

美联储作为对全球金融市场影响最大的央行，其一举一动都吸引着市场的注意力。本专题将从美联储的建立谈起，介绍美联储的组织架构、关键官员的任命方式、当前的财务状况以及政策的独立性等情况，并对特朗普上台后会对美联储产生什么影响做简单论述。总体来看，美联储的建立是为了保证美国经济的长久稳定发展，无论是建立的过程，还是组织架构，抑或是关键官员的任命方式都充分体现了分权制衡的观念，这也在一定程度上从制度层面确保了美联储政策独立的基础。因此，虽然在历史上曾多次发生过总统和美联储意见相佐的情形，但大部分时期美联储仍能坚守自己的观点。聚焦到特朗普与鲍威尔的矛盾，如非鲍威尔主动辞职，特朗普很难在鲍威尔任期结束前提名新的美联储主席，但不排除他可能会通过向美联储施压的方式影响货币政策走向的可能性。

一、美联储的建立

1776年7月4日，美国建国。到了18世纪90年代，由于前期战争和建设新国家，美国政府累积了7900万美元的内外债（这在当时是个天量数字）。为了解决国家巨额的财政负担，1790年，时任财政部长汉密尔顿提出要建立新大陆的“合众银行”，以发挥类似中央银行的作用。几经波折，华盛顿最后通过签署了这一法案，由此，“第一合众银行”诞生，为期20年。但1811年，第一银行关门，也标志着美国第一次国家银行的尝试以失败告终。之后在1816年，美国再次尝试建立“第二合众银行”，其职能和经营方式，都与第一银行一脉相承，不过在1829年，对国家银行持有敌意的安德鲁·杰克逊当选总统后，否决了国家银行的延期，美国两次建立中央银行均以失败告终。

而在这之后的70年时间里，美国都没有尝试建立一个类似中央银行的机构。这带来了金融无无序发展的问题，银行挤兑、金融危机时有发生，其在1873、1884、1890、1893和1907年都发生了金融危机。金融危机的频发也让大家意识到国家需要建立一个银行来承担“最后贷款人”的角色。1914年，《联邦储备法案》最终由时任总统签署，美国联邦储备体系正式运作，以“联邦政府+非盈利机构”作为营运模式的美联储正式成立。

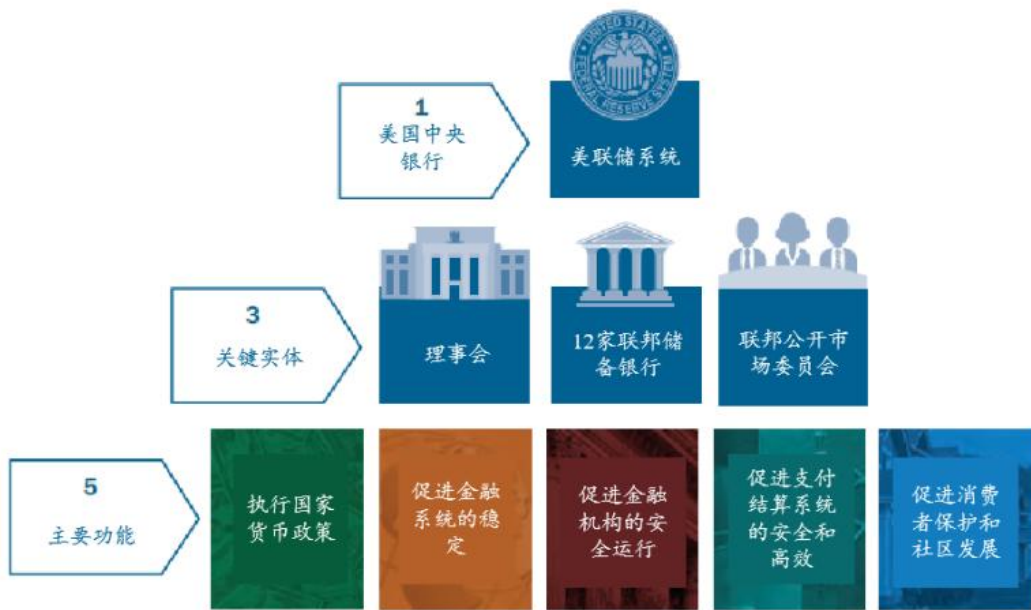
二、美联储的架构

美联储由理事会（Federal Reserve Board of Governors）、12家联邦储备银行

（Federal Reserve Banks）以及联邦公开市场委员会（Federal Open Market Committee,简称 FOMC）三部分组成。在美联储的官方介绍中，罗列了《联邦储备法案》赋予美联储的五大主要职能，分别为：

- 1、执行国家的货币政策，促进最大化就业、稳定市场价格；
- 2、促进金融体系的稳定，通过积极的监督管理行为，最小化甚至是遏制系统性风险；
- 3、促进金融机构的安全运行，监测其对金融体系的影响；
- 4、为银行业、美国政府等提供便利美元交易和支付的服务，促进支付结算系统的安全和效率；
- 5、通过以消费者为中心的监督和审查、对新兴消费者问题和趋势的研究和分析、社区经济发展活动和消费者法律法规的执行，促进消费者保护和社区发展。

图 1 美联储系统的设置和主要功能



资料来源：FED、新湖研究所

（一）理事会

理事会位于华盛顿，是联邦储备系统的管理机构，由 7 位理事组成，7 位成员中设置了 1 位主席、1 位副主席和 1 位监管副主席，他们都由总统提名并交由参议院确认。目前的联邦委员会成员如下所示：

图 2 理事会当前成员

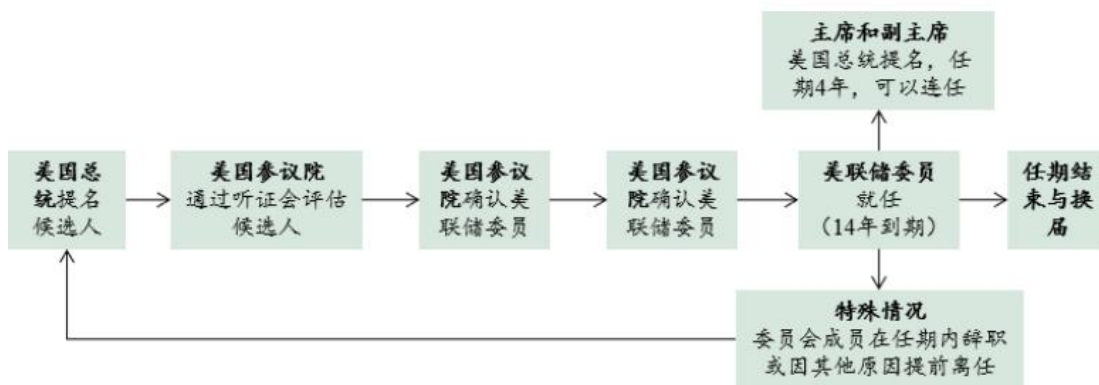


资料来源：FED、新湖研究所

委员们的任期一般是 14 年，如果 A 委员仅工作了 4 年就辞职了，而这时候 B 入职接任 A 委员的职位时，B 可以先工作 10 年至 A 委员任期结束。之后如果总统和国会同意，B 可以再开启自己的下一个 14 年完整任期（鲍威尔在 2012 年 5 月接任前一位委员的职务，2014 年被重新任命，所以任期结束是在 2028 年 1 月）。其中，联邦委员会的成员可以被总体提名为美联储主席或副主席（需要参议院批准），任期为 4 年，可以连任。在实践过程中，理事通常无法任职到届满，往往会因为退休或其他原因提前辞职。

另外，《联邦储备法案》规定 7 名委员的任期需要间隔两年，例如如果 A 委员是 2024 年上任的，那么 B 委员就要在 2026 年上任，因此每个偶数年的 1 月 31 日会有一位委员的任期届满。在这种规定下，美国总统 4 年任期内最多只能提名两位新的执行委员，这在一定程度上削弱了总统对美联储的控制程度。在联储委员的任期内，总统无权单独罢免他们，需要超过 2/3 的国会议员投票同意，因此，罢免联储委员的情况很少发生。

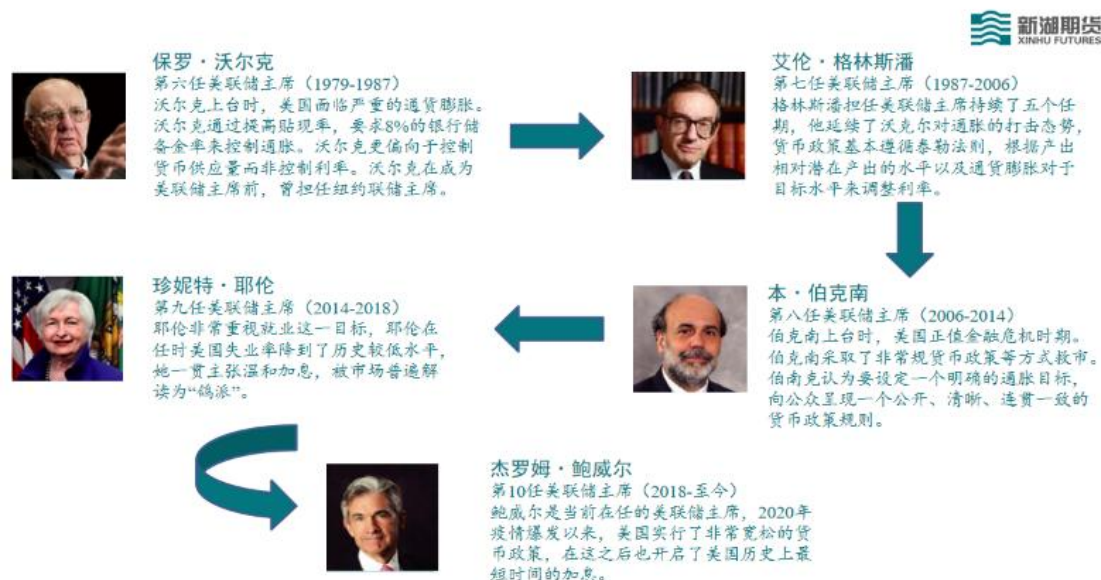
图 3 理事会理事任命流程



资料来源：FED、新湖研究所

我们梳理了近 40 年美联储历任主席的名单，其中格林斯潘担任了 5 个任期（将近 20 年），沃尔克和伯克南都担任了 2 个任期，耶伦担任了一个任期。

图 4 近 40 年美联储历任主席名单



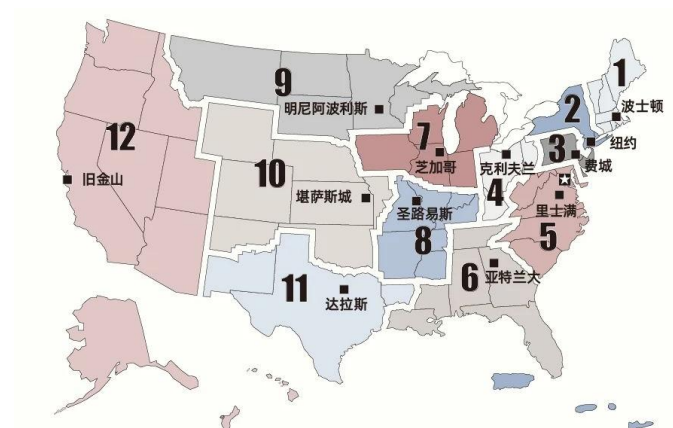
资料来源：FED、新潮研究所

理事会的主要职责是领导美联储的各项工作，并知悉美联储的五项职能。具体工作包括：一是监督 12 家储备银行的运作，并与 12 家储备银行一起监督金融机构的行为；二是当储备银行向存款机构、联邦政府以及美国财政部提供金融服务时，委员会需要提供指导和监督；三是关注消费者和社区的意见建议并展开政策研究。

（二）12 家联邦储备银行

在建立联邦储备系统时，美国在地理上分为 12 个区，每个区都有一家单独成立的储备银行。12 家联邦储备银行及其 24 家分支机构是美国联邦储备系统的重要组成部分，每家联邦储备银行都是“银行的银行”，为所在地区的银行及储蓄机构提供金融服务。

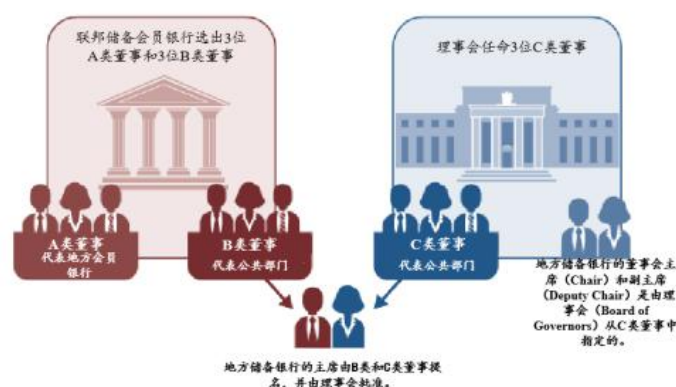
另外，由于联邦储备银行对本地区的经济状况更为了解，他们可以为美联储提供更为真实准确的经济运行数据，这使得美联储能兼顾国家和地区的诉求利益。12 家联邦储备银行提供的信息也会整理成一份褐皮书，在每次 FOMC 会议前公布。



这些地区的联邦储备银行并非由政府建立，其背后的股东是美联储的会员银行。一般来说，美国全国性银行必须成为美联储的会员银行，州内银行有选择是否成为会员银行的权利。成为美联储的会员银行后，要接受其监督，当金融危机发生时，也可享受美联储提供的紧急贷款。美联储的会员根据自己的出资比例认购持有地区储备银行的股权，但是这些股权不能转让或出售，也不能参与利润分红，美联储每年按照 6% 的固定利率支付股息。

地区储备银行由 9 名董事组成的董事会进行领导，同时选举出一位主席及副主席。这 9 名董事被平均分为 A、B、C 三个等级。3 位 A 类董事由地区联邦储备银行的会员银行选出，B 类董事来自公共部门，C 类董事由理事会任命。每类董事均为三年交错任职，每年 C 类董事中仅有一位任期到期。董事会可以从 B 类或 C 类董事中，提名一个主席和副主席，最终需要联邦委员会的确认。地方联储银行行长的任期为 5 年，12 家地方联储银行行长的任期同时开始，并将在个位为 6 和 1 的年份的 2 月的最后一天结束，在完成一个任期或不完整任期后可以被重新任命。

图 5 美国地方联邦政府人员任命示意图



资料来源：FED、新潮研究所

这些董事会成员既包括经验丰富的银行家，也包括本地区的大学校长或重要企业的 CEO，代表了银行、商业、农业及工业等领域的广泛利益。这一设置也决定了地方联储银行行长很难被总统意愿所影响。

（三）联邦公开市场委员会（FOMC）

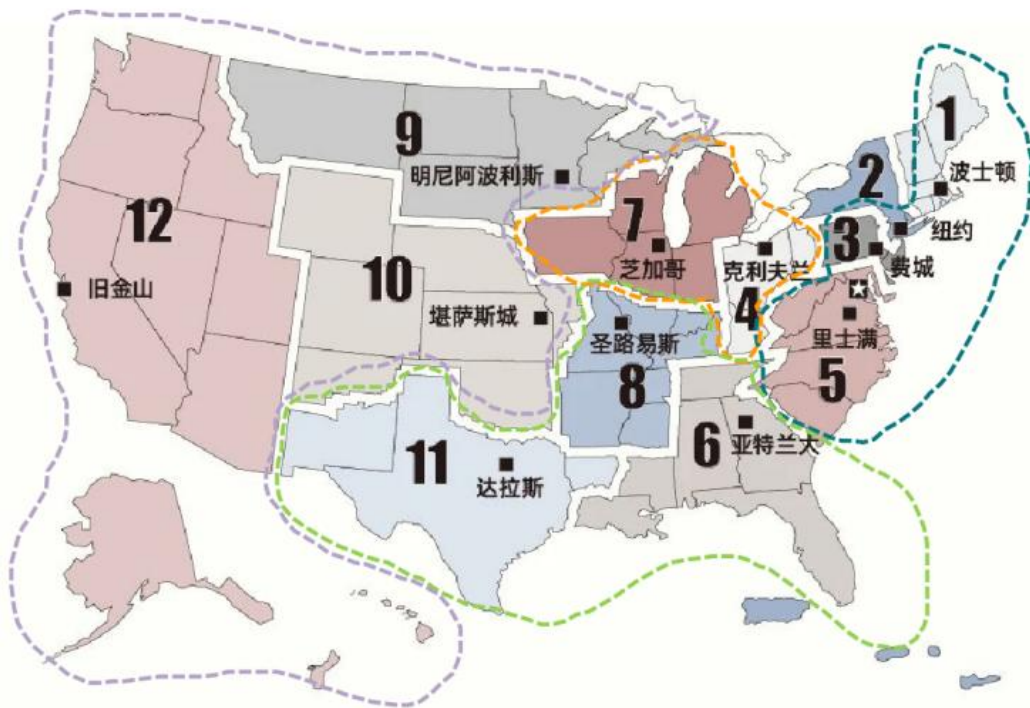
公开市场委员会是联邦储备系统制定国家货币政策的机构，确保实现美联储的就业和价格目标，被誉为“美联储的大脑”。其具体的职责包括决定美国联邦基金利率、美联储资产持有的规模和组成及外汇市场操作等。

公开市场委员会由 12 名有投票权的成员组成，其中联邦储备委员的 7 名委员都有投票权，纽约联储银行的主席享有终身投票权，剩下的由 11 家联邦储备银行的主席轮流行使投票权，任期为 1 年。



剩余的 4 份投票权的分配顺序是由其地理位置决定的，下图由虚线划分成的 4 个区域分别代表一份投票权，这一份投票权再分别在各自的区域内流转。克利兰夫和芝加哥的地方联储银行主席每 2 年担任一次投票委员，其他主席每三年担任一次。这样设置是因为美联储成立时克利兰夫和芝加哥是制造业的中心，因而被赋予了较重的投票权，尽管这两个地区如今占美国经济的比重有所减小，但其投票权没有因此发生变化。

图 6 公开市场委员会中 4 份流动投票权的流转规则图



资料来源：FED、新湖研究所

公开市场会议每年至少召开 8 次，具体日程会在美联储官网上提前一年公布。由于议息会议会公布利率决议，所以市场对此关注度极高。在每次会议结束后，美联储主席还有召开新闻发布会，并有答记者问的环节，这是美联储与市场沟通的极佳窗口，也有助于市场对美联储下一步关注的重点和货币政策做出更好的判断。

在 3、6、9 以及 12 月的议息会议后，美联储除了会公布利率决议外，还会额外公布 12 位公开市场委员会成员对于利率决议的点阵图以及经济展望（Projection Materials）。每次议息会议后，在美联储的官网都可以看到 Statement（FOMC 会议简要说明）、Implementation Note（货币政策的实施说明）、Press Conference（新闻发布会）以及 Minutes（会议纪要，大概之后三周）这些文件。

2024 年议息会议的安排如下：

- 第 1 次：2024 年 1 月 30 日-1 月 31 日
- 第 2 次：2024 年 3 月 19 日-3 月 20 日（利率决议 + 经济展望）
- 第 3 次：2024 年 4 月 30 日-5 月 1 日
- 第 4 次：2024 年 6 月 11 日-6 月 12 日（利率决议 + 经济展望）
- 第 5 次：2024 年 7 月 30 日-7 月 31 日
- 第 6 次：2024 年 9 月 17 日-9 月 18 日（利率决议 + 经济展望）
- 第 7 次：2024 年 11 月 6 日-11 月 7 日
- 第 8 次：2024 年 12 月 17 日-12 月 18 日（利率决议 + 经济展望）

2025 年议息会议的安排如下：

- 第 1 次：2025 年 1 月 28 日-1 月 29 日
- 第 2 次：2025 年 3 月 18 日-3 月 19 日（利率决议 + 经济展望）
- 第 3 次：2025 年 5 月 6 日-5 月 7 日
- 第 4 次：2025 年 6 月 17 日-6 月 18 日（利率决议 + 经济展望）
- 第 5 次：2025 年 7 月 29 日-7 月 30 日
- 第 6 次：2025 年 9 月 16 日-9 月 17 日（利率决议 + 经济展望）
- 第 7 次：2025 年 10 月 28 日-10 月 29 日
- 第 8 次：2025 年 12 月 9 日-12 月 10 日（利率决议 + 经济展望）

值得注意的是，地方储备银行的 12 位主席都参加 FOMC 会议并参加讨论，但只有当时的时任委员会成员才能对政策决定进行投票。另外，美联储主席的投票权重与其他委员一致，并不能以一己之力决定货币政策的走向。美联储的公开政策由公开市场委员会经过充分商讨后通过投票制定，不受制于总统或者财政部。

总体来看，美联储由理事会、12 家联邦储备银行以及公开市场委员会三大实体组成。其中，理事会为政府部门，联邦公开市场委员会由 7 位理事、1 位纽约联储主席和 4 位轮值地方联储主席构成，这 2 大部门均没有股东，但地方储备银行由股东构成，这在一定程度上体现了美联储公私合营的性质。

三、美联储的运营模式

美联储的运营资金并非来自国会拨款，它的主要收入来源是其持有的证券赚取的利息，这些证券是其在公开市场操作中获得的。另一个收入的主要来源是向储蓄机构提供一些收费服务，比如支票清算、资金转账和自动票据交换等。

2015 年《修复美国地面运输法案》(FAST 法案)对《联邦储备法案》作出修订，FAST 法案规定：美联储在扣除盈余资本、股息（前文提到的要支付给会员银行 6% 的固定利息）以及维持美联储 100 亿美元盈余外，其余的利润都要每周上缴至财政部。如果一年中的利润不足以覆盖运营成本、股息支付以及 100 亿美元的盈余，向财政部的缴款就会终止。此时，美联储应在资产负债表上记录递延资产（近两年美联储就是这种情况），以代表其在向财政部上缴收入前需要实现的利润，FAST 法案在一定程度上增强了美联储向财政部的缴款力度。从 2003 年到 2021 年，美联储每年都向财政部上缴大量的盈余。

为了满足 FAST 法案对美联储 100 亿美元盈余限额的要求，2015 年 12 月底，美联储除了向财政部上交的 977 亿美元利润外，还从其资本盈余中向财政部转移了 193 亿美元，这一年，美联储向财政部一共上交了 1170 亿美元的利润。

在 2018 年，两党的预算法规定美联储盈余限额不得超过 75 亿美元，同时《经济增长监管救济和消费者保护法》规定，美联储盈余限额不得超过 68.25 亿美元，因此在 2018 年底，美联储又从其资本盈余中向财政部转移了 31.75 亿美元。

而在《2021 年国防授权法案》中又规定美联储盈余限额不得超过 67.85 亿元，因此在 2021 年美联储又从其资本盈余中向财政部转移了 4000 万美元。

下图展示了近 20 年美联储向财政部上交利润情况，其中黄色部分就是根据

法案修改，调整保留的盈余上限，美联储向财政部额外多缴纳的部分；橙色部分则是美联储的利润不能覆盖自身成本、股息支付以及留存资本盈余后向财政部终止缴款后的递延资产。

图 7 美联储近 20 年向财政部上交利润情况



数据来源：美联储官网、新潮研究所

以美联储公布的 2023 年收入和支出的财务信息为例，其在 2023 年通过公开市场操作获得的证券利息收入总计为 1638 亿美元，较 2022 年的利息收入减少了 632 亿美元。总利息支出为 2811 亿美元，在高息的环境下，这一支出比 2022 年增加了 1787 亿美元。这一增加的利息支出中大部分与存款机构持有的准备金利息支出有关，剩下的 624 亿美元与回购协议下出售证券的利息支出有关。

大多数地方储备银行在 2022 年 9 月暂停了每周向财政部的汇款，并开始积累递延资产，在暂停汇款之前，美联储向财政部上交了 760 亿美元的利润，并报告了 188 亿美元的递延资产。而在 2023 年，美联储总计上交了 6.7 亿美元的利润，同时确认了 1164 亿美元的递延资产，创下有史以来最高年度亏损，导致其在 2023 年年底累计递延资产达到 1330 亿美元。在恢复盈利后，美联储需要先补上这一部分缺口，直到递延资产清零后再恢复向财政部汇款。按照此前圣路易斯联储的预测，美联储可能还需要好几年才能补上之前的窟窿。不过这一部分递延资产对美联储的货币政策执行或其履行义务的能力并没有影响。

四、美联储的分权制衡

由于一国政府为了获得选民选票，其与中央银行的目标可能存在一定的冲突，

因此一国央行保持其政策的独立性相当重要。美联储和财政部在 1951 年达成协议后，美联储才开始真正获得制定货币政策的独立性。当前，美联储被誉为“世界上最独立的央行”，从其对内设置以及对外表态来看可见端倪，但从历史上来看，其政策也很难真正避免于总统施政的影响。

在对内施政上，一是在组成上，美联储由理事会和 12 家联储银行组成，货币政策则由理事会和 12 个联储主席共同制定，以理事会+纽约联储主席+11 个联储主席轮流投票的形式，避免了货币政策的决策权集中在少数地区。二是在归属上，大部分的中央银行完全属于政府，而美联储的 12 家储备银行则由私人性质的会员银行持股，美联储的实际决策权掌握在公开市场委员会手中，两者之间又形成一定的制衡。三是在性质上，政府架构叠加非营利性机构的性质，避免了美联储成为美国政府的傀儡。历史上美国创建中央银行的屡次失败，使得美联储在建立之初就能兼顾政府，同时又能听到私人部门以及民众的声音，这一点从 12 家联储银行董事会和主席的选举中也有所体现。

在对外政策上，一是美联储直接对国会负责，在制定货币政策时不需要服从政府或者财政部的命令，这也是为什么美联储主席每年都要在国会参、众两院接受国会议员质询的原因。二是美联储是依据《联邦储备法案》建立的，总统也无法决定政策的制定和随意的人事罢免。如前文所述，美联储理事会的成员需要总统提名、参议院确认，罢免也需要参议院人数的 2/3 同意才可通过。三是美联储的财务独立，不受政府预算影响。

但在历史上，美联储主席也有为了保住自己的权力而配合时任总统政策的丑闻。尼克松时代的美联储主席阿瑟·伯恩斯（任期为 1970-1978）就备受争议。在尼克松寻求连任期间，他向伯恩斯施压，要求并成功迫使美联储降息，为 1973 年“第一次石油危机”之后的大通胀奠定了宽松的货币环境。尽管伯恩斯的决策是出于专业的考量还是政治压力仍存疑，但其未能延续货币紧缩政策以及“新经济政策”下不可持续的价格管控也最终为美国 70 年代的滞胀带来隐患。

下表对历史上美国总统和美联储意见相佐的案例进行梳理，可以看出大部分美联储主席仍会坚持自己的立场到任期结束。

表 1 历史上总统向美联储施压的案例及最终后果

总统	美联储主席	矛盾	施压方式	结果
约翰逊	马丁	约翰逊的财政刺激措施引发通胀，马丁决定提高利率，但约翰逊认为提高利率损害了他的政绩。	约翰逊与马丁和其他共计官员当面对峙。	马丁坚持立场，说服了约翰逊，一年后再次提名马丁出任。
尼克松	马丁	尼克松认为是马丁的紧缩政策导致了1950年末的经济衰退，当时他担任艾森豪威尔的副总统，并使他输掉了1960年的大选。	尼克松试图让马丁当财政部部长，调离美联储主席。	马丁拒绝让步，任期到期后辞职，伯恩斯接任。
	伯恩斯	在连任竞选施压。尼克松希望保持经济强劲、货币供应量继续增长，要求伯恩斯在投票前保持宽松的货币政策。	1) 直接剔除宽松政策的要求；2) 威胁辞退，拒绝提名伯恩斯推荐人选；3) 不断放出扩大理事会成员数量等消息，编造伯恩斯要求加薪的故事。	伯恩斯妥协，按照尼克松指示行事。
里根	沃尔克	里根的减税和加大国防开支导致赤字飙升，长期利率上升，但里根认为是高利率导致的，沃尔克拒绝将赤字货币化。	里根任命了7名理事会成员中的4名，后期理事会中多数人反对沃尔克，党派政治占上风。	沃尔克没有妥协，到期辞职，格林斯潘接任。
特朗普	耶伦	耶伦是强势监管者，而特朗普希望能放松金融监管。	通过发言施压，不断批评美联储。	耶伦到期卸任，鲍威尔接任。
	鲍威尔	在金融监管上意见一致，但随着加息以及美国经济增长出现放缓迹象，与特朗普的分歧开始出现。	特朗普通过推特发言，攻击美联储，认为利率太高。	鲍威尔于2019年开始降低利率，但主要因为贸易战造成了国内经济的不确定性

资料来源：里士满联储、明尼阿波利斯联储、路透社、新湖研究所

五、特朗普 VS 美联储

随着特朗普当选美国下一届总统尘埃落定，其在前期接受采访时“如果鲍威尔不听话，可能会换掉他”的表态也成为了资本市场热议的话题。而在本月鲍威尔发表讲话时曾被问及“若特朗普要求你辞职是否会接受”时，鲍威尔回答“不会”，并在之后的记者追问中表示“法律不允许（总统）这样做”，双方的火药味十足。

实际上，特朗普在第一届总统任期的2017年11月初提名时任美联储理事鲍威尔接替耶伦担任下一届美联储主席。由于鲍威尔是共和党人，同时货币政策相对温和，并对放松监管持开放态度，因此其在当时成为控制参议院的共和党人、期待“鸽派”人选的市场和特朗普监管政策偏好这三者所共同的“最大公约数”。但随着两者“蜜月期”的结束，特朗普与鲍威尔在利率政策上产生了越来越多的分歧，特朗普曾频繁批评美联储的加息政策。在2018年，特朗普更是对加息表示强烈不满，甚至考虑解雇鲍威尔，但由于法律专家认为这超出了总统的权力范围，最终未能实现。

如前文所述，美联储的架构设置在一定程度上限制了总统对美联储的干预，总统比较难从制度上直接更换FOMC票委人选。具体来看，美联储理事会成员发生变动，可能出于自然任期届满、主动辞职和因渎职罢免三种原因。

如下图所示，当前理事会成员中有四位的任期即将到期，理事会的三位主席

均将在特朗普任期内到期。理事的任期虽然有 14 年，但是可能会因为立场不同以及个人原因等情形提前辞职。如果考虑总统罢免，与总统意见相佐并不能成为罢免的理由，而需要渎职等理由，同时还需要最高法院进行裁决，实行的难度较大。

表 2 当前美联储理事会理事任期情况

	职务	姓名	首次就职日期	主席任期到期时间	理事任期到期时间	是否为特朗普提名
理事会 (board of governors)	FOMC 主席	鲍威尔Jerome Powell	2018/2/5	2026.5.23	2028.1.31	是
	FOMC 副主席（负责监管）	巴尔Michael Barr	2022/7/19	2026.7.19	2032.1.31	否
	FOMC 副主席	杰斐逊Philip Jefferson	2022/5/23	2027.9.13	2036.1.31	否
	理事会成员	库格勒 Adriana Kugler	2023/9/13	-	2026.1.31	否
	理事会成员	沃勒Christopher Waller	2020/12/18	-	2030.1.31	是
	理事会成员	鲍曼 Michelle Bowman	2018/11/26	-	2034.1.31	是
	理事会成员	库克Lisa D. Cook	2022/5/23	-	2038.1.31	否

资料来源：FED、新湖研究所

根据过往经验，任期结束的美联储主席和副主席若没有被再任命高层职位，将选择辞职卸任，届时总统将有机会提名新的理事人员。因此包括鲍威尔在内的三位主席如果没被特朗普继续提名更高层职位，他们很有可能将选择辞职。

如果从总统影响地方联储主席以及董事会角度来看，在本文第二部分的第二小节中，可以观察到由于地方联储主席及其董事会成员来源广泛且制度透明，同时任期存在一定的错配，因此总统也很难干预。

总体来看，如果特朗普上任后，其对于货币政策的看法仍然与美联储相佐，那么很有可能鲍威尔在任期结束后不会再次获得联储主席的提名，在 2026 月 5 月之后，特朗普可能会提名新的“更加符合心意”的美联储主席。而在这之前，特朗普可能仍旧会采取向美联储施压的方式影响货币政策的走向。另外需要注意的是，美国将在 2026 年 11 月开展中期选举，届时参议院很有可能再次回到民主党手中，由于理事会委员的提名需要参议院的批准，7 位理事会成员鸽派和鹰派的占比仍存在较大的不确定性。

当前来看，虽然美联储在 9 月以大幅降息 50bp 打开本次降息周期，但从美

国经济表现和美联储官员与市场的沟通来看，大幅降息不会成为本次降息周期的常态。美国经济软着陆的可能性在不断提高，在就业数据较为稳定的情况下（排除飓风影响），通胀去化稍显粘滞，美联储关注的重点可能也会重新从就业市场转向通胀。上周包括鲍威尔在内的多位美联储官员均“鹰派发声”，打压市场的降息预期，这也是上周以来金价不断回调的原因。市场对美联储 12 月降息 25 个 bp 的预期目前在 58% 左右。中长期而言，特朗普“对内减税+对外加关税”的政策组合很可能引发二次通胀的风险，而激进的财政刺激也将加剧财政可持续性压力，这势必会导致美联储降息决策面临更为复杂的挑战、使得降息路径面临更大的不确定性，金价的波动可能也会增加，有必要提前对“特朗普冲击”做好应对。

图 8 市场不断下调对美联储的降息预期



数据来源：Bloomberg、新潮研究所

分析师：李明玉

执业资格号：F0299477

投资咨询号：Z0011341

审核人：李强

撰写日期：2024 年 11 月 25 日

风险提示：

美联储降息不及预期、特朗普上台后政策超出市场预期。

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，所载的全部内容均观点公正，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。