

2012 年 06 月 07 日

避险情绪缓解，货币宽松乃大势所趋

——国际金融市场风险监控 2012 年 6 月 7 日

总体判断：

- 6 月 6 日，避险情绪大幅减弱，风险偏好上升，欧美普涨 2.4% 左右，美股创一年最大单日涨幅，原油黄金齐涨，除意以外的欧猪五国国债收益率均回落，其中西班牙 10 年期国债收益率已连续五日回落，目前为 6.28%，因预期全球央行会推出新的经济刺激措施，欧央行认为经济未明显恶化而未降息。
- 西班牙救助有望取得进展，对市场情绪有一定缓和。西班牙已病入膏肓，不治将益深，类似于去年 9 月欧债升级时的迫切情形。一方面，西班牙已开始向欧洲机构求援。6 月 5 日，西班牙预算部长明确希望欧洲机构帮助其银行进行资产重组，意味着西班牙离三驾马车救助更近一步，下一步预计是发出正式请求。主要因为西班牙国债与德国国债的息差不断扩大，二级市场融资成本过高，而银行重组需要大量资金，本国政府在财政紧缩的压力下，资金并不充裕，只能借助外部力量来帮助本国银行完成资本重组。此外，西班牙政府已开始对本国银行做压力测试和审计，预计本月内完成后将决定实施实质性的救助。
- 国际机构预计将加大对西班牙的支持，防止西班牙这个“大象”倒下。6 月 5 日，西方七国召开紧急电话会议讨论了西班牙和财政联盟的问题；6 月 6 日，德拉吉也表示，IMF 预计本周五将评估西班牙的金融行业，并于下周公布西班牙银行重组所需的资金规模，对于西班牙的救助至关重要；欧盟委员会也公布了银行业改革草案，要求欧洲银行出资成立“清算基金”，也赋予各国银行监管机构必要时解散管理层、强制处理问题银行的权利，否则进行清算，这样一方面能让银行分摊救助成本，但也加重了目前银行面临去杠杆的负担。我们预计，6 月，欧洲将通过 EFSF 向西班牙的银行救助基金（FROB）提供贷款、欧央行在必要时通过 SMP 购买西班牙国债的形式实施救助，并将提议建立银行业联盟；7 月以后，如有必要，则通过 ESM 参与银行整顿和重组。因为这样避免了以欧盟或欧央行的官方名义直接救助国家或银行，也不必签订带有苛刻条件的救助协议。因此，尽管短期银行压力仍大，惜贷问题难以改变，但随着救助政策的不断加码和实施，欧洲银行危机有望逐步缓解。
- 目前，全球一个重要趋势是经济下行，迫使各国加大货币政策宽松的力度，6 月政策动向将是关键。从二季度的数据来看，全球经济下行趋势明显，不仅新兴市场、欧洲加速下滑，即使相对强劲的美、日复苏也出现曲折。作为应对新兴市场如巴西、印度接连降准、降息，掀起新一轮货币政策放松的浪潮；澳大利亚也于 6 月 5 日降息 25 个基点，意味着发达国家也加入降息这一浪潮。（1）欧央行方面，尽管隔夜并未降息，主要因为欧央行官员在预期金融市场有望缓和、外需逐步恢复的前提下，并未下调对欧洲经济的预期，而且一季度欧洲经济好于预期，但德拉吉也强调下行风险，如有必要随时准备降息。（2）英国方面，预计周四的可能实施进一步量化宽松政策，增加 500 亿英镑的资产购买规模，因为通胀下行和经济持续疲软，为进一步刺激提供了基础。（3）美国方面，美联储副主席艾伦也认为经济前景存在重大下行风险，有进一步放松政策的空间，如前瞻指引（forward guidance）或额外的资产负债表行动。

关注：6 月 7 日 美联储伯南克等官员的讲话

相关研究

关注希腊退出欧元区的风险

2012 年 5 月 15 日

警惕希、西黑天鹅

2012 年 5 月 10 日

警惕：希腊危机升级，风险资产大跌

2012 年 5 月 9 日

全球制造业 PMI 上升，但欧洲每况愈下

2012 年 5 月 3 日

美国第一季度经济放缓，但 4 月 PMI 走强

2012 年 5 月 2 日

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

研究支持

谢伟玉

xiewy@swsresearch.com

钟嘉妮

zhongjin@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484

zhongjin@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621)23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

1. 美联储褐皮书称美国经济温和复苏，美股商品上涨

图 1：美国国债收益率上涨，对经济形势担忧有所减弱。



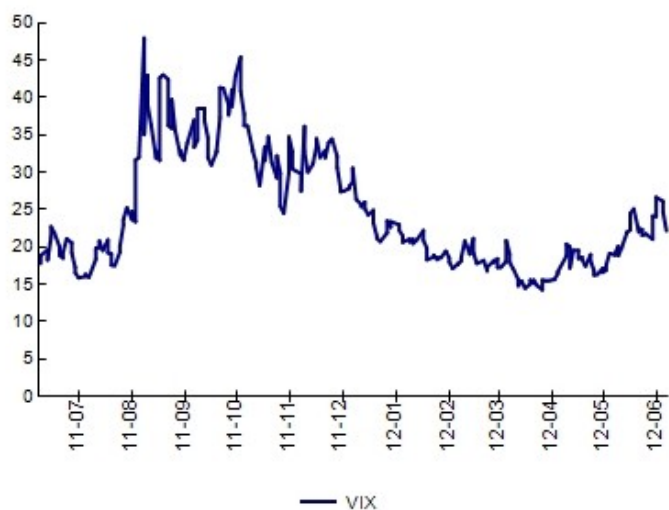
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差上涨，对长期经济形势担忧有所减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数小幅下降，显示股市波动风险有所减少。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 5 年期 CDS 小幅上涨，对美国债务违约风险的担忧有所增加。



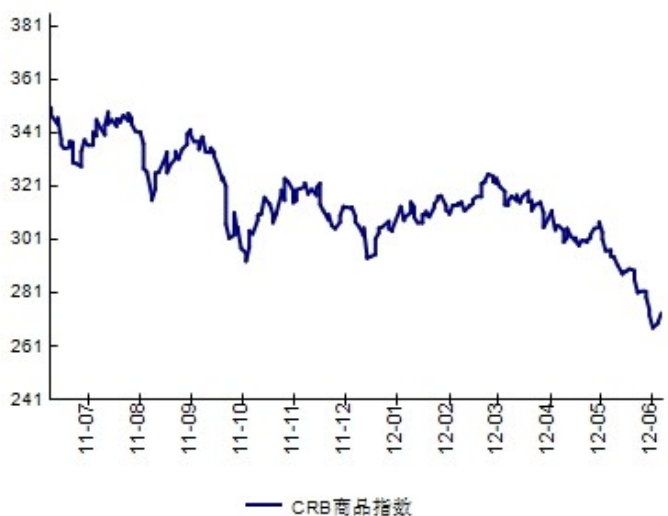
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对欧元下降, 由于预期美联储将实施进一步经济刺激政策。



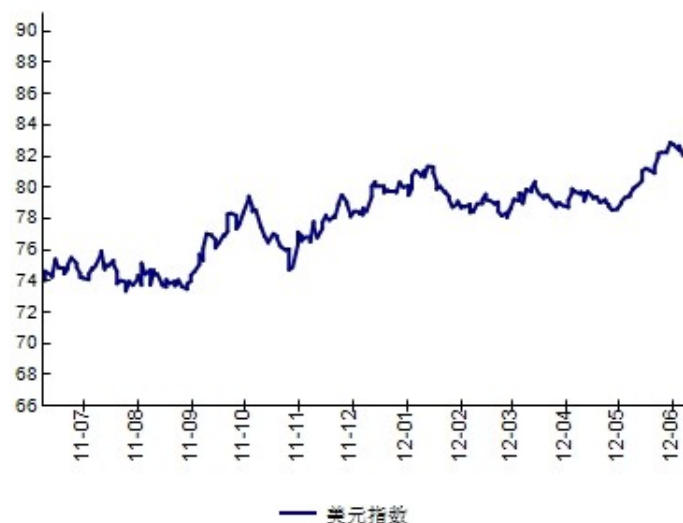
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格上升, 由于金属与原油价格上升。



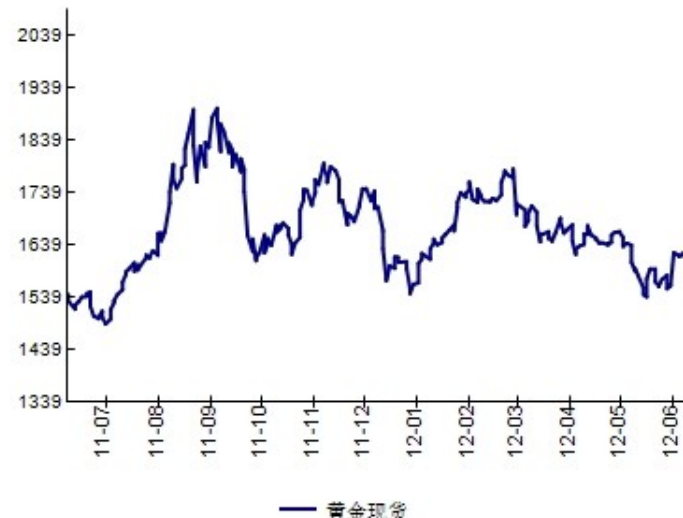
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅下降, 对其避险需求减少。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅上涨, 由于 QE3 预期增加, 对其避险需求有所增加。



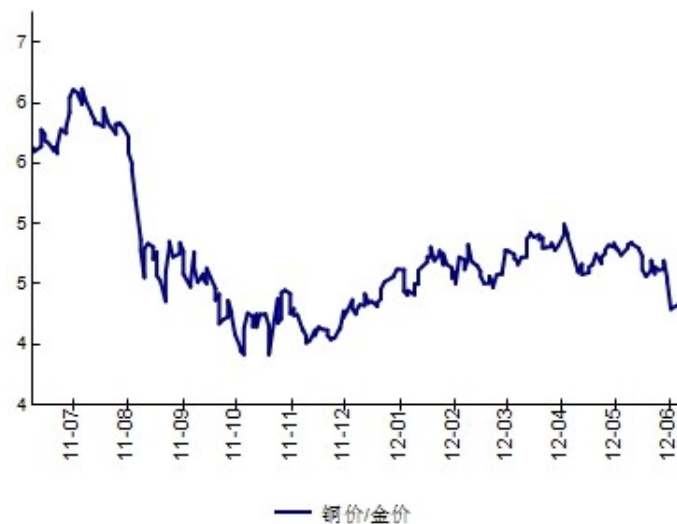
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格小幅上涨, 由于美联储褐皮书对美国经济持乐观态度。



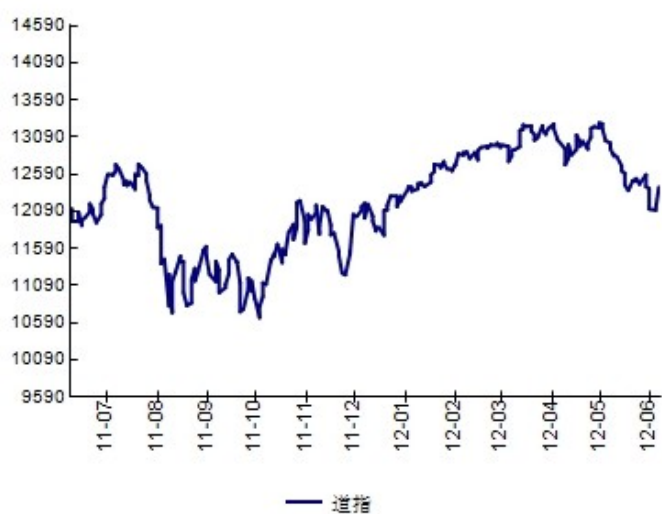
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比小幅上升, 由于美联储表示美国经济温和复苏导致铜价上升。

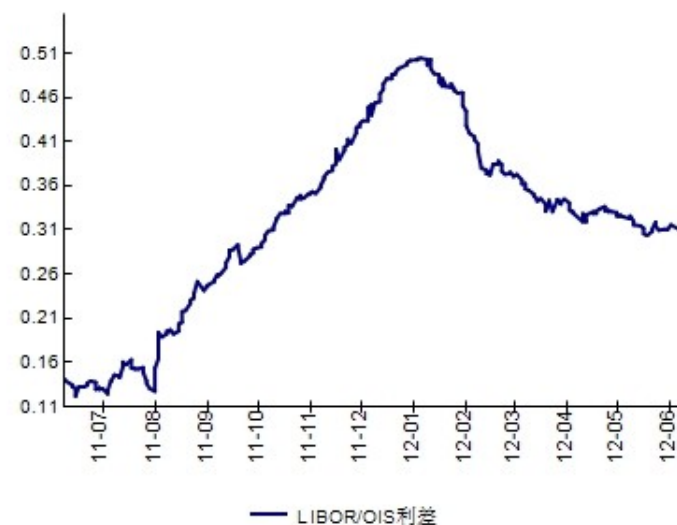


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指上涨, 由于最新褐皮书表示美国经济仍在温和上升。图 12: Libor-OIS 利差下降, 银行信贷压力有所减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究



资料来源: Bloomberg, 申万研究

近一周已公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
05/31/2012 21:45	芝加哥采购经理指数	MAY	56.8	52.7	56.2
05/31/2012 21:45	彭博消费者舒适度	MAY 27	--	-39.3	-42
05/31/2012 22:00	ICSC Chain Store Sales ex Drug Stores Rose 4% in May				
06/01/2012 20:30	非农就业人数增减	MAY	150K	69K	115K
06/01/2012 20:30	非农私企就业人数增减	MAY	164K	82K	130K
06/01/2012 20:30	制造业就业人数增减	MAY	15K	12K	16K
06/01/2012 20:30	失业率	MAY	8.10%	8.20%	8.10%
06/01/2012 20:30	平均时薪(月环比) 所有 员工	MAY	0.20%	0.10%	0.00%
06/01/2012 20:30	平均时薪(同比) 所有员 工	MAY	1.80%	1.70%	1.80%
06/01/2012 20:30	周平均工时 所有员工	MAY	34.5	34.4	34.5
06/01/2012 20:30	家庭调查就业变动	MAY	--	422	-169
06/01/2012 20:30	就业不足率(U6)	MAY	--	14.80%	14.50%
06/01/2012 20:30	个人收入	APR	0.30%	0.20%	0.40%
06/01/2012 20:30	个人开支	APR	0.30%	0.30%	0.30%
06/01/2012 20:30	PCE 平减指数(月环比)	APR	0.10%	0.00%	0.20%
06/01/2012 20:30	个人消费性支出平减指 数(年比)	APR	1.90%	1.80%	2.10%
06/01/2012 20:30	个人消费支出核心平减 指数(月环比)	APR	0.20%	0.10%	0.20%
06/01/2012 20:30	个人消费性支出核心指 数(年比)	APR	1.90%	1.90%	2.00%
06/01/2012 20:58	Markit 美国 PMI 最终	MAY	--	54	53.9
06/01/2012 22:00	ISM 制造业	MAY	53.8	53.5	54.8
06/01/2012 22:00	ISM 支付价格	MAY	57	47.5	61
06/01/2012 22:00	建筑开支月环比	APR	0.40%	0.30%	0.10%
06/02/2012 05:00	汽车总销售量	MAY	14.50M	13.73M	14.38M
06/02/2012 05:00	国内汽车销售量	MAY	11.20M	10.75M	11.12M
06/04/2012 21:45	ISM 纽约	MAY	--	49.9	61.2
06/04/2012 22:00	工厂订单	APR	0.20%	-0.60%	-1.50%
06/05/2012 22:00	ISM 非制造业综合指数	MAY	53.4	53.7	53.5
06/06/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	JUN 1	--	1.30%	-1.30%
06/06/2012 20:30	非农生产力	1Q F	-0.80%	-0.90%	-0.50%
06/06/2012 20:30	单位劳务成本	1Q F	2.10%	1.30%	2.00%
06/07/2012 02:00	联储黄皮书				

本周将公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
06/07/2012 20:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	JUN	--	--	47.6
06/07/2012 20:30	首次失业人数	JUN 2	378K	--	383K
06/07/2012 20:30	持续领取失业救济人数	MAY 26	3250K	--	3242K
06/07/2012 21:45	彭博消费者舒适度	JUN 3	--	--	-39.3
07-08 JUN	ICSC 连锁店销售 同比	MAY	--	--	0.60%
06/08/2012 03:00	消费者信用	APR	\$11.000B	--	\$21.355B
06/08/2012 20:30	Annual Revisions: Trade				
06/08/2012 20:30	贸易余额	APR	-\$49.5B	--	-\$51.8B
06/08/2012 22:00	批发库存	APR	0.40%	--	0.30%
06/12/2012 19:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	MAY	--	--	94.5
06/12/2012 20:30	进口价格指数(月环比)	MAY	-1.00%	--	-0.50%
06/12/2012 20:30	进口价格指数(同比)	MAY	--	--	0.50%
06/12/2012 22:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	JUN	--	--	48.5
06/13/2012 01:00	World Bank Releases New Global Economic Forecast				
06/13/2012 02:00	预算月报	MAY	-\$107.5B	--	--
06/13/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	JUN 8	--	--	1.30%
06/13/2012 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	MAY	-0.60%	--	-0.20%
06/13/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	MAY	0.20%	--	0.20%
06/13/2012 20:30	工业生产者出厂价格(同比)	MAY	1.20%	--	1.90%
06/13/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	MAY	2.80%	--	2.70%
06/13/2012 20:30	商品零售额	MAY	0.00%	--	0.10%
06/13/2012 20:30	除汽车外零售额	MAY	0.00%	--	0.10%
06/13/2012 20:30	零售销售排除汽车与汽油	MAY	--	--	0.10%
06/13/2012 20:30	零售销售“对照小组”	MAY	0.50%	--	0.40%
06/13/2012 22:00	营运库存	APR	0.50%	--	0.30%
06/14/2012 20:30	Annual Revisions: Current Account				
06/14/2012 20:30	经常项目结存	1Q	-\$132.0B	--	-\$124.1B
06/14/2012 20:30	消费价格指数 (月环比)	MAY	-0.20%	--	0.00%

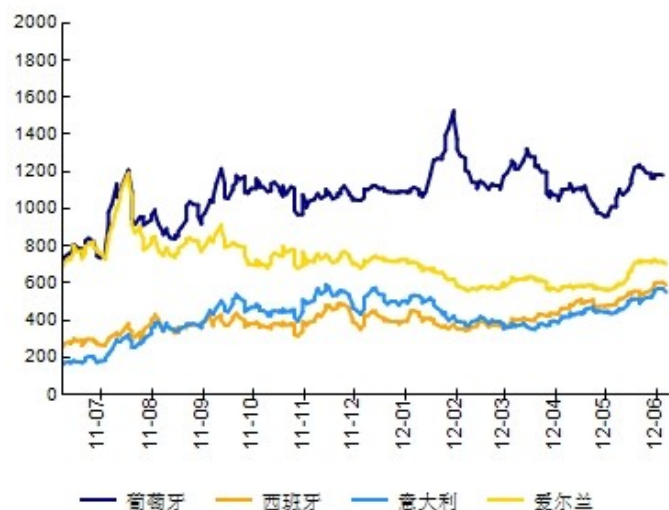
2. 欧盟与德国就西班牙银行业制定救助计划，欧股上涨

图 13：除意大利外，其他欧猪五国国债收益率均下跌。对经济担忧情绪减轻。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均下降。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：欧猪五国国债利差均下降，对经济担忧情绪有所减轻。



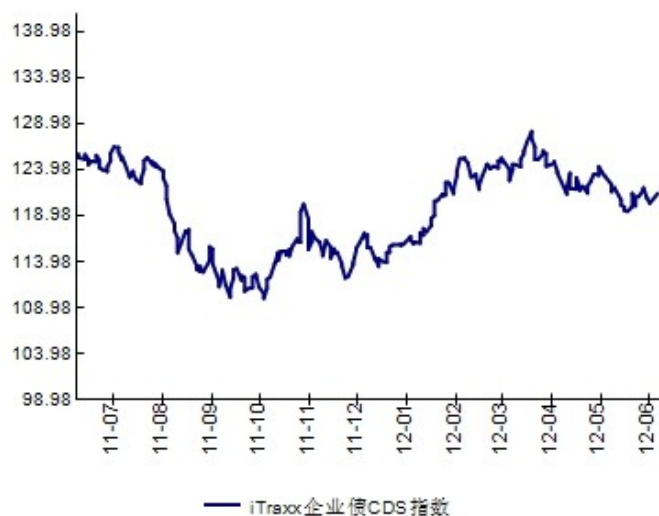
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：除德国外，核心国 CDS 均下降，对债务违约风险担忧情绪有所减弱。



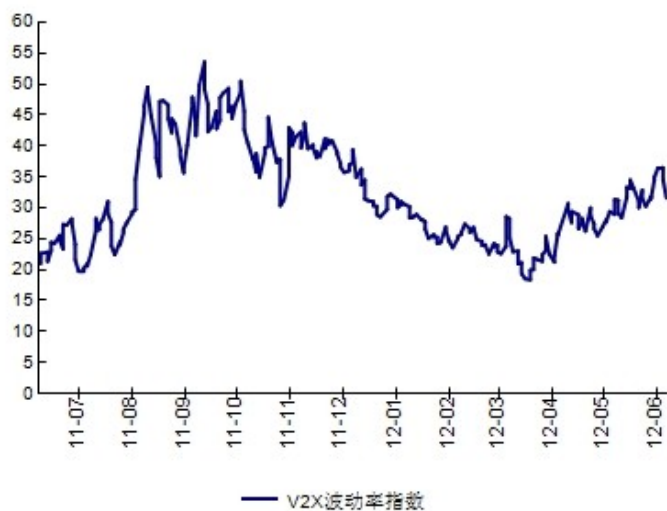
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



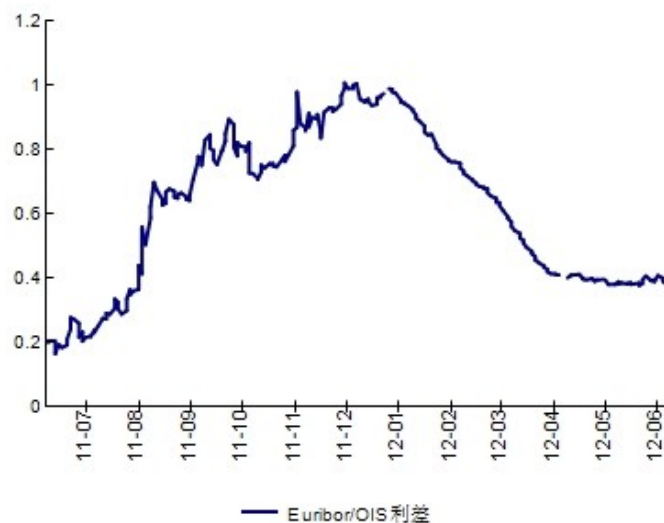
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动下降, 股市波动风险减少。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅下滑, 显示银行信贷压力有所减轻。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元对日元上涨, 由于市场对日元升值干预有所担忧。

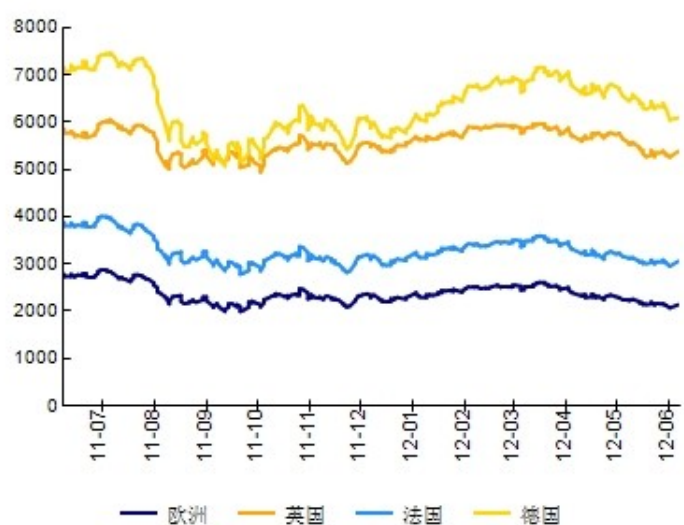


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅上升, 对美元的避险需求有所下降。

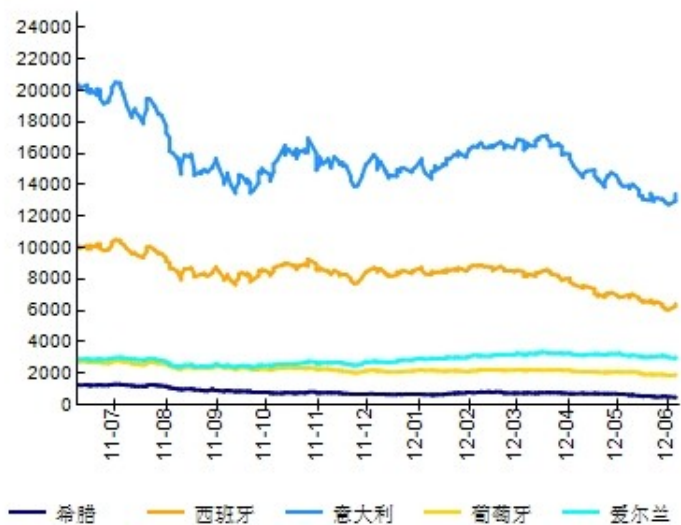


图 22: 欧洲股市均小幅上涨, 由于美联储表示美国正温和复苏。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

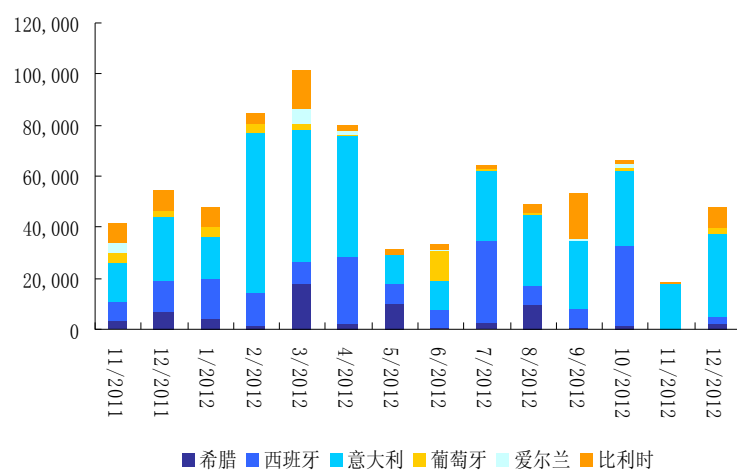
图 23: 欧猪五国股市均有所上升, 由于欧盟和德国正在就西班牙银行业制定救助计划。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 欧洲五国未来 13 个月的未偿还债务显示, 2012 年 3 月是偿债高峰



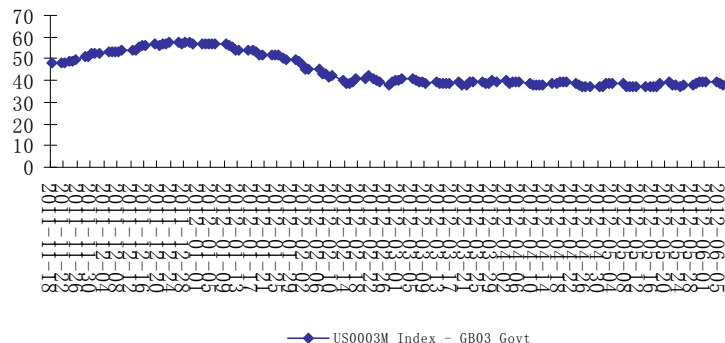
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 银行 CDS 均下降。



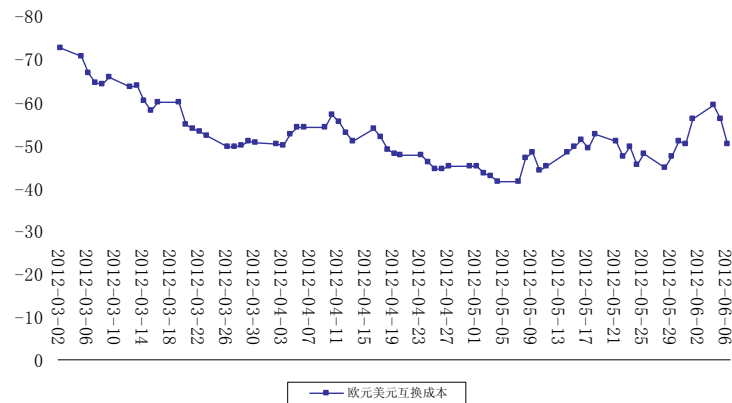
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: TED3M 下降, 表示市场资金稍放松。



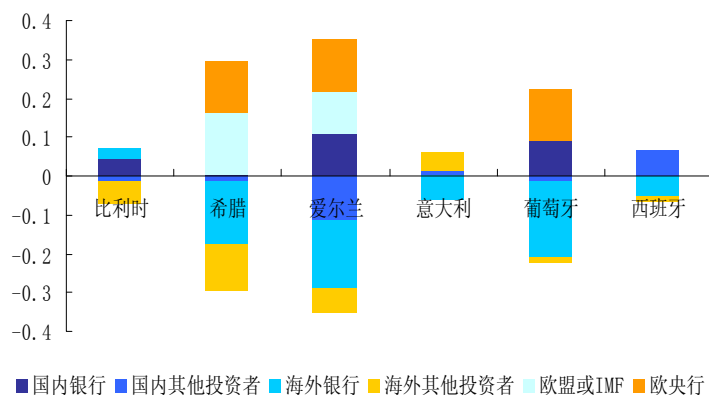
资料来源: 申万研究

图 26: ERUO/DOLLAR SWAP 下降, 欧元美元互换成本下降。



资料来源: ECB, 申万研究

图 28: 2011Q1 与 2010Q1 主权债务持有者份额占比变动, 海外持有者份额下降



资料来源: 国际清算银行 (截至 2011 年 6 月)

表 1: 欧债时间表——2012 年 6-12 月欧元区大事日程

6 月 6 日	欧央行公布利率决议; 欧洲委员会讨论银行危机解决方案
6 月 10 日	法国议会第一轮选举
6 月 12 日	希腊拍卖短期债券
6 月 13 日	德国审批 ESM 和财政紧缩公约的截止日期
6 月 14-16 日	葡萄牙 411 亿欧元债务到期
6 月 17 日	希腊大选
6 月 18-19 日	G20 峰会(墨西哥)、欧元集团会议
6 月 21 日	欧央行理事会议、欧元集团会议及财长会议
6 月 28-29 日	欧洲议会季度会议 IMF 审查葡萄牙, 希腊 100 亿欧元援助发放期; 银行 9%一级核心资本充足率
6 月底	达标的截止日期
7 月 5 日	欧央行公布利率决议
7 月 30 日	西班牙 135 亿欧元债务到期
8 月 2 日	欧央行公布利率决议
8 月 20 日	希腊 80 亿欧元债务到期
9 月 6 日	欧央行公布利率决议
10 月 4 日	欧央行公布利率决议
10 月 15 日	意大利和葡萄牙分别 258 亿、250 亿欧元债务到期
10 月 18 日	爱尔兰 249 亿欧元债务到期
10 月 31 日	西班牙 159 亿欧元债务到期
11 月 8 日	欧央行公布利率决议
12 月 6 日	欧央行公布利率决议
12 月 15 日	意大利 189 亿欧元债务到期

资料来源: bloomberg、申万研究

表 2: 欧洲主要国家债务相关情况

国家	债务(百万欧元)	5 年 CDS	标普	穆迪	惠誉	2010 年 赤字 /GDP%	2010 年 政府债 务/GDP%	GDP 同比	季度 GDP 环 比
希腊	345,153	8066.51	CC	Ca	CCC	-10.6	142.7	-5.5	0.2
葡萄牙	162,778	1058.85	BBB-	Ba2	BBB- *	-9.8	93	-1.7	-0.4
爱尔兰	110,012	710	BBB+	Ba1	BBB+	-31.3	94.9	2.3	1.6
意大利	1,592,506	528.31	Au	A2	A+	-4.6	119.1	0.8	0.3
西班牙	654,281	458.38	AA-	A1	AA-	-9.3	60.1	0.8	0
比利时	317,075	325	AA+u	Aa1 *	AA+	-4.1	100.7	1.8	0

法国	1,309,491	221.61	AAAu	Aaa	AAA	-7.1	82.4	1.6	0.4
德国	1,262,987	95.16	AAAu	Aaa	AAA	-4.3	83.4	2.6	0.5

资料来源: Bloomberg, 申万研究

表 3: 欧洲边缘国家的月度未到期债务 (单位: 百万欧元)

	希腊	西班牙	意大利	葡萄牙	爱尔兰	比利时	欧猪五国合计
6/2012	988	6,827	10,954	12,053	639	2,096	31,461
7/2012	3,048	31,490	27,232	1,054		1,071	62,824
8/2012	9,679	7,544	28,004	368	5	3,172	45,600
9/2012	1,019	7,237	26,245	611	19	18,388	35,131
10/2012	1,177	31,656	29,103	1,774	1,201	1,338	64,911
11/2012	87	206	17,703	52		31	18,048
12/2012	2,335	2,351	33,104	1,476	36	8,564	39,302

表 4: 截至2011-12银行业所持其他国债务 (单位: 亿美元) (prelim)

	比利时银行业	法国银行业	德国银行业	意大利银行业	西班牙银行业	英国银行业	美国银行业	日本银行业	欧洲银行业
比利时		2239.28	278.78	37.11	53.45	177.40	206.57	147.50	4074.39
希腊	7.22	443.53	133.55	21.86	9.69	105.37	44.55	9.35	904.73
爱尔兰	218.61	274.62	953.29	154.57	78.44	1273.80	443.03	186.45	3304.32
意大利	123.88	3323.45	1339.54		309.70	593.56	365.88	305.07	6451.33
葡萄牙	27.65	217.60	302.08	31.83	759.51	209.40	45.27	12.00	1640.06
西班牙	131.23	1147.02	1460.96	277.26		831.29	458.50	216.91	5129.44
德国	138.33	2099.96		2344.34	544.89	1877.55	1752.37	1318.49	10946.39
法国	583.91		1748.62	430.13	53.45	177.40	206.57	147.50	4074.39

资料来源: BIS, 申万研究

表 5: 欧洲主权债务评级与展望

	穆迪			标普			惠誉		
	调整日期	评级	评级展望	调整日期	评级	评级展望	调整日期	评级	评级展望
希腊				12-05-02	CCC	稳定	12-5-17	CCC	负面
	12-03-02	C	负面	12-02-27	SD (选择性违约)	负面	12-02-22	C	负面
	11-07-25	Ca	负面	11-07-27	CC	负面	11-07-13	CCC	负面
	11-06-01	Caa1	负面	11-05-09	B*-	负面	11-05-20	B+*-	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-05-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-03-07	B1	负面	11-03-29	BB*-	负面	10-12-21	BBB*-	负面
	10-12-16	BA1*-	负面	10-12-02	BB+*-	负面	10-04-09	BBB-	负面
	10-06-14	BA1	负面	10-04-27	BB+	负面	09-12-08	BBB+	负面
	10-04-22	A3*-	负面	10-03-16	BBB+	正面	09-10-22	A-	负面
	09-12-22	A2	负面	09-12-16	BBB+*-	负面			
	09-10-29	A1*-	负面	09-12-07	A*-	负面			

法国	88-09-28	AAA	正面	12-01-13	AA+	负面	95-10-26	AAA	正面
				92-07-27	AAA	正面			
德国	93-04-29	AAA	正面	92-03-17	AAA	正面	95-10-26	AAA	正面
爱尔兰							12-01-27	BBB+	负面
	11-07-12	BA1	负面	11-04-01	BBB+	负面	11-04-14	BBB+	正面
	2011-4-15	BAA3	负面	11-02-02	A*-	负面	11-04-01	BBB+*-	负面
	2010-12-17	BAA1	负面	10-11-23	A*-	负面	10-12-09	BBB+	负面
	10-10-05	AA2*-	负面	10-08-24	AA-	负面	10-10-06	A+	负面
	10-07-19	AA2	负面	09-06-08	AA	负面	09-11-04	AA-	负面
	09-07-02	AA1	负面	09-03-30	AA+	负面	09-04-08	AA+	负面
	09-04-17	AAA*-	负面				09-03-06	AAA*-	负面
意大利							12-01-27	A-	负面
	11-06-17	Aa2	负面	12-01-13	BBB+	负面	11-10-07	A+	负面
	02-05-15	AA2	正面	11-09-19	A	负面	06-10-19	AA-	负面
				11-02-17	A+	负面	06-10-19	AA-	负面
葡萄牙				12-01-13	BB	负面			
	11-07-05	BA2	负面	11-03-29	BBB-	负面	11-11-25	BB-	负面
	11-04-05	BAA1*-	负面	11-03-29	BBB-	负面	11-04-01	BBB-*	负面
	11-03-15	A3	负面	11-03-24	BBB*-	负面	11-04-01	BBB-*	负面
	10-12-21	A1*-	负面	10-11-30	A*-	负面	11-03-24	A*-	负面
	10-07-13	A1	负面	10-04-27	A-	负面	10-12-23	A+	负面
	10-05-05	AA2	负面	09-01-13	AA-	负面	10-03-24	AA-	负面
				09-01-12	A+	负面	98-06-04	AA	正面
西班牙				12-04-26	BBB+	负面	12-01-27	A	负面
	11-07-29	Aa2*-	负面	12-01-13	A	负面	11-10-07	AA-	负面
	11-03-10	Aa2	负面	11-10-13	AA-	负面	10-05-28	AA+	负面
	10-09-30	AA1	负面	10-04-28	AA	负面	03-12-10	AAA	正面
	10-06-30	AAA*-	负面	09-01-19	AA+	负面			
	01-12-13	AAA	正面	09-01-12	AAA*-	负面			
匈牙利	11-11-25	Ba1	负面						
	10-12-06	BAA3	负面	09-03-30	BBB-	负面	10-12-23	BBB-	负面
	10-07-23	BAA1*-	负面				08-11-10	BBB	负面
	09-03-31	BAA1	负面						

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，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。

市场有风险，投资需谨慎。

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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。