

2012 年 5 月 14 日

震荡蓄势

——市场周报第 62 期

相关研究

《步步为营——市场周报第 61 期》2012/5/7

《东风洒雨露 会人天地春——市场周报第 60 期》2012/5/2

《又到攻坚时——市场周报第 59 期》2012/4/23

《企稳震荡——市场周报第 58 期》2012/4/16

《震荡企稳——市场周报第 57 期》2012/4/9

《云卷云舒静待花开——市场周报第 56 期》2012/3/26

《调整后有望企稳——市场周报第 55 期》2012/3/19

《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

证券分析师

李筱璇 A0230511040044
lix@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、中小板综指的跌幅分别为 2.33%、3.43%、2.91%、0.74%，创业板逆势上涨 1.15%。
- **数据糟糕政策对冲，短期仍将震荡蓄势。**上周由于外围市场大跌、周边局势动荡和经济数据大面积低于预期，而至市场一路下探，量能大幅萎缩，尽管周末降准，但市场预期仍不稳，量能若非持续放大，关前仍将震荡蓄势。1) 上周公布的 4 月份经济数据，除 CPI 之外其余者几乎均低于预期，尤其进出口、工业和信贷，反映经济下滑态势严峻，但也终于引来政策出手；在出台预期已淡、银行间资金面相对充裕的情况下，降准直指实体经济，比流动性改善更重要的是政策态度和方向的进一步明确；尽管经济预期暂难向上，但政策托底也将缓解预期的趋向悲观，市场向下空间有限。2) 资金面方面，上周银行间利率回落，5 月财政存款上缴带来的资金压力仍大，不过降准之后，不排除信贷方面仍将有结构性放松；本周 7 只新股申购（上周 5 只）。3) 2450 点阻力明显，但重心已上移，向下空间有限，短期仍将震荡蓄势。我们多次提示 2450 点附近的阻力，近期屡屡反弹至此遇阻回落，因此上周的短期调整也在情理之中；权重股疲弱，热点板块退潮，降准有利于市场情绪的提振，但经济担忧犹在，预计市场分歧仍大，短期仍有震荡整固要求，关键在于量能可否配合放大。
- **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) 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。2132 点以来的反弹尽管波折却仍延续，底部在抬高：一是 60 日均线，上证综指、深证成指、沪深 300、中小板和创业板综指的 60 日均线均已拐头向上；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。3) 有望从戴维斯双杀到双改善，关注分子。去年分子向下，分母向上，估值向下；今年我们此前一直寄望于分母，现在看来分母下行已成定势。近期上市公司盈利、PMI 和 GDP 由去年二季度开始的一致向下转为背离，自金融危机以来，中、微观多领先于宏观，我们仍认为中国经济增速将下台阶，但如果季度性的回升好于此前预期，分子的下行态势会否由趋缓转向走平甚至有所企稳？当然这仍需要观察。
- **本周上证指数核心波动区间判断（2350，2450）。**

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：2350-2450	4
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、中小板综指的跌幅分别为2.33%、3.43%、2.91%、0.74%，创业板逆势上涨1.15%。两市成交量8644.2亿元。

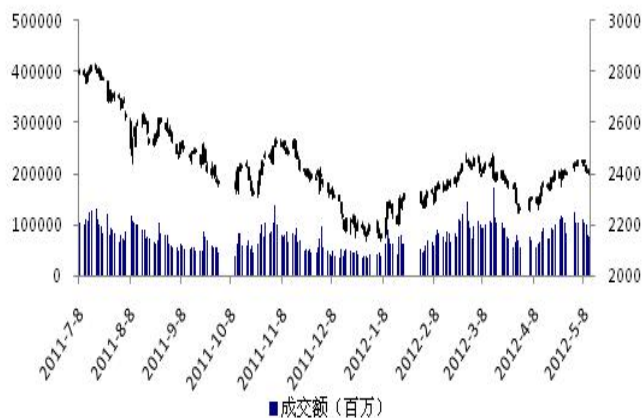
表 1：一周市场特征：震荡下挫

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		先抑后扬	先抑后扬	低开低走	缩量整理	缩量调整
指数点位	上证综指	2451.95	2448.88	2408.59	2410.23	2394.98
	深证成指	10612.89	10524.68	10294.58	10277.62	10211.41
	沪深300	2717.78	2709.12	2657.51	2657.21	2636.92
日收益率	上证综指	0.00%	-0.12%	-1.65%	0.07%	-0.63%
	深证成指	0.37%	-0.83%	-2.19%	-0.16%	-0.64%
	沪深300	0.07%	-0.32%	-1.90%	-0.01%	-0.76%
成交量	上证综指	1113.95	1049.7	995.21	810.55	758.16
	深证成指	880.18	851.21	797.25	675.62	712.37
	沪深300	827.16	737.45	694.83	540.57	493.93
行业	领涨	公用事业 2.04% 电子 1.77% 医药生物 1.60%	有色金属 0.47% 餐饮旅游 0.46% 建筑建材 0.39%	餐饮旅游 -0.51% 交运设备 -1.05% 食品饮料 -1.31%	黑色金属 1.62% 医药生物 1.37% 有色金属 1.08%	医药生物 0.85% 食品饮料 0.13% 餐饮旅游 -0.05%
	领跌	金融服务 -0.77% 采掘 -0.55% 房地产 -0.31%	食品饮料 -0.78% 金融服务 -0.62% 采掘 -0.58%	有色金属 -2.72% 黑色金属 -2.36% 采掘 -2.15%	交运设备 -0.57% 商业贸易 -0.45% 建筑建材 -0.34%	黑色金属 -1.37% 交运设备 -1.21% 信息设备 -1.20%
	风格	领涨：中PE/高PB/新股 领跌：低PB/低PE/大盘	活跃/亏损/微利 大盘/低PE/中PE	亏损/高PE/低价 微利/绩优/中价	活跃/高PE/高PB 低PE/中PB/低PB	亏损/中盘/高PE 活跃/中PB/微利
热点		节能环保	军工，海洋工程，水资源	个股分化，热点散乱	医药，软件	医药生物
个股	涨/平/跌	1502/182/785	423/227/1122	365/135/1971	1344/255/872	696/226/1552
	涨停	1/13：国中水务，天喻信息	24/8：恒顺醋业，万里扬	2/5：三变科技，华峰超纤	18/5：沙隆达A，阳普医疗	1/12：海润光伏，利尔化学
	跌停	龙生股份 -5.91%	时代科技	龙生股份	上海新梅 -7.80%	2：东软载波，通裕重工
重要事件		广交会出口成交环比下降4.8%； 4月汇丰服务业PMI创半年新高； “十二五”信息基础设施投资将逾两万亿； 证监会拟推发起式基金募集门槛降至5000万； 江苏启动直购电改革试点； 奥朗德当选法国总统	郭树清：积极探索利率互换、国债期货与商品期权； 证监会：正在研究长期资金入市税收减免； 沈阳、广州放松公积金贷款政策； 高端装备制造业2015年销售收入超6万亿； 欧元区投资者信心指数明显下降	扬州对个人购买成品住房进行奖励； 证监会：最大限度放松管制为创新提供足够空间； 在审QFII额度达227.5亿美元； 粗钢日产量再创新高； 嘉实沪深300ETF建仓约七成 华泰柏瑞建仓约九成；	4月出口2.7%、进口0.3%； 财政部部长：完善财政宏观调控 深化财税体制改革； 证监会进一步落实上市公司现金分红有关事项； 发改委下调成品油价； 环渤海动力煤指数回落； 国务院部署推进信息化发展工作；	CPI 3.5%；PPI -0.7%； 工业增速 央行：不忧增长忧通胀 逆回购成政策首选； 张国宝：核电发展目标低于市场预期； 外汇局5月已批8.2亿美元QFII额度； 德国央行称 将接受更高通胀水平

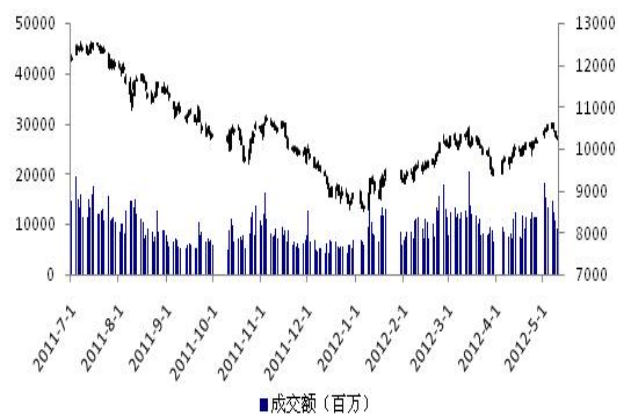
资料来源：申万研究

图 1：上证综指

图 2：深证成指



资料来源: Wind, 申万研究

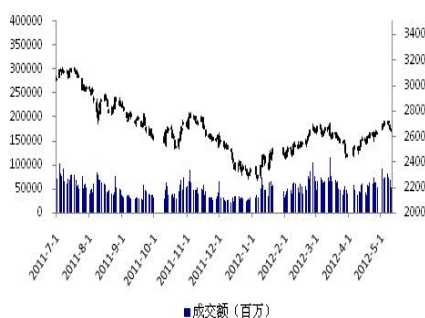


资料来源: Wind, 申万研究

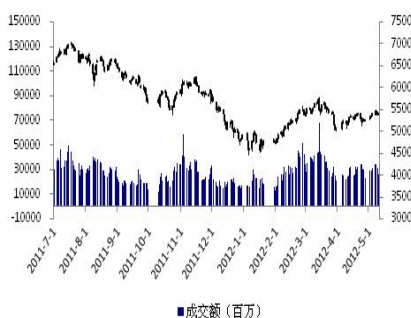
图 3: 沪深 300

图 4: 中小板综指

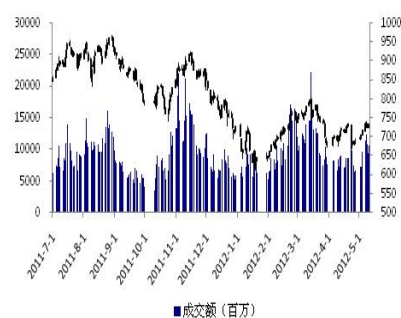
图 5: 创业板综指



资料来源: Wind, 申万研究



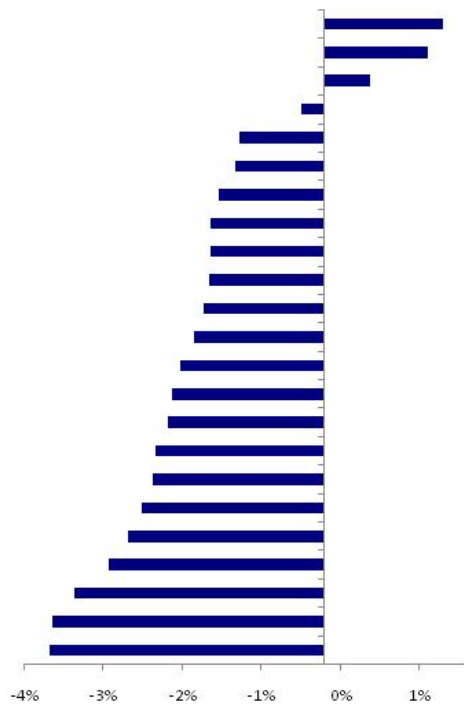
资料来源: Wind, 申万研究



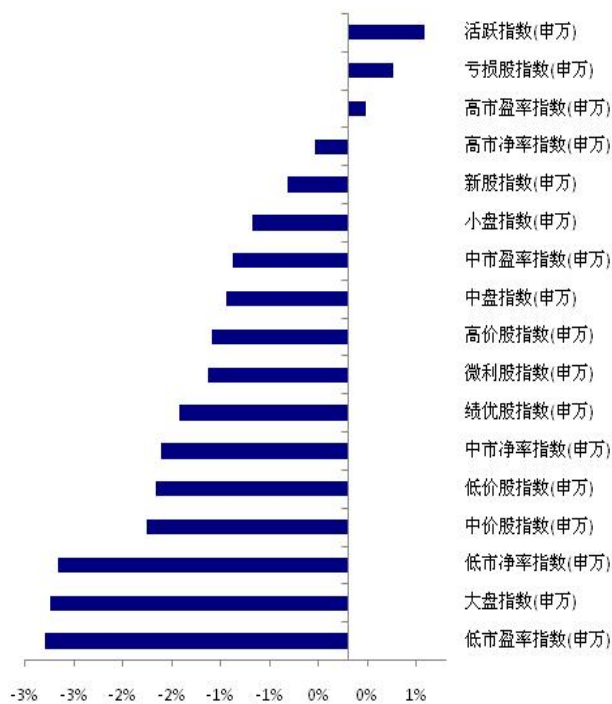
资料来源: Wind, 申万研究

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

4 月数据大面积低于预期。上周陆续公布的 4 月份宏观数据,除 CPI 之外几乎全部低于市场预期。申万宏观认为:1) CPI 上涨 3.4%,符合预期。如我们 3 月份分析报告中指出的那样,是食品价格的异常上涨推动了 3 月份 CPI 的上涨,随着这些异常因素的消失, CPI 会重回回落趋势。对于全年 CPI 走势,我们维持此前的判断,全年上涨 3%左右,前高后稳。从季度看,回落趋势将延续到 3 季度。从月度走势看,7 月前后是全年低点。2) PPI 下跌 0.7%,连续第 2 个月大幅度回落,并低于市场预期。由于 PPI 更能够反映经济景气, PPI 的大幅度回落说明全球和中国需求都很低迷,面临通货紧缩的风险。鉴于 5 月份国际大宗商品价格呈现加速下跌的态势, PPI 加速下跌的可能性较大,全年很有可能低于我们预测的 1.1%。3) 地产投资是带动投资回落的主要原因。4 月份基础设施投资以及相应的资金配套继续改善,并且中央项目投资增速也出现了降幅收窄的走势,反映出政府预调微调政策已经在投资领域有所体现,建议持续关注。4) 4 月社会消费品零售总额增速回落至 14.1%。从公布的限额以上企业商品零售情况看,消费增速回落的主要是:石油及制品类、中西药类和通讯器材类,以及与地产销售相关的建筑及装潢材料类、家具类和家用电器音像器材类。全年看,由于受地产销售下滑以及通胀回落的影响,今年消费增幅将低于去年。5) 通胀的回落为实施宽松政策打开空间,经济回落提高了稳增长的紧迫性。由于三大需求全面回落,政策将是全面开花,促消费、稳出口、保投资并重,但考虑到政策对于消费和出口作用有限,重点仍然是通过投资促增长。预计国家将通过调整出口退税率、稳定汇

率、加大对外贸企业金融支持等政策来稳定出口。通过加快实施水利、电力、环保、高铁、轨交、电信、保障性住房、中西部等投资来稳增长。

表：4 月经济数据预期差

	实际值	一致预期	申万预期	实际-一致	实际-申万
出口增速	4.90%	9.20%	10.70%	-4.30%	-5.80%
进口增速	0.30%	11.10%	13.90%	-10.80%	-13.60%
贸易顺差（亿美元）	184.2	88.1	79.5	96.1	104.7
CPI	3.40%	3.40%	3.50%	0.00%	-0.10%
PPI	-0.70%	-0.40%	-0.30%	-0.30%	-0.40%
1-4 月投资增速	20.20%	20.70%	20.10%	-0.50%	0.10%
1-4 月工业增速	11.00%	12.00%	11.60%	-1.00%	-0.60%
1-4 月消费增速	14.70%	15.30%	14.80%	-0.60%	-0.10%
信贷（亿元）	6818.00	7972.65	7500.00	-1154.65	-682.00
M1	3.10%	4.70%	4.60%	-1.60%	-1.50%
M2	12.80%	13.20%	13.30%	-0.40%	-0.50%

资料来源：国家统计局，人民银行，海关总署，新浪财经，申万研究

注：市场一致预期数据来源：《证券市场周刊》发起、新浪财经独家网络发布的“中国宏观经济数据 4 月一致预期”

降准对应经济下滑。12 日，中国人民银行决定，从 2012 年 5 月 18 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。申万宏观认为：1）央行选择现在作为降准时点，主要基于流动性偏紧和经济回落超预期两个方面的考虑。从流动性角度来看：第一，降准目的是弥补自 5 月份后公开市场到期量减少的影响。第二，季初财政存款上缴，也给流动性带来较大的压力；第三，4 月贷款再次低于预期，人民币存款也大幅下降 4656 亿元，显示出实体经济资金需求不振，急需通过降准抵消存款下降影响，提升贷款规模，促进实体经济增长。从实体经济角度看，此次降准选择进出口、工业增加值等经济数据出台之后，充分体现出当前经济下滑的严峻形势已经引起决策层很大的忧虑。规模以上工业增加值同比增速 9.3%，由工业增加值与 GDP 简单比例关系计算，4 月份 GDP 增速已然破 8；4 月份出口大幅低于预期，外需持续下滑对国内经济的影响加深。2）欧美经济复苏情况决定的外围环境不容乐观，预计贸易顺差将会继续收窄，造成新增外汇占款面临趋势性下降情形。未来央行仍有必要下调准备金率以满足市场流动需求。我们维持此前的判断，认为此次降准后，年内还会有 2 次降准，主要时间点将在下半年。价格政策方面，2 月份以来 CPI 一直维持在 3.2 到 3.6 的区间，正利率幅度不大，因此我们认为降息的时点需要等待 CPI 下降，正利率扩大的时机。

投资开工大幅回落，销售降幅小幅收窄。4 月，全国房地产新开工面积 1.45 亿平，同比下降 14.6%，较 3 月下降 10.4 个百分点；全国房地产开发投资额 4908 亿元，同比增长 9.2%，较 3 月下降 10.4 个百分点，新开工和投资降幅均大于预期，销售降幅收窄程度低于预期。申万地产维持 2012 年销售面积同比-3%，新开工面积同比-9%，投资额同比 11%的预测，由于前期板块上涨包含了销售改善的预期，我们认为未来政

策能否出现积极变化将再度成为影响板块表现的焦点，政策上未来可能出现的积极变化包括：公积金政策变化、首套房贷利率的持续下行、准备金率的降低等，政策一旦兑现将利好刚需产品多的开发商。

公开市场正逆回购交替操作，市场资金利率继续下行。上周公开市场到期资金为 370 亿，央票继续停发，正回购 200 亿，逆回购 240 亿，净投放 410 亿。正逆回购交替操作很大程度上引导银行间资金利率下行，但正当预期已淡之时央行宣布降准，符合我们预期，不论如何，降准对流动性的作用向上。上周五银行间 7 天回购利率和 3 个月 SHIBOR 分别为 3.1902% 和 4.6178%。

1.3 后市展望：2350-2450

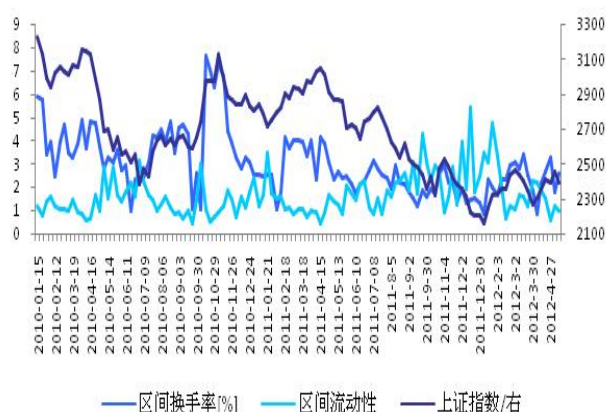
上周上证指数波动区间为 2393.38-2451.95，日收盘波动区间为 2394.98-2451.95，略低于我们 2400-2500 的预期。

数据糟糕政策对冲，短期仍将震荡蓄势。上周由于外围市场大跌、周边局势动荡和经济数据大面积低于预期，而至市场一路下探，量能大幅萎缩，尽管周末降准，但市场预期仍不稳，量能若非持续放大，关前仍将震荡蓄势。1) 上周公布的 4 月份经济数据，除 CPI 之外余者几乎均低于预期，尤其进出口、工业和信贷，反映经济下滑态势严峻，但也终于引来政策出手；在出台预期已淡、银行间资金面相对充裕的情况下，降准直指实体经济，比流动性改善更重要的是政策态度和方向的进一步明确；尽管经济预期暂难向上，但政策托底也将缓解预期的趋向悲观，市场向下空间有限。2) 资金面方面，上周银行间利率回落，5 月财政存款上缴带来的资金压力仍大，不过降准之后，不排除信贷方面仍将有结构性放松；本周 7 只新股申购（上周 5 只）。3) 2450 点阻力明显，但重心已上移，向下空间有限，短期仍将震荡蓄势。我们多次提示 2450 点附近的阻力，近期屡屡反弹至此遇阻回落，因此上周的短期调整也在情理之中；权重股疲弱，热点板块退潮，降准有利于市场情绪的提升，但经济担忧犹在，预计市场分歧仍大，短期仍有震荡整固要求，关键在于量能可否配合放大。

图 13：分子向下，分母加速向下



图 14：市场情绪小幅回落



资料来源：朝阳永续，Wind，申万研究

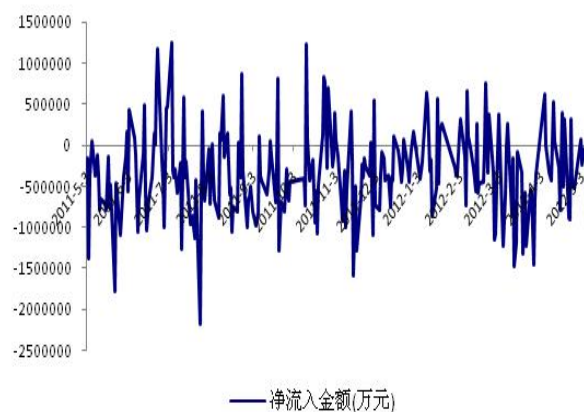
资料来源：Wind，申万研究

图 13：货币利率稳中有降



资料来源：Wind，申万研究

图 14：上周市场资金大幅净流出



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）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。2132 点以来的反弹尽管波折却仍延续，底部在抬高：一是 60 日均线，上证综指、深证成指、沪深 300、中小板和创业板综指的 60 日均线均已拐头向上；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。3）有望从戴维斯双杀到双改善，关注分子。去年分子向下，分母向上，估值向下；今年我们此前一直寄望于分母，现在看来分母下行已成定势。近期上市公司盈利、PMI 和 GDP 由去年二季度开始的一致向下转为背离，自金融危机以来，中、微观多领先于宏观，我们仍认为中国经济增速将下台阶，但如果季度性的回升好于此前预期，分子的下行态势会否由趋缓转向走平甚至有所企稳？当然这仍需要观察。

本周关注：微调政策动向，公开市场与资金利率，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
2012-5-8	正回购	28 天	200	2.8	0.00
2012-5-10	逆回购	7 天	240	3.53	23.00

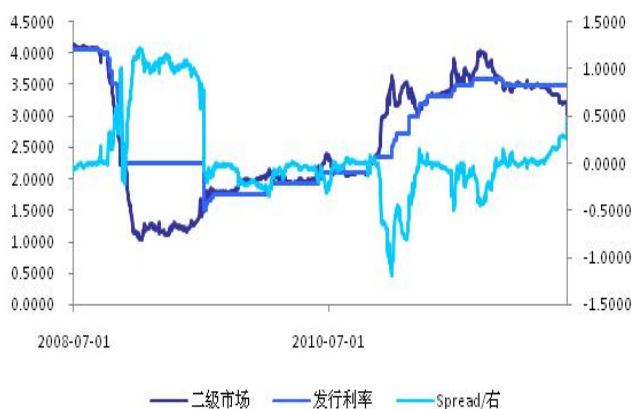
资料来源：人民银行，申万研究

图 13：净投放 410 亿（亿元/周）



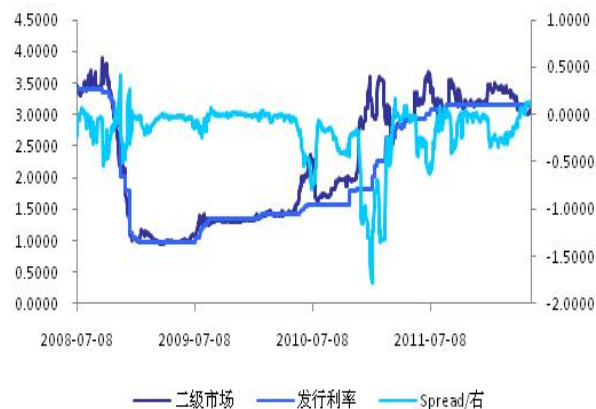
资料来源：人民银行，申万研究

图 14：1 年期央票收益率（%）



资料来源：Wind，申万研究

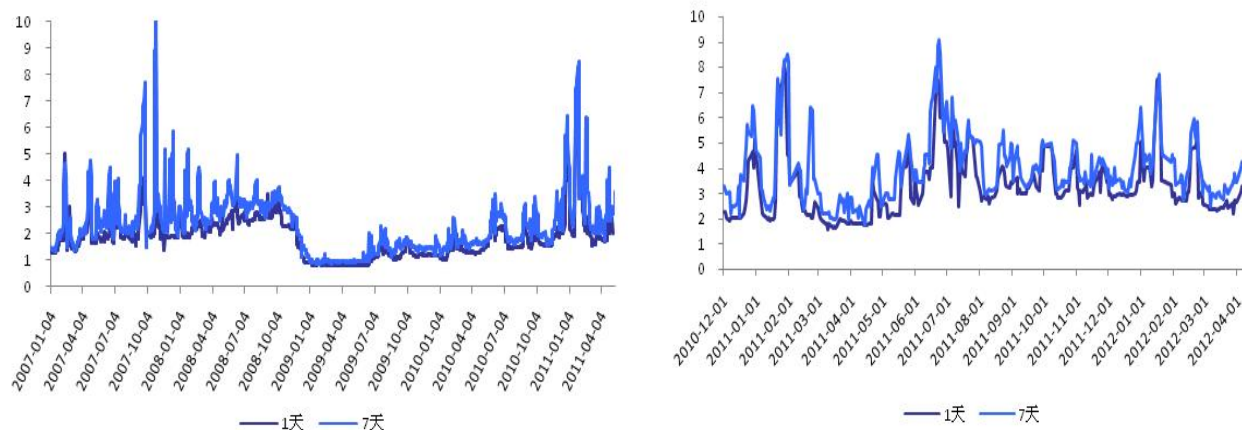
图 15：3 月期央票收益率（%）



资料来源：Wind，申万研究

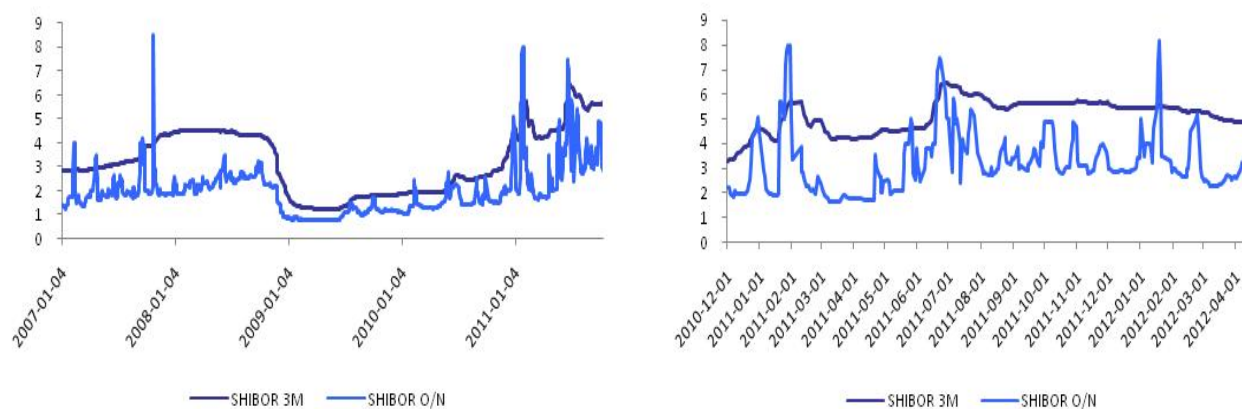
2.2 货币市场

图 16：银行间质押式回购利率（%）



资料来源: Wind, 申万研究

图 17: SHIBOR (%)

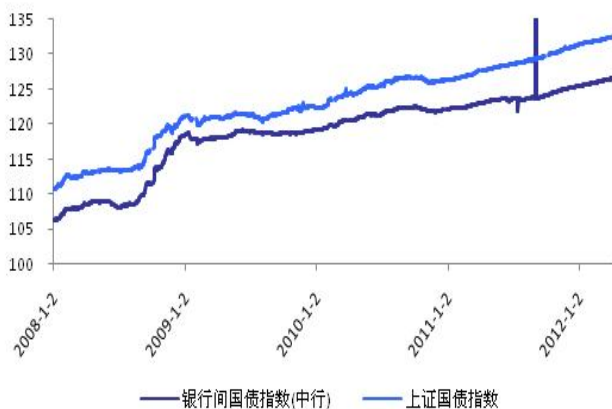


资料来源: Wind, 申万研究

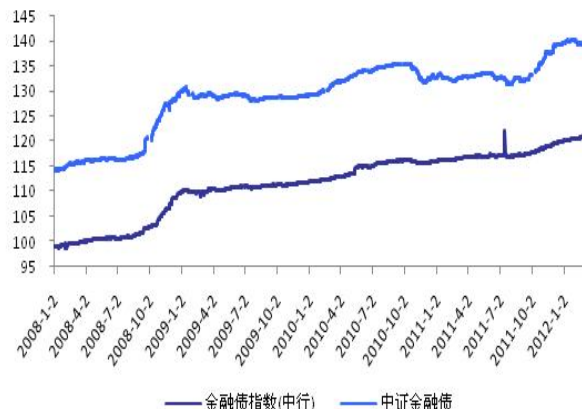
2.3 利率/信用市场

图 18: 国债指数

图 19: 金融债指数



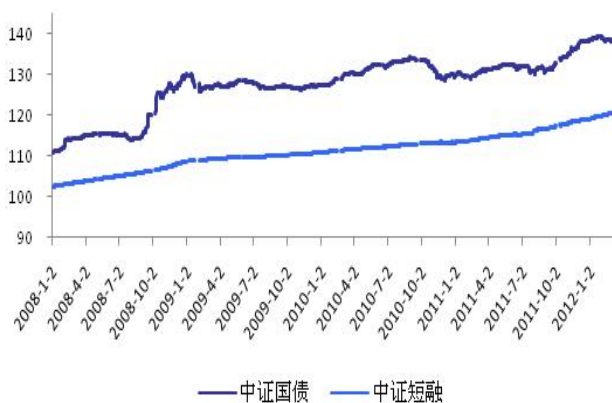
资料来源: Wind, 申万研究



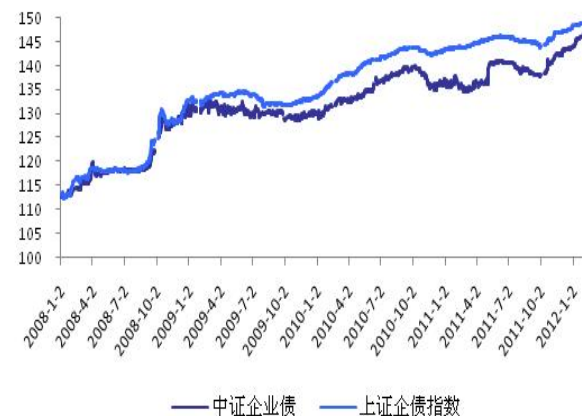
资料来源: Wind, 申万研究

图 20: 中证国债与短融指数

图 21: 企债指数



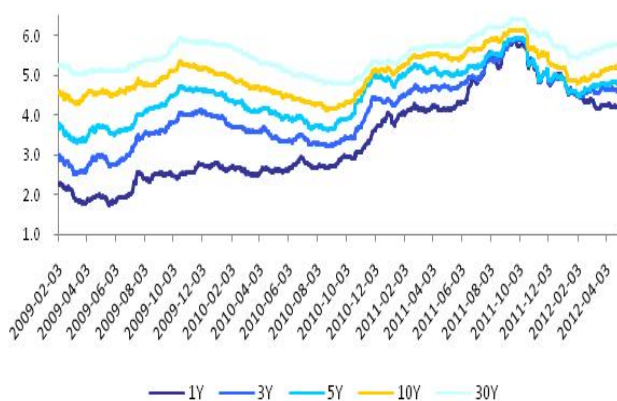
资料来源: Wind, 申万研究



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

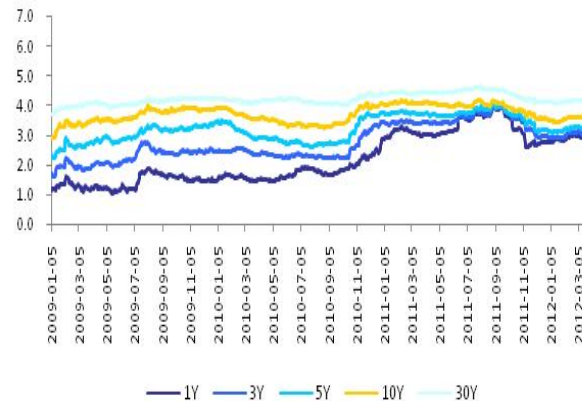


图 24: 银行间固定利率企业债收益率曲线 (AAA) (%)

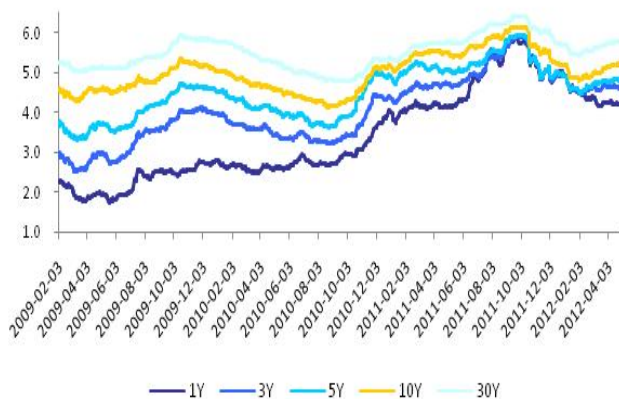
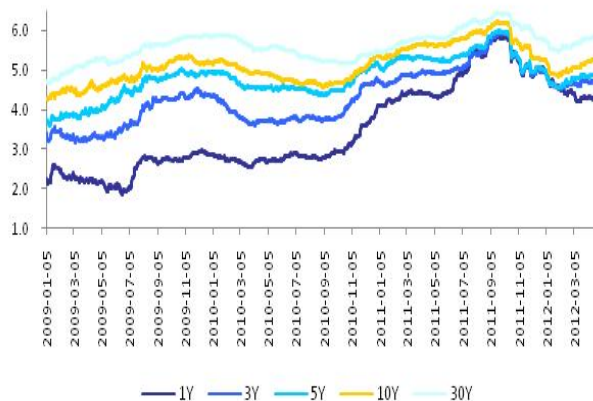


图 25: 交易所固定利率企业债收益率曲线 (AAA) (%)



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)

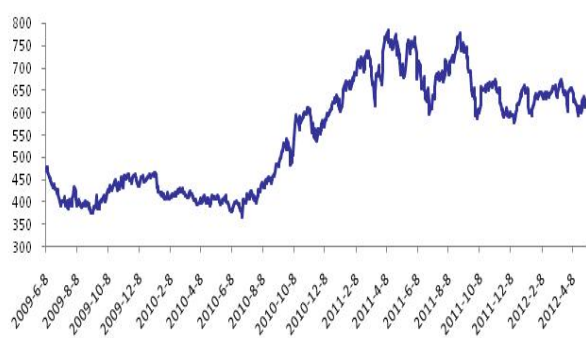
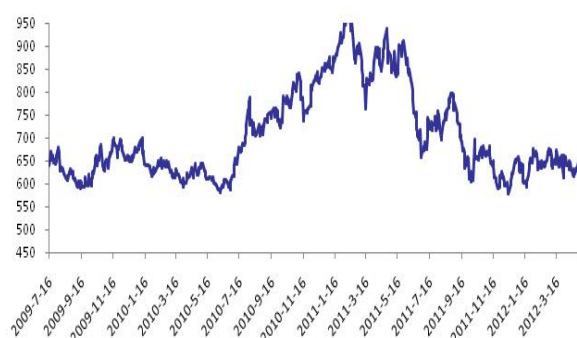


图 27: 芝加哥小麦期货 (美分/蒲式耳)

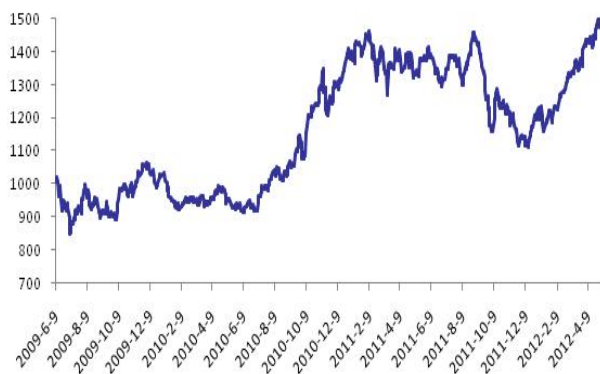


资料来源: Bloomberg, 申万研究

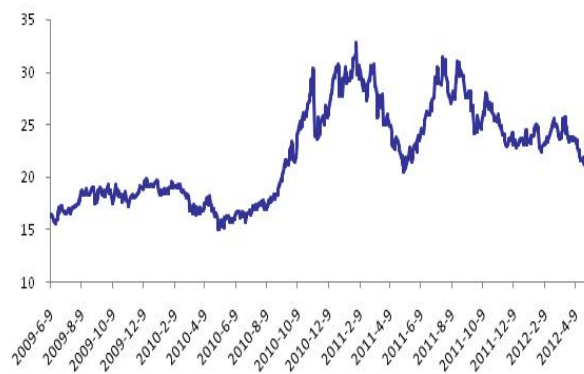
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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)

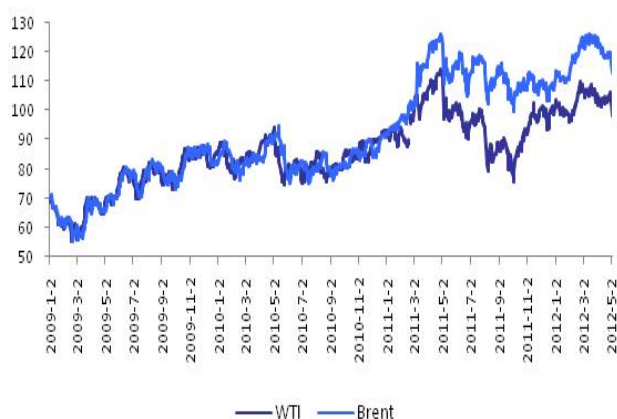


资料来源: Bloomberg, 申万研究



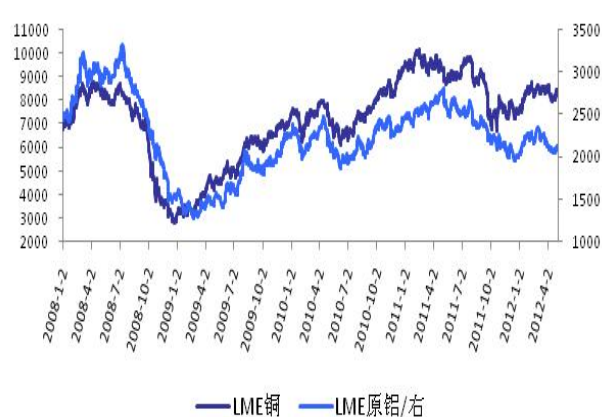
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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)



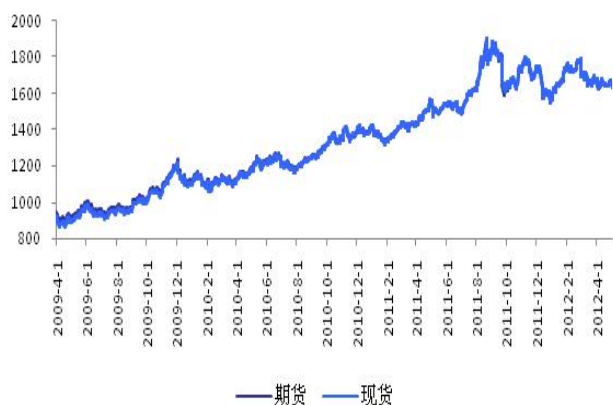
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 33: LME 基本金属期货: 镍、锡 (美元/吨)



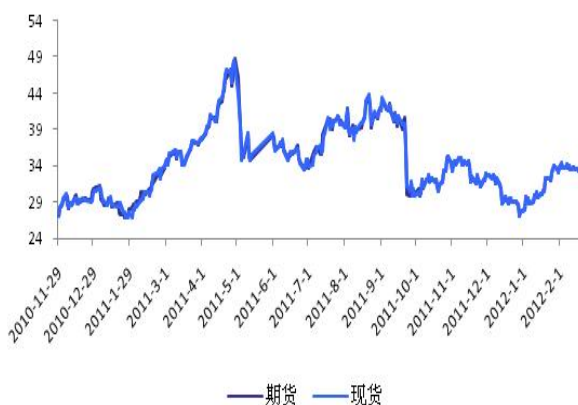
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 34: COMEX 黄金 (美元/盎司)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

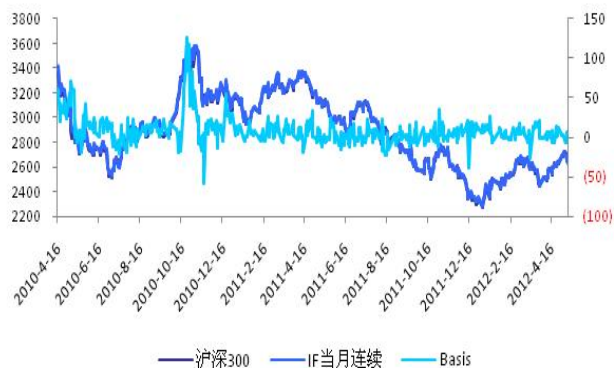
图 35: COMEX 白银 (美元/盎司)



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

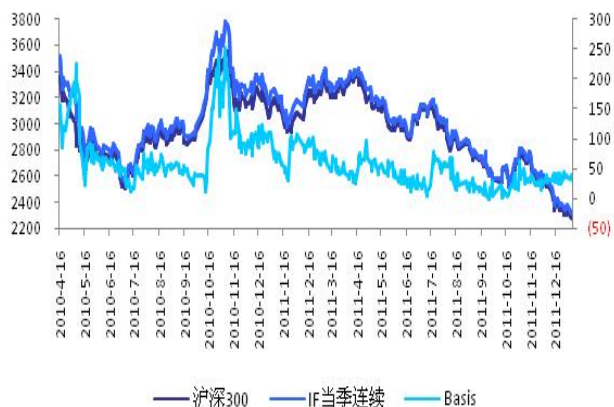
图 37: 股指期货次月连续



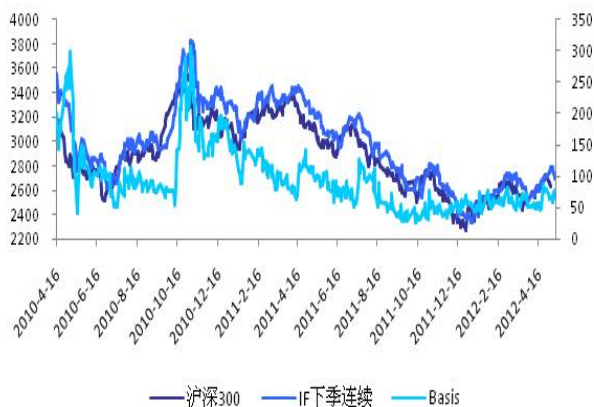
资料来源: Wind, 申万研究

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

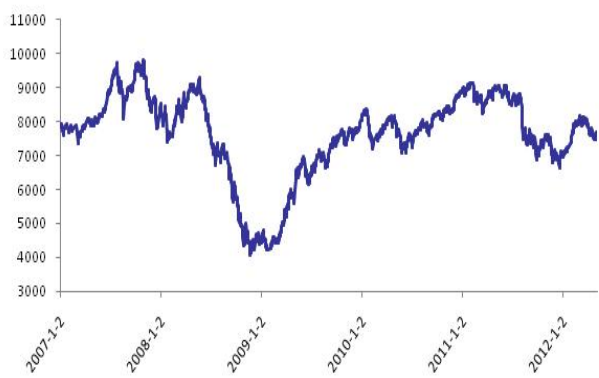
4.1 亚洲

图 40: 恒生指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

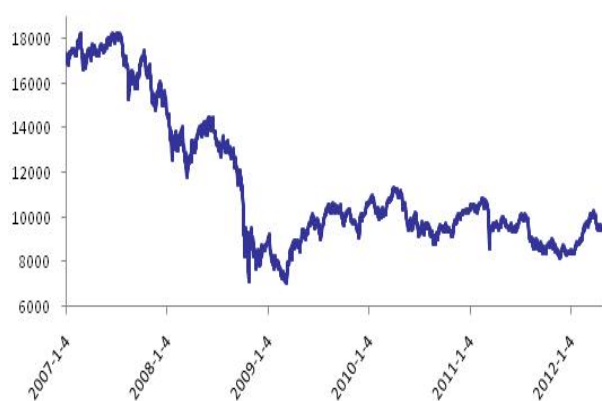
图 41: 台湾加权指数



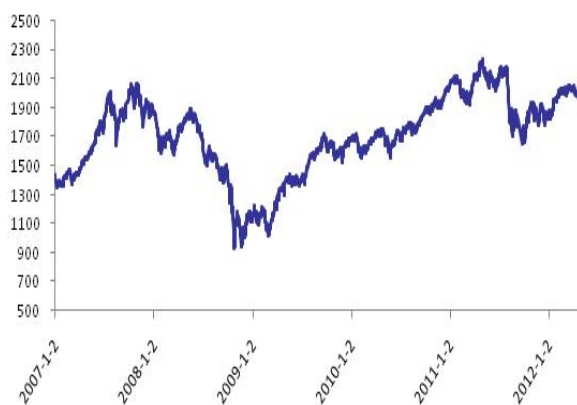
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 42: 日经 225 指数

图 43: 韩国综合指数



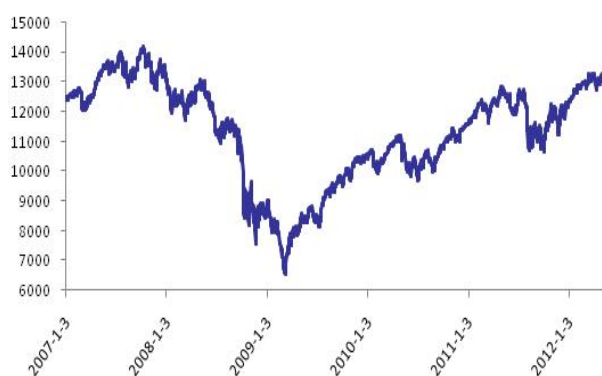
资料来源: Bloomberg, 申万研究



资料来源: Bloomberg, 申万研究

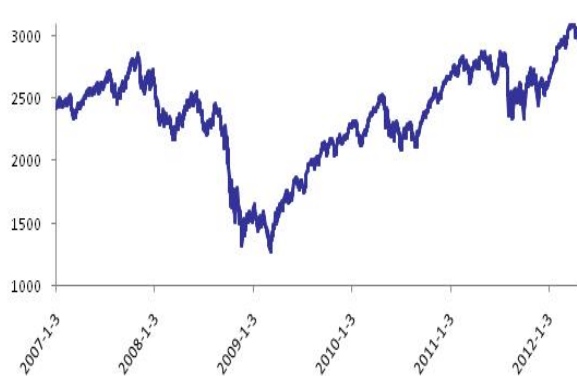
4.2 美国

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

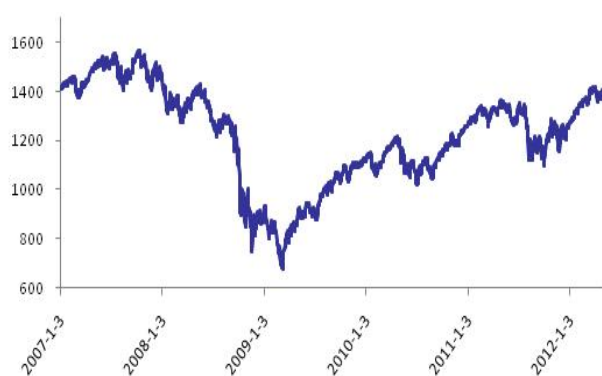
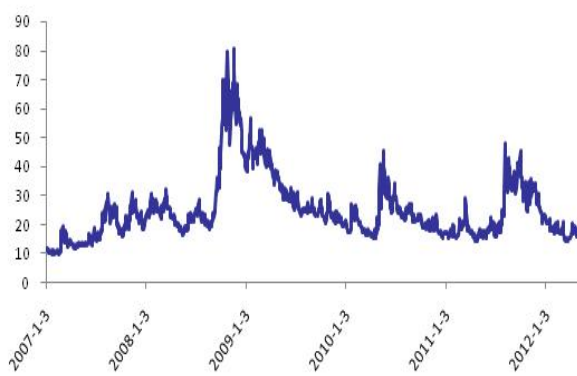


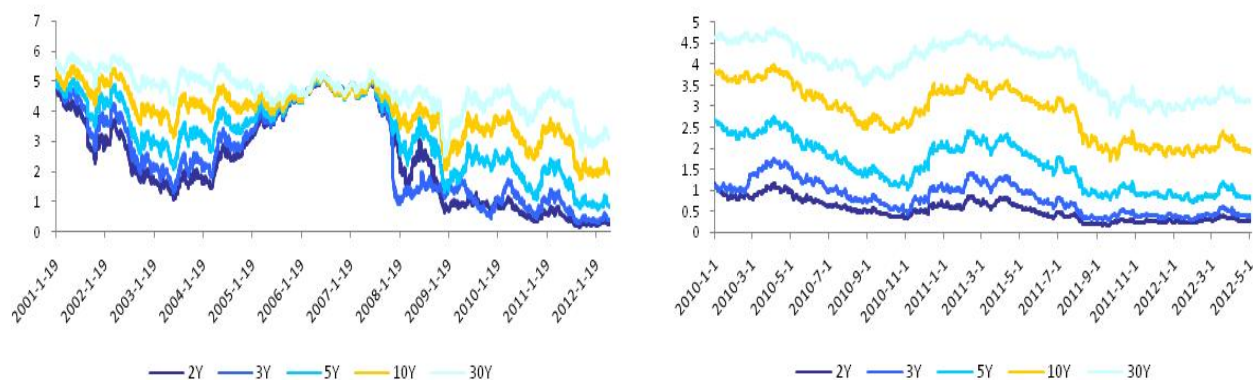
图 47: VIX 指数



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

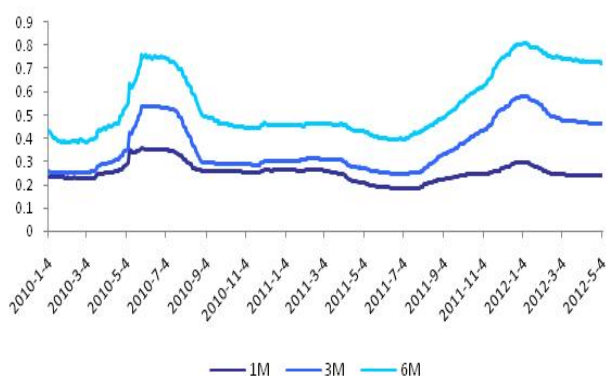
图 51: 法国 CAC40 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

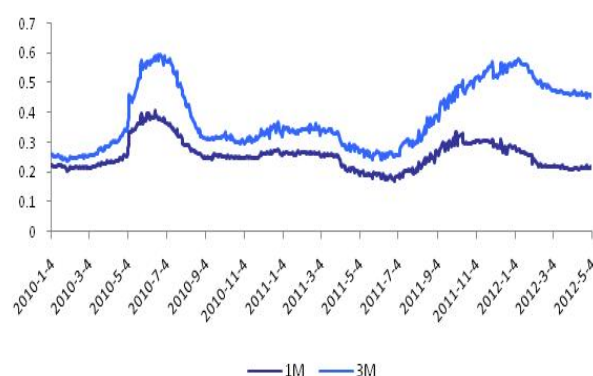
4.4 货币及其它

图 52: LIBOR: 美元 (%)



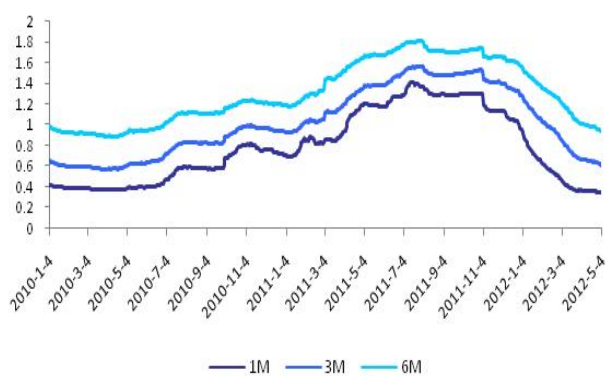
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 53: NYFR (%)



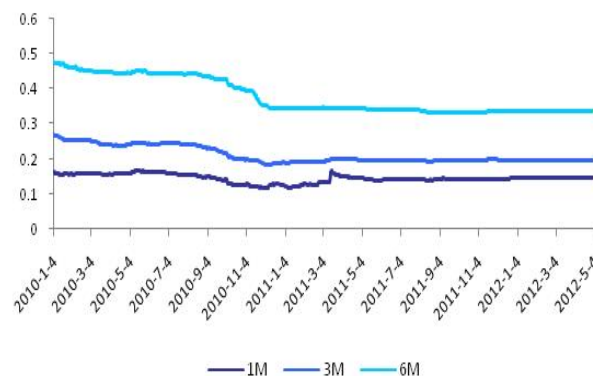
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 54: LIBOR: 欧元 (%)



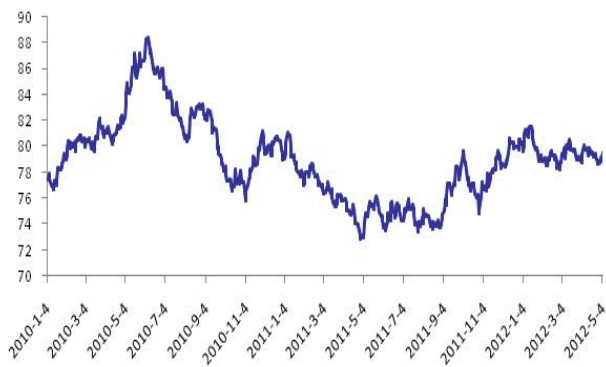
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 55: LIBOR: 日元 (%)



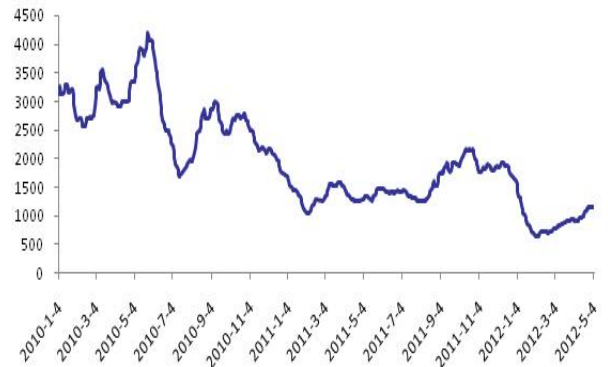
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 56: 美元指数



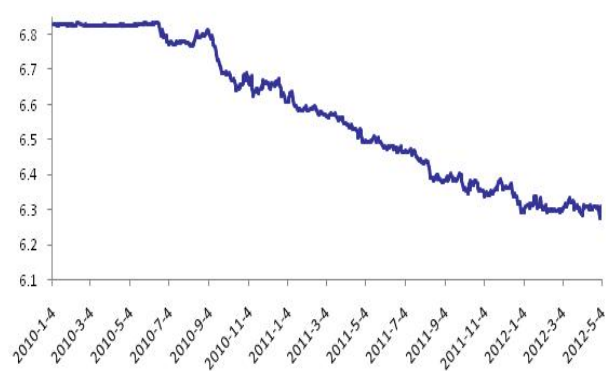
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 57: BDI



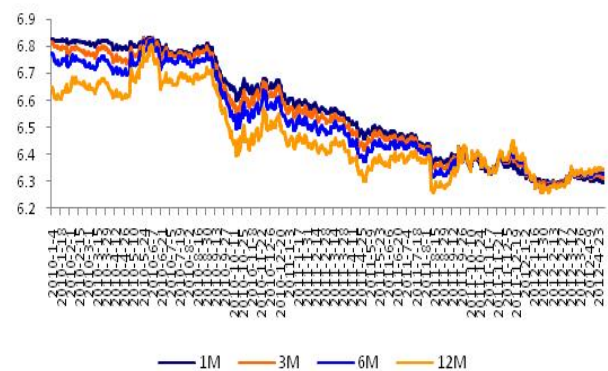
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 58: 人民币中间价



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 59: 人民币 NDF

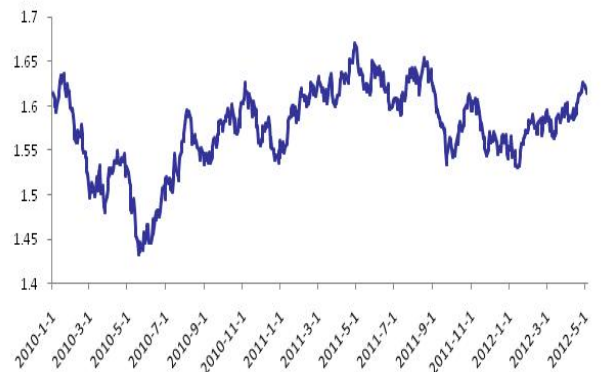


资料来源：Bloomberg，申万研究

图 60: 欧元兑美元



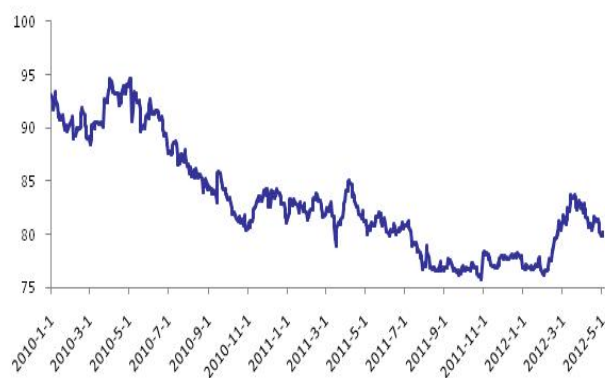
图 61: 英镑兑美元



资料来源: Bloomberg, 申万研究

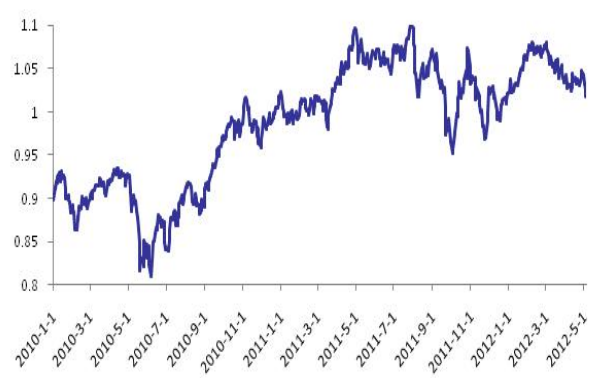
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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。