

## 聚酯年度报告

# 扩产速度放缓，低利润格局难改

### 主要观点：

1、2022年PTA和MEG都在扩产周期内，但扩产速度有所放缓，已经接近扩产周期尾声，但仍有一个产能产量压缩的过程。

2、在2022年，PTA投产计划依然维持在偏高位置，在13%附近，而相对于前两年的投产计划，已经明显降低，且低于前两年实际产能增速（均为16%）；

3、2022年，MEG的计划产能增速依然很高，达37%，实际投产进度将受经济性、政策等影响而放缓；

4、2022年国内聚酯计划新增产能增幅在10.8%附近，一季度投产较多，上半年需求增量明显；

5、2022年初聚酯端将是高库存开局，织造端是产业链中相对最为健康的一个环节，在后期的季节性订单走强过程中，景气度上升将从织造端开始；

6、预计全年PTA、MEG加工利润仍将维持在较低位置波动，价格方面将跟随原油、煤炭等原材料波动。

7、在交易上，多数为结构性机会，需从原料端、产业链景气度、产业链内供需情况中寻找，如有共振点，则是较好的交易机会。原则上尽量以符合产业景气度发展的角度，在产业链景气度向好的时间段做多为宜。从产业内部看，由于一季度下游扩产速度相对更高，上半年供需层面更为乐观一些，但需要注意冬季过后原料端走弱带来的风险。

### 风险因素：

- 1、原油、煤炭价格超预期波动；
- 2、国内政策对织造端影响超预期。

投资咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3号

能源化工研究团队

研究员

府华

fuhua@cloudfutures.cn

从业资格号：F3060619

投资咨询号：Z0014538

研究员：

吕世伟

lvshiwei@cloudfutures.cn

从业资格号：F3083371

投资咨询号：Z0016240

联系人：

魏子骥

weiziji@cloudfutures.cn

从业资格号：F03087297



## 正文目录

一、供应增速维持高位 .....	4
1.1 2022 年 PTA 预计新增产能在 830 万吨/年 .....	5
1.2 2021 年 MEG 预计新增产能在 776 万吨/年附近 .....	7
二、需求端增长稳定 .....	9
2.1 2022 年聚酯新增产能平稳 .....	10
2.2 纺织服装需求 .....	11
2.3 2022 年聚酯需求或更重节奏 .....	13
2.4 织造端 .....	15
三、注重结构性机会 .....	16
3.1 PTA 产业链价差、加工费波动 .....	16
3.2 MEG 同样低利润波动 .....	16
四、策略建议 .....	17

## 图表目录

图表 1: PTA 产能及增速 (万吨, %)	4
图表 2: MEG 产能及增速 (万吨, %)	4
图表 3: PTA 新增产能计划	5
图表 4: PTA 各类装置利润 (元/吨)	5
图表 5: PTA 负荷	5
图表 6: PTA2021 关停产能	6
图表 7: PTA 新增产能计划	6
图表 8: PX 新增产能计划	7
图表 9: 外盘 MEG 利润 (美元/吨)	7
图表 10: 煤制 MEG 利润 (元/吨)	7
图表 11: MEG 负荷	8
图表 12: 煤制 MEG 负荷	8
图表 13: MEG 新增产能计划	9
图表 14: 聚酯新增产能计划	11
图表 15: 纺织服装出口额 (亿美元)	12
图表 16: 美国服装品库存 (百万美元)	12
图表 17: 服装鞋帽针纺织品零售额同比 (%)	13
图表 18: 纺织服装、服饰业用电量 (万千瓦时)	13
图表 19: 聚酯负荷	13
图表 20: 涤短负荷	13
图表 21: 涤丝负荷	14
图表 22: 瓶片负荷	14

图表 23: 涤短库存天数 (天) .....	14
图表 24: DTY 库存天数 (天) .....	14
图表 25: FDY 库存天数 (天) .....	15
图表 26: POY 库存天数 (天) .....	15
图表 27: 织机开工率.....	15
图表 28: 坯布库存天数 (天) .....	15
图表 29: PX 价差、PTA-原油价差 (美元/吨) .....	16
图表 30: PTA 各类装置利润 (元/吨) .....	16
图表 31: 外盘 MEG 利润 (美元/吨) .....	17
图表 32: 煤制 MEG 利润 (元/吨) .....	17

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。

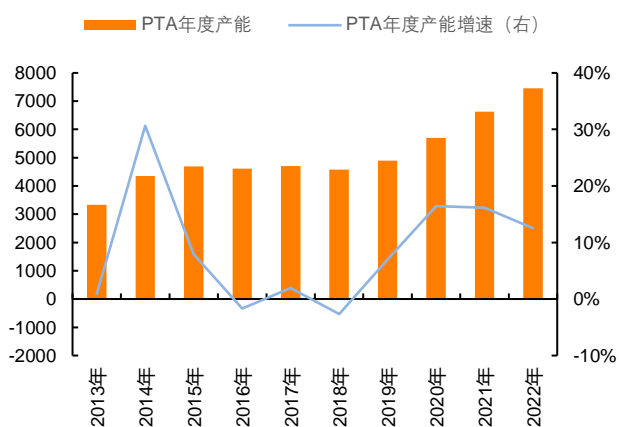
## 一、供应增速维持高位

2021 年 PTA 和 MEG 价格表现乏善可陈，虽然也呈现出一种宽幅震荡，重心抬高的态势，但如果对比原料、辅料的价格变化（如原油、煤炭、醋酸等），其价格上升幅度较弱。整体原因依然是由于国内 PTA&MEG 处于大扩产周期中，在聚酯产能增速相对较小，另外由于出口端受海运费、汇率等因素影响，并没有如预期般爆发，实质性需求弱于预期。

从周期角度看，从 2018 年开始，PTA 进入产能扩张周期，以新型大装置为主力，与之配套的是国内大炼化 PX 产能的投放；在 2022 年，PTA 投产计划依然维持在偏高位置，在 13% 附近，而相对于前两年的投产计划，已经明显降低，2020、2021 年实际产能增速在 16% 附近，而在去年底时，按 2021 年投产计划预估的产能增速在 20% 附近，可以认为，虽然 2022 年依然是扩产年，但扩张峰值已过。

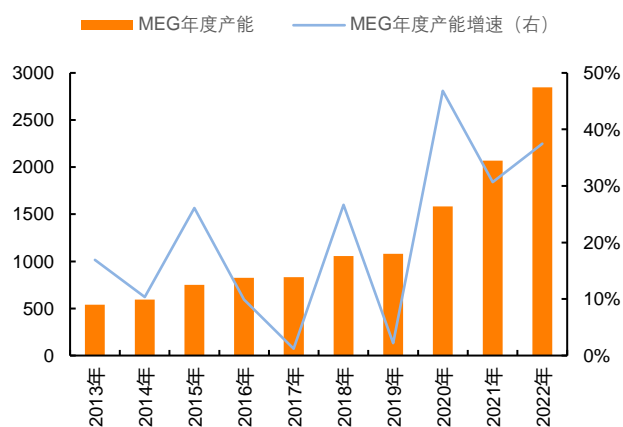
同样的，自 2020 年起 MEG 也进入产能快速扩张期，煤制和油制 MEG 同步扩张，煤制 MEG 在经济性影响下，产能投放速度较计划有所放缓，整体仍处于高位。2022 年，MEG 的计划产能增速依然很高，达 37%。需要关注的是两点，一是经济性较差的情况下，实际投产进度将明显偏缓；另一点是在国家碳中和等政策指引下，煤制 MEG 装置投产及新项目均有可能受到影响，同样是处于扩张峰值附近。

图表 1：PTA 产能及增速（万吨，%）



资料来源：Wind CCF 云财富期货投资咨询部

图表 2：MEG 产能及增速（万吨，%）



资料来源：Wind CCF 云财富期货投资咨询部

## 1.1 2022 年 PTA 预计新增产能在 830 万吨/年

在 2020 年底时，PTA2021 年计划新增产能超 1100 万吨/年，主要为 4 套装置，分别为福建百宏 240 万吨/年装置、虹港石化 2 号装置（240 万吨/年）、逸盛新材料 1、2 号装置（两套装置均为 360 万吨/年），原计划都在 2021 年上半年投产。由于生产利润较低，PTA 新装置逸盛新材料 2 投产延期至 2022 年，PTA2021 年新增产能在 860 万吨/年。

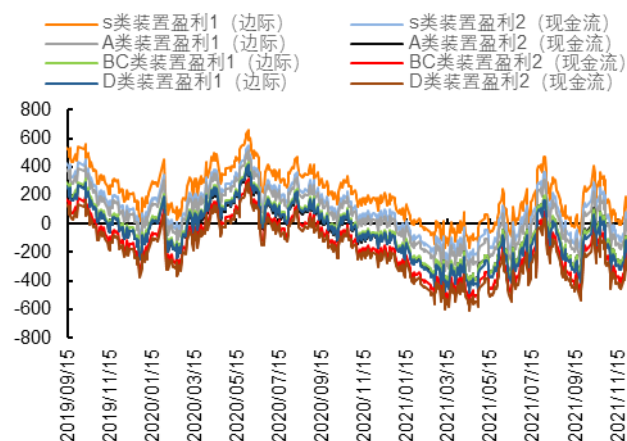
图表 3: PTA 新增产能计划

装置	预计投产时间	产能 (万吨/年)
福建百宏一期	已投产	240
虹港石化二期	已投产	240
浙江逸盛新材料 1#	已投产	360
浙江逸盛新材料 2#	2022 年	360

资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

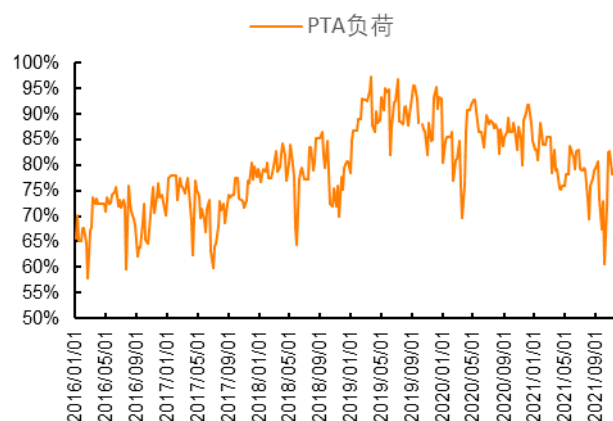
PTA 自身供应增加以及辅料上涨等综合因素影响下，2021 年 PTA 加工利润整体偏低。前两个季度基本都是全行业亏损，进入第三季度，由于海运周期延长，海外冬季订单提前导致需求出现小旺季，PTA 生产利润有所恢复，随着需求回落，PTA 利润再次转负。至三季度末四季度初，在国内政策双控影响下，聚酯、织造负荷走低，PTA 负荷被动降低，以免亏损进一步扩大。整个聚酯产业链降负明显，而终端需求下滑幅度相对较低，出现了产业链整体性去库的现象，产业链各段利润回升，PTA 利润也跟随回升。

图表 4: PTA 各类装置利润 (元/吨)



资料来源: Wind CCF 云财富期货投资咨询部

图表 5: PTA 负荷



资料来源: Wind CCF 云财富期货投资咨询部

受低利润影响，2021 年以来，陆续有汉邦、上石化、华彬、利万等装置相继长期停车，部分装置已经停车超过半年，长停装置产能合计超过 540 万吨/年。按 PTA 去年底 5703 万吨/年的产能计算，如果扣除长停装置，2021 年 PTA 产能增速在 5.6%附近。

图表 6: PTA2021 关停产能

装置	产能 (万吨/年)	停车时间
汉邦	220	2021.1停车
上海石化	40	2021.2停车
华彬	140	2021.3停车
利万	70	2021.5停车
乌石化	7.5	2021.4停车
逸盛	65	2021.7停车
合计	542.5	

资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

2022 年 PTA 预计新增产能达 830 万吨/年，主要为 3 套装置，分别为逸盛宁波 330 万吨/年装置、恒力石化 6、7 号装置（两套装置均为 250 万吨/年）。其中逸盛宁波装置原计划 2021 年投产，现推迟到 2022 年上半年；恒力石化 6、7 号装置原计划也是 2021 年底 2022 年初投产，也有所推迟。另外有东营威联 250 万吨/年装置也有可能 2022 年底投产，但存在不确定性，暂不将其列入。

图表 7: PTA 新增产能计划

企业	产能 (万吨/年)	预计投产时间
逸盛宁波石化	330	2022 年 Q2
恒力 6# (惠州)	250	2022 年 Q3
恒力 7# (惠州)	250	2022 年 Q3
合计	830	

资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

作为 PTA 的原料端，2022 年 PX 的新增产能计划同样很高，在 1010 万吨/年附近，扩产速度快于 PTA，预计价差仍然将维持偏低位置。



图表 8: PX 新增产能计划

生产企业/装置	产能 (万吨/年)	预计投产时间
浙江石化	250	2022 年 Q1
江苏盛虹	400	2022 年 Q2
华联石化	100	2022 年 Q3
广东石化	260	2022 年 Q4
合计	1010	

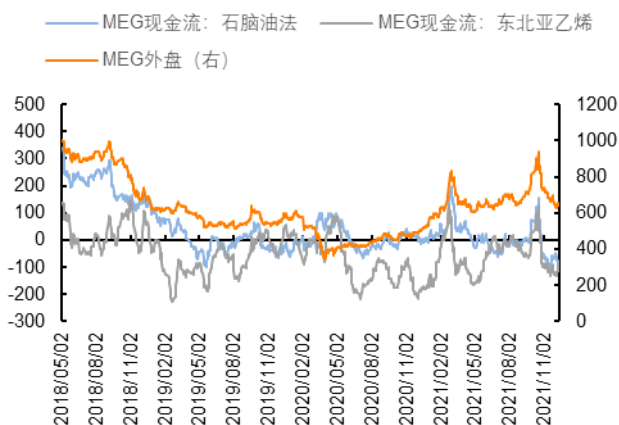
资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

## 1.2 2021 年 MEG 预计新增产能在 776 万吨/年附近

在 2020 年底时, 2021 年国内 MEG 计划新增产能很多, 其中包含一些装置从 2020 年计划投产但并未投产的装置, 由于效益等问题, 投产时间不断延期。

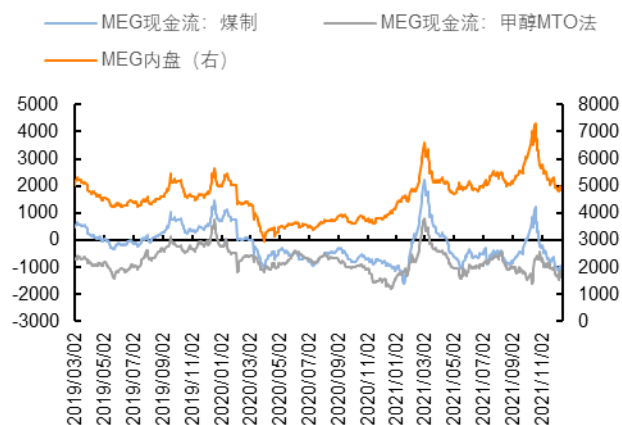
由于计划投产规模较大, 虽然因经济性、政策等原因, 半数以上企业仍未投产, 可能推迟到 2022 年投产, 但 2021 年以来新投产装置产能合计仍然在 486 万吨/年附近, 产能增速较去年底达 31%。

图表 9: 外盘 MEG 利润 (美元/吨)



资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

图表 10: 煤制 MEG 利润 (元/吨)

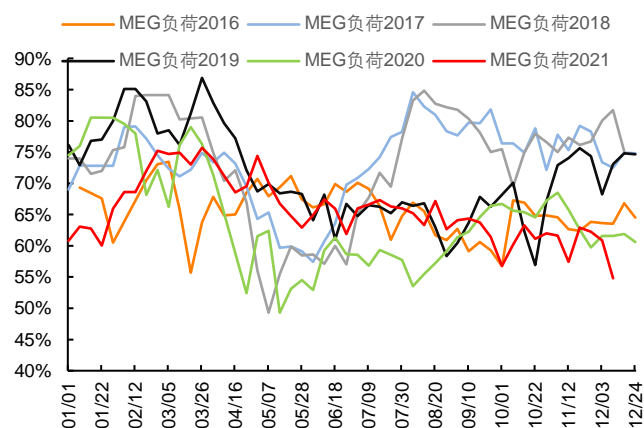


资料来源: CCF Wind 云财富期货投资咨询部

2020 年 MEG 经济性较差, 特别煤制 MEG 装置, 按基本公式估算, 整年均处于亏损状态。进入 2021 年, 特别是 2 月份以后, 由于 MEG 价格上涨, 企业盈利能力开始恢复。而 5 月以后, 随着成本端的上升, 企业盈利下降, 叠加季节性检修, 开工负荷有所下滑,

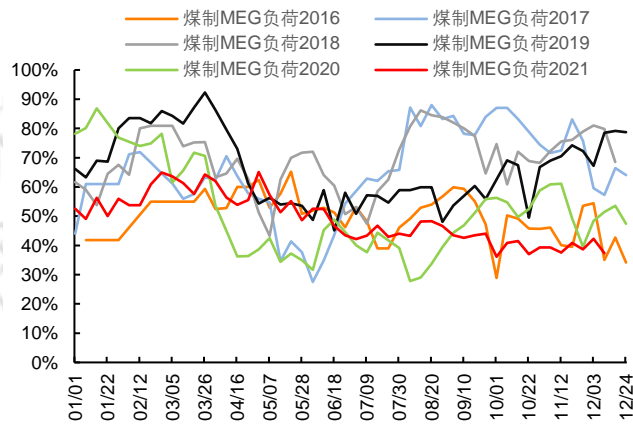
但由于新装置投产补量，整体供应并未显著下滑，并且由于新装置投产预期浓厚，且进口量预期回升，市场对供应偏过剩的前景预期较为一致。在这种供需情况及预期下，MEG 盈利能力持续偏弱，按基本公式估算，都处于亏损状态，导致 MEG 负荷在 2,3 季度逐级下滑。与 PTA 类似，在三季度末四季度初，在国内政策双控影响下，聚酯产业链负荷整体走低，而终端需求下滑幅度相对较低，出现了产业链整体性去库的现象，产业链各段利润回升，MEG 利润也跟随回升。而在这个过程中，对 MEG 期货价格产生更大影响的，是国内动力煤价格，由于国内煤制 MEG 规模逐步扩大，在原油相对高位的情况下，其边际定价受动力煤影响变大。

图表 11: MEG 负荷



资料来源: Wind CCF 云财富期货投资咨询部

图表 12: 煤制 MEG 负荷



资料来源: Wind CCF 云财富期货投资咨询部

2022 年国内 MEG 计划新增产能将进一步增加，其中油制和天然气制乙二醇装置有盛虹、浙石化、海南炼化、三江化工等，合计在 400 万吨/年；煤制乙二醇装置合计在 376 万吨/年，其中包含部分 2021 年计划投产但并未投产的装置，计划推迟到 2022 年投产，煤制乙二醇装置仍然受利润、政策等因素影响，投产存在继续往后延迟的可能性。



图表 13: MEG 新增产能计划

生产企业/装置	产能 (万吨/年)	工艺路线
建元煤焦	24	煤基合成气法
康乃尔化学	20	煤基合成气法
内蒙古易高煤化	12	煤基合成气法
内蒙金诚泰	30	煤基合成气法
山西襄矿泓通	20	煤基合成气法
神华榆林	40	煤基合成气法
盛虹炼化	200	乙烯氧化法
浙江石化	80	乙烯氧化法
中安联合	60	煤基合成气法
内蒙古久泰	100	煤基合成气法
鄂尔多斯新杭	10	煤基合成气法
海南炼化	20	乙烯氧化法
河南心连心	20	煤基合成气法
鹤壁宝马科技	20	煤基合成气法
内蒙古伊霖	20	煤基合成气法
三江化工	100	乙烯氧化法
合计	776	

资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

## 二、需求端增长稳定

2021 年聚酯产业链在预期、政策等作用下, 经历了数次累库与去库, 但在终端需求并无爆发式增长的情况下, 整体保持平稳, 预计 2022 年仍将保持稳定。

2021 上半年聚酯产业链经历了主动累库存与去库存的一个过程, 元旦后、春节前, 由于都对节后海外市场补库需求季度看好、对原料成本上升预期强烈, 在春节补库及节后开工前备货的过程中, 下游环节均对原料进行了大规模的补库。在春节后正式复工后, 终端订单并不如想象中饱满, 叠加宏观资金宽松程度收窄, 企业进行了主动去库。

至 5 月底 6 月初, 库存结构基本调整完毕, 产业链库存格局较之前的原料主动备货导致的生产企业原料库存高位, 转变为原料库存低位, 成品库存高位。坯布端原料库存下降

至低位，差不多每周刚需采购，而成品库存高位，难以去化；涤纶端是成品库存不断增加，且去化相对不易，基本都需要降价促销后，产销才能放量。

自三季度末开始，在旺季提前到达以及双控政策的影响下，聚酯产业链去库明显，出现整体性利润提升，越靠近终端利润越高。而随着双控管控放缓以及伴随的季节性需求走弱，产业链利润再度被压缩，聚酯与织造进入利润争夺阶段。

## 2.1 2022 年聚酯新增产能平稳

2022 年国内聚酯计划新增产能在 714 年附近，其中长丝在 278 年，短纤在 436 年附近。以 2021 年 12 月产能基数 6641 年计算，增幅在 10.8%附近。并且从计划上看，半数以上新增产能在计划一季度投产，上半年需求增量明显。

而 PTA 与 MEG 计划新增产能一季度投产相对较小，在新增产能供需配比上，上半年需求更强。

图表 14：聚酯新增产能计划

生产企业/装置	产能 (万吨/年)	投产时间	品种
恒力 (泸州)	120	2022 年 Q1	长丝
恒力 (宿迁)	60	2022 年 Q1	长丝
湖北绿宇	5	2022 年 Q1	涤短
华西村	10	2022 年 Q1	涤短
嘉通能源	100	2022 年 Q1	长丝
山东华宝	1	2022 年 Q1	长丝
新凤鸣	60	2022 年 Q1	涤短
新疆中泰	25	2022 年 Q1	涤短
宿迁逸达	30	2022 年 Q1	涤短
宿迁逸达	80	2022 年 Q1	涤短
仪征化纤	20	2022 年 Q1	涤短
浙江华星	15	2022 年 Q1	涤短
浙江荣盛	5	2022 年 Q1	长丝
恒科新材料	55	2022 年 Q2	长丝
绍兴元垄	2.5	2022 年 Q2	长丝
新疆中泰	2.5	2022 年 Q2	长丝
宿迁逸达	60	2022 年 Q3	长丝
四川能投	33	2022 年 Q4	涤短
新凤鸣中磊化纤	30	2022 年 Q4	长丝
合计	714		涤短

资料来源：CCF 云财富期货投资咨询部

## 2.2 纺织服装需求

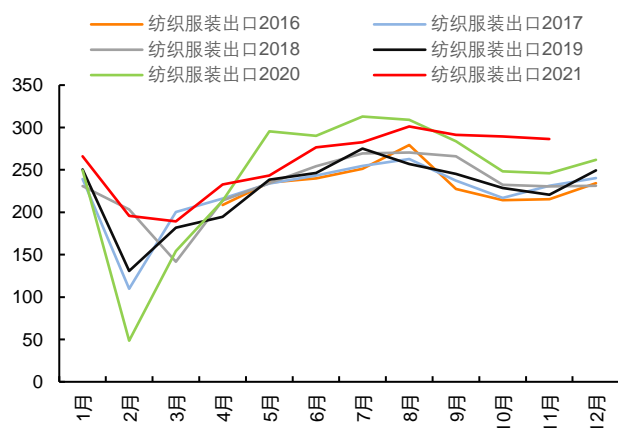
在 2020 年底，2021 年初，基于疫苗不断上市，接种范围不断扩大，经济进入复苏的判断，预期 2021 年纺织服装出口需求将大幅增长。并且美国批零服装库存低位，市场预期有大规模补库的需求。

而实际情况有所偏差，不仅疫情并未如预期般快速消退，并且出现了集装箱运费高涨，海运周期延长等不利因素，在此影响下国内纺织服装出口额虽然呈现波动上升的态势，但

较 2020 年同期增长幅度不如预期的高。2021 年 1-11 月，纺织服装累计出口 18454 亿元，比 2020 年同期下降 0.14%，比 2019 年同期增长 8.58%，其中纺织品出口 8471.6 亿元，下降 14.3%，比 2019 年同期增长 12.74%，服装出口 9982.4 亿元，同比增长 16.1%，比 2019 年同期增长 5.29%。

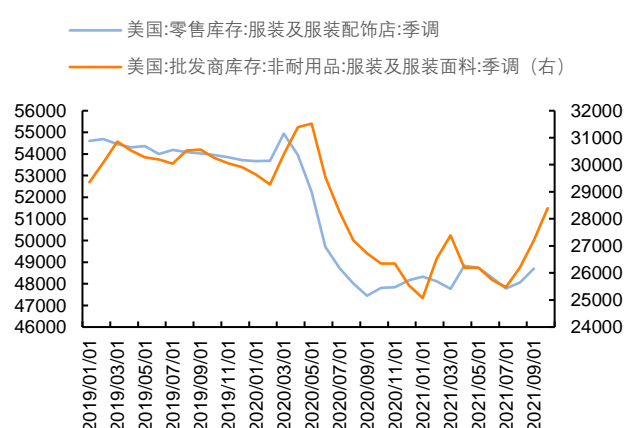
而从行业利润上看，海外供应受限并未带来出口利润的上升，主要原因仍是运费高涨及汇率等因素影响，产业链并无超额利润的情况下，只能在产业链中互相争夺。

图表 15: 纺织服装出口额 (亿美元)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 16: 美国服装品库存 (百万美元)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

2022 年, 预计国内纺织服装出口仍能保持高位, 依然是基于欧美国家疫情逐步好转, 需求恢复及补库预期。而疫情恢复后的货运周期缩短与海运费降低, 短期对需求量以及利润会有有利影响, 过程中也选关注库存由运输端向销售端转移带来的需求降低。

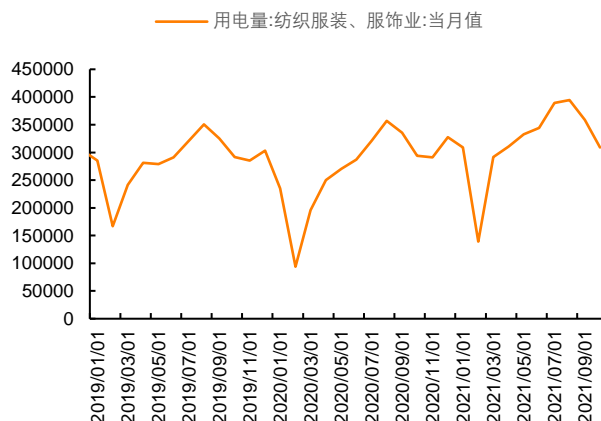
国内纺织服装品需求预计保持平稳略升, 在碳中和的大背景下, 产业或仍将不断提高能效, 优胜劣汰, 带来新的需求。

图表 17: 服装鞋帽针纺织品零售额同比 (%)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 18: 纺织服装、服饰业用电量 (万千瓦时)

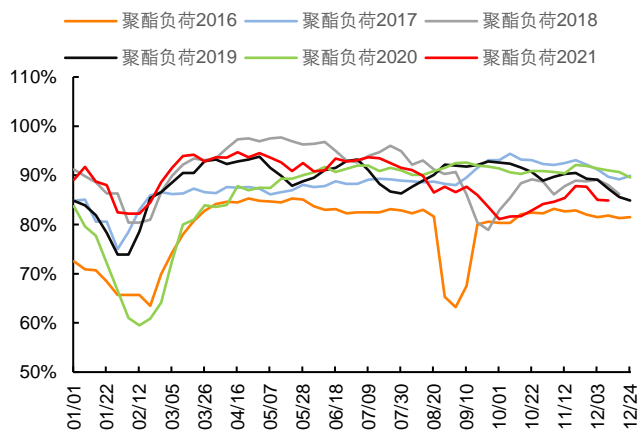


资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

## 2.3 2022 年聚酯需求或更重节奏

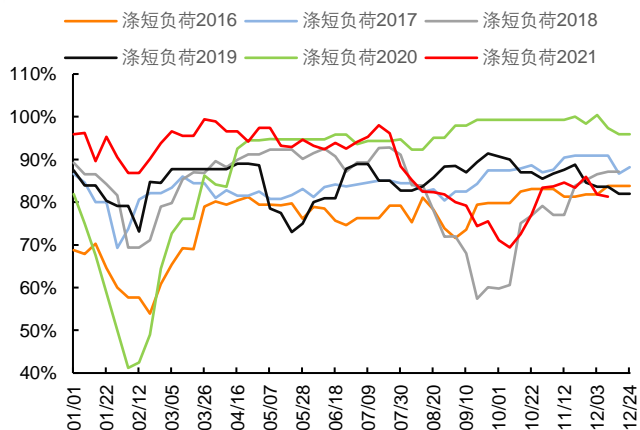
从聚酯端负荷来看, 全年负荷变化受利润及政策双重影响; 预计 2022 年这个情况仍将延续。

图表 19: 聚酯负荷



资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

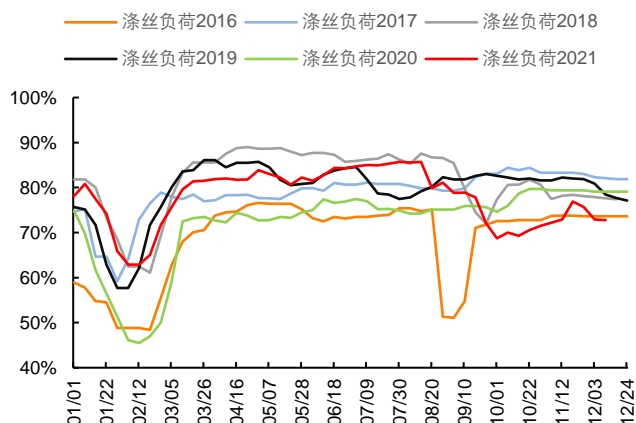
图表 20: 涤短负荷



资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

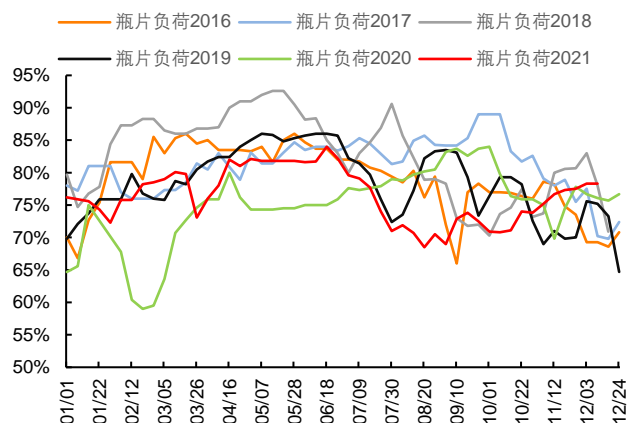
分品种看, 2021 年涤纶短纤在防疫物资需求、家纺类需求增长放缓以及原生短纤价格回升后, 再生短纤用量增加等因素影响, 景气度从高位回落, 涤短负荷在上半年维持高位后, 下半年趋弱。涤纶长丝景气度并未如市场预期的强, 其开工负荷同样是上半年保持偏高位置, 下半年受政策、经济性等因素, 负荷明显下降。

图表 21: 涤丝负荷



资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

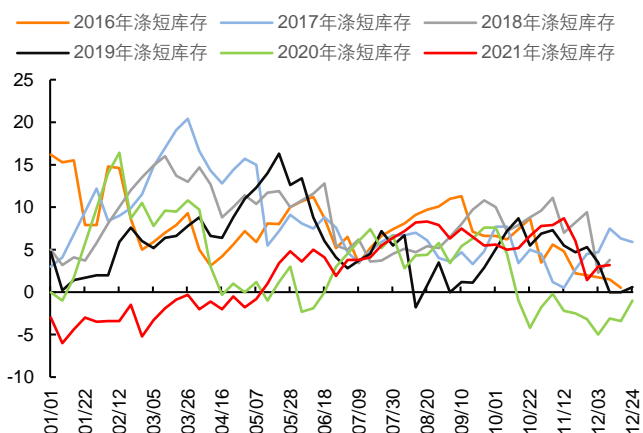
图表 22: 瓶片负荷



资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

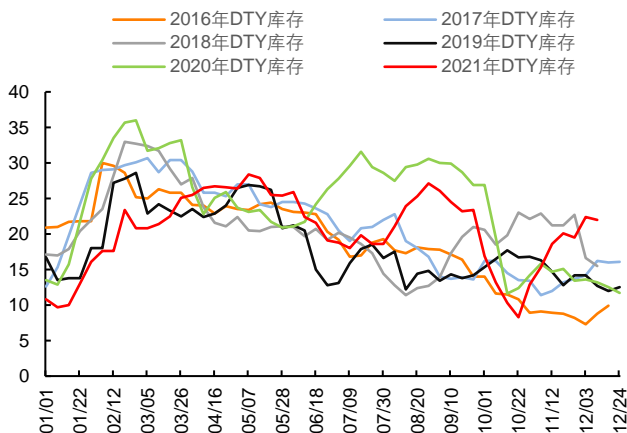
在当前阶段, 涤丝各品种库存均在历史同期高位, 部分品种在历史高位区间, 受此影响, 2022 年初将聚酯端将是高库存开局, 并在年内再次出现去库累库阶段的概率较高, 整体需求与利润波动幅度可能会较 2021 年更高, 节奏的把握对实体企业重要性更高。

图表 23: 涤短库存天数 (天)



资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

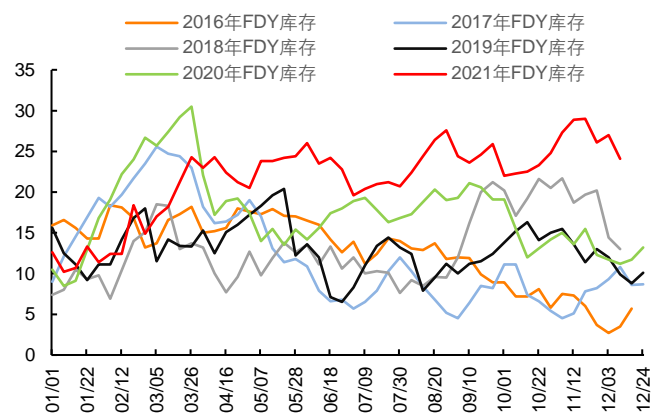
图表 24: DTY 库存天数 (天)



资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

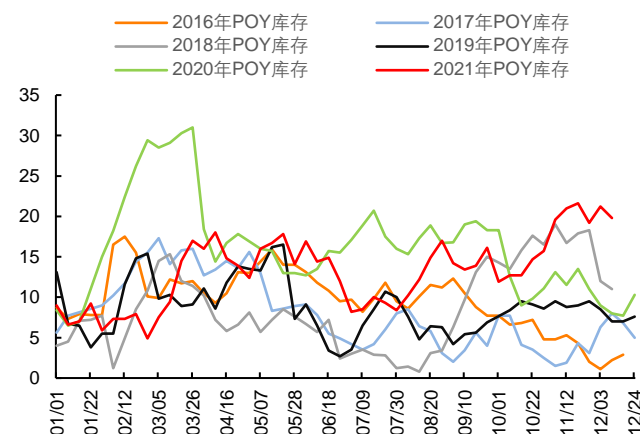


图表 25: FDY 库存天数 (天)



资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

图表 26: POY 库存天数 (天)

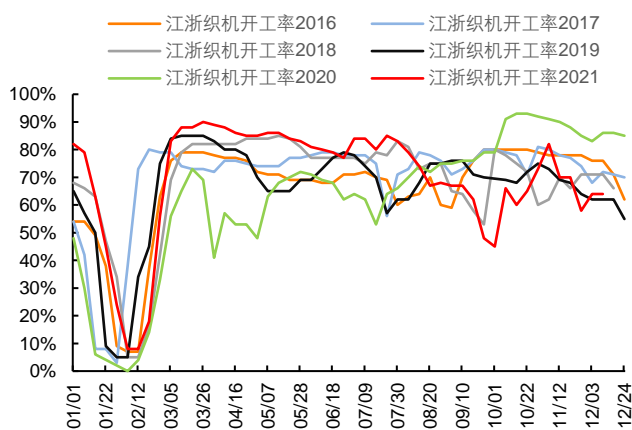


资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

## 2.4 织造端

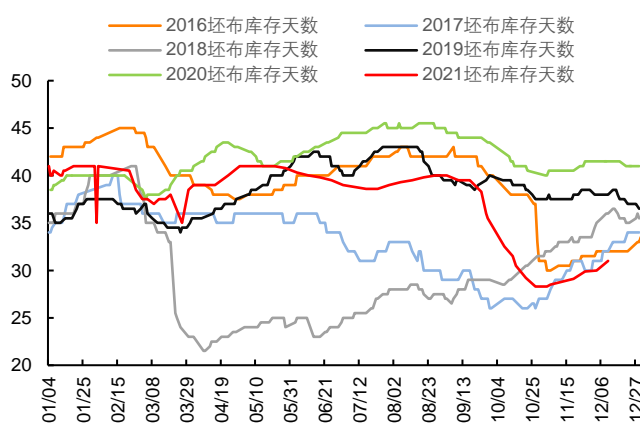
在产业链各环节来看, 织造端在三四季度的双控政策中受益最多, 其产成品去库明显, 虽然政策调控放松后, 需求走弱, 景气度下滑, 但整体产成品库存及原料库存都实现了去化。在当前情况下, 织造端是产业链中相对最为健康的一个环节, 季节性订单走弱后, 在后期的季节性订单走强过程中, 景气度上升将从织造端开始。

图表 27: 织机开工率



资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

图表 28: 坯布库存天数 (天)



资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

### 三、注重结构性机会

#### 3.1 PTA 产业链价差、加工费波动

PTA 本轮扩产周期中，PX 装置也同步扩产，大炼化趋势下，PX 国产化进程加快，2022 年也是同样状况。在此情况下，PTA 至原油端价差被大幅压缩，在 2020 年底处于阶段低点，而后在需求端拉动下，价差有所回归，在 2021 年 3 季度达到阶段高点后，再次回落。在 PX 与 PTA 投产计划增速高于产业链下游的情况下，预计 2022 年 PTA 至原油端价差仍将在此区间内波动。当前价差处于中部偏低位置，并无明确方向，需等待价差压缩至较低位置或扩张至较高水平时，回归的可能性更高。

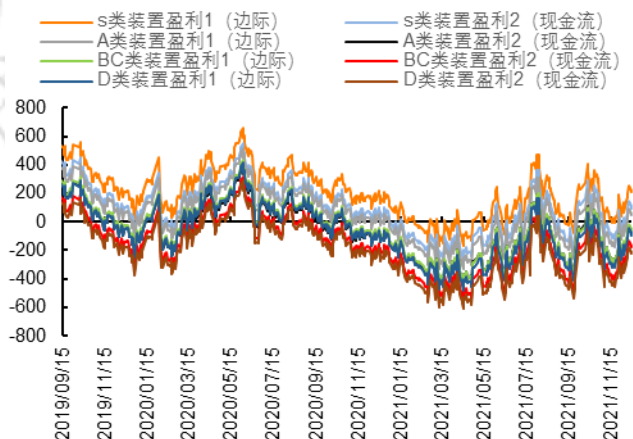
PTA 利润同样如此，预计 2022 年仍在亏损于盈利之间徘徊，在加工利润低点附近回归可能性更高。

图表 29: PX 价差、PTA-原油价差 (美元/吨)



资料来源: CCF Wind 云财富期货投资咨询部

图表 30: PTA 各类装置利润 (元/吨)

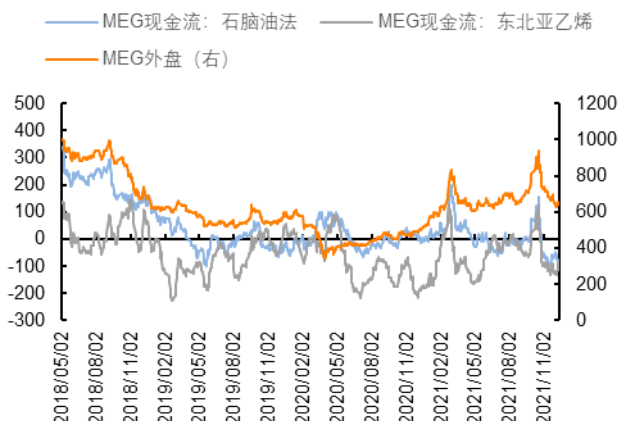


资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

#### 3.2 MEG 同样低利润波动

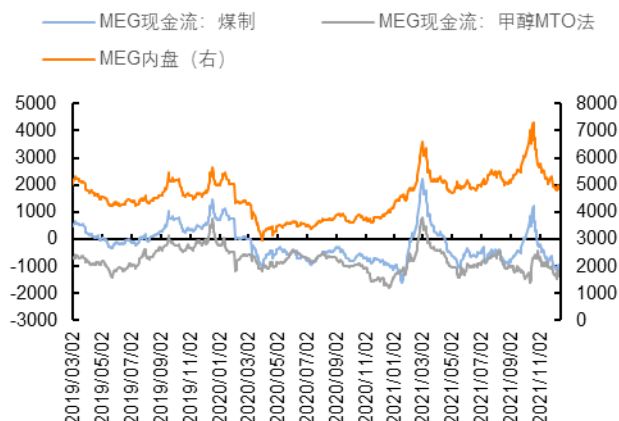
由于国内产能快速扩张，MEG 国产化进程不断推进，全球 MEG 资源仍在再平衡过程中，MEG 利润自高位回落后一直在盈亏平衡附近波动。2022 年仍将维持这个低利润这个格局不变，与 PTA 不同在于，MEG 不仅受原油端影响，还会受到国内煤炭价格影响，价格利润区间难以给出参考区间的确定值，交易上以整个产业链景气度参考为宜。

图表 31: 外盘 MEG 利润 (美元/吨)



资料来源: CCF 云财富期货投资咨询部

图表 32: 煤制 MEG 利润 (元/吨)



资料来源: CCF Wind 云财富期货投资咨询部

## 四、策略建议

2022 年 PTA 和 MEG 都在扩产周期内, 但扩产速度有所放缓, 已经接近扩产周期尾声, 但仍有一个产能产量压缩的过程。预计全年加工利润都将维持在较低位置波动, 价格方面将跟随原油、煤炭等原材料波动。

在交易上, 多数为结构性机会, 需从原料端、产业链景气度、产业链内供需情况中寻找, 如有共振点, 则是较好的交易机会。原则上尽量以符合产业景气度发展的角度, 在产业链景气度向好的时间段做多为宜。从产业内部看, 由于一季度下游扩产速度相对更高, 上半年供需层面更为乐观一些, 但需要注意冬季过后原料端走弱带来的风险。

---

## 法律声明

■本报告由云财富期货有限公司制作，本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠，但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，云财富期货有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

---

## 云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 3002 室

伊犁分公司

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301, 302, 303, 304 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区福田街道福安社区益田路 4068 号卓越时代广场 3904、3905 室

河南分公司

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）金水东路 88 号楷林 IFC 1 号楼 8 层 812、813 号

浙江分公司

地址：浙江省杭州市上城区财富金融中心 2 幢 2004 室