

2020年02月07日

星期五



疫情发酵影响需求

原油价格重心下移

联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.cx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

要点

●利多因素：

- 1、利比亚的原油产量最近已经从约 130 万桶/日下降至约 30 万桶/日，原因是其原油出口码头的持续封锁导致了若干油田停产。这意味着全球原油产量实际上近期已经下降多达 100 万桶/日。
- 2、OPEC 消息人士表示，沙特正在力推额外减产 50 万桶/日的计划，希望借此稳定油市。然而分析师指出，即便沙特的计划得到实施，减产对油价的提振效果依然存在不确定性。英国石油公司一份报告称，新型冠状病毒疫情恐令今年全球原油需求下降 50 万桶/日，而 OPEC 方面的预计降幅为 40 万桶/日。

●利空因素：

- 1、在新型冠状病毒爆发期间，中国工业活动的放缓和工厂的停工给原油需求造成了冲击。在报告中，高盛预计中国原油需求将减少 200 至 300 万桶/日，降幅恐与 08-09 年持平。同时预期 2020 年全年布伦特原油平均价格为 63 美元/桶。
- 2、IMF 对全球经济增长的乐观程度有所下降，并警告称，全球经济前景依然低迷，没有出现拐点的明显迹象。IMF 在最新的世界经济展望报告中下调 2020 年全球经济增长预期至 3.3%，去年 10 月份预期为 3.4%；下调 2019 年全球经济增长估计值至 2.9%，此前预估为 3%。向下修正的主要原因是印度经济增长放缓。下调 2021 年全球经济增长预期至 3.4%，去年 10 月份预期为 3.6%。

整体来看，在过去的一月，油价经历了各种突发事件。先是美国猎杀伊朗高官导致地缘政治恐慌，油价暴涨后逐步回落。然后是春节是中国突发卫生事件导致经济受到停滞而影响需求，导致春节开盘后油价直接跌停。需要注意的是，OPEC 的行动在某种意义上在抵消需求的减少，OPEC 可能达成的减产或许能够有效的抵消

疫情的影响，从而使得原油维持在现在的位置上运行。

风险提示：疫情变化超预期、沙特等改变减产立场

目录

一、原油市场行情回顾	4
二、主要事件	5
三、全球原油供需情况	7
四、美国原油产量继续增加，增速减缓.....	9
五、OPEC 情况.....	11
六、WTI 非商业持仓情况.....	12
七、油价市场结构.....	12
八、后期展望.....	13

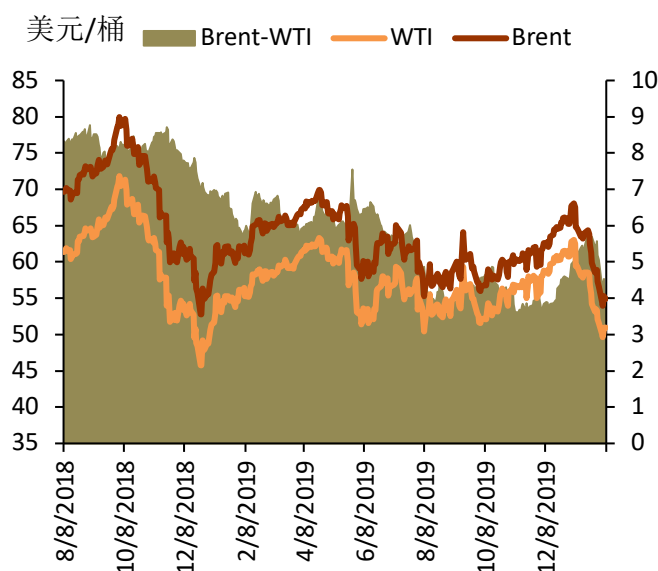
图表目录

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 OECD 原油库存	8
图表 4 OPEC 原油产出明细	8
图表 5 OPEC 原油月度产量	8
图表 6 俄罗斯月度产量	8
图表 7 美国原油库存情况	10
图表 8 美国原油进出口情况	10
图表 9 美国原油及活跃钻井数	10
图表 10 美国炼厂开工情况	10
图表 11 中国原油产量	12
图表 12 中国原油进口情况	12
图 13 WTI 非商业持仓	12
图 14 WTI 与净持仓的关系	12
图 15 WTI 跨月价差结构	13
图 16 Brent 跨月价差结构	13

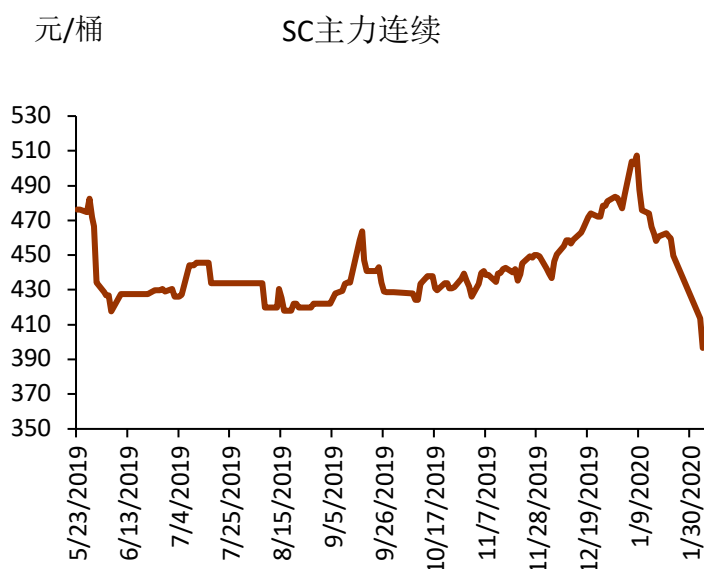
一、原油市场行情回顾

一月油价暴涨后整体呈现震荡下跌走势，月底油价继续回落。月初，美国警告称在伊朗高级将领遭美国暗杀后，伊朗可能会再次袭击沙特。INE 原油单日涨幅一度为 5.69%，创 2019 年 5 月 20 日以来的七个半月新高，至 517.5 元/桶。中东紧张局势持续发酵，地缘风险加大供应恐惧。美国国务院表示沙特军事基地附近和能源设施发生导弹袭击的“风险增加”，增加了全球这一最重要的产油区遭到破坏的可能性。随后，美伊双方相对克制的你来我往降低了爆发战争的预期，油价逐渐回落。月中，中美第一阶段经贸协议正式签署，在第一阶段贸易协定中，针对能源商品中国需在 2017 年的基础上额外进口，在第一年额外购买超过 185 亿美元的美国能源产品，第二年额外购买 339 亿美元美国能源产品，两年内共完成 524 亿美元的额度。其中的能源产品主要包括天然气、原油、石油制品以及煤。中国对美国原油的需求上升，对其他国家的原油需求减少。总体而言并没有大幅度改变油价，而是改变不同地区原油的溢价。月末，中国疫情开始逐渐发酵，并最终影响到经济体运行。在新型冠状病毒爆发期间，中国工业活动的放缓和工厂的停工给原油需求造成了冲击。高盛预计中国原油需求将减少 200 至 300 万桶/日，降幅恐与 08-09 年持平。同时预期 2020 年全年布伦特原油平均价格为 63 美元/桶。截止至月末，SC2003 收至 47.2 元/吨，月度跌幅达 7.51%。外盘方面，WTI 收至 51.63 美元/吨，月度跌幅达 15.65%，Brent 报收 56.66 美元/吨，月度跌幅达 14.19%。

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势



图表 2 SC 油价走势



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

二、主要事件

1、美国暗杀伊朗高官

1月3日上午，三枚火箭弹落在伊拉克首都巴格达国际机场附近，爆炸造成至少8人死亡，12名伊拉克军人受伤。据阿拉比亚电视台报道，巴格达火箭弹袭击中攻击美国大使馆的什叶派民兵武装副领导人阿布·马赫迪·穆罕迪斯死亡。此外，伊朗伊斯兰革命卫队下属特种部队“圣城旅”旅长卡西姆·苏莱曼尼将军在巴格达袭击中遇害(两位均属于伊朗核心政治人物，在伊朗与美国的博弈中处于关键位置)。美国国防部五角大楼表示，特朗普指挥了美军对于伊拉克首都巴格达的两处与伊朗有关目标发动的空袭。受此事件影响，Brent、WTI、SC原油期货早盘涨幅一度超过3%。

2、中美签署第一阶段协议

在第一阶段贸易协定中，针对能源商品中国需在2017年的基础上额外进口，在第一年额外购买超过185亿美元的美国能源产品，第二年额外购买339亿美元美国能源产品，两年内共完成524亿美元的额度。其中的能源产品主要包括天然气、原油、石油制品以及煤。中国对美国原油的需求上升，对其他国家的原油需求减少。

3、中国突发卫生事件

1月30日，世界卫生组织(WHO)宣布中国武汉的新型冠状病毒肺炎这一疫情已经构成“国际关注的突发公共卫生事件”。受疫情影响，中国经济增长放缓，大宗商品需求大幅下降。据彭博社援引了解中国能源行业的知情人士透露，中国的石油需求，每天已减少了300万桶，约占总消费的20%。作为全球最大的石油消费国，中国需求的变化势必对世界能源市场造成影响。英国石油公司预计今年原油需求将下降30万至50万桶/日。疫情爆发以前，预计每天会有120万桶的增长，而如今世界原油需求前景将面临严峻挑战。

4、英国正式脱欧

英国当地时间1月31日23时(北京时间2月1日07:00)，英国正式脱离欧盟，成为历史上首个退出欧盟的国家。从2016年的脱欧公投开始，这场脱欧“马拉松”持续了三年多的时间(期间经历两次大选、三任首相)。在英国正式脱欧后，会立即开始为期11个月的过渡期，至今年12月31号结束。在此期间，英欧双方将围绕未来关系展开谈判，其中达成自贸协议是重中之重，分析认为，用不足一年的时间谈判自贸协议非常艰难。

5、美国众议院通过《禁止对伊朗战争法》

美国国会众议院 30 日通过两项议案以限制特朗普政府对伊朗采取军事行动。由民主党人占据多数席位的众议院当天举行表决，通过《禁止对伊朗战争法》，该议案明确在没有国会批准下，国会不会拨款支持针对伊朗的军事行动。众议院当天还通过一项修正案，旨在废除 2002 年生效的授权对伊拉克使用武力决议案。美国媒体普遍认为，这两项议案仅具有“象征意义”，几乎没有可能在共和党主导的参议院获得通过。

6、利比亚原油供给中断加剧

利比亚国家石油公司 25 日发表声明称，在截至 1 月 23 日的六天内，利比亚主要油田和生产设施的关闭导致近 2.566 亿美元的损失，平均每日损失约为 4277 万美元；原油日产量从原来的平均 120 多万桶锐减为 35 万多桶，原油生产损失在 6 天内累计达到 3907318 桶。截止 1 月 30 日，利比亚原油产量下滑至 28 万桶/日，利比亚国家石油公司总裁萨纳拉称利比亚原油产量或在数日内跌至 7.2 万桶/日。利比亚供给中断加剧支撑了地中海其他油种实货贴水。

7、美国取消对中远海运子公司制裁

美国取消了对中国最大航运公司中远集团旗下公司的制裁，该公司被指控违反美国向伊朗运送原油的禁令。美国财政部周五在网站上发布的公告称，这项制裁被取消。去年 9 月时，美国财政部宣布对大连中远海运油运公司进行制裁，因其涉嫌违反对伊朗石油的运输禁令。贸易商因此取消了与其母公司有关的租船合同，导致运费飙升。其他四个中国实体也同时受到制裁。制裁禁止美国公民和企业与这家公司打交道，从而有效地阻止了它们接触到全球金融体系核心的美国银行业。但是，仍与中远有业务往来的公司两次获得临时豁免以便了结与其业务往来，最近一次豁免的结束时间是 2 月 4 日。此次取消制裁的几周前，美国总统特朗普在与中国的贸易战中休战，并签署了双方所谓的“第一阶段”协议。去年 10 月份，知情人士曾表示，中国计划在华盛顿进行的贸易谈判时要求美国解除制裁。

三、全球原油供需情况

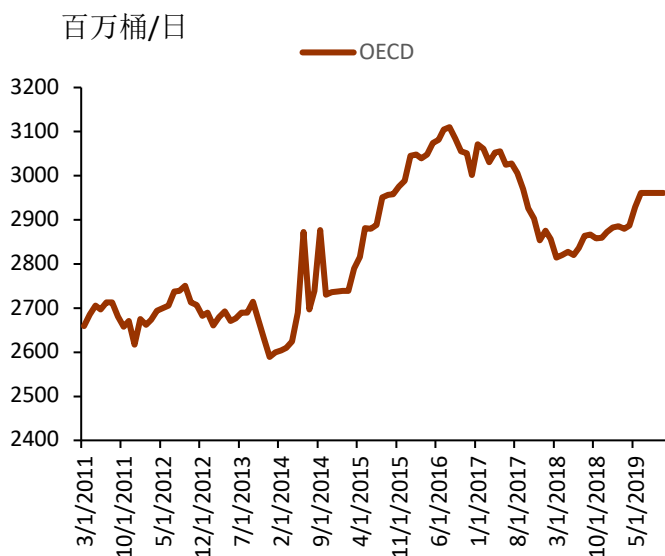
供应方面：

数据显示，1月OPEC的13个成员国原油总产量为2835万桶/日，环比大幅减少64万桶/日。目前OPEC总体减产执行率为133%，数字上较去年12月158%的执行率有所下降，但实为2020年一季度减产配额加大所致。除伊朗、利比亚和委内瑞拉外，参与减产的10个成员国新的减产配额为117万桶/日。OPEC基本如实兑现了减产承诺，1月伊拉克原油出口量从上月的342.8万桶/日降至330.6万桶/日。不参加减产的委内瑞拉1月原油和精炼油出口量为95.2万桶/日，环比下降13.5%。

需求方面：

中国爆发新型冠状病毒疫情导致中国石油需求量锐减。中国的原油需求已下降约300万桶/天，大约相当于中国去年年底日需求量的20%和全球消费量的3%。布伦特原油期货价格已从1月初的每桶接近70美元下降至目前的仅55美元。中国一些大型炼油厂的高管预计，致命的新肺炎疫情导致人们无法出行，中国部分工业活动停摆，2月中国石油需求将下降25%，中国石油需求量每日将同比减少320万桶，这相当于全球石油消费量的3%以上。2020年增幅有望同比回升，但中国疫情短期拖累需求，预计20Q1需求同比+90~100万桶/天。中国疫情料将拖累一季度经济和原油需求预期，预计20Q1需求同比+35万桶/天，预计美国1月取暖季需求同比+25万桶/天，2、3月降至15万桶/天；其他国家需求同比+40万桶/天。

图表3 OECD 原油库存

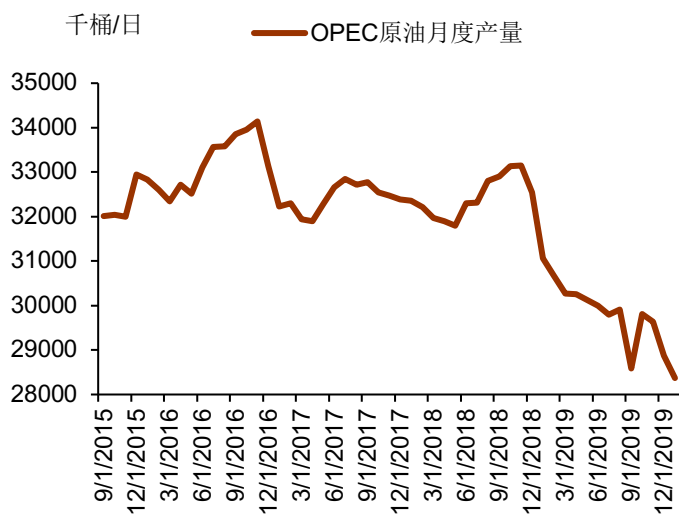


图表4 OPEC 原油产出明细

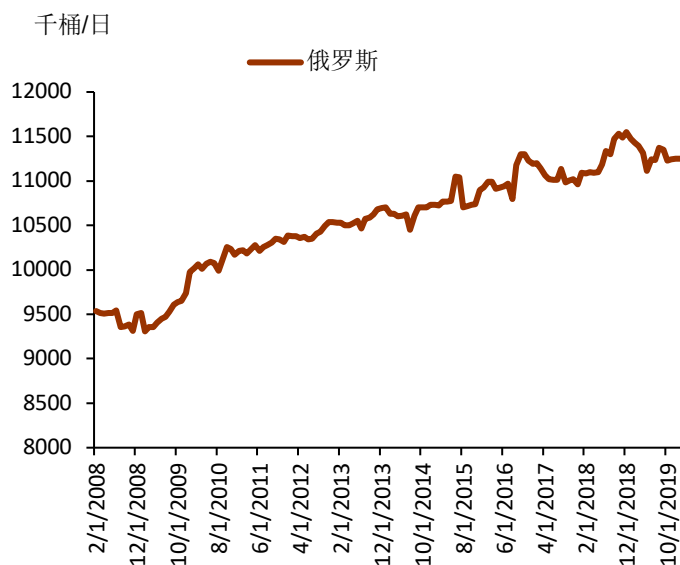
	Aug 19	Sep 19	Change Sep/Aug	%	Year-to-date 2018	2019
Basket	59.62	62.36	2.74	4.6	70.34	64.38
Arab Light	60.84	62.74	1.90	3.1	71.10	65.26
Basrah Light	59.20	61.85	2.65	4.5	69.14	64.01
Bonny Light	60.46	64.02	3.56	5.9	72.96	66.07
Djeno	56.23	59.97	3.74	6.7	69.48	61.94
Es Sider	58.38	62.32	3.94	6.7	70.68	63.91
Girassol	61.64	65.36	3.72	6.0	72.48	66.34
Iran Heavy	57.77	60.32	2.55	4.4	68.70	62.23
Kuwait Export	60.35	62.16	1.81	3.0	69.28	64.54
Merey	49.17	61.79	12.62	25.7	64.38	56.63
Murban	60.19	62.39	2.20	3.7	72.79	65.10
Oriente	56.09	57.47	1.38	2.5	67.09	60.68
Rabi Light	58.08	61.82	3.74	6.4	71.15	63.79
Sahara Blend	58.23	62.47	4.24	7.3	72.43	64.64
Zafiro	60.81	64.47	3.66	6.0	72.07	65.93
Other Crudes						
Dated Brent	58.83	62.57	3.74	6.4	72.11	64.54
Dubai	58.88	61.11	2.23	3.8	70.12	63.98
Isthmus	58.71	62.07	3.36	5.7	69.01	63.90
LLS	58.61	60.39	1.78	3.0	71.09	63.35
Mars	57.10	58.37	1.27	2.2	67.61	61.82
Minas	57.40	60.18	2.78	4.8	66.59	60.32
Urals	59.95	61.65	1.70	2.8	70.79	64.69
WTI	54.84	56.86	2.02	3.7	66.92	57.06
Differentials						
Brent/WTI	3.99	5.71	1.72	-	5.20	7.49
Brent/LLS	0.22	2.18	1.96	-	1.02	1.19
Brent/Dubai	-0.05	1.46	1.51	-	2.00	0.56

数据来源: IEA, OPEC, 铜冠金源期货

图表5 OPEC 原油月度产量



图表6 俄罗斯月度产量



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

四、美国原油产量继续增加，但增速放缓

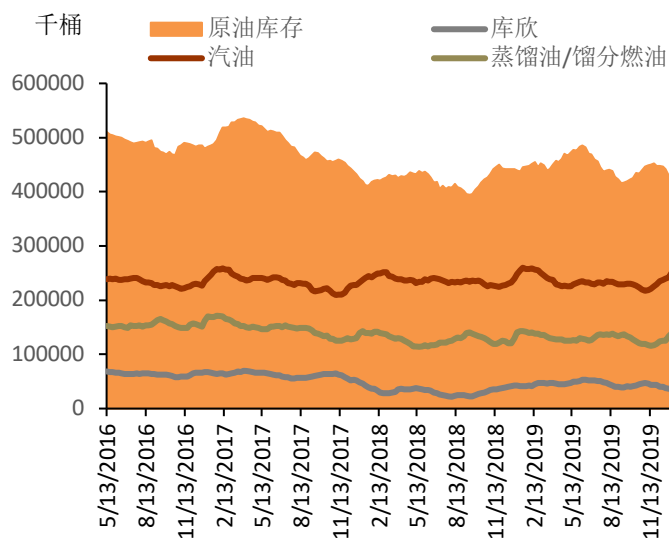
EIA 在 2020 年 1 月的月报中预测，美国原油产量将继续保持增长，但增速会放缓，预计在 2020 年和 2021 年将分别达到 1330 万桶/日和 1370 万桶/日，同比分别增加 9%和 3%，产量的增长主要来自二叠纪和巴肯两大地区。美国非页岩油的产量在近 10 年很稳定，基本维持在 400 万桶/日的水平。阿拉斯加和墨西哥联邦海上的原油产量(约占 2019 年总产量的 19%)是由长期投资驱动的，而长期投资通常相对于短期价格走势较不敏感。由于自然衰减和油价压力，阿拉斯加地区被认为是一个石油产量下降到地区，但在 EIA2020 年的能源展望报告中称，这种下降是可逆的，只要油价合适，产量将从 2019 年的不到 50 万桶/日增加至 2041 年的 90 万桶/日。基于庞大的储量和新技术的开发，未来阿拉斯加地区可能会迎来新的繁荣，进而推动非页岩油产量的增加。

在页岩油方面，由于投资和生产周期相对较短，产量变化通常随油价和钻机数的变化而滞后 4-6 个月。美国钻机数自 2019 年初开始在一直在下滑，预计在 2020 年继续维持这一趋势，由于钻机效率和水平井的生产效率的提高，可抵消钻机数的下降，因此美国原油产量有望继续保持增长。事情也有可能发生反转，2020 年要进行美国新一届总统的选举。根据 Oil Price 的一篇报道称，如果民主党的桑德斯和沃伦当选，会禁止水力压裂，这种情况下可能使该行业陷入更大的困境。

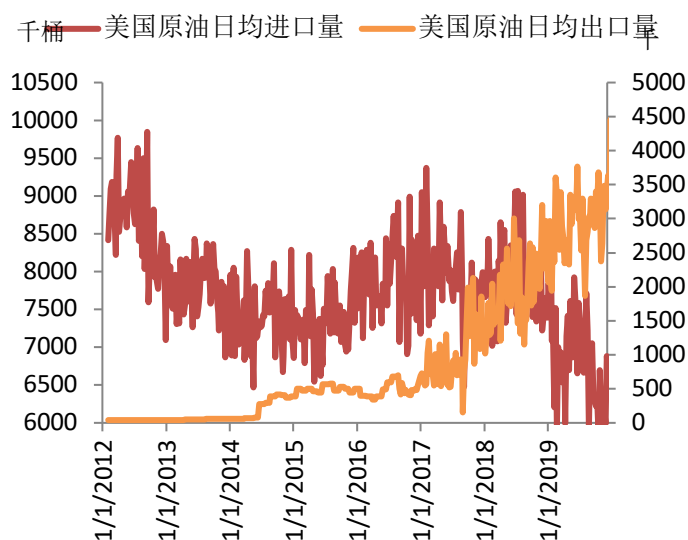
同时,EIA 最新数据显示,美国截至 1 月 31 日当周 EIA 原油库存变动实际公布增加 335.5 万桶, 预期增加 287.6 万桶, 前值增加 354.8 万桶。此外, 美国截至 1 月 31 日当周 EIA 汽油库存实际公布减少 9.1 万桶, 预期增加 169.7 万桶, 前值增加 120.3 万桶; 美国截至 1 月 31 日当周 EIA 精炼油库存实际公布减少 151.2 万桶, 预期减少 24 万桶, 前值减少 128.9 万桶。EIA 报告显示, 美国上周原油出口减少 9.6 万桶/日至 341.3 万桶/日。上周美国国内原油产量减少 10 万桶至 1290 万桶/日。美国原油产品四周平均供应量为 2025.5 万桶/日, 较去年同期减少 4.7%。EIA 报告显示, 除却战略储备的商业原油上周进口 661.5 万桶/日, 较前一周减少 4.5 万桶/日。除却战略储备的商业原油库存增加 335.5 万桶至 4.35 亿桶, 增加 0.8%。EIA 报告显示, 美国 EIA 汽油库存连续 12 周增加后首次录得减少。美国至 1 月 31 日当周航空燃油进口 4 周均值降至 2019 年 1 月以来最低水平。

总体而言, 美国原油产量增速放缓。1 月 31 日当周美国原油产量增至 1290 万桶/天, 较上周下降 10 万桶/日, 预计 20Q1 增速放缓。EIA 预测 2020Q1 同比 19Q1 增产约 140 万桶/天, 有分析师预测美国原油和凝析油 2020Q1 同比增产 135 万桶/天(原油 90 万桶/天+凝析油 45 万桶/天), 增速逐渐放缓, 2020 年全年同比增产 120 万桶/天(原油 80 万桶/天+凝析油 40 万桶/天)。

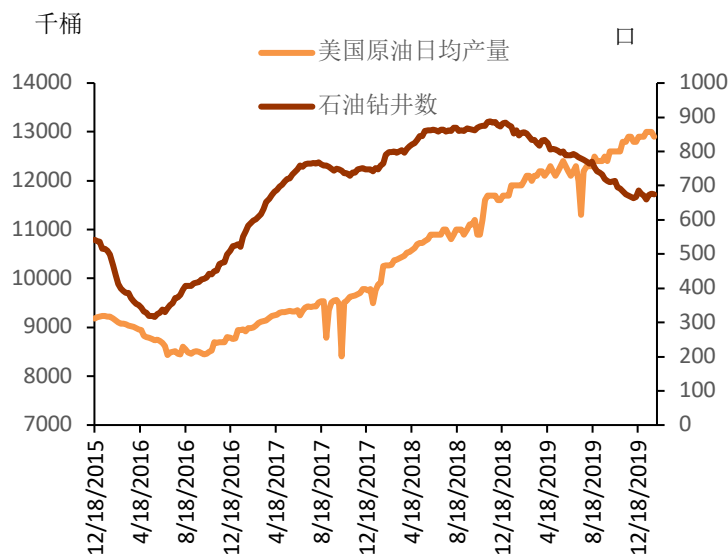
图表 7 美国原油库存情况



图表 8 美国原油进出口情况



图表 9 美国原油及活跃钻井数



图表 10 美国炼厂开工情况



数据来源: EIA, 铜冠金源期货

五、OPEC 情况

按原有减产计划，预计一季度 OPEC 和非 OPEC 协议国同比减产 120 万桶/天。12 月 OPEC+继续扩大减产。2019 年 12 月 OPEC 协议国产量为 2550 万桶/天，环比-9.8 万桶/天，减产执行率（按 80 万桶/天协议额计算）高达 153.8%。2019 年 1-12 月 OPEC 协议国月均产油 2561 万桶/天，月均减产 114 万桶/天，月均减产执行率为 140%。但截至 2019 年 12 月，伊拉克、尼日利亚、加蓬、刚果、厄瓜多尔等消极减产国仍未达到 19 年的减产配额。

OPEC+将于 1 季度扩大减产协议额至 210 万桶/天。12 月 6 日 OPEC+决定 2020 年 1 季度扩大减产 50 万桶/天，此外沙特自愿额外减产 40 万桶/天，合计提升减产额度 90 万桶/天。2020Q1 减产额度达到 210 万桶/天，其中 OPEC、非 OPEC 协议国分别承担 158.4、51.4 万桶/天。深化减产后的 OPEC 协议国产量配额为 2516.5 万桶/天，与 12 月产量相比仍有 33.5 万桶/天的减产空间。

预计 1 季度 OPEC+协议国合计减产约 50~55 万桶/天。若 OPEC 协议国 2020Q1 达到 158.4 万桶的减产配额，则相对 2019Q1 减产 64.2 万桶/天，但由于伊拉克、尼日利亚等国一向减产消极，因此预计 OPEC 协议国很难完全达到减产配额。

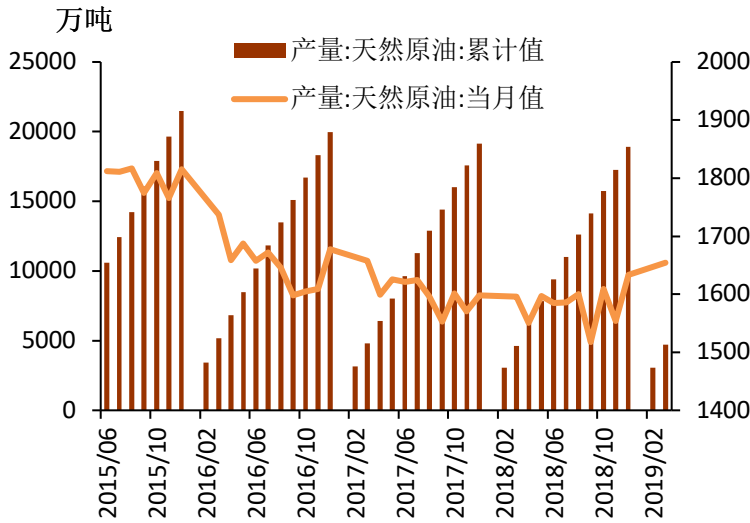
非 OPEC 协议国自 2020Q1 起不再计入凝析油产量，据 JODI 的数据统计，仅俄罗斯、墨西哥、哈萨克斯坦、文莱和墨西哥 5 国 2019 年 1-7 月的凝析油产量为 148.3 万桶/天，不计入凝析油后可轻松达到减产配额，并有充足的增产空间。

伊朗原油产量再创新低，且主要满足国内需求。伊朗和委内瑞拉受制裁影响，利比亚受经济恶化、资本投资不足的拖累，三国产量均处于低位。19 年 12 月伊朗原油产量 209.2 万桶/日，自 1988 年以来首次降至 210 万桶/天以下。若 20Q1 三国维持 19Q4 的低产量水平，则同比 19Q1 减产 68.4 万桶/天。

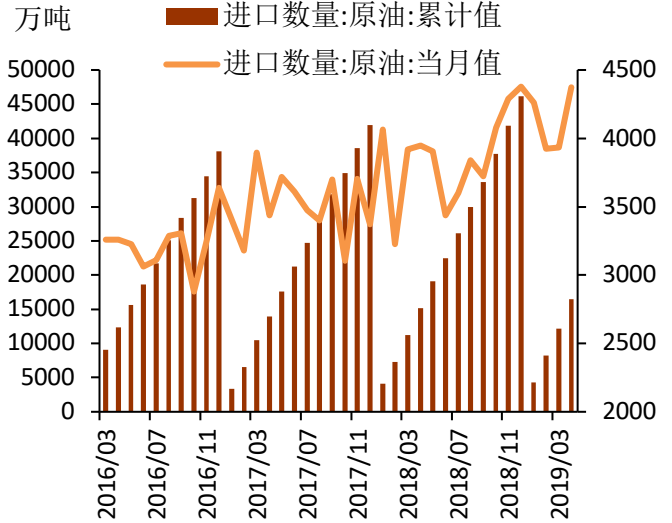
预计 OPEC 和非 OPEC 减产协议国 2020Q1 同比减产 120 万桶/天。预计 OPEC 协议国若完全达到减产配额，非 OPEC 协议国产量基本不变，20Q1 同比减产 60 万桶/天，非 OPEC 协议国增产 8 万桶/天，伊朗等 3 国同比减产 68 万桶/天，合计同比减产 120 万桶/天。

受中国疫情影响，OPEC+会议从 3 月份提前至 2 月份举行，就是以解决冠状病毒疫情可能对全球原油需求造成的打击，商讨下一步市场对策，也是这几天 OPEC+技术委员会谈判的议题。冠状病毒或将使全球油市转向供过于求的局面，尤其是全球第一原油进口大国中国需求的下降。很遗憾，此次俄罗斯表态令会议结果尴尬，也是各方利益博弈的结果。

图表 11 中国原油产量



图表 12 中国原油进口情况



数据来源：OPEC，Wind，铜冠金源期货

六、WTI 非商业持仓情况

美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的持仓数据显示，去年自 12 月中旬以来，净多头持仓不断增加，1 月底稍有回落。截至 1 月 31 日当周，基金经理增持 NYMEX 原油期货和期权净多仓 22512 手，至 138389 手。

图 13 WTI 非商业持仓

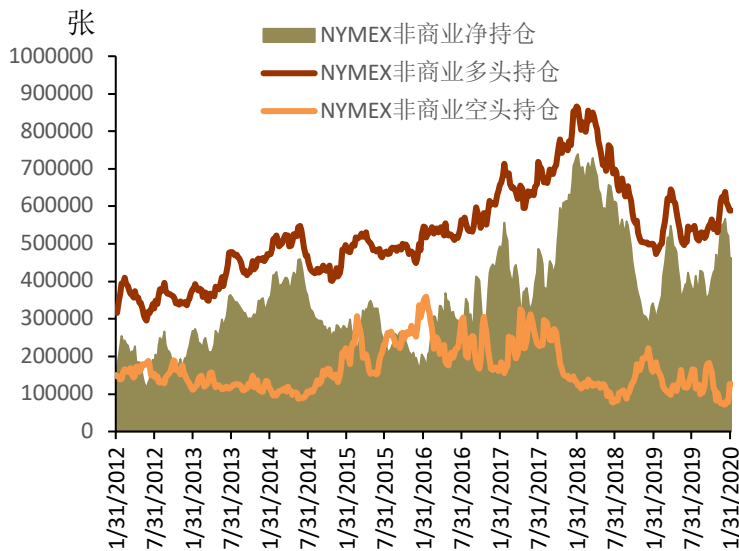
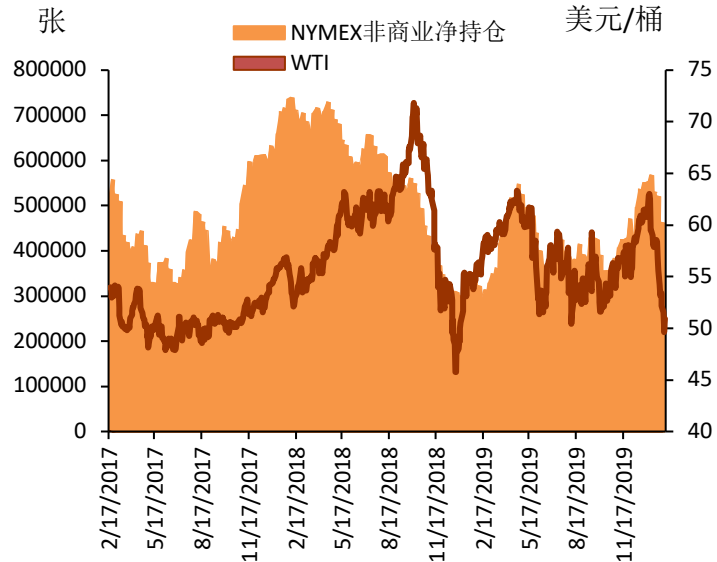


图 14 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

七、油价市场结构

价差方面，布伦特已转变为 CONTANGO 结构。因为需要给库存以无风险收益，近端尤其是三个月之内的过剩货物持有人才有意愿屯货，价格和价格结构的变化才可以逐步影响供求，从而解决短期过剩。传统原油生产不是说关就关的，而且前期页岩油在 70 附近大量套保，仍有动力继续生产。即使是 2014 年也是原油跌破现金成本持续一段时间后才引起页岩油停产，所以目前前端的价格不太应考虑页岩油成本。

图 15 WTI 跨月价差结构

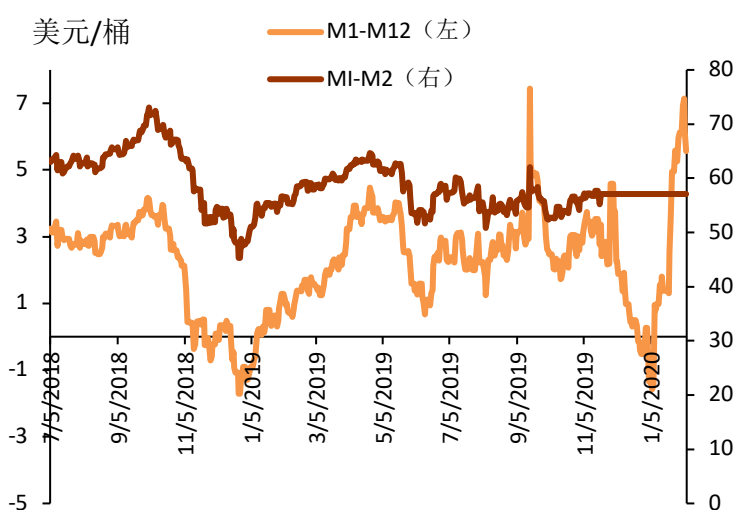
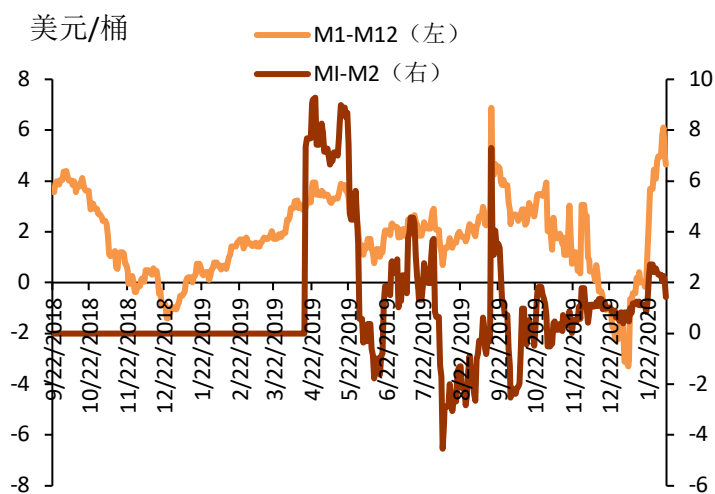


图 16 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

八、后期展望

● 利多因素：

1、利比亚的原油产量最近已经从约 130 万桶/日下降至约 30 万桶/日，原因是其原油出口码头的持续封锁导致了若干油田停产。这意味着全球原油产量实际上近期已经下降多达 100 万桶/日。

2、OPEC 消息人士表示，沙特正在力推额外减产 50 万桶/日的计划，希望借此稳定油市。然而分析师指出，即便沙特的计划得到实施，减产对油价的提振效果依然存在不确定性。英国石油公司一份报告称，新型冠状病毒疫情恐令今年全球原油需求下降 50 万桶/日，而 OPEC 方面的预计降幅为 40 万桶/日。

● 利空因素:

1、在新型冠状病毒爆发期间,中国工业活动的放缓和工厂的停工给原油需求造成了冲击。在报告中,高盛预计中国原油需求将减少 200 至 300 万桶/日,降幅恐与 08-09 年持平。同时预期 2020 年全年布伦特原油平均价格为 63 美元/桶。

2、IMF 对全球经济增长的乐观程度有所下降,并警告称,全球经济前景依然低迷,没有出现拐点的明显迹象。IMF 在最新的世界经济展望报告中下调 2020 年全球经济增速预期至 3.3%,去年 10 月份预期为 3.4%;下调 2019 年全球经济增速估计值至 2.9%,此前预估为 3%。向下修正的主要原因是印度经济增长放缓。下调 2021 年全球经济增速预期至 3.4%,去年 10 月份预期为 3.6%。

整体来看,在过去的一月,油价经历了各种突发事件。先是美国猎杀伊朗高官导致地缘政治恐慌,油价暴涨后逐步回落。然后是春节是中国突发卫生事件导致经济受到停滞而影响需求,导致春节开盘后油价直接跌停。需要注意的是,OPEC 的行动在某种意义上在抵消需求的减少,OPEC 可能达成的减产或许能够有效的抵消疫情的影响,从而使得原油维持在现在的位置上运行。

风险提示:疫情变化超预期、沙特等改变减产立场

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。