

希腊退出欧元区的风险大减，利好全球金融市场

——国际金融市场风险监控 2012 年 6 月 18 日

总体判断：

- 上周，避险情绪下降，风险资产受到追捧，因预期全球联手救市，而 18 日早盘风险资产大涨，避险资产被抛售，受希腊大选结果提振。
- 根据希腊第二轮议会选举的临时结果，新民主党获胜，有望本周成功组阁，这符合我们预期，减少了希腊退出欧元区的风险，对于缓解欧债危机、稳定欧元区经济有重要意义，对全球金融市场构成利好，但仍有一定不确定性，希腊经济难逃衰退。
- 根据希腊第二轮大选 99.83% 的最新计票结果显示，新民主党获得 29.66% 的选票，在议会中占 129 席，超过极左翼联盟 26.89% 的得票率，社运党则获得 12.28% 的选票和 33 席议会席位。这样，希腊新民主党有望联合社运党组建新政府，可能重新谈判救助条款，适度减轻紧缩力度但仍留在欧元区内。预计“三驾马车”将如期于 6 月底对希腊进行审查，并发放新一笔贷款，避免希腊陷入政府关门、资金枯竭的厄运。
- 由此看来，希腊组阁成功是大概率事件，具有重要意义：
 - 1、政治上，有利于希腊和欧元区的政局稳定。成功组阁为希腊通过改革、减赤逐步发展经济、提升竞争力奠定基础，避免希腊退出欧元区造成的巨大冲击，解决了无政府状态下希腊无法通过紧缩法案、也就无法得到救助的问题。
 - 2、对金融市场是重要提振，利好风险资产。大选结果有力地传达了希腊不退出欧元区的信号，意味着欧债危机缓解，加上欧洲乃至全球即将展开的救市，能够有效地提振金融市场，导致风险情绪上升，风险资产受到追捧，欧元、主要股市和商品价格上涨，其中对发达国家股市的影响大于对新兴市场的影响，而希腊 CDS 和国债收益率将显著下降；另一方面，避险资产将被抛售，黄金、美元指数将下跌，德、美、英等国的国债收益率将上升。而这一趋势能否延续，需要更多全球政策支持。
 - 3、希腊危机的缓解，对于西班牙、意大利具有积极的示范效应，减小了传染效应。
- 不过，此次大选仍有一定不确定性。如果新民主党无法获得社运党的同意联合组阁，那么新民主党只能试图与其他任意两个主要政党组阁，存在组阁失败、再次陷入无政府状态的风险，那样希腊的风险将再度上升。不过，社运党
- 大选无法改变希腊经济下滑的趋势，社会稳定和改革仍面临阻力。如果新一届政府上台后继续紧缩措施，导致希腊经济未来几年仍将陷入衰退，难以恢复竞争力和增长，经济疲软导致失业率难以有效下降，经济状况若不能改善，对于新一届政府是沉重压力，社会矛盾激化可能导致政局再次不稳。此次选举参与度较低，有 37.72% 的希腊人未参与投票，表明很多民众对于各政党的不信任，财政紧缩和经济改革还面临较大阻力。
- 总体上，我们认为，此次希腊大选的结果是积极的，对于希腊的经济乃至欧元区的稳定起到了至关重要的作用，对于全球资本市场也是一大提振。希腊经济仍将继续衰退，但短期避免了政府破产、退出欧元区的厄运。
- 关注：6 月 18-19 日 G20 峰会

6 月 21 日 美联储议息会议公布决议、欧央行委员会会议和欧元集团会议

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>

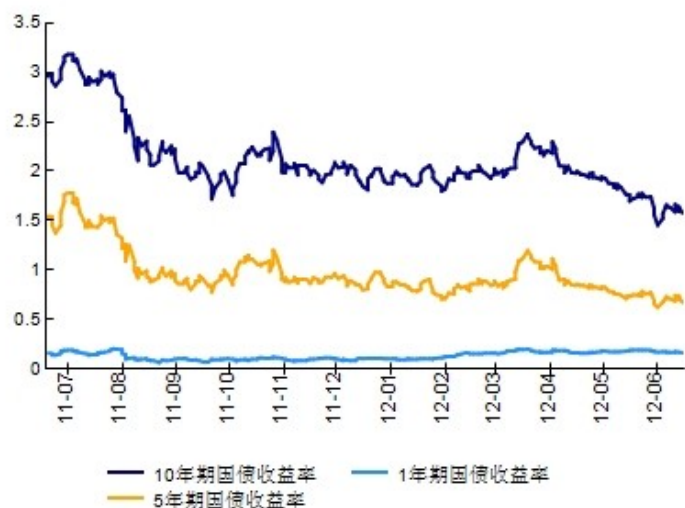
表、希腊第二轮大选 99.83%的计票结果

希腊主要政党	内阁席位	得票率
新民主党	129	29.71%
极左翼联盟 (Syriza)	71	26.85%
社会主义运动党 (PASOK)	33	12.35%
独立希腊人党	20	7.49%
金色黄昏 (纳粹党)	18	6.91%
民主左翼	17	6.22%
希腊共产党 (KKE)	12	4.51%

资料来源：希腊内政部、申万研究

1. 美国六月制造业指数环比下滑导致宽松预期加大，美股上扬

图 1：美国国债收益率下降，对经济形势担忧有所增加。



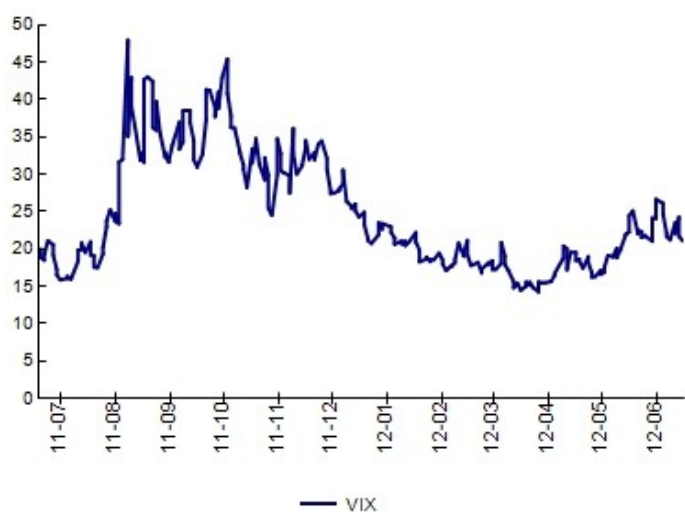
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差下降，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 指数下降，显示股市波动风险有所减少。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 下降，对美国债务违约风险的担忧有所减少。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6: 美元指数持续下降, 对其避险需求减少。

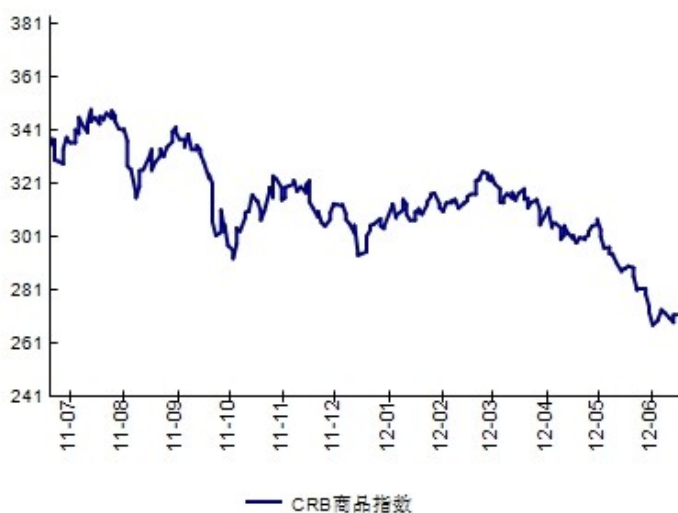


资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格小幅上升, 由于金属价格与油价上涨。

图 8: 黄金现货价格上涨, 由于美国制造业和就业数据不理想导致对宽松预期加大, 对其避险需求有所增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究



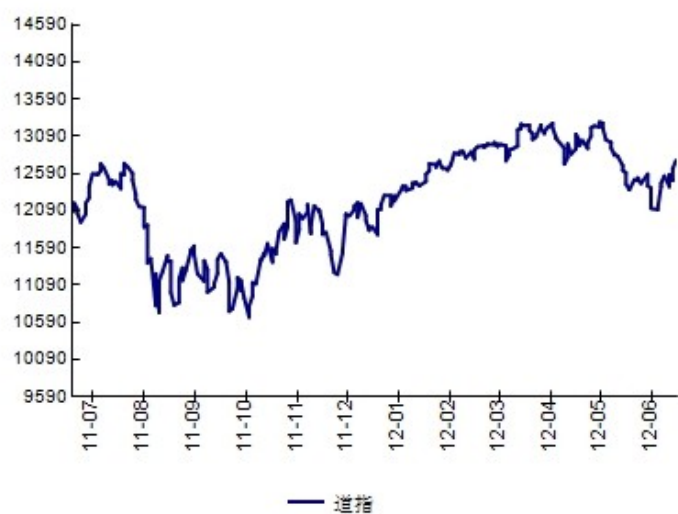
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格上升，由于对希腊大选结果持乐观预期。



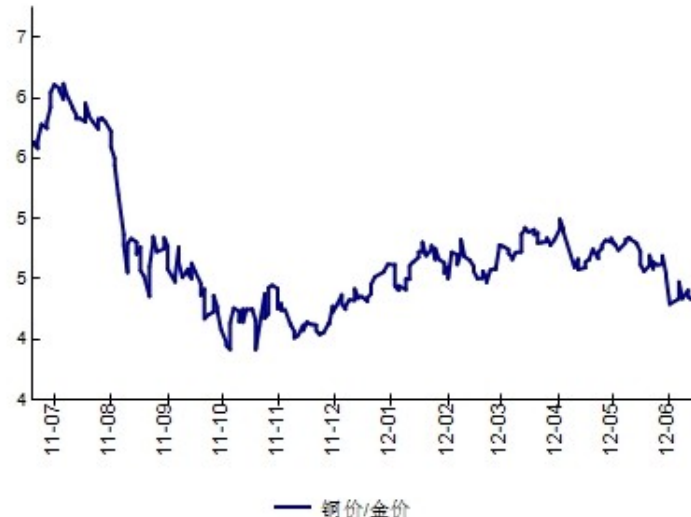
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指上扬，由于六月美国制造业产值低于预期导致市场对美联储和欧央行宽松政策预期增强。



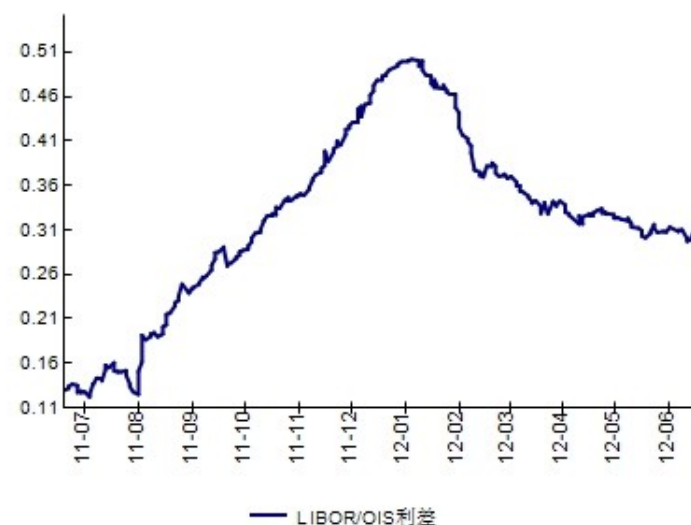
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比上升，由于预期希腊退出欧元区的风险减轻导致铜价攀升。



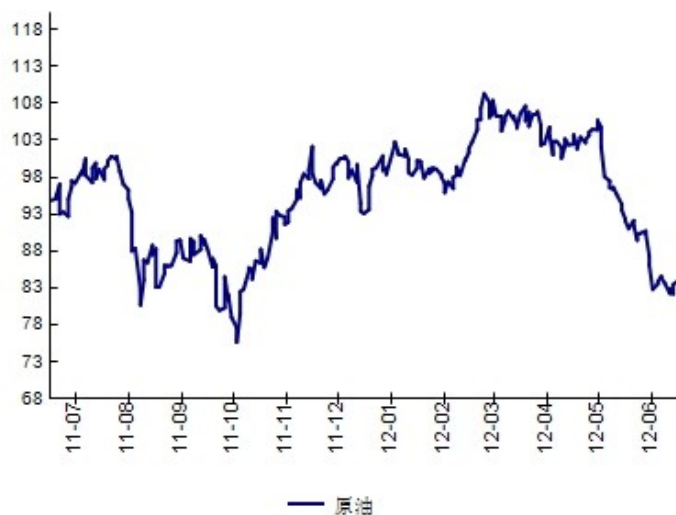
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor-OIS 利差上涨，银行信贷压力有所增加。



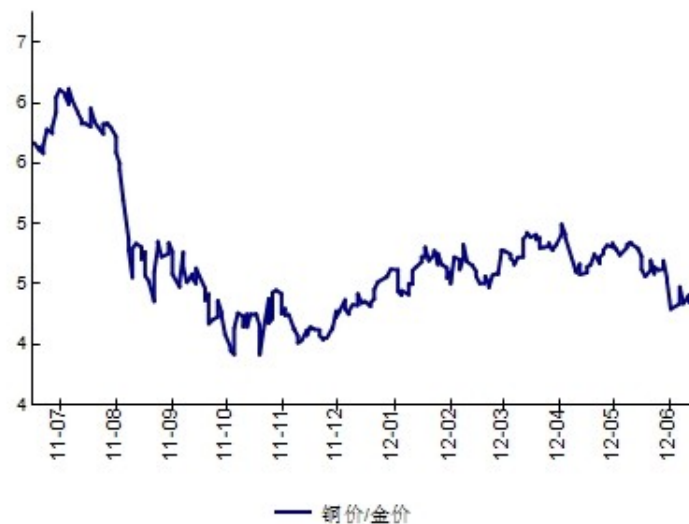
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9: 原油价格继续上升, 由于预期美联储将进一步推行宽松政策, OPEC 将减少原油产量。



— 原油

图 10: 铜价与金价比与上一日持平。

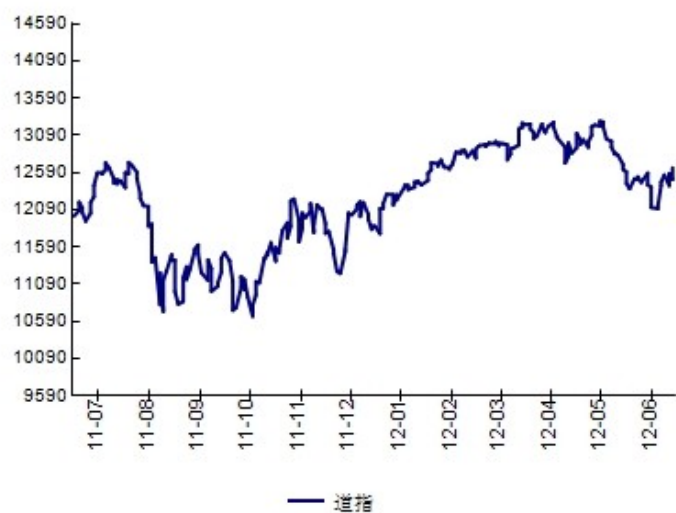


— 铜价/金价

资料来源: Bloomberg, 申万研究

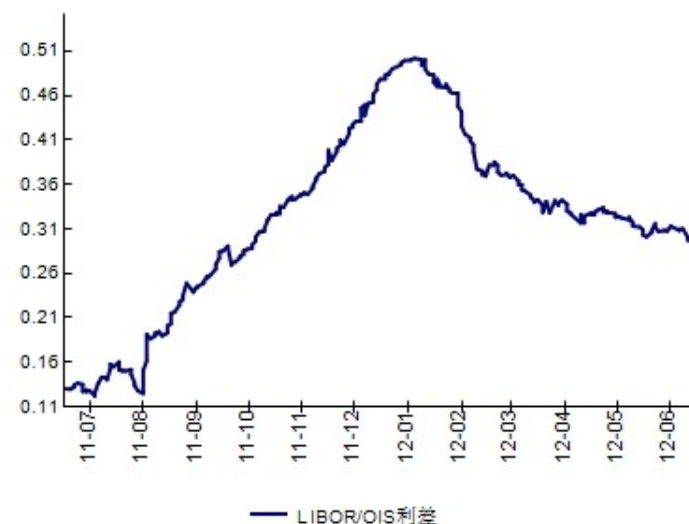
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指上涨, 由于近期美国首次失业人数均坏于预期, 市场对美联储宽松政策预期增强。



— 道指

图 12: Libor-OIS 利差上涨, 银行信贷压力有所增加。



— LIBOR/OIS 利差

资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

近一周已公布的经济数据

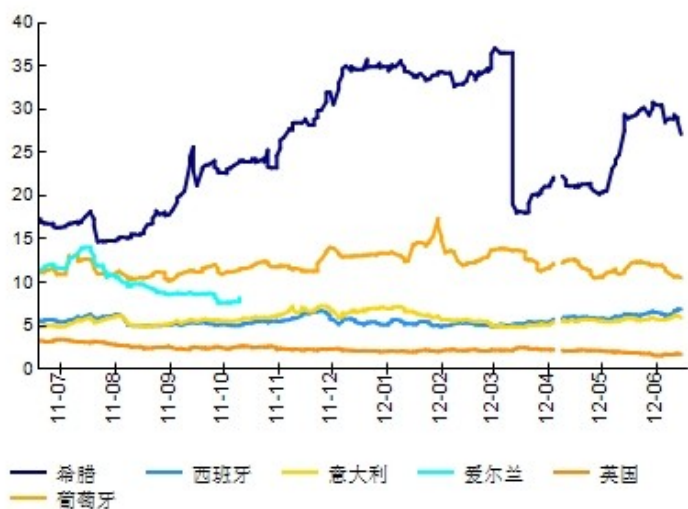
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
06/12/2012 22:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	JUN	47.3	46.7	48.5
06/13/2012 02:00	预算月报	MAY	-\$125.0B	-\$124.6B	-\$57.6B
06/13/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	JUN 8	--	18.00%	1.30%
06/13/2012 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	MAY	-0.60%	-1.00%	-0.20%
06/13/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	MAY	0.20%	0.20%	0.20%
06/13/2012 20:30	工业生产者出厂价格(同比)	MAY	1.20%	0.70%	1.90%
06/13/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	MAY	2.80%	2.70%	2.70%
06/13/2012 20:30	商品零售额	MAY	-0.20%	-0.20%	0.10%
06/13/2012 20:30	除汽车外零售额	MAY	0.00%	-0.40%	0.10%
06/13/2012 20:30	零售销售排除汽车与汽油	MAY	0.40%	-0.10%	0.10%
06/13/2012 20:30	零售销售“对照小组”	MAY	0.30%	0.00%	0.40%
06/13/2012 22:00	营运库存	APR	0.30%	0.40%	0.30%
06/14/2012 20:30	Annual Revisions: Current Account				
06/14/2012 20:30	经常项目结存	1Q	-\$131.9B	-\$137.3B	-\$124.1B
06/14/2012 20:30	消费价格指数 (月环比)	MAY	-0.20%	-0.30%	0.00%
06/14/2012 20:30	消费价指除食品与能源(月环比)	MAY	0.20%	0.20%	0.20%
06/14/2012 20:30	居民消费价格(同比)	MAY	1.80%	1.70%	2.30%
06/14/2012 20:30	消费价指除食品与能源(同比)	MAY	2.20%	2.30%	2.30%
06/14/2012 20:30	消费价格指数-无季节调整	MAY	229.8	229.815	230.085
06/14/2012 20:30	CPI 核心指数 经季调	MAY	229.328	229.446	228.984
06/14/2012 20:30	首次失业人数	JUN 9	375K	386K	377K
06/14/2012 20:30	持续领取失业救济人数	JUN 2	3270K	3278K	3293K
06/14/2012 21:45	彭博消费者舒适度	JUN 10	--	-36.4	-37.6
06/15/2012 20:30	纽约州制造业调查指数	JUN	13	--	17.09
06/15/2012 21:00	净 TIC 流量总计	APR	--	--	-\$49.9B
06/15/2012 21:00	长期净 TIC 流量	APR	\$45.0B	--	\$36.2B
06/15/2012 21:15	工业产值	MAY	0.10%	--	1.10%
06/15/2012 21:15	设备使用率	MAY	79.20%	--	79.20%
06/15/2012 21:15	制造业(SIC)产值	MAY	-0.10%	--	0.60%
06/15/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	JUN P	77.5	--	79.3

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
06/18/2012 22:00	NAHB 住宅市场指数	JUN	28	--	29
06/19/2012 20:30	新宅开工指数	MAY	720K	--	717K
06/19/2012 20:30	房屋开工(月环比)%	MAY	0.40%	--	2.60%
06/19/2012 20:30	建筑许可	MAY	730K	--	715K
06/19/2012 20:30	建筑许可(月环比)%	MAY	1.00%	--	-7.00%
06/19/2012 22:00	JOLTS 职位空缺	APR	--	--	3737
06/20/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	JUN 15	--	--	18.00%
06/21/2012 00:30	FOMC 利率决策	JUN 20	0.25%	--	0.25%
06/21/2012 20:30	首次失业人数	JUN 16	383K	--	386K
06/21/2012 20:30	持续领取失业救济人数	JUN 9	3275K	--	3278K
06/21/2012 20:58	Markit 美国 PMI 初值	JUN	53	--	53.9
06/21/2012 21:45	彭博消费者舒适度	JUN 17	--	--	-36.4
06/21/2012 21:45	彭博经济预期	JUN	--	--	-1
06/21/2012 22:00	费城联储商业前景指数	JUN	0	--	-5.8
06/21/2012 22:00	现房销售	MAY	4.56M	--	4.62M
06/21/2012 22:00	旧宅销售 月环比	MAY	-1.30%	--	3.40%
06/21/2012 22:00	住宅价格指数 月环比	APR	0.40%	--	1.80%
06/21/2012 22:00	领先指标	MAY	0.10%	--	-0.10%
06/25/2012 20:30	芝加哥联储全美活动指数	MAY	--	--	0.11
06/25/2012 22:00	新建住宅销售	MAY	345K	--	343K
06/25/2012 22:00	新建住宅销售 月环比	MAY	0.60%	--	3.30%
06/25/2012 22:30	达拉斯联储储备银行制造业活动指数	JUN	--	--	-5.1
06/26/2012 21:00	标普/CS 20 个城市月环比	APR	0.20%	--	0.09%
06/26/2012 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	APR	-2.50%	--	-2.57%
06/26/2012 21:00	标普/CS 住宅价格指数	APR	--	--	134.1
06/26/2012 22:00	消费者信心	JUN	65.2	--	64.9
06/26/2012 22:00	里士满联储制造业指数	JUN	--	--	4
06/27/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	JUN 22	--	--	--
06/27/2012 20:30	耐用品订单	MAY	0.50%	--	0.20%
06/27/2012 20:30	耐用消费品 (除运输类)	MAY	0.80%	--	-0.60%
06/27/2012 20:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	MAY	--	--	-1.90%
06/27/2012 20:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	MAY	--	--	-1.40%
06/27/2012 22:00	待定住宅销售量(月环比)	MAY	1.00%	--	-5.50%
06/27/2012 22:00	待定住宅销售 同比	MAY	--	--	14.70%

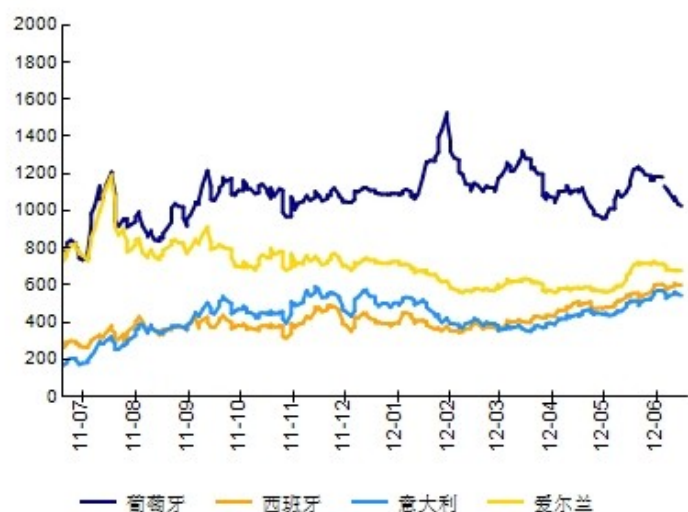
2. 市场对希腊大选持乐观态度，欧股欧元上涨

图 13：欧猪五国国债收益率均下降。由于市场预期希腊退欧概率减少，对经济担忧情绪减少。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均下降。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除西班牙外，其他国国债利差均下降，对经济担忧情绪有所减轻。



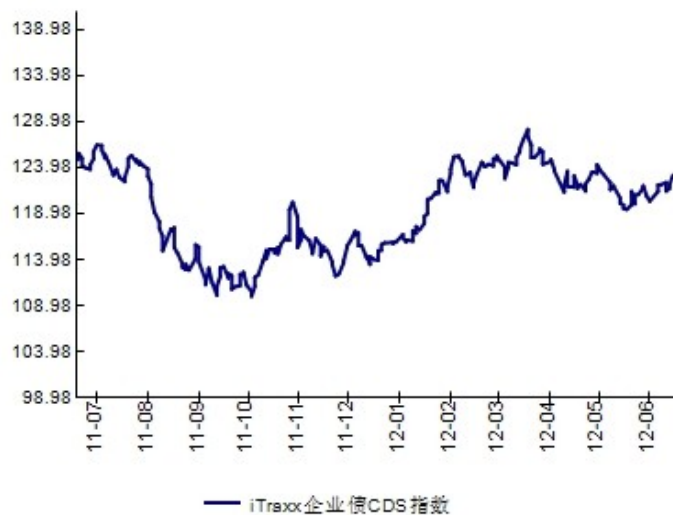
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均下降，对债务违约风险担忧情绪有所减少。



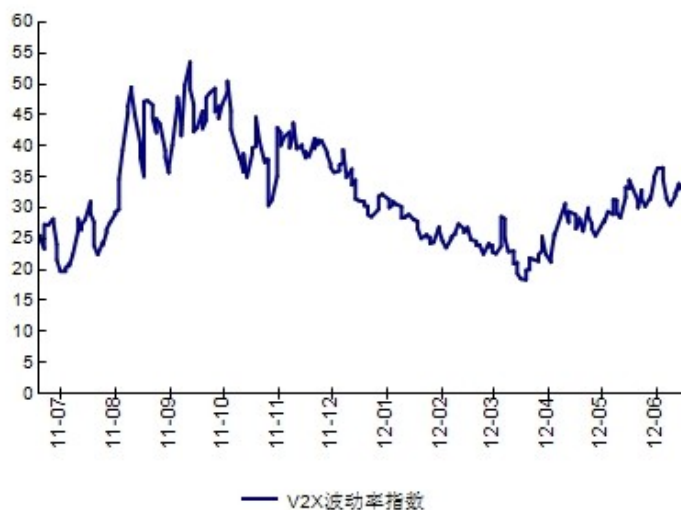
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



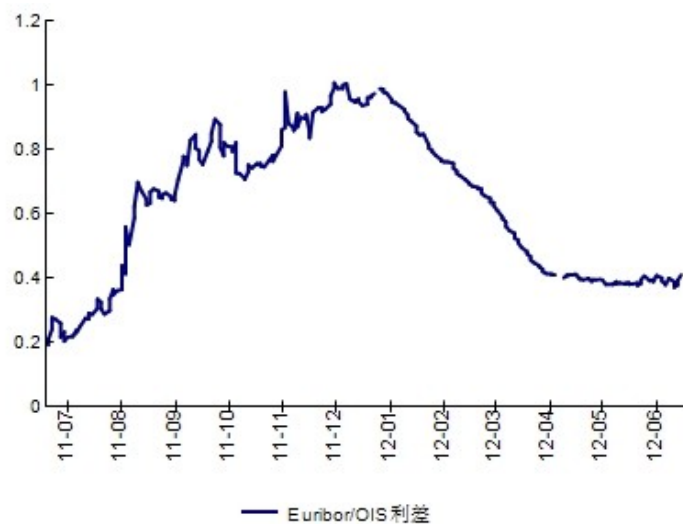
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动回升, 股市波动风险增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差上涨, 显示银行信贷压力有所增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元对美元上涨, 由于投资者对希腊大选结果持乐观预期。

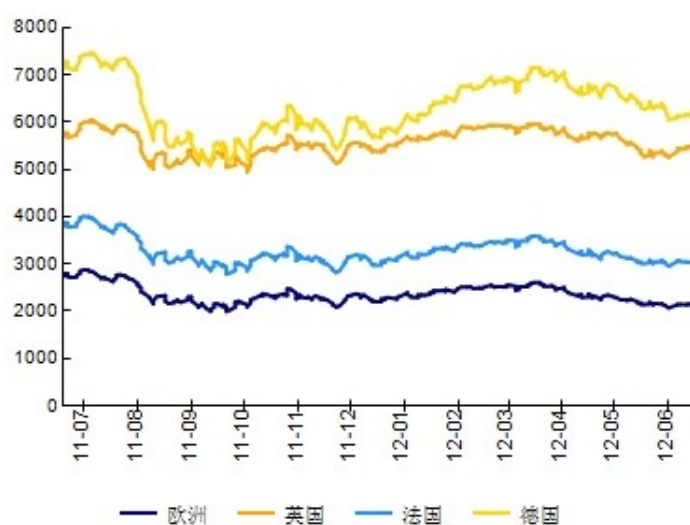


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅上涨, 对美元的避险需求有所下降。



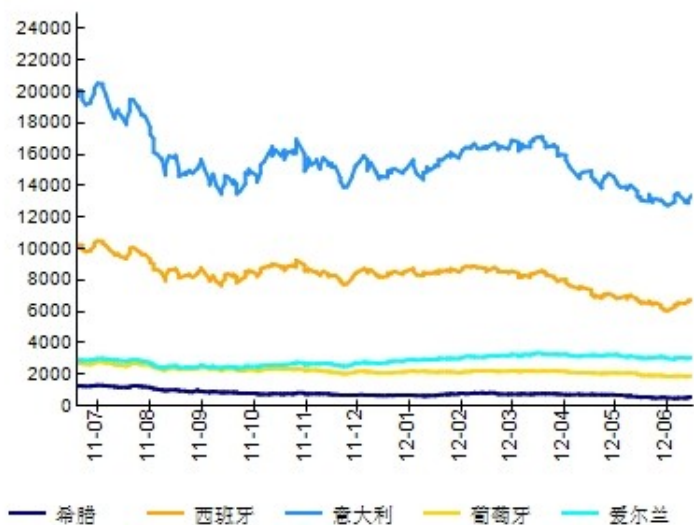
图 22: 欧洲股市均上涨, 由于乐观预期希腊大选, 预期其不会退出欧元区。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

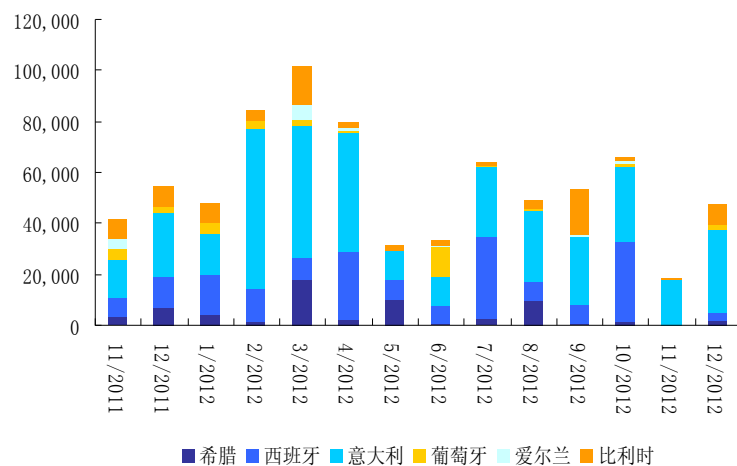
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 欧猪五国股市均上升。



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



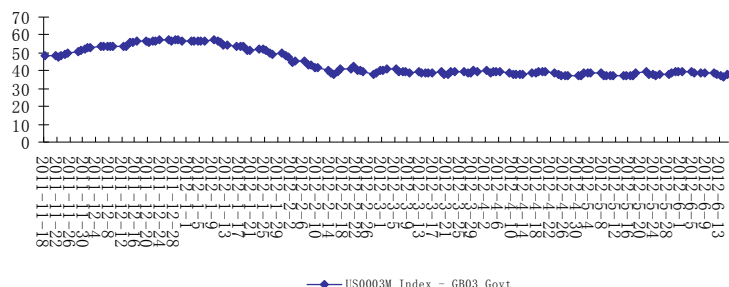
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：银行 CDS 均下跌。



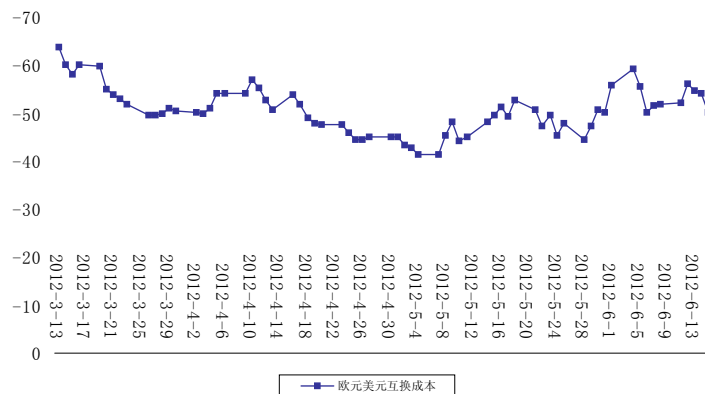
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 下降，资金趋紧缩。



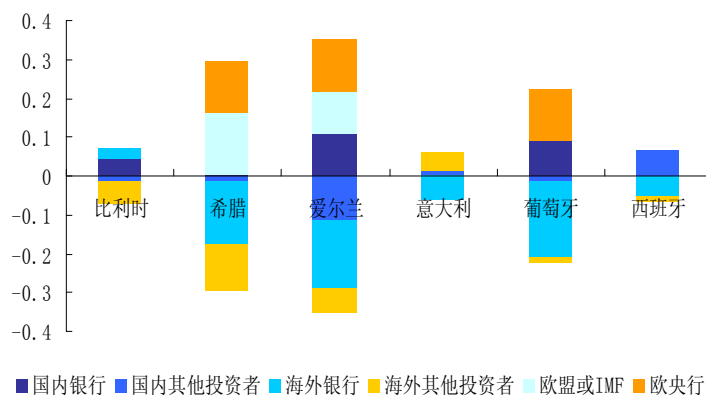
资料来源：申万研究

图 26：欧元美元互换成本下降。



资料来源：ECB，申万研究

图 28：2011Q1 与 2010Q1 主权债务持有者份额占比变动，海外持有者份额下降



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 6-12 月欧元区大事日程

6 月 6 日	欧央行公布利率决议；欧洲委员会讨论银行危机解决方案
6 月 10 日	法国议会第一轮选举
6 月 12 日	希腊拍卖短期债券
6 月 13 日	德国审批 ESM 和财政紧缩公约的截止日期
6 月 14-16 日	葡萄牙 411 亿欧元债务到期
6 月 17 日	希腊大选
6 月 18-19 日	G20 峰会(墨西哥)、欧元集团会议
6 月 21 日	欧央行理事会议、欧元集团会议及财长会议
6 月 28-29 日	欧洲议会季度会议 IMF 审查葡萄牙，希腊 100 亿欧元援助发放期；银行 9%一级核心资本充足率
6 月底	达标的截止日期
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

资料来源：bloomberg、申万研究

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
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	12-06-13	BAA3	负面	12-04-26	BBB+	负面	12-06-07	BBB	负面
	11-07-29	Aa2*-	负面	12-01-13	A	负面	12-01-27	A	负面
	11-03-10	Aa2	负面	11-10-13	AA-	负面	11-10-07	AA-	负面
	10-09-30	AA1	负面	10-04-28	AA	负面	10-05-28	AA+	负面
	10-06-30	AAA*-	负面	09-01-19	AA+	负面	03-12-10	AAA	正面
	01-12-13	AAA	正面	09-01-12	AAA*-	负面			
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。