

大地期货PTA投资策略分析会议

PTA产业链基本面分析

大地期货 蒋硕朋 投资咨询编号 Z0010279
20200312



数据类别	数据名称	3月10日	2月28日	涨跌
上游市场	原油 (WTI)	34.85	45.26	-10.41
	原油 (Brent)	37.78	50.09	-12.31
	石脑油 (CFR日本)	327.00	432.00	-105.00
	PX (CFR中国)	619.00	687.00	-68.00
	乙烯 (CFR东北亚)	670.00	700.00	-30.00
上游价差	石脑油-7.3*布伦特	49.32	63.84	-14.52
	PX-石脑油	292.00	255.00	37.00
	乙烯-石脑油	228.55	116.80	111.75
PTA期现价格	TA2005收盘价	3930.00	4252.00	-322.00
	TA2009收盘价	4054.00	4358.00	-304.00
	TA05-09价差	-124.00	-106.00	-18.00
	PTA内盘	3860.00	4130.00	-270.00
	PTA外盘 (美元)	480.00	540.00	-60.00
	PTA现货基差	-70.00	-122.00	52.00
MEG期现价格	EG2005收盘价	4122.00	4336.00	-214.00
	EG2009收盘价	4263.00	4434.00	-171.00
	EG05-09价差	-141.00	-98.00	-43.00
	MEG内盘	3965.00	4280.00	-315.00
	MEG外盘 (美元)	485.00	510.00	-25.00
	MEG现货基差	-157.00	-56.00	-101.00
PTA&MEG 现金流	PTA加工差	592.59	466.51	126.08
	MEG内盘现金流 (乙烯单体制)	-244.91	-111.41	-133.49
	MEG外盘现金流 (乙烯单体制)	-20.96	-14.11	-6.85
	MEG外盘现金流 (石脑油制)	70.13	10.08	60.05
PTA期货仓单	PTA合计仓单	128319.00	90395.00	37924.00
	主力合约总持仓 (手)	749150.00	830709.00	-81559.00
	虚实盘比	6.72	10.89	-4.16
MEG期货仓单	MEG合计仓单	20.00	20.00	0.00
	主力合约总持仓 (手)	141129.00	146675.00	-5546.00
	虚实盘比	7056.45	7333.75	-277.30
聚酯产品价格	聚酯切片	5275.00	5700.00	-425.00
	瓶级切片	5625.00	6100.00	-475.00
	POY150D	6375.00	6570.00	-195.00
	FDY150D	6775.00	6900.00	-125.00
	涤纶DTY	8150.00	8265.00	-115.00
	涤纶短纤	6110.00	6450.00	-340.00
聚酯现金流	半光切片现金流	296.43	385.05	-88.62
	瓶级切片现金流	296.43	435.05	-138.63
	POY现金流	596.43	455.05	141.38
	FDY现金流	596.43	385.05	211.38
	DTY现金流	475.00	395.00	80.00
	短纤现金流	501.43	505.05	-3.62

受OPEC减产协议未达成及后续沙特增产影响,3月9日原油出现超大幅下跌,布油最低跌至31.02美金/桶,当日跌幅达到26%

受此影响,聚酯产业链价格重心大幅下跌,PTA&MEG均跌至历史新低价位

原油重新寻底 产业链重心继续下移

一、供应端：PTA

二、需求端：聚酯

三、成本端：PX

四、相关供应端：MEG

五、全球疫情扩散局势分析



一、供应端：PTA



PTA供应端：2月供应回落，3月预计上升

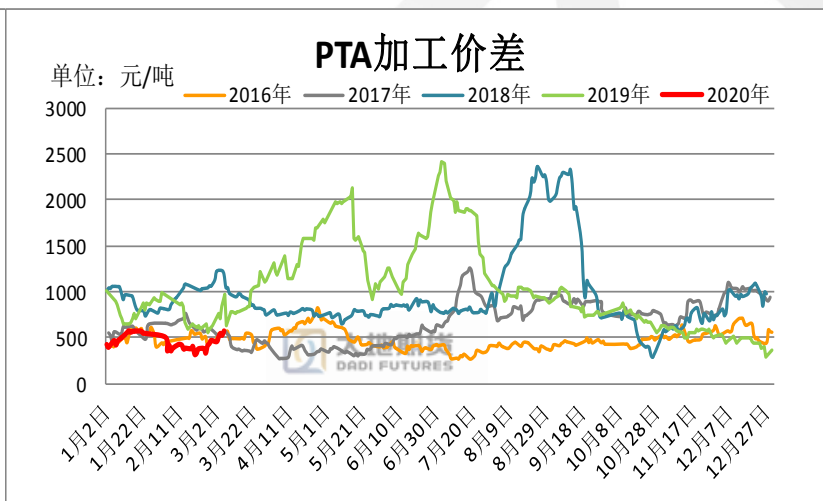
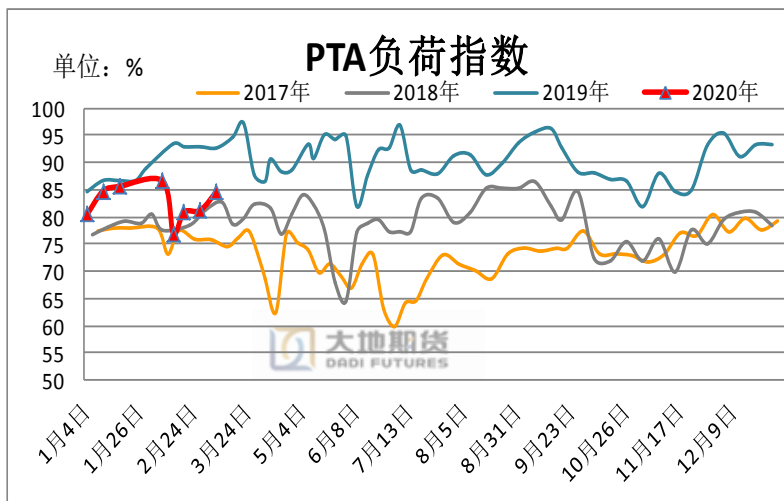
近期PTA装置变动情况

企业名称	设计产能	地点	备注
福化工贸	150	福建漳州	2.9负荷降至6成,2.16附近负荷上升至8成左右, 计划3.10起检修10-12天
	150		
	150		
扬子石化	35	江苏南京	转产IPA, 1月初停车
	60		2月中降负至7-8成, 2.21负荷恢复至满负荷
仪征化纤	35	江苏仪征市	2.3起停车, 3.8附近恢复
浙江华彬石化	140	浙江绍兴	1/27停车, 预计3月下重启
台化兴业	120	浙江宁波	2月初降负至7成, 2.23-2.25停车, 恢复后目前负荷9成
浙江利万聚酯	70	浙江宁波	2.13附近降负至9成
逸盛(宁波)	65	浙江宁波	1.27附近停车, 3.5重启, 目前负荷基本恢复
亚东石化	75	上海市	2.5短停, 2.6恢复
上海金山石化	40	上海市	2.20降负至6成, 目前负荷7~8成左右
珠海BP石化	110	珠海	3月初停车, 3.6恢复
中石化洛阳石化总厂	32.5	河南洛阳	负荷7成左右
天津石化公司	34	天津市	2.27降负至7成
福建佳龙	60	福建石狮	8.2起停车, 重启待定
汉邦石化	70	江苏江阴	2.3起停车
	220	江苏江阴	2.14停车
三房巷	120	江苏江阴	2月中旬降负至9成左右
	120	江苏江阴	
蓬威	90	重庆	正常运行, 负荷9成偏上, 检修计划延后
四川能投(原晟达)	100	四川	12.29停车, 延迟至3.2附近重启, 目前负荷8成
中泰化学	120	新疆	负荷8-9成左右, 2.28-3.2短停
恒力石化四线	250	大连	2.9起半负荷运行, 2.15起逐渐提负至9成

- 2月产量为363万吨, 检修降负偏多: 福化降负(450)、华彬(140)、台化(120)、珠海BP(110)、汉邦(70+220)、三房巷降负(120+120)、四川能投(100)、中泰化学(新120)、恒力石化降负(新250)
- 3月除目前降负装置外, 福化预计检修, 另有华彬计划重启, 整体预计产量将有所上升



PTA供应端：开工继续回升，加工差偏低



PTA负荷：本周84.7%，上周81.2%

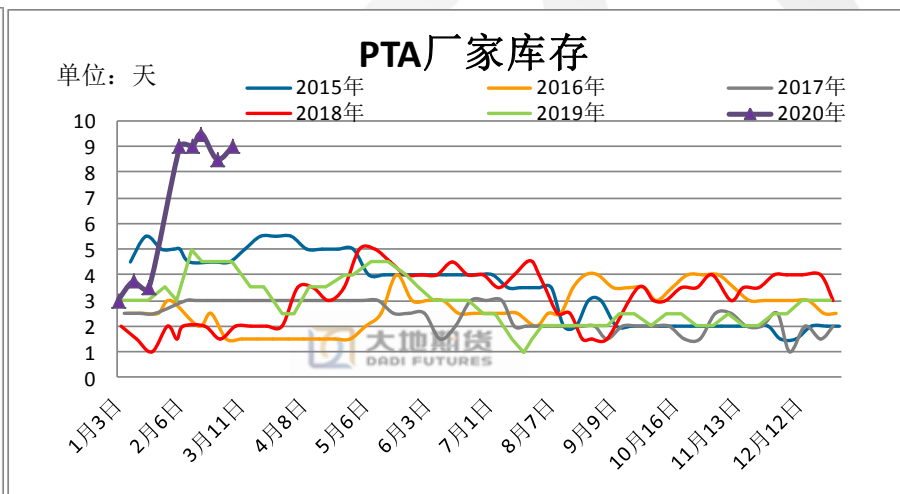
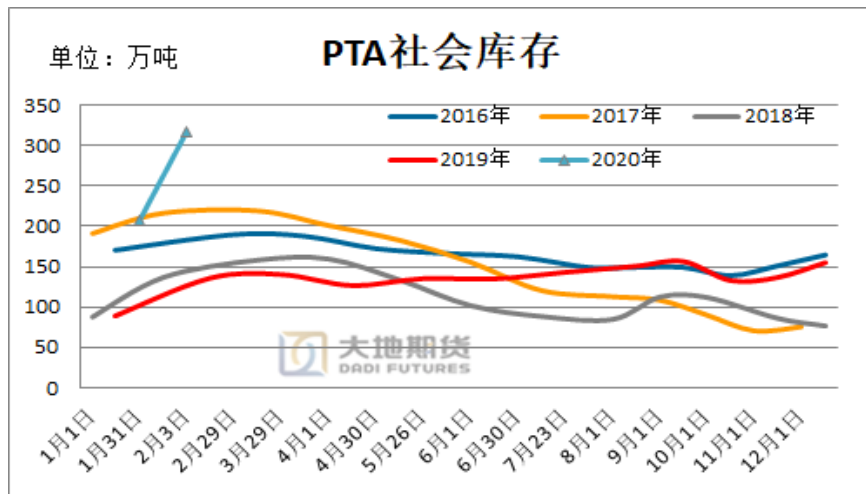
近期开工低位回升，部分装置负荷回升或重启，后续部分装置有检修计划，预计后期PTA负荷将维持在**82-86%**附近

PTA加工价差：本周572，上周466

近期加工价差低位上升，绝对值仍然偏低，当前PTA工厂平均利润较低，部分工厂面临亏损，出现降负或检修的概率也将会增加



PTA库存 1-2月大幅累库

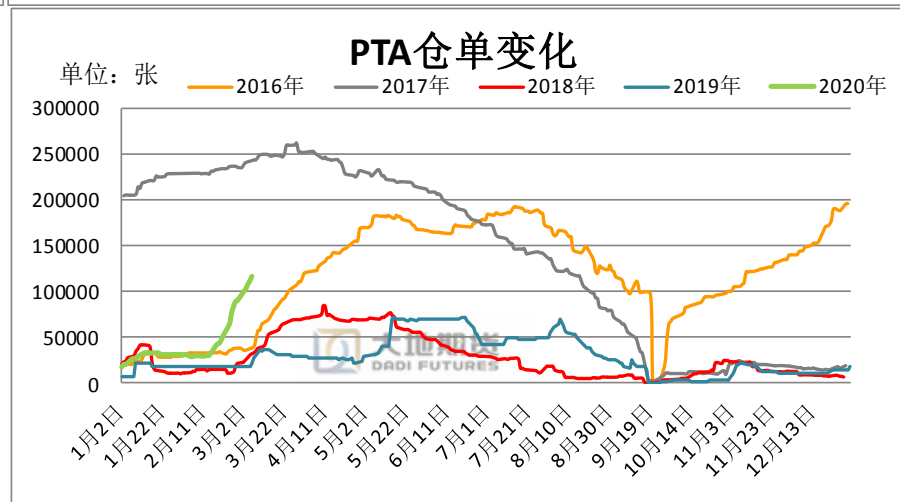


PTA社会库存：2月累库111万吨

1月累库52万吨

PTA厂家库存：本周9天，上周8.5天

1-2月大幅累库，社会库存上升至历史超高位水平，3月预计仍然累库，具体累库幅度需要关注装置重启、负荷调整情况及下游复工情况



PTA仓单：本周116413，上周90395



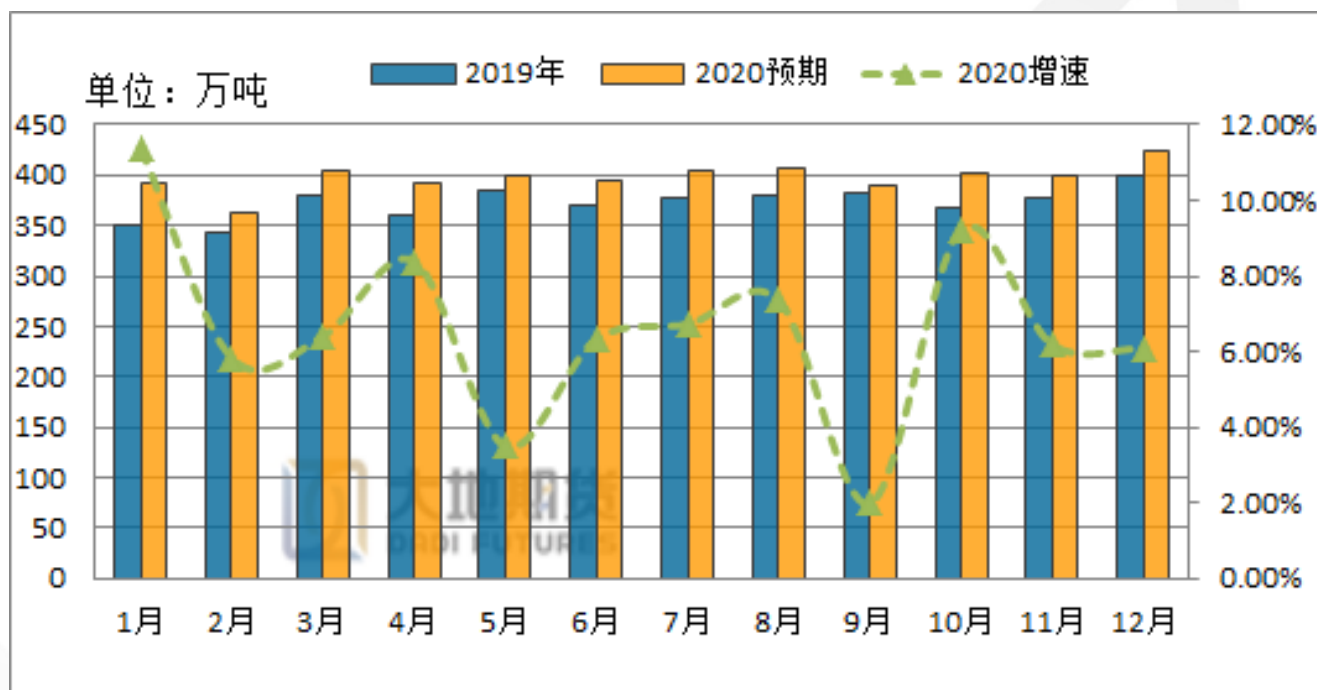
2020年PTA新产能投放预期

企业名称	新增有效产能	地点	备注
恒力石化4期	250	大连	2020年1月
新疆中泰昆玉	120	新疆	2020年1月
恒力石化5期	250	大连	2020年5月
新凤鸣2期	220	浙江	2020年10月
宁波逸盛1期	330	浙江	2020年四季度
虹港石化2期	250	江苏	2020年12月

- 除1月投产的370万吨新产能以外，2020年PTA计划新投产装置产能预计在1050万吨
- 目前PTA国内总产能在5233万吨，未来三年内预计产能增幅在33%以上
- 2019年四季度后PTA行业利润逐步被压缩，在四季度后行业投产高峰期的来临，2020年PTA加工价差重心预计将维持低位，小部分PTA厂家检修或降负几率增加，直至淘汰落后产能
- 同时，需要关注实际投产的兑现情况，目前行业利润的下滑，可能会影响新装置的投产进度，从而影响实际释放供应增量的时间。



2020年PTA产量预测



- 预计2020年产量增速在6.57%左右
- 2020年全年产量预估在4769万吨附近，增速相比2019年有所下滑
- 预计从2020年起大量PTA新产能装置投产后，从供应端对PTA价格将产生较大压力

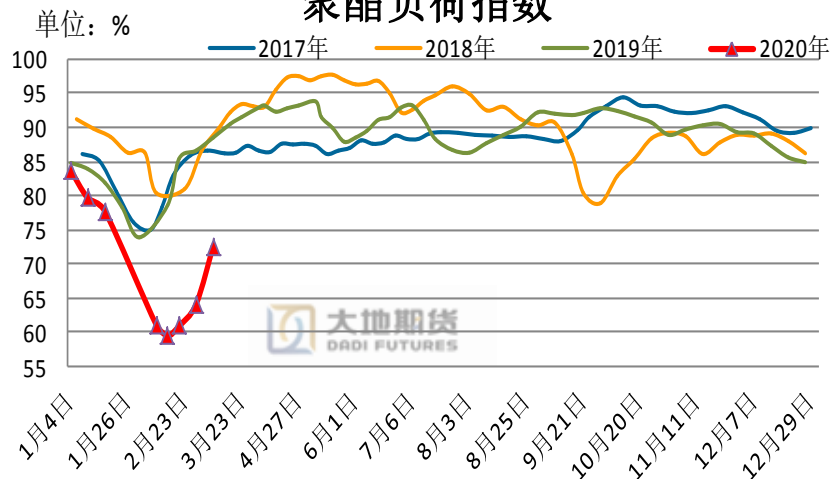


二、需求端：聚酯

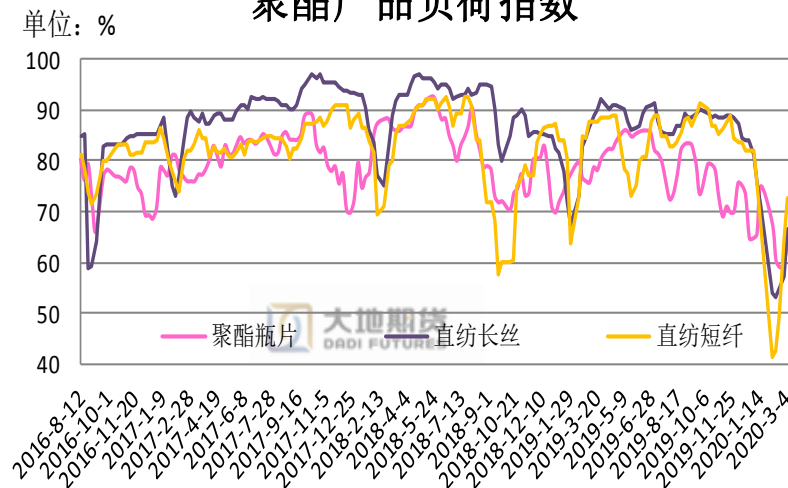


聚酯端：开工低位回升

聚酯负荷指数



聚酯产品负荷指数



聚酯负荷：本周72.6%，上周64.1%

聚酯瓶片负荷：本周63.6%，上周59.5%

涤纶长丝负荷：本周66.5%，上周57.2%

涤纶短纤负荷：本周72.7%，上周64.4%

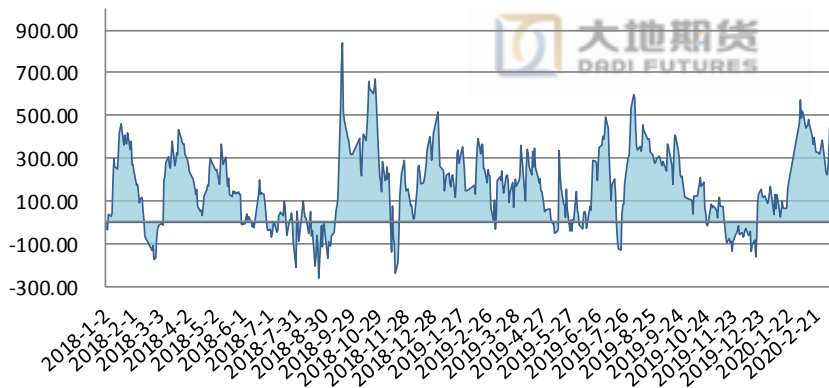
进入3月后前期停工聚酯装置开启进度提升，但目前整体复工进度仍然偏慢，预计在后期将逐步恢复

当前聚酯高产成品库存及下游织造恢复缓慢，预计将对聚酯开工产生影响

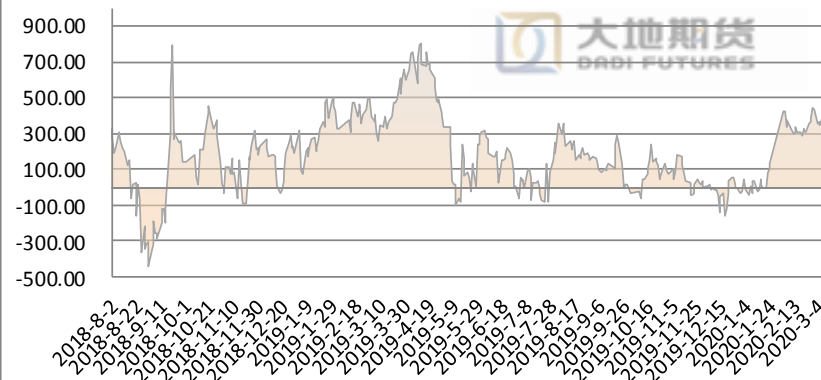


聚酯端：利润下降

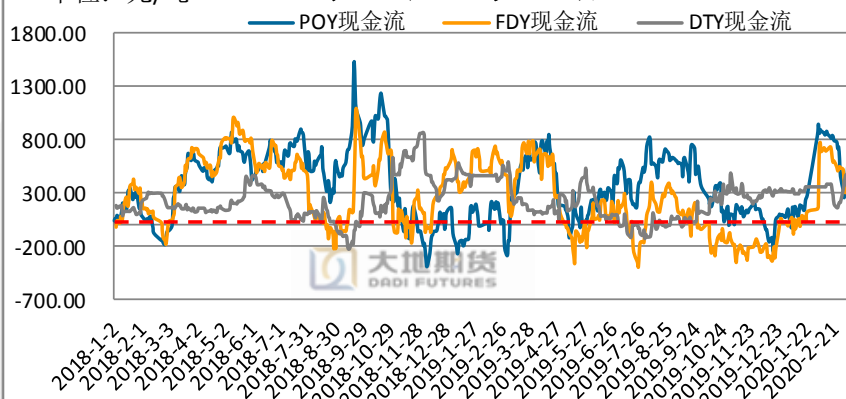
单位：元/吨 半光切片现金流



单位：元/吨 聚酯瓶片现金流



单位：元/吨 涤纶长丝现金流



单位：元/吨 涤纶短纤现金流

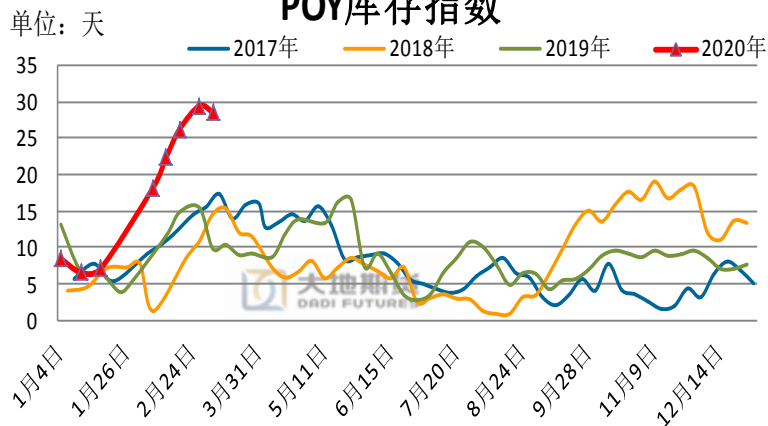


2月聚酯现金流高位回落，原油暴跌后聚酯现金流一度上升，目前各品种现金流尚可

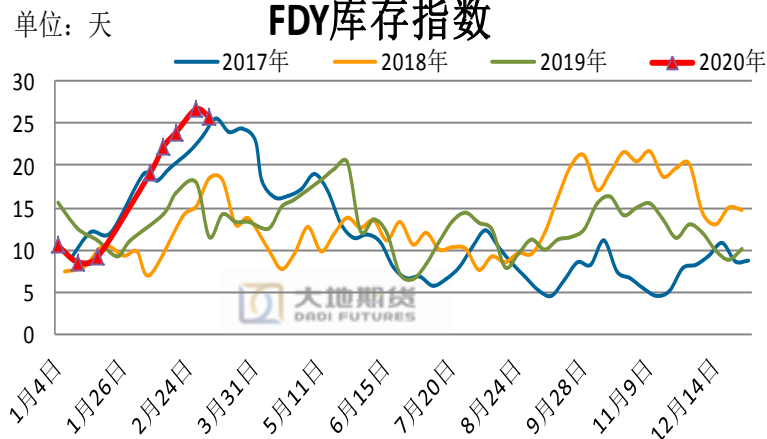


聚酯端：库存高位去库

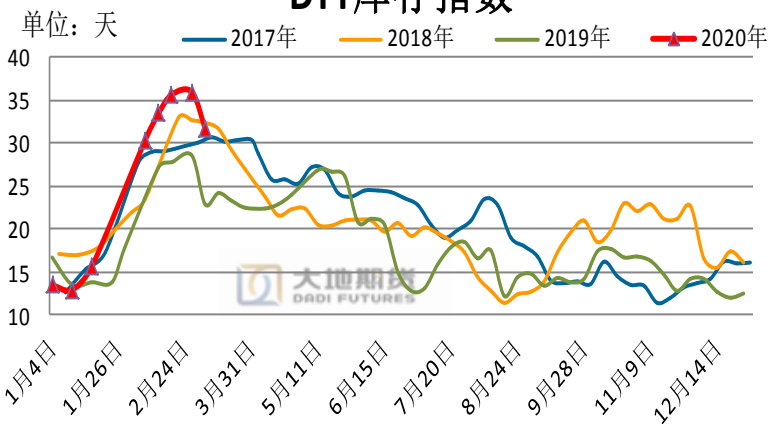
POY库存指数



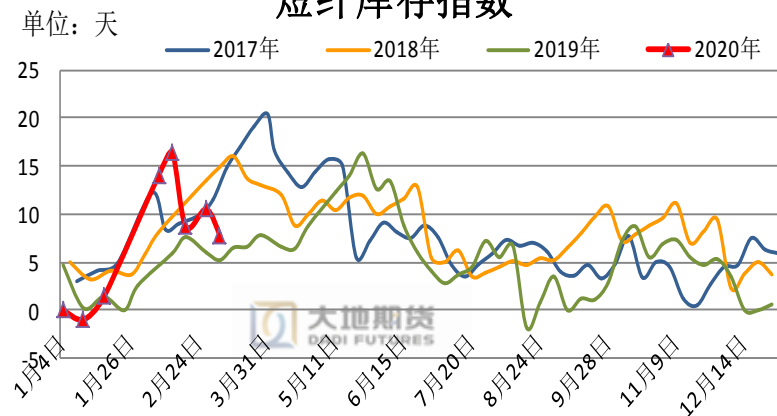
FDY库存指数



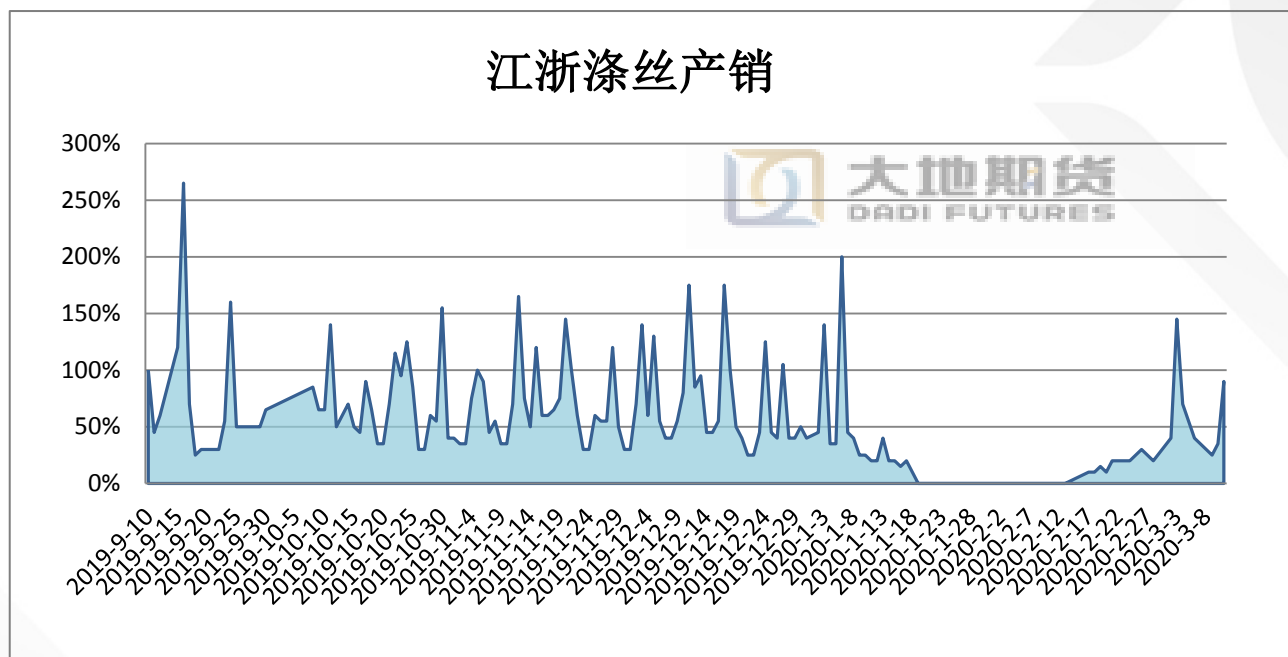
DTY库存指数



短纤库存指数



近期下游长丝产销整体所有上升，本周高位去库，库存压力缓解
后期产销预计逐渐恢复至正常，预计聚酯工厂库存将逐渐转移至织造原材料库存



2月下旬开始涤丝产销上升，一度上升至140%-150%，与原材料价格回升提高市场氛围有关

原油大幅暴跌后，涤丝产销恢复平淡氛围

下游织造目前对后期市场价格仍然存在较大的观望情绪，需注意后期价格低价下或提高下游投机需求



需求端：聚酯2020年产能投放

企业名称	地点	产能	计划投产时间	产品
恒逸海宁	海宁	25	2020年2月	长丝
无锡华亚	无锡	20	2020年3月	聚合
大连逸盛	大连	35	2020年Q1	瓶片
南通恒科	南通	20	2020年Q1	长丝
海南逸盛	海南	50	2020年Q1	瓶片
华西化纤	江阴	10	2020年Q1	短纤
扬州福尔威	扬州	5	2020年Q1	短纤
新凤鸣中益	嘉兴	60	2020年	长丝
盛虹港虹	吴江	25	2020年	长丝
南通恒科	南通	60	2020年	长丝
浙江三维	台州	25	2020年	聚酯切片
嘉兴逸鹏	浙江	25	2020年	长丝
宿纤逸达	江苏	50	2020年	长丝、短纤
福建逸锦	福建	50	2020年	长丝、短纤
恒逸海宁	海宁	75	2020年	长丝
万凯新材料	重庆	60	2020年	瓶片
天龙新材料	锦州	20	2020年	长丝
福建百宏	晋江	20	2020年	聚酯切片
仪征化纤	仪征	20	2020年	短纤

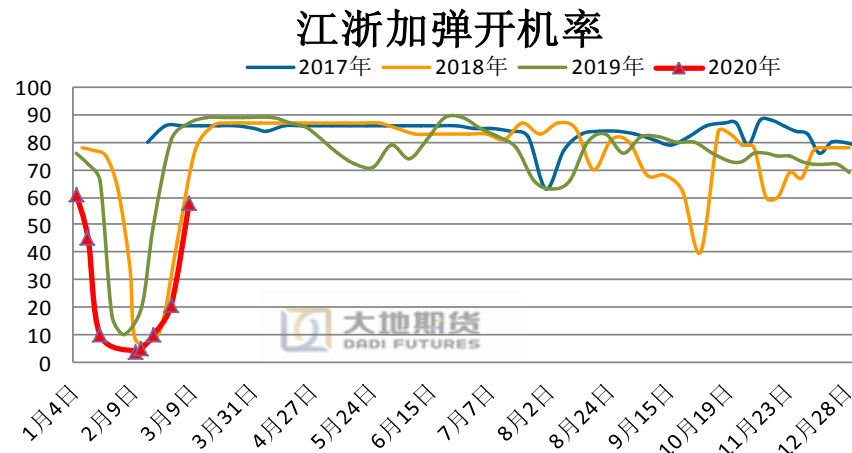
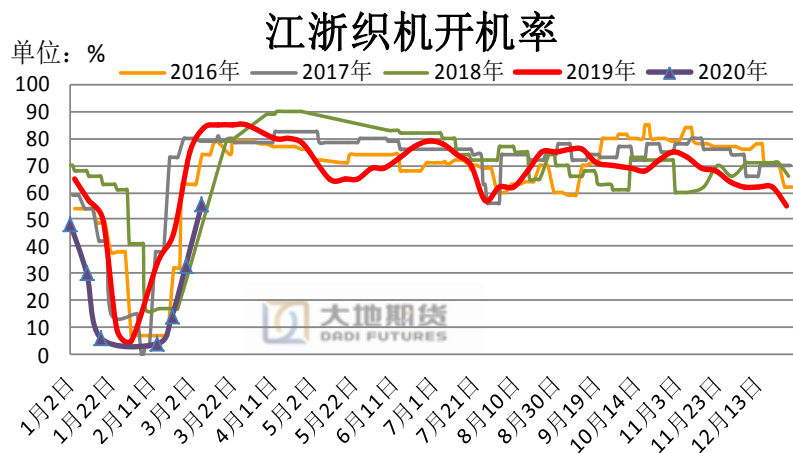
2020年预计聚酯新投产装置产能在655万吨，相比2019年产能增量有明显增加

新装置产能投放的不确定性较大，并且直接与行业利润相关，特别在行业利润不高甚至亏损的情况下投产时间又将大幅延后

同时，考虑到聚酯下游仍然处于下行周期，下游坯布纱线仍然处于高位去库阶段，预计2020年聚酯部分新产能投产仍然存在不确定性



终端市场：终端缓慢复工，产成品库存高位



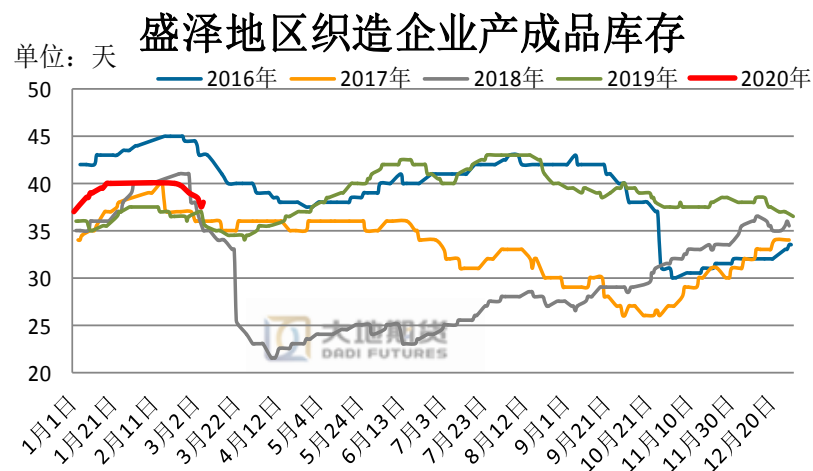
江浙织机开机：本周56%，上周33%

江浙加弹开机：本周58%，上周21%

盛泽产成品库存：本周38天，上周39天

下游织造逐渐恢复开工，目前复工50-60%左右，目前进度仍然偏慢

产成品库存高位缓慢去库，目前织造仍处于下行周期，整体运行仍然偏弱，注意终端风险及利润传导

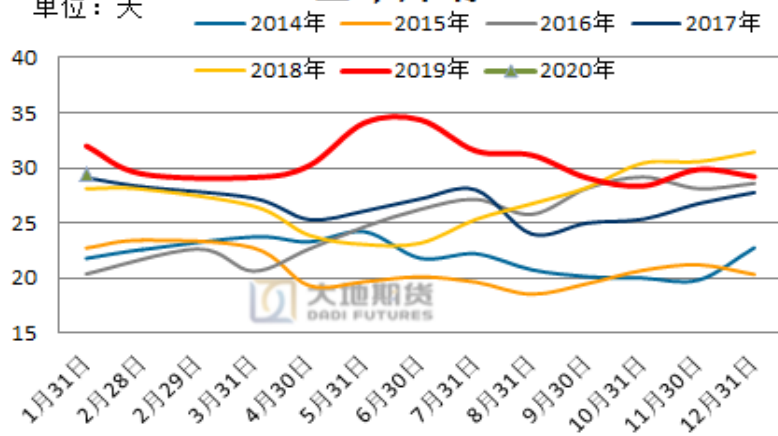




终端市场：预计终端疲软难以改善

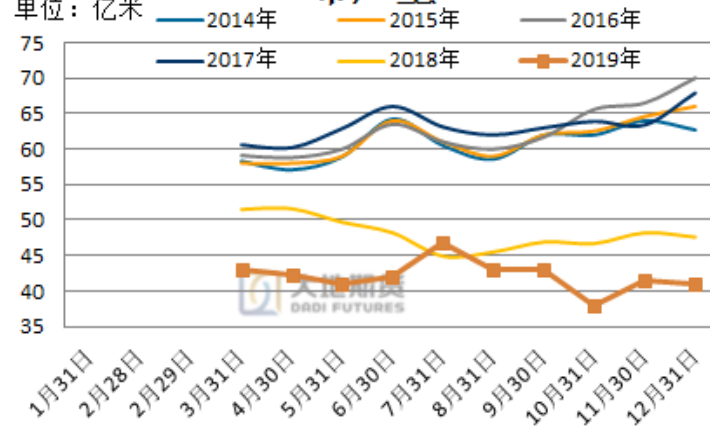
坯布库存

单位：天



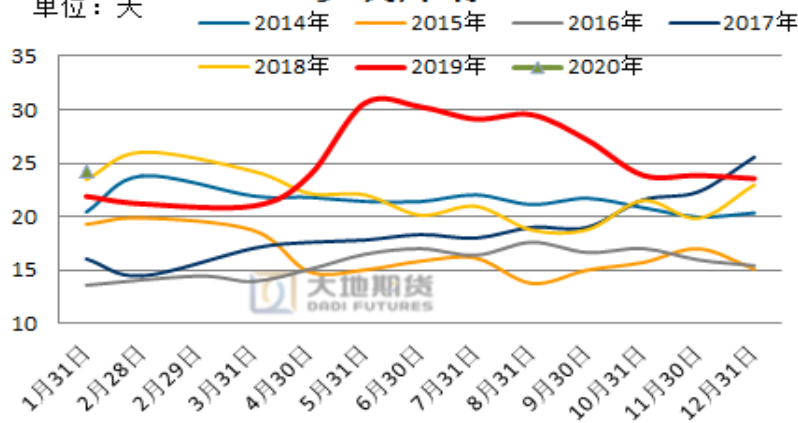
布产量

单位：亿米



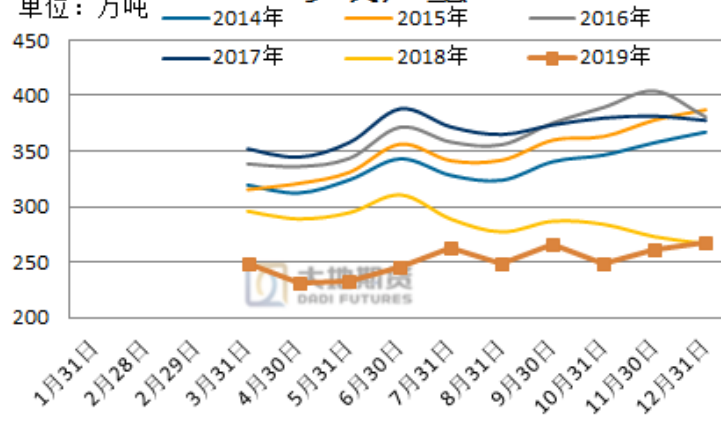
纱线库存

单位：天

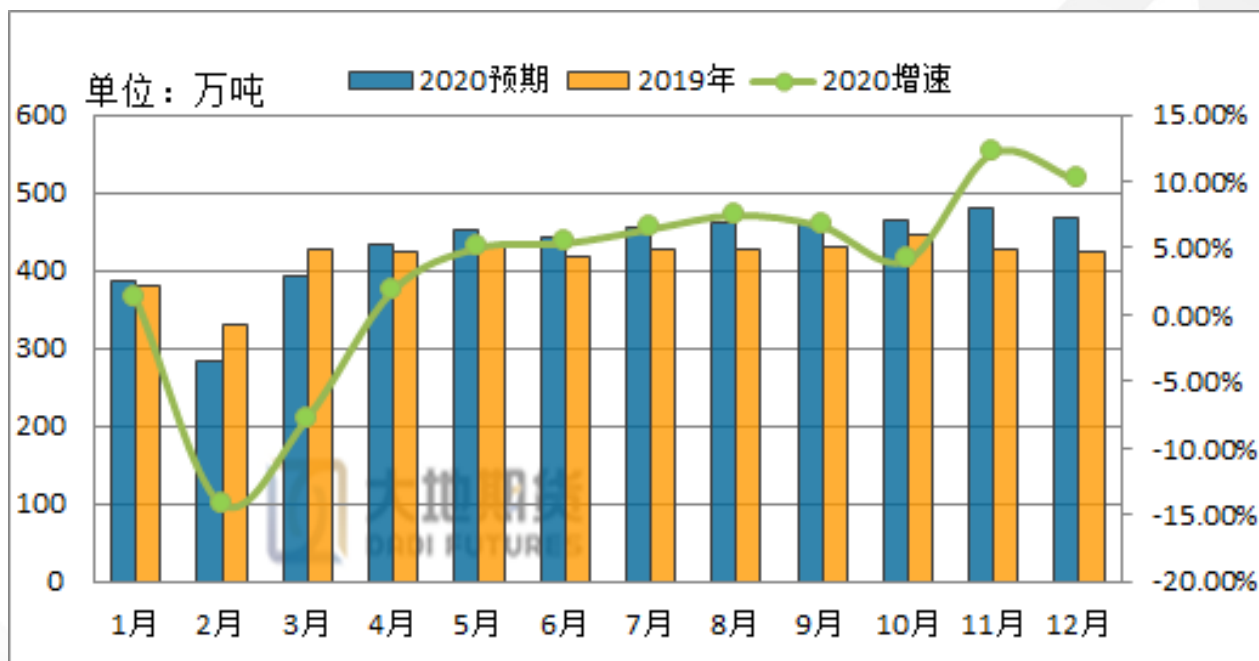


纱线产量

单位：万吨



终端消费疲软仍旧难以改善，2019年以来整体坯布、纱线产量同比减少，库存高位去库，未来终端需求预计仍将疲软



- 预测方式：新装置投产预期、存量装置供应增量、装置检修周期以及终端需求增速、产业链利润以及疫情发展等角度
- 预计2020年聚酯产量在5176万吨，2020年产量增速同比在3.6%附近，增速相比2019年继续大幅下滑



三、PTA成本端：PX

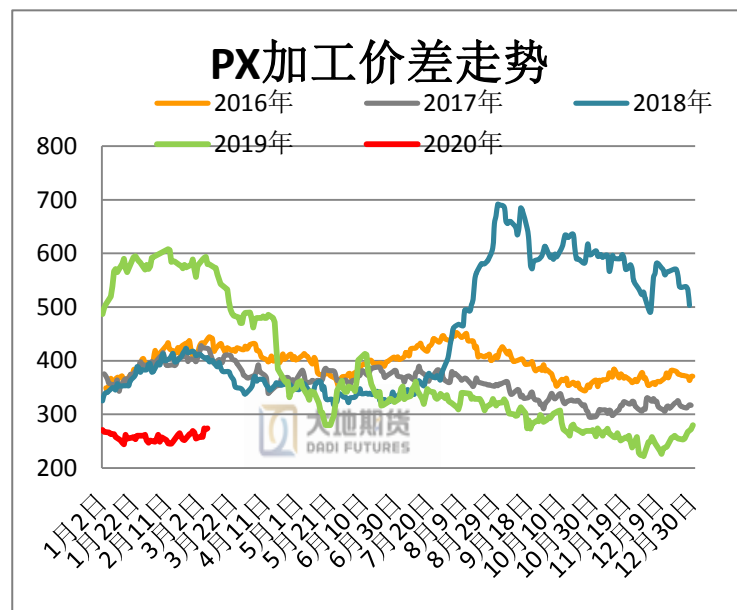


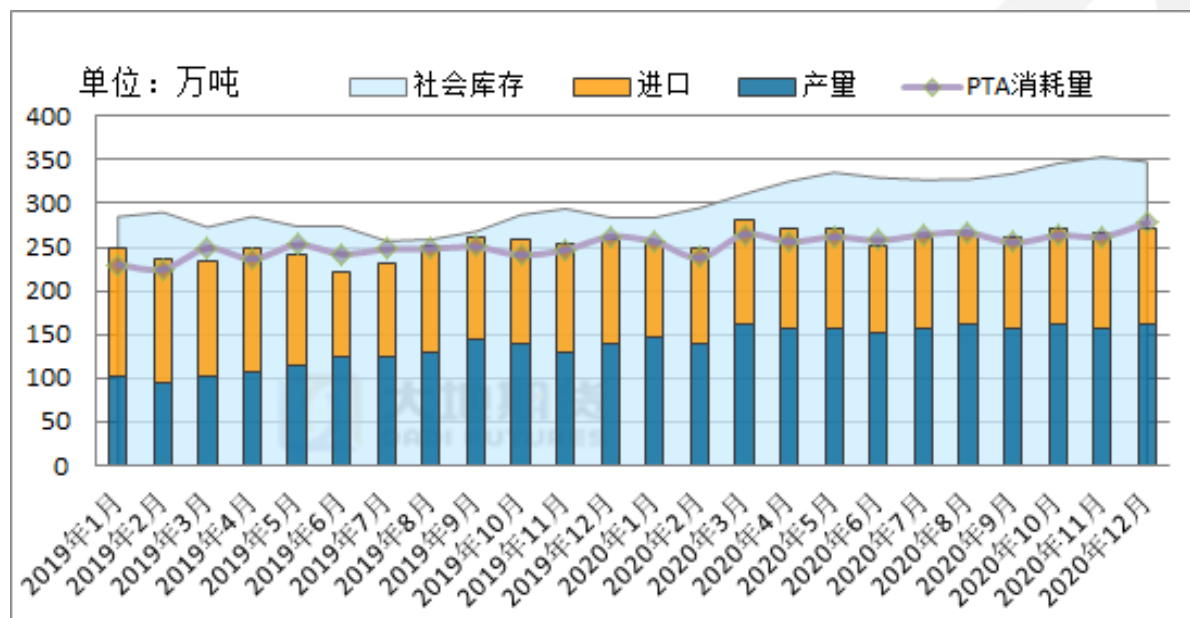
PTA成本端：PX加速投产，利润空间受限

2020-2021年PX新增投产情况

企业名称	地点	产能	投产时间
浙江石化1期	浙江	400	2020年1月投产
中化泉州	福建	80	计划2020年投产
中海油惠州石化2期	广东	80	2020-2021年投产
浙江石化2期	浙江	400	计划2021年底

- 2019年多套大型装置稳定投放，持续压缩PX利润空间
- 2020-2021年供应增量可观，预计有920万吨新增有效产能，未来2-3年内PX供应压力或将更加显著
- 预计PX价格将持续承压，价格重心或将进一步下移，PX加工价差预计将压缩在历史偏低水平区间，对于PTA的成本支撑也将有所下调

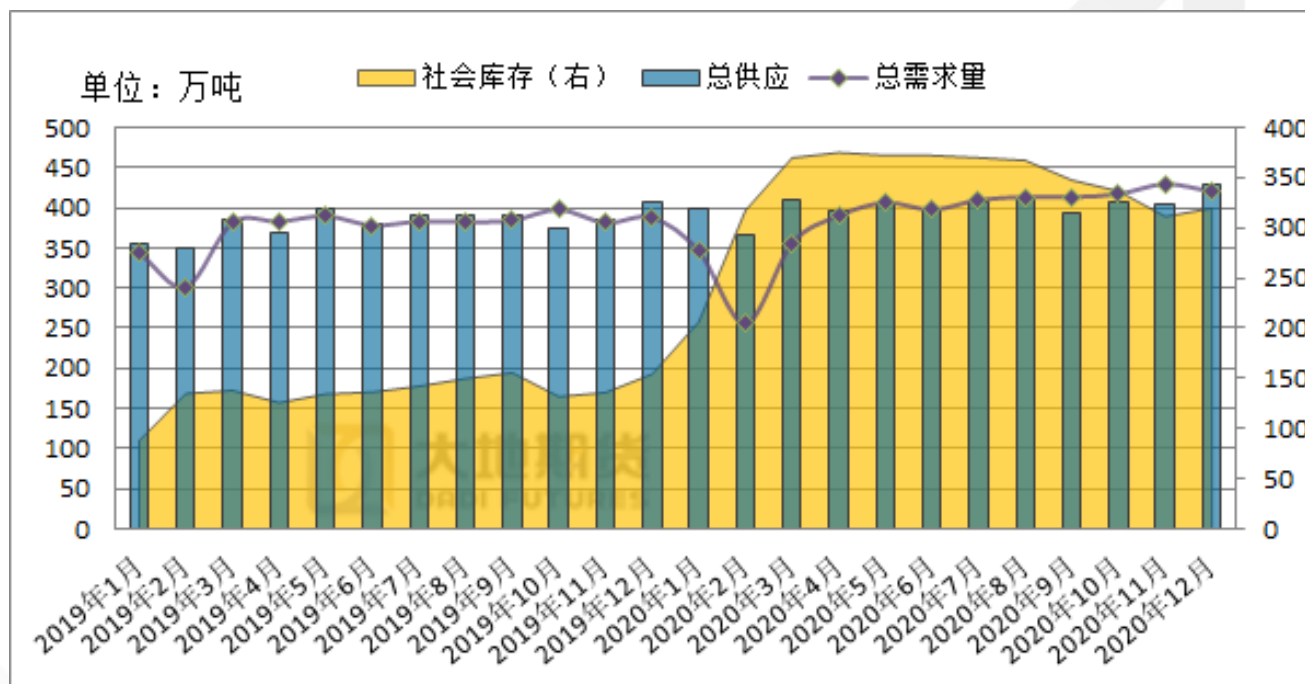




- PX国内产能大幅增加，国内产量预计大幅提升
- 预计PX2020年产量在1867万吨，增幅或达到28%
- 进口比例预计相应减少，预计进口量同比出现下滑，进口依存度进一步回落
- 国内PX社会库存预计将持续累库，库存压力将大幅增加



PTA产业链总结



- 预测方式：综合2020年新增有效产能投产情况、存量装置供应增量、装置检修周期、产业链利润以及终端需求增速、疫情影响下游恢复时间
- 预计2020年整体供应较为宽松，社会库存全年将以累库为主，下半年或将高位缓慢去库
- 目前PTA社会库存已上升至300万吨上方，在2020年PTA社会库存压力持续走高的预期下，产业链将会通过挤压上下游利润来实现产量的再平衡

PTA：受OPEC减产协议未达成影响，原油价格大幅下跌并跌破前底，加上全球疫情风险情绪继续上升，将造成聚酯产业链价格重心继续下移，短期内原油价格波动对PTA价格将继续造成直接影响，需继续关注市场风险情绪

成本端方面，目前PX低位盘整，PX浙石化装置产生供应增量，预计中线上方空间有限，加工差低位

供应方面，近期负荷小幅上升，预计3月供应端回升，加工差小幅走高，需继续关注低利润下工厂降负或检修情况

需求方面，聚酯负荷低位回升，库存高位去库，库存压力稍缓，预计短期内聚酯开工将继续上升

终端方面，目前处于逐渐复工状态，产成品高库存缓慢去库，织造整体仍处于下行周期，预计将限制产业链库存去化速度

从库存来看，1-2月大幅累库，社会库存上升至历史高位，后期基本面将保持宽松格局

预计短期PTA走势将继续探底，注意原油价格风险，后期需关注市场情绪及下游恢复对价格的修复；中长线PTA预计将继续受新装置投产及终端需求疲软的影响，中长线仍将维持底部偏弱走势

操作：PTA 短线空单视市场风险情绪逐步止盈，中长线等待反弹后空单逢高布局

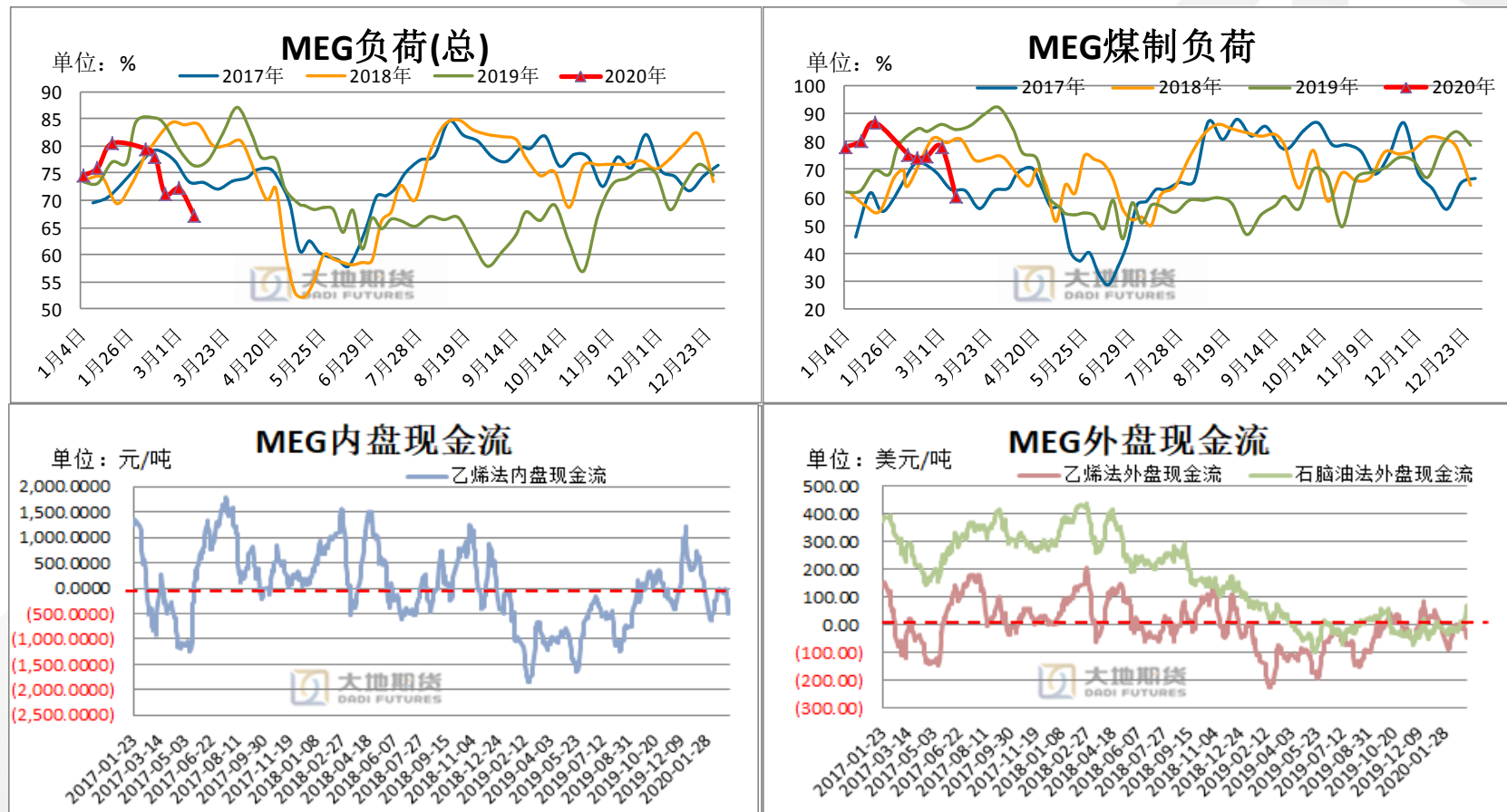
以布油33美金为基准，PTA下方关注3722附近



四、相关供应端：MEG



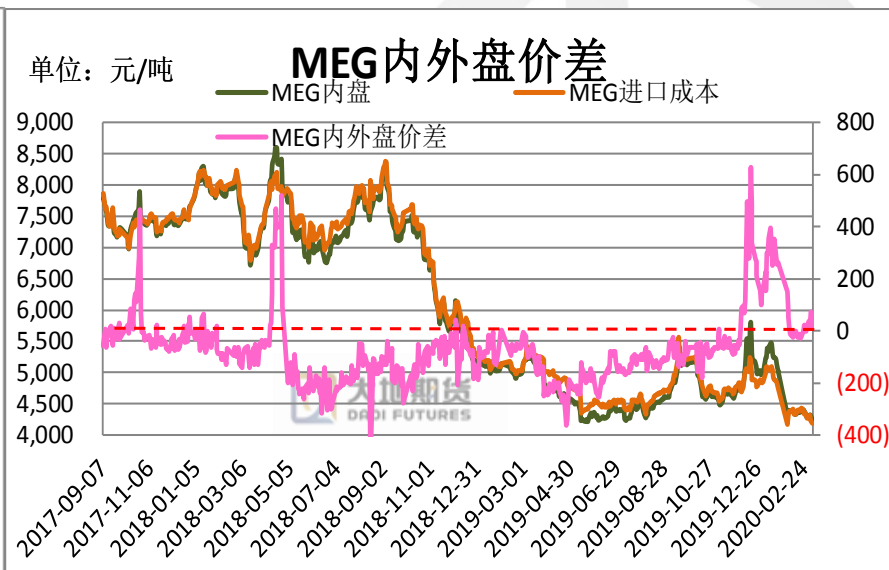
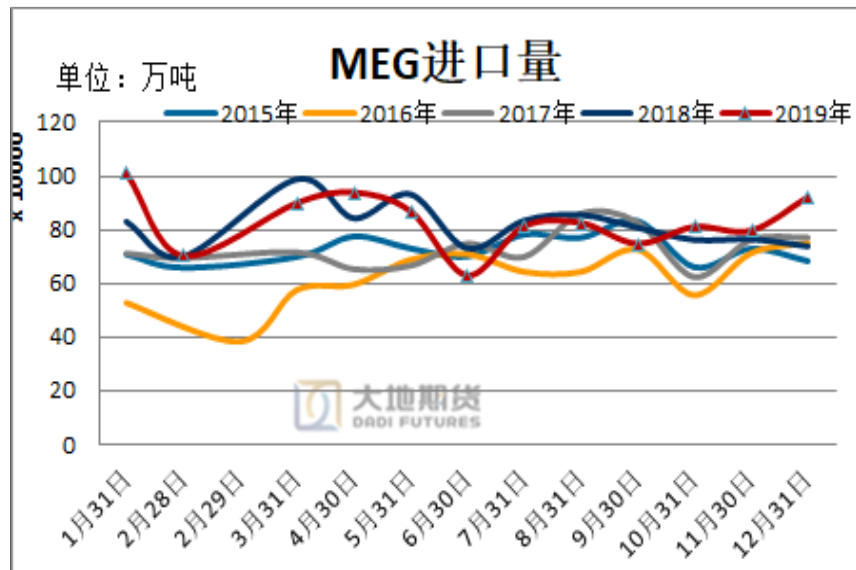
MEG供应端：开工下滑，利润偏低



2月MEG负荷平稳，产量偏高，特别是煤制工厂负荷稳定。近期MEG开工下滑，煤制负荷下调，煤制负荷检修增多
伴随原油大幅下跌，MEG价格已跌至新低，各工艺流程现金流偏低，目前MEG价格基本到达煤制现金流成本线，预计后期煤制检修将会增加



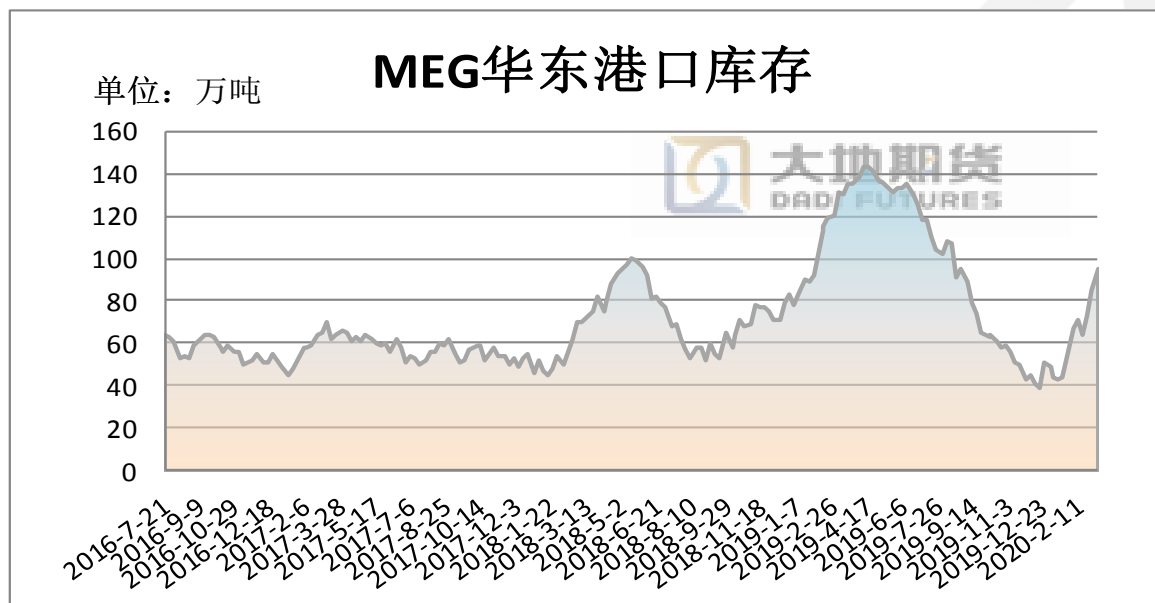
MEG供应端：进口同比下滑 内外价差高位回落



	2018年	2019年	同比
1月	83.13	100.98	21.47%
2月	70.10	70.14	0.06%
3月	98.97	89.74	-9.33%
4月	84.45	93.69	10.94%
5月	93.38	86.78	-7.07%
6月	73.09	62.80	-14.08%
7月	83.47	81.00	-2.96%
8月	85.66	82.38	-3.83%
9月	80.94	74.62	-7.81%
10月	76.32	80.90	6.00%
11月	76.54	79.00	3.21%
12月	73.89	92.00	24.51%

2019年整体进口增速下滑，而内外盘价差有所升高

1-2月进口量合计169万吨，同比出现小幅下滑，受疫情及天气影响到港量



华东港口库存：本周95.1万吨，上周85万吨

目前国内产量稳定，随着到港量的继续修复，同时下游复工相对缓慢，预计近期库存将继续累库为主



MEG投产情况



大地期货
DADI FUTURES

企业	工艺路线	产能	投产时间	地区
恒力石化1#	乙烯法	90	2020年2月已投产	辽宁
浙江石化	乙烯法	80	2020年2月已投产	舟山
恒力石化2#	乙烯法	90	2020年2月已投产	大连
中石化-科威特	乙烯法	50	2020年	湛江
中化泉州	乙烯法	50	2020年	泉州
荣信化工	煤制	40	2020年2月已投产	内蒙古
久泰能源	煤制	100	2020年	内蒙古
山西襄矿泓通	煤制	20	推迟，2019年底或2020年初投产	山西
陕西渭化	煤制	30	推迟，2019年底或2020年初投产	陕西
建元焦化	煤制	24	推迟，2019年底或2020年初投产	内蒙古
榆林神华能源	煤制	40	推迟，或2020年投产	陕西
三宁化工	煤制	60	推迟，或2020年投产	湖北
延长石油	煤制	10	推迟，或2020年投产	陕西
康乃尔	煤制	30	推迟，或2020年投产	吉林
新疆天业	煤制	60	待定	新疆
桐昆+宝钢	煤制	120	待定	安徽

- 2019年受煤制乙二醇利润及装置投产进程影响，原定计划投产的绝大多数装置都出现投产推迟的现象
- 2020年预计有360万吨以上的煤化工装置将投产，但考虑到煤制乙二醇装置投产成本偏高，同时利润修复仍需要时间，因此2020年能否转化为实际供应增量仍然存在变数
- 国内一体化装置投产时间相对稳定性较高，预计在2019-2020年期间，乙烯法一体化装置将有360万吨产能投放，预计将进一步增加乙二醇国内供应压力
- 随着2020年后国内新装置陆续投产，国内乙二醇产量将同比继续增加，同时下游需求增速预期继续放缓，**预计乙二醇供需将重新进入偏宽松格局，中长线供应过剩压力仍然较为明显**

MEG：原油价格大幅跌破前底，市场风险情绪重新走高，造成MEG价格重心下移，后期需继续关注风险情绪过后的价格修复情况

近期MEG供应端出现下滑，需关注近期煤制装置检修情况；需求端聚酯开工低位上升，3月后期聚酯及织造预计将逐渐恢复正常，但终端目前仍然疲软，后期将制约MEG库存消耗。

近期乙二醇港口库存呈现累库趋势，预计3月港口库存将继续累库，整体对盘面将产生压制。

预计短期内MEG价格走势将继续探底，注意原油大幅下跌造成的价格风险，后期重点关注下游恢复对价格的修复，中长期受新装置投产及终端需求走弱影响，基本面维持宽松格局，中长线仍将维持底部偏弱走势



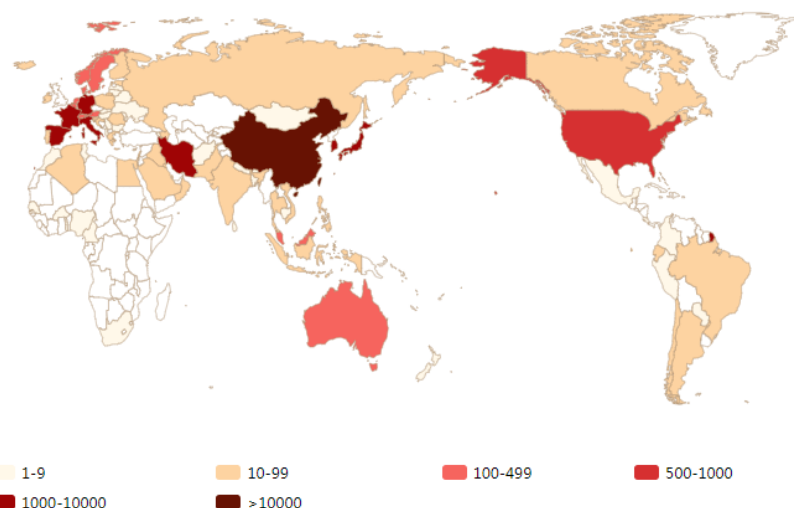
五、全球疫情扩散局势分析

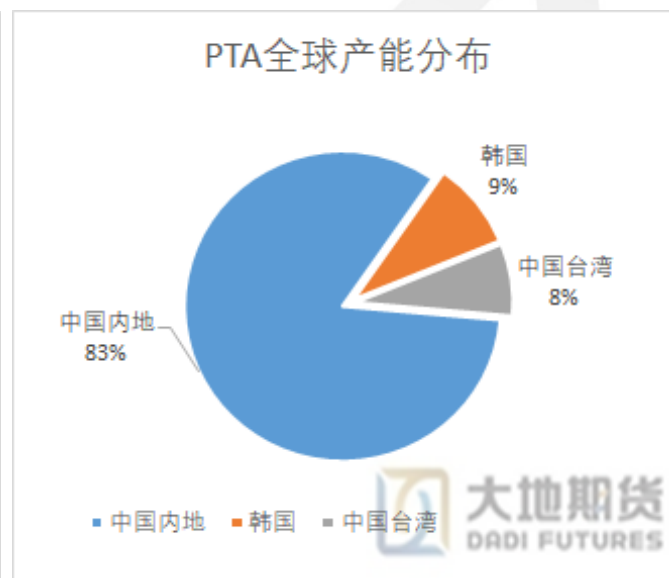
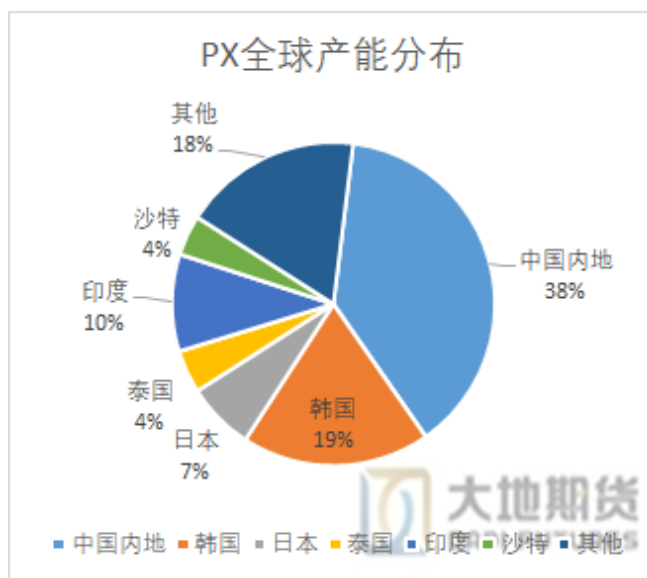
国家	现存确诊	累计确诊	死亡	治愈
意大利	8648	10283	631	1004
韩国	7406	7755	61	288
伊朗	5020	8042	291	2731
西班牙	1524	1695	36	135
德国	1545	1565	2	18
美国	963	1004	31	10
瑞士	470	476	3	3
日本	469	524	9	46
挪威	400	400	0	0
钻石公主号游轮	364	696	7	325
英国	358	382	6	18
瑞典	355	355	0	0
荷兰	378	382	4	0

截止2020年3月11日

2月下旬后，新型冠状病毒开始在全球多个国家急速扩散，恐慌情绪蔓延，全球风险情绪大幅上升

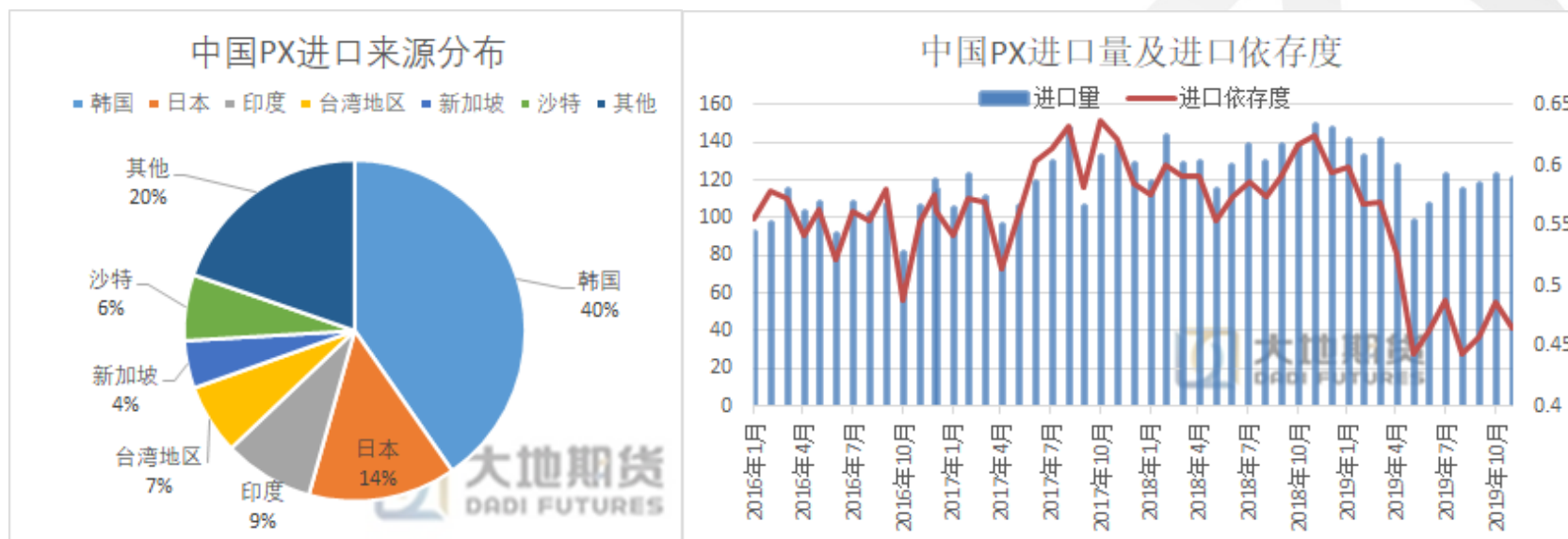
目前欧洲各国疫情爆发严重，亚洲地区韩国疫情集中爆发，全球疫情扩散趋势愈发严峻。





从PTA产能分布来看，目前PTA环节国内产能占据全球产能的83%，其他小部分装置分布于韩国和中国台湾地区。中国作为PTA主要生产国和消费国，PTA国内自给率达到了98%，属于自给自足产业环节。因此对于全球疫情扩散，即使韩国装置发生意外停工，对国内影响有限。

从PX产能分布来看，目前PX环节国内产能占据全球产能38%，其余产能主要分布在韩国19%、印度10%、日本7%等亚洲国家及地区。国内PX尚不能自给自足，因此亚洲国家装置的变动及进口量变化对PX国内供需格局将会产生影响。

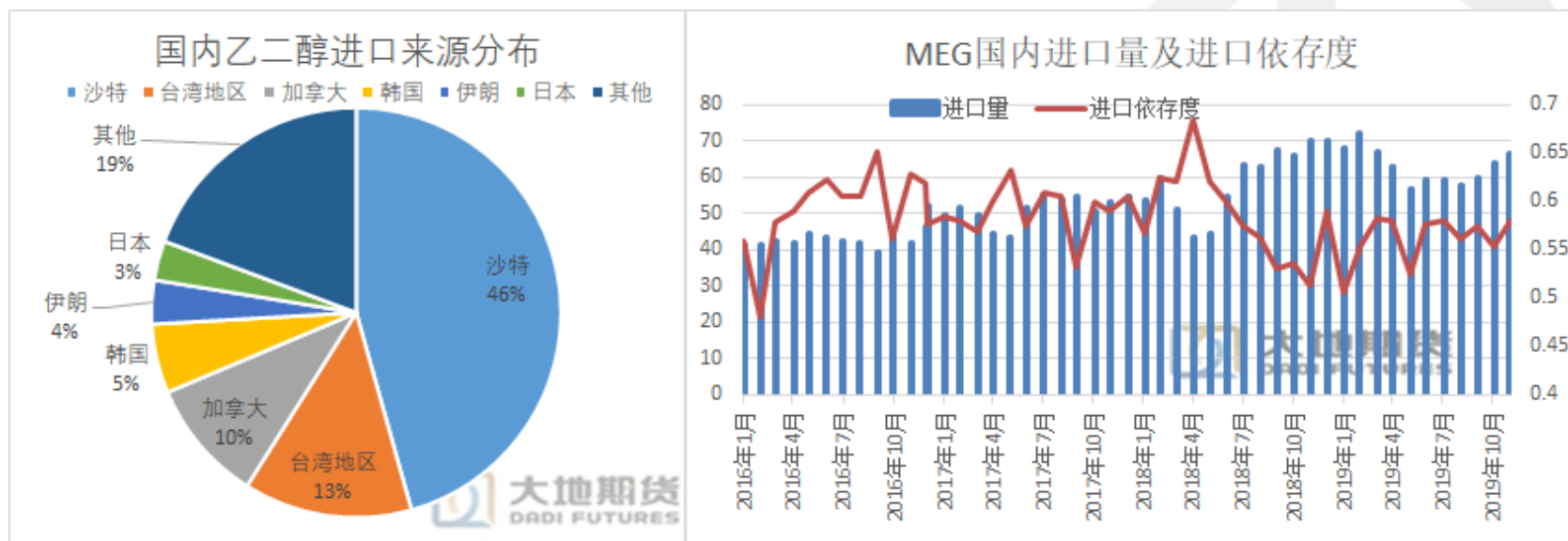


2019年开始国内PX进入投产高峰，国内PX装置产能大量投产，2019年国内PX产量大幅增长，进口依存度从2018年底的60%附近逐渐下降，至2019年12月进口依存度下降至46%。2020年国内PX产能继续增加，预计进口依存度将继续下降。

虽然PX进口依存度在逐渐下降，但目前国内PX尚不能自给自足。从2019年PX进口来源分布来看，韩国进口占比达到40%，其余日本、印度、台湾地区等地也占据少量进口比例。韩国、日本等东北亚地区的PX装置如果发生较大停工情况，或者疫情影响东北亚地区进出口贸易往来，对PX进口量将产生实质影响，从而影响到国内PX供需平衡。

但需要注意，PX环节属于规模化集中化生产，国外装置供应受疫情影响预计有限，国外疫情的扩散从供应端更多的要考虑上游原油价格、进出口贸易管制情况以及利润对国外装置开工的影响。

MEG 进口依存度及进口来源分布



我国乙二醇进口依存度目前在50%以上，也是需要依靠进口来满足国内消费的品种。近年来国内乙二醇新装置投放速度加快，国内乙二醇产量逐年上升，进口依存度已从2013年的70%下降至目前55%附近。随着未来国内乙二醇新装置继续大量投放，预计乙二醇进口依存度会继续下降。

目前乙二醇进口依存度保持在50%以上，从进口来源分布来看，国内进口中46%来源于沙特，台湾地区13%，加拿大10%，进口来源分布于中东、东北亚及北美等。因此疫情的发展需关注沙特等地装置是否会发生停工，或疫情影响与这些地区进出口贸易往来，将对MEG进口量产生实质影响，从而影响到国内MEG供需平衡。

从目前沙特疫情情况来看，对沙特装置影响有限，从供应端来看更多的要关注中东原油局势及进出口贸易情况。

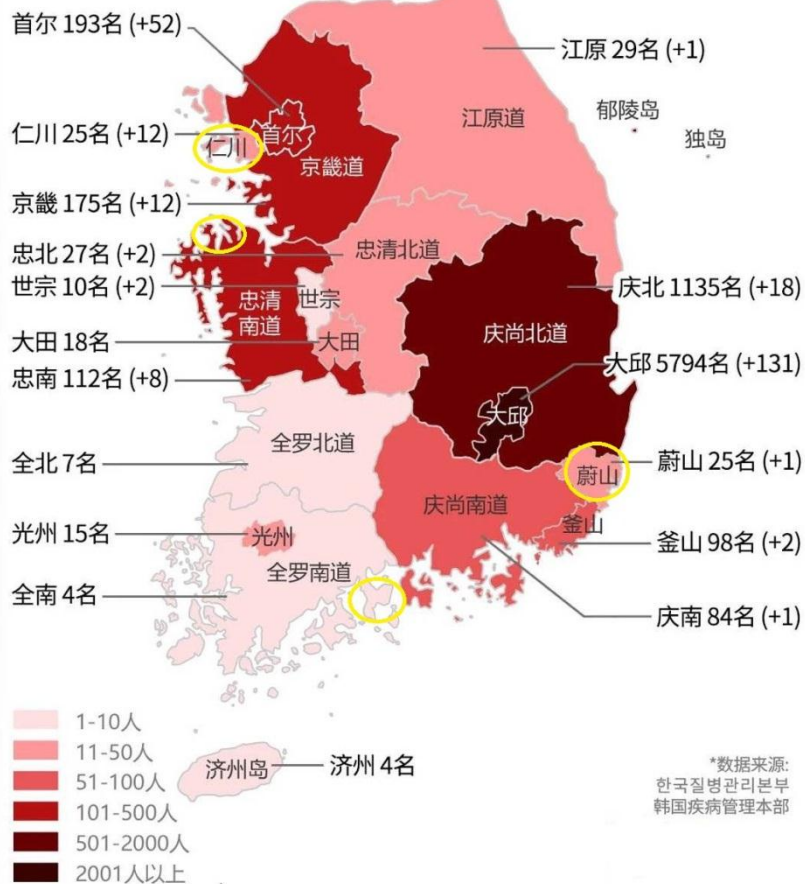
韩国疫情地图

截至3月11日0时数据

全国确诊: 7755(+242) 死亡: 60(+6) 治愈: 288(+41)

*增加人数以前日0时数据为基准

ICNKR 杏斗在韩国



韩国是此次疫情扩散最严重的国家，疫情主要集中在大邱及大邱所在的庆尚北道

韩国PX、PTA、MEG装置集中在沿海城市：

PX装置在蔚山、大山、丽水及仁川；

PTA装置在蔚山、大山、丽水及仁川；

MEG装置在大山及丽水

目前这些区域疫情相对没有那么严重，因此疫情对装置影响相对有限

但需要注意存在多套PX及PTA装置的蔚山距离最严重的庆尚北道地理位置较近，需关注后续疫情扩散情况

- 1、目前疫情全球扩散，造成全球恐慌情绪上升，原油需求预期走弱，同时OPEC减产谈判破裂同时沙特计划增产，将带动原油价格持续探底，对PTA和MEG价格造成利空打压，需关注原油价格和市场情绪持续情况。
- 2、PTA原料PX进口依存度50%附近，国内进口40%来源于韩国。但从装置性质和地理位置来看，韩国PX装置供应受疫情影响预计有限，从供应端更多的要考虑上游原油价格、东北亚进出口贸易管制情况以及利润对开工的影响。
- 3、MEG进口依存度50%以上，国内进口46%来源于沙特。从目前沙特疫情情况来看，对沙特装置影响有限，从供应端来看更多的要关注中东原油局势及进出口贸易情况。
- 4、全球疫情若继续扩散，或将造成全球范围内纺织服装行业需求下行，对国内纺织服装出口造成负面影响，从长期看将会进一步拖累PTA/MEG价格下行。



作者信息



大地期货
DADI FUTURES

姓名 蒋硕朋

职称 聚酯高级分析师

联系方式 0571-86774106

邮箱 411744075@qq.com

投资咨询编号 Z0010279

本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，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，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司总部地址：浙江省杭州市延安路511号(浙江元通大厦十二楼)

联系电话：4008840077

邮政编码：310006



欢迎关注 大地研究 公众号