

关注磷肥板块投资机会

——基础化工行业周报


申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:

- ◆ **粮价上涨引发新一轮景气周期:** 从过去 5 年的数据来看, 玉米价格与磷肥价格整体呈现正相关关系, 并且受价格传导等因素的影响, 磷肥的价格走势略微滞后于玉米的价格变化。随着农产品价格的快速上涨, 种植收益有望提升, 未来农民的种植意愿有所增强, 对于化肥的需求有积极的提振。
- ◆ **供给侧改革优化磷肥供应格局:** 随着供给侧改革以及环保压力的提升, 2017 年以后, 国内磷肥产能持续下滑, 其中磷酸一铵的产能降幅达到 30%, 随着去产能的逐步推进, 国内磷肥行业的产能集中度不断提升。
- ◆ **内需与出口接力提升需求预期:** 国内磷肥的需求具有一定的季节性。然而, 在出口超预期的带动下, 磷肥市场却淡季不淡, 价格维持高位。进入 7 月份以后, 国内秋季用肥将逐步启动, 国内市场有望出现集中采购的情况, 下半年需求依旧向好。
- ◆ **投资建议:** 短期来看, 磷肥企业库存处于相对低位, 并且海外出口需求仍然旺盛, 价格仍有提升空间, 中长期来看, 粮食价格与化肥价格呈现较强的相关性, 随着粮价屡创新高, 种植面积有望提升, 推动磷肥需求景气上行。我们继续看好磷肥板块, 建议关注新洋丰、云天化等磷肥龙头企业。

市场回顾:

- ◆ **板块表现:** 本周中信基础化工板块上涨 0.83%, 上证综合指数成份上涨 0.39%, 同期上证综合指数相比, 基础化工板块领先 0.44 个百分点; 子板块方面, 本周基础化工子板块以上涨为主, 其中磷肥及磷化工 (11.8%)、钛白粉 (6.6%)、纯碱 (6.5%)、碳纤维 (5.4%)、复合肥 (4.1%) 等子板块涨幅居前; 氟化工 (-4.3%)、橡胶助剂 (-3.1%)、民爆用品 (-2.4%)、电子化学品 (-2.3%)、食品及饲料添加剂 (-2%) 等子板块跌幅居前。
- ◆ **个股涨跌幅:** 本周基础化工板块领涨个股包括永太科技 (+33.9%)、凯立新材 (+33.2%)、安纳达 (+32.7%)、云天化 (+32.6%)、川金诺 (+23.8%) 等; 领跌个股包括丹化科技 (-11%)、安集科技 (-10.6%)、沧州明珠 (-10.1%) 等。

风险提示: 国际油价波动的风险, 全球疫情反复的风险, 贸易政策变化的风险等。

评级

增持 (维持)

2021 年 06 月 15 日

曹旭特

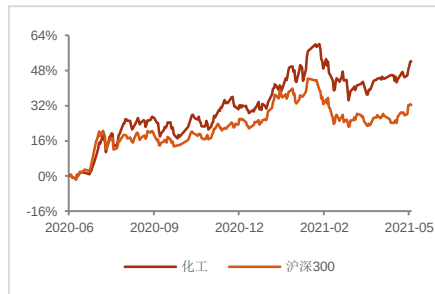
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数	372
行业平均市盈率	15.07
市场平均市盈率	8.64

行业表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

- 1、《基础化工行业周报: 内外因素联动 钛白粉景气延续》2021-06-07
- 2、《化工行业研究周报: 成本与需求共振 磷化工板块走强》2021-05-30
- 3、《化工行业研究周报: 尿素价格涨势如虹 化肥行业持续景气》2021-05-24

内容目录

1. 每周一谈：关注磷肥板块投资机会	4
1.1 粮价上涨引发新一轮景气周期	4
1.2 供给侧改革优化磷肥供应格局	5
1.3 内需与出口接力提升需求预期	6
2. 化工产品价格变动及分析	7
3. 化工板块股票市场行情	8
3.1 板块表现	8
3.2 个股涨跌幅	8
4. 重点化工产品价格及价差走势	9
4.1 聚氨酯系列产品	9
4.2 PTA-涤纶长丝产业链	9
4.3 氯碱（PVC/烧碱）	10
4.4 化肥	10
4.5 农药	11
4.6 橡胶	11
4.7 纯碱	12
4.8 钛白粉	12
4.9 其他产品	13
5. 风险提示	14

图表目录

图 1：化肥价格与粮食价格的相关性	4
图 2：国内主要粮食收购价（元/吨）	4
图 3：玉米年末库存与消费量比值	5
图 4：全球磷酸一铵产量及同比增速	6
图 5：全球磷酸二铵产量及同比增速	6
图 6：磷酸一铵产能及同比增速	6
图 7：磷酸二铵产能及同比增速	6
图 8：磷酸一铵出口量	7
图 9：磷酸二铵出口量	7
图 10：化工产品周涨跌幅（%）	8
图 11：基础化工子行业周涨跌幅（%）	8
图 12：纯 MDI 价格走势	9
图 13：聚合 MDI 价格走势	9
图 14：PTA 价格走势	9
图 15：涤纶长丝 POY 价格走势	9
图 16：电石法 PVC 价格走势	10
图 17：乙烯法 PVC 价格走势	10
图 18：尿素价格走势	10
图 19：复合肥价格走势	10
图 20：草甘膦价格走势	11

图 21: 天然橡胶价格走势	11
图 22: 丁苯橡胶价格走势	11
图 23: 轻质纯碱价格走势	12
图 24: 重质纯碱价格走势	12
图 25: 钛白粉价格走势	12
图 26: 甲醇价格走势	13
图 27: 醋酸价格走势	13
图 28: 烧碱价格走势	13
图 29: 液氯价格走势	13

表 1: 本周基础化工行业个股涨跌幅 (%)	9
------------------------------	---

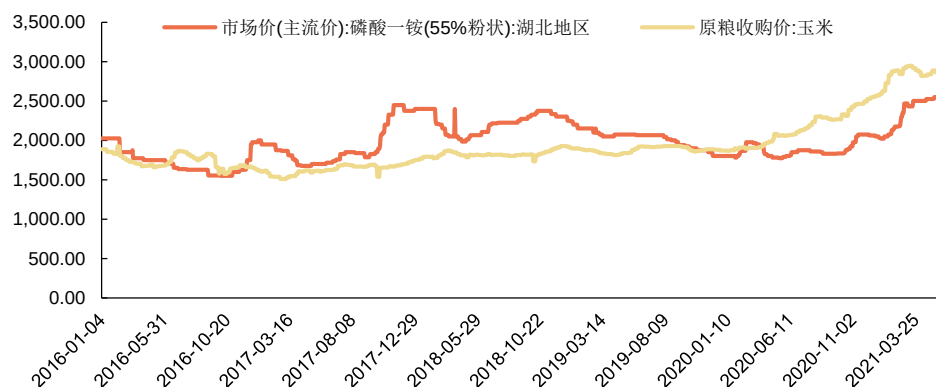
1. 每周一谈：关注磷肥板块投资机会

上周磷酸一铵价格环比上涨 12.4%，年初以来涨幅达到 47%，带动磷肥及磷化工子板块上涨周涨幅接近 12%，表现较为亮眼。我们认为，受到供需格局改善以及原料成本支撑的带动，磷肥板块的景气周期有望延续。

1.1 粮价上涨引发新一轮景气周期

化肥主要用于粮食生产，这也使得粮食价格与化肥价格呈现较强的相关性。考虑到玉米是磷肥最大的下游用户，我们选用国内玉米收购价与磷酸一铵（55%粉状）进行比较。从过去 5 年的数据来看，除了 2017-2018 年供给侧改革叠加环保等因素导致两者的价格出现明显偏离以外，其他部分整体呈现正相关关系，并且受价格传导等因素的影响，磷肥的价格走势略微滞后于玉米的价格变化。

图1：化肥价格与粮食价格的相关性

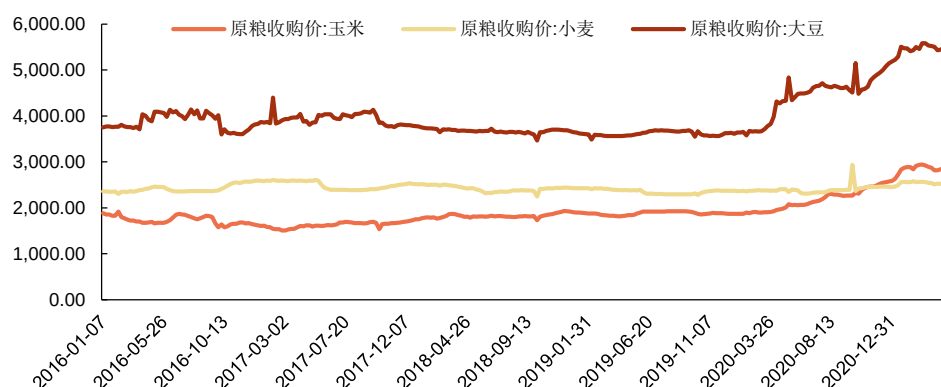


资料来源：wind, 申港证券研究所

2020 年以来，受到疫情以及天气等因素影响，国内外粮食价格持续走高。

- ◆ 根据联合国粮农组织（FAO）最近发布的数据，5 月全球粮食价格指数升至 127.1 点，环比上涨 4.8%，同比上涨近 40%，创下近 10 年的最高水平。
- ◆ 国内粮食价格同样水涨船高，2019 年 1 月份到 2021 年 5 月份，玉米收购价从 1896 元/吨上涨到 2859 元/吨，涨幅高达 50.79%，大豆收购价从 3642 元/吨上涨到 5473 元/吨，涨幅高达 50.27%，只有小麦收购价涨幅相对较小。

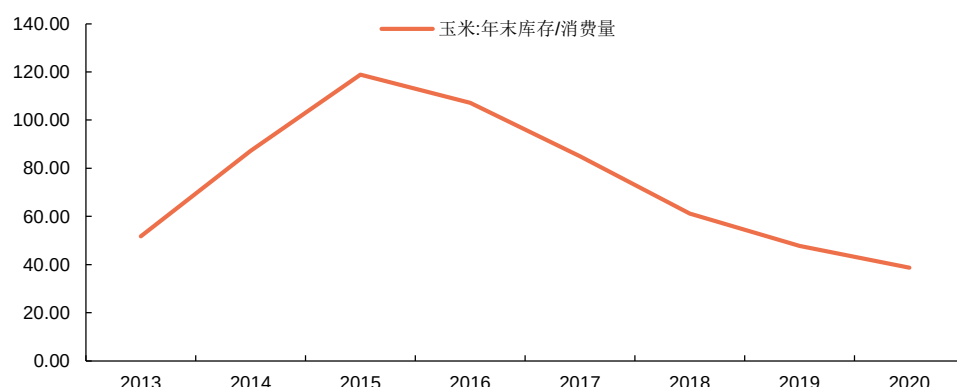
图2：国内主要粮食收购价（元/吨）



资料来源: wind, 申港证券研究所

从玉米的年末库存消费比来看, 2015 年以来持续回落, 到 2020 年进一步下滑到 38.75% 的历史同期低位, 玉米补库周期的启动将推动价格的持续上涨。随着农产品价格的快速上涨, 种植收益有望提升, 未来农民的种植意愿有所增强, 种植面积的提对于化肥的需求有积极的提振。

图3: 玉米年末库存与消费量比值



资料来源: wind, 申港证券研究所

粮食价格的快速上涨也引发了国内粮食安全的担忧。一方面, 国内粮食供求一直是紧平衡状态, 随着人口增长以及消费升级, 粮食的刚性需求仍然在增加。国家海关公布的数据显示, 1-4 月累计出口化肥 918 万吨, 同比增长 23.6%, 其中 4 月份我国共出口化肥 297 万吨, 同比增长 46.3%, 环比增长 10.4%。另一方面, 疫情的蔓延以及国际形势的变化, 导致粮食进口的不稳定性明显增加。基于以上考虑, 农业农村部提出“两确保, 一力争”, 要求确保粮食播种面积稳定在 17.5 亿亩以上; 确保粮食产量保持在 13000 亿斤以上; 同时力争稳中有增。根据联合国粮农组织 (FAO) 发布的全球谷物产量预测, 2021 年粮食产量将逼近 28.21 亿吨, 比去年增加 1.9%, 其中玉米、小麦以及大米全年产量将分别增长 3.7%、1.4%、1%。这将推动化肥景气周期上行。

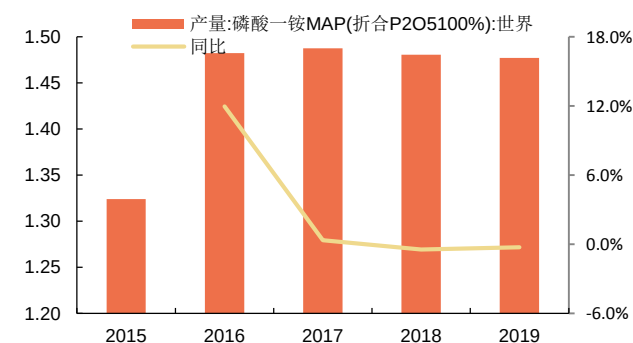
1.2 供给侧改革优化磷肥供应格局

磷肥是农用三大肥料之一, 主要包括磷酸一铵、磷酸二铵、普通过磷酸钙和重过磷

酸钙等，其中磷酸一铵、磷酸二铵占主导地位，占比超过 80%。磷肥行业是支撑国家农业发展、保障粮食安全的重要基础。

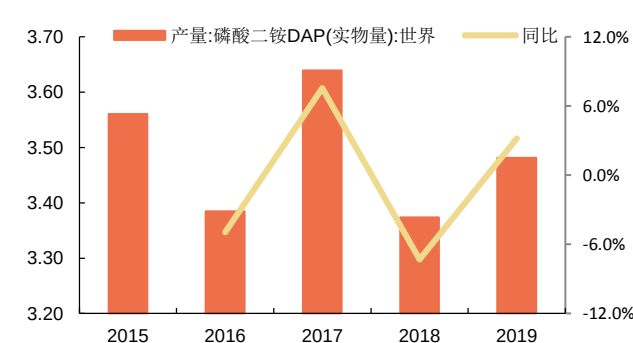
- ◆ 从全球范围来看，过去几年磷肥增量相对有限。2017-2019 年，磷酸一铵产量呈现逐年下滑态势，从 1.49 亿吨，下滑到 1.48 亿吨，而磷酸二铵产量虽然先减后增，但是整体仍然呈现下滑态势。从产能分布来看，磷酸一铵的生产较为集中，中国、美国和俄罗斯占主导地位，而磷酸二铵的产能相对分散，除了中国、印度及美国，磷矿资源较为丰富的摩洛哥、沙特、墨西哥等国也是生产大国。

图4：全球磷酸一铵产量及同比增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

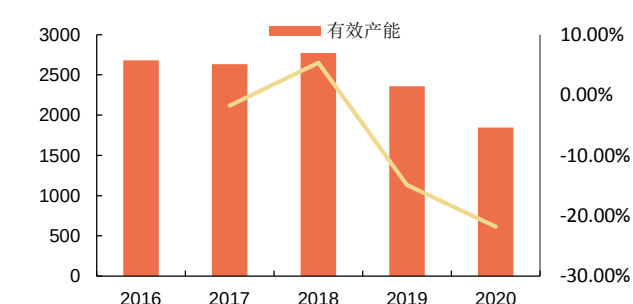
图5：全球磷酸二铵产量及同比增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

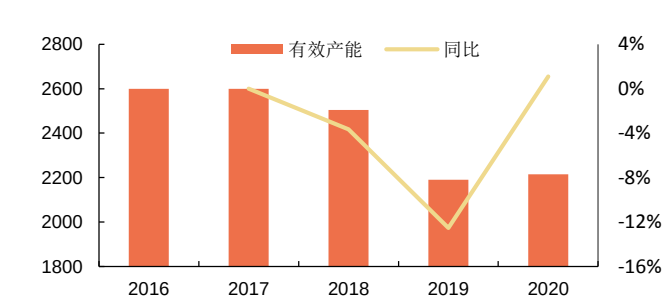
- ◆ 从国内来看，随着供给侧改革以及环保压力的提升，2017 年以后，国内磷肥产能持续下滑，尤其是 2019 年生态环境部发布《长江“三磷”专项排查整治行动实施方案》，要求对长江流域七省市的磷矿、磷化工以及磷石膏库相关企业进行整改，使得部分不达标的中小企业相继关停，国内磷酸一铵的产能由 2018 年的 2840 万吨，下滑到 2020 年的 1981 万吨，降幅达到 30%，磷酸二铵的产能从 2017 年的 1757 万吨，下滑到 2020 年的 1400 万吨，降幅接近 20%。随着去产能的逐步推进，国内磷肥行业的产能集中度不断提升，前十大企业中，磷酸一铵的产能占比达到 55%，磷酸二铵的产能占比达到 87%，相比 5 年前提升 10 个百分点以上。

图6：磷酸一铵产能及同比增速



资料来源: 百川盈孚, 申港证券研究所

图7：磷酸二铵产能及同比增速



资料来源: 百川盈孚, 申港证券研究所

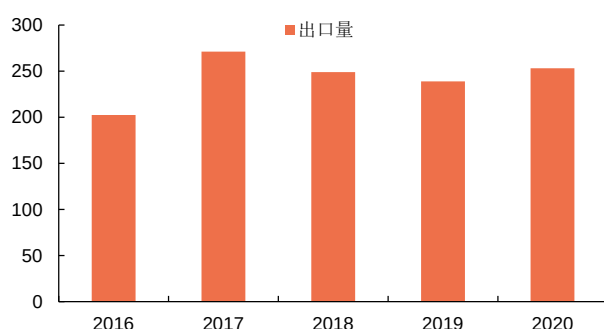
1.3 内需与出口接力提升需求预期

国内磷肥的需求具有一定的季节性。一般从去年年底到 3 月份，为冬储备肥与春耕需求期，而秋季小麦肥底肥一般在 10 月份。因此，4-6 月份进入了春秋两季备肥空

档期，磷肥进入传统需求淡季。然而，在出口超预期的带动下，磷肥市场却淡季不淡，价格维持高位。

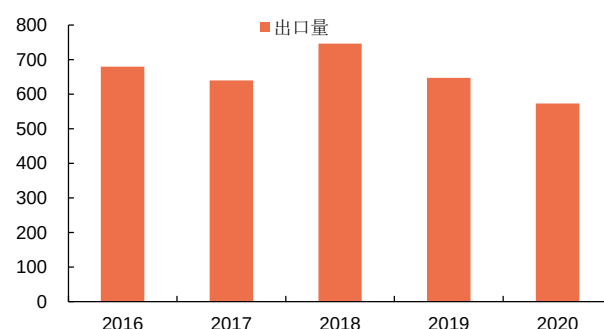
根据百川盈孚数据，近 5 年来看，作为全球最大的磷肥出口国，尽管出口量有所波动，但是受产能去化的影响，出口占表观消费量的比重却呈上升态势，其中磷酸一铵出口占比从 2016 年的 9% 上升到 2020 年的 23%，磷酸二铵出口占比先升后降，2020 年的出口占比在 69% 附近。从出口区域来看，以巴西为代表的南美地区是磷酸一铵的主要出口区域，占出口总量的 40% 左右；印度是磷酸二铵的主要出口国，占出口总量的 38% 左右。

图8：磷酸一铵出口量



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

图9：磷酸二铵出口量



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

到了 2021 年，疫情仍在部分国家肆虐，尤其是印度，在全球疫情缓解的情况下，印度疫情感染和死亡人数却屡创新高，直接影响当地企业的产能，推动国际价格不断走高。其中巴西磷酸一铵价格持续上涨，5 月份已经达到 650 美元/吨 CFR，为 10 年来最高价位。而相比其他出口国，我国的供应规模大并且稳定，尤其是在目前运费激增的情况下，地缘优势也提升了国内磷肥出口的竞争力。国家海关公布的数据显示，今年 1-4 月，我国一铵累计出口量达 96 万吨，同比增长 24.1%；二铵累计出口量达 137 万吨，同比增长 13.8%。磷酸二铵的未来出口需要关注印度的招标情况，从往年来看，印度 4-9 月为 DAP 进口旺季，去年进口量为 410 万吨，而目前进口量仅有 180 万吨，考虑到目前印度磷酸二铵的库存量相比去年同期低一半左右，未来仍然有外采的需求。进入 7 月份以后，国内秋季用肥将逐步启动，国内市场有望出现集中采购的情况，下半年需求依旧向好。

综上，短期来看，磷肥企业库存处于相对低位，并且海外出口需求仍然旺盛，价格仍有提升空间，中长期来看，粮食价格与化肥价格呈现较强的相关性，随着粮价屡创新高，种植面积有望提升，推动磷肥需求景气上行。我们继续看好化肥板块，建议关注新洋丰、云天化等磷肥龙头企业。

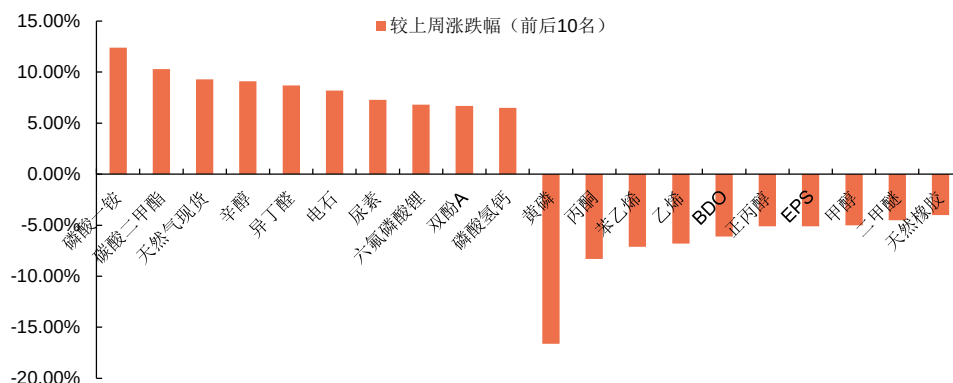
2. 化工品价格变动及分析

本周涨价品种建议关注磷酸一铵、碳酸二甲酯、天然气现货、辛醇、异丁醛等；黄磷、丙酮、苯乙烯、乙烯、BDO 等品种跌幅居前。

- ◆ 涨幅靠前品种：磷酸一铵（12.4%）、碳酸二甲酯（10.3%）、天然气现货（9.3%）、辛醇（9.1%）、异丁醛（8.7%）等。

- ◆ 跌幅靠前品种：黄磷（-16.6%）、丙酮（-8.3%）、苯乙烯（-7.1%）、乙烯（-6.8%）、BDO（-6.1%）等。

图10：化工产品周涨跌幅（%）



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

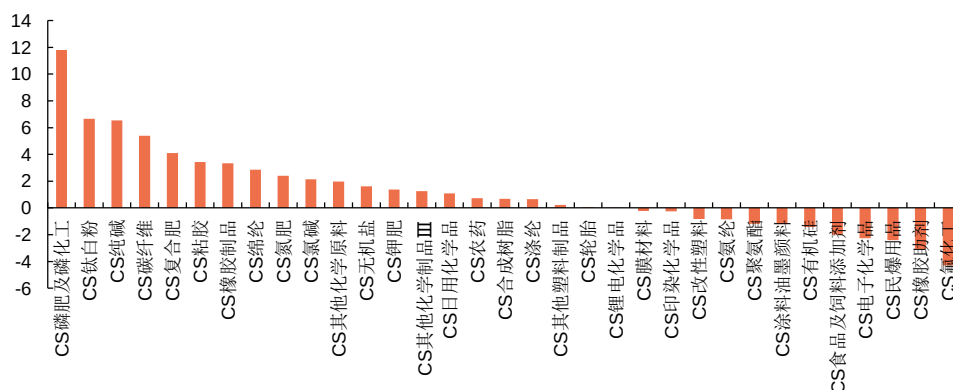
3. 化工板块股票市场行情

3.1 板块表现

本周中信基础化工板块上涨 0.83%，上证综合指数成份上涨 0.39%，同期上证综合指数相比，基础化工板块领先 0.44 个百分点。

子板块方面，本周基础化工子板块以上涨为主，其中磷肥及磷化工（11.8%）、钛白粉（6.6%）、纯碱（6.5%）、碳纤维（5.4%）、复合肥（4.1%）等子板块涨幅居前；氟化工（-4.3%）、橡胶助剂（-3.1%）、民爆用品（-2.4%）、电子化学品（-2.3%）、食品及饲料添加剂（-2%）等子板块跌幅居前。

图11：基础化工子行业周涨跌幅（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

3.2 个股涨跌幅

本周基础化工板块领涨个股包括永太科技（+33.9%）、凯立新材（+33.2%）、安纳

达(+32.7%)、云天化(+32.6%)、川金诺(+23.8%)等；领跌个股包括丹化科技(-11%)、安集科技(-10.6%)、沧州明珠(-10.1%)等。

表1：本周基础化工行业个股涨跌幅(%)

序号	证券代码	证券简称	周涨幅	证券代码	证券简称	周跌幅
1	002326.SZ	永太科技	33.87	600844.SH	丹化科技	-11.03
2	688269.SH	凯立新材	33.18	688019.SH	安集科技	-10.59
3	002136.SZ	安纳达	32.66	002108.SZ	沧州明珠	-10.1
4	600096.SH	云天化	32.58	300169.SZ	天晟新材	-9.79
5	300505.SZ	川金诺	23.75	300522.SZ	世名科技	-9.54
6	002895.SZ	川恒股份	22.26	300054.SZ	鼎龙股份	-9.49
7	603822.SH	嘉澳环保	19.14	002497.SZ	雅化集团	-9.33
8	600714.SH	金瑞矿业	19.04	300305.SZ	裕兴股份	-9
9	000707.SZ	*ST 双环	18.52	002386.SZ	天原股份	-8.84
10	600746.SH	江苏索普	18.39	000565.SZ	渝三峡 A	-8.62

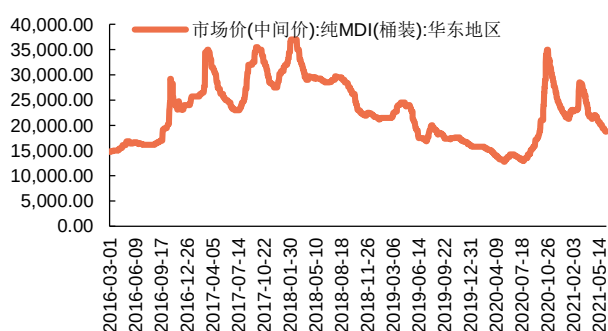
资料来源：wind, 申港证券研究所

4. 重点化工产品价格及价差走势

4.1 聚氨酯系列产品

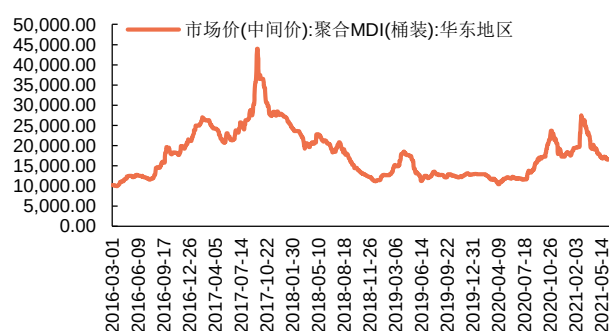
本周国内纯 MDI 市场弱势整理运行为主，供应端面压力不大，下游氨纶企业开工维持 8-9 成左右，高开为主；TPU 开工 6 成左右，鞋底原液及浆料开工 6 成左右，整体开工有所下滑，且受终端需求疲软的牵制，目前仍多集中消化原料库存为主，对原料纯 MDI 入市采购情绪难起，预计下周行情继续回落。

图12：纯 MDI 价格走势



资料来源：wind, 申港证券研究所

图13：聚合 MDI 价格走势



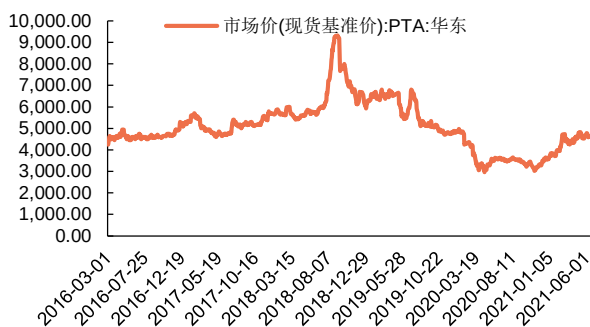
资料来源：wind, 申港证券研究所

4.2 PTA-涤纶长丝产业链

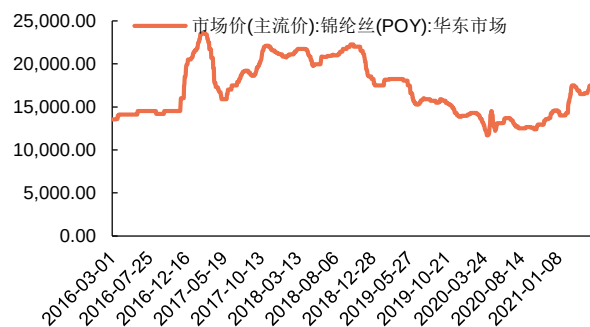
本周 PTA。

图14：PTA 价格走势

图15：涤纶长丝 POY 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

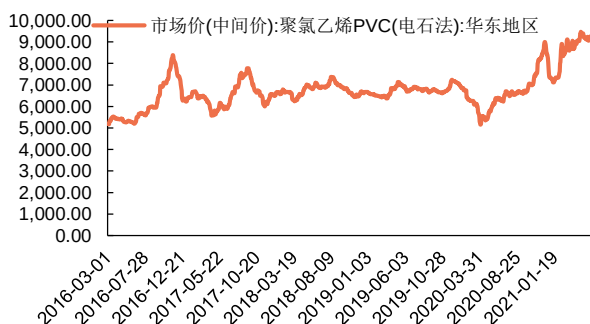


资料来源: wind, 申港证券研究所

4.3 氯碱 (PVC/烧碱)

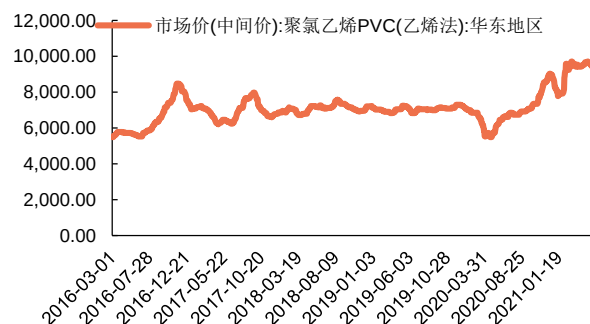
本周国内 PVC 市场价格先跌后涨，成本端，电石市场走势持续上涨，到厂价格整体涨幅 400 元/吨，成本支撑增强；供应端：山东地区零星装置检修，前期检修企业开工逐步提升，据百川统计，本周电石法 PVC 装置开工率上涨 0.48 个百分点至 84.49%，乙烯法 PVC 装置暂无检修计划，而下游需求仍在高位，企业积极争取到货，预计下周 PVC 市场价格或将延续高位震荡，但调整幅度不大。

图16: 电石法 PVC 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图17: 乙烯法 PVC 价格走势



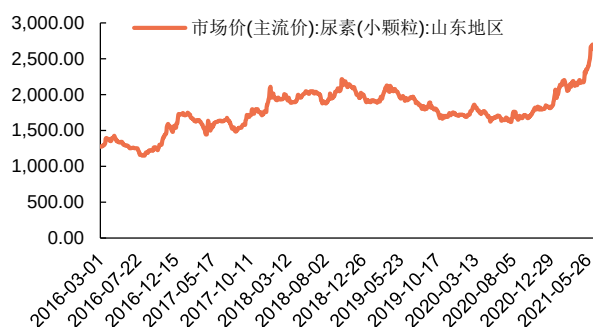
资料来源: wind, 申港证券研究所

4.4 化肥

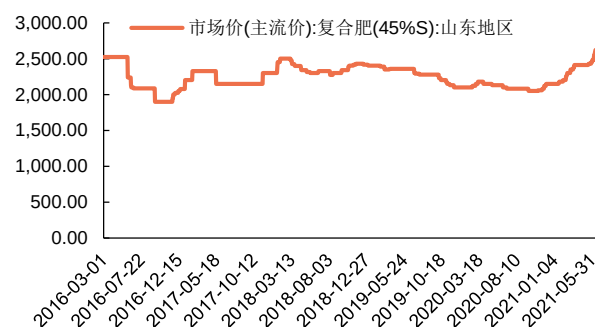
本周国内尿素市场仍呈上行走势，本周二，市场传闻印度 MMTC 将于近日发布新一轮尿素招标，预计船期在 7 月 23 日至 24 日左右，尿素市场在此消息的利好提振下再次走高，但截至目前为主，印标仍未发布，部分区域市场价格开始窄幅下行，幅度有限。目前国内尿素货源仍较为紧张，但随着下游复合肥企业和板厂开工的下降，以及部分地区农需的减弱，尿素价格或回归理性，后期关注印标的价格及标量。

图18: 尿素价格走势

图19: 复合肥价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

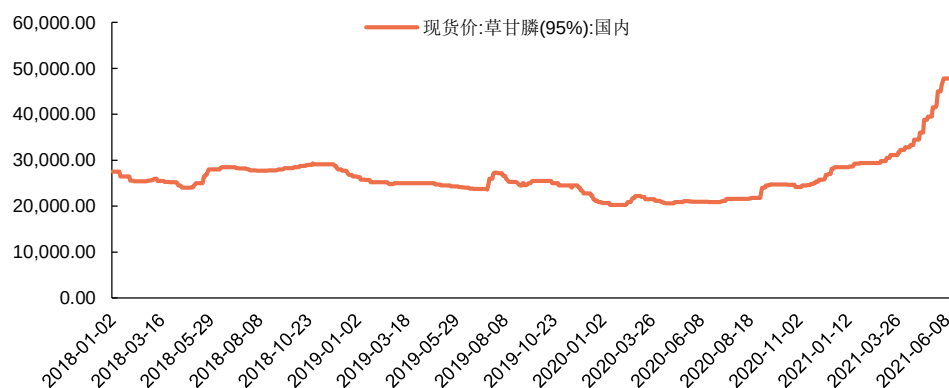


资料来源: wind, 申港证券研究所

4.5 农药

本周草铵膦价格延续上涨, 95%草铵膦生产商高端报价至 19.5-20 万元/吨, 实际成交价至 18.5-19.5 万元/吨。港口 FOB 27236 美元/吨。供应商惜售情绪较重。从市场反馈看, 主流供应商开工维持稳定; 以完成订单为主。从采购市场看, 国内外采购商多按需采购。下周草铵膦价格或将维持高位震荡。

图20: 草甘膦价格走势



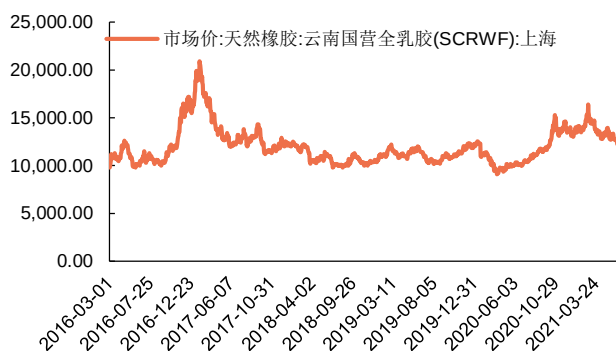
资料来源: wind, 申港证券研究所

4.6 橡胶

本周天然橡胶市场价格震荡下滑。未来两周主产区降雨有所增多, 尤其以海南、越南南部、泰国、缅甸南部产区降雨较多, 对原料产出存在一定阻力。需求方面, 泰国董里府某手套厂集群感染被关闭, 马来西亚“封城”仅允许 17 必要领域及 12 类工厂运作, 部分手套厂要求泰国天胶工厂延迟发货, 对浓乳需求突然缩减。国内山东东营地区因热电厂检修及环保因素影响停产厂家陆续复工, 潍坊台头地区因线路检修停工的工厂开工亦恢复至常规水平。预计短期延续偏弱震荡态势。

图21: 天然橡胶价格走势

图22: 丁苯橡胶价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所



资料来源: wind, 申港证券研究所

4.7 纯碱

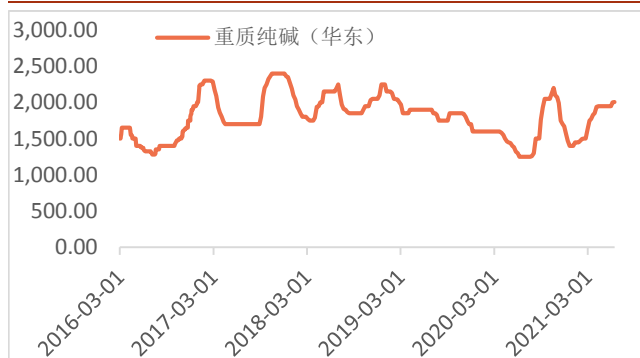
本周国内纯碱市场价格稳中有涨。轻质纯碱企业报盘主稳运行，个别企业走高 20-50 元/吨，整体市场货源略显充裕，企业出货情况尚可，下游用户采购积极性不高，多维持按需采购；重质纯碱市场实单成交价格走高 30-50 元/吨，局部地区货源偏紧，受需求较好的支撑下个别企业增加重碱产出比，对货源紧张格局略有缓解。下周国内纯碱市场或将继续延续向好趋势。

图23: 轻质纯碱价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图24: 重质纯碱价格走势

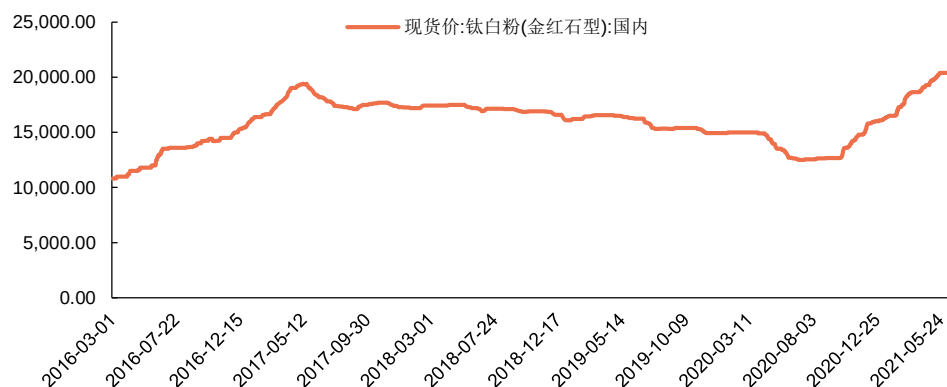


资料来源: wind, 申港证券研究所

4.8 钛白粉

本周钛白粉价格上涨，当前大多数厂家在手订单可排产至6月底，厂家生产环节还在保持正常开展，产量暂未大幅缩减。夏季本为需求淡季，终端对钛白粉的耗用量有所减少，经销商在高位报价延续之际担忧情绪开始增加。在市场氛围上，四家海外企业于7月起同步调涨烘托利多，龙企同样官宣下月调涨。但是，需求端确实存在出口压力大、国内终端进入淡季等问题，钛白粉行情进入上游与下游的博弈期。

图25: 钛白粉价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

4.9 其他产品

图26: 甲醇价格走势



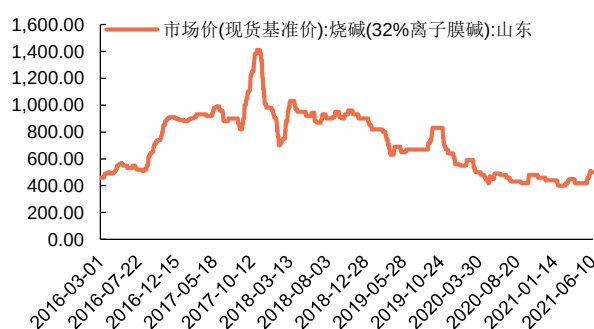
资料来源: wind, 申港证券研究所

图27: 醋酸价格走势



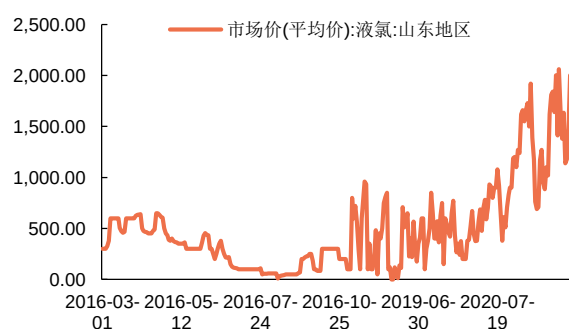
资料来源: wind, 申港证券研究所

图28: 烧碱价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图29: 液氯价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

5. 风险提示

国际油价波动的风险，全球疫情反复的风险，贸易政策变化的风险等

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上