

2012 年 08 月 20 日

美国消费者信心回暖，德国对华逆差缩小

——国际金融监控 2012 年 8 月 20 日

相关研究

欧央行离刺激更进一步
2012 年 8 月 3 日

美联储议息会议按兵不动但暗示刺激
2012 年 8 月 2 日

美德二季度经济受消费拖累，三季度将企稳
2012 年 8 月 1 日

美国第二季度 GDP 如期下滑，三季度有望企稳
2012 年 7 月 30 日

欧美刺激预期再起，提振风险资产
2012 年 7 月 27 日

英国二季度衰退加剧，美国房地产复苏仍有曲折
2012 年 7 月 26 日

证券分析师

李慧勇 A0230511040009
lihy@swsresearch.com
谢伟玉 A0230512070007
xiewy@swsresearch.com

研究支持

钟嘉妮 A0230112070027
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

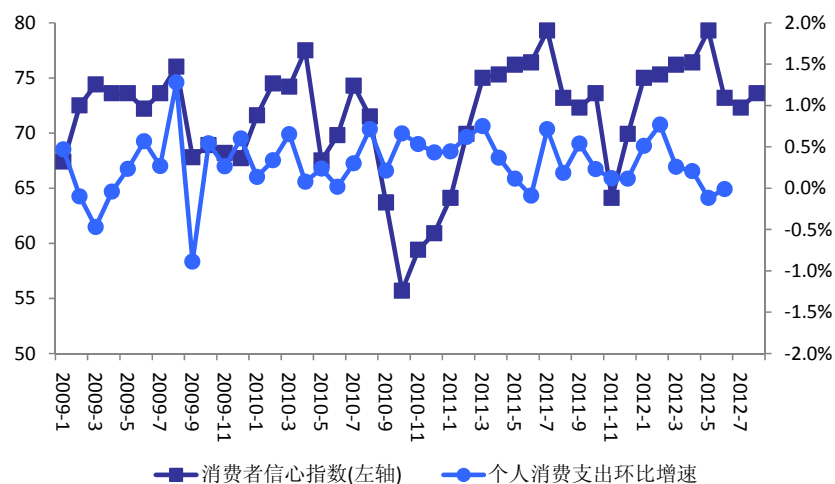
<http://www.swsresearch.com>

总体判断：

- 上周五，风险资产价格继续上涨，主要受欧美经济数据转好拉动。市场对于中国和欧洲是否推出进一步经济刺激政策的预期加大。
- 美国 8 月密歇根大学消费者信心指数为 73.6，好于市场预期的 72.2 和 7 月的 72.3，创三个月新高，表明美国消费者受到 7 月的经济数据提振，一方面，就业形势明显好转，非农就业从 6 月的 6.4 万上升至 7 月的 16.3 万，8 月；而且，截至 8 月 11 日，首次申请失业救济人数的四周均值为 36.375 万人，比上一周下降了 5500 人，这是自 3 月 31 日当周以来的最低值，也是 2008 年 4 月以来的次低值，这反映了 8 月劳动力市场持续改善。另一方面，物价也继续下滑，CPI 从 6 月的 1.7% 下滑至 7 月的 1.4%，创两年来最低值，预期三季度 CPI 将继续下跌，商品相对廉价促使家庭增加购买，这从衡量家庭耐用消费品购买状况的指数自上月的 130 升至 140 可以看出。同时美国二季度工业产出和贸易逆差大幅缩小，刺激美国经济小幅上涨。基于看好美国三季度经济回升，我们预计三季度消费者信心将带动消费增加，美国经济复苏将有所提速。
- **欧元区 6 月贸易盈余扩大一倍，对华逆差缩小。**欧元区 6 月贸易盈余环比增长 1 倍，其中出口增速创今年以来最快值，而进口增长停滞。6 月贸易盈余 149 亿欧元，远高于预期的 95 亿欧元和 5 月的 71 亿欧元。经季节调整后的欧元区 6 月出口为 1579 亿欧元，环比增长 2.4%；而进口停滞，维持在 1475 亿欧元，止住了之前连续三个月的下滑。从中欧贸易角度，欧洲对中国的贸易出口同比上涨 9%，进口同比下降 1%，贸易逆差进一步缩小，主要因为欧元持续走弱刺激出口，我们预计随着欧债危机逐渐缓解，欧元有望走强，那么欧元出口增速将有所减弱，欧元区的贸易盈余增速将放缓，其中中欧逆差还将再次扩大。
- 德国 PPI 继续下滑，从 6 月的 1.6% 下降至 7 月 0.9%，环比增速保持不变，核心 PPI 下滑更快，从 6 月的 1.9% 下滑至 7 月的 0.6%，说明食品和能源的下滑速度不及成品的批发价格下滑的速度。相比与欧元区 7 月 CPI 为 2.4%，表明德国通胀压力较小，但也反映了德国需求减弱。我们预计德国三季度经济预期下滑，PPI 走低将支持德国主导的欧央行未来做出更多货币刺激措施。
- 本周关注：8 月 22 日 日本 7 月外贸、美国 7 月成屋销售
8 月 23 日 8 月中、美、欧元区的制造业 PMI 初值、美国 7 月新屋销售
8 月 24 日 美国 7 月耐用品订单

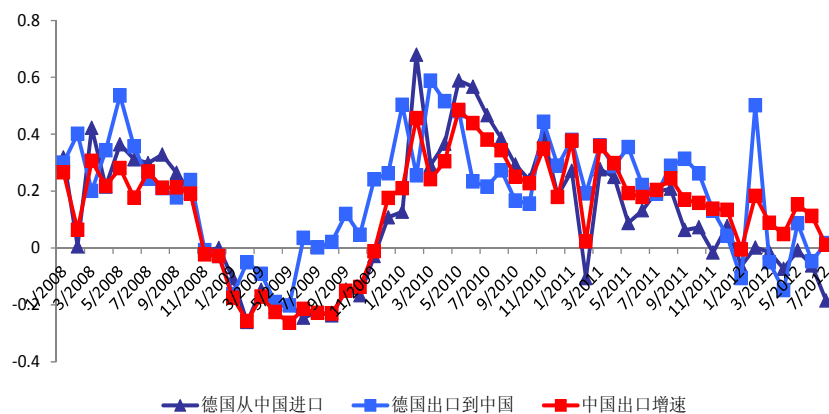
1. 今日图表：美国消费者信心回暖，德国对华逆差缩小

图 1.1：美国消费者信心开始回暖，预示着消费支出也将有所反弹



资料来源：CEIC，申万研究

图 1.2：德国对中国的出口已开始反弹，根据历史经验，德国对华进口增速会滞后三个月反弹，预计与之高度相关的中国出口增速也有望反弹



资料来源：CEIC，申万研究

2. 美国 8 月份消费者信心利好，美股商品小幅上涨

图 1：美国国债收益率下跌，对经济形势担忧有所增加。



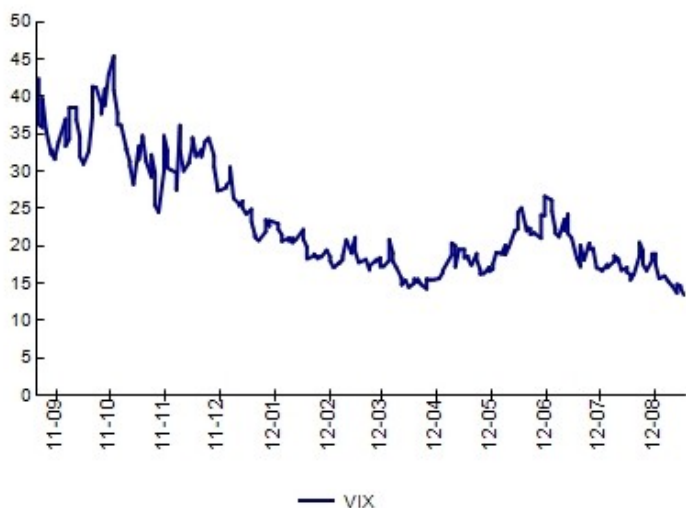
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差下跌，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 指数小幅下跌，显示股市波动风险有所减弱。



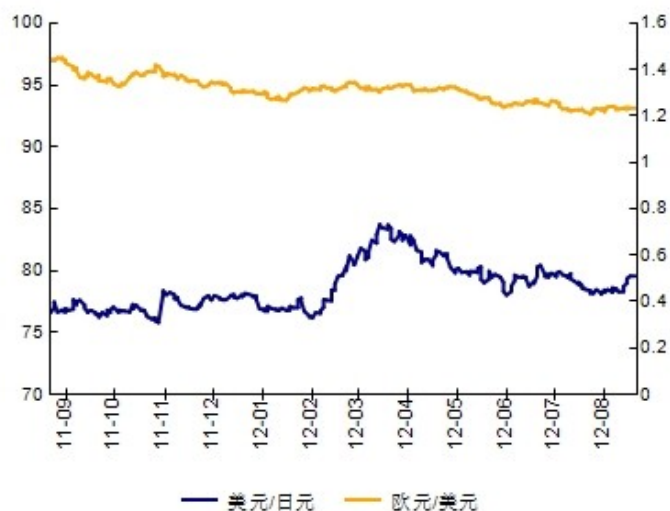
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 5 年期 CDS 小幅下跌，对美国债务违约风险的担忧有所减弱。



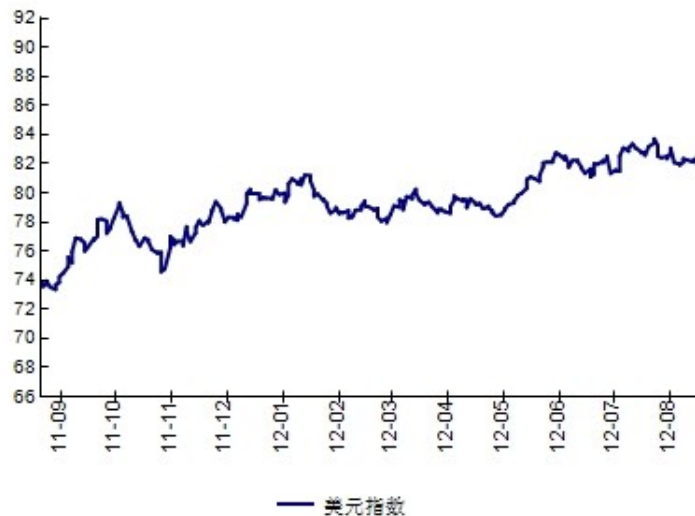
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对日元继续上涨, 由于美国八月份消费者信心高于预期。



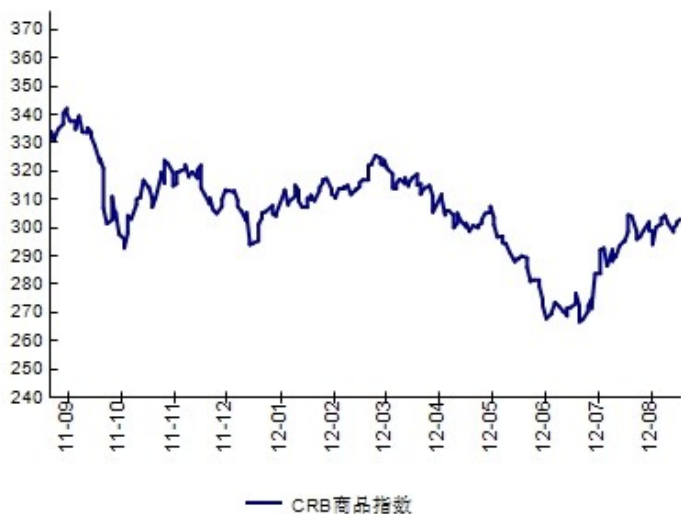
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅下跌, 对其避险需求减弱。



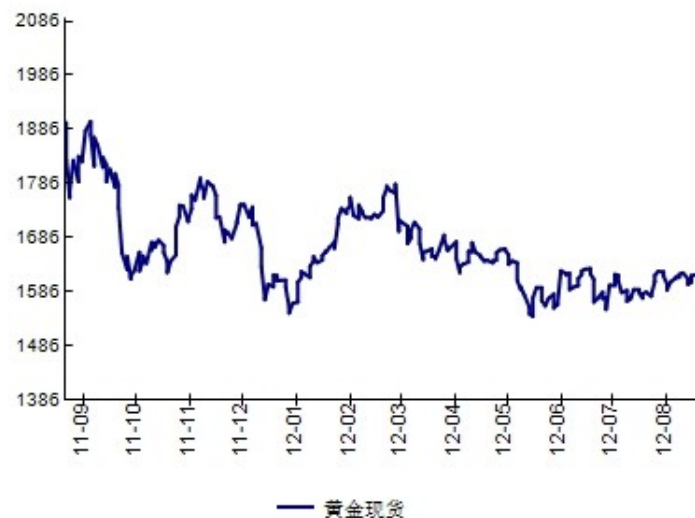
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格上涨, 由于预期中国将会出台新一轮的经济刺激计划, 从而带动大宗商品价格走高。



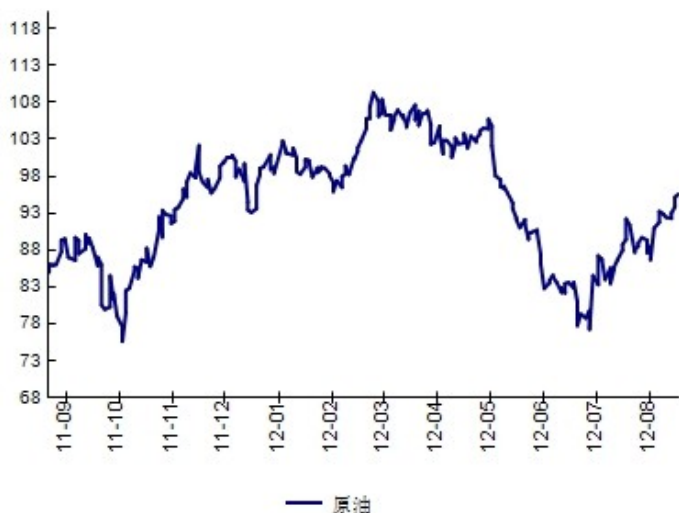
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅上涨, 对其避险需求有所增加。



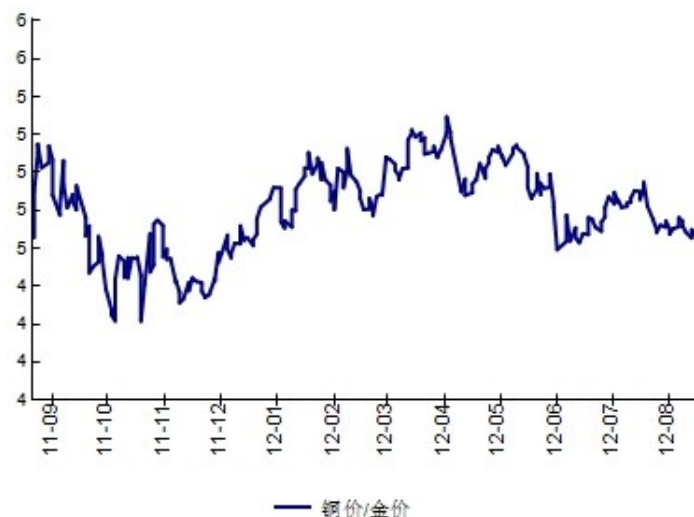
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格小幅上涨, 美国 8 月份消费者信心好于预期, 同时沙特阿拉伯原油产量上行预示着原油需求上升。



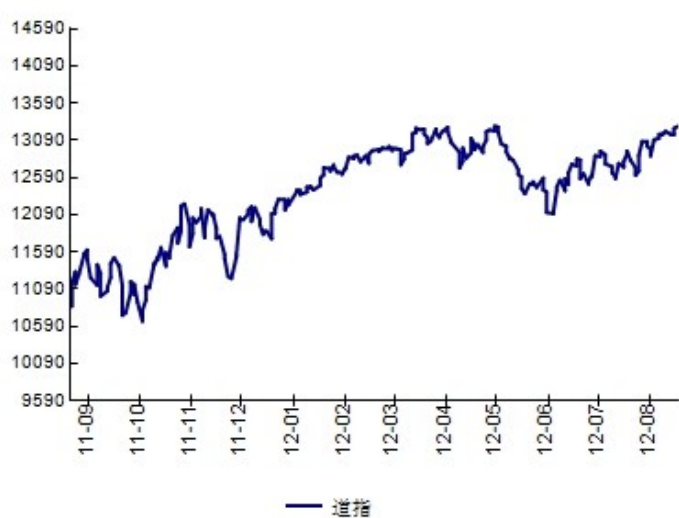
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比与小幅上涨, 由于预期中国新一轮经济刺激计划的出台。



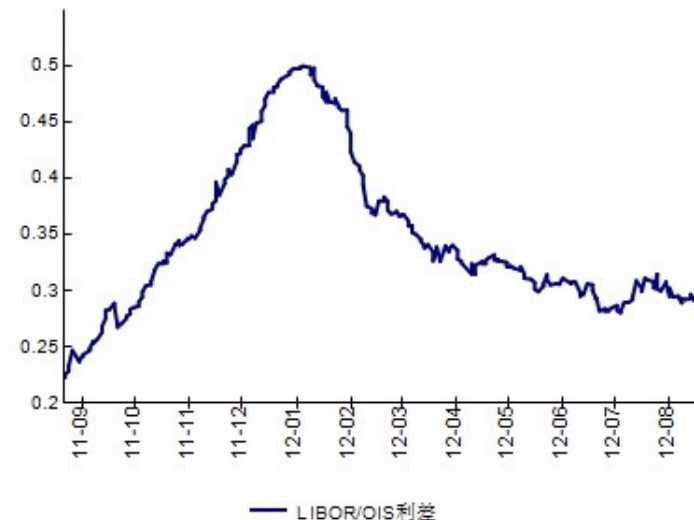
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅上涨 0.2%, 由于美国 8 月份消费者信心高于预期。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差下降, 银行信贷压力有所减轻。



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
08/10/2012 20:30	进口价格指数(同比)	Jul	-2.50%	-3.20%	-2.60%
08/11/2012 02:00	预算月报	Jul	-\$90.0B	-\$69.6B	-\$129.4B
08/14/2012 19:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	Jul	91.6	91.2	91.4
08/14/2012 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	Jul	0.20%	0.30%	0.10%
08/14/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	Jul	0.20%	0.40%	0.20%
08/14/2012 20:30	工业生产者出厂价格(同比)	Jul	0.50%	0.50%	0.70%
08/14/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	Jul	2.30%	2.50%	2.60%
08/14/2012 20:30	商品零售额	Jul	0.30%	0.80%	-0.50%
08/14/2012 20:30	除汽车外零售额	Jul	0.40%	0.80%	-0.40%
08/14/2012 20:30	零售销售排除汽车与汽油	Jul	0.50%	0.90%	-0.20%
08/14/2012 20:30	零售销售“对照小组”	Jul	0.50%	0.90%	-0.10%
08/14/2012 22:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	Aug	46.9	45.6	47
08/14/2012 22:00	营运库存	Jun	0.20%	0.10%	0.30%
08/15/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Aug 10	--	-4.50%	-1.80%
08/15/2012 20:30	消费价格指数 (月环比)	Jul	0.20%	0.00%	0.00%
08/15/2012 20:30	消费价指除食品与能源(月环比)	Jul	0.20%	0.10%	0.20%
08/15/2012 20:30	居民消费价格(同比)	Jul	1.60%	1.40%	1.70%
08/15/2012 20:30	消费价指除食品与能源(同比)	Jul	2.20%	2.10%	2.20%
08/15/2012 20:30	消费价格指数-无季节调整	Jul	229.505	229.104	229.478
08/15/2012 20:30	CPI 核心指数 经季调	Jul	--	230.124	229.916
08/15/2012 20:30	纽约州制造业调查指数	Aug	7	-5.85	7.39
08/15/2012 21:00	净 TIC 流量总计	Jun	--	\$16.7B	\$101.7B
08/15/2012 21:00	长期净 TIC 流量	Jun	\$40.0B	\$9.3B	\$55.0B
08/15/2012 21:15	工业产值	Jul	0.50%	0.60%	0.40%
08/15/2012 21:15	设备使用率	Jul	79.20%	79.30%	78.90%
08/15/2012 21:15	制造业(SIC)产值	Jul	0.50%	0.50%	0.70%
08/15/2012 22:00	NAHB 住宅市场指数	Aug	35	37	35
08/16/2012 20:30	首次失业人数	Aug 11	365K	366K	361K
08/16/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Aug 4	3300K	3305K	3332K
08/16/2012 20:30	新宅开工指数	Jul	756K	746K	760K
08/16/2012 20:30	房屋开工(月环比)%	Jul	-0.50%	-1.10%	6.90%
08/16/2012 20:30	建筑许可	Jul	769K	812K	755K
08/16/2012 20:30	建筑许可(月环比)%	Jul	1.20%	6.80%	-3.70%
08/16/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Aug 12	--	-44.4	-41.9
08/16/2012 21:45	彭博经济预期	Aug	--	-22	-11
08/16/2012 22:00	费城联储商业前景指数	Aug	-5	-7.1	-12.9
08/17/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Aug P	72.2	73.6	72.3
08/17/2012 22:00	领先指标	Jul	0.20%	0.40%	-0.30%

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
08/20/2012 20:30	芝加哥联储全美活动指数	Jul	--	--	-0.15
08/22/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Aug 17	--	--	-4.50%
08/22/2012 22:00	现房销售	Jul	4.50M	--	4.37M
08/22/2012 22:00	旧宅销售 月环比	Jul	3.00%	--	-5.40%
08/23/2012 02:00	Minutes of FOMC Meeting				
08/23/2012 20:30	首次失业人数	Aug 18	365K	--	366K
08/23/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Aug 11	--	--	3305K
08/23/2012 20:58	Markit 美国 PMI 初值	Aug	--	--	--
08/23/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Aug 19	--	--	-44.4
08/23/2012 22:00	新建住宅销售	Jul	362K	--	350K
08/23/2012 22:00	新建住宅销售 月环比	Jul	3.40%	--	-8.40%
08/23/2012 22:00	住宅价格指数 月环比	Jun	0.50%	--	0.80%
08/23/2012 22:00	House Price Purchase Index QoQ	2Q	--	--	0.60%
08/24/2012 20:30	耐用品订单	Jul	2.00%	--	1.60%
08/24/2012 20:30	耐用消费品 (除运输类)	Jul	0.50%	--	-1.10%
08/24/2012 20:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	Jul	--	--	-1.40%
08/24/2012 20:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	Jul	--	--	1.20%
08/27/2012 22:30	达拉斯联邦储备银行制造业活动指数	Aug	--	--	-13.2
08/28/2012 21:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	Jun	--	--	0.91%
08/28/2012 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	Jun	--	--	-0.66%
08/28/2012 21:00	标普/CS 美国住宅价格指数同比 %	2Q	--	--	-1.92%
08/28/2012 21:00	标普/CS 住宅价格指数	Jun	--	--	138.96
08/28/2012 21:00	标普/CS 美国住宅价格指数	2Q	--	--	123.33
08/28/2012 22:00	消费者信心	Aug	64.2	--	65.9
08/28/2012 22:00	里士满联储制造业指数	Aug	--	--	-17
08/29/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Aug 24	--	--	--
08/29/2012 20:30	GDP 季环比(年度化)	2Q S	1.80%	--	1.50%
08/29/2012 20:30	个人消费	2Q S	--	--	1.50%
08/29/2012 20:30	GDP 价格指数	2Q S	1.60%	--	1.60%
08/29/2012 20:30	核心个人消费支出 季环比	2Q S	--	--	1.80%
08/29/2012 22:00	待定住宅销售量(月环比)	Jul	--	--	-1.40%
08/29/2012 22:00	待定住宅销售 同比	Jul	--	--	8.40%
08/30/2012 02:00	联储黄皮书				
08/30/2012 20:30	个人收入	Jul	0.30%	--	0.50%

3. 欧元区领导人决议近期召开会议解决债务危机问题，欧股欧元齐上涨

图 13：欧猪五国国债收益率均下跌。对经济担忧情绪减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均下跌。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除意大利和英国外，其他国国债利差均下跌，对经济担忧情绪有所减弱。



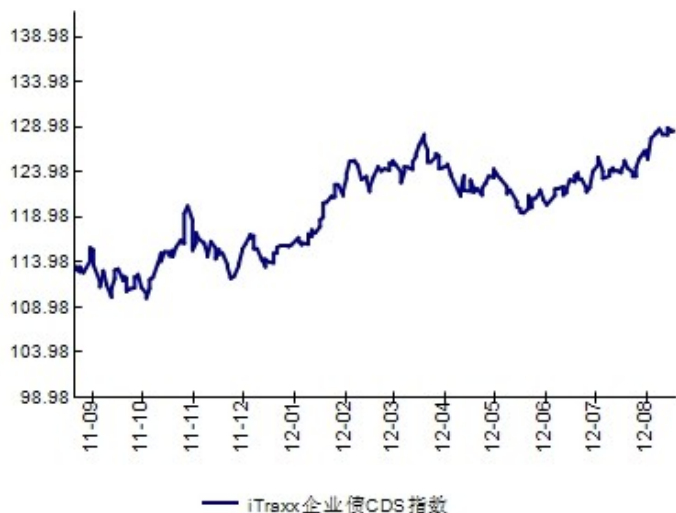
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：除英国外，核心国 CDS 均上涨，对债务违约风险担忧情绪有所加剧。



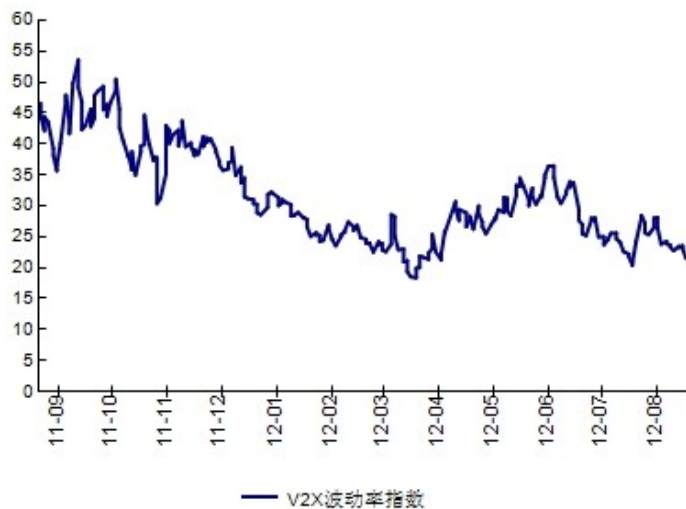
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



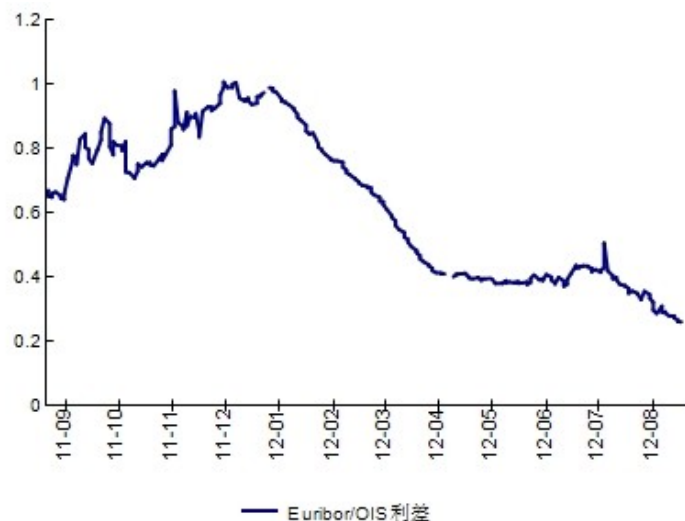
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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 利差小幅下跌, 显示银行信贷压力有所减弱。



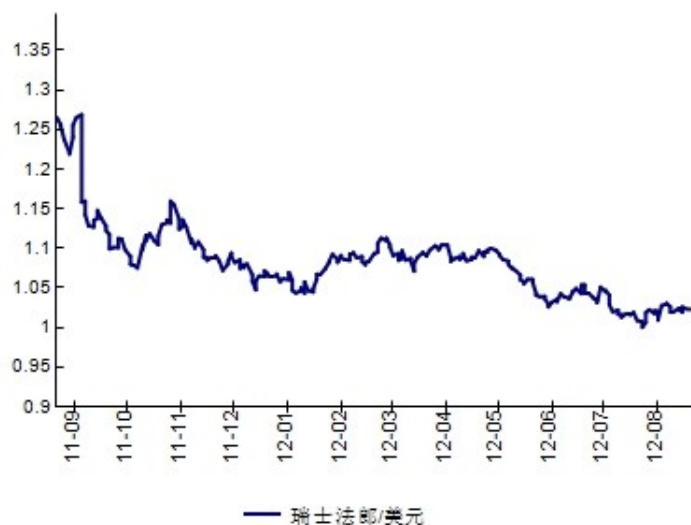
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元上涨, 由于欧元区领导人决议近期召开会议探讨债务危机问题。



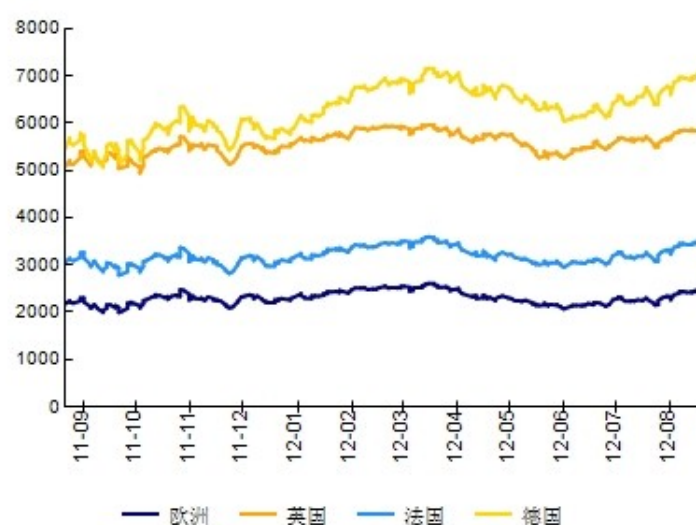
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 对美元的避险需求有所上升。



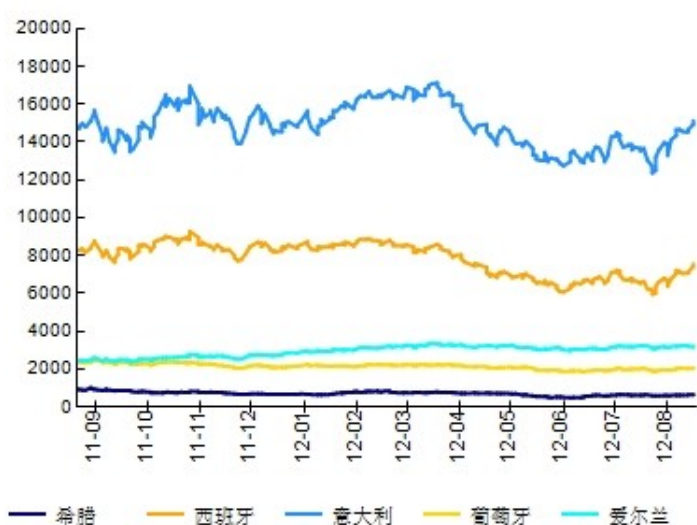
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均小幅上涨, 由于市场乐观预期即将召开的会议。



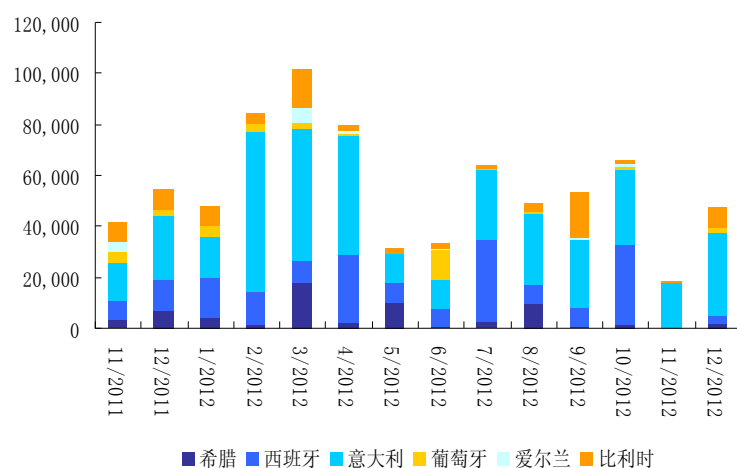
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 欧猪五国股市均回升。



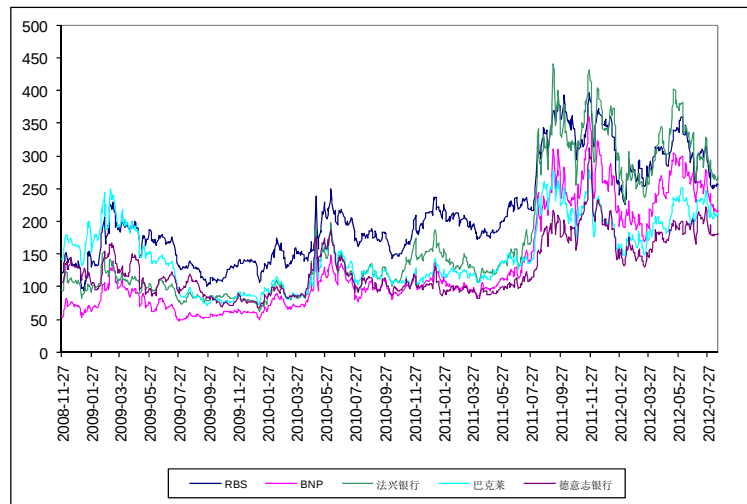
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 欧洲五国未来 13 个月的未偿还债务显示,



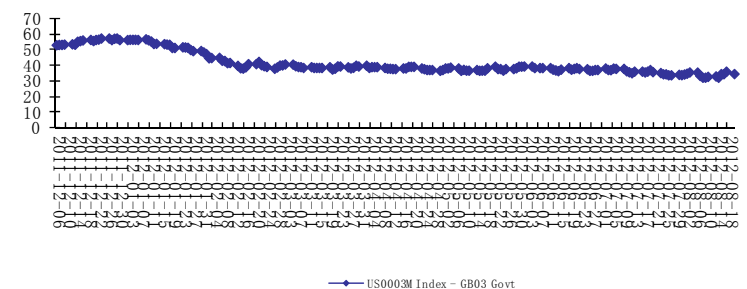
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：除 BNP 和 RBS 外，其他银行 CDS 均上升。



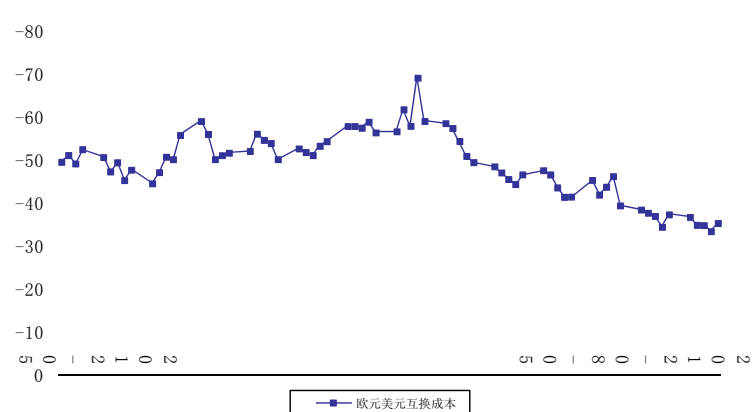
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 下降，资金趋松。



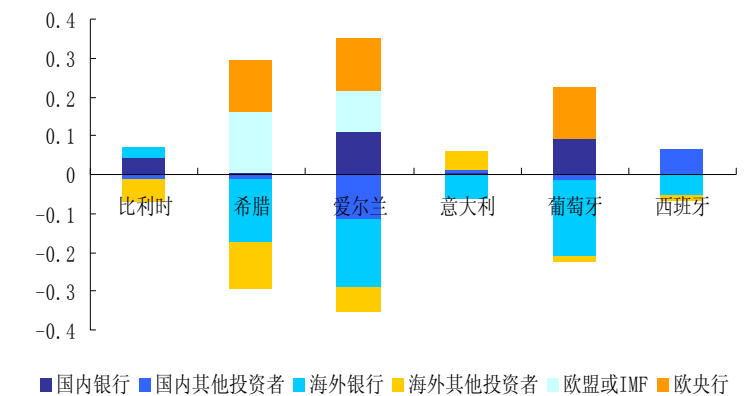
资料来源：申万研究

图 26：欧元美元互换成本上升。



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

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2012-3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		2411.45	304.26	45.03	71.81	214.18	212.17	157.05	4450.30
希腊	2.53	399.15	63.19	17.60	9.18	85.03	38.97	6.43	737.92
爱尔兰	216.38	245.15	937.53	148.11	80.78	1374.85	442.24	206.90	3370.51
意大利	115.51	3338.90	1334.74		335.92	572.12	373.53	287.44	6517.63
葡萄牙	9.90	204.79	272.14	30.70	773.56	196.44	48.40	8.39	1578.09
西班牙	131.54	1152.61	1399.19	263.23		847.63	418.03	213.61	5043.43
德国	156.25	2212.49		2589.69	580.88	3278.28	2242.10	1366.16	13331.03
法国	291.54		1985.73	365.25	71.81	214.18	212.17	157.05	4450.30

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	12-07-24	AAA	负面	92-03-17	AAA	正面	95-10-26	AAA	正面
	93-04-29	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

利									
	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、谢伟玉：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。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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。

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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。

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。市场有风险，投资需谨慎。

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，属于非公开资料。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。