

国信期货铁合金半年报

铁合金

供给迅速增加 需求持稳为主

2025年8月24日

● 主要结论

7-8月铁合金走势经历了小型的“过山车”行情，价格先涨后跌。截至8月22日收盘，锰硅期货主力合约从5638元/吨上冲至6414元/吨，随后回落至5832元/吨，价格底部抬升但较顶部出现大幅回落。硅铁期货类似，截至8月22日收盘，主力合约从5320元/吨，上冲至6298元/吨，随后回落至5642元/吨。

究其原因，一方面由于上半年铁合金价格大幅下跌，铁合金冶炼生产利润普遍不佳，锰硅、硅铁产量到6月均达到低位，市场出现了一定的供需缺口。另一方面，上半年铁合金下跌的主逻辑在于成本塌陷，煤电价格下行后铁合金成本有所回落且市场预期成本会继续下降，夏季进入煤电旺季，煤价企稳上行，且煤电价格继续下行的一致性预期也得到了扭转，致使铁合金价格大幅上涨，但上涨后铁合金生产利润明显增加，生产亦得到了迅速恢复，由于需求持稳，供给增长速度大于需求，且供给不存在瓶颈，市场价格随后下行。

展望9月，对于锰硅来说，锰矿没有出现瓶颈，从目前的上海钢联的锰矿发运数据推算8月锰矿到港会明显增加，冶炼端来看，锰硅冶炼产能严重过剩，且行业也在发生颠覆性的变革，简言之，产能增加且生产技术提高后生产成本趋于下行。锰硅价格震荡偏弱概率较大。对于硅铁来说，从当前的供需来看，伴随价格回暖，硅铁供给有所恢复，需求持稳。夏季随着煤炭旺季到来，用煤旺季叠加煤炭减产，成本塌陷的情况也有所改善。但未来硅铁价格走势总体仍然围绕能源价格震荡为主。由于新能源装机量不断上升挤压煤电需求，动力煤步入淡季，政策面市场有煤炭限产预期也给予一定价格支撑，预估涨跌均难。九月总体铁合金趋势性有限，价格或震荡为主。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：李文婧

从业资格号：F3069340

投资咨询号：Z0015101

电话：021-55007766-305162

邮箱：15568@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、市场行情回顾

2025 年 8 月锰硅价格冲高回落。8 月主力合约从 5982 元/吨上涨至 6192 元/吨，随后下跌，截至 8 月 21 日收于 5838 元/吨，跌幅 1.82%。

从基本面供需来说，2025 年上半年锰硅从过剩到年中转为短缺，锰矿从短缺转为过剩；8 月后伴随锰硅价格回到盈利位置，产量迅速攀升，而锰矿到货不减，市场从结构性矛盾转为趋势性矛盾。成本端来看，此前锰硅走势偏弱的另一个原因在于煤电的下行，7 月后煤电进入旺季，抬升了锰硅成本也使得价格上行，进入。

图：锰硅期货指数日 K 线



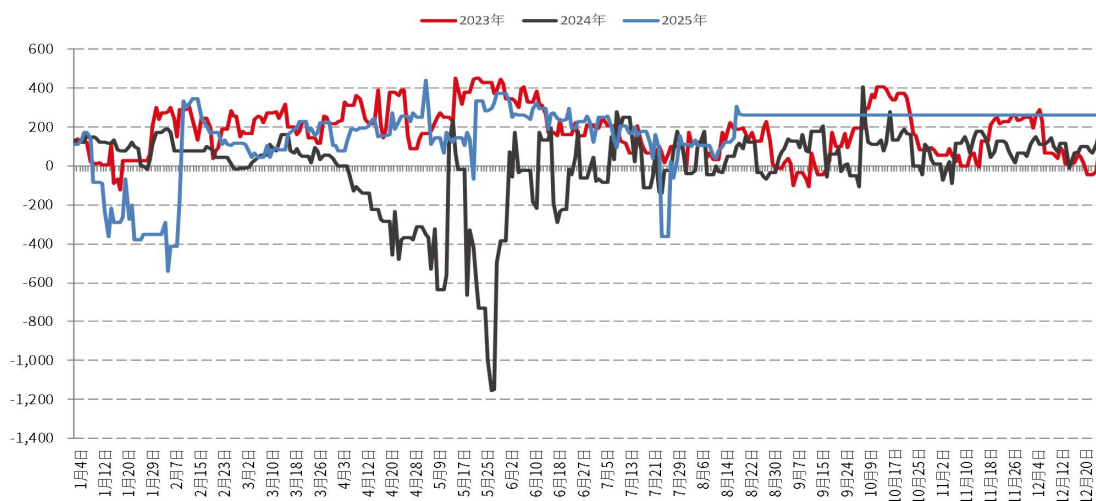
数据来源：博易大师 国信期货

2025 年 1 月锰硅因锰矿消息刺激上涨后，钢厂钢招延后，2 月招标后价格下跌后给予定价，面对突然上涨的锰硅，大钢厂招标后迟迟不定标，价格下跌后，主流钢厂定标 6500 元/吨，3 月定标较早，但 4 月随后定标延后，跌破 6000 元/吨至 5950 元/吨，5 月钢厂定标 5850 元/吨，跌势持续但跌幅趋缓，6 月钢厂定标 5650 元/吨，大幅下行，但定标早于前月，7 月钢招明显转暖，钢厂定价 5850 元/吨。钢厂需求有一定的刚性，8 月钢招 6200 元/吨延续回暖。

期货基差方面，7 月伴随期货上涨，基差迅速回落，8 月后基差回升。

图：计算交割升贴水的锰硅基差（单位：元/吨）

锰硅基差（内蒙现货+运费+升贴水-期货，元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

截至 2025 年 8 月 21 日，硅铁期货主力合约 8 月下跌 1.02% 至 5638 元/吨。

2025 年上半年硅铁价格震荡下行，6 月有企稳见底迹象并稍有反弹，7 月大幅上涨，7 月底冲高回落，8 月震荡走低。硅铁生产中电费占大头，一吨硅铁生产用电 8000 度左右。前期硅铁价格的下行其实归根到底是煤电价格的下行的显现。2-5 月是煤电淡季，煤炭保供生产持续扩张，煤炭需求受到新能源挤压表现平淡，煤价下行带动市场电价下行预期。但 6 月后伴随动力煤供给进入安全生产月，生产环比有所减少，叠加价格低位进口煤减少和火电需求环比回暖，市场出现反弹。7 月后煤炭减产，火电需求回升，煤系整体回暖，硅铁明显上涨。8 月后市场开始博弈煤电旺季利多出尽，担忧未来煤价回落，价格下行。

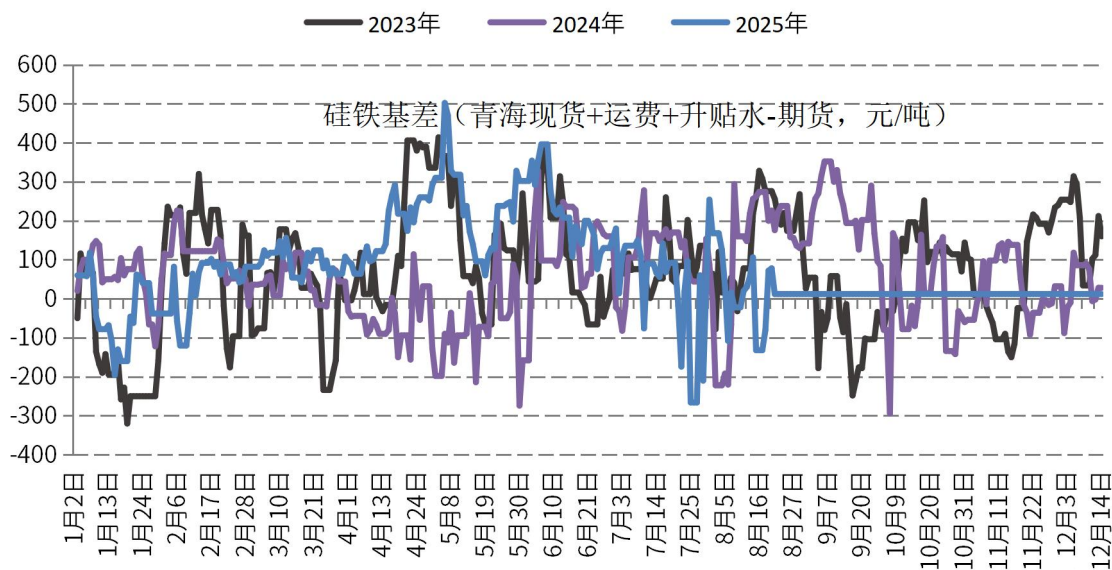
图：硅铁期货指数日 K 线



数据来源：博易大师 国信期货

2025 标志性钢厂硅铁定价分别为 1 月 6600 元/吨，2 月 6480 元/吨，3 月 6180 元/吨，4 月 5950 元/吨，5 月 5800 元/吨，6 月 5500 元/吨，7 月。7 月基差迅速下行。

图：计算交割升贴水的硅铁基差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

二、供需分析

（一）政策面对锰硅、硅铁的影响

12月27日兰州市工信局开展铁合金行业节能监察。

Mysteel 消息，加蓬2月长协发货量从30万吨下降至12万吨。

Mysteel 消息，据市场了解，受热带气旋 Zelia 影响，大洋洲皮尔巴拉地区目前正遭受洪水影响，内陆交通运输中断，当地矿山处于暂停开采阶段。据调研此影响已造成联合矿业（CML）大洋洲公司第一季度锰矿石产量大幅缩减，且直接影响矿山第二季度原计划的正常发运。

2025年2月10日，印尼财政部发布第 PMK9 号公告，决定继续对原产于中国、新加坡和乌克兰的热轧钢板（Hot Rolled Plate）征收反倾销税，其中，中国税率为 10.47%、新加坡为 12.50%、乌克兰为 12.33%。涉案产品为宽度不低于 600 毫米、厚度超过 10 毫米以及宽度不低于 600 毫米、厚度介于 4.75 毫米~10 毫米，未经涂镀，除热轧外未经进一步加工的铁或非合金钢板材。涉案产品的印尼税号为 7208.51.00.00 和 7208.52.00.00。措施自公告发布之日起 10 个工作日后生效，有效期为五年。

2025年2月21日，越南工贸部发布第 460/QĐ-BCT 号公告，对原产于中国的热轧板卷（越南语：pHảm thép cán nóng）作出反倾销肯定性初裁，初步裁定对中国涉案产品征收 19.38%~27.83% 的临时反倾销税。

2025年4月24日，韩国企划财政部发布第 2025-15 号公告，决定自即日起对原产于中国的热轧碳钢或合金钢中厚板（Hot-rolled carbon or other alloy steel plate）征收为期四个月的临时反倾销税，税率为 27.91%~38.02%。

2025 年 5 月 16 日宁夏印发《自治区促进铁合金行业高质量发展实施方案》的通知。优化资源要素保障。加快推动区内硅石资源高效开发利用，布局建设锰矿烧结项目，提高上游原料供给能力，降低企业硅石原料采购成本。建立高耗能企业“能进能出”动态调整机制，对能效达到国家基准或准入水平，且可再生能源消纳比重超过 40%（其中绿证不少于 15%）的企业，实时调出高耗能电价企业名单，降低企业用电成本。对现有企业、新组建大型铁合金集团实施的改扩建项目，在用地、用电、用能、用水等资源要素给予统筹保障。

2025 年 5 月 26 日第三轮第四批中央生态环境保护督察全面启动。

2025 年 5 月 27 日乌兰察布市锚定“2025 年产能超 1500 万吨、产值超 1000 亿元”目标，以直流技改、绿电替代、废渣循环利用为支点，撬动传统产业“金色产值”与“绿色颜值”共生共赢。这片曾以“铁与火”锻造工业根基的土地，正以科技之光点燃新质生产力引擎，为中国式现代化工业转型贡献“乌兰察布方案”。

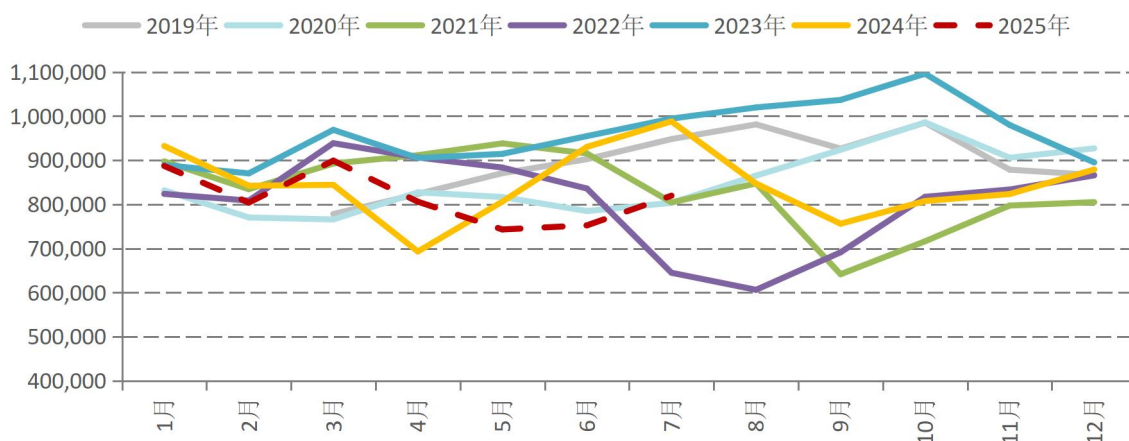
2025 年 7 月 30 日乌兰察布铁合金产业联盟、行业协会响应国家反内卷政策：倡导绿色发展声明。

2025 年 8 月 4 日上午，安阳市锰系合金企业召开专题会议，发布联合声明价格自律、产能优化协同、供应链协作共享。

（二） 锰硅供给

从整体产业格局来看。2025 年锰硅行业减产，5 月达到产量低点后，7-8 月产量环比回升。据 Mysteel 调查统计，7 月硅锰产区 187 家生产企业（占比 99%），开工情况如下：7 月全国综合开工率为：41.04%，环比增加 4.56%。全国 7 月产能 1920264 吨，产量 819610 吨，环比增加 8.94%，增加 67280 吨。同比 2024 年 7 月（987980）减 17.04%。7 月日均产量：26439 吨，环比增加 5.43%。1-7 月累积产量：5710815 吨，同比减少 5.4%。据 Mysteel 调查统计全国 189 家硅锰企业（剔除关停，含高硅硅锰），截至 7 月 31 日：统计总炉数 465 台，在开 205 台，环比增加 8 台。日产能 61944 吨，日产量 29210 吨，环比增加 3.67%。

图：锰硅产量（单位：万吨）



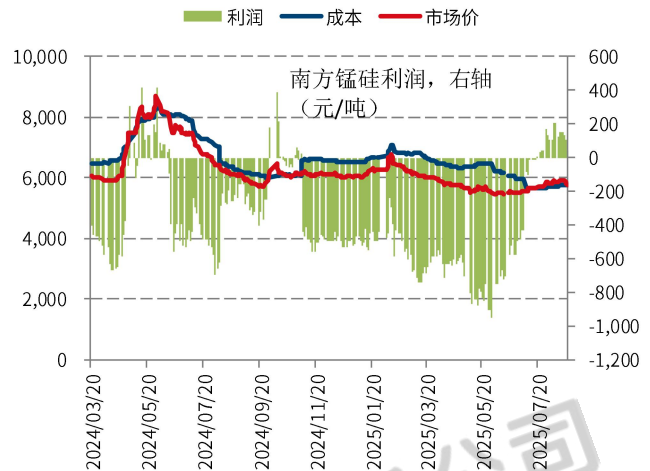
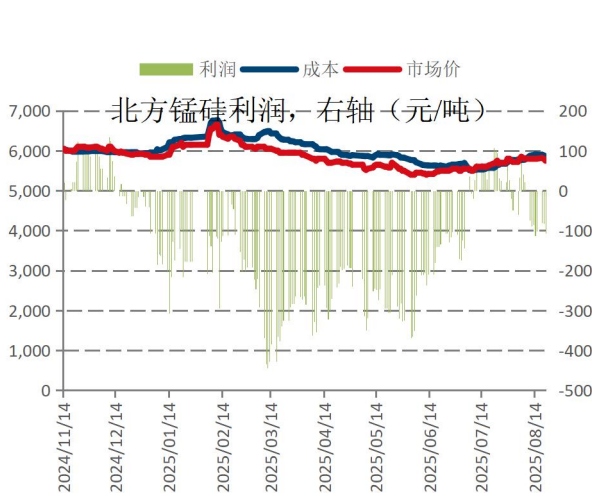
数据来源：Mysteel 国信期货

2025 年锰硅生产利润较差，但 7 月锰硅上涨后生产企业短暂获得利润，8 月重新回落。锰硅生产企业

产能过剩比较严重，北方生产利润回落。南方（广西）长期维持利润持续为负的情况，夏季云南水电价格回落，锰硅生产利润回暖。锰硅行业产能过剩短期难以缓解，北方今年仍有较高新增产能投产。目前行业内卷集中在技术改革及新能源零碳产业上，国内锰硅生产利润压缩，产业发生深刻变革。

图：北方锰硅厂利润（单位：元/吨）

图：南方锰硅厂利润（单位：元/吨）

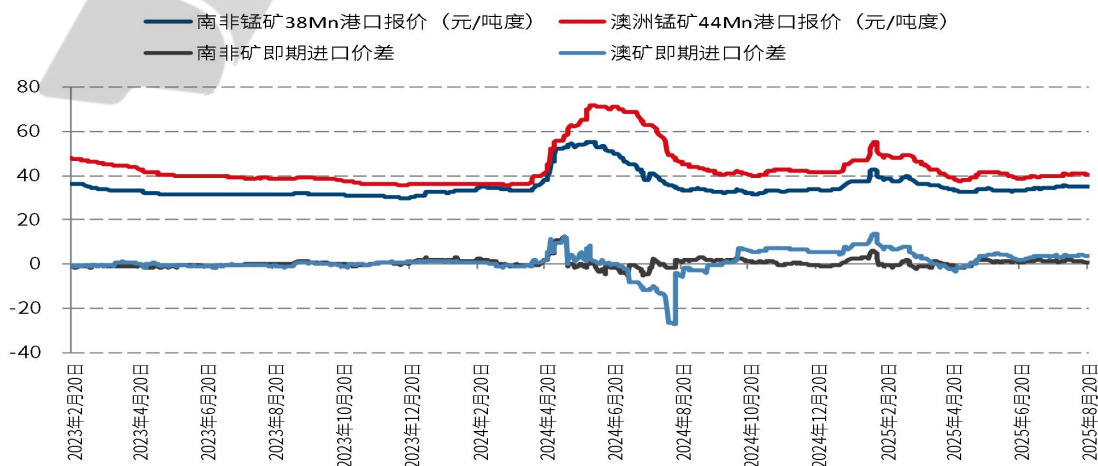


数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

2025 年初锰矿延续短缺，但 1 月底 2 月初上涨较快时，锰矿进口利润短暂扩大随后重新回落，4 月整体矿商进口利润不佳。4 月现货锰矿有大贸易商砸盘，市场出现补跌。远月报价也随之下行。但进入 5 月后伴随锰硅有企稳迹象，6-8 月锰矿进口利润开始回升至正常水平。

图：锰矿进口报价及港口现货报价（单位：美元/吨度，元/吨度右轴）



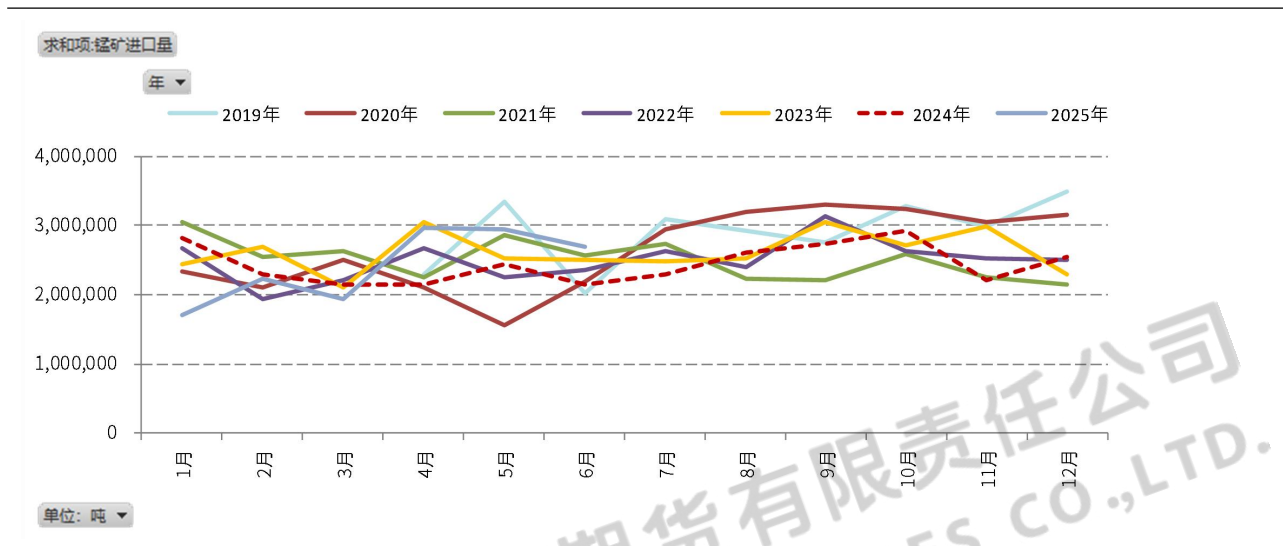
数据来源：Mysteel 国信期货

继 2024 年 3 月 South32 澳矿停发之后，2025 年 5 月 South32 澳矿开始发货，锰矿供需出现转折，5 月后锰矿开始出现过剩。具体进口数据来看，据海关数据显示：2025 年 7 月锰矿进口总量 274.35 万吨，环比增 2.23%，同比增加 19.61%。7 月澳矿 40.69 万吨，环比增加 81.37%；南非矿 136.47 万吨，环比降低 13.8%；加蓬矿 48.62 万吨，环比增加 154.84%；加纳矿 22.28 万吨，环比降低 51.58%；巴西矿 11.03

万吨，环比增加 44.14%，科矿 5.22 万吨，环比降低 5.48%。2025 年 1—7 月锰矿进口总量约 1720.28 万吨，同比（2024 年 1—7 月进口约 1632.13 万吨）增加 88.15 万吨，同比增加 5.4%。锰矿 1-3 月到港均为低位，但 4-7 月出现同比增加，预计 8 月延续增势，锰矿供需转为宽松。

锰矿从短缺逐步转为过剩，但当下库存偏低。着眼未来，South32 澳矿恢复发运，月增幅 20 万吨-30 万吨也使得锰矿高品澳矿供给恢复。虽然价格低位，但预期供给增加，锰矿对锰硅价格暂无支撑。

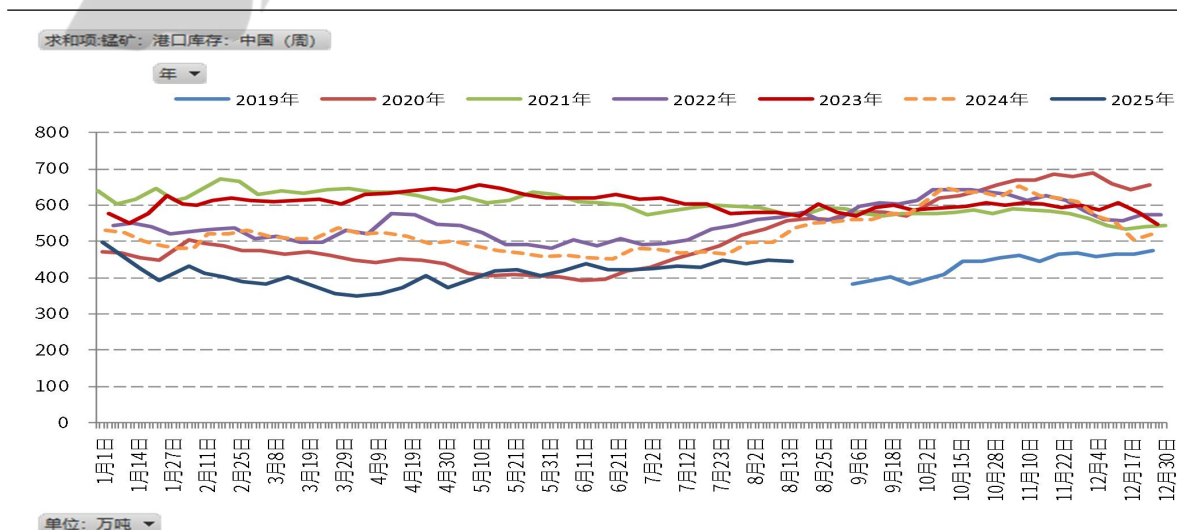
图：锰矿进口量（单位：万吨）



数据来源: Mysteel 国信期货

锰矿库存从历史同期最高下降至历史同期五年最低，但环比小幅爬坡。环比来看 1-3 月持续下降，4-8 月环比出现小幅回升。

图：锰矿库存（单位：万吨）



数据来源: Mysteel 国信期货

根据上海钢联的数据统计，截至 2025 年 8 月 15 日，锰矿港口库存 446.6 万吨，同比下降 10.1%，但

库存从4月的为2020年来历史同期最低回升至次低位置，环比3月底出现了95.5万吨的回升。总体来看，锰硅处于环比略有回升，但同比偏低的情况。由于锰矿有增加预期且上半年锰硅企业进行过补库，当前的锰矿库存虽然低，但市场不会出现硬性缺口。

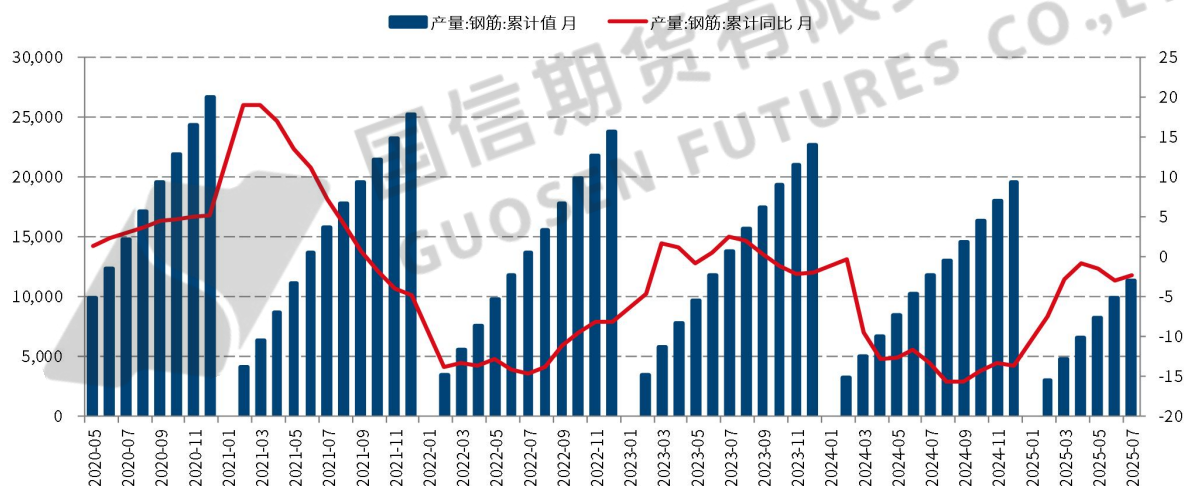
(三) 锰硅需求

锰硅需求主要在炼钢行业，也有小部分用于铸造等。而炼钢行业中，锰硅用量较大的品种是钢筋，也就是我们经常说的螺纹钢，总体来说2025年需求趋稳态势。

国家统计局数据显示，2025年7月份，中国钢筋产量为1518.2万吨，同比下降2.3%；1-7月累计产量为11338.7万吨，同比下降2.3%。7月份，中国中厚宽钢带产量为1841.4万吨，同比增长3.2%；1-7月累计产量为13243.5万吨，同比增长4.4%。7月份，中国线材（盘条）产量为1137.5万吨，同比下降1.9%；1-7月累计产量为7895.9万吨，同比下降0.1%。

虽然地产景气程度不高，但钢筋产量整体降幅收窄，维持刚性，给予锰硅需求支撑。由于当前螺纹钢整体库存处于低位，钢材利润也并不是非常差，因此钢厂主动减产钢材降低锰硅需求的概率不大。即使钢材出现政策性限产，锰硅需求下滑空间有限，下半年需求持稳概率较大。

图：钢筋产量（单位：吨、%）



数据来源：Mysteel 国信期货

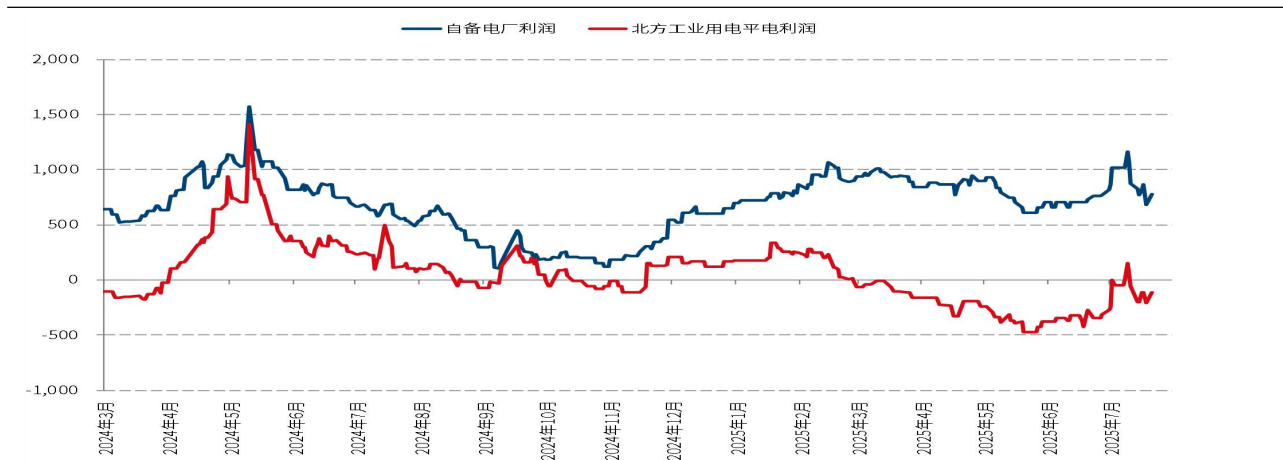
展望9月，总体来看锰硅供需没有较大的供需不平衡驱动较大的方向性行情，伴随7、8月冲高回落，整体原料端和生产端也没有出现瓶颈，利润修复后预计8月供给环比会继续上升，需求持稳为主，9月预估锰硅围绕成本线波动。

(四) 硅铁生产利润

2025年1—5月煤价持续回落，硅铁成本有所下移，3月前硅铁利润转好，生产回升，但4、5月后硅铁继续大幅下跌，电价跌幅不如煤价明显，因此用电网的电力生产硅铁的利润转负，硅铁在4、5月出现了环比减产的情况，6月后计算无论是自产电还是电网点硅铁利润均不佳。但产量回落后并没有继续下行，而是维持在较低水平。7月后煤电价格回暖，硅铁生产利润也有所回暖，电网生产利润得到修复，但8月

硅铁重新下跌，利润再度回落。

图：硅铁高低值生产利润（单位：元/吨）

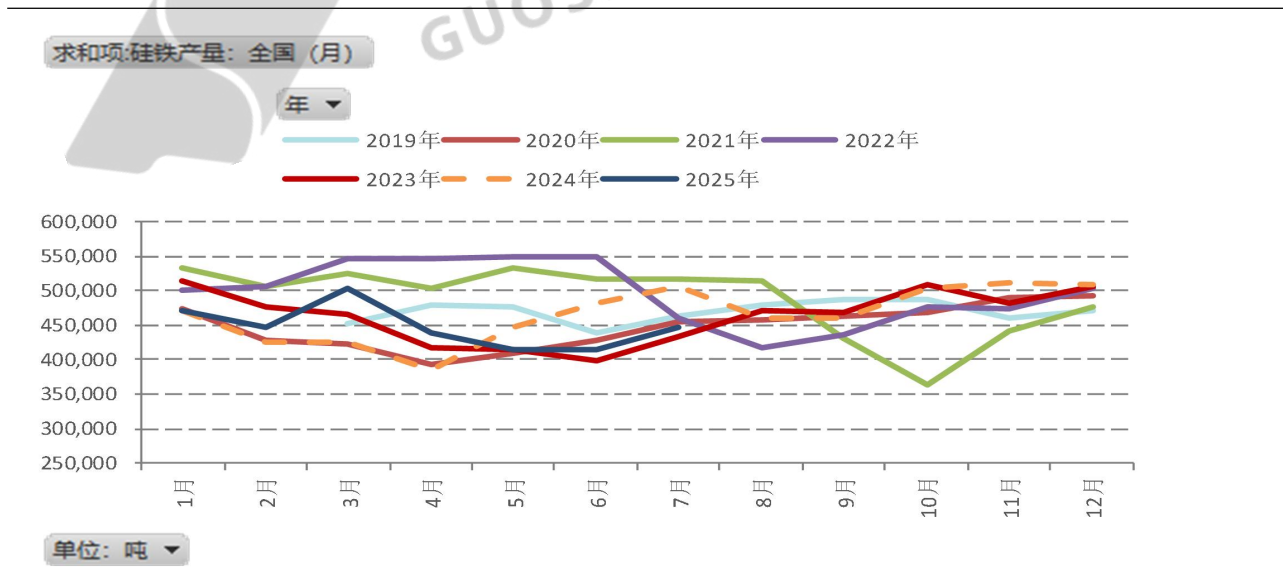


数据来源：Mysteel 国信期货

（五） 硅铁产量

由于7、8月价格回暖，产量延续上升。据Mysteel调查统计，7月硅铁产区136家生产企业，开工情况如下：7月全国综合产能利用率为：53.82%，较6月产能利用率增3.93%。全国7月产量446690吨，环比增7.88%，增3.26万吨。同比2024年7月（507115）同比降11.92%，降6.04万吨。7月日均产量：14409吨，环比2025年6月增4.40%。25年1—7月累积产量313.76万吨，同比降0.18%。

图：硅铁产量（单位：万吨）



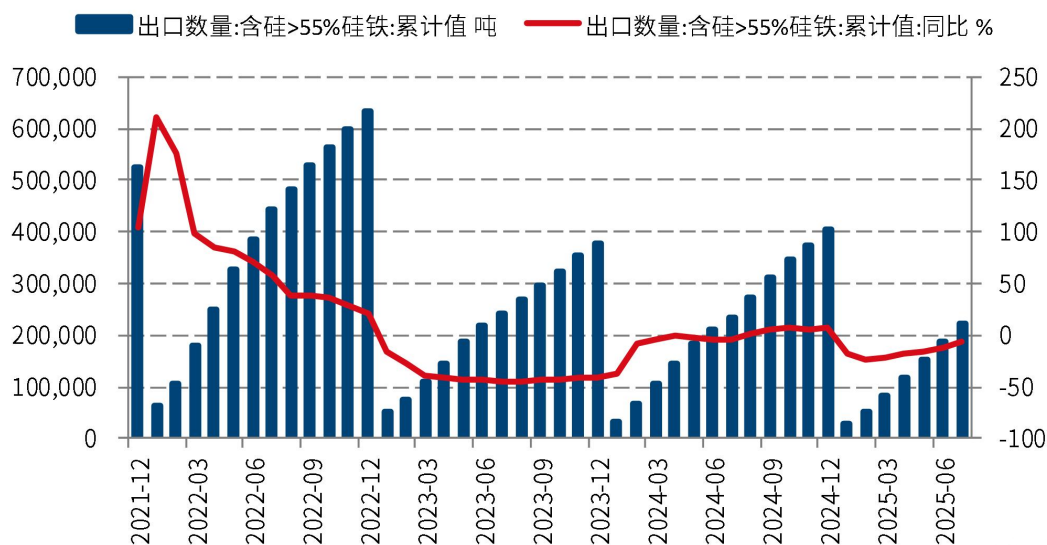
数据来源：Mysteel 国信期货

（六） 硅铁需求

2025年硅铁出口同比有所下降。据海关数据，2025年1—7月中国硅铁（Si>55%）累计出口22.1万

吨，同比下降 5.59%。其中 7 月出口明显回升，但总体低位。8 月后由于国内涨价，预计出口会有所回落。

图：硅铁出口（单位：吨、%）



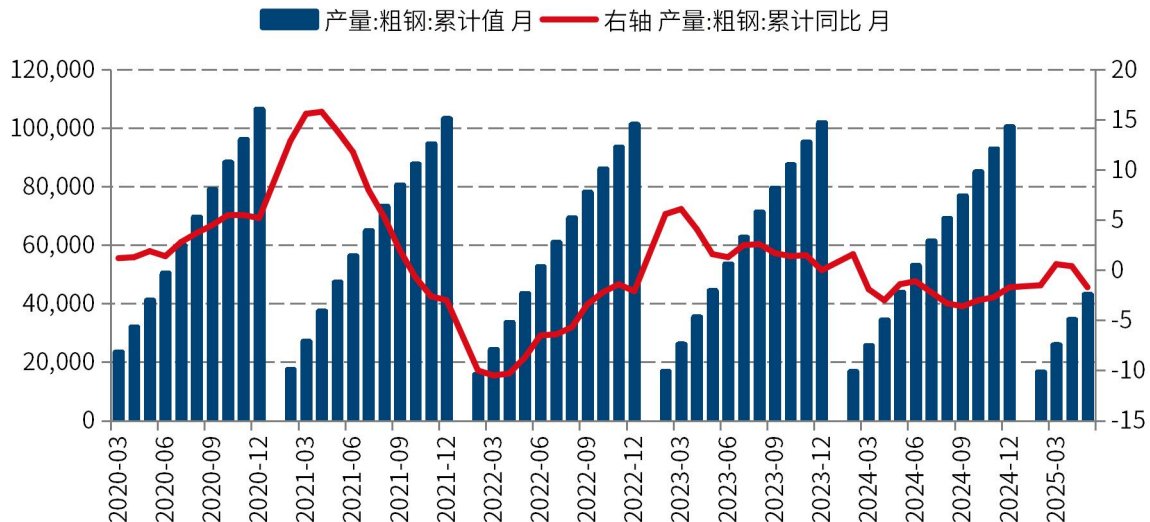
数据来源：Mysteel 国信期货

金属镁是硅铁的第二大需求点，2025 年镁生产有所恢复。根据 SMM 数据显示，2025 年 7 月中国原镁产量环比减少 4.50%，同比增长 1.82%，开工率下调至 61.86%。七月份原镁产量结束连续两个月上周后出现小幅下降，主要有以下几个原因：1、生产车间高温难耐，员工请假频次增加，冶炼周期延长等情况使得全国将近 70% 的原镁冶炼厂家出现产量小幅下降。2、主产区原镁冶炼厂家正常进行停产设备检修，据 SMM 统计，七月份共有四家冶炼企业进行停产检修。3、七月下旬的主产区的集中性降雨使得主产区部分镁厂日产量出现短期下滑。不过值得关注的是，七月份有三家原镁冶炼企业复产产出镁锭，受此影响，原镁产量有所上行。整体而言，原镁减少的产量大于原镁增长的产量，全国原镁产量呈现下行走势。据 SMM 调研，目前主产区有五家原镁冶炼企业反馈八月有检修停产计划，另外，有三家于七月检修的原镁冶炼企业预计于八月复产，且其他前期停产的原镁冶炼企业的具体复产时间未定，SMM 将进一步跟踪。整体而言，8 月国内原镁冶炼企业产量预计小幅下调。

硅铁主要用于钢材冶金。2025 年钢材产量有回升迹象，但粗钢产量与钢材产量劈叉。市场频繁传出限产消息。中国钢铁工业协会 8 月 18 日公布 2025 年 7 月全国钢铁产量：2025 年 7 月，全国生产粗钢 7966 万吨、同比下降 4.0%，日产 256.97 万吨/日、环比下降 7.3%；生产生铁 7080 万吨、同比下降 1.4%，日产 228.39 万吨/日、环比下降 4.7%；生产钢材 12295 万吨、同比增长 6.4%，日产 396.61 万吨/日、环比下降 6.9%；1-7 月，全国累计生产粗钢 5.94 亿吨，同比下降 3.1%，累计日产 280.41 万吨；生产生铁 5.06 亿吨、同比下降 1.3%，累计日产 238.60 万吨；生产钢材 8.60 亿吨、同比增长 5.1%，累计日产 405.88 万吨。

从当前的供需来看，伴随价格回暖，硅铁供给有所恢复，需求持稳，随着夏季煤炭旺季到来，煤炭产量不增反降，下游需求新高，煤价上涨支撑电力价格支撑硅铁价格。预计 9 月硅铁价格走势总体仍然围绕能源价格震荡为主。由于新能源装机量不断上升挤压煤电需求，电力改革和电费定价机制影响硅铁定价基准，但国内对动力煤有限产动作，预估 9 月总体震荡为主。

图：粗钢产量（单位：吨、%）



数据来源: Mysteel 国信期货

三、总结与展望

7-8月铁合金走势经历了小型的“过山车”行情，价格先涨后跌。截至8月22日收盘，锰硅期货主力合约从5638元/吨上冲至6414元/吨，随后回落至5832元/吨，价格底部抬升但较顶部出现大幅回落。硅铁期货类似，截至8月22日收盘，主力合约从5320元/吨，上冲至6298元/吨，随后回落至5642元/吨。

究其原因，一方面由于上半年铁合金价格大幅下跌，铁合金冶炼生产利润普遍不佳，锰硅、硅铁产量到6月均达到低位，市场出现了一定的供需缺口。另一方面，上半年铁合金下跌的主逻辑在于成本塌陷，煤电价格下行后铁合金成本有所回落且市场预期成本会继续下降，夏季进入煤电旺季，煤价企稳上行，且煤电价格继续下行的一致性预期也得到了扭转，致使铁合金价格大幅上涨，但上涨后铁合金生产利润明显增加，生产亦得到了迅速恢复，由于需求持稳，供给增长速度大于需求，且供给不存在瓶颈，市场价格随后下行。

从供给来看，铁合金不存在瓶颈，锰硅、硅铁供给迅速恢复。

锰硅的供应恢复较快。据Mysteel调查统计，7月硅锰产区187家生产企业（占比99%），开工情况如下：7月全国综合开工率为：41.04%，环比增4.56%。全国7月产能1920264吨，产量819610吨，环比增8.94%，增67280吨。同比2024年7月（987980）减17.04%。7月日均产量：26439吨，环比增5.43%。1-7月累积产量：5710815吨，同比减5.4%。据Mysteel调查统计全国189家硅锰企业（剔除关停，含高硅硅锰），截至7月31日：统计总炉数465台，在开205台，环比增8台。日产能61944吨，日产量29210吨，环比增3.67%。

由于7、8月价格回暖，硅铁产量延续上升。据Mysteel调查统计，7月硅铁产区136家生产企业，开工情况如下：7月全国综合产能利用率为：53.82%，较6月产能利用率增3.93%。全国7月产量446690吨，环比增7.88%，增3.26万吨。同比2024年7月（507115）同比降11.92%，降6.04万吨。7月日均产量：14409吨，环比2025年6月增4.40%。25年1—7月累积产量313.76万吨，同比降0.18%。

铁合金主要成本硅铁为电，锰硅为锰矿和电。原料来看，煤电夏季旺季过后未来存疑，锰矿也从短缺

转为过剩。

煤电来看，煤价在7、8月有所上行，电力价格企稳为主。根据国家统计局数据，原煤生产有所下降。7月份，规上工业原煤产量3.8亿吨，同比下降3.8%；日均产量1229万吨；7月份，规上工业发电量9267亿千瓦时，同比增长3.1%，增速比6月份加快1.4个百分点。但9月后转为煤炭淡季，动力煤库存较高叠加新能源对需求侧挤压，煤价未来仍然存疑。电价来看，南方将从丰水季转为枯水季但北方电价预估难涨，对铁合金有一定成本支撑但在新增利多出现之前很难大幅推升成本。

锰矿来看，继2024年3月South32澳矿停发之后，2025年5月South32澳矿开始发货，锰矿供需出现转折，5月后锰矿开始出现过剩。具体进口数据来看，据海关数据显示：2025年7月锰矿进口总量274.35万吨，环比增2.23%，同比增19.61%。7月澳矿40.69万吨，环比增81.37%；南非矿136.47万吨，环比降13.8%；加蓬矿48.62万吨，环比增154.84%；加纳矿22.28万吨，环比降51.58%；巴西矿11.03万吨，环比增44.14%，科矿5.22万吨，环比降5.48%。2025年1—7月锰矿进口总量约1720.28万吨，同比（2024年1—7月进口约1632.13万吨）增88.15万吨，同比增5.4%。锰矿1—3月到港均为低位，但4—7月出现同比增加，预计8月延续增势，锰矿供需转为宽松。锰矿从短缺逐步转为过剩，但当下库存偏低。着眼未来，South32澳矿恢复发运，月增幅20万吨—30万吨也使得锰矿高品澳矿供给恢复。虽然价格低位，但预期供给增加，锰矿对锰硅价格暂无支撑。

需求侧来看，持稳为主。

铁合金主要用于钢材冶金。2025年钢材产量有回升迹象，但粗钢产量与钢材产量劈叉，粗钢产量减，钢材产量增，总体预估持稳为主。市场频繁传出限产消息。中国钢铁工业协会8月18日公布2025年7月全国钢铁产量：2025年7月，全国生产粗钢7966万吨、同比下降4.0%，日产256.97万吨/日、环比下降7.3%；生铁7080万吨、同比下降1.4%，日产228.39万吨/日、环比下降4.7%；生产钢材12295万吨、同比增长6.4%，日产396.61万吨/日、环比下降6.9%；1—7月，全国累计生产粗钢5.94亿吨，同比下降3.1%，累计日产280.41万吨；生铁5.06亿吨、同比下降1.3%，累计日产238.60万吨；生产钢材8.60亿吨、同比增长5.1%，累计日产405.88万吨。

展望9月，对于锰硅来说，锰矿没有出现瓶颈，从目前的上海钢联的锰矿发运数据推算8月锰矿到港会明显增加，冶炼端来看，锰硅冶炼产能严重过剩，且行业也在发生颠覆性的变革，简言之，产能增加且生产技术提高后生产成本趋于下行。锰硅价格震荡偏弱概率较大。对于硅铁来说，从当前的供需来看，伴随价格回暖，硅铁供给有所恢复，需求持稳。夏季随着煤炭旺季到来，用煤旺季叠加煤炭减产，成本塌陷的情况也有所改善。但未来硅铁价格走势总体仍然围绕能源价格震荡为主。由于新能源装机量不断上升挤压煤电需求，动力煤步入淡季，政策面市场有煤炭限产预期也给予一定价格支撑，预估涨跌均难。九月总体铁合金趋势性有限，价格或震荡为主。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。