

2012 年 09 月 11 日

希腊救助虽有波澜但不惊，紧缩方案最终有望通过

——国际金融风险监控日报 9 月 11 日

总体判断：

- 昨日，受希腊紧缩方案影响，避险情绪上涨，且美国 7 月消费者信用远低于预期，投资者对宽松预期持谨慎观望，导致欧美股市回落。
- 结论：尽管上周日“三驾马车”拒绝了希腊 115 亿欧元开支削减方案中的逾 20 亿欧元内容，因为其对于希腊目前披露的紧缩方案尚不满意，但是，我们认为此举更多是象征意义地给希腊施压，最终仍会给希腊发放新一轮 315 亿欧元贷款。希腊民调显示政局仍有不稳定因素，但短期风险不会暴露。
- 上周日，“三驾马车”拒绝了对希腊紧缩方案部分内容，理由是“希望得到更多的细节，以便更好地理解措施”，这相当于给希腊的警告，希望希腊修正紧缩计划，如果不认真执行紧缩措施，否则后果很严重，将不会发放下一笔 315 欧元的救助贷款。
- 从名义上来看，“三驾马车”一直想尽办法让希腊留在欧元区，因而同意发放第二批 1300 亿欧元贷款，对希腊难以让人满意的改革结果只能一忍再忍，对希腊达到目标的期限一推再推，这次讨论主题即希腊的改革进展，从而决定是否同意希腊将预算赤字目标延期 2 年。
- 我们认为，三驾马车对于希腊紧缩计划的主要分歧在削减养老金和公共部门工资等这些触动希腊根本利益的改革措施，这在希腊国内已经遭到不少人反对，因为他们在减少工资方面已经承受了巨大的压力，如果进一步削减工资和养老金势必导致其可支配收入进一步减少，从而减少消费等支出，拖累经济。
- 政治上，希腊国内反对声四起，反救助党民调领先埋下不稳定因素。从上周五的民调来看，反救助极左翼联盟 Syriza 再度赢得最高的支持率——30%，超过目前第一大党；甚至有纳粹主义倾向的极右民族主义党派金色黄昏党（Golden Dawn）支持率升至 12%，排名第三。如果这种局势持续，那么对于希腊风雨飘摇的政坛又增添了一份不确定因素。
- 不过，目前不宜过于悲观，“三驾马车”本周三会再次审查希腊，并于 10 月 8 日前发表希腊改革进展的审核报告，并提交给欧元区财长会议讨论是否接受希腊将达标期限延长两年的观点。而希腊方面，联合执政联盟——新民主党、PASOK 和民主左派党尽管上周末会议未能就新的紧缩措施达成一致，但将于本周三会晤，寻求妥协方法。我们预计，最终仍是以妥协告终，原因在于：（1）三驾马车此次拒绝更多是象征意义上设置障碍，行使否决权，希望希腊认真对待并坚决执行紧缩方案，避免道德风险，最终也会考虑到希腊政府所面临的内忧外患等艰难处境，不至于过度刁难、让其被迫接受条件而可能因承担过大压力而退出欧元区；（2）从大局考虑，德国和欧盟、欧央行都希望尽一切努力将希腊留在欧元区；相比较而言，今年来看，希腊退出欧元区的成本太高，对政局、经济波及太广、影响太大。综上所述，“三驾马车”最终通过希腊的财政紧缩方案、并给予希腊新一笔贷款是大概率事件。
- 本周关注：9 月 12 日 德国最高法院宣布对 ESM 的判决（预期：通过）

荷兰大选（预期：亲欧的多党联盟执政）

9 月 13 日 美联储公布议息会议结果

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

伯南克强调宽松，9 月推出
QE3 概率上升
——杰克逊霍尔会议点评
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

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

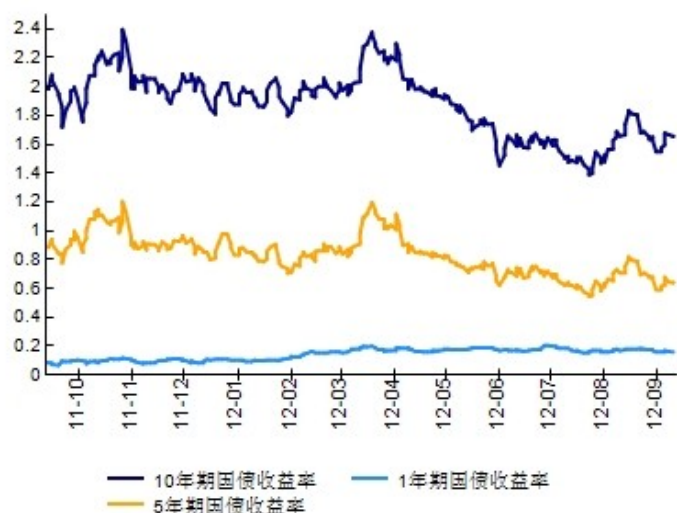
地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

1. 美国 7 月消费者信用远低于预期，美股回落

图 2：美国国债利差下降，对长期经济形势担忧有所增加。

图 1：美国国债收益率下滑，对经济形势担忧有所加大。



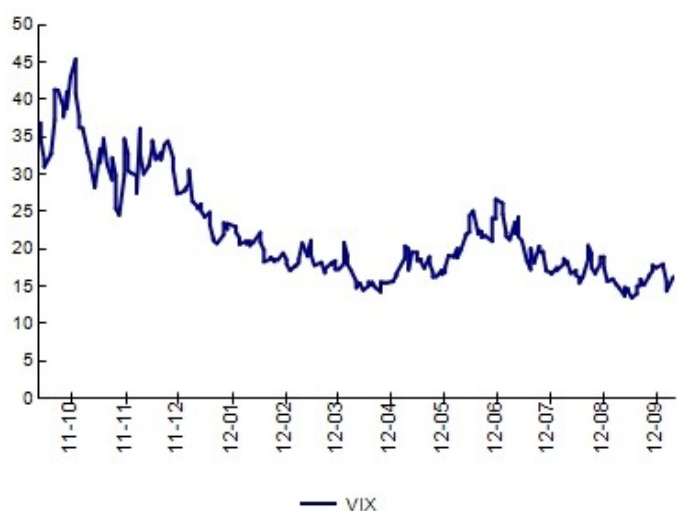
资料来源：Bloomberg，申万研究



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。

图 4：美国 10 年期 CDS 小幅上涨，对美国长期债务违约风险的担忧有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究



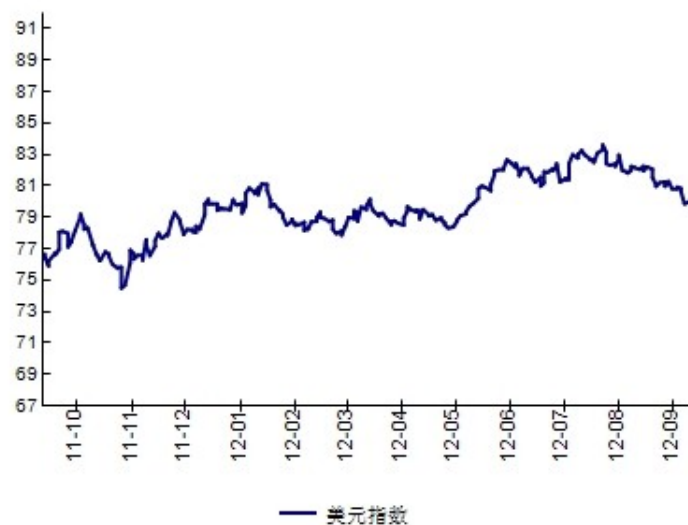
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对日元小幅回升, 由于临近 FOMC, 投资者对于宽松政策预期持谨慎态度。



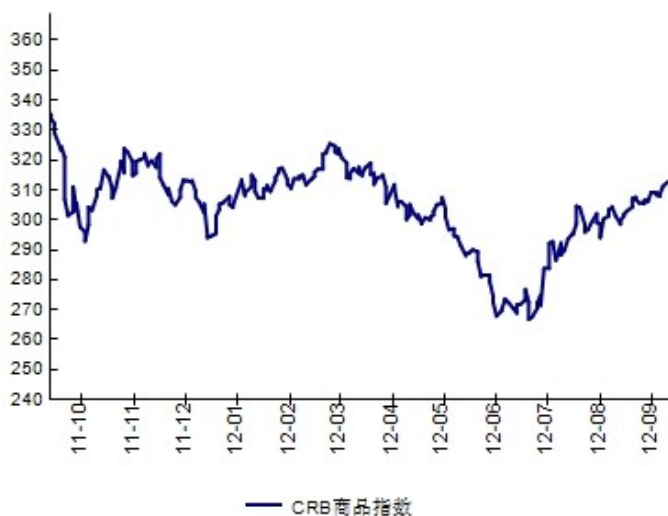
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅回升, 由于希腊正为达到救助标准苦苦挣扎, 对其避险需求增加。



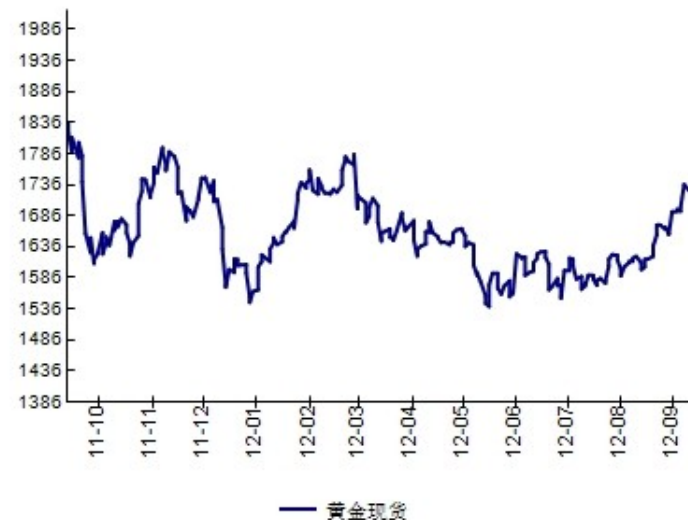
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格上涨, 由于基本金属和能源价格上扬所拉动。



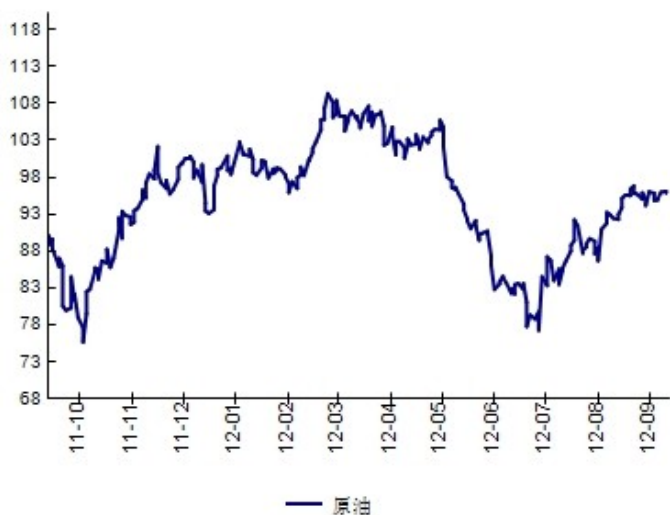
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅下跌, 由于希腊正努力达到救助标准, 对其避险需求转移至美元。



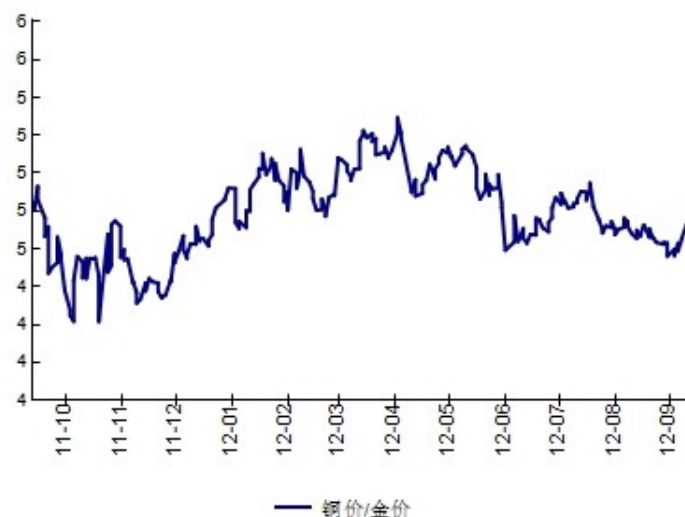
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格小幅上涨，由于欧央行执行 OMT 消息继续支撑油价。



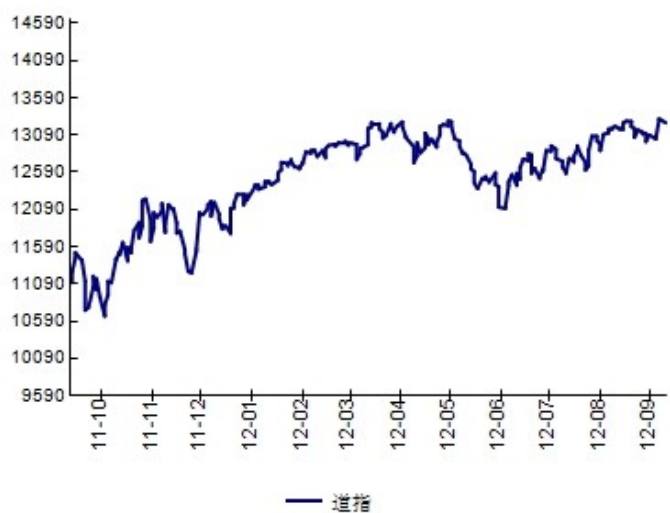
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比上扬，由于铜价受欧央行宽松政策推出利好而大幅上涨。



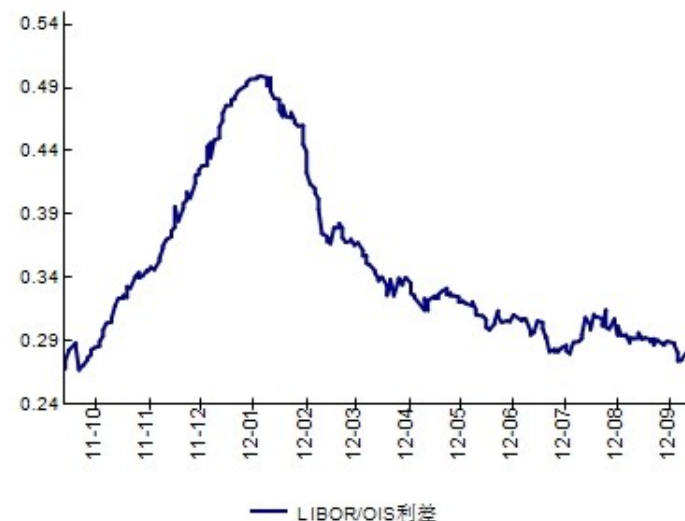
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指小幅下挫，由于美国消费者信用远低于预期且希腊债务阴云未散去。



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

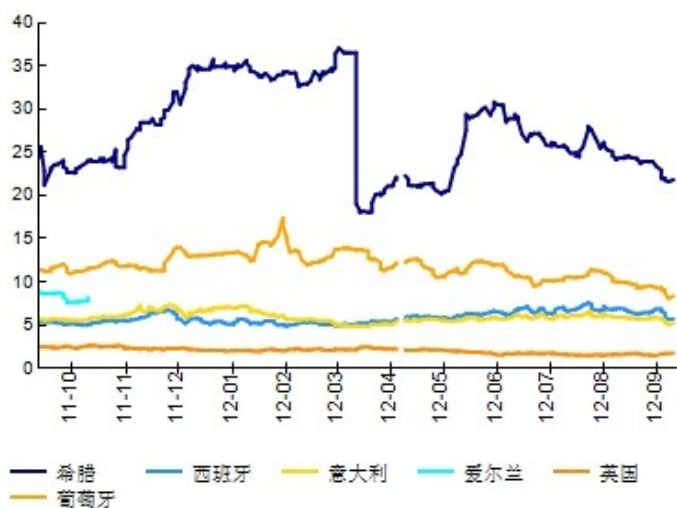
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
08/30/2012 20:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	Jul	0.10%	0.00%	0.20%
08/30/2012 20:30	个人消费性支出核心指数 (年比)	Jul	1.70%	1.60%	1.80%
08/30/2012 20:30	首次失业人数	Aug 25	370K	374K	372K
08/30/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Aug 18	3307K	3316K	3317K
08/30/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Aug 26	--	-47.3	-47.4
08/30/2012 23:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Aug	3	8	5
08/31/2012 21:45	芝加哥采购经理指数	Aug	53.2	53	53.7
08/31/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Aug F	73.6	74.3	73.6
08/31/2012 22:00	工厂订单	Jul	2.00%	2.80%	-0.50%
08/31/2012 09/01	密尔沃基采购经理指数	Aug	49	42.9	46.7
09/04/2012 20:58	Markit 美国 PMI 最终	Aug	51.9	51.5	51.9
09/04/2012 22:00	ISM 制造业	Aug	50	49.6	49.8
09/04/2012 22:00	ISM 支付价格	Aug	46	54	39.5
09/04/2012 22:00	建筑开支月环比	Jul	0.40%	-0.90%	0.40%
09/05/2012 05:00	汽车总销售量	Aug	14.20M	14.46M	14.05M
09/05/2012 05:00	国内汽车销售量	Aug	11.03M	11.54M	11.00M
09/05/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Aug 31	--	-2.50%	-4.30%
09/05/2012 20:30	非农生产力	2Q F	1.80%	2.20%	1.60%
09/05/2012 20:30	单位劳务成本	2Q F	1.40%	1.50%	1.70%
09/05/2012 21:45	ISM 纽约	Aug	--	51.4	55.2
09/06/2012 19:30	挑战者企业裁员人数 同比	Aug	--	-36.90%	-44.50%
09/06/2012 20:15	ADP 就业变动指数	Aug	140K	201K	163K
09/06/2012 20:30	首次失业人数	Sep 1	370K	365K	374K
09/06/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Aug 25	3315K	3322K	3316K
09/06/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Sep 2	--	-46.5	-47.3
09/06/2012 22:00	ISM 非制造业综合指数	Aug	52.5	53.7	52.6
06-07 SEP	ICSC 连锁店销售 同比	Aug	--	2.60%	1.90%
09/07/2012 20:30	非农就业人数增减	Aug	130K	96K	163K
09/07/2012 20:30	非农私企就业人数增减	Aug	142K	103K	172K
09/07/2012 20:30	制造业就业人数增减	Aug	10K	-15K	25K
09/07/2012 20:30	失业率	Aug	8.30%	8.10%	8.30%
09/07/2012 20:30	平均时薪(月环比) 所有员工	Aug	0.20%	0.00%	0.10%
09/07/2012 20:30	平均时薪(同比) 所有员工	Aug	1.90%	1.70%	1.70%
09/07/2012 20:30	周平均工时 所有员工	Aug	34.5	34.4	34.5
09/07/2012 20:30	家庭调查就业变动	Aug	--	-119	-195
09/07/2012 20:30	就业不足率 (U6)	Aug	--	14.70%	15.00%
09/11/2012 03:00	消费者信用	Jul	\$9.200B	-\$3.276B	\$6.459B

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
09/11/2012 19:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	Aug	91.3	--	91.2
09/11/2012 20:30	贸易余额	Jul	-\$44.4B	--	-\$42.9B
09/11/2012 22:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	Sep	46.4	--	45.6
09/11/2012 22:00	JOLTS 职位空缺	Jul	3740	--	3762
09/12/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Sep 7	--	--	-2.50%
09/12/2012 20:30	进口价格指数(月环比)	Aug	1.50%	--	-0.60%
09/12/2012 20:30	进口价格指数(同比)	Aug	-1.30%	--	-3.20%
09/12/2012 22:00	批发库存	Jul	0.30%	--	-0.20%
09/13/2012 20:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	Sep	--	--	46.4
09/13/2012 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	Aug	1.20%	--	0.30%
09/13/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	Aug	0.20%	--	0.40%
09/13/2012 20:30	工业生产者出厂价格(同比)	Aug	1.50%	--	0.50%
09/13/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	Aug	2.60%	--	2.50%
09/13/2012 20:30	首次失业人数	Sep 8	370K	--	365K
09/13/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Sep 1	3315K	--	3322K
09/13/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Sep 9	--	--	-46.5
09/14/2012 00:30	FOMC 利率决策	Sep 13	0.25%	--	0.25%
09/14/2012 02:00	预算月报	Aug	-\$150.0B	--	-\$134.1B
09/14/2012 20:30	消费价格指数 (月环比)	Aug	0.60%	--	0.00%
09/14/2012 20:30	消费价指除食品与能源(月环比)	Aug	0.20%	--	0.10%
09/14/2012 20:30	居民消费价格(同比)	Aug	1.70%	--	1.40%
09/14/2012 20:30	消费价指除食品与能源(同比)	Aug	2.00%	--	2.10%
09/14/2012 20:30	消费价格指数-无季节调整	Aug	230.625	--	229.104
09/14/2012 20:30	CPI 核心指数 经季调	Aug	--	--	230.124
09/14/2012 20:30	商品零售额	Aug	0.70%	--	0.80%
09/14/2012 20:30	除汽车外零售额	Aug	0.60%	--	0.80%
09/14/2012 20:30	零售销售排除汽车与汽油	Aug	0.30%	--	0.90%
09/14/2012 20:30	零售销售“对照小组”	Aug	0.30%	--	0.90%
09/14/2012 21:15	工业产值	Aug	0.00%	--	0.60%
09/14/2012 21:15	设备使用率	Aug	79.20%	--	79.30%
09/14/2012 21:15	制造业(SIC)产值	Aug	--	--	0.50%
09/14/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Sep P	74	--	74.3
09/14/2012 22:00	营运库存	Jul	0.30%	--	0.10%
09/17/2012 20:30	纽约州制造业调查指数	Sep	-1	--	-5.85
09/18/2012 20:30	经常项目结存	2Q	-\$127.0B	--	-\$137.3B
09/18/2012 21:00	净 TIC 流量总计	Jul	--	--	\$16.7B

2. 希腊债务乌云未散，欧核心股欧元下跌

图 13：欧猪五国国债收益率均上涨。对经济担忧情绪加大，由于 图 14：各国国债利差均上涨，对经济担忧情绪有所增加。
希腊的救助标准仍未达成。



资料来源：Bloomberg，申万研究



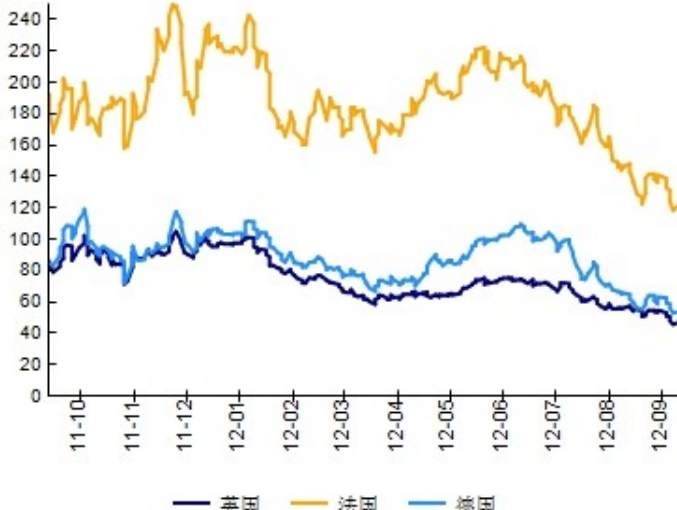
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除葡萄牙外，其他欧猪五国 CDS 均上涨。



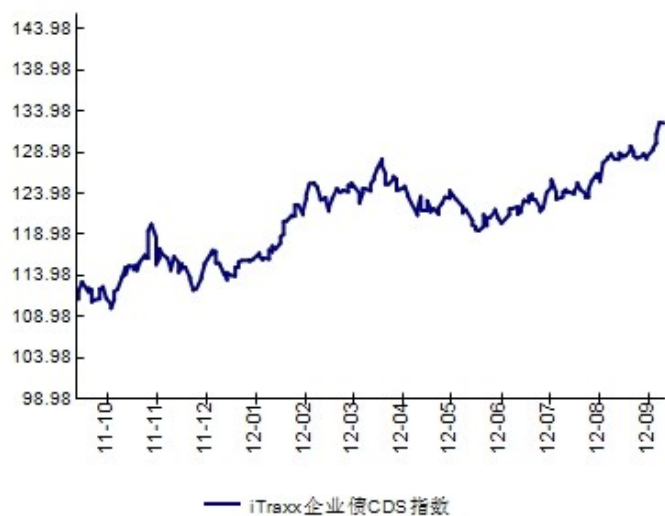
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均上涨，对债务违约风险担忧情绪有所加剧。



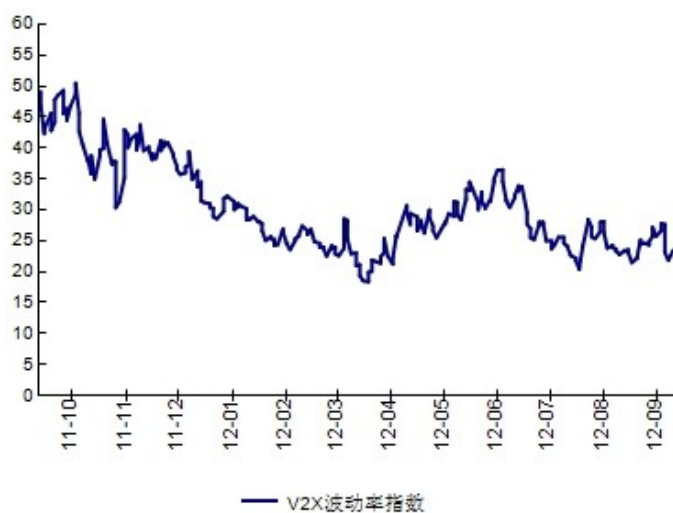
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17：企业债 CDS 回落，对企业违约风险情绪减缓。



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利差小幅下滑，显示银行信贷压力有所减轻。



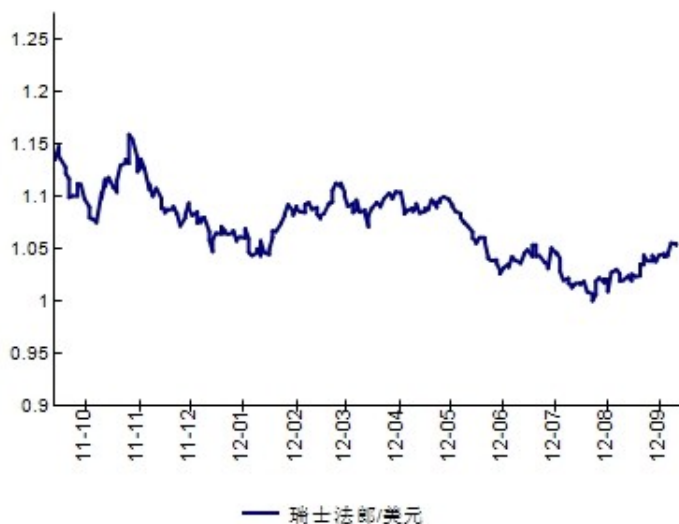
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 20：欧元对日元下跌，由于希腊债务阴云未散，其救助标准还未达到。



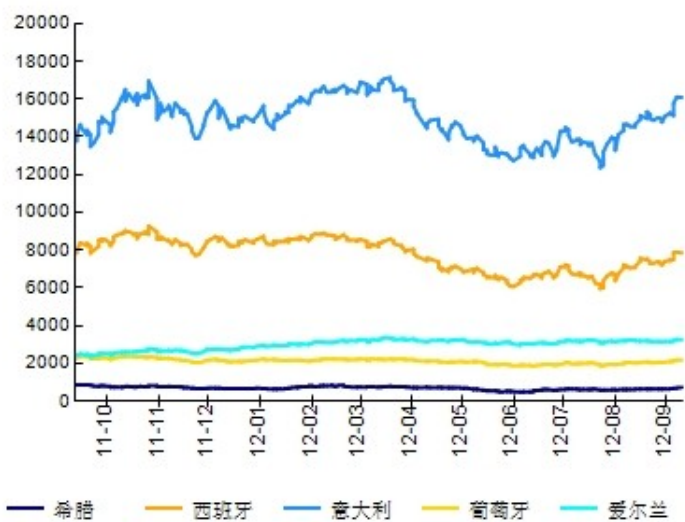
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 对美元的避险需求有所上升。



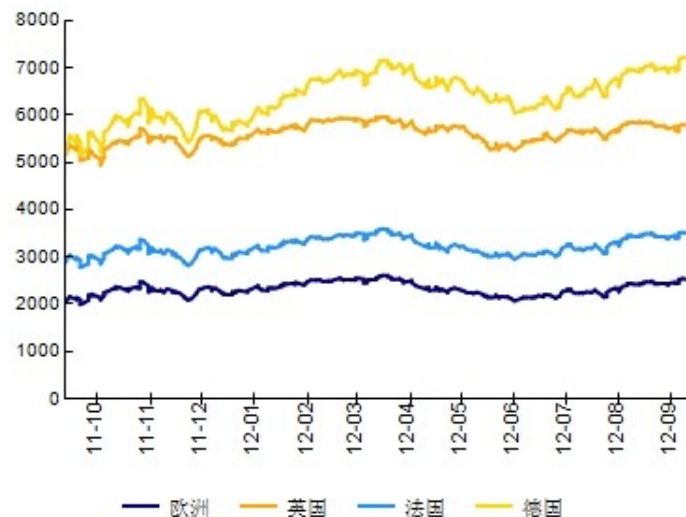
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除西班牙和意大利外, 其他欧猪五国股市均上涨。



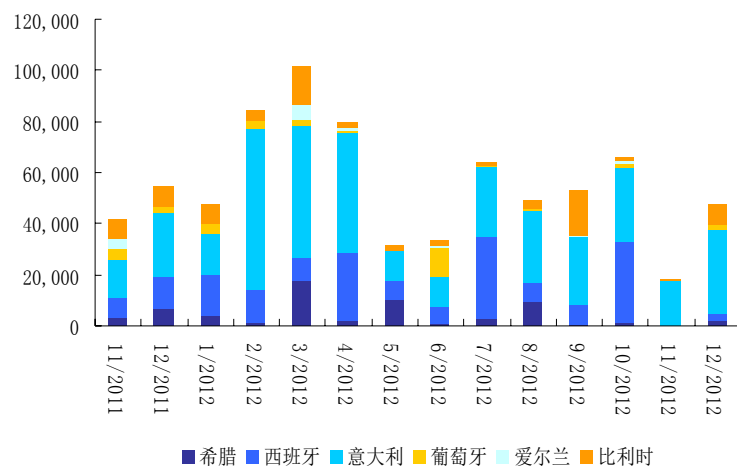
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均小幅下跌, 由于希腊仍未达到救助标准, 正在挣扎中。



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



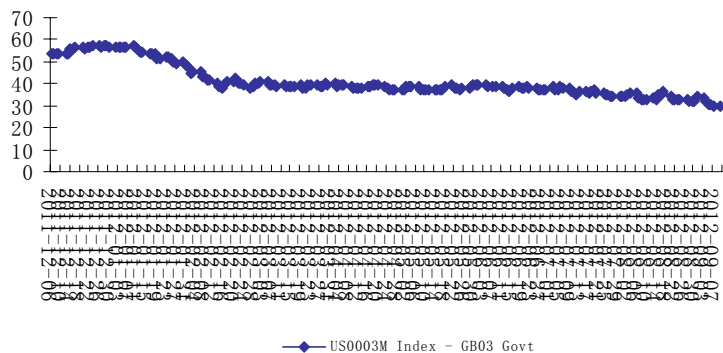
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：银行 CDS 均下跌。



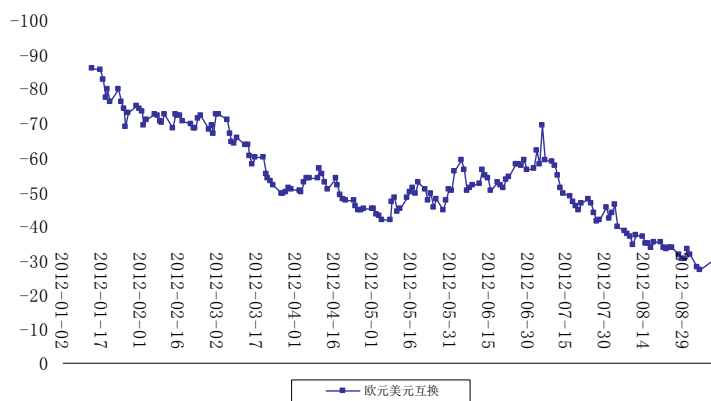
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 下降，资金趋松。



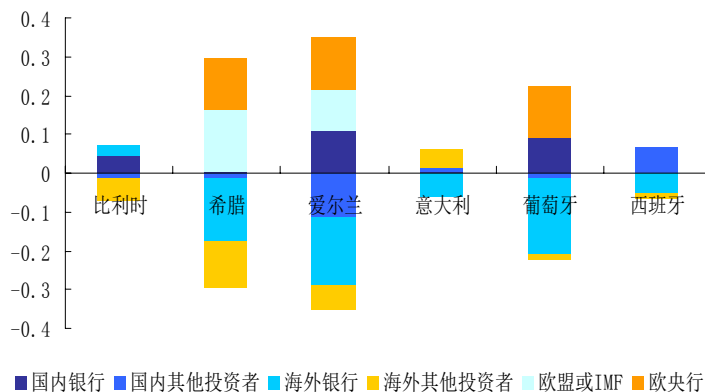
资料来源：申万研究

图 26：欧元美元互换成本上涨。



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

9 月 6 日	欧央行公布利率决议
9 月 12 日	德国最高法院宣布对 ESM 合法性的判决；荷兰大选
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

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%
希腊	345,153	8066.51	CC	Ca	CCC	-10.6	142.7
葡萄牙	162,778	1058.85	BBB-	Ba2	BBB- *	-9.8	93
爱尔兰	110,012	710	BBB+	Ba1	BBB+	-31.3	94.9
意大利	1,592,506	528.31	Au	A2	A+	-4.6	119.1
西班牙	654,281	458.38	AA-	A1	AA-	-9.3	60.1
比利时	317,075	325	AA+u	Aa1 *	AA+	-4.1	100.7
法国	1,309,491	221.61	AAAu	Aaa	AAA	-7.1	82.4
德国	1,262,987	95.16	AAAu	Aaa	AAA	-4.3	83.4

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。