

消费启动迟滞，累库节奏放缓

王伟伟

期货从业资格号：F0257412

投资咨询证书号：Z0001897

2023年2月13日



目录

CONTENTS

- 01 宏观视角
- 02 产业视角
- 03 供需视角
- 04 微观视角
- 05 套利结构

策略汇总

品种	全球2023年供需预测				库存水位		基差		冶炼利润率	投资逻辑	策略
	供应	需求	供-需	(供-需)/需求	全球	国内	SHFE	LME			
铜	2658	2627	31	1.16%	22%	51%	10	-28.7	2.1%	短期：国内+保税库存合计超40万吨，短期压制铜价； 长期：新消费增长点爆发，铜矿供应瓶颈，远期铜供需紧缺格局难改	短：存高估风险 长：等待买点
铝	6992	6950	42	0.60%	6%	47%	-60	-35.8	5.8%	短期：部分省份限电限产，价格低位博弈； 长期： 新消费增长爆发，产能天花板制约远期供应增长，逢低买入	短：政策博弈 长：多配买入
锌	1386	1370	16	1.14%	6%	34%	-55	17.3	10.5%	短期：累库进行中，消费启动迟滞，锌价短期承压 长期：消费增长乏力，供应逐渐恢复，锌价长线承压	长：空配持有
铅	1238	1232	6	0.52%	3%	27%	-100	-9.8	0.6%	下游逐步复工，关注成本支撑	观望
镍	339	322	17	5.28%	0.0%	2%	8300	-218.5	25.7%	短期：超低库存+短期结构性短缺博弈，镍高位震荡 长期： 结构性过剩转向全面过剩，电镍高溢价难以持续，逢高布空	14-22万区间
锡	39.6	39.3	0.3	0.87%	36%	72%	600	-193.5	7.1%	短期：消费预期减弱，高价难以维持 长期：长周期锡供给缺口难以弥合，锡矿资本开支不足，矿端难现大幅增长，供应难以匹配消费增速	15-24万区间
不锈钢	6000	5830	170	2.92%		99%	760		-2.2%	短期：库存大量累计，消费疲弱，库存消化为主，价格低位博弈 长期：消费增长乏力，供应产能过剩，价格弹性不足	围绕成本操作
工业硅	390	396	-6	-1.52%		89%	-720		2.8%	短期：库存小幅去库，消费弱启动 长期：多晶硅消费高速增长与工业硅投产进度的结构性机会	结构性套利

注：全球库存水位= (当前库存-10年最低库存) / (10年最高库存-10年最低库存)

重点逻辑

铝:

- 产量: 2023年预期产量4120万吨(限电影响可能不及预期), 铝产能天花板4500万吨, 。
- 消费: 国内2023年消费复苏, 新能源(汽车、光伏、风电)等将继续贡献主要增长, 预期未来5年铝国内消费将保持2-3%的增长。
- 矛盾: 2023年年内小幅过剩, 春节淡季累库考验下方支撑, 2024年供应弹性不足的矛盾将逐步体现。中短期: 下限看成本, 上限看消费强度; 长线: 多配。

参考: 铝2023年报: 静待春暖花开 2022年12月20日

锌:

- 产量: 2023年全球产量+55(国内+30, 海外+25)万吨, (环保、电价等影响增产复产存一定压力);
- 消费: 2023年全球消费+0(国内+10, 海外-10)万吨;
- 矛盾: 2023年矿端+30万吨将向冶炼端传导, 全球消费无新增亮点, 长线锌供需矛盾将逐步显现。

参考: 专题报告: 未来3年锌下游消费对锌价的评估 2023年1月31日

镍:

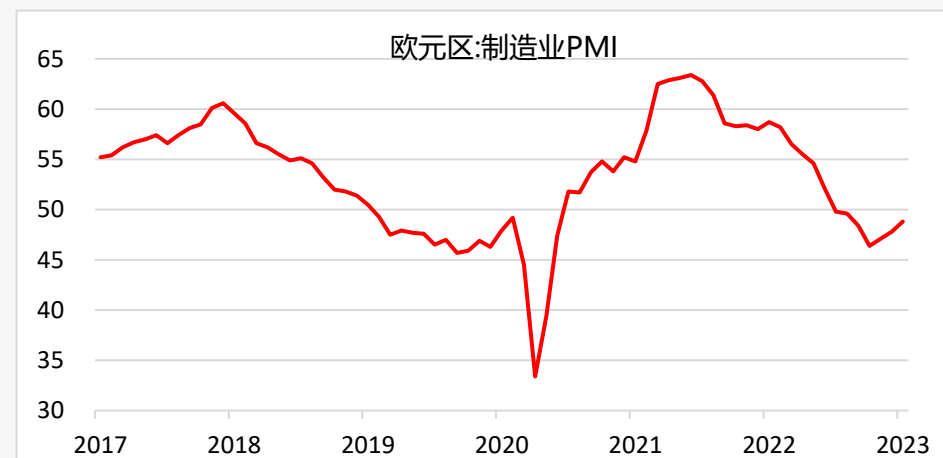
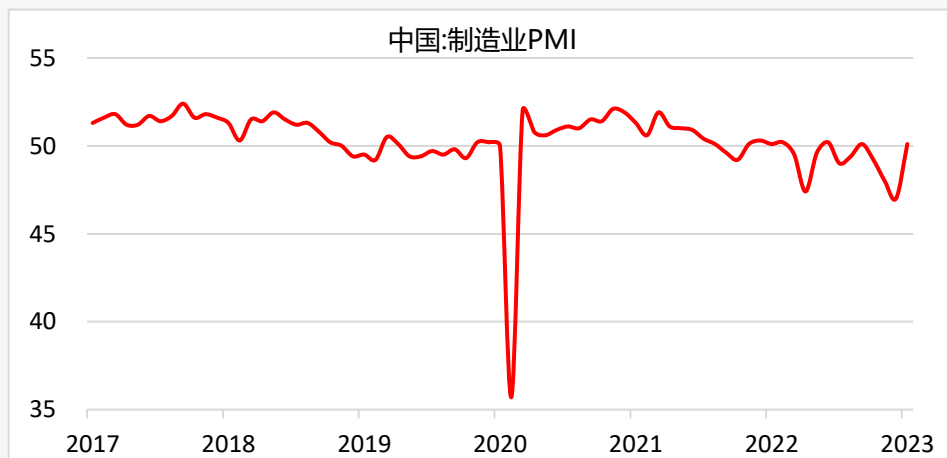
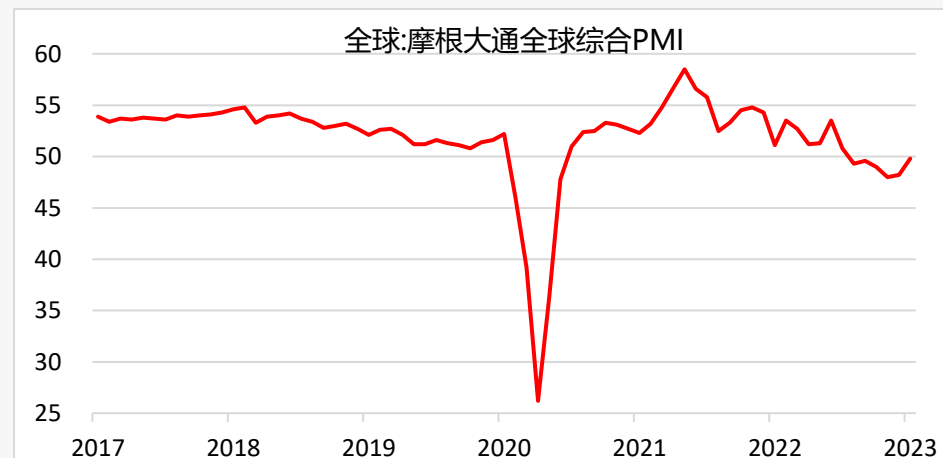
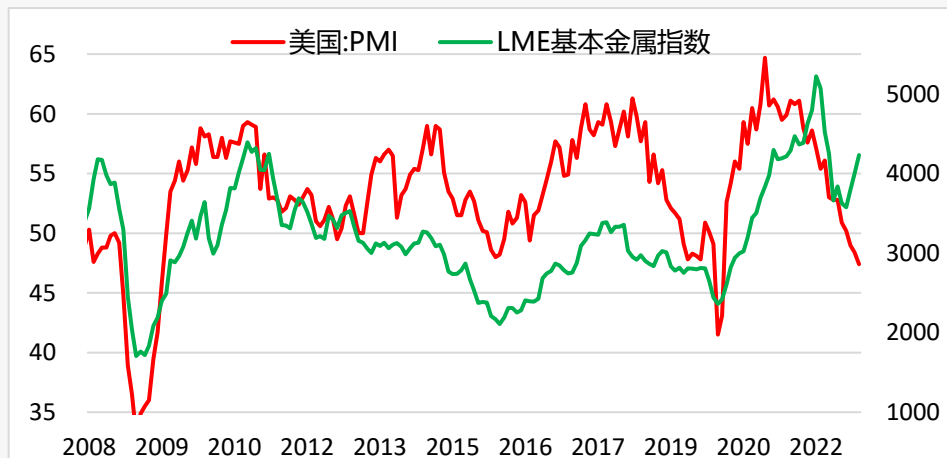
- 产量: 2023年全球产量+35万吨(主要为印尼);
- 消费: 2023年全球消费+33(国内新能源汽车+14)万吨;
- 矛盾: 镍铁高增长, 不锈钢消费增速缓慢, 镍铁产能产量双过剩。中间品对精炼镍的替代将弱化精炼镍消费端, 电镍高溢价难以维系。随着转换工艺产线的投产, 镍结构性过剩(镍铁过剩, 精炼镍短缺)将逐步转向全面过剩(镍铁、硫酸镍、精炼镍)。2023年上半年, 镍低库存和政策博弈, 2季度-3季度重点关注产线投产对高溢价的影响, 镍结构性不合理溢价将难以维系。

参考: 镍2023年报: 结构性短缺迎挑战, 价格支撑逻辑减弱 2022年12月20日

01

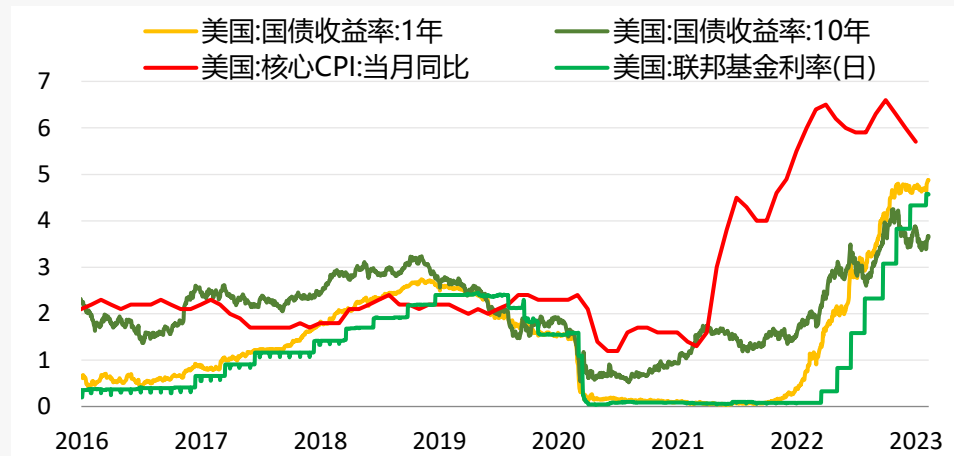
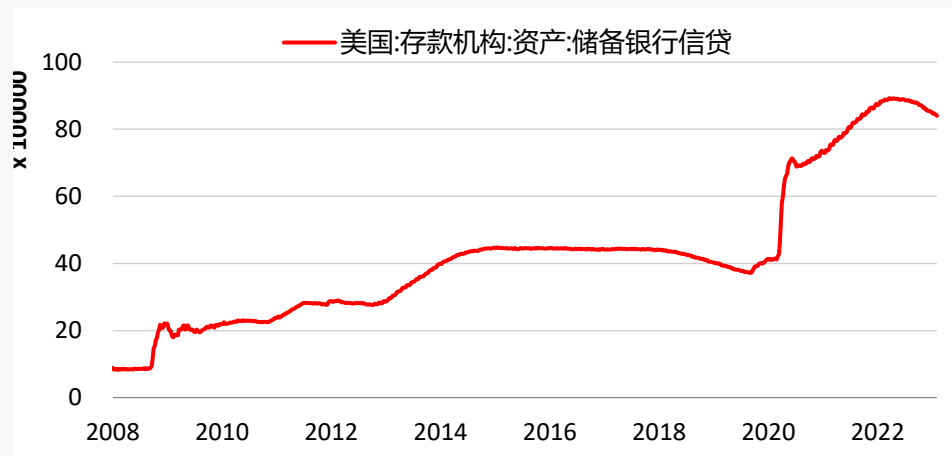
宏观视角

中欧制造业回升，弱衰退预期尚未兑现



数据来源:WIND、一德有色

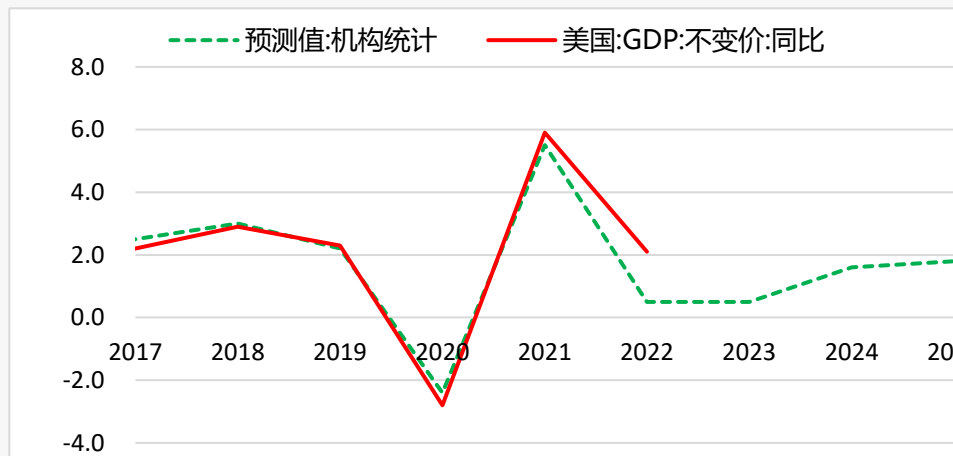
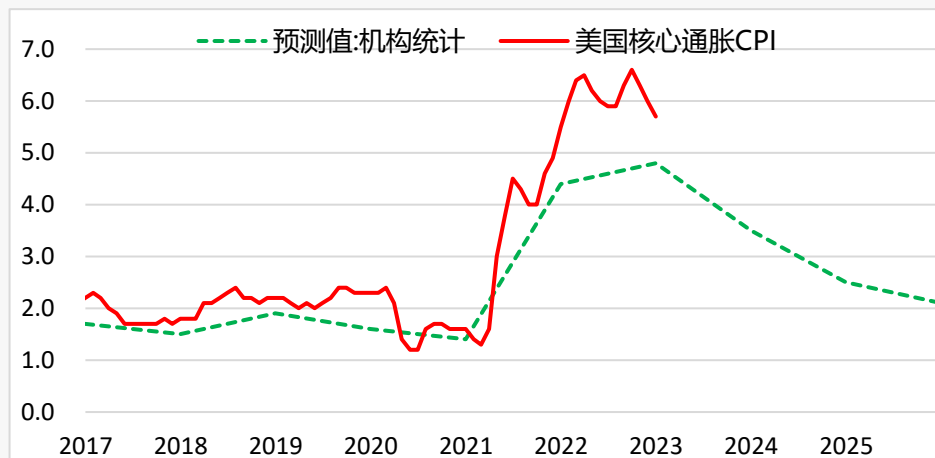
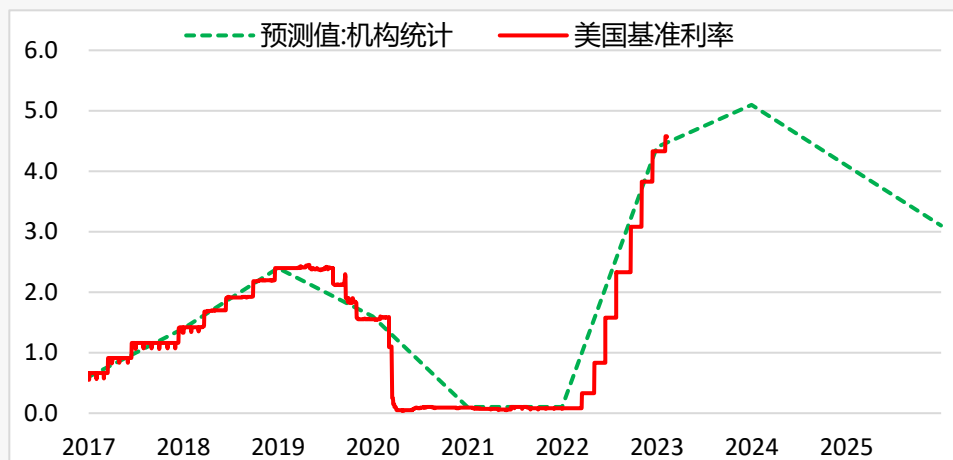
美国：通胀下行，加息尾声，情绪回暖



数据来源:WIND、一德有色

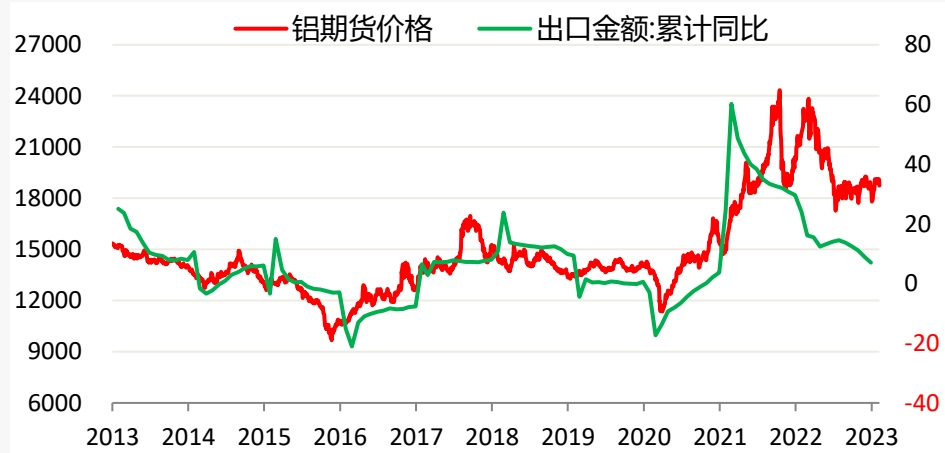
- ① 美国通胀预期: 美国12月CPI当月同比为6.5%,11月当月同比为7.1%; 美国12月核心CPI当月同比5.7%, 11月当月同比为6%, 通胀数据继续下滑; LME铜价近期与美国通胀预期数据出现小幅背离。

美国：核心经济数据与机构预测



数据来源:WIND、一德有色

中国：国内经济复苏，外需衰退等待验证



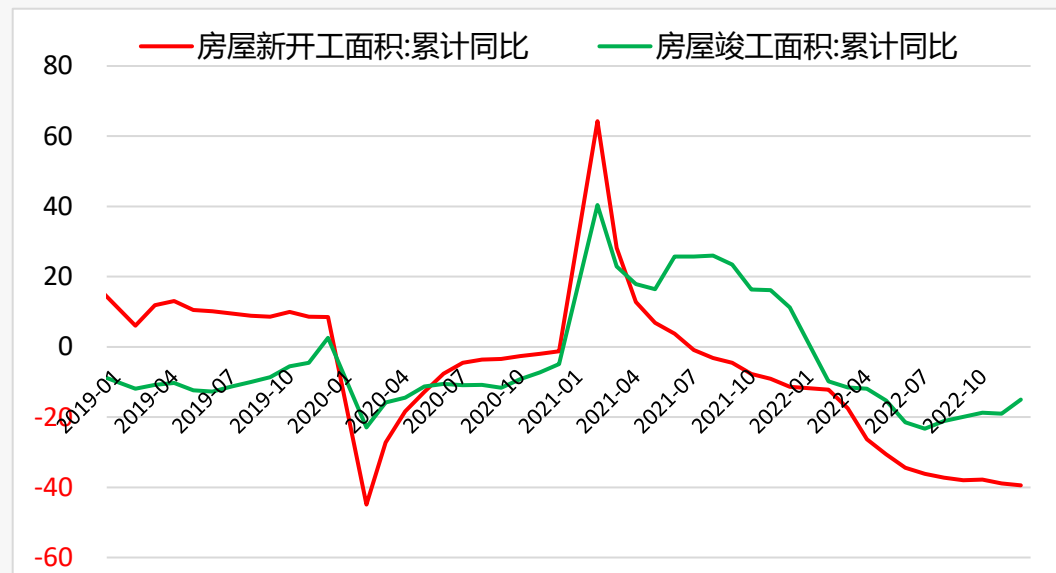
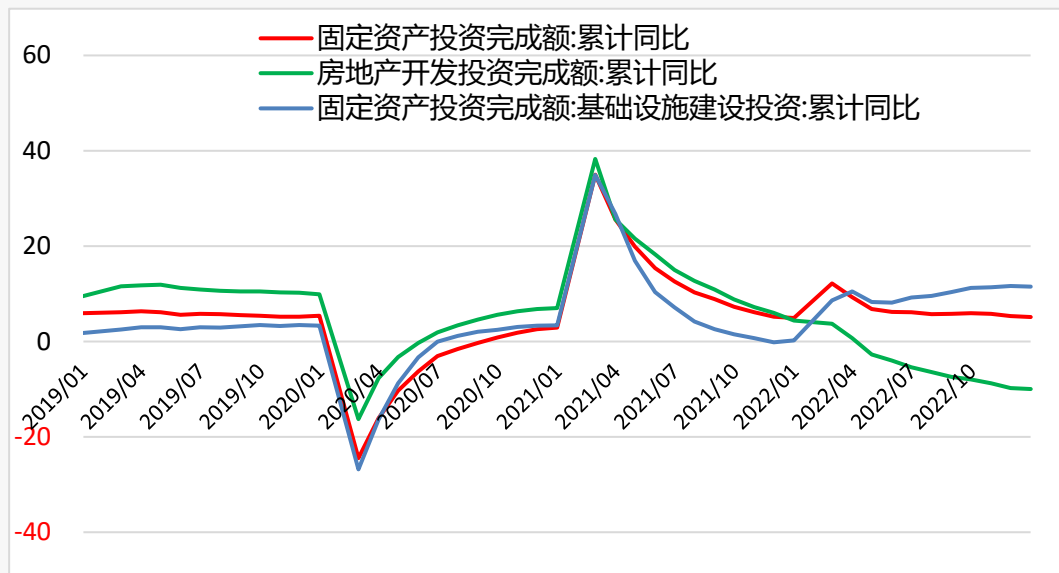
- 有色金属价格与出口数据保持着高度相关性，2023年海外制造业跌破荣枯线拖累中国出口。当前价格表现尚未充分反映，**重要指标：出口增速。**



02

产业视角

基建与房地产：基建高增速对冲地产下行

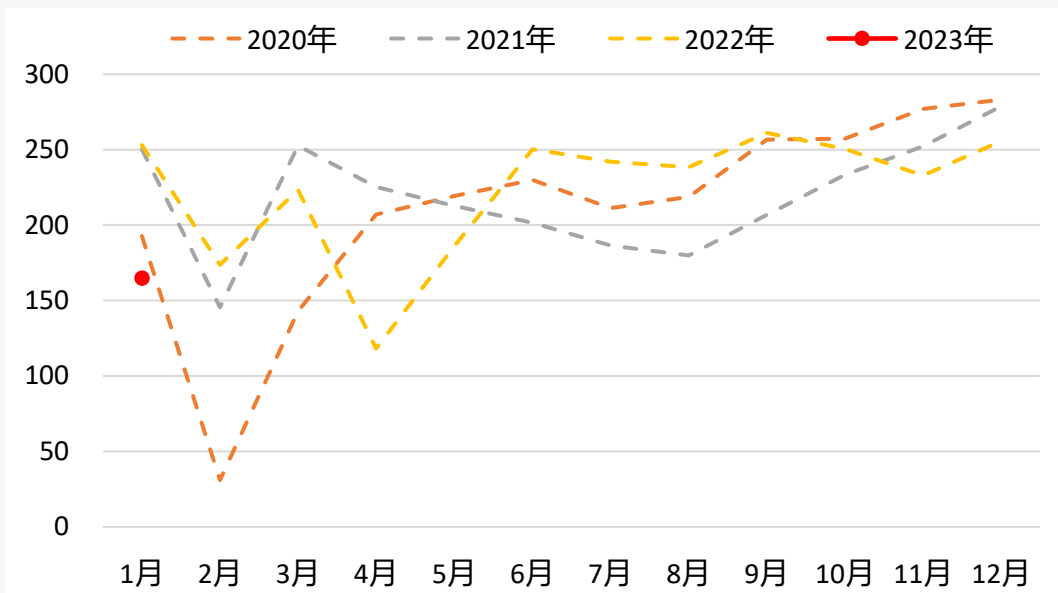


数据来源：WIND、一德有色

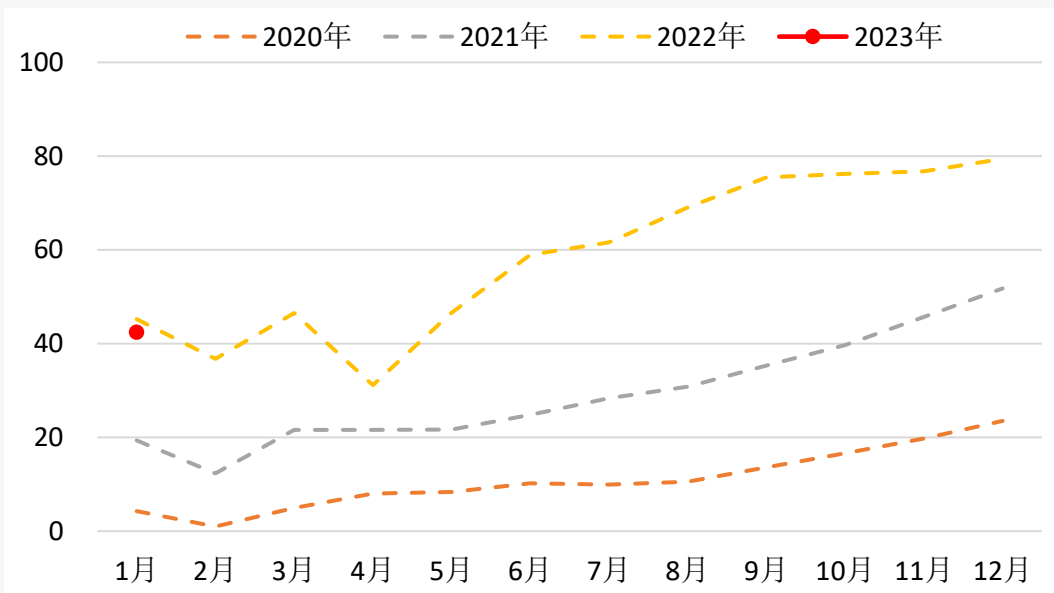
- ① 固定资产投资：2022年1-12月累计同比5.1%，较上月下滑0.2%；
- ② 基础建设投资：2022年1-12月累计同比11.52%，较上月下滑0.13%，继续对冲房地产投资下滑；
- ③ 房地产投资：2022年1-12月累计同比-10%，较上月下滑0.2%，下滑趋势未见好转；

汽车产业：开年消费小幅下滑，关注2月数据

汽车月销量：万辆



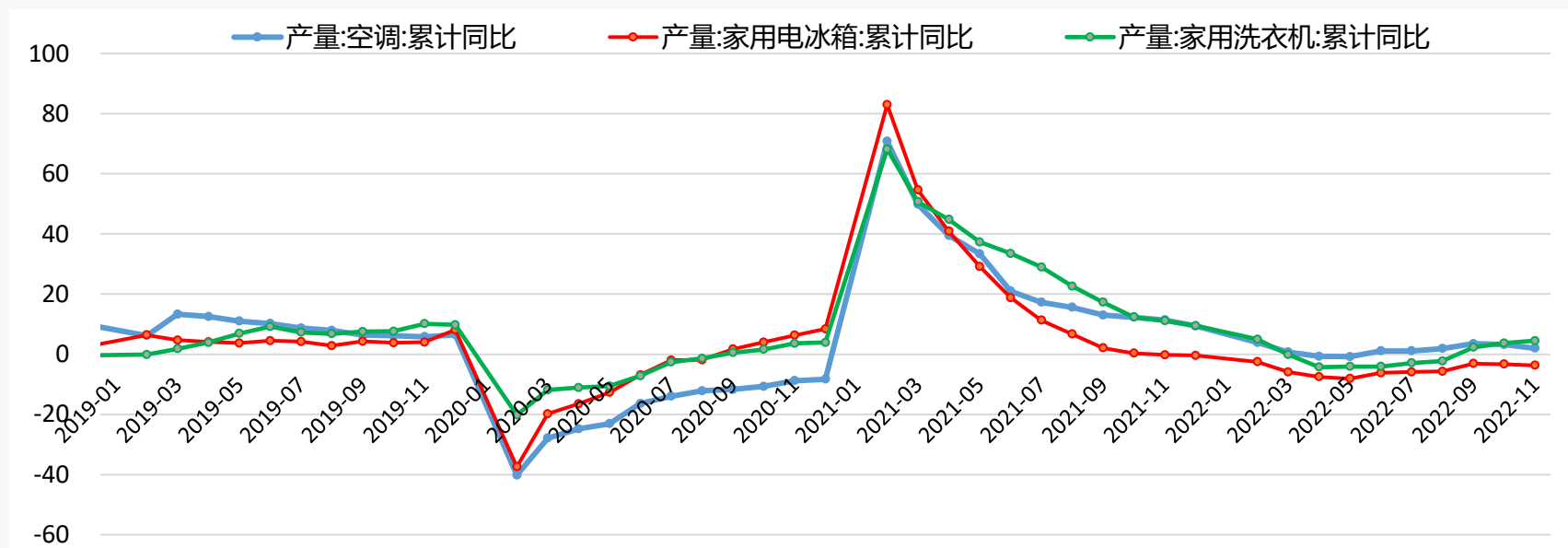
新能源汽车月销量：万辆



数据来源：WIND、一德有色

- ① 汽车总销量：2023年1月我国汽车总销量165万辆，2022年同期为253万量，下滑35%。
- ② 新能源汽车：2023年1月我国新能源汽车总销量43万辆，2022年同期为45万量，下滑6%

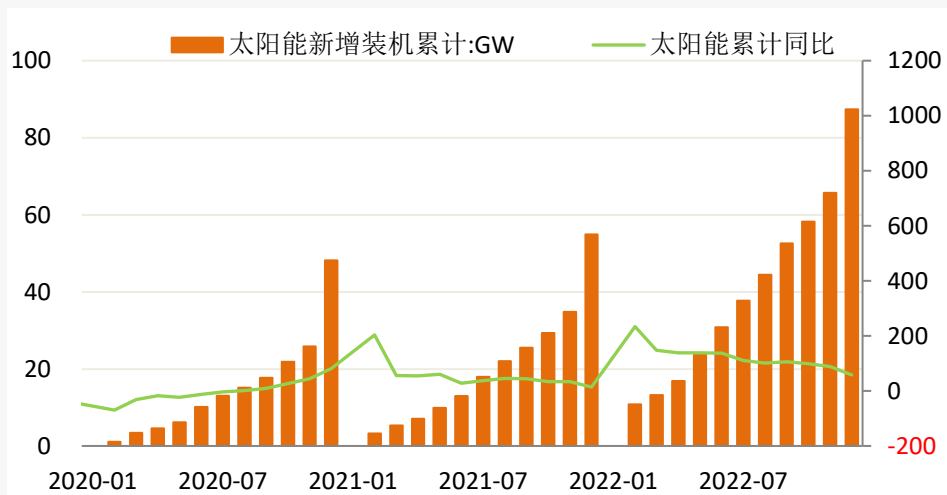
家电：空调洗衣机稳定增长，冰箱小幅下滑



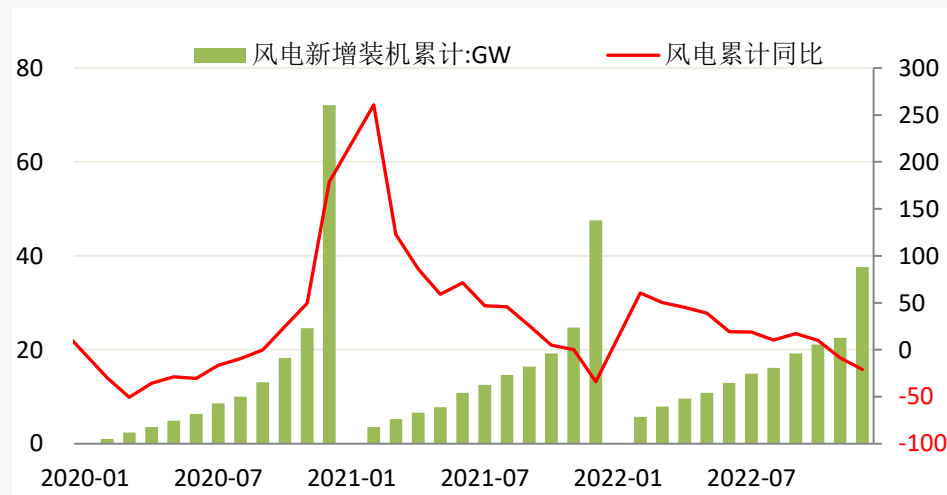
数据来源：IFIND、一德有色

- ① 空调：2022年1-12月累计产量22247.3万台，较去年同期增长1.8%；
- ② 冰箱：2022年1-12月累计产量8664万台，较去年同期下滑3.6%；
- ③ 洗衣机：2022年1-12月累计产量9106万台，较去年同期增长4.6%；

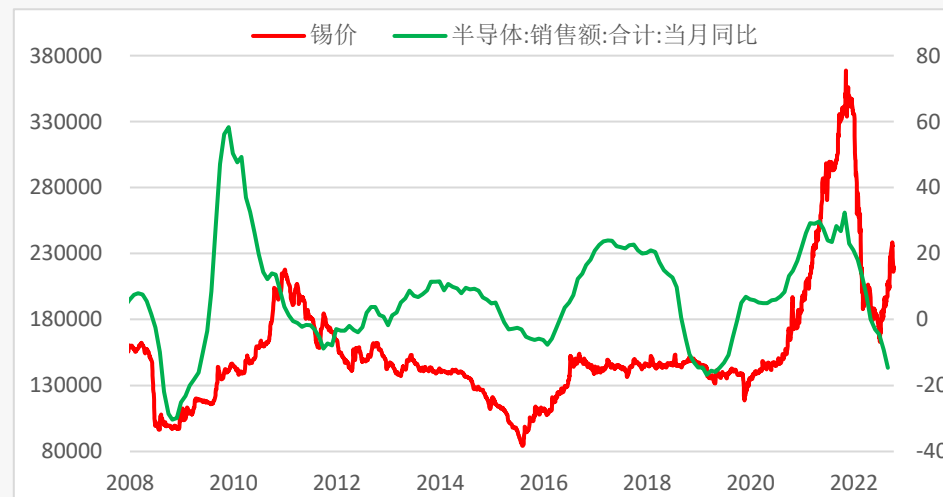
太阳能、风电新增装机量



数据来源: wind、一德有色

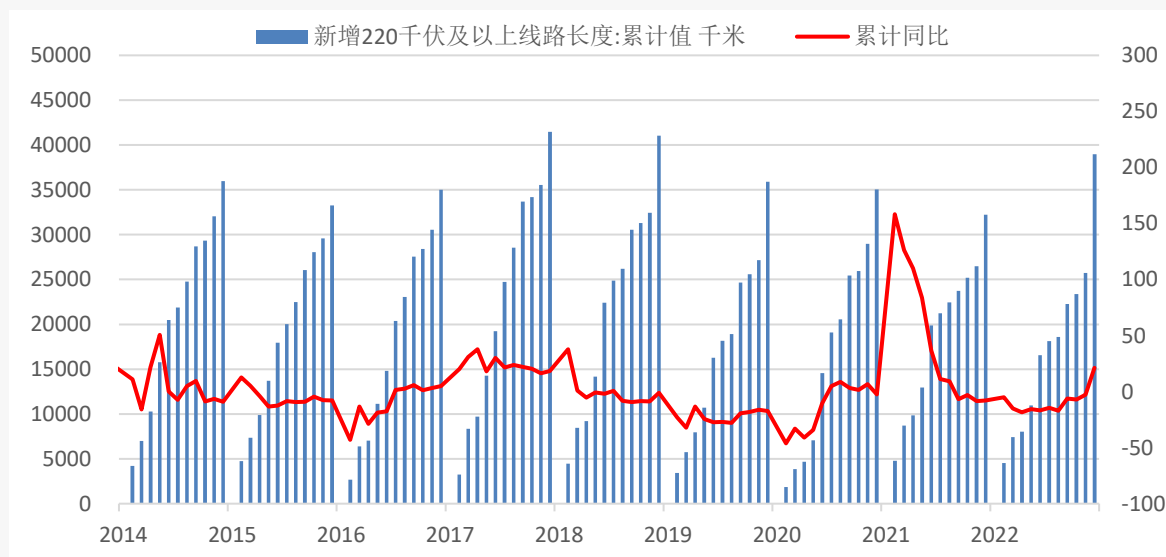


半导体产业



数据来源: wind、一德有色

新增220千伏以上线路长度



数据来源: wind、一德有色

03

供需视角

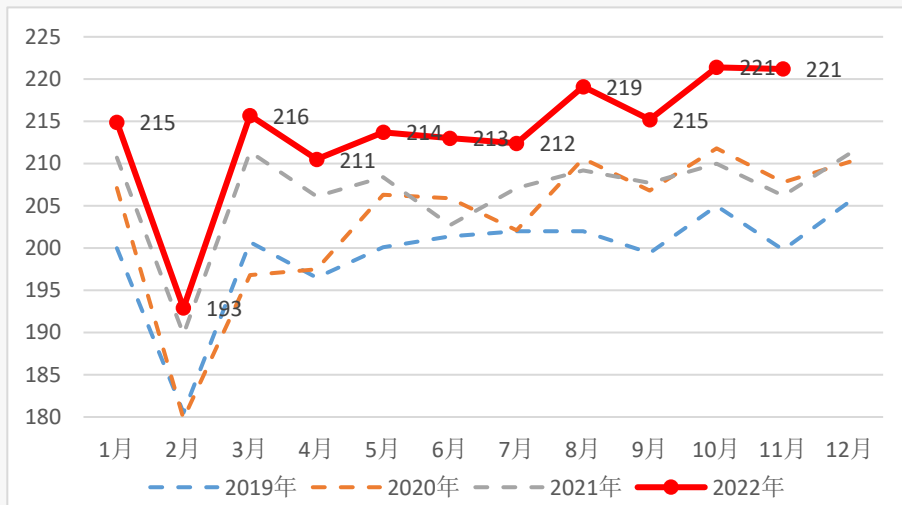
供需平衡表--铜

单位: 万吨		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年E	2024年E	2025年E
全球	铜矿产量	2051	2046	2053	2115	2182	2268	2318	2353
	同比	2.2%	-0.2%	0.3%	3.0%	3.2%	3.9%	2.2%	1.5%
	精铜产量	2381	2393	2443	2481	2571	2658	2724	2796
	同比	1.2%	0.5%	2.1%	1.5%	3.6%	3.4%	2.5%	2.6%
	消费量	2422	2433	2448	2518	2613	2627	2703	2781
	同比	6.0%	0.4%	0.6%	2.8%	3.8%	0.5%	2.9%	2.9%
	供需平衡	-41	-40	-6	-38	-42	31	21	15
海外	产量	1507	1498	1513	1483	1543	1550	1569	1603
	同比	-2.8%	-0.6%	1.0%	-2.0%	4.0%	0.5%	1.2%	2.2%
	消费量	1202	1216	1129	1165	1226	1195	1225	1255
	同比		1.2%	-7.2%	3.2%	5.2%	-2.5%	2.5%	2.4%
	供需平衡		-41	-62	-18	-38	5	-6	-2
国内	产量	873	894	930	998	1028	1108	1155	1193
	同比	9.1%	2.4%	4.0%	7.3%	3.1%	7.8%	4.2%	3.3%
	净进口	347	323	446	336	355	350	350	350
	消费量	1221	1216	1319	1353	1387	1432	1478	1526
	同比	3.4%	-0.3%	8.5%	2.6%	2.5%	3.2%	3.2%	3.2%
	供需平衡	0	1	56	-20	-4	26	27	17
	政府收储			55	-11	4			

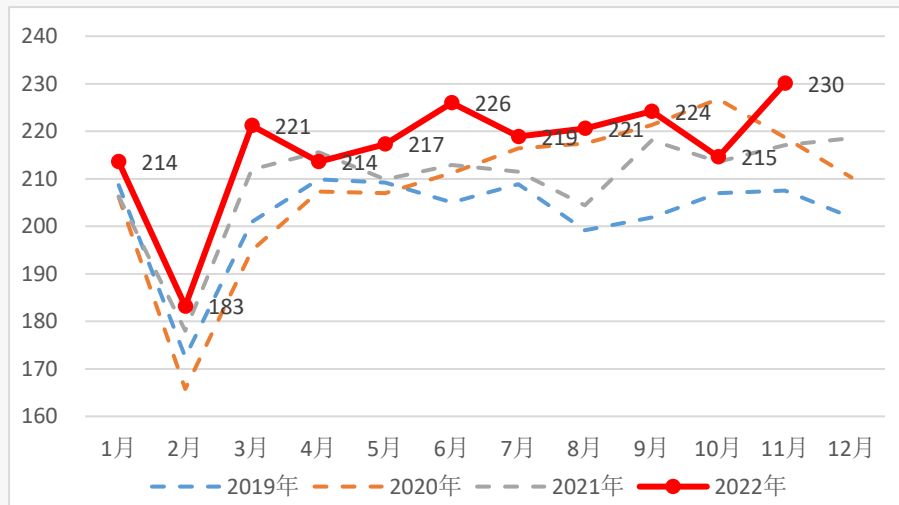
数据来源: IFIND、ICSG、一德有色

图表

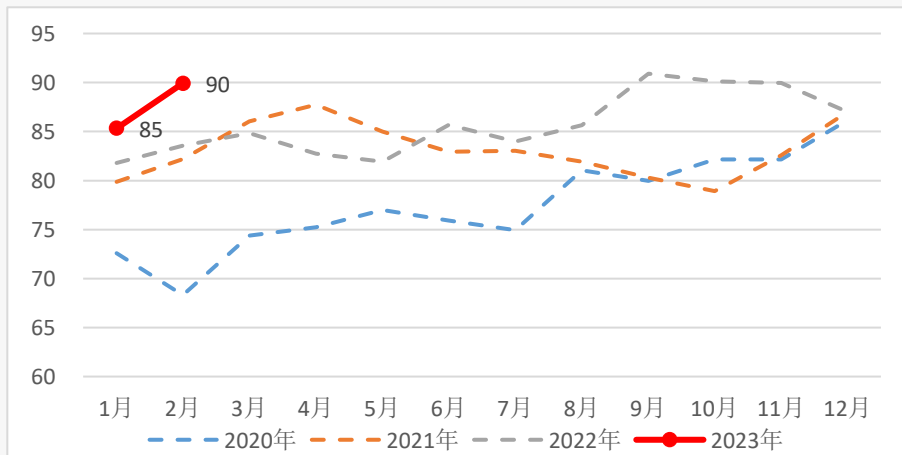
ICSG:全球精炼铜产量



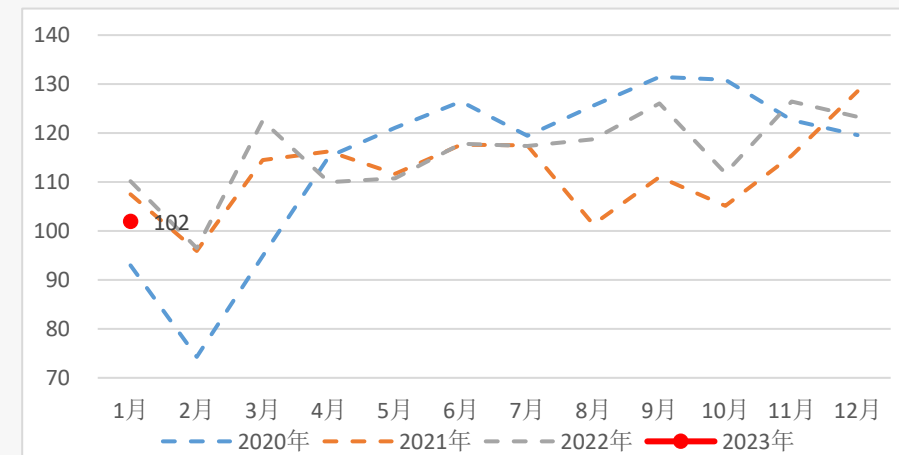
ICSG:全球精炼铜消费量



中国精炼铜产量



中国精炼铜消费量



数据来源: wind、一德有色

消费-铜

	铜产量	进口量	出口量	表观消费量	期末库存	库存变化	实际消费量	同比
2021-12	87.0	41.8	1.5	127.3	7.3	-1	128.5	7.5%
2022-01	81.8	29.8	0.9	110.7	7.8	0	110.2	2.5%
2022-02	83.6	28.6	1.1	111.0	22.2	4	96.5	0.7%
2022-03	84.9	32.4	4.5	112.7	12.4	-10	122.5	7.0%
2022-04	82.7	29.0	6.1	105.6	8.0	-4	109.9	-5.4%
2022-05	81.9	30.7	2.9	109.7	7.0	-1	110.7	-0.8%
2022-06	85.7	37.4	1.1	122.1	11.3	4	117.8	0.2%
2022-07	84.0	30.0	1.3	112.7	6.6	-5	117.4	-0.1%
2022-08	85.7	33.2	1.0	117.9	5.8	-1	118.8	17.2%
2022-09	90.9	36.4	1.4	125.9	5.6	0	126.0	13.5%
2022-10	90.1	26.5	0.9	115.7	9.5	4	111.8	6.3%
2022-11	90.0	38.1	1.0	127.1	10.1	1	126.5	9.6%
2022-12	87.0	36.4	1.0	122.4	9.3	-1	123.3	-4.1%

数据来源：wind、一德有色

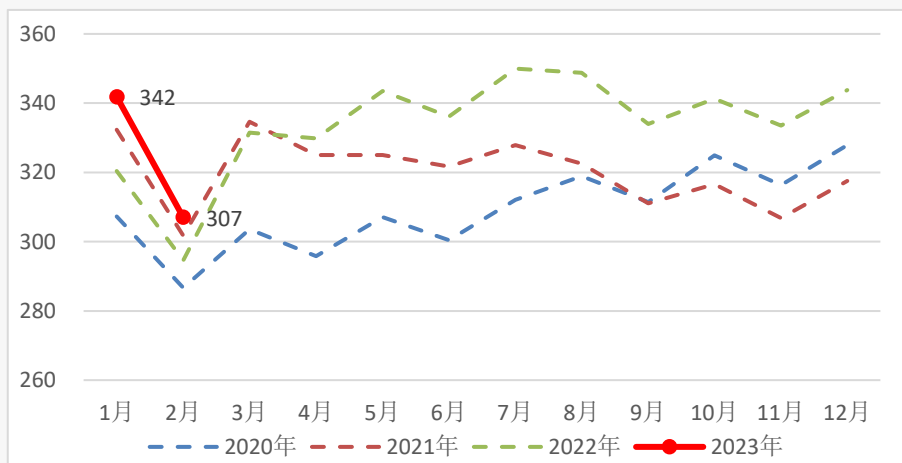
供需平衡表--铝

单位: 万吨		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年E
全球	电解铝产量	6417	6366	6533	6709	6842	6992
	同比	1.2%	-0.8%	2.6%	2.7%	2.0%	2.2%
	电解铝消费	6457	6400	6522	6733	6913	6950
	同比	1.4%	-0.9%	1.9%	3.2%	2.7%	0.5%
	供需缺口	-40	-34	11	-24	-71	42
海外	电解铝产量	2808	2823	2820	2867	2834	2864
	同比	3.6%	0.6%	-0.1%	1.6%	-1.1%	1.1%
	电解铝消费	2787	2796	2707	2753	2835	2775
	同比	-2.8%	0.3%	-3.2%	1.7%	3.0%	-2.1%
	供需缺口	14	27	8	-44	-57	33
中国	电解铝产量	3609	3543	3712	3843	4007	4127
	同比	-0.6%	-1.8%	4.8%	3.5%	4.3%	3.0%
	铝锭净进口	7	0	105	157	56	56
	电解铝消费	3670	3604	3815	3980	4078	4175
	同比	4.8%	-1.8%	5.9%	4.3%	2.5%	2.4%
	电解铝供需	-54	-61	3	20	-14	8

数据来源: IAI、wind、一德有色

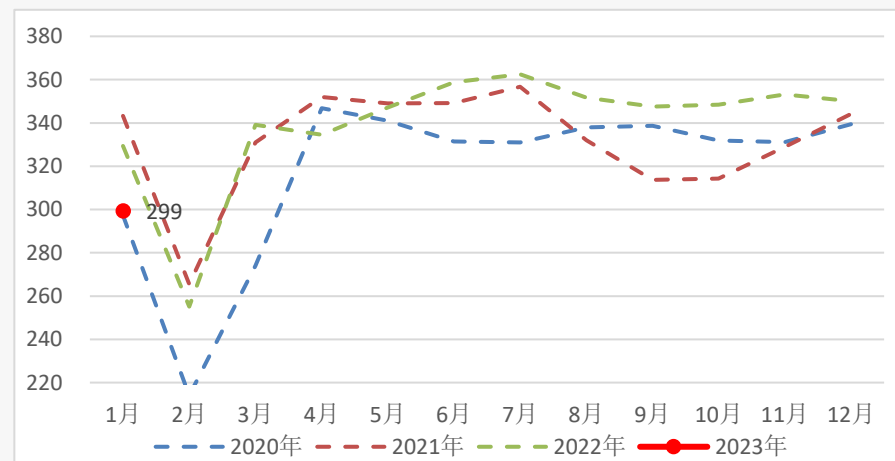
图表

中国原铝产量：万吨



数据来源：wind、一德有色

中国原铝消费量：万吨



消费-铝

	铝产量	原铝进口	原铝出口	表观消费量	期末库存	库存变化	实际消费量	同比
2021-12	317.5	8.2	0.0	326	81	-3.40	344	1.4%
2022-01	320.4	3.9	0.4	324	75	-4.50	329	-4.1%
2022-02	294.6	1.8	2.5	294	114	38.70	255	-3.9%
2022-03	331.5	3.9	4.2	331	106	-1.90	339	2.5%
2022-04	329.8	3.4	3.2	330	102	-4.50	335	-4.9%
2022-05	343.5	3.7	6.4	341	95	-6.30	347	-0.6%
2022-06	336.1	2.8	0.5	338	75	-9.30	359	2.7%
2022-07	350.0	5.1	0.7	354	67	-1.10	363	1.6%
2022-08	348.8	4.9	0.5	353	69	1.50	352	5.9%
2022-09	334.0	6.5	0.1	340	61	-1.30	348	10.8%
2022-10	341.3	6.7	0.0	348	61	-0.50	349	10.9%
2022-11	333.5	11.1	0.2	344	52	-1.70	353	7.4%
2022-12	343.8	12.8	0.0	357	49	-3.00	360	4.5%

数据来源: wind、一德有色

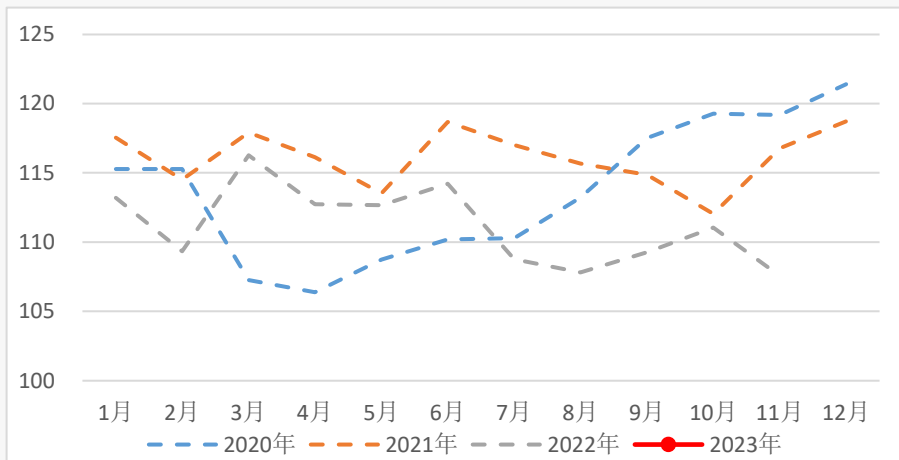
供需平衡表--锌

单位: 万吨		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年E
全球	锌矿产量	1273	1296	1241	1288	1140	1170
	增速	-4.9%	1.8%	-4.2%	3.8%	-11.5%	2.6%
	锌产量	1326	1351	1364	1393	1331	1386
	增速	-3.3%	1.9%	0.9%	2.2%	-4.5%	4.1%
	锌消费	1372	1372	1329	1415	1370	1370
	增速	-3.3%	0.1%	-3.1%	6.4%	-3.1%	0.0%
	供需缺口	-46	-21	35	-21	-40	16
海外	锌产量	740	712	631	679	542	567
	增速	-6.7%	-3.9%	-11.4%	7.7%	-20.2%	4.6%
	锌消费	764	735	687	763	766	754
	增速	-4.7%	-3.8%	-6.5%	11.0%	0.3%	-1.5%
	供需缺口	-40	-22	15	-21	-33	3
国内	锌产量	533	584	610	609	598	628
	增速	-2.2%	9.6%	4.4%	-0.3%	-1.8%	5.0%
	锌消费	607	637	642	652	605	616
	增速	-1.5%	4.9%	0.8%	1.5%	-7.2%	1.9%
	净进口	69	54	51	43	0	1
	供需缺口	-5	1	20	-0	-7	13

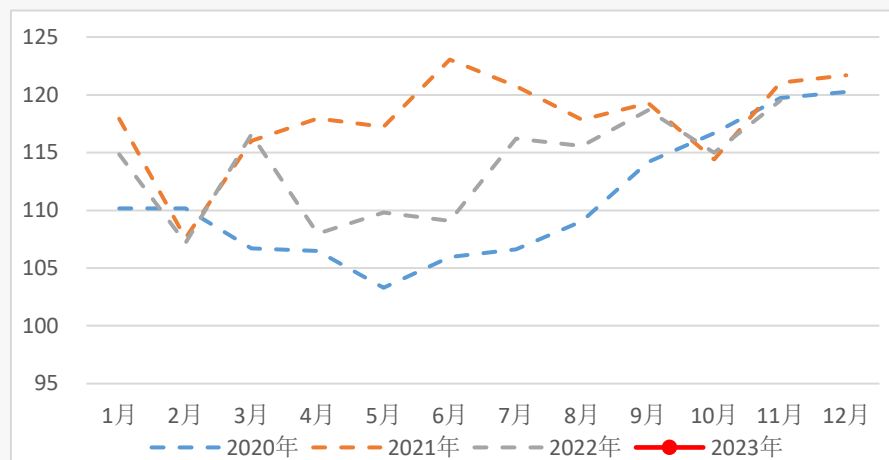
数据来源: ILZSG、wind、一德有色

图表

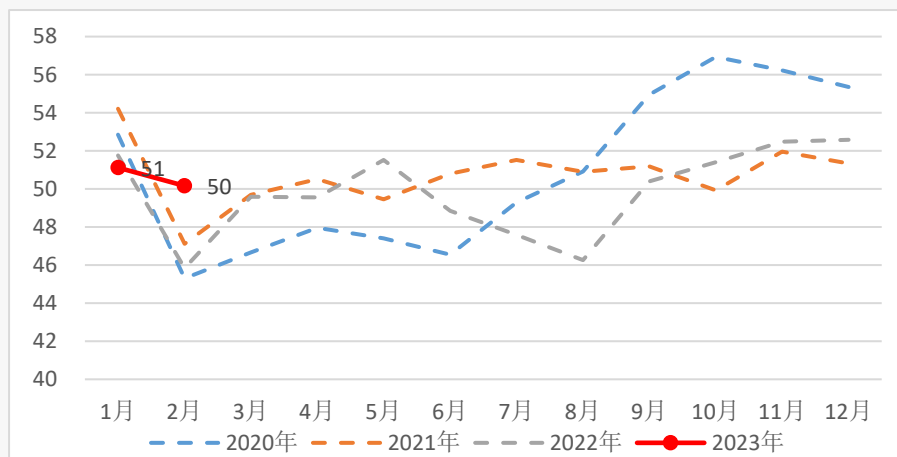
ILZSG:全球精炼锌产量



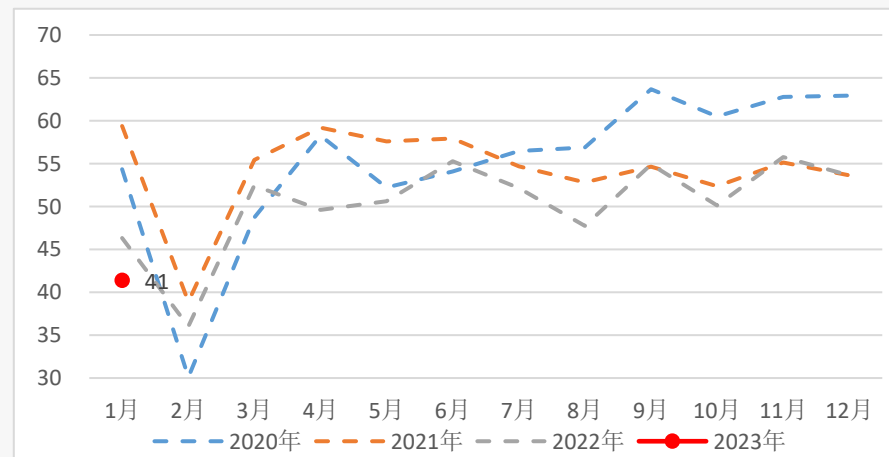
ILZSG:全球精炼锌消费量



中国精炼锌产量



中国精炼锌消费量



数据来源: wind、一德有色

消费-锌

	锌产量	进口量	出口量	表观消费量	期末库存	库存变化	实际消费量	同比
2021-12	51.3	1.0	0.1	52.3	10.9	-1.36	53.7	-14.7%
2022-01	51.8	1.5	1.1	52.2	16.8	5.86	46.3	-22.0%
2022-02	45.8	0.5	0.0	46.4	27.2	10.36	36.0	-7.5%
2022-03	49.6	2.1	0.3	51.4	26.1	-1.02	52.5	-5.3%
2022-04	49.6	0.2	0.4	49.3	25.8	-0.32	49.6	-16.2%
2022-05	51.5	0.3	3.6	48.3	23.5	-2.34	50.6	-12.1%
2022-06	48.9	0.2	0.7	48.4	16.6	6.88	55.3	-4.6%
2022-07	47.6	0.2	0.2	47.6	12.1	4.55	52.2	-4.6%
2022-08	46.3	0.3	0.1	46.5	10.8	-1.25	47.7	-9.6%
2022-09	50.4	0.4	0.9	49.9	5.8	5.02	54.9	0.5%
2022-10	51.4	0.1	0.6	50.9	6.6	0.81	50.1	-4.3%
2022-11	52.5	1.2	0.2	53.4	4.3	-2.32	55.8	1.2%
2022-12	52.6	0.8	0.1	53.3	3.9	-0.34	53.7	0.0%

数据来源：IFIND、一德有色

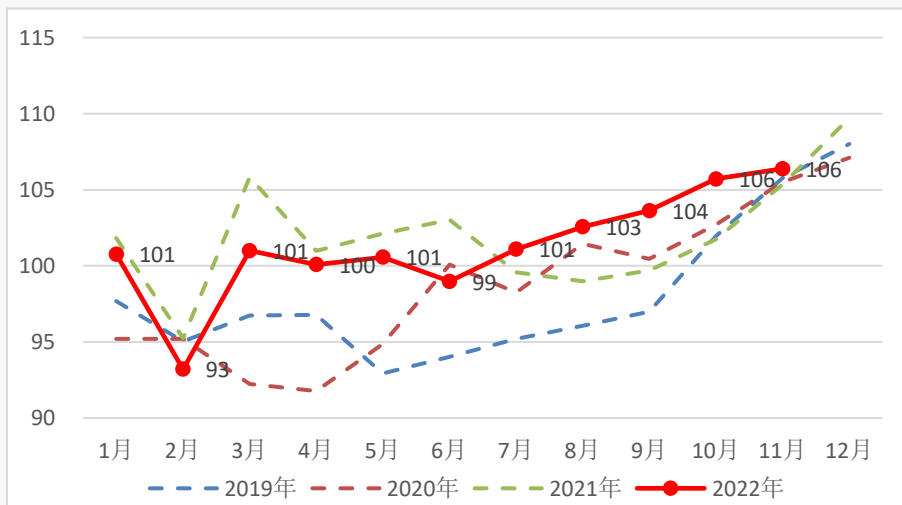
供需平衡表—铅

单位: 万吨		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年E
全球	铅产量	1177	1177	1185	1224	1220	1238
	增速	1.6%	0.1%	0.6%	3.3%	-0.3%	1.5%
	铅消费	1190	1181	1172	1221	1212	1232
	增速	1.1%	-0.8%	-0.8%	4.2%	-0.7%	1.7%
	供需缺口	-14	-4	13	4	8	6
国内	铅产量	511	580	644	737	781	796
	增速	8.4%	13.4%	11.1%	14.3%	6.1%	1.9%
	铅消费	520	587	645	722	776	796
	增速	8.2%	13.0%	9.8%	12.0%	7.5%	2.6%
	净进口	10.2	8.9	1.7	-9.3	-10.9	-10.0
	供需缺口	-8	-7	-0	15	5	-0

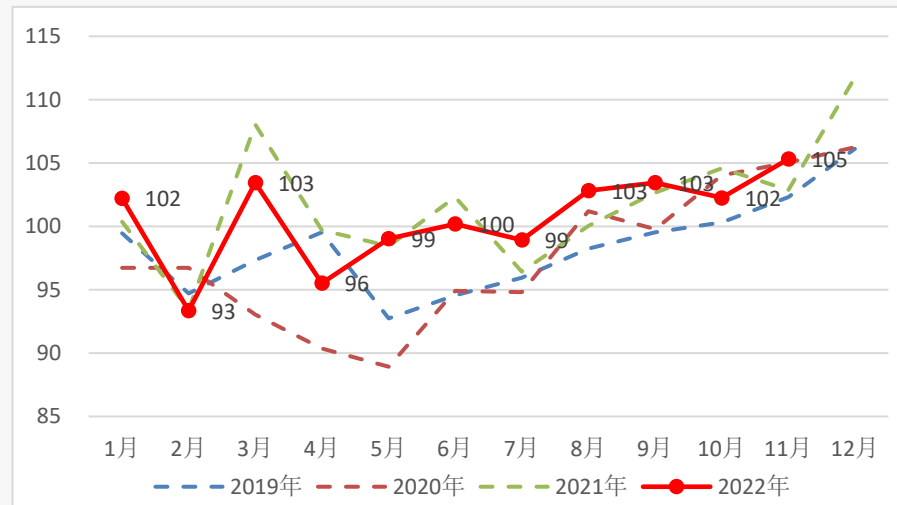
数据来源: ILZSG、IFIND、一德有色

图表

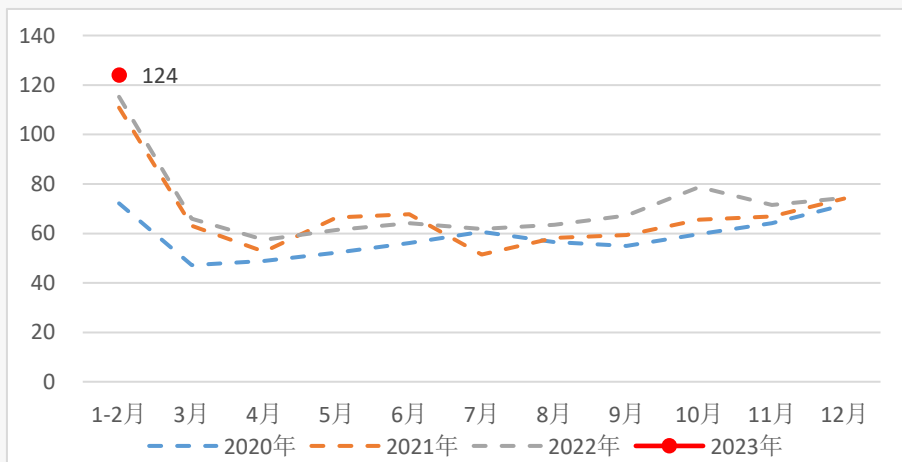
ILZSG:全球精铅产量



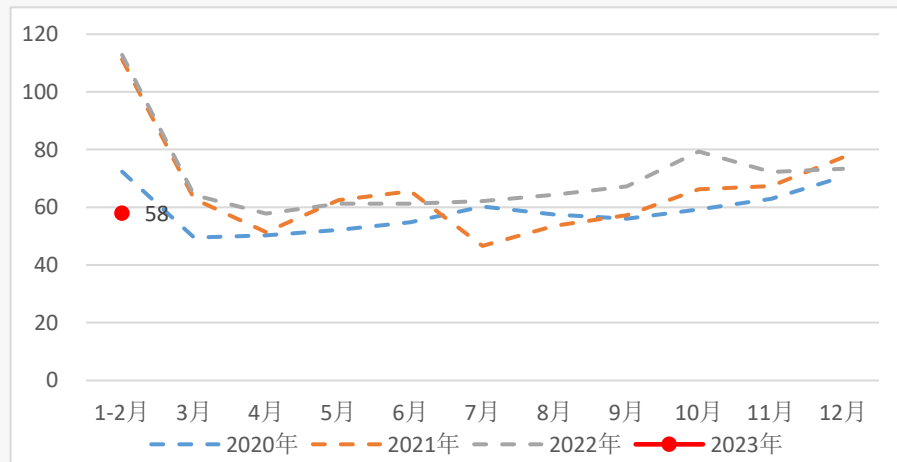
ILZSG:全球精铅消费量



中国精铅产量



中国精铅消费量



数据来源: wind、一德有色

消费-铅

	铅产量	进口量	出口量	表观消费量	期末库存	库存变化	实际消费量	同比
2021-12	74.1	0.0	0.6	73.5	11.0	0.01	77.5	10.3%
2022-01	57.6	0.0	1.7	55.9	9.6	-1.41	57.3	2.1%
2022-02	57.6	0.0	0.3	57.3	11.4	1.82	55.5	4.7%
2022-03	65.9	0.0	1.8	64.1	11.9	0.49	63.6	-0.9%
2022-04	57.4	0.0	0.4	57.0	10.1	-1.82	58.8	13.0%
2022-05	61.4	0.0	1.0	60.4	9.7	-0.42	60.8	-3.3%
2022-06	64.1	0.0	3.6	60.5	8.8	-0.86	61.4	-6.1%
2022-07	61.8	0.0	0.3	61.5	7.9	-0.88	62.4	34.9%
2022-08	63.5	0.1	0.1	63.5	7.2	-0.73	64.2	18.6%
2022-09	67.3	0.0	0.1	67.2	6.9	-0.25	67.4	20.7%
2022-10	78.7	0.0	0.3	78.4	6.0	-0.93	79.3	17.8%
2022-11	71.5	0.0	0.4	71.1	4.9	-1.11	72.2	7.4%
2022-12	74.3	0.0	1.6	72.7	4.2	-0.67	73.3	-5.4%

数据来源: wind、一德有色

供需平衡表—镍（全球）

	INSG供需数据								
	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
产量	197.31	198.35	207.65	220.53	241.00	244.00	264.00	304.00	339.00
消费	188.17	203.32	219.16	233.29	240.00	232.00	277.00	289.00	322.00
供需平衡	9.14	-4.97	-11.51	-12.76	1.00	12.00	-13.00	15.00	17.00

数据来源：INSG、wind、一德有色

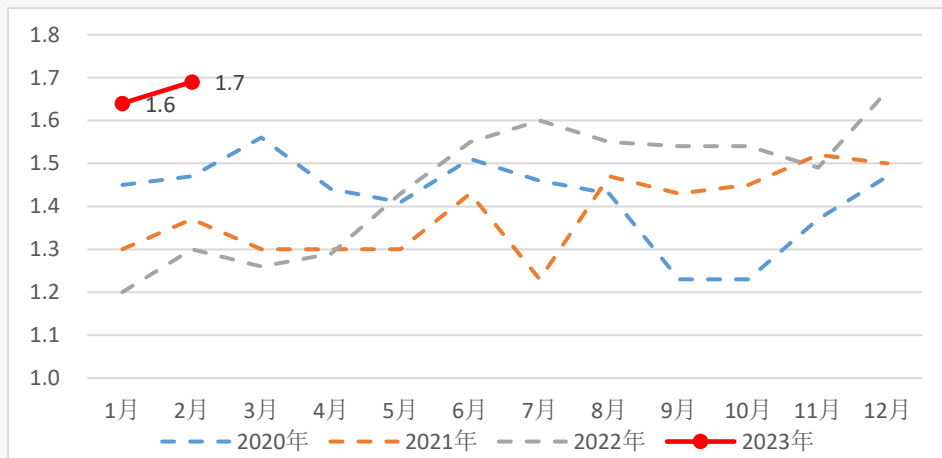
供需平衡表—镍（中国）

	2019	2020	2021	2022	2023E
精炼镍产量	15.8	17.0	16.6	17.4	19.7
镍生铁产量	58.4	51.3	43.3	41.3	39.6
硫酸镍产量	12.4	14.5	28.4	37.7	54.2
耗纯镍量	6.5	6.9	14.3	5.9	1.0
耗非原生镍量	3.4	3.6	5.2	5.7	6.8
其他镍产量	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
原生镍总产量	77.0	72.7	69.1	85.1	106.1
镍铁进口合计	30.1	55.5	57.9	83.4	92.7
镍盐进口量	0.1	0.1	1.0	1.2	3.6
精炼镍进口量	15.6	11.2	25.5	13.3	13.0
其他镍进口量	3.4	1.9	0.7	0.6	0.6
总进口原生镍	49.1	68.7	85.1	98.5	109.9
原生镍总供应量	125.8	141.0	153.8	183.3	215.6
不锈钢耗镍量	123	135	153	155	157
耗非原生镍量	22	22	37	33	31
电池材料耗镍量	11.6	12.0	25.0	39.7	51
耗非原生镍量	3.2	3.4	5.0	5.6	6.6
电镀耗镍量	5.8	5.5	5.9	5.2	6.1
合金耗镍量	7.3	7.8	9.9	10.2	12.2
其他耗镍量	4.9	4.7	4.8	4.6	4.6
原生镍总需求量	127.3	139.0	156.2	176.5	192.8
供需平衡	-1.5	2.1	-2.4	6.8	22.9

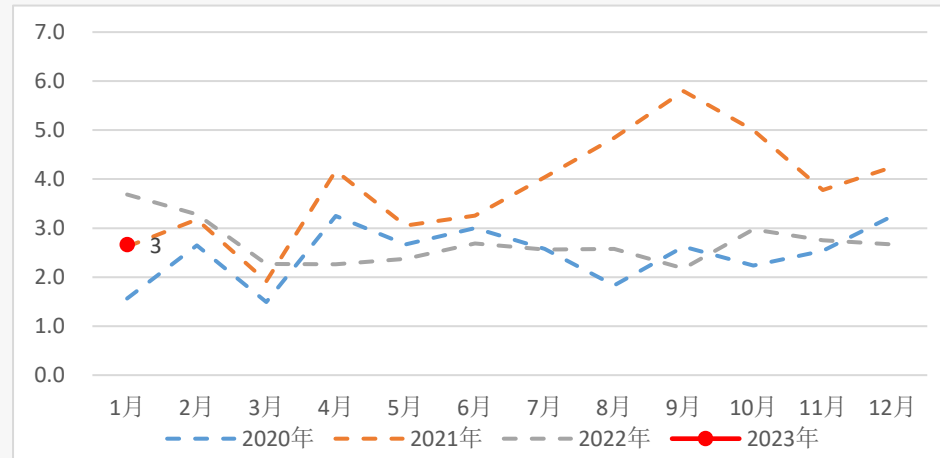
数据来源：wind、一德有色

图表

产量：中国电解镍:万吨



消费量:中国电解镍:万吨



数据来源：WIND、一德有色

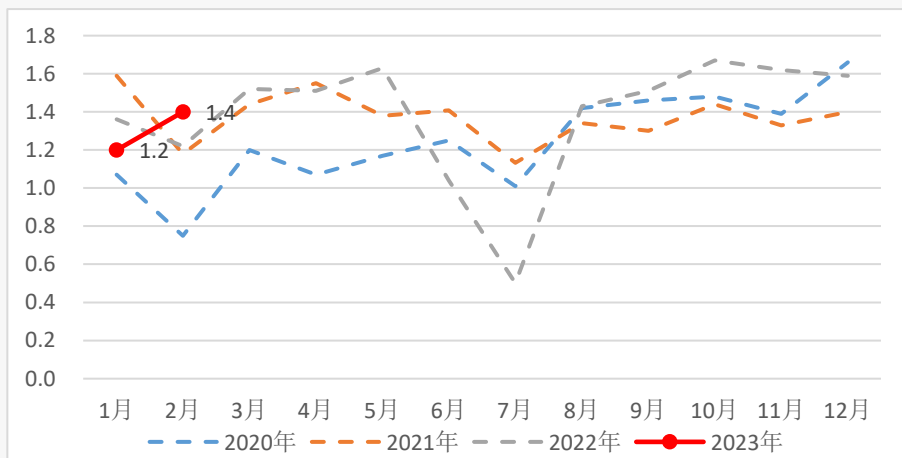
供需平衡表—锡

单位: 万吨		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年E
全球	锡精矿产量	30.8	30.8	26.3	30.1	30.8	31.2
	同比	-4%	0%	-15%	14%	2%	1%
	全球精锡产量	38.5	36.5	33.9	37.8	39.0	39.6
	增速	0%	-5%	-7%	12%	3%	2%
	全球精锡消费	39.3	36.8	36.3	39.1	38.3	39.3
	增速	2.9%	-6.4%	-1.4%	7.7%	-2.0%	2.5%
	供需平衡	-0.8	-0.3	-2.4	-1.3	0.7	0.3
国内	锡矿产量						
	锡产量	15.4	14.0	14.9	16.5	16.6	16.5
	增速	-6.3%	-9.5%	6.9%	10.6%	0.5%	-0.7%
	净进口	-0.3	-0.3	1.4	-0.8	2.1	0.0%
	锡消费	15.1	13.7	16.3	15.7	18.7	16.3
	增速	-9.2%	-9.3%	19.2%	-4.1%	19.1%	-12.7%
	供需缺口	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2

数据来源: ITA、IFIND、一德有色

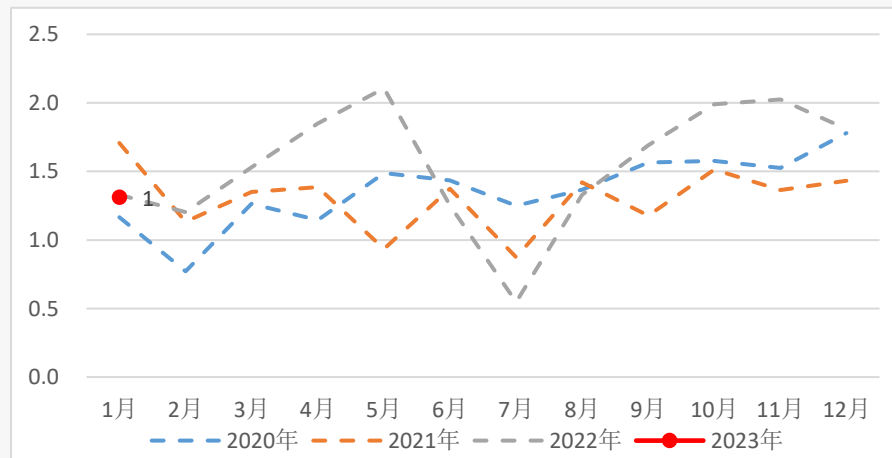
图表

产量:中国锡锭: 万吨



数据来源: WIND、一德有色

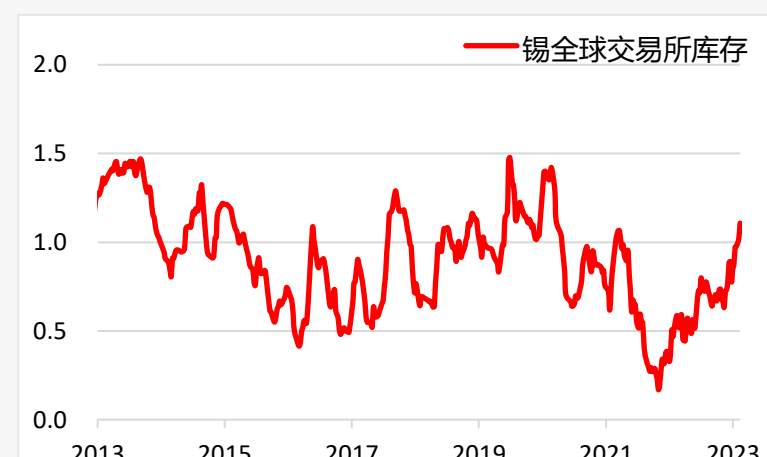
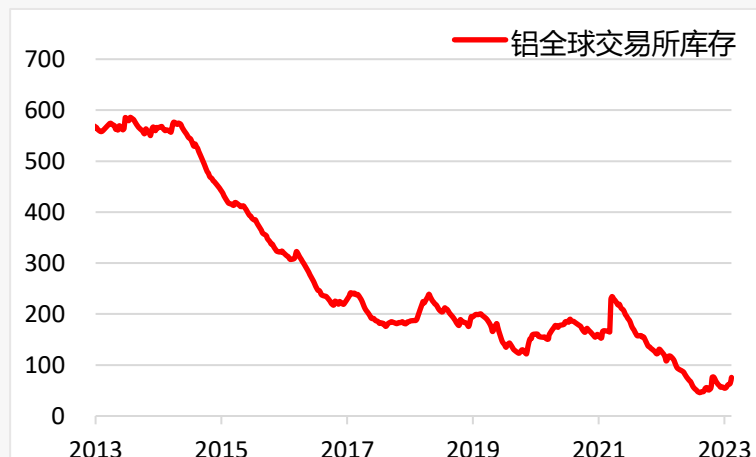
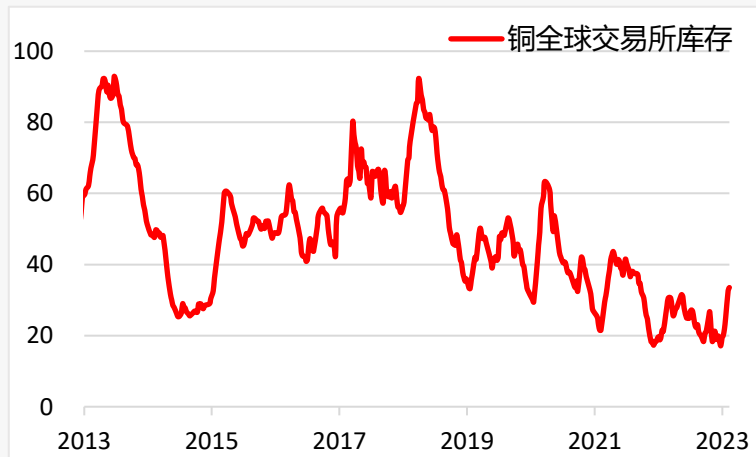
消费量:中国锡锭: 万吨



04

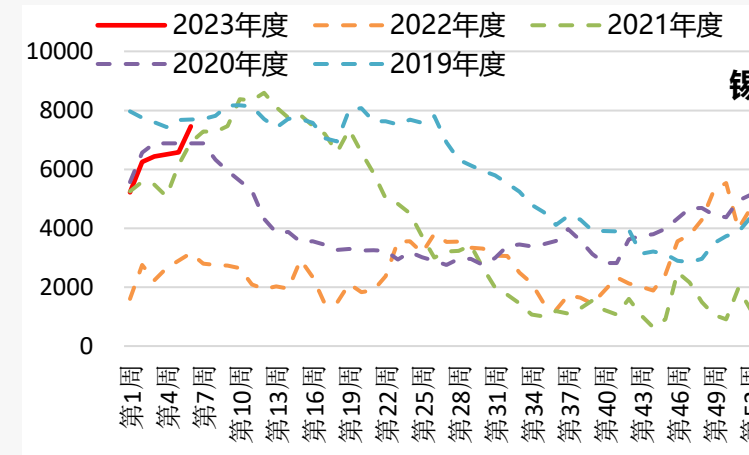
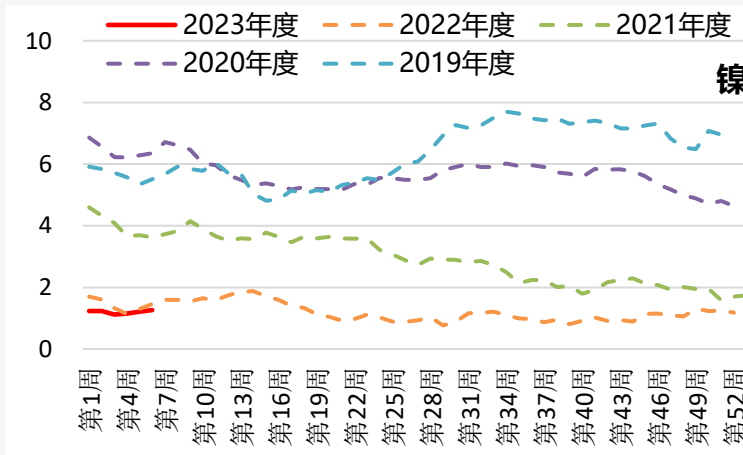
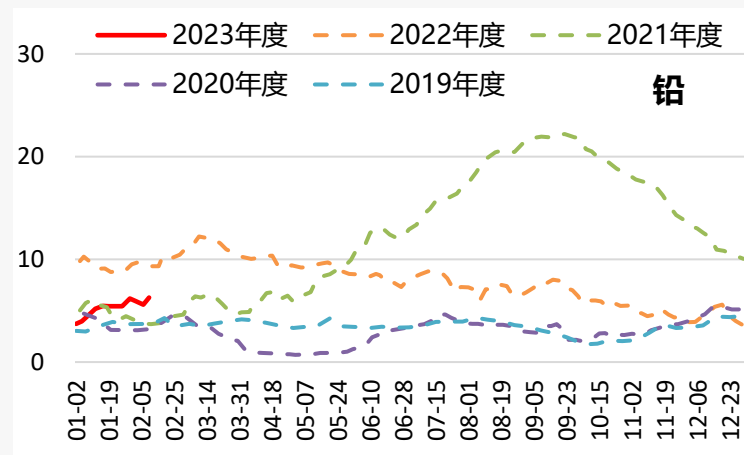
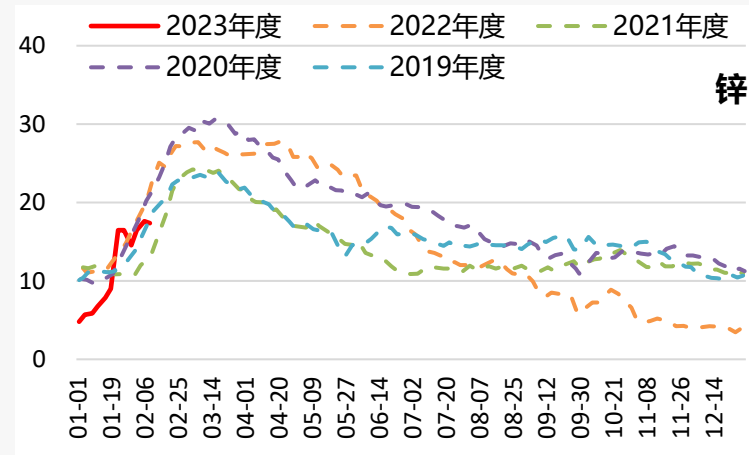
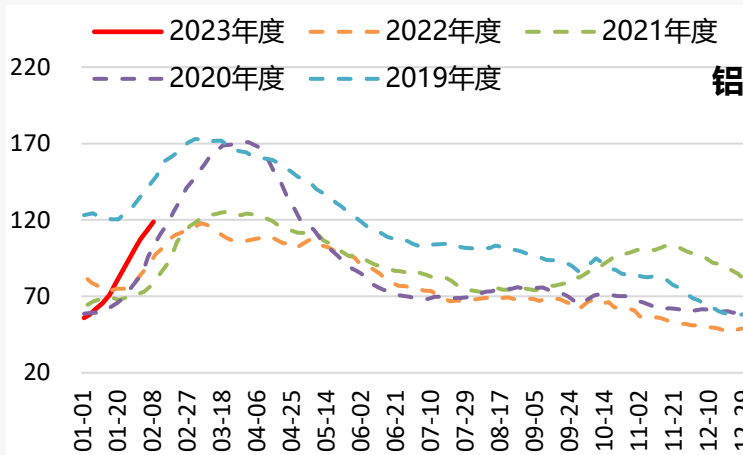
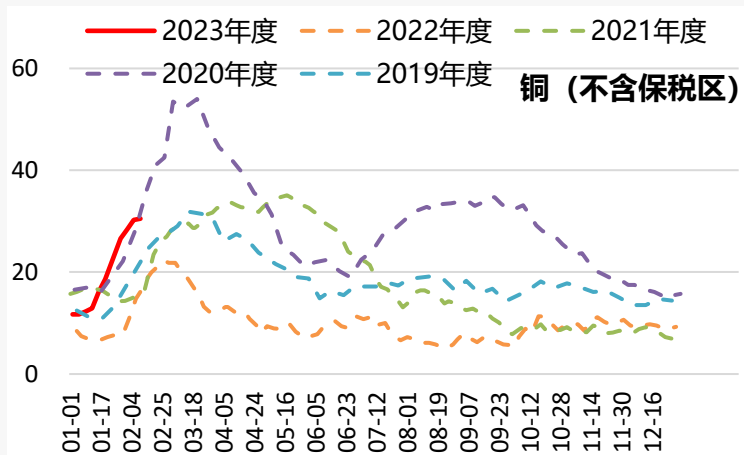
微观视角

全球：交易所品种库存



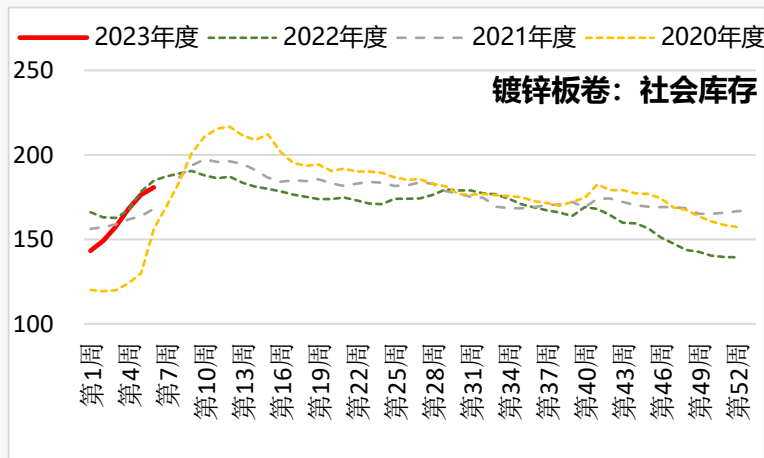
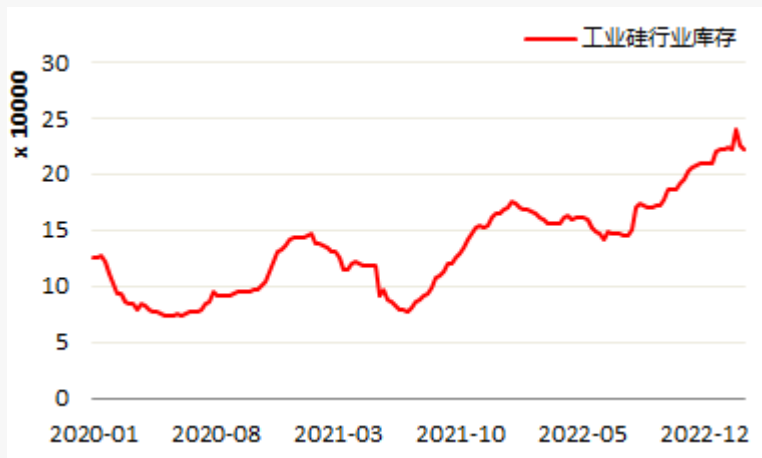
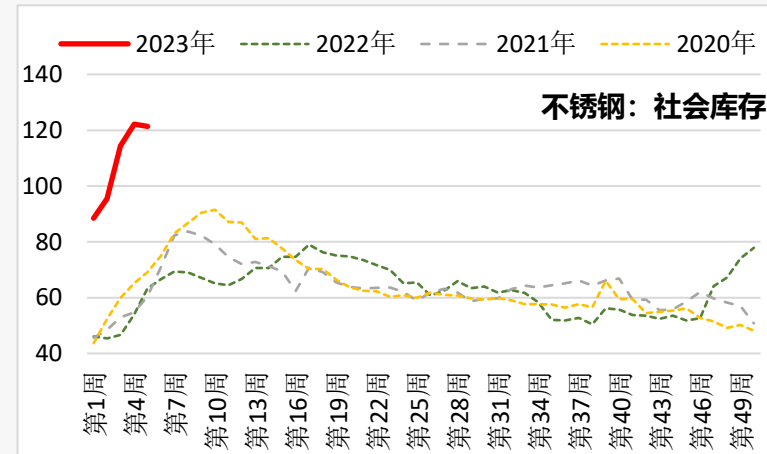
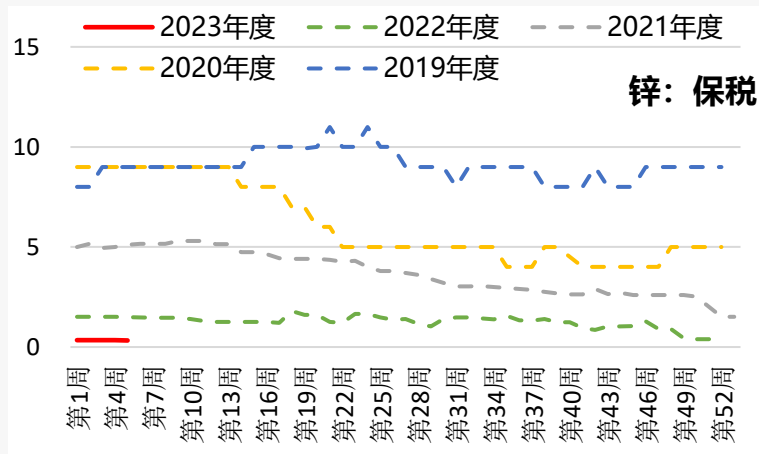
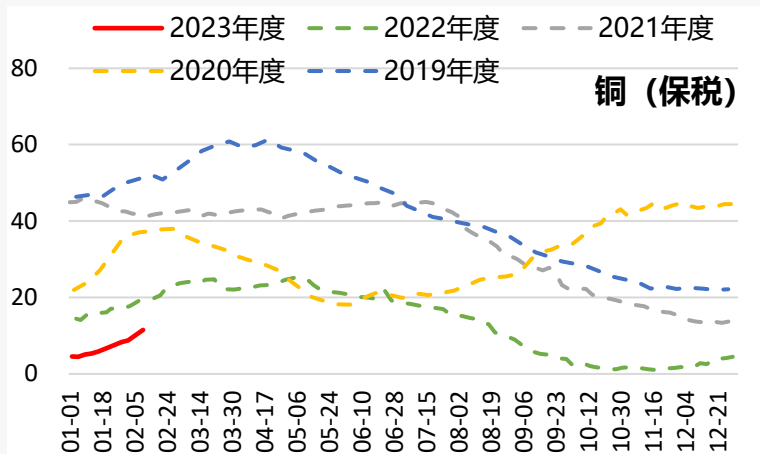
数据来源：WIND、一德有色

国内：社会库存季节性分析



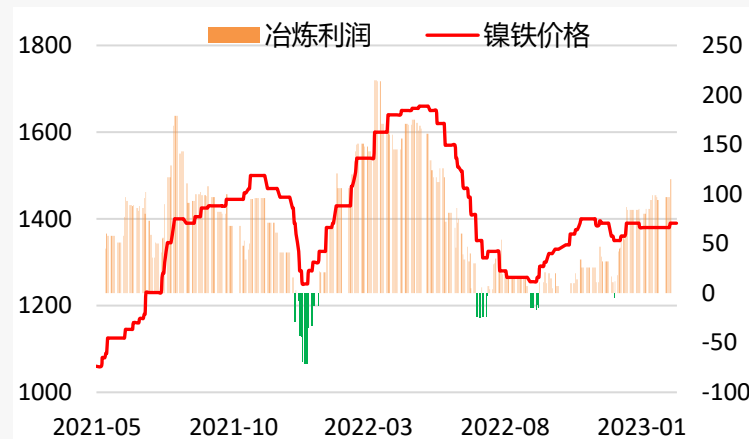
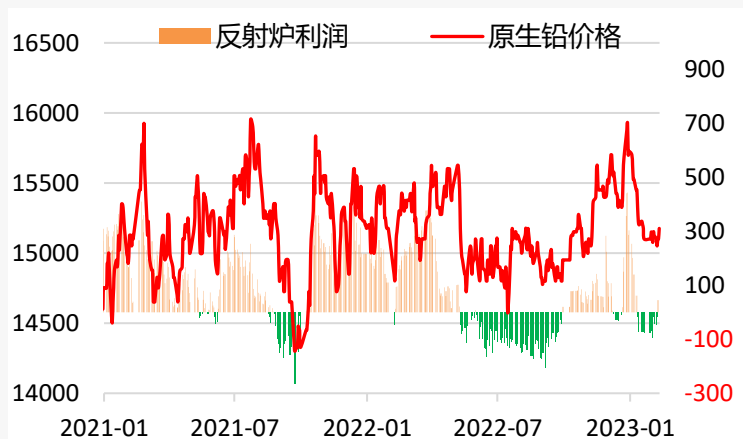
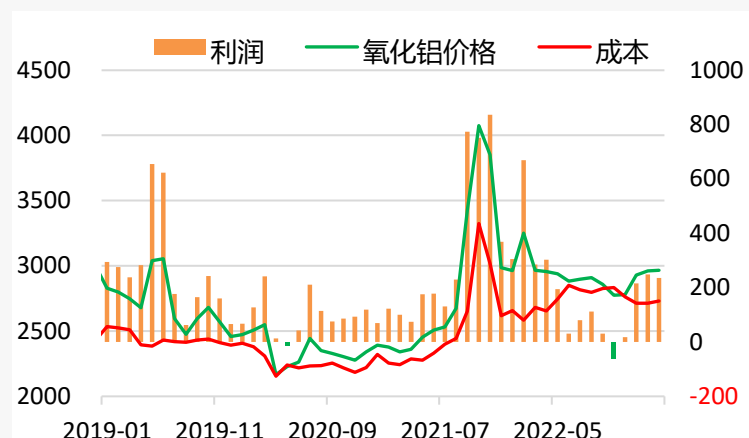
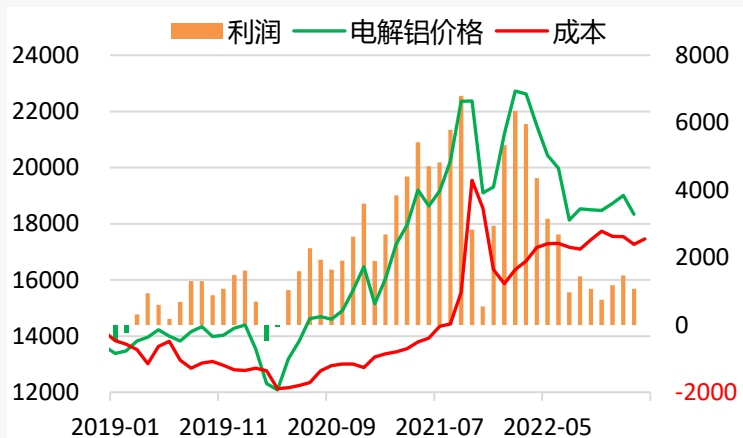
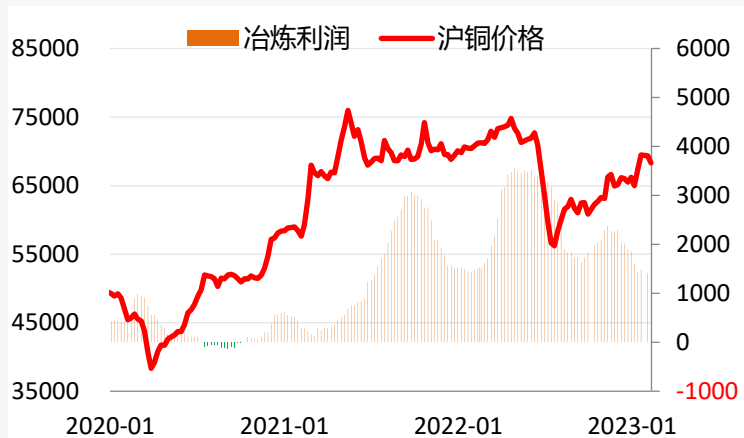
数据来源：wind、一德有色

国内：社会库存季节性分析



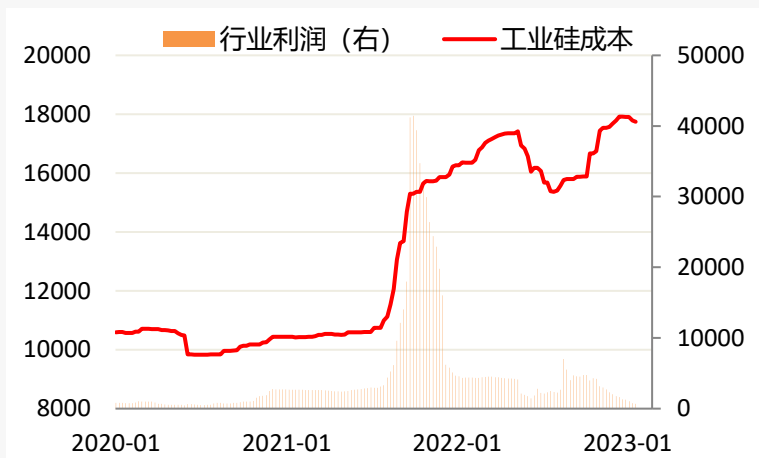
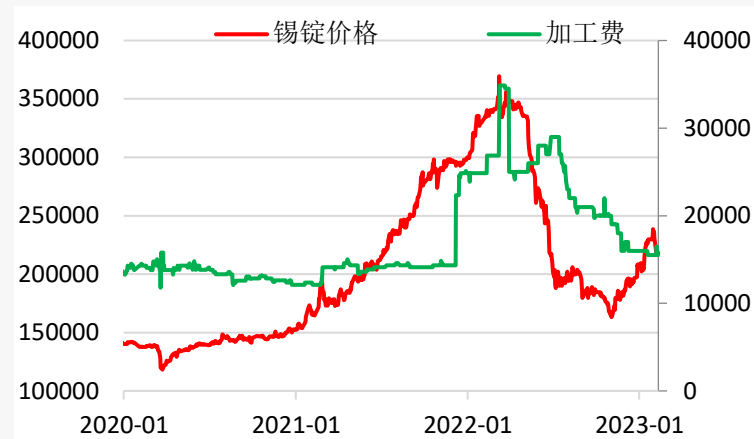
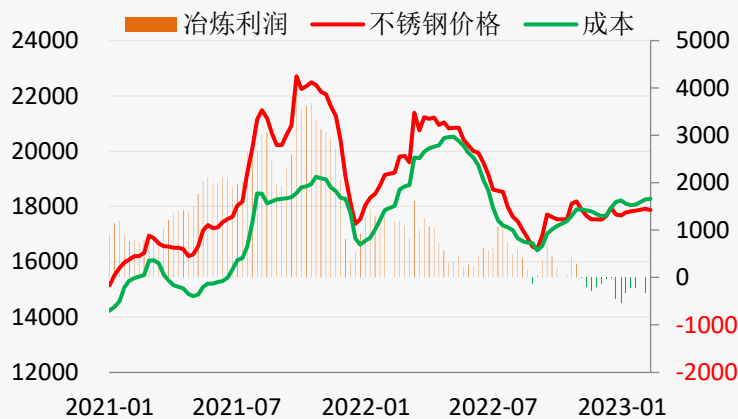
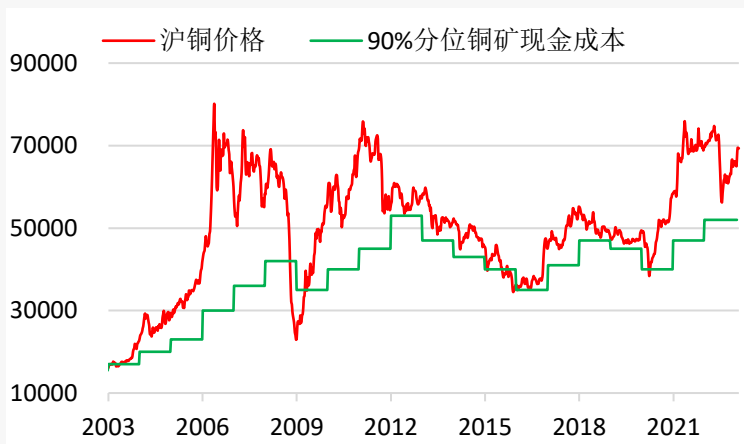
数据来源：wind、一德有色

利润



数据来源: wind、一德有色

利润



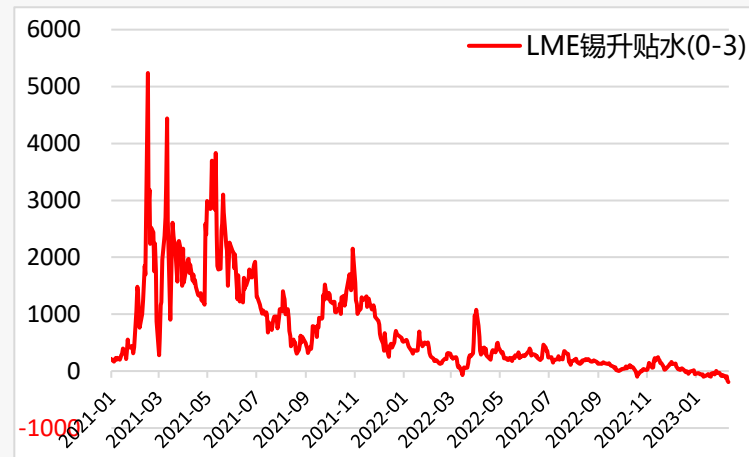
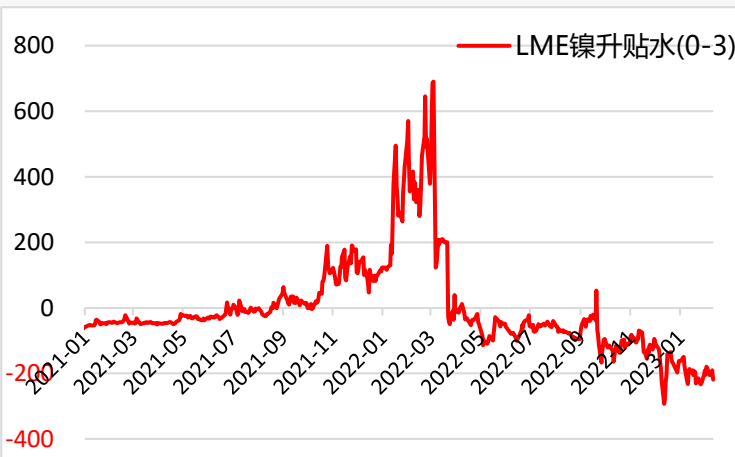
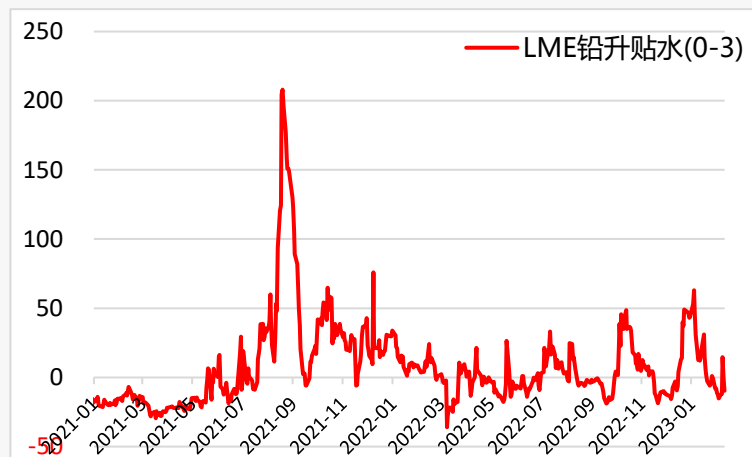
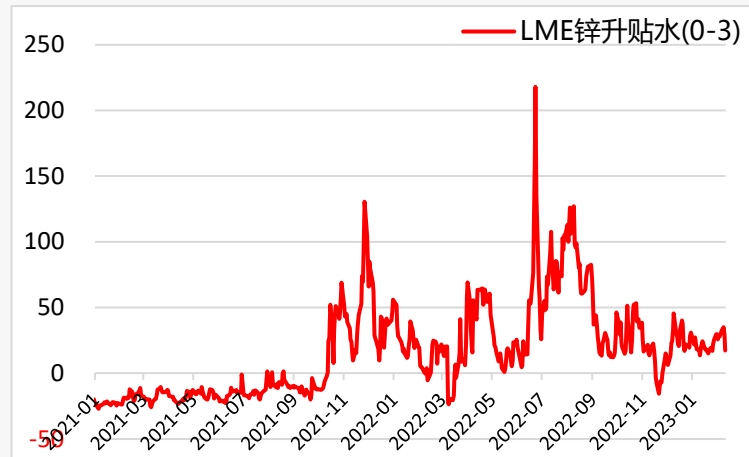
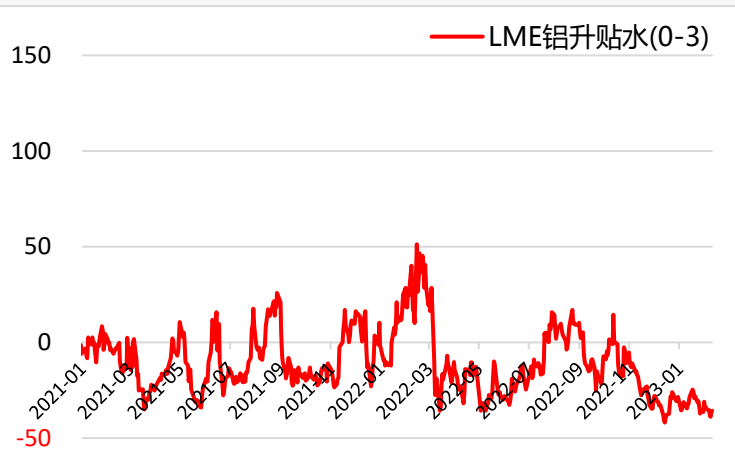
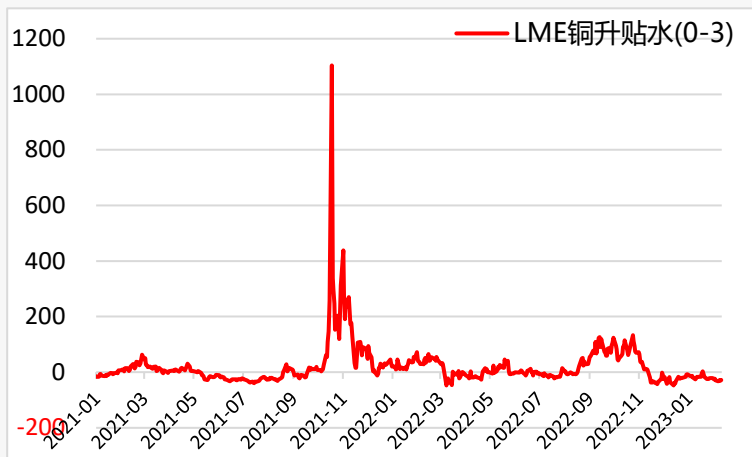
数据来源: Ifind、一德有色



05

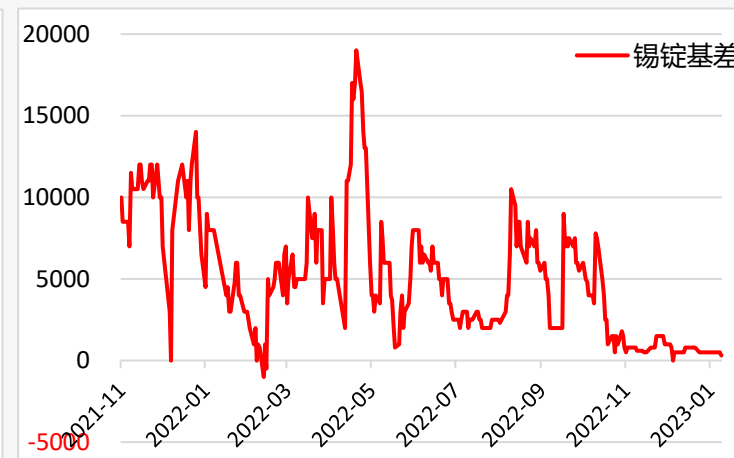
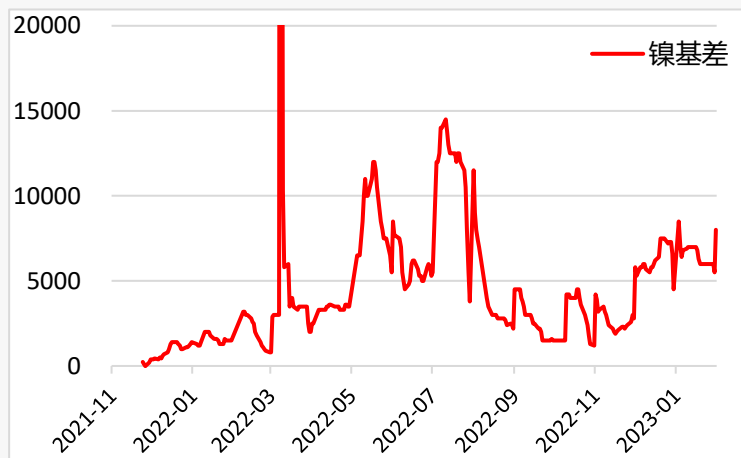
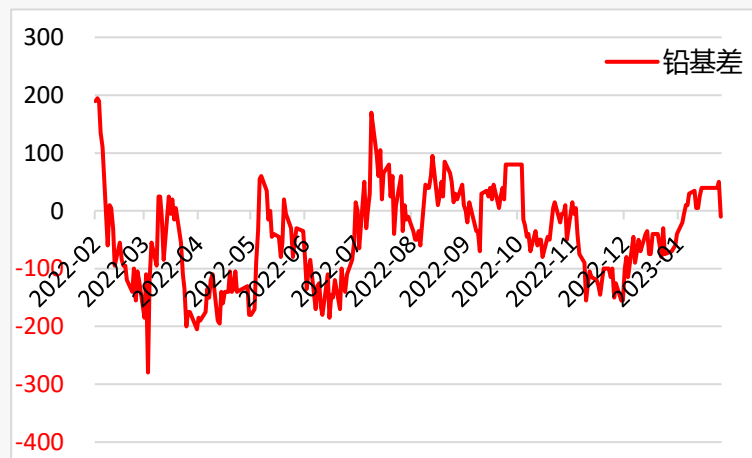
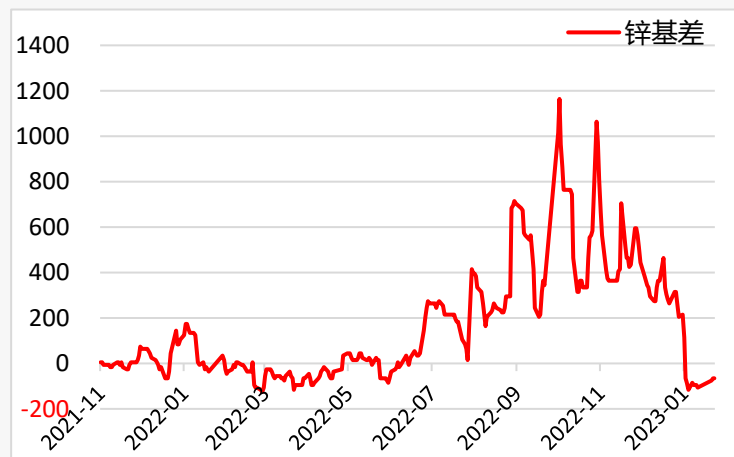
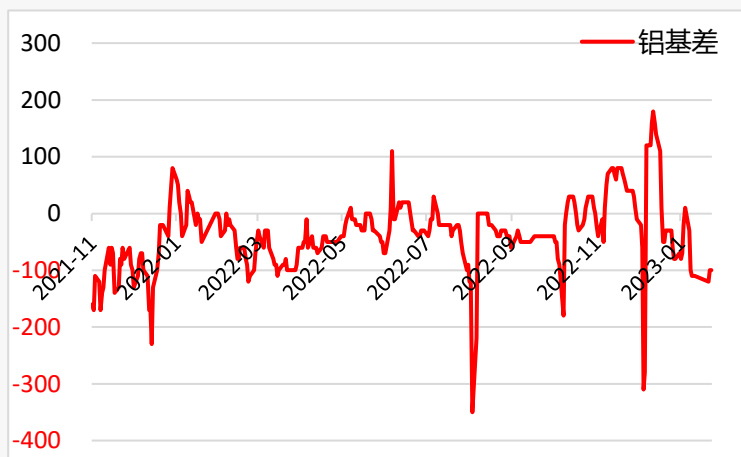
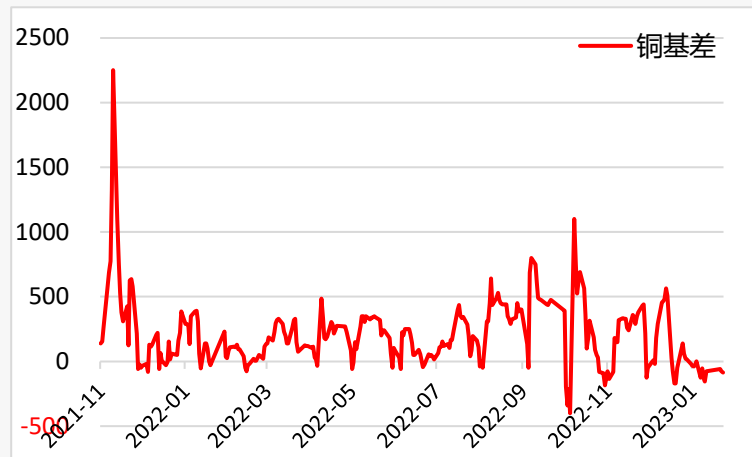
市场结构

基差：外盘



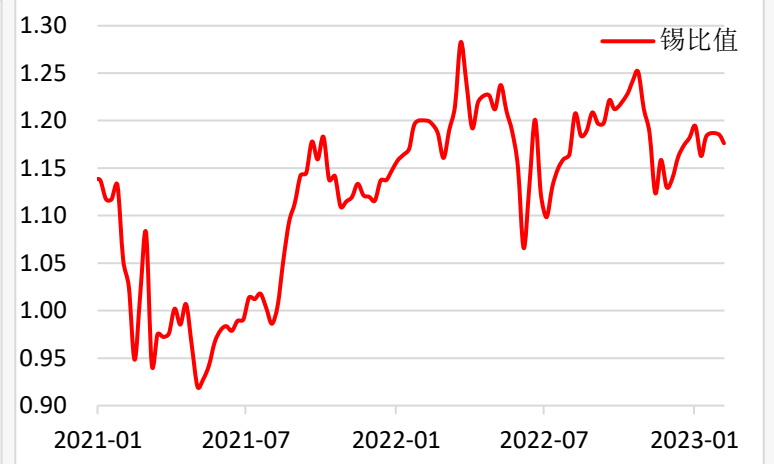
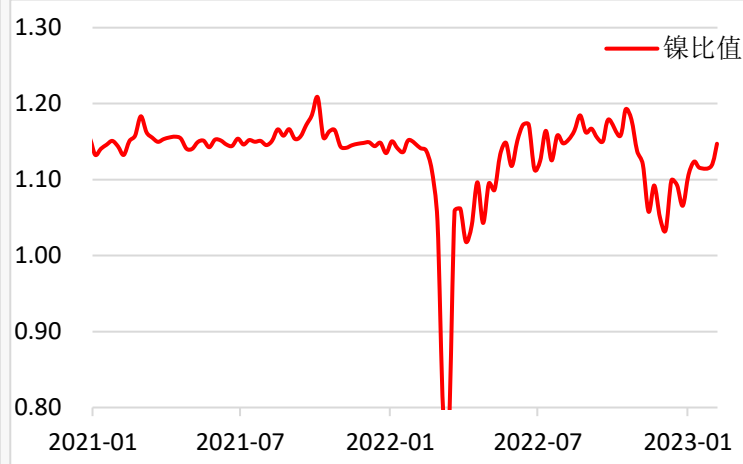
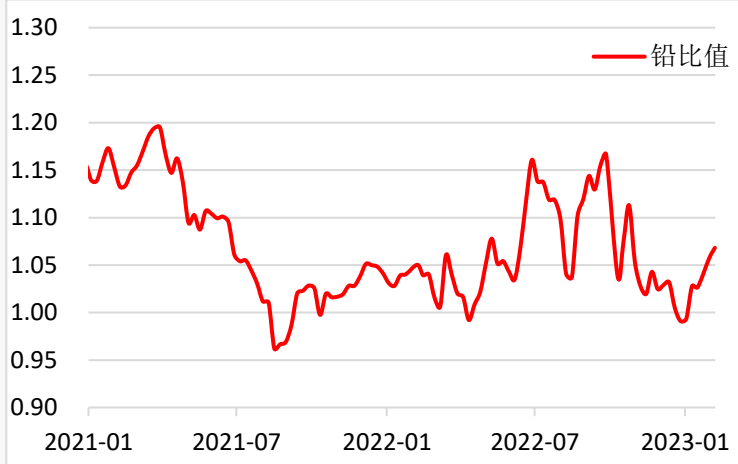
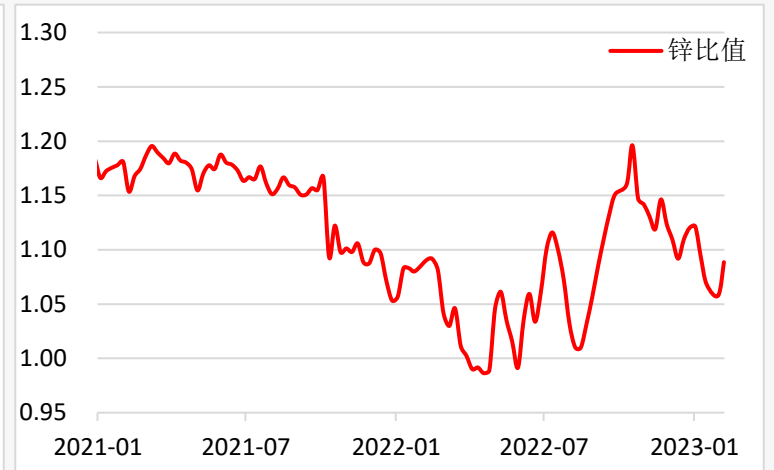
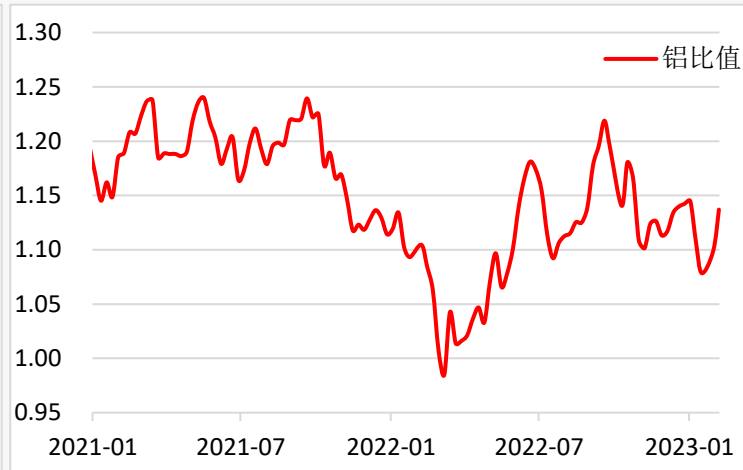
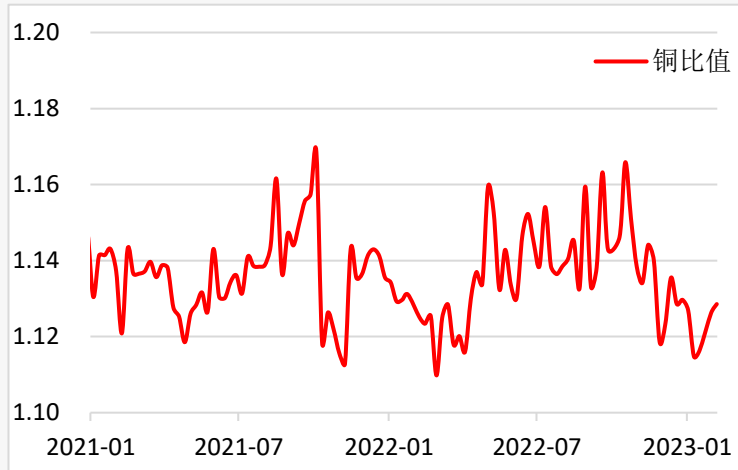
数据来源：wind、一德有色

基差：内盘



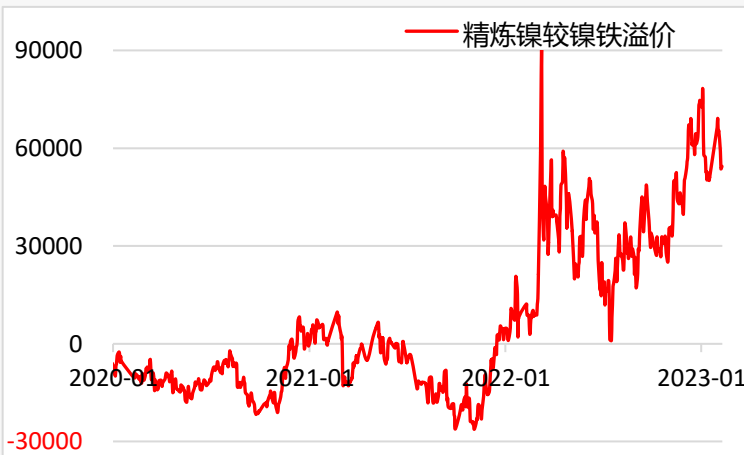
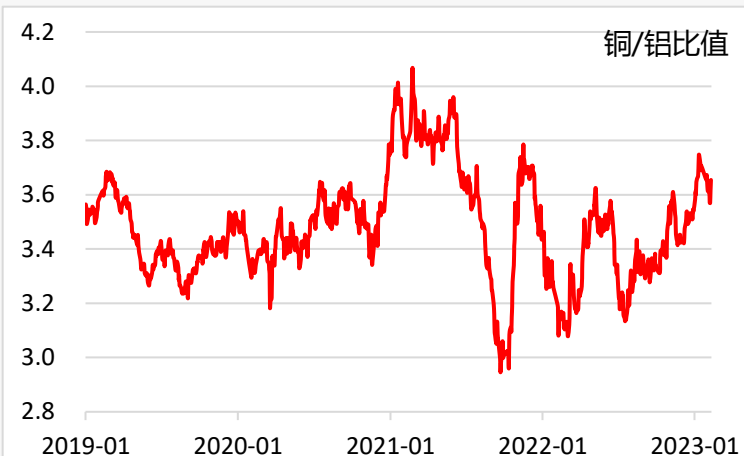
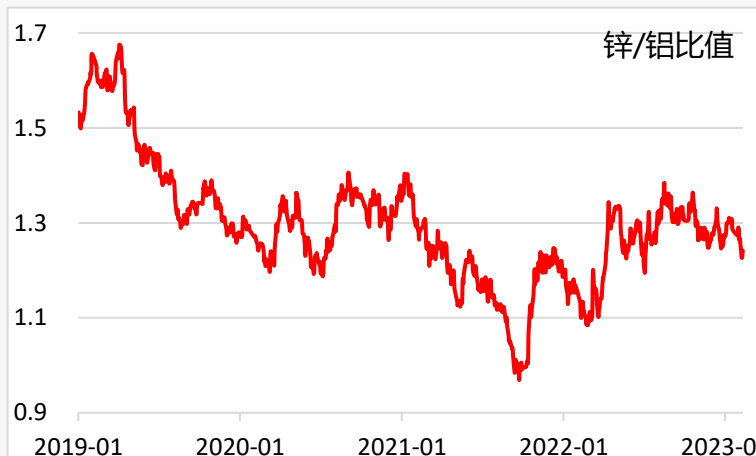
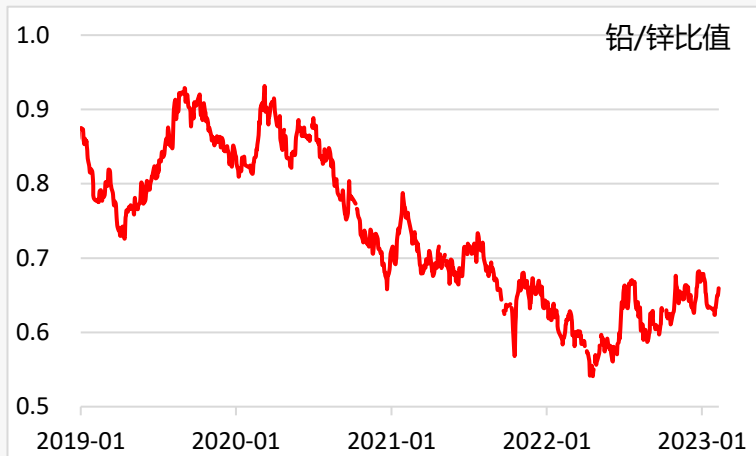
数据来源：I find、一德有色

内外盘比值：SHFE/LME除汇比



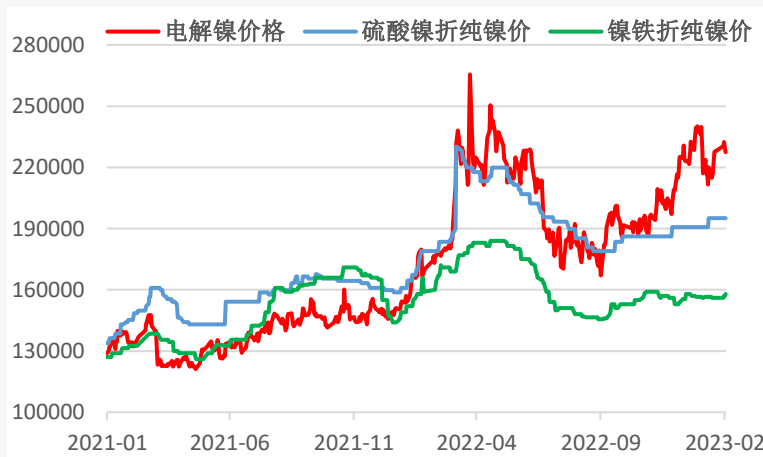
数据来源：wind、一德有色

品种对冲



数据来源: wind、一德有色

品种对冲



免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn