



# 商品周咨询

(第二十五期)

---

局势复杂，谨慎投资

2018年6月25日

## 本周简述

蒋乐

执业资格号: F0284850

电话: 021-51557584

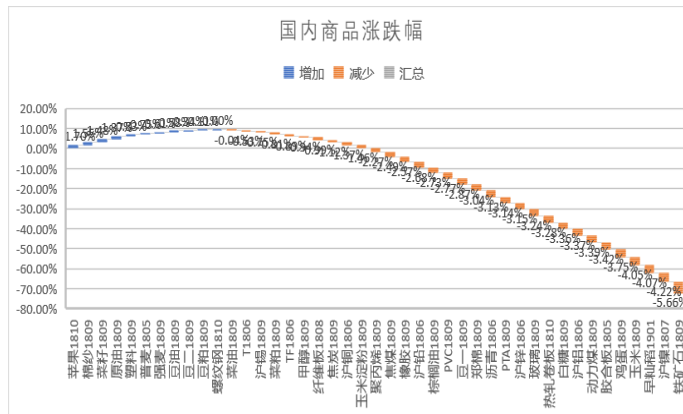
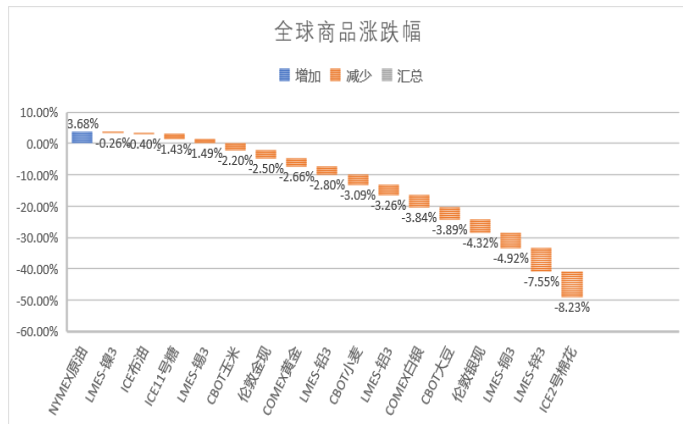
Email: jiangle@zrhqh.com

徐皞璠

执业资格号: TZ011075

电话: 021-51557562

Email: xulili@zrhxqh.com



## 重点关注:

宏观	6月份,中美贸易纠纷回至原地,美联储加息相对中国再度定向降准释放债券市场流动性,宏观的不确定性导致商品市场期价波幅放大。本周商品中跌幅最大却是棉花,而我们认为棉花或许是中美纠纷中利多品种之一。
商品	本周重要品种策略详看下文。建议投资者关注中美纠纷下棉花调整后的做多机会。

## 贵金属市场

贵金属窄幅震荡，整体波幅较小，美元反弹，伦敦现货黄金小幅走低。美国总统特朗普刚刚正式宣布退出伊核协议，恢复对伊朗的制裁。中东地缘政治局势升温，存在诸多不确定性。美欧出现贸易争端，再起波澜。

图 1: Comex 金日 K 线图



## 基本面情况:

目前决定贵金属走势的还是以美元指数为主，美元指数长期下跌后有所反弹，但反弹幅度中性，后续能否继续反弹，视中东地缘局势和贸易争端发展情况决定。

图 2: 美元指数

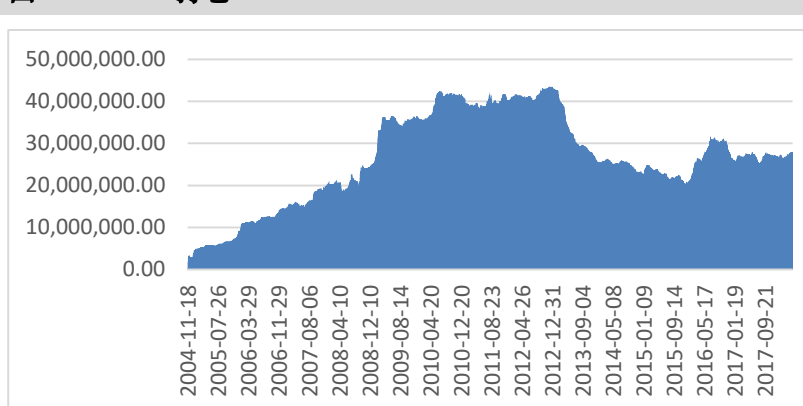


**图 3：道琼斯工业指数**

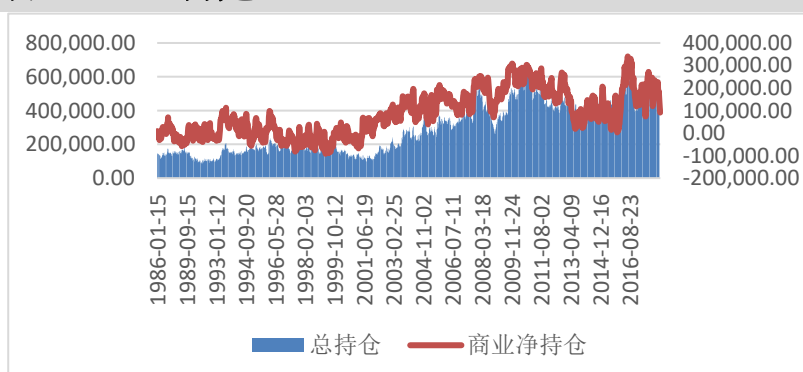


资金方面，贵金属ETF持仓高位震荡，CFTC持仓报告稳定，商业净持仓略有走高。

**图 4：SPDR 持仓**

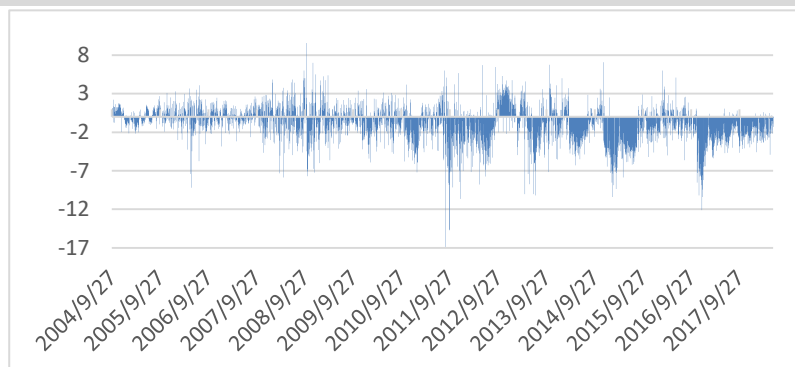


**图 5：CFTC 净持仓**



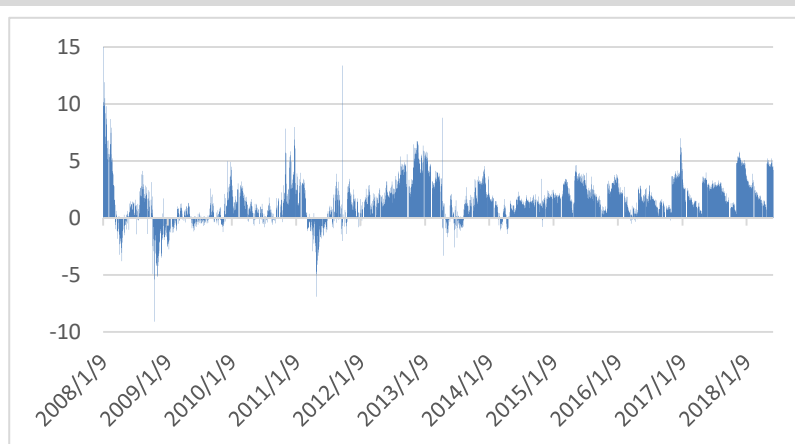
市场结构方面，整体内盘弱于外盘，期现价差表现平稳，黄金强于白银。

**图 6：黄金内外价差**



数据来源：wind

**图 7：黄金期现价差**



数据来源：wind

**图 8：金银比价**



数据来源：wind

## 价格展望与操作建议

目前市场局势复杂，美俄中东斗法，会有一些避险需求推动短线行情，但是方向不确定较大。金银比价处在历史高位，白银表现偏弱，但是在贵金属没有趋势行情基础下，做多白银风险较黄金大。另外注意美股高位风险，参与市场做好充分风险预估，如果出现汇率大幅波动，注意内外价差的变化。

短期消息面重点关注美俄中东斗法和全球贸易争端。

### 黑色-螺纹钢

螺纹期货本周 3900-3700 宽幅震荡。螺纹 1810 合约本周开盘于 3872，最低 3733，跌幅 3.64%，报收于 3760，热卷 1810 合约开于 3930，跌幅 2.47%，报收 3870；螺纹现货方面，上海 4220 下跌 4140，天津 4010 下跌 3980。热卷现货，上海 4520，天津 4380。

### 基本面情况：

- 宏观上，6月15日，美国政府发布了加征关税的商品清单，将对从中国进口的约500亿美元商品加征25%的关税，其中对约340亿美元商品自2018年7月6日起实施加征关税措施，同时对约160亿美元商品加征关税开始征求公众意见。加征关税，直接影响钢材出口，对需求端造成一定影响。
- 本周环保升级，天津政务网公布《天津市2018年大气污染防治工作方

案》：全市及各区优良天数比例应达到 61%，2018 年全市行政区域内钢铁产能严格控制在 2000 万吨。2017/16 年分别为 5774.02 万吨、7379.28 万吨，对供应端影响较大。

- 气象台 6 月 20 日 18 时继续发布暴雨蓝色预警，预计 20 日 20 时至 21 日 20 时，浙江南部、福建大部、江西东部和南部、湖南西南部、广西北部、贵州中北部和东南部、重庆东南部、云南南部和西部、台湾岛西南部等地有大雨或暴雨，局地有大暴雨（100~120 毫米）；上述部分地区伴有短时强降水（最大小时降水量 20~50 毫米，局地 60 毫米以上），局地有雷暴大风。南方梅雨季节来临，后期供需面或将承压。
- 据国家统计局数据显示，5 月份我国钢筋产量为 1774.4 万吨，同比增长 3.6%；1-5 月累计产量为 8146.6 万吨，同比增长 11%。目前需求端的发力点依旧是房地产及基建，基建开工率或直接影响螺纹价格。
- 唐山市 20 日下午至 21 日，严格执行以下措施：钢铁企业烧结机、竖炉全停。环保扰动钢材价格结构，实际对产量造成的影响很难预估，后续影响还需观察。
- 6 月 21 日，沙钢 6 月下旬部分产品价格政策：螺纹：上调 100 元/吨，现 HRB400Φ16-25mm 螺纹出厂价格为 4300 元/吨。钢厂的挺价，对市场影响预期影响较大，现货上涨，期货贴水扩大。

#### (1) 钢材供应

钢厂利润（理论测算）本周基本处于 750 元/吨左右，较上周-150，保持高位震荡，钢厂开工动力充足；但环保发力，唐山高炉开工率 75.61，本周较上

周-1.22;近期 3900-3700 震荡,钢厂利润收窄;5月份我国钢筋产量为 1774.4 万吨,同比增长 3.6%,工地开工依然是需求发力点,钢筋产量持续增加。

随着钢厂利润(900→750)的收窄,吨钢利润 700-900 区间震荡;6月 22 日,pb 粉 490 元/吨、金步巴 468 元/吨、高品间价差 22,高品价差滞后吨钢利润 1 个月,吨钢利润或 750 左右震荡,铁矿底部震荡格局较明朗,螺纹钢大概率区间震荡。

上周,常州地区钢企或全部限产 50%。本周,唐山政府发布通知:6月 20 日至 21 日钢企烧结机、竖炉全停。对钢材价格形成拉升,若继续停炉检修升级,吨钢利润或震荡偏强(800-900)。

## (2) 钢材的需求

淡季来临钢厂销库速度下降,厂/社库存双双上升,沙钢 4300 挺价,市场态度观望,成交偏淡,盘面反应震荡,策略上短线区间操作为佳。

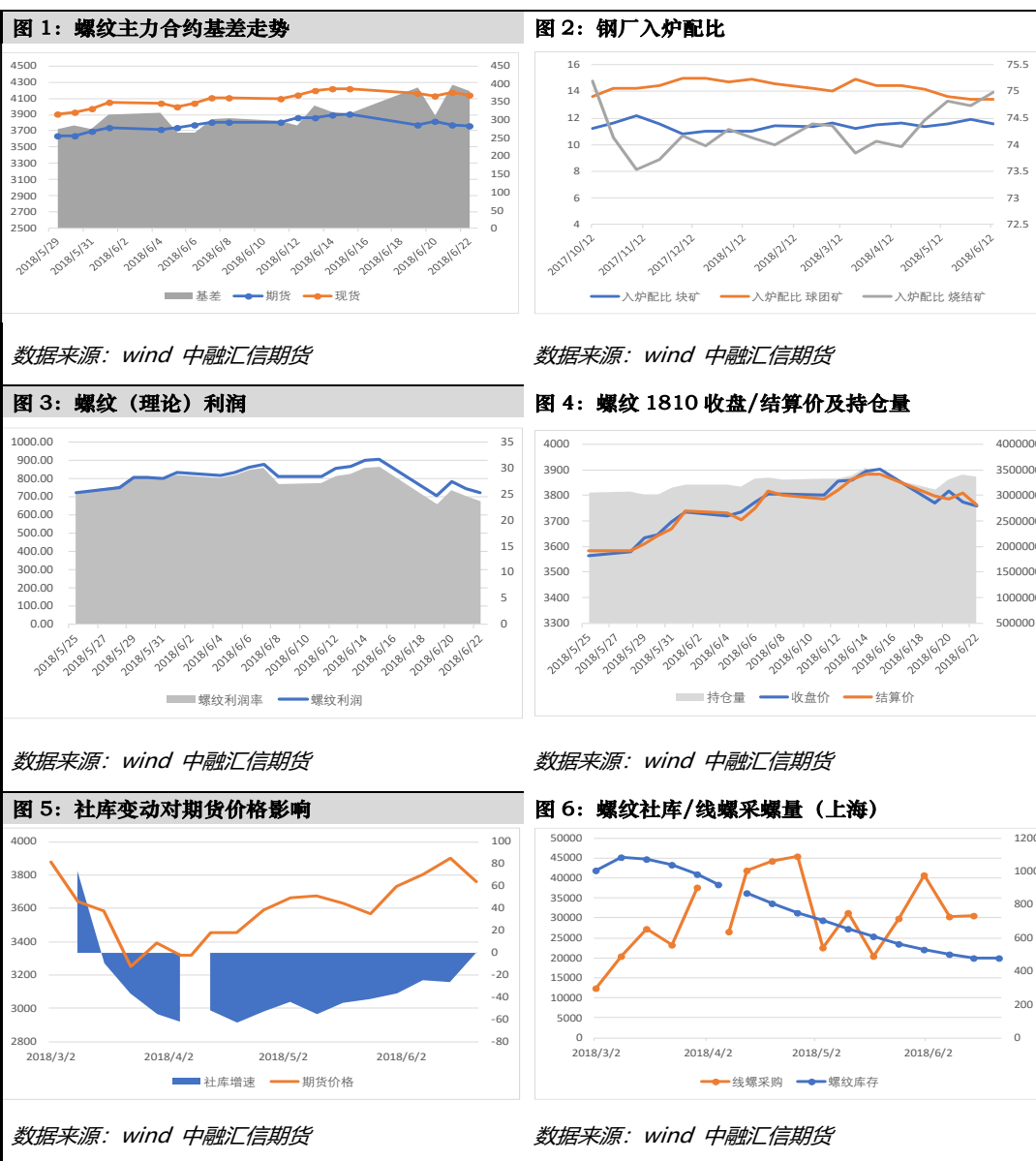
本周线螺采购量(上海)由 30429 上升至 30623,环比增加 194,增幅 0.63%,采购轻微回暖;市场对 4100-4200 接受一般,下周维持该区间概率较大,不排除梅雨季到来,价格回落。

建材全国仓库库存量:370.7 万吨,环比上周减少 1.7 万吨;社库由上周 477.72 减少至 478.22,环比+0.5,库存开始增加;钢厂库存量 150.9 万吨,环比上周增加 10.3 吨,上升 7.3%,由于梅雨季节来临需求承压,成交走淡;期货贴水变动较大 300-400,现货拉涨(沙钢挺价 4300)幅度超期货,期货跟随现货,但后期还是环保变量,对 6 月下旬的销库速度和现货价格保持谨慎。



## 后期操作策略:

本周螺纹 3900-3700 宽幅震荡,较上周波动扩大,周二大阴线抹去 8 个交易日的涨幅,社/厂库库存双双上升,累库预期出现,静待时间发酵,螺纹走弱的供需矛盾还未完全体现,近期应以高位震荡为主;贸易摩擦升级情绪叠加环保升级扰动了需求季节性矛盾,或对市场造成供应收紧需求减弱的预期;操作上,3600 支撑,震荡偏强,短线区间操作,注意控制风险。



## PTA 市场

## PTA 本周行情

品种	开盘价	收盘价	结算价	周涨跌	涨跌幅	成交量 (手)	空盘量	增减量
TA807	5724	5654	5652	-106	- 1.84%	35300	58820	-100
TA809	5680	5600	5582	-98	- 1.72%	298258	798204	-17258
TA901	5650	5548	5538	-112	- 1.98%	18804	230156	-654

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

行情综述：本周 PTA 期货维持震荡偏弱格局。PTA1809 合约周开于 5680 元/吨，收于 5600 元/吨，较上周五下跌 98 元/吨，周下跌幅度 1.72%。持仓方面，周减少 6 万手至 79 万手，成交量减少 5 万手至 29 万手。

原油方面：截止 6 月 22 日，WTI 原油收跌 69.28 美元/桶，本周累涨 2.73%。布伦特原油收跌 75.29 美元/桶，周累涨 0.13%。北京时间周三(6 月 20 日)凌晨，美国石油学会(API)公布的数据显示，美国截至 6 月 15 日当周 API 原油库存减少 302 万桶，预期为减少 273.3 万桶。汽油库存增加 211.3 万桶，预期为减少 50 万桶。精炼油库存增加 75 万桶，预期为减少 36.7 万桶。数据公布后，油价短线小幅振荡下行，美国 8 月 WTI 油价报 64.90 美元/桶，下跌 0.79 美元，跌幅 1.20%。

现货方面：截止 6 月 22 日，华东地区现货价格 5670 元/吨，周跌幅 90 元/吨。现货市场整体偏弱整理。华东主流内贸基差报盘升水 80 元/吨附近，递盘基差升水至 55-65 元/吨附近。现货商谈价格参考 5645-5675 元/吨，仓单和

09 合约报盘基差升水 50 元/吨附近。

## 基本面情况

### 1. 重大宏观及行业消息

- 担心贸易战，市场等待欧佩克会议，美国基准原油期货盘中跌至两个月来最低。然而欧佩克内部对是否增加产量有分歧，欧美原油期货盘中下跌后收高。知名金融博客零对冲表示，由于市场对中美贸易战的担忧施压 WTI 油价未能反弹并站稳 65 美元上方，投资者预计本周原油库存下降，虽然最终 API 数据印证了投资者的预期，但汽油库存意外大幅增加，施压油价短线小幅回落。
- 中美贸易摩擦再起，外围市场表现动荡，江浙涤纶长丝市场行情横盘观望，各地主流企业基本平报出厂，局部地区价格零星调整。
- 美国石油协会(API)公布数据显示，上周美国原油库存降幅略超预期，但汽油库存意外大幅，且精炼油库存意外增加。API 公布，截至 6 月 15 日当周，美国原油库存减少 302 万桶，至 4.306 亿桶，分析师预估为减少 273.3 万桶。库欣原油库存减少 159.4 万桶。API 公布，上周汽油库存增加 211.3 万桶，调查预估为减少 50 万桶。上周精炼油库存增加 75 万桶，预估为减少 36.7 万桶。API 数据还显示，美国上周原油进口减少 17.2 万桶/日至 810 万桶/日。

#### (1) 上游成本

本周国际油价大幅下挫，受中美贸易战的情绪影响，布伦特原油和 WTI 原油震荡调整。截止 6 月 22 日，WTI 原油收跌 69.28 美元/桶，本周累涨

2.73%。布伦特原油收跌 75.29 美元/桶，周累涨 0.13%。因投资者预计欧佩克将就增产协议达成一致，国际油价震荡收跌，亚洲 PX 价格回落至 927.67-946.67 美元/吨。受上游原油价格波动影响，亚洲 PX 价格回落至 927.67-946.67 美元/吨。总体来看，在美国原油库存下降、地缘政治局势紧张、担心贸易战以及市场等待欧佩克会议即将来临的大环境下，成本端原油目前维持动荡为主，预计短期国际油价将维持震荡格局，上游成本端油价震荡对 PTA 价格支撑松动。

### (2) 供应端

从 PTA 的供给端来看，当前仍然处于去库存周期，本周 PTA 装置运行稳定，整体平均开工率在 78.81%，本周嘉兴石化 150 万吨装置已重启运行，前期检修装置后续将陆续重启，开工率将持续上升。目前，PTA 行业内集中检修接近尾声，同时缺乏新产能投放，供给端难以出现大幅波。5 月份整体去库约 26 万吨，预计 6 月去库也能达到 30 万吨，PTA 整体库存有望降到 80 万吨。短期供需格局走向偏紧，预计恢复需等到 6 月下旬。近期 PTA 厂商加工费下降明显，处于 680-700 左右。

### (3) 需求端

本周，下游聚酯加弹，织机继续维持开工高位且随着新增 200 万吨产能装置投产，截止 6 月 22 日，聚酯和江浙织机的负荷率高达 96.8%，仍处于历史高位。加之近期仍有聚酯新装置陆续投产，终端织机开工较高，但临近终端需求旺季尾声，聚酯市场需求减少，本周企业现金流下滑有所止稳，聚酯市场价格有所上升，终端涤纶产销整体一般。后期终端受季节性影响，订单情况需求减弱，

聚酯库存小幅累积。聚酯端的供应压力将逐步体现，预计将对 PTA 价格形成负面影响。短期之间，PTA 基本面对价格支撑不足，供需格局紧缩。

## 后期操作策略

本周 PTA 期货维持震荡偏弱格局。PTA1809 合约周开于 5680 元/吨，收于 5600 元/吨，较上周五下跌 98 元/吨，周下跌幅度 1.72%。

成本端来看，OPEC 会议将主要讨论是否增产 100 万桶/日，加之伊朗可能同意增产方案，国际油价再度下跌。供需方面，前期检修装置已陆续重启，本周 PTA 开工率达到 78%，整体开工维持稳定，库存暂时处于去库周期。下游聚酯开工维持在高位，聚酯市场产销一般，终端纺织订单需求有限，加之库存相对低位。6 月淡季终端需求增速放缓，后期聚酯库存将积累，供需面趋紧。综合来看，PTA 近期期现市场弱势整理，预计 PTA 延续震荡偏弱走势。

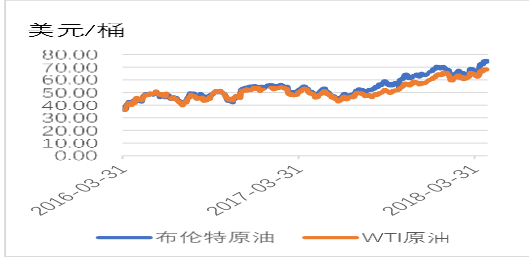
操作上建议暂时短线操作，5500-5700 区间交易。

### PTA 装置动态

企业名称	产能 (万吨)	备注
江阴汉邦	60	于 4 月 17 日重启
福海创	450	装置于 6 月 4 日重启
恒力石化	220	装置于 4 月 16 日停车检修，4 月 25 日重启
天津石化	34	装置于 4 月 16 日停车检修，4 月 26 日重启
福建佳龙	60	装置于 4 月 26 日短停，5 月 3 日重启
蓬威石化	90	装置于 5 月 3 日停车检修，计划维持 2 个月
逸盛大化	225	装置已稳定运行
	375	装置于 5 月 21 日检修，预计检修 15 天
亚东石化	70	装置于 5 月 21 日重启
嘉兴石化	150	装置于 6 月 12 日停车检修，现已运行
宁波台化	120	装置于 6 月 4 日重启稳定运行
仪征化纤	35	装置当前已重启

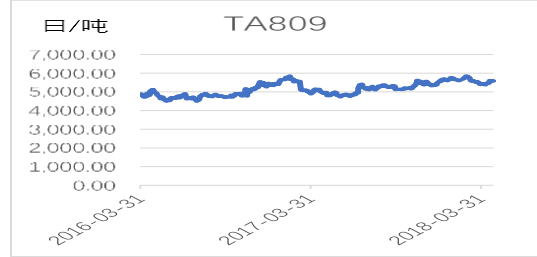
# PTA 行情图解

**图 1：原油价格走势**



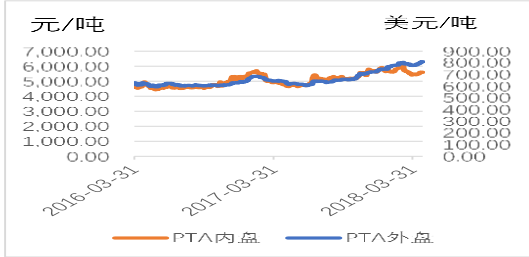
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 2：PTA 期货价格**



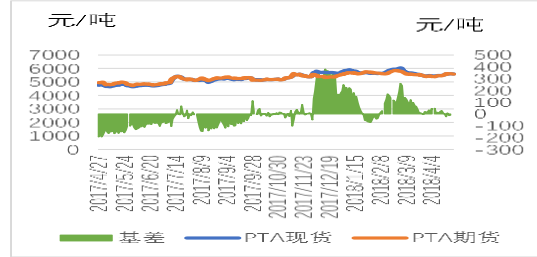
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 3：PTA 现货价格**



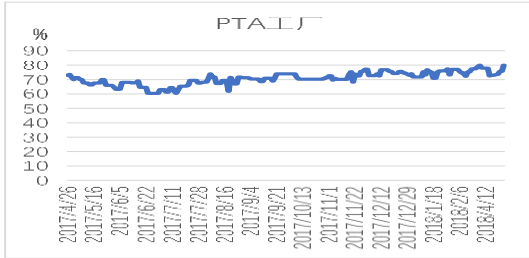
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 4：PTA 基差**



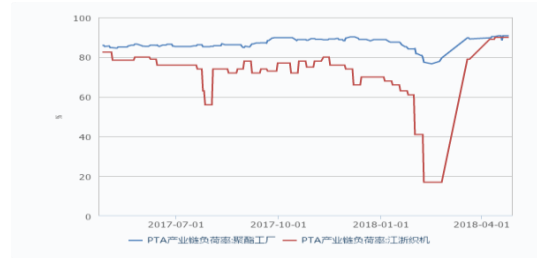
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 5：PTA 工厂负荷率**



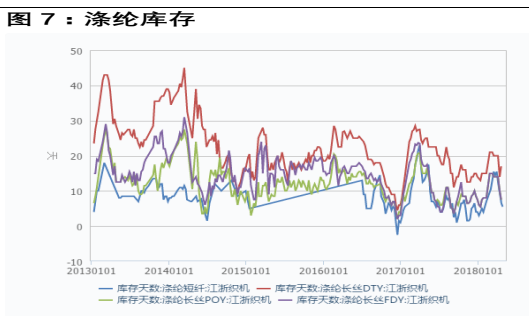
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 6：PTA 下游产业链负荷率**



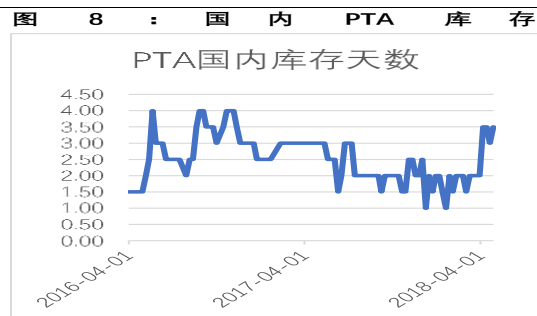
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 7：涤纶库存**



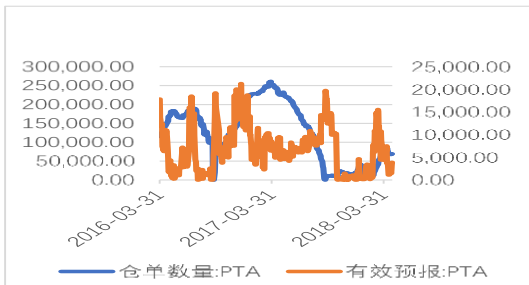
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 8：国内 PTA 库存**



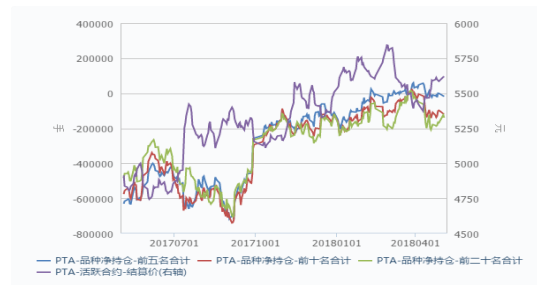
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 9：PTA 仓单情况**



数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 10：PTA 持仓量**



数据来源：Wind，中融汇信研究院

## 动力煤市场

### 一. 本周行情及期市价格速览



图 1-1 动力煤主力合约小时 K 线走势图

资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

品种	结算价	上周结算价	周涨跌	月涨跌	持仓量	周持仓变化
ZC809	642.2	645.4	-0.50%	8.92%	387060	-66394
ZC901	627.2	633.8	-1.04%	4.71%	44898	-610

表 1-1 动力煤合约价格速览

资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

6月18日-6月22日期间,动力煤主力合约 ZC809 高位震荡,略微下行。上周结算价 645.4,本周下行 0.5%,报收 642.2。ZC901 上周结算价 633.8,本周下调 1.04%,收于 633.8。盘面来看,ZC809 周持仓大量减少约 6.64 万手,资金呈现大幅流出状态。

## 二. 本周市场要闻、数据及解读

### 2.1 本周市场要闻

- 1-5月全国电煤消耗同比增长12%
- 1-4月日本煤炭进口同比下降0.9% 降幅大幅收窄
- 澳大利亚动力煤价格创2012年以来新高
- 加征25%关税：美国煤炭将退出中国市场
- 河北省今年计划退出煤炭产能1217万吨
- 新疆总投资13.46亿元 建设规模400万吨/年的煤矿项目获批
- 中煤能源前5个月商品煤销量升23.5%至6055万吨
- 中国神华5月份商品煤产量增2.5% 港口下水煤增8.6%
- 中煤能源前5个月商品煤销量升23.5%至6055万吨

### 2.2 本周量价数据速览

动力煤量价概览						
项目	指标	单位	2018/6/15	2018/6/21	2018/6/22	走势
现货价格	CC15500@秦皇岛	元/吨	696	688	687	
	CCI进口5500(含税)	元/吨	675.8	687.2	687.2	
	Q5500@秦皇岛	元/吨	590	590	590	
	Q5500@宁波港	元/吨	742	734	733	
	Q5500@广州港	元/吨	765	765	765	
港口库存	秦皇岛	万吨	626.5	612	619.5	
	曹妃甸	万吨	375.4	417.4	426	
	黄骅	万吨	144	172	160	
	京唐	万吨	426	390.7	392.3	
	广州	万吨	226.8	222.5	224.8	
	五港库存合计	万吨	1798.7	1814.6	1822.6	
电厂库存	浙电	万吨	204	266	268	
	上电	万吨	30.2	28.8	29.5	
	粤电	万吨	310	312	315	
	大唐	万吨	137.86	137.6	135.4	
	华能	万吨	376.39	379.83	371.68	
	国电	万吨	269.69	283.15	280.18	
	六大电库存合计	万吨	1328.14	1407.38	1399.76	
电厂日耗	浙电	万吨	12.9	11.8	12.1	
	上电	万吨	2.2	1.6	1.6	
	粤电	万吨	12.6	11.6	11.6	
	大唐	万吨	8.28	7.9	7.9	
	华能	万吨	21.67	21.14	22.98	
	国电	万吨	13.7	13.49	13.33	
	六大电库存合计	万吨	71.35	67.53	69.51	

表 2-1 动力煤本周数据速览

资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理



### 2.3 要闻、数据解读:

6月21日,国家发改委发布数据显示,1-5月,全国电煤消耗8.7亿吨,同比增加9056万吨,增长12%,增速为2011年以来最高水平。据了解,1-5月,我国全社会用电量2.66万亿千瓦时,同比增长9.8%,增速较去年同期提高3.4个百分点。其中,5月当月全社会用电量5533.9亿千瓦时,同比增长11.4%,增速同比提高6.4个百分点。分析认为,受市场预期向好、高温等影响,全社会用电总量迅速走高,电煤消耗也随之上升。

国家发改委相关负责人表示,1-5月,一产、二产、三产和居民生活用电量同比分别增长10.6%、7.7%、15.1%和13.9%。其中,第二产业用电量增长7.7%,拉动全社会用电量增长5.4个百分点,是全社会用电增长的最主要拉动因素;制造业31个大类行业中28个行业用电有不同程度增长,新兴产业用电也保持较快增长势头;计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、通用设备制造业、汽车制造业用电量增速均在10%以上。此外,第三产业用电量同比增长15.1%,一些新产业、新业态用电量高速增长,软件和信息技术服务业用电同比增长66.1%,互联网和相关服务业用电同比增长63.3%,其中互联网数据服务业用电同比增长207.1%。

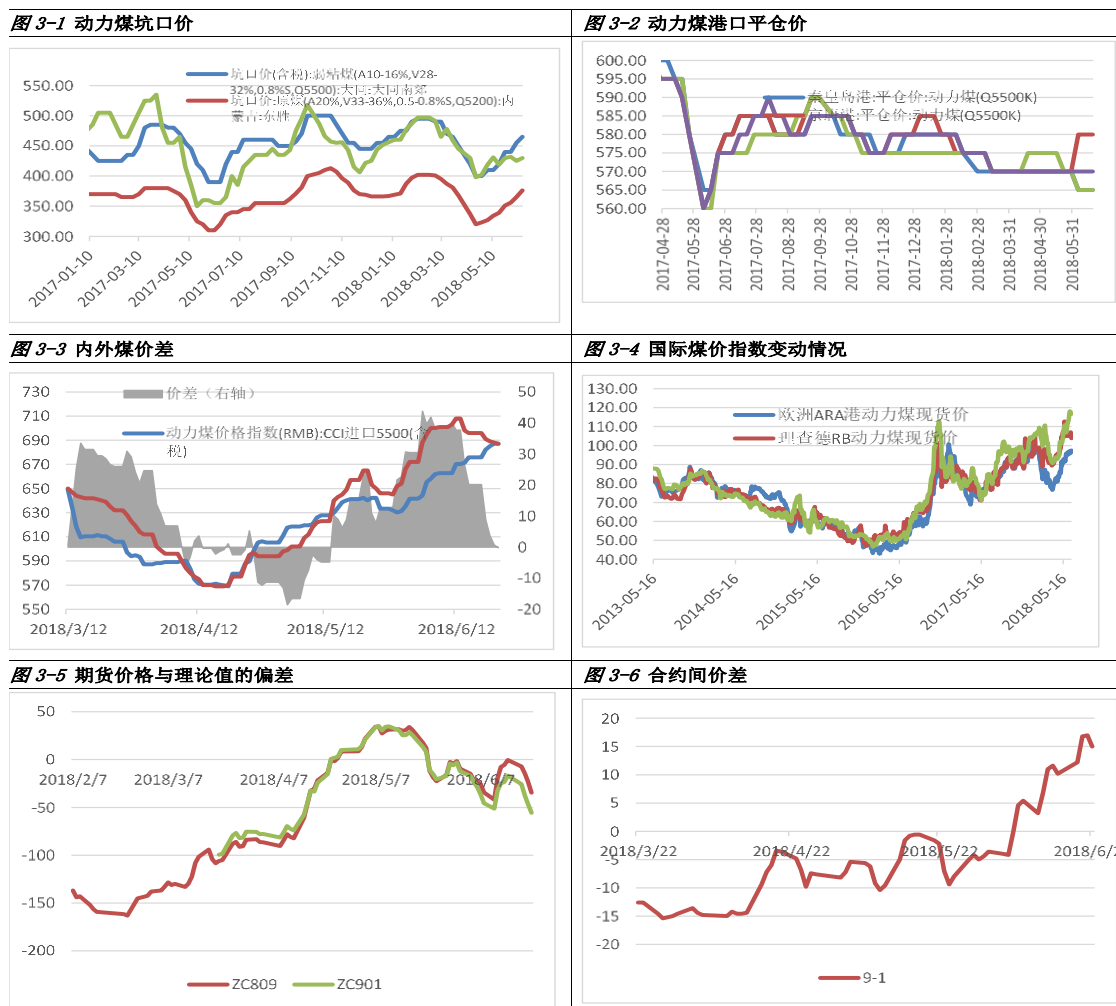
国家发改委相关负责人介绍,初步预计,今年“迎峰度夏”期间,最大用电负荷将会比去年明显增加,部分地区有可能会出现高峰时段电力紧张情况,但这只是区域性、时段性问题,从满足全社会总量需求的角度看,当前我国电力供应能力是充足的。

“为积极应对今年的迎峰度夏高峰,国家发改委目前正会同有关方面,制定针

对性的保障措施。”国家发改委相关负责人指出，要从供给侧和需求侧两个方面入手，在发电侧推动落实一定能力的调峰和应急储备机组，在需求侧组织可调节或可中断用电负荷，以保障电力供需平衡。

### 三. 动力煤价格跟踪

6月18日-6月22日期间，坑口价价格继续上行，平仓价较上周持平，国际煤价受亚洲等国高需求影响维持高位，期货价格与理论值偏差继续扩大，9-1合约升水扩大。



资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

## 四. 动力煤库存跟踪

6月18日-6月22日期间，六大发电集团库存反弹至五年平均值上方，本周较上周增加71.62，报1399.76。四大港口库存反弹至同期历史高位小幅下降，较上周增加23.9，报1822.6。

图 4-1 六大发电集团总库存

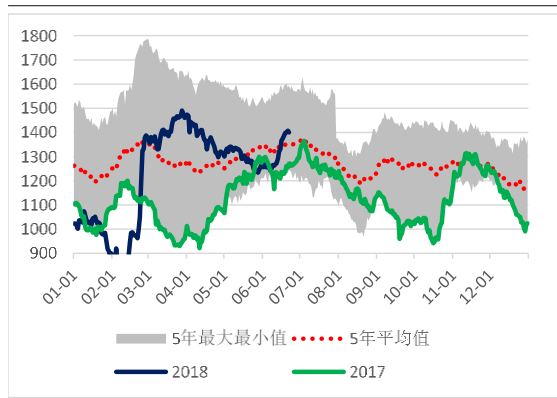
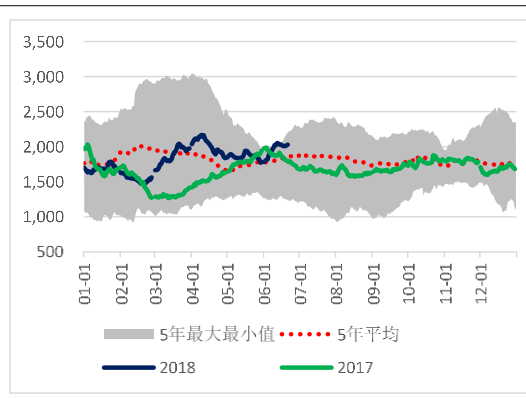


图 4-2 四大港口库存



资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

## 五. 动力煤供应端跟踪

6月18日-6月22日期间，港口船舶数维持高位，小幅增加13艘至187艘，沿海煤炭平均运费高位回落至正常波动区间，四大港口铁路调入量维持高位。

图 5-1 港口船舶数

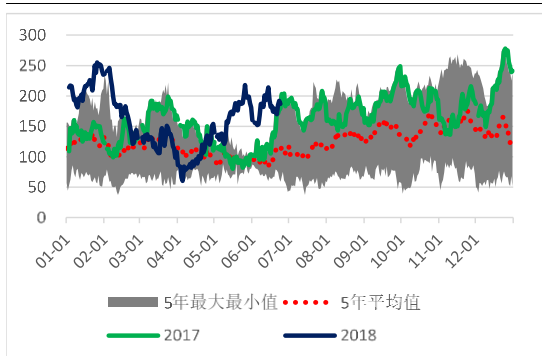


图 5-2 沿海煤炭平均运费

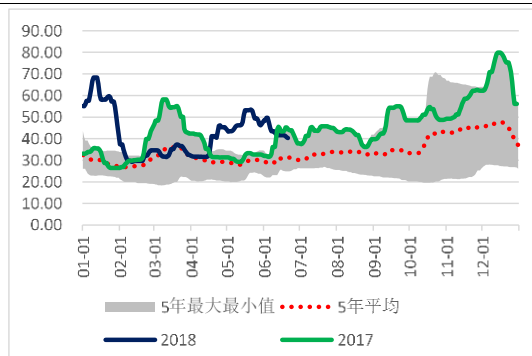


图 5-3 动力煤进口量

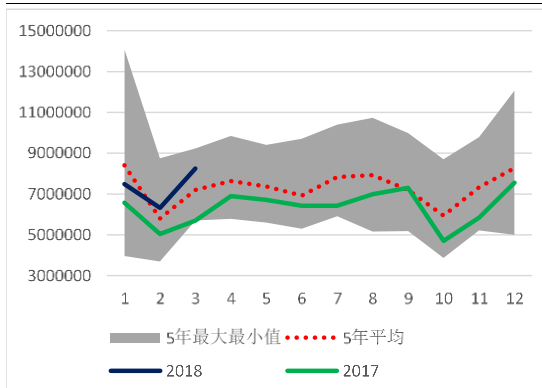


图 5-4 动力煤产量

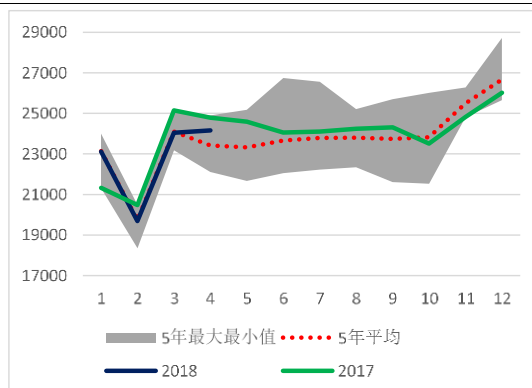


图 5-5 四大港口铁路调入量

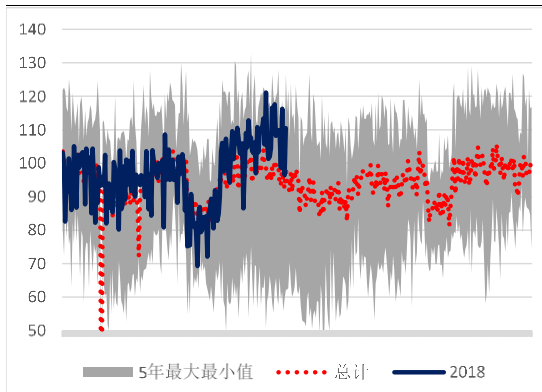
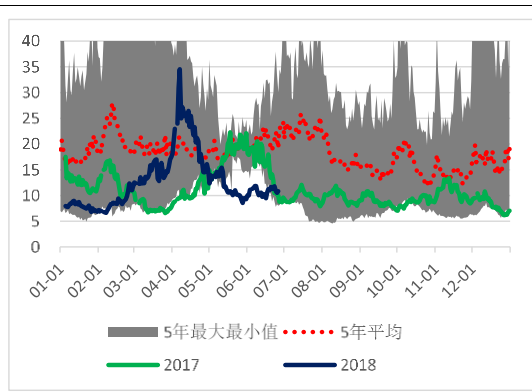


图 5-6 港口库销比 (港口库存/港口船舶数)



资料来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

## 六. 动力煤需求端跟踪

6月18日-6月22日期间, 六大发电集团日耗稍有回落但仍维持高位, 电厂库存可用天数稍有回升, 三峡出库流量虽有回升但远低于往年同期, 高温分析平均温度高于五年平均值, 需求面较为乐观。核电发电产量五月占比大幅提升。

图 6-1 六大发电集团日均耗煤量

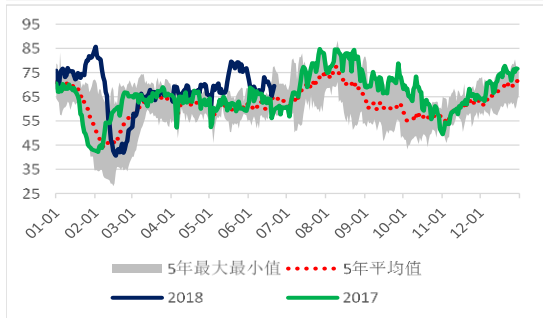


图 6-2 六大电厂库存可用天数

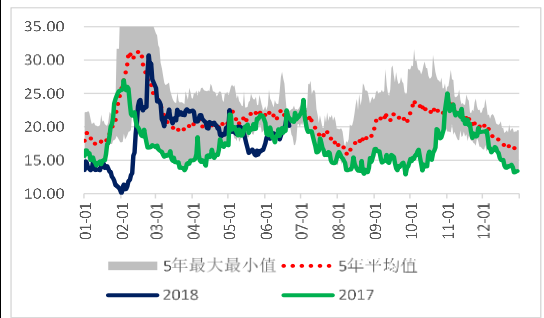


图 6-3 水电竞争力——三峡出库流量

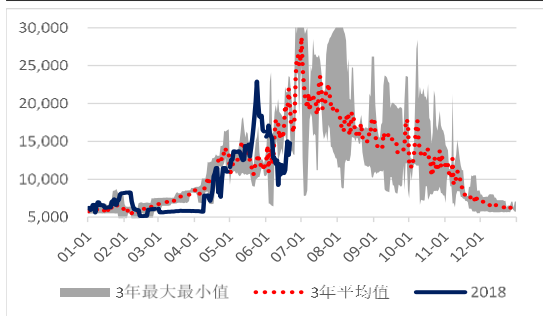


图 6-4 高温分析 (37 个全国主要城市)

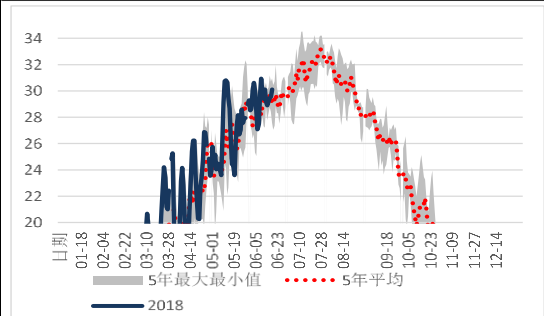


图 6-5 各产业用电量当月同比

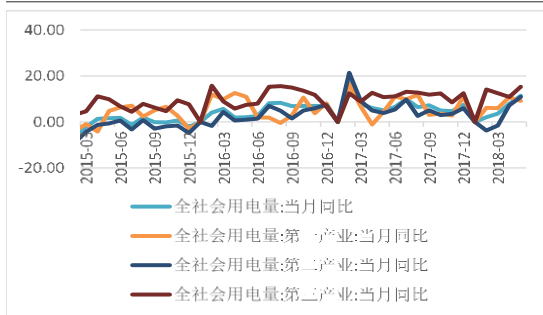
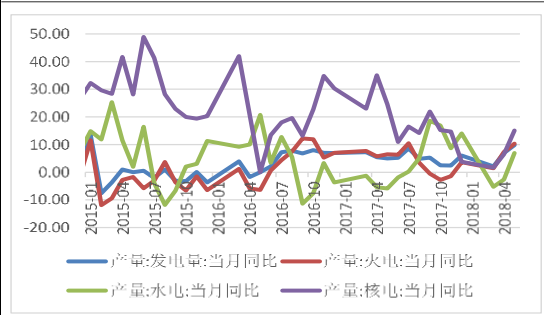


图 6-6 发电占比



资料来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

## 七. 总结及风险提示

6月18日-6月22日期间,动力煤主力合约 ZC809 高位震荡,略微下行。上周结算价 645.4,本周下行 0.5%,报收 642.2。ZC901 上周结算价 633.8,本周下调 1.04%,收于 633.8。盘面来看,ZC809 周持仓大量减少约 6.64 万手,资金呈现大幅流出状态。中美贸易纷争导致的大宗商品悲观情绪有所缓解,进口政策存在变动风险,贸易商开始陆续出货。基本面方面,国际煤价指数持续高位,动力煤坑口价出现提升;港口船舶数,铁路调入量上升;库存高位,需求

高位且水电替代性不及预期，短期内供需面仍偏紧。预期期现货将继续在高位震荡，建议短期观望为主。

## 重要新闻

### 1、全面解读：7月5日，央行定向降准0.5%

“中国人民银行6月24日决定，7月5日起，下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点。鼓励5家国有大型商业银行和12家股份制商业银行运用定向降准和从市场上募集的资金，按照市场化定价原则实施“债转股”项目；政储蓄银行和城市商业银行、非县域农商行等中小银行应将降准资金主要用于小微企业贷款，着力缓解小微企业融资难融资贵问题。”

以下为机构点评汇总：

华泰宏观：定向降准，货币转向清晰，降准之后很可能还有降准，释放7000亿略超市场预期的4000亿。

海通证券评：定向降准：货币宽松加码缓解信用压力 债市慢牛延续

长江宏观：定向降准结构性对冲 去杠杆将是“持久战”

长江宏观认为，去杠杆将是“持久战”，紧信用与宽货币搭配。债务收缩推动去杠杆的同时，宽货币结构性对冲紧信用的影响，引导资金流向、优化经济结构，助力经济转型。防风险、去杠杆是转型必经之路。通过债务收缩和经济结构优化，推动结构性去杠杆。信用收缩尚未结束，社融增速仍有下行压力。

## 免责声明

---

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信期货力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信期货不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。