

2022 年 05 月 29 日

最新纪要暗示美联储年底或放缓加息

——全球宏观周报 · 第 69 期

相关研究

证券分析师

秦泰 A0230517080006
qintai@swsresearch.com
王茂宇 A0230521120001
wangmy2@swsresearch.com

联系人

秦泰
(8621)23297818×7368
qintai@swsresearch.com

周观点：最新纪要暗示美联储年底或放缓加息

- **美联储已在考虑下半年放缓加息，甚至停止加息。**5月26日，美联储公布5月会议纪要，纪要显示美联储对通胀的态度依然坚决，支持未来数次会议50BP加息、6月开启缩表、考虑出售MBS，但更重要的是美联储在纪要中或透露了在年底放缓加息、甚至停止加息的可能。虽然当前美国薪资通胀螺旋依然严重，连续数月的薪资增速数据均未见决定性缓解。但后续美国“滞胀缺口”或将较快缩窄。在这样的假设下，美联储在未来的考虑可能为是否放缓加息，甚至停止加息，更从经济风险角度考虑。
- **但我们仍认为美联储将在9月放缓加息幅度至25BP，整体加息进程结束于23Q1，当前市场预期也已经将前期的9月50BP加息修正为25BP加息，与我们预期较为一致，后续美联储操作路径将很大程度上取决于供需缺口的缩窄程度，以及外部环境的变化。**
- **布林肯全面阐述拜登政府对华政策方针，尽管声称避免新冷战，但仍突出强调经济、科技、产业链方面竞争意图。**当地时间5月26日，美国国务卿布林肯在乔治·华盛顿大学发表拜登政府对华政策演讲，对拜登政府未来对华政策方针进行了系统性的阐述，鼓吹“投资、结盟、竞争”三大对华策略，相比于之前“竞争、对抗、合作”的对华政策，此次布林肯特别突出了美国进行基建建设、高新技术研发投入的决心，以及拉拢盟友共同与中国竞争的意图。
- **“投资、结盟、竞争”。**1) “投资”意味着美国将持续重视投资美国本土基建、高新技术研发投入。2) 第二点策略“结盟”的核心在于，美国将着力联合“友好”国家，与中国强化竞争，近期拜登宣布正式启动的印太经济框架“IPEF”就是一个生动例子。3) 在第三点中，布林肯控诉中国通过技术影响外交偏好，甚至还指出进入中国市场可能面临技术安全问题，但我国在RCEP、中欧CAI中均已包括了对知识产权的保护，对强制技术转移的禁止。此外，布林肯也明确了数个关键领域，比如钢铁、太阳能板、电动车电池等，预计将成为美国重构供应链的核心领域。

上周重点回顾：5月美欧英服务业、制造业PMI均下滑

- **景气：**5月美欧英服务业、制造业PMI均下滑；**供给：**美国4月耐用品新订单环比增速放缓；
- **房地产：**美国4月新屋销售、成屋签约销售指数均下滑；**货币政策和汇率：**本周美元指数下滑。
- **全球宏观日历：关注美国非农就业**



申万宏源研究微信服务号

目录

1.最新纪要暗示美联储年底或放缓加息.....	5
1.1 美联储已在考虑下半年放缓加息，甚至停止加息.....	5
1.2 布林肯全面阐述拜登政府对华政策方针，突出强调经济、科技、产业链方面竞争意图.....	7
2.上周重点回顾：5月美欧英服务业、制造业 PMI 均下滑..	9
2.1 美联储：市场预计 9 月加息 25BP.....	9
2.2 景气：5 月美欧英服务业、制造业 PMI 均下滑.....	10
2.3 供给：美国 4 月耐用品新订单环比增速放缓.....	10
2.4 房地产：美国 4 月新屋销售、成屋签约销售指数均下滑.....	11
3.海外高频数据跟踪：本周美元指数下滑.....	12
全球宏观日历：关注美国非农就业.....	14

图表目录

图 1：美国个人可支配收入增长趋势强势.....	5
图 2：4 月美国实际 PCE 消费继续走强.....	6
图 3：4 月美国核心 PCEPI 同比 4.9%，较上月下降.....	6
图 4：预计 2022 年全年加息 250BP.....	7
图 5：印太经济框架共有 13 个初始成员国，和 RCEP 高度重合.....	8
图 6：5 月美欧英 Markit 制造业 PMI 均下滑.....	10
图 7：5 月美欧英 Markit 服务业 PMI 均下滑.....	10
图 8：美国 4 月耐用品新订单三年平均增速回升至 1.6%.....	10
图 9：美国 4 月新屋销售和成屋签约销售双双降至两年新低.....	11
图 10：全球周均新增确诊继续回落（7DMA，例，上图新增确诊，下图新增死亡）.....	12
图 11：全球主要国家疫苗接种情况（%）.....	12
图 12：美国变种病毒新增占比（7DMA，%）.....	12
图 13：22 年 6 月大概率加息 50BP（BP）.....	12
图 14：22 年加息 250BP 概率领先（BP）.....	12
图 15：海外主要国家防控力度指数（30DMA）.....	13
图 16：海外主要国家出行变化（30DMA，%）.....	13
图 17：美国炼油厂可运营能力利用率继续回升.....	13
图 18：美国粗钢产能利用率较上周小幅上升.....	13
图 19：本周原油价格较上周小幅上涨.....	13
图 20：美原油库存较上周继续下滑.....	13
图 21：本周铁矿石价格同比降幅较上周缩小.....	13
图 22：本周长端美债利率继续下行.....	13
图 23：各期限抵押贷款利率本周开始回落.....	14
图 24：截至 5 月 25 日美元指数较上周下滑.....	14
表 1：美联储未来议息会议加息概率（BP）.....	7
表 2：美联储未来议息会议加息概率（BP）.....	9

表 3：美联储官员过去一周对加息缩表的表态	9
表 4：全球主要宏观经济数据日历	14

1.最新纪要暗示美联储年底或放缓加息

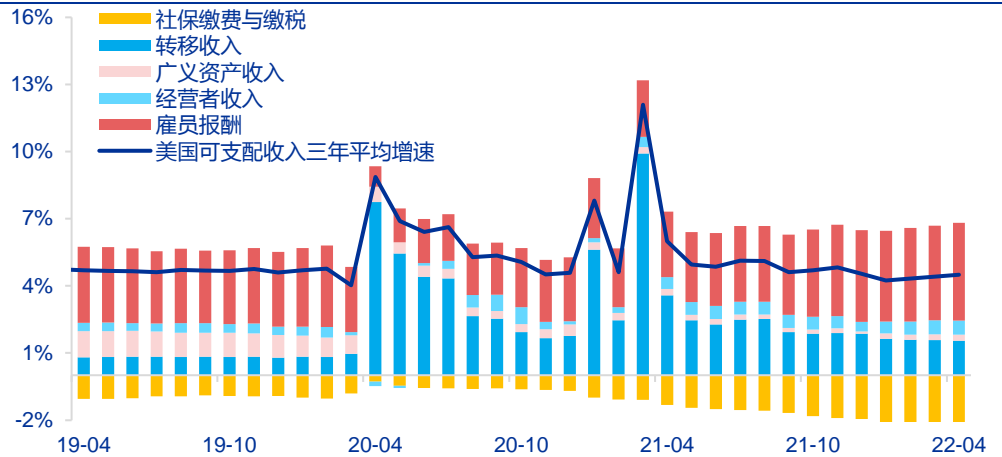
1.1 美联储已在考虑下半年放缓加息，甚至停止加息

5月26日,美联储公布5月会议纪要,纪要显示美联储对通胀的态度依然坚决,支持未来数次会议50BP加息、6月开启缩表、考虑出售MBS,但更重要的是美联储在纪要中或透露了在年底放缓加息、甚至停止加息的可能。

“薪资和投入价格飙升已经转化为消费者承担的更高价格”(...substantial increases in wages and input prices were being passed through into higher prices to their customers.)

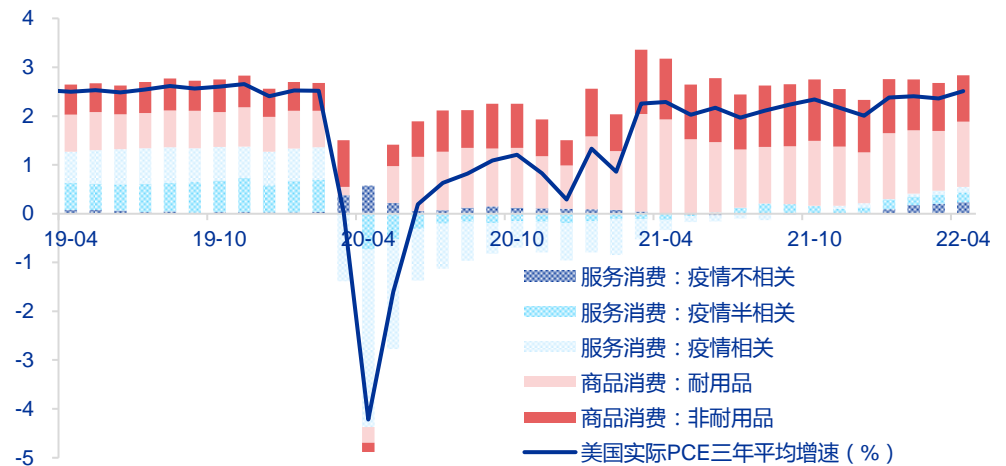
首先,就当前来说,美国薪资通胀螺旋依然严重,连续数月的薪资增速数据均未见决定性缓解。的确,从美国个人收入数据来看,自2022年以来,美国个人收入增速稳步上行,4月三年平均增速达4.5%,其中主要由雇员报酬推动,其三年平均增速高达4.4%,特别是2015-2019雇员报酬增速平均只有3.0%,这导致美国居民消费持续的走强,进而导致耐用品通胀依旧过热。特别是4月美国PCE消费又出现走强,又为耐用品推动,这也就导致虽然4月美国核心通胀同比由于基数原因已经出现决定性拐点(4月核心PCEPI同比4.9%),但耐用品通胀还是稳定偏强。这一“薪资-消费-通胀”的传导链条也在纪要中有所体现,显示美国居民的薪资涨幅已经转化为了消费者承担的额外通胀。

图 1：美国个人可支配收入增长趋势强势



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 2：4 月美国实际 PCE 消费继续走强

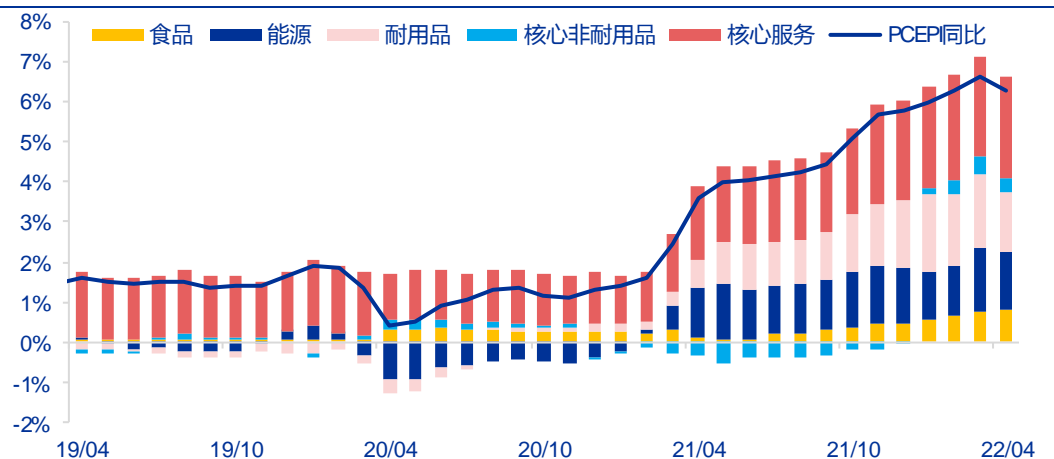


资料来源：CEIC，申万宏源研究

“高通胀正对销售形成打击，但整体价格上行压力可能将不再加深”（...higher prices were hurting sales.”、“overall price pressures may no longer be worsening.”）

后续美国通胀上行压力将得到缓解。但随着下半年美联储加息步入深水区，我们预计过热的美国居民消费将得到有效抑制，特别是高通胀环境也会对美国居民消费形成一定抑制，再加上今年年初以来美国工业生产完全逆转了 2021 年恢复慢于欧盟的趋势，出现恢复加速的现象。再加上我国疫情逐步缓和，对全球供应链冲击缓和，美国“滞胀缺口”在二季度见顶是必然的，而后可能快速缩窄，这也就支持美联储官员得出了整体价格上行压力可能不再恶化的判断。

图 3：4 月美国核心 PCEPI 同比 4.9%，较上月下降



资料来源：CEIC，申万宏源研究

“未来在考虑合适的货币政策时，将更多计入经济风险方面的因素”（...risk-management considerations would be important in deliberations over time regarding the appropriate policy stance,）

美联储在未来的考虑可能为是否放缓加息，甚至停止加息。在纪要中，美联储官员也认为后续应当更考虑经济风险，快速加息是为了在今年后期“later this year”

能够灵活应对形势。所以我们近期也看到美联储亚特兰大联储主席 Raphael Bostic 预计可能在 9 月停止加息，美联储已经就放缓加息、甚至停止加息对市场进行预期引导。

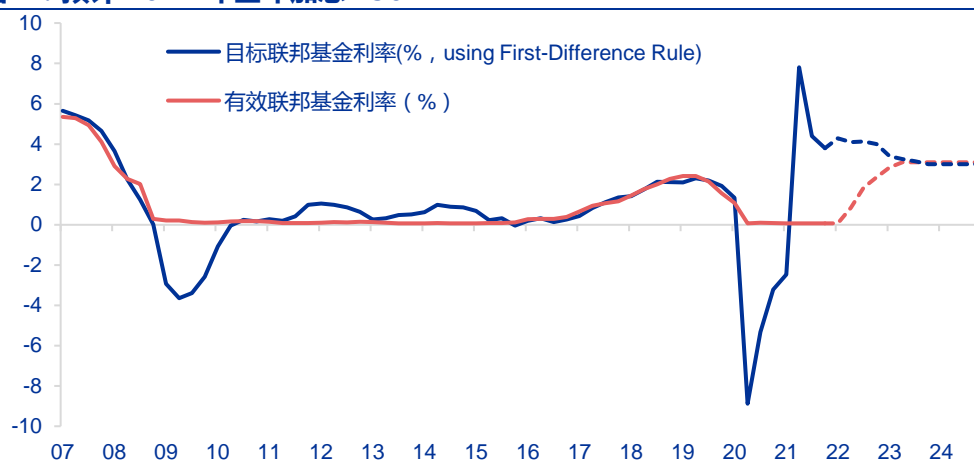
但我们仍认为美联储将在 9 月放缓加息幅度至 25BP，整体加息进程结束于 23Q1，当前市场预期也已经将前期的 9 月 50BP 加息修正为 25BP 加息，与我们预期较为一致，后续美联储操作路径将很大程度上取决于供需缺口的缩窄程度，以及外部环境的变化。

表 1：美联储未来议息会议加息概率 (BP)

会议时间	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2022/6/15	94.1%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/7/27	0.0%	2.0%	92.3%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/9/21	0.0%	0.0%	1.3%	61.6%	35.2%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.1%	3.9%	60.4%	33.7%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.5%	59.2%	32.3%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.5%	33.9%	45.2%	16.4%	0.9%	0.0%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	18.4%	39.4%	31.1%	8.8%	0.4%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	16.7%	37.3%	31.9%	11.1%	1.3%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%	15.7%	35.9%	32.3%	12.5%	1.9%	0.1%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	2.9%	17.7%	35.5%	30.3%	11.4%	1.8%	0.1%

资料来源：CME Fedwatch，申万宏源研究

图 4：预计 2022 年全年加息 250BP



资料来源：CEIC，申万宏源宏观

1.2 布林肯全面阐述拜登政府对华政策方针，突出强调经济、科技、产业链方面竞争意图

“投资、结盟、竞争” (invest, align, compete.)

当地时间 5 月 26 日，美国国务卿布林肯在乔治·华盛顿大学发表拜登政府对华政策演讲，对拜登政府未来对华政策方针进行了系统性的阐述，鼓吹“投资、结盟、竞争”三大对华策略，相比于之前“竞争、对抗、合作”的对华政策，此次布林肯特别突出了美国进行基建建设、高新技术研发投入的决心，以及联合盟友与中国竞争的意图。

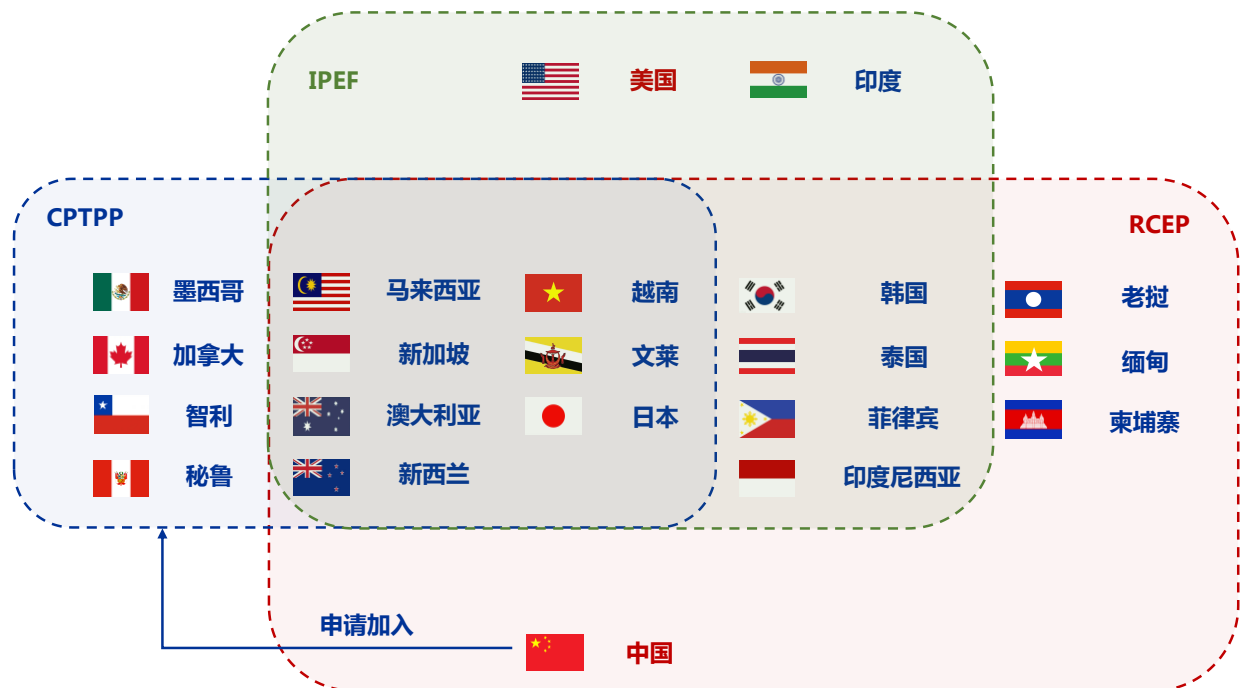
“当前全球供应链正在重构，如果我们不能将供应链吸引来美国，那么他们就将在其他国家扎根”（... supply chains are moving now, and if we don't draw them here, they'll be established somewhere else.）

1) “投资”意味着美国将持续重视投资美国本土基建、高新技术研发投入。

2) 第二点策略“结盟”的核心在于，美国将着力联合“友好”国家，与中国强化竞争，近期拜登宣布正式启动的印太经济框架“IPEF”就是一个生动例子。其中建立安全供应链的支柱即是要将对美国重要的供应链分散至美国“友好”国家，这也是美财长耶伦口中“friend-shoring”的话中之意。自拜登上任以来，美国推动四方会谈“QUAD”、5 月召开美国-东盟峰会、推进美欧贸易技术委员会等举措，其背后主要动机可以总结为在全球联合盟友，强化与中国竞争。

3) 在第三点中，布林肯控诉中国通过技术影响外交偏好，甚至还指出进入中国市场可能面临技术安全问题，但我国在 RCEP、中欧 CAI 中均已包括了对知识产权的保护，对强制技术转移的禁止。此外，布林肯也明确了数个关键领域，比如钢铁、太阳能板、电动车电池等，预计将成为美国重构供应链的核心领域。

图 5：印太经济框架共有 13 个初始成员国，和 RCEP 高度重合



资料来源：申万宏源研究

2. 上周重点回顾：5 月美欧英服务业、制造业 PMI 均下滑

2.1 美联储：市场预期 9 月加息 25BP

表 2：美联储未来议息会议加息概率 (BP)

会议时间	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2022/6/15	94.1%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/7/27	0.0%	2.0%	92.3%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/9/21	0.0%	0.0%	1.3%	61.6%	35.2%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.1%	3.9%	60.4%	33.7%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.5%	59.2%	32.3%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.5%	33.9%	45.2%	16.4%	0.9%	0.0%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	18.4%	39.4%	31.1%	8.8%	0.4%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	16.7%	37.3%	31.9%	11.1%	1.3%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%	15.7%	35.9%	32.3%	12.5%	1.9%	0.1%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	2.9%	17.7%	35.5%	30.3%	11.4%	1.8%	0.1%

资料来源：CME Fedwatch，申万宏源研究

表 3：美联储官员过去一周对加息缩表的表态

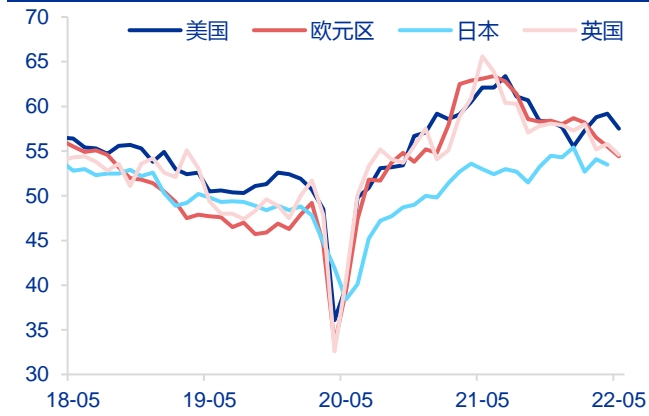
姓名	职务	时间	投票权	表态
James B. Bullard	圣路易斯联储主席	2022/5/20	2022	市场已经开始重新定价，尤其是因为美联储（收紧货币政策）的缘故。就目前而言， 单次加息 50 个基点仍然是一个很好的计划 ，必须留意经济数据。应当设法让联邦基金利率到 2022 年年末达到 3.50% 。我认为美国不会在 2022 年爆发经济衰退，那也不会是我对 2023 年的基本假设。
Raphael W. Bostic	亚特兰大联储主席	2022/5/23	2024	联储内部对美国通胀前景的“看法是多样的”。联储的目标是避免造成劳动力市场遭受过度的伤害和破坏。如果美国通胀仍然太高，FOMC 可能会在 9 月份选择加息 25 个基点或 50 个基点 。如果通胀进一步上升，我将对联储采取更加激进的货币政策行动保持开放态度。如果联储 9 月暂停加息 ，那可能是合理的，具体取决于经济形势。如果联储未来几次会议继续加息 50 个基点，我将感到安心。
Esther L. George	堪萨斯联储主席	2022/5/23	2022	预计联储加息将使得 8 月份的主要利率水平在 2% 左右 ，有关通胀率回落的证据将指引未来政策。联储开始缩表之际，将关注市场运转情况。很有必要考虑联邦债务的可持续性问题的。
Raphael W. Bostic	亚特兰大联储主席	2022/5/23	2024	联储将“迅速地”加息至中性利率水平。在诸多经济数据中， 并没有清晰的迹象表明存在薪资-物价螺旋 。再平衡就业市场对降低通胀具有至关重要的作用。
Lael Brainard	美联储副主席	2022/5/25	2022	美联储正采取强有力的行动，那将压低美国的高通胀。高通胀是我们面临的 最大挑战 。

资料来源：St. Louis Fed，申万宏源宏观

2.2 景气：5月美欧英服务业、制造业 PMI 均下滑

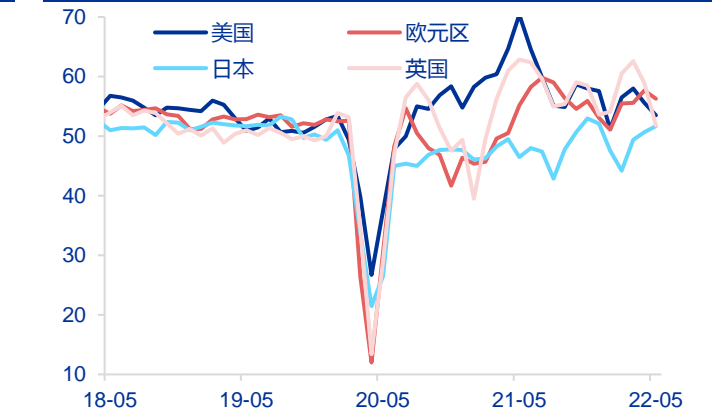
5月美欧英 Markit 制造业 PMI 均出现下滑，美欧英分别下滑 1.7、1.1、1.2，可能显示的是全球疫情反复的滞后传导影响。同时，5月美欧英 Markit 服务业 PMI 也出现下滑，美欧英分别下滑 2.1、1.4、7.1，这可能和发达国家本土疫情出现抬升势头有关，特别是英国新冠长期症状人群高达 30 余万人，近期 NHS 效率也出现下滑。

图 6：5 月美欧英 Markit 制造业 PMI 均下滑



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 7：5 月美欧英 Markit 服务业 PMI 均下滑

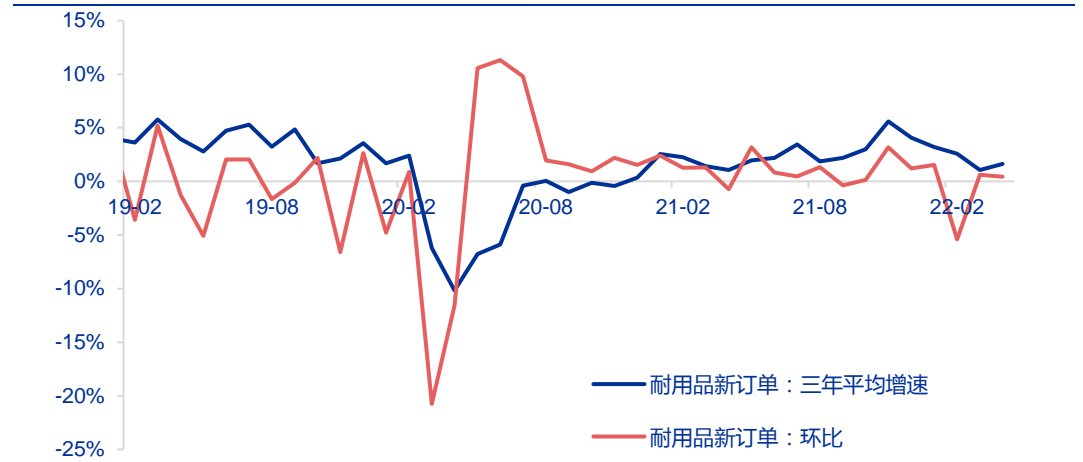


资料来源：CEIC，申万宏源研究

2.3 供给：美国 4 月耐用品新订单环比增速放缓

美国 4 月耐用品新订单环比 0.4%，较上月有所放缓，但三年平均增速上升至 1.6%，但相较于前期恢复速度，近几月美国耐用品新订单增速是较低的，这也意味着二季度美国非住宅投资可能较为低迷。

图 8：美国 4 月耐用品新订单三年平均增速回升至 1.6%

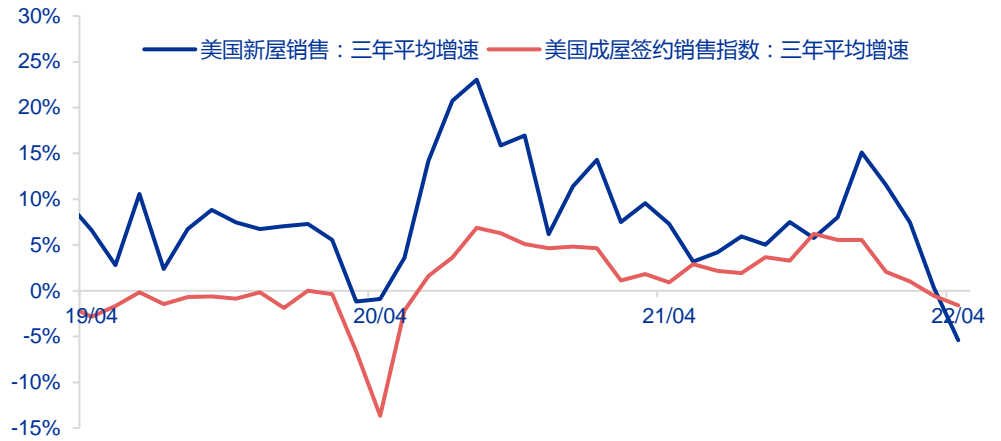


资料来源：CEIC，申万宏源研究

2.4 房地产：美国 4 月新屋销售、成屋签约销售指数均下滑

在美联储紧缩影响下，美国新屋销售、成屋签约销售指数 4 月三年平均增速分别下滑至-5.4%、-1.6%，如果美联储决定出售 MBS，那可能对地产市场影响更大。

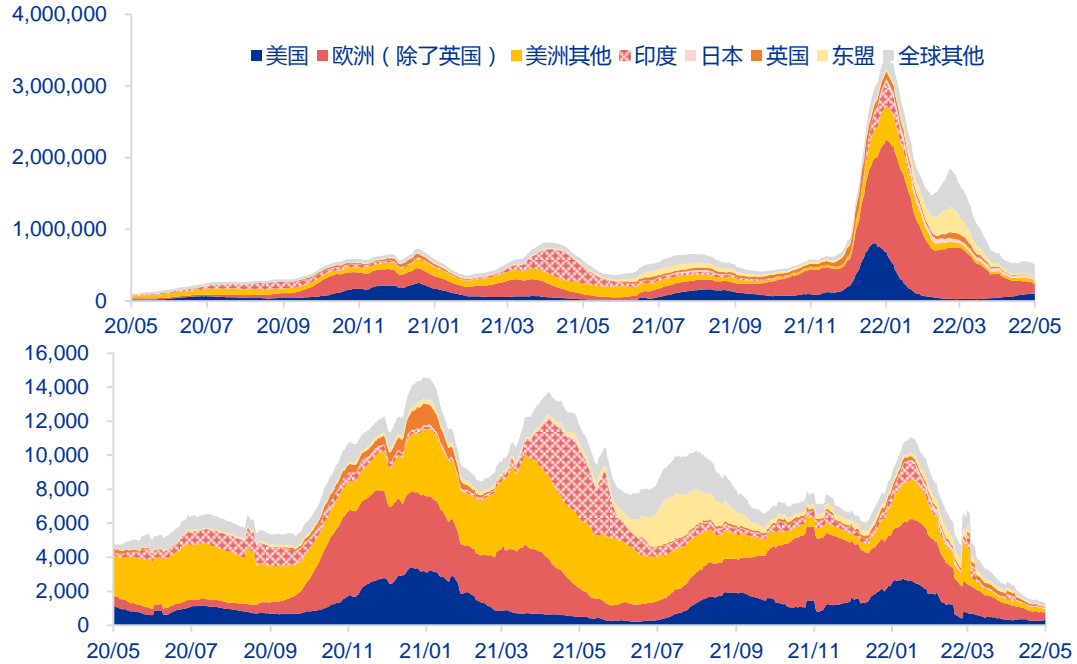
图 9：美国 4 月新屋销售和成屋签约销售双双降至两年新低



资料来源：CEIC，申万宏源研究

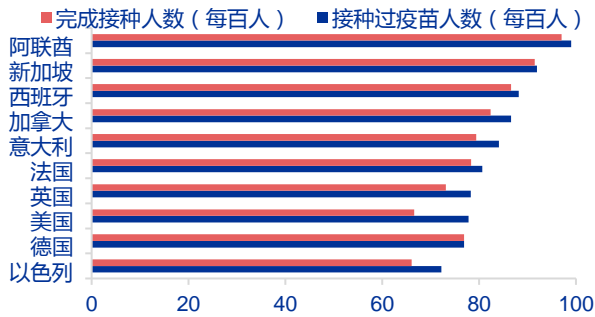
3.海外高频数据跟踪：本周美元指数下滑

图 10：全球周均新增确诊继续回落（7DMA，例，上图新增确诊，下图新增死亡）



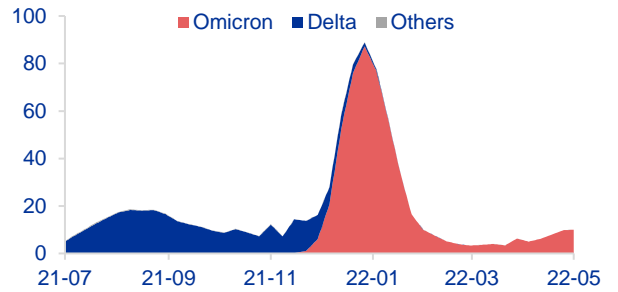
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 11：全球主要国家疫苗接种情况（%）



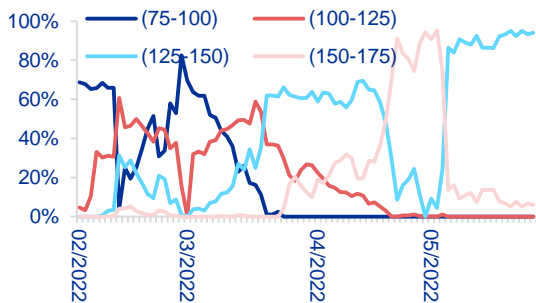
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 12：美国变种病毒新增占比（7DMA，%）



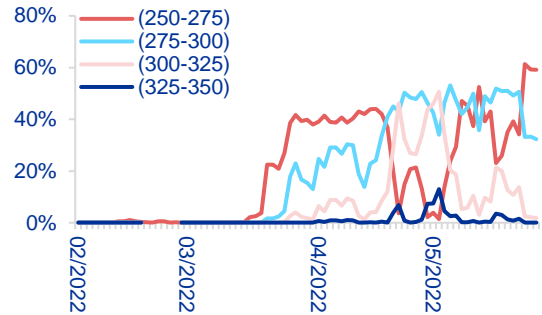
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 13：22 年 6 月大概率加息 50BP (BP)



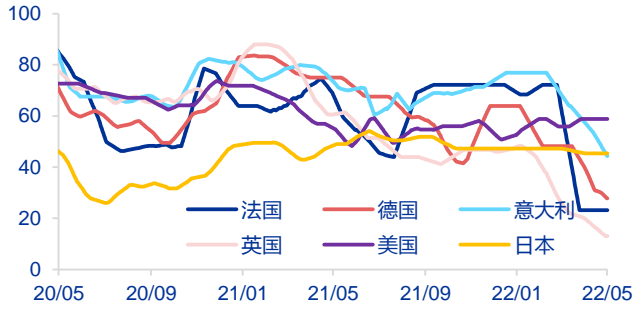
资料来源：CME Fedwatch，申万宏源研究

图 14：22 年加息 250BP 概率领先 (BP)



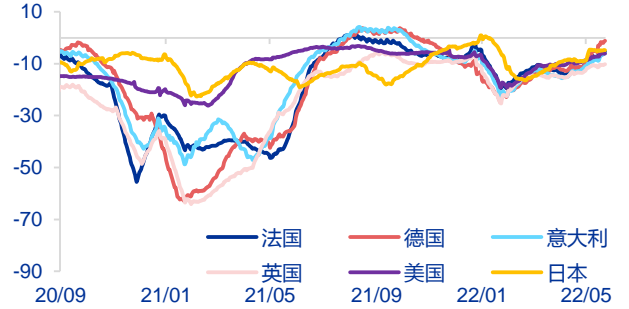
资料来源：CME Fedwatch，申万宏源研究

图 15：海外主要国家防控力度指数（30DMA）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 16：海外主要国家出行变化（30DMA，%）



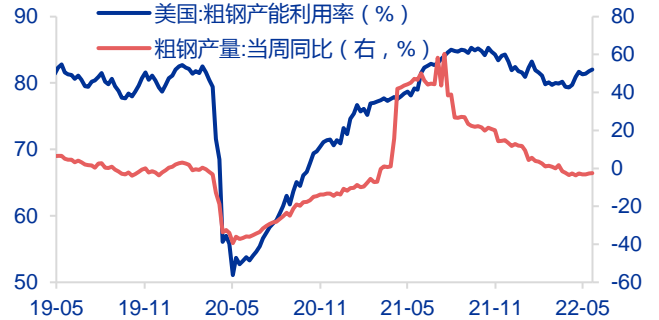
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 17：美国炼油厂可运营能力利用率继续回升



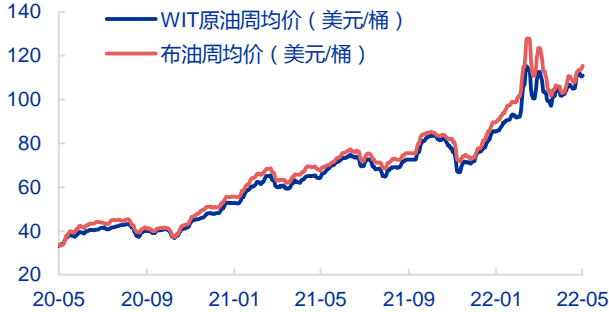
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 18：美国粗钢产能利用率较上周小幅上升



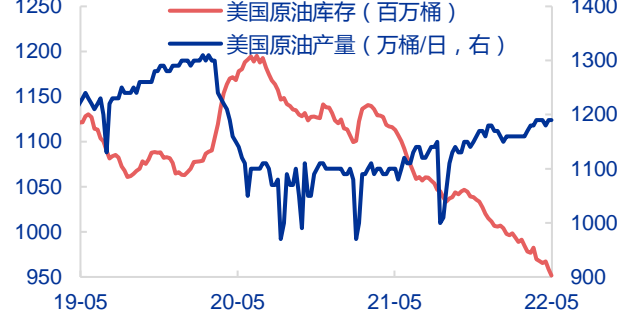
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 19：本周原油价格较上周小幅上涨



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 20：美原油库存较上周继续下滑



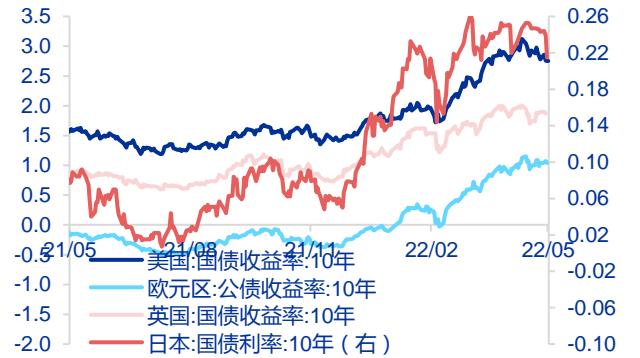
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 21：本周铁矿石价格同比降幅较上周缩小

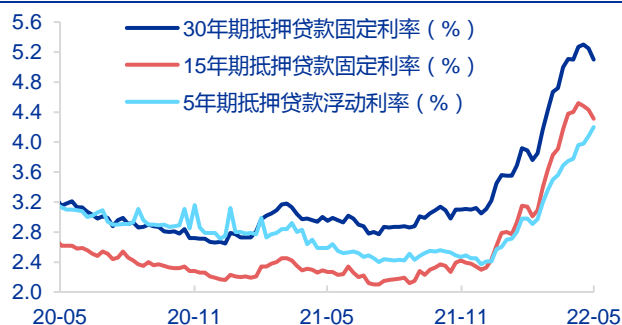


资料来源：CEIC，申万宏源研究

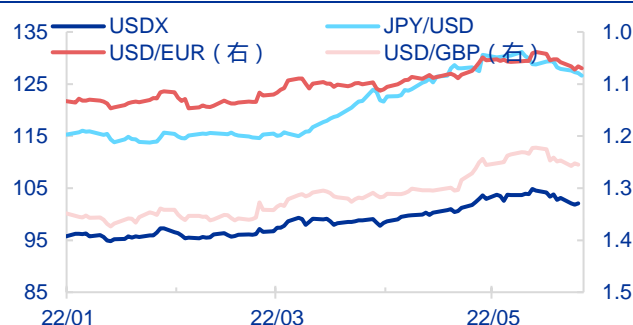
图 22：本周长端美债利率继续下行



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 23：各期限抵押贷款利率本周开始回落


资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 24：截至 5 月 25 日美元指数较上周下滑


资料来源：CEIC，申万宏源研究

全球宏观日历：关注美国非农就业

表 4：全球主要宏观经济数据日历

月份	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
	23	24	25	26	27	28	29
		0:00 US 亚特兰大联储 Bostic 讲话 16:00 EU 5 月 PMI 21:45 US 5 月 PMI 22:00 US 新屋销售	20:30 US 耐用品订单	0:15 US 美联储副主席 Brainard 讲话 20:30 US 一季度 PCE、GDP 修正值 22:00 US 成屋签约销售	9:30 CN 4 月工业企业利润 20:30 US 4 月 PCE，零售库存，批发库存，进出口数据		
6 月	30	31	1	2	3	4	5
		9:30 CN 制造业 PMI 17:00 EU 欧元区 CPI	9:45 CN 财新 PMI 16:00 EU 制造业 PMI 22:00 US 制造业新订单 23:30 US 纽约联储 Williams 讲话	2:00 US 圣路易斯联储 Bullard 讲话 22:00 US 耐用品订单	1:00 US 克利夫兰联储 Mester 讲话 17:00 EU 零售销售 20:30 US 5 月失业率		
	6	7	8	9	10	11	12
	9:45 CN 财新 PMI	20:30 US 4 月贸易帐	22:00 US 4 月批发销售 4 月批发库存	不定时 CN 5 月金融数据 5 月进出口数据	9:30 CN 5 月 CPI、PPI 20:30 US 5 月 CPI		

资料来源：各国统计局、申万宏源研究

注：中国金融数据公布日期不定，每月 10-15 日公布概率较高

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。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投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

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。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。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。

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。

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。