

成本端支撑 VS 基本面疲弱 11月PP重回高位区间震荡

聚丙烯

内容提要:

- ◆ 美国中期选举后特朗普政府继续压制油价的动机减弱,对伊朗态度或再度强硬,且沙特言论总有反复,实际增产力度或难如其所言,原油供应担忧仍在,WTI原油价格在近七个月震荡区间下沿附近料有较强支撑,短线或企稳反弹;但全球金融市场动荡制约油价上行空间,11月整体维持63-75美元/桶区间震荡走势,市场波动率将扩大。
- ◆ 10月计划内检修的三台检修装置在11月初将陆续复产,临时停车的绍兴三圆30万吨装置月内已经重启复产),年内仅有的大型检修装置只剩下福建联合的55万吨新装置和12万吨老装置,分别于10月27日和28日停车,预计在12月中旬复产。
- ◆ 10月中旬以来,人民币再度贬值加之国内PP价格下调,PP进口价格重新倒挂,预计四季度进口量将小幅回落,全年PP进口负增长;禁废令的严格执行,导致PP进口回料大幅减少,回料缺口的存在使得2018年PP总供给量相对偏紧。
- ◆ 水泥行业缓慢复苏,但整体产销增速依旧低迷;汽车、家电产销增速下滑,需求端支撑不强,且季节性特征不明显;中美贸易冲突持续升级,后市塑料制品出口市场不容乐观。
- ◆ 截止10月30日,镇海炼化T30S聚丙烯出厂价11000元/吨,PP1901期货收盘价9760元/吨,基差走扩至1240元/吨;基差高企对PP期价带来较强支撑作用。
- ◆ 冬季停产限气将于11月展开,届时西北、西南天然气制甲醇装置将不同程度受到影响;此外,国家出台“打赢蓝天保卫战三年行动计划”,焦化厂环保限产将一定程度影响焦炉气制甲醇;后期甲醇供应格局将趋紧。
- ◆ 成本端支撑转强,短线PP有望企稳反弹,但疲弱供需基本面制约期价上行空间,11月PP整体维持9700-10500区间震荡。

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月甲醇弱势回调概率大(月报) 201805

第一部分 原油市场分析

10月初,在伊朗供应担忧的支撑下,国际原油价格继续冲高,WTI原油主力一度冲高至76.9美元/桶,布伦特原油最高反弹至86.74美元/桶;但随后在沙特多次强调增产及全球金融市场动荡等利空打压下,国际原油期货持续走低,WTI原油接连跌破75及70美元/桶支撑,考验近七个月来震荡区间下沿支撑。国内原油期货跟随外盘走势,呈现先扬后抑走势,截止10月31日15:00,WTI原油主力合约月线下跌9.37%,Brent原油主力下跌7.61%,SC1812下跌5.06%。

一、沙特增产幅度或难如期所言

图1. 原油期货价格(单位:美元/桶,元/桶)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图2. OPEC原油产量(单位:千桶/日)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

6月以来,OPEC原油产量呈现持续增加的态势。OPEC月报显示,包括新成员刚果在内,OPEC9月原油产量环比增加13.2万桶/日至3276万桶/日,6月以来累计增加63.2万桶/日。除尼日利亚、利比亚、刚果以外的需要实施减产的12个成员国9月产量环比微增0.4万桶/日至2964.8万桶/日,减产执行率126.1%,略低于高于8月的126.4%。其中,沙特产量环比增加10.8万桶/日至1051.2万桶/日,利比亚9月原油产量增加10.3万桶/日至105.3万桶/日,伊朗产量减少15万桶/日至344.7万桶/日。

表1. 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
阿尔及利亚	1089	-50	1039	1026	1039	979	990	1035	1048	1061	1057	1049
安哥拉	1751	-78	1673	1596	1576	1523	1511	1516	1444	1443	1462	1519
厄瓜多尔	548	-26	522	515	515	517	517	520	520	525	531	531
伊朗	3710	90	3800	3816	3810	3813	3823	3822	3793	3747	3597	3447

伊拉克	4561	-210	4351	4449	4436	4430	4436	4461	4540	4563	4642	4650
科威特	2838	-131	2707	2706	2702	2704	2707	2703	2713	2793	2806	2812
卡塔尔	648	-30	618	607	573	597	589	602	616	616	618	616
沙特阿拉伯	10544	-486	10058	9988	9950	9912	9898	10017	10431	10363	10404	10512
阿联酋	3013	-139	2874	2862	2820	2866	2868	2862	2890	2960	2974	3004
委内瑞拉	2067	-95	1972	1601	1540	1474	1433	1388	1325	1273	1239	1197
加蓬	202	-9	193	198	192	193	185	187	191	187	188	187
赤道几内亚	160	-12	148	134	128	134	127	129	126	124	126	124
12国合计	31131	-1176	29955	29498	29281	29142	29084	29242	29637	29655	29644	29648
尼日利亚	528			988	1007	972	981	962	721	673	950	1053
利比亚	1628			1785	1799	1773	1764	1608	1597	1643	1722	1748
14国合计	33287		32111	32271	32087	31887	31829	31812	31955	31971	32316	32449

资料来源：OPEC 新纪元期货研究

10月23日，沙特释放最强增产言论导致国际原油价格暴跌。沙特能源部长法力赫在利雅得举行的一个大会上称，油市状况良好，并表示，目前沙特已经将石油产量提高至1070万桶/日，接近历史最高水平，不排除未来沙特原油产量增加至1100万桶/日乃至1200万桶/日的可能性，以弥补因美国制裁伊朗能源行业而出现的供应短缺。沙特阿美CEO还表示，最多三个月就能够达到日产1200万桶原油的目标。而在9月23日OPEC+联合部长级监督委员会会议上，法力赫曾表示，目前产油国优先考虑目标是保持国际油价持续稳定，国际油价维持在每桶80美元对产油国和消费国都有利；沙特具备富余产能，可以提高产量，但目前不需这么做，明年可能也没必要。短短一个月时间，法力赫部长的言论发生如此大转变，令市场愕然。

但与此同时，近日OPEC有官员预计，第四季度油市将转向供应过剩，可能会再度实施减产，因全球库存正在回升。俄罗斯方面，继续增产意愿不强，该国能源部长诺瓦克称，俄罗斯没有计划在2018年底之前将原油产出提高至1200万桶/日，俄罗斯9月原油产量触及后苏联以来的记录高位1136万桶/日。

综合而言，虽然沙特透露年内最强增产信号，但其言论总有反复，且实际执行情况或难如其所言，而OPEC暗示或再度减产，OPEC+各方言论不一，原油供应仍存极大不确定。

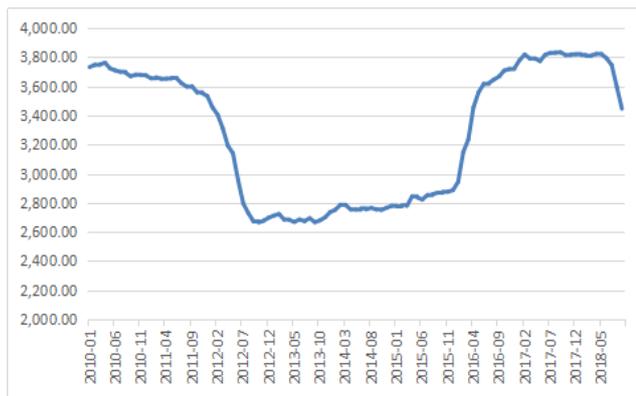
二、美国中期选举落地后，特朗普对伊朗制裁或再度强硬

迫于美国压力，韩国已经完全停止进口伊朗石油，日本明确表态从10月起进口其他中东产油国替代伊朗原油，法国、荷兰及意大利亦减少伊朗原油进口。IEA月报显示，9月伊朗原油产量环比下滑18万桶/日至345万桶/日，为两年半以来最低；9月伊朗原油销售降至163万桶/日，较2018年二季度峰值减少80万桶/日。Refinitiv Eikon数据显示，10月第一周伊朗石油出口量仅有110万桶/日。但这个离美国期望的将伊朗原油出口量降至零的目标仍有一定距离；美国中期选举落地前，特朗普不希望油价涨幅过大，对伊朗制裁力度有所弱化。10月初，特朗普政府官员透露，在制裁伊朗石油的出口上，美国处于研究个别国家缓冲措施的“内部过程”

之中”。印度油长普拉丹明确表示，印度自主决定继续进口伊朗原油，印度将寻求构建一个针对伊朗原油的支付体系，选项之一是用印度卢比来购买伊朗原油。伊朗方面亦在积极寻求新的销售渠道，有消息称伊朗开始向民营公司销售出口原油；此外，为了绕过禁运问题的限制，伊朗同俄罗斯、印度等国家展开以货易货的方式进行原油贸易。

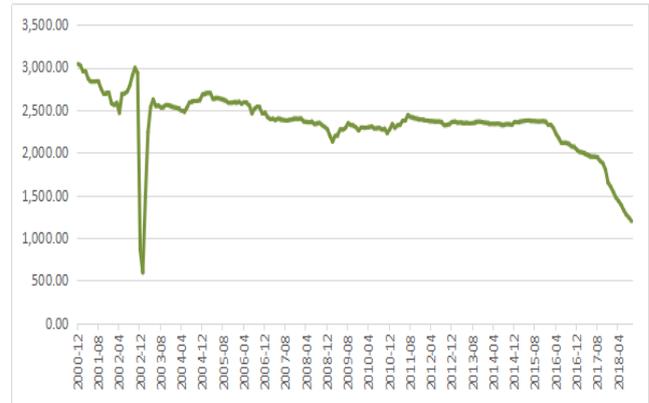
11月4日美国对伊朗制裁将正式生效，美国中期选举亦将于11月6日举行，届时特朗普政府继续压制油价的动机将减弱，对伊朗制裁或再度强硬，伊朗供应担忧仍在。

图3. 伊朗原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图4. 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

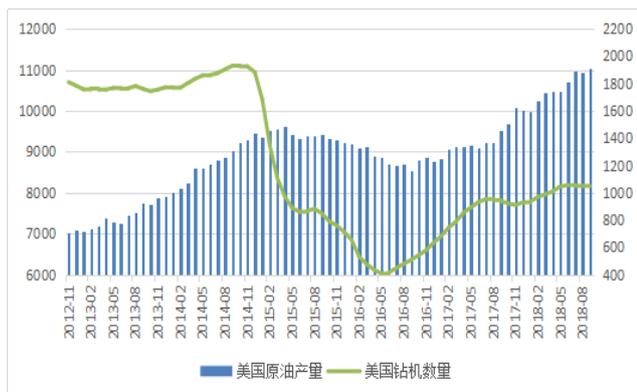
委内瑞拉原油供应继续下滑。OPEC 数据显示，9月委内瑞拉原油产量环比下降4.2万桶/日至119.7万桶/日，这是除了2002-2003年因罢工导致产量短暂中断外，近七十年来的最低点；较危机前降幅超100万桶/日，较减产目标值降幅超70万桶/日。按照目前的减产速度，预计年底前委内瑞拉原油产量仍有10万桶/日以上的降幅。

此外，我们需要关注的是，在过去两个月中，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到至关重要作用，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12月选举和尼日利亚明年2月的选举将给原油供应前景带来巨大风险，巴克莱能源市场研究主管在报告中提示，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，而在过渡期间，激进分子可能会再度袭击原油基础设施。

三、管道运力紧张问题短期难以有效解决，四季度美国原油产量增速将放缓

因交通运输方面存在的问题导致二叠纪盆地原油输出受抑，6月以来美国活跃钻机数增长陷入停滞，但进入10月，随着新的输油管道启用，钻机数有所增加。贝克休斯数据显示，截止10月26日当周，美国石油钻井数875座，较上周增加2座，10月以来累计增加12座，创2015年3月以来最高水平；其中，超过一半的美国活跃钻机位于西德克萨斯州西部和新墨西哥州东部的二叠纪盆地。EIA 数据显示，11月份美国七大页岩油生产区的原油产量预计增加9.8万桶/日达到771.4万桶/日；其中，横跨得克萨斯州西部的新墨西哥州东南部的二叠纪盆地的原油产量将增加5.3万桶/日，是这七大页岩油生产区中增量最大的。EIA 预计2018年美国原油产量为1074万桶/日，此前预期为1066万桶/日。但Permian盆地管道运力紧张问题短期难以有效解决，四季度美国原油产量增速将放缓。

图5 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6. 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）

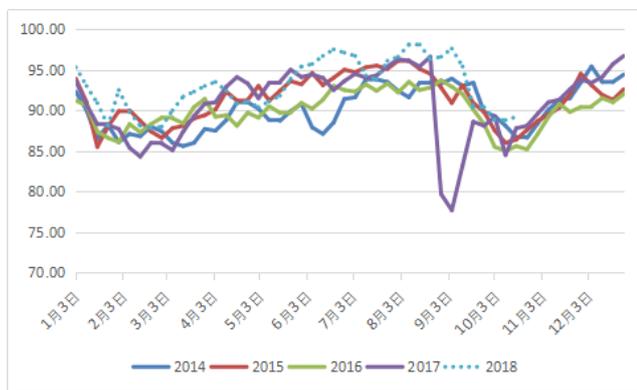


资料来源：WIND 新纪元期货研究

四、美国炼厂检修结束，冬季采暖消费旺季到来，需求季节性回升

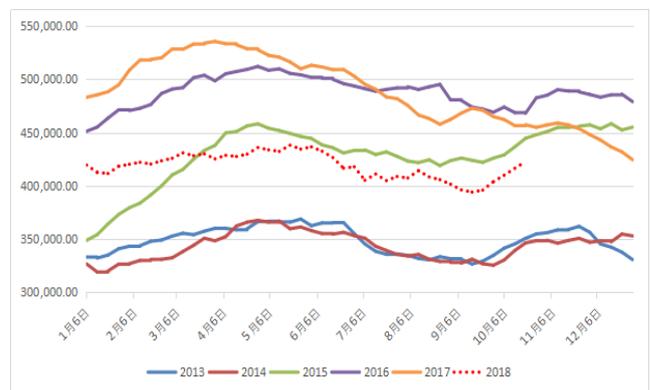
9-10月美国炼厂进入传统检修季，开工率明显下滑，原油库存累计。EIA 数据显示，截至10月19日当周，炼厂产能利用率为89.2%，较9月初的峰值下降8.4个百分点；美国原油商业库存4.22787亿桶，过去五周累计增加2865万桶。但进入10月下旬，炼厂检修将接近尾声，随着天气转冷，采暖消费旺季到来，需求季节性回升。

图7. 美国炼厂产能利用率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图8. 美国商业原油库存（单位：千桶）



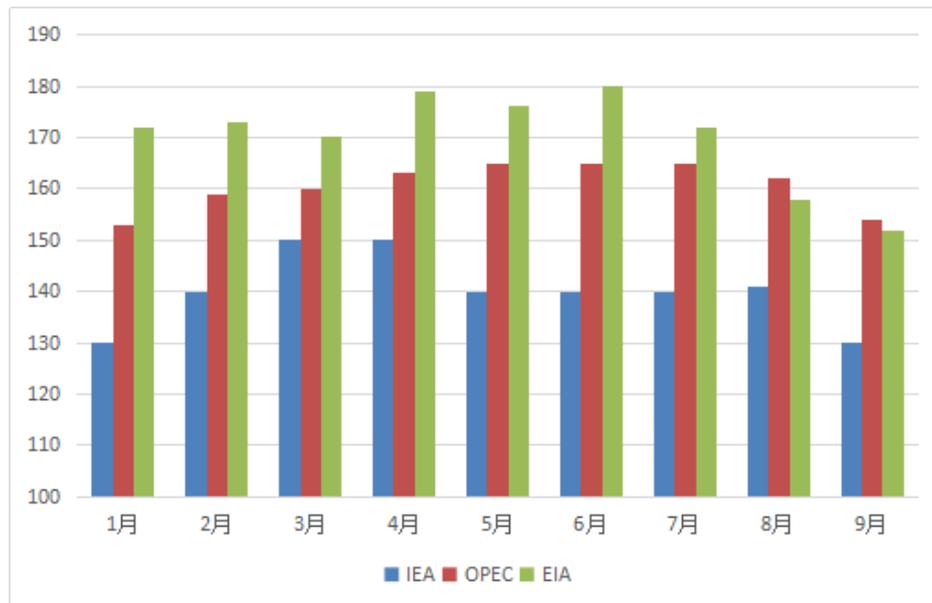
资料来源：WIND 新纪元期货研究

五、全球经济形势恶化，机构下调原油需求预期

受中美贸易冲突持续升级、新兴国家经济形势恶化及意大利经济担忧等诸多利空打压下，市场对于全球经济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。OPEC 将2018年全球石油需求增速预期下调8万桶/日至154万桶/日，2019年全球石油需求增速预期下调5万桶/日至136万桶/日；IEA 将2018年全球石油需求增速预期下调11万桶/日至130万桶/日，2019年全球石油需求增速预期下调11万桶/日

至140万桶/日；EIA报告将2018年全球原油需求增速预期下调6万桶/日至152万桶/日，2019年全球原油需求增速预期上调2万桶/日至149万桶/日。

图9. 三大机构2018年全球原油需求增速预测（单位：万桶/日）



资料来源：IEA, OPEC, EIA 新纪元期货研究

综合而言，美国中期选举后特朗普政府继续压制油价的动机减弱，对伊朗态度或再度强硬，且沙特言论总有反复，实际增产力度或难如其所言，原油供应担忧仍在，WTI原油价格在近七个月震荡区间下沿附近料有较强支撑，短线或企稳反弹；但全球金融市场动荡制约油价上行空间，11月整体维持63-75美元/桶区间震荡走势，市场波动率将扩大。

第二部分 供需基本面分析

一、检修计划偏少加之新增产量投放，11月PP国内供应压力显著增加

9月中下旬意外检修计划偏多，供应紧张导致现货价格坚挺，国庆小长假后PP期货一度大幅上涨修复基差。但随着检修装置陆续重启，供应偏紧格局明显改善。10月新增的检修装置包括宁波台塑45万吨装置、蒲城清洁能源40万吨装置和上海赛科25万吨装置（绍兴三圆30万吨装置临时停车，并在月内重启复产），这些装置在11月初将陆续复产。按照目前的检修计划，年内仅有的大型检修装置只剩下福建联合的55万吨新装置和12万吨老装置，分别于10月27日和28日停车，预计在12月中旬复产。

表2. 2018年国内PP装置检修计划（单位：万吨）

企业名称	年产能：万吨	检修时间	检修周期
常州富德	30	2017年7月3日	待定

青海盐湖	16	3月1日	推迟, 暂时计划2019年1月开车
大唐多伦	一线23+二线23	4月18日	推迟, 计划11月底开车
中原石化	二线10	5月11日	待定
辽通化工	老线6	6月6日	待定
辽通化工	新线25	6月10日	7月16日
呼和浩特	15	6月30日	8月25日
华北石化	10	7月1日	2个半月
上海石化	三线20	7月10日	7月20日
四川石化	45	7月12日	7月23日
中煤榆林	30	7月20日	2-3天
大庆炼化	老装置30	8月15日	42天
大庆炼化	新装置30	8月1日	40天
大庆石化	10	8月1日	9月8日
河北海伟	30	8月	待定
神华宁煤	新装置60	8月2日	9月13日开机重启, 9月底出产品
神华新疆	45	8月28日	30天左右
神华包头	30	9月1日	9月28日
宁夏宝丰	30	9月6日	待定
荆门石化	12	9月1日	25天
宁波福基	40	9月12日	10月3日
锦西石化	15	9月12日	临时停车, 9月17日
辽通化工	老线6	9月12日	临时停车, 9月17日
中天合创	环管35	9月14日	临时停车, 7天以上
独山子石化	老二线	9月14日	临时停车, 9月17日
绍兴三圆	30	10月3日	13天
上海赛科	25	10月6日	30天
宁波台塑	45	10月10日	20天-30天
蒲城清洁能源	40	10月22日	10天
福建联合	老线12	10月28日	12月10日
	新线55	10月27日	12月14日

资料来源: 卓创 隆众 新纪元期货研究

新增产能方面, 多套装置推迟至年底或者明年, 2018年实际新增产能较少。目前已经投产的装置有, 中海壳牌二期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30万吨PP装置8月中旬开始投料, 9月5日打通全流程后产量负荷逐步提升, 四季度全面释放产能。后期可能新投产的是久泰能源的35万吨装置, 但目前仍存不确定性, 延期至2019年的概率较大。

表 3. 2018 年国内预计新投产装置（单位：万吨）

地区	企业名称	年产能	预计投产时间	生产工艺
广东惠州	中海油惠州炼油分公司项目二期	40	2018 年 4 月底	油制烯烃
陕西延安	延长石油延安能化公司	30	2018 年 8 月	煤制甲醇制烯烃
内蒙古鄂尔多斯市	久泰能源能蒙古有限公司	35	2018 年 12 月或 2019 年	煤制甲醇制烯烃

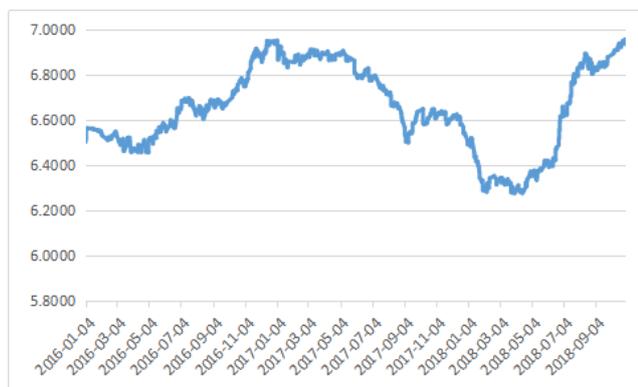
资料来源：卓创 中宇 新纪元期货研究

综合而言，新增检修计划偏少加之延安延长能化产能释放，11 月 PP 国内供应压力显著增加。

二、人民币贬值导致 PP 进口负增长，禁废令使得进口回料大幅减少

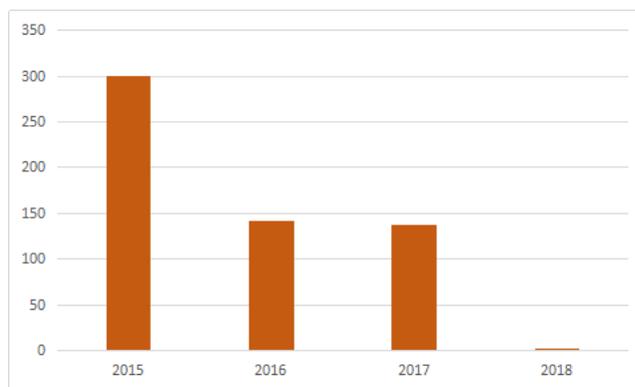
2018 年国外 PP 新增产能投放有限导致外围市场价格坚挺，二季度人民币持续贬值，进一步推升进口成本增加，外盘长期处于倒挂状态，PP 进口明显下滑。进入三季度，由于国内装置检修计划偏多导致内盘价格大幅上涨，内外盘价差收窄，PP 进口有所回升。海关数据显示，9 月 PP 进口 43.0 万吨，同比增加 1.82%；1-9 月 PP 累计进口 350.4 万吨，同比减少 1.07%。10 月中旬以来，人民币再度贬值加之国内 PP 价格下调，PP 进口价格重新倒挂，预计四季度进口量将小幅回落，全年 PP 进口负增长。

图 10. 人民币兑美元汇率



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 11. PP 前 19 批回料核准进口量（单位：万吨）



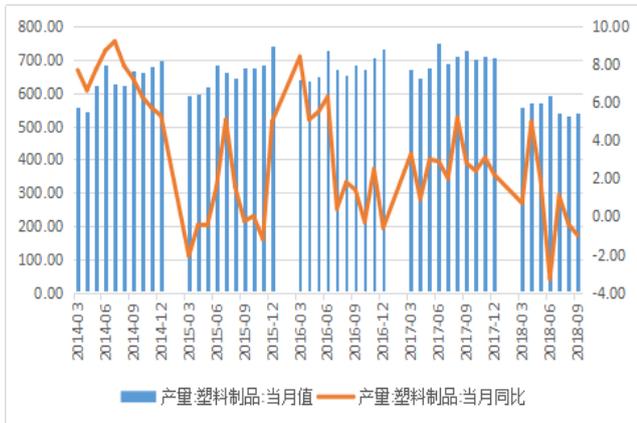
资料来源：海关总署 新纪元期货研究

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 10 月 18 日，2018 年限制类进口公示已公布了 22 批，整体核准量 41435 吨；其中，乙烯类聚合物的废碎料及下脚料共核准进口 19675 吨，其他塑料的废碎料及下脚料共核准进口 21760 吨（其中包括 PP 废料），而去年同期批文为 213.5 万吨和 148.2 万吨。禁废令的严格执行，PP 进口回料大幅减少，回料缺口的存在使得 2018 年 PP 总供给量相对偏紧。

三、终端需求增速下滑，季节性特征不明显

2018年以来，国内塑料制品产量增速明显放缓。国家统计局数据显示，9月我国塑料制品产量为541.3万吨，同比减少1.0%，低于去年同期的2.8%；1-9月累计产量4519.30万吨，同比增加0.30%，低于去年同期的5.6%。前三季度，塑料制品出口数据依旧乐观。海关数据显示，9月我国塑料制品出口118.3万吨，同比增加22.9%；1-9月累计出口953万吨，同比增加11.3%。

图 12. 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 13. 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

从消费结构上看，PP下游主要集中于塑编、注塑及BOPP行业。

塑编的下游需求主要看水泥行业，受制于环控压力及固定资产投资增速下滑，前三季度水泥行业延续低迷，2018年1-9月水泥累计产量15.83亿吨，同比微增1.0%。注塑的下游汽车和家电的产销增速均明显回落，2018年1-9月汽车、家用洗衣机、家用冰箱及空调累计产量同比增速分别为上涨0.6%、0.7%、2.1%及12.9%，低于去年同期的4.9%、4.0%、13.3%及18.9%。BOPP利润有所好转，但整体开工率保持平稳。

图 14. 水泥产量累计值及同比（单位：万吨，%）



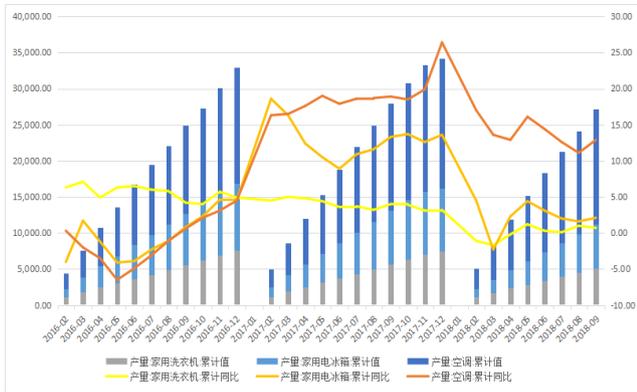
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 15. 汽车产量累计值及同比（单位：万辆，%）



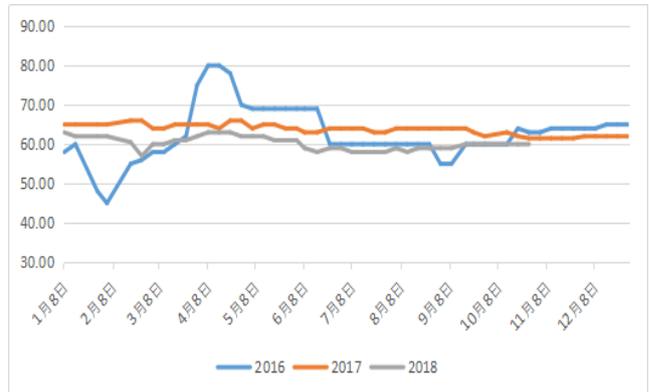
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 16. 共聚注塑开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 17. BOPP 开工率（单位：%）

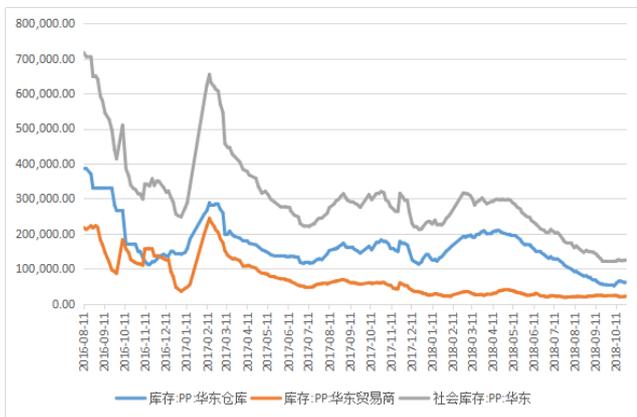


资料来源：WIND 新纪元期货研究

水泥行业缓慢复苏，但整体产销增速依旧低迷；汽车、家电产销增速下滑，需求端支撑不强，且季节性特征不明显；但中美贸易冲突持续升级，后市塑料制品出口市场不容乐观。

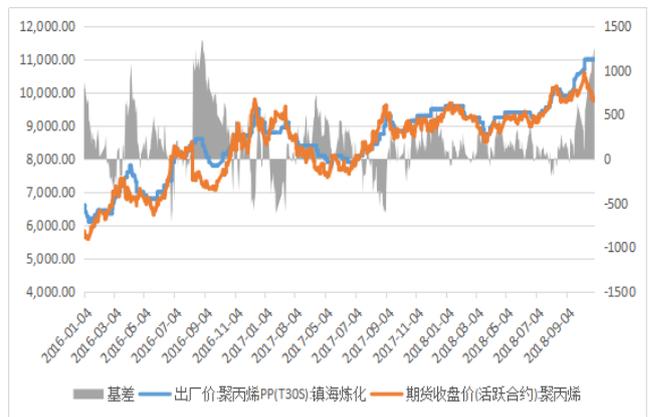
四、期现货库存压力不大，基差高企对期价支撑较强

图 18. 华东市场 PP 库存（单位：吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 19. PP 基差（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

进入 10 月，检修装置逐渐复产，市场供应增加，PP 库存有所回升。截止 10 月 26 日，华东市场 PP 仓库库存为 5.95 万吨，较 9 月底增加 0.60 万吨；贸易商库存为 2.14 万吨，较 9 月底减少 0.19 万吨；社会总库存为 12.335 万吨，较 9 月底增加 0.238 万吨。但整体库存依旧位于历史低位水平，库存压力不大。

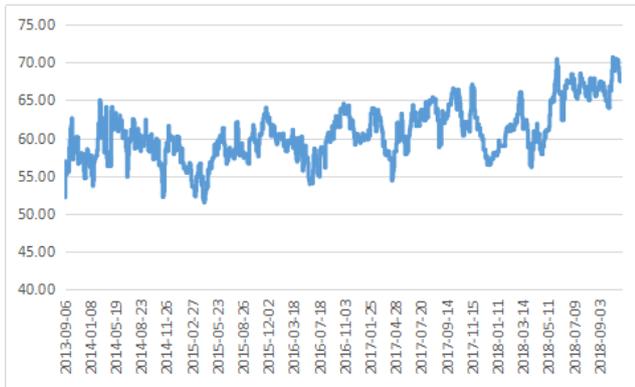
10 月中旬以来，PP 期货大跌，而现货保持平稳，基差不多走扩。截止 10 月 30 日，镇海炼化 T30S 聚丙烯出厂价 11000 元/吨，PP1901 期货收盘价 9760 元/吨，基差高达 1240 元/吨；基差高企对 PP 期价带来较强支撑作用。

五、冬季原料供应紧张对甲醇支撑较强

冬季停产限气将于 11 月展开，届时西北、西南天然气制甲醇装置将不同程度受到影响；此外，国家出台“打赢蓝天保卫战三年行动计划”，焦化厂作为环保限产的主要对象，这也将一定程度影响焦炉气制甲醇；后期甲醇供应格局将趋紧。

从技术形态来看，甲醇的下跌目标基本完成，2900 附近料有较强技术支撑，短线触底反弹概率加大。

图 20. 甲醇开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 21. 甲醇指数日 K 线（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 波动分析

10 月 PP 期货冲高回落。上旬，在原油反弹及供给偏紧的支撑下，PP 强势反弹，主力合约 1901 最高上冲至 10642 元/吨；但随着检修装置陆续重启，市场供应压力回升，加之原油甲醇转跌，PP 弱势调整，期价跌破万点整数支撑。截止 10 月 31 日收盘，PP1901 以 0.96% 的月跌幅报收于 9888 元/吨。

中长周期来看，PP 指数周线级别报收三连阴，期价考验 2016 年以来的上升趋势线支撑。短周期来看，期价在前三年高点 9680 附近震荡整理，若支撑有效，短线将维持高位区间震荡；若支撑无效，回调目标将指向 9000 点。

图 22. PP 指数周 K 线图（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 23. PP 指数日 K 线图（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第四部分 后市展望

中长期来看，受制于环控因素，2018年PP新增产能投放有限，禁废令导致回料进口数量大减，而下游刚性需求仍在，供需格局紧平衡，PP中长期维持震荡偏强走势。

月线级别来看，成本端支撑转强，但自身供需格局疲弱。美国中期选举后特朗普政府继续压制油价的动机减弱，对伊朗态度或再度强硬，且沙特言论总有反复，实际增产力度或难如其所言，原油供应担忧仍在，WTI原油价格在65-66美元/桶附近料有较强支撑，短线有望企稳反弹；甲醇技术下跌目标基本完成，而煤改气及环保限产政策利好预期尚未被证伪，甲醇仍有上行动能；成本端支撑转强。但基本面而言，10月计划内检修的三台检修装置在11月初将陆续复产，年内仅有的大型检修装置只剩下福建联合67万吨装置，而延安延长能化30万吨PP新装置全面释放产能，国内供应压力显著增加；而终端水泥、汽车及家电产销增速下滑，中美贸易冲突升级抑制塑料制品出口前景，需求端表现疲弱。

综合而言，成本端支撑转强，短线PP有望企稳反弹，但疲弱供需基本面制约期价上行空间，11月PP整体维持9700-10500区间震荡。

风险点：

1、我国三季度GDP增速收窄至金融危机以来最低，经济增长放缓施压不利于大宗商品表现；2、中央政治局会议管宣“经济下行压力有所加大”、“长期积累的风险隐患有所暴露”和“及时采取对策”。这也意味着风险资产市场政策底开始酝酿，同时放大市场波动。3、国际原油面临地缘政治风险干扰，11月初关键时间窗口前后，能化板块波动率趋向放大。

免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的均来源于公开资料，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研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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。

营业网点

徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855

业务电话：0516-83831113

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

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

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

业务电话：025 - 84787996

传真：025- 84787997

邮编：210018

地址：南京市玄武区珠江路63-1号

广州营业部

业务电话：020 - 87750826

苏州营业部

业务电话：0512 - 69560998

常州营业部

业务电话：0519 - 88059976

传真：020-87750825

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

杭州营业部

业务电话：0571- 85817186

传真：0571-85817280

邮编：310004

地址：杭州市绍兴路168号 1406-1408室

成都高新营业部

业务电话：028- 68850968-826

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

深圳分公司

电话：0755-33506379

邮编：518009

地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

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

业务电话：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

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

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

重庆营业部

业务电话：023 - 67917658

传真：023-67901088

邮编：400020

地址：重庆市江北区西环路8号1幢8-2号

成都分公司

电话：028-68850966

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号