

世界经济

2012 年 06 月 28 日

德国 CPI 低于预期，宽松概率加大

——国际金融市场风险监控 2012 年 6 月 28 日

相关研究

全球号角已吹响，风险资产将受益
2012 年 6 月 19 日

希腊退出欧元区的风险大减，利好全球金融市场
2012 年 6 月 18 日

欧美通胀大幅下滑，希腊大选或将好于预期
2012 年 6 月 15 日

欧债危机拖累德国产出，美国经济二季度继续回落
2012 年 6 月 14 日

全球经济三季度复苏，四季度放缓
2012 年 6 月 12 日

西班牙银行终获救助，下调美国二季度 GDP 增速至 1.7%
2012 年 6 月 11 日

伯南克未暗示 QE3，推出时间或延后
2012 年 6 月 8 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

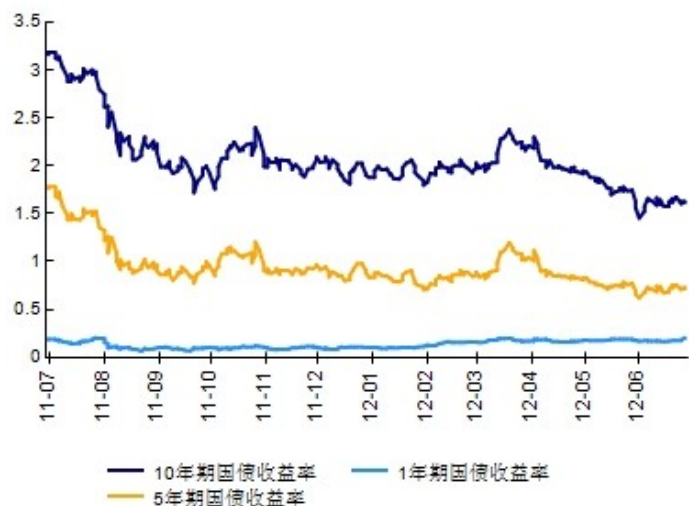
<http://www.swsresearch.com>

总体判断：

- 昨日欧美股市均小幅上扬，主要受美国 5 月耐用品订单和待建住宅销量上涨的提振。
- 美国 5 月耐用品新增订单环比由增 0.2% 升至增 1.1%，大幅高于上升 0.4% 的预期。报告还显示衡量企业开支计划的指标也有所提升。我们预计美国耐用品上行趋势或难以维系。因为随着中国经济增长低迷，欧元区深陷债务危机，在没有更多的宽松和降息政策的推出，美国的经济也将步入疲软期。
- 美国 5 月待建住宅销售量表现乐观，上涨 5.9%，高于预期值 1.5%，创造两年来的新高。报告显示，5 月新型单户家庭销售年率为 369,000，比 4 月的 343,000 上涨 7.6%，高于预期的 350,000。从近日公布的房价指数、新建住宅销售等一系列房产数据（除现房销售有所降低）的逐步回升，说明美国房地产市场已触底回暖，逐步企稳。
- 德国 6 月 CPI 初值年率由 5 月的上涨 1.9% 降至上涨 1.7%，低于 1.8% 的预期值，增幅系 18 个月以来最低。德国 6 月 CPI 月率则下滑 0.1%，较 5 月的 -0.2% 有所提升，但低于市场预期的月率持平，德国的通缩状况可能会有所改善。继 5 月德国 CPI 年率增速放缓后，德国即处于通胀下行的风险中，且近期德国公布的数据多显疲软。现通胀指数进一步下滑，部分受到原油能源价格持续下挫影响。而欧债危机持续发酵，也使得欧元难以提振，德国经济前景呈现出低迷态势。不过从长期角度来看，通缩的风险不是很大，由于目前德国就业市场稳健，收入增长和低失业率将在接下来的几个月里支撑起个人消费和核心通胀率，尤其是在服务行业；近期德国制造业领域则因为数据显示不景气，或对价格形成打压。另一方面，6 月 CPI 年率下降也意味着如果欧洲央行决定放松货币政策以刺激欧元区经济恢复，通胀将不会成为施行宽松政策的阻碍。

1. 美国 5 月耐用品订单环比和待定住宅销售指数超预期，美元美股商品均上扬

图 1：美国国债收益率下降，对经济形势担忧有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

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

图 3：VIX 指数下降，显示股市波动风险有所减轻。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 5 年期 CDS 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: 美元上涨, 由于美国 5 月耐用品订单环比和特定住宅销售指数好于预期, 市场信心有所回暖。



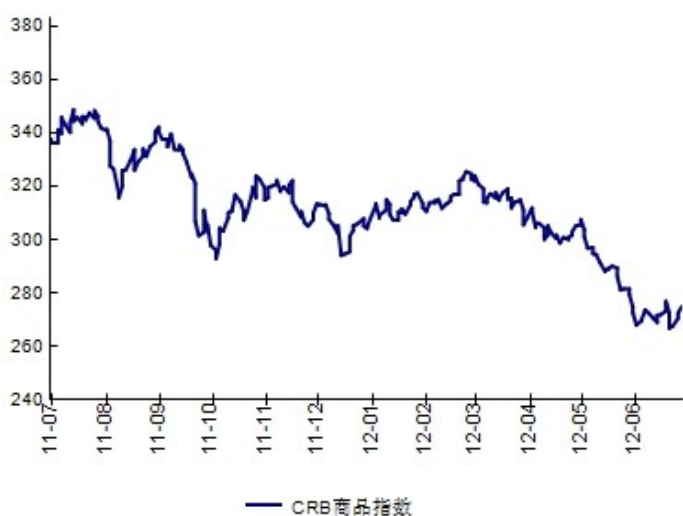
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数回升, 对其避险需求增加。



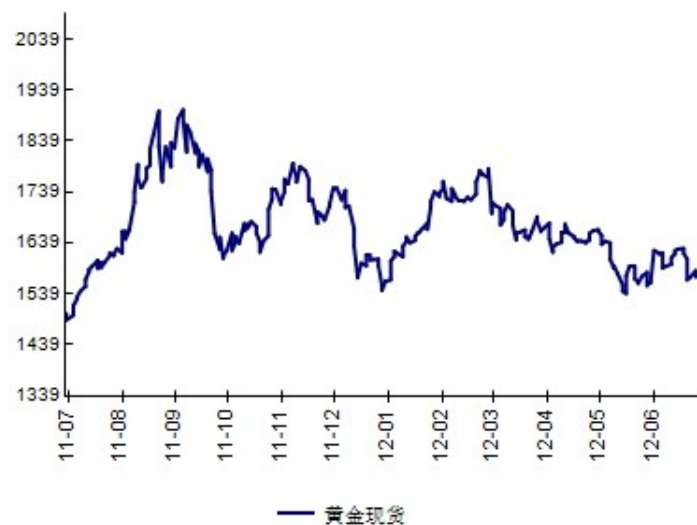
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格上涨, 由于金属原油价格上涨。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格上涨, 对其避险需求有所增加。



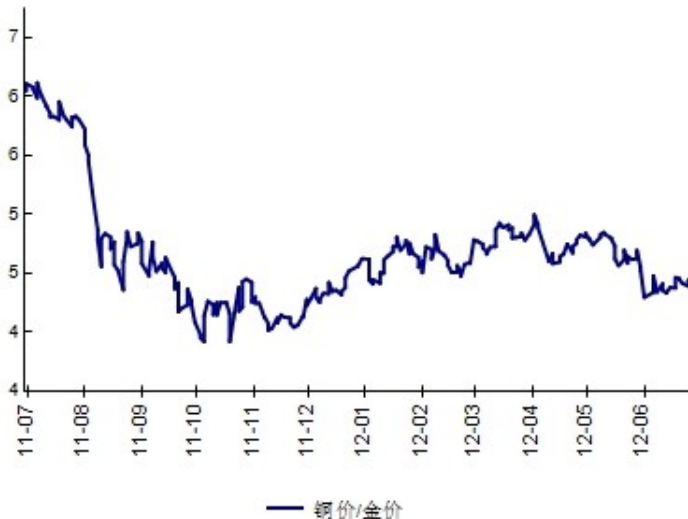
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格上涨，由于美国 5 月耐用品和房屋销售数据利好导致市场对美国经济前景持更为乐观的态度。



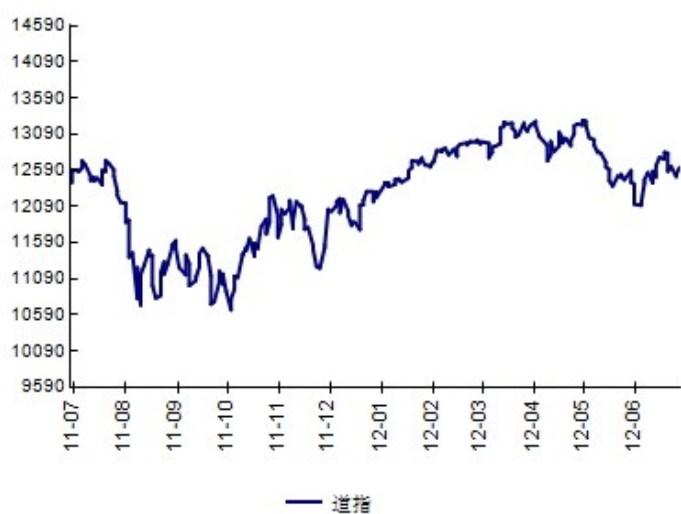
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比上升，由于公布的数据高于预期，市场对美国需求疲软的担忧有所下降导致铜价上涨。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指上扬，由于美国 5 月耐用品和房屋销售数据好于预期，且对于中国施行宽松的预期增强。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor-OIS 利差下降，银行信贷压力有所减少。



资料来源：Bloomberg，申万研究

近一周已公布的经济数据

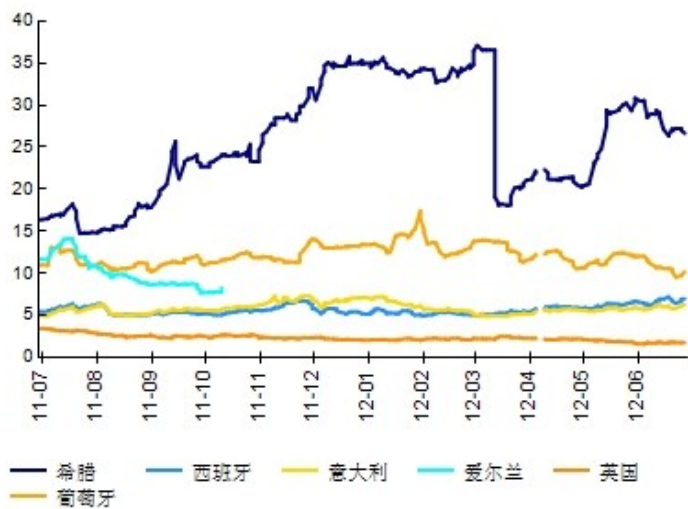
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
06/19/2012 20:30	房屋开工(月环比)%	MAY	0.70%	-4.80%	2.60%
06/19/2012 20:30	建筑许可	MAY	730K	780K	715K
06/19/2012 20:30	建筑许可(月环比)%	MAY	1.00%	7.90%	-7.00%
06/19/2012 22:00	JOLTS 职位空缺	APR	3685	3416	3737
06/20/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	JUN 15	--	-0.80%	18.00%
06/21/2012 00:30	FOMC 利率决策	JUN 20	0.25%	0.25%	0.25%
06/21/2012 20:30	首次失业人数	JUN 16	383K	387K	386K
06/21/2012 20:30	持续领取失业救济人数	JUN 9	3278K	3299K	3278K
06/21/2012 20:58	Markit 美国 PMI 初值	JUN	53.3	52.9	54
06/21/2012 21:45	彭博消费者舒适度	JUN 17	--	-37.9	-36.4
06/21/2012 21:45	彭博经济预期	JUN	--	-11	-1
06/21/2012 22:00	费城联储商业前景指数	JUN	0	-16.6	-5.8
06/21/2012 22:00	现房销售	MAY	4.57M	4.55M	4.62M
06/21/2012 22:00	旧宅销售 月环比	MAY	-1.10%	-1.50%	3.40%
06/21/2012 22:00	住宅价格指数 月环比	APR	0.40%	0.80%	1.80%
06/21/2012 22:00	领先指标	MAY	0.10%	0.30%	-0.10%
06/25/2012 20:30	芝加哥联储全美活动指数	MAY	-0.3	-0.45	0.11
06/25/2012 22:00	新建住宅销售	MAY	347K	369K	343K
06/25/2012 22:00	新建住宅销售 月环比	MAY	1.00%	7.60%	3.30%
06/25/2012 22:30	达拉斯联储储备银行制造业活动指数	JUN	-2	5.8	-5.1
06/26/2012 21:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	APR	0.30%	0.67%	0.09%
06/26/2012 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	APR	-2.50%	-1.90%	-2.57%
06/26/2012 21:00	标普/CS 住宅价格指数	APR	134.85	135.8	134.1
06/26/2012 22:00	消费者信心	JUN	63	62	64.9
06/26/2012 22:00	里士满联储制造业指数	JUN	2	-3	4
06/27/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	JUN 22	--	-7.10%	-0.80%
06/27/2012 20:30	耐用品订单	MAY	0.50%	1.10%	0.20%
06/27/2012 20:30	耐用消费品(除运输类)	MAY	0.70%	0.40%	-0.60%
06/27/2012 20:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	MAY	1.90%	1.60%	-1.90%
06/27/2012 20:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	MAY	--	0.40%	-1.40%
06/27/2012 22:00	待定住宅销售量(月环比)	MAY	1.50%	5.90%	-5.50%
06/27/2012 22:00	待定住宅销售 同比	MAY	9.90%	15.30%	14.70%

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
06/28/2012 20:30	GDP 季环比(年度化)	1Q T	1.90%	--	1.90%
06/28/2012 20:30	个人消费	1Q T	2.70%	--	2.70%
06/28/2012 20:30	GDP 价格指数	1Q T	1.70%	--	1.70%
06/28/2012 20:30	核心个人消费支出 季环比	1Q T	2.10%	--	2.10%
06/28/2012 20:30	首次失业人数	JUN 23	385K	--	387K
06/28/2012 20:30	持续领取失业救济人数	JUN 16	3280K	--	3299K
06/28/2012 21:45	彭博消费者舒适度	JUN 24	--	--	-37.9
06/28/2012 23:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	JUN	4	--	9
06/29/2012 20:30	个人收入	MAY	0.20%	--	0.20%
06/29/2012 20:30	个人开支	MAY	0.00%	--	0.30%
06/29/2012 20:30	PCE 平减指数(月环比)	MAY	-0.20%	--	0.00%
06/29/2012 20:30	个人消费性支出平减指数(年比)	MAY	1.50%	--	1.80%
06/29/2012 20:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	MAY	0.20%	--	0.10%
06/29/2012 20:30	个人消费性支出核心指数(年比)	MAY	1.80%	--	1.90%
06/29/2012 21:45	芝加哥采购经理指数	JUN	52.3	--	52.7
06/29/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	JUN F	74.1	--	74.1
29-30 JUN	密尔沃基采购经理指数	JUN	55.2	--	57.7
07/02/2012 20:58	Markit 美国 PMI 最终	JUN	--	--	54
07/02/2012 22:00	ISM 制造业	JUN	52	--	53.5
07/02/2012 22:00	ISM 支付价格	JUN	45.8	--	47.5
07/02/2012 22:00	建筑开支月环比	MAY	0.20%	--	0.30%
07/03/2012 21:45	ISM 纽约	JUN	--	--	49.9
07/03/2012 22:00	工厂订单	MAY	-0.10%	--	-0.60%
07/04/2012 05:00	汽车总销售量	JUN	14.00M	--	13.73M
07/04/2012 05:00	国内汽车销售量	JUN	10.90M	--	10.75M
07/05/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	JUN 29	--	--	-7.10%
07/05/2012 19:30	挑战者企业裁员人数 同比	JUN	--	--	66.70%
07/05/2012 20:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	JUL	--	--	46.1
07/05/2012 20:15	ADP 就业变动指数	JUN	95K	--	133K
07/05/2012 20:30	首次失业人数	JUN 30	--	--	387K

2. 德国 6 月 CPI 初值逊于预期，欧元下跌

图 13：除希腊和英国外，其他欧猪五国国债收益率均上涨。对经济担忧情绪加大。



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：除葡萄牙外，其他国国债利差均下降，由于德国 6 月 CPI 初值低于预期。



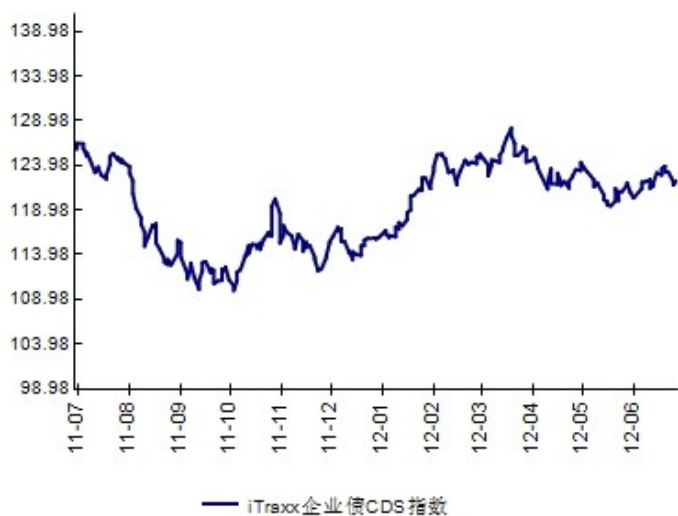
资料来源：Bloomberg，申万研究

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轻。



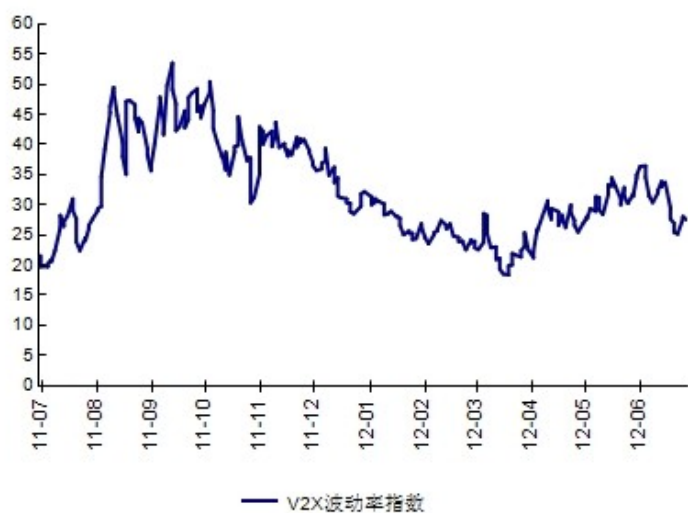
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



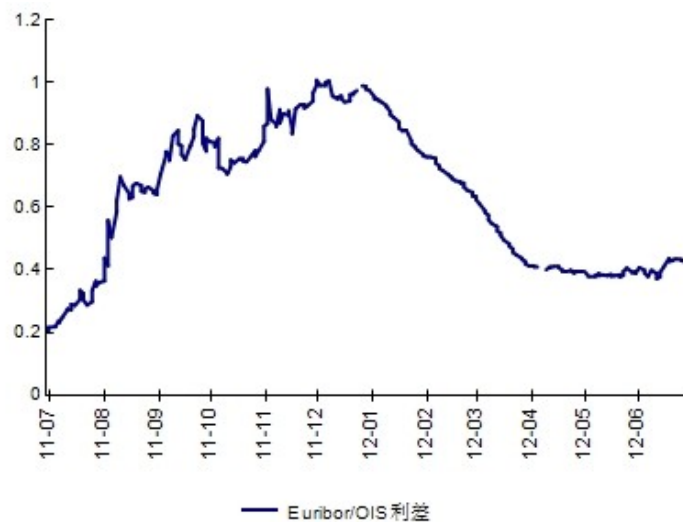
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动下降, 股市波动风险减轻。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差下降, 显示银行信贷压力有所减轻。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元对美元下跌, 由于德国 6 月 CPI 初值不及预期, 欧央行宽松可能性加大, 欧元承压下滑。

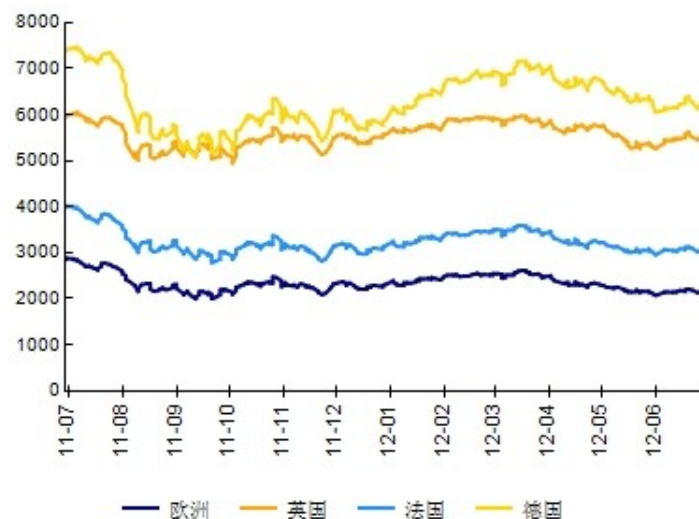


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎下跌, 对美元的避险需求有所上升。



图 22: 欧洲股市均上升, 由于美国经济数据利好, 市场对全球经济前景忧虑减轻。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 欧猪五国股市均上升。

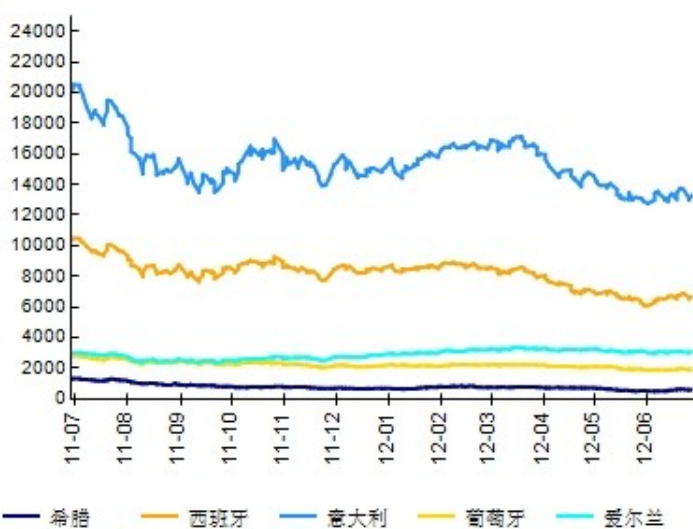
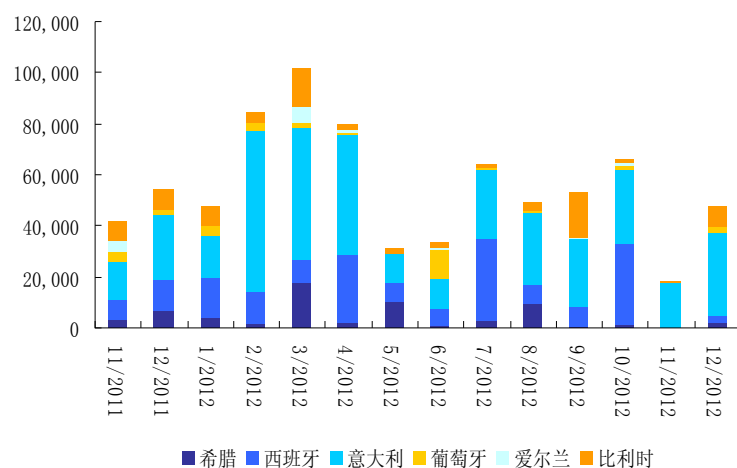


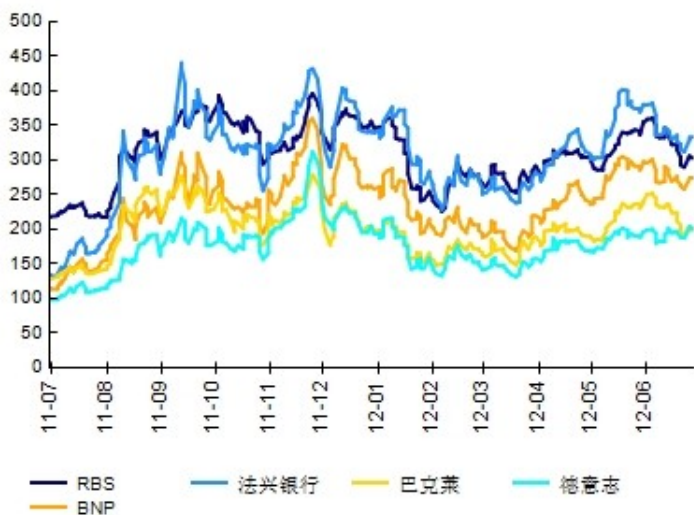
图 24: 欧洲五国未来 13 个月的未偿还债务显示, 2012 年 3 月是偿债高峰



资料来源: Bloomberg, 申万研究

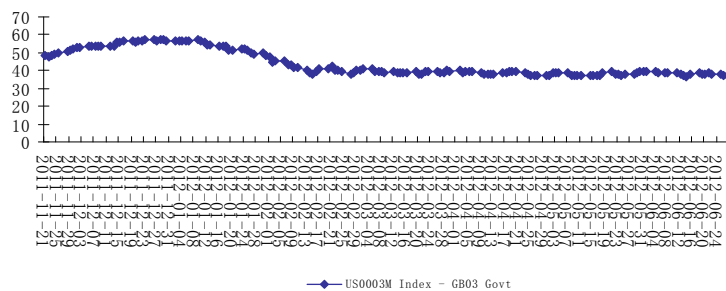
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：除法兴银行和巴克莱外，银行 CDS 均下降。



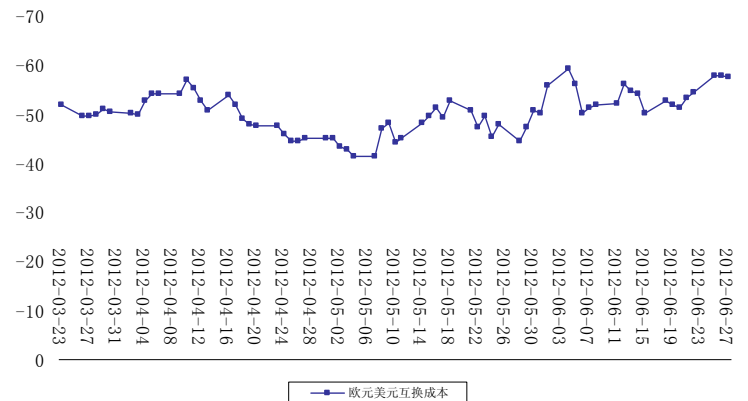
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 与前一日持平。



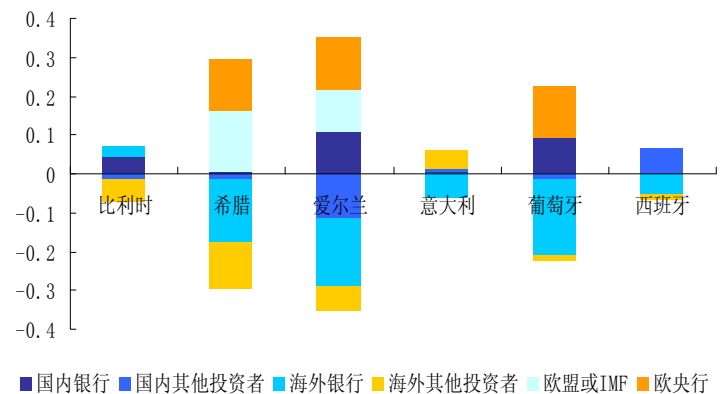
资料来源：申万研究

图 26：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	12-06-13	BAA3	负面	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。