

金融工程组

电话：0571-85106702
 邮编：310000
 地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
 网址 <http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

美油库存大降 VS 欧美疫苗接种低于预期 全球油价涨跌分化

2021-2-1

美原油库存意外回升 VS 国内疫情反弹 全球油价悉数回落

2021-1-25

美原油库存持续回落 VS 疫情反弹下的需求忧虑 全球油价涨跌分化

2021-1-18

OPEC+达成协议 美油库存持续回落 全球油价迎来开门红

2021-1-11

美油库存持续回落 VS 英新冠变异病毒全球蔓延 全球油价外涨内跌

2021-1-4

美油库存大降 VS 全球宏观环境由悲转喜 全球油价悉数回落

2020-12-28

宏观利好点燃市场乐观情绪 全球油价悉数上涨

2020-12-21

美原油库存持续回落 OPEC+维持产量政策

全球油价全线回升

观点摘要：

上周全球能源价格回顾：

从上周全球原油价格变化来看，内外油价均呈大幅反弹回升之势：其中沪油上涨 7.41%，美油大涨 8.67%，布油则上涨 7.48%；从上周国内沥青价格的变化来看，呈回升之势。

上周全球原油价格波动重要因素简析：

从上周影响全球原油价格波动的影响因素来看，宏观方面，虽然上周公布的中美欧三大经济体制造业与服务业 PMI 数据好坏不一且新冠疫苗持续变异、欧美 2020 年实际 GDP 分别萎缩 2.5% 与 6.8%，但随着中办与国办印发《建设高标准市场体系行动方案》、中国央行连续进行逆回购操作增加资金净投放 1740 亿、中国积极考虑加入 CPTPP、澳洲联储与英国央行按兵不动、美非农就业人数增加且周度初请失业金人数下降、美众院批准新冠纾困救济法案的预算协调方案，市场乐观情绪再度被点燃，而从基本面来看，一方面，根据 EIA 周度报告，截至 1 月 29 日当周 EIA 原油库存减少 99.4 万桶，汽油库存增加 446.7 万桶，精炼油库存减少 0.9 万桶，炼油厂产能利用率上升 0.6 个百分点，原油库存与汽油库存仍处于五年同期的高位水平；另一方面，根据美国贝休斯公司的数据，截至 2 月 5 日，美国活跃石油钻机数量为 299 座，环比增加 4 座，同比减少 377 座，但仍处于五年同期的低位水平，总体来看，钻井平台仍处于低位水平为油价提供了上涨的支撑，但原油库存与汽油库存仍处于五年同期的高位将限制油价回升的空间且欧美疫苗接种持续低于预期加重了市场对于欧美原油消费需求的忧虑，进而对油价构成了压制。此外，石油输出国组织及产油盟国(OPEC+)在 2 月 3 日的一次会议上维持其石油产量政策不变，这表明，尽管由于疫情持续，需求复苏前景不确定，但产油国对大幅减产正在消耗库存感到满意。

全球原油价格展望与沪原油操作建议：

综合供需基本面与资金对比及宏观经济等各方面因素来看，我们认为，虽然从近期疫情控制情况来看，新冠疫情新增确诊人数出现了明显下滑、疫苗的普及效应开始逐步显现，与此同时市场预期 1.9 万亿的经济刺激计划加上拜登的防疫政策将会使美国疫情得到良好的控制叠加疫苗的快速普及，美国经济有望在今年得到恢复，市场乐观情绪被重新点燃，基于此，从趋势交易策略来看，我们认为原油的短线与中线应以观望为主，从套利交易策略来看，一方面，沪原油短线可采取正套策略，另一方面多原油空低硫油、多原油空燃料油、多低硫油空燃料油策略可以继续持有。

上周国内沥青价格波动重要因素简析：

从上周影响国内沥青价格波动的影响因素来看，一方面是受上游原油价格与煤炭价格波动因素的影响，另一方面则是受自身供应量的影响。

风险点：

- 1、欧美疫情的最新发展；
- 2、EIA 周度库存报告；
- 3、未来全球原油的消费前景。

一、沪原油价格展望与操作建议

综合供需、库存、资金与现货价格等因素来看，我们认为，当前全球原油价格虽然由利多转为均衡，但鉴于宏观的不确定性因素影响，短线与中线均以观望为主，从套利交易的角度来看，当前以正套为主。

期货价格影响因素评估表

影响因素	影响结果	总影响结果
总供需	均衡	均衡
总库存	利空	
总资金	均衡	
总现货市场价格	利多	

综合全球三大原油期货基准价格的变化与燃料油裂解价差及国内原油期现价差的变化来看，我们认为当前国内原油短线由利多转为均衡状态，从供需基本面来看，以正套为主。

套利影响因素评估表

影响因素	影响结果	总影响结果
ICE	均衡	正套
WTI	均衡	
DEM	正套	
燃油裂解价差	正套	
国内期现价差	正套	

二、供需状况

根据美国 EIA 公布的周度原油报告来看,截止 2021 年 1 月 29 日当周,美国周度原油产量较前一周持平至 1090 万桶/日,出口增加 12.8 万桶/日至 348.3 万桶/日;四周平均供应量为 1388.75 万桶/日,环比增加 2.18%。

美国原油供需				
千桶/日	2021/01/29	四周均值	四周均值变化	四周均值环比
产量:	10900	10950.00	-25.00	-0.23
进口量	6507	5963.75	284.50	5.01
出口量	3483	3025.00	-37.25	-1.22
净进口量	3024	2938.75	321.75	5.14
总供应量	13924	13888.75	296.75	2.18
美国零售销售-百万美元	2020年12月	月度变化	环比	同比
加油站销售	37788	2343.00	6.61	-12.12

根据 OPEC 最新公布的月报来看,一方面,OPEC 对 2021 年非 OPEC 国家的原油供应预测保持不变,但将美国的原油供应增长预测较此前提高了 7.1 万桶/日,预计为 37 万桶/日。另一方面,OPEC 维持 2021 年全球原油需求的预测维持在 2720 万桶/日不变。随着油价上涨,美国页岩油供应前景现在略微乐观,预计 2021 年下半年产量将进一步恢复。而从 2 月 3 日的会议来看,OPEC+部长级联合监督委员会“对 2021 年的复苏持乐观态度”。OPEC+委员会未提及改变政策,呼吁多数成员国在 2 月保持供应稳定,最大石油出口国沙特阿拉伯本月和下个月自愿减产 100 万桶/日。OPEC 的声明称:“尽管未来几个月经济前景和石油需求仍不确定,但全球逐渐接种疫苗对今年剩余时间来说是一个积极因素,将提振全球经济和石油需求。”

OPEC原油供应量				
千桶/日	2020年12月	月度变化	环比	同比
OPEC产量	25362	279.00	1.11	-13.78
航行中的油轮运量-百万桶/日	20.76	0.29	1.42	-17.29
OPEC总供应量	27438	308.00	1.14	-14.05

OPEC重要成员国(产量>2000千桶/日)原油供应量				
千桶/日	2020年12月	月度变化	环比	同比
OPEC产量	25362	279.00	1.11	-13.78
沙特阿拉伯	8964	-2.00	-0.02	-7.31
阿联酋	2578	63.00	2.50	-17.29
伊拉克	3848	76.00	2.01	-15.76
伊朗	2002	20.00	1.01	-4.35
科威特	2297	4.00	0.17	-15.24

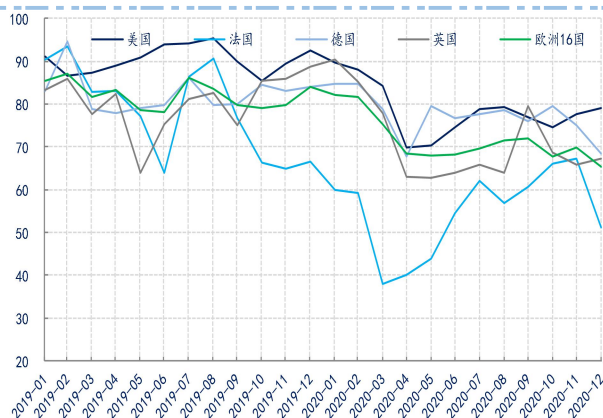
根据全球主要国家炼油厂开工率的变化来看，虽然欧美国家的炼油厂月度开工率增减不一，但从同比数据来看均较去年同期出现大幅的回落之势，表明当有欧美国家的原油消费需求依然疲弱，不足以支持油价的反弹回升。

虽然国内没有统一的炼油厂开工数据，但从全国最大的地方炼油厂产能集中地山东的开工率变化来看，虽然山东地炼周度开工率同比出现了大幅的增长，但这主要是 20 年 4-5 月交易所修改规则导致库容紧张，地炼企业不得不提高开工率以减轻库容压力所致，从周度开工率变化来看，截至 2 月 4 日当周的开工率较前一周下滑 0.01 个百分点并跌至 72 附近，这主要是受春节临近的影响。

全球主要国家炼油厂开工率				
国家/地区	2020年12月	月度变化	环比	同比
美国	79.14	1.58	2.04	-14.35
法国	51.28	-15.98	-23.76	-23.03
德国	68.33	-6.76	-9.00	-18.62
意大利	52.35	-11.29	-17.74	-17.35
英国	67.25	1.45	2.20	-24.14
欧洲16国	65.32	-4.45	-6.38	-22.32

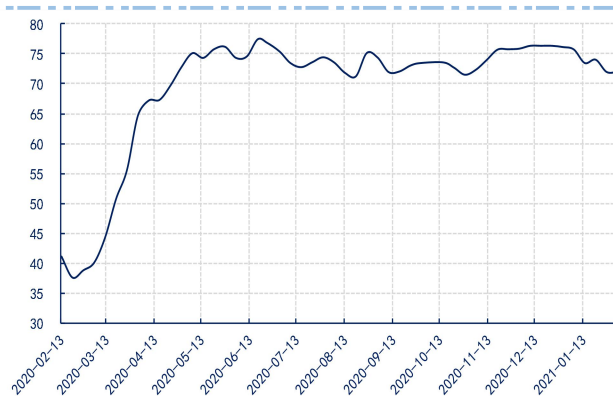
山东地炼厂开工率（常减压装置）				
名称	2021/2/4	周变化	月变化	同比
开工率	71.95	-0.01	-3.76	57.44

图 1. 全球主要国家炼油厂开工率



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2. 山东地炼厂开工率（常规减压装置）



数据来源：Wind 新世纪期货

三、供需平衡表

根据 OPEC 最新的月报来看，OPEC 月报维持 2021 年全球原油需求预估在 2720 万桶/日不变。报告显示，受利比亚、伊拉克和阿联酋的推动，其 12 月石油产量增长 28 万桶/日，至 2536 万桶/日。根据统计数据，阿联酋 12 月原油产量增加 6.3 万桶/日至 257.8 万桶/日；利比亚 12 月原油产量增加 13.6 万桶/日至 122.4 万桶/日；伊朗 12 月原油产量增加 2.0 万桶/日至 200.2 万桶/日。月报显示，新冠病毒变种、不断上升的感染病例和疫苗接种计划启动缓慢可能至少在 2021 年第一季度给经济复苏蒙上阴影。OPEC 维持 2021 年全球经济增速预期为 4.4%；预计 2021 年全球石油需求将增加 590 万桶/日，与此前预测持平；对 2021 年非 OPEC 国家的原油供应预测保持不变。

全球原油供需平衡表-OPEC预期 百万桶/日				
地区/国家	供应	需求	供需平衡	同比
经合组织-合计				
2021年3月	28.98	44.25	-15.27	7.01
2021年6月	29.05	45.59	-16.54	72.83
2021年9月	30.16	44.39	-14.23	2.60
2021年12月	30.16	44.39	-14.23	2.60
经合组织-欧洲				
2021年3月	4.01	24.30	-20.29	-0.05
2021年6月	3.92	24.85	-20.93	29.76
2021年9月	3.96	23.79	-19.83	4.42
2021年12月	4.15	24.57	-20.42	0.99
经合组织-亚太				
2021年3月	0.55	7.60	-7.05	-2.35
2021年6月	0.53	7.28	-6.75	12.50
2021年9月	0.54	7.16	-6.62	7.64
2021年12月	0.53	7.45	-6.92	3.59
中国				
2021年3月	4.16	12.45	-8.29	24.10
2021年6月	4.14	13.87	-9.73	11.97
2021年9月	4.14	14.71	-10.57	11.26
2021年12月	4.19	14.93	-3.81	6.87

四、库存变化

根据 EIA 的周度库存报告来看，截至 1 月 29 日当周，美国原油库存减少 99.4 万桶至 4.75659 亿桶，汽油库存增加 446.7 万桶至 2.52153 亿桶，汽油库存的持续增加，符合我们此前对于美国汽油消费仍处于疲软之势的判断。

而从 EIA 的成品油的库存变化与新加坡的成品油库存变化来看，整体而言，上周美国与新加坡的成品油库存均呈增加之势，上周 EIA 成品油库存增加表明美国汽油消费仍处于疲软之中，我们仍预计接下去美国汽油库存仍将处于高位，新加坡成品油库存中轻质馏分油与重质馏分虽均有增加且总库存仍处于五年同期高位，表明当前亚太地区的成品油消费依然未见好转。

EIA周度原油与成品油库存			
名称		2021/1/29	周变化
总库存	原油	475659	-994.00
	汽油	252153	4467.00
成品汽油	总量	22702	-436.00
	新配方	48	0.00
	常规汽油	22654	-436.00
混调汽油	总量	229451	4903.00
	CBOB	111303	4235.00
	GTAB(常规)	1373	-499.00
	其他	64061	1210.00
航空煤油	总量	42404	1793.00
馏分燃料油	总量	162838	-9.00
	含硫量(15ppm-500ppm)	3641	-70.00
	含硫量(<15ppm)	150624	-484.00
取暖用油	总量	8574	545.00
含渣燃料油	总量	32102	820.00
半成品油	总量	84250	1188.00
其他油品	总量	195026	-3502.00
原油和石油产品	包括战略石油储备	1962887	2919.00
	不包括战略石油储备	1324801	2919.00
	战略石油储备	638086	0.00

新加坡周度成品油库存		
名称	2021/2/3	周变化
轻质馏分油	1476	200.00
重质馏分油	1445	8.00

五、CFTC 持仓报告

根据 CFTC 的原油持仓变化报告来看，WTI 原油的非商业的空头持仓大增而多头持仓则小幅回落，净多头持仓出现下降，从管理基金多头与空头持仓变化来看，多头持仓出现增加，空头持仓出现下降，净多头持仓出现回升。

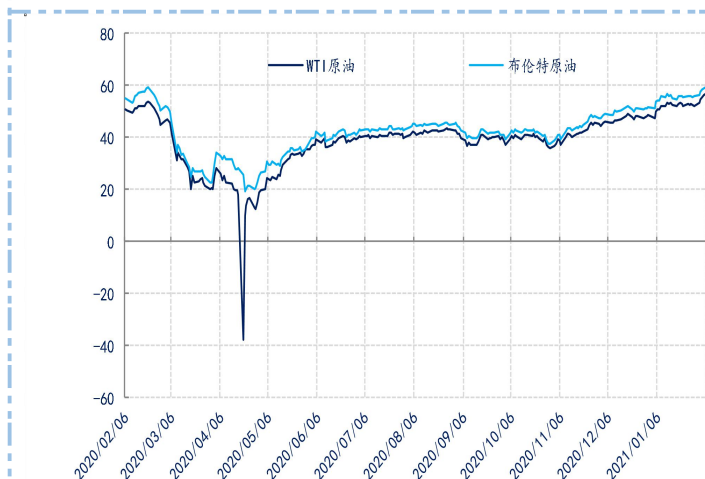
CFTC周度原油持仓报告			
名称		2021/2/2	周变化
WTI 轻质低硫原油	总持仓	2389677.00	73017.00
	非商业多头持仓	675461.00	-932.00
	非商业空头持仓	176287.00	4506.00
	非商业净多头	499174.00	-5438.00
	商业多头持仓	775736.00	57138.00
	商业空头持仓	1323943.00	54294.00
	商业多头净持仓	-548207.00	2844.00
ICE-IPE 原油	总持仓	2571017.00	-67490.00
	生产商/贸易商/加工商/用户多头持仓	950590.00	-60815.00
	生产商/贸易商/加工商/用户空头持仓	1306531.00	-31520.00
	生产商/贸易商/加工商/用户净多头	-355941.00	-29295.00
	管理基金多头持仓	388341.00	20407.00
	管理基金空头持仓	49049.00	-9524.00
	管理基金多头净持仓	339292.00	29931.00

六、期货价格

虽然当前全球三大原油期货价格及成品油期货价格从周度变化来看均呈上涨之势，但从当前的价格来看，短线宜观望。

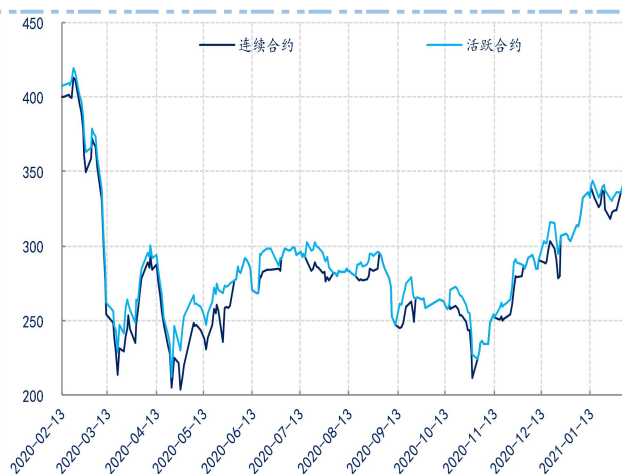
全球原油与成品油期货市场价格		2021/2/5	日变化	周变化
原油期货市场价格	ICE Brent (美元/桶)	59.34	0.50	2.99
	NYMEX WTI (美元/桶)	56.85	0.62	3.30
	INE 原油 (元/桶)	356.3	3.20	20.30
成品油期货市场价格	NYMEX 汽油 (美元/加仑)	1.6493	0.0045	0.0966
	NYMEX 取暖油 (美元/加仑)	171.37	1.32	11.53
	SHFE 燃料油 (元/吨)	2235	29.00	212.00

图 3. ICE 原油与 WTI 原油期价对比



数据来源: Wind 新世纪期货

图 4. INE 原油连续与活跃合约期货价格对比



数据来源: Wind 新世纪期货

图 5. NYMEX 汽油与取暖油期价对比



数据来源: Wind 新世纪期货

图 6. SHFE 燃料油连续与活跃合约期货价格对比



数据来源: Wind 新世纪期货

七、现货价格

虽然本周全球原油与成品油现货价格均呈现上涨，结合前面的供需与库存的分析，我们认为，当前全球原油现货价格短期之内多空博弈将非常激烈，短线与中长线宜观望。

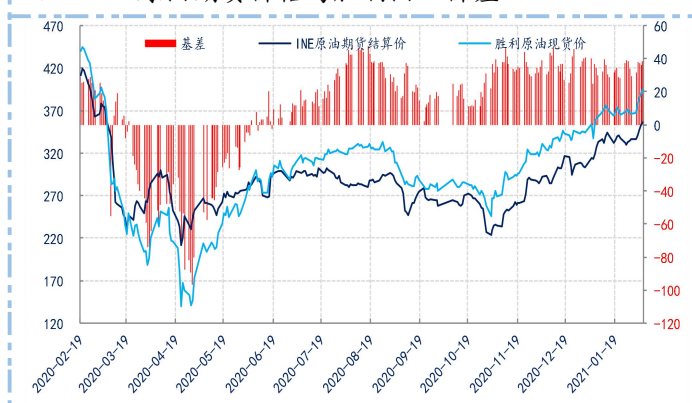
全球原油现货市场价格		2021/2/5	日变化	周变化
OPEC一揽子价格 (美元/桶)		58.25	0.53	3.89
国际主要油田原油报价 (美元/桶)	迪拜	58.96	0.40	4.09
	阿曼	59.14	0.71	4.34
	塔皮斯	58.98	0.20	3.89
	米纳斯	57.82	0.45	4.25
	杜里	63.9	0.42	4.38
	辛塔	56.21	0.53	4.23
	大庆	54.84	0.53	4.48
	胜利	61	0.73	4.44

全球成品油现货市场价格				2021/2/4	日变化	周变化
汽油	无铅汽油 (美元/桶)	新加坡	92#	63.72	1.00	4.06
			95#	64.94	0.80	4.09
		美国	纽约-93#	0.00	0.00	0.00
		荷兰	鹿特丹-95#	531.76	-2.00	31.75
	汽油（元/吨）	中国	93#全国基准	6173.00		113.00
航空煤油	新加坡 （美元/桶）			62.01	0.94	3.99
	美国纽约 （美元/加仑）			157.47	2.23	11.62
燃料油	新加坡 （美元/桶）	180CTS		354.41	4.44	25.78
		380CTS		346.53	4.99	21.19
柴油	含硫0.05% (美元/桶)	新加坡		64.45	0.57	3.90
		荷兰鹿特丹		469.26	-1.00	24.25
	中国（元/吨）	0#全国基准		5054.90		32.10
石脑油	新加坡-FOB（美元/桶）			59.61	0.72	3.88
	日本-CFR （美元/桶）			547.50	6.75	33.63

八、价差

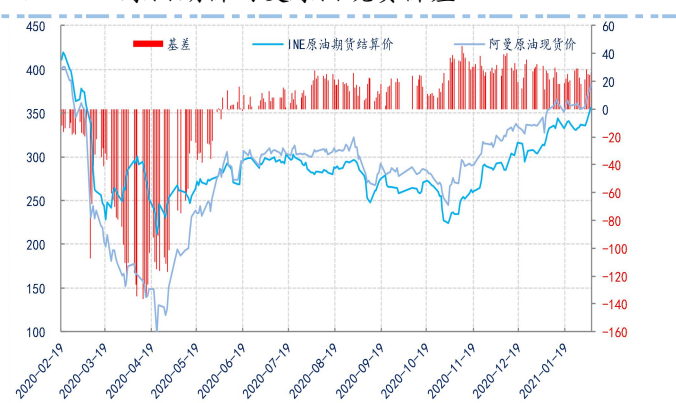
原油期现价差与跨市价差		2021/2/5	日变化	周变化
期现基差 (美元/桶)	胜利原油现货与INE期货基差	36.27	-0.94	2.41
	阿曼原油现货与INE期货基差	24.39	-1.06	1.48
	迪拜原油现货与INE期货基差	25.23	-1.64	2.19
跨市价差 (美元/桶)	WTI原油-布伦特原油	-2.61	0.12	1.19
	INE原油-WTI原油	-1.79	-0.21	-1.58
	INE原油-布伦特原油	-4.28	-0.09	-0.39

图 7. INE 原油期货价格与胜利油田价差



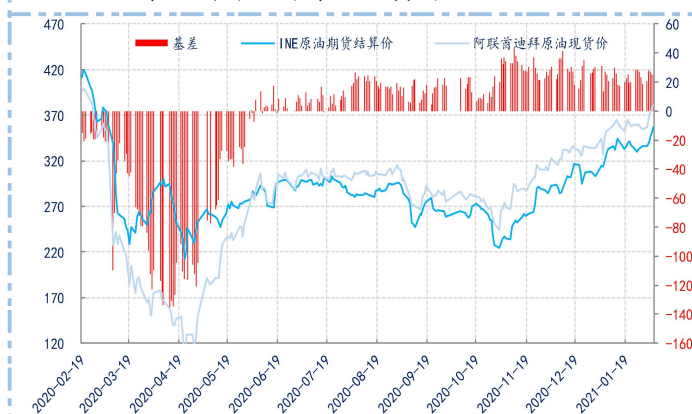
数据来源: Wind 新世纪期货

图 8. INE 原油期价阿曼原油现货价差



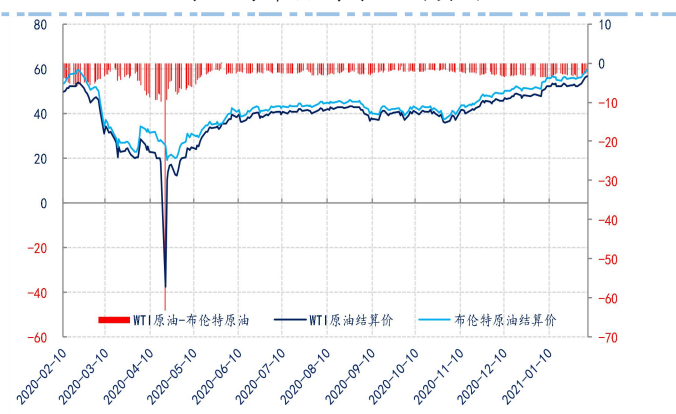
数据来源: Wind 新世纪期货

图 9. INE 原油期价迪拜原油现货价差



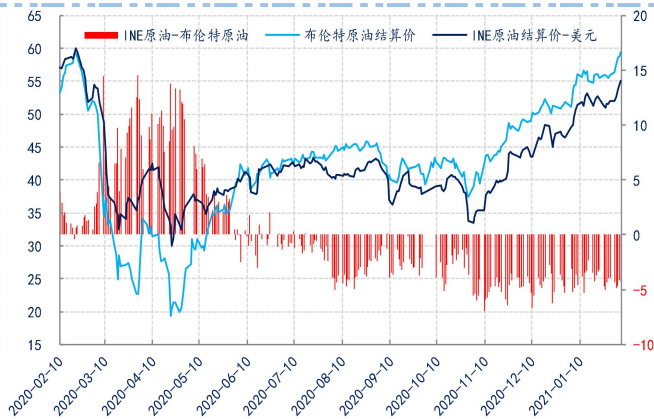
数据来源: Wind 新世纪期货

图 10. WTI 原油与布伦特原油期货价差



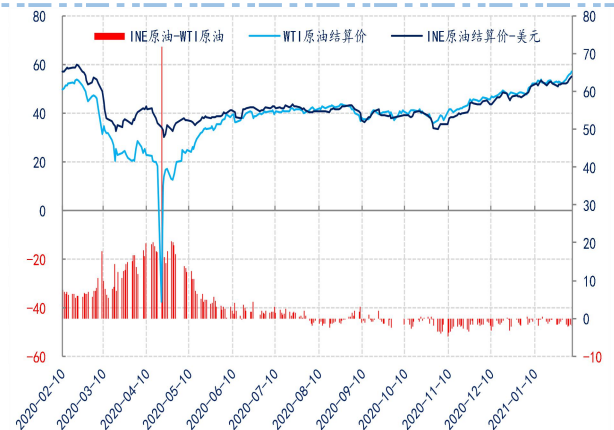
数据来源: Wind 新世纪期货

图 11. INE 原油期价与布伦特原油期价价差



数据来源: Wind 新世纪期货

图 12. INE 原油与 WTI 原油期货价差

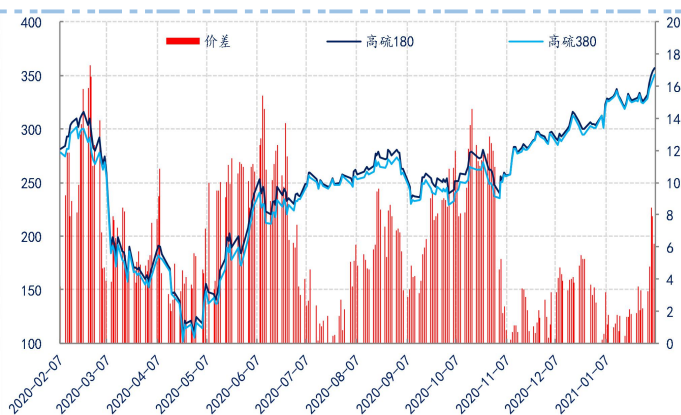


数据来源: Wind 新世纪期货

燃料油180与380裂解价差

名称		2021/2/5	日变化	周变化
新加坡 FOB 美元	180 CST	356.68	2.27	30.47
	380 CST	350.51	3.98	26.45
	价差	6.17	-1.71	4.02
国内	180出厂价	3450.00		0.00
	20#市场价	3100.00		0.00
	价差	350.00		0.00

图 13. 新加坡燃料油裂解价差



数据来源: Wind 新世纪期货

九、沥青价格展望与操作建议

综合供需、库存、与现货价格等因素来看，我们认为，虽然当前国内沥青价格短线从利多转为利空状态，但从原油与煤炭价格的变化来看，短线仍宜观望为主。

期货价格影响因素评价表		
影响因素	影响结果	总影响结果
总供需	利空	利空
总库存	利空	
现货市场价格与价差	利多	

十、沥青产业链数据统计

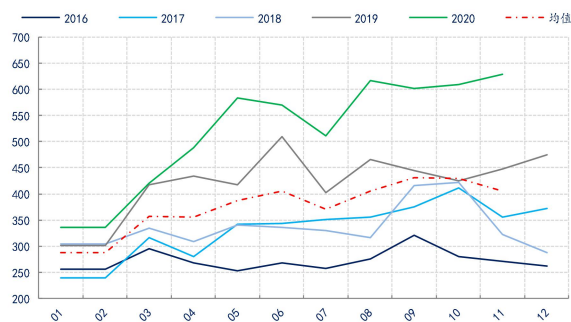
沥青产业链数据统计							
名称				单位	2021/2/5	较上一日变化	周度变化
现货价格	进口均价	CIF	华东	美元/吨	405.00	0.00	13.33
			华南	美元/吨	402.50	0.00	12.50
	FOB		美元/吨	360.00	0.00	1.67	
	国内市场主流 均价	煤沥青	中温沥青	元/吨	3400.00	0.00	0.00
			改质沥青	元/吨	3825.00	0.00	0.00
		重交沥青		元/吨	2763.57	0.00	10.71
		建筑沥青		元/吨	2512.50	0.00	0.00
		SBS改性沥青		元/吨	3464.17	0.00	10.00
SHFE价格			主力合约结算价	元/吨	2754.00	12.00	78.00
			次主力合约结算价	元/吨	2690.00	44.00	118.00
			期现价差	元/吨	66.00	-12.00	-78.00
			跨月价差	元/吨	64.00	-32.00	-40.00
库存	SHFE 库存	周度总库存		吨	98663.00		0.00
	厂库	总库存		万吨	80.16		1.30
		华东		万吨	9.90		-0.40
		华北		万吨	6.60		0.20
		华南		万吨	7.00		0.10
		山东		万吨	37.00		3.10
		西北		万吨	16.90		-0.80
	社库	总库存		万吨	61.39		2.30
		华东		万吨	13.90		0.20
		华北		万吨	5.50		0.00
		华南		万吨	1.20		0.30
		华中		万吨	7.90		0.00
		山东		万吨	21.55		0.00
		西北		万吨	6.34		1.20
		西南		万吨	5.00		0.60
	开工率			总		40.80	
长三角					44.10		-2.50
华北					18.20		0.00
华南					0.00		0.00
东北					54.30		0.00
西北					33.90		-3.60
备注：SHFE库存为周五更新,厂库与社库为第周三更新，期现价差指华东地区的重交沥青现货价与期货主力合约价差							

备注：SHFE库存为周五更新,厂库与社库为第周三更新，期现价差指华东地区的重交沥青现货价与期货主力合约价差

十一、沥青供需情况

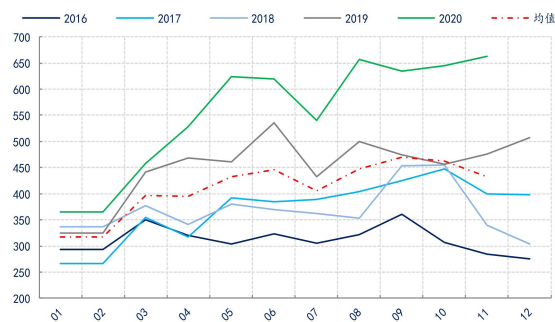
综合来看，我们认为，虽然从产销来看，当前国内沥青供应缺口有所增加，但在计入进出口量后，整体呈现紧平衡之势。从历史对比来看，虽然当前产量与销量均处于五年历史同期高位，但缺口却处于五年历史均值的下方，表明当前需求的增速并不及产量增速，整体供需维持紧平衡之势。

图 14. 国内沥青产量对比



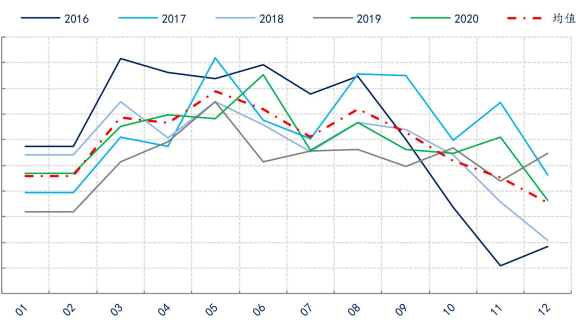
数据来源：Wind 新世纪期货

图 15. 国内沥青销量对比



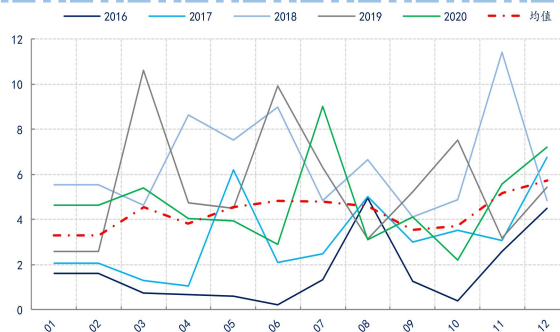
数据来源：Wind 新世纪期货

图 16. 国内沥青进口量对比



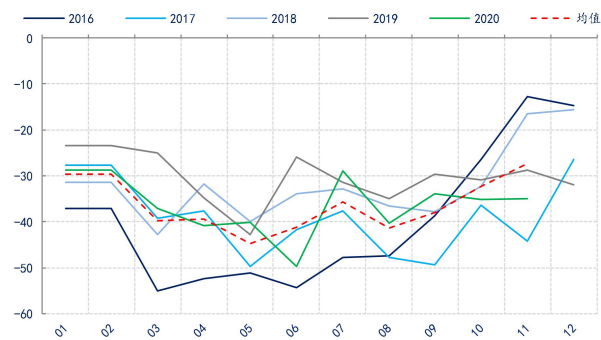
数据来源：Wind 新世纪期货

图 17. 国内沥青出口量对比



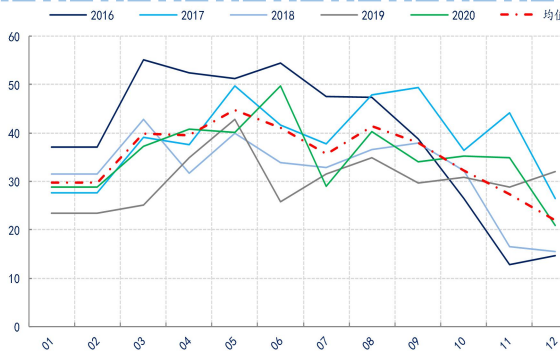
数据来源：Wind 新世纪期货

图 18. 国内沥青供需平衡对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 19. 国内沥青净进口量对比

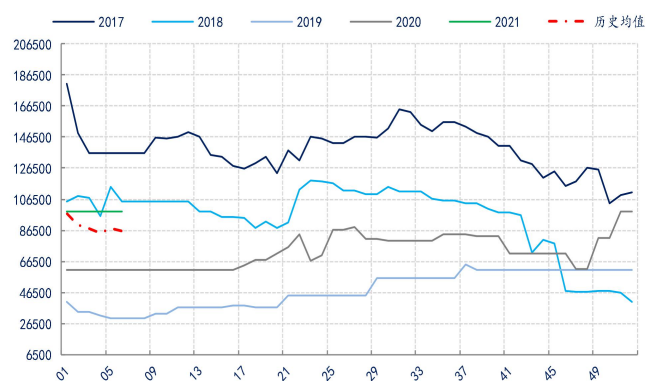


数据来源：Wind 新世纪期货

十二、 沥青库存情况

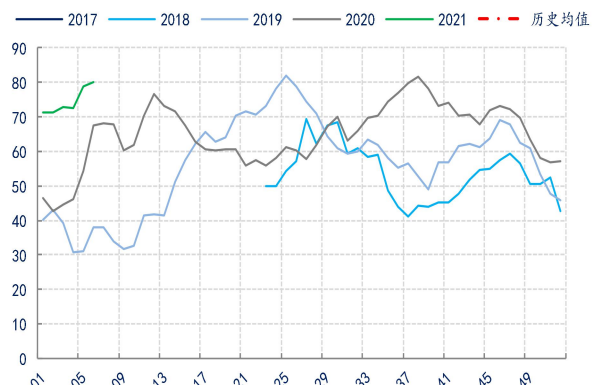
综合来看，我们认为，虽然当前交易所库存持稳，处于五年均值上方，与此同时，厂库与社库虽处于三年历史同期高位且持稳，从整体来看，当前国内沥青库存处于相对较低水平，这对于价格形成了一定的利好支撑。

图 20. 国内沥青交易所库存对比



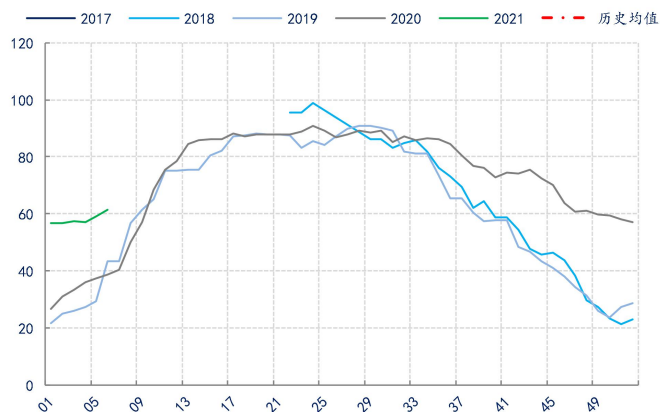
数据来源：Wind 新世纪期货

图 21. 国内沥青厂库对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 22. 国内沥青社库对比

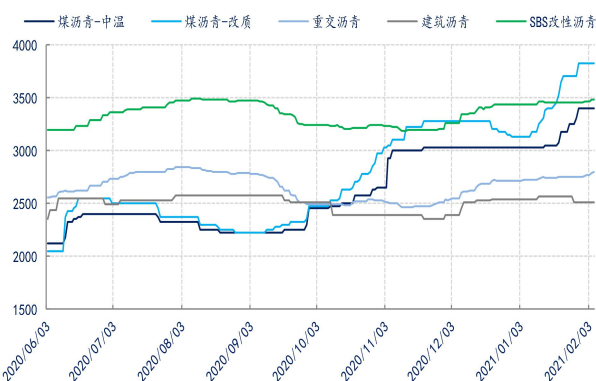


数据来源：Wind 新世纪期货

十三、沥青现货市场与价差情况

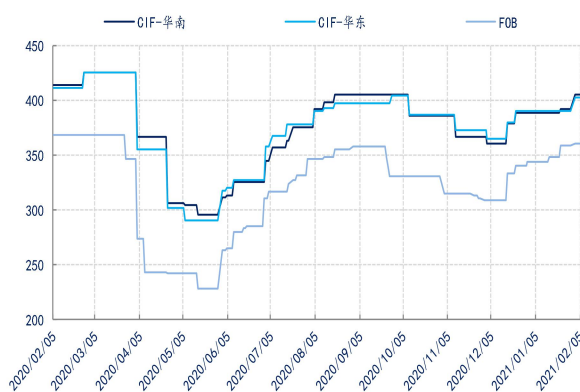
综合来看，我们认为，一方面，虽然上周进口沥青与SBS改性沥青、重交沥青价格均有所上涨，煤沥青与建筑沥青价格持稳；另一方面，从期现价差和跨月价差变化来看，期现价差有所走强而跨月价差则有所走弱。

图 23. 国内沥青现货市场价格对比



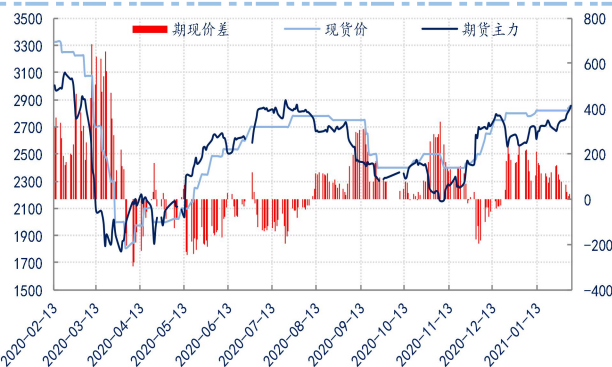
数据来源：Wind 新世纪期货

图 24. 进口沥青价格对比



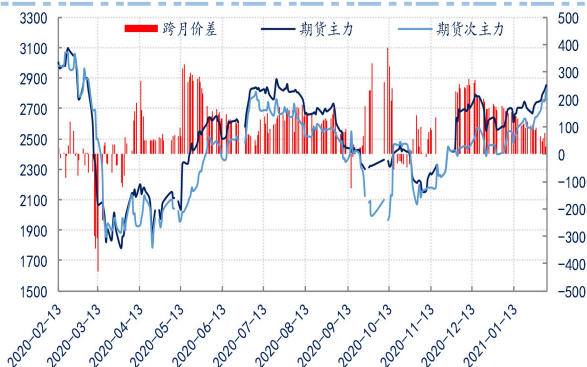
数据来源：Wind 新世纪期货

图 25. 国内沥青期现价差对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 26. 国内沥青期货跨月价差对比



数据来源：Wind 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货研究院

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭街 13 号 6-8

邮编：310006

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn/>