中信证券
CITIC SECURITIES

环球市场动态



2026 年 11 月 12 日

Anthropic IPO 或为美股 AI 板块的潜在催化

- Anthropic 近期更新招股书，披露了约 1.2 万亿的 IPO 目标估值（完全稀释口径）及 10 月 810 亿美元的 ARR 数据。我们认为，此次下修主要反映市场对中期 AI 变现以及模型企业商业模式的担忧。但横向对比全球互联网与软件公司，公司当前的估值已趋于理性。短期来看，仍需重点关注 Anthropic 后续 IPO 路演进展及市场定价反馈；中期则需持续跟踪模型技术领先性、商业化场景拓展及收入增长的可持续性。考虑到前期美股 AI 板块已出现较大幅度调整，随着估值压力逐步释放，板块存在阶段性估值修复的可能。但在新的 AI 产业叙事或基本面催化出现之前，市场仍面临资本开支回报、商业化兑现及竞争格局等方面的不确定性，我们维持美股 AI 板块宽幅震荡的判断，建议关注调整后基本面扎实、估值具备吸引力的优质标的。

- **重点新闻：**伊朗坚持核计划核心立场并就霍尔木兹海峡重开提出条件，美国主导的俄乌和平谈判继续推进；市场进一步计价美联储 12 月加息 25 个基点预期，国际金价跌破 4,000 美元；中国央行三季度货币政策执行报告提出实施好适度宽松的货币政策，维护股票、债券及外汇市场平稳运行；中国外交部长王毅与美国国务卿鲁比奥通电话；沙特 10 月原油产量大幅增长；Anthropic 首次公开募股获数倍超额认购；英伟达董事会据报考虑罢免黄仁勋，公司股价盘后一度跌超 8%；中国国家税务总局表示离岸信托收益征税过渡期结束，10 月个人所得税入库规模超 1,200 亿元。

股票

A 股周三上涨，光通信板块大幅反弹；港股表现不佳，美联储加息预期继续困扰流动性；欧洲股市创历史新高，科技股反弹叠加企业业绩推动 Stoxx 600 指数突破 8 月历史高位；美股 AI 交易再度活跃，Anthropic IPO 获超额认购带动科技股大涨。

外汇 / 商品

受伊朗核问题及霍尔木兹海峡局势引发市场对原油供应的担忧影响，国际油价反弹；受美国通胀高于预期、美联储鹰派信号及美元走强影响，国际金价连续下跌。

固定收益

美国国债休市，欧洲前端债市因油价反弹承压；美国金融及科技信用债表现较佳，亚洲投资级信用债维持稳健，中国科技债延续强势。

产品及投资方案部
中信证券财富管理（香港）

注：bp/bps=基点；pt/pts=百分点

免责声明请参考封底

欧 美 市 场

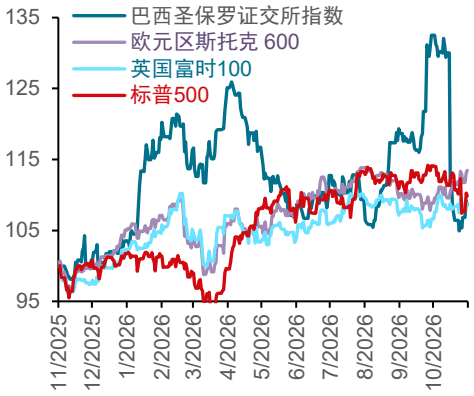
- 受 AI 交易情绪回暖、风险偏好回升，以及 CoreWeave (CRWV US) 业绩超预期和 Anthropic IPO 获超额认购提振，美股反弹走高；尽管市场进一步计价美联储加息路径并推升利率预期，但 AI 板块领涨带动纳指显著反弹。截至收盘，道琼斯工业平均指数上涨 0.5%，报 52,486.49 点；标普 500 指数上涨 1.3%，报 7,619.38 点；纳斯达克综合指数上涨 1.6%，报 25,466.19 点。行业板块方面，信息技术及能源板块领涨；大型科技股整体走强，AI 产业链相关个股表现突出，市场对 AI 基础设施投资前景的担忧有所缓解，带动纳斯达克指数显著反弹。个股方面，盘后有报道称英伟达 (NVDA US) 董事会拟罢免 CEO 黄仁勋，公司股价一度跌超 8%；Anthropic 首次公开募股获数倍超额认购，并在 IPO 前进一步增加算力采购承诺，提振市场对 AI 基础设施需求及资本开支持续增长的预期；与此同时，OpenAI 披露的最新财务数据显示收入增长仍较强劲但亏损扩大，显示前沿大模型领域竞争与投入仍在持续升温。
- 周三欧股再创历史新高，泛欧 STOXX 600 收涨 0.72%报 663.05 点，三连阳并突破 8 月前收盘纪录；德国 DAX 涨 1.20%报 26,662.77 点，法国 CAC40 涨 0.66%，英国富时 100 涨 0.78%。科技与半导体领涨；工业电力设备受西门子能源 (ENR GR) 大涨 10.8%带动，该公司上调利润率目标并计划将股息提高三倍以上。能源股随布伦特原油自两个月低位反弹走高，霍尔木兹海峡商船遇袭影响能源市场情绪。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	52,486.5	0.5
标普 500	7,619.4	1.3
纳斯达克	25,466.2	1.6
巴西圣保罗证交所指数	172,060.4	0.4
标普墨西哥 IPC 指数	72,006.1	0.2
欧元区斯托克 600	663.1	0.7
英国富时 100	10,835.5	0.8
法国 CAC 40	8,332.9	0.7
德国 DAX 30	26,662.8	1.2

资料来源：彭博

主要指数



资料来源：彭博　　注：各指数均以本地货币计价

个 股 要 闻

风险等级：3 **哔哩哔哩 (BILI US; 14.24 美元；目标价: 21.5 美元) 广告增速放缓，游戏业务有望改善。**我们预计哔哩哔哩 2026 年第三季度总收入及经调整净利润分别同比增长 8%和 10%至 82.7 亿元及 8.64 亿元，整体维持稳健增长。移动游戏收入同比降幅有望由二季度的 14%收窄至 6%，受《嘟嘟脸恶作剧》及《闪耀吧噜咪》等新游戏贡献带动，游戏业务增速有望于第四季度改善。广告业务方面，受宏观环境影响，第三季度广告收入增速预计放缓至 20%，相关趋势或延续至第四季度；但用户流量增长、广告加载率提升及广告基础设施和投放能力持续优化仍提供支撑。目前广告加载率仅为 7%，仍具进一步增长空间，AI 广告算法亦有望推动 eCPM 提升。此外，增值服务收入预计同比增长 5%，直播及大会员业务保持稳健增长。我们认为，尽管高毛利广告业务增速放缓，但公司广告业务增速仍有望继续跑赢行业平均水平。*(中信里昂 - Elinor Leung)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

免责声明请参考封底

港 股 市 场

- 港股周三下跌，美国通胀数据超预期及美联储官员偏鹰言论压制风险偏好，市场呈现“指数承压、AI 硬件逆势走强”的分化格局。恒生指数跌 0.98%报 24,315.92 点，恒生科技指数跌 1.41%报 4,027.06 点，国企指数跌 1.14%报 8,171.45 点。大市成交 1,807.49 亿港元，南向资金净买入 45.72 亿港元。上涨方面，微软等企业据报曾向美国政府反映限制中国光模块可能带来的供应链问题，缓解相关政策担忧；叠加高速光模块订单及扩产计划支撑，光通信股大涨，剑桥科技 (6166 HK) 涨 23.08%、中际旭创 (3308 HK) 涨 13.72%。此外，CoreWeave 三季度收入超预期并上调指引，亦为 AI 基础设施需求提供支撑。PCB 板块同步走强。企业级存储涨价预期提振存储产业链，兆易创新 (3986.HK) 涨 5.08%，江波龙 (9976.HK) 涨 3.97%。具身智能延续上涨，群核科技 (68 HK) 涨 7.18%、物流机器人厂商极智嘉 (2590 HK) 涨 4.34%。大模型股受到 Anthropic IPO 提振，智谱 (2513 HK) 涨 3.57%、MiniMax (100 HK) 涨 4.04%。新股方面，中药饮片供应商新荷花 (2206 HK) 上市首日涨 71.64%。下跌方面，大型科网股普遍承压，美团 (3690 HK) 跌 3.51%、腾讯控股 (700 HK) 跌 1.96%，成为指数的重要拖累。汽车股受需求数据压制，10 月乘用车零售销量同比下降 27.1%，理想汽车 (2015 HK) 跌 3.40%、小鹏集团 (9868 HK) 跌 3.11%。油价重新走高导致航空股则在前一日大涨后回落，油价重新走高，航空股跌幅明显。

港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
信息技术	1.4	通信服务	(1.4)
原材料	0.4	非日常生活消费品	(1.2)
工业	0.1	房地产	(0.9)
能源	0.1	医疗保健	(0.8)
公用事业	(0.1)	日常消费品	(0.8)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
新荷花 (2206 HK)	71.6	白鸽在线 (2672 HK)	(72.1)
能源及能量环球 (1142 HK)	28.6	富元国际集团 (542 HK)	(55.8)
向中国际 (1871 HK)	24.7	创想三维 (3388 HK)	(25.1)
皇朝家居 (1198 HK)	23.3	宝龙商业 (9909 HK)	(20.0)
剑桥科技 (6166 HK)	23.1	安领国际 (1410 HK)	(19.5)

资料来源：彭博、中信证券　　根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 3 **三生制药 (1530 HK; 14.97 港元；目标价: 30 港元) 核心新药数据积极，全球开发及商业化布局持续推进。**公司核心创新药 SSGJ-707 联合化疗用于一线晚期非小细胞肺癌的二期研究公布更新数据，其中非鳞癌及鳞癌患者的确认客观缓解率分别达到 77.5%及 80.7%，中位无进展生存期分别达到 13.8 个月及 13.6 个月，较对照组呈现积极改善趋势。SSGJ-707 全球开发正在提速。辉瑞目前已有 10 项相关临床研究进行中，覆盖肺癌、肝癌、尿路上皮癌等多个癌种，两项全球三期研究持续推进，并计划进一步扩展至子宫内膜癌等适应症，为后续全球注册及商业化提供支撑。同时，公司商业化产品布局持续扩展。口服紫杉醇新增乳腺癌适应症获批，有望扩大患者覆盖；公司亦获得口服小分子减重药 MDR-001 在中国内地及港澳地区的独家商业化权益，该产品已进入三期临床，进一步拓展体重管理业务。*(中信证券 - 李安飞)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

A 股 市 场

- A 股周三低开高走，算力硬件成为反弹主线，带动创业板及科创板领涨。上证指数涨 0.46%报 3,680.64 点，深证成指涨 1.32%报 11,389.74 点，创业板指涨 3.11%报 2,572.07 点，科创 50 涨 2.80%报 1,300.38 点。沪深两市成交额 1.68 万亿元，较上一交易日增加约 1,715 亿元；全市场 3,538 只股票上涨、1,827 只下跌。上涨方面，微软等企业据报游说美国政府放弃限制进口中国新型号光模块，缓解政策担忧；叠加剑桥科技认订单充足，光模块板块大涨，新易盛 (300502 CH) 涨 16.97%、中际旭创 (300308 CH) 涨 15.07%。PCB 板块同步走强，东山精密 (002384 CH)、沪电股份 (002463 CH) 涨停。企业级存储涨价预期提振存储产业链，兆易创新 (603986 CH) 涨 6.15%、德明利 (001309 CH) 涨 6.61%。机器人概念延续活跃，蚂蚁灵波科技 11 月 10 日开源触觉基础模型 LingBot-Touch，为机器人感知与操作能力提供新进展，光洋股份 (002708 CH)、锋龙股份 (002931 CH) 涨停。AI 漫剧局部强势延续，文投控股 (600715 CH)、上海电影 (601595 CH) 涨停。下跌方面，白酒终端价格承压，11 月 11 日 “酒价内参” 统计的 12 大单品价格八跌、三涨、一平，叠加茅台表示消费需求疲软，今世缘 (603369 CH) 跌 5.01%、古井贡酒 (000596 CH) 跌 4.39%。航空股亦回调，油价重新走高削弱成本缓解预期，中国国航 (601111 CH) 跌 2.49%、南方航空 (600029 CH) 跌 2.46%。光伏设备及饮料乳品板块均跌 1.45%；金融股同步承压，保险、银行板块分别跌 1.06%和 0.67%。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
信息技术	3.4	日常消费品	(2.1)
能源	0.6	金融	(0.7)
房地产	0.6	通信服务	(0.6)
原材料	0.5	公用事业	(0.6)
工业	0.1	医疗保健	(0.5)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
利扬芯片 (688135 CH)	20.0	迈为股份 (300751 CH)	(9.8)
德尔股份 (300473 CH)	20.0	桂林三金 (002275 CH)	(9.2)
源杰科技 (688498 CH)	20.0	华利集团 (300979 CH)	(8.4)
致尚科技 (301486 CH)	20.0	珠海冠宇 (688772 CH)	(7.6)
同飞股份 (300990 CH)	20.0	东方日升 (300118 CH)	(6.7)

资料来源：彭博、中信证券　　* 上证综指成份股　根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 3 **兆易创新 (603986 CH; 259.62 元; 目标价: 386 元) 利基存储景气强劲，盈利能力持续提升。**2026 年第三季度收入同比增长 226%，扣非归母净利润同比增长 814%，毛利率环比提升 3.8 个百分点至 70.3%，反映存储量价齐升带来的盈利弹性。期末合同负债较上半年末增长 173%，订单可见度进一步提升。核心增长仍来自利基存储。利基动态随机存取存储器供需持续偏紧，价格维持高位；单层单元闪存受海外厂商减产退出影响，供应仍较紧张；编码型闪存则逐步向人工智能服务器大容量产品升级，公司有望持续受益于行业景气及国产替代。同时，定制化存储有望打开新的成长空间。公司通过控股子公司青耘科技布局三维定制化存储，已推进人工智能手机、人工智能电脑、汽车及机器人等项目；随着客户项目逐步量产，相关业务预计 2026 及 2027 年收入分别超过 5 亿元及 10 亿元。此外，微控制器业务受益于客户补库存及新品放量，继续保持增长。*(中信证券 - 程子盈)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

亚太/拉美市场

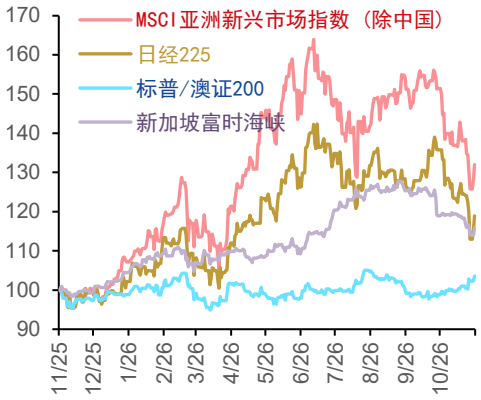
- 亚太市场多数上涨，科技及成长板块表现较强，中国台湾及韩国等半导体权重市场领涨；其中，中国台湾台股指数上涨 3.62%，韩国 KOSPI 指数上涨 2.60%，日本日经 225 指数上涨 1.31%，印度 Nifty 指数上涨 0.84%，新加坡海峡时报指数上涨 0.59%，中国沪深 300 指数上涨 0.41%，泰国证交所指数上涨 0.39%，澳大利亚标普/澳证 200 指数上涨 0.27%，越南证交所指数上涨 0.22%。下跌市场方面，中国香港恒生指数下跌 0.98%，马来西亚富时吉隆坡综指下跌 0.55%，菲律宾综合指数下跌 0.40%，印尼雅加达综合指数下跌 0.21%。
- 周三拉美主要两大股市上扬。标普墨西哥 IPC 指数微涨 0.16%，报 72,006 点。8 个板块 5 个上扬，其中金融板块涨幅居前，涨 1.17%；房地产板块跌幅较大，跌 0.65%。巴西 IBOVESPA 指数涨 0.42%，报 172,060 点。11 个板块 8 个上扬，其中通信服务板块涨幅居前，涨 4.54%；能源板块跌幅较大，跌 2.06%。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	61,248.6	1.3
标普/澳证 200	9,153.2	0.3
韩国 KOSPI	5,375.4	2.6
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	25,255.1	0.8
台湾台股指数	44,257.2	3.6
印度尼西亚雅加达综合	5,115.0	(0.2)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,595.2	(0.6)
新加坡富时海峡	5,289.7	0.6
越南证交所指数	1,746.9	0.2

资料来源：彭博

主要指数



资料来源：彭博　　注:MSCI亚洲新兴市场指数（除中国）以美元计价，其它指数以本地货币计价

板块要闻

韩国存储板块：AI 内存架构演进，HBM 核心地位仍稳固。AI 内存架构正从单一带宽瓶颈演变为涵盖带宽、容量、数据传输能耗及时延的系统级挑战。在可预见的技术路线图下，HBM 仍是 AI 内存层级的核心，目前尚无明确技术能够取代 HBM。未来行业更可能采用由 HBM、SRAM 缓存、CXL 扩展内存、4F²/3D DRAM 及 HBF 组成的异构内存架构，不同技术对应不同瓶颈需求，并更多体现为互补而非替代关系。我们认为，HBM 将继续承担高带宽、高价值工作负载，而 HBF、CXL 等技术则负责容量扩展及成本优化，从而提升整体系统效率。随着 AI 系统持续向系统级优化演进，价值链机会有望进一步向 DRAM 密度提升、逻辑基板、混合键合、先进封装、散热管理、测试及软件调度等环节扩散。由于先进内存已占韩国存储厂商收入的 65%以上，我们维持对存储板块的积极看法。*(中信里昂 - Sanjeev Rana)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

外 汇 / 商 品

- **主要新闻**：伊朗表示不会允许任何浓缩核材料运出境外，加上霍尔木兹海峡油轮持续遭袭引发市场对原油供应的担忧，国际油价结束此前连续两日跌势；截至收盘，纽约期油上涨 0.57%，报每桶 86.53 美元；伦敦布伦特期油上涨 1.39%，报每桶 92.76 美元。
- 受美国通胀数据高于预期、美联储官员释放鹰派信号以及美元指数升至 19 个月高位影响，持有黄金的机会成本上升，国际金价连续第二个交易日下跌；截至收盘，纽约期金下跌 0.74%，报每盎司 4,000.5 美元；美元指数上涨 0.6%，报 102.843。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	101.65	(0.6)	(0.1)	3.4	102.46	101.39	101.90	0.2
美元兑人民币^	6.672	0.0	(0.4)	4.7	6.697	6.649	6.67	0.0
美元兑日元	157.91	0.4	0.0	(0.8)	158.92	156.96	157.00	0.6
欧元兑美元	1.122	0.7	0.3	(4.5)	1.126	1.113	1.13	0.7
英镑兑美元	1.344	0.7	0.3	(0.2)	1.349	1.322	1.33	(1.1)
澳元兑美元	0.693	0.9	(1.0)	3.8	0.708	0.689	0.70	1.1
纽约期金	4,114.5	1.0	3.7	(5.2)	4,209.4	3,921.0	4,488.00	9.1
纽约期油	86.9	(4.4)	(10.0)	51.3	108.1	87.3	85.37	(1.7)
彭博商品指数	133.7	(0.8)	(3.2)	21.9	148.2	133.4	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券　　* 2026 年彭博综合预测　　^ 在岸人民币汇价

免责声明请参考封底

固 定 收 益

- **债市新闻**：美国国债因退伍军人节休市，市场主要消化前一日偏热的 CPI 及联储局鹰派言论，美债期货仍反映前端利率压力。其他发达市场方面，欧洲债市前端继续受偏热美国 CPI 影响而承压，但德国长端国债拍卖需求较稳。日本方面，寿险国债投资规则拟放宽，有望减少部分因会计减值而产生的技术性卖盘。

- 美国投资级信用债整体保持韧性，多数利差持平至小幅收窄。金融债表现较佳，Yankee 金融债利差普遍收窄 3 至 7bp。科技债亦相对偏强，亚马逊、谷歌利差收窄约 1bp，Meta 收窄 1 至 2bp，甲骨文收窄 2 至 3bp，新发高通债券亦较发行利差收窄 2 至 4bp。一级市场方面，福克斯约 84 亿美元七档新债获得强劲需求，显示此前美国利率大幅上升并未明显削弱信用需求。

- 亚洲信用债整体表现稳健，投资级债券利差大致持平至小幅收窄。中国科技债延续强势，阿里巴巴及腾讯等 10 年期债券利差进一步收窄约 2 至 3bp，香港及泰国二级资本债亦获得买盘。印尼长久期企业债承压较明显，而印度非银金融债及澳门博彩债表现相对稳健。AT1 早段受压后有所修复，汇丰、渣打等银行资本债获得逢低买盘。城投债及 CNH 市场整体保持稳定，3 至 5 年期 CNH 债仍有配置需求。一级市场方面，中国财政部已确认将于 11 月 16 日当周在香港发行不超过 20 亿美元的美元主权债券。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	252.87	-0.02	3.49	2年期 美债收益率	4.74	-	126.47	美国投资级 指数	3,504.33	-0.67	-1.15
中资美元债 投资级指数	246.34	-0.33	0.77	10年期 美债收益率	4.99	0.24	82.50	美国高收益 指数	2,937.44	-0.29	0.79
中资美元债 高收益指数	237.88	-3.03	-1.54	30年期 美债收益率	5.35	-	50.88	美国3-5年 期国债指数	402.80	-0.53	-0.62
中资房地产 美元债	171.35	-4.45	-4.10	10-2年 美债利差	0.25	0.24	-43.97	新兴市场 政府债指数	160.43	-0.31	1.00

资料来源：彭博、中信证券

免责声明请参考封底

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司和中信证券期货(香港）有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券财富管理（香港)”，中央编号 AAE879)，一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理（香港)、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪（香港）有限公司 2026 版权所有，并保留一切权利。