

## 铝月报（4月18日）

### 标题:

报告人: 许红萍  
13764602309

**【摘要】**详解印尼政策得出原料供应忧虑短期不存在，及西南调研来看，虽然存在减产预期和计划，但仍缺乏实质及传导效应的产生，铝产能扩张持续；下游消费乏力，过剩加剧库存攀升82.12%，铝价承压之势难改。

- **外强内弱格局日显** 美国铝业关闭澳大利亚 19 万吨炼铝厂，全球铝产能继续下降，供应缺口扩大；但国内新增产能扩张持续，供应过剩难以扭转。价格上外强内弱格局日显，进口亏损扩大。
- **供过于求难得扭转 铝价承压不变** 现货价格远低于大部分铝企成本，但原铝退出困难缓解未来可能大面积减产的可能性。因此铝价持续低迷趋势难。铝价虽然从价格和价值上来看，已经超跌，但由于严重过剩根本状况无法更改，趋势向下仍难以改变。短期反弹仅是对前期超跌的修正。现货承压之势不改，期铝上行阻力明显加大。
- **操作建议:** 趋势操作仍以高位沽空为宜，现阶段观望，现期价差高位持有现货买空轻介入，期现套利做价差收窄 400-200 元/吨。高基差背景未来价差继续扩大可能性较小，买入保值暂不做考量。

报告日期: 4月18日

# 过剩持续 铝周期下跌未止 短期上下两难

## 一、行情回顾：外强内弱及期现分化持续

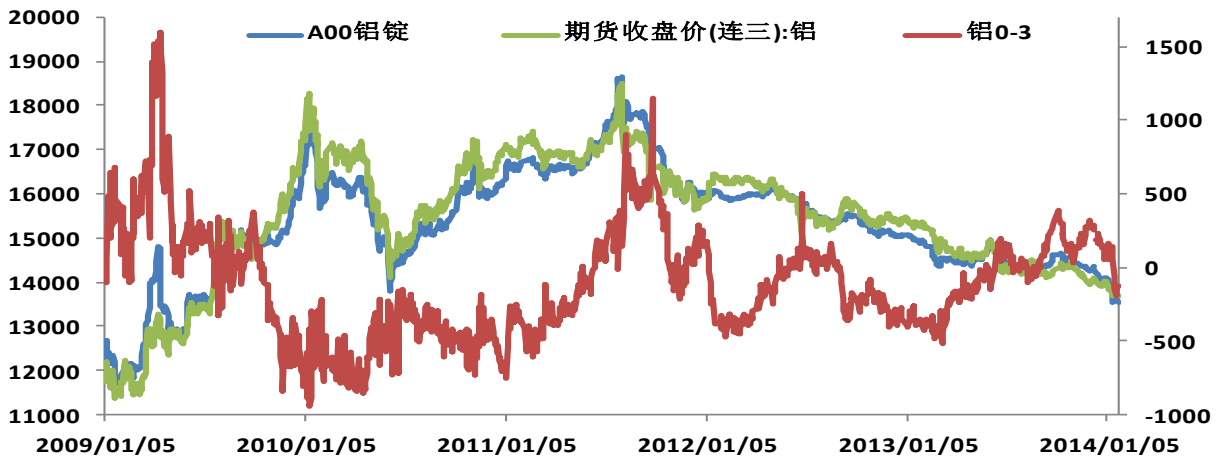
随着美国铝业关闭澳大利亚 19 万吨炼铝厂及俄铝以新替旧产能下降式的转换，全球铝产能继续下降，供应缺口扩大。同时国际 4 月新 LME 仓储规则流产，国际铝市场流通及生产双重受限，缺口和供应偏紧状况或持续。为伦铝强势提供较有力支撑，年初至今来看，伦铝累计上涨 3.65% 至 1866 美元。

国内方面来看，新增产能扩张持续，而淘汰落后及阶梯电价执行后铝供应过剩格局迟迟受政策及企业传统思维限制，产能难以有效减产，年初至今现货下跌 7.88% 报收于 12980 元/吨，沪铝三月下跌 4.65% 至 13340 元/吨。期现价差最高达到 650 元/吨。现货表现更为弱势，主要是资金紧张上游抛售及无力囤货，而下游备货受资金限制，整体市场供应大幅低于需求。

目前受政策预期及 3 月底资金层面稍显宽松影响，铝价出现小幅反弹。上下游关系开始显示向好，期现价差收窄至 360 元/吨。截止 18 日 4 月现货反弹 3.43%，沪铝反弹 1.95%。一方面西南、西北减产限产始见成效，南海、无锡库存在经历连续 13 周的上涨后出现首次下降 3.4 万吨。

综合国内外基本面来看，全球整体由过剩转化为短缺，且欧美经济恢复情况下，消费有望超预期增长至 6% 以后，很大程度上提振整体铝市，特别是对外盘铝价有较为明显的改善。但国内基本面来看，调结构背景下，去产能调节产能的节奏短期不会有太大改变，消费层面也受资金压制，中期来看，价格低位徘徊仍是大概率事件。沪铝短期仍将维持 13000 元/吨左右波动，同时在 13300-13500 元/吨的平均现金成本线附近上行阻力明显加剧，而 12500-12700 元/吨的最大现金亏损附近下行难度加大。总体外强内弱格局或将在很大程度上持续，短期铝材出口开始稍有盈利，对国内的过剩和国际短缺或会有所修复，但是显示实际贸易中或将明显滞后，而且在人民币贬值预期下汇差收窄，而国内降息国际升息背景下，汇差利差变动，也会吞噬企业退税率（低于 13%），外强内弱格局或将在短期仍将持续。进口盈利由年初亏损 365 元/吨扩大至亏损 2975 元/吨，最高达到 2100 元/吨上方，未来仍存在扩大可能，短期正套机会几乎没有，而反套没有基本面的配合，也较能以持续。

图表 1: 国内铝现货、期货主力及升贴水变化 (单位: 元/吨)



资料来源: wind

## 二、铝行业聚焦: 印尼禁矿令及阶梯电价对铝市影响有限

**印尼禁矿令短期冲击有限** 印尼矿石加工新规于 1 月 12 日生效实施, 占中国铝土矿进口量 60% 以上印尼关于铝土矿的政策牵动中国铝市场神经。印尼方面已经做好了矿石产量锐减的准备, 官方预计印尼铝土矿产量将下降 97%, 2014 年预计产量仅为 100 万吨。因此对于 2014 年全球铝土矿供应来看, 将受到冲击。目前印尼铝土矿产量约为 5001 万吨, 占全球铝土矿供应量的 15%, 其中 80% 以上出口至中国。中国对印尼铝土矿依存虽然由 80% 下降至 60% 附近, 但新禁令实施将影响中国进口矿氧化铝生产线开工情况, 首当其冲包括山东、河南、重庆等, 也是中国主要氧化铝供应省份。因此印尼政策的风吹草动不可谓不受中国市场关注。

国内方面来看, 山东等地区使用进口矿氧化铝企业前期备有大量库存, 保守估计平均库存量在 6 个月以上, 部分主要进口企业更是高达 8-12 个月。印尼政策博弈从 2011 年提出, 2012 年 5 月加税 50% 等等, 中国企业应对突发政策得以提升, 目前中国铝企除了提前找到了替代进口国外, 也有近 5 家企业提前进入印尼投资建厂, 其中依存度最大的魏桥创新集团获取相应的出口配额, 因此也在一定程度上减轻了印尼政策对中国企业的影响。

国际方面来看, 替代国印度、澳大利亚、加纳等国纷纷对中国伸出增加出口铝土矿至中国的意愿。从全球铝土矿供给及铝土矿的生产特点来看, 铝土矿全球不存在较大短缺, 而且由于铝土矿生产及矿山开采不存在难度, 也不存在类似于铜铅锌矿的长期投资瓶颈, 因此获得性还是比较容易的。印尼铝土矿储量并非是最大的, 只是铝土矿资源受中国需求带动, 开采量较大。产量居中国之后, 而出口到中国仅是因为其距离运费有优势。随着国际海运费下调及印度等近距离国家对中国需求热情“援助开采”, 印尼优势正在慢慢失去。特别是 2012 年 5 月加税政策后, 其与澳大利亚进口差距由 10 美元下降至 4-5 美元的水平。未来存在进一步缩小的可能性。

印尼方面看, 印尼贸易部反应该国金属矿石和精矿出口已陷入停顿, 矿石出口禁令和出口关税正在损及采矿业, 虽然在最后时刻进行修改, 减轻了该禁令对美国自由港麦克默伦铜金矿

公司和 Newmont Mining 的影响。但这两家公司目前需要对精矿缴纳累进出口税。自由港印尼分公司还没有恢复出口，而矿产企业家协会 (Mineral Entrepreneurs Association) 已经对矿石出口禁令提起了上诉。印尼财长表示，该出口禁令将导致今年政府收入最多减少 8.2 亿美元。从就业的角度，铝土矿禁令实施铝土矿生产陷入停滞后至 20 万人失业。由此可以看出，印尼禁矿令的实施对其自身的压力要大于对国际的冲击。

基于以上理由，我们认为未来印尼禁令执行效果及持续时间仍面临较大压力和不确定性，印尼也难以抗过就业及经济对矿出口的依赖。从成本角度来看，铝土矿进口成本增加几成行业共识，印尼的优势也会越来越不明显。我们仍维持此前判断，认为 2014 年印尼禁矿或一波三折，但印度澳洲等地区也会有相应的补充，大面积缺口存在可能性小，但局部国家和地区，特别是中国原料供应或将紧张。但 2013 年中国进口储备 6-8 月需求量，未来进口需求下降几成定局。但禁矿令执行初期，对整体国内铝土矿短期风险冲击不大。

**阶梯电价对缓解铝过剩压力贡献有限** 国家发改委、工信部发布《关于电解铝企业用电实行阶梯电价政策的通知》，决定自 2014 年 1 月 1 日起对电解铝企业用电实行阶梯电价政策：根据电解铝企业上年用电实际水平，分档确定电价。铝液电解交流电耗不高于每吨 13700 千瓦时的，执行正常的电价；高于每吨 13700 千瓦时但不高于 13800 千瓦时的，电价每千瓦时加价 0.02 元；高于每吨 13800 千瓦时的，电价每千瓦时加价 0.08 元。若阶梯电价真正落实，企业亏损幅度将大增，预期将有更多电解铝企业加入停减产大军。

为此，综合新潮 2013 年铝产业调研及数据分析后得出结论。认为阶梯电价政策短期对国内电解铝供应过剩改善非常有限。首先，目前我国西北、山东新建电解铝产能以自备电为主，电价定价以煤炭等能源成本组成，不受市场控制，据不完全了解，2013 年底国内自备电率已由此前的 51% 升至 64% 左右水平，而前期自备电率较低的河南、西南部分企业也新建有自备电厂或者主动关停网电严重亏损产能，使得自备电率达到国家平均水平之上，目前河南运行产能自备电率达 80% 左右；另外，部分电解铝厂所属集团拥有煤炭或者电力资源，虽然独立核算电解铝厂亏损，但能通过煤炭及电力利润环节得到补偿，实际自有发电高于统计自备电率；通过几轮技改及淘汰落后产能后，国内综合电耗高于 13700 千瓦时/吨运行产能，据 smm 统计数据约为 150-170 万吨，包括自有发电铝企及能实现自我消化铝业（指用铝水生产下游加工成品销售，能在加工利润环节补偿电解铝的亏损），因此，阶梯电价实际可能淘汰产能仅为 70 万吨左右，相对于 3300 万吨的建成产能及 2800 万吨以上的运行产能来说，影响相对有限。

**LME 新规被否 外盘延续强势** 原计划于 4 月 1 日执行的 LME 新规被否，伦铝库存 3 月在俄铝胜诉后一改前期下降转为上升，快速由 526 万吨增加至 540 万吨。变隐性库存的上涨为显性库存增加。LME 新规则触及俄铝为代表铝企利益，俄铝胜诉也在一定程度上缓解新规则对铝供应宽松的预期。从目前 LME 库存增加分布来看，本次库存增加则是运输进相对偏远地区囤积赚取升水及俄铝胜诉后入库增加。库存的集中度和提取难度仍在不同程度增加以维持 LME 贸易商及铝冶炼企业高溢价，这种库存联合聚集的行为，使得实际用铝企业成本无法享受铝价下跌带

来的成本下降，反正催生铝各洲及地区贸易溢价不断走高。据不完全统计亚洲地区升水由年初的 265 美元/吨升至 370 美元/吨，北美等地区更是增长到 400 美元/吨上方。因此 LME 新的仓储规则仍将面临融资锁定铝库存不断增加，实际消费缺口不断扩大的挑战。对此我们认为新规则实施或大打折扣，对铝供应改善有限，而反应到价格上来看，伦铝基本面改善其价格走势将异于国内，外强得支撑和延续。2014 年年内最高或接近 2013 年 2100 美元附近。

### 三、供需分析：减产预期及新建投产推迟仍难解铝过剩困局

**铝减产初成规模 仍难抚平过剩** 铝价跌至 13000 元/吨下方，铝企平均现金成本亏损仍持续，3 月中旬盈利企业收窄至 3 家左右且盈利空间大幅收窄。在铝价不断下挫情况下，铝企减产退出仍不会停滞，但在 13500 元/吨上方维持基本现金流企业减产动力或降低。从目前统计的情况来看，2014 年铝企涉及减产产能为 643.3 万吨以上，其中目前减产产能为 130.3 万吨，其中仅贵州一省减产规则达到 37.5 万吨以上。而从以上统计企业情况来看，该部分企业 2014 年最大可能减产规模在 227.8 万吨，主要减产仍处于贵州广西，或在 100 万吨以上。

从目前减产情况来看，减产初具规模，但离实际我们统计过剩产能 300 万吨量仍存在较大差距，而且 4 月减产仅集中于兆丰一家 10 万吨及两家调节产量检修企业涉及产能 4 万吨（锦宁 1 万吨未统计）。华泽、东兴、贵铝均有减产计划，但实际落实仍受到政策补贴的干扰，实际规模或低于预期。另外中铝表态弹性减产 80 万吨电解铝，60 万吨氧化铝，给市留下想象空间，但实际落实仍需观测。

图表 2：国内部分电解铝减产情况统计（单位：万吨/年 %）

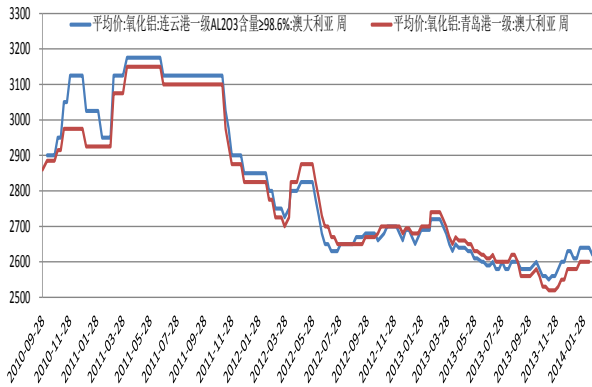
省市	企业名录	建成产能	运行产能	开工率	原闲置产能	2014 可能减产	目前减产
江苏	大屯铝业	10	2	20.00%	5	5	3
贵州	贵州铝业	43	16	37.21%	23	20	4
贵州	遵义铝业	25	0	0.00%	13.5	11.5	11.5
贵州	金兰伟明	10	5	50.00%	5	5	0
贵州	黄果树铝业	19	10	52.63%	0	11	9
贵州	六盘水铝业	14	8	57.14%	0	6	6
贵州	玉隆铝业	10	0	0.00%	3	7	7
广西	广西分公司	15	5	33.33%	3	15	10
广西	广西投资集团	45	5	11.11%	40	27.5	27.5
甘肃	东兴陇西铝厂	38	33	86.84%	5	38	13
甘肃	连城铝业	55	50	90.91%	0	5	5
河南	河南神火铝电	90	52	57.78%	38	10	0
河南	中孚实业	48	45	93.75%	0	3	3
湖北	丹江铝业	12	5	41.67%	7	7	2
山西	山西昇运有色	7	3.5	50.00%	3.5	7	3.5
山西	山西兆丰铝业	20	10	50.00%	0	10	10
内蒙古	通顺铝业	17.3	14	80.92%	0	17.3	3.3
宁夏	青铜峡	115	100	86.96%	0	15	5
青海	黄河再生铝	50	42.5	85.00%	7.5	7.5	7.5



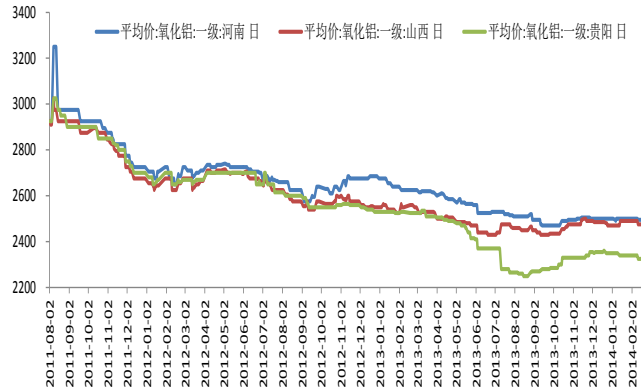
总计	643.3	358	55.65%	153.5	227.8	130.3
贵州	121	39	32.83%	44.5	60.5	37.5

资料来源：调研数据

图表 3：进口氧化铝周均价



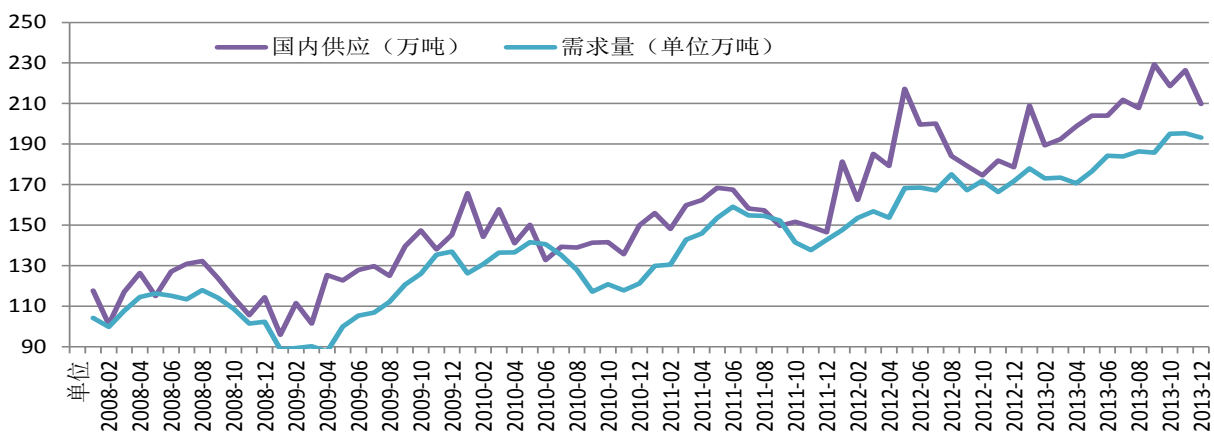
图表 4：国产氧化铝日均价



资料来源：wind 新湖期货研究所

**减产预期氧化铝供应紧张消除** 在铝价持续下跌铝企亏损扩大背景下，国内铝企减产初具规模背景下，氧化铝由 13 年年底的紧张转向宽松。从价格上看，除了长单跟随铝价下移外，原来坚挺的现货氧化铝价格也出现明显下降，连云港氧化铝由 2640 元/吨跌至 2560 元/吨，国内部分河南、西南氧化铝均下跌 35-40 元的回落。进口上看 1-2 月氧化铝进口 110.68 万吨，同比增加 31.80%，主要显示 2013 年底国内紧张，产量上看，国内氧化铝 1-3 月产量累计在 1122 万吨左右，同比增长 8.5%。1-3 月总体国内氧化铝供应量为 1270 万吨，总需求量或在 1160 万吨左右，总体由此前紧张转化为过剩 52 万吨，库存开始积压，特别是西南地区滞销开始出现，价格下跌幅度远大于山东、河南地区。

图表 5：国内氧化铝供应及需求情况（单位：万吨）



资料来源：wind 新湖期货研究所

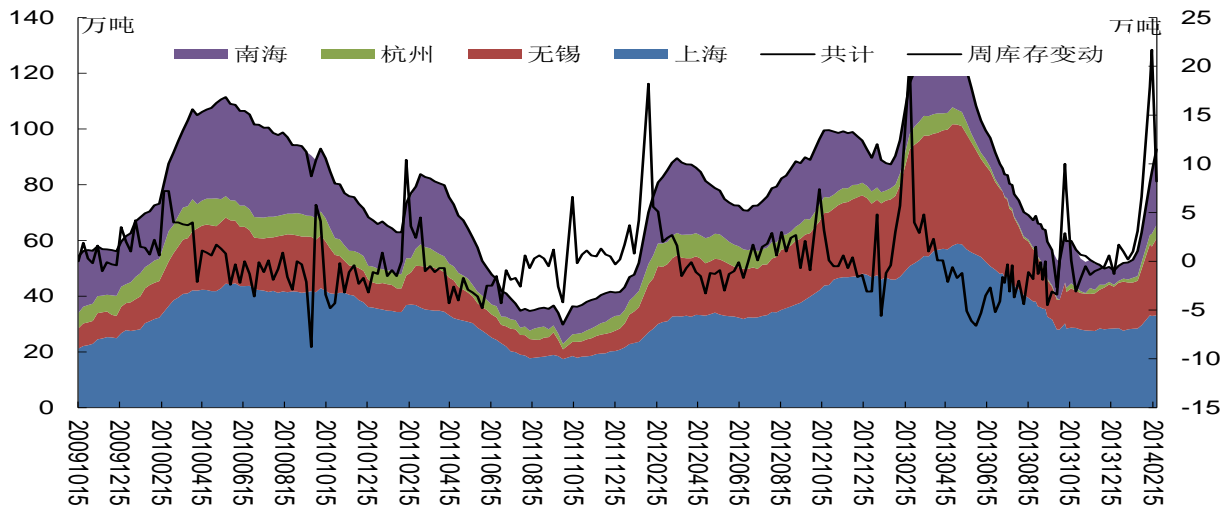
**新建部分推迟投产 低成本抢占市场仍提速** 目前国内在建产能项目达 19 个以上，涉及产能规划在达到 1000 万吨以上，今年一季度实际在投产产能集中于魏桥、新疆信发、嘉润、大唐、天山、旗能电铝和陕西有色等，一季度预计新增运行产能 70 万吨以上。近期投产企业主要有东兴铝业的后 22.5 万吨二期二段，锦联铝材的第一段 10 万吨，西部水电的 7.5 万吨等。

虽然部分企业启槽速度放缓及企业临近春节出货和回款困难,但是从电厂发电和投资成本的经济角度考虑,仍难彻底抑制上述暂停启动电解槽。所以产能上来看,国内电解铝新建部分产能原计划3-4月投产的企业开始推迟投产,主要涉及重庆、内蒙古部分产能,但西北特别是新疆、山东低成本在前期投产完成后新建产能建设仍未有推迟迹象,部分新建或在2-3季度完成建设,投产仍将集中于3-4季度。整体供应产能仍是有增无减,从统计数据 and 规则上来看,仍远大于未来可能减产的量。国内过剩加剧趋势仍未有改变及扭转的可能。目前中国电解铝建成产能近3200万吨,运行产能接近2801.6万吨,较2013年初的2370万吨净增加产能在430万吨左右。

**过剩加剧节后铝库存急升** 1-2月国内铝现货库存大幅增加147.94%万吨至126.2万吨,主要是西北电解铝产能集中释放而下游开工受资金及春节因素影响采购乏力,导致现货原铝库存急剧增加;另一方面,电解铝企业资金紧张引铝企集中放货至市场,而下游也因为资金、价格预期悲观及订单等因素导致加工企业普遍不备库存或者有意识降低库存,使得库存企业隐性库存显性化。随着春运结束及部分新建产能释放,西北原铝运输瓶颈将部分展开,下游消费旺季远未到来,近期华东及华南地区原铝现货库存或进一步增加。库存增加对现货价格的压制仍将持续,也将使得期铝阶段性反弹乏力。

近期在连续上涨13周后出现首次下降3.4万吨,市场悲观预期稍显改善。但从我们分析和研究情况来看,我们认为库存下降与实际消费关联不大,主要还是在于西南减产及西北部分企业的限产,对外发货量有所降低。从往年正常4月小阳春带动下,库存会有明显下降,且南海由于季节性因素不明显,库存会维持相对低位或者紧张状况,但南海库存由年初的正常库存10万吨左右急剧增加至最高46万吨,仅在广西、贵州大面积减产后库存才稍显改善。表明实际消费带来的提货仍低于库存的进货。实际消费的改善仍期待着市场资金层面的好转。铝下游加工以中小型企业为主,受信贷等影响,70%的企业存在资金问题,接单与进货受到很大冲击,同时前期价格持续下跌也在一定程度上吞噬企业加工利润,生产意愿也维持在低位状况。目前资金层面改善仍未流入实体当中,因此下游消费大面积好转,库存快速下降的可能性短期难见。

图表 6: 国内四地现货库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 新湖期货研究所

综合来看, 目前国内有减产初具规模, 建成投产部分推迟, 但仍缺乏实质传导及持续效应, 铝产能过剩或持续, 铝价长期承压之势不改。

#### 四: 行情展望: 周期下跌未止 成本与资金受困 铝价两难选择

图表 7: 西南主要电解铝企成本及固定费用概况 (单位: 元/吨 万吨)

	电费	电费+运费	完全成本	现金成本	总产能	运行
西南企业平均	0.49	6,647.00	16,063.00	14,342.00	494.00	367.00
山东企业平均	0.36	4,862.62	14,516.94	<b>12,727.08</b>	483.00	483.00
西北企业平均	0.39	5,949.56	15,191.43	13,541.06	642.00	612.50
新疆企业平均	<b>0.28</b>	6,647.00	16,063.00	14,342.00	494.00	331.00
内蒙古企业平均	0.41	6,249.75	15,366.63	13,818.31	280.30	232.50
其他企业平均	0.49	6,145.00	15,480.00	13,851.00	861.60	768.80
全国平均	<b>0.40</b>	<b>6,083.49</b>	<b>15,446.83</b>	<b>13,770.24</b>	<b>3,254.90</b>	<b>2,794.80</b>
西南加权平均	0.49	6,644.18	15,879.58	14,120.51		
山东加权平均	<b>0.28</b>	3,792.76	13,474.29	<b>11,771.85</b>		
西北加权平均	0.39	5,918.28	15,131.74	13,501.28		
新疆加权平均	<b>0.29</b>	5,560.14	14,686.11	<b>13,335.95</b>		
内蒙古加权平均	0.44	5,538.28	14,564.07	13,099.70		



其他加权平均	0.46	6,134.00	15,166.30	13,750.63
全国加权平均	0.40	4,410.57	14,853.01	13,299.32

资料来源：铝行业调研

国内铝价自 2011 年 8 月以来，由于产能无序扩张及落后产能无法及时退出，经历持续性周期下跌，自目前已跌至三年半最低值，而且从我们统计现金成本数据显示，从成本上来看，国内产能加权后平均成本约为 13300-13500 元/吨左右，企业个体来看国内目前 95% 电解铝企业现金亏损，产能上看也有将近 70% 产能现金亏损。资金方面 2014 年初国内银行业收紧电解铝企业信用贷款，使得电解铝企业融资出现较大困难。综合各企业成本及资金亏损持续时间来看，未来成本进一步下跌的空间较为有限，铝企资金也陷入困境，是目前国内现货铝遭遇抛售，期铝被动下跌的主要原因所在。

综合以上及国内外宏观经济走势分析后认为，铝下跌的内因是产业无序扩张，退出困难，供应过剩的恶化，并伴随铝成本下降。外因是宏观经济低迷特别是资金收紧造成上游供应抛售压力及下游采购乏力。具体到铝消费的真正下滑是自 2013 年四季度开始的，在 2014 年一季度进一步恶化，目前几乎是零增长或者负增长。

对于未来铝价走势，目前虽然过剩没有得到根本好转，但我们认为从成本及宏观经济政策角度来看，铝下降空间或有限，阶段性底部应该在 12500 左右。从目前形势分析，铝价不会出现 08 年极度低值行情，一方面铝企业资本承受力无法与 08 年相比，08 年金融危机前铝企均存在正现金流，08 年铝企可以承受 5 个月以上现金亏损 1000 元/吨的极值而不发生减产，但目前铝企自 2011 年扩张或亏损，均背负较重债务，银行收紧银根也在一定程度上打击铝企应对亏损的持续性。从经济发展的角度来看，零增长或者负增长不可能长期存在，政府和经济发展需求也不会容忍这种状况持续，所以未来存在调整预期。在这个预期背景支撑下铝价自低位出现 500 点以上的反弹，现货反弹 770 元/吨。从目前的价格上来看，铝价上下两难，面临方向性选择困难。但大格局产能过剩，周期下跌仍未结束，大方向还是趋势向下。短期低位盘整，产业结构调整及企业承受差成本高的退出结束后或才有结构性好转的可能性。短期不具备继续反弹可能性。国际方面，短缺持续及北美、欧洲消费回暖，伦铝强于沪铝或持续，其波动区间位于 1750-1950 美元/吨间，国内短期支撑 13000 元/吨。趋势操作仍以高位沽空为宜，现阶段观望，现期价差高位持有现货买空轻入介入，期现套利做价差收窄 400-200 元/吨。高基差背景未来价差继续扩大可能性较小，买入保值暂不做考量。

#### 附：短期铝数据分析图表和策略

	2014/4/18	收盘价	日涨跌	周涨跌	月涨跌	年内涨跌
价格	沪铝三月	13340	-35	-5	255	-650
	涨跌幅		-0.26%	-0.04%	1.95%	-4.65%
	smm 现货	12980	-20	90	430	-1110
	涨跌幅		-0.15%	0.70%	3.43%	-7.88%

	伦铝三月 涨跌幅 伦铝升贴水	1866 -0.32% -35.5	-6 -0.61%	-11.5 4.60%	82 3.65%	65.75
库存	日期 2014/4/18	沪铝库存 405508	增减 8805	年内高点 405508	年内低点 214590	总涨跌幅 123.24%
	日期 2014/4/17	伦铝库存 5315575	增减 -8150	年内高点 5435325	年内低点 5227200	总涨跌幅 -0.54%
	日期 2014/4/17	现货库存 126.2	增减 -3.4	年内高点 129.6	年内低点 50.9	总涨跌幅 147.94%
进口套利	沪伦比 7.15	增值税 17%	进口税率 0%	杂费 100	贸易升贴水 370	出口税率 15.00%
	进口成本 15955.84	理论进口 8.72	出口成本 2396	理论出口比 5.42	汇率 6.1586	进口盈亏 -2975.84
	0-3 升贴水 -360	年度最大 165	年度最小 -625	年内平均 -262.5	套利成本(最大) 282.6	
操作建议	现期价差贴水 360 元，买现抛期，趋势观望。					
基本面情况	<p>铝早评 0418: 近期国内企业陆续公布减产计划，市场普遍预期供应过剩格局有望改善支撑铝价，沪铝主力周四涨 0.41%报收于 13375 元/吨现货贴水扩大至 375 元，资金紧张使得现货采购受限，而前期西南及西北减产限产 100 万吨，无锡南海到货有所放缓，本周四地现货库存下降 3.4 万吨至 126.2 万吨，对 4 月上旬发电量创新低同时宏观刺激落空的预期，使得我们认为铝价重回现金成本区间运行后往上动能不足，短期调整为主。建议观望。</p>					

#### 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。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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。