

2012 年 08 月 29 日

西班牙二季度经济衰退加剧，投资是最大拖累

——国际经济和金融市场监控 8 月 29 日

总体判断：

- 昨日，风险资产价格均下挫。美国消费者信心指数跌至 9 月来新低，美股商品因此受挫。日本下调其全年 GDP 增长目标，而西班牙的加泰罗尼亚政府向中央政府寻求援助，引发市场对经济进一步下滑的担忧，避险情绪上升。
- 根据西班牙国家统计局昨日公布的数据，西班牙今年二季度 GDP 环比下滑-0.4%和-1.3%，收缩幅度均较上季度的-0.3%和-0.6%有所上升，意味着西班牙二季度经济衰退加深，主要受到投资大幅下滑拉动。
- 从供求角度看，西班牙经济衰退加剧的最大原因是投资一直处于负增长，二季度更是下滑幅度加剧，环比和同比分别下跌-3%和-9.4%，主要是有形固定资产投资特别是建筑的同比跌幅均超过-10%；最终消费支出环比和同比分别下降-0.9%和-2.4%，个人消费环比下滑幅度超过政府消费，达-1%，使内需对 GDP 同比的拖累达到-3.9%，按名义值来算贡献了 GDP 环比下滑量的 441%，反而是外需改善，唯一上涨的是出口，环比和同比分别增长 1.6%和 3.3%，进口则环比和同比萎缩-1.5%和-5.4%，导致净出口抵消了部分内需萎缩的拖累，按名义值来算抵消了内需萎缩量的 77%。
- 从行业来看，建筑业和制造业同比下滑最快，分别下滑-7.1%和-6.6%；而服务业小幅下滑-0.3%，主要因为金融、地产支撑，分别上涨 1.9%和 1.6%；而农业同比上涨 2.5%，从 2010 年起就保持涨势，是三大产业中唯一增长的行业。
- 作为欧元区第四大经济体，西班牙二季度遭遇了历史上最大规模的银行倒闭，不得不向欧盟申请了 1000 亿欧元的银行业援助，因此西班牙经济陷入衰退是在预料之中，而且三季度可能加剧，因为欧洲信贷仍然紧张，西班牙坚持紧缩方案打击投资者和消费者信心，导致投资依然低迷，消费因信心不足而受到进一步拖累，出口也难以维持强势，整体来看，西班牙经济继续惯性下滑，直至明年可能恢复正增长。
- 美国谘商会 8 月消费者信心下滑至九个月新低，意味着消费者对于经济前景趋于谨慎，主要受到悬而未决的财政悬崖以及能源价格特别是汽油价格反弹的影响，因为这分别会导致居民可支配收入减少和购买能力下降。从分项来看，消费者信心的下滑绝大部分是由于预期指数从 78.4 大跌至 70.5，现状指数从 45.9 仅微跌至 45.8，说明消费者对经济未来的预期恶化，而认为经济现状尚可。这与我们对美国三、四季度环比 GDP 的判断方向是一致的，分别为 2.4%、1.7%。
- 本周关注： 8 月 29 日 美国第二季度 GDP 年率终值、美国 7 月待售房屋销量
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

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

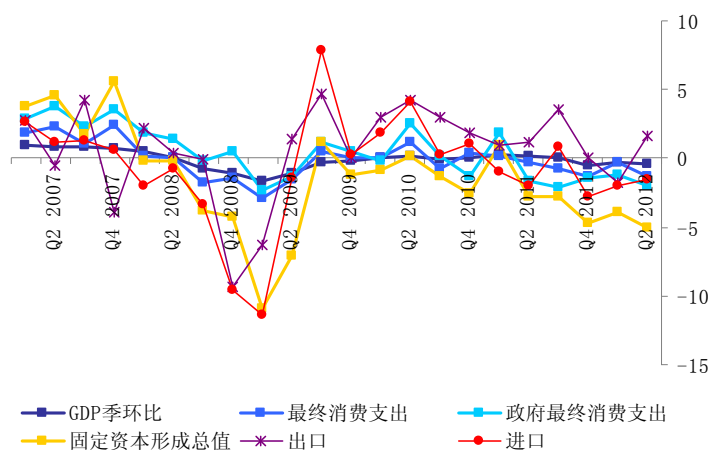
钟嘉妮 (8621)23297484
zhongjin@swsresearch.com

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>

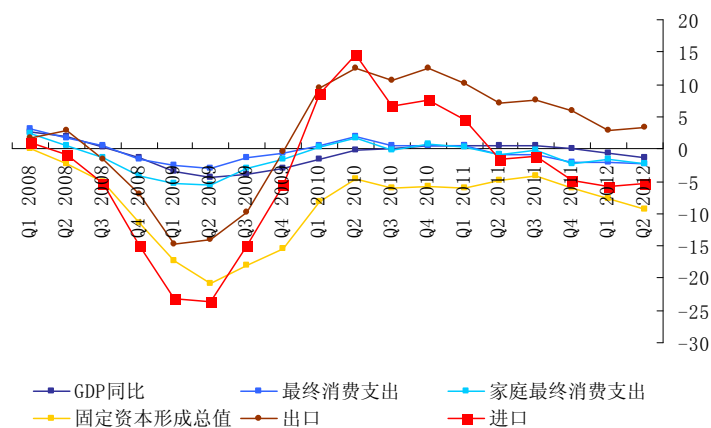
1. 西班牙二季度经济衰退加剧，投资是最大拖累

图 1.1：从季环比增速来看，西班牙 GDP 各项中只有出口是正增长，其他均下滑，其中投资下滑最快



资料来源：IFO，申万研究

图 1.2：从同比增速来看，西班牙最差的也是投资，一直低迷，而且进口不断下滑，只有出口 2010 年至今一直正增长但增速放缓



资料来源：IFO，申万研究

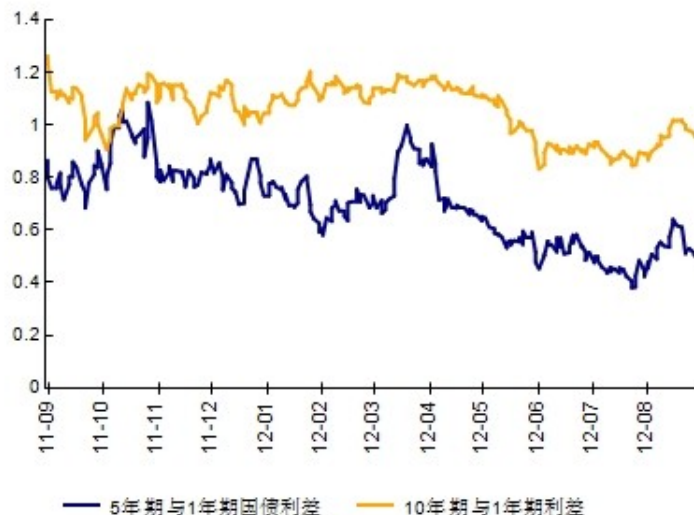
2. 美国消费者信心指数创 9 月来新低，美股美元齐跌

图 1：美国国债收益率下跌，对经济形势担忧有所增加。



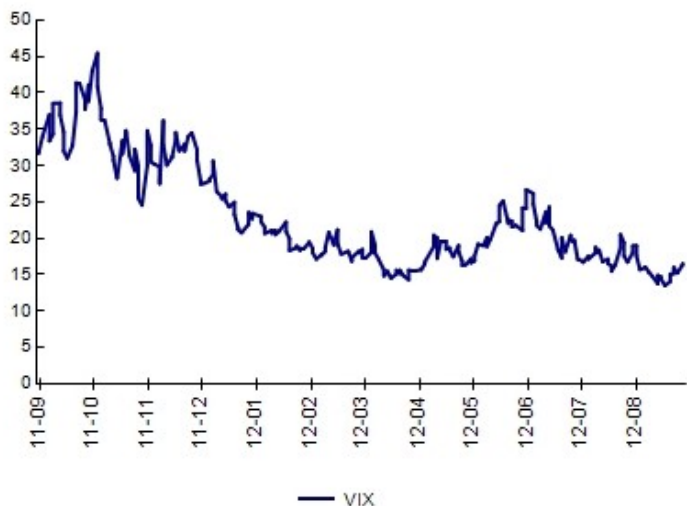
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差下跌，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 指数小幅上升，显示股市波动风险有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 5 年期 CDS 小幅下跌，对美国债务违约风险的担忧有所减弱。



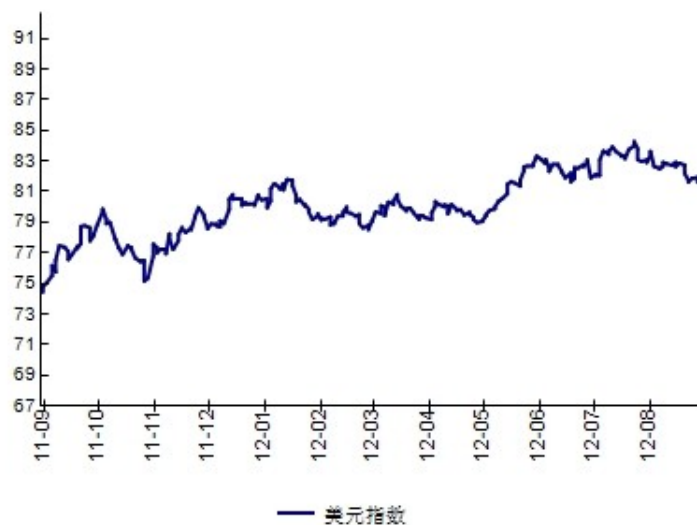
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元对日元下跌，由于消费者信心指数远低于预期。



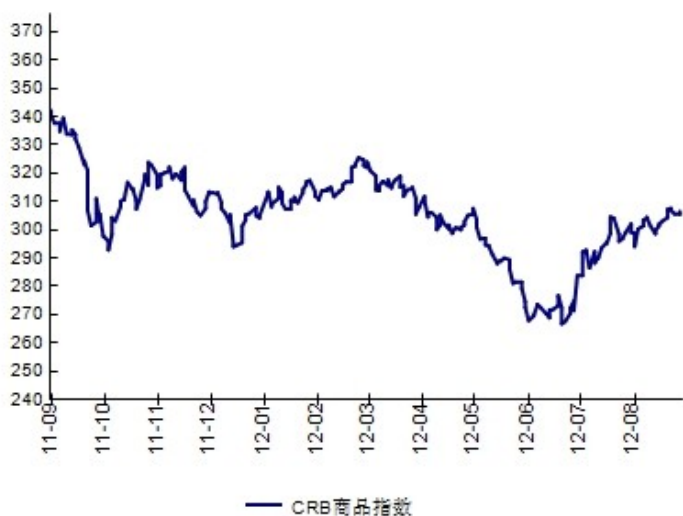
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数小幅下跌，对其避险需求减弱。



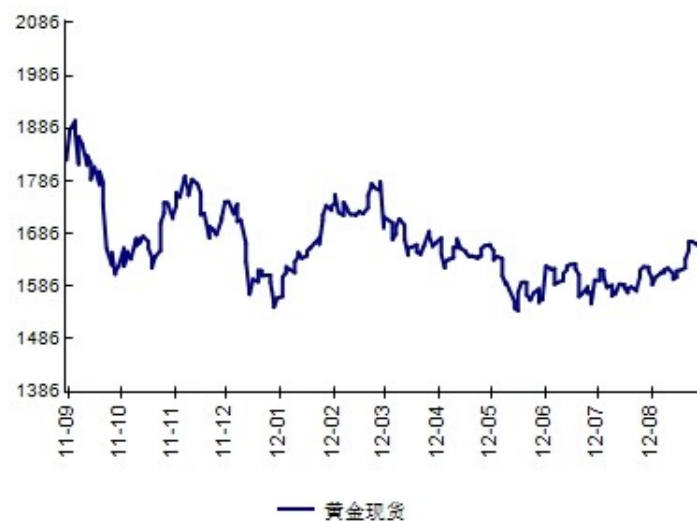
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格上涨，由于热带风暴影响，能源类价格上涨带动大宗商品价格上涨。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格小幅上涨，对其避险需求有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9：原油价格小幅上涨，由于国际能源署表示不会释放紧急石油储备，带动石油价格利好上涨。



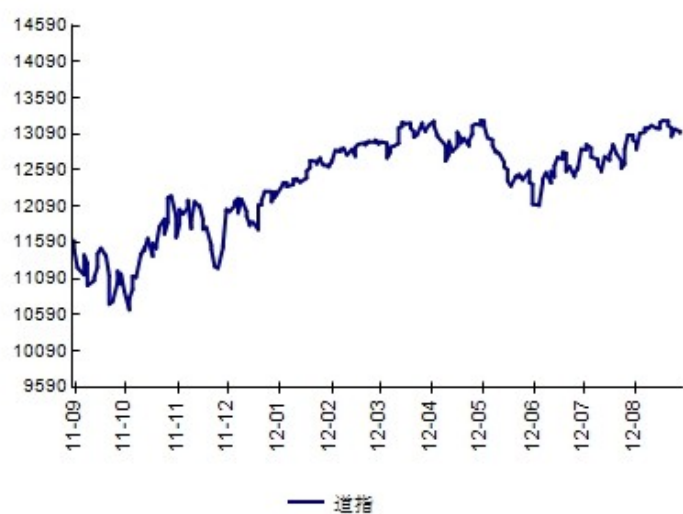
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比小幅下跌，由于西班牙二季度 GDP 表明西班牙经济处于衰退之中导致铜价下挫。



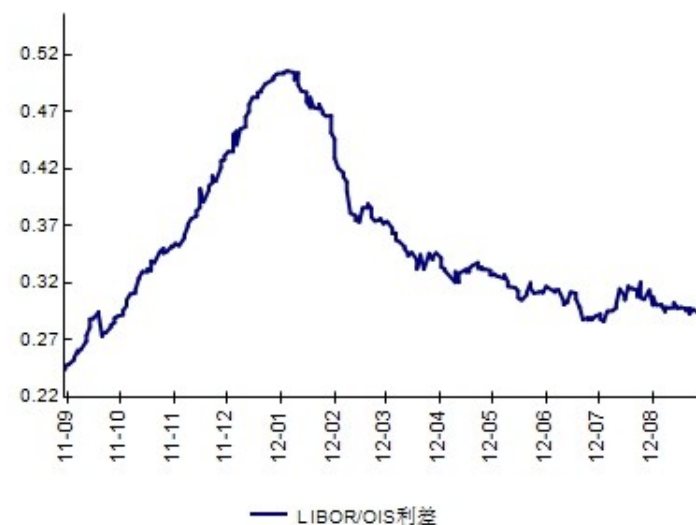
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指小幅下跌，由于美国消费者信心指数低于预期。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor-OIS 利差下跌，银行信贷压力有所减弱。



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 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%
08/27/2012 22:30	达拉斯联储储备银行制造业活动指数	Aug	-6.5	-1.6	-13.2
08/28/2012 21:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	Jun	0.45%	0.94%	0.91%
08/28/2012 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	Jun	-0.05%	0.50%	-0.66%
08/28/2012 21:00	标普/CS 美国住宅价格指数同比 %	2Q	--	1.22%	-1.92%
08/28/2012 21:00	标普/CS 住宅价格指数	Jun	--	142.21	138.96
08/28/2012 21:00	标普/CS 美国住宅价格指数	2Q	--	132.54	123.33
08/28/2012 22:00	消费者信心	Aug	66	60.6	65.9
08/28/2012 22:00	里士满联储制造业指数	Aug	-10	-9	-17

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
08/29/2012 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	1.50%	--	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	11.10%	--	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	1.40%	--	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	3307K	--	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	3	--	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	53.3	--	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	2.00%	--	-0.50%
08/31/2012 09/01	密尔沃基采购经理指数	Aug	--	--	46.7
09/04/2012 20:58	Markit 美国 PMI 最终	Aug	--	--	--
09/04/2012 22:00	ISM 制造业	Aug	50	--	49.8
09/04/2012 22:00	ISM 支付价格	Aug	47.5	--	39.5
09/04/2012 22:00	建筑开支月环比	Jul	0.50%	--	0.40%
09/05/2012 05:00	汽车总销售量	Aug	14.10M	--	14.05M
09/05/2012 05:00	国内汽车销售量	Aug	11.00M	--	11.00M

3. 西班牙二季度GDP下降，欧洲股市齐跌

图 13：除英国外，其他欧猪五国国债收益率均上涨，对经济担忧情绪增加。



图 14：除西班牙和意大利外，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

资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均下跌，对债务违约风险担忧情绪有所减弱。



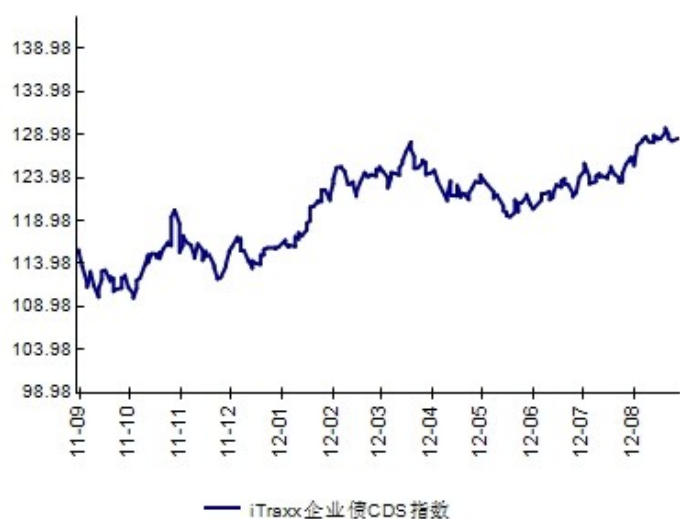
图 16：核心国 CDS 均下跌，对债务违约风险担忧情绪有所减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上涨, 对企业违约风险情绪增加。



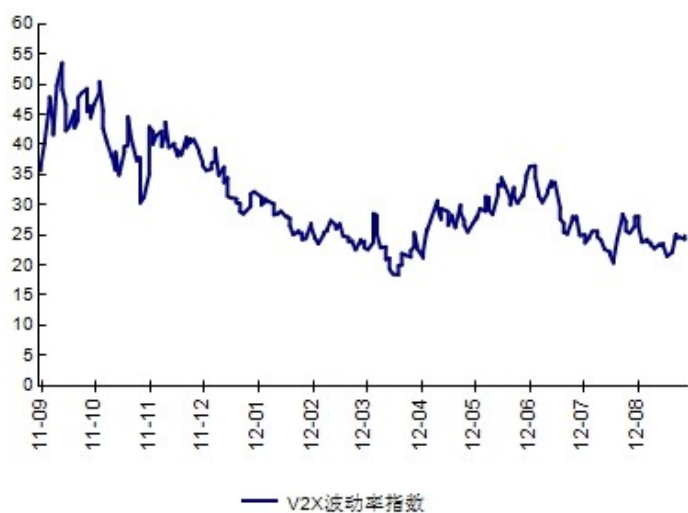
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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 19: 欧洲市场波动回升, 股市波动风险增加。



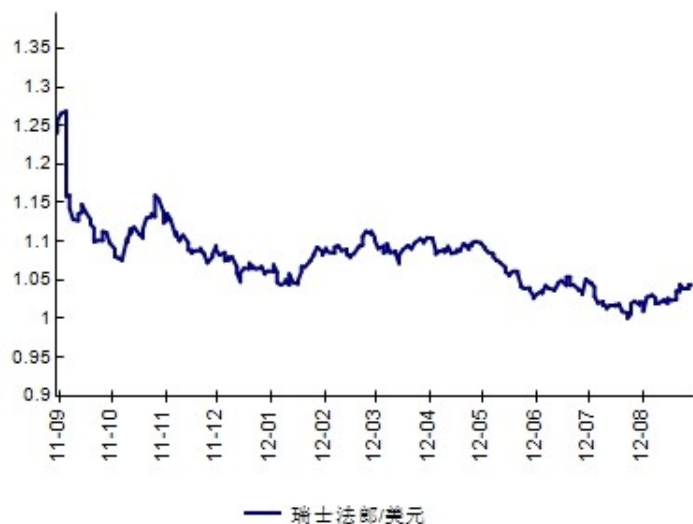
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元对日元上涨, 由于欧盟地区消费者信心上涨。



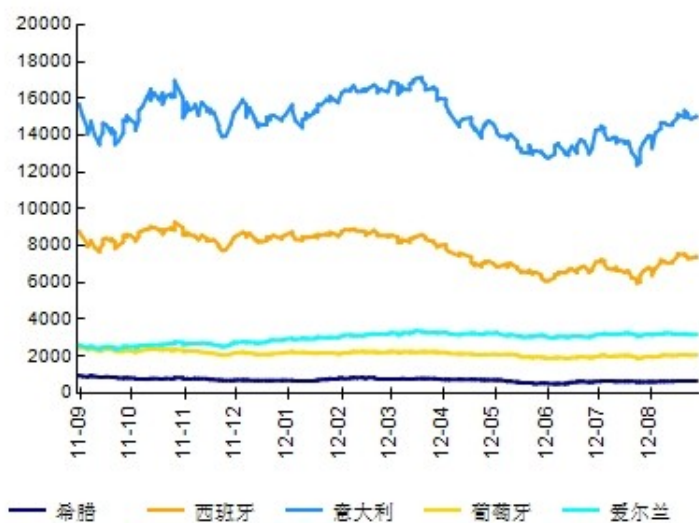
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅上涨, 对美元的避险需求有所减弱。



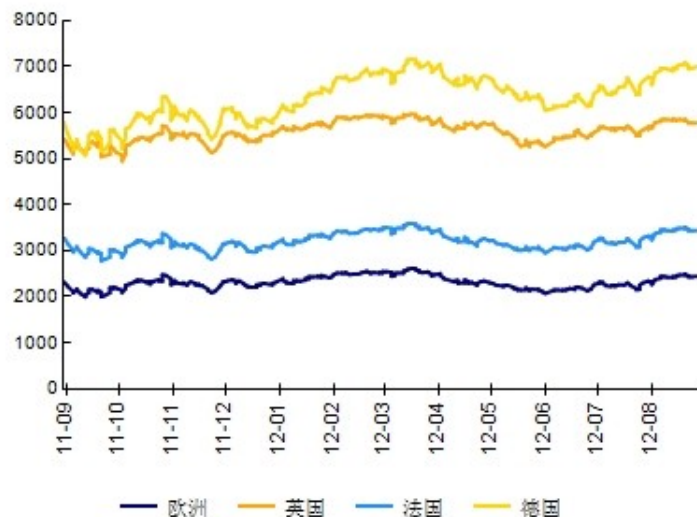
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除葡萄牙外, 欧猪五国股市均下跌。



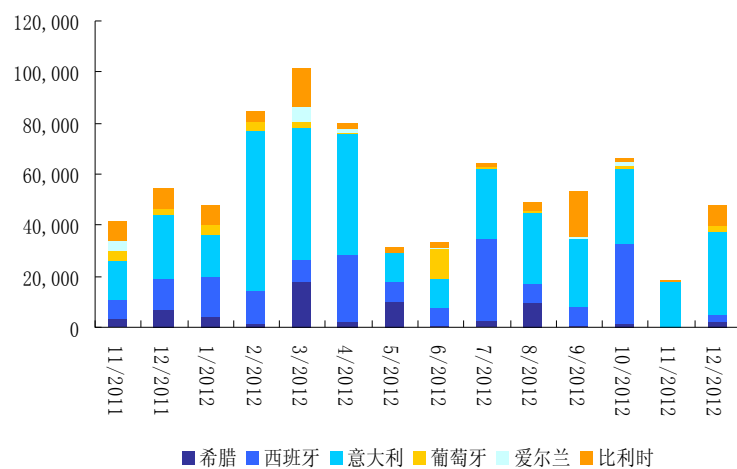
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均小幅下跌, 由于西班牙二季度 GDP 环比下跌 0.4% 预示西班牙经济陷入衰退。



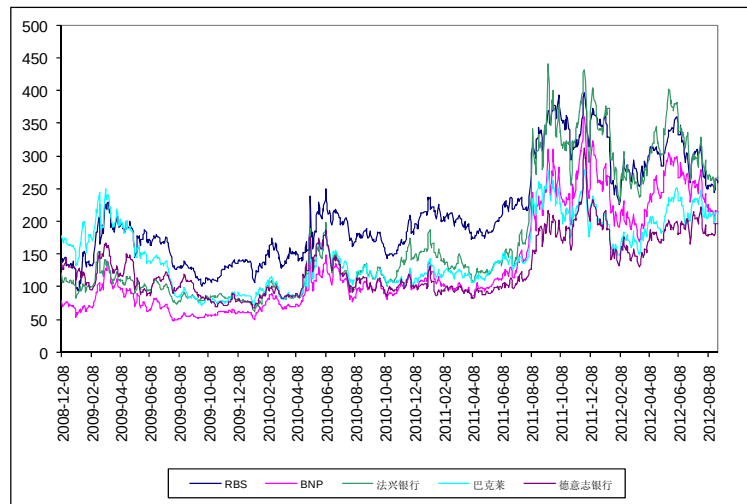
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 欧洲五国未来 13 个月的未偿还债务显示。



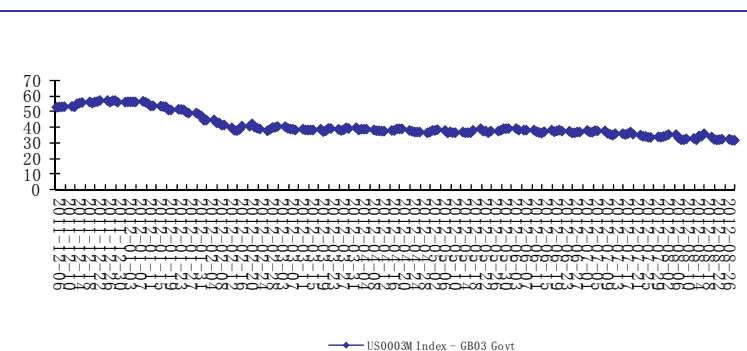
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：除法兴银行外，银行 CDS 均下跌。



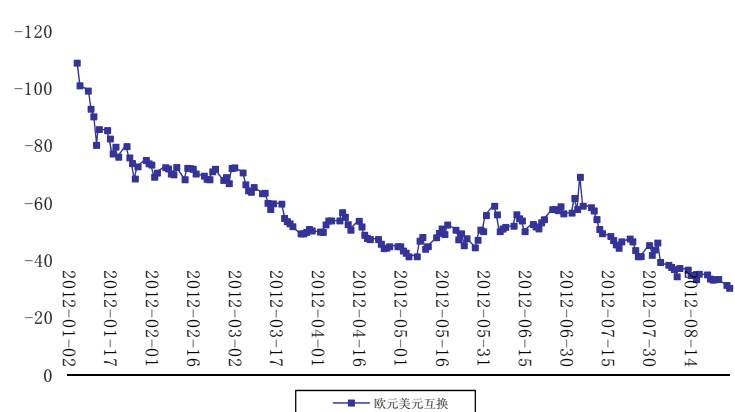
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 下跌，资金趋松。



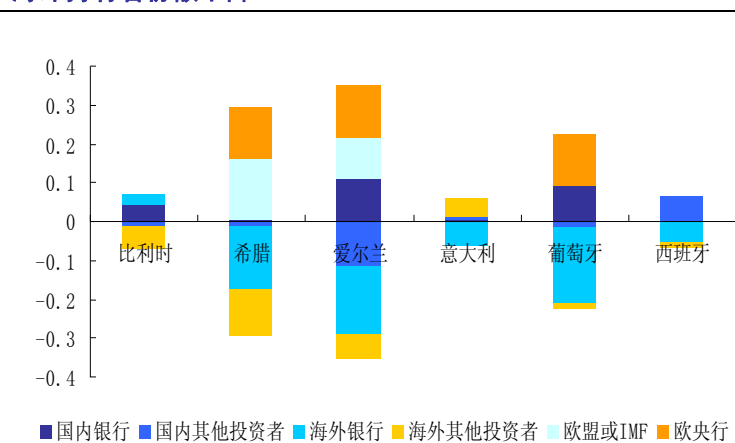
资料来源：申万研究

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 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。