

2012 年 09 月 28 日

美国二季度 GDP 下修至 1.3%,8 月耐用品订单不容乐观

——国际金融风险监控 9 月 28 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, 美国商务部基于更完整的数据, 将美国二季度 GDP 环比增速从第二次预估的 1.7% 下修至 1.3%, 主要因为下修了私人投资特别是农产品库存, 以及私人消费支出。环比来, 主要调整在于: (1) 二季度私人投资增速从 3% 下调至 0.7%, 远低于一季度的 6.1%, 对 GDP 的贡献下调 0.31 个百分点至 0.09%, 对主要因为私人库存对 GDP 的贡献下调了 0.23 个百分点至 -0.46%, 而且暖冬结束后, 建筑投资从 3% 下修至 0.6%, 远低于过去四个季度 10% 以上的增速。这说明, 二季度企业去库存抵销了软件设备投资拉动的私人投资增幅的 82%, 导致私人投资对 GDP 的贡献极小; (2) 私人消费支出增速下调 0.2 个百分点至 1.5%, 对 GDP 的贡献下调 0.14 个百分点至 1.06%, 不过仍是拉动 GDP 最大的组成部分, 其中服务消费贡献远超过商品消费, 贡献了私人消费的 93%。(3) 此外, 净出口的贡献略减至 0.23%, 主要因为出口增速下调幅度超过进口, 但去年四季度以来仍保持出口提速、进口减速的趋势。(4) 政府投资和消费方面, 增速上调 0.2 个百分点至 -0.7%, 对 GDP 的拖累减少。总体来看, 二季度经济明显下滑, 最大的拖累是耐用品消费, 贡献相比第一季度减少了 0.87 个百分点, 而 2/3 的下滑是因为汽车及零部件销量减少, 其次, 暖冬效应结束后建筑投资下滑也是一大拖累, 房地产复苏步伐放慢, 积极因素来自于出口提速、进口减速带来的净出口正贡献增加, 而政府投资和消费的拖累也在递减。还有一个积极因素在于, 企业税后利润意外上升 2.2%, 较先前的 1.1% 大幅上修。一季度, 企业税后利润下跌了 8.6%。
- 对二季度美国经济拖累最大的耐用品, 8 月份订单情况不容乐观。耐用品订单环比转而下降 -13.2%, 创 2009 年以来最大单月降幅, 远低于预期的 -5%, 不过不必过于恐慌, 因为订单剧减主要是因为汽车和航空飞机订单下降最大, 例如波音公司的飞机订单从 7 月的 260 架下滑至 1 架。另外, 7 月耐用品订单增速也从 4.2% 下修正至 3.3%。
- 剔除国防和航空产品的资本品订单环比增长 1.1%, 扭转了过去两个月的下降趋势, 也高于预期的 0.7%, 7 月值则下修为 -5.2%。这说明核心资本品订单 8 月出现了恢复的喜人局面, 不过还需进一步数据验证。而且, 耐用品库存增长 0.6%, 尽管较 7 月的 0.8% 略有下滑, 但仍高于二季度的加库存速度。负面消息在于 8 月耐用品出货量下降 3%, 其中核心资本商品出货量下跌 0.9%, 已连续两个月下降, 说明需求仍然低迷。

1. 美国首次失业人数回落，美股商品回升

图 1：美国国债收益率回升，对经济形势担忧有所减弱。



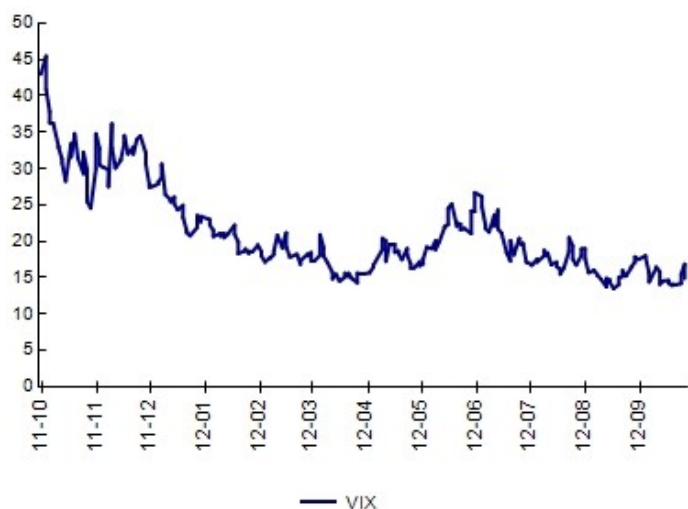
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差反弹，对长期经济形势担忧有所减少。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数回落，显示股市波动风险有所收敛。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 连续 2 日上涨，对美国债务违约风险的担忧有所增加。



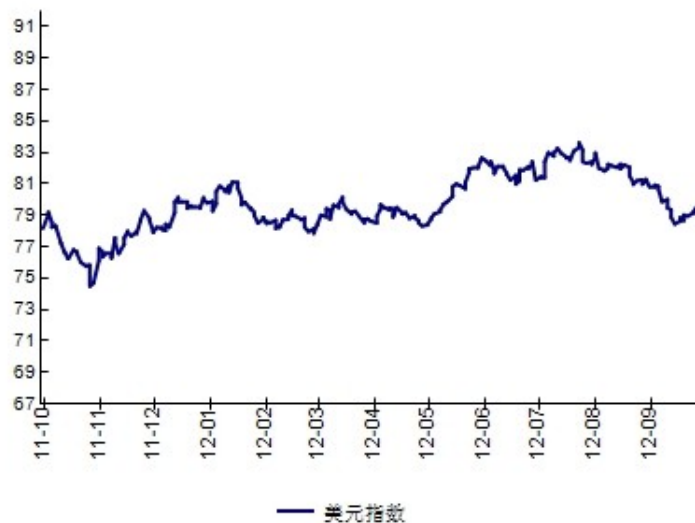
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元下跌, 由于 2 季度 GDP 环比增长低于预期。



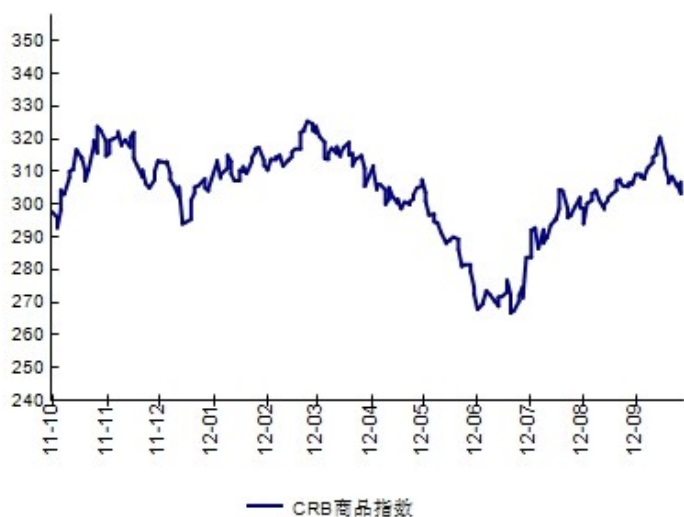
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数下滑, 由于西班牙大幅预算迎合救助标准, 加大了救助可能, 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, 由于美国上周首次失业人数有所回落。图 8: 黄金现货价格回升, 对其避险需求有所加大。

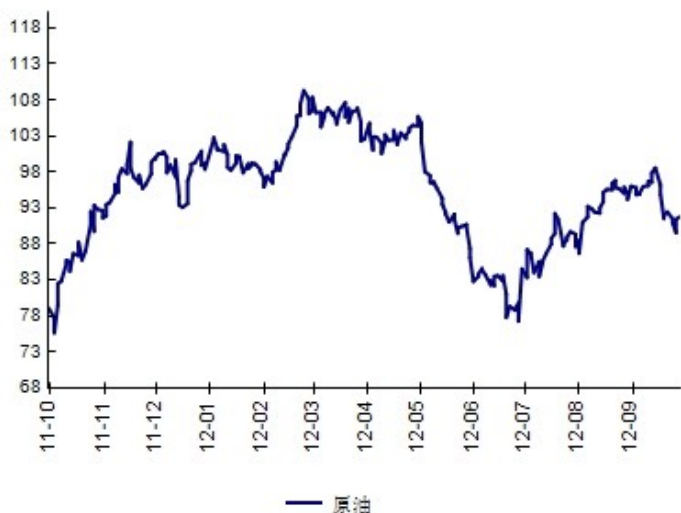


资料来源: Bloomberg, 申万研究



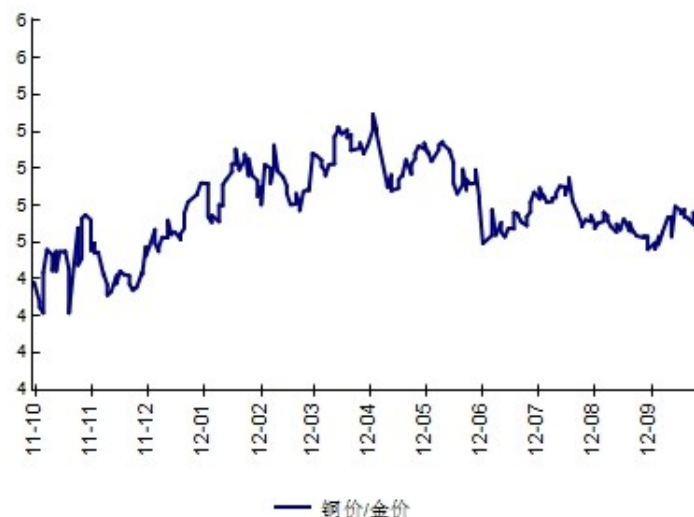
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格上扬, 由于首次失业人数低于预期且西班牙宣布新财政预算加强市场对救助的预期。



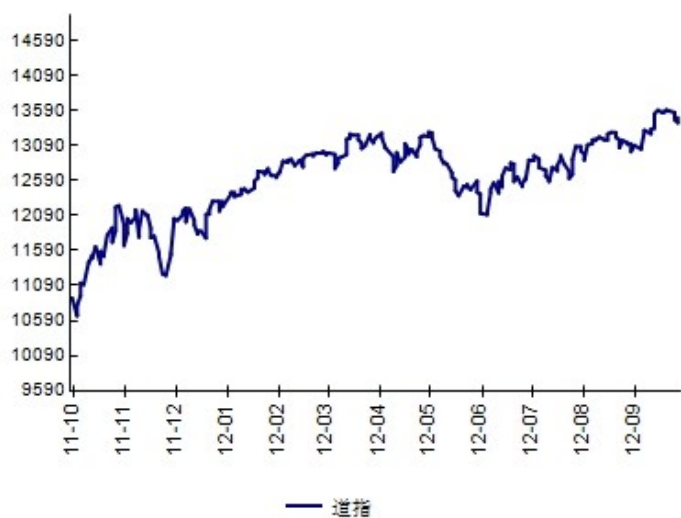
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比下跌, 由于美国首次失业人数回落导致铜价上涨, 但是涨幅不如黄金。



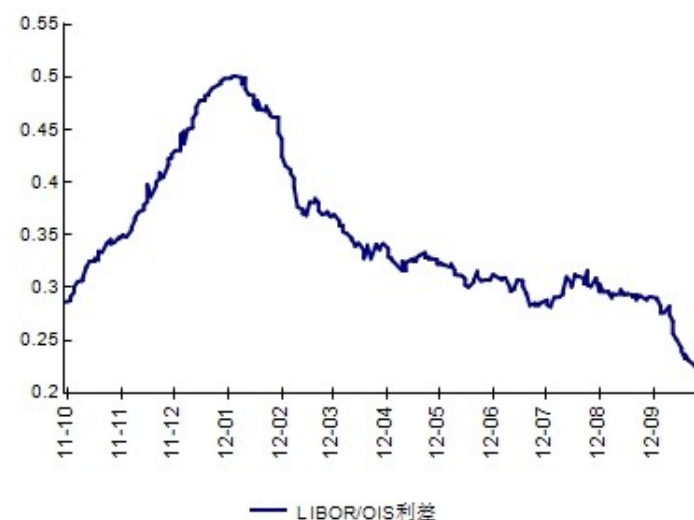
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅上涨, 由于西班牙削减财政预算迎合救助且预期中国政府将推出更多刺激政策。



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

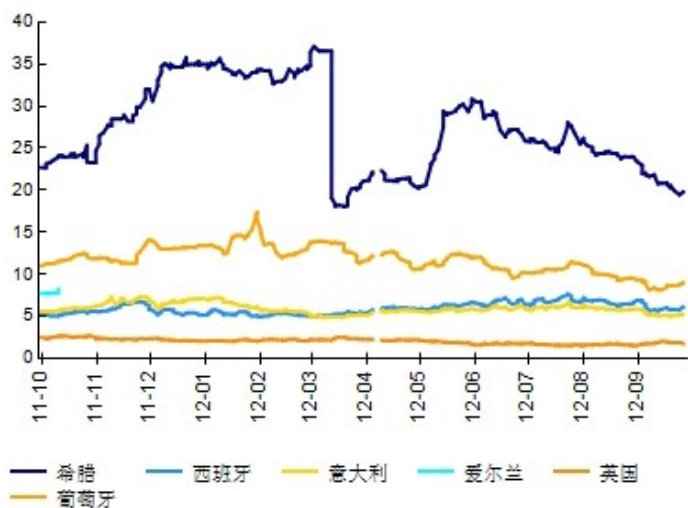
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
09/19/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Sep 14	--	-0.20%	11.10%
09/19/2012 20:30	新宅开工指数	Aug	767K	750K	746K
09/19/2012 20:30	房屋开工(月环比)%	Aug	2.80%	2.30%	-1.10%
09/19/2012 20:30	建筑许可	Aug	796K	803K	812K
09/19/2012 20:30	建筑许可(月环比)%	Aug	-1.90%	-1.00%	6.80%
09/19/2012 22:00	现房销售	Aug	4.56M	4.82M	4.47M
09/19/2012 22:00	旧宅销售 月环比	Aug	2.00%	7.80%	2.30%
09/20/2012 20:30	首次失业人数	Sep 15	375K	382K	382K
09/20/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Sep 8	3300K	3272K	3283K
09/20/2012 20:58	Markit 美国 PMI 初值	Sep	51.5	51.5	--
09/20/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Sep 16	--	-40.8	-42.2
09/20/2012 21:45	彭博经济预期	Sep	--	-8	-22
09/20/2012 22:00	费城联储商业前景指数	Sep	-4.5	-1.9	-7.1
09/20/2012 22:00	领先指标	Aug	-0.10%	-0.10%	0.40%
09/21/2012 00:00	家庭净值变动	2Q	--	-\$322B	\$2828B
09/25/2012 21:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	Jul	0.80%	0.44%	0.94%
09/25/2012 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	Jul	1.10%	1.20%	0.50%
09/25/2012 21:00	标普/CS 住宅价格指数	Jul	143.7	144.61	142.21
09/25/2012 22:00	消费者信心	Sep	63.1	70.3	60.6
09/25/2012 22:00	里士满联储制造业指数	Sep	-5	4	-9
09/25/2012 22:00	住宅价格指数 月环比	Jul	0.60%	0.20%	0.70%
09/26/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Sep 21	--	2.8%	-0.20%
09/26/2012 22:00	新建住宅销售	Aug	380K	373K	372K
09/26/2012 22:00	新建住宅销售 月环比	Aug	2.20%	-0.3%	3.60%
09/27/2012 20:30	Preliminary Benchmark Revision to Establishment Employment				
09/27/2012 20:30	GDP 季环比(年度化)	2Q T	1.70%	1.30%	1.70%
09/27/2012 20:30	GDP 价格指数	2Q T	1.70%	1.50%	1.70%
09/27/2012 20:30	个人消费	2Q T	1.60%	1.60%	1.60%
09/27/2012 20:30	核心个人消费支出 季环比	2Q T	1.80%	1.70%	1.80%
09/27/2012 20:30	耐用品订单	Aug	-5.00%	-13.20%	4.20%
09/27/2012 20:30	耐用消费品 (除运输类)	Aug	0.20%	-1.60%	-0.40%
09/27/2012 20:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	Aug	0.70%	1.10%	-3.40%
09/27/2012 20:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	Aug	-0.50%	-0.90%	0.00%
09/27/2012 20:30	首次失业人数	Sep 22	375K	359K	382K
09/27/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Sep 15	3288K	3271K	3272K
09/27/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Sep 23	--	-39.6	-40.8
09/27/2012 22:00	待建住宅销售量(月环比)	Aug	0.30%	-2.60%	2.40%
09/27/2012 22:00	待建住宅销售 同比	Aug	13.50%	9.60%	15.00%
09/27/2012 23:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Sep	5	2	8

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
09/28/2012 20:30	个人收入	Aug	0.20%	--	0.30%
09/28/2012 20:30	个人开支	Aug	0.50%	--	0.40%
09/28/2012 20:30	PCE 平减指数(月环比)	Aug	0.50%	--	0.00%
09/28/2012 20:30	个人消费性支出平减指数 (年比)	Aug	1.50%	--	1.30%
09/28/2012 20:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	Aug	0.10%	--	0.00%
09/28/2012 20:30	个人消费性支出核心指数 (年比)	Aug	1.60%	--	1.60%
09/28/2012 21:00	密尔沃基采购经理指数	Sep	45	--	42.9
09/28/2012 21:45	芝加哥采购经理指数	Sep	52.8	--	53
09/28/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Sep F	79	--	79.2
10/01/2012 20:58	Markit 美国 PMI 最终	Sep	--	--	51.5
10/01/2012 22:00	ISM 制造业	Sep	50	--	49.6
10/01/2012 22:00	ISM 支付价格	Sep	55.5	--	54
10/01/2012 22:00	建筑开支月环比	Aug	0.50%	--	-0.90%
10/02/2012 21:45	ISM 纽约	Sep	--	--	51.4
10/03/2012 05:00	汽车总销售量	Sep	14.40M	--	14.46M
10/03/2012 05:00	国内汽车销售量	Sep	11.40M	--	11.54M
10/03/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Sep 28	--	--	2.80%
10/03/2012 20:15	ADP 就业变动指数	Sep	140K	--	201K
10/03/2012 22:00	ISM 非制造业综合指数	Sep	53.2	--	53.7
10/04/2012 19:30	挑战者企业裁员人数 同比	Sep	--	--	-36.90%
10/04/2012 20:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	Oct	--	--	50.4
10/04/2012 20:30	首次失业人数	Sep 29	365K	--	359K
10/04/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Sep 22	--	--	3271K
10/04/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Sep 30	--	--	-39.6
10/04/2012 22:00	工厂订单	Aug	-2.50%	--	2.80%
10/05/2012 02:00	Minutes of FOMC Meeting				
10/05/2012 20:30	非农就业人数增减	Sep	111K	--	96K
10/05/2012 20:30	非农私企就业人数增减	Sep	125K	--	103K
10/05/2012 20:30	制造业就业人数增减	Sep	0K	--	-15K
10/05/2012 20:30	失业率	Sep	8.20%	--	8.10%
10/05/2012 20:30	平均时薪(月环比) 所有员工	Sep	0.20%	--	0.00%
10/05/2012 20:30	平均时薪(同比) 所有员工	Sep	1.80%	--	1.70%
10/05/2012 20:30	周平均工时 所有员工	Sep	34.4	--	34.4
10/05/2012 20:30	家庭调查就业变动	Sep	--	--	-119
10/05/2012 20:30	就业不足率 (U6)	Sep	--	--	14.70%
10/06/2012 03:00	消费者信用	Aug	\$7.500B	--	-\$3.276B
10/09/2012 19:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	Sep	--	--	92.9
10/09/2012 22:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	Oct	--	--	51.8

2. 西班牙大幅削减明年预算迎合救助标准，欧元 欧股回升

图 13：除西班牙和意大利外，其他欧猪五国国债收益率均上涨。对经济担忧情绪加大。



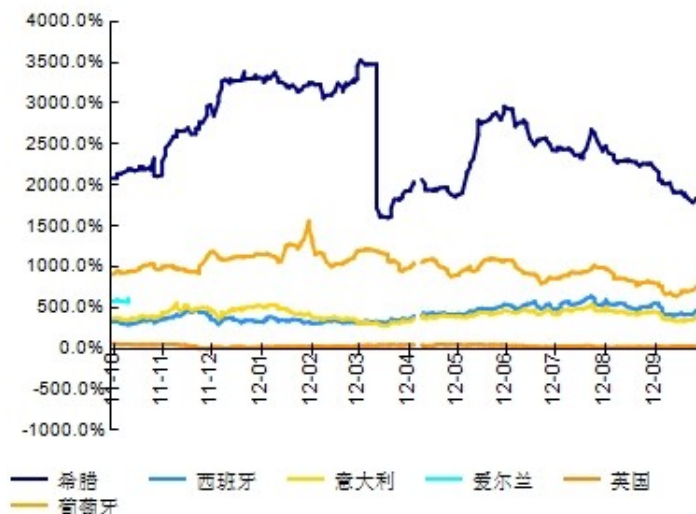
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除爱尔兰外，其他欧猪五国 CDS 均下滑。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除西班牙和意大利外，其他国国债利差均上涨，对经济担忧情绪有所增加。



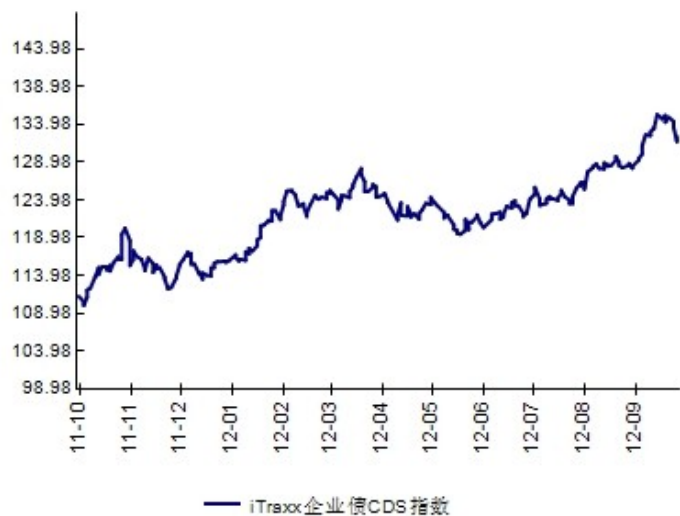
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：除英国外，其他核心国 CDS 均回落，对债务违约风险担忧情绪有所减缓。



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 利差小幅下降, 显示银行信贷压力有所减轻。



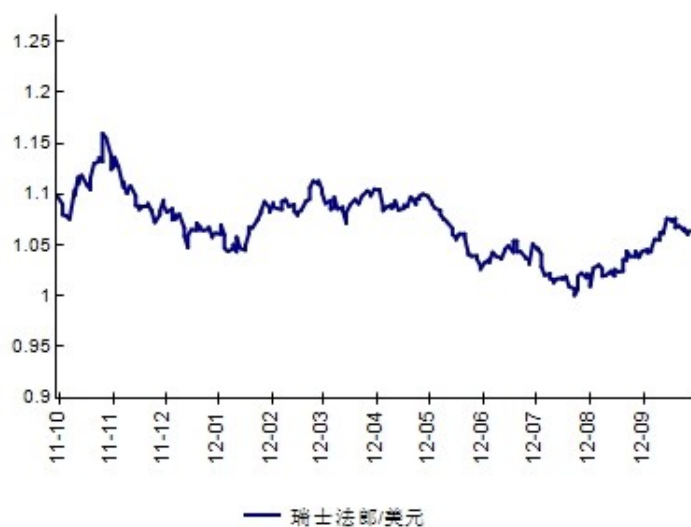
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元上扬, 由于西班牙削减财政预算迎合救助标准使得市场对后期救助可能很有信心。



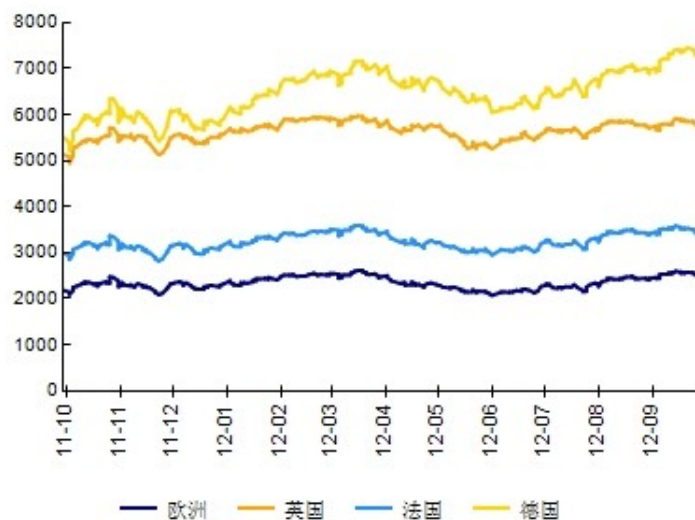
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅回升, 对美元的避险需求有所减弱。



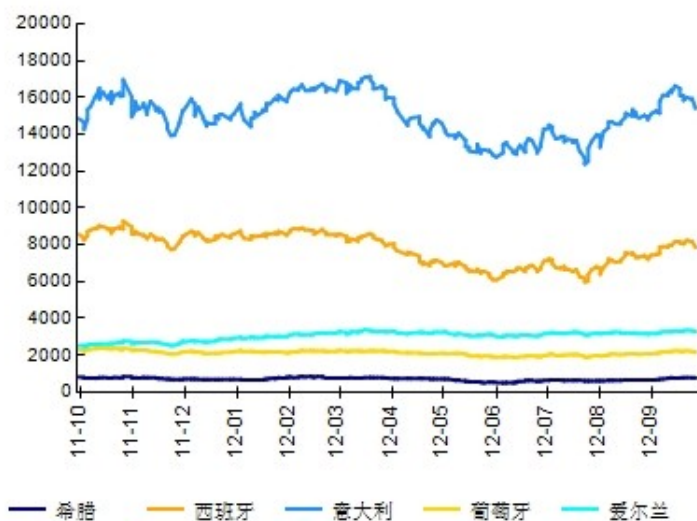
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均上扬, 由于西班牙削减财政预算迎合救助标准使得市场对后期救助可能很有信心。



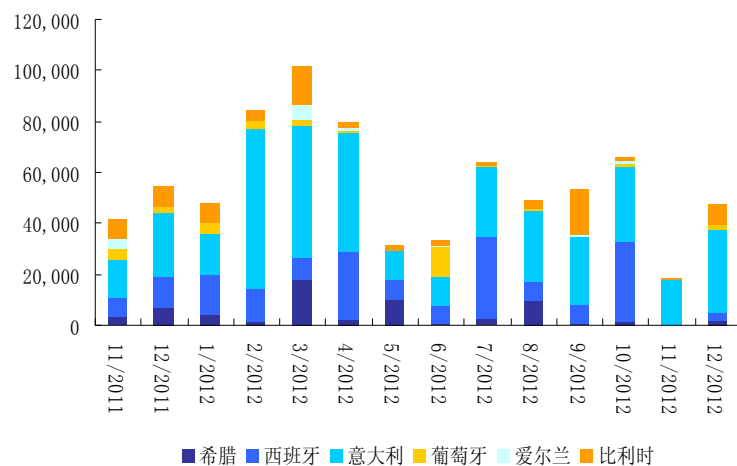
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除西班牙和希腊外, 其他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, 2012 年 3 月是偿债高峰



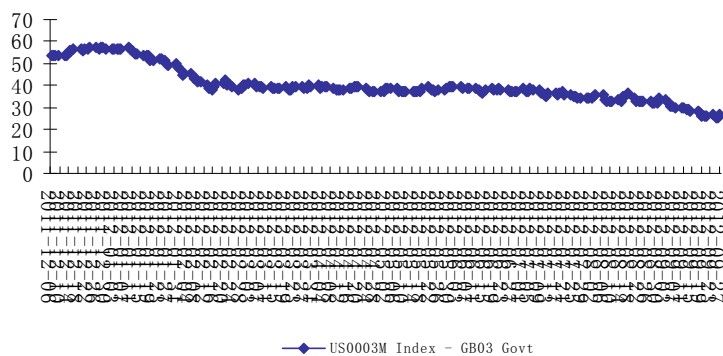
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：除 RBS 外，其他银行 CDS 均上升。



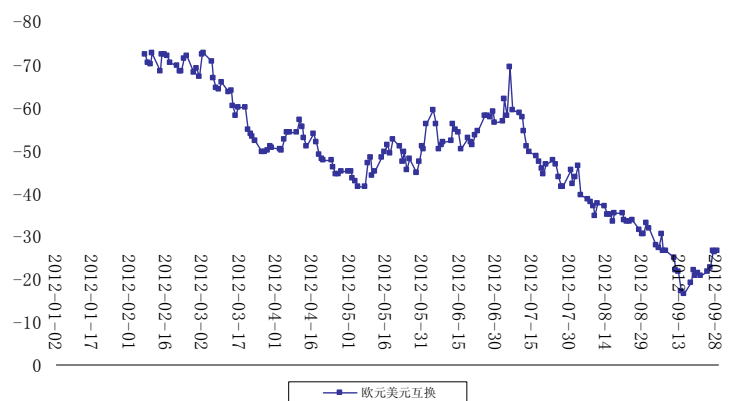
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 上涨，资金趋紧。



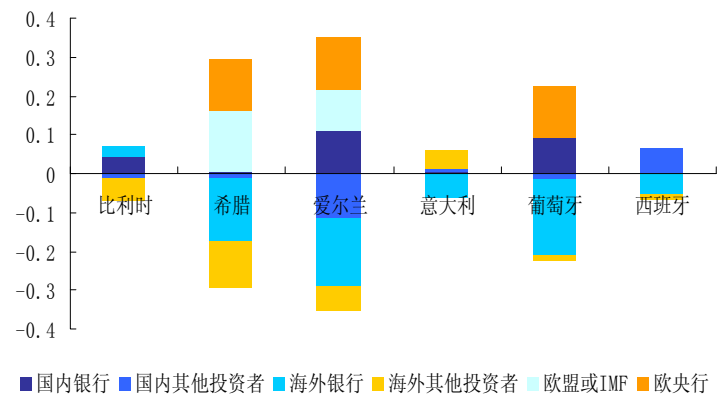
资料来源：申万研究

图 26：欧元美元互换成本下滑。



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
	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。