

2012 年 08 月 21 日

泰国经济持续复苏，但灾后重建边际效用递减

——二季度泰国 GDP 点评

总体判断：

- 昨日，风险情绪下跌，避险情绪有所抬头，主要因为近期美国经济数据有所回暖降低了美国进一步刺激的可能性，而中国 70 城房价指数环比上升的城市增多使市场担忧中国房地产调控政策进一步收紧，加上欧洲央行打压关于购买国债计划的市场预期，预计本周耐用品订单有望好转，对美国经济构成提振，对市场有一定支撑。
- 2012 年第二季度，泰国经济保持良好的复苏趋势，GDP 同比增长 4.2%，高于去年同期的 2.5%，第一季度也上修至 0.4%，均高于预期。GDP 第二季度的季环比增速为 3.3%，虽然低于第一季度因灾后重建而大幅反弹 10.8%，但好于市场预期的 2%。由此可见，截至第二季度，泰国经济已基本走出水灾的阴影。泰国经济和社会发展委员会 (NESDB) 预测，泰国第三季 GDP 同比增长 4%-5%；全年增长 5.5%-6%，低于之前预测的 5.5%-6.5%，主要因为出口走弱，尤其是欧洲经济三季度走弱，可能导致泰国出口到欧洲的商品和服务减少。
- 国内需求在灾后开始恢复，二季度国内需求同比增长 10.1%，高于一季度的 6.9%，并且贡献了 GDP 增速的 8.5%；投资增长更快，达 10.2%，其中主要依靠私人投资，同比增加 11.8%，政府投资同比增加 4%；出口依然低迷，增幅为 0.9%，主要是源于全球需求减弱。进口同比上涨 8.5%，源于灾后重建对国外商品的需求提升，但需求存在边际递减的效应，二季度进口增速有回落的迹象。从主要行业来看，酒店业和运输业增长最快，分别达到同比增长 8.4% 和 7.4%，主要因为灾后旅游业开始复苏；而建筑业同比增长 6.9%，高于一季度的 0.8%；制造业也由一季度的 -4.3% 回升至 2.7%，也是灾后大量基础设施重建的需求拉动。
- 尽管我们今年相对看空新兴市场，但新兴市场内部也有分化，其中金砖四国增长较慢，东盟复苏较快。泰国经济连续两季度反弹也说明了这一点。我们预计三季度泰国经济将仍延续反弹趋势，但增长的势头会略有减弱，因灾后重建对经济的刺激存在边际效应递减，投资和消费反弹动力略显不足，而且对欧盟的出口可能受欧洲经济探底而拖累。不过，泰国全年经济将好于去年，呈现明显复苏的趋势。
- 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

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

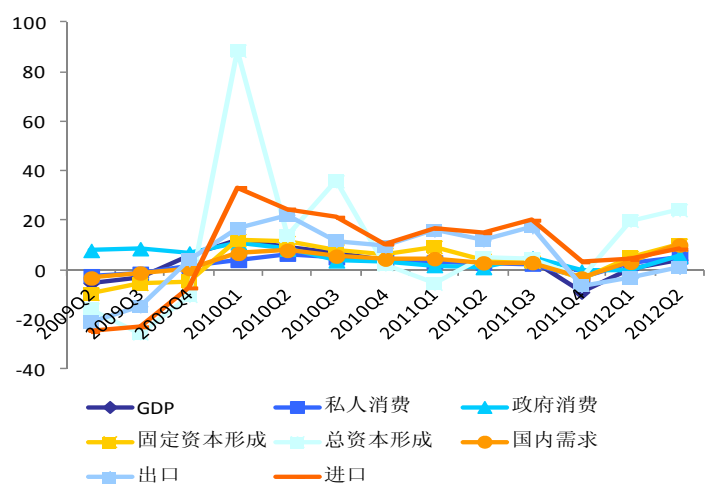
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。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。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

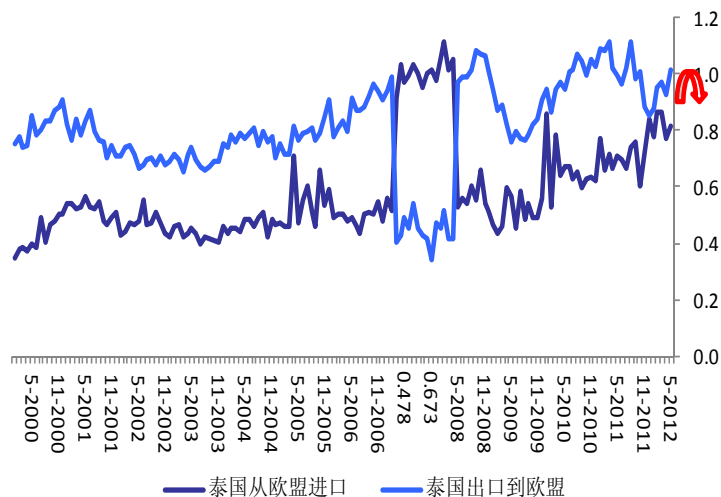
1. 今日图表：泰国经济一览

图 1.1：泰国仍是投资主导型经济体



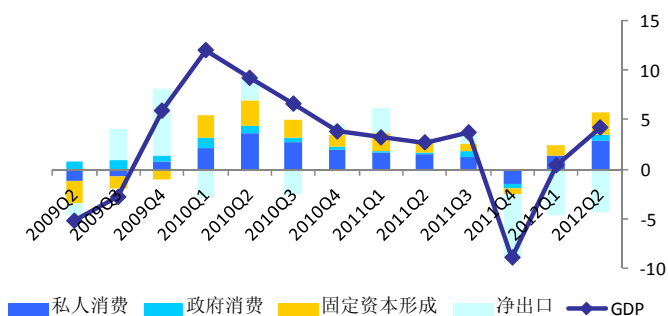
资料来源：CEIC, 申万研究

图 1.2：泰国至欧盟的出口增速短期反弹，但很可能受三季度欧盟经济下滑而拖累



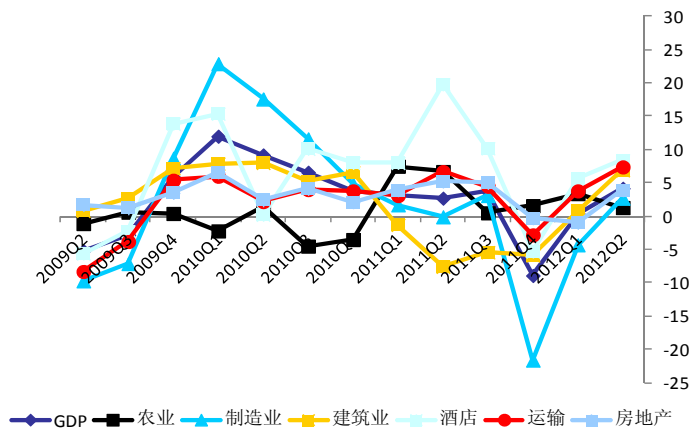
资料来源：CEIC, 申万研究

图 1.3：今年上半年泰国经济的反弹，主要归功于消费和投资的



资料来源：CEIC, 申万研究

图 1.4：从上半年泰国主要行业来看，上半年酒店、运输等服务业反弹最快，只有农业二季度仍下滑



资料来源：CEIC, 申万研究

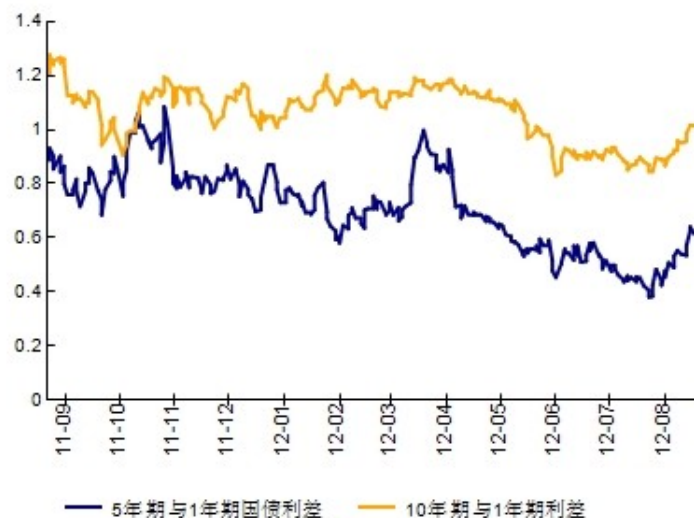
2. 标普下调对科技和金融类企业的复苏预期，美股美元齐下跌

图 1：美国国债收益率下降，对经济形势担忧有所增加。



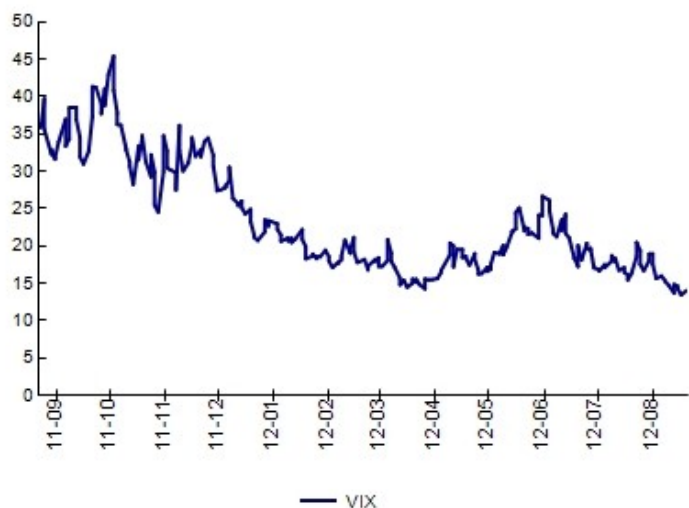
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差减弱，对长期经济形势担忧有所减弱。



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 5 年期 CDS 小幅下降，对美国债务违约风险的担忧有所减弱。

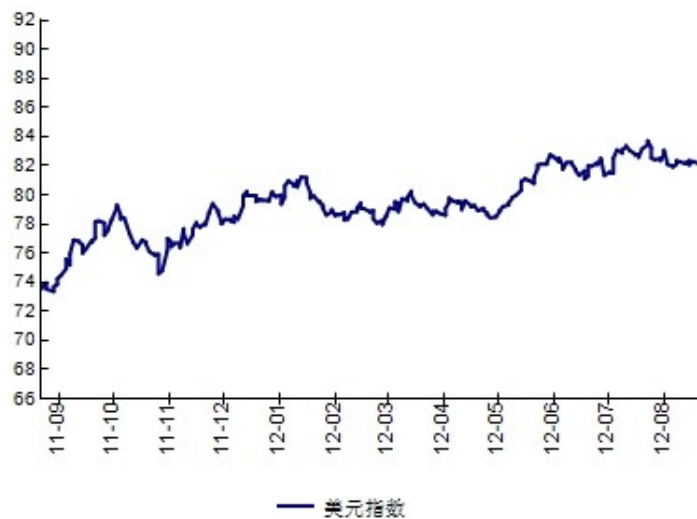


资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对日元下降, 由于芝加哥联储全美活动指数低于预期。 图 6: 美元指数小幅下跌, 对其避险需求减弱。

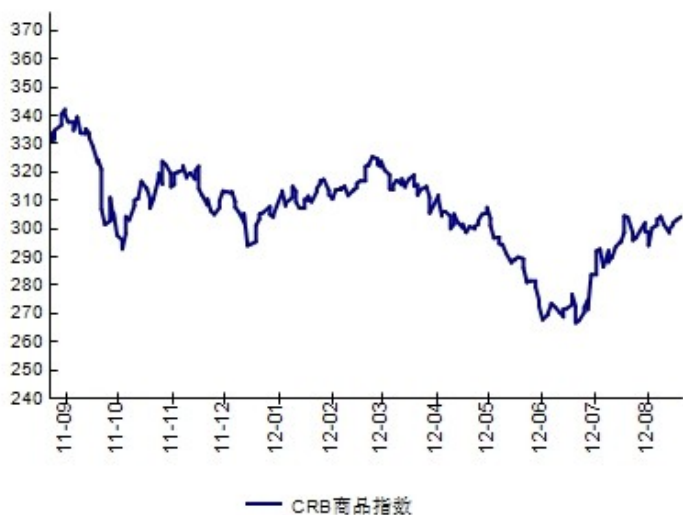


资料来源: Bloomberg, 申万研究



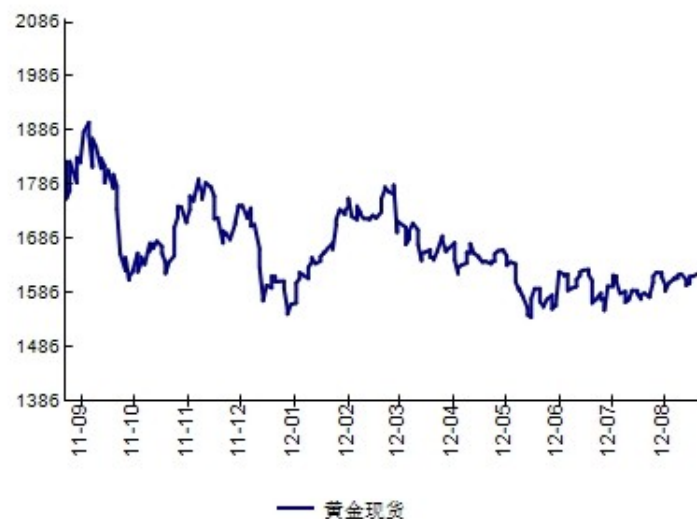
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格上涨, 由于美国干旱使得投资者看多农产品价格。



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强。



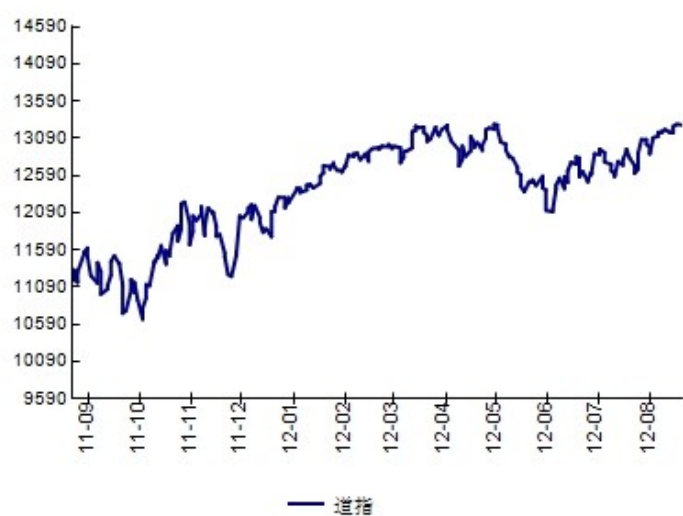
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格小幅下跌，预期美国未来对原油的需求减弱。



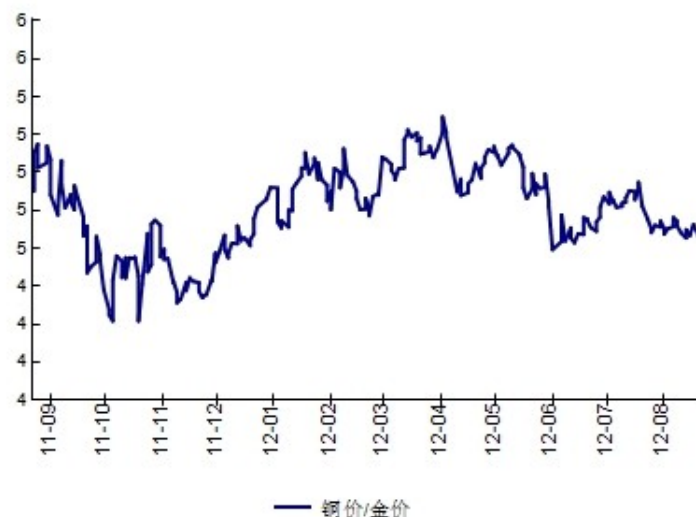
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指小幅下跌 0.3%，由于预期欧债危机使得科技公司和金融类企业难以复苏。



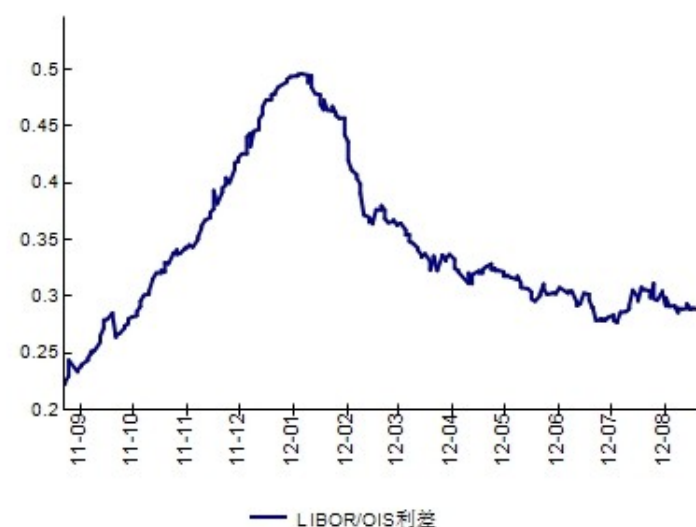
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比上涨，由于投资者预期中国政府将采取新一轮的经济刺激计划。



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%
08/20/2012 20:30	芝加哥联储全美活动指数	Jul	-0.05	-0.13	-0.15

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
08/22/2012 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. 德央行反对欧央行购置国债计划，欧股欧元下跌

图 13：欧猪五国国债收益率均下跌，对经济担忧情绪减弱。



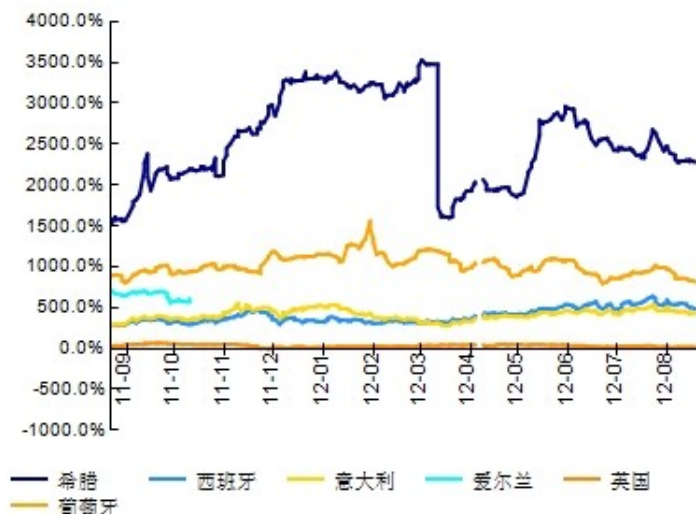
资料来源：Bloomberg，申万研究

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。



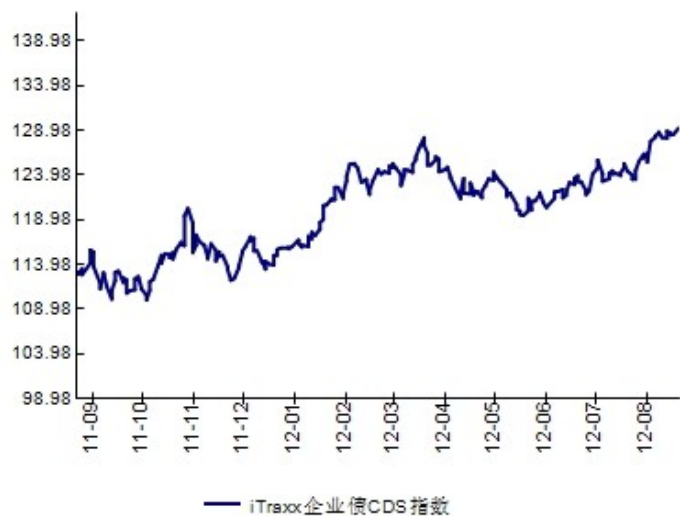
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均下跌，对债务违约风险担忧情绪有所减弱。



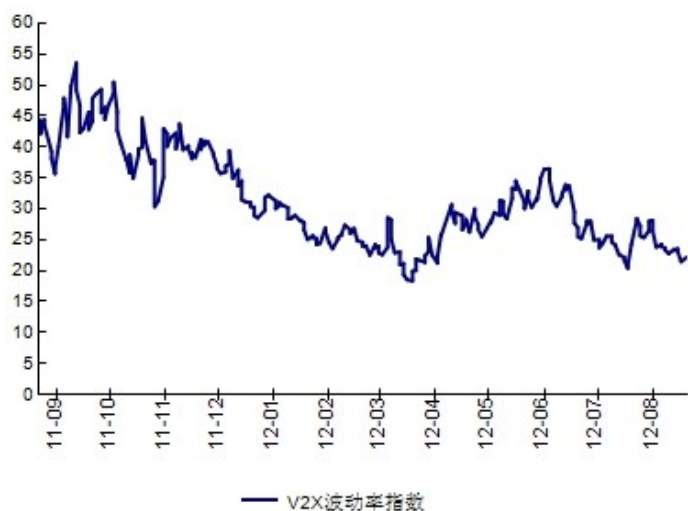
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



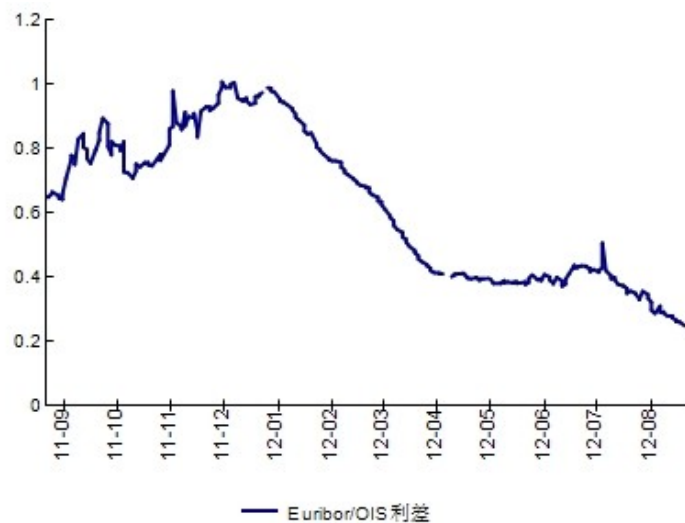
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动上升, 股市波动风险增加。



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。



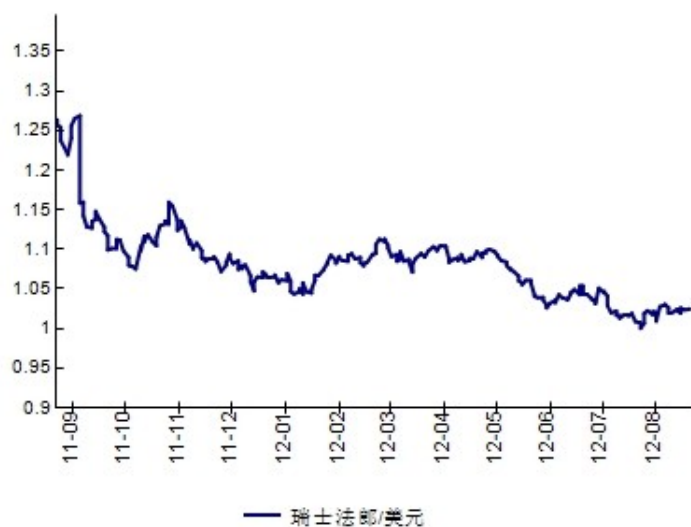
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元下跌, 由于欧洲央行近期并未购买任何欧元区国家债券。



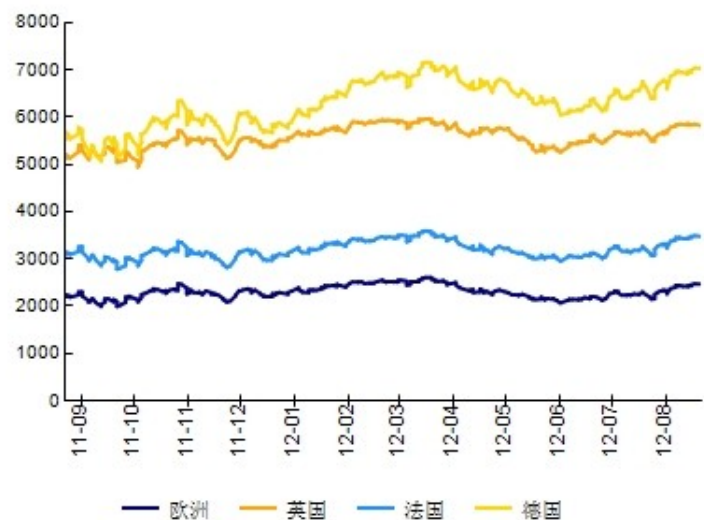
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅上涨, 对美元的避险需求有所下跌。



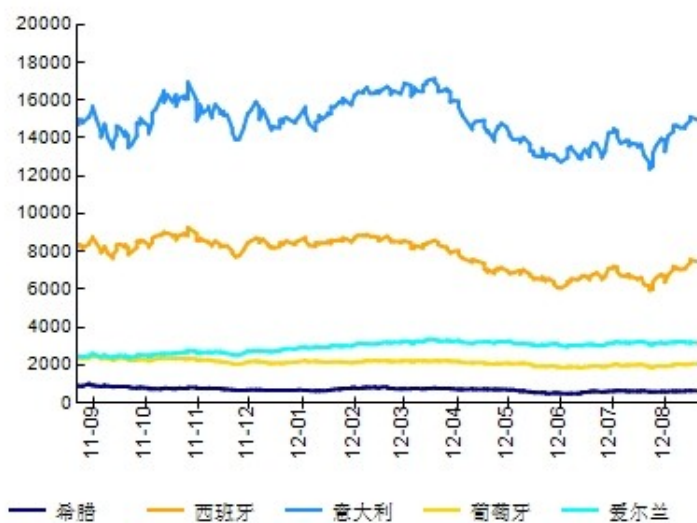
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均小幅下跌, 由于德国央行反对欧洲央行购买欧元区部分国家国债的计划。



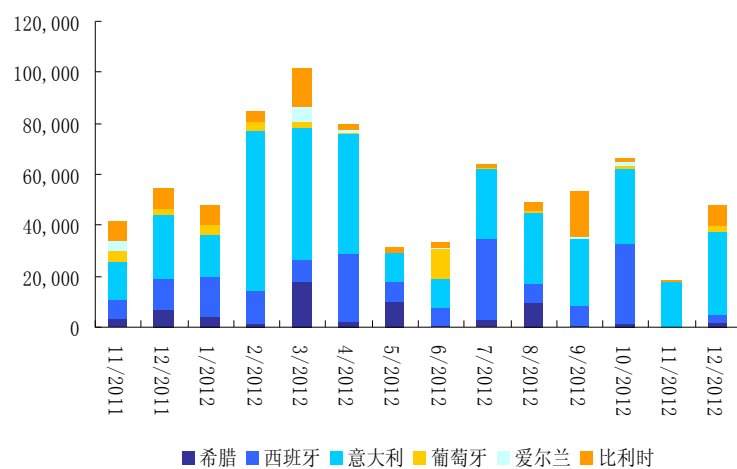
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除葡萄牙外, 其他欧猪五国股市均下跌。



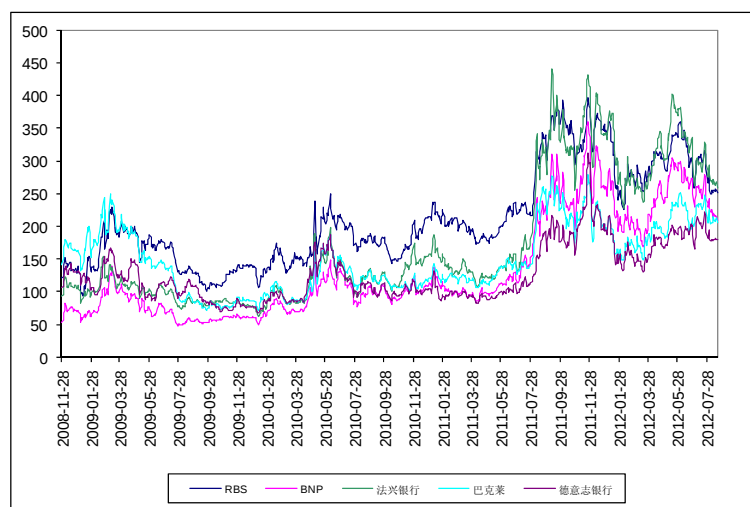
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 欧洲五国未来 13 个月的未偿还债务显示。



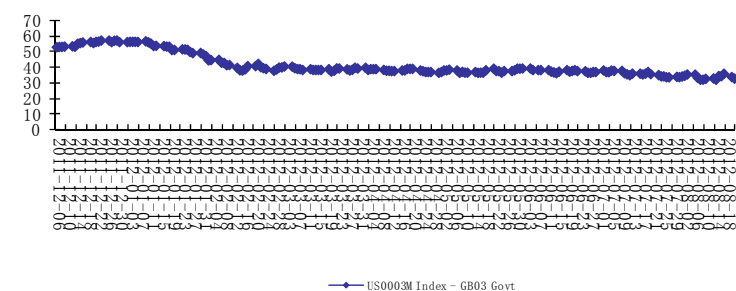
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：除德意志外，其他银行 CDS 均下降。



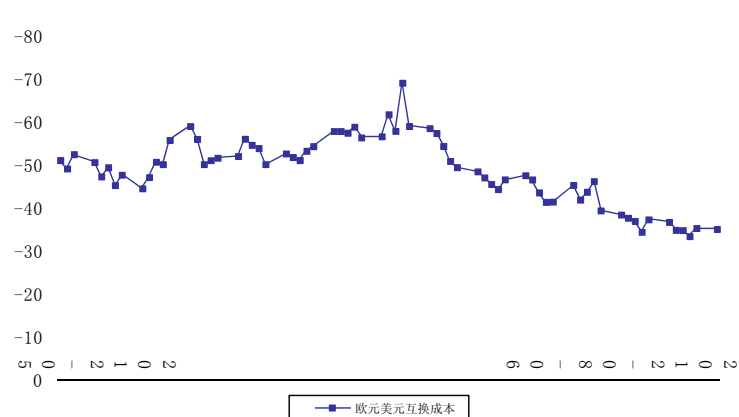
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 下降，资金趋松。



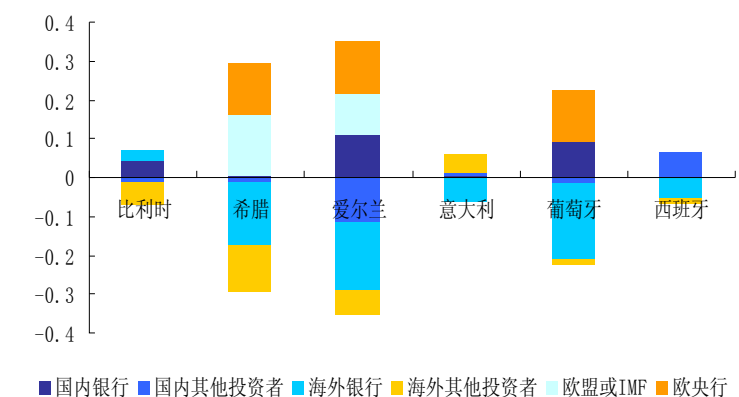
资料来源：申万研究

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

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。