

高波动成常态 能化板块谁主沉浮

内容提要:

- ◆ 虽然 OPEC+达成新的减产协议，但美国原油产量爆发性增加，而全球经济增速下行压力导致需求端增速放缓，2019 年全球原油市场供需平衡略宽松；地缘政策因素仍将继续影响市场短期供给，进而放大市场波动幅度，重点关注豁免期结束后美国对伊朗的制裁力度及利比亚、尼日利亚大选。
- ◆ 供给增速或不及需求回升，2019 年甲醇有望重回供需平衡。一方面，产能增速或低于 2018 年。2019 年计划新增产能 335 万吨（除去 360 万吨一体化装置），但煤制甲醇利润收缩或影响新年度产能投产积极性，加之政策、技术、环保等限制，预计 2019 年甲醇产能的实际增幅或不及 2018 年。另一方面，需求预期好转。2019 年计划新增五套 MT0 装置，需要外采甲醇 350 万吨/年；而 2018 年无新增外采需求，而四季度浙江兴兴和中原石化的意外停车反而导致外采甲醇需求下降 47.5 万吨；若 2019 年需要外采甲醇的 MT0 装置如期投产，将对甲醇需求带来极大的提振作用。
- ◆ 供给增加需求低迷，2019 年聚烯烃供需转向宽松。一方面，内外盘新增产能计划偏多。2019 年国内 PE 和 PP 计划新增产能 355 万吨和 560 万吨，即使实际投产的比例在 50%-70%之间，也明显多于 2018 年实际投产的 115 万吨和 70 万吨；2019 年国外 PE 与 PP 计划投产 524 万吨和 290 万吨，好于 2018 年的 357 万吨和 146 万吨。另一方面，需求增速继续下滑。在国内经济增速下滑和房地产市场低迷的背景下，与聚烯烃下游密切相关的汽车、水泥、家装及家电行业需求增速均呈现回落态势；而中美贸易争端反复，塑料制品出口市场亦不容乐观。
- ◆ 国际原油价格结束近 3 年以来的上升趋势，2019 年转入宽幅震荡调整走势，这也决定整体化工板块运行重心将下移。基本面的差异，化工板块走势分化。供给增速或不及需求回升，2019 年甲醇期价有望企稳反弹；供需格局进一步宽松，2019 年聚烯烃期价整体承压。

能源化工

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

成本支撑 VS 供应增加 10 月 PP 或先扬后抑（月报）201810

供给恢复需求刚性 9 月 PP 高位震荡（月报）201809

OPEC 增产 VS 地缘政治风险 8 月原油高位偏强运行（月报）201808

全球油市再平衡 下半年原油高位宽幅震荡（半年报）201807

供需格局趋于宽松 5 月甲醇弱勢回调概率大（月报）201805

第一部分 2018 年原油化工市场回顾

2018 年，国际原油期货呈现冲高回落走势。前三季度，原油整体运行于 2016 年以来的长期上升趋势。在 OPEC+ 延长减产协议、OPEC 超预期减产导致 OECD 库存大降及美国退出伊核协议等诸多利好提振下，全球原油供应短缺担忧蔓延，原油期货持续走强；即使 6 月底，OPEC+ 达成增产协议亦没有打破原油的上升趋势。但进入四季度，沙特、俄罗斯及美国原油产量接连创历史新高，而中美贸易争端不断升级及新兴国家经济形势恶化导致全球经济增速下滑预期不断增强，市场预期转入供需过剩，内外盘原油价格大幅跳水；11 月 5 日美国正式启动对伊朗的制裁但同时给予伊朗原油主要买家 180 天豁免，进一步加重市场供需过剩担忧，WTI 原油接连跌破 60 美元/桶、55 美元/桶，考验 50 美元/桶关键技术支撑。12 月初，G20 峰会期间中美和谈暂停进一步加征关税，OPEC+ 达成 120 万桶/日的减产协议，原油期货止跌企稳。

图 1. 2016 年以来 WTI 原油走势及关键影响因素（单位：美元/桶）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 2. 三大原油期货（单位：美元/桶，元/桶）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

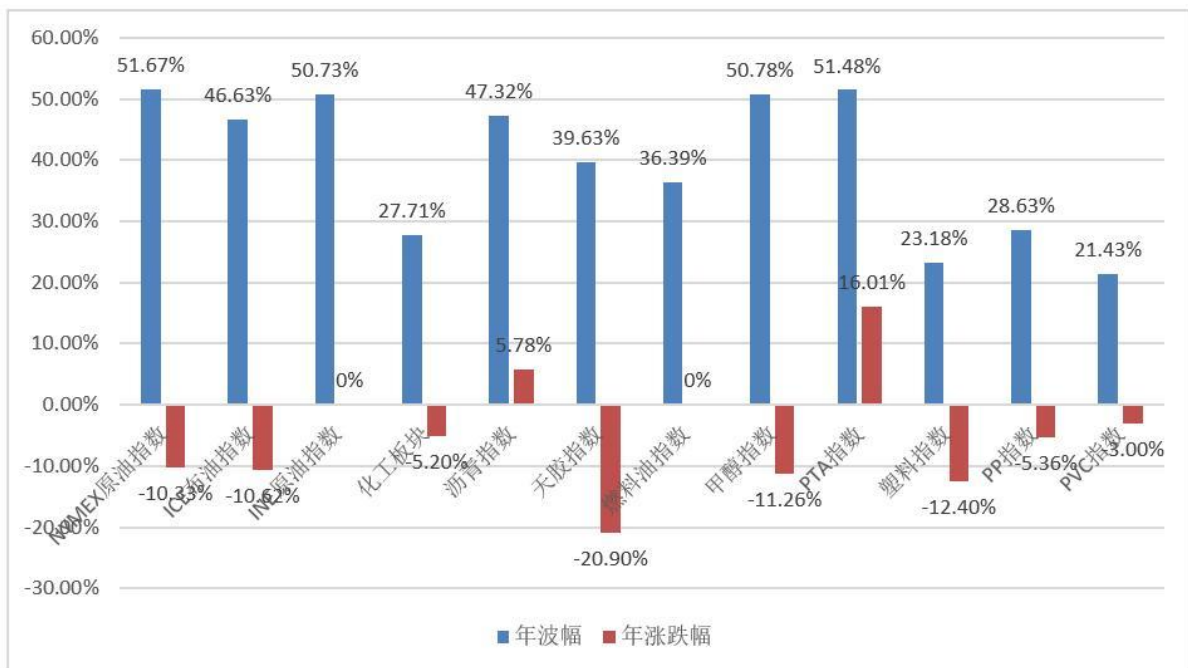
图 3. 甲醇及聚烯烃期货价格（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

2018 年甲醇及聚烯烃期市基本呈现回调、震荡、冲高、回落的走势，具体可以划分为四个阶段：第一阶段从年初至 3 月底，年初限产余温仍在，甲醇及聚烯烃出现短暂冲高，但随后在终端需求转弱及焦炉气限产放松的打压下，期价展开一波明显的下跌走势。第二阶段从 3 月底至 6 月底，诸多 MTO 装置检修导致烯烃供需格局偏紧，期价季节性反弹；而甲醇上游亦选择停车检修，加之外盘集中检修，供给端收缩力度更强，甲醇表现淡季不淡。第三阶段从 7 月至国庆前后，伊朗问题导致原油价格坚挺，市场做多情绪高涨，而 8 月初焦化限产政策落地导致限产炒作提前，甲醇强势反弹，与之关联性更大的 PP 不断刷新四年来高点，供需格局相对宽松的塑料涨幅受限。第四阶段，国庆后至 12 月，焦化和天然气限产不及预期，浙江兴兴和中原石化意外停车导致烯烃外采甲醇需求大减，市场供需过剩情绪蔓延；与此同时，全球宏观经济形势恶化叠加原油暴跌，甲醇展开近一个半月的断崖式下跌，聚烯烃亦跟随走低。

图 4. 2017 年 12 月 29 日-2018 年 12 月 7 日原油及化工品波幅及涨跌幅度（单位：%）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

从原油及国内化工品整体价格年内波动情况来看，原油、沥青、甲醇和 PTA 的波幅在 50%；天胶的波幅接近 40%；燃料油上市期间偏短，波幅亦超 35%；聚烯烃由于供需矛盾不突出，整体波幅在 20-30%之间。年内涨跌幅度来看，天胶供需过剩矛盾最突出，年内跌幅超 20%；其他品种在大趋势上跟随原油走势，整体呈现冲高回落的走势；PTA 供需格局偏紧，年内录得 16%的涨幅。

从相关性来看，WTI 原油与布伦特原油相关性最大，达到 0.925；塑料进口依存度高，与国际原油的相关性偏高；甲醇占比最大的下游 MTO 的主要产品是 PP 和 PE（大约 3:1），甲醇与 PP 的相关性高达 0.912，甲醇与塑料的相关性超 0.7；2018 年甲醇与国内原油期货、沥青及 PTA 的相关性较大；天胶走势相对独立，与其他化工品相关性不高。

表 1. 内外盘原油及化工品相关性分析

周期:日线 2018/03/26 - 2018/12/10

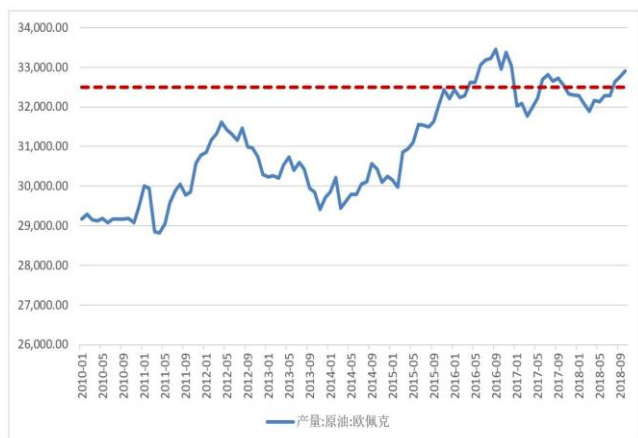
	NYMEX 原油	ICE 布油	INE 原油	SHFE 沥青	SHFE 橡胶	CZCE 甲醇	CZCE PTA	DCE 塑料	DCE 聚丙烯	DCE PVC
NYMEX 原油	1	0.925	0.517	0.435	0.183	0.525	0.14	0.789	0.383	0.47
ICE 布油	0.925	1	0.685	0.64	0.361	0.643	0.314	0.753	0.553	0.37
DCE 塑料	0.789	0.753	0.553	0.512	0.431	0.728	0.359	1	0.642	0.654
CZCE 甲醇	0.525	0.643	0.876	0.869	0.556	1	0.849	0.728	0.912	0.391
INE 原油	0.517	0.685	1	0.957	0.372	0.876	0.776	0.553	0.902	0.231
DCE PVC	0.47	0.37	0.231	0.168	0.088	0.391	0.166	0.654	0.327	1
SHFE 沥青	0.435	0.64	0.957	1	0.425	0.869	0.79	0.512	0.896	0.168
DCE 聚丙烯	0.383	0.553	0.902	0.896	0.51	0.912	0.821	0.642	1	0.327
SHFE 橡胶	0.183	0.361	0.372	0.425	1	0.556	0.562	0.431	0.51	0.088
CZCE PTA	0.14	0.314	0.776	0.79	0.562	0.849	1	0.359	0.821	0.166

资料来源: WIND 新纪元期货研究

第二部分 原油市场分析

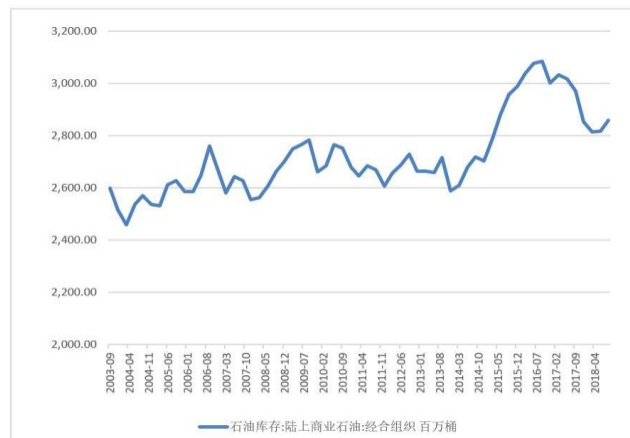
一、OPEC+达成 120 万桶/日减产协议， 2019 年上半年供需过剩预期有所缓解

图 5. OPEC 原油产量 (单位: 千桶/日)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 6. OECD 库存 (单位: 百万桶)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

2018 年上半年, 因委内瑞拉和安哥拉产量大幅减产, OPEC 原油超预期减产, 3 月 OECD 库存降至五年均值下方, 减产目标提前完成。6 月 22-23 日 OPEC+半年会上, 各方达成一致, 自 7 月开起增加原油日产量, 原则上同意让减产执行率重返 100%。下半年, 除了伊朗、委内瑞拉和安哥拉以外, 其他 OPEC 国家均不同程度增产, 其中沙特增产幅度最大, 不需要执行限产的利比亚和尼日利亚亦提高产量。OPEC 11 月报显示, 包括新成员刚果在内, OPEC 10 月原油产量环比增加 12.7 万桶/日至 3290 万桶/日, 6 月以来累计增加 75.9 万桶/日, 较 3 月年内最低产量增加 100 万桶/日, 较 2016 年 10 月的基准产量减产幅度仅有 50 万桶/日。此外, 俄罗斯产量亦持续增加,

该国能源部数据显示，10 月俄罗斯原油产量达 1140 万桶/日，较 6 月增加 32 万桶/日，高于 2016 年 10 月创下的前历史记录高位 1124.5 万桶/日。

表 2. 2018 年 OPEC 成员国减产执行情况（单位：千桶/日）

国家	减产前 参考产量	调整 幅度	减产 目标	2018 年月度产量									
				1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月
阿尔及利亚	1089	-50	1039	1026	1039	979	990	1035	1048	1061	1057	1057	1054
安哥拉	1751	-78	1673	1596	1576	1523	1511	1516	1444	1443	1462	1512	1533
厄瓜多尔	548	-26	522	515	515	517	517	520	520	525	530	528	525
伊朗	3710	90	3800	3816	3810	3813	3823	3822	3793	3747	3609	3452	3296
伊拉克	4561	-210	4351	4449	4436	4430	4436	4461	4540	4563	4642	4654	4653
科威特	2838	-131	2707	2706	2702	2704	2707	2703	2713	2793	2803	2797	2764
卡塔尔	648	-30	618	607	573	597	589	602	616	616	616	595	609
沙特阿拉伯	10544	-486	10058	9988	9950	9912	9898	10017	10431	10363	10404	10502	10630
阿联酋	3013	-139	2874	2862	2820	2866	2868	2862	2890	2960	2969	3018	3160
委内瑞拉	2067	-95	1972	1601	1540	1474	1433	1388	1325	1273	1240	1211	1171
加蓬	202	-9	193	198	192	193	185	187	191	187	186	184	186
赤道几内亚	160	-12	148	134	128	134	127	129	126	124	124	123	131
12 国合计	31131	-1176	29955	29498	29281	29142	29084	29242	29637	29655	29642	29633	29712

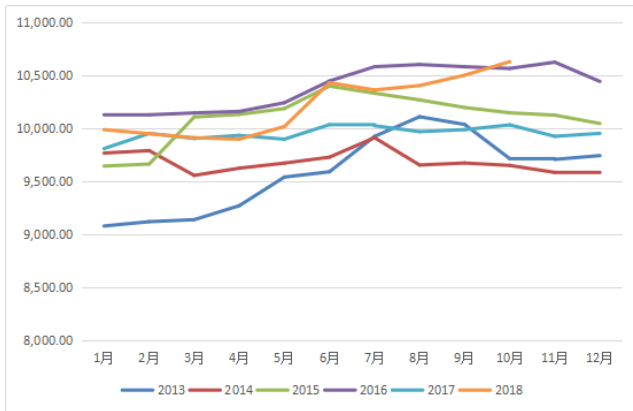
资料来源：OPEC 新纪元期货研究

四季度全球原油供需过剩担忧愈演愈烈，WTI 原油期货最大跌幅超 35%。进入 12 月，原油价格在 50 美元/桶上方窄幅震荡，市场关注焦点集中在 12 月 6 日-7 日的 OPEC+年会上。经过激烈讨论和多方博弈，最终在 12 月 7 日晚间，OPEC 与非 OPEC 主要产油国达成一致，将从 2019 年 1 月起共同减产 120 万桶/日，其中 OPEC 减产 80 万桶，非 OPEC 产油国减产 40 万桶/日，减产基准为 2018 年 10 月的产量；伊朗、委内瑞拉及利比亚豁免减产，阿联酋与沙特将承担这三个国家的减产份额；减产持续 6 个月，且将于 2019 年 4 月重新评估市场情况。

会后，俄罗斯能源部长 Novak 称，俄罗斯将在 10 月份产量 1140 万桶/日的基础上减产约 22.8 万桶/日，将循序渐进地减产，而且需要数月时间来全面实施减产计划。沙特能源大臣法利赫表示，沙特将按超过市场份额的程度来减产石油，今年 10 月沙特产油 1070 万桶/日，12 月产出约 1070 万桶/日，2019 年 1 月份将产油 1020 万桶/日。其他国家的具体份额尚未公布。本次 OPEC+达成的减产协议一定程度缓解上半年的供需过剩预期，原油阶段性底部基本形成。

按照 80 万吨的减产额度，2019 年 1 月 OPEC 的产量将回落至 3210 万桶/日，与 2016 年底的减产目标基本一致。但我们需要注意的是，俄罗斯的减产目标是 1117.2 万桶/日，较 2016 年底减产协议的 1094.5 万桶/日增加近 23 万桶/日的产量。

图 7. 沙特原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

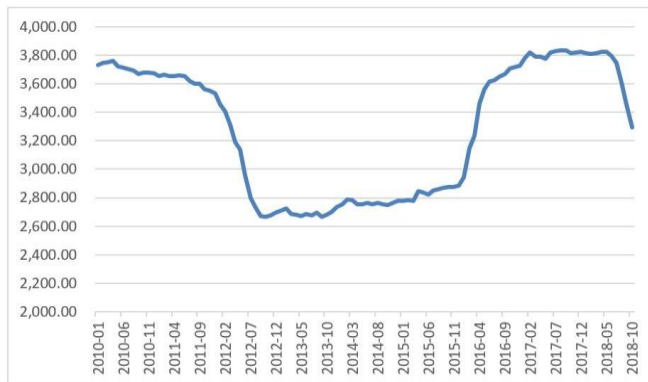
图 8. OPEC 原油减产幅度（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

二、地缘政治风险仍将影响原油阶段性供给

图 9. 伊朗原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 10. 委内瑞拉原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

2018 年伊朗问题对原油市场波动起到了推波助澜的作用。5 月 8 日，美国总统特朗普宣布美国退出伊核协议，并签署总统备忘录，重启此前为履行协议而豁免的对伊朗制裁。迫于美国制裁的压力，伊朗主要客户的进口量全部减少，市场供应短缺预期推升原油反弹。其中，自 7 月以来，韩国已停止进口伊朗原油；日本 10 月完全停止从伊朗进口原油；印度及中国从伊朗进口的原油数量亦明显减少。IEA 月报显示，10 月伊朗原油运输量为 180 万桶/日，较 5 月减少 90 万桶/日。11 月 4 日，美国对伊朗正式实施惩罚性制裁，但同时给予伊朗最大的石油客户——中国、印度、韩国、日本、希腊、意大利和土耳其等七个国家临时豁免（被豁免地区占 2018 年伊朗原油日均出口量 86%），允许他们至少可以在未来 180 天内进口一些伊朗石油；具体豁免额度尚未完全公布，估计在 120-130 万桶/日之间。

进入 2019 年，伊朗问题依旧牵动市场神经。预计在豁免期内，伊朗原油出口量有望维持在 120 万桶/日附近；但 2019 年 5 月 4 日之后，若美伊关系没有缓解，美国加大对伊朗的制裁，伊朗原油供应减少将导致油价波幅放大。

2018 年前三季度原油价格持续上涨的另一个关键支撑因素是委内瑞拉原油供应超预期下滑。OPEC 数据显示，2018 年 10 月委内瑞拉原油产量环比下降 4.0 万桶/日至 117.1 万桶/日，这是除了 2002-2003 年因罢工导致产量

短暂中断外，近七十年来的最低点；较危机前降幅超 100 万桶/日，较减产目标值降幅超 80 万桶/日。目前来看，委内瑞拉国内经济运行逐渐恢复，2019 年该国原油产量有望缓慢回升，但整体对市场影响有限。

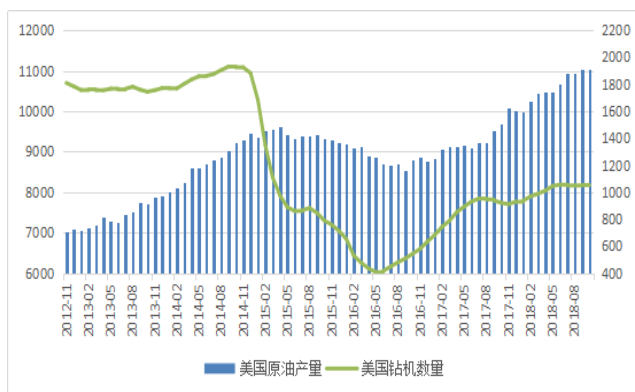
此外，我们需要关注的是，近几个月尼日利亚和利比亚供应的增加，对于弥补伊朗产量的下降起至关重要作用，如果未来供应中断在这两个国家重演，供给将出现严重的短缺。利比亚总统选举推迟至 2019 年春季，尼日利亚将于 2019 年 2 月举行总统大选，这给原油供应前景带来一定风险，如果反对派令现任总统下台，新的领导层可能需要与激进分子重新谈判，将会影响阶段性供给，需要我们密切关注。

三、管道运力紧张问题将得到有效解决，2019 年美国原油产量将继续增加

高油价促使能源企业加大油井的投产力度，2018 年美国页岩油产量大幅增加。贝克休斯数据显示，截止 11 月 30 日当周，美国石油钻井数 887 座，创 2015 年 3 月以来最高水平，较去年同期增加 138 座。EIA 最新报告预测，12 月美国七大页岩油产区的原油产量将攀升 11.3 万桶/日至 794.4 万桶/日。其中位于西得克萨斯州和新墨西哥州东南部的二叠纪盆地的原油产量将增加 6.3 万桶/日，是七个页岩油生产区中增幅最大的。

受制于盆地管道运力紧张，2018 年美国页岩油产量扩张的有效供应相对有限。但进入 2019 年，大量管道运输设备将陆续投产。按照 Permian 盆地外输管道的投产计划，二季度投产的管道输运量在 350 万桶/日，三季度投产 1070 万桶/日，四季度投产 1500 万桶/日。2019 年二季度以后 Permian 管道运力紧张问题将得到有效缓解，美国原油有效供应将明显增加。EIA 11 月报继续调增 2018-2019 年美国原油产量，预计 2018 年美国原油产量为 1090 万桶/日，较 1 月预估上调 63 万桶/日，较 2017 年产量增速 155 万桶/日；预计 2019 年美国原油产量为 1206 万桶/日，较 1 月预估上调 106 万桶/日，较 2018 年产量增速 116 万桶/日。

图 11 美国原油月度产量与钻机数量对比（单位：千桶/日，部）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. 美国活跃钻机数周度数据与 WTI 价格对比（单位：千桶/日，美元/桶）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

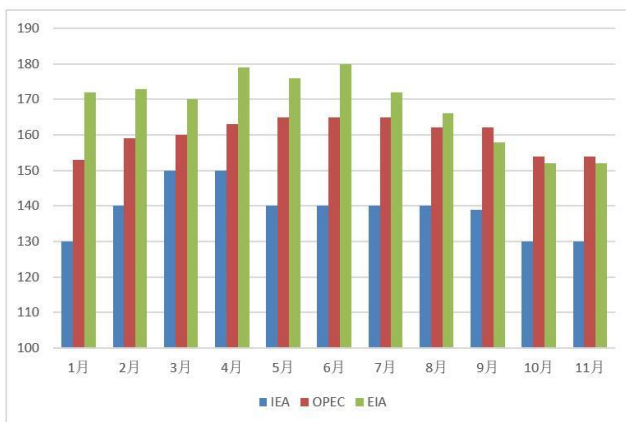
四、2019 年全球原油需求增速放缓，关注季节性波动规律

2018 年尤其是四季度，中美贸易战和美国加息缩表收紧货币所带来的多重负面影响开始显现：全球经济增速放缓，总需求萎靡，以原油为代表的大宗商品持续暴跌，将年内涨幅全部收回。12 月 1 日，中国主席习近平与美国总统特朗普在阿根廷 G20 峰会期间就经贸问题达成重要共识：自明年 1 月 1 日起停止进一步加征关税；美

方原先对 2000 亿美元中国商品加征的关税，2019 年 1 月 1 日后仍维持在 10%，而不是此前宣布的 25%。双方将加紧磋商，一旦谈判达成协议，今年以来加征的所有关税，都可能取消掉。但随后特朗普在推特发文警告，如中美双方无法解决分歧，将恢复提高关税。中美贸易谈判将是一个长期缓慢的过程，市场预期仍将反复。

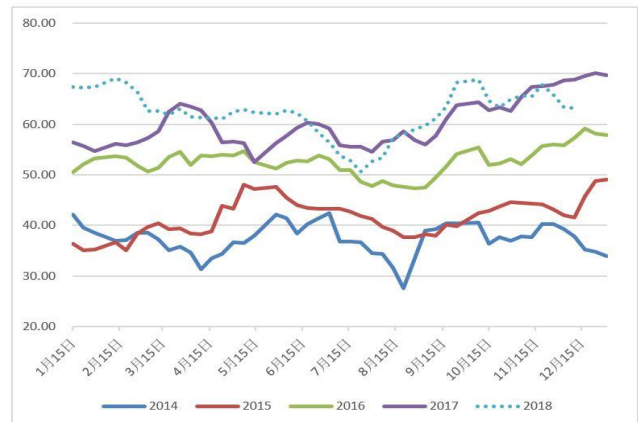
受中美贸易争端反复、新兴国家经济形势恶化及全球经济增速下滑等诸多利空打压下，市场对全球原油需求增速下滑的预期不断增强。各机构纷纷下调 2018-2019 年全球原油需求预期。2018 年 11 月，OPEC 预期 2018 年全球石油需求增速为 154 万桶/日，较 6 月下调 11 万桶/日；预期 2019 年全球原油需求增速 129 万桶/日。IEA 预期 2018 年全球石油需求增速为 130 万桶/日，较 6 月下调 10 万桶/日；预期 2019 年全球石油需求增速 140 万桶/日。EIA 预期 2018 年全球原油需求增速 152 万桶/日，较 6 月下调 27 万桶/日；预期 2019 年全球石油需求增速为 144 万桶/日。

图 13. 2018 年全球原油需求增速预估



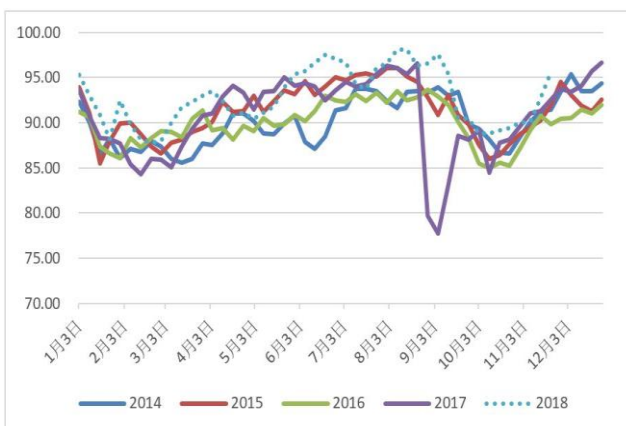
资料来源: EIA IEA OPEC 新纪元期货研究

图 14. 山东 35 家地炼厂开工率 (单位: %)



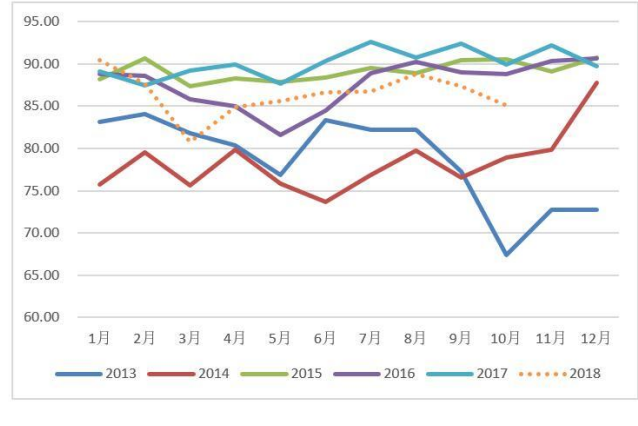
资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 15. 美国炼厂产能利用率 (单位: %)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 16. 欧洲 16 国炼厂开工率 (单位: %)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

从季节性表现来看，每年 6-8 月，欧美国家将开启夏季驾车出行高峰季，对汽油和柴油等交通燃料的需求通常会大幅增长；而年底取暖旺季，对燃料油的需求明显回升。中国方面，春耕和秋收季节，柴油需求季节性增加，年底电商购物旺季导致物流运输增加，亦提振汽柴油需求。

五、2019 年全球原油或重回供需过剩

根据 11 月报，OPEC 预期 2019 年全球石油需求增速 129 万桶/日，非 OPEC 产量增加 223 万桶/日，对 OPEC 的需求预期仅有 3154 万桶/日；IEA 预期 2019 年全球石油需求增速为 140 万桶/日，非 OPEC 产量增加 180 万桶/日，对 OPEC 的需求预期在 3130 万桶/日。2019 年非 OPEC 原油产量增幅极大满足全球原油需求的增加，IEA 与 OPEC 均下调对 OPEC 需求量，即使 OPEC 严格执行新的减产协议，将上半年产量控制在 3210 万桶/日附近，全球原油仍有 50-80 美元/桶的过剩量。若需求端无超预期好转，且供给保持稳定，2019 年全球原油或重回供需过剩。

表 3. 2019 年全球原油供需平衡表（11 月报）（单位：万桶/日）

	全球需求增速	非 OPEC 产量增速	Call on OPEC	OPEC 产量（上半年）	OPEC 供需过剩
IEA	140	180	3130	3210	+80
OPEC	129	223	3154	3210	+56

资料来源：EIA IEA OPEC 新纪元期货研究

六、结论

OPEC 与非 OPEC 主要产油国达成新的减产协议，将从 2019 年 1 月起共同减产 120 万桶/日，其中 OPEC 减产 80 万桶，非 OPEC 产油国减产 40 万桶/日，减产持续时间 6 个月，且将于 2019 年 4 月重新评估市场情况。2019 年 1 月 OPEC 的产量将回落至 3210 万桶/日，与 2016 年底的减产目标基本一致；但俄罗斯的减产目标是 1117.2 万桶/日，较 2016 年底的减产目标增加近 23 万桶/日。而美国原油产量大幅增加，EIA 预计 2019 年原油产量为 1206 万桶/日，较 2018 年增加 116 万桶/日，较 2017 年增加 271 万桶/日。与此同时，全球经济增速下行压力导致需求端增速放缓，预计 2019 年全球原油需求增速在 130-140 万桶/日；2019 年全球原油市场供需平衡略宽松。不过地缘政策因素仍将继续影响市场阶段性供给，进而放大市场波动幅度，重点关注豁免期结束后美国对伊朗的制裁力度及利比亚、尼日利亚大选。

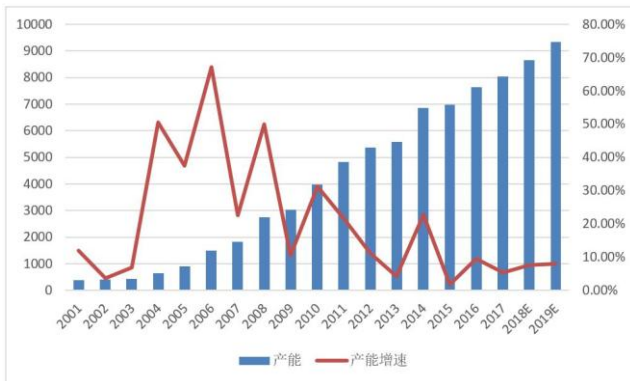
供需再平衡，2019 年原油期货重心下移，整体呈现宽幅震荡走势，WTI 原油指数运行区间 45-65 美元/桶。2018 年底至 2019 年初，宏观风险事件出清后，油价或有修复性反弹，但疲弱需求制约反弹空间，一季度油价或冲高回落；二季度，风险事件密集，利比亚大选、OPEC 减产政策或有调整、美国对伊朗出口豁免期结束，地缘政治风险再度主导市场，油价或波段走强；下半年，若宏观经济预期未有超预期好转，需求季节性变化博弈美国页岩油供应增加，油价整体呈现宽幅震荡走势。

第三部分 甲醇市场分析

一、煤制甲醇利润收缩或抑制投产积极性，2019 年国内甲醇产能的投放力度或不及 2018 年

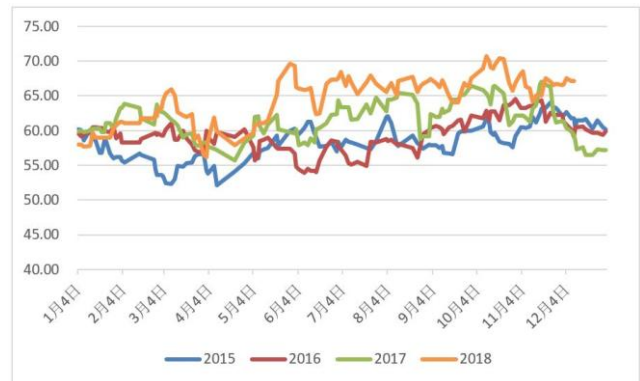
2018 年甲醇价格高企，国内装置开工率维持高位，全年平均开工率在 64.5%左右，好于去年的 61.8%。1-11 月国内甲醇产量 4845.21 万吨，同比增加 5.32%。新装置投产积极性较高，如果大连恒力的 50 万吨装置 12 月如期投产，2018 年新增产能大约在 610 万吨，其中包含配套下游的装置的产能为 310 万吨（260 万吨配套 MT0 和 50 万吨配套醋酸）；2018 年底国内甲醇产能有望达到 8649 万吨。

图 17. 国内甲醇产能及同比增速（单位：万吨，%）



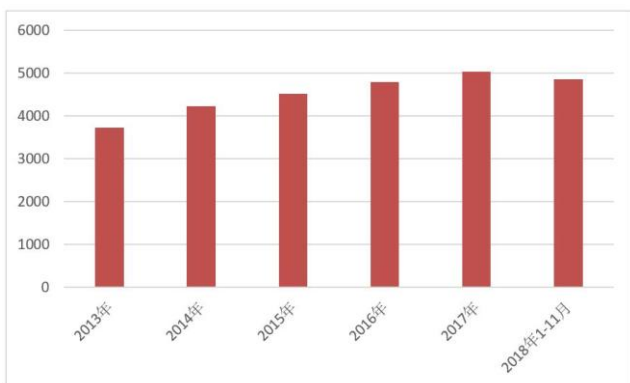
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 18. 甲醇开工率（单位：%）



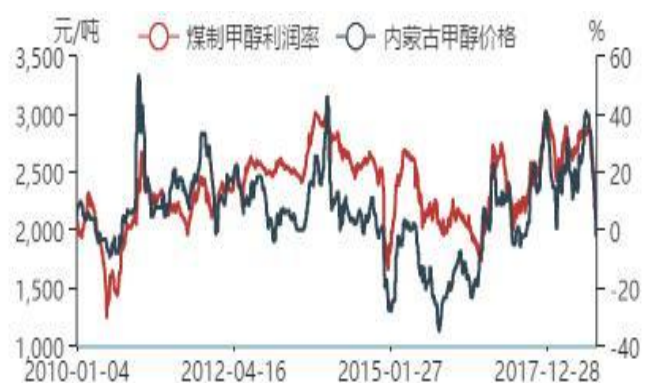
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 19. 国内甲醇产量（单位：万吨）



资料来源：百川 新纪元期货研究

图 20. 国内煤制甲醇利润率（单位：元/吨，%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

表 4. 2018-2019 年国内甲醇新装置投产计划（单位：万吨）

地区	企业名称	原料	年产能 (万吨)	预计投产时间	实际情况
山东	新能凤凰	煤炭	20	一季度	2018 年 2 月
山东	山东金能	煤炭	20	二季度	2018 年 4 月
华东	安徽昊源	煤炭	80	二季度	2018 年 5 月
西北	内蒙古新奥	煤炭	60	二季度	2018 年 7 月
华北	山西晋煤华昱	煤炭	120	三季度	2018 年 8 月
西北	延安能化 (配套 MT0)	煤炭	180	三季度	2018 年 8 月
东北	黑龙江宝泰隆	焦炉气	60	四季度	推迟至 2019 年

东北	大连恒力（配套醋酸）	煤炭	50	三季度	2018 年 12 月
山东	鲁西化工（配套 MTO）	煤炭	80	三季度	2018 年 12 月
华北	山西建滔潞宝	焦炉气	20	四季度	推迟至 2019 年
华中	河南延化	煤炭	30	四季度	推迟至 2019 年
山东	山东大泽	煤炭	30	2018 年下半年	推迟
山东	山东新泰正大	焦炉气	25	2019 年	
华东	安徽晋煤中能	煤炭	30	2019 年	
华北	山西永鑫	焦炉气	30	2019 年	
华东	中安联合（配套 MTO）	煤炭	180	2019 年	
东北	吉林康奈尔	煤炭	15	2019 年	
华中	湖北荆门盈德气体	煤炭	40	2019 年	
西北	宁夏宝丰二期（配套 MTO）	煤炭	180	2019 年	
华北	山西宏源	焦炉气	25	2019 年	
西北	兖矿榆林能化	煤炭	60	2019 年	
	2018 年新增产能		610		
	2019 年预计新增产能		695		

资料来源：中宇 金联创 新纪元期货研究

按照最新的投产计划，2019 年预计新增产能 695 万吨，其中中安联合和宝丰二期两套合计 360 万吨的产能为配套 MTO 的一体化装置。但由于 2018 年四季度开始，甲醇大幅下跌导致煤制甲醇利润明显收缩，或影响新产能投产积极性，再考虑政策、技术、环保等限制，预计 2019 年甲醇产能的投放力度或不及今年。

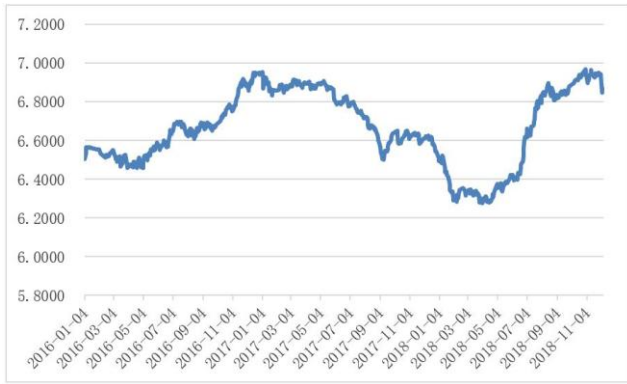
从季节性规律来看，每年 3-4 月国内甲醇市场进入传统春季检修期，开工率出现明显下滑；5-6 月下游需求淡季，整体开工负荷维持低迷；下半年需求好转，开工逐渐回升；四季度中后期至春节前后，天然气和环保气限产等因素易导致气头、焦炉气装置被动降负荷，加之冬季不利天气时而影响西北甲醇外运，供给趋于紧张。

二、新增及复产装置全面释放产能，2019 年甲醇进口量有望增加

2018 年国外甲醇投产与复产力度较大，但多数集中在下半年。其中，美国 Natgasoline 的 175 万吨装置 6 月开始投产，伊朗 Marjan 的 165 万吨装置 8 月投产；委内瑞拉 Supermetamol 的 79 万吨产能装置 9 月复产，智利梅赛尼斯的 90 万吨装置 10 月复产。二三季度，由于外盘集中检修及部分装置老化开工不稳，新装置产能仍未释放，外围市场甲醇价格坚挺，而人民币持续贬值进一步推升进口成本增加，外盘长期处于倒挂状态，甲醇进口明显下滑。海关数据显示，2018 年 1-10 月甲醇进口累计 613 万吨，同比下降 12.30%；预计全年进口量或不及 750 万吨。

图 21. 人民币汇率

图 22. 甲醇进口成本及利润（元/吨）



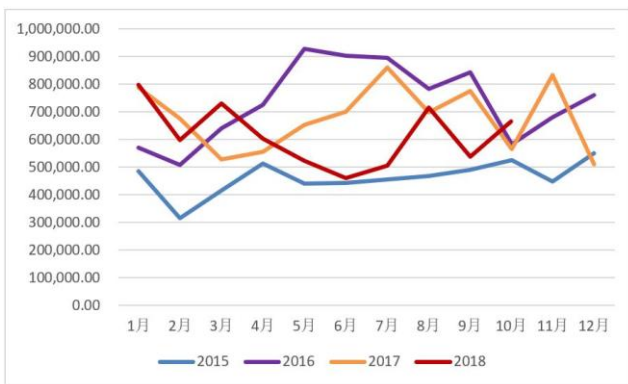
资料来源：WIND 新纪元期货研究



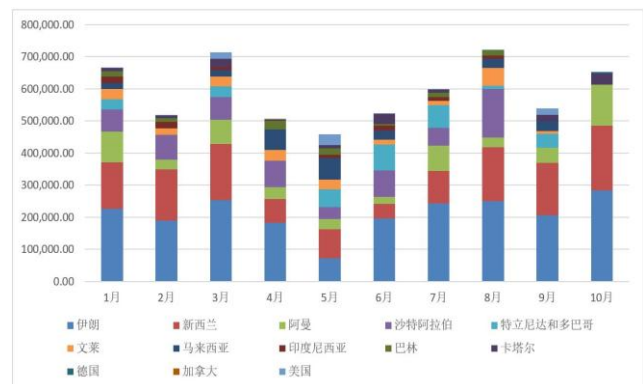
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 23. 甲醇月度进口量（单位：吨）

图 24. 2018 年甲醇进口分国别（单位：吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：百川 新纪元期货研究

2019 年外盘计划投产的装置较多，包括伊朗的 Kaveh 和 Busher，特巴的 Caribbean Gas Chemica 和印度的 Nanrup，四套装置合计投产产能达 511.5 万吨。但考虑到美国对伊朗制裁或抑制伊朗新产能投放，加之技术条件限制，实际投产装置或不及计划。不过，2018 年新投产及复产装置将全面释放产能，加之人民币贬值进程暂缓，进口优势或重现，2019 年甲醇进口量有望增加。

表 5. 2018-2019 年国际甲醇计划投产装置（单位：万吨）

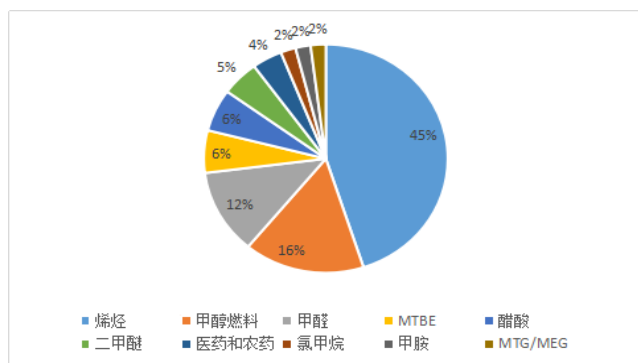
国家	企业	产能(万吨)	投产时间
美国	Natgasoline	175	2018 年 6 月
伊朗	Mar jan	165	2018 年 8 月
委内瑞拉（复产）	Supermetamol	79	2018 年 9 月
智利（复产）	梅塞尼斯	90	2018 年 10 月
伊朗	Kaveh	230	2019 年
伊朗	Busher	165	2019 年年底
特巴	Caribbean Gas Chemical	100	2019 年
印度	Nanrup	16.5	2019 年
2018 年实际投产+复产		340+169	
2019 年预计投产		511.5	

资料来源：金联创 中宇 新纪元期货研究

三、需要外采甲醇的烯烃投产计划偏多，2019 年需求端有望好转

从需求结构上看，烯烃需求占比达到 45%以上，稳居第一；其次是甲醇燃料需求，占比 16%左右；传统的甲醛、MTBE、醋酸与二甲醚需求占比分别为 12%、6%、6%与 5%。

图 25. 国内甲醇下游需求结构 (%)



资料来源：金联创 新纪元期货研究

图 26. 甲醇下游开工率 (%)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

在传统需求领域，各行业开工率基本持稳；甲醛行业受环保督查影响，二甲醚因安全生产问题，开工维持低迷；醋酸企业开工率高位运行，但占比偏低，对甲醇需求提振力度有限。

近年来醇基燃料逐渐出现在人们的视野中，醇基燃料作为一种由甲醇改性生成的生物质能具有燃烧充分过程清洁常温常压即可存放可燃不易爆运输方便等特性，在餐饮业锅炉窑炉等工业与民用领域的清洁应用方面取得了突破性进展成为现今最有潜力的新型替代能源。但大面积推广短期内难以实现，且天然气价格回落导致醇基燃料的替代需求减弱，预计 2019 年甲醇燃料需求整体保持平稳。

表 6. 2018 年意外停车 MTO 装置 (单位：万吨)

企业名称	装置能力	配套甲醇产能	外采 MA 数量	设备状态	停车时间
大唐多伦	60	180	0	外销甲醇	2018 年 4 月 18 日
浙江兴兴	60	0	180	停车中	2018 年 10 月 15 日
中原石化	20	0	60	停车中	2018 年 11 月 3 日

资料来源：金联创 新纪元期货研究

2018 年，仅有两台 MTO 新增装置，分别为延安能化的 60 万吨 MTO 装置 8 月投产和鲁西石化的 30 万吨 MTO 装置 12 月投产，而这两台装置均为一体化设备，年内并无新增的烯烃外采需求。相反得，由于部分 MTO 装置停车或减负，甚至外销甲醇导致年内烯烃需求对甲醇产生负面影响。具体而言，4 月 18 日体化装置大唐多伦停车外销甲醇，不过当时甲醇供给偏紧，外销一定程度弥补供应缺口；国庆后浙江兴兴和中原石化接连停车，这两台设备无配套甲醇产能，外采甲醇需求量达 240 万吨/年，特别是浙江兴兴直接通过外采乙烯单体来满足下游正常生产。

按照最新投产计划，2019 年计划新增五套 MT0 装置，其中，中安联合与宝丰二期两套合计 130 万吨产能装置为一体化设备，久泰能源、惠生二期、康奈尔三套合计 150 万吨产能装置需要外采甲醇 350 万吨/年。若这些产能全部兑现，将会对 2019 年甲醇需求带来极大的提振作用；此外，需要密切关注大唐多伦、浙江兴兴和中原石化三套设备动向。

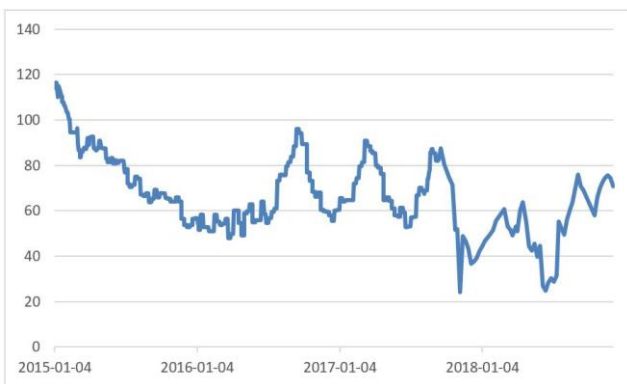
表 7. 2018-2019 年我国 MT0 装置计划投产情况（万吨）

企业名称	装置能力	配套甲醇产能	外采 MA 数量	计划投产	实际投产
吉林康乃奈化工	30	0	90	2018 年一季度	推迟至 2019 年
延安能源化工	60	180	0	2018 年二、三季度	2018 年 8 月
鲁西化工	30	100	0	2018 年三季度	2018 年 12 月
久泰能源	60	100	80	2018 年三、四季度	延迟至 2019 年
惠生二期	60	0	180	2019 年二季度	
中安联合	70	210	0	2019 年	
宝丰二期	60	180	0	2019 年	
2018 年实际投产量	90	新增外采甲醇	0		
2019 年计划投产量	280	新增外采甲醇	350		

资料来源：金联创 新纪元期货研究

四、港口库存压力不容小觑

图 27. 甲醇港口库存（单位：万吨）



资料来源：金联创 新纪元期货研究

图 28. 甲醇期现基差（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

2018 年以来，由于甲醇新装置投产，供给相对宽松，而下游 MT0 需求不及预期，意外停车进一步加重供需过剩局面，甲醇港口库存呈现累库态势。金联创数据显示，截至 2018 年 12 月 5 日，甲醇港口库存上升至 70.87 万吨。而进口利润回升导致进口货源增加，预计 12 月从伊朗进口至中国的甲醇量在 30-35 万吨，后期港口库存仍将继续增加，库存压力不容小觑。

2017 年四季度以来，甲醇基本呈现期现倒挂状态，基差最大一度超 800 元/吨。2018 年四季度，甲醇期现货同步下跌，基差明显收窄。截止 2018 年 12 月 7 日，甲醇 1901 合约收盘价 2506 元/吨，华东地区甲醇市场价 2545

元/吨，基差 39 元/吨。缺乏明显的期现套利机会，2018 年甲醇期货仓单数量持续低迷，截止 12 月 11 日，注册仓单数量为 0，有效预报仅有 410 张（合计 4100 吨）。

五、如果烯烃装置如期投产，2019 年甲醇有望重回供需平衡

浙江兴兴和中原石化意外停车，导致 2018 年四季度甲醇呈现供需过剩状态；2019 年，如果久泰能源、惠生二期、康奈尔等三套需要外采甲醇的 MT0 装置如期投产，甲醇有望重回供需平衡。

表 8. 2018-2019 年供需平衡表（预估）（万吨）

供给增量		需求增量		
2018 年	新增产能（除一体化）	+300	新增外采甲醇量	+0
	进口（预计）	-60	意外停车（兴兴+中原）	-47.5
2019 年	新增产能（除一体化）	+335	新增外采甲醇量	+350
	进口（预计）	+100	兴兴与中原何时复产	?

资料来源：新纪元期货研究

六、结论

供给增速或不及需求回升，2019 年甲醇有望重回供需平衡。一方面，产能增速或低于 2018 年。2019 年计划新增产能 335 万吨（除去 360 万吨一体化装置），略高于 2018 年的实际投产量；但由于 2018 年四季度甲醇价格大跌导致煤制甲醇利润明显收缩，或影响新年度产能投产积极性，加之政策、技术、环保等限制，预计 2019 年甲醇产能的实际增幅或不及 2018 年。另一方面，需求预期好转。2019 年计划新增五套 MT0 装置，其中三套装置需要外采甲醇 350 万吨/年；而 2018 年无新增外采需求，而四季度浙江兴兴和中原石化的意外停车反而导致外采甲醇需求下降 47.5 万吨；若 2019 年需要外采甲醇的 MT0 装置如期投产，将对甲醇需求带来极大的提振作用。

供需格局重回平衡，2019 年甲醇有望企稳反弹，甲醇指数波动区间 2300-3000 元/吨，运行重心较 2018 年有所下移。2018 年末至 2019 年初，宏观风险事件出清后，甲醇有望迎来反弹，后期烯烃需求恢复情况决定反弹空间。目前尚没有上下游装置投产及检修的具体时间表，后期可根据供需错配，积极寻求波段投资机会。

第四部分 聚烯烃市场分析

一、新投产计划偏多，2019 年聚烯烃供应压力增加

2018 年国内 PE 和 PP 新产能投放有限，分别新增产能 115 万吨和 70 万吨。其中，中海壳牌二期 70 万吨 PE 和 40 万吨 PP 装置 4 月底投产，二季度中后期开始出料释放产能；延安延长能化 456 万吨全密度 PE 和 30 万吨 PP 装置 8 月中旬开始投料，9 月上旬打通全流程后产量负荷逐步提升，四季度全面释放产能；原计划投产的久泰

能源的 25 万吨 PE 和 35 万吨装置延期至 2019 年。据卓创资讯估算,2018 年 1-11 月国内 PE 累计总产量为 1442.12 万吨,同比增长 1.98%;1-11 月份国内 PP 累积产量约 1909.55 万吨,同比增加 6.05%。

按照最新投产计划,2019 年烯烃新增产能偏多,其中 PE 和 PP 分别新增 355 万吨和 560 万吨。但考虑政策、技术、资金及环保等的限制,下半年尤其是四季度计划投产的装置延后的概率较大,预计 2019 年实际投产的比例在 50%-70%之间,但相对于 2018 年的增量依旧偏多,2019 年聚烯烃供应压力增加。

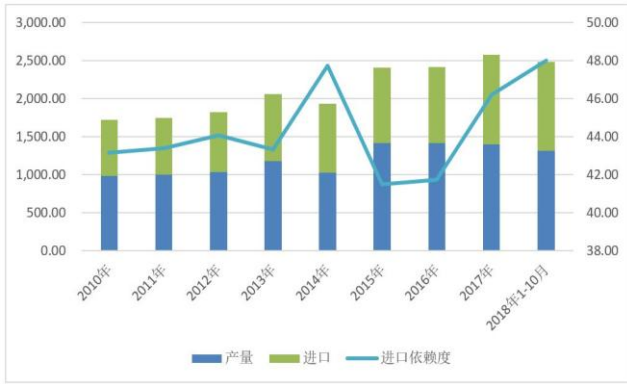
表 9. 2018-2019 年国内新产能投放计划 (单位: 万吨)

企业名称	PE 产能	PP 产能	投产或计划投产时间	工艺备注
中海油惠州炼油分公司项目二期	30LL/40HD	40	2018 年 4 月底	油制烯烃
延长石油延安能化公司	45AD	30	2018 年 8 月	煤制甲醇制烯烃
久泰能源能蒙古有限公司	25AD	35	延迟至 2019 年	煤制甲醇制烯烃
大连恒力石化一期		45	2019 年 2 月	油制烯烃
青海大美煤业股份有限公司	30AD	40	2019 年 5 月	煤制烯烃
深圳巨正源股份有限公司		60	2019 年 5 月	丙烷脱氢
宝丰能源烯烃项目二期	30HD	30	2019 年 6 月	煤制甲醇制烯烃
中安联合煤业化工有限公司	35AD	35	2019 年 6 月	煤制甲醇制烯烃
大庆联谊石化有限公司	40HD	45	2019 年 6 月	油制烯烃
浙江石化 一期	45HD/30AD	90	2019 年第二季度	油制烯烃
辽宁宝来石油化工集团	45LL/35HD	60	2019 年第四季度	油制烯烃
宁波福基 二期		80	2019 年第四季度	丙烷脱氢
大连恒力石化二期	40HD	40	2019 年年底	油制烯烃
2018 年新增产能	115	70		
2019 年计划新增产能	355	560		

资料来源: 百川 中宇 新纪元期货研究

图 29. PE 进口依赖度 (单位: 万吨, %)

图 30. PP 进口依赖度 (单位: 万吨, %)



资料来源: WIND 新纪元期货研究



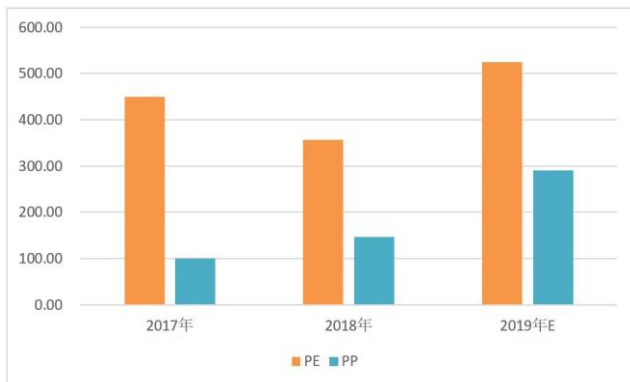
资料来源: WIND 新纪元期货研究

二、海外 PE 产能持续扩张导致 PE 进口维持高位, PP 产能增速有所回升

2018 年国外 PE 新增产能 357 万吨, 且多集中在上半年; 再加上 2017 年新增的 450 万吨产能全面释放, PE 进口量大幅增加。海关数据显示, 1-10 月份累计进口 1172.1 万吨, 累计同比增幅为 21.68%。2019 年国外仍将有 524 万吨新产能投产, PE 进口量仍将维持高位。

2018 年国外 PP 新增产能仅有 146 万吨, 且多集中下半年, 而 2017 年 PP 新增产能不足 100 万吨。低产能投放导致外围 PP 价格坚挺, 而人民币持续贬值进一步推升进口成本, 外盘长期处于倒挂状态, PP 进口下降。海关数据显示, 2018 年 1-10 月份累计进口量为 393.1 万吨, 累计同比增幅为 0.83%。2019 年国外预计新增产量接近 290 万吨, 好于前两年, 但多集中在下半年, 预计 PP 进口量仍稳中略有增加。

图 31. 国外 PE 与 PP 投产计划 (单位: 万吨)



资料来源: HIS 卓创 中石化 新纪元期货研究

图 32. 近四年回料核准进口量 (单位: 万吨)



资料来源: 海关总署 新纪元期货研究

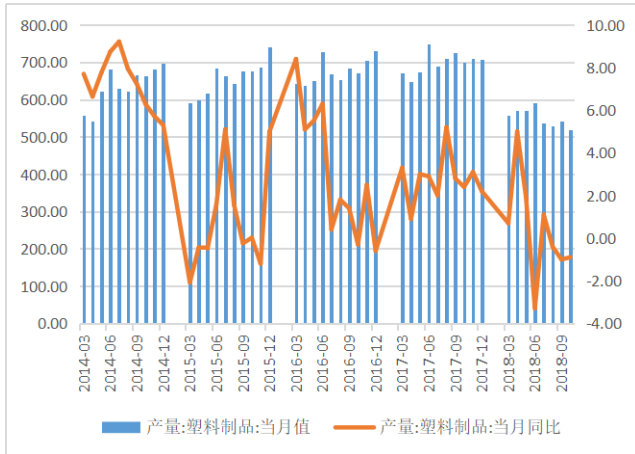
三、禁废令仍将继续执行, 但利多效应边际递减

2017 年 7 月 27 日, 国务院办公厅发布《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》, 导致塑料回料进口大幅下滑。截止 2018 年 12 月, 2018 年限制类进口公示已公布了 24 批, 乙烯类聚合物的废碎料及下脚料共核准进口 20254 吨, 其他塑料的废碎料及下脚料共核准进口 24247 吨 (其中包括 PP 废料), 而去年同期批文为 213.56 万吨和 148.15 万吨。预计 2019 年禁废令仍将继续执行, 烯烃进口回料仍将维持低迷, 回料缺口的存在制约总供给量增速, 但利多效应边际递减。

四、终端需求增速下滑, 2019 年聚烯烃需求不容乐观

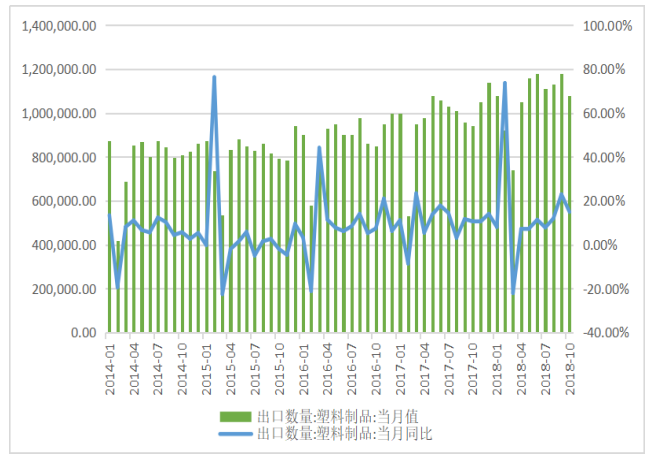
2018 年以来，国内塑料制品产量增速明显放缓。统计局数据显示，1-10 月塑料制品累计产量 4926.3 万吨，同比微减 0.6%，低于去年同期的 4.2%。从消费结构上看，PE 下游主要集中在包装膜、农膜及注塑等行业，PP 下游主要集中于塑编、注塑及 BOPP 行业，终端需求涉及基建、房地产、汽车、快递等诸多行业。

图 33. 塑料制品月度产量及同比（单位：万吨，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 34. 塑料制品月度出口及同比（单位：吨，%）



资料来源：海关总署 新纪元期货研究

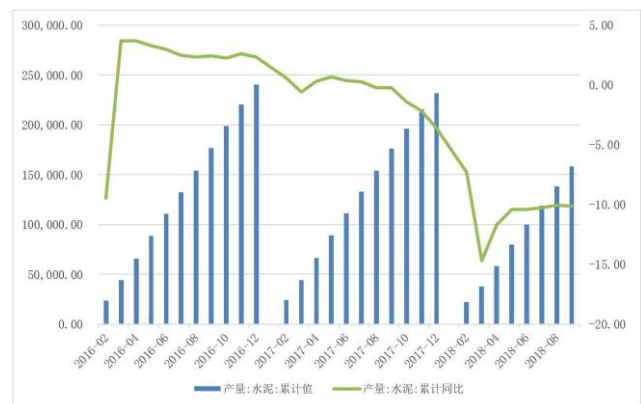
统计局数据显示，2018 年 1-10 月水泥、家用洗衣机、家用冰箱及空调累计产量同比增速分别为-8.57%、0.4%、2.2%及 10.6%，明显低于去年同期的-1.4%、3.9%、13.7%及 18.5%。在经济增速下滑和房地产销售面积或负增长的背景下，2019 年水泥、家装及家电需求仍将维持低迷，进而抑制塑编、注塑及塑料板材管材的需求。

图 35. 固定资产投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 36. 水泥产量累计值及同比（单位：万吨，%）

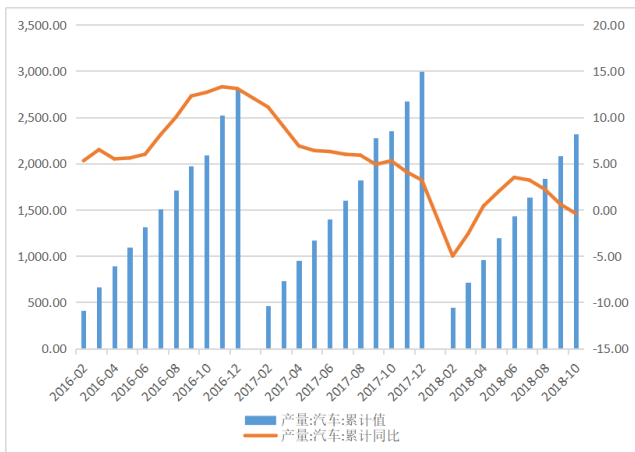


资料来源：WIND 新纪元期货研究

2018 年乘用车购置税重回 10%，汽车市场陷入低迷。2018 年 1-11 月汽车销量同比下跌 1.65%，而去年同期是增加 3.59%，这直接导致共聚注塑需求大幅减少。有消息称，中国汽车流通协会向财政部和商务部提交文件，请求将 2.0 升以下排量乘用车购置税再次减半，如能实施，将一定程度提振 2019 年汽车市场。但在经济增速下滑、居民购买力下降及汽车保有量饱和的大背景下，汽车市场难以回归之前的景气，对注塑需求的提振力度有限。

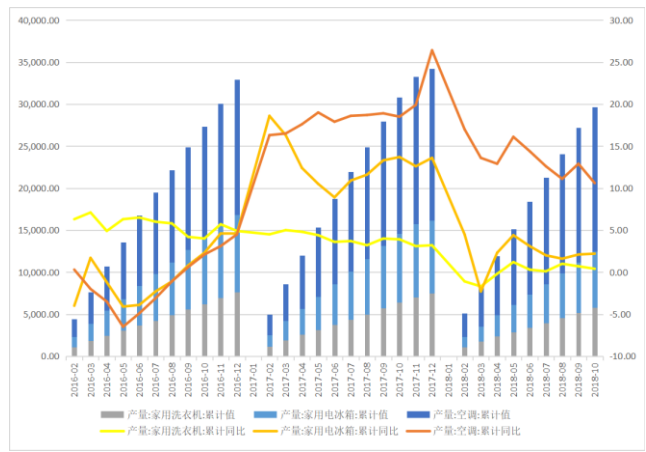
近年来，随着网购习惯的普及，快递业务量大幅增加，有效提振包装膜的需求；而饿了么、美团外卖等 APP 的推广促使食品包装盒用量大幅增加。预计 2019 年规模以上快递业务同比增速仍将维持在 20% 以上，包装膜需求继续稳中增长。

图 37. 汽车产量累计值及同比（单位：万辆，%）



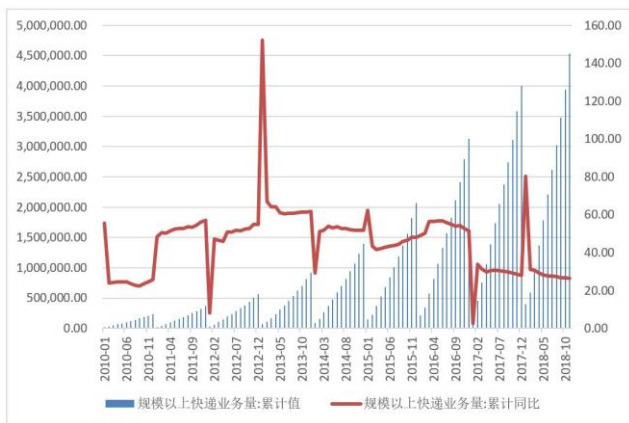
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 38. 白色家电产量累计值及同比（单位：万台，%）



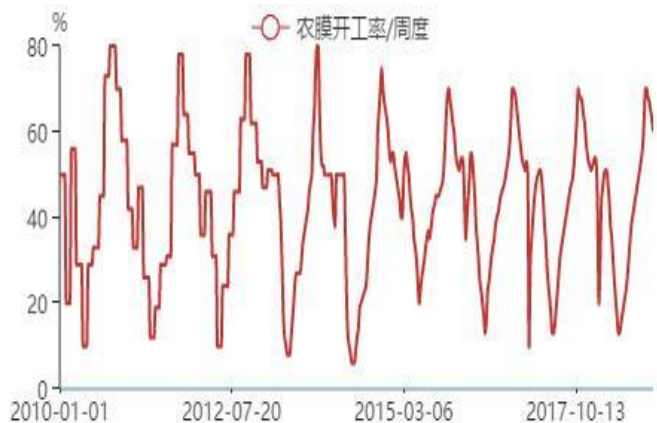
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 39. 规模以上快递业务量（单位：万件，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 40. 农膜开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

LLDPE 的用途中 22% 用于农膜消费，农膜需求具有明显的季节性规律。一般而言，12 月至来年 1 月，气温较低，工业生产冷清，塑料需求不旺。进入 3、4 月份工业生产逐步恢复，春耕开始，农膜及包装膜需求渐增，价格较为坚挺。进入 6~7 月份，天气炎热，农膜需求很少，塑料企业很多进入停产检修期，市场进入调整期。入秋，气温逐渐降低，进入棚膜生产备料期，塑料迎来第二轮需求旺季。

2018 年塑料制品出口数据依旧乐观。海关数据显示，1-10 月我国塑料制品累计出口 1160.00 万吨，同比增加 11.6%。虽然中美贸易谈判取得新进展，但仍有很多分歧待解决，中美贸易谈判将是一个长期缓慢的过程，市场预期仍将反复，2019 年塑料制品出口不容乐观。

综合而言，在国内经济增速下滑和房地产市场低迷的背景下，与聚烯烃下游密切相关的汽车、水泥、家装及家电行业需求增速均呈现回落态势；而塑料制品出口市场亦不容乐观，2019 年聚烯烃需求增速将继续下滑。得益于快递行业快速发展，塑料需求相对好于 PP，且季节性特征较为明显。

五、结论

供给增加需求低迷，2019 年聚烯烃供需转向宽松。一方面，内外盘新增产能计划偏多。2019 年国内 PE 和 PP 计划新增产能 355 万吨和 560 万吨，受制于政策、技术、资金及环保等的限制，实际投产的比例或在 50%-70% 之间，但也明显多于 2018 年实际投产的 115 万吨和 70 万吨；2019 年国外 PE 与 PP 计划投产 524 万吨和 290 万吨，好于 2018 年的 357 万吨和 146 万吨。另一方面，需求增速继续下滑。在国内经济增速下滑和房地产市场低迷的背景下，与聚烯烃下游密切相关的汽车、水泥、家装及家电行业需求增速均呈现回落态势；而中美贸易争端反复，塑料制品出口市场亦不容乐观，2019 年聚烯烃需求增速将继续下滑。此外，预计 2019 年禁废令将继续执行，烯烃进口回料仍将维持低迷，回料缺口的存在制约总供给量增速，但利多效应边际递减。

供需格局转向宽松，2019 年聚烯烃整体承压，PE 指数波动区间 7600-9500 元/吨，PP 指数波动区间 7500-9500 元/吨。二季度和三季度 PE 农膜需求季节性回升，可择机介入波段多单或者做多 L-PP 价差。

第五部分 后市展望

OPEC+达成新的减产协议，但减产目标不及 2016 年底达成的协议；而美国原油产量爆发性增加，同时全球经济增速下行压力拖累需求端增速放缓；2019 年全球原油市场供需平衡略宽松。国际原油价格结束 2016 年以来的上升趋势，转入宽幅震荡调整走势，这也决定整体化工板块运行重心将下移。由于基本面的差异，化工板块走势将分化。供给增速或不及需求回升，2019 年甲醇将由 2018 年四季度的供需过剩重回供需平衡状态，甲醇期价有望企稳反弹。供需格局进一步宽松，2019 年聚烯烃期价整体承压。

策略推荐：

- 1、2018 年末至 2019 年初，宏观风险事件出清后，甲醇有望迎来反弹，后期烯烃需求恢复情况决定反弹空间，PP 与塑料亦可尝试波段多单；
- 2、二季度和三季度 PE 农膜需求季节性回升，可择机做多 L-PP 价差；
- 3、根据 MTO 装置恢复情况，择机多 MA 空 PP 尝试 PP-3MA 价差缩小机会。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号新纪元期货大厦

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025-84787999
传真：025-84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
传真：0519-88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513-55880517
邮编：226000
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560998
传真：0512-69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021-61017395
传真：021-61017336
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

杭州营业部

电话：0571-85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号

广州营业部

电话：020-87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号