



【一德有色-铜-周报】

李金涛

▶ 目录

一、本周信息摘要及策略

二、产业分析

- 1、铜矿产量及平衡
- 2、铜冶炼TC动态
- 3、精铜产量与进口
- 4、废铜与精废价差
- 5、下游板块需求
- 6、国内铜精矿精铜供需平衡

三、宏观数据

四、资金层面数据

► 本周摘要信息

- 1、宏观方面，3月21日美联储2019年第二次议息会议决定暂不加息，保持联邦基金利率目标区间在2.25%-2.5%不变。同时发布关于缩表的声明表示，从今年5月起，将每月缩减资产负债表计划的美国国债最高减持规模从当前的300亿美元降至150亿美元，到9月末停止缩表。
- 2、经济数据方面，3月欧元区制造业PMI仅录得47.6，低于2月的49.3和此前经济学家的预期，以六年来最快的速度收缩。德国和法国制造业PMI初值均跌破荣枯线，欧元区制造业增速放缓程度超出预期。
- 3、产业方面，智利矿业公司预计今年全球铜缺口将达 10-30 万吨。公司首席执行官 Ivan Arriagada 透露旗下 LosPelambres 铜矿一期扩建计划已获批准，该项目现已开工建设，预计2021年中左右投产。另公司补充称第一阶段扩建将使铜年产量增加 4 万吨，在头 15 年年后达到 7 万吨。
- 4、库存方面，截止上周五伦铜库存较上周减少1.1万吨，总量达17.5万吨。COMEX铜库存较上周减0.3万吨，至4.7万吨。上期所全国库存较上周减0.5万吨至25.9万吨。保税区库存增1.6万吨至59.9万吨；四地库存总和较上周减少0.3万吨，至108万吨。
- 5、现货方面，增值税下调在4月实行，3%的降税空间使现货报价维持高位，市场报价升水在850-1150 元/吨，持货商惜售挺价，但下游消费者接货乏力，成交清淡。周中下游为交付长单，纷纷入市询价，低价货源成交尚可。至周五，铜价大幅下跌，持货商升水坚挺，整体成交情况一般。下周进入月尾阶段，贸易商下月票报价增多，预计届时升水将下降。

► 本周策略

上周五出炉的欧元区工厂出现近六年来最大降幅的萎缩，此外美国一项制造业活动指数也降至近两年来的低点，经济数据加剧了市场对全球经济健康情况的担心。再加上英国脱欧使英镑、欧元受影响而推高美元。双重打压导致周五铜价跌至一个月来低点。国内方面增值税降税在4月实行，3%的税差使现货升水高企。上海现货升水在960-1100元/吨，但依旧为贸易商拿货为主，实体需求表现仍平平，下游表现没能给铜价带来可靠支撑。目前看全球经济下行会给铜价长期施压，尤其欧洲数据不佳引燃担忧情绪。但美联储转变宽松立场，给全球宏观政策压力大大减轻。中美贸易谈判有达成实质成果预期，短期欧美经济数据不济市场已充分反应，短期不宜再追空。

策略：短线谨慎再追空，观望为宜；前期买现抛期可逐步出货了结。

风险点：

货币政策走向；美元走势；中美贸易磋商；人民币外汇

► 周内市场数据变化

| | | 2019/3/15 | 2019/3/22 | 涨跌 |
|-------|------------|-----------|-----------|--------|
| 价格 | 沪铜三月(元/吨) | 49330 | 49030 | -300 |
| | 伦铜三月(美元/吨) | 6400.5 | 6369 | -31.5 |
| | 长江现货(元/吨) | 49590 | 50000 | 410 |
| 现货升贴水 | LME0-3 | 14.75 | 2.5 | -12 |
| | 上海升贴水 | -170 | 1000 | 1170 |
| 库存 | LME库存 | 186425 | 175325 | -11100 |
| | COMEX库存 | 49580 | 46913 | -2667 |
| | 上海库存 | 264601 | 259172 | -5429 |
| | 保税区库存 | 583000 | 599000 | 16000 |
| 价差 | 沪铜当月-次月 | -120 | -140 | -20 |
| | 计税后的精废价差 | 153 | 452 | 299 |
| 比值 | 沪伦现货比值 | 7.73 | 7.85 | 0.12 |
| | 沪伦三月比值 | 7.71 | 7.70 | -0.01 |

数据来源：wind、一德有色

▶ 市场数据走势



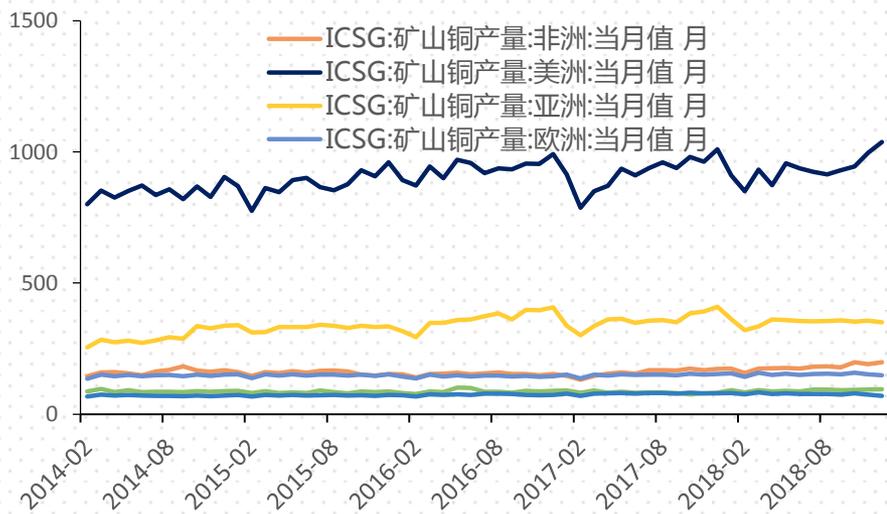
数据来源：wind、一德有色



PART 1

产业分析

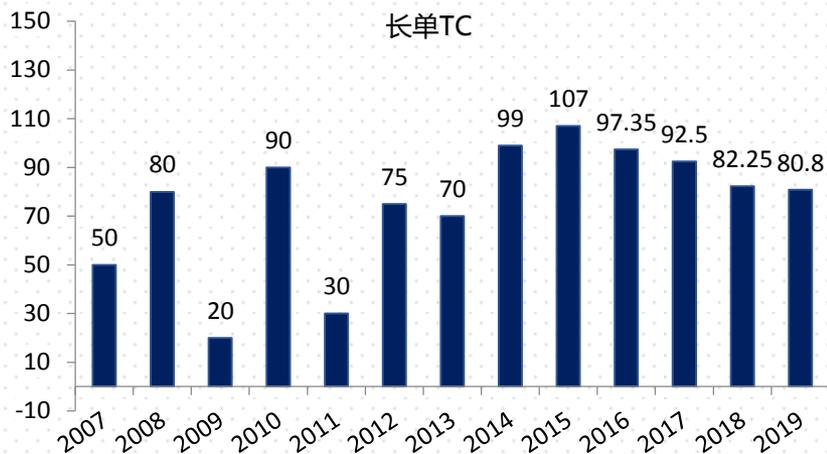
ICSG铜矿产量及平衡



| 地区 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2017年 1-12月 | 2018年 1-12月 | 累计同比 | 2018年11月 | 2018年12月 | 环比 | 同比 |
|-----|---------|---------|---------|---------|----------------|----------------|-------|----------|----------|-------|-------|
| 非洲 | 1905.2 | 1886.1 | 1897.7 | 1979.2 | 1979.2 | 2159.1 | 9.1% | 191.1 | 198.3 | 3.8% | 4.4% |
| 美洲 | 10168.4 | 10628.2 | 11287.3 | 11028.7 | 11028.7 | 11208.7 | 1.6% | 995 | 1037.4 | 4.3% | -3.8% |
| 亚洲 | 3606.1 | 3897.7 | 4395.1 | 4267.5 | 4267.5 | 4219.8 | -1.1% | 361.1 | 350.7 | -2.9% | -9.0% |
| 欧洲 | 1700.3 | 1725.5 | 1748 | 1820.2 | 1820.2 | 1823.1 | 0.2% | 151.6 | 147.9 | -2.4% | -0.8% |
| 大洋洲 | 1046.2 | 1011.3 | 1028.3 | 964.8 | 964.8 | 1088 | 12.8% | 93.7 | 94.6 | 1.0% | 21.2% |
| 全球 | 18426.2 | 19148.8 | 20356.4 | 20060.4 | 20060.4 | 20498.7 | 2.2% | 1792.5 | 1828.9 | 2.0% | 12.0% |

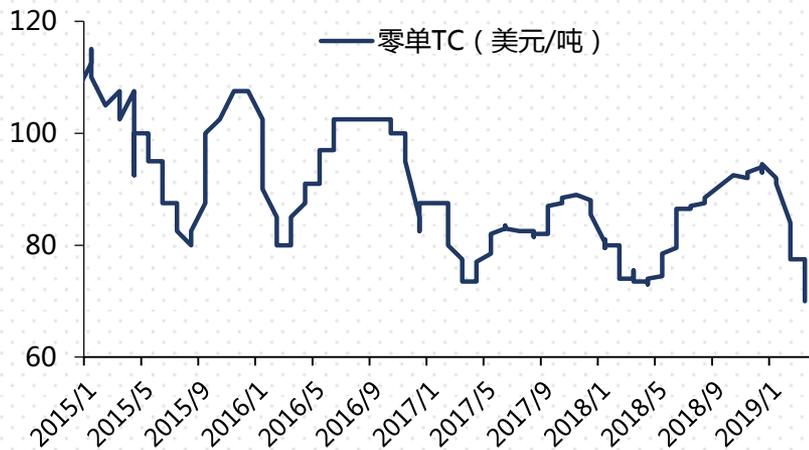
数据来源：wind、一德有色

精铜TC



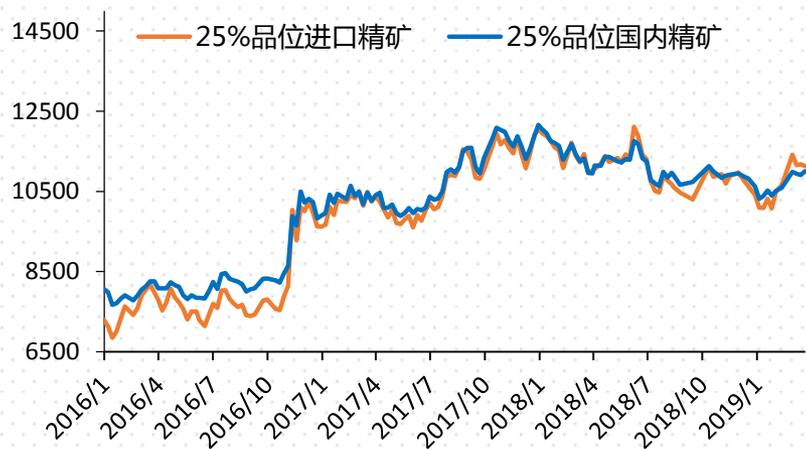
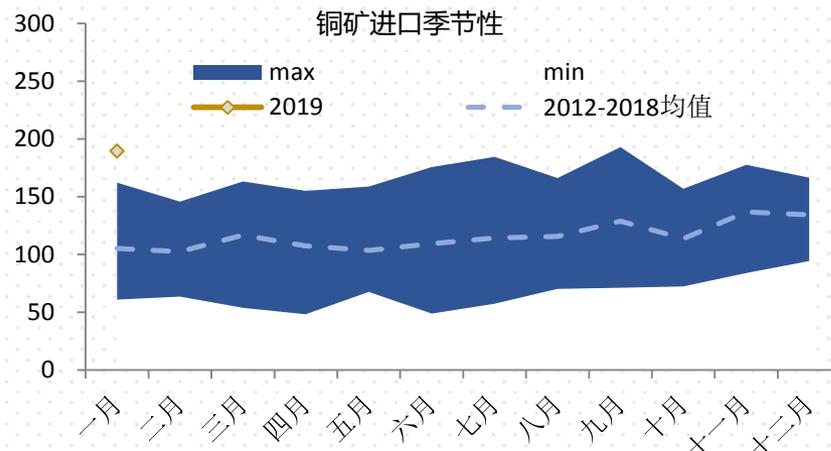
精铜TC动态：

加工费方面，本周进口铜精矿现货 TC 报在 69-71 美元/吨，均价 70 美元/吨，较上周下降 2.5 美元/吨。智利 Sierra Gorda 铜矿的一位工会领导人周一称，该矿工人本周可能举行罢工，因此前资方在合同磋商中给出的最新条件被拒。矿方可以在周二之前请求政府参与调停，以帮助其能够与 520 名工会会员达成协议。SierraGorda 铜矿 2018 年产量为 101,900 吨，仅占到智利 580 万吨总产量的一小部分。本周国外铜矿罢工等干扰消息频出，引发市场对今年全球铜矿供给担忧。



数据来源：新闻整理、SMM

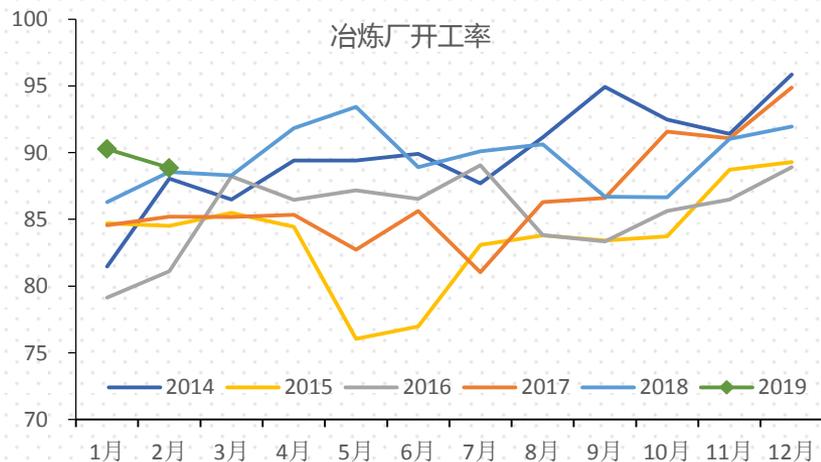
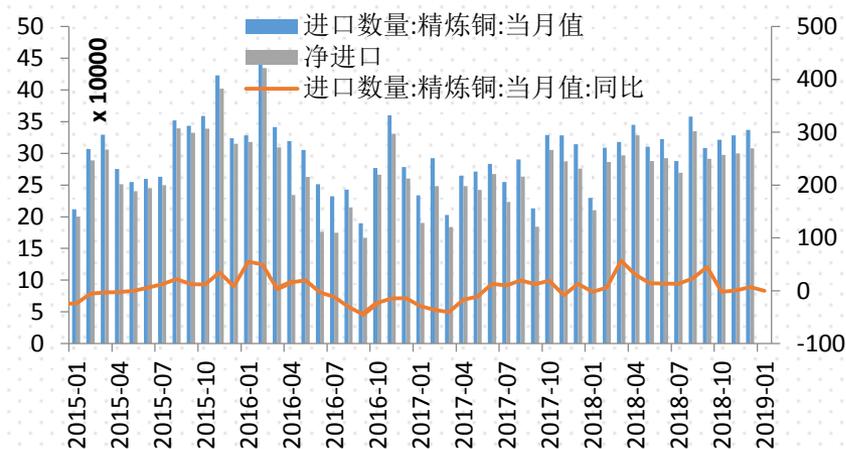
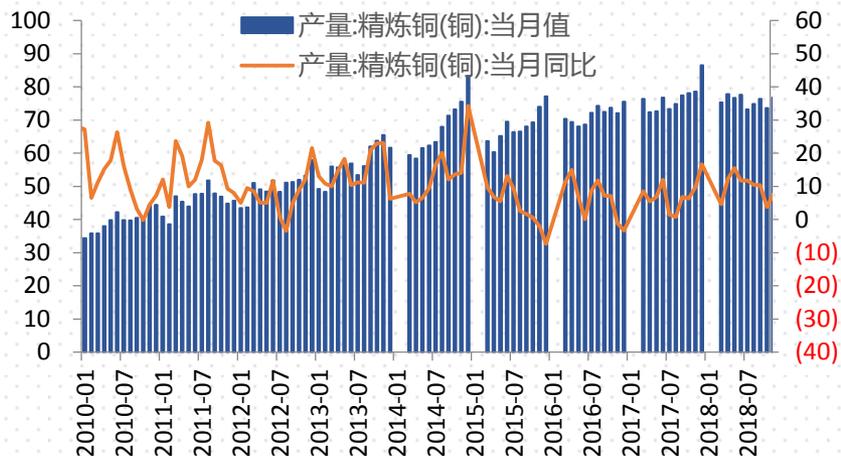
铜精矿进口量与价格



2018年全年铜精矿进口量1972万吨，同比增长13.7%，创历史新高；2019年1月精矿进口190万吨，在近年属较高位置，这与国内的冶炼产能新增有关。

数据来源：wind、一德有色

国内精铜产量及进口



2019年2月SMM中国电解铜产量为71.96万吨，环比减少2.25%，同比增长2.19%，2月产量减少主要受到生产天数减少。2月仅豫光金铅受到当地环保压力，产量有小幅影响，余下炼厂未有检修发生。3月，金川防城港将开始检修，但对当月产量影响有限，中国整体产量环比会有6%的回升。

国内冶炼厂检修动态

| 公司名称 | 精炼产能 | 精炼产能 | 检修时间 | 检修环节 | 预计影响 (万吨) |
|-----------|------------|------------|-----------|-------|--------------|
| 烟台国润 | 10 | 10 | 2019年1月 | 粗炼和精炼 | 0.34 |
| 广西金川 | 40 | 30 | 2019年3月 | 粗炼和精炼 | 1.1 |
| 青海铜业 | 15 | 15 | 2019年4月 | 粗炼和精炼 | 0.35 |
| 金隆铜业 | 40 | 30 | 2019年5月 | 粗炼和精炼 | 0.8 |
| 祥光铜业 | 45 | 35 | 2019年4-5月 | 粗炼和精炼 | 1.1 |
| 联合铜业 | 30 | 30 | 2019年5-6月 | 粗炼 | |
| 中原黄金 | 35 | 35 | 2019年5月 | 粗炼和精炼 | 0.6 |
| 金昌冶炼 | 10 | 10 | 2019年6月 | 粗炼和精炼 | 0.3 |
| 紫金铜业 | 28 | 25 | 2019年6月 | 粗炼和精炼 | 0.5 |
| 富冶和鼎 | 30 | 25 | 2019年6月 | 粗炼和精炼 | 0.5 |
| 白银有色 | 30 | 30 | 2019年6月 | 粗炼和精炼 | 0.6 |
| 五矿湖南 | 10 | 10 | 2019年7月 | 粗炼 | |
| 远东铜业 | 10 | 10 | 2019年9月 | 粗炼 | |
| 大冶有色 | 50 | 45 | 2019年9月 | 粗炼和精炼 | 1.1 |
| 金冠铜业 | 40 | 30 | 2019年10月 | 粗炼和精炼 | 0.8 |
| 江西铜业 | 120 | 80 | 2019年10月 | 粗炼和精炼 | 2.5 |
| 东营方圆 | 55 | 45 | 2019年10月 | 粗炼和精炼 | 1.5 |
| 总计 | 598 | 495 | | | 12.09 |

数据来源：我的有色网

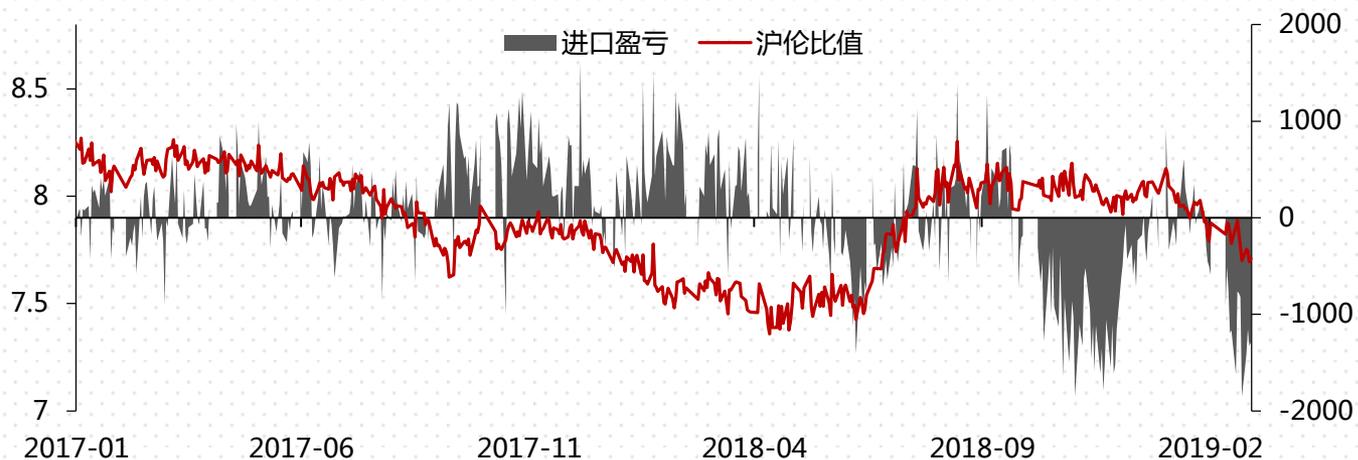
国内粗炼精炼新扩建项目

| 粗炼新扩建项目 | | | | |
|-----------|-----------|------------|-----|---------|
| 公司名称 | 新扩建产能 | 总产能 | 原料 | 预计投产时间 |
| 赤峰云铜 | 25 | 40 | 铜精矿 | 2019年5月 |
| 广西南国铜业 | 30 | 30 | 铜精矿 | 2019年Q2 |
| 新疆五鑫铜业 | 10 | 20 | 铜精矿 | 2019年底 |
| 紫金铜业 | 8 | 38 | 铜精矿 | 2019年Q4 |
| 黑龙江紫金铜业 | 10 | 10 | 铜精矿 | 2019年 |
| 总计 | 83 | 138 | | |

| 精炼铜新建项目 | | | | |
|-----------|------------|------------|-------|----------|
| 公司名称 | 新扩建产能 | 总产能 | 原料 | 预计投产时间 |
| 恒邦股份 | 10 | 22 | 铜精矿 | 2019年上半年 |
| 赤峰云铜 | 25 | 40 | 铜精矿 | 2019年5月 |
| 广西南国铜业 | 30 | 30 | 铜精矿 | 2019年Q2 |
| 兰溪自立环保 | 10 | 10 | 废铜/粗铜 | 2019年10月 |
| 新疆五鑫铜业 | 10 | 20 | 铜精矿 | 2019年底 |
| 黑龙江紫金铜业 | 15 | 15 | 铜精矿 | 2019年 |
| 紫金铜业 | 8 | 38 | 铜精矿 | 2019年Q4 |
| 总计 | 108 | 175 | | |

数据来源：上海有色

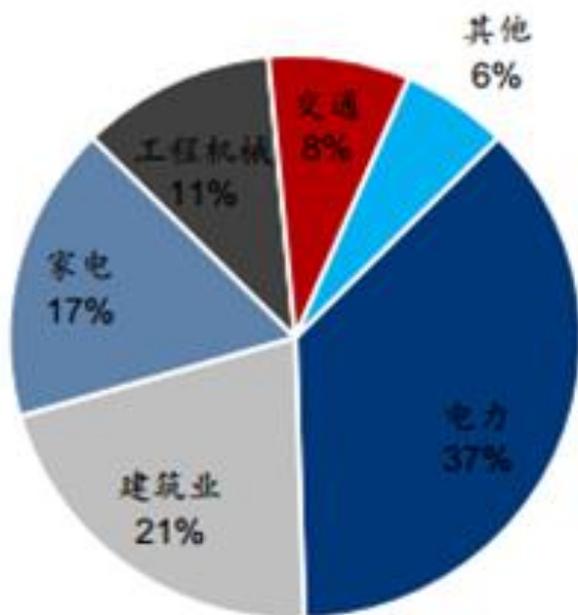
▶ 精铜进口盈亏



| 合约月份 | LME价格 | 升贴水 | 汇率 | 进口成本 | 国内价格 | 进口盈亏 | 现货比值 | |
|------|-------|-----|--------|-------|-------|-------|------|------|
| | | | | | | | 本周 | 上周 |
| 现货 | 6381 | - | 6.706 | 50153 | 50000 | -153 | 7.85 | 7.73 |
| 3个月 | 6369 | 12 | 6.7074 | 50144 | 49030 | -1114 | 7.70 | 7.71 |
| 参数 | CIF | | 增值税 | | 进口关税 | | 其他费用 | |
| | 56.5 | | 16% | | 0% | | 150 | |

数据来源：wind、一德有色

▶ 下游消费



国内铜终端消费主要集中在电力电缆、家电、汽车、房地产等行业板块。其中电力电缆占比接近37%，家电（空调等制冷设备）占15%，汽车行业占比8%，建筑占比21%。

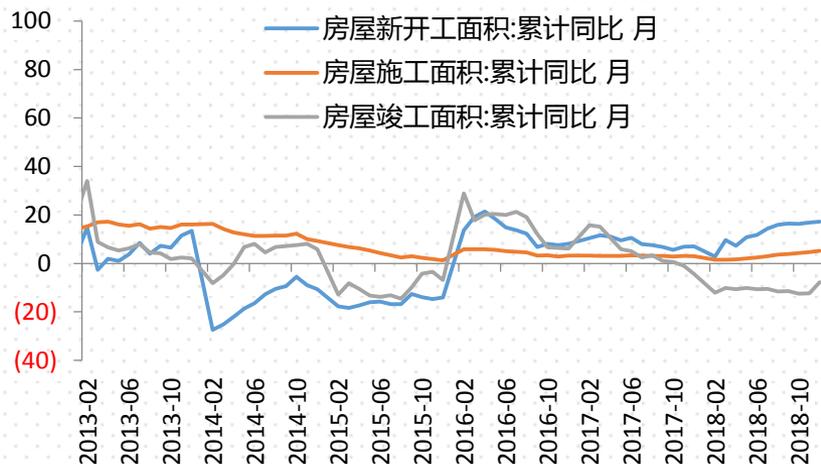
废铜进口



数据来源：wind、一德有色

2019年以来精废价差逐渐走高，有这几个因素：1、今年在政策预期下电解铜价格涨幅明显，而废铜价格传导性弱，价差拉大。2、虽然废七类进口禁止，但废六类进口弥补缺口，废铜平均品位上涨，导致金属量增加明显。3、去年年末废铜消费很差，一部分供给量未释放出来，年后铜价上涨，送货积极性高涨，令目前国内废铜供应充足。

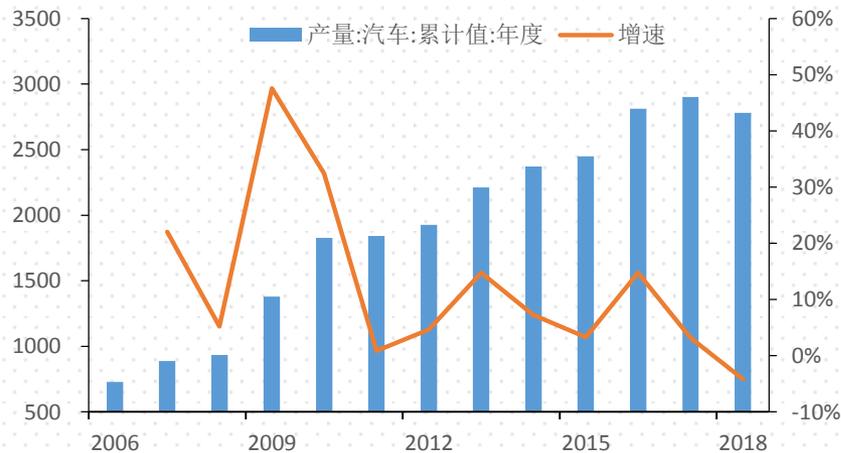
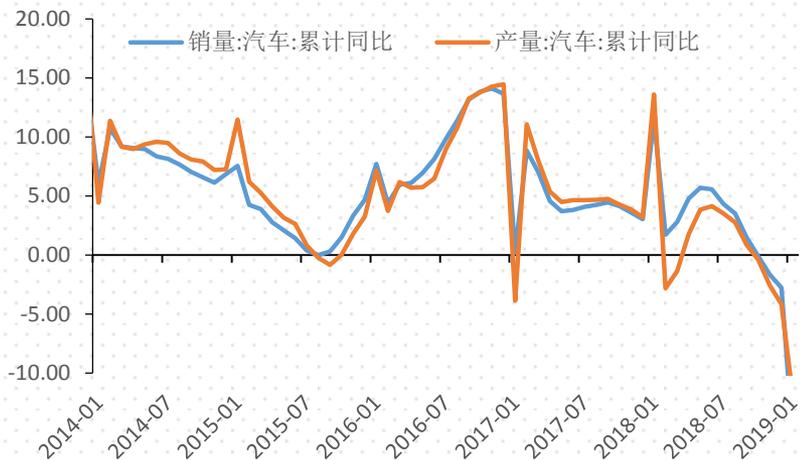
房地产行业



数据来源：wind、一德有色

目前核心一、二线城市限购限贷较大程度削弱了贷款买房人群购买力，而三、四线城市考虑到棚改及货币化安置力度减弱，也使购买力下降。目前的市场环境制约了开发商行为，投资开发速度被动开始放缓。开发商由少拿地快周转，变为少拿地慢开工，重视现金周转。随着之前土地储备高峰时的项目陆续变现，未来只要宏观政策不松动地产施工将继续走低，地产用铜需求也将进一步放缓。稳基建是今年重点，只是目前数据支撑还不明显，对铜消费拉动没体现。

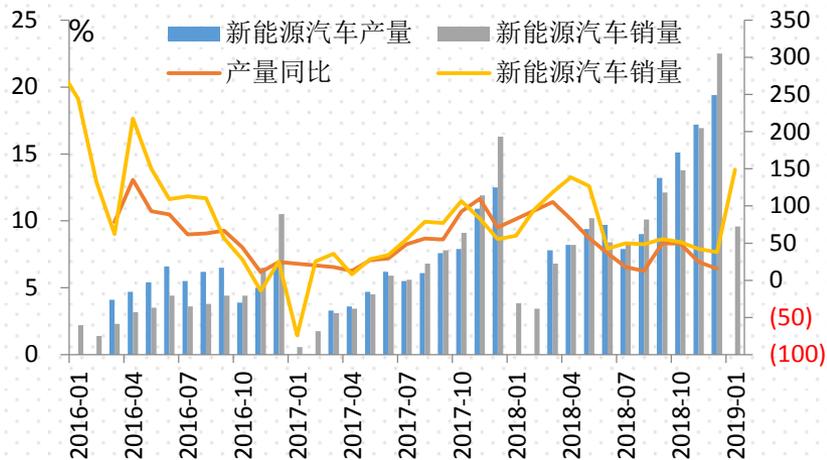
汽车产销



数据来源：wind、一德有色

2月份全国乘用车市场分析报告显示，今年2月份国内狭义乘用车销量为116.9万辆，同比下滑高达19.0%，环比下滑45.9%，这是乘用车销量连续第8个月的同比下滑。而1-2月份累计销量为333.3万辆，同比下滑9.8%，照目前的形势来看，外界已有预期认为今年的车市有可能再度“遇冷”，出现连续第二年的销量负增长。今年多部委联合推出汽车下乡方案，但具体方案还未落地，影响也需要看地方政府的补贴力度。

新能源汽车



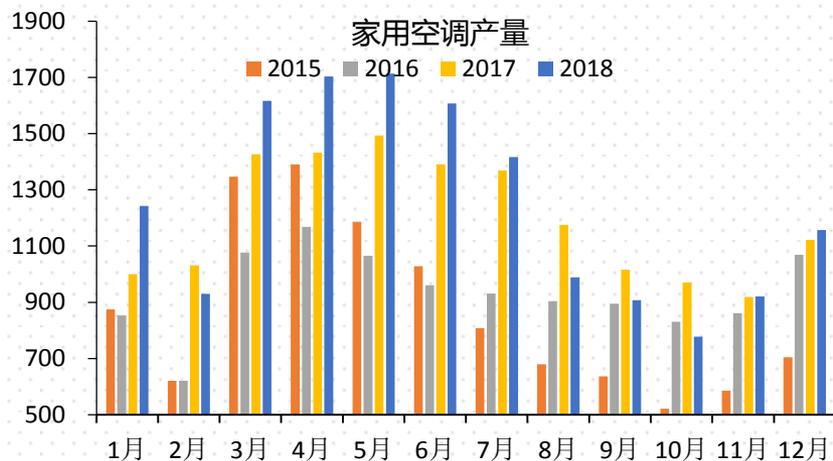
数据来源：wind、一德有色

| 车辆类型 | 项目 | 车长/节油率 | 补贴标准 | | 2019年技术要求差异描述 |
|-----------------|--------------|--------|-------|-------|--|
| | | | 2018年 | 2019年 | |
| 插电式混合动力(含增程式)客车 | 度电补贴(元/KWh) | / | 1500 | 680 | 1. 度电补贴标准下调到680元/KWh; 2. 单车补贴上限降幅超过50% 3. 节油率增加0.9倍补贴档, 大于70%的补贴为1.0倍。 |
| | 单车补贴上限(m:万元) | 6-8 | 2.2 | 1 | |
| | | 8-10 | 4.5 | 2 | |
| | | > 10 | 7.5 | 3.5 | |
| | 节油率水平对应补贴系数 | <60% | 0 | 0 | |
| | | 60~65% | 0.8 | 0.8 | |
| 65~70% | | 1.0 | 0.9 | | |
| | >70% | 1.1 | 1.0 | | |

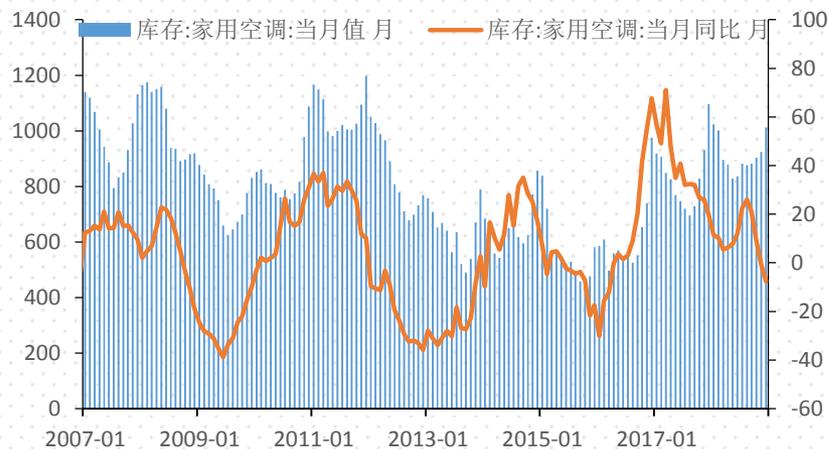
数据来源：网络整理

这几年新能源高速发展，也被铜的消费寄予厚望。用铜需求方面来看，新能源汽车单车用铜量远高于传统汽车，目前混合动力电池需要用铜60公斤/辆，纯电动至少需要用铜83公斤/辆，传统汽车用铜18公斤/辆。只是现在新能源车的基数还比较低，去年130万辆，也就合9万吨用铜量。按今年40%的增速，需求量也才12.6万吨。新能源汽车带来的铜消费量边际增量有限。

空调

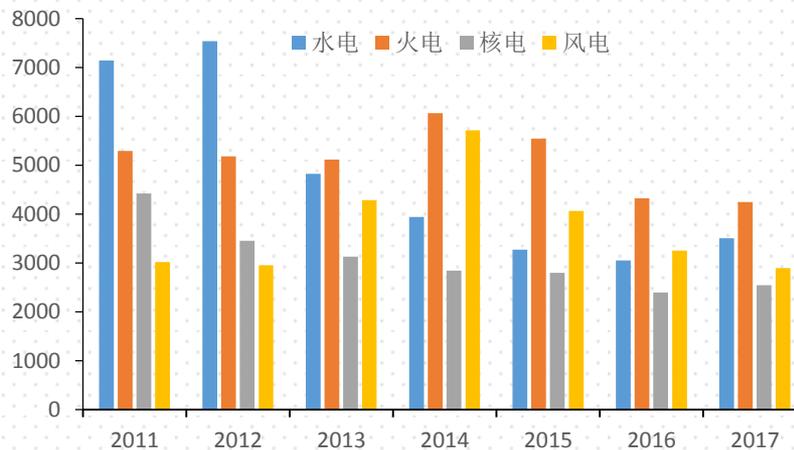
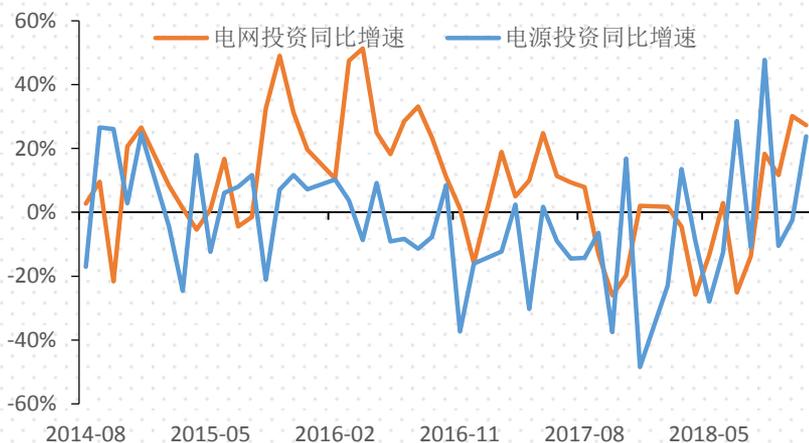


数据来源：wind、一德有色



去年家用空调累计销量为15069万台，同比增长5.1%，累计产量为14985万台，同比增长5.75%。从商品房销售增速和空调内销增速的数据来看，二者的关联程度较高，而且空调销售的波动幅度在放缓。未来空调内销增速将会放缓，但下降的幅度非常有限。因为我国农村地区和四五线城市的空调普及程度还不够，所以这部分庞大的旧房初次安装需求将减弱地产销售波动对空调内销的影响。

▶ 电网投资

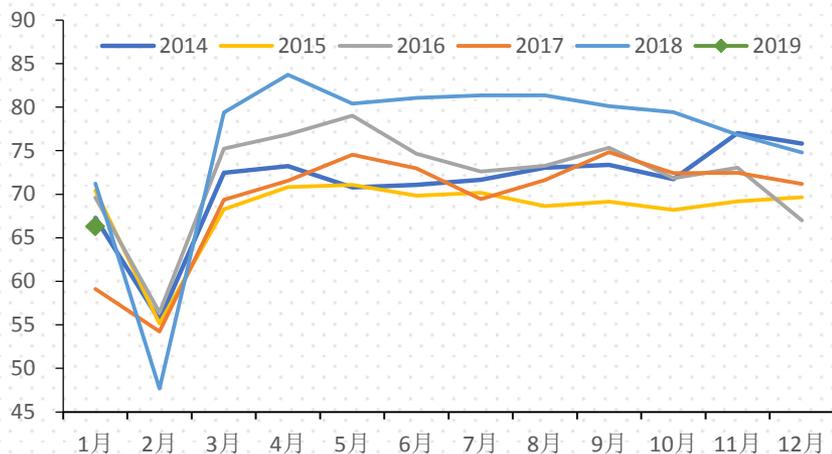


数据来源：wind、一德有色

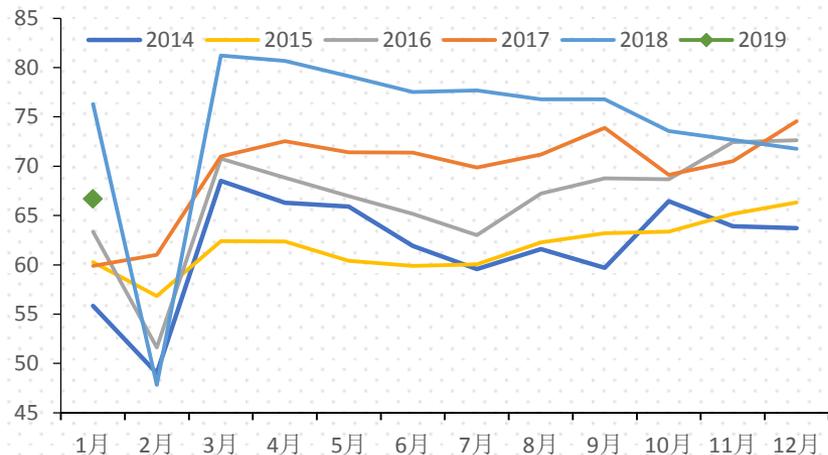
中国铜消费主要依赖电力行业，电力行业用铜主要集中在电力电缆和电网设备。2018 全年电网和电源投资同比略有增加，是维持铜消费稳定的主要力量。2019年开始5G通信网络建设在未来几年逐渐铺开，而且5G网络因为通信特征，组网密度远远高于3G、4G时代，另外新的通信技术也将带动物联网等下游板块几何发展，通讯设备用铜需求成倍放大，因此长期看铜需求前景可以保持长时间的稳定。

► SMM下游企业开工率

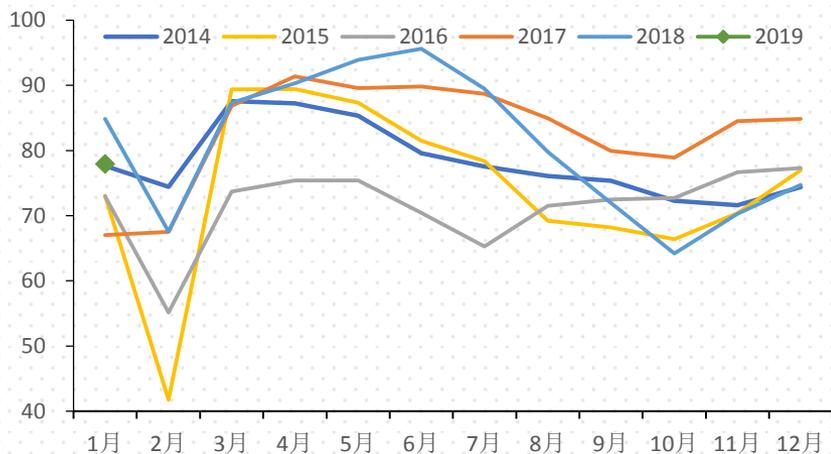
铜杆线企业开工率



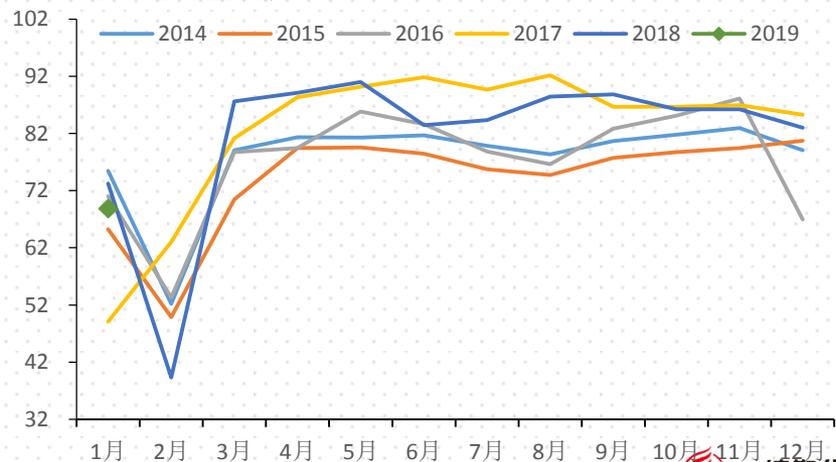
铜板带箔企业开工率



铜管企业开工率



电线电缆企业开工率



数据来源：smm、一德有色

国内铜精矿精铜供需平衡

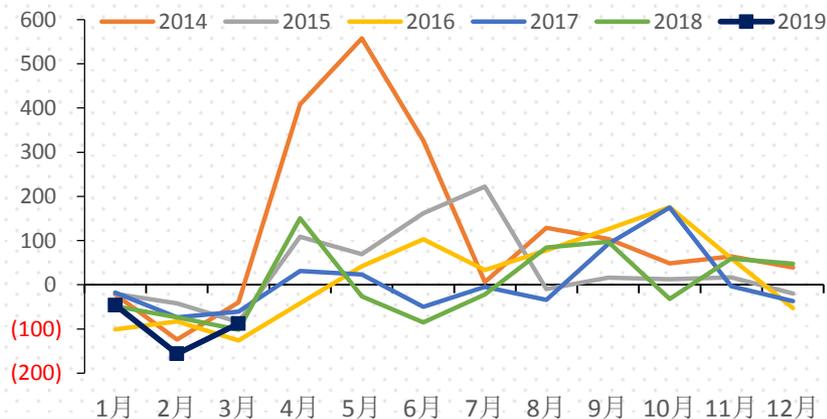
| (万吨) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|---------|------------|----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 铜精矿供需平衡 | | | | | | | |
| 产量 | 1473 | 1536 | 1629 | 1610 | 1655 | 1690 | 1720 |
| 消费量 | 1487 | 1529 | 1618 | 1620 | 1657 | 1694 | 1725 |
| 增速 | 2.80% | 2.8% | 5.8% | 0.1% | 2.3% | 2.2% | 1.8% |
| 供需平衡 | -14 | 7 | 11 | -10 | -2 | -4 | -5 |
| 精铜供需平衡 | | | | | | | |
| 产量 | 2172 | 2196 | 2276 | 2290 | 2342 | 2389 | 2435 |
| 消费量 | 2160 | 2193 | 2252 | 2298 | 2345 | 2395 | 2430 |
| 增速 | 1.50% | 1.5% | 2.7% | 2.0% | 2.0% | 2.1% | 1.5% |
| 供需平衡 | 12 | 3 | 24 | -8 | -3 | -6 | 5 |

数据来源：一德有色

2018 年全球铜矿供给恢复正常，供需无突出矛盾。2017 年高干扰率导致全球铜精矿产量增速转负，随着罢工结束部分矿企产量已恢复，叠加新建及扩建项目的投产，2018 年铜精矿产量预计将取得较大改善，我们预计产量增速为 2.8%。终端消费增速 1.8% 的预估下，铜精矿与铜需求之间的匹配并不存在突出矛盾。

全球显性库存及升贴水

国内铜现货升贴水季节性走势



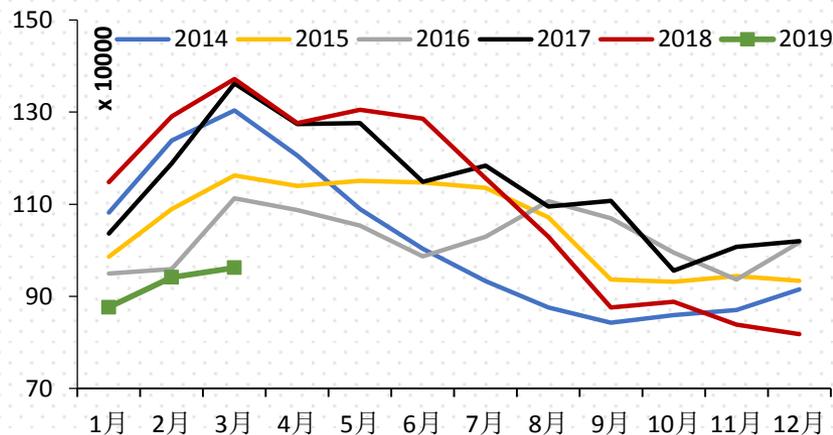
季节性来看，进入3月华东地区平均贴水88元，贴水幅度与往年年同期相比偏低。

3月22日全球四地库存总计约108万吨，环比减少0.3万吨：

其中

- LME -1.1万吨
- SHFE -0.5万吨
- COMEX -0.2万吨
- 保税区 +1.6万吨

全球显性库存季节性变化



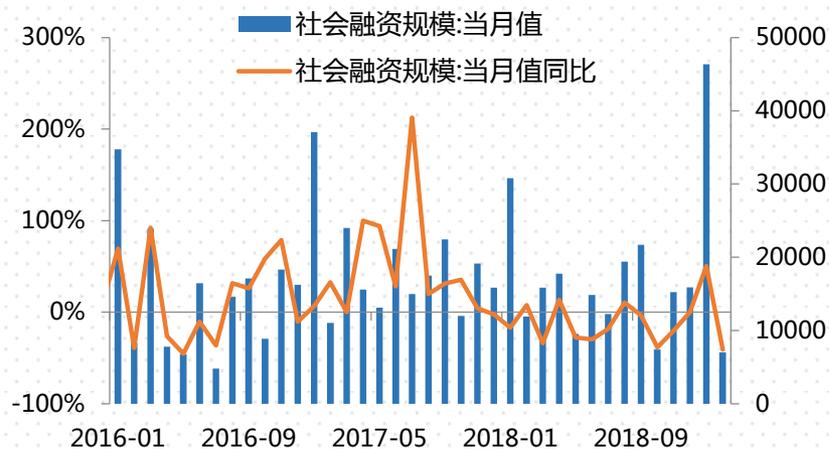
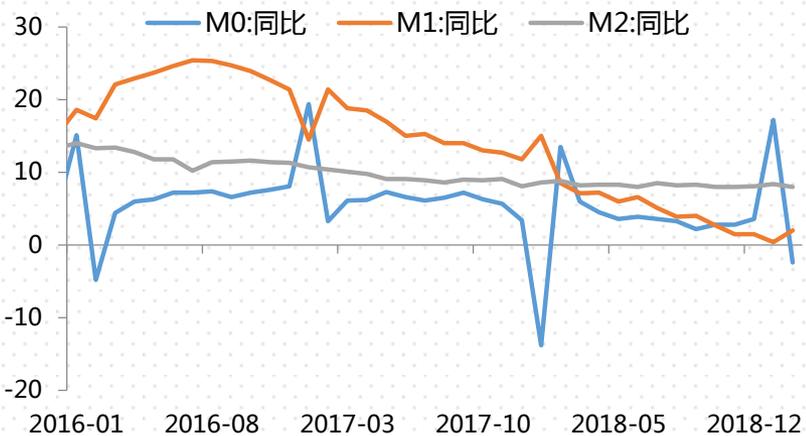
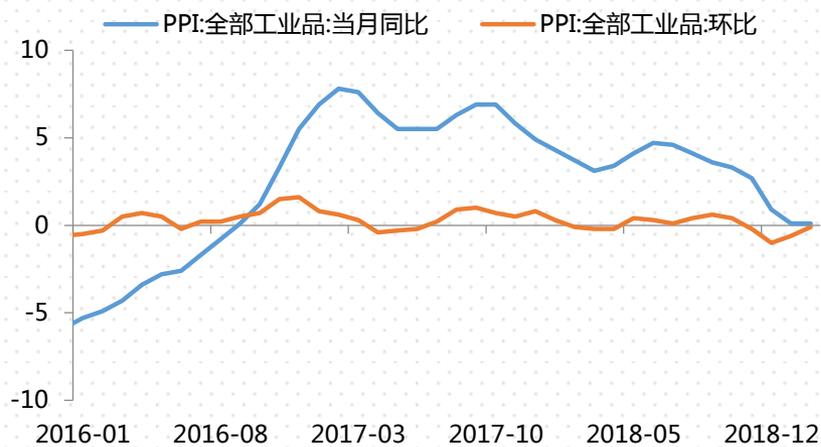
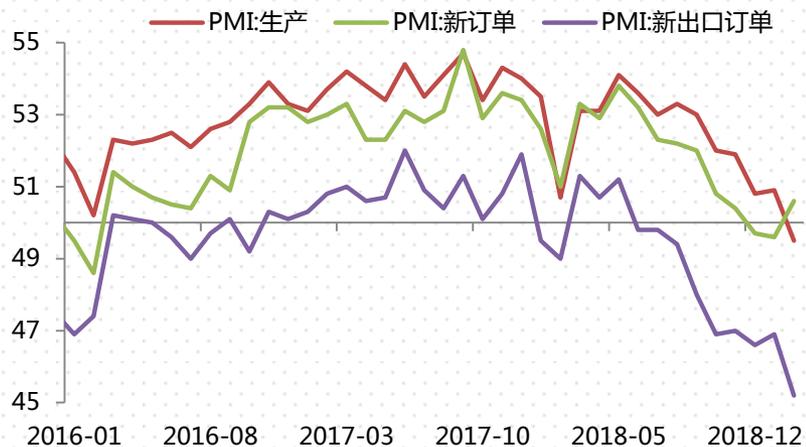
数据来源：wind、一德有色



PART 2

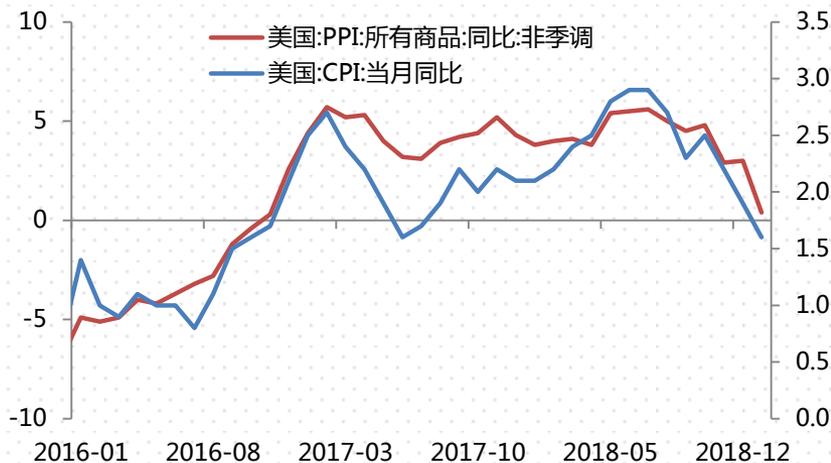
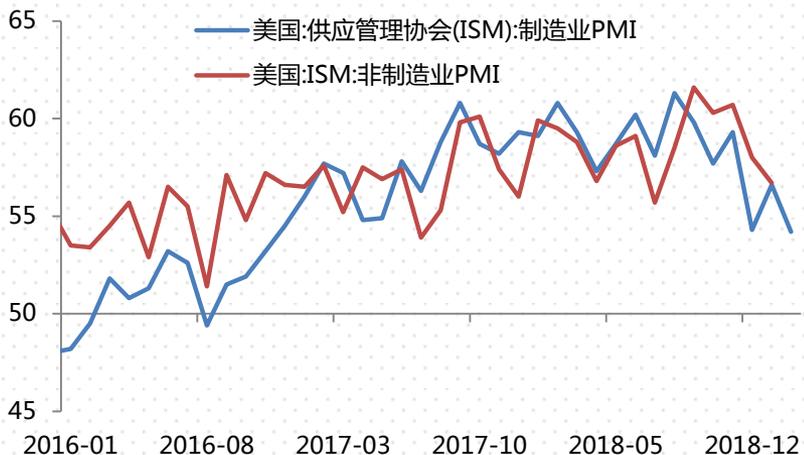
宏观数据

中国宏观数据



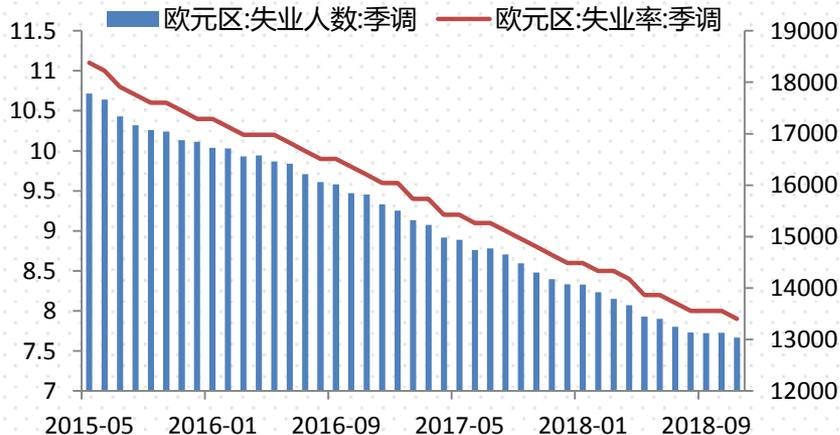
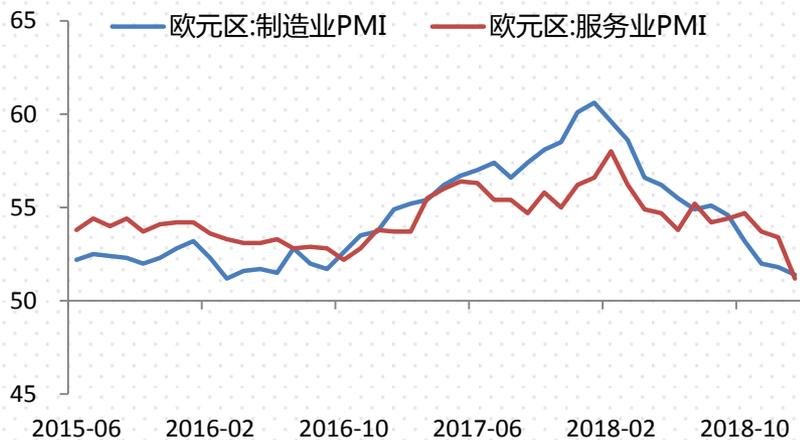
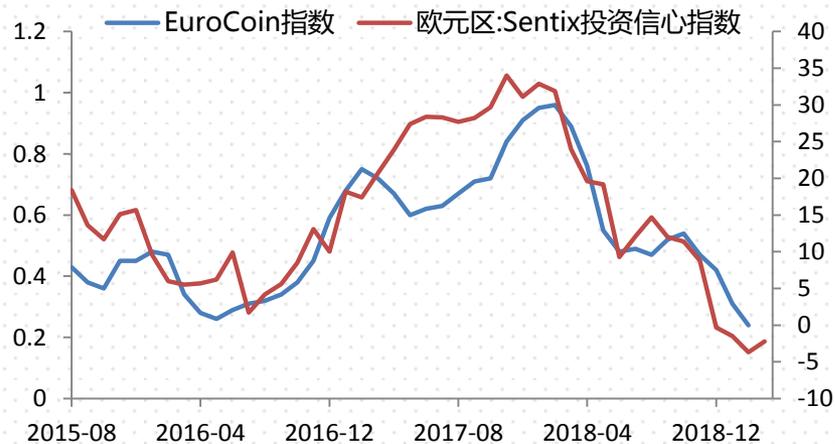
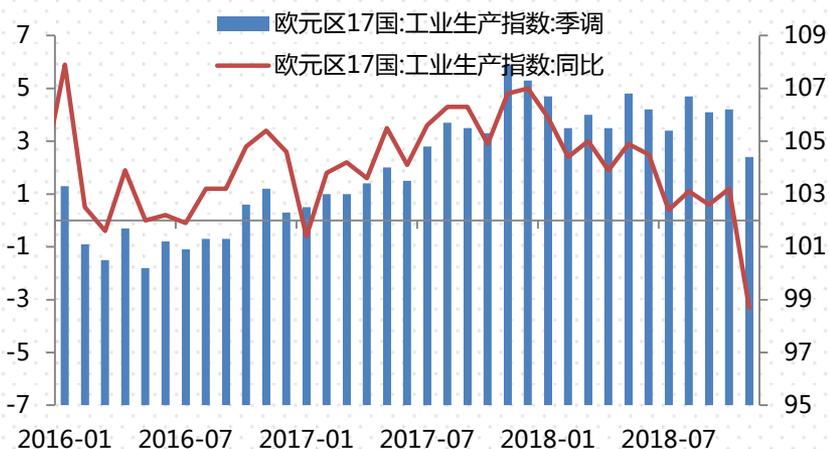
数据来源：wind

美国经济数据



数据来源: wind

欧元区经济数据



数据来源：wind



PART 3

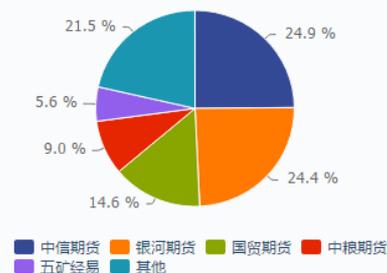
资金层面数据

上期所交割统计

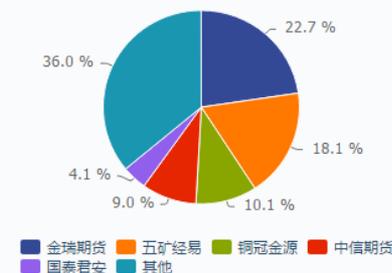
| 上海期货交易所铜交割统计表 | | | | | |
|---------------|----------|-------|--------|--------|--------|
| | 最后交易日持仓量 | 单边交割量 | 交易所库存 | 仓单库存 | 交割量/库存 |
| | 手 | 吨 | 吨 | 吨 | |
| 2018-04-16 | 23160 | 57900 | 306645 | 147982 | 19% |
| 2018-05-15 | 38780 | 96950 | 264685 | 149557 | 37% |
| 2018-06-15 | 34040 | 85100 | 253017 | 146665 | 34% |
| 2018-07-16 | 28340 | 70850 | 234696 | 134063 | 30% |
| 2018-08-15 | 12400 | 31000 | 171107 | 77230 | 18% |
| 2018-09-17 | 8550 | 21375 | 134566 | 38822 | 16% |
| 2018-10-15 | 13200 | 33000 | 125700 | 55343 | 26% |
| 2018-11-15 | 7210 | 18025 | 134744 | 52219 | 13% |
| 2018-12-17 | 4220 | 10550 | 122222 | 49193 | 9% |
| 2019-01-15 | 2150 | 5375 | 97979 | 38224 | 5% |
| 2019-02-15 | 25070 | 62675 | 207118 | 104850 | 30% |
| 2019-03-15 | 38130 | 95325 | 264601 | 168605 | 36% |

数据来源：wind

多单持仓比例



空单持仓比例



多头持仓龙虎榜

| 名次 | 会员简称 | 多单量 | 增减 |
|----|------|------|-------|
| 1 | 中信期货 | 4735 | -545 |
| 2 | 银河期货 | 4640 | 85 |
| 3 | 国货期货 | 2785 | |
| 4 | 中粮期货 | 1715 | -165 |
| 5 | 五矿期货 | 1075 | -1465 |
| 6 | 中银国际 | 970 | 180 |
| 7 | 金瑞期货 | 490 | -135 |
| 8 | 东亚期货 | 300 | |
| 9 | 先融期货 | 300 | |
| 10 | 兴证期货 | 285 | 85 |
| 11 | 海通期货 | 260 | -200 |
| 12 | 东兴期货 | 220 | |
| 13 | 建信期货 | 210 | 170 |
| 14 | 国信期货 | 200 | |
| 15 | 浙商期货 | 200 | 200 |
| 16 | 中国国际 | 175 | 175 |
| 17 | 华泰期货 | 160 | -110 |
| 18 | 德盛期货 | 110 | |
| 19 | 方正中期 | 105 | 30 |
| 20 | 一德期货 | 100 | |

空头持仓龙虎榜

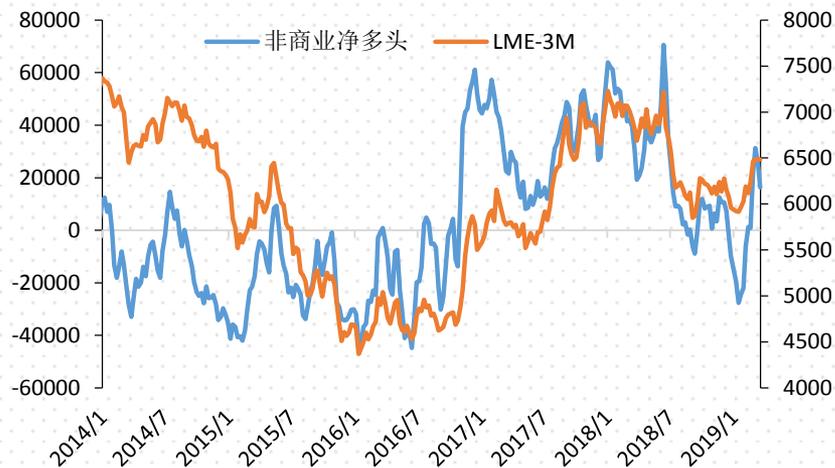
| 名次 | 会员简称 | 空单量 | 增减 |
|----|------|------|------|
| 1 | 金瑞期货 | 3275 | -445 |
| 2 | 五矿期货 | 2620 | 125 |
| 3 | 铜冠金源 | 1455 | 155 |
| 4 | 中信期货 | 1305 | -10 |
| 5 | 国泰君安 | 590 | -305 |
| 6 | 海通期货 | 535 | -545 |
| 7 | 国货期货 | 495 | -215 |
| 8 | 一德期货 | 480 | -185 |
| 9 | 建信期货 | 475 | -125 |
| 10 | 中信建投 | 455 | 5 |
| 11 | 方正中期 | 440 | -95 |
| 12 | 国投安信 | 405 | -60 |
| 13 | 东吴期货 | 300 | -5 |
| 14 | 渤海期货 | 300 | 300 |
| 15 | 中粮期货 | 270 | -5 |
| 16 | 兴业期货 | 260 | -65 |
| 17 | 格林大华 | 245 | -45 |
| 18 | 华金期货 | 205 | 30 |
| 19 | 鲁证期货 | 200 | -55 |
| 20 | 金汇期货 | 135 | 70 |

资金动向

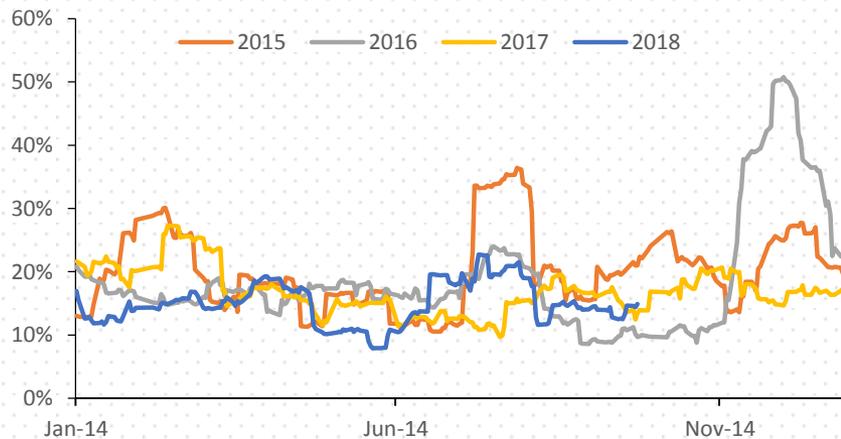
上期所铜资金流向



CFTC持仓



沪铜主力合约20日波动率



数据来源：wind、一德有色



【一德有色】团队介绍



王伟伟 首席分析师（总监）
邮箱：tola517@163.com
期货从业资格号：F0257412
投资咨询从业号：Z0001897



吴玉新 资深分析师（铜、锡）
邮箱：wuyuxin137@126.com
期货从业资格号：F0272619
投资咨询从业号：Z0002861



李金涛 高级分析师（铝）
邮箱：lgtoo@163.com
期货从业资格号：F3015806
投资咨询从业号：Z0013195



谷静 高级分析师（镍）
邮箱：suansuan29@126.com
期货从业资格号：F3016772
投资咨询从业号：Z0013246



封帆 高级分析师（铝、铅）
邮箱：514168130@qq.com
期货从业资格号：F3036024



张圣涵 中级分析师（锌、铅）
邮箱：769995745@qq.com
期货从业资格号：F3015806



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”）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。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。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。

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365