

需求曙光乍现 VS 供应日增月盛

郑邮飞

期货从业资格号：

F0284348

投资咨询从业证书号：

Z0010566

报告制作时间：

2022 年 12 月 14 日

审核人：赵洪虎

期货从业资格号：

F0303315

投资咨询从业证书号：

Z0012132

一德期货投资咨询业
务资格：证监许可
【2012】38 号

■ 内容摘要

经历了 2022 年需求的黯淡时光，2023 年聚酯需求怎么样？在原料大幅投产的背景下 PTA/MEG 将演绎怎样的逻辑？

■ 核心观点

- 需求端内外分化，但总体向好预期不变。内需方面，随着疫情防控政策优化以及政府着力发展经济，居民收入有望重回正常增长轨道，纺服消费有望修复。同时对于地产的大力托底支撑政策利好后地产周期的家纺消费。当然在疫情优化政策调整前期将迎来一定阵痛，但曙光已现。外需方面明年预期不佳，但期待美国能够去库存结束进入补库阶段，这个就需要观察美国的经济表现以及联储的政策取向。预计下半年预期要好于上半年，从目前预期看需求方面对于 9 月合约的提振作用要大于 5 月。
- PTA 从存量和增量角度看都是过剩的，但是当前的供应寡头格局下，我们仍需要重点关注主流供应商的装置情况以及对于现货流通的把控力度。随着 PX 新产能装置的进一步投产，今年 PX 偏紧对 PTA 的扰动可能告一段落。当前时点至 3 月份前，PTA5 月合约可能走乐观需求预期逻辑（5 月合约震荡偏多）；随后至 5 月交割时走回归弱现实的逻辑，同时 9 月合约接力继续走乐观预期的逻辑（5-9 反套，9 月偏多）。
- MEG 仍处于过剩阶段，明年在新产能压制下，大格局空配。预计效益不佳的企业仍将维持较低开工，短期存量供应的弹性相对较小，若需求的边际转暖与供给上的阶段性错配，不妨碍在低估值背景下 MEG 走阶段性小牛行情，MEG 价格反弹的上限就是这些高成本边际产能的现金流成本。

目 录

1. 行情回顾	2
1.1 PTA 成本支撑下的大起大落.....	2
1.2 MEG 重心不断下移.....	2
2. 需求端预期内外分化，总体预期环比向好	3
2.1 内需有望触底回升.....	3
2.2 外需预期不佳，但期待去库存结束	4
2.3 聚酯产能产量预测.....	6
3. PTA 过剩背景下再平衡.....	7
3.1 总体产能严重过剩.....	7
3.2 不可小觑的供应商寡头.....	8
3.3 PTA 平衡预测.....	9
3.4 PX 的扰动告一段落.....	10
4. MEG 依然压力重重.....	12
4.1 产能增速依然很大，需要供给减产应对	12
4.2 短期 MEG 存量供给弹性相对较小，期待明年需求转暖	13
5. 总结	13

6. 风险提示	14
---------------	----

免责声明	15
------------	----

1. 行情回顾

1.1 PTA 成本支撑下的大起大落

2022 年 PTA 走势可谓是波澜壮阔，仅从绝对价格角度看，上半年的大涨以及下半年的大跌吸引了不少投资者的青睐。究其原因，主要在于成本的大幅扰动。上半年，俄乌战争推升油价，PTA 跟随起飞，5-6 月份美国调油需求导致辛烷值紧缺，美国芳烃暴涨，亚美套利打开，带动亚洲芳烃大幅上涨，推动 PTA 成本与绝对价格大幅上涨。但由于需求的羁绊，PTA 加工差在上半年并没有亮眼的表现，这也是 PTA 工厂在 3 月份以后主动减产的最主要原因。下半年随着调油需求告一段落，加上原油下滑，PTA 价格跟随下跌，期间还受到下游减产的影响，PTA 加工差在 7 月份一度降到比较低的位置。不过由于 PTA 工厂的主动减产和对现货流动性的控制，随后现货基差保持强势，PTA 利润亦保持在相对高的位置。不过进入 11 月，由于下游需求较弱，聚酯高库存低利润背景下不得不减产应对，同时原油亦震荡走低，PTA 绝对价格和加工差都出现了回落。

图 1.1：PTA 期价走势



资料来源：文华财经，一德产业投研

图 1.2：布伦特价格走势



资料来源：文华财经，一德产业投研

1.2 MEG 重心不断下移

今年 MEG 可谓是跌跌不休，主要是受到了新增产能的大幅冲击以及下游需求萎靡的拖累。上半年在前期延期产能投产的压力下（神华榆林、镇海炼化二期、华谊、广

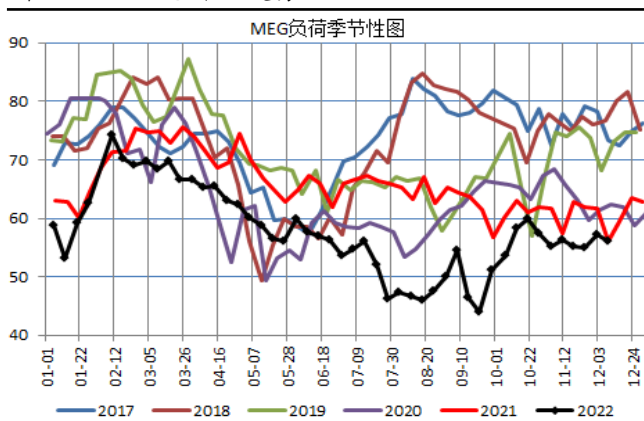
汇、美锦)，即使上游原油价格大幅上涨，MEG 依然维持震荡格局。开工方面今年油化工在二季度开始受整个炼厂降负影响（油品与化工利润均不佳）开工大幅降低，下半年开始煤化工在利润压力下亦大幅下调开工，整个下半年 MEG 开工处于历年低位水平，这也导致了 MEG 高位库存开始去化，但由于新增产能较多预期较弱，MEG 依然表现疲软，重心随原油再次下滑。

图 1.3: MEG 期价走势



资料来源：文华财经，一德产业投研

图 1.4: MEG 总开工走势



资料来源：CCF，一德产业投研

2. 需求端预期内外分化，总体预期环比向好

2.1 内需有望触底回升

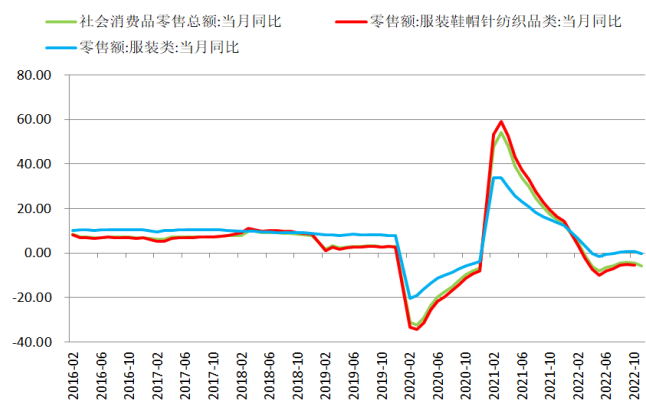
2022 年是充满坎坷的一年，这一年中我们经历了内忧外患，特别是内需在疫情影响下收缩严重。疫情严重影响了居民的人均收入，1-9 月份全国居民人均可支配收入累计实际同比仅增长 3.2%，是近年以来仅次于 2020 年的次低位。收入的下滑限制了居民的消费，1-11 月份社会消费品零售总额累计同比下滑 0.1%，11 月当月同比下滑 5.9%。而作为可选消费品的纺织服装下滑更是严重，1-11 月服装鞋帽针纺织品类累计同比下滑 5.8%，11 月当月同比下滑 15.9%。终端需求的疲弱反馈到纺织端进而到聚酯端就表现为整体开工的低位。

但是值得我们高兴的是国内防疫政策逐步优化，线下消费场景逐步实现修复，经济活动逐步步入正轨，对于服装类消费具有一定的提振作用。同时在房地产方面出台

“三支箭”政策，对于地产主体企业预计能够起到较好的救助作用，同时前期“保交楼”政策预计逐步落实起效，地产后周期消费的家纺将会受益。

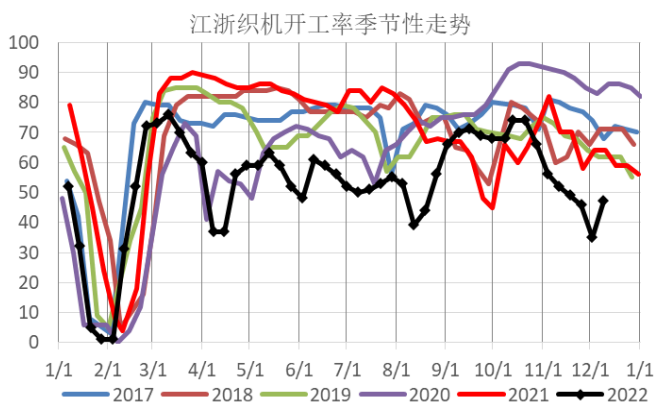
当然我们也看到，在疫情优化政策调整之初，对于经济活动仍有一定的抑制作用，当前感染高峰主要集中在一二线城市，预计三四线城市感染高峰在春节左右，因此明年一季度我们预计内需仍将处于低位，但是从长远的眼光看，希望就在前方，我们预计明年最迟下半年需求或将大幅修复，整体上下半年预期要好于上半年。

图 2.1：社零与纺织服装零售额



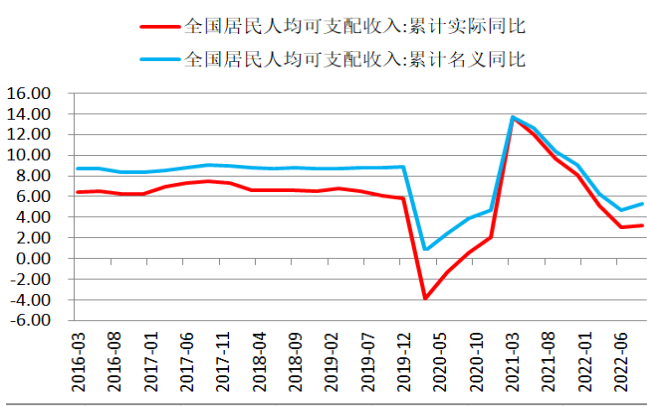
资料来源：IFIND，一德产业投研

图 2.3：江浙织机开工率



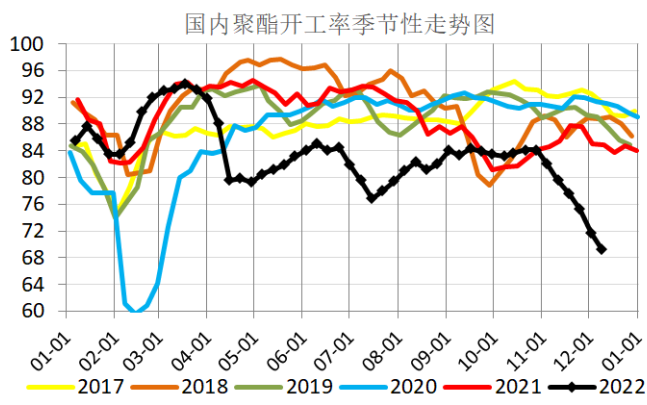
资料来源：CCF，一德产业投研

图 2.2：全国人均可支配收入累计同比



资料来源：IFIND，一德产业投研

图 2.4：聚酯开工率



资料来源：CCF，一德产业投研

2.2 外需预期不佳，但期待去库存结束

从前三季度我国纺织品出口的名义数据来看，出口尚可（名义正增长），但实质上并非如此，名义数据和我们草根调研的数据大相径庭，同时和今年较低的织造开工以及较高的成品库存相背离。究其原因，一方面出口数据较终端订单有一定的滞后性，

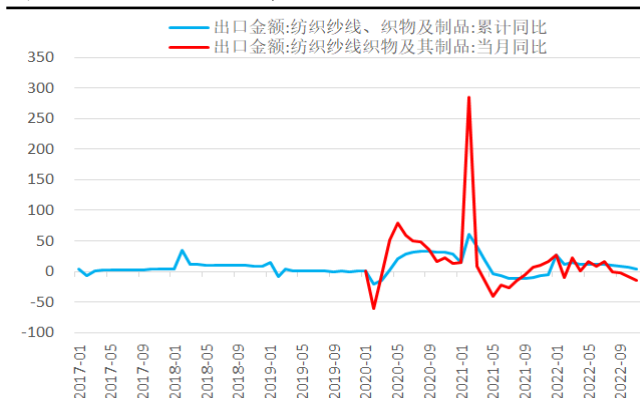
一般滞后 3-6 个月；一方面大宗价格上涨，导致名义出口金额较高。终端出口订单实质性偏差的原因在于欧美的库存在去年进行集中补库后已经进入高位水平，另一方面东南亚国家供应链的恢复亦挤占一部分我国的终端外贸订单。

值得注意的是纺织品和服装出口数据在 9 月份的同比数据已经转负，同时东南亚越南的出口在 9 月份亦出现下滑，不仅侧面印证外需已经进入下滑区域，同时其成品出口的下滑意味着我国纺织原料的出口亦将出现下滑，由于东南亚作为纺织终端劳动密集型产业集中低，纺织原料配套欠缺，需要从我国进口半成品。

对于明年外需的看法如何？我们认为，在当前欧美高通胀的背景下，总体需求会受到抑制。欧洲方面，从 PMI 数据显示已经进入收缩衰退阶段，欧洲需求会相对较弱。美国方面，美国当前较高的批发商库存抑制新增需求，需要看到库存去化到一定程度才能激发大量新增需求。同时虽然美国的制造业 PMI 进入 50 荣枯线以下，但美国的服务业 PMI 依然强劲，且美国当前非农就业数据仍较为强劲（11 月美国非农就业人数增加 26.3 万人，相比于 10 月多 2000 人并远高于 20 万人的预测数据），为美国结束加息增加了一定的不确定性。当然我们也看到了好的迹象，美国通胀数据已经在下滑，同时服装通胀数据亦在拐头向下中，这对于纺织服装的消费又有一些提振。

总体看，明年的外需总体预期不佳，但期待美国能够去库存结束进入补库阶段，这个就需要观察美国的经济表现以及联储的政策取向。

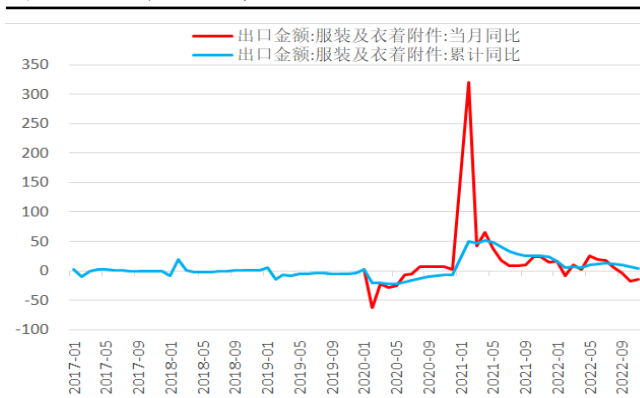
图 2.5：纺织品出口同比



资料来源：IFIND，一德产业投研

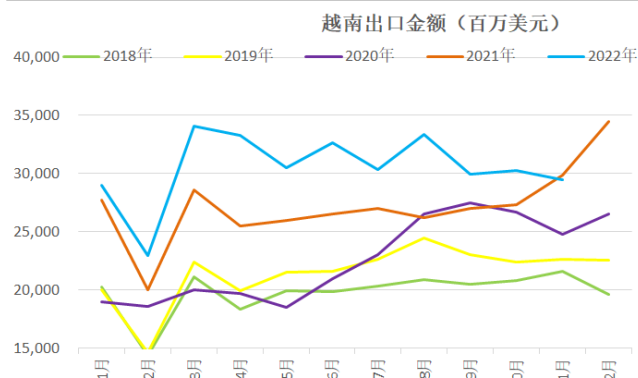
图 2.7：越南出口金额

图 2.6：服装出口同比



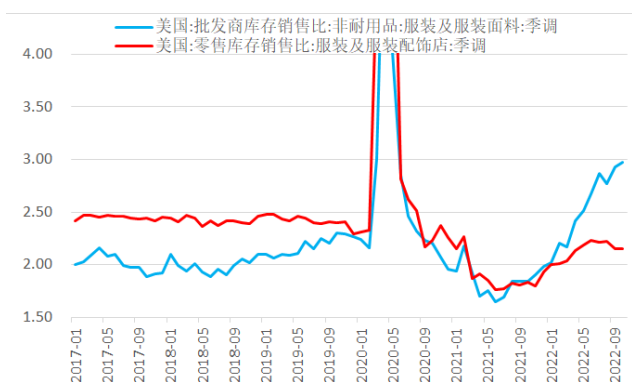
资料来源：IFIND，一德产业投研

图 2.8：越南纺织品出口金额



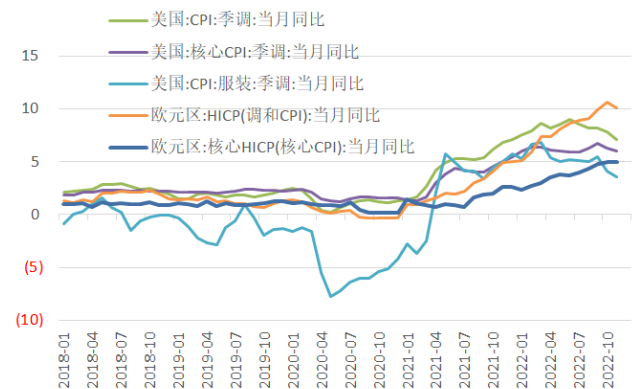
资料来源：IFIND，一德产业投研

图 2.9：美国服装批发商和零售商库存销售比



资料来源：IFIND，一德产业投研

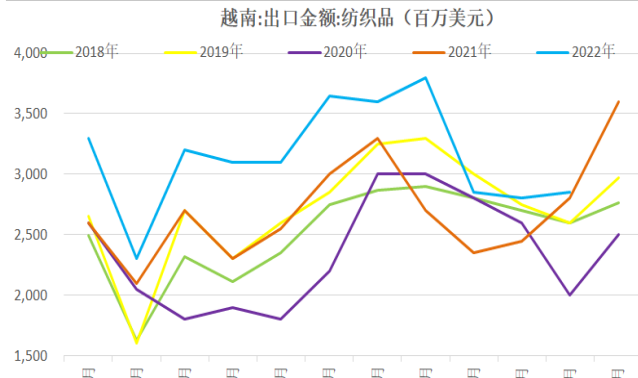
图 2.11：欧美 CPI 走势



资料来源：IFIND，一德产业投研

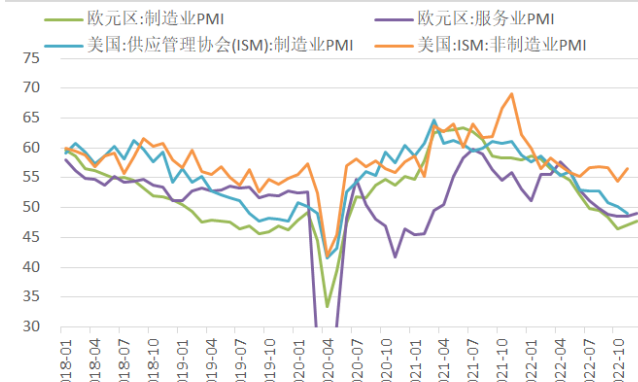
2.3 聚酯产能产量预测

从聚酯近几年的产能增长情况来看，年度产能增速均在 10% 偏下的水平，今年新增产能 570 万吨，产能增速 8.6%。根据公开资料统计，明年预计仍有 800 多万吨的聚酯新增产能，但考虑到客观需求等情况，落地按照 600 万吨来推算，明年预计产能增



资料来源：IFIND，一德产业投研

图 2.10：欧美 PMI

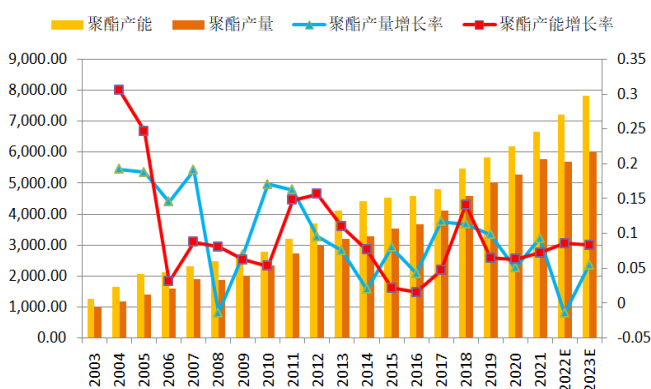


资料来源：IFIND，一德产业投研

速 8.3%。

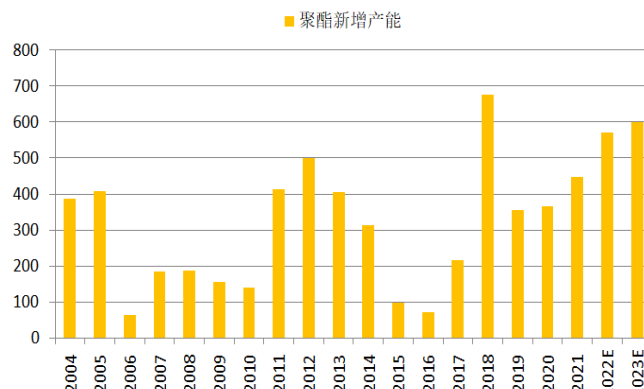
产量方面，今年由于需求的极度悲观，聚酯产量出现了少有的年度负增长，增速-1.5%，年中减量主要出现在二季度与四季度。明年在内需预期修复，外需期待去库结束进入补库，同时在今年低基数的背景下，中性预期下我们预计明年聚酯可能会有 5-6% 的增长。

图 2.12：聚酯产能产量增速



资料来源：CCF，一德产业投研

图 2.13：聚酯年度新增产能（万吨）



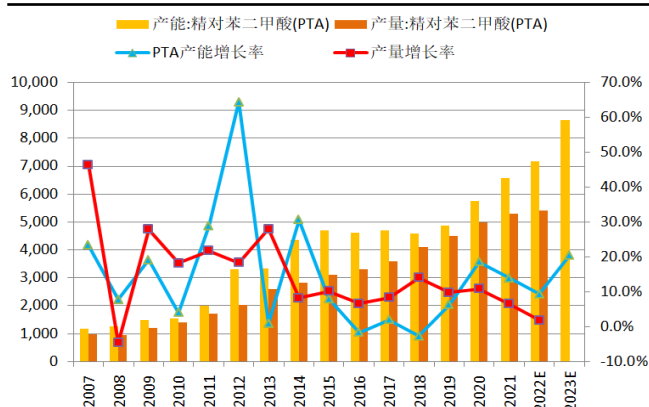
资料来源：公开资料，CCF，一德产业投研

3. PTA 过剩背景下再平衡

3.1 总体产能严重过剩

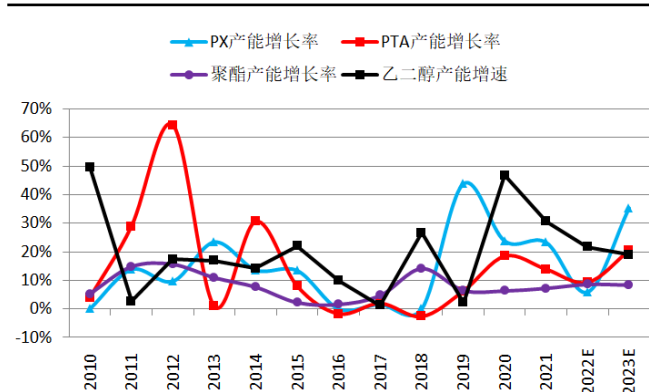
2008 年经济危机后，PTA 行业总共进行过两次大规模产能投放，第一波是危机后的刺激政策导致产能在 2011、2012、2014 年大幅投放，随后 PTA 由于产能过剩进入洗牌期，部分装置出清。第二波产能投放就是 2019-2023 年的以几大大炼化民营巨头为代表的产能大幅扩张。预计经过这一波投产高峰后，PTA 行业又将进入一波休整出清期。不过从近几年的 PTA 产能增速看，均在 10%-20% 之间，远远大于下游聚酯 10% 偏下的增速，而明年 PTA 产能增速 20.5% 亦明显高于下游聚酯产能增速 8.3%。另一个角度，截止 12 月初，PTA 当前产能 6923 万吨，有效产能 6133 万吨（剔除 11.5% 左右的无效产能），而聚酯产能 7124 万吨按照 95% 较高的开工率测算（这样的高开工明年基本无法达到），需要 5786 万吨的 PTA 产能与之匹配，对应 83.5% 的 PTA 开工。因此，PTA 从存量和增量角度看 PTA 都是过剩的。

图 3.1：PTA 产能产量增速



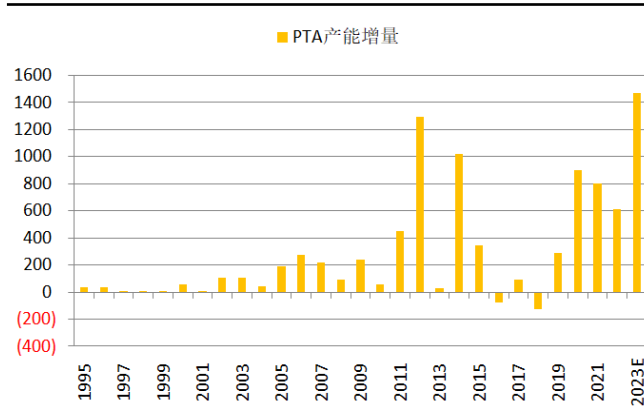
资料来源：CCF，一德产业投研

图 3.3：聚酯产业链产能增速对比



资料来源：CCF，一德产业投研

图 3.2：PTA 年度新增产能（万吨）



资料来源：CCF，一德产业投研

图 3.4：PTA 新增产能

逸盛新材料二期	360	2022.Q1
东营威联化学	250	2022.8月 中交, 12 出产品
2022 合计	610	
桐昆嘉通（南通如东）1#	250	2023.1
恒力石化6#（惠州）	250	2023.5
恒力石化7#（惠州）	250	2023.7
桐昆嘉通（南通如东）2#	250	2023.8
台化宁波	150	2023.9
三房巷3#	320	2023.10月
2023 合计	1470	

资料来源：公开资料，一德产业投研

3.2 不可小觑的供应商寡头

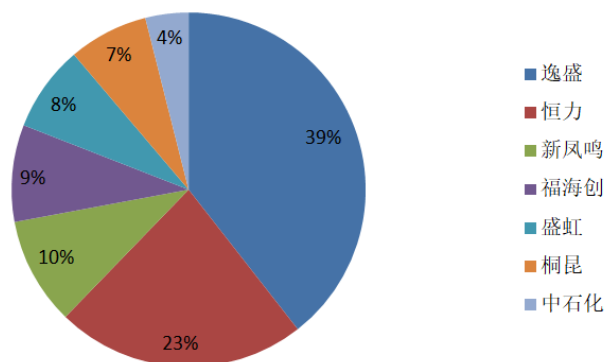
产能不等于产量，这个在 PTA 上体现的淋漓尽致。尽管 2022 年下游受内外因素困扰需求出现大幅萎缩，PTA 过剩，但从 2022 年的年度平衡表来看，PTA 尽然出现去库 20 万吨，当然这其中 PTA 今年出口同比增加 100 万吨的缘故，但重要的原因在于 PTA 工厂减产得当，对于现货的把控能力较强（当然还有一部分原因在于今年 PX 原料短缺的扰动）。今年 PTA 年度产量仅增长了 1.9%，较去年和前年大幅下滑。

经过多年的发展，PTA 已经从早期国字背景占比高的年代进入到民营主导的时代。随着技术的迭代和发展，单套产能规模与行业的集中度亦有了较大的提升。CR5 占有率已经达到 65%，明年新产能投放后集中度会更高。主流供应商对于现货的控制能力

增强，对于战略战术上的供需调配能力更大，以达到经营最优的目的。

因此，尽管 PTA 处于过剩的背景下，我们仍需要重点关注主流供应商的装置情况以及对于现货流通的把控力度。

图 3.5：PTA 产能占比



资料来源：公开资料，一德产业投研

3.3 PTA 平衡预测

按照我们前面给予需求 5-6% 的中性预测，供给端上半年将威联 250 万吨与桐昆 250 万吨计入，后边的新产能暂时没有计入，每月给予一套 250 万吨检修。静态格局看上去，PTA 无疑处于过剩状态。动态平衡需要供应商适时主动减产来实现。

表 1：PTA 月度平衡表估算

时间	PTA 产量	进口量	PTA 聚酯需求量	其他需求	出口	PTA 总供给	PTA 总需求	库存变化	聚酯产量	表观需求量	表观需求同比
2022-09	429.00	0.02	410.40	20.00	23.67	405.35	430.40	-25.05	480.00	405.35	-2.92%
2022-10	478.00	2.21	429.21	20.00	20.48	459.73	449.21	10.52	502.00	459.73	9.10%
2022-11	436.00	0.50	395.01	17.00	20.00	416.50	412.01	4.49	462.00	416.50	-5.73%
2022-12	420.00	0.50	379.86	20.00	25.00	395.50	399.86	-4.36	444.28	395.50	-3.59%
2023-01	430.00	0.50	369.73	20.00	25.00	405.50	389.73	15.77	432.43	405.50	-5.43%
2023-02	425.00	0.50	354.54	20.00	25.00	400.50	374.54	25.96	414.66	400.50	-6.26%
2023-03	468.00	0.50	405.18	20.00	25.00	443.50	425.18	18.32	473.90	443.50	2.20%
2023-04	499.00	0.50	423.34	20.00	25.00	474.50	443.34	31.16	495.13	474.50	17.78%
2023-05	514.84	0.50	436.56	20.00	25.00	490.34	456.56	33.78	510.60	490.34	15.10%

2023-06	503.72	0.50	439.59	20.00	25.00	479.22	459.59	19.62	514.14	479.22	14.60%
2023-07	519.84	0.50	442.62	20.00	25.00	495.34	462.62	32.72	517.69	495.34	13.61%
2023-08	519.84	0.50	445.65	20.00	25.00	495.34	465.65	29.69	521.23	495.34	20.56%
2023-09	503.72	0.50	448.68	20.00	25.00	479.22	468.68	10.54	524.77	479.22	18.22%
2023-10	519.84	0.50	451.71	20.00	25.00	495.34	471.71	23.64	528.31	495.34	7.75%
2023-11	503.72	0.50	454.73	20.00	25.00	479.22	474.73	4.48	531.85	479.22	15.06%
2023-12	519.84	0.50	457.76	20.00	25.00	495.34	477.76	17.58	535.39	495.34	25.24%

资料来源：一德产业投研

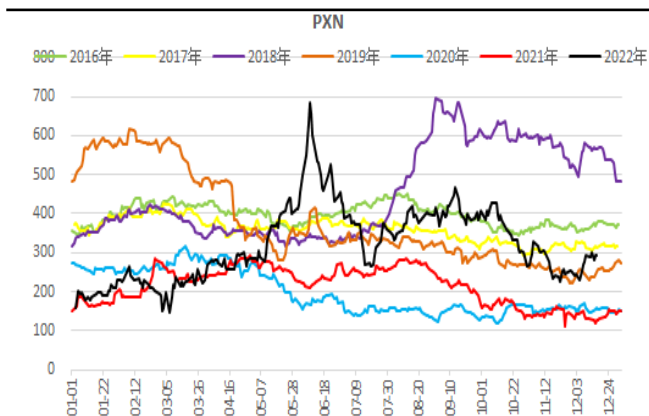
3.4 PX 的扰动告一段落

从今年的实际运行情况来看，PTA 开工低位除了主流供应商的主动减产意愿外，还有一个重要原因就是 PX 的短缺。而 PX 的短缺一方面在于 2021 年下半年 PX 加工差大幅压缩，部分日韩装置在 21 年四季度开始检修。另一方面也是比较重要原因在于今年美国调油需求导致辛烷值相对强劲，甲苯/二甲苯调油需求较高，美亚芳烃价差拉大，跨区套利拉动亚洲芳烃在 5 月份后出现大幅上涨。尽管随后有所回落，但调油需求仍在，PX-MX 价差依然很低（除影响一部分短流程装置外，还影响部分外采 MX 的长流程炼厂），导致 PX 整体开工率依然较低，使得 2022 年 PTA 开工受 PX 影响较大。

不过这种情况可能会随着国内 PX 产能的投产而告一段落，特别是盛虹炼化 400 万吨投产后。从产能投产规模来看，明年预计投产 1200 万吨，加上 11 月已经投产的威联 100 万吨，共 1300 万吨产能，已经足够满足明年的增量 PTA（计算当前试车的富海 250 万吨以及桐昆 250 万吨产能明年新增 PTA 共 1720 万吨）。从投产节奏看，PTA 投产下半年较多，而 PX 投产基本集中在上半年，因此预计 PX 供应将逐步宽松，PXN 亦会逐步压缩。不过，仍需要注意阶段性 PX 装置检修以及小周期内调油需求的影响。

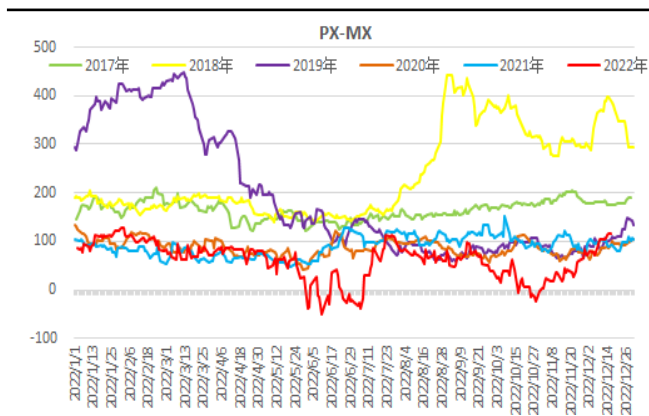
图 3.6: PX-NAP

图 3.7: PX-MX



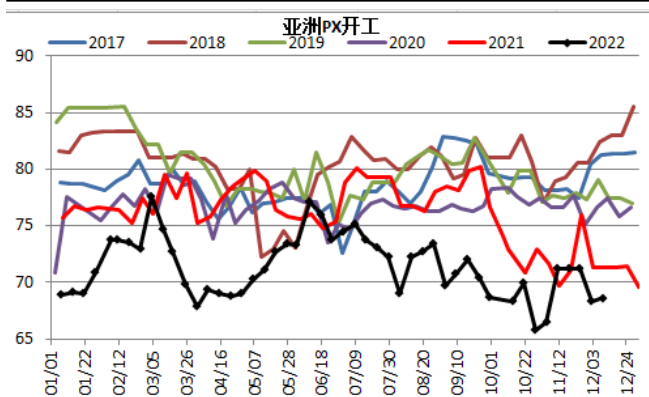
资料来源：IFIND，一德产业投研

图 3.8: PX 亚洲开工率



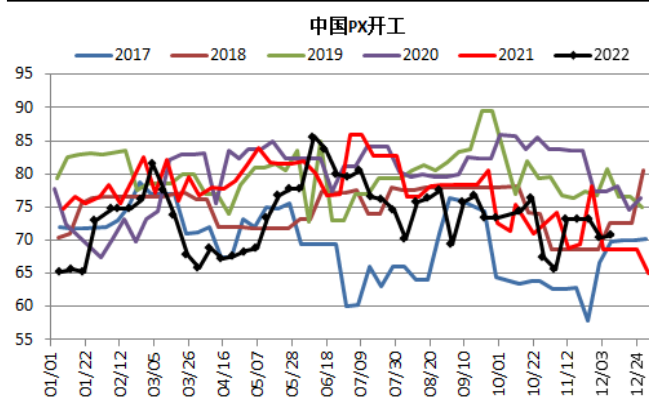
资料来源：IFIND，一德产业投研

图 3.9: PX 中国开工率



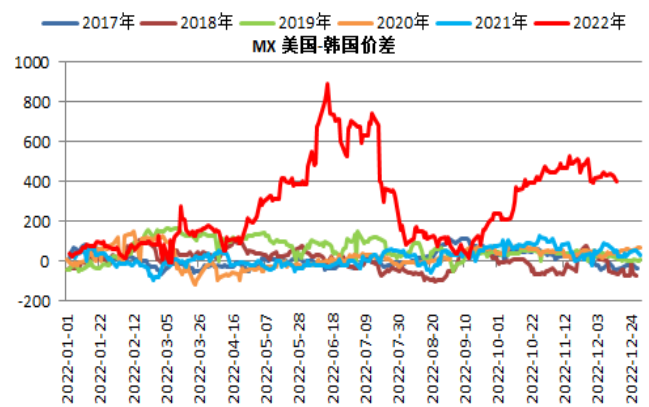
资料来源：CCF，一德产业投研

图 3.10: MX 美国-韩国价差

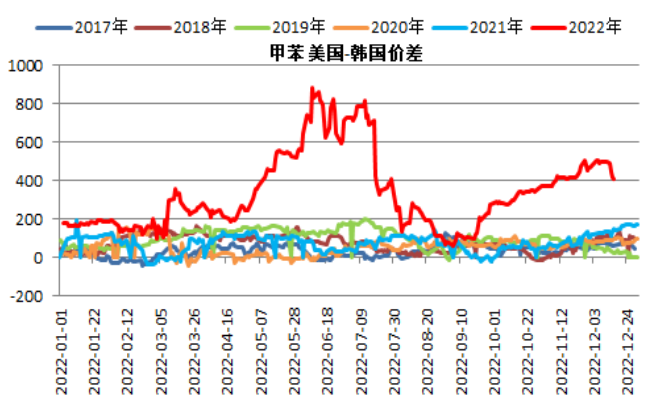


资料来源：CCF，一德产业投研

图 3.11: 甲苯美国-韩国价差



资料来源：IFIND，一德产业投研



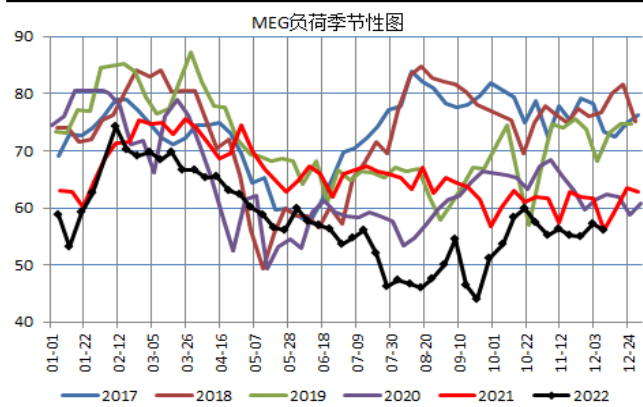
资料来源：IFIND，一德产业投研

4. MEG 依然压力重重

4.1 产能增速依然很大，需要供给减产应对

本年度 MEG 作为资金大幅空配的品种，逻辑非常简单，供给存量过剩加上增量较多遇上需求大幅萎缩。尽管在 7 月份随着供给收缩阶段性去库，但在产能投放预期以及高库存背景下依然免不了价格重心不断下移。近几年 MEG 产能增速都非常高，远远高于下游聚酯产能增速，在不断挤出进口的同时开工率亦在不断降低，明年 MEG 产能增速亦在 19%，仍处于较高的位置。而要实现动态平衡就需要通过利润压缩来降低供给，今年 3 月份以来先是油化工整体利润亏损降低开工，7 月份以后煤化工受挤压开工大幅降低，目前仍维持比较低的位置。明年在新产能压制下，预计效益不佳的企业仍将维持较低开工，而 MEG 价格反弹的上限就是这些边际产能的现金流成本。

图 4.1：MEG 总负荷

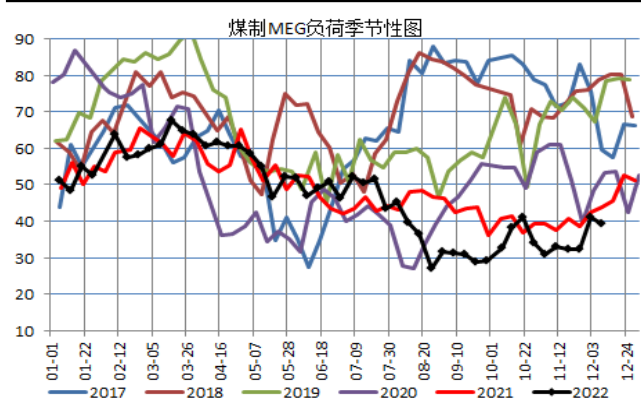


资料来源：CCF，一德产业投研

图 4.3：MEG 产能投放明细

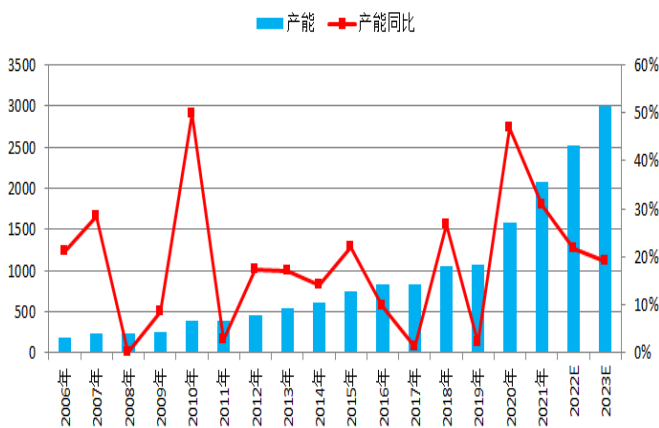
锦华南化能源	榆林	40	煤制	2021.11.18 投料试车，11.21 出合格品，12.9 出聚酯级产品，负荷提升中
锦海炼化	宁波镇海	80	一体化	2022.1 上旬投料试车
广西北流	钦州	20	煤制	2021.8 上旬投料，8 月下旬有少量粗产品产出，10 月初有工业级乙二醇，11.9 清线停车，2022.1 月出聚酯级产品
锦西石化环保二期	新疆	40	煤制	2021.8.27 单循环试车，10 月初投料，10.25 顺利出料，目前仍在调试中，11.25 清线停车，2022.3 月下旬投料试车并于 5 月份运行稳定
山西茂源石化	山西	30	煤制	2022.2 月下旬投料试车，并于 5 月份运行稳定
中石化二期（第二套）	舟山	80	一体化	2022.8.20 左右有合格品产出
陕煤集团榆林化学	陕西	180	煤制	其中第一个 60 万吨 2022.10.9 出产品，另 120 万吨 11 月底打通
2022 合计		470		
盛虹	连云港	200	一体化	2022.12 月先投 100，另外 100 计划 2023 下半年
中石化海南炼化	海南	80	一体化	2023.2
浙江石化	嘉兴	100	MTO	2023.6
内蒙古久泰新材料	呼和浩特	50	煤制	2021.4.27 满炉点火，EG 可能 2023.6
宁夏宝丰能源（二期）	宁夏	20	煤制	2023.7
陕西榆林集团	榆林	40	煤制	2023.11
		490		

图 4.2：MEG 煤制负荷



资料来源：CCF，一德产业投研

图 4.4：MEG 产能增长情况

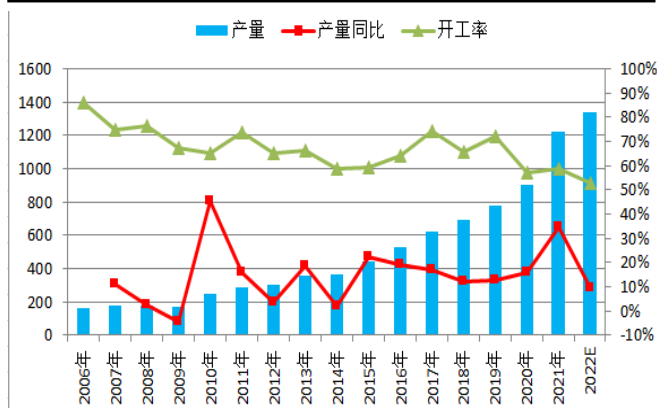


请参阅最后一页的免责声明

资料来源：公开资料，一德产业投研

资料来源：CCF，一德产业投研

图 4.5: MEG 产量增长与开工率情况



资料来源：CCF，一德产业投研

4.2 短期 MEG 存量供给弹性相对较小，期待明年需求转暖

对于国内而言，之前煤化工是边际产能，需要不断挤压煤化工的开工来实现平衡，不过从当前的格局看煤化工开工基本维持在 30%-40% 左右，继续挤压的空间比较小了，而油化工尽管 EO 相对于 EG 利润好，但当前工厂转产已经达到较高的水平，继续转产空间有限。乙二醇油制负荷的降低要看到整个炼厂由于整体利润较低而减产，因此需要看成品油方面利润，明年由于疫情优化交通出行环比预期恢复，成品油需求预计向好，预计炼厂减产意愿较低，而油化 MEG 继续减量空间不大。

因此，尽管 MEG 处在过剩的大格局中，总体上配置仍是偏空的，但不妨碍在低估值背景下 MEG 走阶段性小牛行情，而前提条件就是要看到需求的边际转暖与供给上的阶段性错配，例如伴随着需求的好转但新产能又延期投产或装置检修。

5. 总结

需求端内外分化，但总体向好预期不变。内需方面，随着疫情防控政策优化以及政府着力发展经济，居民收入有望重回正常增长轨道，纺服消费有望修复。同时对于地产的大力托底支撑政策利好后地产周期的家纺消费。当然在疫情优化政策调整前期将迎来一定阵痛，但曙光已现。外需方面明年预期不佳，但期待美国能够去库存结束进入补库阶段，这个就需要观察美国的经济表现以及联储的政策取向。预计下半年预

期要好于上半年，从目前预期看需求方面对于 9 月合约的提振作用要大于 5 月。

PTA 从存量和增量角度看都是过剩的，但是当前的供应寡头格局下，我们仍需要重点关注主流供应商的装置情况以及对于现货流通的把控力度。随着 PX 新产能装置的进一步投产，今年 PX 偏紧对 PTA 的扰动可能告一段落。当前时点至 3 月份前，5 月合约可能走乐观需求预期逻辑（5 月合约震荡偏多）；随后至 5 月交割时走回归弱现实的逻辑，同时 9 月合约接力继续走乐观预期的逻辑（5-9 反套，9 月偏多）。

MEG 仍处于过剩阶段，明年在新产能压制下，大格局空配。预计效益不佳的企业仍将维持较低开工，短期存量供应的弹性相对较小，若需求的边际转暖与供给上的阶段性错配，不妨碍在低估值背景下 MEG 走阶段性小牛行情，MEG 价格反弹的上限就是这些高成本边际产能的现金流成本。

6. 风险提示

疫情反复，需求不及预期；


美联储激进加息。


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