

2012 年 09 月 14 日

美国如期推出开放式 QE3, 直至劳动力市场彻底改善

——国际金融风险监控日报 9 月 14 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

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

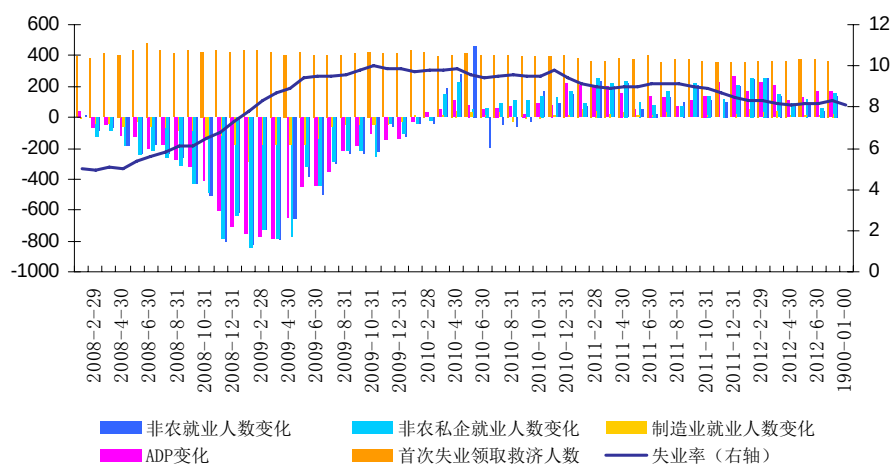
<http://www.swsresearch.com>

总体判断:

- 昨日, 风险资产价格大幅反弹上涨, 均创新高。美联储宣布开放式 QE3, 商品价格和欧美股市均受利好刺激大幅上涨。
- 美联储宣布: (1) 今日起直至年底购买机构抵押贷款支持证券 (MBS) 合计 1430 亿美元, 且将利息再投资于机构 MBS, 并强调如果劳动力市场未出现根本改善, 将继续购买 MBS 或采取其他政策; (2) 保持零利率直至 2015 年中期。
- 此次美联储议息会议整体符合预期, 透露出积极的信号。开放式 QE3 将对美国长期利率和抵押贷款债券息差造成一定压力, 并推动抵押贷款市场和房地产市场复苏, 一定程度上拉动就业和经济增长, 但效用递减。根据美联储对明年失业率为 7.6%-7.9% 的预测, QE3 很可能持续至明年底以后, 那么 QE3 的总规模至少为 6230 亿美元, 除非失业率提前降至 7% 以下。
- 此次推出 QE3 的原因在于: 1、美联储担心经济增长可能不足以支撑劳动力市场的持续改善, 2012 年初至今失业率一直在 8% 以上, 依然严重且进展不大; 2、美国经济前景的下行风险显著, 主要是欧洲危机和信贷紧缩, 以及财政悬崖。3、通胀预期将处于 2% 这一目标值或更低的水平, 为 QE3 扫除了最大障碍。
- 具体来看开放式 QE3, 今日至 9 月底将购买 230 亿机构 MBS, 10-12 月每月购买 400 亿机构 MBS, 基本上按时间进度购买, 那么已宣布的今年 QE3 规模为——1430 亿加上机构债和机构 MBS 的利息。由于今年内失业率几乎不可能降至 7% 以下, 我们预计美联储很可能在 12 月议息会议上再度延长 QE3 至明年中期, 然后逐步延长至 2014 年初, 那么 QE3 的规模将扩大到 6230 亿美元以上。
- 与前两轮 QE 相比, QE1 每月购买量为 795 亿美元, 其中 MBS 为 560 亿; QE2 每月净买入 735 亿美元, 不考虑卖出额, 每月买入总额为 948 亿; 而 QE3 目前为每月净买入 400 亿美元, 叠加 OT2.5 的影响, 每月买入 850 亿美元, 小于前两轮 QE, 但由于是开放式的, 规模可能大于 QE2, 甚至接近 QE1, 这将确保向市场投放足够流动性。
- QE3 短期内在刺激房地产和就业复苏上会发挥较大作用, 表明了美联储彻底改善劳动力市场的决心, 将较大地提振市场信心, 部分抵消了财政悬崖对投资和消费的拖累, 反映在 VIX 波动率指数的大幅下滑和消费者信心的提振; 同时, 也将对风险资产有所提振。
- QE3 的负面作用也是明显的, 它对经济和风险资产的边际效用递减, 而且将造成流动性泛滥, 加剧流动性陷阱, 并对新兴市场造成负面的溢出效应, 包括输入性通胀压力。风险资产短期将受益, 而美国抵押贷款利率和长期利率受到一定压制, 待市场消化掉 QE3 预期后, 风险资产将出现回落。

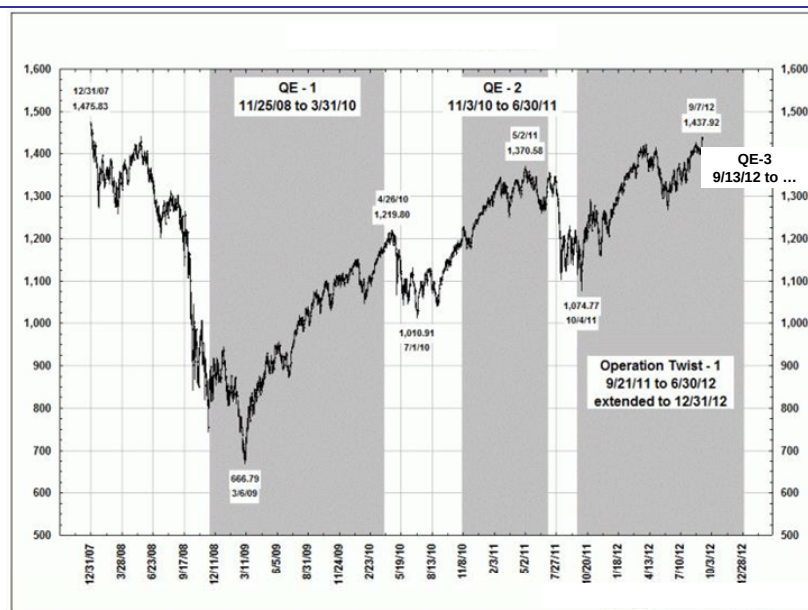
1. 美国如期推出开放式 QE3，直至劳动力市场彻底改善

图 1.1：美国就业数据疲软



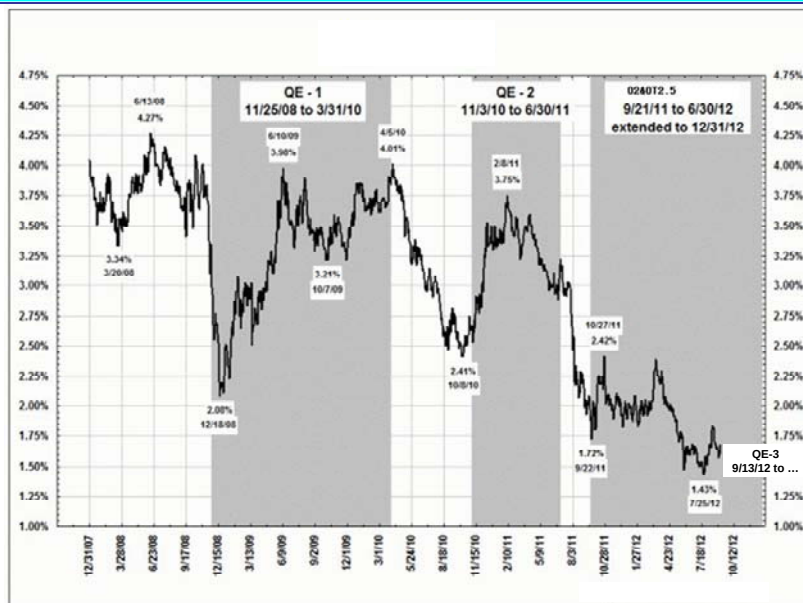
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 1.2：标普在 QE、OT 期间表现



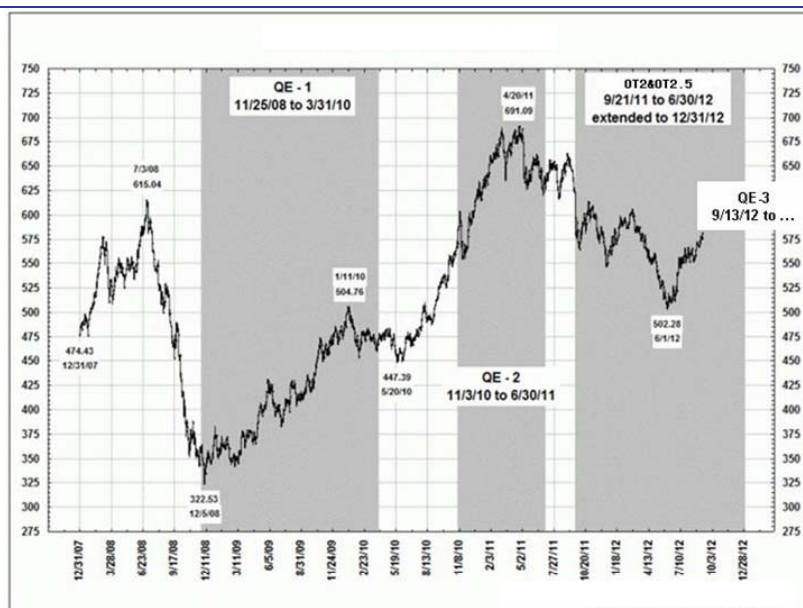
资料来源：Thechartstore.com，申万研究

图 1.3：美国 10 年期国债在 QE、OT 期间表现



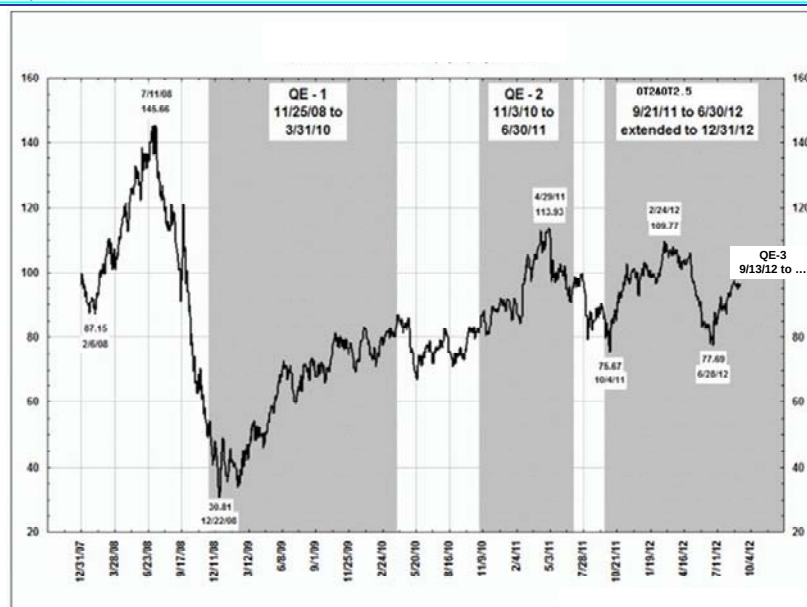
资料来源: Thechartstore.com, 申万研究

图 1.4: 商品价格在 QE、OT 期间表现



资料来源: Thechartstore.com, 申万研究

图 1.5: WTI 原油价格在 QE、OT 期间表现



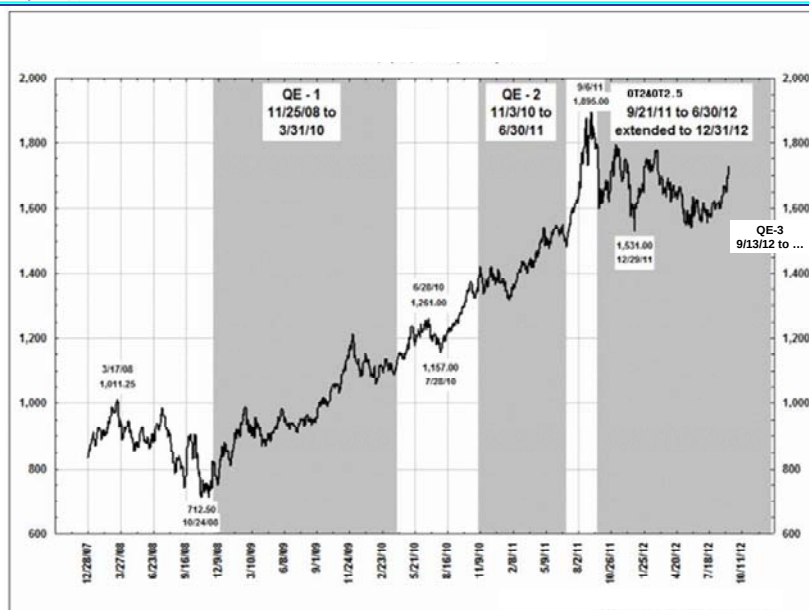
资料来源: Thechartstore.com, 申万研究

图 1.6: COMEX 铜价在 QE、OT 期间表现



资料来源: Thechartstore.com, 申万研究

图 1.7: 伦敦金价在 QE、OT 期间表现

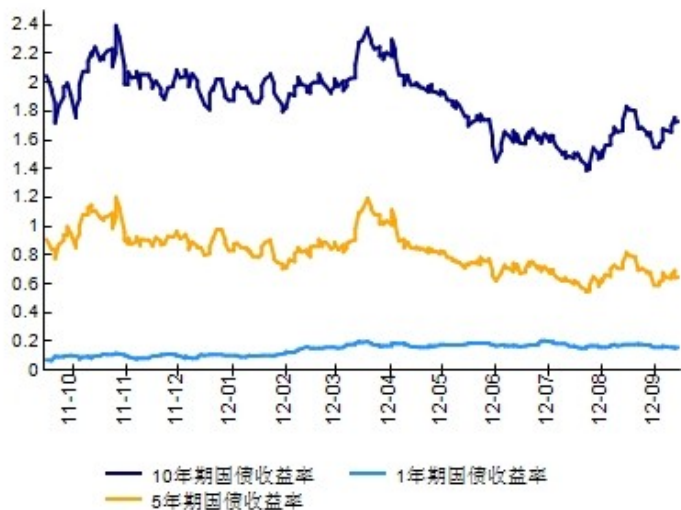


资料来源: Thechartstore.com, 申万研究

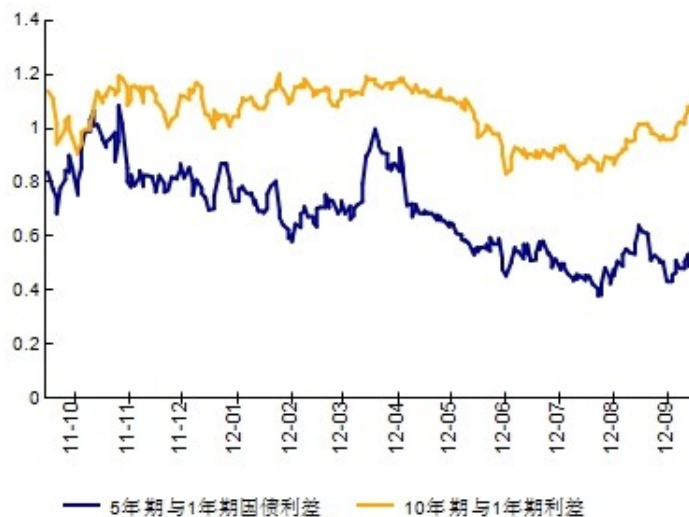
2. 美联储推开方式 QE，美股商品大幅上涨

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：美国国债收益率下降，对其需求减少，对经济形势担忧有所增加。



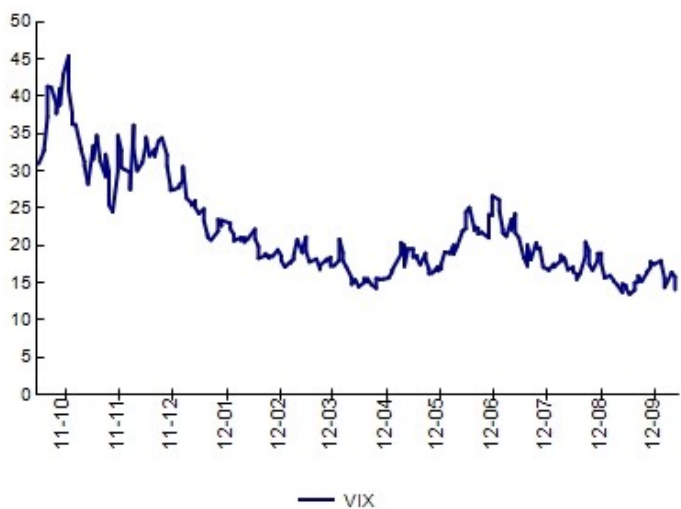
资料来源：Bloomberg，申万研究



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数小幅下降，显示股市波动风险有所下滑。

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



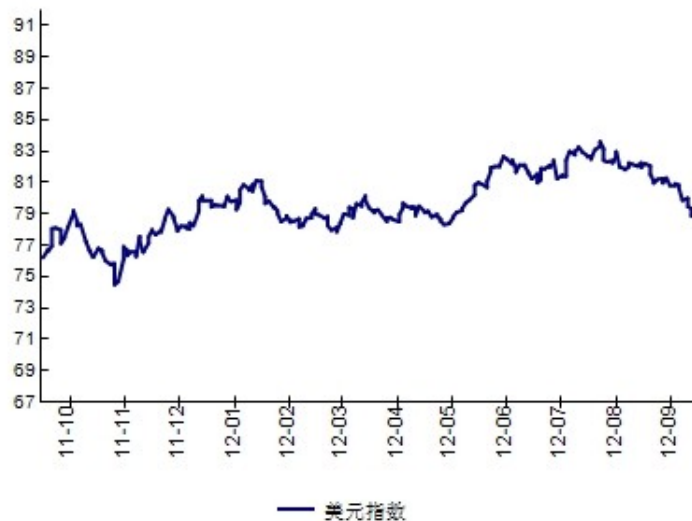
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元下滑，由于美联储推开放式 QE。



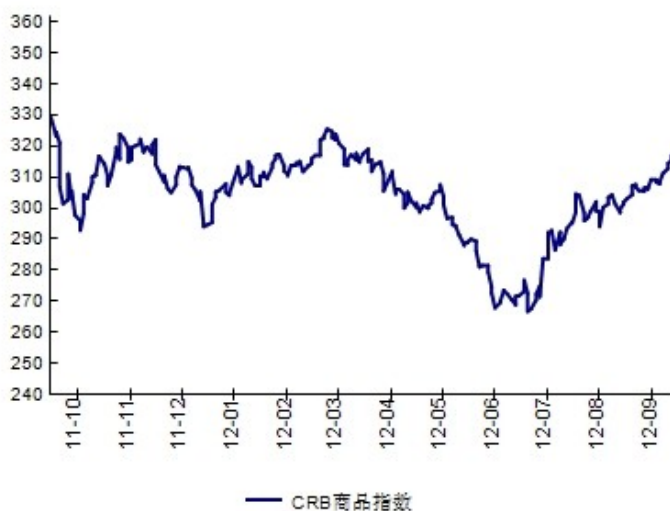
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数下降，对其避险需求减弱。



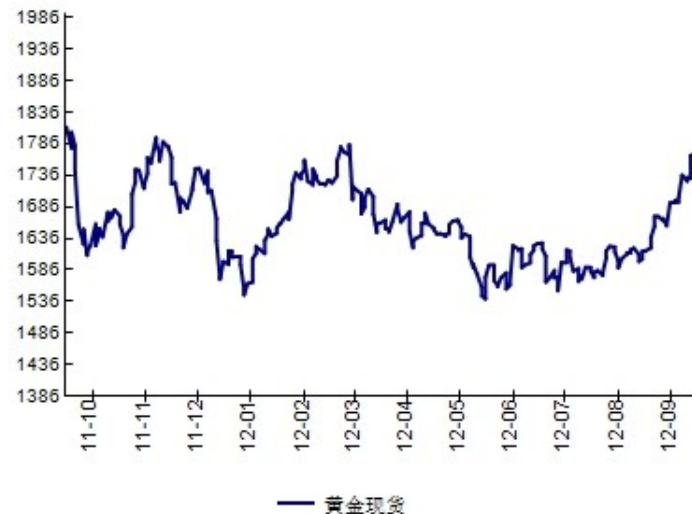
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格创 5 个月来新高，由于美联储宣布新一轮 QE，与 OT2.5 并存。



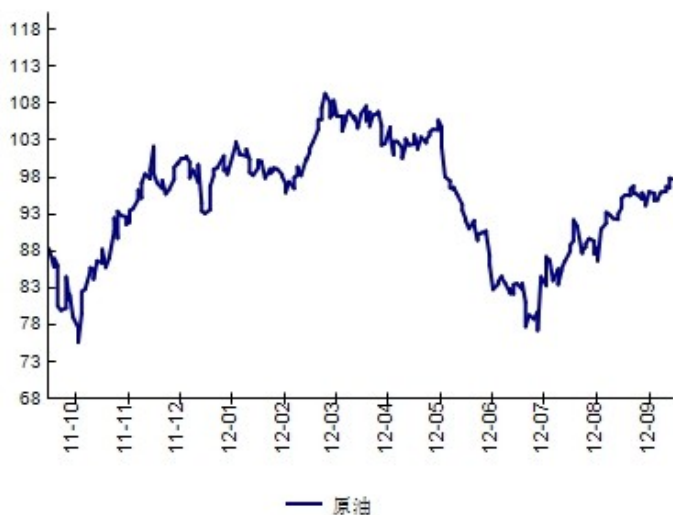
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格大幅上扬，由于美联储推新一轮宽松，对其避险需求加剧。



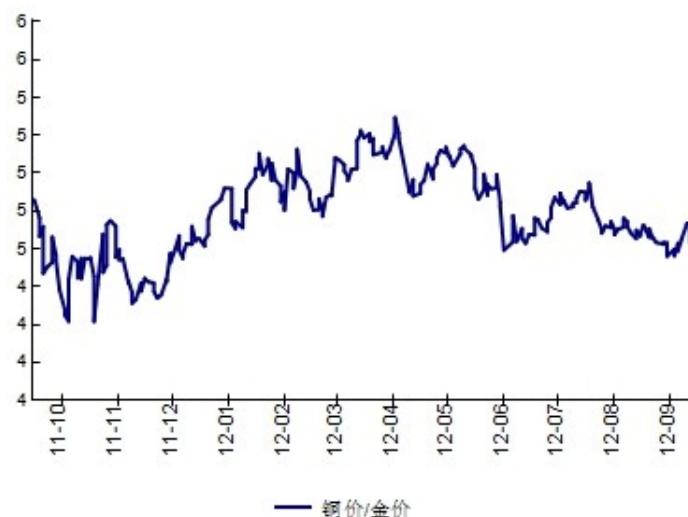
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9：原油价格大幅上升，因为美联储宣布新一轮 QE。



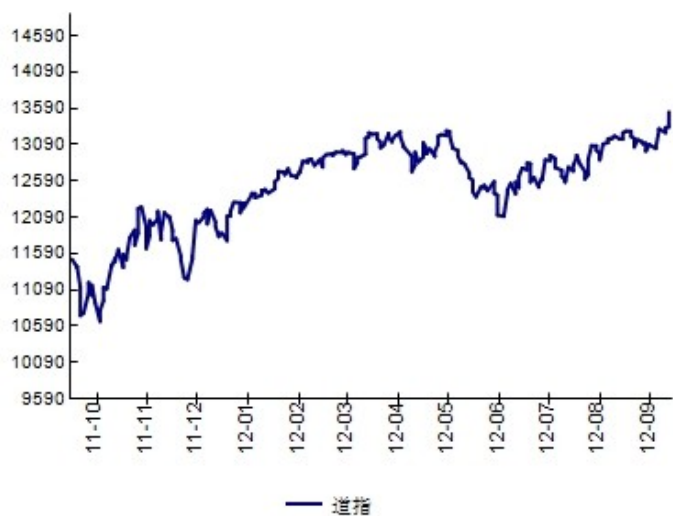
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比下降，虽然铜价和金价均受宽松推高，但是铜价涨幅弱于金价。



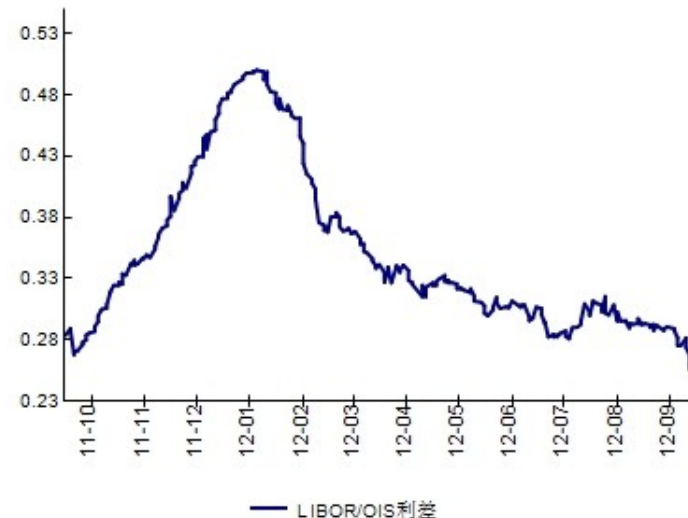
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指大幅上升，受美联储开放式 QE 的利好刺激。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor-OIS利差下滑，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

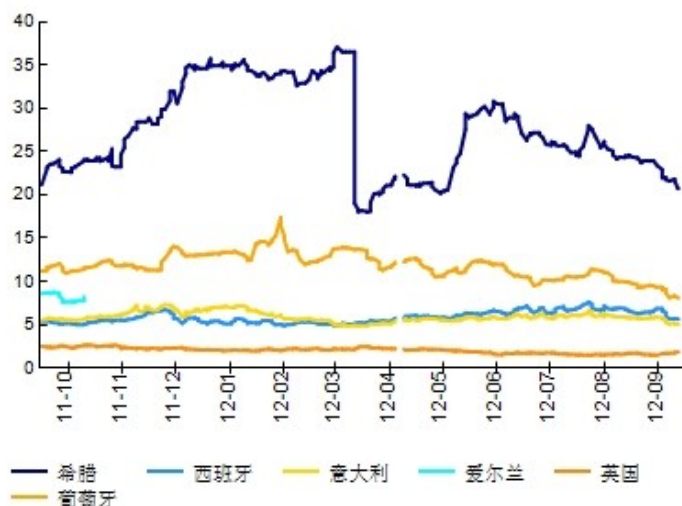
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
09/05/2012 05:00	国内汽车销售量	Aug	11.03M	11.54M	11.00M
09/05/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Aug 31	--	-2.50%	-4.30%
09/05/2012 20:30	非农生产力	2Q F	1.80%	2.20%	1.60%
09/05/2012 20:30	单位劳务成本	2Q F	1.40%	1.50%	1.70%
09/05/2012 21:45	ISM 纽约	Aug	--	51.4	55.2
09/06/2012 19:30	挑战者企业裁员人数 同比	Aug	--	-36.90%	-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
09/11/2012 19:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	Aug	91.4	92.9	91.2
09/11/2012 20:30	贸易余额	Jul	-\$44.0B	-\$42.0B	-\$42.9B
09/11/2012 22:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	Sep	46.4	51.8	45.6
09/11/2012 22:00	JOLTS 职位空缺	Jul	3740	3664	3762
09/12/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Sep 7	--	11.10%	-2.50%
09/12/2012 20:30	进口价格指数(月环比)	Aug	1.50%	0.70%	-0.60%
09/12/2012 20:30	进口价格指数(同比)	Aug	-1.50%	-2.20%	-3.20%
09/12/2012 22:00	批发库存	Jul	0.30%	0.70%	-0.20%
09/13/2012 20:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	Sep	--	50.4	46.4
09/13/2012 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	Aug	1.20%	1.70%	0.30%
09/13/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	Aug	0.20%	0.20%	0.40%
09/13/2012 20:30	工业生产者出厂价格(同比)	Aug	1.60%	2.00%	0.50%
09/13/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	Aug	2.60%	2.50%	2.50%
09/13/2012 20:30	首次失业人数	Sep 8	370K	382K	365K
09/13/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Sep 1	3318K	3283K	3322K
09/13/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Sep 9	--	-42.2	-46.5
09/14/2012 00:30	FOMC 利率决策	Sep 13	0.25%	0.25%	0.25%
09/14/2012 02:00	预算月报	Aug	-\$170.0B	-\$190.5B	-\$134.1B

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
09/14/2012 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	230.626	--	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	0.80%	--	0.80%
09/14/2012 20:30	除汽车外零售额	Aug	0.70%	--	0.80%
09/14/2012 20:30	零售销售排除汽车与汽油	Aug	0.40%	--	0.90%
09/14/2012 20:30	零售销售“对照小组”	Aug	0.40%	--	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	-0.30%	--	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	-2	--	-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
09/18/2012 21:00	长期净 TIC 流量	Jul	--	--	\$9.3B
09/18/2012 22:00	NAHB 住宅市场指数	Sep	37	--	37
09/19/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Sep 14	--	--	11.10%
09/19/2012 20:30	新宅开工指数	Aug	765K	--	746K
09/19/2012 20:30	房屋开工(月环比)%	Aug	2.60%	--	-1.10%
09/19/2012 20:30	建筑许可	Aug	794K	--	812K
09/19/2012 20:30	建筑许可(月环比)%	Aug	-2.20%	--	6.80%
09/19/2012 22:00	现房销售	Aug	4.56M	--	4.47M
09/19/2012 22:00	旧宅销售 月环比	Aug	1.90%	--	2.30%
09/20/2012 20:30	首次失业人数	Sep 15	370K	--	382K
09/20/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Sep 8	--	--	3283K
09/20/2012 20:58	Markit 美国 PMI 初值	Sep	51.5	--	--
09/20/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Sep 16	--	--	-42.2
09/20/2012 21:45	彭博经济预期	Sep	--	--	-22
09/20/2012 22:00	费城联储商业前景指数	Sep	-4	--	-7.1
09/20/2012 22:00	领先指标	Aug	-0.10%	--	0.40%
09/21/2012 00:00	Federal Reserve Flow of Funds Report				
09/24/2012 20:30	芝加哥联储全美活动指数	Aug	--	--	-0.13

3. 受美国就业数据影响，欧股回落

图 13：除希腊和西班牙外，其他欧猪五国国债收益率均继续下滑。图 14：各国国债利差均上涨，对经济担忧情绪有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究



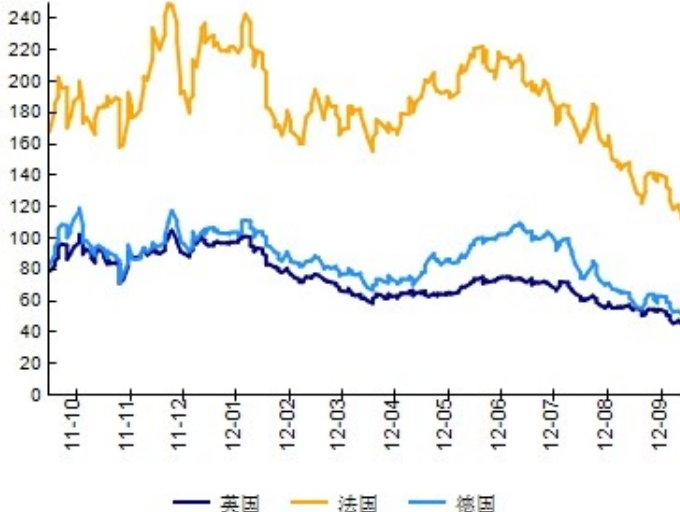
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均继续下降。

图 16：除英国外，其他核心国 CDS 均下滑。

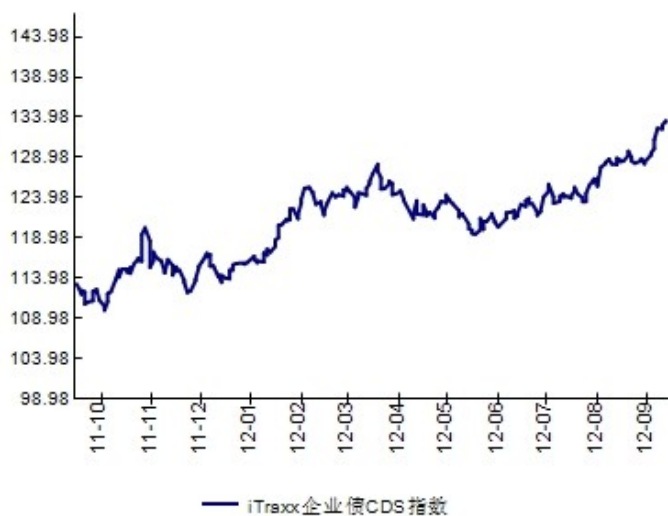


资料来源：Bloomberg，申万研究



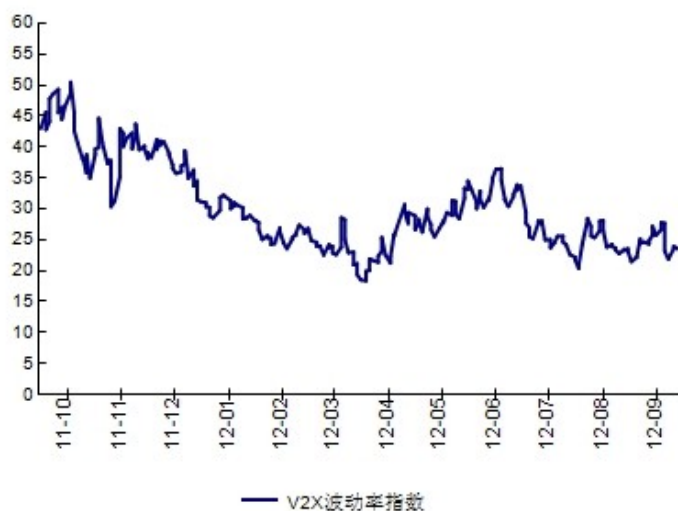
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17：企业债 CDS 回落，对企业违约风险情绪收敛。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 19：欧洲市场波动下降，股市波动风险减小。



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。



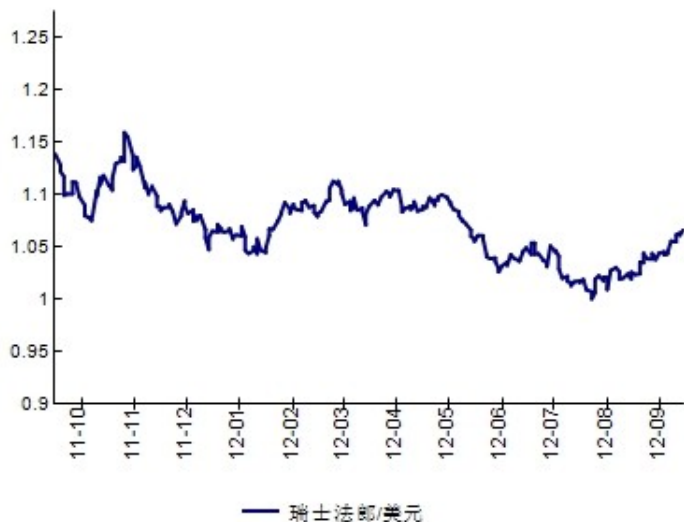
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 20：欧元上涨，由于美国首次失业人数再度超预期。



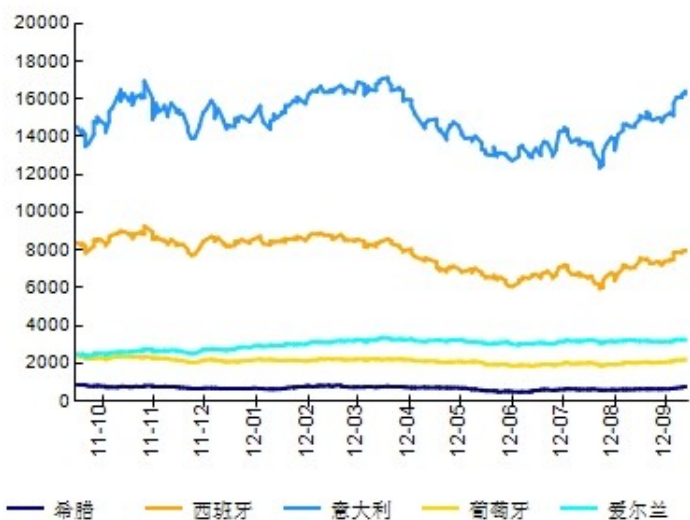
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅上涨, 对美元的避险需求有所下降。



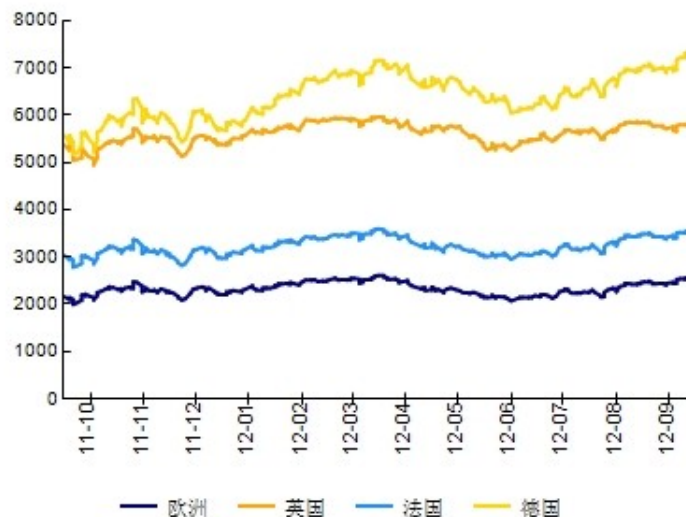
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除爱尔兰外, 其他欧猪五国股市均下降。



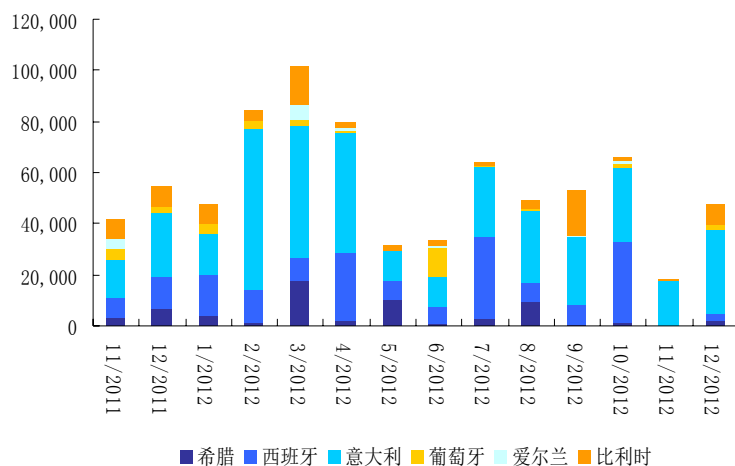
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 除英国外, 其他欧洲股市均小幅回落, 由于美国上周就业数据显示较预期仍显疲弱。



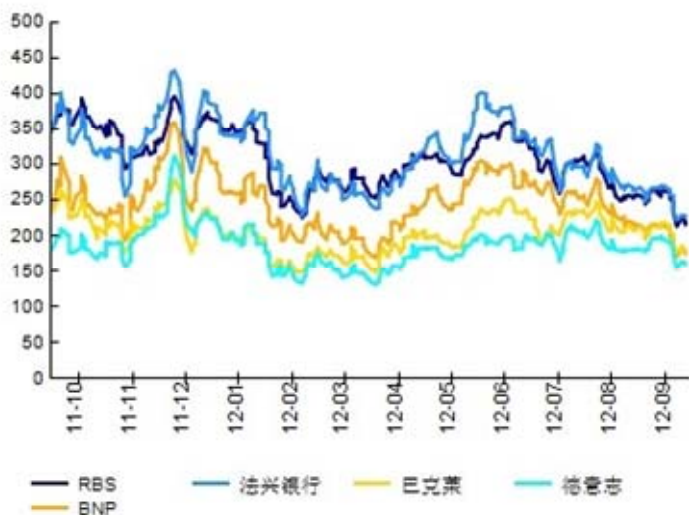
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



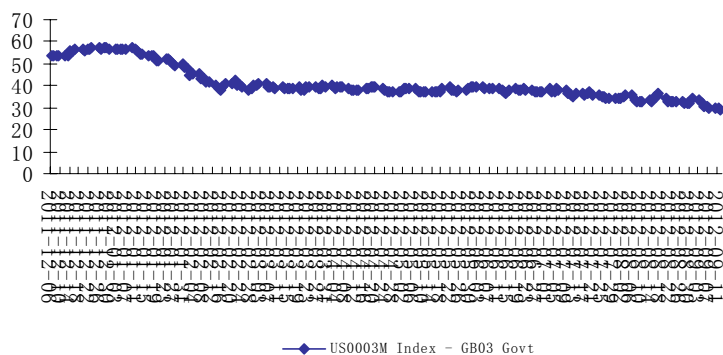
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：银行 CDS 均大幅下跌。



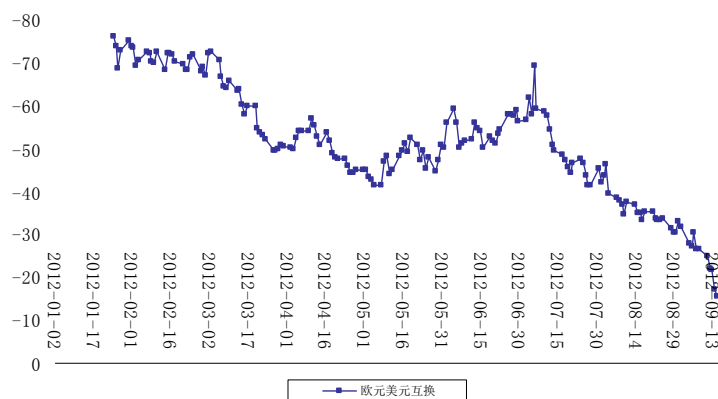
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 下降，资金趋松。



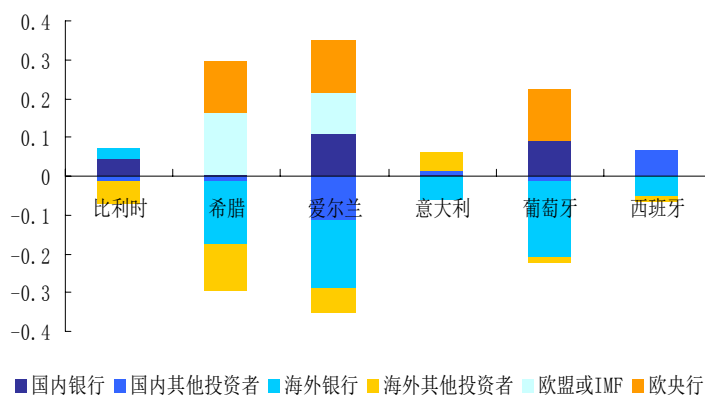
资料来源：申万研究

图 26：欧元美元互换成本大幅下降。



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

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。