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 10 月 17 日

短期调整尾声阶段信号已现

——申万宏源策略一周回顾展望(26/10/12-26/10/17)

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、当前市场正在消化的悲观预期：1. AI 产业远期展望没有普遍算力通胀，当前产业正在加速纠偏。海外 CSP 龙头融资受挤压，既是信用风险担忧，也是流动性短缺影响。压力自然向算力通胀链传导。2027 年的 AI 资本开支增速下行担忧更顽固。算力通胀链突破供给瓶颈亦是大势所趋。2. 海外资产配置环境不利，宏观约束产业的线索增加。3. 资金供需环境不利，10 月各类资金均有所减仓。**
- 我们梳理当前市场面临的中期问题：1. 算力通胀产业趋势扰动。AI 产业远期展望中没有普遍的算力通胀。当下一系列产业变化，可以视作产业正在加速自我纠偏。算力通胀主导的阶段有机会，算力通缩主导的阶段也有机会(AI 应用爆发)，而中间的过渡阶段可能是一个逆风期。
- 2. 海外资产配置环境不利。当前，全球经济治理思路分歧增加。加息抗通胀、财政纪律整肃、经济结构矛盾治理、经济总体平稳运行需要权衡，却难以兼顾。传统货币政策框架和资产价格的矛盾已非常突出。美债收益率高企对资产价格的伤害，短期仍在演绎。
- 3. 资金供需环境不利。短期宏观和产业线索偏逆风，调整波段，资金负循环再演绎，10 月各类资金均有所减仓(中小保险、年金、固收+守关键盈亏平衡，主动公募调仓减仓，私募反弹仓位再调整)。现阶段，进攻性方向还在减少，进攻性资金匮乏的格局延续。
- **二、现在已经过了确认调整波段的阶段，应更多讨论调整波段中的定位。调整到目前，长期性价比出清已有时间表，短期性价比改善已见成效。指示短期极高性价比的指标不断增加。距离各类性价比指标统一指向短期反弹需求的状态也已不远。短期调整已处于尾声阶段。**
- 调整的过程一定是后续下跌空间收窄的过程。短期调整尾部区域，稳定资本市场预期政策发力正当时，发力方向更偏成长，对短期快速企稳更有利。而若发力方向持续偏价值，且交易筹码出清受限，仍需关注调整尾部反复。
- **重申我们长期、中期、短期波段定位的推演：长期，A 股处于两个大波段上涨之间的震荡休整期。中期，震荡休整波段延续，且仍偏向于弱势震荡阶段。短期，市场已超跌，小级别反弹可期。**
- **三、短期 AI 链仍偏逆风，但中期机会增加阶段，有效的 AI 链审美不变：1. 少数基本面预期能够超过 6 月底的方向。2. 27 年景气相对 26 年继续改善的，可能是业绩 + 回调消化估值后，分化走强的方向。3. 重视科技主题和非科技主题的投资机会。**
- **非科技跑赢时间拉长，高股息绝对收益时间拉长。非科技方向重点不变：CXO、创新药、房地产、煤炭、航运、贵金属、工业金属和基础化工。高股息和科技赛道是“跷跷板效应”，据此关注银行和公用事业。在市场重回强势线索显现前，仍可以基于防御持有高股息。**
- **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：电子和通信 1/PE 已回升至历史中位数附近 4
图 2：通信和电子持仓浮盈已回落至历史大波段调整阶段的底部区域 5
图 3：本周下半周宽基指数资金明显流入，沪深 300 为主、创业板和科创板指为辅 5
图 4：量化情绪指标跟踪 6
图 5：重点 ETF 跟踪 8

一、当前市场正在消化的悲观预期：1. AI 产业远期展望没有普遍算力通胀，当前产业正在加速纠偏。海外 CSP 龙头融资受挤压，既是信用风险担忧，也是流动性短缺影响。压力自然向算力通胀链传导。2027 年的 AI 资本开支增速下行担忧更顽固。算力通胀链突破供给瓶颈亦是大势所趋。2. 海外资产配置环境不利，宏观约束产业的线索增加。3. 资金供需环境不利，10 月各类资金均有所减仓。

调整波段已客观存在，调整的过程也是消化悲观预期的过程。我们梳理当前市场面临的中期问题：1. 算力通胀产业趋势扰动。AI 产业远期展望中没有普遍的算力通胀。当下一系列产业变化，可以视作产业正在加速自我纠偏。算力通胀主导的阶段有机会，算力通缩主导的阶段也有机会(AI 应用爆发)，而中间的过渡阶段可能是一个逆风期。我们看到的问题包括：(1) 海外 CSP 龙头 CDS 普遍上行，融资受挤压，既是信用风险担忧发酵，也反映了美联储紧缩趋势下，新增融资需求容易引发利率冲击。CSP 龙头受挤压，压力自然向算力通胀链传导。(2) 目前的资本开支增速预期，是 27 年低于 26 年，28 年继续回落。类似的预期，在 25 年底展望 26 年阶段也出现过。而眼下这一次，还叠加了融资约束和电力约束的担忧，资本开支增速下行担忧更顽固，潜在突破口更少。(3) 算力通胀链资本开支扩张没有强约束，供给瓶颈逐步被突破是大势所趋。全球范围看，AI 大模型和应用端对利好反映仍较积极，但算力通胀链凝聚新共识难度较高。近期美股强于亚太股市，美股内部大模型、CSP 和软件跑赢硬件。

2. 海外资产配置环境不利。资源民族主义推高通胀，全球面临通胀约束的环境下，地缘扰动更容易加剧。这使得高油价和高美债收益率有韧性。当前，全球经济治理思路分歧增加。加息抗通胀、财政纪律整肃、经济结构矛盾治理、经济总体平稳运行需要权衡，却难以兼顾。传统货币政策框架和资产价格的矛盾已非常突出。美债收益率高企对资产价格的伤害，短期仍在演绎。

3. 资金供需环境不利。短期宏观和产业线索偏逆风，调整波段，资金负循环再演绎，10 月各类资金均有所减仓(中小保险、年金、固收+守关键盈亏平衡，主动公募调仓减仓，私募反弹仓位再调整)。现阶段，进攻性方向还在减少，进攻性资金匮乏的格局延续。

二、现在已经过了确认调整波段的阶段，应更多讨论调整波段中的定位。调整到目前，长期性价比出清已有时间表，短期性价比改善已见成效。指示短期极高性价比的指标不断增加。距离各类性价比指标统一指向短期反弹需求的状态也已不远。短期调整已处于尾声阶段。

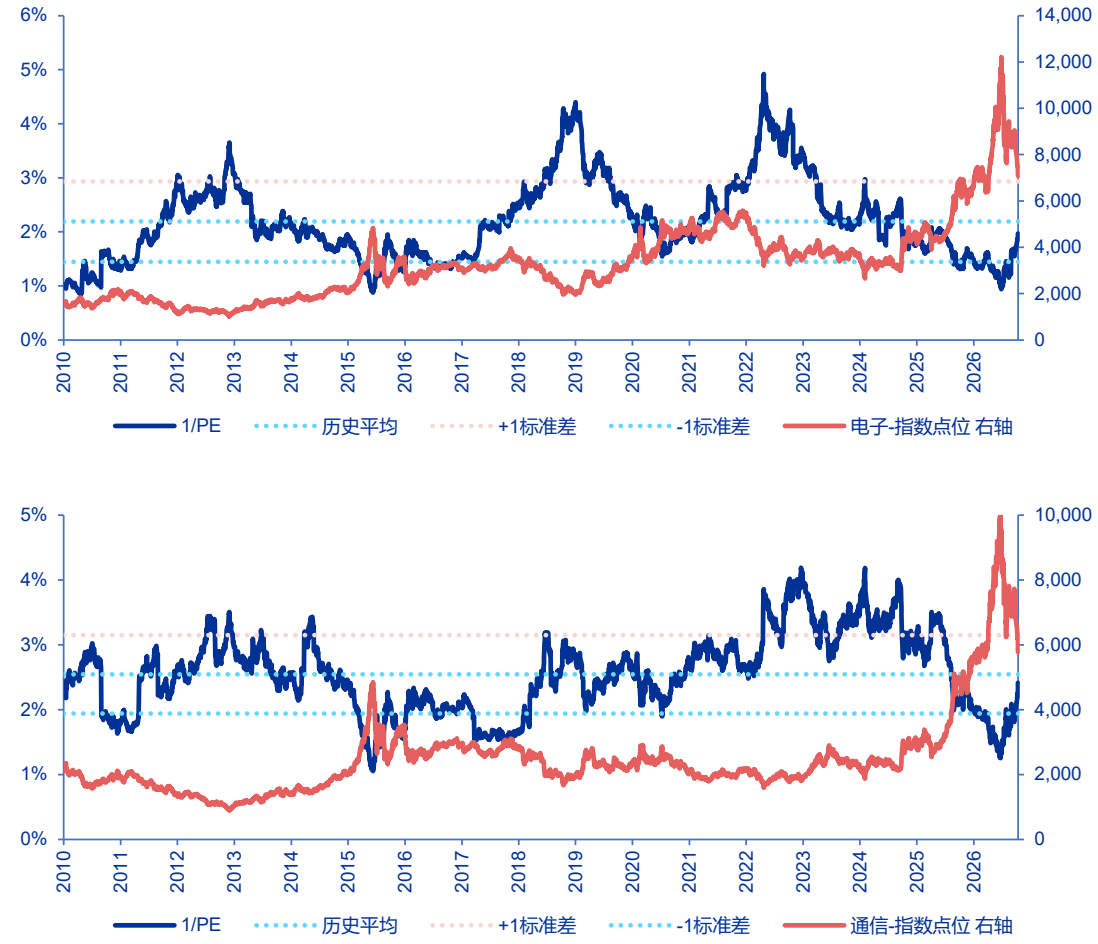
现在已经过了确认调整波段的阶段。通过确认大波段调整，来讨论后续调整空间更偏向是循环论证，并非有效方法。现阶段，应更多讨论调整波段中的定位。调整的过程一定是后续下跌空间收窄的过程。我们提示：1. 长期性价比出清已有时间表。目前电子和通信 1/PE 已回升至历史中位数附近。26 年三季报披露，通信静态估值将低于历史中位数，此时 27 年增速相对 26 年改善，且远期没有明确回落预期的方向可能分化走强；26 年报披露，通信静态估值将接近历史低值，此时可推演的未来看不到必然负增长，资产价格就应有强韧性。这可能是一个中周期、甚至长周期低位区域的线

索。2. 短期性价比指标已见成效。通信和电子持仓浮盈已回落至历史大波段调整阶段的底部区域，下行动量效应已上升至历史高位，电子通信等算力通胀代表性行业，赚钱效应也收缩至了历史极低位区域。另外，各类资金均有所减仓，也是短期性价比有效改善的信号。还未有效出清的短期性价比指标，主要是交易拥挤度类，以及相对赚钱效应类。距离各类性价比指标统一指向短期反弹需求的状态也已不远。这指示短期调整已处于尾声阶段的定位。

短期调整尾部区域，稳定资本市场预期政策发力正当时，发力方向更偏成长，对短期快速企稳更有利。而若发力方向持续偏价值，且交易筹码出清受限，仍需关注调整尾部反复。

重申我们长期、中期、短期波段定位的推演：长期，A 股处于两个大波段上涨之间的震荡休整期。中期，震荡休整波段延续，且仍偏向于弱势震荡阶段。短期，市场已超跌，小级别反弹可期。

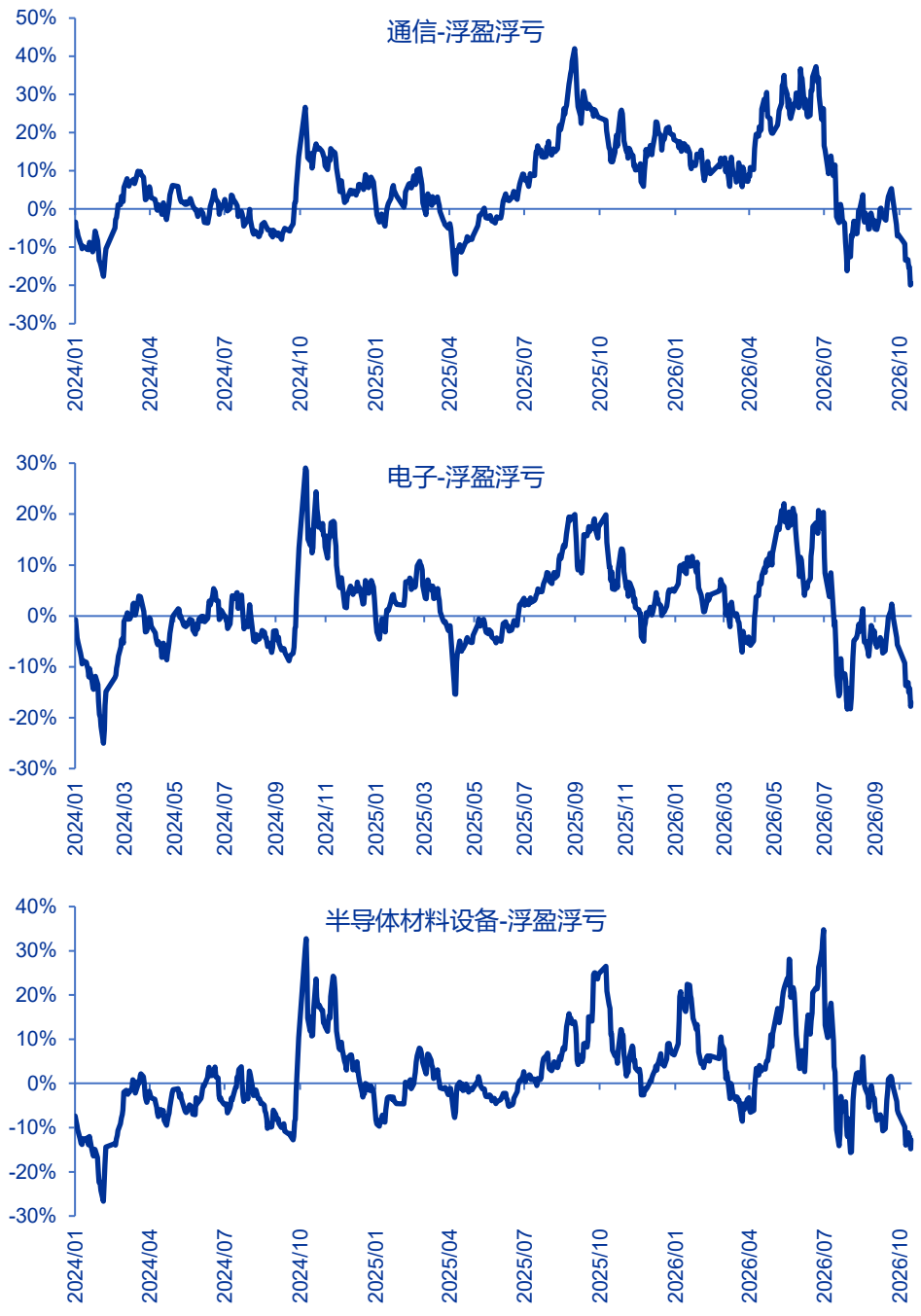
图 1：电子和通信 1/PE 已回升至历史中位数附近



资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：通信和电子持仓浮盈已回落至历史大波段调整阶段的底部区域



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：本周下半周宽基指数资金明显流入，沪深 300 为主、创业板和科创板指为辅

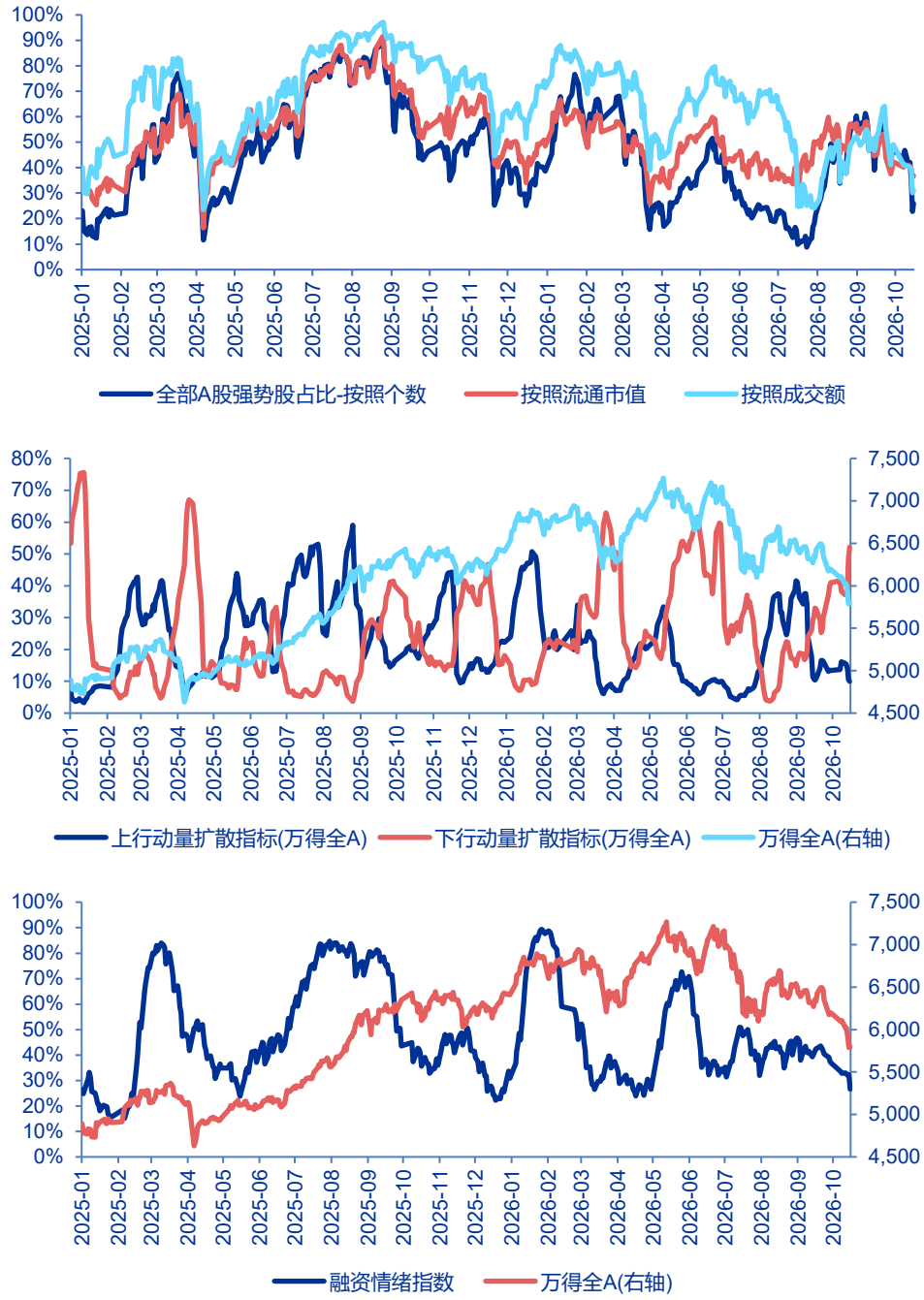
宽基指数ETF单日净买入（亿元）	9/28	9/29	9/30	10/8	10/9	10/12	10/13	10/14	10/15	10/16	趋势图
A50	0.2	-1.0	0.1	0.3	0.5	0.3	-0.3	-0.1	0.1	0.0	
上证50	6.3	-3.8	-9.5	-0.1	6.2	0.0	5.9	-0.3	7.9	37.0	
沪深300	17.4	2.5	15.9	-0.6	18.7	5.5	20.5	-9.3	237.0	143.6	
中证500	3.7	9.1	0.4	-1.4	14.9	-3.5	2.8	-13.3	4.0	8.2	
中证800	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.2	0.2	-0.1	
A500	14.0	-2.2	5.6	-0.7	10.3	8.8	-1.9	10.1	2.8	-4.2	
中证1000	30.5	0.1	9.7	12.0	27.8	2.8	9.5	-23.4	12.5	3.9	
中证2000	-1.9	1.8	-0.7	0.0	2.5	-1.8	-0.2	-2.6	1.1	6.0	
创业板	45.7	-0.2	-3.7	26.7	29.3	9.2	34.5	26.4	77.7	20.7	
科创板	39.7	9.7	40.8	57.6	50.4	8.3	16.6	18.8	70.2	16.2	
合计	155.4	15.8	58.5	93.9	160.7	29.5	87.5	6.6	413.5	231.3	

资料来源：Wind，申万宏源研究

三、短期 AI 链仍偏逆风，但中期机会增加阶段，有效的 AI 链审美不变：1. 少数基本面预期能够超过 6 月底的方向。2. 27 年景气相对 26 年继续改善的，可能是业绩 + 回调消化估值后，分化走强的方向。3. 重视科技主题和非科技主题的投资机会。

非科技跑赢时间拉长，高股息绝对收益时间拉长。非科技方向重点不变：CXO、创新药、房地产、煤炭、航运、贵金属、工业金属和基础化工。高股息和科技赛道是“跷跷板效应”，据此关注银行和公用事业。在市场重回强势线索显现前，仍可以基于防御持有高股息。

图 4：量化情绪指标跟踪





赚钱效应扩散指标 20261016	按照个数	相比 20261009	按照市值	相比 20261009	按照成交额	相比 20261009	状态
银行	74%	5%	98%	5%	93%	8%	继续扩散
中证红利	**57%**	**-2%**	**90%**	**5%**	**77%**	**5%**	**聚焦龙头**
传媒	55%	-1%	57%	10%	67%	9%	聚焦龙头
交通运输	53%	-16%	61%	-1%	55%	-23%	全面收缩
食品饮料	42%	-14%	61%	45%	56%	10%	聚焦龙头
房地产	37%	-33%	49%	-29%	64%	-20%	全面收缩
家用电器	36%	-23%	24%	-8%	42%	-7%	全面收缩
国防军工	36%	10%	37%	-2%	40%	1%	继续扩散
建筑材料	35%	-21%	23%	-3%	30%	10%	聚焦龙头
轻工制造	35%	-27%	28%	-18%	41%	-31%	全面收缩
纺织服饰	34%	-17%	52%	-9%	54%	-7%	全面收缩
美容护理	33%	-22%	37%	-12%	54%	-27%	全面收缩
石油石化	33%	-24%	83%	-6%	49%	-13%	全面收缩
公用事业	32%	-21%	67%	-5%	59%	-9%	全面收缩
商贸零售	32%	-30%	20%	-31%	54%	-13%	全面收缩
沪深300	**31%**	**-1%**	**48%**	**5%**	**23%**	**0%**	**全面收缩**
煤炭	31%	-41%	74%	-11%	58%	-13%	全面收缩
农林牧渔	29%	-32%	44%	-19%	63%	-22%	全面收缩
主板	**29%**	**-21%**	**43%**	**-3%**	**35%**	**-10%**	**全面收缩**
建筑装饰	28%	-21%	51%	12%	40%	-8%	全面收缩
医药生物	27%	-30%	29%	-27%	36%	-35%	全面收缩
汽车	26%	-19%	22%	-7%	26%	-19%	全面收缩
全部A股	**26%**	**-21%**	**37%**	**-4%**	**31%**	**-10%**	**全面收缩**
社会服务	25%	-24%	32%	-23%	49%	-19%	全面收缩
国证2000	**22%**	**-22%**	**22%**	**-18%**	**37%**	**-12%**	**全面收缩**
计算机	22%	-19%	11%	-13%	26%	-14%	全面收缩
机械设备	20%	-20%	15%	-9%	24%	-3%	全面收缩
基础化工	20%	-32%	13%	-25%	32%	-23%	全面收缩
环保	20%	-30%	22%	-18%	29%	-27%	全面收缩
中证1000	**20%**	**-16%**	**19%**	**-14%**	**30%**	**-10%**	**全面收缩**
中证500	**20%**	**-12%**	**18%**	**-11%**	**15%**	**-15%**	**全面收缩**
创业板	**19%**	**-23%**	**13%**	**-10%**	**23%**	**-11%**	**全面收缩**
科创板	**18%**	**-19%**	**8%**	**-10%**	**14%**	**-12%**	**全面收缩**
钢铁	16%	-23%	28%	-8%	27%	-10%	全面收缩
非银金融	15%	-9%	9%	-2%	18%	-2%	全面收缩
电力设备	14%	-25%	8%	-12%	24%	-13%	全面收缩
电子	12%	-16%	4%	-6%	14%	-7%	全面收缩
通信	7%	-24%	6%	-11%	3%	-13%	全面收缩
有色金属	5%	-15%	1%	-9%	2%	-9%	全面收缩

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 5：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	562850.OF	嘉实中证国新央企现代能源ETF	1.72	-1.1	212.8	-0.8	0.3	-0.17	
主题	560070.OF	汇添富中证国新央企股东回报ETF	0.80	0.6	-43.3	-1.3	6.9	0.13	
主题	510810.OF	汇添富中证上海国企ETF	57.60	0.0	-20.5	-2.0	-12.1	-0.11	
钢铁	515210.OF	国泰中证钢铁ETF	9.94	1.5	-63.8	-2.0	-23.7	0.02	
指数	159591.SZ	富国中证A50ETF	3.34	0.5	-30.4	-2.1	-5.1	-0.10	
采掘	515220.OF	国泰中证煤炭ETF	86.47	7.2	2.8	-2.6	-23.3	-0.11	
主题	515150.OF	富国中证国企一带一路ETF	3.98	-0.3	-27.1	-2.8	-1.3	-0.26	
家用电器	561120.SH	富国中证全指家用电器ETF	0.28	0.0	-59.0	-2.8	-14.9	0.00	
指数	512550.OF	嘉实富时中国A50ETF	1.13	2.7	-19.9	-2.9	-8.0	-0.14	
医药生物	515950.SH	富国中证医药50ETF	5.34	0.9	7.4	-2.9	-1.3	-0.19	
指数	510310.OF	易方达沪深300ETF	168.79	39.5	-74.4	-3.3	-9.5	0.09	
指数	510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	285.53	17.1	-67.9	-3.4	-10.7	-0.14	
指数	510330.OF	华夏沪深300ETF	86.89	1.6	-81.7	-3.4	-8.2	0.17	
指数	159919.OF	嘉实沪深300ETF	69.29	1.1	-83.0	-3.4	-8.3	-0.03	
周期	510410.OF	博时自然资源ETF	4.34	-0.7	18.9	-3.4	-0.5	-0.25	
指数	515800.OF	汇添富中证800ETF	37.64	0.8	-12.3	-4.2	-7.8	-0.16	
主题	560170.OF	南方中证国新央企科技引领ETF	4.62	0.9	-64.4	-4.6	-3.8	-0.22	
医药生物	512290.OF	国泰中证生物医药ETF	31.76	0.7	-2.3	-4.8	-2.1	-0.43	
主题	512650.OF	汇添富中证长三角一体化发展ETF	0.33	0.0	-10.8	-5.1	-4.9	-0.39	
医药生物	159748.SZ	富国中证沪港深创新药产业ETF	12.80	1.1	69.8	-5.2	-6.6	0.10	
医药生物	515120.OF	广发中证创新药产业ETF	169.08	0.0	47.4	-5.6	-4.4	-0.22	
机械设备	159886.OF	富国中证细分机械设备产业ETF	0.79	-3.0	18.0	-6.0	-25.7	-0.50	
主题	515250.SH	富国中证智能汽车主题ETF	3.41	1.2	-42.0	-6.0	-29.2	-0.01	
电气设备	515790.OF	华泰柏瑞中证光伏产业ETF	59.15	-1.3	-49.4	-6.1	-25.5	0.03	
风格	159907.OF	广发中小板300ETF	1.79	0.0	11.2	-6.4	-6.4	0.06	
指数	159629.SZ	富国中证1000ETF	8.51	-7.0	-80.0	-6.6	-10.3	0.04	
有色金属	512400.OF	南方中证申万有色金属ETF	139.11	-1.4	30.2	-7.1	-20.8	-0.09	
计算机	515400.OF	富国中证大数据产业ETF	16.32	-2.7	35.3	-7.4	-21.8	-0.14	
科技	515000.OF	华宝中证科技龙头ETF	34.37	2.7	2.1	-7.5	-6.6	-0.21	
计算机	516510.OF	易方达中证云计算与大数据ETF	18.87	-0.4	82.7	-7.7	-15.8	-0.19	
科技	159939.OF	广发中证全指信息技术ETF	7.90	0.5	-44.8	-7.9	-2.2	-0.24	
电子	159995.OF	华夏国证半导体芯片ETF	254.11	0.5	-12.9	-7.9	-6.4	-0.03	
主题	516160.OF	南方中证新能源ETF	14.97	-4.5	-37.3	-8.1	-27.7	-0.01	
主题	516800.OF	华宝智能制造ETF	1.86	2.2	-31.1	-8.3	0.0	-0.05	
主题	515030.OF	华夏中证新能源汽车ETF	13.18	-5.6	-44.4	-8.8	-28.1	-0.06	
指数	159915.OF	易方达创业板ETF	259.36	17.8	-17.7	-8.9	-12.5	-0.04	
指数	159949.OF	华安创业板50ETF	178.03	8.3	-11.6	-9.1	-15.5	-0.10	
电气设备	561160.SH	富国中证电池主题ETF	22.78	0.3	-13.5	-9.6	-28.5	-0.05	
主题	159819.OF	易方达中证人工智能ETF	121.25	-0.1	-14.8	-9.7	-5.3	-0.12	
主题	515050.OF	华夏中证5G通信主题ETF	179.87	1.9	74.7	-10.6	6.5	-0.21	

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：数据对应时间为 2026/10/12-2026/10/16

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

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。

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。