

# 供需失衡运价承压，下半年或逐步改善

——2024 年集运指数年报

报告人：车美超  
期货从业资格号：  
F0284346  
投资咨询从业证书号：  
Z0011885

辅助研究员  
张怡婷  
期货从业资格号：  
F03088168

报告制作时间：  
2023 年 12 月 6 日

审核人：寇宁  
期货从业资格号：  
F0262038  
投资咨询从业证书号：  
Z0002132

一德期货投资咨询业务  
务资格：证监许可  
【2012】38 号

## ● 内容摘要

在经历疫情欧线运价创历史高位后，2023 年逐步回归理性。运价的回落大大压缩了班轮公司利润，运费阶段性低于运营成本，有些公司甚至出现亏损。船东通过停航减速来控制运力，进而提升运价，下游被迫承担，成本增加。今年 8 月上海国际能源交易中心上市集运指数（欧线）期货，为航运企业提供新的风险管理工具。

## ● 核心观点

- 集运指数（欧线）期货上市以来主要交易逻辑：基差修复上涨-现货价格持续回落，旺季不旺下跌-减少运力挺价反弹-货量不足支撑有限回调-船东龙头密集提价等待市场落地震荡。
- 需求端，2024 年欧洲经济在高通胀与高利率的压力下，经济增长依旧低迷，上半年或将延续探底，下半年逐步修复。在消费需求好转预期下，预计明年欧线集装箱海运贸易量增幅在 3%左右。
- 供给端，2024 年集装箱新船将集中交付，预计运力规模将增长 8%，考虑到旧船拆解增加以及闲置运力调控将对过剩的运力起到缓解作用，预计明年欧线运力供给将增长 6-7%。
- 供求失衡使得运价仍有压力，不过明年起航运业正式纳入欧盟碳交易系统，碳税将以附加费形式缴纳以及苏伊士运河上调通行费将对运价形成支撑，在一定程度上限制运费底部下移空间。
- 全年来看，在长协签订前以及假期前集中出货需求，运价有一定支撑。春节后-4 月处于欧洲的传统淡季运价恐承压下跌。下半年随着欧洲经济增长，需求带动将对运价形成支撑，尤其是 8-10 的传统旺季和圣诞假期前的备货需求将提振运价回升。

# 目 录

1. 行情回顾： .....	1
1.1 集运指数（欧线）期货上市以来行情回顾 .....	1
1.2 现货指数走势回顾 .....	3
2. 影响因素分析及 2024 年度展望： .....	4
2.1 需求：上涨动力不足，欧洲需求仍将低迷 .....	4
2.2 供给：新船集中交付，运力规模延续增长 .....	6
2.3 减排纳税开启，附加费提升 .....	9
2.4 2M 联盟解体短期或有扰动，长期价格联盟仍是趋势 .....	10
2.5 苏伊士运河通行费上调影响有限 .....	11
2.6 人民币稳中有升支撑盘面价格 .....	11
3. 总结与风险提示： .....	12
免责声明 .....	13

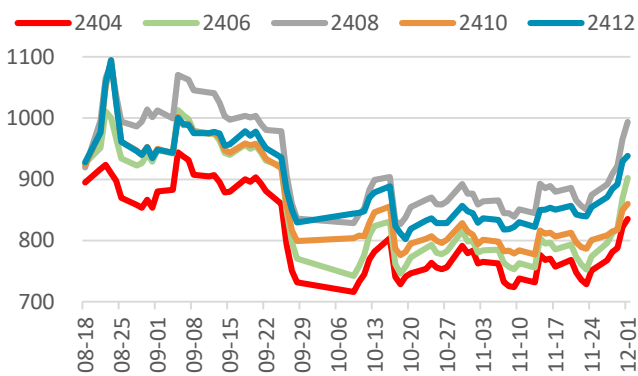
## 1.行情回顾:

### 1.1 集运指数（欧线）期货上市以来行情回顾

8月18日我国在上海国际能源交易中心正式挂牌上市首个航运期货品种——集运指数（欧线）期货，标的指数为上海航运交易所编制发布的上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）。首日挂牌基准价定为780点，而8月14日公布的上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）为1110.02，为今年除1月以来的次高点，在基准价大幅低于现货结算价的情况下，市场存在较大的基差空间，期货贴水助推投资者做多情绪，因此上市首日除2404合约外其余合约均以涨停（涨幅20%）收盘，主力2404合约尾盘稍有回落，涨幅也高达17.5%。随后现货端结算报价持续回落，基差不断修复，多空双方博弈加剧，呈现高位震荡格局。9月初班轮公司在中秋国庆双节假期前进行停航挺价，9月5日EC指数再度强劲拉升，基差转负，成交量激增，但持仓量增幅有限。为抑制市场过度投机炒作，交易所发布公告称自9月11日交易起，交易手续费上调为成交金额的万分之零点五（此前为万分之零点一），日内平今仓交易手续费调整为成交金额的万分之零点五（此前为免平今手续费）。接下来一个月的主导交易逻辑转为现货端订舱价格与结算价格双双回落，传统旺季不旺以及供需缺口扩大对期货市场的影响，由于看空明年四月欧洲需求，期货价格持续大幅回落，直到十一长假后，根据船公司习惯于月初提价的特征以及市场对11月涨价的乐观预期，期价出现小幅反弹。不过随着欧洲航线运力增加，且中国出口欧洲同比增速自今年5月之后持续负增长，弱现实压制了乐观预期，10月17日主力合约跌停，成交量与持仓量同步放大，创上市以来新高。为进一步规范市场，交易所再度上调手续费为成交金额的万分之一。但市场交投活跃，在750一线附近多空博弈激烈使得主力合约成交量不断创新高，根据《上海国际能源交易中心交易规则》的有关规定，交易所宣布自10月26日交易起，非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者、客户在EC2404合约日内开仓交易的最大数量为不超过500手，套期保值交易和做市交易的开仓数量不受此限制，且继续上调手续费至成交金额的万分之二，公告发布后成交量快速回落。10月提价后出货量难以支撑运力，集装箱闲置运力持续攀升，11月初期价重新回落。11月10日，达飞轮船和东方海外

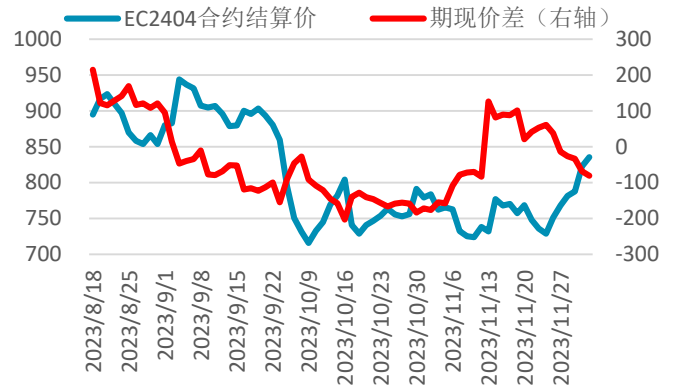
两家船公司先后发布公告称 12 月初开启新一轮涨价计划，20GP 即期订舱价格由 850 美元/TEU 上调至 1025 美元/TEU，叠加上海出口集装箱结算运价大幅补涨，提振市场多头情绪，期价随之小幅反弹。由于需求疲弱，货量难以支撑运价，涨价持续时间不长，11 月下旬处于涨价落地的真空期，期市整体维持区间震荡格局。11 月 24 日达飞轮船、地中海航运宣布四季度以来第三轮提价计划（自 12 月 15 起提涨亚洲到北欧 FAK 费率，达飞将由 1000 美元/TEU 和 1800 美元/FEU 上调至 1100 美元/TEU 和 2000 美元/FEU，MSC 将由 797 美元/TEU 和 1900 美元/FEU 上调至 1127 美元/TEU 和 2050 美元/FEU，）密集提价且幅度增加表明船公司在年底长协签订前涨价的决心，叠加地缘局势风险的扰动短期对运价形成支撑，期货盘面应声上涨。

图 1.1: EC 上市合约结算价走势



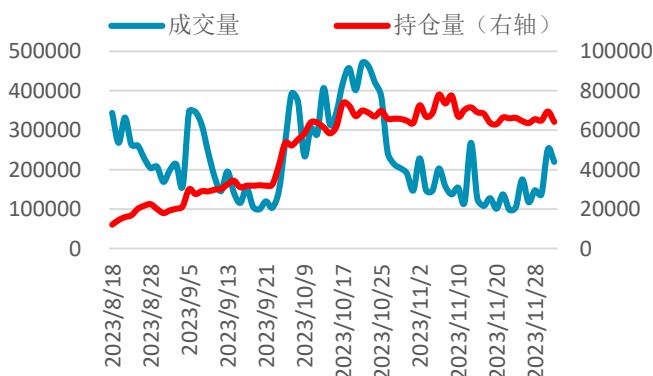
资料来源：博易大师，一德宏观战略部

图 1.2: EC2404 合约期现价差走势



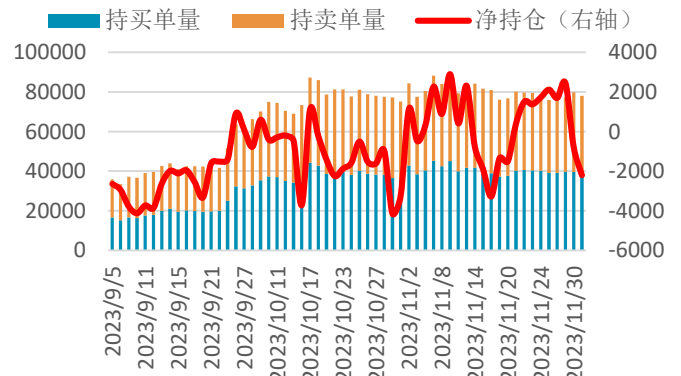
资料来源：博易大师，上海航运交易所，一德宏观战略部

图 1.3: EC2404 合约成交量与持仓量（手）



资料来源：博易大师，一德宏观战略部

图 1.4: EC2404 合约交易排名前 20 名会员持仓（手）

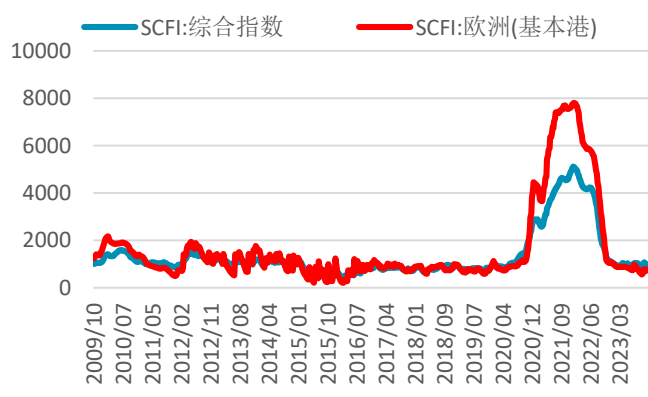


资料来源：上海国际能源交易中心，一德宏观战略部

## 1.2 现货指数走势回顾

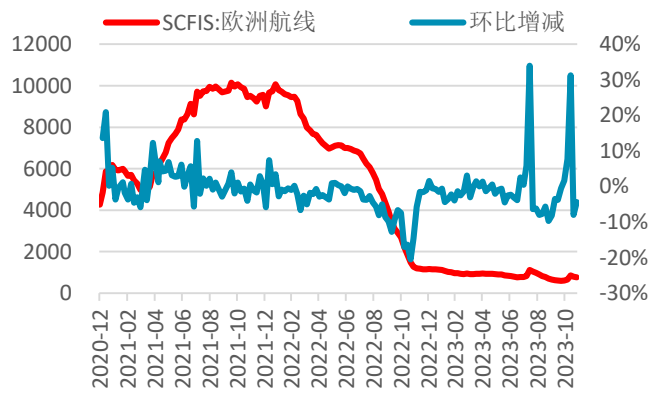
在经历疫情期间欧洲航线运价暴涨后，2023 年运价逐步回归正常水平，截至 11 月底，上海出口集装箱运价指数 SCFI 均值为 980.85 点，较去年大幅回落 71.1%。SCFI 指数采集的是下周即期市场订舱价格，目前船公司通常按照周班或旬班进行报价，考虑到货主出货时间问题，SCFIS 结算指数存在一定的时滞性，一般会滞后 1-2 周左右。截至 2023 年 11 月底，上海出口欧线订舱运价均值为 825 美元/TEU，结算运价均值为 887 美元/TEU，前三季度实际结算价格整体高于订舱价格。8-10 月传统旺季不旺令运价承压并低于往年水平。船公司通过停航和减速进行挺价难以抵消市场供过于求的基本面。四季度船东龙头三轮提价，但就目前情况来看，前两轮提价效果并不佳，市场缺乏货量有效支撑，现货即期订舱报价已低于此前宣布的涨价目标。船公司在长协合同签订前挺价意愿强烈，当前寄希望于第三轮提价结果。

图 1.5：SCFI 综合指数与欧基港航线运价走势



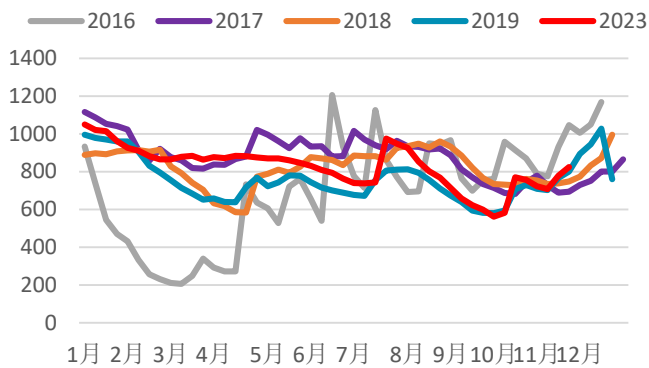
资料来源：上海航运交易所，一德宏观战略部

图 1.6：SCFIS 欧洲航线基本港运价与环比涨跌幅



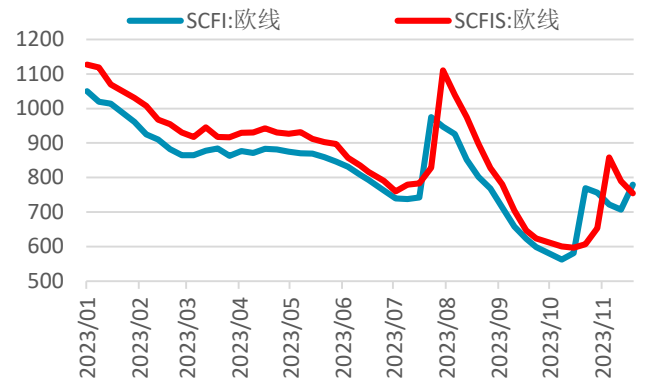
资料来源：上海航运交易所，一德宏观战略部

图 1.7: SCFI 欧线季节性走势图



资料来源：上海航运交易所，一德宏观战略部

图 1.8: 2023 年上海出口欧洲集装箱订舱价与结算价



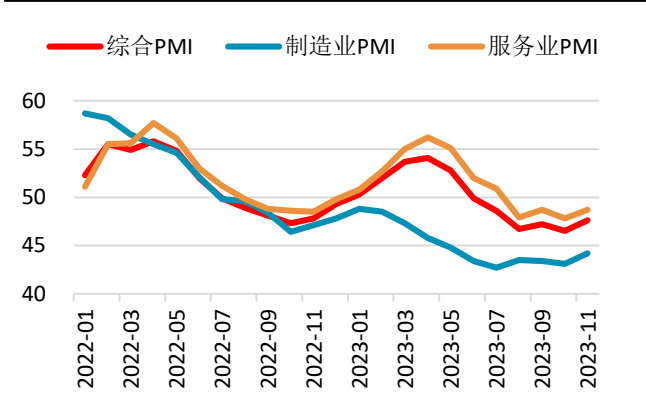
资料来源：上海航运交易所，一德宏观战略部

## 2. 影响因素分析及 2024 年度展望:

### 2.1 需求：上涨动力不足，欧洲需求仍将低迷

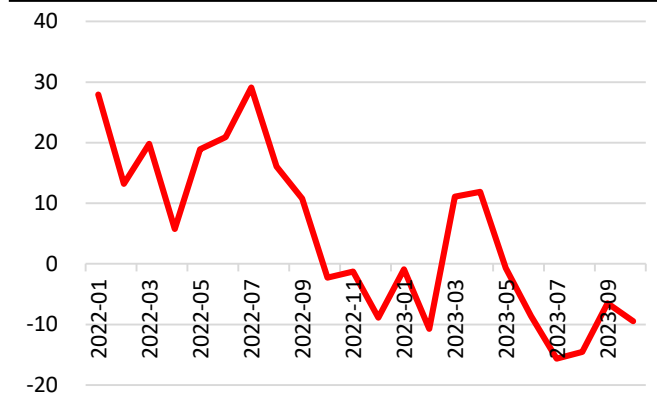
2023 年，在欧央行持续加息的影响下，欧元区经济总体下行，二季度以来，随着欧洲经济结束了能源危机后的短暂修复，经济增长加速回落。2023 年 6 月以来，欧元区综合 PMI 持续位于 50% 的荣枯分界线以下，制造业 PMI 一度跌破 43%，年初以来一直表现强劲的服务业亦于 8 月跌至收缩区间，受欧洲经济下滑的影响，我国对欧盟出口增长下半年开始加速回来，8 月，我国对欧盟出口同比增长降至 -15.64%，为 2020 年 3 月以来最低值。进入四季度，欧元区经济有所企稳，但依旧偏弱。11 月，欧元区综合 PMI 初值回升 0.6 个百分点至 47.1，制造业、服务业 PMI 分别升至 43.7、48.2，均高于预期和前值，但仍处于萎缩区间，总体看，四季度欧元区经济景气延续下降趋势。

图 2.1: 欧元区 PMI (%)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

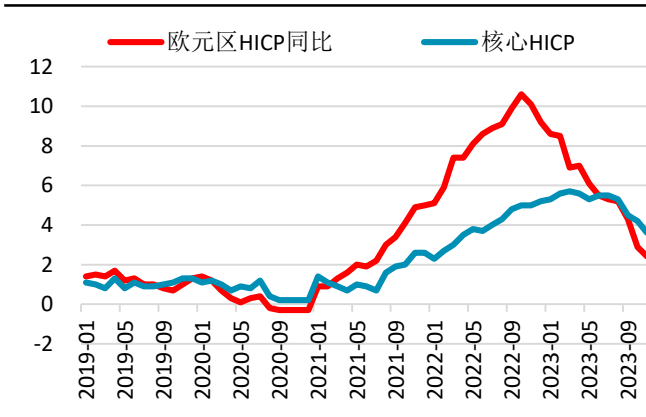
图 2.2: 我国对欧盟出口当月同比 (人民币计价, %)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

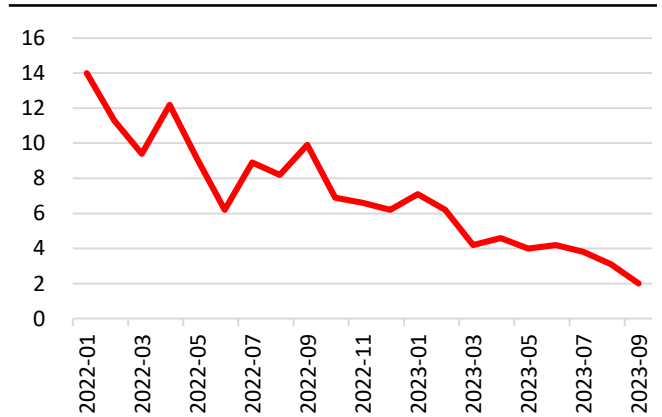
2024 年, 货币紧缩对欧洲经济的影响仍将持续, 欧洲需求缺乏明显的增长动力, 或将维持低迷。消费需求上, 尽管通胀回落对实际收入产生支撑, 但 2023 年下半年以来劳动力市场出现明显降温的势头, 欧洲主要国家失业率再度反弹, 德国、英国失业率水平回升至 2017 年以来除疫情期间外的高位。失业率的走高将导致名义工资增长放缓, 抑制实际收入的增长。此外, 2023 年以来, 欧元区通胀的回落, 主要受到能源价格下降的影响, 而核心 CPI 保持较强的粘性, 特别是服务、食品价格维持较高增长抑制了居民的消费意愿, 2023 年下半年, 随着欧元区景气走低, 消费者信心指数转跌, 消费者信心走弱, 欧元区零售销售增长显著回落, 这表明尽管居民收入改善, 但仍不足以抵消生活类消费成本的上涨, 劳动力市场降温下, 欧洲消费压力将进一步加大。

图 2.3: 欧元区 CPI (%)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 2.4: 欧元区零售销售当月同比 (%)

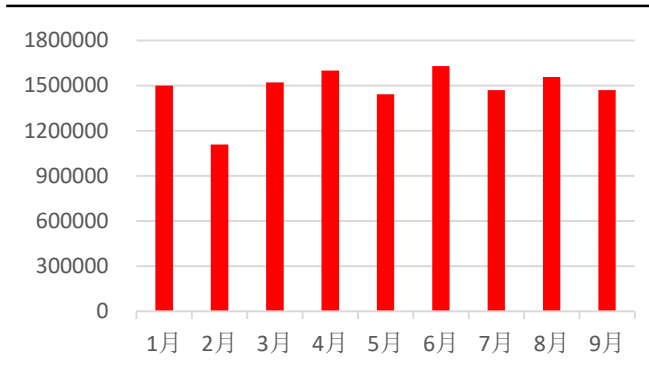


资料来源: wind, 一德宏观战略部

政策方面，预计 2024 年，欧元区货币、财政政策仍将维持偏紧的状态，难以对经济形成有效的支撑。2024 年欧洲经济在高通胀及高利率的压力下，经济增长依旧低迷，特别是上半年经济或将延续探底，在当前欧元区总体景气持续收缩下，上半年欧元区经济仍存在停滞的可能，下半年若经济压力下欧元区通胀出现松动，欧央行启动降息预期下，欧洲经济将逐步企稳。

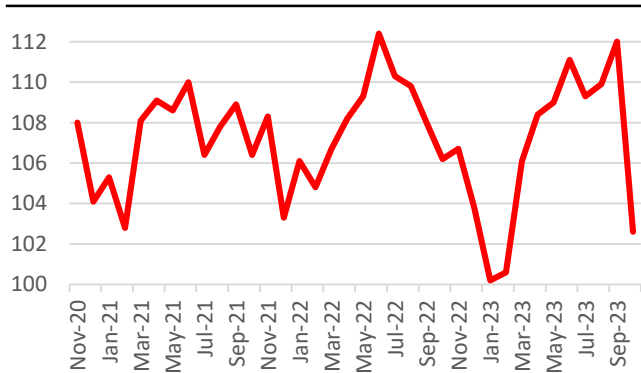
受消费者需求疲弱影响，今年全球集装箱海运贸易持续承压，据克拉克森研究统计 2023 年前三季度全球集装箱海运贸易同比下降 1.7%。前三季度亚洲-欧洲集装箱航线运量同比下降约 0.9%至 1525 万 TEU。另据 Drewry 全球集装箱港口吞吐量指数显示 10 月港口停靠量急剧减少，较 9 月环比下降 8.4%，同比下降 3.4%，涉及范围较广，欧洲各主要集装箱港口均出现不同程度回落。据波罗的海国际航运公会（BIMCO）预测 2023 年全球集装箱运输量增速为-0.5%-0.5%，2024 年将增长 3.0%-4.0%。在明年下半年消费需求好转预期下，预计 2024 年欧线集装箱海运贸易量增幅在 3%左右。

图 2.5：远东-欧洲航线运量



资料来源：CTS，一德宏观战略部

图 2.6：全球集装箱港口吞吐量指数



资料来源：Drewry，一德宏观战略部

## 2.2 供给：新船集中交付，运力规模延续增长

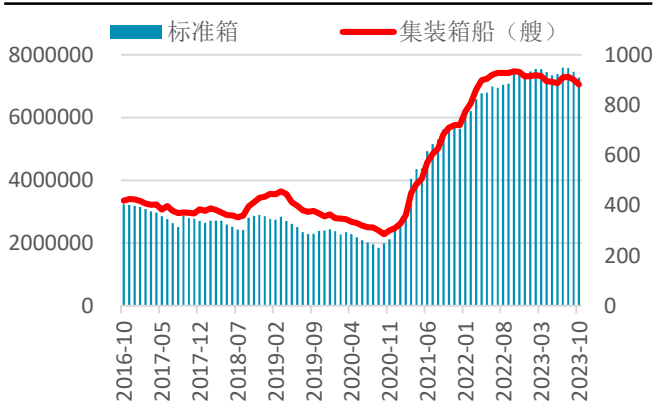
随着运价的暴涨，疫情期间全球集装箱航运公司掀起了一波订造新船的狂潮，且随着新船的交付 2023 年全球集装箱船队的运力规模呈现上涨趋势。截至今年 10 月，全球集装箱船手持订单量为 727.15 万标准箱，全球船厂订单覆盖度突破 3 年，船厂交付的新船运力创下历史新高，按照 40%进行交付测算，预计 2024 年全球集装箱船交付量将创 290 万标准箱的新纪录，全球集装箱船队增速将达 7.8%。



今年以来，全球新承接集装箱船订单量为 146.53 万标准箱，造船完工量为 176.43 万标准箱。虽然新承接订单已较 2021 年峰值已出现明显的大幅回落，但集装箱船交付期将再次延续至明年或者后年，预计大量新船将于 2024-2025 年集中交付，届时集装箱船运力规模将出现显著增长。据路透数据统计，2023 年全球集装箱船总量规模将增长至 2697.25 万 TEU，同比增长 9.3%，2024 年集装箱船总量规模将进一步增长 7.04% 至 2887 万 TEU。由于船队规模继续快速扩张，创纪录的交付量将给各细分航线带来一定影响，尤其近年来订购的新造船只多为载重量超过 2 万标箱的大型船舶，因距离长、港口承载能力等条件，这些船只通常只能投入到亚欧航线，这将进一步增加欧线的供应压力，令运价承压，同时对班轮公司的运力管理能力提出了更高的要求。

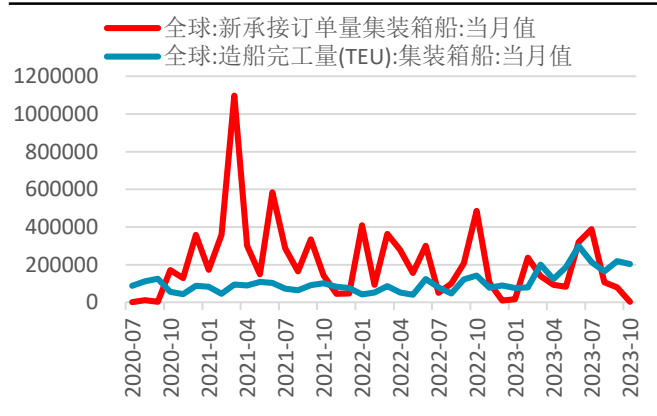
根据 Alphaliner 数据显示，当前全球在运营集装箱船数量共计 6727 艘，总运力为 281.03 万 TEU，折合约 3.35 亿载重吨。其中，前三大班轮公司总运力占全球市场的 46.70%。具体来看，全球班轮公司运力排名前三是地中海航运（549.80 万 TEU，占比 19.56%）、马士基航运（412.46 万 TEU，占比 14.68%）以及达飞轮船（350.11 万 TEU，占比 12.46%）。此外，运力排名第 4 名-10 名依次为：中远海运集团、赫伯罗特、海洋网联船务（ONE）、长荣海运、韩新海运、阳明海运和以星航运，其中前 7 名运力均超过 150 万 TEU。

图 2.7：全球集装箱船手持订单量



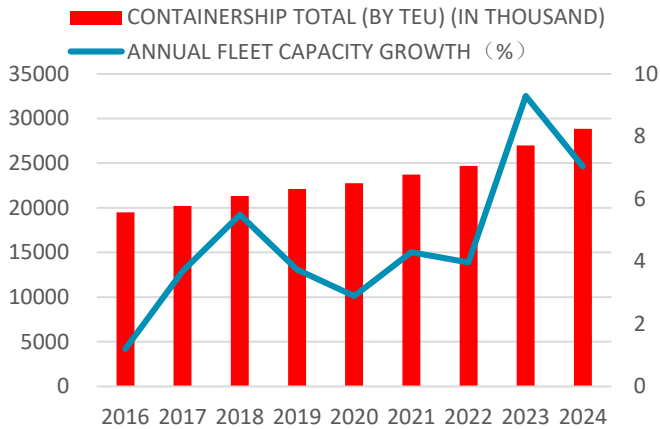
资料来源：wind，一德宏观战略部

图 2.8：全球集装箱船新承接订单量与完工量



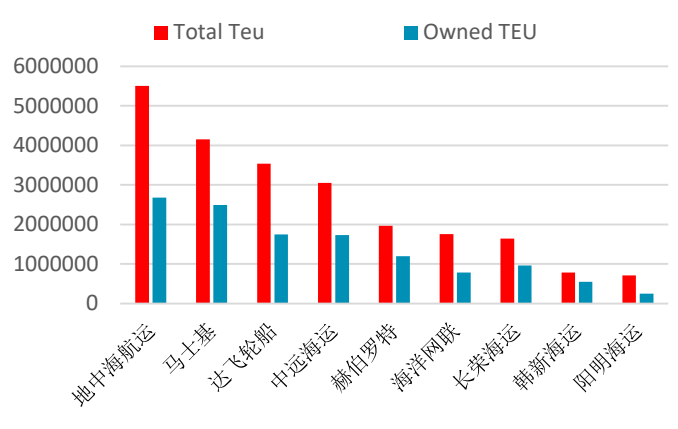
资料来源：wind，一德宏观战略部

图 2.9: 集装箱船总量 (千标准箱) 与年增长率 (%)



资料来源: 路透, 一德宏观战略部

图 2.10: 主要班轮公司运力



资料来源: Alphaliner, 一德宏观战略部

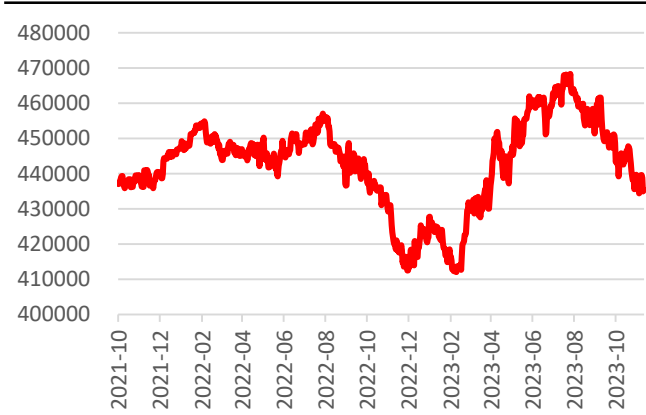
今年以来, 欧洲集装箱运力持续攀升, 令欧洲航线运价承压。尤其是 8 月突破去年以来高位水平, 在欧洲需求疲弱, 集装箱运力过剩的压力下, 8-10 月传统旺季出现旺季不旺的情况, 船公司被迫加大运力控制, 集装箱船装载率出现明显的下滑, 空白航班明显增加, 据容易船期数据显示, 三季度亚洲到北欧的集装箱船装载率分别为 93%、96%、84%。班轮公司通过减少运力和控制航速来支撑运价, 截至 2023 年 12 月 5 日, 欧洲航线集装箱运力为 43.53 万 TEU, 较 8 月峰值已经回落 7%。当前欧洲集装箱运力供过于求与闲置集装箱船队之间存在较大脱节, 据 Alphaliner 的调查, 闲置集装箱船队今年以来略有下降, 11 月有小幅反弹。按照全球集装箱运力规模平均增长率测算, 预计 2024 年欧洲集装箱运力将增长 8% 左右。

目前全球范围内船龄超过 20 年的集装箱船舶数量达到了约 1200 艘, 总运力达到了 290 万 TEU。按船舶数量来看, 老旧船舶的数量与全球总的集装箱船舶数量 (5890 艘) 的占比达到了 20%, 按运力计算占比约为 10.5%。据统计, 今年截止目前, 全球总共拆解了 70 艘 20 年船龄及以上的集装箱船舶, 总计运力约为 14 万 TEU。大量的老旧船舶的存在以及大量的新船正在相继交付, 意味着未来将有大量的老旧集装箱船舶需要拆船。预计 2023 年拆船量为 20 万标准箱, 2024 年将达到 60 万标准箱。考虑到明年集装箱船舶拆解率较今年将继续回升, 这对运力的供应压力将起到一定的缓解作用。另外考虑到闲置运力调控因素, 预计明年欧线运力供给将增长 6-7%。

集装箱船速是航行效率的重要影响因素, 在实际航行中, 航速并不是越快越好,

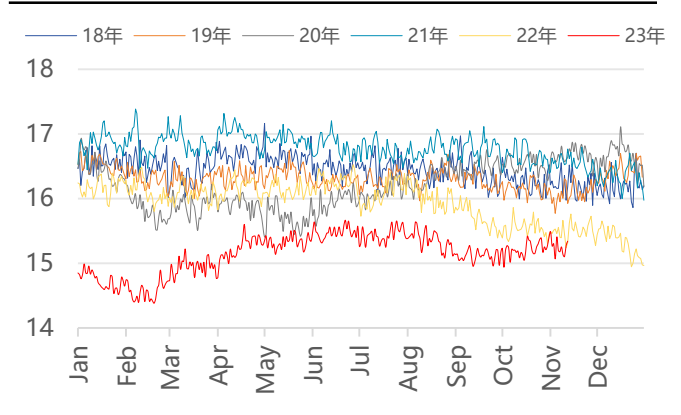
因为航速会影响到船舶运力供给和燃料成本，因此存在最优经济航速。2023年初至今集装箱船平均航速较2022年约下降3%，来动态调节运力和降低营运成本，随着新船陆续交付，班轮公司可能会进一步降低航速，这将降低温室气体排放量，向脱碳化迈进，根据相关规定，优化航行速度与路径会使得船舶的CII评级更高。

图 2.11：欧洲：集装箱船运力（TEU）



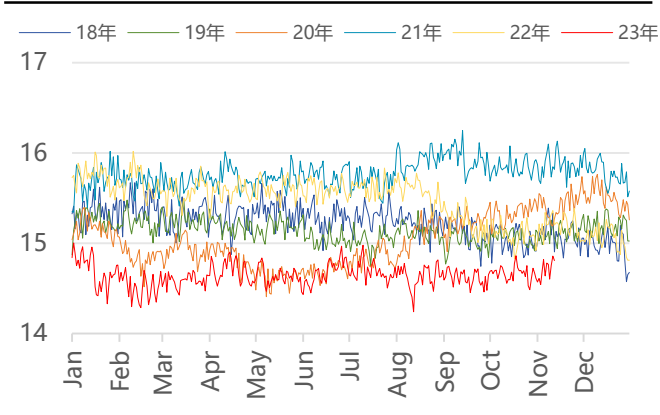
资料来源：wind，一德宏观战略部

图 2.12：8000+集装箱船均速



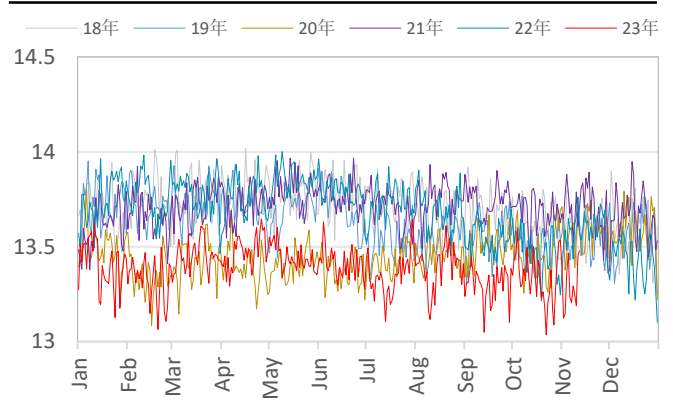
资料来源：路透，一德宏观战略部

图 2.13：3000+集装箱船均速



资料来源：路透，一德宏观战略部

图 2.14：1000+集装箱船均速



资料来源：路透，一德宏观战略部

### 2.3 减排纳税开启，附加费提升

2023年夏天国际海事组织（IMO）完成了新的温室气体减排战略的修订，把国际航运实现净零排的年份提前到了2050年左右，被看作是航运业未来要实现的最终减排目标。修订后的战略在2030年的基础上还新增了2040年作为校核点。而2030年在原本的排放强度降低40%的基础目标上，新增了实现全生命周期排放总量降低20%，力争达

到 30% 的目标。低碳或零碳替代燃料的用量要达到整个航运船用燃料的 5%，并力争达到 10%。自 2024 年 1 月 1 日起，航运业将正式纳入欧盟碳交易系统，意味着每年可获得一定量的排放配额（EUA），每个 EUA 被定义为“在规定期限内排放一吨二氧化碳的配额，当排放量超出其持有额度会被严格处罚。按照规定，明年起航运公司将开始为每个到达欧盟的航线需要准备对应的碳配额，并按照碳排放量的 40% 缴纳碳税，2025 年缴纳比例将扩至为 70%，直到 2026 年才需缴纳 100% 排放量的配额。征收范围方面，在欧盟范围内排放需要全额承担碳税，而其他区域到欧盟之间航程需要缴纳 50% 碳税。新规下许多班轮公司将会选择将其增加的费用以附加费的形式转移到供应链下游。据公开网络信息整理，当前船公司龙头企业对于亚洲/远东至欧洲/北欧的 ETS 附加费收费情况如下：

船公司	干箱 (€/TEU)	冷藏箱 (€/TEU)
地中海航运	22	33
马士基	70	105
达飞轮船	25	38
中远海运	28	42
赫伯罗特	12	31
海洋网联	24	75
长荣海运	27	41
韩新海运	16	25
阳明海运	24	35

资料来源：公开信息整理，一德宏观战略部

附加费用的增加将增加经营成本，对欧洲航线的整体运价形成支撑，不过预计幅度有限。除此之外，在一系列碳排放新规压力下，船公司未来燃料可能向甲醇、氨、氢等选择转型，以甲醇为路径进行测算，到 2035 年之前用传统燃料即化石制甲醇可以获得整体更优的收益，而后优化至绿色甲醇，目前成本尚未可知。

## 2.4 2M 联盟解体短期或有扰动，长期价格联盟仍是趋势

2M 联盟由丹麦马士基-挪威欧洲联运公司 Maersk（马士基）和瑞士地中海航运公司 MSC（地中海）2 家国际航运公司组成，是目前全球最大的航运联盟之一。历经十年合作，由于经营理念出现分歧，双方于今年初宣布将在 2025 年 1 月解散，这将给行业

带来巨大波动，还有可能会引发多米诺骨牌效应，阶段性破坏市场的稳定性。2M 联盟解体后将增加各自的运营成本，不排除出现以降低运价来争夺市场份额现象，短期有可能造成市场的无序以及非理性竞争，不过这种情况不可持续，竞争不符合船东的长期利益，因此，长期来看，价格联盟仍然是趋势。

## 2.5 苏伊士运河通行费上调影响有限

苏伊士运河位于欧、亚、非三洲交界地带的要冲，连接红海和地中海，是集装箱船在内的所有类型商船的重要航道。据埃及苏伊士运河管理局声明称从 2024 年 1 月中旬开始，将上调部分船舶途经苏伊士运河的通行费，其中集装箱船的通行费将上涨 15%。这将在一定程度上增加集装箱的运输成本，推高亚欧航线的运费，也可能导致集装箱的租金和售价上涨，但预计整体对运价的支撑作用相对有限。

## 2.6 人民币稳中有升支撑盘面价格

今年在美联储持续加息影响下，美元指数上行以及中美利差倒挂程度进一步加深对人民币形成明显的贬值压力。11 月中旬以来，人民币兑美元汇率出现明显修复，其主要驱动来源于美元指数的高位回调对人民币外部贬值压力有所减轻。随着美国劳动力市场逐步降温以及通胀压力显著缓解，强化了市场对美联储停止加息前景的预期。岁末年初，考虑到人民币汇率走势季节性因素，外贸企业结汇需求将明显增强，将推动人民币汇率阶段性回升。2024 年随着国内一系列稳增长措施继续落地实施，我国经济基本面的底部企稳将为人民币汇率提供根本支撑，再加上监管层通过中间价逆周期因子调节不断维稳市场预期，进一步加强外汇市场管理，中美利差倒挂进一步收敛，综合因素影响，预计 2024 年人民币汇率将在合理均衡水平上的基本稳定，全年稳中有升。由于亚欧航线运价是以美元计价，SCFIS 指数是以人民币结算，若人民币兑美元升值，会推高运价指数，人民币稳中有升预计对期价形成支撑。

### 3.总结与风险提示:

2023年,在欧央行持续加息的影响下,欧元区经济总体下行,2024年货币紧缩对欧洲经济的影响仍将持续,欧洲需求缺乏明显的增长动力,或将维持低迷。欧洲经济在高通胀及高利率的压力下,预计明年上半年经济或将延续探底,下半年才会逐步企稳回升,在消费需求好转预期下,预计明年欧线集装箱海运贸易量增幅在3%左右。供给端,随着新船的交付2023年全球集装箱船队的运力规模呈现上涨趋势,船厂交付的新船运力创下历史新高,按照40%进行交付测算,预计2024年全球集装箱船交付量将达到290万TEU,全球集装箱船队增速约为7.8%。因近年来订购的新造船只多为载重量超过2万标箱的大型船舶,考虑到距离长、港口承载能力等条件,这些船只通常只能投入到亚欧航线,这将进一步增加欧线的供应压力。2024年集装箱新船将集中交付,预计欧线运力规模将整体增长8%,不过考虑到旧船拆解回升以及船公司调控闲置运力,这对运力的供应压力将起到一定的缓解作用,预计全年供给将增长6-7%。据此推算,预计明年供需缺口为3%-4%,供过于求的基本面令运价承压。明年起航运业正式纳入欧盟碳交易系统,碳税将以附加费形式缴纳以及苏伊士运河上调通行费将对运价形成支撑,在一定程度上限制运费底部下移空间。2M联盟解体短期或对市场造成扰动,不排除出现通过短期降低运价来争夺市场份额的非理性竞争,但这种情况不可持续,因为竞争并不符合船东的长期利益,长期来看,价格联盟仍是趋势。

全年来看,在长协签订前以及假期前集中出货需求,运价有一定支撑。春节后至4月处于欧洲的传统淡季运价恐承压下跌。下半年随着欧洲经济增长,需求带动将对运价形成支撑,尤其是8-10的传统旺季和圣诞假期前的备货需求将提振运价回升。

风险提示:欧洲经济修复不及预期

地缘政治危机


极端天气


## 免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：[www.ydqh.com.cn](http://www.ydqh.com.cn)