

2012 年 05 月 23 日

欧洲央行 4 月紧急出手，美国现房销售量价齐升

——国际金融市场风险监控 2012 年 5 月 23 日

总体判断：

- 隔夜，全球风险情绪出现分化，除了希腊因退出欧元区的疑虑下跌 1.6%，欧股反弹超过 1%，美股持平；西班牙和意大利国债 10 年期收益率均下降超过 20 个基点，分别为 6.08% 和 5.58%；大宗商品下跌，美元指数继续攀升，预计短期风险资产有望上涨，因希腊危机再度升温需待 6 月下旬，避险情绪有所下降。
- 欧央行 4 月已给希腊等贷款机构发放了 1211 亿欧元紧急贷款，力促欧元区银行保持稳定。根据欧央行公布的欧元系统每周财务报表，欧央行继 2011 年 12 月 21 日和今年 2 月 29 日通过两轮 LTRO 给欧元区银行释放低息贷款、缓解流动性之后，今年 4 月 16-20 日再度出手，实施了一次性的类似于美国“扭转操作”，在不增加资产总规模的前提下，卖出欧央行其它资产 1056 亿欧元，以及 180 亿欧元其它证券，同时给欧元区贷款机构发放 1211 亿欧元贷款作为“紧急流动性帮助”（ELA），使其债务总额达 1837 亿欧元。我们预计，这笔贷款的 2/3 是用于援助存在流动性不足的希腊银行，约 800 亿欧元左右；其余 1/3 主要发放给葡萄牙、爱尔兰和塞浦路斯银行，葡萄牙和爱尔兰银行获得资金约 350 亿欧元，而塞浦路斯银行获得资金约 35 亿欧元。
- 如果说两轮 LTRO 合计 1.02 万亿欧元贷款是缓解意大利、西班牙等银行流动性压力的“输液管”，那么 1211 亿欧元紧急流动性帮助是维系希腊等被救助国银行生存的“起搏器”。但是，值得注意的是，5 月 16 日欧央行证实将四家希腊银行排除在其常规流动性操作的范围，借此威胁希腊尽快妥协，坚持紧缩政策，否则将停止任何形式的援助，这对于资金匮乏的希腊来说无异于当头一棒。但是，如果希腊退出欧元区，各方之前的努力和“三驾马车”已发放的贷款都可能付诸东流，面临违约的风险。所以，这项欧洲版“OT”操作虽然为希腊等受困国的银行输血以换取暂时的安宁，但政治风险和近期的挤兑风波反而增大了希腊的退出概率，增大了违约成本，将欧央行置于尴尬境地。我们预计，欧央行可能通过二级市场购买国债（SMP）和放宽担保条件等方式维系欧元区银行系统的稳定，不排除 6 月降息的可能性，但法国所主张的欧元债券和直接给政府融资、第三轮 LTRO 短期内实现的概率还很小。
- 美国 4 月现房销量同比、环比增速均上升，价格也有所回暖进一步支持了美国房地产今年触底企稳的判断。4 月现房销量环比上升 3.4%，同比上升 10%，说明买房者意愿有所恢复，且个人可支配收入上升导致购买力增强，还有一个原因是现房的公开和非公开库存均有所下降。一个积极信号是，折价售出的现房仅占 4 月销量的 28%，低于 3 月的 29%，不仅销量上升，房价也回暖，同比上升 10.1%，高于 3 月 3.1% 的涨幅，受益于 30 年房贷利率降至 3.91%，这是现房售价自 2010 年 7 月以来首次同比上升，和四月物价下滑构成鲜明对比，极大提振了买房者的热情。预计未来几个月，房屋销量回升还有待确认，但房价反弹的概率较大。
- 关注：5 月 23 日 欧盟峰会

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

lihuy@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

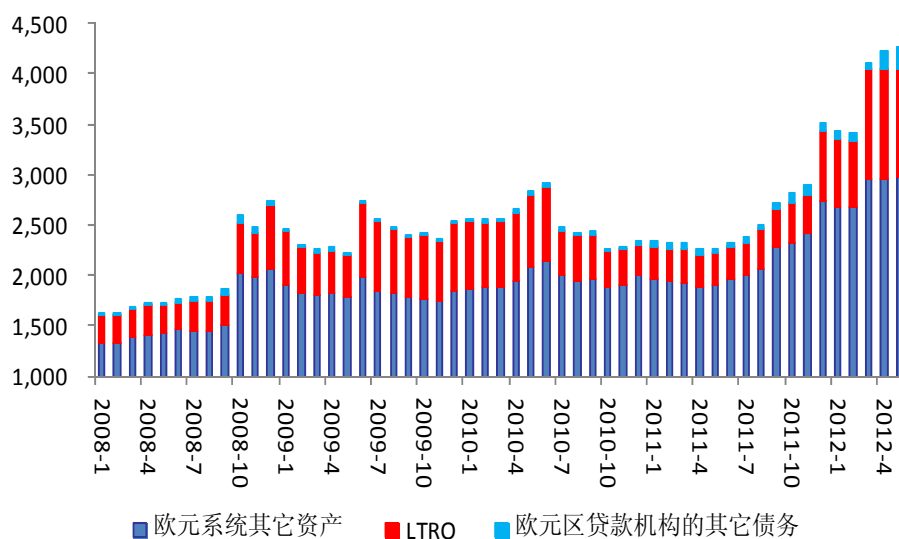
地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621)23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

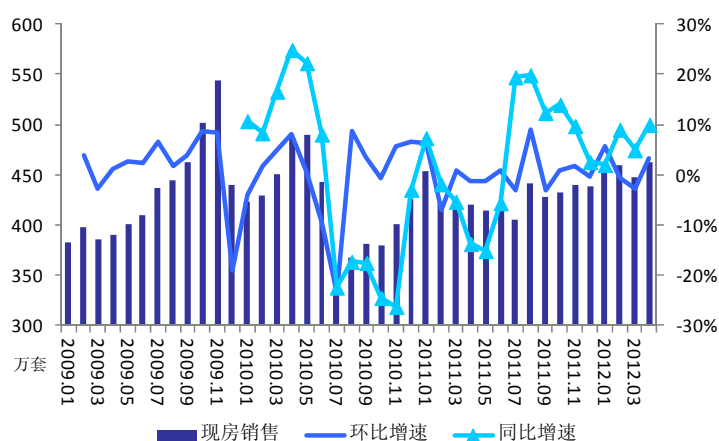
<http://www.swsresearch.com>

图 1.1：欧央行 4 月卖出其他资产 1289 亿欧元，新增欧元区贷款机构 1252 亿欧元债权，预计大部分债权是为希腊等国银行提供紧急流动性帮助。



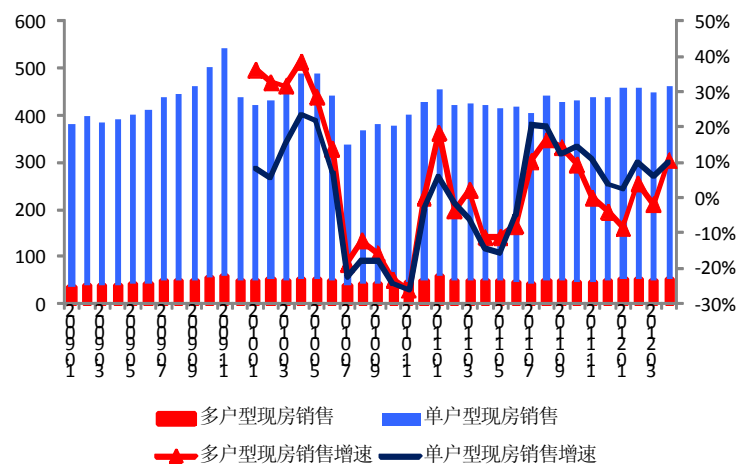
资料来源：CEIC，申万研究

图 1.2：美国 4 月现房销售同比、环比均上升，释放美国房地产复苏的积极信号



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 1.3：单户型和多户型 4 月增速均达到 10% 左右，多户型回升力度更大



资料来源：Bloomberg，申万研究

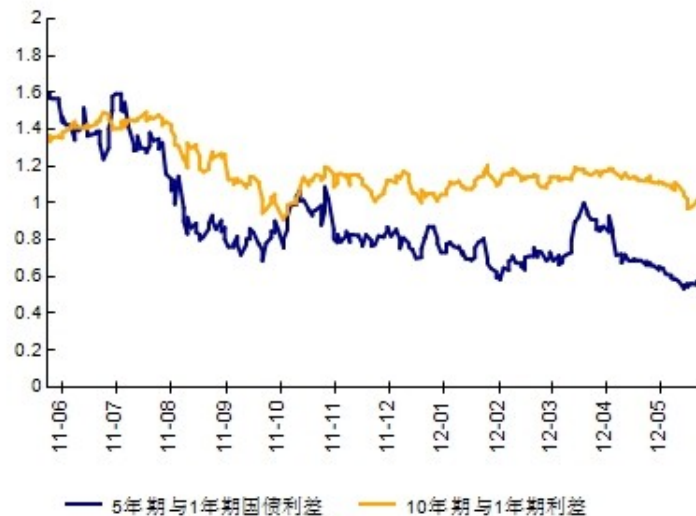
1. 美国现房数据好于预期，美元小幅上涨

图 1：美国国债收益率上涨，对经济形势担忧有所减弱。



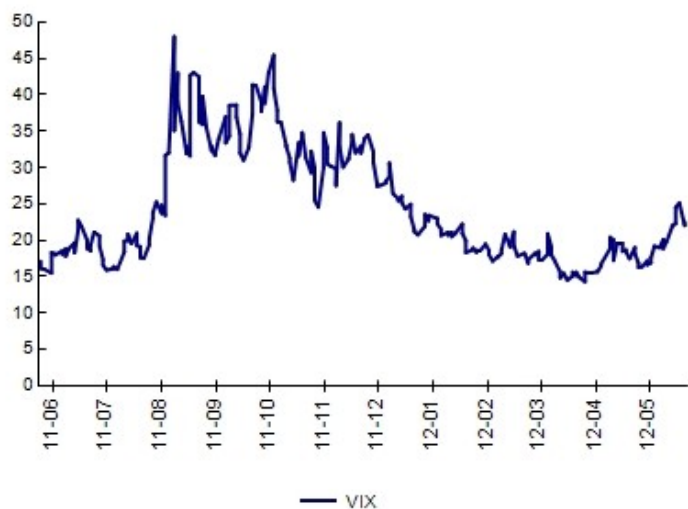
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差上涨，对长期经济形势担忧有所缓和。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数小幅上升，显示股市波动风险有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 继续上涨，对美国债务违约风险的担忧有所增加。



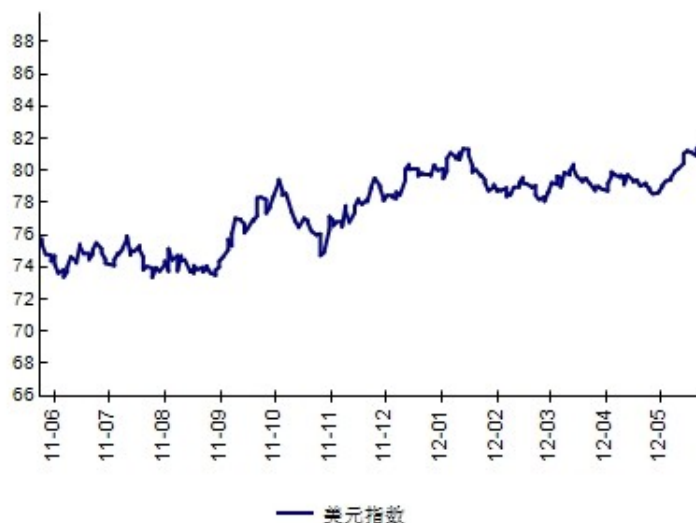
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元上扬，由于美国现房销售数据好于预期。



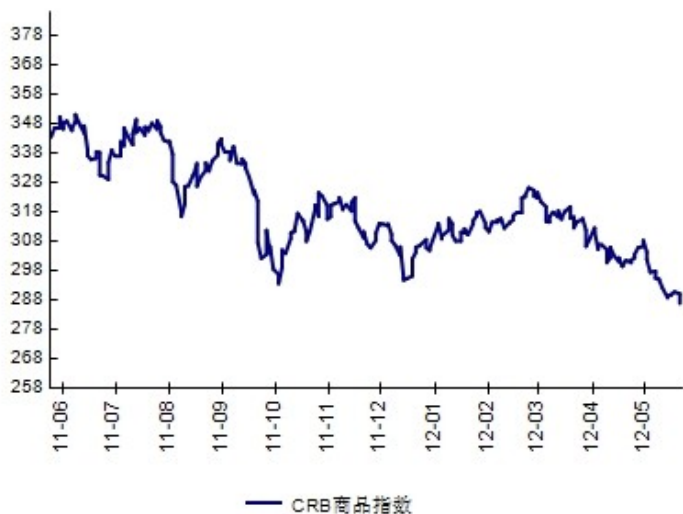
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数小幅上涨，由于市场关注欧盟峰会就希腊问题的办法，对其避险需求增加。



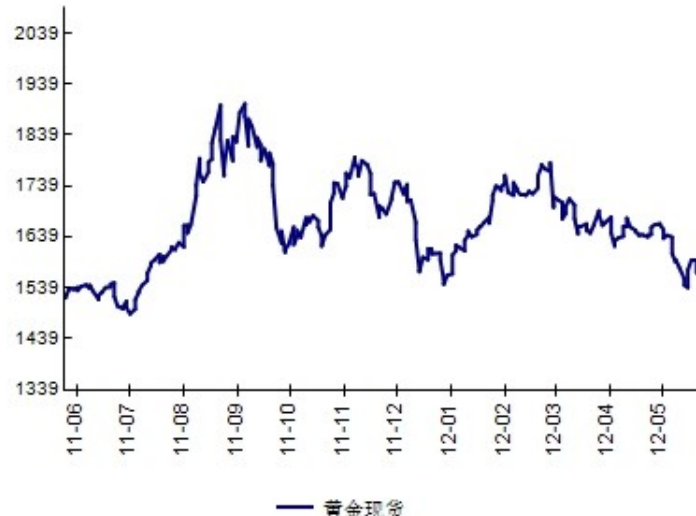
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格下降，由于黄金价格大幅下滑且原油价格回落。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格大幅下跌，由于实体需求减弱且对美元需求上升。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9：原油价格小幅下跌，由于库存上涨。



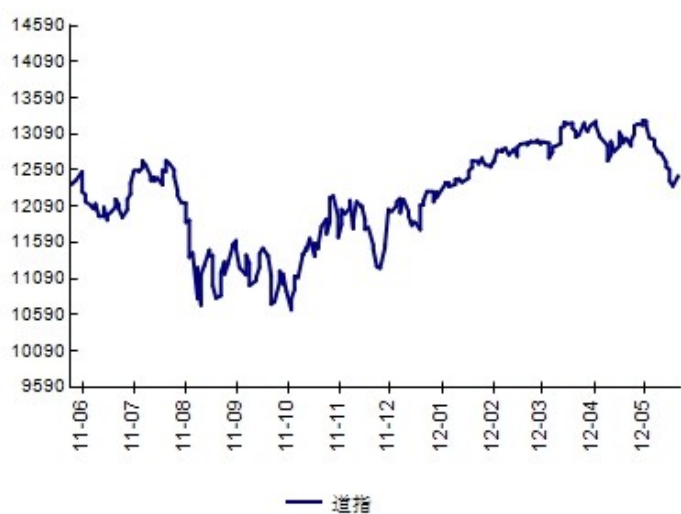
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比上涨，由于金价跌幅过大，而铜价波动不大。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指小幅下跌，虽然美国现房销售数据抢眼，但是对希腊是否退出的担忧导致股指下滑。



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

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	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
05/22/2012 22:00	里士满联储制造业指数	MAY	11	4	14
05/22/2012 22:00	现房销售	APR	4.61M	4.62M	4.48M
05/22/2012 22:00	旧宅销售 月环比	APR	2.90%	3.40%	-2.60%

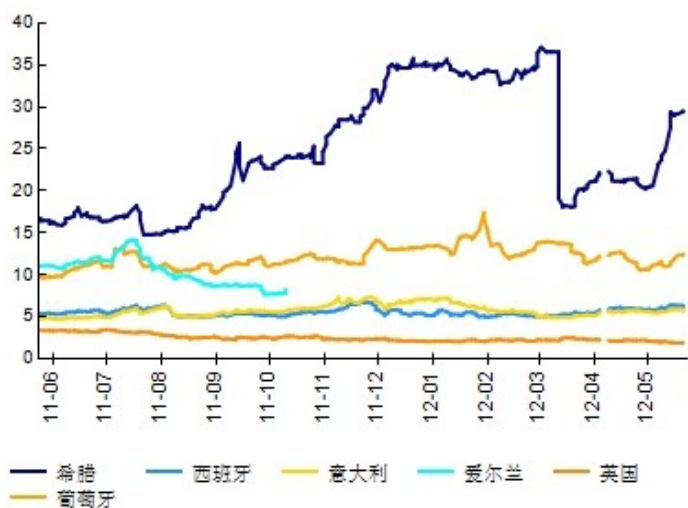
本周将公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
05/23/2012 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				
05/23/2012 22:00	Index QoQ	1Q	0.10%	--	-0.10%
05/23/2012 22:00	新建住宅销售	APR	335K	--	328K
05/23/2012 22:00	新建住宅销售 月环比	APR	2.10%	--	-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%
05/24/2012 20:30	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				
05/24/2012 20:58	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
05/24/2012 23:00	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%
05/29/2012 21:00	标普/CS 综合指数-20	MAR	-2.80%	--	-3.49%
05/29/2012 21:00	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
05/29/2012 21:00	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
	达拉斯联邦储备银行制造业活动指数	MAY	--	--	-3.4
05/29/2012 22:30	MBA 抵押贷款申请指数	MAY 25	--	--	--
05/30/2012 19:00	待建住宅销售量(月环比)	APR	0.00%	--	4.10%
05/30/2012 22:00	待建住宅销售 同比	APR	--	--	10.80%
	挑战者企业裁员人数 同比	MAY	--	--	11.20%
05/31/2012 19:30	加拿大皇家银行消费者前景指数	JUN	--	--	47.6
05/31/2012 20:15	ADP 就业变动指数	MAY	128K	--	119K

2. 关注欧盟峰会，欧股继续上涨

图 14：除希腊外，其他国国债利差均下跌，对经济担忧情绪有所缓和。由于市场关注欧盟峰会。

图 13：除希腊和英国外，其他欧猪五国国债收益率均下降。对经济担忧情绪有所缓和。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均下滑。



资料来源：Bloomberg，申万研究



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均下滑，由于德法在 G8 上挽留希腊，市场关注欧盟峰会就希腊问题的进展，对债务违约风险担忧情绪有所减少。



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。



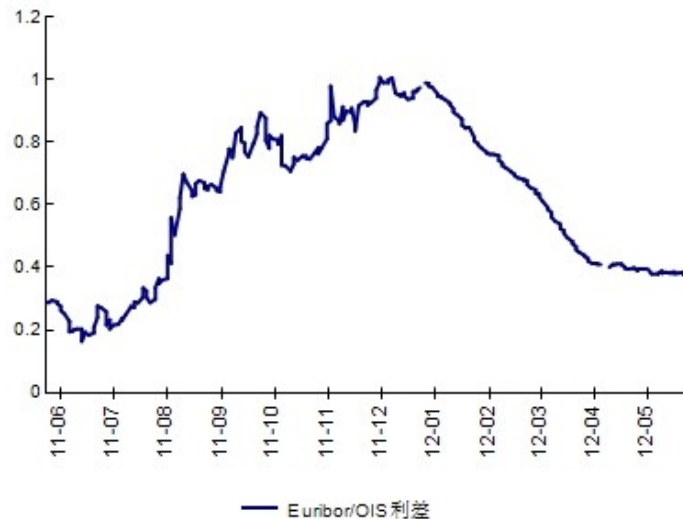
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动下跌, 股市波动风险缓和。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅下降, 显示银行信贷压力有所减轻。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元下跌, 由于市场担忧希腊或退出欧元区。

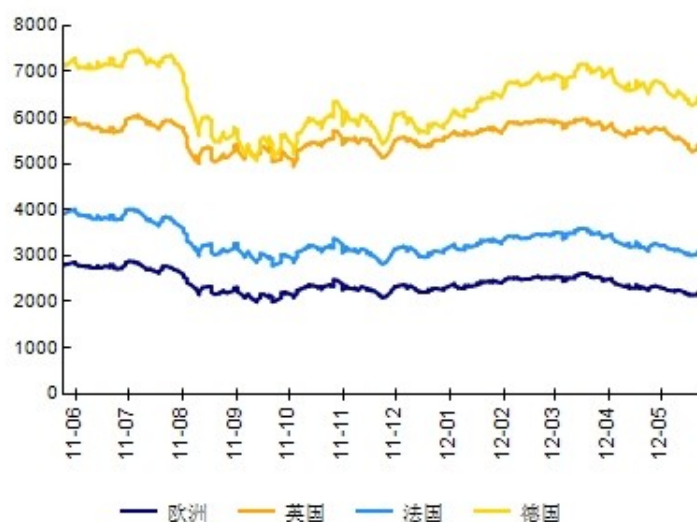


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 对美元的避险需求有所上升。



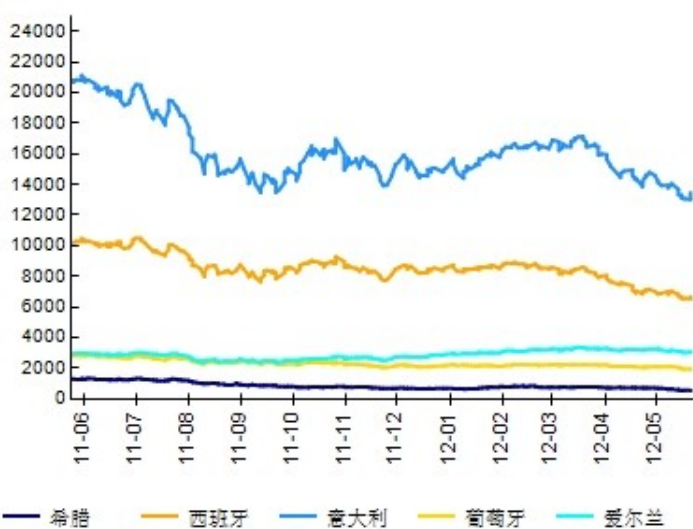
图 22: 欧洲股市均上扬, 由于美国现房数据转好, 市场关注欧盟峰会。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

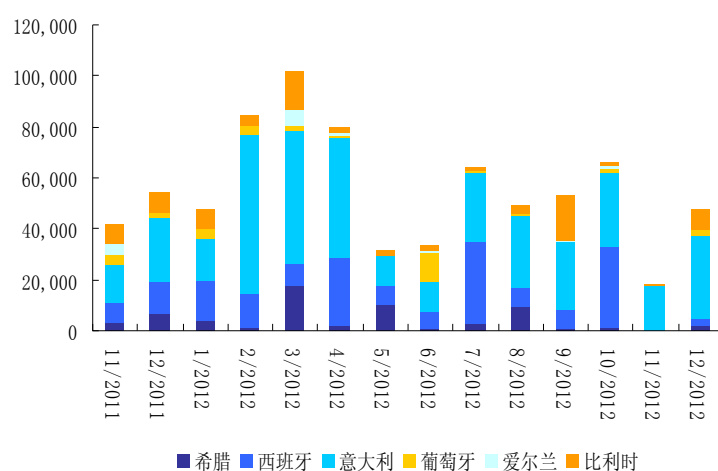
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除希腊外, 其他欧猪五国股市均回升。



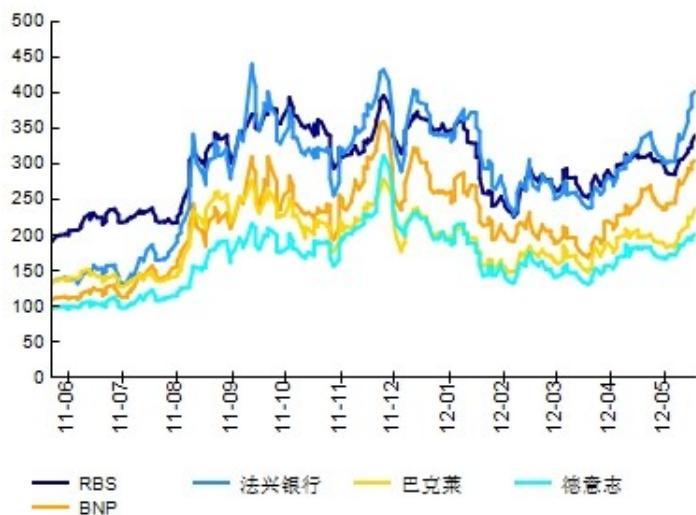
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



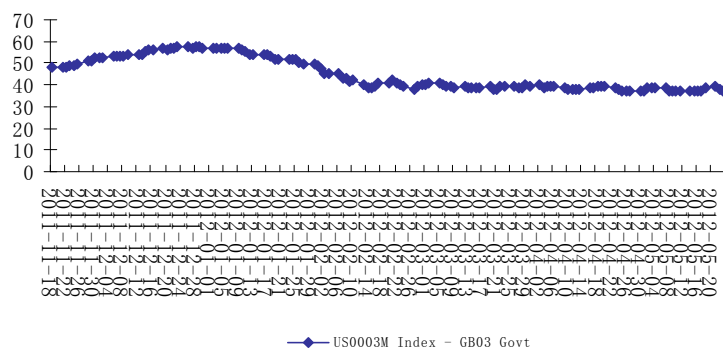
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 除 RBS 外, 其他银行 CDS 均下滑。



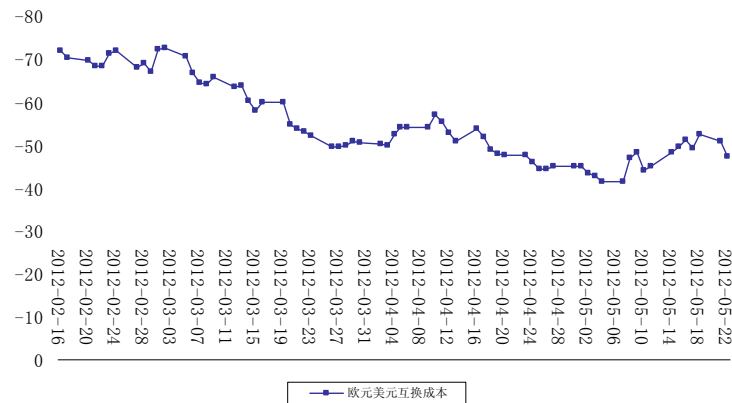
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: TED3 下降, 资金趋缓。



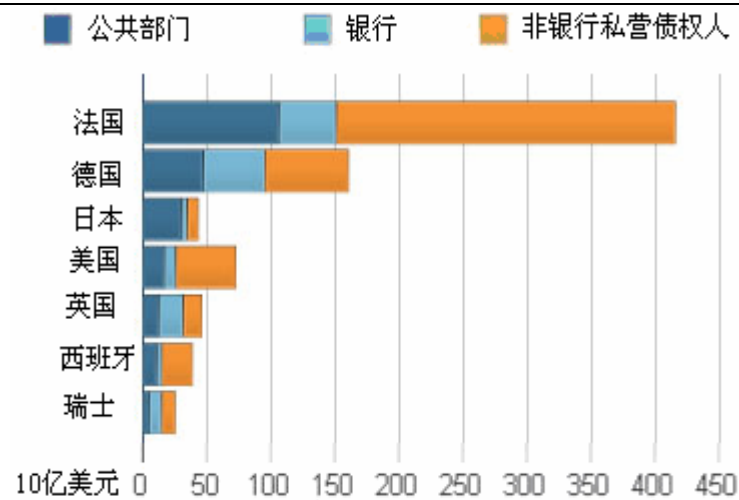
资料来源: 申万研究

图 26: 欧元美元互换成本回落。



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)	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
	11-03-10	Aa2	负面	11-10-13	AA-	负面	10-05-28	AA+	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。