

期货研究报告

产业分类：新能源-双硅

分析师：马园园
执业资格证号：
F3059193/Z0016074

华金期货有限公司
经营范围：商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询
地址：天津市和平区五大道街南京路183号世纪都会商厦办公楼22层
电话：400-995-5889

免责声明：

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。



工业硅、多晶硅 12 月策略报告

供需偏弱但产业呈现“平衡”状态 双硅价格震荡走势为主

报告日期：2025.12.1

报告内容摘要：

工业硅：

11月工业硅期、现货价格震荡运行，截至月末现货553#报9500元/吨（月跌0.91%），期货收9130元/吨（月涨0.33%），月内基差变动以期货价格为主导。供给方面，11月工业硅产量40万吨左右，环比降12%，缩量主要来自西南地区，12月预计产量进一步；需求端同样减少，其中有机硅减产相对确定，多晶硅存在一定变数，但对硅需求减量概率大。综合下12月预计仍呈现供需双减格局，库存维持高位，但当前价格下部分厂家成本倒挂，提供一定支撑。即当前工业硅整体呈现：供需双降+高库存+成本支撑格局，市场相对僵持，预计12月价格震荡整理格局。

观点：区间震荡整理，观望或区间波段操作；**风险点：**装置开工调整、多晶硅价格传导。

多晶硅：

11月多晶硅价格高位区间震荡，截至月末N型多晶硅价格指数报51.99元/千克（月持平），期货收56420元/吨（涨0.03%）。基本面方面，11月多晶硅供应端收缩（北增南减，月产量预计12万吨，环比-14%），12月预计进一步下降，需求端硅片、电池片排产下滑，终端装机不及预期，采购以刚需为主。多晶硅市场供大于求背景下，库存高位且持续累库，但头部企业出于维护行业稳定和自身现金流考虑，表现出较强的挺价稳价意愿。“反内卷”及政策收储对市场提供一定情绪扰动，预计短期维持高位整理，拐点仍需等待。

观点：高位区间（50000元/吨-57000元/吨）盘整，价格波动率高，相关企业可介入套期保值；**风险点：**政策收储进展、企业装置变动。

目录

一、行情回顾	3
(一) 工业硅、多晶硅期货行情回顾	3
(二) 基差表现	4
二、工业硅市场情况分析	5
(一) 现货：工业硅主要产、销区价格走势	5
(二) 供应：各地开工及装置计划	6
(三) 成本与利润情况	8
(四) 工业硅库存情况	9
三、多晶硅市场情况分析	9
(一) 多晶硅现货市场价格表现	9
(二) 供应：产量及企业装置变动	11
(三) 成本与利润情况	12
(四) 需求：硅片、电池片及光伏终端	12
(五) 多晶硅库存状况	14
四、硅产业需求：有机硅&铝合金	15
(一) 有机硅市场表现及对硅需求预期	15
(二) 铝合金市场表现及对硅需求预期	17
五、工业硅总结及后市预测	18
六、多晶硅总结及后市预测	19

一、行情回顾

（一）工业硅、多晶硅期货行情回顾

2025 年 11 月，工业硅、多晶硅期货价格维持区间整理走势。

图 1：工业硅期货 SI2601 合约走势



图 2：多晶硅期货 PS2601 合约走势



图表来源：文华财经

工业硅方面。11 月西南产区进入平水区，电价抬升，区域供应缩量，并且挺价惜售；而下游多晶硅市场同样控产缩量，整体工业硅呈现供需双减格局，库存高位但有小幅去库。相对来看，近期基本面无明显突出矛盾。盘面上，期货市场来看从 7 月下旬开始至今维持区间整理格局，2025 年 11 月主力合约 SI2601 运行于 8800 元/吨-9500 元/吨范围；其间 11 月 19 日因下游有机硅价格大幅调涨提振工业硅价格，但随后两个交易日快速回归；截至 11 月底，SI2601 收 9130 元/吨，月涨幅 0.33%。

多晶硅方面。同工业硅类似，2025 年 11 月多晶硅供给缩量，同时下游硅片及电池片市场表现偏差，在库存高位且持续累库的状态下，多晶硅企业表现出较

强的控价稳价意愿，现货市场无明显波动，期货价格亦呈现高位整体形态。值得一提的是，11月下旬，因多晶硅仓单集中注销并在12月生成新仓单，近月PS2512合约价格波动剧烈，一定程度带动其他合约价格上行，但整体未突破区间上沿。截至11月底，PS2601收56425元/吨，月涨幅0.03%。

（二）基差表现

1、工业硅期现联动及基差情况

图3：工业硅期现货价格变动

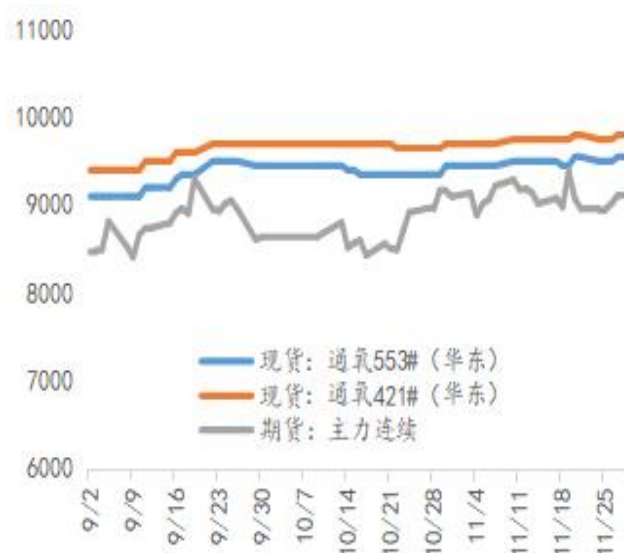


图4：工业硅基差情况



数据来源：SMM、文华财经；制图：华金期货

期现货联动。相较期货来看，工业硅现货市场波动较小，尤其从9月中下旬后价格调整频率明显减弱。主因现货市场供需结构无明显变动，且矛盾点不突出，**基差变动更多由期货价格变动主导。**2025年11月底，工业硅基差385元/吨，较月初收窄。

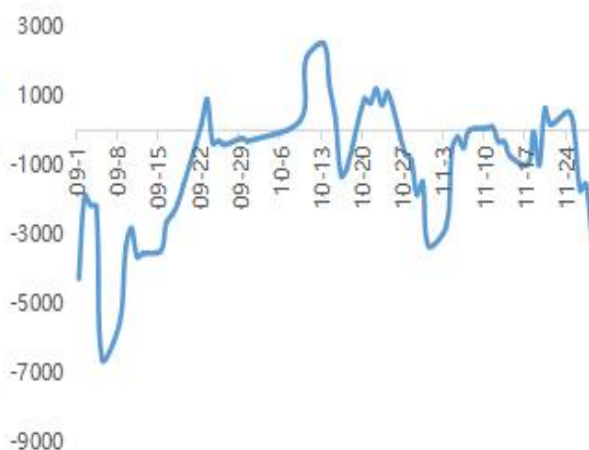
2、多晶硅期现联动及基差

与工业硅相似，2025年11月多晶硅现货价格波动率低，基差变动以期货盘面价格变动为主导。2025年11月底，多晶硅基差-3090元/吨。

图 5：多晶硅期现货价格变动



图 6：多晶硅基差情况



数据来源：SMM、文华财经；制图：华金期货

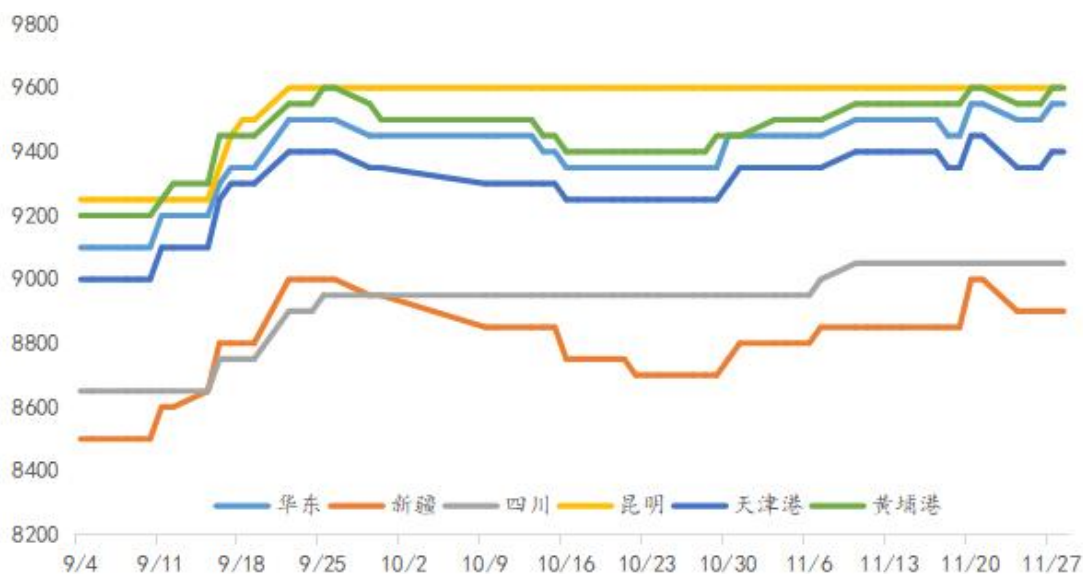
二、工业硅市场情况分析

（一）现货：工业硅主要产、销区价格走势

现货方面，主产区工业硅价格变动不大。尤其四川、云南地区，逐步进入平、枯水期，随着电价上涨，工业硅成本提升，同时企业逐步减停产，整体出货意愿不高，更无低价出售意愿。西北等其他地区价格跟随期货市场走势为主，中旬附近有一定价格波动，主要是受到下游有机硅企业减产挺价操作的影响，价格向上传导及情绪面提振，但供需结构压制下价格快速回落。

购销情况来看，553#下游需求弱势，采购积极性欠佳，市场活跃度一般；421#产量大幅下降，尤其西南地区厂家，低价出货意愿不佳，西北地区 421#市场价格跟随盘面震荡，市场活跃度较高，出货良好。

图 7：工业硅各主要产销区 553#价格走势



注：因统计口径问题，四川地区为非通氧 553#，其他地区为通氧 553#

数据来源：SMM；制图：华金期货

图 8：工业硅各主要产销区 553#价格情况

区域	牌号	最新报价	11月涨跌	涨跌幅	区域升贴水	牌号升贴水	较基准品价格优势	2月内553#变动
华东地区	通氧553#	9550	100	1.0%	0	0	0	
	421#	9800	100	1.0%	0	800	550	
新疆	通氧553#	8900	100	1.1%	-800	0	-150	
	421#	9150	100	1.1%	-800	800	400	
四川	不通氧553#	9050	100	1.1%	-400	0	100	
	421#	9800	50	0.5%	-400	800	150	
昆明	通氧553#	9600	50	0.5%	-550	0	-600	
	421#	10000	50	0.5%	-550	800	-200	
天津港	通氧553#	9400	50	0.5%	-100	0	50	
	421#	9800	0	0%	-100	800	450	
黄埔港	通氧553#	9600	150	1.6%	-150	0	-200	
	421#	10050	100	1.0%	-150	800	150	

结合各区域价格及升贴水设置来看，华东地区 421#具备相对价格优势，但结合期现货价格，暂无期现套利机会出现。

（二）供应：各地开工及装置计划

根据百川盈孚统计，截至 11 月 25 日，国内工业硅开工炉数 265 台，较上月减少 55 台，整体开炉率 33.29%。其中：

西北地区：开工减少，其中新疆地区开炉数 143 台（月内减少 8 台），青海开炉数 4 台，宁夏开炉 18 台，甘肃开炉 20 台（月内增加 1 台）。

西南地区：开工大幅下降，云南开炉 19 台（月内减少 27 台），四川地区开炉 25 台（月内减少 25 台），重庆地区开炉 1 台。

其它地区：内蒙古地区目前开炉 33 台（月内增加 3 台），湖南开工 1 台。

整体来看，国内 11 月工业硅产量下降，**预计 40 万吨左右，环比降幅约 12%；同时预期 12 月将进一步缩减供应。**

图 9：各主产区历年产量变动（万吨，由左至右：新疆、四川、云南）

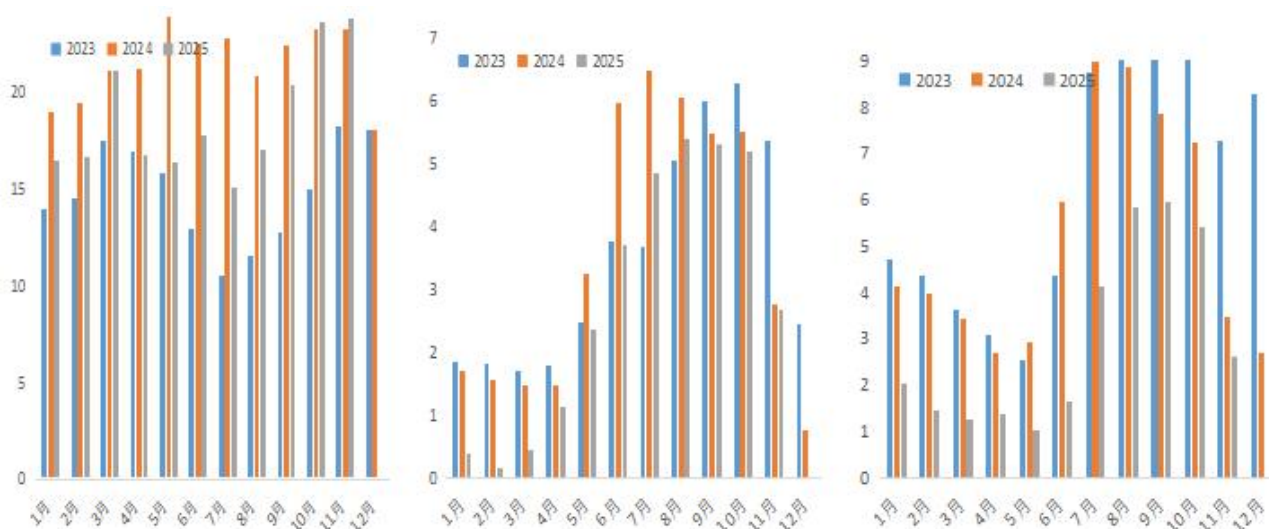


图 10：各主产区历年开工率变动（%，由左至右：新疆、四川、云南）

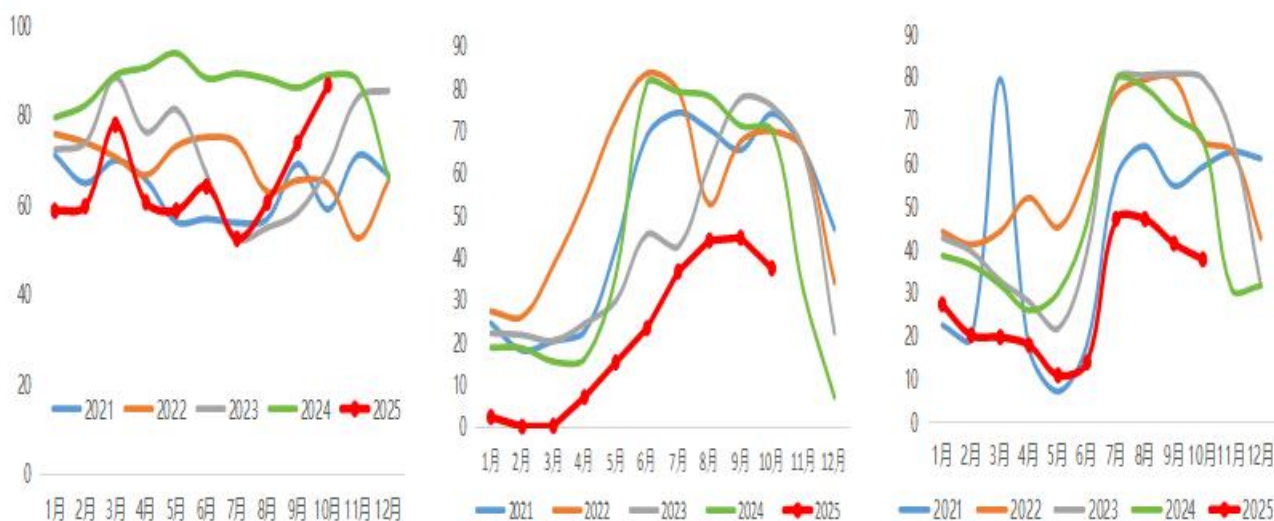


图 11：国内工业硅开工率季节性情况

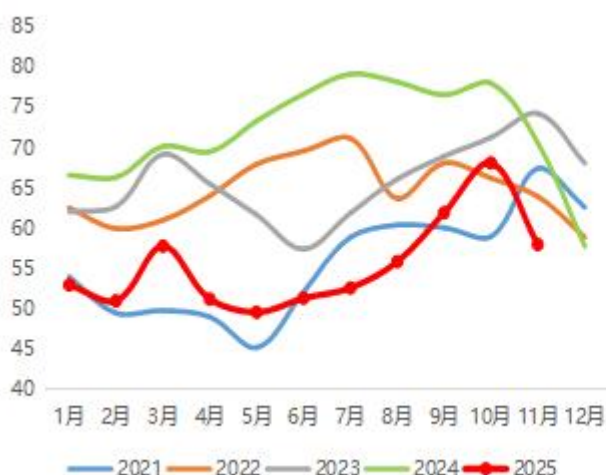
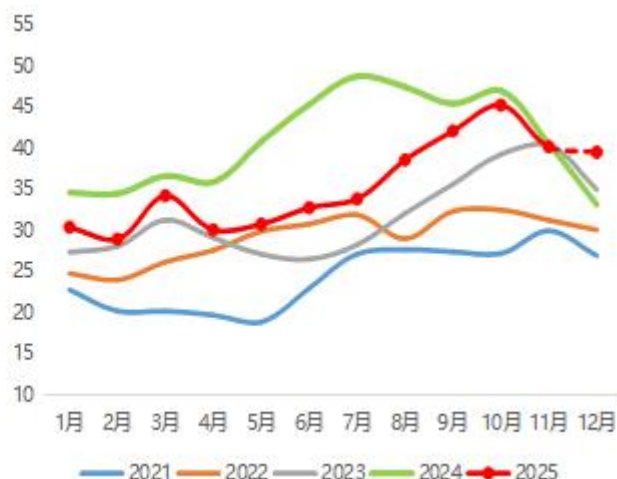


图 12：国内工业硅产量季节性情况



数据来源：SMM、百川盈孚；制图：华金期货

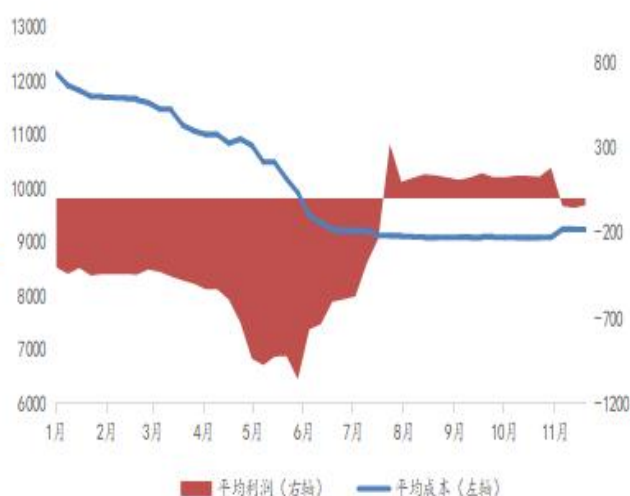
（三）成本与利润情况

各产区情况来看，以全煤工艺测算原材料+电价部分（图 13），11 月新疆地区工业硅成本变动不大；四川、云南因进入平、枯水期电价上调，成本有所增加。另一方面，11 月原料端石油焦价格有所上调，全国工业硅平均全成本在 9200 元/吨左右，部分厂家成本倒挂。

图 13：国内主产区 553#全煤工艺工业硅原料成本



图 14：国内工业硅平均成本与利润



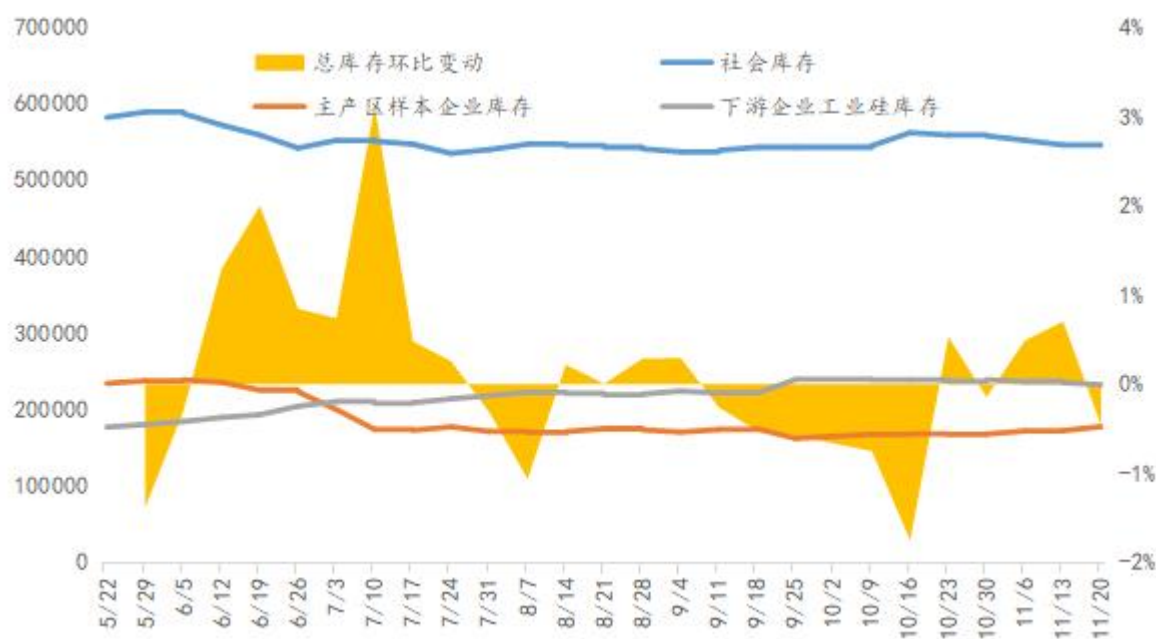
数据来源：SMM、百川盈孚；制图：华金期货

（四）工业硅库存情况

工业硅总样本库存（社会库存+主产区样本企业库存+下游企业库存）呈现小幅波动，自10月初达到高点后，中旬开始逐步回落的趋势，**11月回落态势放缓并趋于平稳，整体仍处于偏高水平。**

分项来看，1) 社会库存减少，主要是11月交易所仓单集中注销，交易所库存降低；2) 生产企业库存增加，主要增量来自新疆地区，四川、云南地区变化不大；3) 下游企业工业硅原料库存变动不大。

图 15：工业硅库存情况（吨，周度）



数据来源：SMM；制图：华金期货

三、多晶硅市场情况分析

（一）多晶硅现货市场价格表现

11月多晶硅价格基本持稳。截至11月28日，多晶硅N型料价格指数市场均

价为 51.99 元/千克，N 型致密料价格指数为 51 元/千克，较 10 月底基本持平；
 从月均价来看，10 月多晶硅价格指数月均约 52.5 元/千克，11 月月均约 51.97
 元/千克，月均下跌 0.53 元/千克，跌幅 1.21%。

相较下游硅片及电池片市场，多晶硅企业挺价意愿强烈。截至 11 月 28 日，
 N 型硅片价格指数 1.19 元/片，较 10 月跌幅 12%，月均价较 10 月跌幅 5%；单晶
 Topcon183mm 电池片报 0.285 元/瓦，较 10 月跌幅 8%，月均价较 10 月跌幅 5%。

图 16：多晶硅现货价格变动趋势

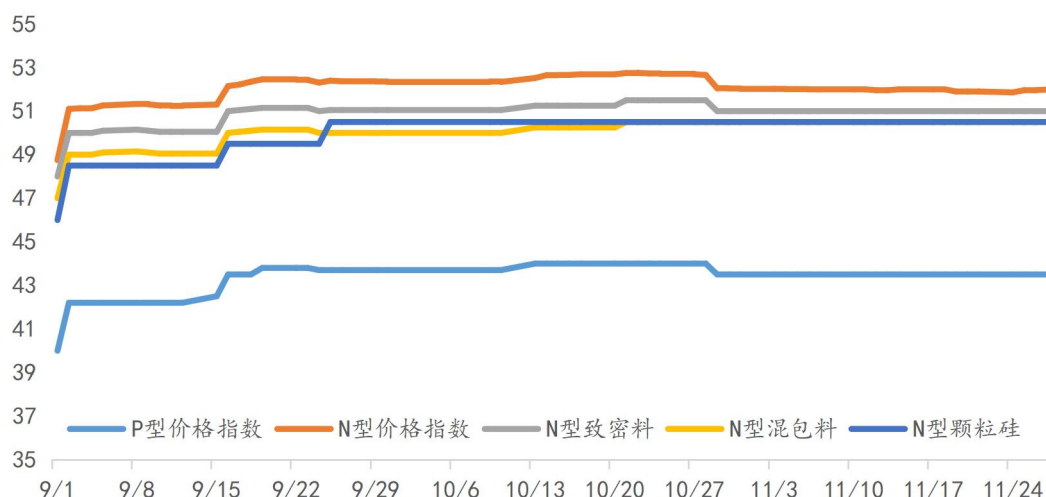


图 17：多晶硅及下游市场月度价格表现

区域	牌号	11月均价	10月均价	涨跌幅	近2月价格指数变动
多晶硅 (元/吨)	N型硅价格指数	51.97	52.5	-1.1%	
	N型致密料	51	51.3	-0.5%	
	N型混包料	50.5	50.4	0.3%	
	N型复投料	52.2	52.7	-0.9%	
硅片 (元/片)	N型硅片价格指数	1.29	1.35	-4.8%	
	N型-183mm	1.28	1.35	-5.4%	
	N型-210mm	1.63	1.70	-4.2%	
电池片 (元/瓦)	单晶Topcon-183mm	0.30	0.32	-4.8%	
	单晶Topcon-210mm	0.30	0.31	-5.8%	

数据来源：SMM；制图：华金期货

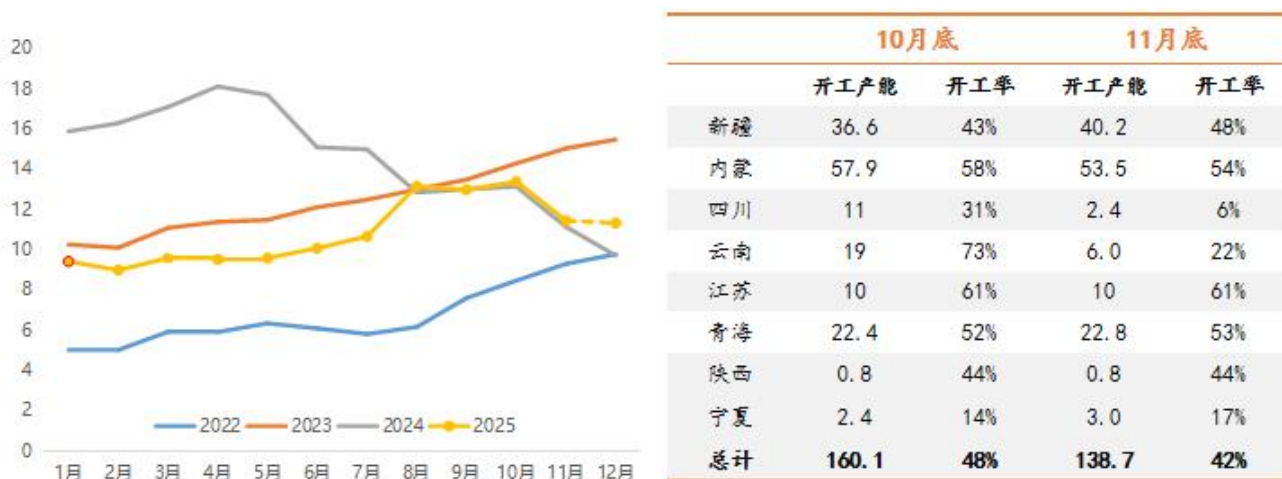
一方面，下游需求疲软压制多晶硅价格上涨；另一方面，硅片等价格下跌并

未形成产业链向上游的负反馈，而政策收储尚未正式公布，情绪时有扰动。产业链上下游形成了一种隐性共识，认为若多晶硅价格下跌，非但不能有效刺激产业需求，反而可能破坏自 7 月以来逐步建立的企稳预期，所以**多晶硅企业稳价挺价意愿强烈**。

（二）供应：产量及企业装置变动

2025 年 11 月，国内多晶硅产量下降，预计月产量在 11.5 万吨左右，较 10 月（产量 13.4 万吨）同比下降 14% 左右；减量来自西南产区，两家头部企业执行了较大幅度的减产降负荷计划，主要基于行业自律方面考量，同时也考虑到枯水期电价上涨及企业库存偏高等因素。另外新疆地区产量有小幅增加，但未抵消西南地区产量缩减幅度。

图 18：多晶硅月度产量变动情况



数据来源：SMM；制图：华金期货

12 月，随着西南地区电价进一步上调，按往年季节性来看，该区域开工率将进一步下降，并在 2026 年 3 月份之前维持低开工率；同时开工变动或主要集中在内蒙、新疆等地，在协会自律、利润、下游需求等多因素考量下，存在变数。预计产量持稳或微幅变动。

（三）成本与利润情况

2025 年 7 月“反内卷”实施以来，多晶硅产品利润转亏为盈，11 月因西南地区电价上涨，成本有所提升，利润下滑，但整体行业利润仍表现盈利。

图 19：多晶硅成本与利润情况



数据来源：百川盈孚；制图：华金期货

（四）需求：硅片、电池片及光伏终端

1、硅片市场情况

2025 年 11 月硅片价格下降、利润普遍亏损。截至 11 月 28 日，SMM 硅片价格指数 1.19 元/片，较 10 月底下跌 12%。国内北方企业集中式项目建设收尾，组件大厂大板型订单缩减，同时海外印度等主要市场采买需求缩减，下游对硅片采购意愿低迷。部分企业基于资金流和库存压力，低价出货，拉低市场成交价格。而同时，上游多晶硅价格相对坚挺，硅片利润再度被压缩。

11 月硅片产量下降，12 月排产有进一步下降预期。基于库存压力及需求疲软，11 月份许多硅片企业开始减产，截至月底，行业整体开工率在 45%左右，预

计产量在 57GW-58GW，环比下降 5%-6%。12 月份硅片排产计划仍有缩减，产量或进一步下降，预计下调 10GW 左右。

图 20：硅片价格及利润情况（日）

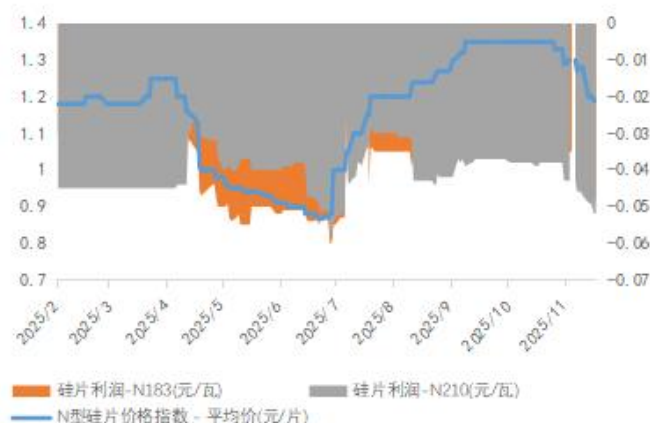
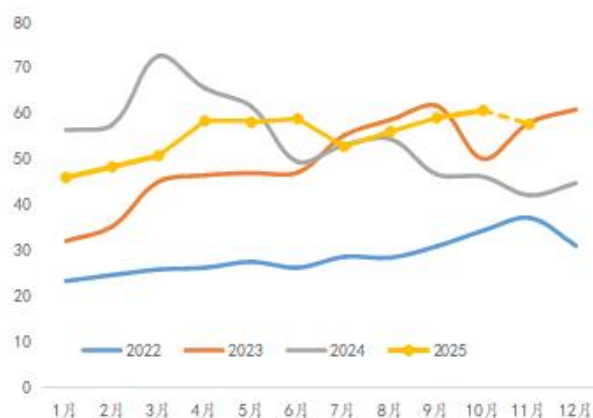


图 21：硅片产量及排产计划



数据来源：SMM；制图：华金期货

2、电池片市场情况

2025 年 11 月电池片价格及利润走弱，产量下降幅度有限，12 月排产预计进一步下调。

图 22：电池片成本与利润情况（日）

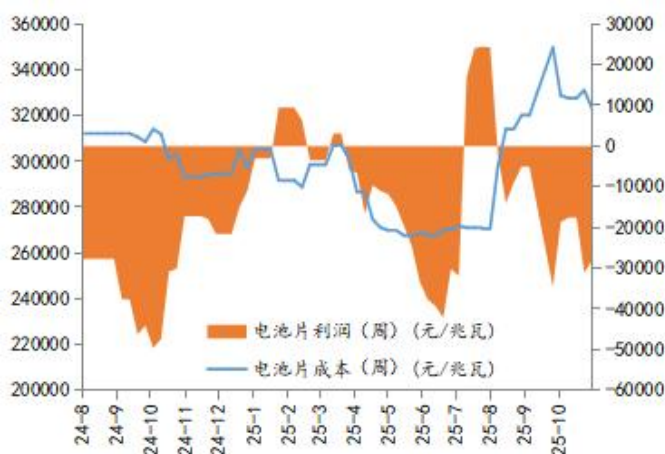
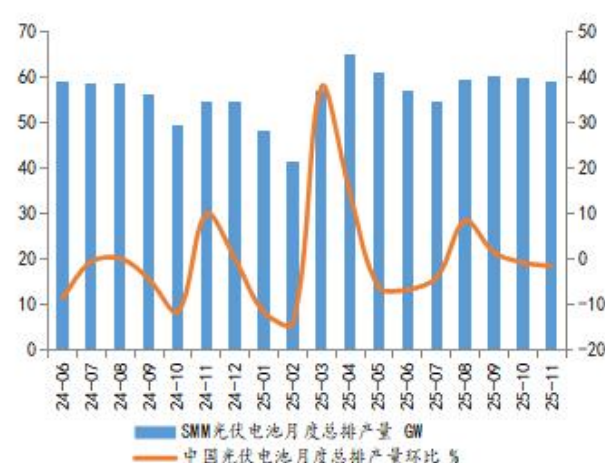


图 23：电池片产量及排产计划



数据来源：SMM；制图：华金期货

2025 年 11 月初，电池片价格相对高位，企业减产意向不高，然而随着硅片、电池片价格的快速下滑以及行业库存积累，部分头部企业大幅减产，截至 11 月底，单晶 TOPCon 电池片 M10 报 0.288 元/瓦，较月初跌 7%，且仍显颓势；光伏电

池外销厂库存总量 12.05GW，远高于月初的 3.85GW。同时临近年末，国内外市场步入淡季，市场无明显利好消息的基础上，预计 12 月企业开工降将进一步下降。

3、组件市场

组件市场价格弱稳且有所分化，11 月产量小幅下滑，12 月排产有进一步下调倾向。

图 24：组件部分产品价格与利润情况（日）

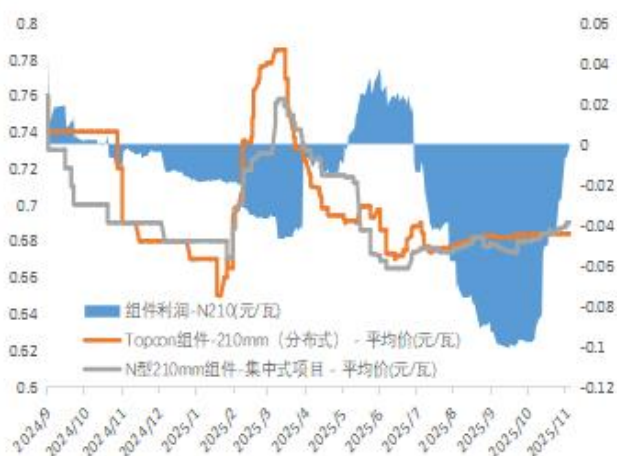
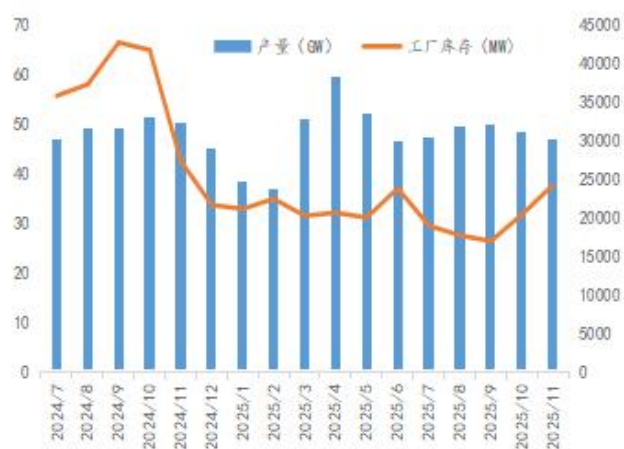


图 25：组件产量与工厂库存（月）



数据来源：百川盈孚、SMM；制图：华金期货

组件市场略有分化，分布式市场延续了需求低迷格局，市场出货不畅下存在低价竞争，市场成交重心进一步承压；集中式市场略有好转，伴随着 11 月下旬中能建招标项目的启动，以及招投标限价影响，对集中式市场起到一定的改善。市场低迷情况下，11 月初排产计划已然下调，同时月末一组件厂发生火灾，对产量有一定影响，预计月产量 48.1GW。当前上游硅片、电池片价格下滑，且分化式偏弱格局下，预计 12 月排产有进一步下降倾向。

（五）多晶硅库存状况

多晶硅生产厂家库存 28.1 万吨，10 月份至今呈现延续累库状态；下游需求疲软，企业多采取刚需采购策略，囤货意愿极低。

11 月底广期所多晶硅期货仓单面临集中注销，生产日期超 90 日的多晶硅仓单需要注销，集中注销月后，卖方仓单货源偏少，导致近月合约波动大且偏强运行，一定程度提振其他期货合约价格走高，预计随着交割完成后，价格趋于回归。

图 26：多晶硅生产企业库存（周、万吨）

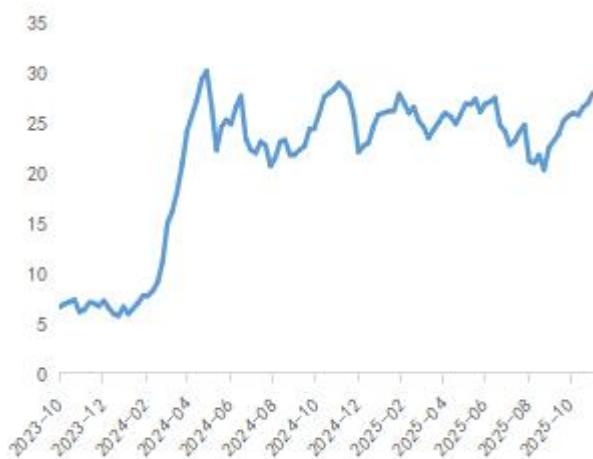
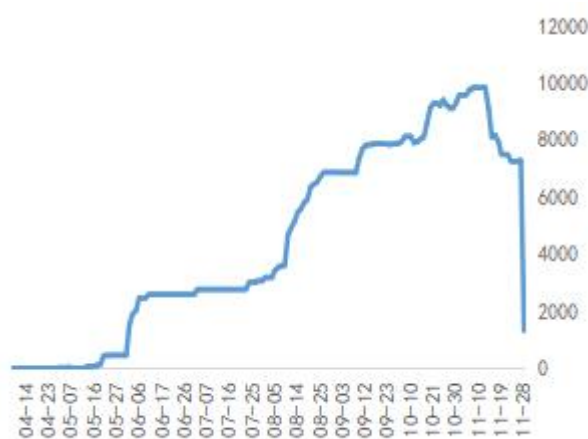


图 27：广期所多晶硅仓单（日、手）



数据来源：广期所、SMM；制图：华金期货

四、硅产业需求：有机硅&铝合金

（一）有机硅市场表现及对硅需求预期

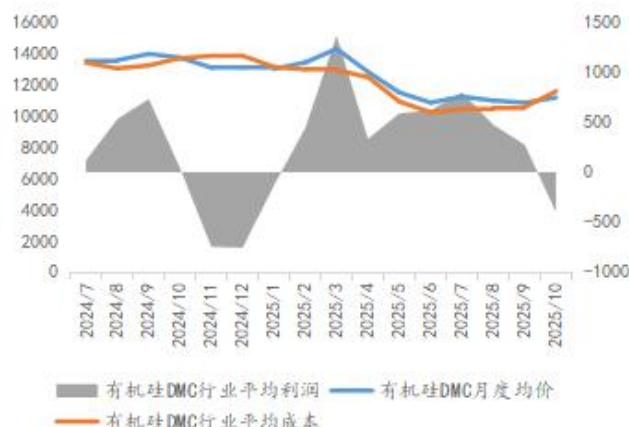
1、DMC 市场表现

2025 年 11 月，有机硅市场价格 DMC 价格走势呈现较大变动。月初 DMC 价格市场均价在 11000 元/吨，事实上从 10 月份开始有机硅市场已然呈现利润亏损状态，11 月中，某企业牵头召开行业会议，提出“减产 30%，目标价 13500 元/吨”双重共识，至 11 月 18、19 日，80%以上企业召开会议，明确 12 月 1 日启开工下调 30%，DMC 指导价格 13000-13200 元/吨。会后，封盘企业恢复报价并集体大幅上调价格，且涨价态势逐步向下游产业有序传导，硅橡胶、硅油、硅酮胶等下游应用企业均积极跟进调整，市场竞争逐步回归理性。

图 28: DMC 及工业硅价格走势 (元/吨)



图 29: DMC 成本与利润情况 (元/吨)



数据来源: SMM; 制图: 华金期货

2、12 月有机硅对工业硅需求

需求端来看,受单体厂联合减排政策及市场看涨预期的叠加影响下,刚需客户采购积极性提升,按需进场补库,带动市场成交氛围有所转好,但目前仍有原料库存支撑的部分客户,持续维持去库观望态度,暂未出现大规模补库动作。

图 30: 有机硅月产量 (万吨)

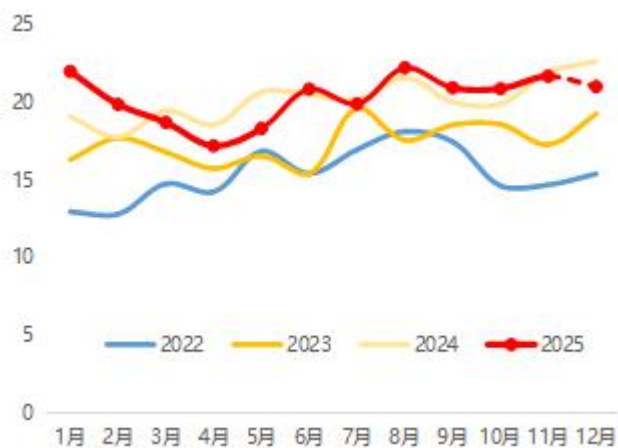
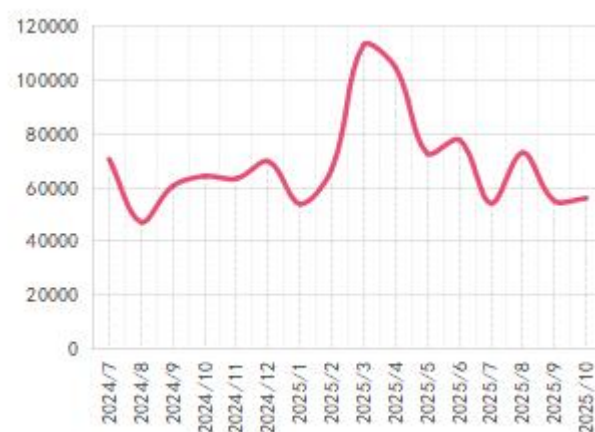


图 31: 有机硅聚硅氧烷库存 (吨)



数据来源: SMM; 制图: 华金期货

2025 年 11 月,有机硅 DMC 产量 21.76 万吨,平均开工率 75%-80%;若按行业计划严格执行 30%减产,预计 12 月份在 21.09 万吨左右。另一方面,有机硅行业库存当前为 4.4 万吨,处于年内较低位置,减产背景下企业大概率以消化现有

库存和稳定接单为主，不会额外扩大生产规模。综合来看，12月有机硅对工业硅的消耗量预计降至10-11万吨左右。

（二）铝合金市场表现及对硅需求预期

图 32：铝合金 ADC12 价格走势（元/吨）

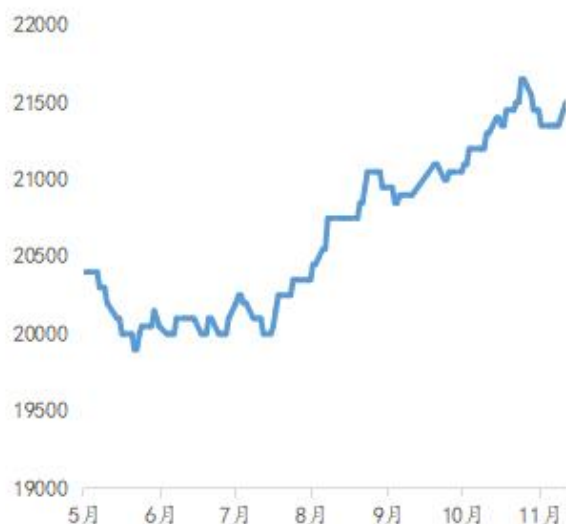
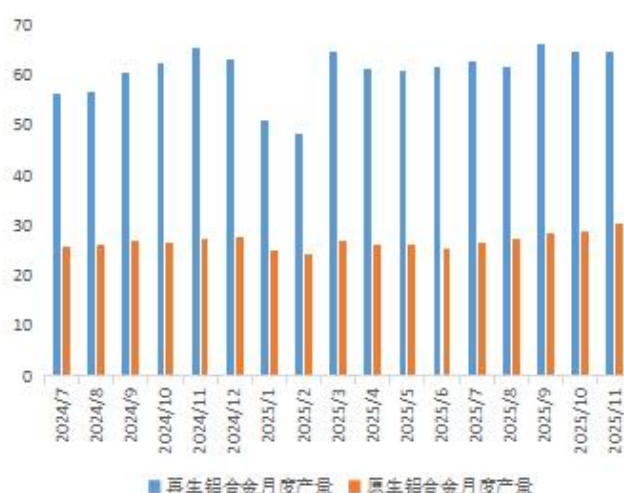


图 33：原生/再生铝合金月度产量（万吨）



数据来源：SMM；制图：华金期货

铝加工品产品价格上涨，开工分化。其中原生铝合金开工率在11月微升至59.4%，且有继续温和逼近年内高点的趋势，铝棒、铝板带等关联加工品开工有所波动，铝棒企业以减产为主，广西、内蒙古部分企业因需求不佳、加工费低等降负荷运行，铝板带、铝箔开工率也小幅回落，主要受河南环保限产与传统消费领域订单疲软的拖累，但新能源相关材料需求相对稳定，对冲了部分负面影响。11月铝合金行业整体需求平稳，整体未出现产量大幅波动的情况，耗硅量保持刚需稳定水平。

12月虽处于传统消费淡季，但新能源汽车、新能源相关材料等领域的需求将持续稳定。同时临近年底，部分企业或为完成年度订单小幅提产，叠加前期受环保管控、加工费偏低等因素减产的企业逐步恢复产能，预计12月原生铝合金

开工率将突破 60%，铝合金整体开工率将以温和步伐继续提升。另一方面，12 月海外采购有提前少量囤货的惯例，出口端需求或对铝合金产量形成一定拉动，预计对工业硅消耗量较 11 月增长 3%-5% 左右幅度。

五、工业硅总结及后市预测

1、工业硅供需结构汇总

供应方面：11 月份国内工业硅开炉数明显下降，主要是西南地区多数厂家停产、减产，其余地区开工变化不大，相对较稳。12 月随着西南地区开工进一步下降，预计国内工业总产量下降。

需求方面：11 月份多晶硅开工北增南减，头部企业在 12 月仍有少量减产计划，后续西北地区存在一定变数，或影响整体产量；有机硅方面执行“30%减量”计划下对硅需求量减少；铝合金方面表现尚可，预计对硅需求小幅增加。综合下 12 月工业硅总需求量下降。

成本方面：11 月川滇地区生产成本增加，且 12 月电价将进一步上调，区域工业硅生产成本提升；但后续工业硅主要供应量来自北部地区，区域成本变动不大。

利润方面：本月金属硅整体利润下降。主要是成本增加，金属硅现货价格虽有所上调，但不及成本增加幅度，部分厂家成本倒挂。

库存方面：11 月金属硅工厂库存稍有减少，期货库存持续去库，12 月将有新仓单注册生成。整体库存预计大稳小动。

表 1：工业硅月度供需预测

	2025. 12	2025. 11	2025. 10	2025. 9	2025. 8	2025. 7	2025. 6	2025. 5	2025. 4
工业硅产量	39.6	40.2	45.2	42.1	38.6	33.8	32.8	30.8	30.1
97 及其他硅	3.4	3.5	3.5	3.4	3.5	2.83	2.67	3.14	3.74
进口	0	0	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
出口	5	5.0	4.5	7.0	7.7	7.4	6.8	5.6	6.1
消费量	32	33.5	35.8	35.5	35.7	31.5	31.3	29.4	28.9
供需平衡	6.0	5.2	8.4	3.2	-1.2	-2.2	-2.7	-1.1	-1.1

数据来源：硅业分会、SMM、华金期货

2、期货市场走势分析

工业硅处于相对“紧平衡”状态，预计 12 月市场价格震荡为主，主要风险关注点在企业装置变动及多晶硅价格传导。

同时，当前主力 SI2601 合约，价格波动区间 8750-9500 元/吨区间；中旬至后期，活跃月份将逐步移仓至 2605 合约，注意展期风险。

六、多晶硅总结及后市预测

11 月下游硅片、电池片排产下滑，终端光伏装机不及预期，采购意愿低迷，压制多晶硅价格上涨，低价有小幅松动。收储政策尚未实质性落地，消息反复扰动市场情绪，月内期货价格宽幅震荡格局。

供应方面：11 月份多晶硅供给环比下降，开工北增南减，一定程度上缓和供应压力。西南地区受枯水期影响，部分企业已大幅减产甚至停产，12 月仍有少量减产计划，西北地区存在一定变动；预计 12 月份总产量较 11 月持平或上下波动。

需求方面：在硅片库存高企、价格持续下行的情况下，下游采购策略以刚性

需求、即用即买为主，大量备货的意愿极低。12 月份预计硅片排产下降 10GW 左右，对多晶硅需求量下降

库存方面：11 月多晶硅库存呈不断上涨趋势，下游需求疲软，采购意愿持续低迷，观望情绪严重，在终端需求未实质性回暖之前，库存维持高位。

表 2：多晶硅月度供需预测

	2025. 12	2025. 11	2025. 10	2025. 9	2025. 8	2025. 7	2025. 6	2025. 5	2025. 4
多晶硅产量	11.35	11.5	13.4	13	13.17	10.63	10.1	9.52	9.54
进口	0.14	0.14	0.14	0.13	0.1	0.12	0.1	0.08	0.09
出口	0.17	0.17	0.15	0.21	0.3	0.21	0.22	0.21	0.13
消费量	8.1	9.7	10.8	10.63	9.97	9.65	10.4	11.5	10.79
供需平衡	3.18	1.79	2.59	2.29	3	0.89	-0.42	-2.11	-1.29

数据来源：硅业分会、SMM、华金期货

2、期货市场走势分析

相较工业硅来看，多晶硅市场矛盾较为突出，但又维持一种相对“平衡状态”。一方面供大于求且库存高位，短期下游需求难以恢复，现货价格上涨动能受限；另一方面，“反内卷”及政策收储在中长期提供一定支撑，而多晶硅生产企业出于维护行业稳定和自身现金流考虑控价稳价意愿高，预计多晶硅高位震荡走势，拐点时机仍需耐心等待。同时，相较产业上下游来看，多晶硅期货价格波动率高，相关企业可介入套保操作。

免责声明

本报告仅供本公司内部使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。