

2012 年 11 月 1 日

欧元区通胀下行，但失业率再创新高

——国际金融监控日报 11 月 1 日

相关研究

美国延续 QE3，12 月或加码
2012 年 10 月 25 日

美国零售 3 季度走强，印度通胀存隐患
2012 年 10 月 16 日

美国 9 月劳动力市场出现一定程度的改善，但不容过于乐观
2012 年 10 月 9 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

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>

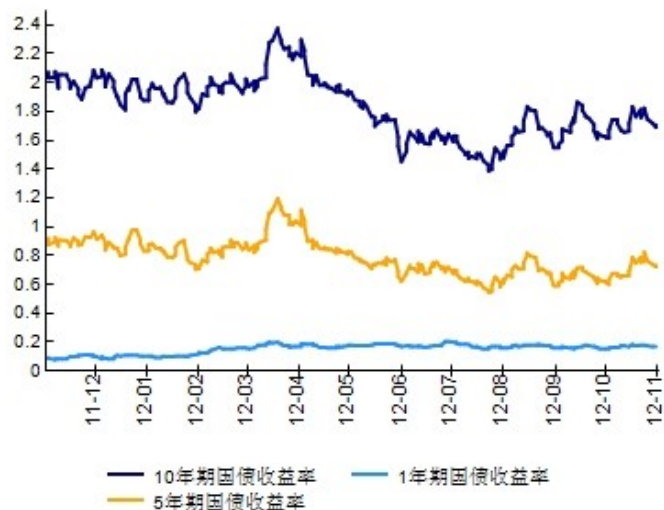
总体判断：

- 根据欧盟统计局的数据，欧元区 10 月通胀率初值为 2.5%，低于 9 月的 2.6%，主要因为石油等能源价格回落。
- 具体来看，欧元区 HICP 构成中涨幅最大的部分——能源价格 10 月仅增长 7.8%，较 9 月 9.1% 的涨幅有所回落，而且扭转了三季度通胀上行的趋势，主要因为以欧元计价的石油价格因伊朗危机略有回暖而回落，并带动汽油等交通运输成本下降，非能源工业品价格也出现回落，从 1.2% 下滑至 1.1%；而占比第二的食品、酒精和烟草价格呈上涨趋势，从 2.9% 涨至 3.2%，服务价格也微涨 0.1 个点至 1.8%。
- 另一方面，欧元区经季节调整后的失业率继 7、8 月持平于 11.5% 后，9 月升至 11.6%，再创历史新高，也高于市场预期的 11.5% 和去年 9 月的 10.3%，新增失业人口 14.6 万人。而欧盟 27 国 9 月失业人口增加 16.9 万人，失业率为 10.6%，持平于 8 月，但远高于去年 9 月的 9.8%，欧元区失业率涨幅高于欧盟，因为边缘国家和法国 9 月失业率明显上行，而不少非欧元区的欧盟国家失业率维持不变。
- 欧盟各成员国中，失业率最低的是奥地利（4.4%）、卢森堡（5.2%）、德国和荷兰（均为 5.4%）；失业率最高的仍是西班牙（25.8%）和希腊（7 月为 25.1%），特别是西班牙失业率 9 月再度攀升 0.3 个百分点，对于岌岌可危的西班牙形势无异于雪上加霜。可见，边缘国家失业率状况持续恶化，将拖累欧洲经济复苏。
- 另一个值得注意的情况是，年轻人失业形势更加严峻，而且恶化速度更快。2012 年 9 月，欧元区 25 岁以下年轻人失业率上升 0.3 个百分点至 23.3%，欧盟年轻人失业率也上升 0.1 个百分点至 22.8%。其中，年轻人失业率最低的国家是德国，但也达到了 8%，接下来是荷兰（9.7%）和奥地利（9.9%）；年轻人失业率最高的国家也是希腊（2012 年 7 月为 55.6%）和西班牙（54.2%），可见边缘国家面临着年轻人无法就业而出现不少年轻的无业游民、容易滋生社会不安定因素。

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. 芝加哥PMI指数低于预期，美股小幅下挫

图 1：美国国债收益率下降，对经济形势担忧有所增加。



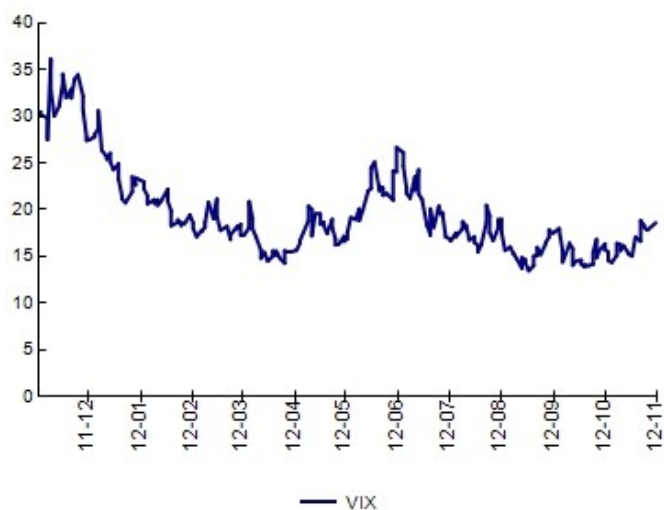
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差下滑，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 10 年期 CDS 小幅上涨，对美国长期债务违约风险的担忧有所增加。



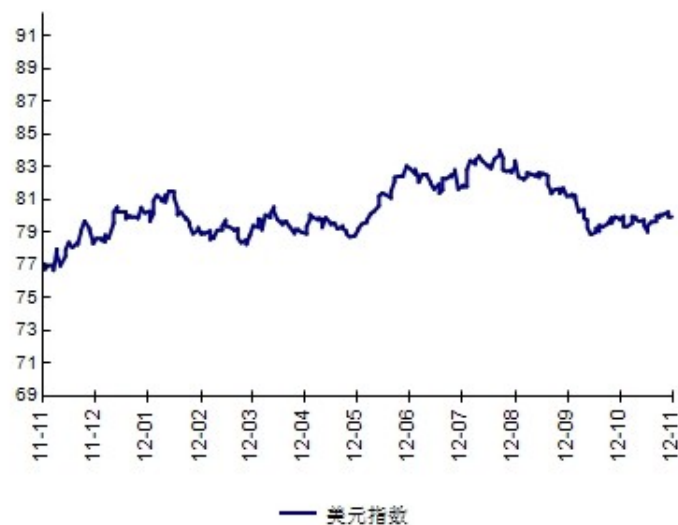
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元对日元上升，由于日本第 9 次加大宽松力度。



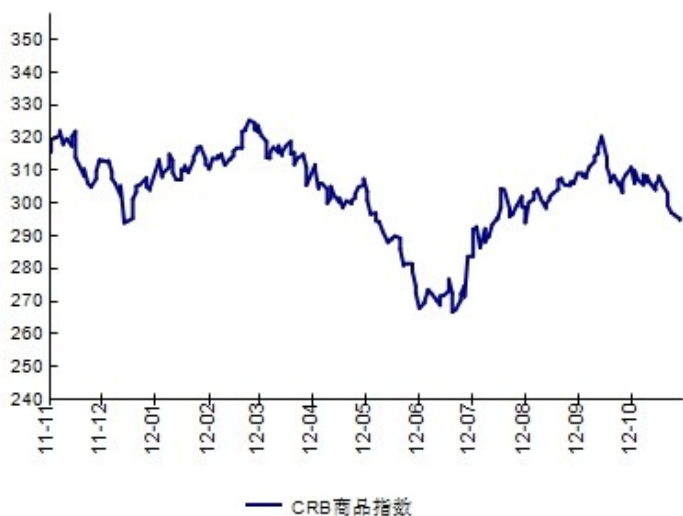
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数小幅下滑，对其避险需求有所减弱。



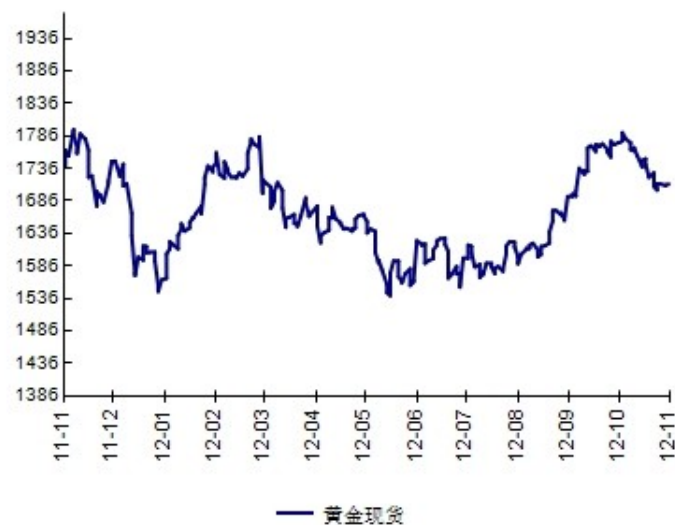
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格小幅上扬，由于飓风已撤，金属能源价格有所反弹。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格小幅上涨，对其避险需求有所加大，由于欧元区 9 月失业率创新高使得市场对欧债危机担忧情绪渐浓。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9: 原油价格小幅上升, 由于飓风已过炼油厂重新开工且预期灾害对原油需求会增加。



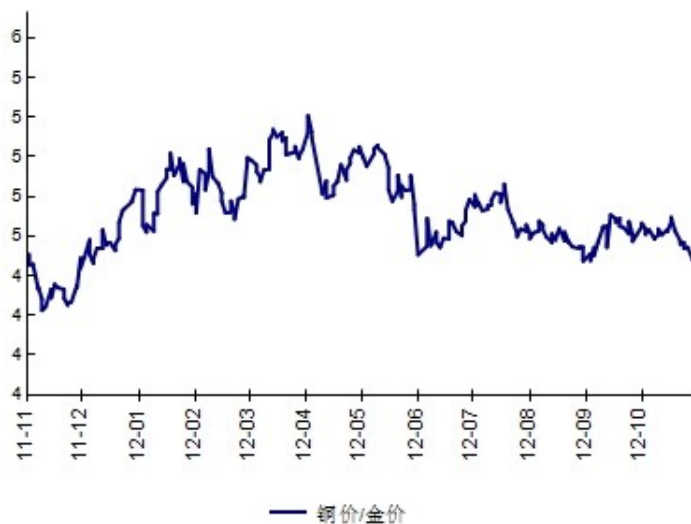
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅下跌, 由于芝加哥 PMI 低于预期。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比上涨, 由于预期美国飓风灾后重建或刺激对铜需求致使铜价回升。



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
10/24/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Oct 19	0.30%	0.70%	0.20%
10/24/2012 07:30	住宅价格指数 月环比	Aug	0.30%	0.70%	0.20%
10/24/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Oct 19	--	-12.00%	-4.20%
10/24/2012 20:58	Markit 美国 PMI 初值	Oct	51.5	51.3	51.1
10/24/2012 22:00	新建住宅销售	Sep	385K	389K	373K
10/24/2012 22:00	新建住宅销售 月环比	Sep	3.20%	5.70%	-0.30%
10/25/2012 02:15	FOMC 利率决策	Oct 24	0.25%	0.25%	0.25%
10/25/2012 20:30	芝加哥联储全美活动指数	Sep	-0.2	0	-0.87
10/25/2012 20:30	耐用品订单	Sep	7.50%	9.90%	-13.20%
10/25/2012 20:30	耐用消费品（除运输类）	Sep	0.90%	2.00%	-1.60%
10/25/2012 20:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	Sep	0.80%	0.00%	1.10%
10/25/2012 20:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	Sep	0.80%	-0.30%	-0.90%
10/25/2012 20:30	首次失业人数	Oct 20	370K	369K	388K
10/25/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Oct 13	3260K	3254K	3252K
10/25/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Oct 21	--	-34.6	-34.8
10/25/2012 22:00	待建住宅销售量(月环比)	Sep	2.50%	0.30%	-2.60%
10/25/2012 22:00	待建住宅销售 同比	Sep	17.40%	8.50%	9.60%
10/25/2012 23:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Oct	5	-4	2
10/26/2012 20:30	GDP 季环比(年度化)	3Q A	1.80%	2.00%	1.30%
10/26/2012 20:30	个人消费	3Q A	2.10%	2.00%	1.50%
10/26/2012 20:30	GDP 价格指数	3Q A	2.10%	2.80%	1.60%
10/26/2012 20:30	核心个人消费支出 季环比	3Q A	1.30%	1.30%	1.70%
10/26/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Oct F	83	82.6	83.1
10/29/2012 20:30	个人收入	Sep	0.40%	0.40%	0.10%
10/29/2012 20:30	个人开支	Sep	0.60%	0.80%	0.50%
10/29/2012 20:30	PCE 平减指数(月环比)	Sep	0.40%	0.40%	0.40%
10/29/2012 20:30	个人消费性支出平减指数（年比）	Sep	1.70%	1.70%	1.50%
10/29/2012 20:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	Sep	0.10%	0.10%	0.10%
10/29/2012 20:30	个人消费性支出核心指数（年比）	Sep	1.70%	1.70%	1.60%
10/29/2012 22:30	达拉斯联储银行制造业活动指数	Oct	0	1.8	-0.9
10/30/2012 21:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	Aug	0.50%	0.49%	0.44%
10/30/2012 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	Aug	1.90%	2.03%	1.20%
10/30/2012 21:00	标普/CS 住宅价格指数	Aug	--	145.87	144.61
10/31/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	26-Oct	--	-4.80%	-12.00%
10/31/2012 20:30	员工成本指数	3Q	0.50%	0.40%	0.50%
10/31/2012 21:00	密尔沃基采购经理指数	Oct	--	43.3	47.2
10/31/2012 21:45	芝加哥采购经理指数	Oct	51	49.9	49.7

本周将公布的经济数据

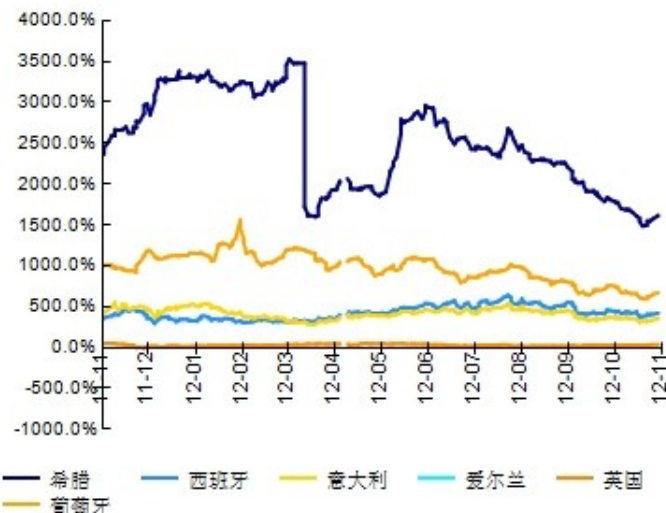
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
11/01/2012 19:30	挑战者企业裁员人数 同比	Oct	--	--	-70.80%
11/01/2012 20:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	Nov	--	--	48.4
11/01/2012 20:15	ADP Releasing New Methodology				
11/01/2012 20:15	ADP 就业变动指数	Oct	135.0K	--	162.0K
11/01/2012 20:30	非农生产力	3Q P	1.80%	--	2.20%
11/01/2012 20:30	单位劳务成本	3Q P	0.80%	--	1.50%
11/01/2012 20:30	首次失业人数	Oct 27	370K	--	369K
11/01/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Oct 20	3250K	--	3254K
11/01/2012 20:58	Markit 美国 PMI 最终	Oct	51.3	--	--
11/01/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Oct 28	--	--	-34.6
11/01/2012 22:00	消费者信心	Oct	73	--	70.3
11/01/2012 22:00	ISM 制造业	Oct	51	--	51.5
11/01/2012 22:00	ISM 支付价格	Oct	56.5	--	58
11/01/2012 22:00	建筑开支月环比	Sep	0.70%	--	-0.60%
11/02/2012 05:00	汽车总销售量	Oct	14.90M	--	14.88M
11/02/2012 05:00	国内汽车销售量	Oct	11.48M	--	11.49M
11/02/2012 20:30	非农就业人数增减	Oct	125K	--	114K
11/02/2012 20:30	非农私企就业人数增减	Oct	124K	--	104K
11/02/2012 20:30	制造业就业人数增减	Oct	-3K	--	-16K
11/02/2012 20:30	失业率	Oct	7.90%	--	7.80%
11/02/2012 20:30	平均时薪(月环比) 所有员工	Oct	0.20%	--	0.30%
11/02/2012 20:30	平均时薪(同比) 所有员工	Oct	1.70%	--	1.80%
11/02/2012 20:30	周平均工时 所有员工	Oct	34.5	--	34.5
11/02/2012 20:30	家庭调查就业变动	Oct	--	--	873
11/02/2012 20:30	就业不足率 (U6)	Oct	--	--	14.70%
11/02/2012 21:45	ISM 纽约	Oct	--	--	52.9
11/02/2012 22:00	工厂订单	Sep	4.60%	--	-5.20%
11/05/2012 23:00	ISM 非制造业综合指数	Oct	54.5	--	55.1
11/06/2012 23:00	JOLTS 职位空缺	Sep	--	--	3561
11/07/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Nov 2	--	--	-4.80%
11/08/2012 04:00	消费者信用	Sep	\$10.000B	--	\$18.123B
11/08/2012 21:30	贸易余额	Sep	-\$45.0B	--	-\$44.2B
11/08/2012 21:30	首次失业人数	Nov 3	--	--	--
11/08/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Oct 27	--	--	3254K
11/08/2012 21:45	Bloomberg U.S. Economic Survey for November				
11/08/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Nov 4	--	--	--

2. 欧元区 9 月失业率创新高，欧股下挫

图 13：除西班牙和意大利外，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：除西班牙和意大利外，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

资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除爱尔兰外，其他欧猪五国 CDS 均回落。



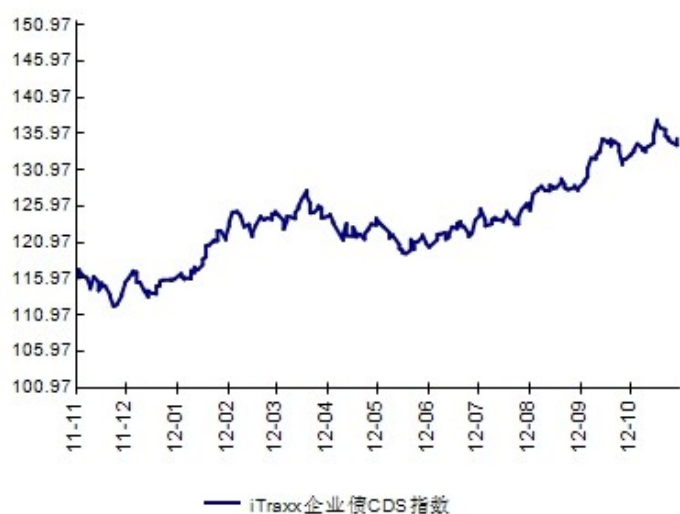
图 16：除德国外，其他核心国 CDS 均下跌，对债务违约风险担忧情绪有所减缓。



资料来源：Bloomberg，申万研究

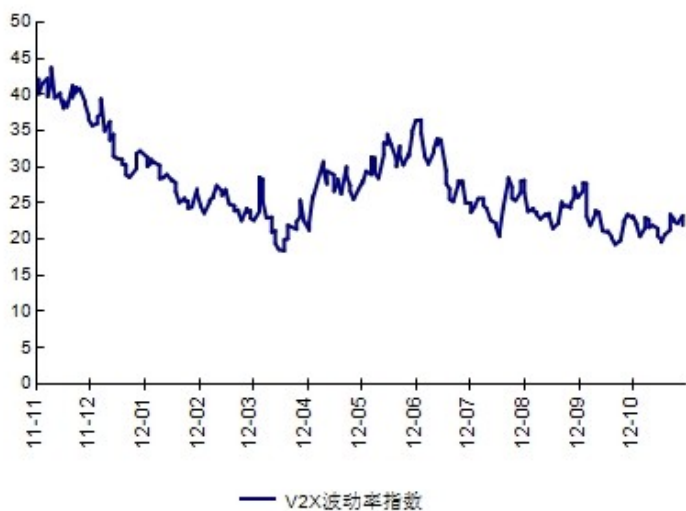
资料来源：Bloomberg，申万研究

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: 欧洲市场波动上升, 股市波动风险增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅上涨, 显示银行信贷压力有所增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元上扬, 由于预期德国会要求希腊加大紧缩力度。



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。

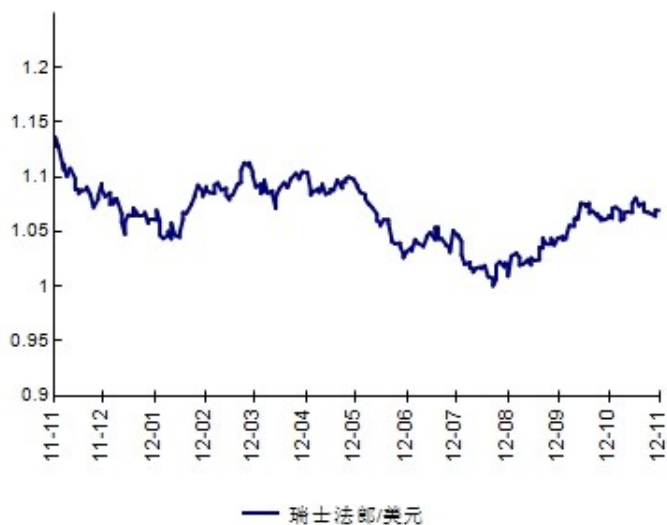
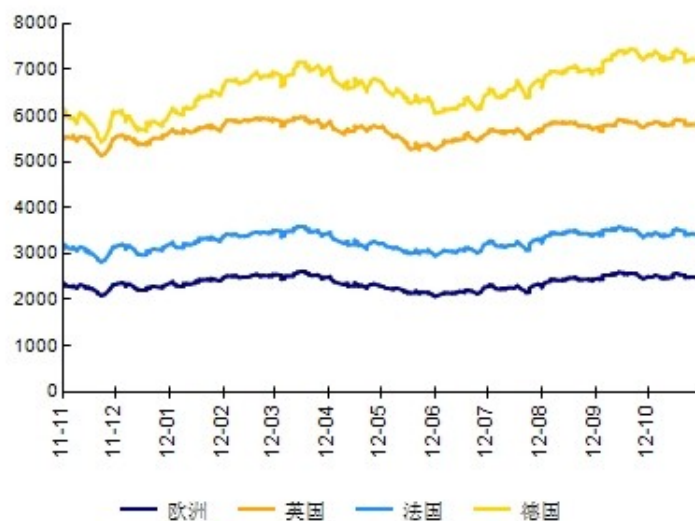


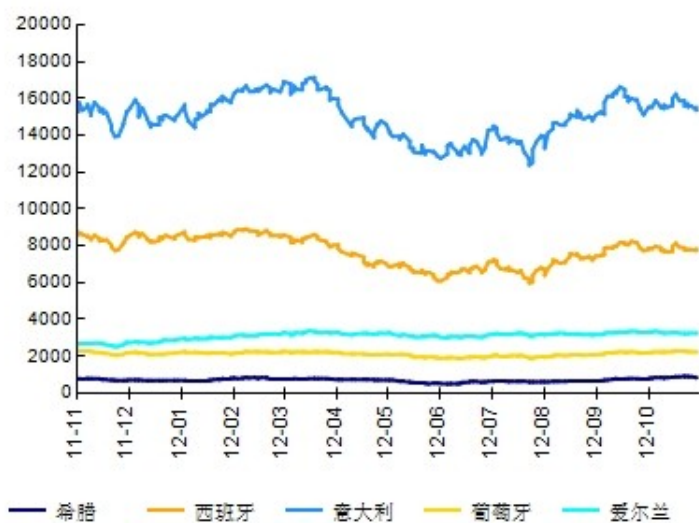
图 22: 欧洲股市均小幅下跌, 由于欧元区 9 月失业率创新高。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

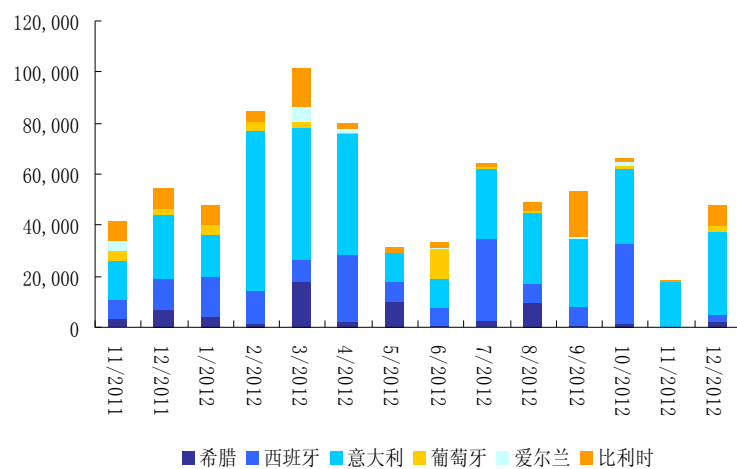
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除西班牙和意大利外, 其他欧猪五国股市均下挫。



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



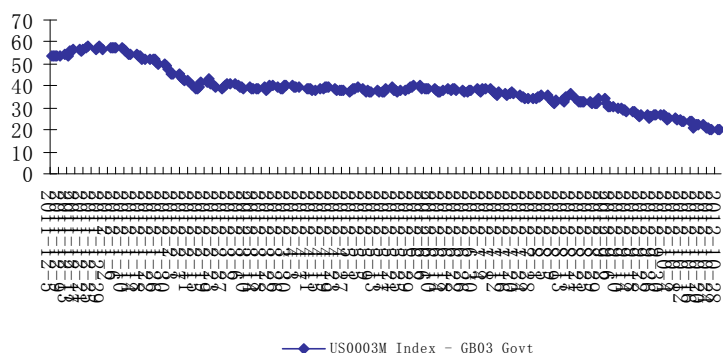
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：银行 CDS 均上升。



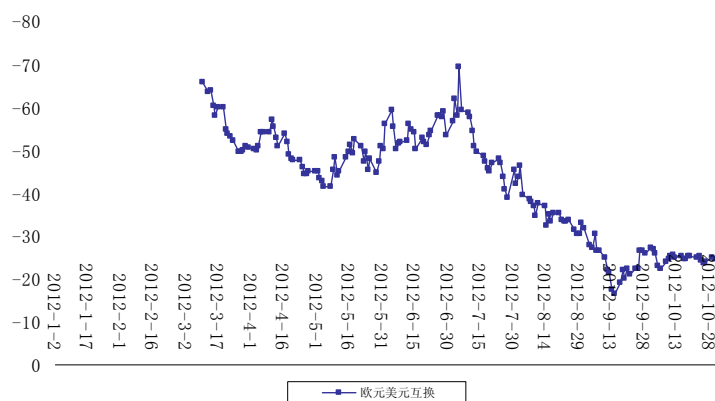
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 下降，资金趋松。



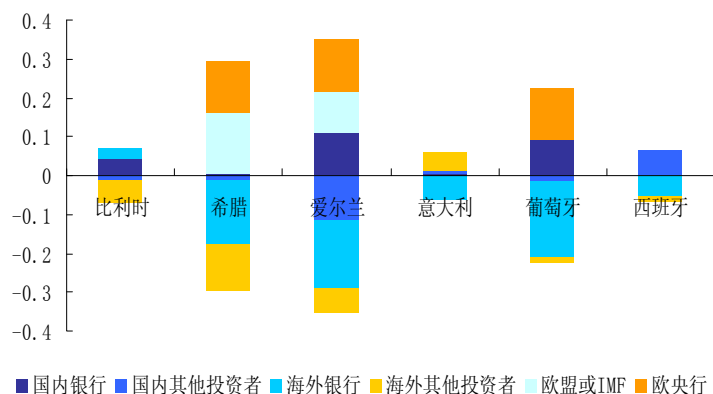
资料来源：申万研究

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。