

## PTA：上游PX暴涨，带动PTA突破上行

光大期货研究所

能源化工部

李宙雷 (PTA)

从业资格号：F3002150

电话：021-22169026

黄谦 (LLDPE、PP、PVC)

从业资格号：F0283474

E-mail: huangqian@ebfcn.com.cn

彭程 (天然橡胶、石油沥青)

从业资格号：F0286172

电话：021-22169060-237

E-mail: pengcheng1@ebfcn.com.cn

投资咨询部

钟美燕 (甲醇、玻璃)

从业资格号：F0249363

电话：021-22169060-232

E-mail: zhongmy@ebfcn.com.cn

报告日期：2014年6月28日

期市有风险

入市需谨慎

- 由于上游PX价格的连续大幅上涨，整体产业链的成本重心被大幅推升，国内PTA生产企业的现金流重回亏损境地且幅度进一步加大，部分工厂继续降负荷生产，目前开工率下滑至63%左右。由于PTA成本高企，聚酯企业的生产负荷也有所下降，但原料供应不足的局面仍在延续。然而，终端坯布销售的下滑对行情的继续走高埋下隐患，产业链矛盾正在不断激化，随时存在爆发的可能。因此，从操作上来看，建议前期持有的多头头寸可逢高逐步减仓，而空仓者应选择观望，不要盲目追涨。

## 供需差异，强弱分化

- LLDPE&PP：我们维持LL强以及PP弱的观点：(1) 原料端：石脑油供给增速的放缓，客观上限制了烯烃原料的生产，对于乙烯供应的影响要高于丙烯；(2) 供应端：聚丙烯产能规模以及产能结构的差异，在这种差异背景之下，石化厂家对聚丙烯价格的控制力要比聚乙烯来的弱；(3) 需求端：聚乙烯需求稳健，同时受废旧塑料供给的影响，需求增可期；而聚丙烯下游，尤其是塑编制品的生产在下半年之后存在弱化的局面。
- PVC：国内市场的低迷局面短期内难以改变：(1) 电石料PVC的供应依然较高；(2) 下游补库积极性不强，存量库存的消化速度缓慢。我们认为，PVC期货价格反弹的条件仍然不成熟。

## 石油沥青：温和小涨

- 由于沥青需求有明显的季节性，随着施工旺季的来临，需求有望进一步释放，加上货币宽松政策措施的实施及近期国际油价持续上涨，也影响着市场心态，沥青价格有望得到支撑。但沥青刚性需求大量释放仍需等待，沥青资源供应充裕及南方梅雨季节的影响对价格上涨形成压制，预计7月份部分地区价格有望延续温和小涨趋势。

## 沪胶：新平台下的震荡延续

- 本周存在一次较好的跨期套利机会：周一由于沪胶涨幅明显，主力 1409 合约上空头主动平仓，若以收盘价计算，1501 与 1409 价差收窄至 1165 元，周五价差重新扩大至 1250 元。按 1409 征收 15% 保证金，1501 征收 13% 保证金，跨期套利只征收大边保证金计算，周度收益率为  $(1250-1165) / (15305 \times 0.15) = 3.7\%$ ，年化收益率 185%  $(=3.7\% \times 50)$ 。
- 从本周跨期价差变动来看，沪胶仍符合近弱远强的基本面逻辑。不过，从结构上来看，1411 较 1409 折价达到 100 元/吨，笔者认为，这属于正常现象，因 1411 上的老仓单到期不能再展期至 2015 年。由此说明，以上期所仓单与期现价差来判断沪胶底部的逻辑仍然成立。本周上期所仓单重又增加，供需矛盾未解决，沪胶 1409 合约尽管上升至 15000 元/吨上方，也只是新平台下的震荡延续。

## 甲醇：近月将受卖出保值盘打压

- 本周国内甲醇市场各地均有所上扬，先是内地在装置检修及汽运费上涨的背景下大幅提价，后世港口在期价的大幅反弹下提高报价。但目前供需面仍未明显的好转，港口后期进口货源到货量具有持续性；虽西北、华中等后期主要企业存在检修计划，然前期部分装置已完成检修，供应面压力依然不可小觑。需求方面，二甲醚在利润较好情况下开工有所提升，但烯烃的国内采购短期有所缩量。因而就目前 1409 合约而言，期价难有持续性反弹，一旦突破 2750-2800 元/吨，企业卖出保值盘将打压期价。价差方面，目前 1-9 价差扩大至 200 元/吨附近，建议反套可适当离场。

## 玻璃：基本面疲弱 反弹高度有限

- 据国家统计局公布的数据显示 5 月份生产平板玻璃 7144 万重箱，同比增长 6.4%；1-5 月份累计生产平板玻璃 33896 万重箱，同比增长 6.3%，由此可见玻璃供应方面依然维持较为稳定的增长。从现货市场价格来看，区域分化较为严重，其中华东、华南均呈现较大幅度的下滑，同时沙河玻璃价格上涨使得其价格优势不再，在东北地区产能大增的背景下，东北市场份额有所扩大。整体看沙河玻璃价格属于超跌反弹，当前下游房地产市场需求同期去年减少，造成企业产销失衡。预计短期内市场价格难有上涨需求。随着库存的增加，不排除沙河玻璃重回跌势。期价方面，上周 1409 主力合约有所反弹，但基于基本面的压力，期价反弹高度有限，操作方面仍可高位布局空单。

## PTA：上游PX暴涨，带动PTA突破上行

### 一、本周期货行情回顾

图表 1：国内 PTA 期货 1409 合约日 K 线图



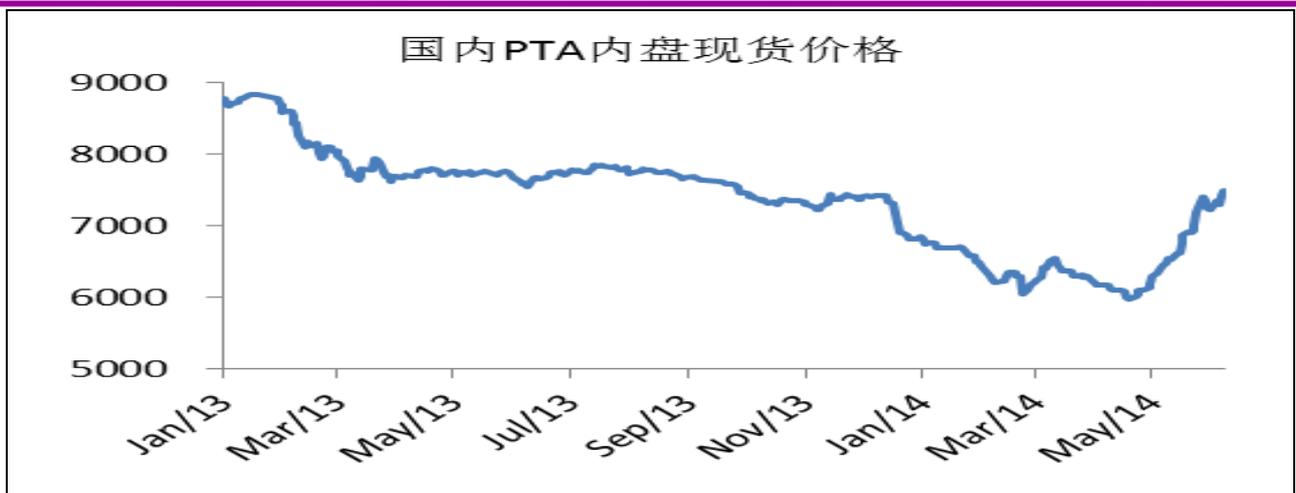
资料来源：文华财经 光大期货研究所

本周前三个交易日国内 PTA 主力 1409 合约延续上周的高位震荡走势，期价在前期高点附近始终承压，然而，随着上游 PX 价格的加速上扬，国内 PTA 市场做多热情被再次点燃，周四主力 1409 合约放量增仓突破上行，技术上强势格局明显，周五期价延续着上冲的势头。总体上来看，目前 PTA 在成本推动下仍存在进一步走高的可能。

### 二、本周现货行情回顾

图表 2：国内 PTA 内盘现货价格

单位：元/吨



资料来源：光大期货研究所

本周 PTA 行情周初持稳震荡在 7300 元/吨附近，周四开始受几套装置临时停车，现货市场采购气氛增加，卖盘惜售，价格重心上移至 7500 偏上水平，成交一般。

内盘方面：周一，PTA 内盘行情强势上涨，现货报盘高报 7400-7450 元/吨偏上，买盘跟涨力度偏弱，个别意向均在 7300 元/吨以下，商谈僵持，早盘一单工厂回购 7360 元/吨自提成交；周二，PTA 内盘行情震荡偏弱，报盘 7330-7350 元/吨送到偏下，递盘 7280-7330 元/吨附近，商谈 7300-7330 元/吨之间，几单在此区间成交；周三，PTA 内盘，受东北一套装置停车影响，卖盘惜售，高报至 7400 元/吨附近，买盘观望，递价暂未跟涨，7250-7300 元/吨附近，但询价气氛稍增，商谈 7320-7350 元/吨偏上，几单现货在此区间成交；周四，PTA 内盘维持强势，卖盘惜售，少数报 7450-7500 元/吨，个别递盘 7450 元/吨偏上，商谈 7450 元/吨偏上，一单现货 7480 元/吨送到成交。周五，PTA 内盘行情持稳，报盘维持在 7600 元/吨偏下水平，递盘 7500 元/吨附近，商谈 7500 元/吨附近，几单现货 7500 元/吨成交。

外盘方面：本周 PTA 外盘市场由于内外盘价差急剧缩小，加上美金 PTA 亏损加剧，韩国几套装置重启时间推迟，货源稀少，美金成交价格大幅上涨。周一，PTA 外盘小幅上涨，报盘 960-965 美元/吨偏上，递盘 950-955 美元/吨附近，商谈 955-960 美元/吨之间，一单保税 960 美元/吨成交；周二，PTA 外盘行情弱势，重心下移，买盘观望，报盘 955-960 美元/吨偏上，个别递盘 945-950 美元/吨附近，商谈 950-955 美元/吨；周三，PTA 外盘行情持稳，保税报盘 960-965 美元/吨附近，递盘 950-955 美元/吨偏下，商谈 955-960 美元/吨偏上，一单保税 960 美元/吨成交；周四，PTA 外盘行情强势，报盘 980 美元/吨附近，递盘 970-975 美元/吨附近，商谈 970-975 美元/吨之间，一单保税 975 美元/吨成交，一单船货 975 美元/吨成交，尾盘一单保税 985 偏上成交；周五，PTA 外盘强势上涨，由于韩国装置检修，货源稀少，报盘稀少，个别保税报 1000 美元/吨以上，递盘 990-995 美元/吨，商谈 995-1000 美元/吨，一单保税 1000 美元/吨成交。

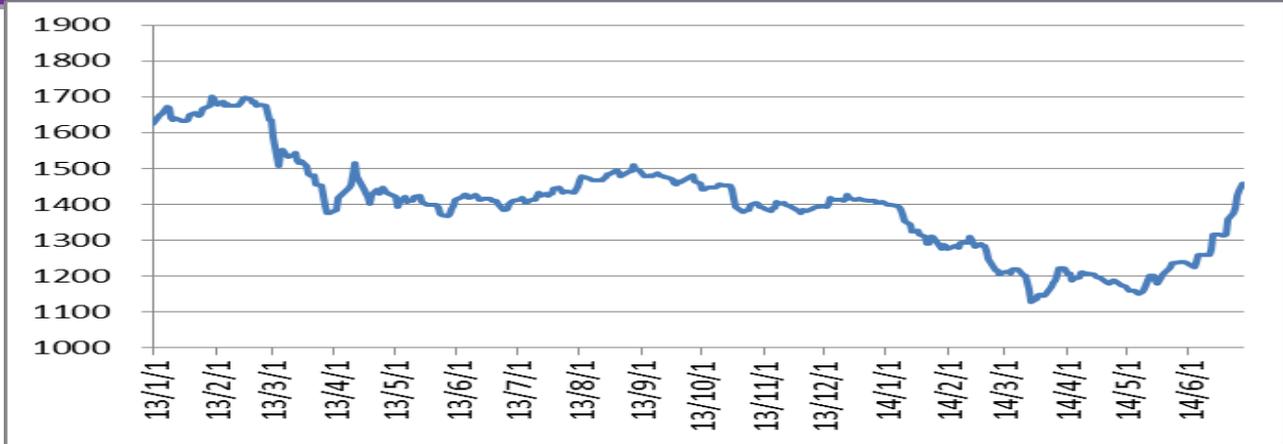
据 CCF 统计，本周 PTA 内盘最高成交价格 7550 元/吨现货送到，最低成交价格 7300 元/吨现货送到；外盘最高成交价格 1000 美元/吨保税，最低成交 953 美元/吨船货。

### 三、供需基本面

#### (一) 上游

图表 3: FOB 韩国 PX 价格

单位: 美元/吨

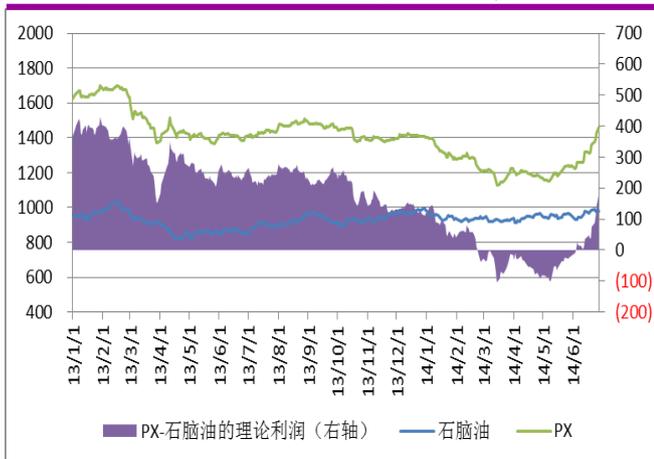


资料来源：光大期货研究所

本周外盘PX价格继续大幅上涨,FOB韩国PX价格自周一的1376美元/吨上涨至周五的1459美元/吨,涨幅近6%,供应的紧缺及部分空头回补的共同作用导致PX价格维持强势格局。另外,本周PX-石脑油、PX-MX价差继续走高,截止本周五,两者价差分别为478与239,均大幅高于理论盈亏平衡线300与180,特别是石脑油制PX的盈利丰厚,较上周五的价差扩大近100美元/吨,短期PX强势或将延续。

图表 4: PX-石脑油的理论利润

单位: 美元/吨



图表 5: PX-MX 的理论利润

单位: 美元/吨



资料来源：光大期货研究所

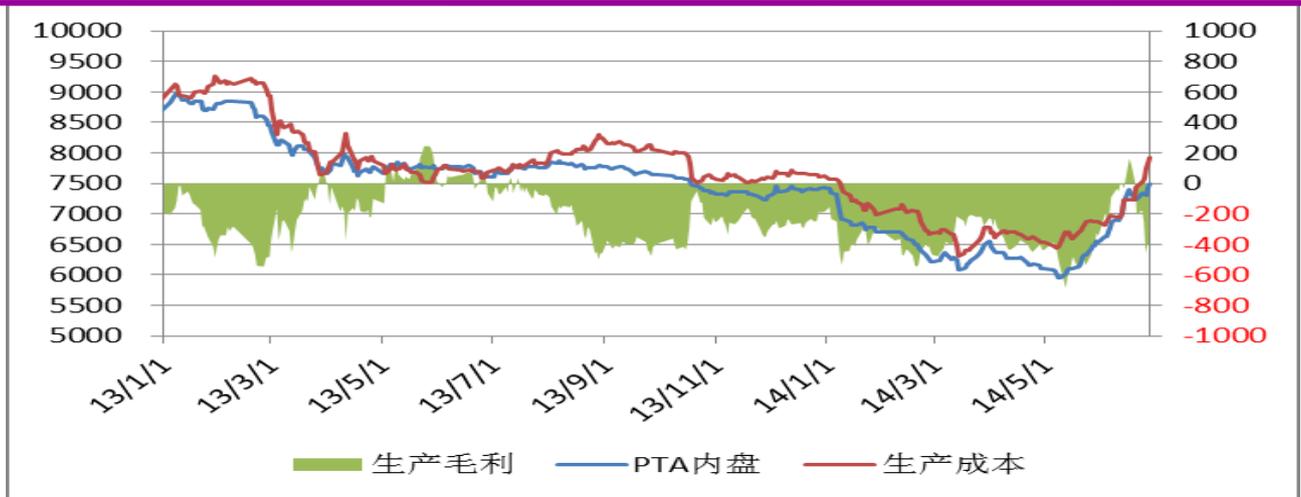
资料来源：光大期货研究所

## (二) PTA

本周国内PTA生产企业的现金流再次转负且亏损幅度不断加大,上游PX的大幅上涨导致成本原料高企,部分PTA装置停车检修导致开工率进一步下滑,在供应吃紧的情况下,下半周现货价格再次走高。并且,部分生产企业公布了6月份的结算价及7月份的预售款价格,这都对现货价格有一定的支撑。以800元/吨的加工利润计算,截止本周五,PTA生产企业的理论亏损幅度超过了400元/吨。因此,在成本支撑下,短期内PTA或继续补涨。

图表 6: 国内 PTA 价格及理论生产毛利

单位: 元/吨



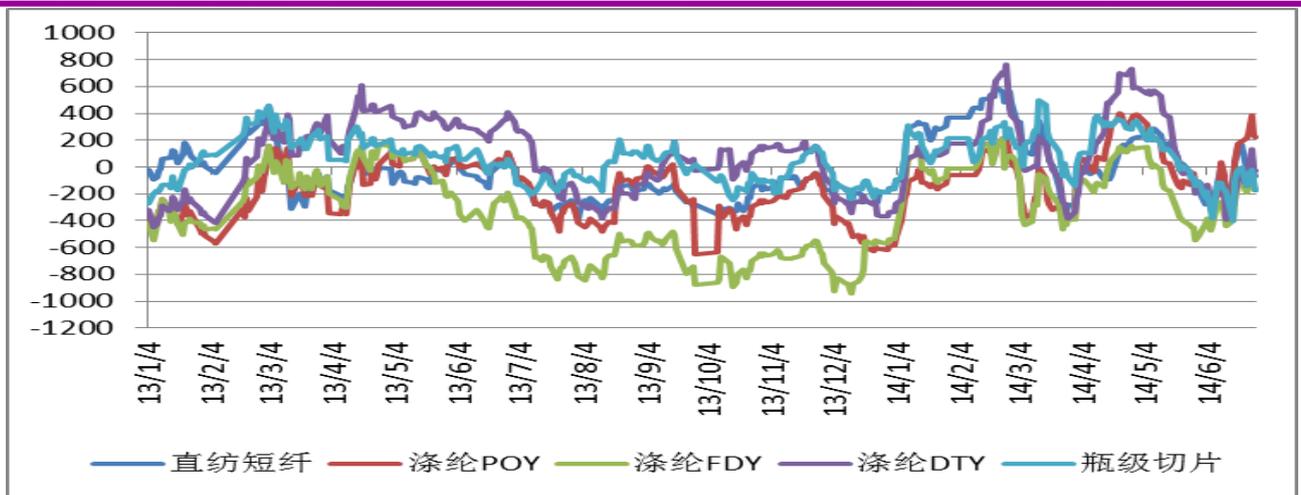
资料来源: 光大期货研究所

### (三) 下游

跟随原料 PTA 及 MEG 价格的上涨, 本周国内聚酯成品价格继续上调, 企业理论生产盈亏变化不大。目前聚酯下游的加弹厂和织造厂来说, 即使其终端需求有所走弱, 开机率有所下滑, 但暂时没有出现较大面积的停车, 上下游矛盾暂时没有出现激化, 下游还是在勉强的接受聚酯产品上涨的事实, 刚性需求依旧可以维持, 短期聚酯产品的推涨方向依旧不会改变。

图表 7: 国内聚酯产品理论生产毛利

单位: 元/吨



资料来源: 光大期货研究所

## 四、操作策略

由于上游 PX 价格的连续大幅上涨, 整体产业链的成本重心被大幅推升, 国内 PTA 生产企业的现金流重回亏损境地且幅度进一步加大, 部分工厂继续降负荷生产, 目前开工率下滑至 63% 左右。由于 PTA 成本高企, 聚酯企业的生产负荷也有所下降, 但原料供应不足的局面仍在延续。然而, 终端坯布销售的下滑对行情的继续走高埋下隐患, 产业链矛盾正在不断激化, 随时存在爆发的可能。因此, 从操作上来看, 建议前期持有的多头头寸可逢高逐步减仓, 而空仓者应选择观望,

不要盲目追涨。

分析师：李宙雷，现任光大期货研究所所长助理，目前负责 PTA 及原油品种的研究。英国伯明翰大学金融投资及东华大学材料物理与化学双硕士学位。2008年，获得了大商所期货学院第三期期货分析师研修班优秀学员的称号。2011年度，作为能源化工研发团队领队，帮助公司摘得“大商所十大化工研发团队”第三名的殊荣。另外，分别获得上证报评选的2011年度最佳能源化工分析师及2011年度、2012年度期货日报最佳LLDPE分析师。

从业资格号：F0230205

投资咨询从业号：Z0000349

电话：021-22169060-353

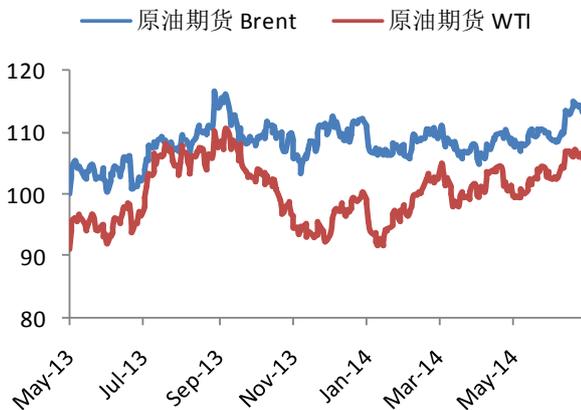
E-mail: lizl@ebfcn.com.cn

## LLDPE

### 一、原油

国际原油市场价格周中逐步下滑，到6月27日，WTI原油期货8月合约结算价每桶105.74美元，与上周末相比，走低1.09美元；Brent原油期货8月合约结算价每桶113.3美元，与上周末相比，走低1.51美元。Brent原油期货8月合约对WTI原油期货8月合约价差在7.56美元，较上周末收窄0.42美元。

图表 8：国际原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：光大期货研究所

图表 9：布伦特较 WTI 原油价差走势



资料来源：光大期货研究所

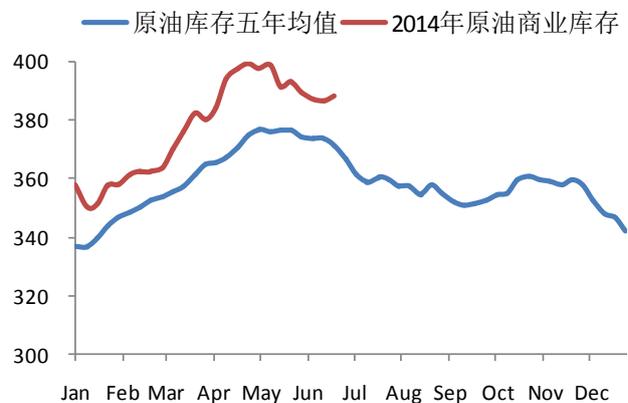
EIA 公布数据显示，6月20日当周美国商品原油库存增加174.2万桶；6月20日当周库欣原油库存再次增加41.6万桶，至2183.5万桶。

图表 10：美国原油商业库存



资料来源：光大期货研究所

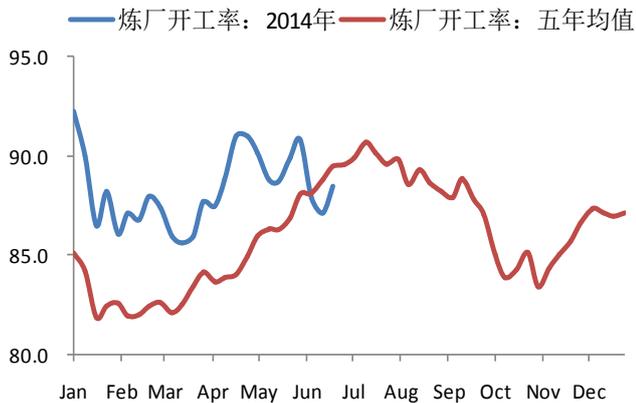
图表 11：库欣原油库存继续下降



资料来源：光大期货研究所

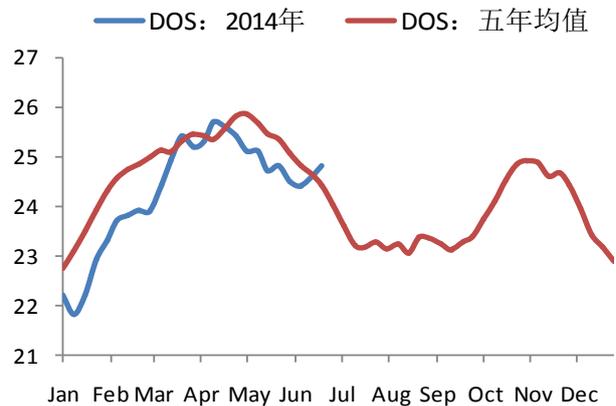
EIA 公布数据显示,美国炼厂开工率提升 1.4 个百分点,6 月 20 日当周美国炼厂负荷在 88.5%,不过仍然比过去五年均值低 1 个百分点;此外,原油可供使用天数(day of supply, 简写“DOS”) 在 24.8 天。

图表 12: 美国炼厂开工继续上升



资料来源: 光大期货研究所

图表 13: 原油可供使用天数与五年均值持平



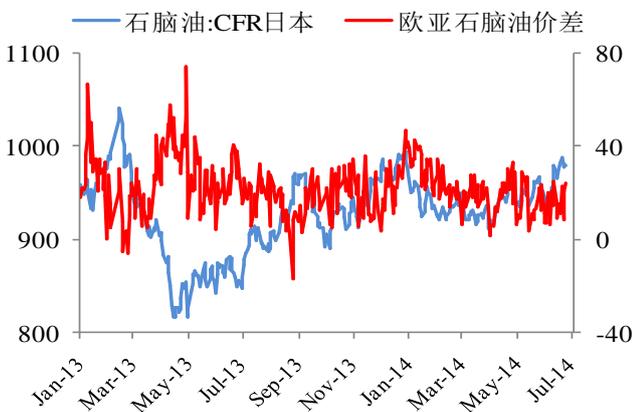
资料来源: 光大期货研究所

## 二、LLDPE 产业链

### (一) 石脑油以及价差

亚洲市场方面, CFR 日本石脑油价格周中最高上涨至 988 美元/吨, 到 6 月 26 日, CFR 日本石脑油报价在 979.0 美元/吨, 较前一周同期仍走低 3.0; 新加坡石脑油 FOB 报价在 107.61 美元/桶, 较前一周同期走低 0.46 美元/桶; 欧洲市场方面, 6 月 26 日, 鹿特丹石脑油报价在 955.0 美元/吨, 较前一周同期走低 15.75 美元/吨。价格对比来看, 石脑油日本与鹿特丹价差在 24.0 美元/吨, 较前一周同期提升 12.75 美元/吨。此外, 亚洲市场石脑油和原油价差扩大 8.2 美元/吨, 在 149.2 美元/吨。

图表 14: 石脑油价格 (单位: 美元/吨)



图表 15: 石脑油与原油价差 (单位: 美元/吨)



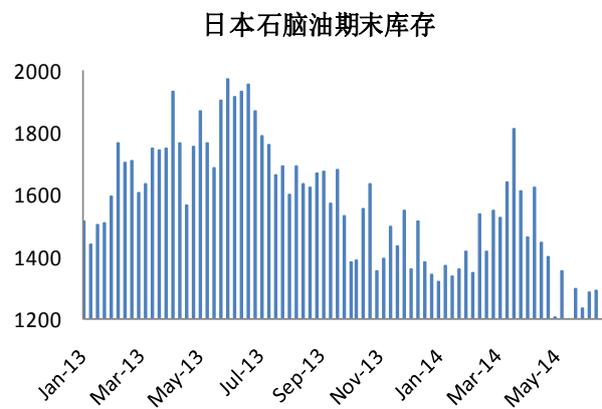
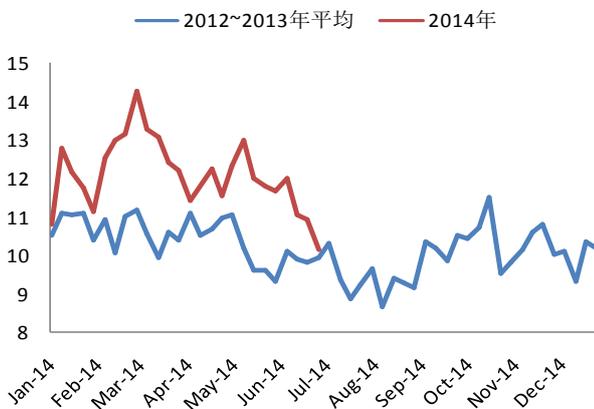
资料来源：光大期货研究所

资料来源：光大期货研究所

新加坡贸发局数据：截至6月25日的一周，新加坡轻质馏份油库存量1012.6万桶，比前周下降79.5万桶；新加坡轻质馏份油库存触及半年多的最低点，过去的六周新加坡轻质馏分油有五周下降。日本石油协会资料：截止6月21日当周，日本炼厂原油加工总量290.8469万立方米，折合每天261.35万桶，比前一周减少了0.56万桶，日本原油日加工能力354.64万桶。炼厂原油蒸馏装置平均开工率从前一周的66.4%下降到66.2%。截止6月21日当周，石脑油产量33.5863万立方米，增产了7.31万立方米；期末石脑油库存量128.8263万立方米，增加0.15万立方米。

图表 16：新加坡轻质馏分油走势图

图表 17：日本石脑油库存



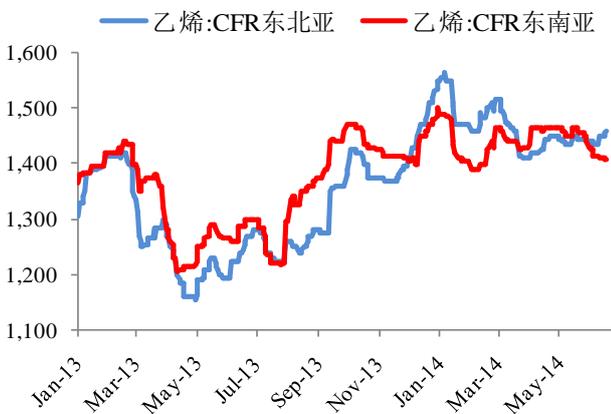
资料来源：光大期货研究所

资料来源：光大期货研究所

6月26日，乙烯单体CFR东北亚市场价格在1460美元/吨，本周累计上涨9美元/吨；乙烯单体CFR东南亚市场价格在1409美元/吨，本周下调1美元/吨。另外，6月26日，乙烯单体CFR东北亚与石脑油价差在481.0美元/吨，本周累计走高12.0美元/吨。

图表 18：乙烯单体价格（美元/吨）

图表 19：乙烯—石脑油价差（美元/吨）



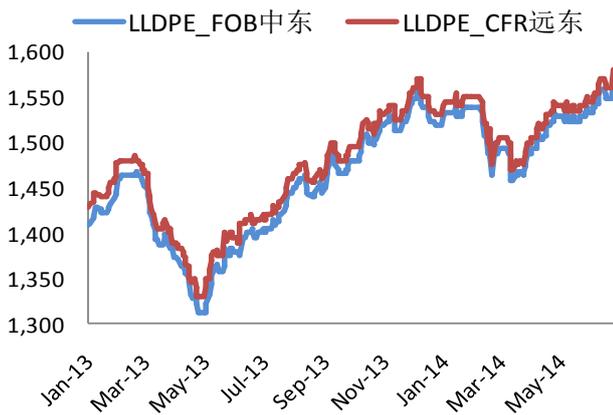
资料来源：光大期货研究所

资料来源：光大期货研究所

(二) LLDPE

LLDPE: 到6月27日, 华东市场价格均价在11984元/吨, 较上周末下调67元/吨, 国际市场价格在1575美元/吨, 较上周末上涨15美元/吨; LLDPE内外盘价差在-114(-187)元/吨; LLDPE生产盈利在747(-42)元/吨;

图表 20: LLDPE 国外市场价格 (单位: 元/吨)



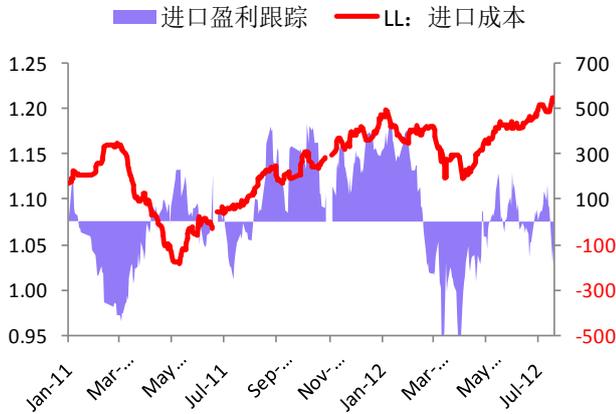
资料来源: 光大期货研究所

图表 21: LLDPE 国内市场价格 (单位: 万元/吨)



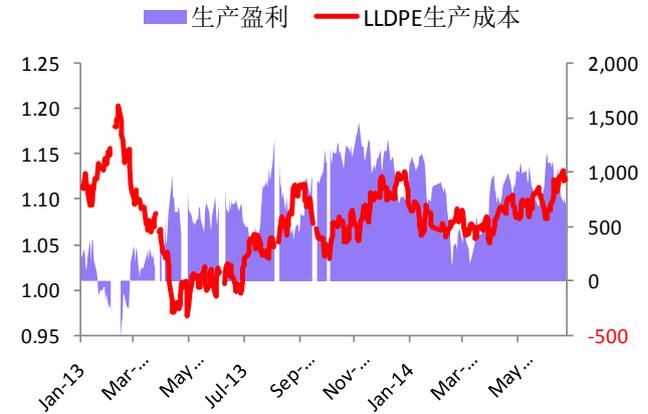
资料来源: 光大期货研究所

图表 22: LLDPE 进口成本及盈亏 (单位: 元/吨)



资料来源: 光大期货研究所

图表 23: LLDPE 生产成本及盈亏 (单位: 元/吨)

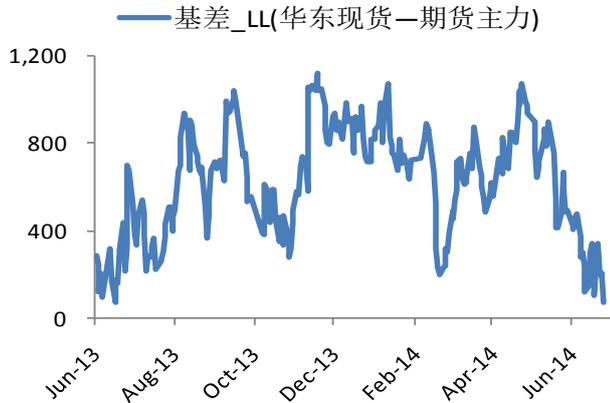


资料来源: 光大期货研究所

(三) LLDPE 价差结构

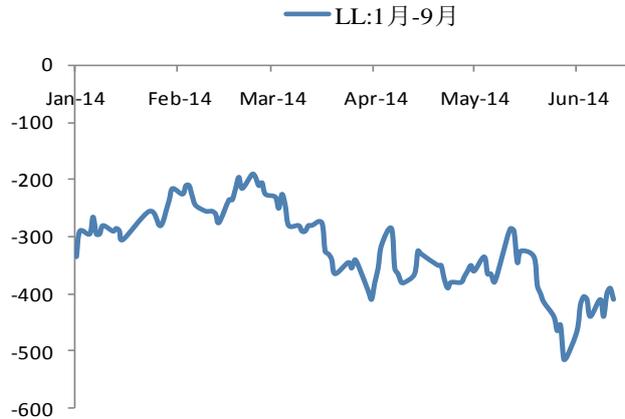
LLDPE: 6月27日, 期货9月以及1月合约分别收11825元/吨以及11415元/吨, 与上周同期相比, 累计分别下跌95元/吨以及65元/吨。此外, LLDPE期货1月和9月合约价差在-410元/吨, 收窄30元/吨。

图表 24: PVC 基差历史走势



资料来源: 光大期货研究所

图表 25: PVC 期货市场合约升贴水

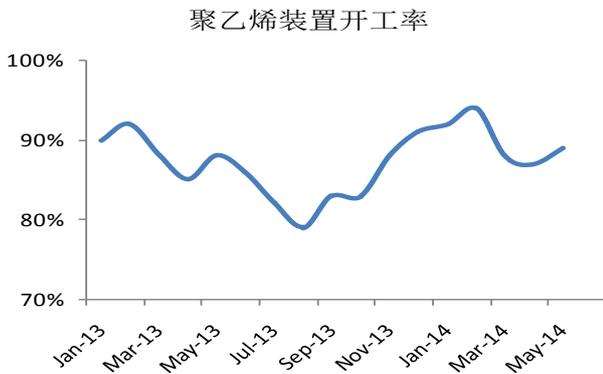


资料来源: 光大期货研究所

#### (四) LLDPE 基本面

二季度国内 LLDPE 供给收缩。今年二季度, 检修的装置包括: 福建联合、抚顺石化、广州石化、吉林石化、独山子石化、上海赛科、扬子石化以及镇海炼化; 与此同时, 中原石化、四川石化以及独山子石化也曾降低了装置的开工率。综合来看, 进入二季度之后, 国内石化聚乙烯装置的平均负荷率要比一季度下降近 4 个百分点, 这也使得二季度国内聚乙烯产量水平要比一季度低 3.82 个百分点。

图表 26: 二季度国内聚烯烃装置开工率下降



资料来源: 光大期货研究所

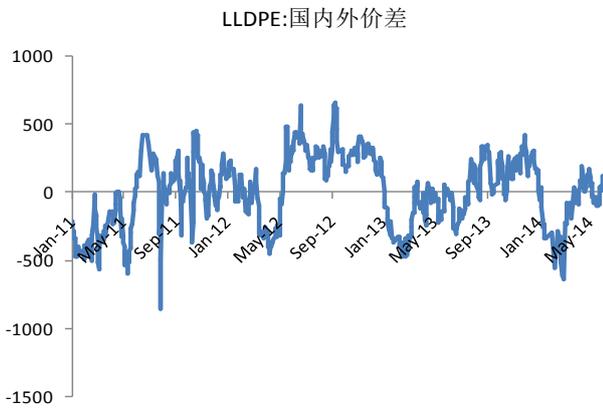
图表 27: 二季度国内聚乙烯供给量收缩明显



资料来源: 光大期货研究所

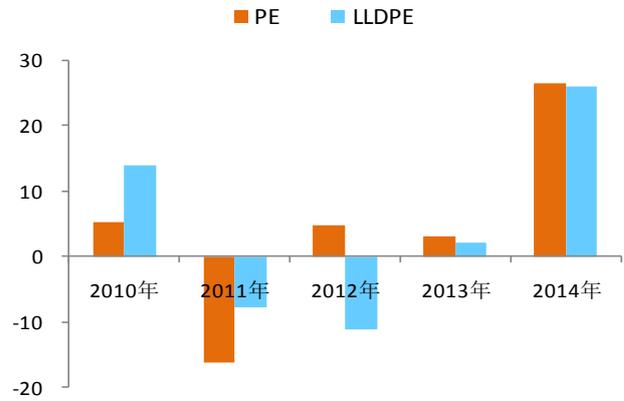
除了国产量的降低之外, 聚乙烯进口在二季度也出现了放缓。我们认为, 受聚乙烯国内市场溢价的提升, 一季度内聚乙烯进口量出现了大幅度的增长 (一季度国内聚乙烯累计进口 248.0 万吨, 同比增长 26.6%)。一季度相对宽松的供应, 使得国内市场聚乙烯价格出现了较快的滑落, 同时, 对外溢价的降低, 也削减了贸易商进口的意愿, 在二季度, 国内聚乙烯进口出现了明显的放缓, 也使得聚乙烯港口库存在 4 月份之后也在降低。

图表 28: 国内聚烯烃价格倒挂局面得到修正



资料来源: 光大期货研究所

图表 29: 一季度国内聚烯烃进口环比提升



资料来源: 光大期货研究所

### 三、总结和操作策略

从 LLDPE 市场来看, 二季度受供给量收缩影响, 库存总体处在相对稳定的水平, 同时, 从库存结构来看, 主要集中在上游石化手中, 中游实际库存规模处在极低的水平。三季度, 我们预计, 检修装置的复产, 会推动国内 LLDPE 供给量出现一定幅度的增加, 但是下游薄膜行业生产恢复以及实际库存补充的需求仍然会使得 LLDPE 市场不太会出现一季度石化库存急剧增加的过程。

同时考虑到 LLDPE 期货 9 月合约交割需要的注册仓单, 也将造成需求的集中释放, 而这也给本身并没有过多市场流通货源的 LLDPE 市场造成冲击, 基于上述原因的判断, 我们认为, LLDPE 期货 9 月合约在交割期来临之前的做多机会是值得关注以及把握的。

PP

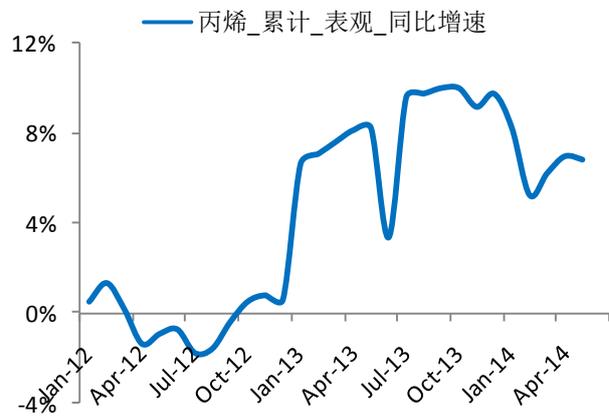
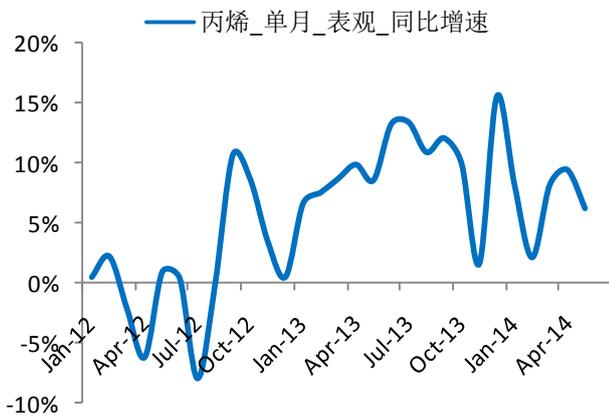
一、丙烯市场价格

5 月份，国内丙烯产量在 148.83 万吨，比去年同期增长 5.03 个百分点；同期国内丙烯进口 23.0 万吨，比去年同期增长 14.54 个百分点。1~5 月份国内丙烯累计生产 744.57 万吨，比去年同期增长 5.18 个百分点；

1~5 月份国内丙烯总进口量近 129.06 万吨，比去年同期增长 17.38 个百分点。5 月份，国内丙烯供给量（国产+净进口量）约 171.84 吨，同比增长 6.2 个百分点，较 1~4 份增速下滑 3.2 个百分点；1~5 月份，国内丙烯累计供给量约 873.6 万吨，同比增长近 6.8 个百分点，较 1~4 份增速下滑 0.15 个百分点。

图表 30：丙烯国内产量月度数据

图表 31：丙烯国内进口量月度数据



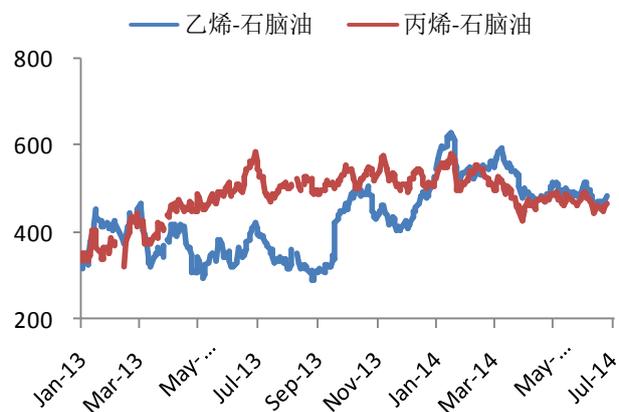
资料来源：光大期货研究所

资料来源：光大期货研究所

到 6 月 26 日，丙烯 FOB 韩国价格在 1375 美元/吨，较上周同期上涨 10 美元/吨；丙烯 CFR 中国价格在 1445 美元/吨，较上周同期上涨 10 美元/吨。另外，到 6 月 26 日，亚洲市场丙烯单体与石脑油价差在 466.0 美元/吨，较上周同期提升 6.0 美元/吨。

图表 32：乙烯及丙烯的价格走势单位：美元/吨

图表 33：与石脑油价差走势（单位：美元/吨）



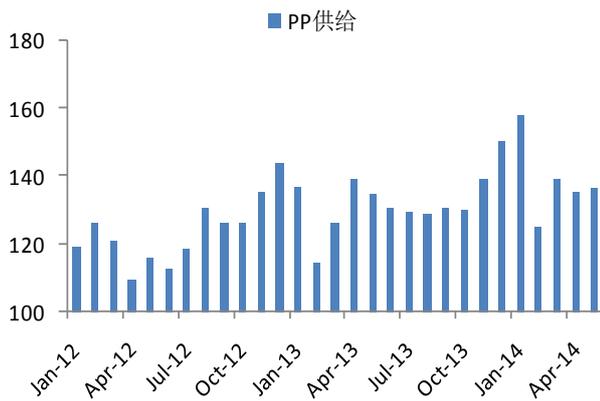
资料来源：光大期货研究所

资料来源：光大期货研究所

## 二、聚丙烯价格表现弱于聚乙烯

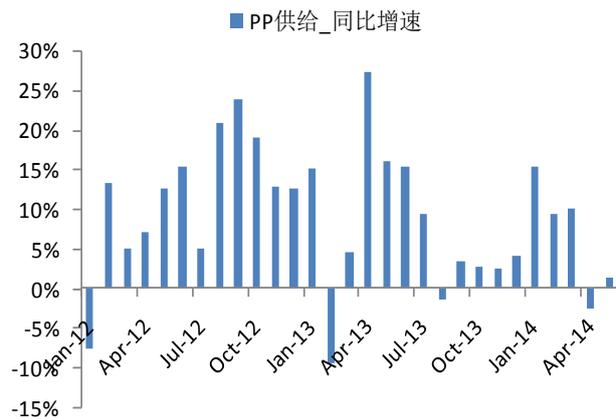
从供给端看，5月份，国内聚丙烯供给量在136.3万吨，同比提升1.29个百分点，比4月份增速提升近4个百分点；1~5月国内聚丙烯供给量接近693.6万吨，同比增长6.54个百分点（其中，国内聚丙烯供给量较去年同期增长近42.6万吨，其中，聚丙烯国产量增长22.9万吨，同时，聚丙烯进口量增加18.4万吨。

图表 34：国内 PP 供给量



资料来源：光大期货研究所

图表 35：国内 PP 供给量同比增速



资料来源：光大期货研究所

从需求端看，本周国内聚丙烯下游行业开工率微幅抬升，整体开工率在63%附近。其中BOPP行业开工率在58%，塑编行业在73%。塑编行业：华北地区部分前期停工放假的中小型塑编工厂多已恢复正常开工，多数塑编企业原料库存维持在2-15天左右的用量。BOPP行业：开工率整体维持在58%；华北市场开工低至三成左右，其余地区因淡季销售，开工率也普遍不高。

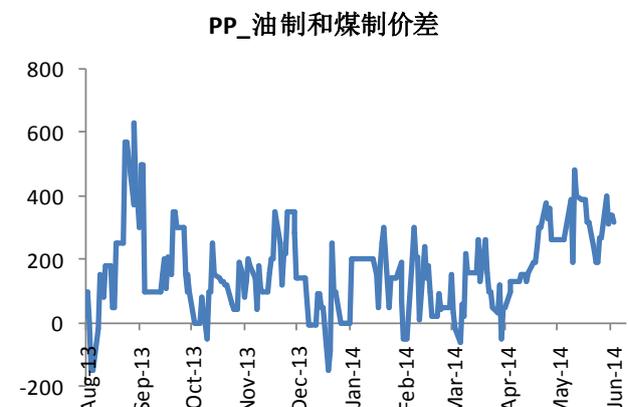
聚丙烯价格：6月27日，华东市场镇海炼化T30S出厂价格在11600元/吨，周初下调200元/吨，之后维持稳定；包头神华煤制聚丙烯宁波竞拍价(L5E89)在11280元/吨，周内累计下调250元/吨。油制聚丙烯较煤制聚丙烯价格高320元/吨。

图表 36：PP 出厂价格(元/吨)



资料来源：光大期货研究所

图表 37：PP 油制和煤制价差 (元/吨)



资料来源：光大期货研究所

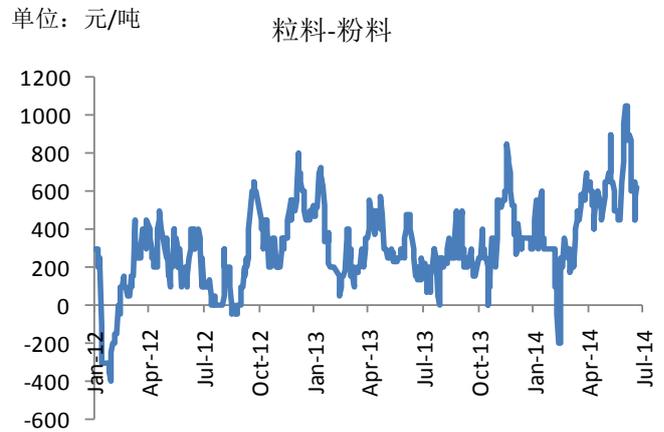
6月27日，华东市场镇海炼化 T30S 市场价格在 11700 元/吨。同时，华东市场聚丙烯粉料价格在 11080 元/吨（下调 170 元/吨），对镇海炼化 T30S 贴水 620 元/吨。

**图表 38: PP 市场价格(元/吨)**



资料来源: 光大期货研究所

**图表 39: PP 粒料和粉料价差 (元/吨)**



资料来源: 光大期货研究所

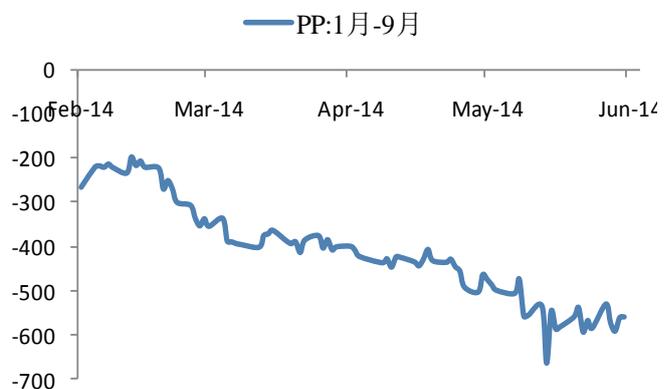
6月27日，PP 期货 9 月以及 1 月合约分别收在 10955 元/吨以及 10395 元/吨，与上周同期相比，累计分别下跌 268 元/吨以及 243 元/吨。此外，PP 期货 1 月和 9 月合约价差在 -560 元/吨，继续收窄 20 元/吨。

**图表 40: PVC 基差历史走势**



资料来源: 光大期货研究所

**图表 41: PVC 期货市场合约升贴水**



资料来源: 光大期货研究所

### 三、总结和操作策略

从供给面来看，神华检修的推迟，镇海炼化的开车；同时 7 月中旬后将有陕西榆林 30 万吨新增产能投产，同时石家庄炼厂 10 万吨装置也将转产粒料，市场货源供应将有所增量；从需求面来看，下游仍存降价预期，补仓积极性偏低，转暖可能性偏低。我们认为，虽然近期石化降价基本告一段落，价格在短期有望维持弱势整理，但是供给的释放依然会使得 PP 市场变的不乐观。

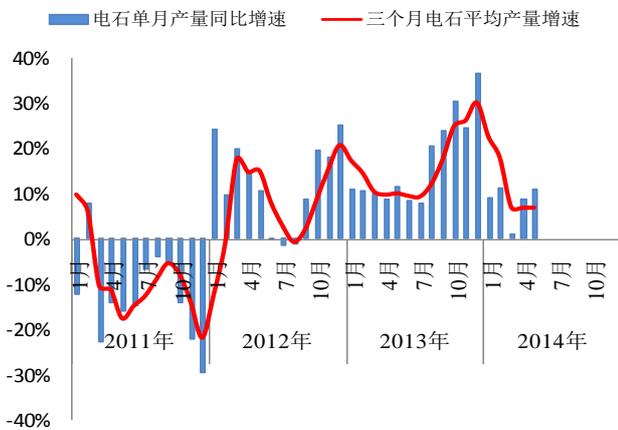
## PVC

### 一、电石市场

#### (一) 国内电石供应

5 月份国内电石市场供应和需求基本平衡, 数据显示, 5 月份国内电石产量为 204.6 万吨, 同比增加 7.4%。1~5 月份电石总产量达到了 968.1 万吨, 同比上涨 5.3%。另外, 西北和华北电石累计产量占国内电石总产量的 81.86%。

图表 42: 国内电石产量同比增速



资料来源: 光大期货研究所

图表 43: 西北和华北电石累计产量占比

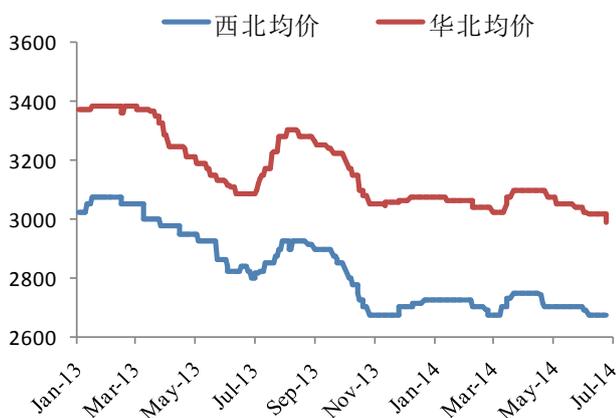


资料来源: 光大期货研究所

#### (二) 国内电石价格

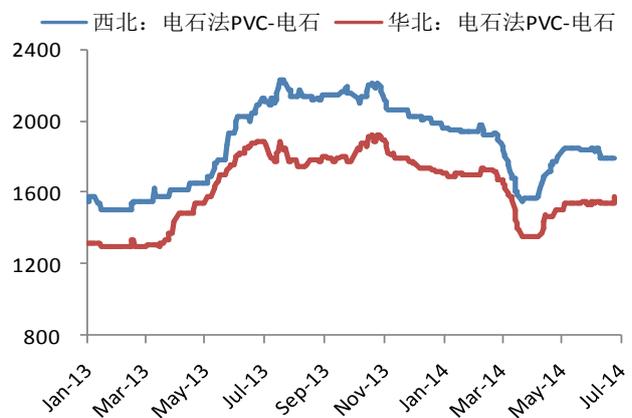
国内电石市场来看, 在过去一周, 除了华北市场电石低端货源报价下调 50 元/吨之外, 其他地区电石市场价格多数稳定, 到 6 月 27 日, 西北地区电石市场均价在 2675 元/吨 (低端货源在 2600 元/吨; 高端货源在 2750 元/吨); 华北地区电石市场均价在 3100 元/吨 (低端货源在 2800 元/吨; 高端货源在 3180 元/吨)。

图表 44: 国内电石市场价格



资料来源: 光大期货研究所

图表 45: 电石料 PVC 和电石价差走势



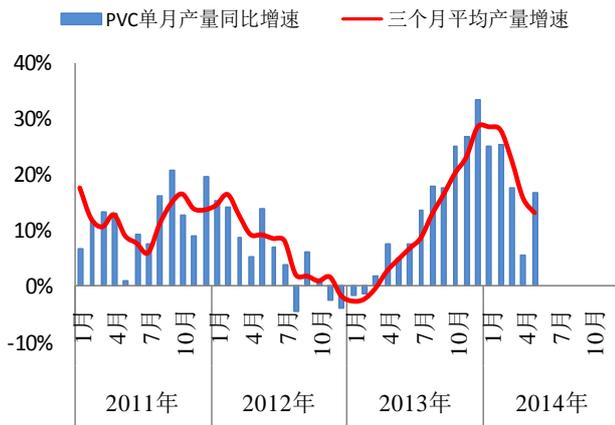
资料来源: 光大期货研究所

## 二、PVC 市场

### (一) 国内 PVC 供应

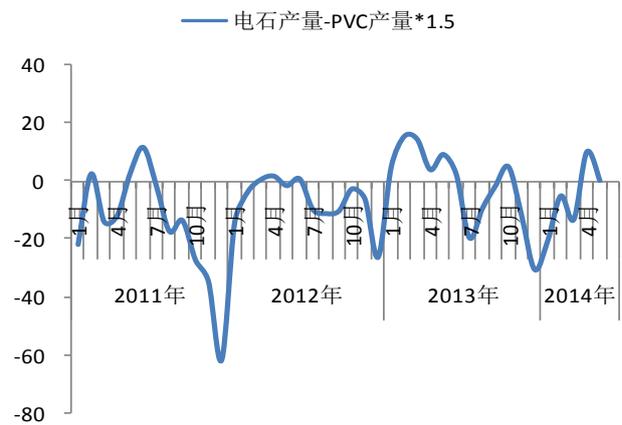
5 月份国内聚氯乙烯产量在 136.4 万吨，较去年同期增长 16.6%；统计数据显示，连续三个月聚氯乙烯国内平均产量在 131.1 万吨，较去年同期增长 13.11%。从 PVC 以及电石产量数据对比来看，5 月份国内聚氯乙烯产量相对电石更快增长，对电石的需求量增加。

图表 46：1~4 月 PVC 供给量同比增速



资料来源：光大期货研究所

图表 47：1~5 月 PVC 供给量

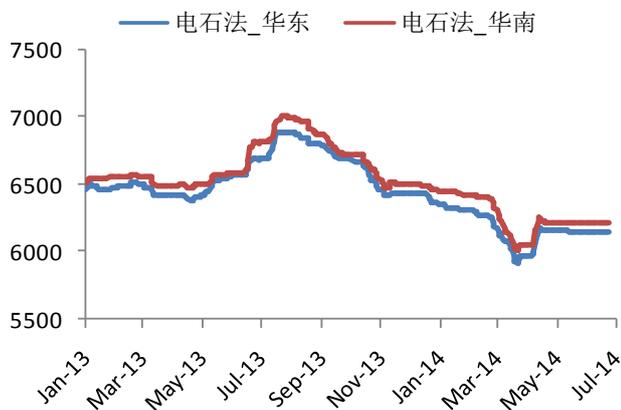


资料来源：光大期货研究所

### (二) 国内 PVC 价格

近期国内市场电石料 PVC 价格呈现稳定。到 6 月 27 日，西北、华北地区电石料 PVC 均价分别在 5800 元/吨以及 6065 元/吨。华东、华南地区电石料 PVC 均价分别在 6140 元/吨以及 6215 元/吨。华东和华北市场电石料 PVC 价差在 75 元/吨；华东和西北市场电石料 PVC 价差在 340 元/吨。

图表 48：华东以及华南市场 PVC 价格



资料来源：光大期货研究所

图表 49：华东市场价格对西北以及华北市场价差

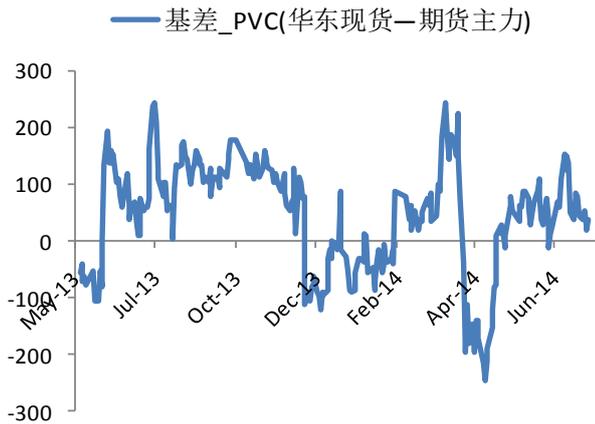


资料来源：光大期货研究所

### (三) PVC 价差结构

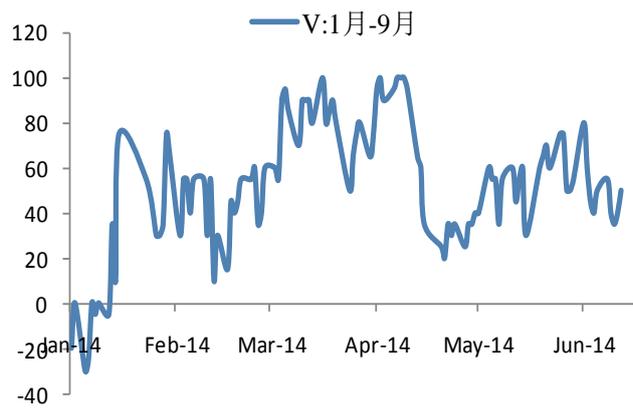
期货市场方面，6月27日，PVC期货9月、1月合约分别收在6100元/吨以及6150元/吨，与上周同期相比，累计分别上涨5元/吨以及5元/吨。此外，PVC期货9月和5月合约价差在50元/吨，和上周同期持平。

图表 50: PVC 基差历史走势



资料来源：光大期货研究所

图表 51: PVC 期货市场合约升贴水



资料来源：光大期货研究所

### 三、总结和展望

PVC 市场的低迷局面短期内难以改变。首先，市场价格总体趋于稳定，其中，低端货源价格基本稳定，但是高端货源报价却陆续在走低；其次，原料方面，电石市场价格近期稳中有降，同时电石市场价格的弱势，在成本上不支持 PVC 价格的反弹；再者，今年 PVC 供给量增长相对快速，而下游需求一般，工厂对原料储备也比较谨慎。我们认为，PVC 期货价格反弹的条件仍然不成熟，亟待供应减少进而消化过量库存。

分析师：黄谦，浙江财经大学经济学硕士，现任光大期货研究所能源化工部研究总监。熟悉化工产业链，根据不同阶段主次矛盾，分析和研判市场走势。对套期保值以及套利都有一定的研究，并在期货日报发表多篇行情文章。

执业资格号：F0283474

投资咨询资格号：Z0002195

电话：021-22169060-336

E-mail: huangqian@ebfcn.com.cn

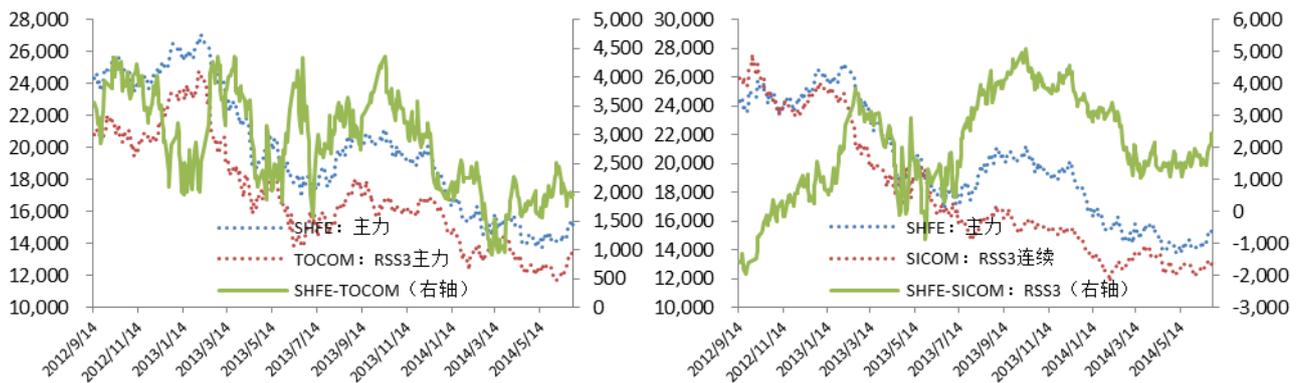
## 沪胶：新平台下的震荡延续

### 一、本周市场回顾

本周主力合约1409收盘于15140元/吨,较上周上涨175元,涨幅1.17%,震荡区间15030-15450元/吨,振幅收窄至2.79% (上周为6.18%)。期现价差方面,本周五(6月27日)主力合约较上海地区RSS3现货贴水幅度为660元/吨(上周335),较云南国营全乳SCR5则升水440元/吨(上周1065)。本周因沪胶上涨较明显,与合成胶(1502)的比价回落至0.86(上周为0.89)。

跨市场方面,本周新加坡市场较日本和上海市场走弱。周五(6月27日)沪胶较日胶升水1968元/吨(上周1974),较新加坡升水2438元/吨(上周1498)。跨品种方面,自今年5月6日以来沪胶与沪铜比值持续低于0.3的历史低位。

图表 52: SHFE 主力合约与 TOCOM 主力合约 (单位: 元/吨) 图表 53: SHFE 主力合约与 SICOM 连续合约 (单位: 元/吨)



资料来源: 光大期货研究所

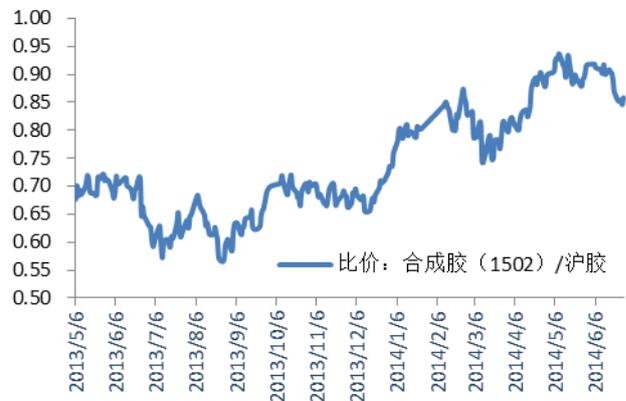
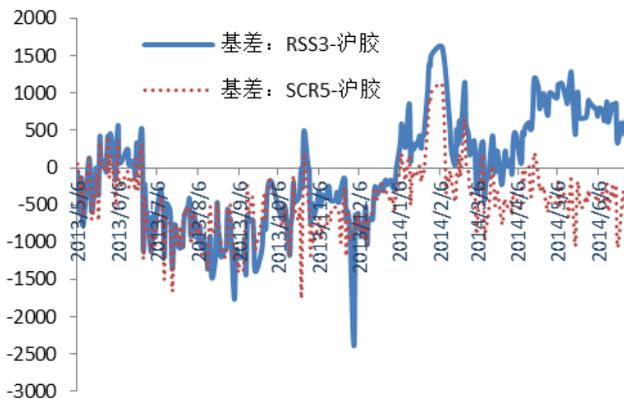
注: 仅考虑汇率因素

资料来源: 光大期货研究所

注: 仅考虑汇率因素

图表 54: SHFE 主力合约与上海市场现货价差 (单位: 元/吨)

图表 55: 沪胶与合成胶 (1502, 上海) 比价



资料来源: 光大期货研究所

资料来源: 光大期货研究所

## 二、 产业链现状

### (一) 保税区现货库存

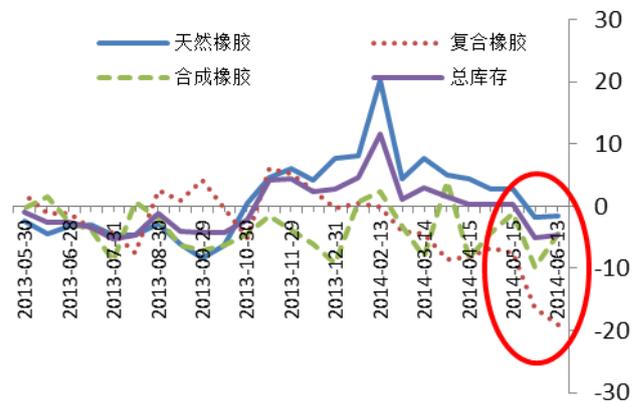
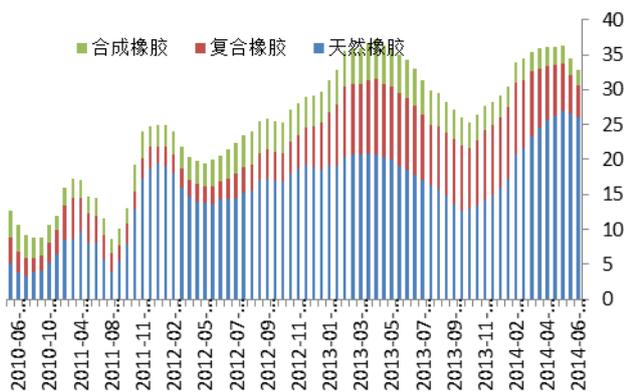
本周，青岛保税区橡胶库存延续下降趋势，但是下降动能略有减弱。首先，出库超过 1000 吨的仓库数量在减少，主要集中在五六百吨上下的出库量；其次，出入库持平或者净流入的仓库数量，有所增加。目前，出库仍以天然胶、复合胶为主。由于复合胶库存前期流出较多，近期天然胶出库相对增加不少。据了解，目前至 7 月中旬入库计划都不是很多。

综合来看，室内出现较大空余的仓库并不多。估计库存在 31.4 万吨左右

截止至 6 月 13 日，青岛保税区橡胶总库存延续 5 月下旬以来的大幅下滑趋势，降幅近 5%，已跌破 33 万吨，橡胶各品种库存量均有所下降。具体来看，复合胶旬度降幅接近 20%，天然橡胶下降 4,000 吨，绝对数与 5 月底持平，因而降幅略有下降。据了解，目前保税区入库计划不是很多，预计后期库存还将保持继续下滑的趋势。

图表 56：青岛保税区库存重新增加（单位：万吨）

图表 57：青岛保税区各品种环比变动（单位：%）



资料来源：光大期货研究所

资料来源：光大期货研究所

6 月 11 日，海关召集区内仓储企业及贸易商代表参加海关关于货权管理新政会议，对于青岛保税区域货权管理的新政策，海关对货转主体、货转手续的办理及期限规定等方面提出了新方案，将于 2014 年 7 月 1 日起执行：

#### 1、对货转主体的规定

(1) 仅限于区内注册企业之间货转。如：青岛保税区内的货转只允许在保税区注册的企业之间开展，出口加工区内或保税物流园区内注册的企业也仅限于在本区域内货转；

(2) 入库第一手货权人的企业性质及注册地不受限制。即：非区内注册企业（包括境外公司、国内区外企业）以备案清单形式报入库后，仅允许转一手货转给区内企业，其他主体之间不

允许货转。

## 2、货转手续的办理及期限规定

(1) 自 2014 年 7 月 1 日开始，新入库的货物按新政策执行，货转将以**备案清单形式**完成区内转区内的手续；

(2) 已入区的现货及未完成的货转，到 2014 年 7 月 31 日止结束**审批单**货转方式，一律改为备案清单形式货转后，只审批区内转区内的货转；

(3) 备案清单货转时需要提交仓储协议、箱单、发票、购销合同等。

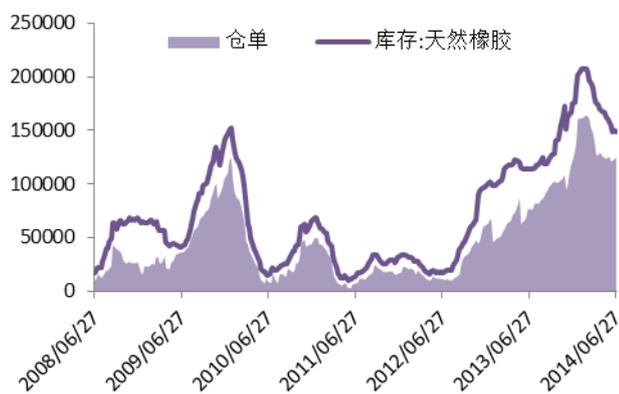
光大解读：从海关新规来看，在执行时点即 7 月 1 日前，将促使区内非实体需求、非融资需求下的货物加速流转。我们认为，此次发布的新规，意图主要在于减少货物在区与区之间的空转。这将促使部分贸易商加紧出货，从而短期给现货价格带来下行压力。此外，新规中规定，货转将逐渐由审批单方式向备案清单方式转变。这就意味着，7 月 1 日后，企业只要提供所需文件，在海关进行备案即可进行货转，这将大大加快了区内的流转速度。

## (二) 期货交易所库存

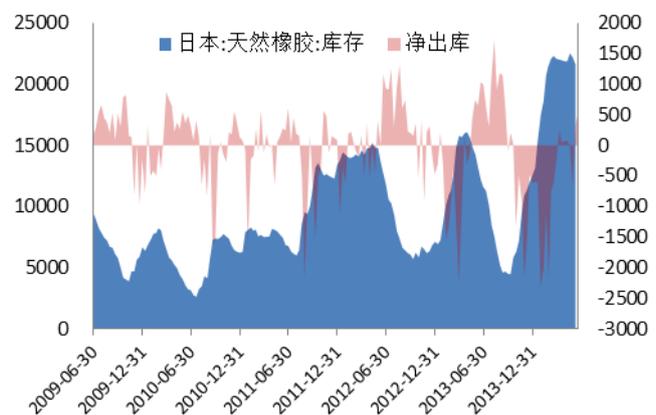
本周，上海期货交易所天然橡胶库存下降，仓单增加。其中，库存减少 552 吨，总计 14.8998 万吨。上海减少 35 吨，山东增加 420 吨，天津减少 937 吨，云南、海南无变化。期货仓单增加 1870 吨，总计 12.4930 万吨。其中，上海增加 1270 吨，山东增加 530 吨，天津增加 70 吨，云南、海南无变化。

根据上期所六月初公布的数据，目前上期所仓单中 520 吨（52 手）仅可用于 1407（含）合约及以前月份合约交割，510 吨（51 手）仅可用于 1408（含）合约及以前月份合约交割。上期所今年 1 月 2 日通知称，根据天然橡胶运输费用变化的情况，决定将云南指定仓库交割的天然橡胶的贴水由原来的 280 元/吨上调至 480 元/吨，从 RU1501 合约起执行。

图表 58：上期所期货仓单与库存（单位：吨）



图表 59：日本港口橡胶库存与进出库（单位：万吨）



资料来源：上海期货交易所 光大期货研究所

资料来源：日本贸易橡胶协会 光大期货研究所

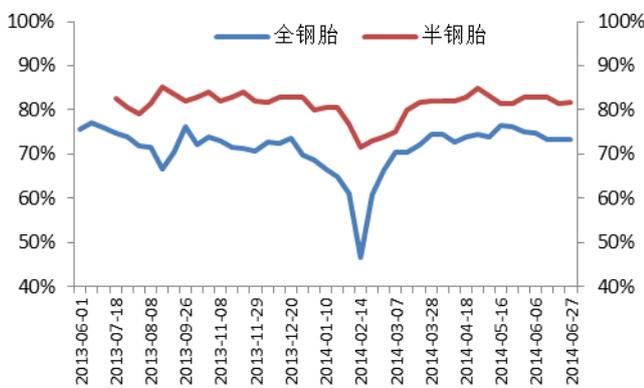
日本橡胶贸易协会（Rubber Trade Association of Japan）最新公布的数据显示，截至6月10日日本港口橡胶库存较10日前减少2.5%至21,627吨。数据显示，天然乳胶库存从597吨降至550吨，固体合成橡胶库存从1,617吨降至1,582吨，合成乳胶库存从29吨升至109吨。

### （三）下游需求

本周轮胎市场平稳运行，山东地区全钢胎企业开工率73.36%，个别厂家出厂价格小幅下调，行业整体持稳为主，库存大多承压。国内半钢胎企业开工率81.62%，出口依旧好于内销，出口稳定，内销疲弱，促销刺激效果甚微，经销商销售压力明显。

图表 60：山东地区轮胎开工率

图表 61：跨期价差：RU1501 与 RU1409



资料来源：光大期货研究所

资料来源：文华财经 光大期货研究所

## 三、后市展望

本周存在一次较好的跨期套利机会：周一由于沪胶涨幅明显，主力1409合约上空头主动平仓，若以收盘价计算，1501与1409价差收窄至1165元，周五价差重新扩大至1250元。按1409征收15%保证金，1501征收13%保证金，跨期套利只征收大边保证金计算，周度收益率为  $(1250-1165) / (15305 \times 0.15) = 3.7\%$ ，年化收益率185%  $(=3.7\% \times 50)$ 。

从本周跨期价差变动来看，沪胶仍符合近弱远强的基本面逻辑。不过，从结构上来看，1411较1409折价达到100元/吨，笔者认为，这属于正常现象，因1411上的老仓单到期不能再展期至2015年。由此说明，以上期所仓单与期现价差来判断沪胶底部的逻辑仍然成立。本周上期所仓单重又增加，供需矛盾未解决，沪胶1409合约尽管上升至15000元/吨上方，也只是新平台下的震荡持续。

石油沥青：温和小涨

一、期货市场回顾

本周，石油沥青主力合约 BU1409 收于 4246 元/吨，较上周上涨 8 元/吨，涨幅 0.19%。成交量减少 1104 手至 6504 手；持仓增加 272 手至 27008 手。本周，仓库库存 85,221 吨，周度下降 4,070；仓单合计为 71,160 吨，其中仓库仓单 51,160 吨，周度减少 5,070 吨，厂库 2 万吨，周度无变动。

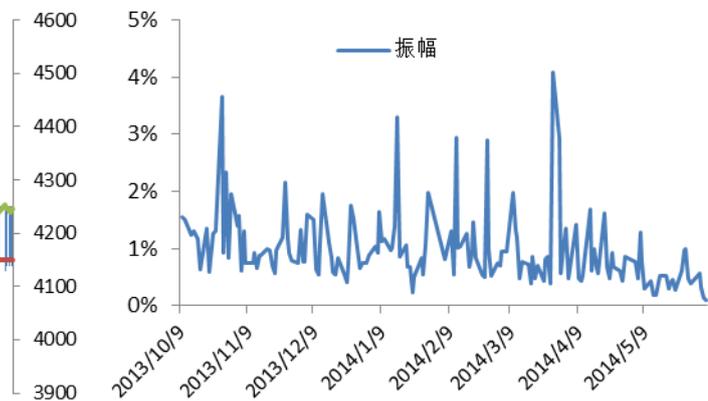
基差方面，上期所交割品牌中浙江温州中油出厂价 4150 元/吨保持不变，期货 1409 高出现货 96 元/吨（上周为 88）。

图表 62：基差变动（单位：元/吨）



资料来源：光大期货研究所

图表 63：上期所石油沥青振幅



资料来源：光大期货研究所

二、现货市场回顾

(一) 亚洲及国内沥青价格

**亚洲沥青市场综述与展望：韩国沥青三季度长约合同签订；新加坡远期合同价格有望上涨。**

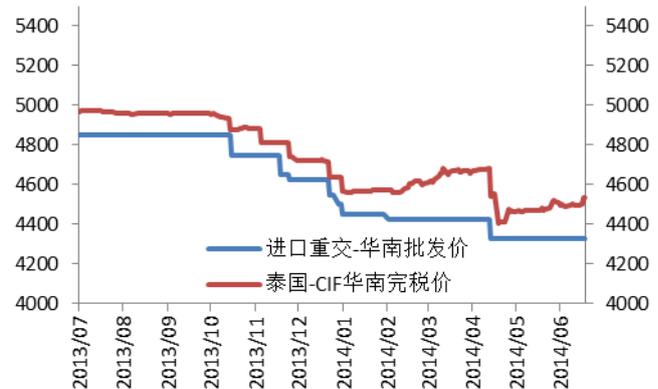
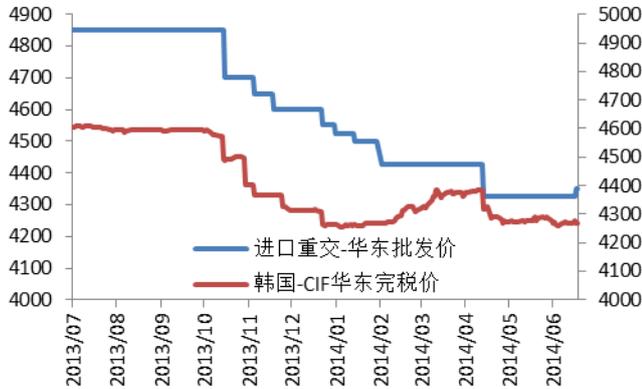
**韩国市场：**据了解，上周五韩国某大炼厂已与中国部分进口商签订了第 7、8 月的长约合同，华东到岸价格在 550 美元/吨左右。另获悉，韩国另一大炼厂近期也与部分中国进口商签订了第三季度的长约合同，华东到岸价格在 540 美元/吨左右，据悉该价格主要是考虑到第一、二季度价格偏高，炼厂对进口商给予了一定的补偿。由于 9 月份是中国沥青需求传统旺季，因此韩国炼厂的第三季度长约都只签了 7、8 两月。

**新加坡市场：**据贸易商表示，由于印尼 7 月总统大选，目前新政策尚未出台，资金方面尚不明朗，因此部分印尼买家处于观望状态，加上越南近期雨天天气影响，采购热情也不是很高，加之澳洲处于冬季，因此新加坡沥青需求不太理想。但随着近期国际油价上涨，及中国方面需求的

增加，有进口商表示，新加坡沥青 8、9 月份远期船货价格或有可能上涨 10 美元/吨左右，但目前还未开始签订合同，尚在商谈中。

图表 64: 进口重交批发价与完税法-华东 (元/吨)

图表 65: 进口重交批发价与完税法-华南 (元/吨)



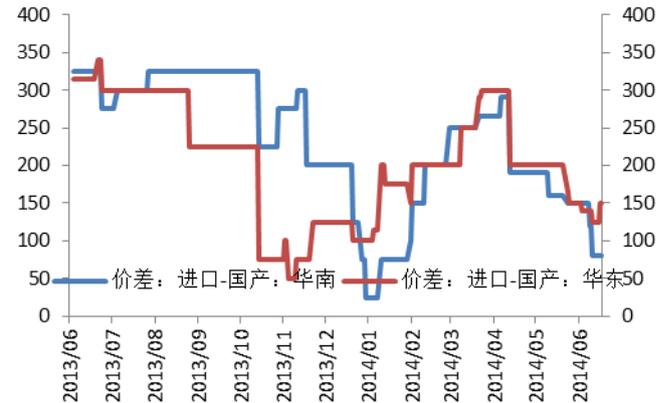
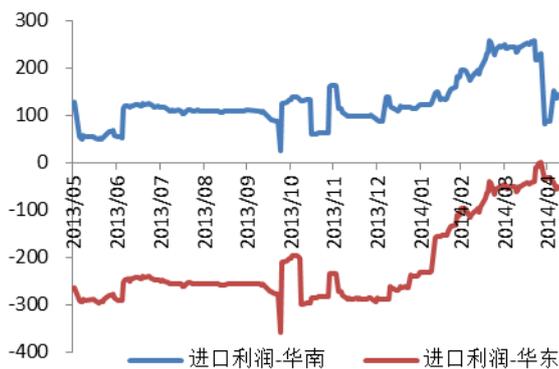
注:完税法仅考虑汇率、关税及增值税。

资料来源:百川资讯 光大期货研究所

资料来源:百川资讯 光大期货研究所

图表 66: 华东、华南地区进口利润 (元/吨)

图表 67: 进口沥青与国产沥青价差 (元/吨)



资料来源:光大期货研究所

资料来源:光大期货研究所

**国内沥青市场综述:** 国内重交沥青主流成交价: 西北涨 50 至 4450-4500, 东北 4400-4450, 华北 4250-4370, 山东涨 10 至 4250-4370, 长三角涨 15 至 4150-4250, 华南涨 40 至 4230-4260, 西南 4700-4800 元/吨。

**华北山东市场:** 山东重交沥青主流成交价上涨 10 至 4250-4370 元/吨, 华北价格持平于山东。由于地炼品质无主营炼厂的好, 所以主供市政或国省道需求, 主营炼厂主供高速项目, 因此地炼出货相对缓慢, 成交价低于市场的主流。目前华北山东市场基本面较平稳, 整体供应量充足, 成交呈淡稳走势, 贸易商基本按需采购。山东焦化料主流成交价再度上涨 45 至 4650-4770 元/吨, 因山东焦化资源供应仍较紧张, 加之成品油价格上调落实。涨价后, 山东焦化厂依然是首选山东

及华东等地的焦化料。目前焦化料涨至近几个月来的高位，而成品油市场却没有起色，所以焦化厂也不敢贸然采购太多的焦化料，还是按需采购为主。

长三角市场：重交沥青主流成交价上涨 15 至 4150-4250 元/吨，中石化三家炼厂沥青价格上涨 30-50，带动长三角沥青主流成交价小幅上涨。目前下游部分项目进行施工，沥青需求有一定支撑，部分价格继续小幅上调。但由于华东地区的国产沥青及进口沥青资源充裕，加上近期本地降雨较多，终端需求欠佳，厂家整体出货基本是产销平衡，因此部分厂家价格未上调，仍是平稳为主，邻近月底，长三角的底部价格或有望补涨。

## （二）国内主要沥青厂库存分析

本周三（6月25日）沥青总库存在42万吨左右，平均库存水平39%，较上周下降1个百分点。

图表 68：国内分区域主要沥青厂库存水平

区域	上周 (%)	本周 (%)	变化 (%)
西北	60	59	-1
东北	44	42	-2
华北山东	24	23	-1
长三角	33	30	-3
华南	33	36	+3
合计	40	39	-1

注：1、国内主要沥青厂库存数据统计的样本有 16 家主要沥青生产厂家，沥青库总库容为 107.3 万立，约占全国炼厂沥青总库容 177 万立的 60%；

2、东北库存量统计中包含辽河石化及盘锦北方的 140#沥青。

资料来源:百川资讯 光大期货研究所

华北山东库存下降 1%至 23%。近期市场需求平稳，主力炼厂维持产销平衡，华北山东开工率小幅下降。

长三角库存下降 3%至 30%。镇海炼化沥青间歇生产，本周沥青停产，库存已降至低位，加之中石化其他部分炼厂近期出货较好，库存也有下降，长三角整体库存小幅下降。

华南库存上涨 3%至 36%。西南及华中等地项目保持一定的需求，支撑了炼厂的整体出货，但多省份持续降雨，也影响了部分出货，库存小幅上涨。

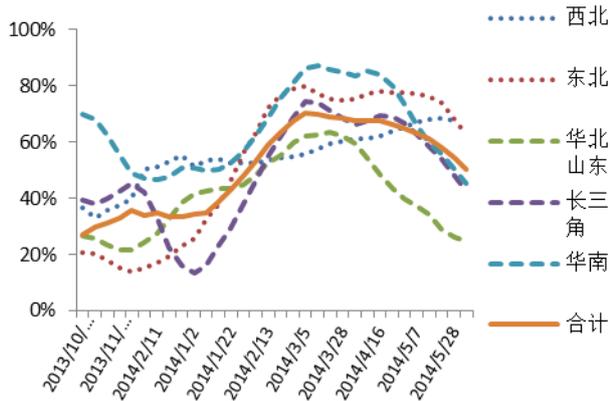
## （三）国内主要沥青厂开工情况

本周装置开工率为 63%，较上周下降一个百分点。。

沥青装置停产/检修情况：西安石化 5 月 19 日停产，计划 7 月 15 日左右恢复生产。中海油青岛 6 月 25 日停产检修，检修期为 20 天，该炼厂检修前期生产以 110#沥青为主。

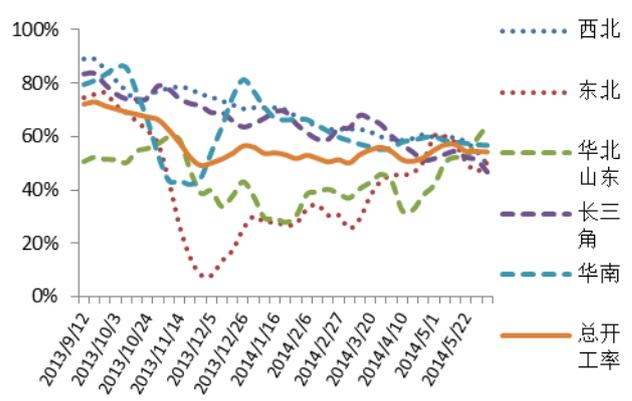
华北山东开工率下降 1%至 65%，中油秦皇岛、齐鲁石化等主力炼厂排产正常，中海滨州也仍以 110#沥青生产为主，但由于中海油青岛停产检修，因此整体开工率小幅下降。长三角开工率下降 1%至 58%，中油兴能、温州中油均已正常产销沥青，产量得到增加，但由于镇海炼化沥青间歇生产，本周沥青停产消耗库存，因此长三角开工率小幅下降。华南开工率持平 56%，华南各炼厂正常排产沥青，开工率没有明显变化。

图表 69：各地区沥青库存水平-4 周平移



资料来源：光大期货研究所

图表 70：各地区炼厂开工率-4 周平移

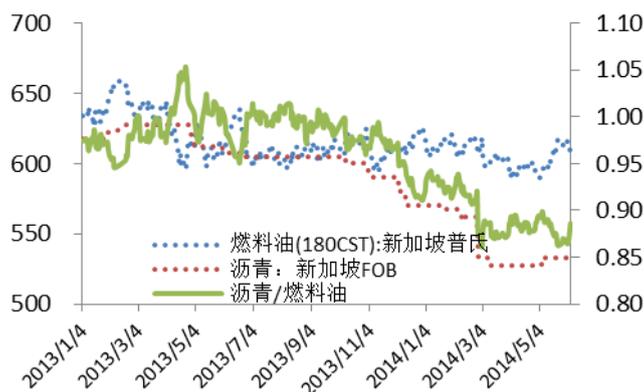


资料来源：光大期货研究所

### 三、沥青与燃料油比值保持低位

本周新加坡沥青与燃料油的比值为 0.858，较上周下跌 0.009，其中新加坡燃料油价格上涨，沥青价格继续持稳，带动两者比值小幅下跌，但仍在合理比值 0.85-0.9 之间。

图表 71：新加坡沥青 FOB 现货与燃料油 180CST 比值



资料来源：Wind 光大期货研究所

### 四、后市展望

由于沥青需求有明显的季节性，随着施工旺季的来临，需求有望进一步释放，加上货币宽松政策措施的实施及近期国际油价持续上涨，也影响着市场心态，沥青价格有望得到支撑。但沥青

刚性需求大量释放仍需等待，沥青资源供应充裕及南方梅雨季节的影响对价格上涨形成压制，预计7月份部分地区价格有望延续温和小涨趋势。

分析师：彭程，华东政法大学金融学学士及经济学硕士，现任光大期货研究所天然橡胶及石油沥青期货分析师。

力求从产业链上下游环节以及全球重要经济体宏观动向等角度，综合技术分析对价格趋势及行情拐点进行独立研判。在《证券时报》、《期货日报》及文华财经上发表多篇文章，并多次接受《中国证券报》、《证券时报》、《国际金融报》、《期货日报》、路透社等专业媒体的采访。

从业资格号：F0286172

电话：021-22169060-237

E-mail: pengcheng1@ebfcn.com.cn

## 甲醇：近月将受卖出保值盘打压

### 一、甲醇期价持续反弹

图表 72:期货主力合约 (单位: 元/吨)



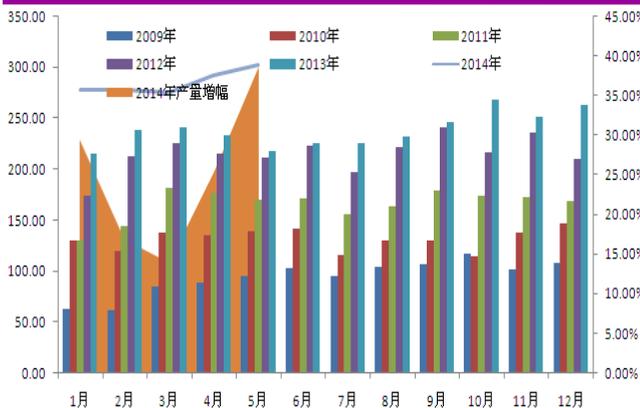
资料来源: 文华 光大期货研究所

本周甲醇期价四连阳后周五小幅回调, 甲醇 1409、1501 合约分别收盘在 2723 元/吨、2924 元/吨, 主力合约周度涨幅为 2.37%。

### 二、甲醇供需分析——西北装置检修给内地提供支撑

数据统计显示, 5 月我国甲醇产量为 302.72 万吨, 较去年同期相比增加了 38.6%; 1-5 月累计产量为 1425.32 万吨, 而去年同期产量累计为 1145.44 万吨, 同比增加了 24.4%。今年以来我国月产量同比均出现了较大增幅, 无疑给市场带来了较大的供应压力, 随着产能基数的不断扩大, 后续国内供应局面仍然处于宽松态势。

图表 73 : 我国甲醇产量 (单位: 万吨)



资料来源: 光大期货研究所

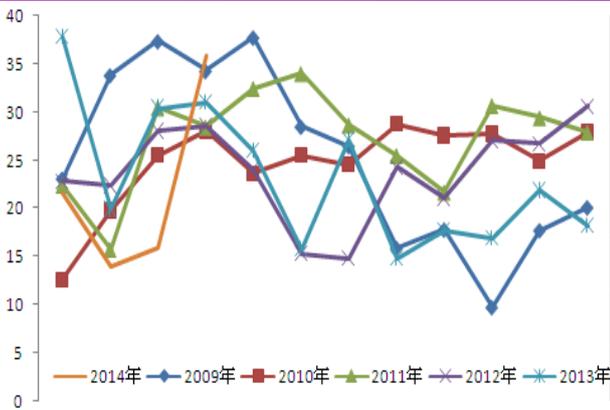
图表 74: 今年来 1-5 月我国甲醇产量 (单位: 万吨)



资料来源: 光大期货研究所

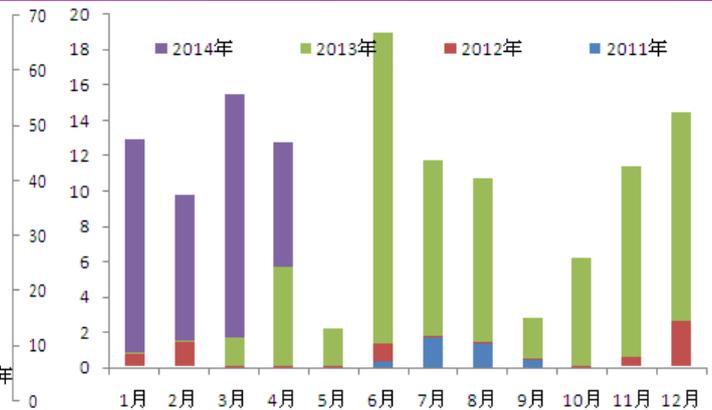
2014 年 5 月份中国进口甲醇 38.5 万吨, 较上月增加 2.7 万吨, 当月进口均价下滑至 360.2 美元/吨, 1-5 月累计进口 125.8 万吨; 5 月份出口 5.2 万吨, 出口均价 441.2 美元/吨, 1-5 月份累计出口甲醇 46.3 万吨。

图表 75: 我国甲醇进口情况 (单位: 万吨)



资料来源: 光大期货研究所

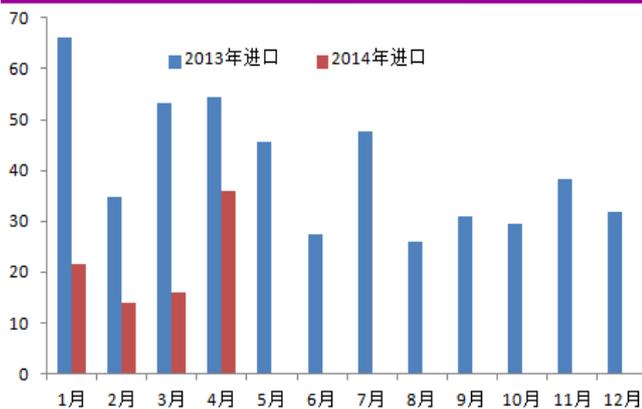
图表 76: 近 4 年甲醇出口量比较 (单位: 万吨)



资料来源: 光大期货研究所

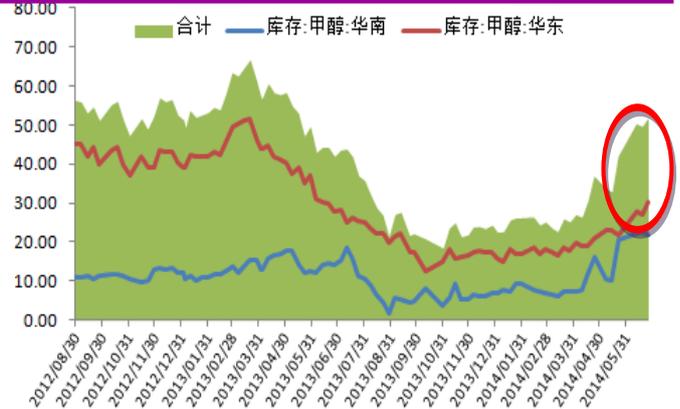
预估国内 6 月份甲醇整体进口量在 40.82 万吨, 环比增长 2.31 万吨, 涨幅在 5.99%。6 月份整体出口量在 1.30 万吨, 环比缩减 3.89 万吨, 跌幅在 74.95%。本月进口到港量明显增多, 尤其是华南地区, 部分大户把大量货源布局在广东市场。加之国外多地货源过分充盈, 伊朗、东南亚和中东非伊朗货源仍多来中国套利, 6-8 月份中国各月进口到港量仍将处于 40 万吨附近。短时来看, 部分货源集中在 27 日至 7 月上旬到港, 7 月上旬江苏和广东到港量在 13-14 万吨, 江苏多于广东。在广东多数库区库容紧张的情况下, 多数进口量再度重回江苏市场, 预估 7 月份进口量仍在 40-42 万吨, 7 月份伊朗货整体进口量暂时预估在 15-17 万吨, 沙特货在 6-7 万吨。

图表 77: 甲醇出口统计 (单位: 万吨)



资料来源: 光大期货研究所

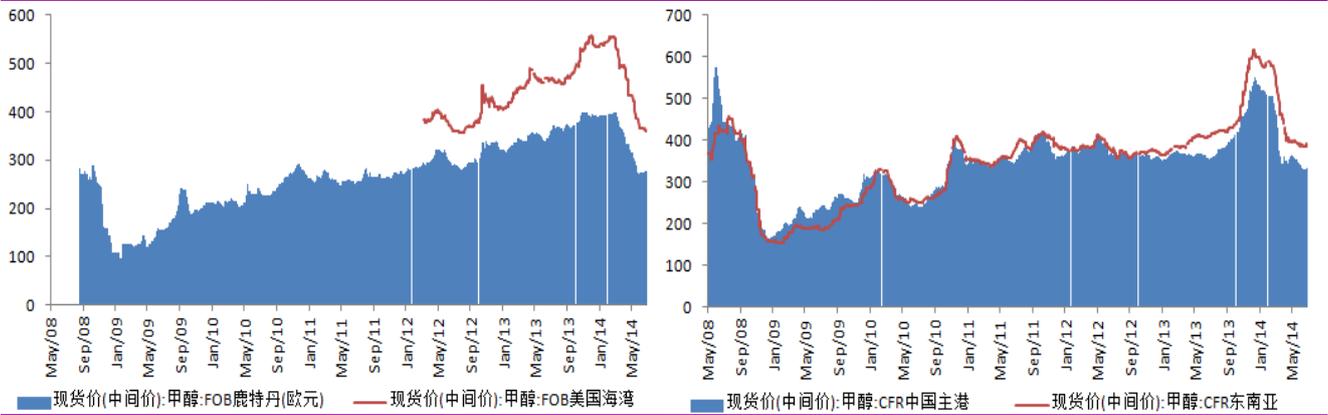
图表 78: 港口甲醇库存 (单位: 万吨)



因梅赛尼斯及南方化学均调低 7 月合同价影响, 截止周四下午收盘, 美国甲醇现货市场延续下滑, 收于 108 美分/加仑 FOB 美国海湾, 较昨日走低 0.25 美分/加仑。合同方面: 南方化学出具其 7 月合同价为 140 美分/加仑 FOB 美国海湾, 较 6 月下滑 10 美分/加仑; 梅赛尼斯 7 月合同价调低 15 美分/加仑至 145 美分/加仑 FOB 美国海湾。现货市场: 目前市场估价围绕在 108 美分/加仑 FOB 美国海湾, 部分业者认为, 现阶段理论区间应在 107-111 美分/加仑。当天市场递报盘、交易延续清淡局面。据悉, 因原料供应问题, 位于 Trinidad 的甲醇装置计划于 7 月第二周减产; 基

于美国市场现货供应充裕，业者预期该消息对现货市场影响有限。

图表 79:外盘甲醇价格 (单位: 美元/吨)



资料来源: WIND 光大期货研究所

Methanex 目前出台其 7 月份北美合同价在 145 美分/加仑, 此价较上月价格下调 15 美分/加仑。

南方化学 SCC 宣布其 2014 年 7 月份北美甲醇合同货价格 (MPP) 为 140 美分/加仑, 此价较上月价格下调 10 美分/加仑。

国际装置动态

Methanex 位于埃及年产 126 万吨甲醇装置于 6.12 日停车, 因原料供应紧张, 该装置近期暂无法重启。为应对夏季用气高峰, 其原料供应商至 7 月底才能恢复原料输送。

文莱计划将其位于 Sungai Liang 工业园区年产 85 万吨装置开工负荷由目前的 7 成提高至 9 成。该装置此前于 5.23-24 日停车, 于 6.9-10 日重启。

图表 80:外盘装置动态

◆ 国际甲醇装置运行动态			
表 5: 国际部分甲醇装置运行情况汇总			
企业名称	国家	年产能: 万吨	装置运行情况
伊朗 KPC	伊朗	66	计划于 2016 年投产年产 140 万吨甲醇装置。该装置位于哈尔克岛 (Kharg Island), 工厂建设已经开始启动。
BMC	文莱	85	计划将其位于 Sungai Liang 工业园区年产 85 万吨装置开工负荷由目前的 7 成提高至 9 成。该装置此前于 5.23-24 日停车, 于 6.9-10 日重启。
Methanex	埃及	126	位于埃及年产 126 万吨甲醇装置于 6.12 日停车, 因原料供应紧张, 该装置近期暂无法重启。为应对夏季用气高峰, 其原料供应商至 7 月底才能恢复原料输送。
美国西北创新工厂 (NWIW)	塔克马港	180 万	规划阶段, 工程分为两个阶段, 计划于 2019 年开车
赛拉尼斯	Clear Lake	130	计划在美国 iBishop, 建设年产 130 万吨甲醇装置
赛拉尼斯	Bishop	130	目前项目建设中
马来西亚 Petronas 1	Labuan	236	1# 装置计划 8 月份停车检修 60 天
QAFAC	卡塔尔	90	自 3 月份处于停车检修状态, 5 月 20 日左右陆续重启恢复, 目前运转正常
Natgasoline	德克萨斯	175	新建装置, 预计 2016 年启动
伊朗 Petro Farhang	伊朗	390	计划未来 3-5 年新增三套甲醇装置, 产能均为 130 万吨/年; 分别位于 Assalouyeh、Kimia 及 Chabahar。
俄罗斯 Metafrax	俄罗斯	100	计划于 8 月份停车检修 45 天
OCI	博蒙特镇	73	计划 2014 年四季度停车 40 天, 完成产能扩增, 将从目前的 73 万吨增加至 91.2 万吨。

资料来源: 金银岛 光大期货研究所

国内装置动态:

图表 81:国内装置动态

国内甲醇装置检修动态		
企业名称	年产能:万吨	检修计划
表 4: 国内部分甲醇装置检修汇总表		
山东兖矿	113	甲醇装置生产平稳,集团日产在 2500 余吨
山东盛隆	25	17 日临时停车检修,目前仍未恢
甘肃华亭中燃	60	装置于 6 月 10 日停车检修,月底计
陕西长青	60	装置运转正常,发西南、华东等地
陕西渭河	60	1#20w 装置停车中,40 万吨装置运
宁夏宝丰	172	周初大装置因故障停车,待跟踪
河南鹤煤煤化	60	装置计划于 7 月中旬停车检修
陕西神木化工	60	部份装置计划在 7 月检修
山东联盟	50	北厂装置周初恢复,现公司产量提升
河北正元	59	定州装置运行正常;金牛旭阳装置暂
陕西渭河	252	1#20w 装置停车中,40 万吨装置运
陕西充矿榆林能化	60	23 日起检修至 7 月 17 日
山西长治潞宝	20	一套 10 万吨装置于 8 日停车,预期
河南心连心	30	装置日产千吨附近
陕煤化黄陵矿业	30	装置于 22 日停车检修,预计为期约
山西焦化	40	装置生产正常,日产恢复至 1000 吨,
重庆万盛	30	装置于周内停车,重启时间待定
黑龙江宝泰隆	10	7.1 停车检修 10 天
唐山中润	20	6.23 日因电力原因装置 2 套停车;目
		前已有一套重启,另一套 6.27 晚间计
		划重启

资料来源:金银岛 光大期货研究所

本周甲醇国内开工在 55.91%较上周下滑约 4 个百分点。下游方面,传统下游调整不大,局部二甲醚开工有好转;沿海甲醇制烯烃前期因设备原因开工减负,本周有提升。

河南鹤煤煤化年产 60 万吨煤制甲醇装置因故障于本周中临时停车,重启时间暂未定。

青海桂鲁新建年产 80 万吨天然气制甲醇装置运行良好,开工负荷八成左右,后半周停车检修一周。

兖矿鄂尔多斯荣信新建年产 90 万吨煤制甲醇装置进展顺利,目前气化设备试车成功,厂家预计在 7 月初正式投料生产,具体情况有待进一步关注。

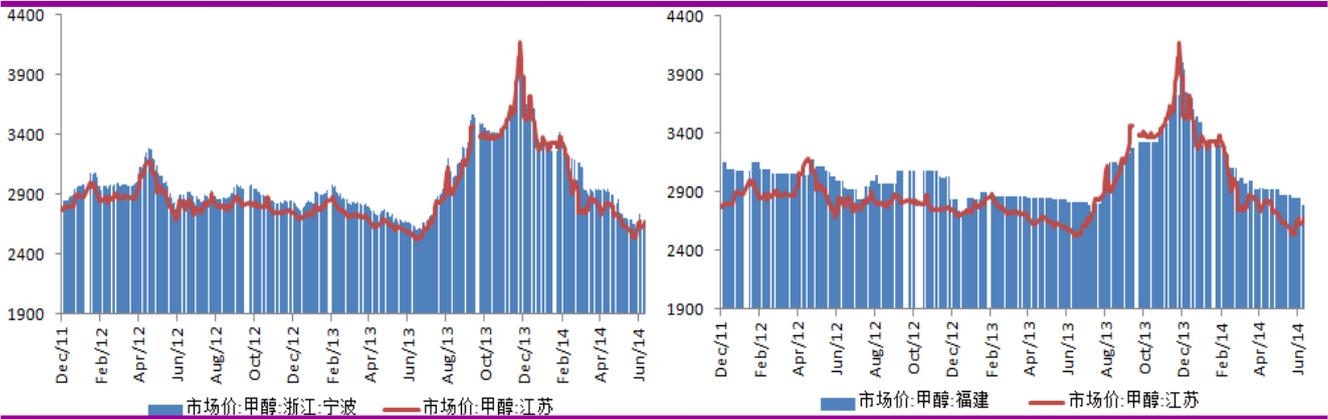
3 月 16 日,新疆能化众泰煤焦化 20 万吨/年焦炉煤气制甲醇项目参加了拜城县 2014 年集中开工项目启动仪式,标志着该项目的正式开工建设。该项目建成以后,60 万吨/年焦化项目及新建 130 万吨/年循环经济一体化项目产生的富余焦炉煤气将全部转化为甲醇产品,每年可消耗焦炉富余煤气 4.32 亿立方米,有效利用氢气资源 2.5 亿立方米。

中国石化长城能源化工(宁夏)有限公司年产 50 万吨煤制甲醇装置 3 月 20 日停车检修,4 月 14 日左右陆续重启恢复,现运转正常。

宁夏捷美丰友新建 20 万吨/年煤制甲醇装置于 6 月初投产,目前装置以生产粗醇为主,仍处于调试阶段,预计 7 月上旬开始销售,尚需跟踪。该装置由四川泸天化集团 100%控股。

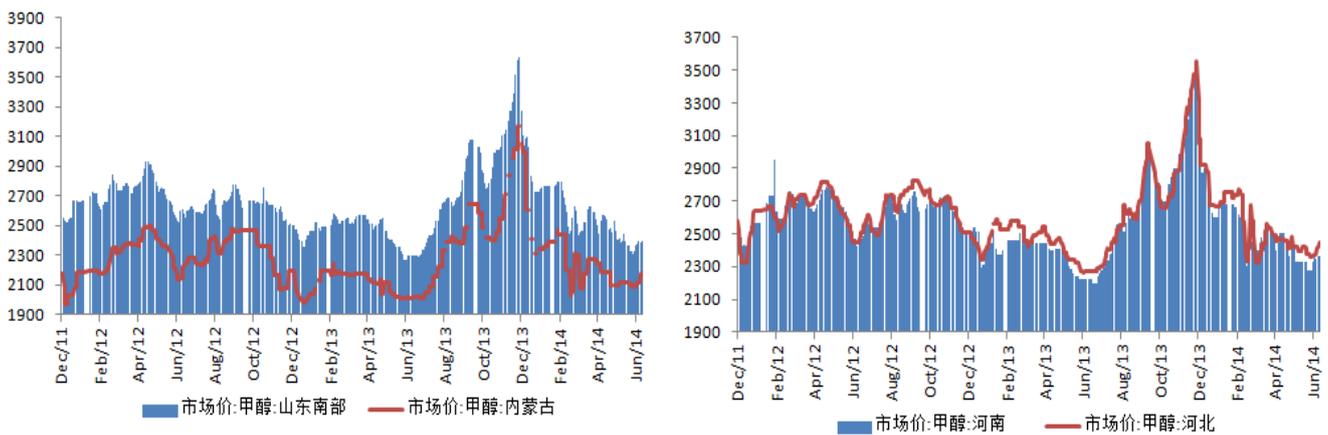
### 三、国内现货价格呈现分化

图表 82:国内市场甲醇价格 (单位:元/吨)



资料来源: WIND 光大期货研究所

图表 83:国内甲醇价格 (单位:元/吨)



资料来源: 光大期货研究所

甲醇市场整体表现良好。其中,主产区西北领涨内地市场:沿海及北方大型下游采购、主产区企业间检修衔接导致市场现货偏紧等利好支撑,中西部地区走势略显坚挺,局部终端企业初现押车情况,其较上周涨幅区间 30-90 元/吨。另沿海市场表现为震荡上扬:下半周在期货主力合约强势上扬,外盘低价渐消及内地到货成本筑高等因素带动下,两地涨幅有所扩宽,其较上周走高幅度集中在 70-100 元/吨。整体来看,市场利好因素居上,短线多地行情有望延续探涨走势。

#### 港口:现货价格呈现一定幅度上扬

江苏主流港口国产出罐商谈及成交区间在 2680-2700 元/吨,南京闻有略低,整体较上周涨 70 元/吨附近;太仓进口货源成交及商谈区间在 2690-2710 元/吨附近,低于低端有,较上周涨 70-80 元/吨。另期货方面,7 月份至 8 月份国标及进口期货报盘在 2750-2800 元/吨,买盘相对有限。宁波市场下半周一手商家多封盘观望,重心较上周上涨 90-100 元/吨附近。当地甲醇出罐商谈及成交在 2720-2730 元/吨,部分略高价格有报。

华南甲醇本周行情表现尚可,后半周市场涨幅较为明显。虽目前港口库存仍处高位,然基于

近期现货市场已处于相对低位，成本线制约、期货走高及货源相对集中下，一手商控盘能力较为明显；行情出现反手拉涨局面不足为奇。广东地区主流出货成交在 2620-2650 元/吨，较上周五走高 70 元/吨；且局部商家报盘延续坚挺在 2650 元/吨以上，部分商家观望为主。福建局部商谈围绕在 2700-2730 元/吨，高端较上周末涨 20 元/吨；且下周部分地区有进口到货补充。基于目前市场而言，下游短线难有明显恢复下，在货源充裕的局面下，行情或将更大程度上取决于外盘、期货走势及一手商的操作策略，预计下周该地行情延续窄幅“箱体”震荡。

#### 山东：重心上移

山东甲醇市场本周涨跌稳走势均有体现，南部地区先跌后扬，中北部走势温和攀升。周初主产区陕蒙等地新价陆续推高，且汽运费用略有上移，故销往淄博、东营等地成本增加，然下游接货偏淡，部分终端企业有压车情况，上半周推涨较为乏力，下半周则在鲁南上涨的影响下缓慢走高。周五，省外货源送至淄博、东营等地在 2510-2530 元/吨，中西部主要企业出厂价在 2470-2480 元/吨。鲁南地区上周末至周二走势疲软，重心缓慢下移，最低降至 2360-2380 元/吨；随着华东大型终端采购及本地终端阶段性补货推动，鲁南行情止跌上扬，至周五，当地主要企业出厂推高至 2430-2440 元/吨；临沂等地接货价上涨 2450-2490 元/吨，交易区间有明显拓宽。

#### 西北：走势平稳

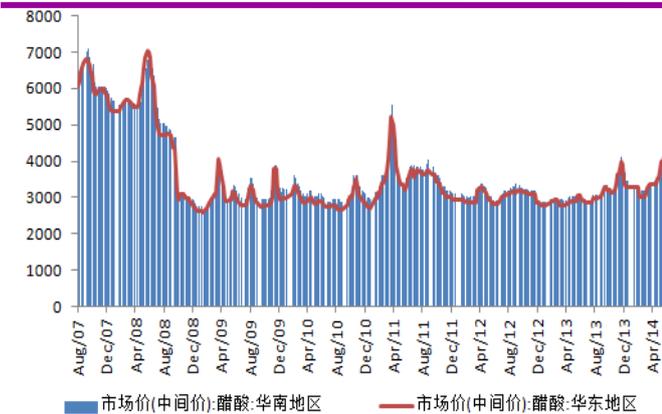
西北甲醇本周行情多地延续上涨态势，基于目前局部装置检修集中，且后续仍有装置计划检修等利好提振，企业库存偏低下，周内局部出货较坚挺。该地主流出货集中在 1730-2230 元/吨，低端较上周下滑明显，高端略上扬 30 元/吨。其中，陕西、内蒙、宁夏等地均表现不同幅度上调；目前陕西地区主流出货集中在 2150-2230 元/吨，其中，关中地区围绕在 2170-2230 元/吨，较上周走高 30 元/吨，整体货源供应有限；另本周陕北榆天化煤制甲醇、兖矿榆林能化装置均停车检修中，供应缩量明显。内蒙地区集中在 2150-2180 元/吨，较上周涨幅 30 元/吨，周内该地企业出货顺畅，局部惜售情节凸显。宁夏主流出货提高至 2030 元/吨，较前期推高 90 元/吨；周内该地大甲醇装置因故障停车中。甘肃地区承兑出货在 2170 元/吨，较上周小涨 20 元/吨，当地主要装置月底计划重启。青海 1730-1860 元/吨，出货不畅下，局部企业价格下滑明显；新疆地区维持前期水平。

## 四、下游需求二甲醚受液化气提振

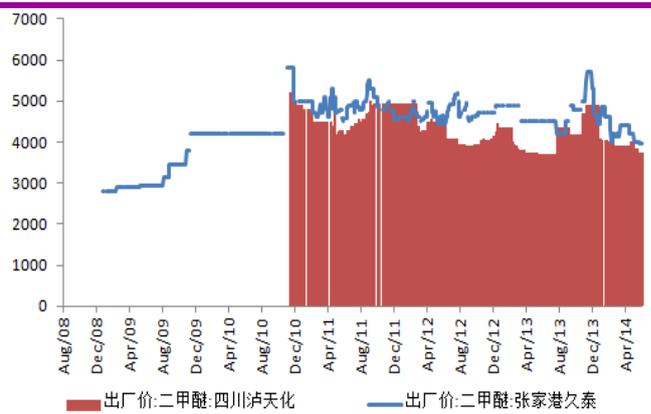
### 甲醛：

本周国内甲醛市场涨跌稳均有体现，多地原料甲醇价格止跌反弹，趋势向上，虽然甲醛下游需求偏淡，采购能力一般，但在成本推动下，部分企业有调高售价举措。河北甲醛企业主流出厂在 1140-1200 元/吨，低端走高 20 元/吨；东北主流出厂价格在 1250-1300 元/吨；山东甲醛主流出厂在 1150-1250 元/吨，低端下滑 30 元/吨；江苏集中 1340-1390 元/吨；浙江主流承兑送到报价保持在 1380-1430 元/吨；广西企业出厂多围绕在 1380-1400 元/吨，略低有；另外，部分送到工厂在 1430-1450 元/吨水平。多数生产企业以维持老客户为主。

图表 84: 醋酸价格 (单位: 元/吨)



图表 85: 二甲醚价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 光大期货研究所

### 二甲醚:

本周, 二甲醚市场震荡调整, 波动幅度不大。原料甲醇震荡走涨, 二甲醚商家调涨意向大, 但碍于出货缓慢, 各地商家谨慎观望, 持续稳价走货。但随着前期低价原料库存消化结束, 企业成本压力加大, 但下游用户仍是逢低采购, 仅河南部分商家稳步上调, 整体市场走势不尽人意。甲醇氛围良好, 走势坚挺, 周末, 北方地区商家表示将会有调涨动作; 南方市场持续稳定走势, 华南地区价格低位; 西南地区万盛装置仍未重启, 当地企业心态尚可, 需求一般情形下, 出货价格延续稳定。

### 醋酸:

本周国内醋酸市场商谈下跌。因大型装置重启, 市场供应量明显增加。下游多等待市场下滑, 短期无明显采购意向, 因此市场商谈及成交稀少。厂家出货价格不断下调。截止周末, 金银岛醋酸价格指数在 3780 点, 较上一周下跌 136 点。原料甲醇仍偏低, 成本面支撑有限。因此醋酸价格虽下滑, 但厂家生产利润仍丰厚。厂家开工意向较高, 市场现货供应量不断增加。厂家方面, 吴泾装置周初重启, 临近周末逐步正常。索普装置上周末重启后, 本周中部分装置意外停车, 因此重启缓慢。华北地区厂家开工均正常, 兖矿听闻库存略高, 但后期有检修计划。整体市场现货量逐步充裕, 厂家虽有挺价意向, 但出货价格仍不断下滑。

### MTBE:

本周国内 MTBE 市场小涨后回稳, 前期购销气氛较活跃, 后期略有转淡。目前, 山东地区高纯低硫 MTBE 主流成交价格在 8200-8250 元/吨附近; 东北地区资源价格多在 7750-8000 元/吨; 华北地区纯度 98 以上硫含量 20ppm 以内的资源成交价格在 8050-8150 元/吨; 华东、华中及华南地区高纯低硫 MTBE 资源成交多在 8200-8500 元/吨。

## 五、光大点评

本周国内甲醇市场各地均有所上扬，先是内地在装置检修及汽运费上涨的背景下大幅提价，后世港口在期价的大幅反弹下提高报价。但目前供需面仍未明显的好转，港口后期进口货源到货量具有持续性；虽西北、华中等后期主要企业存在检修计划，然前期部分装置已完成检修，供应面压力依然不可小觑。需求方面，二甲醚在利润较好情况下开工有所提升，但烯烃的国内采购短期有所缩量。因而就目前 1409 合约而言，期价难有持续性反弹，一旦突破 2750-2800 元/吨，企业卖出保值盘将打压期价。价差方面，目前 1-9 价差扩大至 200 元/吨附近，建议反套可适当离场。

## 玻璃：基本面疲弱 反弹高度有限

### 一、行情回顾——小幅反弹

本周主力合约 1409 本周低位有所反弹，收盘在 1068 元/吨，期价反弹高度有限。

图表 86:玻璃期价



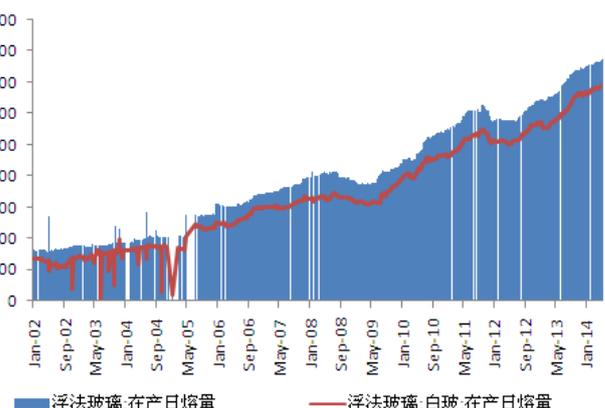
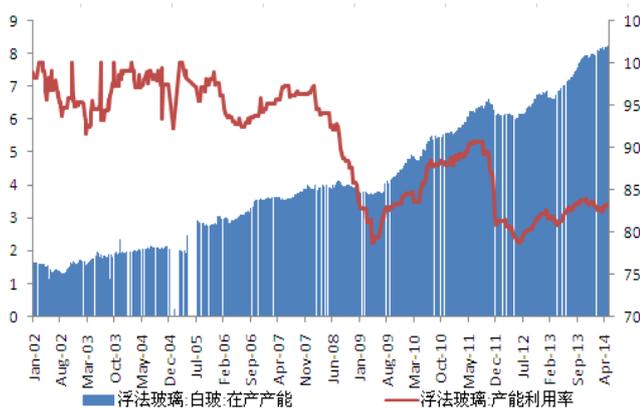
资料来源：光大期货研究所

本周现货市场呈现价格涨跌互现、终端需求不旺和新增产能点火的特点，玻璃产业链市场信心不足。五粮液旗下的四川宜宾威利斯一线本周点火烤窑，二线也在加紧施工，会给西南市场价格稳定增添不利因素。从加工企业订单数量看，同比去年有比较大幅度的减少；目前经销商采购原片的积极性也不高。

### 二、玻璃供应——不断新增

图表 87：浮法在产产能及产能利用率（单位：亿重箱）

图表 88：浮法及白玻生产线条数



资料来源：WIND 光大期货研究所

资料来源：WIND 光大期货研究所

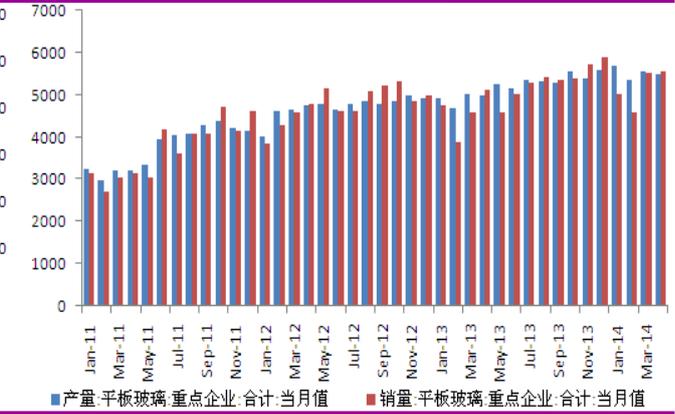
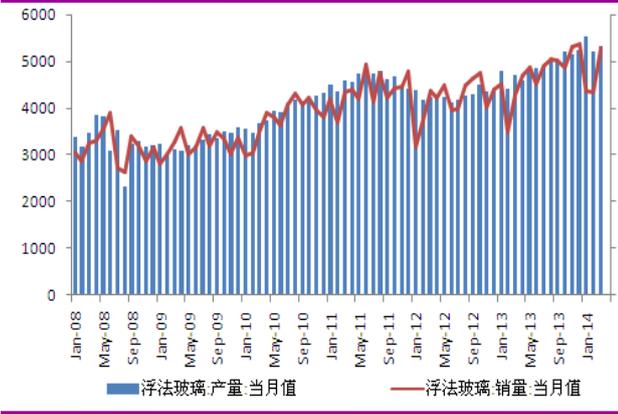
产能方面，四川宜宾威利斯一线 1000 吨点火；沙河长城七线 1300 吨冷修；以前点火的广东明轩一线 1000 吨引板投产，湖北三峡二线 600 吨引板投产。据了解醴陵旗滨一线 600 吨 7 月 1 日点火，二线、三线也在加紧建设之中。

从主要区域看，沙河及华中地区表现出色，价格上扬，销售稳定；其他地区大多呈现价格下

滑的态势，尤其是华东、华南和部分华北地区在产能增加过多和企业运营资金紧张的影响下，生产企业降价促销力度逐渐增加。经销商在买涨不买跌的情绪影响下，采购积极性不高，不愿意补库存。

图表 89：浮法玻璃产销对比（单位：万重箱）

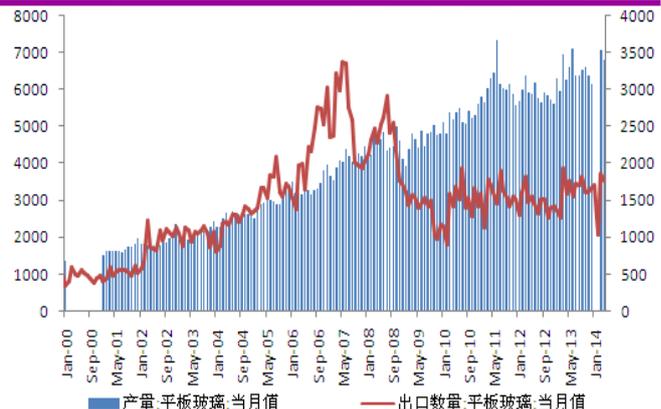
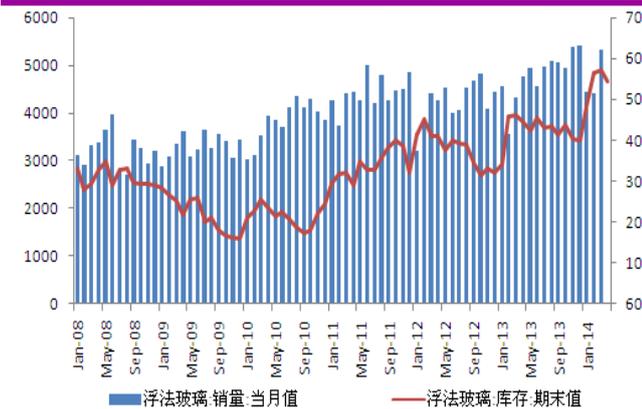
图表 90：平板玻璃重点企业产销对比（单位：万重箱）



资料来源：WIND 光大期货研究所

图表 91：平板玻璃库存消费比（单位：万重箱）

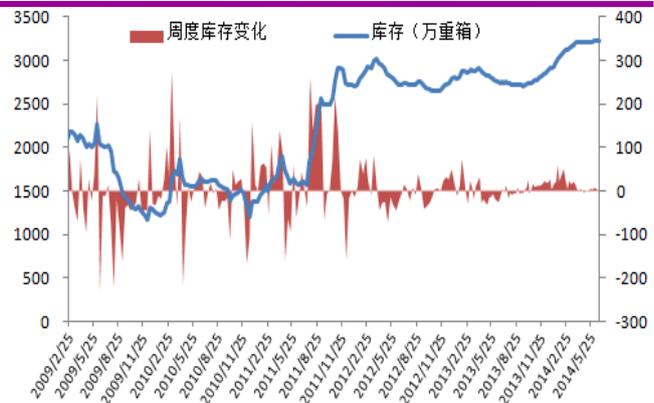
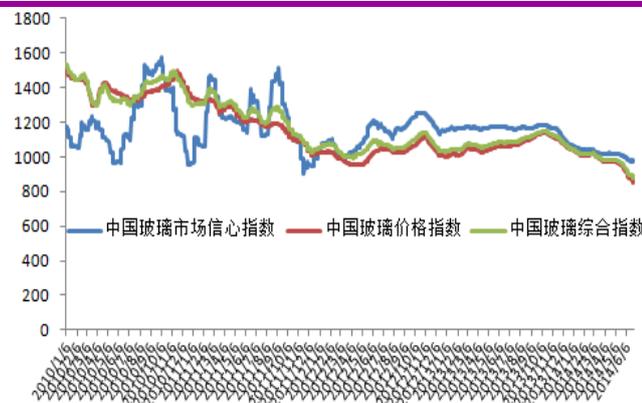
图表 92：平板玻璃出口（单位：万平方米）



资料来源：WIND 光大期货研究所

### 三、市场现货价格续跌、库存继续增加

图表 93：玻璃市场信心指数（单位：元/吨）



资料来源：光大期货研究所

2014年6月27日中国玻璃综合指数 878.66 点，环比上周上涨-13.85 点；中国玻璃价格指数

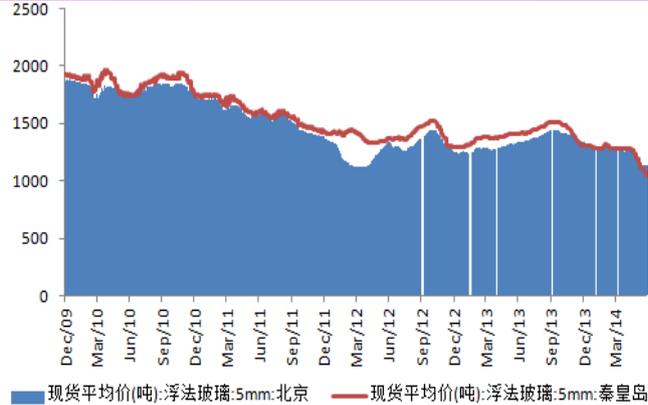
854.61 点，环比上周上涨-16.82 点；中国玻璃信心指数 974.85 点，环比上周上涨-1.97 点。

近期玻璃市场库存变化不明显，截至 6 月 27 日，目前市场主要库存在 3230 万重箱水平，较上周增加 4 万重箱。

**各区域价格表现及市场心态**

图表 94：部分主要生产企业现货价格（单位：元/吨）

图表 95：部分主要生产企业现货价格（单位：元/吨）



资料来源：光大期货研究所

**各区域现货价格——尚未止跌**

1、华东地区

华东市场本周前期稳定，后期再华尔润降价的影响下，价格波动比较大。华尔润拖欠贷款被曝光后银行抽贷严重，再加上当前市场价格低效益不好，企业运营十分紧张。无奈只能大幅降价回笼资金，直接降价和折扣返点等各种促销措施并用。在其影响下，其他企业的出厂价格也纷纷调整，降价促销。山东市场相对稳定，主要是沙河玻璃涨价利好山东地区，大多生产企业产销正常。从市场需求看，当前华东市场玻璃需求不佳，房地产行业一直未见好转。因此短期内市场价格僵持稳定为主。

图表 96：部分主要生产企业现货价格（单位：元/吨）

时间	华尔润5mm	昆山台玻5mm	巨润5mm	金晶5mm	江门华尔润5mm	深圳南玻5mm	信义5mm	漳州旗滨5mm
2014/6/27	1160	1280	1024	1208	1264	1384	1384	1336
2014/6/20	1208	1320	1024	1208	1320	1408	1408	1368
上涨	-48	-40	0	0	-56	-24	-24	-32

资料来源：光大期货研究所

2、华南地区

本周华南市场初期价格稳定，后期在华中和沙河玻璃降价的冲击下，无奈也只能跟进。当前南方地区正值雨季，玻璃需求不旺，市场价格本来就缺乏需求支撑。另外中航三鑫等还有新建生产线等待点火也给后市造成一定影响。华中地区则也有醴陵旗滨的 2 条生产线以及湖北明弘二线等在建，上半年也有点火意向。华中市场本周紧跟沙河降价步伐，快速调整价格，因此目前沙河玻璃进入湖北市场的数量并不大。

华南市场也是面临华东同样的问题。江门华尔润降价促销，回笼资金造成其他企业的降价跟

风。同时广东明轩一线的引板投产也给华南市场价格稳定增添利空因素。中航三鑫四线也有点火计划。华中地区在沙河玻璃涨价的促进下，价格上调出库正常，部分企业库存有减少的迹象。但是醴陵旗滨一线 600 吨准备 7 月 1 日点火，二线 500 吨也在加紧施工。因此华中市场价格能否稳定还要看沙河玻璃价格的走势而定。

### 3、华北地区

本周市场的亮点在于沙河地区价格的连续上涨。自最低价格以来，沙河玻璃价格涨幅至少在 40 元以上，并且生产企业产销良好，库存减少。主要原因是前期沙河玻璃价格超低，和周边市场价格差异拉大。近两天随着周边市场价格的调整，沙河玻璃出库减缓。京津唐地区，特别是临近东北市场的地区近期产销一直不畅，受到东北低价玻璃冲击比较严重。以往都是华北玻璃销往东北地区，现在形成“倒灌”。造成部分企业的竞争市场需要重新调整，价格下调幅度比较大。

图表 97：部分主要生产企业的现货价格（单位：元/吨）

时间	武汉长利5mm	荆州亿均5mm	株洲旗滨5mm	湖北三峡5mm	安全5mm	大光明5mm	耀华5mm	奥格5mm
2014/6/27	1144	1144	1128	1152	1040	1040	1040	1040
2013/6/20	1120	1120	1128	1128	1032	1016	1080	1080
上涨	24	24	0	24	8	24	-40	-40

资料来源：光大期货研究所

### 4、西南地区

近期西南市场现货需求一般，生产企业价格略有波动。受到宜宾威利斯点火的影响，大多经销商进货谨慎，不敢囤货。

### 5、东北地区

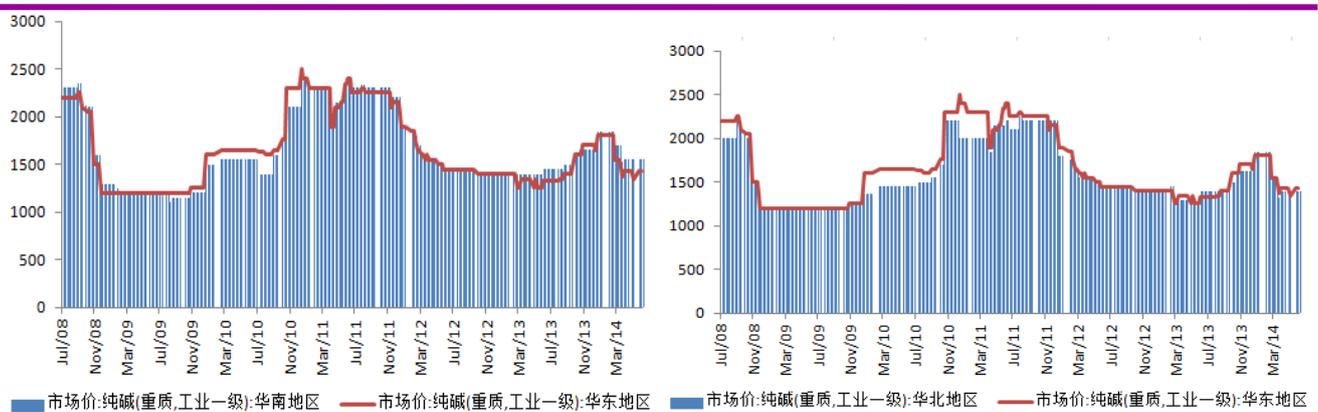
近期东北现货市场需求略有增加，加工企业订单数量尚可。主要市场价格压力来自于本溪迎新和营口信义的价格竞争。另外沙河安全在凌源建设 2 条 900 吨生产线工程紧张较快。

### 6、东北地区

西北市场本周走势一般，价格互有涨落，整体平稳。当前玻璃加工企业订单数量不佳。

## 上游原材料价格分析

图表 98：部分地区纯碱价格（单位：元/吨）



资料来源：wind 光大期货研究所

本周全国除东北地区外纯碱价格保持稳定，东北最大的纯碱生产厂家辽宁大化因在8月份有较长时间的检修计划，且目前库存较低，厂家提高了纯碱的出厂价格，目前在1780元/吨左右，内蒙古地区外运到东北的纯碱价格也随之上涨，中盐吉兰泰轻质纯碱到东北的送到价格大约在1750元/吨。

#### 四、需求-地产行业热潮退去

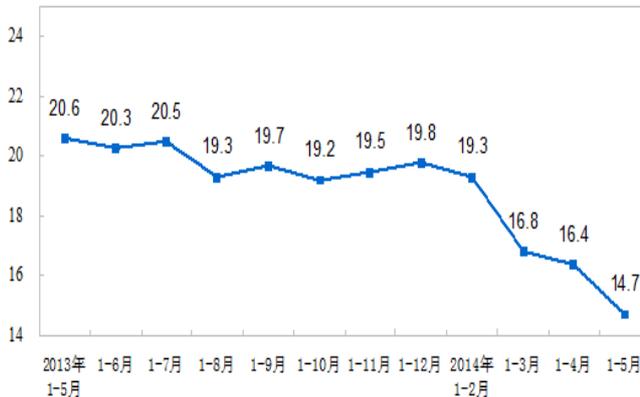
2014年1-5月份，全国房地产开发投资30739亿元，同比名义增长14.7%，增速比1-4月份回落1.7个百分点。其中，住宅投资21043亿元，增长14.6%，增速回落2个百分点，占房地产开发投资的比重为68.5%。

##### (1) 房地产方面——降价区域开始蔓延

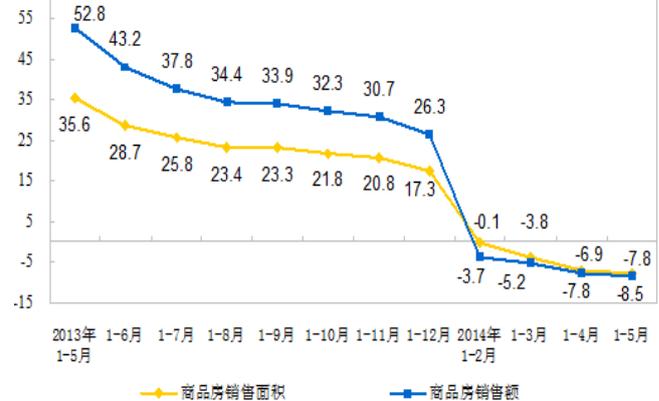
##### 全国房地产开发和销售情况

1-5月份，商品房销售面积36070万平方米，同比下降7.8%，降幅比1-4月份扩大0.9个百分点。其中，住宅销售面积下降9.2%，办公楼销售面积下降5.8%，商业营业用房销售面积增长0.6%。商品房销售额23674亿元，下降8.5%，降幅比1-4月份扩大0.7个百分点。其中，住宅销售额下降10.2%，办公楼销售额下降14.0%，商业营业用房销售额增长2.5%。

图表 99：全国房地产投资增速



图表 100：全国商品房销售面积和销售额增速



资料来源：统计局 光大期货研究所

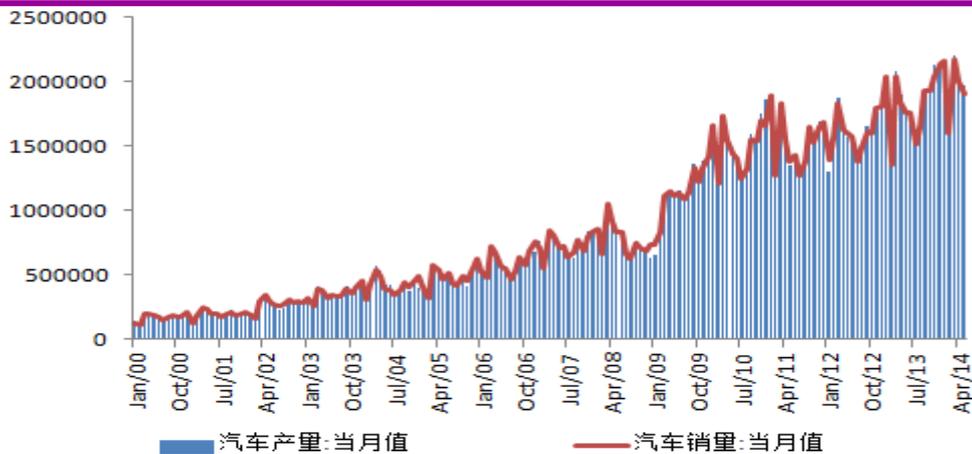
5月末，商品房待售面积53402万平方米，比4月末增加750万平方米。其中，住宅待售面积增加405万平方米，办公楼待售面积增加28万平方米，商业营业用房待售面积增加195万平方米。

##### (2) 汽车产销

数据显示：5月汽车产销比上月小幅回落，比上年同期保持较快增长，总体产销形势平稳。5月汽车产销分别完成197.58万辆和191.12万辆，比上月分别下降4.4%和4.6%，比上年同期分别增长11%和8.5%。

今年1月-5月我国汽车产销分别完成992.80万辆和983.81万辆，比上年同期分别增长9.4%和9%，增速比上年同期分别下降4.1和3.6个百分点。

图表 101: 汽车产销 (单位: 辆)



资料来源: WIND 光大期货研究所

## 五、总结和展望

据国家统计局公布的数据显示 5 月份生产平板玻璃 7144 万重箱, 同比增长 6.4%; 1-5 月份累计生产平板玻璃 33896 万重箱, 同比增长 6.3%, 由此可见玻璃供应方面依然维持较为稳定的增长。从现货市场价格来看, 区域分化较为严重, 其中华东、华南均呈现较大幅度的下滑, 同时沙河玻璃价格上涨使得其价格优势不再, 在东北地区产能大增的背景下, 东北市场份额有所扩大。整体看沙河玻璃价格属于超跌反弹, 当前下游房地产市场需求同期去年减少, 造成企业产销失衡。预计短期内市场价格难有上涨需求。随着库存的增加, 不排除沙河玻璃重回跌势。期价方面, 上周 1409 主力合约有所反弹, 但基于基本面的压力, 期价反弹高度有限, 操作方面仍可高位布局空单。

分析师: 钟美燕, 现任光大期货能源化工甲醇、玻璃分析师。

荣获2012年度郑商所甲醇高级分析师, 并获得2012年文华财经“华山论剑”征稿3月冠军。在《期货日报》、《证券时报》、《中国证券报》等专业媒体发表多篇文章, 构建缜密的研究体系。在研究过程中不断摸索研究思路及方法, 力争摸索形成一套适用于市场的完整的研究体系。

从业资格号: F0249363

投资咨询从业号: Z0002410

电话: 021-22169060-232

E-mail: zhongmy@ebfcn.com.cn

(全文结束)

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 联系我们

### 公司总部

地址：上海市新闻路 1508 号静安国际广场 2 楼  
邮编：200040  
电话：021-22169060 传真：021-22169061

### 机构渠道部

地址：上海市浦东新区福山路 458 号同盛大厦 3 楼  
邮编：200122  
电话：021-20231712 传真：021-20231732

### 大连营业部

地址：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 2002、2003、2410 号房间  
邮编：116023  
电话：0411-84806837 传真：0411-84806843

### 福州营业部

地址：福州市鼓楼区东大路 92 号华源大厦 15 层 1503 室  
邮编：350003  
电话：0591-87875103 传真：0591-87875119

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市海曙区华楼巷 19 号 3-11 室  
邮编：315010  
电话：0574-87269819 传真：0574-87367237

### 北京营业部

地址：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 5 层  
邮编：100045  
电话：010-68084002 传真：010-68084131

### 郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 1208 室  
邮编：450008  
电话：0371-65612257 传真：0371-65612515

### 上海肇嘉浜路营业部

地址：上海徐汇区肇嘉浜路 680 号金钟大厦 811 室  
邮编：200031  
电话：021-64155171, 64155173 传真：021-64736784

### 青岛营业部

地址：山东省青岛市市南区香港西路 67 号 12 层 JKLM 室  
邮编：266071  
电话：0532-86129091 传真：0532-86129089

### 天津营业部

地址：天津市河西区解放南路 376 号富裕大厦 2 号楼 17 层 A 室  
邮编：300202  
电话：022-58780708 传真：022-58780708

### 长沙营业部

地址：长沙市开福区芙蓉中路三段 142 号光大大厦 1210、1211、1213  
邮编：410011  
电话：0731-82906096 传真：0731-82906097

### 长春营业部

地址：吉林省长春市解放大路 2677 号光大大厦 15 层  
邮编：130061  
电话：0431-88405567 传真：0431-88405587

### 广州营业部

地址：广州市天河区天河北路 689 号 1808、1809、1810、1411 房  
邮编：510635  
电话：020-38731485 传真：020-38731323

### 重庆营业部

地址：重庆市渝中区解放碑民族路 168 号光大银行大厦 3F  
邮编：400010  
电话：023-86618100 传真：023-86618133

### 南京营业部

地址：南京市玄武区中央路 288 号 5 楼 501 室  
邮编：210008  
电话：025-83122055 传真：025-83122059

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 2701、2702  
邮编：518026  
电话：0755-82767979 传真：0755-82767970

### 上海新闻路营业部

地址：上海市新闻路 1508 号静安国际广场 2 楼  
邮编：200040  
电话：021-22169060 传真：021-22169061

### 南宁营业部

地址：广西壮族自治区南宁市民生路 131 号绿都商厦 31 层  
邮编：530012  
电话：0771-2862803 传真：0771-2862803

### 海口营业部

地址：海南省海口市国贸大道北京大厦 20F、G、H  
邮编：570000  
电话：0898-68538658 传真：0898-68507358

### 武汉营业部

地址：湖北省武汉市张之洞路 224 号紫阳大厦 10 层  
邮编：430060  
电话：027-88312095 传真：027-88312078

### 杭州营业部

地址：杭州市江干区富春路 308 号华成国际发展大厦 11 层  
邮编：310020  
电话：0571-89910727 传真：0571-89910733

### 世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1501 号 1301、1309 室  
邮编：200122  
电话：021-50192126 传真：021-50192155

### 成都营业部

地址：成都市武侯区领事馆路 7 号保利中心南塔 905 室  
邮编：610000  
电话：028-86032288 传真：028-86032668

### 西安营业部

地址：西安市高新区唐延南路都市之门 C 座 1 单元 10 层  
11010-11015 号  
邮编：710065  
电话：029-88606880 传真：029-88600929