

# 新湖集装箱运力期货基础知识（一）

## 一、中国海运发展史

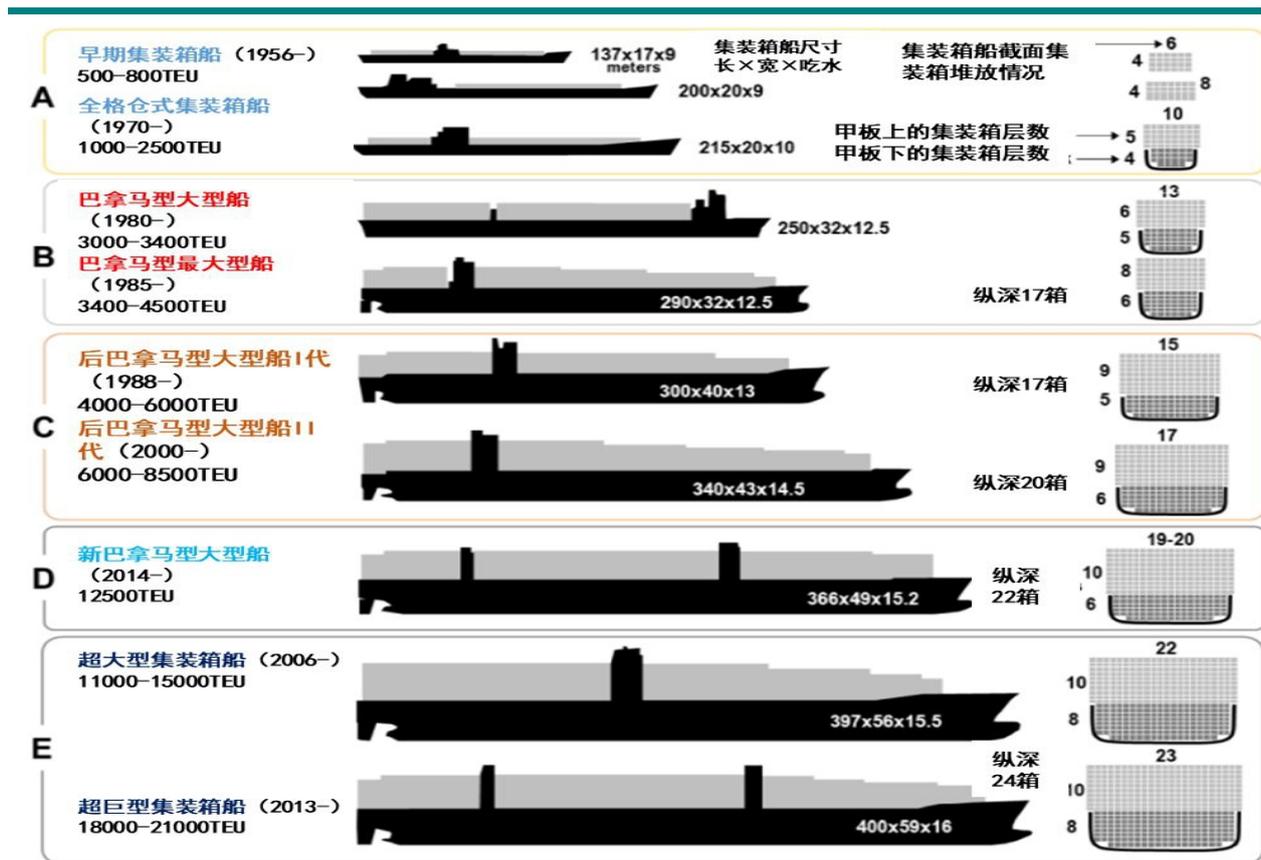
中国作为航运大国，古有徐福东渡扶桑、郑和七下西洋，中国的海运业从唐朝便兴起，当时的广州便成为了海上丝绸之路的主港，是世界著名的东方港口，也是史上唯一两千多年长盛不衰的大港。到了明代，郑和下西洋不仅开拓了海外贸易，其航海实力、造船技术、航线距离、航线规模都已远领先于欧洲。由鸦片战争开始，中国被帝国主义列强控制了各个对外通商口岸，中国沿海和内河的航行权被掠夺，以及外国资本经营的大量轮船公司垄断了中国的航运业务，才抑制了中国航运业的发展。在经历了繁荣和衰退，中国在不断的改革下，中国远洋运输总公司成立，逐渐发展成为了现如今中国最大的航运企业，全球最大的海洋运输公司之一。1978年9月26日“平乡城轮”中国第一艘集装箱货轮远航，开辟了中国第一条国际集装箱班轮航线，开启了中国现代海运新篇章。1982年10月我国远洋集装箱运输开辟了天津港、上海港至美国的全集装箱班轮航线。如今中国不仅成为了贸易大国，也是航运大国。对外贸易中95%是由海运来完成的，远远高于航空、铁路等运输方式，其港口吞吐量长期稳居世界第一，全球集装箱96%是中国制造。中国上海生产的集装箱装卸机械已经达到国际先进水平，被世界各大港口广泛采用。海运船舶运力规模不断壮大，是发展国际贸易的重要支撑。现代航运业已经不仅仅是船舶、货物、工人凭借着技术和经验就能够发展的行业，需要融合宏观、科学的管理以及制度。

## 二、集装箱运输船舶类型

集装箱船，又称“货柜船”，可用于装载国际标准集装箱，不同于常规货船，其装卸速度快、航速高、停港的时间短，可分为全集装箱船和半集装箱船。全集装箱船舱内设有格栅式货架，可以防止集装箱在运输过程中倾倒，舱盖和甲板上设有固定集装箱的系紧装置。全集装箱船舱内可堆放三至九层集装箱，甲板上可堆放三至四层，所有舱位都用来装运集装箱。半集装箱船既设有导箱轨以及用来装载集装箱箱格的专用舱，又设有装载普通杂货的普通货舱。由于半集装箱船将集装箱与普通杂货装载在同一艘船上，因此装卸的集装箱数量不多且营运率较低，适用于货源不足而有大量重件货的航线。自1956年世界上第一艘集装箱船诞生，经历了六代集装箱船的变更后，载箱量越来越大型化，目前最大的集装箱船舶一次能运送大约24100个标准集装箱。集装箱船型越大，一次能够运输的集装箱数量就越多，每TEU的成本也就越低。干散货运输、油运、集装箱运输的航运市场分别

都有着相应的主力船型与航线。超巴拿马型、新巴拿马型、中型和支线型是目前主要的集装箱运输船舶类型。巴拿马船型在船宽方向上最大限度地利用了巴拿马运河的宽度，而超巴拿马型拥有更大运力以及更高的装卸率，新巴拿马型船是为拓宽后的巴拿马运河设计的，容量可达到 12500TEU，但这类大型的集装箱船也对很多港口的吃水限制和基础设施有了更高的要求。支线型集装箱船主要用于中小港口之间的集装箱货物的直接贸易运输以及主干航线港口与中小港口的集装箱中转贸易运输。集装箱船在经历每一次变革后，其容量都会有所增长，大型集装箱船给许多港口的基础设施带来压力，且自身就需要大量货物的支撑从规模经济中获益。据克拉克森研究统计，近几年船舶大型化趋势显著影响了集装箱船队的运力部署，主干航线上的运力部署大多以大型集装箱为主，小型集装箱则更多的从事转运服务。

图 1：集装箱运输船舶类型



来源：信德海事，新湖期货研究所

### 三、集装箱市场参与者

#### (一) 上中下游产业链

国际航运市场分为集装箱运输市场、干散货运输市场以及油轮运输市场。按照货物的形态和包装不同，海上运输的货物会被分作件杂货、干散货以及液体货这三大类。集装箱运输，是指以集装箱这种大型容器为载体，将货物集合组装成集装单元，以便在各种运输工具之间换装和固定，并且不翻动箱内的货物，由大型装卸机械和大型载运车辆进行装卸、搬运作业和完成运输任务，从而更好地实现货物“门到门”运输的一种新型、高效率和高效益的运输方式。我国作为全球进出口贸易大国，约90%的进出口贸易是通过集装箱海运来完成的。在集装箱运输过程中，涉及了班轮公司、货代、海关、码头现场、仓库等一系列环节。这其中涉及的货物运输状态等信息极不透明，港口码头的装卸要求、海关的监管规定都较为繁杂。这些都导致了集装箱运输业的手续复杂以及信息不对称。集装箱运力期货能够为航运上中下游产业链企业的发展保驾护航，提供精准的风险管理工具，以及公开透明的定价参考。上游的船厂、船东、班轮公司作为卖方能够通过集装箱运力期货提前锁定销售的价格，再锁定利润；中游的货代企业、物流公司能够对现货仓位头寸进行套期保值，从而避免运价波动造成的损失；下游的出口贸易企业、货主作为买方能够通过期货套保来对冲运价成本上涨的风险来减小损失。其中由中游的班轮公司和货代公司来完成的运输业务是集装箱运输市场产业链中难度最高的环节。

## （二）货代和无船承运人

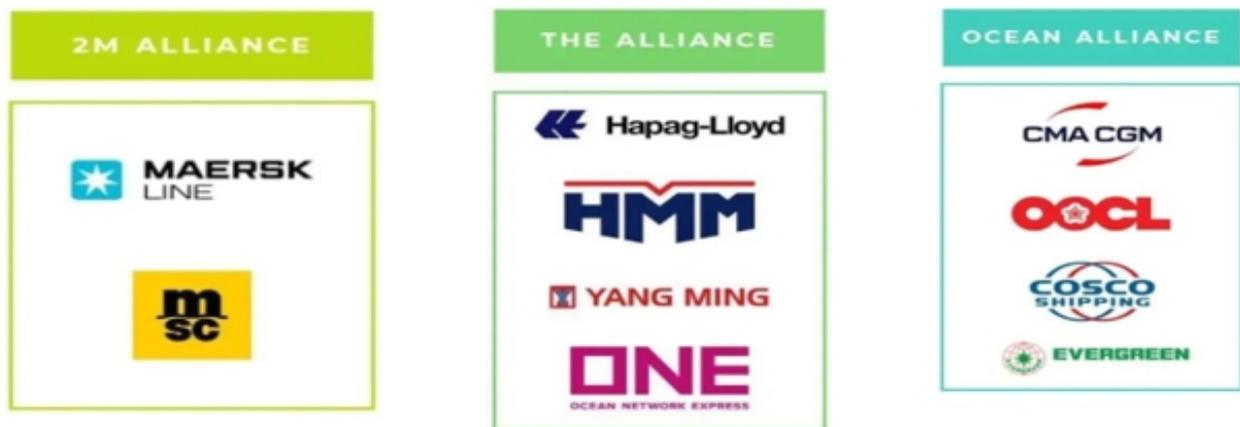
货代作为国际货运代理，是货主和运力供给者之间的桥梁，既没有集装箱也不运营集装箱。货代通过为发货人提供海运报价赚取运费差价、代办理订舱和单证文件赚取服务佣金、作为船东货代来揽货和销售等多种业务模式来收取报酬。与之类似的无船承运人，是经营集装箱货运但不经营船舶的承运人。无船承运人在船上租赁空间，再向客户出售干线运输船上的货物以及集装箱空间，使得经商更便利，提供了更优惠的价格。两者都通过为货主、承运人提供服务来弥补船公司在装卸港服务的不足。

## （三）航运联盟

航运联盟可以使得航运公司获得较低的出售集装箱价格以及更加多样化、广泛的服务。联盟的主要原因之一是航运公司的高固定成本结构，承运商之间通过船舶共用的合作能够提高利用率。联盟后船舶规模显著提高，运力增加，资源共享使得每个运输集装箱的成本减少。2017年2M、海洋、THE三大航运联盟成立，这些联盟控制了全球约五分之四的集装箱运力，并且包括了所有排名前10位的集装箱航运公司。这三大航运联盟的运力

分布在亚欧航线、跨太平洋航线、跨大西洋航线三条全球集装箱主干线上，其总运力占了近九成的市场份额，现如今主要的东西贸易仅由这三个联盟在控制着。高度集中的承运人市场在很大程度上控制着航运周期，航运联盟会通过信息共享覆盖到船舶分配、运行效率等问题。世界最大的两家航运公司 MSC 地中海航运和马士基将在 2025 年 1 月终止为期 10 年的船舶共用协议，2M 航运联盟解体，市场结构不确定性提高。地中海航运通过不断地买船和造船超越了马士基，新船的交付将地中海航运的运力提升至 738 艘船舶，总运力达 477 万 TEU，占了全球集装箱船队的 17.5%，夺取了运力榜首，将与马士基的差距扩大到 587120TEU，成为了全球最大集装箱船公司。与此同时，马士基专注于发展一站式综合物流服务商的开发，不断并购物流和货代公司，更多的投入到自身产业链上下游的整合。两家航运公司的发展重心和战略截然不同。规模经济在当时尤为重要，所以 2M 联盟选择合作并签订了集装箱航运共舱协议 VSA 以此来壮大规模。班轮公司的并购以及航运联盟的重组使得全球集装箱运输行业的整合步伐加快。

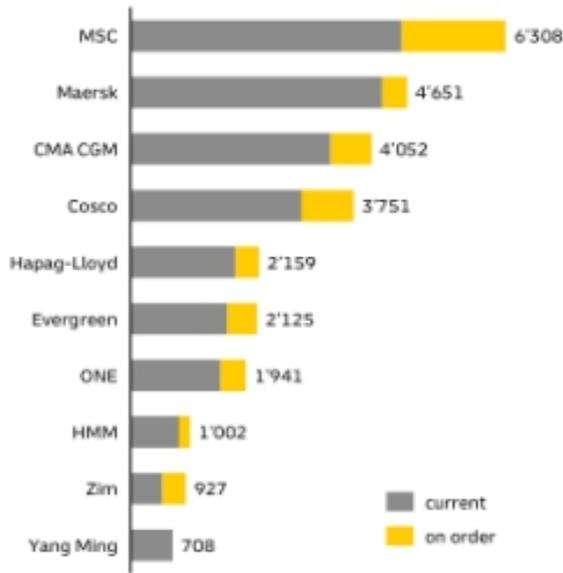
图 2：三大航运联盟



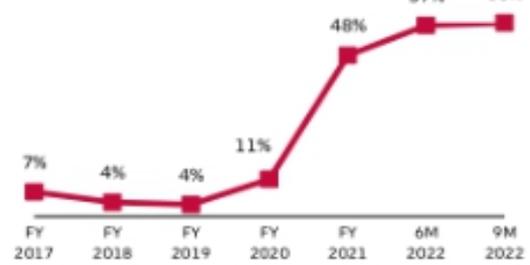
来源：海运网，新湖期货研究所

图 3：排名前十的船公司运力

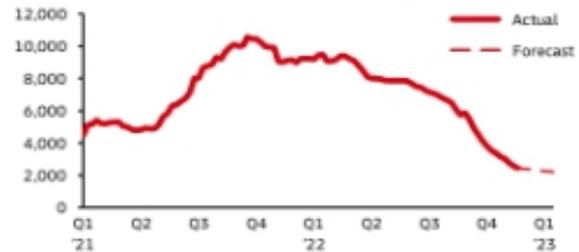
Top 10 Carriers by capacity ('000 TEU)<sup>(1)</sup>



CARRIER OPERATING PROFIT MARGIN<sup>(2)</sup>



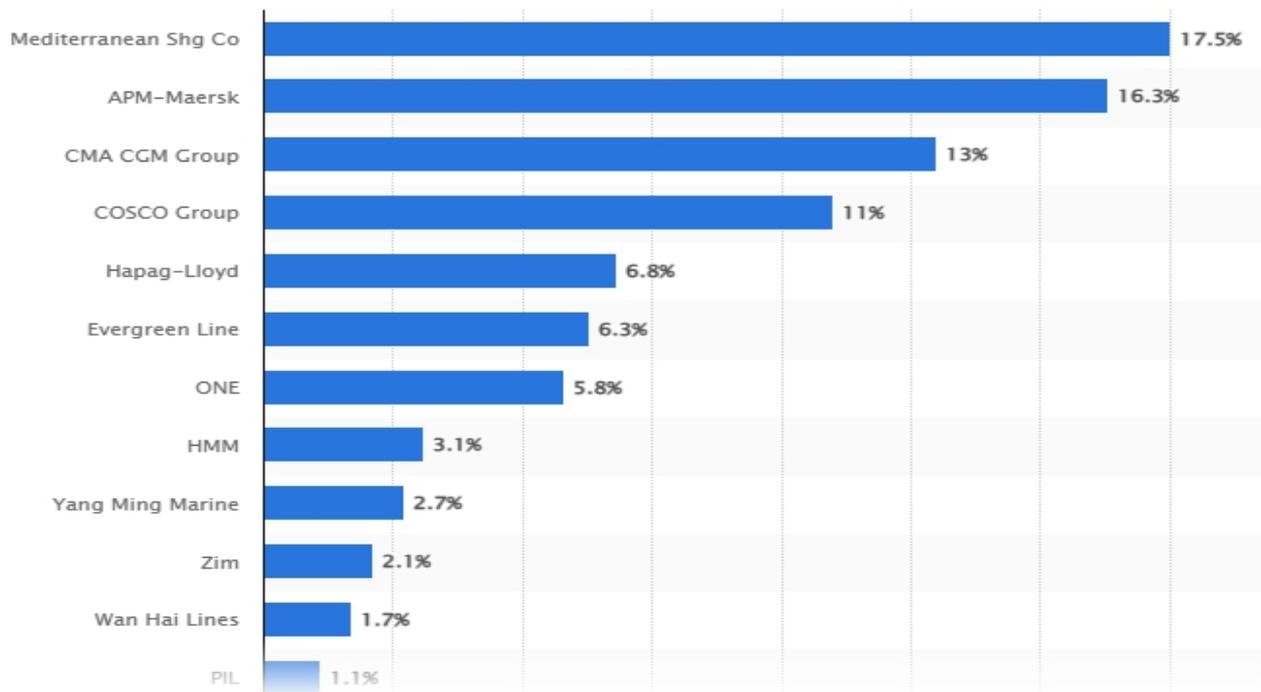
WORLD CONTAINER INDEX (WCI)<sup>(3)</sup>



Source: 1) Alphaliner, 2) Dynaliners, 3) Drewry, in USD/40ft container, including BAF & THC both ends, 42 individual routes, excluding intra-Asia routes

来源：DHL，新湖期货研究所

图 4：各大班轮公司占全球集装箱船队的比例



来源：Statista，新湖期货研究所

## 四、集装箱运力期货产品概述

### （一）集装箱运力期货合约

集装箱运力期货是以特定航线集装箱运力为交易标的，交易单位为 1FEU/手，是全球首个采用实物交割的期货品种，期货合约月份拟定为 1 月（或 3 月）、4 月、5 月、6 月、7 月、8 月、9 月、11 月、12 月，不设 2 月及 10 月合约，规避了春节和国庆节假期的影响，交割过程较为繁琐。下游的中小型货主难以达到大型企业的规模，难以通过与船东企业的长期协议来锁定未来的航运成本。实物交割的集装箱运力期货能够帮助相关企业锁定集装箱价格来转移风险，同时也避免了现金转化成实际服务时由于服务供给短缺等造成的风险。采用人民币定价，提升了我国对国际海运市场的价格影响力，促进了我国相关产业链在全球市场的竞争力。中国海运的港口吞吐量和港口现代化程度都已名列前茅，上海港 2022 年集装箱吞吐量已达 4730 万标箱，连续 13 年全球第一。江海联运实现了内河运输和海上运输之间的连续运输，减少了运输环节，有助于内河的航运发展，提升了上海国际航运中心的地位。但在航运金融、航运经纪、船舶管理以及海事法律这些方面还不是很完善。集装箱运力期货可以推进中国航运的金融发展，帮助我国航运业在国际上获得定价权和话语权。

### （二）标的航线以及集装箱尺寸

大连商品交易所集装箱运力期货属于服务类期货，将期货市场对实体经济的覆盖面由商品领域延申到了服务领域。其合约标的为出口集装箱运输服务，标的航线为中国至美西航线。集装箱班轮航线是指至少在两个港口间通过集装箱船舶定期往返或环绕航行承运集装箱货物的航线，采用了集装箱来从事班轮运输业务。亚洲-北美航线是我国最主要的对外航线，其运量会显著高于亚欧航线。东西航线是全球最大的集装箱运输航线，跨太平洋航线的集装箱运量约占了东西航线运量的 50%，而美西航线在跨太平洋航线中占主导地位，中国至美西航线的运量和市场规模又是最高的。远东至美西航线作为集装箱运力期货的标的航线是以上海、宁波为运量最大的起运港；洛杉矶、长滩为运量最大的目的港。集装箱班轮运输按照“箱运价”来收取运费。运费以人民币计价，包含承运人及其代理在起运港端收取或者代为收取的全部费用。中国基本港主要包括宁波、上海、天津、广州、青岛、大连等；美西基本港包括洛杉矶、长滩、芝加哥、奥克兰、西雅图、旧金山。集装箱作为一种便于周转使用的运输设备流动小货仓，将货物进行统一标准化使得航运业实现自动化

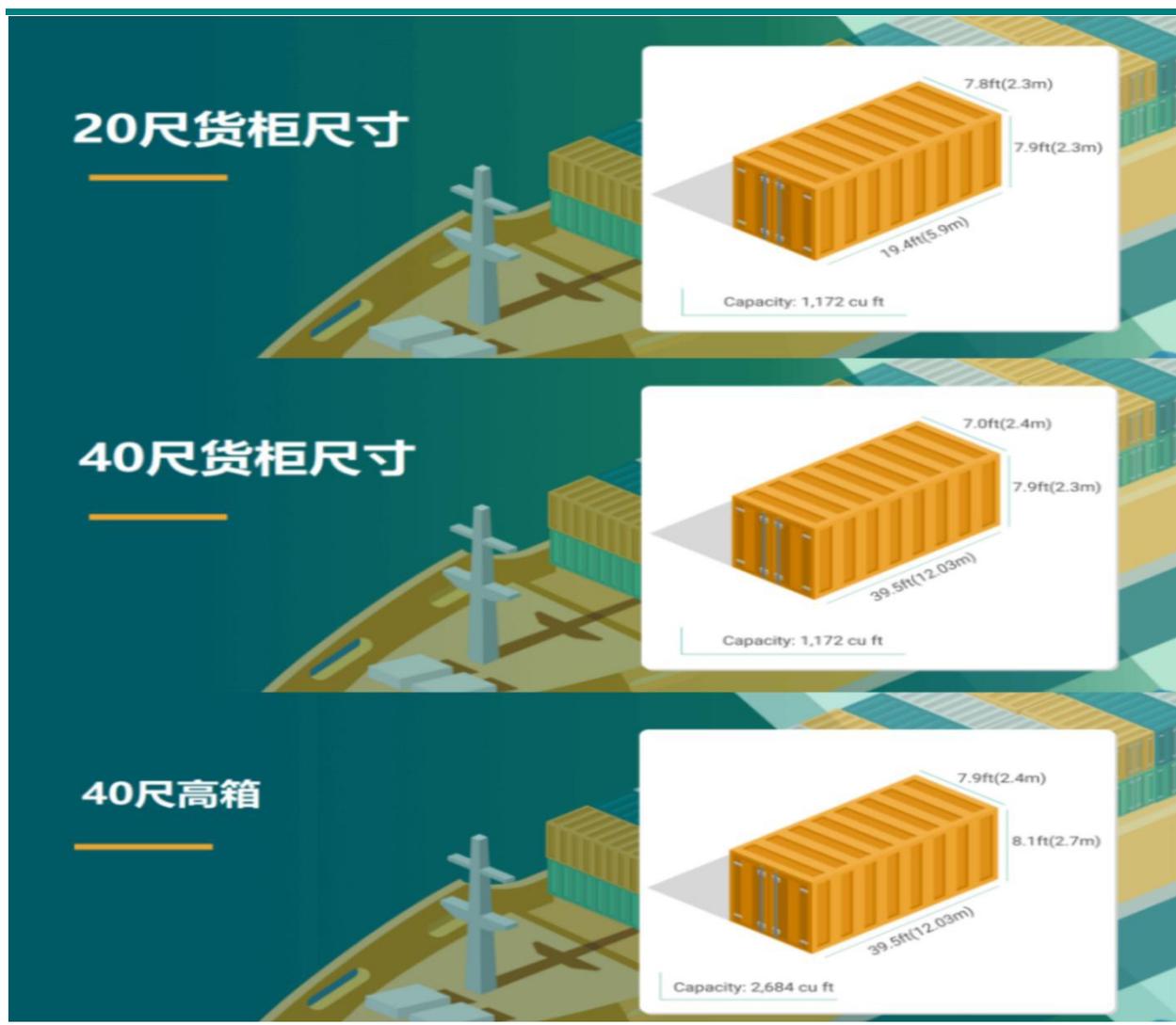
和机械化。国际标准集装箱共有 13 种规格，集装箱海上运输常用的集装箱规格为 20 英尺和 40 英尺的集装箱。长度为 20 英尺的集装箱国际计量单位是 TEU，一个 TEU 就是一个 20 英尺的集装箱，海运集装箱按 TEU 作为基本单位计算箱量，多用于欧洲航线。FEU 是长度为 40 英尺的集装箱计量单位，多用于北美航线。美西航线的主流集装箱尺寸为 40 英尺集装箱，买方可以在提交订舱信息的时候提出箱型意向。集装箱运输工具由集装箱和集装箱船舶共同组成，托运人所托运的 40 英尺箱货建议限重在 19 公吨以下，由集装箱船将体积形状不同、换装不便捷的货物装入标准化的大型集装箱，将集装箱作为货运运输。

图 5：远东-美西航线



来源：以星航运，新湖期货研究所

图 6：集装箱尺寸



来源：艾世捷，新湖期货研究所

### (三) 交割流程

集装箱船的资产总额高，因此船东公司购入运力时，通常会由银行、租赁公司、券商、资管公司等金融公司提供融资。整个交割流程从订舱开始，到提箱、装箱、入港，再到报关和装船，最后签发提单，卖方交付提单。交易、交割全程均可期转现，运力交收和运费交付由交易双方自行协商办理。提单是用以证明海上货物运输合同和货物已经由承运人接收或者装船，是船公司收到货物后出具的货物收据，记录着货运的商定条款及条件，还代表所载货物的所有权。海运提单具有流通性，满足一定条件时可以转让，分为船东提单和货代提单两类，但在目的港提货时，需要拿货代提单去换取船东提单才能够提到货物。提单转让大多以纸质提单背书、交接的形式，在贸易流程中，海关报关等也需要纸质提单。纸质提单的文件较多，需要消耗大量资源，在一些突发状况导致文件丢失的情况下难以保

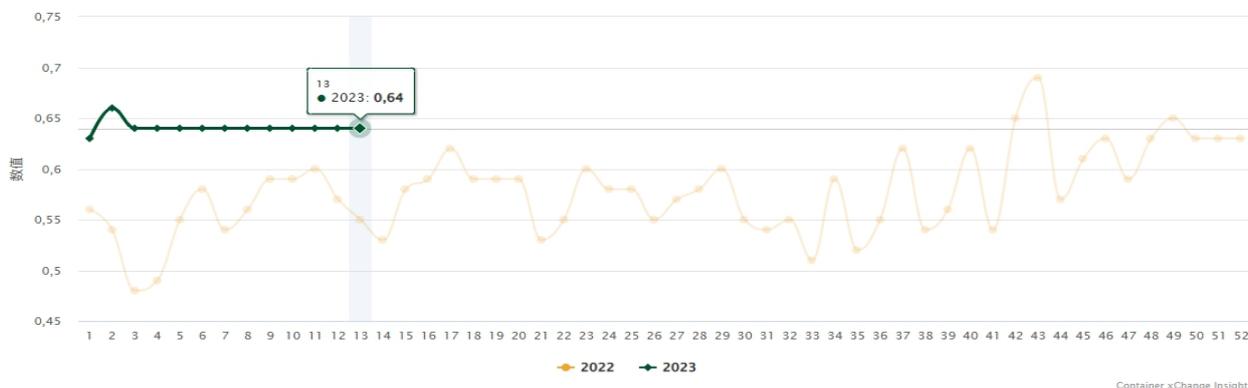
障供应链顺畅运转。因此，马士基航运公司致力于推动实现提单数字化，电子提单减少了交接风险，保障了提单的安全，提高了供应链的透明度和韧性，节省了纸质提单的直接成本。数字化后所有供应链的相关方能够实时共享信息，帮助实现全球贸易增长。

## 五、集装箱运力影响因素

### （一）集装箱可用指数

海上运输市场是全国贸易的主要载体，航运业带动了世界贸易，贸易和经济增长息息相关，海运作为贸易的派生需求，会受到经济、政治、天气、疫情等因素的影响，因此市场波动往往较为剧烈。全球疫情爆发期间，让海运集装箱行业出现了混乱的局面，很多船公司出于对国际航运形式的悲观态度，直接减少了集装箱的航次，同时拆解了闲置的集装箱船，以此来缩减运力。导致了疫情期间的集装箱一箱难求，海运费暴涨，使得港口堵塞、运价飙升。中国成功的防疫举措有效的保护了产业链和供应链，当别的国家的产业链和供应链受到冲击时，我国的出口需求便有了大幅度的提高，上海港集装箱吞吐量不断上升，保障了全球物流供应链畅通。但随着出口需求大量增长，国际运力难以同步增长。疫情之后，全球需求疲软，库存规模高居不下。2023年又是集装箱船舶的交付大年，由于2021年集装箱缺箱问题，各船公司开始大量造船，是正常年份的三倍，新造的集装箱高达700万TEU。船队规模大幅增加，交付潮的到来使我国集装箱船在港运力增加，大规模上升的运力会让市场再次承压。根据Container xChange公布的最新集装箱可用指数CAx显示，上海港40英尺集装箱CAx为0.64。CAx是衡量港口进港集装箱与出港集装箱的比率，CAx值大于0.5则代表港口的进港集装箱多于出港集装箱，易出现空箱在港口堆积。

图7：CAx指数



来源：Container xChange，新湖期货研究所

## (二) 闲置运力

据英国航运咨询机构德路里的最新数据显示，全球 4.1% 的集装箱船队正处于闲置状态，约 106.7 万 TEU 的运力闲置，大约是去年同期闲置运力的两倍，出现了港口空箱堆积如山的景象。根据法国航运班轮公司 Alphashiper 统计，全球前十大最繁忙的港口中国占据了七个，中国的上榜港口也稳居全球第一，我国主要港口集装箱吞吐量保持增长。上海港是我国集装箱吞吐量最大的沿海港口，宁波港在近两年迅速发展从而超越了深圳港，成为了第二大港。我国的港口普遍都拥有容量大、接货卸货效率高、堆存费和装卸费低的特质。正因为如此，中国也成为了接纳空箱的最佳港口。集装箱船舶闲置运力作为体现班轮公司运力水平的指标，可分为热闲置、冷闲置、因安装脱硫装置而暂离市场这三种闲置运力的状态。马士基的闲置过剩运力目前已经达到了 29.8 万 TEU，与排名第二的 ONE 以及第三的地中海航运有着较大差距，其他船公司闲置运力相对较少。集装箱船舶闲置运力可以显现出运力过剩对租船市场的收益构成的压力，也可以反应出集装箱船运输市场的健康状况。

图 8：集装箱港口排名



来源：ALPHALINER，新湖期货研究所

图 9：集装箱港口排名

### 全球港口TOP10集装箱港口

排名	港口	国家	2022	2021	增长率
1(1)	上海港	中国	4730	4703	0.6%
2(2)	新加坡港	新加坡	3729	3757	-0.7%
3(3)	宁波舟山港	中国	3335	3108	7.3%
4(4)	深圳港	中国	3004	2877	4.4%
5(6)	青岛港	中国	2567	2371	8.3%
6(5)	广州港	中国	2486	2447	1.7%
7(7)	釜山港	韩国	2207	2271	-2.8%
8(8)	天津港	中国	2102	2027	3.7%
9(9)	香港港	中国	1664	1780	-6.9%
10(10)	鹿特丹港	荷兰	1445	1530	-5.5%

来源：港口圈，新湖期货研究所

图 10：各大船公司闲置运力对比



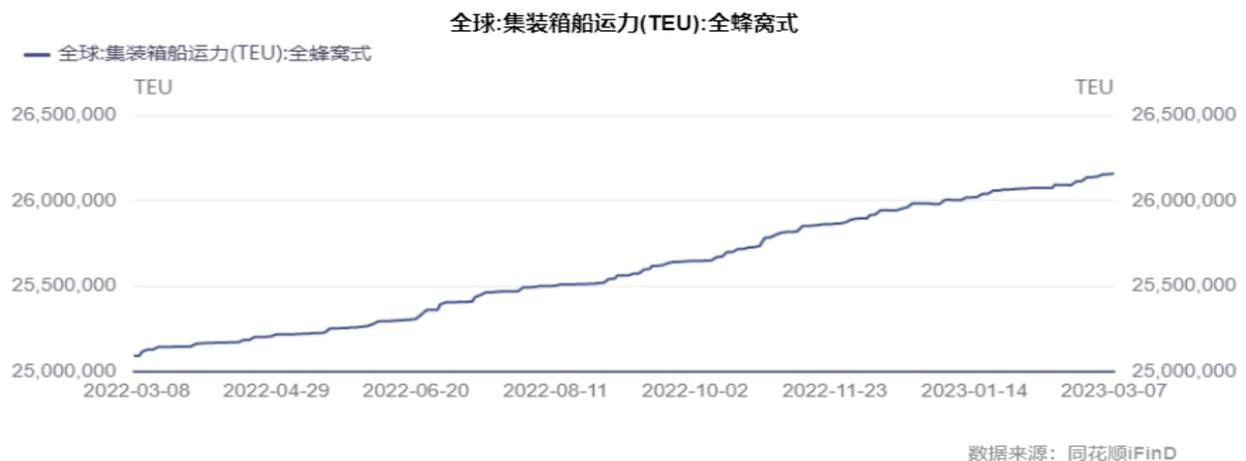
来源：海运网，新湖期货研究所

### (三) 航运周期理论

国际海运具有重资产、强周期的特征。克拉克森创始人 Martin Stopford 提出的航运周期理论中有繁荣期、过度投资期、衰退期、混乱期这四个阶段，每个周期长短不确定，并且困难的时段会比繁荣的时段长一些。当市场上船舶的运力供应过剩时，运费会下降，新船的订单会减少；当市场上船舶的运力需求逐渐回升，新船会再次开始被订购，但由于从订购到造出新船通常会花费两年的时间，很容易在交付时船舶运力超出了货运需求，导致市场开始下行，形成了船运周期的循环。各大集运企业近年来不断扩大运力供给来保证

运量，全球集装箱运力规模不断扩大。Alphaliner 的数据显示，全球集装箱船总运力为 2559.71 万 TEU。地中海航运、马士基航运和达飞航运为全球班轮公司运力的前三，中远海运集运为中国内地班轮公司，在全球集装箱班轮公司运力排名第四。地中海航运和马士基航运大批新造船的陆续交付，不断增加运力来争夺运力榜首。DHL 的 2023 年全球海运市场展望报告中的数据统计显示，将有 750 万 TEU 的订单和 230 万 TEU 新运力交付。2023 年的大量新船运力交付，导致全球集装箱运输市场航线运力供给过剩。马士基航运表示增加盈利比运力更重要，长期过剩的运力，使得船东公司没有持续的收益和现金流。航运公司陆续开始通过避免增加设备、停航、暂停或合并航运服务、报废旧船、延误计划下水的新船、允许船只闲置以及慢速航行来稀释运力，对市场投资持有较为谨慎的态度，阻止运力下滑，达到平衡需求来确保利润。

图 11：全球集装箱船运力



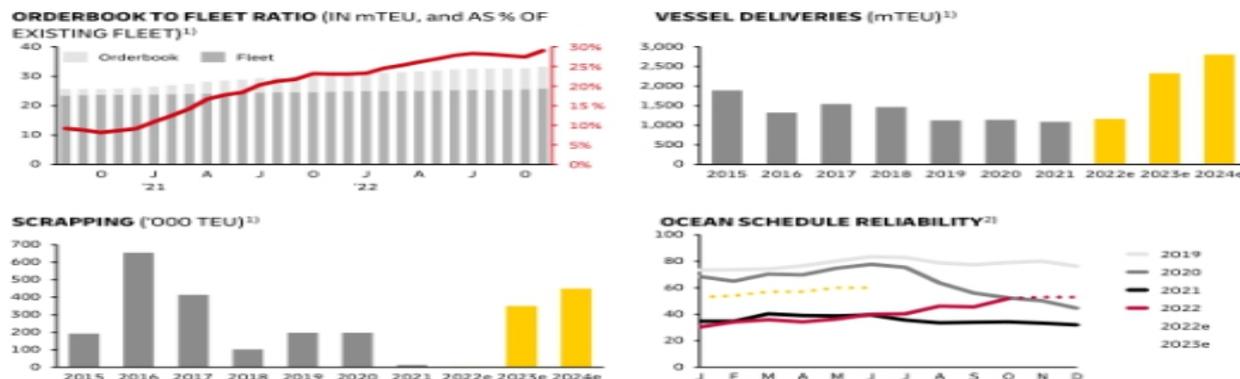
来源：iFinD，新湖期货研究所

图 12：全球排名前十的船公司运力

排名	公司	TEU	艘数	运力占比	TEU环比变化
1	Mediterranean Shg Co	4,351,692	664	17.00%	16786
2	Maersk	4,247,922	731	16.60%	-36790
3	CMA CGM Group	3,282,000	578	12.82%	7225
4	COSCO Group	2,933,474	476	11.46%	4654
5	Hapag-Lloyd	1,738,696	247	6.79%	-4148
6	ONE (Ocean Network Express)	1,510,621	206	5.90%	-20569
7	Evergreen Line	1,509,654	201	5.90%	5090
8	HMM Co Ltd	820,520	76	3.21%	0
9	Yang Ming Marine Transport Corp.	673,945	91	2.63%	7781
10	Zim	464,410	128	1.81%	16935

来源：国际船舶网，新湖期货研究所

图 13：新运力交付



1) Alphaliner; 2) Seaintelligence

DHL Global Forwarding | OFR Market Outlook 2023 | 16 December 2022

来源：DHL，新湖期货研究所

#### (四) 全球主干航线准班率指数

航运是全球供应链至关重要的环节，也是在所有运输方式中成本最低的一种，航次的准班能够提高供应链的效率以及航运业的服务品质。由上海航运交易所发布的全球主干航线准班率指数，帮助航运业更好的实现数字化转型。一艘船舶的延误抵港容易造成后续航次的误班等一系列连锁反应，因此准班率一直是航运参与者长期关注的焦点。目前，各大船公司取消航次、停航、降低集装箱船速以及增加集装箱船舶闲置运力来压缩有效运力抵抗运价下降趋势，这些举动会打乱原有航班导致准班率下跌。全球集装箱班轮准班率指数包括全球主干航线准班率、全球主要班轮公司与联盟准班率、全球主要班轮公司与联盟分航线准班率和全球主要港口班轮准班率。2023年2月由上海航运交易所发布的收发货服务准班率和港口班轮准班率，都有了大幅回升，班轮服务水平良性回归，并且中远海运的准班率已接近70%。航运也有着明显的季节性规律，作为世界第一货运大国，美国、欧洲等主要经济主体会选择从中国采购商品。机械设备、纺织服装、家电与玩具是集装箱运输出口的货物中占比最高的。这些货物由集装箱海上运输出口到各国的超市、百货、仓储等下游消费相关的行业。每年的12月前后圣诞节期间会是欧美的消费旺季，考虑到运输时间以及仓储成本等因素，每年的8到10月为集装箱海上运输的旺季。由于我国春节假期的出口量会直接减少，加上大多数国家也处于寒冷的冬季，一季度会是外贸增长缓慢的时段，集装箱运输会相对减少。中国作为主要商品出口国以及欧美作为商品主要进口国，导

致了东—西向集装箱运量会显著高于西—东向的运量，全球集装箱运输市场呈现东西向不对称性。

图 14: 全球主干航线准班率指数



来源: iFinD, 新湖期货研究所

图 15: 2019 年-2023 年收发货服务准班率变化情况



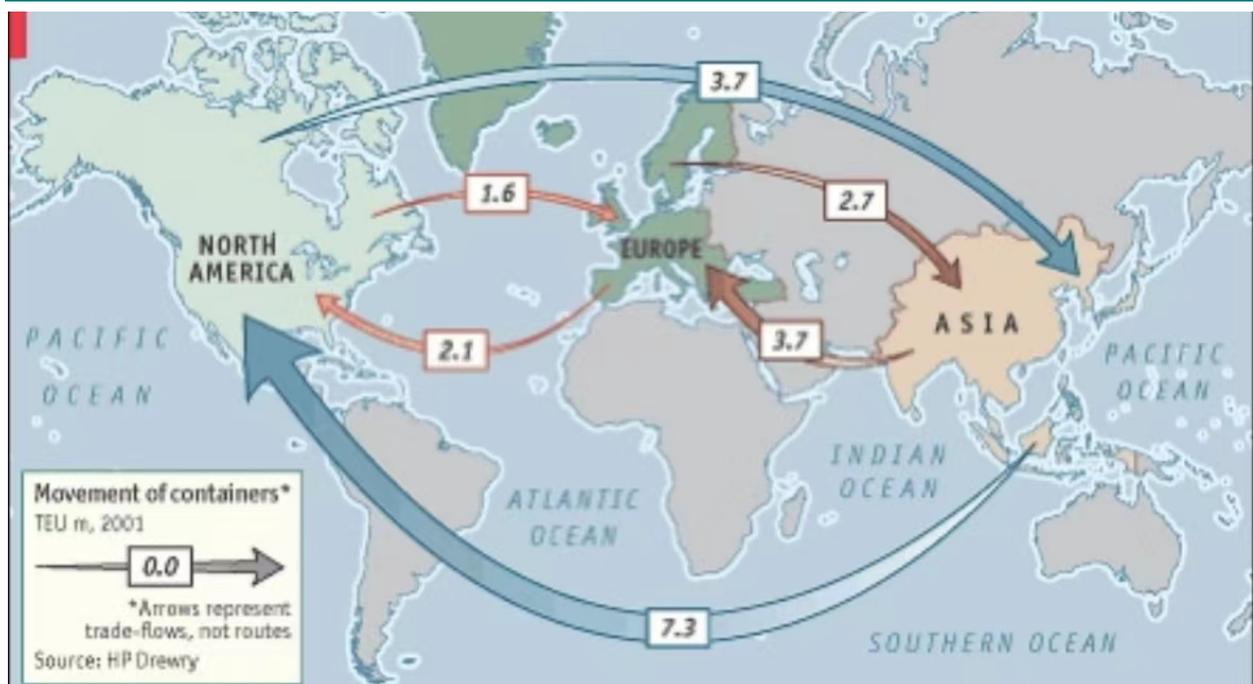
来源: 上海航运交易所, 中国远洋海运 e 刊, 新湖期货研究所

图 16: 运力排名前十的航运公司的准班率

2023年2月	收发货服务准班率(%)	
班轮公司	本期	与上期比涨跌
中远海运(COSCO SHIPPING)	69.48	29.06
东方海外(OOCL)	68.15	24.57
马士基(MAERSK)	66.01	15.08
阳明海运(YANG MING)	65.03	32.84
赫伯罗特(HAPAG-LLOYD)	62.95	14.94
达飞轮船(CMA-CGM)	59.01	18.01
韩新海运(HMM)	56.63	20.09
长荣海运(EVERGREEN)	54.17	6.68
海洋网联船务(ONE)	46.67	10.18
地中海航运(MSC)	35.79	0.58

来源：中国远洋海运 e 刊，新湖期货研究所

图 17：全球集装箱贸易流量



来源：The Economist，新湖期货研究所

集装箱运力期货是以集装箱运力为标的，以实物交割，采用人民币计价的期货产品。有利于推动国际航运中心和国际金融中心的建设，促进全国航运金融的发展。国际航运中

心具备航运交易、信息服务、运输集散功能、航运金融、保险、法律等其他航运服务功能，将发达的航运市场、丰富的物流、多样的航线航班融为一体，是依附于国际贸易、金融、经济中心的国际航运枢纽。由于当前全球通用的集装箱指数报价币种都为美元，集装箱运力期货的人民币计价方式能够使得人民币国际化，帮助我国成为真正的航运强国。航运业不仅会在实际运营中面临季节性市场变化、恶劣天气、港口拥堵、人员罢工等一系列不定因素，也会受到世界经济贸易周期的影响。目前集装箱运力大部分都集中在实力雄厚的班轮企业以及他们组成的航运联盟手中，运力集中分布在东西航线。集装箱运力期货属于航运服务类期货，没有办法像实体商品一样存储，使其市场波动的幅度远强于大宗商品。因此航运期货能够提供一定的可预见性，有助于提升中国在国际运输服务中的主动权和抗风险能力。

#### 撰写分析师：

霍柔安（股指）

执业资格号：F3073006

投资咨询号：Z0016229

电话：17695606206

E-mail：huorouan@xhqh.net.cn

审核人：李明玉

#### 免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性

和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。

**研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。**

