

2011 年 11 月 07 日

好风凭借力

——市场周报第 37 期

大
势
分
析证
券
研
究
报
告

相关研究

《愈见娇妍——市场周报第 37 期》2011/10/31

《冰火两重天——市场周报第 35 期》2011/10/24

《一线阳光穿云出——市场周报第 34 期》2011/10/17

《守得云开见月明——市场周报第 33 期》2011/10/10

《超跌反弹仍有望——市场周报第 32 期》2011/09/26

《冷冷清清——市场周报第 31 期》2011/09/19

《黎明之前——市场周报第 30 期》2011/09/13

《人气恢复待时日——市场周报第 29 期》2011/09/05

证券分析师

李筱璇 A0230511040044
lixix@swsresearch.com
(8621)23297818×7280

联系人

周睿 A0230200010407
(8621) 23297818×7308
zhourui@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>

主要结论：

- 上周上证综指、深成指、沪深 300、中小板综指和创业板综指的涨幅分别为 2.22%、1.30%、2.02%、3.87%和 5.90%。
- **流动性基础和预期改善推动估值回升，阶段性反弹将延续。**1) 我们仍然认为通胀、政策和流动性已在渐渐走过拐点，流动性和预期改善降低了无风险利率和风险补偿，推动估值的修复（尽管盈利预期仍在下调），引发阶段性反弹。2) 流动性改善构成阶段性反弹基础。首先，稳定局势和刺激经济再度成为各主要国家首要议题，尽管不会有前两年的过度泛滥，但从发达国家的再度量宽松到新兴市场的纷纷降息，至少阶段性的政策退出和紧缩已告段落，这一趋势在欧央行降息和 G20 峰会再得验证；第二，国内尽管宏观调控基调并未转向，我们不认为会全面放松（原因不在通胀而在调结构），但货币紧缩实质已经暂缓，其累积效应已经体现；第三，其他领域（如高利贷）风险的爆发使得低估值的股市的相对收益风险比上升，如果实体投资不振、房价下行、理财产品受限、物价上涨对货币的消耗减弱，利率的阶段性下行有利于估值中枢的企稳修复。3) 政策环境转暖得到公认，市场情绪继续趋向乐观。从上周来看，尽管盈利预期下调幅度不小，尽管 PMI 数据不利，尽管希腊公投引发欧美大跌，但 A 股却依然强劲，拒绝深幅调整，这与前期对利空反映过度敏感的弱势完全不同，再加上题材股的大行其道，显示投资者信心已经恢复并趋向乐观，风险偏好显著上升。
- **上行阻力渐大，震荡整固更利继续前行。**1) 从 2307.15 点到 2536.78 点，本轮上证指数已反弹 9.95%，超过 6 月底的反弹力度，而中小板升幅已达 14.26%，特别是其中不少热点品种累积涨幅可观，适当获利回吐、充分换手更有利于行情稳步上行。2) 6 月的低点 2610 点破位后可能成为此波反弹的阶段颈线位，半年线也在附近（目前位于 2616 点），因此 2600 点附近阻力较大，另外经过两周的上涨，短线技术指标处于相对高位，有震荡整固要求。3) 三点担忧：首先，市场可能对政策预期过高；第二，如果并非全面宽松：从资源配置角度，政策倾向于引导资金流向符合结构调整方向的实体经济领域，温总理指出“要把更大的力量放在发展实体经济，特别是扶持战略性新兴产业上来”，而再度大幅“宽信贷”的可能性小，股市流动性短期无忧，但有风险；第三，我们最不希望见到的是重回“保增长”的老路，政府应该出手的方向是体制改革和结构调整，比如减税和非公 36 条的落实，否则又将延缓转型进程，延长市场“长痛”期。4) 反弹尚未结束，如有回调是低位介入时机。
- **本周上证指数核心波动区间判断（2450，2600）。**

目 录

1

1. A 股市场一周思考 2

1.1 上周市场回顾 2

1.2 一周见闻与思考 2

1.3 后市展望：2450-2600 3

2. 货币/债券市场概览 5

2.1 公开市场 5

2.2 货币市场 6

2.3 利率/信用市场 7

3. 期货市场概览 9

3.1 商品 9

3.2 股指期货 11

4. 周边及海外市场概览 12

4.1 亚洲 12

4.2 美国 13

4.3 欧洲 14

4.4 货币及其它 15

1. A 股市场一周思考

1.1 上周市场回顾

上周上证综指、深成指、沪深 300、中小板综指和创业板综指的涨幅分别为 2.22%、1.30%、2.02%、3.87%和 5.90%。两市成交量 9976.4 亿元，环比放大 26.57%。

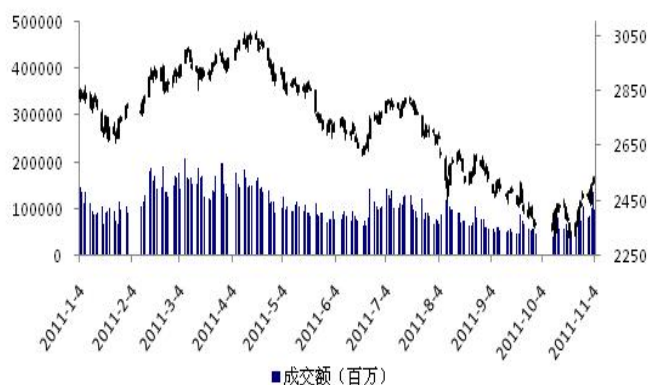
表 1：一周市场特征：延续反弹，多点开花

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		先抑后扬缩量震荡	冲高回落继续震荡	低开高走放量反弹	冲高回落	高位震荡
指数点位	上证综指	2468.25	2470.02	2504.11	2508.09	2528.29
	深证成指	10480.91	10441.7	10581.75	10624.12	10699.49
	沪深300	2695.31	2697.53	2742.39	2744.3	2763.75
日收益率	上证综指	-0.21%	0.07%	1.38%	0.16%	0.81%
	深证成指	-0.77%	-0.37%	1.34%	0.40%	0.71%
	沪深300	-0.51%	0.08%	1.66%	0.07%	0.71%
成交量	上证综指	817.83	850.53	1020.83	1363.06	999.81
	深证成指	812.5	821.05	993.48	1358.08	939.24
	沪深300	525.23	560.68	653.27	905.03	635.01
行业	领涨	信息服务 1.90% 农林牧渔 1.71% 公用事业 0.97%	电子 1.09% 食品饮料 0.86% 信息设备 0.77%	信息服务 5.17% 信息设备 3.90% 电子 3.41%	家用电器 1.54% 农林牧渔 1.29% 有色金属 1.28%	有色金属 1.91% 综合 1.63% 农林牧渔 1.50%
	领跌	金融服务 -0.88% 黑色金属 -0.88% 家用电器 -0.56%	房地产 -1.31% 有色金属 -0.81% 家用电器 -0.65%	黑色金属 0.44% 采掘 0.75% 有色金属 0.86%	公用事业 -0.66% 金融服务 -0.63% 房地产 -0.43%	信息服务 -0.15% 医药生物 0.23% 食品饮料 0.24%
	风格	领涨：活跃/新股/高PE 领跌：低PE/大盘/低PB	微利/新股/中价 活跃/低PE/低价	活跃/新股/中PE 绩优/亏损/配股	亏损/高PB/高PE 活跃/新股/低PB	高PE/中价/中PB 活跃/新股/高价
热点			锂电新能源、海工、生物	传媒、环保、软件、LED	农业、文化	有色、煤炭、房地产
个股	涨/平/跌	1384/153/827	984/140/1241	2051/118/200	1397/146/830	1615/149/609
	涨停	0/5：长航凤凰，东方市场	8/7：云南旅游，百科集团	4/2：南洋股份，宝信软件	27/4：长城开发，延华智能	0/4：莱茵置业，拓日新能
	跌停	漳泽电力 -6.42%	商业城 -4.91%	ST黄海 -3.70%	和佳股份 -9.63%	三全食品 -6.76%
重要事件		国务院：防止年底突击花钱 密切关注外部环境变化； 贾康：财政政策取向或更积极； 贾康：财政政策取向或更积极； 转融通办法发布 融资融券转为常规业务； 三季度房地产贷款增速回落 保障房开发贷款大幅	增值税和营业税起征点提高 不针对企业 不能误读； 银行代客结售汇顺差下降； 人民币兑美元中间价再创新高 询价系统却跌停收盘； 广交会二期对欧美成交微降 生物质能源“十二五”目	制造业PMI回落 需求乏力 库存上升 就业收缩； 四大行10月信贷松动； 燃油附加与煤油价格联动机制进一步完善； 农业部：加快农业科技、农业产业化的政策研究； 9月全国主要港口外贸吞吐量增长较快；	胡锦涛：G20当务之急是保增长，应发出团结一致应对世界经济重大挑战明确信号 今后5年中国进口有望超过8万亿美元； 八部门力挺科技型中小企业 股市债市融资； 新增A股开户数连续两周回升； 美联储维持利率水平不变	非制造业PMI环比下降； 进出口总额超3万亿美元 10月外贸增速或反弹； 物联网“十二五”规划确立十二大重点应用领域； 欧洲央行意外降息 或下调经济增长预期； 希腊总理取消全民公投计划

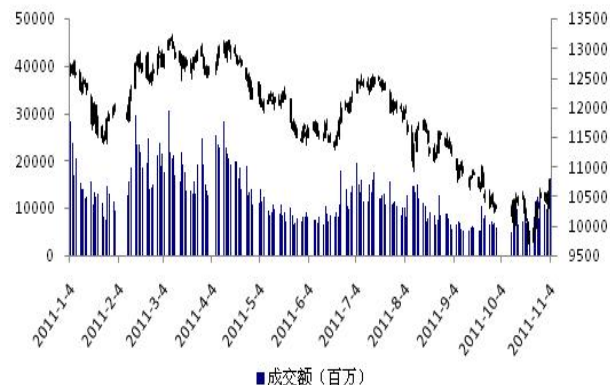
资料来源：申万研究

图 1：上证综指

图 2：深证成指



资料来源: Wind, 申万研究

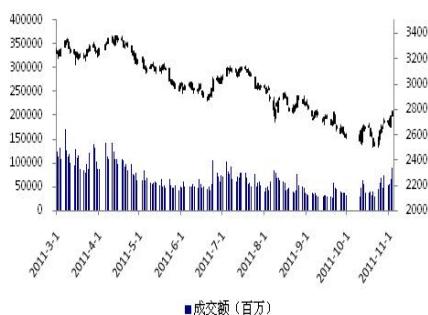


资料来源: Wind, 申万研究

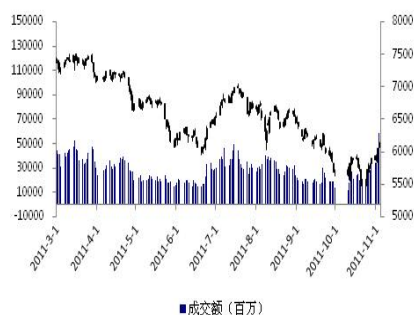
图 3: 沪深 300

图 4: 中小板综指

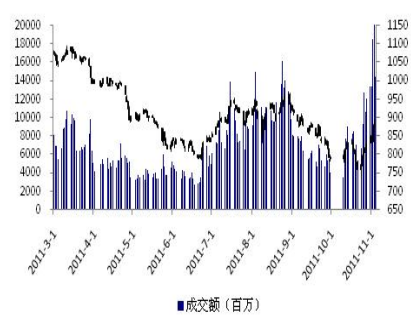
图 5: 创业板综指



资料来源: Wind, 申万研究



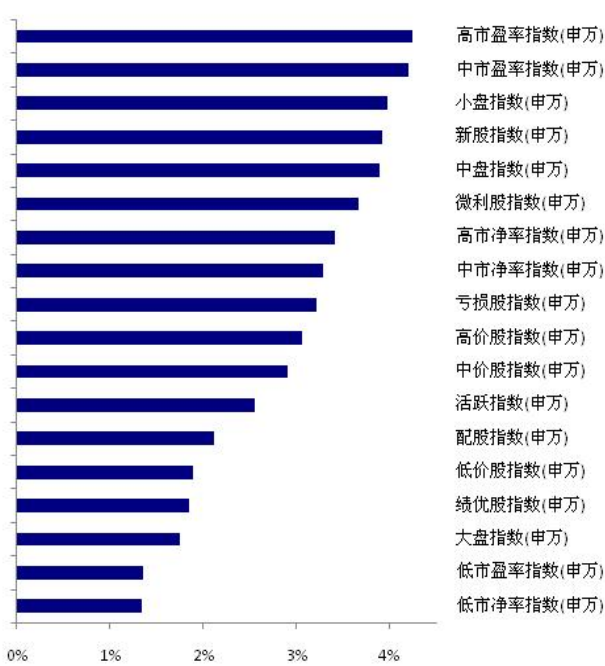
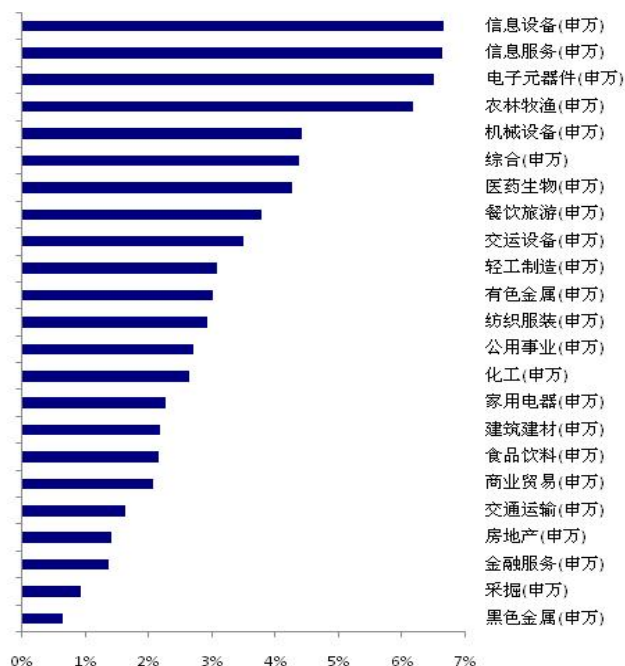
资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究

图 6: 申万一级行业指数

图 7: 申万风格指数



1.2 一周见闻与思考

价格指数大幅回落印证需求疲弱。10 月,两个 PMI 一升一降,汇丰 PMI 为 51.1%,升至 5 个月来最高;而中采 PMI 为 50.4%,比上月回落 0.8 个百分点,为 2009 年 3 月以来最低点。申万宏观认为:今年以来,在主动的宏观调控下,PMI 呈现出稳中回落的走势,月度间波动幅度明显小于历史均值水平,例如 10 月份 PMI 比上月回落 0.8 个百分点,而 2005-2010 年间 10 月 PMI 比 9 月平均回落 1.8 个百分点,2005-2007 年平均回落 2.1 个百分点。季调后的 PMI 趋势值在 6-9 月份稳定在 51.3%,而 10 月份该值小幅回落 0.1 个百分点,显示定向宽松政策并没有改变经济的下滑态势。导致本月 PMI 与汇丰 PMI 方向产生背离的主要原因是,汇丰 PMI 的调查对象为中小企业,进入 10 月份以来,国家不断出台的针对中小企业、微型企业的利好政策,使得其生存环境有所改善。从中国物流与采购联合会公布的不同企业类型的 PMI 看,与上月相比,10 月份大、中、小型企业的 PMI 变动幅度为-1、7、-0.9 和 4.4 个百分点,小企业 PMI 明显改善。今年以来的 PMI 走势与 2005 年比较相像,但整体波动幅度及数值明显低于 2005 年。根据我们的预测,年内政策难以发生根本转向,仍以偏紧基调下的定向宽松为主,在这种情况下,预计 11 月份 PMI 比 10 月份略有改善,而 12 月份与 11 月份 PMI 基本持平。

公开市场重回净投放。上周到期资金 1070 亿,发行 1 年和 3 月期央票共 110 亿,正回购暂停,净投放 960 亿。上周银行间回购、拆借和 SHIBOR 利率回落,上周五,银行间 7 天回购利率和 3 个月 SHIBOR 分别为 3.5003%和 5.7043%,尤其是短端明显下行。

增值税和营业税起征点提高,继续着力于结构性减税。10 月 31 日,财政部修改《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》和《中华人民共和国营业税暂行条例实施细则》,两个细则自 2011 年 11 月 1 日起施行。修改后,《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》第三十七条第二款为:“增值税起征点的幅度规定如下:(一)销售货物的,为月销售额 5000-20000 元;(二)销售应税劳务的,为月销售额 5000-20000 元;(三)按次纳税的,为每次(日)销售额 300-500 元。”修改后,《中华人民共和国营业税暂行条例实施细则》第二十三条第三款修改为:“营业税起征点的幅度规定如下:(一)按期纳税的,为月营业额 5000-20000 元;(二)按次纳税的,为每次(日)营业额 300-500 元。”

八部门力挺科技型中小企股市债市融资。日前,科技部、财政部等联合下发《关于促进科技和金融结合加快实施自主创新战略的若干意见》。《意见》提出,要不断深化改革创新,加快形成多元化、多层次、多渠道的科技投融资体系,为深入实施自主创新战略提供重要保障。1) 确定了金融支持科技型发展的扶持政策;2) 要培

育和发展创业投资；3）金融机构要把落实自主创新战略放在突出位置，加强对重点科技工作的信贷支持和金融服务，鼓励银行业金融机构与非银行金融机构深入合作，鼓励民间资本进入金融领域，形成科技小额贷款公司、创业投资机构、融资租赁公司、担保公司、银行专营机构等资源集成、优势互补的创新机制，做好科技型中小企业从初创期到成熟期各发展阶段的融资方式衔接；4）大力发展多层次资本市场，扩大直接融资规模；5）加快培育和完善科技保险市场；6）支持科技型企业通过债券市场融资。进一步完善直接债务融资工具发行机制、简化发行流程。支持符合条件的科技型中小企业通过发行公司债券、企业债、短期融资券、中期票据、集合债券、集合票据等方式融资。探索符合条件的高新技术企业发行高收益债券融资。鼓励科技型中小企业进一步完善公司治理与财务结构，鼓励中介机构加强对其辅导力度，以促进其直接债务融资。

珠海出台限购限价“双限令”。10月31日，珠海市政府发出《关于深入开展房地产市场调控工作的通知》，要求自2011年11月1日起，对香洲区主城区实施限购。具体为：珠海本市户籍居民家庭，以及可提供1年以上的个人所得税缴纳证明或社会保险费缴纳证明的外地居民家庭，在香洲主城区内只能新购1套商品住房。否则暂停在香洲主城区内购房。同时，《通知》要求进一步落实“限价”政策。自2011年11月1日起，房地产开发企业应将商品房预售价格报价格主管部门备案，报备项目的住房平均价格超过珠海市2011年度房价控制目标(11285元/平方米建筑面积)的，价格主管部门暂停备案，商品房预售管理部门暂停核发商品房预售许可证。

希腊放弃公投，欧洲意外降息，G20共促增长。1) 10月30日，希腊总理帕潘德里欧突然宣布，要在国内发起公投，让希腊民众来决定是否接受欧盟的救助，其中包含新一轮的财政紧缩和改革计划；11月3日G20即将召开之际，帕潘德里欧宣布取消就欧盟救援方案举行全民公投的计划。4日晚间(北京时间5日凌晨)，由帕潘德里欧领导的希腊政府赢得了议会信任投票。公投闹剧让全球金融市场经历过山车。2) 3日20时45分，欧洲央行意外宣布，将欧元区基准利率下调25个基点至1.25%。3) 4日下午，G20戛纳峰会闭幕，G20领导人公报核心包括：制定全球增长和就业策略，建造一个更稳定的和富有弹性的国际货币体系，改革金融部门和加强全球市场整合，解决大宗商品价格波动和刺激农业发展，改善能源市场和推进因对全球气候变化，避免保护主义和加强多边贸易体系，应对发展挑战，加强反贪污，以及改革面向21世纪的新全球治理格局。

1.3 后市展望：2450-2600

上周上证指数波动区间为2433.72-2536.78，日收盘波动区间为2468.25-2528.29，符合我们2400-2550的预期。

流动性基础和预期改善推动估值回升，阶段性反弹将延续。1) 我们仍然认为通胀、政策和流动性已在渐渐走过拐点，流动性和预期改善降低了无风险利率和风险补

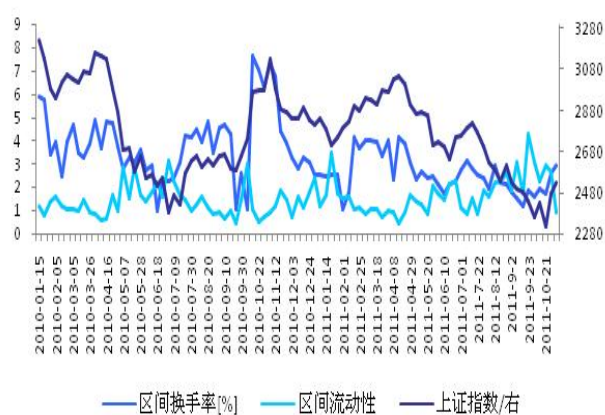
偿，推动估值的修复（尽管盈利预期仍在下调），引发阶段性反弹。2）流动性改善构成阶段性反弹基础。首先，稳定局势和刺激经济再度成为各主要国家首要议题，尽管不会有前两年的过度泛滥，但从发达国家的再度量宽松到新兴市场的纷纷降息，至少阶段性的政策退出和紧缩已告段落，这一趋势在欧央行降息和 G20 峰会再得验证；第二，国内尽管宏观调控基调并未转向，我们不认为会全面放松（原因不在通胀而在调结构），但货币紧缩实质已经暂缓，其累积效应已经体现；第三，其他领域（如高利贷）风险的爆发使得低估值的股市的相对收益风险比上升，如果实体投资不振、房价下行、理财产品受限、物价上涨对货币的消耗减弱，利率的阶段性下行有利于估值中枢的企稳修复。3）政策环境转暖得到公认，市场情绪继续趋向乐观。从上周来看，尽管盈利预期下调幅度不小，尽管 PMI 数据不利，尽管希腊公投引发欧美大跌，但 A 股却依然强劲，拒绝深幅调整，这与前期对利空反映过度敏感的弱势完全不同，再加上题材股的大行其道，显示投资者信心已经恢复并趋向乐观，风险偏好显著上升。

图 13：盈利预测继续下调



资料来源：Wind，申万研究

图 14：市场情绪继续回升



资料来源：Wind，申万研究

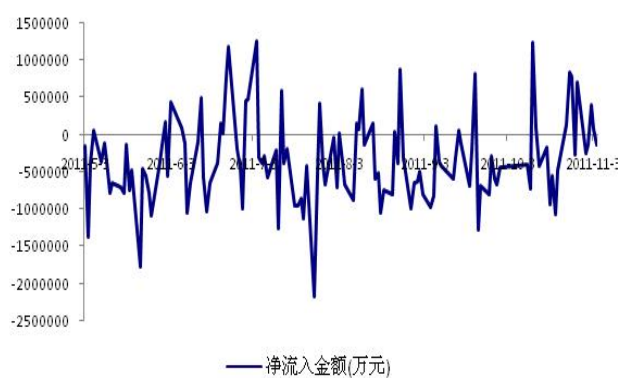
图 13：短期利率回升不改宽松局面



请参阅最后一页的信息披露和法律声明

申万研究·拓展您的价值

图 14：市场资金净流入增多



资料来源：Wind，申万研究

资料来源：Wind，申万研究

上行阻力渐大，震荡整固更有利继续前行。1) 从 2307.15 点到 2536.78 点，本轮上证指数已反弹 9.95%，超过 6 月底的反弹力度，而中小板升幅已达 14.26%，特别是其中不少热点品种累积涨幅可观，适当获利回吐、充分换手更有利于行情稳步上行。2) 6 月的低点 2610 点破位后可能成为此波反弹的阶段颈线位，半年线也在附近（目前位于 2616 点），因此 2600 点附近阻力较大，另外经过两周的上涨，短线技术指标处于相对高位，有震荡整固要求。3) 三点担忧：首先，市场可能对政策预期过高；第二，如果并非全面宽松：从资源配置角度，政策倾向于引导资金流向符合结构调整方向的实体经济领域，温总理指出“要把更大的力量放在发展实体经济，特别是扶持战略性新兴产业上来”，而再度大幅“宽信贷”的可能性很小，股市流动性短期无忧，但有风险；第三，我们最不希望见到的是重回“保增长”的老路，政府应该出手的方向是体制改革和结构调整，比如减税和非公 36 条的落实，否则又将延缓转型进程，延长市场“长痛”期。4) 反弹尚未结束，如有回调是低位介入时机。

本周关注：10 月经济数据预期，广交会，十二五规划，欧债危机，外围市场，公开市场与资金利率

2. 货币/债券市场概览

2.1 公开市场

表 3：上周公开市场操作

日期	品种	期限	规模/亿元	利率/%	利率变动/bp
2011-11-1	央票	1 年	100	3.584	0.00
2011-11-3	央票	3 月	10	3.1618	0.00

资料来源：人民银行，申万研究

图 13：净投放 960 亿（亿元/周）



资料来源：人民银行，申万研究

图 14：1 年期央票收益率（%）



资料来源：Wind，申万研究

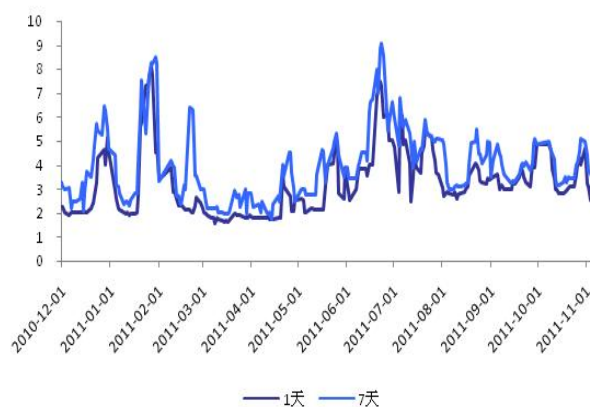
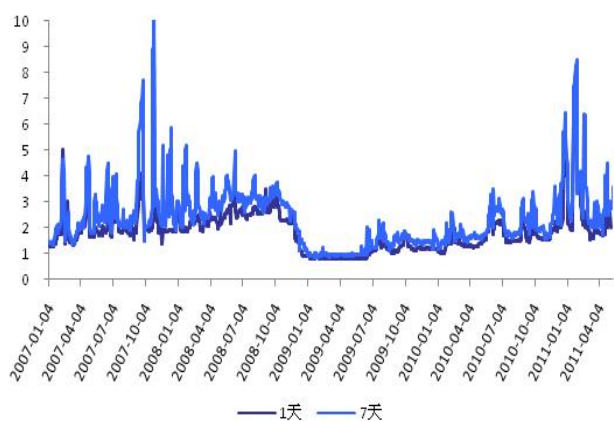
图 15：3 月期央票收益率（%）



资料来源：Wind，申万研究

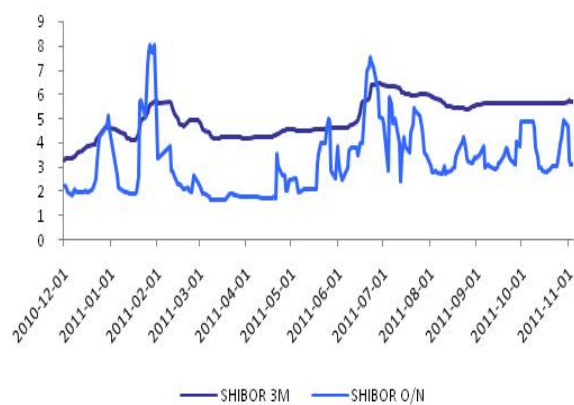
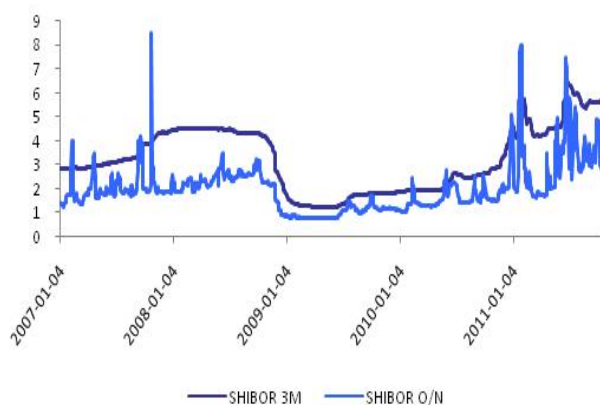
2.2 货币市场

图 16：银行间质押式回购利率（%）



资料来源: Wind, 申万研究

图 17: SHIBOR (%)

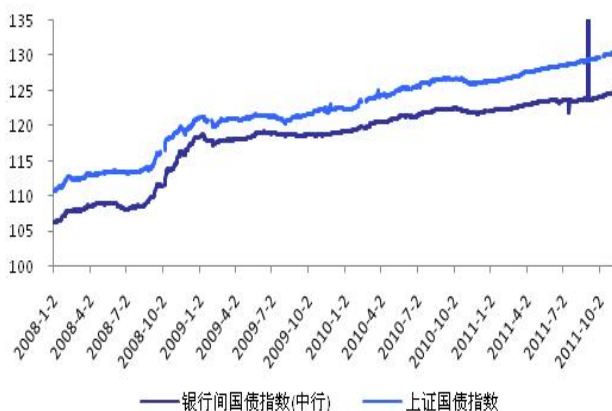


资料来源: Wind, 申万研究

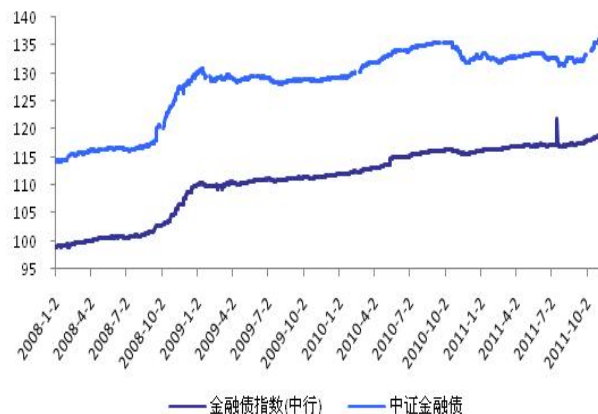
2.3 利率/信用市场

图 18: 国债指数

图 19: 金融债指数



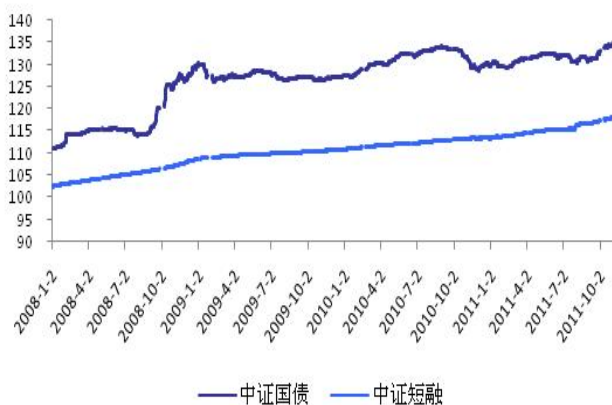
资料来源: Wind, 申万研究



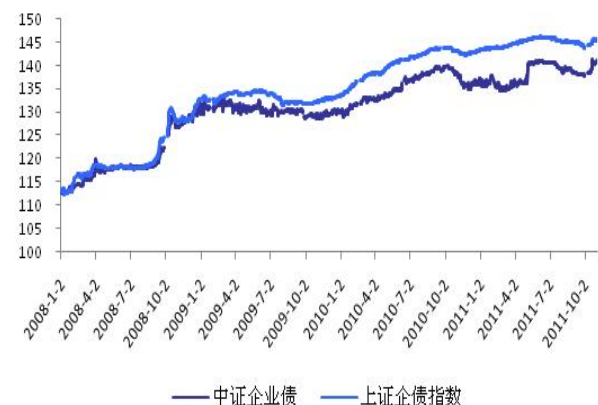
资料来源: Wind, 申万研究

图 20: 中证国债与短融指数

图 21: 企债指数



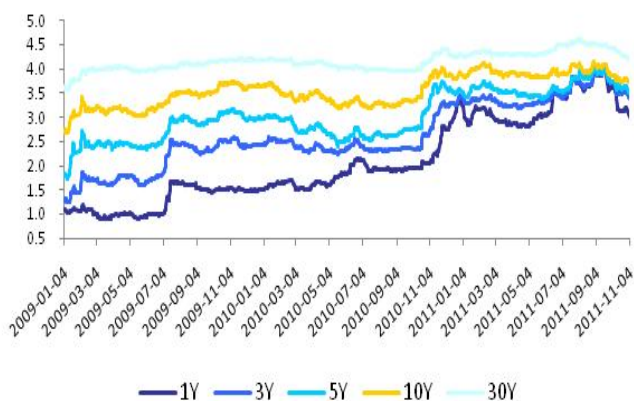
资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究

图 22: 银行间国债收益率曲线 (%)

图 23: 交易所国债收益率曲线 (%)



资料来源: Wind, 中国债券信息网, 申万研究

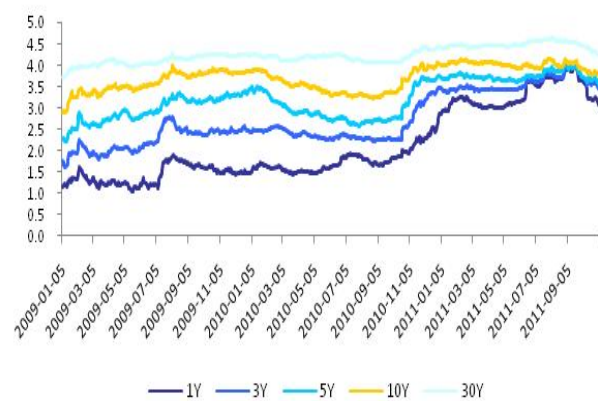


图 24: 银行间固定利率企业债收益率曲线 (AAA) (%)

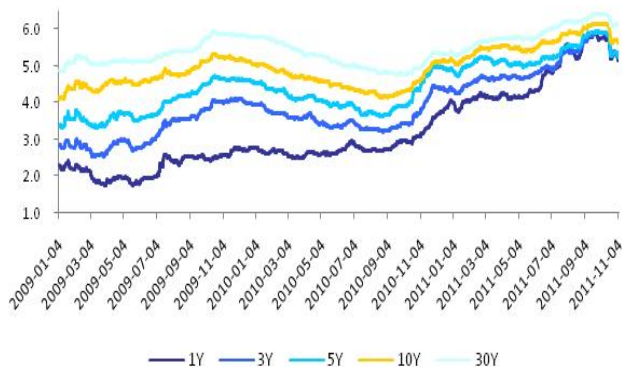
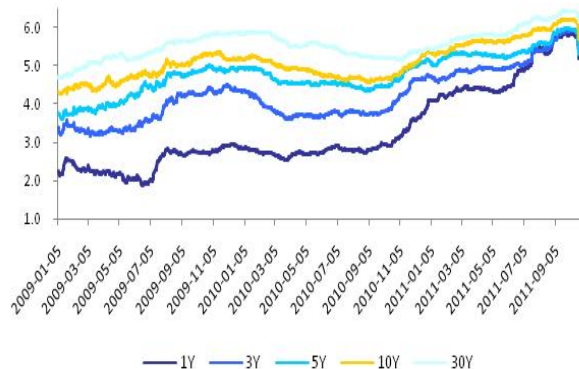


图 25: 交易所固定利率企业债收益率曲线 (AAA) (%)

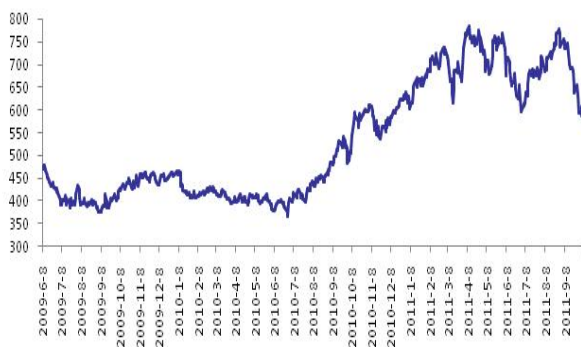


资料来源: Wind, 中国债券信息网, 申万研究

3. 期货市场概览

3.1 商品

图 26: 芝加哥玉米期货 (美分/蒲式耳)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: 芝加哥小麦期货 (美分/蒲式耳)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 28: 芝加哥大豆期货 (美分/蒲式耳)

图 29: 纽约 11 号期糖 (美分/磅)



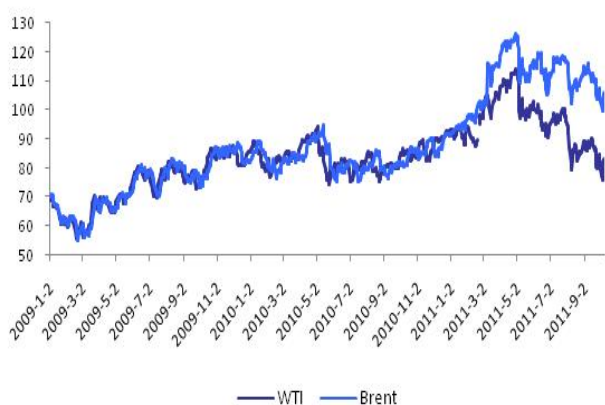
资料来源: Bloomberg, 申万研究



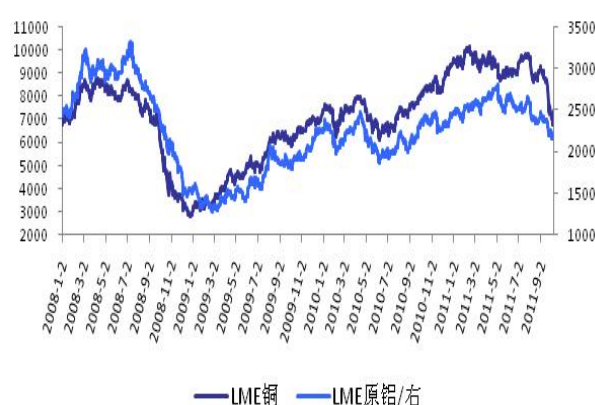
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 30: 原油期货价格 (美元/桶)

图 31: LME 基本金属期货: 铜、铝 (美元/吨)



资料来源: Bloomberg, 申万研究



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 32: LME 基本金属期货: 铅、锌 (美元/吨)

图 33: LME 基本金属期货: 镍、锡 (美元/吨)

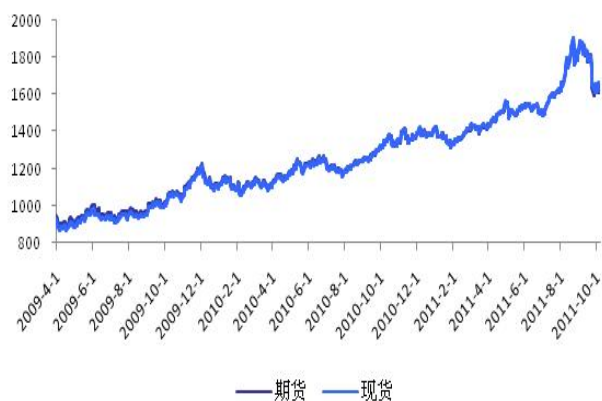


资料来源: Bloomberg, 申万研究



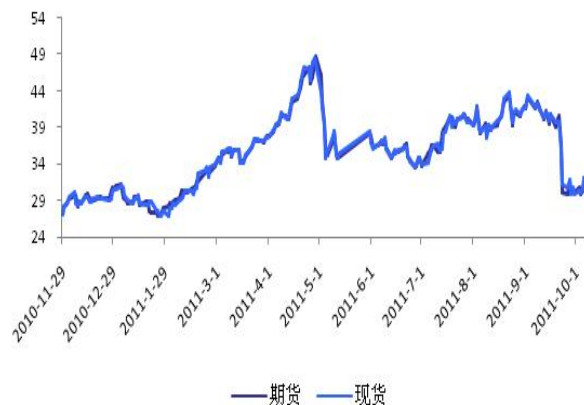
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 34: COMEX 黄金 (美元/盎司)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 35: COMEX 白银 (美元/盎司)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

3.2 股指期货

图 36: 股指期货当月连续



资料来源: Wind, 申万研究

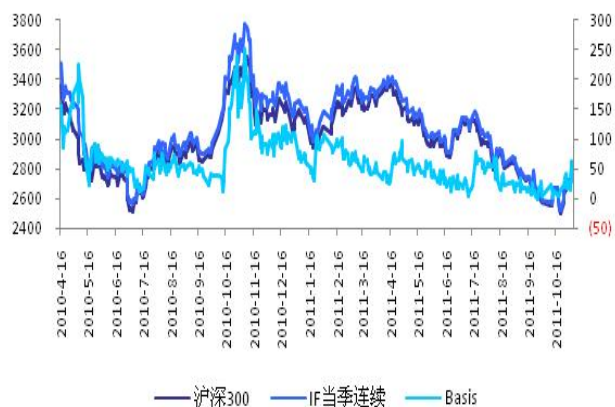
图 37: 股指期货次月连续



资料来源: Wind, 申万研究

图 38: 股指期货当季连续

图 39: 股指期货下季连续



资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究

4. 周边及海外市场概览

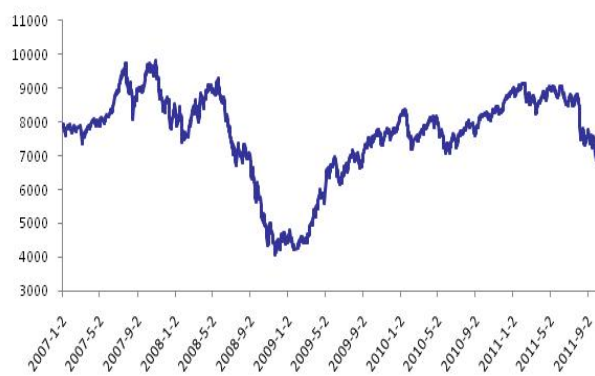
4.1 亚洲

图 40: 恒生指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

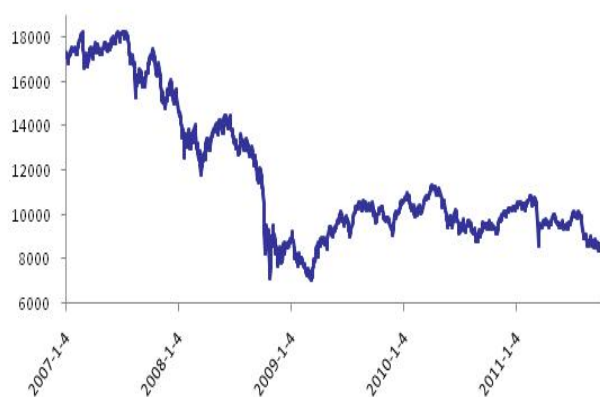
图 41: 台湾加权指数



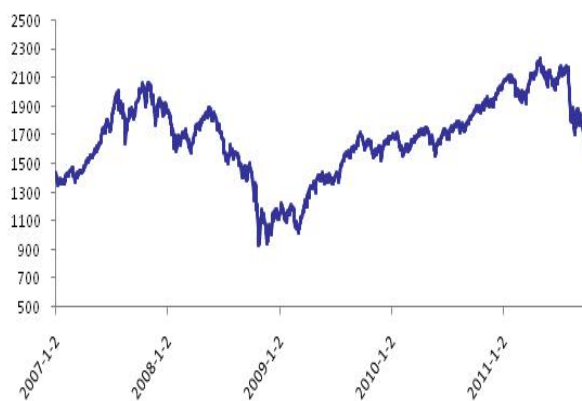
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 42: 日经 225 指数

图 43: 韩国综合指数



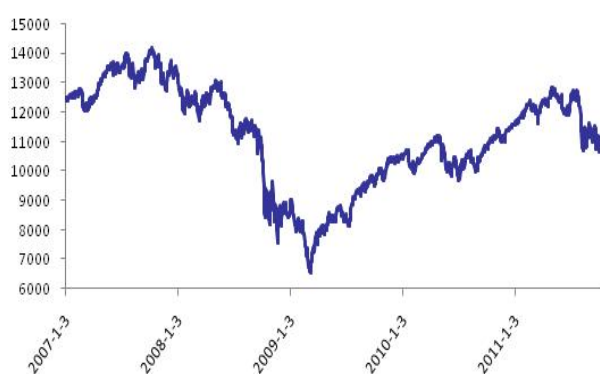
资料来源: Bloomberg, 申万研究



资料来源: Bloomberg, 申万研究

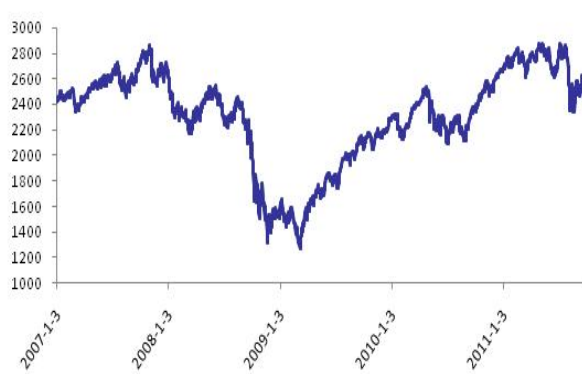
4.2 美国

图 44: 道琼斯工业平均指数



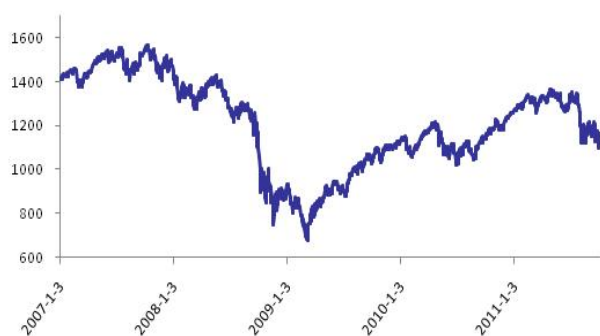
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 45: 纳斯达克综合指数



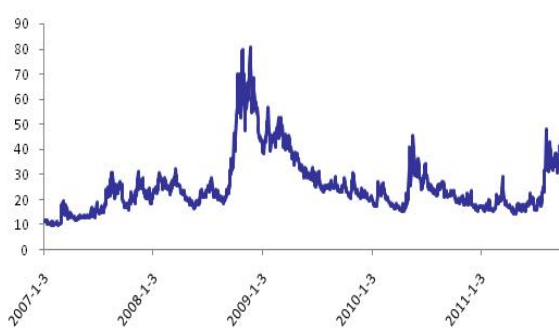
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 46: 标普 500 指数



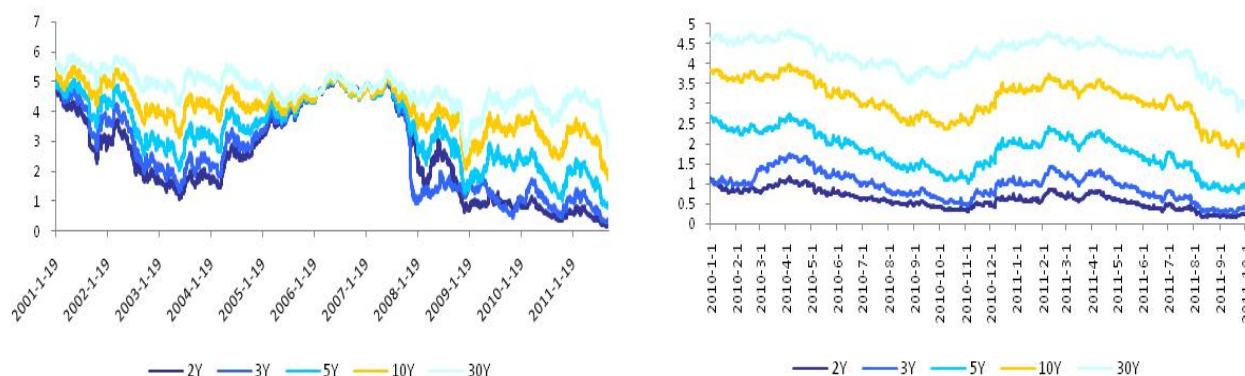
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 47: VIX 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 48: 国债收益率曲线 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

4.3 欧洲

图 49: 英国 FTSE100 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 50: 德国 DAX 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

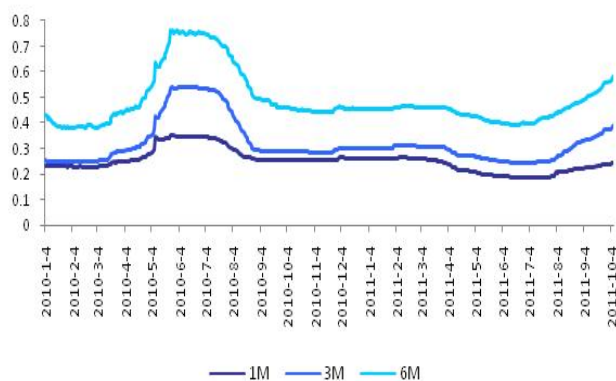
图 51: 法国 CAC40 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

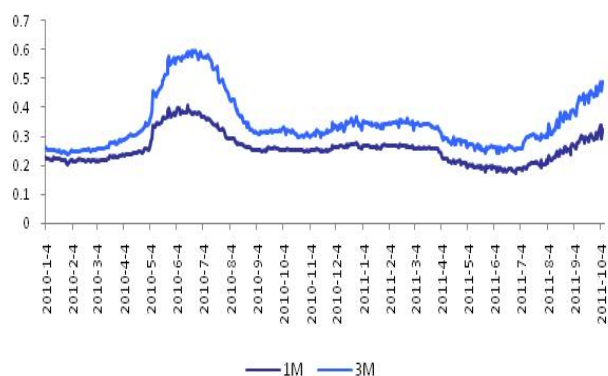
4.4 货币及其它

图 52: LIBOR: 美元 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 53: NYFR (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 54: LIBOR: 欧元 (%)

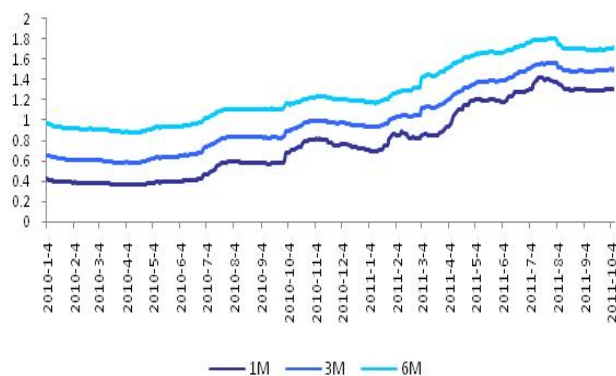
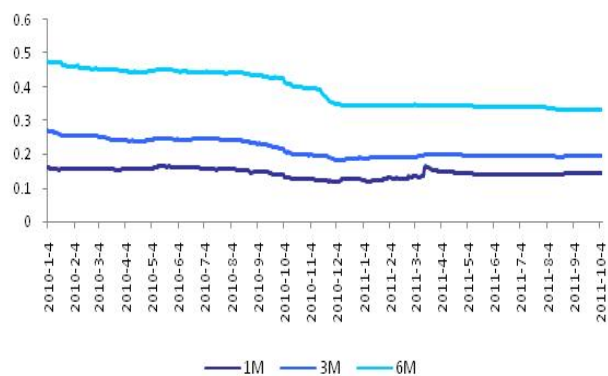


图 55: LIBOR: 日元 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 56: 美元指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 57: BDI



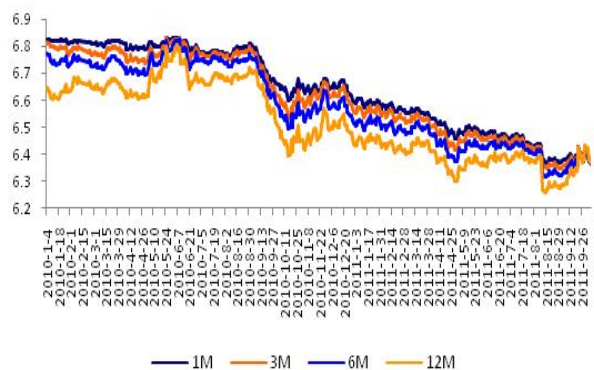
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 58: 人民币中间价



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 59: 人民币 NDF



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 60: 欧元兑美元



图 61: 英镑兑美元



资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 62: 美元兑日元



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 63: 澳元兑美元



资料来源: Bloomberg, 申万研究

信息披露

证券分析师承诺

李筱璇：股票市场趋势。

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

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。

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。

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。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。

市场有风险，投资需谨慎。

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。

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。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。