

巴拿马运河快速通行权达400万美元，关注下周SCFIS欧线涨幅兑现度 ——航运周报20231112

能源转型与碳中和研究团队

研究员

朱子悦

从业资格号 F03090679

投资咨询号 Z0016871

zhuziyue@citicsf.com

研究员

李兴彪

从业资格号 F03048193

投资咨询号 Z0015543

lixingbiao@citicsf.com



中信期货有限公司

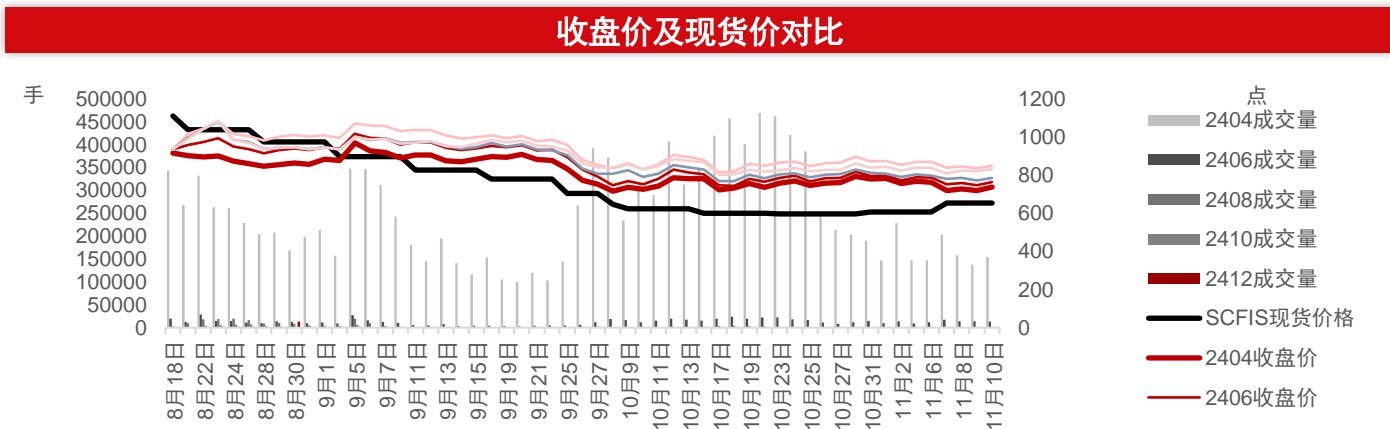
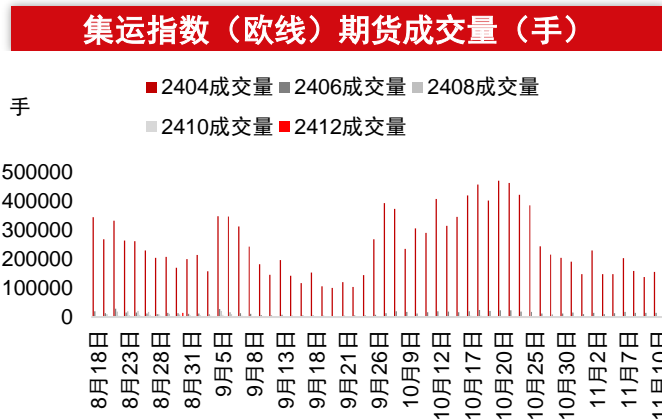
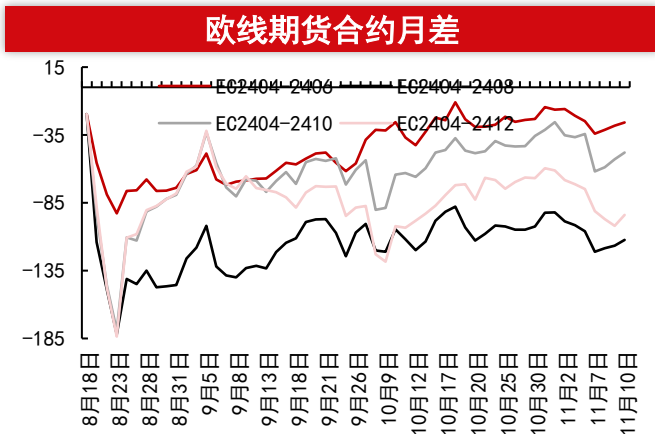
CITIC Futures Company Limited

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

■ **行情回顾：**本周主力合约EC2404收于737.9点，现货结算价为653.73点，环比上周涨7.7%。盘面围绕短期涨价与中长期基本面偏弱进行博弈

■ **展望：**现货运价连续回落两周而SCFIS连续2周小幅反弹，关注下周周一盘后SCFIS欧线反弹幅度能否达到720点以上。预计11月下旬对12月涨价计价较充分，随后市场迎来较为确定的空头机会。盘面或宽幅震荡，请注意风险防范

■ **5、操作策略：**宽幅震荡，逢高布空策略未改



第一部分 周观点总结

SCFIS欧线再度小幅上行，订舱价SCFI连降2周，BDI止跌反弹

船型	周观点	展望
集装箱船	<p>1、运价：欧线结算价与订舱价连续2周走势背离；11月6日SCFIS欧线运价指数收于653.73点，上涨7.7%，11月10日，SCFI上海至欧洲基本港运价722美元/TEU，较上期回落4.5%反映11月涨价回落。美线运价开始回落，11月6日SCFIS美西航线运价指数收于1120.03点，环比回落2.7%，上海出口至美西基本港运价为1843美元/FEU，回落12.3%</p> <p>2、需求：欧洲三季度整体萎缩PMI低迷，国内10月PMI仍处于不景气区间。美联储维持利率不变，就业数据放缓，市场对加息终止时间偏乐观。本周欧洲经济数据继续疲弱，三季度GDP及10月PMI数据均显示经济增长压力较大，马士基航运三季度净利润在较高基数下同比大幅下降及裁员消息反映市场基本面较弱。10月我国制造业PMI指数仍处于收缩区间，11月中下旬现货端亚洲-欧洲航线运价小幅回落。本周上海出口集装箱运价指数SCFI欧线收于759美元/TEU，较上周维持震荡。</p> <p>3、供给：停航提价或将持续至年底，闲置运力达7年来同期新高。前10月全球集装箱船队规模同比增7.2%，增速加快0.1个百分点。为保证11月1日市场提价顺利，10月以来亚欧航线停航仍处高位，货主争取在提价前出货整体影响11月货物总量，本周SCFI欧线订舱价收于756美元/TEU小幅回落，下周SCFIS有望继续小幅反弹，11月中旬仍维持750美元/TEU左右订舱价。12月1日达飞再度提涨市场运价至1000美元/TEU和1400美元/FEU，落地存在一定难度。考虑12月开始对春节前货物发运，短期11月运价或维持700美元/TEU水平，盘面与现货基差有望收窄。巴拿马运河维持较低水位，对美东航线有一定影响。本周中远海特宣布明年加征EU ETS碳税附加费为120美元/TEU，在各家公司中处于偏高水平</p> <p>4、展望：下周现货结算价上行，11月中旬后再度回落，但12月上升可能提升，整体宽幅震荡偏弱，逢高布空策略未改，预计明年整体下跌较为流畅</p> <p>5、操作策略：宽幅震荡，逢高布空策略未改</p> <p>6、风险提示：极端天气、地缘政治事件影响</p>	震荡运行
干散货船	<p>1、行情回顾：11月10日BDI收于1643点，环比上周反弹回升12.4%，BCI收于2589点，环比上周回升21.4%，BSI收于1125点，环比升2.2%，BPI收于1530点，环比反弹5.7%；海岬型日租金反弹，巴拿马型、大灵便型继续回落</p> <p>2、需求：（1）铁矿：10月当月国内进口铁矿同比增4.6%，国内铁矿价格上行对海运市场形成支撑。（2）煤炭：前10月我国煤炭进口维持高位，本周全球煤炭价格回落，南非铁路出口问题依然存在，煤炭海运受到一定影响（3）粮食：美国大豆出口集中，10月我国进口粮食同比增超38%</p> <p>3、供给：船队规模偏宽松。2023年11月初全球共计干散货船9.99亿载重吨，同比增长3.02%，增速持平。船舶航速回落，在港船队规模增加，支撑运价。巴拿马运河低水位将进一步限制通行量，北美粮食出口船舶改道已开始，全球港口拥堵整体缓解，印尼受到驳船通行影响等泊船队下行。</p> <p>4、预测：震荡</p> <p>5、风险因素：地缘政治冲突、极端天气</p>	震荡

油轮运价回落但冬季整体中枢偏高，LNG、LPG运价高位震荡

船型	周观点	展望
油轮	<p>1、行情回顾：原油油轮运价回落，阿芙拉型降幅最小；11月10日，阿芙拉型日收益88440美元/天，环比回落3.5% 苏伊士型日收益65234美元/天，环比回落24%，VLCC型日收益59636美元/天，环比回落7.8%。成品油轮：日收益上行，MR型走势最强；11月10日灵便型成品油轮日收益33366美元，环比上涨13.7%，MR型成品油轮日收益27007美元，环比上涨17.5%，巴拿马型日租金34678美元，环比上涨3.8%</p> <p>2、需求：欧美炼厂检修推动大西洋原油出口强势，俄罗斯西部港口出口反弹。本周国际油价较快回落，国内炼厂开工率继续下行若国内成品油出口配额不下发，则或将对进口需求形成一定抑制。大西洋地区原油油轮需求有所转弱，北美炼厂持续检修推动美国出口维持强势，尼日利亚产量增长带动西非出口反弹，中东地区Bahri Week推动部分租约暗中签订。9月以来俄罗斯西部港口出口原油持续增加，本周后半周原油油轮市场出现松动，主要地区发货量受到炼厂检修结束影响可能下行。下周原油油轮或将继续回落，关注11月26日OPEC会议产量决议。成品油轮方面，美湾-巴西航线运价快速上行。</p> <p>3、供给：欧洲恶劣天气缓解。2023年前10月，原油油轮船队和成品油轮船队规模同比分别增长2%和1.7%，增速环比小幅下降。阿芙拉型航速高位运行，VLCC航速震荡反弹；储油运力规模进一步回落。欧洲地区恶劣天气有所缓解</p> <p>4、展望：短期震荡偏弱，冬季整体中枢上移，关注11月26日OPEC会议对后续产量判断</p> <p>5、风险因素：地缘政治冲突、极端天气</p>	短期震荡偏弱，冬季整体中枢上移，关注11月26日OPEC会议对后续产量判断
气体船	<p>1、LNG、LPG运价维持高位，涨势放缓。11月9日，16万方的LNG船现货市场运费达16.1万美元，环比持平；中东-日本航线BLPG146.14美元/吨，环比上周上涨1.3%；4.6万方美国发往日本的LPG单吨运费达237美元/吨，环比上涨7.7%；4.6万方中东发往日本LPG单吨运费达147美元/吨，环比上涨8.8%</p> <p>2、需求：LNG、LPG运量高位运行。欧洲天然气库存较高，日本快速补库，去库节奏放缓和海上等泊LNG船舶降低对运价形成一定压力。全球LNG运量反弹，澳大利亚和卡塔尔低位反弹。全球LPG发运和到港量维持高位，国内LPG到港量下行。</p> <p>3、供给：巴拿马运河通行量下行整体继续支撑LNG和LPG运价。巴拿马运河通行量将继续下行，本周出现接近400万美元的通行费，整体加剧市场压力。船舶或改道或面临更长等待期，运价易涨难跌</p> <p>4、展望：高位震荡，易涨难跌</p> <p>5、风险因素：地缘政治冲突、极端天气</p>	高位震荡

运价：SCFI欧线连降2周，原油油运冲高回落

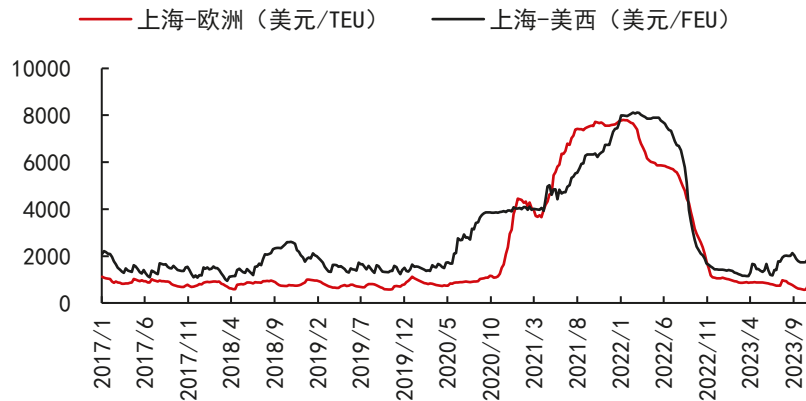
■ **集装箱**：SCFIS欧线再度小幅上行，订舱价SCFI连降2周；11月6日SCFIS欧线运价指数收于653.73点，上涨7.7%，11月10日，SCFI上海至欧洲基本港运价722美元/TEU，较上期回落4.5%反映11月涨价回落。美线运价开始回落，11月6日SCFIS美西航线运价指数收于1120.03点，环比回落2.7%，上海出口至美西基本港运价为1843美元/FEU，回落12.3%

■ **干散货**：运价反弹：11月10日BDI收于1643点，环比上周反弹回升12.4%，BCI收于2589点，环比上周回升21.4%，BSI收于1125点，环比升2.2%，BPI收于1530点，环比反弹5.7%；海岬型日租金反弹，巴拿马型、大灵便型继续回落

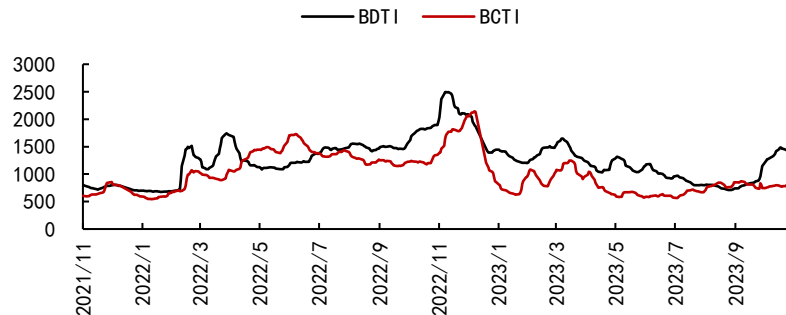
■ **油轮**：原油油轮油轮运价回落，阿芙拉型降幅最小，成品油轮日收益上行，MR型走势最强

■ **气体船**：运价高位运行。11月9日，16万方的LNG船现货市场运费达16.1万美元，环比持平；中东-日本航线BLPG146.14美元/吨，环比上周上涨1.3%；4.6万方美国发往日本的LPG单吨运费达237美元/吨，环比上涨7.7%；4.6万方中东发往日本LPG单吨运费达147美元/吨，环比上涨8.8%

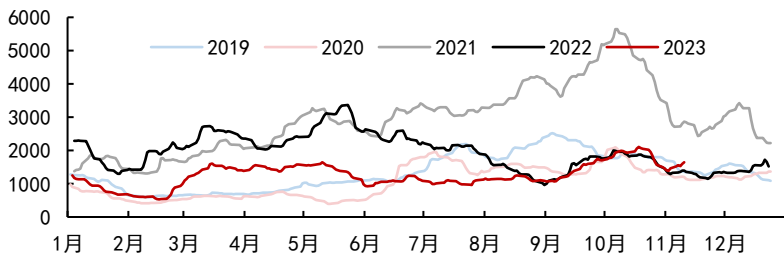
SCFI欧美航线运价



油轮运价指数



BDI指数季节性



■ 低硫燃油价格整体回落

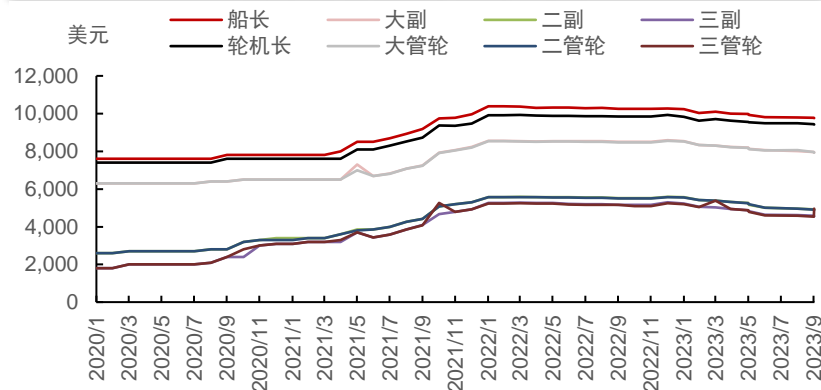
■ 11月10日鹿特丹港和新加坡港低硫燃油价格单吨价格分别达563.5和671.25美元/吨，环比分别回落5.5%、3%

■ 船员工资环比小幅上涨。10月各高级船员工资环比微涨，8位高级船员平均薪酬环比涨0.5%

低硫燃油价格



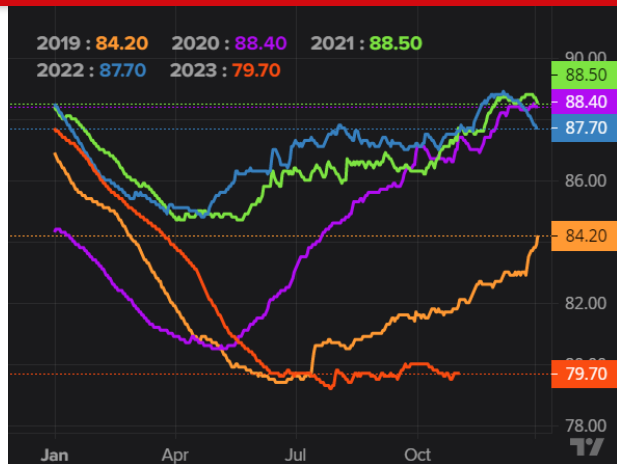
国际集装箱船员工资走势



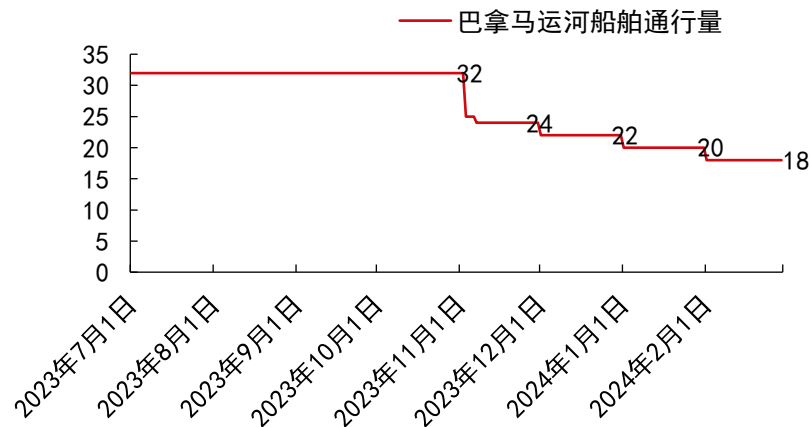
巴拿马运河干旱通行权拍卖出400万美元

- 2022年巴拿马运河共通行2.96亿吨货物，41.6%为大约1.23亿吨货物从巴拿马运河通行运往亚洲
- 巴拿马运河持续低水位，10月加通湖降水量为1950年以来最低（降低41%），后续船舶降水量预计下降约38%
- 巴拿马运河通行艘次将从7月以来32艘降低至明年2月的18艘
- 对某艘LPG船舶巴拿马运河通行权拍卖达400万美元

巴拿马运河水位



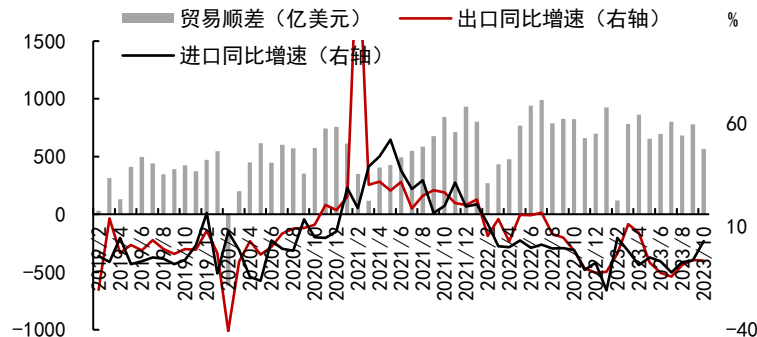
巴拿马运河通行船舶艘次



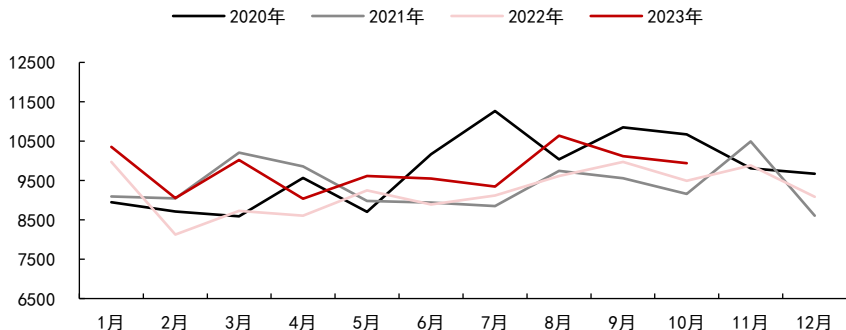
10月以美元计价出口下滑6.4%超预期，对欧盟出口持续下行

- 10月以美元计价出口下滑6.4%超预期，反映全球需求趋缓。今年10月份，我国出口达2748.3亿美元，下降6.4%；进口2183亿美元，增长3%；贸易顺差565.3亿美元，收窄30.8%
- 对欧盟出口持续下行，同比下滑12.6%。10月我国对欧盟出口385.83亿美元，同比下降12.6%，为近30月来月度出口最低值。前10月，我国对欧盟出口达4230.88亿美元，同比减少10.6%；虽有高基数因素存在，但也反映出欧洲经济增速放缓，消费和投资疲软，进口需求下降的趋势，同时也印证发达经济体政策紧缩负面、经济数据不理想对于全球贸易的压力
- 10月铁矿石粮食进口增速提升
 - 10月铁矿石进口量达9938.5万吨，同比增长4.6%，1-10月累计进口同比增6.4%
 - 10月粮食进口量达1048.4万吨，同比增长38.1%，1-10月累计进口同比增6.2%

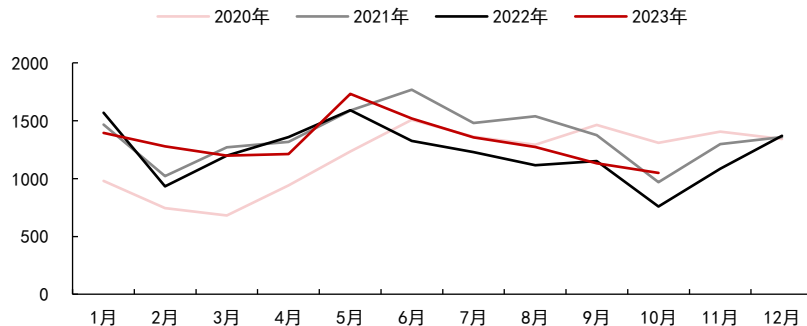
我国贸易数据



铁矿石进口量 (万吨) 季节性



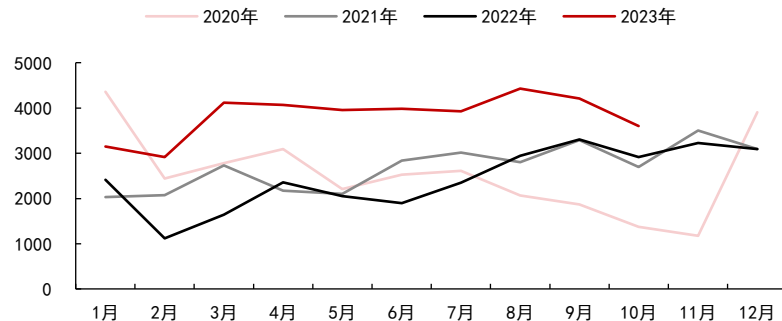
粮食进口量 (万吨) 季节性



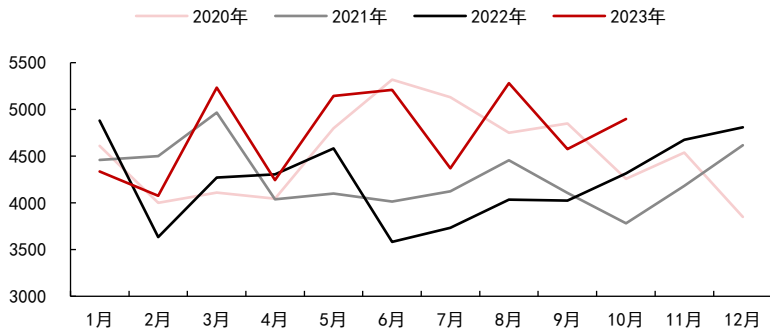
能源进口增速回落，进口绝对规模仍处高位

- **10月原油进口小幅回升，处于同期高位：**10月原油进口量4896.9万吨，同比增长13.5%，增速放缓但仍处同期高位。1-10月进口量47321.8万吨，同比累计增14.4%
- **天然气进口环比回落但仍高于去年水平：**10月天然气进口878.7万吨，同比增15.5%但环比回落，1-10月累计进口9650.8万吨，同比增长8.8%
- **煤炭进口增速放缓：**10月煤炭进口达3599.2万吨，同比增23.3%，环比上月增速继续放缓4个百分点；1-10月累计进口38364万吨，同比上涨66.7%

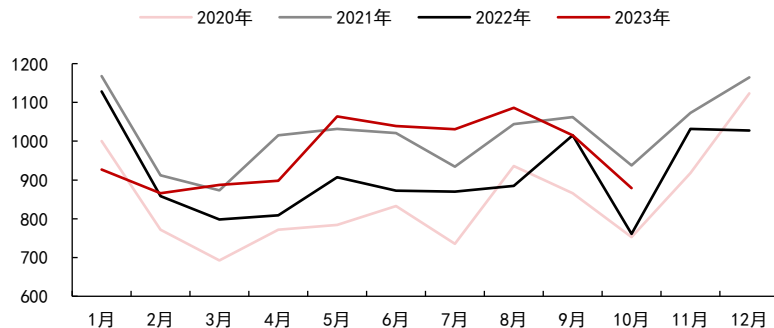
煤炭进口量季节性（万吨）



原油进口量季节性（万吨）



天然气进口量季节性（万吨）

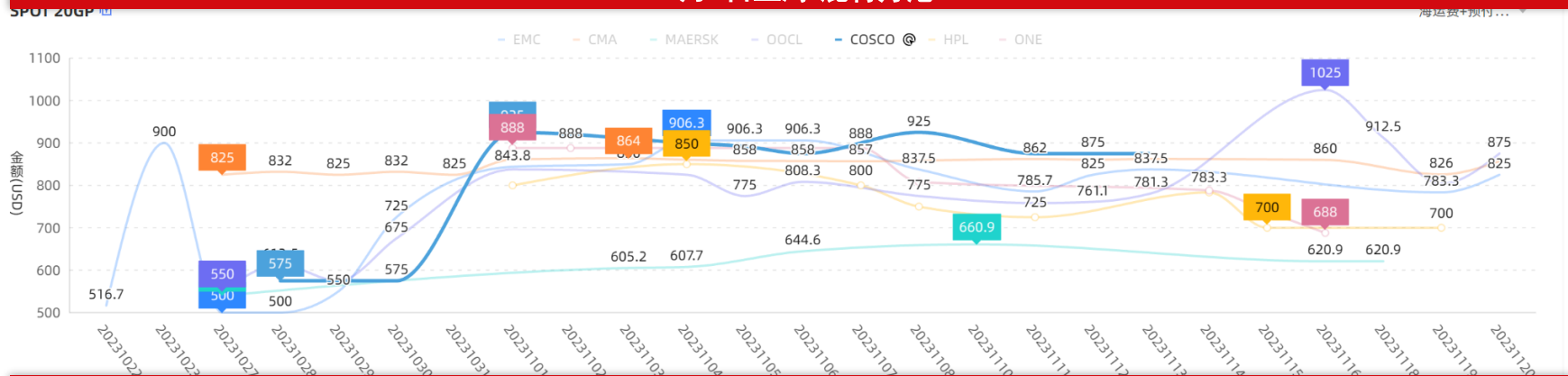


第二部分 集装箱航运市场

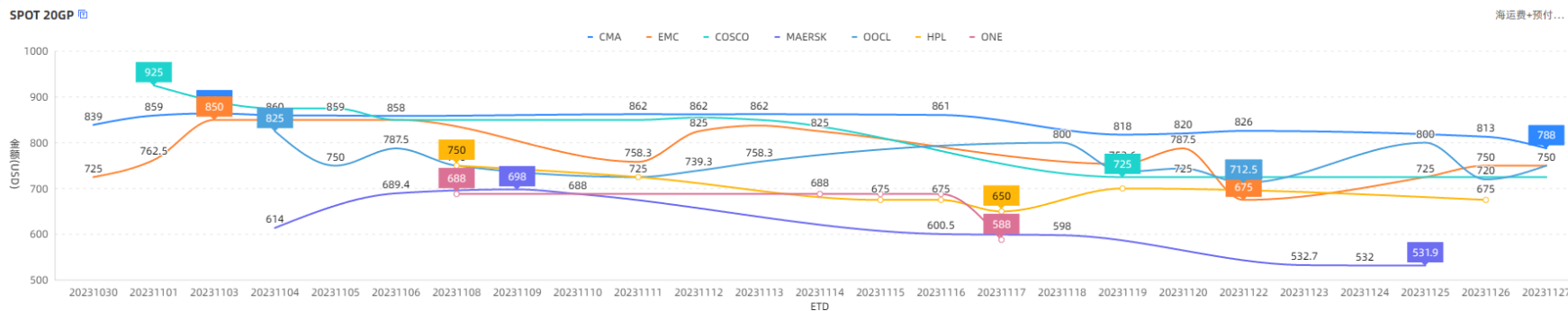
短期预测：下周运价震荡运行，建议逢高布空

- **1、运价：SCFIS欧线再度小幅上行，订舱价SCFI连降2周；**11月6日SCFIS欧线运价指数收于653.73点，上涨7.7%，11月10日，SCFI上海至欧洲基本港运价722美元/TEU，较上期回落4.5%反映11月涨价回落。美线运价开始回落，11月6日SCFIS美西航线运价指数收于1120.03点，环比回落2.7%，上海出口至美西基本港运价为1843美元/FEU，回落12.3%
- **2、需求：国内向欧盟出口依然疲弱。**美联储官员偏鹰发声，其利率或仍将高位运行。欧元区9月零售同比下降2.9%，德国10月CPI同比上涨3.0%。10月我国出口数据仍显疲弱，在国庆假期因素影响下10月我国对欧盟出口385.83亿美元，同比下降12.6%，为近30月来月度出口最低值。前10月，我国对欧盟出口达4230.88亿美元，同比减少10.6%；虽有高基数因素存在，但也反映出欧洲经济增速放缓，消费和投资疲软，进口需求下降的趋势，同时也印证发达经济体政策紧缩负面、经济数据不理想对于全球贸易的压力，并未跟随韩国、越南出现好转，打压市场信心。
- **3、供给：12月运价再度宣涨，闲置运力回落。**前10月全球集装箱船队规模同比增7.2%，增速加快0.1个百分点。本周航运公司对12月亚洲-欧洲航线宣涨，马士基上涨至925美元/TEU和1700美元/FEU，达飞宣涨运价至1000美元/TEU和1800美元/FEU。船舶停航依然维持较高水平，船舶装载率维持高位，10月亚洲-欧洲航线船舶装载率反弹至87%但仍未达到90%。主要区域港外船舶拥堵总体回落。目前数据来看11月最后一周运价暂未出现较快反弹，建议关注后续走势
- **4、展望：现货运价连续回落两周，关注下周一盘后SCFIS欧线反弹幅度。**预计11月下旬对12月涨价计价较充分，随后市场迎来较为确定的空头机会。盘面或宽幅震荡，请注意风险防范
- **5、操作策略：宽幅震荡，逢高布空策略未改**
- **6、风险提示：极端天气、地缘政治事件影响**

11月5日上海-鹿特丹港

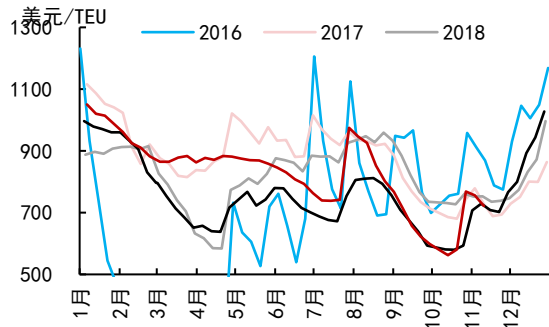


11月12日上海-鹿特丹港

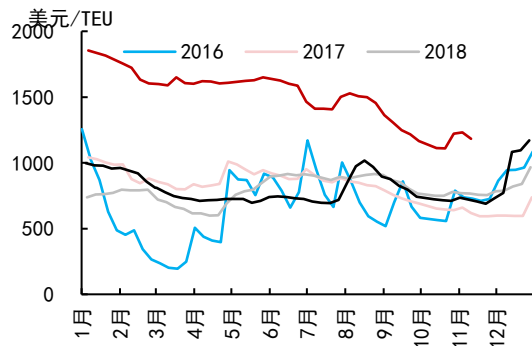


SCFI主要远洋航线运价季节性：欧线整体回落

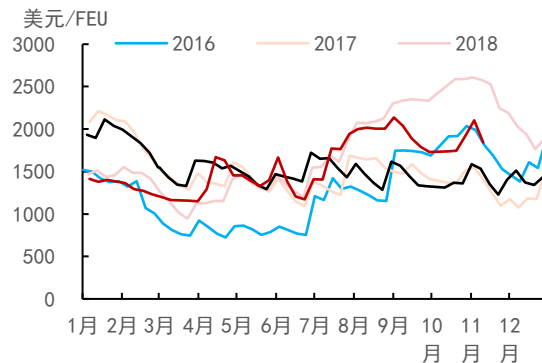
上海-欧洲航线



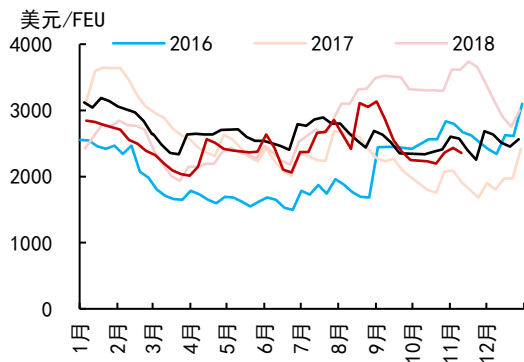
上海-地中海航线



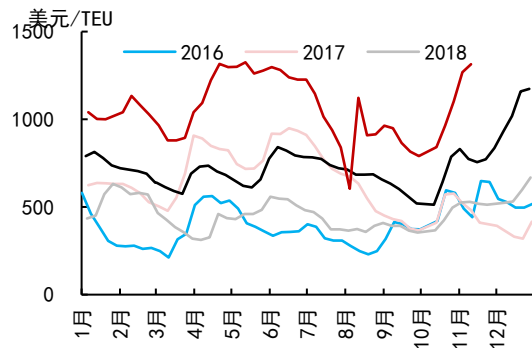
上海-美西航线



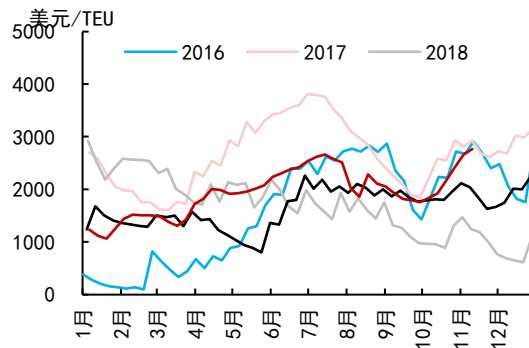
上海-美东航线



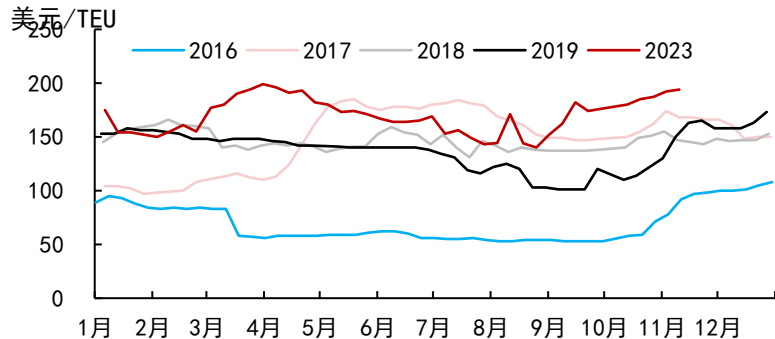
上海-中东航线



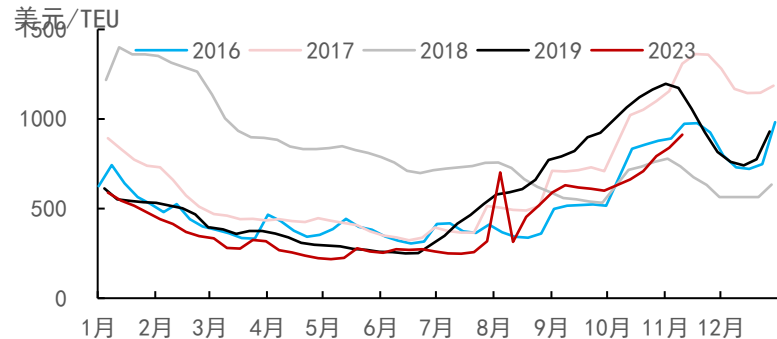
上海-南美航线



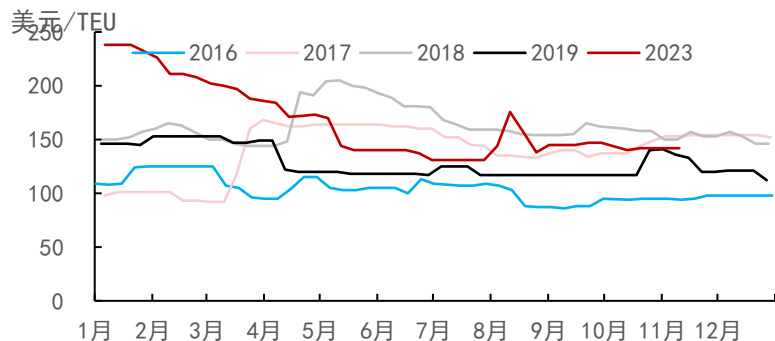
东南亚航线



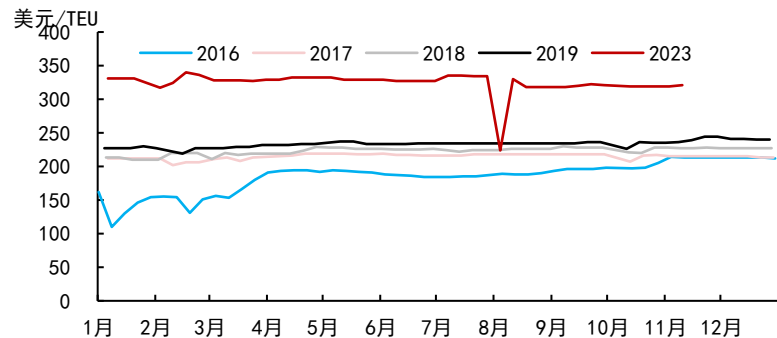
澳新航线



韩国航线



日本关东航线

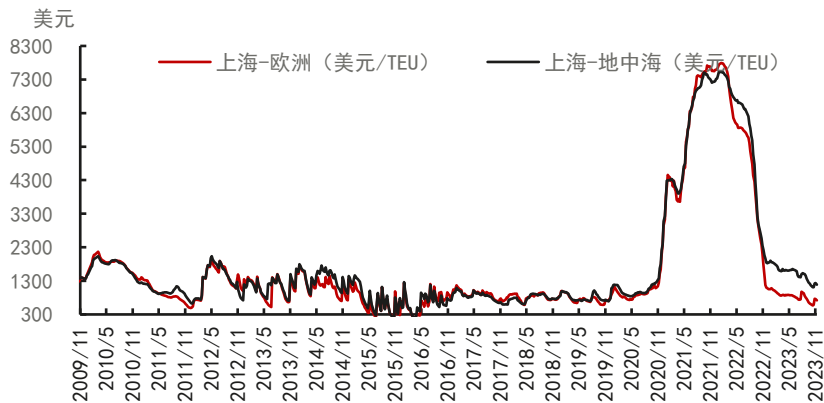


SCFIS欧线结算价再度上行，订舱价连降2周

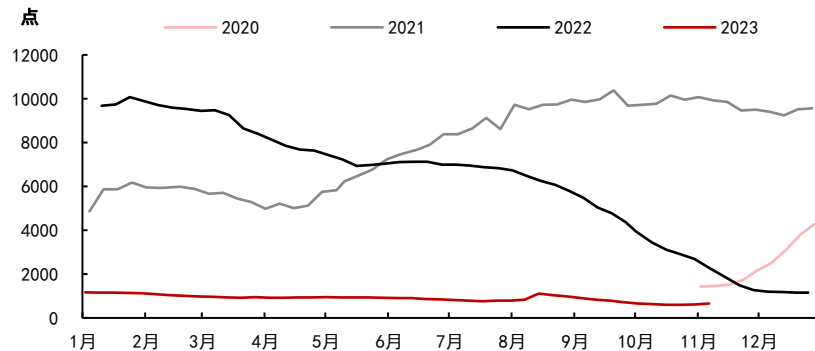
- SCFIS：11月6日SCFIS欧线运价指数收于653.73点，环比继续上行，上涨7.7%，但整体修复速度依然较慢
- SCFI：欧洲线继续回落，反映11月涨价回落
 - 11月10日，上海至欧洲基本港运价722美元/TEU，较上期回落4.5%
 - 上海出口至地中海基本港运价为1184美元/TEU，较上期微回落3.8%
- XSI：欧线运价跌破1000美元/FEU
 - 11月7日远东-北欧线收于1326美元/FEU，周环比上涨33.9%
- FBX：欧线运价反弹
 - 本周中国/东亚运往北欧的集装箱货运指数（FBX11）1381.75美元/FEU，环比继续上涨11%

运价	综合	欧线
SCFIS		653.73点 (+7.7%)
SCFI	1030.24 (-3.5%)	上海-欧洲基本港：756美元/TEU (-1.7%) 上海-地中海基本港：1184美元/TEU (-3.8%)
XSI		1326美元/FEU (+33.9%)
FBX	1222美元/FEU	1381.75美元/FEU (+11%)

SCFI 运价走势



SCFIS欧线季节性走势

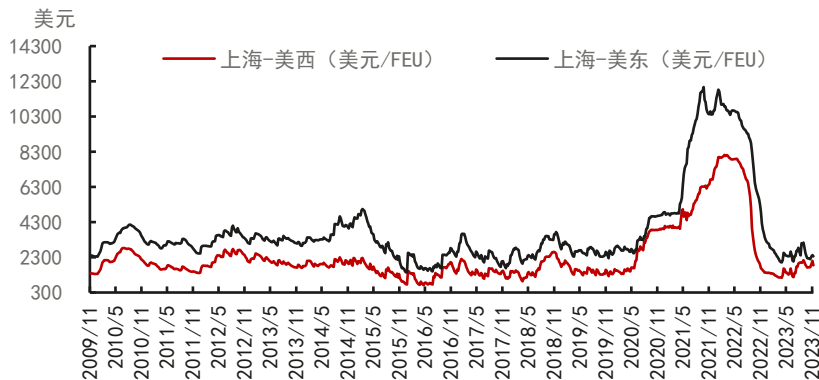


美线：美线结算价、订舱价回落

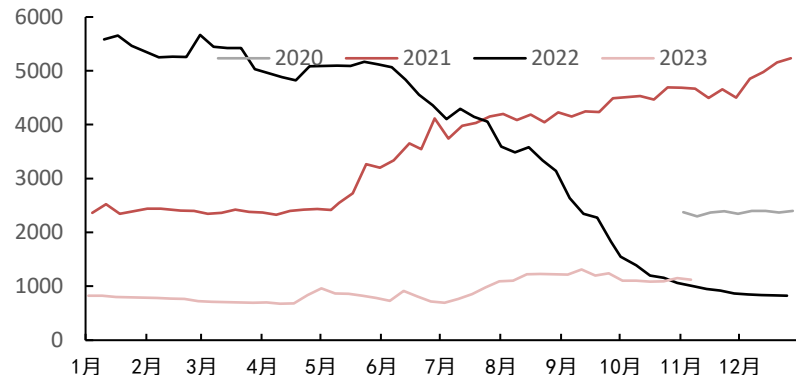
- SCFIS：11月6日SCFIS美西航线运价指数收于1120.03点，环比回落2.7%
- SCFI：美线运价回落
 - 上海出口至美西基本港运价为1843美元/FEU，回落12.3%
 - 上海出口至美东基本港运价为2354美元/FEU，环比回落3.3%
- XSI：美西航线环比上涨，维持强势
 - 11月7日远东-美西线收于2058美元/FEU，周环比上涨15.4%
 - 远东-美东线收于1279美元/FEU，周环比回落4.5%
- FBX：美西线运价小幅上涨
 - 本周中国/东亚运往美西的集装箱货运指数（FBX01）为1711.23美元/FEU，周环比上涨6%
 - 本周中国/东亚运往美东的集装箱货运指数（FBX03）为2421.01美元/FEU，周环比上涨3%

运价	综合	美线
SCFIS		1120.03点 (-2.7%)
SCFI	1030.24 (-3.5%)	上海-美西基本港：1843美元/FEU (-12.3%) 上海-美东基本港：2354美元/FEU (-3.3%)
XSI		上海-美西基本港：2058美元/FEU (+15.4%) 上海-美东基本港：1279美元/FEU (-4.5%)
FBX	1222美元/FEU	中国-美西基本港（FBX01）：1711.23美元/FEU (+6%) 中国-美东基本港（FBX03）：2421.01美元/FEU (+3%)

SCFI美线运价走势



SCFIS美西线季节性走势



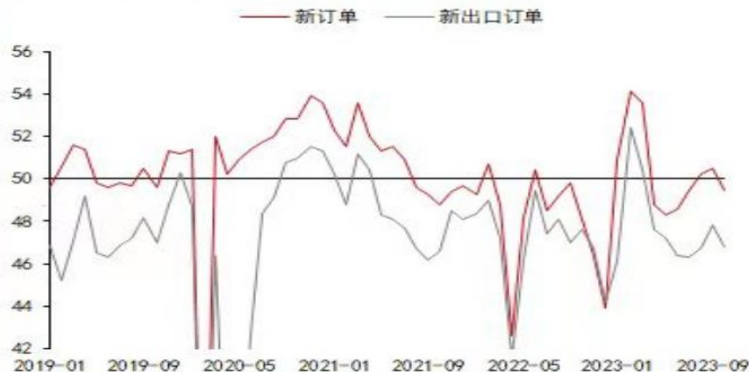
宏观：10月出口至欧盟金额同比下滑12.6%超出预期

- 10月以美元计价出口下滑6.4%超预期，反映全球需求趋缓。今年10月份，我国出口达2748.3亿美元，下降6.4%；进口2183亿美元，增长3%；贸易顺差565.3亿美元，收窄30.8%。
- 对欧盟出口持续下行，同比下滑12.6%。10月我国对欧盟出口385.83亿美元，同比下降12.6%，为近30月来月度出口最低值。前10月，我国对欧盟出口达4230.88亿美元，同比减少10.6%；虽有高基数因素存在，但也反映出欧洲经济增速放缓，消费和投资疲软，进口需求下降的趋势，同时也印证发达经济体政策紧缩负面、经济数据不理想对于全球贸易的压力。
- 人民币周内汇率保持低位。11月10日美元兑人民币即期汇率（离岸价）收于7.3012，仍维持低位。

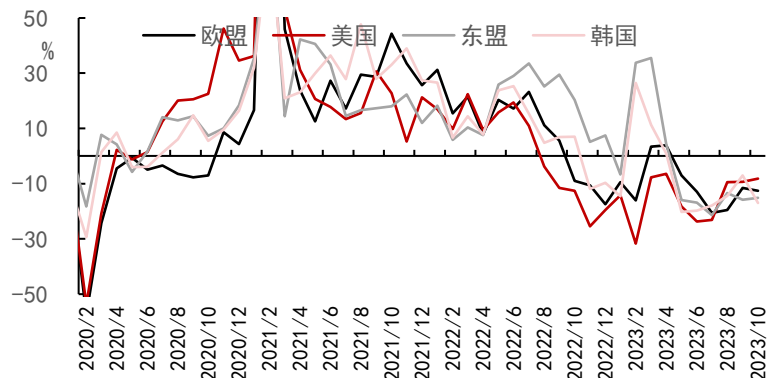
美元兑人民币即期汇率



PMI 新订单及新出口订单指数走势



我国对主要国家和地区出口增速

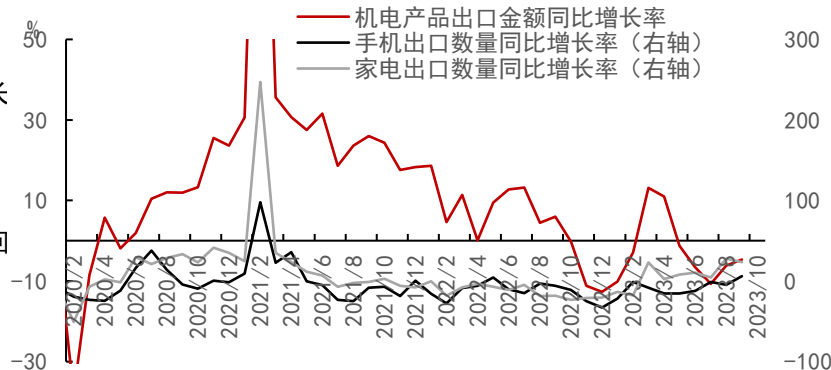


■ 10月机电产品出口金额当月同比下降6.7%，降幅扩大

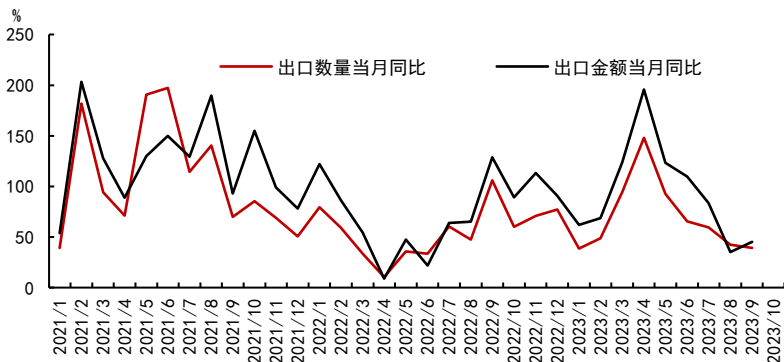
- 10月高新技术产品出口金额1652.67亿美元，同比下降6.7%
- 10月汽车出口数量52.7亿辆，金额为10.27亿美元；同比分别增长50.6%和45%，出口数量增速进一步上行而金额同比持平。
- 船舶出口维持较高景气

■ 10月劳动密集型产品中，服装、鞋靴仍处同比收窄区间，出口增速继续回落

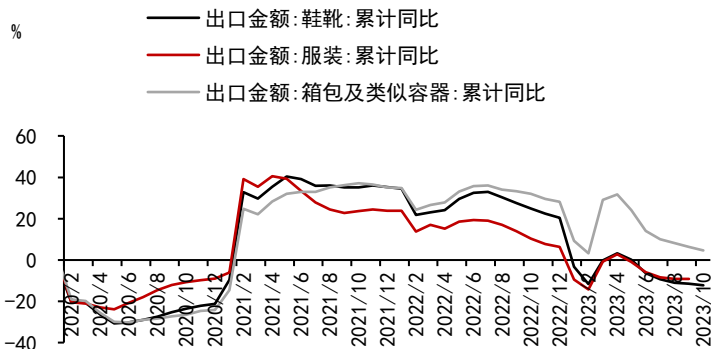
典型机电产品出口增速



汽车出口金额和数量在高基数下增速较快



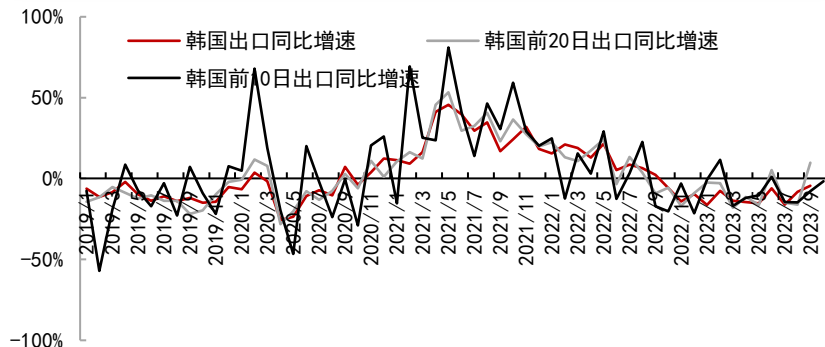
劳动密集型产品出口增速



亚洲出口：10月韩国、越南出口数据同比转正

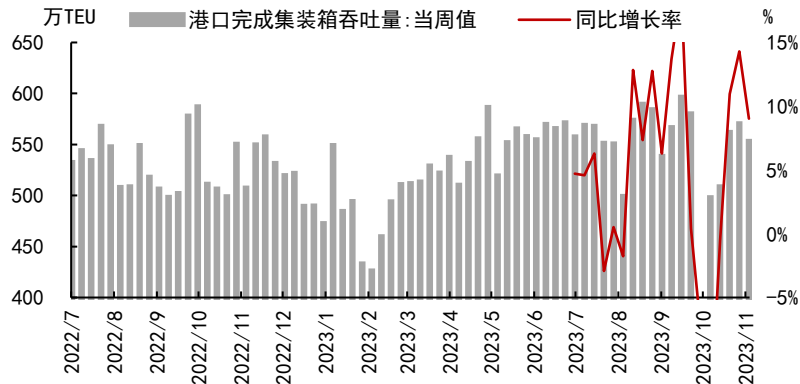
- 10月韩国出口同比增长5.1%
- 10月越南出口323亿美元，同比增长6.7%
- 港口集装箱吞吐量小幅回升。11月5日我国沿海港口完成当周集装箱吞吐量552.8万TEU，同比涨9%但环比仍回落

韩国出口增速

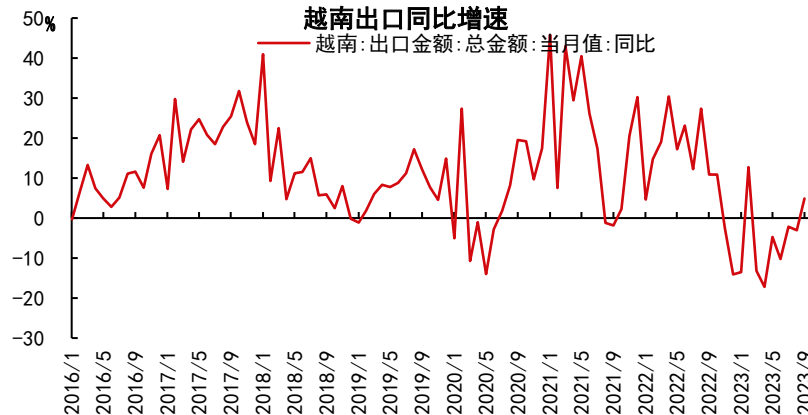


沿海港口集装箱吞吐量

港口完成集装箱吞吐量当周值



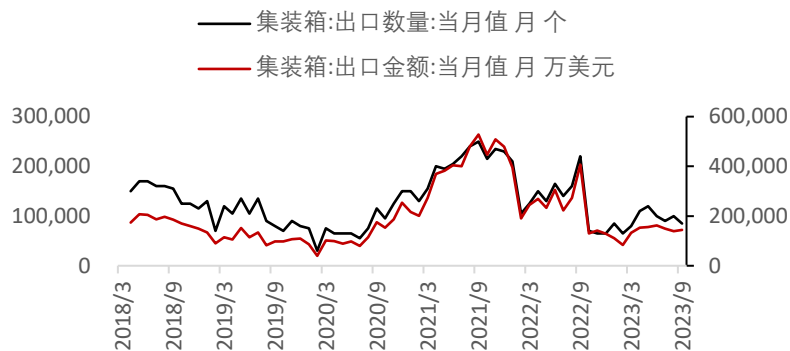
越南出口增速



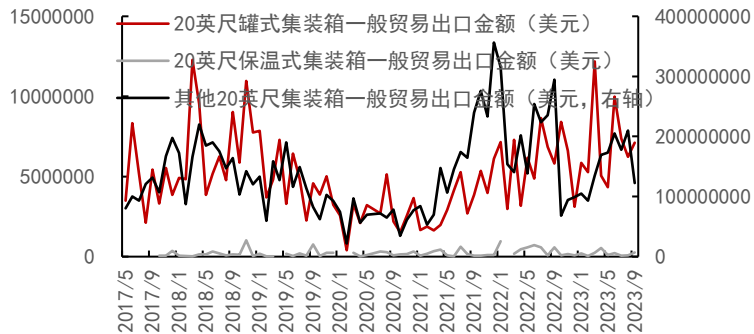
我国集装箱出口：9月集装箱出口贸易金额环比小幅回升

- 9月集装箱出口金额环比回升，同比下降64.5%。9月，我国集装箱当月出口金额达72206.3万美元，环比回升4.3%，同比下降64.5%。
- 分箱型来看，9月，20英尺集装箱一般贸易出口额达21598.12万美元，非罐式/冻柜占比97.1%，环比小幅上升；40英尺集装箱一般贸易出口额达23645.76万美元，非罐式/冻柜占比97.6%，环比小幅上涨，集装箱单箱价值环比微跌。

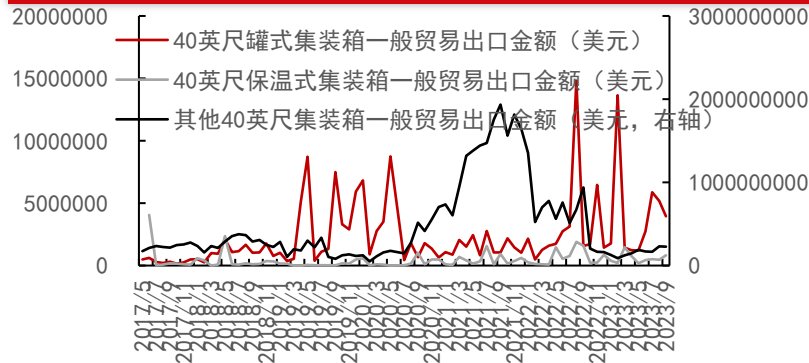
集装箱出口数量与金额























20英尺集装箱一般贸易出口金额



40英尺集装箱一般贸易出口金额



亚欧航线停航走势

		Month	Mar					Apr					May					Jun					Jul					Aug				Sep				Oct				Nov				Last 13 wks ave. capacity in TEU	Weekly Trend in TEU				
		Week No.	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47								
Alliance	Service Name	Range																																															
2M	AE5/Albatross	NC Balt	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	19,530			
	AE55/Griffin	NCUK																																								13,670							
	AE6/Lion	NCUK	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	19,600							
	AE7/Condor	NCUK	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	15,970							
	AE10/Silk	NC Balt	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	19,080							
	Swan	NC Balt																																								3,730							
Ocean Alliance	NEU1 FAL5/AEU1/LL1/NE1	NCUK Balt	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	17,550							
	NEU2 FAL2/AEU3/LL2/NE3	Med/NC	⊕	⊕			⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	18,410							
	NEU3 FAL7/AEU7/LL3/NE7	NC	⊕	⊕			⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	14,500							
	NEU4 FAL1/AEU2/LL4	NC	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	20,830							
	NEU5 FAL3/AEU6/LL5	NCUK	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	16,140							
	NEU6 FAL6/AEU5/LL6/CEM	NCUK	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	28,640							
	NEU7 FAL8/AEU9/LL7/CES	NC	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	16,550							
THE Alliance	FP1	NC	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	9,700							
	FE2	NCUK	⊕	⊕	⊕		⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	18,080							
	FE3	NC	⊕	⊕	⊕		⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	19,190							
	FE4	NC	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	20,220							
	FE5 (to be suspended)	NCUK	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕			⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	⊕	10,730							
No. of blanked/slipped sailings			7	1	2	3	6	3	8	2	4	4	4	3	4	4	3	5	2	3	3	2	4	5	4	1	6	2	3	2	5	1	1	1	6	3	8	3	7	5	4	4							
Total capacity by week (incl other non-regular services)			244,630	331,750	297,700	283,490	225,600	305,130	221,690	339,110	331,900	298,430	319,150	273,460	284,680	303,970	297,590	341,480	315,800	292,310	373,640	287,290	247,910	321,940	366,720	273,490	414,640	283,410	341,460	243,990	375,330	323,020	334,270	245,060	296,480	204,660	322,350	222,110	281,100	267,660	311,070								
Average weekly capacity by Month			289,393				284,686				293,930				314,710				304,618				334,565				320,950				280,564				270,485														

Legend:

⊕ Regular sailing
 ⊕ Alliance services

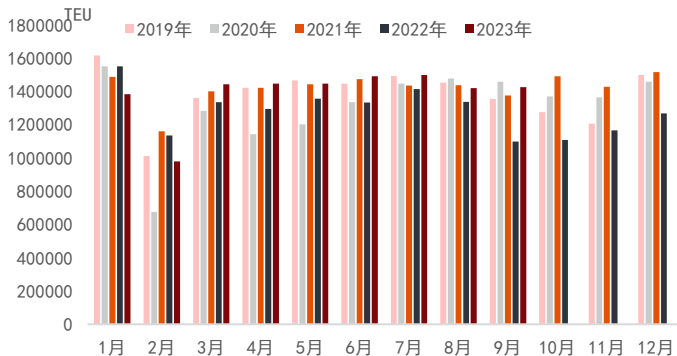
⊕ Bunched sailings
 ⊕ Non-alliance services

Blanked/slipped
 Service suspended

欧洲航线高频指标：停航后装载率维持高位

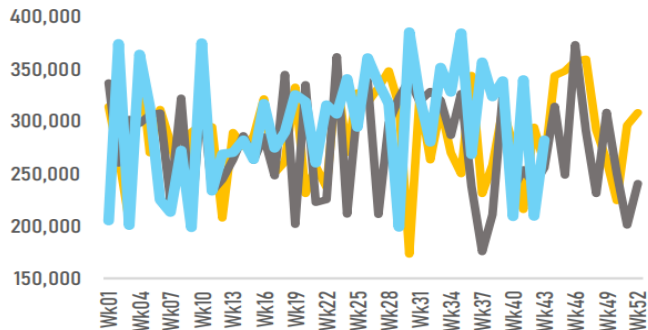
- 前9月亚洲-欧洲航线运量合计1253.28万TEU，同比疫情前滑落0.7%，9月运量142.56万TEU，同比疫情前下滑2.3%，环比今年3-7月运量均出现回落
- 本周远东-欧洲航线装载率比回落至90%左右
- 主要远东港口9月份的集装箱量环比下降但好于同期；上海港吞吐量同比涨4.8%

远东-欧洲航线运量



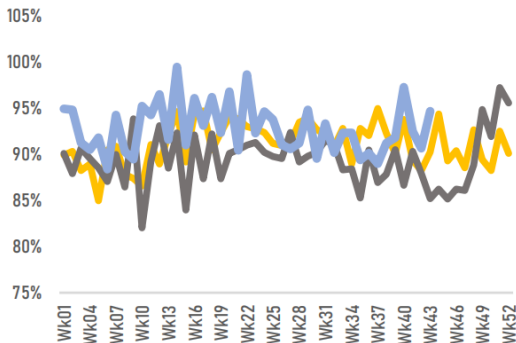
远东-欧洲运力规模

FE-N. Europe Capacity By Week



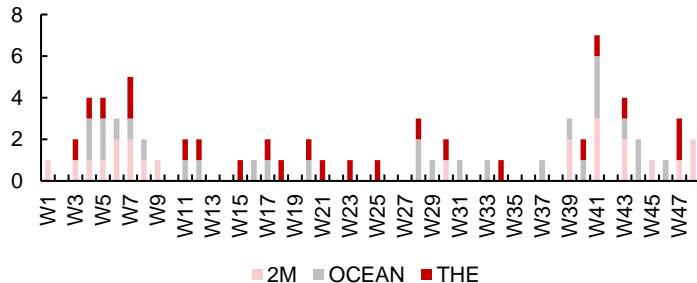
远东-欧洲航线装载率

FE-N. Europe Utilization



远东-欧洲停航数量

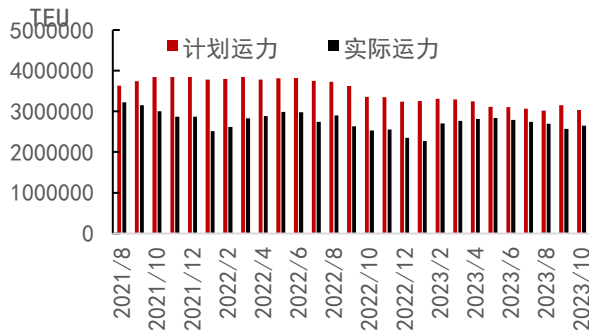
2023年week1-46上海-北欧航线三大联盟停航情况



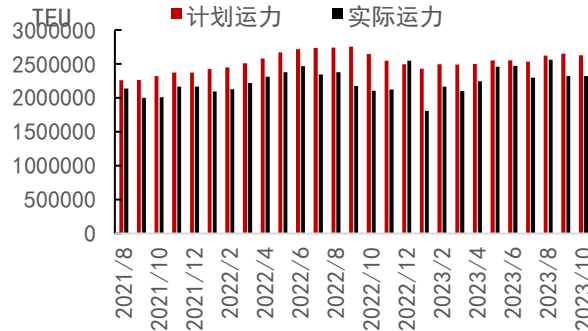
10月欧美航线实际投放率小幅回升，但仍低于90%

- 10月亚洲-美西航线运力实际投放率为87.3%，环比出现回升5.8个百分点
- 10月亚洲-美东航线运力实际投放率为88.3%，环比小幅回升
- 10月亚洲-欧洲基本港航线运力实际投放率为87.3%，环比回升3.1个百分点
- 10月亚洲-地中海基本港航线运力实际投放率仅为80.4%，环比下降3.3个百分点

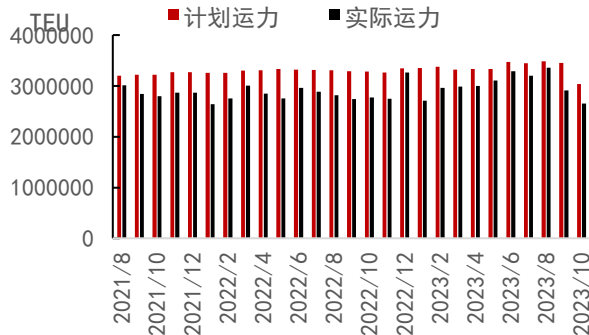
亚洲-美西航线计划及实际运力



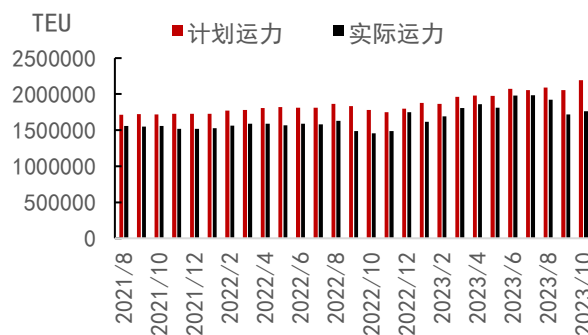
亚洲-美东航线计划及实际运力



亚洲-欧洲航线计划及实际运力



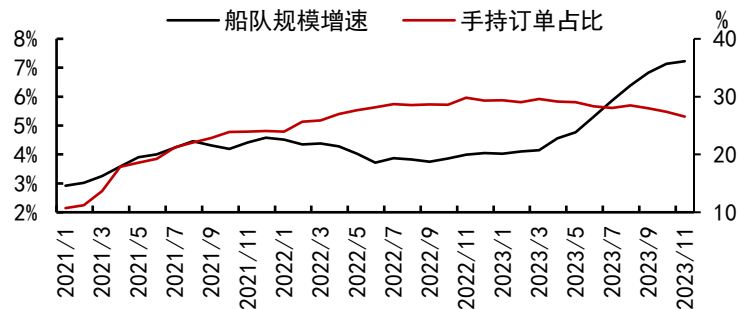
亚洲-地中海航线计划及实际运力



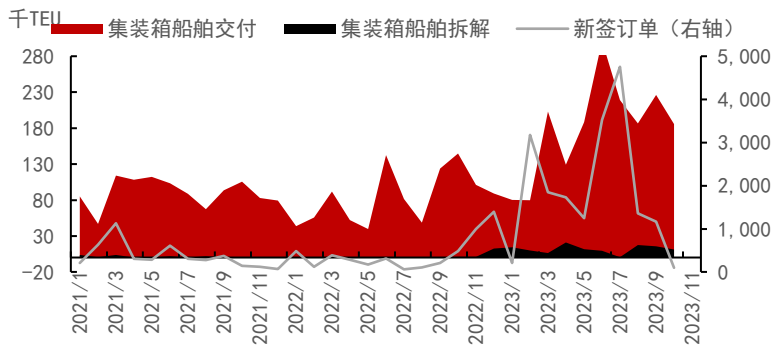
运力:前10月同比增7.2%，单月交付环比下降

- 前10月运力同比增7%。2023年11月初，全球集装箱船队规模达2744.553万TEU，同比上涨7.2%，增速环比上行0.1%
- 船队规模年化增速预计维持在7%左右。2023年10月末，集装箱船队手持订单规模占现有船队规模比例为26.56%，2023-2024年仍将面临较大交付压力
- 10月交付运力整体下降：10月集装箱船交付18.13万TEU。

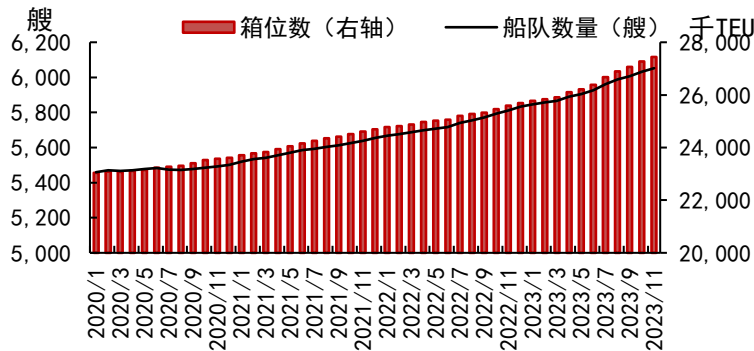
全球集装箱船队运力规模及同比增速



全球集装箱船队典型指标



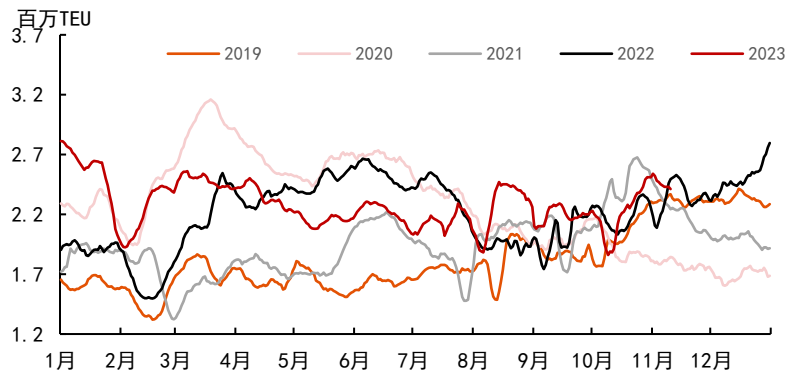
集装箱船队规模



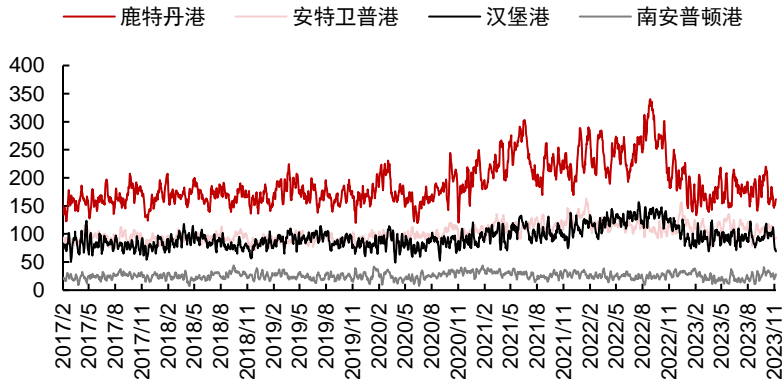
港口拥堵：中国港外船队规模小幅回落

- **我国港外船队规模回落：**我国港外集装箱船队待泊规模在241万TEU，环比继续小幅回落2TEU水平；上海港外待泊船队规模为39.9万TEU，继续回落至40万TEU以下
- **欧洲基本港港外集装箱船队待泊运力规模分化；**欧洲基本港外待泊船队平均规模为8.8万TEU，鹿特丹、安特卫普及南安普顿港外待泊规模出现回升。
- **美国西海岸外船队规模下降，**洛杉矶港外待泊船队规模处于低位

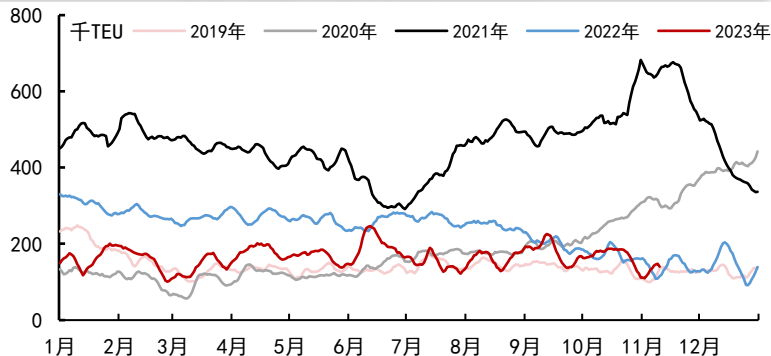
中国港外集装箱船舶规模



欧洲基本港外集装箱船队待泊运力规模（千TEU）



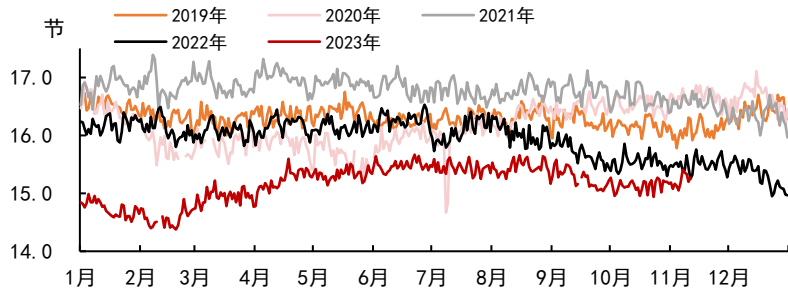
洛杉矶港外集装箱船舶规模



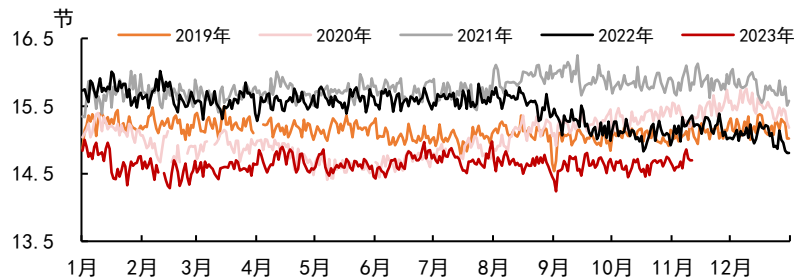
周转端：整体较为宽松，闲置运力小幅回落

- 船舶航速低位震荡，大型集装箱船航速环比小幅上涨
- 闲置运力占比为2.8%，环比回落0.2%，但仍处于较高水平

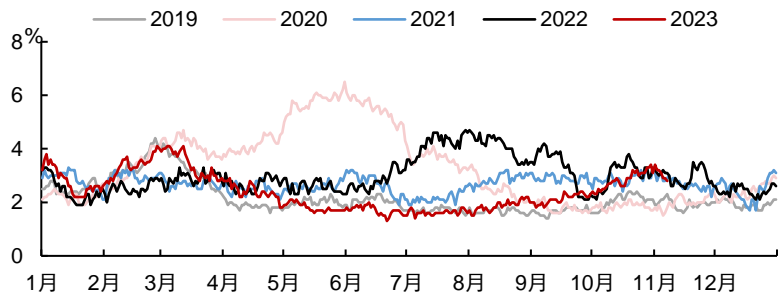
大型集装箱船舶航速季节性



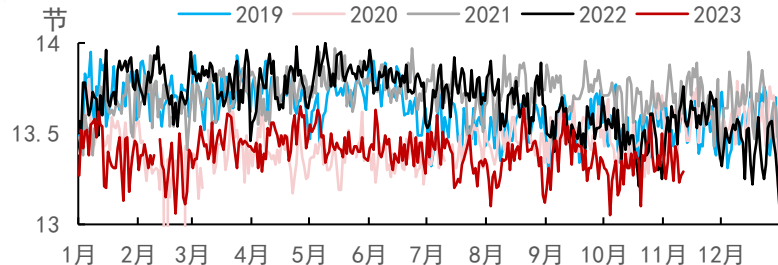
中型集装箱船舶航速季节性



集装箱船舶闲置比例 (%)



小型集装箱船舶航速季节性



第三部分 干散货航运市场

干散货市场预测：震荡

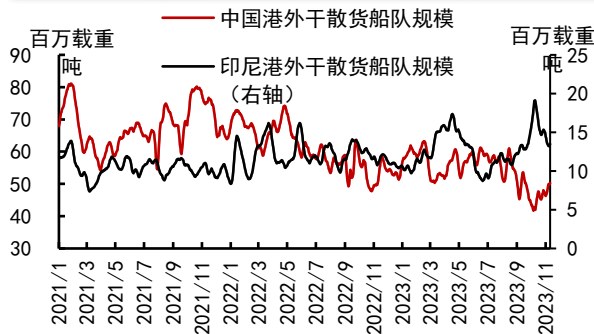
■ **需求：**（1）铁矿：10月当月国内进口铁矿同比增4.6%，国内铁矿价格上行对海运市场形成支撑。（2）煤炭：前10月我国煤炭进口维持高位，本周全球煤炭价格回落，南非铁路出口问题依然存在，煤炭海运受到一定影响（3）粮食：美国大豆出口集中，10月我国进口粮食同比增超38%

■ **供给：船队规模偏宽松。**2023年11月初全球共计干散货船9.99亿载重吨，同比增长3.02%，增速持平。船舶航速回落，在港船队规模增加，支撑运价。巴拿马运河低水位将进一步限制通行量，北美粮食出口船舶改道已开始，全球港口拥堵整体缓解，印尼受到驳船通行影响等泊船队下行

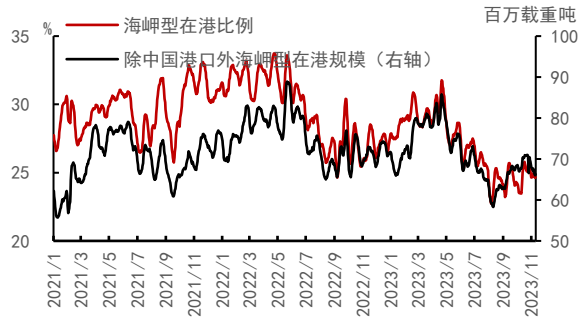
■ **预测：震荡**

■ **风险因素：地缘政治冲突、极端天气**

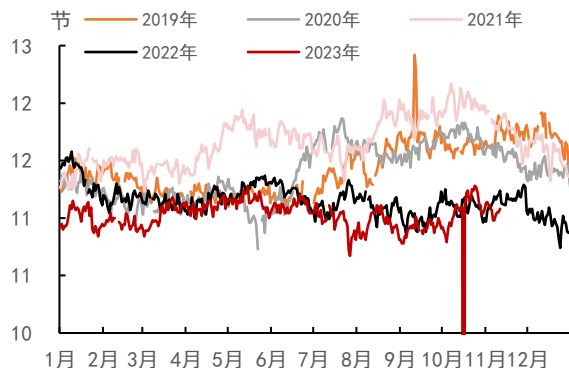
典型亚洲国家港外船舶规模



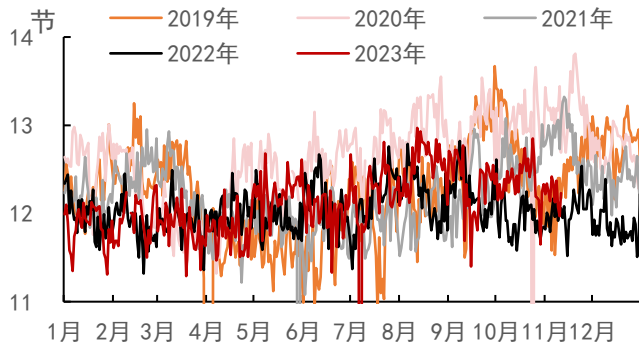
海外海岬型船舶在港比例回升



海岬型航速



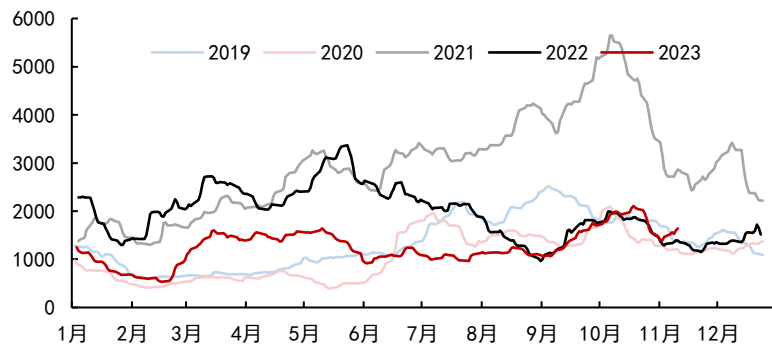
VLOC航速



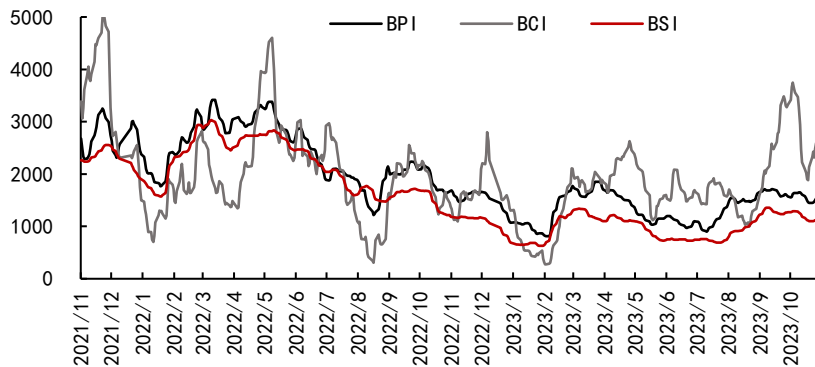
BDI收于1643点，环比反弹12.4%，海岬型船日租金回升

- 11月10日BDI收于1643点，环比上周反弹回升12.4%
 - BCI收于2589点，环比上周回升21.4%
 - BSI收于1125点，环比升2.2%
 - BPI收于1530点，环比反弹5.7%
- 海岬型日租金反弹，巴拿马型、大灵便型继续回落
 - 海岬型5TC日收益达1.98万美元/天，环比回升21%
 - 巴拿马型5T/C日收益达1.32万美元/天，环比下降3.1%
 - 大灵便型10T/C达1.21万美元/天，环比下降1.9%

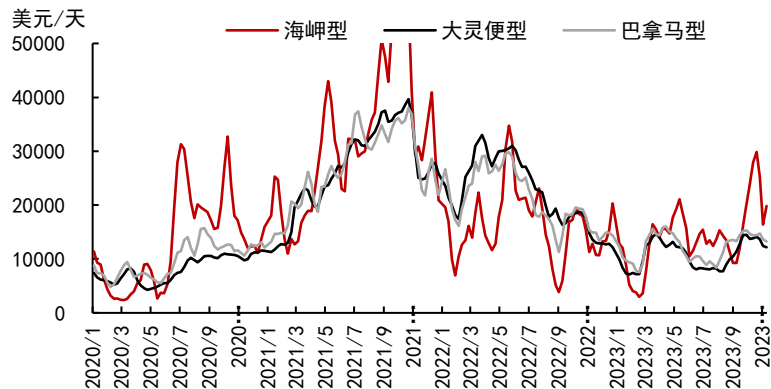
BDI指数季节性



运价指数走势



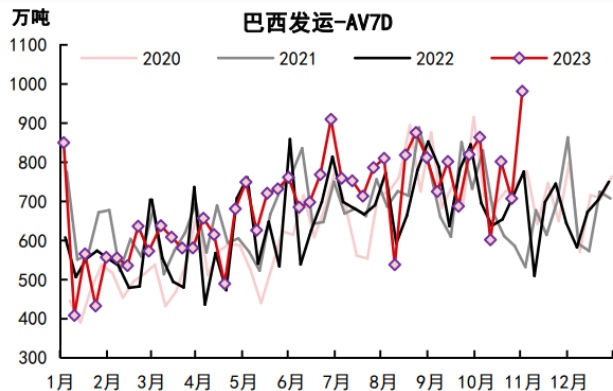
各船型日租金



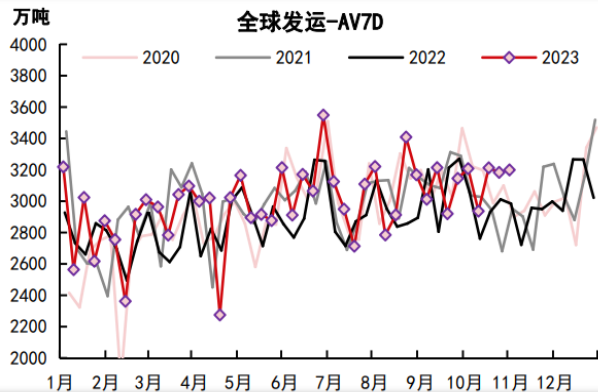
■ 铁矿石全球运量震荡运行

- 澳洲方面运量环比下行
- 巴西发运短期冲高

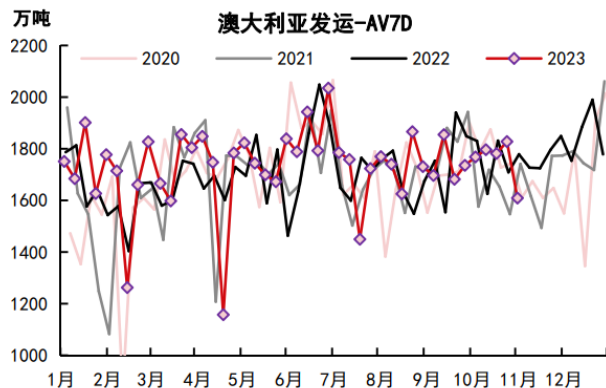
巴西发运量



全球发运量



澳大利亚发运量

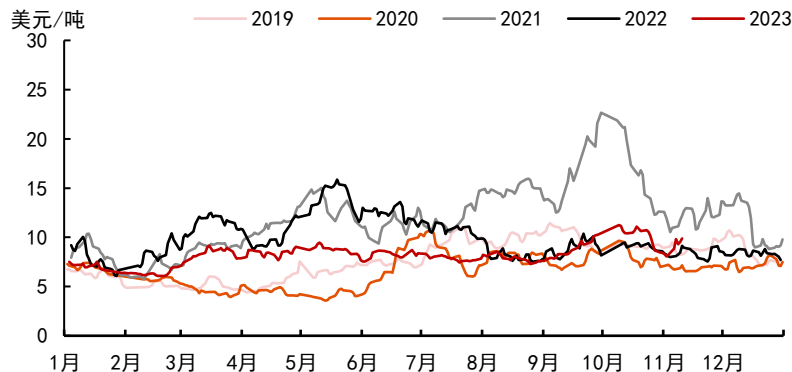


铁矿石：铁矿运费周内运费反弹回升，西澳运费快速反弹

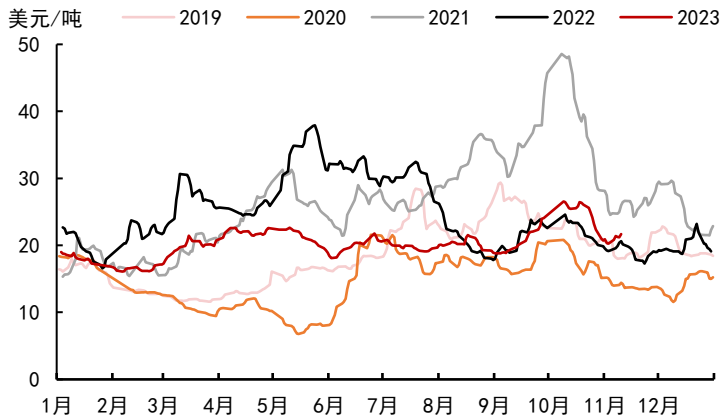
■ 周内铁矿石运费边际好转，西澳运费涨幅20%

- 11月10日巴西到中国单吨运费21.69美元/吨，环比回升7.3%
- 11月10日澳大利亚到中国单吨运费9.89美元/吨，环比上周反弹20.2%

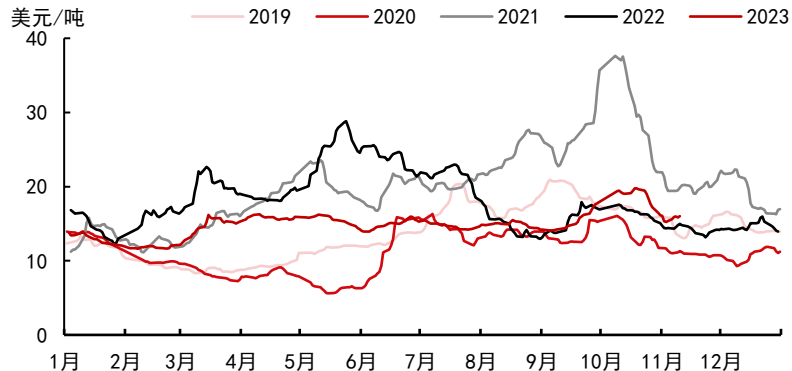
C5航线（澳大利亚-中国）运费季节性



C3航线（巴西-中国）运费季节性



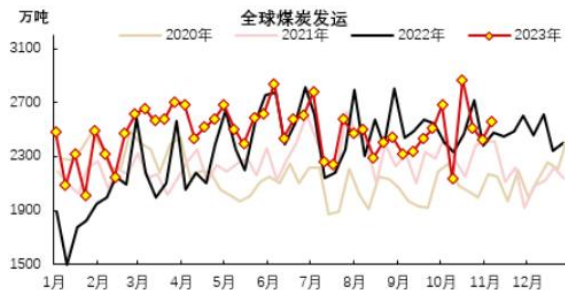
南非-中国运费季节性



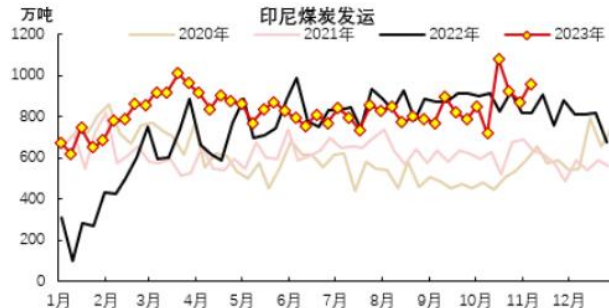
煤炭发运：发运量环比小幅反弹，印尼煤、澳煤发运维持高位

- 全球煤炭发运量环比小幅反弹
- 印尼煤炭发运量维持高位
- 澳大利亚煤炭发运量回升
- 俄罗斯煤炭偏弱震荡

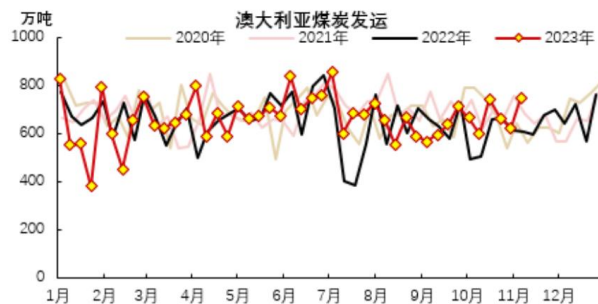
全球煤炭发运量



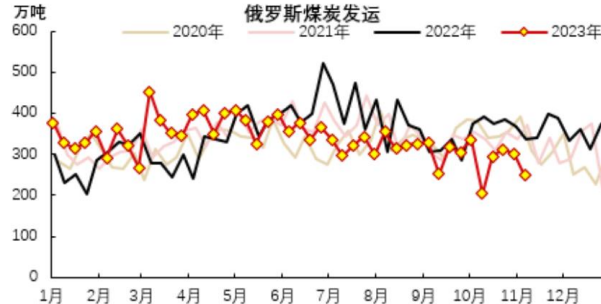
印尼煤炭发运



澳大利亚煤炭发运量

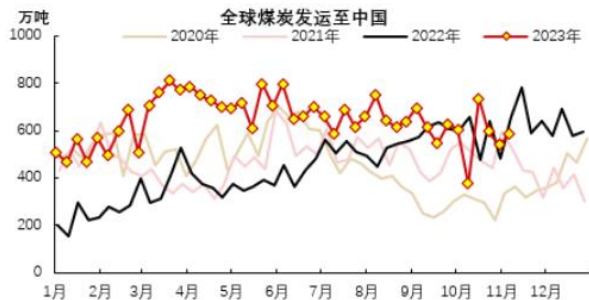


俄罗斯煤炭发运量

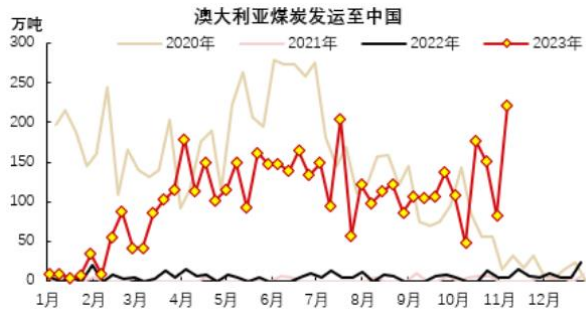


煤炭到港：运往我国煤炭维持震荡，澳煤涨幅明显，俄煤回落

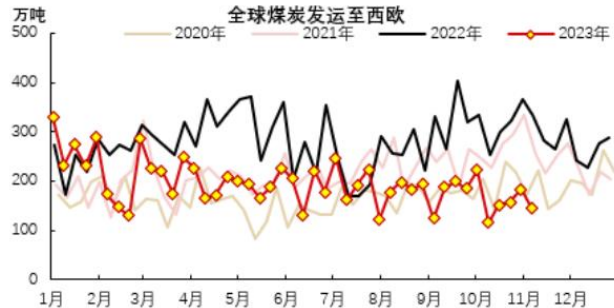
全球煤炭发运至中国



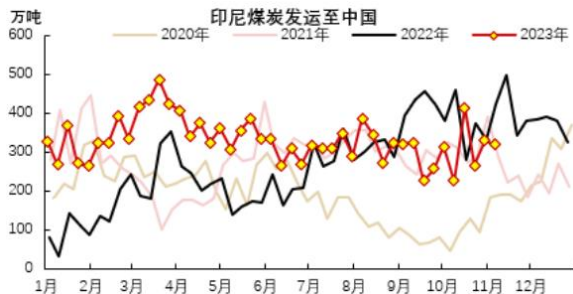
澳大利亚煤炭发运至中国



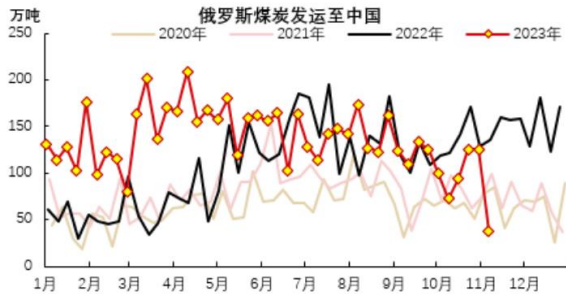
全球煤炭发运至西欧



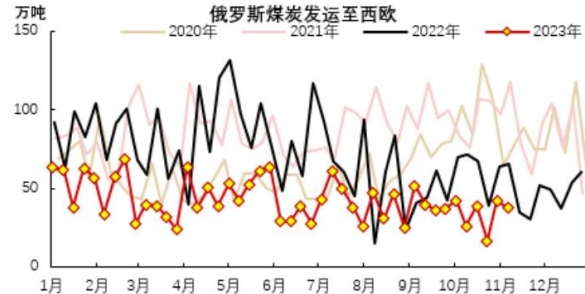
印尼煤炭发运至中国



俄罗斯煤炭发运至中国



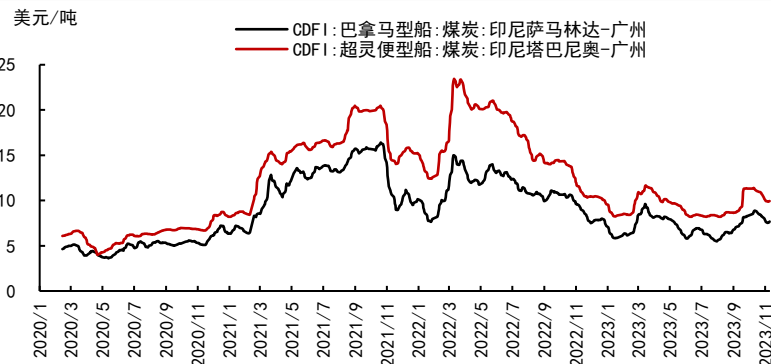
俄罗斯煤炭发运至欧洲



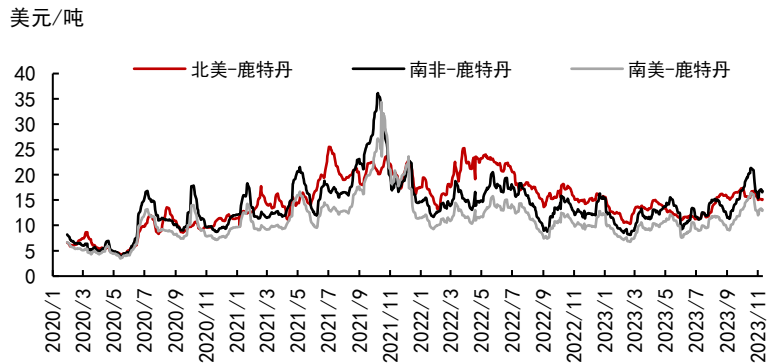
煤炭运费：俄煤运费继续上行，印尼煤运费企稳

- **印尼发往中国煤炭运费走势稳定**：11月10日印尼萨马林达发运到中国广州的巴拿马型煤炭单吨运价为7.66美元/吨，环比微涨0.2%；印尼塔巴尼奥发往中国的超灵便型船单吨煤炭运费9.94美元/吨，环比基本持平
- **俄罗斯发运运费涨幅扩大**：11月10日俄罗斯发往中国煤炭运费收于4.29美元/吨，环比上周涨11.4%
- **北美发往欧洲运费微涨**：11月10日南非发往欧洲运费16.8美元/吨，环比微涨0.12%；北美发往欧洲运费15.15元/吨，环比持平；南美发往欧洲运费13.08美元/吨，环比微涨0.2%

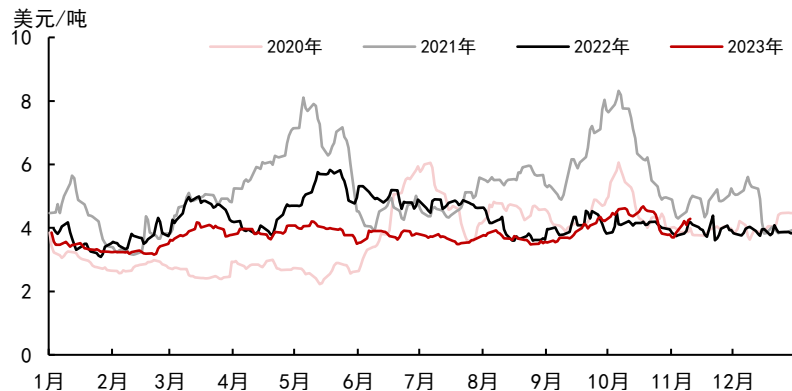
煤炭：印尼发往中国大灵便型运费



煤炭：欧洲进口煤炭运费



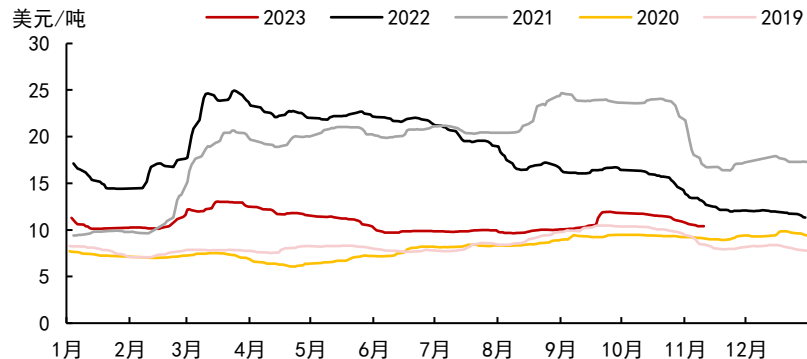
煤炭：俄罗斯发往我国运费



运费：粮食运价环比微涨，镍矿、铝土矿运价继续回落

- **粮食运价环比小幅微涨**：11月10日巴西发往中国的粮食运价为40.38美元/吨，环比微涨0.2%；美湾发往中国粮食运价为55.36美元/吨，环比微涨0.5%
- **镍矿运价环比继续回落**：11月10日，菲律宾到中国单吨运费10.4美元/吨，环比上周继续下降1.8%
- **铝土矿运价震荡运行**：11月10日几内亚出口到中国的铝土矿单吨运费收于32.6美元/吨，环比上周下降0.5%。

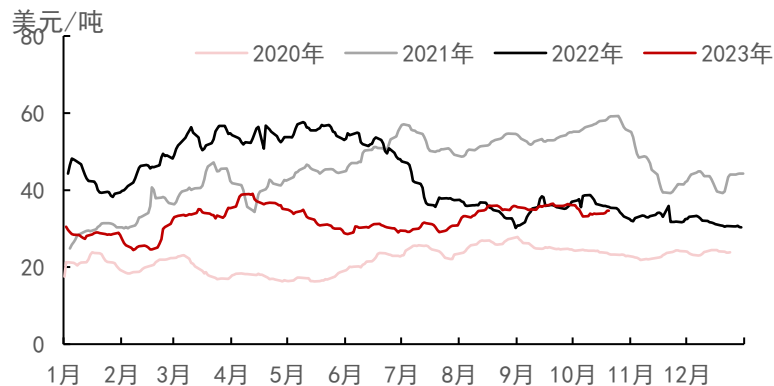
镍矿：菲律宾发运至中国运价季节性



粮食：巴西到中国运价



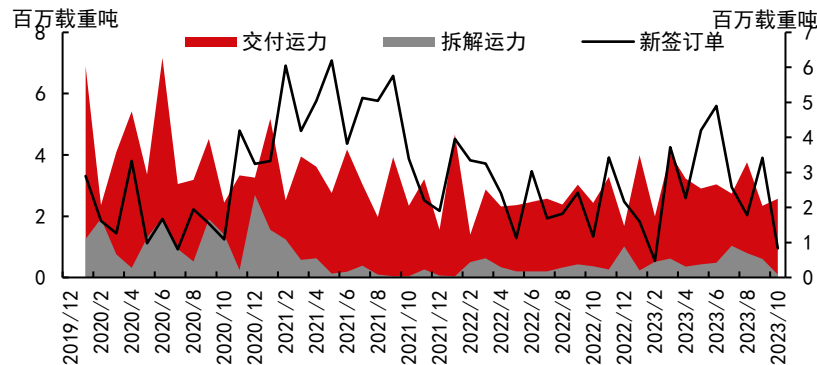
铝土矿：几内亚发运运价季节性



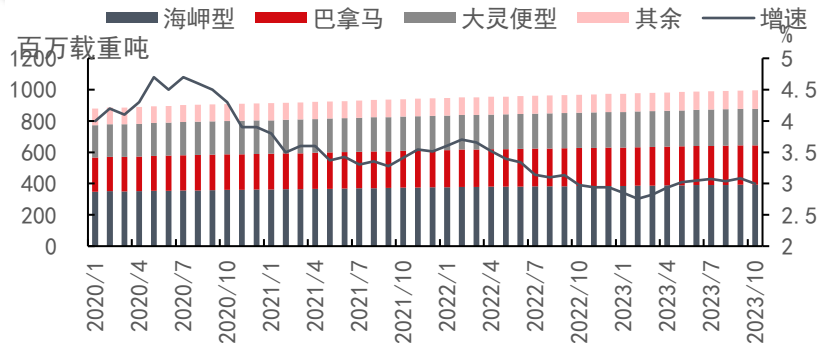
供给：船队规模增速环比持平，二手船价基本持平

- 船队规模增速环比基本持平：2023年11月初全球共计干散货船9.99亿载重吨，同比增长3.0%，增速基本持平
- 船队交付规模增速上行：海岬型、巴拿马型和大灵便型分别达193、3114和4130艘，同比分别增2.3%、3.5%，3.4%，运量规模占比分别为39.4%，25.3%和23.4%
- 交付运力环比回升，拆解运力低位运行，新签订单维持震荡，手持订单占比达8.1%
- 海岬型5年期二手船价格持平

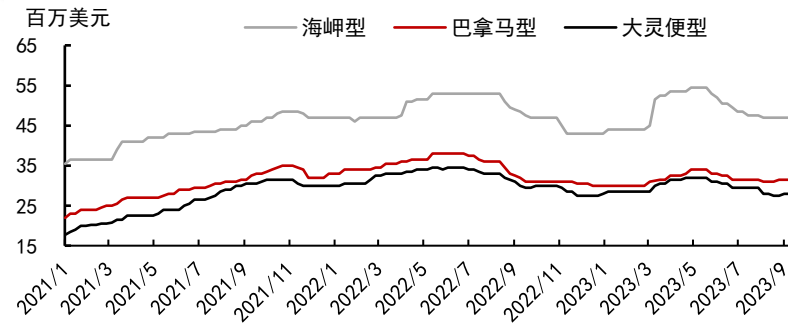
船队增速：拆解运力增加



船队规模：运力增长基本持平



二手船价格：5年船龄船舶价格

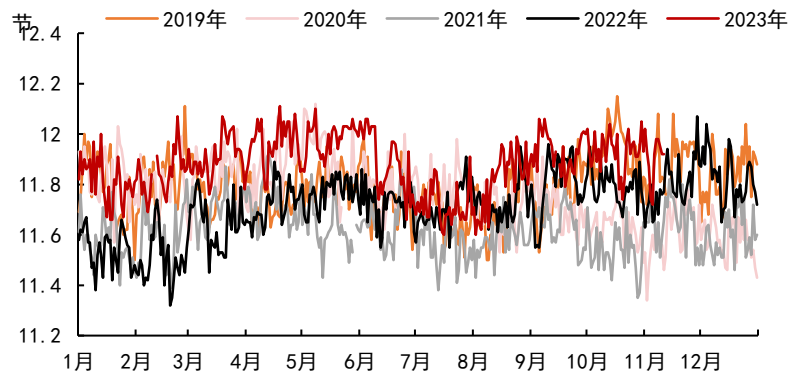


第四部分 油轮航运市场

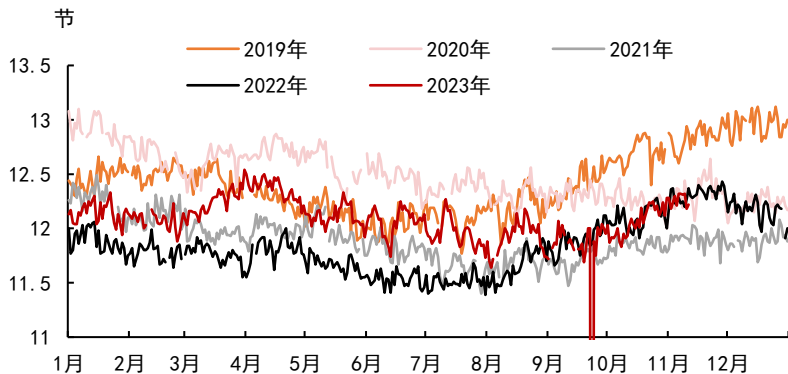
油轮市场预测：短期震荡偏弱，但冬季运价整体中枢较高

- **需求：**欧美炼厂检修推动大西洋原油出口强势，俄罗斯西部港口出口反弹。本周国际油价较快回落，国内炼厂开工率继续下行，若国内成品油出口配额不下发，则或将对进口需求形成一定抑制。大西洋地区原油油轮需求有所转弱，北美炼厂持续检修推动美国出口维持强势，尼日利亚产量增长带动西非出口反弹，中东地区Bahr i Week推动部分租约暗中签订。9月以来俄罗斯西部港口出口原油持续增加，本周后半周原油油轮市场出现松动，主要地区发货量受到炼厂检修结束影响可能下行。下周原油油轮或将继续回落，关注11月26日OPEC会议产量决议。成品油轮方面，美湾-巴西航线运价快速上行。
- **供给：**欧洲恶劣天气缓解。2023年前10月，原油油轮船队和成品油轮船队规模同比分别增长2%和1.7%，增速环比小幅下降。阿芙拉型航速高位运行，VLCC航速震荡反弹；储油运力规模进一步回落。欧洲地区恶劣天气有所缓解
- **展望：**短期震荡偏弱，冬季整体中枢上移，关注11月26日OPEC会议对后续产量判断
- **风险因素：**地缘政治冲突、极端天气

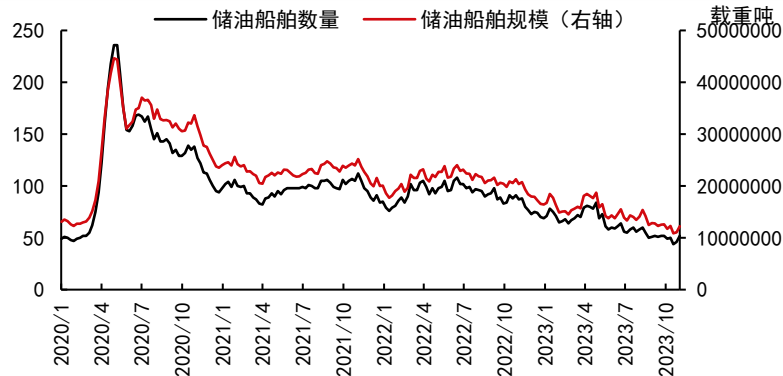
阿芙拉型航速



VLCC航速



储油船舶运力规模



■ 原油油轮：油轮运价回落，阿芙拉型降幅最小

- 11月10日，阿芙拉型日收益88440美元/天，环比回落3.5%
- 苏伊士型日收益65234美元/天，环比回落24%
- VLCC型日收益59636美元/天，环比回落7.8%

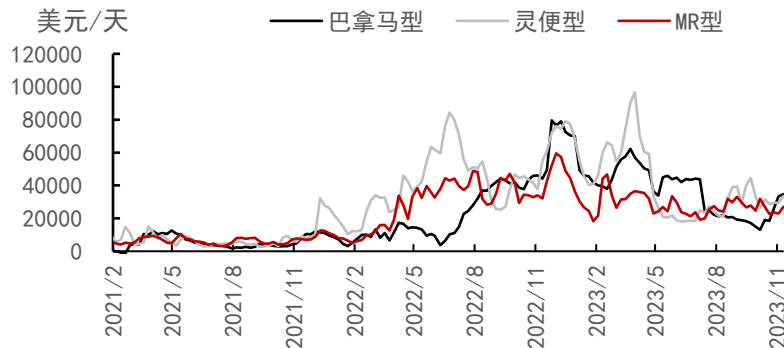
■ 成品油轮：日收益上行，MR型走势最强

- 美湾-巴西航线MR型走势强劲
- 11月10日灵便型成品油轮日收益33366美元，环比上涨13.7%
- MR型成品油轮日收益27007美元，环比上涨17.5%
- 巴拿马型日租金34678美元，环比上涨3.8%

原油油轮三大船型日收益（美元/天）

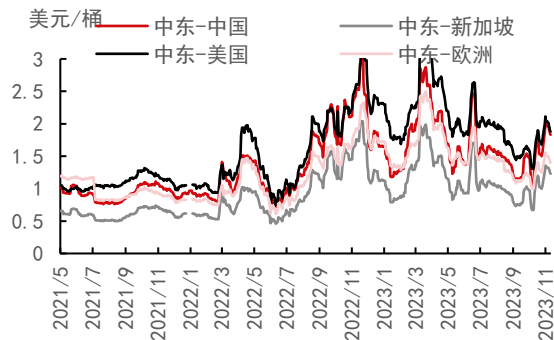


成品油轮日收益

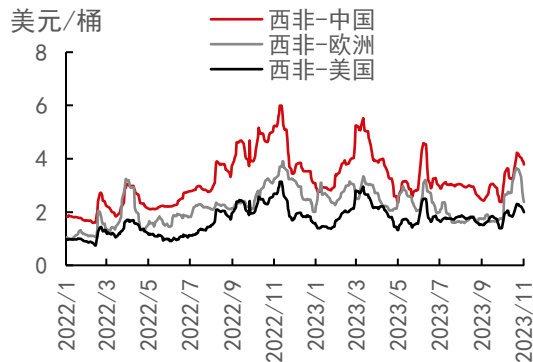


油轮运费普遍回落，太平洋成品油轮运价下行

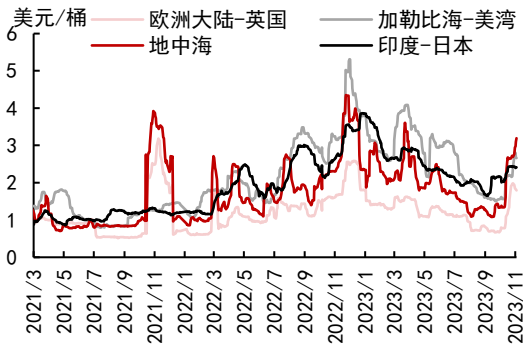
中东发运VLCC运费



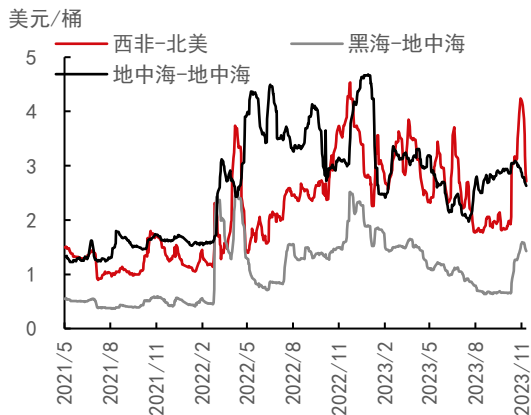
西非发运VLCC运费



阿芙拉型运费



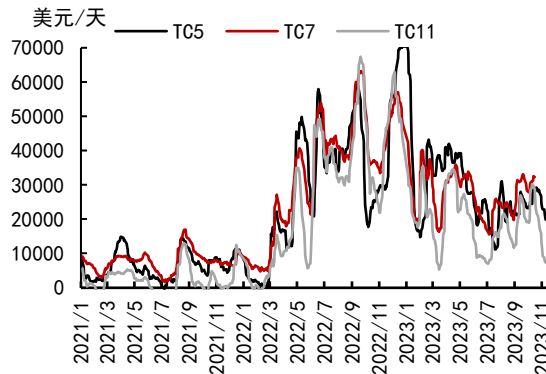
苏伊士型运费



大西洋成品油运费



太平洋成品油船日收益

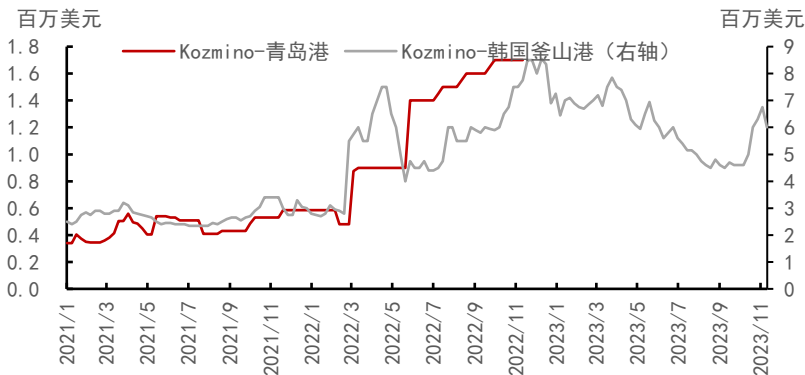


- 俄罗斯发运风险溢价回落
- 11月10日，黑海发往土耳其的阿芙拉型原油运费达230万美元，环比上周持平
- 11月10日，黑海发往印度的苏伊士型油轮包干运费达450万美元，环比上周回落15.1%
- 11月10日，黑海发往韩国的苏伊士型原油运费达600万美元，环比上周回落11.1%

黑海发往土耳其运费



发往远东地区运费



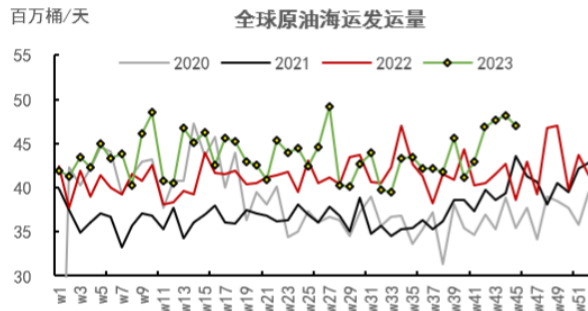
黑海发往印度地区运费



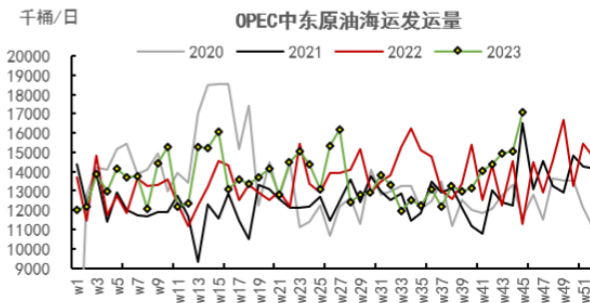
原油发运：全球发运小幅回落，中东地区原油发运继续冲高

- 全球原油发运量小幅回落
- OPEC中东发运量继续冲高
- 美国发运量高位回落
- 俄罗斯发运量回落

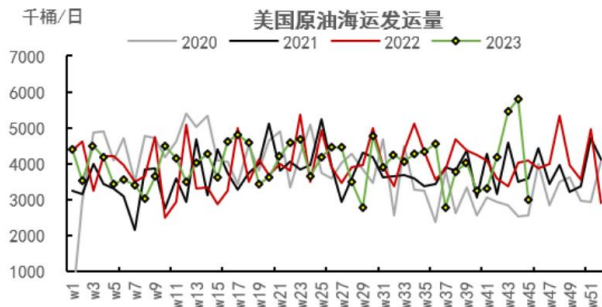
全球发运量



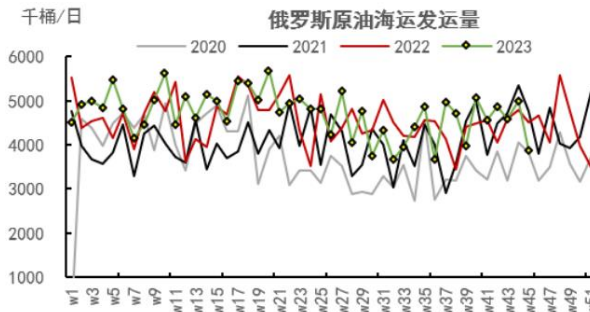
OPEC中东发运量



美国发运量

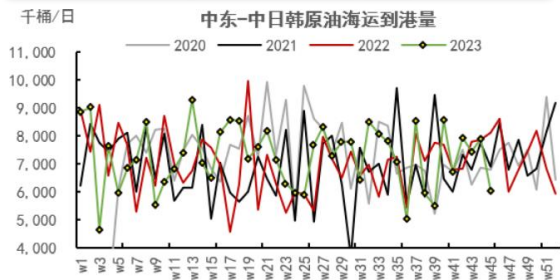


俄罗斯发运量

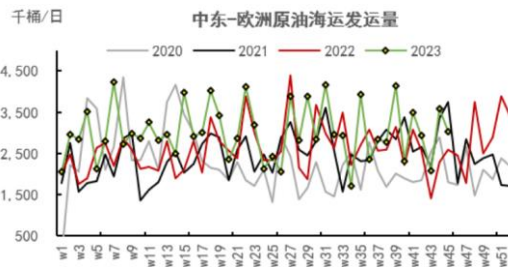


原油发运到港：中东、美国发往欧洲运量高位小幅回落

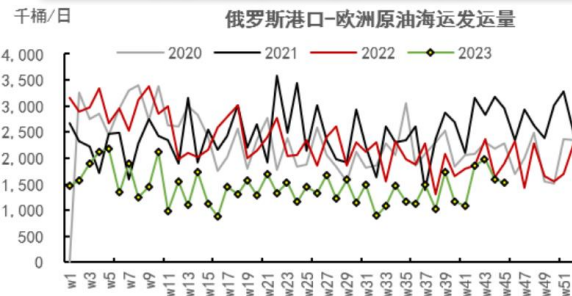
中东-中日韩到港量



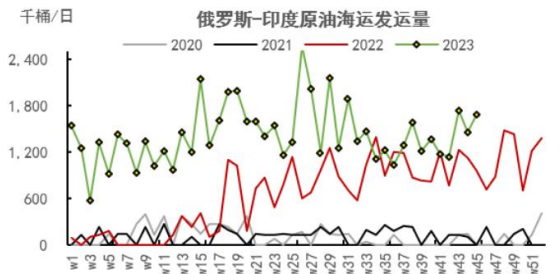
中东-欧洲发运量



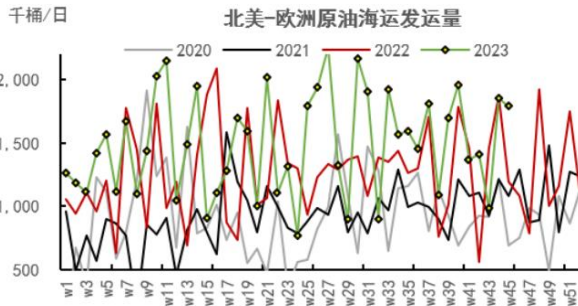
俄罗斯港口-欧洲发运量



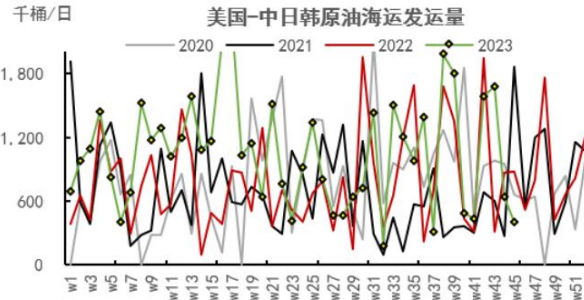
俄罗斯-印度发运量



美国-欧洲发运量

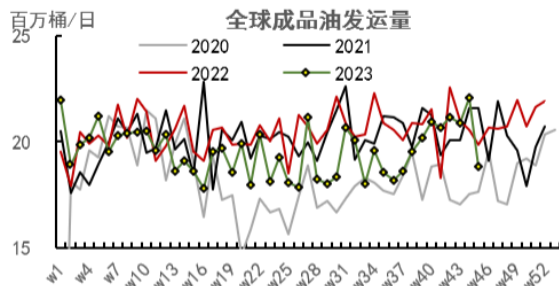


美国-中日韩发运量

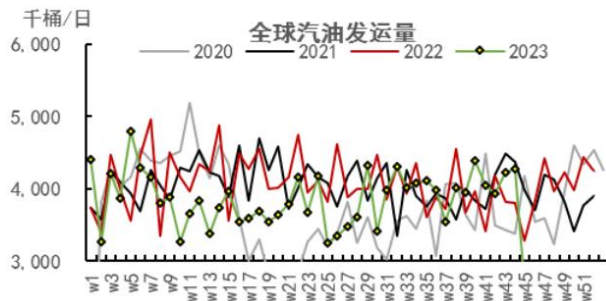


成品油发运需求：全球发运量回落，汽柴发运回落明显

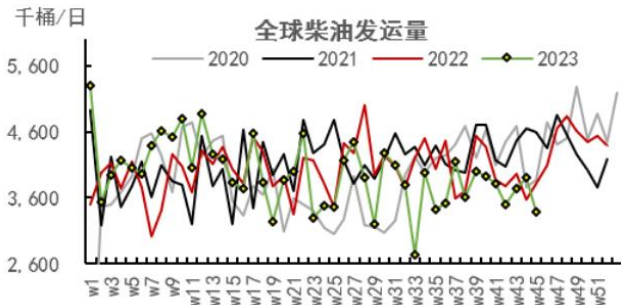
全球成品油发运量



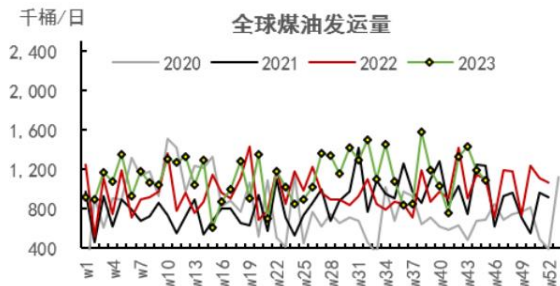
全球汽油发运量



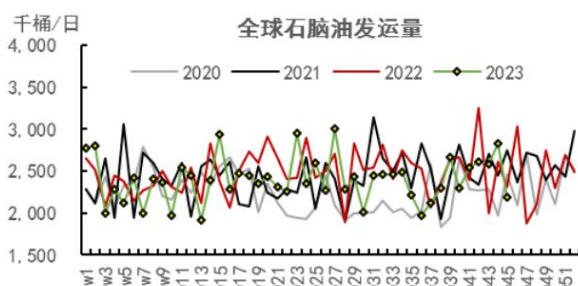
全球柴油发运量



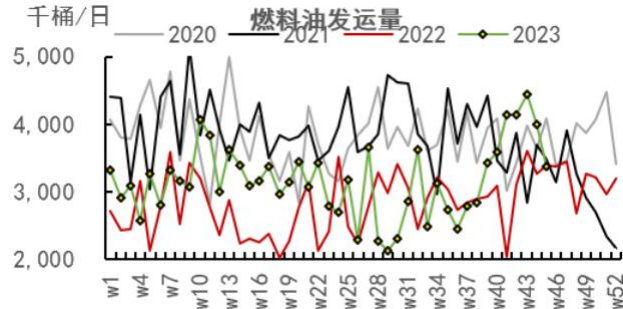
全球煤油发运量



全球石脑油发运量

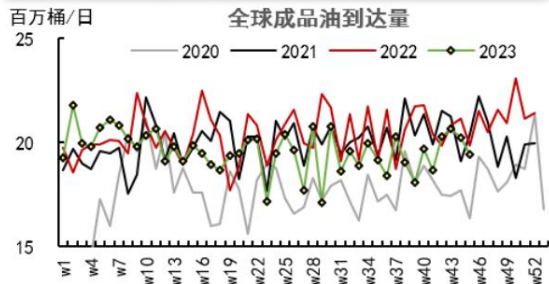


全球燃料油发运量

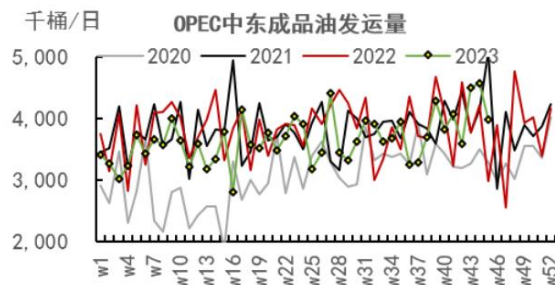


成品油发运到港：全球到港回落，中东发运欧洲到港小幅反弹

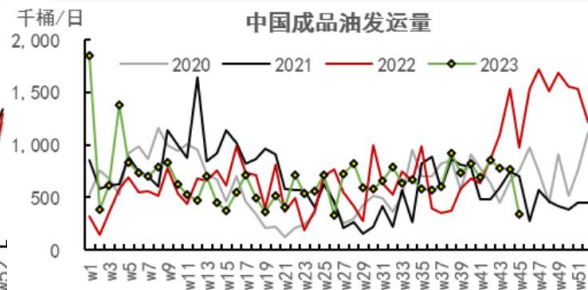
全球成品油到港量



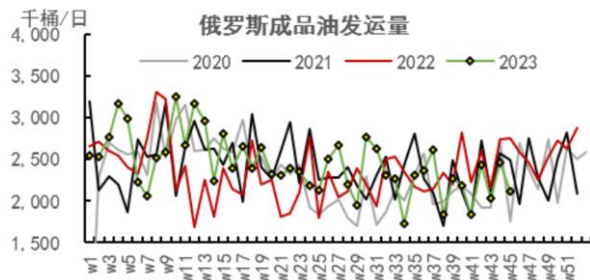
OPEC发运量



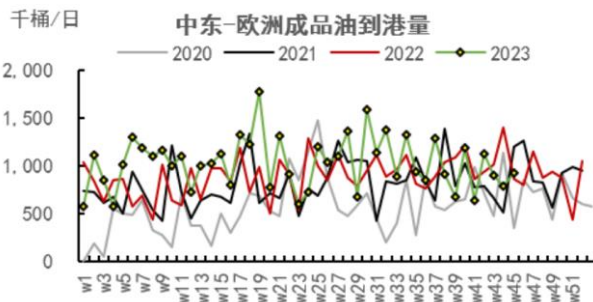
中国发运量



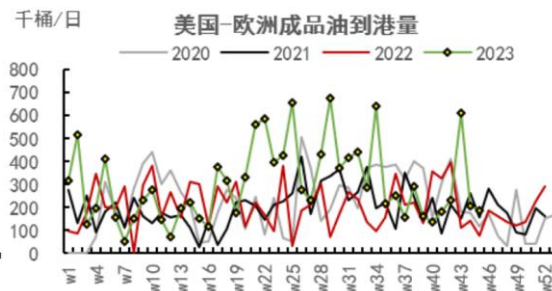
俄罗斯发运量



中东-欧洲到港量



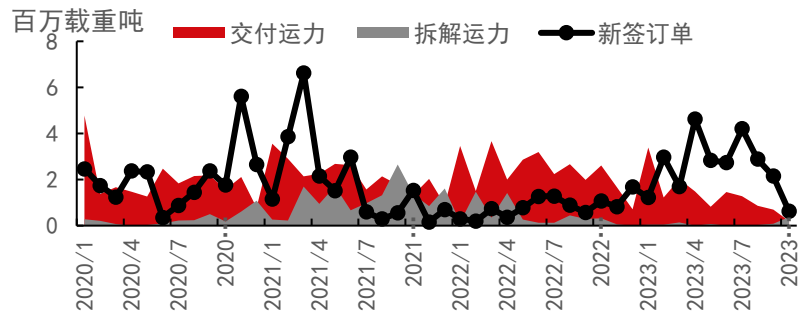
美国-欧洲到港量



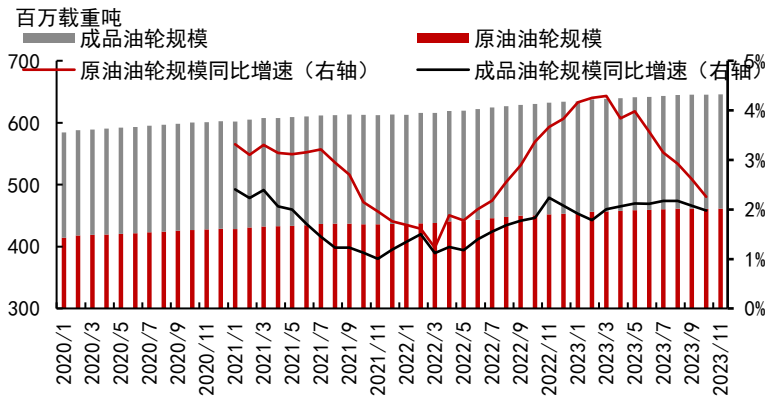
供给：原油油轮船队增速继续下行

- 2023年11月初，原油油轮船队和成品油轮船队规模同比分别增长2%和1.7%，增速环比小幅下降。
- 10月10000+载重吨油轮新签订单62.3万DWT，环比9月下降71%，本月船舶拆解1艘，共拆5万DWT。
- 2023年二手船价持平或上升
 - 5年船龄阿芙拉型船价格达7050万美元，环比上月上升4.4%
 - 5年船龄苏伊士型船价7800万美元，环比上月上涨6.8%
 - 5年期 VLCC船价价格环比上月持平，为9800万美元

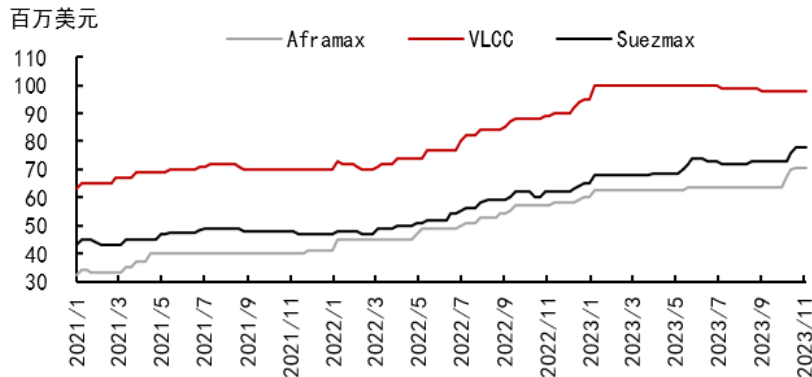
油轮船队规模变化



船队构成：增速均回落



5年期船价

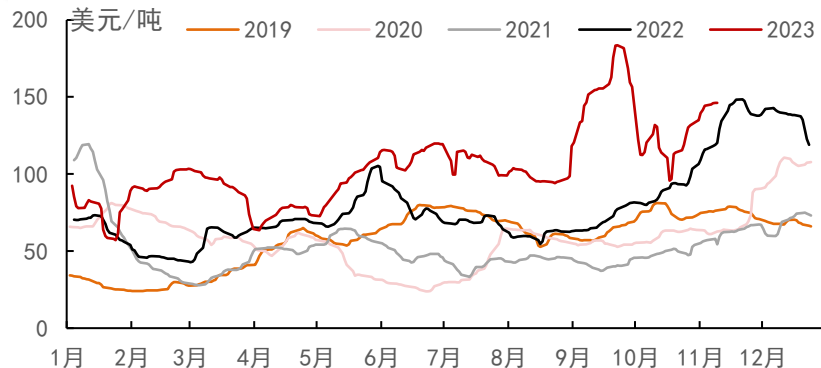


第五部分 气体船航运市场

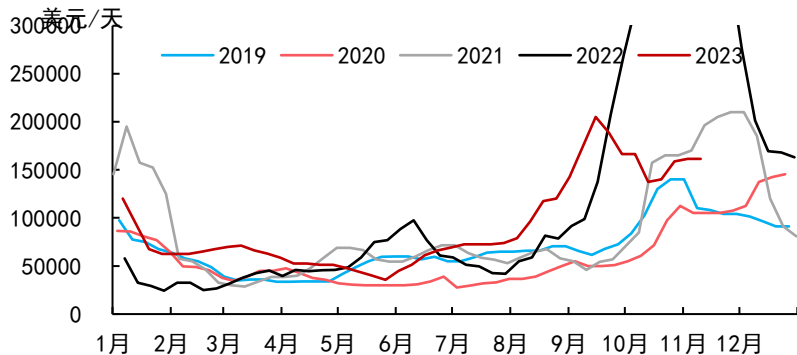
运费：LNG、LPG运价维持高位，涨势有所放缓

- **LNG、LPG运价维持高位，涨势放缓。**11月9日，16万方的LNG船现货市场运费达16.1万美元，环比持平；中东-日本航线BLPG146.14美元/吨，环比上周上涨1.3%；4.6万方美国发往日本的LPG单吨运费达237美元/吨，环比上涨7.7%；4.6万方中东发往日本LPG单吨运费达147美元/吨，环比上涨8.8%
- **需求：LNG、LPG运量高位运行。**欧洲天然气库存较高，日本快速补库，去库节奏放缓和海上等泊LNG船舶降低对运价形成一定压力。全球LNG运量反弹，澳大利亚和卡塔尔低位反弹。全球LPG发运和到港量维持高位，国内LPG到港量下行。
- **供给：巴拿马运河通行量下行整体继续支撑LNG和LPG运价。**巴拿马运河通行量将继续下行，本周出现接近400万美元的通行费，整体加剧市场压力。船舶或改道或面临更长等待期，运价易涨难跌
- **展望：高位震荡，易涨难跌**

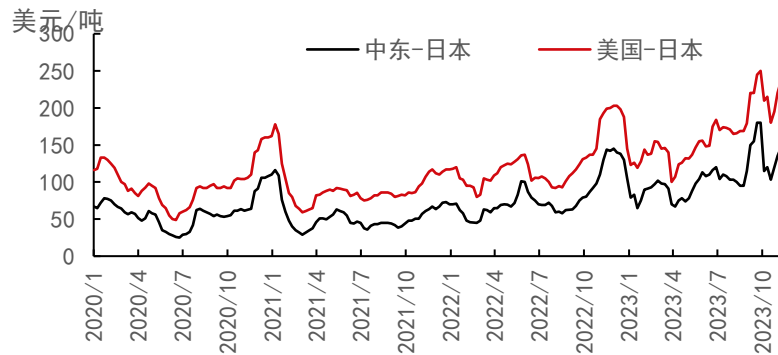
BLPG：中东-日本



LNG：16万方船即期运费



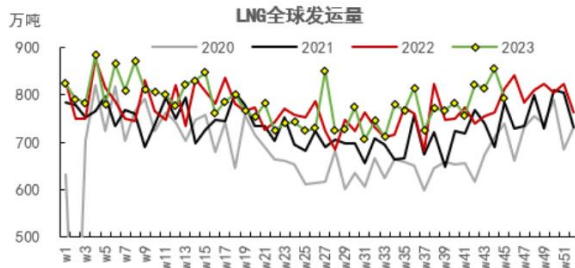
LPG运费



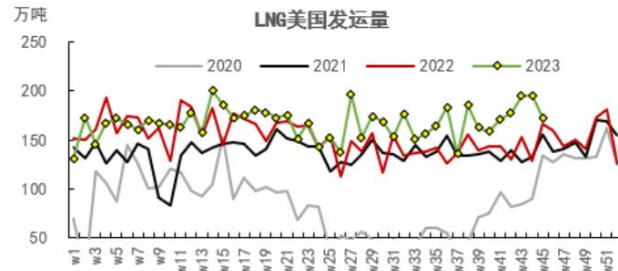
需求：美俄LNG发运下行，带动全球LNG发运量高位回落

- LNG本周发运量环比回落
- 俄罗斯LNG发运量下跌，低于同期
- 美国发运量继续回落，但仍处于历史高位
- 澳大利亚、卡塔尔发运量底部反弹

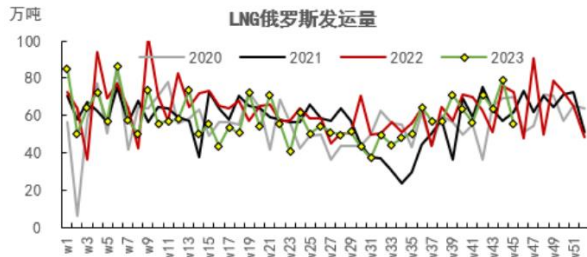
全球LNG发运量



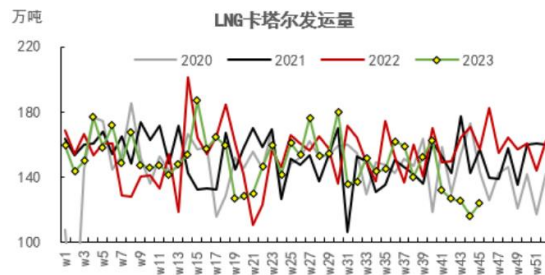
美国LNG发运量



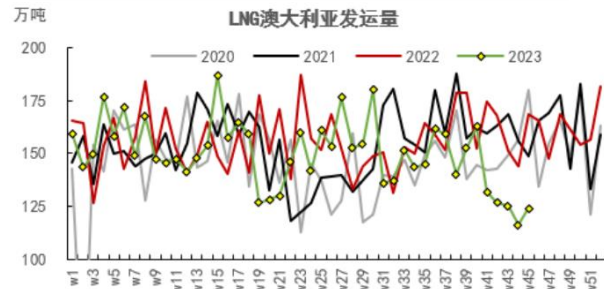
俄罗斯LNG发运量



卡塔尔LNG发运量



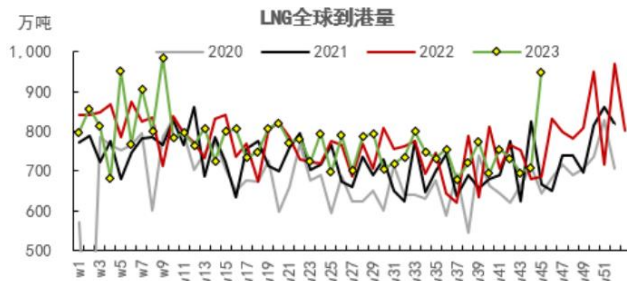
澳大利亚LNG发运量



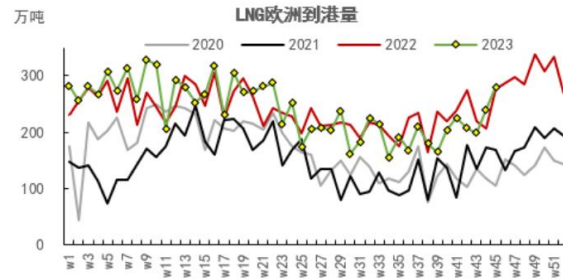
需求：中国到港明显上行，全球LNG到港达高位

- 全球LNG到港量继续上涨，达到高位
- 欧洲到港量环比继续上行
- 日本到港量反弹
- 中国LNG到港量出现明显上涨

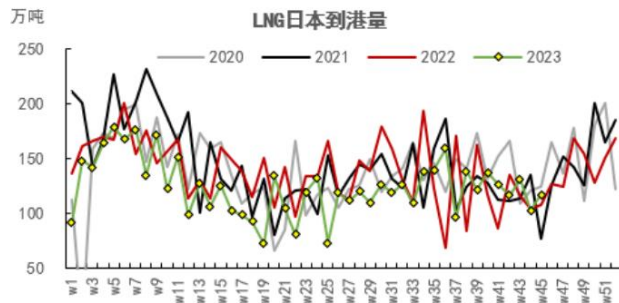
全球LNG到港量



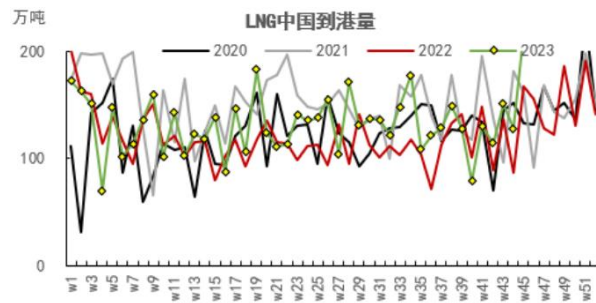
LNG欧洲到港量



日本LNG到达量



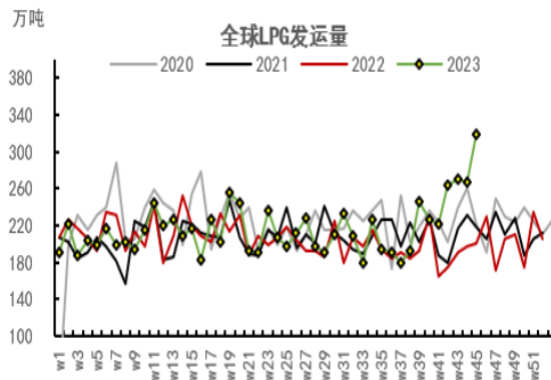
中国LNG到达量



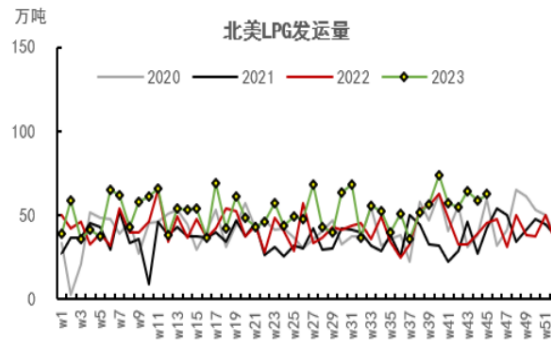
需求：北美、中东发运保持高位震荡，驱动全球LPG发运冲高

- 全球LPG发运量仍维持强势，达近年高位
- 北美发运保持高位震荡
- 中东发运量持续上涨，北非发运回落

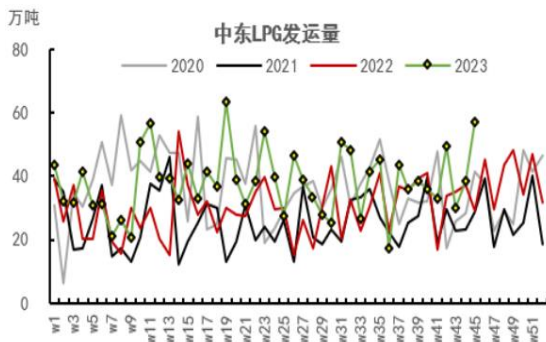
全球发运量



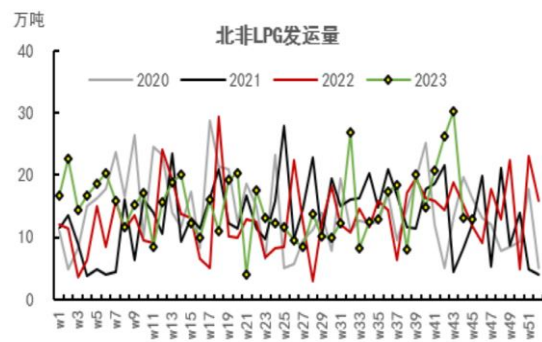
北美发运量



中东发运量



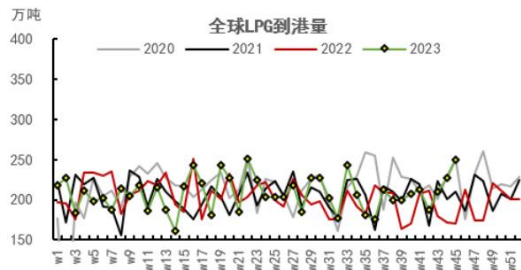
北非发运量



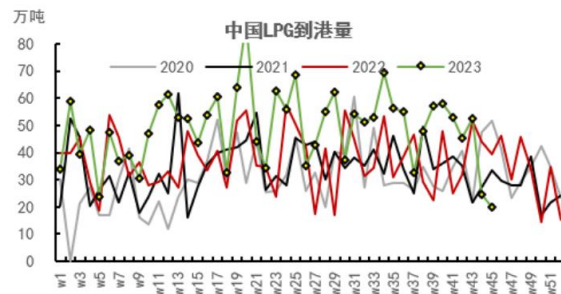
需求：LPG全球到港量继续上行，中国LPG到港量进一步下跌

- 全球LPG到港量继续上行
- 中国LPG到港量回落
- 欧洲到港量继续上行，增速回落
- 印度到港量继续上行

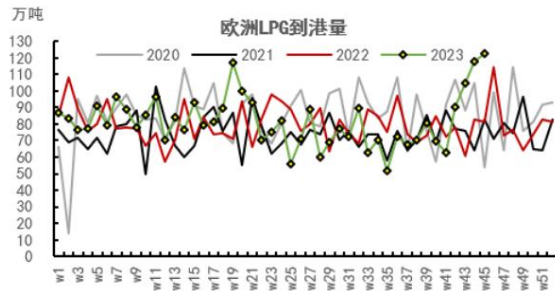
全球到港量



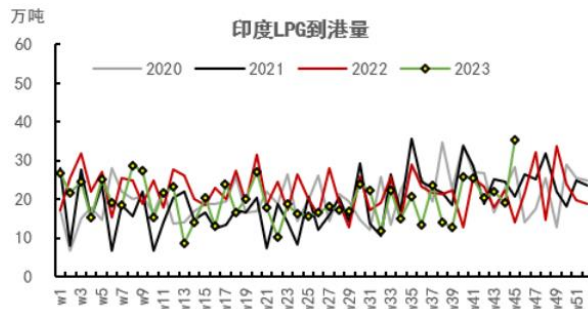
中国到港量



欧洲到港量



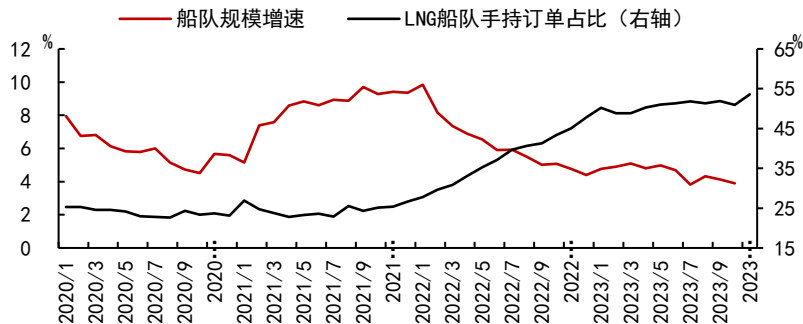
印度到港量



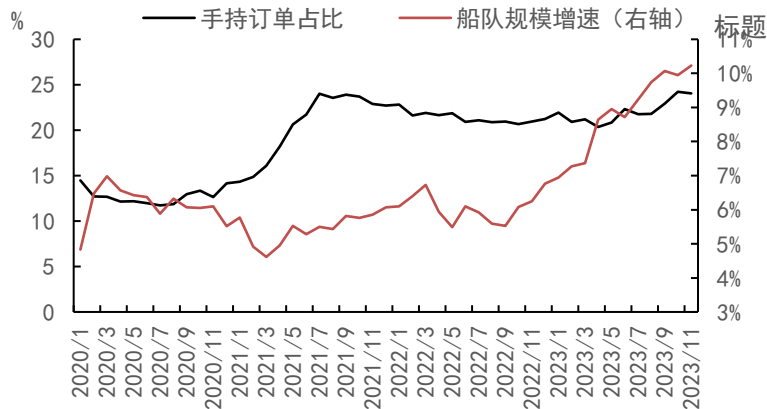
供给：LPG船队高速增长，LNG船队增速显著放缓

- 前10月LNG船队增速继续小幅回落。2023年11月初，LNG船队规模达740艘、1.106亿方，同比增长3.4%，增速比上月继续回落0.5%
- 当前手持订单规模达347艘，容积共5922.3万立方，占现有船队比例达53.57%
- 前10月LPG船队增长10%。11月初LPG船队规模达1631艘、4596.61万方，同比上涨10%，手持订单占比达24.06%
- 5年船龄的17.4万方LNG船价达2.45亿美元，较2021年初上涨40%；5年船龄VLGC船价达8600万美元，较2021年初上涨26.5%

LNG船队规模走势



LPG船队规模增速提升，手持订单占比上行



新签LNG船舶规模





中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

致謝

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。