

2012 年 11 月 27 日

艰难的婚姻：离婚无望，婚内和解

——国际金融市场风险监控日报 11 月 27 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>

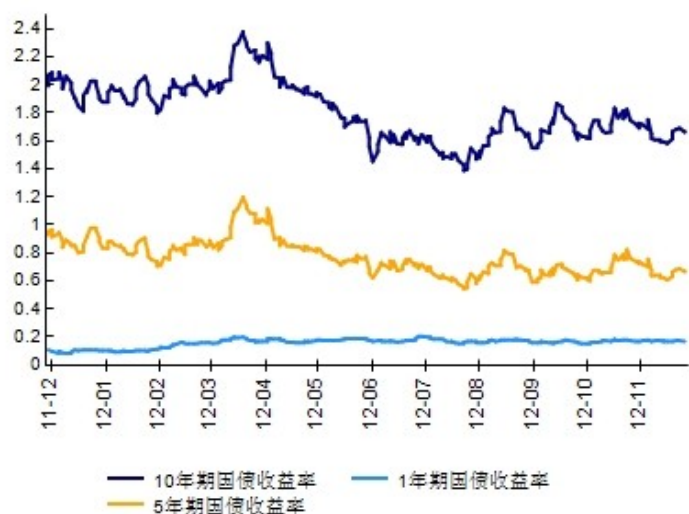
总体判断：

- 西班牙自治区加泰罗尼亚地方选举在上周日拉下帷幕。现任主席马斯所在的右翼统一联合党拿下 135 个议席中的 50 席，成为区内第一大党，但是低于此前预计的 62 席。而左翼共和党此次出乎意料地拿下 21 席，高出此前的 10 个席位。社会党拿下 20 席，而西班牙总理拉霍伊所在的人民党赢得 19 个席位，其余 25 个席位由其他 3 个党派瓜分。
- 从历史上来看，加泰罗尼亚的独立情绪由来已久，从 1979 年宣布全面自治，到 2006 年的全民公投扩大自治权。以及此次的提前大选也是马斯为了谋求更多的财政独立。由于欧债危机使得西班牙不断实行政策紧缩，导致地方危机深陷。作为对西班牙 GDP 贡献最大的地区，每年要向中央政府交付巨额税收，相当于其经济产出的 8% 左右；且拉霍伊拒绝协商其税收新政引起地方民愤。加泰罗尼亚不愿再背负国家高债务和财政紧缩对其经济严重拖累的后果。
- 从此次选举结果来看，虽然马斯所在的右翼统一联合党未拿下绝对多的席数，拉霍伊的人民党满意上周日的结果。但是目前加泰罗尼亚第二大党为传统的独立主义党派，而且其他 3 个小党派中也有 2 党希望独立，独立倾向的党派共占 87 席。我们预计马斯可能在未来联合这 3 党来寻求地方独立。
- 拉霍伊的噩梦仍在进行。若加泰罗尼亚独立成为事实，会阻碍西班牙向欧元区寻求救助，也会使得其他地方政府向加泰罗尼亚学习，导致西班牙分崩离析。我们认为马斯即便能在后期推进独立公投，但是独立的概率仍然偏低。一是西班牙中央政府认为其独立违反宪法，会联合其他地方政府阻止加泰罗尼亚的公投行为；二是 OMT 已经箭在弦上，为西班牙救助提供弹药；三是民意调查仍然呈现两级分化，反对加泰罗尼亚独立的声音仍然存在。后期 OMT 加入救助或许会使公民更加倾向于携手共渡难关，毕竟马斯目前也仅在地区内推行紧缩政策，与拉霍伊做法无二致。

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. 关注后期财政悬崖谈判，美股商品回落

图 1：美国国债收益率下降，对经济形势担忧有所增加。



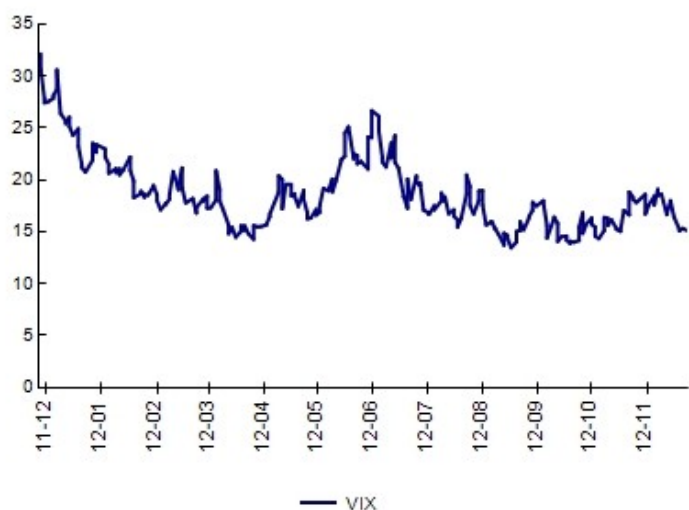
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差下滑，对长期经济形势担忧有所增加。



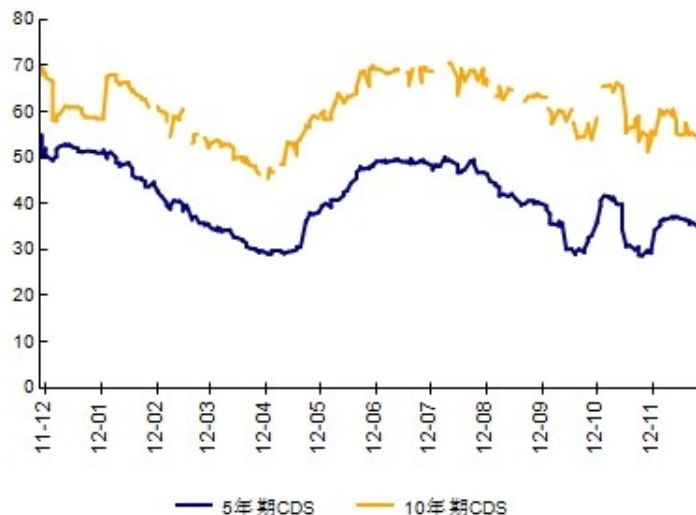
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数小幅上升，显示股市波动风险有所加大。



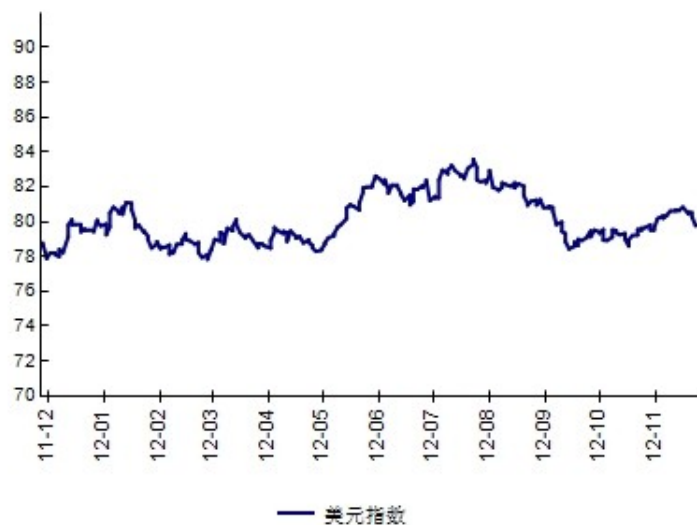
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 均小幅下跌，对美国债务违约风险的担忧有所减缓。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对日元下滑, 由于市场担心美国财政悬崖和希腊救助。 图 6: 美元指数下降, 对其避险需求减弱。

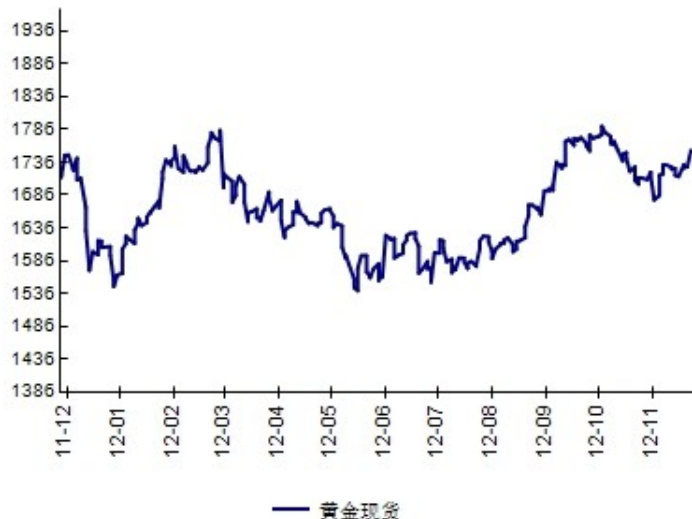
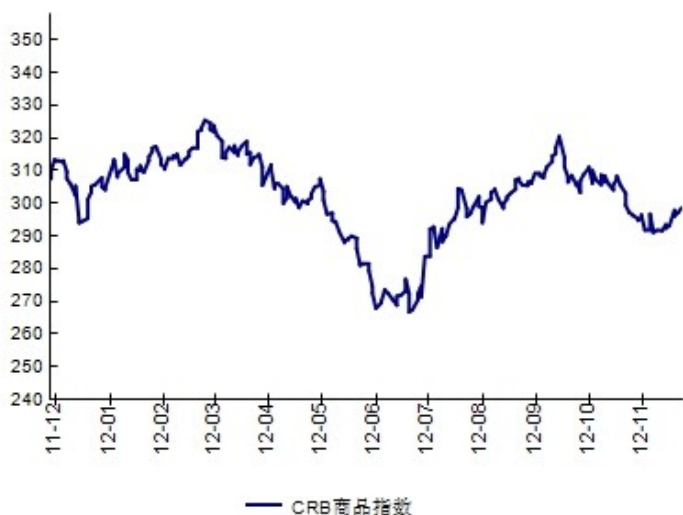


资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格下降, 由于黄金能源价格下挫。

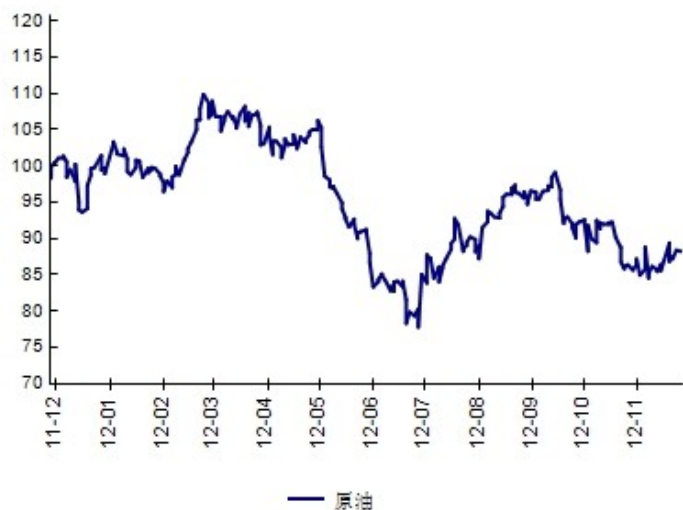
图 8: 黄金现货价格小幅下跌, 对其避险需求有所减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

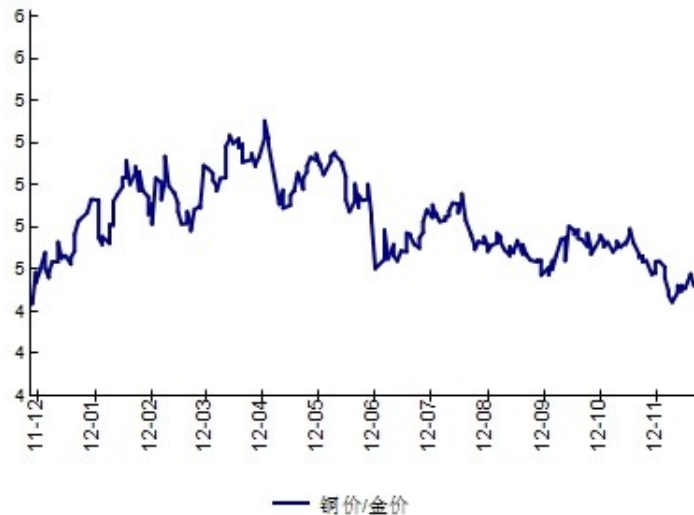
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格小幅下跌, 市场关注欧元区财长会议和美国财政悬崖谈判。



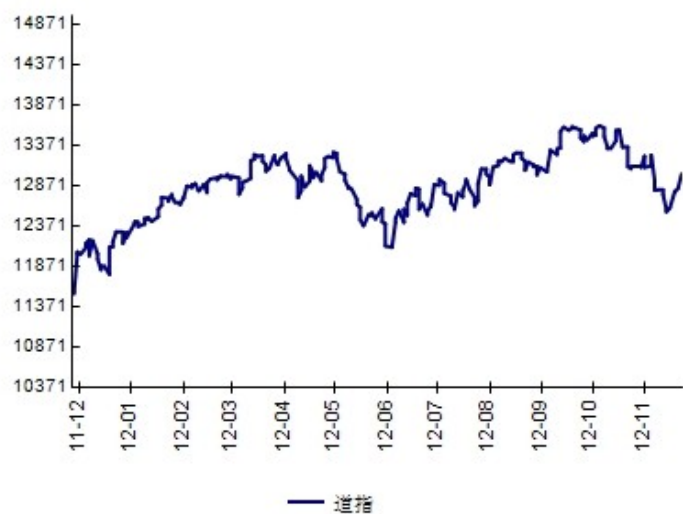
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比回升, 由于近期中国和德国经济数据好转促使铜价上涨。

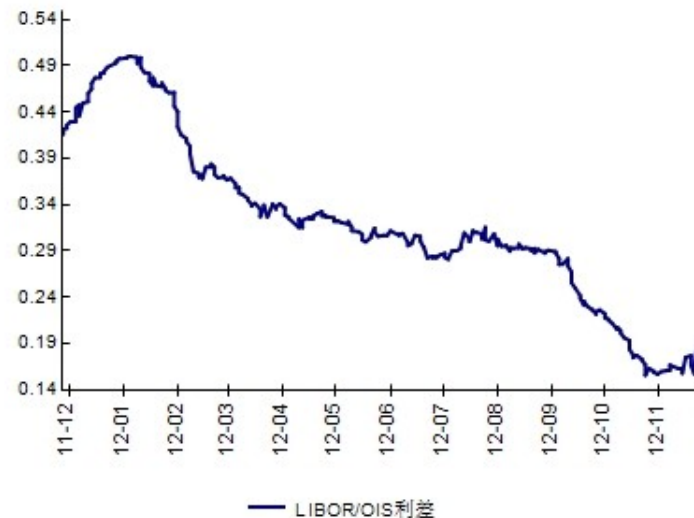


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅下挫, 由于市场担忧后期进行的财政悬崖谈判。图 12: Libor-OIS 利差上涨, 银行信贷压力有所增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究



资料来源: Bloomberg, 申万研究

近一周已公布的经济数据

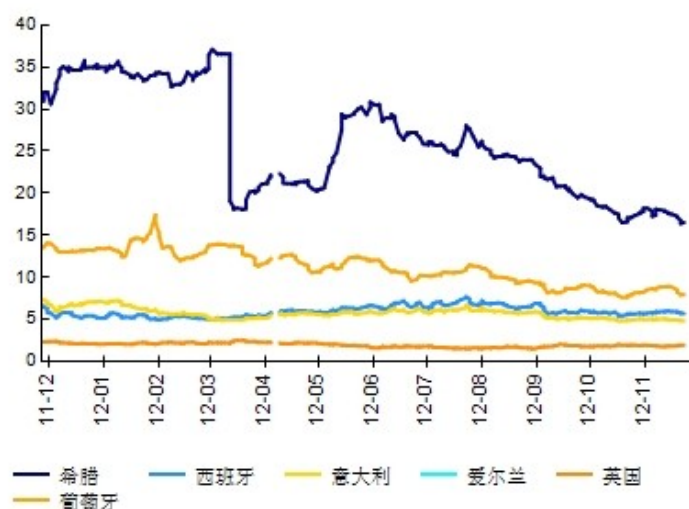
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
11/14/2012 21:30	零售销售“对照小组”	Oct	0.40%	-0.10%	0.90%
11/15/2012 03:00	Minutes of FOMC Meeting				
11/15/2012 21:30	消费价格指数 (月环比)	Oct	0.10%	0.10%	0.60%
11/15/2012 21:30	消费价指除食品与能源(月环比)	Oct	0.10%	0.20%	0.10%
11/15/2012 21:30	居民消费价格(同比)	Oct	2.10%	2.20%	2.00%
11/15/2012 21:30	消费价指除食品与能源(同比)	Oct	2.00%	2.00%	2.00%
11/15/2012 21:30	消费价格指数-无季节调整	Oct	231.327	231.317	231.407
11/15/2012 21:30	CPI 核心指数 经季调	Oct	--	230.994	230.58
11/15/2012 21:30	纽约州制造业调查指数	Nov	-8	-5.22	-6.16
11/15/2012 21:30	首次失业人数	Nov 10	375K	439K	355K
11/15/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Nov 3	3181K	3334K	3127K
	Bloomberg U.S. Economic Survey				
11/15/2012 21:45	for November				
11/15/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Nov 11	--	-33.1	-34.4
11/15/2012 23:00	房贷拖欠	3Q	--	7.40%	7.58%
11/15/2012 23:00	MBA Mortgage Foreclosures	3Q	--	4.07%	4.27%
11/15/2012 23:00	费城联储商业前景指数	Nov	2	-10.7	5.7
11/16/2012 22:00	净 TIC 流量总计	Sep	\$50.0B	\$4.7B	\$91.4B
11/16/2012 22:00	长期净 TIC 流量	Sep	\$50.0B	\$3.3B	\$90.0B
11/16/2012 22:15	工业产值	Oct	0.20%	-0.40%	0.40%
11/16/2012 22:15	设备使用率	Oct	78.30%	77.80%	78.30%
11/16/2012 22:15	制造业(SIC)产值	Oct	0.20%	-0.90%	0.20%
11/19/2012 23:00	NAHB 住宅市场指数	Nov	41	46	41
11/19/2012 23:00	现房销售	Oct	4.74M	4.79M	4.75M
11/19/2012 23:00	旧宅销售 月环比	Oct	-0.20%	2.10%	-1.70%
11/20/2012 21:30	新宅开工指数	Oct	840K	894K	872K
11/20/2012 21:30	房屋开工(月环比)%	Oct	-3.70%	3.60%	15.00%
11/20/2012 21:30	建筑许可	Oct	864K	866K	894K
11/20/2012 21:30	建筑许可(月环比)%	Oct	-2.90%	-2.70%	11.60%
11/21/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Nov 16	--	-2.20%	12.60%
11/21/2012 21:30	首次失业人数	Nov 17	410K	410K	439K
11/21/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Nov 10	3345K	3337K	3334K
11/21/2012 21:58	Markit 美国 PMI 初值	Nov	51	52.4	51
11/21/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Nov 18	--	-33.9	-33.1
11/21/2012 22:45	彭博经济预期	Nov	--	4	-7
11/21/2012 22:55	密歇根大学消费者信心	Nov F	84.5	82.7	84.9
11/21/2012 23:00	领先指标	Oct	0.10%	0.20%	0.60%
11/26/2012 21:30	芝加哥联储全美活动指数	Oct	--	-0.56	0
	达拉斯联邦储备银行制造业活动指				
11/26/2012 23:30	数	Nov	2.5	-2.8	1.8

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
11/27/2012 21:30	耐用品订单	Oct	-0.70%	--	9.90%
11/27/2012 21:30	耐用消费品（除运输类）	Oct	-0.50%	--	2.00%
11/27/2012 21:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	Oct	-0.50%	--	0.00%
11/27/2012 21:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	Oct	-2.10%	--	-0.30%
11/27/2012 22:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	Sep	0.40%	--	0.49%
11/27/2012 22:00	标普/CS 综合指数-20 同比	Sep	2.98%	--	2.03%
11/27/2012 22:00	标普/CS 美国住宅价格指数同比%	3Q	3.85%	--	1.22%
11/27/2012 22:00	标普/CS 住宅价格指数	Sep	--	--	145.87
11/27/2012 22:00	标普/CS 美国住宅价格指数	3Q	135.4	--	132.54
11/27/2012 23:00	里士满联储制造业指数	Nov	-9	--	-7
11/27/2012 23:00	消费者信心	Nov	73	--	72.2
11/27/2012 23:00	住宅价格指数 月环比	Sep	0.40%	--	0.70%
11/27/2012 23:00	House Price Purchase Index QoQ	3Q	1.40%	--	1.80%
11/28/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Nov 23	--	--	-2.20%
11/28/2012 23:00	新建住宅销售	Oct	390K	--	389K
11/28/2012 23:00	新建住宅销售 月环比	Oct	0.30%	--	5.70%
11/29/2012 03:00	联储黄皮书				
11/29/2012 21:30	GDP 季环比(年度化)	3Q S	2.80%	--	2.00%
11/29/2012 21:30	个人消费	3Q S	1.90%	--	2.00%
11/29/2012 21:30	GDP 价格指数	3Q S	2.80%	--	2.80%
11/29/2012 21:30	核心个人消费支出 季环比	3Q S	1.30%	--	1.30%
11/29/2012 21:30	首次失业人数	Nov 24	390K	--	410K
11/29/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Nov 17	3325K	--	3337K
11/29/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Nov 25	--	--	-33.9
11/29/2012 23:00	待定住宅销售量(月环比)	Oct	1.00%	--	0.30%
11/29/2012 23:00	待定住宅销售 同比	Oct	8.90%	--	8.50%
11/30/2012 00:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Nov	-1	--	-4
11/30/2012 21:30	个人收入	Oct	0.20%	--	0.40%
11/30/2012 21:30	个人开支	Oct	0.00%	--	0.80%
11/30/2012 21:30	PCE 平减指数(月环比)	Oct	0.10%	--	0.40%
11/30/2012 21:30	个人消费性支出平减指数（年比）	Oct	1.80%	--	1.70%
11/30/2012 21:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	Oct	0.20%	--	0.10%
11/30/2012 21:30	个人消费性支出核心指数（年比）	Oct	1.70%	--	1.70%
11/30/2012 22:00	密尔沃基采购经理指数	Nov	47	--	43.3
11/30/2012 22:45	芝加哥采购经理指数	Nov	50.5	--	49.9
12/03/2012 21:58	Markit 美国 PMI 最终	Nov	51.4	--	--

2. 右翼统一联合党成为加泰罗尼亚第一大党，欧元下挫

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。



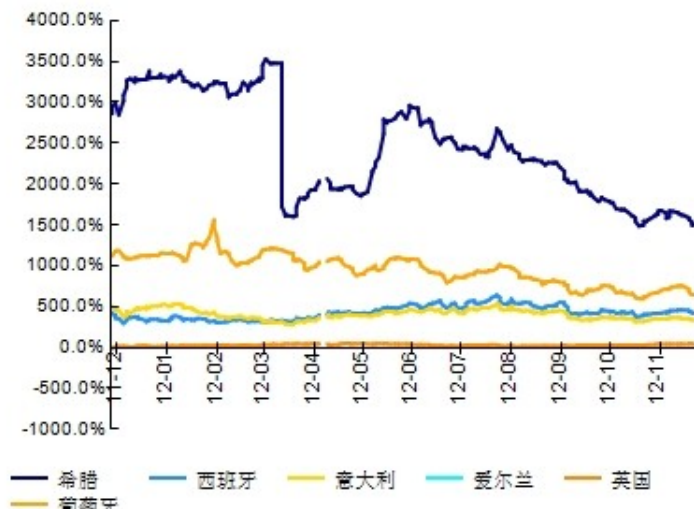
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除西班牙和爱尔兰外，其他欧猪五国 CDS 均上涨。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：各国国债利差均上涨，对经济担忧情绪有所增加。由于财政预算谈判破裂且西班牙独立倾向党赢得加泰罗尼亚选举。



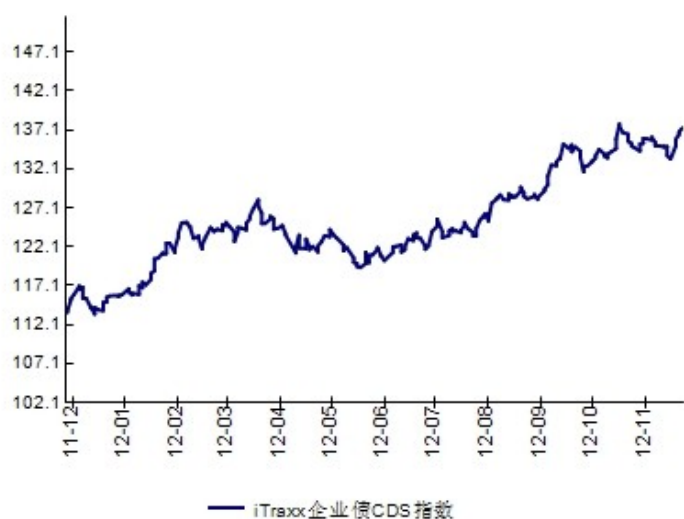
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：除英国外，其他核心国 CDS 均上涨，对债务违约风险担忧情绪有所加剧。



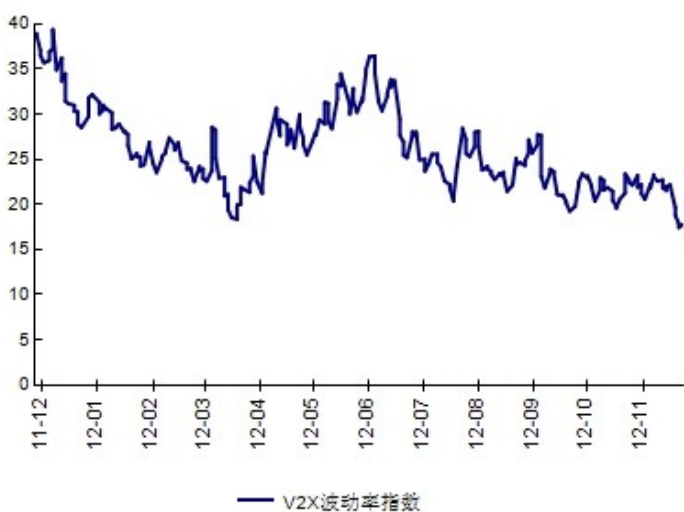
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 下降, 对企业违约风险情绪减小。



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, 由于西班牙独立倾向党派获得加泰罗尼亚多数议席。

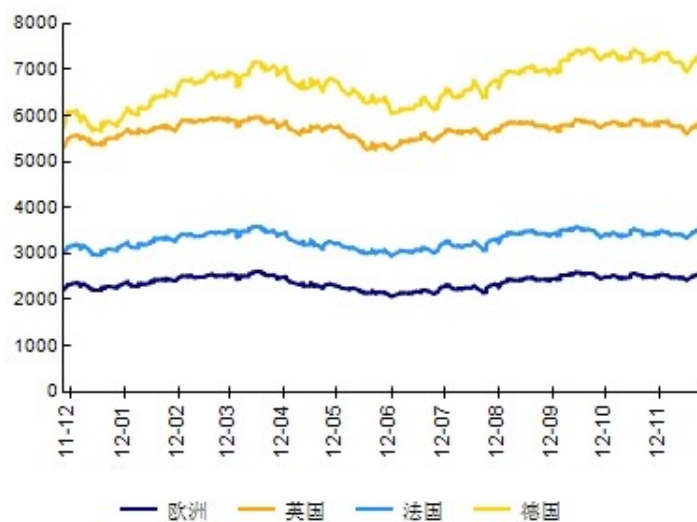


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅上扬, 对美元的避险需求有所下降。



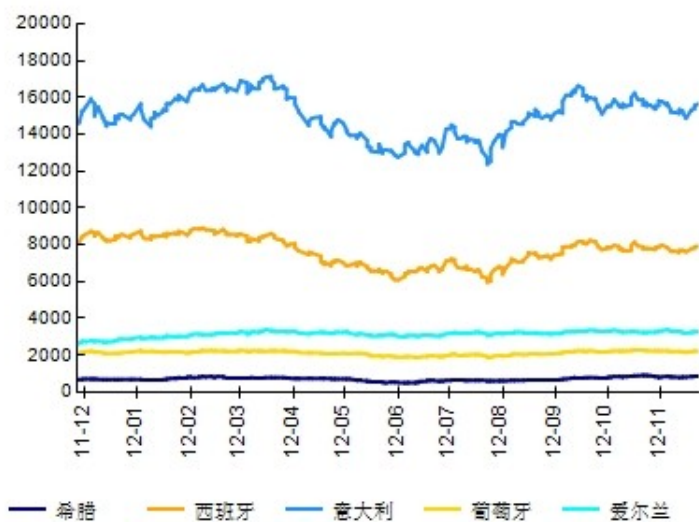
图 22: 欧洲股市均小幅下跌, 由于西班牙独立倾向党派获得加泰罗尼亚多数议席。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除希腊和爱尔兰外, 其他欧猪五国股市均下挫。



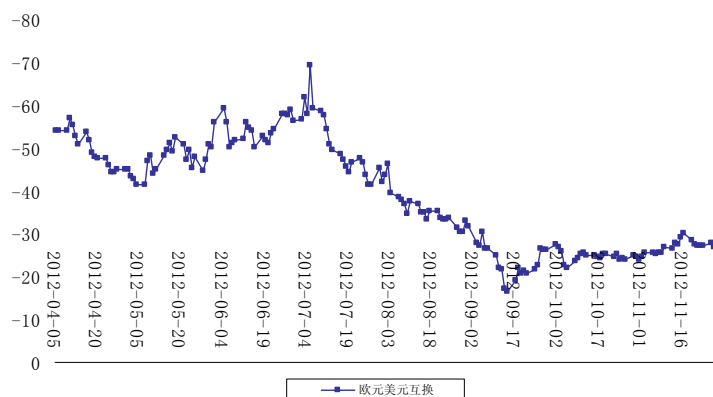
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 银行 CDS 均上涨。



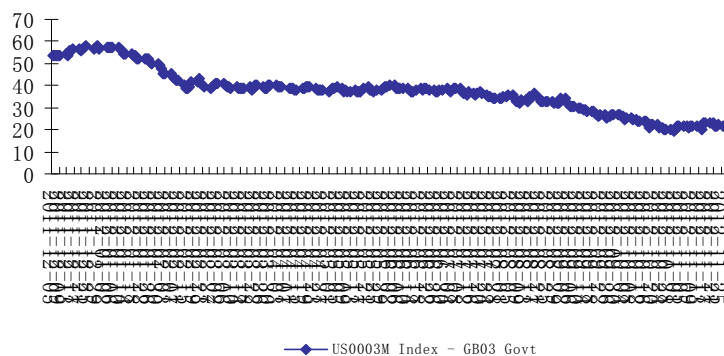
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：欧元美元互换成本上升。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 26：TED3M 下降，资金趋松。



资料来源：ECB，申万研究

表 1：欧美重大事件日程

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 3：2013 年欧洲边缘国家的月度未到期债务（亿欧元）

	希腊	葡萄牙	意大利	西班牙	爱尔兰	欧猪五国
2012年11月	0.87	0.52	177.0	2.1	0	180.5
2012年12月	23.4	14.8	331.0	23.5	0.4	393.0
2013年1月	36.3	13.8	212.8	217.4	5	485.2
2013年2月	12.6	19.0	398.1	83.8	0	513.6
2013年3月	13.9	25.7	175.0	134.0	0	348.6
2013年4月	17.0	8.5	463.0	218.9	59	766.2
2013年5月	71.8	13.2	70.0	71.7	0	226.7
2013年6月	12.3	12.2	258.8	80.4	0	363.6
2013年7月	7.5	18.3	221.0	212.2	0	459.0
2013年8月	22.6	0	337.4	74.8	0	434.8
2013年9月	0	63.1	216.4	80.1	0	359.6
2013年10月	0	19.6	80.0	210.6	0	310.2
2013年11月	0	0	185.3	28.3	0	213.6
2013年12月	0	0	207.6	16.0	0.0	223.6

资料来源：彭博、申万研究

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	11-11-19	Aa1	负面	12-01-13	AA+	负面	95-10-26	AAA	正面
	88-09-28	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。