

聚烯烃：供需偏弱 关注成本端驱动

——2023 年上半年聚烯烃市场回顾与 2023 年下半年展望

方正中期期货研究院 封晓芬 Z0017725

➤ 摘要

- 2023 年上半年，供需整体偏弱，叠加海外风险事件影响，油价重心下跌，聚烯烃震荡偏弱，展望 2023 年下半年观点如下：
- 供给端：预计下半年 PE 压力尚可，PP 供应压力仍十分突出。虽然当前装置检修规模较为集中，现有装置供应有所收缩，但是下半年 PP 新装置投产计划较多，供应压力明显，而 PE 新装置投产计划较少，供应压力尚可。
- 需求方面：需求有逐步修复预期，但预计整体需求表现一般。根据季节性走势，随着“金九银十”旺季来临，需求有改善预期，但是预计下半年需求整体表现一般，一方面，随着国内经济恢复，聚烯烃下游需求亦有所改善，但是当前国内经济修复较为缓慢，叠加房地产行业表现较为低迷，预计聚烯烃下游需求改善力度亦有限；另一方面，海外市场在欧美等央行持续紧缩性货币政策下，海外需求受到抑制，因此，整体来看，下半年较当前需求有恢复，但是预计整体表现一般。
- 库存：根据往年库存走势来看，库存春节前后累库，随后逐步去化，目前来看，库存水平尚可，压力不大。

- 从成本端来看，预计油价延续宽幅震荡行情。供需来看，主产油国联合减产，随着供应端的收缩，对油价有一定支撑；宏观来看，虽然美联储加息逐步进入尾声，但是鲍威尔鹰式表态，不排除年内有多次加息的可能，叠加欧盟等国央行为抑制通胀仍延续加息政策，对实体经济需求产生一定的抑制作用，利空油价。整体来看，预计油价大概率延续宽幅震荡走势。
- 综上所述，成本端油价预计宽幅震荡，供需来看，下半年需求有改善预期，但预计整体表现一般，对上游驱动力不足，叠加 PP 新增产能计划较多，压制价格走势，预计聚烯烃跟随成本端油价波动为主。预计 LLDPE 价格运行区间 7400-8600 元/吨，PP 价格运行区间为 6300-8300 元/吨。
- 风险提示：新装置产能投放不及预期；需求超预期改善

目 录

第一部分 聚烯烃行情回顾	5
一、现货市场长期走势分析	5
二、期货市场 2023 年上半年行情回顾	6
三、聚烯烃成交量与持仓量情况	7
第二部分 聚烯烃成本端及利润情况	8
一、油价预计宽幅震荡	8
二、聚烯烃各路径产业利润情况	9
第三部分 聚烯烃供应端及库存情况分析	10
一、PE/PP 检修损失量走高	10
二、聚烯烃产能投放及产量情况	11
三、聚烯烃进出口情况	14
四、产业链库存	15
第四部分 聚烯烃下游市场消费需求情况	17
一、聚乙烯下游需求	17
二、聚丙烯下游需求	19
第五部分 聚烯烃供需平衡表	20
第六部分 行业企业线上调研	21
第七部分 聚烯烃套利机会展望	21
第八部分 技术分析及季节性走势	22

第九部分 期权策略.....	24
第十部分 后市展望及操作建议	25
附行业股票.....	26

第一部分 聚烯烃行情回顾

一、现货市场长期走势分析



图 1-1：国内 LLDPE、PP 现货价格走势

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

第一阶段：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。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。

第二阶段：2016 年 1 月至 2017 年 1 月，OPEC 减产，国际原油触底反弹，国内进行供给侧改革，聚烯烃供给端受限，产能投放受限，聚烯烃价格重心不断上移。

第三阶段：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，聚烯烃价格高位开始回落，2020 年初由于新冠疫情的影响，经济停滞，商品价格普跌，聚烯烃价格中枢值下移。

第四阶段：2020 年 4 月份开始，受疫情对经济冲击的影响，各国实施宽松货币政策，叠加 OPEC+ 减产，油价触底反弹，对能化品种有一定提振和支撑作用，此外，疫情爆发所需防护服口罩等需求增加，聚烯烃持续处于低估值状态，价格持续反弹，价格中枢持续上移，而后受到美国极寒天气事件性驱动价格进一步上移，进入下半年随着煤炭以及原油等能源品价格大幅上行叠加能耗双控政策下，聚烯烃价格进一步上行。2022 年后，受俄乌冲突影响，加之，欧美等国对俄罗斯制裁不断，油价再攀新高，成本支撑有力，聚烯烃跟随油价水涨船高，整体维持相对高位宽幅震荡。

第五阶段：2022 年 6 月以来，欧美等经济发达体受高通胀影响，纷纷采取激进式加息，市场担忧经济有衰退预期，原油高位下跌，市场悲观情绪浓厚，多数商品出现普跌，聚烯烃亦是跟随油价下跌，创出年内新低。

二、期货市场 2023 年上半年行情回顾

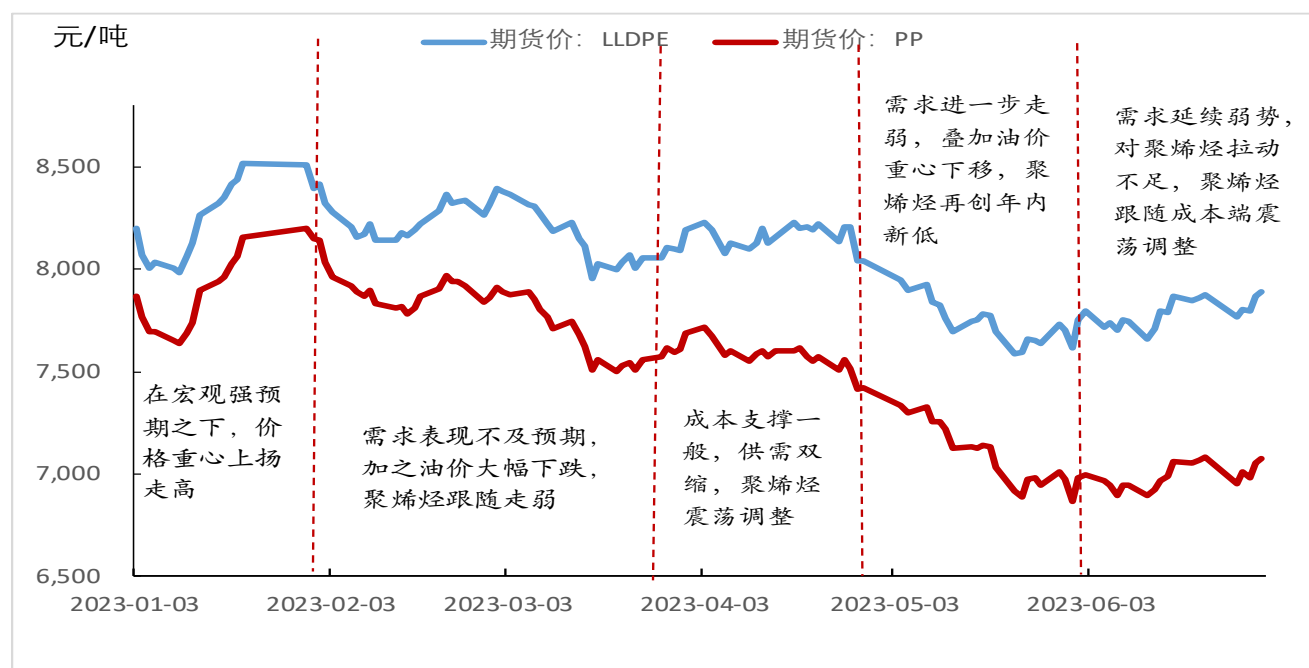


图 1-2：聚丙烯主力合约价格走势
资料来源：wind、方正中期研究院整理

第一阶段（1 月）：宏观强预期之下，聚烯烃价格重心上扬走高。一月份，正值年内传统淡季，下游需求表现较为疲软，而供应生产几乎不受影响，开工维持稳定。在 2022 年 12 月前后，国内放开疫情管控政策，多个省份集中爆发疫情之后，市场预期后市需求将迎来明显好转，在这种宏观强预期之下，节前聚烯烃跟随多数价格重心不断抬升走高。

第二阶段（2月-3月）：节后需求恢复不及预期，加之海外宏观风险影响，油价大跌，聚烯烃价格重心明显下挫。春节后，随着下游返岗复工，需求回升，但是表现不及节前预期，利好落空，叠加新装置集中投产释放产能，价格下跌回吐节前涨幅；进入3月份后，在硅谷银行破产等金融风险爆发带动下，引发市场恐慌情绪，国际油价持续大跌，成本支撑不足，聚烯烃跟随下挫。

第三阶段（4月）：需求由强转弱，成本支撑一般，聚烯烃维持震荡行情。4月初，因主要产油国自愿联合减产，油价带动聚烯烃跳空高开，但是随后因宏观风险事件不间断发酵，油价震荡回落，成本支撑一般。供需来看，进入4月份后，下游需求行业出现不同程度走弱，聚丙烯因装置效益不佳，倒逼上游装置集中检修，供需双缩，维持震荡行情。

第四阶段（5月）：油价重心回落，叠加供需进一步走弱，聚烯烃重心再创新低。成本端来看，油价受宏观因素影响，价格重心再度下跌，成本端支撑不足。供需来看，聚烯烃需求进一步走弱，对聚烯烃拉动不足。

第五阶段（6月）：需求延续疲软，聚烯烃跟随成本震荡调整。供需来看，PE、PP集中检修，PE供给压力不大，PP因新装置投产计划较多，部分对冲检修带来损失，且下游需求延续弱势，对聚烯烃拉动不足，聚烯烃跟随油价震荡调整。

三、聚烯烃成交量与持仓量情况

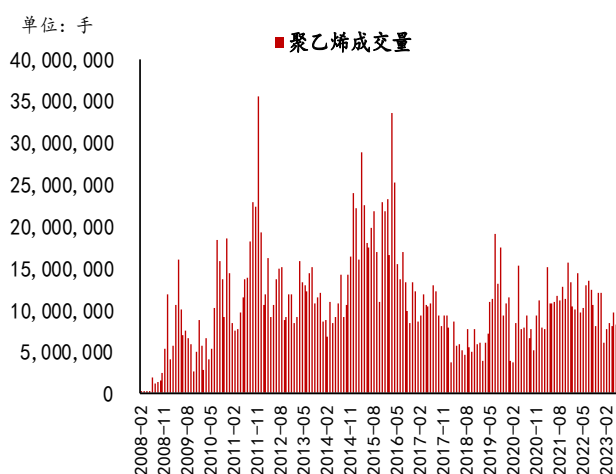


图 1-3：聚乙烯期货成交量

资料来源：wind、方正中期研究院整理

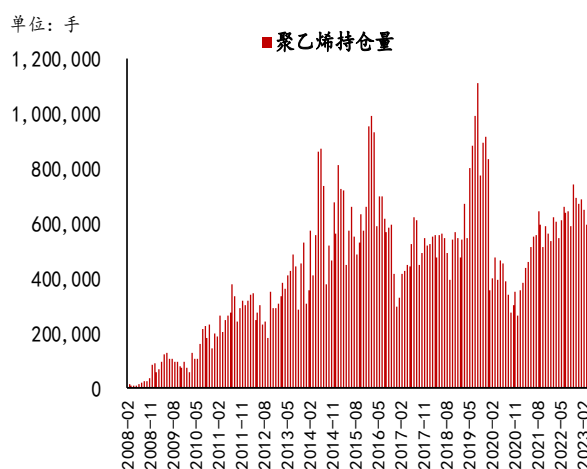


图 1-4：聚乙烯期货持仓量

资料来源：wind、方正中期研究院整理

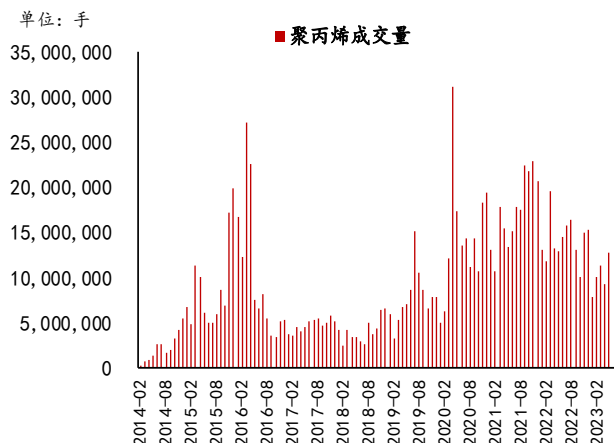


图 1-5：聚丙烯期货成交量

资料来源：wind、方正中期研究院整理

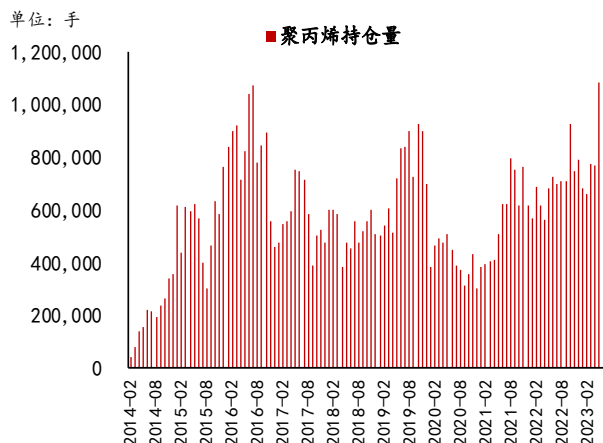


图 1-6：聚丙烯期货持仓量

资料来源：wind、方正中期研究院整理

聚乙烯期货从成交量来看，波动较大，除了上市初期成交不活跃，2016-2018 年成交量出现下滑，其他年份成交量均较为活跃，且从持仓量来看，聚丙烯持仓量呈现逐年增加趋势。一方面，品种运行平稳，吸引更多的投资者进入市场；另一方面，国内产能陆续扩张，实体产业参与期货市场的体量逐步增加，对运用期货工具规避价格波动风险的需求日益增加。从月度数据来看，1-2 月正值春节前后，聚乙烯成交量有所减少，进入 3 月份后，聚乙烯成交逐步回升。

聚丙烯期货成交量波动较大，但持仓量稳步攀升。刚上市初期，聚丙烯成交量较少，活跃性一般，进入 2015 年后，因货币政策放水，大量资金流入股市、期市，在一定程度上增加了股市、期市的流动性，聚丙烯成交量大增，但在 2016 年成交量大幅下滑，进入 2019 年之后成交量再次呈增加趋势，持仓量也较之前有了明显的增量。从月度数据来看，1-2 月正值春节前后，聚丙烯成交量有所减少，进入 3 月份后，聚丙烯成交逐步回升。从持仓量来看，随着聚丙烯价格走弱，聚丙烯避险需求逐步上升，持仓量亦较前期明显增加。

第二部分 聚烯烃成本端及利润情况

一、油价预计宽幅震荡

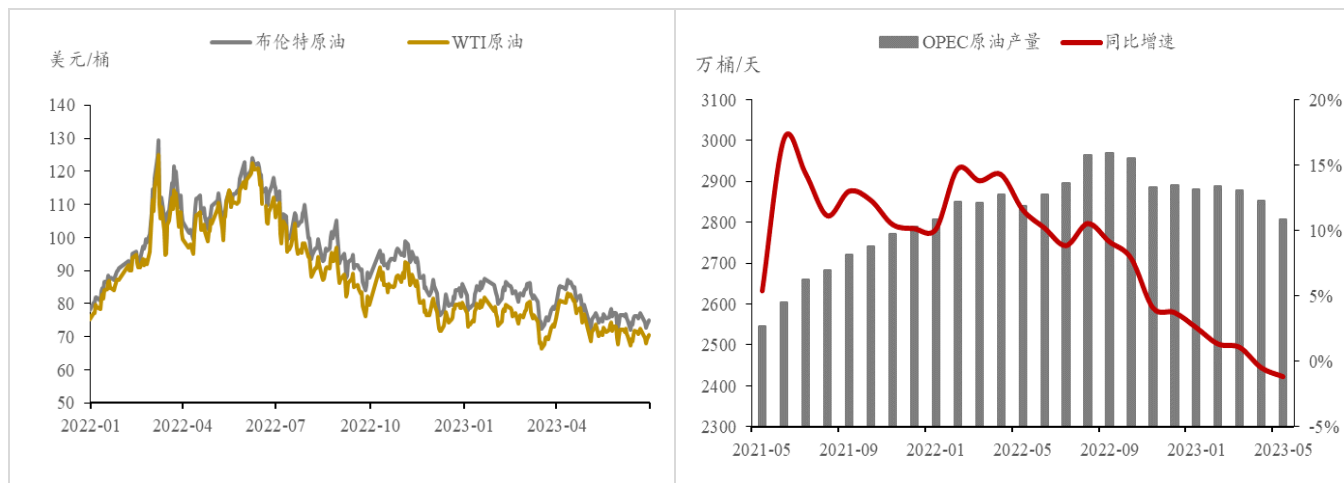


图 2-1 国际原油价格走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

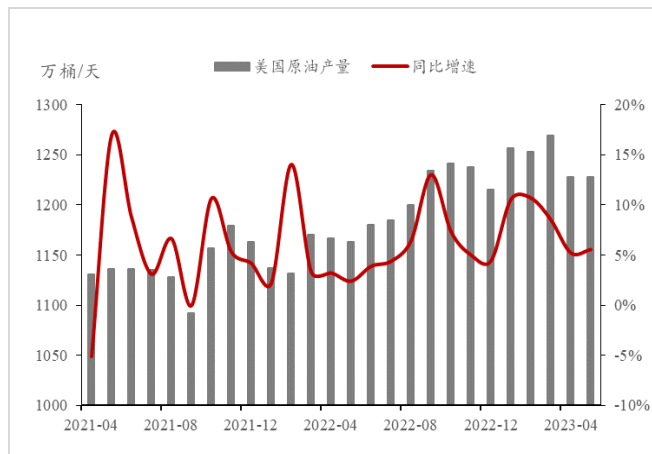


图 2-2 OPEC 原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

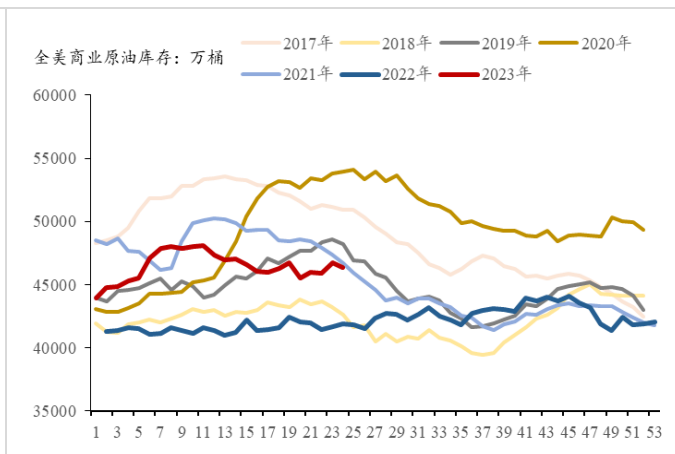


图 2-3 美国原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

图 2-4 美国商业原油库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2023 年上半年宽幅震荡，价格重心有所下移。1 月上旬，国际货币基金组织称多个经济体面临衰退，油价大幅下跌，中下旬，市场预期中国需求改善的强预期和美联储加息力度放缓的支撑下，油价反弹走高；2 月油价整体呈现震荡走势，国金能源署继续看好中国需求，土耳其地震引发短纤供应担忧，对油价有一定支撑，美国商业库存继续累积，叠加美联储官员鹰派发声，对油价形成一定利空；进入 3 月后，受硅谷银行等金融系统流动性风险影响，引发市场恐慌，油价持续大跌，随后美联储、欧洲央行纷纷出台救市政策，市场恐慌情绪有所缓和，油价止跌反弹；4 月初，在沙特、俄罗斯等主要产油国自愿减产的消息提振下，油价跳空高开，但是下旬，欧美央行鹰派发声，银行也风险犹存，叠加市场对全球经济衰退担忧增强，油价再次走弱；5 月月初，市场对美国债务上限问题担忧情绪加重，油价继续下跌走弱，随后至 6 月底，开启震荡走势。

展望后市，预计油价延续宽幅震荡行情。供需来看，OPEC+ 组织自 5 月开始合计自愿减产 166 万桶/日，直至 2024 年底，此外，沙特自 7 月开始额外增加减产 100 万桶/日，随着供应端的收缩，对油价有一定支撑；宏观来看，虽然美联储加息逐步进入尾声，但是鲍威尔鹰派表态，不排除年内有多次加息的可能，叠加欧盟等国央行为抑制通胀仍延续加息政策，对实体经济需求产生一定的抑制作用，利空油价。整体来看，预计油价大概率延续宽幅震荡走势。

二、聚烯烃各路径产业利润情况

上半年，聚乙烯和聚丙烯装置现金流表现不一。整体来看，PE 新投产压力不大，装置利润现金流基本围绕盈亏平衡线上下波动，但是 PP 因近两年新增装置投产较多，且后期仍面临较多投产计划，装置现金流被大幅挤压，导致多数工艺装置现金流处于亏损状态。5 月以来，上游成本煤价、甲醇、丙烷、乙烯等价格快速走弱，而聚烯烃价格跌幅不及成本价格跌幅，使得产业链上游利润向下游转移，使得煤制工艺、MTO 制工艺、PDH 工艺等均出现明显修复，聚乙烯利润小幅盈利，而聚丙烯装置利润修复明显；但

是因油价整体维持在相对偏高区间运行，油制聚乙烯、油制聚丙烯仍处于亏损状态，其中，油制聚丙烯亏损较多。

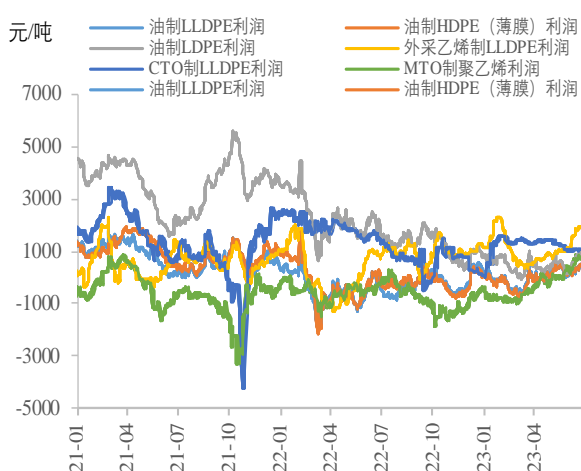


图 2-5：聚乙烯生产利润走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

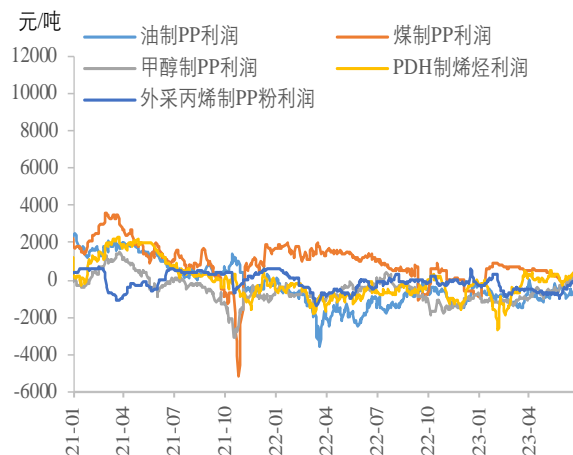


图 2-6：聚丙烯生产利润走势

资料来源：Wind、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、PE/PP 检修损失量走高

根据卓创统计，6 月 PE 检修损失量为 38.48 万吨，环比增长 11.18%，同比增长 15.07%；1-6 月 PE 累计检修损失量为 163.53 万吨，同比增长 2.5%。从月度数据来看，PE 检修损失量一般呈现季节性走势，自 3 月份开始明显增加，在 5、6 月份达到顶峰之后，检修损失量逐步下降。从今年的检修损失数据来看，PE 检修损失量较去年小幅增加，如果排除新增产能影响，检修损失量增加更不明显，主要是因为今年 PE 装置现金流大部分时间在盈亏平衡线上下波动，甚至小幅盈利，工厂检修意愿并不明显，这也是 4 月检修损失量不增反减。根据装置检修季节性走势和装置检修计划来看，预计 7 月、8 月装置仍维持集中检修，但是 9 月份之后可能检修损失量将逐步下降。

根据卓创统计，6 月 PP 检修损失量为 47.83 万吨，环比减少 6.11%，同比增加 15.77%；1-6 月 PP 累计检修损失量为 248.36 万吨，同比增长 24.55%。从往年的季节性检修损失量走势图中，可以看出，一般 4-8 月为集中检修季，检修损失量放量，从今年的检修损失量来看，二季度检修损失量创新高，一方面是因为近两年聚丙烯新增产能释放较快，产能基数上涨明显，另一方面是因为聚丙烯自 2022 年以来，装置利润持续不佳，工厂检修意愿十分明显，共同推动聚丙烯检修损失量创新高。展望下半年，聚丙烯预计三季度检修损失量仍维持高位，四季度检修损失量可能有所收缩。根据装置检修计划来看，7 月份仍有不少装置计划检修，且伴随着一些计划外检修，叠加新装置投产较多，预计三季度检修损失量仍较为可观，四季度检修损失量或将有所收缩。

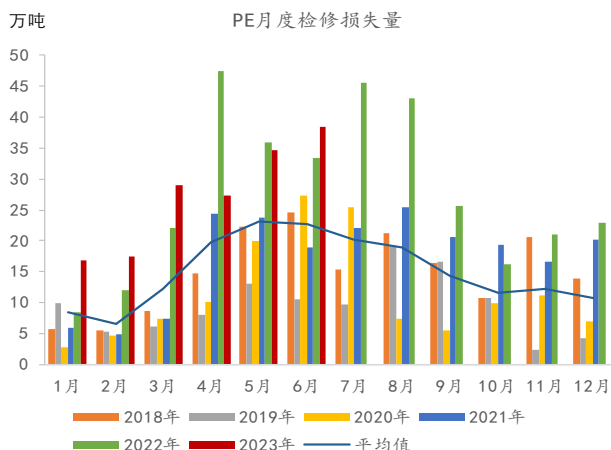


图 3-1: PE 月度检修损失量

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

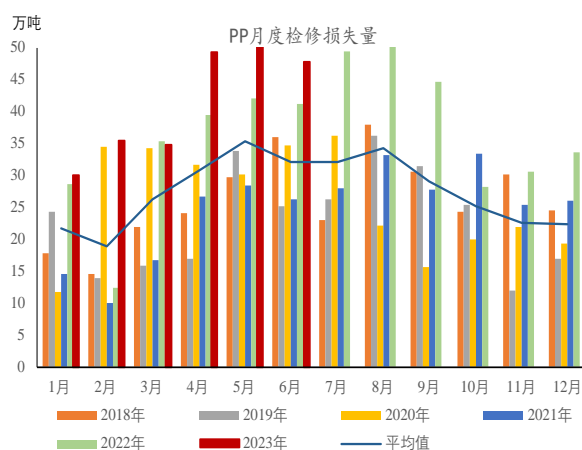


图 3-2: PP 月度检修损失量

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

二、聚烯烃产能投放及产量情况

截止 2023 年 6 月底, PE 新增产能合计 220 万吨, 新装置主要集中于 2 月份投产, 从装置工艺来看, 主要新增产能工艺为油制工艺, 油制产能占比进一步攀升。根据装置新增产能投放计划来看, 下半年有两套装置计划投产, 合计 65 万吨产能, 整体来看, 下半年 PE 新增产能投产压力不大。

表 3-1: 2023 年 PE 装置投产计划

企业名称	装置类型	产能	投产时间	装置工艺
中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司	全密度	40	2023 年 2 月	油制
中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司	HDPE	40	2023 年 2 月	油制
中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司	全密度	40	2023 年 2 月	油制
中国石化海南炼化化工有限公司	HDPE	30	2023 年 2 月	油制
中国石化海南炼化化工有限公司	全密度	30	2023 年 2 月	油制
山东劲海化工有限公司	HDPE	40	2023 年 3 月中旬	轻烃
宁夏宝丰能源集团股份有限公司三期	LDPE/EVA	25	2023 年 8 月	煤制
宁夏宝丰能源集团股份有限公司三期	HDPE	40	2023 年 8 月	煤制
合计			285	

数据来源: 隆众、方正中期研究院整理

根据卓创统计, 5 月 PE 产量为 226.48 万吨, 环比增长 0.03%, 同比增长 12.22%, 1-5 月累计产量为 1107.07 万吨, 同比增长 9.49%。其中, 5 月 LDPE 产量为 28.22 万吨, 环比增长 1.1%, 同比增长 6.02%, 1-5 月累计产量为 139.51 万吨, 同比增长 11.47%; 5 月 HDPE 产量为 111.50 万吨, 环比增长 4.33%, 同比增长 23.08%, 1-5 月累计产量为 511.68 万吨, 同比增长 15.63%; 5 月 LLDPE 产量为 86.70 万吨, 环比下降 5.37%, 同比增长 2.48%, 1-5 月累计产量为 455.82 万吨, 同比增长 2.79%。

上半年, PE 产量稳中有增。1-2 月份虽然处于季节性淡季, 但是供应端生产不受节假日影响, 生产负荷基本维持偏高水平运转, PE 产量稳中有增, 叠加 2 月份多套新装置成功投产落地, 进入 3 月份后陆续向现货市场释放货源, PE 3 月产量增加明显; 按往年来看, 4 月前后, PE 进入检修季, 但是因今年其他多

数化工品现金流不佳，而 PE 装置现金流相对来讲尚可，工厂检修意愿一般，使得 4 月产量继续维持相对偏高水平；5-6 月份，PE 装置检修规模有所增加，开工负荷小幅下降，使得 PE 产量基本持稳为主。

展望后市，预计下半年 PE 压力尚可。根据装置检修计划来看，7、8 月装置检修仍较为集中，预计供应维持小幅收缩，且根据新装置投产计划，下半年仅有 2 套新装置计划投产，新投产压力不大，因此，预计下半年 PE 供应压力一般，并不突出。

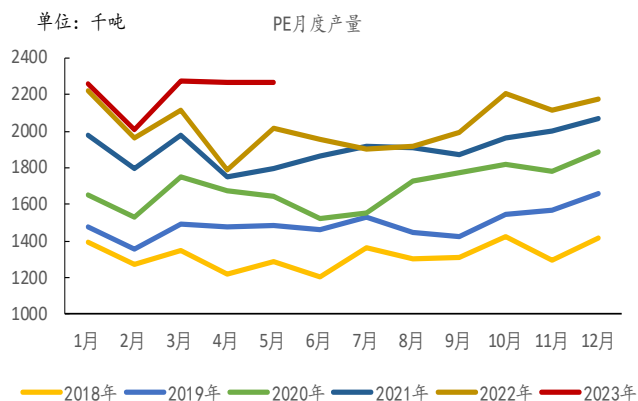


图 3-3: PE 月度产量走势图

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

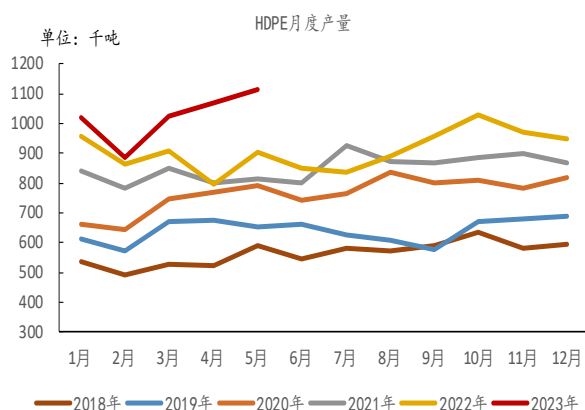


图 3-4: HDPE 月度产量走势图

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

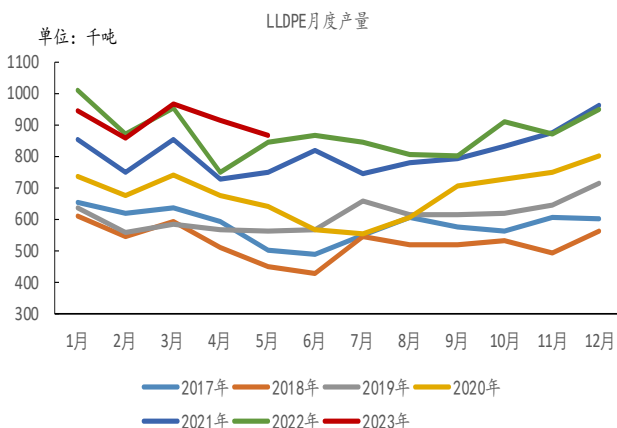


图 3-5: LLDPE 月度产量情况

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

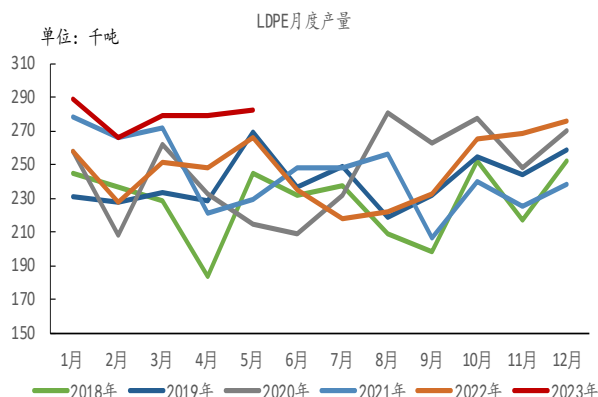


图 3-6: LDPE 产量情况走势图

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

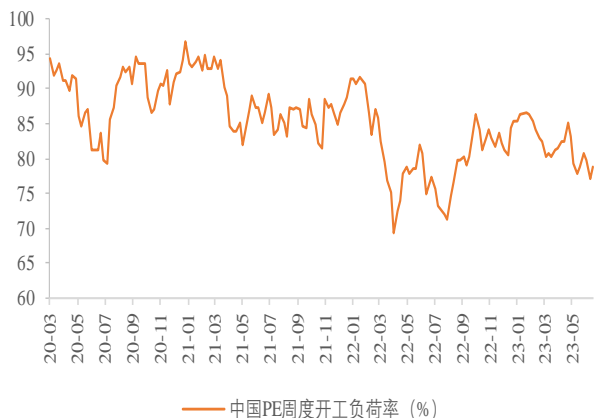


图 3-7: PE 开工走势图

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

截止 2023 年 6 月底, 上半年 PP 共实现 265 万吨新增产能投放, 产能增速依然保持较高水平, 从工艺角度来看, 上半年集中投产装置多数为油制工艺, 仅有一套 PDH 装置, 油制产能工艺占比进一步攀升。根据新装置下半年投产计划来看, 投产压力仍十分明显, 合计有 580 万吨新增产能有待投产, 其中安庆石化 30 万吨装置已于 6 月下旬投料, 预计 7 月出产品。从工艺角度来看, 下半年主要投产装置为油制工艺和 PDH 工艺, 随着新装置投产, PP 产能基数进一步上调。下半年需要关注装置现金流对投产进度的影响, 不排除部分装置投产有所延期, 但是整体压力比较明显。

表 3-2 2023 年 PP 新装置投产情况及计划

企业名称	装置工艺	产能	投产时间	省市
弘润石化(潍坊)有限责任公司	油制	45	2023 年 2 月	山东
中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司	油制	50	2023 年 2 月	广东
中国石化海南炼油化工有限公司二期	油制	50	2023 年 2 月	海南
山东京博石油化工有限公司	油制	40	2023 年 3 月下半月	山东
山东京博石油化工有限公司	油制	20	2023 年 5 月	山东
东莞巨正源科技有限公司二期	PDH 制	60	2023 年 6 月	广东
中国石油化工股份有限公司安庆分公司	油制	30	2023 年 7 月	安徽
东华能源(茂名)有限公司	PDH 制	40	2023 年 7 月	广东
宁夏宝丰能源集团股份有限公司	煤制	50	2023 年 7 月	宁夏
华亭煤业集团有限责任公司	煤制	20	2023 年 7 月	甘肃
泉州国亨化工有限公司	PDH 制	45	2023 年 8 月	福建
惠州力拓新材料有限责任公司	丙烯制	30	2023 年 8 月	广东
安徽天大石化有限公司	油制	30	2023 年 9 月	安徽
中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司	油制	20	2023 年 9 月	广东
福建中景石化有限公司	PDH 制	60	2023 年 12 月	福建
浙江圆锦新材料有限公司	PDH 制	80	2023 年 12 月	浙江
金能科技股份有限公司	PDH 制	45	2023 年 12 月	山东
宁波金发新材料有限公司	PDH 制	80	2023 年 12 月	浙江
中国石化塔河炼化有限责任公司	油制	50	2023 年 12 月	新疆
合计		845		

数据来源: 隆众、方正中期研究院整理

5 月 PP 产量为 259.65 万吨, 环比增长 2.53%, 同比增长 3.41%, 1-5 月累计产量为 1287.23 万吨, 同比增长 3.79%。

2023 年上半年, 随着产能释放产量增加。1 月 PP 装置负荷整体维持在年内相对偏高水平运行, 产量继续增长; 2 月份随着装置检修规模有所增加, 现有装置开工负荷小幅下降, 供应环比下降, 但是 2 月份 3 套新装置合计 145 万吨新装置投产, 陆续在 2 月下半月 3 月份释放产能; 进入 3 月份后, 前期检修装置陆续后重启, 叠加新装置投产, 供应回升明显; 进入 4 月份之后, 因装置效益持续不佳, 倒逼工厂集中规模检修, 开工负荷高位回落, 供应收缩明显; 5 月-6 月份, 装置仍维持集中检修, 但多以短检为主, 现有装置供应变化不大, 但是 5、6 月仍有 2 套新装置投产落地, 并向市场释放货源, 使得 PP 产量稳中有增。

展望下半年，PP 供应压力仍十分突出。虽然当前因装置效益问题，PP 装置检修规模较为集中，现有装置供应有所收缩，但是一旦装置效益有所修复或者前期计划内检修接触，装置存重启计划，那么现有装置供应将会回升；此外，下半年新装置投产较多，随着新装置投产落地，供应压力预计进一步攀升。

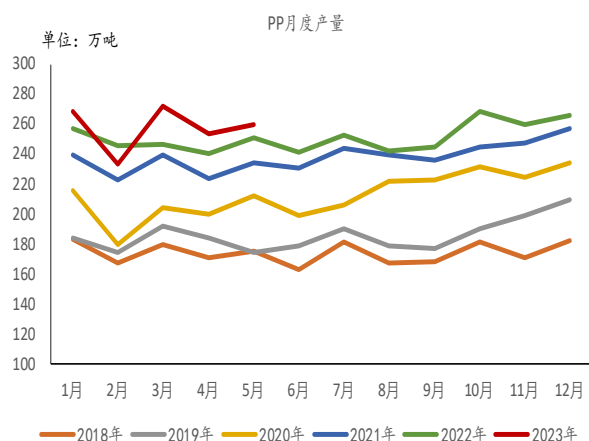


图 3-8: PP 月度产量走势图

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

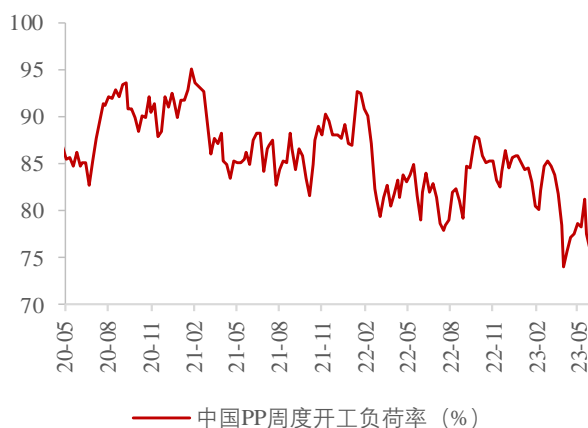


图 3-9: PP 开工走势图

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，5 月 PE 进口量为 103.50 万吨，环比增长 8.15%，同比增长 4.07%，1-5 月累计进口量为 524.71 万吨，同比下降 5.36%；5 月 PE 出口量为 8.35 万吨，环比下降 7.13%，同比增长 8.16%，1-5 月累计出口量为 39.50 万吨，同比增长 59.74%。其中，5 月 LDPE 进口量为 25.89 万吨，环比增长 16.01%，同比增长 9.08%，1-5 月累计进口量为 121.85 万吨，同比下降 1.45%，5 月 LDPE 出口量为 2.15 万吨，环比下降 2.34%，同比增长 18.01%，1-5 月累计出口量为 10.47 万吨，同比增长 44.56%；5 月 LLDPE 进口量为 41.02 万吨，环比增长 11.17%，同比增长 26.38%，1-5 月累计进口量为 200.72 万吨，同比增长 9.31%，5 月 LLDPE 出口量为 1.39 万吨，环比下降 22.05%，同比下降 43.01%，1-5 月 LLDPE 累计出口量为 7.57 万吨，同比增长 35.81%；5 月 HDPE 进口量为 36.59 万吨，环比增长 0.24%，同比下降 15.42%，1-5 月累计进口量为 202.14 万吨，同比下降 18.22%，5 月 HDPE 出口量为 4.81 万吨，环比下降 3.90%，同比增长 39.28%，1-5 月 HDPE 累计出口量为 21.46 万吨，同比增长 80.16%。

根据海关总署统计，5 月 PP 进口量为 19.78 万吨，环比增长 6.28%，同比下降 10.61%，1-5 月 PP 累计进口量为 116.30 万吨，同比增长 4.02%；5 月 PP 出口量为 10.43 万吨，环比增长 0.82%，同比下降 46.18%，1-5 月 PP 累计出口量为 48.48 万吨，同比下降 24.87%。

展望后市，PE、PP 进口量有小幅增加预期，但是增量预计有限。根据进口现金流显示，近期进口利润较前期有所修复，预计海外进口量小幅回升，但是空间相对有限，一是人民币汇率大幅贬值，在一定程度上利于出口，而不利进口；二是，随着国内新装置投产，国内自给率逐步提升，对海外货源依存度下降。

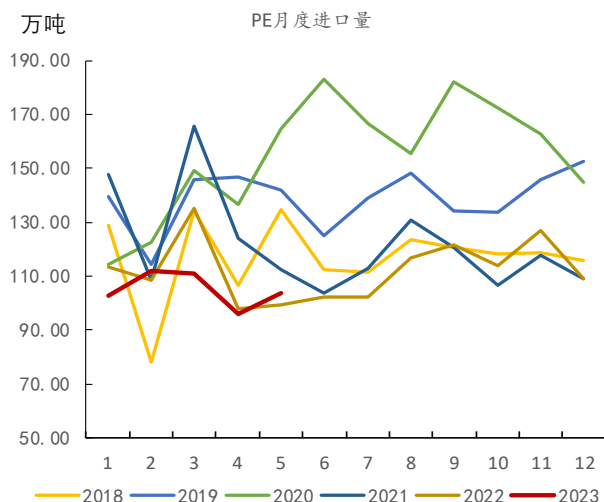


图 3-10: PE 月度进口量情况
资料来源: Wind、方正中期研究院整理

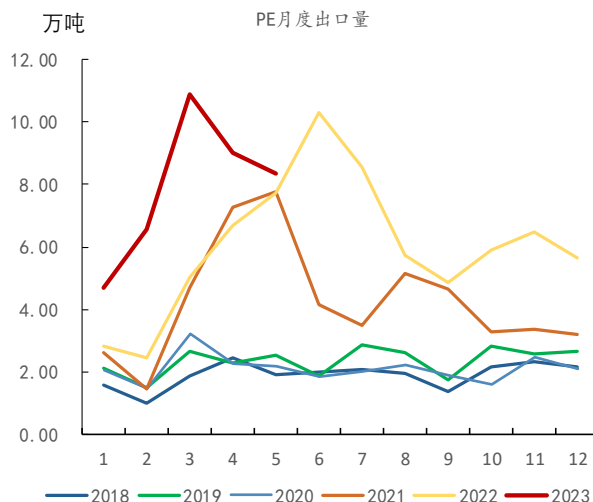


图 3-11: PE 月度出口量情况
资料来源: Wind、方正中期研究院整理

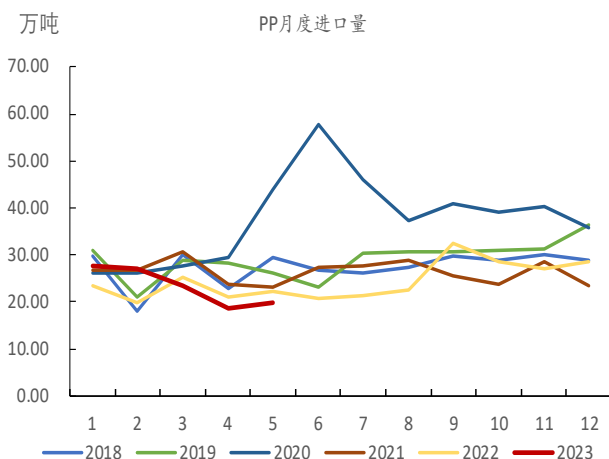


图 3-12: PP 月度进口量情况
资料来源: Wind、方正中期研究院整理

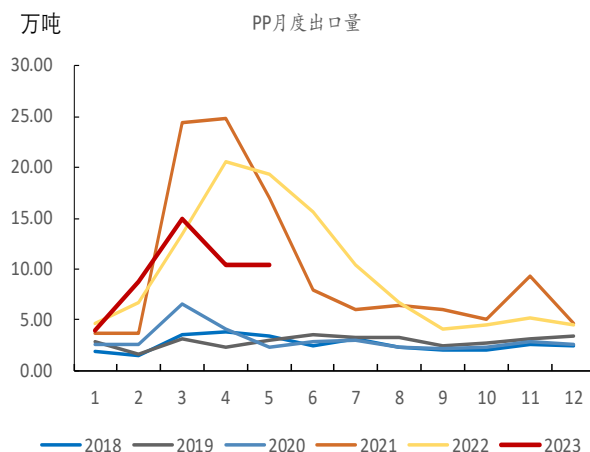


图 3-13: PP 月度出口量情况
资料来源: Wind、方正中期研究院整理

四、产业链库存

(1) 石化库存

截至 2023 年 6 月 30 日，主要生产商库存水平在 63.5 万吨，较去年同期下降 6 万吨。从整体走势来看，石化库存基本维持历年季节性节奏，由于春节节假日期间累库，石化库存上升明显，随着节后陆续复工复产，石化库存呈现逐步下降趋势。当前石化库存水平低于往年均值水平，目前库存压力不大。但是今年二季度因整体需求表现疲软，导致石化库存去库节奏缓于往年。

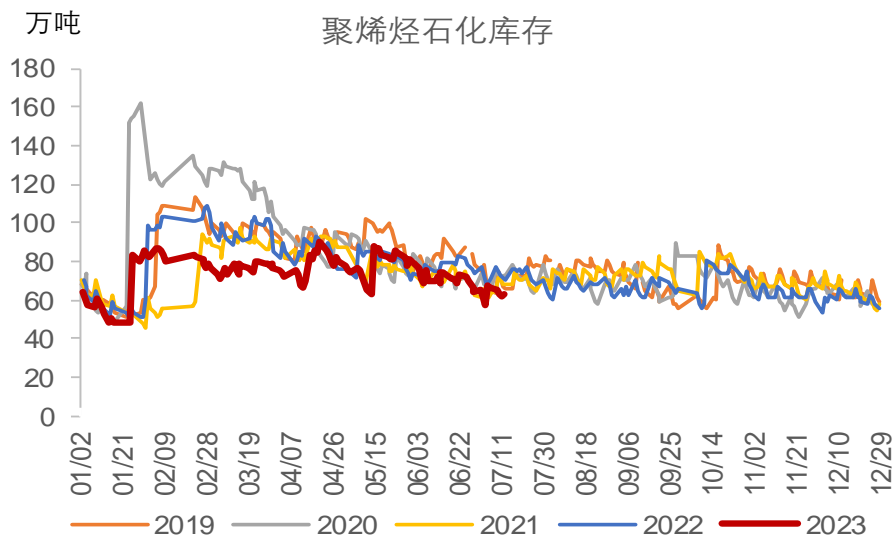


图 3-14：聚烯烃上游石化库存

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 2023 年 6 月 30 日，油制样本企业 PE 周度库存为 30.5 万吨，较去年同期相比去库 3.5 万吨；油制样本企业 PP 周度库存为 23.35 万吨，较去年同期相比去库 4.65 万吨。从库存走势图中可以看出，一是，PE 和 PP 走势呈现一定的季节性，春节期间大幅累库，随后转向去库模式；二是，当前无论是 PE 还是 PP，油制样本库存均处于偏低水平，库存压力尚可。

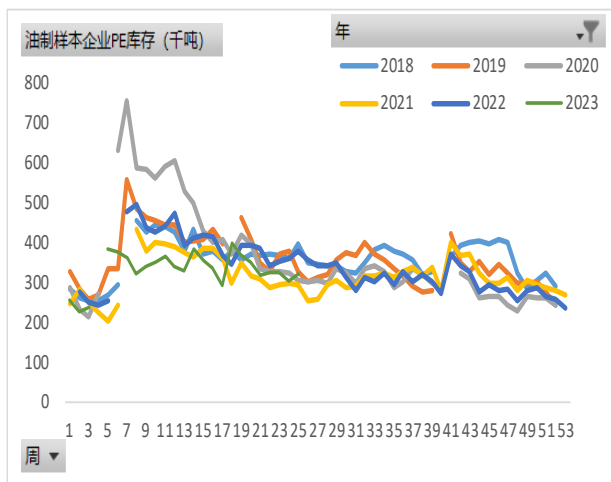


图 3-15：PE 企业库存走势图

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

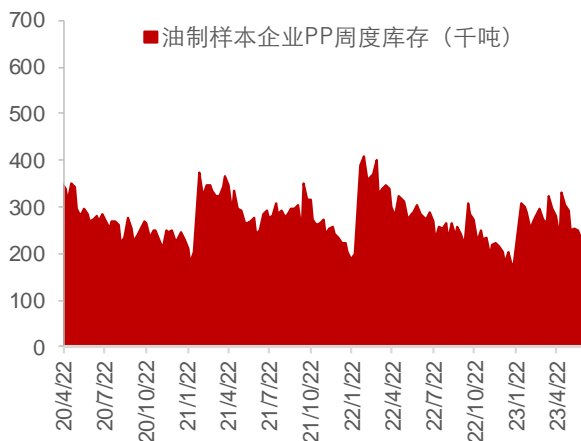


图 3-16：PP 企业库存走势图

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

(2) 港口库存

截至 2023 年 6 月 30 日，PE 港口库存 27.7 万吨，同比去年同期去库 3.8 万吨；PP 港口库存 1.88 万吨，较去年同期相比累库 0.09 万吨。

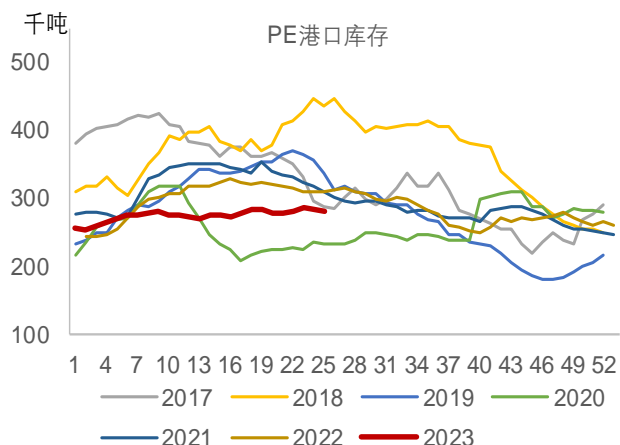


图 3-17: PE 港口库存季节性走势图

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

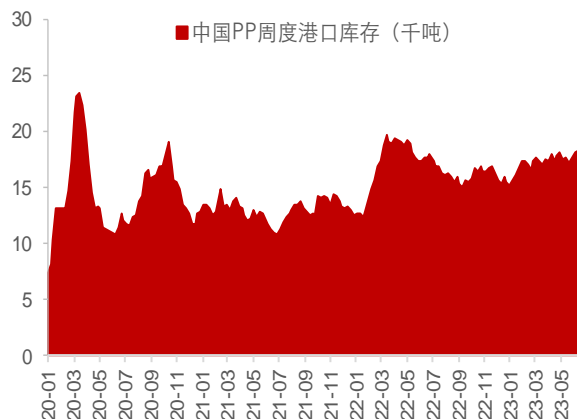


图 3-18: PP 港口库存季节性走势图

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

(3) 社会库存

截止 2023 年 6 月 30 日，PE 社会库存水平为 15.883 万吨，较去年同期相比去库 2.755 万吨；PP 贸易商库存水平为 3.765 万吨，较去年同期下降 0.087 万吨。

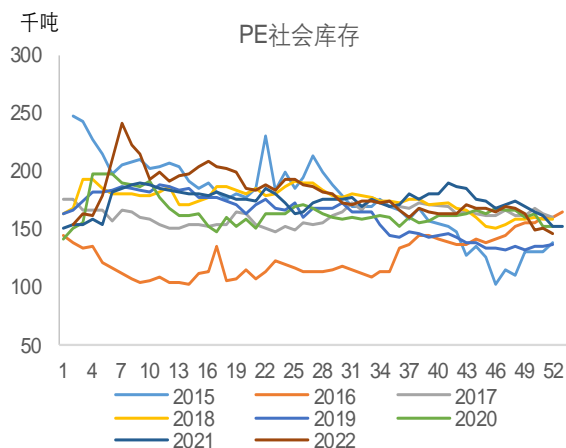


图 3-19: PE 社会库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

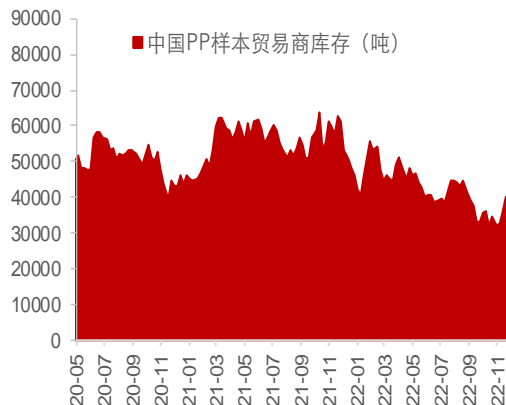


图 3-20: PP 贸易商库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

综合来看，库存走势呈现一定的季节性，一般春节时期库存呈现上升趋势，随着节后复工复产，库存逐步回落去化。此外，当前大部分库存数据水平低于往年同期水平，暂时库存压力不大。

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

聚乙烯下游需求有明显的季节性，一般春节前后，随着下游工厂陆续进入放假模式，需求开工逐步下降，节后随着工厂复工复产，下游需求陆续恢复，迎来年内小旺季；进入 4 月-6 月迎来年内传统淡季，尤

其是农膜需求大幅减弱，地膜和棚膜需求均不佳，农膜开工至 5、6 月左右触及年内低点，而其他下游，如包装、单丝等行业开工相对稳定，小幅范围内调整。进入 3 季度后，农膜需求逐步好转，棚膜订单逐步增加，农膜开工逐步提升，直到 11 月份达到高峰期；进入 12 月份后，随着大棚种植陆续结束，订单量开始回落，农膜开工再次回落。而其他下游开工基本保持稳定。

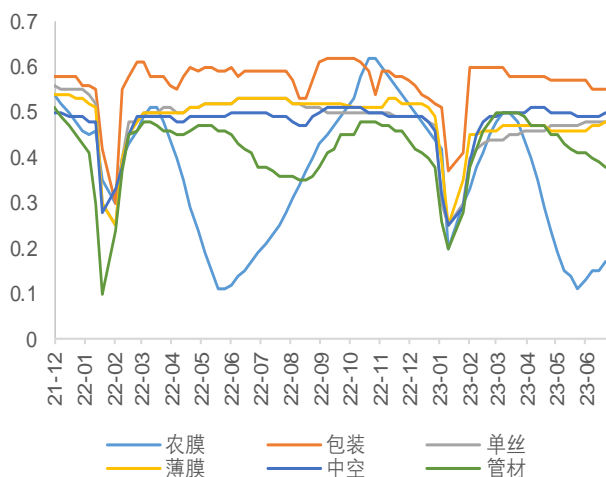


图 4-1：聚烯烃下游开工率走势

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

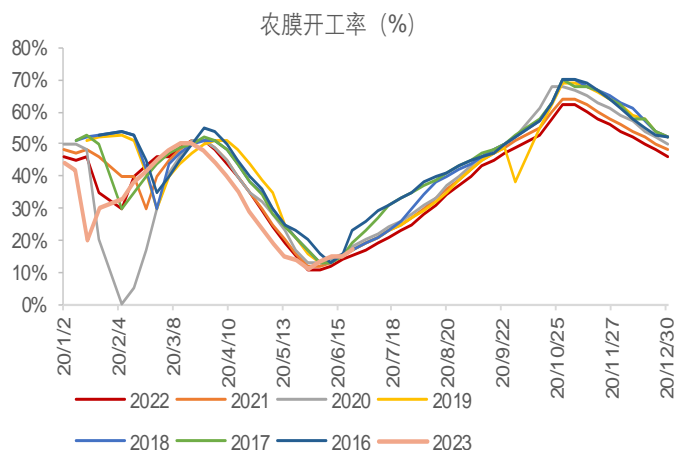


图 4-2：农膜开工率走势

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

根据统计，5 月 PE 消费量为 317.62 万吨，环比增长 0.35%，同比增长 6.91%；1-5 月份，PE 累计消费量为 1572.49 万吨，同比上涨 4.09%。

塑料制品方面：2023 年 5 月我国塑料制品产量为 630.1 万吨，同比减少 3.3%；2023 年 1-5 月我国塑料制品产量累计 2935 万吨，累计减少 2%。

上半年，PE 下游需求先扬后抑，整体表现一般，对上游聚乙烯拉动不足。春节前后，正值下游传统淡季，下游各行各业开工表现均不佳，节后随着下游复工复产，开工呈现季节性回升，尤其是农膜需求表现季节性很明显，随着农耕开始，农膜需求进一步提升，至 3 月底，PE 下游需求基本见顶，进入 4 月份后，下游需求开始回落，尤其是农膜和管材需求，下滑回落明显，包装、单丝、中空开工运行相对稳定。

展望后市，需求有恢复预期。根据往年传统，农膜需求 6 月前后见底之后，随着棚膜需求增加，农膜开工水平逐步回升，至 10 月底见顶之后，需求开始回落，逐步进入季节性淡季；管材受房地产行业影响较大，预计“金九银十”旺季来临，需求有小幅回升预期，其他行业变化不明显，预计小幅调整为主。

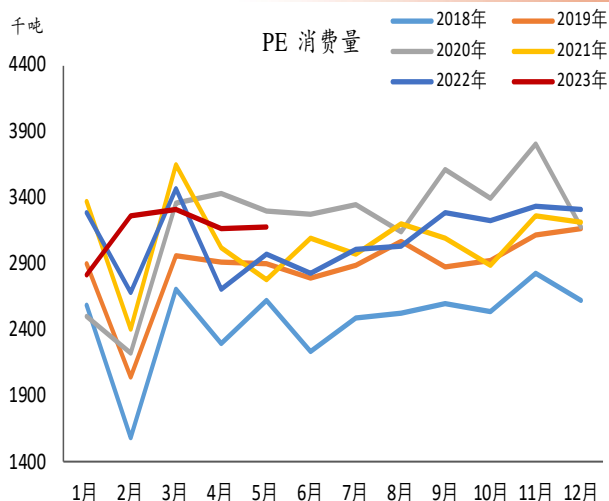


图 4-3: PE 消费量

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

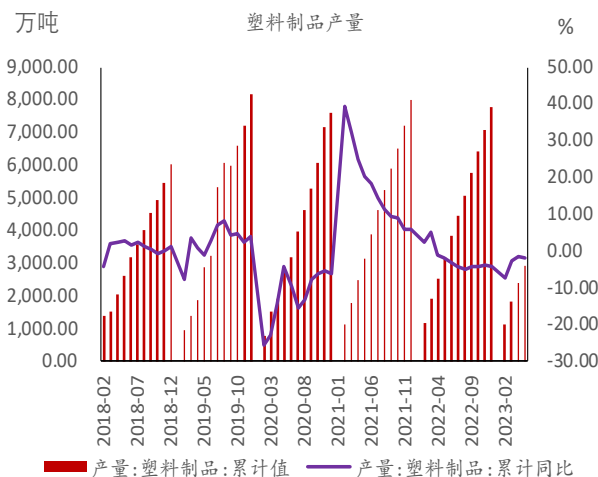


图 4-4: 塑料制品产量

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

二、聚丙烯下游需求

根据卓创统计, 5 月 PP 消费量为 237 万吨, 环比下降 9.54%, 同比下降 9.89%; 1-5 月份 PP 累计消费量为 1290.19 万吨, 同比下降 0.97%。

上半年, PP 需求整体表现疲软, 对 PP 拉动不足。1-2 月份为传统季节性淡季, 整体需求表现较为疲软, 需求不及节前预期, 进入 3 月份后持续回升转好, 下游行业开工负荷逐步回升, 但是进入 4 月份之后, 下游需求开始出现拐点, 出现走弱趋势, 使其 4 月消费量较去年回落, 进入 5 月份之后, 下游需求进一步走弱, 对 PP 的消费量进一步减产, 5 月 PP 消费量无论是环比还是同比均出现明显走弱; 进入 6 月份之后, PP 下游开工负荷基本持稳为主, 小幅范围内调整, 预估 6 月消费量较 5 月环比小幅下降。

展望后市, 需求有逐步修复预期, 但预计整体需求表现一般。根据季节性走势, 随着“金九银十”旺季来临, 需求有改善预期, 但是预计下半年需求整体表现一般, 一方面, 随着国内经济恢复, PP 下游需求亦有所改善, 但是当前国内经济修复较为缓慢, 叠加房地产行业表现较为低迷, 预计 PP 下游需求改善力度亦有限; 另一方面, 海外市场在欧美等央行持续紧缩性货币政策下, 海外需求受到抑制, 因此, 整体来看, 下半年较当前需求有恢复, 但是预计整体表现一般。

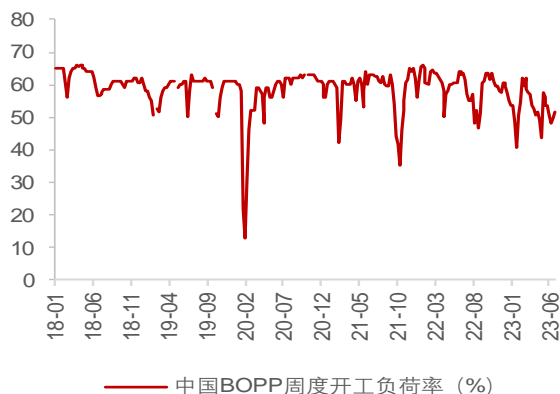


图 4-5: BOPP 开工率走势情况

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理



图 4-6: 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 4-7: 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

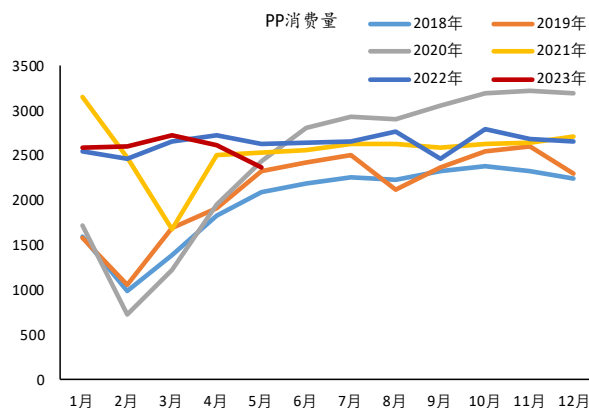


图 4-8: PP 消费量情况

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

第五部分 聚烯烃供需平衡表

2023 年 1-5 月累计产量为 1107.07 万吨，同比增长 9.49%，1-5 月累计进口量为 524.71 万吨，同比下降 5.36%，1-5 月累计出口量为 39.50 万吨，同比增长 59.74%，根据供需数据测算，上半年 PE 供给小幅累库。展望下半年，供应端来看，当前装置集中检修，供应小幅收缩，但是因装置利润小幅盈利，工厂检修力度和意愿不及去年同期水平，使其供应收缩力度有所放缓；下游需求来看，随着年内旺季来临和国内经济延续修复，预计需求有改善预期，但是整体需求预计表现一般，因为国内经济修复较为缓慢，且海外受紧缩性货币政策影响，需求面临较大压力，整体来看，预计下半年，PE 维持小幅累库。

表 5-1: PE 年度供需平衡表

	产量	进口	出口	表观消费量
2017 年	1553.57	1179.31	24.69	2708.19
2018 年	1583.41	1402.49	22.78	2963.11
2019 年	1793.60	1666.55	28.22	3431.93
2020 年	2032.06	1853.35	25.23	3860.18

2021 年	2289.82	1458.87	51.12	3697.57
2022 年	2438.19	1346.58	72.19	3712.58
2023 年 E	2678.47	1259.33	94.82	3842.98

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

2023 年 PP1-5 月累计产量为 1287.23 万吨，同比增长 3.79%，1-5 月份 PP 累计消费量为 1290.19 万吨，同比下降 0.97%，1-5 月 PP 累计进口量为 116.30 万吨，同比增长 4.02%，1-5 月 PP 累计出口量为 48.48 万吨，同比下降 24.87%，根据供需数据测算，上半年 PP 明显累库。展望下半年，供需依然处于过剩局势，虽然当前装置集中检修，供应压力有所释缓，但是新增装置投产较多，供应压力预计进一步攀升，需求端来看，因终端订单不佳，产成品库存累积，导致下游工厂备货和开工意愿不足，虽然随着旺季到来，需求季节性回暖，但是预计整体表现一般，因为国内经济需求恢复较为缓慢，海外需求面临压力，且海外新装置投产亦较多，整体来看，PP 下半年供应压力较大，大概率仍延续供应过剩局势。

表 5-2：PP 年度供需平衡表

	产量	进口	出口	表观消费量
2017 年	1978.51	317.79	2.49	2293.81
2018 年	2092.17	327.96	31.17	2388.96
2019 年	2234.81	349.10	34.32	2549.59
2020 年	2554.44	450.44	36.35	2968.53
2021 年	2859.60	317.60	119.22	3057.98
2022 年	3015.51	293.21	115.71	3193.01
2023 年 E	3233.00	279.10	119.35	3392.75

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

第六部分 行业企业线上调研

企业 A：后市看震荡。聚烯烃预计下半年需求整体表现一般，无明显亮点，海外需求面临一定压力，虽然 PE 供应端压力尚可，但是 PP 新投产装置较多，供应压力较大，预计下半年聚烯烃行情大概率低位震荡调整为主。

企业 B：后市看震荡偏强。认为国内经济存在进一步恢复预期，随着经济转好，“金九银十”旺季仍有一定程度可期待性，且当前库存水平压力不大，随着需求转好，预计聚烯烃可迎来一波小行情。

第七部分 聚烯烃套利机会展望

根据新装置投产计划，下半年 PE 计划投放 65 万吨新装置，PP 计划投产 580 万吨新装置，PP 新产能释放量远大于 PE 新产能释放量，预计下半年 PP 供应压力远大于 PE 供应压力，因此，我们预计 PE/PP 价差仍维持高位，但是考虑到 PP 装置现金流多数处于亏损状态，预计 PE/PP 价差进一步压缩空间相对有限。

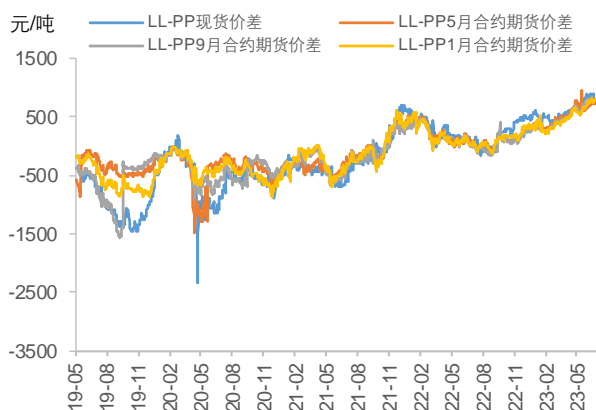


图 7-1: LL-PP 价差走势图

资料来源: WIND、方正中期研究院整理

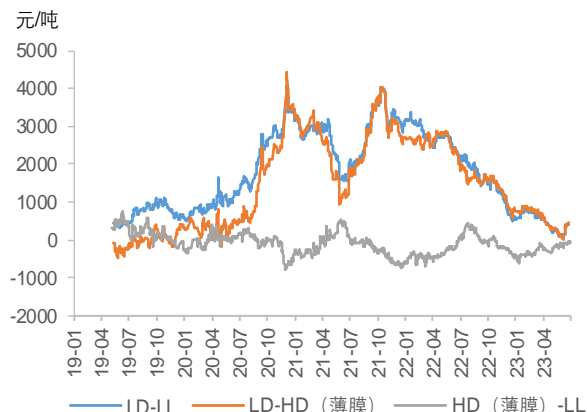


图 7-2: LL-LD 价差走势图

资料来源: WIND、方正中期研究院整理

第八部分 技术分析及季节性走势



图 8-1: LLDPE 主力合约周线走势

资料来源: Wind、方正中期研究院整理



表 8-1 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
2023	2.88%	-0.89%	-1.53%	-1.87%	-5.22%	3.52%	0.34%					
2022	4.32%	-0.62%	3.78%	-4.41%	2.64%	-6.10%	-4.05%	-5.49%	5.40%	-6.68%	6.74%	1.44%
2021	3.37%	11.34%	-4.33%	-5.41%	-3.54%	5.42%	1.77%	-3.43%	23.34%	-11.55%	-3.76%	1.03%
2020	-2.12%	-6.01%	-18.14%	12.26%	5.42%	5.91%	1.23%	6.87%	-4.35%	1.75%	9.50%	-2.95%
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%
均值	1.28%	1.11%	-3.17%	0.63%	-1.81%	3.15%	-1.26%	-1.19%	2.07%	-1.39%	-2.33%	1.34%

资料来源: WIND、方正中期研究院整理

表 8-2 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
2023	4.14%	-3.52%	-2.25%	-3.40%	-7.54%	3.03%						
2022	4.00%	2.36%	2.90%	-2.22%	2.06%	-5.08%	-3.66%	-4.46%	2.49%	-7.64%	5.31%	0.92%
2021	2.82%	12.83%	-6.29%	-3.36%	-1.57%	1.90%	1.45%	-5.56%	24.81%	-14.51%	-8.25%	2.26%
2020	-3.40%	-6.69%	-14.85%	20.30%	2.87%	3.00%	2.94%	3.85%	-3.78%	2.49%	11.52%	-7.60%
2019	3.01%	-2.32%	-0.61%	0.91%	-5.38%	2.09%	2.47%	-7.62%	3.07%	-2.92%	1.61%	-6.07%
2018	2.44%	-3.82%	-4.75%	2.96%	2.32%	1.18%	3.42%	1.36%	2.54%	-0.96%	-11.17%	-2.05%
2017	5.91%	-7.94%	-6.21%	-2.46%	-0.01%	0.70%	4.07%	13.78%	-5.34%	-2.03%	2.15%	4.74%
2016	4.96%	7.10%	3.54%	2.51%	-3.60%	20.18%	1.91%	-11.36%	0.48%	19.48%	-6.25%	7.49%
2015	-9.46%	14.88%	-0.71%	8.50%	-6.91%	3.64%	-8.52%	-4.24%	-6.13%	-3.47%	-17.20%	2.82%
2014		-0.22%	-0.70%	1.56%	2.21%	0.19%	-3.09%	-1.23%	-1.78%	-2.53%	-15.62%	-6.33%
均值	1.60%	1.27%	-3.00%	2.53%	-1.55%	3.08%	0.11%	-1.72%	1.82%	-1.34%	-4.21%	-0.43%

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

线性低密度聚乙烯周线走势来看，目前 LLDPE 走出契形走势，价格重心微幅上扬，当前仍处于整理态势。从季节性来看，1、6、9、12 月份上涨的概率较大，2、3、10、11 月份下跌的概率较大。

聚丙烯周线走势来看，和线性低密度聚乙烯走势较为相似，但是 2023 年之后，受新装置投产影响，走势明显弱于 LLDPE，从 K 线走势图来看，当前为契形走势，但价格重心逐步走弱。从季节性走势来看，1、4、6、7、9 月上涨的概率较大，2、3、8、10 月下跌的概率较大。

第九部分 期权策略



图 9-1: LLDPE 期权成交量图

资料来源：WIND、方正中期研究院整理



图 9-2: LLDPE 期权持仓量图

资料来源：WIND、方正中期研究院整理



图 9-3: PP 期权成交量图

资料来源: WIND、方正中期研究院整理

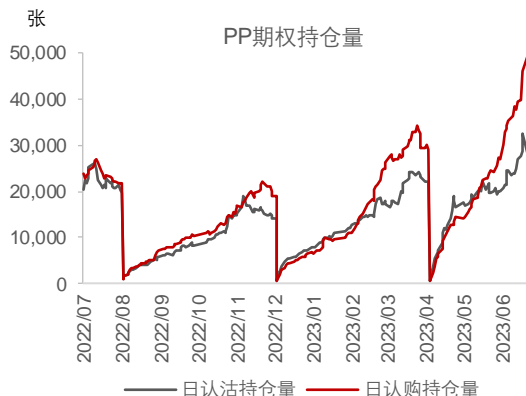


图 9-4: PP 期权持仓量图

资料来源: WIND、方正中期研究院整理

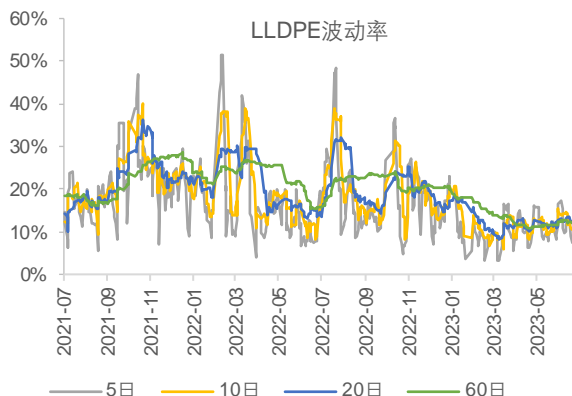


图 9-5: LLDPE 期权波动率图

资料来源: WIND、方正中期研究院整理

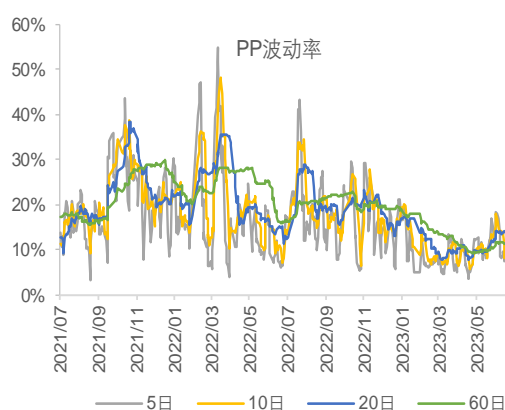


图 9-6: PP 期权波动率图

资料来源: WIND、方正中期研究院整理

2023 年以来，1-4 月整体处于宽幅震荡行情，聚烯烃成交量一般，进入 5 月后，聚烯烃价格波动较大，价格重心再度下移，不断创年内新低，LLDPE/PP 期权成交量均明显上升。下半年从 PE/PP 基本面情况来看，PE/PP 处于增产周期，PE 新装置投产不多，供给压力尚可，但是 PP 新增产能较多，供给压力明显，建议旺季之前关注逢低买入看涨期权，而需求不佳时建议关注逢高买入看跌期权。

第十部分 后市展望及操作建议

2023 年上半年，供需整体偏弱，叠加海外风险事件影响，油价重心下跌，聚烯烃震荡偏弱，展望 2023 年下半年观点如下：

供给端：预计下半年 PE 压力尚可，PP 供应压力仍十分突出。虽然当前装置检修规模较为集中，现有装置供应有所收缩，但是下半年 PP 新装置投产计划较多，供应压力明显，而 PE 新装置投产计划较少，供应压力尚可。

需求方面：需求有逐步修复预期，但预计整体需求表现一般。根据季节性走势，随着“金九银十”旺季来临，需求有改善预期，但是预计下半年需求整体表现一般，一方面，随着国内经济恢复，聚烯烃下游需求亦有所改善，但是当前国内经济修复较为缓慢，叠加房地产行业表现较为低迷，预计聚烯烃下游需求

改善力度亦有限；另一方面，海外市场在欧美等央行持续紧缩性货币政策下，海外需求受到抑制，因此，整体来看，下半年较当前需求有恢复，但是预计整体表现一般。

库存：根据往年库存走势来看，库存春节前后累库，随后逐步去化，目前来看，库存水平尚可，压力不大。

从成本端来看，预计油价延续宽幅震荡行情。供需来看，主产油国联合减产，随着供应端的收缩，对油价有一定支撑；宏观来看，虽然美联储加息逐步进入尾声，但是鲍威尔鹰式表态，不排除年内有多次加息的可能，叠加欧盟等国央行为抑制通胀仍延续加息政策，对实体经济需求产生一定的抑制作用，利空油价。整体来看，预计油价大概率延续宽幅震荡走势。

综上所述，成本端油价预计宽幅震荡，供需来看，下半年需求有改善预期，但预计整体表现一般，对上游驱动力不足，叠加 PP 新增产能计划较多，压制价格走势，预计聚烯烃跟随成本端油价波动为主。预计 LLDPE 价格运行区间 7400-8600 元/吨，PP 价格运行区间为 6300-8300 元/吨。

风险提示：新装置产能投放不及预期；需求超预期改善

附行业股票

表 1 聚烯烃行业股票情况

股票代码	上市公司	收盘价	年初至今涨跌幅(%)
000859.SZ	国风新材	4.95000	-6.5664
300169.SZ	天晟新材	4.18000	1.2107
002641.SZ	公元股份	5.64000	28.4260
300218.SZ	安利股份	9.42000	-3.4165
002522.SZ	浙江众成	5.12000	-4.4602
002768.SZ	国恩股份	24.19000	-15.7729
600458.SH	时代新材	11.99000	34.4295
002002.SZ	鸿达兴业	2.24000	-30.8642
000973.SZ	佛塑科技	4.46000	2.0470
300230.SZ	永利股份	3.54000	-6.3492
300198.SZ	纳川股份	2.57000	-4.8148
300019.SZ	硅宝科技	17.05000	10.3734

注：数据截止至 2023 年 6 月 30 日

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

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
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
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
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
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	江苏省苏州工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	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三段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观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
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
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号2801室	021-58991278
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人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	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	陕西省西安市高新区太白南路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1105、1106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
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	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦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	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	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
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
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

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。