

世界经济

2012 年 08 月 27 日

相关研究

欧央行离刺激更进一步
2012 年 8 月 3 日

美联储议息会议按兵不动但暗示刺激
2012 年 8 月 2 日

美德二季度经济受消费拖累，三季度将企稳
2012 年 8 月 1 日

美国第二季度 GDP 如期下滑，三季度有望企稳
2012 年 7 月 30 日

欧美刺激预期再起，提振风险资产
2012 年 7 月 27 日

英国二季度衰退加剧，美国房地产复苏仍有曲折
2012 年 7 月 26 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 A0230112070027

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>

QE3 仍是水中月

——国际经济和金融市场监控 8 月 27 日

总体判断：

- 上周五，避险情绪小幅下降，欧美股市均小幅上涨报收。美国 7 月耐用品订单继续增长，提振市场信心。预计受 QE3 预期推动，风险情绪将持续上升，带动风险资产走强，但下周或将回落。
- 我们不同于市场的观点在于，美国耐用品订单虽然增长较好，但核心耐用品订单出现下滑，资本支出恐将对美国三季度经济造成一定拖累。7 月耐用品订单增长 4.2%，好于预期的 2.5%，主要因为运输设备超预期增长 14.1%，以及商用飞机订单增长 53.9%，这意味着今年夏天汽车厂商季节性关闭的车间少于去年。
- 值得警惕的是，除运输以外的耐用品订单下跌-0.4%，低于预期的增长 0.5%，6 月值也从-1.1%下修至-2.2%；除飞机意外的非国防耐用品订单下跌更多，下滑-3.4%，这已经是第四个月下滑，三个月移动均值更下滑-9.3%，也远低于预期，6 月值从-1.4%下修至-2.7%。
- 这说明耐用品需求整体疲软，可能受到即将面临的财政悬崖和欧债危机的影响，商业投资恐将受到拖累，进而对 GDP 的贡献减少。这个相对疲弱的经济数据对于美联储的额外刺激是一个催化剂。
- 另一方面，根据“美联社通讯社”称号的记者 Jon Hilsenrath 披露了伯南克致信众议院住房监管委员会主席 Darrell Issa，回应了后者提出的质疑，为美联储为支持经济而采取的行动辩护，认为扭转操作项目仍然对经济体系起作用，并强调美联储将根据对未来经济的预测，而存在更多行动的空间来放松金融环境，强化经济复苏。
- 我们认为，市场目前对 QE3 可能过于乐观，预期可能落空。虽然美国经济前景仍有波折、通胀下行也为 QE3 扫除障碍，但是基于房地产和零售拉动美国三季度经济整体走强，欧债危机的传染减弱，且 OT2.5 持续到年底使新一轮刺激的必要性下降，我们预计伯南克在 8 月 31 日的杰克逊霍尔央行行长峰会上将阐述美联储宽松的货币政策基调，而不会暗示具体刺激措施。
- 本周关注：8 月 27 日 德国 8 月 IFO 商业景气指数。

8 月 28 日 欧元区 7 月平均 M3、美国 8 月消费者信心指数。

8 月 29 日 美国第二季度 GDP 年率终值、美国 7 月待售房屋销售月率。

8 月 30 日 欧元区 8 月经济景气指数

8 月 31 日 欧元区 7 月失业率、Jackson Hole 央行行长峰会

1. 美国核心耐用品订单下滑，商业投资将拖累三季度经济

图 1.1：从 7 月非国防资本品订单三月移动均值来看，发货量走稳，但新订单持续下滑，将拖累商业投资



资料来源：CEIC，申万研究

2. 美国 7 月份耐用品增长好于预期，美股美元小幅上涨

图 1：美国国债收益率上涨，对经济形势担忧有所减弱。



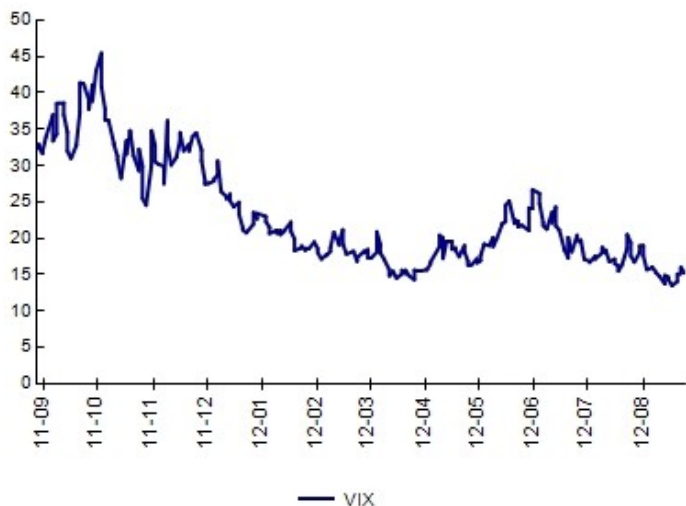
资料来源：Bloomberg，申万研究

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 指数小幅下跌，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 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: 美元对日元上涨, 由于美国 7 月份耐用品订单增长好于预期。



图 6: 美元指数小幅回升, 对其避险需求增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格下跌, 但依然处于高位, 由于之前各类消息拉动大宗商品价格大幅上涨, 小幅下跌是正常波动现象。

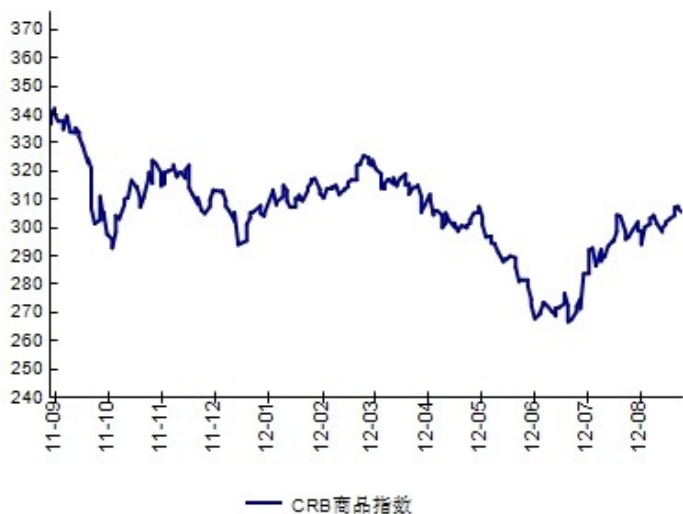
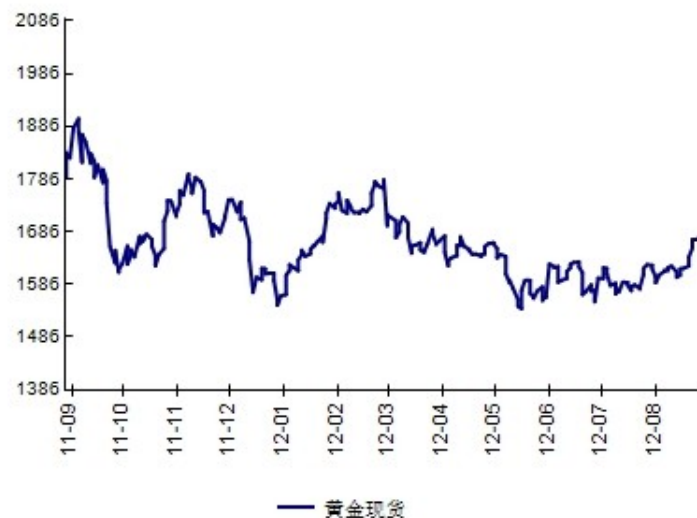


图 8: 黄金现货价格小幅下跌, 对其避险需求有所减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

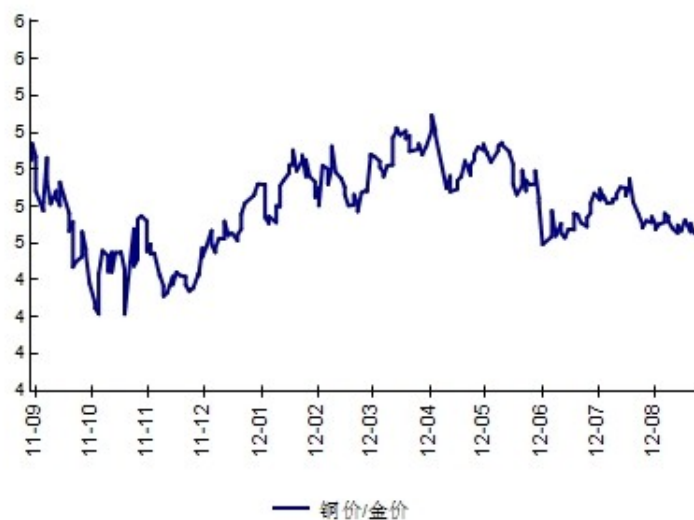
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格小幅下跌, 由于国际能源机构可能动用战略石油的储备。



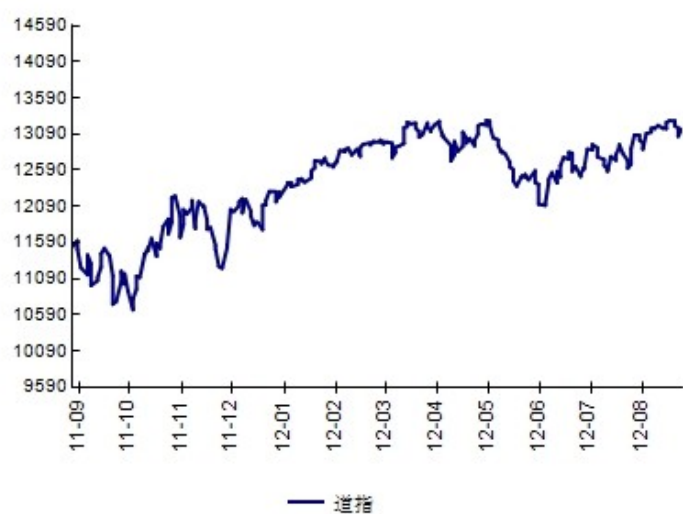
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比小幅上涨, 由于预期美国近期不会推出新一轮的宽松政策导致金价小幅下跌。



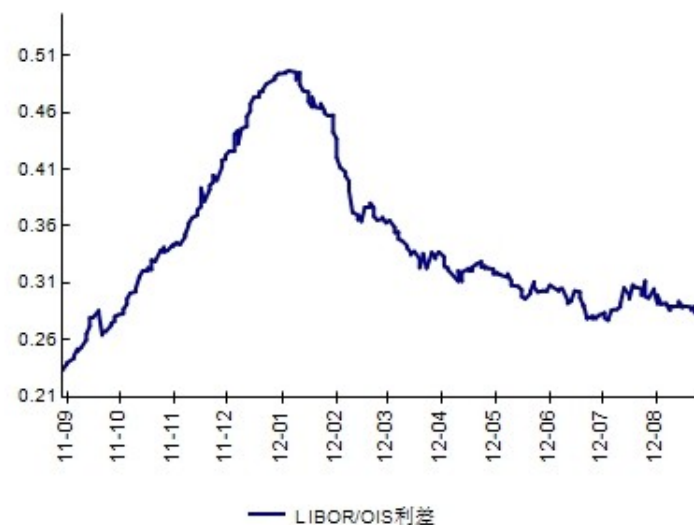
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅上涨, 由于美国 7 月份耐用品增长好于预期。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差与上日持平, 银行信贷压力保持不变。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

近一周已公布的经济数据

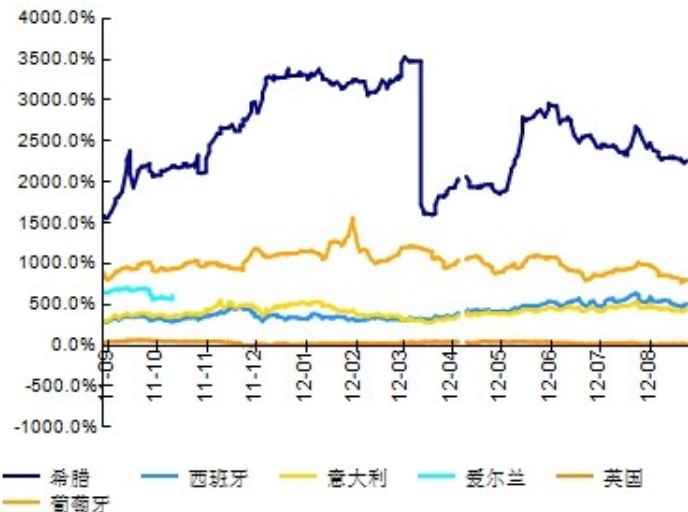
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
08/15/2012 20:30	消费价指除食品与能源(月环比)	Jul	0.20%	0.10%	0.20%
08/15/2012 20:30	居民消费价格(同比)	Jul	1.60%	1.40%	1.70%
08/15/2012 20:30	消费价指除食品与能源(同比)	Jul	2.20%	2.10%	2.20%
08/15/2012 20:30	消费价格指数-无季节调整	Jul	229.505	229.104	229.478
08/15/2012 20:30	CPI 核心指数 经季调	Jul	--	230.124	229.916
08/15/2012 20:30	纽约州制造业调查指数	Aug	7	-5.85	7.39
08/15/2012 21:00	净 TIC 流量总计	Jun	--	\$16.7B	\$101.7B
08/15/2012 21:00	长期净 TIC 流量	Jun	\$40.0B	\$9.3B	\$55.0B
08/15/2012 21:15	工业产值	Jul	0.50%	0.60%	0.40%
08/15/2012 21:15	设备使用率	Jul	79.20%	79.30%	78.90%
08/15/2012 21:15	制造业(SIC)产值	Jul	0.50%	0.50%	0.70%
08/15/2012 22:00	NAHB 住宅市场指数	Aug	35	37	35
08/16/2012 20:30	首次失业人数	Aug 11	365K	366K	361K
08/16/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Aug 4	3300K	3305K	3332K
08/16/2012 20:30	新宅开工指数	Jul	756K	746K	760K
08/16/2012 20:30	房屋开工(月环比)%	Jul	-0.50%	-1.10%	6.90%
08/16/2012 20:30	建筑许可	Jul	769K	812K	755K
08/16/2012 20:30	建筑许可(月环比)%	Jul	1.20%	6.80%	-3.70%
08/16/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Aug 12	--	-44.4	-41.9
08/16/2012 21:45	彭博经济预期	Aug	--	-22	-11
08/16/2012 22:00	费城联储商业前景指数	Aug	-5	-7.1	-12.9
08/17/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Aug P	72.2	73.6	72.3
08/17/2012 22:00	领先指标	Jul	0.20%	0.40%	-0.30%
08/20/2012 20:30	芝加哥联储全美活动指数	Jul	-0.05	-0.13	-0.15
08/22/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Aug 17	--	-7.40%	-4.50%
08/22/2012 22:00	现房销售	Jul	4.51M	4.47M	4.37M
08/22/2012 22:00	旧宅销售 月环比	Jul	3.20%	2.30%	-5.40%
08/23/2012 02:00	Minutes of FOMC Meeting				
08/23/2012 20:30	首次失业人数	Aug 18	365K	372K	366K
08/23/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Aug 11	3300K	3317K	3305K
08/23/2012 20:58	Markit 美国 PMI 初值	Aug	51.5	51.9	51.4
08/23/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Aug 19	--	-47.4	-44.4
08/23/2012 22:00	新建住宅销售	Jul	365K	372K	350K
08/23/2012 22:00	新建住宅销售 月环比	Jul	4.30%	3.60%	-8.40%
08/23/2012 22:00	住宅价格指数 月环比	Jun	0.60%	0.70%	0.80%
08/23/2012 22:00	House Price Purchase Index QoQ	2Q	2.60%	1.80%	0.60%
08/24/2012 20:30	耐用品订单	Jul	2.50%	4.20%	1.60%
08/24/2012 20:30	耐用消费品 (除运输类)	Jul	0.50%	-0.40%	-1.10%
08/24/2012 20:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	Jul	-0.20%	-3.40%	-1.40%
08/24/2012 20:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	Jul	-0.10%	0.00%	1.20%

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
08/27/2012 22:30	达拉斯联邦储备银行制造业活动指数	Aug	-7	--	-13.2
08/28/2012 21:00	标普/CS 20个城市月环比%经季调	Jun	0.30%	--	0.91%
08/28/2012 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	Jun	-0.30%	--	-0.66%
08/28/2012 21:00	标普/CS 美国住宅价格指数同比%	2Q	--	--	-1.92%
08/28/2012 21:00	标普/CS 住宅价格指数	Jun	--	--	138.96
08/28/2012 21:00	标普/CS 美国住宅价格指数	2Q	--	--	123.33
08/28/2012 22:00	消费者信心	Aug	65.5	--	65.9
08/28/2012 22:00	里士满联储制造业指数	Aug	-12	--	-17
08/29/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Aug 24	--	--	-7.40%
08/29/2012 20:30	GDP 季环比(年度化)	2Q S	1.70%	--	1.50%
08/29/2012 20:30	个人消费	2Q S	1.60%	--	1.50%
08/29/2012 20:30	GDP 价格指数	2Q S	1.60%	--	1.60%
08/29/2012 20:30	核心个人消费支出 季环比	2Q S	1.80%	--	1.80%
08/29/2012 22:00	待定住宅销售量(月环比)	Jul	1.00%	--	-1.40%
08/29/2012 22:00	待定住宅销售 同比	Jul	9.90%	--	8.40%
08/30/2012 02:00	联储黄皮书				
08/30/2012 20:30	个人收入	Jul	0.30%	--	0.50%
08/30/2012 20:30	个人开支	Jul	0.50%	--	0.00%
08/30/2012 20:30	PCE 平减指数(月环比)	Jul	0.10%	--	0.10%
08/30/2012 20:30	个人消费性支出平减指数 (年比)	Jul	1.50%	--	1.50%
08/30/2012 20:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	Jul	0.10%	--	0.20%
08/30/2012 20:30	个人消费性支出核心指数 (年比)	Jul	1.70%	--	1.80%
08/30/2012 20:30	首次失业人数	Aug 25	370K	--	372K
08/30/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Aug 18	--	--	3317K
08/30/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Aug 26	--	--	-47.4
08/30/2012 23:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Aug	--	--	5
30-31 AUG	ICSC 连锁店销售 同比	Aug	--	--	1.90%
08/31/2012 21:45	芝加哥采购经理指数	Aug	53.5	--	53.7
08/31/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Aug F	73.6	--	73.6
08/31/2012 22:00	工厂订单	Jul	1.90%	--	-0.50%

3. 德国表态会竭尽所能帮助希腊，欧股小幅上涨

图 13：除英国外，其他欧猪五国国债收益率均上涨。对经济担忧情绪加大。图 14：除希腊外，其他国国债利差均下跌，对经济担忧情绪有所增加。



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 均上涨。

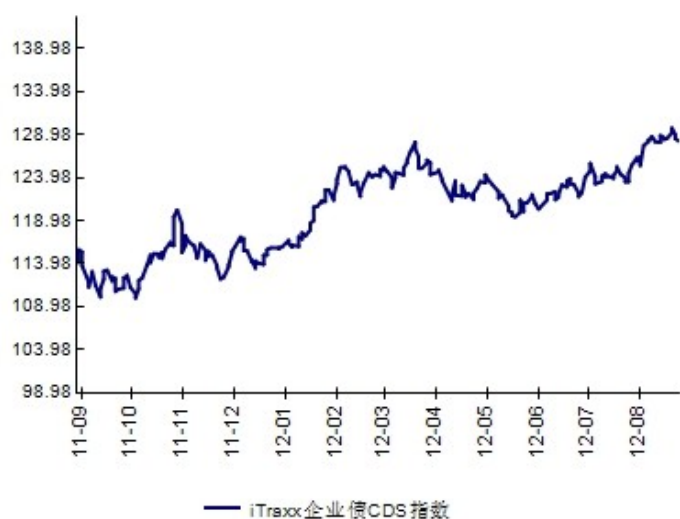
图 16：核心国 CDS 均上涨，对债务违约风险担忧情绪有所加剧。



资料来源：Bloomberg，申万研究

资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 下跌, 对企业违约风险情绪减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动回升, 股市波动风险增加。



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弱。



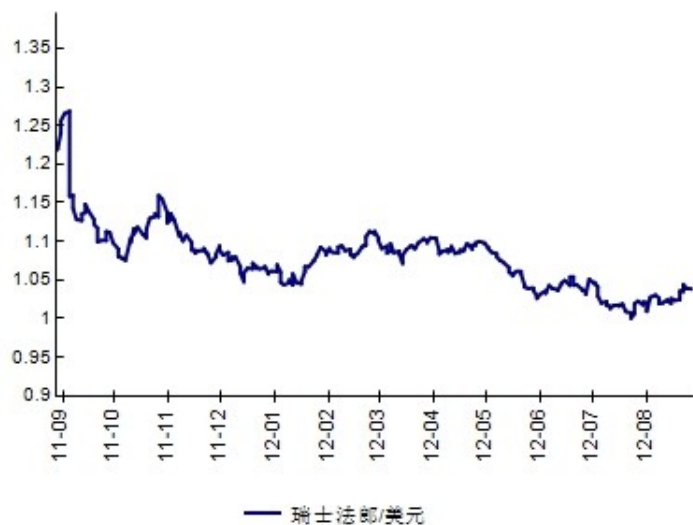
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元对日元下跌, 由于欧元区零售销售额低于预期。



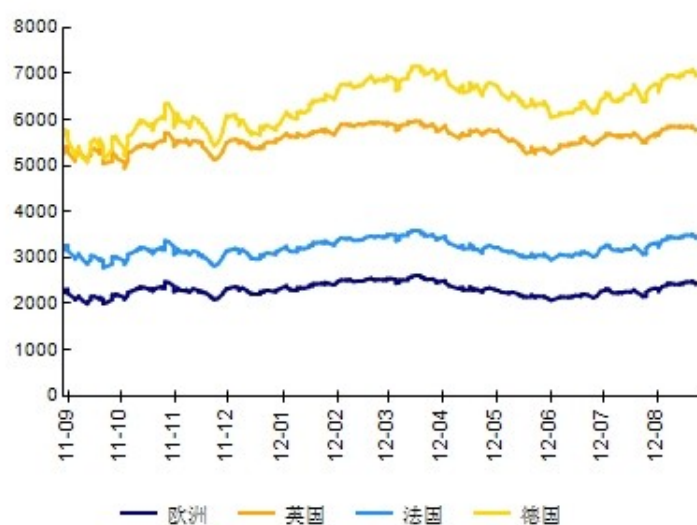
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 对美元的避险需求有所上升。



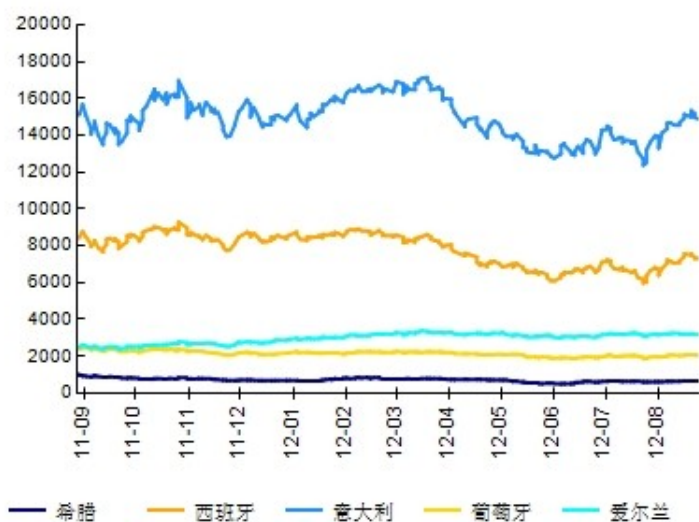
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均小幅上涨, 由于德国表态会竭尽所能帮助希腊。



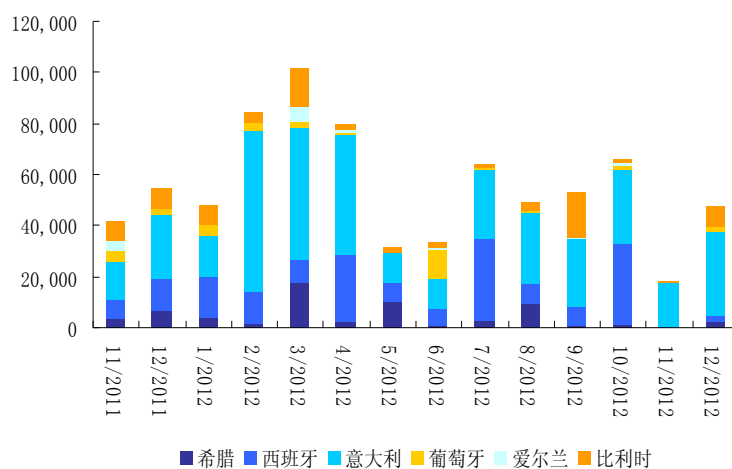
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除葡萄牙和意大利外, 其他欧猪五国股市均回升。



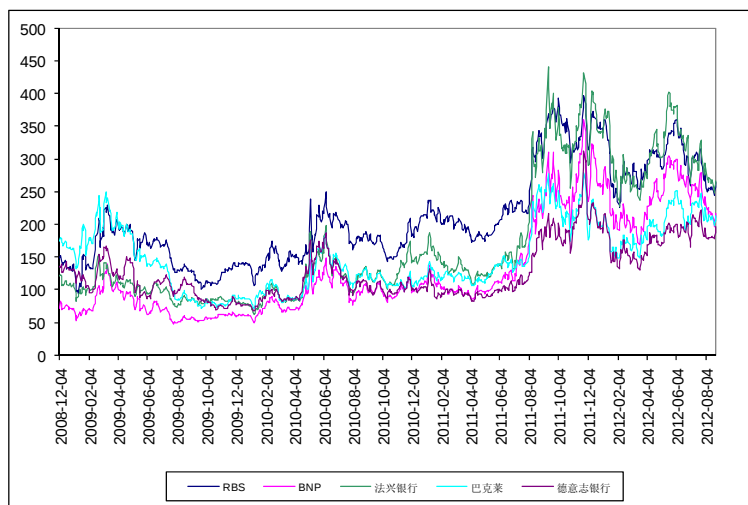
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 欧洲五国未来 13 个月的未偿还债务显示。



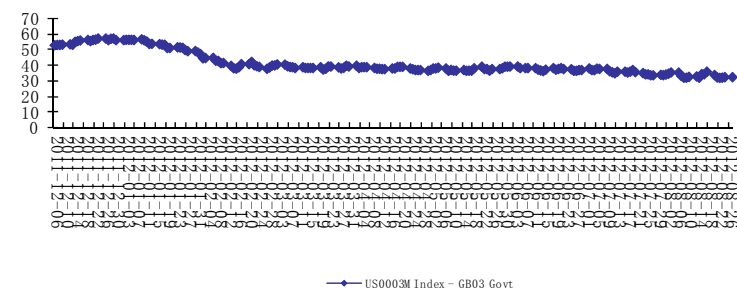
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：银行 CDS 均下跌。



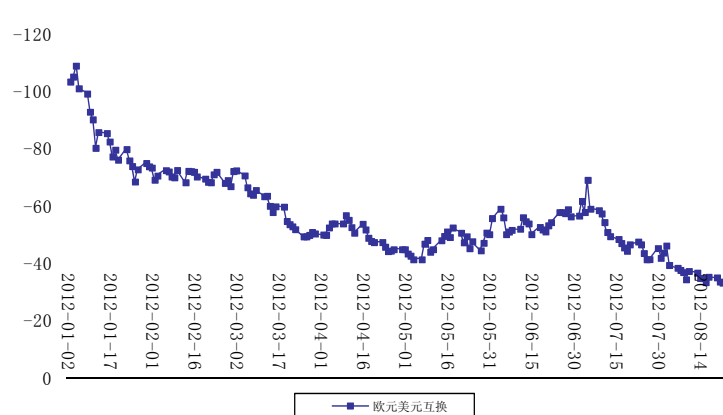
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 上涨，资金趋紧。



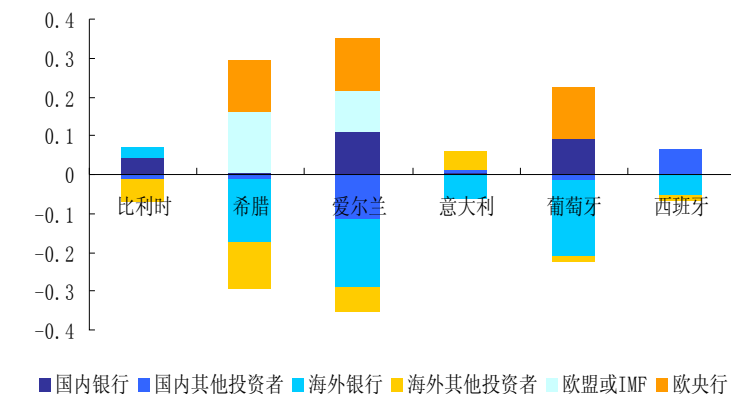
资料来源：申万研究

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 7-12 月欧元区大事日程

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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。

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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。

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。市场有风险，投资需谨慎。

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，属于非公开资料。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。