

20号胶期货合约介绍及行情展望

-----国信期货 范春华

2019年8月30日

目录

一、20号胶基本面简介

二、20号胶期货总体方案

三、20号胶期货交割业务及相关规则

四、20号胶期货风险控制要点

五、20号胶期货行情展望

一、20号胶基本面简介

什么是20号胶

20号胶是天然橡胶的主流品种之一。橡胶主要分为天然橡胶和合成橡胶。天然橡胶是指从巴西橡胶树上采集的天然胶乳，经过凝固、干燥等加工工序而制成的弹性固状物。合成橡胶是由人工合成的高弹性聚合物，也称合成弹性体，广义上指用化学方法合成制造的橡胶，以区别于从橡胶树生产出的天然橡胶。



20 号胶的生产工艺和流程

20号胶的生产工艺包括原料预处理、清洗、破碎、压绉、造粒、烘干、压包等工序，其中关键步骤是破碎、压绉和烘干。



20 号胶的主要用途

天然橡胶具有优良的回弹性、绝缘性、隔水性及可塑性等特性，并且经过适当处理后还具有耐油、耐酸、耐碱、耐热、耐寒、耐压、耐磨等宝贵性质，所以具有广泛用途。

轮胎、胶管、胶带、鞋材是天然橡胶主要的下游应用领域。其中，全球约70%的天然橡胶用轮胎制造，10%用于橡胶管带，10%用于鞋材，10%用于其他橡胶制品。

轮胎制造所使用的天然橡胶中，约 80%为 20号胶；20号胶的使用已成为一个国家轮胎工业技术与工艺水平的主要标志。

20号胶与全乳胶的异同

20 号胶与全乳胶（WF）都是天然橡胶的一种，但在初级原料状态、加工工艺、贸易模式、最终用途、增值税率等方面存在一定差异。

区别	全乳胶（SCR WF）	20号胶
原料	新鲜胶乳	杯胶
杂质含量	低	<0.2%
塑性初值和塑性保持率	高	低
门尼粘度	没有要求	83+/-10
主要用途	乳胶制品：橡胶手套、安全套等	轮胎

增值税率方面，根据财政部、国家税务总局、海关总署2019年3月21日联合发布的《关于深化增值税改革有关政策的公告》，自 2019 年 4 月 1 日起，进口天然橡胶（20号胶）增值税率从16%降至13%，国产天然橡胶（全乳胶）增值税率从10%降至9%

全球20号胶生产情况

2018 年，全球 20号胶年产量逾 870万吨，其中泰国、印度尼西亚和马来西亚是 20号胶的主产国，三国产量约占全球的 70%。从三大主产国内部来看，20 号胶产业呈现不同程度的充分竞争格局。

我国适合植胶的地理气候区域有限，主要集中在海南、云南南部、广东等少数地区。我国天然橡胶加工主要以胶园胶乳为原料，生产以 SCR WF 胶（全乳胶）为主导产品的各种标准橡胶，20号胶产量较小，规模化程度相对较低，部分民营企业亦参与天然橡胶的加工生产。

全球20号胶消费

全球天然橡胶年消费逾 1300 万吨，中国、欧洲、印度、东亚（包括日本和韩国）和美国是前五大消费国（地区），其消费量分别约占总消费量的 40%、9%、9%、8%、7%；五国（地区）消费量占总消费量的 73%。

交通运输中的轮胎制造是主要用胶行业。全球约70%的天然橡胶用于轮胎制造，其中约80%使用20号胶。2018年，全球20号胶消费近830万吨，中国、欧洲、印度、东亚和美国的20号胶消费量分别约占总消费量的 50%、10%、7%、9%、8%；五国（地区）消费量占总消费量的83%。

20号胶贸易流通情况

因我国产量有限，我国天然橡胶消费主要依赖于进口。我国进口的天然橡胶主要来自于泰国、马来西亚和印度尼西亚，三国占我国天然橡胶进口量超过七成。

20号胶的现货贸易流向主要从泰国、马来西亚、印度尼西亚等东南亚国家流向我国沿海地区，一部分制成轮胎再出口，另一部分由沿海向内陆分散。青岛、上海、杭州、宁波、天津、南京等为我国天然橡胶和 20 号胶进口的主要口岸。

20号胶的流通环节呈现多元化格局。20号胶的销售可以大致分为长期订单模式、贸易商模式和代理商模式。

20号胶价格影响因素

天然橡胶兼具农产品、工业品与金融属性。

影响 20号胶价格的因素较多，如：

- 1、国际供求情况
- 2、国内供求情况
- 3、国内外的经济大环境
- 4、主要用胶行业的发展情况
- 5、合成橡胶的生产及应用情况
- 6、自然因素
- 7、汇率变动因素
- 8、政策因素等

二、20号胶期货总体方案

天胶系列 “一主两翼” 产品格局

主

SHFE天胶期货



INE20号胶期货



翼

SHFE 天胶期权



标准仓单交易



“保险+期货”



- 上期所产品多元化战略，核心“一主两翼”
- 20号胶期货的上市，形成了完善的天然橡胶衍生品产品序列，覆盖境内境外两个市场
- 积极履行社会责任，助力精准扶贫

20号胶期货上市模式

➤ 国际平台、净价交易、保税交割、人民币计价



能源中心规则体系

章程、交易规则

20号胶期货合约及附件

交易细则

结算细则

交割细则

风险控制管理细则

违规处理实施细则

实际控制关系账户管理细则

异常交易行为管理细则

会员管理细则

境外特殊参与者管理细则

信息管理细则

期货交易者适当性管理细则

指定存管银行管理细则

做市商管理细则

20号胶期货标准合约

交易品种	20号胶
交易单位	10吨/手
报价单位	元（人民币）/吨（交易报价为不含税价格）
最小变动价位	5元（人民币）/吨
涨跌停板幅度	不超过上一交易日结算价±5%
合约交割月份	1月、2月、3月、4月、5月、6月、7月、8月、9月、10月、11月、12月
交易时间	上午9:00 - 11:30，下午1:30 - 3:00以及上海国际能源交易中心规定的其他交易时间
最后交易日	交割月份的15日（遇国家法定节假日、休息日顺延；上海国际能源交易中心可以根据国家法定节假日、休息日调整最后交易日）
交割日期	最后交易日后连续五个交易日
交割品质	具体质量规定见附件
交割地点	上海国际能源交易中心指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的7%
交割方式	实物交割
交易代码	NR
上市机构	上海国际能源交易中心

20号胶期货标准合约附件



交割单位

标准合约交割单位为10吨，交割数量应当是交割单位的整数倍。



质量规定

符合或者优于上海国际能源交易中心20号胶质量标准。

- ✓ 上海国际能源交易中心的注册商品，并附有相应的质量证明。
- ✓ 同一生产企业（工厂）生产的同一品牌、同一包装规格的商品。

上海国际能源交易中心20号胶质量标准

项目	限度	检验方法
留在45μm筛上的杂质（质量分数）/% 最大值	0.16	GB/T 8086
灰分（质量分数）/%，最大值	1.0	GB/T 4498.1
氯含量（质量分数）/%，最大值	0.6	GB/T 8088
挥发分（质量分数）/%，最大值	0.8	GB/T 24131.1
塑性初值（P ₀ ），最小值	30	GB/T 3510
塑性保持率（PR），最小值	40	GB/T 3517



注册商品

注册商品及相关生产企业（工厂）、品牌所涉的交割升贴水标准，由上海国际能源交易中心另行公告。



指定交割仓库

指定交割仓库及交割升贴水，由上海国际能源交易中心另行公告。

合约标的：20号胶

交易所	上市期货品种
SHFE SHFE (INE)	1993年，天然橡胶期货（国产全乳胶SCR WF、进口RSS3）
	2019年8月12日，20号胶期货
TOCOM	1952年，RSS3期货 2018年，TSR 20期货
SGX	1964年，RSS1 FOB合约 1988年，TSR 20 NAC合约 1990年代，RSS3 FOB合约、TSR 20 FOB合约

- 2018年，全球生产天然橡胶1387万吨，其中20号胶约874万吨，占比63%
- 2018年，全球消费天然橡胶逾1300万吨，其中20号胶近830万吨
- 产品标准化程度高，庞大的现货市场规模，价格竞争充分，价格波动频繁且剧烈

合约交易单位

交易所	上市品种	交易单位
SHFE SHFE (INE)	天然橡胶期货	10吨/手
	20号胶期货	10吨/手
TOCOM	20号胶期货	5吨/手
SGX	20号胶期货	5吨/手

- 交易单位为10吨/手，合约价值约为10吨/手×9900元/吨=99000元
以7%最低保证金计算，1手合约的保证金金额约为6930元

合约最小变动价位

交易所	上市品种	合约最小变动价位
SHFE SHFE (INE)	天然橡胶期货	5元/吨
	20号胶期货	5元/吨
TOCOM	20号胶期货	0.1日元/公斤
SGX	20号胶期货	0.1美分/公斤

- 每日价格波动点数与国内其他品种保持相当
- 与国内天胶期货投资者的交易习惯相适应

合约涨跌停板

交易所	上市品种	涨跌停板幅度
SHFE SHFE (INE)	天然橡胶期货	上一交易日结算价 $\pm 3\%$, 实际执行7%
	20号胶期货	上一交易日结算价 $\pm 5\%$, 实际执行上市前公告
TOCOM	20号胶期货	动态熔断DCB: 5日元 熔断SCB: 20日元
SGX	20号胶期货	任何合约触及上一交易日结算价 $\pm 10\%$ 时, 将引发一个15分钟的冷静期, 冷静期后交易重新启动, 不再设报价限制

- 测算2010年至2018年间的现货历史价格数据, 连续单日价格波动率在98%的概率下不超过4.31%

合约交割月份

交易所	上市品种	合约交割月份
SHFE SHFE (INE)	天然橡胶期货	1月、3月、4月、5月、6月、7月、8月、9月、10月、11月
	20号胶期货	1月、2月、3月、4月、5月、6月、7月、8月、9月、10月、11月、12月
TOCOM	20号胶期货	连续6个月份
SGX	20号胶期货	十二个连续月

交易时间段

交易所	上市品种	交易时间
SHFE SHFE (INE)	天然橡胶期货	每周一至周五，09:00-10:15、10:30-11:30和13:30-15:00，连续交易时间，每周一至周五21:00-23:00。法定节假日前第一个工作日（不包含周六和周日）的连续交易时间段不进行交易。
	20号胶期货	
TOCOM	20号胶期货	日盘7:45-14:15 夜盘15:30-18:00 (北京时间)
SGX	20号胶期货	电子交易：7:55-18:00 大宗交易：7:00-18:30

最后交易日

交易所	上市品种	最后交易日
SHFE SHFE (INE)	天然橡胶期货	交割月份的15日（遇国家法定节假日、休息日顺延；交易所可以根据国家法定节假日、休息日调整最后交易日）
	20号胶期货	
TOCOM	20号胶期货	交割月前一个月的最后一个交易日
SGX	20号胶期货	交割月前一个月的最后一个交易日

交割日期

交易所	上市品种	交割日期
SHFE SHFE (INE)	天然橡胶期货	最后交易日后连续五个交易日
	20号胶期货	
TOCOM	20号胶期货	装船日期（交割月第十个交易日至次月第十五个交易日之间）开始计算的9个交易日内
SGX	20号胶期货	交割月，不早于交割月份第10个工作日

交割单位

交易所	上市品种	交割单位
SHFE SHFE (INE)	天然橡胶期货	10吨
	20号胶期货	10吨（交割结算以10.08吨计算）
TOCOM	20号胶期货	20.16吨
SGX	20号胶期货	20.16吨

交割品级

交易所	上市品种	交割品级
SHFE SHFE (INE)	天然橡胶期货	<p>国产SCR WF，质量符合国标GB/T 8081-2018（2019年11月1日执行）；</p> <p>进口RSS 3，质量符合《天然橡胶登记的品质与包装国际标准（绿皮书）》，产地认证（泰国、印尼、马来、斯里兰卡）</p>
	20号胶期货	符合上海国际能源交易中心20号胶质量标准，商品注册
TOCOM	20号胶期货	<p>1、TOCOM认可的泰国工厂生产的TSR20,符合泰国认定的最新质量标准；</p> <p>2、交割时间距生产日期在3个月内，紧缩包装；</p> <p>3、交割时附有由泰国官方机构指定的有资质开展质检工作的工厂在3个月内签发的质量检验证书。</p>
SGX	20号胶期货	符合SGX批准的工厂所在国20号胶的现行技术标准并依照SGX现行的塑封规格进行包装

交割品级-质量标准

项目	INE	ISO	中国	泰国	马来	印尼
留在45 μ m筛上的杂质(质量分数) /%, 最大值	0.16	0.2	0.20	0.16	0.16	0.16
灰分(质量分数) /%, 最大值	1.0	1.0	1.0	0.80	1.0	1.0
氮含量(质量分数) /%, 最大值	0.6	0.6	0.6	0.60	0.6	0.60
挥发分(质量分数) /%, 最大值	0.8	0.8	0.8	0.80	0.8	0.80
塑性初值(P0), 最小值	30	30	30	30	30	30
塑性保持率(PRI), 最小值	40	40	40	40	40	40
标准名称	ISO2000:2014	GB/T 8081-2018	RRIT 2554 (2001)	MS 297:2012	SNI 06-1903-2011	

- 不同国家产品6个主要理化性能指标统一
- INE指标：切实满足终端用户的需求、引导优质资源进入INE TSR20期货市场

交割地点

交易所	上市品种	交割地点
SHFE SHFE (INE)	天然橡胶期货	上海、山东青岛、云南昆明、海南海口、天津 (核定库容68.6万吨)
	20号胶期货	上市前公告
TOCOM	20号胶期货	FOB方式, 指定港口为曼谷港、林查班港或槟城港
SGX	20号胶期货	交割方式由买方选择, 可交割仓库交割, 也可FOB装港交割 装港由卖方选择(买方选择新加坡装港除外), 指定港口有新加坡港、巴生港、槟城港、曼谷港、林查班港等

20号胶期货特点一

➤ 境内外参与主体，全面引入境外交易者

20号胶期货特点二

➤ 外汇资金和标准仓单等资产可以作为保证金



标准仓单：不超过标准仓单市值的80%



外汇资金：境外特殊非经纪参与者、境外客户可以使用外汇资金作为保证金
目前能源中心规定的币种为美元，折扣率为0.95



能源中心确定的其他资产：基准价由能源中心核定

- 作为保证金使用的资产市值折算以后用作保证金的金额称为折后金额
- 能源中心**每日结算时**按规定方法重新确定作为保证金使用的资产的基准价并**调整折后金额**

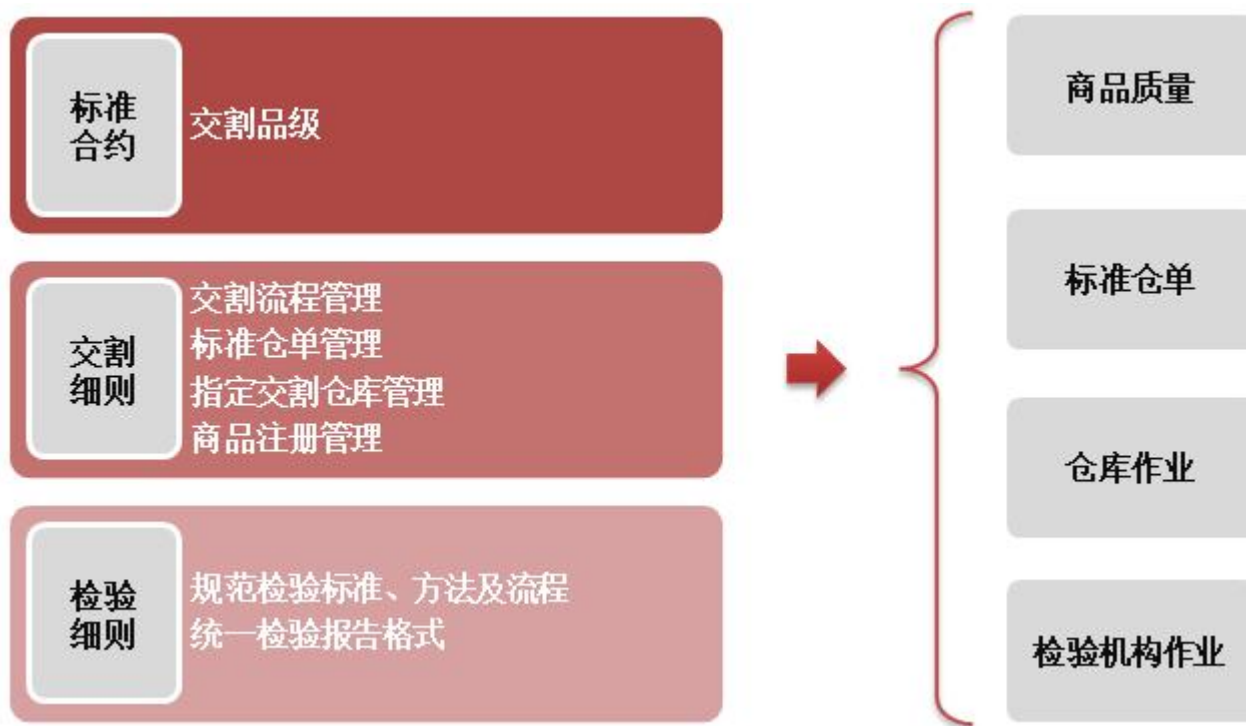
20号胶期货特点三

➤ 多样的市场参与主体 、丰富的业务模式



三、20号胶期货交割业务及相关规则

交割规则体系



能源中心交割细则

- 第一章 总则

- 第二章 标准交割

- 第三章 期货转现货

- 第四章 仓库交割

- 第五章 厂库交割

- 第六章 交割违约

- 第七章 指定交割仓库管理

- 第八章 标准仓单管理

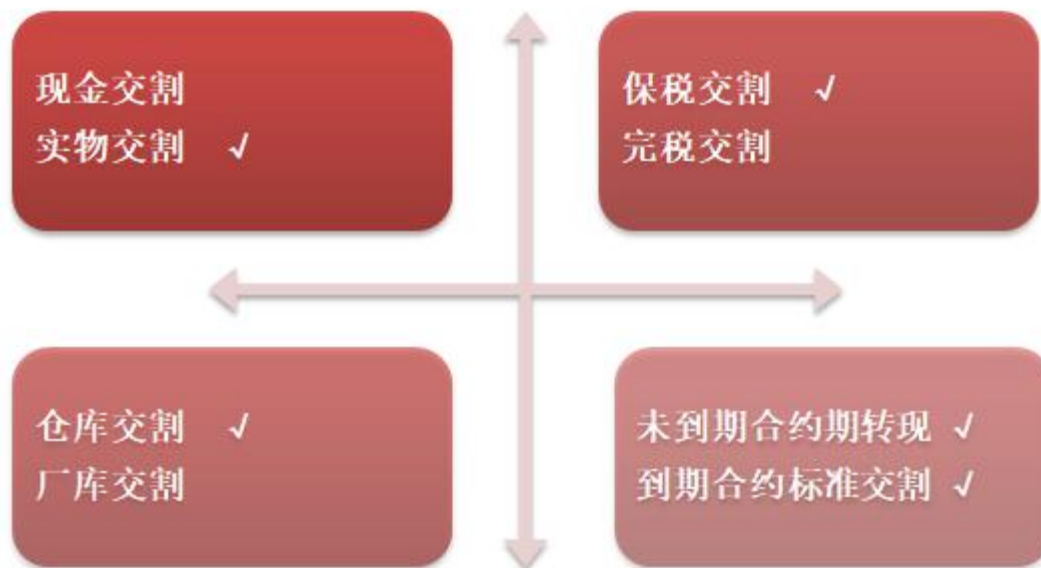
- 第九章 商品注册管理

- 第十章 原油期货合约的交割

- 第十一章 20号胶期货合约的交割

- 第十一章 附则

交割方式



20号胶期货交割业务要点



交割单位

10吨，交割结算时以10.08吨计



质量规定

注册商品：每一标准仓单为同一生产企业（工厂）生产的同一品牌、同一包装规格的商品；入库质检



交割费用

交割手续费
仓储费用
检验费用
出入库费用



交割资质

不能交付或接收规定发票的客户不得参与



仓单有效期

每一标准仓单的生产日期不超过30天，最早生产日期为仓单的生产日期；仓单有效期为自标识的生产月份起十二个月止



质检有效期

生产日期起90天内入库；首次质检有效期180天，再次检验有效期90天；重新检验时，若质检不合格，仓单持有人承担全部责任，交割仓库有责任的除外。



交割退出

最后交易日前第八个交易日收市后，个人客户持仓为0手；最后交易日前第三个交易日收市后，客户、非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者的卖出持仓，不得超过其持有的标准仓单数量

一、交割业务有关收费项目及标准

- 1、交割手续费为人民币4元/吨。
- 2、仓储费为人民币1.5元/吨·天，入库费和出库费均为人民币30元/吨。
- 3、检验费由各指定检验机构向20号胶的货主或其委托代理人收取。
- 4、过户费为人民币1元/吨。过户费是指定交割仓库在审核标准仓单在上海国际能源交易中心外转让时向买方收取的费用。

注：每一仓单的上述收费按照名义重量收取。

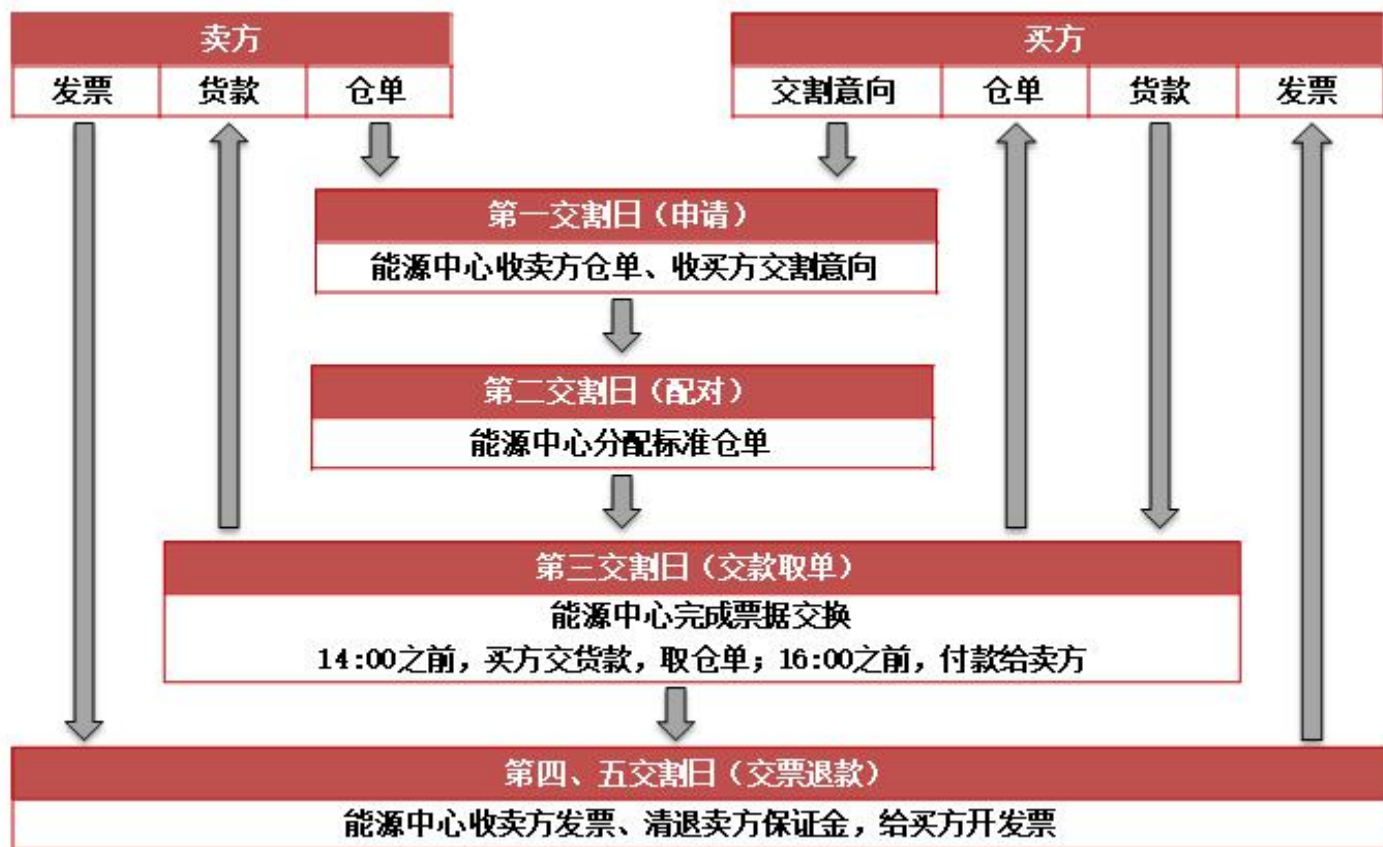
交割基本流程



➤ 入库必备单证

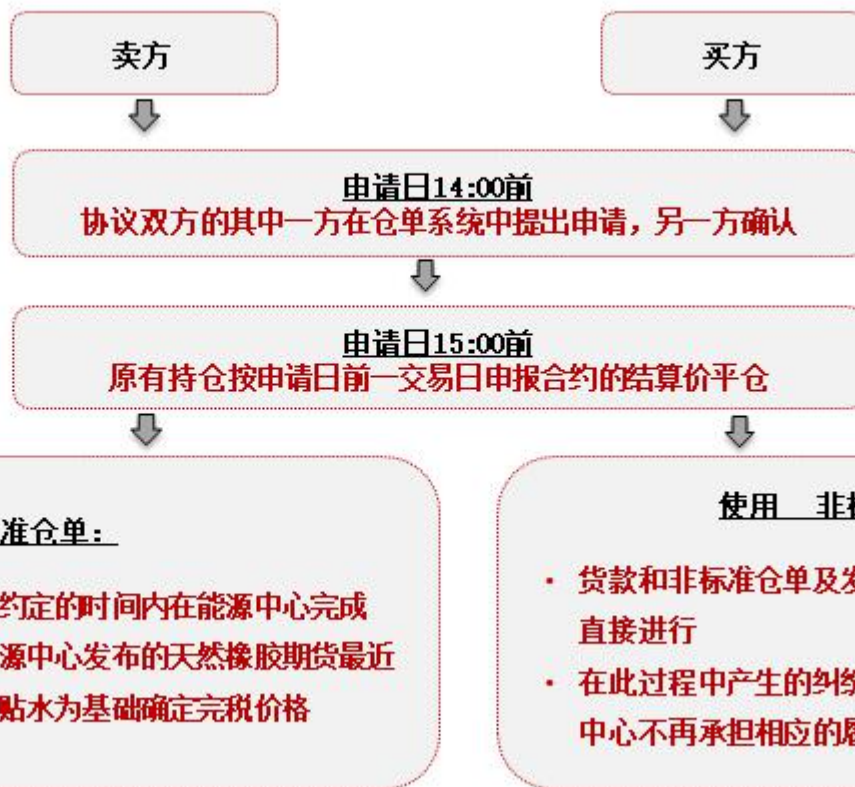
- 1、INE指定检验机构出具的质检报告
- 2、原产地证明
- 3、海关入库核准单证
- 4、生产国出具的植物检疫证书
- 5、检验实验室资质证明（含翻译件）及出具的质检报告

标准交割流程（五日交割）

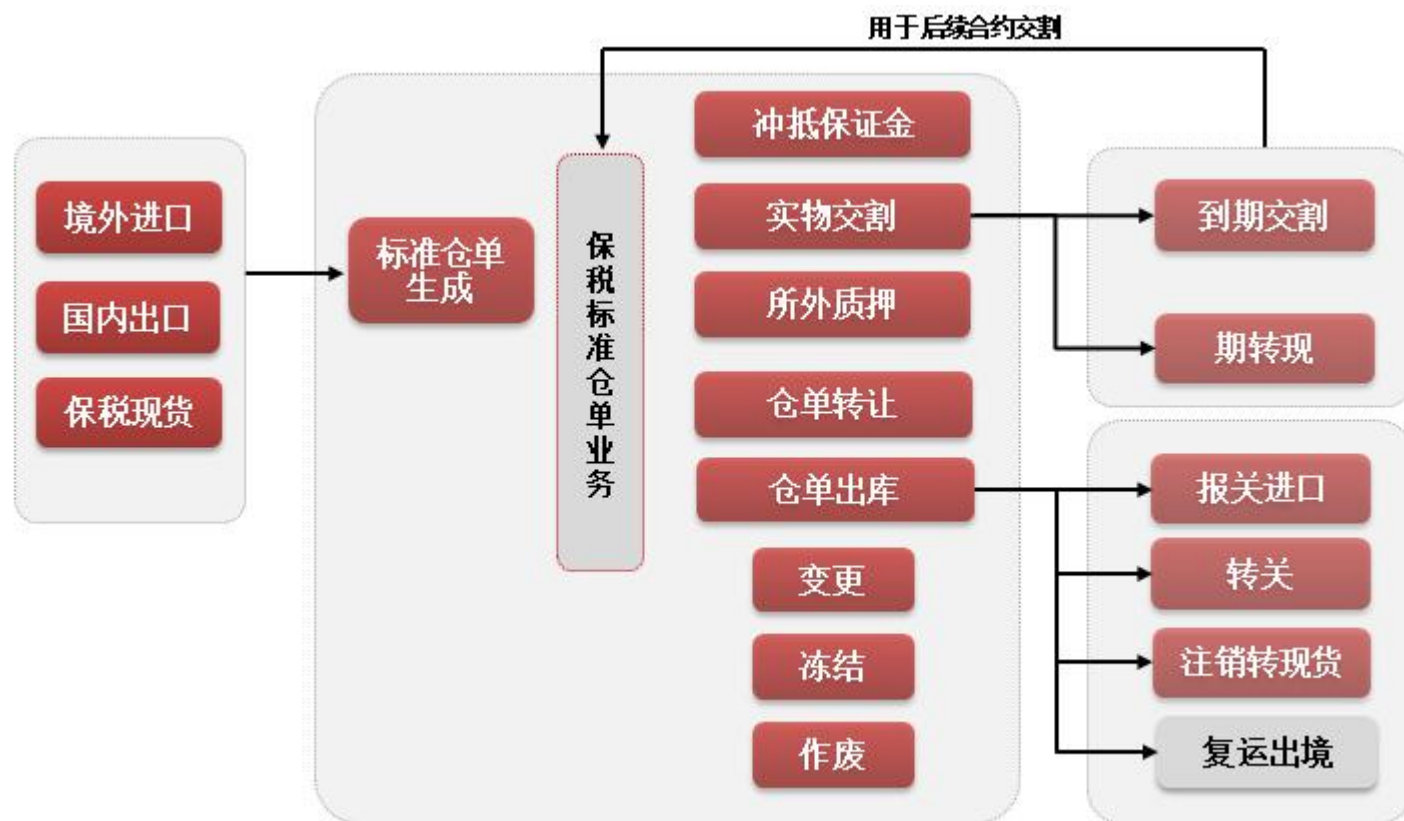


期转现交割流程

- 适用于：
能源中心所有上市期货合约的历史持仓，不适用在申请日的新开仓
- 申请期限：
欲进行期转现期货合约上市之日起，至最后交易日前二个交易日（含当日）止



仓单业务一览



指定交割仓库设置



消费地

轮胎制造集中于山东、江苏、浙江、安徽等省份

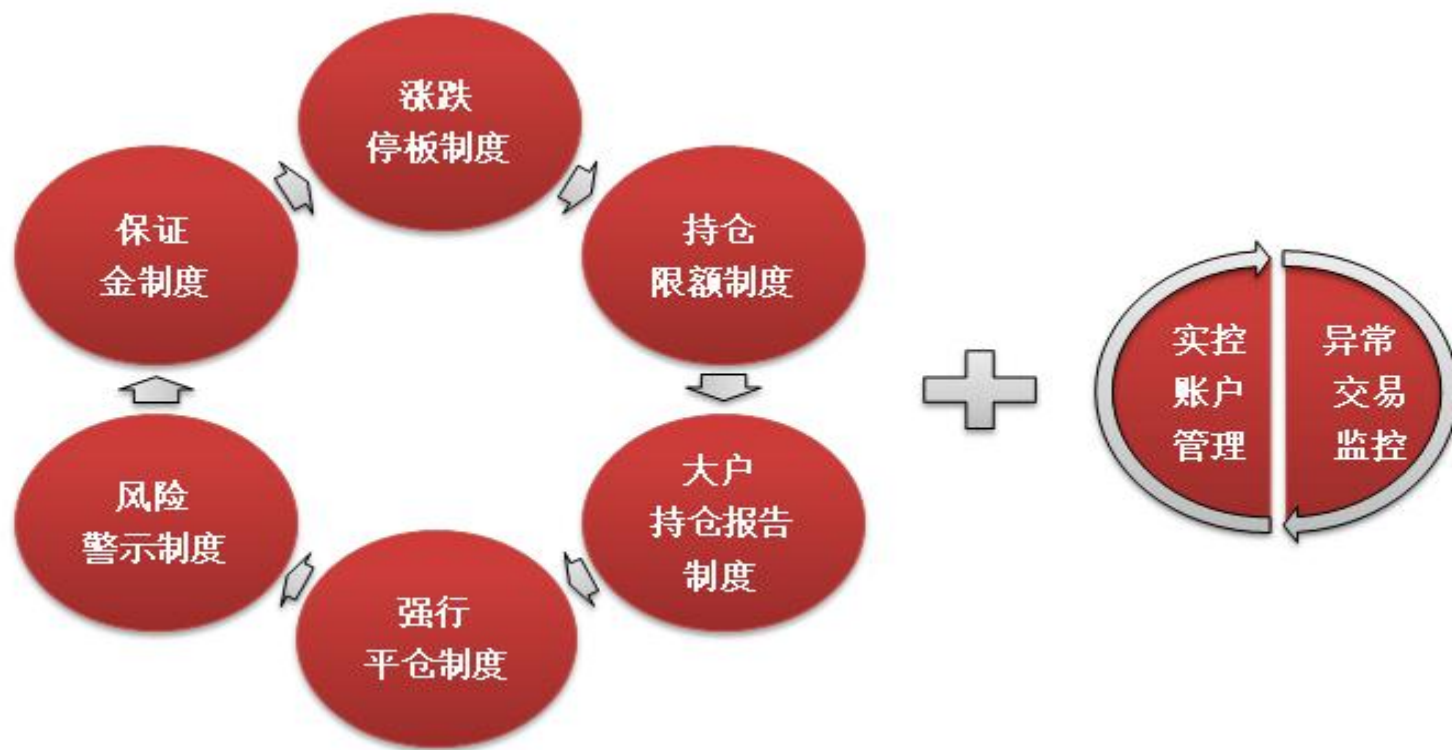
集散地

进口海关：青岛、上海、南京、杭州、大连、宁波等

- 拟定指定交割仓库设置区域为青岛、上海、宁波等地的海关特殊监管区域或保税监管场所
- 上市后根据交易情况及市场需求，必要时做适当调整

四、20号胶期货风险控制要点

风控体系



梯度保证金：以NR2002为例

2019年8月	201909	201910	201911	201912	202001	2020年02月	
8月12日 挂牌	7%				10%	15%	20% 2月13、14、17日
							2月17日 LTD

➤ LTD：最后交易日

持仓限额

	合约挂牌至交割月份		合约挂牌至交割月份 前第二月的最后一个 交易日		交割月份前第一月		交割月份	
	某一期货合约 持仓量(手)	限仓比例 (%)	限仓数额 (手)		限仓数额 (手)		限仓数额(手)	
		期货公司会 员、境外特 殊经纪参与 者、境外中 介机构	非期货公司 会员、境外 特殊非经纪 参与者	客户	非期货公司 会员、境外 特殊非经纪 参与者	客户	非期货公司 会员、境外 特殊非经纪 参与者	客户
20号胶期货(单边)	≥5万手	25	2000	2000	600	600	200	200
原油期货(单边)	≥15万手	25	3000	3000	1500	1500	500	500
天然橡胶(双边)	≥5万手	25	500	500	150	150	50	50

连续交易日累计涨跌、单边市风控参数

- 连续三个交易日涨跌幅度达到9%
- 连续四个交易日涨跌幅度达到12%
- 连续五个交易日涨跌幅度达到13.5%

	合约标准	D1	D2	D3
涨跌停板	5%	5%	$5\%+3\%=8\%$	$5\%+5\%=10\%$
收盘时交易保证金	7%	$8\%+2\%=10\%$	$10\%+2\%=12\%$	

D3出现同方向单边市的，当日结算时可对部分或者全部会员暂停出金：

- D3为最后交易日，下一交易日直接进入交割；
- D4为最后交易日，D4按D3涨跌停板和保证金继续交易，下一交易日直接进入交割；
- 除上述两种情况，可在D3根据市场情况执行《风控细则》第十九条或者第二十条规定的两种措施中的任意一种。

五、20号胶期货行情展望

最近10年青岛保税区泰标20号胶美金报价

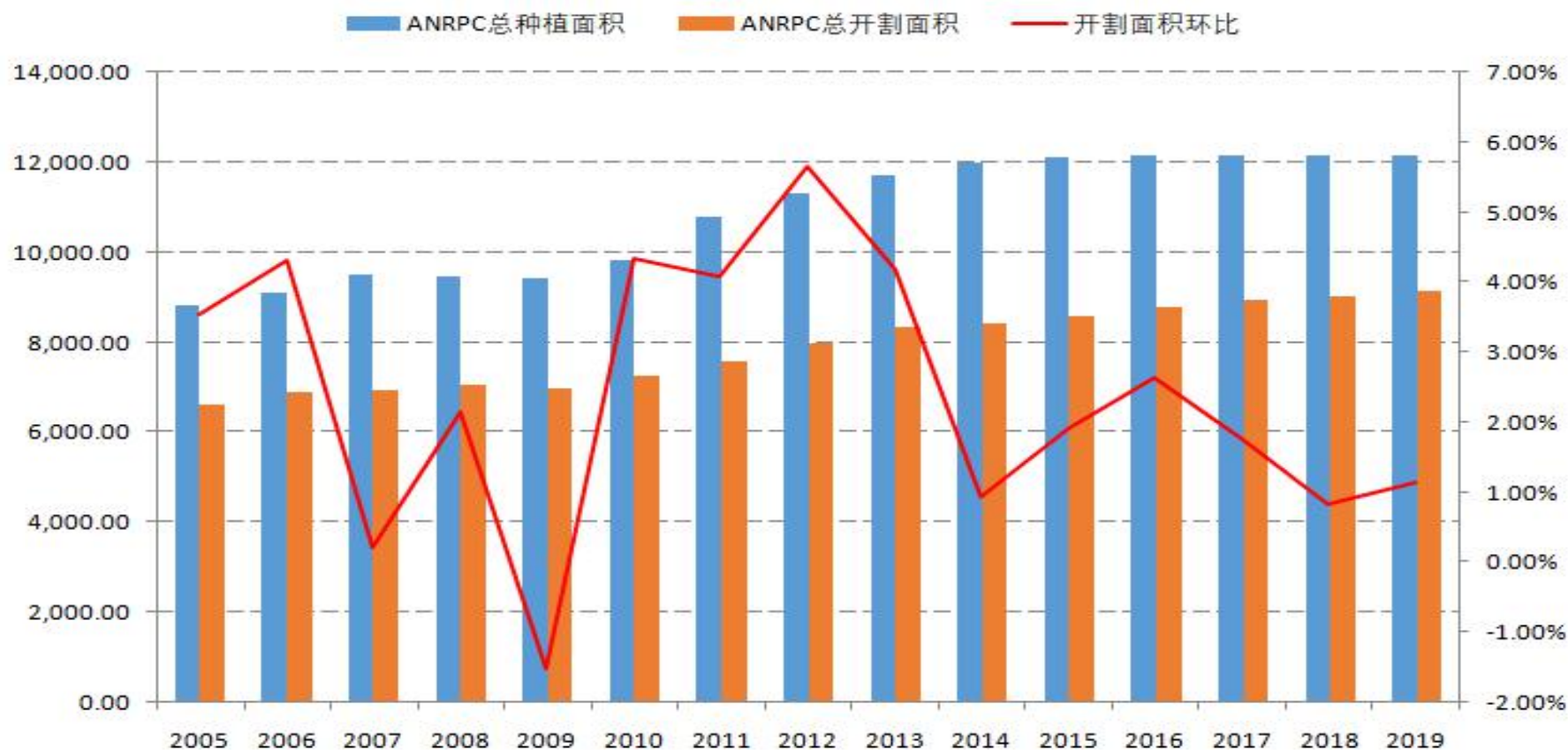


最近10年，青岛保税区泰标20号胶美金2011年初报价最高5790美元/吨，折合当时人民币价格大概38000元/吨，最低报价2016年初1040美元/吨，折合当时人民币价格大概6800元/吨。最近2年报价基本维持在1200-1800美元/吨区间，2019年8月26日报价1325美元/吨，折合人民币大概9500元/吨。

沪胶RU主力合约最近10年长期走势



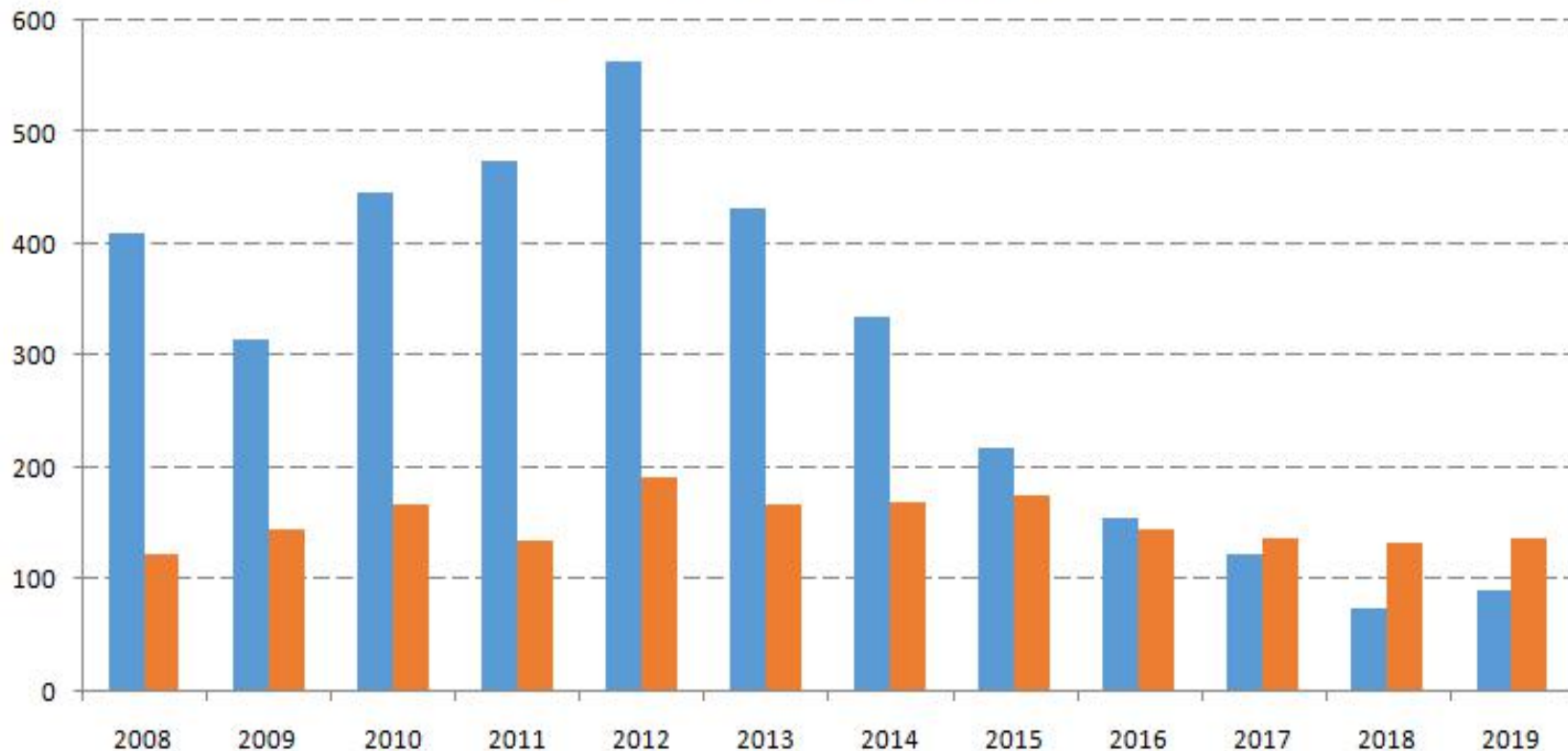
全球天然橡胶种植和开割面积



全球橡胶种植面积2014年基本达到峰值，开割面积2014年之后继续维持小幅增长。

全球天然橡胶新增及翻新种植面积

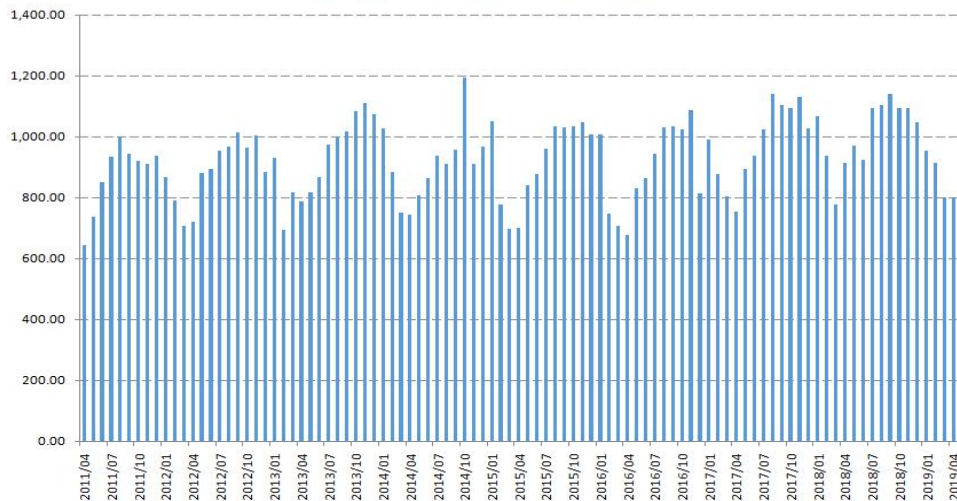
■ ANRPC新种植面积 ■ ANRPC翻新面积



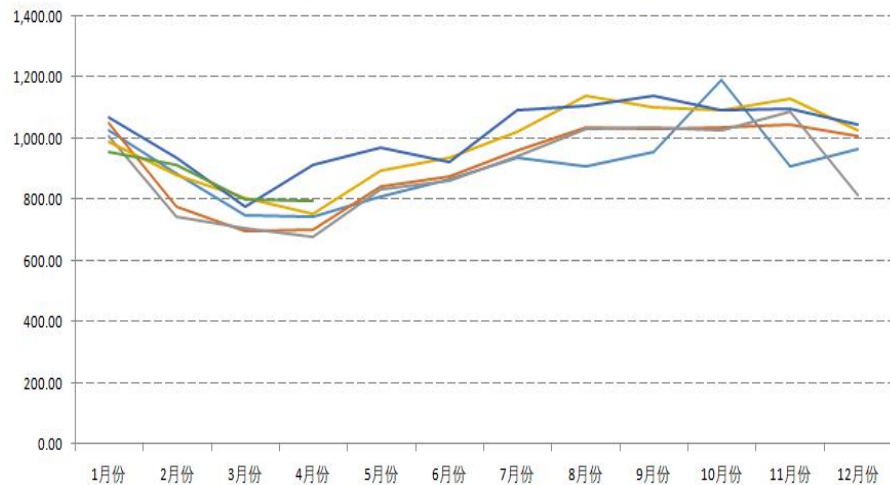
2014年之后，新增种植面积和翻新面积都出现快速回落。

全球天然橡胶月度产量

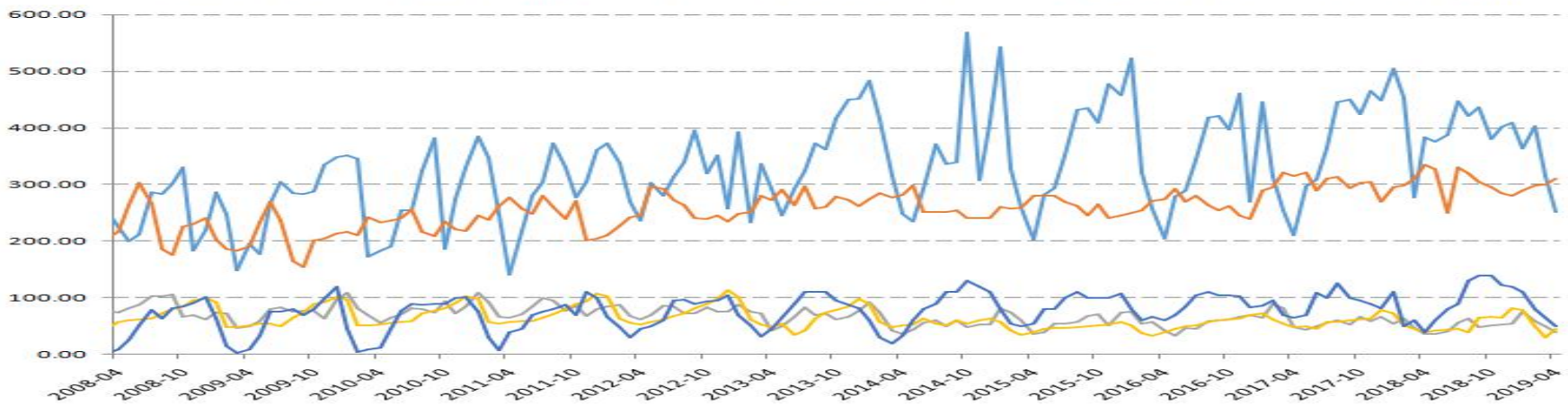
■ 天然橡胶:产量:ANRPC成员国合计:当月值 月



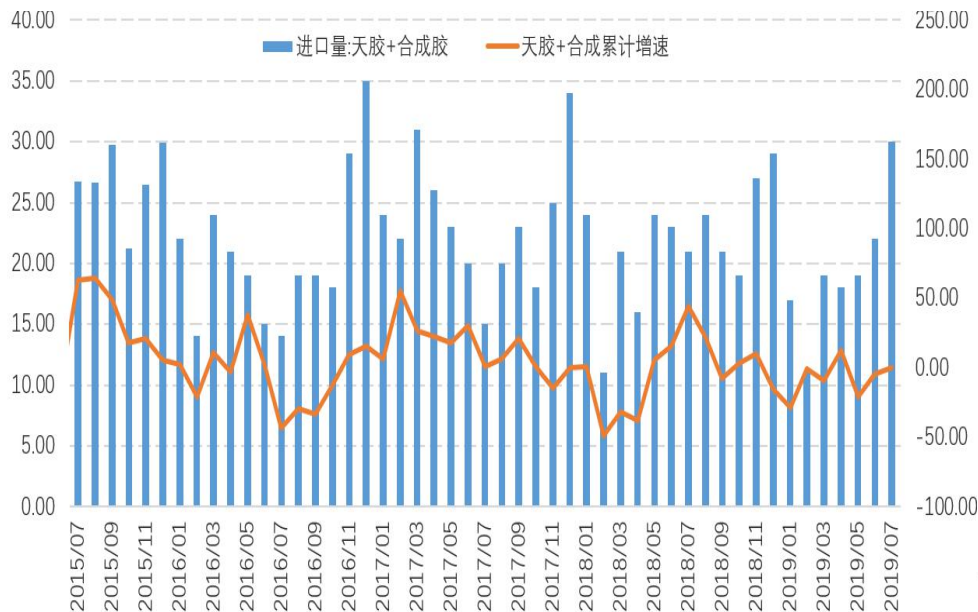
— 2014 — 2015 — 2016 — 2017 — 2018 — 2019



— 泰国:当月值 — 印度尼西亚:当月值 — 马来西亚:当月值 — 印度:当月值 — 越南:当月值



橡胶进口量及库存量



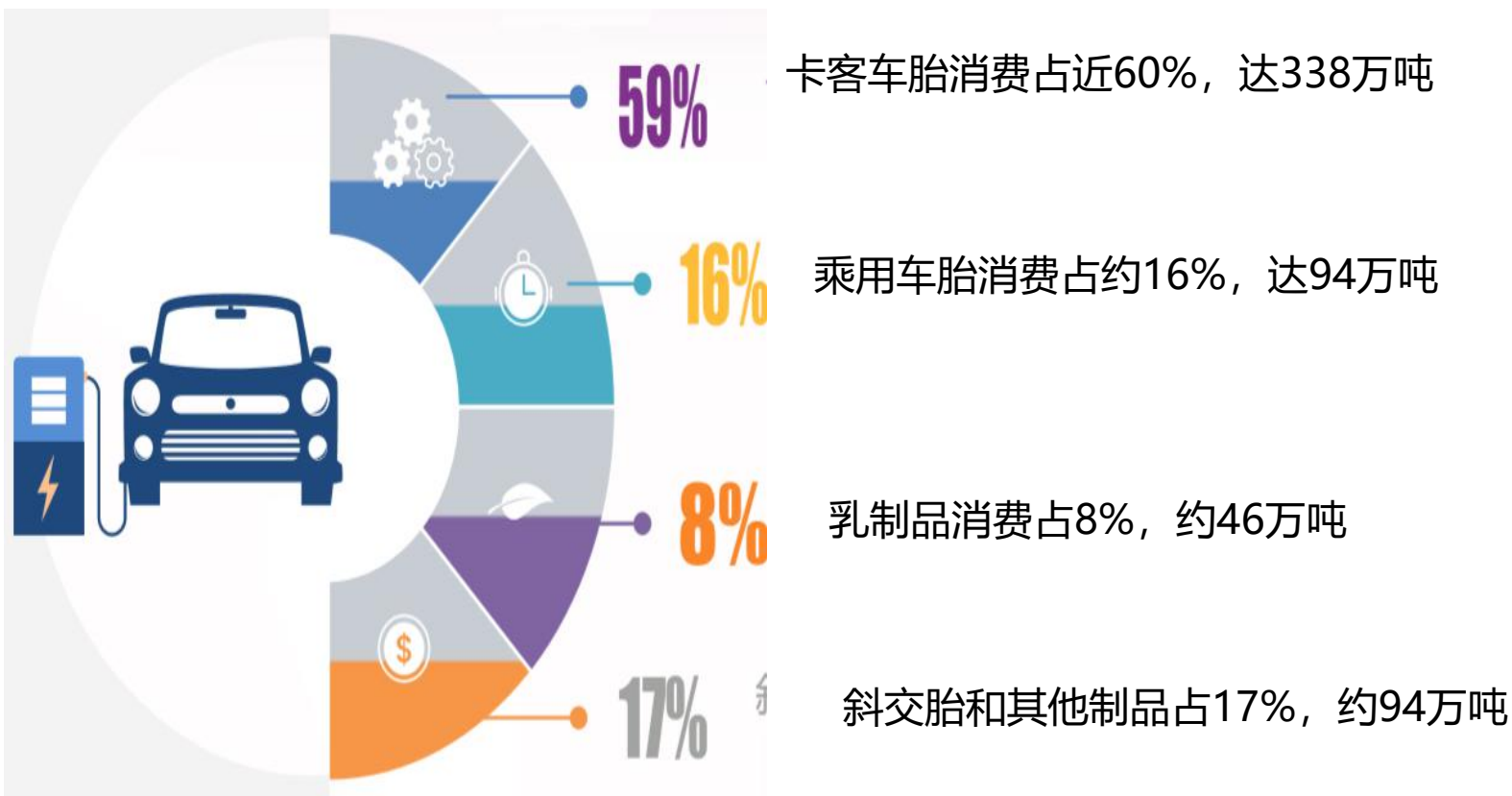
中国海关统计数字显示，2019年7月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计55.3万吨，环比上涨25.4%，同比去年7月57.1万吨下跌3.15%。1-7月累计进口362.9万吨，累计同比下跌7.1%。

库存方面，截止8月23日上海期货交易所交割仓库总库存为459509吨。青岛保税区内有约50万吨的库存，云南当地库存约20万吨。



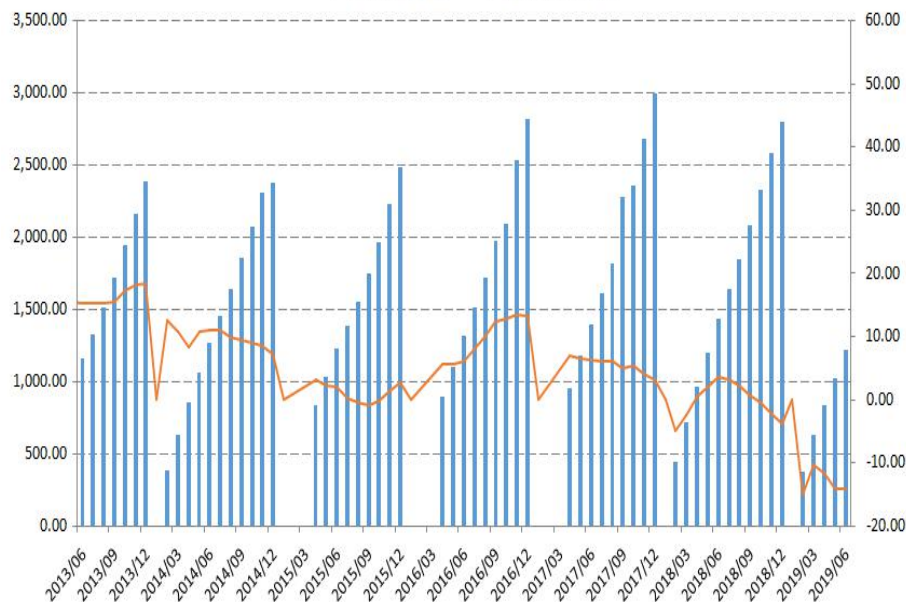
我国天然橡胶消费需求情况

2018年我国消费天然橡胶大概572.8万吨，
2018年我国天然橡胶自产约70万吨，进口约542.4万吨。



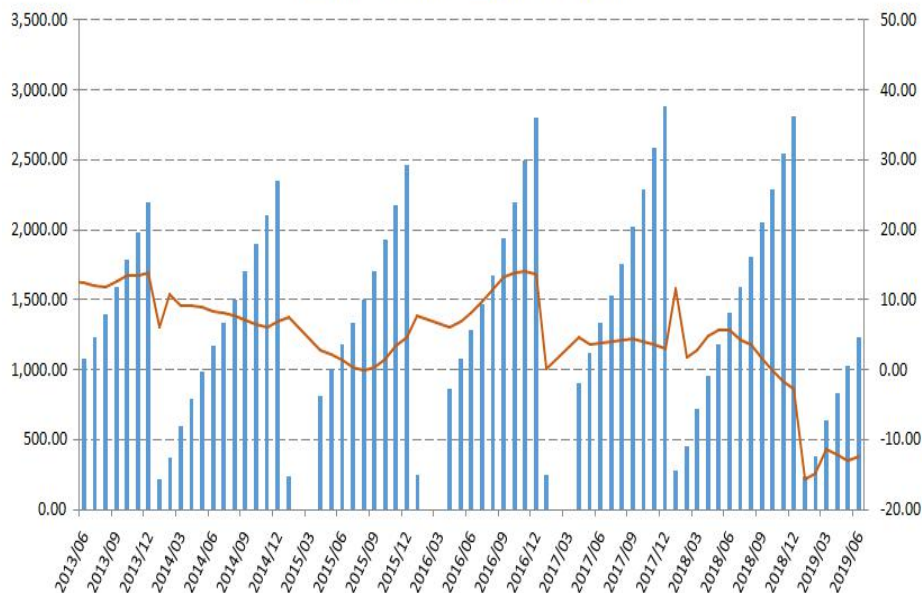
我国汽车产销量

■ 产量:汽车:累计值 ■ 产量:汽车:累计同比



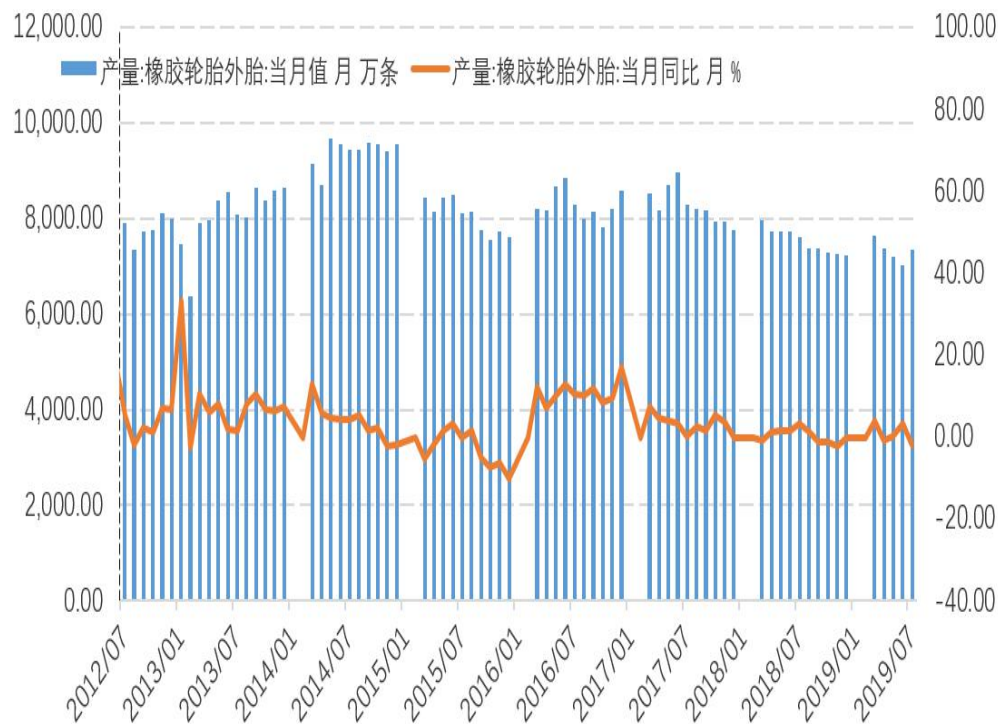
1-7月，汽车产销分别完成1393.3万辆和1413.2万辆，产销量比上年同期分别下降13.5%和11.4%，产销量降幅比1-6月分别收窄0.2和1个百分点。

■ 销量:汽车:累计值 ■ 销量:汽车:累计同比

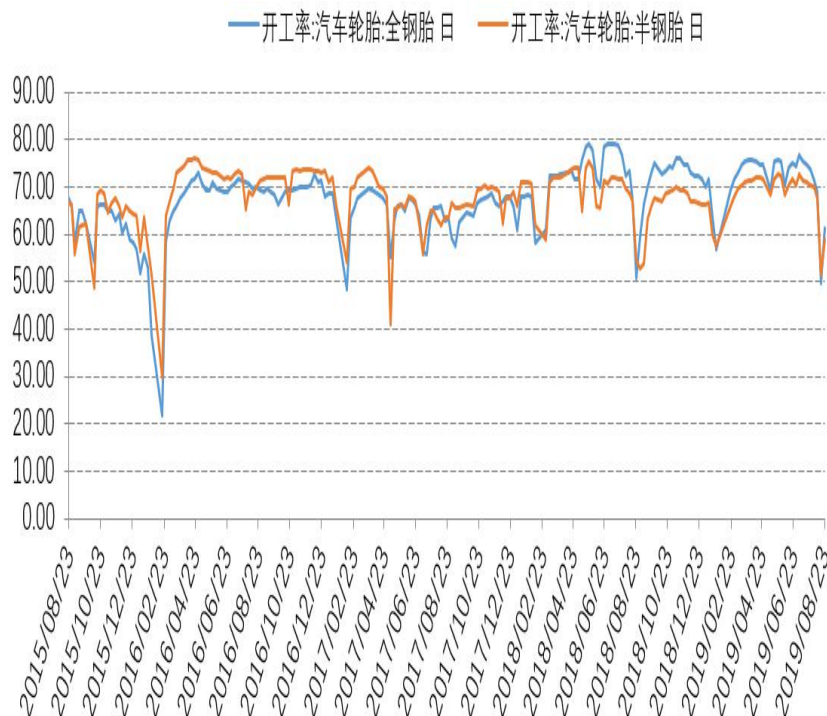


7月，汽车产销同比降幅继续收窄，产销量分别完成180万辆和180.8万辆，比上月分别下降5%和12.1%，比上年同期分别下降11.9%和4.3%，同比降幅比上月分别缩小5.4和5.3个百分点。

我国轮胎产量及轮胎企业开工率

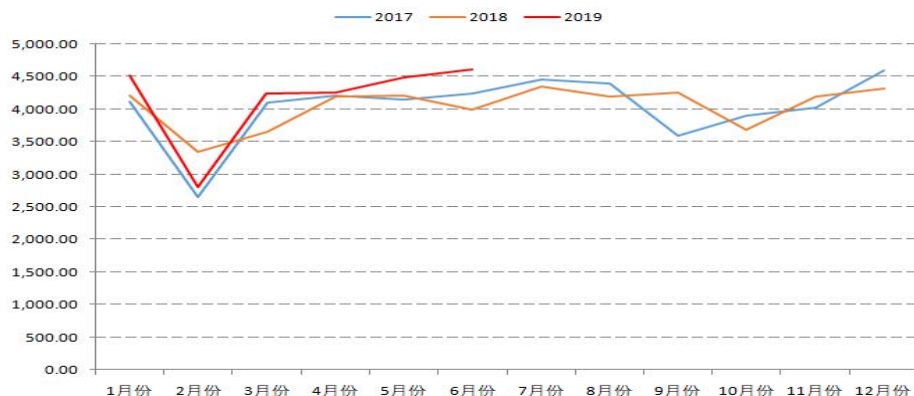
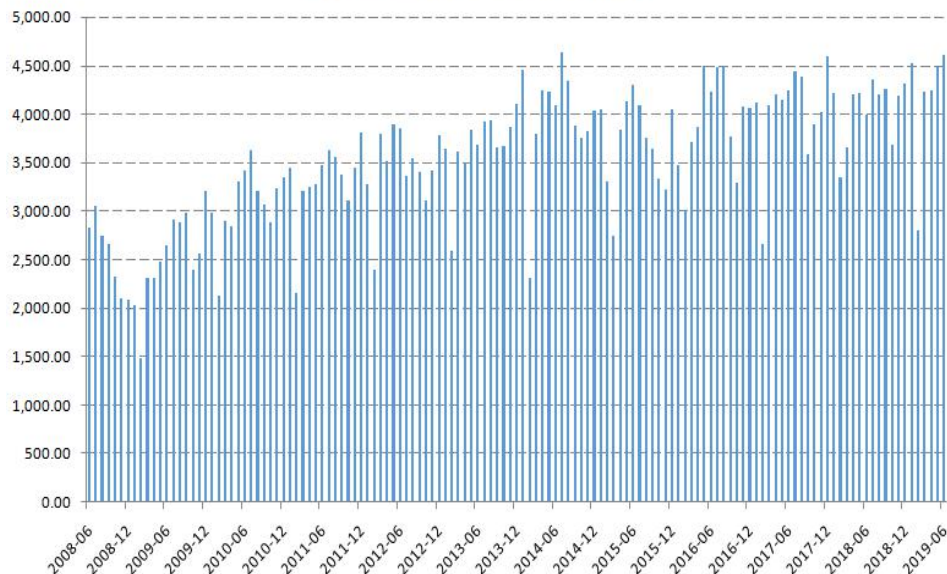


7月我国轮胎产量7352.1万条，同比下降1.9%，环比6月份小幅增长。

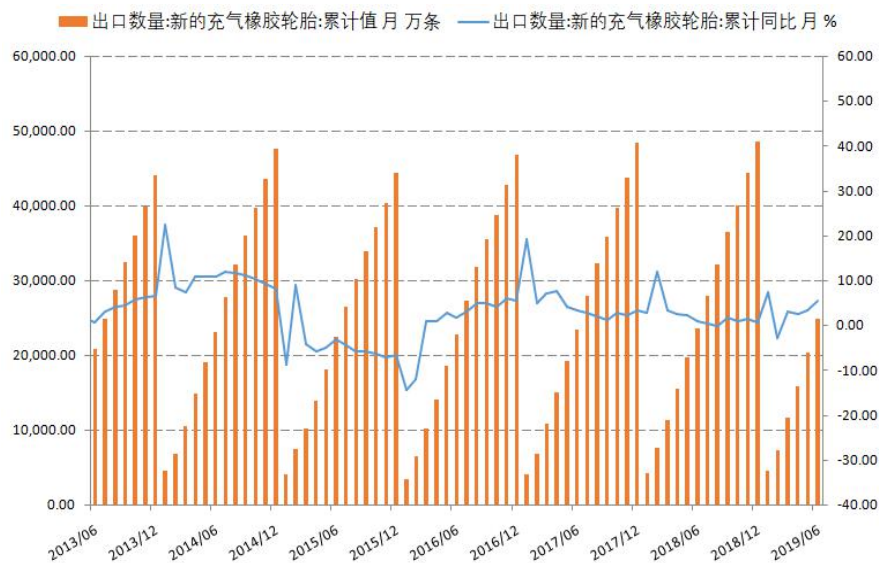


我国轮胎月度出口量

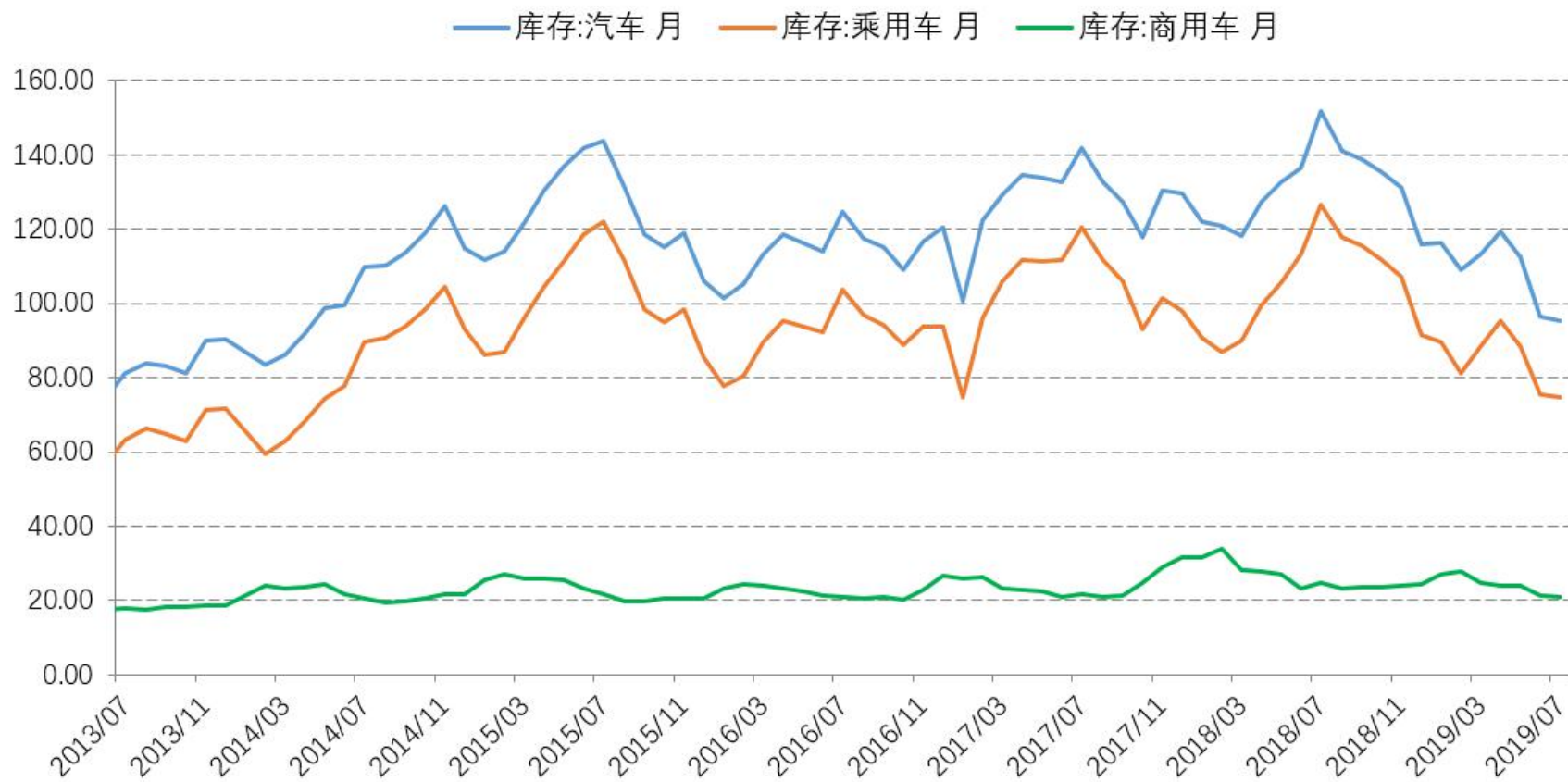
■ 出口数量:新的充气橡胶轮胎:当月值 月



	1月份	2月份	3月份	4月份	5月份	6月份
2017	4,115.00	2,656.00	4,096.00	4,201.00	4,148.00	4,242.00
2018	4,221.00	3,345.00	3,653.00	4,208.00	4,221.00	3,994.00
2019	4,522.00	2,801.00	4,237.00	4,251.00	4,482.00	4,610.00



我国汽车库存



行情展望

- 综合分析，7月份橡胶进口环比大幅增加，国内橡胶库存仍然维持高位、下游轮胎需求不佳、汽车产销整体仍处于低位运行。9-11月份逐步进入割胶旺季，供应端继续维持充裕。宏观面中美贸易摩擦持续升级，全球经济再度面临继续下行的压力。利好因素：人民币贬值、汽车库存处于相对低位，可能出现减产保价政策。
- 总体看，橡胶价格短期可能继续维持偏弱格局。沪胶RU2001合约9月份预计运行区间在10500-11500元/吨，NR2002合约9月份预计运行区间在9000-10000元/吨。
- 中长期看，不悲观，绝对价格继续下跌空间有限。宏观面如果不出现大的系统性风险，则目前可能是长期历史底部，可以在低位遇到支撑轻仓布局长线多单。

谢谢！

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

电话：0755-82130414

邮箱：15048@guosen.com.cn

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为投资者教育用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。