

2012 年 12 月 06 日

全球综合 PMI 大涨，预示全球经济温和增长

——国际金融市场风险监控日报 12 月 6 日

相关研究

美国延续 QE3，12 月或加码
2012 年 10 月 25 日

美国零售 3 季度走强，印度通胀存隐患
2012 年 10 月 16 日

美国 9 月劳动力市场出现一定程度的改善，但不容过于乐观
2012 年 10 月 9 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

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

zhongjn@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484

zhongjn@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：

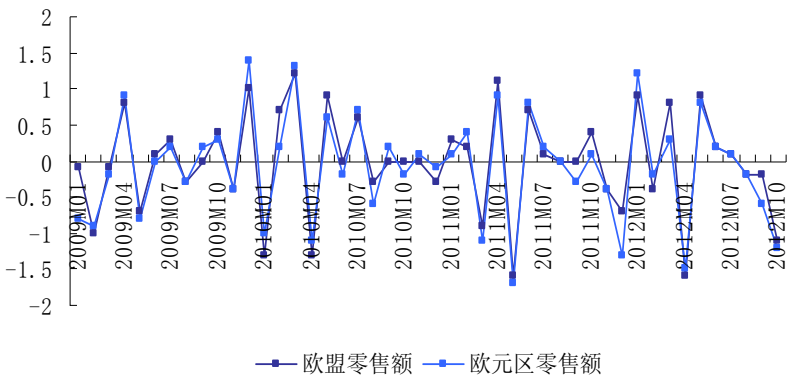
- 全球综合 PMI 今年 11 月上升 2.7 个点至 53.7，创八个月新高，意味着全球经济近期有望保持温和增长的趋势，明显企稳但还不具备大幅反弹的条件。
- 从对采购经理人的调查结果来看，全球经济复苏主要动力来自于新业务所显示的需求逐步复苏，带动生产回暖。从分项来看，产出和新订单在加速扩张，但产能扩张快于需求复苏，制约经济复苏步伐；整体通胀压力减轻，但制造业成本攀升；就业形势继续恶化，开始停滞，成为拖累经济增长的阻碍。
 - 1) 产出：整体呈加速扩张的趋势，受服务业产出提振更大，制造业也从收缩步入扩张趋势。
 - 2) 新订单/新业务：整体也在加速扩张但增速不及产出，说明需求的回升的力度不及产量，可能造成局部地区和部分行业的产能过剩，预示未来经济温和增长，还受到新增需求回暖较慢的制约。这从制造业新订单也可见一斑，连续六个月下滑，仍处于底部水平。
 - 3) 积压工作量：服务业积压的工作继续减少，但比此前减少的幅度要小，预计随着服务业持续复苏，积压工作开始增多。
 - 4) 投入品价格：整体价格水平增速放缓至四个月新低，主要是服务业成本下降，而制造业通胀压力犹在，原材料价格仍呈加速上涨的趋势，采购价格涨至七个月新高。
 - 5) 就业：整体就业形势继续恶化，不再增长，服务业新增的雇员减少，而制造业仍在收缩编制，两者相互抵消，造成就业几乎持平。
- 欧元区 10 月零售额环比下降 1.2%，同比下降 3.6%。分项来看，10 月食品饮料烟草零售较上月下滑 1.2%，同比下降 2.9%；非食品类（除汽油等）环比下滑 1.4%，同比下跌 3.5%；而汽油零售额有所改善，环比下仅-0.1%，同比下降 3.6%。分国别来看，葡萄牙、芬兰和德国的零售额环比降幅最大，分别为-4.5%、-3%和-2.8%；而爱尔兰 10 月零售环比增幅最大，达 1.9%。
- 10 月零售额环比跌幅是今年第二高（最高为 4 月份的环比下降 1.5%），我们认为后期零售情况会触底反弹，由于圣诞、新年等节日带动需求回升。我们此前已下调四季度欧元区 GDP 增速至-0.5%，仍处于低位。
- 澳大利亚央行在周二将基准利率从 3%下调至 2.75%。由于欧债危机进程缓慢导致欧元区经济持续低迷，美国财政悬崖问题和中国经济放缓等使得全球经济增长存在下行风险，对澳大利亚未来经济也势必会有负面拖累，故而下调基准利率支持经济增长。从议息会议声明中显示，当前澳大利亚资源产业投资增长较快，而其他产业相对疲软。但是资源产业资本支出已近历史高位，未来有下滑风险；主要商品价格仍维持在低位；金融市场表现相对良好。未来，央行预计私人消费会有所上涨，但是无法达到前些年的高增长水平；后期非居住类房产投资和非资源类投资将维持低迷态势，公共支出也会受到一定的限制；不过，由于住宅价格回升，租金上涨和建筑许可增加等原因，住宅投资将有所改善；通胀率在 1-2 年仍将保持 2.5%的目标，因为预期失业率将继续上升制约劳动力市场的薪资成本。
- 由于全球经济仍存在许多不确定性，而澳元汇率仍高于央行预期可能导致出口受影响，所以我们预计未来澳央行仍将维持宽松货币政策，并且在适当时机加大宽松力度。

表 1：2012 年 11 月全球各项 PMI 表现

	全球综合 PMI			全球服务 PMI			全球制造业 PMI		
	11 月 值	环比增 速	变化趋势	11 月 值	环比增 速	变化趋势	11 月 值	环比增 速	变化趋势
PMI	53.7	5.3%	加速扩张	54.9	5.8%	加速扩张	49.7	1.84%	减速收缩
产出	53.7	5.3%	加速扩张	54.9	5.8%	加速扩张	50.2	3.51%	从收缩至扩张
新订单/新业务	52.2	2.6%	加速扩张	53.1	2.7%	加速扩张	49.6	2.06%	减速收缩
积压工作量				49.8	3.3%	减速			
投入品价格	54.9	-4.7%	减速上涨	54.8	-6.6%	减速上涨	55.3	2.03%	加速上涨
就业	50	-1.6%	从上升到持平	50.1	-2.3%	减速上升	49.6	0.61%	减速下滑

资料来源：Markit、申万研究

图 1：从欧盟和欧元区的零售额环比增速来看，欧洲消费尚在探底



资料来源：欧盟统计局，申万研究

1. 工厂订单和非农生产力数据利好支撑，美股商品回升

图 1：美国国债收益率下滑，对经济形势担忧有所加大。



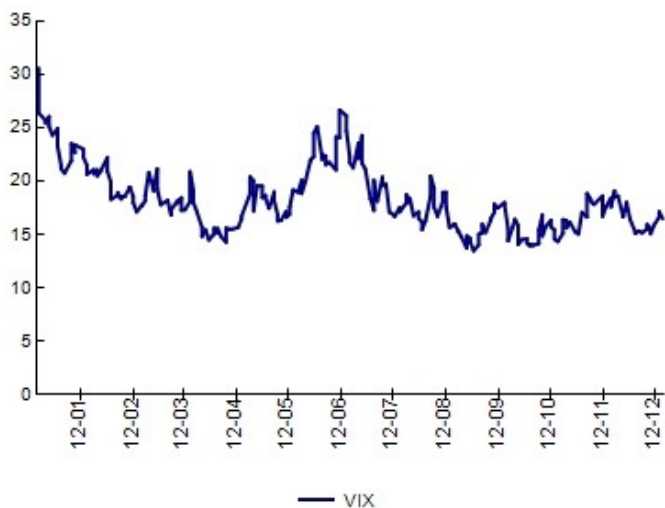
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差下降，对长期经济形势担忧有所增加。



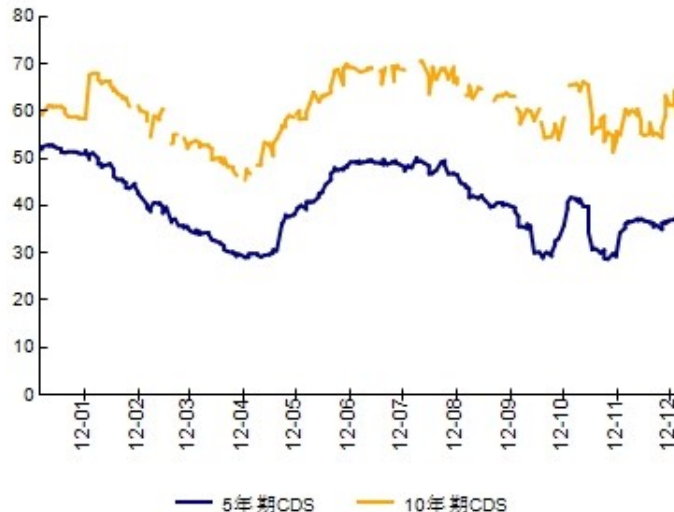
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数小幅下跌，显示股市波动风险有所减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 小幅回落，对美国债务违约风险的担忧有所缓和。



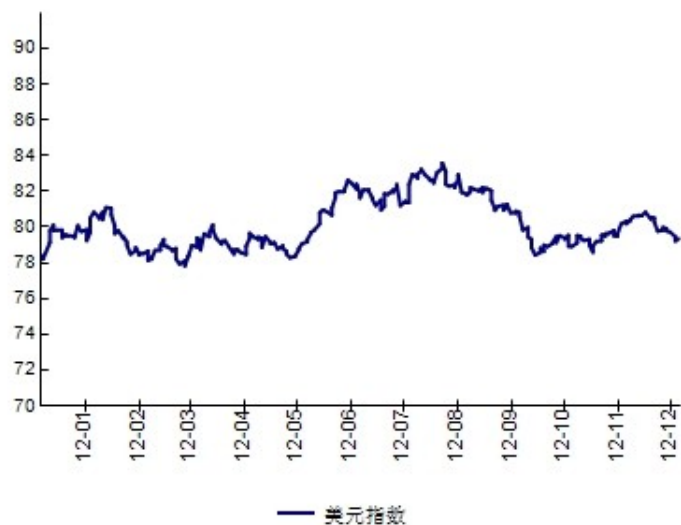
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元回升，由于非农生产力和工厂订单好于预期。



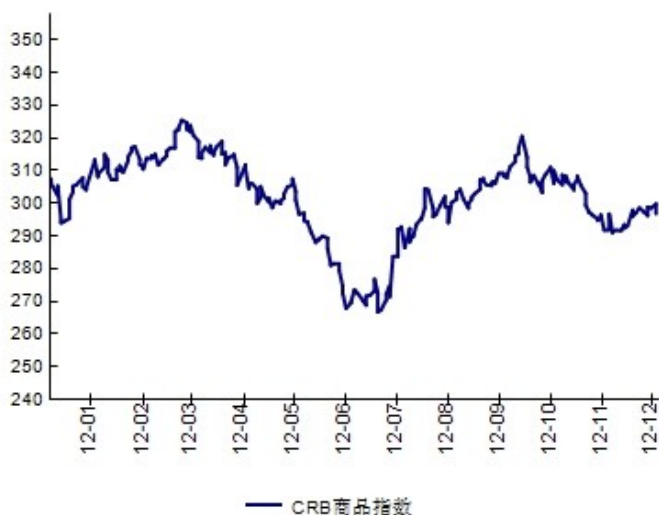
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数小幅回升，对其避险需求增加。



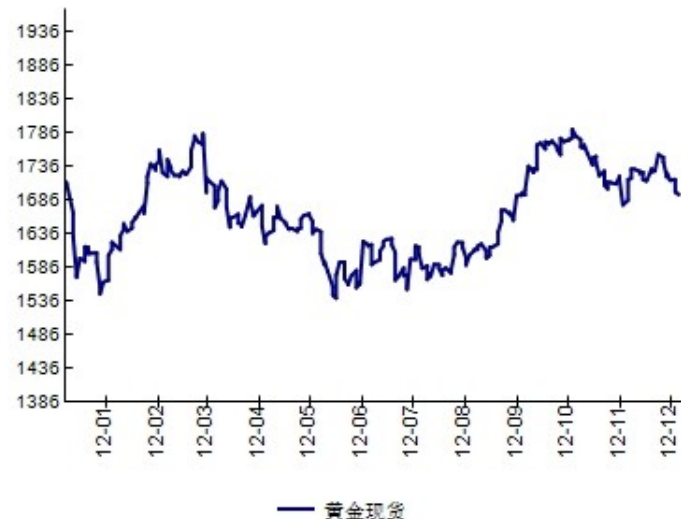
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格上升，由于工厂订单好于预期。



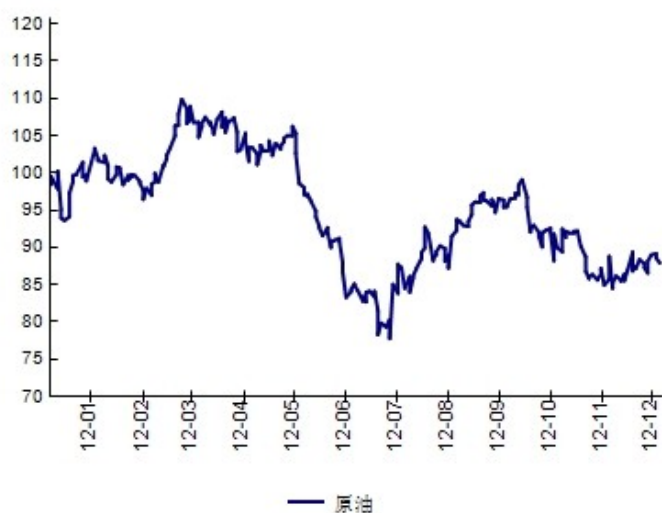
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格小幅下跌，对其避险需求有所减弱。



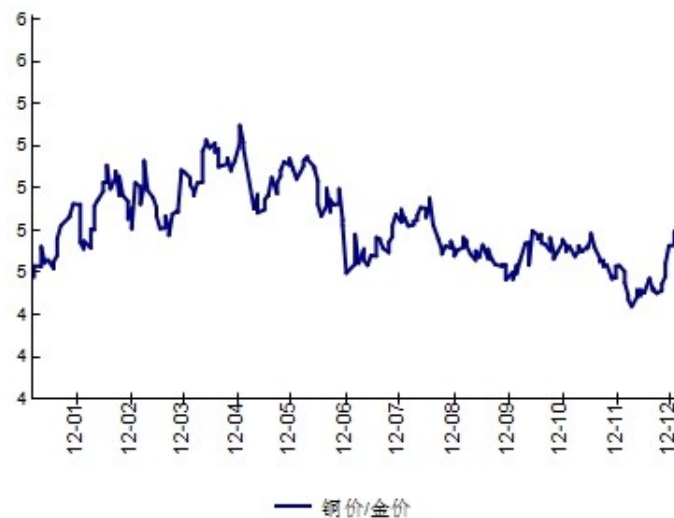
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9: 原油价格小幅下跌, 由于汽油库存上涨至 11 年以来高位。



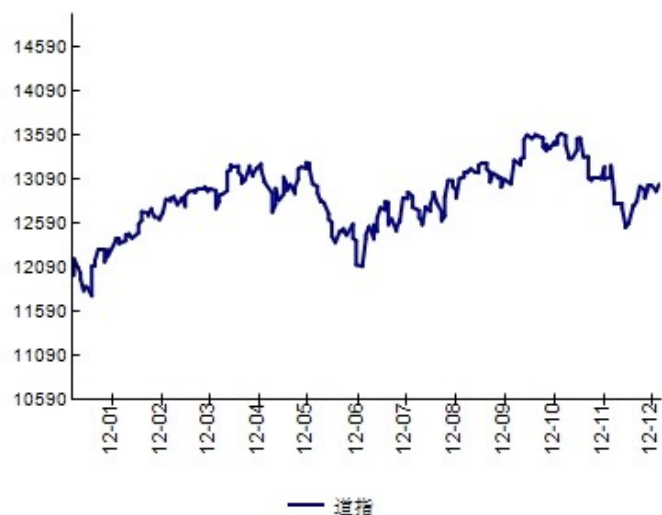
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比上升, 由于中国预推进城镇化, 对铜需求上升导致铜价上涨。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅上涨, 由于美国工厂订单和非农生产力数据利好支撑。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差上涨, 银行信贷压力有所增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

近一周已公布的经济数据

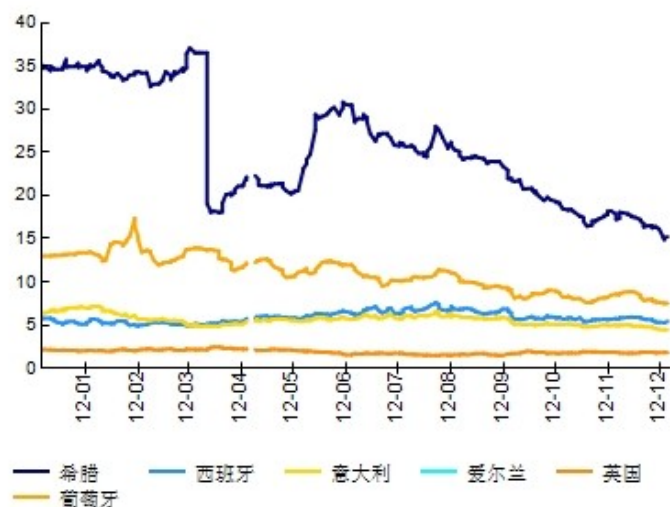
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
11/27/2012 23:00	里士满联储制造业指数	Nov	-9	9	-7
11/27/2012 23:00	消费者信心	Nov	73	73.7	72.2
11/27/2012 23:00	住宅价格指数 月环比	Sep	0.40%	0.20%	0.70%
11/27/2012 23:00	House Price Purchase Index QoQ	3Q	1.40%	1.10%	1.80%
11/28/2012 03:00	联储黄皮书	--	--	-0.90%	-2.20%
11/28/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Nov 23	390K	368K	389K
11/28/2012 23:00	新建住宅销售	Oct	0.30%	-0.30%	5.70%
11/28/2012 23:00	新建住宅销售 月环比	Oct			
11/29/2012 21:30	GDP 季环比(年度化)	3Q S	2.80%	2.70%	2.00%
11/29/2012 21:30	个人消费	3Q S	1.90%	1.40%	2.00%
11/29/2012 21:30	GDP 价格指数	3Q S	2.80%	2.70%	2.80%
11/29/2012 21:30	核心个人消费支出 季环比	3Q S	1.30%	1.10%	1.30%
11/29/2012 21:30	首次失业人数	Nov 24	390K	393K	410K
11/29/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Nov 17	3325K	3287K	3337K
11/29/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Nov 25	--	-33	-33.9
11/29/2012 23:00	待定住宅销售量(月环比)	Oct	1.00%	5.20%	0.30%
11/29/2012 23:00	待定住宅销售 同比	Oct	8.90%	18.00%	8.50%
11/30/2012 00:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Nov	-1	-6	-4
11/30/2012 21:30	个人收入	Oct	0.20%	0.00%	0.40%
11/30/2012 21:30	个人开支	Oct	0.00%	-0.20%	0.80%
11/30/2012 21:30	PCE 平减指数(月环比)	Oct	0.10%	0.10%	0.40%
11/30/2012 21:30	个人消费性支出平减指数(年比)	Oct	1.80%	1.70%	1.70%
11/30/2012 21:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	Oct	0.20%	0.10%	0.10%
11/30/2012 21:30	个人消费性支出核心指数(年比)	Oct	1.70%	1.60%	1.70%
11/30/2012 22:00	密尔沃基采购经理指数	Nov	47	45.5	43.3
11/30/2012 22:45	芝加哥采购经理指数	Nov	50.5	50.4	49.9
12/03/2012 21:58	Markit 美国 PMI 最终	Nov	52.1	52.8	52.4
12/03/2012 23:00	ISM 制造业	Nov	51.4	49.5	51.7
12/03/2012 23:00	ISM 支付价格	Nov	53.3	52.5	55
12/03/2012 23:00	建筑开支月环比	Oct	0.50%	1.40%	0.60%
12/04/2012 06:00	汽车总销售量	Nov	15.00M	15.46M	14.22M
12/04/2012 06:00	国内汽车销售量	Nov	11.50M	12.01M	11.10M
12/04/2012 22:45	ISM 纽约	Nov	--	52.5	45.9
12/05/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Nov 30	--	4.50%	-0.90%
12/05/2012 21:15	ADP 就业变动指数	Nov	125K	118K	158K
12/05/2012 21:30	非农生产力	3Q F	2.80%	2.90%	1.90%
12/05/2012 21:30	单位劳务成本	3Q F	-1.00%	-1.90%	-0.10%
12/05/2012 23:00	工厂订单	Oct	0.00%	0.80%	4.80%
12/05/2012 23:00	ISM 非制造业综合指数	Nov	53.5	54.7	54.2

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
12/06/2012 20:30	挑战者企业裁员人数 同比	Nov	--	--	11.60%
12/06/2012 21:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	Dec	--	--	48.9
12/06/2012 21:30	首次失业人数	Dec 1	380K	--	393K
12/06/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Nov 24	3275K	--	3287K
12/06/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Dec 2	--	--	-33
12/07/2012 01:00	家庭净值变动	3Q	--	--	-\$322B
12/07/2012 21:30	非农就业人数增减	Nov	86K	--	171K
12/07/2012 21:30	非农私企就业人数增减	Nov	90K	--	184K
12/07/2012 21:30	制造业就业人数增减	Nov	-3K	--	13K
12/07/2012 21:30	失业率	Nov	7.90%	--	7.90%
12/07/2012 21:30	平均时薪(月环比) 所有员工	Nov	0.20%	--	0.00%
12/07/2012 21:30	平均时薪(同比) 所有员工	Nov	1.70%	--	1.60%
12/07/2012 21:30	周平均工时 所有员工	Nov	34.4	--	34.4
12/07/2012 21:30	家庭调查就业变动	Nov	--	--	410
12/07/2012 21:30	就业不足率(U6)	Nov	--	--	14.60%
12/07/2012 22:55	密歇根大学消费者信心	Dec P	82	--	82.7
12/08/2012 04:00	消费者信用	Oct	\$10.000B	--	\$11.365B
12/11/2012 20:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	Nov	--	--	93.1
12/11/2012 21:30	贸易余额	Oct	-\$42.0B	--	-\$41.5B
12/11/2012 23:00	批发库存	Oct	0.40%	--	1.10%
12/11/2012 23:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	Dec	--	--	48.6
12/11/2012 23:00	JOLTS 职位空缺	Oct	--	--	3561
12/12/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Dec 7	--	--	4.50%
12/12/2012 21:30	进口价格指数(月环比)	Nov	-0.50%	--	0.50%
12/12/2012 21:30	进口价格指数(同比)	Nov	--	--	0.40%
12/13/2012 01:30	FOMC 利率决策	Dec 12	--	--	0.25%
12/13/2012 03:00	预算月报	Nov	-\$148.0B	--	-\$137.3B
12/13/2012 21:30	商品零售额	Nov	0.30%	--	-0.30%
12/13/2012 21:30	除汽车外零售额	Nov	0.10%	--	0.00%
12/13/2012 21:30	零售销售排除汽车与汽油	Nov	--	--	-0.30%
12/13/2012 21:30	零售销售“对照小组”	Nov	0.30%	--	-0.10%
12/13/2012 21:30	工业品出厂价格指数(月环比)	Nov	-0.50%	--	-0.20%
12/13/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	Nov	0.20%	--	-0.20%
12/13/2012 21:30	工业生产者出厂价格(同比)	Nov	1.70%	--	2.30%
12/13/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(同比)	Nov	2.30%	--	2.10%

2. 乐观预期中国或推刺激政策，欧股上涨

图 13：除葡萄牙和英国外，其他欧猪五国国债收益率均回升。对经济担忧情绪加大。



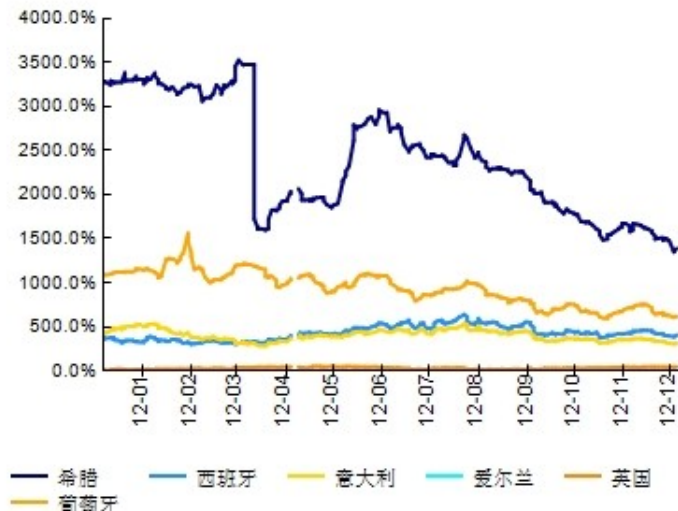
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均上涨。



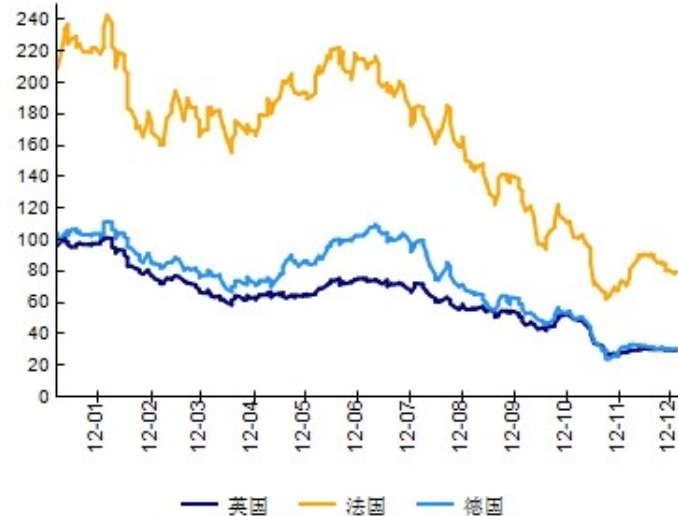
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除葡萄牙外，其他国国债利差均上涨，对经济担忧情绪有所增加。



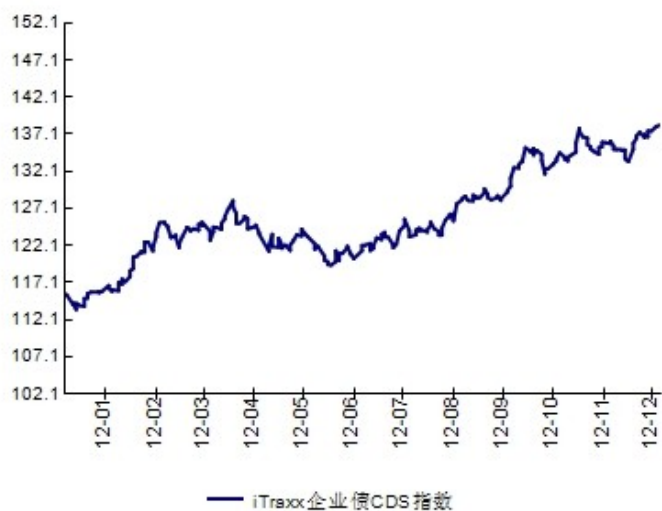
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均上涨，对债务违约风险担忧情绪有所加剧。



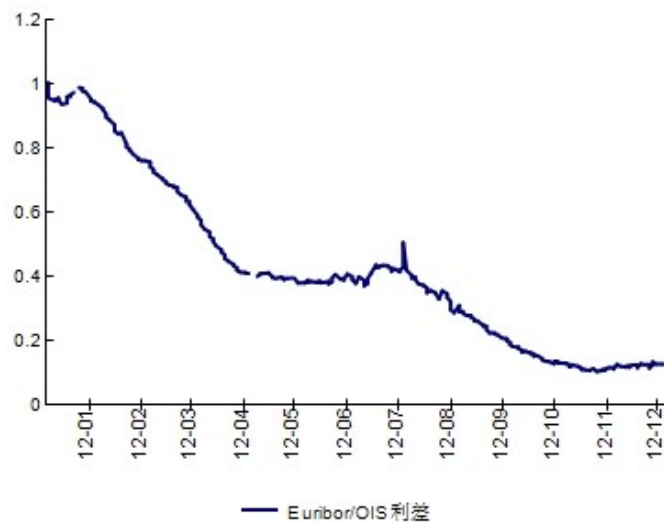
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



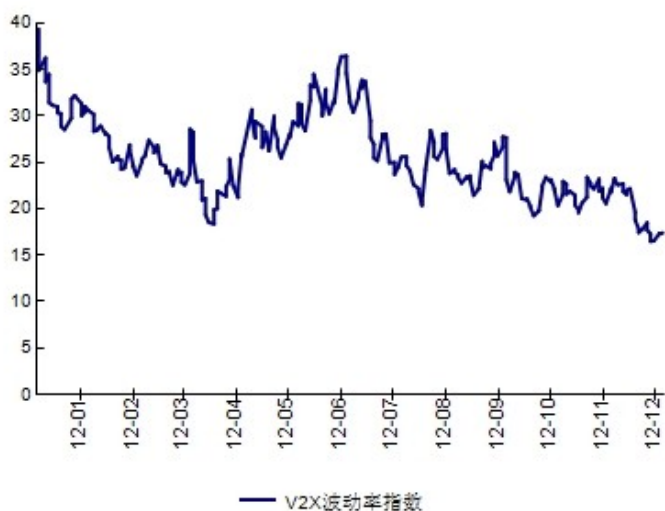
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差持平。



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 20: 欧元对日元上涨, 由于预期日本央行将加大宽松力度。

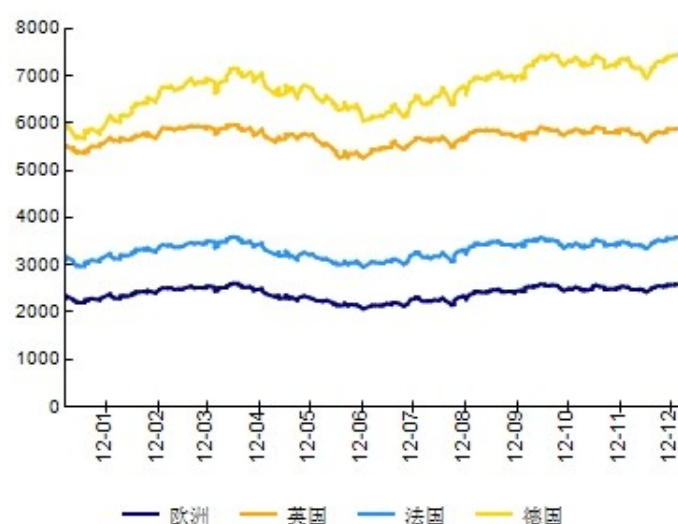


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅上涨跌, 对其避险需求有所上升。



图 22: 欧洲股市均小幅上扬, 由于乐观预期中国会推刺激政策。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

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升。

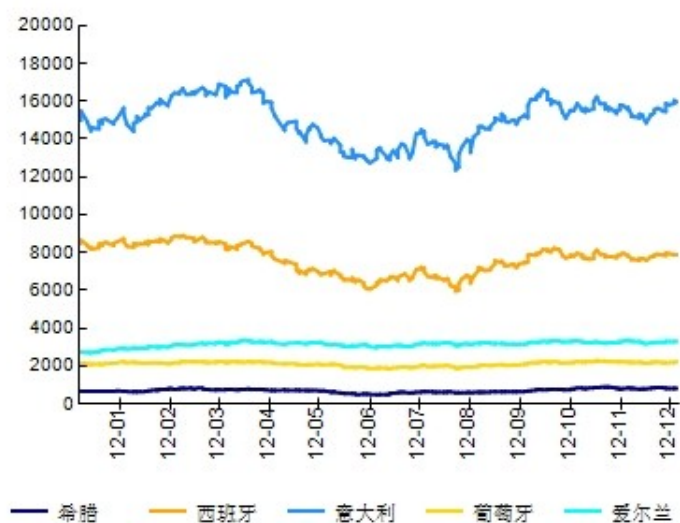


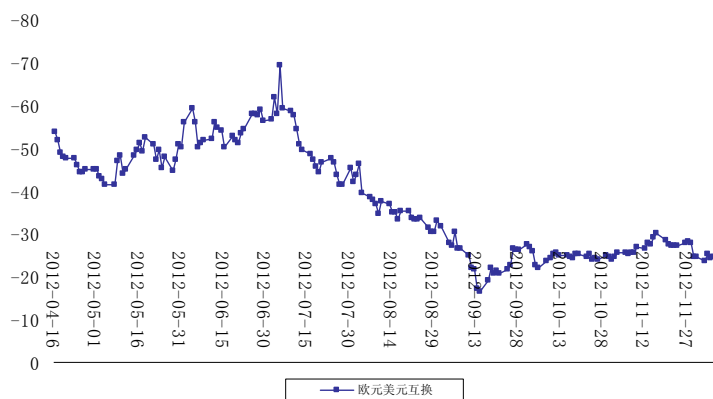
图 24: 银行 CDS 均下降。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

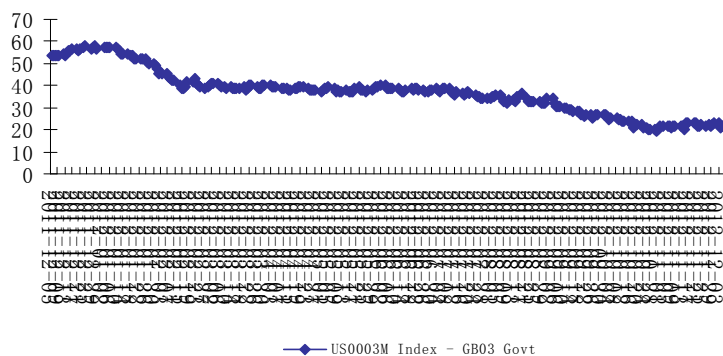
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：欧元美元互换成本回落。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 26：TED3M 上涨，资金趋紧。



资料来源：ECB，申万研究

表 1：欧美重大事件日程

12月6日	欧央行公布利率决议
12月12日	美联储议息会议
12月12日	欧洲理事会会议
12月15日	意大利 189 亿欧元债务到期
12月	三驾马车审核葡萄牙、爱尔兰

资料来源：bloomberg、申万研究

表 2：欧洲主要国家的重要经济指标

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 3：2013 年欧洲边缘国家的月度未到期债务（亿欧元）

	希腊	葡萄牙	意大利	西班牙	爱尔兰	欧猪五国
2012年11月	0.87	0.52	177.0	2.1	0	180.5
2012年12月	23.4	14.8	331.0	23.5	0.4	393.0
2013年1月	36.3	13.8	212.8	217.4	5	485.2
2013年2月	12.6	19.0	398.1	83.8	0	513.6
2013年3月	13.9	25.7	175.0	134.0	0	348.6
2013年4月	17.0	8.5	463.0	218.9	59	766.2
2013年5月	71.8	13.2	70.0	71.7	0	226.7
2013年6月	12.3	12.2	258.8	80.4	0	363.6
2013年7月	7.5	18.3	221.0	212.2	0	459.0
2013年8月	22.6	0	337.4	74.8	0	434.8
2013年9月	0	63.1	216.4	80.1	0	359.6
2013年10月	0	19.6	80.0	210.6	0	310.2
2013年11月	0	0	185.3	28.3	0	213.6
2013年12月	0	0	207.6	16.0	0.0	223.6

资料来源：彭博、申万研究

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	11-11-19	Aa1	负面	12-01-13	AA+	负面	95-10-26	AAA	正面
	88-09-28	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							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	12-10-10	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。