成本与供需博弈 乙二醇宽幅震荡

——2021 年乙二醇上半年行情回顾和下半年行情展望

作者：石油化工组 隋晓影、翟启迪

执业编号：F0284756/F3063024 (从业) Z0010956 (投资咨询)

联系方式：010-68578690/ zhaiqidi@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年7月9日星期五

2021 年上半年，乙二醇期价运行区间为 4256~6280 元/吨。展望 2021 年下半年，观点如下：

从成本端来看，预计 2021 年下半年 Brent 原油价格运行区间为 67~87 美元/桶。节奏上，预计在供应紧张以及需求预期偏强的支撑下，三季度油价重心仍有望进一步抬升，四季度由于美国货币政策转向将进入实质阶段，叠加原油需求季节性走弱，油价将承压，或高位调整。

从供应端来看，预计乙二醇内外供应总量将持续上涨。国产方面，三季度开始，卫星石化、浙石化、湖北三宁将开始量产，同时四季度广西华谊、古雷石化、安徽昊源、新疆广汇有望量产，尽管部分旧装置或面临停车的困境，但国产总量仍趋于提升。进口方面，目前海外装置下半年检修损失量预计小于上半年，下半年进口量将进一步回升。

从需求端来看，预计乙二醇刚需稳中有升。一方面，下半年聚酯有 388.5 万吨/年的产能待投放，行业产能基数将进一步增加。另一方面，聚酯工厂今年整体盈利好于往年，同时生产企业具有较强的库存调控能力，生产韧性十足。此外，市场对下半年终端订单仍存乐观期待，预计下半年聚酯开工率有望维持在 90%-93%之间运行。

从库存端来看，下半年乙二醇将开启累库，7-8 月累库速度较为缓慢，9 月开始累库速度或加快。目前乙二醇工厂库存和聚酯工厂原料备货库存均处低位，新产能投放后集中体现在港口显性库存端。若供应端出现意外停车，则港口库存有望迎来阶段性下降。

研究报告全部内容不代表本公司观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分 行情回顾 1
一、能化板块涨跌幅统计 1
二、乙二醇价格走势回顾 2
第二部分 宏观经济环境 4
一、经济压力逐步增加 不必过于悲观 4
二、美联储货币政策转向在即 5
三、国内货币政策维持中性 经济条件或促使微调 6
第三部分 乙二醇成本分析 7
一、原油重心仍有抬升空间 7
二、煤价中性偏空 8
第四部分 乙二醇供应分析 9
一、国产量持续增加 9
二、进口量逐步回升 12
第五部分 乙二醇需求分析 13
一、纺服行业已恢复至疫情前水平 13
二、“金九银十”备受期待 14
三、聚酯韧性十足 产量稳步提升 15
第六部分 乙二醇库存分析 18
第七部分 乙二醇供需平衡表分析 19
第八部分 套利分析 21
第九部分 季节性分析与技术分析 22
一、季节性分析 22
二、技术分析 23
第十部分 总结与操作建议 24
附：行业相关股票 24

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

第一部分 行情回顾

一、能化板块涨跌幅统计

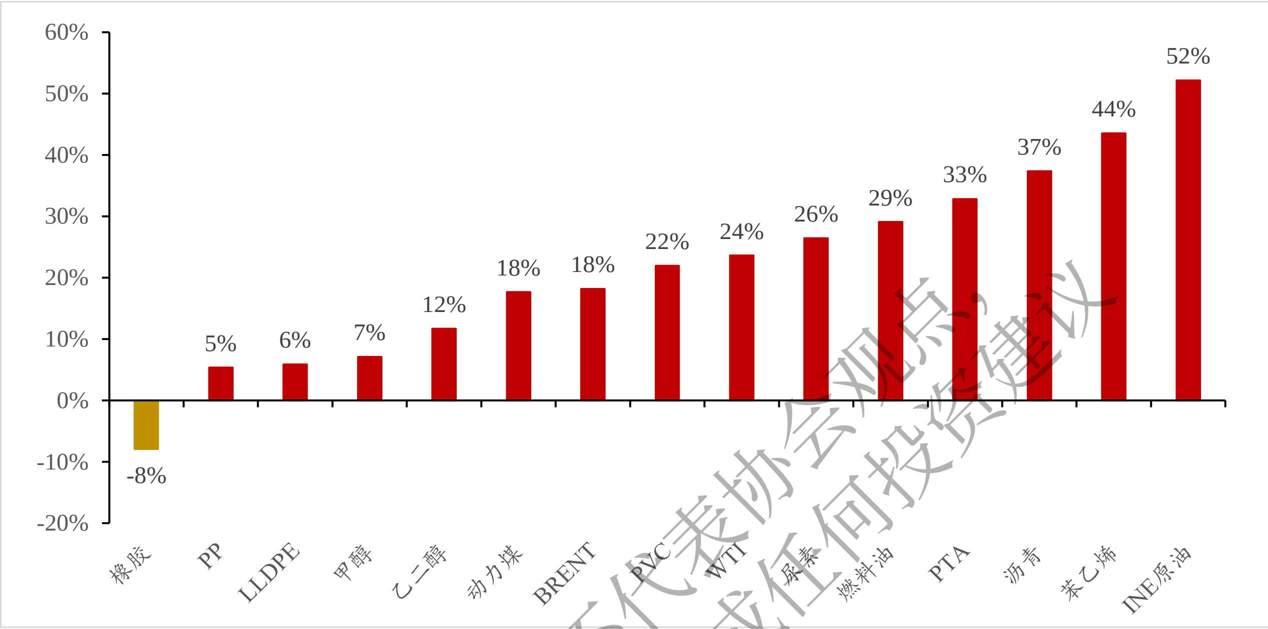

图 1-1 能化板块涨跌幅统计

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

注：涨跌幅以主力连续合约收盘价计，统计时间为 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日

2021 年上半年，国内能化品种重心涨多跌少，除橡胶期货外，其余能化期货品种价格重心均有不同幅度的上移。主要呈现以下几个特点：第一，石油制化工品领涨，而煤化工居后。第二，加工费偏低的油制化工品涨幅居前，成本推涨更为顺畅。第三，越靠近上游，产能集中度越高，成本传导也更为顺畅，涨幅越可观。就乙二醇而言，1~2 月份，海外装置受寒潮天气影响发生大面积停车检修，全球货源重新分配，乙二醇进口量下滑明显，加之新产能投放时间不断推迟，乙二醇华东主港持续去库，煤、油上涨助推，乙二醇期价重心持续攀升。3~6 月份，进口量逐步恢复，同时新装置逐步投产，乙二醇高估值承压，价格回落后沿成本线运行。截至 2021 年 6 月 30 日，乙二醇主力合约收于 4913，半年度涨幅为 12%。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

二、乙二醇价格走势回顾

（1）乙二醇现货价格历史走势

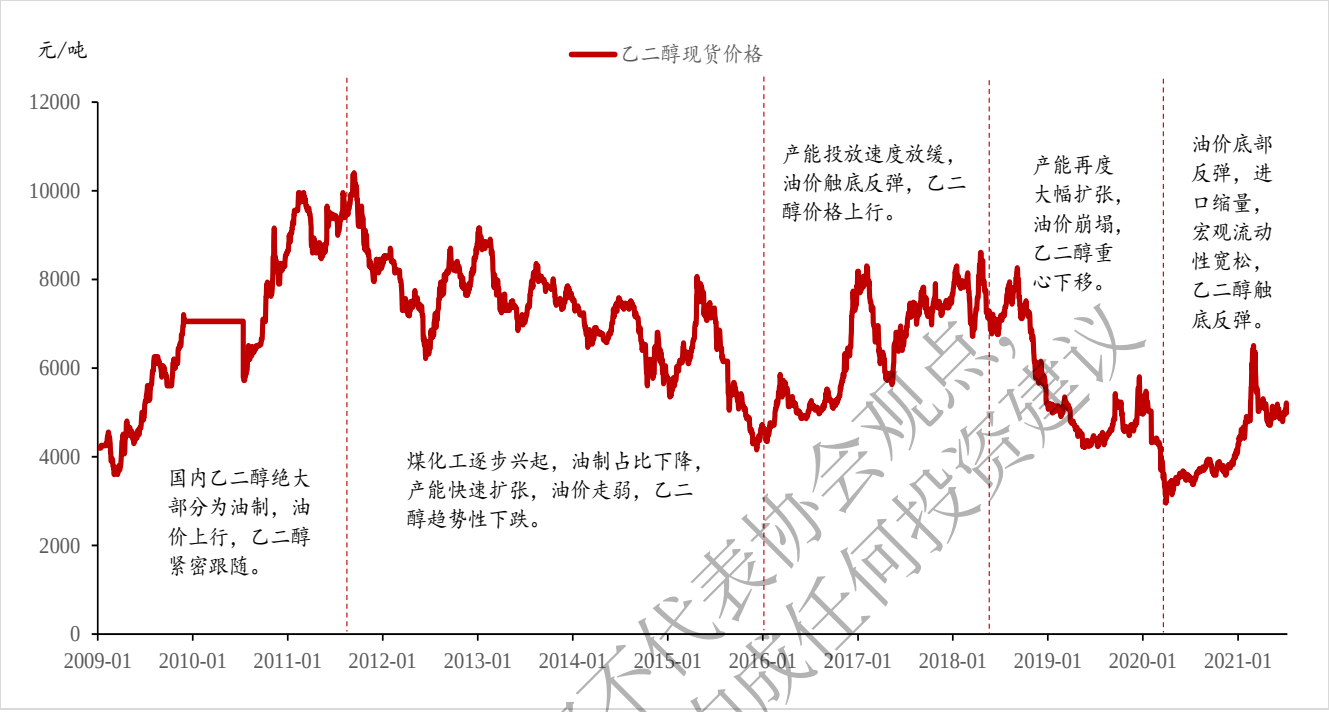

图 1-2 乙二醇现货价格走势图

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

从乙二醇长期价格走势来看，其整体走势与原油价格较为一致，但是近年来两者之间的关联性逐步降低。2009 年至今，乙二醇价格走势可以分为以下五个阶段：

第一阶段（2009 年 1 月-2011 年 10 月）：油价上涨带动乙二醇跟涨。长期以来乙二醇产能集中在中石油和中石化两大集团，油制乙二醇装置占绝对主导地位，加之当时我国乙二醇对外依存度达 75%左右，国外乙二醇装置又都是以原油为生产来源，因此乙二醇价格与原油价格高度相关。受益于原油价格大幅上涨，该期间乙二醇趋势性跟涨。

第二阶段（2011 年 11 月-2015 年 12 月）：产能投放周期开启，乙二醇价格重心震荡下移。2009 年底，全球首个煤制乙二醇工业示范项目——内蒙古通辽金煤化工有限公司 20 万吨煤制乙二醇工业示范项目打通全流程，这标志着我国煤制乙二醇装置开始起步。在 2012 至 2015 年这四年中，乙二醇产能增速分别为 17.32%、16.93%、10.38%和 26.07%。在巨大的产能投放下，乙二醇价格重心震荡下滑。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

第三阶段（2016 年 1 月-2018 年 9 月）：产能增速放缓，油价带动乙二醇触底反弹。在经历过 4 年的产能扩张后，2016 年乙二醇产能增速逐步放缓，尤其是 2017 年乙二醇新增产能仅为 10 万吨，在国际原油价格触底回升的带动下，乙二醇价格开始震荡上行。

第四阶段（2018 年 10 月至 2020 年 3 月）：产能投放周期开启，油价重心下移，乙二醇重心走低。2018 年 8 月起，乙二醇装置开始集中投产，中海壳牌二期、易高煤化工、黔西煤化工、华鲁恒升、红四方以及新疆天盈等装置陆续投产，当年乙二醇产能增速达 26.63%。2019 年，乙二醇产能投放延迟，但 2020 年巨量产能投放，叠加疫情冲击，乙二醇价格重心大幅下移。

第五阶段（2020 年 4 月至 2021 年 6 月）：宏观向好，油价触底反弹，乙二醇跟涨。受疫情影响，2020 年以来宏观层面货币流动性宽松，叠加国际油价触底强势反弹，乙二醇成本端支撑强劲，低价之下市场抄底积极性较高，乙二醇触底反弹。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

（2）2021 年上半年乙二醇期货价格走势

图 1-3 乙二醇期货价格走势图

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2021 年上半年，乙二醇期货主力合约运行区间为 4256~6280 元/吨，高低点价差达 2024 元/吨，走势先扬后抑。具体来看，可以分为以下三个阶段：

第一阶段（2021 年 1-2 月）：强势上涨。2020 年年初，市场宏观面向好，加之 OPEC+积极推动减产，原油价格强势上涨。2 月份，海外装置受寒潮天气影响大面积意外停车，新产能投放延期至二季度。下游聚酯刚需强劲，乙二醇华东主港库存持续下降。低库存下，资金看涨积极性较高，并给予乙二醇高估值，乙二醇期价重心持续上涨。

第二阶段（2021 年 3-4 月）：高位回落。原油高位震荡整理，乙二醇成本端推涨乏力。四月份，陕煤渭化 30 万吨/年和陕西延长 10 万吨/年的乙二醇装置被计入产能基数。同时，海外装置陆续恢复正常，远月进口量存回升预期。此外，由于需求提前透支，“金三银四”终端订单表现不及预期。供需弱预期下，乙二醇高估值被打压，期价重心高位回落。

第三阶段（2021 年 5-6 月）：宽幅震荡。卫星石化 180 万吨/年、浙石化 80 万吨/年和湖北三宁 60 万吨/年的乙二醇装置陆续量产，且进口量回升，供应端压力增大。下游聚酯开工率维持高位，主港逐步开启累库。乙二醇期价沿成本线附近运行，宽幅震荡为主。

第二部分 宏观经济环境

一、经济压力逐步增加 不必过于悲观

表 2-1 2021 年 GDP 预测，中性预期 9.5%左右

季度	Q1 当季	Q2 当季	Q3 当季	Q4 当季	全年累计
实际 GDP 同比增速	18.30%	9.00%	8.00%	7.00%	10.03%
		9.00%	8.00%	6.00%	9.74%
		9.00%	8.00%	7.00%	9.77%
		9.00%	7.00%	6.00%	9.48%
		8.00%	7.00%	6.00%	9.23%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2021 年上半年，实体经济整体表现强劲，但主要经济数据在基数作用影响下失真，一季度 GDP 增速甚至高达 18.3%。具体来看，产出端继续加速，主要工业品产量持续上升，尤其是中上游原材料行业，中下游制造业在外需的带动下也表现优异。从一季度到二季度，产出端的主要拉动力从原材料切换到制造业，库存周期维持主动加库存阶段，但二季度后期开始显示出周期转向的迹象。企业利润从产量带动转向价格带动，预计下半年进入持稳阶段。需求方面，受外需和国内经济周期影响，制造业投资表现最佳，是带动投资需求的主要力量，并且仍能够维持。基建投资在资金端受限的影响下偏弱，预计下半年有改善空间。房地产投资表现暂时稳定，但在销售松动的情况下，未来需注意风险，

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议

短期内风险尚可控。外需仍有较强韧性，但进一步上行空间已经不大。消费需求从加速复苏开始转向平稳。货币和财政政策转向中性，信用收缩持续，内生周期转向逐步明确。我们认为，下半年经济压力将大于上半年，主线逻辑仍是房地产和外需。预计四季度 GDP 增速将回归潜在增速附近，全年 GDP 增速为 9.5%左右。长期方向仍向上至 2023 年，经济承压阶段将在明年上半年结束，因此不必过于悲观。

二、美联储货币政策转向在即

从美联储货币政策目标、调整参考指标、美联储官员讲话以及经济表现，我们对美联储的货币政策调整的影响因子进行了分析，认为以下几个因素为美联储货币政策进行调整的关键因素：第一，疫情风险得到有效控制，75%以上的疫苗接种率，当前仍在推进中；第二，美国就业市场数据持续向好；第三，美国通胀持续上涨，距离美联储通胀目标愈发遥远，给宽松货币政策施加压力；第四，美国宽松财政政策逐步退出，美债的发行量小幅下降；第五，美国经济逐步进入繁荣期。以上五个政策调整影响因素中，除第一和第二个仍未达到美联储所说的实质性进展，其他均已实现，故从政策调整因子来考虑，美联储的货币政策调整亦箭在弦上。

基于美国经济进入强势复苏期、美国政府宽松政策即将退出以及疫情风险得到有效控制等因素影响，我们参考 2013 年-2014 年美联储 QE 退出路径，对美联储货币政策仅需初步分析与预测如下：

第一阶段，2021 年 7-9 月将会释放缩减购置规模的信号；

第二阶段，2021 年 10-12 月则逐步开启缩减购债规模的政策调整，每月缩减 100-150 亿；

第三阶段，2022 年 6-9 月正式结束第五轮 QE；

第四阶段，2022 年 12 月或者 2023 年初开始加息，2023 年-2024 年会加速加息。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

三、国内货币政策维持中性 经济条件或促使微调

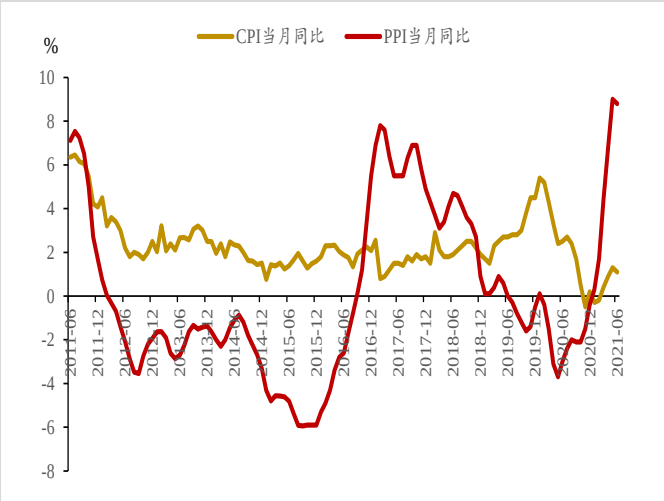

图 2-1 CPI 和 PPI 当月同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

图 2-2 M1、M2 同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2021 年上半年，央行货币政策呈现整体中性、局部偏紧、态度观望的特点。展望 2021 年下半年，我们认为，经济虽有调整过的风险，但从此长期回落的可能性不大，货币政策仍将以防控信用风险和边际上稳定流动性为主，对信用重新扩张的支持也不大。从融资成本上看，社会总体融资成本微升，其中居民住房贷款稍有上升，但企业融资成本继续下降，预计仍有跟随无风险收益率而回落的空间。同时有三点需要关注，一是如果经济超预期回落，央行是否会采取一定的边际宽松措施稳定局势；二是财政政策后置之后，地方债集中发行时央行是否增加流动性投放。三是下半年大量 MLF 到期，需要采用数量政策进行对冲。总体上看，下半年较上半年政策边际宽松的可能性大，但仍没有大幅宽松或收紧的条件。预计下半年货币政策将保持总体中性局部宽松态度，年内调整 MLF 利率以及 LPR 可能性极小。

研究报告全部内容为公募协会观点
仅供交流使用 不构成任何投资建议

第三部分 乙二醇成本分析

一、原油重心仍有抬升空间

图 3-1 国际原油价格走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

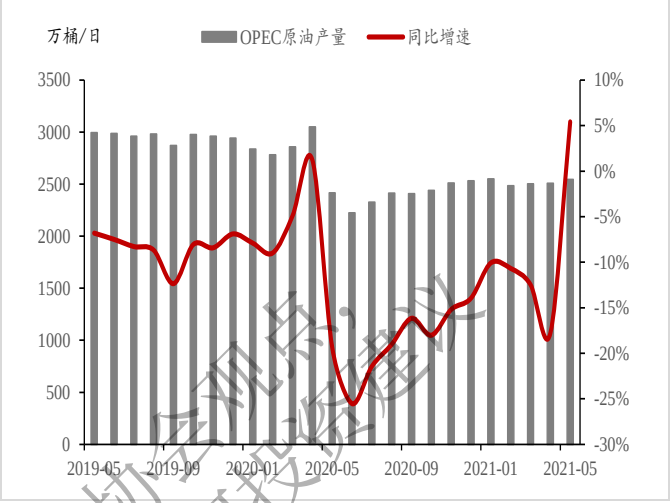

图 3-2 OPEC 原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

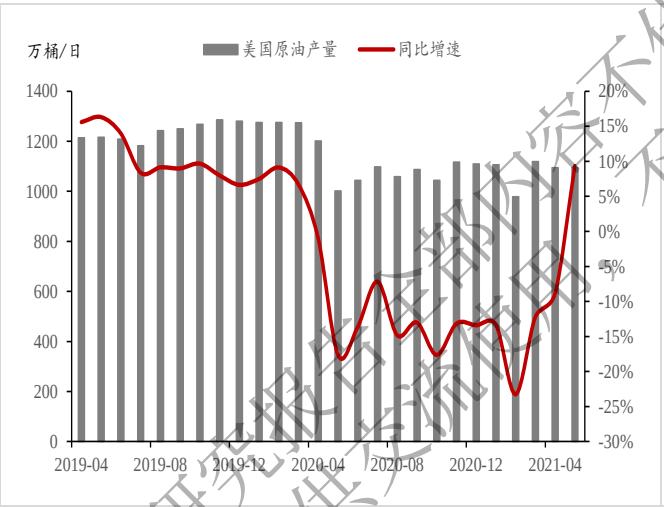

图 3-3 美国原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

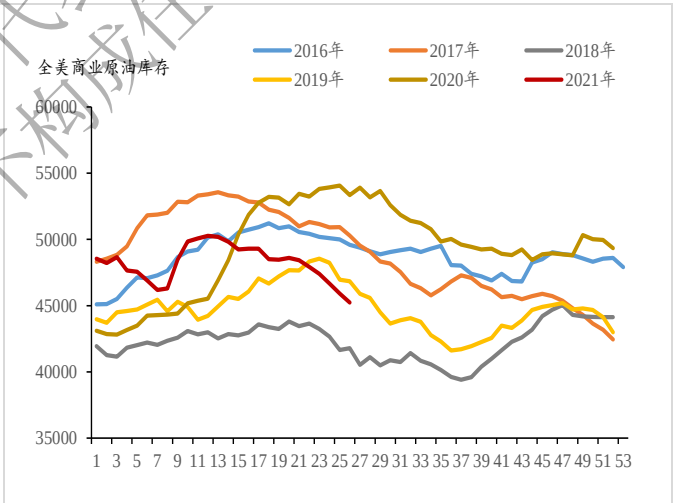

图 3-4 美国商业原油库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2021 年上半年，原油供需面逐步改善，叠加海外宽松的货币政策环境，国际油价重心显著抬升。其中，Brent 原油价格运行区间为 50~77 美元/桶，半年度涨幅为 18%；WTI 原油价格运行区间为 47~75 美元/桶，半年度涨幅为 24%。展望后市，观点如下：

从原油基本面来看，OPEC+暂时未对产量政策作出调整令供应端维持紧张，而美国页岩油行业景气度仍然不高，页岩油产出维持低迷，未来供给端的主要变量仍然来自 OPEC+产量政策调整，预计下半年整体维持温和增产的可能性较大，而在全球原油需求持续复苏的背景下，原油供需平衡表将得到进一步修复。

研究报告全部内容不代表协会观点，不构成任何投资建议
仅供交流使用

从宏观层面来看，全球经济持续复苏，但随着通胀的升温，美国货币政策转向预期逐步增强，美元连续上涨打压包括原油在内的大宗商品。

从油价走势来看，预计 2021 年下半年布伦特原油价格运行区间为 67~87 美元/桶。在走势节奏上，预计在供应紧张以及需求预期偏强的支撑下，三季度油价重心仍有望进一步抬升，四季度由于美国货币政策转向将进入实质阶段，再叠加原油需求季节性走弱，油价将承压，或将高位调整。

二、煤价中性偏空

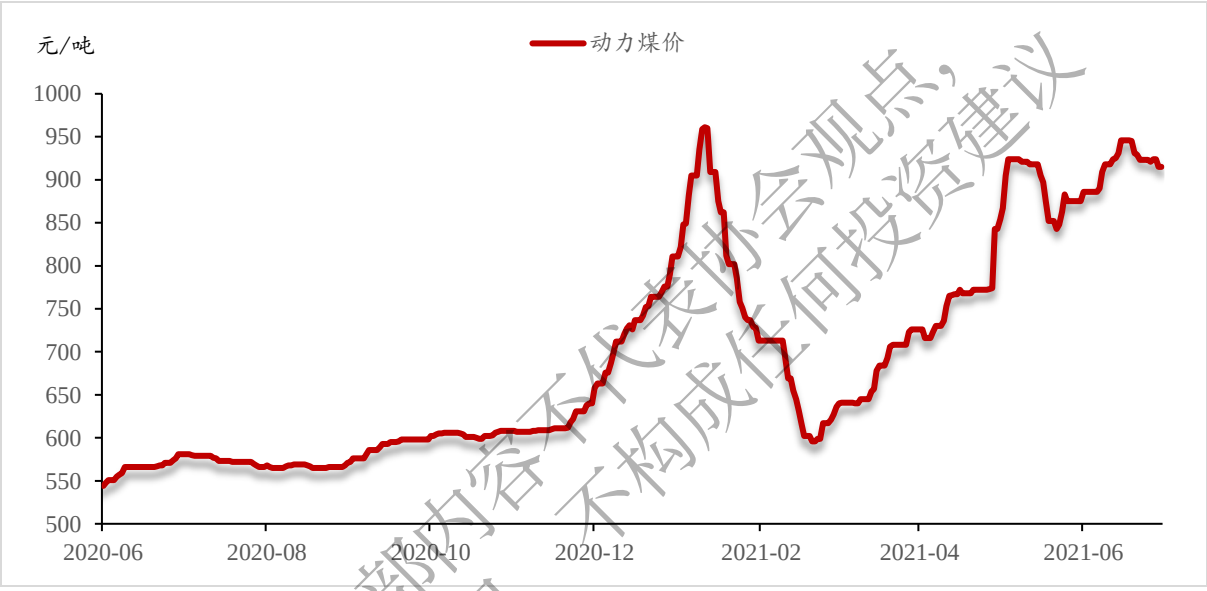

图 3-5\动力煤价格走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

2021 年以来动力煤震荡走强，并且在淡季拉涨屡创新高。除了全球通胀逻辑引领下的大宗商品集体走强外，动力煤自身基本面也具备上涨动能。这其中最重要的因素就是供给端紧张，从去年延续至今的动力煤产能收紧是煤价持续走强的根本原因。在煤矿安监和环保等检查下，煤矿严格按照核定产能生产，很多以前的表外产能都被迫消失。再加上今年淡季不淡的需求端刺激，煤价上涨也是意料之中了。进入下半年，动力煤也进入了需求旺季。从近期的情况来看，七一过后的煤炭保供力度将有所提升，很多此前未能获批的核增产能有望陆续释放，此前临时停产的部分中小型煤矿也在逐步复工。总体来说，供应端逐步增加将是大概率事件。但是另一方，港口库存不断下降，电厂库存处于历史低位，很多贸易商依然对后市煤价持乐观态度，惜售情绪较浓，港口现货价格依然呈现较为抗跌的走势。加上上游的产能释放有需要一定的过程，进口煤方面受制于高成本也难以短期放量，市场对于后市煤价的研判也存在较大分歧。总体来看，政策面的保供指引利空煤价，但是保供的具体实施力度才是供应能否增加的关键。去年底煤炭保供时日均产量最高能增长 100 万吨，今年三季度的保供实施力度也

是有相当潜力的，因此我们对于煤市的观点是中性偏空。未来下半年，煤炭价格将存在一定的季节性趋势先抑后扬，产能释放的力度决定了盘面下方的空间，主要运行区间在 700-900 之间。

第四部分 乙二醇供应分析

一、国产量持续增加

表 4-1 2021 年上半年产能投放进度

公司名称	所在地	产能（万吨/年）	投产时间
陕西延长石油化工集团公司	山西	10	2021 年 4 月计入产能基数
陕西煤业化工集团（陕煤渭化）	咸阳彬州市	30	2021 年 4 月计入产能基数
卫星石化	连云港	180	2021 年 4 月底出料，5 月量产 7 万吨
浙江石化	舟山	80	2#2021 年 6 月量产
湖北三宁	湖北枝江	60	2021 年 5 月投料，6 月份出品量产
合计 360 万吨/年			

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

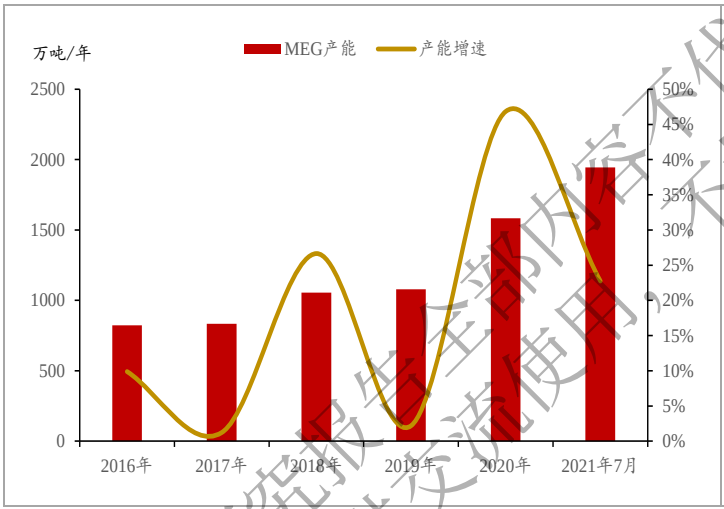

图 4-1 乙二醇产能及增速

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

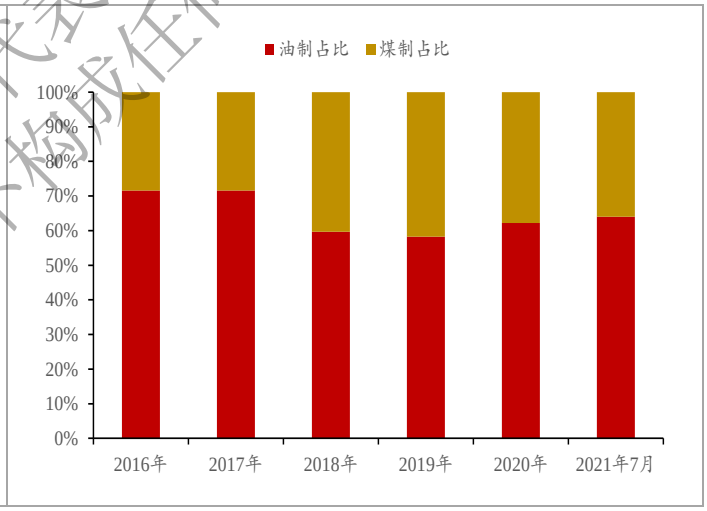

图 4-2 乙二醇产能结构变化

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

2021 年上半年，国内新增 360 万吨/年的乙二醇产能，产能增速达 23%。截至 7 月初，乙二醇产能基数上调至 1943.5 万吨，其中油制和煤制产能及占比分别为 1244.5 万吨（64%）和 699 万吨（36%）。多数产能原计划一季度投产，但实际量产时间延迟至二季度后期。

研究报告全部内容不代表团会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

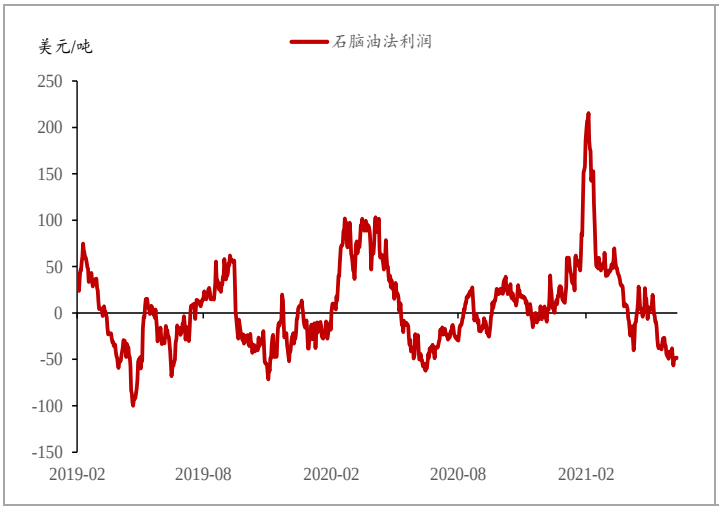

图 4-3 石脑油制乙二醇理论利润

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

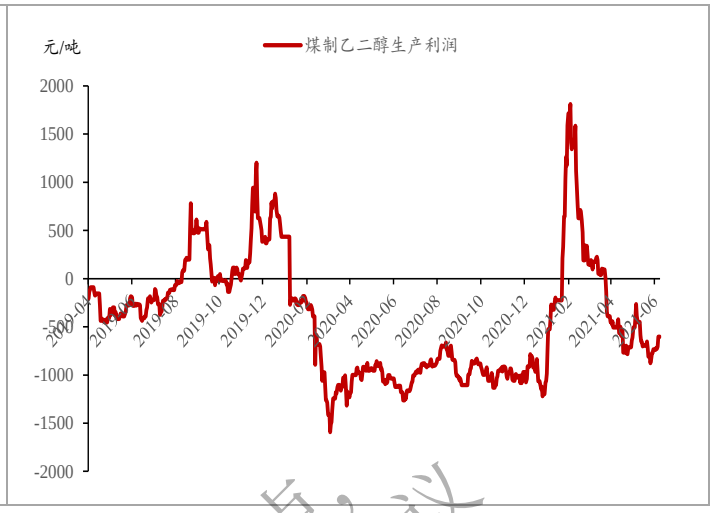

图 4-4 煤制乙二醇理论生产利润

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

新产能陆续释放，低生产效益或成为常态。2021 年上半年乙二醇生产效益先扬后抑。一季度，受海外装置意外停车影响，进口量收缩明显，加之国内新产能延期至二季度投产，港口库存延续低位，现货偏紧之下，市场给予乙二醇高估值，对应生产效益被迅速拉高。二季度，随着国内新产能的释放，以及进口量的回升，加之下游步入传统淡季，乙二醇供需弱预期逐步兑现，生产效益亦被大幅压缩，估值回落至近两年低点位置。展望下半年，在国内外装置不发生意外停车情况下，假设国内新产能可如期投放，则乙二醇主港有望持续累库，供需面施压生产效益，乙二醇仍将沿成本线运行。

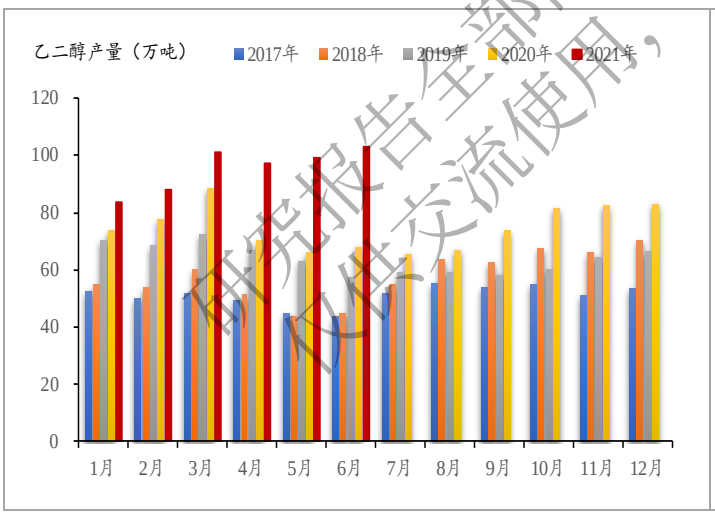

图 4-5 乙烯制乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

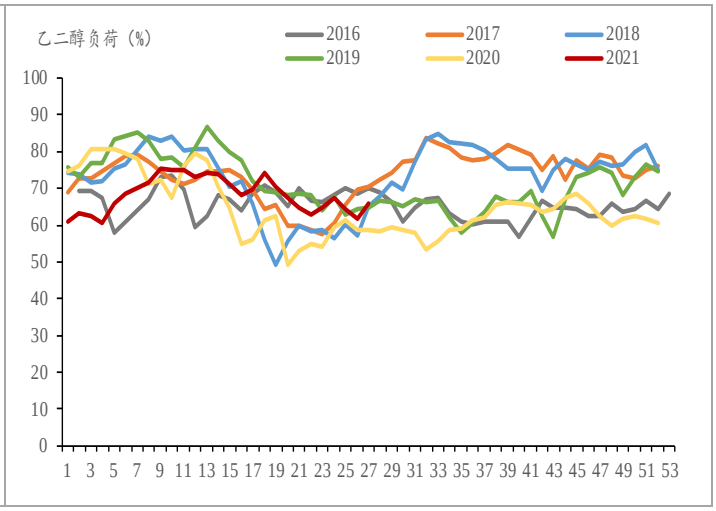

图 4-6 乙二醇整体开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

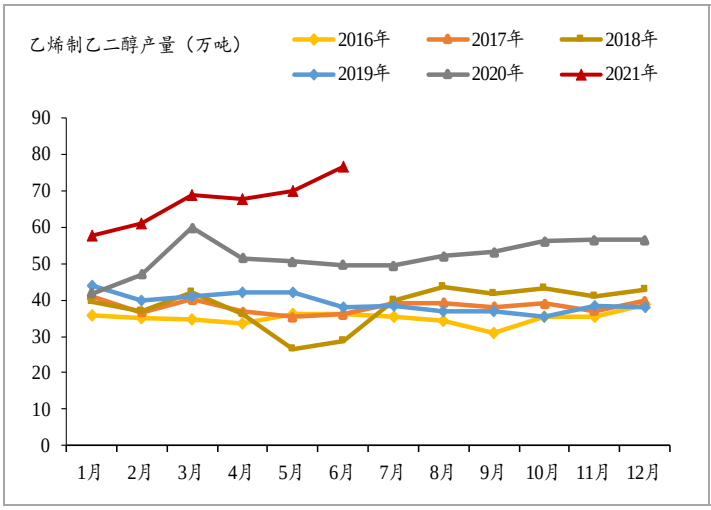

图 4-7 乙烯制乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

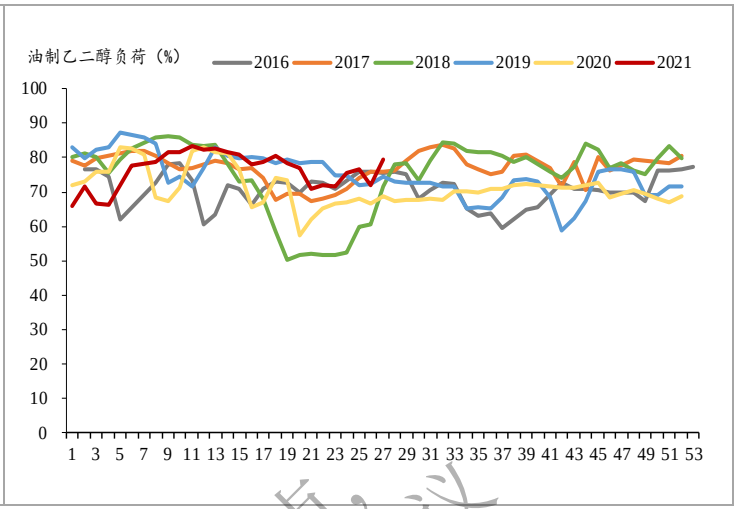

图 4-8 乙烯制乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

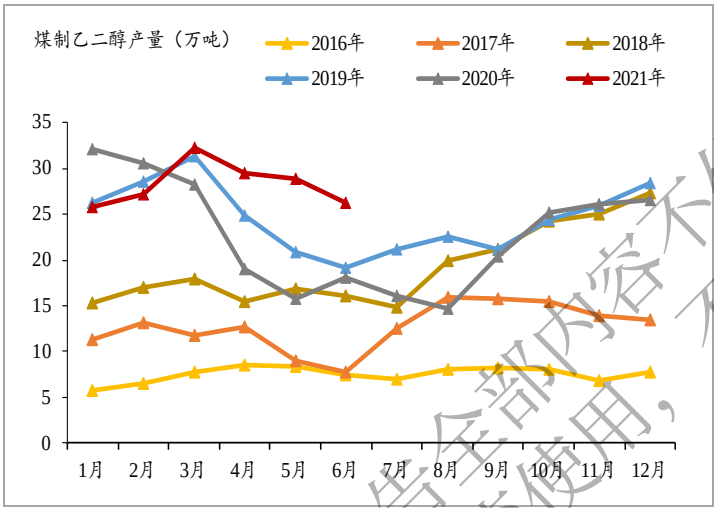

图 4-9 煤制乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

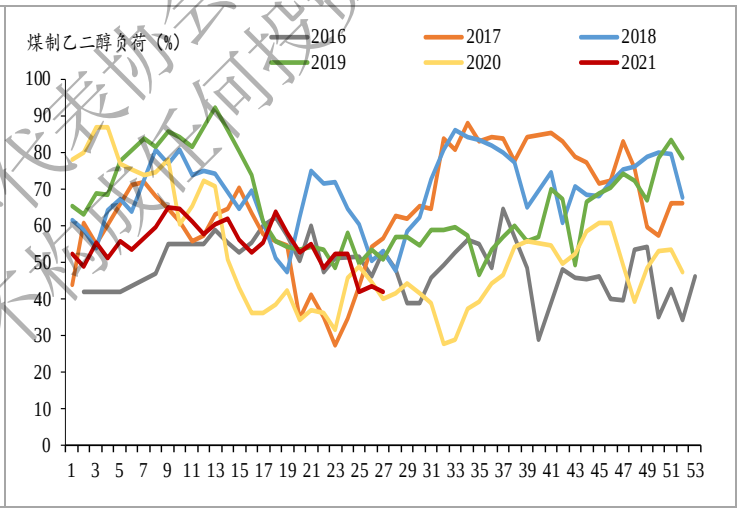

图 4-10 煤制乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

2021 年上半年，乙二醇总产量为 572.1 万吨，较去年同期增长了 29%。其中，油制乙二醇产量为 402.3 万吨，较去年同期增长了 34%；煤制乙二醇产量为 169.8 万吨，较去年同期增长了 18%。

从产能基数来看，上半年油制新增产能 260 万吨/年、煤制新增产能 100 万吨/年。从开工情况来看，油制开工整体持稳，由于油制装置多为炼化一体化装置，尽管目前石脑油制乙二醇处于亏损状态，但生产企业一般是对炼化项目的整体效益进行评估，不会因为单个产品的亏损而停车。同时，因为企业性质的原因，我国油制乙二醇装置开工率整体持稳。煤制方面，二季度乙二醇生产效益被大幅压缩，同时我国煤制乙二醇装置一般无上下游配套，整体抗风险能力较差，部分装置因原料煤和天然气供应受限而停车，二季度乙二醇开工率大幅下滑。

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议

表 4-2 2021 年下半年乙二醇产能投放计划

公司名称	所在地	产能（万吨/年）	投产时间	合计
鄂托克旗建元煤焦化乙二醇	内蒙古	24	2021 年 5 月试车，试车暂不顺	144
广西华谊	**广西**	**20**	**2021 年 7 月底**	
古雷石化	**福建**	**70**	**2021 年 7-8 月**	
安徽昊源化工	**安徽**	**30**	**2021 年 8 月底投料**	
神华陶氏榆林循环经济煤炭综合利用项目	陕西	40	2021 年 8 月	100
哈密广汇环保科技有限公司	**新疆**	**40**	**2021 年 8 月 31 日投料，9 月开车**	
宁夏宝利新能源一期（鲲鹏）	宁夏	20	2021 年 10 月	
镇海炼化	宁波镇海	80	2021 年 12 月	160
浙江石化	舟山	80	3#2021 年年底	
JUPC3	沙特	70	2021 年 8-9 月份	70

数据来源：CCF、隆众、方正中期期货研究院

展望 2021 年下半年，仍有多套乙二醇装置待投产，但较为确定的主要有广西华谊 20 万吨/年、古雷石化 70 万吨/年、安徽昊源化工 30 万吨/年、新疆广汇 40 万吨/年的四套装置。从投产时间来看，四套装置目前投产时间集中在 7-8 月份，预计平稳运行量产在 9 月份。随着新装置的投产，预计国内旧装置，尤其是煤制乙二醇装置生产压力较大，煤制乙二醇开工率将维持低位，国产总量随着新装置的投产将进一步增加。

二、进口量逐步回升

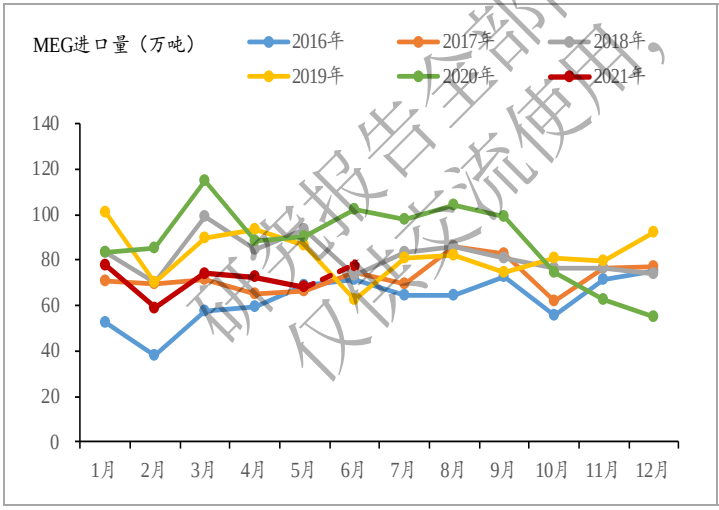

图 4-11 乙二醇月度进口量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

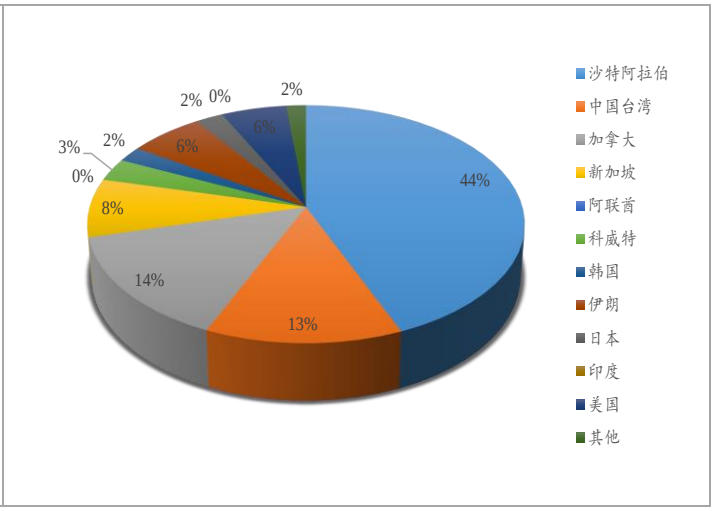

图 4-12 2021 年 1-5 月份乙二醇进口地区及占比

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

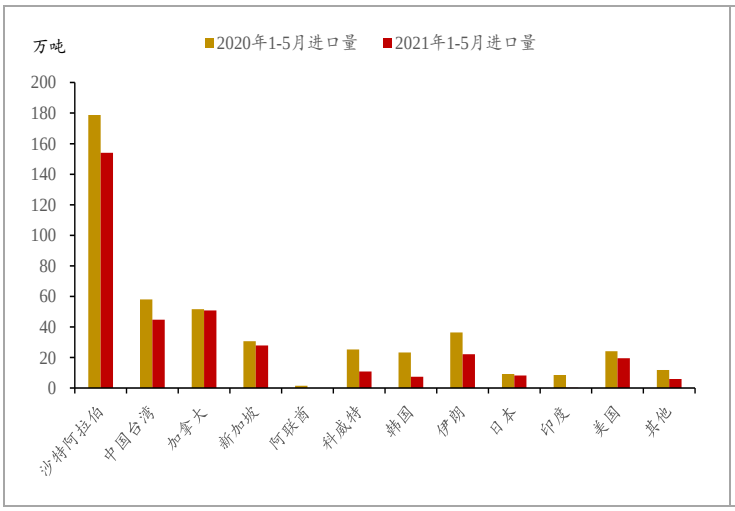

图 4-13 2020 年和 2021 年 1-5 月乙二醇进口量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

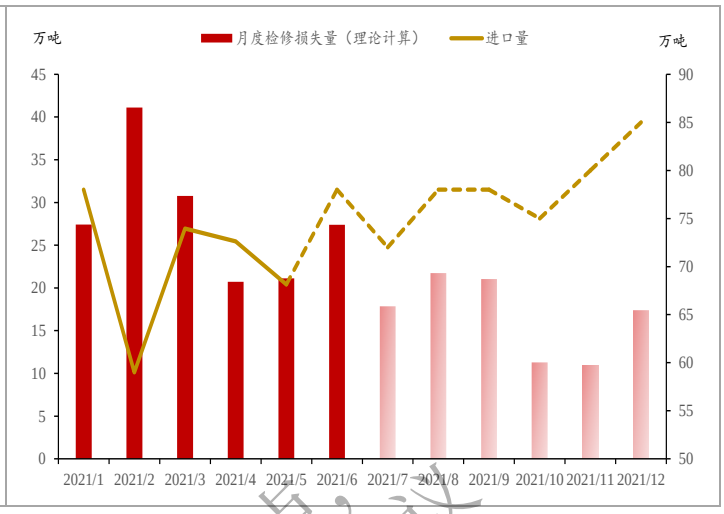

图 4-14 2021 年乙二醇检修损失量及进口量预估

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

2021 年 1-5 月，乙二醇进口量合计 351.74 万吨，较去年同期下降了 107.66 万吨，降幅为 23%。从进口来源地来看，1-5 月我国乙二醇前五大进口地区分别为沙特（44%）、加拿大（14%）、中国台湾（13%）、新加坡（8%）和伊朗（6%）。上半年，海外乙二醇装置意外频发，海外乙二醇产量受损较多。如美国多套装置受寒潮天气影响而阶段性停车，沙特当地装置供气受限，乙二醇开工率下降两成。在全球货源流向重新分配下，上半年乙二醇进口偏低。展望 2021 年下半年，根据目前已公布的检修计划，结合 1-2 月的船期时间，预计乙二醇进口将逐步回升，其中三季度回升速度较慢，四季度中后期或加速回归。

第五部分 乙二醇需求分析

一、纺服行业已恢复至疫情前水平

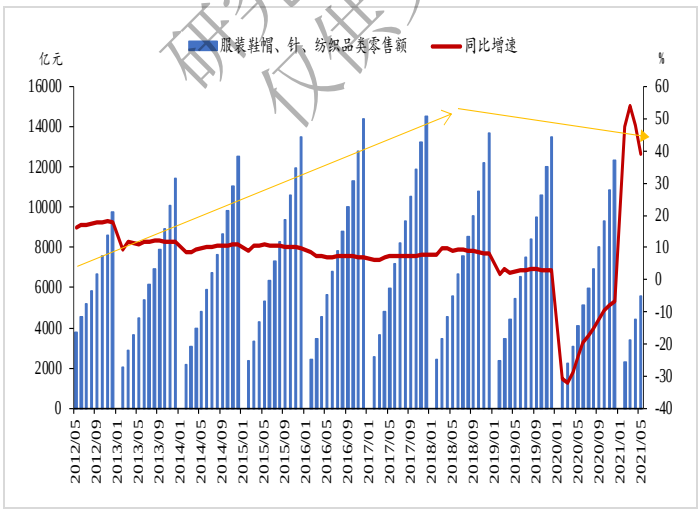

图 5-1 服装鞋帽、整、纺织品类零售额

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

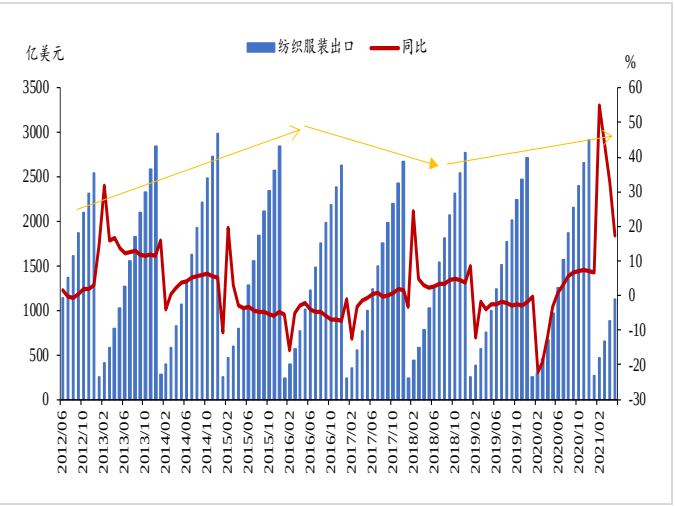

图 5-2 纺织服装出口总额

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

从内需来看，2021 年 1-5 月社会消费品零售总额为 17.43 万亿元，同比增长了 25.7%。同期，服装鞋帽、针、纺织品类社会消费品零售总额为 5567.7 亿元，同比增长了 39.1%。受疫情影响，2020 年低基数造成了 2021 年同比增幅出现大幅回升。为排除疫情因素干扰，我们将 2021 年 1-5 月份累计值同 2019 年 1-5 月份累计值相比，得出社会消费品零售总额增速为 8.05%，服装鞋帽、针、纺织品类社会消费品零售总额增速为 1.99%。国内市场整体消费需求已超过 2019 年同期水平，但目前来看纺织服装行业国内需求增速略显不足。

从外需来看，2021 年 1-5 月全国纺织品服装累计出口 1126.92 亿美元，较去年同期增加了 17.19%。其中，纺织品累计出口 560.8 亿美元，同比下降了 3.1%，服装累计出口 566.12 亿美元，同比增加了 48.3%。受疫情影响，2021 年累计同比出现大幅回升，但受低基数效应影响，该比值不具可比性。我们将 2021 年 1-5 月份累计值同 2019 年 1-5 月份累计值相比，得出全国纺织品服装累计出口增速为 13.16%。由此可见，受益于海外防疫、家纺需求的增加以及宽松的货币政策，我国纺织服装行业出口表现亮眼。

展望后市，我们认为纺织服装行业内需整体将逐步恢复到疫情前水平，但内需增速不足，未见明显的驱动力，下半年关注季节性需求；外需方面，美国地产周期正在启动，家纺需求较为旺盛，同时宽松的货币政策亦刺激居民消费需求，下半年纺织服装出口需求仍较为旺盛，但实际出口量受制海运能力和海运费，需密切关注。

二、“金九银十”备受期待

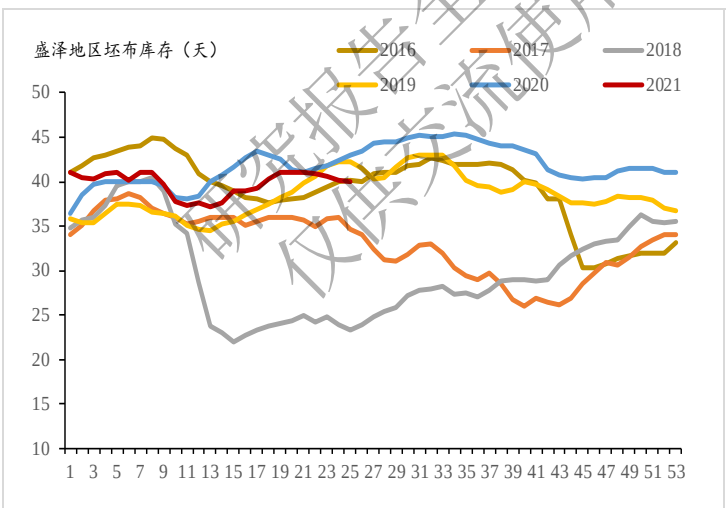

图 5-3 盛泽地区坯布库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

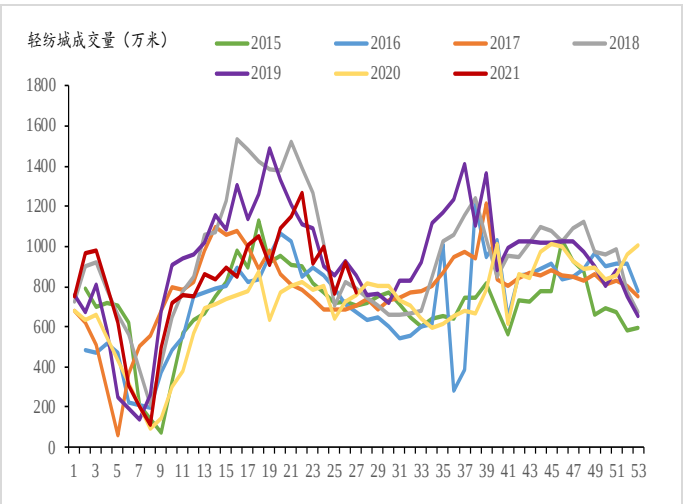

图 5-4 轻纺城成交量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

研究报告全部内容个代表协会观点，
仅供交流使用，
不构成任何投资建议

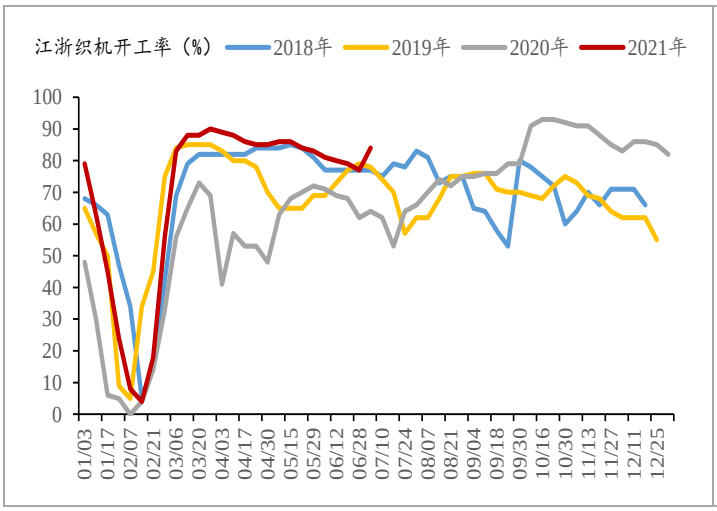

图 5-5 江浙织机开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

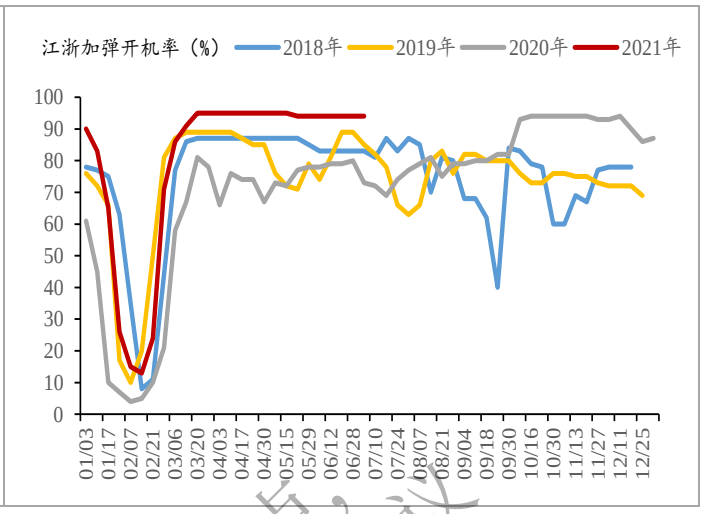

图 5-6 江浙加弹开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

2021 年上半年，基于全年经济恢复的乐观预期，1-2 月份市场提前透支“金三银四”旺季预期，终端订单持续放量，织造库存压力减轻，原料备货回升至高位，产业链自下而上拉动，正反馈持续进行。3-4 月份，旺季表现不及预期，5-6 月份终端步入传统淡季。坯布库存累积，织造端库存压力增大，原料备货持续下降，需求端表现不及预期抑制成本向下游传导。展望后市，由于今年织造存在招工难的问题，且市场普遍对“金九银十”旺季订单存在期待，三季度在不发生夏季高温限电的情况下，预计江浙织机开工率仍将处于历年同期高位，后续关注“金九银十”旺季预期下，下游 7 月底至 8 月初是否存在对原料聚酯的补货行为，从而再次自下而上拉动推动产业链运转。

三、聚酯韧性十足 产量稳步提升

（1）2021 年上半年聚酯回顾

表 5-1 2021 年 1-6 月聚酯产能投放情况

公司名称	聚酯产能（万吨/年）	投产时间	产品
浙江三维	25	2021/1/8	聚酯切片
海宁恒逸	25	2021/1/20	涤纶长丝
福建逸锦	25	2021/2/27	涤纶长丝
诚汇金	15	2021 年 3 月中旬重启	涤纶短纤，2017 年 6 月开始长停
恒逸高新	5	2021/3/20	中空短纤
时代纤维	3	2021/4/1	中空短纤（长丝改线）
双星彩塑	30	2021/4/9	聚酯薄膜
新凤鸣中跃	30	2021/4/14	涤纶长丝
恒力	40	2021 年 4 月中下旬	涤纶长丝
珠海华润	50	2021/5/10	聚酯瓶片
合计 248 万吨/年			

数据来源：CCF、卓创、隆众、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表本公司观点，仅供客户使用，不构成任何投资建议

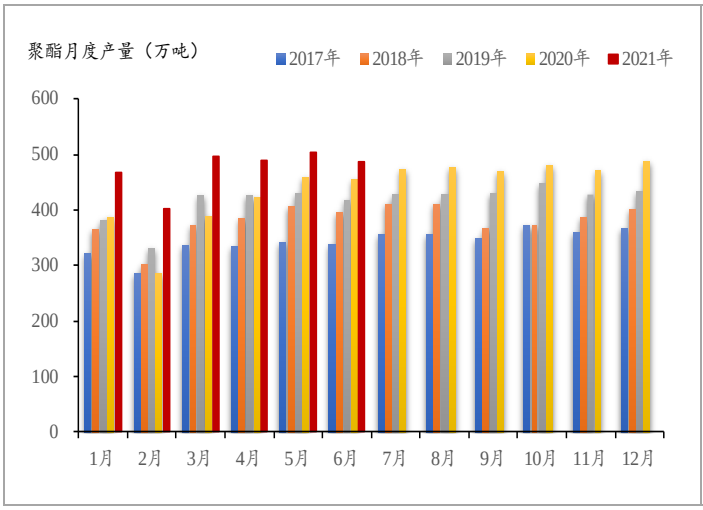

图 5-7 聚酯产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

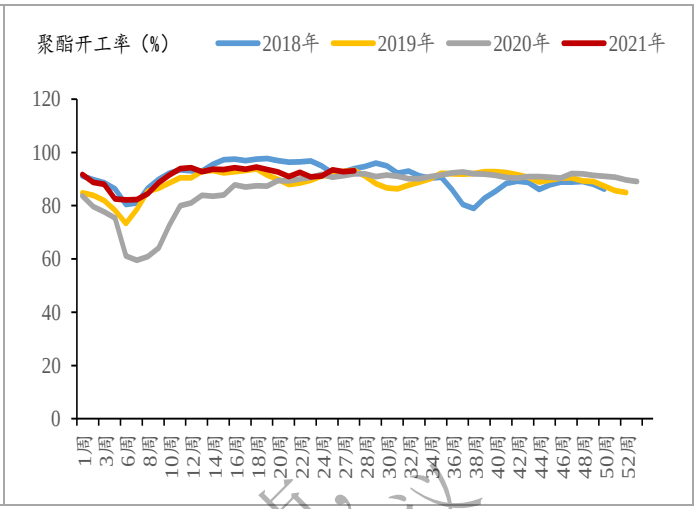

图 5-8 聚酯装置负荷

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

2021 年上半年，国内实际新增 248 万吨/年的聚酯产能，新产能投放整体较为顺利。1-6 月份，聚酯产量合计 2847 万吨，较去年同期增加了 451 万吨，增幅为 18.82%。从开工率情况来看，上半年聚酯开工率高于过去两年同期水平。1-2 月份，受终端订单跟进，以及对全年经济复苏的乐观预期，聚酯工厂开工率维持高位，且春节期间降幅低于往年。3-6 月份，尽管终端需求不及预期，但江浙织机、加弹开工率维持高位，刚需尚可。聚酯工厂通过阶段性促销的策略调控自身库存压力，POY、FDY 生产效益高于往年，部分聚酯产品虽有阶段性亏损，但未能使得聚酯工厂大面积、长时间停车降负，聚酯端韧性十足，整体开工率仍高于过去两年同期水平，PTA 刚需较佳。

（2）2021 年下半年聚酯展望

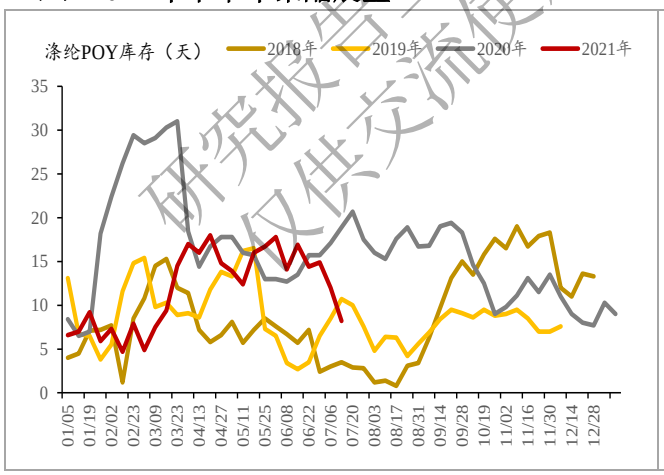

图 5-9 涤纶长丝 POY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

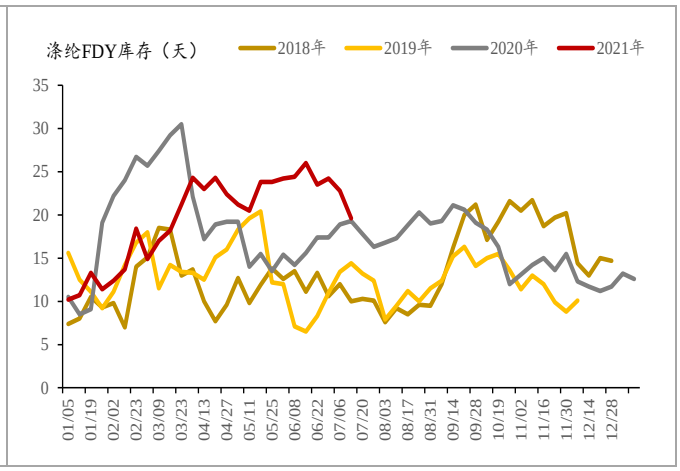

图 5-10 涤纶长丝 FDY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

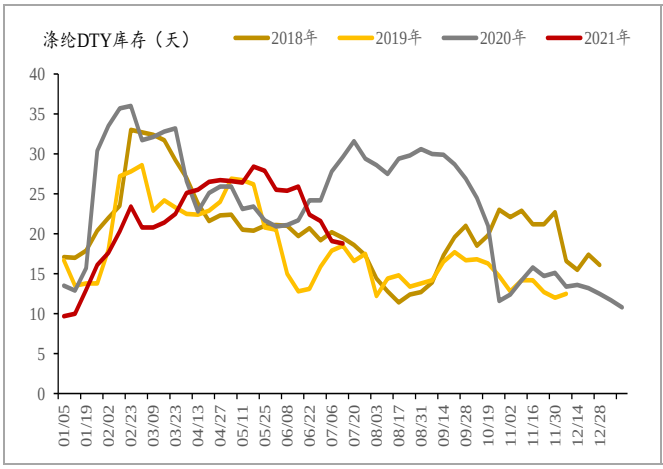

图 5-11 涤纶长丝 DTY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

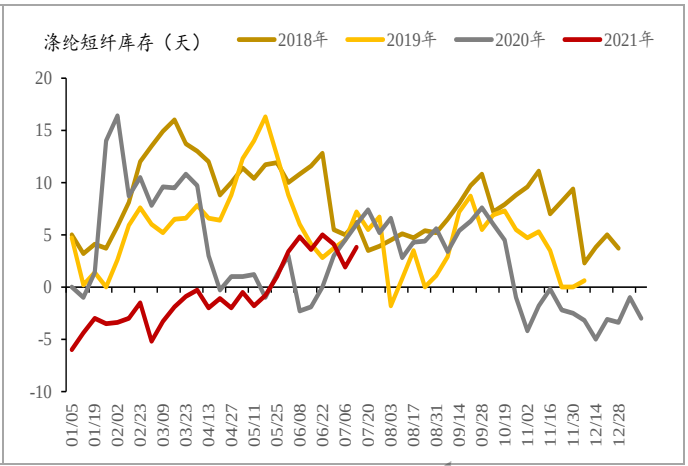

图 5-12 涤纶短纤库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

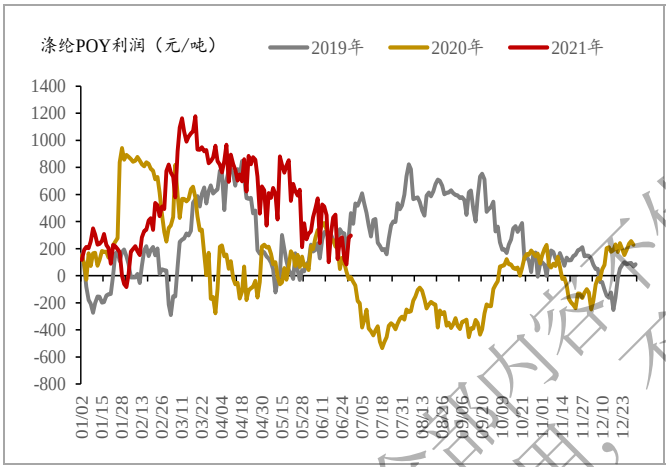

图 5-13 涤纶长丝 POY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

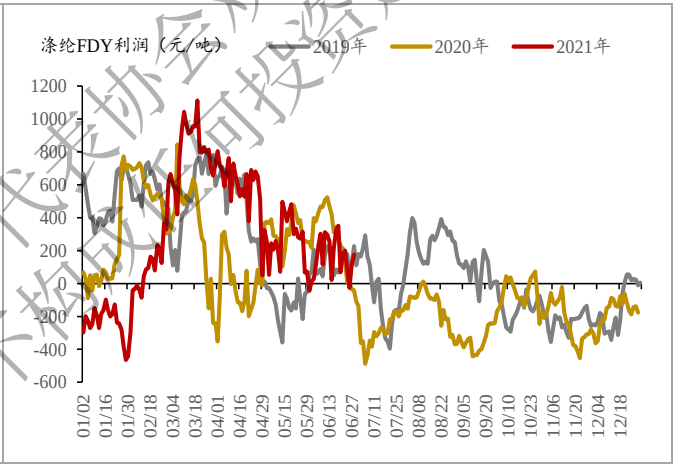

图 5-14 涤纶长丝 FDY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

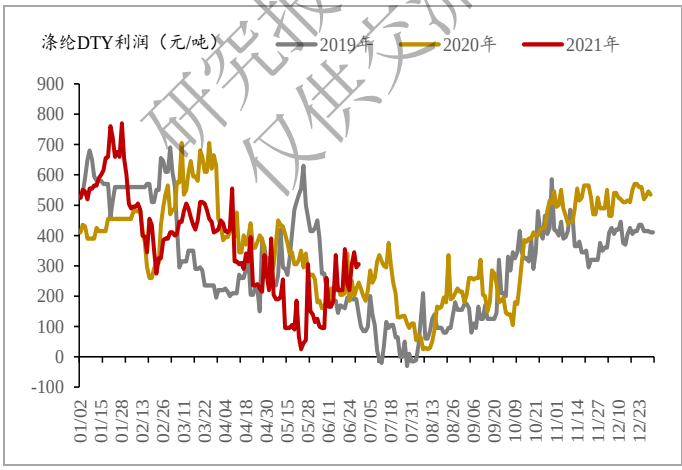

图 5-15 涤纶长丝 DTY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

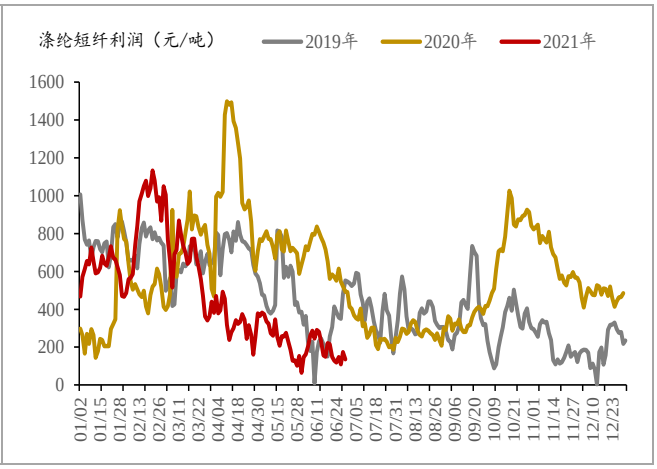

图 5-16 涤纶短纤利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

表 5-2 2021 年下半年聚酯产能投放计划

公司名称	聚酯产能（万吨/年）	投产时间	产品	地区
恒逸海宁	25	2021 年 7 月	涤纶长丝 POY	海宁
恒鸣化纤	60	2021 年 7 月	涤纶长丝 POY30/FDY30	绍兴
新凤鸣平湖	60	2021 年 7 月	涤纶长丝 POY 和 FDY	平湖
金寨新纶	3	2021 年 Q3	中空+低熔点	金寨
潍坊华宝	12	2021 年 Q4	长丝、切片	潍坊
新凤鸣	30	2021 年 10 月	涤纶短纤	湖州
新凤鸣	30	2021 年 11 月	涤纶长丝	湖州
华西化纤	10	2021 年	涤纶短纤	江阴
天龙新材料	20	2021 年 H2	长丝 6/无纺布切片 12	锦州
荣盛盛元	50	2021 年 H2	涤纶长丝，今年做切片	杭州
中泰+正凯	50	2021 年年底	长丝 25/短纤 25	库尔勒
安徽皖维	3.5	2021 年	差别化切片	巢湖
江阴优彩	15	2021 年	中空 10/低熔点 5	江阴
恒鸣化纤	20	2021 年年底或 2022 年年初	涤纶长丝 POY	绍兴
合计 388.5 万吨				

数据来源：隆众、方正中期期货研究院

展望 2021 年下半年，聚酯产量有望持续增加。从产能角度来看，下半年仍有 388.5 万吨/年的聚酯产能计划投放，聚酯产能基数将继续增加。从开工率来看，基于聚酯工厂较强的库存调控能力，以及龙头企业上下游一体化配套程度高，我们对下半年聚酯开工率偏乐观。其中，三季度，聚酯开工率有望从 92%逐步提升至 93%。四季度，终端需求季节性走弱，届时聚酯开工率或逐步回落至 91%附近。整体来看，下半年聚酯产量有望在 500-520 万吨/月之间波动，乙二醇的刚需稳步跟进。

第六部分 乙二醇库存分析

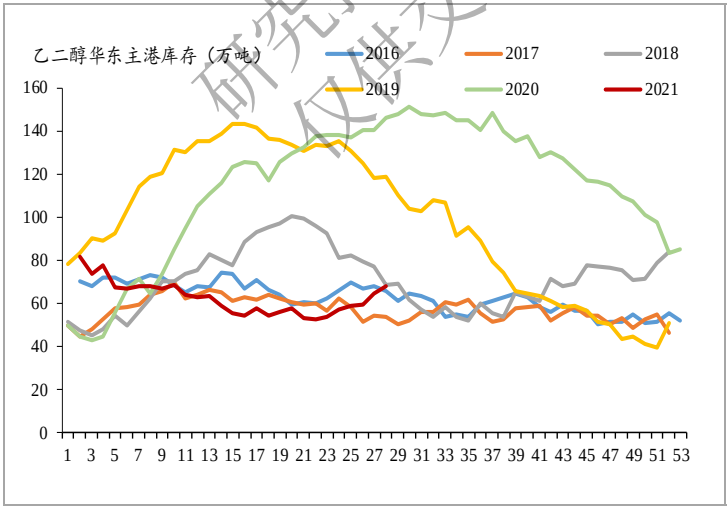

图 6-1 乙二醇华东主港库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

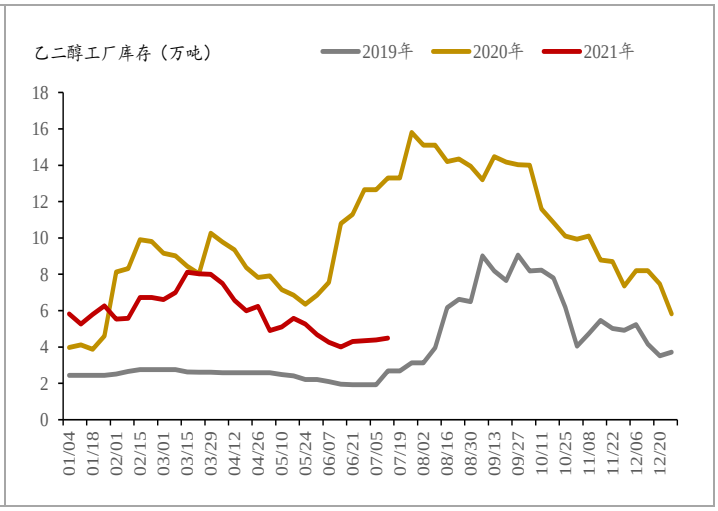

图 6-2 乙二醇工厂库存

数据来源：百川、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

图 6-3 即时开工状态下聚酯工厂原料乙二醇备货天数

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

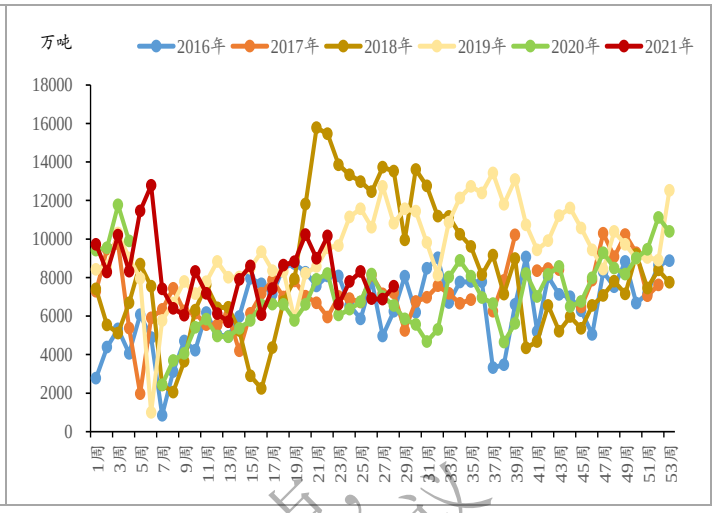

图 6-4 某主流库区周均发货速度

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

2021 年上半年，华东主港库存先降后升，且后期累库速度较为缓慢。这主要是因为，一季度进口量收缩，新装置投产推迟，聚酯需求较好，港口发货速度加快，库存持续下降；二季度后期，进口量略有回升，同时随着卫星石化、浙石化、湖北三宁三套大型国产装置投产，国产乙二醇货源转运至主港，由于乙二醇基差持续为正，基于对后市供需悲观预期，下游聚酯工厂备货意愿不足，港口发货速度偏低，原料库存持续下降，港口显性库存承压累积。

展望 2021 年下半年，在供应端不发生意外的情况下，华东主港有望持续累库。一方面，下半年海外装置检修计划折算产量损失小于上半年，但考虑到主要进口国沙特供气受限，今年当地乙二醇开工率下降约两成，尽管下半年乙二醇进口量较上半年将回升，但整体回升幅度依旧有限；另一方面，下半年，已投产装置将平稳量产，而广西华谊 20 万吨/年、古雷石化 70 万吨/年以及安徽昊源化工 30 万吨/年的乙二醇装置 9 月份有望量产，目前乙二醇工厂库存维持低位，货物多运往港口，因此随着新产能的投放，对应港口显性库存压力将进一步增大。但三季度潜在的风险在于，当前聚酯工厂对原料乙二醇备货量在 11.8 天附近，若港口因天气原因意外封航，或海外装置因故大面积停车，则聚酯工厂将陷入被动局面，届时若有集中补货或带动港口库存阶段性下滑。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

第七部分 乙二醇供需平衡表分析

表 7-1 乙二醇供需平衡表（单位：万吨）

时间	月份	产量	进口量	出口量	需求量	供需缺口
2020 年	1 月	73.9	83.39	0.04	138.36	18.89
	2 月	77.6	85.46	0.01	101.80	61.25

	3 月	88.2	115.00	0.04	139.80	63.37
	4 月	70.5	88.62	0.05	151.98	7.09
	5 月	66.2	90.43	0.01	164.17	-7.55
	6 月	67.7	102.20	0.02	162.74	7.15
	7 月	65.5	97.67	0.02	169.91	-6.75
	8 月	66.8	104.12	0.03	170.62	0.26
	9 月	73.5	99.44	0.88	168.47	3.58
	10 月	81.3	74.37	1.22	172.06	-17.61
	11 月	82.6	62.51	2.97	169.19	-27.05
	12 月	83.1	55.11	0.79	174.57	-37.14
2021 年	1 月	83.6	78.01	1.13	167.40	-6.92
	2 月	88	59.00	2.02	144.46	0.53
	3 月	101.3	73.96	2.88	177.79	-5.40
	4 月	97.30	72.61	2.38	175.28	-7.75
	5 月	99	68.15	0.51	181.02	-14.38
	6 月	102.9	78	3.30	174.57	3.03
	7 月 E	116.9	73	2.00	180.44	7.49
	8 月 E	118.0	78	1.00	183.63	11.41
	9 月 E	117.3	78	1.00	179.49	14.80
	10 月 E	123.3	75	1.00	184.92	12.33
	11 月 E	118.9	80	1.00	179.97	17.97
	12 月 E	123.3	85	1.00	185.92	21.34

数据来源：方正中期期货研究院

2021 年上半年，乙二醇供需平衡表整体呈现去库。展望 2021 年下半年，我们假设建元 24 万吨/年的乙二醇装置在 8 月计入产能基数；广西华谊 20 万吨/年、古雷石化 70 万吨/年、安徽昊源 30 万吨/年的装置在 9 月计入产能基数；广汇 40 万吨/年的装置在 10 月计入产能基数。在供应端不发生意外的情况下，预计乙二醇下半年将开始累库，且 9 月份开始累库速度将加快，港口绝对库存将攀升至高位。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

第八部分 套利分析

图 8-1 乙二醇基差

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

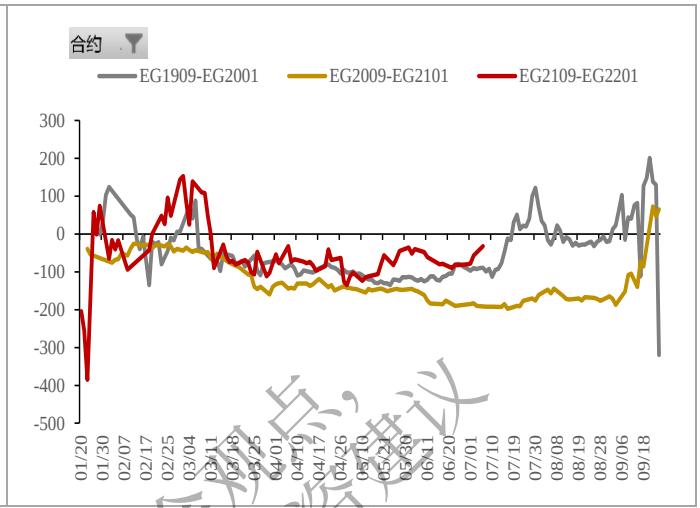

图 8-2 乙二醇 9/1 价差

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

乙二醇基差或震荡走弱。从供需预期来看，2021 年下半年乙二醇供需逐步走弱，尤其是 9 月份随着新装置量产，国产量将再上一个新的台阶，而下游聚酯产能虽有增量预期，但需求增速不及供应增速，乙二醇供需面存在较强的累库预期，现货流动性趋于宽松，基差或逐步走弱，由当前升水转为贴水。

EG9/1 价差宽幅震荡。从成本端和供需面来看，09 合约均优于 01 合约。一方面，乙二醇整体沿成本线运行，当前国际油价和动力煤价格均呈现 Back 结构，成本端近强远弱。另一方面，当前 09 合约绝对库存仍处于低位，存在一定的不确定性，而远月 01 合约将面临四季度加速累库的压力，供需面亦呈现近期远弱状态。预计 EG9/1 价差将在-100~0 之间运行，操作建议 9/1 价差回调至区间下沿附近进行 9/1 正套，上沿离场。需要注意的是，若供应端发生意外，则 9/1 价差存在突破区间上限的可能。

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议

第九部分 季节性分析与技术分析

一、季节性分析

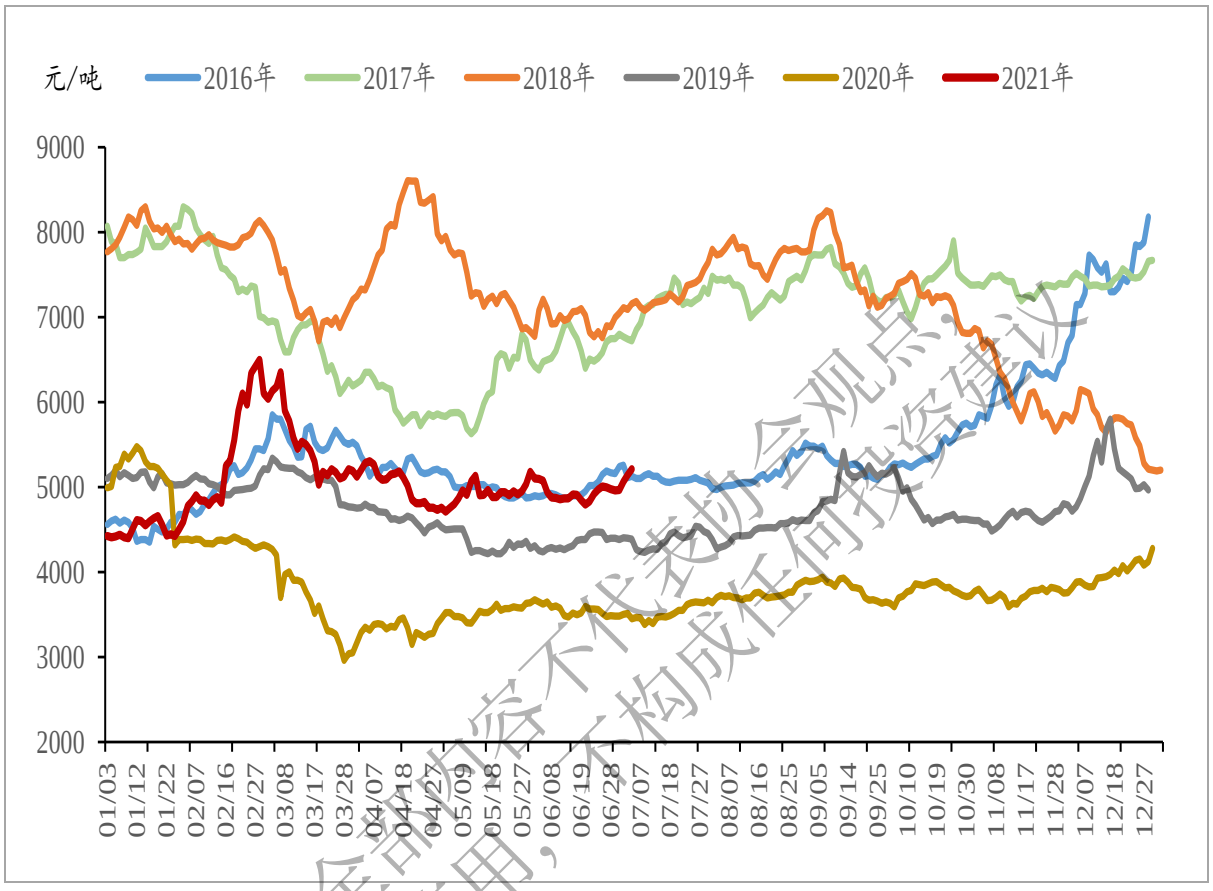

图 9-1 乙二醇现货价格走势

资料来源：Wind、方正中期期货研究院

表 9-1 乙二醇内盘现货月度涨跌幅

年度	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2011 年	10.40%	2.30%	-5.83%	-4.13%	4.08%	2.40%	1.06%	4.21%	-7.07%	-4.35%	-9.09%	4.62%
2012 年	3.58%	-5.65%	-10.76%	3.01%	-3.59%	-11.03%	13.18%	11.37%	0.98%	-4.63%	0.26%	15.29%
2013 年	-2.98%	-7.18%	-8.59%	-1.34%	-3.40%	-0.70%	11.06%	2.94%	-2.85%	-4.85%	0.54%	0.40%
2014 年	-4.26%	-9.58%	6.14%	-3.76%	5.56%	7.41%	-2.25%	-1.76%	-9.94%	-7.36%	5.13%	-9.45%
2015 年	-0.52%	12.94%	-0.93%	17.19%	-5.60%	1.69%	-14.58%	-11.38%	-5.50%	-5.53%	-11.00%	7.51%
2016 年	2.26%	11.76%	3.38%	-5.45%	-5.19%	4.87%	-1.74%	5.71%	-3.91%	11.05%	9.60%	30.25%
2017 年	-1.34%	-13.14%	-11.27%	-5.79%	14.85%	1.04%	7.06%	3.71%	-3.05%	0.82%	0.14%	3.79%
2018 年	2.48%	1.78%	-8.38%	8.46%	-10.94%	0.42%	8.72%	3.88%	-7.60%	-7.82%	-15.50%	-10.03%
2019 年	-1.92%	-1.67%	-4.49%	-4.38%	-4.80%	0.46%	2.17%	2.68%	12.19%	-10.34%	1.95%	5.37%
2020 年	1.21%	-14.83%	-28.97%	13.65%	3.47%	-2.52%	5.31%	4.77%	-6.63%	3.34%	2.70%	12.34%
2021 年	11.68%	34.31%	-19.16%	-9.25%	6.90%	-1.49%						

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

由于乙二醇期货于 2018 年 12 月上市，此处我们用现货来对其价格走势进行季节性分析。从近 11 年的统计数据来看，一般 3-5 月份、9-10 月份，乙二醇现货价格下跌概率较大；6-8 月份、11-12 月份，乙二醇现货价格上涨概率较大。这主要是因为 3-5 月份华东主港一般处于累库阶段，价格承压；6-8 月在国内装置检修以及进口货物下降的推动下，主港迎来去库，价格有上涨趋势；9-10 月，需求预期兑现，价格下跌；11-12 月节前备货，价格上涨。需要说明的是，在过去数年中，我国乙二醇供需格局良好，但是 2020 年开始产能正式投放，过剩压力明显，尤其是作为液体化工品，乙二醇储运不如固体化工品方便，罐容有限的情况下，现货层面抛压较为明显，季节性特征逐步淡化。

二、技术分析

图 9-2 乙二醇主连周线走势

资料来源：文华财经、方正中期期货研究院

从乙二醇周度 K 线图走势来看，上半年冲高回落后一直处于区间震荡状态，弱供需预期与强成本博弈。展望下半年，乙二醇供需存累库预期，但考虑到 7-8 月累库幅度有限，主港绝对库存预计仍在 85 万吨以下，同时油价三季度或维持强势，成本端存在一定支撑，建议以宽幅震荡思路对待，低吸高抛为主。四季度，随着新产能释放港口有望加速累库，绝对库存将回升至高位，同时油价四季度亦存在回落预期，届时操作上建议反弹滚动抛空。就绝对价格而言，预计下半年乙二醇运行区间为 4400-5400。

研究报告全部内容代表协会观点，
仅供会员使用，不构成任何投资建议

第十部分 总结与操作建议

2021 年上半年，乙二醇期价运行区间为 4256~6280 元/吨。展望 2021 年下半年，观点如下：

从成本端来看，预计 2021 年下半年 Brent 原油价格运行区间为 67~87 美元/桶。节奏上，预计在供应紧张以及需求预期偏强的支撑下，三季度油价重心仍有望进一步抬升，四季度由于美国货币政策转向将进入实质阶段，叠加原油需求季节性走弱，油价将承压，或高位调整。

从供应端来看，预计乙二醇内外供应总量将持续上涨。国产方面，三季度开始，卫星石化、浙石化、湖北三宁将开始量产，同时四季度广西华谊、古雷石化、安徽昊源、新疆广汇有望量产，尽管部分旧装置或面临停车的困境，但国产总量仍趋于提升。进口方面，目前海外装置下半年检修损失量预计小于上半年，下半年进口量有望显著回升。

从需求端来看，预计乙二醇刚需稳中有升。一方面，下半年聚酯有 388.5 万吨/年的产能待投放，行业产能基数将进一步增加。另一方面，聚酯工厂今年整体盈利好于往年，同时生产企业具有较强的库存调控能力，生产韧性十足。此外，市场对下半年终端订单仍存乐观期待，预计下半年聚酯开工率有望维持在 90%-93%之间运行。

从库存端来看，下半年乙二醇将开启累库，7-8 月累库速度较为缓慢，9 月开始累库速度或加快。目前乙二醇工厂库存和聚酯工厂原料备货库存均处低位，新产能投放后集中体现在港口显性库存端。若供应端出现意外停车，则港口库存有望迎来阶段性下降。

综上，在不发生装置意外故障的情况下，预计 2021 年下半年乙二醇主力合约期价重心在 4400-5400 之间运行。其中，7-8 月份港口累库相对较缓，同时绝对库存仍偏低，油价亦有上行动力，成本端支撑偏强，期价下行空间相对有限，建议关注低吸机会，波段参与；四季度，随着新产能释放，预计港口绝对库存将回升至高位，终端订单旺季也将结束，同时油价存高位调整预期，建议届时转为空头思路，反弹滚动沽空。

风险提示：乙二醇新装置投产不及预期、国内外乙二醇装置因故大面积停车、终端订单不及预期等

附：行业相关股票

证券代码	证券简称	相关产品	收盘价	年度涨跌幅（%）
000703.SZ	恒逸石化	乙二醇、涤纶长丝	12.59	1

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

002493.SZ	荣盛石化	乙二醇、涤纶长丝	17.16	-6
600028.SH	中国石化	乙二醇	4.2	7
600075.SH	新疆天业	乙二醇	6.68	20
600346.SH	恒力石化	乙二醇、涤纶长丝	25.62	-6
600370.SH	三房巷	涤纶长丝	3.07	4
600426.SH	华鲁恒升	乙二醇	35.62	25
600527.SH	江南高纤	涤纶长丝	2.39	-8
600688.SH	上海石化	乙二醇	3.84	12
600844.SH	丹化科技	乙二醇	4.38	6
601233.SH	桐昆股份	涤纶长丝	24.08	18
601857.SH	中国石油	乙二醇	4.99	22
603225.SH	新凤鸣	涤纶长丝	20.56	49

注：数据截至 2021 年 7 月 8 日

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议

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 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	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 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 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
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路 1 号紫东国际创业园西区 E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸广场 32 楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心 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滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路 128 号卓越城一期 2 号楼 806B 室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路 3-15 号耀中广场 B 座 35 层 07-09 室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦 B 座 12 层 8-9 号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号津塔写字楼 2908 室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B8 座 1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区中华大街 89 号大连友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 1107 室	021-58861093
上海南泉北路营业部	上海市浦东新区南泉北路 429 号 1703	021-58991278

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议

宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号银亿外滩大厦 1706 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路 299 号吴中大厦 9 层 902B、903 室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道 1177 号绿地国际博览城 4 号楼 1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场(王府井 A 座 11 楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号新大新大厦 5 层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 21 楼	0736-7318188
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项：

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

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议