

4 月焦炭逐步进入供需均衡阶段 5 月供需端环保力度决定走势

研究员：鲁晓静

期货从业证号：F3018746

投资咨询资格编号：Z0013864

☎:021-65789229

✉luxiaojing_qh@chinastock.com.cn

行情回顾

4 月份焦炭供需面主要变化体现在需求恢复上，高炉开工从三月下旬即开始回升，从低点 73%恢复至当前 79%，焦化开工变化较小，一直维持在 80%左右高位，需求回升使得焦炭库存从 4 月初开始累幅放缓，加系数库存从单周累计 30 万吨到上周下降 6.8 万吨，整体库存压力减小过程中，由于是需求端改善引起，库存下降在钢厂端率先体现明显，4 月中旬开始钢厂库存开始下降，同时焦企库存压力也放缓，库存累计主要在港口方面。

4 月初开始，建材旺季特征明显，建材成交放量，杭州、广州出库均达到去年同期高位，五大品种库存从 3 月中旬开始每周降幅均在 100 万吨左右，用 mysteel 周度产量库存数据推演，3 月份建材表观需求同比去年+22.9%、4 月份同比+4.5%，微观数据来看钢材下游需求均偏乐观，高需求使得华东地区长流程螺纹利润也从 300-400 元/吨重新恢复至 700+高位，下游利润大幅好转也有利于焦炭企稳提涨。

4 月中旬开始山西部分焦企开始提涨，但是落实节奏较慢，随着库存继续下降，并且焦企无利润、钢厂利润高位，同时受上下游利润平衡分配驱动，上周焦炭落实第一轮上涨，但是从 12 月至 4 月中旬积累的大量库存还未消化，后期高库存仍是制约焦炭趋势性上涨阻力所在，5 月份关注点在于唐山钢厂、山西焦化限产执行力度对比，当前供需均衡状态下环保对供需端影响将决定焦炭走势。

图1: 焦炭价格



图2: 焦煤价格



数据来源: 银河期货、wind 资讯

一、焦煤焦炭需求

4 月份焦炭需求回升, 4 月上旬中钢协生铁产量较 3 月份增 8 万吨天, 由于 4 月份高炉产能利用率在小幅回升, 中钢协整体生铁产量提升预计在 10 万吨/天左右, 平衡表推演 4 月份铁水恢复也在 8 万吨/天左右。5 月份需求端影响在于唐山地区环保限产是否严格执行, 根据唐山地区限产文件预估, 严格执行情况下影响铁水产量约 8-9 万吨/天。

焦煤方面, 4 月份平均焦化产能利用率 80.83%, 较 3 月份 79.86%仍有小幅提升, 主要是 3 月份山西、河北地区焦化小幅受环保影响, 进入 4 月后解除, 同时焦化虽在四月中上旬跌至基本无利润, 但未影响焦化开工积极性, 焦煤刚性需求在 4 月份维持高位。4 月中上旬由于焦化利润不佳, 焦企采购节奏有所放缓, 无利润下开始存在一定幅度压库存以向上游压缩成本。5 月份焦煤需求主要受焦化限产影响, 5 月唐山、临汾焦化严格限产情况下, 预估焦炭产量减少 3 万吨/天, 同时后期焦炭现货是否有压力也将影响焦企采购节奏。

图3: 高炉产能利用率

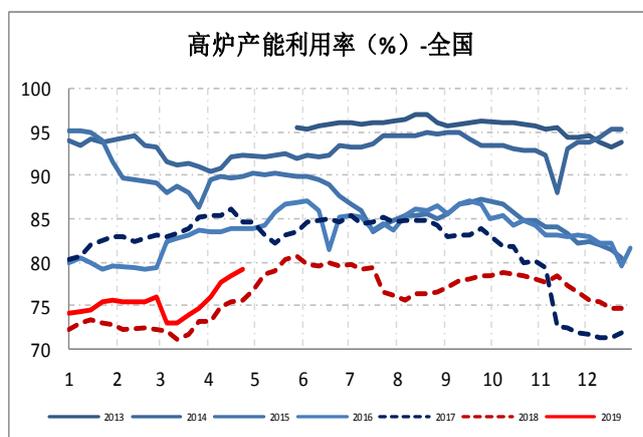
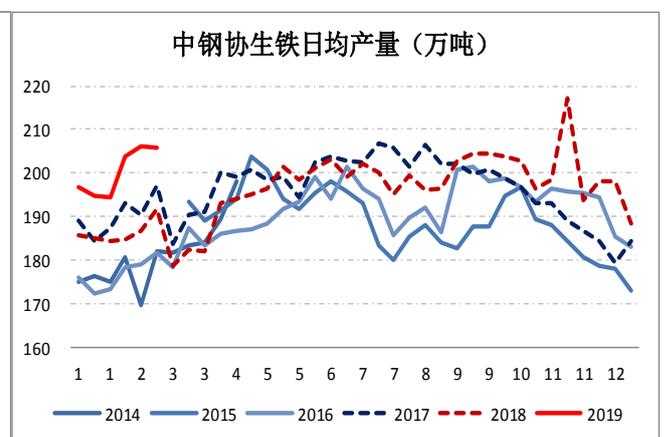


图4: 生铁产量



数据来源：银河期货、wind 资讯

二、焦煤焦炭供应

4 月份平均焦化产能利用率 80.83%，焦化供应端基本无变化，3 月份河北、山西地区焦化小幅限产解除后产量恢复约 1 万吨/天，中钢协 4 月上旬焦炭产量 120.6 万吨/天，较 3 月份增 1.2 万吨/天。5 月份山西、唐山均有环保预期，唐山地区 5、6、7 月份涉及焦化涉及限产产能 2518 万吨，其中 1870 万吨结焦时间延长至 28 小时，648 万吨延长至 36 小时，严格执行情况下唐山焦炭产量影响 1 万吨/天；山西临汾地区涉及焦化产能 2255 万吨，按照 C 级分类限产，预估焦炭产量下降 2 万吨/天，唐山、临汾严格执行影响量 3 万吨/天。

图5：山西焦化厂现金利润

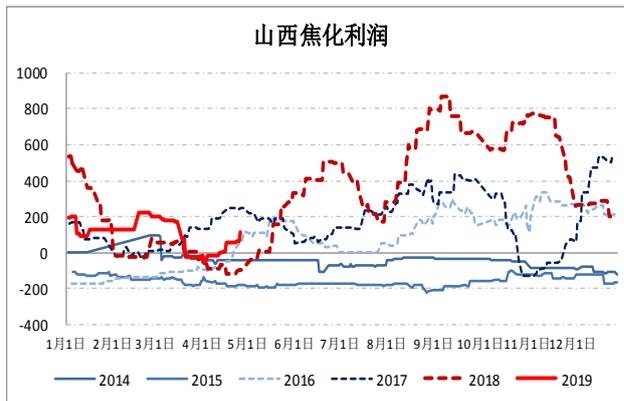


图6：焦化成本、副产品利润



数据来源：银河期货、wind 资讯

图7：焦炉产能利用率（合计100家）

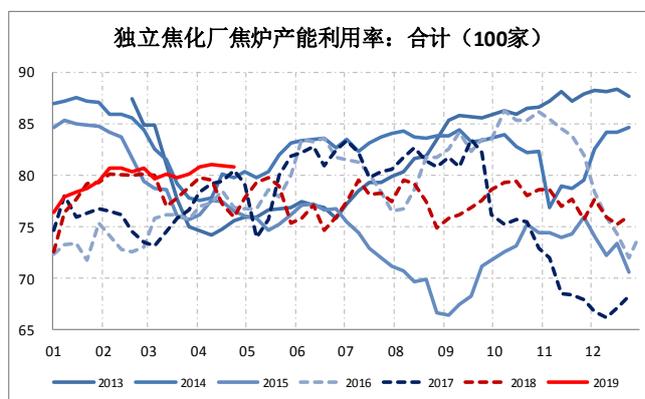
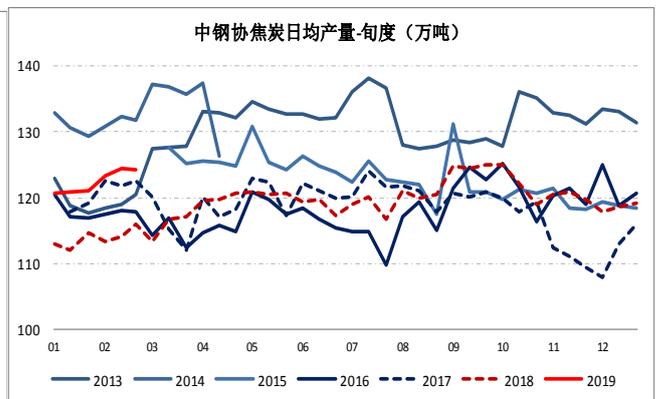


图8：中钢协焦炭产量

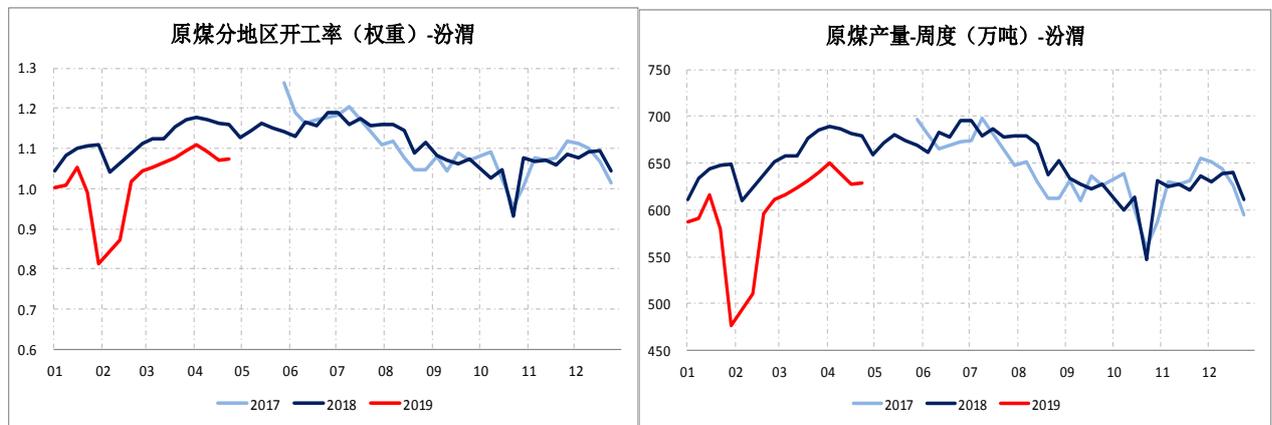


数据来源：银河期货、wind 资讯

焦煤方面，汾渭3月份原煤权重平均开工率107.9%，4月份提升至108.7%，4月中旬由于山东省能源局调整全省采深超千米冲击地压矿井19处，煤企按核定产能生产，开工有短暂影响，目前已有一定恢复，年后煤矿开工恢复较去年同期仍有差距，同比仍低5-10%左右，国产煤供给仍偏紧，主要受环保、安全检查等影响。进口煤方面，海关总署公布的最新数据显示，2019年3月份，中国进口炼焦煤614万吨，同比增长53.1%，环比增加323万吨，增长111%，其中蒙古煤进口326万吨，在澳洲煤通关受限情况下，蒙古煤进口量达到近两年高位，整体进口已恢复至中等水平，4月份至今蒙煤288口岸通关车数约770辆/天，相对于3月份740辆/天仍有小幅提升，预计进口量维持在中等水平，后期关注澳洲煤进口限制是否放松（中国非国有企业5月份的澳煤订单数量也有所增加，使得外矿认为中国将可能结束进口限制）。

图9：原煤开工率

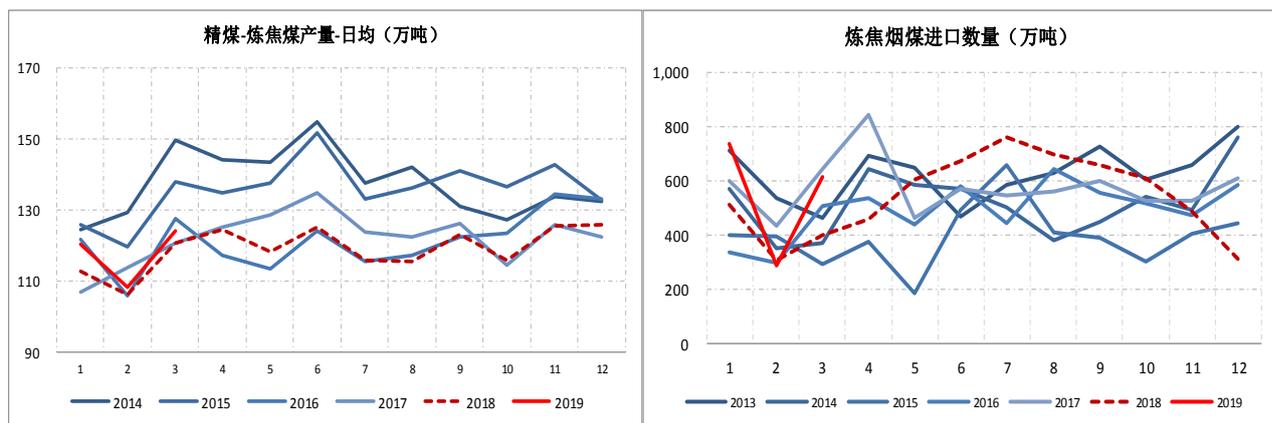
图10：原煤产量



数据来源：银河期货、wind 资讯

图11：精煤产量

图12：炼焦煤进口数量



数据来源：银河期货、wind 资讯

图13: 澳洲煤进口

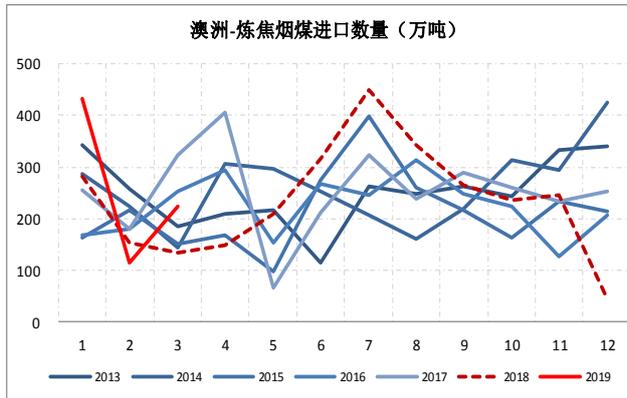
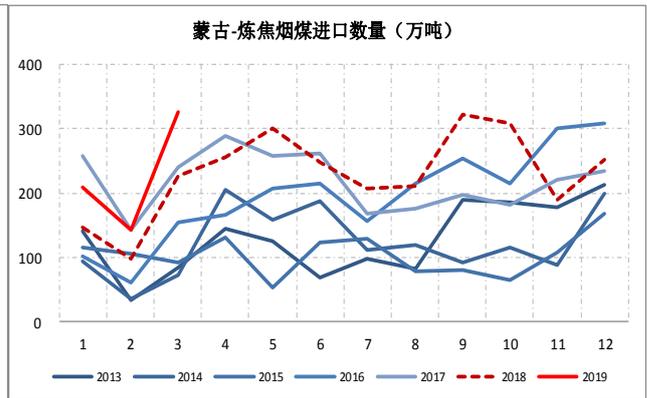


图14: 蒙古煤进口



数据来源: 银河期货、wind 资讯

三、焦煤焦炭库存

焦炭短期库存压力放缓,但前期累库周期较长,行业库存水平处于高位,尤其港口库存已突破历史新高,且近期来看出口订单也较差,3月份出口仅60万吨,后期港口大量库存仍需国内市场消化,4月份焦企、钢厂库存有所下降,目前稍高位正常水平,压力不大,钢厂库存有可能在5月份高炉继续限产之后出现一定压力。

焦煤方面,3月初到4月中旬煤企库存有一定增幅,使得配煤价格出现压力,焦煤供需方面都存在一定原因,需求端由于焦炭价格下跌,下游采购节奏放缓,同时春节后煤矿开工恢复,使得煤企库存从低位回升。目前,煤企、焦企、钢厂焦煤库存水平均正常,港口库存较高,后期关注点在于澳洲煤进口是否放松及国产矿开工提升情况。

图15: 独立焦化厂焦炭库存

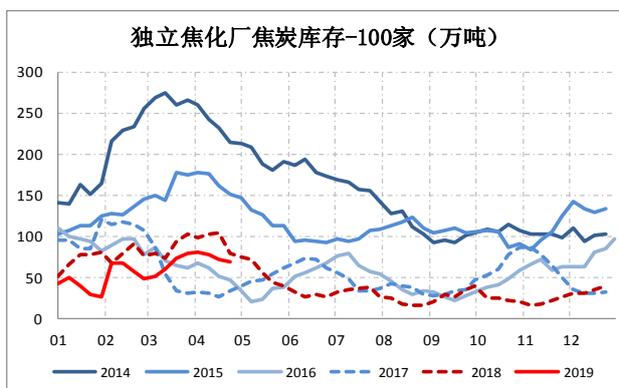
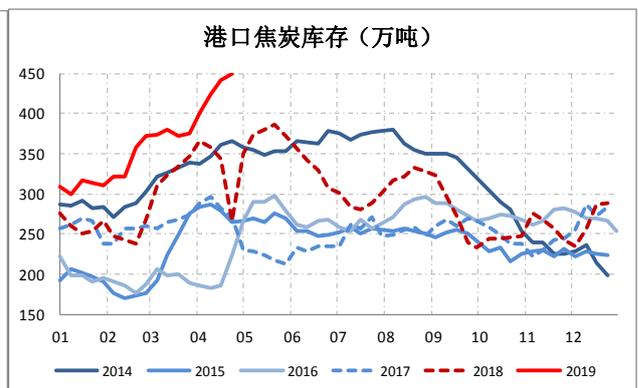


图16: 港口焦炭库存



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图17: 钢厂焦炭库存

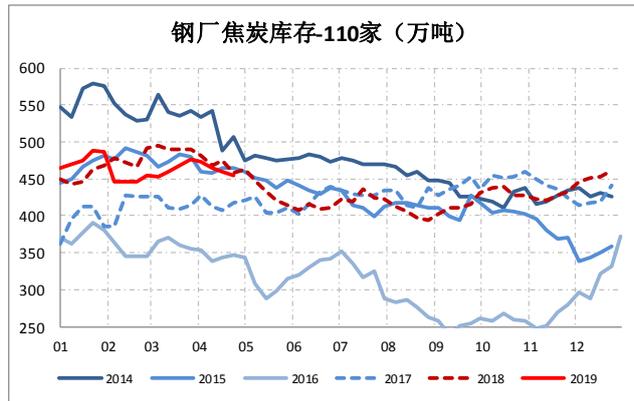
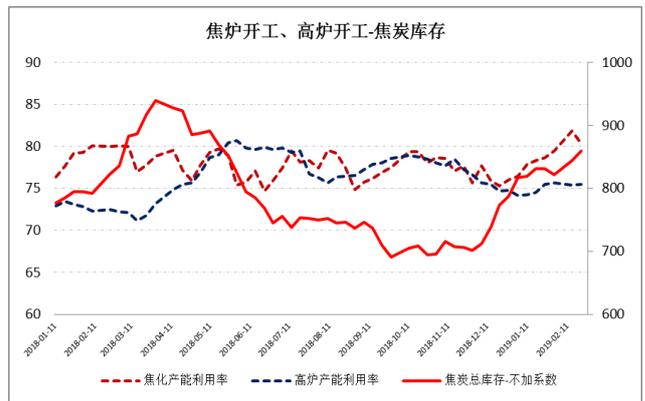


图18: 开工-库存对比



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图19: 煤企炼焦煤库存

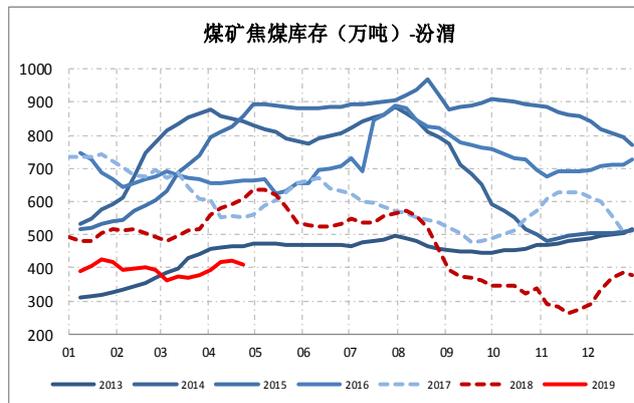
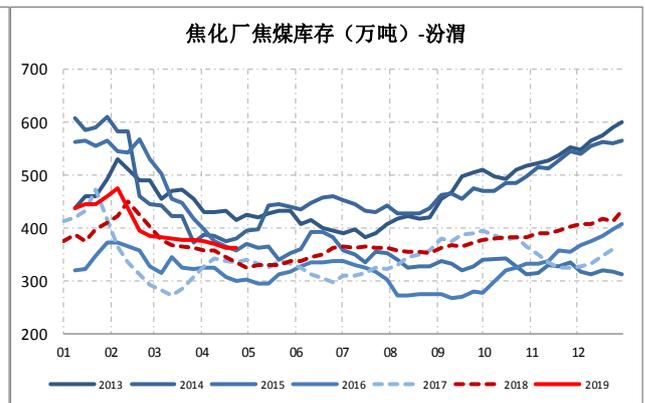


图20: 焦化厂炼焦煤库存



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图21: 钢厂炼焦煤库存

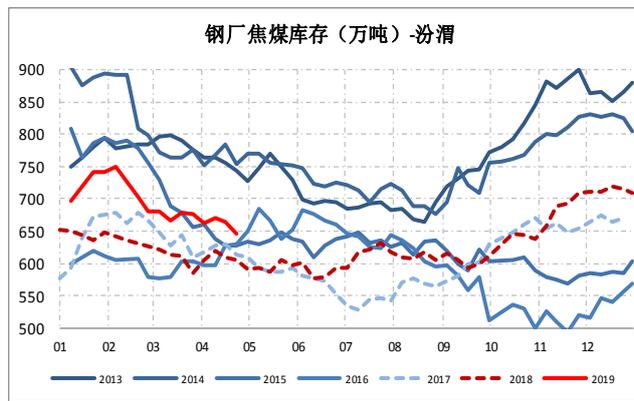
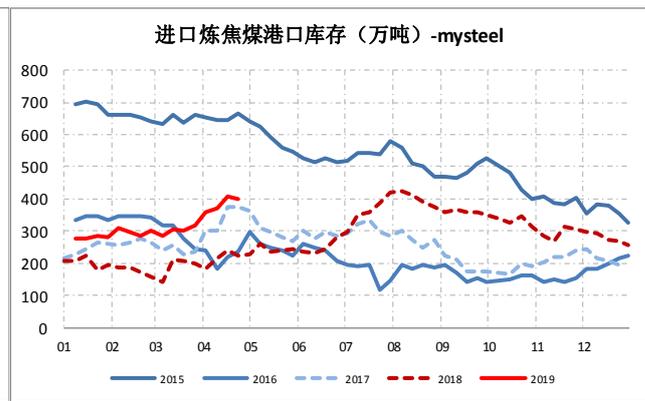


图22: 港口炼焦煤库存

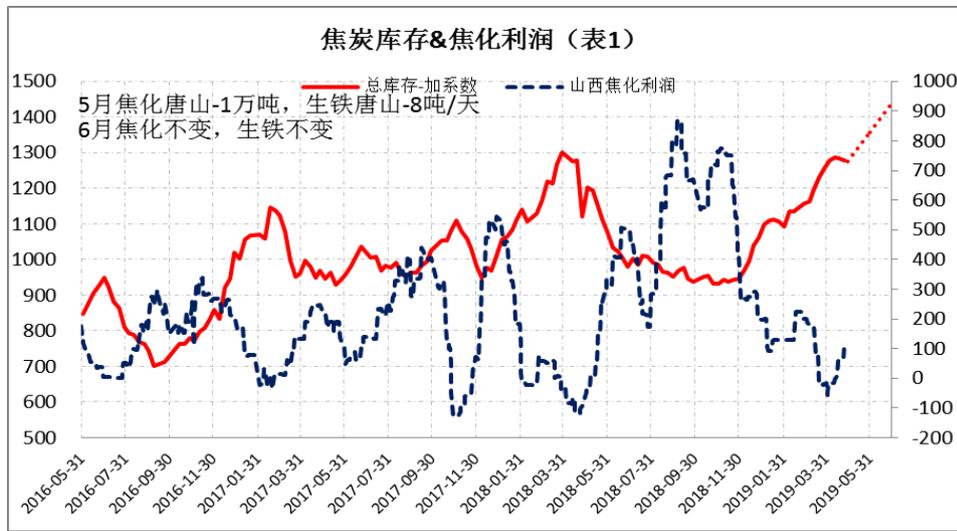


数据来源: 银河期货、wind 资讯

四、投资策略

图 23: 焦炭平衡表 1

| 中钢协口径-表1 | 焦炭月度产量 | 焦炭月度出口量 | 焦炭月度进口量 | 焦炭总库存 | 国内月度需求 | 月度日产量 | 焦炭产量增减 | 生铁表观日产量 | 生铁产量增减 | 实际生铁产量 | 日产量环比 | 日需求同比 | 库存变化 | 总库存环比 |
|----------------|--------|---------|---------|--------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 2018年1月 (实际) | 2720.4 | 69.00 | 1.5 | 1139.2 | 2526.0 | 113.2 | | 181.1 | | 185.07 | 1.84% | -0.52% | 126.9 | 12.54% |
| 2018年2月 (实际) | 2482.5 | 65.00 | 0.0 | 1166.9 | 2389.9 | 114.4 | 1.2 | 189.7 | 8.6 | 187.39 | 1.03% | 4.75% | 27.7 | 2.43% |
| 2018年3月 (实际) | 2781.2 | 94.00 | 0.0 | 1301.0 | 2553.1 | 115.8 | 1.4 | 183.0 | -6.7 | 181.05 | 1.19% | -3.51% | 134.1 | 11.49% |
| 2018年4月 (实际) | 2789.1 | 81.00 | 0.0 | 1203.2 | 2805.9 | 120.0 | 4.2 | 207.8 | 24.8 | 194.11 | 3.63% | 13.56% | -97.8 | -7.51% |
| 2018年5月 (实际) | 2899.6 | 84.00 | 0.0 | 1075.9 | 2942.9 | 120.7 | 0.7 | 211.0 | 3.1 | 198.78 | 0.61% | 1.50% | -127.3 | -10.58% |
| 2018年6月 (实际) | 2760.6 | 96.00 | 0.0 | 980.3 | 2760.2 | 118.7 | -2.0 | 204.5 | -6.5 | 201.07 | -1.62% | -3.08% | -95.6 | -8.88% |
| 2018年7月 (实际) | 2848.0 | 82.00 | 0.0 | 990.1 | 2756.2 | 118.5 | -0.2 | 197.6 | -6.9 | 198.97 | -0.16% | -3.37% | 9.8 | 1.00% |
| 2018年8月 (实际) | 2893.2 | 79.00 | 0.0 | 951.8 | 2852.5 | 120.4 | 1.9 | 204.5 | 6.9 | 197.35 | 1.59% | 3.50% | -38.3 | -3.87% |
| 2018年9月 (实际) | 2900.0 | 53.00 | 0.0 | 938.0 | 2860.7 | 124.7 | 4.3 | 211.9 | 7.4 | 203.90 | 3.58% | 3.63% | -13.8 | -1.45% |
| 2018年10月 (实际) | 2930.1 | 84.00 | 0.0 | 932.4 | 2851.8 | 122.0 | -2.8 | 204.4 | -7.5 | 200.81 | -2.22% | -3.53% | -5.7 | -0.61% |
| 2018年11月 (实际) | 2798.4 | 87.00 | 0.0 | 946.8 | 2697.0 | 120.4 | -1.6 | 199.8 | -4.7 | 195.79 | -1.31% | -2.28% | 14.5 | 1.55% |
| 2018年12月 (实际) | 2846.8 | 112.00 | 0.0 | 1061.0 | 2620.7 | 118.5 | -1.9 | 187.9 | -11.9 | 194.77 | -1.55% | -5.96% | 114.1 | 12.06% |
| 2019年1月 (实际) | 2904.9 | 72.00 | 0.0 | 1093.9 | 2800.0 | 120.9 | 2.4 | 200.7 | 12.9 | 195.36 | 2.04% | 6.84% | 32.9 | 3.11% |
| 2019年2月 (实际) | 2689.5 | 69.00 | 0.0 | 1156.3 | 2558.1 | 123.9 | 3.0 | 203.0 | 2.3 | 205.27 | 2.50% | 1.15% | 62.4 | 5.70% |
| 2019年3月 (实际) | 2866.4 | 60.00 | 0.0 | 1257.3 | 2705.4 | 119.3 | -4.6 | 193.9 | -9.1 | 196.17 | -3.74% | -4.48% | 101.0 | 8.73% |
| 2019年4月 (库存预测) | 2804.2 | 60.00 | 0.0 | 1275.3 | 2726.2 | 120.6 | 1.3 | 201.9 | 8.0 | | 1.09% | 4.13% | 18.0 | 1.43% |
| 2019年5月 (库存预测) | 2873.6 | 85.00 | 0.0 | 1358.4 | 2705.4 | 119.6 | -1.0 | 193.9 | -8.0 | | -0.83% | -3.96% | 83.2 | 6.52% |
| 2019年6月 (库存预测) | 2780.9 | 85.00 | 0.0 | 1436.2 | 2618.2 | 119.6 | 0.0 | 193.9 | 0.0 | | 0.00% | 0.00% | 77.8 | 5.72% |



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图 24: 焦炭平衡表 2

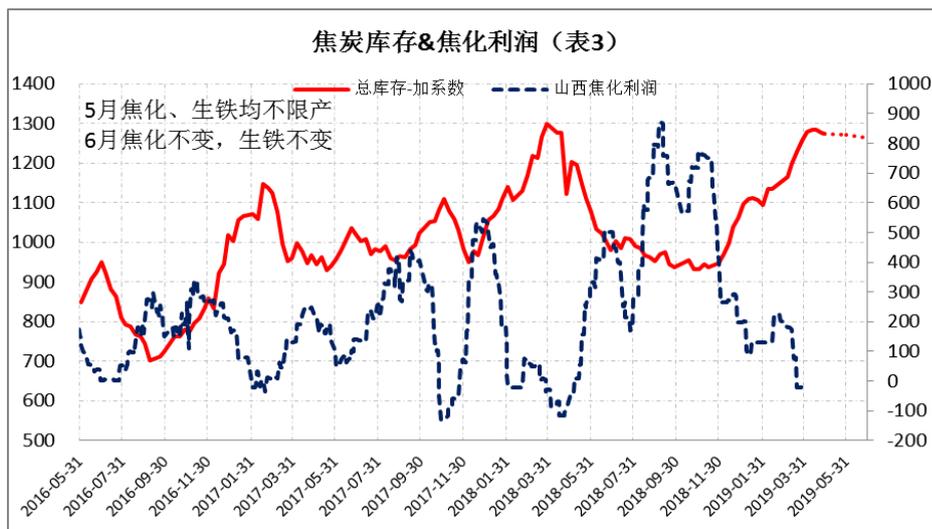
| 中钢协口径-表2 | 焦炭月度产量 | 焦炭月度出口量 | 焦炭月度进口量 | 焦炭总库存 | 国内月度需求 | 月度日产量 | 焦炭产量增减 | 生铁表观日产量 | 生铁产量增减 | 实际生铁产量 | 日产量环比 | 日需求同比 | 库存变化 | 总库存环比 |
|----------------|--------|---------|---------|--------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 2018年1月 (实际) | 2720.4 | 69.00 | 1.5 | 1139.2 | 2526.0 | 113.2 | | 181.1 | | 185.07 | 1.84% | -0.52% | 126.9 | 12.54% |
| 2018年2月 (实际) | 2482.5 | 65.00 | 0.0 | 1166.9 | 2389.9 | 114.4 | 1.2 | 189.7 | 8.6 | 187.39 | 1.03% | 4.75% | 27.7 | 2.43% |
| 2018年3月 (实际) | 2781.2 | 94.00 | 0.0 | 1301.0 | 2553.1 | 115.8 | 1.4 | 183.0 | -6.7 | 181.05 | 1.19% | -3.51% | 134.1 | 11.49% |
| 2018年4月 (实际) | 2789.1 | 81.00 | 0.1 | 1203.2 | 2806.0 | 120.0 | 4.2 | 207.9 | 24.8 | 194.11 | 3.63% | 13.57% | -97.8 | -7.51% |
| 2018年5月 (实际) | 2899.6 | 84.00 | 0.2 | 1075.9 | 2943.1 | 120.7 | 0.7 | 211.0 | 3.1 | 198.78 | 0.61% | 1.50% | -127.3 | -10.58% |
| 2018年6月 (实际) | 2760.6 | 96.00 | 1.5 | 980.3 | 2761.6 | 118.7 | -2.0 | 204.6 | -6.4 | 201.07 | -1.62% | -3.04% | -95.6 | -8.88% |
| 2018年7月 (实际) | 2848.0 | 82.00 | 0.5 | 990.1 | 2756.6 | 118.5 | -0.2 | 197.6 | -7.0 | 198.97 | -0.16% | -3.40% | 9.8 | 1.00% |
| 2018年8月 (实际) | 2893.2 | 79.00 | 0.2 | 951.8 | 2852.7 | 120.4 | 1.9 | 204.5 | 6.9 | 197.35 | 1.59% | 3.49% | -38.3 | -3.87% |
| 2018年9月 (实际) | 2900.0 | 53.00 | 0.5 | 938.0 | 2861.3 | 124.7 | 4.3 | 211.9 | 7.5 | 203.90 | 3.58% | 3.64% | -13.8 | -1.45% |
| 2018年10月 (实际) | 2930.1 | 84.00 | 1.2 | 932.4 | 2853.0 | 122.0 | -2.8 | 204.5 | -7.4 | 200.81 | -2.22% | -3.51% | -5.7 | -0.61% |
| 2018年11月 (实际) | 2798.4 | 87.00 | 1.3 | 946.8 | 2698.3 | 120.4 | -1.6 | 199.9 | -4.6 | 195.79 | -1.31% | -2.27% | 14.5 | 1.55% |
| 2018年12月 (实际) | 2846.8 | 112.00 | 2.2 | 1061.0 | 2622.8 | 118.5 | -1.9 | 188.0 | -11.9 | 194.77 | -1.55% | -5.93% | 114.1 | 12.06% |
| 2019年1月 (实际) | 2904.9 | 72.00 | 0.3 | 1093.9 | 2800.3 | 120.9 | 2.4 | 200.7 | 12.7 | 195.36 | 2.04% | 6.77% | 32.9 | 3.11% |
| 2019年2月 (实际) | 2689.5 | 69.00 | 0.7 | 1156.3 | 2558.8 | 123.9 | 3.0 | 203.1 | 2.3 | 205.27 | 2.50% | 1.17% | 62.4 | 5.70% |
| 2019年3月 (实际) | 2866.4 | 60.00 | 0.0 | 1257.3 | 2705.4 | 119.3 | -4.6 | 193.9 | -9.1 | 196.17 | -3.74% | -4.50% | 101.0 | 8.73% |
| 2019年4月 (库存预测) | 2804.2 | 60.00 | 0.0 | 1275.3 | 2726.2 | 120.6 | 1.3 | 201.9 | 8.0 | | 1.09% | 4.13% | 18.0 | 1.43% |
| 2019年5月 (库存预测) | 2825.6 | 85.00 | 0.0 | 1310.4 | 2705.4 | 117.6 | -3.0 | 193.9 | -8.0 | | -2.49% | -3.96% | 35.1 | 2.75% |
| 2019年6月 (库存预测) | 2734.4 | 85.00 | 0.0 | 1341.7 | 2618.2 | 117.6 | 0.0 | 193.9 | 0.0 | | 0.00% | 0.00% | 31.3 | 2.39% |



数据来源：银河期货、wind 资讯

图 25：焦炭平衡表 3

| 中钢协口径-表3 | 焦炭月度产量 | 焦炭月度出口量 | 焦炭月度进口量 | 焦炭总库存 | 国内月度需求 | 月度日产量 | 焦炭产量增减 | 生铁表观日产量 | 生铁产量增减 | 日产量环比 | 日需求环比 | 库存变化 | 总库存环比 |
|----------------|--------|---------|---------|--------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 2018年1月 (实际) | 2720.4 | 69.00 | 1.5 | 1139.2 | 2526.0 | 113.2 | | 181.1 | 185.07 | 1.84% | -0.52% | 126.9 | 12.54% |
| 2018年2月 (实际) | 2482.5 | 65.00 | 0.0 | 1166.9 | 2389.9 | 114.4 | 1.2 | 189.7 | 187.39 | 1.03% | 4.75% | 27.7 | 2.43% |
| 2018年3月 (实际) | 2781.2 | 94.00 | 0.0 | 1301.0 | 2553.1 | 115.8 | 1.4 | 183.0 | 181.05 | 1.19% | -3.51% | 134.1 | 11.49% |
| 2018年4月 (实际) | 2789.1 | 81.00 | 0.1 | 1203.2 | 2806.0 | 120.0 | 4.2 | 207.9 | 194.11 | 3.63% | 13.57% | -97.8 | -7.51% |
| 2018年5月 (实际) | 2899.6 | 84.00 | 0.2 | 1075.9 | 2943.1 | 120.7 | 0.7 | 211.0 | 198.78 | 0.61% | 1.50% | -127.3 | -10.58% |
| 2018年6月 (实际) | 2760.6 | 96.00 | 1.5 | 980.3 | 2761.6 | 118.7 | -2.0 | 204.6 | 201.07 | -1.62% | -3.04% | -95.6 | -8.88% |
| 2018年7月 (实际) | 2848.0 | 82.00 | 0.5 | 990.1 | 2756.6 | 118.5 | -0.2 | 197.6 | 198.97 | -0.16% | -3.40% | 9.8 | 1.00% |
| 2018年8月 (实际) | 2893.2 | 79.00 | 0.2 | 951.8 | 2852.7 | 120.4 | 1.9 | 204.5 | 197.35 | 1.59% | 3.49% | -38.3 | -3.87% |
| 2018年9月 (实际) | 2900.0 | 53.00 | 0.5 | 938.0 | 2861.3 | 124.7 | 4.3 | 211.9 | 203.90 | 3.58% | 3.64% | -13.8 | -1.45% |
| 2018年10月 (实际) | 2930.1 | 84.00 | 1.2 | 932.4 | 2853.0 | 122.0 | -2.8 | 204.5 | 200.81 | -2.22% | -3.51% | -5.7 | -0.61% |
| 2018年11月 (实际) | 2798.4 | 87.00 | 1.3 | 946.8 | 2698.3 | 120.4 | -1.6 | 199.9 | 0.00 | -1.31% | -2.27% | 14.5 | 1.55% |
| 2018年12月 (实际) | 2846.8 | 112.00 | 2.2 | 1061.0 | 2622.8 | 118.5 | -1.9 | 188.0 | 0.00 | -1.55% | -5.93% | 114.1 | 12.06% |
| 2019年1月 (实际) | 2904.9 | 72.00 | 0.3 | 1093.9 | 2800.3 | 120.9 | 2.4 | 200.7 | 0.00 | 2.04% | 6.77% | 32.9 | 3.11% |
| 2019年2月 (实际) | 2689.5 | 69.00 | 0.7 | 1156.3 | 2558.8 | 123.9 | 3.0 | 203.1 | 0.00 | 2.50% | 1.17% | 62.4 | 5.70% |
| 2019年3月 (实际) | 2866.4 | 60.00 | 0.0 | 1257.3 | 2705.4 | 119.3 | -4.6 | 193.9 | 0.00 | -3.74% | -4.50% | 101.0 | 8.73% |
| 2019年4月 (库存预测) | 2804.2 | 60.00 | 0.0 | 1275.3 | 2726.2 | 120.6 | 1.3 | 201.9 | 0.00 | 1.09% | 4.13% | 18.0 | 1.43% |
| 2019年5月 (库存预测) | 2897.6 | 85.00 | 0.0 | 1270.9 | 2817.0 | 120.6 | 0.0 | 201.9 | 0.00 | 0.00% | 0.00% | -4.4 | -0.34% |
| 2019年6月 (库存预测) | 2804.2 | 85.00 | 0.0 | 1263.9 | 2726.2 | 120.6 | 0.0 | 201.9 | 0.00 | 0.00% | 0.00% | -7.0 | -0.55% |



数据来源：银河期货、wind 资讯

焦炭当前供需存在小幅缺口，在供需均维持当前现状，唐山、山西地区均不限产情况下，平衡表预估 5、6 月份焦炭库存-0.34%、-0.55%，即焦炭进入缓慢消化高库存阶段，按照每月 30-40 万吨去库幅度，也需要 2-3 个月才能降到正常水平，焦企当前已落实 1 轮上涨，自身供需矛盾不大情况下，后期受钢厂利润影响较大。上周螺纹产量达到 360 万吨，长流程钢厂螺纹利润在近期重回 700-1000 元/吨水平，电炉也有 200-300 元/吨利润，转炉废钢也开始重新添加，导致螺纹周度产量达到新高，当前需求虽旺盛，但是 5 月份开始建材进入季节性淡季，如果按照螺纹周度 360 万吨产量预估、需求按季节性同比预估，进入 5 月份后建材库存降幅将放缓，6 月底库存开始积累，所以预计淡季钢厂利润将有所承压，不利于焦企继续提涨。所以在 5 月份钢厂、焦化均不限产情况下，预计焦炭现货提涨动力也将不足，预计将较长时间维持低利润运行状态。

对于 5 月份山西、唐山限产，平衡表做两种预估：1.唐山地区严格限产、山西地区焦化不限产，5 月份相对 4 月份：唐山铁水减量 8 万吨/天，焦炭减量 1 万吨/天，该情况下 5、6 月份焦炭库存累幅 6.5%、5.7%；2.唐山、山西地区均严格限产，5 月份相对 4 月份：唐山铁水减量 8 万吨/天，焦炭减量 1 万吨/天，临汾焦炭减量 2 万吨/天，该情况下 5、6 月份焦炭库存累幅 2.75%、2.4%。所以综合上来看，5 月份环保限产对焦炭需求端影响预计大于供给端影响，且当前唐山地区部分钢厂已接到限产文件，而山西限产文件中规定集中检查从 4 月份 15 日开始，当前还未有实际行动，5 月份唐山钢厂限产预计大于山西临汾焦化限产预期，进入 5 月份后焦炭仍有累库可能，当前高库存认为消化，叠加淡季钢厂利润预计存压力，进入 5、6 月份焦炭现货仍有降价可能。

策略上，当前 09 焦炭盘面利润 100 元/吨左右，5 月份若验证山西临汾地区焦化限产一般而唐山地区钢厂较严，可轻仓做空 09 焦化利润（因焦化利润本身较低，空间较有限）。（仅供参考）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河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发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河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。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河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，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 钢铁事业部

银河期货钢铁事业部 ☎:021-65789229

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层