

供需均存转弱迹象，关注下方成本支撑

2023年11月3日 星期五

兴证期货·研究咨询部

内容提要

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

吴森宇

从业资格编号：F03121615

联系人：吴森宇

电话：0591-38117682

邮箱：

wusy@xzfutures.com

● 行情回顾

10月节后归来，工业硅期货整体震荡走弱运行，硅价重心继续下移，截至11月2日，工业硅期货主力合约收于13990元/吨，月度下跌535元/吨，跌幅3.68%，月末持仓为5.1807万手。现货方面，报价均有所下调，仓单持续注销流入现货市场，对现货价格进一步形成压制。

● 后市展望及策略建议

基本面来看，供应端，10月份以来，工业硅产量及开工水平均创下年内新高。三大厂区开工平稳，新疆大厂产能逐步释放，四川、云南地区开工位于高位。进入11月份，由于西南地区逐步进入枯水期，电价上调，供应有季节性收缩的可能，预计产量会见顶回落，但是四季度仍有部分工业硅的新增产能尚未投放。后续需重点关注西南地区的开工情况以及全国产量的变化情况。

需求端，多晶硅方面，10月多晶硅新增产能投放，多供应有进一步增加的趋势，10月我国多晶硅产量为13.7万吨，环比增加8.78%。1-10月份多晶硅产量总计114.72万吨，同比增加83.91%。光伏终端方面，1-9月我国光伏累计新增装机达128.9GW，同比增长145.1%，但增速有所放缓。四季度为传统光伏装机旺季，叠加多晶硅新增投产陆续释放，对工业硅需求存在一定支撑。有机硅方面，10月份以来有机硅价格持稳运行为主，9、10月份需求实际增量有限，随着“金九银十”旺季过后，下游需求进入淡季，采购情绪转冷，单体厂降负荷生产增多，开工率处于中低位，下游消费支撑力度偏弱。铝合金方面，铝合金整体开工情况变化不大，终端消费汽车方面对于铝合金需求有一定支撑，终端汽车的产销

数据表现尚可，铝合金对工业硅需求整体较为稳定。出口方面，需求整体较为稳定。大厂率先挺价后，现货价格攀升，对比海外硅厂性价比有所减弱，预计 10、11 月份的出口量持稳为主。

10 月份以来，仓单注销逐渐增加，但目前库存仍维持高位。截至 10 月 30 日，工业硅行业库存 35.1 万(含注册仓单)，港口库存 11.2 万吨。11 月后，供需两端均存在收缩预期，库存的变量及库存流向会成为影响价格的重要因素。

总体来看，“金九银十”消费旺季过后，供需均存转弱迹象，若是供应持续维持高位，西南地区受限电影响供应收缩有限下，叠加高库存冲击现货市场，预计硅价震荡下跌为主，重点关注下方成本支撑。仅供参考。

● 风险提示

电力成本变化；下游新增产能投产情况；西南地区复产情况

目录

1.期现货行情回顾.....	5
2.基本面分析.....	7
2.1 供应端持续放量，枯水期存缩减预期.....	7
2.2 成本利润端.....	9
2.3 工业硅需求端.....	12
2.3.1 多晶硅：新增产能释放，需求存一定支撑.....	12
2.3.2 有机硅：传统旺季已过，降负荷检修增多.....	14
2.3.3 铝合金：开工基本稳定，按需采购为主.....	15
2.3.4 海外出口小幅回升，或难以持续.....	17
2.4 工业硅库存概况.....	18
3.总结及后市展望.....	19

图表目录

图表 1 工业硅主力合约期货盘面走势.....	5
图表 2 工业硅现货参考价格（单位：元/吨）.....	5
图表 3 月度数据变化监测（单位：元/吨）.....	6
图表 4 工业硅基差走势（单位：元/吨）.....	6
图表 5 价差走势及涨跌（单位：元/吨）.....	6
图表 6 其他牌号价格走势（单位：元/吨）.....	7
图表 7 FOB(黄埔港)价格（单位：元/吨）.....	7
图表 8 工业硅月度开工率及同比（单位：%）.....	7
图表 9 月度开工率季节性（单位：%）.....	7
图表 10 工业硅月度产量及同比（单位：万吨）.....	8
图表 11 月度产量季节性（单位：万吨）.....	8
图表 12 主产地工业硅月度开工率（单位：%）.....	8
图表 13 主产地工业硅月度产量（单位：吨）.....	8
图表 14 不同规模企业月度开工率（单位：%）.....	9
图表 15 大型规模硅企月度开工率（单位：%）.....	9
图表 16 工业硅用电价（单位：元/千瓦·时）.....	9
图表 17 硅石价格（单位：元/吨）.....	9
图表 18 石油焦价格走势（单位：元/吨）.....	10
图表 19 精煤价格走势（单位：元/吨）.....	10
图表 20 木片木炭价格走势（单位：元/吨）.....	10
图表 21 电极价格走势（单位：元/吨）.....	10
图表 22 各地区 553#生产成本（单位：元/吨）.....	11
图表 23 工业硅 553#平均利润（单位：元/吨）.....	11
图表 24 各地区 421#生产成本（单位：元/吨）.....	11

图表 25	工业硅 421#平均利润 (单位: 元/吨)	11
图表 26	多晶硅现货参考价 (单位: 元/千克)	12
图表 27	硅片等现货参考价(单位: 元/片; 瓦)	12
图表 28	多晶硅月度产量及环比 (单位: 万吨)	12
图表 29	光伏行业指数走势	12
图表 30	月度出口量及同比 (单位: KG; %)	13
图表 31	月度进口量及同比 (单位: KG; %)	13
图表 32	中国发电装机容量新增 (单位: 万千瓦)	13
图表 33	中国发电装机容量累计 (单位: 万千瓦)	13
图表 34	有机硅现货参考价 (单位: 元/吨)	14
图表 35	有机硅开工率及产量 (单位: 万吨;%)	14
图表 36	房屋新开工面积累计 (单位: 万平方米)	14
图表 37	房屋竣工面积累计 (单位: 万平方米)	14
图表 38	商品房销售面积累计 (单位: 万平方米)	15
图表 39	房地产开发投资累计 (单位: 亿元)	15
图表 40	铝合金现货参考价 (单位: 元/吨)	16
图表 41	铝合金 PMI (单位: %)	16
图表 42	铝合金月度开工率 (单位: %)	16
图表 43	龙头企业周度开工率 (单位: %)	16
图表 44	再生铝合金开工率季节性 (单位: %)	16
图表 45	原生铝合金开工率季节性 (单位: %)	16
图表 46	中国汽车月度产量 (单位: 万辆; %)	17
图表 47	中国汽车月度销量 (单位: 万吨;%)	17
图表 48	工业硅月度出口量 (单位: 吨)	17
图表 49	工业硅月度进口量 (单位: 吨)	17
图表 50	工业硅社会库存合计 (单位: 万吨)	18
图表 51	社会库存季节性 (单位: 万吨)	18
图表 52	工业硅各港口库存 (单位: 万吨)	18
图表 53	仓单数量 (单位: 5 吨/手)	18
图表 54	工业硅年度供需平衡及预测 (单位: 万吨)	19

1.期现货行情回顾

期货方面，10 月节后归来，工业硅期货整体震荡走弱运行，硅价重心继续下移，截至 11 月 2 日，工业硅期货主力合约收于 13990 元/吨，月度下跌 535 元/吨，跌幅 3.68%，月末持仓为 5.1807 万手。现货方面，报价均有所下调，仓单持续注销流入现货市场，对现货价格进一步形成压制。SMM 数据显示，华东不通氧型 553#成交均价在 14400 元/吨，月环比-450 元/吨，通氧型 553#成交均价在 15100 元/吨，月环比-300 元/吨，421#均价在 15750 元/吨，月环比-350 元/吨，较通氧型 553#升水 650 元/吨。

基差方面近期持续走强，通氧型 553#基差为 1110 元/吨，421#基差为 1760 元/吨。

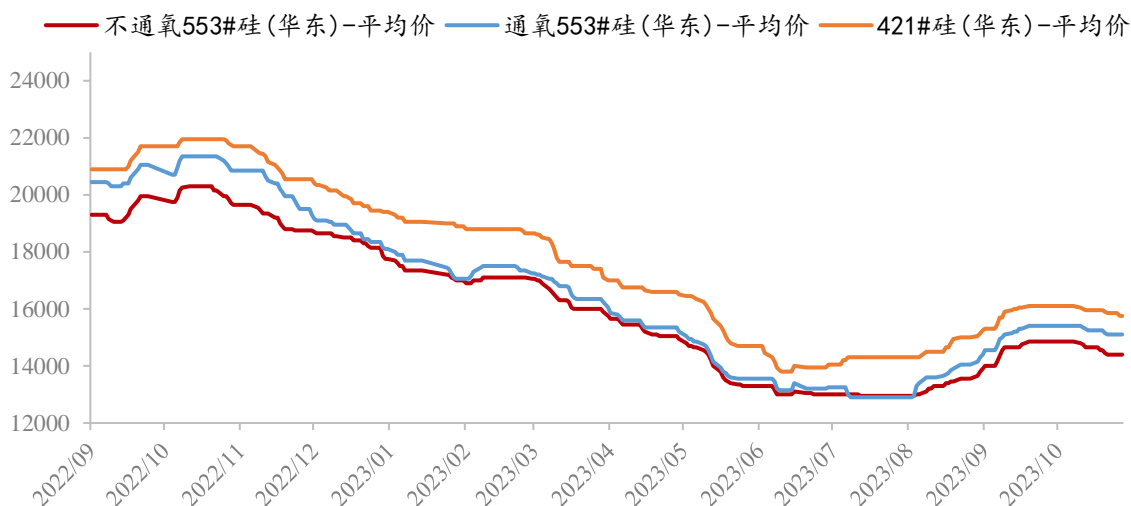
本月核心关注点：根据广州期货交易所的规定，每年 11 月最后一个交易日之前(含当日)注册的工业硅期货标准仓单，应在当日之前(含当日)全部注销。注销后，未出库的目生产(出厂)日期在 90 天以内(含当日)的可以重新申请注册，无需进行质量检验。所以，生产日期 90 天以上仓单必须强制注销，下游承接能力有限的话，或对现货市场造成冲击。8 月 30 日当日累计仓单达 22900 手，约 11.45 万吨。同时 11 合约仓单持有者可能面临着被动交割的风险，部分业者选择提前平仓，对盘面进一步施压。

图表 1 工业硅主力合约期货盘面走势



数据来源：Ifind、兴证期货研究咨询部

图表 2 工业硅现货参考价格（单位：元/吨）



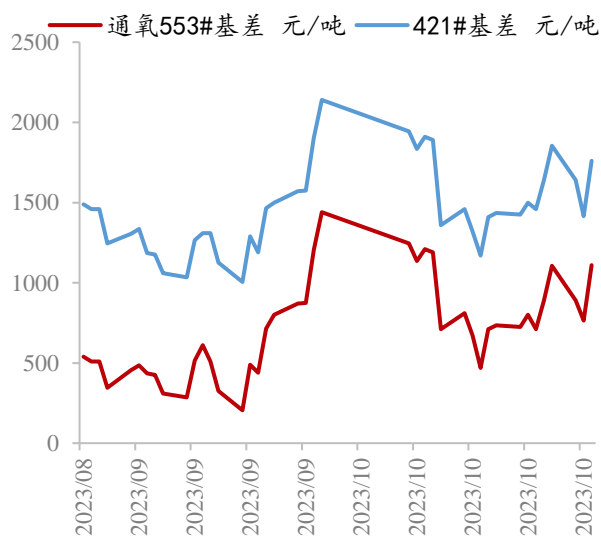
数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 3 月度数据变化监测（单位：元/吨）

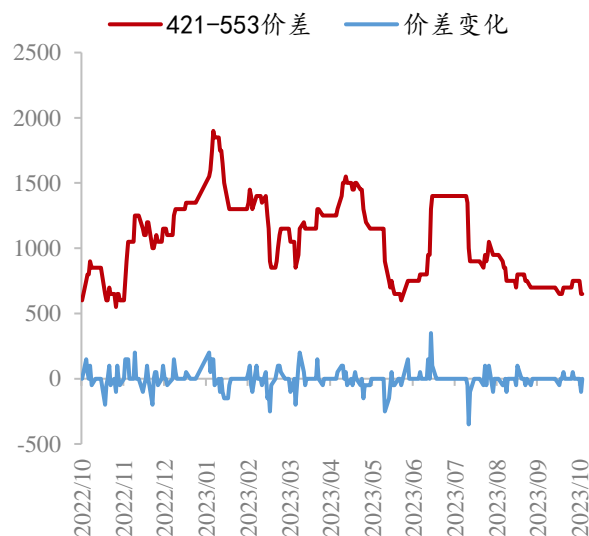
月度数据变化（单位：元/吨）	最新价	月度变动
华东不通氧 553#	14400	-450
华东通氧 553#	15100	-300
华东 421#	15750	-350
价差：421#-通氧 553#	650	-50
基差：通氧 553#	1110	235
基差：421#	1760	185

数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 4 工业硅基差走势（单位：元/吨）

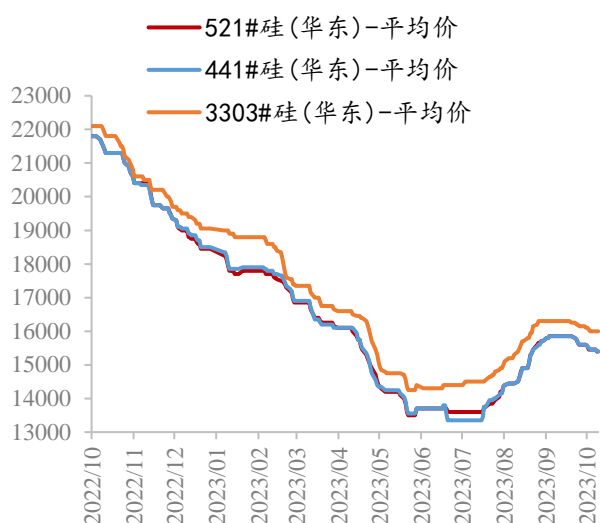


图表 5 价差走势及涨跌（单位：元/吨）

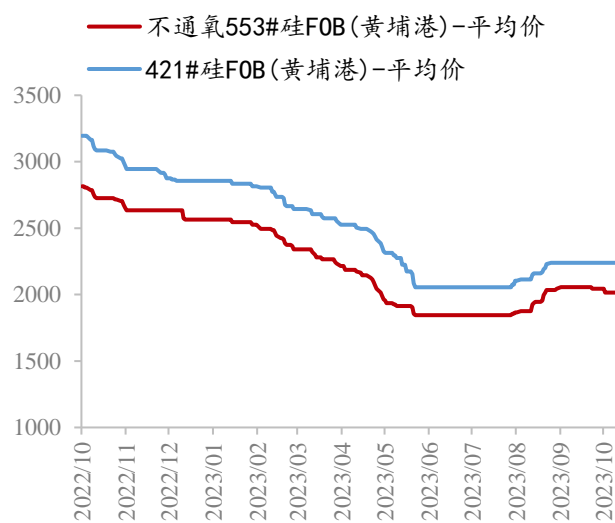


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 6 其他牌号价格走势（单位：元/吨）



图表 7 FOB(黄埔港)价格（单位：元/吨）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

2. 基本面分析

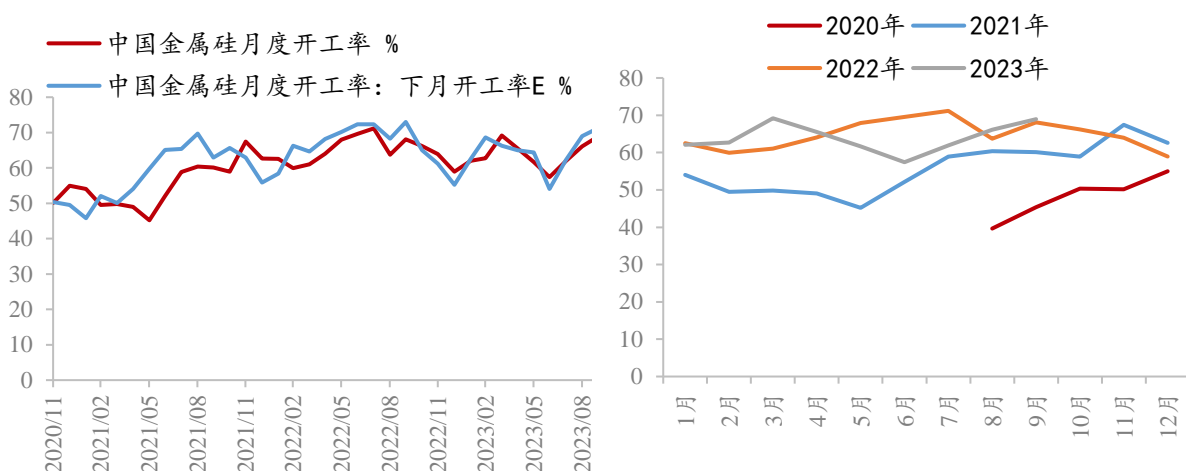
2.1 供应端持续放量，枯水期存缩减预期

10 月份，产量及开工水平均创下年内新高。据百川盈孚数据显示，截至 2023 年 10 月底，目前工业硅总炉数 729 台，开炉数量与 9 月底相比增加 22 台左右，截至 10 月 27 日，中国金属硅开工炉数 436 台，整体开炉率 59.81%。从产量方面来看，周度产量高达 9.36 万吨，再创历史新高，三大厂区开工平稳，新疆大厂产能逐步释放，四川、云南地区开工位于高位。

进入 11 月份，由于西南地区逐步进入枯水期，电价上调，供应有季节性收缩的可能，预计产量会见顶回落，但是四季度仍有部分工业硅的新增产能尚未投放。后续需重点关注西南地区的开工情况以及全国产量的变化情况。

图表 8 工业硅月度开工率及预测（单位：%）

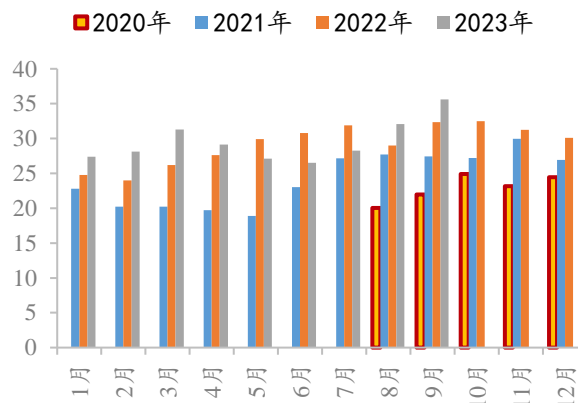
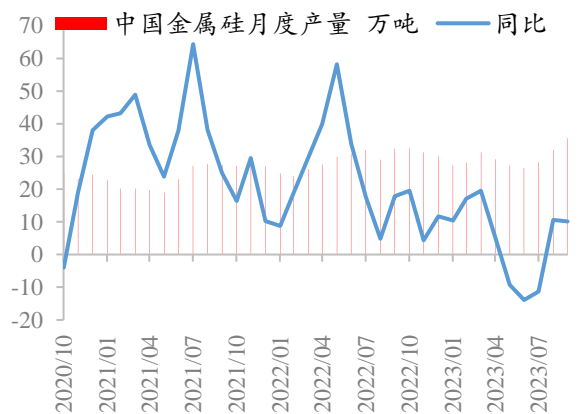
图表 9 月度开工率季节性（单位：%）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 10 工业硅月度产量及同比（单位：万吨）

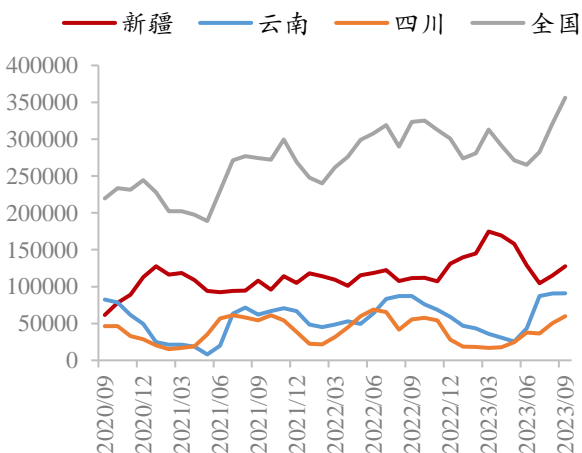
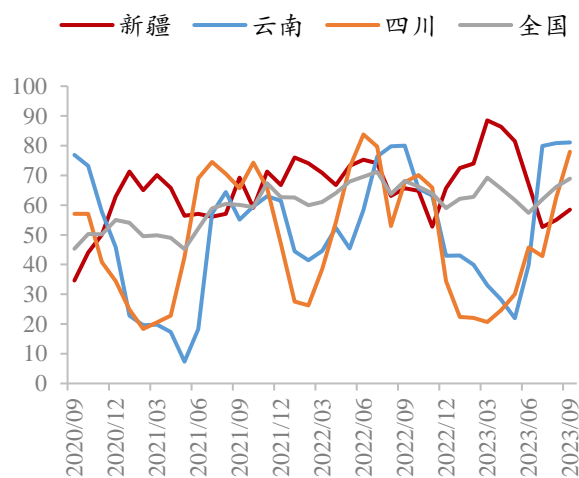
图表 11 月度产量季节性（单位：万吨）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

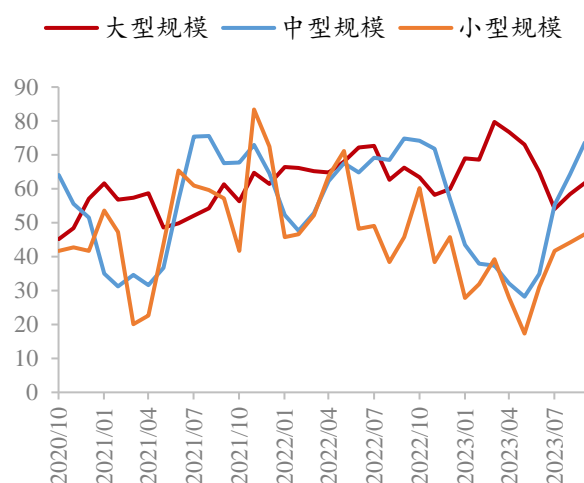
图表 12 主产地工业硅月度开工率（单位：%）

图表 13 主产地工业硅月度产量（单位：吨）

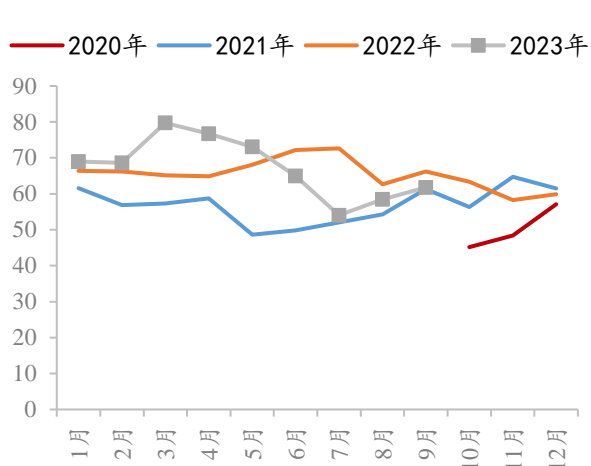


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 14 不同规模企业月度开工率（单位：%）



图表 15 大型规模硅企月度开工率（单位：%）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

2.2 成本利润端

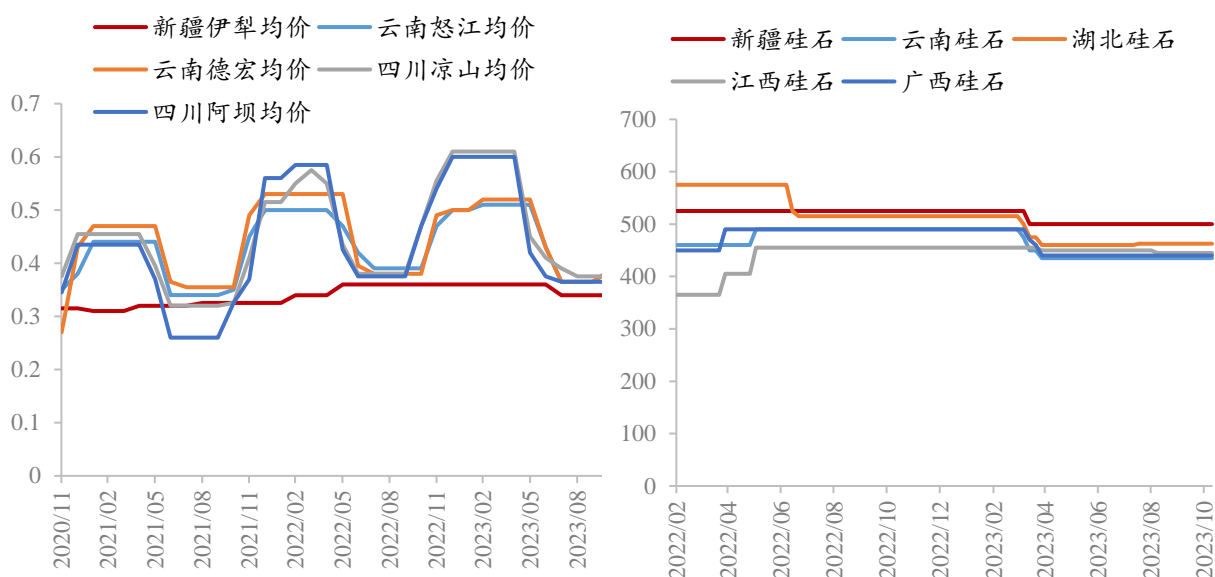
成本方面，9、10 月份工业硅生产成本持稳为主，成本中心小幅下移，原料价格走低叠加丰水期效应，工业硅生产成本位于年内最低位，成本支撑相对较弱，现货价格持稳反弹，尚给予硅厂一定利润空间。但是 11 月后，西南地区进入枯水期，逐步上调电价，受点价上行和地区水电供应紧张影响，云南、四川地区的生产成本均将上调。根据 SMM 数据显示，目前新疆 553 平均成本 12704.3 元/吨，云南地区 553 成本 13209.9 元/吨，四川地区 553 成本 13442.4 元/吨，全国 553 平均生产成本 13118.87 元/吨。利润方面，据 SMM 统计，全国工业硅 421# 平均利润 2177 元/吨，553# 平均利润 1591 元/吨。

电价方面，四川、云南等西南地区进入枯水期，新疆主产地区电价持稳，云南、四川点价进一步上调，目前四川地区电力成本约 0.375 元/度，云南地区 0.385 元/度；新疆产区电力约 0.33 元/度。

原料方面，硅石市场价格整体维稳，新疆硅石 500 元/吨，云南硅石 435 元/吨；扬子焦平均价 1460 元/吨，茂名焦平均价 1500 元/吨；新疆精煤平均价 2020 元/吨，宁夏精煤平均价 1775 元/吨。石墨电极与炭电极价格亦有较大幅度的下调，炭电极价格较年初跌超 40%，目前均价 9350 元/吨，石墨电极 17950 元/吨，原料价格下行是使得工业硅生产利润有所回升的主要原因，需要关注西南地区电价上调对供应缩量的扰动。

图表 16 工业硅用电价（单位：元/千瓦·时）

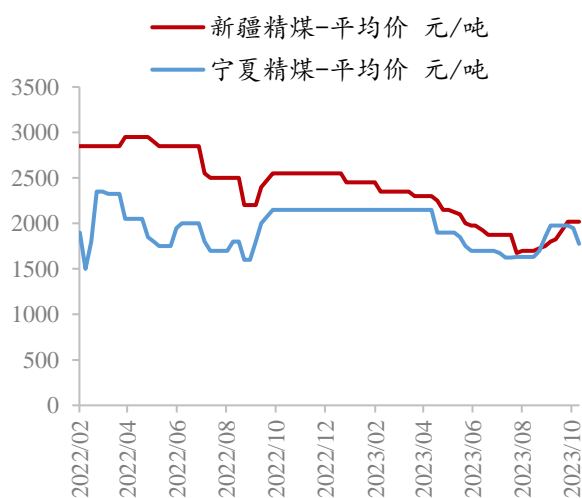
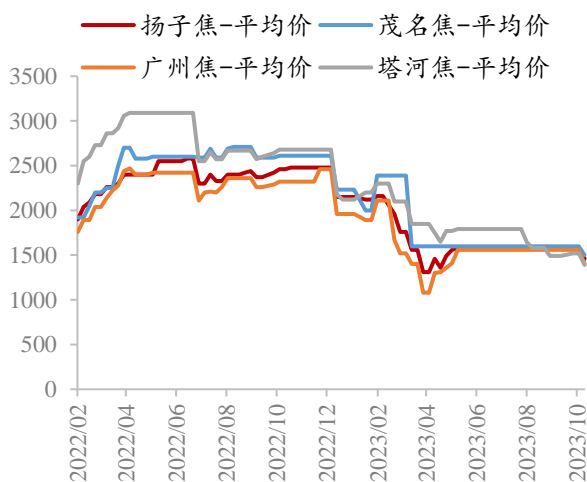
图表 17 硅石价格（单位：元/吨）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 18 石油焦价格走势（单位：元/吨）

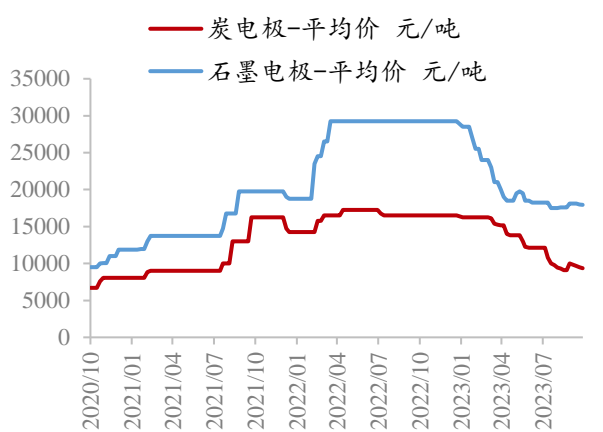
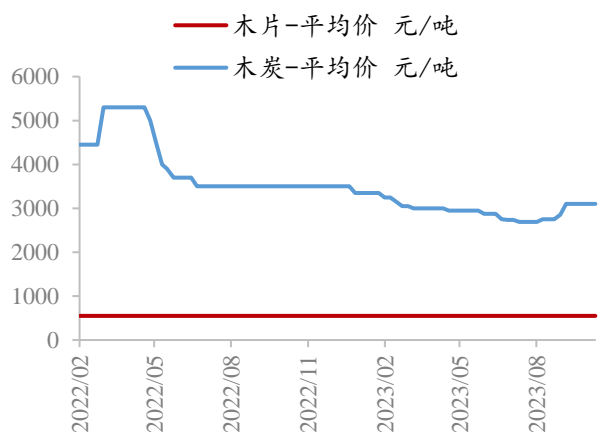
图表 19 精煤价格走势（单位：元/吨）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 20 木片木炭价格走势（单位：元/吨）

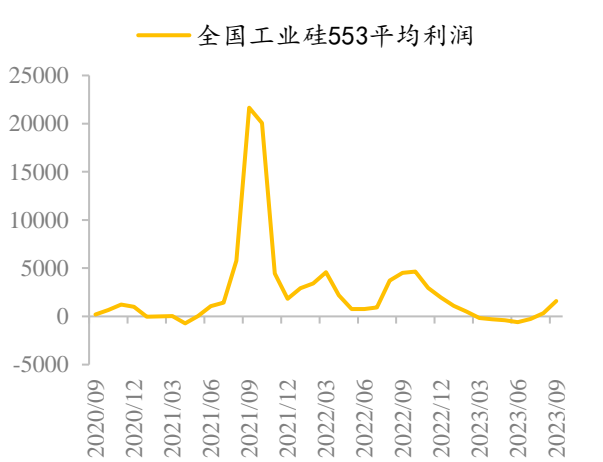
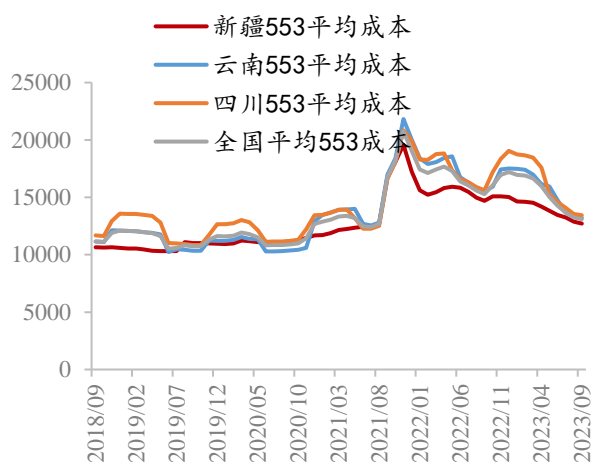
图表 21 电极价格走势（单位：元/吨）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 22 各地区 553#生产成本 (单位：元/吨)

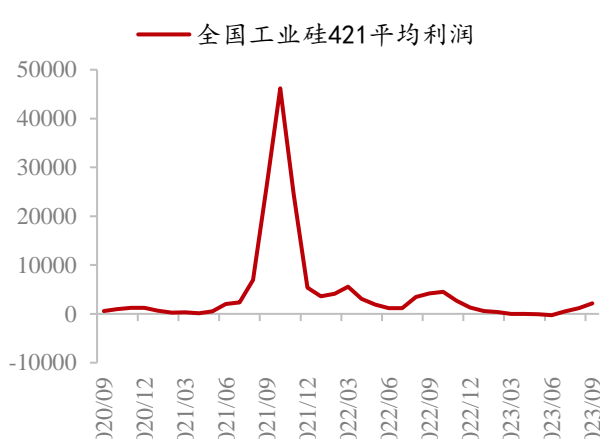
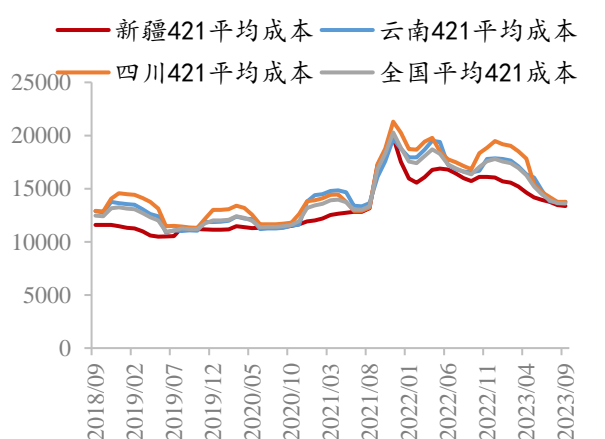
图表 23 工业硅 553#平均利润 (单位：元/吨)



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 24 各地区 421#生产成本 (单位：元/吨)

图表 25 工业硅 421#平均利润 (单位：元/吨)



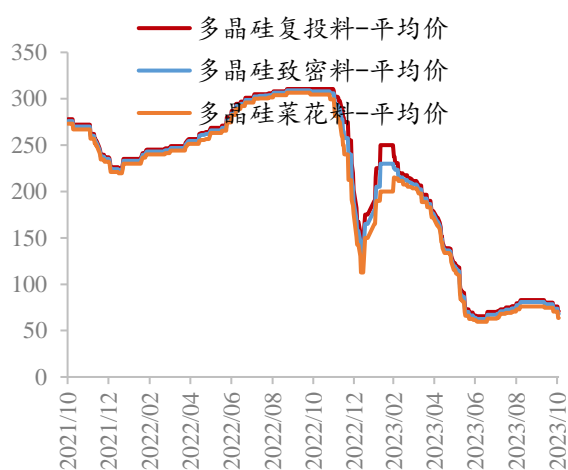
数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

2.3 工业硅需求端

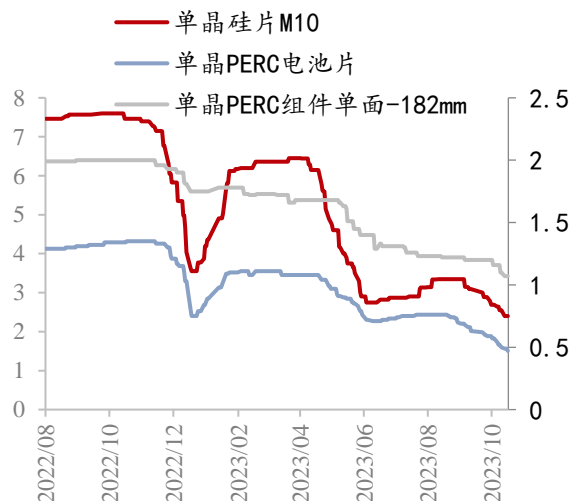
2.3.1 多晶硅：新增产能释放，需求存一定支撑

10 月份多晶硅硅料价格震荡偏弱走势。截至 2023 年 11 月 2 日，复投料价格 71 元/千克，致密料价格 68 元/千克，菜花料 63.5 元/千克。产量方面，9 月国内多晶硅总产量达到 13.5 万吨，进一步增加，环比增加 0.49 万吨。10 月份我国多晶硅产量为 13.7 万吨，环比增加 8.78%。1-10 月份多晶硅产量总计 114.72 万吨，同比增加 83.91%。根据多晶硅产量与下游需求来看，10 月多晶硅新增产能投放，多晶硅供应有进一步增加的趋势，但受成本压力影响，部分企业面临检修，新增产能释放不及预期，预计 11 月多晶硅产量将在 14 万吨之上。光伏终端方面，据国家能源局发布的 1-9 月份全国电力工业统计数据，新能源发电装机方面，2023 年 1-9 月我国光伏累计新增装机达 128.9GW，同比增长 145.1%，风电累计新增装机达 33.5GW，同比增长 74.0%。通常一季度和三季度是光伏装机淡季，二季度和四季度是旺季。四季度为传统光伏装机旺季，叠加多晶硅新增投产陆续释放，对工业硅需求存在一定支撑。

图表 26 多晶硅现货参考价（单位：元/千克）



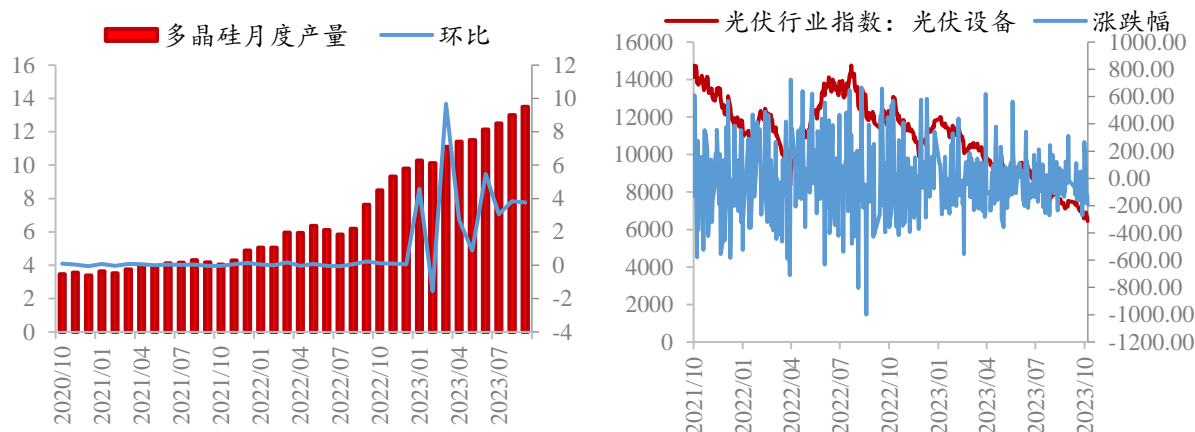
图表 27 硅片等现货参考价(单位：元/片；瓦)



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 28 多晶硅月度产量及环比（单位：万吨）

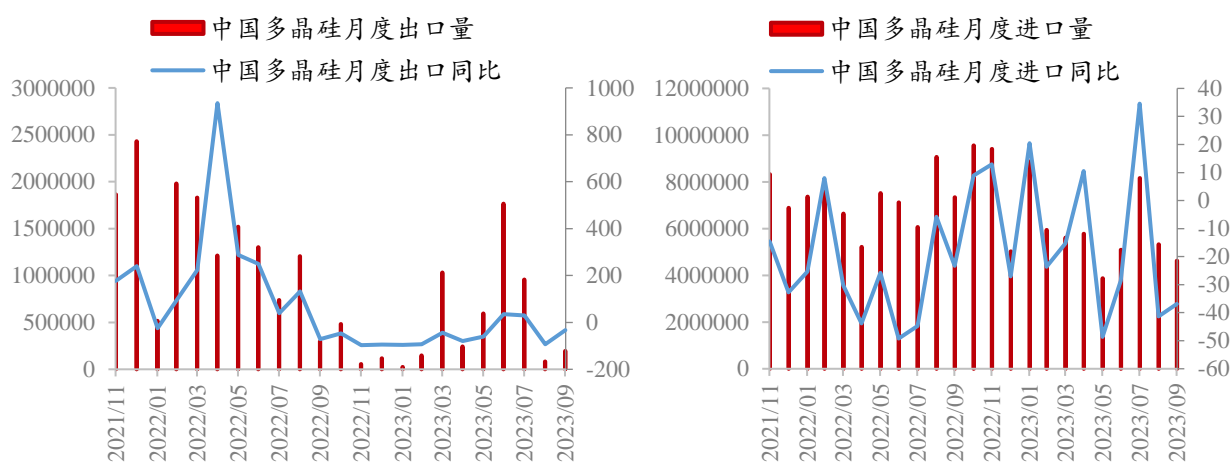
图表 29 光伏行业指数走势



数据来源: SMM、兴证期货研究咨询部

图表 30 月度出口量及同比 (单位: KG; %)

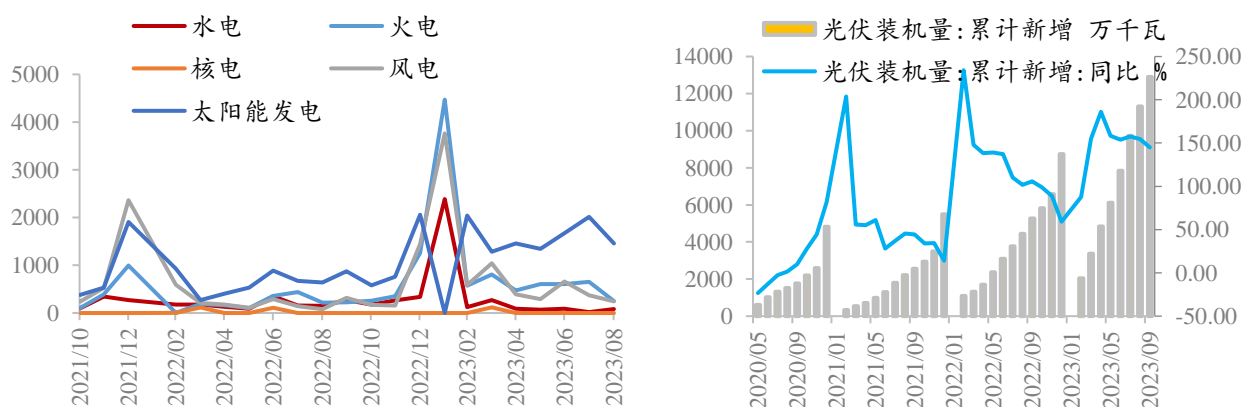
图表 31 月度进口量及同比 (单位: KG; %)



数据来源: SMM、兴证期货研究咨询部

图表 32 中国发电装机容量新增 (单位: 万千瓦)

图表 33 中国发电装机容量累计 (单位: 万千瓦)

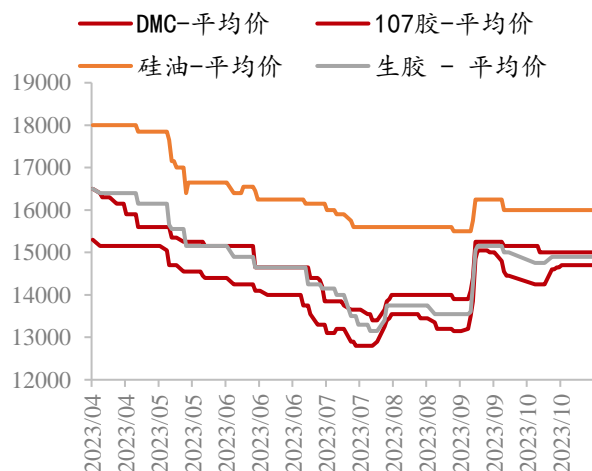


数据来源: SMM、兴证期货研究咨询部

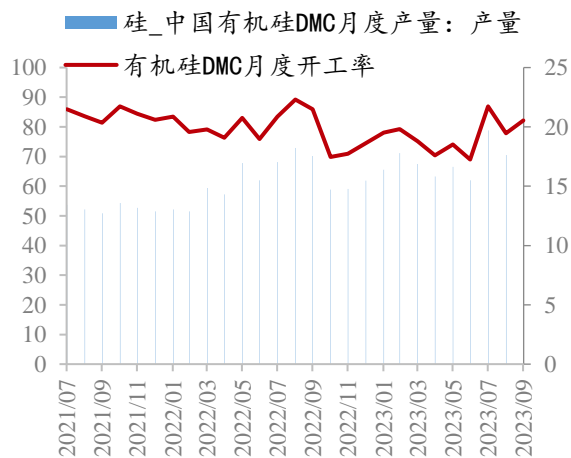
2.3.2 有机硅：传统旺季已过，降负荷检修增多

10 月份以来有机硅价格持稳运行为主。截至 2023 年 11 月 2 日，DMC 平均价 14700 元/吨，107 胶 15000 元/吨，硅油 16000 元/吨，生胶 14900 元/吨。SMM 数据显示，9 月份有机硅 DMC 月度开工率 82.18%，环比增加 4.37%，DMC 月度产量 18.63 万吨，环比增加 0.99 万吨，10 月份之后单体企业减产数量增加，预计月度产量将下降。目前全国 DMC 开工率 75.80%左右，呈现出小幅下滑的状态。终端需求来看，9 月国内商品房销售面积累计 84805 万平方米，累计同比下降-7.5%，房屋新开工面积累计 72123 万平方米，累计同比下降-23.40%，房屋竣工面积累计 48704 万平方米，累计同比上升 19.80%。尽管前段时间与房地产行业相关的利好频出，但 9、10 月份需求实际增量有限，除了竣工数据有一定回升外，其余房地产数据还是相对表现较差，随着“金九银十”旺季过后，下游需求进入淡季，采买情绪转冷，单体厂降负荷生产增多，开工率处于中低位，下游消费支撑力度偏弱，预计短期内有机硅偏稳运行。

图表 34 有机硅现货参考价（单位：元/吨）



图表 35 有机硅开工率及产量（单位：万吨;%）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

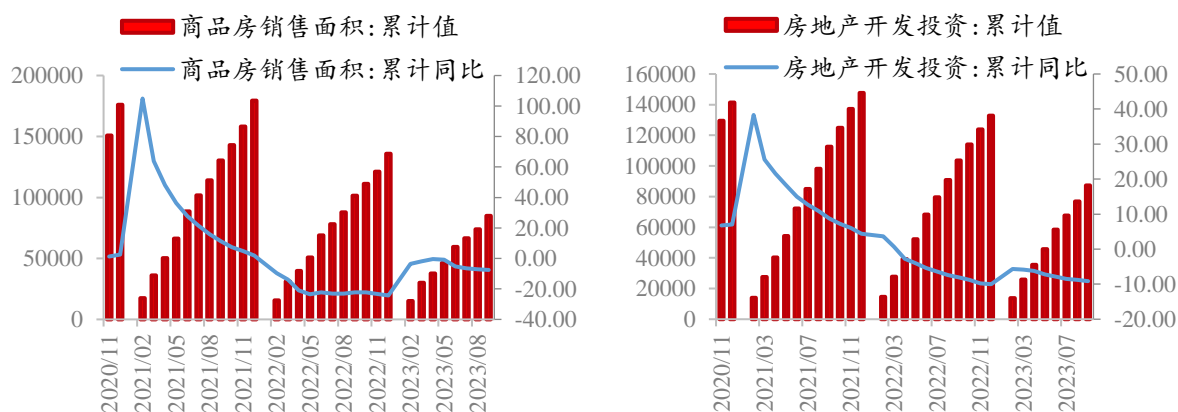
图表 36 房屋新开工面积累计（单位：万平方米）

图表 37 房屋竣工面积累计（单位：万平方米）



数据来源: SMM、兴证期货研究咨询部

图表 38 商品房销售面积累计(单位: 万平方米) 图表 39 房地产开发投资累计(单位: 亿元)

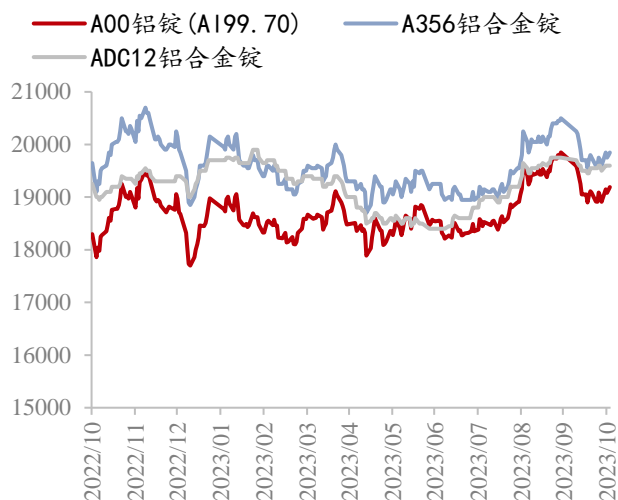


数据来源: SMM、兴证期货研究咨询部

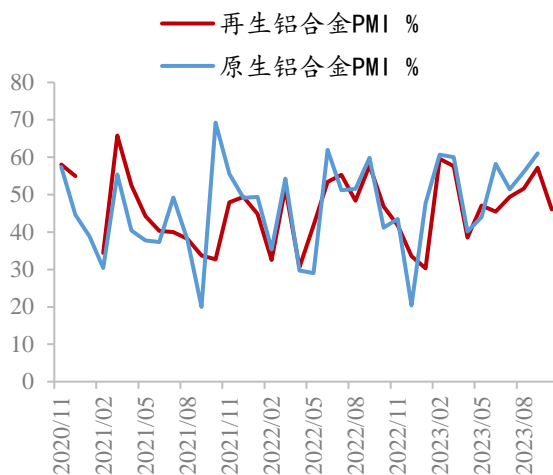
2.3.3 铝合金: 开工基本稳定, 按需采购为主

今年以来, 工业硅需求端矛盾主要集中于多晶硅与有机硅板块的变化, 市场对于铝合金对于工业硅的需求变化逐渐淡化, 整体来看, 铝合金整体开工情况变化不大, 终端消费汽车方面对于铝合金需求有一定支撑。价格方面, 根据 SMM 数据显示, 截至 2023 年 11 月 2 日, 铝合金锭 SMM A00 铝 19190 元/吨, A356 铝合金锭 19850 元/吨, ADC12 铝合金 19600 元/吨。开工与产量方面, 再生铝合金开工率为 50.5%、原生铝合金开工率为 51.6%。9 月份原生铝合金产量 11.77 万吨, 环比增加 8.47%; 9 月再生铝合金产量 46.11 万吨, 环比增加 3.36%。终端消费方面, 我国 9 月份汽车产量 285.00 万辆, 同比增加 6.60%, 汽车销量 285.80 万辆, 同比增加 9.50%。虽然终端方面汽车的产销数据表现尚可, 铝合金方面对于工业硅的需求是稳中有增, 但是由于再生硅、97 硅产量不断增加, 对于工业硅的需求存在一定替代作用, 铝合金需求整体较为稳定。

图表 40 铝合金现货参考价 (单位: 元/吨)

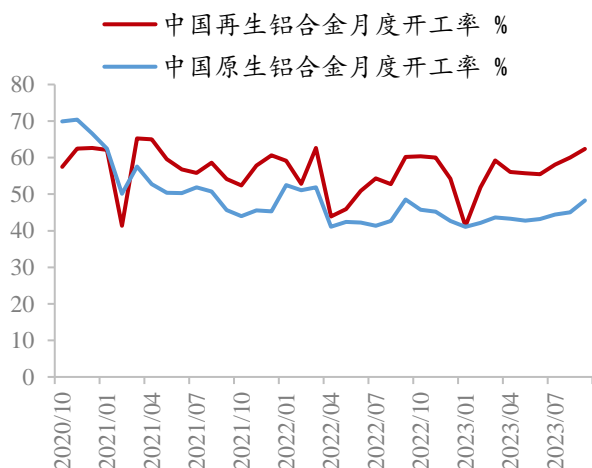


图表 41 铝合金 PMI (单位: %)

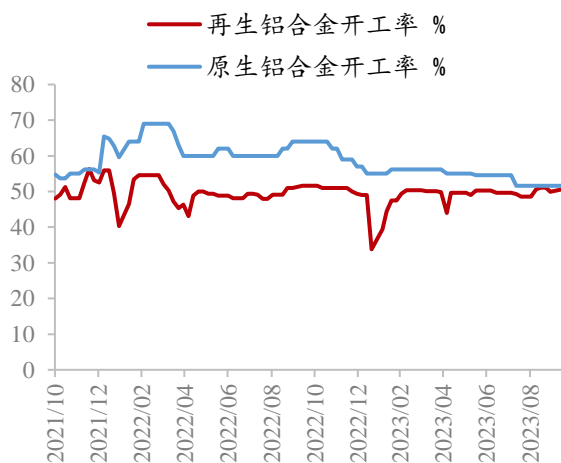


数据来源: SMM、兴证期货研究咨询部

图表 42 铝合金月度开工率 (单位: %)

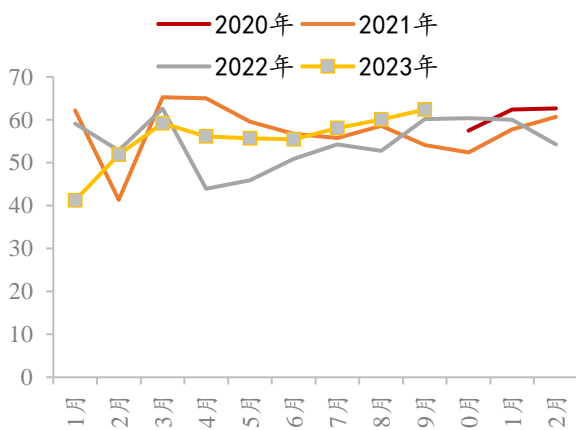


图表 43 龙头企业周度开工率 (单位: %)

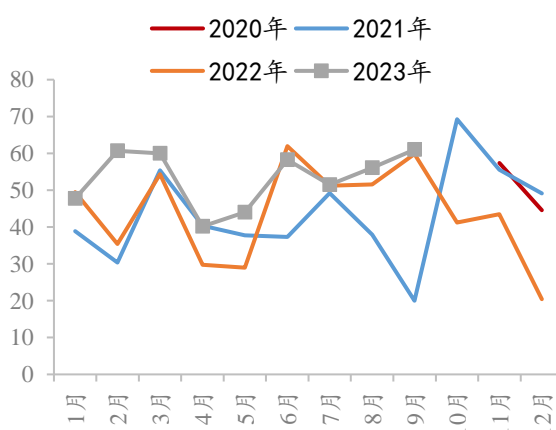


数据来源: SMM、兴证期货研究咨询部

图表 44 再生铝合金开工率季节性 (单位: %)



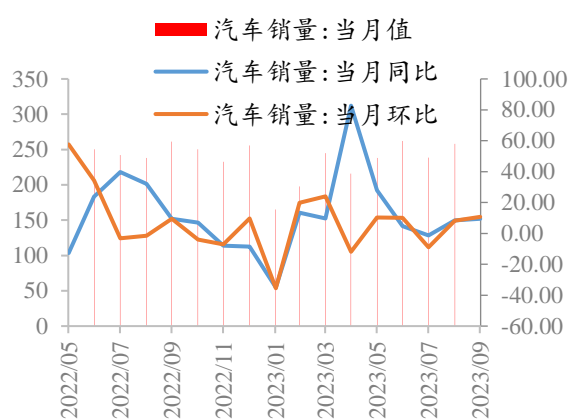
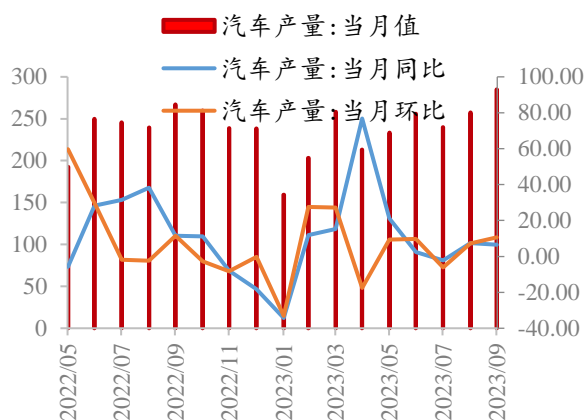
图表 45 原生铝合金开工率季节性 (单位: %)



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 46 中国汽车月度产量（单位：万辆；%）

图表 47 中国汽车月度销量（单位：万吨;%）



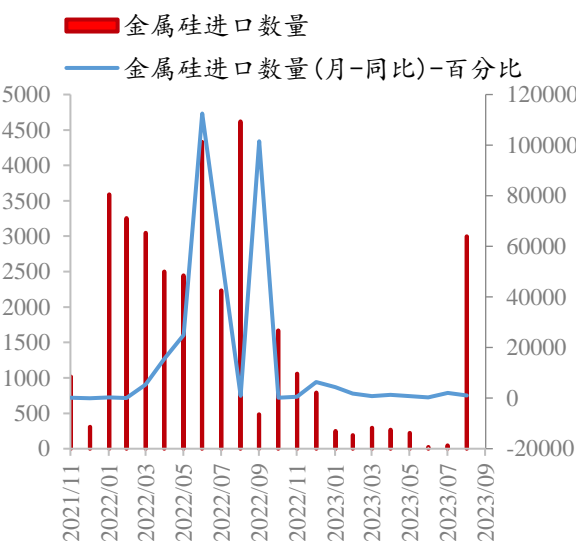
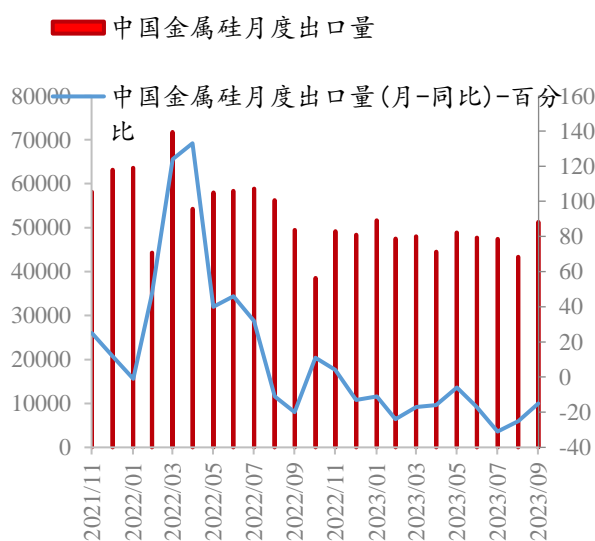
数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

2.3.4 海外出口小幅回升，或难以持续

工业硅各牌号 FOB 价格小幅下跌，但上月出口有所回升。SMM 数据显示，2023 年 9 月中国工业硅出口量为 5.13 万吨，环比增加 18%，同比增加 4%。2023 年 1-9 月工业硅累计出口量 43.03 万吨，同比减少 16%。虽然 9 月是近半年以来首次出现同比转增，但 1-9 月份累计依然是处于收缩区间。大厂率先挺价后，现货价格攀升，对比海外硅厂性价比有所减弱，预计 10、11 月份的出口量持稳为主。

图表 48 工业硅月度出口量（单位：吨）

图表 49 工业硅月度进口量（单位：吨）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

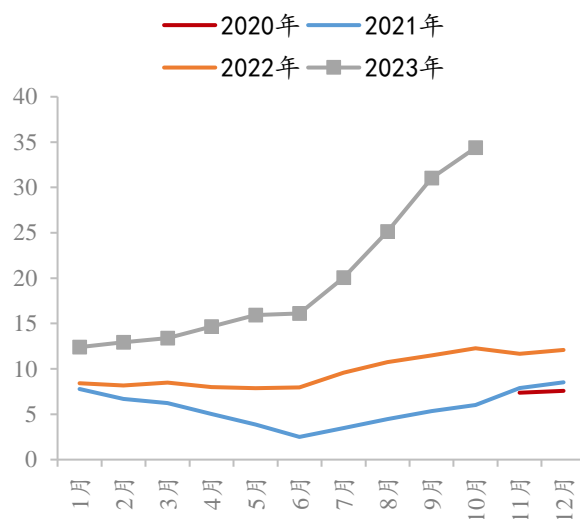
2.4 工业硅库存概况

10月份以来，仓单注销逐渐增加，但目前库存仍维持高位。截至10月30日，工业硅行业库存35.1万(含注册仓单)，港口库存11.2万吨，其中黄埔港3.00万吨，减少0.1万吨，天津港3.70万吨，减少0.2万吨，昆明港4.50万吨，其他23.9万吨。11月后，供需两端均存在收缩预期，库存的变量及库存流向会成为影响价格的重要因素。

图表 50 工业硅社会库存合计（单位：万吨）

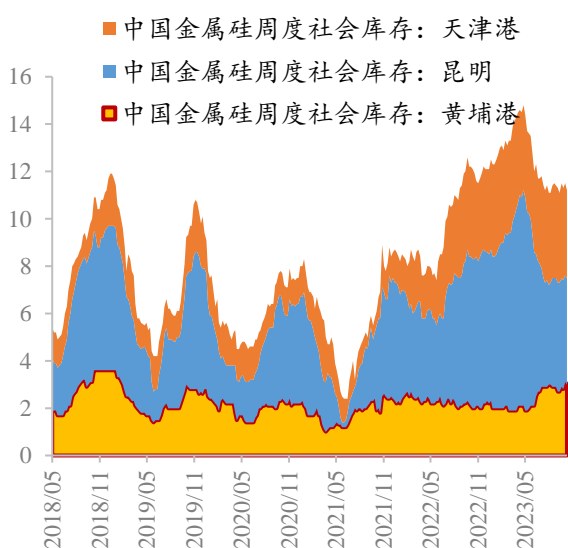


图表 51 社会库存季节性（单位：万吨）

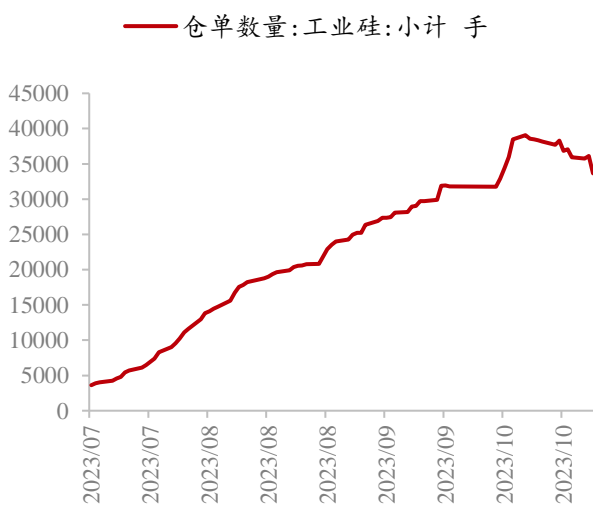


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 52 工业硅各港口库存（单位：万吨）



图表 53 仓单表现（单位：5吨/手）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 54 工业硅年度供需平衡及预测（单位：万吨）

	项目	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
供应	国内产能	385	450	460	480	500	482	500	500	580	700
	国内产量	170	190	210	220	240	220	210	270	340	400
需求	有机硅	44	48	55	60	65	67	70	76.9	92	100
	多晶硅	17	22	25	31	34	42	48	58.8	93	155
	铝合金	31	34	40	44	50	46	43	44.1	48	53
	其他	6	6	6	7	7	7	6	6.6	8	10
	出口	87.1	78	68.2	82.7	81.5	69.5	60	77.8	68	65
	平衡	-15.1	2	15.8	-4.7	2.5	-11.5	-17	5.8	31	17

数据来源：百川盈孚、兴证期货研究咨询部

3.总结及后市展望

基本面来看，供应端，10月份以来，工业硅产量及开工水平均创下年内新高。三大厂区开工平稳，新疆大厂产能逐步释放，四川、云南地区开工位于高位。进入11月份，由于西南地区逐步进入枯水期，电价上调，供应有季节性收缩的可能，预计产量会见顶回落，但是四季度仍有部分工业硅的新增产能尚未投放。后续需重点关注西南地区的开工情况以及全国产量的变化情况。

需求端，多晶硅方面，10月多晶硅新增产能投放，多供应有进一步增加的趋势，10月我国多晶硅产量为13.7万吨，环比增加8.78%。1-10月份多晶硅产量总计114.72万吨，同比增加83.91%。光伏终端方面，1-9月我国光伏累计新增装机达128.9GW，同比增长145.1%，但增速有所放缓。四季度为传统光伏装机旺季，叠加多晶硅新增投产陆续释放，对工业硅需求存在一定支撑。有机硅方面，10月份以来有机硅价格持稳运行为主，9、10月份需求实际增量有限，随着“金九银十”旺季过后，下游需求进入淡季，采买情绪转冷，单体厂降负荷生产增多，开工率处于中低位，下游消费支撑力度偏弱。铝合金方面，铝合金整体开工情况变化不大，终端消费汽车方面对于铝合金需求有一定支撑，终端汽车的产销数据表现尚可，铝合金对工业硅需求整体较为稳定。出口方面，需求整体较为稳定。大厂率先挺价后，现货价格攀升，对比海外硅厂性价比有所减弱，预计10、11月份的出口量持稳为主。

10 月份以来，仓单注销逐渐增加，但目前库存仍维持高位。截至 10 月 30 日，工业硅行业库存 35.1 万(含注册仓单)，港口库存 11.2 万吨。11 月后，供需两端均存在收缩预期，库存的变量及库存流向会成为影响价格的重要因素。

总体来看，“金九银十”消费旺季过后，供需均存转弱迹象，若是供应持续维持高位，西南地区受限电影响供应收缩有限下，叠加高库存冲击现货市场，预计硅价震荡下跌为主，重点关注下方成本支撑。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证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。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。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。