

2012 年 05 月 22 日

欧盟 3 月建筑生产反弹，希腊危机有所缓和

——国际金融市场风险监控 2012 年 5 月 22 日

总体判断：

- 隔夜，避险情绪下降，风险资产大多反弹，其中美股涨 1.6%，创一个月最大涨幅，油价结束六日连跌，欧元反弹，刚公布的欧元空仓上周二创历史新高，或预示着欧元短期将企稳，因希腊危机略有缓和。
- 从欧盟 21 日公布的数据来看，欧盟 3 月建筑生产大幅反弹，主要是德国增长非常强劲，但从第一季度整体来看，欧盟建筑生产仍然处于萎缩加剧的趋势。环比来看，欧盟 3 月建筑生产反弹 11.8%，扭转了之前三个月的下滑趋势，但第一季度下滑-4.3%，较上季度-0.6%有所恶化。从细项来看，土木工程环比反弹 14.3%，超过建筑施工 11.9%的回升力度，但是，以上各项数据同比均为负。从各国来看，十国建筑生产增长，四国下降，最大的拖累来自葡萄牙和西班牙，环比下滑-6.8%和-1.8%，同比下滑幅度更达到-16.4%和-10.9%，因两国内需不振、房地产低迷导致建筑生产大幅萎缩。而德国对于欧盟建筑支出的反弹起了决定作用，作为最大的经济体，反弹力度也居前，环比反弹 30.7%，同比反弹 6.3%，主要得益于制造业保持强劲，但我们需警惕的是 4、5 月德国制造业 PMI 及其新订单均出现了较大下滑，意味着 3 月的强势可能难以持续，二季度欧盟经济仍然下行。
- 希腊危机略有缓和，政治上虽然悬而未决，但左翼联盟领袖表示希望留在欧元区，向欧洲示好。支持紧缩的政党民调支持率有所提高，而且民调居前的左翼联盟领袖齐普拉斯(Alexis Tsipras)也表示，他希望希腊留在欧元区，愿意就此和欧洲谈判，并将拜访德法等左派，但他仍然强调反紧缩，认为紧缩难以恢复希腊的增长，导致救助失败。这是一个积极的信号，意味着 6 月 17 日第二轮大选的结果或将好于预期。
- 出于对欧元的担忧，除了银行挤兑，部分希腊人开始回归“以物易物”的交易状态，以替代货币，来维持日常交易。希腊至少有 10 个城市存在以物易物的交易系统，通过建立区域的交易市场，允许民众用商品按价值换取消费券（或称为地方货币，TEMs），用以购买该市场的其他商品，从而降低对欧元的依赖。但该交易机制的缺陷很明显，不受官方认可，不能用于缴纳政府相关的费用，如水电等公共事业费，合法性受到质疑。但这至少是希腊民众为了希腊退出欧元区所做的准备之一。
- 近期市场对 QE3 的预期持续升温。不仅 4 月美联储议息会议纪要为 QE3 敞开大门，21 日，美联储官员洛克哈特（Lockhart）演讲时表示，鉴于美国经济增长极为温和，美联储应该继续货币宽松政策，虽然目前不需要 QE，但如果增长动力减弱，就可能要增加 QE。
- 欧洲“项目债券”获批，为欧洲基础设施建设提供融资。尽管德法两国财长未能就欧元债券达成一致，但周三的欧盟非正式峰会会继续讨论。而 21 日，欧洲外交官会议已经批准以融资泛欧基础设施项目为目的的“项目债券”，为未来两年的跨国交通、通信和能源类基础设施项目提供 2.3 亿欧元资金。这符合八国峰会的宗旨，是欧洲增加投资促进经济增长的举措之一。
- 关注：5 月 23 日 欧盟非正式峰会

相关研究

关注希腊退出欧元区的风险

2012 年 5 月 15 日

警惕希、西黑天鹅

2012 年 5 月 10 日

警惕：希腊危机升级，风险资产大跌

2012 年 5 月 9 日

全球制造业 PMI 上升，但欧洲每况愈下

2012 年 5 月 3 日

美国第一季度经济放缓，但 4 月 PMI 走强

2012 年 5 月 2 日

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

研究支持

谢伟玉

xiewy@swsresearch.com

钟嘉妮

zhongjin@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484

zhongjin@swsresearch.com

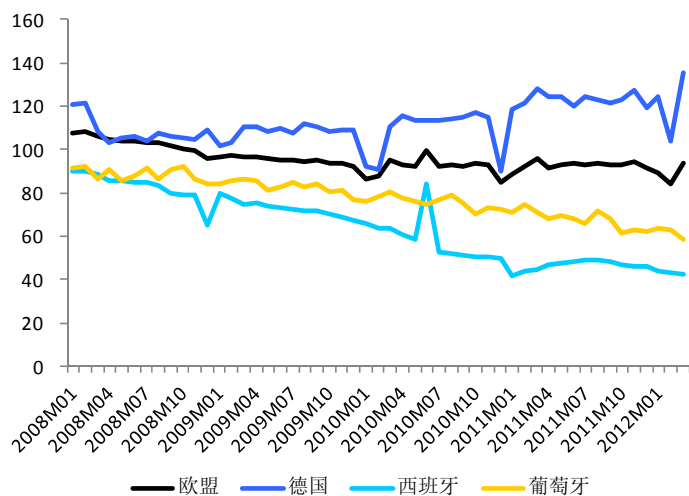
地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621)23297818

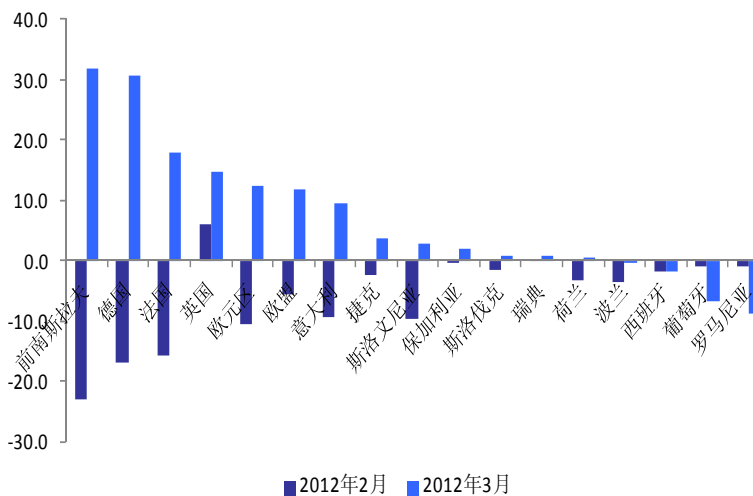
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

图 1.1、欧盟建筑生产分化较大，德国是最大支持，而葡、西拖累较大 图 1.2、今年 3 月，欧盟建筑生产环比大幅反弹，主要是德法反弹力度较大，而葡、西继续萎缩



资料来源：IFO，申万研究



资料来源：IFO，申万研究

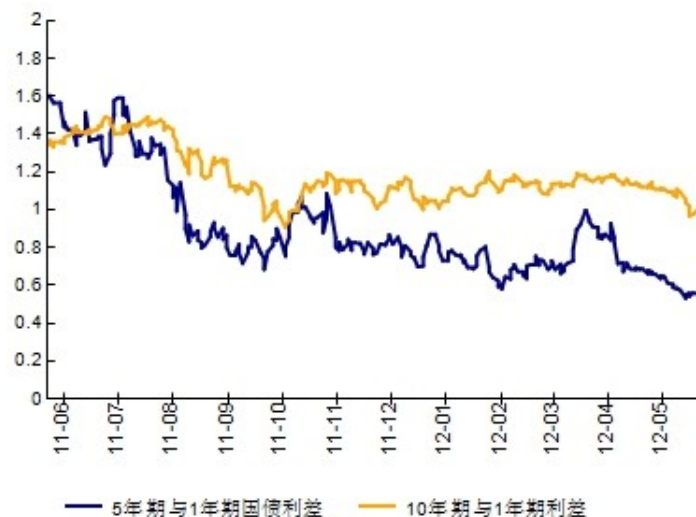
1. G8 各国希望希腊留在欧元区，美股商品止跌

图 1：美国 5 年期国债收益率小幅下跌，对经济形势担忧依然存在。



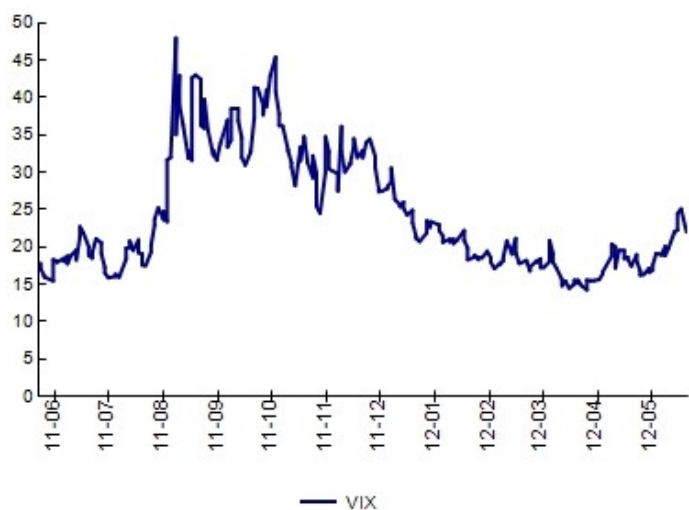
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国 5 年期国债利差上涨，对长期经济形势担忧有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数回落，显示股市波动风险有所缓和。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 小幅上涨，对美国债务违约风险的担忧有所增加。



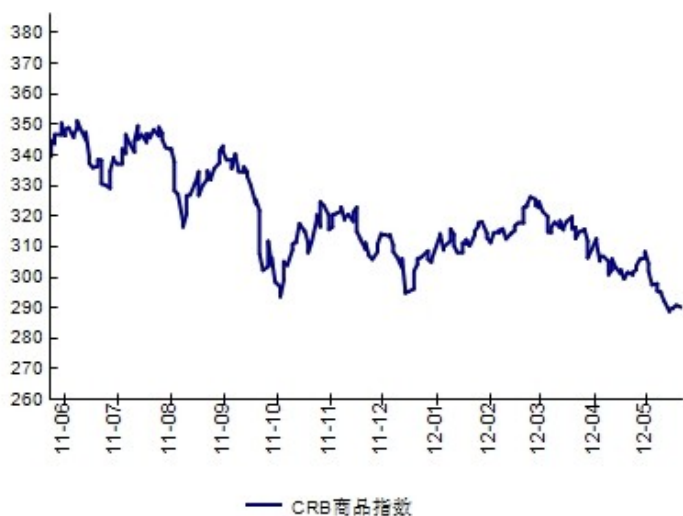
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对日元上升, 由于市场预期日本央行今天举行的会议将继续执行宽松政策刺激经济。



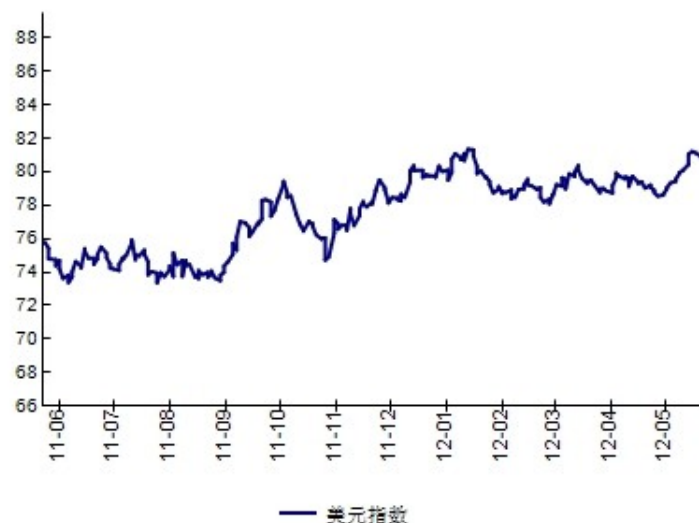
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格小幅下降, 由于农副产品价格下滑所致。



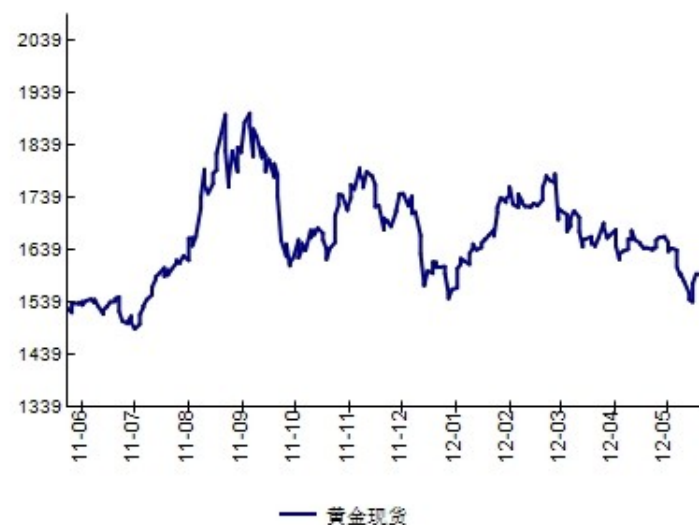
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数回落, 对其避险需求减弱, 由于 G8 峰会上各国挽留希腊且劝服默克尔将保“增长”加入救助计划中。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅上升, 对其避险需求有所增加, 由于德法表示他们希望希腊能留在欧元区。



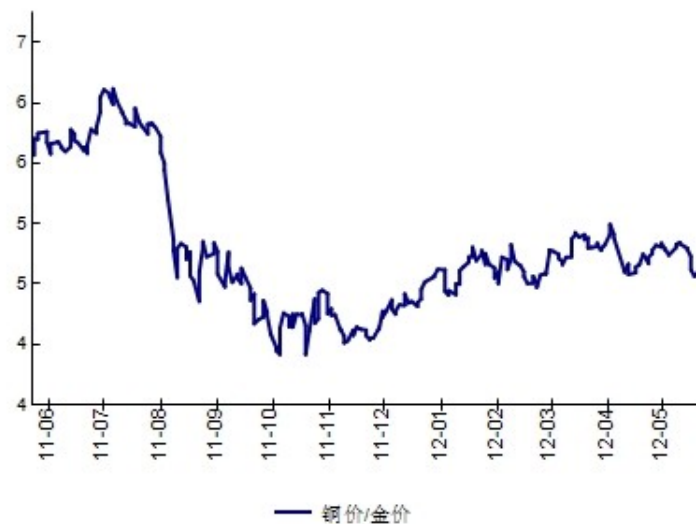
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格回升, 由于美国表示将暂缓对伊朗的制裁且认为美国经济正逐步改善, 刺激原油需求回暖。



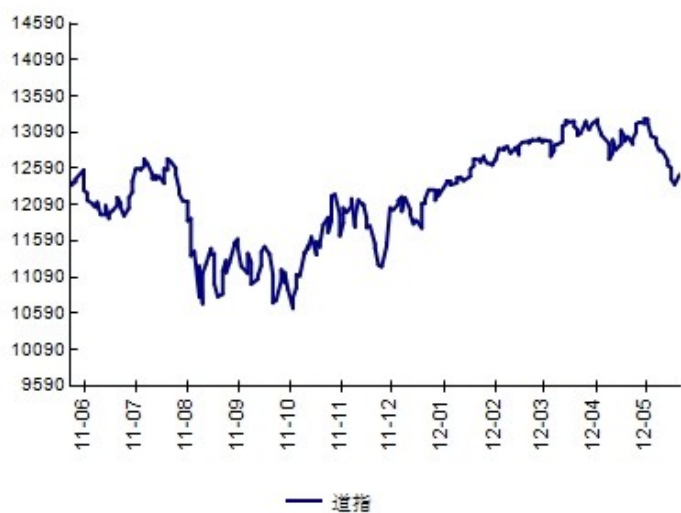
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比回升, 由于市场预期金属产量和全球库存低于 2009 年水平导致铜价有所回升。



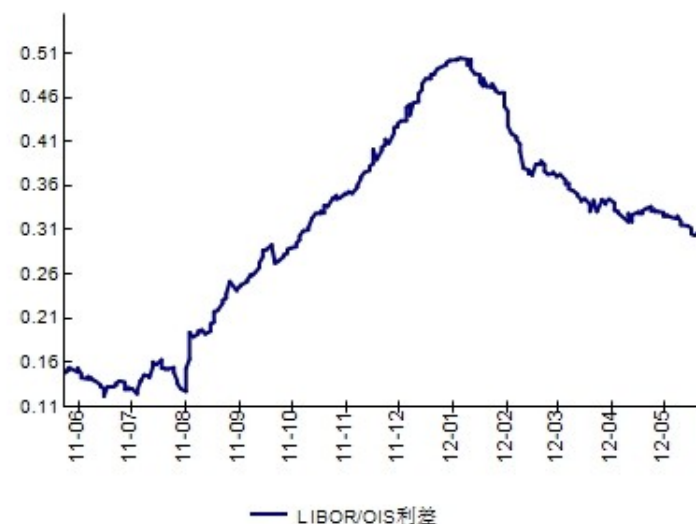
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指反弹上涨, 由于 G8 峰会上各国挽留希腊且奥巴马劝服默克尔将保“增长”列入救助政策中。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差上涨, 银行信贷压力有所增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

1.

近一周已公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
05/15/2012 20:30	消费价格指数-无季节调整	APR	229.904	230.085	229.392
05/15/2012 20:30	CPI 核心指数 经季调	APR	--	228.984	228.432
05/15/2012 20:30	纽约州制造业调查指数	MAY	9	17.09	6.56
05/15/2012 20:30	商品零售额	APR	0.10%	0.10%	0.80%
05/15/2012 20:30	除汽车外零售额	APR	0.20%	0.10%	0.80%
05/15/2012 20:30	零售销售排除汽车与汽油	APR	0.30%	0.10%	0.70%
05/15/2012 20:30	零售销售“对照小组”	APR	0.30%	0.40%	0.40%
05/15/2012 21:00	净 TIC 流量总计	MAR	--	-\$49.9B	\$107.7B
05/15/2012 21:00	长期净 TIC 流量	MAR	\$32.5B	\$36.2B	\$10.1B
05/15/2012 22:00	营运库存	MAR	0.40%	0.30%	0.60%
05/15/2012 22:00	NAHB 住宅市场指数	MAY	26	29	25
05/16/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	MAY 11	--	9.20%	1.70%
05/16/2012 20:30	新宅开工指数	APR	685K	717K	654K
05/16/2012 20:30	房屋开工(月环比)%	APR	4.70%	2.60%	-5.80%
05/16/2012 20:30	建筑许可	APR	730K	715K	747K
05/16/2012 20:30	建筑许可(月环比)%	APR	-4.50%	-7.00%	4.50%
05/16/2012 21:15	工业产值	APR	0.60%	1.10%	0.00%
05/16/2012 21:15	设备使用率	APR	79.00%	79.20%	78.60%
05/16/2012 21:15	制造业(SIC)产值	APR	--	0.60%	-0.20%
05/16/2012 22:00	房贷拖欠	1Q	--	7.40%	7.58%
05/16/2012 22:00	MBA Mortgage Foreclosures	1Q	--	4.39%	4.38%
05/17/2012 02:00	Minutes of FOMC Meeting				
05/17/2012 20:30	首次失业人数	MAY 12	365K	370K	367K
05/17/2012 20:30	持续领取失业救济人数	MAY 5	3225K	3265K	3229K
05/17/2012 21:45	彭博消费者舒适度	MAY 13	-38	-43.6	-40.4
05/17/2012 21:45	彭博经济预期	MAY	--	-1	-3
05/17/2012 22:00	费城联储商业前景指数	MAY	10	-5.8	8.5
05/17/2012 22:00	领先指标	APR	0.10%	-0.10%	0.30%
05/18/2012 20:30	Revisions: Factory Orders				
18-19 MAY	Revisions: Durable Goods Benchmarks				
05/21/2012 20:30	芝加哥联储全美活动指数	APR	--	0.11	-0.29

本周将公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
05/22/2012 22:00	里士满联储制造业指数	MAY	11	--	14
05/22/2012 22:00	现房销售	APR	4.61M	--	4.48M
05/22/2012 22:00	旧宅销售 月环比	APR	2.90%	--	-2.60%
05/23/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	MAY 18	--	--	9.20%
05/23/2012 22:00	住宅价格指数 月环比	MAR	0.30%	--	0.30%
	House Price Purchase Index QoQ	1Q	0.10%	--	-0.10%
05/23/2012 22:00	新建住宅销售	APR	337K	--	328K
05/23/2012 22:00	新建住宅销售 月环比	APR	2.60%	--	-7.10%
05/24/2012 20:30	耐用品订单	APR	0.20%	--	-4.20%
05/24/2012 20:30	耐用消费品（除运输类）	APR	0.80%	--	-1.10%
	非国防资本货物订单(飞机除外)	APR	0.80%	--	-0.80%
	非国防资本货物出货(飞机除外)	APR	-1.00%	--	2.60%
05/24/2012 20:30	首次失业人数	MAY 19	370K	--	370K
05/24/2012 20:30	持续领取失业救济人数	MAY 12	3250K	--	3265K
	Markit US PMI Preliminary	MAY	--	--	--
05/24/2012 21:45	彭博消费者舒适度	MAY 20	--	--	-43.6
	堪萨斯城联储制造业活动指数	MAY	5	--	3
05/25/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	MAY F	77.8	--	77.8
	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	MAR	0.00%	--	0.15%
	标普/CS 综合指数-20 同比	MAR	-2.80%	--	-3.49%
	标普/CS 美国住宅价格指数同比%	1Q	--	--	-4.03%
05/29/2012 21:00	标普/CS 住宅价格指数	MAR	--	--	134.2
	标普/CS 美国住宅价格指数	1Q	--	--	125.67
05/29/2012 22:00	消费者信心	MAY	70	--	69.2
	达拉斯联储银行制造业活动指数	MAY	--	--	-3.4
05/30/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	MAY 25	--	--	--
	待定住宅销售量(月环比)	APR	0.50%	--	4.10%
05/30/2012 22:00	待定住宅销售 同比	APR	--	--	10.80%

2. 虽希腊退出风险仍在受中国提出将保增长放在重要位置影响，核心股股指反弹上扬

图 13：除意大利外，其他欧猪五国国债收益率均上涨。对经济担忧情绪加大。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除西班牙和意大利外，其他欧猪五国 CDS 均上涨。



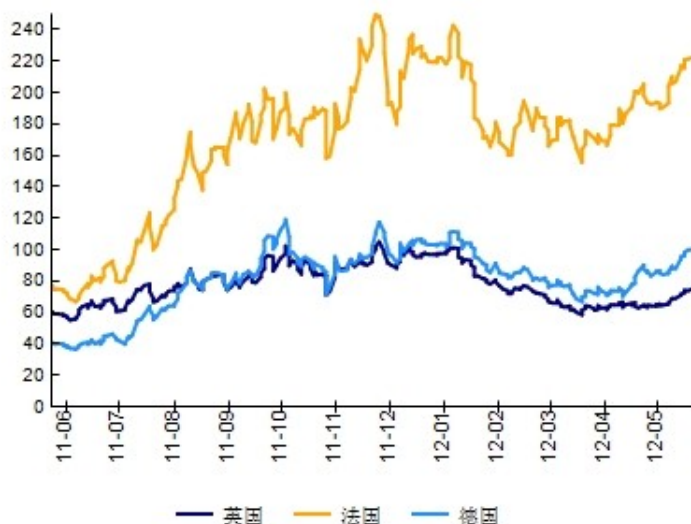
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除法国和意大利外，其他国国债利差均上涨，对经济担忧情绪有所增加。由于 G8 峰会上并未就欧债问题提出有效方案。



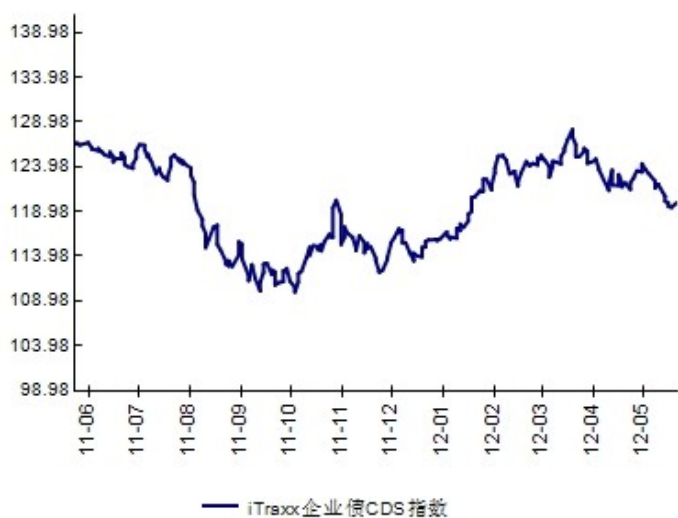
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均上涨，对债务违约风险担忧情绪有所加剧。虽然 G8 峰会上挽留希腊，但是其退出欧元区的风险仍很大而且西班牙银行业可能需要获得救助。



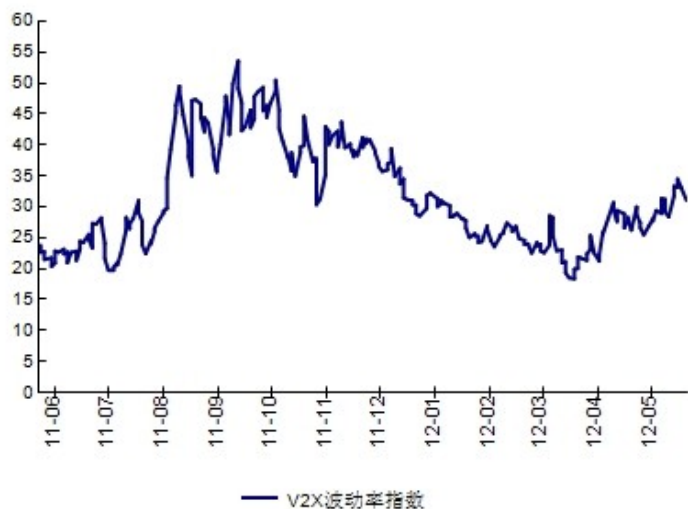
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



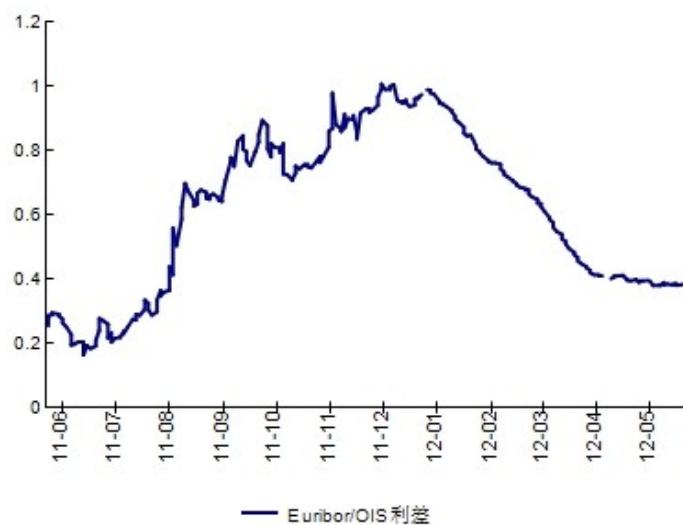
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动下跌, 股市波动风险减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅上涨, 显示银行信贷压力有所增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元对美元回升, 由于奥巴马劝服默克尔将保“增长”列入救助计划中。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

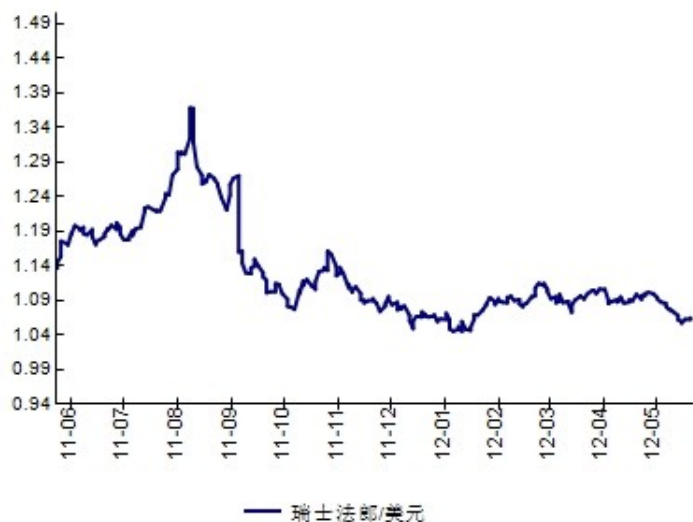
3.

4.

5.

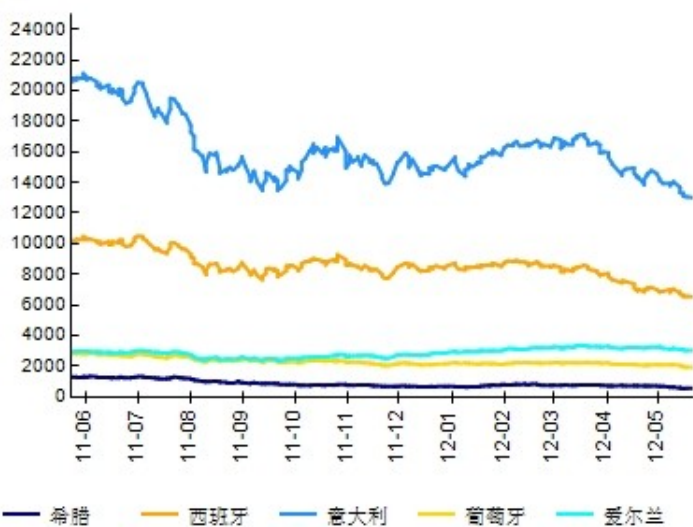
6.

图 21: 瑞士法郎回升, 对美元的避险需求有所缓和。



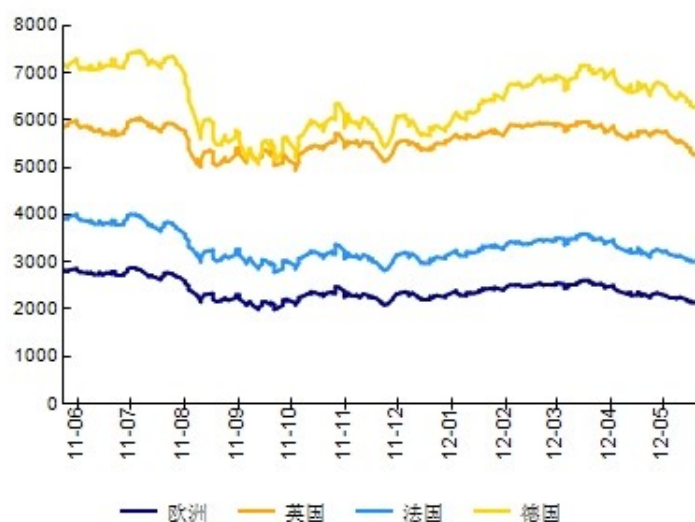
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除爱尔兰外, 其他欧猪五国股市均继续下滑, 由于 G8 会议虽然挽留希腊, 但未提出任何有效方案。



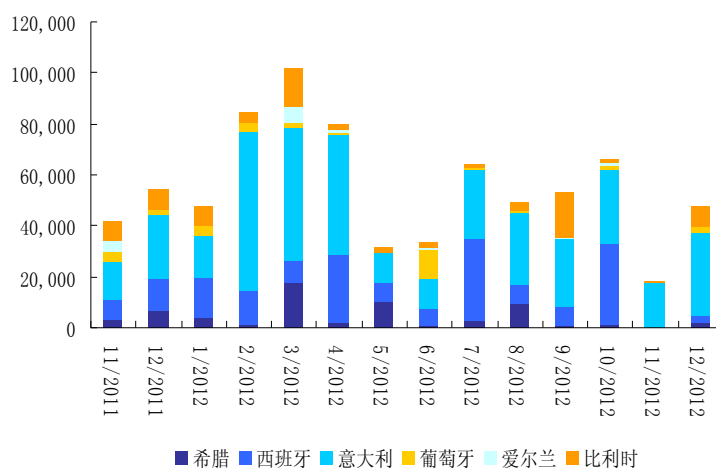
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲核心股市均反弹上扬, 由于中国总理温家宝表示要将稳定增长放在重要位置。



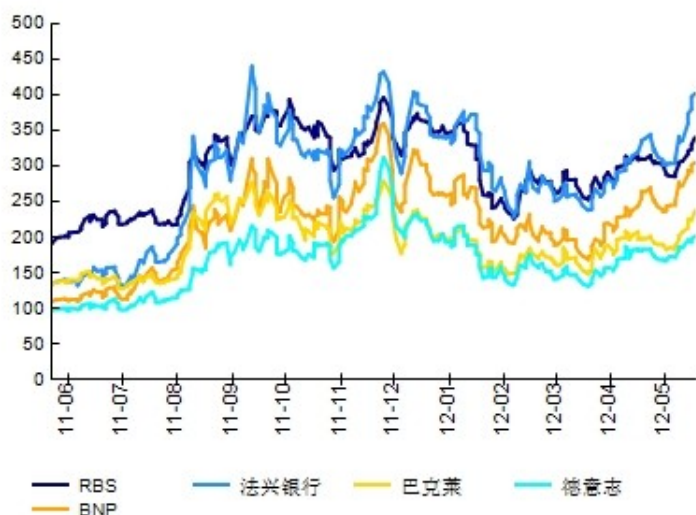
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 欧洲五国未来 13 个月的未偿还债务显示, 2012 年 3 月是偿债高峰



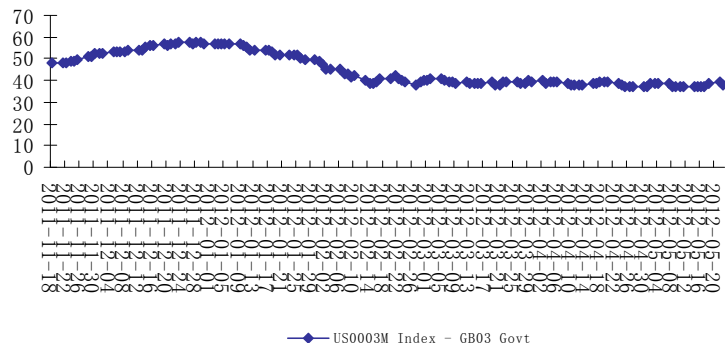
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 除 BNP 外, 其他银行 CDS 均继续上涨, 由于西班牙 17 家银行评级遭穆迪下调。



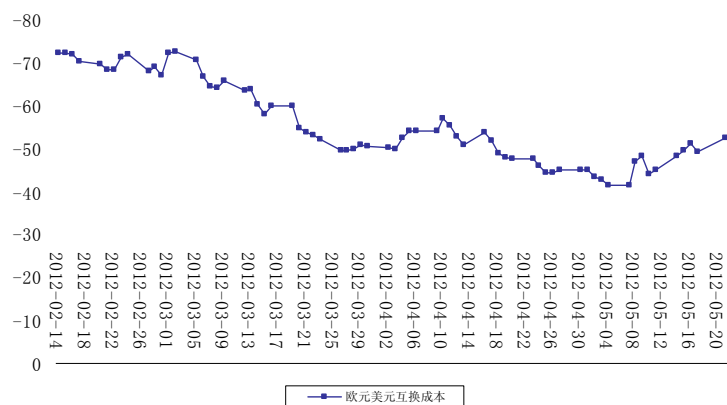
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: TED3 上涨, 资金趋紧。



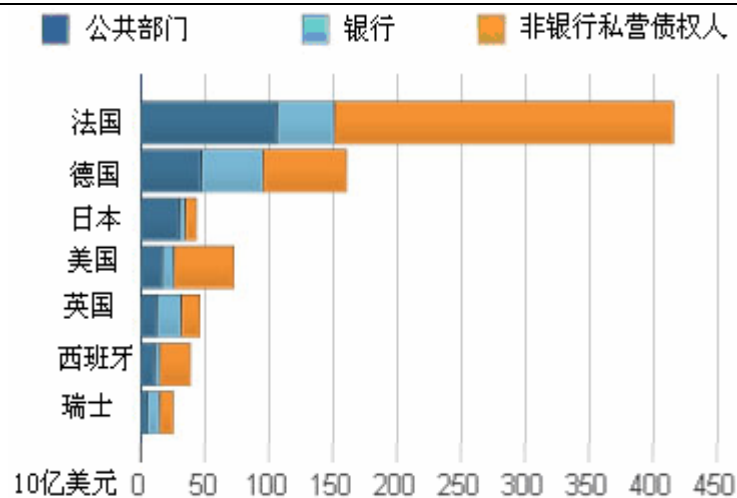
资料来源: 申万研究

图 26: 欧元美元互换成本上涨。



资料来源: ECB, 申万研究

图 28: 银行持有的意大利债务的国别分布



资料来源: 国际清算银行 (截至 2011 年 6 月)

表 1: 欧债时间表——2012 年欧元区大事日程
(黄色为政治和欧央行事件, 红色为债务到期, 黑体为重要事件)

3 月	IMF 审查葡萄牙和希腊
3 月底	希腊出售 70 亿欧元资产, 50 亿欧元援助发放期
4 月 4 日	欧央行公布利率决议
4 月 12 日	意大利国债拍卖
4 月 15-16 日	意大利和西班牙分别 251 亿、151 亿欧元债务到期
4 月 18 日	爱尔兰 230 亿欧元债务到期
4 月 22 日	法国首轮选举
4 月 26-27 日	意大利国债拍卖
4 月 30 日	意大利和西班牙分别 208 亿、123 亿欧元债务到期
4 月	希腊大选, 总理 Papademos 面临考验
5 月 3 日	欧央行公布利率决议
5 月 6 日	法国第二轮选举
5 月 15 日	欧元集团会议、欧元区财长会议
5 月 18 日	希腊 84 亿欧元债务到期
5 月	IMF 审查希腊
6 月 6 日	欧央行公布利率决议
6 月 14-16 日	葡萄牙 411 亿欧元债务到期
6 月 18-19 日	G20 峰会(墨西哥)、欧元集团会议
6 月 21 日	欧央行理事、会员会议
6 月底	IMF 审查葡萄牙, 希腊 100 亿欧元援助发放期
7 月 5 日	欧央行公布利率决议
7 月 30 日	西班牙 135 亿欧元债务到期
8 月 2 日	欧央行公布利率决议
8 月 20 日	希腊 80 亿欧元债务到期
9 月 6 日	欧央行公布利率决议
10 月 4 日	欧央行公布利率决议
10 月 15 日	意大利和葡萄牙分别 258 亿、250 亿欧元债务到期
10 月 18 日	爱尔兰 249 亿欧元债务到期
10 月 31 日	西班牙 159 亿欧元债务到期
11 月 8 日	欧央行公布利率决议
12 月 6 日	欧央行公布利率决议
12 月 15 日	意大利 189 亿欧元债务到期

表 2：欧洲主要国家债务相关情况

国家	债务(百万欧元)	5 年 CDS	标普	穆迪	惠誉	2010 年 赤字 /GDP%	2010 年 政府债 务/GDP%	GDP 同比	季度 GDP 环 比
希腊	345,153	8066.51	CC	Ca	CCC	-10.6	142.7	-5.5	0.2
葡萄牙	162,778	1058.85	BBB-	Ba2	BBB- *	-9.8	93	-1.7	-0.4
爱尔兰	110,012	710	BBB+	Ba1	BBB+	-31.3	94.9	2.3	1.6
意大利	1,592,506	528.31	Au	A2	A+	-4.6	119.1	0.8	0.3
西班牙	654,281	458.38	AA-	A1	AA-	-9.3	60.1	0.8	0
比利时	317,075	325	AA+u	Aa1 *	AA+	-4.1	100.7	1.8	0
法国	1,309,491	221.61	AAAu	Aaa	AAA	-7.1	82.4	1.6	0.4
德国	1,262,987	95.16	AAAu	Aaa	AAA	-4.3	83.4	2.6	0.5

资料来源：Bloomberg, 申万研究

表 3：欧洲边缘国家的月度未到期债务(单位：百万欧元)

	希腊	西班牙	意大利	葡萄牙	爱尔兰	比利时	欧猪五国合计
3/2012	17,451	9,421	51,426	1,861	6,209	15,390	86,368
4/2012	2,068	26,512	46,789	1,011	1,303	1,811	77,683
5/2012	9,946	7,861	11,312	18		1,979	29,137
6/2012	988	6,827	10,954	12,053	639	2,096	31,461
7/2012	3,048	31,490	27,232	1,054		1,071	62,824
8/2012	9,679	7,544	28,004	368	5	3,172	45,600
9/2012	1,019	7,237	26,245	611	19	18,388	35,131
10/2012	1,177	31,656	29,103	1,774	1,201	1,338	64,911
11/2012	87	206	17,703	52		31	18,048
12/2012	2,335	2,351	33,104	1,476	36	8,564	39,302

表 4：截至 2011-12 银行业所持其他国债务(单位：亿美元)(prelim)

	比利时银行业	法国银行业	德国银行业	意大利银行业	西班牙银行业	英国银行业	美国银行业	日本银行业	欧洲银行业
比利时		2239.28	278.78	37.11	53.45	177.40	206.57	147.50	4074.39
希腊	7.22	443.53	133.55	21.86	9.69	105.37	44.55	9.35	904.73
爱尔兰	218.61	274.62	953.29	154.57	78.44	1273.80	443.03	186.45	3304.32
意大利	123.88	3323.45	1339.54		309.70	593.56	365.88	305.07	6451.33
葡萄牙	27.65	217.60	302.08	31.83	759.51	209.40	45.27	12.00	1640.06
西班牙	131.23	1147.02	1460.96	277.26		831.29	458.50	216.91	5129.44
德国	138.33	2099.96		2344.34	544.89	1877.55	1752.37	1318.49	10946.39
法国	583.91		1748.62	430.13	53.45	177.40	206.57	147.50	4074.39

资料来源：BIS, 申万研究

表 5：欧洲主权债务评级与展望

	穆迪			标普			惠誉		
	调整日期	评级	评级 展望	调整日期	评级	评级 展望	调整日期	评级	评级 展望
希腊				12-05-02	CCC	稳定	12-5-17	CCC	负面

	12-03-02	C	负面	12-02-27	SD (选择性违约)	负面	12-02-22	C	负面
	11-07-25	Ca	负面	11-07-27	CC	负面	11-07-13	CCC	负面
	11-06-01	Caa1	负面	11-05-09	B*-	负面	11-05-20	B+*-	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-05-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-03-07	B1	负面	11-03-29	BB*-	负面	10-12-21	BBB*-	负面
	10-12-16	BA1*-	负面	10-12-02	BB+*-	负面	10-04-09	BBB-	负面
	10-06-14	BA1	负面	10-04-27	BB+	负面	09-12-08	BBB+	负面
	10-04-22	A3*-	负面	10-03-16	BBB+	正面	09-10-22	A-	负面
	09-12-22	A2	负面	09-12-16	BBB+*-	负面			
	09-10-29	A1*-	负面	09-12-07	A*-	负面			
法国	88-09-28	AAA	正面	12-01-13	AA+	负面	95-10-26	AAA	正面
				92-07-27	AAA	正面			
德国	93-04-29	AAA	正面	92-03-17	AAA	正面	95-10-26	AAA	正面
爱尔兰							12-01-27	BBB+	负面
	11-07-12	BA1	负面	11-04-01	BBB+	负面	11-04-14	BBB+	正面
	2011-4-15	BAA3	负面	11-02-02	A*-	负面	11-04-01	BBB+*-	负面
	2010-12-17	BAA1	负面	10-11-23	A*-	负面	10-12-09	BBB+	负面
	10-10-05	AA2*-	负面	10-08-24	AA-	负面	10-10-06	A+	负面
	10-07-19	AA2	负面	09-06-08	AA	负面	09-11-04	AA-	负面
	09-07-02	AA1	负面	09-03-30	AA+	负面	09-04-08	AA+	负面
	09-04-17	AAA*-	负面				09-03-06	AAA*-	负面
意大利							12-01-27	A-	负面
	11-06-17	Aa2	负面	12-01-13	BBB+	负面	11-10-07	A+	负面
	02-05-15	AA2	正面	11-09-19	A	负面	06-10-19	AA-	负面
				11-02-17	A+	负面	06-10-19	AA-	负面
葡萄牙				12-01-13	BB	负面			
	11-07-05	BA2	负面	11-03-29	BBB-	负面	11-11-25	BB-	负面
	11-04-05	BAA1*-	负面	11-03-29	BBB-	负面	11-04-01	BBB*-	负面
	11-03-15	A3	负面	11-03-24	BBB*-	负面	11-04-01	BBB*-	负面
	10-12-21	A1*-	负面	10-11-30	A*-	负面	11-03-24	A*-	负面
	10-07-13	A1	负面	10-04-27	A-	负面	10-12-23	A+	负面
	10-05-05	AA2	负面	09-01-13	AA-	负面	10-03-24	AA-	负面
				09-01-12	A+	负面	98-06-04	AA	正面
西班牙				12-04-26	BBB+	负面	12-01-27	A	负面
	11-07-29	Aa2*-	负面	12-01-13	A	负面	11-10-07	AA-	负面
				11-10-13	AA-	负面	10-05-28	AA+	负面

	11-03-10	Aa2	负面	10-04-28	AA	负面	03-12-10	AAA	正面
	10-09-30	AA1	负面	09-01-19	AA+	负面			
	10-06-30	AAA*-	负面	09-01-12	AAA*-	负面			
	01-12-13	AAA	正面						
匈牙利	11-11-25	Ba1	负面						
	10-12-06	BAA3	负面	09-03-30	BBB-	负面	10-12-23	BBB-	负面
	10-07-23	BAA1*-	负面				08-11-10	BBB	负面
	09-03-31	BAA1	负面						

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇：经济。

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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或向人作出邀请。

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，本公司并接受客户的后续问询。

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。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。

市场有风险，投资需谨慎。

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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材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。