



投产节奏靠后，上半年将呈强势状态、高点看至 3200

纯碱年度策略报告

2023-02-04

摘要：

供应端：2023 年纯碱产能大幅投放，全年计划新增产能 800 万吨，在产产能有望提高至 4027 万吨，其中远兴装置投产时间决定供应释放节奏。最新估计，远兴一期装置 500 万吨产能将于 6 月全部投产，四季度纯碱月度产量将站上 320 万吨的关口。

需求端：2023 年依然是光伏玻璃投产大年，预计新增 3.6 万吨日熔量，增量与 2022 年基本持平。我国商品住宅需求的长期中枢不低，已开工未竣工期房项目规模庞大，在地产宽松政策继续加码情况下，地产小周期有望修复，竣工改善确定性高，有利于改善浮法玻璃需求。鉴于浮法玻璃高库存尚未有效化解，且地产周期修复仍需时间，2023 年浮法玻璃产能收缩节奏较 2022 年将放缓，全年呈现前低后高的特征。此外，伴随消费刺激政策落地，国内经济逐步复苏，日用玻璃、洗涤剂、食品等传统轻碱消费领域有望企稳。而电气化加速，新能源汽车产销有望延续高增，将带动碳酸锂对纯碱消耗量的快速增长，成为轻碱消费的又一重要增长点。

出口：虽然紧缩背景下，海外经济增速逐步放缓，能源价格逐步回落，但地缘冲突尚未结束，国内又放开澳煤进口禁令，2023 年内外能源价差难以完全修复，预计 2023 年纯碱出口规模或可能仍有 130 万吨，接近 2020 年出口水平。

库存：2023 年 1-5 月，纯碱供需保持紧平衡结构，行业库存或将继续下降至 100 万吨以下，不足纯碱 2 周产量。但随着远兴产能投放市场，纯碱供需将快速转向宽松，纯碱库存也将积累至 200 万吨以上。

综合上述分析，2023 年纯碱供需结构先紧后松，转折点在远兴装置最终投产时间，预计全年期价区间大约在 2200 到 3200 之间。目前看，5 月前很难看到纯碱供需紧张格局缓和，行业库存甚至会进一步下降，5 月合约依然是较为确定的强势合约。远兴装置投入使用将极大改变纯碱供需结构，但是该装置能否在 6 月全部投产尚需密切跟踪。同时国内经济复苏大背景下，地产小周期的修复、浮法玻璃冷修产线复产、光伏玻璃产能投放安排以及轻碱需求回暖对 2023 年下半年影响相对更大。若远兴投产有所延迟，纯碱供需紧平衡格局将持续更久。09 合约面临的基本面不确定性较高，而高基差和高价差（5-9）已给与 09 合约相当的风险补偿，就赔率和胜率角度，不应简单基于远兴投产的预期，在当下继续过度看空。

风险提示：（1）地产复苏不及预期，浮法玻璃负反馈风险再度发酵（下行风险）；（2）远兴能源投产延迟（上行风险）。

兴业期货投资咨询部

黑色金属&建材

分析师：魏莹

从业资格号：

投资咨询从业证书号：

021-80220132

wy@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

www.cifutures.com.cn

第一部分 2022 年市场回顾

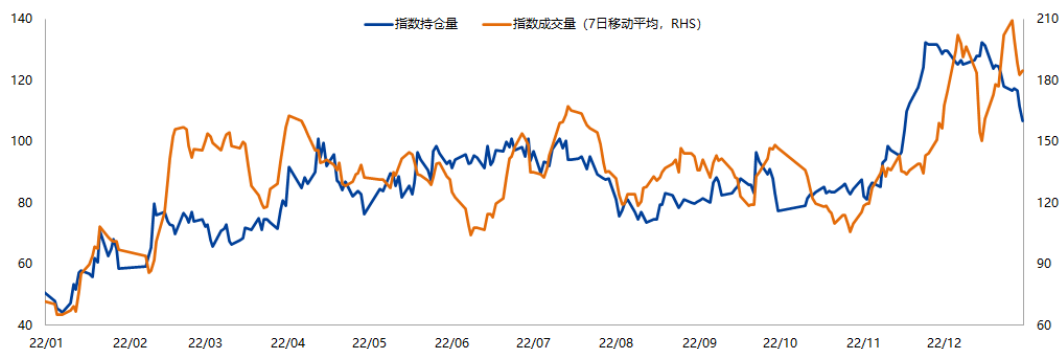
2022 年纯碱市场大开大合，成交量维持高位，持仓量也不断创下新高，成为市场的明星品种。

图 1. 纯碱行情回顾 (元/吨)



数据来源：Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

图 2. 纯碱行情回顾 (持仓量/成交量, 万手)



数据来源：Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

2022 年上半年，纯碱在地产周期下行和光伏产业链快速扩张的拉锯中创下年内高点。年初，纯碱期货跟随玻璃企稳，主力合约收盘价从 2021 年底的 2183 元/吨一路上涨，2 月 10 月已接近 3200 元/吨。春节后，浮法玻璃基本面不断恶化，玻璃期货开始连续走弱，纯碱价格也跟随调整。至 3 月下旬纯碱主力合约一度跌至 2400 以下。但随后，海外能源价格飙升刺激纯碱出口，国内光伏玻璃项目密集投产，以及远兴能源天然碱项目预期变动快速推升盘面。至 4 月中旬，纯碱主力合约终于突破 3200 的关口。随后浮法玻璃基本面继续恶化，冷修风险不断提高，再度拖累纯碱主力合约在 1 个月内大幅回调 500 点至 2700 附近。5 月国内光伏玻璃听证会信息密集发布，再次点燃市场对于纯碱需求的乐观预期，冲散了浮法玻璃冷修风险带来的阴霾，再加上西格铁路提升改造消息，共同推动纯碱价格再次涨至

3200 附近。

2022 年三季度，纯碱行情急转直下。国内衰退、疫情反复、海外激进加息等宏观利空集中发酵，引发大宗商品普跌行情，而国内浮法玻璃全行业持续亏损，对高价纯碱抵触情绪增强，浮法玻璃冷修产线快速增加，在宏观与中观共振下，纯碱亦难幸免。在 2 个半月内，纯碱主力价格由 3127 最低跌至 2223，累计下跌 28.9%。8 月下旬至 10 月期间，宏观暂无增量驱动，纯碱现货表现坚挺，价格稳定在 2700，大幅贴水状态下，期货价格也稳定在 2300 以上。

2022 年 11 月后，国内防疫政策快速优化，政府工作重心明确转向稳经济，地产融资政策“三箭齐发”，浮法玻璃负反馈影响消退，而光伏玻璃项目继续投产，纯碱库存出现逆季节性下降，强现实+强预期，推动纯碱价格快速向上修复贴水，01 合约最终升水现货，05 合约也涨至 2700。

第二部分 2023 年基本面展望

一、供给：2023 年纯碱迎来投产大年，远兴装置决定供给释放节奏

由于连云港碱业 130 万吨氨碱产能于 2021 年底退出市场，2022 年新增纯碱产能规模小且数量有限，2022 年纯碱总产能呈现下降趋势。据隆众统计，2022 年纯碱总产能 3275 万吨，较 2021 年小幅减少 134 万吨 (-3.9%)。高利润刺激下，除 7-8 月的检修季外，纯碱企业均保持装置的高开工，全年月度开工率均值达到 85%，较 2021 年提高约 7%，全年产量达到 2930 万吨，较 2022 年小幅增长 0.6%。由于光伏玻璃的持续扩产，重碱产量占比连续上行，2022 年全年重碱产量占比达到 54.5%，较 2021 年提高约 2%，轻碱产量占比进一步下滑至 45.5%。

2023 年是纯碱产能投产的大年，全年计划新增产能 800 万吨，年底纯碱总产能或将扩大至 4075 万吨，较 2022 年增长 24.4%。从各装置的投产计划看，2023 年纯碱新增产能的投产节奏呈现前低后高的特征。2023 年 1 季度仅有重庆湘渝 20 万吨联碱法产能和安徽红四方 20 万吨联碱法产能计划投产，江苏德邦 60 万吨联碱法产能和远兴能源一期项目 500 万吨天然碱法产安排在 2023 年 5 月投产，金山化工 200 万吨联碱法产能投产时间则定于 2023 年 9 月。

远兴能源阿拉善项目一期的投产将极大地改变国内纯碱供应结构,包括总量的显著提升以及行业成本曲线的大幅右移,因此市场非常关注该装置的具体投产时间。根据1月9日,博源集团官网放出的第四次项目协调推进会相关信息,明确了“项目一期工程计划于2023年3月锅炉点火,5月第一条生产线试车,6月第二条生产线试车,6月底项目一期工程总体投入运行”。这次确定的工程完工节点早于此前规划的1号线(150万吨产能)、2号线(150万吨)以及3号线(200万吨纯碱+40万吨小苏打)分别于6月初、6月中旬和9月出产品的方案。考虑到远兴能源天然碱产能具有近2000元/吨的潜在盈利空间,高利润刺激将极大刺激远兴加速推进该项目落地的积极性。因此我们在评估2023年纯碱供给时,出于谨慎考量,将假设远兴能源一期项目将于5月集中投产,6月底实现满产。

如果上述纯碱产能均按计划如期投产,并考虑装置季节性检修的影响,预计2023年纯碱产量有望达到3360万吨,同比增长13.7%,并且随着5月远兴产能投产以及9月金山产能投产,年底纯碱单月产量将逐步提高至320万吨以上,国内纯碱供需格局也将由紧平衡转向明显过剩。

图 3. 纯碱开工率 (月, %)

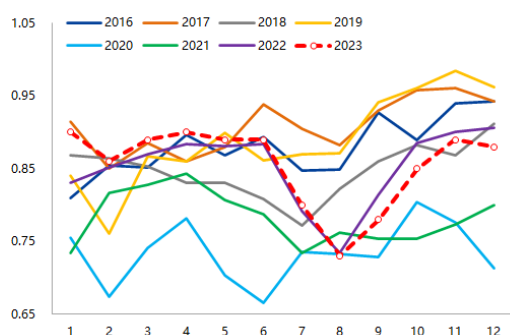
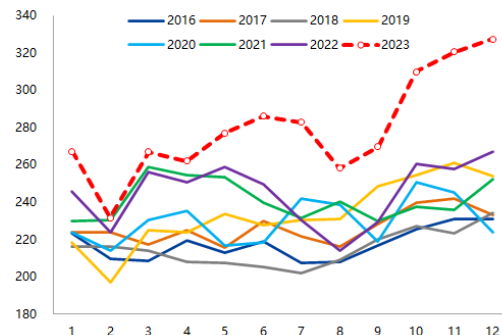


图 4. 纯碱产量 (月, 万吨)



数据来源: Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

图 5. 纯碱产品结构 (年, %)

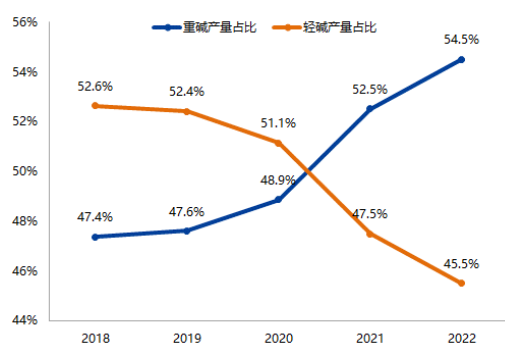
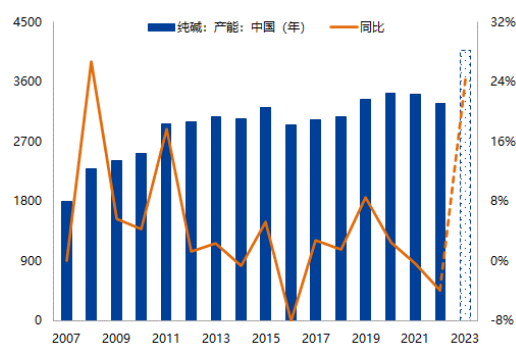


图 6. 2023 年为纯碱投产大年 (年, 万吨)



数据来源: Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

表 1. 2023 年纯碱投产计划 (万吨)

预计投产时间	企业	新增产能 (万吨)	工艺	投产地区		备注
2023年1月-2月	重庆湘渝盐化	20	联碱法	西南地区	重庆	装置扩产
2023年3月	安徽红四方	20	联碱法	华东地区	合肥	装置扩产
2023年5月	江苏德邦	60	联碱法	华东地区	江苏	产能置换, 原60增60
2023年5月	远兴能源一期	500	天然碱法	华北地区	内蒙古 (小苏打40万吨)	计划于2023年3月锅炉点火, 5月第一条生产线试车, 6月第二条生产线试车, 6月底项目一期工程总体投入运行。
2023年9月	金山化工	200	联碱法	华北地区	漯河 (小苏打100万吨)	
2024年上半年	连云港碱业	120	联碱法	华东地区	连云港	
2025年12月	远兴能源二期	280	天然碱法	华北地区	内蒙古 (小苏打40万吨)	

数据来源: Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

二、需求: 光伏打开成长空间, 浮法拖累将明显减弱

2.1 重碱: 光伏玻璃

2020 年以来, 国内外碳达峰、碳中和政策频出, 自上而下地推动了光伏装机量的飞速增长。2022 年海外能源危机, 以及光伏度电成本的下行, 又加快了这一进程。2022 年光伏新增装机量达到 253GW, 较 2021 年增长 49%。根据各国保守规划目标, 预计 2025 年全球光伏新增装机量将达到 467GW。中国计划在十四五阶段新增光伏装机量近 500GW, 而 2021 年-2022 年仅完成不到 150GW, 2023 年-2025 年剩余年均新增装机任务量超过 120GW。全球光伏行业远未触及天花板。综合考虑碳中和政策推动和及行业降本的影响, 我们预计中性条件下, 2023 年全球光伏新增装机规模将达到 347GW, 较 2022 年增长 37%,

2025 年全球光伏装新增机量将超过 500GW，较 2022 年翻倍。

我国作为世界上最大的光伏玻璃生产国，占全球产量的 90%，得益于全球光伏新增装机量的连续大幅增长，以及双玻渗透率的提升，我国光伏玻璃产能也实现了跃迁。2022 年，光伏玻璃运行产能增至 7.77 万吨/天，较 2021 年净增长 3.5 万吨/天，同比增加 82.2%。2023 年光伏玻璃依然是投产大年。根据 2022 年 8 月工信部实施的《水泥玻璃行业产能置换实施办法》规定，目前在建、拟建及 2020 年 1 月 3 日之后投产的光伏玻璃项目需在 2022 年 5 月 31 日前完成听证会程序。汇总 2022 年全国各省市召开的光伏玻璃听证会信息，2023 年-2026 年光伏玻璃计划新增产能分别达到 120800t/d、76480t/d、38550t/d 和 14000t/d，理论上，到 2026 年我国光伏玻璃产能可能将膨胀至 32.75 万吨/天，较 2022 年增长 322%。我们统计了 79 个计划在 2023 年投产的光伏玻璃项目，总规划产线 166 条，规划产能 18.3 万吨/天，其中在建产能 9.7 万吨/天，明确点火时间的在建产能共计 4.9 万吨/天（包括 2022 年推迟点火的产能 1 万吨/天）。

不过，2021-2022 年光伏玻璃产能扩张速度明显领先光伏新增装机量的增长，导致光伏玻璃行业景气度快速下滑，行业产能过剩问题逐步显现。截至 2022 年 12 月，国内光伏玻璃主要企业库存达到 44.5 万吨，库存可用天数为 18.43 天，单吨光伏玻璃亏损 1.29%。并且，根据我们的估算（见表 4），即使 2023 年全球光伏新增装机量提高至 347GW，2023 年单季度国内光伏玻璃日消耗量最高也只有 10.53 万吨/天，小于光伏玻璃在产产能与 2023 年光伏玻璃意向投产产能之和。因此，各省工信厅光伏玻璃听证会开始对行业产能投放“减速”。从目前已公示听证会结果的项目来看，多家企业新产线的投产时间出现延后，并有少数项目未取得听证会批示。

出于谨慎考量，我们预计 2023 年光伏玻璃新增产能约为 3.6 万吨/天，主要为在建及 2022 年推迟产能，增量与 2022 年持平。

图 7. 全球新增光伏装机量 (年, GW)

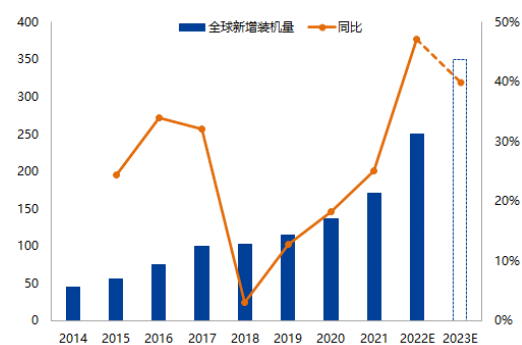
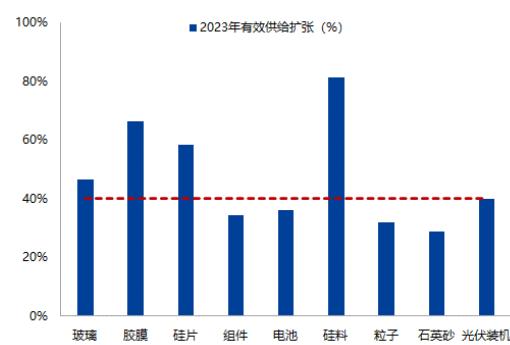


图 8. 光伏产业链各环节有效产能扩张 (年, %)



数据来源：Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

图 9. 光伏玻璃企业库存 (月, 万吨)

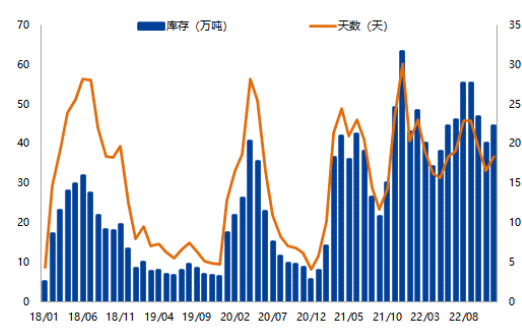
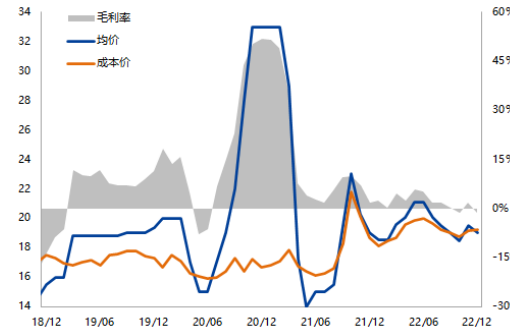


图 10. 光伏玻璃盈利恶化 (月, 元/吨, %)



数据来源：Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

图 11. 光伏玻璃项目投产计划 (年, t/d)

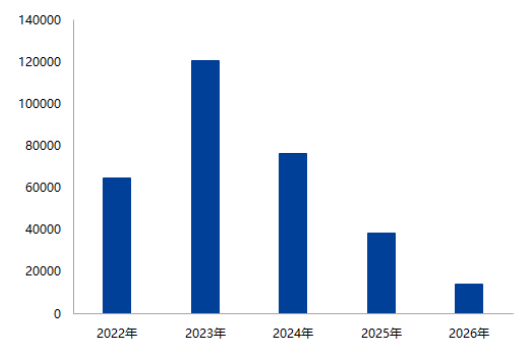
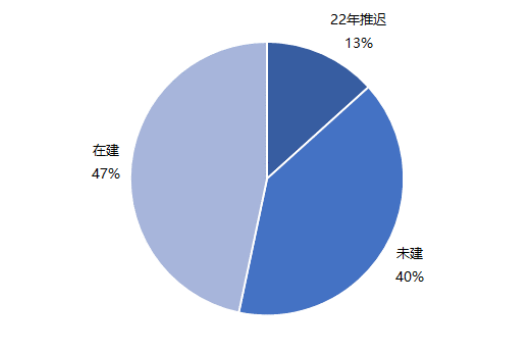


图 12. 2023 年光伏玻璃投产计划 (年, t/d)



数据来源：Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

表 2. 2023 年已明确投产时间的在建光伏玻璃产能（吨/天）

企业	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
彩虹										1,000			1,000
德金												1,200	1,200
德力												1,000	1,000
德力集团						1,000	1,150						2,150
东方希望												1,250	1,250
福莱特	1,200											1,200	2,400
广东明轩				1,200									1,200
贵州海生								1,200					1,200
贵州黔玻								1,000					1,000
国华金泰									1,200				1,200
和友	900		900										1,800
河北金信			1,000				1,000						2,000
弘诺			1,100										1,100
江西透光								1,200					1,200
九洲												1,200	1,200
南玻			1,000									1,200	2,200
能耀				1,200									1,200
旗滨	1,200		2,400			1,200						1,200	6,000
日盛达			1,000			1,000							2,000
新福兴												1,200	1,200
信义		2,000										2,200	4,200
亚玛顿			1,000										1,000
长利		1,250										1,250	2,500
中玻		1,000											1,000
中建材			650			1,200			1,200	2,550		1,200	6,800
总计	3,300	4,250	9,050	2,400	0	4,400	2,150	3,400	2,400	3,550	0	14,100	49,000

数据来源：Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

表 3. M6 硅片单玻与双玻组件光伏玻璃用量

参数	单位	单玻组件	双玻组件	
光伏玻璃厚度	MM	3.2	2.5	2
单吨光伏玻璃对应面积	平方米	125	160	200
组件装配损耗率	%	2%	2%	2%
所需光伏玻璃面积（M6/72片）	平方米	2.17	4.34	4.34
标称功率	W	430	473	473
输出功率	W	344	378	378
1GW组件对应光伏玻璃面积	万平方米	631	1148	1148
1GW组件对应光伏玻璃重量	万吨	5.15	7.32	5.86

数据来源：Wind、隆众、兴业期货投资咨询部



表 4. 2023 年光伏玻璃供需测算

分项	单位	2020	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4E	2022E	23Q1E	23Q2E	23Q3E	23Q4E	2023E
全球光伏装机容量	GW	137	170	43	54	69	87	253	55	74	95	122	347
电站容配比		1.21	1.21	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
组件生产需求	GW	165	205	54	67	87	108	316	69	93	119	153	433
单玻渗透率	%	70%	63%	65%	65%	63%	58%	62%	55%	53%	52%	50%	52%
双玻渗透率	%	30%	37%	35%	35%	37%	42%	38%	45%	47%	48%	50%	48%
其中: 2.5mm组件占比	%	60%	50%	40%	40%	40%	40%	40%	30%	30%	30%	30%	30%
其中: 2mm组件占比	%	40%	50%	60%	60%	60%	60%	60%	70%	70%	70%	70%	70%
单玻组件装机容量	GW	116	129	35	44	54	63	196	38	49	62	76	225
双玻组件装机容量	GW	49	76	19	24	32	45	120	31	44	57	76	208
其中: 2.5mm组件	GW	29	38	8	9	13	18	48	9	13	17	23	62
其中: 2mm组件	GW	20	38	11	14	19	27	72	22	31	40	53	146
1GW组件对应光伏玻璃使用量: 单玻	万吨	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
1GW组件对应光伏玻璃使用量: 双玻	万吨	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2
其中: 2.5mm组件	万吨	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
其中: 2mm组件	万吨	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
光伏玻璃消耗量: 单玻	万吨	598	663	180	226	281	323	1,010	195	253	319	393	1,160
光伏玻璃消耗量: 双玻	万吨	330	500	122	152	206	293	771	196	275	360	480	1,310
其中: 2.5mm组件	万吨	216	278	55	69	94	133	351	68	96	125	167	457
其中: 2mm组件	万吨	115	222	66	83	112	160	421	127	179	234	313	853
原片成品率: 3mm	%	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82
原片成品率: 2.5mm	%	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
原片成品率: 2mm	%	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78
深加工成品率	%	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95
光伏玻璃实际消耗量: 单玻	万吨	768	851	231	289	360	415	1,297	251	325	409	504	1,489
光伏玻璃实际消耗量: 双玻	万吨	418	621	148	185	251	356	939	233	327	429	572	1,561
其中: 2.5mm组件	万吨	291	375	75	93	127	180	473	92	129	169	226	617
其中: 2mm组件	万吨	127	246	73	92	125	177	466	141	198	260	346	945
全球光伏玻璃总消耗量	万吨/天	3.24	4.03	4.22	5.21	6.65	8.38	6.13	5.38	7.17	9.11	11.70	8.36
国内光伏玻璃市占率	%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
国内光伏玻璃总消耗量	万吨/天	2.92	3.63	3.79	4.69	5.98	7.54	5.51	4.84	6.45	8.20	10.53	7.52
国内光伏玻璃总产能	万吨/天	2.93	4.26	4.92	6.10	6.78	7.77	7.77	9.43	9.83	10.31	11.37	11.37

数据来源: Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

2.2 重碱: 地产竣工周期修复, 浮法玻璃需求底部已现

房地产: 政策托底力度增强, 竣工周期有望修复

2022 年中国房地产周期继续下行, 房地产开发投资同比下降 10%, 商品房销售面积同比下降 24.3%, 其中商品住宅销售面积同比下降 26.8%, 全年不足 11.5 亿平方米, 基本回到 2015 年水平, 房屋施工面积同比减少 7.2%, 房屋竣工面积同比下降 15%。

这轮地产周期下行, 既有长周期人口增速和城镇化速度放缓等长周期因素的影响, 也有国内经济下行, 居民收入预期下降, 期房爆雷等中短周期因素的影响, 因此本轮地产周期下行的幅度与持续的时间都超过以往无论地产下行周期。如果综合审视中国未来城镇化进展、人口演变、以及老旧城镇住宅拆除等长期因素, 我们认为新增城镇居民购房需求、人均居住面积改善需求和存量房拆迁的更新需求, 中性情况下会让 2022 年至 2030 年间中国商品住宅需求中枢维持在 12 万亿平方米/年, 乐观情况下达到 14 万亿平方米, 2023 年商品住宅销售存在支撑。

同时, 房地产作为“国民经济的支柱产业”, 对稳定国内经济具有无可替代的作用。2022 年各类地产支持政策不断出炉。为改善房地产需求, 政府推出各类降低购房成本, 减少购房约束的政策。中央陆续下调房贷基准利率, 并推出首套房贷款利率动态调整机制(1 月 5 日),



同时免征同城房屋置换个人所得税（9月29日）。地方也积极“因城施策”，纷纷采取下调首付比例、放松“四限政策”、提供购房补贴等措施。全年“因城施策”涉及的城市数量不断增多，城市能级也不断提高，政策放松力度也逐步加码。为缓解房企资金压力，扶持优质主体，政府“三箭齐发”，2022年10月起，房企股权融资、债权融资、信贷融资约束在短期内大幅放松，内保外贷、房地产 Reits 等手段也陆续落地。截至2022年底，中央提供的“保交楼”专项资金规模已达到5400亿元，商业银行新增对房企授信额度3.4万亿，央行支持房企发债融资的首批专项再贷款额度2500亿元。

展望2023年，房地产宽松政策仍有加码空间。例如需求侧，随着按揭贷款利率下限调整动态机制落地，符合条件的城市房贷利率有望进一步下调，此外二套房首付比例下调空间较大，首套房认定标准较2014年也具有充足的优化余地，各类地区性，尤其是高能级的一线和热点二线城市的“四限政策”也有进一步放松的可能；供给侧，信贷融资（三道红线、贷款集中度管理）约束或进一步放松、政府提供的购债支持和担保发债力度有望加码，股权融资重启，另有国有资本入股、商业地产 Reits 放开等。

房地产需求存在支撑，各类宽松政策将继续加码，房企内外融资压力有望得到缓解。考虑到2016-2022年，我国房地产期房销售占比大幅提高，高周转的经营模式一度占据市场主流，行业竣工周期拉长，我国已积累大量已开工/销售但未竣工地产项目。根据统计局数据，2016-2022年，积累的商品房期房销售面积、新开工面积与竣工面积增速差分别高达65亿平方米和15.9亿平方米。考虑到2022年保交楼政策的延续，我们对2023年的房地产竣工周期预期较为乐观，中性情况下，全年竣工增速有望达到5%，将拉动浮法玻璃需求同比改善。



表 5. 中性情况下 2022-2030 年中国住宅年均需求在 12 万亿平方米

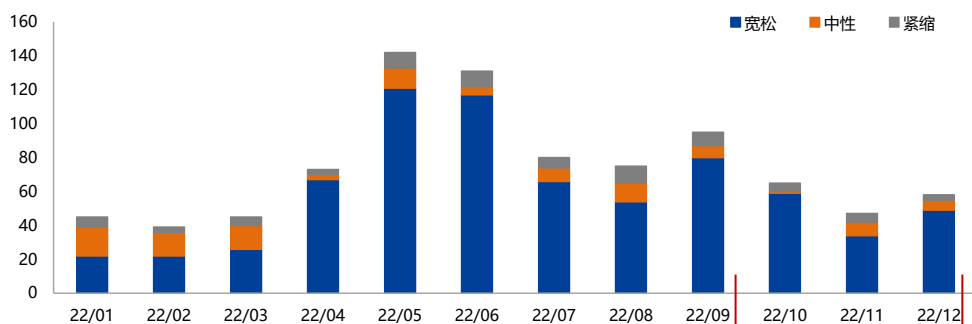
年度	城镇住宅存量 (亿平方米)	总人口 (亿人)	城镇化率(%)	城镇人口 (亿人)	常住人口人均住房面积 (平米)
2000年	44.1	12.7	36.2	4.6	9.6
2005年	108.7	13.1	43.0	5.6	19.3
2010年	190.7	13.4	50.0	6.7	28.5
2015年	227.9	13.8	57.3	7.9	28.7
2020年	321.3	14.1	63.9	9.0	35.6
2021年	339.4	14.1	64.7	9.1	37.1
2022年	357.3	14.1	65.2	9.2	38.8
2030年-乐观	439.4	14.0	74.2	10.4	42.3
2030年-中性	420.5	13.9	72.9	10.1	41.5
2030年-悲观	403.4	13.8	71.3	9.8	41.0

单位: 亿平方米	刚性需求	改善需求	更新需求	住宅需求总量	住宅需求年均值
	城镇化率提高带来的新增需求	人均居住面积提高带来的需求	老旧城镇住宅拆除带来的需求		
2022-2030: 乐观	46.2	53.8	27.1	127.1	14.1
2022-2030: 中性	36.8	44.3	27.1	108.3	12.0
2022-2030: 悲观	25.9	38.1	27.1	91.1	10.1

数据来源: Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

图 13. 2022 年房地产调控政策汇总

2022年1月-6月，重点保需求，因城施策为主导



- 929&930新政:**
- 个人所得税返还
 - 按揭利率下限
 - 降低首套公积金贷款利率
- 1月5日央行、银保监会:**
- 首套住房贷款利率政策动态调整机制

2022年7月-10月，重点保项目，次要保主体

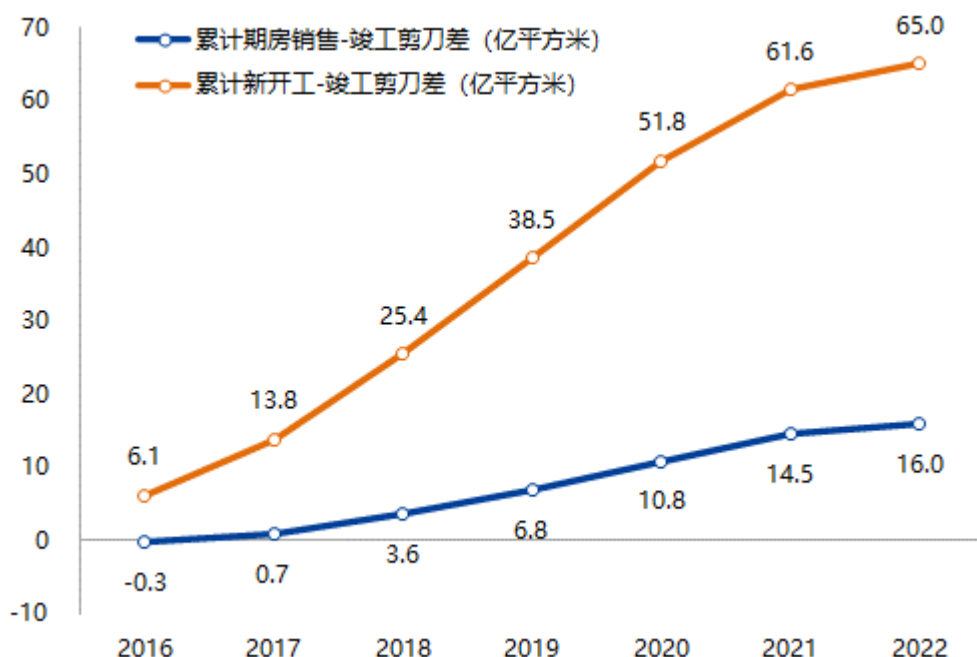
落地时间	资金来源	出资方/主导方	资金规模	运作方式
7月29日	郑州市房地产纾困基金 100亿元	郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司 市区两级国有企业及社会资本	母基金规模100亿元 子基金及社会资本≥733亿	按照“母基金-子基金-项目”的模式运作。
8月19日	政策性银行专项借款 2000亿元	主导方，住建部、财政部、央行 出资方，政策性银行	现有贷款额度中安排 专项借款初期规模达2000亿元	专项借款采取城市统借统还模式，即以城市为单位借入、使用、偿还。专项借款计入地方政府债务。截至11月下旬，“保交楼”专项借款工作也已取得阶段性进展，专项借款资金已基本投放至项目，资金投入带动形成一批实物工作量，有效促进了项目建设交付。
7月27日	国开行协议贷款 3000亿元	主导方，郑州市住房保障和房地产局； 出资方，国开行	郑州与国开行签订3000亿元协议，其中 1600亿元用于棚改贷款 。	郑州市住房保障和房地产局组织建业、康桥、绿地、鑫苑、融创、世茂6家重点房企召开会议，拟对这些房企在郑州的问题楼盘给与棚改统借统还、收并购、破产重组、保障性租赁住房4种纾困模式进行支持。棚改资金采用“统借统还”模式，主体为市级政府，市区级政府或为最终还款人。
9月14日	央行 2000亿元 “保交楼”贷款支持计划	出资方：央行→6家商业银行	2000亿元 免息贷款	人民银行将面向6家商业银行推出2000亿元“保交楼”贷款支持计划，为商业银行提供零成本资金，以鼓励其支持“保交楼”工作。

2022年11月-今，重点保主体，也要保项目

落地时间	融资支持	内容	文件/政策	最新进展
11月11日	第一支箭	信贷融资支持	《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	2022年11-12月期间，全国主要商业银行对 55家房企 新增授信已超过 3.4万亿 。
11月8日	第二支箭	债券融资支持	银行间交易商协会宣布“第二支箭”延期并扩容，支持民营企业债券融资再加力	· 预计可支持约 2500亿元 支持民营企业债券融资，并视情况扩容，并新增购买债券支持方式； · 截至12月31日，8家房企意向发行额度 1210亿元 ； · 截至12月31日，5家房企已发行中票 77亿元 。
11月28日	第三支箭	股权融资支持	恢复上市房企和涉房上市公司再融资	· 恢复房企并购重组及配套融资、再融资（含定增）； · 境外上市、REITs、私募股权投资基金等； · 截至12月31日，已有31家上市房企公告股权融资事项，已披露的母子总额超过360亿元； · 其中20家上市房企拟定向增发股票，并有9家公司发布了股票定增预案； · 其中3家上市房企拟发行股份购买资产并已发布预案； · 其中8家港股公司公布配售相关事项并已有6家公司完成配售认购。
12月2日	第四支箭	外币贷款支持	内保外贷	中国监管机构要求中国银行、中国建设银行、中国工商银行和中国农业银行这四大行在12月10日前向房企提供以国内资产做担保的离岸贷款。

数据来源：Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

图 14. 累计的期房销售、新开工与竣工增速差 (万亿平方米)



数据来源: Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

汽车: 乘用车景气度下滑, 重卡需求有望复苏

我国汽车总产销已趋于稳定。中汽协统计, 2022 年我国汽车产量 2702 万辆, 同比增长约 3.4%, 增速与 2021 年持平, 其中乘用车产量 2384 万辆, 同比增长 11.2%, 商用车产量 318 万吨, 同比减少 31.9%, 连续两年下降且降幅扩大。2023 年, 国内经济复苏成为主线, 中央经济工作会议上将扩大内需放在首要位置, 各类消费刺激政策有望出台, 有利于稳定乘用车市场, 同时, 基建继续发挥托底作用, 地产宽松政策助力行业小周期的修复, 商用车颓势也将得到扭转, 预计 2023 年汽车产量有望同比增长 3%。

图 15. 汽车产销趋于稳定

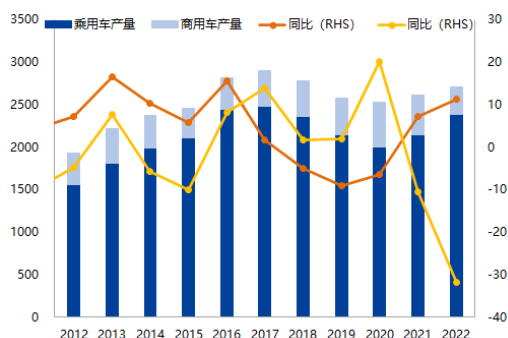
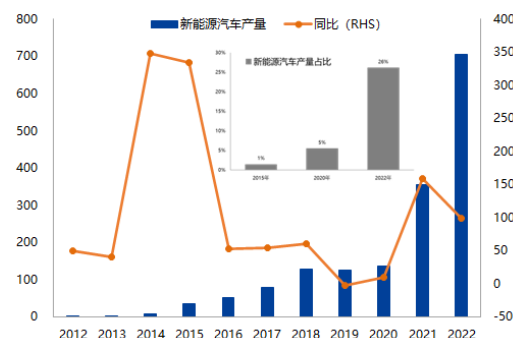


图 16. 新能源汽车产量快速增加



数据来源: Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

受益于地产竣工周期的修复以及汽车市场的平稳发展，2023 年浮法玻璃需求将迎来小幅复苏。

2022 年浮法玻璃行业面临低需求、高库存、持续亏损的困境，产能出现较大幅度收缩，原计划点火的产线也大量推迟。隆众数据，截至 2022 年 1 月 31 日，全国浮法玻璃在产产线 235 条，冷修产线 48 条（净新增冷修产线 23 条），停产产线 19 条，运行产能 15.75 万吨/天，较 2022 年初累计下降约 9.5%，其中剩余还在运行的 2014 年及以前点火的窑线约有 28 条，产能 1.95 万吨/天。2022 年，共有 21 条浮法玻璃产线推迟点火，产能 1.76 万吨/天。鉴于浮法玻璃需求改善尚需时间，行业高库存问题仍未有效化解，且浮法玻璃行业成本曲线陡峭，行业依然存在现金流亏损的情况，以及高龄窑线问题，2023 年浮法玻璃仍有一定冷修计划。

但得益于浮法玻璃需求回暖，2023 年浮法玻璃行业产能收缩节奏较 2022 年将明显放缓，复产和新建点火产线将对冲新增冷修产线的影响。首先，在利润合理的情况下，冷修产线一般 3 个季度后会重新投入生产，2022 年 1 季度冷修的产线可能会重新点火，2022 年推迟或取消点火的 21 条产线也可能正式投入生产；其次，根据工信部对玻璃行业产能置换的规定，连续停产超过 2 年的平板玻璃在产产能，不能用于产能置换，意味着冷修超过 1 年的产线在 2023 年复产的概率较大。根据不完全统计，这两部分复产空间约有 2.12 万吨日熔量。综合以上分析，我们认为 2023 年浮法玻璃产能或小幅收缩，整体呈现先降后升的特征，波动幅度较小。

2.3 轻碱：国内消费复苏，电动化加速贡献新增量

轻碱下游消费分散，主要生产日用玻璃、洗涤剂、食品等。2023 年轻碱需求主线是国内消费复苏。伴随国内疫情管控政策优化，疫情影响迅速消退，居民消费场景修复，春节期间出行、线下消费回暖超预期，1 月服务业 PMI 指数大幅回升 14.6 个百分点至 54%，创下 2020 年 3 月以来最大升幅。中央经济工作会议明确将恢复和扩大内需放在优先位置，预计 2023 年政府有望推出各类消费刺激政策。同时，2020-2022 年，由于居民收入预期下降，理财收益下滑，房价由涨转跌，居民部门积累了约有 13.7 万亿元的超额储蓄，一旦居民消费意愿回暖，超额储蓄释放也有利于推动国内消费的复苏。

近年来新能源汽车产销放量，拉动碳酸锂需求高速增长，也逐步成为轻碱消费的重要增长领域。2022 年全球和中国新能源汽车销量增至 1119 万辆和 689 万辆，同比增长 66%



和 96%，预计 2025 年全球和中国新能源汽车销量将达到 2383 万辆和 1171 万辆，CAGR 分别达到 29%和 21%，新能源汽车的持续增长也将带动全球动力电池需求增至 1692GWh，CAGR 更高达 40%，拉动上游碳酸锂消费的快速增长。

根据盛新锂能披露，沉淀 1 吨碳酸锂约消耗 2 万吨纯碱。预计 2023-2025 年，国内碳酸锂拉动纯碱消费量将提高至百万吨级别，分别为 101、125 和 169 万吨，CAGR 达 30%，其中 2023 年碳酸锂消耗纯碱带来的增量约为 24 万吨，占 2022 年纯碱消费量的 0.8%，占当年轻碱消费量的 1.8%。

表 6. 电气化加速带来纯碱消费新增长点

项目	单位	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
新能源汽车销量	万辆	324	675	1119	1419	1879	2383
中国	万辆	137	352	689	780	950	1212
海外	万辆	187	323	430	639	929	1171
锂电池装机量	GWh	486	951	1608	2250	3173	4339
动力电池装机量	GWh	173	371	621	873	1231	1692
储能电池装机量	GWh	28	60	130	189	284	397
消费电子电池装机量	GWh	85	90	108	130	150	171
电池领域碳酸锂消耗量	万吨	16	29	47	65	90	122
钴酸锂正极消耗碳酸锂量	万吨	3	3	4	5	6	7
磷酸铁锂正极消耗碳酸锂量	万吨	4	12	22	31	44	61
三元正极消耗碳酸锂量	万吨	9	14	22	30	40	54
工业领域碳酸锂消耗量	万吨	14	14	15	15	15	16
南美盐湖碳酸锂供应	万吨	12	16	23	30	43	53
中国碳酸锂出货量	万吨	18	28	39	51	62	85
碳酸锂拉动国内纯碱需求	万吨	36	55	78	101	125	169

数据来源：Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

2.4 出口

2022 年地缘冲突导致海外能源供给紧张，而国内发改委全力保证能源供给，国内外能源价差大幅走扩，国内纯碱出口需求大幅增加，全年我国纯碱累计出口 205.5 万吨，同比大幅增加 171%。伴随海外货币政策持续紧缩，经济增速逐步放缓，能源价格也随之回落，但地缘冲突尚未结束，国内放开澳煤进口禁令，2023 年内外能源价差难以完全修复，预计 2023 年纯碱出口规模或可能仍有 130 万吨，接近 2020 年出口水平。

三、远兴投产前，纯碱供需维持紧平衡，库存或继续去化

根据前文分析，我们可以合理假设：(1) 2023 年纯碱新增产能顺利投产，**远兴 500**



万吨天然碱产能按计划于 5 月一次性全部投产；(2) 2023 年光伏玻璃实际新增产能 3.6 万吨日熔量，占计划 2023 年投产的在建产能的 74%，占 2023 年意向投产产能的 19%；(3) 2022 年实际商品住宅销售已低于中期商品住宅需求中枢，2016-2022 年期间商品房市场又积累了大量已售未完工期房，2023 年地产宽松政策将继续加码，保交楼政策逐步落实，居民部门被推迟的购房需求有望得到一定程度释放，推动商品房销售增速企稳，地产竣工周期向上修复，预计中性情况下，2023 年商品房竣工面积增速将达到 5%；(4) 稳增长、扩内需背景下，2023 年传统日用玻璃、洗涤剂、食品等领域轻碱需求将企稳，电气化加速，新能源汽车产销高速增长，碳酸锂需求随之快速增加，成为轻碱需求的重要增长点，预计 2023-2025 年碳酸锂拉动纯碱需求将分别增加至 101、125 和 169 万吨，CAGR 达 30%。

在此情景下，2023 年 1-5 月，纯碱供需结构将延续紧平衡状态，行业库存将继续去化。截至 2022 年底，隆众数据显示，纯碱生产、流通、消费以及交易所四环节库存之和已降至 135 万吨，较 2021 年同期减少 188 万吨。2023 年 1-5 月，纯碱库存或将此基础上进一步降至百万吨左右。全行业低库存的状态，势必提高纯碱价格向上的弹性，一旦需求超预期，或者新增产能投产进度不及预期，纯碱价格上行风险不容忽视。

基于平衡表分析，远兴能源新装置的投产节奏对于纯碱基本面的影响极为深远，决定着纯碱供需由紧张转向宽松的转折点。按照目前隆众重碱市场主流报价 3000 元/吨以及从远兴半年报中估算的生产成本计算，远兴天然碱法新装置潜在盈利空间超过 2000 元/吨，因此远兴能源正积极推进新装置投产，希望将装置提前至 6 月全部投产。我们出于谨慎考虑，假设远兴的 500 万吨产能于 5 月一次性投产。

但是资金、人员等配套更否保证项目建设进度加速，以及剩余 600-700 万 m³/年的水指标能否在 5 月落实到位，还需密切跟进。如果最终远兴只能落实原先投产计划，即远兴能源 500 万吨产能分三批投产，第一批 150 万吨产能于 5 月试车，6 月初出产品，6 月底满产，第二批 150 万吨产能于 6 月中旬出产品，7 月中下旬满产，第三批 200 万吨产能（含 40 万吨小苏打产能）将于 9 月 5 日出产品，那么平衡表显示，2023 年纯碱紧张局面可能将进一步延续至 9 月。因此市场给与纯碱 5-9 以及 9-1 月间价差分别高达 421 和 364，反映 9 月合约估值受远兴装置投产时间影响较大。

图 17. 天然碱法纯碱生产成本极具优势 (元/吨)

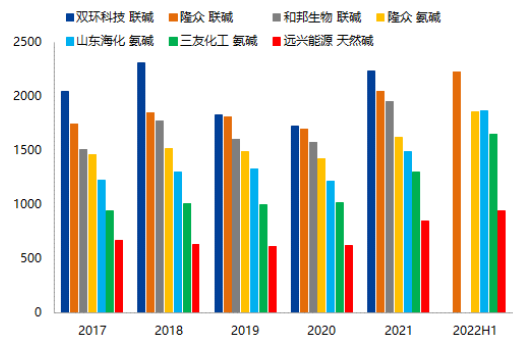
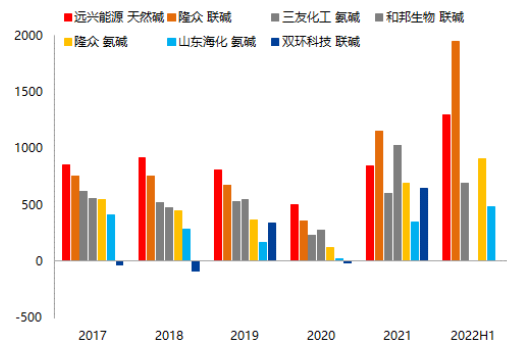


图 18. 远兴新装置潜在盈利空间巨大 (元/吨)



数据来源: Wind、公司公告、隆众、兴业期货投资咨询部

表 8. 假设远兴能源产能于 5 月投产, 2023 年 1-5 月纯碱供需依然呈现紧平衡状态

单位: wt/d		纯碱供需平衡表																							
		22/01	22/02	22/03	22/04	22/05	22/06	22/07	22/08	22/09	22/10	22/11	22/12E	23/01E	23/02E	23/03E	23/04E	23/05E	23/06E	23/07E	23/08E	23/09E	23/10E	23/11E	23/12E
产量	总计	3,183	3,131	3,161	3,156	3,161	3,133	3,129	3,129	3,133	3,161	3,177	3,187	3,187	3,207	3,227	3,227	3,787	3,787	3,787	3,987	3,987	3,987	3,987	3,987
开工率	隆众	296.0	263.0	294.0	284.0	294.0	282.0	291.0	291.0	282.0	294.0	285.9	296.4	296.4	270.2	299.2	290.4	310.5	320.7	352.2	352.2	344.4	363.4	358.8	370.8
出口	隆众	1.3	5.5	0.7	0.3	0.6	0.6	0.8	0.4	0.5	0.4	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
纯碱总供给	当月值	247.0	229.5	256.6	251.1	259.6	250.0	230.9	214.0	229.8	260.6	257.7	266.9	267.3	232.9	266.8	261.9	276.9	285.9	282.8	258.1	269.7	309.8	320.4	327.3
光伏玻璃	运行产能	4.3	4.5	4.9	5.5	5.6	6.1	6.2	6.7	6.8	7.2	7.4	7.8	8.1	8.5	9.4	9.6	9.6	9.8	10.0	10.2	10.3	10.5	10.5	11.4
光伏玻璃	投产计划	0.3	0.4	0.9	0.1	0.0	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
光伏玻璃	当月值	25.1	23.3	27.7	29.8	32.9	33.4	36.3	37.9	38.3	41.1	41.6	44.8	46.7	44.2	52.9	54.1	56.4	55.3	58.3	59.3	58.4	61.4	60.0	64.5
浮法玻璃	运行产能	16.9	17.3	17.2	17.1	17.2	17.3	16.8	16.9	16.6	16.2	16.2	15.9	15.8	15.7	15.7	15.7	15.8	15.7	15.7	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6
浮法玻璃	冷修	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
浮法玻璃	点火/复产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
轻碱消费量	当月值	121.0	110.3	100.7	111.7	128.8	104.7	82.5	93.2	105.0	108.6	108.1	104.0	123.4	112.5	102.7	114.0	131.3	106.8	84.1	95.0	107.1	110.8	110.2	106.1
出口	当月值	8.2	8.4	14.4	15.2	19.5	18.6	20.9	19.7	19.8	22.1	19.5	18.0	11.0	9.0	14.0	11.5	9.5	10.0	9.5	12.0	11.5	11.0	8.6	10.7
纯碱总消费	当月值	235.0	232.9	244.4	254.5	282.3	255.0	240.0	249.9	258.4	268.3	261.5	261.1	274.4	249.5	262.2	269.3	290.1	261.9	244.6	258.7	266.1	275.2	267.9	273.4
供需差	当月值	-8.0	-3.4	12.2	-3.3	-22.7	-5.0	-9.0	-35.8	-28.6	-7.7	-3.8	-5.7	-7.1	-16.7	-4.5	-7.4	-13.2	24.0	38.1	-0.6	3.6	34.6	52.4	53.9

数据来源: Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

图 19. 汽车产销趋于稳定

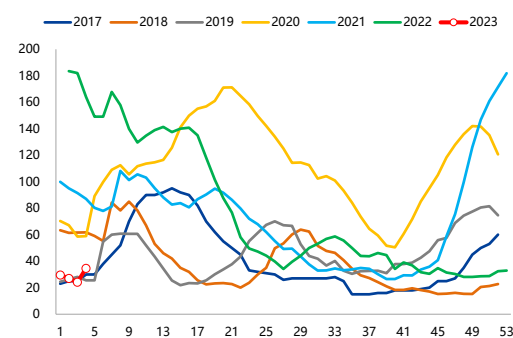
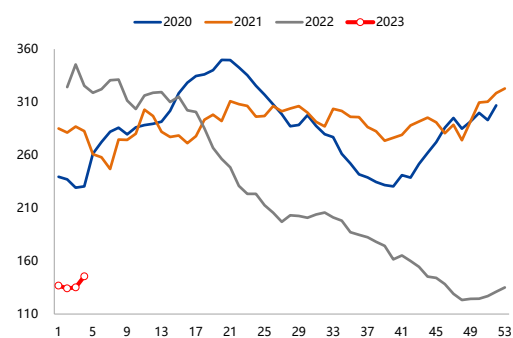


图 20. 纯碱四环节总库存 (万吨)



数据来源: Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

表 9. 若远兴能源产能于按原计划投产，2023 年纯碱供需紧平衡状态将延续至三季度

单位: t/d		22/01	22/02	22/03	22/04	22/05	22/06	22/07	22/08	22/09	22/10	22/11	22/12E	23/01E	23/02E	23/03E	23/04E	23/05E	23/06E	23/07E	23/08E	23/09E	23/10E	23/11E	23/12E
产能	重庆湘渝																								
	红四方																								
	安纳得邦																								
	远兴																								
	金山																								
开工率	296.0	263.0	294.0	284.0	294.0	282.0	291.0	291.0	282.0	294.0	285.9	296.4	296.4	268.5	299.2	290.4	304.0	304.6	328.0	333.6	330.0	355.9	358.8	370.8	
产量	83%	85%	87%	88%	88%	88%	79%	73%	81%	88%	90%	90%	90%	86%	89%	90%	89%	89%	80%	73%	78%	85%	89%	88%	
隆众	245.6	224.0	255.9	250.8	259.0	249.4	230.2	213.7	229.3	260.2	257.6	266.8	266.8	231.0	266.3	261.4	270.6	271.1	262.4	243.5	257.4	302.5	319.4	326.3	
隆众	1.3	5.5	0.7	0.3	0.6	0.6	0.8	0.4	0.5	0.4	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	
隆众	247.0	229.5	256.6	251.1	259.6	250.0	230.9	214.0	229.8	260.6	257.7	266.9	267.3	231.5	266.8	261.9	271.1	271.6	263.4	244.5	258.4	303.5	320.4	327.3	
隆众	4.3	4.5	4.9	5.5	5.6	6.1	6.2	6.7	6.8	7.2	7.4	7.8	8.1	8.5	9.4	9.6	9.8	9.8	10.0	10.2	10.3	10.5	10.5	11.4	
隆众	25.1	23.3	27.7	29.8	32.9	33.4	36.3	37.9	38.3	41.1	41.6	44.8	46.7	44.2	52.9	54.1	56.4	55.3	58.3	59.3	58.4	61.4	60.0	64.5	
隆众	16.9	17.3	17.2	17.1	17.2	17.3	16.8	16.9	16.6	16.2	16.2	15.9	15.8	15.7	15.7	15.7	15.8	15.7	15.7	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6	
隆众	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
隆众	100.7	90.9	101.6	97.7	101.1	98.3	100.3	99.0	95.3	96.5	92.2	94.3	93.3	83.9	92.7	89.7	92.9	89.9	92.7	92.4	89.1	92.1	89.1	92.1	
隆众	121.0	110.3	100.7	111.7	128.8	104.7	82.5	93.2	105.0	108.6	108.1	104.0	123.4	112.5	102.7	114.0	131.3	106.8	84.1	95.0	107.1	110.8	110.2	106.1	
隆众	8.2	8.4	14.4	15.2	19.5	18.6	20.9	19.7	19.8	22.1	19.5	18.0	11.0	9.0	14.0	11.5	9.5	10.0	9.5	12.0	11.5	11.0	8.6	10.7	
隆众	255.0	232.9	244.4	254.5	282.3	255.0	240.0	249.9	258.4	268.3	261.5	261.1	274.4	249.5	262.2	269.3	290.1	261.9	244.6	258.7	266.1	275.2	267.9	273.4	
隆众	-8.0	-3.4	12.2	-3.3	-22.7	-5.0	-9.0	-35.8	-28.6	-7.7	-3.8	5.7	-7.1	-18.1	4.5	-7.4	-19.0	9.6	18.8	-14.2	-7.7	28.3	52.4	53.9	

数据来源: Wind、隆众、兴业期货投资咨询部

四、总结与策略建议

供应端: 2023 年纯碱产能大幅投放, 全年计划新增产能 800 万吨, 在产产能有望提高至 4027 万吨, 其中远兴装置投产时间决定供应释放节奏。最新估计, 远兴一期装置 500 万吨产能将于 6 月全部投产。随着各产线达产, 四季度纯碱月度产量将站上 320 万吨的关口。

需求端: 2023 年依然是光伏玻璃投产大年, 预计新增 3.6 万吨日容量, 增量与 2022 年基本持平。我国商品住宅需求的长期中枢不低, 已开工未竣工期房项目规模庞大, 在地产宽松政策继续加码情况下, 地产小周期有望修复, 竣工改善确定性高, 有利于改善浮法玻璃需求。鉴于浮法玻璃高库存尚未有效化解, 且地产周期修复仍需时间, 2023 年浮法玻璃产能收缩节奏较 2022 年将放缓, 全年呈现前低后高的特征。此外, 伴随消费刺激政策落地, 国内经济逐步复苏, 日用玻璃、洗涤剂、食品等传统轻碱消费领域有望企稳。而电气化加速, 新能源汽车产销有望延续高增, 将带动碳酸锂对纯碱消耗量的快速增长, 成为轻碱消费的又一重要增长点。

出口: 虽然紧缩背景下, 海外经济增速逐步放缓, 能源价格逐步回落, 但地缘冲突尚未结束, 国内又放开澳煤进口禁令, 2023 年内外能源价差难以完全修复, 预计 2023 年纯碱出口规模或可能仍有 130 万吨, 接近 2020 年出口水平。

库存: 2023 年 1-5 月, 纯碱供需保持紧平衡结构, 行业库存或将继续下降至 100 万吨以下, 不足纯碱 2 周产量。但随着远兴产能投放市场, 纯碱供需将快速转向宽松, 纯碱库存也将积累至 200 万吨以上。

综合上述分析, 2023 年纯碱供需结构先紧后松, 转折点在远兴装置最终投产时间, 预



计全年期价区间大约在 2200 到 3200 之间。目前看，5 月前很难看到纯碱供需紧张格局缓和，行业库存甚至会进一步下降，5 月合约依然是较为确定的强势合约。虽然远兴装置投入使用将极大改变纯碱供需结构，但是该装置能否在 6 月全部投产尚需密切跟踪。同时国内经济复苏大背景下，地产小周期的修复、浮法玻璃冷修产线复产、光伏玻璃产能投放安排以及轻碱需求回暖对 2023 年下半年影响相对更大。若远兴投产有所延迟，纯碱供需紧平衡格局将持续更久。09 合约面临的基本面不确定性较高，而高基差和高价差（5-9）已给与 09 合约相当的风险补偿，就赔率和胜率角度，不应简单基于远兴投产的预期，在当下继续过度看空。

风险提示：（1）地产复苏不及预期，浮法玻璃负反馈风险再度发酵（下行风险）；（2）远兴能源投产延迟（上行风险）。

免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。