

冠通期货-2023年8月 黑色月度报告

制作日期：2023年7月31日

冠通期货 研究咨询部

分析师：王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

联系电话：010-85356618

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢	现实需求或仍疲弱，供给端存在较大变动可能，如果粗钢压减落地，需关注钢厂实际执行情况，供给端收紧或较为缓慢，但整体上供需格局预计边际好转。限产政策落地前依旧走限产逻辑，政策落地后市场交易或重新向基本面靠拢，整体上8月份或震荡偏强，但也不排除跟随原料端出现短暂回调的可能性。操作上，考虑到平控落地对于远月原料端压制更为明显，关注远月做阔钢材利润的机会。	震荡偏强	关注远月做阔钢材利润的机会
热卷	上半年河北地区粗钢产量累积增产最多，如果执行限产，热卷有较好的供应收紧预期，实际供应收紧节奏仍需观察。需求端，8月份国内需求或持稳为主；出口方面，出口优势减弱，但是8月份出口需求仍有一定韧性。整体上，我们预计8月份热卷震荡偏强，偏多操作，如果限产落地，热卷供应端收紧的预期相对螺纹更强，做多卷螺差的头寸可继续持有。	震荡偏强	单边偏多操作，多卷螺差的头寸可继续持有
铁矿石	进入到8月，铁矿石基本面格局预计进一步转弱，但是铁水下滑速率还有待关注；供给端趋于宽松形式不变；8月港口库存逐渐步入累库通道。整体上我们认为8月份铁矿石承压偏弱运行。中长期供需格局趋于宽松，中长期仍偏空。操作上，远月偏空操作，设置好止损。	震荡偏弱	远月偏空操作
纯碱	纯碱需求端状况较为明晰，内需持稳，外需也有一定支撑，供给端仍是影响行情变动的最大变量。总体上，我们预计8月供需格局仍偏紧，但期货盘面上纯碱或呈现冲高回落的态势，近月09合约大概率在上中旬切换主力，结合供应前紧后松的趋势，下一个主力2401合约在近期快速冲高后，投产压力较大的背景下，具有较大概率回调，操作上，建议关注远月2401反弹后沽空的机会。	短期震荡偏强，中长期偏空	关注远月2401反弹沽空的机会
玻璃	预计8月份玻璃产量稳中有增，整体增量有限；需求不必过于悲观，需要注意的是终端回款较慢，即使需求存在，资金问题或对补库强度有所限制，补库向终端传导或不畅，旺季补库力度存在不及预期的可能，但我们认为预期证伪需要一段时间去给出答案，终端“金九银十”旺季前，补库预期或难立即证伪。预计8月份玻璃震荡偏强运行，操作上逢低做多。	震荡偏强	逢低做多



冠通期货
Guantong Futures

钢材

核心观点

➤ 螺纹钢

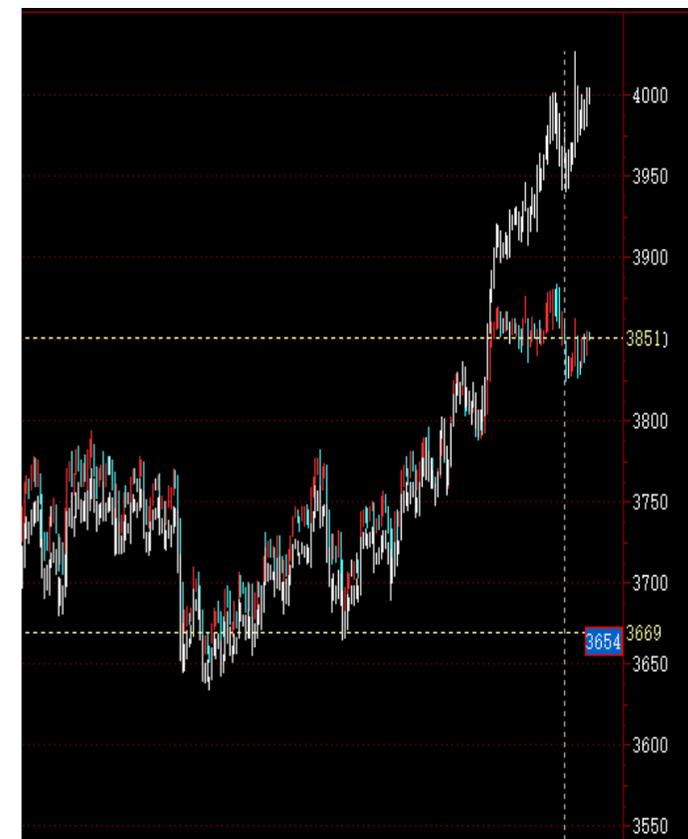
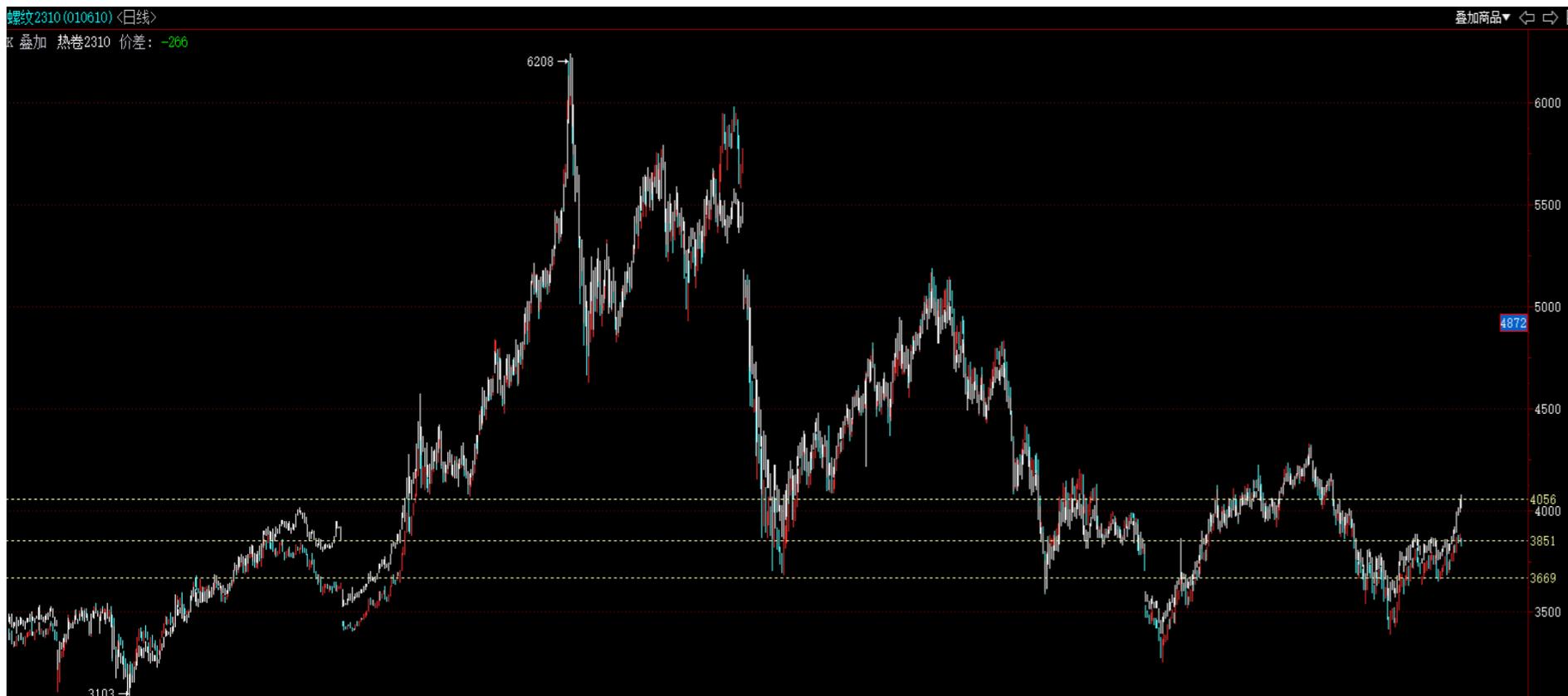
- 供给端，1-6月粗钢产量53564.1万吨，同比+1.3%；1-6月生铁产量45156.4万吨，同比+2.7%。就螺纹钢而言，7月份供应端持稳为主，目前云南已经出台粗钢压减政策文件、天津接到口头通知，平控传言愈演愈烈，我们认为粗钢平控有较大可能落地；如果政策落地，预计8-12月份，粗钢日产需要保持在265万吨以下，对比1-7月粗钢日产的296万吨，下跌幅度较大。但就8月份而言，供给端可能难以出现较为明显的减量，一是政策传导需要时间，从政策公布到钢厂实际执行需要时间；二是钢厂执行的节奏上有较大不确定性，目前螺纹钢的供应水平处于较低位，进入8月逐渐转入建材“金九银十”旺季阶段，我们预计螺纹钢产量或难出现较大幅度的下滑。需求端，从终端表现来看，基建继续托底、制造业需求缓慢修复、房地产行业底部运行、出口优势或逐渐收窄但仍有一定韧性，预计实际需求仍疲弱。但政治局会议释放出利好信号，后续房地产行业政策端有望继续释放利好政策；基建方面上半年专项债发行进度较慢，三季度发行节奏有望加快；制造业在扩内需的背景下，预计仍有刺激政策出台，整体上8月份随着政策的落地，预计对市场信心有所提振。整体上，预计8月份螺纹钢产需双弱格局继续维持，供需改善程度仍需观察，限产政策落地前依旧走限产逻辑，政策落地后市场交易或重新向基本面靠拢，整体上8月份或震荡偏强，但也不排除跟随原料端出现短暂回调的可能性。操作上，考虑到平控落地对于远月原料端压制更为明显，关注远月做阔钢材利润的机会。8月重点关注供给端的变动和刺激政策的出台情况。

➤ 热卷

- 7月份热卷供应环比收紧，7月下旬唐山环保限产加严，预计短期产量进一步下滑；上半年河北地区粗钢产量累积增产最多，如果执行限产，热卷有较好的供应收紧预期，实际供应收紧节奏仍需观察。需求端，8月份国内需求或持稳为主，整体较为疲弱；出口方面，随着内贸价格的走强，出口价格也相应调涨，出口优势减弱，外需谨慎观望，但是8月份订单尚可，预计出口需求仍有一定韧性。热卷社会库存相对较高，但目前已经连续两周去库，供应收紧预期下，去库状态有望延续。整体上，我们预计8月份热卷震荡偏强，偏多操作，如果限产落地，热卷供应端收紧的预期相对螺纹更强，做多卷螺差的头寸可继续持有。

- 风险点：钢厂减产节奏较慢、宏观刺激政策、成本端大幅下跌

行情回顾

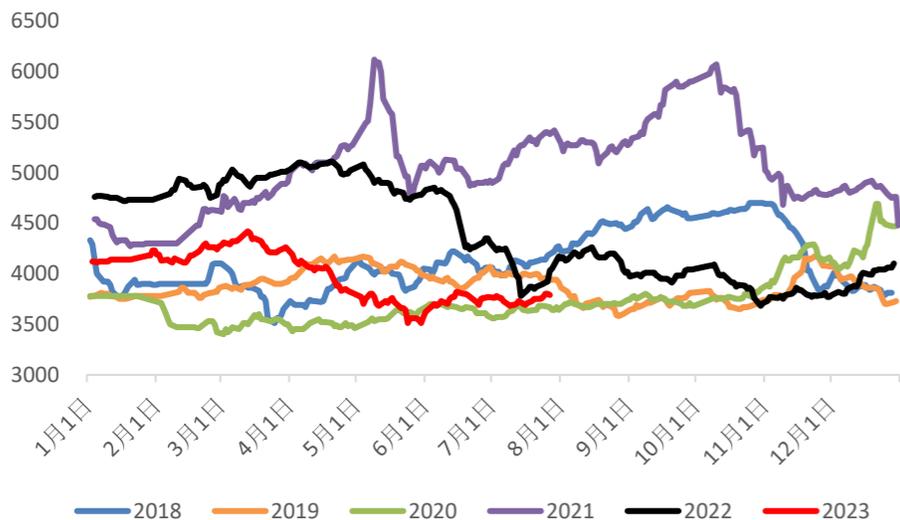


	2023/7/28	2023/6/30	涨跌 (元/吨)	涨跌幅 (%)
螺纹钢2310	3851	3721	130	3.49%
螺纹钢2401	3861	3645	216	5.93%
热卷2310	4117	3825	292	7.63%
热卷2401	4064	3738	326	8.72%

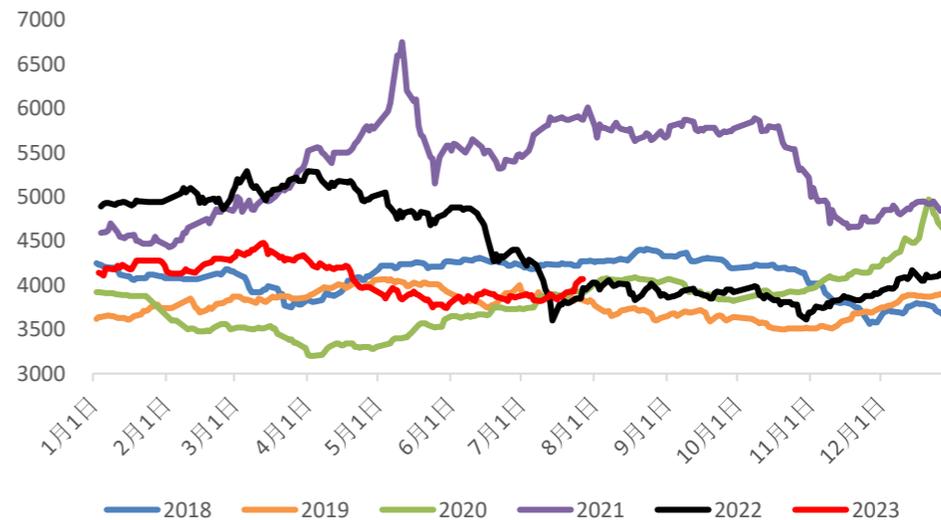
➤ 钢材7月震荡上行，近期卷螺走势分化明显。

现货价格小幅上涨

上海螺纹钢现货价格



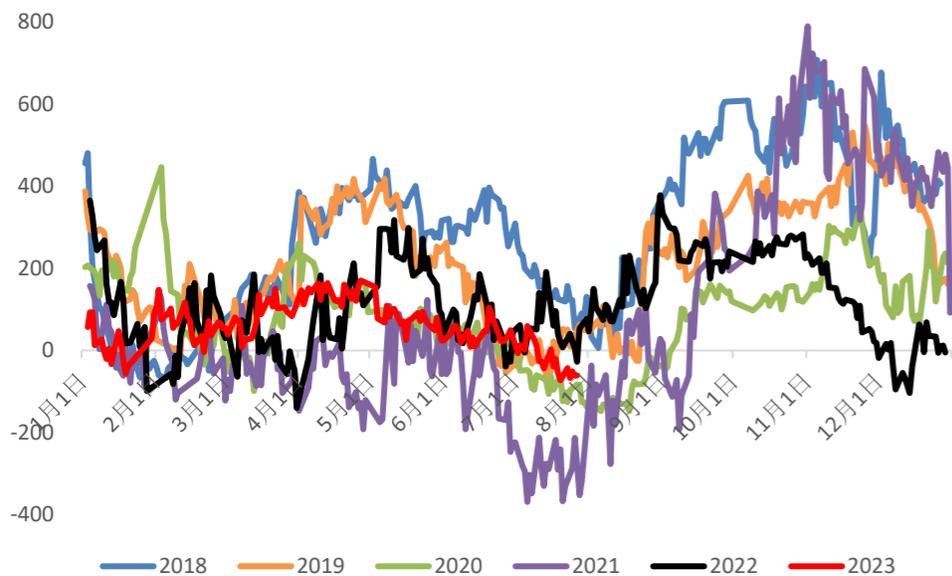
上海热卷现货价格



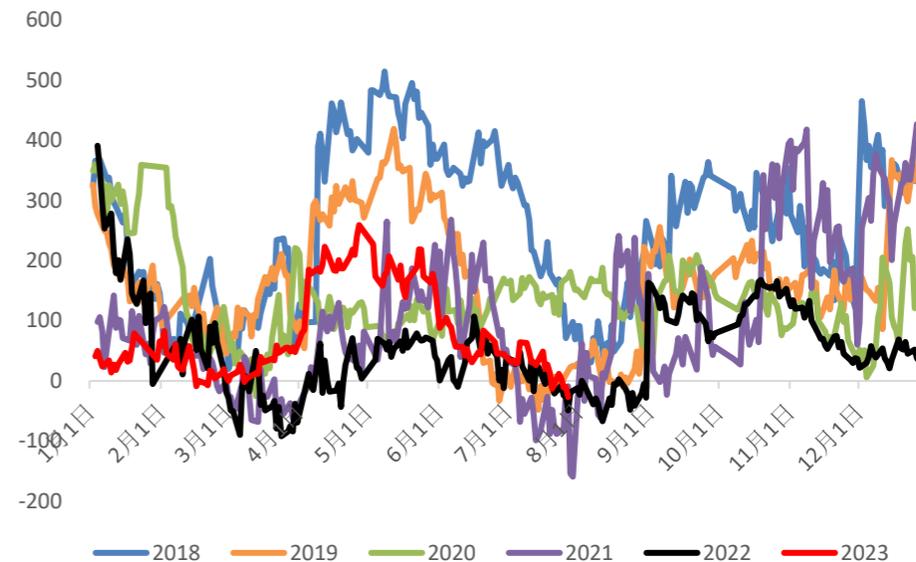
	2023/7/28	2023/6/30	2022/6/30	涨跌 (元/吨)
上海螺纹钢 (HRB400E: Φ20)	3790	3770	4350	20
上海热轧板卷 (Q235B: 4.75*1500*C)	4070	3870	4400	200
上海冷轧 (1mm)	4650	4500	4900	150
上海高线 (HPB300: Φ6)	4020	4040	4770	-20
上海中厚板 (Q355B: 20mm: FOB出口价)	4266	4292	4638	-26

基差

主力合约螺纹钢基差



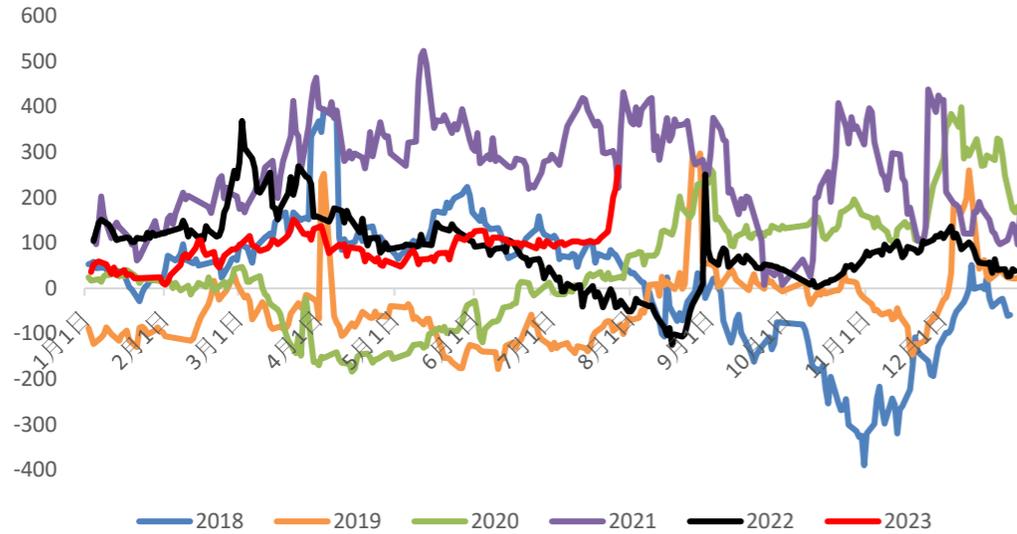
主力合约热卷基差



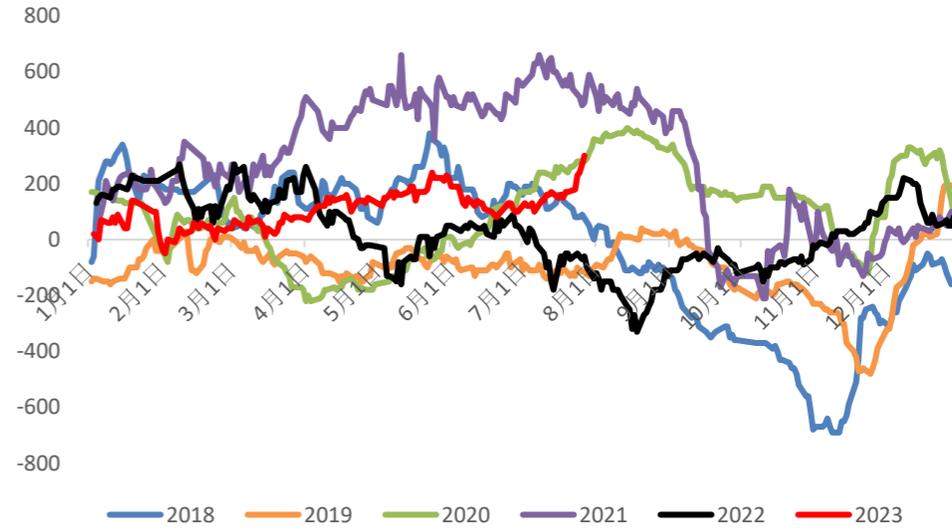
➤ 基差：期货价格反弹向上修复基差，目前基差已经有了较好修复。

卷螺差

主力合约卷螺差



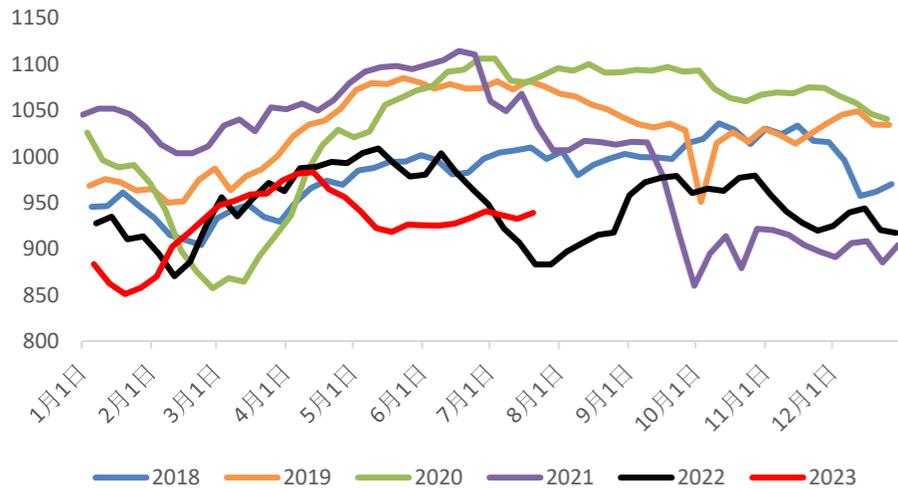
现货卷螺差



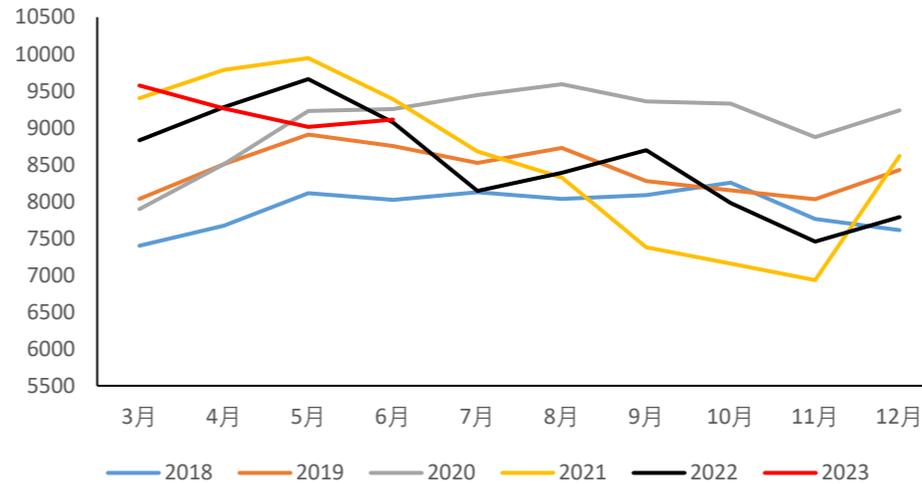
- 主力合约卷螺差：截至7月28日，2310卷螺差266元/吨，月度走阔162元/吨。
- 现货卷螺差：截至7月28日，上海地区现货卷螺差为300元/吨，月度走阔200元/吨。
- 近期限产消息愈演愈烈，云南省钢厂陆续接到限产文件，我们认为粗钢平控落地概率较大，上半年河北地区粗钢产量累积增产最多，如果执行限产，热卷有较好的供应收紧预期，热卷需求较为稳定，热卷基本面有望好转。因此短期来看，热卷相对于螺纹钢更为强势，近月卷螺差或进一步扩张。

供给：8月产量有下滑预期

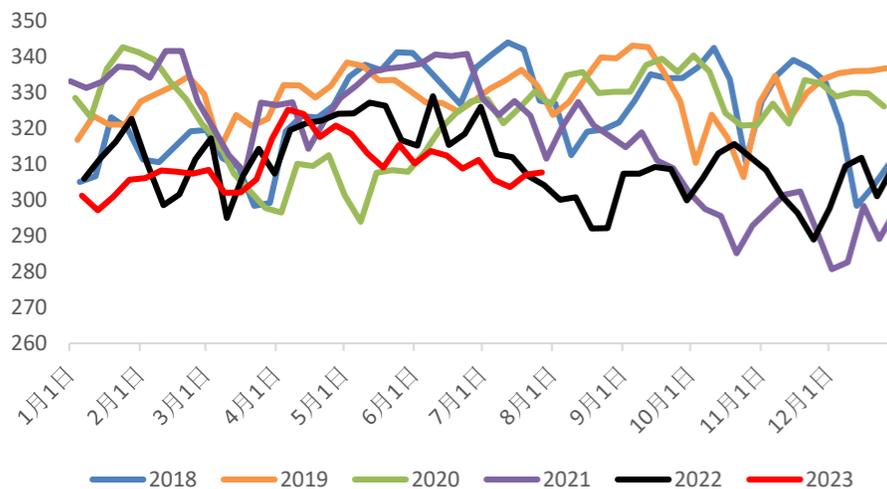
五大钢材总产量 (万吨)



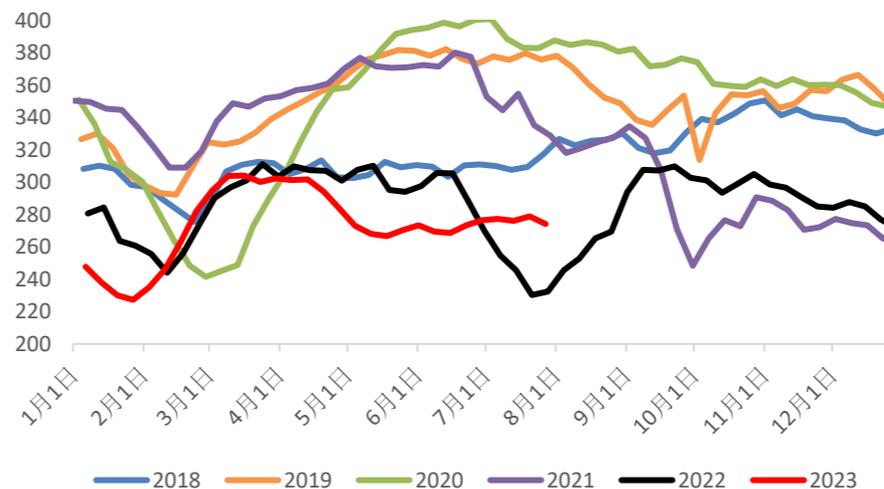
粗钢产量 (万吨)



热卷产量 (万吨)



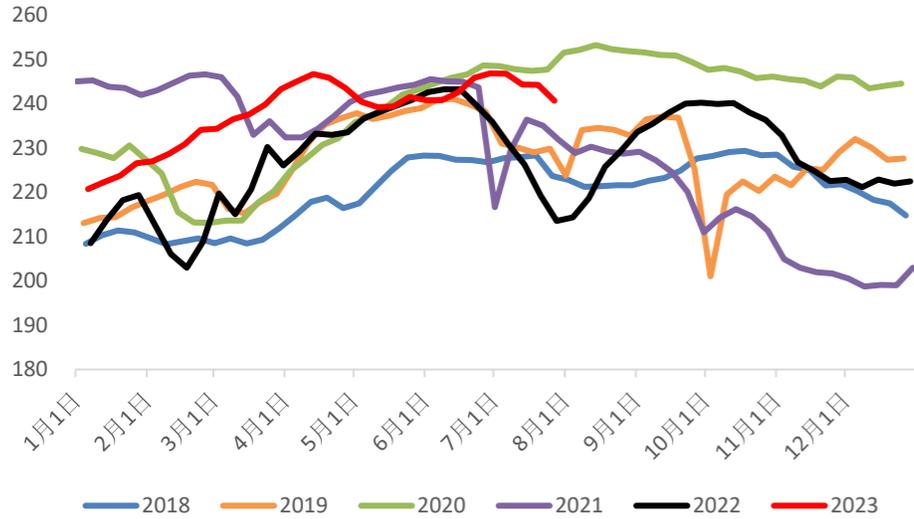
螺纹钢产量 (万吨)



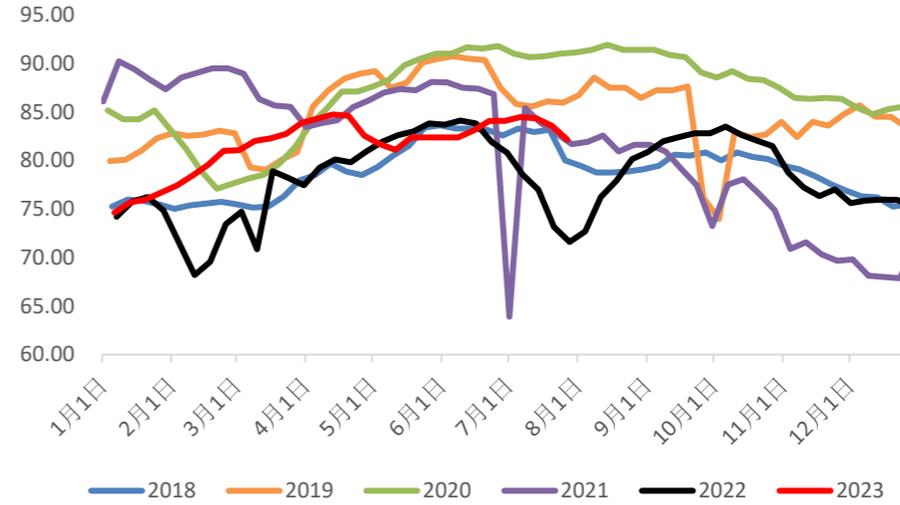
- 根据国家统计局，1-6月粗钢产量53564.1万吨，同比+1.3%；1-6月生铁产量45156.4万吨，同比+2.7%。尽管今年上半年粗钢产量同比回升，但是五大钢材产量去低于去年同期，主要原因是铁水向型钢、带钢等其他品种的钢材倾斜。
- 分品种来看，7月份热卷产量环比下滑，螺纹钢环比略有回升，但两者都处于同期低位。目前看，粗钢平控有较大概率落地，如果进行平控，预计热卷和螺纹钢产量进一步收缩，但两者产量绝对水平不高，预计回落幅度有限；如果不进行平控，8月检修例行检修力度预计加大，产量预计低位波动。

供给：日均铁水产量逐渐回落

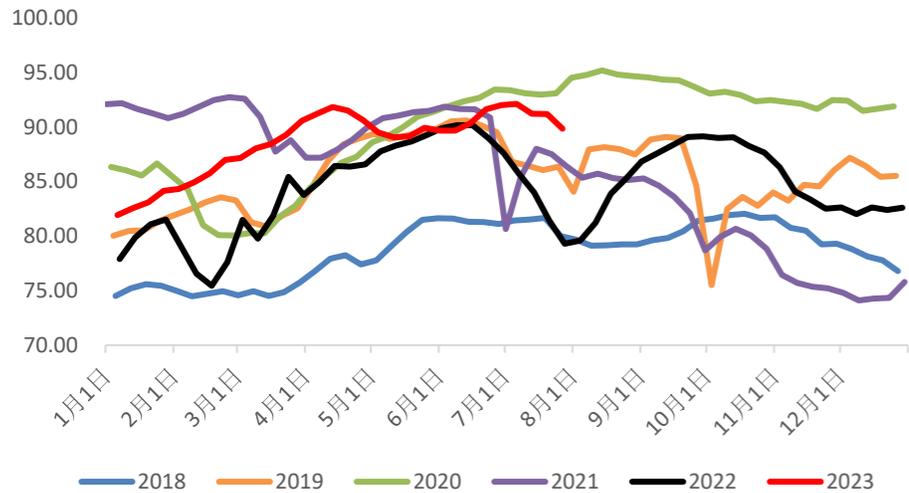
247家钢厂日均铁水产量（万吨）



247家钢厂高炉开工率（%）



247家钢厂高炉产能利用率（%）

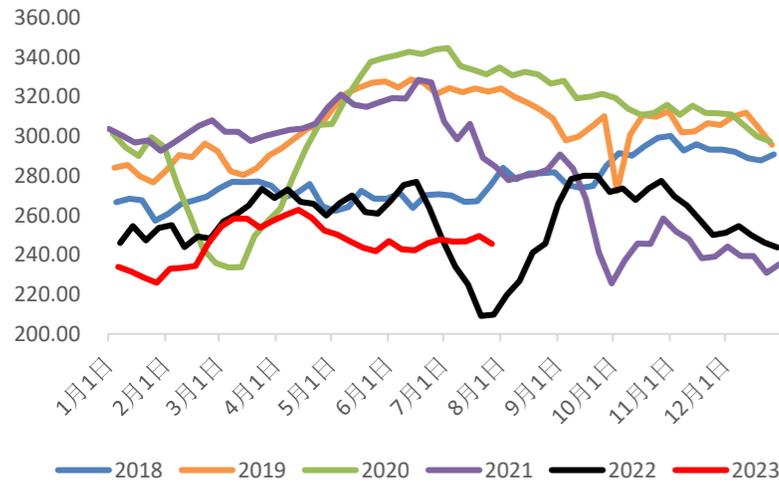


	2023/7/28	2023/6/30	2022/7/29	环比涨跌	同比涨跌
日均铁水产量（万吨）	240.69	246.88	213.58	-6.19	27.11
高炉开工率（%）	82.14	84.09	71.61	-1.95	10.53
产能利用率（%）	89.82	91.98	79.3	-2.16	10.52

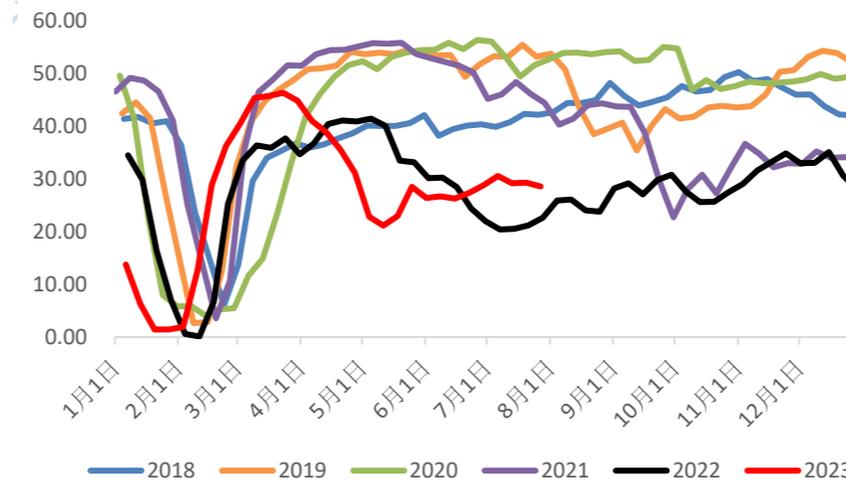
➤ 7月铁水高位回落，8月预计继续下滑，下滑速率仍有待验证，如有限产政策落地，或加速下滑，如无限产政策落地，预计钢厂主动减产动力一般，铁水下滑较缓慢。

供给：螺纹钢供应变动或有限

螺纹钢长流程产量 (万吨)

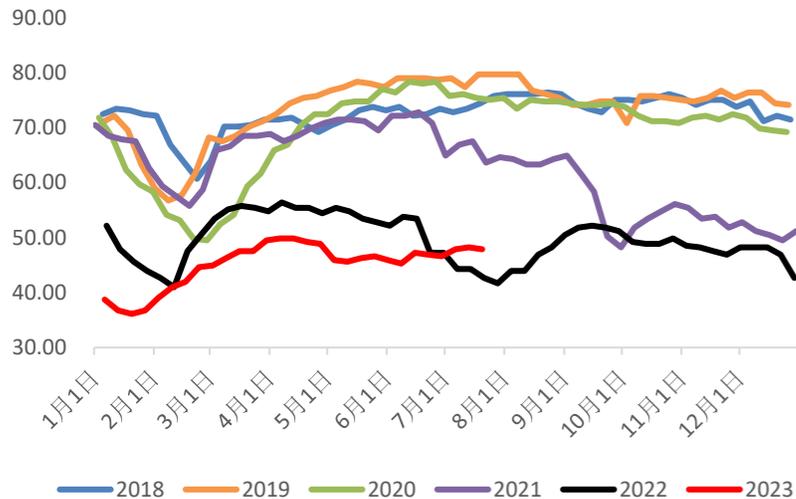


螺纹钢短流程产量 (万吨)

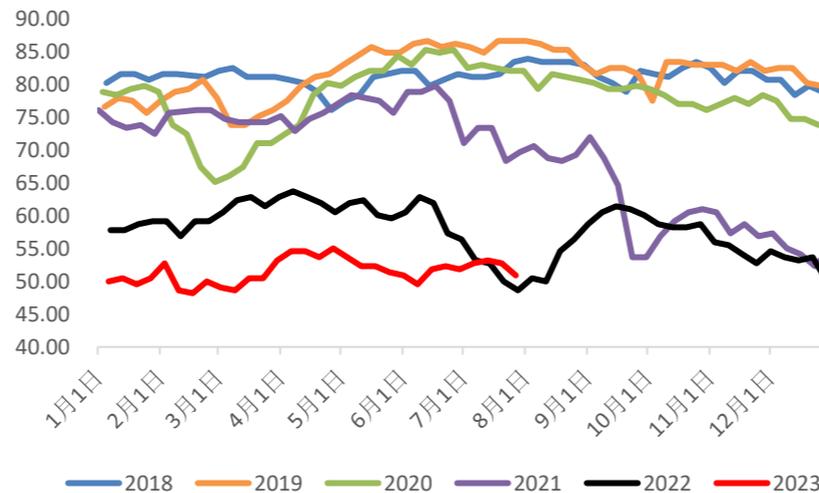


➤ 截止7月28日，长流程螺纹钢开工率为50.92%，短流程开工率为35.63%。目前来看，短流程亏损程度仍较深，废钢供应仍偏紧，废钢相对于铁水性价比仍较差，预计电炉8月复产力度有限，长流程开工目前处于同期低位，需求疲弱态势下，8月高炉复产动力或一般。整体上，预计8月份螺纹钢供应变动较小。

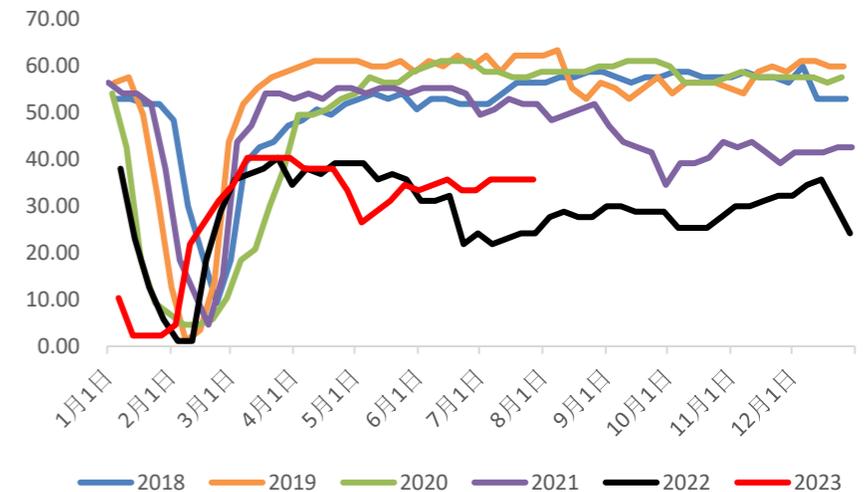
螺纹钢全国开工率 (%)



螺纹钢长流程开工率 (%)

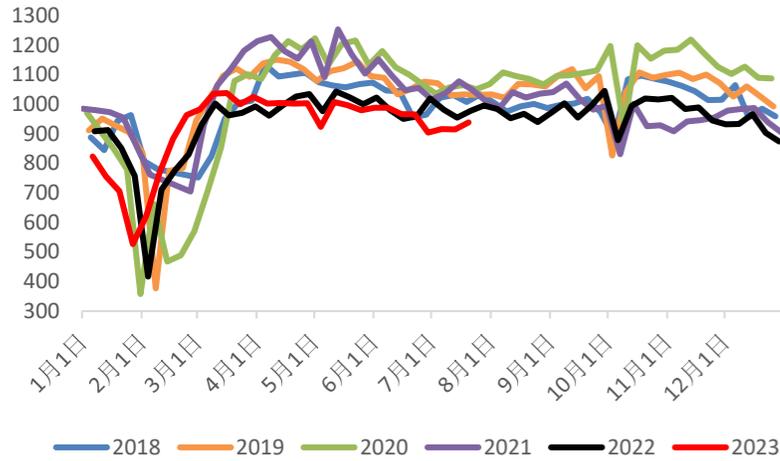


螺纹钢短流程开工率 (%)

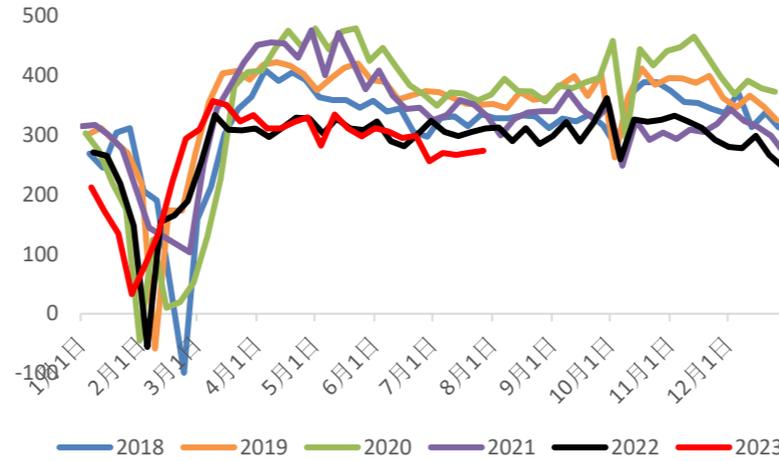


需求：需求或继续疲弱

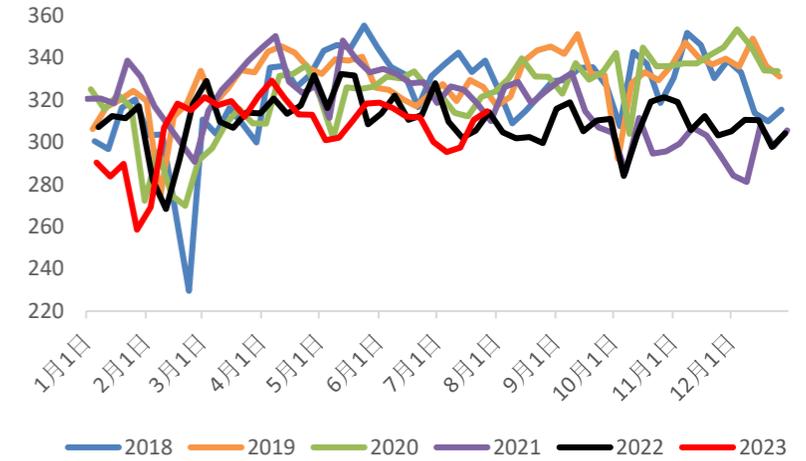
五大钢材表观消费量 (万吨)



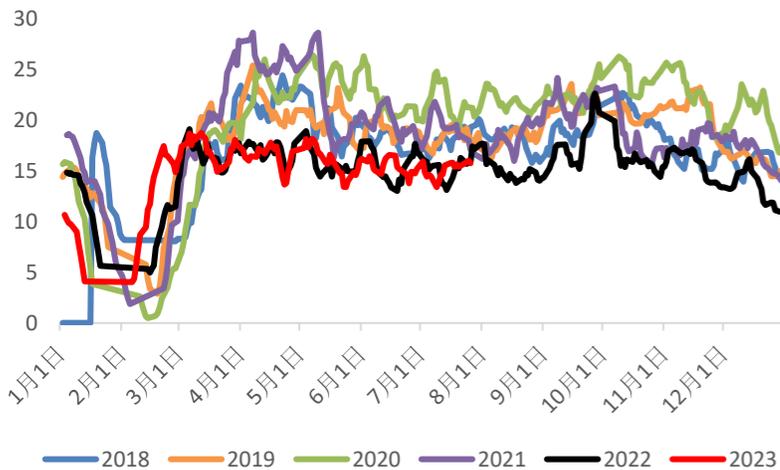
螺纹钢表观消费 (万吨)



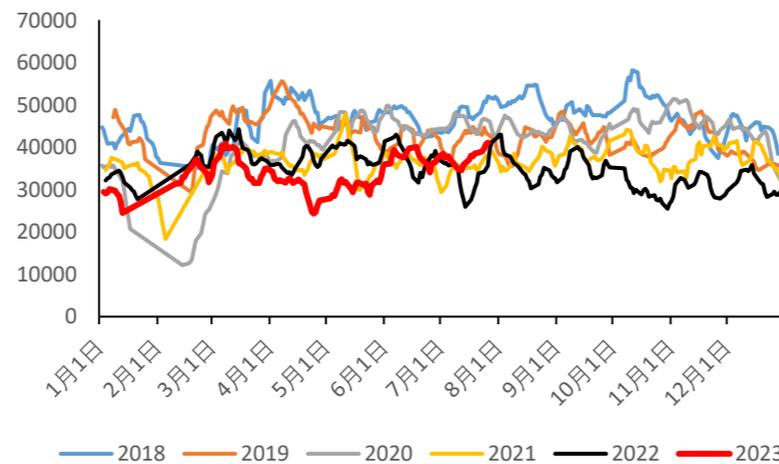
热卷表观消费 (万吨)



全国建筑钢材成交M5 (万吨)



热轧卷板成交量 (M5)



- 钢材月度表需环比回落，目前螺纹表需处于历年同期低位，热卷表需略高于去年同期。
- 淡季阶段，需求整体上较为疲弱。螺纹钢需求虽有基建托底，但是地产行业难以给到较大的需求增量，预计8月份需求仍难见起色，表需预计低位波动。热卷国内需求预计随着制造业的回暖逐渐好转，但是过程预计较为缓慢；上半年热卷出口需求较好，下半年有回落预期，热卷8月份需求预计也难有明显改善。

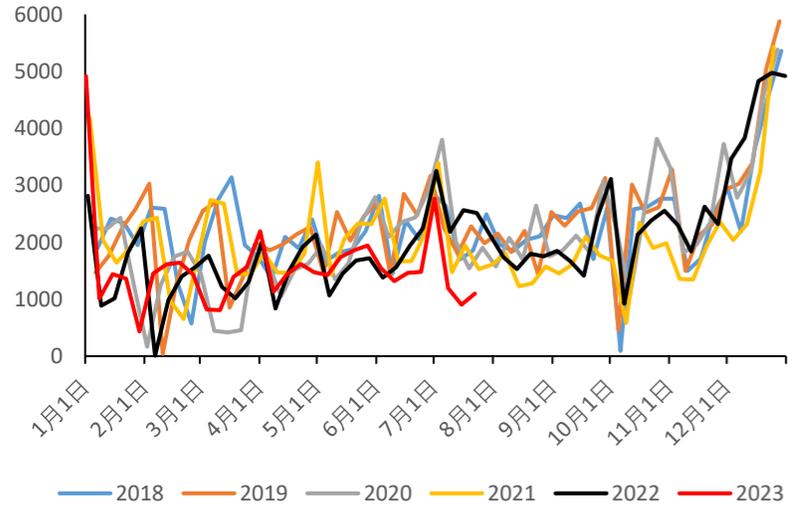
国家统计局： 房地产数据

项目	6月当月值	当月环比	当月同比	2023年 (1-6月) 累计值	累计同比	2022年 (1-6月) 累计值	2021年 (1-6月) 累计值	2020年 (1-6月) 累计值
房地产开发企业：投资完成额：亿元	12849	26.1%	-20.6%	58550	-7.90%	68314	72179	62780
房屋新开工面积：万平方米	10157	19.5%	-31.4%	49880	-24.30%	66423	101288	97536
房屋施工面积：万平方米	12042	46.2%	-30.3%	791548	-6.60%	848812	873251	792721
房屋竣工面积：万平方米	6078	46.5%	15.2%	33904	19.00%	28636	36481	29030
商品房销售面积：万平方米	13075	48.5%	-28.1%	59515	-5.30%	68923	88635	69404
商品房销售额度：亿元	13305	32.6%	-25.0%	63092	1.10%	66072	92931	66895

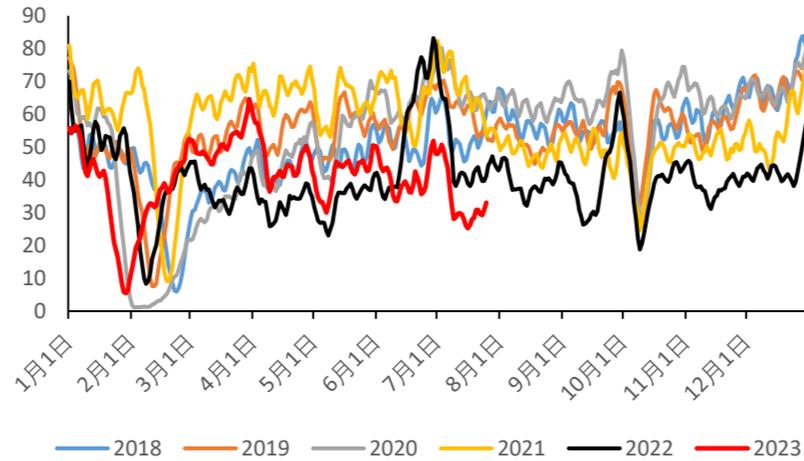
- 从1-6月份房地产数据来看，地产仍在磨底。
- 1-6月房地产开发投资额58550亿元，同比-7.9%，较1-5月降幅扩大0.5个百分点；
- 1-6月房屋新开工面积49880万平方米，同比-24.3%，较1-5月降幅扩大1.7个百分点；
- 1-6月房屋施工面积791548万平方米，同比-6.6%，较1-5月降幅扩大0.4个百分点；
- 1-6月房屋竣工面积33904万平方米，同比+19%，较1-5月增幅下降0.6个百分点；
- 1-6月房屋销售面积59515万平方米，同比-5.3%，较1-5月降幅扩大4.4个百分点。
- 6月份房地产各环节数据均转弱，开发投资、新开工以及施工持续转弱基本上是在市场预期内，但是值得关注的是后端销售面积降幅也进一步扩大，其中住宅销售面积累积同比由正转负，6月一般是房企年中冲业绩阶段，今年6月销售面积累积同比降幅扩大一方面销售复苏走弱，另一方面也与去年6月高基数也有一定关系。

需求：地产销售承压，房企资金偏紧

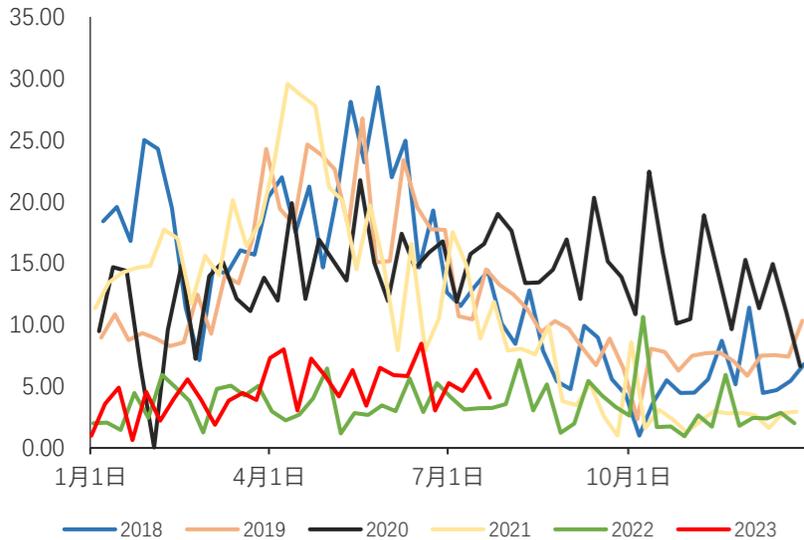
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



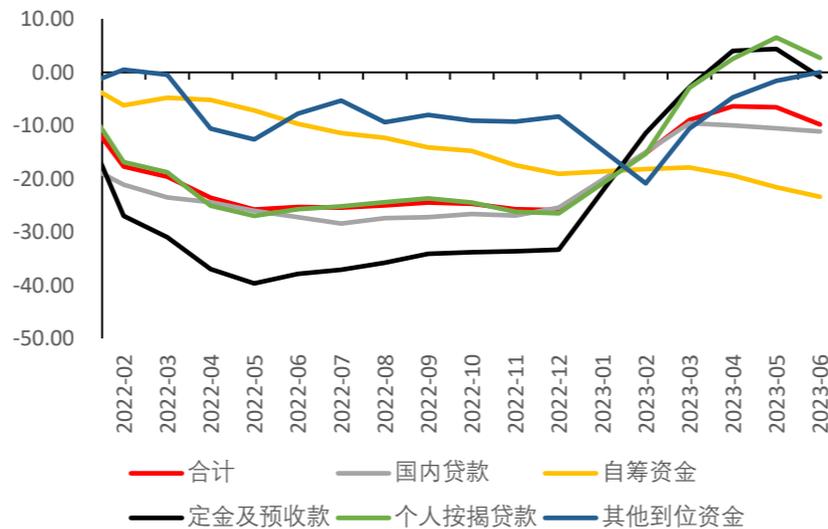
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



100大中城市交土地溢价率（%）



房地产到位资金同比增速（%）



- ▶ 从高频数据来看，二季度以来房地产销售数据逐渐走弱，6月份前基本上还同比保持正的增速，6月份开始趋弱，远低于几年同期水平。其中一线城市商品房成交较为坚挺，但是活跃度也在下降，二、三线城市商品房成交承压回落更为明显。当前居民置业意愿不强受能力和信心两方面因素影响，能力方面与收入预期以及居民加杠杆意愿相关，信心方面则是担心房价继续下跌以及期房无法交付等。销售端的恢复还需看到这些因素的逐渐改善。
- ▶ 从土拍情况来看，100大中城市土地成交面积基本上也是在6月份同比开始转向负向增长，并在7月份降幅进一步扩大。房企仍然面临资金偏紧问题，二季度销售走弱以及房企融资压力较大使得土地成交面积进一步走弱。
- ▶ 资金方面，1-6月份房地产到位资金累积同比-9.8%，较1-5月降幅扩大3.2个百分点，各种资金来源同比增速均扩大。资金来源上看，内源资金是房企主要的资金来源，包括自筹资金和销售回款（定金及预收款+个人按揭贷款）两部分，自筹一般是留存收益和股东增资，房地产行业利润率下滑的背景下，自筹资金很难看到较大规模的回升，而6月份以来销售走弱后，销售回款对开发投资的同比拉动作用也减弱；外缘资金最大的来源是国内贷款，国内贷款以及保持较大的同比降幅，反映出房企外部融资渠道依旧不畅，降低按揭贷款利率等政策措施仍有必要。

需求：7月政治局会议房地产相关内容

2022年4月

要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。

2022年7月

要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。

2023年4月

要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。

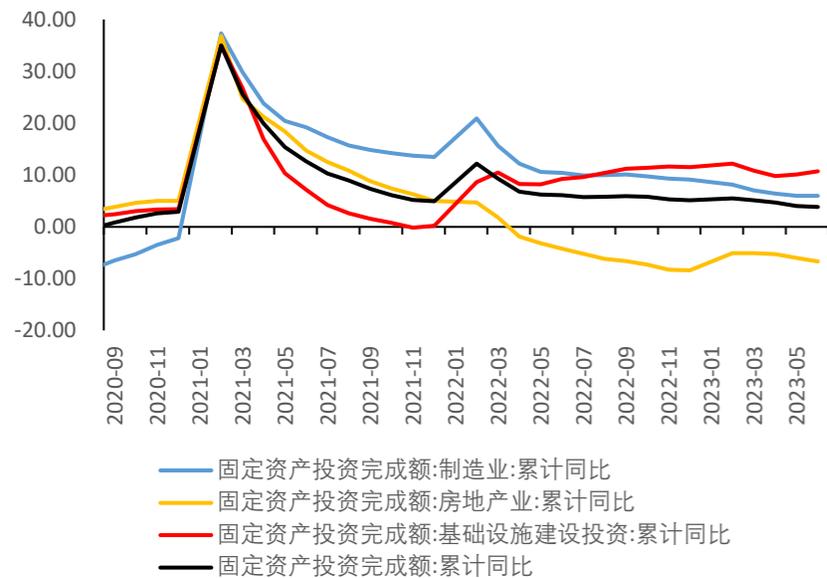
2023年7月

要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。

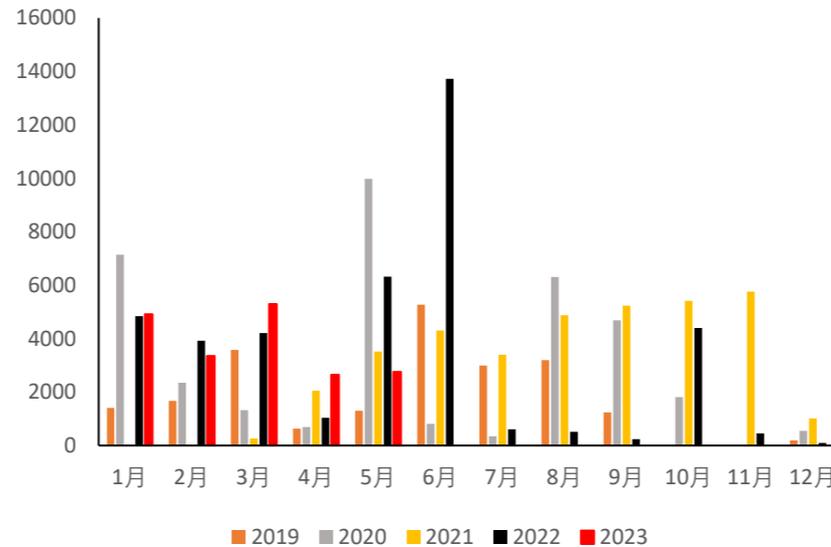
- 7月份的政治局会议中关于房地产行业的表述发生了较大变化，没有再提“房住不炒”并且定调“我国房地产市场供求关系发生了重大变化”，市场供求关系发生变化或许是没有再提“房住不炒”的重要原因，会议强调“适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱”，配合央行货币政策司长邹澜7月14日的发言“考虑到我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化，过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间，金融部门将积极配合有关部门加强政策研究，因城施策提高政策精准度，更好地支持刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。”预计下半年会有一些地产行业的政策出台，例如存量房贷利率的调整、限购限售的松绑、首套房贷比例降低、交易税费的降低等。此外，本次会议再次强调了“加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和‘平急两用’公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产”，城中村改造在4月政治局会议中就有提出，7月21号国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，随后的7月政治局会议再提城中村改造，预计后半年会加快落实。整体上，从本次政治局会议的表述来看，房地产行业风险仍存，化解风险、保证行业平稳发展仍是重要问题。从用钢角度来看，新开工仍保持较大幅度的同比降幅，仅靠竣工端难以看到地产行业用钢需求的实际好转，政策的出台更多是对市场信心的提振，后续政策的跟进还需持续关注。

需求：基建投资有望继续保持较好增速

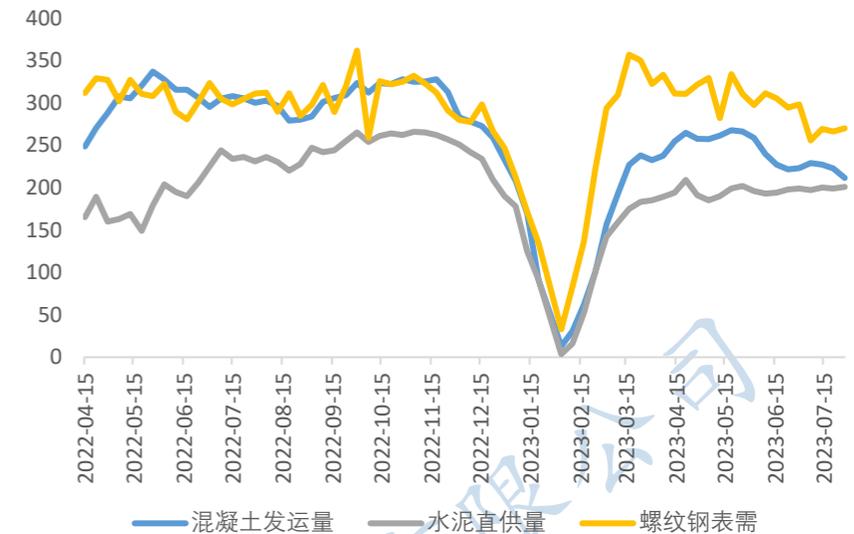
固定资产投资完成额累计同比 (%)



地方政府债券发行额：新增专项债（亿元）



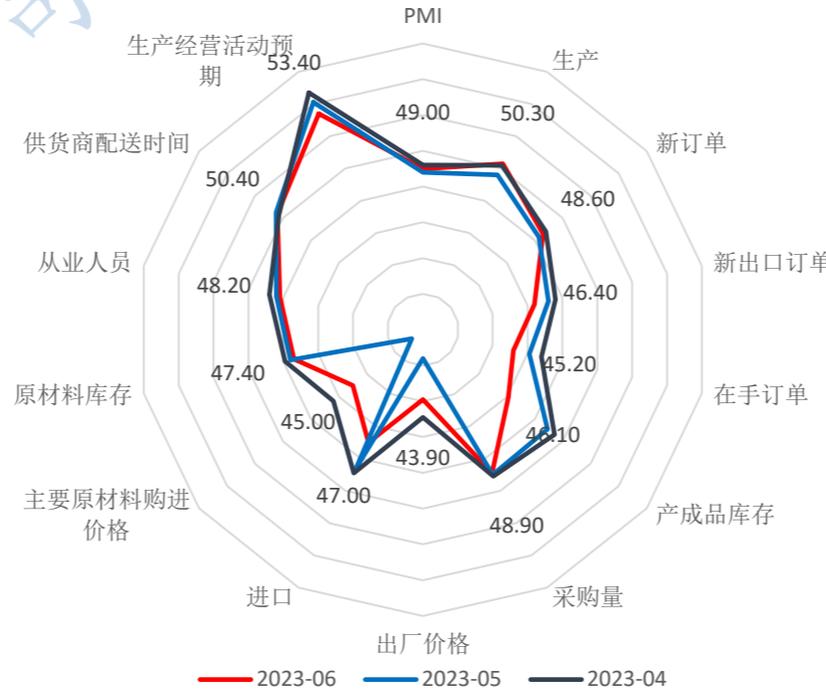
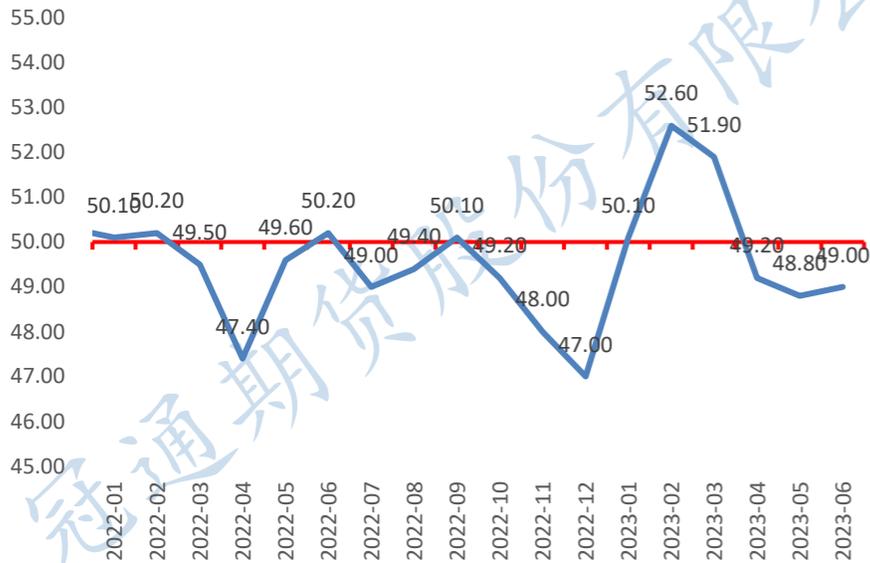
水泥直供量、混凝土发运量与螺纹钢表需（万吨）



- 1-6月份基建投资（不含电力）累计同比增速7.2%，较上个月下降0.3个百分点。年初以来基建投资增速保持平稳下滑的态势，相对应的基建项目开工进程放缓，据Mysteel不完全统计，2023年6月，全国共开工4658个项目，环比-33.97%；总投资额约22849亿元，环比-44.40%；1-6月，全国项目总投资约31.94万亿元，同比-8.4%；1-6月，全国项目共开工5.85万个项目，同比-18.3%，基建新开工项目数量连续两个月下滑，基建对钢材需求的托底作用主要依靠存量项目发力。
- 从上半年专项债的发行来看，一季度早发快用，但是二季度发行放缓，整体上上半年发行进度较慢，基建端到位资金稍显不足。地方债偿债年限逐渐增加，偿债压力加大，隐性债务风险较大，这也是当前防范化解风险的重点领域，政治局会议上“严控隐性债务”变成“优化地方债务”，同时指出“要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”“要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用”，预计三季度会加快专项债的发行力度，促进基建项目形成更多实物工作量，基建投资也有望继续保持较好增速，从而也能托底用钢需求。

需求：制造业复苏有望加快

中国制造业PMI(%)



出口金额当月值及同比增速 (亿美元, %)

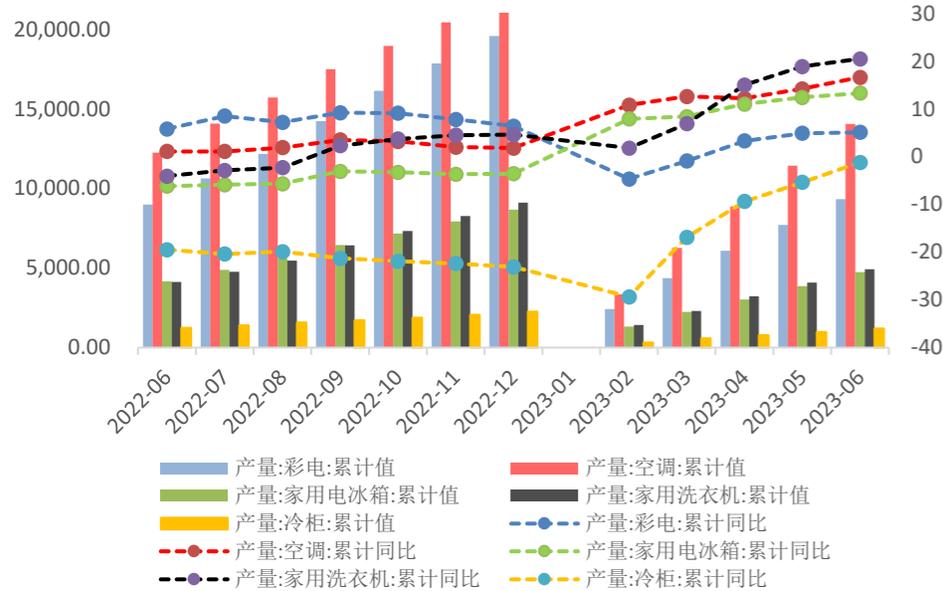


- 二季度以来制造业PMI维持在枯荣线下方，统计局口径2022年6月PMI指数环比回升0.2个百分点至49%。具体看，6月份生产指数为50.3%，较前值上升0.7个百分点；新订单指数为48.6%，较前值上升0.3个百分点，供需均回升，但供应强于需求，有效内需仍不足。原材料库存和产成品库存分别环比下滑0.2个百分点和2.8个百分点至47.4%和46.1%，企业仍处于主动去库阶段。新出口订单指数环比下降0.8个百分点在46.4%，延续年初以来下滑趋势，反映出外需也承压。
- 1-6月份制造业投资增速6%，环比持平。细分行业来看，食品制造业、汽车制造业、铁路、船舶等运输设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业等行业的制造业投资保持较高增速。
- 出口方面，自5月份以来增速转负，6月份出口金额当月同比下滑4.9个百分点至-12.4%，从海外主要经济体的制造业PMI指数来看，外需压力仍较大，后续出口对制造业的拉动或放缓。
- 总需求不足是当前经济运行的突出矛盾，政治局会议提出“要积极扩大国内需求”“发挥消费拉动经济增长的基础性作用”，近期也有汽车、家电等行业的促消费政策发布，发改委也表示会同央行、金融监管总局“加力推动扩大制造业中长期贷款投放工作常态化、机制化”，下半年制造业在政策的推动下，有望加快复苏脚步。

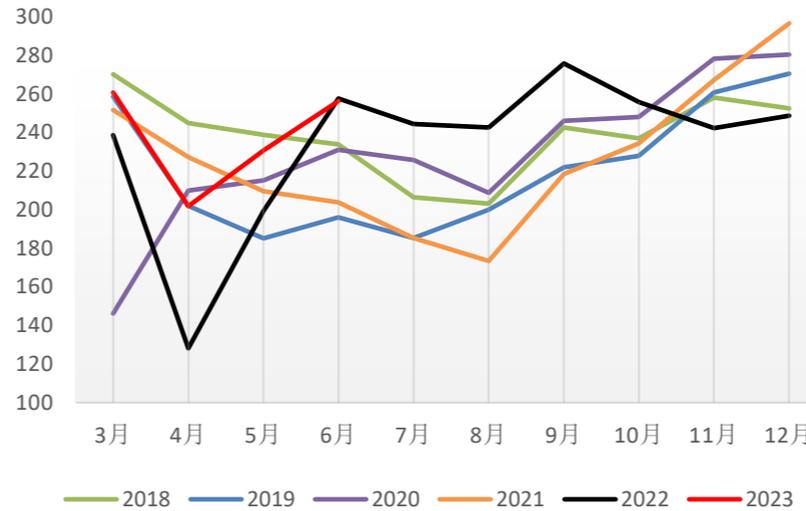
数据来源: Mysteel Wind 冠通研究

需求：政策出台助力家电、汽车行业消费

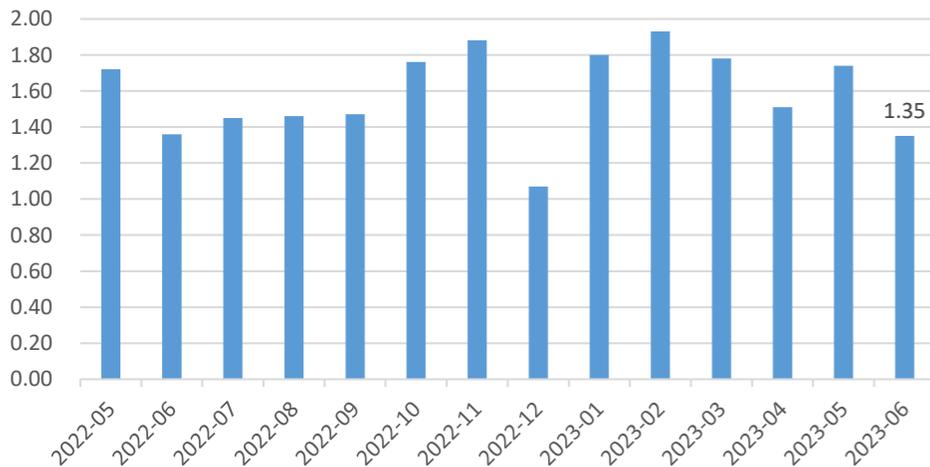
家电行业累计产量及产量同比（万台，%）



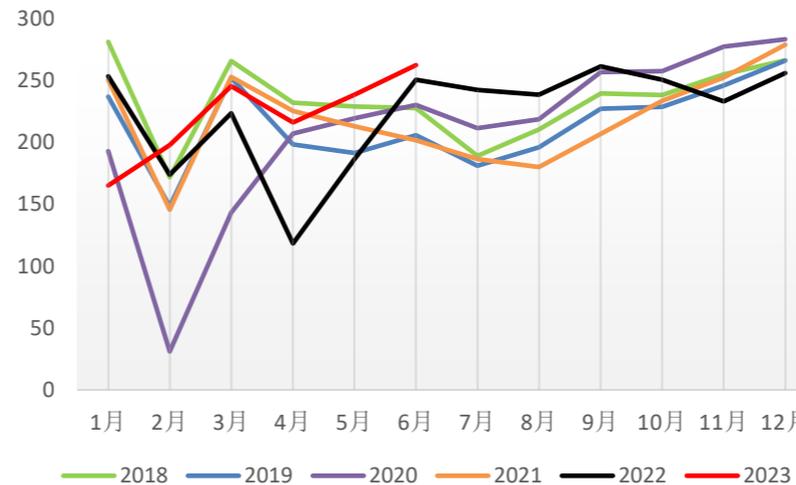
汽车产量（万辆）



汽车经销商库存系数



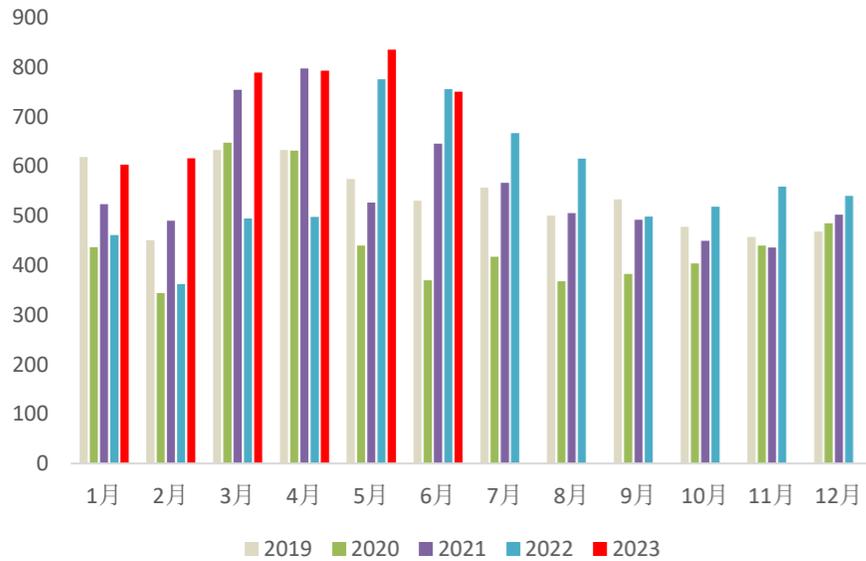
汽车销量（万辆）



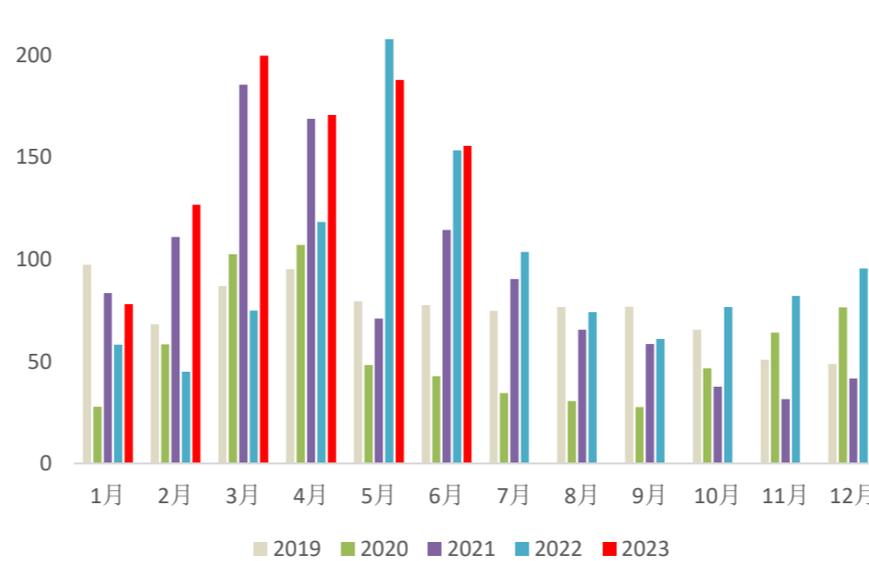
- 6月份五大家电行业产量累计同比增速继续好好转。
- 汽车方面，根据中汽协数据，6月汽车产销分别完成256.38万辆和262.23万辆，环比分别上涨11.11%和10.11%，同比分别下滑0.5%和增长4.8%。6月份汽车行业产销仍保持较好增速，年中冲量后，7、8月份产销或有所放缓。6月汽车经销商库存系数1.35（临界值1.5），环比下滑，“降价潮”后库存压力有所缓解。
- 政治局会议强调“要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”，多部门也陆续出台了关于促进汽车、电子产品、家居等大宗消费的若干措施，后续随着制造业逐渐回暖，对用钢需求也将带来提振。

进出口：出口或仍能保持一定强度

中国钢材出口月度数量（万吨）



中国热卷出口月度数量（万吨）



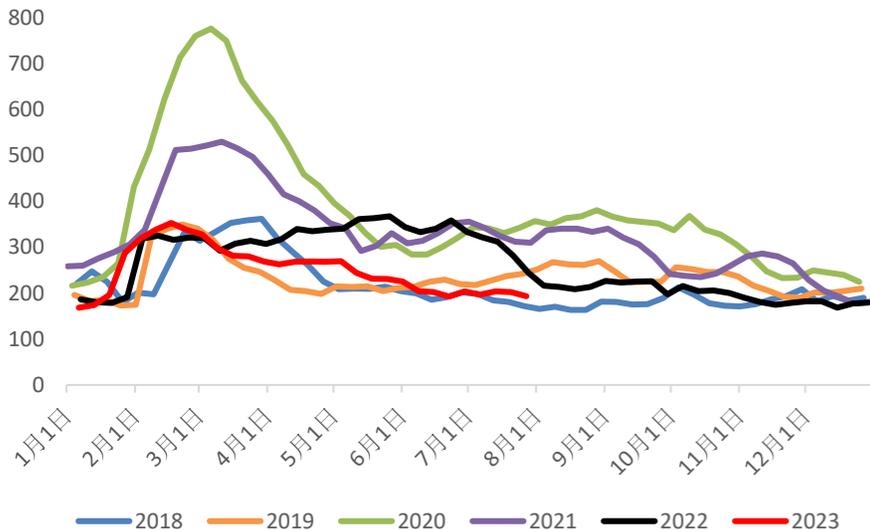
国际热卷价差



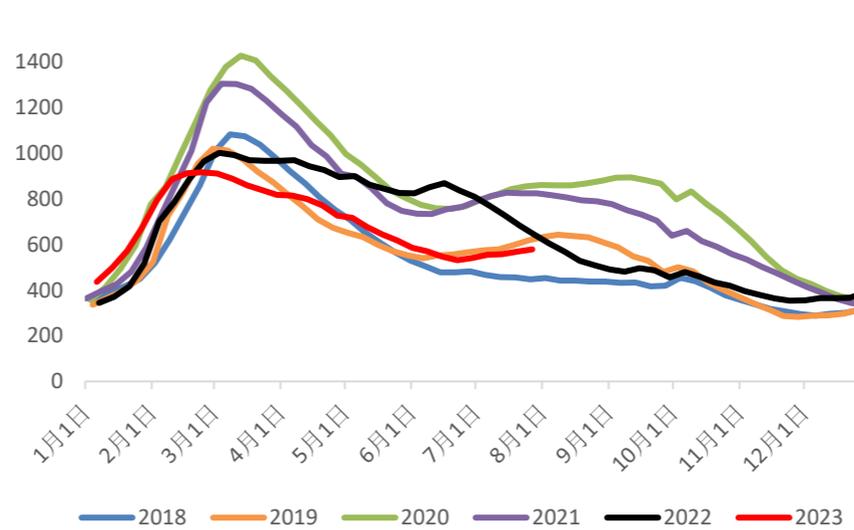
- 1-6月累计出口钢材4387.7万吨，同比上涨31.1%。6月份中国出口钢材750.8万吨，环比下跌10.1%，同比下跌0.6%。1-6月总计进口钢材374.1万吨，同比下降35.2%。6月份中国成品钢材进口61.2万吨，环比下跌3.1%。出口价格优势使得出口超预期增长。分品种来看，板材出口增量最多，从出口地来看，出口往北非、东南亚、南美洲等地区增长较多。
- 6月份单月出口出现下滑，其中钢坯、热卷和中厚板出口数量均有较大幅度的下滑。
- 1-6月份钢材产量较去年同期增加940.4万吨，而1-6月出口同比增加1040万吨，上半年出口对于国内钢材供给具有较好的分流，从季节性上看，一般下半年出口会走弱，考虑到土耳其灾后建设中、欧盟钢厂产能利用率不高，预计7、8月份出口仍能保持一定强度。

库存：库存压力不大

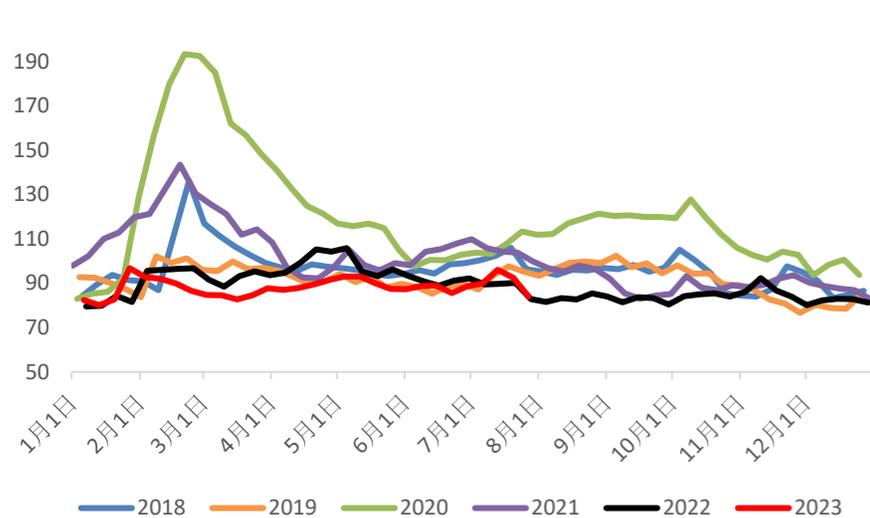
螺纹钢厂库 (万吨)



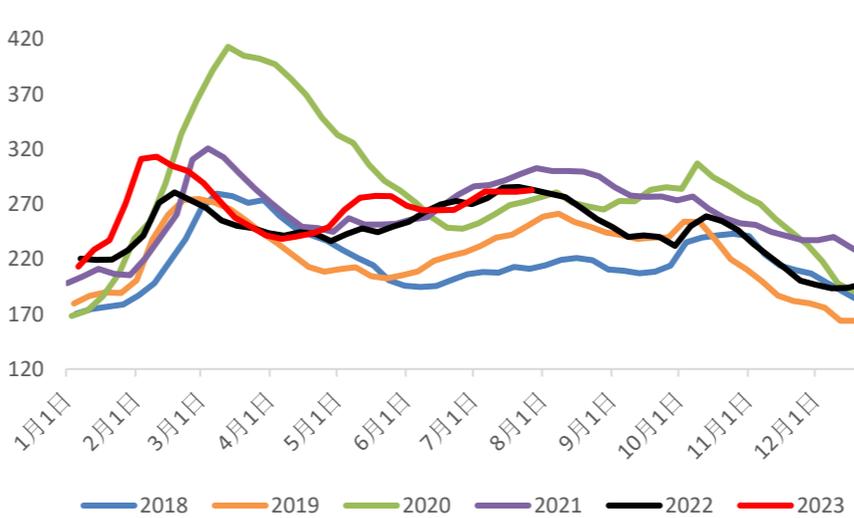
螺纹钢社库 (万吨)



热卷厂库 (万吨)



热卷社库 (万吨)



数据来源: Mysteel Wind 冠通研究

➤ 螺纹钢

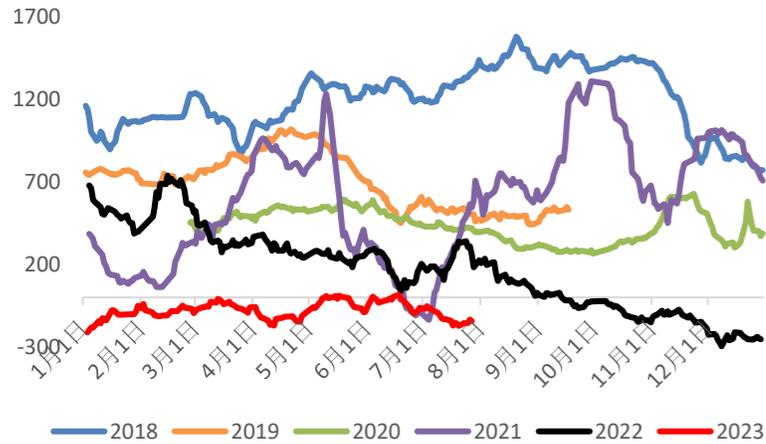
- 7月淡季阶段，钢材小幅累库，钢材库存从钢厂下贸易商环节转移，但是向终端传导效果一般，终端对于社会库的消化较为缓慢。最近一周库存在连续四周累库后因投机需求回暖，出现去库。目前螺纹钢供应处于相对低位，需求也没有大幅下滑的动力，我们认为8月份库存不会出现较大幅度的累库，仍低位运行。

➤ 热卷

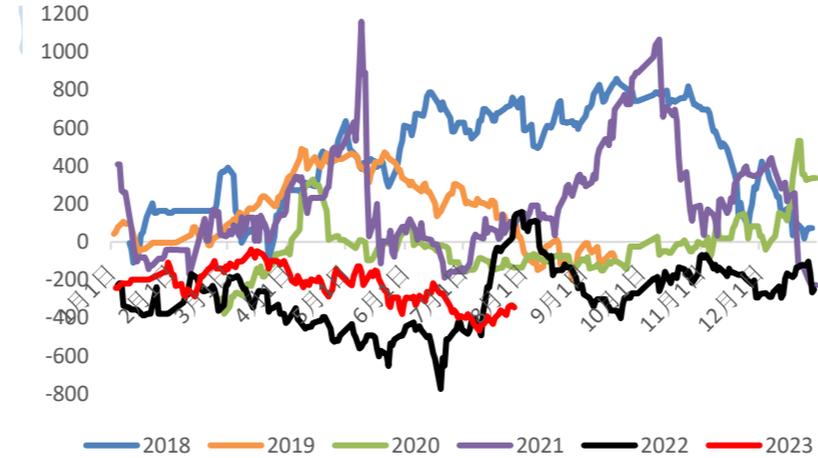
- 热卷的库存压力相对螺纹钢较大，特别是社会库存处于历年同期较高位。最近两周，热卷连续去库，钢厂库存处于绝对低位。近期唐山环保限产加严，高炉检修力度加大，预计近期热卷产量会出现下滑，粗钢限产落地有较大可能，供应趋于收紧，需求端制造业、房地产行业刺激政策逐渐出台，但实际传导仍需时间，出口优势走弱，但短期韧性仍存，预计热卷库存压力继续加大概率较小。

利润：吨钢利润或有修复

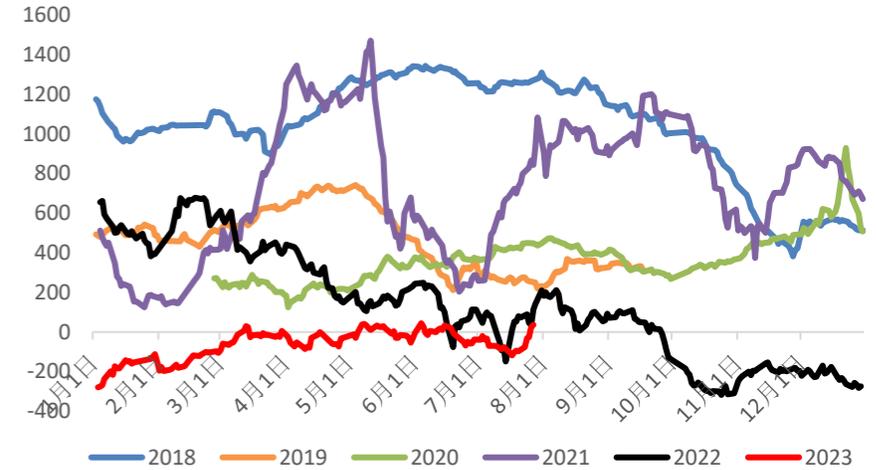
螺纹钢高炉利润 (元/吨)



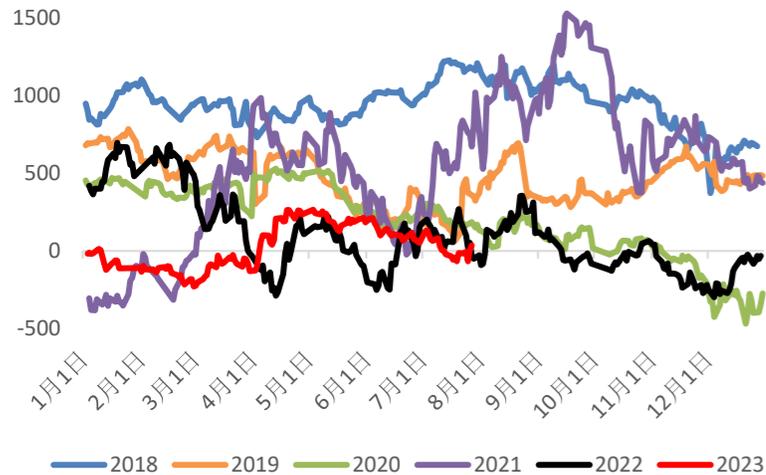
螺纹钢电炉利润 (元/吨)



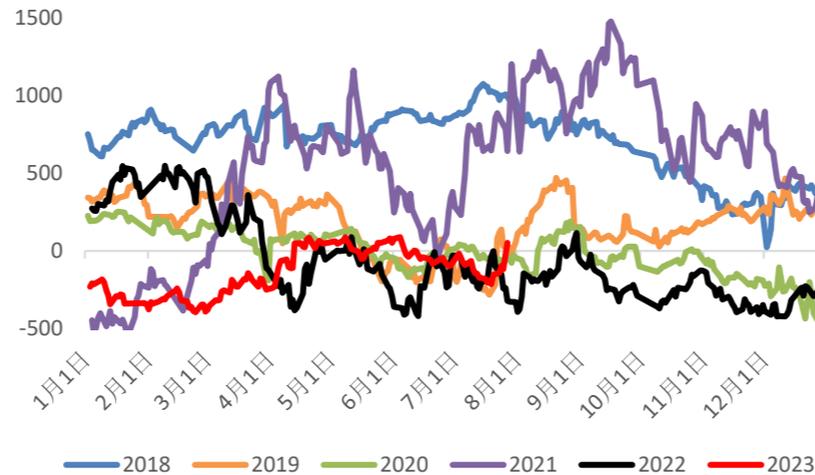
热卷毛利 (元/吨)



螺纹钢盘面利润 (元/吨)



热卷盘面利润 (元/吨)



➤ 7月份钢材利润继续压缩。7月份原料端相对较为强劲，双焦因安检开启提涨，随着后续宏观政策的提振市场情绪，成材价格上涨，焦炭提涨得以维持，目前第四轮提涨博弈，而铁矿石因为铁水高位并且相对废钢性价比较好，月内现货价格坚挺，整体上吨钢利润仍受到挤压。近期因唐山环保限产加压以及粗钢压减预期强化，吨钢利润得到修复，具体的热卷修复好于螺纹，我们仍为今年粗钢平控落地概率较大，吨钢利润可能得到修复，但是需求改善程度还有待观察，废钢供应问题偏紧或短期难解，修复程度不宜过度乐观。



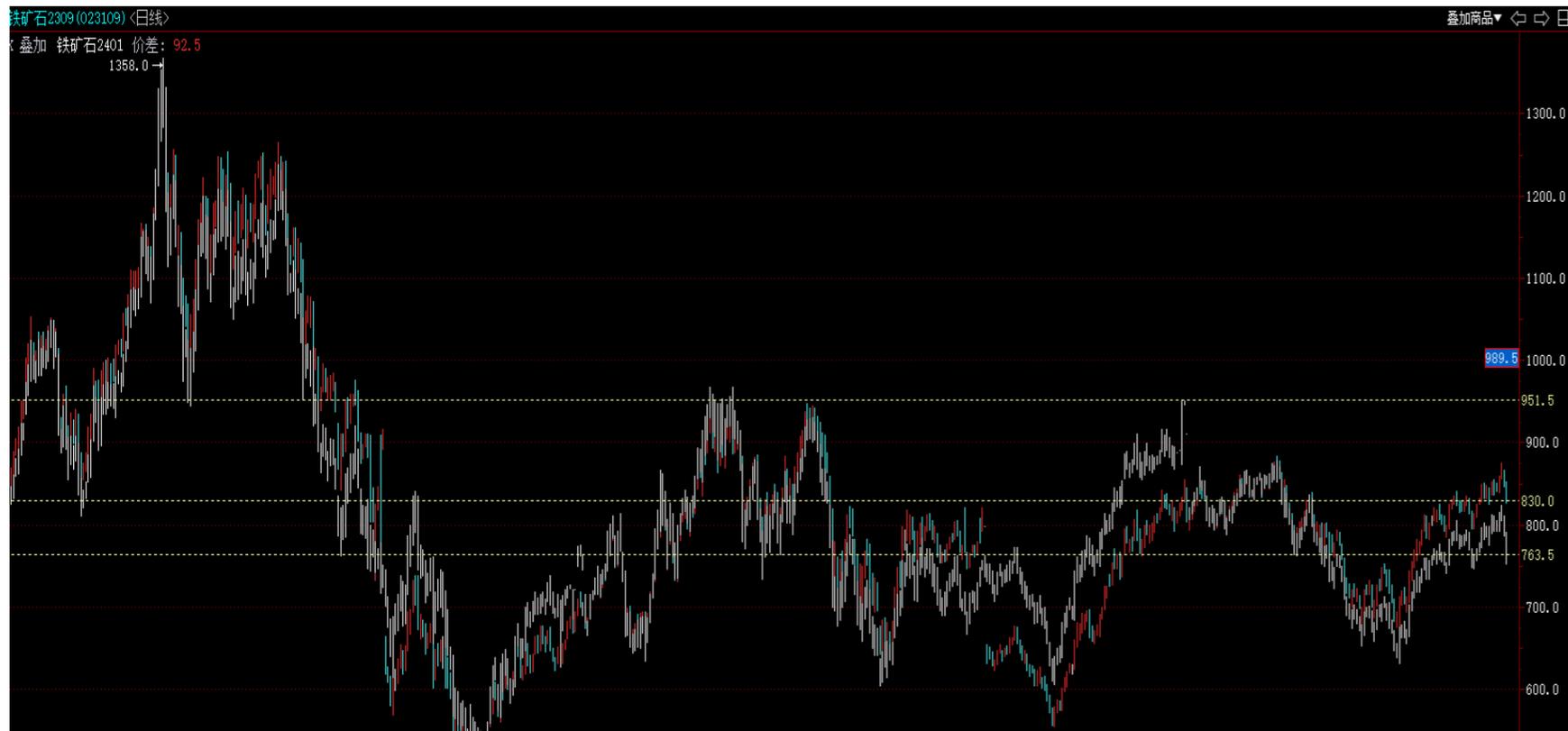
冠通期货
Guantong Futures

铁矿石

核心观点

- 供给端：外矿方面，预计8月份全球发运会进一步回升，到港有望继续保持在中高水平，内矿供给处于季节性回升阶段，中长期铁矿石供给端趋于宽松。
- 需求端：7月份铁水产量均值244万吨/日，仍保持较高强度，目前看铁水拐点基本上确认，转入下滑通道。近期限产传言扰动加剧，云南省钢厂已陆续收到粗钢压产相关文件，我们认为其他地区也有较大可能实施平控。如果粗钢平控在全国范围落地，我们预计8-12月份日均粗钢产量需要保持在265万吨以下，1-7月粗钢日产约296万吨，降幅需要达到10%以上，日均铁水则需要保持在225万吨以下。无疑，粗钢平控会导致铁矿石需求下滑，但是钢厂实际减产进度具有较大不确定性，因此即使粗钢压减落地，实际铁水下滑速率还有待观察。
- 库存方面：进入8月，随着到港量累积增多，而下游钢厂拿货大概率下滑，预计港口逐渐步入累库通道；钢厂在微利状态下，主动去库为主，采购则按需，预计8月份钢厂库存仍低位运行。
- 综合来看，进入到8月，铁矿石基本面格局预计进一步转弱，但是铁水下滑速率还有待关注，需关注限产政策的落地情况。限产落地前，铁矿石或下空间较为有限，特别是近月基差率偏高，预计下跌或难以流畅；如果限产落地，情绪带动下，铁矿石大概率承压回落，但还需关注铁水的实际下滑速率，如果下滑较为缓慢，加上钢厂铁矿石库存低位，盘面上或还有所反复。整体上我们认为8月份铁矿石承压震荡偏弱运行。中长期供需格局趋于宽松，中长期仍偏空。操作上，2401偏空操作，需设置好止损。近期关注粗钢平控和宏观刺激政策落地情况。
- 风险点：铁水下滑较慢；外矿发运大幅收紧；宏观超预期政策出台

行情回顾

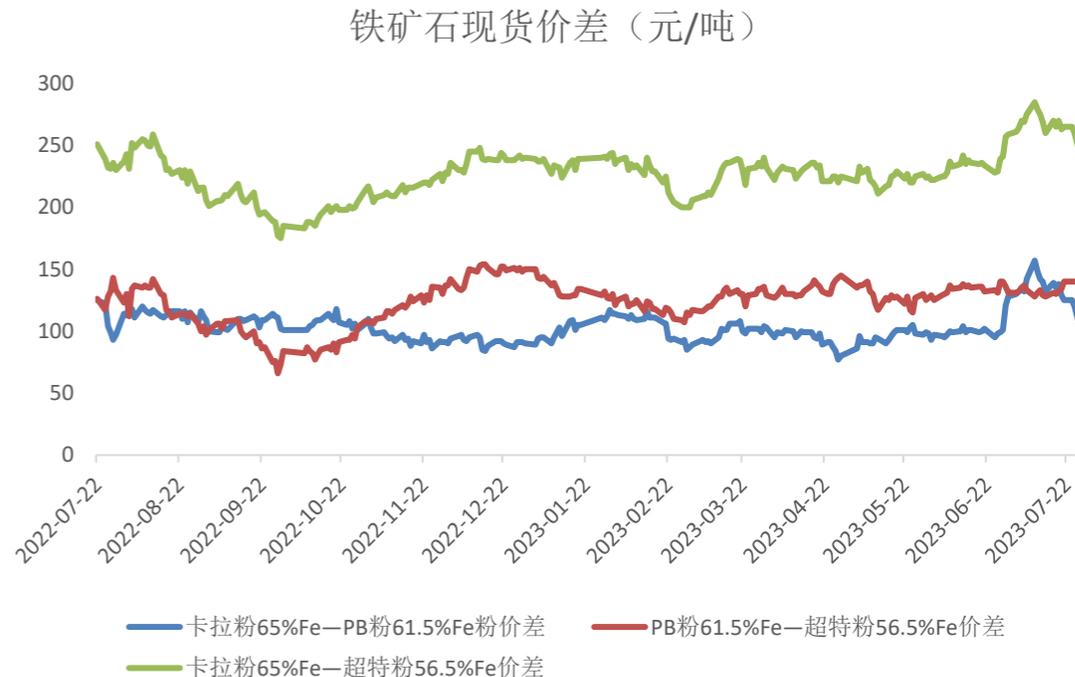


	2023/7/28	2023/6/30	涨跌 (元/吨)	涨跌幅 (%)
铁矿石2309	834.5	822.5	12	1.46%
铁矿石2401	740	752	-12	-1.60%

➤ 7月粗钢传言频出，铁矿石承压宽幅震荡。9-1价差月度走扩。

现货价格

	2023/7/28	2023/6/30	2022/6/30	月涨跌	月涨幅	同比
卡拉加斯粉：65%Fe：青岛港	984	975	1000	9	0.92%	-16
纽曼块：63%Fe：青岛港	995	975	984	20	2.05%	11
纽曼粉：62.5%Fe：青岛港	905	884	860	21	2.38%	45
巴混（BRBF）：62.5%Fe：青岛港	905	884	860	21	2.38%	45
巴粗（SSFG）：62%Fe：青岛港	918	887	920	31	3.49%	-2
PB粉：61.5%Fe：青岛港	844	832	840	12	1.44%	4
罗伊山粉：61%Fe：青岛港	888	867	850	21	2.42%	38
金布巴粉：Fe60.5%：青岛港	862	847	820	15	1.77%	42
FMG混合粉：58.5%Fe：青岛港	828	817	793	11	1.35%	35
扬迪粉：57%Fe：青岛港	790	789	774	1	0.13%	16

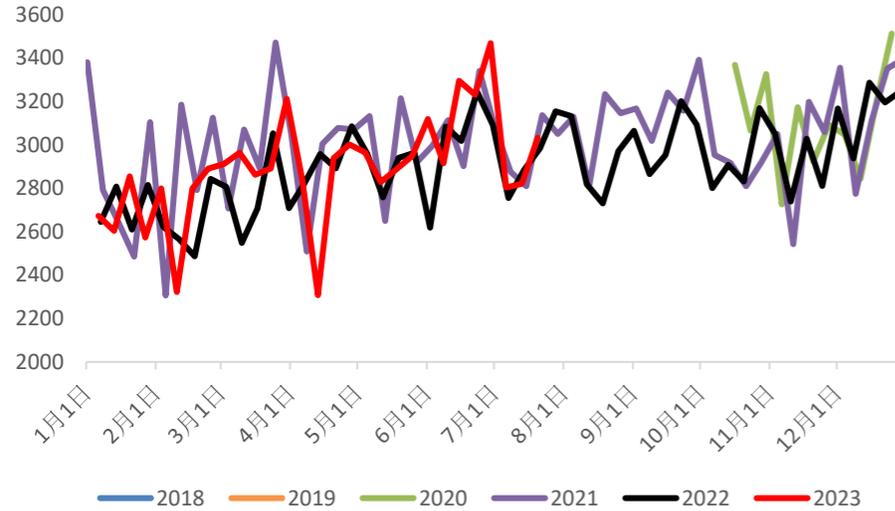


- 现货：7月现货价格月度震荡运行，价格重心有所抬升。
- 价差：高-低品、高-中品矿价差收窄，中-低品价差走扩。钢厂利润微薄，中低品矿仍是钢厂的优选。

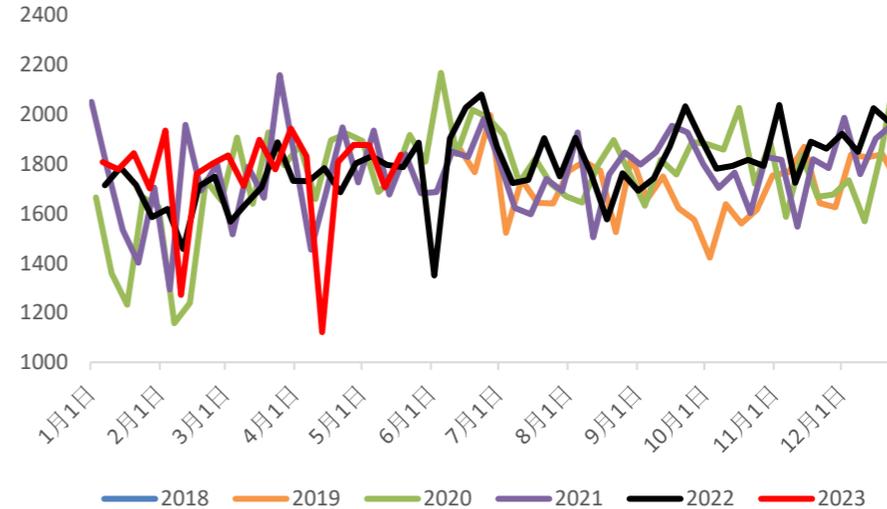
	2023年7月28日	2023年6月30日	月涨跌
卡拉粉65%Fe—PB粉61.5%Fe粉价差	104	128	-24
PB粉61.5%Fe—超特粉56.5%Fe价差	140	131	9
卡拉粉65%Fe—超特粉56.5%Fe价差	244	259	-15

供给：8月外矿发运预计保持较高水平

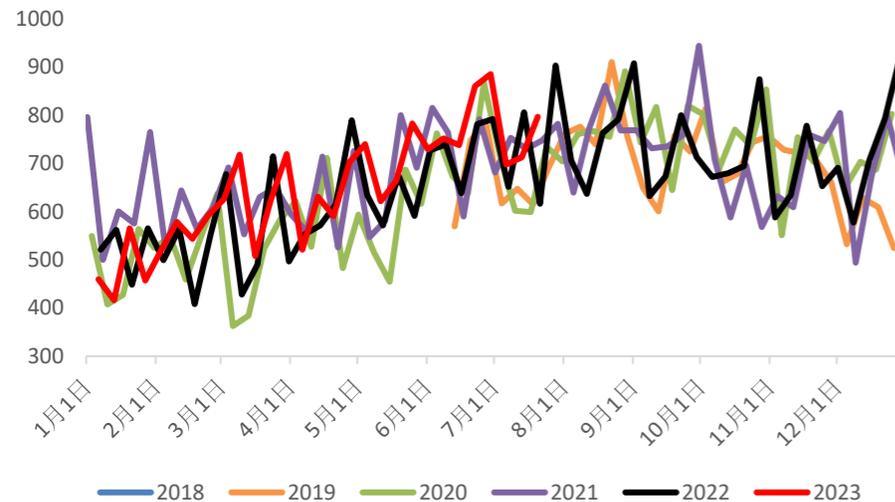
全球铁矿石发货量（万吨）



澳大利亚19港铁矿石发货量（元/吨）



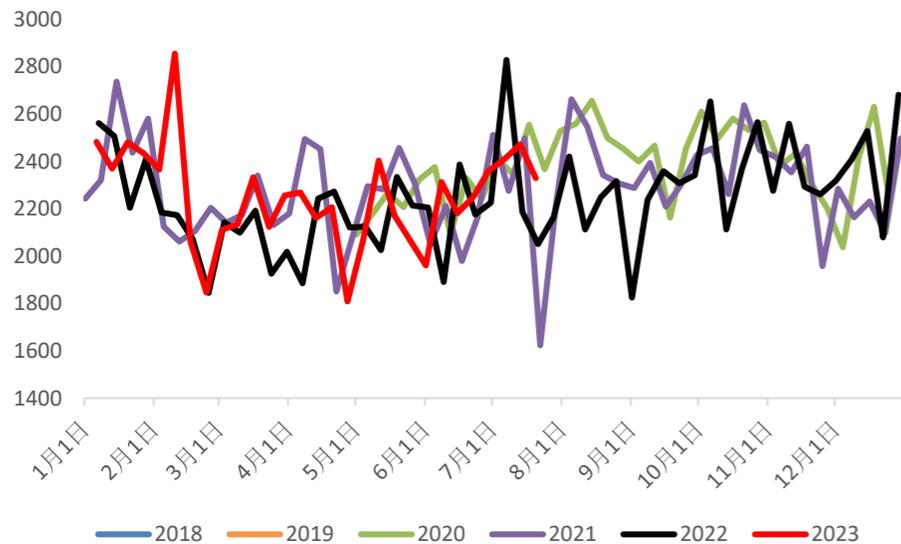
巴西19港铁矿石发货量（万吨）



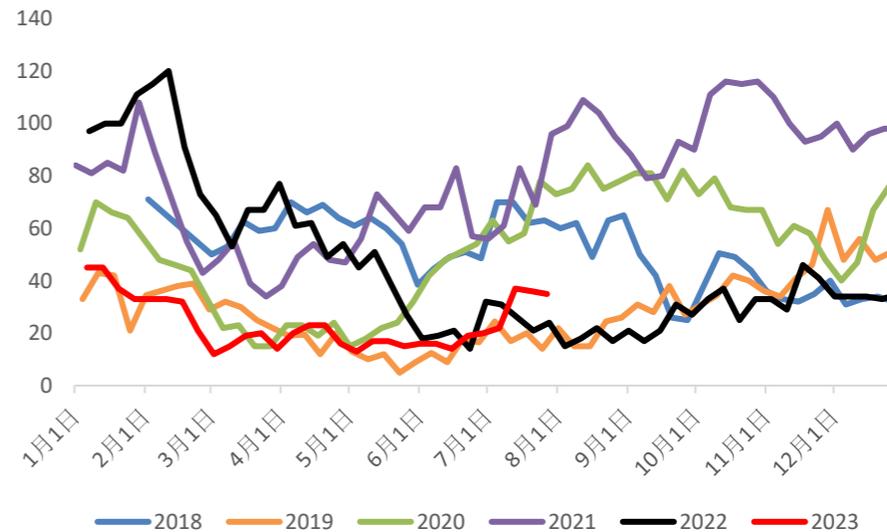
- 6月澳巴发运冲量，全球铁矿石发运冲高回落，7月发运量虽环比下滑，但预计后续发运会继续回升并保持较高水平。
- 巴西5月份以来发运整体上保持历年同期中高水平，并呈现回升趋势。
- 四大矿山二季报发行，目前产销正常运行，淡水河谷和力拓均维持发运/生产目标不变，必和必拓和FMG分别上调目标指导量400万吨和500万吨。

供给：到港处于中高水平

45港到港量 (万吨)



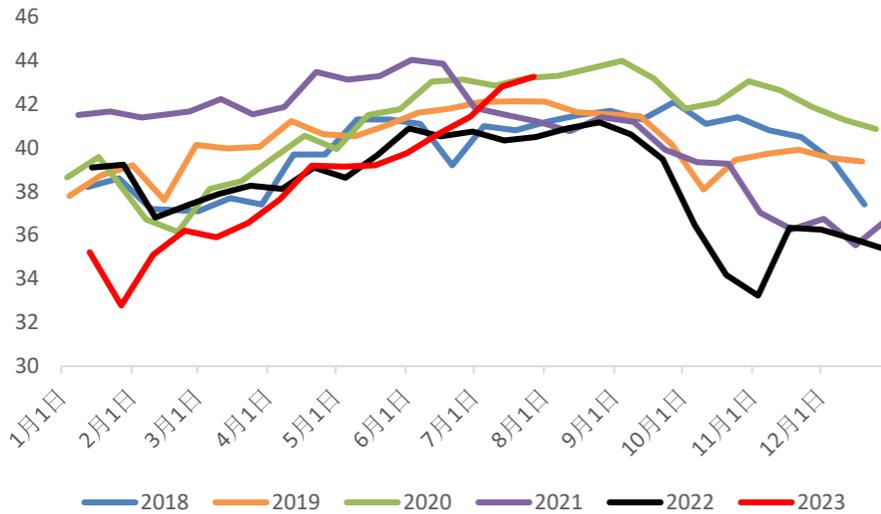
45港压港天数 (天)



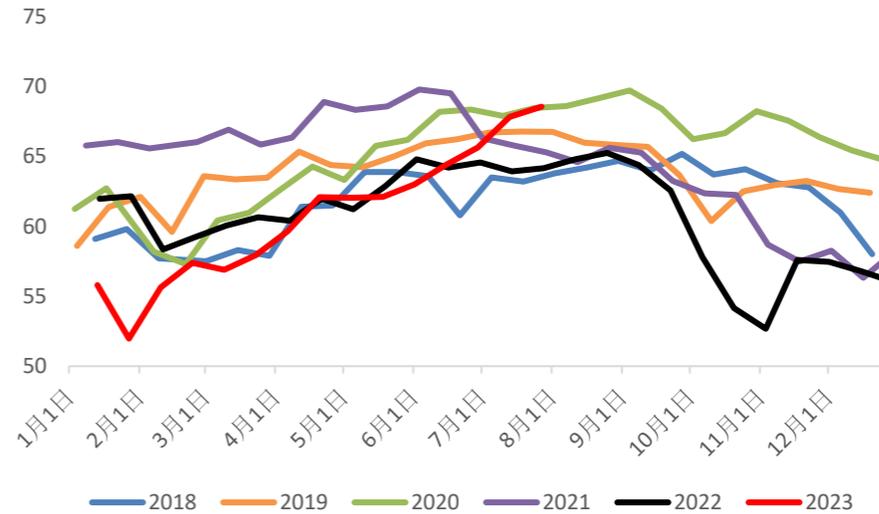
➤ 随着澳巴6月份发运冲量，7月份到港保持在中高位，8月份有望继续保持。

供给：内矿产量回升加快

126家矿山铁精粉日均产量（万吨）



126家矿山产能利用率（%）

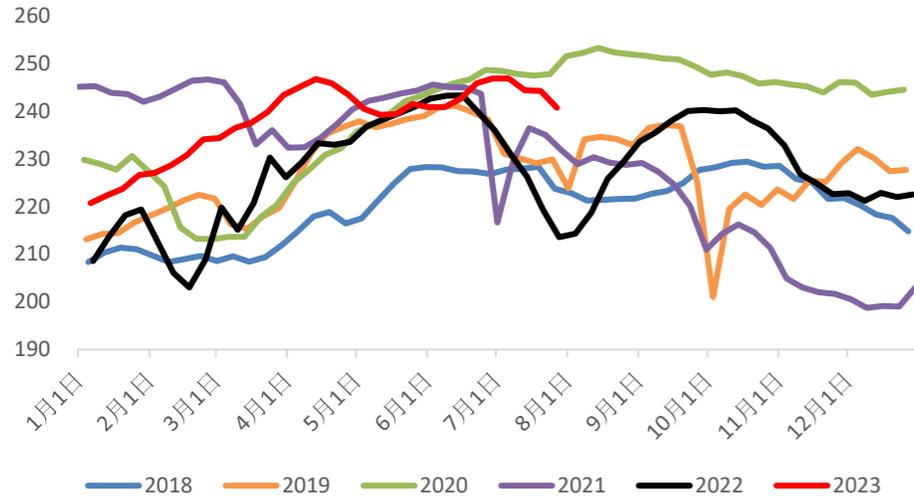


	2023/7/28	2023/6/30	2022/7/1	环比涨跌	同比涨跌
126家矿山铁精粉日均产量（万吨）	43.26	41.42	40.74	1.84	2.52
126家矿山产能利用率（%）	68.57	65.65	64.57	2.92	4

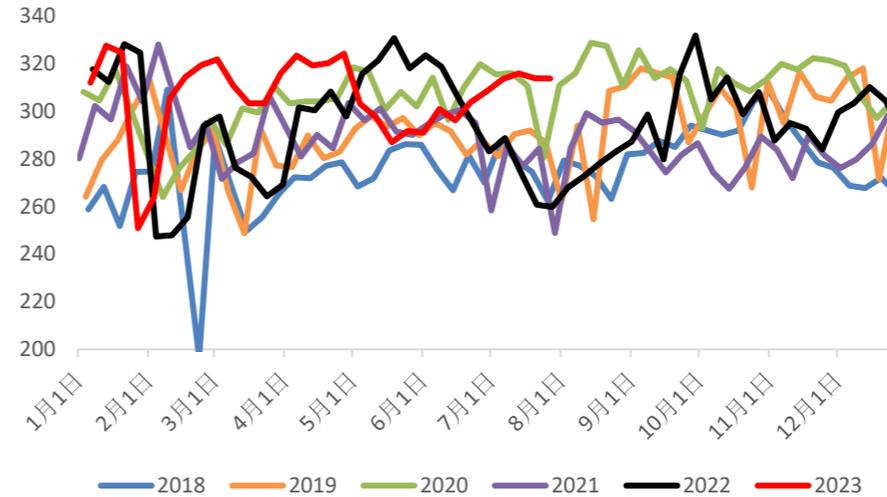
- 7月份国内矿山产量延续回升态势。在“基石计划”加速推进的背景下，中长期来看国内矿山供应预计呈现稳步回升的态势。从季节性来看，国内矿山二季度处于回升期，预计8月份产量有望继续保持在较高水平。

需求：铁水拐点确认，下滑速率有待观察

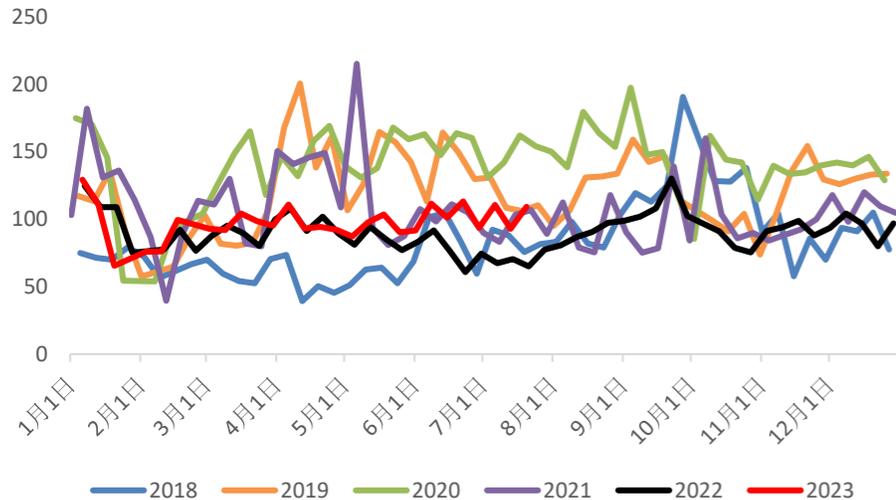
247家钢厂日均铁水产量（万吨）



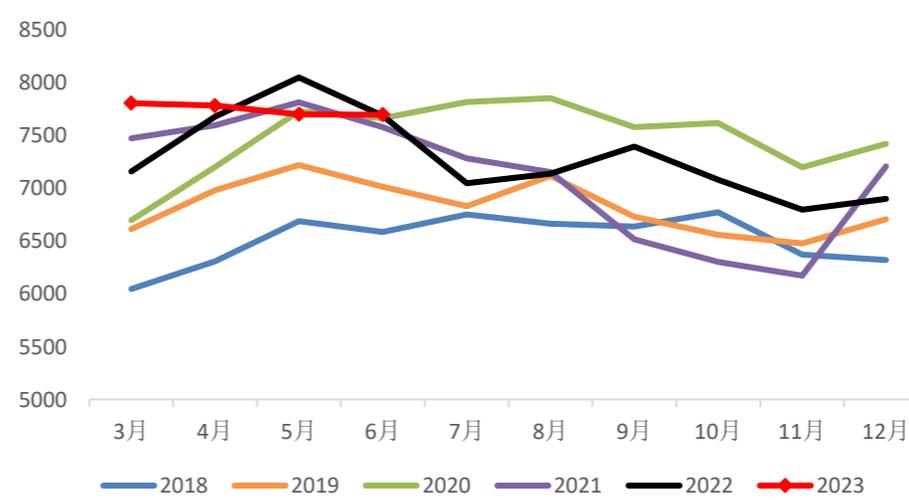
45港日均疏港量（万吨）



港口现货日均成交量（万吨）



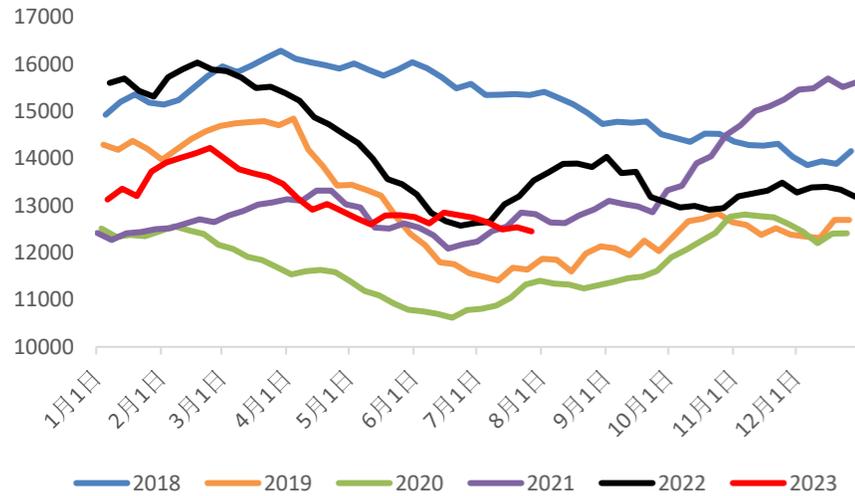
生铁产量（万吨）



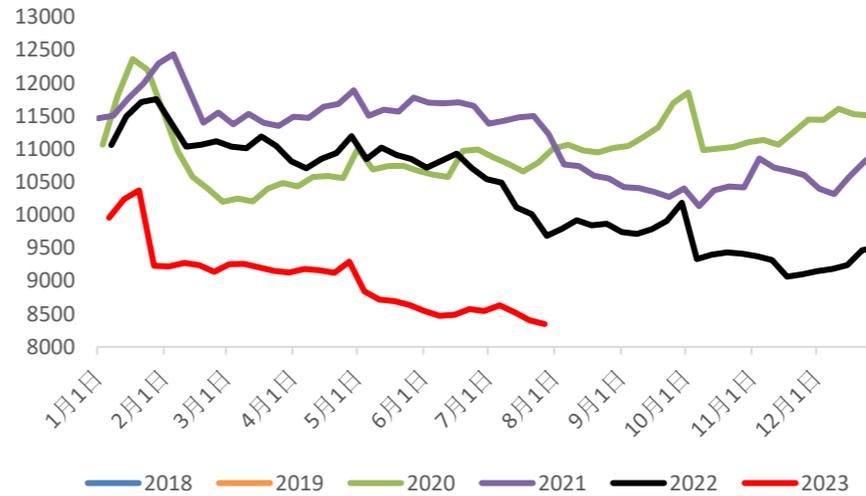
- 截至7月28日，日均铁水产量240.69万吨，较6月末-6.19万吨。7月份铁水产量均值244万吨/日，保持较高强度，最近一周因唐山环保限产加严，铁水下滑幅度加大，目前看铁水拐点基本上确认，转入下滑通道。
- 从港口现货成交表现来看，7月份港口成交仍保持一定强度，整体水平保持在近几年同期中等水平，钢厂原料端继续去库，需求较为疲弱的情况下，钢厂刚需补库为主，铁矿石需求最终锚定成材需求。
- 近期限产传言扰动加剧，云南省钢厂已陆续收到粗钢压产相关文件，我们认为其他地区也有一定可能实施平控。如果粗钢平控在全国范围落地，我们预计8-12月份日均粗钢产量需要保持在265万吨以下，1-7月粗钢日产量296万吨，降幅需要达到10%以上，日均铁水则需要保持在225万吨以下。无疑，粗钢平控会导致铁矿石需求下滑，但是钢厂实际减产进度具有较大不确定性，因此即使粗钢压减落地，实际铁水下滑速率还有待观察。

库存：8月份港口逐渐转向累库

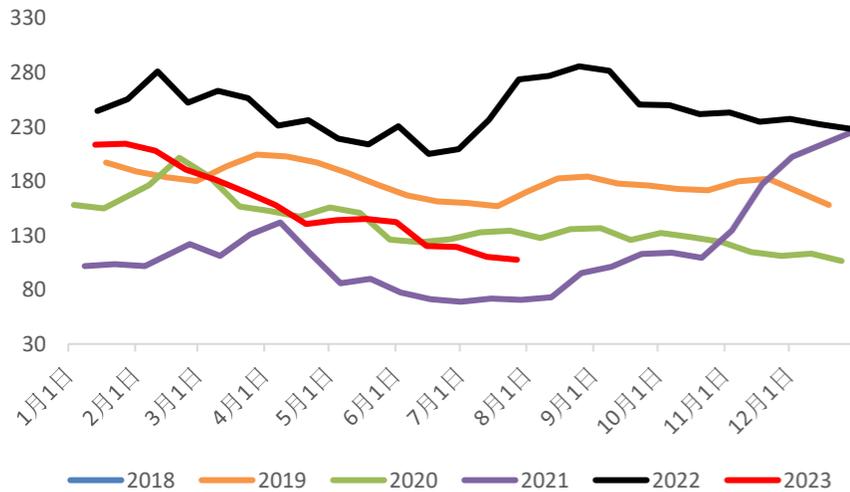
45港港口库存（万吨）



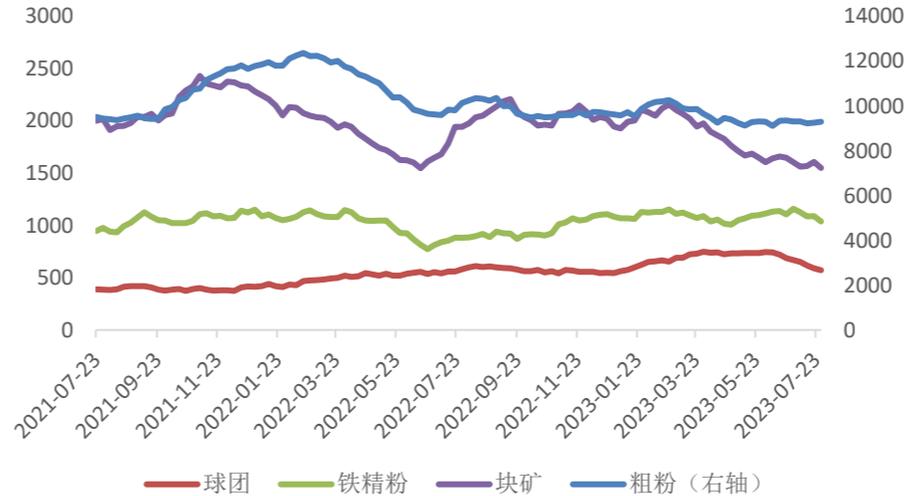
247家钢厂进口矿库存（万吨）



126家矿山铁精粉库存（万吨）



港口库存结构（45港）



- 截至7月28日，45港港口库存1.245亿吨、247家钢厂进口矿库存8345万吨、126家矿山铁精粉库存107.7万吨。
- 港口库存较上月末-290万吨，7月份铁水高位，钢厂保持较高水平的疏港，港口库存继续去化。随着供应逐渐趋于宽松，铁水转入去库通道，8月份港口或逐渐转入累库。
- 钢厂库存在7月进一步去库，钢厂对后市需求较为悲观且微利状态下，主动去库为主，采购则按需，预计8月份钢厂库存仍低位运行。

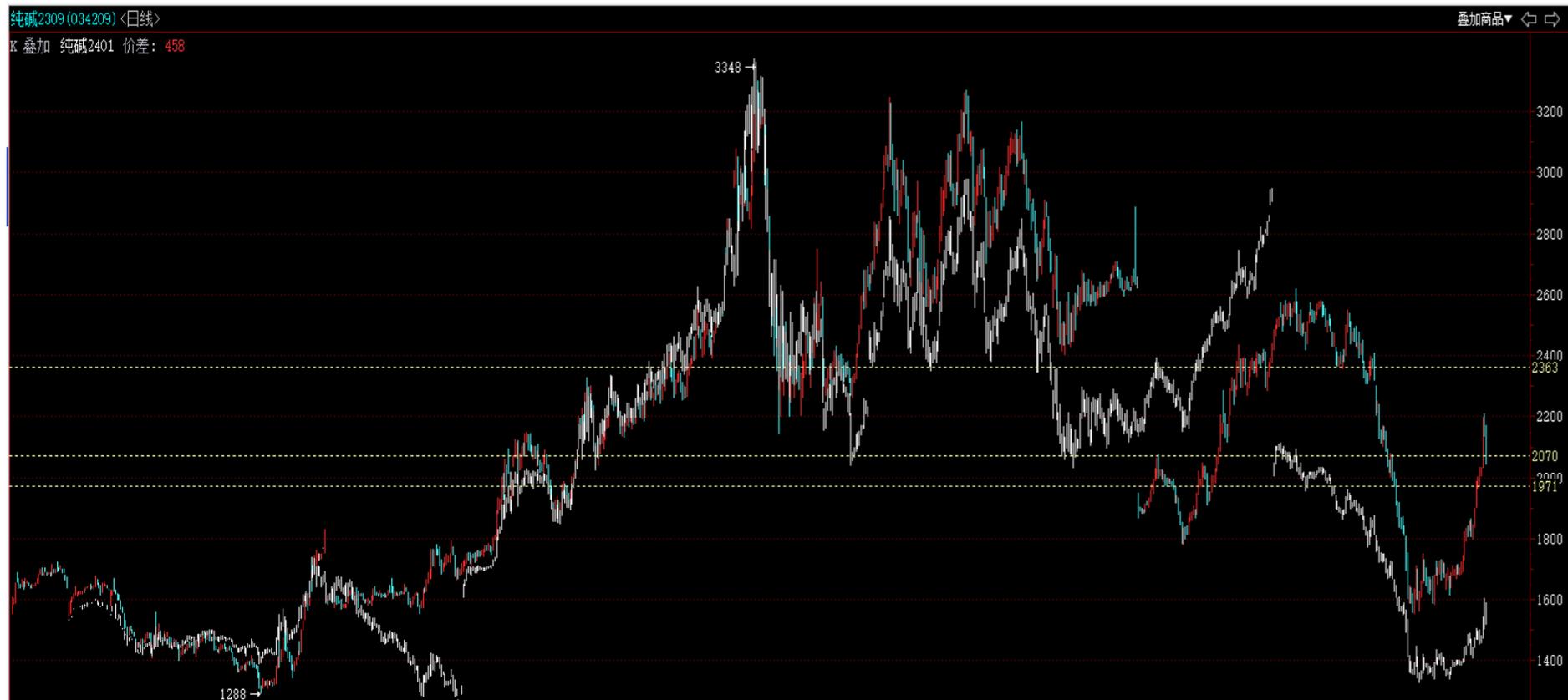


纯碱

核心观点

- 供应：7月份检修力度加大，纯碱产量下滑幅度较大，从目前企业的检修计划来看，8月份检修影响量依旧较多。从检修节奏上看，当下正处于集中检修阶段，预计在8月上中旬产线逐渐退出检修。新产能投放方面，远兴能源项目一期第一条生产线目前正在进行装置的联调联试并产出少量试产品，暂时对于供给端的实际冲击较小，近期二线点火，一线调试稳定后，后续产线的点火产出进度将较快，预计9月份全部产线点火完成。因此我们预计8月份供应前紧后宽，开工率逐渐提升。今年纯碱的投产计划较多，中长期看，供给趋于宽松。
- 需求：重碱主要下游玻璃厂日熔持续回升，浮法玻璃产业处于高利润状态，“保交楼”背景下产线时有点火；光伏玻璃今年仍是投产大年，虽可能因为高库存和高供应的格局，投产不及预期，但对纯碱需求仍有较好的增量支持。轻碱下游行业分散，与经济发展情况较为密切，扩内需、促消费政策下刺激经济增长，轻碱需求也有望逐渐好转。
- 库存：8月纯碱检修力度依旧较大，库存有望延续去化，整体上我们认为如果周度产量保持在60万吨以下水平，厂内库存出现累库的概率就较小。
- 综合来看，纯碱需求端状况较为明晰，内需持稳，外需也有一定支撑，供给端仍是影响行情变动的最大变量。8月份供应端预计前紧后松，8月份需关注远远兴点火产线的开工负荷，如果远兴整体产出较为缓慢、开工负荷较低的话，紧平衡状态有望继续延续，库存有望继续去化。总体上，我们预计8月供需格局仍偏紧，但期货盘面上纯碱或呈现冲高回落的态势，近月09合约大概率在上中旬切换主力，结合供应前紧后松的趋势，下一个主力2401合约在近期快速冲高后，投产压力较大的背景下，具有较大概率回调，操作上，建议关注远月2401反弹后沽空的机会。8月重点关注远兴产出情况。
- 风险点：产线超预期集中检修、远兴能源产出超预期延后

行情回顾



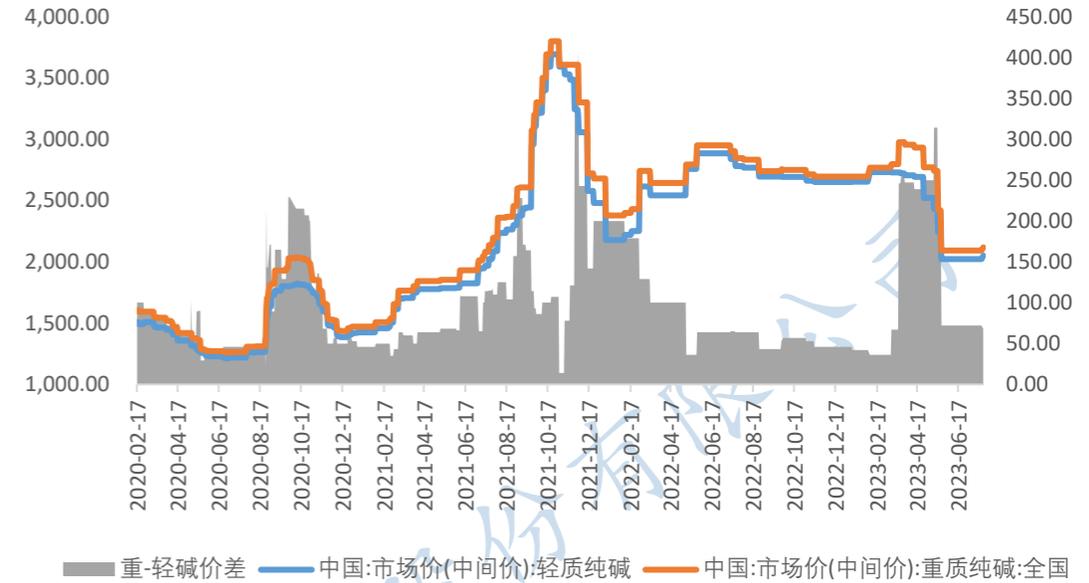
	2023/7/28	2023/6/30	涨跌	涨跌幅
纯碱2309	2086	1688	398	23.58%
纯碱2401	1622	1431	191	13.35%

➤ 7月份，纯碱突破震荡区间，大幅反弹。9-1价差走扩。

现货价格

		2023/7/28	2023/6/30	2022/6/30	月涨跌	同比涨跌
华北	重碱	2250	2250	3150	0.00%	-28.57%
	轻碱	2050	2050	3050	0.00%	-32.79%
华东	重碱	2200	2150	3150	2.33%	-31.75%
	轻碱	2050	2000	3000	2.50%	-33.33%
华南	重碱	2250	2250	3300	0.00%	-31.82%
	轻碱	2150	2150	3100	0.00%	-30.65%
华中	重碱	2200	2100	3050	4.76%	-31.15%
	轻碱	1950	1950	2850	0.00%	-31.58%
西南	重碱	2250	2280	3100	-1.32%	-26.45%
	轻碱	2150	2120	3050	1.42%	-30.49%
东北	重碱	2250	2200	3200	2.27%	-31.25%
	轻碱	2150	2100	3150	2.38%	-33.33%

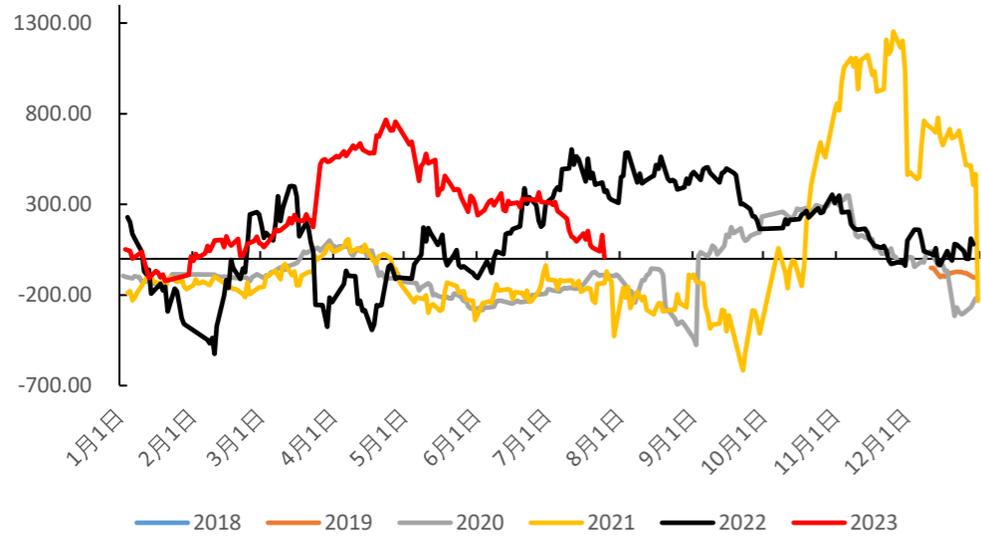
重碱-轻碱价差



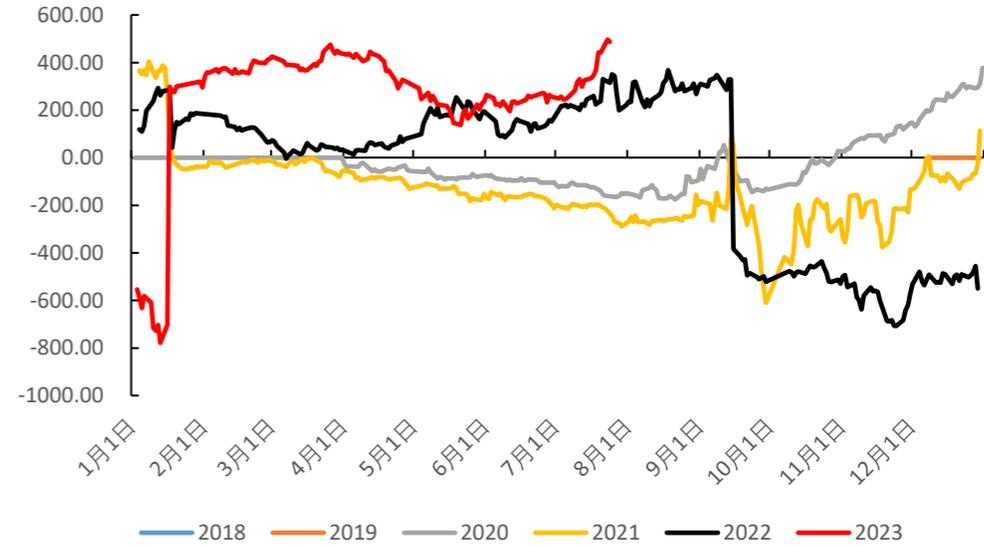
7月份以来，进入夏季检修阶段，供应偏紧，国内各地区轻重碱价格坚挺，基本上持稳为主，截至7月28日，沙河地区重碱报2150元/吨，较上月末上涨150元/吨。

基差和价差

纯碱主力合约基差：沙河地区（元/吨）



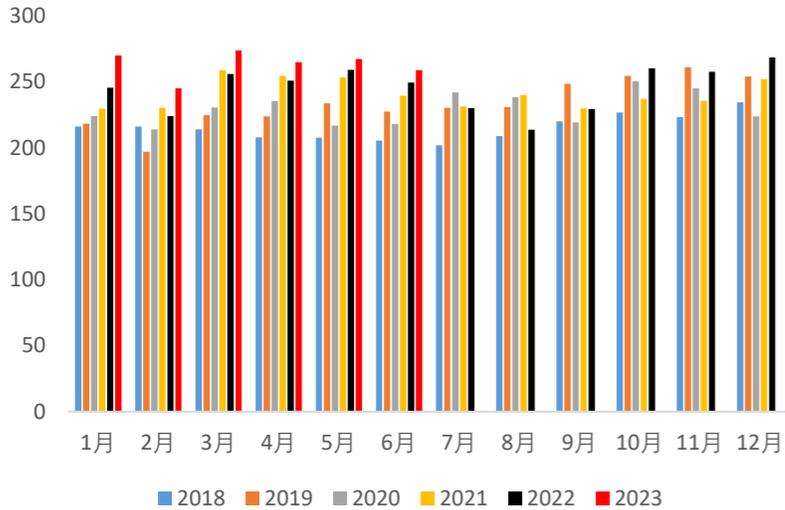
纯碱9-1合约价差（元/吨）



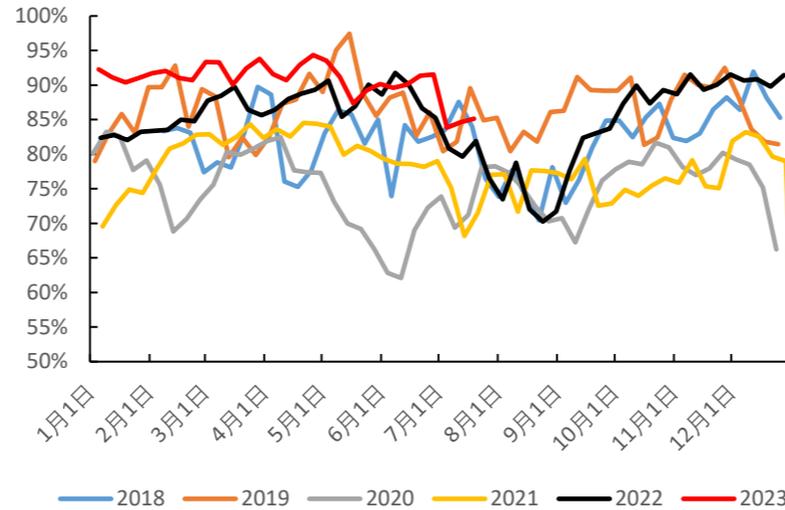
- 7月份，纯碱现货价格持稳，期货价格反弹向上大幅修复基差。
- 7月份，9-1价差继续走扩，近月端供需紧平衡+低库存，远月端投产压力较大。

供给：开工、产能利用率

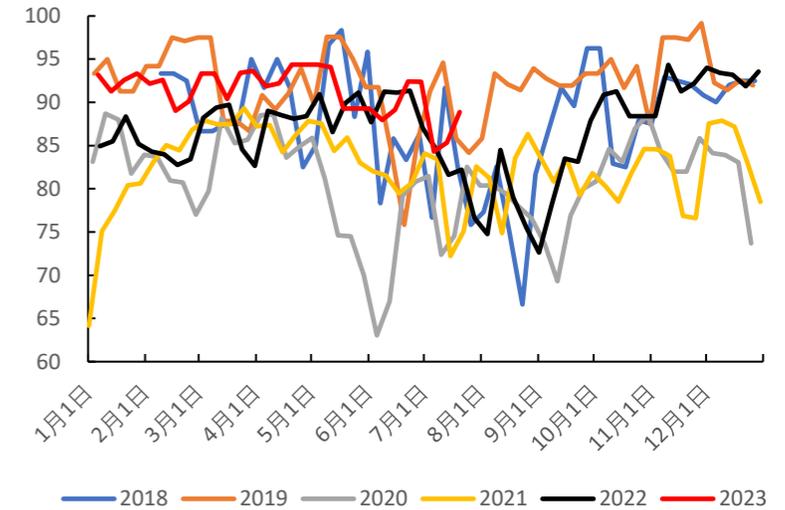
纯碱月度产量 (万吨)



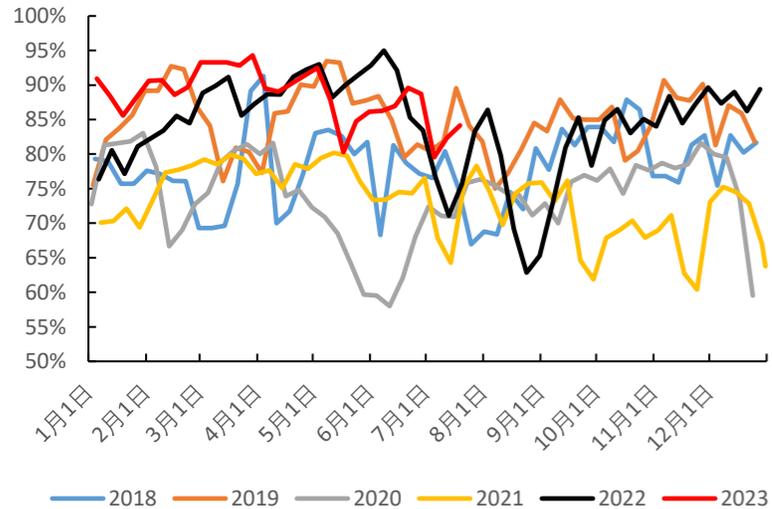
纯碱开工率



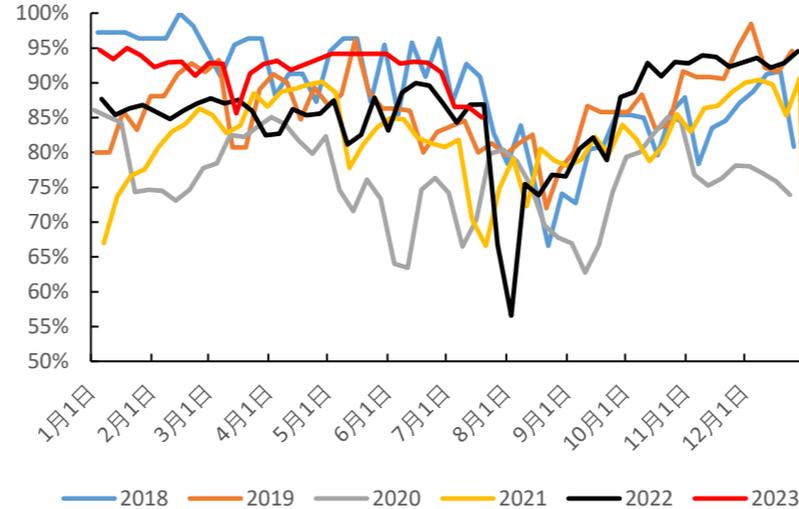
百万吨以上产能纯碱产能利用率(%)



联产法开工率



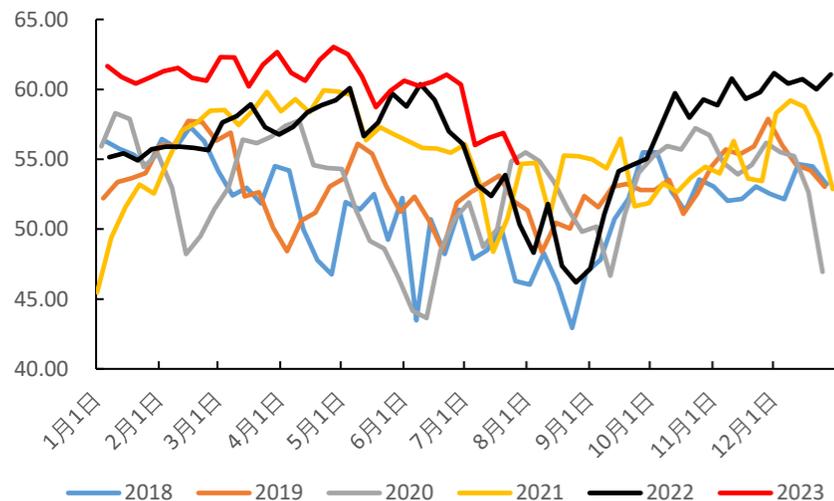
氨碱法开工率



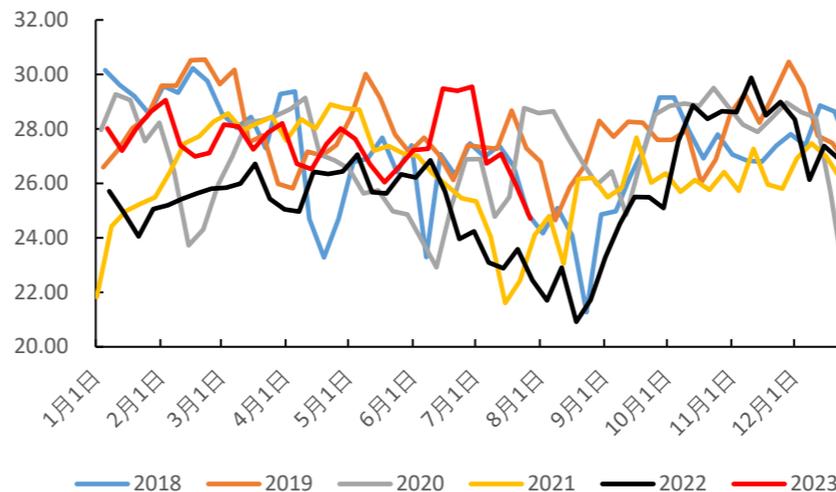
- ▶ 上半年，纯碱开工率整体处于历年同期高位，产量也均高于历年同期。
- ▶ 进入7月份，检修力度加大，从周度数据来看，氨碱法和联产法开工率均有明显下滑，8月份检修力度依旧较大。

供给：重碱和轻碱产量

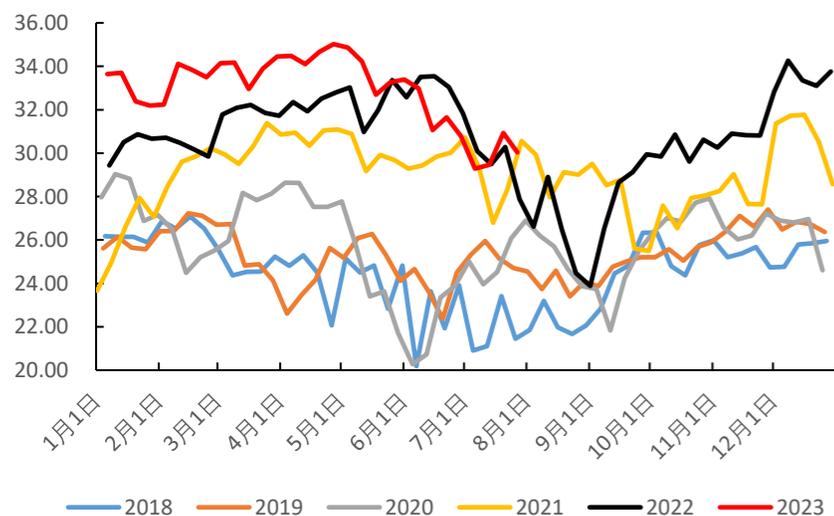
纯碱产量 (万吨)



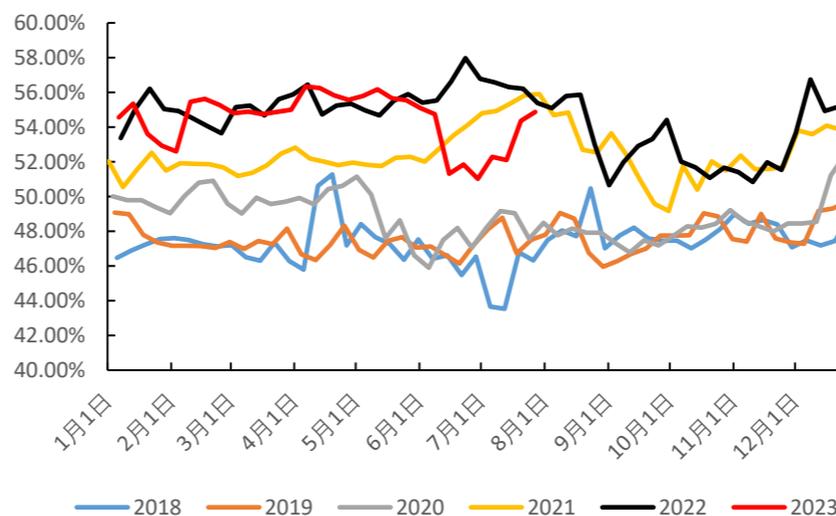
轻质纯碱产量 (万吨)



重质纯碱产量 (万吨)



重质化率 (%)



- 7月纯碱产量环比下滑，轻重碱产量均有减量，重质化率回升，轻碱产量下滑更加明显。
- 重质化率上调主要是因为重碱下游玻璃日熔量持续回升，重碱需求相对轻碱更为稳定。

◆ 8月份检修计划

月份	企业	涉及产能	预计本月影响产量	月度总计
8月	中盐昆山	80	4.17	18.52
	青海发投	130	1.24	
	中盐青海昆仑	150	1.43	
	青海盐湖	120	4.87	
	金昌氨源	20	0.17	
	中盐内蒙	35	0.71	
	山东海天生物	150	1.57	
	安徽德邦	60	2.61	
	江西晶昊	60	1.74	

- 从目前企业的检修计划来看，8月份检修影响量依旧较多。其中青海昆仑和青海发投为环保限产降负，预计影响量或与实际有较大差别。
- 从检修节奏上看，除了中盐内蒙、山东海天生物、安徽德邦、江西晶昊8月开始检修外，其他产线均是检修中的状态，预计在8月上中旬逐渐检修结束，因此我们预计8月份供应前紧后松，开工率逐渐提升。

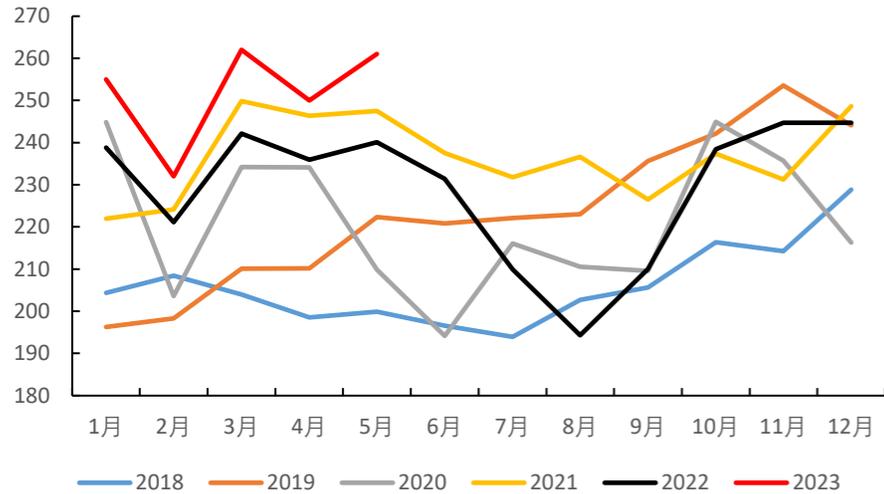
2023年纯碱新增投产计划

企业	工艺	产能	预计投产时间
安徽红四方	联碱法	20	2023年7月已点火
远兴能源一期	天然碱	500	2023年5月起逐步投产
连云港德邦	联碱法	60	2023年9-10月
金山化工	联碱法	200	2023年8月
重庆湘渝	联碱法	20	2023年9月

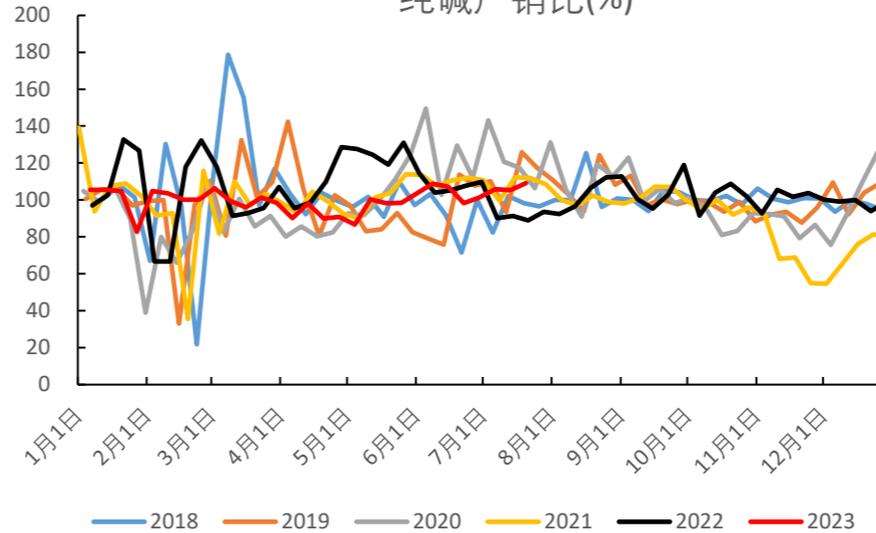
- 2022年全国纯碱产能3275万吨，2023年纯碱产能投放计划仍较多，集中在下半年，如果全部投产落地，今年产能将达到4000万吨以上，同比增长24%以上。

需求：下游刚需补库，需求较为稳定

纯碱月度表需 (万吨)

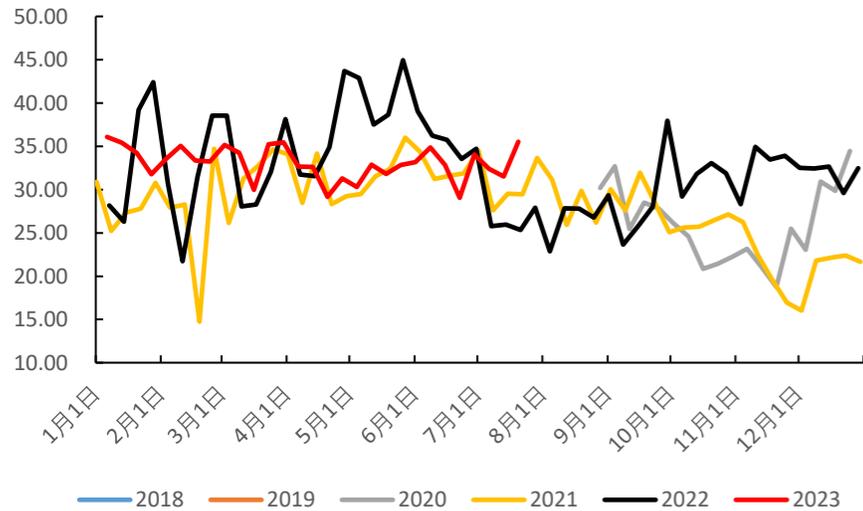


纯碱产销比(%)

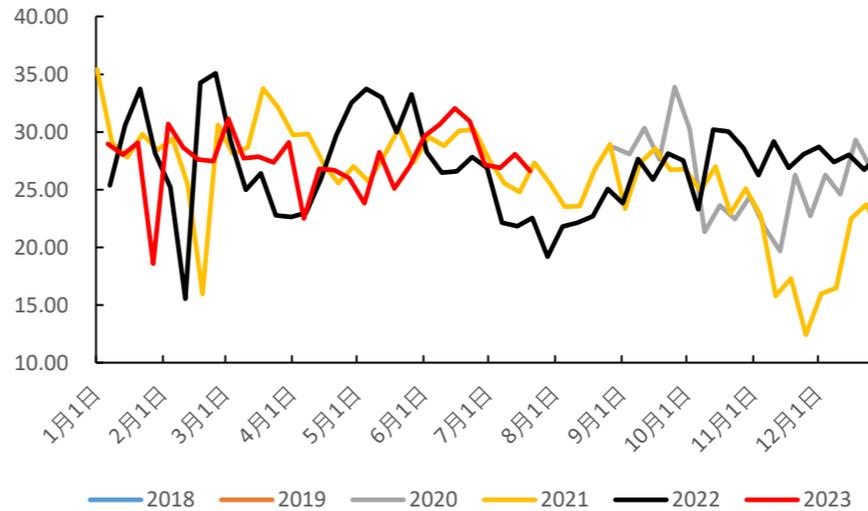


- 6月纯碱表需较5月有所回升。
- 7月份产销率回升，整体过百。
- 下游玻璃厂自年初以来日熔量逐步回升，近期回升速度加快，玻璃产业利润仍非常可观，日熔有望延续回升，玻璃厂原料端低库存，刚需补库为主，预计重碱需求较为稳定。

重碱表观需求 (万吨)

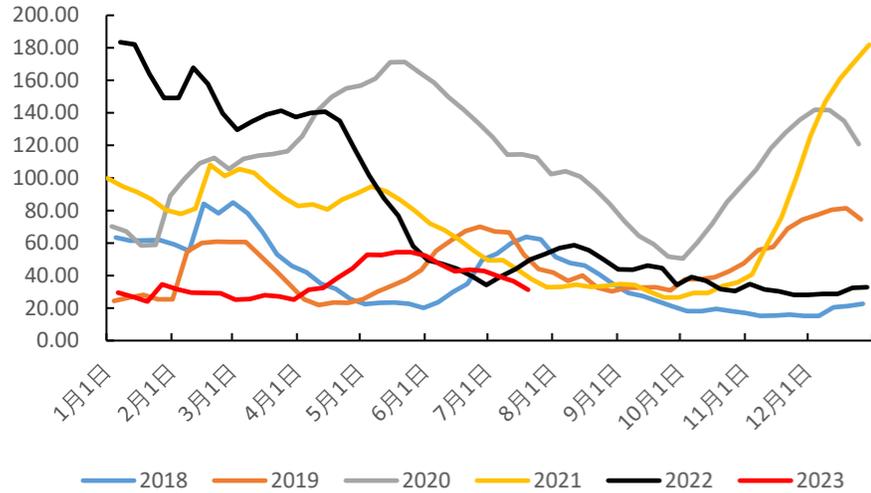


轻碱表观需求 (万吨)

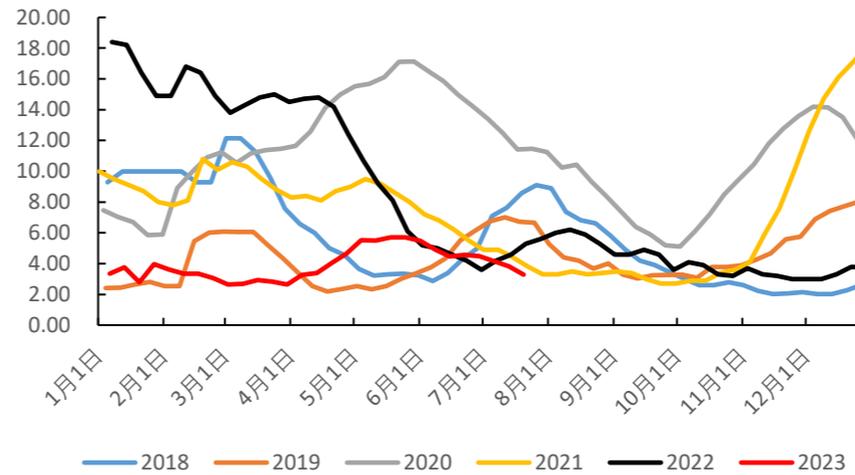


库存有望继续去化

纯碱厂内库存 (万吨)

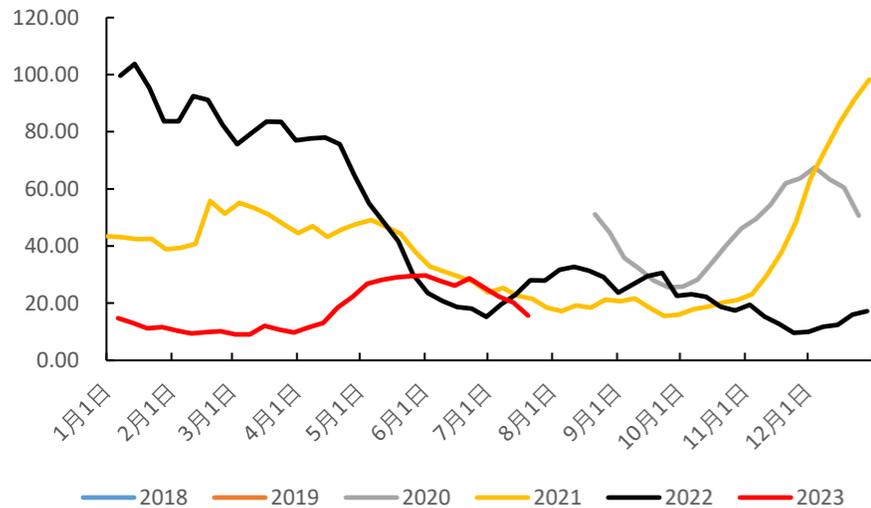


纯碱库存平均可用天数 (天)

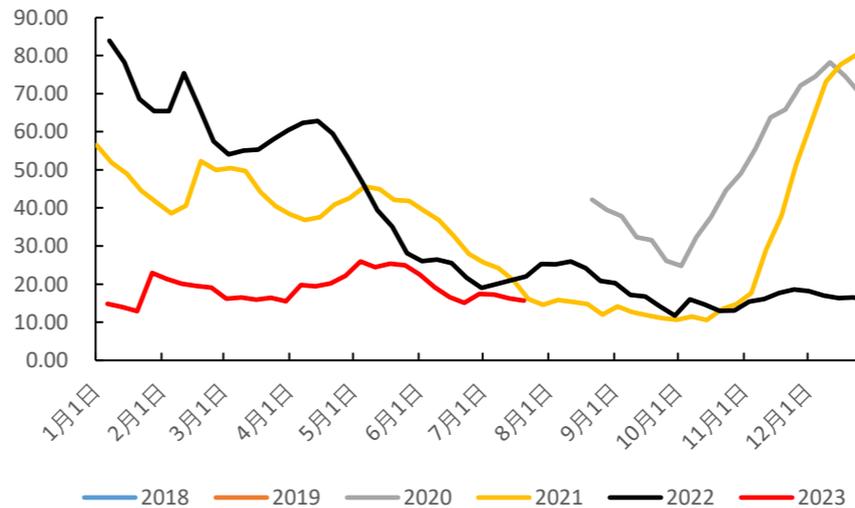


- 6月以来，纯碱厂内库存延续去库，目前厂内库存处于近几年同期低位，整体供需紧俏。
- 8月纯碱检修力度依旧较大，库存有望延续去化，整体上我们认为如果周度产量保持在60万吨以下水平，厂内库存出现累库的概率就较小。

重质纯碱库存 (万吨)

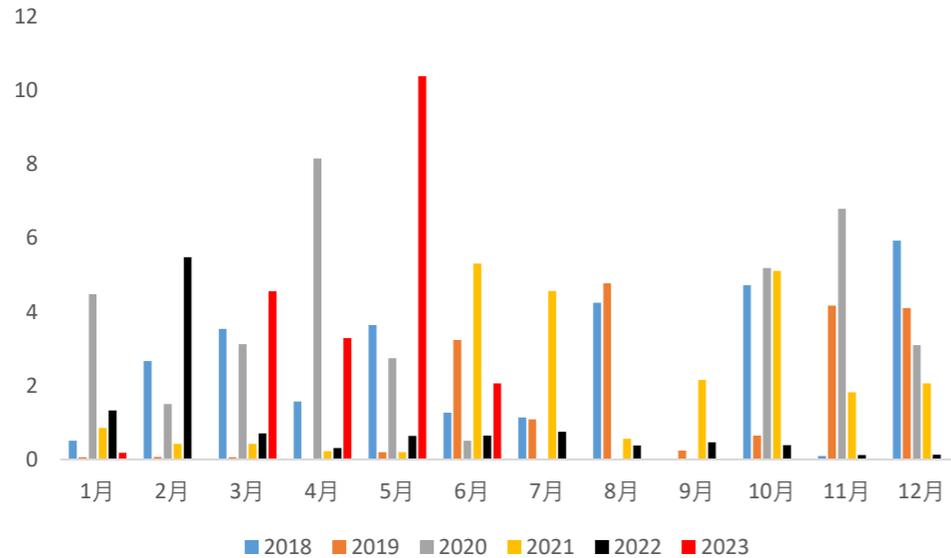


轻质纯碱库存 (万吨)

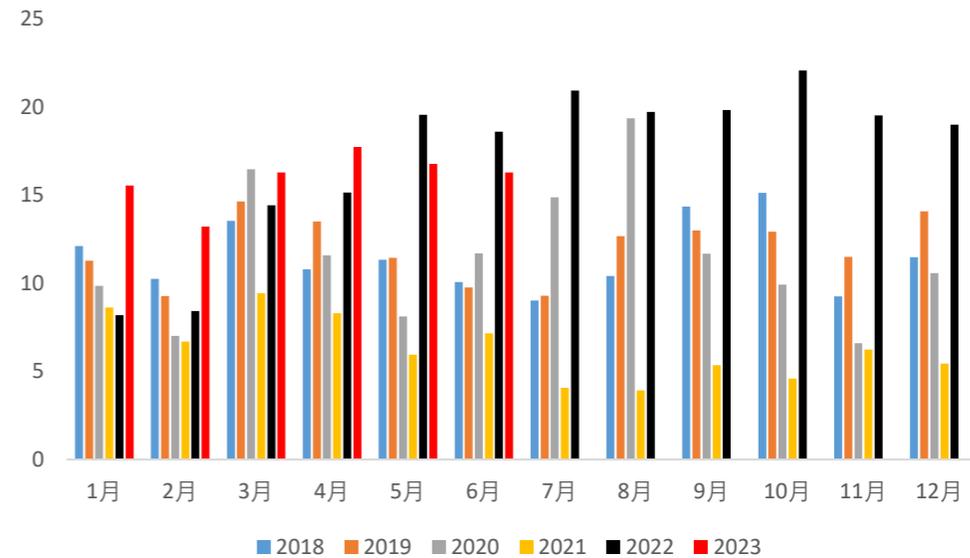


进出口：出口仍有支撑

纯碱进口数量（万吨）



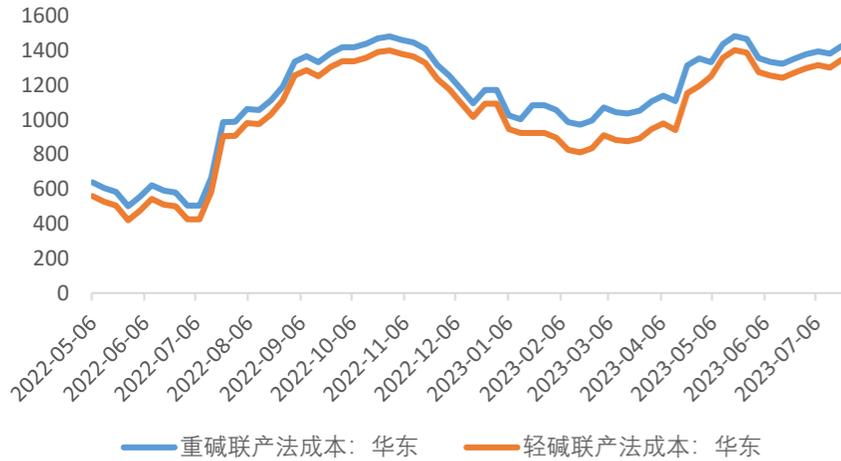
纯碱出口数量（万吨）



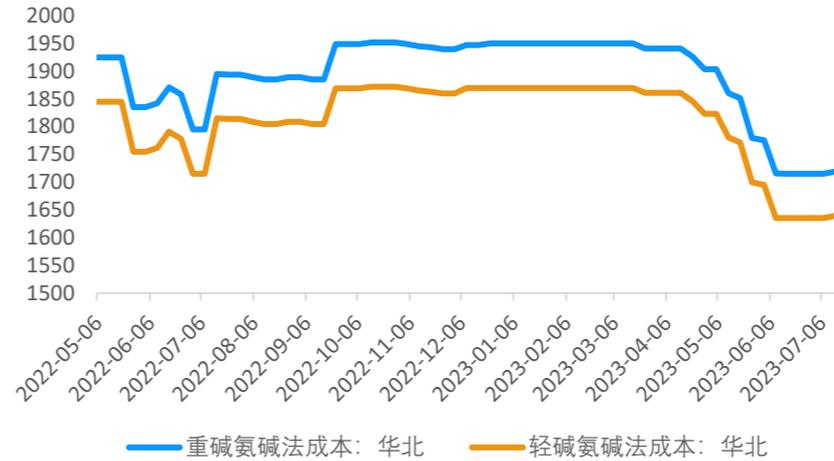
- 2023年6月份我国纯碱进口量在2.06万吨，环比减少8.32万吨，进口均价300.73美元/吨，进口均价小幅回落。其中美国进口量最大为2万吨，进口均价295.25美元/吨。
- 2023年6月份我国纯碱出口量在16.31万吨，环比减少2.83%，出口均价294.70美元/吨，出口均价回落较为明显。其中越南出口量最大为2.82万吨，出口均价272.98美元/吨。
- 今年上半年出口仍保持较大的强度，6月份出口有所回落，主要出口至越南、印度尼西亚、马来西亚、泰国、韩国等国家。从目前的出口均价水平来看，我国纯碱出口价仍有一定优势，下半年产能投放预期下，出口优势有望进一步扩大，预计出口仍能保持较高水平。而进口均价按照现在的汇率7.1来换算，纯碱进口价在2100元/吨以上，基本上处于国内纯碱中高位价格水平，下半年进口利润会进一步下滑，进口有走弱预期。

成本和利润

联产法成本 (元/吨)



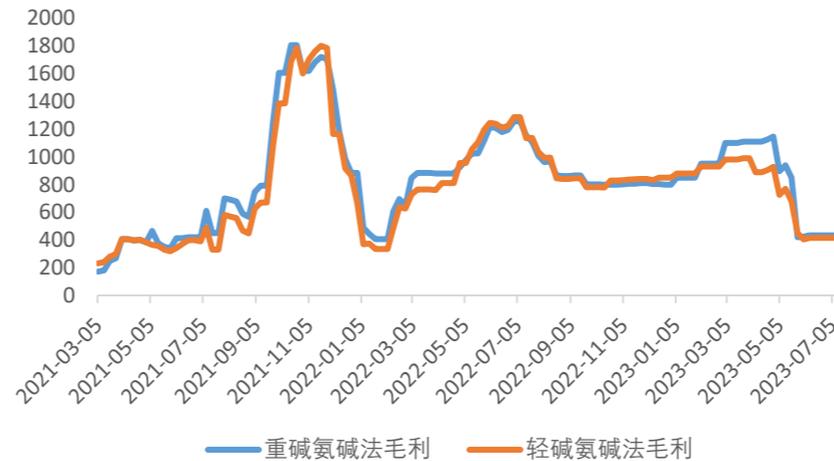
氨碱法成本 (元/吨)



联产法毛利 (元/吨)



氨碱法毛利 (元/吨)



- 7月联产法成本先涨后跌，成本端原盐价格基本上持稳、合成氨价格下跌、煤炭价格先涨后跌，纯碱价格持稳，联碱法利润先跌后涨。
- 7月氨碱法成本小幅变动，近期随着煤炭价格回调略有下降，氨碱法毛利小幅回升。
- 目前纯碱利润仍较为可观。截至2023年7月27日，联碱法纯碱理论利润（双吨）为788.10元/吨，氨碱法纯碱理论利润481.40元/吨，新产能投放力度较大，利润仍有压缩空间。

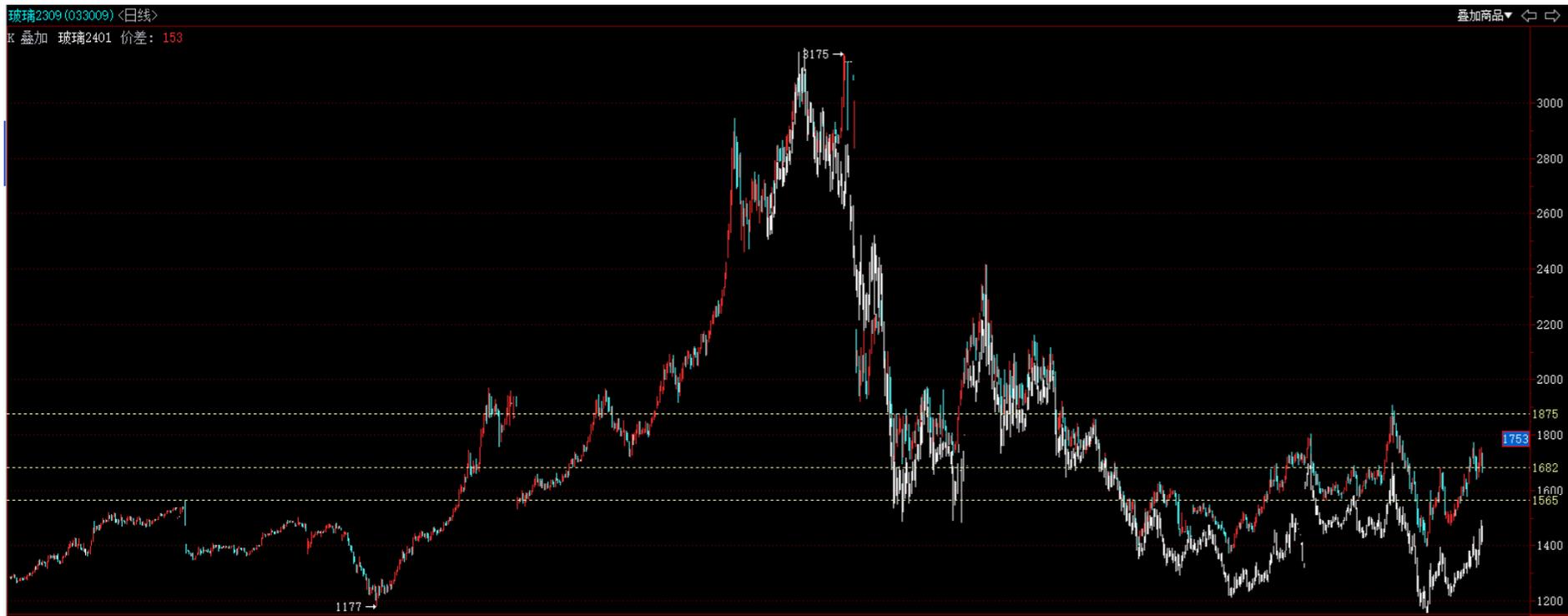


玻璃

核心观点

- 供应: 进入7月份, 玻璃开工产线条数继续增加, 产量回升加快, 目前玻璃利润仍可观, 预计8月份仍有产线复产, 预计日熔量延续回升。
- 需求: 短期来看, 此轮贸易商补库接近尾声, 市场备货放缓, 刚需拿货为主。从终端来看, 下游房地产行业竣工端数据表现仍较好, 1-6月竣工面积累积同比19%, 虽较1-5月份有所回落, 但仍保持较高增速, 全年预计竣工面积同比有望保持10%以上的增速; 汽车行业6月产销环比继续上行, 扩内需、促消费政策刺激下, 下半年有望延续较好态势, 但预计7、8月产销在年中冲量后会小幅回落。进入到8月份, 为迎接房地产旺季到来, 终端会逐渐开始补库, 但是终端面临资金偏紧的问题, 需求释放强度仍有较大不确定性。从深加工企业订单天数来看, 目前订单天数与去年水平相当, 刚需仍存, 但需求改善较有限。
- 库存: 短期去库或难以持续, 但是预计累库高度也较为有限。
- 成本利润: 8月份纯碱预计仍处于供需紧平衡阶段, 纯碱价格预计持稳, 燃料端煤炭价格在中下旬或承压转弱, 整体上成本支撑先强后弱。
- 综合来看, 预计8月份玻璃产量稳中有增, 整体增量有限; 需求不必过于悲观, 需要注意的是终端回款较慢, 即使需求存在, 资金问题或对补库强度有所限制, 补库向终端传导或不畅, 旺季补库力度存在不及预期的可能, 但我们认为预期证伪需要一段时间去给出答案, 终端“金九银十”旺季前, 补库预期或难立即证伪。预计8月份玻璃震荡偏强运行, 操作上逢低做多。
- 风险点: 玻璃产线超预期点火; 房屋竣工面积超预期下滑; 终端补库偏弱; 成本重心大幅下移

行情回顾

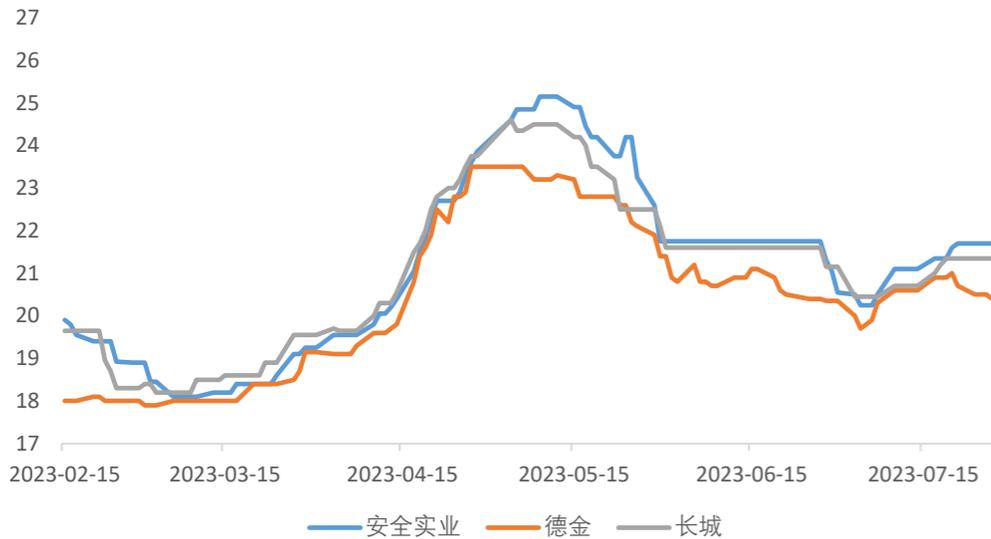


	2023/7/28	2023/6/30	涨跌	涨跌幅
玻璃2309	1684	1517	167	11.01%
玻璃2401	1535	1382	153	11.07%

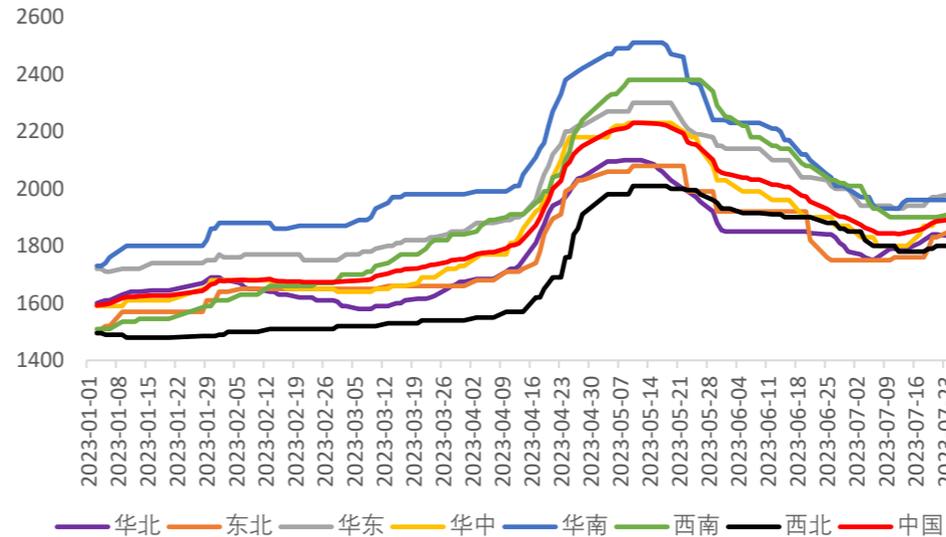
➤ 7月份玻璃大幅反弹后转为宽幅震荡。

7月市场价格稳中有涨

浮法玻璃现货价格：沙河（元/吨）



分区域浮法玻璃市场价：5mm（元/吨）

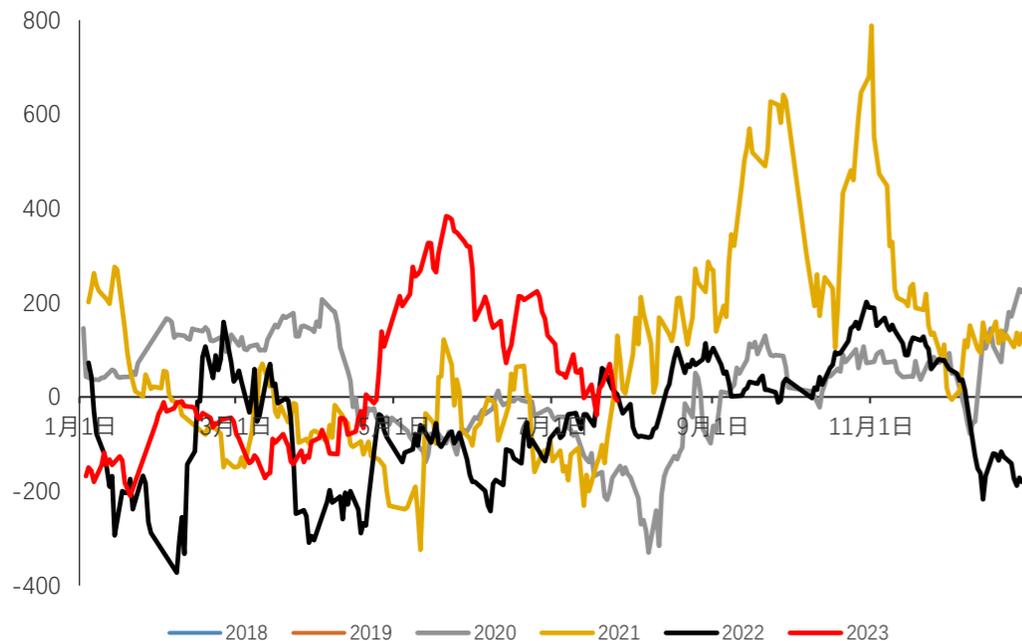


➤ 7月随着盘面上期货价格上涨，现货价格也稳中有涨。

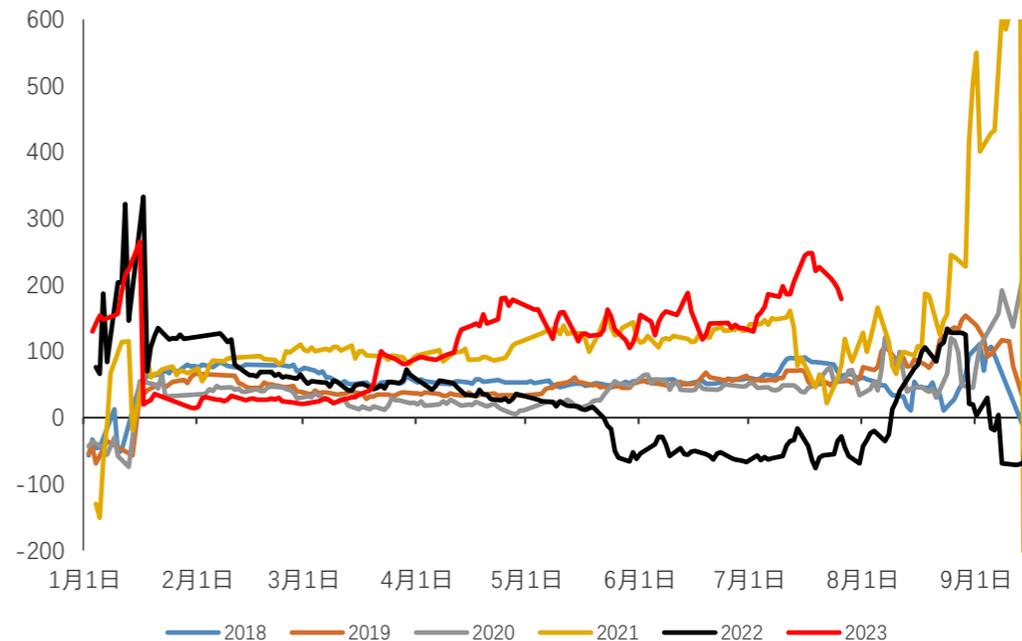
地区	2023/7/28	2023/6/30	2022/6/30	环比	同比
华北	1840	1780	1660	3.37%	10.84%
东北	1850	1750	1670	5.71%	10.78%
华东	1980	2000	1810	-1.00%	9.39%
华中	1900	1870	1700	1.60%	11.76%
华南	1960	2000	1780	-2.00%	10.11%
西南	1920	2010	1800	-4.48%	6.67%
西北	1820	1850	1660	-1.62%	9.64%
中国	1896	1896	1726	0.00%	9.85%

基差和价差

玻璃合约主力基差 (元/吨)



玻璃合约9-1价差 (元/吨)

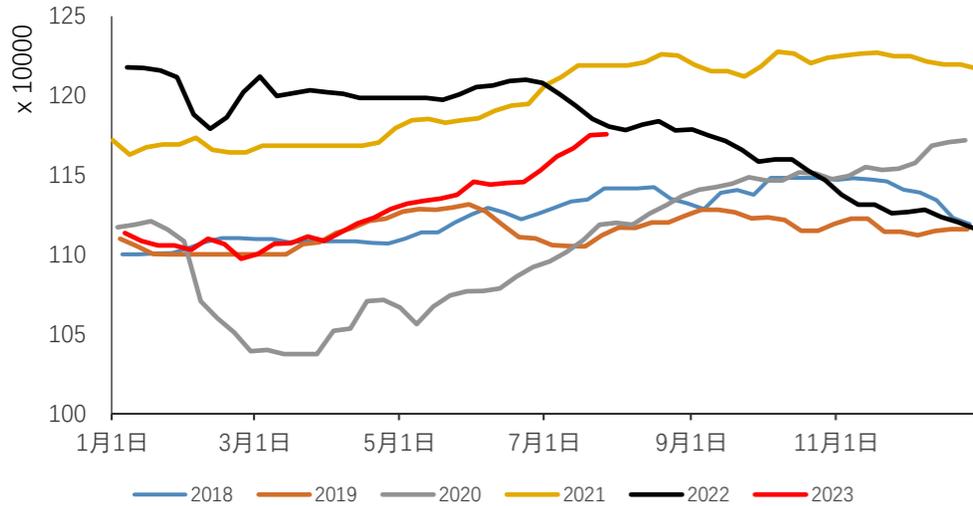


	2023/7/28	2023/6/30	涨跌
FG2309基差	28	131	-103
9-1价差	149	135	14

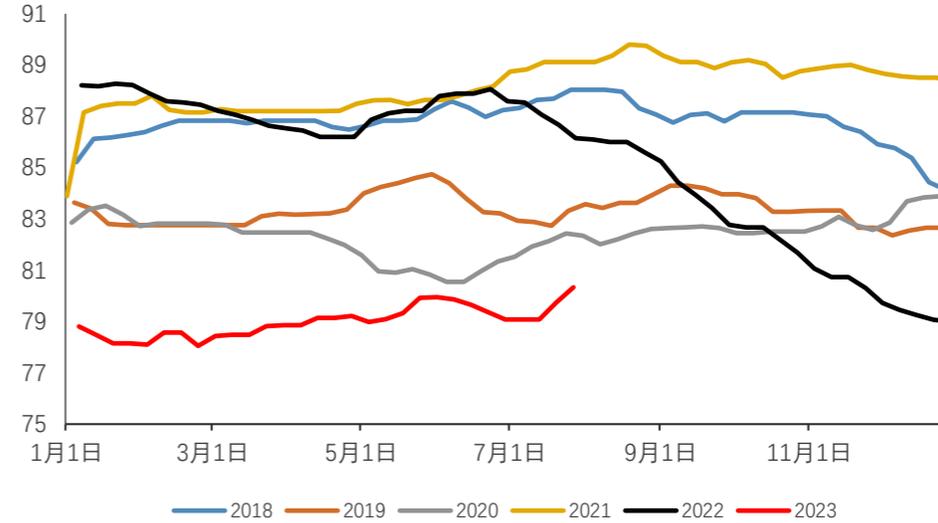
➢ 期货价格反弹向上修复，玻璃2309合约基差震荡收窄；9-1价差先走扩后收窄。

供应：开工、产量

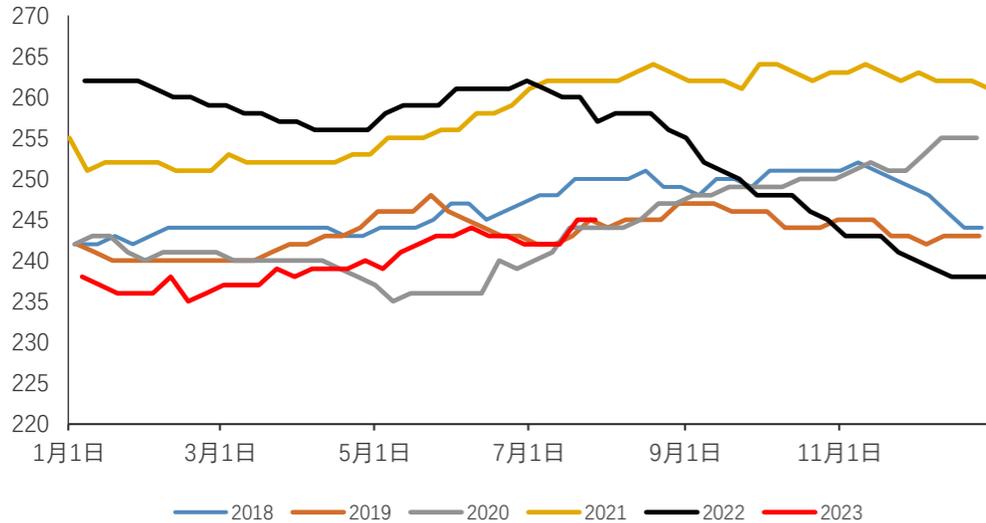
浮法玻璃产量 (吨)



浮法玻璃开工率 (%)



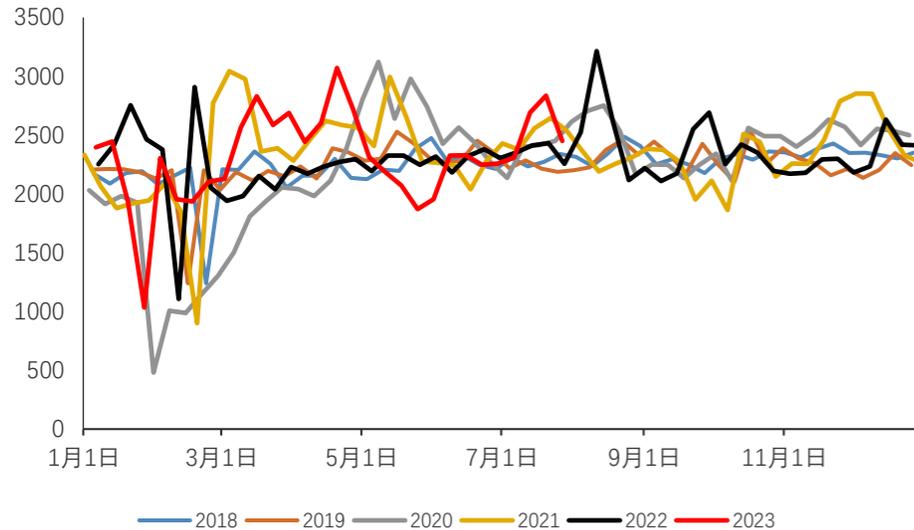
浮法玻璃产线开工条数 (条)



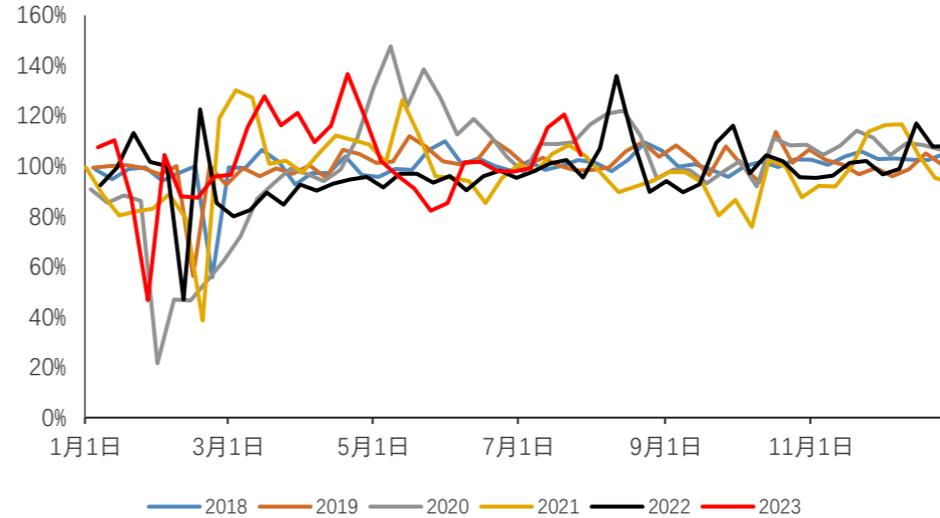
- 隆众数据显示，截至7月28日，国内玻璃生产线剔除僵尸产线后共计305条（20.448万吨/日），其中在产245条，冷修停产60条。7月份共有3条玻璃产线点火。
- 开工率持续回升，截至7月28日，全国浮法玻璃开工率80.33%，环比上月末上涨1.25个百分点；日熔量由上月末的15.83万吨/日，回升0.29万吨/日至16.12万吨/日。
- 7月以来，玻璃产量回升斜率加大。

需求：7月产销率冲高回落

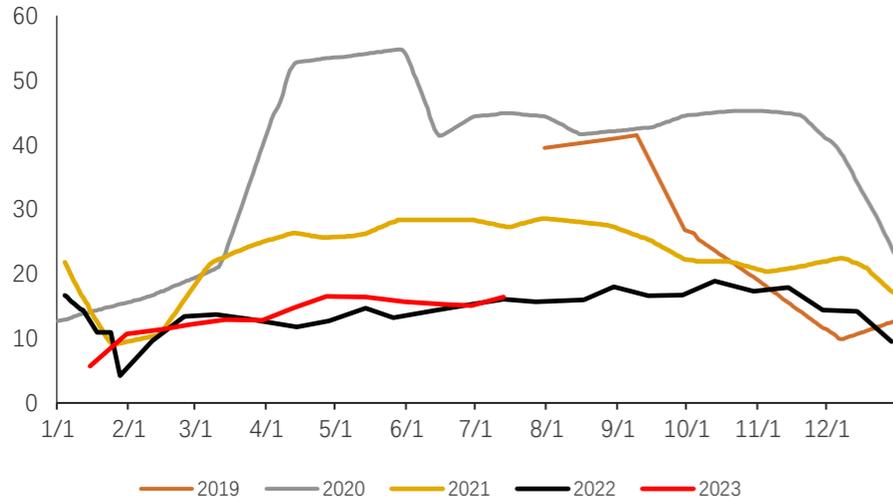
浮法玻璃周度表需（万重量箱）



浮法玻璃产销率



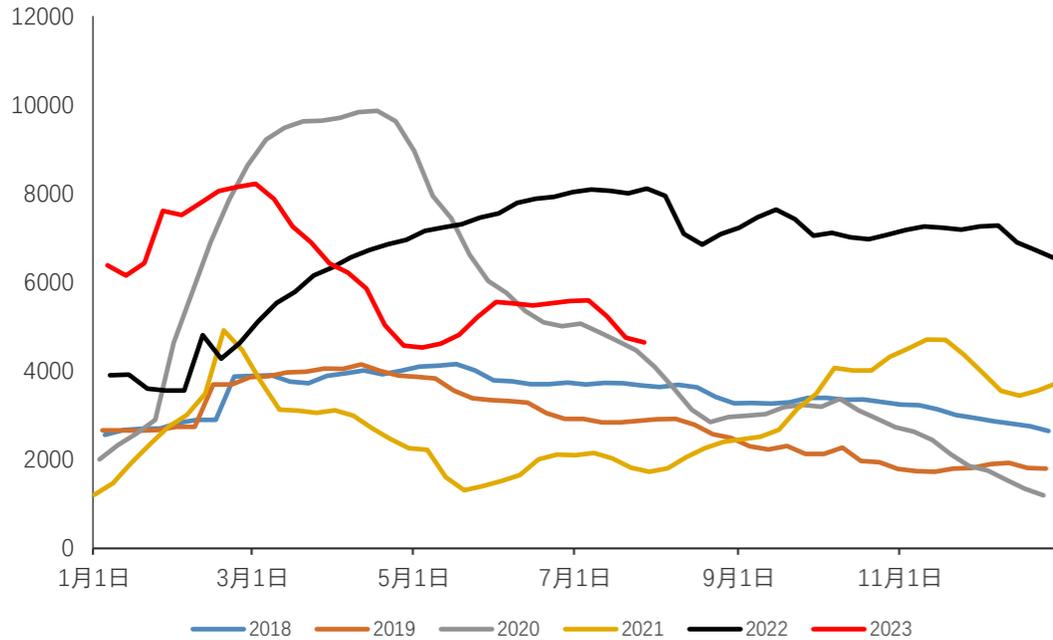
深加工企业订单天数（天）



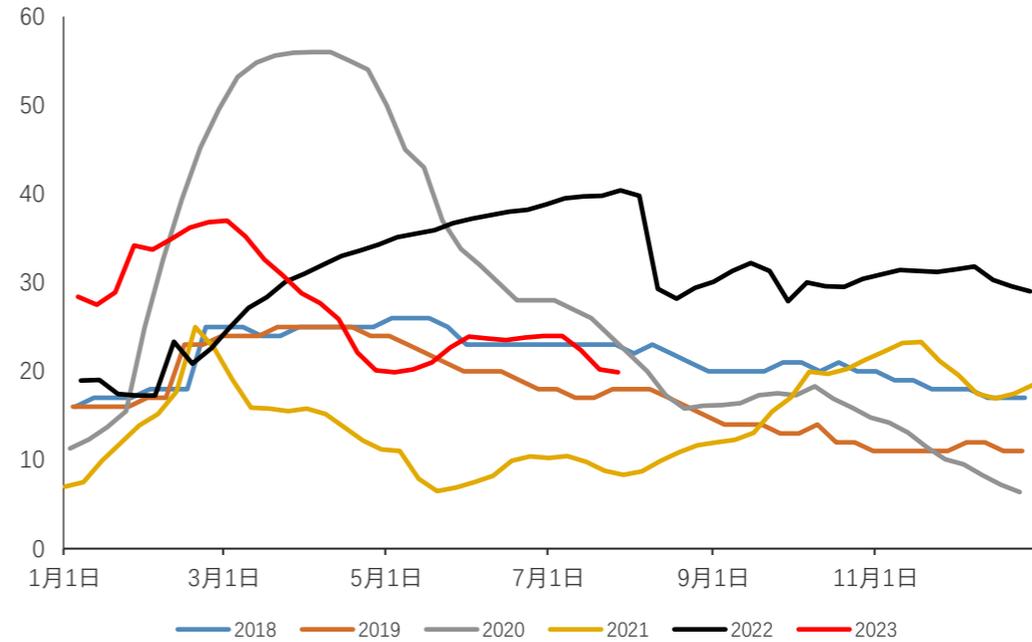
- 7月中旬玻璃下游贸易商开启一轮短期补库，玻璃产销冲高回落。此轮补库主要是贸易商补库，终端受制于资金偏紧，补库力度有限，近期补库基本上进入尾声，产销开始回落。进入到8月，终端逐渐迎来旺季，终端或开启补库，产销率有望保持在较高水平。
- 截至7月中旬，下游深加工企业订单天数16.4天，较上个月虽有回升，但是与去年同期水平相当，绝对水平不高，也反映出终端需求并未出现明显改善。

库存：8月累库高度有限

浮法玻璃期末库存（万重量箱）



浮法玻璃库存平均可用天数（天）

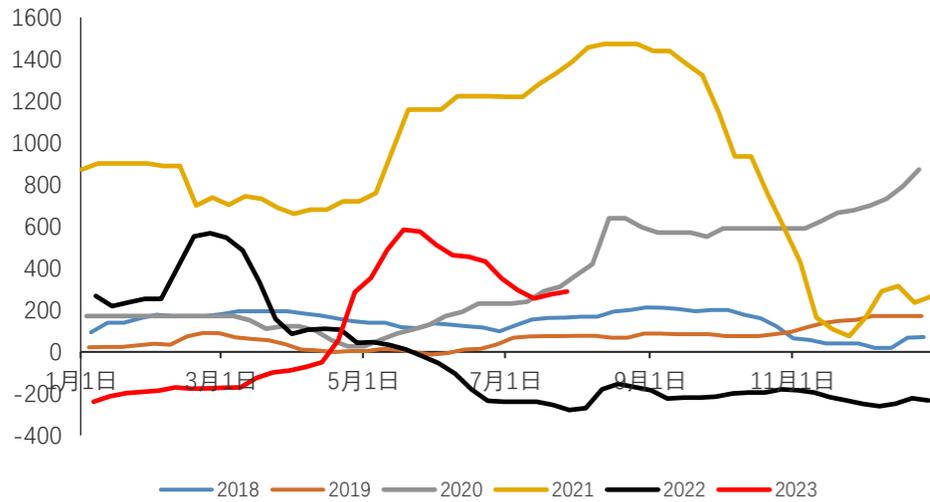


	2023/7/28	2023/6/30	2022/7/1	环比	同比
期末库存	4646.5	5573.9	8037.1	-927.4	-3390.6
库存可用天数	19.9	24	38.8	-4.1	-18.9

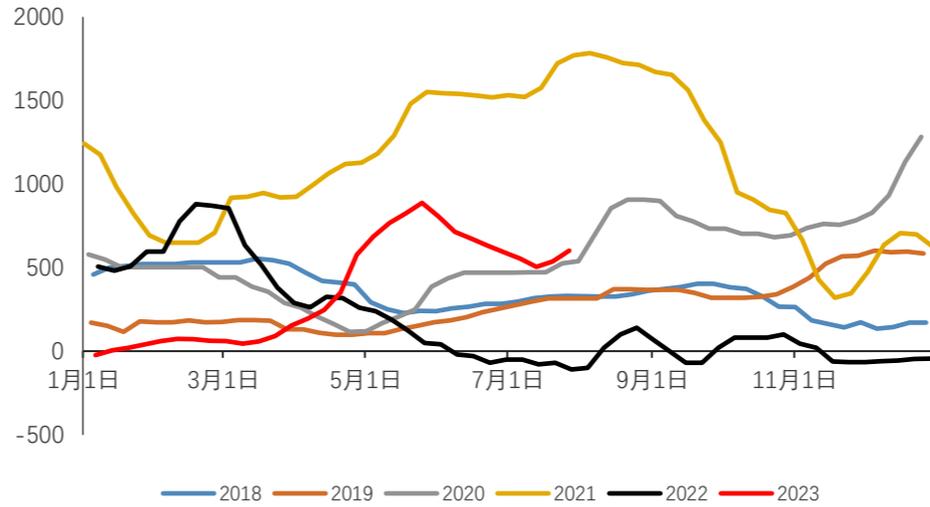
7月份，贸易商补库带动玻璃厂内库存持续去化，目前整体库存处于中等偏高水平，各地区库存状态有所分化。其中华北和华中整体库存压力不大，特别是主产区沙河地区库存处于绝对低位；华东和西北地区库存压力更为明显。短期看，此轮补库进入尾声，暂时仍处淡季阶段，而供应持续回升，预计库存去化难以维持，不过如果8月份终端开始旺季备货，预计累库高度也较为有限。

玻璃利润先降后升

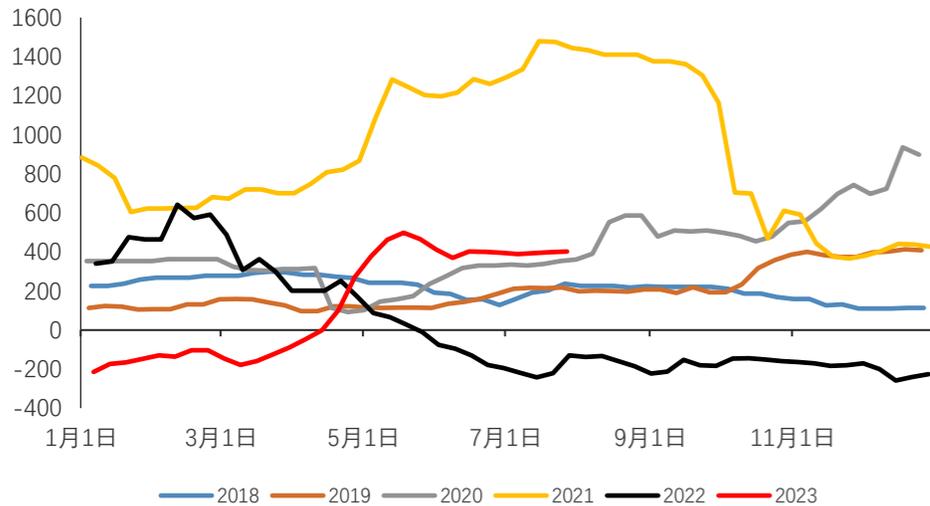
天然气浮法工艺利润 (元/吨)



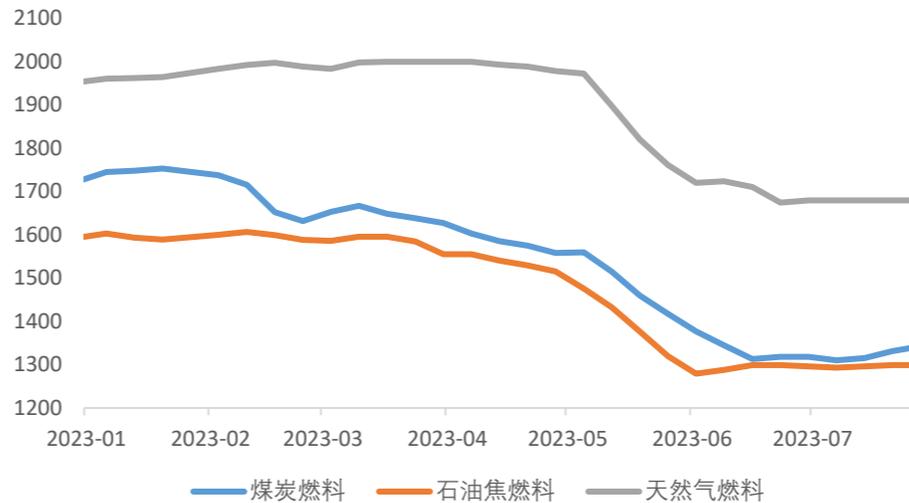
石油焦浮法工艺利润 (元/吨)



煤炭浮法工艺利润 (元/吨)

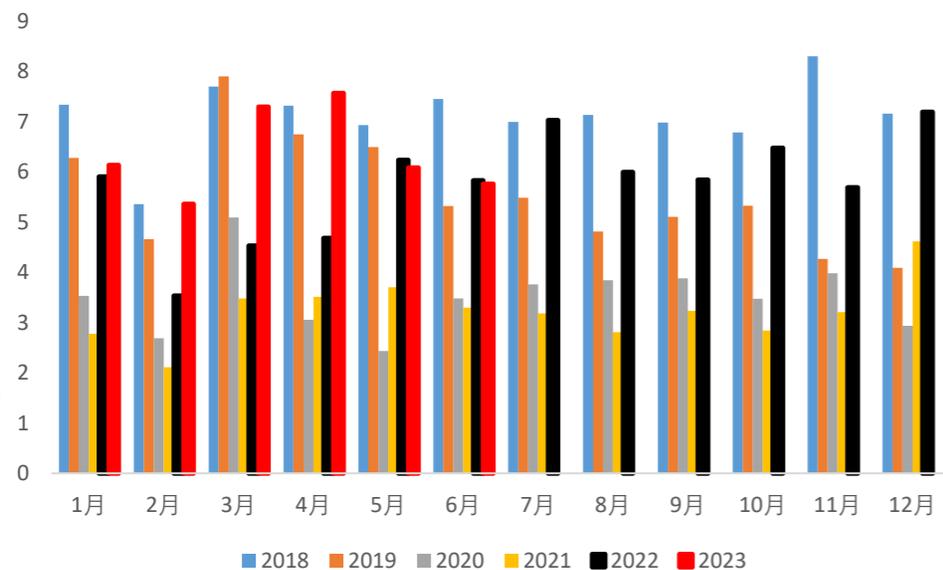


浮法玻璃成本 (元/吨)

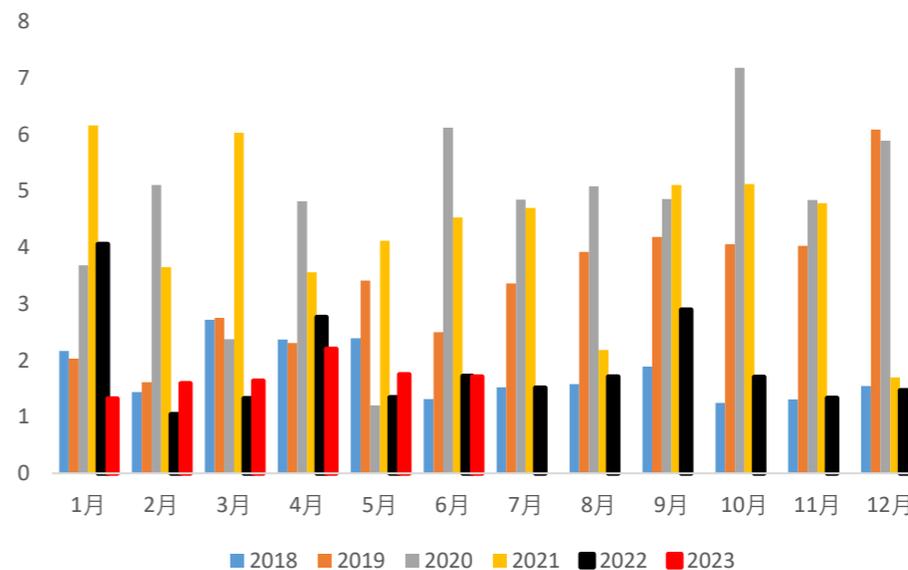


- 7月份以来，天然气、石油焦为燃料的玻璃生产成本基本上持稳，煤炭为燃料的成本因月内煤炭价格的反弹出现回升。
- 7月中下旬，玻璃现货价格小幅上涨，成本变动有限的情况下，利润跟随回升。
- 目前来看玻璃利润仍较好，或继续吸引产线点火。

玻璃出口数量 (万吨)



玻璃进口数量 (万吨)



- 2023年6月份我国浮法玻璃出口量在5.77万吨，环比减少5.34%。其中韩国出口量最大为0.73万吨。
- 2023年6月份我国浮法玻璃进口量在1.71万吨，环比减少2.29%。其中马来西亚进口量最大为0.32万吨。

免责声明

本报告发布机构

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

THANK YOU