

“新时代 新征程”

New era
New journey

——浙商期货2024年中期策略发布会

紧跟政策导向，聚焦IF主线

——股指半年度策略

报告撰写人：研究中心金融团队

部 门：浙商期货研究中心

日 期：2024年07月15日

红框内为
关注核心

政策依旧是行情的主导因素

+

流动性是重要驱动：托底+反弹要素

+

美国的干扰

国内经济恢复情况

估值等要素

新国九条
“1+N”的体系

地产政策刺激

中央汇金的增持

北向资金流向影响

货币政策
何时开始降息对股指影响至关重要

美国大选进入重要时刻

企业扩张和居民消费信心的恢复难以一蹴而就，我们需要更多的耐心

估值再度下降；利润增速改善

上半年“新国九条”对于IPO及再融资等出台了多项监管规定；
7月11日起中证金融暂停转融通

6月末降息令市场预期落空

一季度汇金累计增持约3200亿元；
6月21日开始重启增持，**累计净流入超500亿元（估算）**

持续流出
压制盘面

人民币资产的吸引力仍未体现

人民币汇率预期变化

年内降息概率提升，影响美元；付息压力下
财政刺激力度及货币紧缩力度均会收缩

大选首次辩论结束，特朗普胜选概率较高

后续：关注三中全会的进展；
地产方面是否有进一步降息动作

后续：跟踪主要ETF盘中成交情况；人民币兑美元汇率的强弱变化，及北向资金的盘后净流入流出数据

后续：关注美国CPI及就业数据，议息会议决策；关注美国大选进展

后续：继续关注月度经济数据的情况，能否持续改善

后续：关注半年报各行业利润增速改善情况

(1) 因“新国九条”政策“1+N”政策体系陆续完善监管层面制度，阵痛过后是高质量的资本市场的形成；
(2) 中央汇金的持续增持ETF，为市场提供超额流动性；
(3) 美国年内降息概率提升，人民币兑美元预期走强，人民币资产吸引力将提升，吸引外资；
(4) 四大期指中IH及IF利润改善明显，估值较低，且受减持、退市等政策影响较小；
建议按当前位置继续多配IF2409



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

1 政策影响



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

1.1、“新国九条”在资金流出端严格限制

“新国九条”

1个意见+N项配套政策（发布满3月）

下一步部署

提高主板、创业板上市标准

扩大对在审企业及相关中介机构现场检查覆盖面

严格再融资审核把关

严把IPO和再融资

严格规范大股东减持，防范绕道减持

责令违规主体购回违规减持股份并上缴价差

规范减持

暂停转融券业务申请

提高融券保证金比例

逆周期调节

加强系统管理，提高风控要求

限制短时间内集中大量交易等行为

指导交易所出台程序化交易管理实施细则

指导交易所公布和实施程序化异常交易监控标准

抓紧制定发布北向资金程序化交易报告指引

明确高频量化交易差异化收费安排

强化交易行为监测监管，坚决依法打击

加强量化交易监管

提高IPO和再融资标准，规范减持，卡紧A股市场资金流出端。

减少高频量化的优先特权，交易公平化，小微盘策略大受影响



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

“新国九条”

1个意见+N项配套政策（发布满3月）

加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率

增强分红稳定性、持续性和可预期性

鼓励分红

深化退市制度改革，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局

建立健全不同板块差异化的退市标准体系，科学设置重大违法退市适用范围

加大退市监管

大力发展权益类公募基金并提升权益类基金占比

建立交易型开放式指数基金（ETF）快速审批通道

稳步降低公募基金行业综合费率

完善全国社保基金、基本养老保险基金投资政策

提升企业年金、个人养老金投资灵活度

推动中长期资金入市

推动资本市场高质量发展，利好优质白马股，对于小微盘股影响较大



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

2000年以来三中全会核心内容一览

会议	召开时间	会议核心内容
十六届三中全会	2003年10月	提出股份制改革，首次提出现代产权制度
十七届三中全会	2008年10月	首次提出农村土地承包经营流转
十八届三中全会	2013年11月	首次提出让市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥市场作用；鼓励非公有制参与国企改革
十九届三中全会	2018年2月	充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好的发挥政府作用，坚持以供给侧结构性改革为主线

历届三中全会会后上证指数涨跌幅情况 (%)

时间截点	十六届三中全会 2003年10月	十七届三中全会 2008年10月	十八届三中全会 2013年11月	十九届三中全会 2018年2月
会后一个月	-4.9%	-24.6%	3.6%	-2.8%
会后三个月	16.2%	-20.6%	-1.1%	-6.7%
会后六个月	24.1%	3.5%	-3.5%	-14.8%
会后一年	-0.1%	21.2%	17.3%	-9.8%
会后三年	28.6%	2.9%	50.3%	7.7%
会后五年	44.1%	-5.2%	22.2%	0.0%

➤ 三中全会以“经济与改革”为主题，为经济社会发展提供方向。

✓ 三中全会结束后的3个月内是相关改革主题交易的重要窗口，但对于指数整体不会难有方向性影响。

✓ 而三中全会提到的改革方向也将演绎成未来 1-3 年市场主线。

➤ 本次三中全会有多项议题值得关注。

✓ 财税体制改革。

✓ 深化金融体制改革。



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

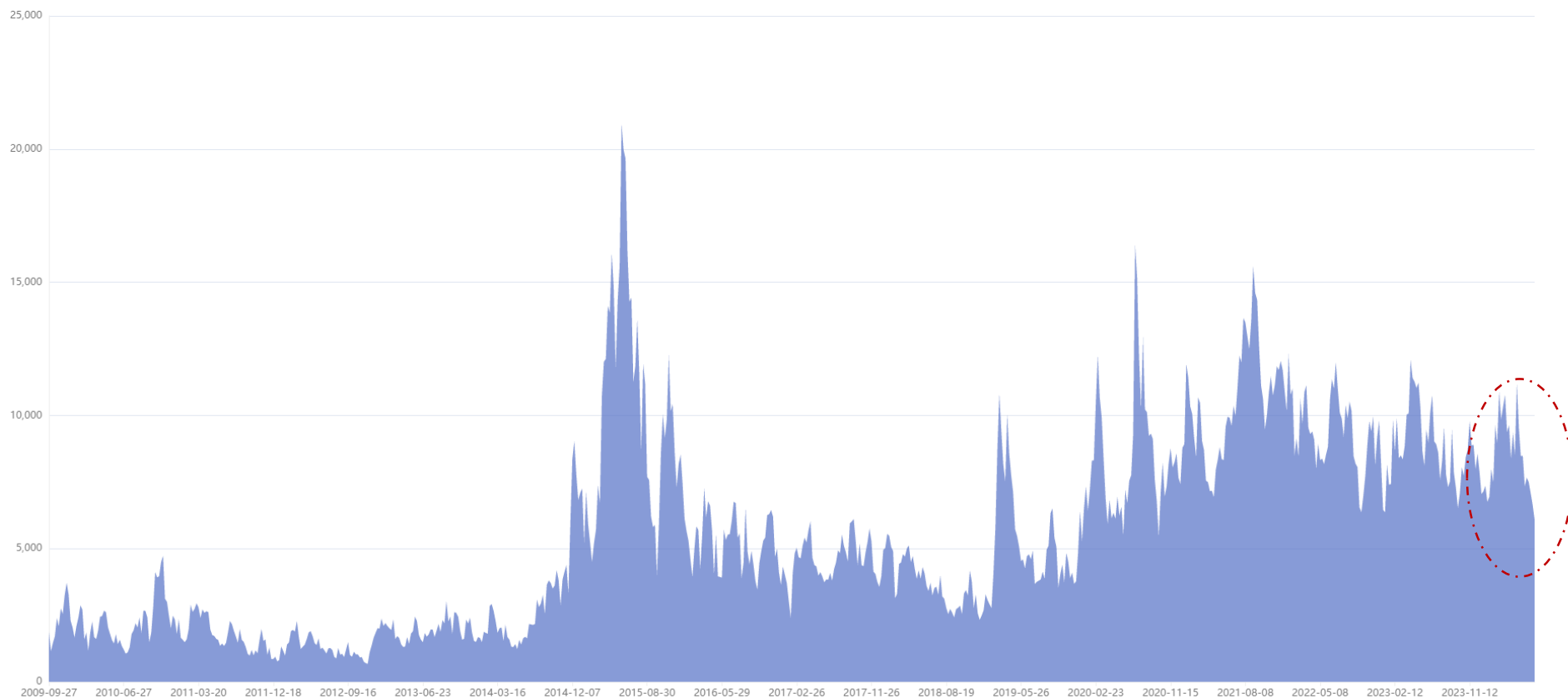
2 流动性驱动



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

市场周日均成交额 (亿元) 2024-07-07



➤ 自5月下旬开始，股指持续下跌，周日均成交额自8000亿元，下降至6000亿附近，成交缩量影响下股指徘徊在3000点下方。



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

- 按一季末单位净值估算，汇金增持金额接近3200亿元。
- 自6月21日开始根据盘中成交情况，我们推测中央汇金或重启增持。根据以下ETF估算累计净流入金额或超500亿元。

主要ETF中央汇金增持情况及规模变化

	中央汇金			ETF规模（亿元）		
	一季度增持份额（亿份）	估算增加规模（亿元）	累计持有份额（亿份）	2024. 6. 20	2024. 7. 11	变化
华泰柏瑞沪深300ETF	263.56	930	326.03	1982.81	2209.64	226.83
易方达沪深300ETF	457.06	788.34	518.52	1333.9	1458.82	124.92
嘉实沪深300ETF	156.04	572.64	182.86	995.21	1069.03	73.82
华夏沪深300ETF	131.97	476.54	143	953.54	1033.85	80.31
华夏上证50ETF	44.75	109.61	112.2	1151.96	1131.02	-20.94
南方中证500ETF	24.65	132.36	44.44	708.99	756.28	47.29
华夏中证500ETF	19.6	55.86	19.6	126.39	123.55	-2.84
嘉实中证500ETF	9.24	50.7	9.24	124.31	120.67	-3.64
华夏中证1000ETF	26.67	58.4	26.67	131.02	140.97	9.95
广发中证1000ETF	2.89	6.3	6.24	113.34	118.77	5.43
合计	1136.43	3180.74	1388.8	8058.95	8162.60	541.13



周志超 浙商期货研究中心

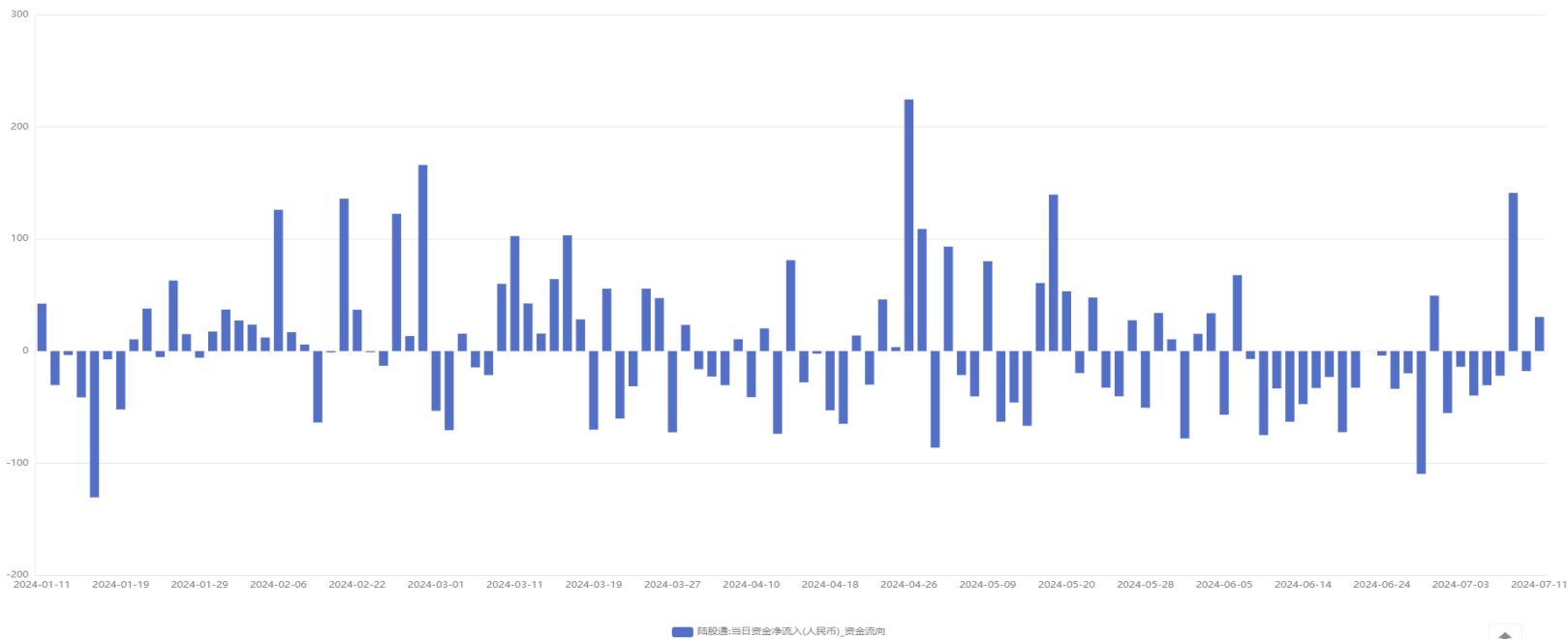
投资咨询证号：Z0019474

- 随着美国降息预期的再度提升，人民币汇率抬升，人民币资产的吸引力也会提升，外资流出情况将持续缓解，近期已有重新回流的迹象。

北向资金净流入额度（亿元）

	2024-07-11	20日累计买入	60日累计买入
合计	30.46	-396.90	-204.22
沪股通	12.83	-157.46	82.72
深股通	17.63	-239.44	-286.94

北向资金日度净流入 2024-07-11



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号: Z0019474

2.3.1、但北向日度披露规则将发生改变

- 北向大规模流出期间主要股指均出现明显下跌，同时流出持续时间越长，流出规模越大，下跌幅度越大，并且恒生指数下跌幅度大于沪指和深证成指。
- 北向披露规则在发生转变。

实施时间	项目	现行披露规则	调整后披露规则
第一阶段（已于2024-5-13实施）	实时成交额	实时公布买入、卖出成交额及成交总额	不披露
	实时额度数据	实时公布每日剩余额度	在剩余额度低于30%时实施披露剩余可用额度，否则显示额度充足。
第二阶段（第一阶段完成3个月 后）	每日/月成交额	公布每日/月买入、卖出成交额和成交总额；公布每日/每月的买入、卖出成交笔数及成交总笔数。	公布每日/月成交总额和成交总笔数
	每日/月个股成交额	公布每日/月前十大成交活跃股及对应买入、卖出成交额及成交总额，个股持仓。	公布每日/月前十大成交活跃股及成交金额，每季度第5个沪深股通交易日公布上季度末单只证券沪深股通投资者合计持有数量。

指标	第一轮	第二轮	第三轮	第四轮	第五轮	第六轮	第七轮
开始日期	2015/7/3	2019/3/5	2020/2/20	2020/7/13	2022/1/24	2022/7/4	2023/8/1
结束日期	2016/1/21	2019/5/27	2020/3/23	2020/9/30	2022/3/16	2022/11/3	2024/1/19
持续时间（天）	202	83	32	79	51	122	171
累计流出（亿元）	463.4	790.1	1084.0	897.8	901.5	873.8	2229.4
上证指数涨跌（%）	-21.9	-5.3	-12.2	-6.5	-10.0	-12.0	-13.9
深证成指涨跌（%）	-18.5	-6.4	-15.8	-8.8	-14.8	-16.8	-21.1
恒生指数涨跌（%）	-28.9	-5.8	-21.4	-9.0	-18.5	-29.7	-23.5



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

3 美国的干扰



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

- Q1、美国的通胀能否继续回落？下半年是否会降息？
- Q2、美国大选的情况？如何影响A股？

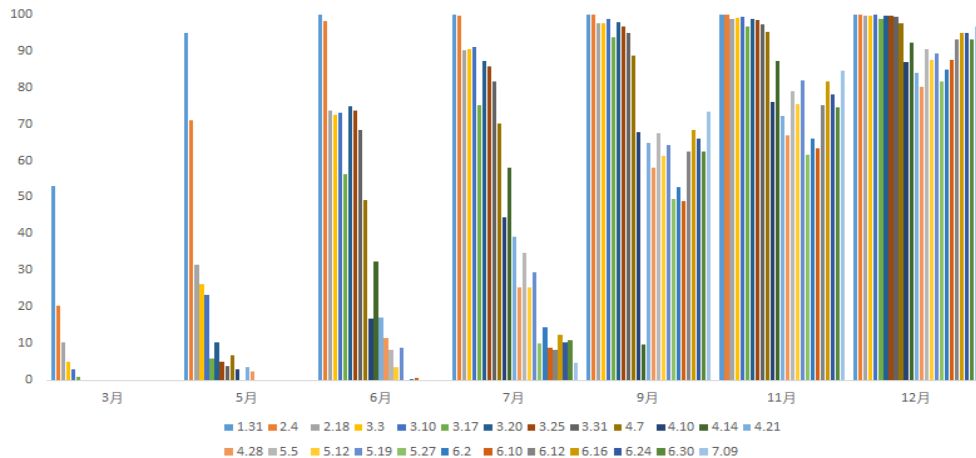


周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

- 美国消费韧性（经济增长的核心驱动）不会太快转变，经济表现仍会强劲。
 - ✓ 居民消费仍将受到薪资水平及财富效应的支撑。
- 但美持续高利率将影响经济部门。
 - ✓ 政府的债务压力持续增加。
- 最新6月通胀数据同比环比均出现回落，CME交易数据显示9月份降息概率大幅度提升。

近期美联储年内降息的概率在回升（%）



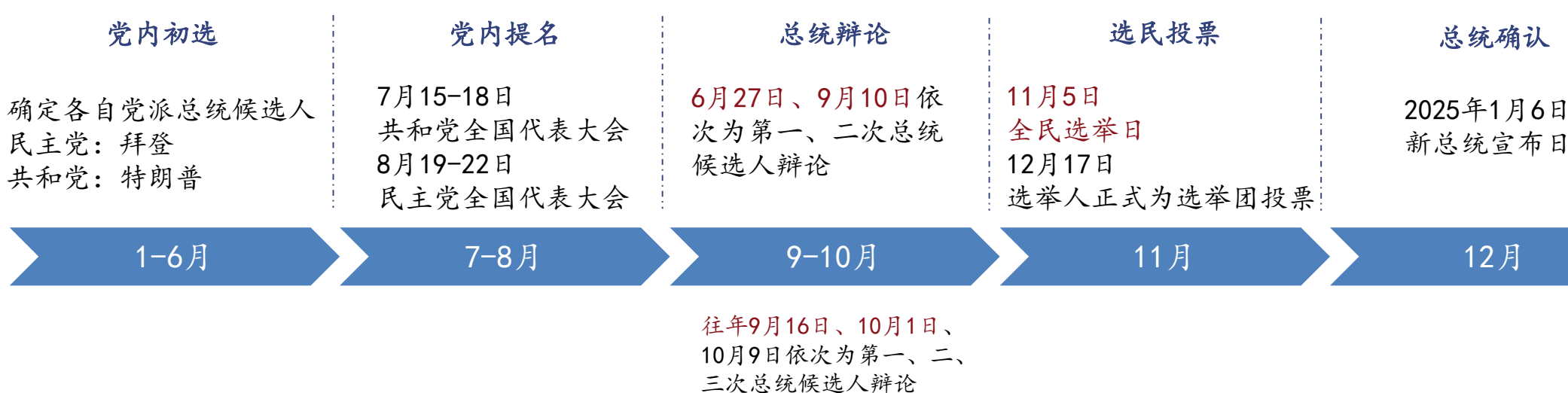
美国CPI	2024-06-30	2024-05-31	数据变化（%）	美国PPI	2024-06-30	2024-05-31	数据变化（%）
CPI同比	3.00	3.30	-0.3	PPI同比	2.20	2.20	0.0
核心CPI同比	3.30	3.40	-0.1	PPI服务同比	2.60	2.70	-0.1
能源同比	1.00	3.70	-2.7	PPI商品同比	1.70	1.30	0.4
食品同比	2.20	2.10	0.1				
食品与饮料同比	2.20	1.10	1.1				
住宅同比	4.40	4.60	-0.2				
服装同比	0.80	0.80	0.0	美国PCE	2024-05-31	2024-04-30	数据变化（%）
交通运输同比	1.30	2.90	-1.6	PCE同比	2.56	2.65	-0.09
医疗保健同比	3.30	3.10	0.2	核心PCE同比	2.57	2.75	-0.18
娱乐同比	1.30	1.30	0.0	PCE环比	-0.01	0.26	-0.27
教育与通信同比	0.70	2.70	-2.0	核心PCE环比	0.08	0.25	-0.17
其他商品与服务同比	4.20	3.80	0.4	个人消费支出	15710	15715	-4.90
个人计算机及其周边设备同比	-7.20	-7.60	0.4	个人消费支出物价指数	123.10	123.08	0.02



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

- 美国大选已经拉开序幕，往年惯例来看，两党候选人将在9-10月参加三轮辩论，但今年首轮及二轮辩论时间均提前，6月27日已开启第一轮辩论，第二轮则在9月10日。
- 两轮辩论的表现对于选民支持率有着极其重要影响。辩论过程中两党总统候选人的竞选纲领、政策倾向等都会影响其选民基础，影响支持率。而辩论对于资产价格也会有一定影响，尤其是过程中涉及的“中国牌”。



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

➤ 首次辩论结束后，民调显示特朗普在七个摇摆州的绝大多数都拥有者领先。其中北卡罗莱纳和亚利桑那的领先幅度都在5%以上，2000年以来美国大选摇摆州竞选结果显示，得摇摆州者得竞选。

主要摇摆州情况

摇摆州	人口数量（万人）	选举人票数量	2023年GDP（亿美元）	人口结构	主要产业	代表性企业	2024年民调情况
宾夕法尼亚	1296	19	855.65	城市民主党，农村共和党，老龄人口比例高	高科技、制药、金融服务、能源	康卡斯特、默克	特朗普 +3%
乔治亚	1103	16	675.98	外州移民较多	金融服务、科技、农业	可口可乐、UPS	特朗普 +4%
北卡罗莱纳	1084	16	684.35	年轻人口较多	纺织、家具制造业、生物科技、金融服务	美国银行、杜克能源、红帽子	特朗普 +6.7%
密歇根	1004	15	547.89	工会成员多	汽车工业及制造业	通用、福特汽车总部	特朗普 +1.2%
亚利桑那	743	11	414.27	有大量移民	以半导体产业为主	英特尔、台积电等多家半导体公司	特朗普 +5.6%
威斯康星	591	10	387.51	工人阶级较多，白人占比高	农业和机械设备制造业	哈雷摩托、约翰逊控制	特朗普 0%
内华达	319	6	189.27	旅游业职工，少数裔比例高	采矿业、新能源等	美高梅度假村	特朗普 2.8%
合计	6140	93	3755	-	-	-	-



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

3.5、候选人竞选立场-根据首轮辩论

两位候选人的竞选立场（结合首轮辩论的情况）		
内容	特朗普	拜登
经济问题（税收）	<p>延续第一任期内关税及减税政策，提高中间收入人群个税</p> <p>1) 如将企业所得税从当前的21%调降至15%，以激励企业增加资本开支和扩大生产；</p> <p>2) 推进此前任期内的税改法案永久化</p>	<p>加征税费，尤其是针对富人阶级，强调创造就业，压低通胀</p> <p>1) 提高企业所得税至28%，提升跨国公司海外税收；</p> <p>2) 提升高收入人群的个人所得税（个人收入在40万美元以上）；</p>
贸易	<p>坚持美国优先的贸易政策，对盟友亦无差别化</p> <p>1) “无差别”对待，向对美征税国家征收同标准的“互惠关税”</p> <p>2) 或对中国加征60%及以上更高的关税</p> <p>3) 拒绝TPP协定，支持美国制造业，构建美国和盟友为主的供应链体系</p>	<p>拉拢盟友，增加对中国的进口关税</p> <p>1) 对中国的新能源车进口关税加征至100%，半导体和太阳能电池加征至50%，钢铁、非新能源车锂电池加征至25%</p> <p>2) 加强与盟友之间的贸易，强化美国供应链</p>
移民与边境安全	<p>要加强对于边境的管理，严格移民政策（零容忍）</p> <p>1) 有可能恢复边境墙</p> <p>2) 或对境内非法移民遣返</p>	<p>更为温和，驱逐的非法身份群里数量明显较少（因Title 42被取消）</p> <p>1) 仍在讨论在国会不调整庇护程序</p> <p>2) 或以其他方式减缓移民涌入边境，或出台移民法案</p>
环境与能源	<p>回归传统的石化能源，“美国优先能源计划”或卷土重来</p> <p>1) 预计将再度退出巴黎协定，推翻《通胀削减法案》</p> <p>2) 加快开发石油、天然气等，增加传统能源供应</p> <p>3) 通过技术改进，推进煤炭产业转型升级</p> <p>4) 取消拜登政府的电动车税收抵免政策，并放松汽车尾气排放标准</p> <p>5) 抑制海上风电开发</p>	<p>清洁能源供应链安全政策鼓励“本土化”，支持和发展清洁能源，推动削减碳排放</p> <p>1) 关注美国清洁能源相关矿产资源的自给与独立</p> <p>2) 加大清洁能源供应链发展资金投入，推进清洁技术创新</p> <p>3) 强化清洁能源供应链盟友合作，弥合关键矿产劣势（如稀土矿）</p> <p>4) 严格的碳排放标准，电力部门2035年净零排放目标</p>
医疗	<p>废除“奥巴马医改”，退出世卫组织，通过市场手段降低医疗费用</p>	<p>支持延续“奥巴马医改”，重回世卫组织，扩大医保覆盖</p>
巴以冲突	<p>未明确表明将如何应对冲突，但要将美国拉出战争泥潭</p>	<p>坚持“三个阶段的停火新提案”，第一阶段促成全面彻底停火</p>
俄乌冲突	<p>首轮辩论表示上任后将终止俄乌冲突，但又表示不接受普京提出的停火条件</p>	<p>仍将援助乌克兰，俄乌冲突不是终点</p>



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

两位候选人对华立场

候选人

特朗普

拜登

1) 遏制中国，但仍可在部分领域与中国合作，推动取消中国最惠国贸易地位

1) 联合盟友的力量来对中国施压

2) 大幅提高中国商品进口关税，关税或提高至60%以上，但也会对全球加税10%

2) 对中国的新能源车进口关税加征至100%，半导体和太阳能电池加征至50%，钢铁、非新能源车锂电池加征至25%，即实行特定产业精准脱钩

外交与贸易

3) 恢复美国的供应链，在基本医疗、电子产品等领域去中国化

3) 强化美国供应链，在自身强势地位下与中国贸易，拉拢盟友与中国“一带一路”竞争

4) 禁止中国拥有美国能源、技术和农业等领域的关键基础设施

4) 美国贸易代表办公室（USTR）已启动对中国在海事、物流和造船行业内的贸易调查

环境与能源

1) 退出巴黎协定，废除《通胀削减法案》，反对气候保护主义，即不会推进减排落地

1) 注重清洁能源，中美两国政府已先后发表《关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明》，双方展开气候合作

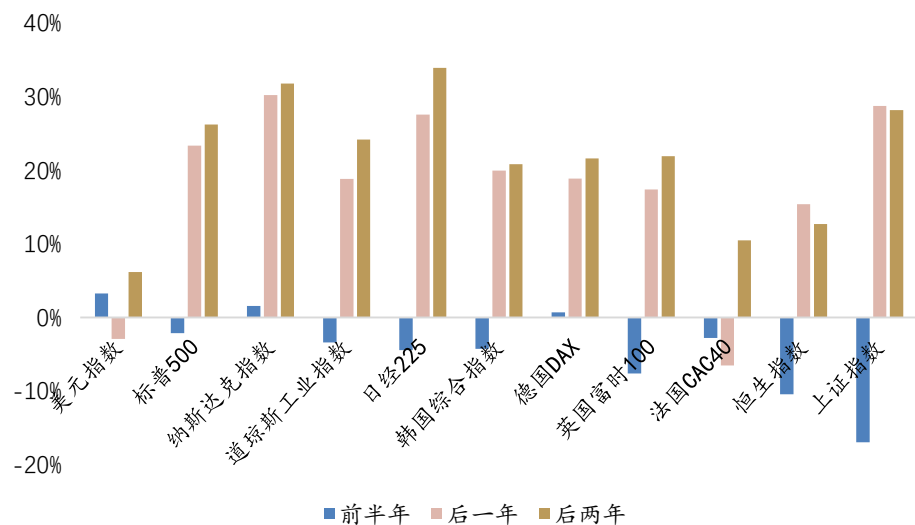


周志超 浙商期货研究中心

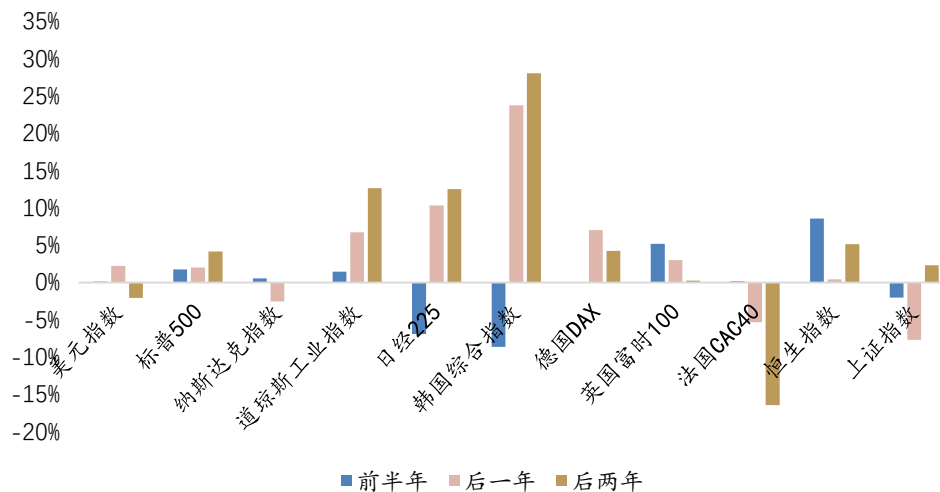
投资咨询证号：Z0019474

- 若从指数层面看，大选年前半年各权益指数一般表现较差，而在选举日后一年有着较好表现，随后开始陷入震荡。
- 而从两党执政角度分析，民主党当选后权益指数表现明显优于共和党当选。

民主党执政选举日前后各指数平均涨跌幅（%）



共和党执政选举日前后各指数平均涨跌幅（%）

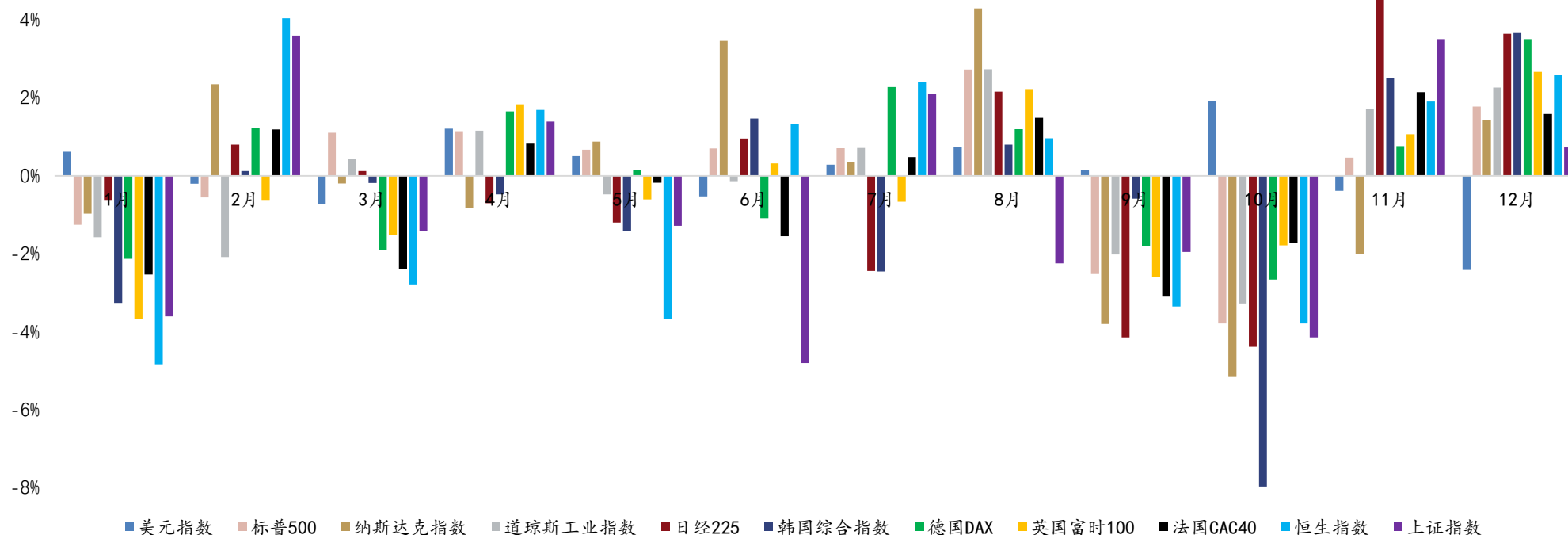


周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

➤ 大选当年，8月权益指数表现较好，9、10月明显回落，至大选落地后的11、12月再度反弹。

2000年以来选举年各指数月度平均涨跌幅情况(%)



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号: Z0019474

➤ Q1、美国的通胀能否继续回落？下半年是否会降息？

- ✓ 美国的经济仍会表现强劲，但付息压力下财政刺激力度及货币紧缩力度均会收缩（**存在潜在降息可能，但幅度或低于预期**）。
- ✓ 6月通胀数据已回落，CME数据显示降息提前至9月。

➤ Q2、美国大选的情况？如何影响A股？

- ✓ 首轮辩论结束，特朗普上台概率很高。
- ✓ 若特朗普上台，其关税、环境与能源等政策将产生利空影响。
- ✓ 指数角度，民主党当选后权益指数表现明显优于共和党当选；选举年各指数在8月、11月及12月有较好表现。



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

4 国内情况及估值

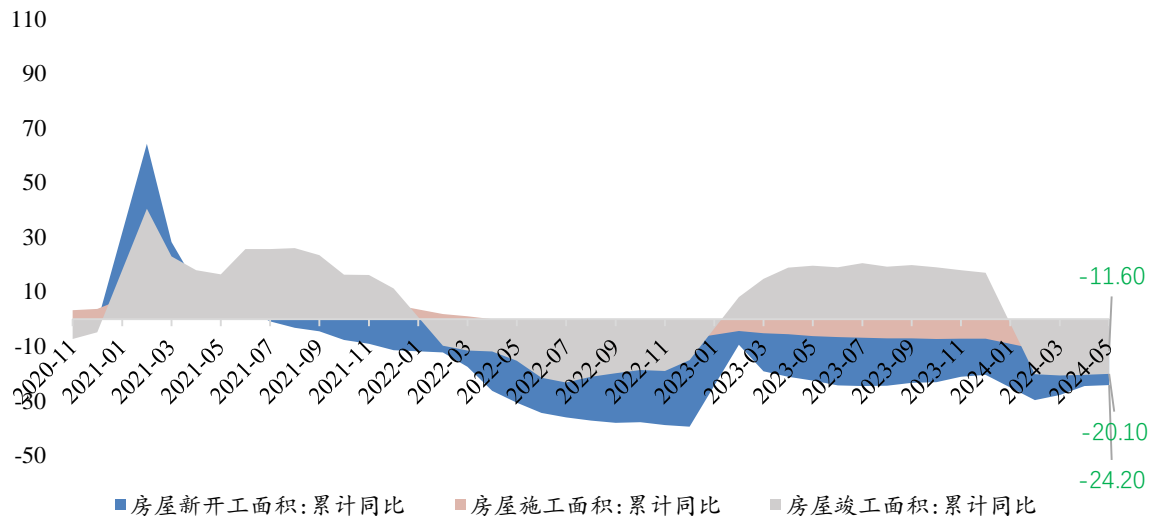


周志超 浙商期货研究中心

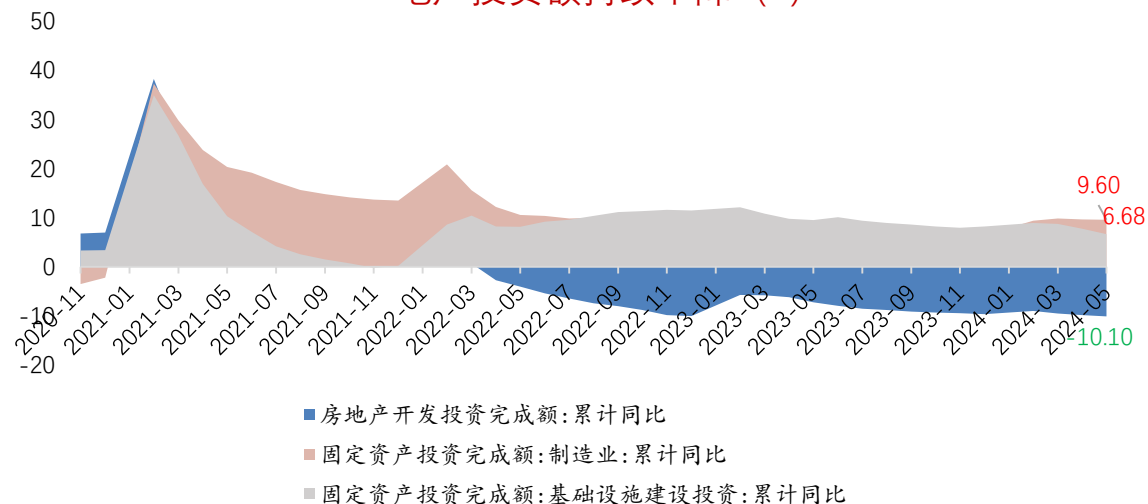
投资咨询证号：Z0019474

4.1、地产的冲击暂未结束，经济修复偏滞后

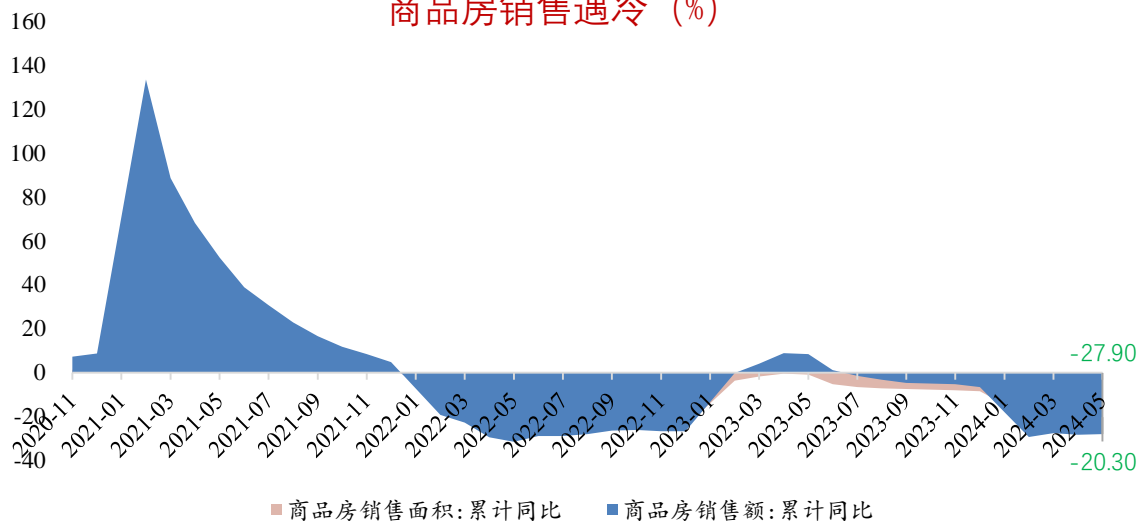
房屋新开工及施工下降（%）



地产投资额持续下降（%）



商品房销售遇冷（%）



➤ 地产投资及销售数据仍偏弱。

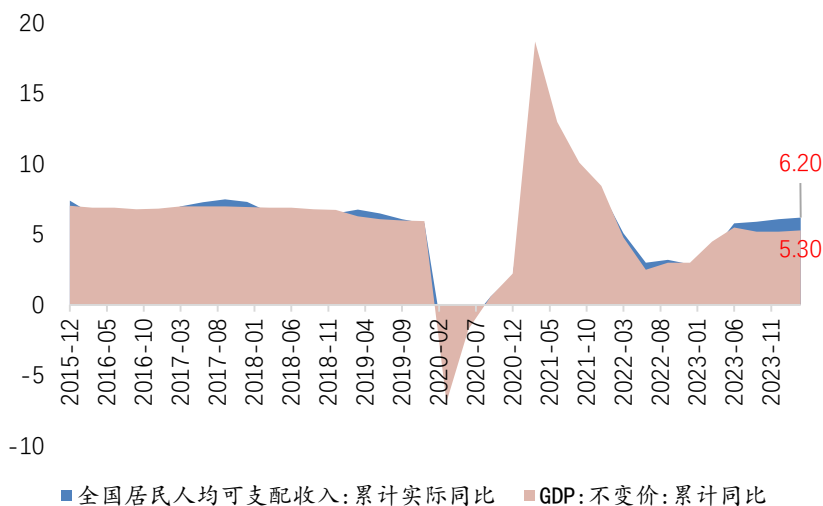


周志超 浙商期货研究中心

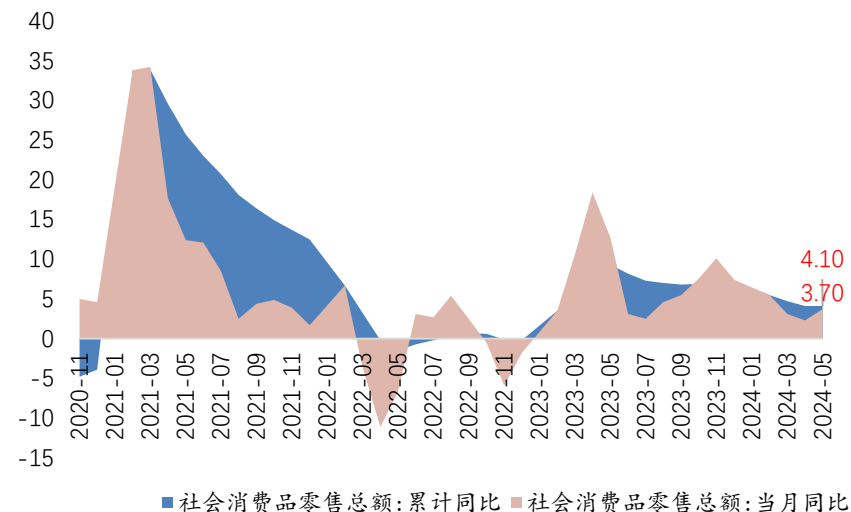
投资咨询证号: Z0019474

- 国内消费改善但未达预期。
- 居民人均可支配收入疫后修复明显，但收入增长未对消费端起明显助力，反应的是收入结构的分化，消费主力缺乏资金。
- 出口仍是今年亮点。海外需求回暖迹象，美国三大库存低位，补库需求强烈。

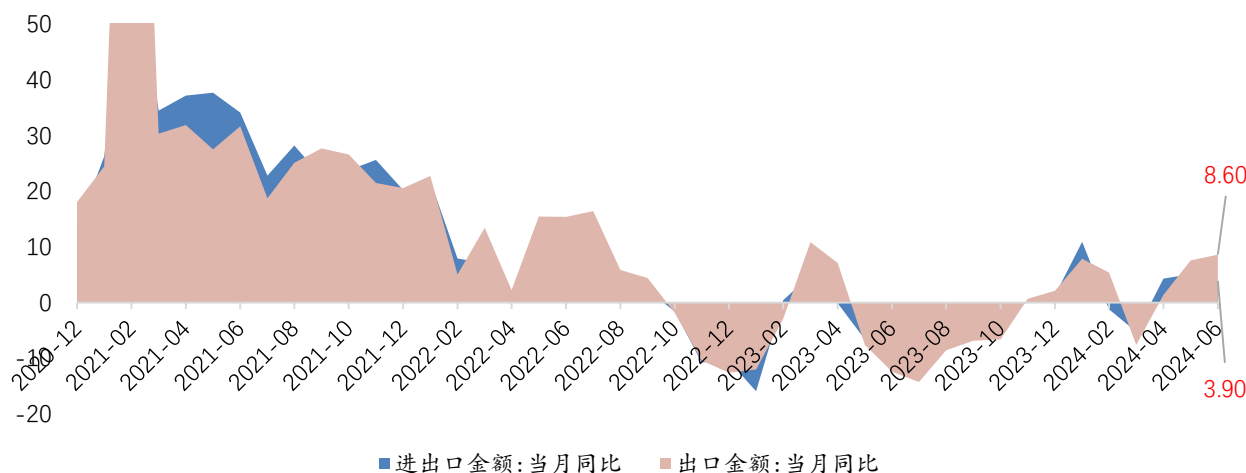
人均可支配收入在回升 (%)



但消费改善未达预期 (%)



出口依旧是当前的亮点 (%)



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号: Z0019474

➤ Q1、国内经济增长靠什么？

- ✓ 国内增速降档后，供给侧拉动模式明显受制于地产下行周期，作用难以发挥，出口端及局部行业投资有亮点。
- ✓ 企业扩张和居民消费信心的恢复难以一蹴而就。更多的我们需要消费端的拉动，扩张性的再分配政策或许是有效手段初期可依靠转移支付的方式增加居民收入，以带动消费-改善企业盈利-增加薪资/增加投资的正向循环。



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

- 上市公司利润增速仍在改善过程中。2024年Q1上证指数归母净利润同比增速降幅缩小，四大期指中沪深300、上证50较好。

指数	环比		同比									
	2024Q1	2024Q1	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2023	2023Q1-3	2023H1	2023Q1	2022	
万得全A	63.5	-4.6	-1.2	0.4	-9.3	1.9	-2.5	-2.6	-4.1	1.9	-0.7	
上证指数	49.3	-4.9	-6.6	1.0	-9.1	3.5	-2.3	-1.8	-3.0	3.5	0.9	
深证成指	34.7	-10.7	-17.6	-3.7	-8.5	2.8	-5.9	-3.5	-3.5	2.8	-7.9	
创业板指	4.4	5.8	-23.4	1.8	3.9	36.8	1.4	10.8	17.3	36.8	31.6	
科创50	0.9	-40.3	-35.4	-26.1	-16.9	-10.3	-25.2	-12.0	-15.0	-10.3	37.0	
深证100	10.8	-11.4	-23.9	-6.0	2.3	19.7	-2.6	3.8	9.6	19.7	6.8	
上证50	35.9	-3.9	-10.5	-5.6	-13.0	1.3	-7.8	-5.9	-6.1	1.3	4.7	
沪深300	37.2	-4.0	-6.8	0.0	-5.9	6.8	-1.6	0.0	-0.1	6.8	2.1	
中证500	71.8	-11.8	-17.9	9.6	-18.0	-8.1	-8.8	-7.4	-14.2	-8.1	-23.8	
中证1000	349.2	-12.9	-58.1	-7.0	-28.0	-14.3	-22.6	-17.7	-22.3	-14.3	-17.0	

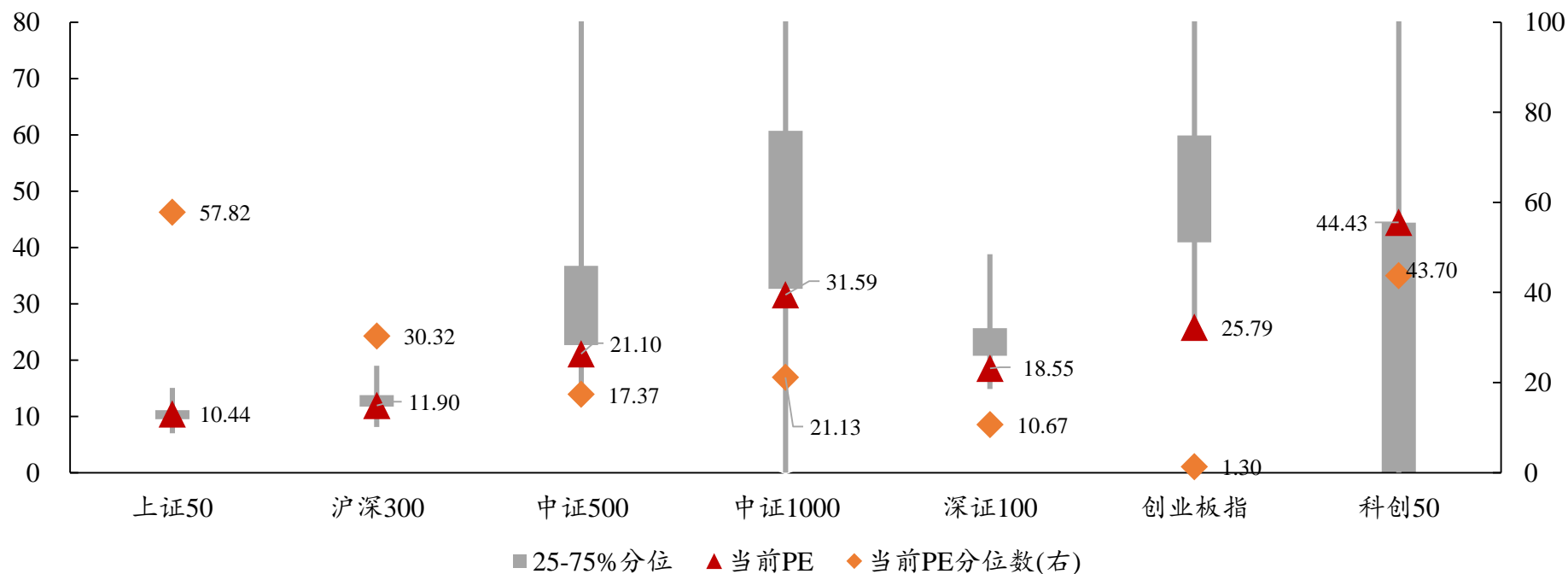


周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号：Z0019474

- 6月指数调仓后，尾部高估值成分个股纳入，对上证50影响最大，仍需消化估值。
- 从PE的视角，沪深300PE11.9倍，历史分位区间30.32%，绝对估值仍处低位，但沪深300中新能源权重个股或继续受销量及装机不及预期影响，偏弱运行并拖累指数。
- 中证500及中证1000成分则受“新国九条”影响，估值仍在下探。

各指数估值及其分位数



周志超 浙商期货研究中心

投资咨询证号: Z0019474

注：估值分位数起始时间为2015年1月1日，截至2024年7月12日

免责声明

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。