

2012 年 10 月 17 日

欧美通胀稳中有升，德国经济景气上行

——国际金融风险监控 10 月 17 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

伯南克强调宽松，9 月推出 QE3 概率上升
——杰克逊霍尔会议点评
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

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>

总体判断：

- 美国 9 月 CPI 环比上升 0.6%，持平于 8 月，但超出了市场预期的 0.5%，主要受到汽油价格上涨的推动；不过，除去食品和能源的核心 CPI 涨幅更小，仅 0.1%，低于预期的 0.2%，说明美国潜在通胀水平仍不高，但不能忽略 9 月全球量化宽松所营造的流动性泛滥将推升通胀这一负面影响。环比来看，对 CPI 提升影响最大的仍是能源，上涨 4.5%，贡献了 CPI 涨幅的 77%，其中汽油价格继 8 月大涨 9%，9 月再度上涨 7%，对 CPI 贡献了 68%，是最大的推动力；其次是房租，价格也不断攀升，9 月再度上涨 0.2%，对 CPI 贡献了 10.5%。
- 同比来看，美国 CPI 上升 2%，高于上月的 1.7%，已连续两月回升；而核心 CPI 上升 2%，也高于上月的 1.9%。可见，美国通胀已达到美联储 2% 的目标值，抬头向上的趋势明显，加上美国开放式 QE3 的推动，商品价格仍维持高位，美国的通胀风险值得警惕。
- 德国 10 月 ZEW 经济景气指数较上月上涨了 6.7 个点，为 -11.5，连续 2 个月上涨。虽然景气指数仍为负，但是其趋势表明德国经济可能已于今年第三季度触底，主要因为 OMT 计划给提振市场了信心，缓解了对金融市场不确定性风险的担忧。而德国 10 月当前经济状况指数为 10，较上月下滑了 2.6，主要因为欧债危机仍存在许多不确定性，而德国不得不承担救助边缘国家的重任，对德国经济有一定的拖累。
- 欧元区 and 欧盟 9 月通胀率均与上月持平，同比分别上涨 2.6% 和 2.7%。分国家来看，希腊（0.3%）、瑞典（1%）和拉脱维亚（1.9%）的通胀率最低，而匈牙利（6.4%）、罗马尼亚（5.4%）和爱沙尼亚（4.1%）的 9 月通胀水平最高。分项来看，9 月欧元区交运（4.8%）、房产（4.1%）和烟酒（4%）通胀水平最高，主要因为燃料、电力等价格上涨。

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”。

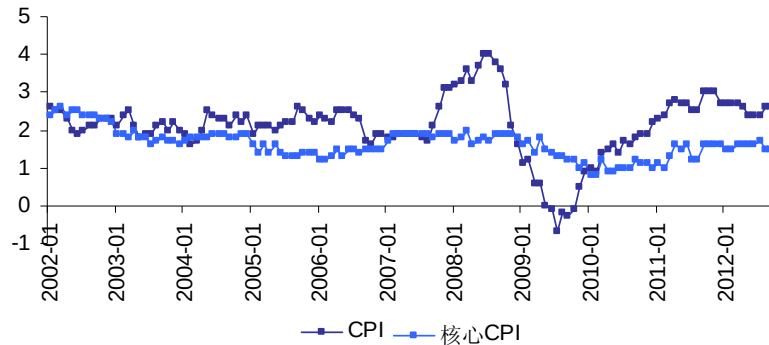
1、欧美通胀稳中有升

图 1：美国通胀开始抬头，9 月开始的量化宽松政策将进一步提高通胀



资料来源：Econday，申万研究

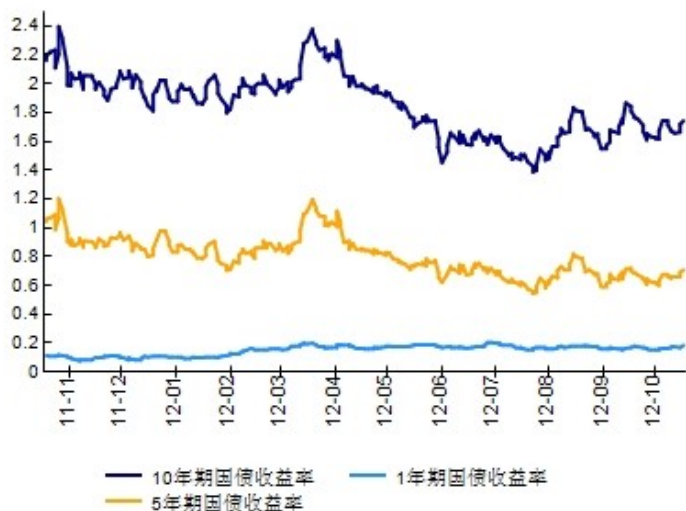
图 2：欧元区 CPI 维稳



资料来源：Bloomberg，申万研究

2. 美国9月工业产值环比上涨超预期，美股商品上扬

图1：美国国债收益率上涨，对经济形势担忧有所减弱。



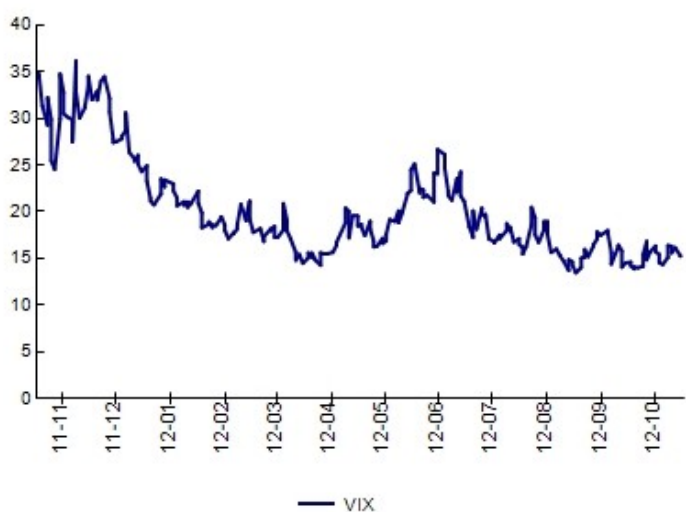
资料来源：Bloomberg，申万研究

图2：美国国债利差上涨，对长期经济形势担忧有所减缓。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图3：VIX 指数继续下滑，显示股市波动风险有所收敛。



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。



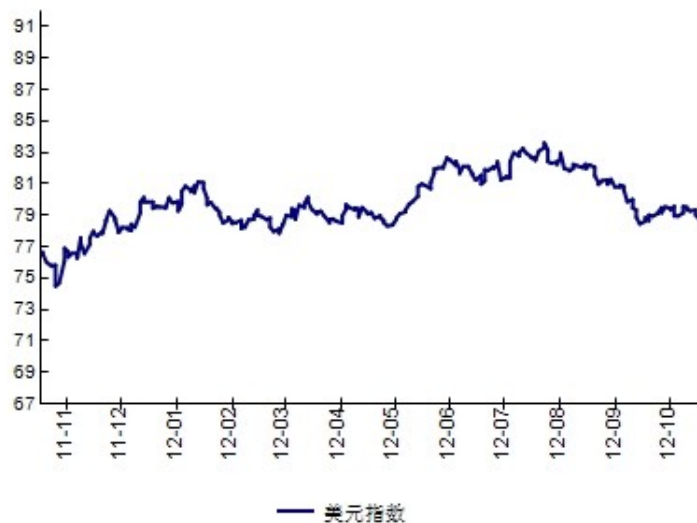
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对日元上升, 由于美国 9 月工业产值环比增速超预期。



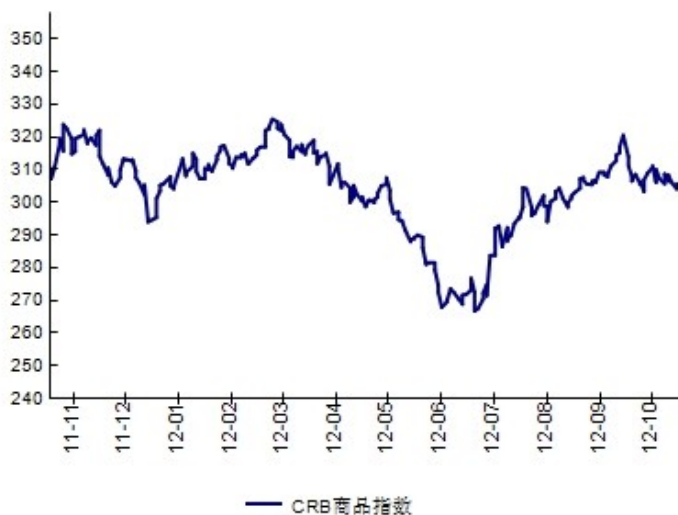
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅下滑, 由于市场预期西班牙将提交救助申请, 对美元避险需求减缓。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格上涨, 由于美国 9 月工业产值数据超预期。



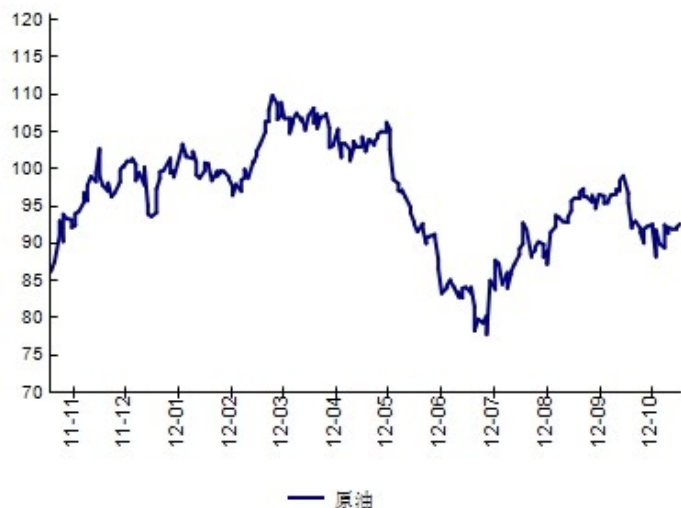
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅回升, 对其避险需求有所增加。



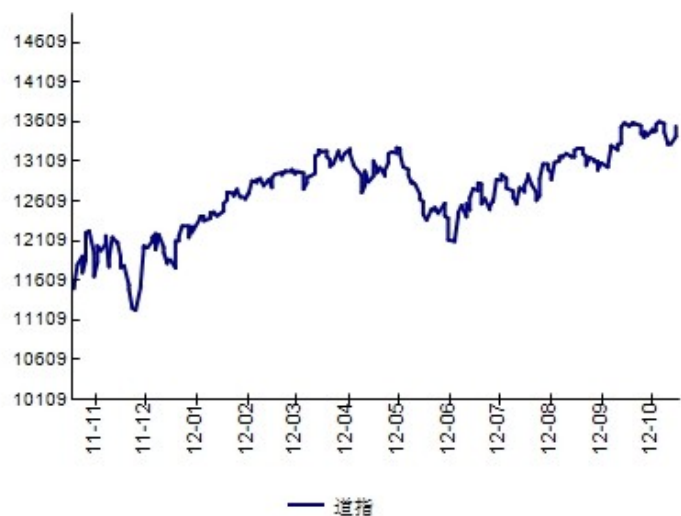
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格小幅上扬，由于预期西班牙将提交救助申请。



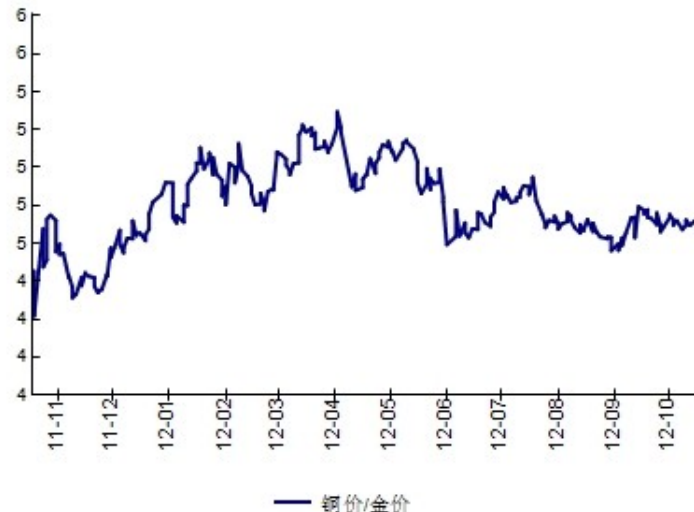
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指小幅上涨，由于美国 9 月工业产值超预期。



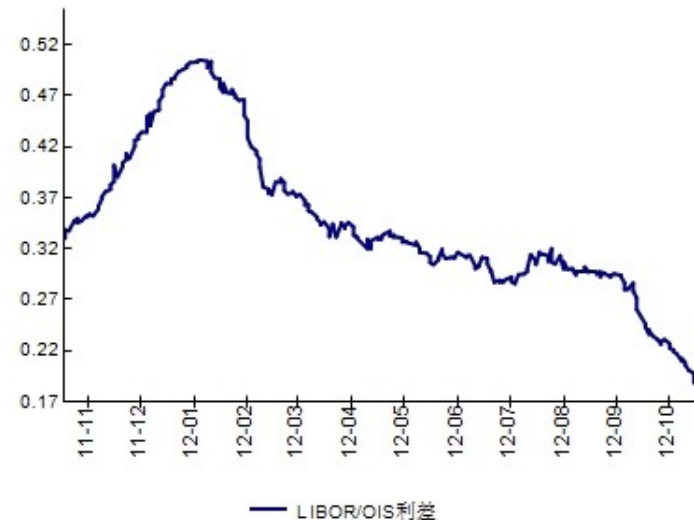
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比上涨，由于美国 9 月工业产值数据好于预期导致铜价回升。



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

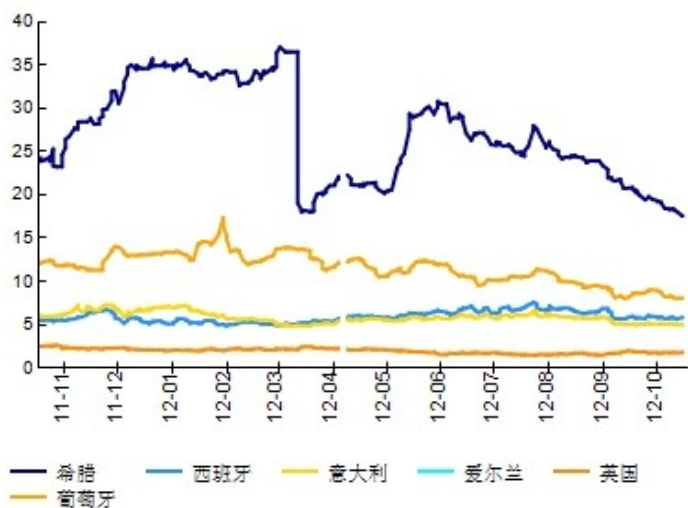
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
10/05/2012 20:30	就业不足率 (U6)	Sep	--	14.70%	14.70%
10/06/2012 03:00	消费者信用	Aug	\$7.250B	\$18.123B	-\$3.276B
10/09/2012 19:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	Sep	93.5	92.8	92.9
10/09/2012 22:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	Oct	50	54	51.8
10/10/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Oct 5	--	-1.20%	16.60%
10/10/2012 22:00	JOLTS 职位空缺	Aug	3735	3561	3664
10/10/2012 22:00	批发库存	Aug	0.40%	0.50%	0.70%
10/11/2012 02:00	联储黄皮书				
10/11/2012 20:30	进口价格指数(月环比)	Sep	0.70%	1.10%	0.70%
10/11/2012 20:30	进口价格指数(同比)	Sep	-1.30%	-0.60%	-2.20%
10/11/2012 20:30	贸易余额	Aug	-\$44.0B	-\$44.2B	-\$42.0B
10/11/2012 20:30	首次失业人数	Oct 6	370K	339K	367K
10/11/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Sep 29	3275K	3273K	3281K
10/11/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Oct 7	--	-38.5	-36.9
10/11/2012 22:00	Bloomberg U.S. Economic Survey for October (Table)				
10/12/2012 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	Sep	0.80%	1.10%	1.70%
10/12/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	Sep	0.20%	0.00%	0.20%
10/12/2012 20:30	工业生产者出厂价格(同比)	Sep	1.80%	2.10%	2.00%
10/12/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	Sep	2.50%	2.30%	2.50%
10/12/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Oct P	78	83.1	78.3
10/13/2012 02:00	预算月报	Sep	\$75.0B	\$75.0B	-\$62.7B
10/15/2012 20:30	纽约州制造业调查指数	Oct	-4	-6.16	-10.41
10/15/2012 20:30	商品零售额	Sep	0.80%	1.10%	0.90%
10/15/2012 20:30	除汽车外零售额	Sep	0.70%	1.10%	0.80%
10/15/2012 20:30	零售销售排除汽车与汽油	Sep	0.40%	0.90%	0.10%
10/15/2012 20:30	零售销售“对照小组”	Sep	0.40%	0.90%	-0.10%
10/15/2012 22:00	营运库存	Aug	0.50%	0.60%	0.80%
10/16/2012 20:30	消费价格指数 (月环比)	Sep	0.50%	0.60%	0.60%
10/16/2012 20:30	消费价指除食品与能源(月环比)	Sep	0.20%	0.10%	0.10%
10/16/2012 20:30	居民消费价格(同比)	Sep	1.90%	2.00%	1.70%
10/16/2012 20:30	消费价指除食品与能源(同比)	Sep	2.00%	2.00%	1.90%
10/16/2012 20:30	消费价格指数-无季节调整	Sep	231.319	231.407	230.379
10/16/2012 20:30	CPI 核心指数 经季调	Sep	--	230.58	230.244
10/16/2012 21:00	净 TIC 流量总计	Aug	--	\$91.4B	\$73.7B
10/16/2012 21:00	长期净 TIC 流量	Aug	\$48.0B	\$90.0B	\$67.0B
10/16/2012 21:15	工业产值	Sep	0.20%	0.40%	-1.20%
10/16/2012 21:15	设备使用率	Sep	78.30%	78.30%	78.20%
10/16/2012 21:15	制造业(SIC)产值	Sep	0.20%	0.20%	-0.70%
10/16/2012 22:00	NAHB 住宅市场指数	Oct	41	41	40

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
10/17/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Oct 12	--	--	-1.20%
10/17/2012 20:30	新宅开工指数	Sep	770K	--	750K
10/17/2012 20:30	房屋开工(月环比)%	Sep	2.70%	--	2.30%
10/17/2012 20:30	建筑许可	Sep	810K	--	803K
10/17/2012 20:30	建筑许可(月环比)%	Sep	1.10%	--	-1.00%
10/18/2012 20:30	首次失业人数	Oct 13	365K	--	339K
10/18/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Oct 6	3275K	--	3273K
10/18/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Oct 14	--	--	-38.5
10/18/2012 21:45	彭博经济预期	Oct	--	--	-8
10/18/2012 22:00	费城联储商业前景指数	Oct	1	--	-1.9
10/18/2012 22:00	领先指标	Sep	0.20%	--	-0.10%
10/19/2012 22:00	现房销售	Sep	4.75M	--	4.82M
10/19/2012 22:00	旧宅销售 月环比	Sep	-1.60%	--	7.80%
10/23/2012 22:00	里士满联储制造业指数	Oct	4	--	4
10/24/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Oct 19	--	--	--
10/24/2012 20:58	Markit 美国 PMI 初值	Oct	--	--	--
10/24/2012 22:00	新建住宅销售	Sep	381K	--	373K
10/24/2012 22:00	新建住宅销售 月环比	Sep	2.10%	--	-0.30%
10/24/2012 22:00	住宅价格指数 月环比	Aug	--	--	0.20%
10/25/2012 02:15	FOMC 利率决策	Oct 24	--	--	0.25%
10/25/2012 20:30	芝加哥联储全美活动指数	Sep	--	--	-0.87
10/25/2012 20:30	耐用品订单	Sep	6.80%	--	-13.20%
10/25/2012 20:30	耐用消费品 (除运输类)	Sep	0.50%	--	-1.60%
10/25/2012 20:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	Sep	0.10%	--	1.10%
10/25/2012 20:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	Sep	--	--	-0.90%
10/25/2012 20:30	首次失业人数	Oct 20	--	--	339K
10/25/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Oct 12	--	--	--
10/25/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Oct 21	--	--	--
10/25/2012 22:00	待定住宅销售量(月环比)	Sep	2.00%	--	-2.60%
10/25/2012 22:00	待定住宅销售 同比	Sep	--	--	9.60%
10/25/2012 23:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Oct	--	--	2
10/26/2012 20:30	GDP 季环比(年度化)	3Q A	1.70%	--	1.30%
10/26/2012 20:30	个人消费	3Q A	1.80%	--	1.50%
10/26/2012 20:30	GDP 价格指数	3Q A	2.00%	--	1.60%
10/26/2012 20:30	核心个人消费支出 季环比	3Q A	--	--	1.70%
10/26/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Oct F	82.6	--	83.1
10/29/2012 20:30	个人收入	Sep	--	--	0.10%
10/29/2012 20:30	个人开支	Sep	--	--	0.50%

3. 德国 10 月 ZEW 经济景气指数高于预期， 欧股欧元上涨

图 13：除希腊和英国外，其他欧猪五国国债收益率均下降。对经济担忧情绪减弱。



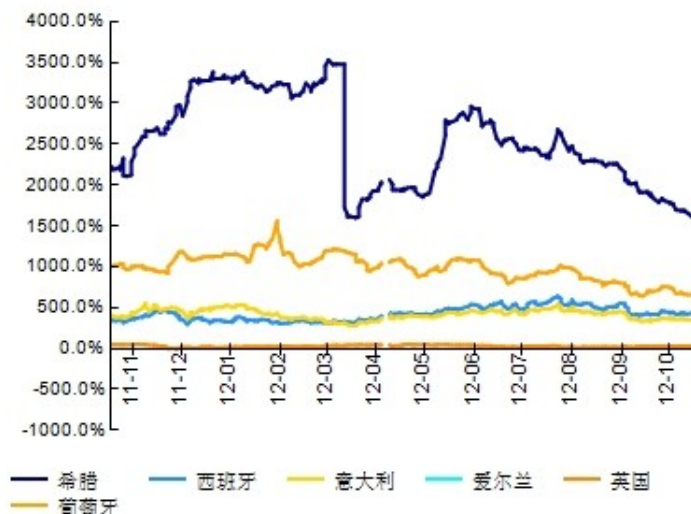
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均下跌。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：各国国债利差均下滑，对经济担忧情绪有所缓和。



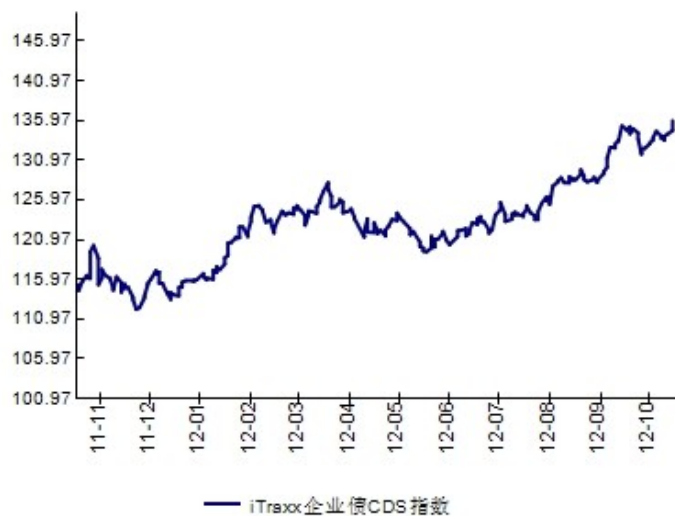
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均下降，对债务违约风险担忧情绪有所减小。



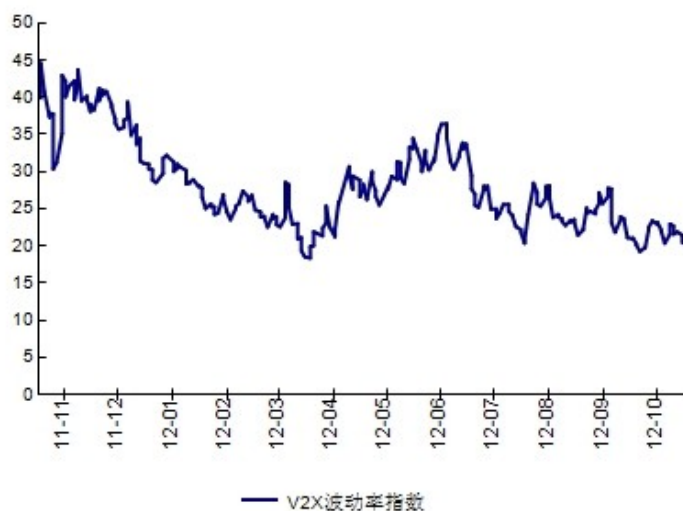
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



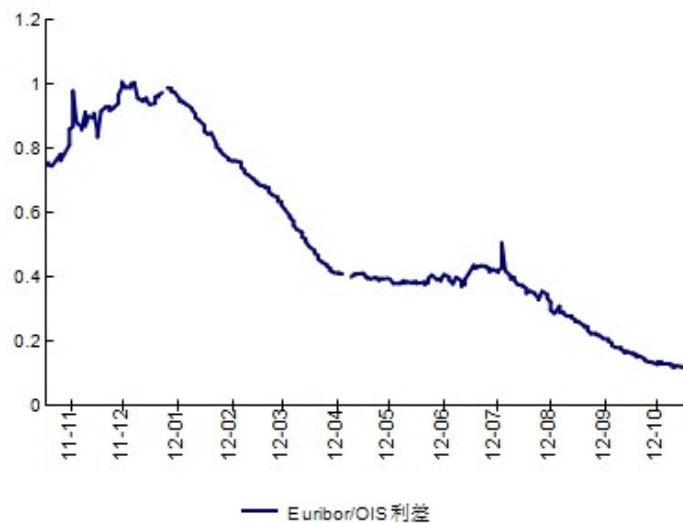
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动下降, 股市波动风险减少。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅下滑, 显示银行信贷压力有所减轻。



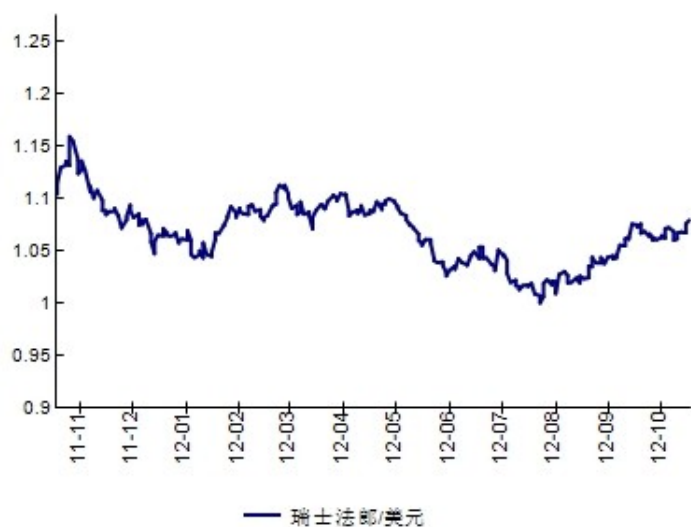
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元上涨, 由于德国 ZEW 经济景气指数好于预期且市场乐观预期西班牙将递交救助申请。



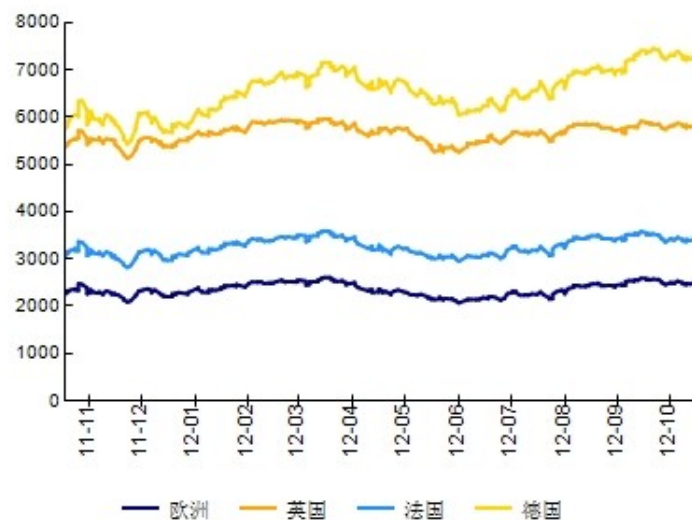
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅上涨, 对美元的避险需求有所减弱。



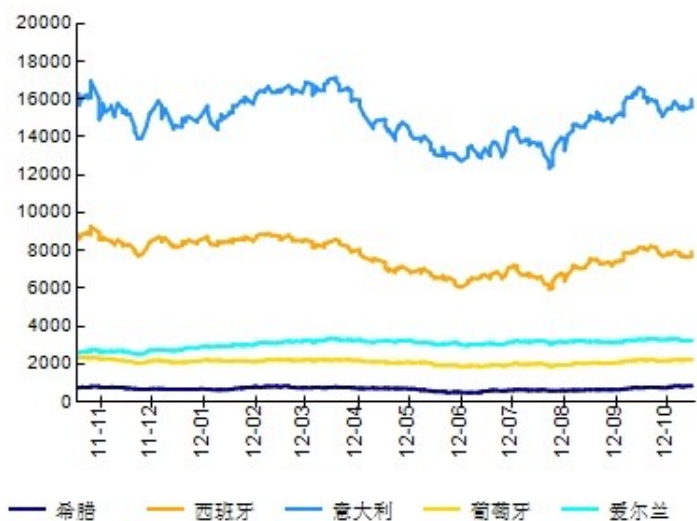
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均小幅上升, 由于德国 ZEW 经济景气指数高于预期。



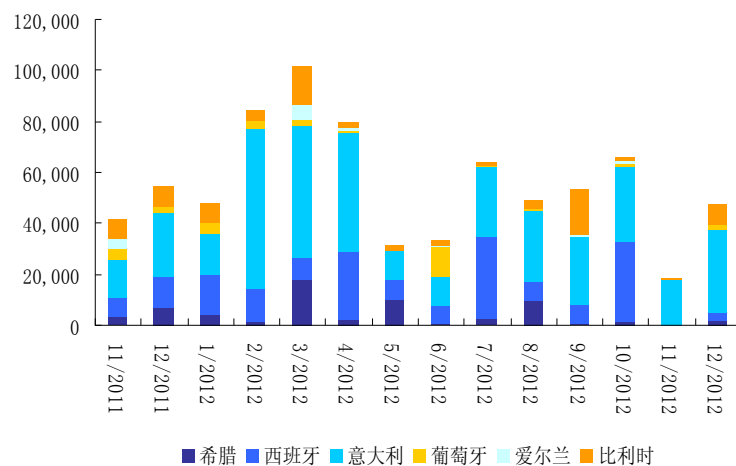
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 欧猪五国股市均回升, 由于市场预期西班牙将寻求救助。



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



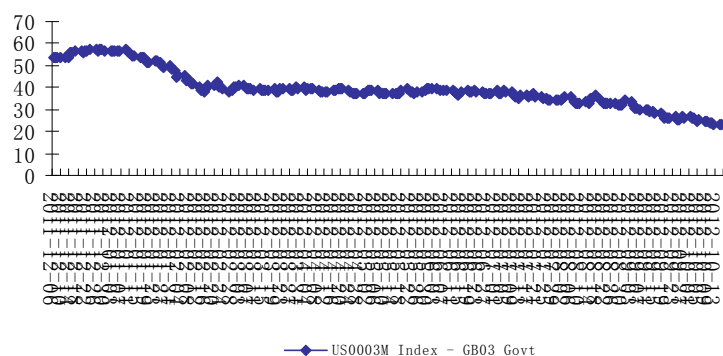
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：银行 CDS 均下跌。



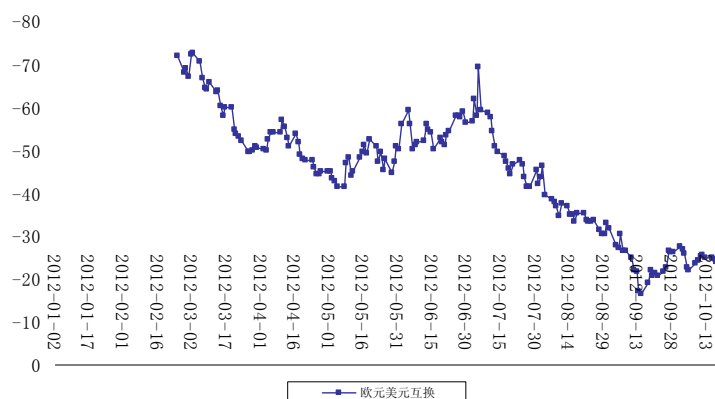
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 下降，资金趋松。



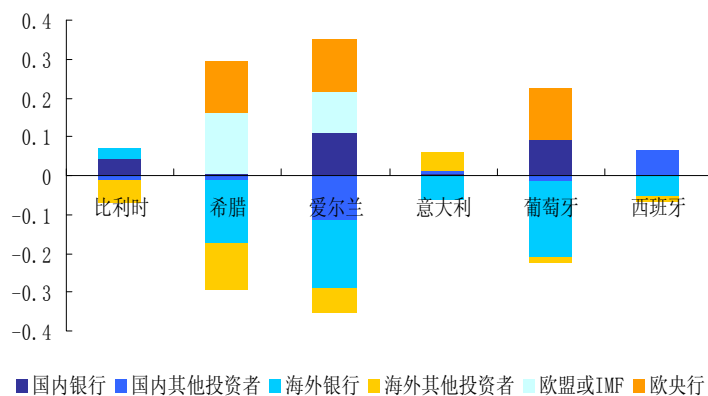
资料来源：申万研究

图 26：欧元美元互换成本回落。



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：欧美重大事件日程

10月18日	爱尔兰 249 亿欧元债务到期
10月18-19日	欧盟委员会会议
10月24日	美联储议息会议
10月31日	西班牙 159 亿欧元债务到期
11月4-5日	G20 财长会议
11月6日	美国总统大选
11月8日	欧央行公布利率决议
11月12-13日	欧元集团会议
12月6日	欧央行公布利率决议
12月12日	美联储议息会议
12月12日	欧洲理事会会议
12月15日	意大利 189 亿欧元债务到期
12月	三驾马车审核葡萄牙、爱尔兰

资料来源：bloomberg、申万研究

表 2：欧洲主要国家的重要经济指标

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%
希腊	345,153	8066.51	CC	Ca	CCC	-10.6	142.7
葡萄牙	162,778	1058.85	BBB-	Ba2	BBB- *	-9.8	93
爱尔兰	110,012	710	BBB+	Ba1	BBB+	-31.3	94.9
意大利	1,592,506	528.31	Au	A2	A+	-4.6	119.1
西班牙	654,281	458.38	AA-	A1	AA-	-9.3	60.1
比利时	317,075	325	AA+u	Aa1 *	AA+	-4.1	100.7
法国	1,309,491	221.61	AAAu	Aaa	AAA	-7.1	82.4
德国	1,262,987	95.16	AAAu	Aaa	AAA	-4.3	83.4

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	12-10-10	BBB-	负面	12-06-07	BBB	负面
	11-07-29	Aa2*-	负面	12-04-26	BBB+	负面	12-01-27	A	负面
	11-03-10	Aa2	负面	12-01-13	A	负面	11-10-07	AA-	负面
	10-09-30	AA1	负面	11-10-13	AA-	负面	10-05-28	AA+	负面
	10-06-30	AAA*-	负面	10-04-28	AA	负面	03-12-10	AAA	正面
	01-12-13	AAA	正面	09-01-19	AA+	负面			
				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。