

# 供给约束仍在，把握行情主线

姓名：朱少楠  
从业资格编号：F3042921  
投资咨询证号：Z0015327  
2023年12月16日



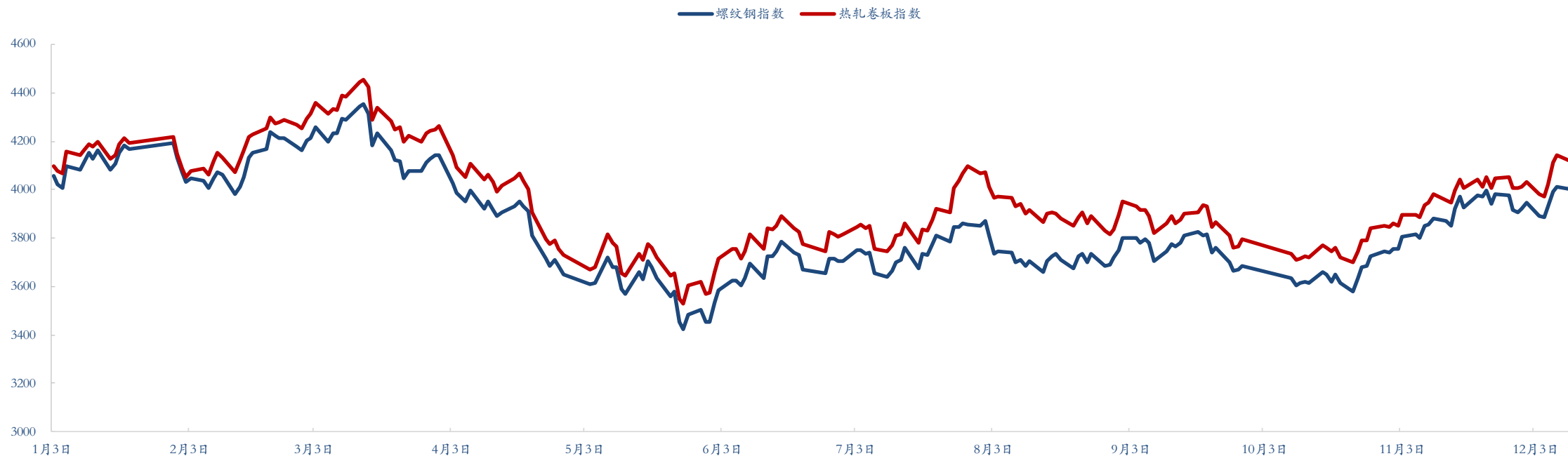
- **钢材：**地产端对需求的拖累预计还会延续，基建和制造业有望推动国内钢材需求复苏，国内需求或基本持平。出口高位面临边际回落的压力，总的钢材需求依然不佳。供应跟随着需求变动，多数时间由于产能过剩和分散，还是会偏宽松一些。需求不超预期下，行情的主导依然依靠成本定价，预计全年价格重心较2023略有回落。
  - 供应：供给保持刚性，产量跟随需求波动，品种分化延续；
  - 需求：房地产用钢占比将继续下降，基建保持一定增速，制造业用钢占比继续回升，出口预计高位略有回落；
  - 成本：上游原料供应没太多增量，成本支撑仍在。
  
- **铁矿：**2024年铁矿供应边际上还会有一些增量，但不会太明显，且依然需要注意季节性和外界环境的扰动。需求上看预计还是会保持韧性，铁矿偏紧供需格局略有好转，但低库存和供应的波动对价格影响也会很大，预计盘面高位宽幅震荡。
  - 供应：四大矿山供应预计稳中有增，非主流矿的增量仍在，国产矿也将有所增加；
  - 需求：近几年新上的大型高炉，首先效率提升，另一方面对生产顺行和生产持续性要求更高，对炼钢原料品质有更高的要求，在高炉产能增加的背景下铁矿需求仍有保证，预计全年同比持平或小幅增加。

- **焦煤：**国内主焦煤供应以稳为主，增量主要来自于海外，考虑到印度、东南亚国家需求的旺盛，国内焦煤总供应量增幅不会很明显。需求端，下游焦化厂产能过剩，刚性需求好，焦煤价格预计保持高位。
  - 供应：国内焦煤供应无太多弹性，且受到安监的压力。进口增量主要来自于蒙古，关注运输和通关效率的提升情况；
  - 需求：下游焦炭产能过剩，焦煤需求主要关注钢材需求情况，全年看同比持稳或略有提升，季节性还是会随着钢材库存和利润变化出现一些波动。
  
- **焦炭：**焦炭作为钢铁产业链中游的环节，在近几年产能不断释放的背景下，话语权不佳，价格将主要受上游焦煤和下游钢材价格影响，预计全年供应小幅增加，需求基本持平或小幅提升，总库存较2023年略有增加，不过当下焦炭的库存依然很低，低库存对价格的支撑依然存在。
  - 供应：产能过剩，产能利用率保持低位；
  - 需求：废钢供应预计边际会有所增加，铁水全年持平或小幅提升。出口端变化预计不大，对焦炭价格扰动较小。

- **纯碱：**纯碱供应增量明显，但都已经显性化，盘面高基差下市场下行的空间也会被压缩，且如果供应不及预期，交割月前盘面上涨修复基差的行情也会继续演绎。
  - 供应：产能延续投放，供应压力加大；
  - 需求：短期需求旺盛，中期面临回落压力。
  
- **玻璃：**2024年全年竣工增速将下滑，玻璃供应也维持高位，玻璃价格有下行预期，但上半年或保持韧性，玻璃价格或前高后低。
  - 供应：在产产能不断提升，高炉龄窑炉冷修为供应提供弹性；
  - 需求：竣工高位或逐步回落，玻璃中长期需求承压。

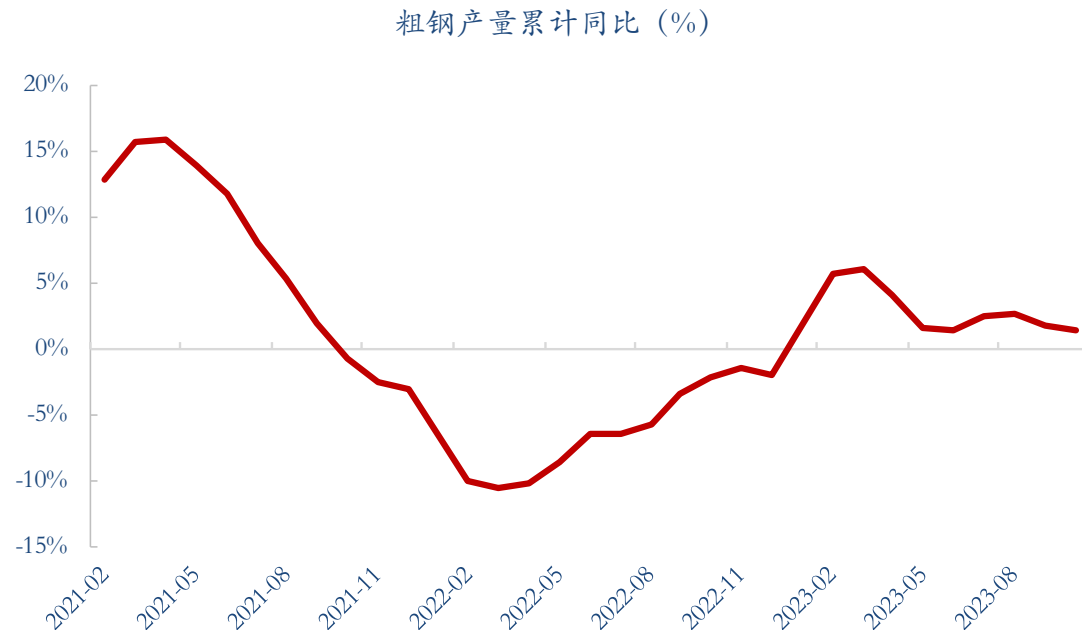
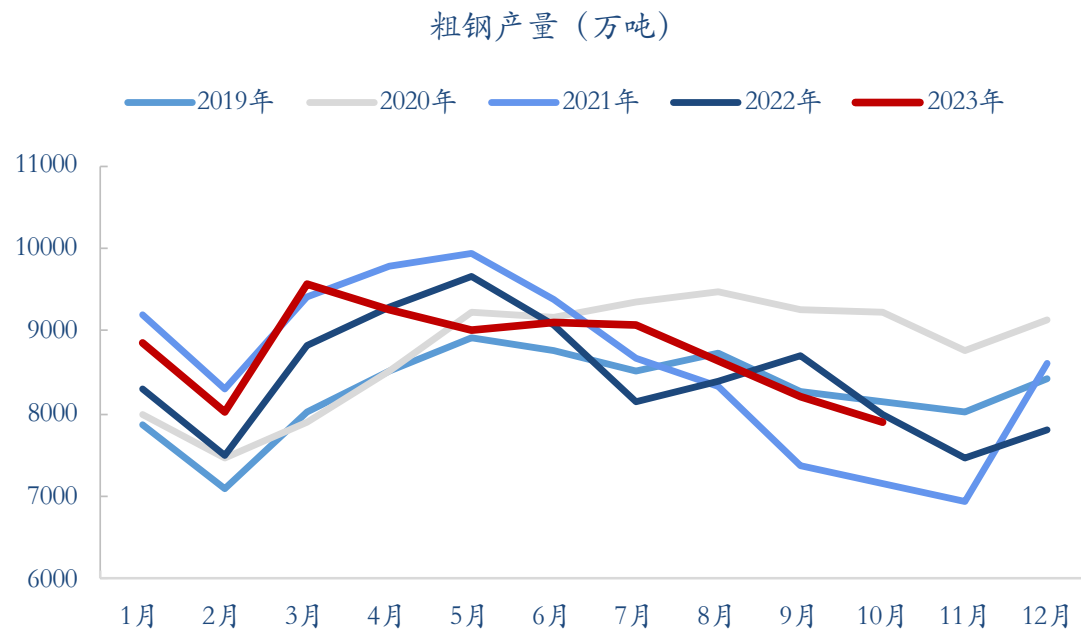
01

**钢材：需求弹性不大，依靠成本定价**



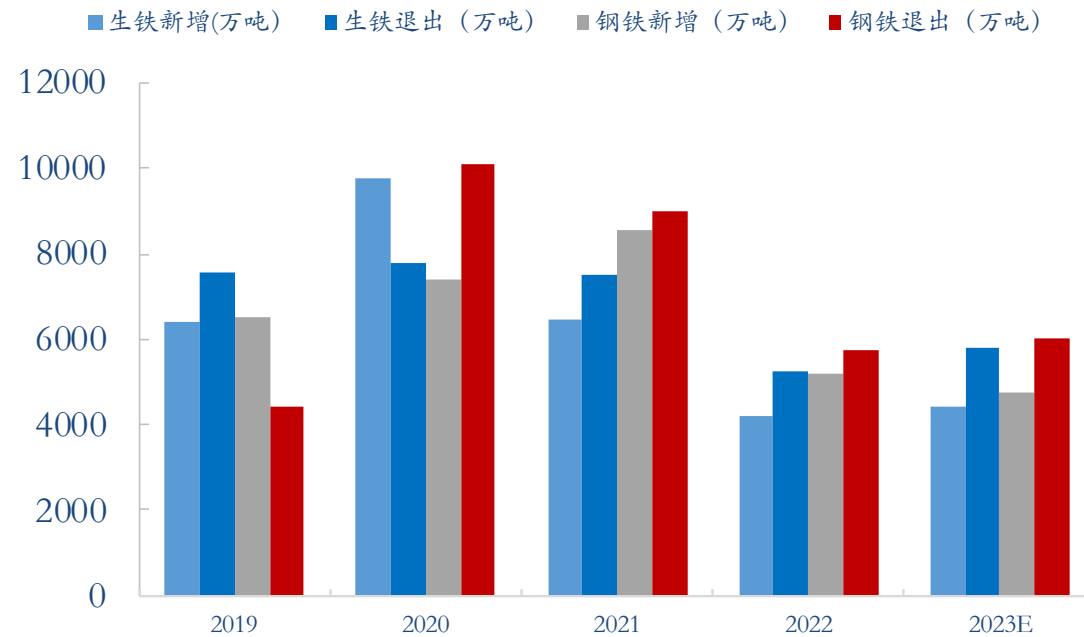
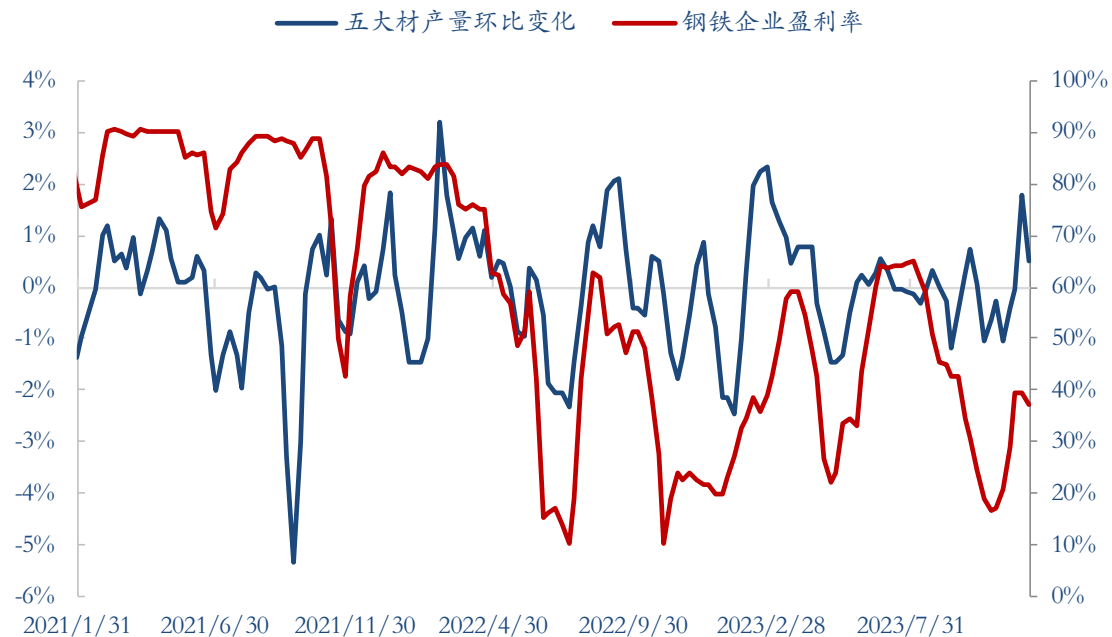
数据来源：同花顺

- 1-3月中旬，螺纹钢价格在需求释放背景下震荡上行。3月中旬之后需求开始走弱，地产销售疲弱，价格开始快速下行。6-10月中旬基本是弱势震荡的行情，弱现实背景下，不断跟随成本波动，10月底至今，价格在低库存、成本支撑和政策预期背景下，再次走强。全年价格重心小幅下行，价格波动较2022年明显减弱。
- 热卷价格和螺纹基本同步，走势强于螺纹，地产需求不佳下，制造业用钢需求占比抬升，同时出口今年景气度高，也对热卷价格有支撑。



数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

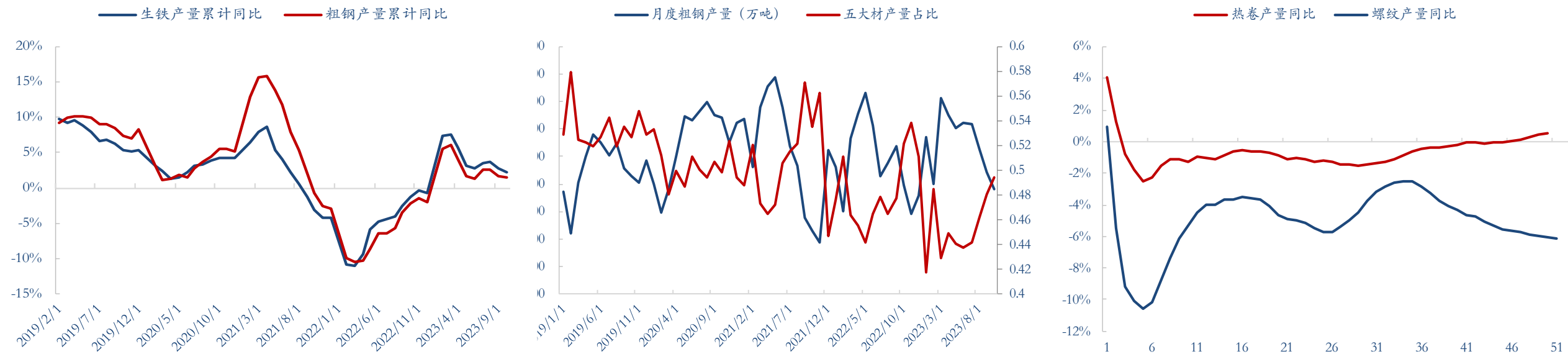
- 2023年1-10月粗钢产量87470万吨，同比增长1.4%，预计全年粗钢产量同比增加1%。2023年粗钢产量或结束近两年的同比不增，主要原因是供应端的约束下降，行业产能过剩且分散，虽然盈利不佳，但依然保持较高的产量。2020年全国工业和信息化工作会议上首次提出“坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降”。2021年严格执行，2022年虽然产量同比也有所下降，但是1季度采暖季限产贡献了绝大部分减量，2季度之后产量同比是增加的。2023年对于钢材产量的约束就非常少，在总体产能过剩和行业分散的背景下，粗钢产量同比开始出现增加。



数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 今年钢材利润总体是不佳的，但产量是超预期的，按照钢联的统计全年钢厂的盈利水平只有41%，这一数据是低于2022年的，且2022年6-7月粗钢产量在钢材亏损背景下出现了非常明显的下降，而今年10-11月也出现过钢厂盈利大幅下滑，但产量却下降速度偏慢。总结主要原因一是亏损时间不长，今年钢厂盈利比例低于20%的时间只有三周，后面随着市场预期改善，盈利迅速好转；二是今年品种分化比较严重，部分品种盈利依然不错，如冷轧，钢管等。三是由于很多钢厂新上的产能对高炉顺行和生产的连续性有一定要求。不过大的方向来看，由于各种限产约束的减少，钢材的产量预计还会跟着利润波动，只不过减产的量会相对来说偏慢一些。

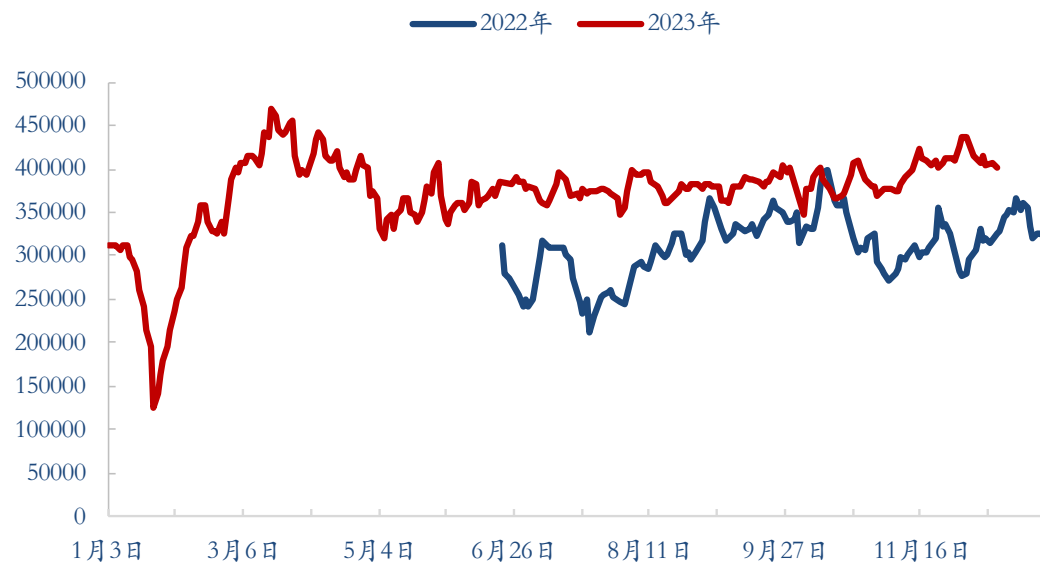




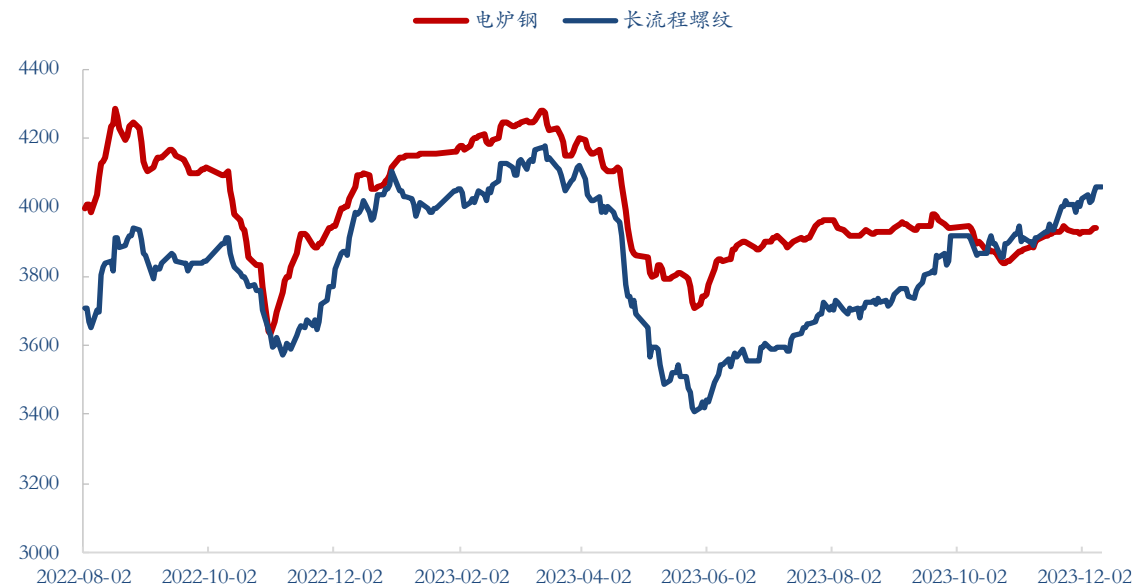
数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 2023年粗钢产量预计同比增加，但内部还是分化比较明显。生铁产量强于粗钢，1-10月生铁产量7.45亿吨，同比增加2.3%。板材强于建材，五大品种钢材产量占比下降。新增产能投放叠加废钢供给依然受限是导致生铁产量高于粗钢的主要原因。地产端的弱势、板材制造业需求好转和出口高增的背景下，建筑钢材的减量由板材和一些特殊钢种代替。1-11月按照钢联的统计数据，五大钢材产量同比减少5.5%，其中螺纹钢产量同比下降6%，热卷产量同比增加0.4%。随着国内经济加速调整，地产用钢占比将继续下降，板强长弱的局面预计继续维持。

钢铁企业废钢到货量 (吨)



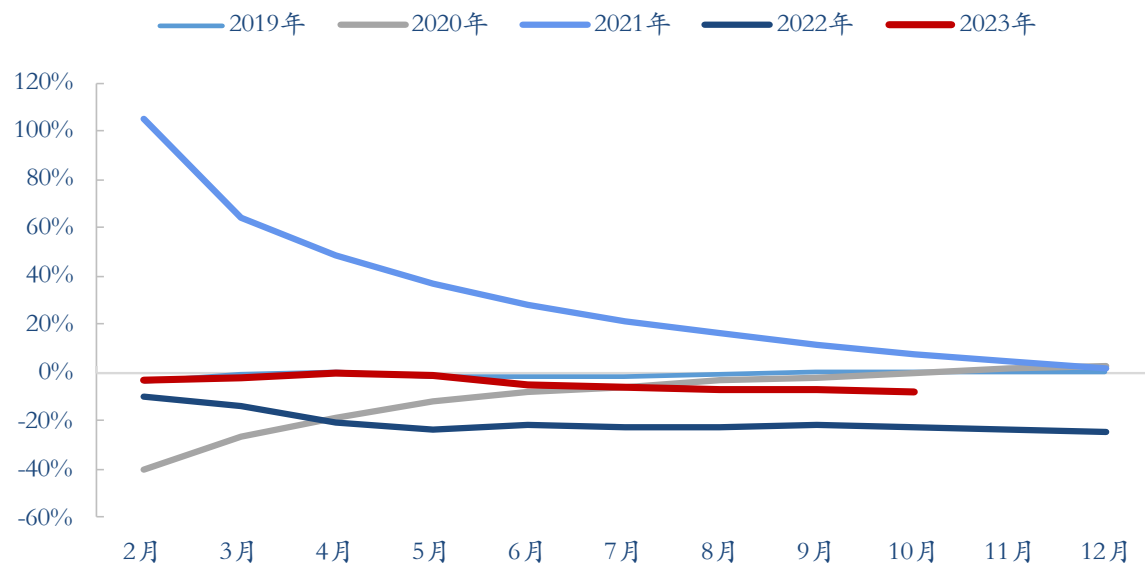
钢材生产成本 (元)



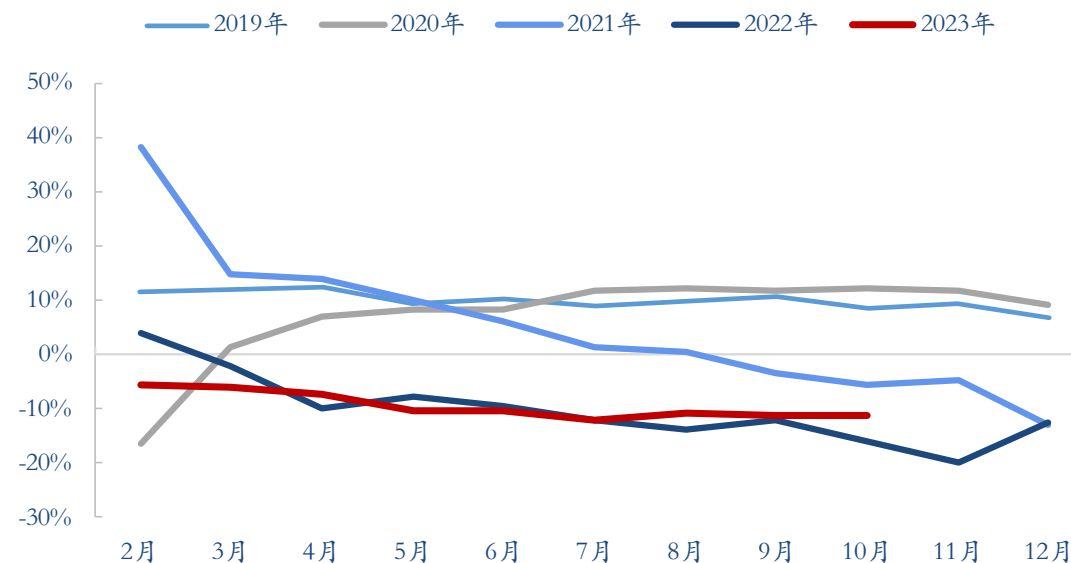
数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 根据今年粗钢和生铁产量来推算，今年废钢的使用量同比下降约400万，废钢的消耗是低于市场预期的。2022年受疫情影响叠加终端需求不佳，废钢加工资源下降，2023年随着物流恢复和经济复苏，市场对于废钢的供给预期比较强，但总体表现不佳。废钢需求降低以及在经济偏弱背景下报废的废钢量减少是主要因素。电炉钢具有节能减排的优势，政策也是大力支持，2022年3月工信部、国家发改委、生态环境部等三部委联合发布《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，意见要求到2025年电炉钢产量占粗钢总产量比例要提升至15%以上，废钢使用量要达到3亿吨以上，电炉钢的产量有望跟随着政策进一步发展，尤其在长流程成本较高的情况下。2024年来看制造业工业企业利润有望延续好转，废钢供给或稳步有增，加上高炉大型化后对于铁矿焦炭需求要求增加，废钢的性价比有望逐步显现。

商品房销售面积当月同比



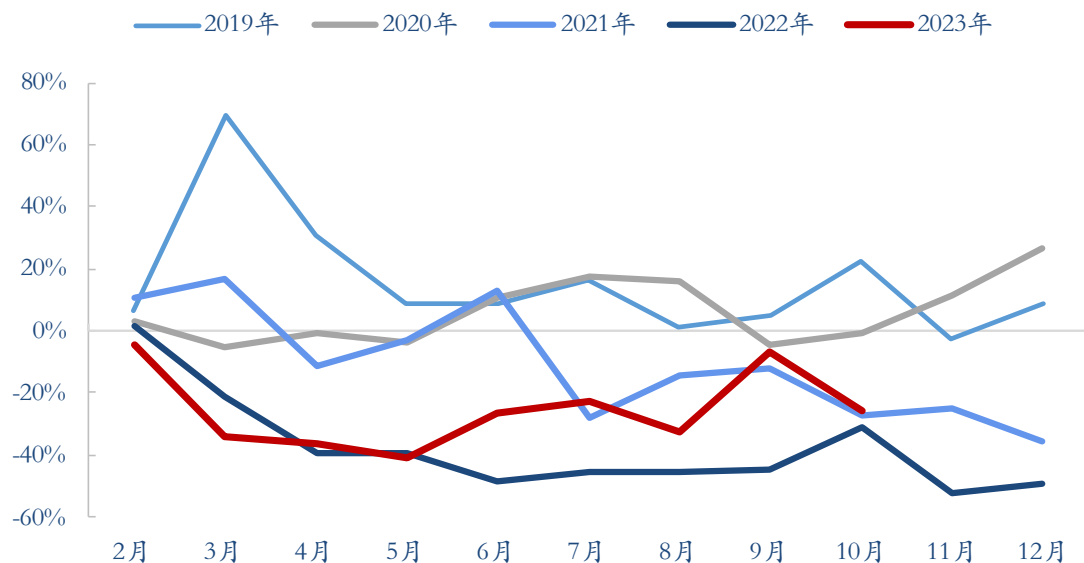
房地产开发投资当月同比



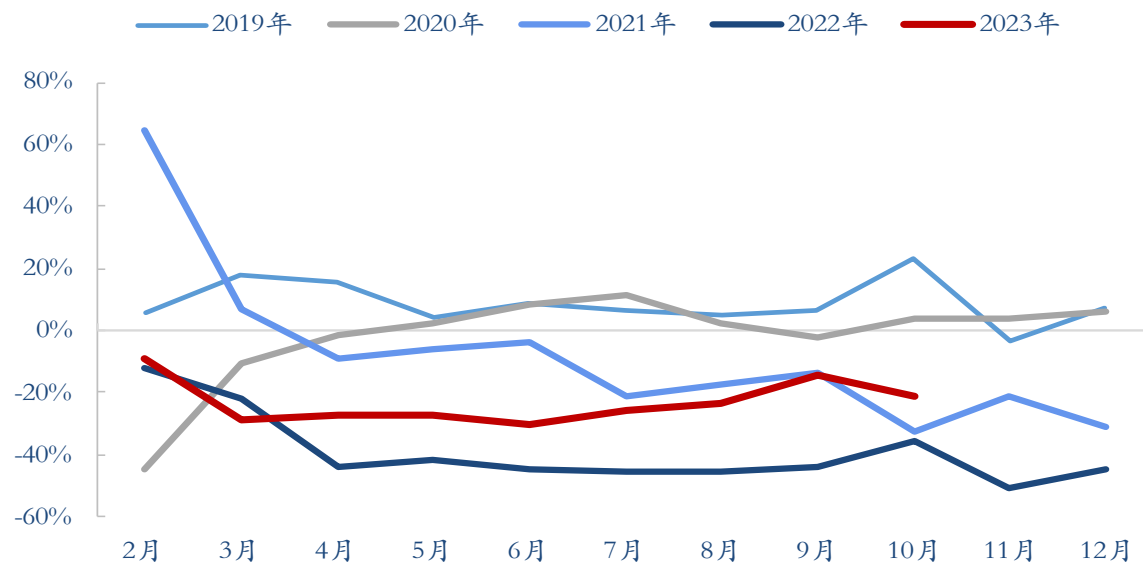
数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 2023年1-10月商品房销售面积同比下降7.8%，房屋新开工面积同比下降23.2%，施工面积同比下降7.3%，房地产开发投资同比下降9.3%，目前为止各项数据都没有看到改善。2024年延续了2023年宽松的地产政策，今年一线城市部分放开限购、认房不认贷、二线城市下调二套房首付比例、降低贷款利率、降低购房门槛等等，主要是在需求端发力，不过截止到目前为止，效果一般。

房屋施工面积当月同比 (%)

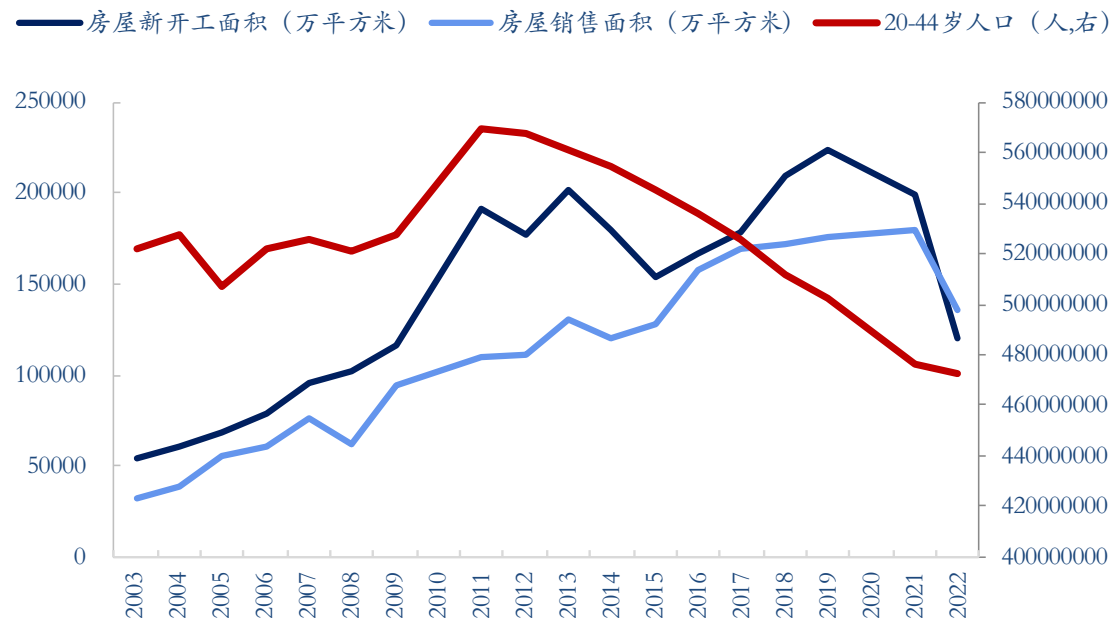


房屋新开工面积当月同比 (%)

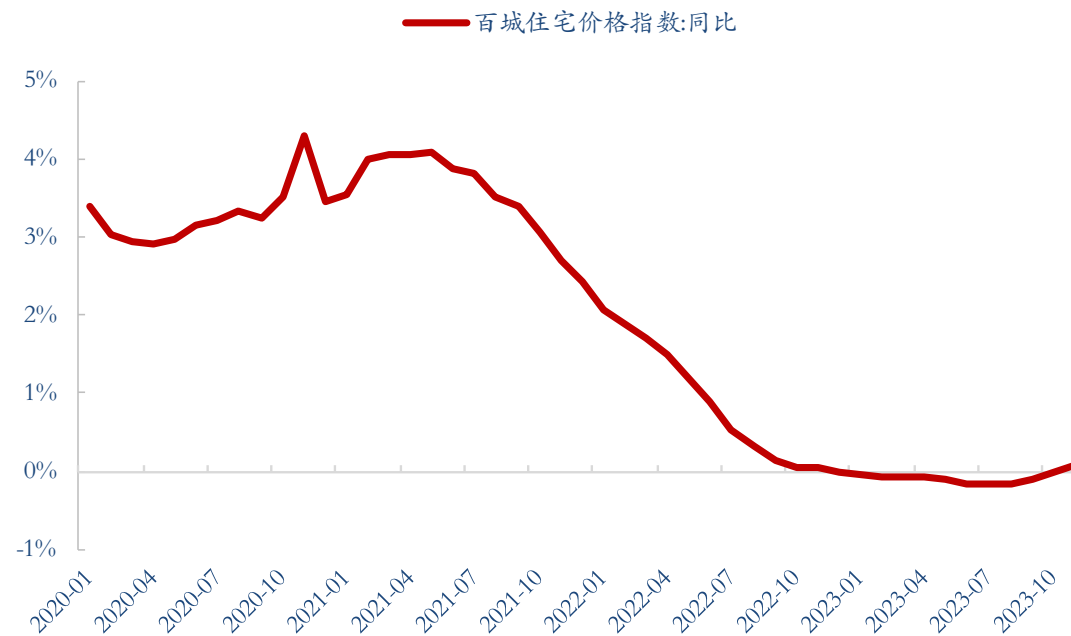


数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 针对地产端的产业链传导，一般是销售好转，从而拿地和新开工回升，但从2023年数据来看，即使短暂性的销售好转，房企拿地的意愿依然不佳，主要是因为现阶段商品房库存偏高，销售好转的持续性也不强，房企的资金压力也比较大，所以本轮地产端的触底到螺纹需求的改善可能还是需要一段时间。



数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所



- 刚性购房人口在减少，25-44岁的主力购房人群不断下降，2022年主力购房人口较2011年减少了约4459万人，且从20-24岁的比例来看，后几年刚性的主力购房人口或继续下降。
- 房价的下跌也使得房子投资的金融属性下降，房住不炒的大背景依然存在，居民加杠杆买房的意愿减弱，目前看百城房价指数依然没有回升的趋势，储户对房价预期上涨的比例低。

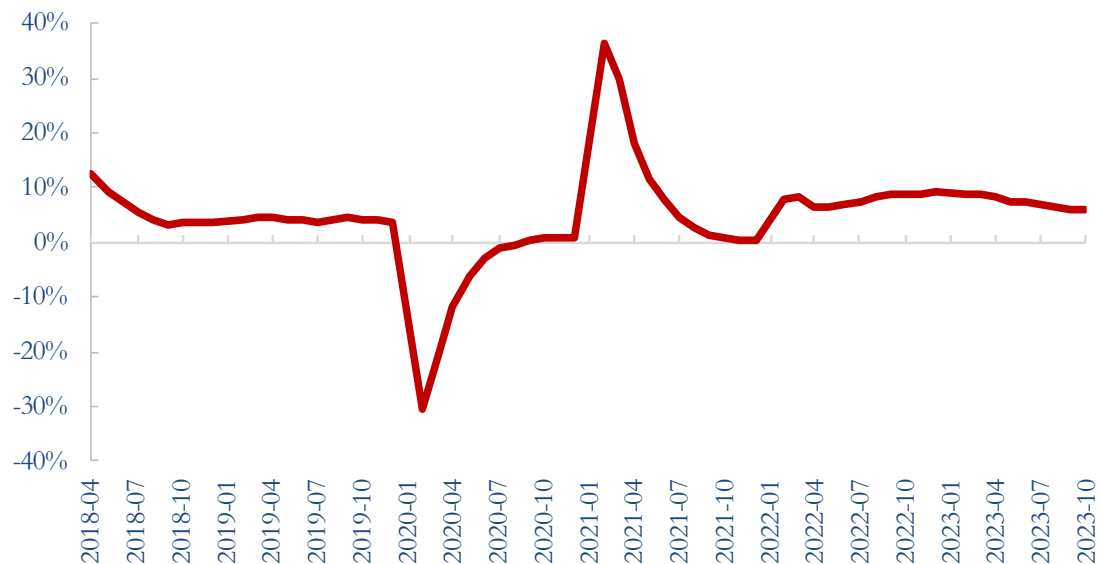
2023年以来主要会议对城中村的表述

时间	文件	相关内容
4月28日	政治局会议	首次提出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
7月21日	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》
7月24日	政治局会议	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
10月24日	广州城中村改造规划	广东省人民政府发文，支持广州、深圳结合城中村改造规模化建设保障性租赁住房
12月11日	中央经济工作会议	加快推进保障性住房建设，评级两用公共基础设施建设，城中村改造等三大工程，加快构建房地产发展新模式，统筹好地方债务风险化解和稳定发展

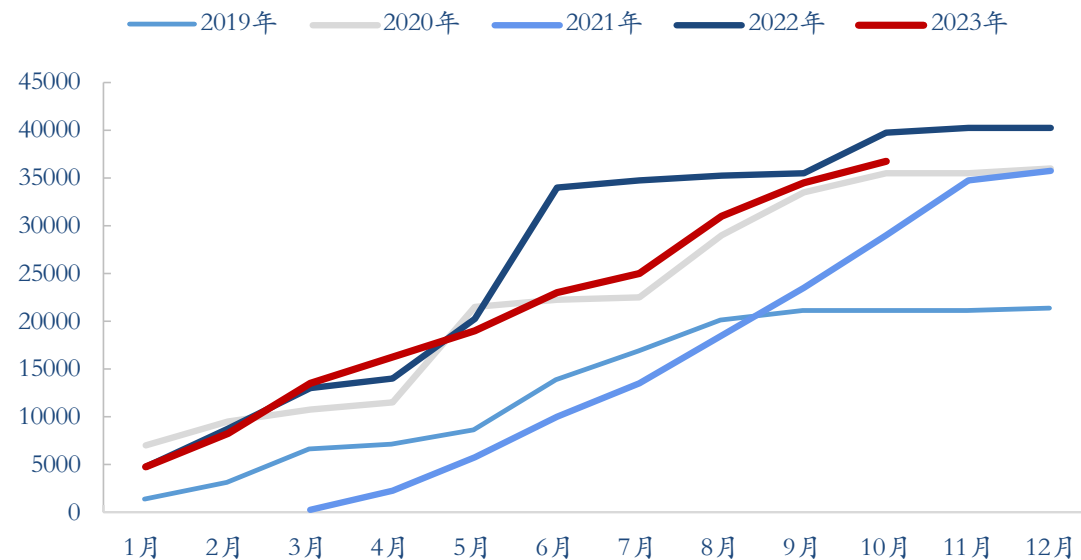
数据来源：新闻整理、东吴期货研究所

- 2023年4月以来城中村改造多次被提及，地方政府通常根据集体建设用地占比界定城中村，通过保障性住房的建设，可以满足中低收入人群的住房需求，2024年加快推进城中村改造的确定性较高，根据我们的测算21个超大特大城市城中村改造对应的总投资约5万亿，假设在未来10年完成所有城中村改造，每年带来的投资金额约5000亿。不过从广州、深圳的一些案例来看，城中村改造还面临着周期长，资金占用大，回报较低的问题，因此后续还需要政策进一步支持，包括资金的来源范围和项目机制等。
- 考虑到当下房企拿地疲弱和短期居民买房需求的下降，叠加城中村改造带来的地产增量，我们预计2024年房地产开发投资同比下降-8%，新开工面积统计下降15%，商品房销售面积同比下降5%。

基础设施建设投资累计同比

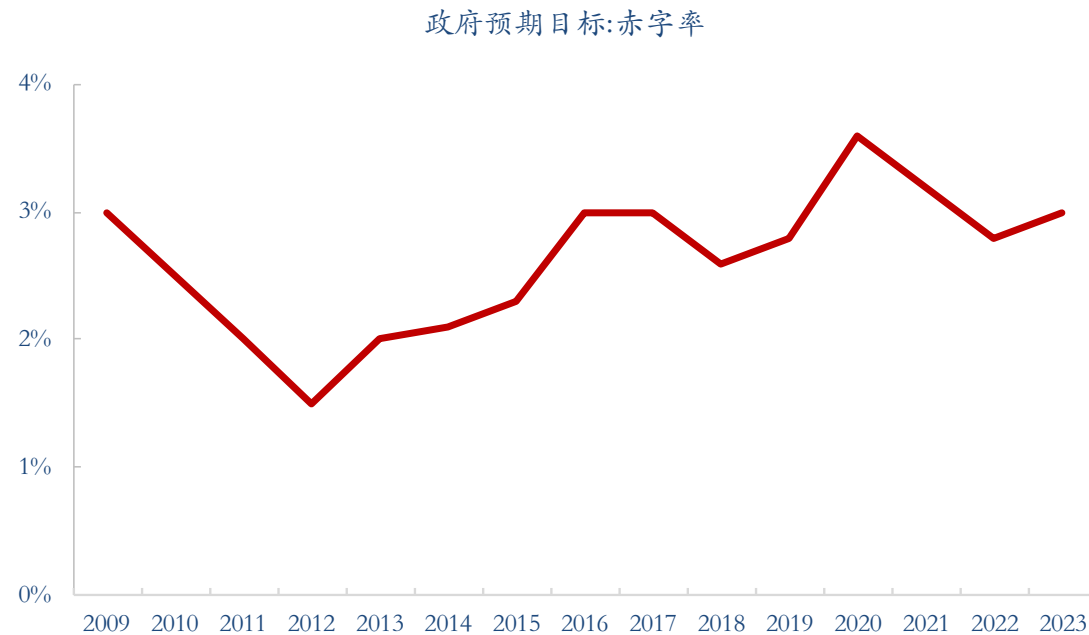
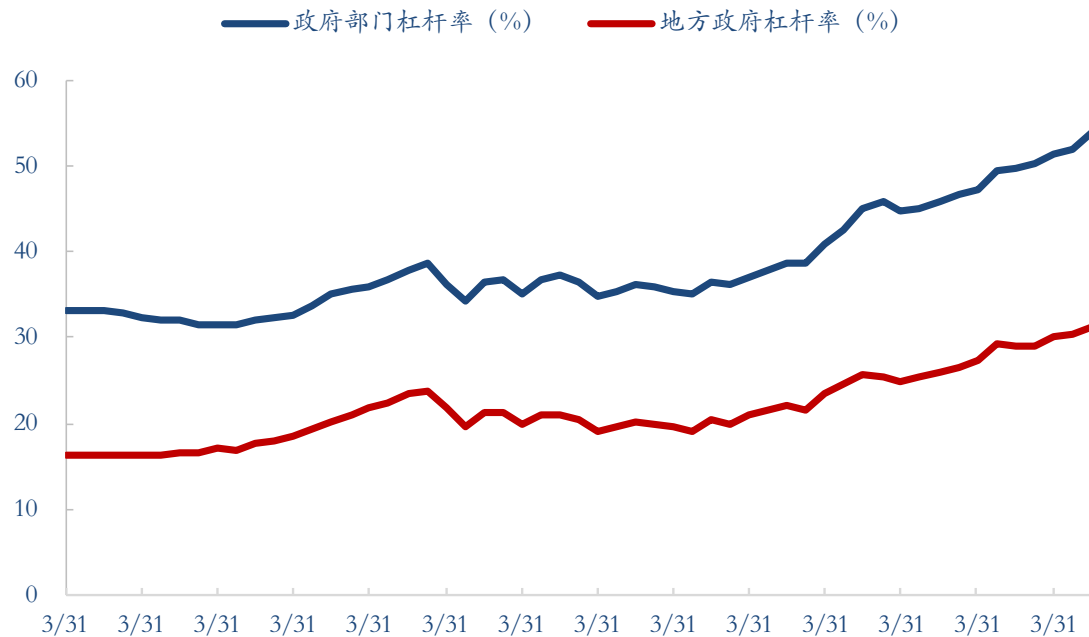


地方政府专项债累计发行额（万元）



数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

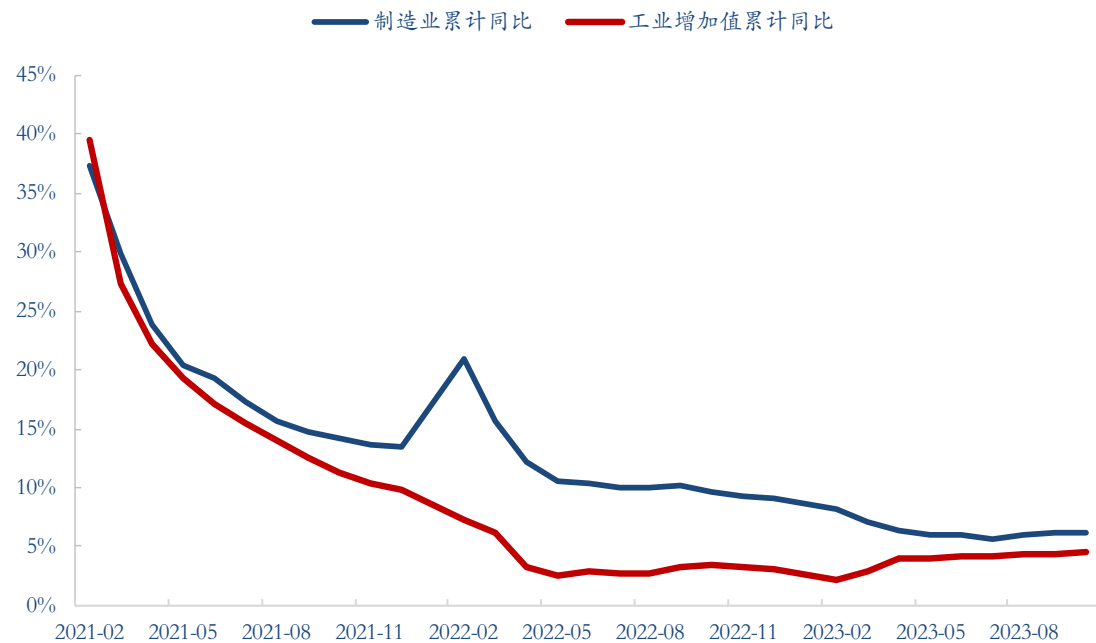
- 2023年1-10月基础设施投资（不含电力）同比增长5.9%，较1-9月环比下降0.3%，去年高基数背景下，基建投资增速在下滑，土地收入下滑，地方财政对基建支出力度有所下降，资金是制约基建投资增速的核心原因。8月开始专项债加快投放，9月基建资金有所好转，但由于去年高基数影响，同比增速还在下滑。



数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

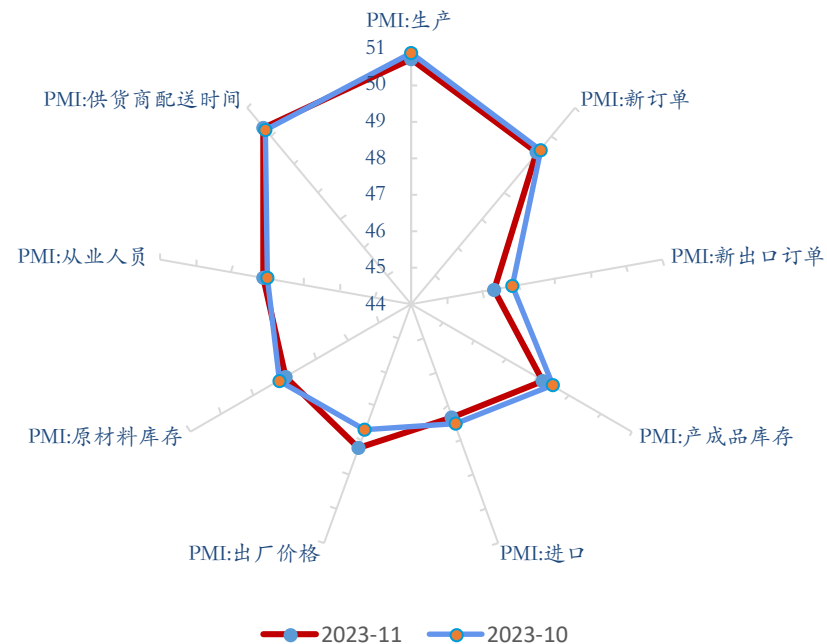
- 2023年10月24日人大常委会通过了增发国债的安排, 中央财政在今年四季度增发2023年国债10000亿元, 作为特别国债管理。全国财政赤字将由38800亿元增加到48800亿元, 预计赤字率由3%提高到3.8%左右, 本次增发国债是自2000年之后时隔23年再次调整赤字, 资金主要用于灾后恢复重建、重点防洪治理工程等八大方面, 万亿国债的发行对基建资金形成了较为有力的支持。
- 2024年基建项目依然充足, 基建投资增速依然是看资金到位的情况。土地市场成交低迷, 对基建支撑依然偏弱。综合考虑, 预计2024年基建投资增速依然会保持在5~6%的水平, 交通、水利或为明年重点发力方向。



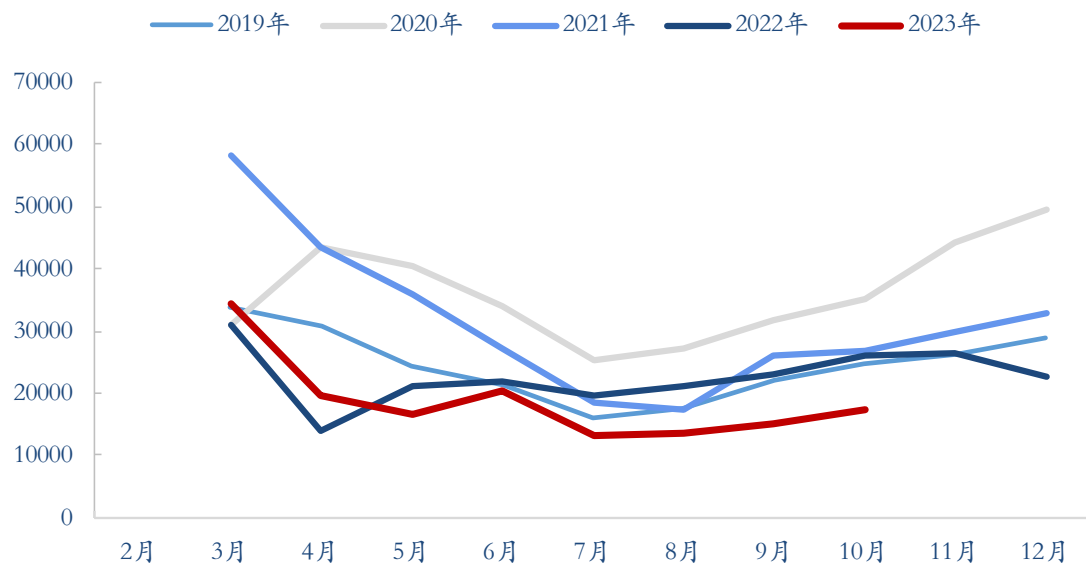


数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

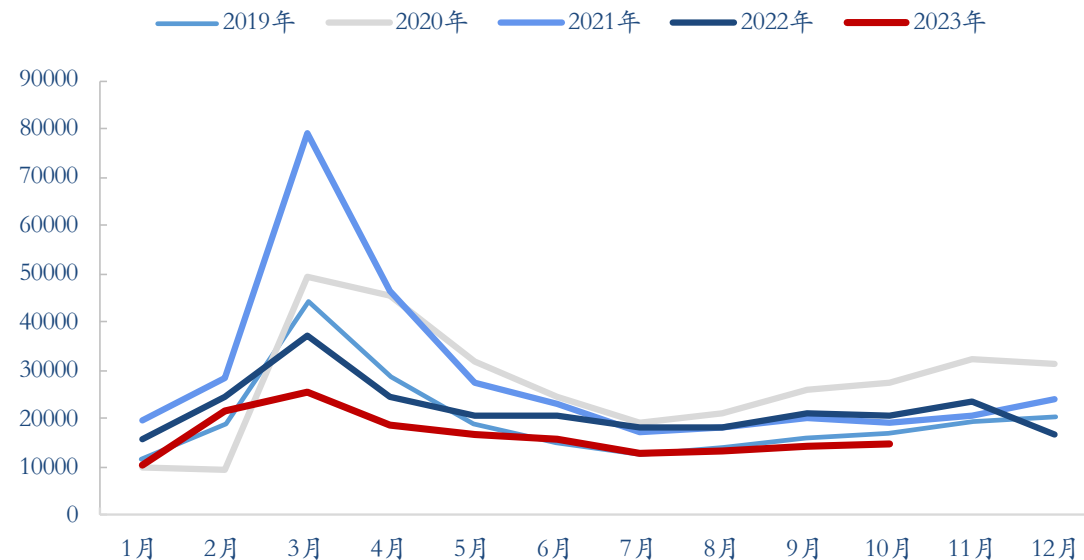
- 2023年1-10月制造业投资同比增长6.2%，上半年同比增速在回落，下半年随着工业企业利润回升，制造业投资回升。汽车、家电、造船的增长是今年制造业用钢需求的亮点，传统机械行业表现依然不佳。



挖掘机月度产量（台）



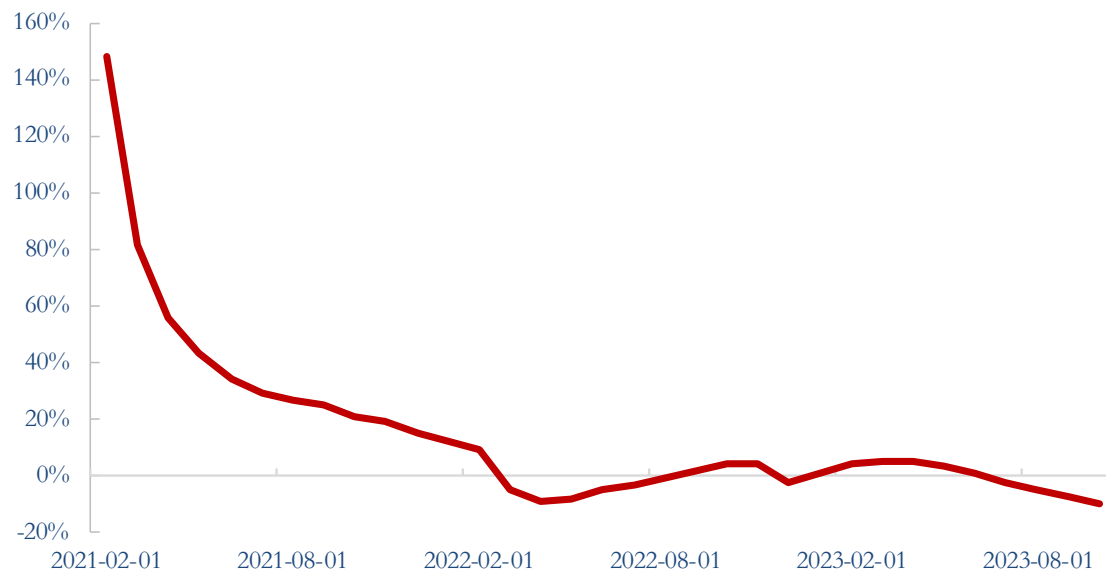
挖掘机月度销量（台）



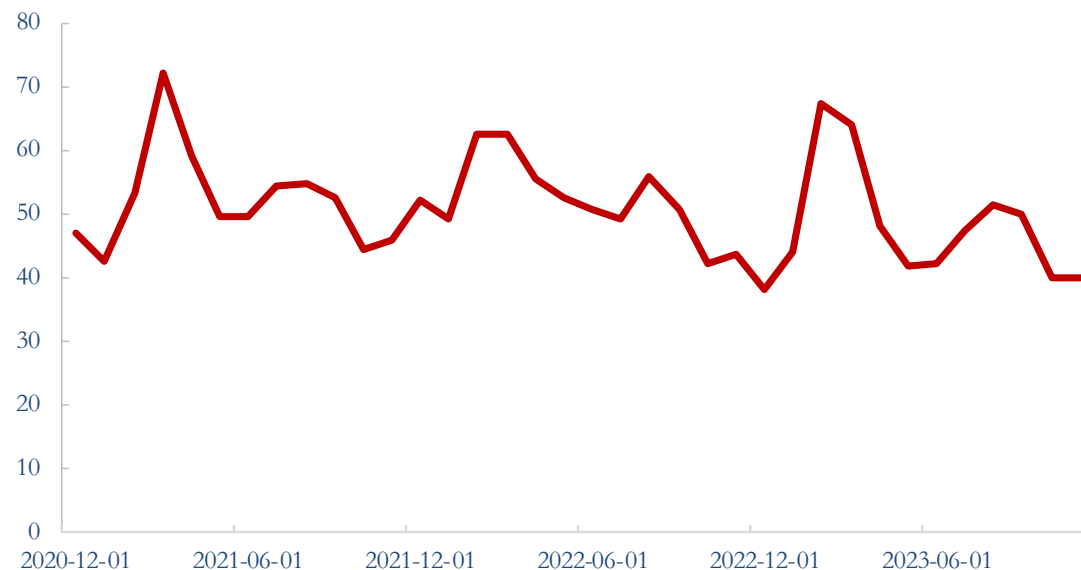
数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 工程机械行业与房地产和基建息息相关，近几年受房地产拖累，挖掘机产销数据一直比较差，出口高增长抵消了部分国内需求的下降。2023年1-10月，共销售挖掘机163396台，同比下降26%；其中国内74871台，同比下降43%；出口88525台，同比下降1.04%。从趋势上来看，国内挖掘机销量在7月基本见底，随后底部震荡，出口保持高位，但总体在回落。
- 工程机械的用钢需求跟建筑行业息息相关，2024年依然面临地产需求走弱，基建增速下滑的压力，不过考虑到2023年较低的基数，预计2024年挖掘机产销下降5%。

拖拉机产量累计同比



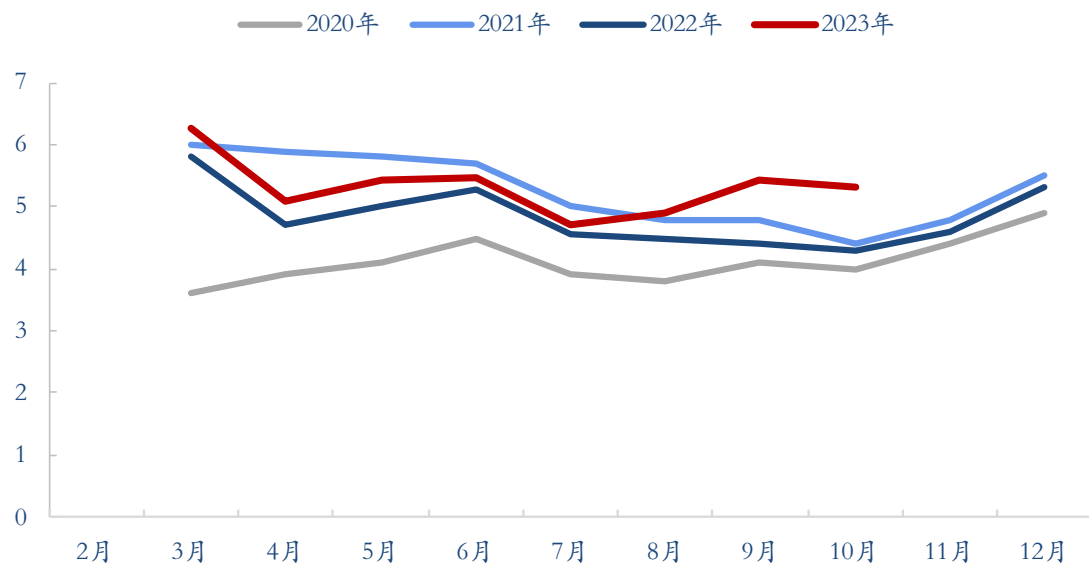
中国农机市场景气指数(AMI)



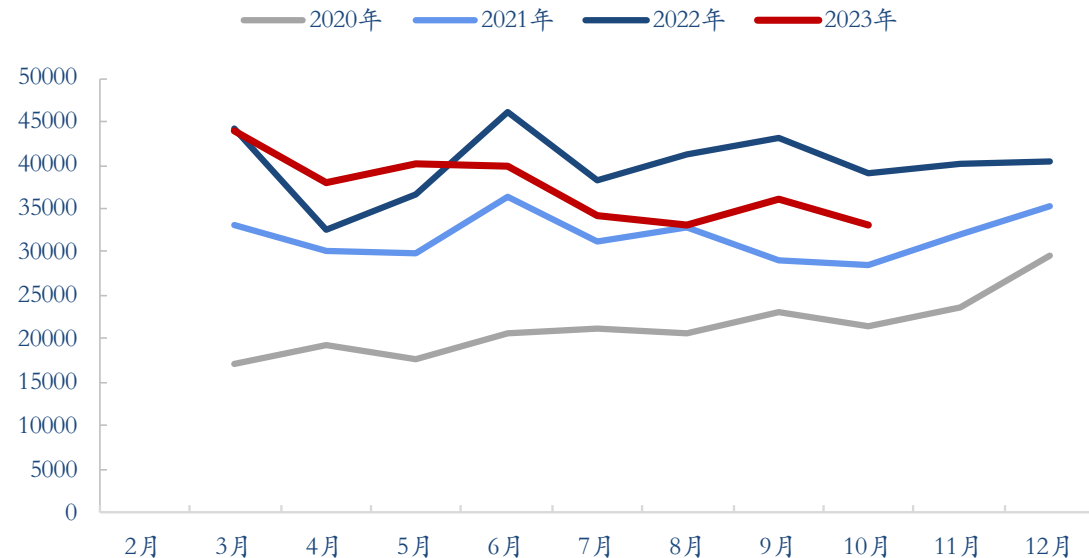
数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 1-10月拖拉机累计产量309116台，同比下降9.92%，农用挖机的发展还需要政策指导，《2021-2023年农机购置补贴实施指导意见》中明确指出到2023年将补贴额测算比例降低至15%及以下，并将部分低价值的机具退出补贴范围，2024年缺少补贴的因素，农用拖拉机增速或继续走弱。

机床产量(万台)

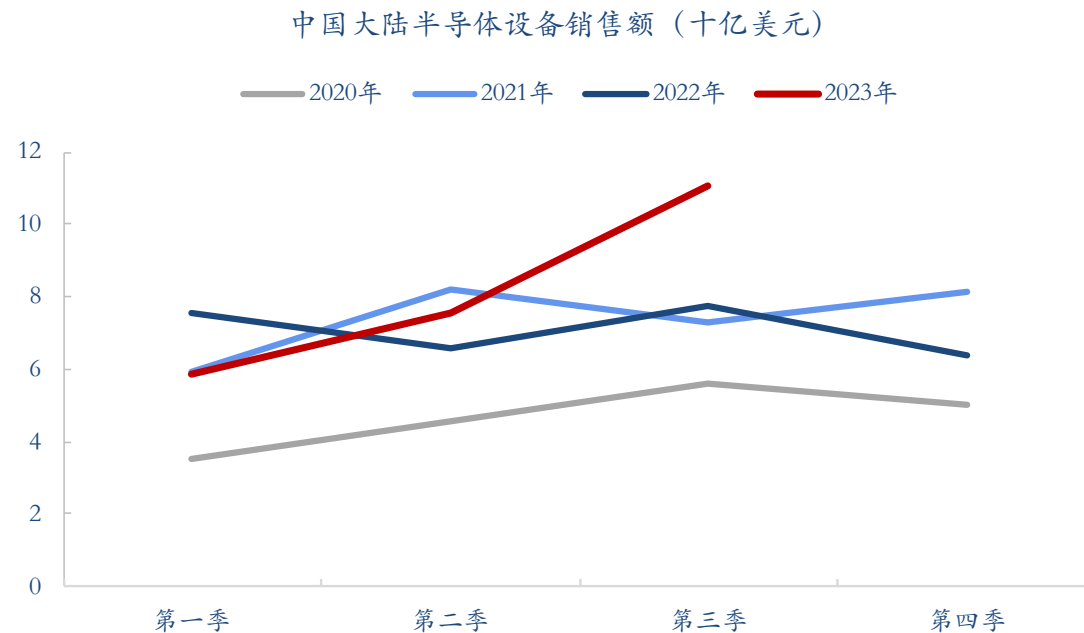
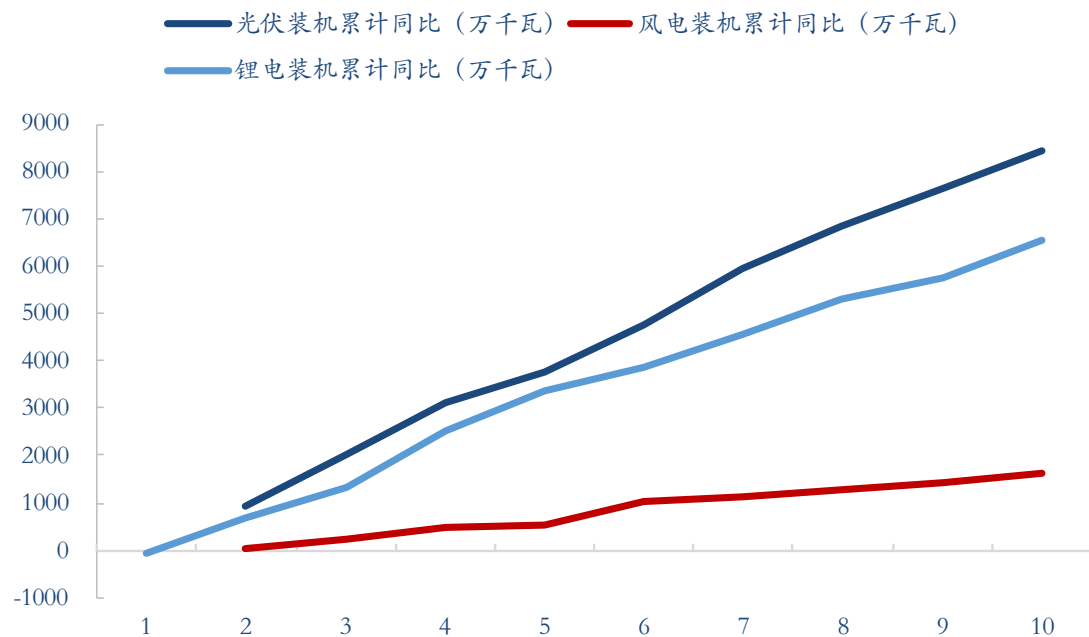


工业机器人产量(个)



数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

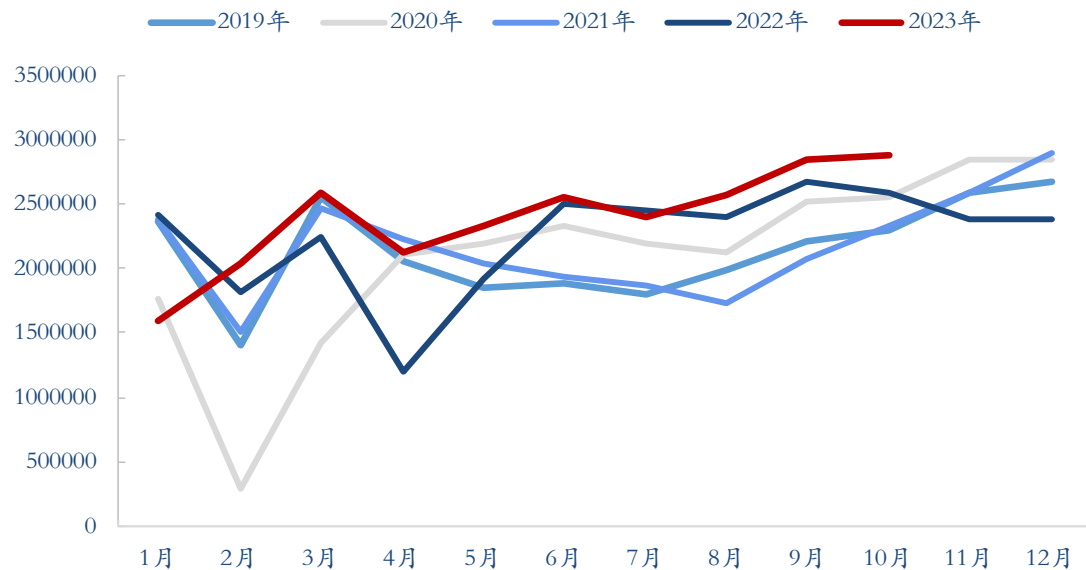
- 2022年1-10月国内金属切削机床累计产量为50.6万台, 累计同比增加3.7%。近些年国产机床出现了比较明显的发展, 国产替代率提升, 同时受益于新能源资本开支回升、行业补库以及低基数影响, 2023年金属切削机床产量同比增幅不断扩大。展望2024年, 行业景气度在改善, 机床行业有望延续复苏。
- 工业机器人方面, 1-10月工业机器人产量同比下降3.7%, 下半年持续走弱, 10月同比降速达到17.7%, 市场整体需求低于预期, 新增订单不足。2024年政策持续助力和技术的发展, 或对板块情绪带来较大提振。



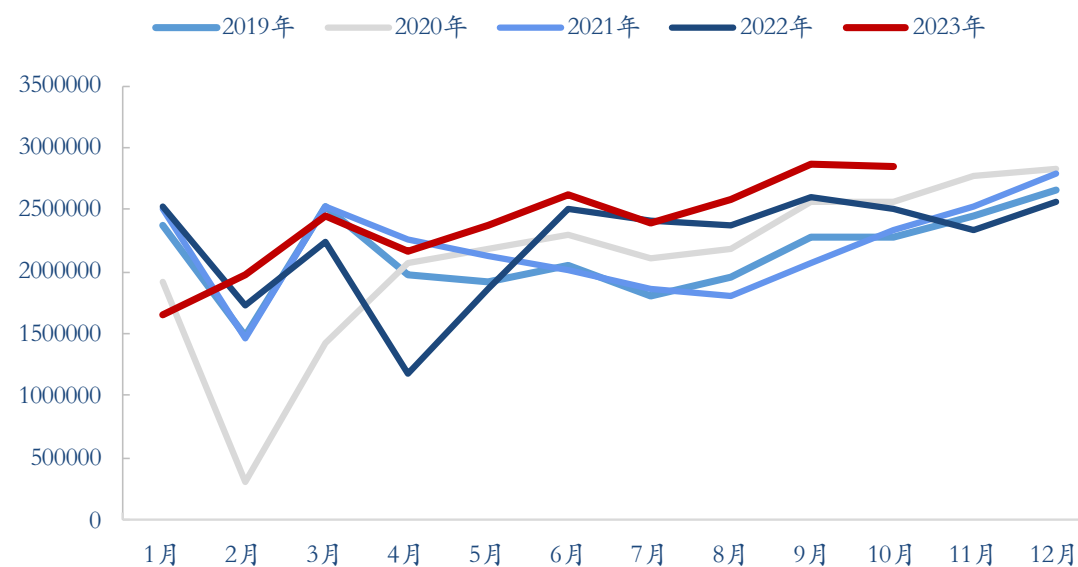
数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 专用设备中光伏、锂电、半导体设备等技术创新行业2023年收入持续高增长，主要是受益于下游扩产，订单较多，是机械行业中表现比较好的部分。光伏行业而言，2024年随着产能集中落地，行业或进入产能出清的阶段。锂电由于市场占有率提升、安全因素等影响，电池技术发展在放缓，储能或是下一个重要增长点。对于半导体设备，算力需求和国产替代背景下，有望保持较高增速。

汽车产量（台）

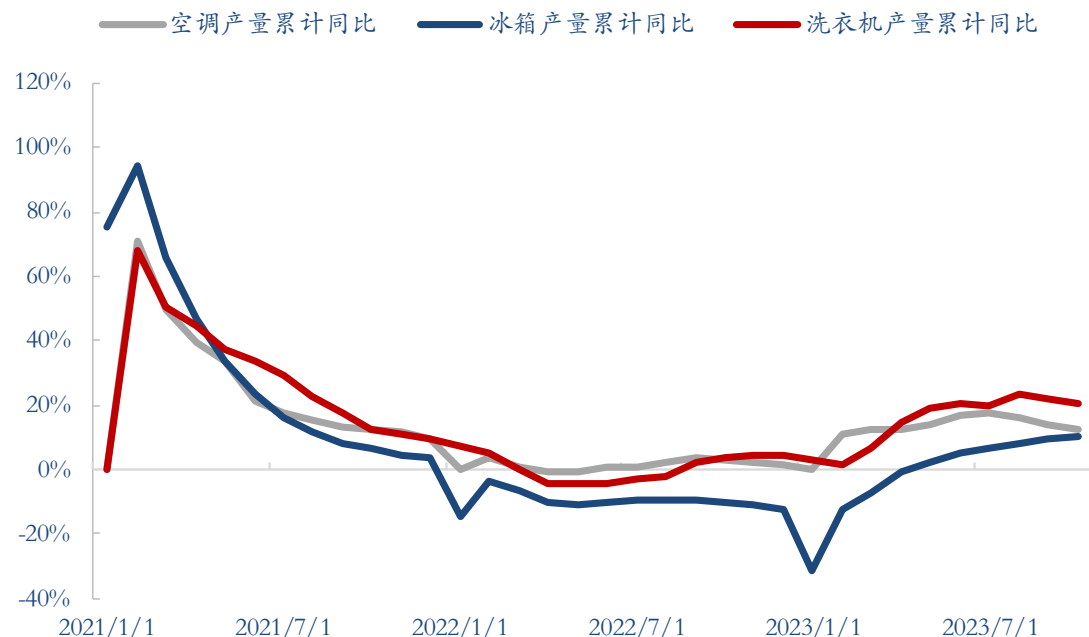
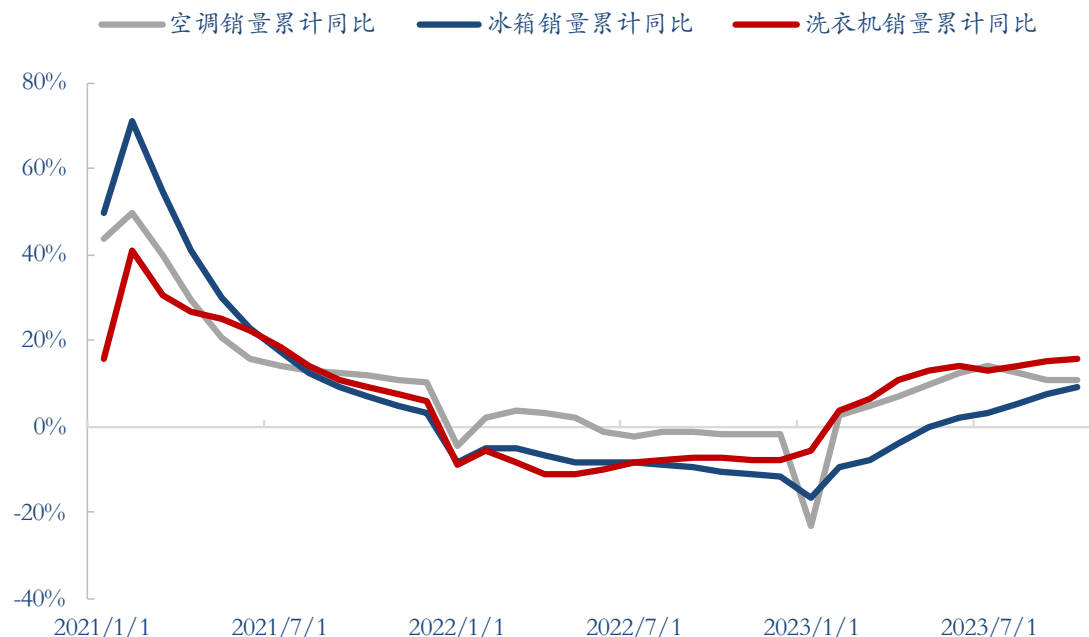


汽车销量（台）



数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

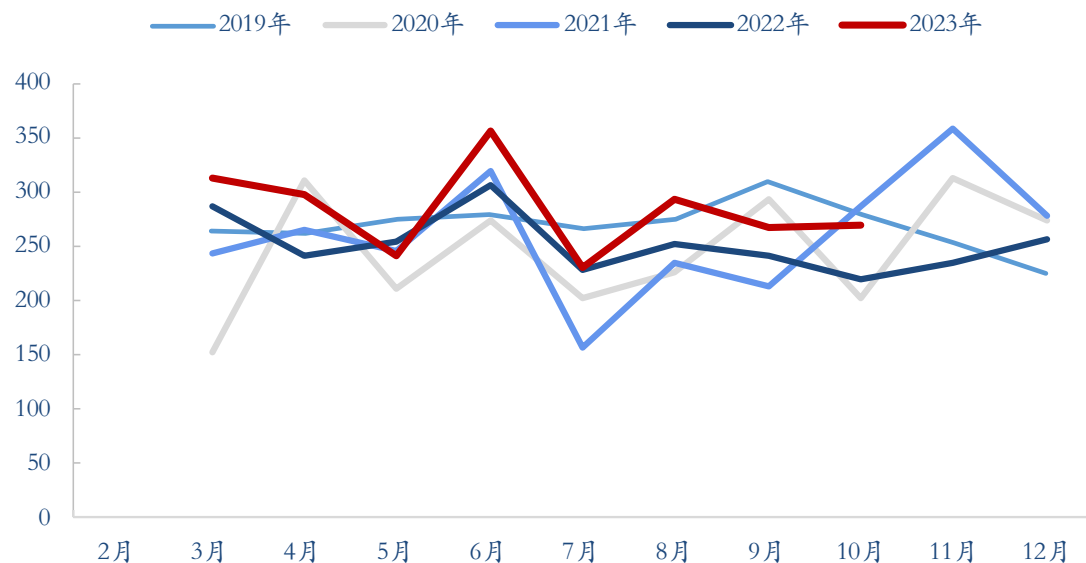
- 受益于政策刺激和新能源汽车大涨，汽车今年产销数据依然很好，包括国内和出口。1-10月，汽车产销分别完成2401.6万辆和2396.7万辆，同比分别增长8%和9.1%。
- 中国汽车千人保有量与发达国家相比仍有一定差距，增量需求依然存在，同时2024年汽车继续出台相关政策的可能性依然很大，预计保持高景气度，预计汽车用钢需求同比增加5%左右。



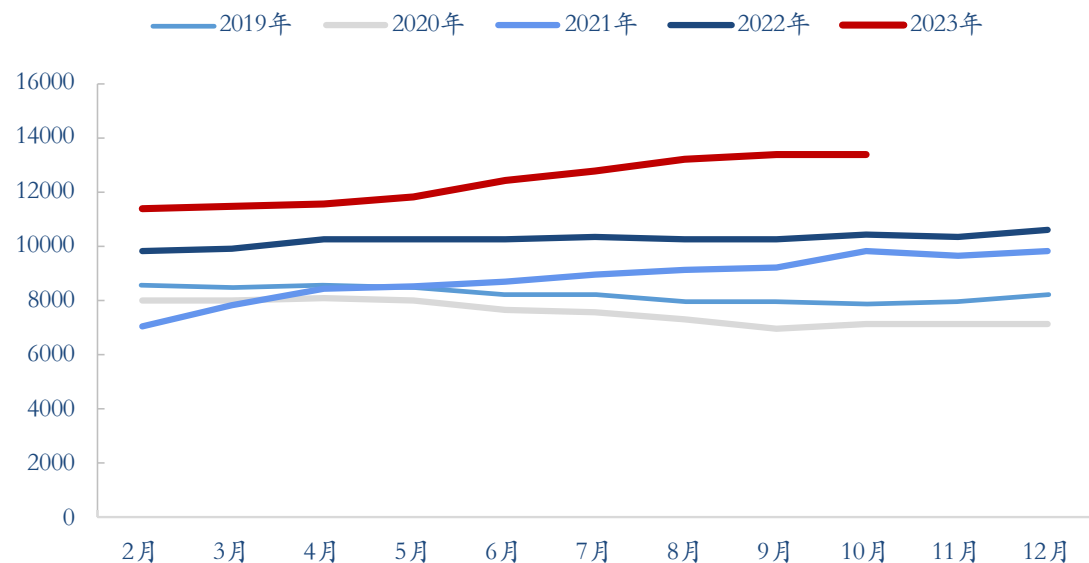
数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 2023年1-10月我国空调、家用电冰箱、家用洗衣机产量累计同比增速分别为12.40%、14.10%、20.70%，空调、冰箱、洗衣机保持着较快增长。2023年1-10月，全国房屋竣工面积为5.5亿平方米，同比增长19.0%，在保交楼的背景下，房屋竣工面积保持高增。
- 2024年来看，由于2021年以来地产新开工面积下降较为明显，2024年地产竣工数据或有所回落，不过竣工数据一般滞后于家电需求3-12个月，加上本身竣工端当下还保持比较高的增速，预计明年家电需求同比还是能够保持小幅增长，预计2%左右。

船舶产量（万载重吨）



手持船舶订单累计值（万载重吨）

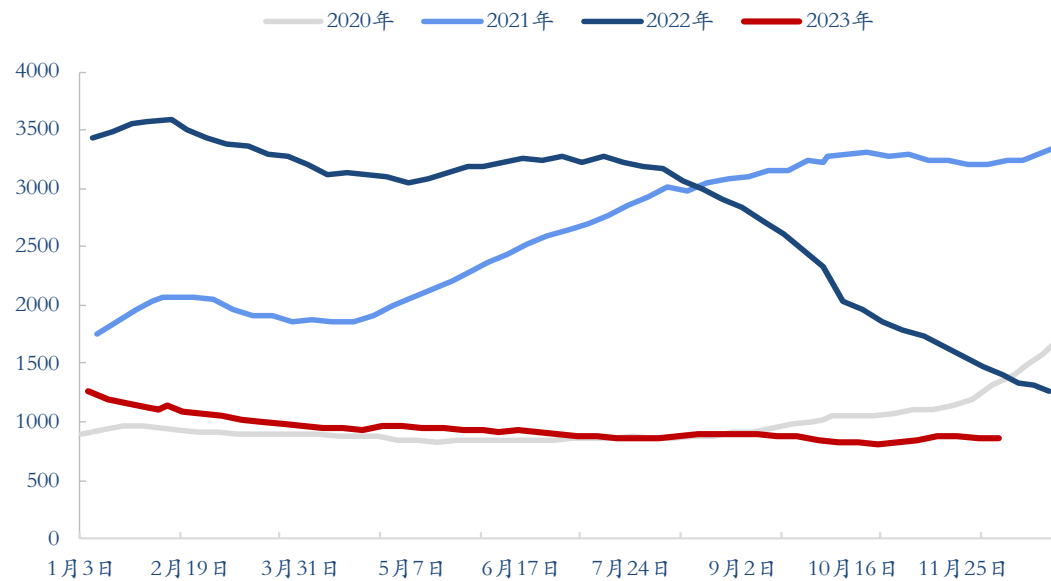


数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

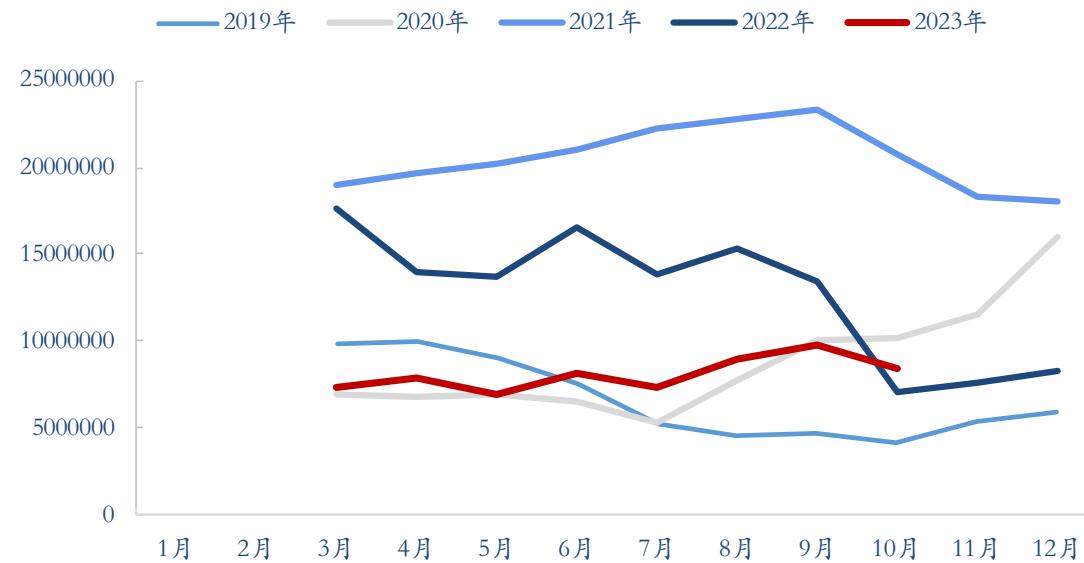
- 造船行业景气度维持，保持较快增长，2023年1-10月，我国造船完工量3074万载重吨，同比增长10.58%；新接订单量5734万载重吨，同比增加76.7%；手持订单量13393万载重吨，同比增长30.6%。当下船舶市场整体处于置换周期，上一轮船舶周期在2006-2007年达到高点，按照15-20年左右的寿命来看，2024船舶行业用钢需求有望保持10%增长。



中国出口集装箱运价指数

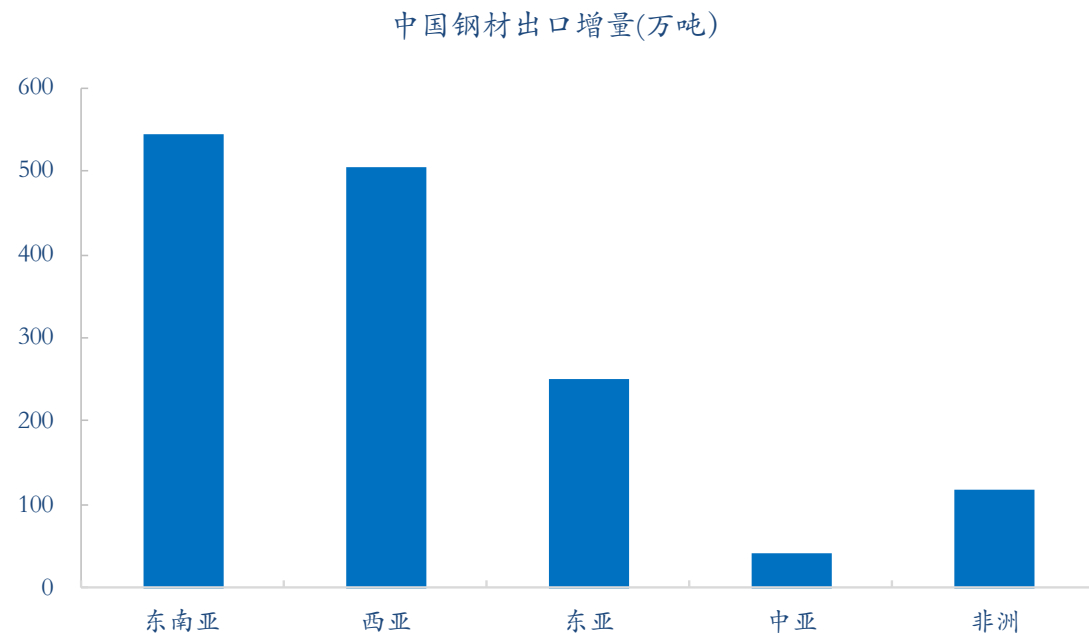
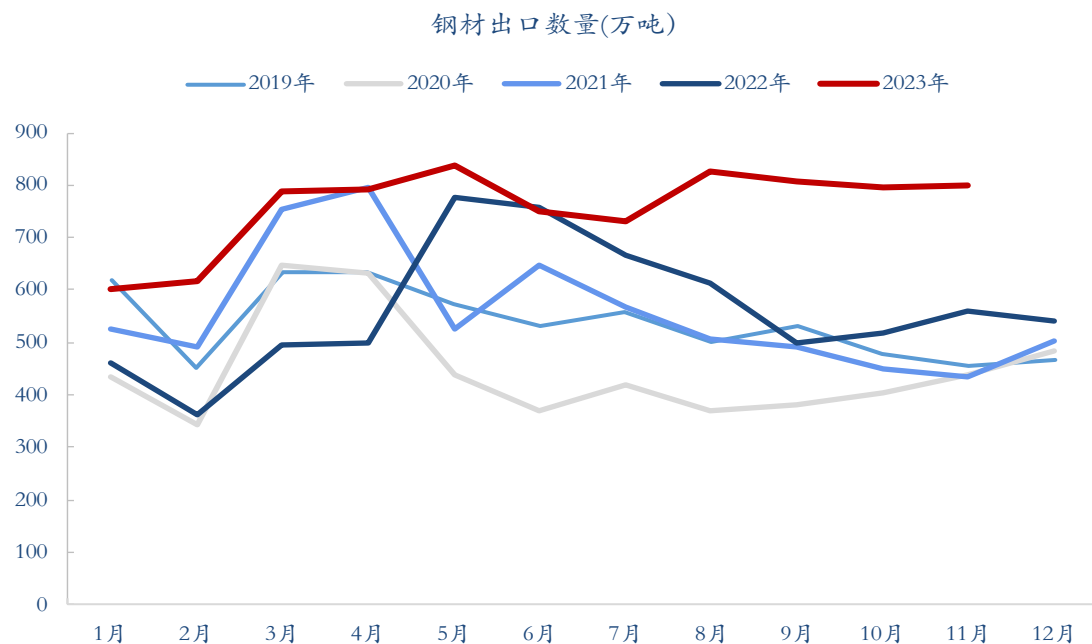


金属集装箱产量（万平方米）



数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

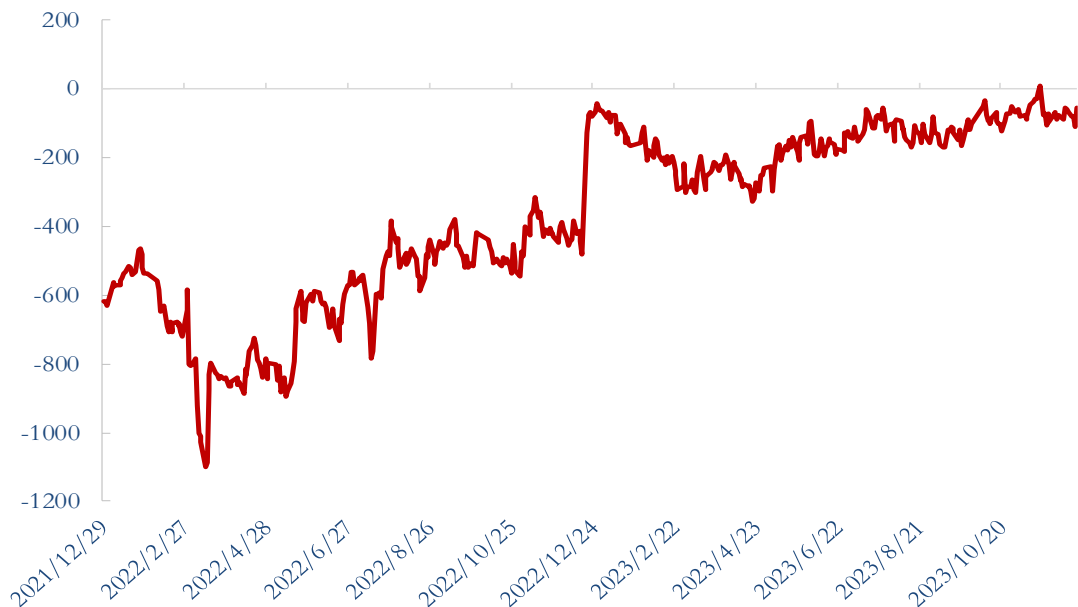
- 相对于造船行业，集装箱走弱迹象非常明显，2023年1-10月我国集装箱产量7645万立方米，同比下降46.7%，集装箱行业与全球经济和海运贸易息息相关，2021年集装箱爆发性需求后开始走弱，预计2024年集装箱用钢需求下降10%。
- 钢结构可实现建筑业绿色、生态、智能化发展目标，政策也是不断支持。建筑市场不断开发推动了钢结构的技术进步，热轧H型钢、彩色钢板、冷弯型钢的生产能力大大提高，促使钢结构应用于工业生产、轨道交通、市政建设、能源建设、以及别墅住宅，2024年钢结构用钢需求预计同比增加5%。



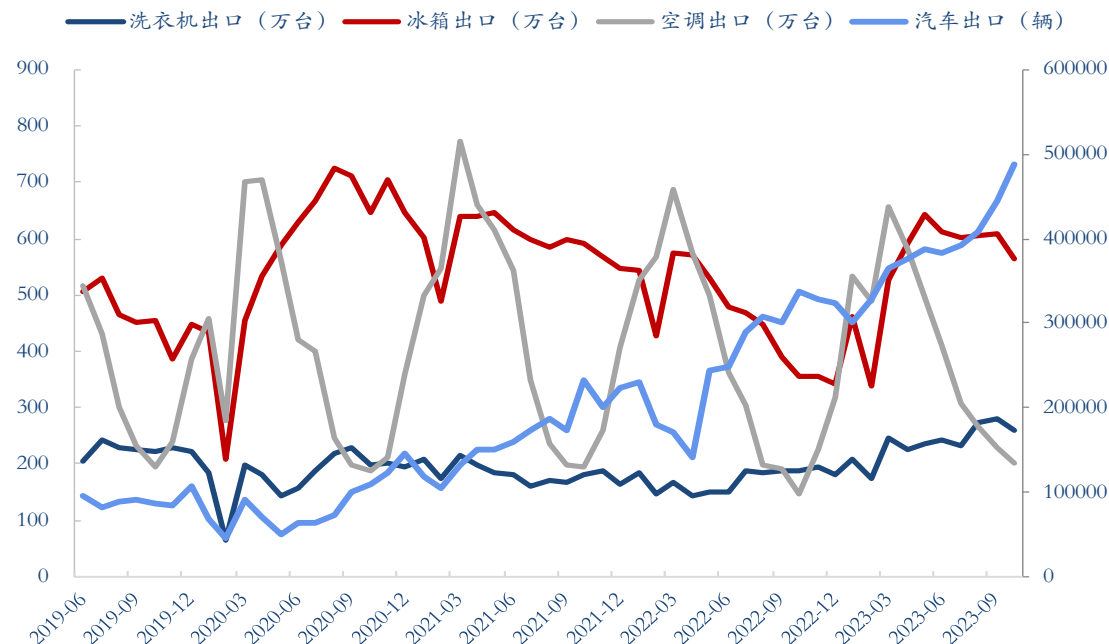
数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 今年内需总体低于预期, 但出口保持高增长, 远超市场预期。中国1-11月钢材出口为8265.8万吨, 同比增加35.6%。出口短期看还是比较平稳, 2023年预计保持30%以上增量。
- 从出口国家来看, 西亚增量最明显, 土耳其表现的比较突出, 地缘冲突带来了一部分需求, 1-10月中国出口西亚钢材1305万吨, 同比增加63.12%。东南亚国家表现一样非常亮眼, 1-10月出口东南亚钢材2221万吨, 同比增加32.49%, 一带一路国家的需求比较旺盛, 亚洲的增量是今年出口较好的主要因素。

热卷内外价差（元/吨）

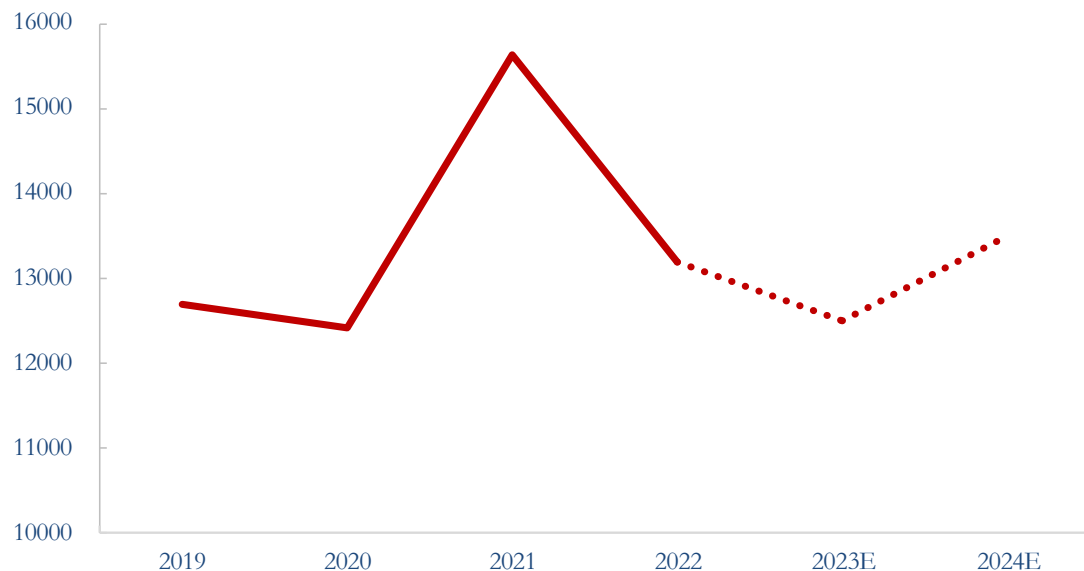


数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

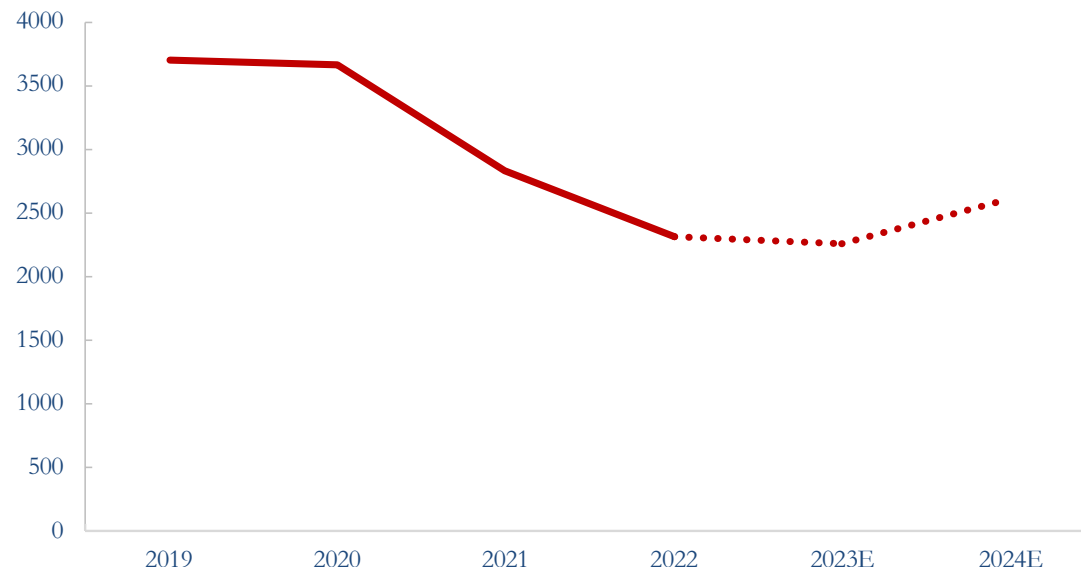


- 除了海外需求较好以外，中国作为全世界钢材产量最大的国家，我们国内钢材生产成本还是有很大优势，内外价差一直存在，也给2023年钢材出口提供了支撑。
- 除了直接出口外，今年汽车、家电的出口数据也是非常的亮点。2023年1-10月中国汽车实现出口424万台，出口增速58%，中国有望在2023年成为全球最大的汽车出口国。2023年1-10月累计出口空调4172万台，同比增长3.1%。累计出口冰箱5549万台，同比增长15.9%。累计出口洗衣机2370万台，同比增长40.4%。
- 2024年而言，海外需求面临回落的压力，全球制造业PMI持续走弱，国内钢材价格经过4季度反弹之后，出口的优势也在转弱，预计2024年中国钢材出口较2023年略有回落，预计全年出口7600万吨左右。

港口铁矿库存 (万吨)



焦煤总库存 (万吨)



数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 成本对价格的支撑仍在，铁矿和焦煤供应都比较刚性，2024年虽然边际上会有所增加，但是受季节性以及当下低库存的影响，预计价格还是相对比较坚挺，也对钢价会有支撑。
- 2024年四大矿山供应预计稳中有增，全年进口增量或在2400万吨附近，上半年或继续偏低，下半年逐步回升，且还需要注意是否会受到天气或其他因素的影响。
- 焦煤方面，国内供应比较刚性，2023年增量主要来自于进口，2023年1-10月累计进口炼焦煤8112.4万吨，同比增57.1%。2024年蒙古煤的进口仍有空间，但需要等跨境铁路通车。

02

**铁矿：供给稳中有增，行情宽幅震荡**

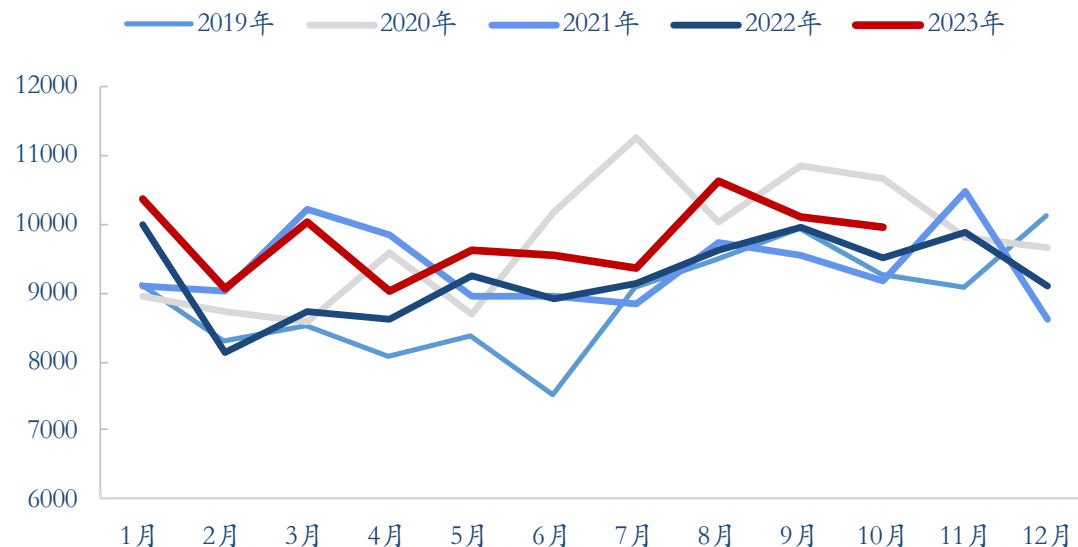
铁矿石价格指数



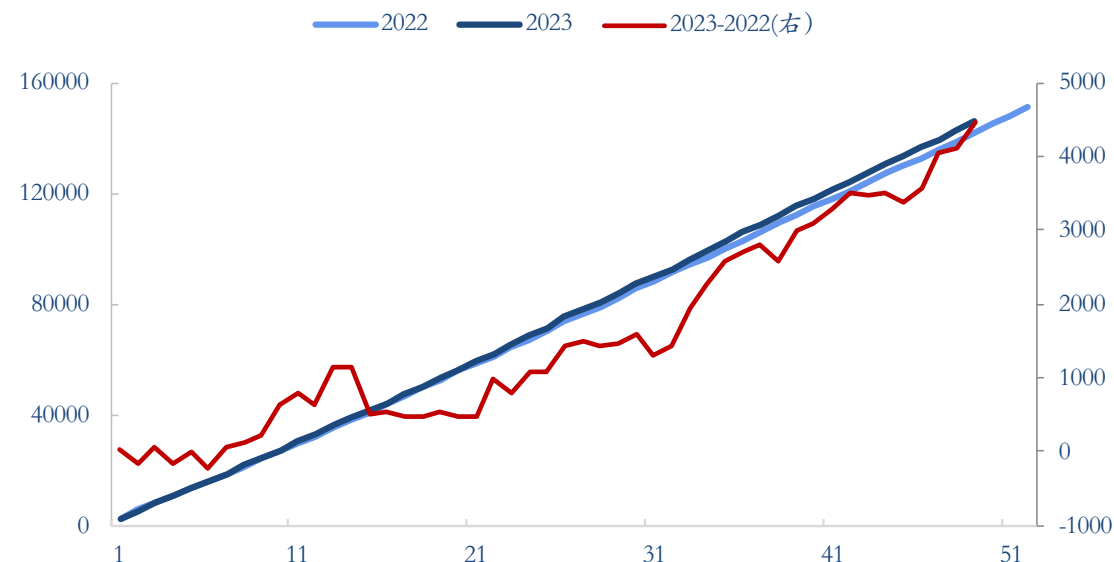
数据来源：同花顺

- 2023年铁矿石价格先抑后扬，1-3月小幅反弹后受钢材需求不佳影响开始走弱。6月开始铁矿在国内高铁水的背景下一路上涨。

铁矿石进口量 (万吨)



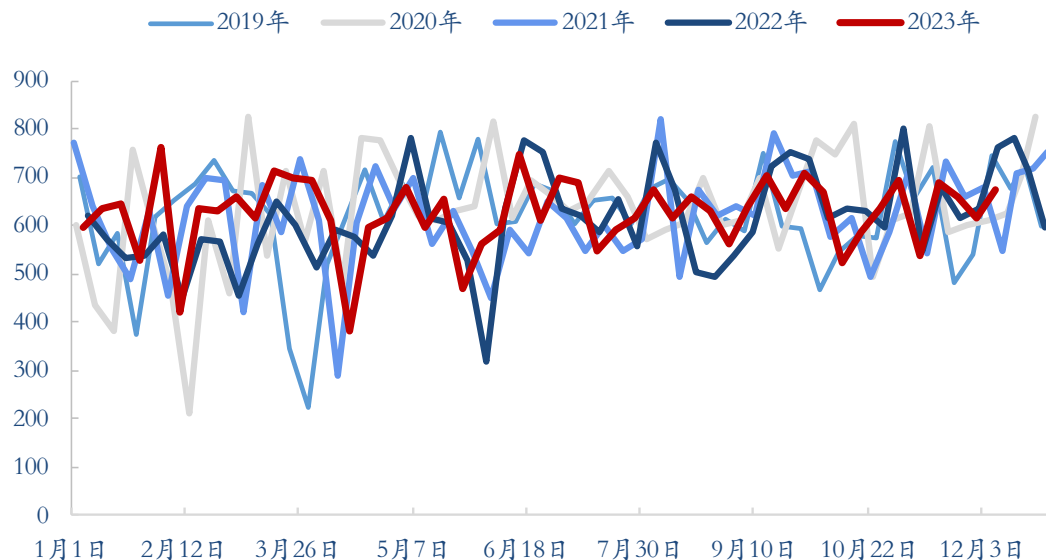
全球铁矿石发运 (万吨)



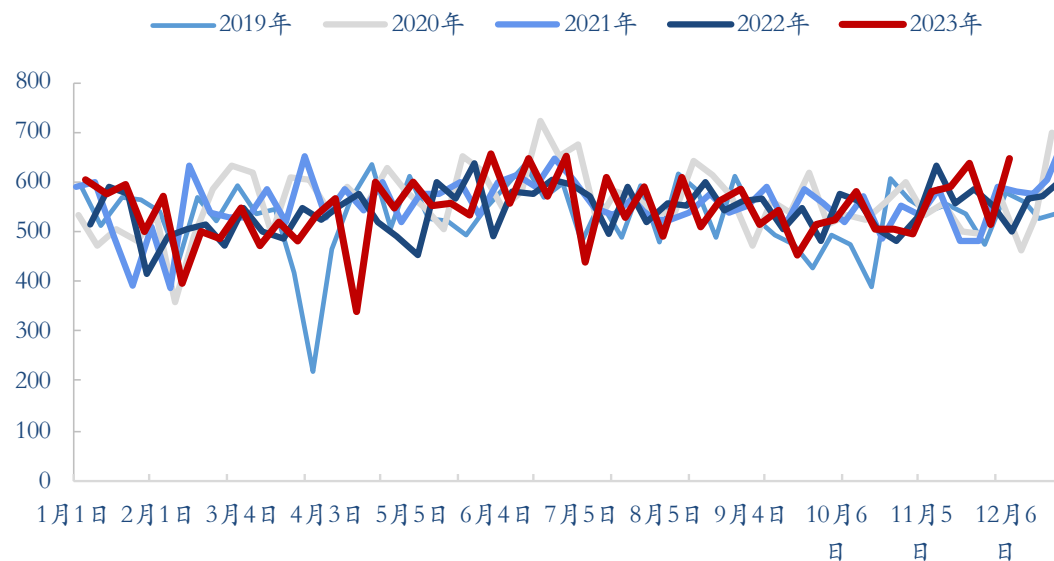
数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 2023年1-10月中国累计铁矿砂及其精矿进口97584.2万吨，同比增加5919万吨，增幅6.5%，废钢供应受限，国内高炉产能过剩，铁水产量保持高位，对应铁矿进口量明显增加，非主流矿进口同比大增，主要是受益于印度关税的取消。
- 全球供应来看，1-11月全球铁矿石发运14.29亿吨，同比增加4124万吨，其中来自于四大矿山的增量约600万吨，四大矿山发运不及预期，全球铁矿的发运增量主要还是依靠非主流矿供应。

力拓铁矿石发运量 (万吨)



必和必拓铁矿石发运量 (万吨)

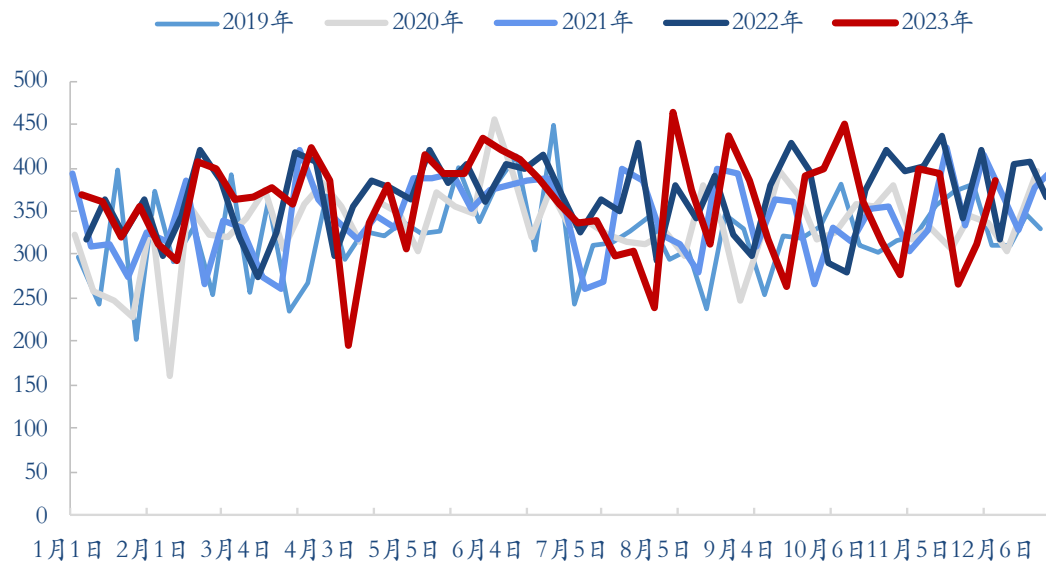


数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

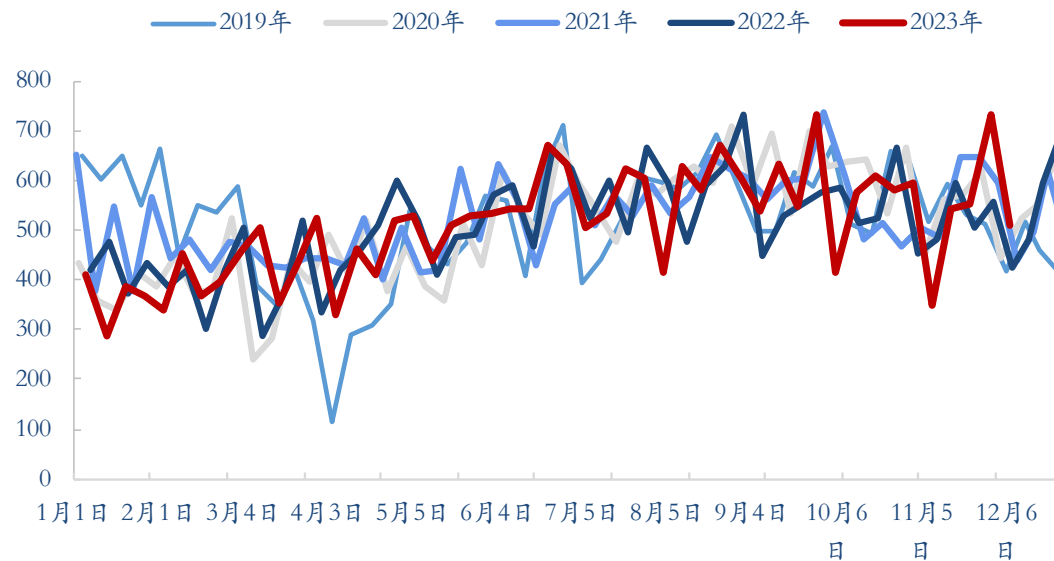
- 2023年1-3季度力拓皮尔巴拉业务铁矿石发运量为24556万吨，2023年力拓铁矿石发运目标（100%）为3.2-3.35亿吨，按照近期发运数据推算，今年发运总量或在3.28亿吨，预计同比增加800万吨，必和必拓贡献了四大矿山发运的主要增量。2024年力拓的发运目标预计提高至3.23-3.38亿吨，随着Gudai-Darri矿的继续提产，预计2023年力拓全年发运量有望达到3.31亿吨，同比增加300万吨。
- 必和必拓西澳地区1-3季度铁矿石发运21320万吨（100%权益），2024财年的产量指导目标维持2.82-2.94亿吨不变，4季度产销有望延续增长。BHP的South Flank稳步增长，其将在2024财年末达成8000万吨的满产状态，逐步替代Yandi矿，预计2024年必和必拓铁矿石发运同比增加400万吨。



FMG铁矿石发运量（万吨）



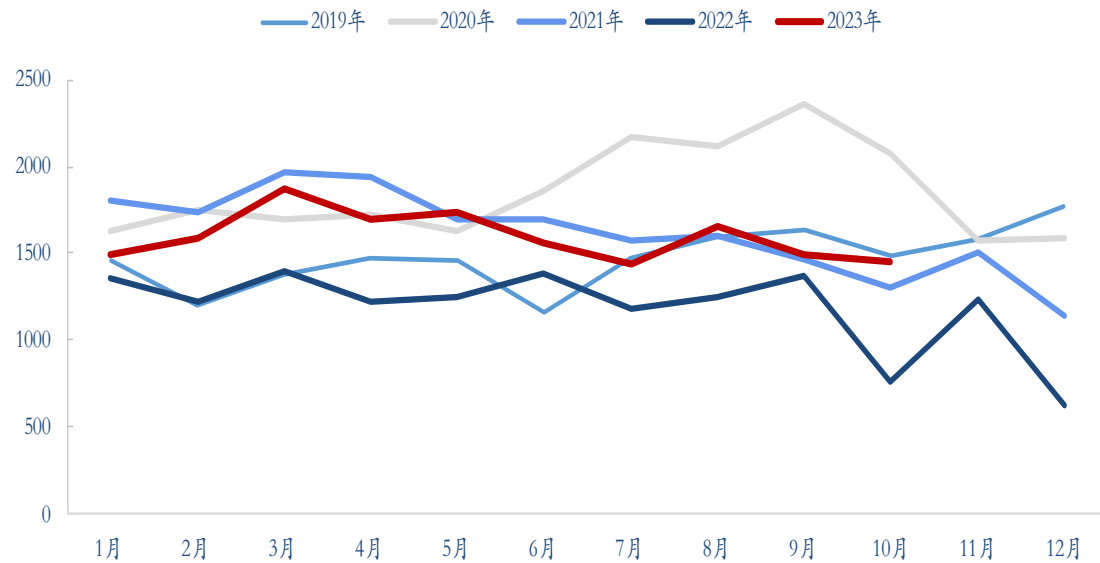
淡水河谷铁矿石发运量（万吨）



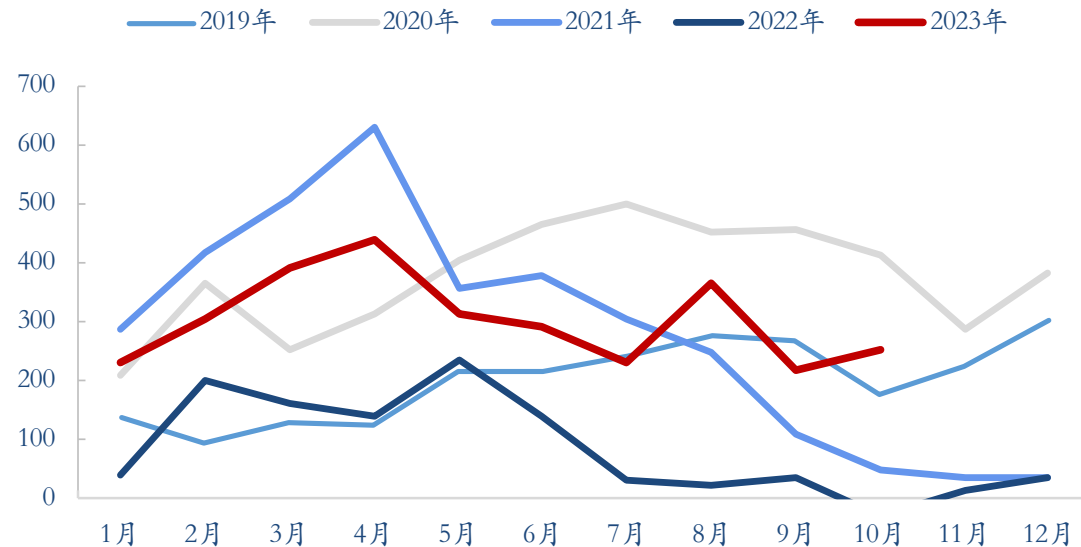
数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- FMG1-3季度铁矿石发运量14110万吨，2024财年的发运目标1.92-1.97亿吨不变，2024年铁桥项目产能将继续释放，预计发运量同比增加500万吨。
- 淡水河谷3季度发运总体表现一般，1-3季度发运总量20836万吨，产量23175万吨，2023年产量目标为3.1-3.2亿吨，预计完成目标下限，2024年预计产量3.15亿吨，同比增加500万吨。
- 总体来看，四大矿山的增量主要来自于西澳2023年新投产的产能，全年预计同比增加1700万吨，预计发往中国的量同比增加1300万吨。

进口非主流铁矿石量 (万吨)



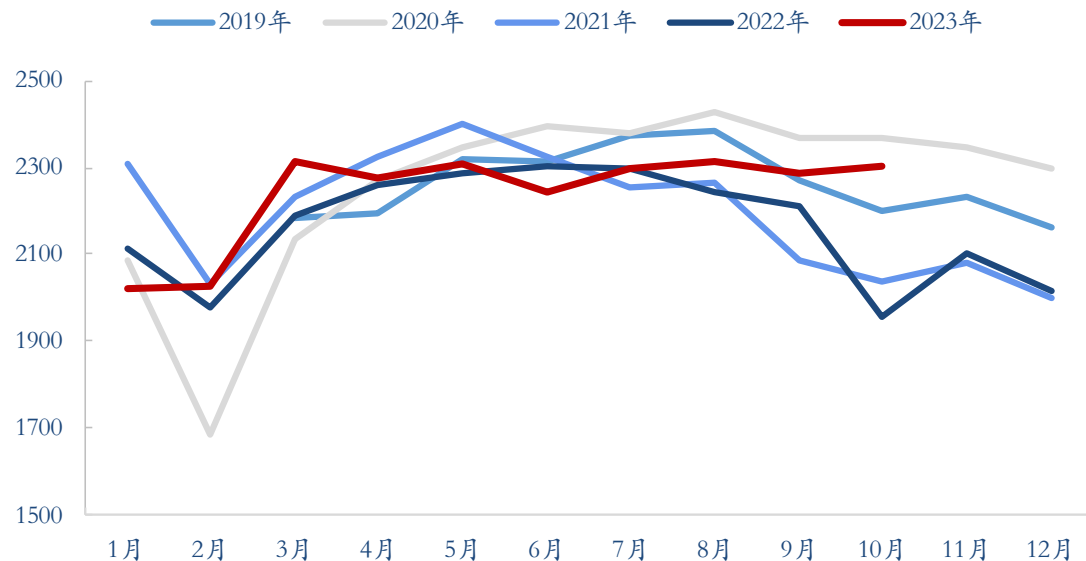
进口印度铁矿石量 (万吨)



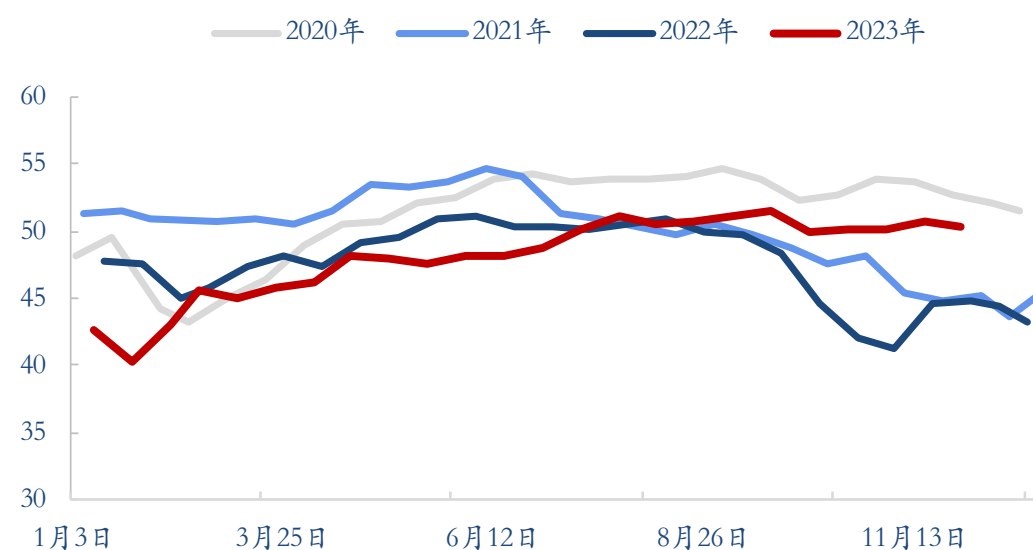
数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 非主流矿方面, 1-10月中国累计进口非主流矿15993万吨, 同比增加3588万吨, 进口大幅增加, 增量主要来自于印度, 受益于印度下调出口关税。印度主要矿山仍在增产, 未来4-5年均值在1000万吨附近, 考虑到本身印度国内需求也比较旺盛, 预计2024年进口印度铁矿同比或持平。
- 除了印度非主流矿的增量外, 澳洲的Mineral Resources 在 2024 年 6 月有3500万吨新增产能落地, 全年供应增量约300万吨; 巴西预计有500万吨; 其余来自于非洲, 增量约在500万吨, 预计非主流矿全年供给到中国的增量或在1100万吨附近。

国产铁精粉产量（万吨）



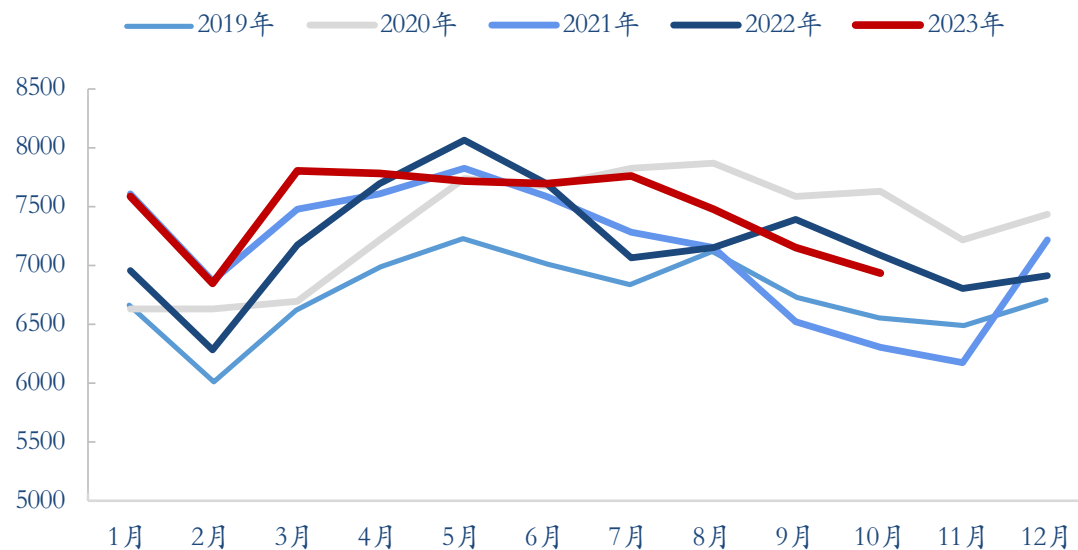
全国186家矿山铁精粉日均产量（万吨）



数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

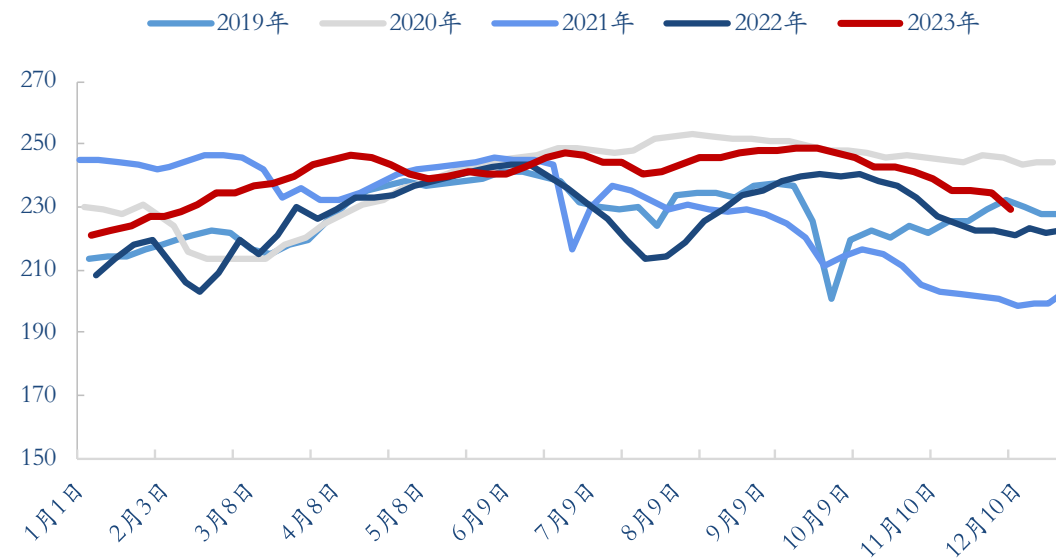
- 国产矿供应今年先减后增，1-10月332家矿山企业国产精粉产量22385万吨，上半年受安检影响，产量下降，下半年逐步恢复，2024年预计随着基石计划的推进，思山岭铁矿、马城铁矿2024年都有望投产，全年产量或有800-1000万吨的增量。

生铁月度产量（万吨）



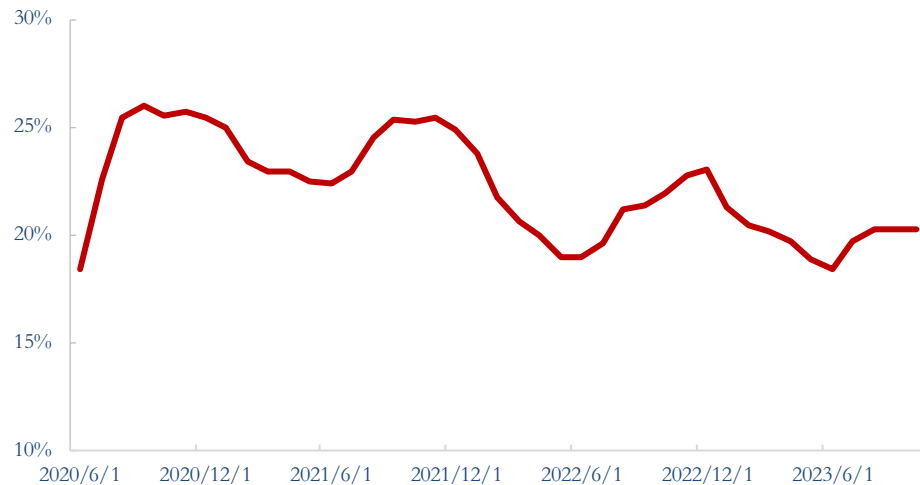
数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

247家钢厂日均生铁产量（万吨）



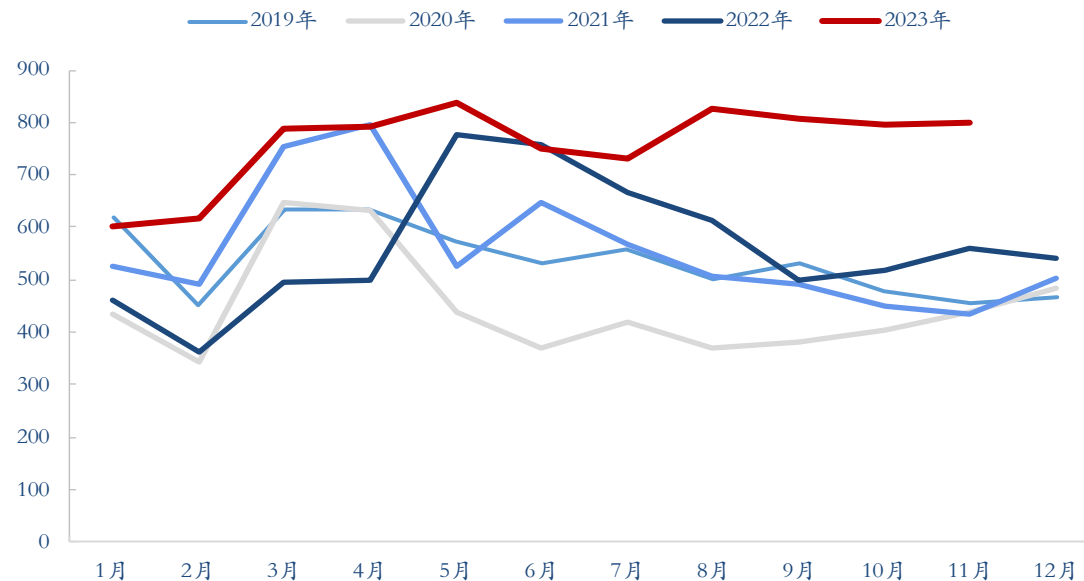
- 1-10月生铁产量7.45亿吨，同比增加2.3%，铁水产量今年略超市场预期，如果按照钢联的数据今年周度日均铁水产量达到240万吨，同比增加5.02%，高铁水支撑了铁矿需求和价格。

螺纹钢需求占全部需求比值



数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

钢材出口数量(万吨)



- 对于钢材需求，地产端需求虽然下降非常明显，但制造业和出口支撑，汽车、家电、船舶、专用设备行业今年需求都不错，再者中国钢铁由于优秀的成本控制能力叠加中东地区国家钢材需求旺盛，今年出口一直保持高增，远超市场预期，综合而言钢材需求今年全年同比有所增加。

03

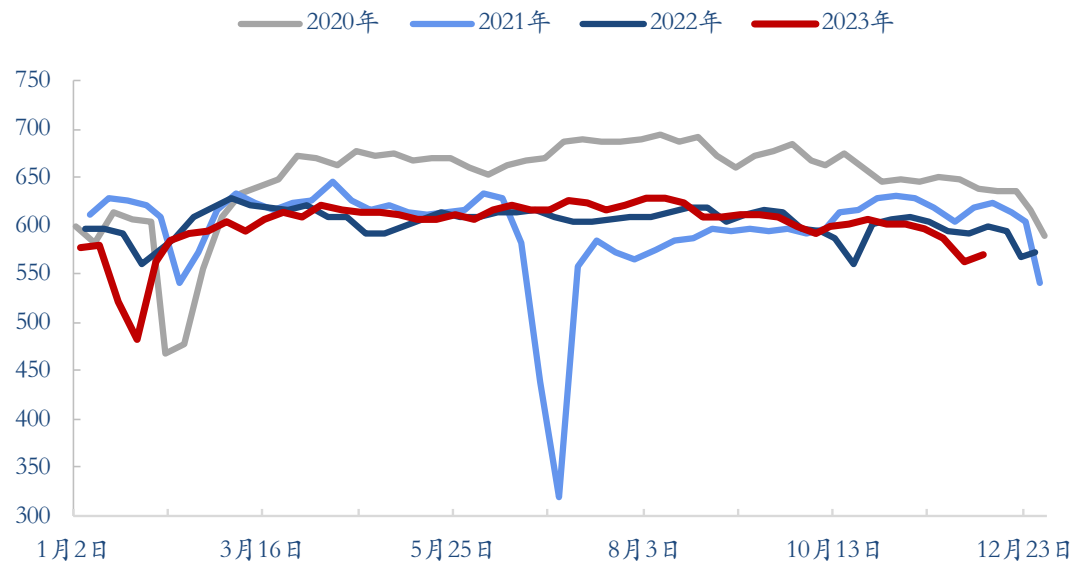
**焦煤：国内供应弹性不足，焦煤价格中枢趋稳**



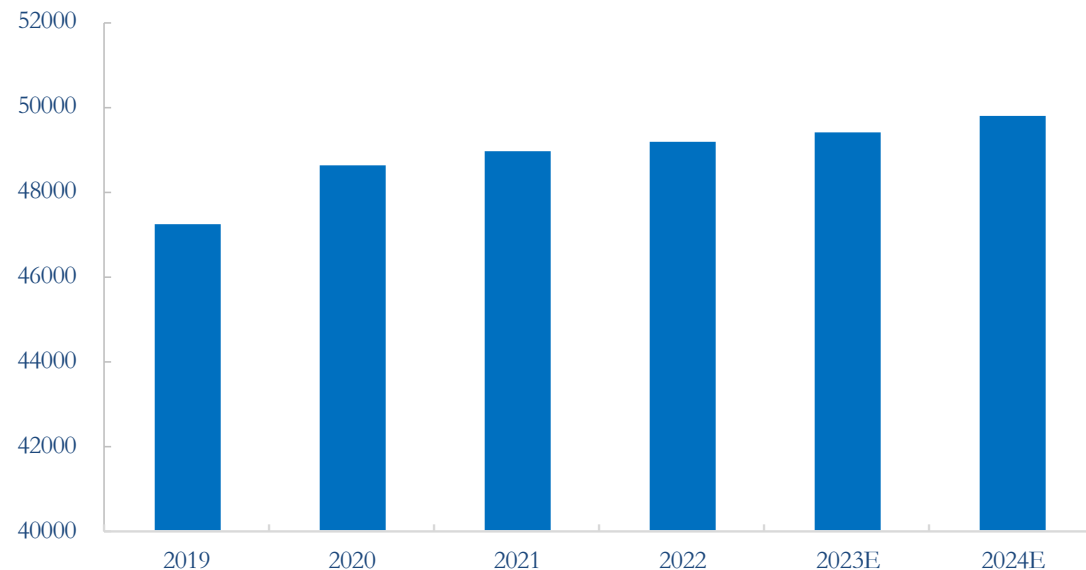
数据来源：同花顺

- 1-5月焦煤价格在国内保供、进口冲击和钢材需求不佳的背景下大幅回落。6月开始国内铁水产量持续超预期、进口澳洲焦煤量一直没有体现，且价格较高，叠加国内焦煤供应不及预期，焦煤价格进而出现比较明显的上涨。

焦煤原煤周度产量（万吨）



国产炼焦煤产量（万吨）

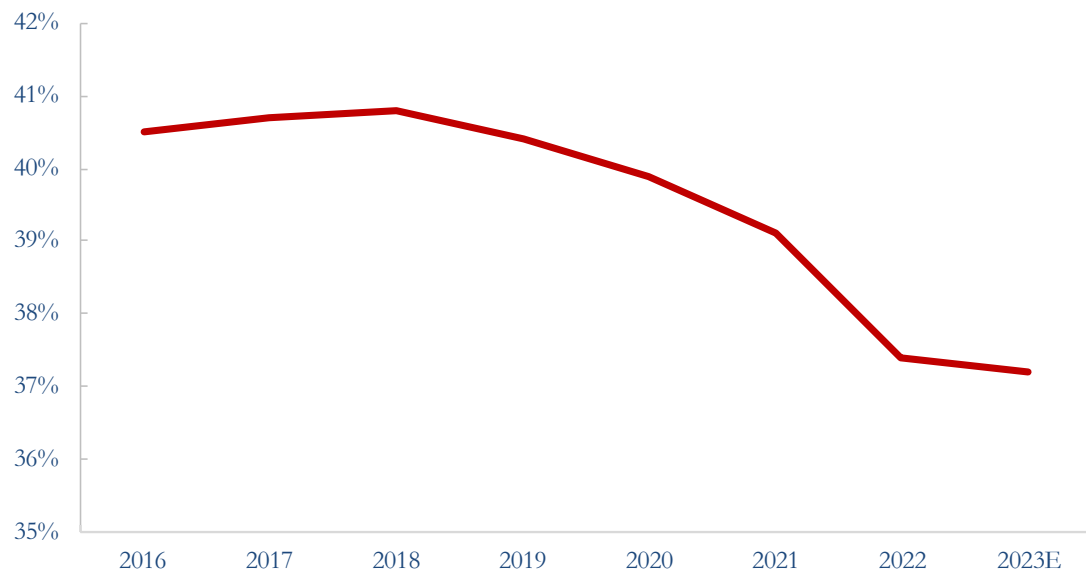


数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

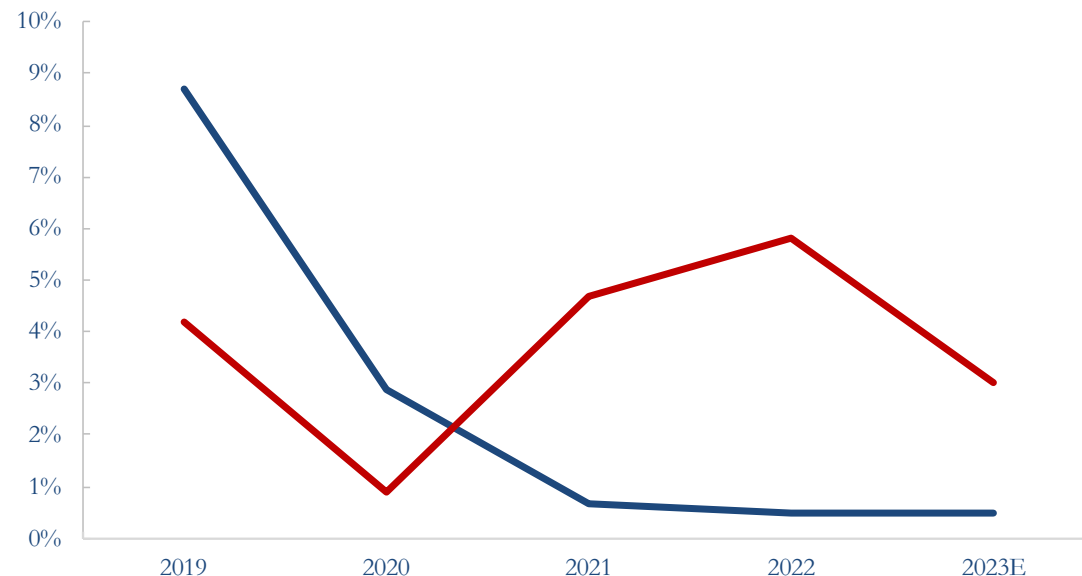
- 1-10月国内炼焦煤产量42148万吨，同比增加1232万吨，但是11月开始受煤矿事故影响，产量环比下降明显，预计2023年全年产量基本持平。安全事故对煤炭供应有很大的影响，2023年下半年以来国内发生多起煤矿事故，集中在山西和内蒙，11月国务院安委会对山西矿山安全生产帮扶指导，为期6个月，在安检压力较大的情况下预计国内焦煤供应保持当下水平持续到2024年3月。



炼焦煤洗选率 (%)



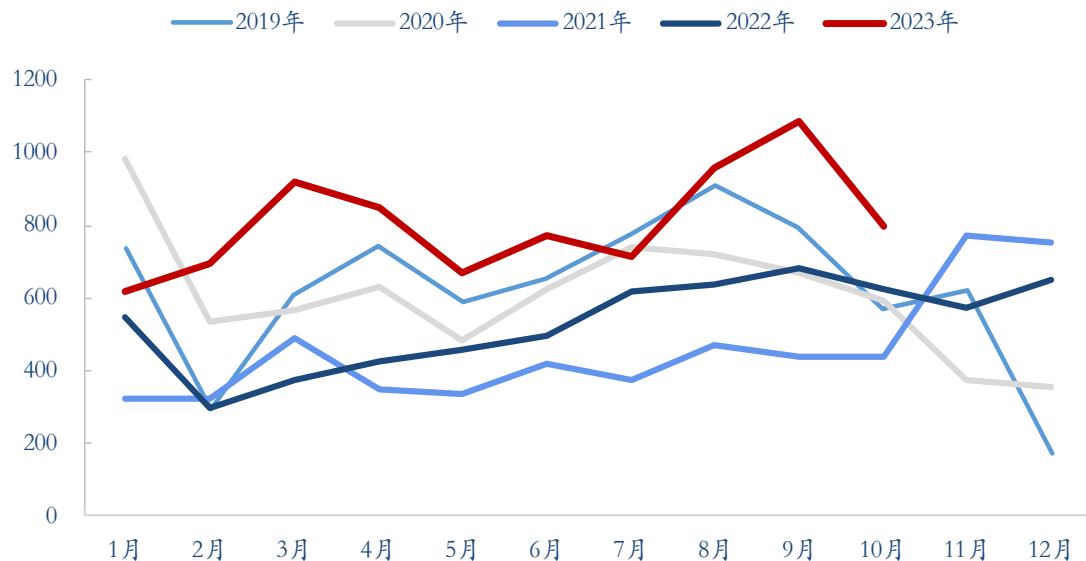
焦煤产量累计同比 原煤产量累计同比



数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 限制国内焦煤供应的主要问题是国内煤炭质量下降，主焦煤紧缺，资本开支不足等因素，目前焦煤的洗选率从2019的40%以上下降到37%，国内煤矿保供背景下，焦煤产量释放并不明显，主要集中在动力煤，动力煤新增产能投放明显高于炼焦煤，2024年国内新增焦煤产能约1900万吨，其中主焦煤在20%附近，预计2024年国内焦煤产量小幅增加，增幅在500万吨附近。

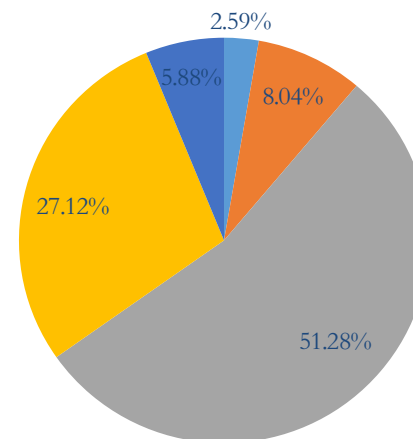
焦煤进口量 (万吨)



数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

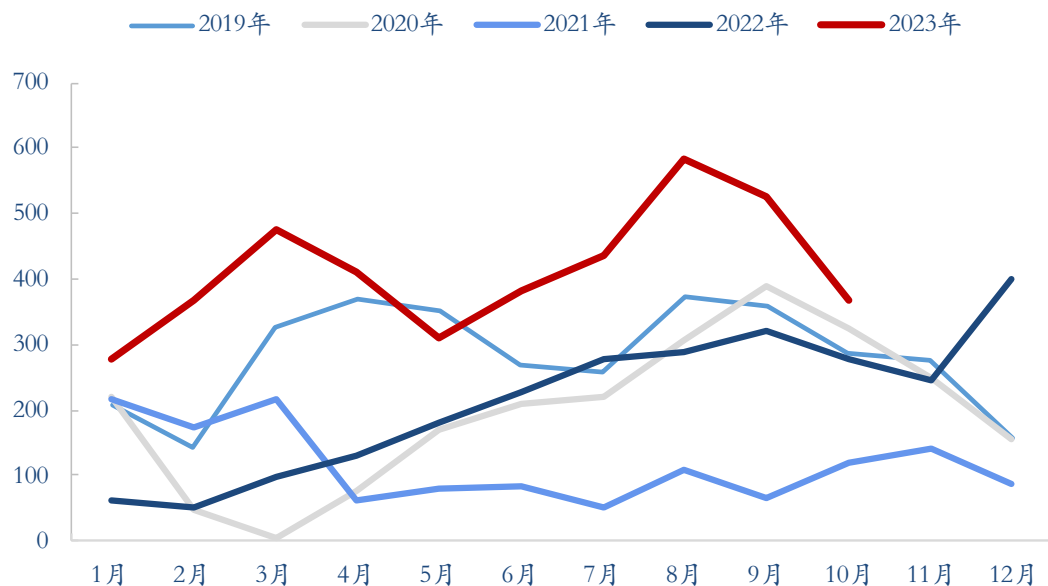
国内进口各国焦煤占比

■ 澳洲 ■ 加拿大 ■ 蒙古 ■ 俄罗斯 ■ 美国

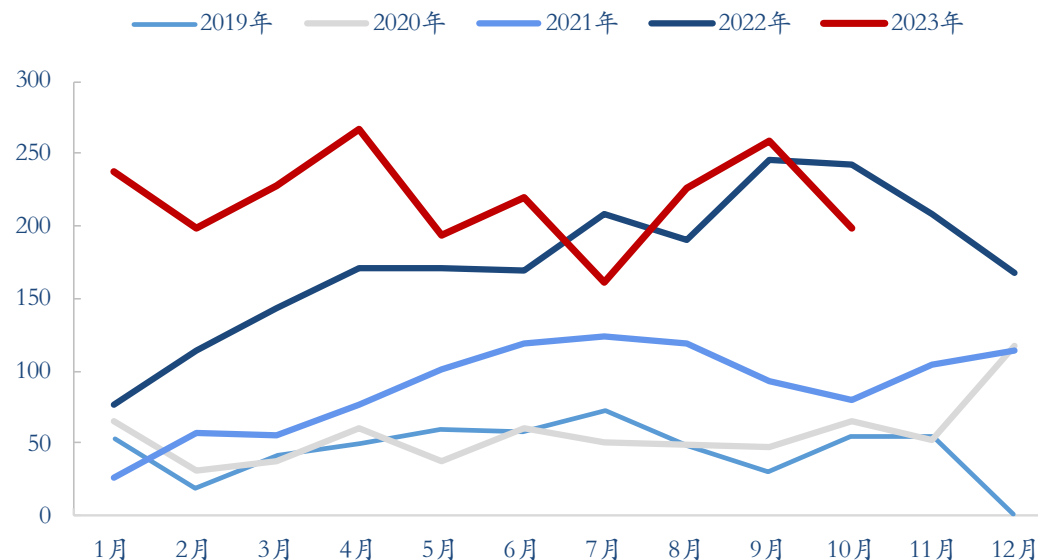


- 1-10月 全国进口炼焦煤8069.9万吨，同比增长2902.8万吨，增长56.2%。分国别来看，进口蒙古国焦煤量4138.63万吨，同比增加116.34%，蒙古煤的进口增量主要是由于疫情放开和铁路运力的提升，占中国全部焦煤进口的一半以上；进口俄罗斯焦煤2188.69万吨，同比增加26.44%，蒙古和俄罗斯贡献了主要增量，两国进口占全部进口量的78%。澳洲焦煤的进口不及预期，主要是价格没有优势以及印度的需求旺盛，1-10月进口澳洲焦煤208.64万吨，同比减少3.84%。

中国进口蒙古焦煤量（万吨）



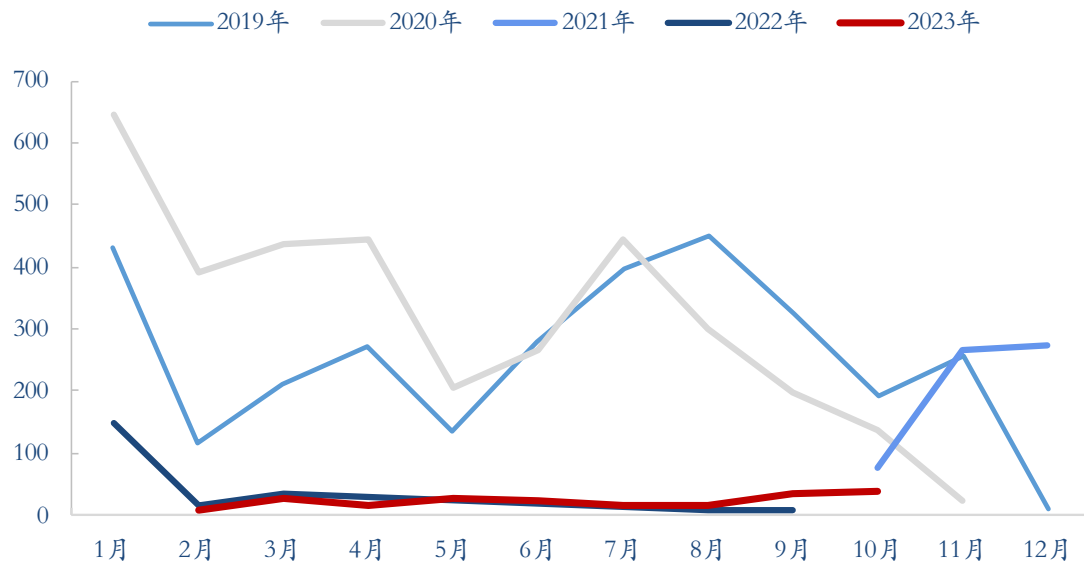
中国进口俄罗斯焦煤量（万吨）



数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

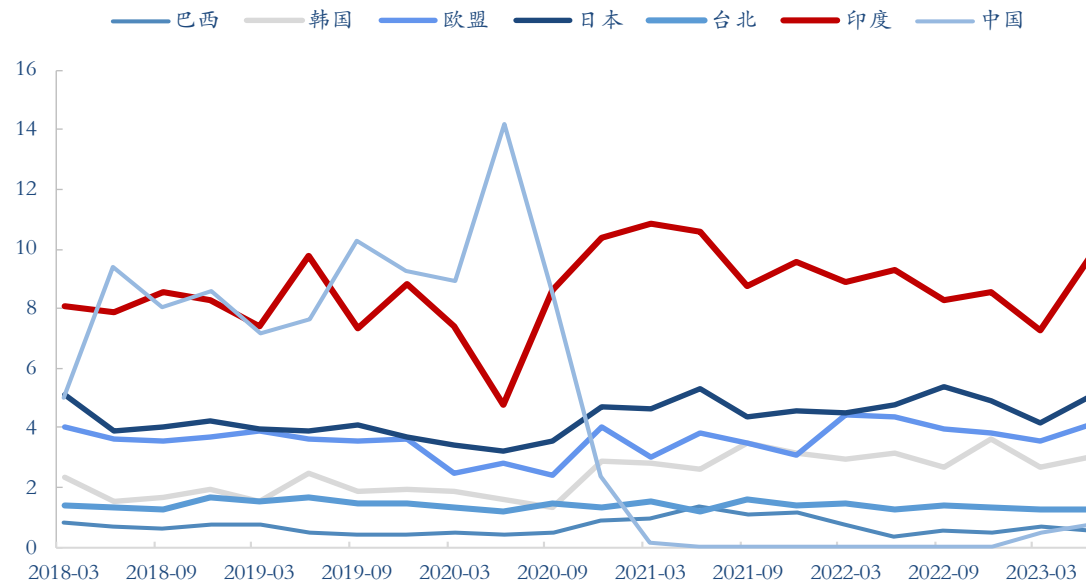
- 2024年进口的增量还在来自于蒙古，其依然加大煤矿的开采力度，进口量的释放需求看到运力的好转，嘎顺苏海图-甘其毛都铁路有望在2024年投入使用，预计2024年蒙古煤的进口仍能保持可观的增速。
- 俄罗斯决定从2023年10月1日起到2024年年底，对多种商品实施弹性出口关税，关税税率与卢布汇率挂钩，一吨费用增加约7%，预计2024年俄罗斯焦煤进口边际会有所下降。

中国进口澳大利亚焦煤量（万吨）



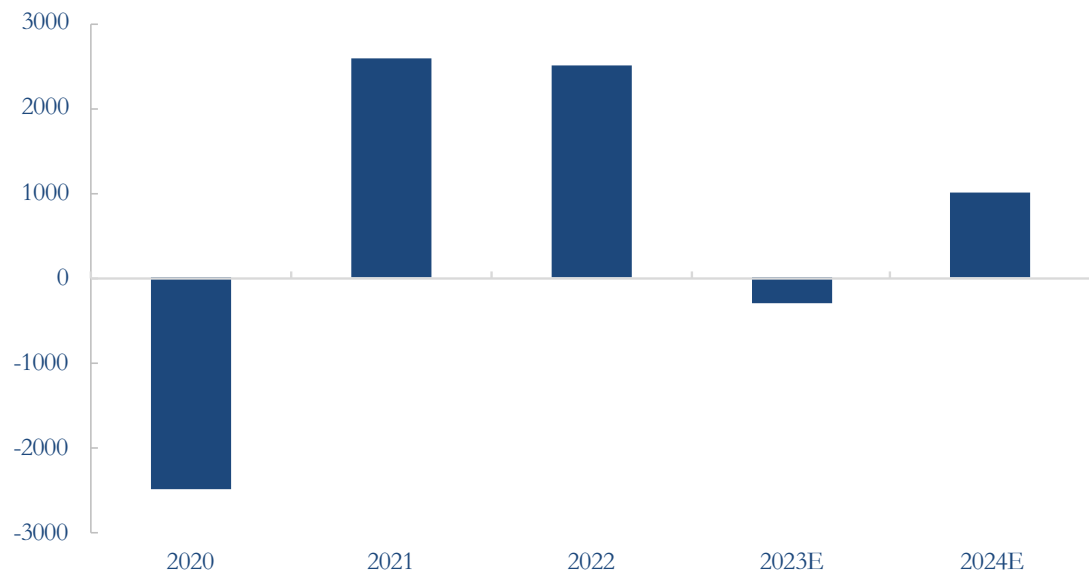
数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

澳洲焦煤季度出口量（万吨）



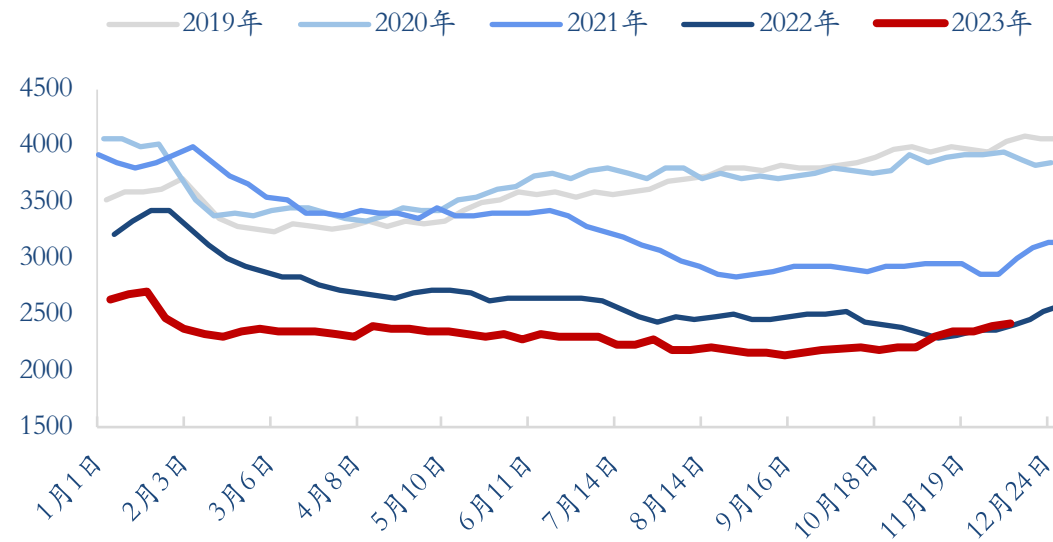
- 澳洲煤来看，印度对进口焦煤的依赖度在50%以上，其中有一半以上的进口来自于澳洲，有20%以上来自于俄罗斯，与中国焦煤进口有明显的竞争关系，印度每年进口焦煤的增量大概在300-500万吨，澳煤2023年的供应也不及预期，2024年还需要关注其产量能不能继续释放。总的来说2024年中国焦煤进口或仍保持一些增量，主要来自于蒙古。

焦炭产能变化（万吨）



数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

焦煤总库存（万吨）

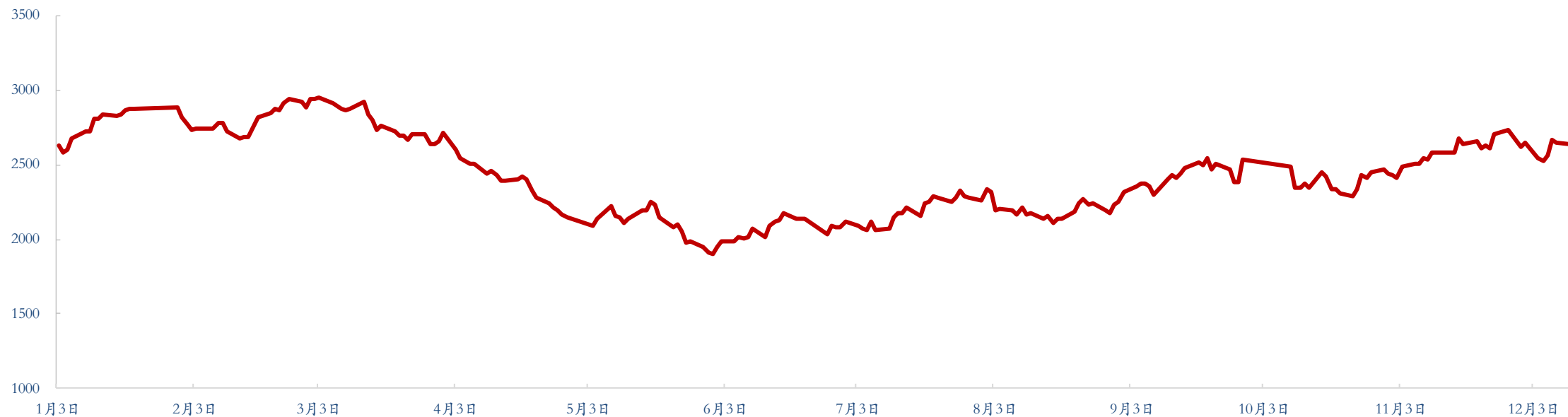


- 2021-2022年焦炭新增产能约5000万吨，2023年虽然经历了山西4.3m焦炉产能的淘汰，全年产量并未出现增加，但是由于前两年产能的投放加上明年还有新增产能，焦炭产能过剩的格局非常明显。这一背景下，只有焦企亏损不是很严重，对焦煤的需求就会有保证。

## 04

**焦炭：产能依然过剩，跟随焦煤波动**

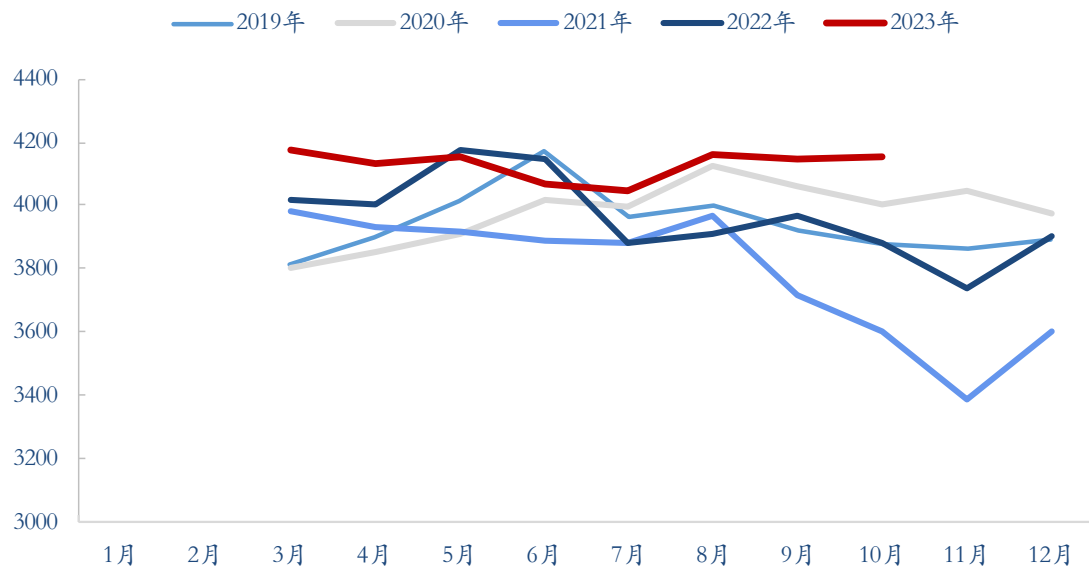
焦炭指数



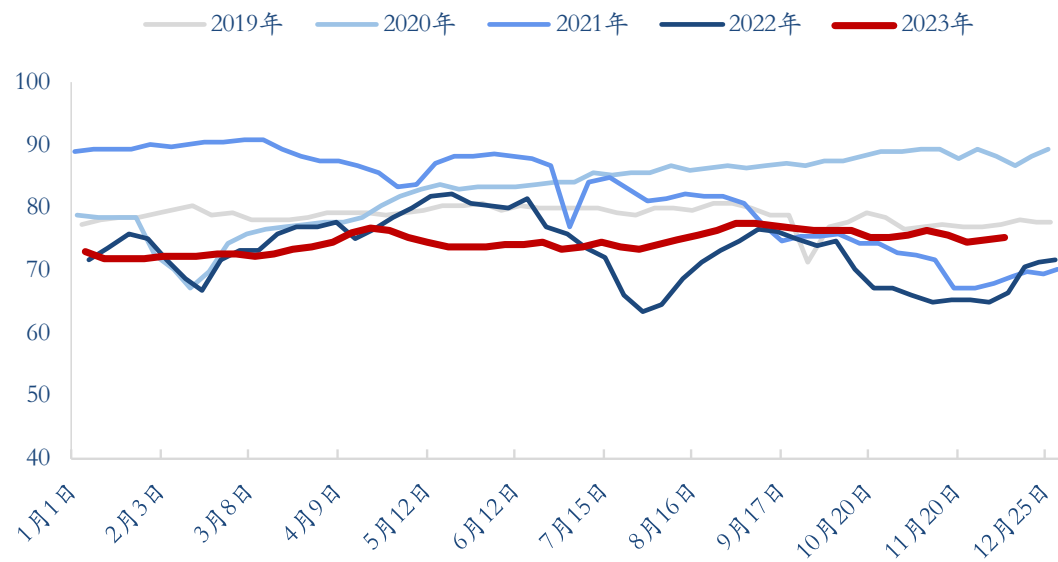
数据来源：同花顺

- 1-5月焦炭价格在焦煤进口冲击的背景下，大幅回落，随后随着国内铁水产量超预期以及国内焦煤供应偏低的影响，价格开始反弹，全年价格还是有所回落，重心下移。

焦炭月度产量（万吨）



独立焦企产能利用率（%）

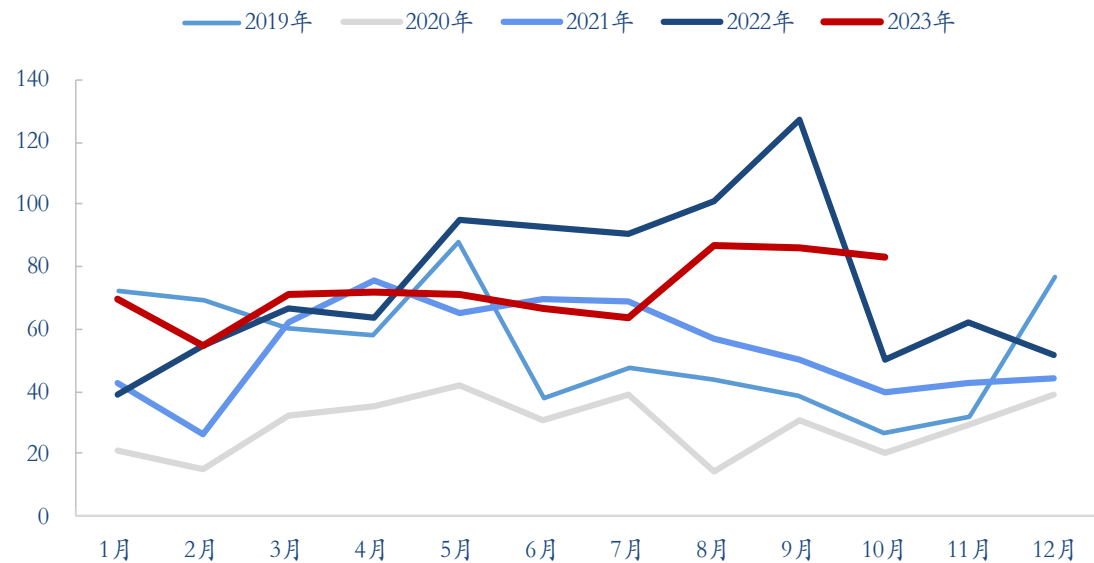


数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

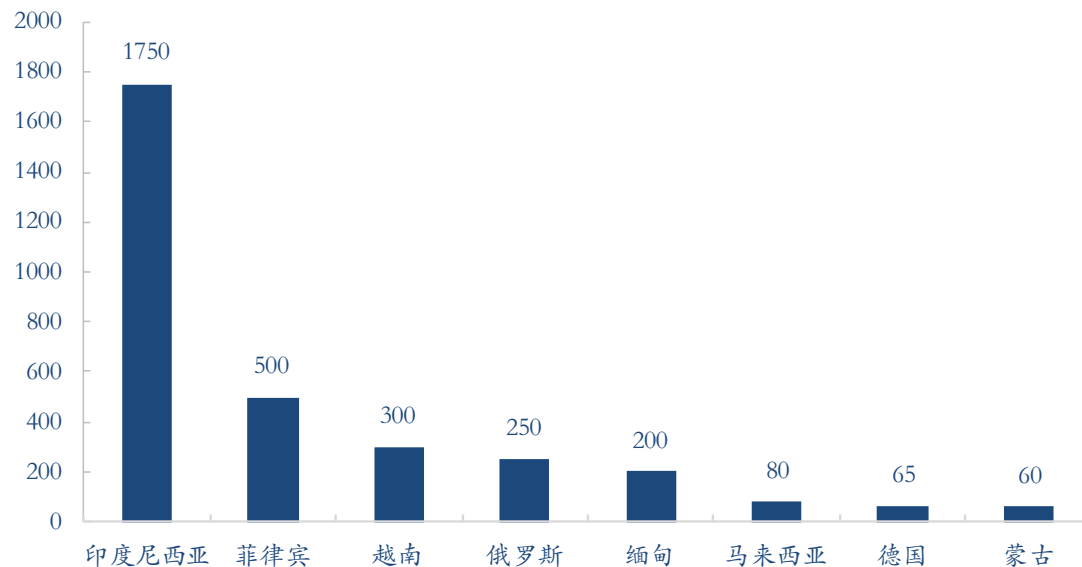
- 2023年1-10月焦炭累计产量41001万吨，同比增加1155万吨，增幅2.9%，焦炭产量在下游需求回升的情况下有所增加。不过从产能利用率来看，依然保底低位，独立焦企的产能利用率平均值在74.5%，依然有很多产量可以释放，焦炭产量是过剩的。
- 另一方面全年产能利用率波动不大，焦炭产量并未受到明显的环保限产和产能淘汰的影响，再者钢材虽然盈利不佳，但受钢厂新增产能投放和部分品种利润不错的背景下减产也不多，预计2024年会继续延续这种走势。焦炭2024年产量预计将继续跟随钢材产量波动，预计同比或基本持平。



焦炭出口量 (万吨)



海外新增焦化产能 (万吨)



数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 2023年1-10月焦炭出口726万吨, 同比减少56万吨, 减少7.16%。同时1-10月进口焦炭22万吨, 同比减少20万吨。
- 按照mysteel统计2023年海外新建焦化产能达3200万吨, 大部分2024年投产, 在此背景下将会继续压缩中国焦炭的出口量, 2024年焦炭全年出口量或下降到700万吨附近。

2019-2024炼钢原料供需平衡表

单位（百万吨）	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
国产焦煤	472	486	489	492	495	496
进口焦煤	75	73	55	64	97	102
焦煤供应	547	559	544	556	592	598
焦炭供应	471	471	464	473	489	493
国产精矿粉	280	288	280	276	286	294
铁矿石进口量	1069	1170	1124	1107	1171	1195
铁矿石供应	1349	1460	1410	1383	1457	1489
生铁产量	809	887	869	864	881	890
焦煤需求	548	549	548	558	592	597
焦煤供需差	-1	10	-3	-2	0	1
焦炭国内需求	459	506	465	467	480	485
焦炭出口	-6	0	-2	-8	-8	-7
焦炭供需差	6	-35	-3	-2	1	1
铁矿需求	1361	1465	1424	1406	1472	1484
铁矿供需差	-12	-5	-14	-23	-15	5

2019-2024粗钢供需平衡表

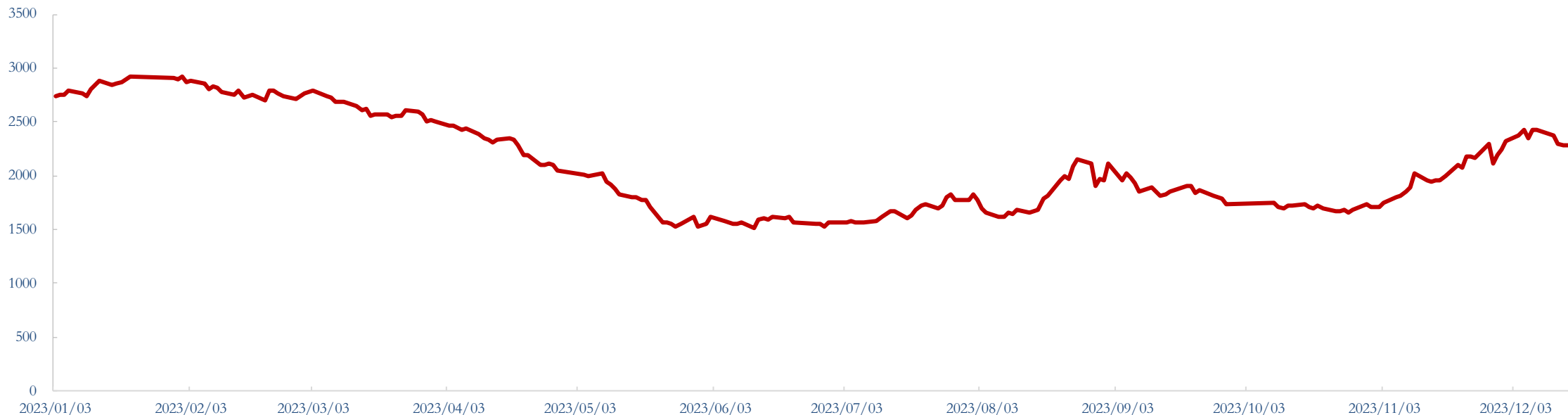
(单位：百万吨)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
全国粗钢产量	996	1065	1033	1013	1030	1035
需求合计	966	999	992	967	981	983
净出口	52	33	53	57	84	76
建筑	540	563	532	506	486	482
机械	149	167	171	168	165	169
汽车	52	50	53	52	55	57
造船	15	15	18	20	22	24
家电、五金	25	26	27	27	28	30
能源	40	41	42	43	46	48
集装箱	5	5	5	5	3	3
其它	88	99	91	89	92	94
供需差	30	66	41	46	49	52

数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

05

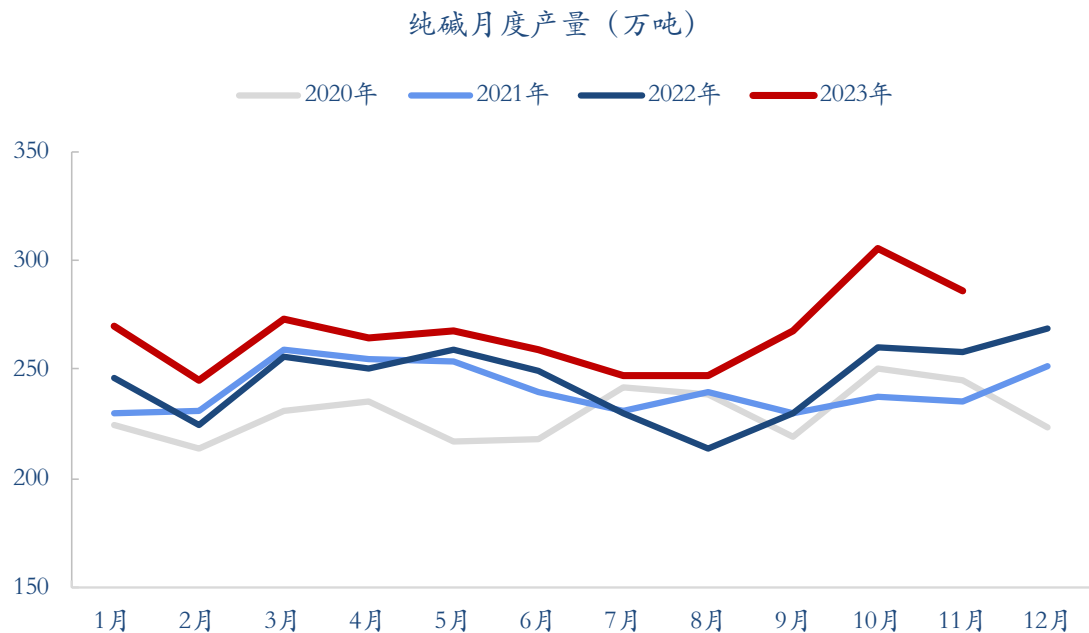
**纯碱：供应宽松和高基差博弈仍将延续**

纯碱指数



资料来源：同花顺

- ◆ 2023年纯碱价格先抑后扬，各合约之间价格差距较大。上半年价格短暂上涨后随着新增产能投放预期影响，盘面大幅回落。然后夏季碱厂开始检修，叠加市场对供应预期较强后中下游企业库存偏低，叠加新产能释放不及预期，盘面价格大幅上涨。9-10月远兴一、二线投产，纯碱价格再次转弱，但随着三、四线投产延后叠加青海环保问题，纯碱价格再次大幅上涨。
- ◆ 从全年的行情来看，基本上都是供给驱动，新增产能量较大，足以改变供需平衡表，但是供给端的释放总是不及预期叠加盘面贴水现货较多，从而导致纯碱在2023年的价格波动巨大。



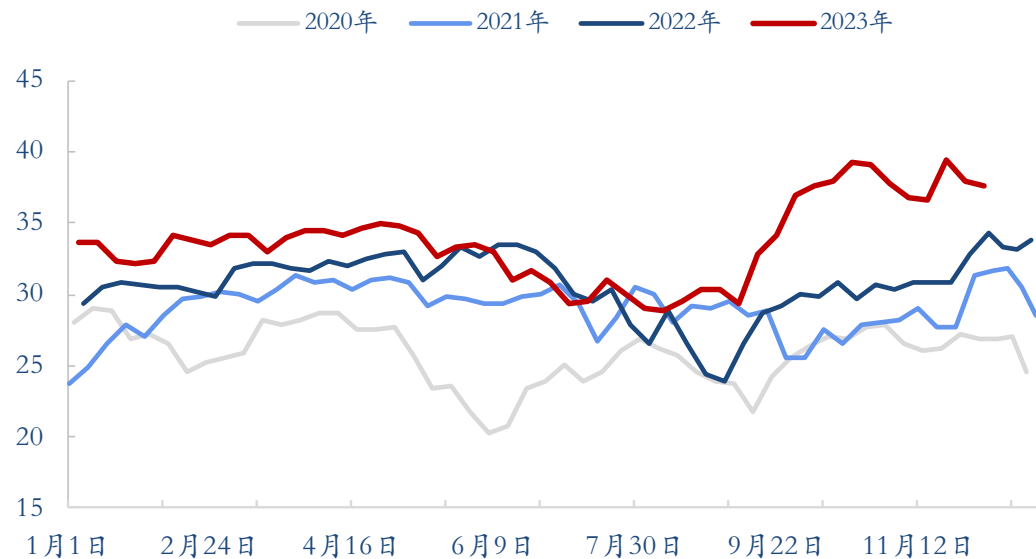
资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

2023 年到2024年纯碱投产计划（万吨）

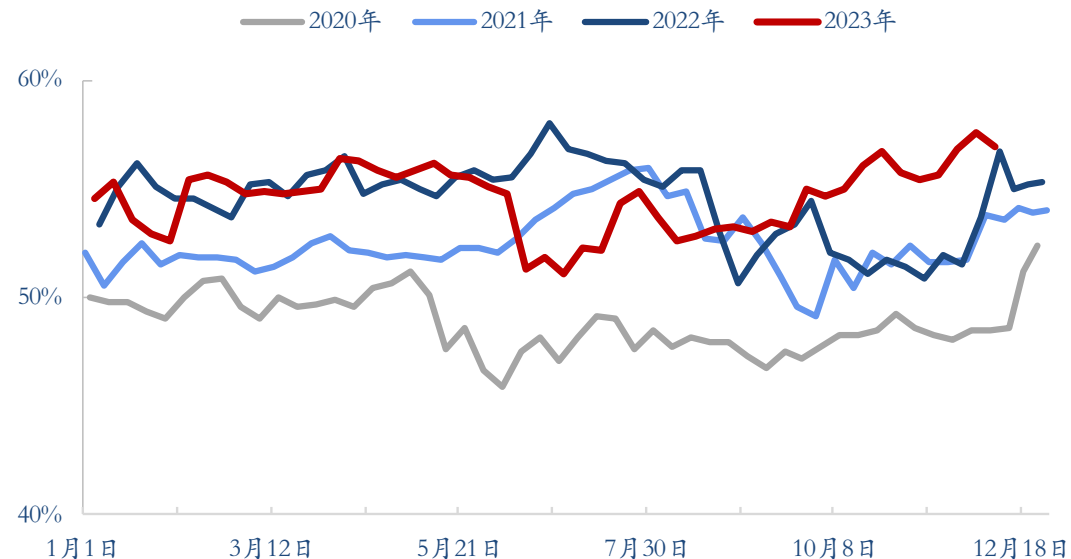
企业名称	产能	计划时间	备注
红四方	30	联产法	2023 年 3 月
远兴能源	150	天然碱	2023 年 6 月
远兴能源	150	天然碱	2023 年 8 月
金山化工	200	联产法	2024 年 8 月
江苏德邦	60	联产法	2023 年 12 月
东北阜丰	30	联产法	2023 年 12 月
远兴能源	200	天然碱	2023 年 12 月
重庆湘渝	10	联产法	2024 年 6 月
连云港碱业	110	联产法	2024 年 12 月

- ◆ 2023年纯碱产量较2022年有明显的增加，1-11月产量2934.89万吨，同比增加9.7%，产量的大幅释放来自于9-10月，11月因为环保因素产量环比有所下降，但依然处于高位，短期纯碱月度产量有望保持在290万吨附近。
- ◆ 2024年纯碱仍有新增产能投放，明年月度产量的高点或超330万吨，将进一步使得纯碱供需过剩。但是纯碱供应的最大的问题是产能相对集中，个别企业减产检修对供需影响较大。

重质纯碱周产量（万吨）



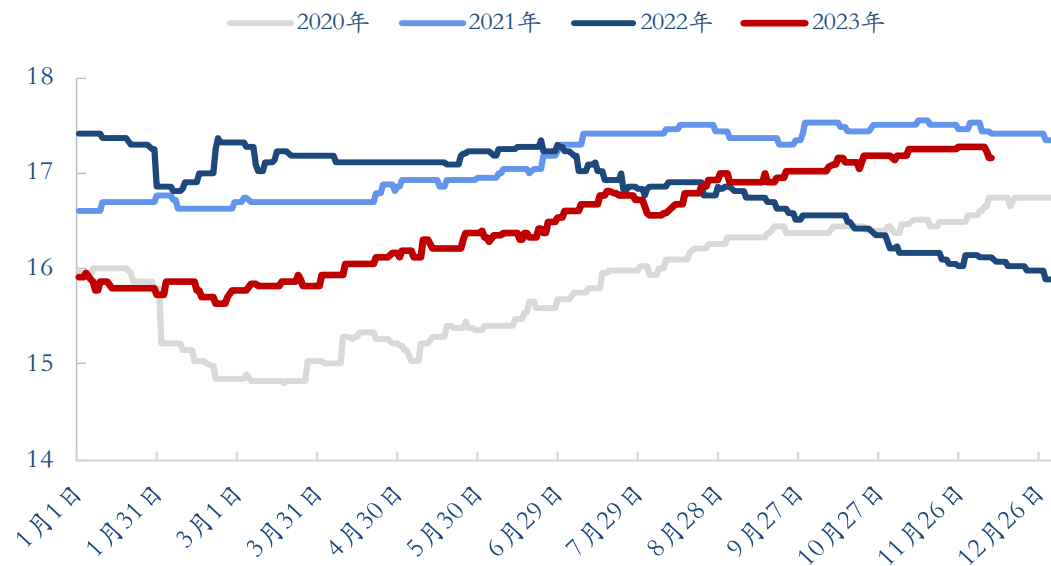
重质化率



资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

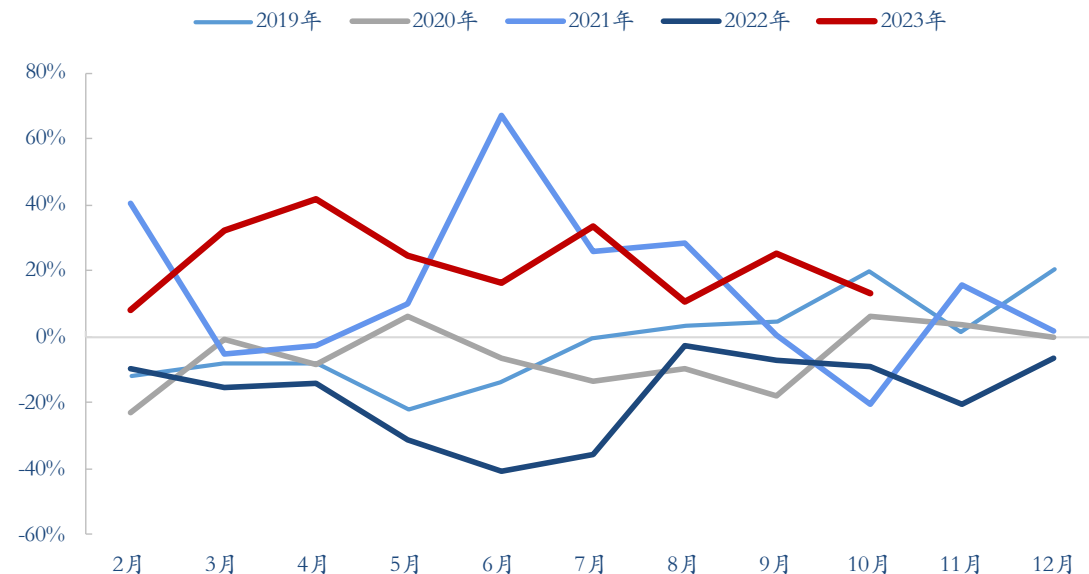
- ◆ 上半年重质化率基本持平2022年，随着新增产能投放，重质化率下降到51%，直到10月开始由于重碱继续紧张，重质化率再次提升至年内高位，从重碱产量来看，今年玻璃的需求比较旺盛。

浮法玻璃日产量（万吨）



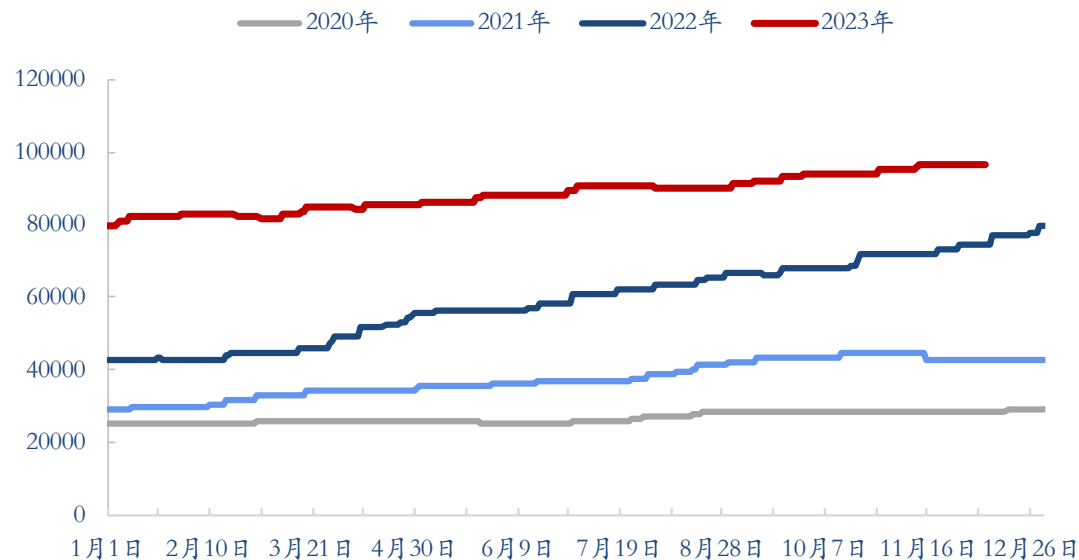
资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

房屋竣工面积当月同比



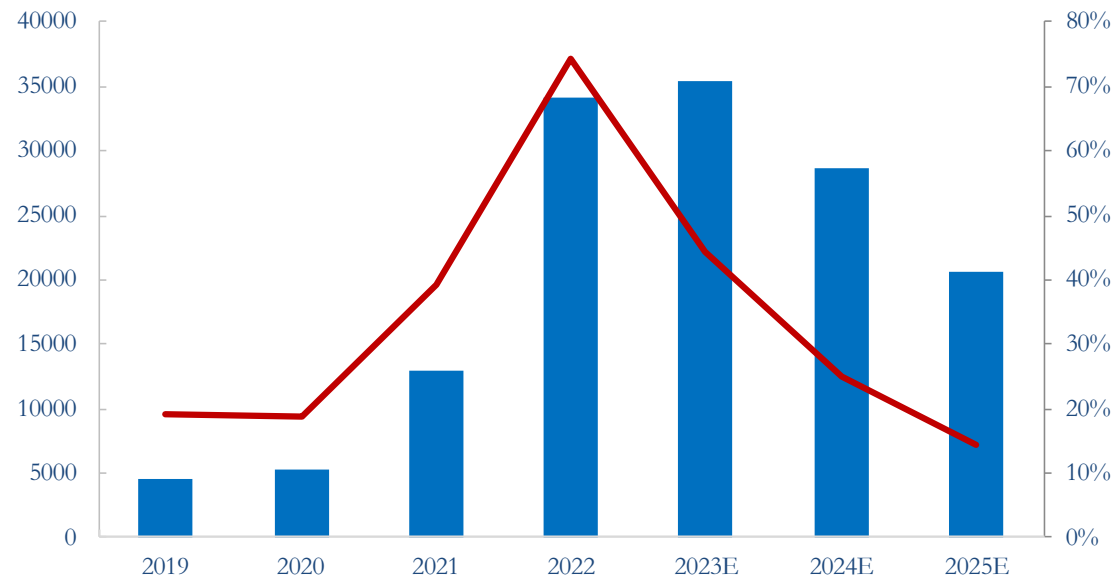
- ◆ 保交楼背景下，地产竣工保持2位数增长，对应浮法玻璃需求旺盛，但2021年开始新开工面积的走弱，将带动竣工回落，2024年浮法玻璃对纯碱的需求或下降。

光伏玻璃日熔量（万吨）



资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

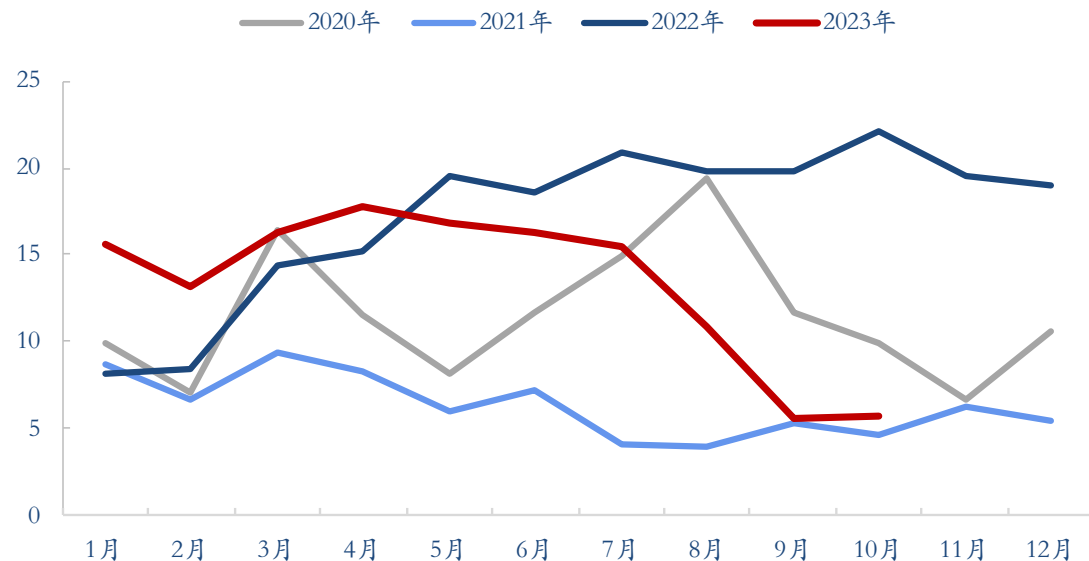
新增光伏玻璃产能（t/d） 在产产能同比



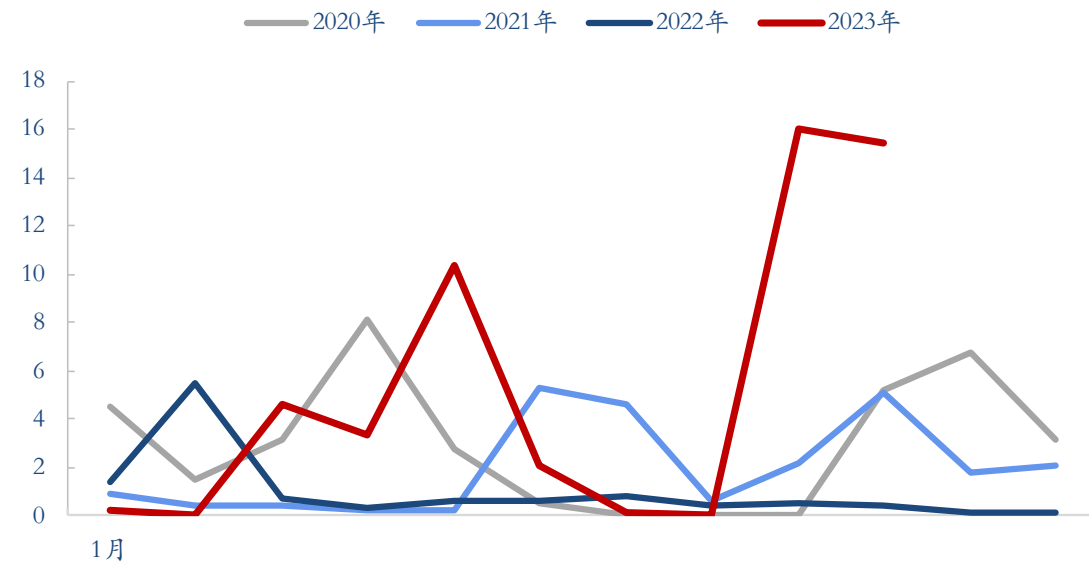
- ◆ 2023年光伏玻璃需求延续高增，主要是受益于国内外光伏的旺盛，光伏发电成本的下行使得其竞争力越来越强，不过近些年光伏产能释放较为明显，随着光伏主要材料价格回落。2024年光伏玻璃的需求增速或有所下降，但不改长期向好的趋势。



纯碱月度出口量(万吨)



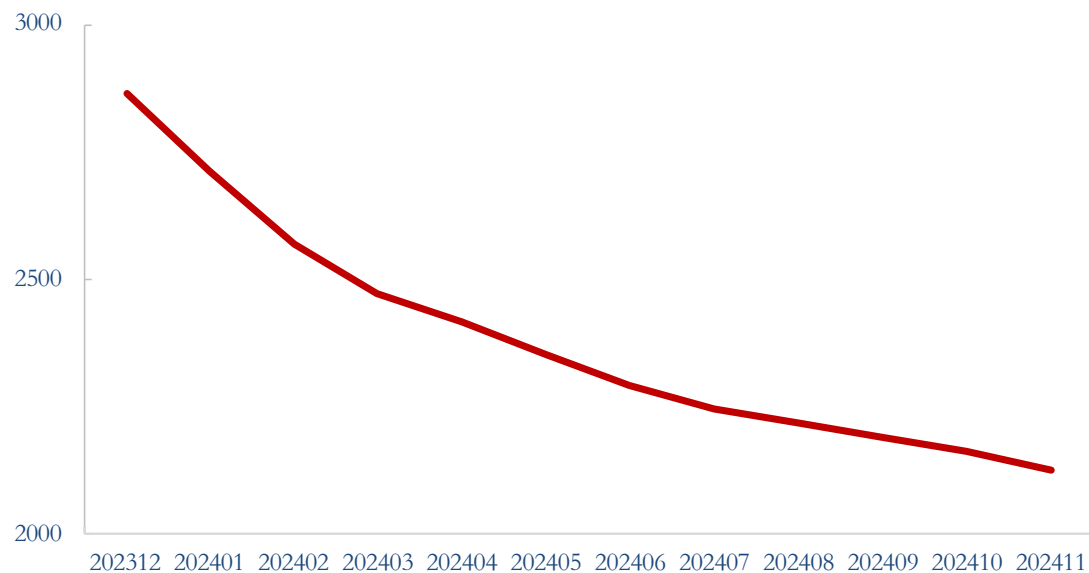
纯碱月度进口量(万吨)



资料来源: wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

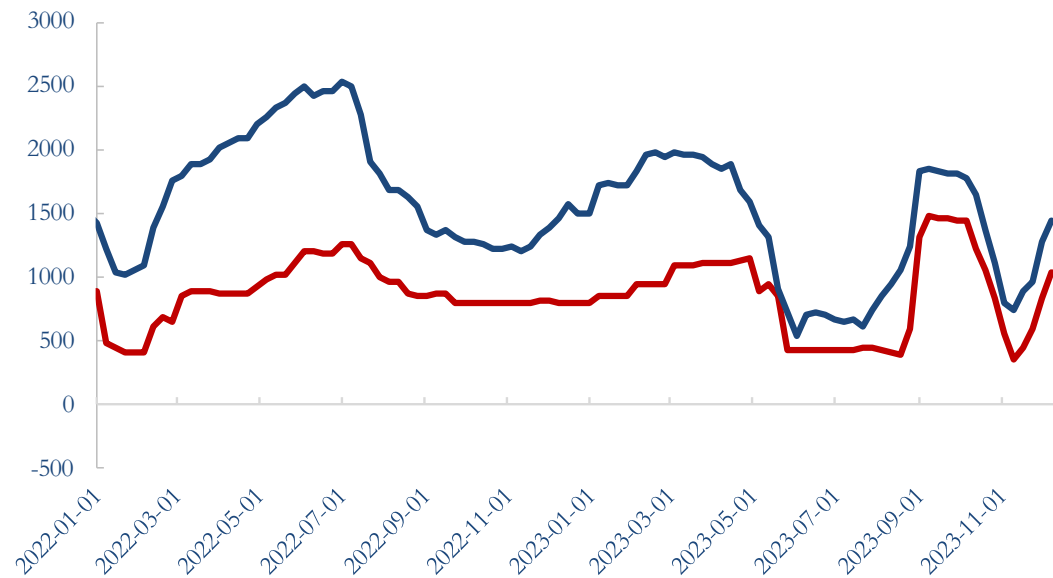
- ◆ 上半年纯碱保持月度10万吨以上的出口量, 下半年随着内外价差走扩, 反而纯碱进口大增, 而需求下降。2024年来看上半年纯碱预计保持净进口的格局, 下半年或重回净出口的局面。

纯碱价差结构



资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

氨碱法利润 (元/吨) 联产法利润 (元/吨)



- ◆ 纯碱的价差是明星的back结构，远月深贴水现货，也反映了明年纯碱供应过剩的格局，但纯碱产能相对集中，企业检修也比较容易，因此仍需要警惕供给的扰动对价格的影响。
- ◆ 从成本端来看，若煤炭价格不大幅波动，氨碱法的中性成本大概在1600-1700附近，这一位置价格的支撑依然存在。

06

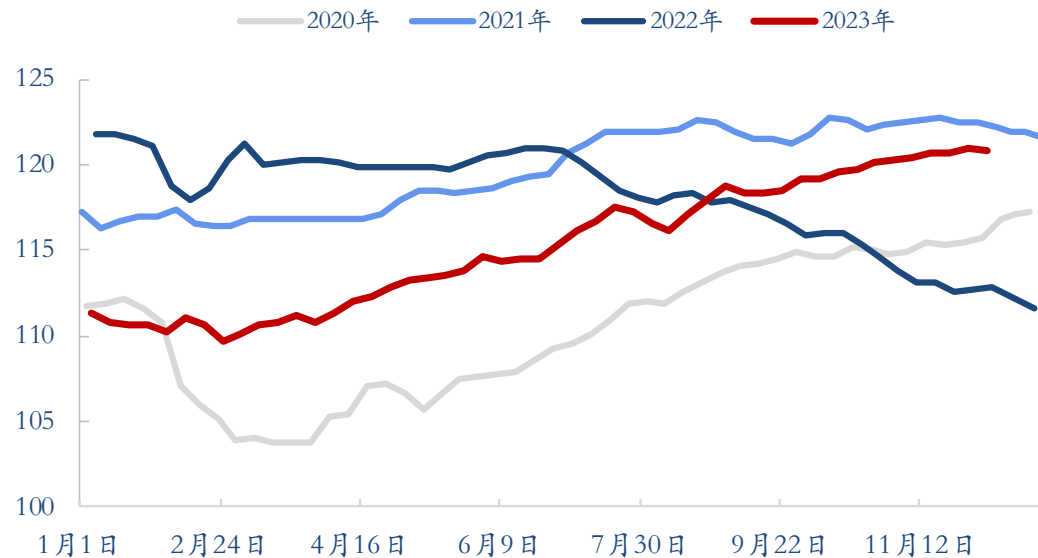
**玻璃：竣工高位环比回落，玻璃价格前高后低**



资料来源：同花顺

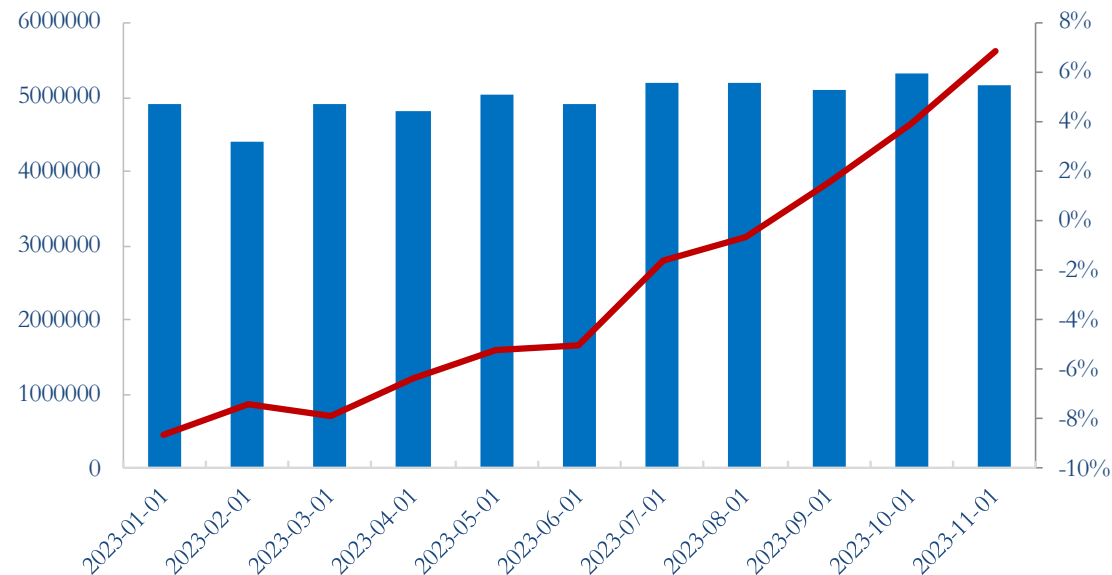
- ◆ 2023年玻璃价格在2022年底价格偏低的背景下，震荡走强。
- ◆ 1-4月需求表现亮眼，库存快速下降，价格表现强势。5月地产销售开始走弱，下游库存增加，同时有新增产能投放，盘面大幅回落。6-12月在竣工数据偏强和成本价格表现强势的背景下，震荡上行。

浮法玻璃周产量（万吨）



资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

浮法玻璃月度产量（吨） 同比



- ◆ 2022年下半年随着玻璃企业盈利下降，行业冷修明显增加，导致2023年年初时候玻璃的供应处在一个偏低的水平，随后一路回升，玻璃的日熔量从15.9吨增加到17.3万吨。
- ◆ 从月度产量来看，1-8月同比都是减少的，9月开始高增长，2023年浮法玻璃产量或在6000万吨附近，同比减少2.5%。

2023 年冷修生产线统计表（吨）

序号	生产线	地址	日熔量	时间
1	重庆渝荣一线	重庆	300	2023/1/6
2	云南云腾一线	云南	600	2023/1/13
3	咸宁南玻二线	湖北	700	2023/1/30
4	蓬江信义三线	广东	950	2023/2/14
5	河北鑫利一线	河北	500	2023/2/16
6	河源旗滨二线	广东	600	2023/3/8
7	河北长城一线	河北	400	2023/3/24
8	湖北亿钧一线	湖北	600	2023/3/25
9	蓬江信义一线	广东	400	2023/4/30
10	浙江旗滨长兴二线	浙江	600	2023/6/1
11	威海中玻四线	山东	500	2023/6/3
12	东莞信义三线	广东	500	2023/6/8
13	中国耀华北方二线	河北	600	2023/6/14
14	中国耀华弘耀一线	河北	500	2023/6/18
15	陕西中玻二线	陕西	500	2023/6/23
16	营口信义一线	辽宁	1000	2023/9/1
17	醴陵旗滨一线	湖南	1000	2023/9/15
18	天津耀皮二线	天津	400	2023/10/14
19	山东金晶六线	山东	600	2023/10/19
20	滕州金晶一线	山东	600	2023/11/1
21	绍兴旗滨二线	浙江	600	2023/11/30

2023 年新点火生产线统计表（吨）

序号	生产线	地址	日熔量	时间
1	重庆渝荣一线	重庆	300	2023/1/6
2	云南云腾一线	云南	600	2023/1/13
3	咸宁南玻二线	湖北	700	2023/1/30
4	蓬江信义三线	广东	950	2023/2/14
5	河北鑫利一线	河北	500	2023/2/16

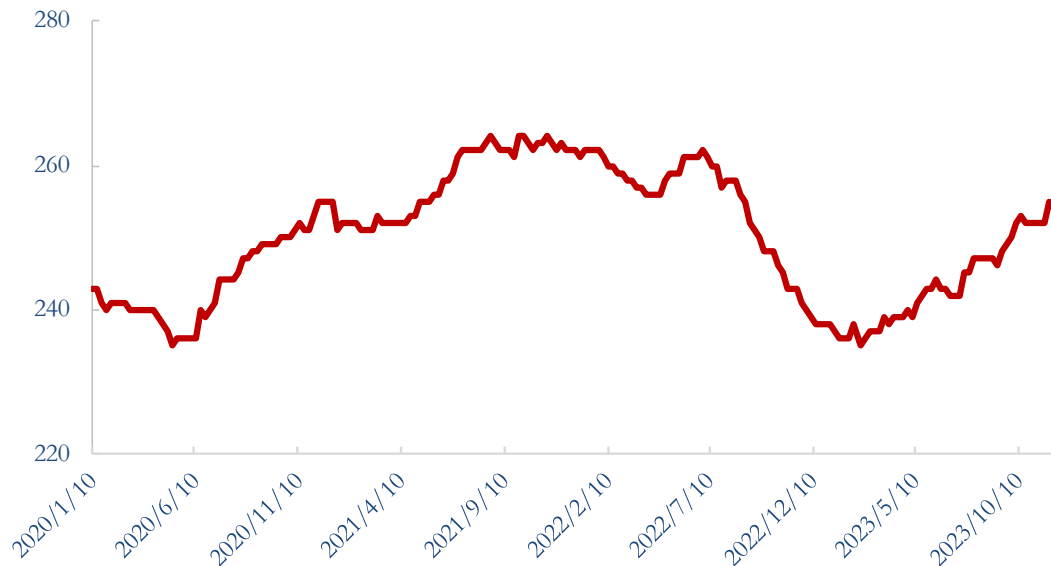
2023 年复产点火生产线统计表（吨）

序号	生产线	地址	日熔量	时间
1	东台中玻二线	江苏	600	2023/1/31
2	威海中玻二线	山东	450	2023/2/5
3	芜湖信义一线	安徽	500	2023/2/19
4	天津信义二线	天津	600	2023/2/25
5	湖北明弘二线	湖北	1000	2023/3/8
6	长城玻璃七线	河北	1200	2023/3/20
7	河北德金新三线	河北	1200	2023/2/2
8	湖北三峡二线	湖北	600	2023/4/6
9	广东玉峰三线	广东	700	2023/5/9
10	天津台玻一线	天津	600	2023/5/18
11	广州富明一线	广东	650	2023/5/19
12	三水西城一线	广东	350	2023/6/2
13	东台中玻一线	江苏	600	2023/6/5
14	华南台玻二线	广东	900	2023/6/19
15	耀华山海关一线	河北	950	2023/7/16
16	荆州亿钧一线	湖北	600	2023/7/18
17	河源旗滨二线	广东	600	2023/7/19
18	青海耀华一线	青海	600	2023/7/28
19	毕节明钧一线	贵州	600	2023/8/1
20	洛玻龙昊二线	河南	600	2023/9/8
21	滕州金晶二线	山东	600	2023/9/8
22	江门信义一线	广东	600	2023/9/16
23	江西宏宇二线	江西	700	2023/9/20
24	河北金仓一线	河北	600	2023/10/2
25	湖南巨强二线	湖南	550	2023/10/4
26	咸宁南玻二线	湖北	700	2023/10/15
27	浙江旗滨长兴二线	浙江	600	2023/10/27
28	绍兴旗滨搬迁线	浙江	1200	2023/11/18
29	耀华山海关二线	河北	600	2023/11/18

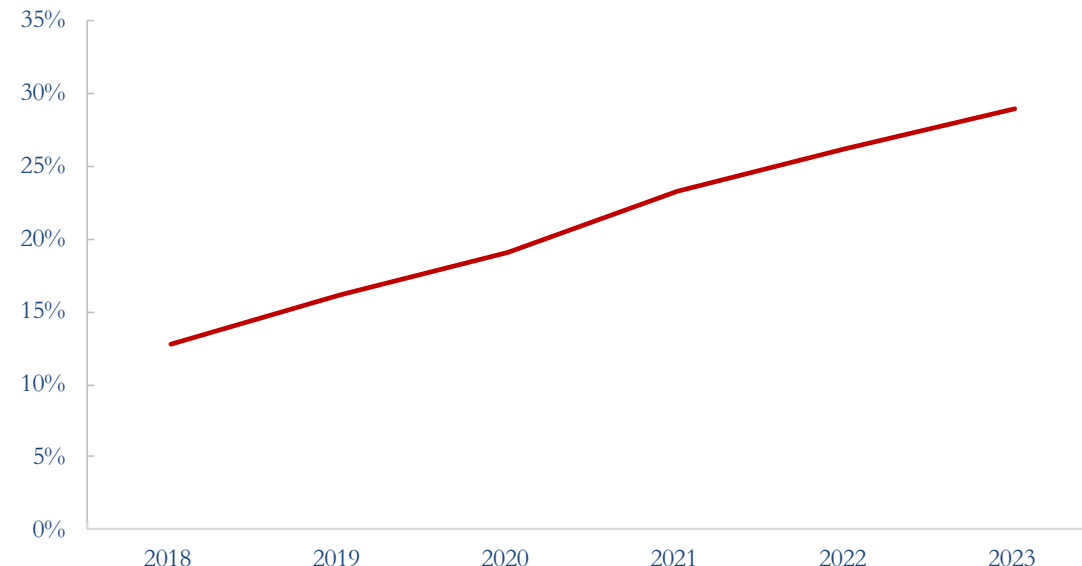
◆ 2023年上半年玻璃冷修较多，下半年随着利润回升明显减少，复产也不断增多，新增产能继续投放。1-11月冷修日熔量共计12450吨，复产点火线日熔量20050吨。新点火生产线日熔量共计5595吨。

◆ 当前浮法玻璃在产产能已经处在高位。

浮法玻璃：产线开工条数：中国（周）



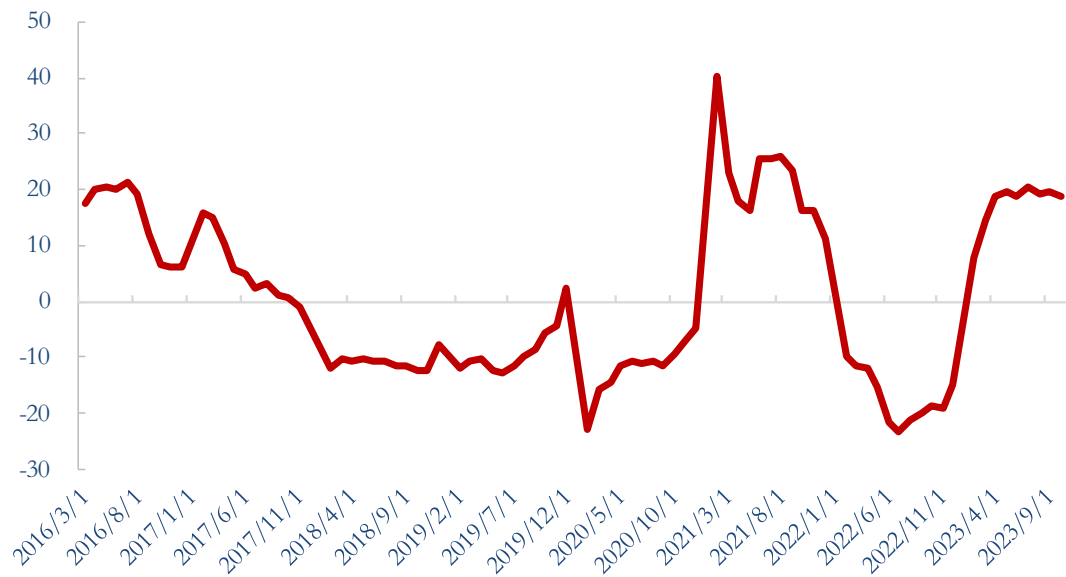
运行8年以上窑炉占比



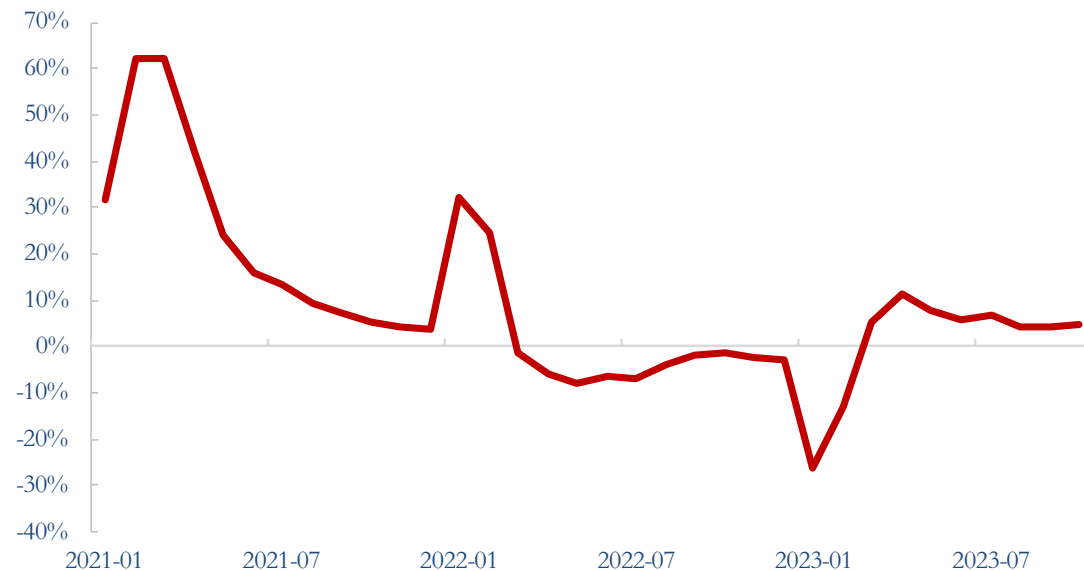
资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

- ◆ 当下浮法玻璃在产产能是偏高的，由于玻璃连续生产的要求，明年供应端的压力还是比较大的。
- ◆ 运行时间较长的窑炉在2024年有必要进行冷修，所以供给端的弹性依然可能比较大，我们预计2024年浮法玻璃产量6200万吨左右，全年冷修规模将增加。

— 房地产竣工面积:累计同比



玻璃需求累计同比

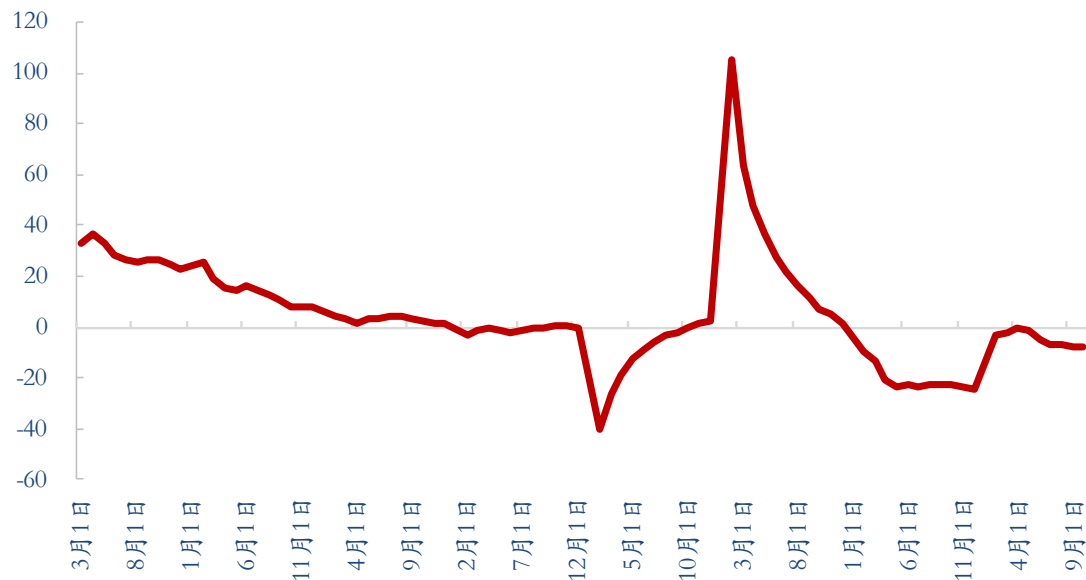


资料来源: wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

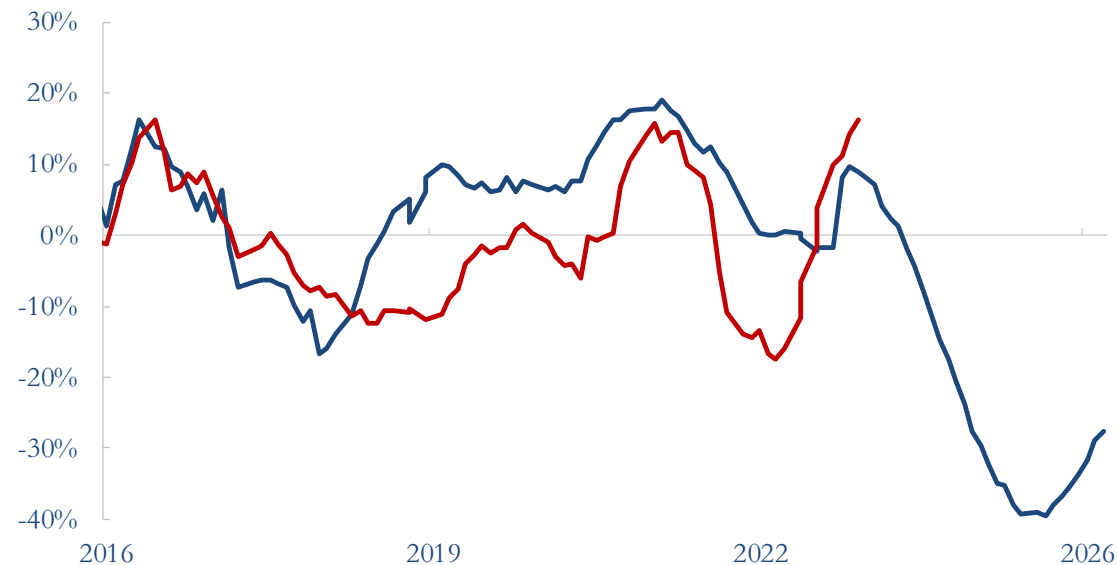
- ◆ 2023年1-10月房屋竣工面积同比增加19%，3月开始竣工面积同比保持2位数以上增长。玻璃的需求有70%来自于房地产，主要受竣工端影响，玻璃需求领先于竣工，因此2023年玻璃的需求也转为了正增长。



— 房地产销售面积:商品房:累计同比



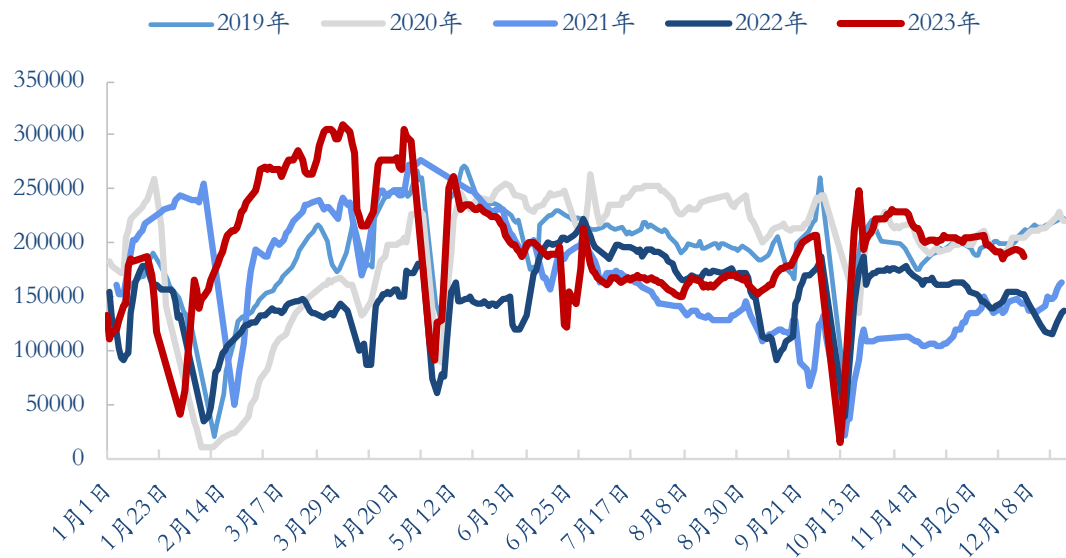
— 新开工 — 竣工



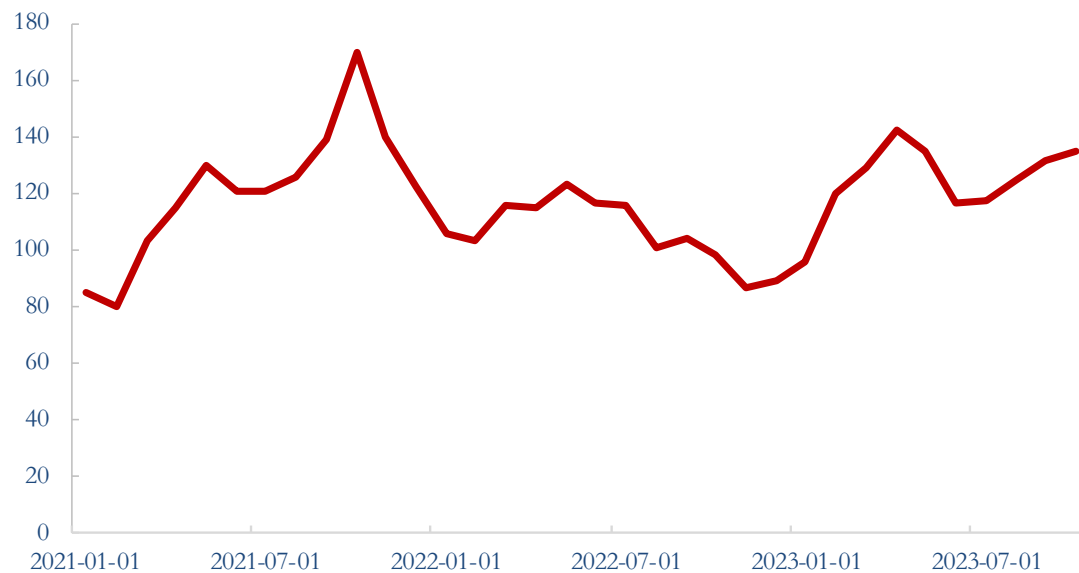
资料来源: wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

- ◆ 新开工领先于竣工面积2-3年的时间, 2021年新开工面积开始大幅回落, 2024年竣工面积大概率在年中开始见顶回落, 玻璃的需求可能会提前于竣工面积先走弱。当下房地产销售依然不佳, 房企资金压力依然明显, 很难加快存量项目的建设进度。2021年之前新开工面积始终高于竣工面积, 存量施工的项目依然还有很多, 随着保交楼项目的持续性推进, 地产竣工端下降的速度或低于预期, 但不改变全年回落的趋势。

12城二手房成交面积 (7ma)



全国建材家居景气指数(BHI)



资料来源: wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

- ◆ 2023年家装需求好转，包括酒店装饰、二手房成交好转带来的需求。当下对地产政策不断放开，包括认房不认贷、放开二套房比例等，由于对新房交房的担忧，很多人选择买二手房，也加大了二手房对玻璃的需求。

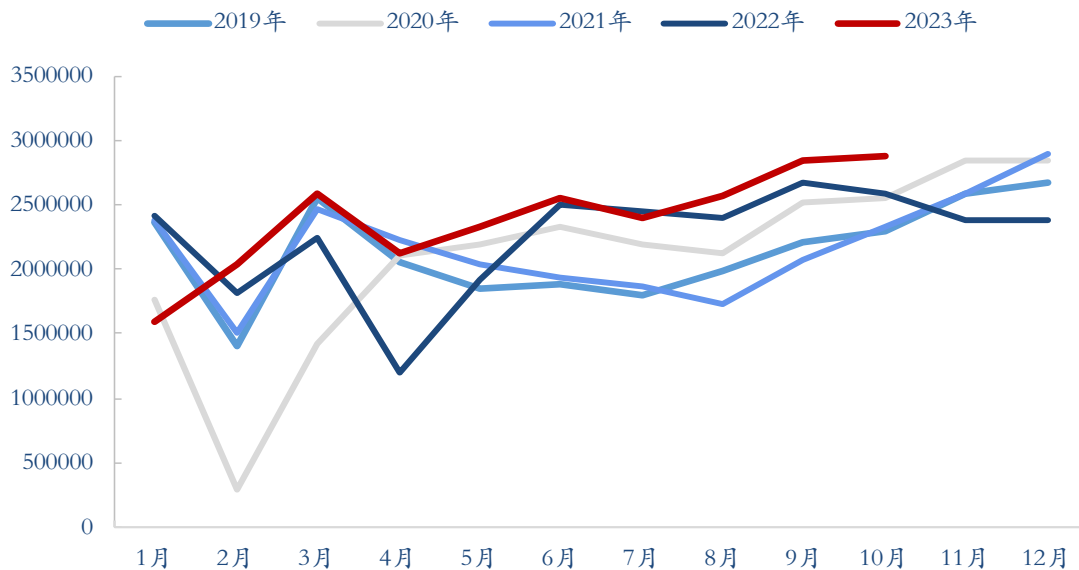
2023 年以来城中村造政策梳理

时间	文件	相关内容
4月28日	政治局会议	首次提出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
7月21日	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》
7月24日	政治局会议	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
10月24日	广州城中村改造规划	广东省人民政府发文，支持广州、深圳结合城中村改造规模化建设保障性租赁住房
12月11日	中央经济工作会议	加快推进保障性住房建设，评级两用公共基础设施建设，城中村改造等三大工程，加快构建房地产发展新模式，统筹好地方债务风险化解和稳定发展

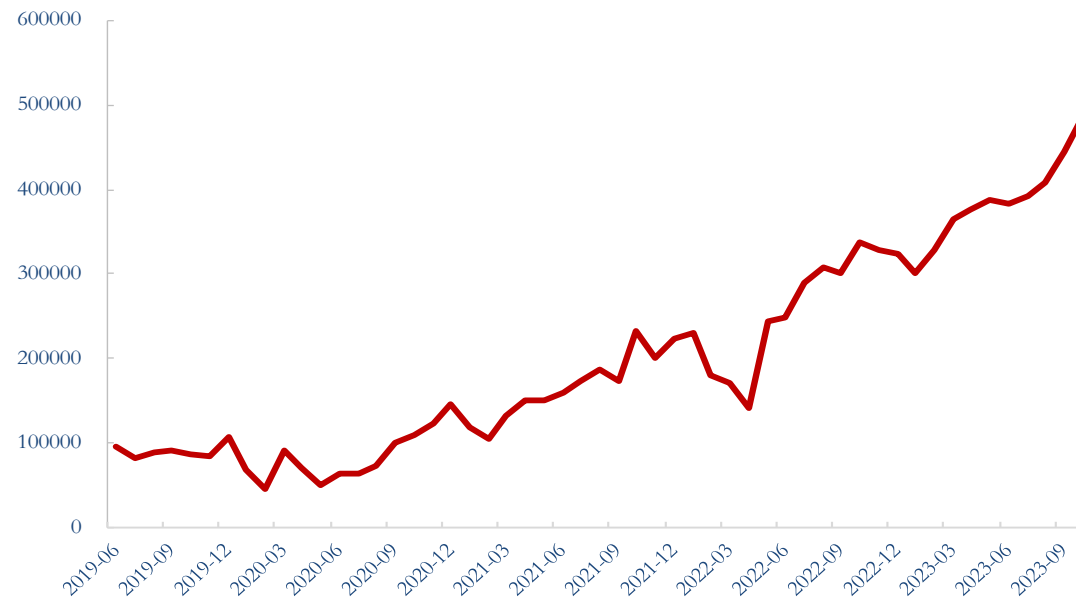
资料来源：新闻整理、东吴期货研究所

- ◆ 2023年4月以来城中村改造多次被提及，地方政府通常根据集体建设用地占比界定城中村，通过保障性住房的建设，可以满足中低收入人群的住房需求，也会带动一部分玻璃的需求。

汽车产量（台）



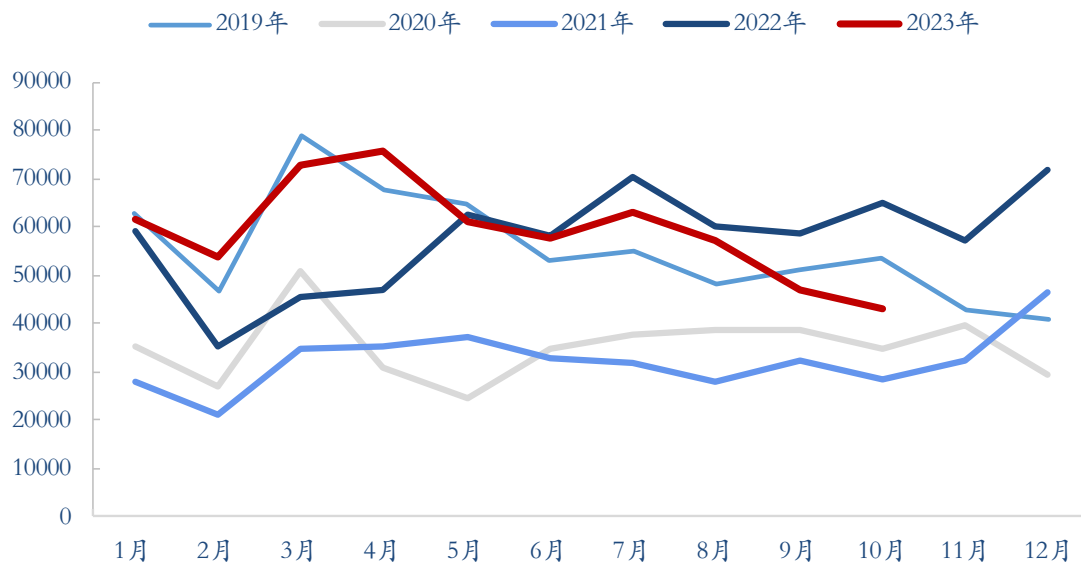
汽车出口（辆）



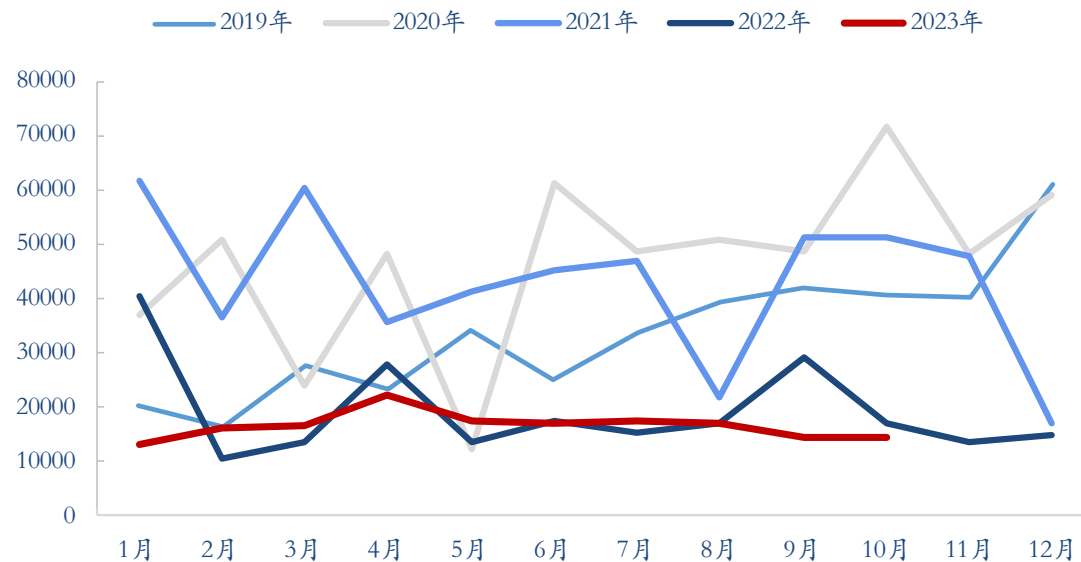
资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

- ◆ 1-10月，汽车产销分别完成2401.6万辆和2396.7万辆，同比分别增长8%和9.1%，受益于国内政策和新能源汽车国内高需求，2023年汽车行业保持稳中向好发展态势。工业和信息化部等七部门印发《汽车行业稳增长工作方案（2023-2024年）》，2024年汽车产销预计同比依然能够保持正增长。

浮法玻璃出口量（吨）



浮法玻璃进口量(吨)

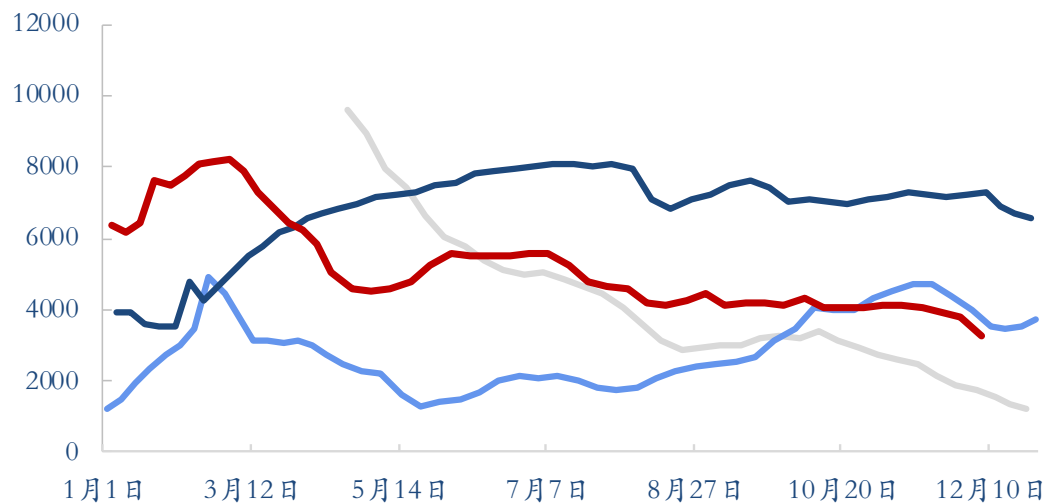


资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

- ◆ 2023年1-10月平板玻璃出口59.2万吨，1-4月份保持增长，5月开始回落，全年预计同比增长1.5%。进口基本可以忽略不计，每月只有1-2万吨。2024年预计进出口端对玻璃价格的影响依然会很小。

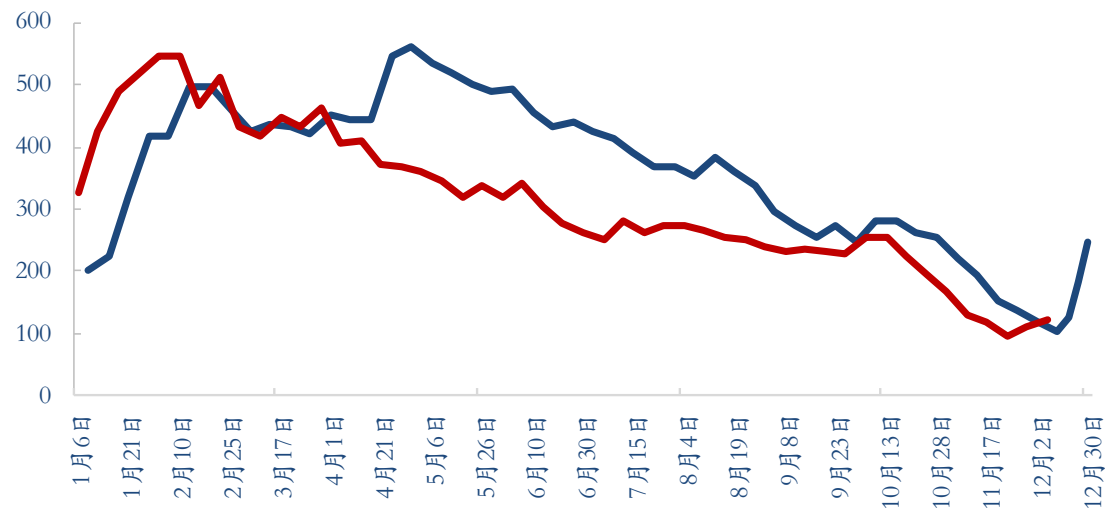
浮法玻璃期末库存（万重箱）

— 2020年 — 2021年 — 2022年 — 2023年



沙河社会库存（万重箱）

— 2022年 — 2023年



资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

- ◆ 2023年在供需两旺的背景下，玻璃库存较2022年明显下降。短期需求还是保持一定韧性，玻璃价格如果跌到偏低水平，也会触发下游企业补库，从而对玻璃价格也会有一定支撑。

纯碱月度供需平衡表（万吨）

	产量	需求	净出口	供需差
2024/1	300	290	-3	13
2024/2	280	270	-3	13
2024/3	310	290	-3	23
2024/4	320	290	0	30
2024/5	330	290	0	40
2024/6	340	290	5	45
2024/7	320	290	7	23
2024/8	320	280	10	30
2024/9	330	280	11	39
2024/10	330	280	12	38
2024/11	330	290	12	28
2024/12	330	290	15	25

玻璃月度供需平衡表（万吨）

	产量	需求	净出口	供需差
2024/1	530	520	4	6
2024/2	510	500	4	6
2024/3	530	530	4	-4
2024/4	530	530	4	-4
2024/5	540	520	4	16
2024/6	520	510	4	6
2024/7	510	500	4	6
2024/8	520	490	4	26
2024/9	510	490	4	16
2024/10	510	485	4	21
2024/11	510	485	4	21
2024/12	505	480	4	21

资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

谢谢！

请联系东吴期货研究所，期待为您服务！

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>

本报告由东吴期货研究所制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，投资需谨慎！