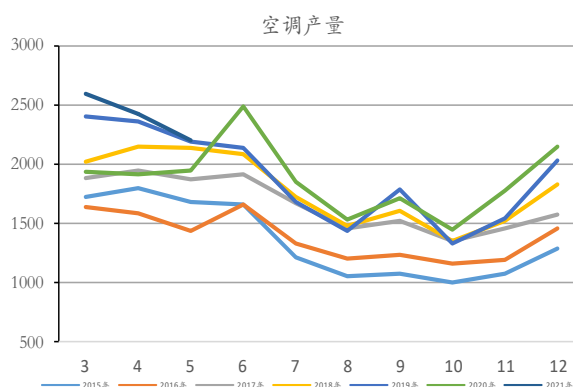


图 4-10: 空调产量情况
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

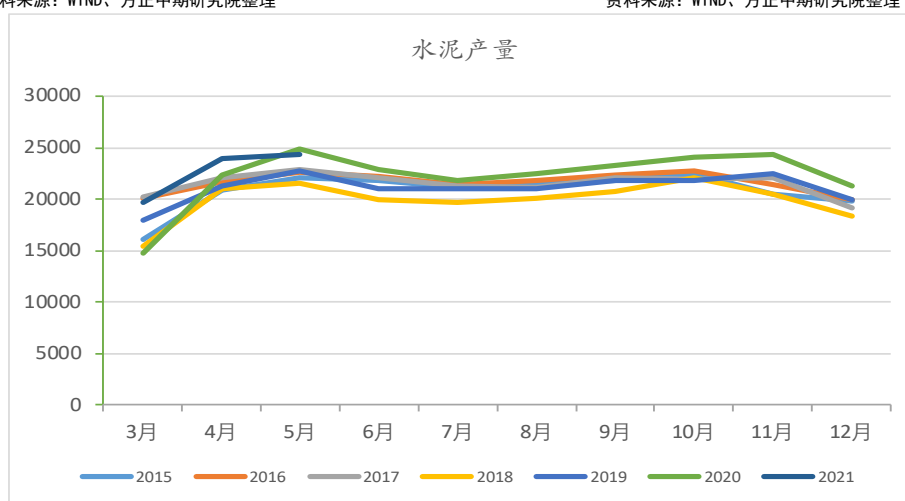


图 4-11: 水泥产量情况
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

第五部分 聚烯烃套利机会展望

一、L 与 PP 套利机会

2021 年下半年是 PE/PP 投产量较为集中月份，2021 年国内 PE 计划产能投放量 650 万吨，其中 2-3 季度投产较为集中，占全年的 85%左右，下半年投产压力较大，年度投产增速 28.8%。2021 年国内 PP 计划产能投放量 560 万吨，以油制烯烃为主，其中 2-3 季度投产较为集中，下半年投产压力较大，年度投产增速为 19.88%。从投产节奏来看，三季度 PE 投产量要高于 PP，使得 9 月份之前 PE 供给增量高于 PP 供给增量，6 月份，高压品价格上涨带动标品价格上行，使得 LL-PP 价差一度运行至-300 元/吨左右，随着三季度 PE 供给增量大于 PP，且 PP 出口量持续好于预期，后市建议做空 LL-PP，目标价差-600 元/吨。

国内高压装置的投产近几年进入低速增长期，近几年高压装置审批较难，回顾过去 10 年，仅有 3 套装置投产。2015-2017 年神华榆林、神华新疆、中天合创相继投产，投产装置的影响在 2018-2019 年得到体现，高压对线性价差进入较低区间，高压几乎平水标品，2018-2020 连续三年年高压装置 0 新增，

（同期低压线性装置投产约 600 万吨），直到 2021 年，延长中煤 30 万吨高压装置投产，8 月浙江石化预计投产新高压装置 20 万吨，结束了国内 0 新增的局面。进口方面，今年上半年高压装置进口量总体不及预期，进口增量远远不及线性，高压进口弹性增量不多，使得高压品相对线性价格走势偏强。从投产以及出口情况来看，2021 年下半年高压供给较线性有明显减量，从而使得 LL-LD 价差有望逐步走弱，目标价差至-2500 元/吨。

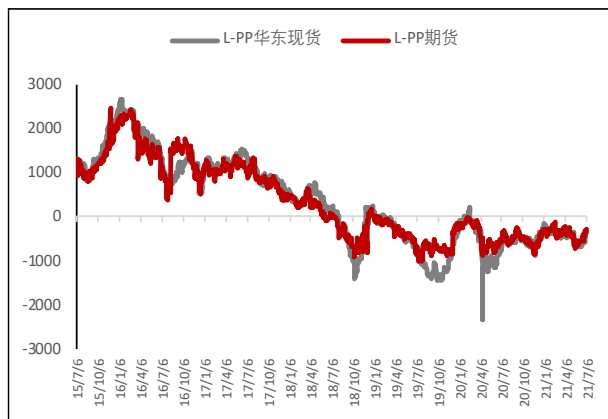


图 5-1: LL-PP 价差走势图
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

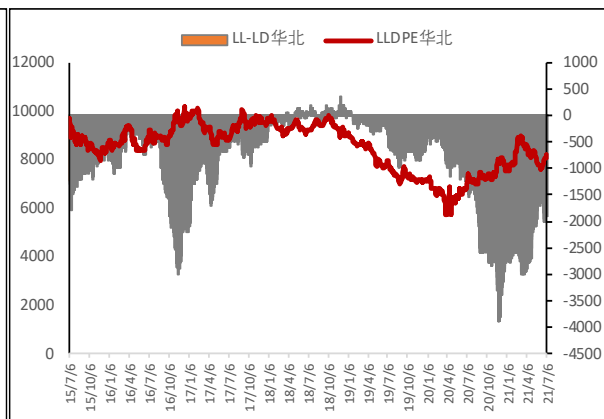


图 5-2: LL-LD 价差走势图
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

二、PP 与 MA 套利机会

2021 年 1-3 月份，由于受到美国寒潮极端天气影响，美国部分石化设备被动停产检修，导致国外 PP 供给减少，货源偏紧，国外 PP 价格大幅拉涨，出口窗口持续打开，PP 出口量大幅增加，带动国内 PP 价格持续上行，后期随着国外石化设备逐步恢复，PP 价格 3 月份开始价格逐步回落，而后由于国内 PP 装置今年处于投产大年，在供给压力及进出口矛盾解决情况下，PP 价格大幅下挫，从而使得上半年 PP 价格处于前高后低，而甲醇上半年供需矛盾并不突出，市场也没有爆发新的结构性矛盾，从而导致甲醇价格上半年以宽幅震荡表现为主，因此 MTO 利润主要是被动跟随 PP 价格涨跌为主，现华东甲醇制烯烃利润处于今年上半年低点附近，从利润角度来看，预计甲醇制烯烃利润后市会小幅抬升，因此，下半年建议以多利润为主，即多 PP09 空 MA09 合约，PP-3MA 价差目标位 1500 元/吨。

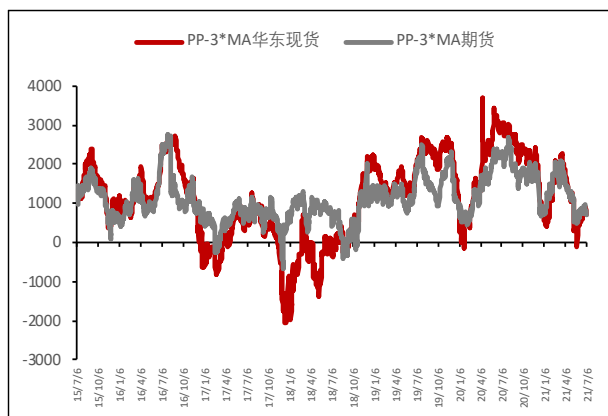


图 5-3: PP 与甲醇价差套利图
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

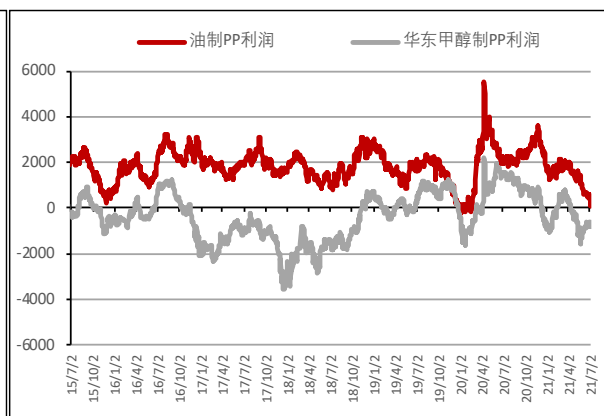


图 5-4: 油制以及甲醇制 PP 利润图
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

第六部分 技术分析及季节性走势



图 6-1：塑料主力合约周线走势
资料来源：同花顺、方正中期研究院整理



图 6-2：PP 主力合约周线走势
资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

聚烯烃周线走势来看，2021 年以来，聚烯烃价格出现过山车行情，总体呈现先涨后跌再涨过程，从 2021 年 1 月份开始，聚烯烃价格加速上行，至 3 月中旬运行至高点后开始回落，一路下行至 6 月中旬，6 月中旬至 7 月初，开启连续反弹行情。总的来说，PE/PP 价格走势呈现峰谷递延走势，重心不断抬高，属明显的震荡偏强走势。

季节性图表来看，上半年时期，6 月份上涨概率最大，2021 年价格遵从概率规律，如期上行。下半年，从概率角度分析，12 月份上涨概率最高，11 月份下跌概率最高。

表 5: LLDPE 价格季节性涨跌

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
上涨概率	61.54%	53.85%	23.08%	57.14%	42.86%	84.62%	61.54%	57.14%	50.00%	42.86%	38.46%	69.23%
上涨次数	8	7	3	8	6	11	8	8	7	6	5	9
均值	1.76%	0.87%	-0.70%	0.13%	-1.76%	2.02%	0.50%	-0.41%	-2.40%	-1.46%	-1.09%	3.04%
2021	3.37%	11.34%	-4.33%	-3.03%	-3.54%	5.42%						
2020	-2.12%	-6.01%	-18.14%	12.26%	5.42%	5.91%	1.23%	6.87%	-4.35%	1.75%	7.64%	-0.32%
2019	2.15%	-2.33%	-2.51%	-0.72%	-6.20%	0.51%	-2.49%	-6.55%	5.61%	-3.25%	0.21%	0.07%
2018	-0.05%	-3.16%	-2.74%	0.54%	-1.19%	1.09%	1.13%	0.11%	1.28%	-4.68%	-7.90%	3.12%
2017	3.85%	-6.24%	-4.99%	-2.84%	1.35%	0.28%	5.93%	6.43%	-6.54%	0.00%	-2.16%	5.32%
2016	4.60%	5.53%	-3.38%	0.23%	-5.70%	9.99%	-1.85%	0.51%	0.06%	14.15%	-7.77%	6.64%
2015	-4.89%	15.19%	2.60%	6.63%	-9.09%	5.34%	-9.59%	-3.98%	-2.98%	-0.66%	-9.76%	8.06%
2014	-1.31%	-1.73%	-0.51%	1.91%	3.39%	5.58%	-4.99%	-5.21%	-3.17%	-1.54%	-6.06%	-10.67%
2013	1.98%	-0.81%	-4.92%	-5.17%	4.09%	1.02%	3.46%	0.70%	1.11%	3.88%	-1.84%	-0.67%
2012	7.18%	0.87%	2.21%	-2.12%	-6.45%	-0.10%	0.26%	3.65%	5.30%	-4.85%	-0.69%	8.07%
2011	-4.45%	0.25%	-1.31%	0.56%	-9.14%	-0.80%	14.10%	-8.52%	-14.28%	-1.69%	1.66%	1.32%
2010	-8.36%	3.84%	-4.29%	0.62%	-8.95%	-9.02%	3.85%	4.16%	5.56%	7.02%	-1.86%	8.75%
2009	22.88%	-7.29%	13.94%	-2.26%	3.14%	7.22%	11.32%	-4.30%	-7.40%	7.33%	4.52%	12.62%
2008	1.50%	4.83%	-5.78%	3.65%	5.63%	5.70%	-17.09%	2.93%	-14.26%	-44.01%	11.47%	-1.31%
2007							-2.23%		1.79%	4.59%	6.15%	-1.69%

资料来源: WIND、方正中期研究院整理

表 6: PP 价格季节性涨跌

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
上涨概率	83.33%	50.00%	14.29%	87.50%	37.50%	100.00%	71.43%	42.86%	42.86%	28.57%	33.33%	50.00%
上涨次数	5	3	1	7	3	8	5	3	3	2	2	3
均值	0.58%	0.20%	-3.47%	4.39%	-1.21%	4.43%	0.46%	-0.78%	-1.56%	1.44%	-5.97%	-0.57%
2,021	2.82%	12.83%	-6.29%	0.81%	-1.57%	1.90%						
2,020	-3.40%	-6.69%	-14.85%	20.30%	2.87%	3.00%	2.94%	3.85%	-3.78%	2.49%	10.65%	-3.99%
2,019	3.01%	-2.32%	-0.61%	0.91%	-5.38%	2.09%	2.47%	-7.62%	3.07%	-2.92%	1.61%	-6.07%
2,018	2.44%	-3.82%	-4.75%	2.96%	2.32%	1.18%	3.42%	1.36%	2.54%	-0.96%	-11.17%	-2.05%
2,017	5.91%	-7.94%	-6.21%	-2.46%	-0.01%	0.70%	4.07%	13.78%	-5.34%	-2.03%	2.15%	4.74%
2,016	4.96%	7.10%	3.54%	2.51%	-3.60%	20.18%	1.91%	-11.36%	0.48%	19.48%	-6.25%	7.49%
2,015	-9.46%	14.88%	-0.71%	8.50%	-6.91%	3.64%	-8.52%	-4.24%	-6.13%	-3.47%	-17.20%	2.82%
2,014			-0.70%	1.56%	2.21%	0.19%	-3.09%	-1.23%	-1.78%	-2.53%	-15.62%	-6.33%

资料来源: WIND、方正中期研究院整理

第七部分 期权策略

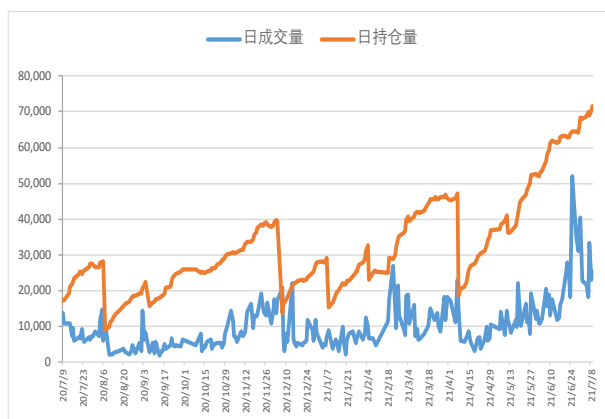


图 7-1: LLDPE 期权成交量持仓量图
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

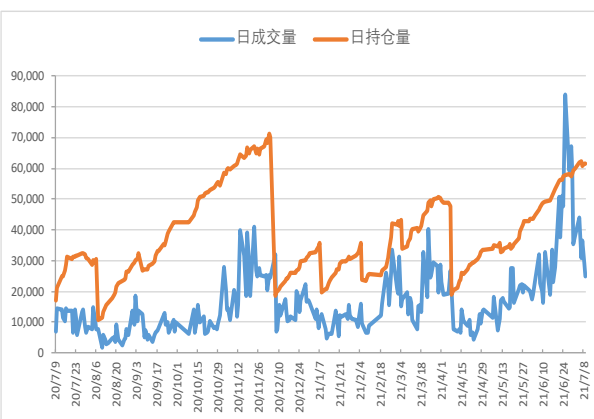


图 7-2: PP 期权成交量持仓量图
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

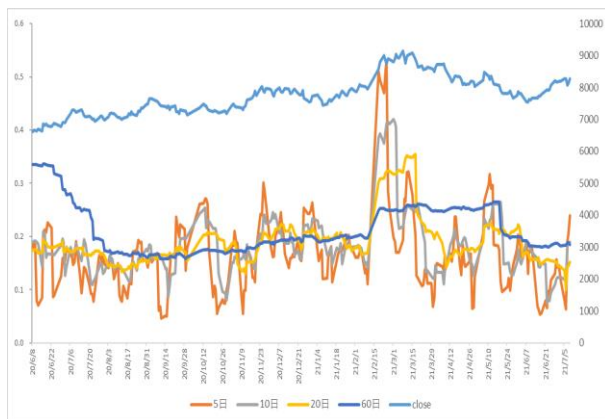


图 7-3: LLDPE 期权波动率走势图
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

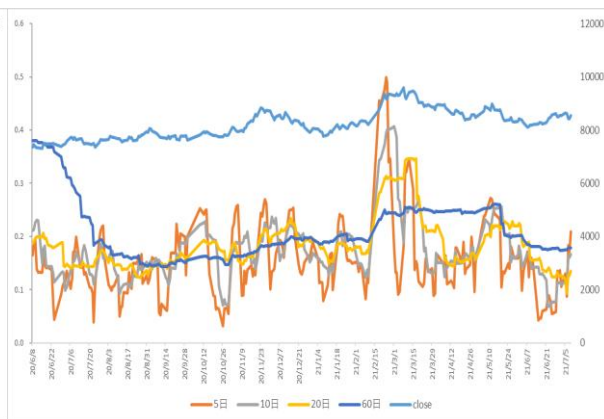


图 7-4: PP 期权波动率走势图
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

从 PE/PP 基本面情况来看，短期 LDPE 短缺问题短期暂时不会得到缓解，塑料受到 LDPE 供应偏紧带动价格一路上涨，塑料三季度季节性需求边际抬升，成本驱动背景下，预计三季度价格震荡偏强运行，从 LL/PP 期权合约成交量，持仓量及波动率情况来看，期权波动率处于一个偏低位置，建议投资者买入 2109 的平值看涨期权，等待价格进一步上涨。

第八部分 后市展望及操作建议

供给端：下半年 PE/PP 产能集中投放期，产量开始有所显现，上半年检修高峰期已过，下半年检修损失量逐步减少，均使得供给出现逐步增加态势，使得远月 2201 供给压力较大。

进出口方面：由于高压品产量增加量有限，使得高压品供需紧平衡现象持续存在，进口高压品下半年也有减少预期，同时国外油制烯烃为主，原油价格大幅增加背景下，预计外盘聚烯烃价格维持坚挺，国外塑料需求恢复，在内外盘价差变化不大情况下，国外货源流通国内量预计下半年仍有减少预期。

库存：港口库存三季度仍有去库预期，石化库存维持正常水平，社会库存随着需求旺季到来有转移至下游企业预期。

需求方面：农膜需求边际增加，注塑、BOPP 需求维持正常节奏，塑编企业淡季相对需求较弱，后市随着需求旺季来临，需求有边际回升预期，在金九银十预期下，对需求旺季下游企业补库持有期待。

成本：目前油制、煤制烯烃利润均压缩至历史极低值水平，尤其是油制烯烃利润压缩严重，原油与聚烯烃价格相关性明显增强，使得成本驱动对价格影响显现。

三季度在供需双增背景下，PE/PP 在成本驱动，库存去化预期下价格易涨难跌，反弹持续，有望冲击年内高点，但随着时间的积累，旺季过后，供增需减预期下，预计价格会迎来下跌，总体来说，下半年预计 PE/PP 价格为先涨后跌格局，整体宽幅震荡运行为主，预计 LLDPE 价格区间为 7400-9900 元/吨，PP 价格区间为 7700-10000 元/吨。套期保值方面：建议关注价格运行节奏，三季度下游企业以买保为主，卖保企业需要等待时机，等基本面转向时，再积极操作，主要以锁定利润为主，在卖保时机上面建议拉开时间空间间隔操作。

附行业股票

上市公司	股票代码	上半年涨跌幅
国风塑业	000859	16.37%
天晟新材	300169	14.11%
永高股份	002641	10.31%
安利股份	300218	53.12%
浙江众成	002522	-1.42%
国恩股份	002768	-18.16%
时代新材	600458	-0.66%
鸿达兴业	002002	31.39%
佛塑科技	000973	-6.49%
永利股份	300230	-5.38%
纳川股份	300198	-26.41%
硅宝科技	300019	2.75%

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦7C	
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦11层	
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东南路360号2307室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花梓年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路二段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区中华大街89号大连友谊时代广场B座1105室	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市市南区香港中路61号阳光大厦21楼EH单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号909室、906室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海南京北路营业部	上海市浦东新区南京北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路359号1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
广州营业部	广州市天河区林和西路3-15号35层07,35层08,35层09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有 限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。