

上调 2012 年增速预测，下调 2013 年预测

——国际金融市场风险监控 2012 年 7 月 17 日

总体判断：

- IMF 发布了更新的《世界经济展望：新的挫折，需要进一步采取政策行动》、《全球金融稳定报告：严重的金融风险：此刻需要行动》和《财政监测：培养信任，管理增长风险》。在最新展望中，IMF 下调了 2013 年全球及各经济体的增长预期，并指出“下行风险仍然很大，但重要的是，这反映了政策措施延迟或不充分的风险”，从而呼吁各国采取进一步行动。需要注意的是，IMF 的预测是基于三个重要的假设：
 - 1、将采取充分的政策行动使欧元区外围经济体的财政状况逐步缓解；
 - 2、2013 年美国不会急剧收缩财政政策；
 - 3、主要新兴市场经济体近期采取的宽松政策将发挥作用。
- IMF 同时，公布了截至今年第一季度的全球经济环比增速。数据显示，去年第四季度，全球经济一度滑落至 2.6%，为过去 3 年最慢增速，而今年第一季度一度反弹 3.6%，好于市场和我们的预期，但二季度趋势明显下行，仍有下行风险。
- 因此，我们上调了对 2012 年全球经济的预测，从 2.8% 至 3.2%，主要因为一季度经济好于预期；同时，我们将明年全年增速从 3.7% 下调至 3.4%，主要因为美国的下行风险加大。趋势上，我们认为，今年下半年比上半年好，第二季度是今年的低点，预计同比增速下滑至 2.8%，第三季度反弹，第四季度略有回落；而明年可能呈现前低后高的走势。
- 欧元区 6 月 CPI 终值年率升幅企稳在 2.4%，符合预期，月率下降 0.1% 与初值持平。此外，6 月剔除了食品与能源等的核心 CPI 年率上升 1.6%，由上升 1.8% 的初值下调；月率则上升 0.1%，高于持平的初值。此次 6 月欧元区 CPI 终值未下修，主要由于食品、酒和烟草价格上涨抵消了能源下滑的作用，说明通胀保持稳定，2012 年下半年通胀有望进一步缓和。该数据将不会对欧央行的政策决议造成影响。
- 欧元区 5 月商品贸易顺差由 4 月的 37 亿扩大为 69 亿欧元，主要是受到欧元对其它货币走弱、欧元区出口增长 6% 的提振；而进口则持平于 1,507 亿欧元，暗示着尽管欧元区 5 月数据显现出贸易顺差，但本土的需求依然疲软，内需不足可能会对 2012 年下半年经济恢复持续造成压力。
- 美国 6 月零售销售再度下滑，环比增速由前月的 -0.2% 下降至 -0.5%，远不及预期的 0.2%，这是该数据自 2008 年以来首次连续三月下滑。6 月零售疲弱，与诸多行业销售均表现不佳有关，尤其是机动车销售意外下跌 -0.6%。除去汽车销售的核心零售月率则与前月持平，下滑 -0.4%。6 月零售数据暗示着，2012 年第二季度，美国个人消费对 GDP 的贡献大幅减弱，符合我们预期。尽管近几周美国经济数据表现不佳，导致市场担忧情绪升温，我们也应看到，6 月零售销售较去年同期仍上升 3.5%，加上最新调查的 7 月纽约联储制造业指数从 5 月的低点 2.29 回升至 7.39，大幅好于预期的 4；加上 5 月商业库存增 0.3% 略高于预期，意味着库存二季度对 GDP 的贡献增加。可见在美国二季度增速放缓的同时，对于三季度的经济前景并不必过于悲观。
- 关注：7 月 17-18 日 伯南克关于下半年货币政策的国会证词

7 月 18-19 日 美国 6 月新屋开工、成屋销售

相关研究

**避险情绪 7 日来首次下降，
宽松政策预期加强**
2012 年 7 月 16 日

**美国 5 月贸易和库存贡献减弱，
下调美国二季度 GDP 增速至 1.5%**
2012 年 7 月 12 日

ESM 推迟出台，欧洲救助再起波澜
2012 年 7 月 11 日

**全球经济二季度加速下滑，
未来有企稳迹象**
2012 年 7 月 9 日

提振欧洲信贷和经济，但下行风险犹在
2012 年 7 月 6 日

欧洲经济现企稳迹象，欧央行降息箭在弦上
2012 年 7 月 5 日

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

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>

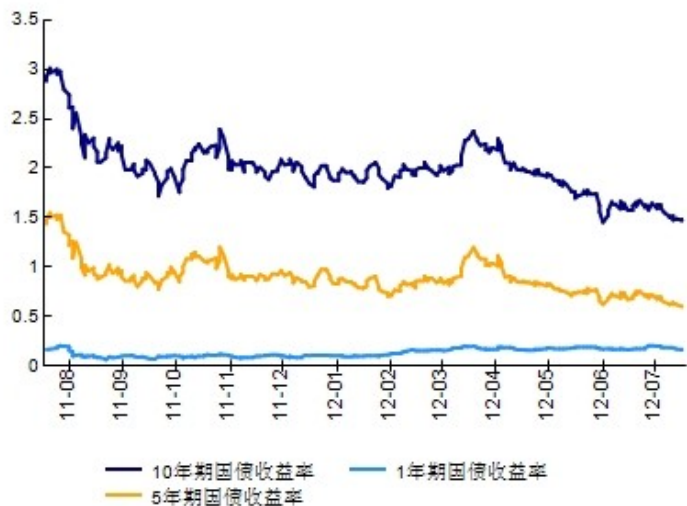
表 1：IMF 和申万对全球经济的最新预测

	2012 年			2013 年		
	IMF4 月 预测	IMF7 月 预测	申万 预测	IMF4 月 预测	IMF7 月 预测	申万 预测
全球	3.6%	3.5%	3.2%	4.10%	3.90%	3.40%
发达经济体	1.4%	1.4%	1.3%	1.90%	1.90%	1.50%
美国	2.1%	2.0%	2.0%	2.40%	2.30%	1.90%
日本	2.0%	2.4%	2.9%	1.70%	1.50%	1.80%
欧元区	-0.3%	-0.3%	-0.4%	0.90%	0.70%	0.80%
新兴经济体	5.7%	5.6%	5.5%	6.10%	5.90%	5.80%
中国	8.2%	8%	8%	8.80%	8.50%	8.50%

资料来源：IMF、申万研究

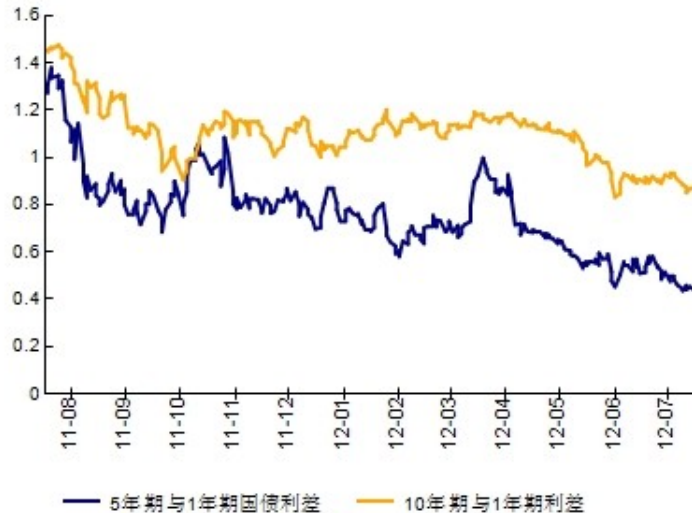
1. 美国6月零售销售大幅逊于预期，美元 美股下挫

图1：美国国债收益率下降，对经济形势担忧有所增加。



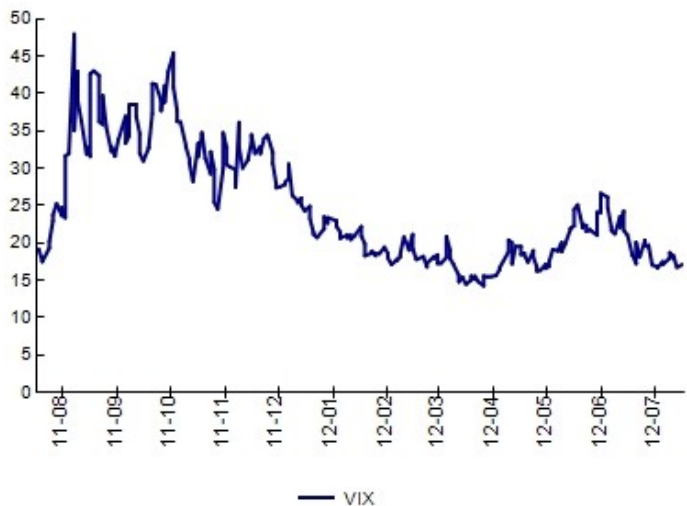
资料来源：Bloomberg，申万研究

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。



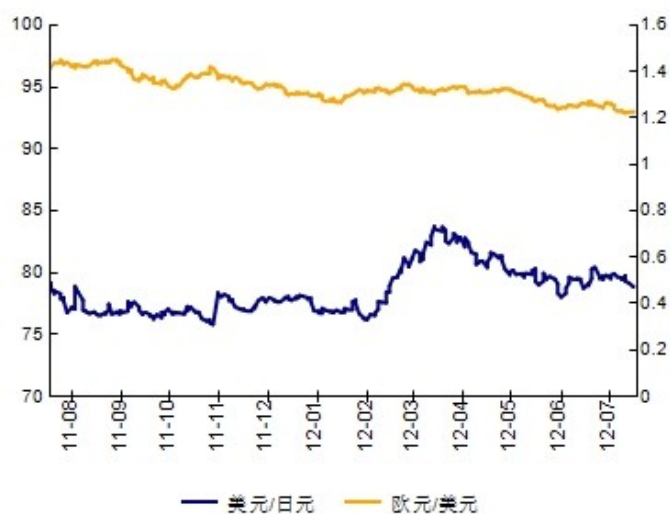
资料来源：Bloomberg，申万研究

图4：美国 CDS 下降，对美国债务违约风险的担忧有所减轻。



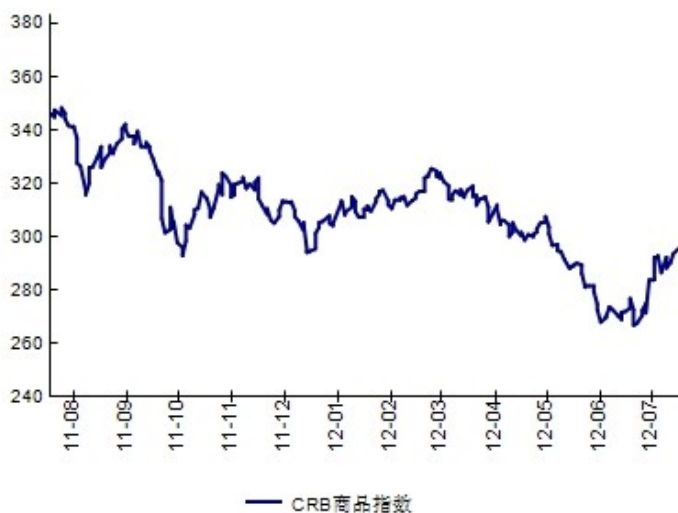
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元下跌, 由于美国 6 月零售销售连续三月下滑, 美国经济增长动力不足。



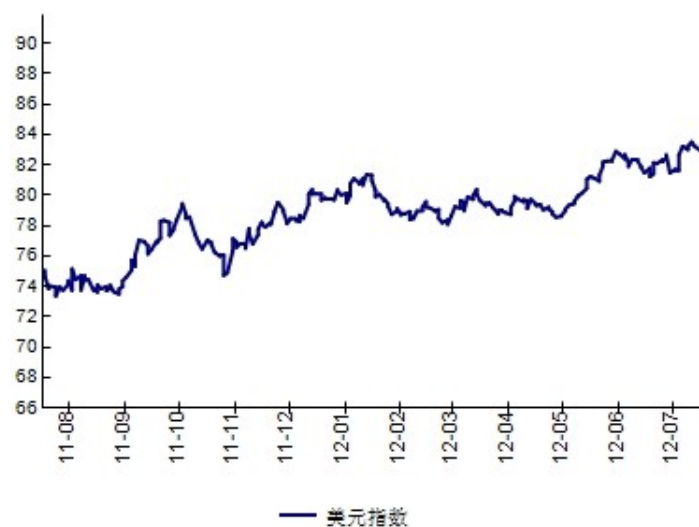
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格上涨, 由于原油价格上涨。



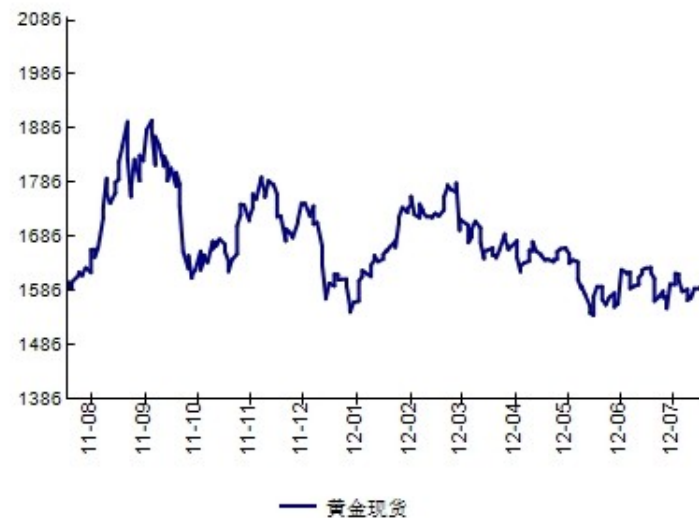
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数下跌, 对其避险需求减少。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅下跌, 对其避险需求有所减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格上涨，由于纽约制造业超预期攀升，市场预期美联储出台新的刺激政策，且美元走低。

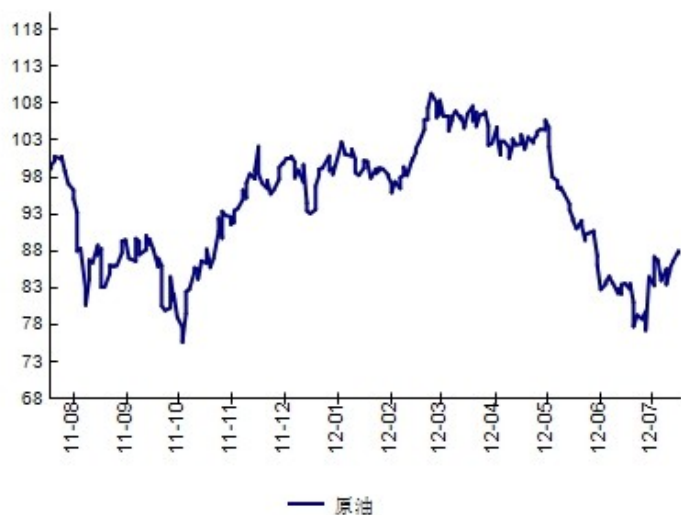


图 10：铜价与金价比下跌，由于市场预测经济不景气将导致对原材料的需求减少，导致铜价下跌。



资料来源：Bloomberg，申万研究

资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指下滑，美国 6 月零售销售数据大幅不及预期，市场对美国经济恢复担忧增加。

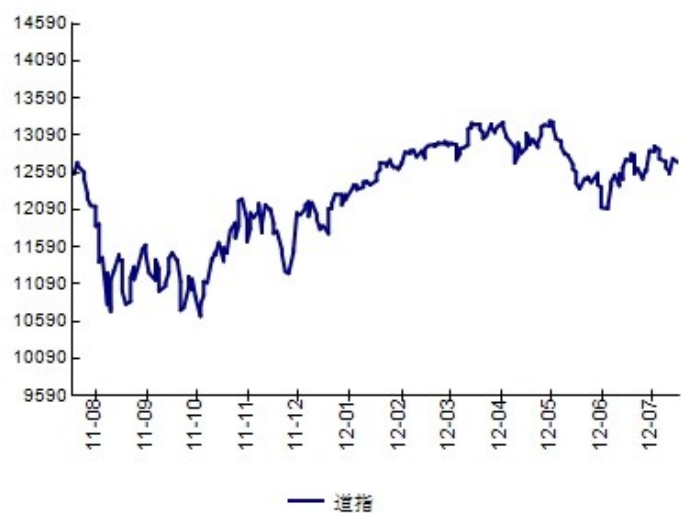
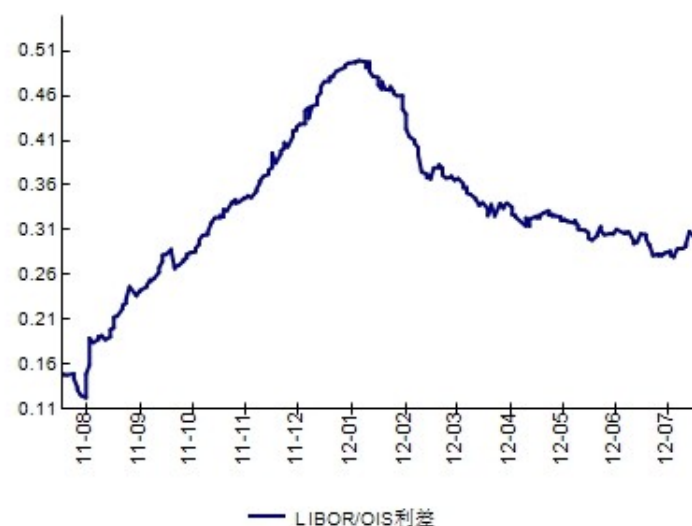


图 12：Libor-OIS 利差上涨，银行信贷压力有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

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
07/05/2012 22:00	ISM 非制造业综合指数	JUN	53	52.1	53.7
07/05/2012 22:31	ICSC 连锁店销售 同比	JUN	--	0.20%	1.70%
07/06/2012 20:30	非农就业人数增减	JUN	100K	80K	69K
07/06/2012 20:30	非农私企就业人数增减	JUN	106K	84K	82K
07/06/2012 20:30	制造业就业人数增减	JUN	7K	11K	12K
07/06/2012 20:30	失业率	JUN	8.20%	8.20%	8.20%
07/06/2012 20:30	平均时薪(月环比) 所有员工	JUN	0.20%	0.30%	0.10%
07/06/2012 20:30	平均时薪(同比) 所有员工	JUN	1.70%	2.00%	1.70%
07/06/2012 20:30	周平均工时 所有员工	JUN	34.4	34.5	34.4
07/06/2012 20:30	家庭调查就业变动	JUN	--	128	422
07/06/2012 20:30	就业不足率(U6)	JUN	--	14.90%	14.80%
07/11/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Jul 6	--	-2.10%	-6.70%
07/11/2012 20:30	贸易余额	May	-\$48.6B	-\$48.7B	-\$50.1B
07/11/2012 22:00	批发库存	May	0.30%	0.30%	0.60%
07/12/2012 02:00	FOMC 会议纪要				
07/12/2012 20:30	进口价格指数(月环比)	Jun	-1.80%	-2.7%	-1.00%
07/12/2012 20:30	进口价格指数(同比)	Jun	-1.50%	-2.6%	-0.30%
07/12/2012 20:30	首次失业人数	Jul 7	370K	350K	374K
07/12/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Jun 30	3300K	3304K	3306K
07/12/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Jul 8	--	-37.5	-37.5
07/13/2012 02:00	预算月报	Jun	-\$60.0B	-\$59.7B	-\$43.1B
07/13/2012 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	Jun	-0.40%	0.10%	-1.00%
07/13/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	Jun	0.20%	0.20%	0.20%
07/13/2012 20:30	工业生产者出厂价格(同比)	Jun	0.20%	0.70%	0.70%
07/13/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	Jun	2.60%	2.60%	2.70%
07/13/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Jul P	73.5	72	73.2
07/16/2012 20:30	纽约州制造业调查指数	Jul	4	7.39	2.29
07/16/2012 20:30	商品零售额	Jun	0.20%	-0.50%	-0.20%
07/16/2012 20:30	除汽车外零售额	Jun	0.00%	-0.40%	-0.40%
07/16/2012 20:30	零售销售排除汽车与汽油	Jun	0.20%	-0.20%	-0.10%
07/16/2012 20:30	零售销售“对照小组”	Jun	0.20%	-0.10%	0.00%
07/16/2012 22:00	营运库存	May	0.20%	0.30%	0.40%

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
07/17/2012 20:30	消费价格指数 (月环比)	Jun	0.00%	--	-0.30%
07/17/2012 20:30	消费价指除食品与能源 (月环比)	Jun	0.20%	--	0.20%
07/17/2012 20:30	居民消费价格(同比)	Jun	1.60%	--	1.70%
07/17/2012 20:30	消费价指除食品与能源 (同比)	Jun	2.20%	--	2.30%
07/17/2012 20:30	消费价格指数-无季节调整	Jun	229.547	--	229.815
07/17/2012 20:30	CPI 核心指数 经季调	Jun	--	--	229.446
07/17/2012 21:00	净 TIC 流量总计	May	--	--	-\$20.5B
07/17/2012 21:00	长期净 TIC 流量	May	\$41.3B	--	\$25.6B
07/17/2012 21:15	工业产值	Jun	0.30%	--	-0.10%
07/17/2012 21:15	设备使用率	Jun	79.20%	--	79.00%
07/17/2012 21:15	制造业(SIC)产值	Jun	--	--	-0.40%
07/17/2012 22:00	NAHB 住宅市场指数	Jul	30	--	29
07/18/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Jul 13	--	--	-2.10%
07/18/2012 20:30	新宅开工指数	Jun	745K	--	708K
07/18/2012 20:30	房屋开工(月环比)%	Jun	5.20%	--	-4.80%
07/18/2012 20:30	建筑许可	Jun	765K	--	780K
07/18/2012 20:30	建筑许可(月环比)%	Jun	-2.40%	--	7.90%
07/19/2012 02:00	联储黄皮书				
07/19/2012 20:30	首次失业人数	Jul 14	365K	--	350K
07/19/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Jul 7	3300K	--	3304K
07/19/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Jul 15	--	--	-37.5
07/19/2012 21:45	彭博经济预期	Jul	--	--	-11
07/19/2012 22:00	费城联储商业前景指数	Jul	-8	--	-16.6
07/19/2012 22:00	现房销售	Jun	4.62M	--	4.55M
07/19/2012 22:00	旧宅销售 月环比	Jun	1.50%	--	-1.50%
07/19/2012 22:00	领先指标	Jun	-0.10%	--	0.30%
07/23/2012 20:30	芝加哥联储全美活动指数	Jun	--	--	-0.45
07/24/2012 20:58	Markit 美国 PMI 初值	Jul	--	--	52.9
07/24/2012 22:00	里士满联储制造业指数	Jul	--	--	-3
07/24/2012 22:00	住宅价格指数 月环比	May	--	--	0.80%
07/25/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Jul 20	--	--	--
07/25/2012 22:00	新建住宅销售	Jun	372K	--	369K
07/25/2012 22:00	新建住宅销售 月环比	Jun	0.80%	--	7.60%
07/26/2012 20:30	耐用品订单	Jun	0.50%	--	1.10%
07/26/2012 20:30	耐用消费品(除运输类)	Jun	0.00%	--	0.40%

2. 欧元区 5 月进口数据萎靡，欧元欧股下行

图 13：除希腊和英国外，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：除葡萄牙外，其他欧猪五国 CDS 均上涨。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除英国外，其他国国债利差均上涨，对经济担忧情绪有所增加。



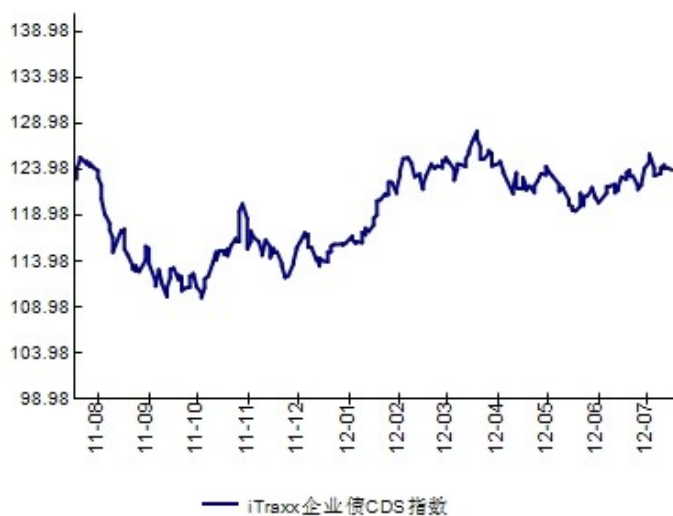
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均下降，对债务违约风险担忧情绪有所减轻。



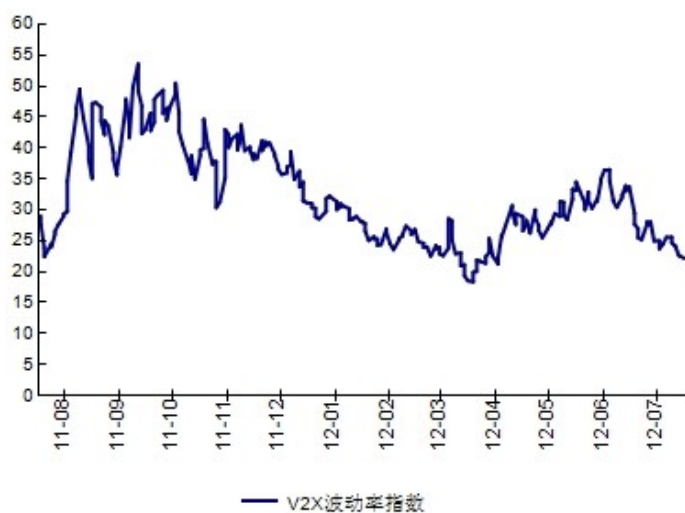
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 下降, 对企业违约风险情绪减轻。



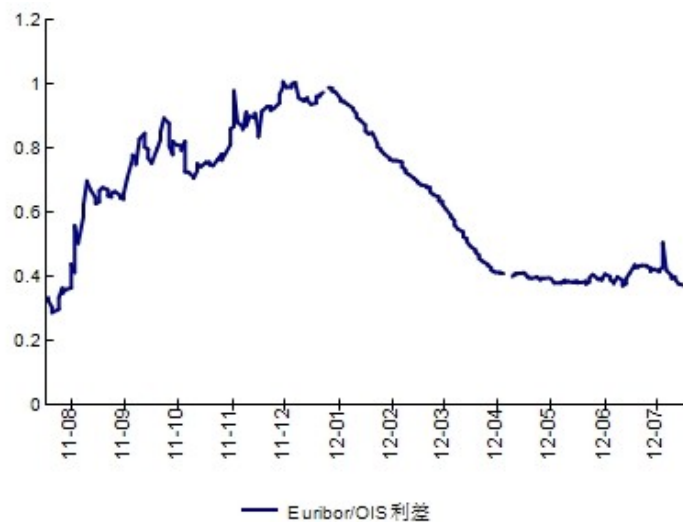
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动下降, 股市波动风险减少。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差下滑, 显示银行信贷压力有所减弱。



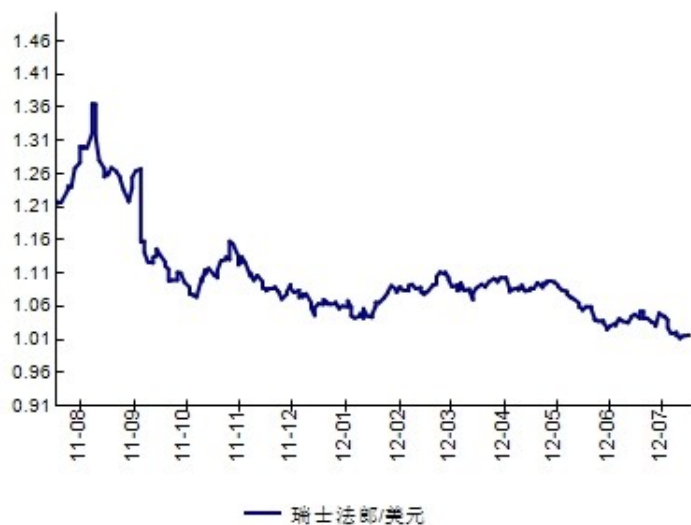
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元对日元下跌, 由于欧元区 5 月进口增长不足, 内需仍然疲弱。



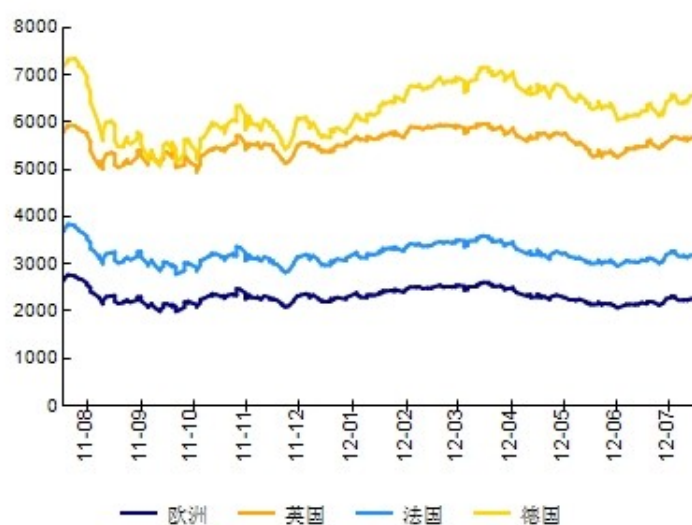
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎上涨, 对美元的避险需求有所减少。



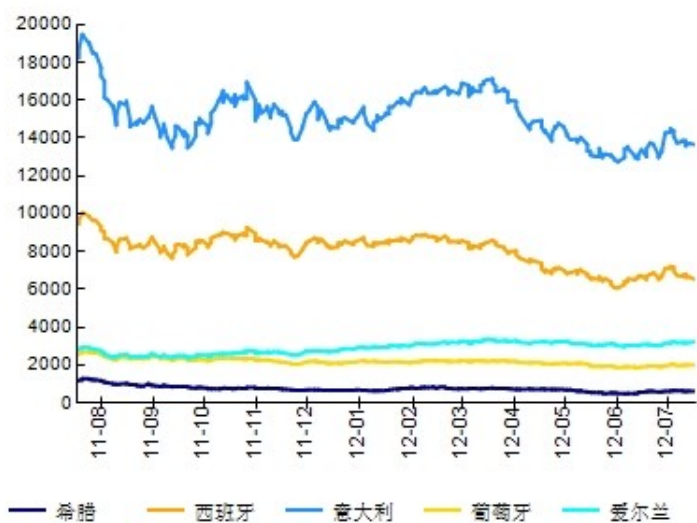
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 除德国外, 欧洲股市均下跌, 由于对欧债危机担忧持续。



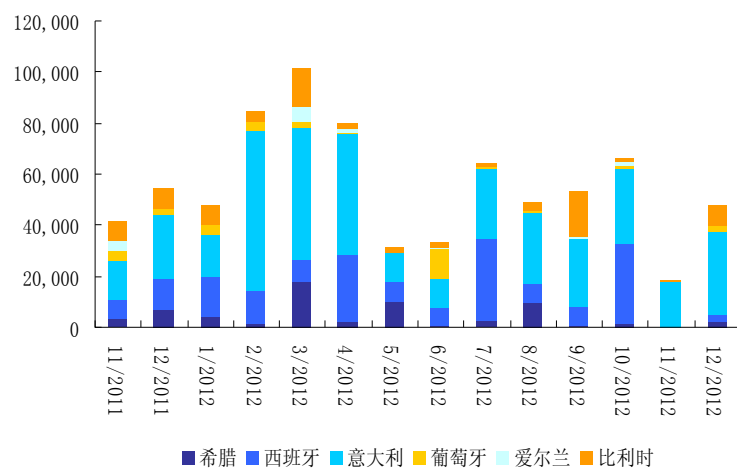
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除爱尔兰外, 其他欧猪五国股市均下跌。



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



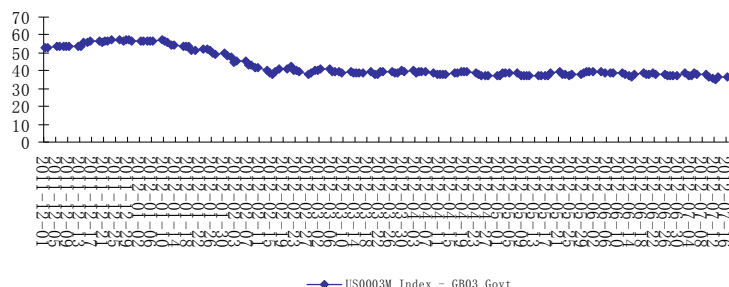
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：银行 CDS 均上涨。



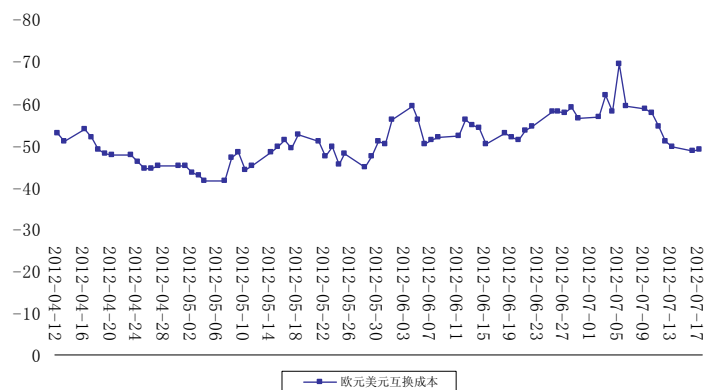
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 与前一持平。



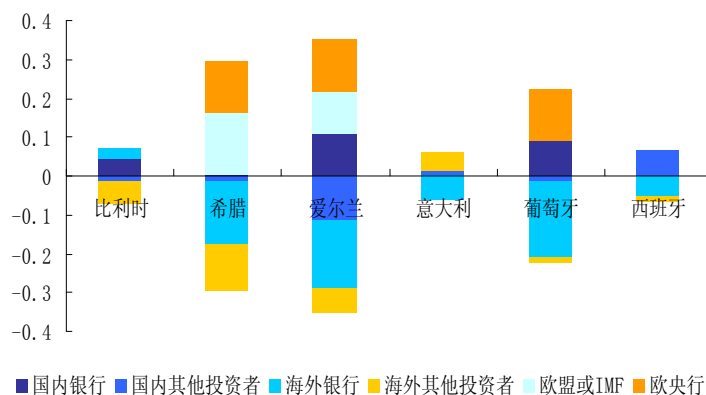
资料来源：申万研究

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 7-12 月欧元区大事日程

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。