

2012 年 3 月 19 日

调整过后有望企稳

——市场周报第 55 期

相关研究

《还有什么坏消息没被预期？——市场周报第 54 期》2012/3/12

《顺势而为——市场周报第 53 期》2012/3/5

《量价齐升 震荡上行——市场周报第 52 期》2012/2/27

《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

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

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跌幅分别为 1.42%、0.53%、1.53%、0.44%和 1.34%。
- **调整过后有望企稳，反弹阻力虽增大，但风险已减小。**1) 阻力虽大，风险已小是我们最近几周以来坚持的观点。从市场表现来看，上证指数在 2500 点关前屡屡受阻，但又屡次先抑后扬，即使如上周三的恐慌性放量暴跌，跌停股票仅三家，下方承接力度可见一斑。短期上行阻力仍较大，或需要进一步催化剂，但向上突破可能只是时间问题。2) 如何看待上周的天量长阴？确实是较大打击，不少投资者由乐观转向谨慎再转向悲观，但我们认为影响市场运行的因素并未恶化，引发短线调整的因素不具备可持续性。温总理答记者问中提及的房地产调控、地方债务等政策基调是一以贯之的，只是市场预期有点高，情绪爆发叠加技术性调整要求，另外引发市场担忧的可能还有一些其他因素，在行至临近前期高点处，在可能的风险面前，兑现盈利是资金的自然选择，但尘埃落定后风险已基本消除。3) 信贷连续两月未放量，CPI 大幅回落，加之周行长再次强调存准率调整不关乎货币政策松紧，预调微调面临更大操作空间，货币增速已有触底回升迹象，上周市场资金利率继续下行，预计流动性将持续改善。4) 指数震荡难掩个股盈利效应，比如申万策略近期推荐的消费板块和贵州主题，因此市场仍维持较高的活跃度，震荡反复、多空拉锯有利于充分换手、消化浮筹，上行基础将更稳固。60 日均线稳步上行，上周上证指数在半年线获得支撑，短期 2400 点上方仍有震荡整固要求，调整过后有望企稳。
- **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。去年我们强调股市的风险，大类资产配置较好的方向是小贷和银行理财，今年我们提示股市的机会；短期的波动很让人纠结，抄底逃顶都很难，但关键是大方向的把握，向下向上的能见度是否清晰。3) 本轮行情已超越超跌反弹的级别，右侧在逐步确认中：一是 60 日均线，上证综指、深证成指、沪深 300 和中小板综指的 60 日均线均已拐头向上，上周创业板 60 日均线如期走平；二是经济虽未见底，但向下预期已反映的较为充分；三是政策方向渐趋明朗。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，1-2 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），货币增速有触底回升迹象，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）。**

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	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跌幅分别为1.42%、0.53%、1.53%、0.44%和1.34%。两市成交量11478.7亿元，环比放大21.31%。

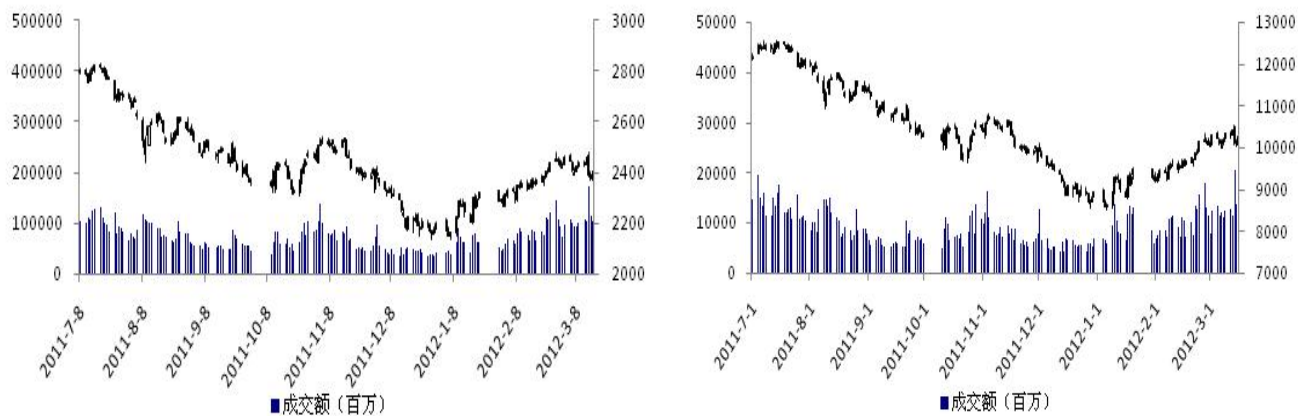
表1：一周市场特征：先抑后扬，量能放大

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		震荡整理	震荡企稳反弹	震荡上行后放量暴跌	弱势震荡回调	波折反弹
指数点位	上证综指	2434.86	2455.8	2391.23	2373.77	2404.74
	深证成指	10300.5	10427.24	10094.89	10086.56	10279.3
	沪深300	2654.4	2681.07	2605.11	2585.55	2623.52
日收益率	上证综指	-0.19%	0.86%	-2.63%	-0.73%	1.30%
	深证成指	-0.33%	1.23%	-3.19%	-0.08%	1.91%
	沪深300	-0.37%	1.00%	-2.83%	-0.75%	1.47%
成交量	上证综指	1081.58	1025.77	1707.37	1122.61	1024.06
	深证成指	986.9	988.91	1569.15	1033.74	938.63
	沪深300	743.68	664.3	1170.8	770.43	674.52
行业	领涨	医药生物 2.47% 餐饮旅游 1.75% 纺织服装 1.23%	信息设备 1.91% 化工 1.69% 农林牧渔 1.58%	黑色金属 -1.52% 金融服务 -1.97% 食品饮料 -2.29%	食品饮料 0.94% 医药生物 0.85% 商业贸易 0.81%	食品饮料 4.10% 纺织服装 3.36% 商业贸易 3.34%
	领跌	房地产 -1.57% 金融服务 -0.85% 家用电器 -0.64%	医药生物 0.15% 家用电器 0.33% 信息服务 0.41%	信息设备 -4.82% 信息服务 -4.75% 电子 -4.62%	房地产 -2.95% 黑色金属 -2.01% 建筑建材 -2.01%	金融服务 0.78% 黑色金属 1.08% 采掘 1.13%
	风格	领涨：高PE/中PE/活跃 领跌：低PB/低PE/大盘	新股/微利/高价 活跃/高PE/低价	大盘/绩优/低PE 活跃/新股/小盘	高价/高PB/绩优 活跃/亏损/低价	高PB/小盘/高PE 低PE/低PB/大盘
热点		医药生物、餐饮旅游	核电/化工/石油开采/环	震荡回落，个股普跌	消费品	食品饮料、商贸等消费
个股	涨/平/跌	1355/177/901	1771/147/516	118/76/2139	628/112/1696	2228/123/98
	涨停	9/6：江苏阳光，宁波建工	22/5：澳洋顺昌，安诺其	3/0：熊猫烟花，滨海能源	4/3：滨海能源，佳隆股份	5/7：吉电股份，凯乐科技
	跌停	莱宝高科 -7.87%	平高电气 -5.22%	3：金利科技，大地传媒	大名城	3：蓝盾股份，三六五网
重要事件		朱从玖：存量发行制度应积极推进； 外汇局9天批了21.1亿美元QFII额度超去年全年总和； 前2月汽车产销量同比下降； 苗圩：稀土企业整合没有时间表； 核电审批年内有望重启； 美国2月非农就业增加	周小川：RRR调整和国际收支关联 多不表明政策宽松； 胡晓炼：批发性业务利率市场化可能更快一些； 刘士余：保证首套房贷银行自主定价； 1-2月全国财政收入增13.1%； 欧元区将批准对希腊新一轮贷款	温家宝：房价远未回到合理价位 调控不能放松； 经济有下行压力 但下调GDP预期主要为调结构； 政府工作报告拟作九处重要修改； 多省区研究推进地方社保基金组合投资； 上交所拟放宽大宗交易限制；	2月全社会用电量增长22.9%； 环渤海动力煤指数微幅回升； 工信部：今年环保设备制造业增20%以上 资金支持较大增长； 美国2012财年财政赤字预计达1.2万亿美元； 欧元区1月工业生产环比增长0.2%	证监会：正积极协调降低分红成本，集中力量完善主板退市制度； FDI连续四个月负增长 前两月欧盟对华投资同比降三成； 葡萄酒业十二五发展规划即将出台； 美国首请失业救济人数减 1.4 万人 好于预期；

资料来源：申万研究

图1：上证综指

图2：深证成指



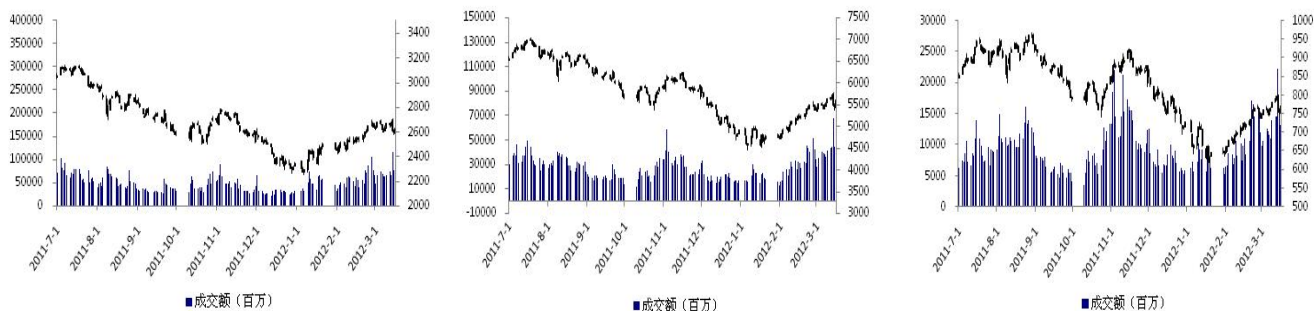
资料来源: Wind, 申万研究

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



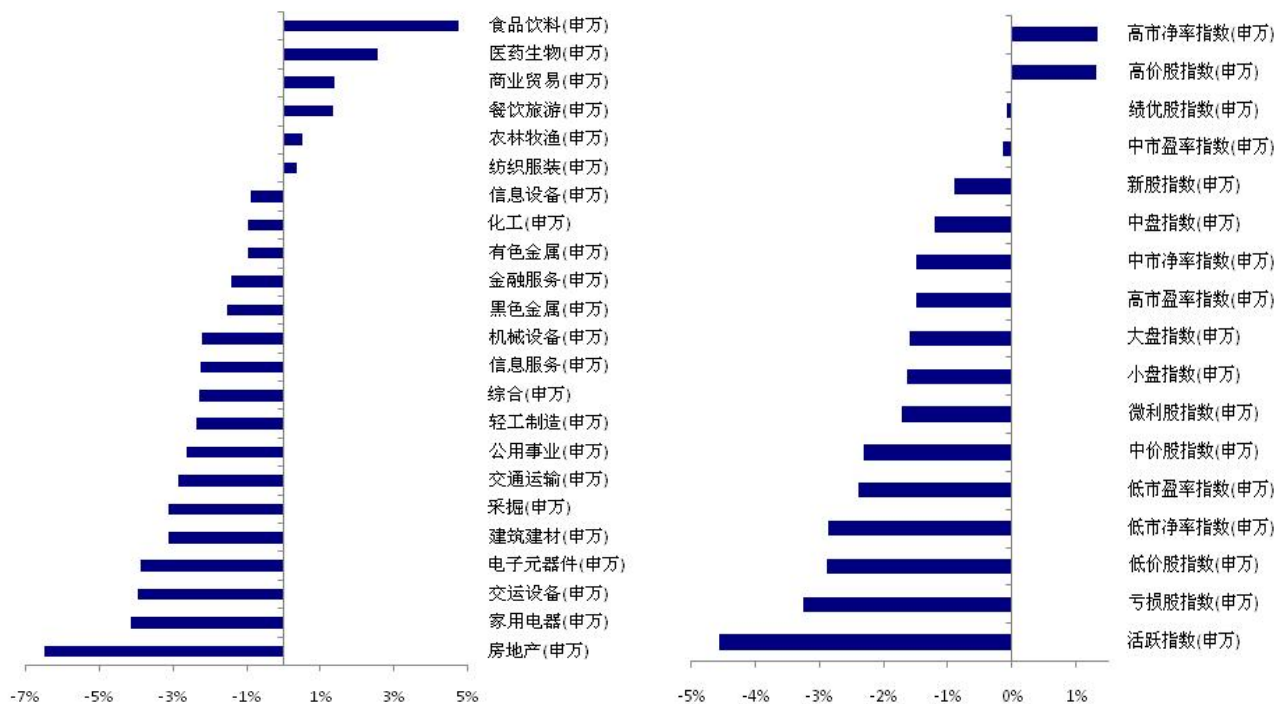
资料来源: Wind, 申万研究

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

FDI 季节性回升，结构更加优化。1至2月，全国实际使用外资金额 177.23 亿美元，同比下降 0.56%；2月当月实际使用外资金额 77.26 亿美元，同比下降 0.90%。申万宏观认为：受春节错位因素扰动以及全球直接投资增长动力恢复乏力，特别是美国对华投资大幅下滑影响，1-2月整体看，我国实际使用外资投资金额出现小幅下滑，同比降低 0.56%。2月实际使用外资同比降低 0.9%，为连续两个月下滑，但降幅较去年末仍有大幅改善。

周小川：存款准备金率调整和国际收支关联多，不表明政策松紧。12日上午，十一届全国人大五次会议新闻中心举行记者会，请央行行长周小川、副行长胡晓炼、副行长刘士余、副行长兼国家外汇管理局局长易纲将就“货币政策及金融改革”回答记者提问。其中，周小川提到：“一般来说，存款准备金率的上调或者下调，主要是调节市场上的流动性。近年来，存款准备金率工具的使用主要和外汇储备增加或减少所产生的对冲要求有关，因此绝大多数情况下，存款准备金率的调整并不是表明货币政策是松或者是紧。例如，在某一段时间里，如果国际收支顺差比较多，中央银行买入外汇比较多，为此吐出的流动性就比较多，此时就需要加大对冲力度，也就是说会上调存款准备金率，反之就会下调存款准备金率。请大家注意，这个关联是比较重要的。”“从理论上讲，存款准备金率的空间可以非常大。但不能因为说有空间，就认为可以随意地上调或者下调，还是要针对具体的流动性状况，而这个流动性状况又和

外汇占款有关系，和国际收支平衡有关系。通常国际收支平衡都不太可能在短期内发生剧烈的变动。人民银行历来非常重视价格型货币政策工具。最近一年多时间，也就是2010年第四季度到2011年第三季度，曾经五次上调存贷款基准利率，这表明价格型工具我们也是经常使用的。但具体使用的时候，需要考虑到各种约束，包括进行利弊分析，其中特别需要关注的一个因素就是观察对资本流动的影响，因为现在经济全球化，所以要特别关注对资本流动所产生的影响。”

正回购利率下行，市场资金利率继续回落。上周公开市场到期资金290亿，央票继续停发，正回购860亿，净回笼570亿。值得注意的是，上周91天正回购利率下行2个基点，关注本周央票是否依然停发以及正回购利率走势。上周五银行间7天回购利率和3个月SHIBOR分别为2.9010%和4.9999%。

外围形势继续好转。1) 14日，联储公布的银行压力测试结果显示，在当前严重不景气的状况下，即使考虑持续派息和股份回购，19家大型美国银行中有15家银行仍能保有充足的资本水平。2008年雷曼破产一度使整个金融系统崩溃，此后，长达近三年的经济扩张助银行增加了利润、加固了资本和提高了流动性。2) 因劳动力市场表现强势，美联储提高了他们对经济的评估，但暂时不会采取新的刺激措施。联邦公开市场委员会发布声明：“近几个月，失业率明显下降，但仍处在高位。全球金融市场吃紧的状况有所缓和，但依然对经济前景构成严重下行风险。”3) 12日，经合组织(OECD)公布1月份综合经济先行指数报告称，在美国和日本指标走高拉动下，1月份该组织成员经济整体显现增长迹象，当月经济先行指数环比增长0.4点至100.9点；欧元区指数环比增长0.2点至98.7点，显现全球经济出现初步改善迹象。4) 13日，惠誉宣布将希腊评级从“局部违约”移除，称换债计划令希腊债务局势有所改观。惠誉将希腊的长期外币和本币发行人违约评级(IDR)从“局部违约”上调至B-，评级前景稳定；短期外币发行人违约评级从C上调至B，国家上限评级为AAA。在英国财政大臣奥斯本向议会提交英国国会年度预算报告前，惠誉评级机构下调了英国债务投资评级展望。5) 上周，美劳工部发布数据显示，截止3月10日的一周内，申请失业金人数减少14,000人至351,000人；同期，彭博消费舒适度指数从-36.7上升至-33.7。美国申请失业救济人数减少至4年以来最低，消费信心提升至08年以来最高，这说明就业好转对居民消费的促进作用。

1.3 后市展望：2380-2500

上周上证指数波动区间为2366.03-2476.22，日收盘波动区间为2373.78-2455.80，低于我们2400-2520的预期。

调整过后有望企稳，反弹阻力虽增大，但风险已减小。1) 阻力虽大，风险已小是我们最近几周以来坚持的观点。从市场表现来看，上证指数在2500点关前屡屡受阻，但又屡次先抑后扬，即使如上周三的恐慌性放量暴跌，跌停股票仅三家，下方承接力度可见一斑。短期上行阻力仍较大，或需要进一步催化剂，但向上突破可能只是

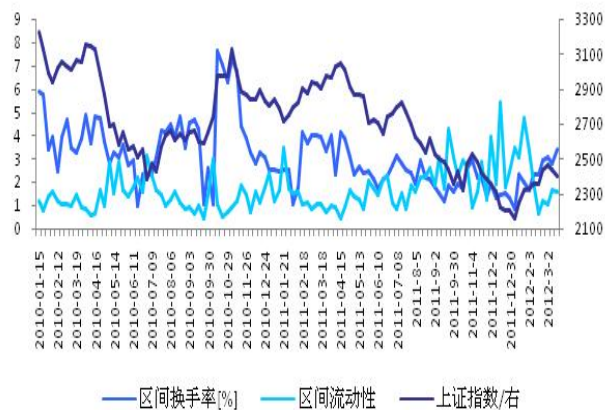
时间问题。2) 如何看待上周的天量长阴? 确实是较大打击, 不少投资者由乐观转向谨慎再转向悲观, 但我们认为影响市场运行的因素并未恶化, 引发短线调整的因素不具备可持续性。温总理答记者问中提及的房地产调控、地方债务等政策基调是一以贯之的, 只是市场预期有点高, 情绪爆发叠加技术性调整要求, 另外引发市场担忧的可能还有一些其他因素, 在行至临近前期高点处, 在可能的风险面前, 兑现盈利是资金的自然选择, 但尘埃落定后风险已基本消除。3) 信贷连续两月未放量, CPI 大幅回落, 加之周行长再次强调存准率调整不关乎货币政策松紧, 预调微调面临更大操作空间, 货币增速已有触底回升迹象, 上周市场资金利率继续下行, 预计流动性将持续改善。4) 指数震荡难掩个股盈利效应, 比如申万策略近期推荐的消费板块和贵州主题, 因此市场仍维持较高的活跃度, 震荡反复、多空拉锯有利于充分换手、消化浮筹, 上行基础将更稳固。60日均线稳步上行, 上周上证指数在半年线获得支撑, 短期2400点上方仍有震荡整固要求, 调整过后有望企稳。

图 13: 盈利预期小幅回升



资料来源: Wind, 申万研究

图 14: 市场情绪小幅回升



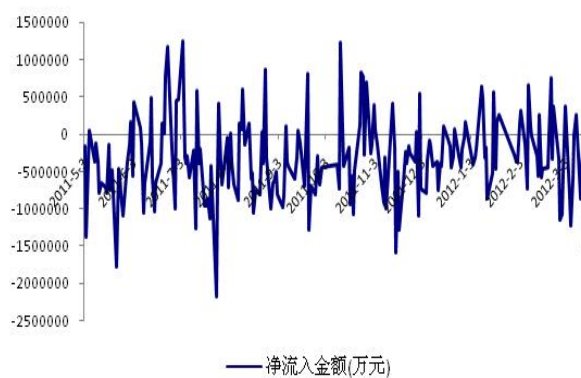
资料来源: Wind, 申万研究

图 13: 货币利率继续下行



请参阅最后一页的信息披露和法律声明

图 14: 市场资金大幅净流出



资料来源：Wind，申万研究

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。去年我们强调股市的风险，大类资产配置较好的方向是小贷和银行理财，今年我们提示股市的机会；短期的波动很让人纠结，抄底逃顶都很难，但关键是大方向的把握，向下向上的能见度是否清晰。3) 本轮行情已超越超跌反弹的级别，右侧在逐步确认中：一是 60 日均线，上证综指、深证成指、沪深 300 和中小板综指的 60 日均线均已拐头向上，上周创业板 60 日均线如期走平；二是经济虽未见底，但向下预期已反映的较为充分；三是政策方向渐趋明朗。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，1-2 月份信贷减速是好事，规范之后可能会见到放松（可能不仅仅是存准），货币增速有触底回升迹象，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 初值，外汇占款，公开市场与资金利率，年报季报，外围市场

2. 货币/债券市场概览

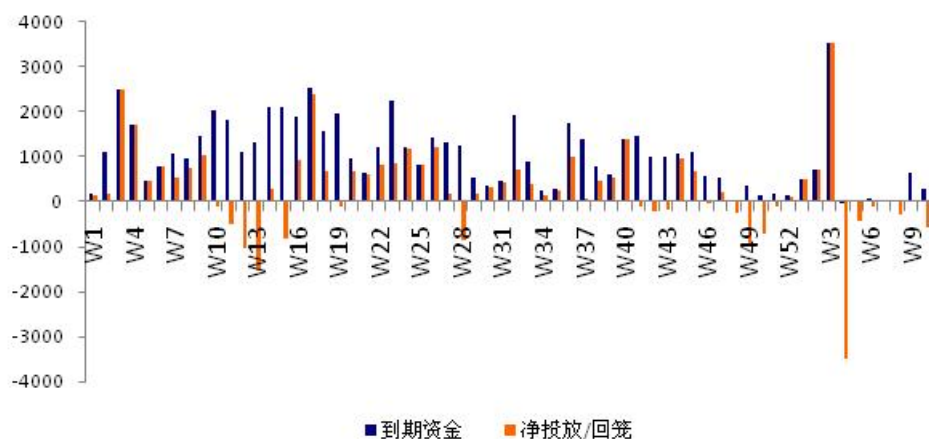
2.1 公开市场

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
2012-3-13	正回购	28 天	660	2.8	0.00
2012-3-15	正回购	91 天	200	3.14	-2.00

资料来源：人民银行，申万研究

图 13：净回笼 570 亿（亿元/周）



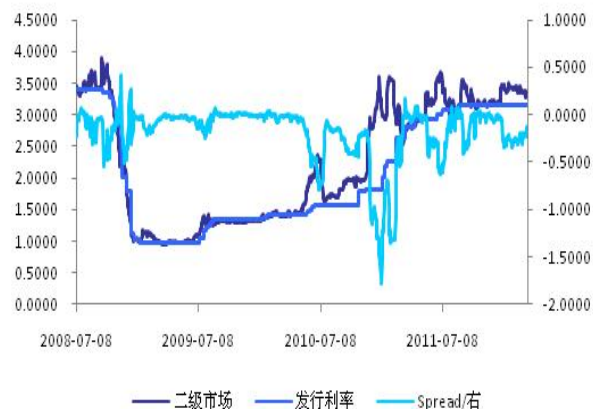
资料来源：人民银行，申万研究

图 14：1 年期央票收益率（%）



资料来源：Wind，申万研究

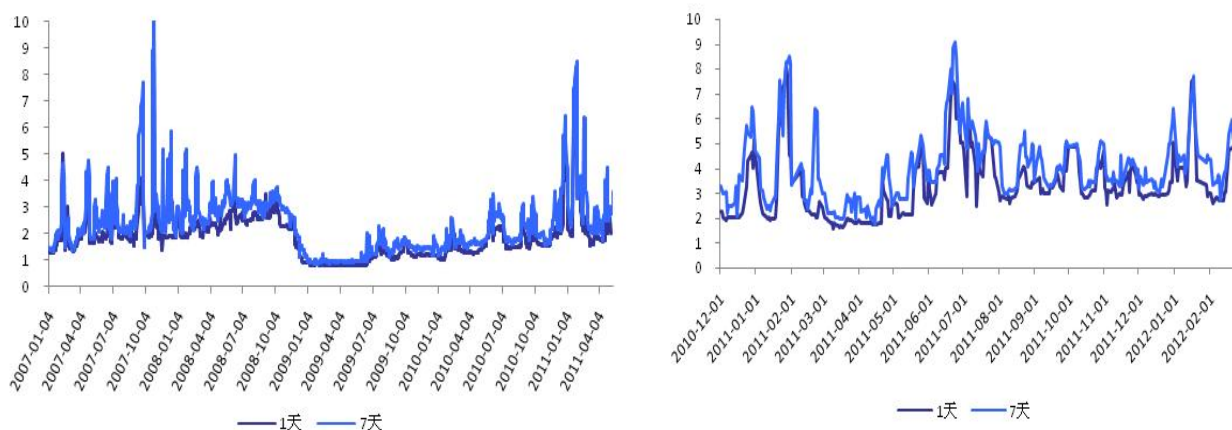
图 15：3 月期央票收益率（%）



资料来源：Wind，申万研究

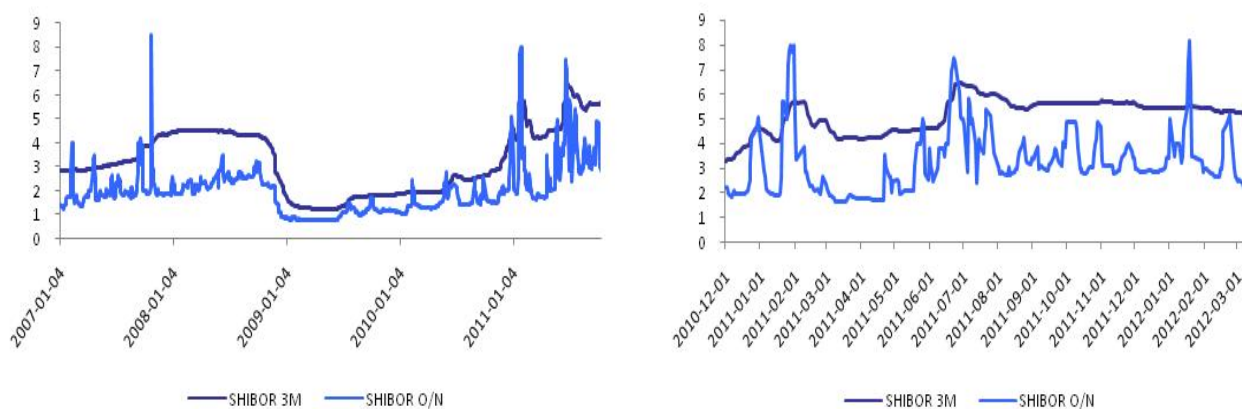
2.2 货币市场

图 16：银行间质押式回购利率（%）



资料来源: Wind, 申万研究

图 17: SHIBOR (%)

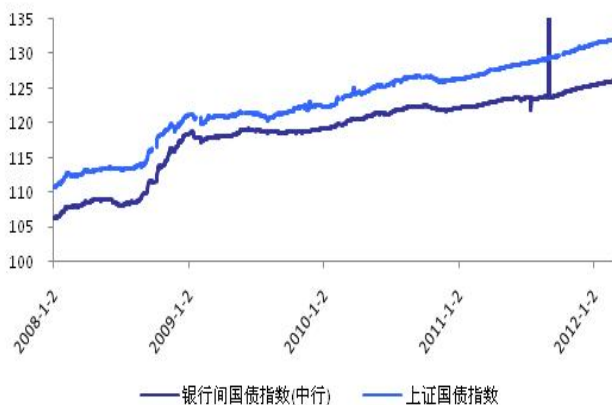


资料来源: Wind, 申万研究

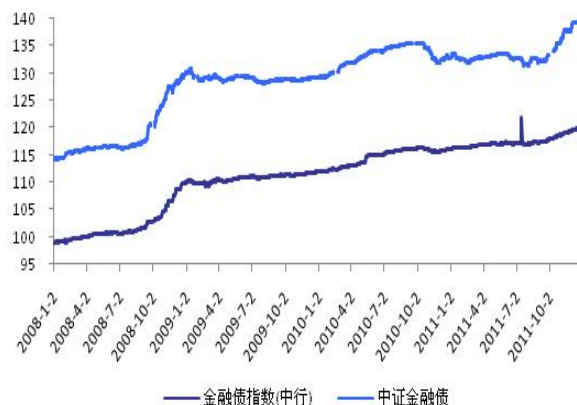
2.3 利率/信用市场

图 18: 国债指数

图 19: 金融债指数



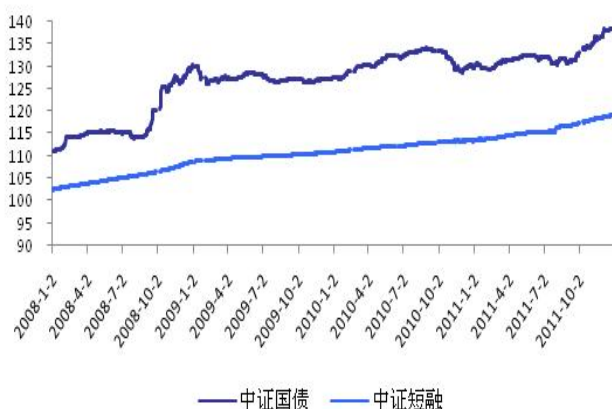
资料来源: Wind, 申万研究



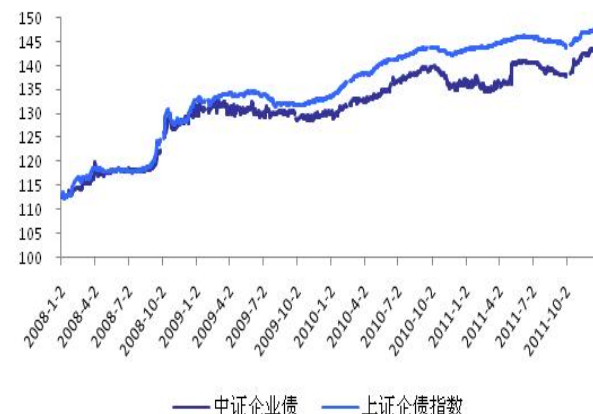
资料来源: Wind, 申万研究

图 20: 中证国债与短融指数

图 21: 企债指数



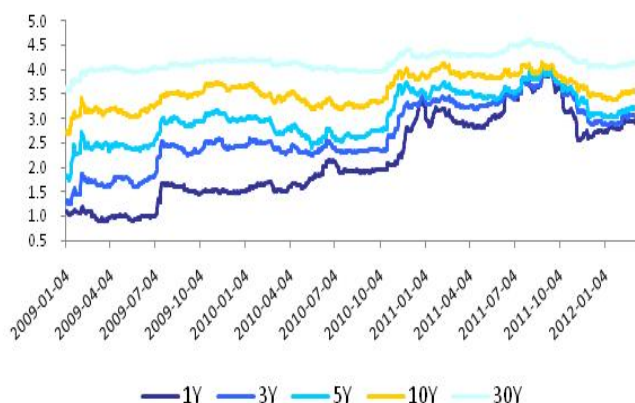
资料来源: Wind, 申万研究



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

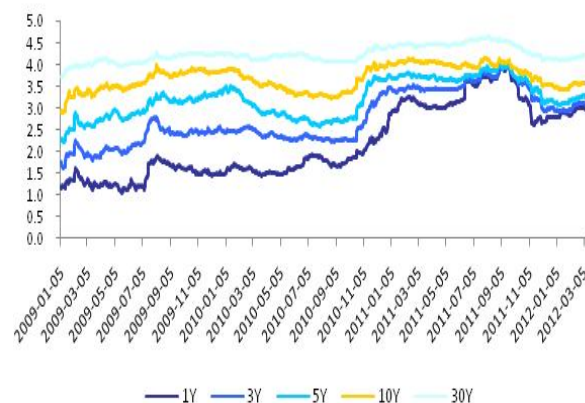


图 24: 银行间固定利率企业债收益率曲线 (AAA) (%)

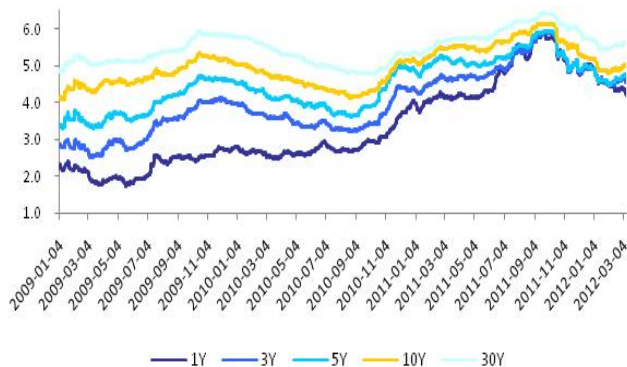
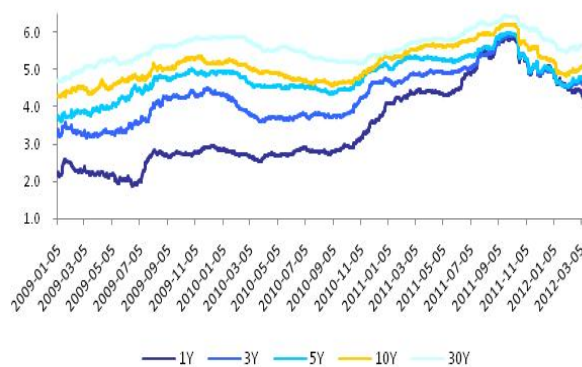


图 25: 交易所固定利率企业债收益率曲线 (AAA) (%)

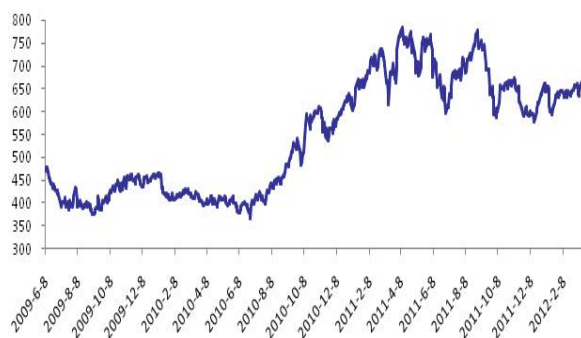


资料来源: Wind, 中国债券信息网, 申万研究

3. 期货市场概览

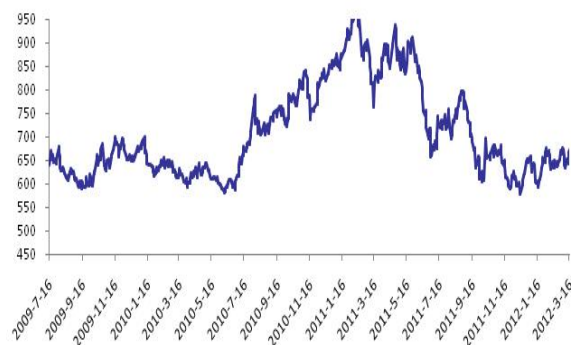
3.1 商品

图 26: 芝加哥玉米期货 (美分/蒲式耳)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

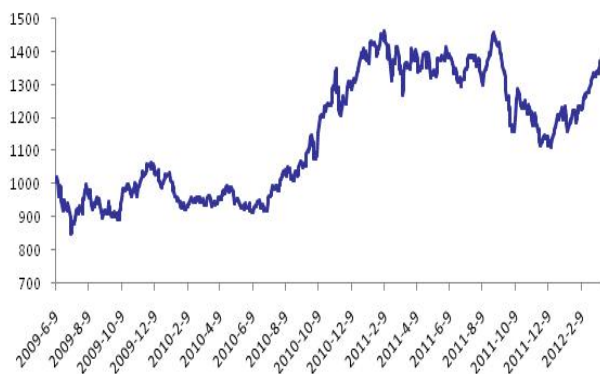
图 27: 芝加哥小麦期货 (美分/蒲式耳)



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)

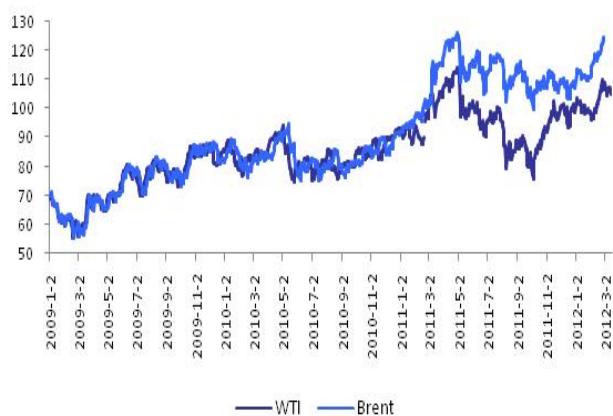


资料来源: Bloomberg, 申万研究



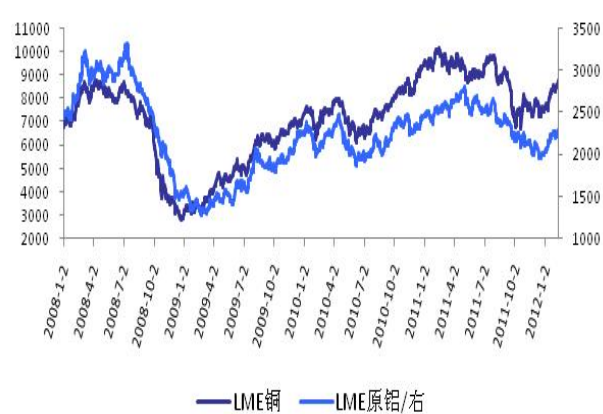
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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)

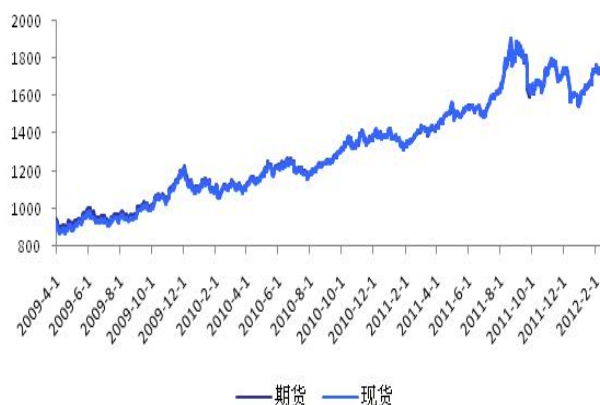
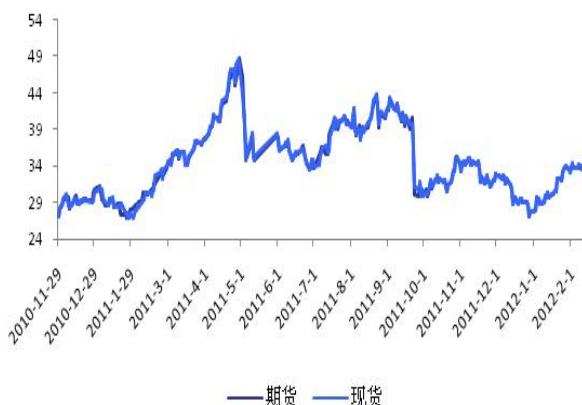


图 35: COMEX 白银 (美元/盎司)



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



图 37: 股指期货次月连续



资料来源: Wind, 申万研究

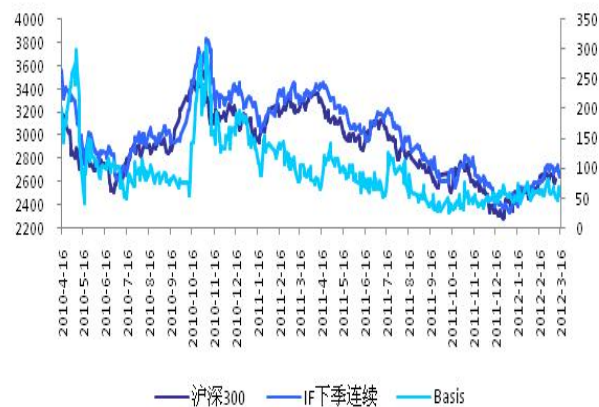
资料来源: Wind, 申万研究

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

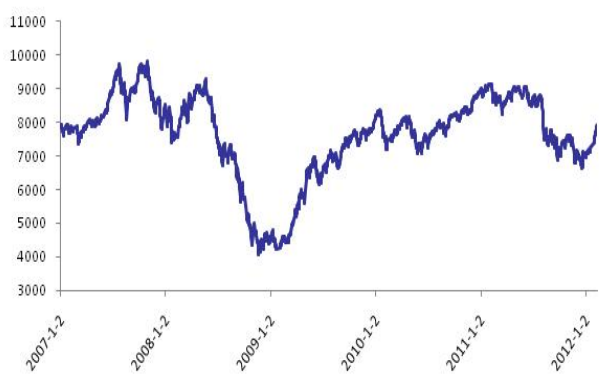
4.1 亚洲

图 40: 恒生指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

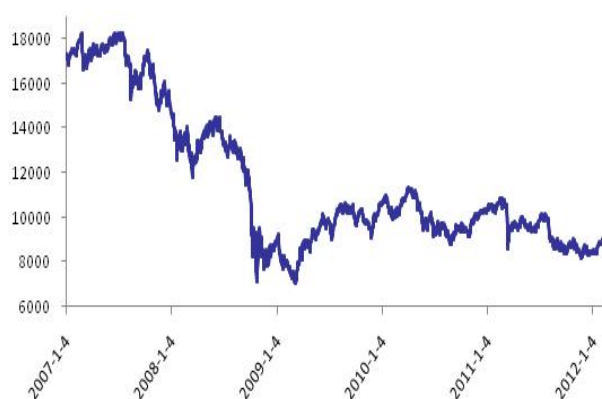
图 41: 台湾加权指数



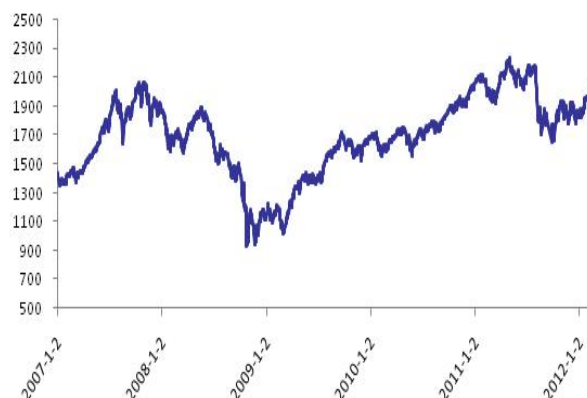
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 42: 日经 225 指数

图 43: 韩国综合指数



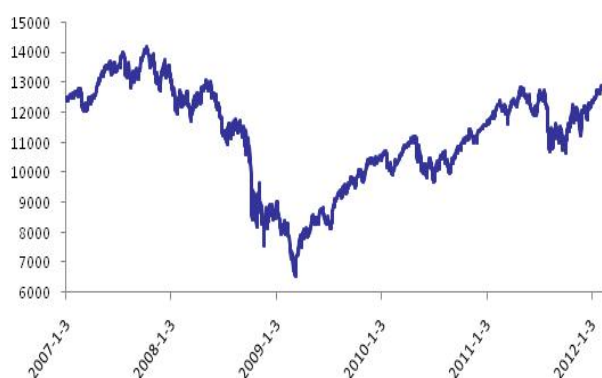
资料来源: Bloomberg, 申万研究



资料来源: Bloomberg, 申万研究

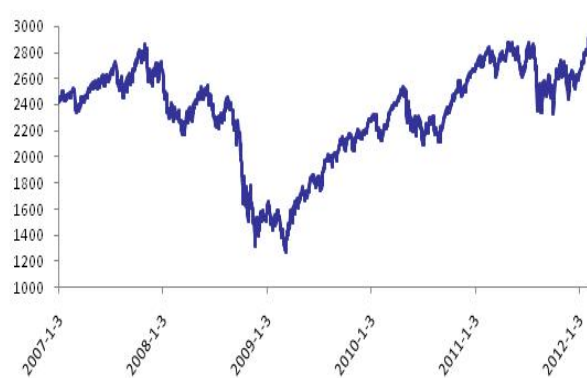
4.2 美国

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

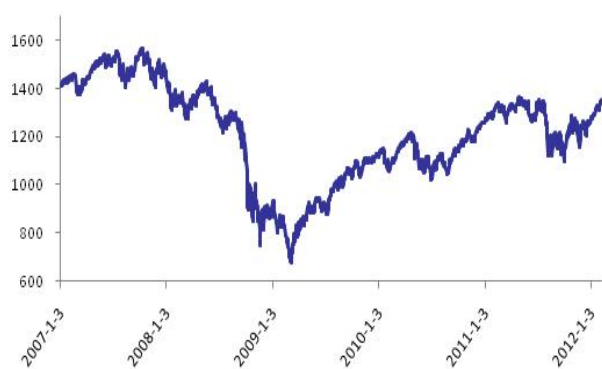
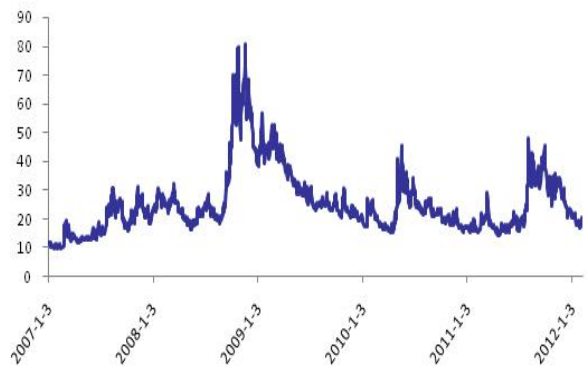


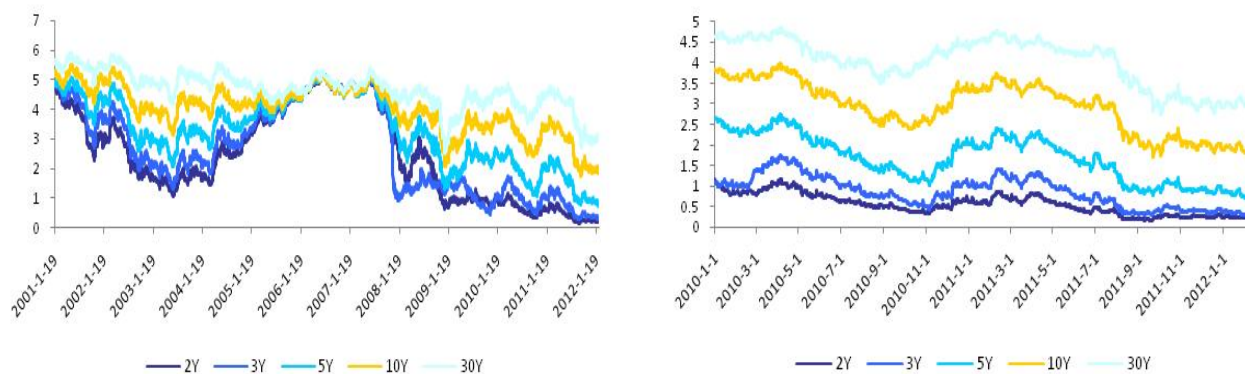
图 47: VIX 指数



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

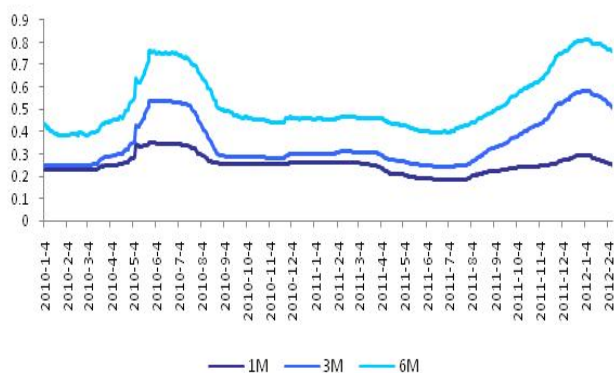
图 51: 法国 CAC40 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

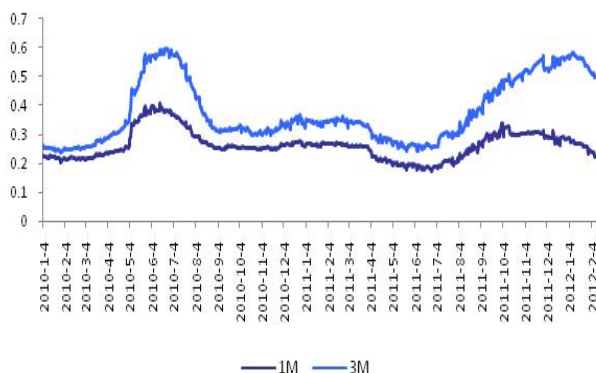
4.4 货币及其它

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 (%)

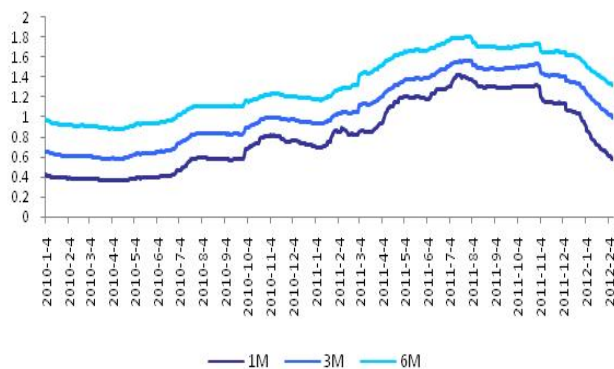
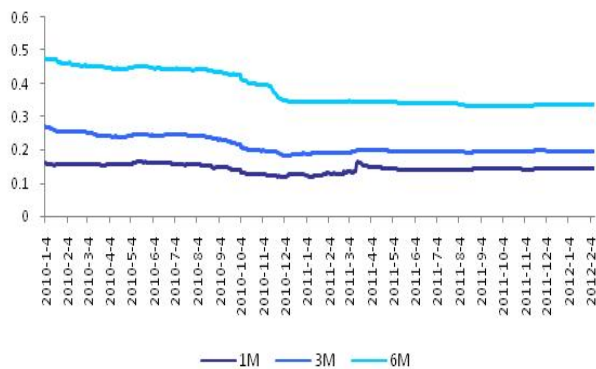


图 55: LIBOR: 日元 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

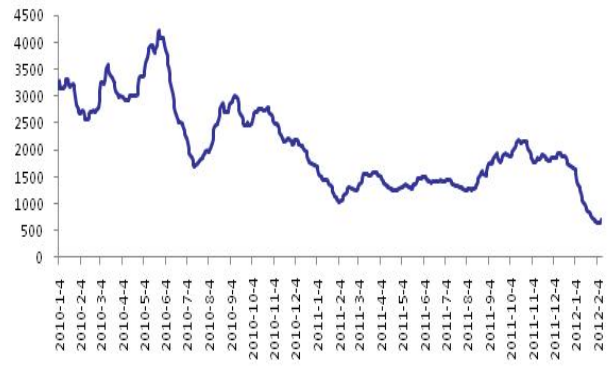
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 56: 美元指数



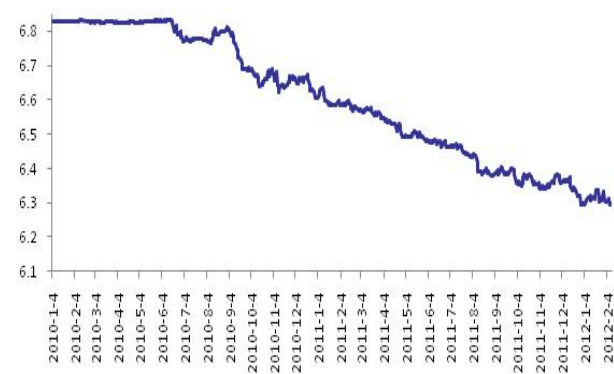
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 57: BDI



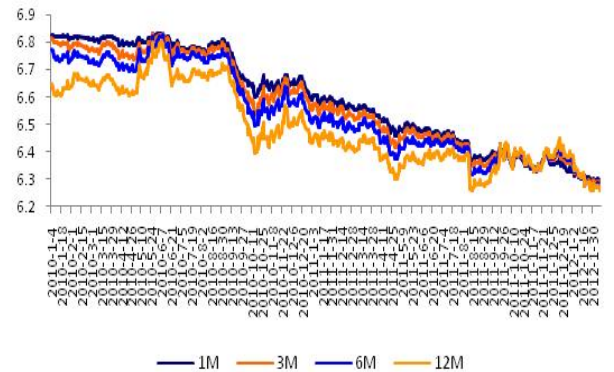
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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。