

2012 年 12 月 10 日

美国非农就业好于预期，QE3 加码仍在弦上

——国际金融市场风险监控日报 12 月 10 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

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：

- 上周五，美国公布 11 月非农就业数据，根据企业的调查数据，11 月美国新增非农就业人数 14.6 万人，远高于市场预期的 9.5 万人，但是 9 月数据下调 1.1 万人至 13.2 万人，10 月数据下调 3.3 万人至 13.8 万人，整体呈逐步复苏的趋势。根据家庭的调查数据，11 月名义失业率下滑 0.2 个百分点至 7.7%，创四年新低；而实际失业率也下降 0.2 个百分点至 14.4%，也呈改善之势。
- 从企业调查的数据来看，美国劳动力市场处于缓慢复苏的阶段。11 月就业超预期的主要原因在于零售企业在圣诞节来临前加大雇员；而 9、10 月就业人数共下调 4.9 万人，主要是因为政府实际就业人数低于预期，10 月政府甚至裁员 5.1 万人。从飓风“桑迪”对就业的影响来看，10 月受拖累最大的行业集中在政府和教育行业，而提振最大的是临时救援行业，因飓风摧毁民宅、学校和公共部门，对这些行业就业造成拖累，而对救援人员的需求激增；11 月，建筑业和保健行业就业回落最大，制造业人数也减少 7000 人，而在消费旺季到来时，零售业仍是吸纳劳动力最多的行业，占新增就业的 36%，反弹最大的则是政府部门和信息业。可见，在灾害的最初阶段，灾害对就业情况的拖累并不那么大，但可能在未来几个月逐步显现。根据就业数据可以预测，11 月个人收入有望增长 0.3%，而工业生产回升 0.1%。家庭调查的结果也出现改善，但实际表现不像看上去那么美。积极信号在于：1、实际失业率和名义失业率均下降了 0.2 个百分点；2、27 周以上的失业人口减少了 21.6 万，占总失业人口的比例从 40.6% 下滑至 40.1%，也导致平均失业时间减少；3、每周工作时间略有上升，平均时薪上涨了 0.2%，但整体增速缓慢，过去一年才上涨 1.7%；4、就业扩散指数 10 月下滑 4 个点后，11 月上涨 1.7 个点至 60.7。消极信号在于：1、劳动力总数继前两个月增加 49.8 万人后，11 月减少 35 万人，主要因为 10 月因灾害等原因一次性雇员的临时工减少了 16.2 万人，应届生招聘也减少 8.8 万人；2、参与率下降了 0.2 个百分点至 63.6%，说明仍有人不断退出求职大军。
- 上周五，希腊统计局公布希腊 3 季度未经季调同比下降 6.9%，高于此前预期的 -7.2%。分项来看：1) 最终消费 3 季度同比下滑 8.8%。其中家庭消费同比下降 8.4%，较上季度的 -8.6% 降幅有所收敛且环比略有上涨。政府最终消费下滑 10.7%，较上季度的 -1.4% 的增速进一步下降；固定资本形成总额 3 季度同比下滑 19.5%，较上季度的 -19.8% 下降速度有所放缓。2) 3 季度贸易盈余 18 亿欧元，对经济增长有较大贡献。出口同比下滑 4.5%，主要受服务类出口大幅下降 (-7.1%) 所拖累。进口同比下降 20.9%，主要是商品进口下滑 22.4% 所致。不过 3 季度进出口同比增速均较上季度有所下降。
- 从 3 季度经济数据表现看，政府消费和投资仍在进一步下滑，与其财政紧缩政策相关。家庭消费降幅略有收敛；商品服务进出口则继续恶化，尤以进口为主，可能是近期能源和原材料价格上涨所致。不过，我们认为希腊经济已在底部企稳，而且后期希腊救助款的顺利发放会使市场情绪有所平复，未来希腊经济将较前期有所改善。
- 相较于希腊经济企稳，意大利政府可能面临政局动荡风险。根据意大利总统办公室的声明，现任总理蒙蒂可能在议会通过 2013 年财政预算案和金融稳定法案后辞职，可能导致大选在 2 月份提前到来。上周四，前总理贝卢斯科尼所在的自由人民党公开表示对现届政府不再予以支持，外界已经对意大利政局不稳有所猜测。蒙蒂上任后，意大利经济仍然没有明显改善且失业率不下，使其压力较大。我们认为，蒙蒂的辞职表态对市场短期有负面影响，风险资产将大幅下滑。不过经济层面的影响不大，长期风险较小。

1. 美国 11 月就业形势好于预期，美股美元上涨

图 1：美国国债收益率上涨，对经济形势担忧有所减弱。



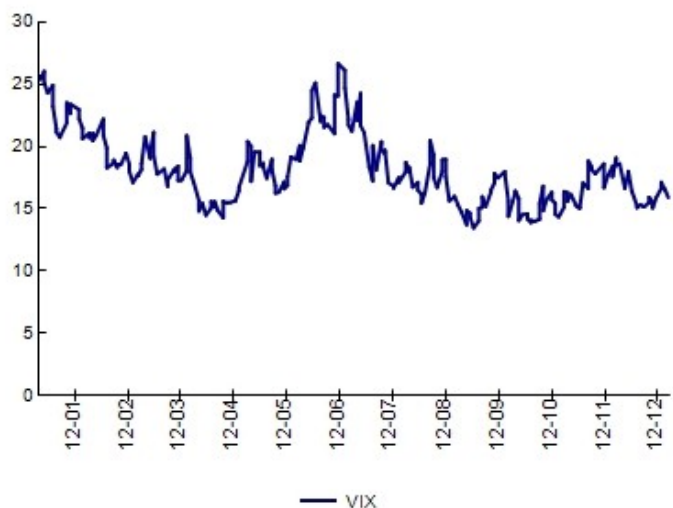
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差上涨，对长期经济形势担忧有所减缓。



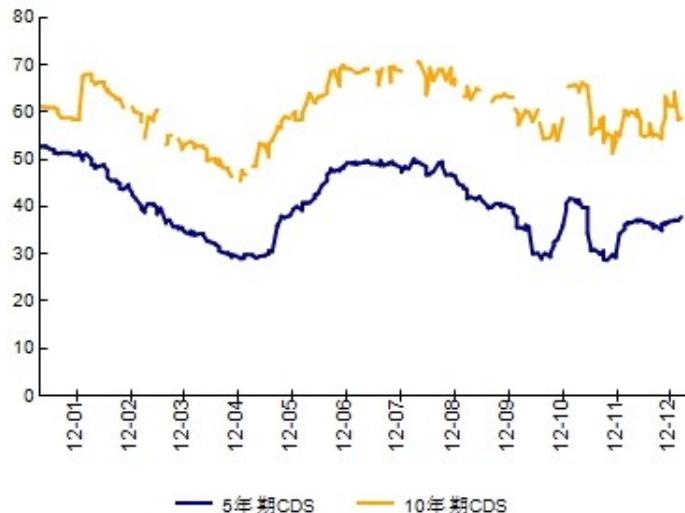
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数小幅下滑，显示股市波动风险有所减少。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 均上涨，对美国债务违约风险的担忧有所增加。



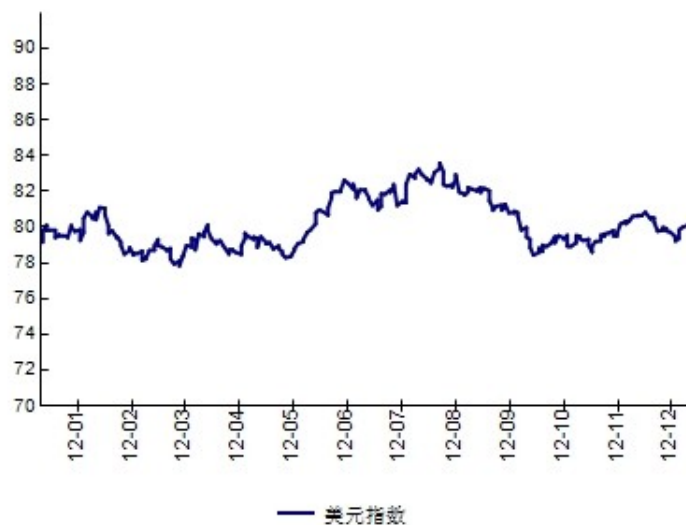
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元上升，由于 11 月就业数据好于预期。



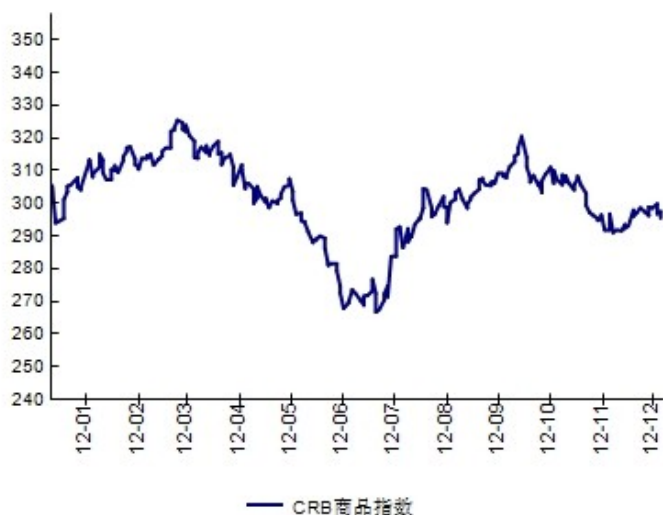
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数小幅回升，对其避险需求增加。



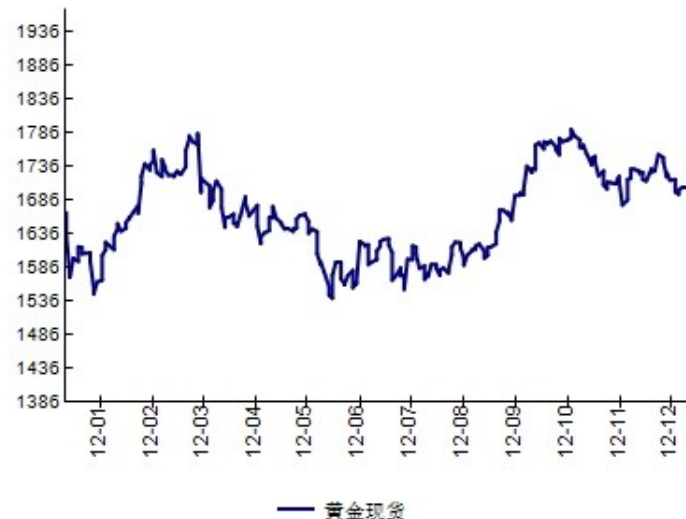
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格下降，由于原油价格下滑所拖累。



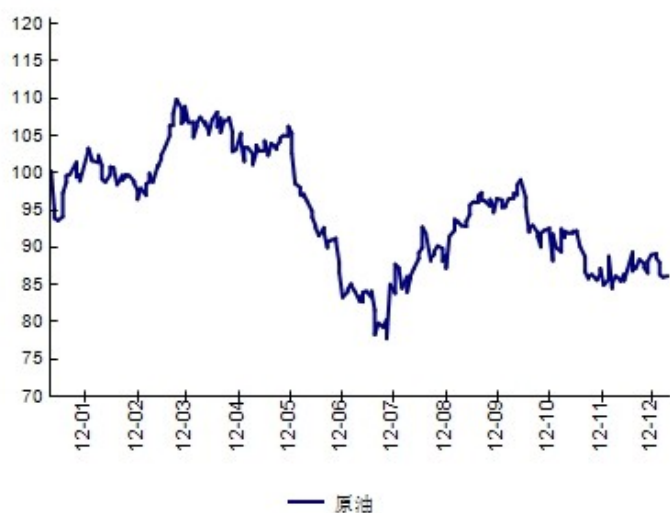
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格小幅上涨，对其避险需求有所加大。



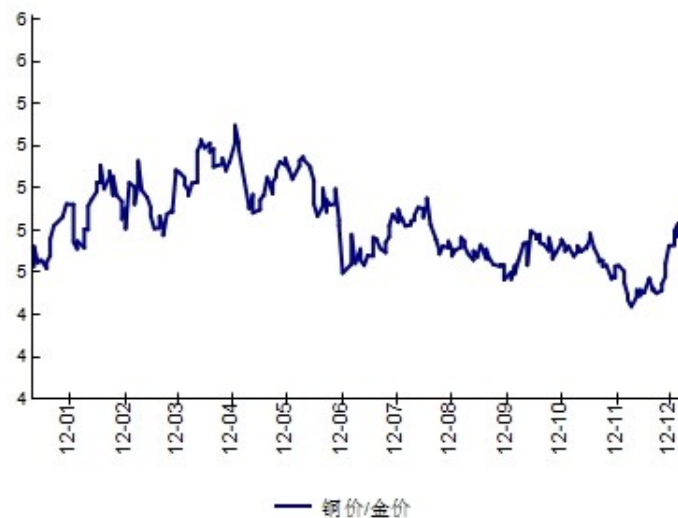
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9：原油价格小幅下跌，由于伊拉克表示将在 2013 年增加原油产量。



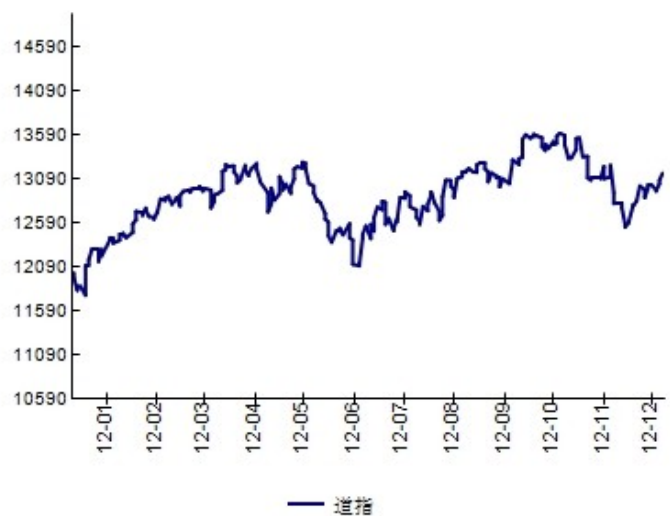
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比上升，由于美国 11 月就业数据好于预期导致铜价继续上涨。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指小幅上涨，由于美国 11 月失业率好于预期。



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

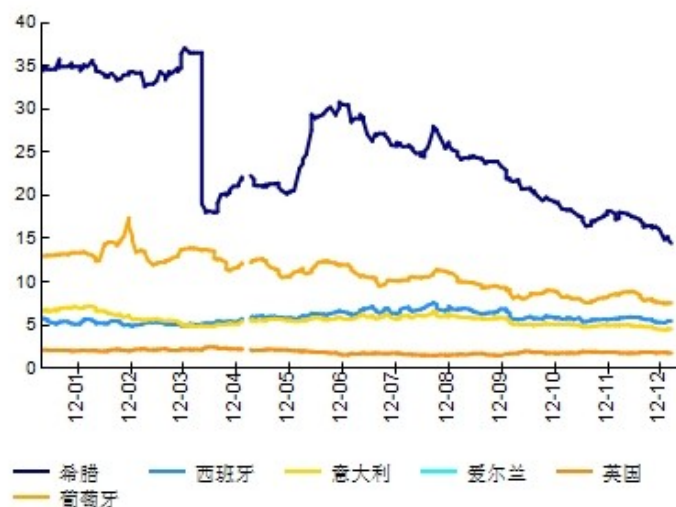
时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
11/30/2012 00:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Nov	-1	-6	-4
11/30/2012 21:30	个人收入	Oct	0.20%	0.00%	0.40%
11/30/2012 21:30	个人开支	Oct	0.00%	-0.20%	0.80%
11/30/2012 21:30	PCE 平减指数(月环比)	Oct	0.10%	0.10%	0.40%
11/30/2012 21:30	个人消费性支出平减指数(年比)	Oct	1.80%	1.70%	1.70%
11/30/2012 21:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	Oct	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
12/06/2012 20:30	挑战者企业裁员人数 同比	Nov	--	34.40%	11.60%
12/06/2012 21:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	Dec	380K	370K	393K
12/06/2012 21:30	首次失业人数	Dec 1	3275K	3205K	3287K
12/06/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Nov 24	--	46.9	48.9
12/06/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Dec 2	--	-33.8	-33
12/07/2012 01:00	家庭净值变动	3Q	--	\$1722B	-\$322B
12/07/2012 21:30	非农就业人数增减	Nov	85K	146K	171K
12/07/2012 21:30	非农私企就业人数增减	Nov	90K	147K	184K
12/07/2012 21:30	制造业就业人数增减	Nov	-4K	-7K	13K
12/07/2012 21:30	失业率	Nov	7.90%	7.70%	7.90%
12/07/2012 21:30	平均时薪(月环比) 所有员工	Nov	0.20%	0.20%	0.00%
12/07/2012 21:30	平均时薪(同比) 所有员工	Nov	1.70%	1.70%	1.60%
12/07/2012 21:30	周平均工时 所有员工	Nov	34.4	34.4	34.4
12/07/2012 21:30	家庭调查就业变动	Nov	--	-122	410
12/07/2012 21:30	就业不足率(U6)	Nov	--	14.40%	14.60%
12/07/2012 22:55	密歇根大学消费者信心	Dec P	82	74.5	82.7
12/08/2012 04:00	消费者信用	Oct	\$10.000B	\$14.158B	\$11.365B

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
12/11/2012 20:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	Nov	92.5	--	93.1
12/11/2012 21:30	贸易余额	Oct	-\$42.5B	--	-\$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	50.5	--	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	-1.00%	--	0.40%
12/13/2012 01:30	FOMC 利率决策	Dec 12	0.25%	--	0.25%
12/13/2012 03:00	预算月报	Nov	-\$150.0B	--	-\$137.3B
12/13/2012 21:30	商品零售额	Nov	0.50%	--	-0.30%
12/13/2012 21:30	除汽车外零售额	Nov	0.00%	--	0.00%
12/13/2012 21:30	零售销售排除汽车与汽油	Nov	0.30%	--	-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	1.80%	--	2.30%
12/13/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(同比)	Nov	2.20%	--	2.10%
12/13/2012 21:30	首次失业人数	Dec 8	370K	--	370K
12/13/2012 21:30	持续领取失业救济人数	Dec 1	3210K	--	3205K
12/13/2012 21:45	Bloomberg Dec. United States Economic Survey				
12/13/2012 22:45	彭博消费者舒适度	Dec 9	--	--	-33.8
12/13/2012 23:00	营运库存	Oct	0.40%	--	0.70%
12/14/2012 21:30	消费价格指数 (月环比)	Nov	-0.20%	--	0.10%
12/14/2012 21:30	消费价指除食品与能源(月环比)	Nov	0.20%	--	0.20%
12/14/2012 21:30	居民消费价格(同比)	Nov	1.90%	--	2.20%
12/14/2012 21:30	消费价指除食品与能源(同比)	Nov	2.00%	--	2.00%
12/14/2012 21:30	消费价格指数-无季节调整	Nov	230.393	--	231.317
12/14/2012 21:30	CPI 核心指数 经季调	Nov	--	--	230.994
12/14/2012 21:58	Markit 美国 PMI 初值	Dec	52	--	52.4
12/14/2012 22:15	工业产值	Nov	0.20%	--	-0.40%
12/14/2012 22:15	设备使用率	Nov	78.00%	--	77.80%
12/14/2012 22:15	制造业(SIC)产值	Nov	0.30%	--	-0.90%
12/17/2012 21:30	纽约州制造业调查指数	Dec	0.85	--	-5.22
12/17/2012 22:00	净 TIC 流量总计	Oct	--	--	\$4.7B

2. 德央行下调经济预期，欧元德股回落

图 13：除葡萄牙和英国外，其他欧猪五国国债收益率均下滑。对经济担忧情绪减缓。



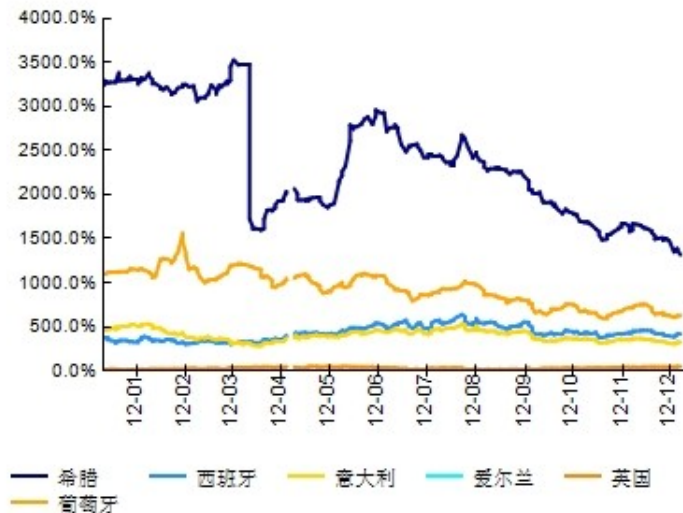
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均上涨。



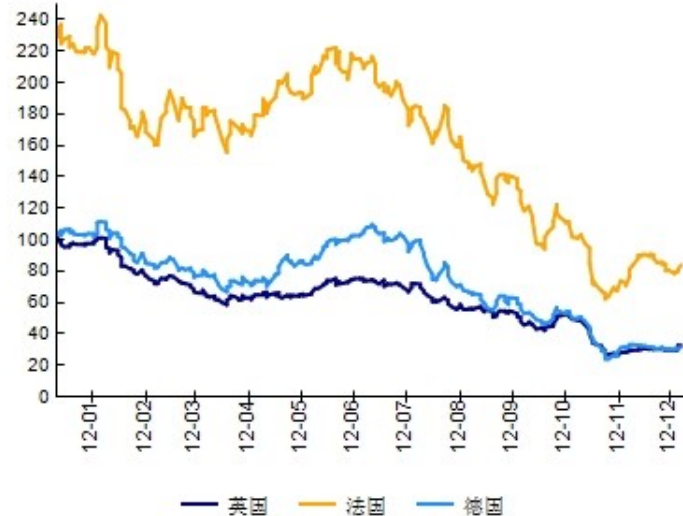
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除葡萄牙和英国外，其他国国债利差均下降，对经济担忧情绪有所减弱。



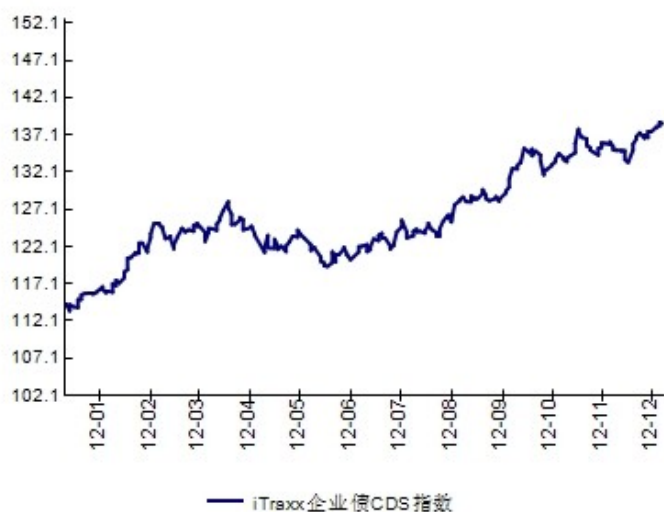
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均上涨，对债务违约风险担忧情绪有所加剧。



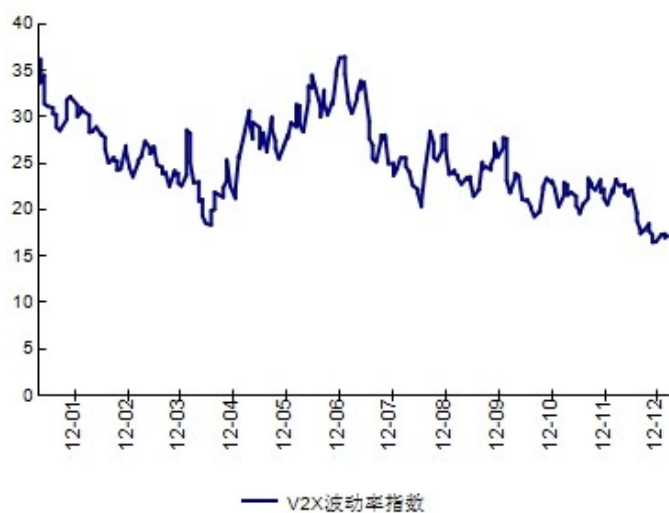
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 下滑, 对企业违约风险情绪减轻。



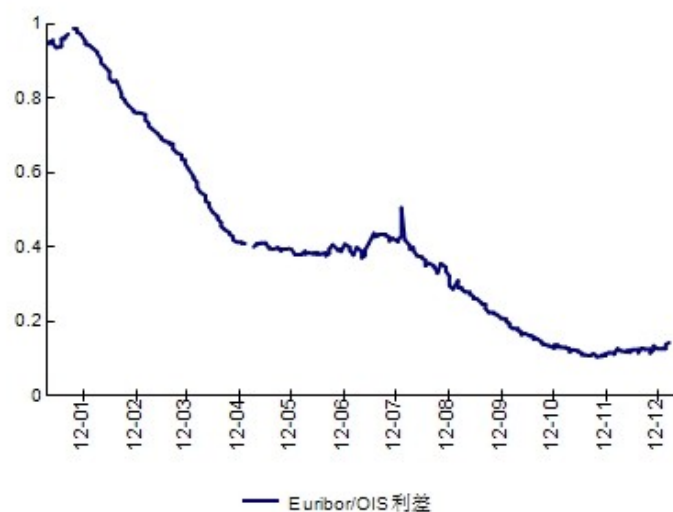
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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 利差小幅上涨, 显示银行信贷压力有所增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元下跌, 由于意大利总理蒙蒂表示辞职意向。

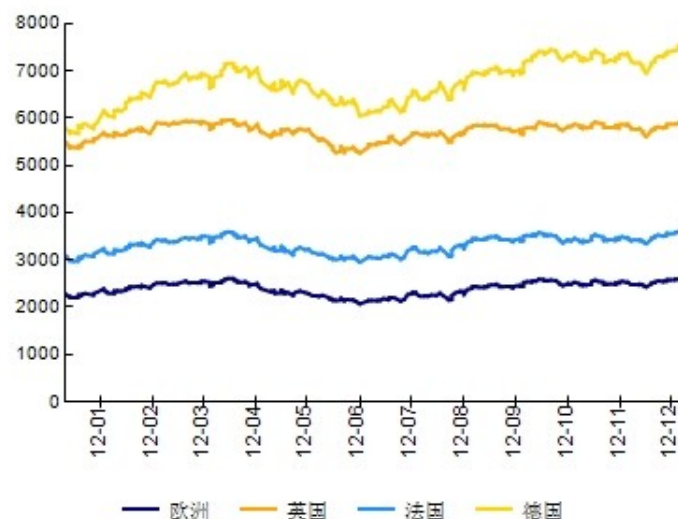


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 对美元的避险需求有所上升。



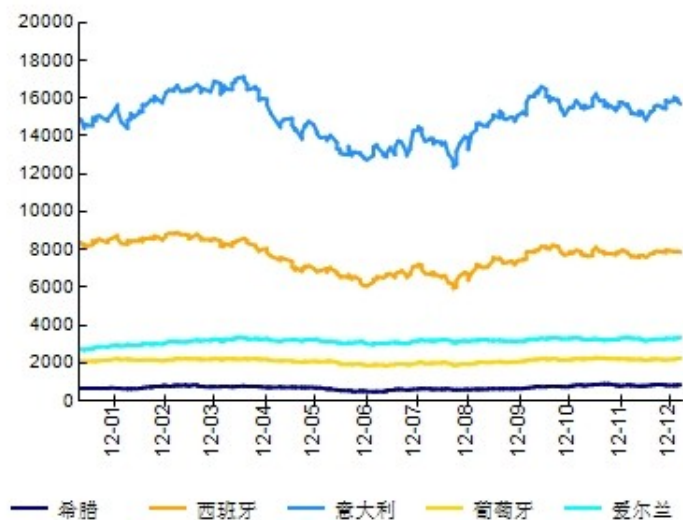
图 22: 除德国外, 其他欧洲核心国股市均小幅上涨, 由于美国就业数据和德国工业产出利好。德国股市受德央行下调经济预期而下降。



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回升。



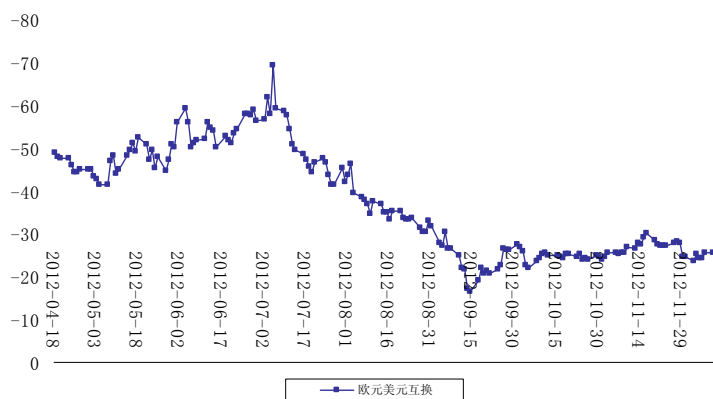
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 除巴克莱和德意志外, 其他银行 CDS 均上扬。



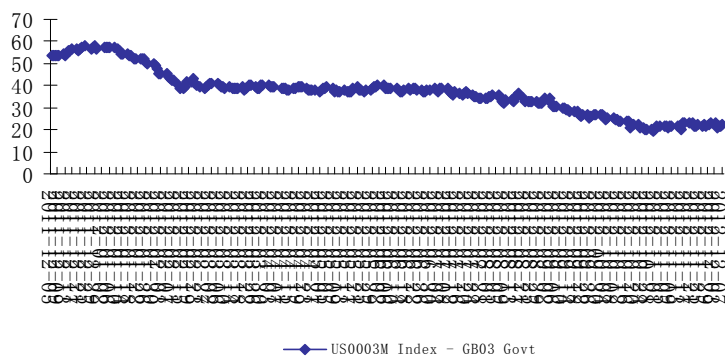
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：欧元美元互换成本上涨。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 26：TED3M 上扬，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	12-10-10	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。