



欧洲

银行

行业
全球财富管理
管理者

日期

2018年4月27日

特别报告

德意志银行研究报告
全球银行团队

Kinner Lakhani

分析师

(+44) 20 754-14140

kinner.lakhani@db.com

Matt O'Connor, CFA

分析师

(+1) 212 250-8489

matthew.o-connor@db.com

Brian Bedell, CFA

分析师

(+1) 212 250-6600

brian.bedell@db.com

Amandeep-A Singh

分析师

(+91) 22 6181-2293

amandeep-a.singh@db.com

 OLIVER WYMAN

Christian Edelmann

董事合伙人

(+44) 20 7852 7557

christian.edelmann@
oliverwyman.com

Kai Upadek

董事合伙人

(+41) 44 553 3276

kai.upadek@
oliverwyman.com

Bradley Kellum

董事合伙人

(+1) 646 364 8425

bradley.kellum@
oliverwyman.com

Yann Kudelski

副董事合伙人

(+41) 44 553 3278

yann.kudelski@
oliverwyman.com

João Miguel Rodrigues

项目经理

(+49) 30 3999 4558

joaomiguel.rodrigues@
oliverwyman.com

Marlitt Urnauer

副经理

(+49) 69 9717 3487

marlitt.urnauer@
oliverwyman.com



敢于创新

财富管理行业仍属于高度周期性，随着我国经济进一步与国际接轨，国民的财富管理需求逐渐国际化。国内财富管理机构在考虑国际化扩展时，必须深入了解国际财富管理市场的发展现状，相应部署。

2017年，在全球强劲的财富创造驱动之下，财富管理公司业务实现增长。然而，结构性不利因素仍然存在。我们预计，财富管理行业的投资回报将逐步减弱，资产增长将放缓，费用收入压力将持续增加，成本也将上升。财富管理整体业务模式依然是高周期性的，随着国际股债牛市已经维持了一段长时间，市场的忧虑情绪也将进一步加剧。面对这些挑战，财富管理机构应进行战略与战术双重策略的全面行动，且必须“敢为不同”。



给公司高管们的启示

2017年，伴随着全球金融财富7%的总额增长，财富管理公司表现强劲。然而，尾部风险仍在持续增加。基于近期美元利率的上升，净利息收入的增长虽然带来了一定的缓冲作用，但费用压力依然很高。现时，整体行业盈利能力极度依赖收入，导致一定波动。因此，对财富管理公司而言，控制成本必是当务之急。

许多财富管理公司高管过去十年里在努力实现收入来源的多样化，但我们认为这无法完全抵消未来市场低迷期的收入下降。想要在市场低迷期成为脱颖而出的领导者，最重要的一点就是必须维持较高的委托方案渗透率。

财富管理公司与其他银行机构之间的估值差距已经缩小。因此，财富管理公司必须立即采取行动，认真审视自身的业务模式，进而保持住估值优势。对大多数财富管理公司而言，传统的“大而全”战略将会越来越难以维系。

公司高管的优先事项

专注于关键能力

通过差异化的价值主张与商业模式，实现税前利润翻番。财富管理机构必须蓄势待发，考虑以下重点：

- 采用差异化且明确的价值主张，专注于关键能力，例如：重新评估实体业务的分布、重新聚焦交付模式、和/或简化（内部）产品种类；
- 准备应对来自颠覆性竞争对手的挑战（比如：在投资服务领域接受来自经纪商的挑战），考虑自己创建聚合/平台模式，或者与现有的服务供应商展开合作，打造更为广泛的财富管理生态系统。

利用数据分析工具来解锁高达20%的收入增长

数据分析尚未实现其潜力。财富管理机构需要克服相关挑战，充分利用收入增长的机会，以下是重点：

- 通过加强数据管理和数据质量控制，为开展高端数据分析奠定基础；应利用现成的数据汇总软件开展分析，避免代价高昂的平台重构；
- 采用第三方解决方案来弥补能力差距；将第三方数据与自有的CRM系统及其他客户数据相结合，加快业务发展；第三方数据提供商与聚合商通常在技术上领先于银行，例如：第三方解决方案可通过整合数百个数据源，找出新的潜在客户，并改进现有客户服务。该类数据方案将成为新的业务规范；
- 将数据分析工具嵌入到组织文化与日常业务流程中，特别是将其置于财富顾问的办公终端，以确保使用者能更快地接受它。



CEO的首要任务是调整人才管理模式，解决近40%员工技能差距的问题

财富管理机构必须加入人才争夺战，特别是那些备受追捧的数据科学家与“捕猎型”人才。财富管理公司还应寻求外部合作伙伴以全面弥补技能差距，以下是重点：

- CEO 应视人才招聘与管理为三大首要任务之一。我们认为传统的人力资源招募及管理手段不足以支持成功的转型；
- 通过提高学习与培训力度，帮助现有员工提升技能，特别是用来满足日益增长的数据分析需求的相关技能；
- 强化公司人才价值主张以满足新型人才与转型人才的职业需求，特别是数据科学家；
- 寻求外部合作伙伴，共同开拓金融服务领域外的新型人才库，从而帮助自身获得相关技能，特别注重“捕猎者”型人才。

《全球财富管理行业 2018》为奥纬咨询与德意志银行联合发布的年度报告，旨在揭示每年全球财富管理行业的热点及痛点话题。若需了解更多内容，请查看英文全文报告。

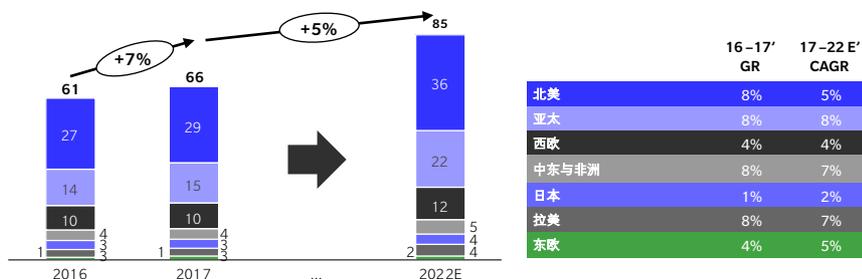


报告摘要

2017年财富管理公司表现强劲，但尾部风险仍在持续增加

2017年，全球私人金融高净值（HNW）财富规模增长7%至66万亿美元，这主要得益于全球经济加速增长以及股市持续强劲的表现。北美与新兴市场再次成为了增速最快的市场。

图1：全球高净值人士私人财富规模（按地区分布），2016-2020（估），单位：万亿美元



来源：奥纬咨询分析

注：高净值人士指的是家庭金融资产大于或等于100万美元。金融资产包括可投资资产（存款、股票、债券、共同基金与另类投资），不包括保险保单持有资产、退休金以及直接持有的房地产或任何其他房地产。所有年份的金额都根据2017年底的汇率换算为美元，以排除货币波动的影响。

未来五年（到2022年），我们预计财富规模的增速将放缓至年均5%，但各个地区之间的差异将变得更大。固定收益市场在经历了30多年的牛市后，目前已有越来越多的市场指标标志着这一牛市周期将有可能终结。同样的，2018年2月的股市调整与市场波动性的增加或许也已预示着股市长达十年的牛市即将结束。在我们的基准预测模型中，新入市净资金（Net New Money）将在未来五年成为财富增长的主要动力，预计将占高净值财富增长额的55%。

离岸财富管理机构将开始重新争夺规范化后的资金

最近，新兴市场的税收赦免政策推动了整个拉丁美洲、亚太地区、东欧、中东和非洲地区海外资产的规范化。纵使许多新兴市场高净值客户参与了政府的税收赦免等计划，我们并未看见大规模资金从离岸市场流向在岸市场。新兴市场高净值人士依然选择将大部分个人财富留在境外。因此，离岸财富管理机构将有机会争夺价值超过6,000亿美元的离岸资产。

对于拥有强大的离岸业务与诱人的投资产品的财富管理机构而言，离岸资产的钱包份额整合将为他们带来重要的机遇。由于税务优惠考量已对客户失去吸引力，我们的研究表明，为客户提供具有吸引力的投资产品正在成为财富管理机构的主要竞争优势。

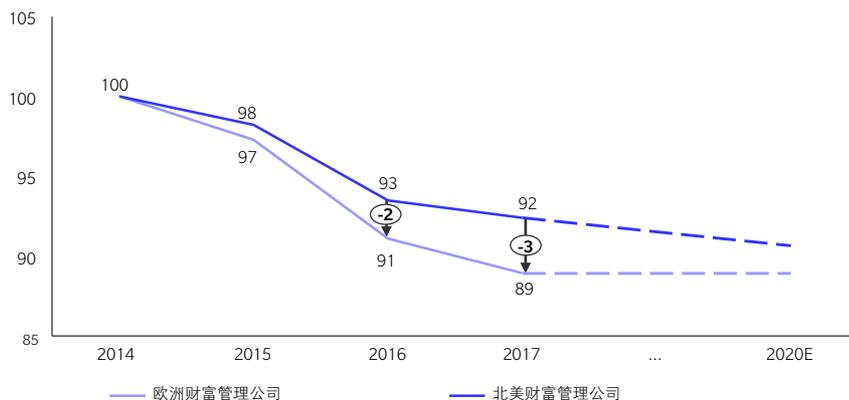
费用收入压力依然很高，但委托方案渗透率的提升将带来缓冲

费用收入仍然承受压力。随着推动费用透明化的新法规不断涌现（比如欧洲的MiFID II/MIFIR），市场正加速转向低利润率的被动型产品或其他管理成本较低的产品。MiFID II禁止投资组合管理人及独立投顾接受第三方诱因，将大幅度地压缩了欧洲财富管理公司的利润率。



此外，客户资金的正规化、高利润率离岸资产的随之流失以及低利润率超高净值（UHMW）市场的强劲增长也给欧洲财富管理机构带来了收入压力。然而，鉴于较高的委托方案渗透率以及该类客户可能带来的超过 50 个基点的经纪佣金利润率，我们认为欧洲财富管理公司的费用收入将趋于稳定。

图 2：欧洲与北美财富管理公司的费用收入利润率比较，2014-2020E，
单位：%，基数 = 100，以大型财富管理公司为样本



来源：德意志银行研究，奥纬咨询分析

我们预计到 2020 年，随着整个行业转向低成本模式（例如全服务、混合投顾、智能投顾等），北美财富管理公司的利润率将进一步下降。虽然美国劳工部（DOL）现有的信托规定似乎来无法得以全面实施，但美国证券交易委员会（SEC）最近已发布了新的“利益冲突”规则，要求经纪公司披露重大利益冲突，并且禁止他们将自身利益置于客户利益之上。

利率上升带动了净利息收入的增长，但吸储成本也将增加

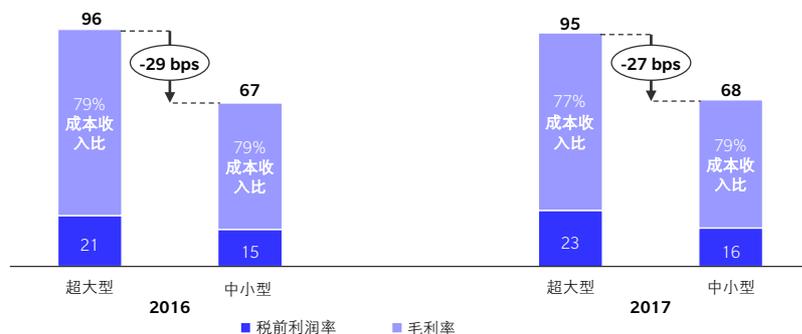
过去一年里，由于美元利率的上升与贷款渗透率的提高，使得财富管理公司的净利息收入（NII）实现增长，从而带动了整体收入的显著增长。上斜的美元与欧元远期利率曲线表明在利率与净利息收入的敏感度上仍存在机会。同时，我们认为财富管理机构已在很大程度上消化了美国市场的机会。在美联储近期加息后，与始于 2004 年的上一个美元利率周期情况相似，我们预计吸储成本将开始上升，即利润率的增长将通过定价传递给客户。展望未来，得益于较为陡峭的远期利率曲线以及较低的吸储成本，我们预计欧洲财富管理公司将获得最大的增长空间。

中小型财富管理公司的成本收入比仍然居高不下 — 区域差异正在缩小

过去一年里，超大规模财富管理机构与小规模财富管理机构盈利能力差距有所扩大。超大规模公司能更好地管理成本，这主要得益于自动化与数字化早期布局所带来的成功。



图3：超大型与中小型财富管理公司的毛利率、税前利润率及成本收入比，2016-2017，单位：基点



来源：德意志银行研究、奥纬咨询分析

注：“超大型”指的是高净值人士资产管理规模超过5,000亿美元的财富管理机构；而“中小型”指的是高净值人士资产管理规模低于5,000亿美元的财富管理机构

虽然中小型财富管理公司的毛利率有所增长，但它们却没能成功地降低成本收入比。这些公司的盈利能力仍对收入压力非常敏感。

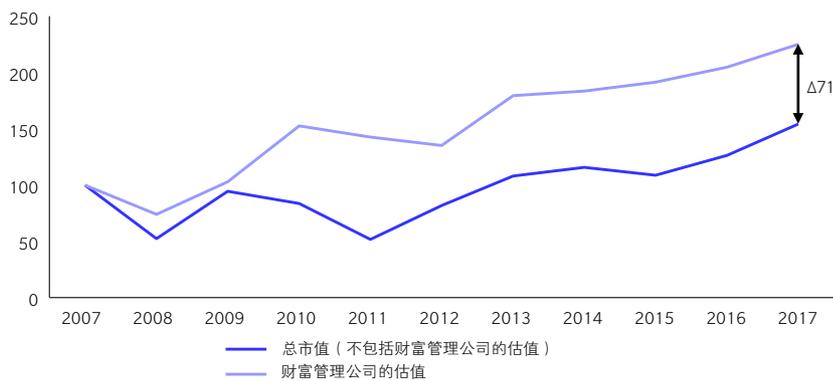
近期，欧洲与北美财富管理公司的成本收入比差距正在缩小。北美财富管理公司的成本收入比出现下降，而欧洲财富管理公司的成本收入比正在上升。2013-2015年期间，两者之间的差距始终稳定在9个百分点左右。而如今，这个差距已经缩小至1个百分点。与欧洲财富管理公司相比，这可能成为让北美财富管理公司在市场调整时能够更好地化解盈利压力的优势。

在结构性不利因素的影响下，财富管理公司与其他银行机构之间的估值差距正持续收窄

受益于良好的整体市场环境，2017年财富管理公司的估值继续有所增加（同比增长10%）。不过，考虑到财富管理行业所面临的结构性不利因素，财富管理公司与其他银行业务之间的估值差距正在持续收窄。这些不利因素包括持续存在的收入压力以及资产管理规模（AuM）增长的预期放缓。财富管理公司对资产规模的敏感度依然很高。



图4: 银行与财富管理公司的股市价值趋势, 2007-2017, 单位: %, 基准 = 100, 以大型财富管理公司为样本, 对各个部分的分析进行汇总



来源: 德意志银行研究、奥纬咨询分析

我们认为, 大部分公司的管理团队低估了熊市对经济的潜在影响。管理者们不应只关注短期经济走势与季度业绩, 而应该为可能出现的市场下跌做好准备。

财富管理公司必须立即采取行动, 才能维持住自身的估值优势, 从而继续获得投资者与管理机构的重视。只有立即着手为短期市场下跌做好准备, 才能成为未来的赢家。

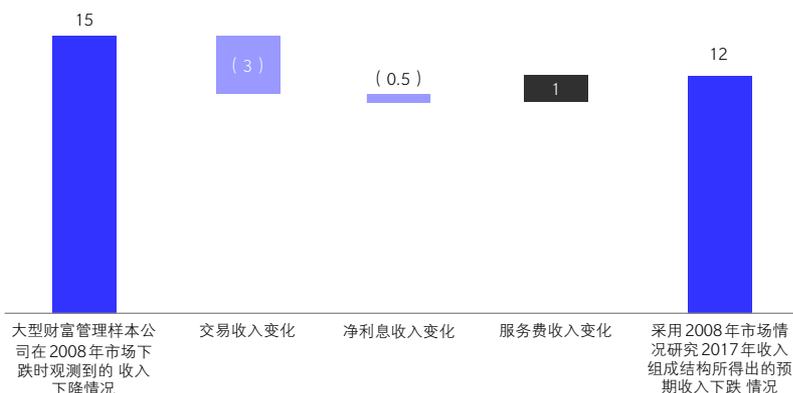
收入多元化无法抵消市场下跌带来的压力

过去几年里, 财富管理公司大大改变了自身的收入结构。由于贷款持续强劲增长, 整个行业的净利息收入占比都有所上升。此外, 委托方案的客户渗透率的上升抵消了服务费的下行压力, 因此服务费收入的占比基本保持不变。不过, 更高的委托方案渗透率也导致交易收入占比出现了整体下降。

许多人认为, 收入多元化将帮助财富管理公司化解收入压力。但我们并不这么认为。短期内, 收入的所有组成部分仍与股票市场高度相关。2008年, 财富管理公司的资产管理规模出现了约20%的下跌。如果我们采用2008年市场下跌的压力情况来对如今财富管理公司的收入构成进行研究, 我们会发现与上一次金融危机相比, 如今的多元化结构仅能给收入带来3个百分点的保护。因此, 如果不采取任何应对措施, 我们预计相比2008年15%的收入下降, 如今的财富管理公司在类似熊市下收入将至少下降12%。



图 5：类似 2008 年市场下跌情况下的预期收入下降幅度及与 2008 年相比各收入组成部分的预期变化，单位：占收入的%，以大型财富管理公司为样本



来源：德意志银行研究，奥纬咨询分析

对财富管理公司来说，与净利息收入相关的敏感性驱动因素（特别是贷款组成结构）可能仅面临中期影响，但服务费与交易相关收入在短期内就可能受到影响，这应该成为目前的关注重点。想要缓解委托方案资金外流的情况，财富管理公司必须利用两大关键杠杆。首先，必须为现有的委托方案资产提供资本保护措施。其次，必须提升委托方案产品的投资质量。此外，财富管理公司还应该遵循委托方案的投资原则，开展动态资产配置，并突出首席投资官与投资流程的品质，才能进一步提升客户信心，避免作出情绪驱动的交易决策。

强化价值主张，掌握新的横向能力

财富管理机构需要对自身的价值主张与商业模式做出更多的战略性变革。而这正是它们在过去几年里所忽视的。

通过明确战略重点，我们认为财富管理机构的收入将提高 20%，成本收入比将会降低超过 10 个百分点，并能解决 40% 员工技能差距的问题。为了实现这一目标，财富管理公司必须打造独特的价值主张，专注于关键能力，利用数据分析工具挖掘收入增长潜力，并且采取全新的人才管理战略。

图 6：财富管理公司的战略重点

专注于 关键能力	掌握数据 分析技能	劳动力 转型
围绕关键能力打造差异化、 专业化的价值主张	克服数据分析领域的挑战，挖掘 整个客户生命周期的收入潜力	调整人才管理战略实现劳 动力转型
超过 10 个百分点 成本收入比下降空间	约 20% 收入上涨空间	约 40% 需要技能转型的员工比例

来源：德意志银行研究，奥纬咨询分析

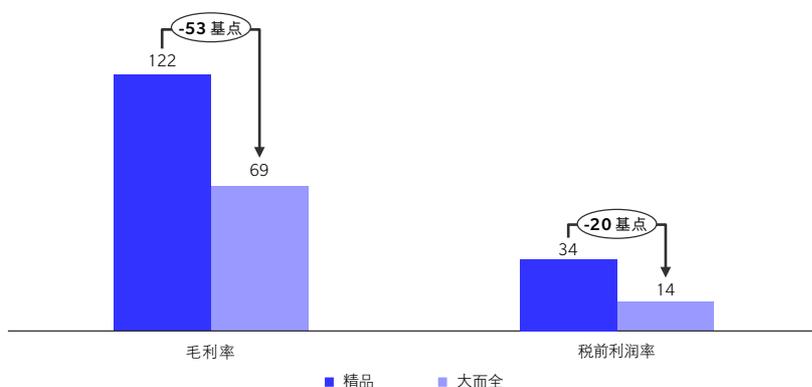


专注于关键能力

大多数财富管理公司声称自己能为客户提供竞争对手所无法比拟的独特价值主张。然而，现实情况并非如此。如果我们比较大型财富管理企业的战略、愿景、产品、全球足迹及营销材料，我们会发现大多数机构拥有相同的“独特”价值主张，比如“以客户为中心”、“卓越的咨询服务”、“全球影响力”和“广泛优质的产品组合”等等。大多数财富管理机构仍在采用这种“广而全”战略，即“在所有地区为所有人提供所有服务。”

我们认为，只有少数财富管理机构能成功地实施“广而全”战略，这些机构必须拥有足够大的业务规模以确保其在各服务区域、客户与产品方面拥有足够的多样性。与采用“大而全”战略的大多数机构相比，专注于自身价值主张并相应调整商业模式的“精品”财富管理机构拥有更高的经济效率。这些“精品”机构正在减少全球足迹，精简产品类型，并专注于服务特定的客户群，比如财富管理机构可以设立区域性整合平台（如仅针对欧洲市场的平台），利用相关协同效应，在未来获取更高的经济效益。与采取“大而全”战略的机构相比，“精品”财富管理公司的总利润与税前利润分别要高约50个基点与20个基点，因此成本收入比也要低得多。

图 7：“精品”财富管理公司与“大而全”财富管理机构的平均毛利率与税前利润率比较，2017，单位：基点，以大型财富管理公司为样本



来源：德意志银行研究，奥纬咨询分析

无论是在金融服务领域还是其他各个行业中，非差异化的价值主张过去一直占主导地位，因此也催生了新的颠覆性竞争对手。近年来，新兴企业开始专注于某个单一财富管理价值链，导致整个领域的竞争显著增加。在金融服务行业（特别是抵押贷款与保险产品领域），中介/“经纪商”业务模式正在不断地扩张，并且形成了强大的业务根基，这是传统财富管理机构所面临的一大风险。为了不被降级为中介服务提供者，财富管理公司必须能够提供差异化服务，并不断地开拓新的客户群体。财富管理机构必须积极地将自身定位为“需求聚合者”，掌握客户关系并为客户的投资决策提供指导，例如提供全面的财务建议与规划。在这个基础上，需求聚合者将能进一步整合非银行产品与服务，从而改善整体客户体验。

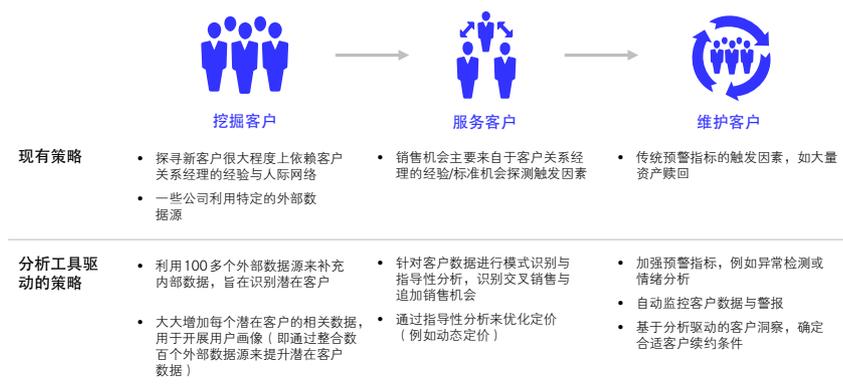


利用数据分析工具来解锁高达20%的收入增长

如何挖掘财富管理公司大量专有客户数据的全部潜力并将其与外部数据源进行整合，仍是财富管理行业尚未开发的一项重要资源。对许多财富管理机构来说，如何解锁大量外部数据所带来的机遇尤其是一个关键性的差距。新的第三方服务供应商已开始整合成百上千的数据源，旨在带来新业务并改善针对现有客户的服务，它们或将成为改变财富管理行业规则的玩家。

如果财富管理机构能够有效地开展数据分析，这不仅将大幅提升客户体验，更能带来显著的经济利益。如果财富管理机构能充分利用数据分析工具所带来的机遇，那么收入增幅将最高可达20%。在整个客户生命周期中，财富管理机构都有机会拓展收入增长的空间，这不仅包括新客户的培育和获取，也包括更好地服务现有客户并提高客户留存率。

图8：全客户生命周期中的数据分析过程（非详尽无遗的）



来源：奥纬咨询分析

财富管理公司虽已开始着手创建自身的数据分析能力，但目前尚未有公司能完全捕捉这一机遇。展望未来，财富管理公司必须解决三项关键挑战。

挑战 1：建立正确的基础

对大多数财富管理公司来说，在数据的一致性以及数据的标准化收集、汇总与清理等领域，目前仍存在较大的差距，该类问题由于传统IT系统中数据的分散化存储而更被放大。

许多公司错误地希望利用重构平台来解决这个问题。但我们认为，数据汇总软件已经能在短期内帮助企业解决数据治理问题。长期来看，财富管理公司需要采购或开发能够处理大量数据的大数据分析技术。应用程序编程接口（API）的使用有利于推进整体数据治理，并能创造出一个良好的数据环境，帮助企业有效地集成第三方数据分析单点解决方案。



挑战 2：通过第三方解决方案来平衡内部遗留系统与内部开发之间的关系

想要成功地利用数据分析机会，财富管理公司必须找到合适的外部数据与工具供应商，并对它们进行整合。财富管理机构在这一问题中面临着双重挑战。一方面，它们需要在分散的市场中找到合适的单点解决方案合作伙伴；另一方面，它们也需要创造相应的界面，将外部工具与数据整合到公司的传统IT系统中。

这就要求财富管理机构必须拥有强大的采购与合作能力。同时，选择具备关键竞争优势的供应商也将非常重要。过去，如果企业能整合 2 到 5 个第三方数据源，就能使其处于行业领先地位。然而，目前的行业标准已转变为对成百上千的数据源进行整合。

挑战 3：成功地把全新的能力嵌入到客户经理的日常工作中

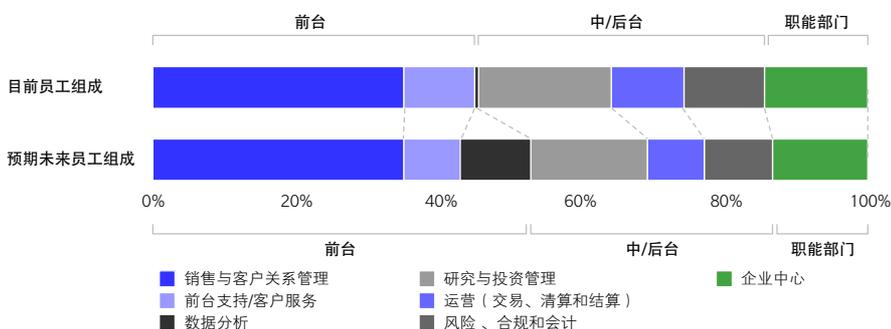
如果企业想要挖掘现有与未来数据分析工具的全部价值，那就必须解决目前较低的用户接受度与使用率，这一点在客户经理身上体现得尤为明显。

想要实现全部潜力，变革管理就显得至关重要。企业必须侧重于内部文化、用户接受度与易用性。财富管理机构必须打造一种由数据驱动的文化，强调所有利益相关方都能访问与使用复杂的分析工具。这不仅要求管理层能以身作则，还需要修订原有的激励机制，来提升员工的接受度。未来，终端用户（如客户经理）必须密切地参与分析工具的开发，帮助改善相关功能并使其更易使用。见解与建议功能必须无缝地集成到顾问工作流程中，以便提供卓越的用户体验。与此同时，树立业务模范形象也将能带来良好的示范效应。

调整人才管理模式来解决近40%员工技能差距的问题，这必须成为CEO的优先事项

我们预计，未来 5 到 10 年内，财富管理机构 40% 岗位的技能要求将发生重大变化。这就需要整条财富管理价值链对相应的岗位技能进行升级与重新调整，它也将从根本上影响未来企业员工队伍的构成。与此同时，我们预计财富管理机构的员工总人数将会减少，尤其是中后台的办公人员。

图9：大型财富管理公司的员工组成（现有 vs. 预期），单位：占员工总人数的比例



来源：奥纬咨询分析



为了缩小新技能领域的差距，财富管理机构需要改进员工学习与培训方面的工作，从而帮助员工提升现有技能。如果企业无法通过对现有员工进行再培训以缩小技能差距，则需要对外招聘新员工，并扩大合作伙伴与供应商生态系统。这必须成为 CEO 的前三大优先事项之一，因为员工转型对企业未来的成功至关重要。如果财富管理机构把员工转型仅仅视为简单的人力资源问题，那该类机构很可能会遭遇失败。

财富管理机构必须加入争夺数据科学人才的竞争，而外部合作伙伴对于全面弥补技能差距将变得更加重要

在各个行业中，数据分析的重要性正在不断上升，这也大大推动了企业对数据科学家与工程师的需求，从而导致人才招聘领域的竞争。对于这些人才来说，金融服务行业雇主（包括财富管理机构）的吸引力始终较低。在那些偏向金融服务教育的传统大学中，进入金融服务企业工作的毕业生比例已从 2007 年的 50% 降低至 2016 年的 25% 左右。与此同时，加入科技公司的毕业生占比却增加了三倍多，达到了 20%。

面对来自科技公司与创业企业的竞争，财富管理机构需要从三个维度上提升员工价值主张，提高对数据科学家与工程师的吸引力。这三个维度分别是组织与文化、人才管理以及薪酬与激励。企业必须建立起培养敏捷工作与创新实践的文化，并考虑不同的职业路径偏好、灵活的工作选择、非金钱激励与非等级奖励体系等。如果财富管理企业无法通过直接对外招聘来弥补技能缺口，那么它们就需要寻求新的外部合作伙伴，以获得所需的技能。

客户经理仍将是占比最大的工种，但“捕猎型”人才将成为竞争优势的真正来源

随着数据分析工具的不断进步，它将重新定义客户经理的业务与技能。他们将更专注于获取新客户、建立客户关系并扩大针对现有客户的业务范围。基于业务的转变，财富管理机构也将从培养“种植者”型人才转向培养由销售驱动的“捕猎者”型人才。

财富管理公司将越来越需要利用金融服务领域之外的新型人才库来获取所需的人才，尤其是寻找“捕猎型”人才。

在探索新的人才库时，财富管理机构必须关注那些展示出显著“捕猎型”人才特质的行业，这些人才同样是由销售业绩所驱动的，同时与高净值人士与超高净值人士保持着密切的互动。对财富管理公司来说，可探索的人才库包括奢侈品销售人员、服务型行业从业者、酒店业从业者以及说客等。

财富管理机构需要立即采取行动，市场仍有增长潜力，而整个行业的命运也仍在自己手中

随着财富管理行业即将迎来诸多挑战，企业必须立即采取果断的管理措施，对商业模式进行必要的调整，力争在竞争中脱颖而出。如果想要在未来获得成功，对数据分析与员工管理等横向能力进行投资将是巩固成功地位的关键差异化因素。

奥纬咨询介绍

奥纬咨询是一家全球性管理咨询公司，旗下拥有3,700名咨询顾问，办公室地点遍布世界26个国家的50多个城市。奥纬咨询在战略制定、组织架构设计及转型、公司运营、风险管理等领域具有很深的造诣，尤其在保险、银行、证券等金融行业具有深刻的见解与特殊的优势。奥纬咨询是母公司Marsh & McLennan Companies旗下全资子公司【母公司纽交所证券代码:MMC】。如欲实时追踪奥纬最新信息，敬请访问www.oliverwyman.com。

中国	香港	亚太地区	欧洲、中东和非洲	美洲
+86 10 6533 4200	+852 2301 7500	+65 6510 9700	+44 20 7333 8333	+1 212 541 8100

www.oliverwyman.cn

版权所有©2018奥纬咨询保留所有权利。

未经奥纬咨询书面准许不得复制或发布本报告全部或部分内容，奥纬咨询对第三方的上述行为不承担任何责任。

本报告中的信息和观点均来自奥纬咨询。本报告并非投资建议，不应依赖报告中的建议内容进行投资，也不应将本报告内容替代专业会计、税务、法律或金融顾问意见。奥纬已尽最大努力确保报告内容采用了真实、全面和最新的信息和研究结果，但是对所提供信息的准确性不承担任何明示的或者隐含的责任。奥纬亦不承担更新报告信息或结论的任何责任。奥纬咨询对于因本报告内容、引用此处信息的任何报告或资料来源采取或放弃的任何行为而产生的损失或者对任何后果性的、特殊的、相似的损害（即使得知该损害发生的可能性）不承担任何责任。本报告不构成买卖有价证券要约，亦不构成买卖有价证券要约邀请。未经奥纬咨询书面同意不得出售本报告。