

研究创造价值

姓名：陈栋

电话：0571-87006873

邮箱：generalcd@163.com

报告日期 2021 年 8 月 26 日



美国抛售储备原油对油价的影响分析

摘要

1、美东时间周一（2021 年 8 月 23 日），美国能源部宣布计划从战略石油储备中出售至多 2000 万桶石油，是三个多月前的两倍。这些石油将于四季度交付。

2、近三个交易日来（8 月 23 日-25 日），受益于美国商业原油库存延续去化节奏以及墨西哥国家石油公司海上钻井平台发生火灾导致石油产量损失的利多提振，国内外原油期货价格展开超跌反弹走势。

3、为了应对持续攀升的高通胀，今年 8 月 11 日，以高油价可能损害全球经济复苏为由，美国呼吁石油输出国组织（OPEC）提高产量，以遏制油价进一步上涨。面对白宫的“喊话”，OPEC 代表认为，没有必要加快恢复石油供应。OPEC 称，疫情还未结束，全球尚未摆脱困境，此时增产是没有必要的。随着新冠疫情卷土重来、燃料需求前景开始变得黯淡，美国打算趁着原油价格维持高位之际，向市场大规模抛售战略原油储备，规模达 2014 年以来最高。

4、海湾战争期间，在美国和国际能源署共同动用石油储备的作用下，国际原油价格从 33.73 美元/桶下降到 18.35 美元/桶，当时社会预计国际石油价格的大涨没有出现。

5、2005 年的飓风强袭令墨西哥湾地区的油气产能遭到严重破坏，美国政府曾宣布释放 3000 万桶战略原油储备，同时 IEA 宣布所有成员国在 30 天内总计投放 6000 万桶战略原油储备。这次惊世骇俗的“抛储”引发了以基金等为主的美盘原油非商业头寸的持仓大调整。

6、在利比亚战争期间，美国与 IEA28 个成员国同意采取联合行动，在未来 30 天内平均每天向市场投放 200 万桶、也就是总计 6000 万桶的原油战略储备，以弥补由利比亚原油停产产生的供应缺口，保护世界经济脆弱的复苏势头。美国在此次抛储行动中扮演了队长的角色，将提供 50%，也就是 3000 万桶的原油储备，日本、德国、法国、西班牙和意大利将提供剩余份额中的大部分，大概的分配是 30%来自欧洲，20%来自亚洲国家。

7、历史上，美国大规模抛储原油共有三次：第一次、1991 海湾战争时间，为了平抑油价，当时共抛储 2114 万桶，迫使油价回落 43%；第二次、2005 年北美遭遇卡特里娜飓风袭击，为了填补短期产油损失，美国共抛储 1620 万桶，迫使油价回调了 8%；第三次，2011 年利比亚战争期间，为了压制美国 CPI 上涨，美国联合国际能源机构（IEA）的 28 个成员国共抛储 6000 万桶，其中美国抛储 3000 万桶，迫使油价回落了 9%。

8、此次美国为了缓解高通胀压力而进行 2000 万桶的抛储原油，对短期油价的负面冲击将逐渐显露，同时面对秋冬季节，原油消费淡季的背景下，供应端增量的效果对于原油供需平衡表而言料加成体现，预计未来油价在消费淡季会面临较大的下行压力。

一、美国能源部宣布抛售战略储备原油 2000 万桶

事件起因：随着新冠疫情卷土重来、燃料需求前景开始变得黯淡，美国打算趁着原油价格维持高位之际，向市场大规模抛售战略原油储备，规模达 2014 年以来最高。据显示，美东时间周一（2021 年 8 月 23 日），美国能源部宣布计划从战略石油储备中出售至多 2000 万桶石油，是三个多月前的两倍。这些石油将于四季度交付，届时美国市场对汽油和其他燃料的需求通常会下降，炼油厂会减缓石油购买速度，并关闭设备进行维修和保养。

表 1、2014 年以来美国最大几笔出售战略石油储备的交易情况

Drawdown Sales from U.S.'s emergency reserves of crude oil				
Year	Offer	Sold	Delivery	Biggest buyer
2014	5.0M	5.0M	April-May 2014	Phillips 66
2017	10.0M	6.2M	May-June 2017	BP
2017	8.0M	6.4M	March-April 2017	Shell Trading
2017	14.0M	14.0M	Oct.-Nov. 2017	NA
2018	11.0M	11.0M	Oct.-Nov., 2018	Exxon
2018	7.0M	5.2M	April-May 2018	Phillips 66
2019	10.0M	9.9M	Oct.-Nov., 2019	Phillips 66
2019	6.0M	4.3M	2019-05-01	Phillips 66
2021	9.0M	6.6M	May-June 2021	Motiva
2021	10.1M	10.1M	April-May 2021	Phillips 66
2021	20.0M		Oct.-Nov. 2021	NA

Source: Data compiled by Bloomberg

数据来源：宝城期货

二、供需预期修复 油价三连阳后续涨乏力

近三个交易日来（8 月 23 日-25 日），受益于美国商业原油库存延续去化节奏以及墨西哥国家石油公司海上钻井平台发生火灾导致石油产量损失的利多提振，国内外原油期货价格展开超跌反弹走势。其中美国 WTI 油价劲升 9.55%，重回 67.70 美元/桶，布伦特油价大涨 9.60%至 70.80 美元/桶，国内原油主力 2110 合约收涨 6.74%至 432.5 元/桶。不过面对北半球用油旺季趋于尾声以及美国计划抛售储备原油的利空影响，笔者认为，后市油价续涨动力不足，将陷入易跌难涨的局面。

图 1、美国 WTI 原油期货价格走势



数据来源：博易大师、宝城期货

图 2、布伦特原油期货价格走势



数据来源：博易大师、宝城期货

图 3、国内原油期货 2108 合约价格走势



数据来源：博易大师、宝城期货

三、美国宣布计划出售原油储备 缓解持续高企的通胀压力

伴随着发达经济体持续释放宽松货币政策以及积极财政政策以后，今年以来，经济数据向好以及疫苗接种加快使得多国逐步放开经济活动，全球主要经济体经济纷纷强劲反弹。不过在全球海量美元流动性释放下，各类大宗商品价格被持续推高，通货膨胀高企成为必然。据显示，2021年4月、5月、6月和7月美国CPI年率分别为4.2%、5%、5.4%和5.4%，均创2008年夏季以来最大同比增幅。预计后续通胀可能会持续高位运行，这给美国政府带来巨大压力，并在一定程度上影响美联储货币政策节奏。美国第二季度国内生产总值（GDP）环比年率初值增长6.5%，增速较第一季度略有上升，但逊于经济学家预期的增长8%以上。

为了应对持续攀升的高通胀，今年8月11日，以高油价可能损害全球经济复苏为由，美国呼吁石油输出国组织（OPEC）提高产量，以遏制油价进一步上涨。面对白宫的“喊话”，OPEC代表认为，没有必要加快恢复石油供应。OPEC称，疫情还未结束，全球尚未摆脱困境，此时增产是没有必要的。

随着新冠疫情卷土重来、燃料需求前景开始变得黯淡，美国打算趁着原油价格维持高位之际，向市场大规模抛售战略原油储备，规模达2014年以来最高。据显示，美东时间周一（2021年8月23日），美国能源部宣布计划从战略石油储备中出售至多2000万桶石油，是三个多月前的两倍。这些石油将于四季度交付，届时美国市场对汽油和其他燃料的需求通常会下降，炼油厂会减缓石油购买速度，并关闭设备进行维修和保养。

2021年3月初，美国能源部曾经向10家企业出售了1010万桶战略原油储备。数据显示，今年以来，美国战略原油储备下降了1678.3万桶，在过去六周维持在6.213亿桶的规模不变。美国官方指出，美国战略石油储备是世界上最大的应急原油供应基地，石油储备储存在得克萨斯州和路易斯安那州四个储存地点的地下盐洞中。截至截至8月20日，美国能源部数据显示，美国原油战略储备创建于1975年，美国共储存了6.21亿桶战略石油。

图4、2014-2021年美国战略石油储备库存量（千桶）

美国战略石油储备库存量（千桶）



数据来源：宝城期货

四、1991 年海湾战争期间 美国抛售平抑油价

自战略原油储备机制 1975 年建立以来，美国首先在 1991 年的海湾战争中动用过原油储备并抛储。均显示，1991 海湾战争起因：海湾地区拥有极丰富的石油和天然气资源。截至 1990 年 1 月，海湾地区已探明的石油储量为约 6,517 亿桶，占世界已探明石油储量（约 10,015 亿桶）的 65%。据了解，伊拉克对科威特觊觎已久，战争前多次企图吞并科威特。两伊战争后，伊拉克陷于经济困境，要求科威特减免其债务，并指控科威特超产石油和偷采边境石油，导致伊石油收入锐减，要求科赔款等要求。遭科坚决拒绝后，伊于 1990 年 8 月 2 日出兵占领科威特全境，国际油价开始稳步上涨。而伊拉克的侵略行径遭到世界上绝大多数国家的反对，同时也冲击了美国的霸权主义政策，为美出兵海湾提供了借口。在美国警告伊拉克武装力量退出科威特无效后，美国政府打响了海湾战争的第一枪。

1991 年 1 月 16 日，美国总统布什宣布多国部队开始轰炸巴格达，同时美国政府将动用部分战略石油储备以减弱战争对国际石油市场供应中断的影响。1991 年 1 月 17 日，能源部宣布动用战略储备石油，总量为 3375 万桶。2 月 5 日第一批战略储备石油运出，4 月 13 日能源部完成了共计 1730 万桶原油的动用。2 月 23 日，多国部队进入伊拉克和科威特，萨达姆军队开始撤退，27 日，布什总统宣布停火，3 月 3 日萨达姆正式接受停火协议，海湾战争结束。在美国和国际能源署共同动用石油储备的作用下，国际原油价格从 33.73 美元/桶下降到 18.35 美元/桶，当时社会预计国际石油价格的大涨没有出现。

在这场战争中，美国最害怕的事情之一是战争可能会引发第三次石油危机，油价大涨，给西方经济带来灾难性的影响。为此，从 1990 年 8 月份到 1991 年 1 月中旬的 5 个多月的时间里，美国及国际能源机构为消除开战可能给国际石油形势造成的危害做好了充分的准备。

首先，随时动用石油储备，应付市场可能出现的动荡。1 月 16 日，美国总统布什批准动用美国战略石油储备，从近 6 亿桶的战略石油储备中准备每天向市场投放 112 万桶。按 1990 年上半年每天消费 1765.5 万桶计算，美国现有战略石油储备可供全国消费 34 天左右，美国无断油之患。此外，1 月 11 日，国际能源机构宣布，一旦海湾爆发战争，该机构将向国际石油市场投放 250 万桶石油。1 月 28 日，国际能源机构理事会重申，继续执行其每天向市场投放 250 万桶的应急计划。截止 1991 年 1 月 1 日，国际能源机构成员国石油储备高达 36 亿桶，可供消费 96 天。美国和国际能源机构上述行动，为消除市场可能供应中断的心理恐慌，起了巨大的镇静作用。

其二、压各大石油公司不准乘机涨价。海湾危机和海湾战争爆发后，西方各国大石油公司基本上是配

合政府，没有乘机哄抬油价。以美国为例，布什政府吸取 70 年代两次石油危机的教训，在 1990 年 8 月 8 日就向沙特阿拉伯派兵而向全国发表的讲话中，布什要求各大石油公司表现克制，不要滥用危机而抬高油价。正因为如此，海湾危机发生后，美国国内油品价格并未发生如同 1973 年石油危机后与国际石油价格同步上涨的现象。1 月 16 日傍晚，海湾战争刚刚打响，美国埃克森、莫比尔、谢夫隆、大西洋富田和大陆等大石油公司，立即宣布将石油价格冻结在战前的水平，从而避免了美国国内石油价格随着开战而爆炸性地上扬。

其三、1990 年 12 月上旬，美国能源部长沃特金斯专程去沙特阿拉伯和阿拉伯联合酋长国，商讨战时保障石油生产问题，为海湾战争打响后中东石油生产国的石油生产正常进行做好了准备。海湾战争期间，沙特阿拉伯用小船穿梭运输，把石油运到海湾外的大型油轮上，努力将石油出口维持在战前的水平。

图 5、1990-1991 年美国发动海湾战争期间国际油价走势图



数据来源：宝城期货

五、2005 年北美遭遇卡特里娜飓风 美国抛储填补产油损失

美国历史上造成损失最大的飓风就是赫赫有名的“卡特里娜”，同时它也是历史上损失最严重的自然灾害。美国国家飓风中心估算“卡特里娜”造成的经济损失高达 1000 亿美元。2005 年 8 月 23 日，“卡特里娜”巴哈马群岛附近生成，之后加强成为飓风，8 月 25 日首先在佛罗里达州迈阿密附近以一级飓风的强度登陆。风速达 136 公里/时至 153 公里/时，强风和暴雨给佛州南部造成破坏。

在离开佛州后，飓风“卡特里娜”进入墨西哥湾，并在 9 个小时内迅速加强成为 5 级飓风。之后，又减弱为 3 级飓风，8 月 29 日在墨西哥湾北部沿海登陆。由于其体型庞大，强度较强，给密西西比州、阿拉巴马州以及路易斯安那州西南部沿海带来巨大的风暴增水。密西西比沿海最大浪高达 8.5 米。巨大的风暴增水给密西西比州沿海带来巨大的灾害，新奥尔良市的防洪大堤不堪重负而垮塌。这导致新奥尔良市 80% 的面积淹没在近 6 米深的洪水里。

在 2005 年 8 月 29 日，卡特里娜飓风袭击墨西哥湾，其造成的毁坏在美国自然灾害史上是前所未有的。“卡特里娜”飓风摧毁了海湾重要的能源生产和基础设施系统，一度使得该地区石油生产的减产产量高达每天 150 万桶左右；同时，美国关闭了 16% 的天然气生产，损失了 10% 的石油提炼生产。墨西哥湾海域 30 个石油钻井出现不同程度的破坏，9 个炼油厂关闭。

卡特里娜登陆后的 6 个月内,共减少石油产量达 1.14 亿桶,相当于墨西哥湾地区石油年产量五分之一。卡特里娜飓风的威力并不局限在强风和洪水危害,还造成至少 10 处油井溢油,溢油量与美国历史上几次最严重的溢油事故数量相当。仅路易斯安那州就报告至少有 6 次较大程度溢油事件,溢油量 10 多万加仑;4 次中等程度溢油,溢油量超过 1 万加仑。总计约达 740 万加仑的石油流入墨西哥湾沿海河道。

纽约商品交易所原油价格 8 月 29 日开盘时每桶飙升 4.67 美元,达 70.8 美元。在亚特兰大,加油站的价格高达 5 美元/加仑。8 月 31 日,布什政府同意动用战略石油储备,帮助严重破坏的原油加工厂恢复生产。国际能源机构 9 月 2 日宣布,所有 26 个成员国一致同意每天将战略储备的 200 万桶原油投放市场,为期 30 天,以帮助解决因“卡特里娜”飓风造成的市场紧张局面。纽约市场原油期货价格当天应声大幅下跌。

2005 年的飓风强袭令美墨西哥湾地区的油气产能遭到严重破坏,美国政府曾宣布释放 3000 万桶战略原油储备,同时 IEA 宣布所有成员国在 30 天内总计投放 6000 万桶战略原油储备。这次惊世骇俗的“抛储”引发了以基金等为主的美盘原油非商业头寸的持仓大调整。从 2005 年 9 月初开始,NYMEX 原油非商业头寸的净持仓由净多逾 24000 手开始转空,连续五周维持翻空状态后净空持仓规模超过 40000 手,这是当时两年内最大规模的一次多翻空。截至当年 11 月底,该原油期货非商业头寸的合计净空持仓规模仍保持在 43000 多手,重新向净多持仓方向转化的迹象并不明显。

图 6、2005 年美国卡特里娜飓风行进路径图



数据来源：宝城期货

六、2011 年利比亚战争期间 美国抛储压制高通胀

2011 年 3 月 19 日,法、英、美等国家开始对利比亚发动军事攻击,尽管市场对利比亚事件有所消化,但局势的迅速发展可能短期内会使国际大宗商品价格受影响,其中主要是石油价格。因为利比亚危机升级可能造成国际石油供应短期短缺。

据显示,利比亚资源以石油为主,探明储量约为 430 亿桶。石油是利比亚的经济命脉和主要支柱,该国 95%以上的出口收入来自石油。但利比亚的原油产量在全世界的原油产量中占比不大。资料显示,利比亚石油产量为 160 万桶/日,石油出口量约为 130 万桶/日。

利比亚战争爆发导致利比亚原本每天 160 万桶的石油产出全部中断。而巴林的示威游行活动持续,给周边国家沙特阿拉伯和伊朗造成潜在威胁,中东、北非地区短时间内不得安宁,在利比亚战争没有停止之前,新的危机随时可能出现,这种不确定性将给原油市场形成强有力的炒作动力。

受此影响,2011 年 3 月 23 日,国际能源署 (IEA) 发布声明,美国与其 28 个成员国同意采取联合行动,在未来 30 天内平均每天向市场投放 200 万桶、也就是总计 6000 万桶的原油战略储备,以弥补由利比亚原油停产产生的供应缺口,保护世界经济脆弱的复苏势头。美国在此次抛储行动中扮演了队长的角色,将提供 50%,也就是 3000 万桶的原油储备,日本、德国、法国、西班牙和意大利将提供剩余份额中的大部分,大概的分配是 30%来自欧洲,20%来自亚洲国家。

由于当时原油市场对于 IEA 的抛储举动缺乏足够的心理准备。3 月 23 日当天尾盘,随着抛储的消息传来,国际油价盘中直线跳水。到当天收盘时,纽约 8 月原油期货大跌 4.39 美元,收于每桶 91.02 美元,跌幅为 4.60%。伦敦市场 8 月布伦特原油期货更是暴跌 6.95 美元,收于每桶 107.26 美元,跌幅高达 6.09%。24 日电子盘中,伦敦原油期货一度下跌超过 2%,纽约油价则徘徊于涨跌之间。

在经济生活中,消费者节支与生产者增支是一个永远的话题。而在石油供应领域 OPEC (石油输出国组织) 与 IEA (国际能源署) 则是分别代表产油国与石油消费国的利益与诉求。国际能源署 (IEA) 是石油消费国政府间的经济联合组织,1974 年由美国倡议成立,有 20 余个成员国。国际能源署这一举措,其意图料在将油价控制在相对均衡的高位,以保护美国等国家 CPI (消费者价格指数) 处于良性水平,从而为下半年采取新的经济刺激政策提供铺垫。当时全球经济有陷入滞胀的苗头,美国的经济前景亦不乐观。在 QE2 (第二次量化宽松政策) 结束之后,不可能马上实施 QE3,那么对美国经济复苏影响最大的就是通货膨胀。所以美国第一步需要做的,就是把石油价格降下来,让 CPI (消费者物价指数) 处于相对低位,这是当时实施新的经济刺激政策的大前提。

在当时,国际能源署成员国一度取代欧佩克成为石油市场的补充供应,巨大的释放数量赋予美国重要的定价能力。30 天内释放 6000 万桶石油,足以导致油价大幅大跌。该机构将第三季度布伦特原油均价预估从 130 美元/桶下调至 100 美元/桶。

图 7、2011 年爆发北非利比亚战争

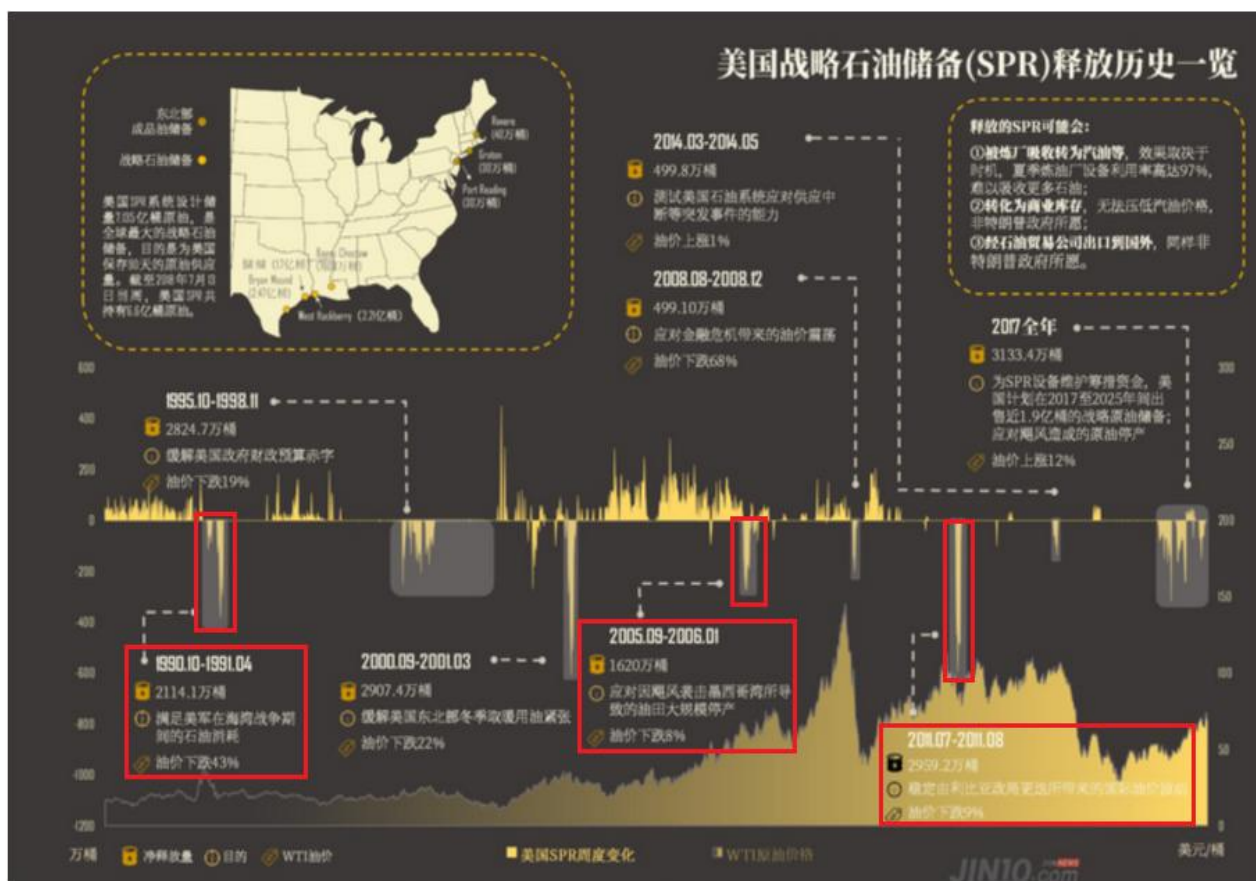


数据来源: 宝城期货

七、美国数次抛售储备原油对油价的影响分析对比

自 2020 年 4 月美国能源部门展开收储以后，油价止跌企稳持续上涨。面对美国二季度以来高企的通胀环境，美国政府数次要求 OPEC+产油国扩大产能投放，但收效甚微，不被产油国重视。不得已，美国宣布计划在 9 月 13 日之前出售 2000 万桶战略原油储备，并于今年 10 月 1 日至 12 月 15 日之间交付。这次出售规模为 2014 年以来最高。历史上，美国大规模抛储原油共有三次：第一次、1991 海湾战争时间，为了平抑油价，当时共抛储 2114 万桶，迫使油价回落 43%；第二次、2005 年北美遭遇卡特里娜飓风袭击，为了填补短期产油损失，美国共抛储 1620 万桶，迫使油价回调了 8%；第三次，2011 年利比亚战争期间，为了压制美国 CPI 上涨，美国联合国际能源机构（IEA）的 28 个成员国共抛储 6000 万桶，其中美国抛储 3000 万桶，迫使油价回落了 9%。笔者认为，此次美国为了缓解高通胀压力进行抛储原油，预计油价在消费淡季有望回撤 8%-10%。

图 8、美国战略石油储备释放历史一览表



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

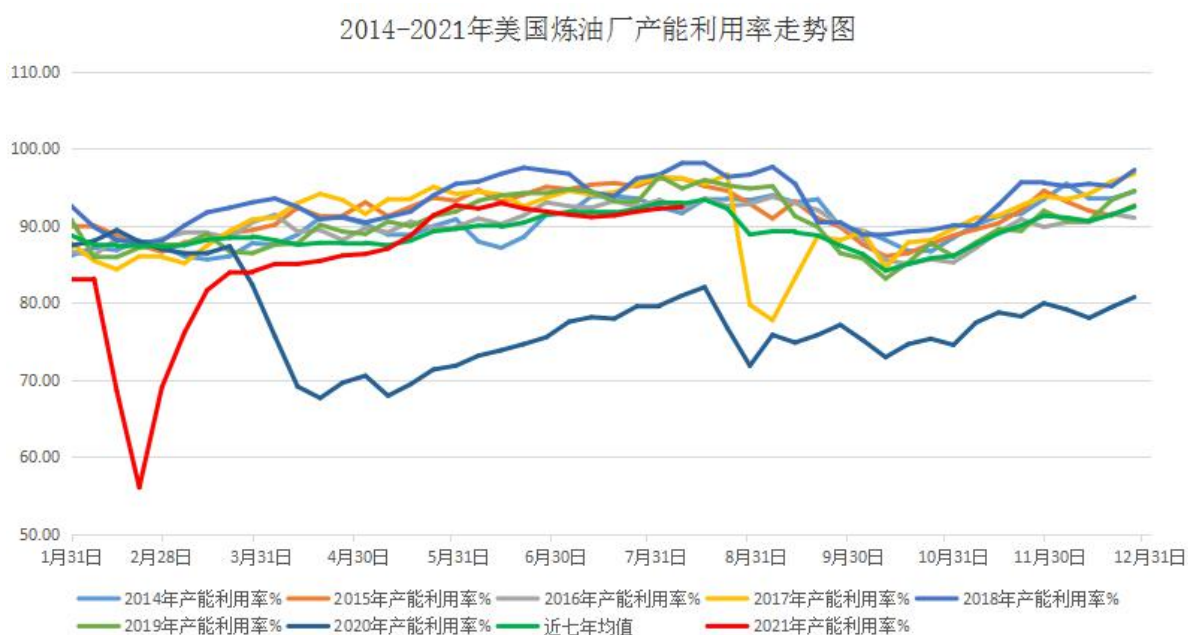
表 2、1991 年以来美国数次抛售储备原油对油价的影响分析

历史上美国数次抛售储备原油对油价的影响分析

日期	事件	抛储量	对油价影响
1991年	美国发动海湾战争	美国抛储2114.1万桶	国际油价自高点重挫43%
2005年	卡特里娜飓风袭击美国	美国抛储1620万桶	国际油价自高点下跌8%
2011年	美、英、法发动利比亚战争	美国与IEA28个成员国抛储6000万桶，其中美国抛储3000万桶	国际油价自高点下跌9%
2021年	美国缓解高通胀压力	计划抛储2000万桶	预计国际油价下跌8%-10%

数据来源：宝城期货

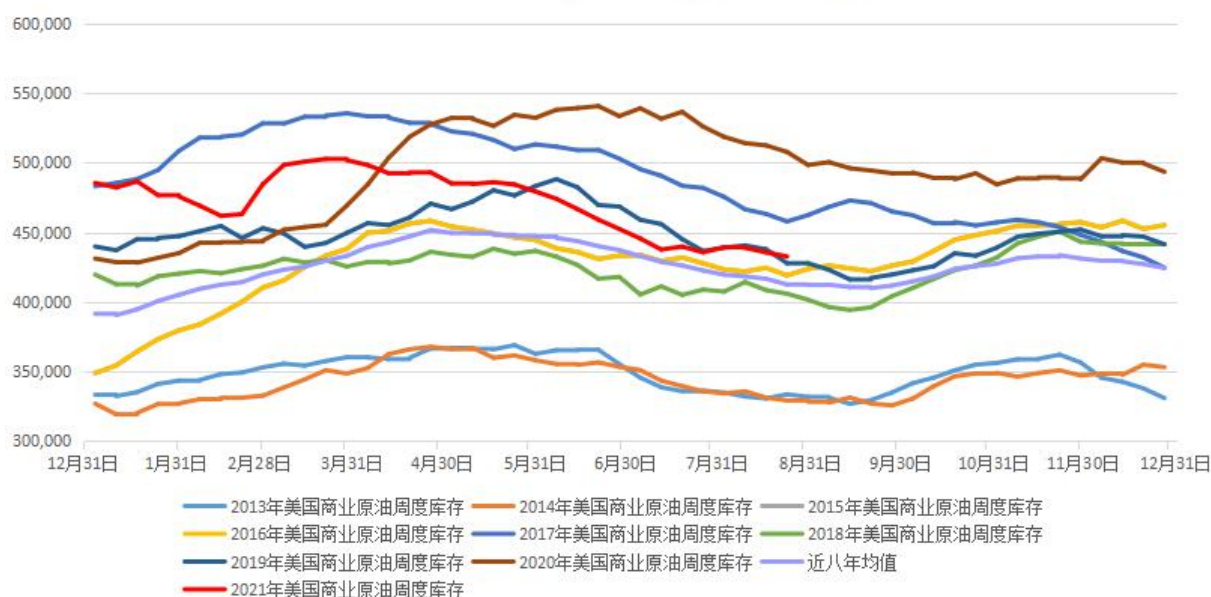
图 9、2014-2021 年美国炼油厂产能利用率走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 10、2013-2021 年美国商业原油周度库存走势图

2013-2021年美国商业原油周度库存走势图（千桶）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

八、总结

综上所述，经过对比研究发现，历史上美国为了应对原油短缺引发的高通胀以及保持经济平稳和用油需求，曾三次采取大规模抛售储备原油的行动，其结果均导致后期油价出现明显回落。虽然每次原油的抛销量占全球每日消费量的比重较低，仅为 2%-3% 左右。但此举对市场带来的信号非常强烈，交易层面的心理冲击明显要强于供需层面的实质影响。因此，笔者认为，此次美国为了缓解高通胀压力而进行 2000 万桶的抛储原油，对短期油价的负面冲击将逐渐显露，同时面对秋冬季节，原油消费淡季的背景下，供应端增量的效果对于原油供需平衡表而言料加成体现，预计未来油价在消费淡季会面临较大的下行压力。

宝城期货各地营业部

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 单元

电话：010-64795128

宝城期货长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 22 楼 2222 室

电话：0731-85239858

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 2010 室

电话：0411-84807260

宝城期货邯郸营业部

地址：邯郸市丛台区人民路 408 号锦林大厦十八层 1805 室

电话：0310-2076686

宝城期货嘉兴营业部

地址：嘉兴市南湖区竹园路 100 号环球金融中心 1408 室

电话：0573-82689030

宝城期货昆明营业部

地址：昆明市五华区科普路与王筇路交叉口绿地创海大厦办公楼 19 楼 11 号

电话：0871-65732801

宝城期货南宁营业部

地址：南宁市青秀区东葛路延长线 118 号青秀万达西 3 栋 13 楼 1306 室

电话：0771-5532168

宝城期货青岛营业部

地址：青岛市西海岸新区井冈山路 157 号金石国际广场 A 座 1602 室

电话：0532-81111856

宝城期货沈阳营业部

地址：沈阳市和平区南五马路 3 号中驰国际大厦 21 层 2104、2105、2106

电话：024-31257633

宝城期货深圳营业部

地址：深圳市福田区滨河路与彩田路交汇处联合广场 A 栋塔楼 A2803

电话：0755-83209976

宝城期货武汉营业部

地址：武汉市武昌区昙华林路 202 号泛悦中心 A 座 0708 室

电话：027-88221981

宝城期货温州营业部

地址：温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 901 室-1

电话：0577-89999719

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：0371-65612648

免责声明

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资目标、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。