

研究创造价值

姓名：陈栋
宝城期货有限责任公司
电话：0571-89715220
邮箱：generalcd@163.com
报告日期 2014 年 10 月 24 日



沪胶周报

内容摘要

- 1、本周行情评述
- 2、本周市场信息
- 3、现货库存行情
- 4、本周行情点评
- 5、下周操作建议

【本周行情评述】

名称	开盘	最高	最低	最新	结算价	涨跌	幅度	成交量	持仓	仓差
橡胶 1501	12890	13380	12580	13375	13255	670	5.27%	2691916	199190	13580

图 1、沪胶 1501 合约 10 月 20 日—10 月 24 日行情走势



数据来源：博易大师、宝城金融研究所

图 2、日胶连续 10 月 20 日—10 月 24 日行情走势



数据来源：博易大师、宝城金融研究所

得益于胶价跌至成本线后胶农弃割，国内保税区库存下降，产胶国保价结盟和大规模补贴胶农以及复合胶标准修改等四方面利多因素支撑，本周以来，国内沪胶期货由此前慢升姿态转为急速拉涨模式，主力 1501 合约振荡上扬强势突破万三一线压力。不过，随着胶价重心不断抬升，促成利多因素的基础将出现动摇，加之国内经济增速放缓抑制终端需求增长，未来沪胶继续上行缺乏足够动力，反弹之路布满荆棘。

【本周市场信息】

1. 受能源价格广泛下行拖累，美国 9 月消费者物价仅轻微上涨，仍低于美联储的目标，这为市场描述了疲弱通胀的图景，也给了美联储充足的空间来保持一段时间的低利率。9 月季调后消费者物价指数（CPI）同比增长 1.7%，高于预期的 1.6%，与 8 月持平。9 月 CPI 环比增长 0.1%，微超预期的 0.0%，前值为下滑 0.2%。

2. 据曼谷 10 月 21 日消息，泰国军方政府周二通过一项 580 亿泰铢(18 亿美元)规模的胶农援助计划。这项计划将包括根据胶农所拥有的土地多寡给予直接补贴。此外，政府机构 Rubber Estate Organisation 将从市场买进。政府将向胶农每 rai 支付 1000 泰铢，最高支付额为 15000 泰铢。

3. 据北京 10 月 22 日消息，中国海关总署最新公布的数据显示，中国 2014 年 9 月天然橡胶进口量为 190,841 吨，环比增 18.09%，比去年同期增 6.07%；9 月合成橡胶进口 128,312 吨，环比增 8.36%，同比增 14.37%。1-9 月中国共进口天胶 193 万吨，同比增 15.73%；进口合成胶 112.4 万吨，同比增 0.35%。

4. 财政部公布 2014 年 9 月财政收支情况显示，9 月份财政收入和支出的增速双双回升，止住连续两个月下降的势头。9 月财政收入增速 6.3%，比 8 月增速回升 0.2 个百分点，大体在增幅偏低的水平上保持平稳。9 月财政支出 1.4 万亿元，同比增长 9.1%，比 8 月增速明显增加 2.9 个百分点，规模达到 1.4 万亿。1 至 9 月累计，全国财政支出 10.4 亿元，比去年同期增加 1.2 万亿元，增长 13.2%。

5. 由于媒体报道称日本再次上调消费税的计划可能延后，增税冲击日本经济的担忧有所缓解。日本首相经济顾问本田悦朗当日表示，下一次上调消费税的时间应较此前计划的 2015 年 10 月延期一年半至 2017 年 4 月，因为这次增税可能会给脆弱的日本经济带来很大风险。据悉，这是本田悦朗在与 40 多名执政党议员开会后向媒体透露的，许多议员对明年计划进行的第二次增税日益感到担忧。

6. 中国 10 月汇丰制造业 PMI 初值 50.4，创三个月新高，预期 50.2，前值 50.2。上月，中国汇丰 PMI 终值为 50.2，较初值的 50.5 略有下调，持平于 8 月 50.2 的终值，仍为三个月低位。不过，中国 9 月官方 PMI 为 51.1%，与 8 月持平，表明中国制造业继续保持增长态势。月度经济数据均显示内需不振。整体来看，9 月数据表明，制造业活动持续缓慢扩张。我们认为，经济下行风险仍存，预计决策者将推出更多宽松货币政策和财政政策。

7. 初步核算，前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%(东方财富网注：创 2009 年第 2 季度以来新低)。分产业看，第一产业增加值 37996 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 185787 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 196125 亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 1.9%

8. 尽管欧洲央行以超预期的力度推行刺激政策，但严峻经济下行风险仍笼罩着整个欧元区。欧洲经济研究中心(ZEW)最新公布的数据显示，欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数暴跌至 4.1，录得 2012 年 11 月以来的低位，而前值为 14.2；同时公布的 10 月 ZEW 经济现况指数则跌至

—56.8，前值—43.8。更令人担忧的是，欧元区经济的领头羊—德国经济也未能幸免于难。数据显示，德国10月ZEW经济景气指数连续第10个月下滑，并自2012年11月以来首次录得负值(—3.6)，此前市场预期该指数降至0。德国10月ZEW经济现况指数则从9月的25.4降至3.2。

9. 据印度《经济新闻》报道，由于政府为了刺激需求而降低了机动车消费税，各车企在这一市场已经持续8个月未上调车型售价。印度最大车企玛鲁蒂铃木自去年12月以来一直没有提高售价，而现代汽车最近一次在印度涨价则是在2月份政府降低消费税之前。今年2月份4%—6%的减税政策使印度车市的需求大大增长，终于挽回两年以来持续下滑的局面，同时该政策也间接帮助政府抑制了车市售价的上涨。

10. 国际货币基金组织(IMF)发布《世界经济展望》报告，受欧元区、俄罗斯以及巴西经济增长疲软预期的影响，IMF对2015年全球经济增长率的预测下调了0.2个百分点至3.8%，但这一预测仍然比普遍预期高出30%。国际货币基金组织(IMF)首席经济学家布兰查德(Olivier Blanchard)指出，IMF认为全球经济“复苏仍在继续，但疲软且不平衡”。IMF预计2015年中国经济增长将放缓至7.1%，相较今年下调0.3%。主要原因是信贷增长放缓持续影响投资，同时房地产发展持续滞缓。

12. 据日本共同社19日报道，日本政府或已决定在10月份的月度经济报告中对经济形势评估进行下调。若此预测成真，将是日本连续两个月下调经济评估。主要原因是4月消费税增税前的抢购潮后需求明显疲软，以及夏天气候不佳使个人消费持续不振等，汽车等重要领域的生产陷入低迷。日本政府在9份月度经济报告中5个月来首次下调了经济形势评估，认为日本经济“近期虽局部呈现疲软态势，但缓慢复苏的基调持续”。预计其10月的报告中将调整为“呈现疲软态势，但缓慢复苏的基调持续”，日本政府将认为局部性的疲软已经有所蔓延。

13. 国际市场橡胶价格持续低迷的状况终于引发了世界橡胶主要生产国的联合应对，来自泰国、印尼、越南、印度、斯里兰卡、菲律宾、柬埔寨和巴布亚新几内亚的代表，日前在马来西亚召开会议，将天然胶的底价设定在每吨1500美元，各国代表一致表示将遵守价格协议并要求各国遵守。各国代表希望此举能阻止国际胶价的不断下滑趋势，同时挽救上述国家中面临破产倒闭的橡胶生产小微企业。近年来国际橡胶市场的持续低迷，严重冲击了橡胶主要生产国的生产秩序，不少橡胶种植园和加工企业面临破产倒闭，许多胶工转行改投建筑、纺织或胡椒种植业谋生。以橡胶生产新兴国家柬埔寨为例，今年上半年天然胶出口量达42189吨，产量同比增长42%，但出口金额却下降了2%，从7650万美元下降至7500万美元。

14. 美国商务部17日公布的数据显示，9月美国新房开工量环比大幅反弹，反映未来行业走势的新房建筑许可证发放量也小幅回升。数据显示，9月美国新房开工量经季节调整按年率计算为101.7万套，比前月修正后的数据大幅反弹6.3%。当月占新房开工量超过六成的独栋房屋开工量为64.6万套，环比回升1.1%。当月，反映未来行业走势的新房建筑许可证发放量经季节调整按年率计算为101.8万套，比前月修正后的数据回升1.5%，也比去年同期水平高2.5%。近几个月，美国房地产市场数据波动较大。修正后的数据显示，8月新房开工量环比下降12.8%，新房建筑许可证发放量下滑5.1%。

15. 根据欧洲汽车制造商协会 ACEA 公布的数据，得益于各车企的降价促销以及德国、英国及法国市场的强劲需求，今年 9 月份欧盟车市成功延续了增长，较去年同期的增幅达到了 6.4%。今年 9 月欧盟 28 国（马耳他车市销量暂不可得，实际上为 27 国销量）乘用车注册量达到 1,235,501 辆，较去年同期攀升了 6.4%；前三季度中，欧盟市场乘用车注册量总计达到 9,572,259 辆，较去年同期 9,023,451 辆提升了 6.1%。将欧洲自由贸易联盟（EFTA）包含在内，这一地区 9 月份乘用车销量达到了 1,269,517 辆，同比上涨 6.1%；前三季度累计销量同比攀升 5.8%，达到 9,906,668 辆。至于欧盟早期 15 个成员国以及 EFAT 中的 3 个国家，即所谓的西欧地区，9 月份乘用车注册量为 1,201,146 辆，同比提升 5.7%；这一地区前三季度累计销量同比提升 5.2%，达到 9,240,004 辆。

16. 从中国汽车工业协会方面独家了解到，9 月份我国新能源汽车销量为 9145 辆，较 8 月份新能源汽车 4041 辆的销量实现了翻倍增长。此外，据中国汽车工业协会最新公布的数据显示，2014 年前 9 个月新能源汽车共生产 38522 辆，销售 38163 辆，同比分别增长 290%和 280%。其中，9 月份新能源汽车产量已达 8047 辆，同比增长 833%。

17. 尽管刚从“特保案”阴霾走出不久，中国轮胎企业的出口贸易壁垒却因美国新一轮“双反”调查不断加高。被美国商务部抽中强制应诉的山东永盛橡胶集团有限公司（以下简称“山东永盛”），已于 10 月 7 日向美方提交了退出“双反”调查申请。翌日，美方即对双方名单做出调整，增补赛轮国际轮胎有限公司（以下简称“赛轮”）作为反倾销强制应诉企业，增补固铂成山（山东）轮胎有限公司（以下简称“固铂成山”）为反补贴强制应诉企业。该事件源自 6 月 3 日，在美国钢铁工人联合会（USW）申请下，美国对华乘用车及轻卡轮胎发起反倾销和反补贴调查，涉案金额逾 30 亿美元。

18. 统计局公布了三季度及 9 月份的部分宏观经济数据，GDP 和工业增加值超预期。3 季度我国 GDP 增长 7.3%，9 月工业增加值同比增速由 8 月的 6.9%回升至 8.0%，略高于市场预测的 7.6%。

19. 财政部 21 日公布，9 月全国财政收入 9953 亿元，同比增长 6.3%。其中，中央财政收入 4482 亿元，同比增长 5.9%；地方财政收入（本级）5471 亿元，同比增长 6.6%。在 9 月全国财政收入中，税收收入 8007 亿元，同比增长 2.3%。其中，国内增值税 2689 亿元，同比增长 7.1%，扣除营改增转移收入后增长 4%；营业税 1139 亿元，同比下降 2.4%，考虑营改增收入转移因素后增长 4.2%。受房地产市场成交额下滑等影响，房地产营业税 406 亿元，下降 4.7%；建筑业营业税 357 亿元，增长 1.8%。

20. 欧洲央行本周一开始购买担保债券。彭博社援引消息人士称，欧洲央行从法国兴业银行和巴黎银行购买了短期法国担保债券，随后还购买了西班牙担保债券。从下周开始，欧央行将在每周一下午公布具体的购买规模。不过在欧洲央行宣布正式购债后，当日欧元区边缘国家的国债收益率却再度走高，欧洲股市普遍下跌，欧元出现了小幅上涨。

21. 欧盟统计局最新统计数据显示，今年 9 月份，欧元区和欧盟的通货膨胀年率分别由上个月的 0.4%和 0.5%降至 0.3%和 0.4%。统计数据显示，今年 9 月份，欧元区餐饮、租金和汽车维修价格分别上涨了 0.09 个百分点、0.07 个百分点和 0.05 个百分点，运输燃料、电讯和燃气价格分别下降了 0.21 个百分点、0.12 个百分点和 0.08 个百分点。今年 9 月份，欧盟通胀

年率最低的 3 个成员国分别是保加利亚(-1.4%)、希腊(-1.1%)和匈牙利(-0.5%)。

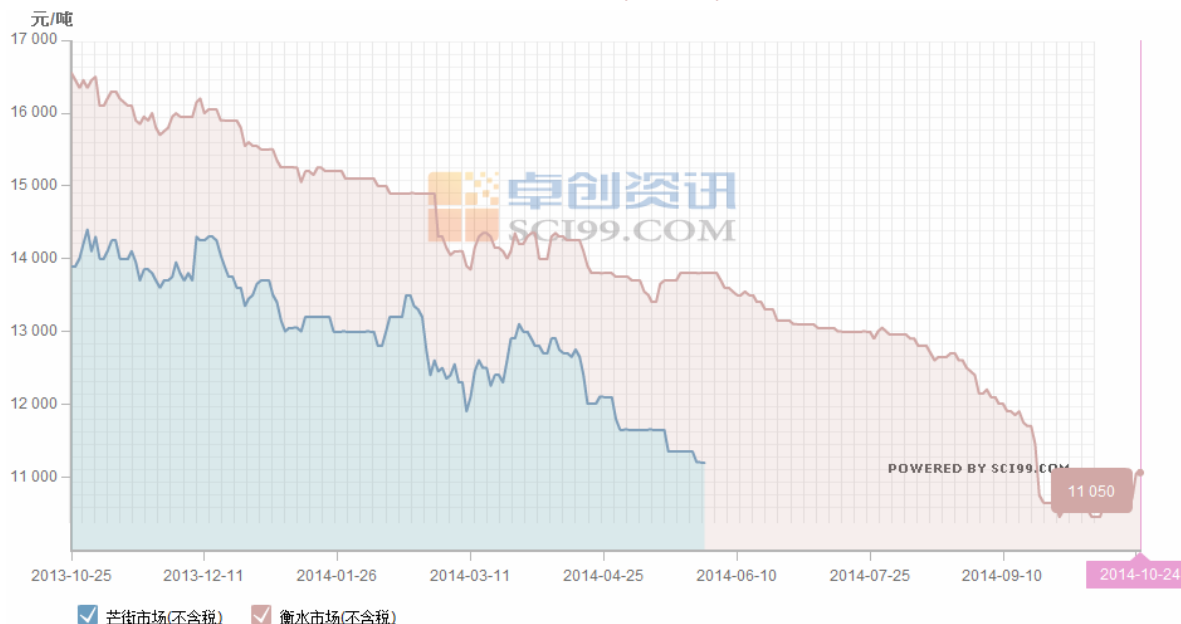
22. 在国际天然胶市场价格 9 月底创下 5 年新低后，天然胶主产国决定联手限产保价，以避免橡胶价格进一步走低。10 月 10 日，包括泰国、印尼、越南、马来西亚、哥伦比亚和国际橡胶集团在内的主要橡胶生厂商宣布将不会以低于目前价格（150 美分/千克）的水平出售橡胶。此举被视为抑制橡胶价格下跌的重要措施，因为上述产胶国的产量占到全球产量的 70%。

【现货库存行情】

24日国内现货市场：老街边贸市场少量走货，据了解到今日送到昆明地区无税价格 10400 元/吨，送到华东地区 13 税报价 11200-11300 元/吨。

衡水地区进口胶货源不多，烟片、3L 报价稀少。今日贸易商报价如下：云南民营标二含税报价 10600 元/吨左右；14 年民营全乳胶含税报价 11700 元/吨左右。

图 3、越南 3L 胶价格（不含税）走势图

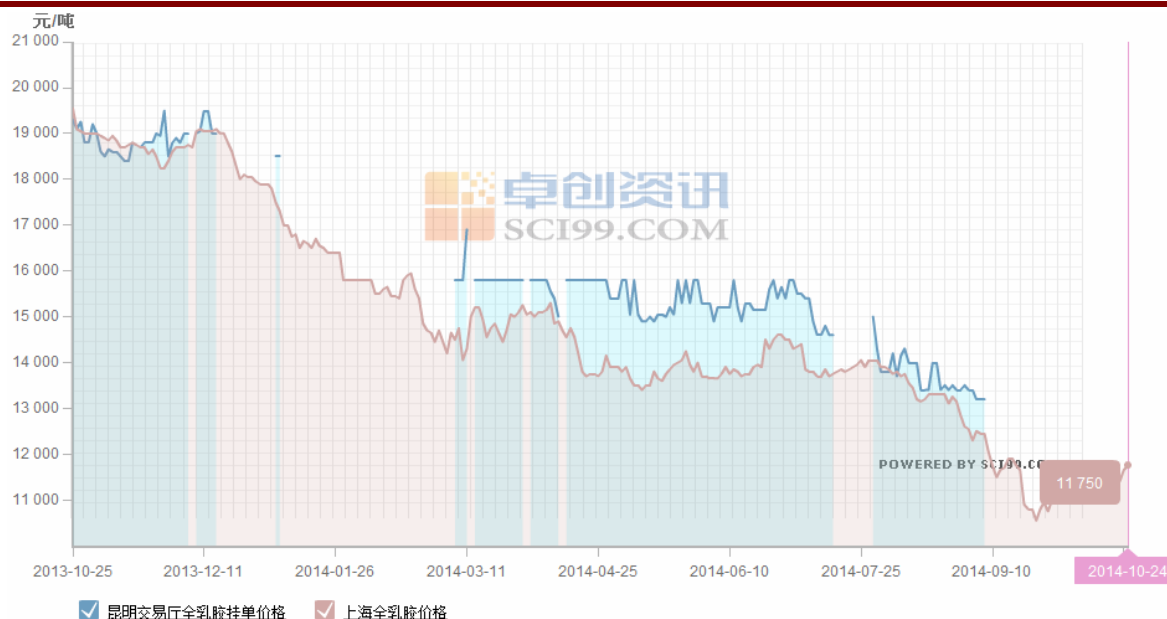


数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

云南市场现货报价稳重走高，全乳涨势较好，标二走高受限，实际交投商谈为主。13 年云橡全乳报价 11400 元/吨；14 年民营全乳胶报 11200-11300 元/吨，民营标二报 10000 元/吨。

上海地区天胶市场报价延续小幅反弹，部分贸易商仍积极拉高报价，但目前下游接盘有限，目前报如下：13 年云南国营全乳胶报 11700-11800 元/吨左右；越南 3L 胶大厂货 17 税报价 12000 元/吨，小厂货 17 税报 11600 元/吨；泰国 3# 烟片 17 税现货报价 13900 元/吨。

图 4、国营全乳胶价格走势图



数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

山东市场天胶报价窄幅波动，全乳胶仓单对盘出货，部分贸易商惜售情绪加重。今日报价如下：13 年东风国营全乳胶报 11900 元/吨，13 年云橡国营全乳报 11800 元/吨，13 年海南国营全乳 11700 元/吨；云南标二报价 10700 元/吨；大厂越南 3L 胶 17 税报价 12000 元/吨，无税报价 11200 元/吨；泰国 3#烟片 17 税报 13600 元/吨。

广东天胶市场价格震荡整理，大厂越南 3L 胶无税报价 11200 元/吨左右；下游采购稀少，贸易商接货谨慎，市场观望气氛居多。

江苏地区天胶市场报价稍有走高，贸易商谨慎观望。13 年海南全乳胶报价在 11700 元/吨附近，越南 3L 胶大厂 17 税报价在 12000 元/吨，少量泰国 3#烟片现货参考价格在 13800 元/吨附近，成交价格商谈确定。

浙江地区天胶市场报价稳定，华东烟片货源偏紧，终端询盘气氛一般。今日报价如下：13 年国营全乳报价 12000 元/吨；云南 SCR5#报价 10900 元/吨左右；云南 SCR10#报价 10700 元/吨左右；越南 3L 胶大厂 17 税报价 12200 元/吨左右；泰国 3#烟片货源稀少，个别 17 税报价 14000 元/吨左右。

天津地区天胶市场报价继续反弹，贸易商谨慎观望。13 年云南全乳胶市场参考报价在 11800 元/吨附近，零星泰国 3#烟片胶仓单货参考报价在 13600 元/吨，实盘成交商谈确定。

浙江市场进口天然乳胶价格动态，三棵树桶装乳胶市场高端价格 10600 元/吨左右；虽然期货维持震荡盘整，然而由于美金桶装价格上涨明显，因此国内现货因考虑补货成本，价格多上扬。

天津市场进口天然乳胶报价横盘整理，市场货源供应有限，黄春发桶装乳胶价格拉升至 10200-10400 元/吨左右，当前业者多随行就市，下游按需采购，整体成交气氛一般。

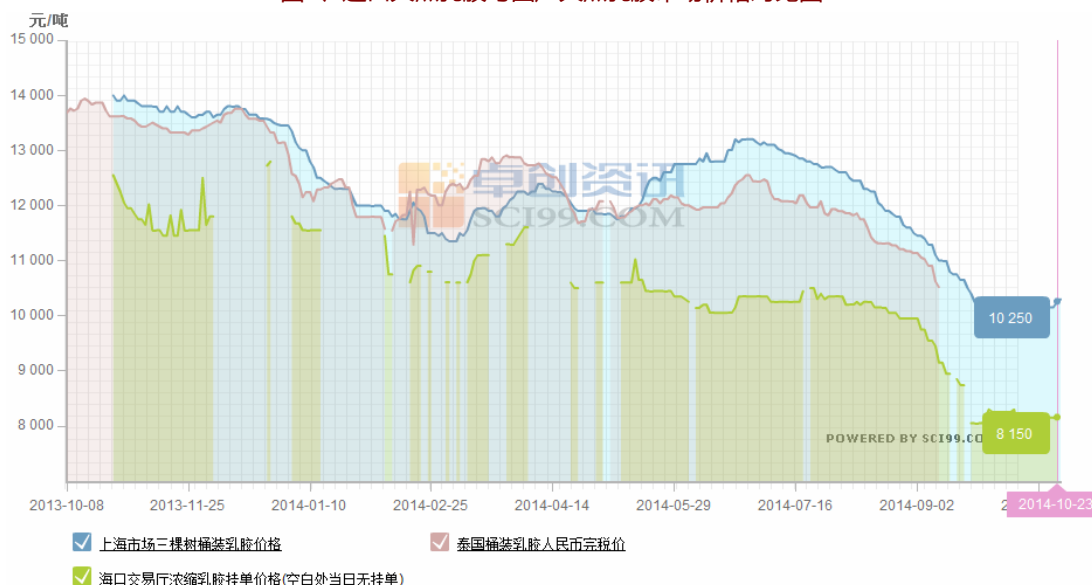
山东市场进口天然乳胶报价持稳，黄春发桶装乳胶市场价格 10300 元/吨；三棵树桶装乳胶市场报价 10500 元/吨；市场货源供应一般，加之期货维持区间盘整，因此商家多持稳报价

等待下游实单来询。

上海市场进口天然乳胶报价震荡上扬；黄春发桶装乳胶价格 10100 元/吨左右；三棵树桶装乳胶市场报价 10300 元/吨。沪胶小幅攀升，现货市场由于美金盘价格偏高影响，贸易商低价销售意向不强。

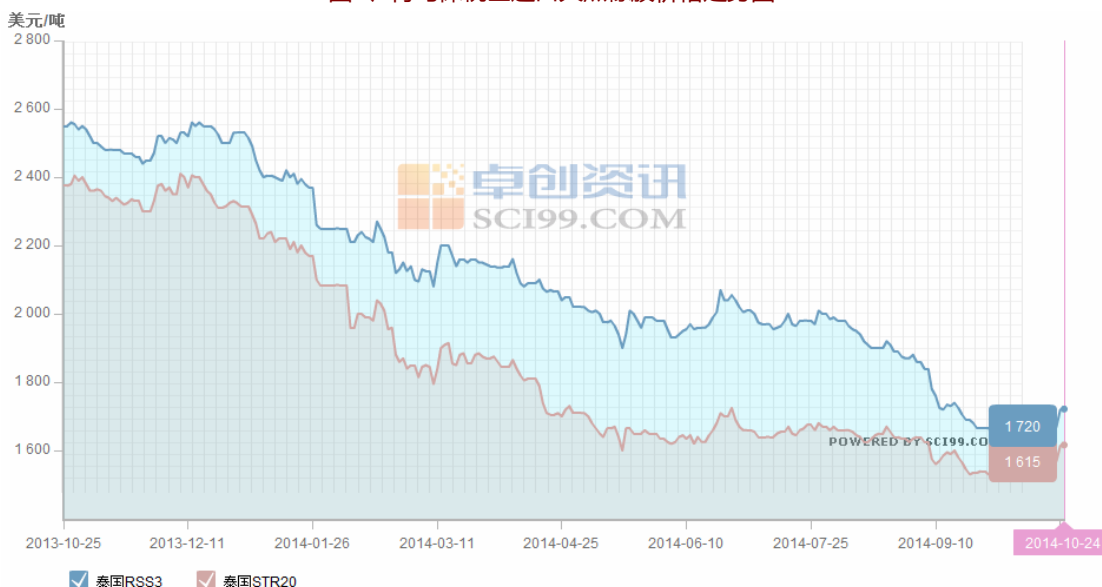
外盘胶方面：

图5、进口天然乳胶与国产天然乳胶市场价格对比图



数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

图6、青岛保税区进口天然橡胶价格走势图



数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

图 7、10 月 24 日泰国天胶 FOB 官方午盘价格

种类/等级		2014年11月		2014年12月	
		曼谷	宋卡	曼谷	宋卡
烟片	RSS 1	56.95	56.70	57.15	56.90
	RSS 2	56.35	56.10	56.55	56.30
	RSS 3	55.80	55.55	56.00	55.75
	RSS 4	55.50	55.25	55.70	55.45
	RSS 5	55.05	54.80	55.25	55.00
标胶	STR 5L	54.65	54.40	54.85	54.60
	STR 5	52.75	52.50	52.95	52.70
	STR 10	52.05	51.80	52.25	52.00
	STR 20	51.65	51.40	51.85	51.60
散装浓缩胶乳		41.10	40.85	41.30	41.05

数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

图 8、10 月 24 日泰国三大中心市场 USS 原料交易行情

	USS3	含水分3%-5%的USS3	含水分5%-7%的USS3	含水分7%-10%的USS3	含水分10%-15%的USS3	胶水
宋卡	50.60	50.20	49.10	-	-	-
素叻他尼	49.38	48.88	47.82	-	-	-
洛坤	50.05	49.09	-	-	-	-

数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

国内合成胶方面：

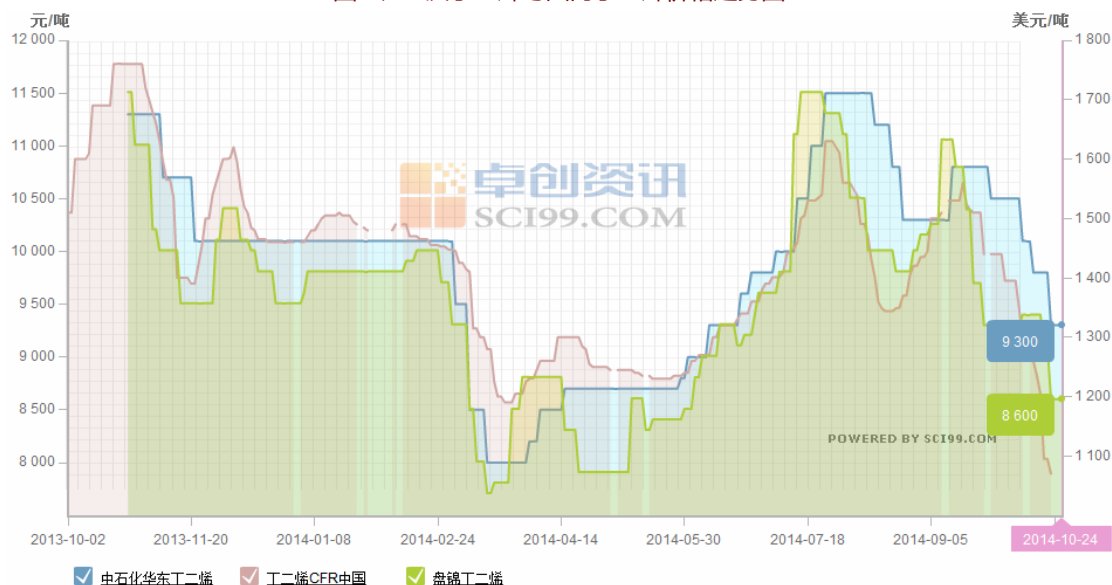
本周国内丁二烯市场走势一般，北方主要外销厂家出厂价维稳，市场相应无明显调整，山东地区丁二烯送到在 9200 元/吨，华东地区送到在 9500 元/吨附近，稍低价格也有听闻，实单商谈为主。目前，市场观望心态不减，下游厂家多随用随采，厂家整体库存仍偏低。听闻昨日北方厂家出货情况尚可，在厂家暂无库存压力影响及外盘市场止跌企稳影响下，国内丁二烯市场继续下行空间或有限。销售公司下调丁苯顺丁价格，幅度在 500-700 元/吨，合成胶市场弱势状态延续，仍难以对原料市场形成支撑。预计下周国内丁二烯市场弱势整理为主，关注市场最新消息指引。

本周丁苯橡胶市场价格继续走低，中石化月度会议成为业者当地关注的焦点。中石化 17-22 日结算价格及最新定价公布，均较近期挂牌价出现 400-500 元/吨下跌，其中丁苯干胶跌 400 元/吨集中在 11000 元/吨，丁苯油胶跌 500 元/吨集中在 10000 元/吨，跌幅偏高于市

市场预期。临近月末，且本月计划量执行缓慢，多数商家意向降价后集中开单，预计下周各地市场报价重心将延续小幅回落。

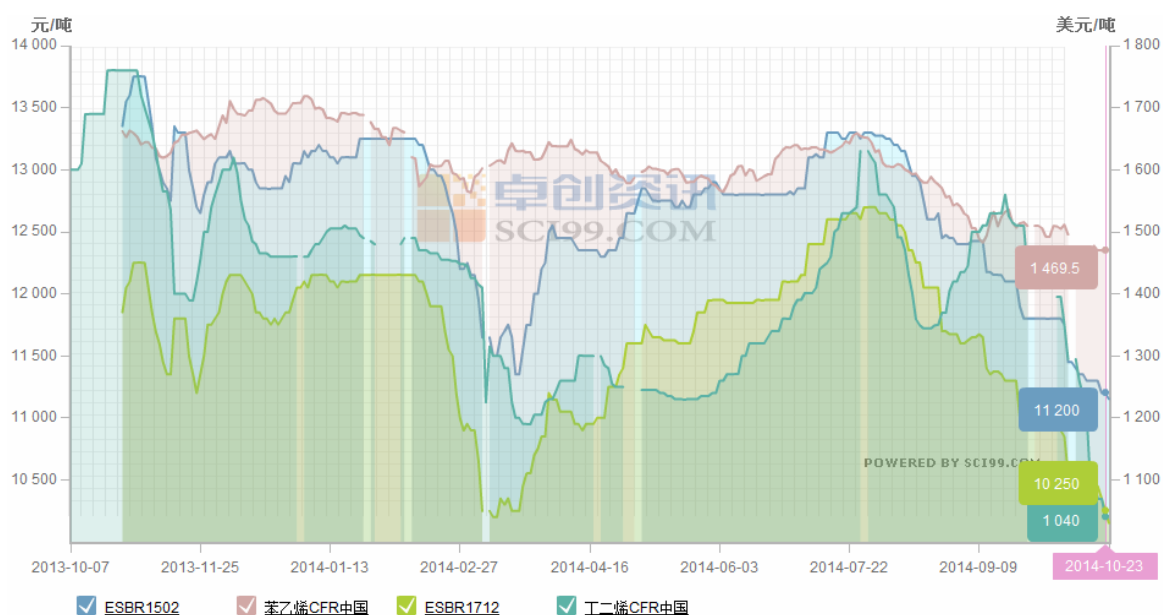
顺丁市场行情弱势窄调，试探性报盘，齐鲁化工城顺丁报盘在 13000-13200 元/吨，低端报盘走低 100 元/吨，华东、华南区域行情稳中窄幅走低，但终端几无买盘意向，市场交易寡淡，行情僵持盘整。中石化月度会议对顺丁供价下调，跌 700 元/吨，丁二烯外盘继续走低，预计下周顺丁行情报盘跟跌，部分急用原料的终端小单补货，市场整体交易气氛依旧寡淡。

图 9、亚洲丁二烯与国内丁二烯价格走势



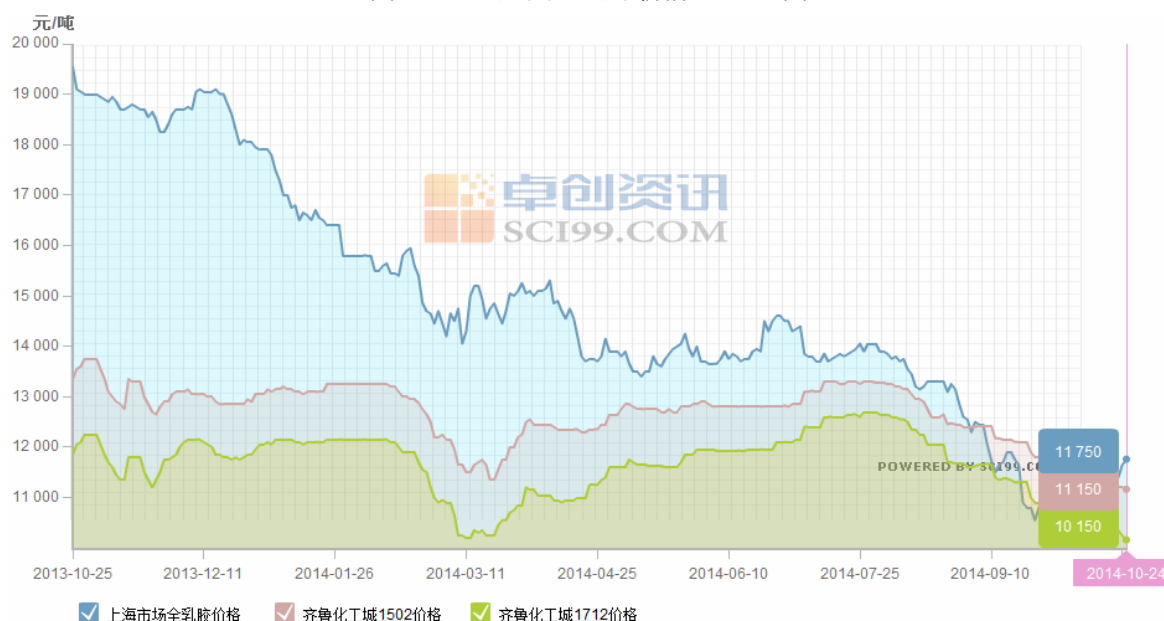
数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

图10、苯乙烯、丁二烯以及丁苯胶价格走势对比图



数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

图11、天然橡胶及丁苯胶价格走势对比图



数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

图 12、天然橡胶及顺丁胶价格走势对比图



数据来源：卓创资讯、宝城金融研究所

国内外天胶库存：

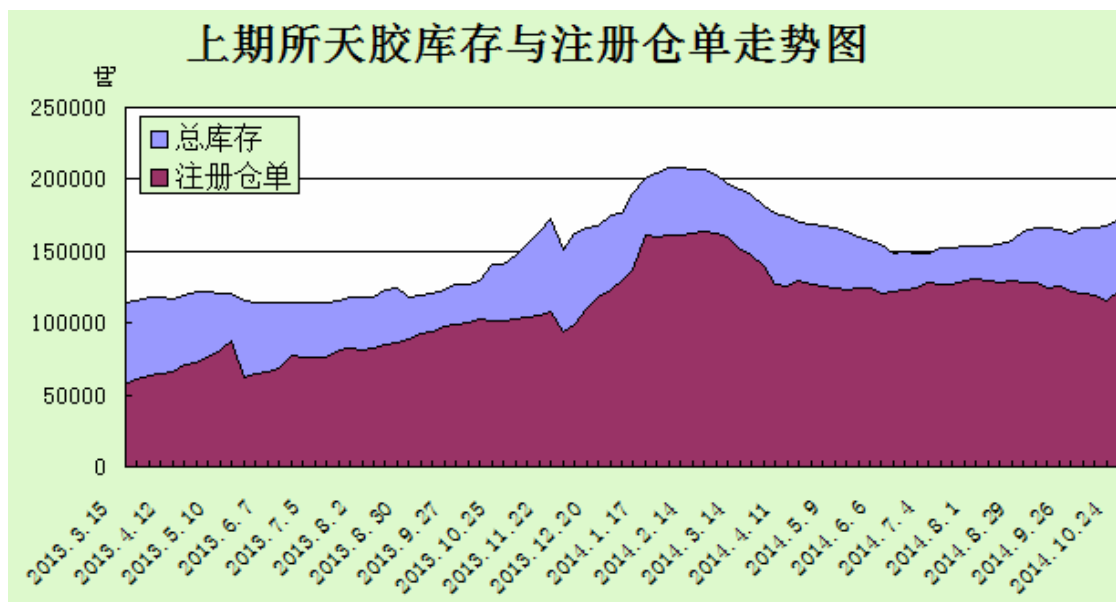
截止 10 月 24 日当周沪胶期货库存大幅增加，注册仓单大幅增加。周库存 171507 吨，较 10 月 17 日当周大幅增加 4138 吨；周注册仓单 121520 吨，较 10 月 17 日当周大幅增加 6430 吨。

截至 10 月 14 日，青岛保税区橡胶总库存由 15.41 万吨将至 14.38 万吨。具体来看，天

然橡胶降至 10.33 万吨，复合胶降至 2.7 万吨，合成胶降至 1.35 万吨。

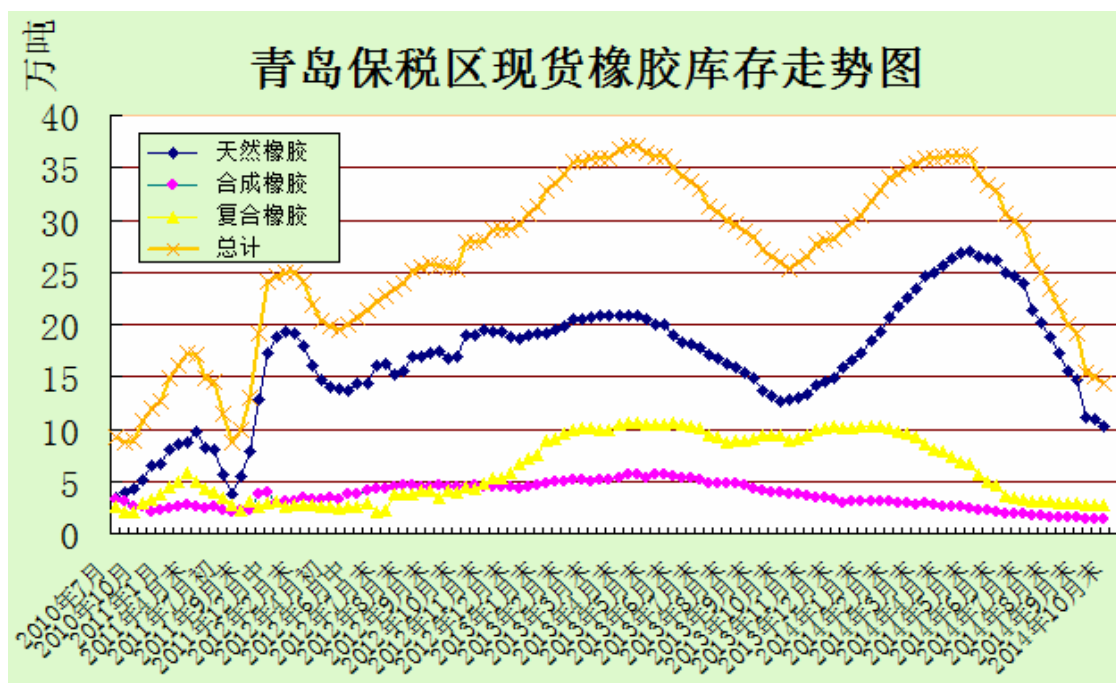
日本橡胶贸易协会最新公布的数据显示,截至 10 月 10 日,日本港口橡胶库存再降 9.9%至 12,528 吨。

图 13、上期所天胶库存及注册仓单走势图



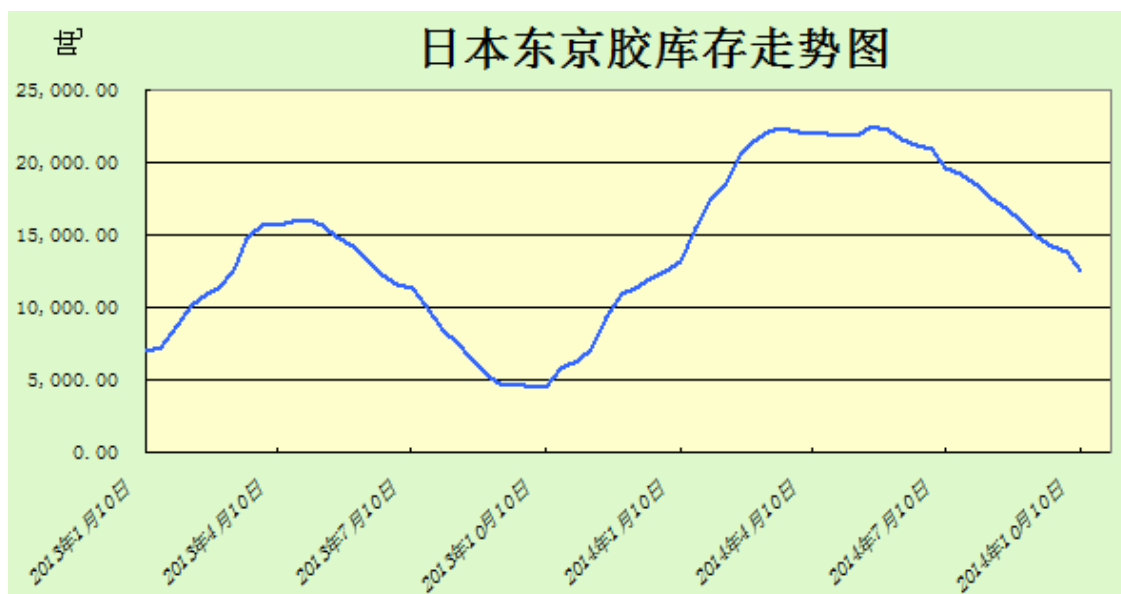
数据来源：宝城金融研究所

图 14、青岛保税区橡胶库存走势图



数据来源：宝城金融研究所

图 15、日本东京胶库存走势图



数据来源：宝城金融研究所

【本周行情点评】

得益于胶价跌至成本线后胶农弃割，国内保税区库存下降，产胶国保价结盟和大规模补贴胶农以及复合胶标准修改等四方面利多因素支撑，本周以来，国内沪胶期货由此前慢升姿态转为急速拉涨模式，主力 1501 合约振荡上扬强势突破万三一线压力。不过，随着胶价重心不断抬升，促成利多因素的基础将出现动摇，加之国内经济增速放缓抑制终端需求增长，未来沪胶继续上行缺乏足够动力，反弹之路布满荆棘。

【下周操作建议】

预计下周沪胶 1501 合约继续上行压力较大，关注 13500 元/吨一线压力。

宝城期货各地营业部

宝城期货南昌营业部

地址：南昌市中山路 150 号地王大厦写字楼 7-V

电话：0791-86259955

宝城期货武汉营业部

地址：武汉市武昌区中山路 347 号中铁大厦 705-707

电话：027-88221981

宝城期货大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2001，2006B 室

电话：0411-84807258

宝城期货临海营业部

临海市大洋街道临海大道（中）45 号

电话：0576-85320333

宝城期货南宁营业部

地址：广西南宁市金湖路 26-1 号东方国际商务港 A 座 6 层

电话：0771-5532168

宝城期货深圳营业部

地址：深圳市福田区 中心区 26-3 中国凤凰大厦 1 栋 15D

电话：0755-33203228

宝城期货郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 1201 室

电话：0371-65612847

宝城期货青岛营业部

地址：青岛市经济技术开发区紫金山路 117 号华林大厦 14 楼 1401 号

电话：0532-86108719

宝城期货昆明营业部

地址：昆明市盘龙区白云路与万华路交汇处滨江俊园 3 幢 1-2 层 3-05 室

电话：0871-65732722

宝城期货长沙营业部

地址：长沙市雨花区芙蓉中路二段 279 号金源大酒店天麒楼 14 楼 1401 室

电话：0731-85239868

宝城期货沈阳营业部 5 本

地址：沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号龙江大厦 7 楼

电话：024-86208700

宝城期货温州营业部 5 本

地址：温州鹿城区欧洲城中心大楼 1013 室

电话：0577-89999717

宝城期货上海营业部

地址：上海浦东新区向城路 288 号 SOHO 世纪广场 1003 室

电话：021-50196660

宝城期货北京营业部

地址：北京市朝阳区望京西路甲 50 号 1 号楼 7 层 1-09 内 701-02 单元

电话：010-64795360

免责条款

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。

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。