

2012 年 2 月 27 日

量价齐升 震荡上行

——市场周报第 52 期

大
势
分
析证
券
研
究
报
告

相关研究

《犹豫中前行——市场周报第 51 期》2011/2/20

《警惕回调——市场周报第 50 期》2011/2/13

《短线暖意浓 反弹渐遇阻——市场周报第 49 期》2011/2/6

《龙抬头？倒春寒？——市场周报第 48 期》2012/1/30

《节前料将缩量震荡——市场周报第 47 期》2012/1/16

《弱势企稳——市场周报第 46 期》2012/1/9

《企盼“开门红”——市场周报第 45 期》2012/1/4

《企稳 收官——市场周报第 44 期》2011/12/26

证券分析师

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

联系人

严晓鸥
(8621) 23297818×7559
yanxo@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 3.50%、5.29%、4.37%、5.41%和 6.90%。
- **反弹有望延续，回调空间减小。**1) 2 月汇丰 PMI 初值继续回升，节后制造业有所复苏，汇丰终值和官方 PMI 也有望延续升势，加之海外尤其是美国相对不错的经济数据，近期基本面情况相对有利。2) 上周资金利率再度冲高，至下调存准执行后得到明显缓解，市场已普遍接受了前两月信贷投放的不利，预计 2 月下旬放贷会明显改善，本周流动性有望环比回升。对市场来说最关键的仍是量能，申万基金组测算上周开基仓位下降，但上周出现连续 16 周末最大规模的资金净流入，因此不排除有场外资金的介入，目前成交量已接近去年的春季行情，但若确认突破仍需温和放量。3) 据中登最新数据，至 17 日这周，不论新增 A 股开户数还是活跃账户占比均显著提升，我们之前提到本次节后估值的回升主要来自于风险偏好水平的大幅提高，两会前政策利空概率较小，预计短期内市场情绪仍能维持。4) 从 2132 点至今本轮反弹幅度已有 14.4%，超越我们之前判断的超跌反弹的级别，连续八个交易日的横盘震荡后市场已经给出方向性选择，中短期均线系统多头排列显示仍有反弹动力，但上行阻力渐大，连涨过后存在获利回吐压力和回抽确认要求，连续七根周阳线历史上也不多见，不过即使回调再创新低的概率已大为降低。震荡上行恐难一帆风顺，比较理想的走势不是连续急涨，而是在 2400 点上方震荡整固，或者回抽确认半年线（目前 2376 点），有利于套牢盘和获利盘的消化，也给踏空资金以介入机会。
- **中期转强趋势在逐步确认，但不宜过分乐观。**1) 我们仍然维持转型期市场的判断，上半场系统性风险与结构性机会并存，难有大牛市行情。2) 对于今年我们之前提出“等待机会，关注变化，着手布局”，其实从去年四季度我们就判断市场开始进入底部区域，今年的机会将大于风险。3) 从 2100 点到 2350 点我们认为是超跌反弹，但最近两周市场的强势超出我们预期，右侧在逐步确认中：一是 60 日均线，上周后半周，上证综指、深证成指和沪深 300 的 60 日均线均有走平迹象，当然仍需确认，而中小板和创业板仍在下行；二是经济虽未见底，但向下预期已反映的较为充分，盈利预测也由之前的一路下行开始呈现底部反复；三是政策方向渐趋明朗，特别是近期地方政府楼市微调政策的多次试探增强了市场信心，另外两会前中央高层集中调研发达地区，去年十月温总理首次明确“适时适度预调微调”即是在调研浙江和广东后，我们仍然认为东部的跨越比中西部的飞跃对整个转型大局更为关键。4) 最有希望的推动因素仍是分母。一方面从货币的常规供求看，1 月份信贷减速是好事情，规范之后可能会见到放松（可能不仅仅是存准），货币增速有望触底回升，而物价下降，房价下降，投资减速，股市的流动性基础改善；另一方面高利贷风险暴露、银信和理财等监管趋严、整顿交易所等使得在大类资产配置上利于股票的因素增多，其实股市风险偏好水平已经提升。
- **本周上证指数核心波动区间判断（2380，2500）。**

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>

目 录

11. 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：2380-2500	4
2. 货币/债券市场概览	6
2.1 公开市场	6
2.2 货币市场	7
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 3.50%、5.29%、4.37%、5.41%和 6.90%。两市成交量 9934.7 亿元，环比放大 32.95%。

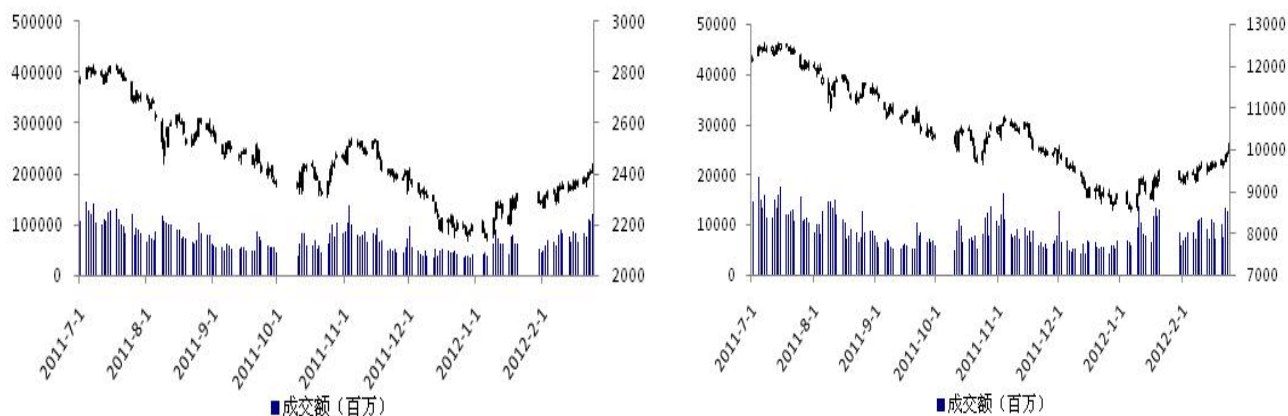
表 1：一周市场特征：量价齐升 个股普涨

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		高开低走	先抑后扬	量价齐升	窄幅震荡	先盘后涨
指数点位	上证综指	2363.6	2381.43	2403.59	2409.55	2439.63
	深证成指	9616.65	9862.53	9862.53	9918.94	10124.15
	沪深300	2540.71	2597.48	2597.48	2606.26	2648.02
日收益率	上证综指	0.27%	0.75%	0.93%	0.25%	1.25%
	深证成指	0.01%	1.72%	1.72%	0.57%	2.07%
	沪深300	0.14%	1.37%	1.37%	0.34%	1.60%
成交量	上证综指	823.07	745.39	1090.92	1054.7	1215.5
	深证成指	781.27	1082.2	1082.2	1016.18	1043.24
	沪深300	567.49	764.22	764.22	726.12	880.59
行业	领涨	家用电器 1.85% 建筑建材 0.82% 房地产 0.78%	信息服务 2.41% 家用电器 2.05% 综合 1.79%	房地产 2.95% 家用电器 2.82% 信息设备 2.47%	黑色金属 1.30% 采掘 1.11% 有色金属 1.03%	房地产 4.37% 建筑建材 2.39% 采掘 1.89%
	领跌	医药生物 -0.48% 综合 -0.32% 食品饮料 -0.26%	交通运输 0.26% 黑色金属 0.26% 商业贸易 0.43%	金融服务 0.91% 食品饮料 0.96% 公用事业 0.99%	餐饮旅游 -0.40% 信息服务 -0.38% 电子 -0.29%	信息设备 0.33% 电子 0.65% 有色金属 0.71%
	风格	领涨：微利/亏损/低价 领跌：高PB/新股/高价	领涨：活跃/新股/高PE 领跌：低PB/低价/低PE	领涨：活跃/新股/中PE 领跌：低价/亏损/大盘	领涨：新股/绩优/高价 领跌：亏损/中价/微利	领涨：低PE/低PB/大盘 领跌：活跃/高PE/高PB
热点		网络科技股	核电、电子科技	普涨，房地产相关	钢铁，采掘，有色	房地产
个股	涨/平/跌	1130/255/1040	1983/170/270	2268/99/57	1129/183/1113	1961/140/324
	涨停	1/5：汇源通信，迪威视讯	2/8：华谊嘉信，迪威视讯	7/6：国脉科技，中华企业	3/8：青山纸业，量子高科	9/10：泛海建设，银基发
	跌停	*ST盛润A -5.02%	ST金叶 -5.00%	*ST盛润A -2.29%	华夏幸福 -6.40%	重庆啤酒 -6.07%
重要事件		央行下调RRR； 李克强：逐步扩大营改增试点； 发改委取消部分领域外资持股限制； 发改委取消部分领域外资持股限制； 1月社会融资规模9559亿元 同比少8001亿元； 美国1月CPI环比上升0.2%	政治局：适时适度预调微调； 部分产品出口退税率将适度调高 但空间有限； 1月新增外汇占款1409亿元； 证监会修改收购办法鼓励大股东增持； 白宫预计 美经济复苏动能将进一步加强； 发达经济体上季GDP增速	发改委：民间投资细则上半年必须出台； 上海市称 居住证满三年可买二套房； 四大行加大信贷投放但仍乏力； 北京：大力发展中关村代办股份转让系统； 欧元区批准对希腊的第二轮援助	央行：加快资本项目开放的条件基本成熟； 汇丰银行2月PMI初值49.7持续回升； 银监会：坚持银行业对外开放 严守风险底线； 国务院部署“十二五”医药卫生体制改革工作； 现代服务业科技发展规划发布； 惠誉调降希腊主权评级	外管局：未来几年跨境资金净流入规模或减少； 社会保险基金将以组合方式投资保值； 国务院：农民进城落户不能强迫； 钢材库存正大幅上升； 住建部：落实保障房建设资金和土地； 美国首次申请失业救济人数降至4年最低

资料来源：申万研究

图 1：上证综指

图 2：深证成指



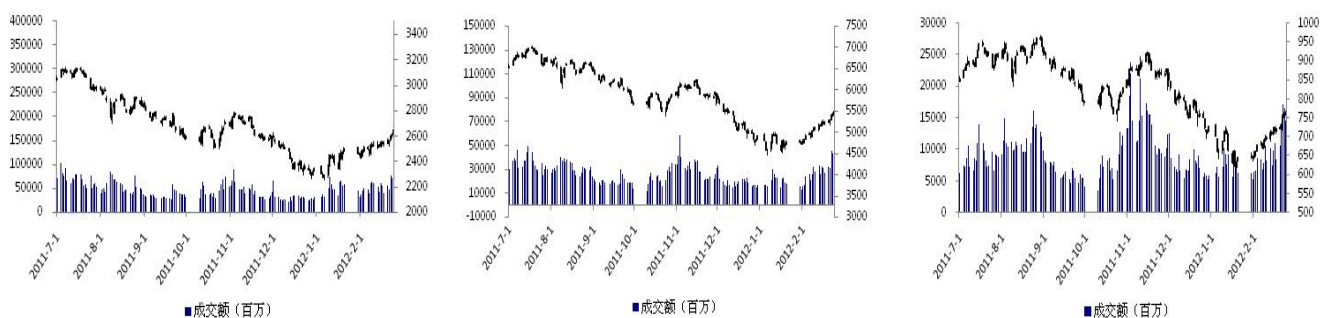
资料来源: Wind, 申万研究

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



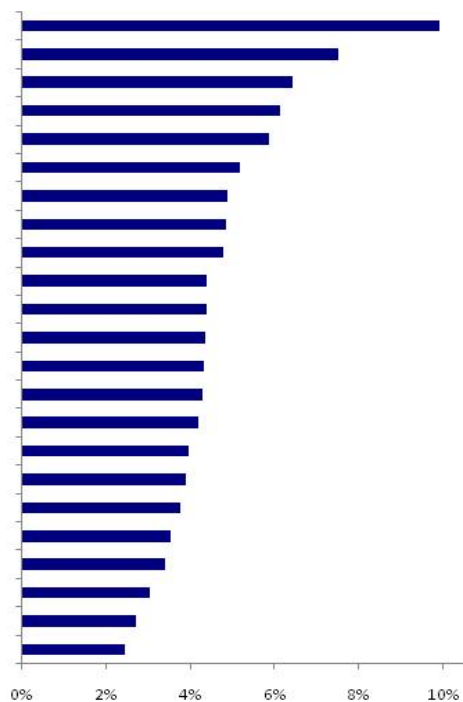
资料来源: Wind, 申万研究

资料来源: Wind, 申万研究

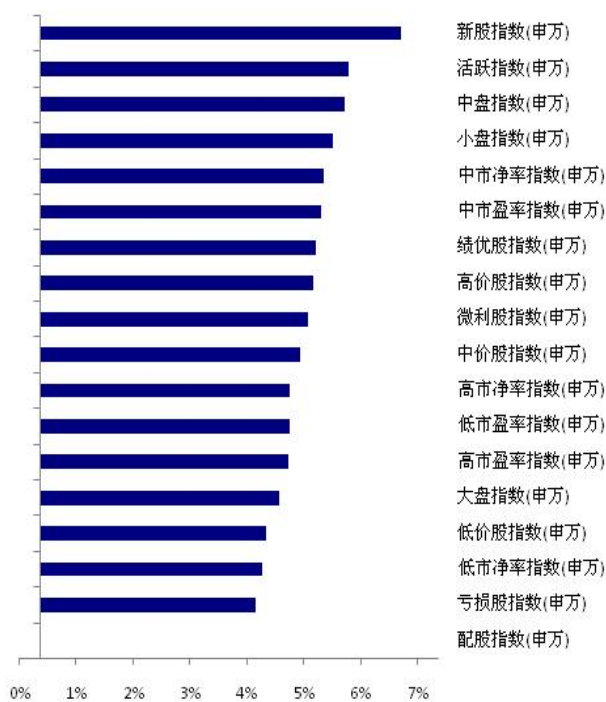
资料来源: Wind, 申万研究

图 6: 申万一级行业指数

图 7: 申万风格指数



资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究

1.2 一周见闻与思考

新增外汇占款反弹,但仍处低位。据央行,截至1月末我国外汇占款达 254996.23 亿元,其中1月份单月新增外汇占款 1409.22 亿元。这是我国单月外汇占款在去年四季度连续三个月负增长后的首次净增加。申万宏观认为:1月新增外汇占款结束了连续3个月的负增长态势,但规模相对于2005年7月汇改后的均值 2450 亿元仍明显偏低。考虑到今年世界经济增速回落,顺差总体下降,以及欧债危机解决进程仍有可能波折,资金仍有可能流出中国,今年外汇占款总体上下降的趋势还难以说已经改变。在外汇占款下降的情况下,通过下调准备金率开闸放水将是稳定货币投放的主要手段。预计年内存款准备金率还将下调3次,时间点主要集中在三季度之前。

汇丰银行2月PMI初值49.7持续回升。22日,汇丰银行公布的中国制造业采购经理人指数2月初值为49.7,高于上月终值48.8,连续第三个月回升,但仍然处于荣枯分水岭下方。分项看,2月中国制造业新订单继续萎缩,新出口订单重现下降趋势。出厂价格下降速度放缓,投入价格与上月大致持平。采购库存萎缩减速,成品库存转向扩张。采购数量萎缩减速。供应商供货时间拖延的状况有所缓和。

公开市场延续正回购,资金需求大致利率上行。上周公开市场到期资金 20 亿,央票继续停发,正回购暂停,净投放 90 亿。上周银行间资金面依然偏紧,至周五降准下调执行方有缓解,上周五银行间7天回购利率和3个月SHIBOR分别为4.4810%和5.3043%。

发改委：民间投资细则上半年必须出台。21 日，国家发改委召开会议，传达温总理的重要指示，部署鼓励和引导民间投资实施细则的落实工作。共有 45 个部门参加了会议。会议指出，国务院高度重视鼓励和引导民间投资发展政策措施的贯彻落实，明确要求 2012 年上半年必须出台细则。目前，制定实施细则工作的总体进展情况不理想，一些重点行业领域的落实工作亟待加强，社会各界尤其是民营企业对此高度关注。会议认为，国务院再次强调全面贯彻落实民间投资新 36 条的重要性，并明确向社会出台实施细则的最后完成时限，是坚持两个毫不动摇和保证国民经济平稳较快发展的迫切需要，是推进改革的重要任务，贯彻落实工作已经进入攻坚克难的关键阶段。会议要求，各有关部门严格按照国务院明确的工作任务和分工责任，抓紧制定出台有针对性、可操作的实施细则。要按照国务院要求的完成时限，制定工作计划、倒排时间表，确保按时完成任务。要进一步加强督查并做好舆论宣传工作，有关部门出台的实施细则要在第一时间向社会公布。

证监会修改收购办法鼓励大股东增持。20 日，证监会有关部门负责人表示，为进一步鼓励产业资本在合理价位增持股份，证监会日前下发《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十二条及第六十三条的决定》，明确持股 30%以上的股东每年 2%自由增持股份的锁定期从 12 个月降至 6 个月。该负责人表示，因避免引发要约收购，不少股东在增持股份至占总股本接近 30%如 29.9%后不再增持。实际上，增持幅度也可超过 30%，相关法规对此没有比例限制。达到 30%之后，既可以发起要约收购，也可以按照每年不超过 2%继续自由增持。为便于大股东增持，此次修改对一些行为的行政许可予以取消。明确因持股 30%以上大股东每年 2%自由增持行为、持股 50%以上股东增持股份行为、继承，以及上市公司实际控制人不发生变更的发行行为引发的要约收购义务豁免，不再需要履行行政许可审核程序。由于取消了上述行为的行政许可，对于现有在审的 48 份行政许可，申请人可主动撤回申请，证监会也将终止审查。该负责人说，根据收到的建议，证监会进一步明确持股 50%以上股东增持股份行为的披露要求。新增每增加 1%的次日披露、每 2%的当天及次日（披露当天）暂停增持的要求。

上海限购新释义：居住证满三年可买二套房。据上海证券报，近日有传言称，上海楼市调控政策出现微调，外地户籍居民持长期居住证满三年，可以享受本地户籍居民同等购房资质，即可以购买第二套房。对此，上海市房管局有关负责人明确表示，这一操作办法从限购政策开始实施时就已经执行，上海楼市限购政策没有调整变化并将继续严格实行

G20 会议就注资 IMF 援欧基本达成一致。1) 据新华社 26 日报道，在上周五举行的 G20 财政部长和央行行长会议上，就援助欧洲的议题，美国方面明确表示不愿向 IMF 注资，而德方的反对态度依旧非常强烈。不过，一些外交官称，G20 最终对加强 IMF “火力”的意向基本达成一致，但就具体额度和注资时间尚存分歧。2) 在希腊获得第二笔援助款后，IMF 称将限制对希腊的风险敞口在 300 亿欧元，包括先前欠下的贷款。3) 美国首次申请失业救济人数降至 4 年最低。据美国劳工部，截至 2 月 18 日当周，美国首次申请失业救济人数为 351000 人，与前一周相比基本持稳，为

近四年最低。这一数据略好于预期。此前，经济学家预计，2月18日当周首次申请失业救济人数增加7000人，至355000人。上周首次申请失业救济人数的四周移动平均值大幅减少7000人，至359000人，为自2008年3月22日当周以来的最低水平。数据显示，截至2月11日当周持续申请失业救济人数减少52000人，至3392000人。

1.3 后市展望：2380-2500

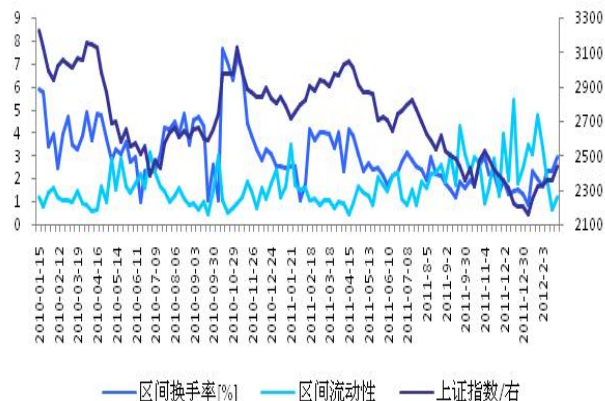
上周上证指数波动区间为2345.06-2439.98，日收盘波动区间为2363.60-2439.63，基本符合我们2330-2430的预期。

反弹有望延续，回调空间减小。1) 2月汇丰PMI初值继续回升，节后制造业有所复苏，预计汇丰终值和官方PMI有望延续升势，加之海外尤其是美国相对不错的经济数据，近期基本面情况相对有利。2) 上周资金利率再度冲高，至下调存准执行后得到明显缓解，市场已普遍接受了前两月信贷投放的不利，预计2月下旬放贷会明显改善，本周流动性有望环比回升。对市场来说最关键的仍是量能，申万基金组测算上周开基仓位下降，但上周出现连续16周末最大规模的资金净流入，因此不排除有场外资金的介入，目前成交量已接近去年的春季行情，但若确认突破仍需温和放量。3) 据中登最新数据，至17日这周，不论新增A股开户数还是活跃账户占比均显著提升，我们之前提到本次节后估值的回升主要来自于风险偏好水平的大幅提高，两会前政策利空概率较小，预计短期内市场情绪仍能维持。4) 从2132点至今本轮反弹幅度已有14.4%，超越我们之前判断的超跌反弹的级别，连续八个交易日的横盘震荡后市场已经给出方向性选择，中短期均线系统多头排列显示仍有反弹动力，但上行阻力渐大，连涨过后存在获利回吐压力和回抽确认要求，连续七根周阳线历史上也不多见，不过即使回调再创新低的概率已大为降低。震荡上行恐难一帆风顺，比较理想的走势不是连续急涨，而是在2400点上方震荡整固，或者回抽确认半年线（目前2376点），有利于套牢盘和获利盘的消化，也给踏空资金以介入机会。

图 13：盈利预期延续小回升



图 14：市场情绪继续回升



资料来源: Wind, 申万研究

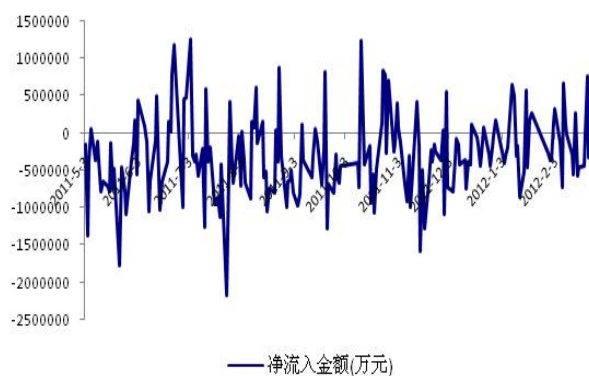
资料来源: Wind, 申万研究

图 13: 货币利率再度冲高



资料来源: Wind, 申万研究

图 14: 市场资金净流入增多



资料来源: Wind, 申万研究

中期转强趋势在逐步确认，但不宜过分乐观。1) 我们仍然维持转型期市场的判断，上半场系统性风险与结构性机会并存，难有大牛市行情。2) 对于今年我们之前提出“等待机会，关注变化，着手布局”，其实从去年四季度我们就判断市场开始进入底部区域，今年的机会将大于风险。3) 从 2100 点到 2350 点我们认为是超跌反弹，但最近两周市场的强势超出我们预期，右侧在逐步确认中：一是 60 日均线，上周后半周，上证综指、深证成指和沪深 300 的 60 日均线均有走平迹象，当然仍需确认，而中小板和创业板仍在下行；二是经济虽未见底，但向下预期已反映的较为充分，盈利预测也由之前的一路下行开始呈现底部反复；三是政策方向渐趋明朗，特别是近期地方政府楼市微调政策的多次试探增强了市场信心，另外两会前中央高层集中调研发达地区，去年十月温总理首次明确“适时适度预调微调”即是在调研浙江和广东后，我们仍然认为东部的跨越比中西部的飞跃对整个转型大局更为关键。4) 最有希望的推动因素仍是分母。一方面从货币的常规供求看，1 月份信贷减速是好事情，规范之后可能会见到放松（可能不仅仅是存准），货币增速有望触底回升，而物价下降，房价下降，投资减速，股市的流动性基础改善；另一方面高利贷风险暴露、银信和理财等监管趋严、整顿交易所等使得在大类资产配置上利于股票的因素增多，其实股市风险偏好水平已经提升。

本周关注：PMI，公开市场与资金利率，年报预披露，欧元区财长会议，外围市场

2. 货币/债券市场概览

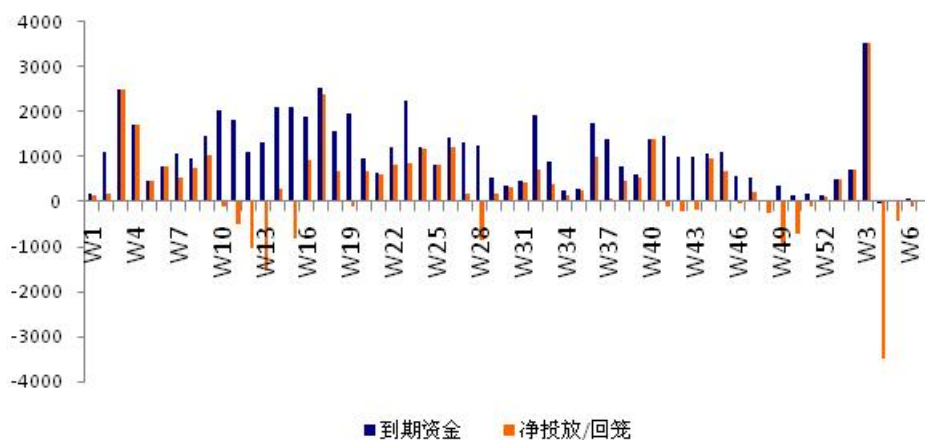
2.1 公开市场

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
无					

资料来源：人民银行，申万研究

图 13: 净投放 20 亿（亿元/周）



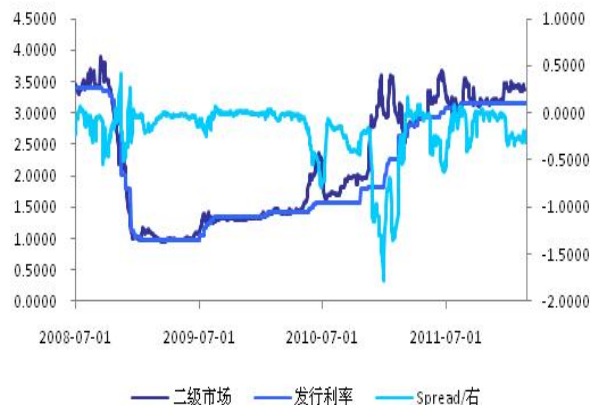
资料来源：人民银行，申万研究

图 14: 1 年期央票收益率 (%)



资料来源：Wind，申万研究

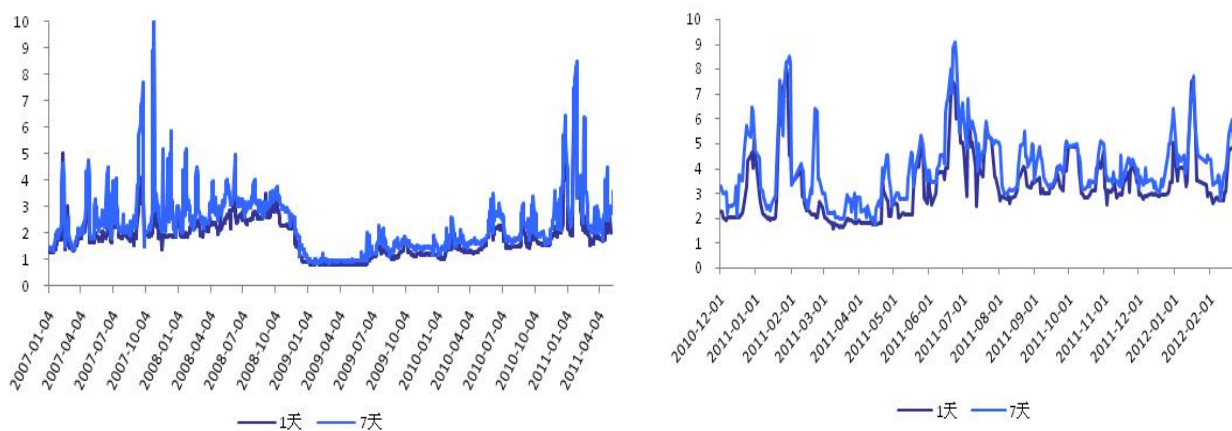
图 15: 3 月期央票收益率 (%)



资料来源：Wind，申万研究

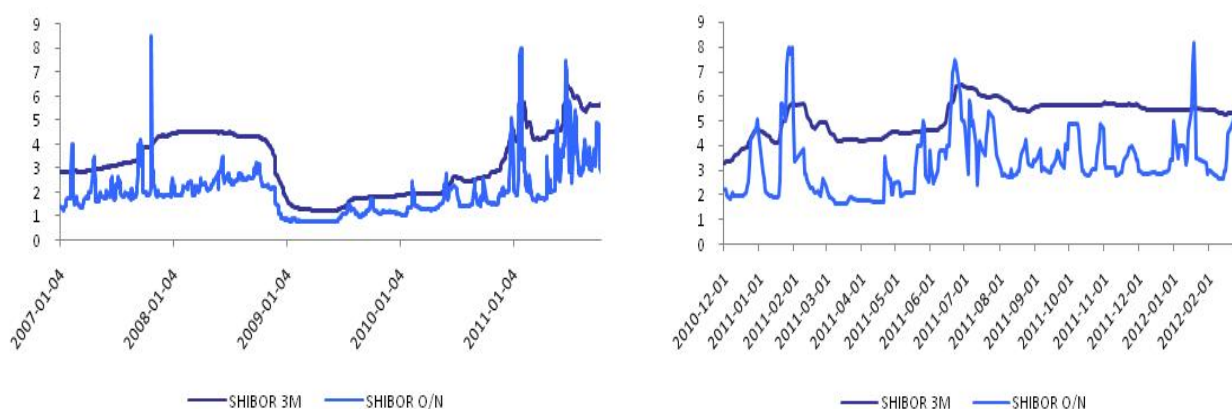
2.2 货币市场

图 16: 银行间质押式回购利率 (%)



资料来源: Wind, 申万研究

图 17: SHIBOR (%)

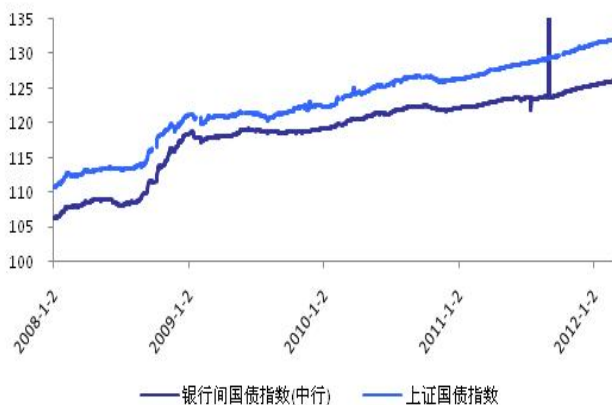


资料来源: Wind, 申万研究

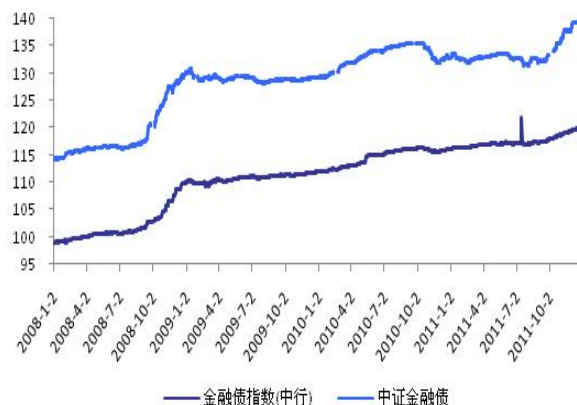
2.3 利率/信用市场

图 18: 国债指数

图 19: 金融债指数



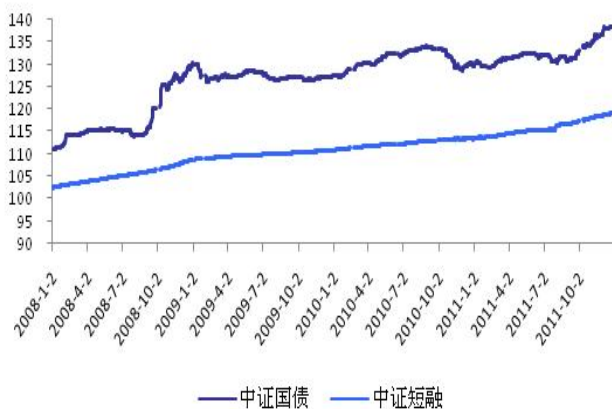
资料来源: Wind, 申万研究



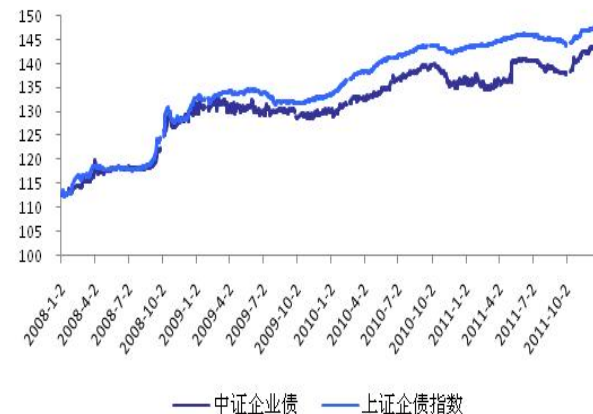
资料来源: Wind, 申万研究

图 20: 中证国债与短融指数

图 21: 企债指数



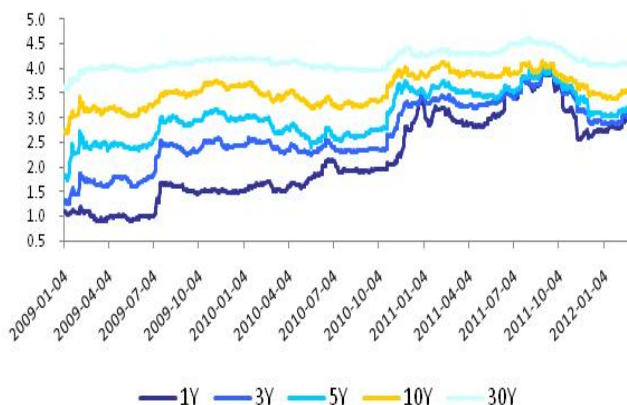
资料来源: Wind, 申万研究



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

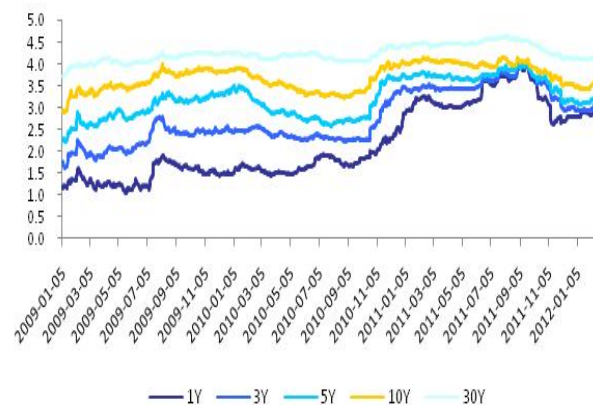


图 24: 银行间固定利率企业债收益率曲线 (AAA) (%)

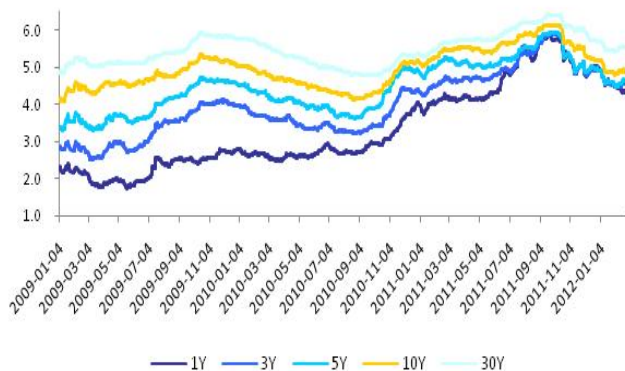
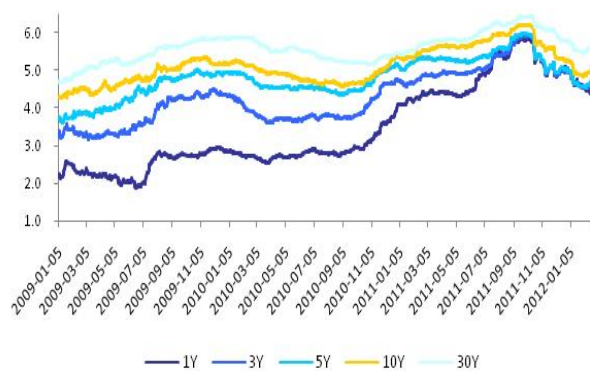


图 25: 交易所固定利率企业债收益率曲线 (AAA) (%)

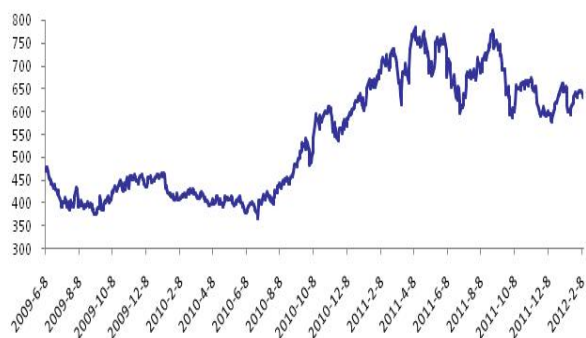


资料来源: Wind, 中国债券信息网, 申万研究

3. 期货市场概览

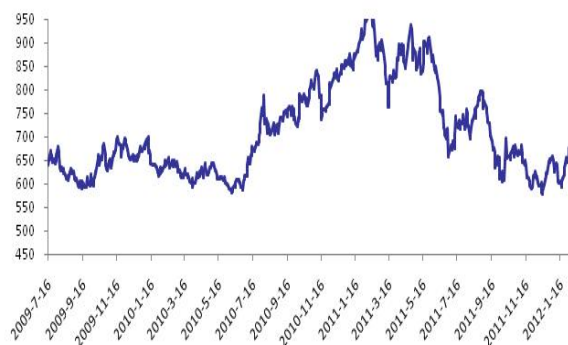
3.1 商品

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)



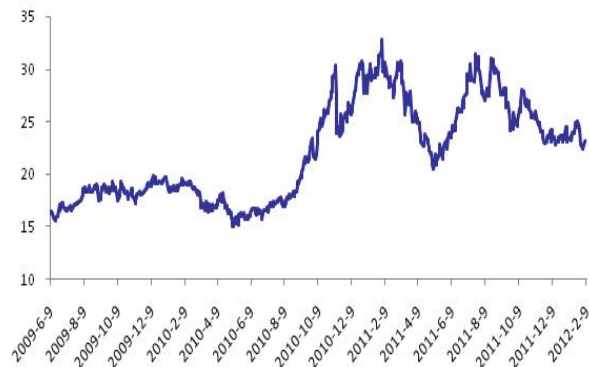
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



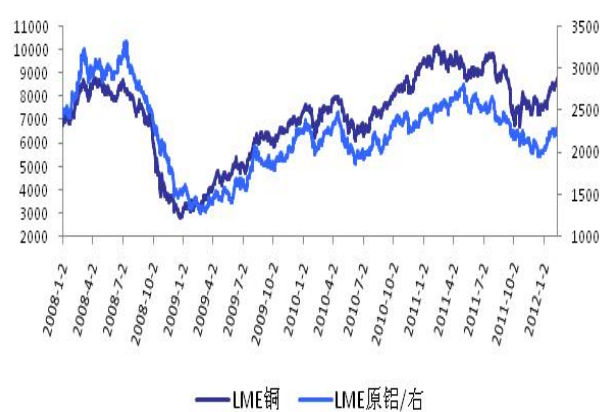
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 30: 原油期货价格 (美元/桶)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 31: LME 基本金属期货: 铜、铝 (美元/吨)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 32: LME 基本金属期货: 铅、锌 (美元/吨)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 33: LME 基本金属期货: 镍、锡 (美元/吨)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 34: COMEX 黄金 (美元/盎司)

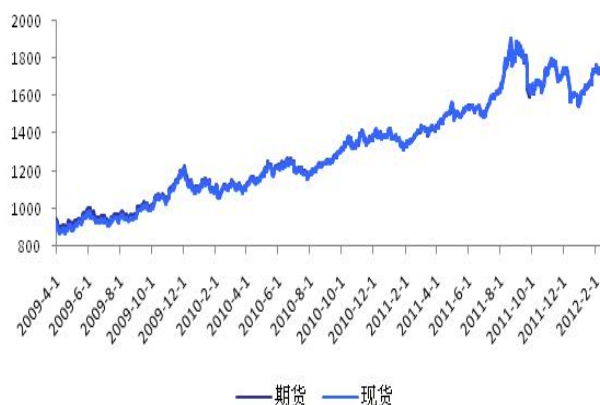
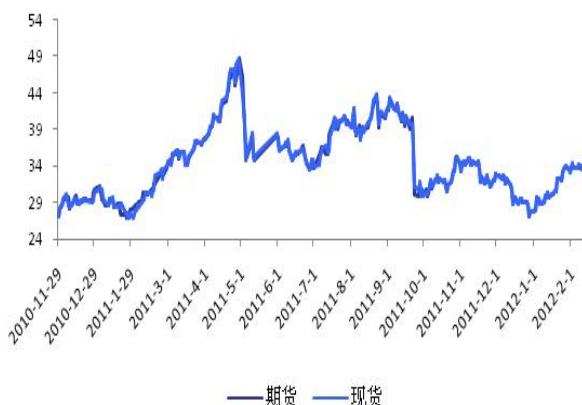


图 35: COMEX 白银 (美元/盎司)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

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

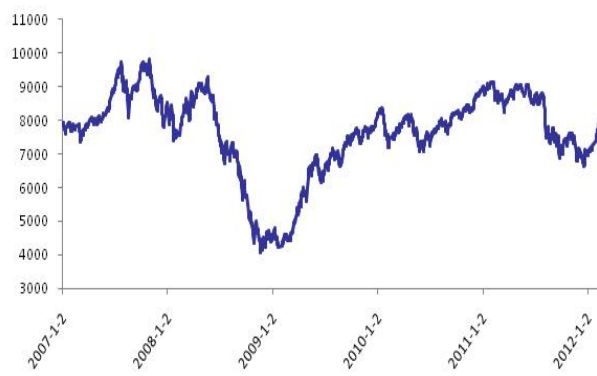
4.1 亚洲

图 40: 恒生指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

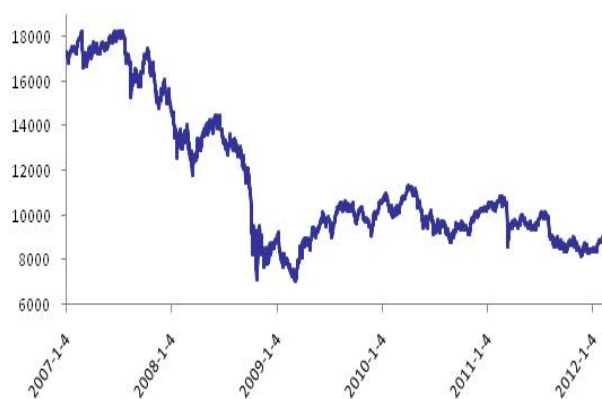
图 41: 台湾加权指数



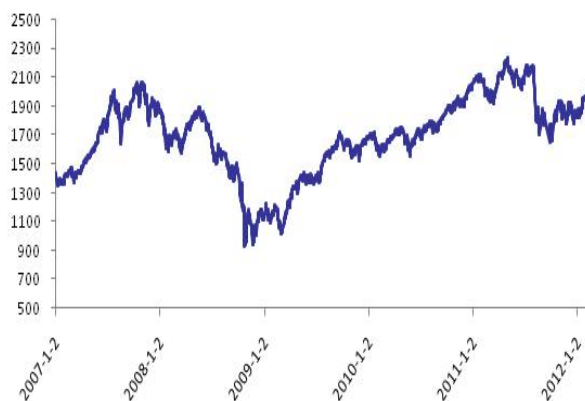
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 42: 日经 225 指数

图 43: 韩国综合指数



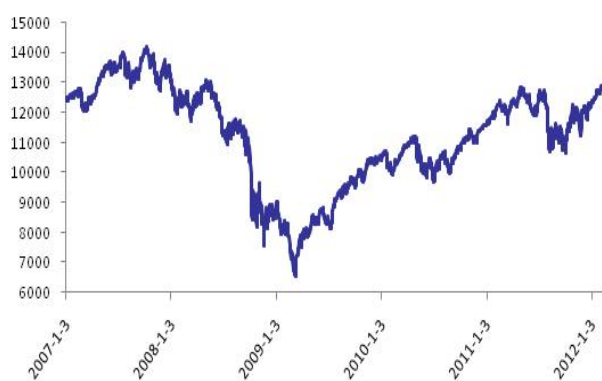
资料来源: Bloomberg, 申万研究



资料来源: Bloomberg, 申万研究

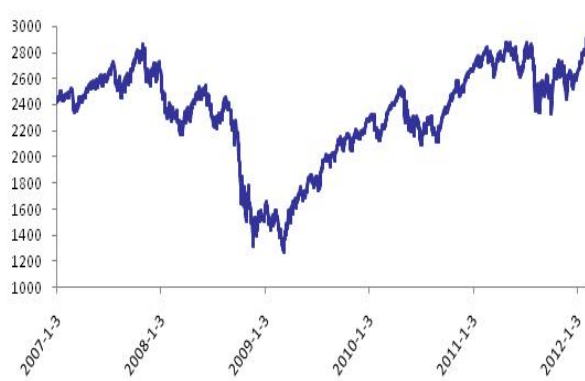
4.2 美国

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

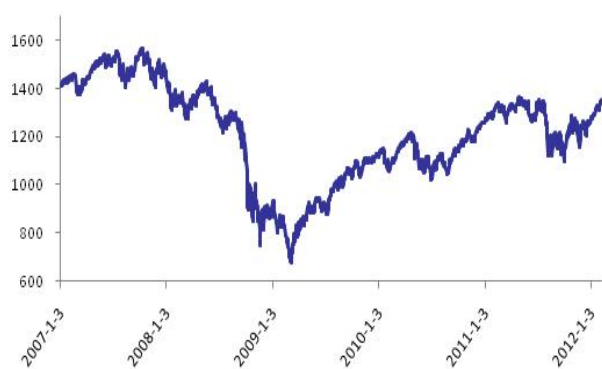
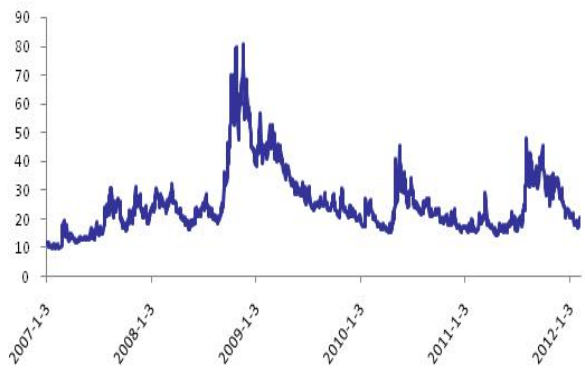


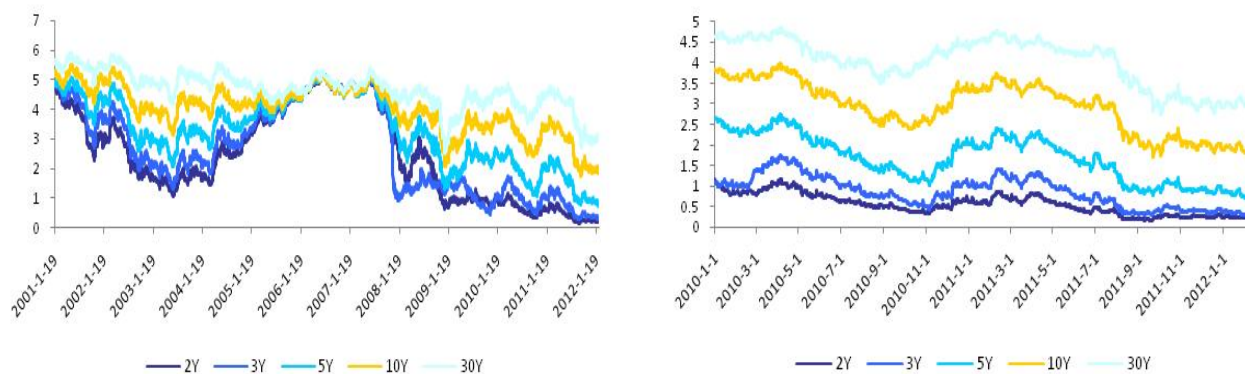
图 47: VIX 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

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

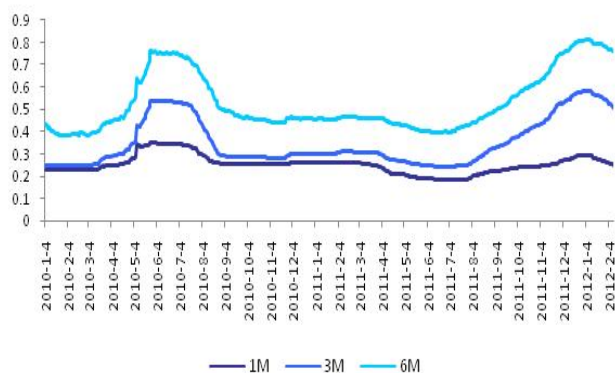
图 51: 法国 CAC40 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

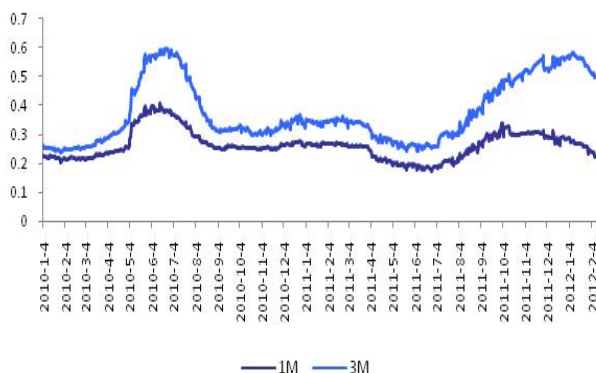
4.4 货币及其它

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 (%)

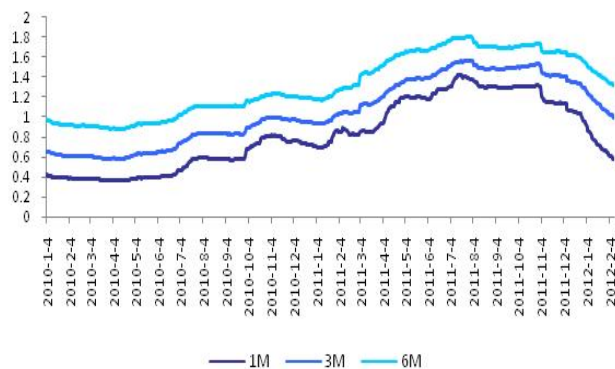
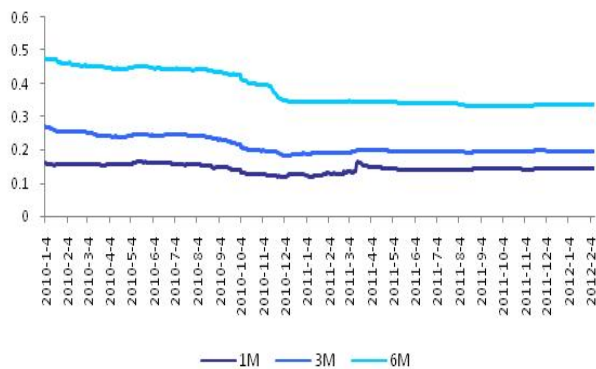


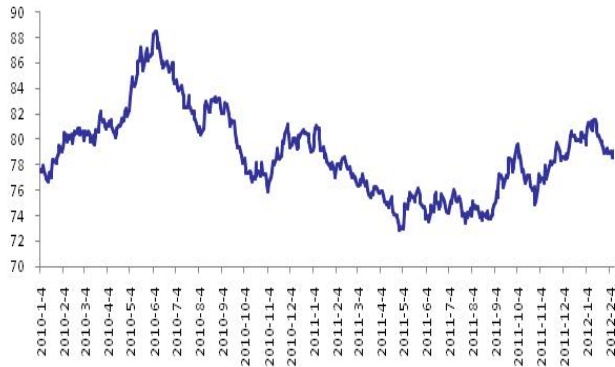
图 55: LIBOR: 日元 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

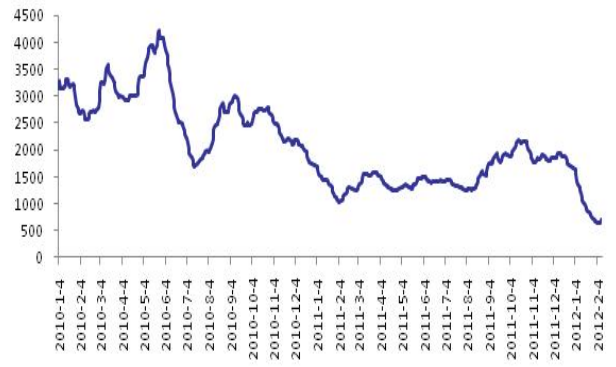
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 56: 美元指数



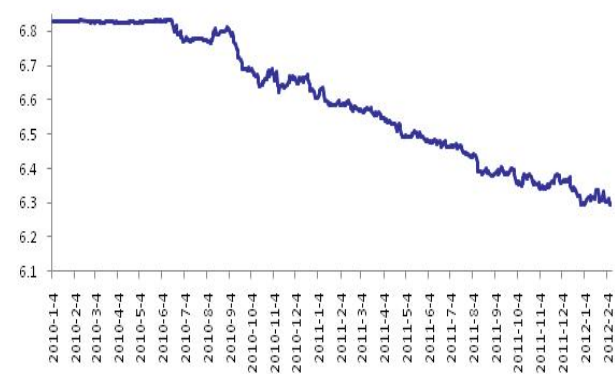
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 57: BDI



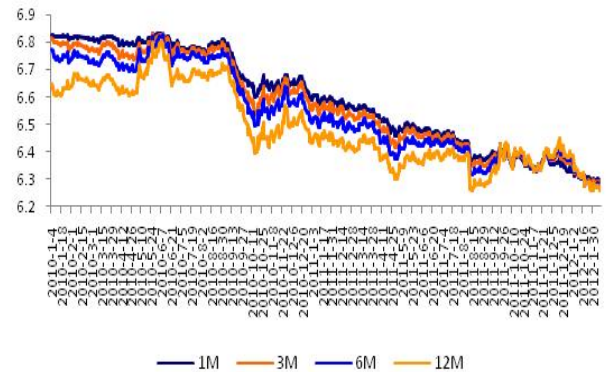
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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。