

2012 年 10 月 12 日

韩国降息刺激经济，西班牙降级加大融资压力

——国际金融风险监控 10 月 12 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

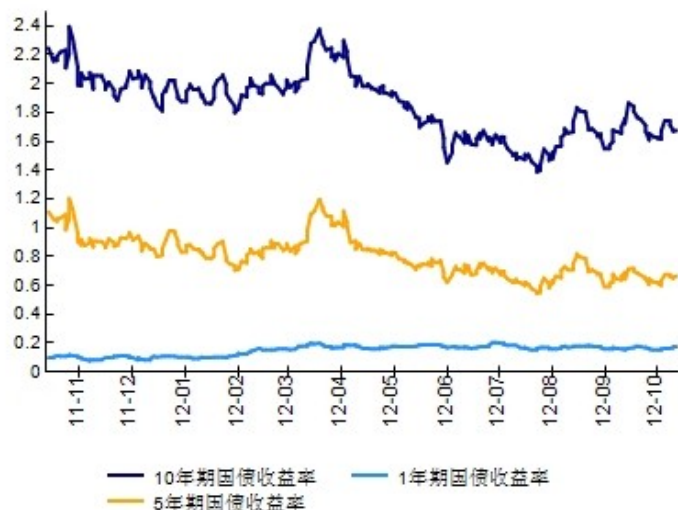
<http://www.swsresearch.com>

总体判断：

- 韩国央行于 11 日公布将基准利率从 3% 下调 25 个基点至 2.75%，降至 19 个月以来的低点，意在刺激出口以提振经济。此次降息为韩国四个月以来第二次降息，符合市场预期。同时，韩国将今年的 GDP 增长预测从之前的 3% 下调至 2.4%，通货膨胀预期修正为 2.3%，2013 年 GDP 增长率从 3.8% 下调至 3.2%，通货膨胀预期修正为 2.7%。此外，由于欧债危机进一步深化，全球经济风险在一定程度上对韩国进出口有所打击，同时也抑制了韩国本地需求。因此，韩国此次降息给市场传达了积极的信号，表明了韩国央行在全球经济放缓时尽一切努力促进经济增长的决心。
- 日本于 10 月 11 日公布的 9 月货币政策会议纪要指出，日本经济将持续缓慢复苏，增长率将维持较低水平，CPI 增速也会有所放缓。同时还指出，日本当局应当找出对策来影响汇率，进一步促进通胀预期增长；部分参会成员提议要进一步实行宽松政策。我们预计，由于下半年日本经济因灾后重建效应递减而再度放缓，不排除未来半年内再度加大量化宽松力度的概率。
- 欧元区公布部分国家的通胀水平，呈稳中有升的趋势，但大多低于预期，这预示 9 月欧元区尚处于温和通胀，从 8 月的 2.6% 升至 2.7%，与公布的预估值一致。法国 9 月 CPI 环比下降 0.3%，同比上升 1.9%，低于环比下降 0.1%，同比上升 2.2% 的预期；西班牙 CPI 环比上升 1.0%，同比上升 3.4%，略低于预期。瑞典 9 月 CPI 环比与同比均上升 0.4%，略低于预期。9 月份德国 CPI 环比于上月持平，同比增长 2.0%，符合预期。另外，德国下调 2012 年 GDP 增长预期，由之前的 0.9% 下调至 0.8%，将明年的 GDP 增长预期由之前 2.0% 下调至 1.0%。
- 西班牙降级将增加西班牙政府的融资压力，为政府求援铺平道路。西班牙银行业 9 月向欧央行净借款 3782 亿欧元，为近 9 个月以来首次下降。但是，标普将西班牙长期主权信用评级由原先的 BBB+ 下调至 BBB-，短期主权信用评级由 A-2 下调至 A-3，主要因为西班牙公共财政面临的压力增加，经济与政治风险不断扩大，而且此前的 IMF 报告中也曾指出，西班牙在近两年内无法到达其赤字目标，同时，经过银行业资产重组，西班牙明年债务占 GDP 比率将达到 95% 以上。降级将增加西班牙的融资压力，导致其新发债券的收益率将上升、认购倍数减少，从而加大西班牙政府的压力，为西班牙政府向三驾马车求援奠定了基础。
- 德国财长表明，拒绝任何官方参与重组（OSI）希腊债务的建议，他认为必须等到三驾马车审计报告出炉后，依据评估结果决定宽限希腊达成财政目标问题的解决措施。他强调希腊应履行自身义务，不存在希腊债务的官方减计。同时，由于分红将导致希腊银行业重组所需资金上升，因此受三驾马车反对，希腊政府可能无法收到其银行业高达 5.55 亿欧元的年底分红。我们认为官方部门的希腊债务重组几无可能，私营部门在已经减记 1000 亿欧元以后，更是慎之又慎。不过，希腊可能调整其 135 亿欧元的财政紧缩方案，使其基本满足三驾马车的要求，从而在 10 月 18 日前获得三驾马车提供的新一轮贷款，避免陷入资金枯竭、政府关门困境。

1. 美国首次失业人数降至 4 年来最低位，商品价格上涨

图 1: 美国 10 年期国债收益率下滑, 对经济形势担忧有所增加。 图 2: 美国 10 年期国债利差下降, 对长期经济形势担忧有所增加。

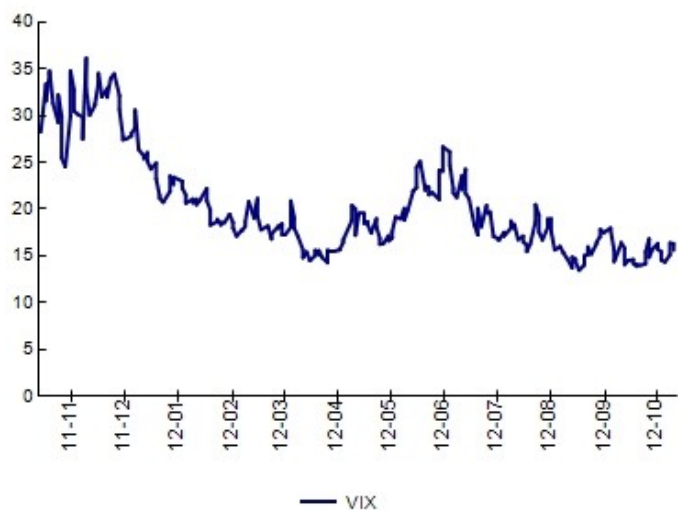


资料来源: Bloomberg, 申万研究



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 3: VIX 指数小幅回落, 显示股市波动风险有所减小。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 4: 美国 5 年期 CDS 小幅上涨, 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: 美元对日元回升, 由于美国上周首次失业人数低于预期。



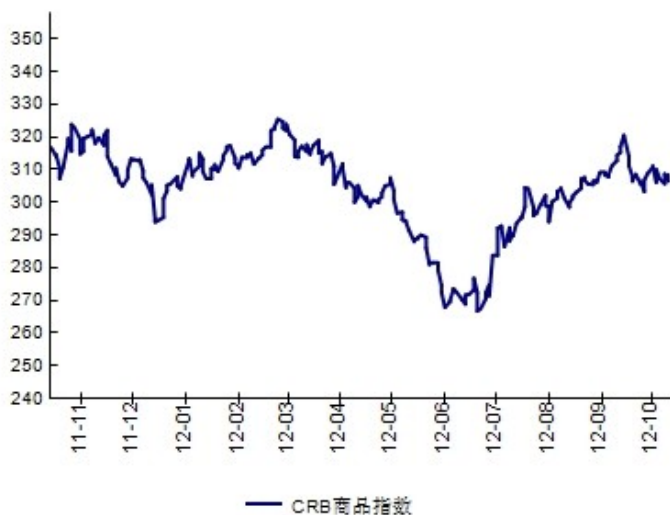
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅下挫, 对其避险需求减轻。



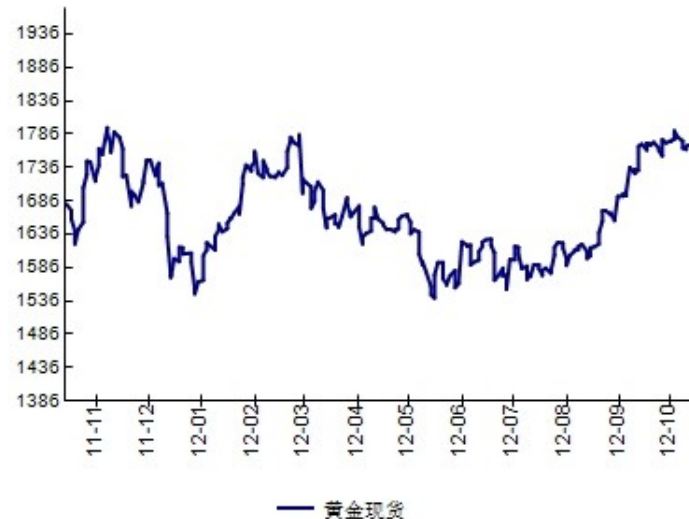
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格上涨, 由于美国首次失业人数继续下滑且低于预期。



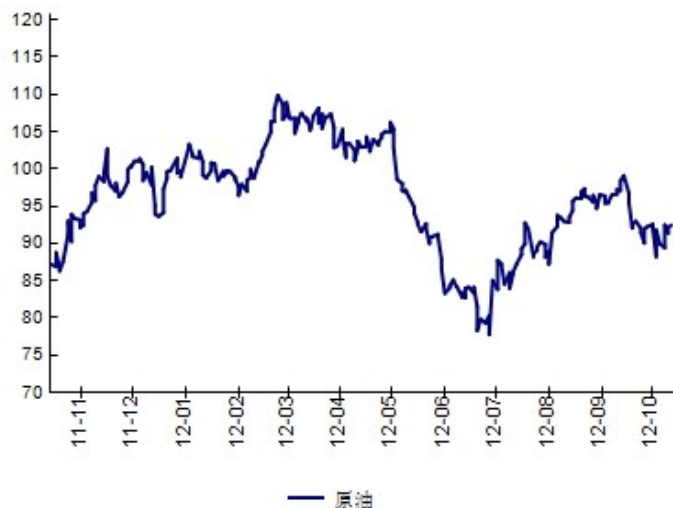
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅上涨, 由于韩国宣布降息刺激经济, 对其避险需求有所增加。



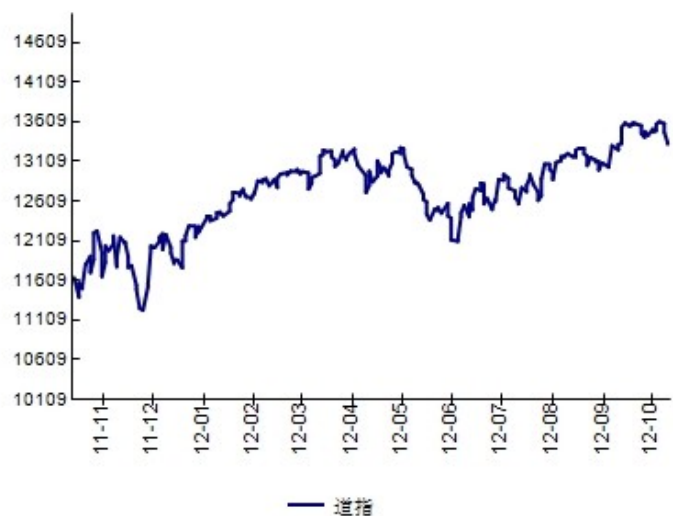
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格小幅上扬, 由于美国首次失业人数跌至 4 年来新低且中东局势紧张。



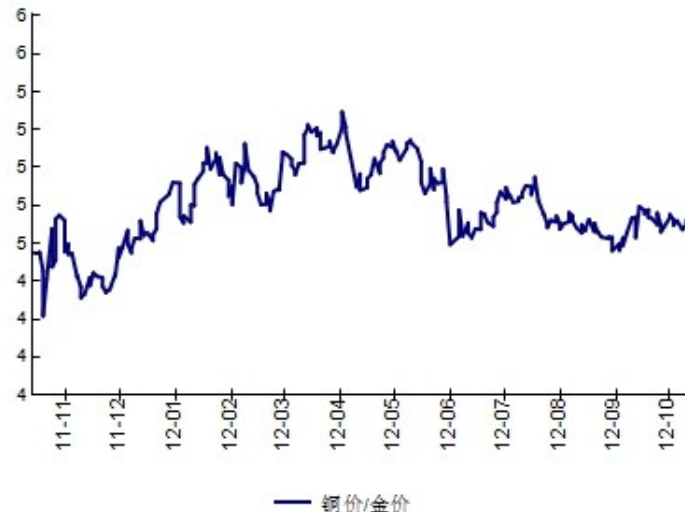
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅下跌, 由于电子技术板块股价大幅下挫。



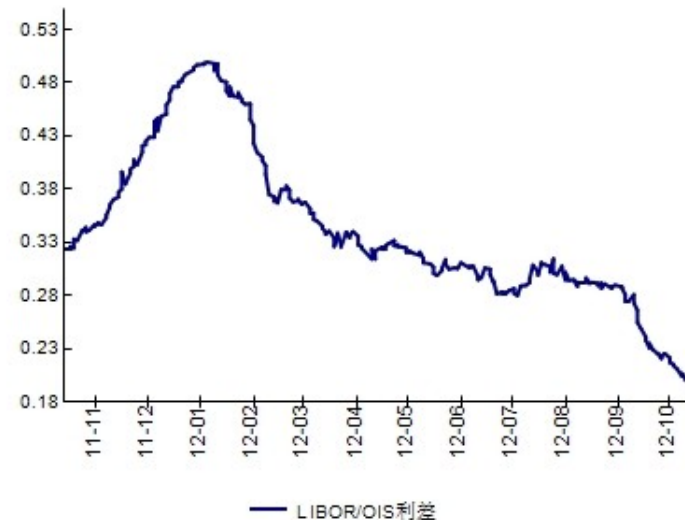
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比上涨, 由于美国就业数据好转导致铜价上涨。



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

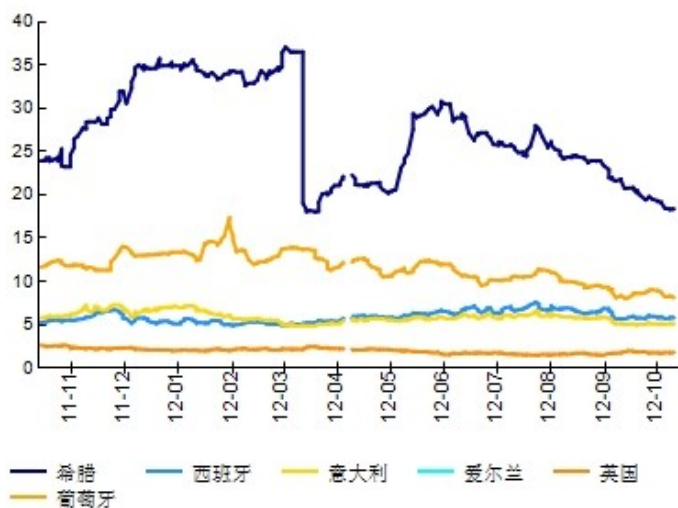
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
09/28/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Sep F	79	78.3	79.2
10/01/2012 20:58	Markit 美国 PMI 最终	Sep	51.5	51.1	51.5
10/01/2012 22:00	ISM 制造业	Sep	49.7	51.5	49.6
10/01/2012 22:00	ISM 支付价格	Sep	55.7	58	54
10/01/2012 22:00	建筑开支月环比	Aug	0.50%	-0.60%	-0.90%
10/02/2012 21:45	ISM 纽约	Sep	--	52.9	51.4
10/03/2012 05:00	汽车总销售量	Sep	14.50M	14.88M	14.46M
10/03/2012 05:00	国内汽车销售量	Sep	11.40M	11.49M	11.54M
10/03/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Sep 28	--	16.60%	2.80%
10/03/2012 20:15	ADP 就业变动指数	Sep	140K	162K	201K
10/03/2012 22:00	ISM 非制造业综合指数	Sep	53.4	55.1	53.7
10/04/2012 19:30	挑战者企业裁员人数 同比	Sep	--	-70.80%	-36.90%
10/04/2012 20:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	Oct	--	48.4	50.4
10/04/2012 20:30	首次失业人数	Sep 29	370K	367K	359K
10/04/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Sep 22	3275K	3281K	3271K
10/04/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Sep 30	--	-36.9	-39.6
10/04/2012 22:00	工厂订单	Aug	-5.90%	-5.20%	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	115K	114K	96K
10/05/2012 20:30	非农私企就业人数增减	Sep	130K	104K	103K
10/05/2012 20:30	制造业就业人数增减	Sep	0K	-16K	-15K
10/05/2012 20:30	失业率	Sep	8.20%	7.80%	8.10%
10/05/2012 20:30	平均时薪(月环比) 所有员工	Sep	0.20%	0.30%	0.00%
10/05/2012 20:30	平均时薪(同比) 所有员工	Sep	1.80%	1.80%	1.70%
10/05/2012 20:30	周平均工时 所有员工	Sep	34.4	34.5	34.4
10/05/2012 20:30	家庭调查就业变动	Sep	--	873	-119
10/05/2012 20:30	就业不足率(U6)	Sep	--	14.70%	14.70%
10/06/2012 03:00	消费者信用	Aug	\$7.250B	\$18.123B	-\$3.276B
10/09/2012 19:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	Sep	93.5	92.8	92.9
10/09/2012 22:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	Oct	50	54	51.8
10/10/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Oct 5	--	-1.20%	16.60%
10/10/2012 22:00	JOLTS 职位空缺	Aug	3735	3561	3664
10/10/2012 22:00	批发库存	Aug	0.40%	0.50%	0.70%
10/11/2012 02:00	联储黄皮书				
10/11/2012 20:30	进口价格指数(月环比)	Sep	0.70%	1.10%	0.70%
10/11/2012 20:30	进口价格指数(同比)	Sep	-1.30%	-0.60%	-2.20%
10/11/2012 20:30	贸易余额	Aug	-\$44.0B	-\$44.2B	-\$42.0B
10/11/2012 20:30	首次失业人数	Oct 6	370K	339K	367K
10/11/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Sep 29	3275K	3273K	3281K
10/11/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Oct 7	--	-38.5	-36.9

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
10/11/2012 22:00	Bloomberg U.S. Economic Survey for October (Table)				
10/12/2012 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	Sep	0.80%	--	1.70%
10/12/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	Sep	0.20%	--	0.20%
10/12/2012 20:30	工业生产者出厂价格(同比)	Sep	1.80%	--	2.00%
10/12/2012 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	Sep	2.50%	--	2.50%
10/12/2012 21:55	密歇根大学消费者信心	Oct P	78	--	78.3
10/13/2012 02:00	预算月报	Sep	\$75.0B	--	-\$62.7B
10/15/2012 20:30	纽约州制造业调查指数	Oct	-4.8	--	-10.41
10/15/2012 20:30	商品零售额	Sep	0.70%	--	0.90%
10/15/2012 20:30	除汽车外零售额	Sep	0.60%	--	0.80%
10/15/2012 20:30	零售销售排除汽车与汽油	Sep	0.40%	--	0.10%
10/15/2012 20:30	零售销售“对照小组”	Sep	0.50%	--	-0.10%
10/15/2012 22:00	营运库存	Aug	0.50%	--	0.80%
10/16/2012 20:30	消费价格指数 (月环比)	Sep	0.50%	--	0.60%
10/16/2012 20:30	消费价指除食品与能源(月环比)	Sep	0.20%	--	0.10%
10/16/2012 20:30	居民消费价格(同比)	Sep	1.80%	--	1.70%
10/16/2012 20:30	消费价指除食品与能源(同比)	Sep	2.00%	--	1.90%
10/16/2012 20:30	消费价格指数-无季节调整	Sep	231.37	--	230.379
10/16/2012 20:30	CPI 核心指数 经季调	Sep	--	--	230.244
10/16/2012 21:00	净 TIC 流量总计	Aug	--	--	\$73.7B
10/16/2012 21:00	长期净 TIC 流量	Aug	--	--	\$67.0B
10/16/2012 21:15	工业产值	Sep	0.20%	--	-1.20%
10/16/2012 21:15	设备使用率	Sep	78.30%	--	78.20%
10/16/2012 21:15	制造业(SIC)产值	Sep	--	--	-0.70%
10/16/2012 22:00	NAHB 住宅市场指数	Oct	41	--	40
10/17/2012 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	Oct 12	--	--	-1.20%
10/17/2012 20:30	新宅开工指数	Sep	770K	--	750K
10/17/2012 20:30	房屋开工(月环比)%	Sep	2.70%	--	2.30%
10/17/2012 20:30	建筑许可	Sep	810K	--	803K
10/17/2012 20:30	建筑许可(月环比)%	Sep	1.10%	--	-1.00%
10/18/2012 20:30	首次失业人数	Oct 13	--	--	339K
10/18/2012 20:30	持续领取失业救济人数	Oct 6	--	--	3273K
10/18/2012 21:45	彭博消费者舒适度	Oct 14	--	--	-38.5
10/18/2012 21:45	彭博经济预期	Oct	--	--	-8
10/18/2012 22:00	费城联储商业前景指数	Oct	0	--	-1.9
10/18/2012 22:00	领先指标	Sep	0.10%	--	-0.10%
10/19/2012 22:00	现房销售	Sep	4.70M	--	4.82M
10/19/2012 22:00	旧宅销售 月环比	Sep	-2.50%	--	7.80%

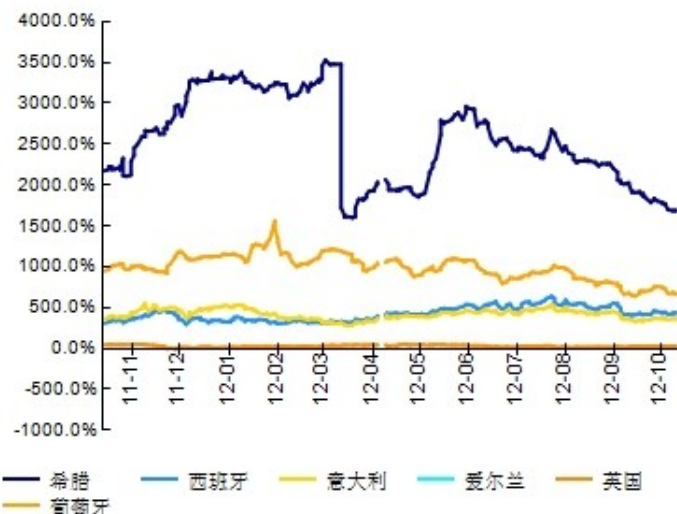
2. 西班牙银行业向ECB净借款首次下降，欧元回升

图 13：除英国外，其他欧猪五国国债收益率均回落。对经济担忧情绪有所收敛。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除英国外，其他国国债利差均下降，对经济担忧情绪有所缓和。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除意大利和爱尔兰外，其他欧猪五国 CDS 均上涨，由于标普下调西班牙评级。



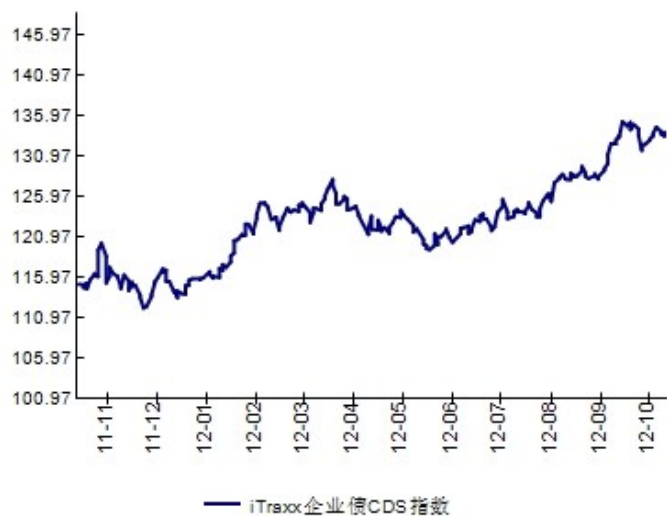
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：除法国，其他核心国 CDS 均下降，对债务违约风险担忧情绪有所减弱。



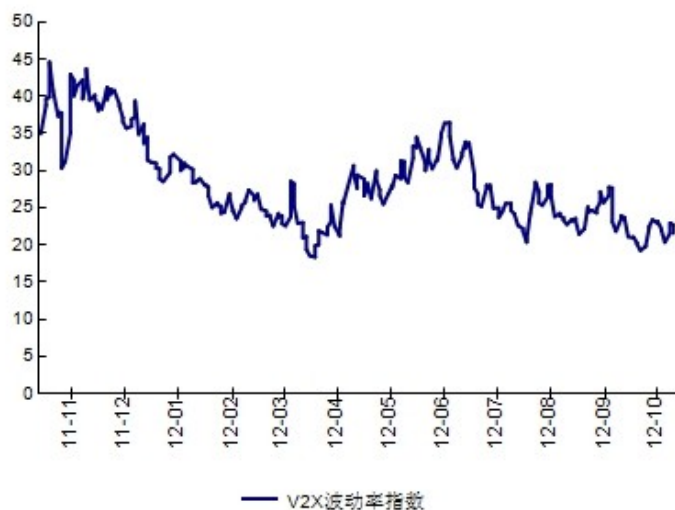
资料来源：Bloomberg，申万研究

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。



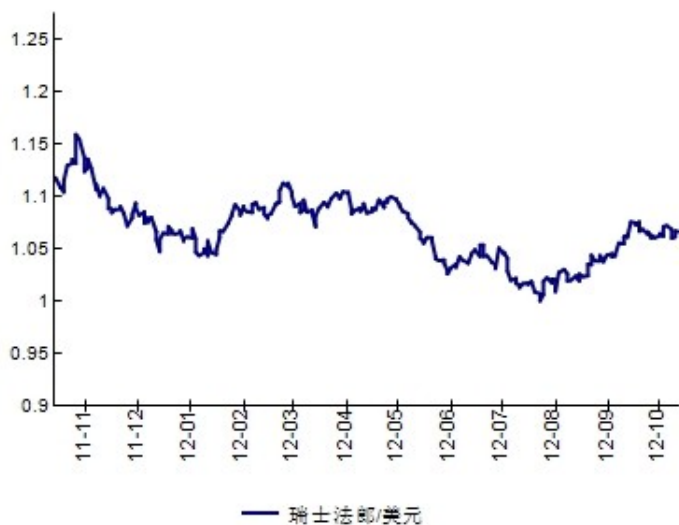
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元上升, 由于西班牙银行业向 ECB 净借款首次下降。



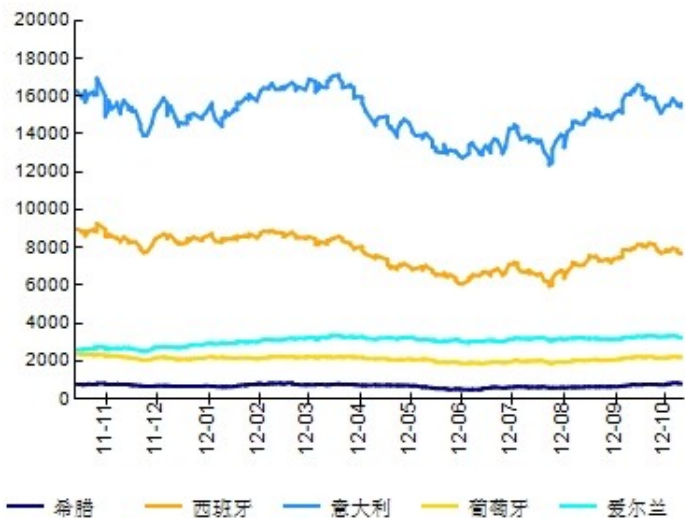
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅回升, 对美元的避险需求有所减少。



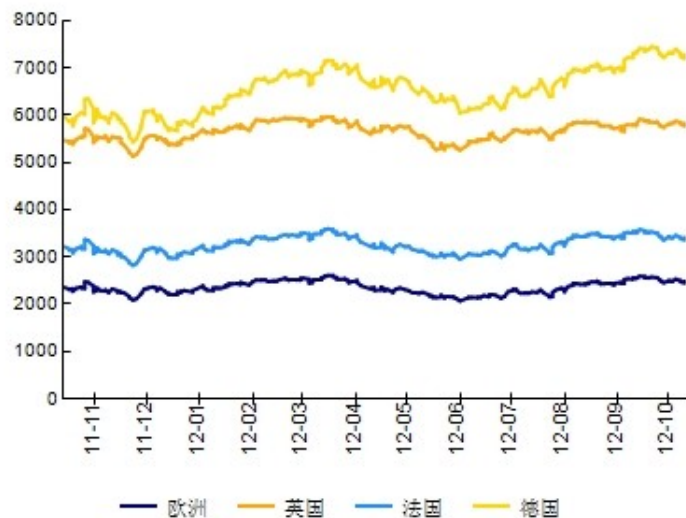
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除希腊和爱尔兰外, 其他欧猪五国股市均上涨, 由于西班牙银行业向 ECB 净借款首次下降。



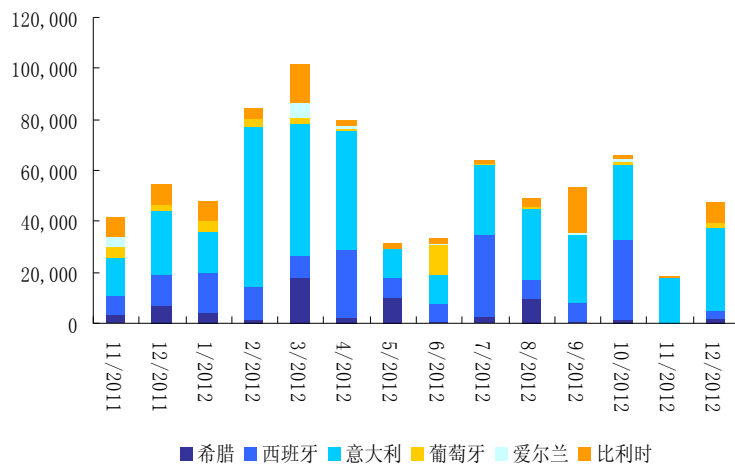
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均小幅上扬, 由于美国首次失业人数跌至 4 年来新低。



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



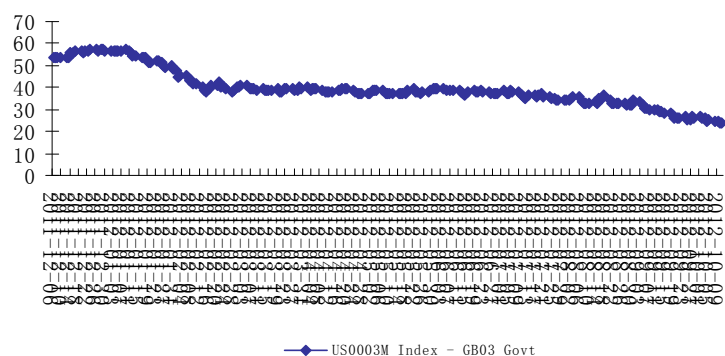
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：银行 CDS 均下跌。



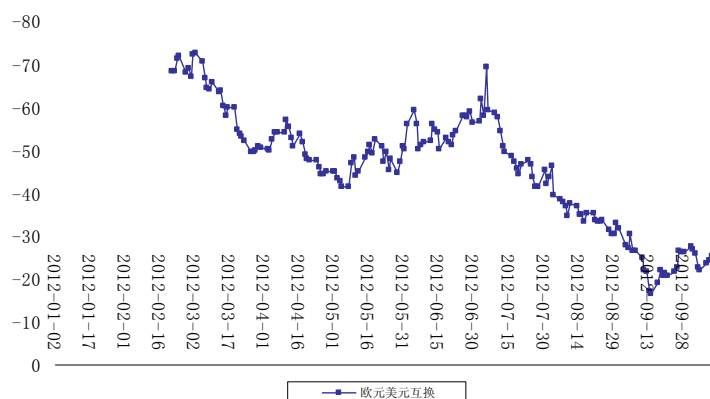
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 27：TED3M 下降，资金趋松。



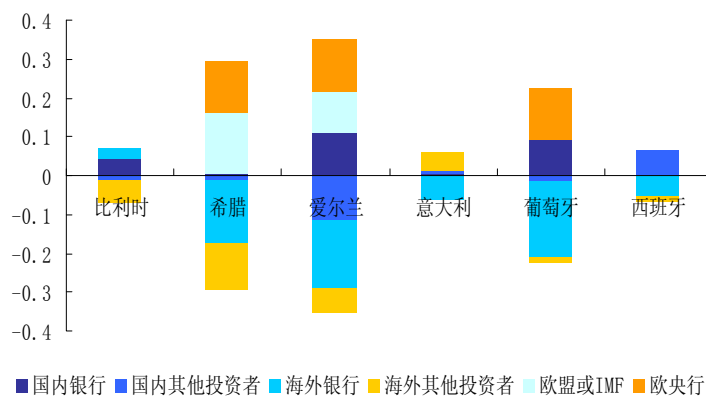
资料来源：申万研究

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

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
				12-01-13	BBB+	负面	11-10-07	A+	负面
	11-06-17	Aa2	负面	11-09-19	A	负面	06-10-19	AA-	负面
	02-05-15	AA2	正面	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	12-10-10	BBB-	负面	12-06-07	BBB	负面
	11-07-29	Aa2*-	负面	12-04-26	BBB+	负面	12-01-27	A	负面
	11-03-10	Aa2	负面	12-01-13	A	负面	11-10-07	AA-	负面
	10-09-30	AA1	负面	11-10-13	AA-	负面	10-05-28	AA+	负面
	10-06-30	AAA*-	负面	10-04-28	AA	负面	03-12-10	AAA	正面
	01-12-13	AAA	正面	09-01-19	AA+	负面			
				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。