

2012 年 06 月 08 日

伯南克未暗示 QE3，推出时间或延后

——国际金融市场风险监控 2012 年 6 月 8 日

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>

总体判断：

- 6 月 7 日，风险资产冲高回落，先因中国降息预期带动需求而涨，后因伯南克未暗示 QE3 而跌，西班牙 10 年期国债收益率连续 6 日回落至 6.09%，欧元兑美元在前期大跌后，近期反弹至 1.257。
- 周四伯南克讲话未暗示 QE3，说明美联储内部分歧仍大，QE3 仍是大概率事件，但推出时间可能延后。周四在国会听证会就美国经济前景作证时，称美联储并未决定是否购买更多资产，但不排除任何选项；如果决定有必要采取进一步行动，将考虑所有可行政策的成本和收益；而美联储副主席艾伦也强调经济温和复苏和下行风险，但她认为如果复苏过慢，美联储可能采取组合行动，如购买资产、进一步延长债券期限或前瞻指导。这说明，美联储内部对于进一步刺激仍有分歧，尽管大多认为存在下行风险，但不少人认为目前经济并未坏到需要额外宽松的程度，可能需要等更明确的信号再出手。根据我们对美国经济的判断，二季度明显下行，下半年下行风险较大，就业状况疲软的状况短期难以改变，且即将公布的 5 月通胀数据预计加速下行至 1.6%，低于 2%这一目标水平，为 QE3 奠定基础。因此，在这些条件不变的前提下，QE3 仍是大概率事件，但具体公布时间可能延后。
- 英国维持 0.5%的利率和 3250 亿英镑的资产购买规模不变，加大量化宽松规模比我们预期的要迟，因经济前景可能因欧洲救市而有所改善，而且通胀仍高于目标值。尽管英国 4 月通胀同比加速下滑至 3%，但环比上升 0.6%，超过 3 月 0.3%的环比增速，且 5 月英国央行预计英国通胀回到 2%这一目标水平至少需 9 个月，比此前预期更久。5 月，9 位货币政策委员会成员中只有 1 位支持扩大 QE 规模。展望未来，如果欧元区局势继续动荡，导致英国经济前景大幅恶化，则英国央行可能进一步增加量化宽松规模。
- 西班牙一、二级市场利差缩小，但被连降三级可能损害其融资能力，即将实施救助。周四，西班牙公开拍卖 2、4、10 年期国债共 20.74 亿欧元，中标利率均有所上升，其中 10 年期国债为 6.04%，但好在认购比率也有所上升，说明更多人愿意为西班牙提供流动性，因此二级市场收益率均有所下滑。因此，一、二级市场融资成本的差距不断缩小，已趋一致。从二级市场走势来看，国债收益率连续 6 日下滑，意味着西班牙逐步恢复在二级市场的融资能力，对市场信心有所提振。但惠誉大幅下调西班牙评级，主要因为西班牙银行重组的资金可能高达近千亿欧元，对西班牙政府带来沉重的债务负担，加上财政紧缩、经济衰退和欧债危机传染效应，信用状况恶化。我们认为，这次主权评级下调，加剧西班牙政府融资难导致银行资金不足而惜贷、实体经济需求不振且动力不足、衰退加剧这一负反馈链条，对西班牙政府来说无异于雪上加霜，影响其融资能力，迫使其最终不得不求助欧洲机构参与银行资本重组。但是，西班牙并不会受到希腊的传染而退出欧元区。据不完全统计，整顿清理西班牙银行业还需要 900 亿欧元，其中 400 亿欧元需要政府或欧洲机构注资 400 亿欧元进行银行资产重组，预期欧洲机构对西班牙银行的救助将在 6-7 月开始实施，这有利于欧洲金融市场的稳定。

关注：6 月 9 日 中国 5 月 CPI、PPI、工业增加值、消费品总额

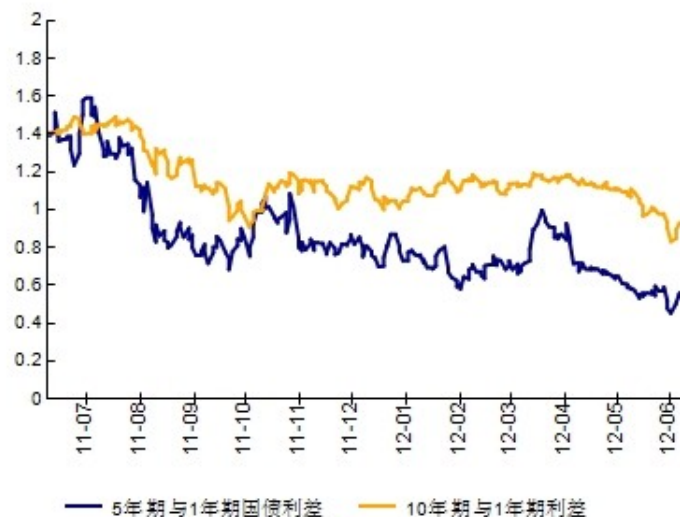
本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

1. 伯南克未对宽松政策给出明确答案，黄金价格大幅下滑

图 1：美国国债收益率下降，对其需求减少，对经济形势担忧有所增加。图 2：美国国债利差下降，对长期经济形势担忧有所增加。

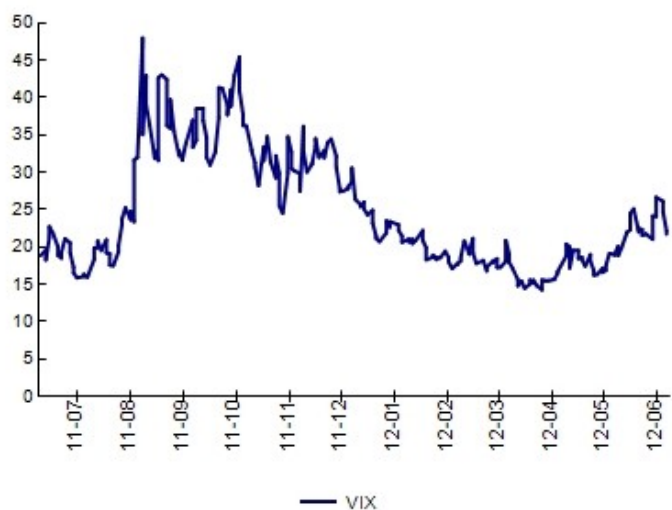


资料来源：Bloomberg，申万研究



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数继续下降，显示股市波动风险有所减小。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 下降，对美国债务违约风险的担忧有所减少。



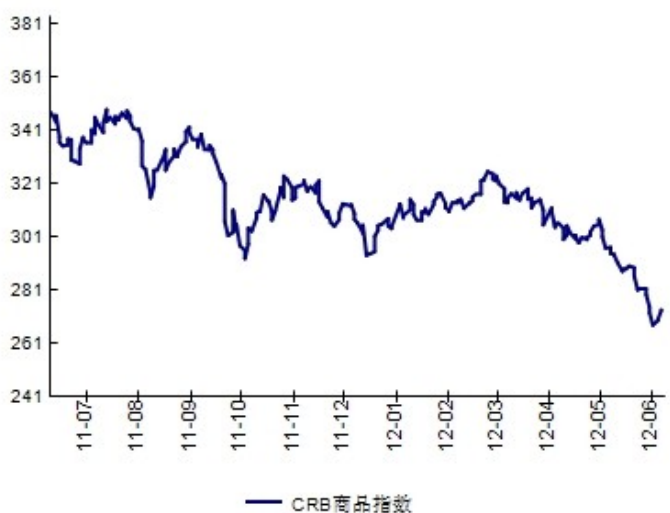
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元上升，由于中国降息导致对日元的避险需求降低。



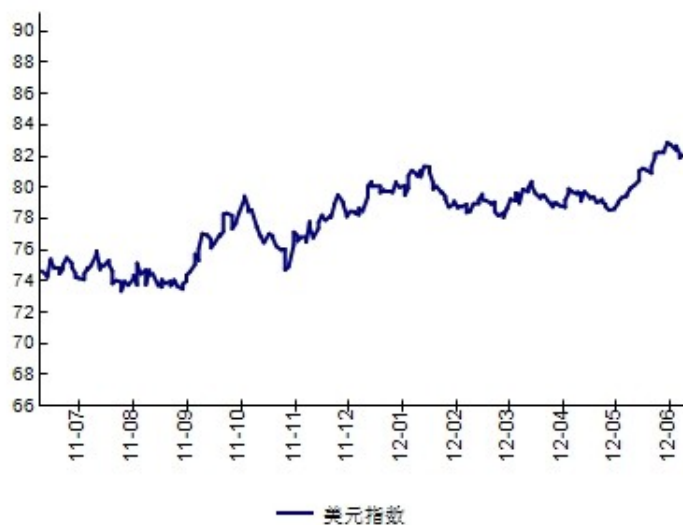
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格上涨，由于美国首次失业人数低于预期。



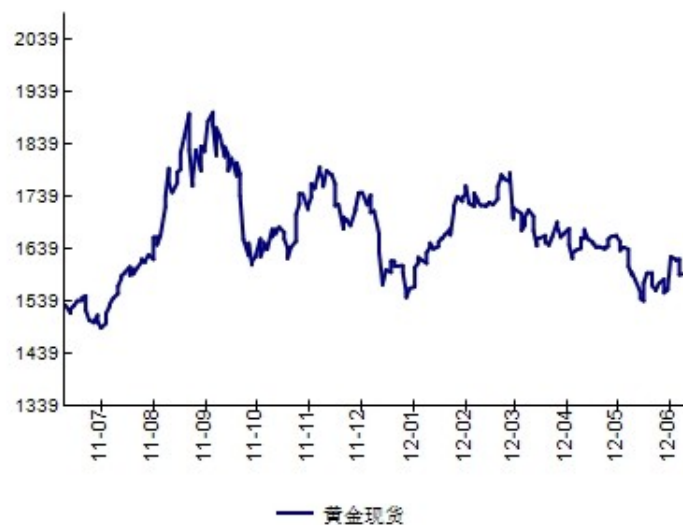
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数降低，对其避险需求减少。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格小幅下跌，对其避险需求有所减弱，由于伯南克对是否将进行宽松政策仍模棱两可。



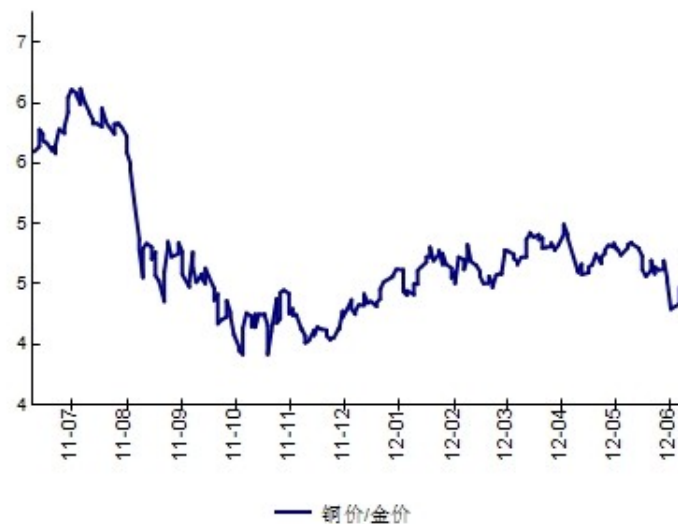
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9: 原油价格小幅下跌, 由于伯南克对是否将进行宽松政策仍模棱两可。



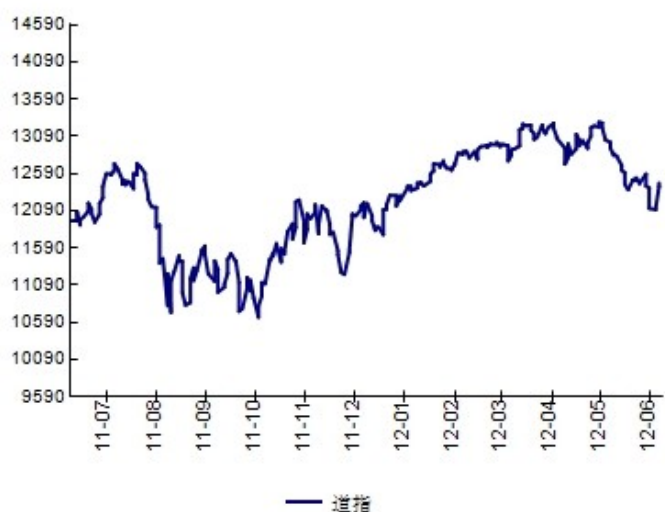
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比上涨, 由于中国自今日起降息导致铜价上升。



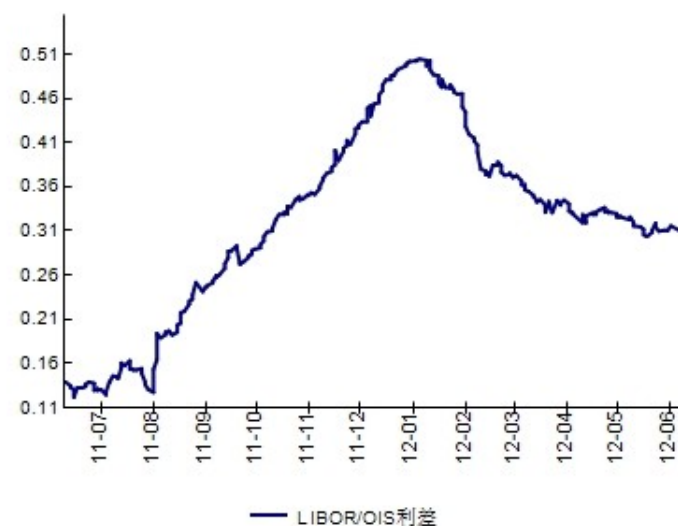
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指微涨, 由于中国降息弥补了因伯南克未对宽松政策给予答案且最新消费者信贷大幅低于预期所给股指带来的损失。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差上涨, 银行信贷压力有所增加。



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
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				
06/07/2012 20:30	首次失业人数	JUN 2	378K	377K	383K
06/07/2012 20:30	持续领取失业救济人数	MAY 26	3250K	3293K	3242K
06/07/2012 21:45	彭博消费者舒适度	JUN 3	--	-37.6	-39.3
06/07/2012 21:49	加拿大皇家银行消费者前景指数	JUN	--	46.1	47.6
06/07/2012 23:41	ICSC 连锁店销售 同比	MAY	--	1.70%	0.60%
06/08/2012 03:00	消费者信用	APR	\$11.000B	\$6.515B	\$21.355B

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
06/08/2012 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%
	NFIB 中小企业乐观程				
06/12/2012 19:30	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	-0.60%	--	0.50%
	IBD/TIPP 经济乐观程				
06/12/2012 22:00	度指数	JUN	--	--	48.5
	World Bank Releases				
	New Global Economic				
06/13/2012 01:00	Forecast				
06/13/2012 02:00	预算月报	MAY	-\$108.8B	--	--
	MBA 抵押贷款申请指				
06/13/2012 19:00	数	JUN 8	--	--	1.30%
	工业品出厂价格指数				
06/13/2012 20:30	(月环比)	MAY	-0.60%	--	-0.20%
	出厂价指除食品与能				
06/13/2012 20:30	源(月环比)	MAY	0.20%	--	0.20%
	工业生产者出厂价格				
06/13/2012 20:30	(同比)	MAY	1.40%	--	1.90%
	出厂价指除食品与能				
06/13/2012 20:30	源(同比)	MAY	2.70%	--	2.70%
06/13/2012 20:30	商品零售额	MAY	-0.10%	--	0.10%
06/13/2012 20:30	除汽车外零售额	MAY	0.00%	--	0.10%
	零售销售排除汽车与				
06/13/2012 20:30	汽油	MAY	0.30%	--	0.10%
06/13/2012 20:30	零售销售“对照小组”	MAY	0.40%	--	0.40%
06/13/2012 22:00	营运库存	APR	0.40%	--	0.30%
	Annual Revisions:				
06/14/2012 20:30	Current Account				
06/14/2012 20:30	经常项目结存	1Q	-\$132.1B	--	-\$124.1B
	消费价格指数 (月环				
06/14/2012 20:30	比)	MAY	-0.20%	--	0.00%
	消费价指除食品与能				
06/14/2012 20:30	源(月环比)	MAY	0.20%	--	0.20%
06/14/2012 20:30	居民消费价格(同比)	MAY	1.90%	--	2.30%
	消费价指除食品与能				
06/14/2012 20:30	源(同比)	MAY	2.20%	--	2.30%
	消费价格指数-无季节				
06/14/2012 20:30	调整	MAY	--	--	230.085
06/14/2012 20:30	首次失业人数	JUN 9	--	--	377K

2. 中国降息，欧股欧元上涨

图 13：除葡萄牙和意大利外，其他欧猪五国国债收益率均上涨。由于德国对经济担忧情绪有所加大。



图 14：除希腊和意大利外，其他国国债利差均下跌，由于德国国债上涨。



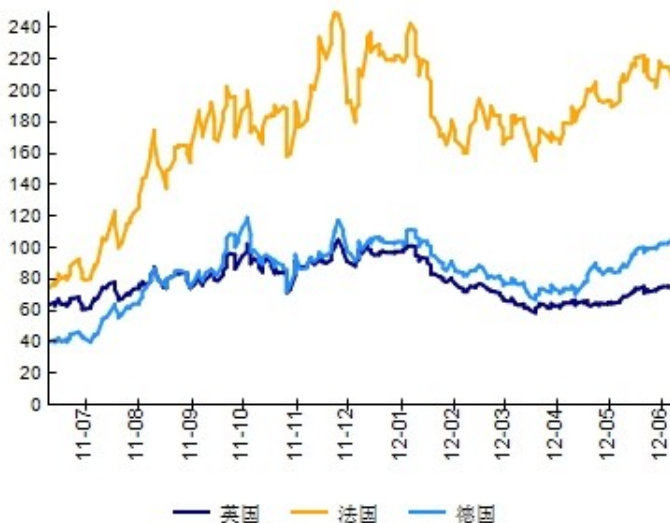
资料来源：Bloomberg，申万研究

资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均下降，由于西班牙主权债务评级下调。



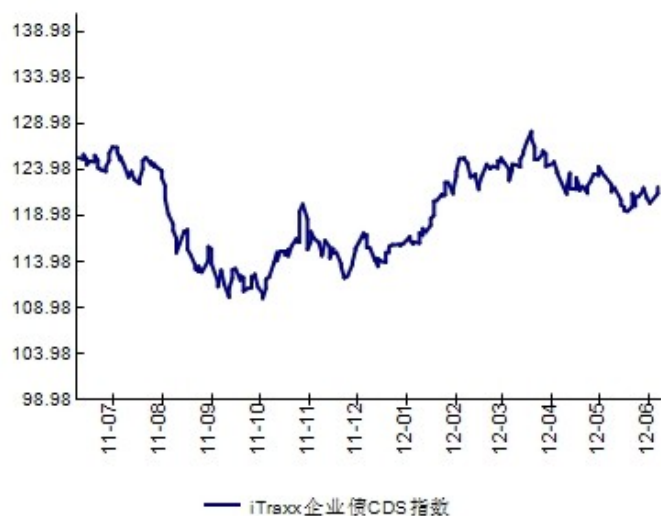
图 16：除德国外，核心国 CDS 均下降，对债务违约风险担忧情绪有所减轻。



资料来源：Bloomberg，申万研究

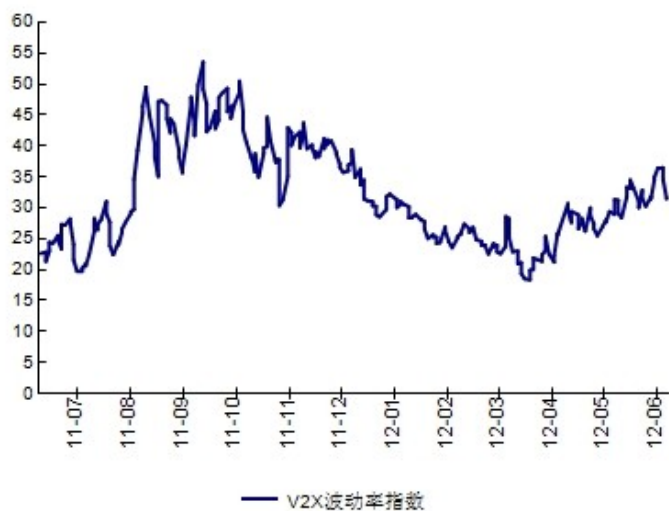
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



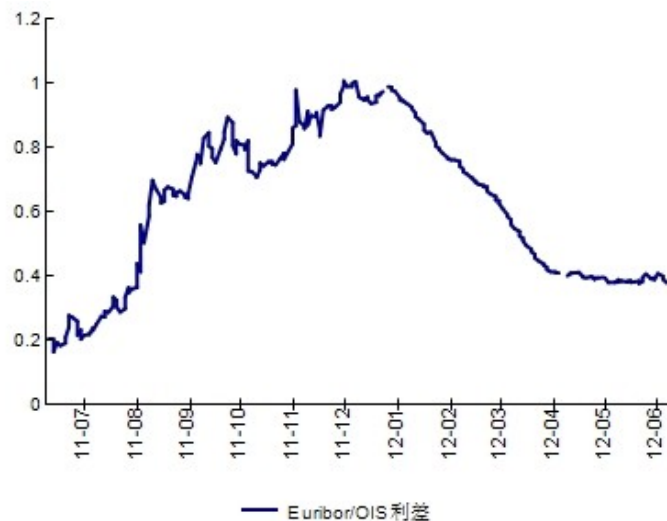
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动下跌, 股市波动风险减少。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅下跌, 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, 由于中国降息。



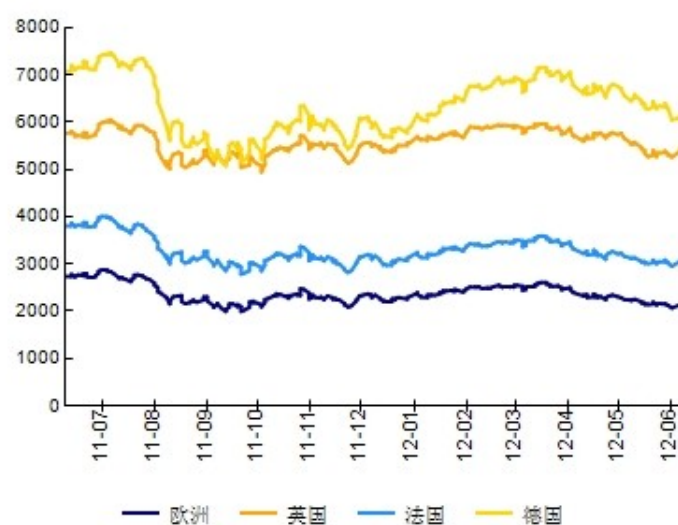
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 对美元的避险需求有所上升。



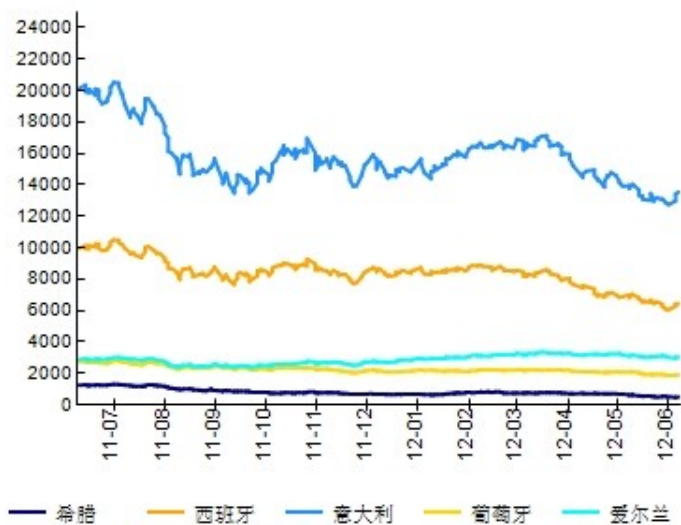
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均上涨, 由于中国降息。



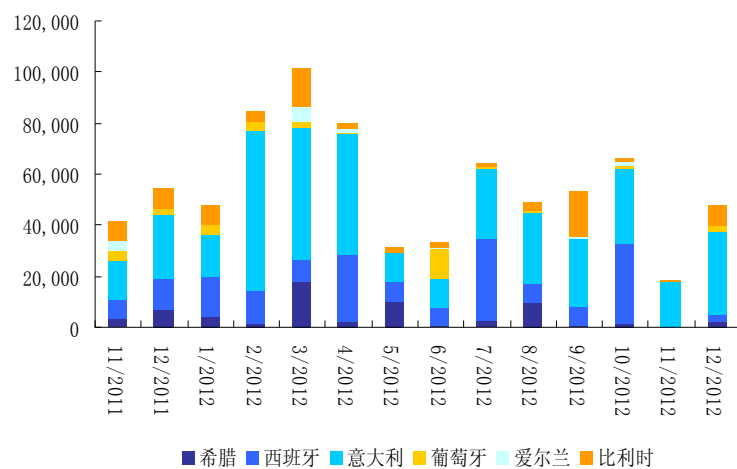
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除葡萄牙外, 其他欧猪五国股市均上升。



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



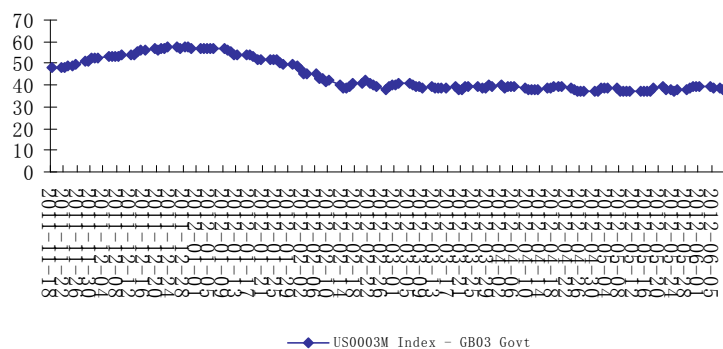
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：银行 CDS 均下降。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 上涨，表示市场资金趋紧。



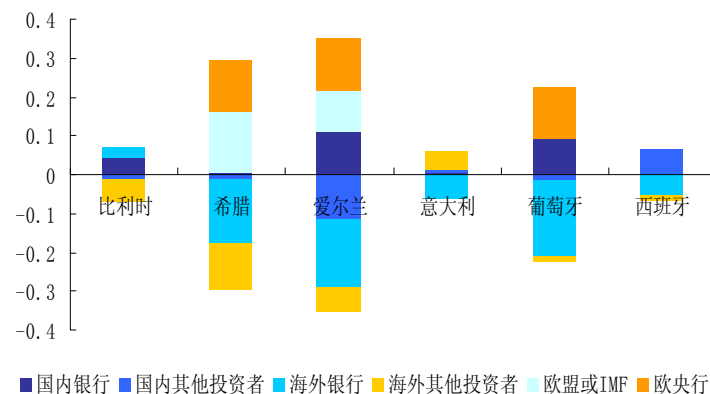
资料来源：申万研究

图 26：欧元美元互换成本上涨。



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
葡萄牙				11-02-17	A+	负面	06-10-19	AA-	负面
				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	12-06-07	BBB	负面
	11-07-29	Aa2*-	负面	12-01-13	A	负面	12-01-27	A	负面
	11-03-10	Aa2	负面	11-10-13	AA-	负面	11-10-07	AA-	负面
	10-09-30	AA1	负面	10-04-28	AA	负面	10-05-28	AA+	负面
	10-06-30	AAA*-	负面	09-01-19	AA+	负面	03-12-10	AAA	正面
	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。