

2012 年 08 月 03 日

欧央行离刺激更进一步

——点评欧英央行议息会议

相关研究

美国通胀持平，下半年 QE3
概率降低
2012 年 7 月 19 日

避险情绪 7 日来首次下降，
宽松政策预期加强
2012 年 7 月 16 日

美国 5 月贸易和库存贡献减
弱，下调美国二季度 GDP 增
速至 1.5%
2012 年 7 月 12 日

ESM 推迟出台，欧洲救助再
起波澜
2012 年 7 月 11 日

全球经济二季度加速下滑，
未来有企稳迹象
2012 年 7 月 9 日

提振欧洲信贷和经济，但下
行风险犹在
2012 年 7 月 6 日

欧洲经济现企稳迹象，欧央
行降息箭在弦上
2012 年 7 月 5 日

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

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

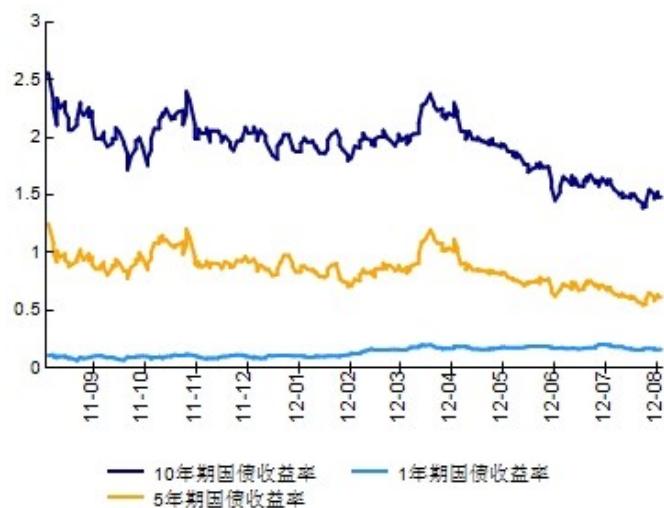
<http://www.swsresearch.com>

总体判断：

- 隔夜，避险情绪再度升温，美元指数走强至 83.3；而风险资产转而下落，主要因为欧央行议息会议未采取实质举动令市场失望，意西股市暴跌 5% 左右、10 年期国债收益率则分别飙升至 6.33% 和 7.17%，石油、黄金等大宗商品大多下跌。
- 欧央行决定维持利率不变，而且未宣布任何非常规措施，低于我们的预期，但暗示将制定不同以往的二级市场操作细则，进一步刺激的希望犹在。德拉吉表示，欧央行启动债券购买计划（SMP）的必要非充分条件是成员国政府必须申请 EFSF 救助，履行财政和结构性改革的承诺，这也意味着欧央行提高了购买边缘国家国债的门槛。不过，德拉吉暗示，欧央行未来几周将努力设计一个不同于债券购买计划的二级市场操作细则，来压低国债收益率曲线的短端部分，这将对市场有所提振。目前看来，由于西班牙和意大利对 EFSF 所附带的艰难的财政紧缩计划和结构性改革条件持保留态度，这意味着欧央行的刺激计划难以得到受救助国的积极回应，具体实施仍面临诸多障碍。同时，德拉吉坚决否认了授予 ESM 银行牌照的可能性。总体来看，此次议息会议没有出台实质性的刺激措施，政策力度显著弱于预期，其决议引发市场失望，只能寄希望于未来通过非标准货币政策来改善货币传导机制，安抚市场情绪。
- 英国央行维持 0.5% 的利率和 3750 亿英镑的资产购买项目规模不变，符合我们以及市场的预期。因考虑到 7 月已增加过量化宽松的额度，所以此次议息会议刺激空间不大，未来 3 个月继续通过发行国债来购买高质量的私营部门资产。但鉴于英国二季度经济超预期地萎缩-0.7%，陷入自 1995 年有数据以来最长的双底衰退；本周三公布的制造业 PMI 下滑 3 个点至 45.4，为三年最低值，显示英国制造业在加速萎缩；而且，英国零售业受到奥运会的提振也许低于预期。因此，经济下滑令英国央行不得不考虑采取进一步刺激措施，以挽救下行的经济，我们预计今年年底前将再度扩大资产购买规模，甚至不排除进一步降息的可能性。
- 欧元区 6 月 PPI 超预期下滑，同比上升 1.8%，低于 5 月的 2.3%；环比下降-0.5%，与 5 月持平。主要原因在于能源价格环比下降-0.1%，年率仅上扬 6.8%。这暗示了通胀压力进一步减轻的迹象，如果制造业维持萎缩趋势，尽管 7 月 CPI 持平于 2.3%，未来仍可能进一步下滑，逐渐接近 2% 这一欧央行的目标水平，为欧央行加大刺激奠定基础。
- 美国 6 月工厂订单意外下滑-0.5%，意味着美国复苏动力减弱。分项来看，制造业新订单下跌-0.5%，预示着美国制造业萎缩趋势恐将延续。扣除运输业订单后的工厂订单环比下跌-1.8%，创三年多以来的最大降幅。数据显示，美国工厂是最容易受到欧债危机冲击的领域，6 月工厂订单意外下滑意味着美国经济复苏动力变弱。
- 关注： 8 月 3 日 美国 7 月非农就业数据

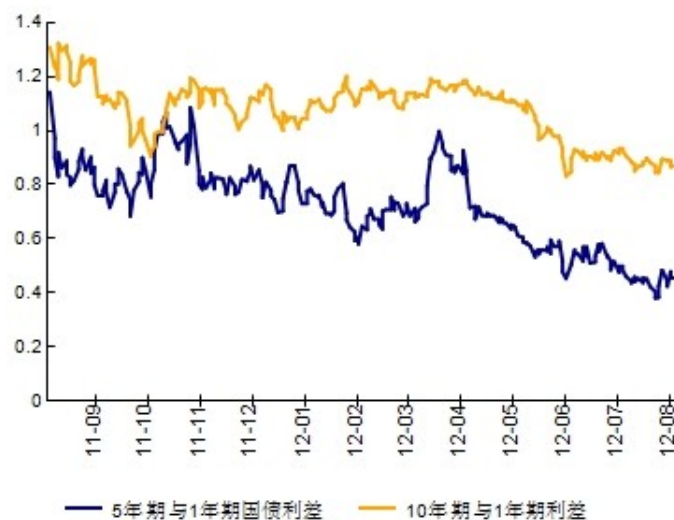
1. 美国6月工厂订单逊于预期，美股大宗下挫

图1：美国国债收益率下降，对经济形势担忧有所增加。



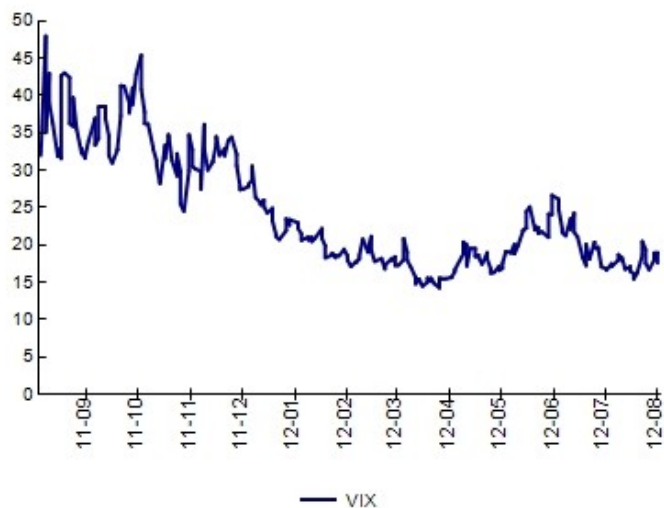
资料来源：Bloomberg，申万研究

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 指数下滑，显示股市波动风险有所减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图4：美国CDS 下跌，对美国债务违约风险的担忧有所减轻。



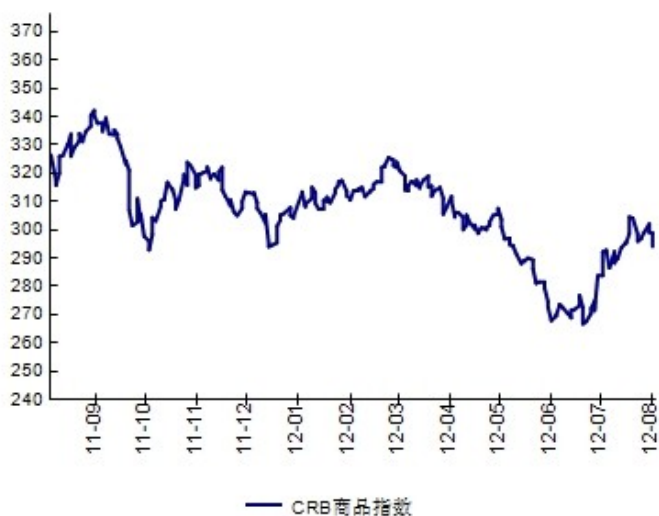
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对欧元上升, 由于欧债危机加深全球经济放缓, 导致对风险资产需求减弱。



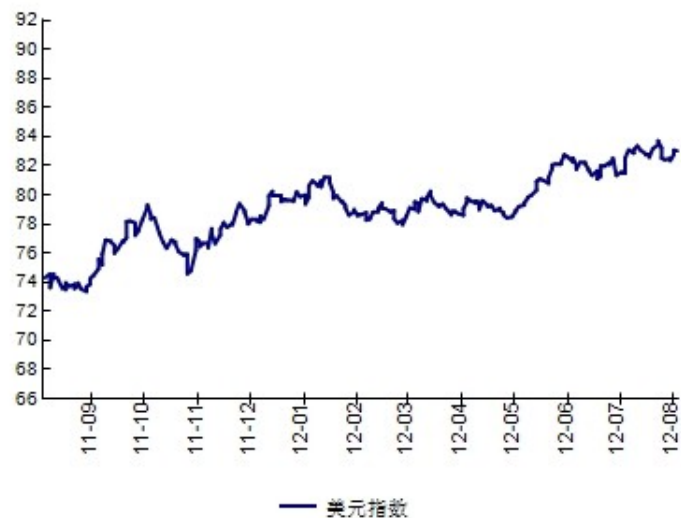
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格下降, 由于金属原油价格下跌。



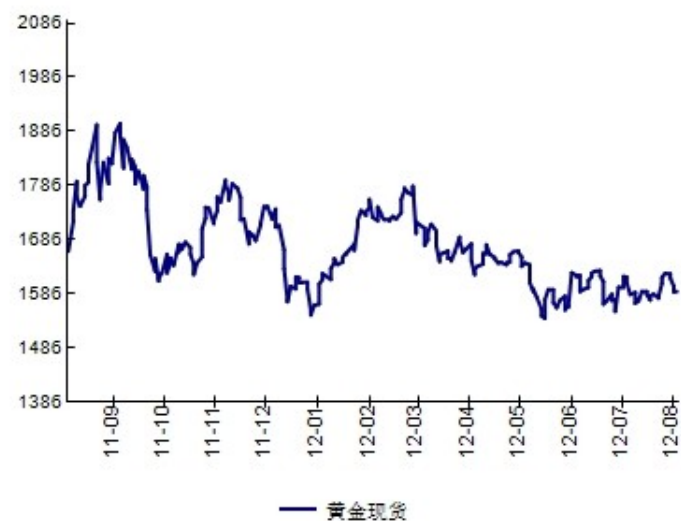
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数上升, 对其避险需求增加。



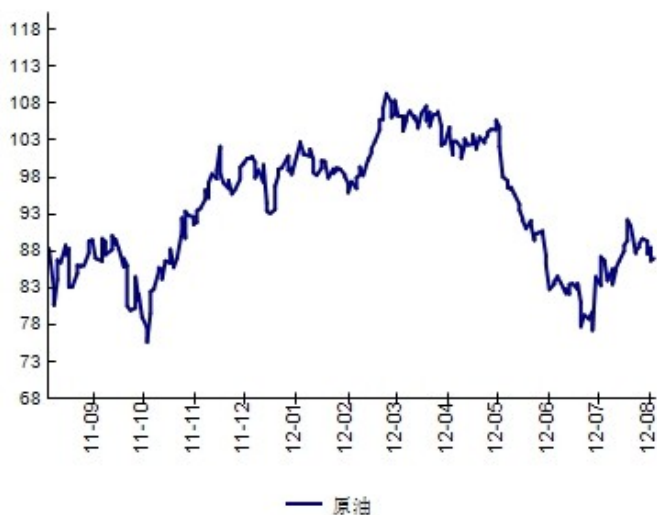
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格下跌, 对其避险需求有所减弱。



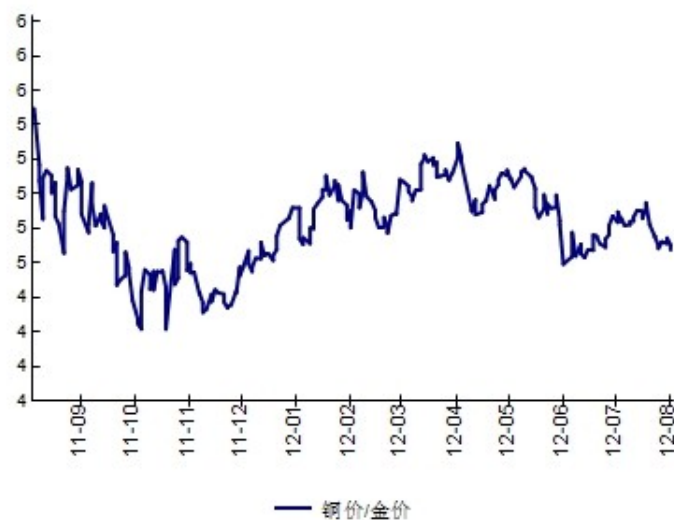
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格下跌，由于美联储、英央行和欧央行均未采取任何刺激举措，美国 6 月工厂订单不及预期。



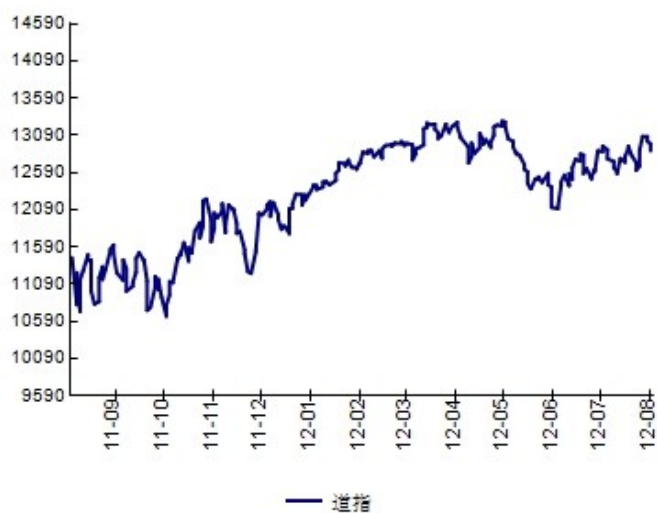
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比与下滑，由于欧央行和英央行未能推出有效宽松措施导致铜价下跌。



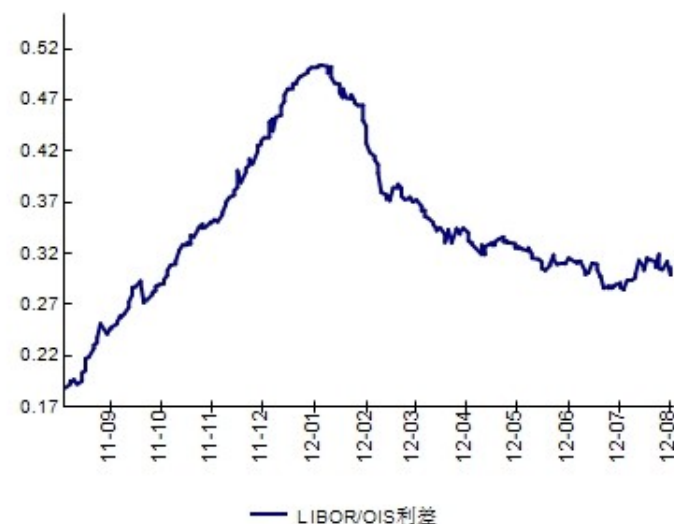
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指下跌，由于美国 6 月工厂订单意外下滑，且欧央行议息结果引发市场失望情绪。



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轻。



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
07/26/2012 22:00	待住宅销售 同比	Jun	12.10%	8.40%	15.30%
07/26/2012 23:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Jul	4	5	3
	Annual Revisions: Gross Domestic Product				
07/27/2012 20:30	GDP 季环比(年度化)	2Q A	1.40%	1.50%	1.90%
07/27/2012 20:30	个人消费	2Q A	1.30%	1.50%	2.50%
07/27/2012 20:30	GDP 价格指数	2Q A	1.50%	1.60%	2.00%
07/27/2012 20:30	核心个人消费支出 季环比	2Q A	1.80%	1.80%	2.30%
07/27/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Jul F	72	72.3	72
	达拉斯联储银行制造业活动指数	Jul	2	-13.2	5.8
07/30/2012 22:30	密尔沃基采购经理指数	Jul	--	46.7	60.2
	Annual Revisions: Personal Income and Spending				
07/31/2012 20:30	个人收入	Jun	0.40%	0.50%	0.20%
07/31/2012 20:30	个人开支	Jun	0.10%	0.00%	0.00%
07/31/2012 20:30	PCE 平减指数(月环比)	Jun	0.00%	0.10%	-0.20%
07/31/2012 20:30	个人消费性支出平减指数(年比)	Jun	1.70%	1.50%	1.50%
	个人消费支出核心平减指数(月环比)	Jun	0.20%	0.20%	0.10%
	个人消费性支出核心指数 (年比)	Jun	1.80%	1.80%	1.80%
07/31/2012 20:30	员工成本指数	2Q	0.50%	0.50%	0.40%
	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	May	0.40%	0.91%	0.67%
07/31/2012 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	May	-1.40%	-0.66%	-1.90%
07/31/2012 21:00	标普/CS 住宅价格指数	May	137.55	138.96	135.8
07/31/2012 21:45	芝加哥采购经理指数	Jul	52.5	53.7	52.9
07/31/2012 22:00	消费者信用	Jul	61.5	65.9	62
08/02/2012 02:15	FOMC 利率决策	Aug 1	0.25%	0.25%	0.25%
08/02/2012 04:05	汽车总销售量	Jul	14.00M	14.05M	14.05M
08/02/2012 04:05	国内汽车销售量	Jul	11.00M	11.00M	11.05M
08/02/2012 19:30	挑战者企业裁员人数 同比	Jul	--	-44.50%	-9.40%
08/02/2012 20:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	Aug	--	46.4	47
08/02/2012 20:30	首次失业人数	Jul 28	370K	365K	353K
08/02/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Jul 21	3288K	3272K	3287K
08/02/2012 21:45	ISM 纽约	Jul	--	55.2	49.7
08/02/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Jul 29	--	-39.7	-38.5
	ICSC Chain Store Sales ex Drug				
08/02/2012 21:50	Stores Rose 4.6% in July				
08/02/2012 22:00	工厂订单	Jun	0.50%	-0.50%	0.70%
08/02/2012 02:15	FOMC 利率决策	Aug 1	0.25%	0.25%	0.25%

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
08/03/2012 20:30	非农就业人数增减	Jul	100K	--	80K
08/03/2012 20:30	非农私企就业人数增减	Jul	110K	--	84K
08/03/2012 20:30	制造业就业人数增减	Jul	10K	--	11K
08/03/2012 20:30	失业率	Jul	8.20%	--	8.20%
08/03/2012 20:30	平均时薪(月环比) 所有员工	Jul	0.20%	--	0.30%
08/03/2012 20:30	平均时薪(同比) 所有员工	Jul	1.70%	--	2.00%
08/03/2012 20:30	周平均工时 所有员工	Jul	34.5	--	34.5
08/03/2012 20:30	家庭调查就业变动	Jul	--	--	128
08/03/2012 20:30	就业不足率 (U6)	Jul	--	--	14.90%
08/03/2012 22:00	ISM 非制造业综合指数	Jul	52	--	52.1
03-04 AUG	ICSC 连锁店销售 同比	Jul	--	--	0.20%
08/07/2012 22:00	JOLTS 职位空缺	Jun	--	--	3642
08/08/2012 03:00	消费者信用	Jun	\$11.000B	--	\$17.117B
08/08/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Aug 3	--	--	0.20%
08/08/2012 20:30	非农生产力	2Q P	1.40%	--	-0.90%
08/08/2012 20:30	单位劳务成本	2Q P	0.30%	--	1.30%
08/09/2012 20:30	贸易余额	Jun	-\$47.3B	--	-\$48.7B
08/09/2012 20:30	首次失业人数	Aug 4	370K	--	365K
08/09/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Jul 28	--	--	3272K
08/09/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Aug 5	--	--	-39.7
08/09/2012 22:00	批发库存	Jun	0.30%	--	0.30%
08/10/2012 20:30	进口价格指数(月环比)	Jul	0.00%	--	-2.70%
08/10/2012 20:30	进口价格指数(同比)	Jul	--	--	-2.60%
08/11/2012 02:00	预算月报	Jul	-\$103.0B	--	--
08/14/2012 19:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	Jul	--	--	91.4
08/14/2012 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	Jul	--	--	0.10%

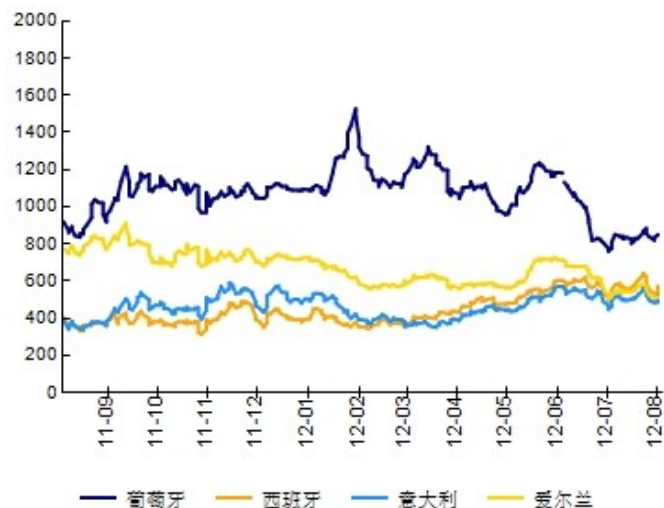
2. 英国与欧洲央行未推新刺激政策，欧元欧股 应声下跌

图 13：西班牙和意大利国债收益率均上涨，对经济担忧情绪增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均上涨。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除希腊外，其他国国债利差均上涨，对经济担忧情绪有所增加。



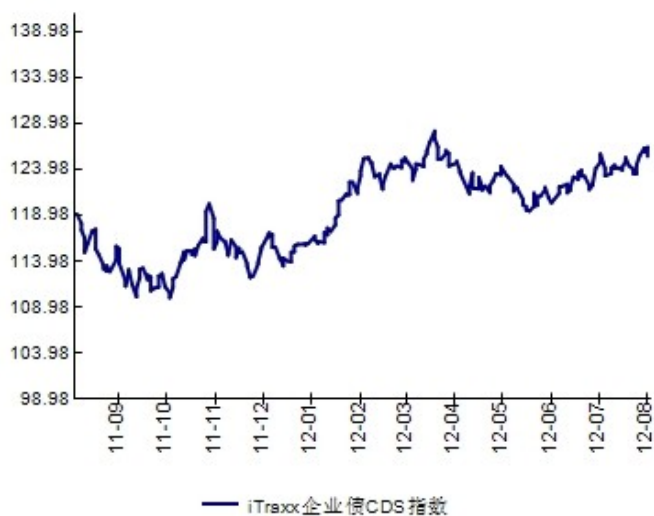
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均上涨，对债务违约风险担忧情绪有所加剧。



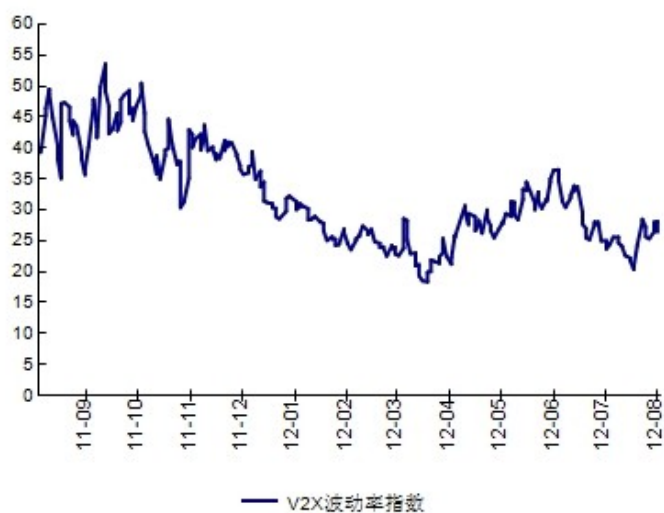
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17：企业债 CDS 下滑，对企业违约风险情绪减轻。



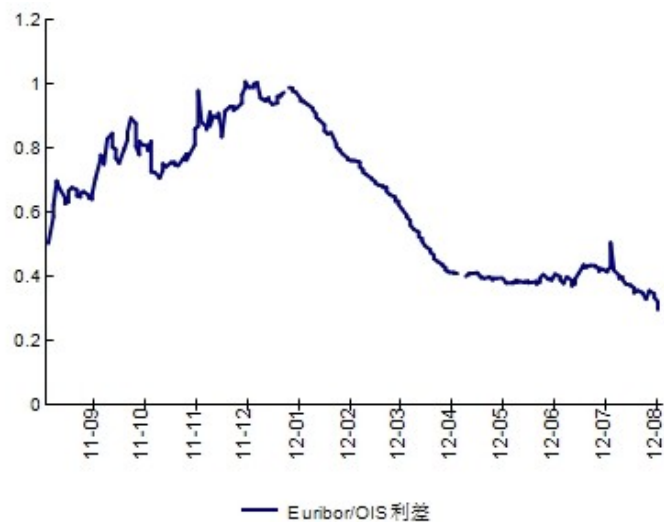
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 19：欧洲市场波动下降，股市波动风险减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 18：Euribor-OIS 利差下滑，显示银行信贷压力有所减轻。



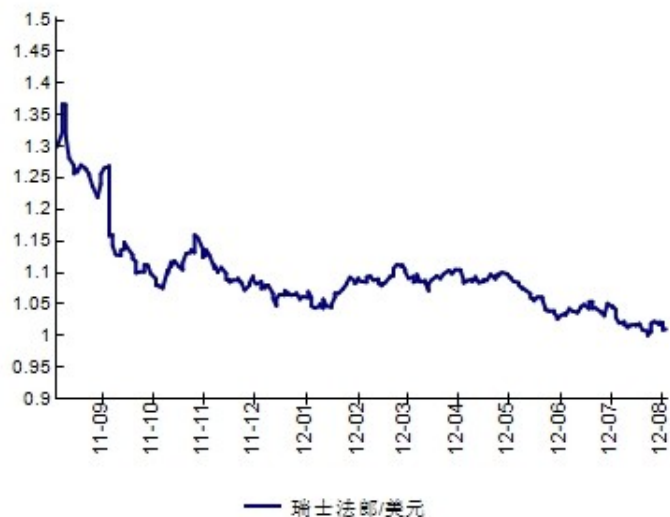
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 20：欧元下跌，由于欧央行未宣布更多货币刺激政策，市场信心应声下跌。



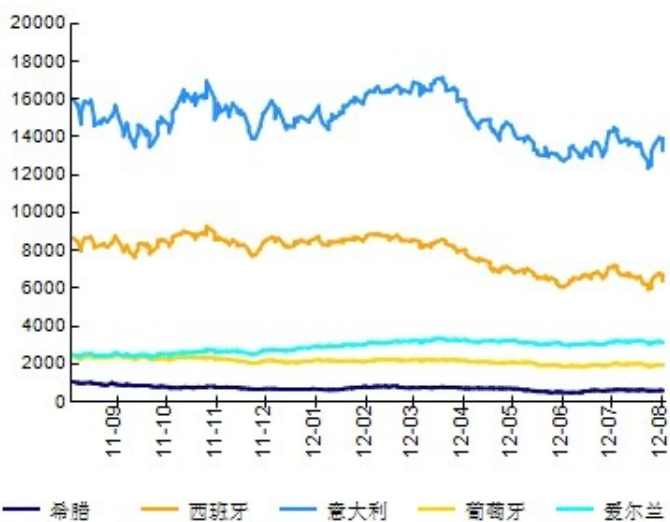
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 21: 瑞士法郎下跌, 对美元的避险需求有所上升。



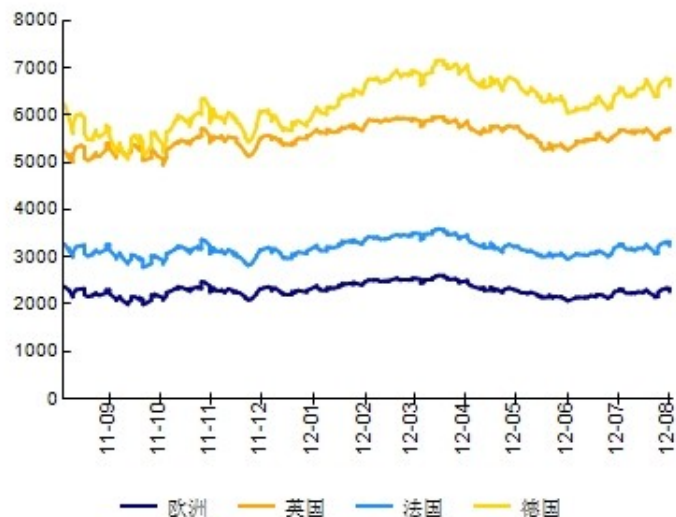
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除爱尔兰外, 其他欧猪五国股市均下跌。



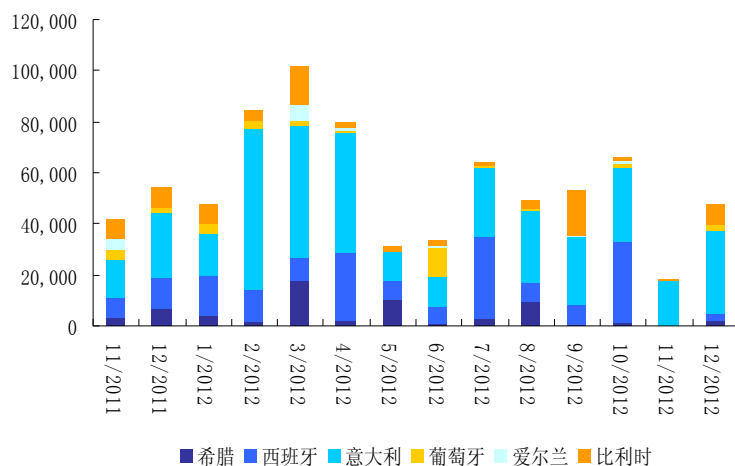
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均下跌, 由于市场对于欧央行议息会议按兵不动的结果感到失望。



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



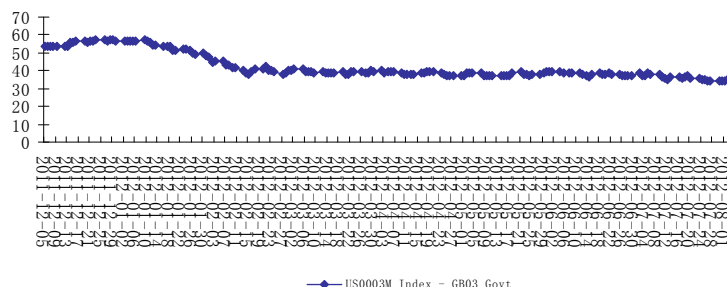
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：银行 CDS 均上扬。



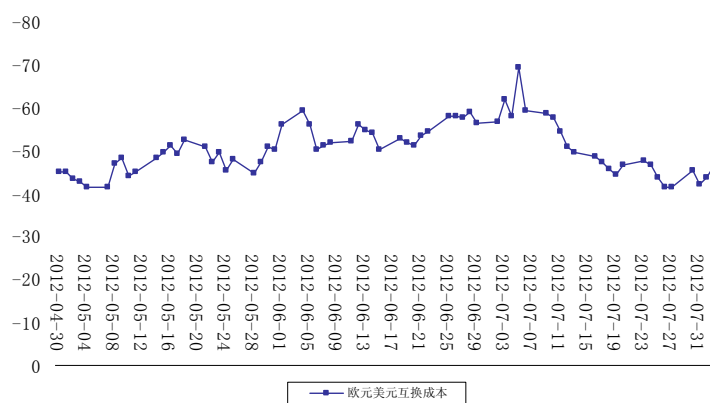
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 上升，资金趋紧。



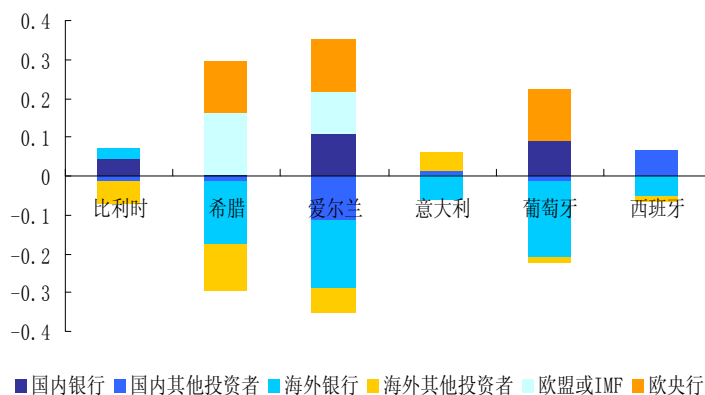
资料来源：申万研究

图 26：欧元美元互换成本上升。



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 7-12 月欧元区大事日程

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%	季度 GDP 环 比	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2012-3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		2411.45	304.26	45.03	71.81	214.18	212.17	157.05	4450.30
希腊	2.53	399.15	63.19	17.60	9.18	85.03	38.97	6.43	737.92
爱尔兰	216.38	245.15	937.53	148.11	80.78	1374.85	442.24	206.90	3370.51
意大利	115.51	3338.90	1334.74		335.92	572.12	373.53	287.44	6517.63
葡萄牙	9.90	204.79	272.14	30.70	773.56	196.44	48.40	8.39	1578.09
西班牙	131.54	1152.61	1399.19	263.23		847.63	418.03	213.61	5043.43
德国	156.25	2212.49		2589.69	580.88	3278.28	2242.10	1366.16	13331.03
法国	291.54		1985.73	365.25	71.81	214.18	212.17	157.05	4450.30

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	12-07-24	AAA	负面	92-03-17	AAA	正面	95-10-26	AAA	正面
	93-04-29	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

利									
	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、谢伟玉：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。