下载日志已记录，仅供内部参考

策略研究

一周回顾展望

证券研究报告

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 05 日

9 月反弹可期，但大波段行情重建需更长时间

——申万宏源策略一周回顾展望(26/08/31-26/09/05)

相关研究

-

证券分析师

傅静涛 A0230516110001
fujt@swsresearch.com
韦春泽 A0230524060005
weicz@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

研究支持

张知来 A0230125070002
zhangzl@swsresearch.com

联系人

程翔 A0230518080007
chengxiang@swsresearch.com

- **一、全球股市对美债相关扰动仍敏感：高美债收益率背后的中期问题客观存在(美财政纪律弱，全球储备资产分流，AI 链债权融资分流，日元不稳定性)，美国当下政策(包括潜在的加息)偏向于短期应对，而非长效机制。这仍构成全球股市中期压制因素。**
- 美国非农就业数据超预期，9 月加息概率再上行，股票市场仍承压。高美债收益率及其背后的问题，仍构成全球股市中期压制因素。在中期问题客观存在的情况下，美国现有的政策组合偏向于短期应对，而非长效机制，美国财政部主导的类扭转操作，在弱财政纪律下，逻辑无法做长期推演。而美联储在 AI 时代的货币政策框架，仍在探索期，沃什货币政策框架表述偏向传统，短期还产生了加息风险。这样的组合下，全球股市对美债相关扰动仍敏感，且在缺乏中长期机制的情况下，扰动多发的格局仍将持续一段时间。
- **二、科技淡化微观结构讨论，回归产业逻辑和估值的匹配：短期，资金供需与市场的波动率同步下降，26Q2 资金正循环推动 AI 链过快上涨的矛盾，现已初步消化。科技定价主要矛盾回归产业逻辑和估值的匹配。**
- 我们推演，算力通胀后续行情分化仍是大概率。AI 资本开支 beta 层面 27-28 年增速可能逐年回落，26 年内后续也有回落压力。而算力通胀 alpha 层面 26 年算力通胀基本面普遍改善；27 年基本面可能显著分化，部分方向供需矛盾缓和，涨价可能趋缓。28 年大部分算力链环节可能业绩增速回落。26 年 6 月底之前，产业趋势远期线性外推到几乎没有阻力。但现阶段，市场不易基于 28 年后的景气展望支撑高估值。即便如此，在业绩消化估值后，27 年相对 26 年景气改善的方向，完全应该重拾上行趋势。我们提示，业绩消化估值的第一目标位是静态估值回到历史中位数。不考虑进一步调整，通信在 26 年三季报后，电子在 26 年年报后，静态估值就会回到历史中位数。对应 26Q4 可能是算力链分化走强行情的起点。
- **三、基于 A 股二季报讨论后续业绩展望：26Q3 开始，全 A 两非归母净利润同比增速下台阶且震荡反复。26Q3 成本压力可能在财务报表上集中体现，利润增速中枢可能显著回落。26Q2 减值高于季节性，26Q4 减值可能也偏高。27Q1 高成本影响边际消退，利润增速反弹，向中期中枢回归。而 27Q2 PPI 同比高基数下低增长，营收增速承压，利润增速回落。这样的业绩验证下，顺周期乐观预期发酵阻力较大。**
- **四、维持 9 月反弹延续判断，结构选择重点仍是寻找超跌反弹中，能够更大程度上修复跌幅的方向。AI 链内部更加关注非机构重仓方向，国产算力链和 AI 小盘股“中期掩护短期”。中期关注 27 年业绩增速继续加速的算力通胀环节，重点是存储，高端 CCL、PCB、电容。**
- **风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期**

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：26Q2 科技赛道池营收占比 3%、利润占比 4%，市值占比 16%，配置占比 54% 4
图 2：26Q2 科技赛道池销售净利率上行，PE TTM 大幅提升，但配置系数小幅回落 5
图 3：本周电子和通信持仓浮亏小幅走扩，但波动率已明显下降 5
图 4：26Q2 盈利额外修复程度显著高于历史合理置信区间 7
图 5：量化情绪指标跟踪 7
图 6：重点 ETF 跟踪 10



下载日志已记录，仅供内部参考

一、全球股市对美债相关扰动仍敏感：高美债收益率背后的中期问题客观存在(美财政纪律弱，全球储备资产分流，AI 链债权融资分流，日元不稳定性)，美国当下政策(包括潜在的加息)偏向于短期应对，而非长效机制。这仍构成全球股市中期压制因素。

美国非农就业数据超预期，9 月加息概率再上行，股票市场仍承压。高美债收益率及其背后的问题，仍构成全球股市中期压制因素。中期问题客观存在，我们概括 4 点：1. 美国财政纪律弱，国债融资短债占比提升，利息占比提升。2. 全球主要央行储备资产过多元化配置，美债滚动发行过程中不断面临配置资金流失。3. 经济结构变迁，AI 链债权融资需求增加，也分流了全球配置资金。4. 日本经济、日元循环的脆弱性集中显现，现有干预框架下也会产生美债抛压。在中期问题客观存在的情况下，美国现有的政策组合偏向于短期应对，而非长效机制，美国财政部主导的类扭转操作，在弱财政纪律下，逻辑无法做长期推演。而美联储在 AI 时代的货币政策框架，仍在探索期，沃什货币政策框架表述偏向传统，短期还产生了加息风险。这样的组合下，全球股市对美债相关扰动仍敏感，且在缺乏中长期机制的情况下，扰动多发的格局仍将持续一段时间。

二、科技淡化微观结构讨论，回归产业逻辑和估值的匹配：短期，资金供需与市场的波动率同步下降，26Q2 资金正循环推动 AI 链过快上涨的矛盾，现已初步消化。科技定价主要矛盾回归产业逻辑和估值的匹配。算力通胀后续行情势必分化，待业绩静态估值初步到位(通信 26 年三季报，电子 26 年年报后)，27 年业绩增速高于 26 年的方向，可能在 26Q4 分化走强。

再谈科技微观结构问题。首先，期待短期内公募配置系数显著下行并不现实。以此为条件设定上涨条件过于严格。我们以公募重仓的 162 个科技赛道股票为基础，拆解微观结构问题。26Q2 末科技赛道池营收占全 A 的比例为 3%，利润占比为 4%，市值占比为 16%，而权益公募配置比例是 54%。看似 54%是极端值，但拆分其中的比例关系，26Q2 销售净利率大幅上行，这是产业基础；而静态 PE 估值处于历史极高值，且电子行业 26Q2 涨幅 91%排历史一级行业涨幅第 4 名，资金供需正循环，推高市值速度过快的问题客观存在，这也是 7-8 月集中消化的问题；而配置系数 26Q2 其实是边际下行的。历史上，公募降低配置系数，通常是基本面趋势走弱/资产配置环境恶化后的结果。所以，期待短期内，公募配置系数显著下行并不现实。近期可能带来配置系数下行的，主要还是非赛道投资经理转向其他方向寻找超额收益。

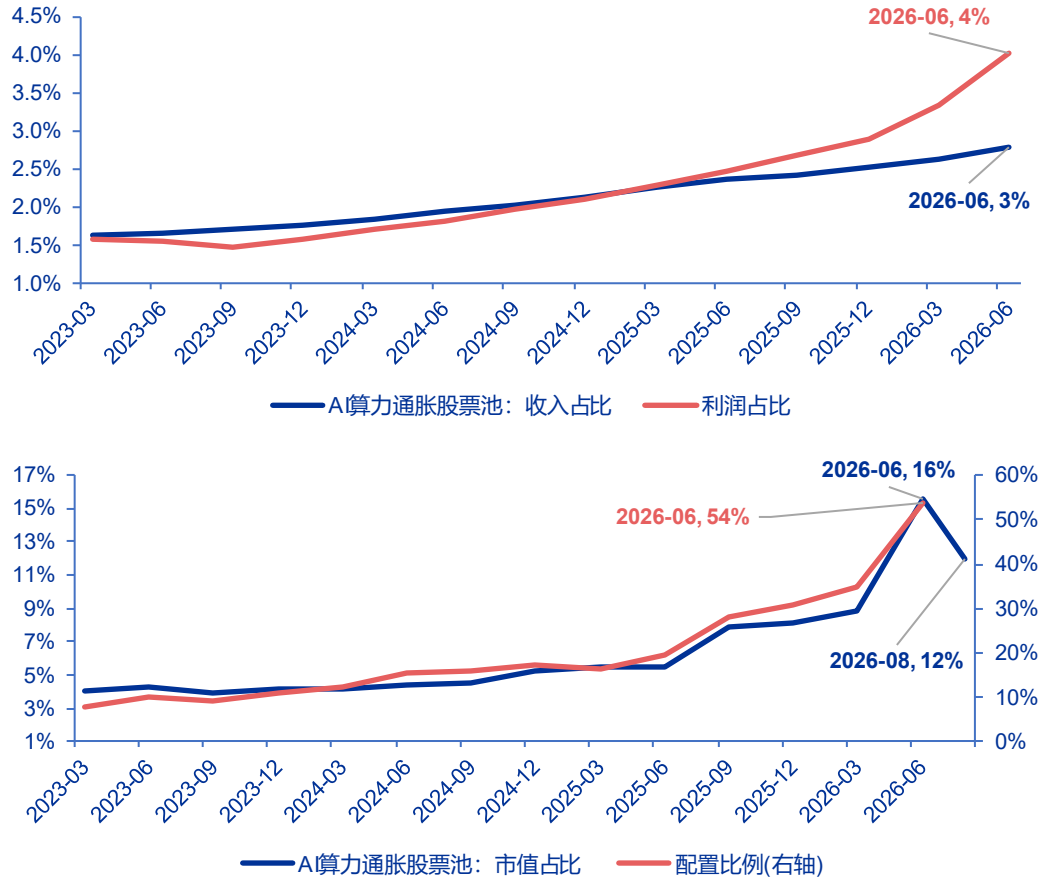
同时，5-6 月上涨阶段，公募赛道基金正循环是边际资金，背后的增量(约 2100 亿)/存量规模(约 7900 亿)并不大，定价权重高依赖的是持股集中和基民换手率高。但调整阶段，赛道基金持仓有韧性，非赛道公募的调仓、减仓、赎回影响相对有限。

从近期的资金供需跟踪看，电子和通信持仓盈亏平衡线附近，资金流入流出呈现出窄幅波动的特征。市场波动率下降，成交金额下行，背后也对应着资金供需波动率的下降。7-8 月资金负循环压力的影响权重已下降，科技定价主要矛盾回归产业逻辑和估值的匹配。

下载日志已记录，仅供内部参考

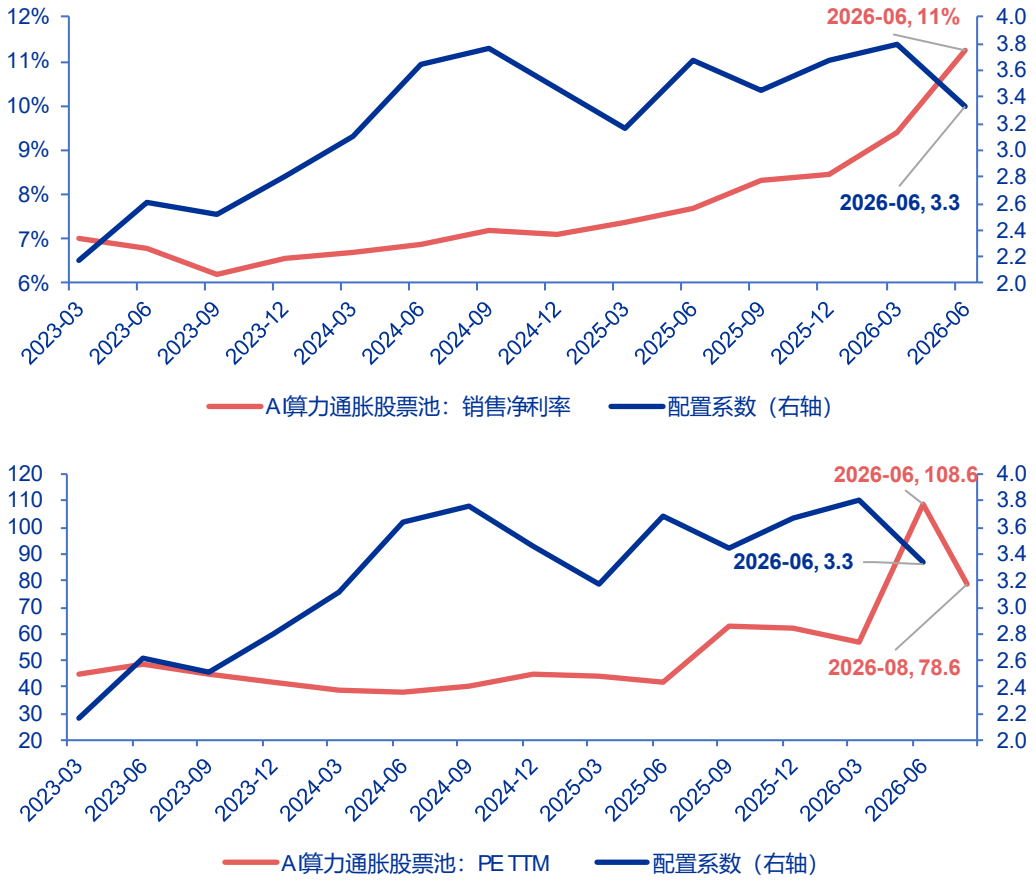
这种情况下，我们推演，算力通胀后续行情分化仍是大概率。AI 资本开支 beta 层面 27-28 年增速可能逐年回落，26 年内后续也有回落压力。而算力通胀 alpha 层面 26 年算力通胀基本面普遍改善；27 年基本面可能显著分化，部分方向供需矛盾缓和，涨价可能趋缓。28 年大部分算力链环节可能业绩增速回落。26 年 6 月底之前，产业趋势远期线性外推到几乎没有阻力。但现阶段，市场不易基于 28 年后的景气展望支撑高估值。即便如此，在业绩消化估值后，27 年相对 26 年景气改善的方向，完全应该重拾上行趋势。我们提示，业绩消化估值的第一目标位是静态估值回到历史中位数。不考虑进一步调整，通信在 26 年三季报后，电子在 26 年年报后，静态估值就会回到历史中位数。对应 26Q4 可能是算力链分化走强行情的起点。

图 1：26Q2 科技赛道池营收占比 3%、利润占比 4%，市值占比 16%，配置占比 54%



资料来源：Wind，申万宏源研究

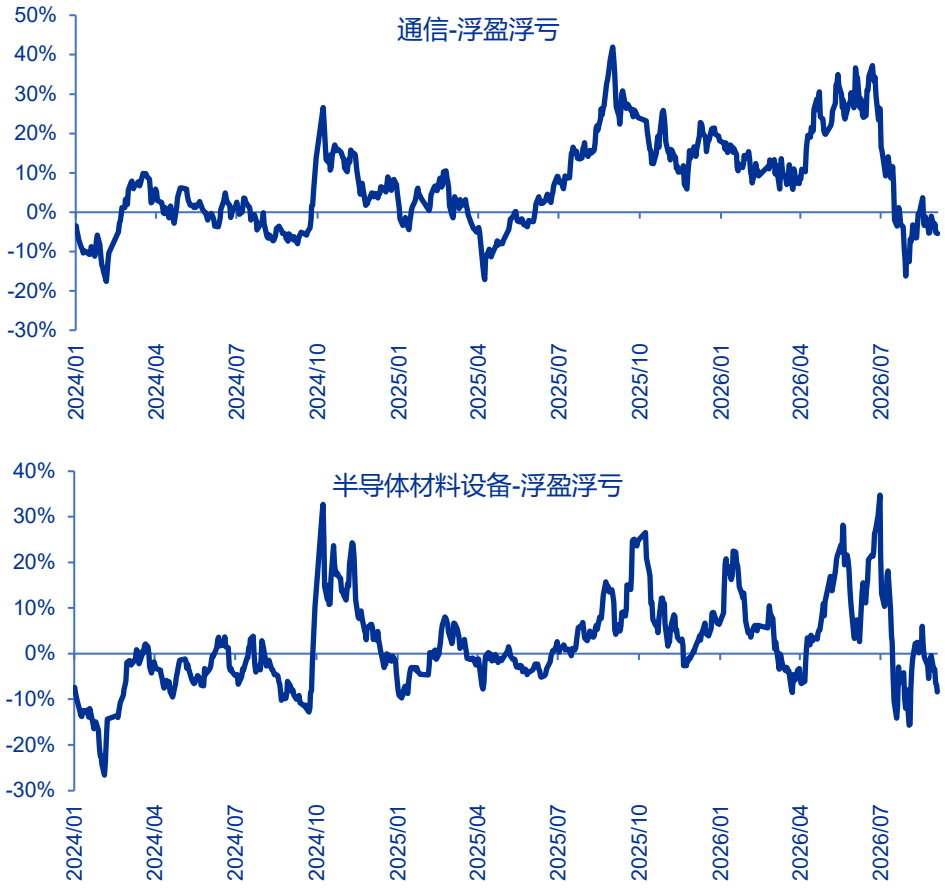
图 2：26Q2 科技赛道池销售净利率上行，PE TTM 大幅提升，但配置系数小幅回落



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：本周电子和通信持仓浮亏小幅走扩，但波动率已明显下降





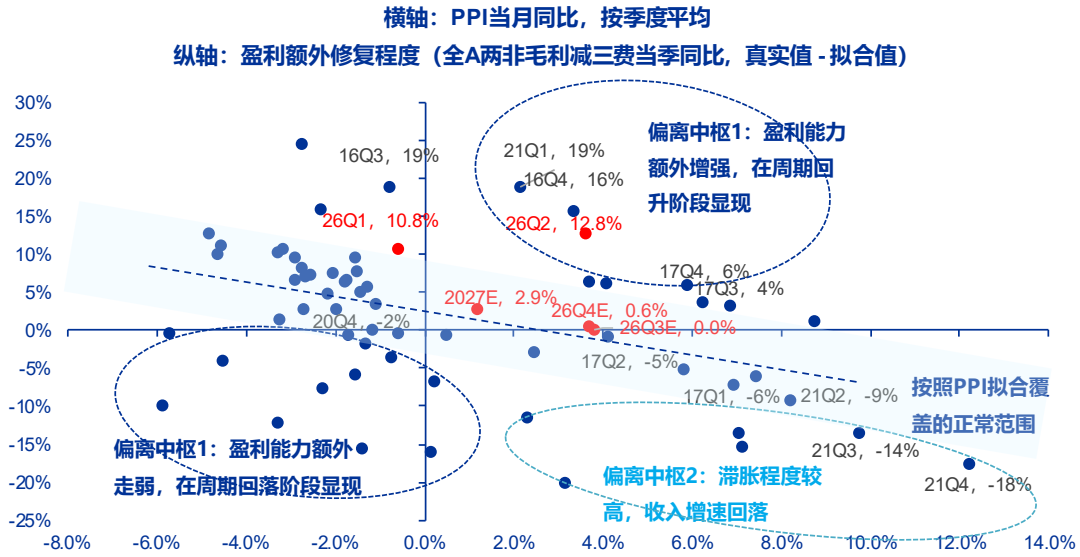
资料来源：Wind，申万宏源研究

三、基于 A 股二季报讨论后续业绩展望：26Q3 开始，全 A 两非归母净利润同比增速下台阶且震荡反复。周期性改善难形成共识。26Q3 成本压力可能在财务报表上集中体现。26Q2 减值高于季节性，26Q4 减值可能也偏高。27Q2 PPI 同比高基数下低增长，营收增速承压，利润增速回落。

从 A 股二季报看后续周期性基本面展望。全 A 两非二季报表观增速改善超预期，但还需关注 3 个潜在问题：1. 供给出清按部就班，但需求偏弱，使得营收增速低于原有预期。2. 非经常损益的影响较高，投资净收益、公允价值变动收益正贡献，汇兑损失和资产价值负贡献。3. 成本压力未在财务报表中充分体现。盈利额外改善程度(主要影响因素就是成本端的独立逻辑)显著高于历史合理置信区间，反映产品端价格随行就市，而成本计价先进先出的影响。不少行业实现了产成品涨价，实现了实质顺价，但 26Q2 高成本计价不足，带来了额外的盈利改善。这对应 26Q3 高成本开始计价，叠加 PPI 环比再上行，盈利增速会出现额外回落。

我们推演，26Q3 开始，全 A 两非归母净利润同比增速下台阶且震荡反复。26Q3 成本压力可能在财务报表上集中体现，利润增速中枢可能显著回落。26Q2 减值高于季节性，26Q4 减值可能也偏高。27Q1 高成本影响边际消退，利润增速反弹，向中期中枢回归。而 27Q2 PPI 同比高基数下低增长，营收增速承压，利润增速回落。这样的业绩验证下，顺周期乐观预期发酵阻力较大。

图 4：26Q2 盈利额外修复程度显著高于历史合理置信区间

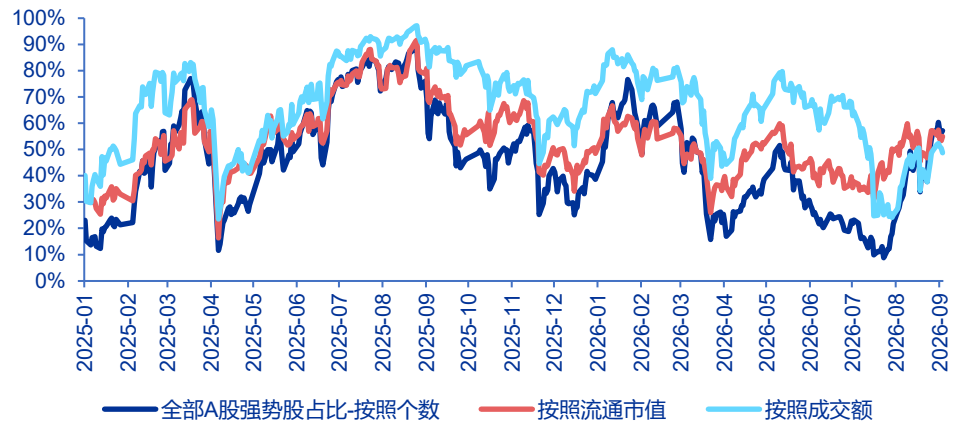


资料来源：Wind，申万宏源研究

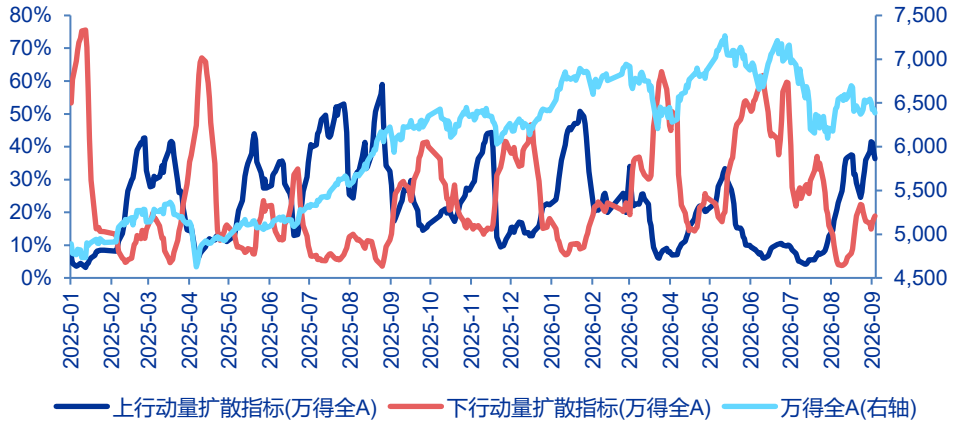
四、维持 9 月反弹延续判断，结构选择重点仍是寻找超跌反弹中，能够更大程度上修复跌幅的方向。AI 链内部更加关注非机构重仓方向，国产算力链和 AI 小盘股“中期掩护短期”。中期关注 27 年业绩增速继续加速的算力通胀环节，重点是存储，高端 CCL、PCB、电容。

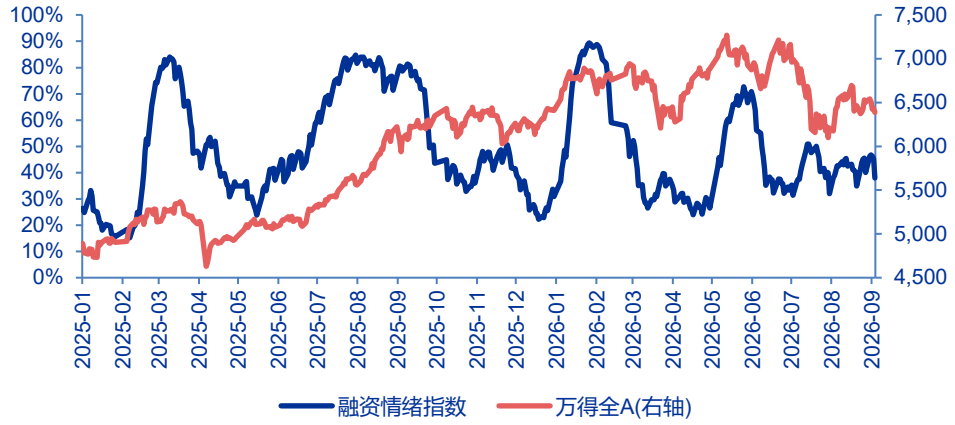
9 月后，科技震荡调整波段延续。非科技方向跑赢的时间拉长，高股息资产有绝对收益的时间拉长。非科技赛道方向，CXO 和创新药，已证明能够演绎赛道资金正循环。贵金属短期有波折，但中期定价美元信用弱化，仍有空间。同时，关注工业金属和基础化工的机会。继续基于“中证 800 指数权重–26Q2 公募基金持仓权重”寻找高股息资产，重点关注银行、非银金融、食品饮料和公用事业。持有高股息资产，仍可以再观察后续关键验证窗口。

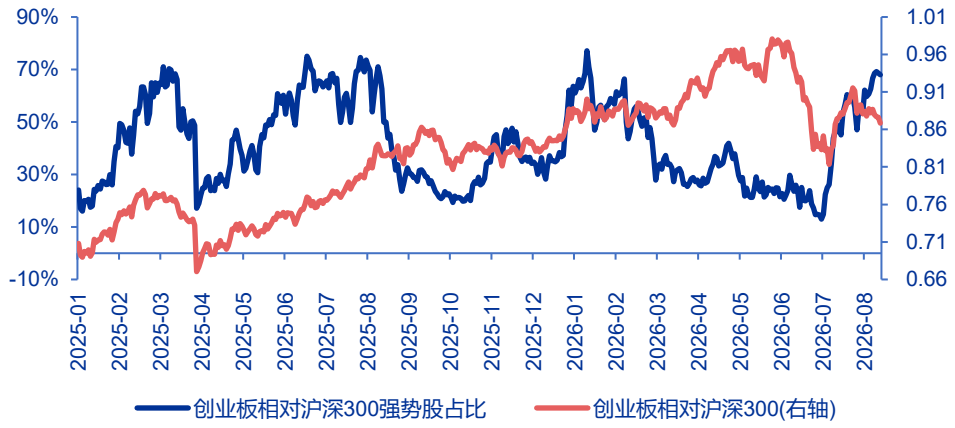
图 5：量化情绪指标跟踪



下载日志已记录，仅供内部参考







下载日志已记录，仅供内部参考

赚钱效应扩散指标 20260904	按照个数	相比 20260828	按照市值	相比 20260828	按照成交额	相比 20260828	状态
银行	95%	21%	99%	7%	97%	24%	继续扩散
农林牧渔	91%	2%	86%	-10%	97%	-1%	-
石油石化	83%	-4%	98%	-1%	96%	-3%	全面收缩
煤炭	82%	-10%	95%	-4%	80%	-19%	全面收缩
社会服务	82%	8%	91%	11%	96%	8%	继续扩散
交通运输	79%	1%	73%	-2%	79%	-1%	-
商贸零售	77%	7%	86%	21%	86%	14%	继续扩散
美容护理	74%	7%	74%	5%	82%	1%	继续扩散
中证红利	**73%**	**-2%**	**95%**	**3%**	**89%**	**7%**	**聚焦龙头**
传媒	73%	27%	79%	33%	89%	56%	继续扩散
轻工制造	72%	-1%	61%	-4%	74%	-2%	全面收缩
钢铁	70%	-7%	55%	-25%	58%	-19%	全面收缩
食品饮料	70%	0%	72%	2%	72%	1%	继续扩散
房地产	69%	-8%	68%	-17%	68%	-19%	全面收缩
非银金融	66%	0%	74%	3%	74%	4%	继续扩散
计算机	64%	7%	61%	-1%	74%	3%	继续扩散
环保	64%	2%	60%	-5%	61%	-6%	-
建筑装饰	64%	-1%	50%	-21%	55%	-4%	全面收缩
纺织服饰	62%	0%	66%	-10%	75%	-2%	-
建筑材料	61%	0%	35%	-1%	21%	3%	继续扩散
主板	**60%**	**0%**	**62%**	**-2%**	**53%**	**-1%**	**-**
家用电器	60%	6%	72%	2%	69%	6%	继续扩散
全部A股	**57%**	**1%**	**55%**	**-2%**	**49%**	**-1%**	**-**
国证2000	**55%**	**2%**	**48%**	**-3%**	**53%**	**-6%**	**-**
医药生物	55%	-11%	51%	-13%	60%	-18%	全面收缩
基础化工	55%	-5%	54%	-11%	52%	-7%	全面收缩
汽车	54%	1%	37%	-13%	48%	-3%	-
创业板	**54%**	**4%**	**27%**	**-2%**	**42%**	**2%**	**继续扩散**
国防军工	51%	11%	57%	9%	59%	15%	继续扩散
沪深300	**51%**	**-4%**	**61%**	**-2%**	**42%**	**5%**	**聚焦龙头**
公用事业	50%	4%	64%	10%	51%	1%	继续扩散
中证1000	**49%**	**-3%**	**42%**	**-7%**	**46%**	**-9%**	**全面收缩**
机械设备	49%	0%	34%	-4%	36%	-7%	-
中证500	**46%**	**-4%**	**44%**	**-3%**	**40%**	**-1%**	**全面收缩**
通信	45%	1%	10%	-22%	19%	-19%	-
有色金属	40%	-10%	53%	-13%	51%	-14%	全面收缩
电力设备	35%	4%	14%	2%	25%	1%	继续扩散
科创板	**33%**	**-5%**	**19%**	**-9%**	**21%**	**-15%**	**全面收缩**
电子	28%	0%	9%	-5%	15%	-8%	-

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：重点 ETF 跟踪

ETF类型	代码	简称	最新份额/亿份	份额变化%		涨跌幅%		折溢价率%	近一周净值走势
				5个交易日	今年以来	5个交易日	今年以来	最新	
主题	510810.OF	汇添富中证上海国企ETF	59.69	0.0	-17.6	0.7	-8.6	0.08	
家用电器	561120.SH	富国中证全指家用电器ETF	0.28	0.0	-59.0	0.6	-8.7	0.21	
计算机	515400.OF	富国中证大数据产业ETF	17.08	6.8	41.6	-0.2	-8.6	-0.01	
计算机	516510.OF	易方达中证云计算与大数据ETF	15.01	1.4	45.3	-0.4	-1.6	0.14	
医药生物	515950.SH	富国中证医药50ETF	5.33	0.6	7.2	-0.6	2.7	0.17	
主题	562850.OF	嘉实中证国新央企现代能源ETF	1.77	-4.8	221.9	-0.7	1.3	-0.14	
指数	512550.OF	嘉实富时中国A50ETF	1.09	0.0	-22.7	-0.7	-0.3	0.02	
主题	560070.OF	汇添富中证国新央企股东回报ETF	0.82	1.2	-41.5	-0.8	7.0	-0.17	
主题	515150.OF	富国中证国企一带一路ETF	3.99	0.3	-26.9	-0.9	4.4	0.00	
指数	159591.SZ	富国中证A50ETF	3.32	0.5	-30.7	-1.2	2.4	0.16	
指数	510310.OF	易方达沪深300ETF	113.53	0.7	-82.8	-1.3	-1.6	0.00	
指数	510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	233.77	0.4	-73.7	-1.3	-2.9	-0.02	
指数	510330.OF	华夏沪深300ETF	83.85	0.1	-82.3	-1.3	-0.2	-0.09	
指数	159919.OF	嘉实沪深300ETF	62.53	0.1	-84.7	-1.3	-0.2	0.00	
主题	515250.SH	富国中证智能汽车主题ETF	3.44	0.9	-41.5	-1.4	-20.5	0.35	
主题	159819.OF	易方达中证人工智能ETF	121.55	0.5	-14.6	-1.7	11.4	-0.01	
医药生物	512290.OF	国泰中证生物医药ETF	31.57	-0.3	-2.9	-1.7	3.4	-0.02	
指数	515800.OF	汇添富中证800ETF	38.99	1.6	-9.1	-1.8	1.2	-0.09	
风格	159907.OF	广发中小板300ETF	1.67	3.5	3.7	-2.0	3.6	-0.32	
医药生物	159748.SZ	富国中证沪港深创新药产业ETF	14.44	1.8	91.5	-2.0	13.0	0.21	
钢铁	515210.OF	国泰中证钢铁ETF	9.82	3.8	-64.2	-2.0	-19.4	-0.06	
医药生物	515120.OF	广发中证创新药产业ETF	177.61	3.7	54.8	-2.2	1.2	0.16	
主题	512650.OF	汇添富中证长三角一体化发展ETF	0.31	6.1	-16.2	-2.3	4.1	0.33	
指数	159629.SZ	富国中证1000ETF	8.57	5.3	-79.9	-2.6	0.6	-0.13	
机械设备	159886.OF	富国中证细分机械设备产业ETF	0.75	10.6	12.6	-2.8	-14.4	-0.21	
主题	560170.OF	南方中证国新央企科技引领ETF	3.83	2.7	-70.5	-3.4	16.0	-0.07	
周期	510410.OF	博时自然资源ETF	4.41	1.6	20.8	-3.5	7.9	-0.01	
采掘	515220.OF	国泰中证煤炭ETF	85.53	-18.3	1.7	-3.7	26.4	-0.04	
主题	516800.OF	华宝智能制造ETF	1.82	0.0	-32.6	-3.9	18.2	-0.03	
指数	159915.OF	易方达创业板ETF	200.89	7.1	-36.2	-4.0	3.7	0.01	
指数	159949.OF	华安创业板50ETF	155.15	0.3	-23.0	-4.2	1.3	0.09	
主题	515050.OF	华夏中证5G通信主题ETF	175.17	1.1	70.2	-4.6	30.2	-0.08	
电气设备	515790.OF	华泰柏瑞中证光伏产业ETF	60.13	0.0	-48.6	-4.8	-16.4	0.09	
科技	159939.OF	广发中证全指信息技术ETF	7.78	0.5	-45.6	-4.9	19.3	0.01	
有色金属	512400.OF	南方中证申万有色金属ETF	143.73	4.5	34.5	-5.0	-2.2	0.00	
主题	515030.OF	华夏中证新能源汽车ETF	14.97	0.7	-36.8	-5.2	-17.1	0.26	
科技	515000.OF	华宝中证科技龙头ETF	32.57	4.0	-3.3	-5.4	21.8	0.11	
主题	516160.OF	南方中证新能源ETF	15.12	1.1	-36.6	-5.5	-17.8	0.04	
电气设备	561160.SH	富国中证电池主题ETF	23.02	0.8	-12.5	-5.6	-17.9	0.12	
电子	159995.OF	华夏国证半导体芯片ETF	247.51	2.4	-15.1	-5.8	25.6	0.02	

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：数据对应时间为 2026/08/31-2026/09/04

风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期

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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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。本公司强烈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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。