

保税 380 燃料油上市前瞻

2018 年 7 月 14 日

研发中心专题

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物资
大厦1125室、1127室、12楼和16楼
全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

内容概要

180 燃料油退市和保税 380 燃料油期货挂牌上市，这一退一上的背后的主要原因在于满足国际大型航运船的保税用油需求。

保税 380 燃料油上市以后，可以逐渐形成反映我国供需的市场基准价格，争夺东北亚燃料油的定价基准，也为中国（浙江）自由贸易试验区力图建设东北亚保税燃料油加注中心，中国（海南）自由贸易试验区打造跻身全球前列的自由贸易港打下基础，服务于国家重大发展战略。

上中下游以及贸易可以通过参与期货实现经营风险的控制和价格发现。燃料油 380 在 2016 年的价格波动幅度高达 72%，近四年的价格波动幅度一直在 40%以上，国内缺乏对应期货品种进行风险控制，剧烈的市场价格波动使相关企业时刻处在风险之中，迫切需要通过期货市场开展套期保值业务，管理价格波动风险，通过期货锁定采购成本或销售利润，实现稳健经营，服务于相关实体企业。

保税 380 燃料油的上市为进一步对能化衍生品体系的完善奠定了基础。3 月 26 日，中国原油承担着建立亚洲原油定价基准的重任上市，如今 380 燃料油的上市为汽油柴油的上市探索经验，为整个能化产业链的完善奠定基础。

一. 相关基本概念

1. 什么是燃料油？

说起燃料油就不得不提起它的上游、被誉为“大宗商品之王”的原油，在原油的加工过程中，较轻的部分会先被分离出来，因此会依次产生汽油(最轻)、煤油、柴油，这三种较轻的油是燃烧性能比较高的油，统称为燃油，最后剩下的较重的剩余物叫重油。因重油广泛用于船舶锅炉燃料、加热炉燃料、冶金炉和其它工业炉燃料等的原因，所以平时主要称其为燃料油。

燃料油从某种意义上来说是一种原油加工过程中副产品，它的价格走势受原油牵制很强，近五年价格相关系数为 0.98，由于作为一种副产品其价格是低于原油的，和原油的价差近五年平均约为 88 美元/吨。与燃料油相比较，它的同胞兄弟们汽油、煤油和柴油就高贵的多了，但是价格走势同样表现出较高的相关性。

燃料油和沥青联系更为密切，一般来说，燃料油所含有的油分类物质要多于石油沥青。两者价格的紧密联系性与其在生产中的同源性和性质的相近性有关。

从燃料油和石油沥青的相互影响机制来看，主要可以从两个方面来考虑。

一方面，因为燃料油和石油沥青来自炼厂蒸馏装置的同一部分，其生产具有一定可替代性。比如，当市场上燃料油价格大幅高于石油沥青价格时，生产企业产出燃料油的利润会大幅高于产出石油沥青，因此随着燃料油的供给增加，石油沥青的供给将下降，两者之间的价差将减小。

另一方面，在国内市场上，部分不符合国家相关标准的非标号沥青常被石化生产厂家用于调和燃料油。在此种情况下，石油沥青不再是燃料油的生产替代品，而成为其生产原料之一。如果石油沥青价格较大幅度低于燃料油价格，以沥青调和燃料油的需求将增加，而燃料油市场的供应也将增加，导致沥青价格因需求增加而受到支撑，燃料油价格因供应增加而受到压制，两者价差因此缩小。

图 1：燃料油产业链图解

单位： /



资料来源：信达期货研发中心、wind

图 2：燃料油与原油、汽油等油品走势图

单位： 美元/吨

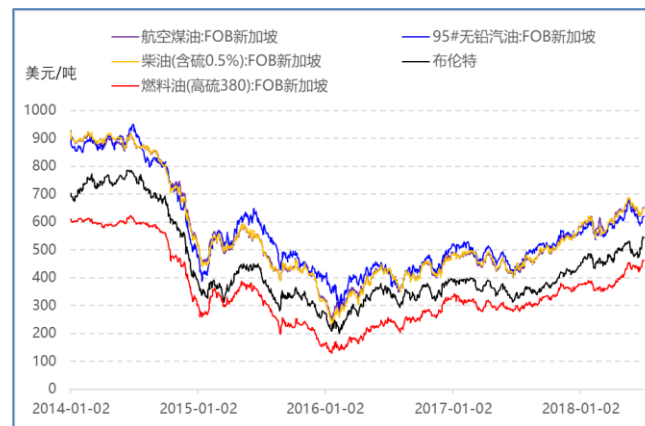


图 3：燃料油 380 与沥青价格走势

单位： 美元/吨



资料来源：信达期货研发中心，wind

图 4：燃料油 380 的波动幅度

单位： %

燃料油380	2013	2014	2015	2016	2017
波动幅度	13%	53%	43%	72%	45%

2. 燃料油 180 和 380 的区别？

以 50 °C 下燃料油运动黏度的不同可以分为 120#(号)、180#(号)、380#(号) 等不同型号的燃料油。从定义中可以看出，与 180 燃料油相比较，380 燃料油粘度更大，而燃料油在使用的过程中对其粘度有着较高的要求，若粘度较大则必须通过升高温度降低粘度，达到工作需要要求。（具体原因的专业解释为：船用残渣内燃机燃料油是大型低速柴油机的燃料油，其主要使用性能是要求燃料能够喷油雾化良好，以便燃烧完全，降低耗油量，减少积炭和发动机的磨损，因而要求燃料油具有一定的黏度，以保证在预热温度下能达到高压油泵和喷油嘴所

需要的黏度(约为 21-27 厘斯), 通常使用较多的是 38 °C。雷氏 1 号黏度为 1000 和 1500 秒的两种。由于燃料油在使用时必须预热以降低黏度, 为了确保使用安全预热温度必须比燃料油的闪点低约 20 °C, 燃料油的闪点一般在 70-150 °C 之间。)

总体就使用性能而言, 燃料油 180 具有粘度低、流动性好、残渣含量相对较低、工作预热温度低、对轮船主机要求低等诸多优点, 使用性能较高, 但价格也要比 380 高, 经济效益较差。随着技术的不断更新, 轮船主机对油品接受能力的提升, 380 已经可以满足船舶的使用, 因此目前大型航运公司更倾向于选择 380 作为船用油。

图 5: 燃料油的定义与不同点

单位: /



燃料油120

燃料油180

燃料油380

定义: 50°C下燃料油运动黏度的不同

区别	流动性	工作预热温度	污染	工作设备要求	价格
180	好	低	小	低	高
380	差	高	大	高	低

图 6: 燃料油 180 和 380 的价差

单位: 美元/吨



资料来源: 信达期货研发中心, wind, 金联创

二、合约更换原因

1. 燃料油 180 期货的生平回顾

分析保税 380 燃油取代燃料油 180 的原因, 要从 180 期货生平回顾开始。

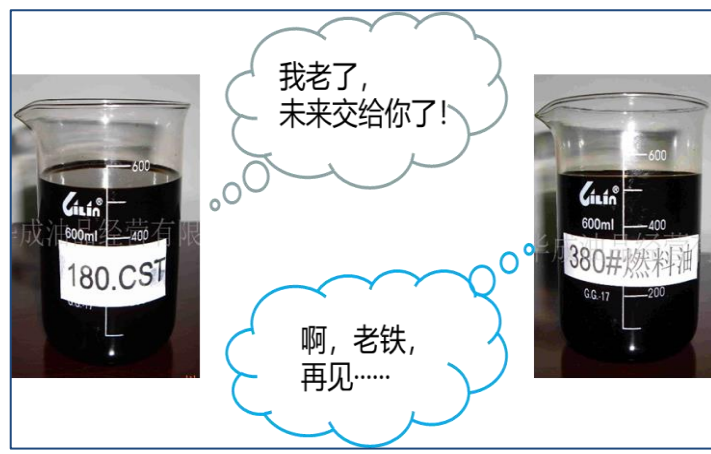
2001 年, 我国正式放开燃料油的市场价格; 200 年取消燃料油的进口配额, 在政策双重利好的前提下, 燃料油 180 合约本着为电力企业(当时主要用于发电)服务的宗旨上市交易, 经过三年多的历练磨合, 终于在 2008 年吸粉无数称为最明星的品种, 成交量一度突破 2000 万手, 占总成交量的 13%。可是高处不胜寒, 2009 年国家将燃料油消费税从 0.1 元/升提高到 0.8 元/升, 在如此高的提升幅度下, 现货市场消费结构发生变化, 燃料油期货市场规模随之逐渐萎缩, 燃料油品种服务实体企业的功能无法有效实现, 燃料油的成交量呈现断崖式下滑。在 2011 年成交量逐渐降为 0, 上期货为了挽救该品种, 对交割标的进行了更改, 将供电力使用的 180

燃料油更改为供内贸船使用的 180 燃料油，但是此举也没有挽救 180 期货的沉落，之后步入凄凄惨惨戚戚的七年。

燃料油 180 期货，从明星品种到打入冷宫的过程和时代发展与行业变幻时分不开的。2005 年，我国的电力比较紧张，因此燃料油主要用来发电，当时燃料油主要为发电厂提供规避经营风险、价格发现的工具。随着科技的进步，水利发电的兴起，燃料油燃料发电的污染问题变得凸显，国家对燃料油开始征收消费税，但对燃料油制备芳烃给予免税的优惠，平均每吨燃料油可以少交税约 1000 多元，在利益和原油进口受限的影响下，燃料油在炼化领域的使用逐渐增加。目前，随着原油的进口放开，炼化领域的主要使用原油作为原材料，随着全球贸易的频繁化，船舶趋向大型化，对燃油的使用量越来越多，每一艘国际航行的船只就像一个“油老虎”一样，燃料油 380 由于其经济效益较强而被广泛使用。

图 7：图说合约更换

单位： /



资料来源：信达期货研发中心，上期所

图 8：燃料油 180 成交量和事件轴

单位： /

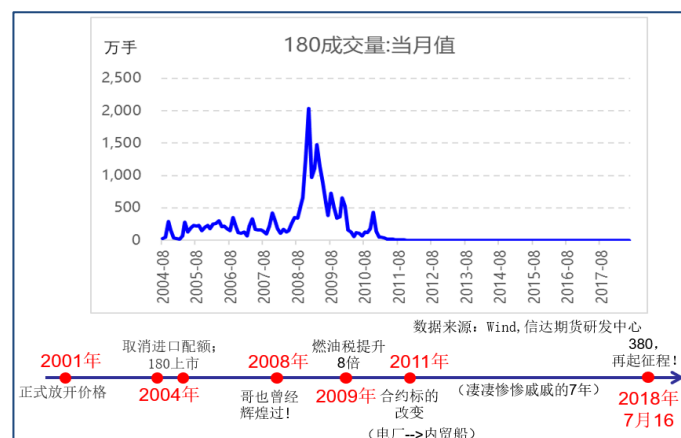
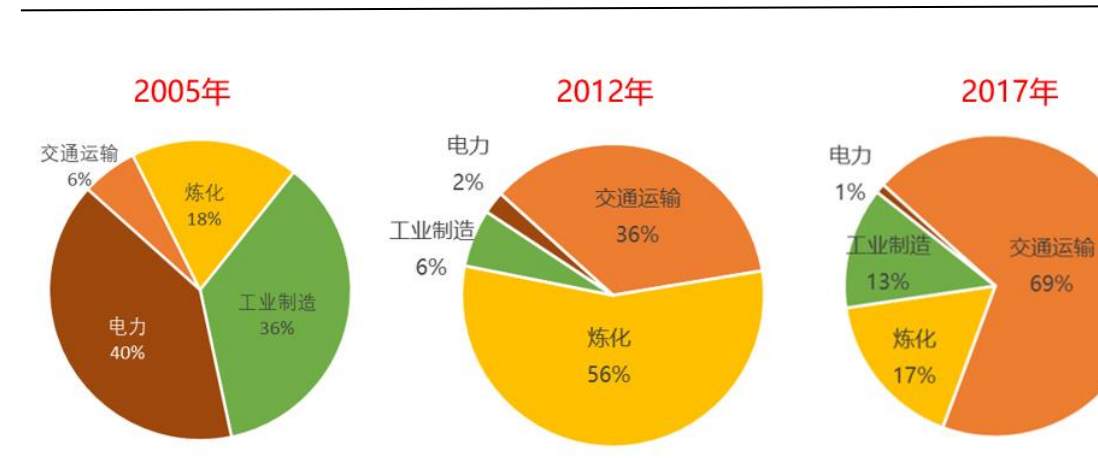


图 9：燃料油下游消费结构变迁

单位： %



资料来源：信达期货研发中心，金联创

2. 我国 380 消费市场潜力巨大

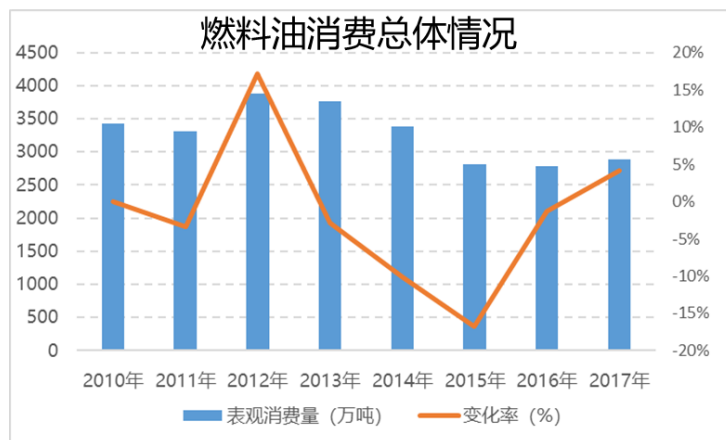
近年来，我国燃料油表观消费量较稳定，维持在 2800 万吨/年，而船用燃料油的消费占比在逐年提升，由之前的 40%提升到近 70%。船用油的消费又可以分为保税船和内贸船消费，2017 年保税船的消费量约为 1111 万吨，同比增加 12.68%。与此同时，内贸船的消费也在同步提升，2017 年的消费量约为 700 万吨。总体而言，船用油有着稳定的市场消费需求。

新加坡因其地理位置优势称为国际贸易的中心，通过对比我国与新加坡的船用油市场需求，可以得知我国船用油市场有着巨大的潜力。我国港口吞吐量为 40.18 亿吨，新加坡的为 6.26 亿吨，但 2017 年我国船用油消费量仅为 1111 万吨，而新加坡的船用油消费量为 5060 万吨，是我们国家的 5 倍，差距的主要原因来源于两个方面。一，我国的船用油基本上是从新加坡进来而来的，由于运输成本的存在，我国的船用油比新加坡的要贵。二，新加坡不仅仅是燃料油的贸易中心也是燃料油的加注中心，更有着燃料油的定价权。

前文讲到，随着技术的进步和船舶大型化对燃料油 380 的消费逐渐增加，从 2004 年约 3200 万吨的消费量抬升到约 3800 万吨的消费量，而燃料油 180 的使用量却每况愈下，2017 年仅仅消费了 20 万吨，差别之大，由此可见，因此未来整个船用油的市场属于 380。

图 10: 我国燃料油总体消费情况

单位: 万吨、%



资料来源: 信达期货研发中心, 金联创

图 11: 船用燃料油消费情况

单位: 万吨、%

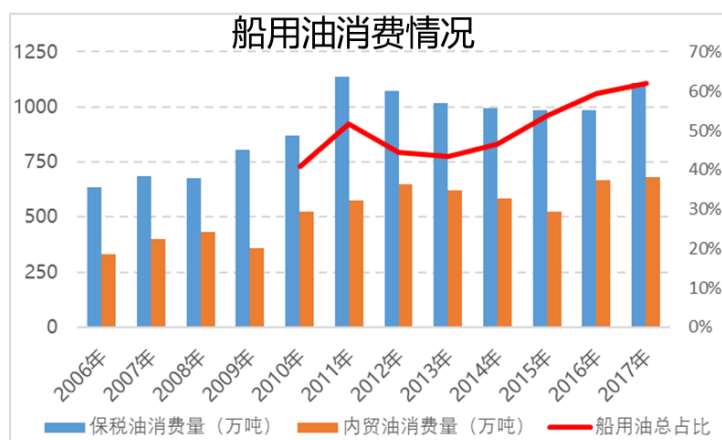


图 12: 我国船用油市场和新加坡市场对比

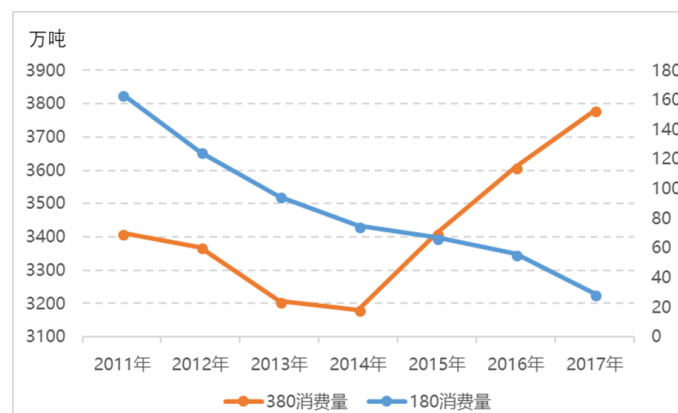
单位: 亿吨/万吨

2017年	港口吞吐量 (亿吨)	船用油消费量 (万吨)	吞吐吨油耗 (万吨/亿吨)
新加坡	6.26	5060	808.31
中国	40.18	1111	27.65

资料来源: 信达期货研发中心, 金联创

图 13: 新加坡燃料油 380 和 180 使用量对比

单位: 万吨



3. 更换原因与作用

180 燃料油退市和保税 380 燃料油期货挂牌上市, 这一退一上的背后的主要原因在于满足国际大型航运船的保税用油需求。

保税 380 燃料油上市以后, 可以逐渐形成反映我国供需的市场基准价格, 争夺东北亚燃料油的定价基准, 也为中国 (浙江) 自由贸易试验区力图建设东北亚保税燃料油加注中心, 中国 (海南) 自由贸易试验区打造跻身全球前列的自由贸易港打下基础, 服务于国家重大发展战略。

上中下游以及贸易可以通过参与期货实现经营风险的控制和价格发现。燃料油 380 在 2016 年的价格波动幅度高达 72%，近四年的价格波动幅度一直在 40%以上，国内缺乏对应期货品种进行风险控制，剧烈的市场价格波动使相关企业时刻处在风险之中，迫切需要通过期货市场开展套期保值业务，管理价格波动风险，通过期货锁定采购成本或销售利润，实现稳健经营，服务于相关实体企业。

保税 380 燃料油的上市为进一步对能化衍生品体系的完善奠定了基础。3 月 26 日，中国原油承担着建立亚洲原油定价基准的重任上市，如今 380 燃料油的上市为汽油柴油的上市探索经验，为整个能化产业链的完善奠定基础。

图 14：图说保税 380 燃料油上市的作用



满足国际大型航运船的保税用油需求



形成反映我国供需
的市场基准价格



满足相关企业风险
管控的需要



为进一步对能化衍生品
体系的完善奠定基础



资料来源：信达期货研发中心

三、合约规则变化

1. 合约修改细节

下面主要说说合约几个主要的修改细节：

1. 交易单位由 50 吨/手降低为 10 吨/手，这样可以降低中小企业或者个人投资者的入场门槛，提高合约的流动性，更好的服务实体企业的发展。
2. 交易模式的改变。380 燃料油采用的交易模式为“净价交易、保税交割”，而之前的 180 燃料油的报价是含税的，因此当时对燃料油增加消费税的事件对燃料油的活跃度造成了很大的影响。“净价交易”就是计价不含关税、增值税和消费税的价格。“保税交割”就是在海关监管的保税油库完成交割。这种交易模式可以抵御税后冲击；便于跨区套利。
3. 增加了春节月份的合约。之前 180 燃料油无春节合约，而 380 燃料油作为服务国际大型航运企业保税用油的期货品种，面向的是国际化市场，毕竟很多国家是没有春节的，依然在茫茫的大海上航行着，所以补充了春节的合约，保证合约的连续性，也保证了国际航行船只保税用油的需求。
4. 交易时间增加了夜盘，夜盘时间为 21:00-23:00，这和沥青合约的交易时间相同，更方便投资者的交易。

2. 其他修改细节的修改

1. 仓单有效期：燃料油保税标准仓单有效期限为保税标准仓单生效年份的第二年的最后一个交割月份，超过期限的转作现货。也就是说，仓单有效期最长是两年，最短是一年。
2. 交易所根据合约持仓大小调整交易保证金比例的方法：新的燃料油合约不再根据合约持仓的不同数量制定不同的交易保证金收取标准。
3. 交割仓库也进行了修改，目前保税交割仓库主要有三个，浙江舟山两个和上海一个，总库容约 90 万吨，目前启用约 40 万吨，浙江和上海各启用 20 万吨。

3. 上市相关事宜

根据上期所公布的相关规定，现将保税 380 燃料油的相关事宜整理如图 16。

图 15: 合约修改相关细节

降低门槛， 提高流动性	交易品种	燃料油	抵御税后冲击； 便于跨区套利。								
	交易单位	50吨/手 10吨/手									
保证合约连 续性	报价单位	元（人民币）/吨（交易报价为不含税价格）	21:00-23:00								
	最小变动价位	1元/吨									
	每日价格最大波动 限制—涨跌停板幅 度	上一交易日结算价±5%									
	合约交割月份	1-12月（春节月份除外）									
<table border="1"> <tr> <td>R</td> <td>R是Residual fuels的缩写代表是残渣燃料油</td> </tr> <tr> <td>M</td> <td>Marine的缩写代表是“船用”</td> </tr> <tr> <td>字母</td> <td>单独存在没有意义，自上两个字母后代表特定的质量</td> </tr> <tr> <td>数字</td> <td>代表该产品的粘度，现在指的是50℃粘度</td> </tr> </table>	R	R是Residual fuels的缩写代表是残渣燃料油	M	Marine的缩写代表是“船用”	字母	单独存在没有意义，自上两个字母后代表特定的质量	数字	代表该产品的粘度，现在指的是50℃粘度	交易时间	上午 9:00 - 11:30，下午 1:30 - 3:00 和交易所规定的其他交易时间。	符合实际需求， 与国际接轨。 具有保税仓库经营资质。
	R	R是Residual fuels的缩写代表是残渣燃料油									
	M	Marine的缩写代表是“船用”									
	字母	单独存在没有意义，自上两个字母后代表特定的质量									
	数字	代表该产品的粘度，现在指的是50℃粘度									
	最后交易日	合约交割月份前一月份的最后一个交易日；交易所可以根据国家法定节假日调整最后交易日。									
	交割日期	最后交易日后连续五个工作日									
	交割品级	180CST RMG 380 船用燃料油（硫含量为 I 级、II 级）或者质量优于该标准的其他船用燃料油（具体质量规定见附件）。									
	交割地点	交易所指定交割地点									
	最低交易保证金	合约价值的 8%									
交割方式	实物交割										
交割单位	10 吨										
交易代码	FU										
上市交易所	上海期货交易所										

资料来源：信达期货研发中心，上期所

图 16: 上市相关事宜说明

事项	说明
挂牌合约	FU1901、FU1902、FU1903、FU1904、FU1905、FU1906、FU1907
挂牌基准价	7月13日（本周五）公布
保证金	10%+5%
涨跌停板	6%（首日12%）
开(平)仓手续费	万分之0.5，平今仓暂免收交易手续费（交易所）
限价最大(小)下单量	500手（1手）
挂牌价预测	3430 元/吨
一手价格	5145 元

资料来源：信达期货研发中心，上期所

四、燃料油的分析框架

下面简单说说该如何研究燃料油的价格走势。

燃料油和原油有着很大的相关性，相关系数高达 0.98，这就意味着燃料油的价格的波动起伏几乎是和原油相一致的。另外，未来一段时间原油处于供需紧平衡的状态，而燃料油的需求也正在逐渐爬升，两者的基本面在未来一段内都是有着良好的支撑，更进一步的促进了二者走势的相关程度。

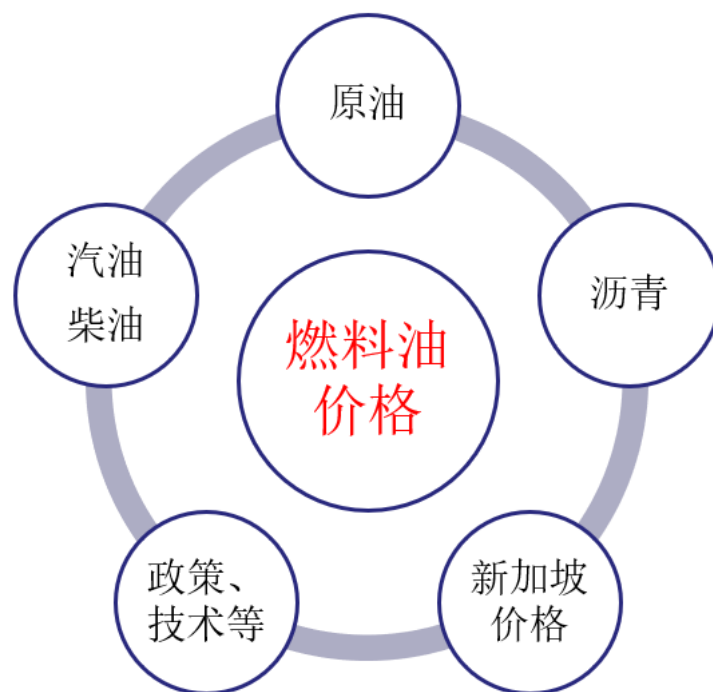
汽油柴油对燃料油的影响在特定的情况下较为凸显。汽油、柴油和燃料油等油品均为原油炼制的产物，由于工艺的限制，目前炼厂无法得到只生产一种油品，它们是同胞兄弟，为了生产一种油品则必须生产其他的油品，只是比例是可调的。比如，今年以来柴油价格强势利润较好，因此炼厂就高负荷运转的生产柴油，在生产柴油的同时，就产生了汽油，提高了汽油的供应，使处于弱势的汽油就雪上加霜了。同理，如果柴油或者汽油的基本面较好，而燃料油的基本面较差，则燃料油就变得岌岌可危。

沥青对燃料油的影响，在前文中已经说得比较明白了，这里强调的是沥青和燃料油的价格不会偏离程度太多。假如燃料油的价格远远高于沥青的价格，则生产企业在利益的驱动下就会转向燃料油的生产而放弃沥青，则一段时间后，将造成燃料油的供应过度，而沥青的供应不足，则沥青的价格又会高于燃料油的价格，企业从而又转向沥青的生产，如此循环。因此，我们可以看到，燃料油和沥青的价格是相互缠绕的。

新加坡价格的影响。新加坡对我国燃料油的价格影响体现在两个方面，第一个是我国的燃料油从新加坡的进口比重较大，意味着我国燃料油的价格比新加坡的的燃料油贵，贵在运输成本上，可以以此为依据判断燃料油价格是否合理。第二点就是新加坡在过去、现在和未来一段时间一直掌握着燃料油的定价权，因为新加坡是世界石油交易中心之一，新加坡燃料油市场在国际上占有重要的地位，因此我们国家燃料油 380 上市后可能较长的时间将跟着新加坡的价格走势。新加坡的市场价格主要由三个部分组成：一是传统的现货市场，二是普氏（PLATTS）公开市场，三是纸货市场。传统的现货市场是指一般意义上的进行燃料油现货买卖的市场，成交规模较小。普氏（PLATTS）公开市场是指每天下午 4:00-4:30 在普氏公开报价系统(PAGE 190)上进行公开现货交易的市场，该市场的主要目的不是为了进行燃料油实货的交割，而主要是为了形成当天的市场价格，起到发现价格的作用。还有就是纸货市场（Paper Market）新加坡纸货市场大致形成于 1995 年前后，从属性上讲是属于衍生品市场，但它是 OTC 市场，而不是交易所场内市场。纸货市场的交易品种主要有石脑油、汽油、柴油、

航煤和燃料油。目前新加坡燃料油纸货市场的市场规模大约是现货市场的三倍以上，其中 80%左右是投机交易,20%左右是保值交易。纸货市场的参与者主要有投资银行和商业银行、大型跨国石油公司、石油贸易商、终端用户。纸货市场的主要作用是提供一个避险的场所，它的交易对象是标准合约，合约的期限最长可达三年，每手合约的数量为 5000 吨，合约到期后不进行实物交割，而是进行现金结算，结算价采用普氏公开市场最近一个月的加权平均价，经纪商每吨收取 7 美分即每手收取 350 美元的佣金。由于是一个 OTC 市场，纸货市场的交易通常是一种信用交易，履约担保完全依赖于成交双方的信誉，这要求参与纸货市场交易的公司都是国际知名、信誉良好的大公司。目前我国南方地区的燃料油贸易商为了稳健地进行国际采购，大都委托境外代理商进行新加坡燃料油纸货交易。可以看出纸货市场的价格终究还是取决于普氏价格，因此对普氏价格的走势要密切关注。

图 17：燃料油分析简单框架



资料来源：信达期货研发中心

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货经纪业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会批准成立，核发《期货经纪业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（注册号 330000000014832），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货经纪公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您的交易提供最优的服务。

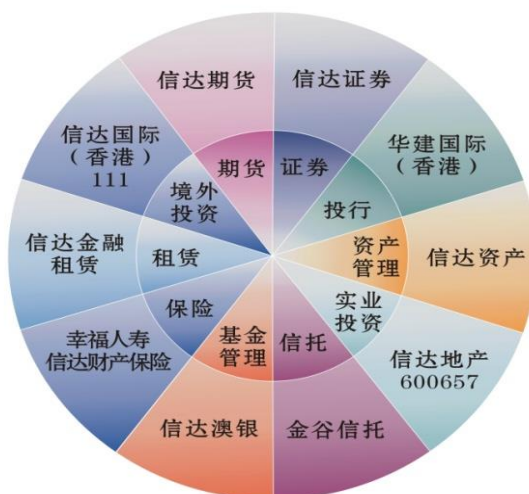
公司总部设在杭州，下设浙江金华分公司、台州分公司、深圳分公司、北京营业部、上海营业部、沈阳营业部、哈尔滨营业部、大连营业部、石家庄营业部、广州营业部、乐清营业部、富阳营业部、温州营业部、宁波营业部、绍兴营业部、临安营业部、萧山营业部、余杭营业部 18 家分支机构，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本 362.57 亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82300876)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 深圳分公司 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A (咨询电话: 0755-83739066)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-58307723)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-89814589)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061955)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691960)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27868777)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区锦绣路 1067 号置信中心 1 幢 616 室 (咨询电话: 0577-88128810)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708180)
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室 (咨询电话: 0571-82752636)
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 (咨询电话: 0571-88797516)

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。