

## 政策主导，2017 年钢材边际转弱

### 钢材品种：半年报摘要

1. 随着上半年钢铁行业供给侧改革的推进以及楼市政策收紧的加码，预计下半年将分别对钢材的供给端和需求端构成影响，根据我们测算 2017 年粗钢产量将录得 1-2% 正增长，而在楼市基建两大用钢领域普遍增速放缓的影响下，2017 年国内用钢需求全年增速水平预计在 3-4% 之间。但由于上半年外需表现相对较弱，且此出口大幅下滑趋势有望在下半年延续，我们测算外需将呈现 30% 左右的负增长。综合来看，2017 年钢铁行业供给过剩情况有望加剧，从而导致在下半年先后呈现中游贸易环节和上游生产环节的库存累积。

2. 鉴于我们对下半年钢铁行业的分析，认为钢价大体的运行轨迹为：三季度受淡季影响钢价易跌难涨，鉴于四季度环保限产政策再度趋严的预期，四季度钢价有望止跌转为横盘整理。因此单边操作上建议在三季度关注中周期级别空头操作。套利方面，我们认为在需求转弱和供给侧改革的影响下，炼钢利润持续高位运行或者出现显著亏损均难以维持，建议在螺纹盘面利润 400-600 元/吨区间进行高抛低吸、箱体震荡操作；此外基于我们判断下半年汽车行业表现强于地产行业，建议在 1801 合约上关注卷螺价差扩大的阶段性套利机会。

3. 风险及关注点：下半年供给侧力度加大导致供给下滑显著于需求下滑，此外四季度汽车产销旺季预期未至不利于卷螺价差扩大，前文分析出口是导致整体供给过剩的关键，下半年钢材出口同样建议重点关注。

华泰期货研究所 黑色金属组

徐轲

黑色金属研究员

☎ 021-68758689

✉ xuke\_zzzhx@htfc.com

从业资格号：F0290365

投资咨询号：Z0011125

### 相关研究：

钢价走势近强远弱，建议中长期空头操作

2017-05-31

旺季需求行将结束，中频炉去产能进入倒计时

2017-05-02

一季度钢材供需两旺，可持续性有待验证

2017-04-05

## 2017 上半年钢材期货行情回顾

上半年黑色金属板块整体走势维持宽幅震荡，其中螺纹 1710 主力合约年初以来整体震荡在 2800-3500 区间，回顾螺纹 1710 合约上半年走势，在宽幅震荡中蕴含着两波较为显著的上涨和下跌，其中两波上涨先后集中在 1-2 月和 5 月中旬，共同特征在于前期主力合约（1701 和 1705）交割前后新主力合约面临较大程度的期货贴水，期间期货贴水程度分别达到 400 元/吨和 600 元/吨，深度贴水叠加基本面的阶段性平稳给予了市场做多的强烈动机。而两波下跌的发生多受到基本面利空情绪的影响，3-4 月全国楼市迎来新一轮密集调控，周度楼市销售数据大幅回落，统计局新闻发言人亦表态“房地产调控措施从 4 月起逐步产生效果。楼市降温措施将自 4 月起影响到投资”，致使市场信心受到打击，期价同期回调。5 月下旬以来，“一带一路”会议结束、钢企限产力度有所放缓，钢企积极复产叠加进入 6 月下游需求淡季效应明显，致使期价在此阶段录得 8 连阴，一度下跌至 2900 元/吨一线附近。总结来看，上半年期价反弹支撑多来自于阶段性期货深度贴水带来的基差修复，而下跌的逻辑更多在于基本面利空因素的释放。

表格 1：上半年黑色金属涨跌幅统计

合约	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	涨跌幅	振幅	成交量	成交额	持仓量	增减
螺纹钢 1710	2905	3491	2775	3347	444	18.23	25.29	485028670	15004117755320	4577550	4380188
热轧卷板 1710	3225	3697	2801	3383	96	5.23	27.87	51070576	1581613083960	689278	685512
铁矿石 1709	520	685	412.5	473.5	-44	-5.68	54.28	171905510	8347408263400	1885360	1711358
焦炭 1709	1344.5	1919.5	1270	1752	399	30.50	48.38	12846398	2029085479400	237296	227754
焦煤 1709	1045	1348.5	928.5	1119.5	89.5	7.44	40.31	14716378	937948333380	287322	271640

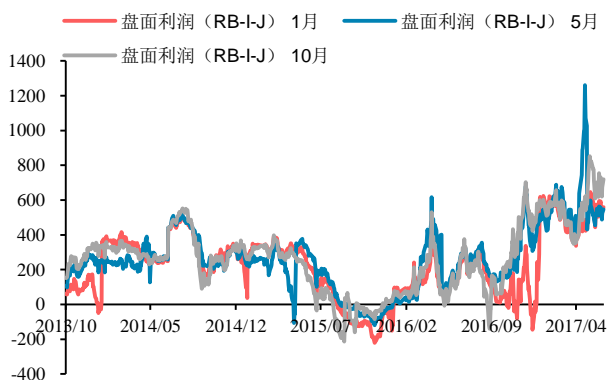
资料来源：Wind 华泰期货研究所

对于上半年来说，钢材期货品种有两组强弱关系值得深究。一组是螺纹与热轧之间的强弱关系转变，前期 1-4 月份由于两个钢材品种下游需求的分化——地产与汽车行业的分化，导致盘面呈现螺强卷弱的格局，1710 合约的卷螺价差从年初的 300 多元/吨持续回调至 5 月初的 -100 多元/吨。期间（盘面）热轧冶炼利润由盈利 600 多元/吨转变为盈亏紧平衡，而螺纹冶炼利润自 3 月份以来一直保持高出热轧 200 元/吨以上的优势，导致轧材能力富裕的钢企调整钢水分流，更多生产螺纹而减少热轧生产，当前随着螺纹用钢需求淡季的到来，导致了卷螺价差触底反弹，自 5 月下旬以来 1710 卷螺价差由 -150 元/吨一路走强至 +150 元/

吨。结合我们下文对于基本面的判断和卷螺价差走势的历史规律，认为卷螺价差走强在下半年有望延续。

图 1：螺纹钢盘面利润

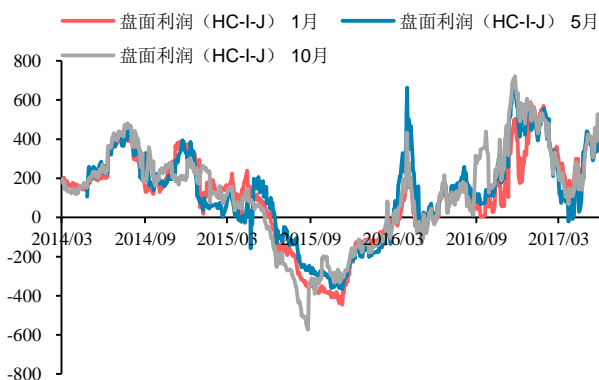
单位：元/吨



数据来源：TradeBlazer 华泰期货研究所

图 2：热轧卷板盘面利润

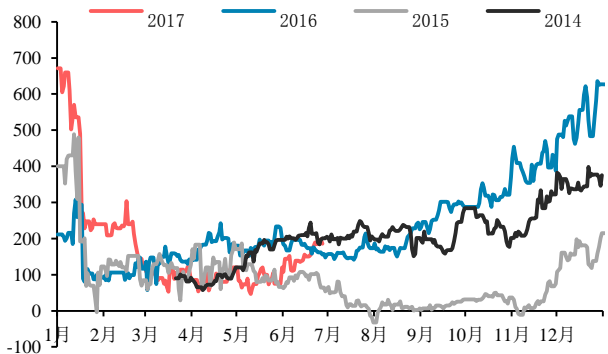
单位：元/吨



数据来源：TradeBlazer 华泰期货研究所

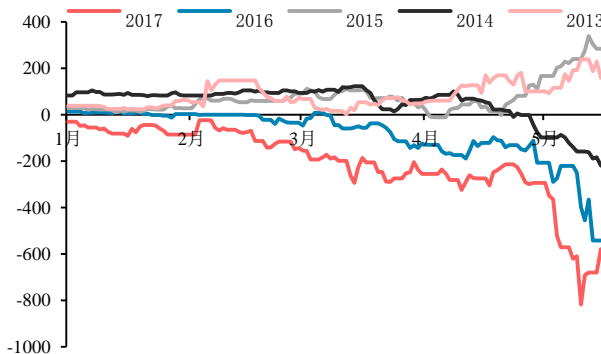
另一组强弱关系来自同一品种的不同交割月份合约之间，以螺纹合约更为突出。从上市至今螺纹 10-05 价差走势来看，在 05 合约交割月前呈现显著分化，我们认为分化的核心在于对上半年 3-4 月份旺季需求和下半年 9-10 月份旺季需求的强弱分歧。前文提及今年 3-4 月份全国密集出台楼市调控政策（2 个月合计超过百起），对楼市销售带来较为直接的利空影响（1-5 月楼市销售增速连续下滑），市场普遍预计政策收紧对于楼市用钢需求的利空影响将在下半年显现，即对于 2017 年 3-4 月份和 9-10 月份的旺季强弱关系的判断是上半年强于下半年，依据此判断，螺纹 1710-1705 价差从 3 月份的 -150 元/吨向下扩大至 05 合约交割前最大 -817 元/吨，创造了近年同期最大的 10-05 价差，盘面再一次充分反应上半年 3-4 月份旺季需求和下半年 9-10 月份旺季需求强弱分歧的逻辑。

图 3: 1 月交割合约卷螺价差走势 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 4: 螺纹 10 月交割合约与 5 月交割合约价差走势 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

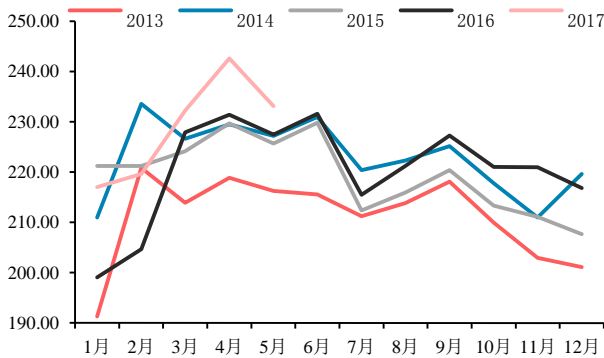
## 2017 下半年钢材市场展望

对于上半年的国内钢材市场来讲，对于供需端影响力较强因素集中在政策层面：行业供给侧改革的持续推进以及 2 月末以来不断升级的楼市调控政策。在前者的影响下 1-5 月我国累计实现压减粗钢产能 4239 万吨，完成年度目标任务的 84.8%，目前各地排查发现的”地条钢”产能（占到整体产能 95%以上）已全部停产、断水断电，下半年的供给侧改革效果将更为直观地反应到粗钢产量当中。在楼市调控范围和调控力度升级的影响下，楼市销售增速连续 3 个月下滑，较年初增速降幅超过 10 个百分点，地产投资增速初现拐头向下，市场普遍预计下半年地产投资同样将迎来深度调整，届时直接影响钢材需求。

### 下半年钢企高开工得以延续，全年钢产小幅增加

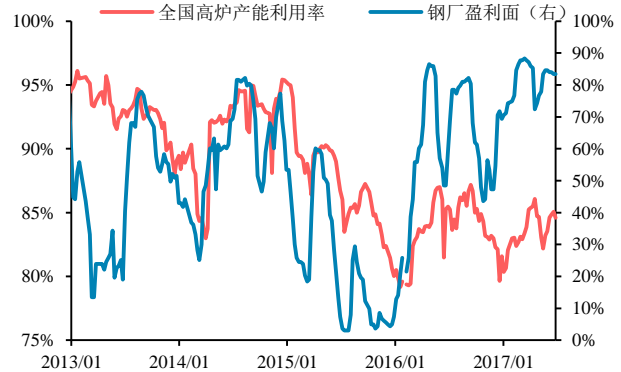
上半年 1-5 月累计粗钢产出 3.46 亿吨，较 2016 年同期的 3.29 亿吨实现 5.1%增产，该产出增速连同 1-4 月的增速水平录得年内连续扩张。以单月的日均产钢水平来看，5 月日均产钢 233 万吨，环比下降 9 万吨/天，日均产钢下滑的核心在于 5 月“一带一路”峰会召开和环保督察带来的限产，以 Mysteel 统计的样本钢企产能利用率为例，5 月月均产能利用率为 83.28% 较 4 月平均水平下降 2 个百分点。虽然 5 月日均产钢环比下滑，但该水平依然是年内产钢量的第二高峰，且较 2013-2016 同期平均水平增产 9 万吨/天。连同前期的 3-4 月份日均产钢水平，年内已经连续 3 个月的日均产量均创下了近年同期的最高水平。

图 5: 单月日均粗钢产量 单位: 万吨



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究所

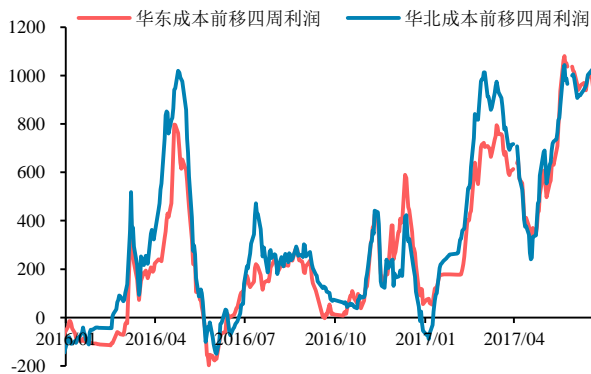
图 6: 样本钢企产能利用率以及盈利面 单位: %



数据来源: 钢联资讯 华泰期货研究所

上半年钢产量增加背后隐藏的逻辑主线是炼钢利润的长期维持高位, 以螺纹为例, 春节以来华东华北利润运行在 140-1140 元/吨区间, 平均利润达到 700 元/吨, 较 2016 年全年利润均值抬升空间超过 500 元/吨, 由此充分揭示了钢企积极生产、产出新高的动力源。最近的 6 月份, 利润均值进一步突破 1000 元/吨, 高盈利水平以及持续期均较为罕见, 在此背景下, 进入 6 月限产力度宽松后, 钢企普遍积极复产, 6 月样本钢企月均产能利用率快速提升 1.2 个百分点至 84.53%, 由此预估 6 月日均钢产仍将环比扩张, 继续保持同期新高。

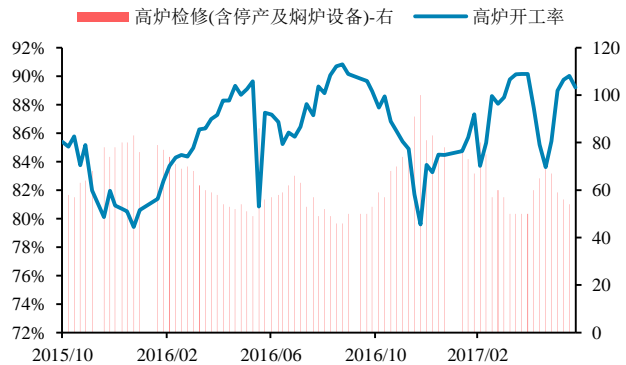
图 7: 华东华北地区螺纹冶炼利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 8: 华东中小型钢企高炉开工及检修

单位: %, 座



数据来源: 兰格钢铁 华泰期货研究所

2016 年下半年粗钢供给量的最大变数依然来自于供给侧改革: 一方面, 年初国家层面制定 5000 万吨去产能目标的实际完成情况, 鉴于 2016 年公开渠道披露的去产能目标量高出计划

量约 2000 万吨（实际统计各地的去产能合计已经超过计划量的 2 倍），我们保守估计 2017 年实际去产能可能超过计划量大致也在 2000 万吨，即下半年大致仍有 2800 万吨的实际去产能量；另一方面，随着中（工）频炉产能的淘汰，下半年短流程炼钢的一个焦点在于电弧炉的投产，由于目前对这一部分产能投产计划以及进度缺乏公开资料，我们通过调研的形式所了解到的情况是电弧炉投产的量不及中（工）频炉淘汰量的一半，低于市场此前预期，以 Mysteel 调研估算全年电炉炼钢供应增加约 1300 万吨作为参考。两方面汇总得出下半年将影响产钢量约 1500 万吨，结合下半年日均产钢同比增产 5-10 万吨的判断，总体 2017 年全年粗钢产量将达到 8.22 亿吨，同比增产 1.7%。

表格 2：上半年各地中（工）频炉产能淘汰情况（截止 6 月 26 日）

	中（工）频炉数量（台/套）	涉及产能（万吨）	备注
重庆	83	289.17	5 月 20 日，提前完成全部淘汰
广东	288		第一批、第二批、第三批
云南	238	551.6	5 月底前全部淘汰，新增 10 家淘汰企业。
湖南	130	590	3 月底前全部淘汰，新增 11 家企业，6 月 30 日前完成
贵州	51	152.6	5 月底前全部淘汰，新增安顺市 2 家企业涉及炉子 10 座产能 12.8 万吨，2 月底前拆除
安徽	111	246.5	3 月底前全部淘汰
内蒙古	26		部分已经拆除，其余 6 月底前完成
湖北	46	180.07	4 月底前设备已拆除
新疆	28	150	仅乌鲁木齐市，6 月底前全部淘汰
甘肃	86	192.5	涉及 4 家企业，新增 15 家地条钢非法生产企业，已完成主体设备、变压器、除尘罩、操作平台及轨道的彻底拆除
福建	37	445	截至 5 月 9 日，涉及 31 家地条钢企业已按要求完成五拆除工作
新疆	117		包括乌鲁木齐市，6 月底前全部淘汰
河北	2		已拆除
河南			涉及 1 家企业，新增 11 家企业，设备已拆除
黑龙江			涉及 2 家企业
广西	255		其中 153 台中（工）频炉炉体已经完成拆除，新增贺州 92 台，6 月底已拆除
辽宁		4	涉及 6 家企业，设备已拆除
吉林			涉及 3 家企业，设备已拆除

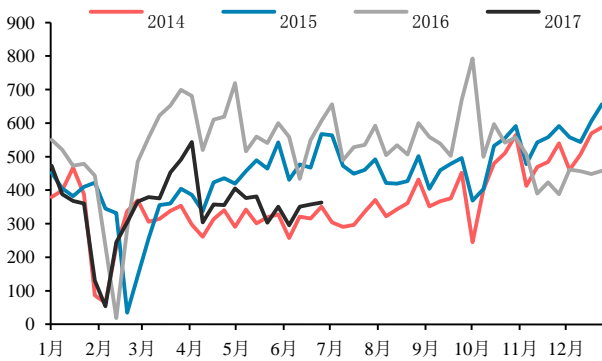
资料来源：政府网站公开资料 钢联资讯 华泰期货研究所



**下半年受地产拖累，整体国内用钢需求增速放缓**

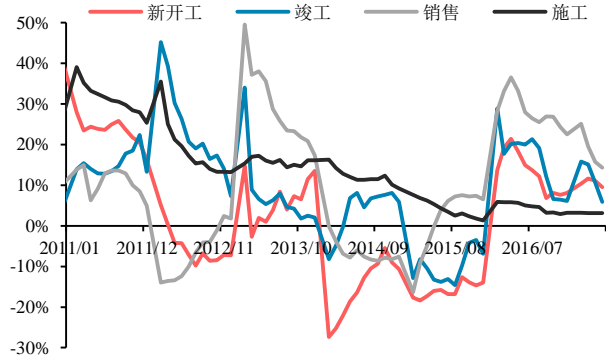
正如市场展望部分开篇所述，上半年楼市的密集调控将给下半年国内用钢需求增长带来巨大压力。1-5月楼市销售面积为54820万平方米，累计增速已经降至14.3%，为2016年以来最低销售增速，分别较去年同期和今年年初增速下滑18.9和10.8个百分点，而从周度样本城市销售数据来看，去年以来两轮销售大幅回落分别发生在去年10月和今年3-4月，与两轮楼市政策收紧的时间充分吻合。且随着调控展开、销售下滑，地产其他指标也均开始受到波及：施工增速连续3个月维持3%历史同期低增长、新开工增速连续2个月下滑，目前增速不足10%，施工、新开工均与地产用钢直接挂钩，此外1-5月地产投资增速年内首现回调至8.8%，结合销售领先开工、投资6-8个月的规律性，判断下半年开工和投资增速仍然有较大幅度回调，全年地产投资增速将仅维持1-2%增长。

图9：30大中城市商品房销售面积 单位：万平方米



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图10：地产分项指标增速走势 单位：%

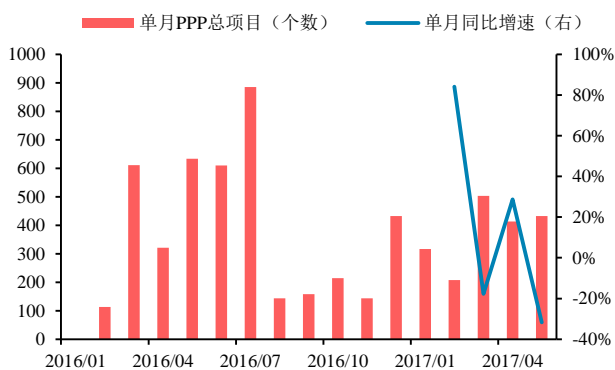


数据来源：国家统计局 华泰期货研究所

年初基建领域被市场普遍看好，预测全年基建投资重回20%高增长，实际情况是1-2月基建投资的确达到了21.26%高速增长，但随后每况愈下，增速连续下滑，1-5月基建投资增速仅有16.66%，成为近5年来仅好于2016年15.71%增长的次新低水平。我们认为制约基建投资增长的因素之一是资金流入不足，1-5月社会融资规模单月平均增速为10.6%，远不及2016年全年单月平均增速22.9%，显示资金增长动力不足。此外，5月广义货币(M2)同比增长创下历史以来最低点、银行间利率上行同样反映了实体经济融资环境趋紧的事实。另一个影响基建投资的因素在于PPP项目的发展。根据华创证券测算PPP项目投资对基建的贡献率达到9.5%左右，是基建投资的重要推动力量。但从今年项目的入库情况来看，部分月份同比呈现负增长：上半年3月和5月单月入库项目数量分别为503项和432项，同比减少17.7%和31.8%，且最新5月项目涉及的金额也呈现了首次下降，同比减少13.7%。对此兴业证券分析认为PPP项目落地高峰可能正逐渐过去，2017年全年PPP项目落地大概率将呈

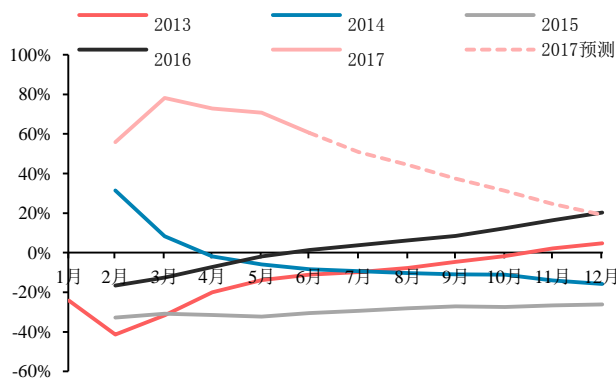
现“前高后低”格局。虽然项目落地到拉动投资可以维持 1-2 年上的时间，但高峰渐去、项目增速回落无疑将削弱 PPP 中长期对于基建投资的拉动作用，鉴于以上分析我们认为下半年基建投资增速将整体维持在 15-17% 水平，维稳为主。而对于深受地产、基建影响的机械制造业来说，下半年地产、基建投资增速的稳中下降将抑制机械行业产销两旺行情的延续，以挖掘机产出为例，预计 1-6 月挖掘机产量增速将进一步回落至 60%，全年产量增速与 2016 年持平。

图 11： 单月 PPP 项目入库情况 单位：个，%



数据来源：财政部政府和社会资本合作中心 华泰期货研究所

图 12： 挖掘机产出增速季节性 单位：%

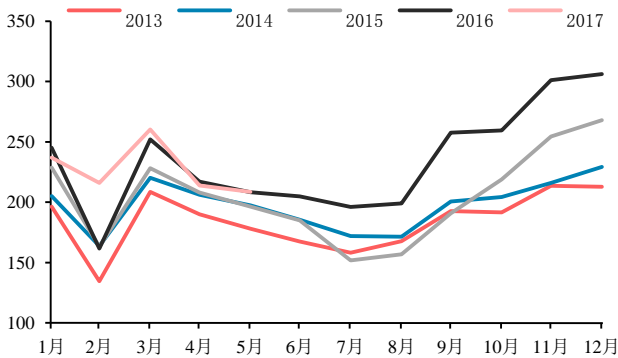


数据来源：国家统计局 华泰期货研究所

相较于地产、基建、机械领域全年增速较上半年稳中有降，汽车领域则预计下半年受优惠政策到期的拉动作用明显。1-5 月汽车累计产出 1337.5 万辆，增速 4.75% 较 2016 年同期下滑 1 个百分点，整体上上半年汽车产销延续了近 5 年同期的淡季规律，依此规律来看 9-12 月份将迎来汽车产销旺季，除了受到年末车企促销影响外，自明年开始汽车购置税优惠政策将取消，最后的购车优惠引发汽车提前消费（如 2016 年四季度）同样对今年下半年的旺季形成了推波助澜作用，预计上半年汽车产量增速将继续小幅下滑至 3.7% 左右，全年增速将在下半年有所升温至 5% 左右。今年以来，造船行业的表现频频超出我们的预期，前 5 个月造船完工增速一直维持在 35% 以上，为近 5 年同期最高增速水平，该高增长一方面得益于 2016 年负增长形成的低基数，另一方面确实反映了行业的小幅好转，今年以来新接船舶订单量一直保持增长，有效减缓了持有订单量的下滑速度，预计后期虽然增速下滑趋势难改，但全年维持产出 20% 以上的高增长依然可期。家电行业受益于近年楼市销售的正增长，呈现单月产出普遍高于同期的情况，5 月三大白色家电合计产出 3331.3 万台，已经连续 3 个月较去年同期高出 300 万台以上，预计楼市销售对于家电需求的提振仍将在下半年延续，全年家电用钢同比增加 7% 左右。

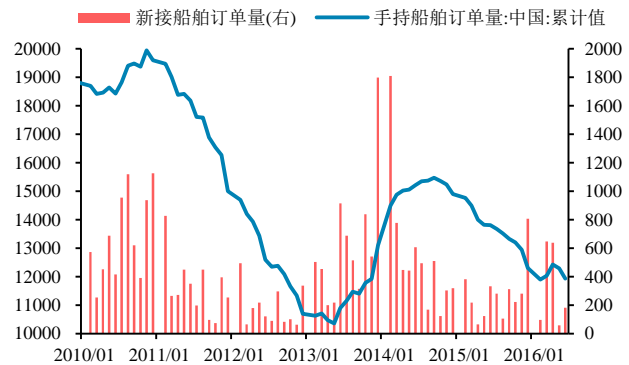


图 13: 单月汽车产出情况 单位: 万辆



数据来源: 中国汽车工业协会 华泰期货研究所

图 14: 船舶订单情况 单位: 万载重吨

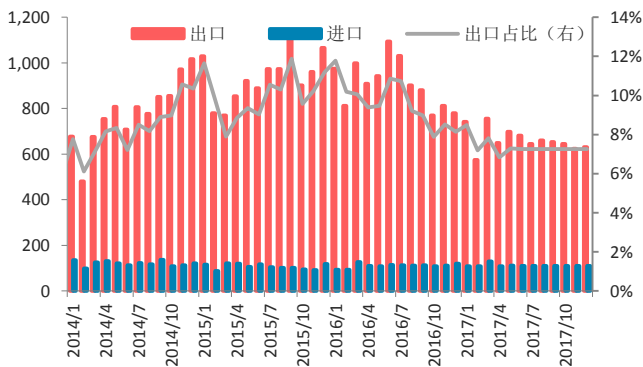


数据来源: 工业和信息化部 华泰期货研究所

**下半年出口维持负增长, 导致整体钢材供过于求**

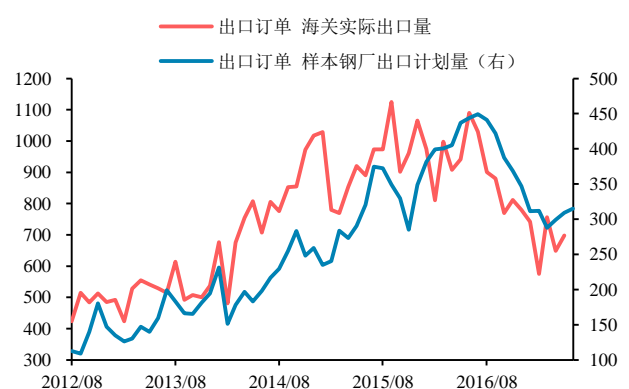
1-5月单月钢材出口量均创下了近3年同期的新低, 普遍在800万吨以下, 且同比均呈现20%以上的大幅下滑, 出口对于钢材整体消费的拉动作用保持近年相对低水平。对于近年出口大幅下滑的逻辑, 我们在前期报告已经做过重点阐述, 到目前节点, 海外市场对于中国钢材品种发起的贸易摩擦有增无减, 严重打击了国内钢企出口的积极性, Mysteel 调研的样本钢企出口订单显示 1-6 月份月均出口订单较 2016 年月度均值下降 25%, 与实际的出口情况相吻合, 今年以来人民币较美元的贬值进程有所止步, 当前人民币兑美元较年初升值 2%, 进一步削弱国内钢材出口成本优势, 预计下半年单月钢材出口将维持 620-680 万吨水平, 全年出口同比减少 25-30%。

图 15: 钢材进出口以及占产出比重情况 单位: 万吨, %



数据来源: 海关总署 国家统计局 华泰期货研究所

图 16: 样本钢企出口订单 单位: 万吨

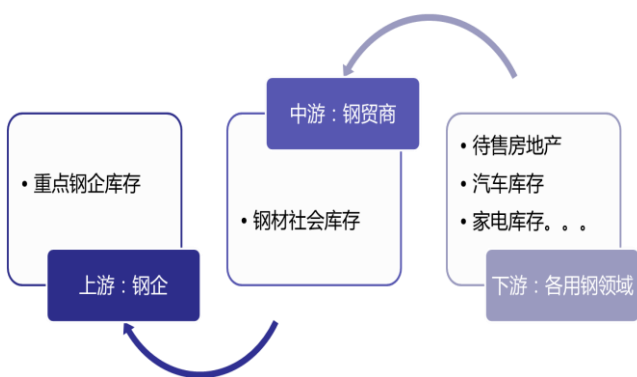


数据来源: 钢联资讯 华泰期货研究所

### 下半年钢材库存将呈现自下而上流向

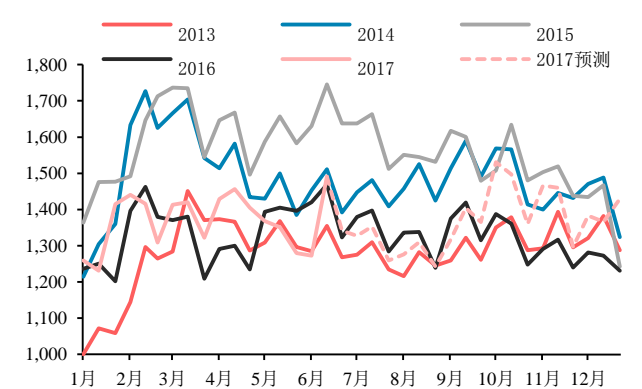
整体来看，受国内用钢需求增速放缓以及出口同比大幅回落的影响，2017年钢材供大于求的格局将显著于2016年，这一点将随着下半年钢企维持高产、以地产为代表的下游增速放缓而越发凸显。此种预判情况将导致钢材产成品呈现自下而上的累积：成品先后在钢贸商环节、钢企环节堆积，预计三季度将是钢贸商库存累积过程，四季度将进而升级为钢企库存的增加。

图 17： 下半年钢材库存流动方向



数据来源：华泰期货研究所

图 18： 钢企钢材库存变动 单位：万吨



数据来源：中国钢铁工业协会 华泰期货研究所

## 总结与操作建议

随着上半年钢铁行业供给侧改革的推进以及楼市政策收紧的加码，预计下半年将分别对钢材的供给端和需求端构成影响，根据我们测算 2017 年粗钢产量将录得 1-2% 正增长，而在楼市基建两大用钢领域普遍增速放缓的影响下，2017 年国内用钢需求全年增速水平预计在 3-4% 之间。但由于上半年外需表现相对较弱，且此出口大幅下滑趋势有望在下半年延续，我们测算外需将呈现 30% 左右的负增长。综合来看，2017 年钢铁行业供给过剩情况有望加剧，从而导致在下半年先后呈现中游贸易环节和上游生产环节的库存累积。

鉴于我们对下半年钢铁行业的分析，认为钢价大体的运行轨迹为：三季度受淡季影响钢价易跌难涨，鉴于四季度环保限产政策再度趋严的预期，四季度钢价有望止跌转为横盘整理。因此单边操作上建议在三季度关注中周期级别空头操作。套利方面，我们认为在需求转弱和供给侧改革的影响下，炼钢利润持续高位运行或者出现显著亏损均难以维持，建议在螺纹盘面利润 400-600 元/吨区间进行高抛低吸、箱体震荡操作；此外基于我们判断下半年汽车行业表现强于地产行业，建议在 1801 合约上关注卷螺价差扩大的阶段性套利机会。

我们认为可能存在的操作风险在于下半年供给侧力度加大导致供给下滑显著于需求下滑，此外四季度汽车产销旺季预期未至不利于卷螺价差扩大，前文分析出口是导致整体供给过剩的关键，下半年钢材出口同样建议重点关注。

表格 3: 钢材供需平衡表预测

	2016 年一季 度	2016 年上半 年	2016 年前三季 度	2016 年全 年	2017 年一季 度	2017 年上半 年	2017 年前三季 度	2017 年全 年
粗钢产量	19200.5	39956.3	60377.7	80620.7	20109.9	41819.0	62331.2	82233.3
钢企库存	1209.2	1323.4	1315.3	1230.8	1322.4	1341.5	1365.5	1429.1
社会库存	1146.4	896.6	968.9	919.1	1434.0	939.2	1205.7	1000.0
钢材出口	2783.0	5727.0	8538.0	10900.0	2073.0	4101.0	6058.6	7957.9
钢材进口	313.0	646.0	983.0	1321.0	348.0	677.0	1007.0	1337.0
地产用钢	4819.1	12724.4	20432.3	28067.8	5142.0	13451.4	21148.0	28436.9
基建用钢	2106.4	6892.4	11799.9	16948.9	2370.8	7271.7	12202.1	17308.8
机械用钢	2635.0	5704.0	8866.0	12121.0	3720.0	6962.6	9861.1	12693.7
汽车用钢	1320.5	2597.3	3876.6	5615.8	1509.9	2866.2	4346.9	6330.4
船舶用钢	267.1	531.6	790.1	1058.7	395.3	696.8	990.3	1284.2
家电用钢	324.9	719.1	1061.1	1406.1	367.1	801.5	1170.0	1513.5
其他用钢	1274.8	3241.0	5202.9	7246.5	1500.5	3561.1	5524.3	7507.5
用钢合计	12747.8	32409.9	52028.9	72464.7	15005.4	35611.3	55242.7	75074.9
供给-需求	4720.4	4000.6	3113.6	1674.5	4152.2	4390.5	4431.8	3697.0

资料来源: 国家统计局 中国钢铁工业协会 钢联资讯 海关总署 中国汽车工业协会 工业和信息化部 Wind 华泰期货研究所

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htgwf.com](http://www.htgwf.com)