

研究创造价值

姓名: 陈栋
宝城期货有限责任公司
电话: 0571-89715220
邮箱: generalcd@163.com
报告日期 2015年6月19日



沪胶周报

内容摘要

- 1、本周行情评述
- 2、本周市场信息
- 3、现货库存行情
- 4、本周行情点评
- 5、下周操作建议

【本周行情评述】

名称	开盘	最高	最低	最新	结算价	涨跌	幅度	成交量	持仓	仓差
橡胶 1509	13885	14130	13635	13725	13740	-160	-1.15%	1835832	201704	-8934

图1、沪胶 1509 合约 6月15日—6月19日行情走势



数据来源：博易大师、宝城金融研究所

图2、日胶连续 6月15日—6月19日行情走势



数据来源：博易大师、宝城金融研究所

本周以来，国内沪胶期货承接上周跌势，主力 1509 合约继续弱势震荡下行。目前我们看到，随着海南旱情因素弱化之后，市场重新回归由弱势经济数据以及负面消费数据所主导的空头行情，做多力量匮乏。由于短期难以看到利多因素出现，加之近期美国商务部正式裁定多家中国轮胎企业的高关税决议，导致轮胎行业生存愈发艰难，需求进一步萎缩，由青岛保税区天胶库存降至近 3 年低位可以印证，行业采购低迷之状，因此未来沪胶继续维持偏弱姿态运行的可能性较大。

【本周市场信息】

1. 美国时间6月12日，美国商务部发布了对华乘用车及轻卡车轮胎反倾销及反补贴终裁结果，认定中国输美轮胎存在倾销及补贴行为。美国商务部终裁的反倾销税率（未抵扣）为14.35%~87.99%，其中强制应诉企业佳通和赛轮分别获得29.97%和14.35%的税率，倾销分别税率企业的税率为25.30%，全国税率为87.99%；反补贴税率（未抵扣）为20.73%~100.77%，其中强制应诉企业佳通（福建）和固铂（昆山）分别获得37.20%和20.73%的税率，分别税率和全国税率为30.87%。山东永盛因退出本次调查，在反倾销调查中获得87.99%的全国税率，在反补贴调查中获得100.77%的惩罚性税率。据了解，本次共有85家企业申请分别税率，65家企业获得分别税率，25家企业被拒绝分别税率。美国商务部终裁合并反倾销和反补贴保证金率，赛轮30.61%，佳通51.33%，固铂28.91%，分别税率企业38.79%，全国税率107.07%，山东永盛176.83%。

2. 国际货币基金组织（IMF）新闻发言人格里·赖斯11日称，由于与希腊在关键领域的谈判分歧很大，目前IMF已经暂停与希腊的救助谈判，其参与谈判工作的团队已返回华盛顿。赖斯当天在IMF例行新闻发布会上说，双方在养老金改革、税收改革、资金救助等关键领域存在巨大分歧。由于这些分歧无法弥合双方距达成协议还有很大的距离。赖斯强调，IMF随时准备与希腊恢复救助谈判，但对于何时恢复并没有时间表。2月，希腊与国际债权人达成将原有救助协议延长4个月至今年6月底的协议。根据协议，希腊应向债权人提交改革措施清单，该清单获得债权人同意后希腊就可获得剩余的72亿欧元救助贷款。

3. 5月美国工业产出连续第六个月下降，显示全球需求疲软和强势美元继续构成拖累，为更广泛层面的经济加速复苏蒙上阴影。美联储周一晚间公布的数据显示，衡量制造业、电力和矿业产出的工业产出数据环比下降0.2%，自去年11月以来持续下降，并且在过去5个月中，美国工业产出数据四次不及预期。

4. 俄罗斯央行在15日的议息会议后宣布，将基准利率从之前的12.5%大幅下调100基点，至11.5%，此举符合市场预期。2015年以来，俄罗斯央行已经将基准利率累计削减了450基点至12.5%，这意味着其去年12月紧急加息650个基点的举措已被大部分“撤销”。俄罗斯央行声明称，此次降息是鉴于俄罗斯通胀下降以及经济下行加剧。如果通胀继续下降的话，将继续降息。俄央行预计，俄罗斯通胀率在2016年6月将低于7%，在2017年或将降至4%。俄罗斯5月通胀率为15.8%，与3月峰值16.9%相比有所回落。该国4月国内生产总值(GDP)较上年同期下滑4.2%，为2009年以来出现的最大单月降幅。

5. 近期机构纷纷下调了对宏观经济走势的预期。近日中国人民银行研究局将全年CPI涨幅预测下调至1.4%，低于去年12月发布的2.2%预测值，也远低于政府2015年“约3%”的官方目标。将2015年实际GDP增速的基准预测值由7.1%下调至7.0%，对2015年固定资产投资增速的最新预测为12.6%，对社会消费品零售总额增速的最新预测为10.7%，均比原预测略有下降。出口增速预测从原先的6.9%下调至2.5%，进口增速预测则由5.1%大幅下调至-4.2%。

6. 据越南6月16日消息，越南海关最新公布的数据显示，越南2015年5月橡胶出口量为80,485吨，较4月增加53.3%。2015年1-5月越南橡胶出口量为330,059吨，同比攀升30%。

7. 由于与希腊就债务问题谈判没有取得进展，国际货币基金组织的谈判代表周四已经离开布鲁塞尔，许多方面存在主要分歧，且近期无法缩小，现在球主要在希腊政府一边，希腊必须在退休金制度改革、扩大税基和增加政府盈余等三方面采取更加切实的改革措施。欧盟理事会主席图斯克也表示，没有时间再赌了，我担心有人出来宣布游戏结束的那一天很快会来临。

8. 据了解，海南橡胶集团各下属单位将继续加强对抗旱工作的组织领导，认真做好灾情统计，组织人力、物力全力抗旱保苗，采取有效措施保证割胶生产安全。此外，还要加强橡胶病虫害防治、安全防火工作，多渠道筹措资金，加大抗旱资金投入，同时要把职工生活用水放在抗旱工作的首位，千方百计保证干旱地区职工的饮用水。

9. 美国商务部发布了对华乘用车及轻卡车轮胎反倾销及反补贴终裁结果，认定中国输美轮胎存在倾销及补贴行为。贵州轮胎进出口有限公司“榜上有名”，且因国企身份未获得分别税率，执行全国税率。美国商务部在本次终裁中，继续使用泰国作为替代国来计算中国产品的正常价值。美国商务部终裁合并反倾销和反补贴保证金率为，赛轮30.61%，佳通51.33%，固铂31.31%，分别税率企业38.79%，全国税率107.07%，山东永盛176.83%。本次共有85家企业申请分别税率，其中25家企业被拒绝。贵州轮胎进出口有限公司、上海双钱集团股份有限公司等6家国有企业继续被拒绝给予反倾销分别税率。中国商务部贸易救济局负责人表示，此次美国商务部对中国轮胎产品发起“双反”调查，在调查中采取了许多不公正和歧视性做法，尤其是拒绝给予中国国有企业分别税率，人为提高中国产品的倾销和补贴税率，中国政府对此表示严重关切。

10. 美联储维持利率不变，称经济温和扩张，就业加速增长；不过，下调今年GDP增速预期，降低了对明后年利率的预测。“美联储通讯社”称，预期9月首次加息合理。美联储上调了对美国经济和劳动力市场的评估，在6月声明中称，经历了冬季增长停滞后，经济活动持续温和扩张；就业增长步伐加快，自4月会议以来，劳动力市场资源利用率不足的情况有所减弱。此外，消费者支出也温和增长，房地产市场出现复苏。不过，美联储指出，投资和出口依然疲软。与以往一样，美联储预计通胀将逐渐回升到2%水平。FOMC声明中显示，随着劳动力市场进一步改善，以及能源和进口商品价格下滑等暂时性因素消退，通胀将会走高。尽管美国通胀水平距离2%还有相当距离，不过美联储指出，能源价格已趋稳。美联储重申，当劳动力市场有进一步改善，对通胀回升到2%有合理的信心时，将会开始加息。美联储官员们对利率预测的散点图是市场关注的焦点。17名委员中，有15人预计年底前要加息。最新预测显示，官员们预期2015年底联邦基金利率中值为0.625%，这与3月时的预计一致，意味着美联储今年可能有1~2次25个基点的加息。本次会议上，有更多的委员倾向于年底前加息一次，而非两次。官员们降低了对2016年和2017年联邦基金利率的预期。其中，预期2016年底联邦基金利率中值1.625%，低于3月时预期的1.875%。预期2017年底联邦基金利率中值2.875%，低于3月时预期的3.125%。这意味着，美联储对更长期美国经济表现不确定，不知道届时经济是否可以承受较高的利率。

11. 6月17日公布的英国央行最新议息会议纪要显示，该行货币政策委员会（MPC）此次会议的表决结果为：支持维持利率不变（9:0）、支持维持资产购买规模不变（9:0）。会议纪

要表示，英国央行政策路径不会由其它央行设定，而是将取决于国内通胀水平，在考虑何时始升息时，将更加注重薪资增长数据。

12. 中国商务部部长高虎城与澳大利亚贸易与投资部部长安德鲁·罗布17日在堪培拉代表两国政府签署自由贸易协定。澳大利亚总理阿博特出席签字仪式。根据协定，在货物领域，双方各有占出口贸易额85.4%的产品将在协定生效时立即实现零关税。减税过渡期后，澳大利亚最终实现零关税的税目占比和贸易额占比将达到100%；中国实现零关税的税目占比和贸易额占比将分别达到96.8%和97%。这大大超过一般自贸协定中90%的降税水平。

13. 日本财务省17日公布的数据显示，日本5月商品贸易逆差同比大幅减少76.5%至2160亿日元。其中进口额同比缩减8.7%至5.9564万亿日元；出口额同比增长2.4%至5.7405万亿日元。虽然日本当月贸易逆差收窄，但更多是受全球原油价格下跌继续拉低进口额等因素影响，日本出口增长已经连续第二个月下滑，这也凸显出外部需求疲软已经威胁到日本第二季度的经济增长。日本5月出口额同比增速低于分析师预测的增长3.5%以及上月的增长8%，环比则较4月下滑2.7%。分地区而言，5月日本对中国出口同比增加1.1%，较4月2.4%的增幅放缓；对亚洲地区出口同比增加3.3%，4月增加了6.0%；对美国出口同比增加7.4%，不过增速要远低于上月的增长21.3%。

14. 据外媒报道，欧洲消息人士称，欧盟成员国于当地时间17日同意将对俄经济制裁延长6个月，至2016年1月底结束。消息人士称，欧盟28个成员国代表就延长对俄经济制裁的法律文件达成“共识”，根据该文件，制裁将延长6个月。消息人士还称，预计延长对俄经济制裁的正式决定将在22日的欧盟外长理事会上做出。

15. 欧洲汽车制造商协会ACEA近日公布了该地区5月份乘用车销量数据，上个月受希腊债务危机以及工作日有所减少等因素影响，欧洲地区新车销量增速有所放缓，同比增幅仅为1.3%。今年5月欧盟28国（马耳他数据暂不可得，实为27国）乘用车销量实现连续第21个月增长，达到1,109,893辆，同比增长1.3%，不过该增幅已是去年11月以来的最低值。前5个月中，欧盟累计新车销量同比提升6.8%，达到5,805,367辆。若欧盟28国加上欧洲自由贸易联盟（EFTA）中的冰岛、挪威和瑞士3个北欧国家，则5月该地区新车销量为1151965辆，较去年同期的1,135,572辆上涨1.4%；前5个月，该地区累计新车销量达到6000439辆，同比提升了6.7%。

【现货库存行情】

19日国内现货市场：近期老街边贸市场已经开始走货，国内3L胶供应开始增加，听闻边贸越南3L胶送到江浙地区17税报价12000元/吨，市场需求低迷加上未来3L胶供应增加预期增强，胶价承压运行。

沪胶弱势下跌，而现货商报价多持稳运行，部分商家表示目前终端实单成交极度惨淡，市场成交零散，且对后市行情心态偏悲观。目前报价如下所示：听闻13年国营全乳含税价格12900元/吨；听闻民营标二含税报价11900元/吨；越南3L胶货源稀少，听闻少数不含税报价12300元/吨；泰国3#烟片报价稀少，听闻少数不含税报价13000元/吨。

图3、越南3L胶价格(不含税)走势图

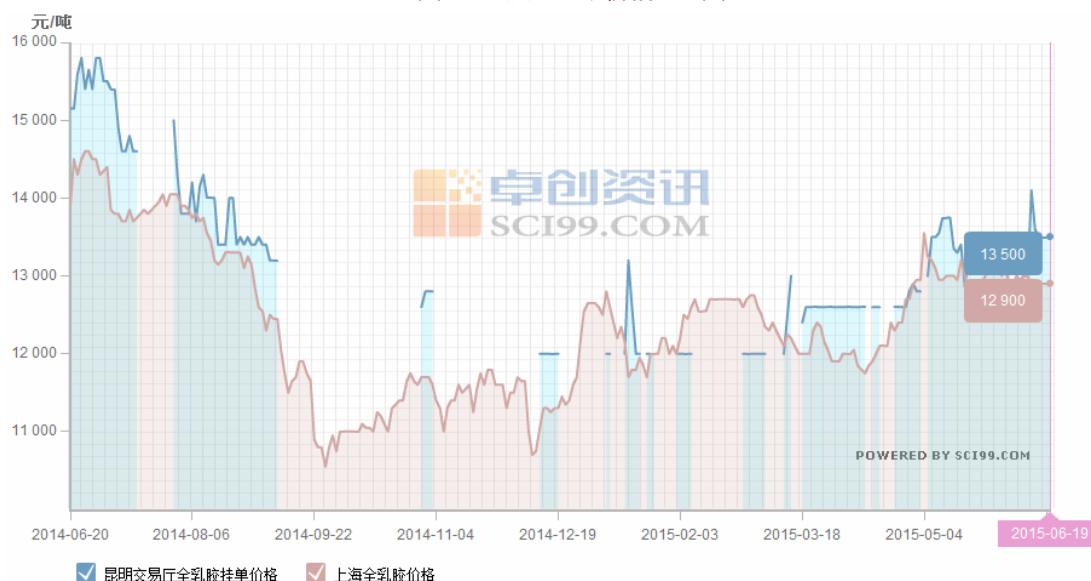


数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

云南市场现货报价窄幅整理，当前报价如下，15年民营全乳12600元/吨，5#报价11800元/吨，民营标二报11500元/吨，20#轮胎胶报价11600元/吨，缅甸3#烟片报价11600元/吨。

上海地区天胶现货整体报价窄幅整理，越南边贸走货不畅，整体货源不多，少量报价如下：13年国营全乳报价12700-12800元/吨，12年国营全乳报价12300元/吨，14年国营全乳胶报价13000-13100元/吨，14年民营全乳报价12800元/吨，云南标二报价12100元/吨；越南3L胶17税大厂现货报价13000元/吨；泰国3#烟片17税报价14100元/吨。

图4、国营全乳胶价格走势图



数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

沪胶窄幅走低，山东地区天胶市场报价大稳小动。从市场上了解，近日成交稀少，走货

阻力较大。今日少量参考报价如下：13年国营全乳报价12600-12800元/吨，14年国营全乳报价13100元/吨，15年民营全乳报价13100元/吨，14年民营全乳在12600-12700元/吨；云垦5#报价12700元/吨，云南国营标二主流报12100元/吨；越南3L原胶17税参考报价在13100元/吨，越南3L不含税参考价格在12200元/吨，越南3L复合报价12300元/吨；泰国3#烟片17税货少参考价格在14100元/吨，多数暂无明确报盘；价格仅供参考，实单具体商谈。

广东天然橡胶市场报价窄幅调整，越南3L胶大厂无税参考报价12400元/吨，越南3L胶小厂无税参考报价在12300元/吨，越南3L胶大厂17税报价13300元/吨附近自提，越南3L小厂货17税报价在13200元/吨附近。现货不多，报价相对坚挺，不过下游订单不佳，需求平淡。报价仅供参考，成交实单商谈。

福建地区天然橡胶市场现货紧俏，报价窄调。越南3L标胶大厂17税参考价格在13200元/吨左右，部分越南3L不含税参考报价在12300元/吨，越南小烟片报价在13700元/吨附近，部分7月到港船货预售价格在13200元/吨厦门自提。下游订单萎缩，对原料需求偏弱，按需采购为主。报价仅供参考，成交实单商谈。

天津地区天胶市场报价横盘整理，2014年国营全乳胶报价12900元/吨左右；云南民营标二报价12000元/吨左右，商家反映目前终端询盘气氛极度不佳，且沪胶持续震荡走弱，价格实际成交重心明显下移。

期货窄幅走低震荡，浙江地区天然橡胶现货市场报价窄调，商家积极报价出货，实单倾向具体商谈。今日参考报价如下：13年国营、14年民营全乳胶报价12800-12900元/吨；越南3L胶17税大厂报价在13000元/吨，越南3L复合加硬脂酸报价12300-12500元/吨；国营标二胶报价在11800-12000元/吨；泰国3#烟片主流参考价格在14100-14200元/吨；报价仅供参考，实单具体商谈。

天津市场进口天然乳胶报价弱势整理，三棵树桶装乳胶报价11000-11100元/吨左右，市场黄春发桶装乳胶11000-11100元/吨左右，沪胶持续走弱，且美金乳胶下滑明显，因此市场实际成交重心偏弱。

福建市场进口天然乳胶报价盘整。黄春发桶装乳胶市场参考报价在11300元/吨自提，三棵树乳胶报价在11300-11400元/吨。市场现货不多，报价坚挺，但下游需求平淡，成交有商谈空间。

上海市场进口乳胶报价持稳，市场交投气氛极度低迷，据业者反映目前终端拿货热情极度低迷，因此多数商家多持稳报价等待实单来询。进口三棵树桶装乳胶10900-11000元/吨；少量黄春发桶装乳胶11000元/吨左右，由于期货持续走弱且美金价格下跌，实际成交重心下移。

广东市场进口天然乳胶报价窄调，黄春发桶装乳胶市场主流参考报价在11300-11400元/吨，其它厂家暂无报盘听闻。现货不多，且下游需求清淡，成交实单商谈为主。

山东市场进口天然乳胶报价窄幅调整，沪胶弱势运行下中间商出货积极性提升，然工厂订单薄弱，整体采购相对零散，实际成交不佳。三棵树进口桶装乳胶10900-11000元/吨。

外盘胶方面：

图5、进口天然乳胶与国产天然乳胶市场价格对比图



数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

图6、青岛保税区进口天然橡胶价格走势图



数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

图7、6月19日泰国天胶 FOB 官方午盘价格

种类/等级		2015年8月		2015年9月	
		曼谷	宋卡	曼谷	宋卡
烟片	RSS 1	62.85	62.60	63.05	62.80
	RSS 2	62.25	62.00	62.45	62.20
	RSS 3	61.70	61.45	61.90	61.65
	RSS 4	61.40	61.15	61.60	61.35
	RSS 5	60.95	60.70	61.15	60.90
标胶	STR 5L	63.00	62.75	63.20	62.95
	STR 5	53.30	53.05	53.50	53.25
散装浓缩胶乳		43.50	43.25	43.70	43.45

数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

图 8、6月19日泰国三大中心市场USS原料交易行情

	USS3	含水分3%-5%的USS3	含水分5%-7%的USS3	含水分7%-10%的USS3	含水分10%-15%的USS3	胶水
宋卡	55.88	55.67	55.00	--	--	--
素叻他尼	56.40	55.23	54.23	--	--	--
洛坤	56.09	55.09	--	--	--	--

数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

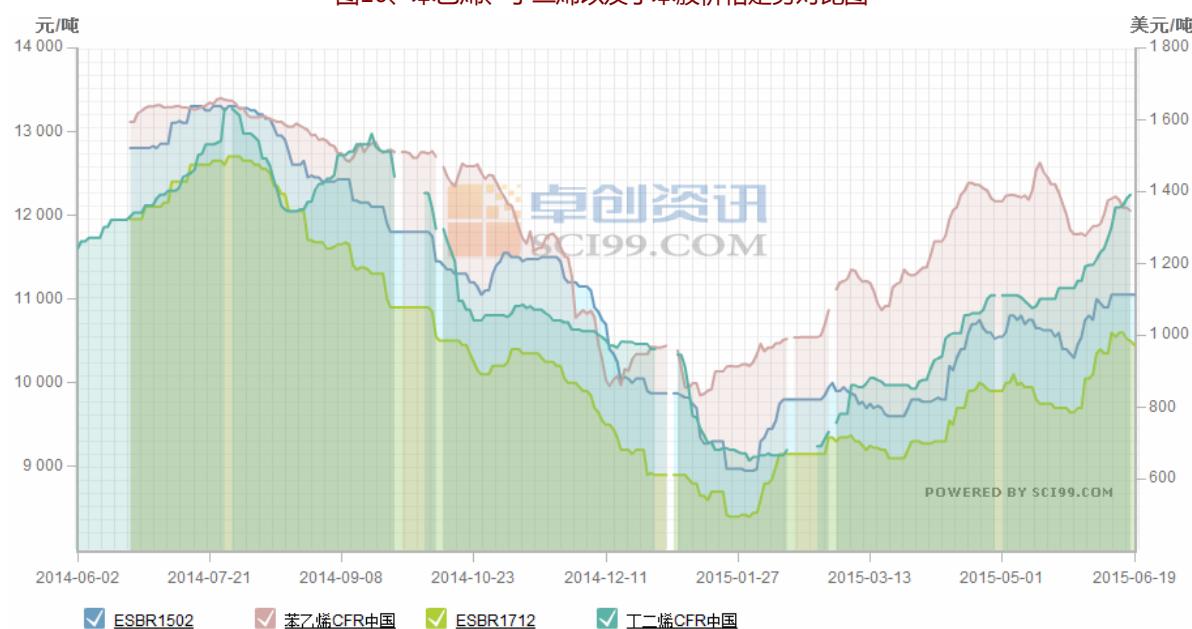
国内合成胶方面：

本周国内丁二烯市场走势相对平稳，辽通化工丁二烯延续竞价销售，底价稳定执行9110元/吨，市场价格相应无明显波动。华东地区丁二烯市场报价稳定10500元/吨，实际成交价格偏低端，成交气氛一般。近期虽市场可售货源有限，但是下游需求消耗偏缓慢，业者心态一般。贸易商在手中所持货源有限情况下，撑价意向明显，低价出货意向不大。下周来看，北方市场外销量或较前期有所减少，供应面支撑仍存。预计下周国内丁二烯市场或延续平稳走势，华东地区丁二烯市场价格在10500元/吨附近波动，关注市场最新消息。

顺丁市场报盘大稳小动，齐鲁化工城齐鲁顺丁主流报盘在11200元/吨附近，华东区域高桥顺丁报盘稳定于11400-11500元/吨，华东地区大庆顺丁报盘稳定于11300-11400元/吨，山东区域大庆顺丁报盘在11200元/吨附近，部分业者完成月内计划量，销售公司因货源供应不多，则计划户难以追加顺丁量，零星听闻报盘高于主流加价利润的动态。从市场也看出，顺丁供方无销售压力，则完成计划量的用户追加困难，市场或将继续展现高价。但终端询盘买气并不积极，则中间商入市意愿较弱，多保持随行就市，按需备货的策略，市场气氛平静。预计下周顺丁市场报盘高位运行，低价依旧难寻。预估华北区域燕山、齐鲁、大庆顺丁报盘在11200-11400元/吨，实盘再议。

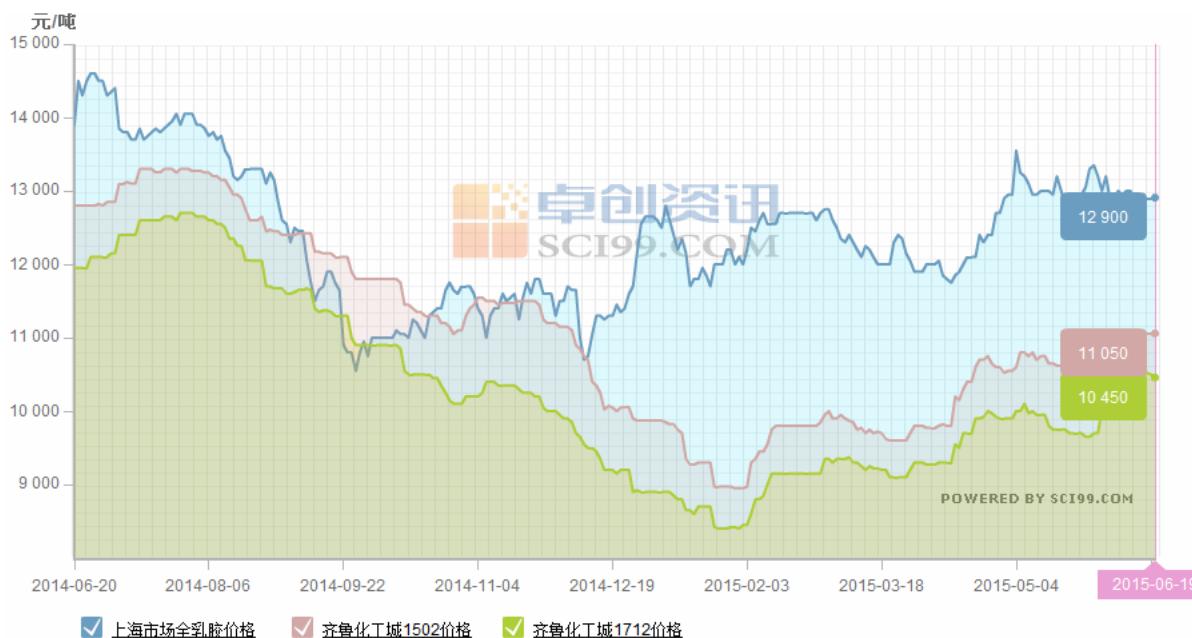
丁苯橡胶市场报盘窄调为主。业者操盘心态仍存差异，部分业者考虑到成本支撑，报价较为坚挺，多是在出厂价格基础之上小幅加价出货，然华东地区报价整体小幅回落；部分业者出货承压，成交受阻，部分牌号小幅倒挂出货。终端需求持续低迷，成交量延续小单为主。下游整体延续按需采购节奏，部分终端以消化之前库存为主，需求不佳。因此预计下周丁苯橡胶市场价格区间窄调为主，山东地区齐鲁丁苯1502报价区间在11000-11100元/吨，实单具体商谈。

图10、苯乙烯、丁二烯以及丁苯胶价格走势对比图



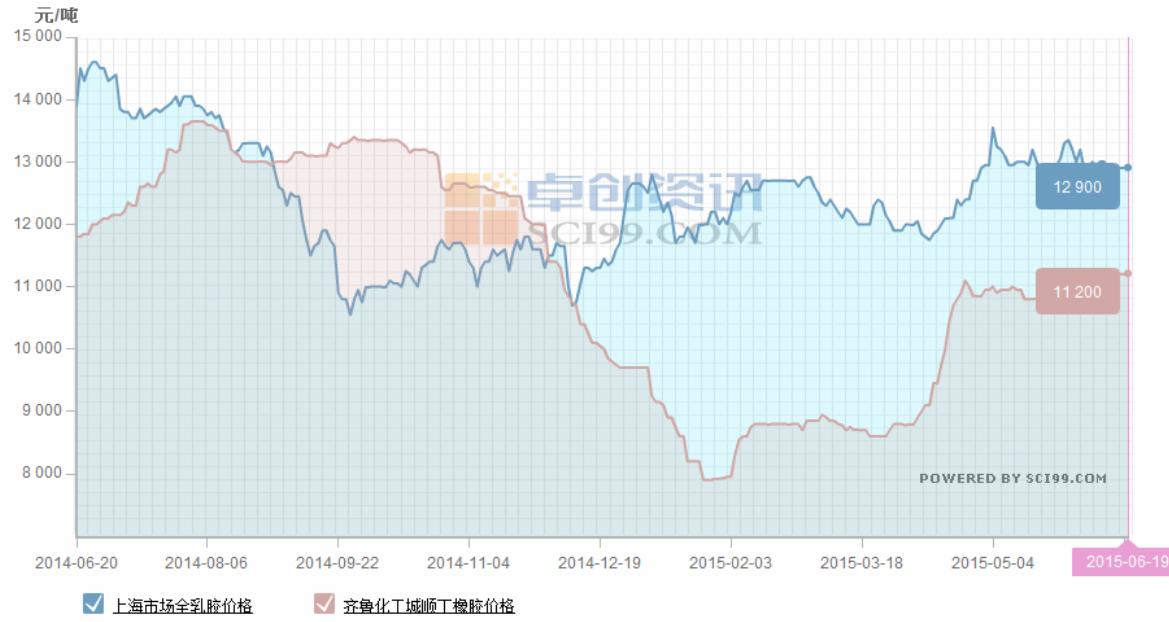
数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

图11、天然橡胶及丁苯胶价格走势对比图



数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

图 12、天然橡胶及顺丁胶价格走势对比图



数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

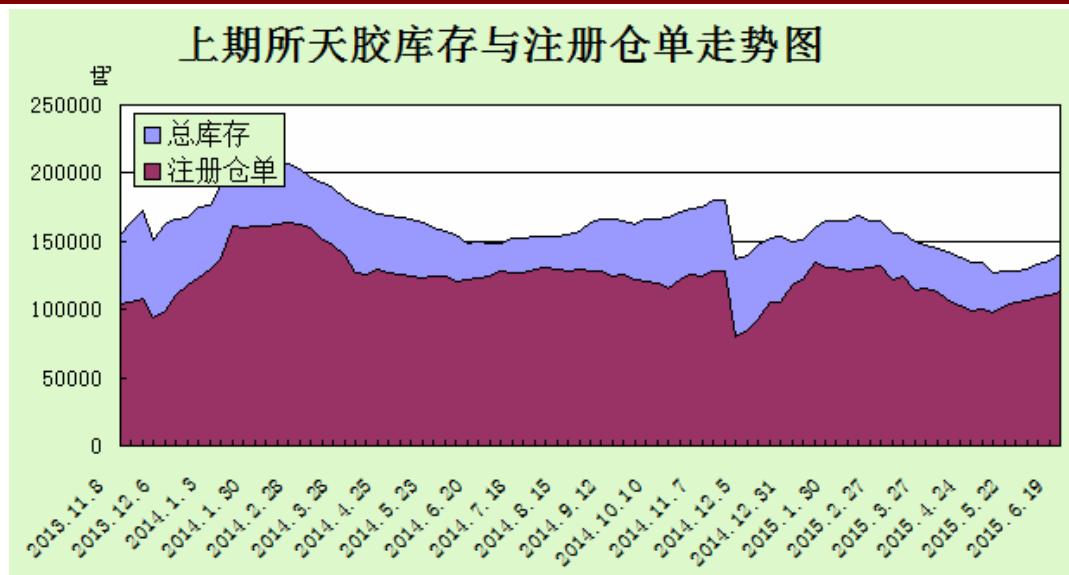
国内外天胶库存：

截止 6 月 19 日当周沪胶期货库存大幅增加，注册仓单大幅增加。周库存 140569 吨，较 6 月 12 日当周大幅增加 5030 吨；周注册仓单 112370 吨，较 6 月 12 日当周大幅增加 2110 吨。

截至 6 月 15 日，青岛保税区橡胶总库存跌破 14 万吨至 13.91 万吨，较 5 月底下降逾 17%。具体品种来看，天然胶出库巨大，是导致库存大跌的主要原因。由于贸易商惜售，复合胶库存变化不大。此外，烟片胶库存继续减少，丁苯胶、顺丁胶库存则小幅增加。据调研，近期到港较少，“缺货”状态使得下游采购相对活跃。

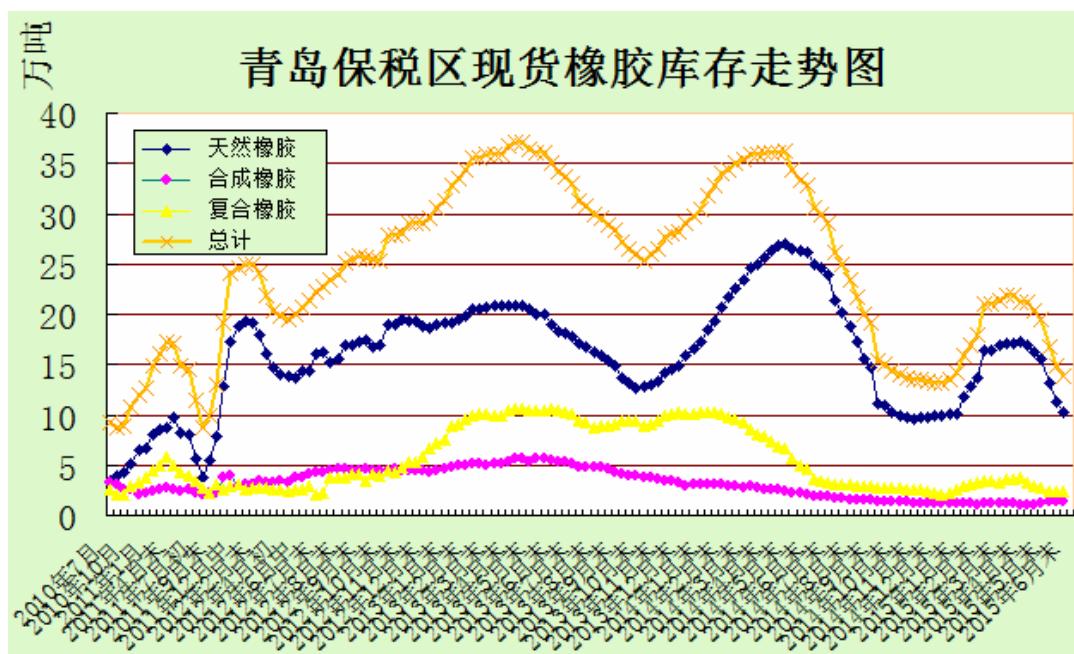
日本橡胶贸易协会最新公布的数据显示，截至 5 月 31 日日本港口橡胶库存持续增加 4.4% 至 13267 吨。

图 13、上期所天胶库存及注册仓单走势图



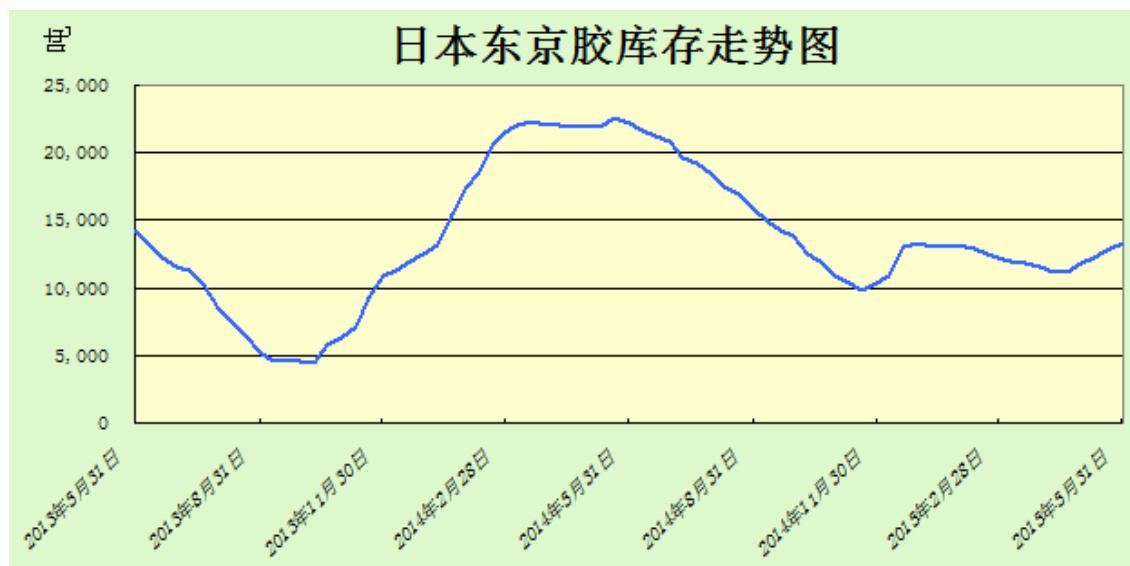
数据来源：宝城金融研究所

图 14、青岛保税区橡胶库存走势图



数据来源：宝城金融研究所

图 15、日本东京胶库存走势图



数据来源：宝城金融研究所

【本周行情点评】

本周以来，国内沪胶期货承接上周跌势，主力 1509 合约继续弱势震荡下行。目前我们看到，随着海南旱情因素弱化之后，市场重新回归由弱势经济数据以及负面消费数据所主导的空头行情，做多力量匮乏。由于短期难以看到利多因素出现，加之近期美国商务部正式裁定多家中国轮胎企业的高关税决议，导致轮胎行业生存愈发艰难，需求进一步萎缩，由青岛保税区天胶库存降至近 3 年低位可以印证，行业采购低迷之状，因此未来沪胶继续维持偏弱姿态运行的可能性较大。

【下周操作建议】

沪胶 1509 合约维持偏弱姿态运行，关注下方 13500 元/吨一线支撑。

宝城期货各地营业部

宝城期货南昌营业部

地址：南昌市中山路 150 号地王大厦写字楼 7-V

电话：0791-86259955

宝城期货武汉营业部

地址：武汉市武昌区中山路 347 号中铁大厦 705-707

电话：027-88221981

宝城期货大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2001, 2006B 室

电话：0411-84807258

宝城期货临海营业部

地址：台州市大洋街道临海大道（中）45 号

电话：0576-85320333

宝城期货南宁营业部

地址：广西南宁市金湖路 26-1 号东方国际商务港 A 座 6 层

电话：0771-5532168

宝城期货深圳营业部

地址：深圳市福田区 中心区 26-3 中国凤凰大厦 1 栋 15D

电话：0755-33203228

宝城期货郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 1201 室

电话：0371-65612847

宝城期货青岛营业部

地址：青岛市经济技术开发区紫金山路 117 号华林大厦 14 楼 1401 号

电话：0532-86108719

宝城期货昆明营业部

地址：昆明市盘龙区白云路与万华路交汇处滨江俊园 3 幢 1-2 层 3-05 室

电话：0871-65732722

宝城期货长沙营业部

地址：长沙市雨花区芙蓉中路二段 279 号金源大酒店天麒楼 14 楼 1401 室

电话：0731-85239868

宝城期货沈阳营业部 5 本

地址：沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号龙江大厦 7 楼

电话：024-86208700

宝城期货温州营业部 5 本

地址：温州市鹿城区欧洲城中心大楼 1013 室

电话：0577-89999717

宝城期货上海营业部

地址：上海浦东新区向城路 288 号 SOHO 世纪广场 1003 室

电话：021-50196660

宝城期货北京营业部

地址：北京市朝阳区望京西路甲 50 号 1 号楼 7 层 1-09 内 701-02 单元

电话：010-64795360

免责条款

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。