

2012 年 8 月 13 日

连涨之后需要整固蓄势

——市场周报第 75 期

相关研究

《量能制约 弱势震荡——市场周报第 74 期》2012/8/6

《人气低迷积弱难返——市场周报第 73 期》2012/7/30

《深强沪弱格局生变——市场周报第 72 期》2012/7/23

《筑底多反复——市场周报第 71 期》2012/7/16

《多空反复 筑底企稳——市场周报第 70 期》2012/7/9

《企稳仍看量——市场周报第 69 期》2012/7/2

《乱云低薄暮 急雪舞回风——市场周报第 68 期》2012/6/25

《震荡企稳——市场周报第 67 期》2012/6/18

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涨幅分别为 1.69%、1.78%、1.95%、4.74%和 4.50%。两市成交量 6426.3 亿元，环比放大 44.06%。
- **经济数据低于预期，政策尚未加码，乐观情绪难提升。**上周市场信心有所回升，市场情绪上升，助推超跌反弹，我们认为：首先，上周四周五公布的一系列宏观经济数据多数低于市场预期，特别是工业增加值、出口和新增信贷；第二，尽管有不少地方版的经济刺激政策，中央近期也多次强调稳增长，但尚无有说服力的实质性举措，仍受地产调控约束；第三，随适应性预期调整，业绩风险较中报披露初期有所缓解，且上周两银行中报仍好于预期，不过个股业绩风险释放仍未完全。近期外围形势时好时坏，宏观经济和政策波澜不惊，基本面层面市场主要在反映上市公司中报业绩风险，这一因素较之前的恶化程度有所改善，但在目前政策环境下也没有明显的向上推动力。
- **市场自身环境有所改善，风险偏好水平上升，但仍存不确定性。**最近降准预期降温，银行间市场维持弱平衡，不过股市的资金状况连续两周有明显改善，上周资金净流入的天数和金额均有明显增加。正如上文所讲前期市场大幅下跌一方面反映基本面上的业绩风险，另一方面，或者更重要的是反映股市自身环境的恶化，吸引力的下降引发避险情绪，导致挤出效应。不过最近两周，对于退市、B 股、新三板、相关税费等等市场政策表态上有明显改善，顺应市场的声音增多；不管原因如何，连续 25 天没有预披露，新股审核周期拉长、节奏放缓，还是令市场感觉到暖意。但各方面市场政策尚在讨论中，仍存不确定性。
- **技术形态有所改善，连续反弹后需要蓄势整固，更需量能配合。**上证指数在 2100 点关口展开超跌反弹，收出第二根周阳线，特别上周逐级上行，尽管指数涨幅不大，但热点个股精彩纷呈，赚钱效应显现，市场人气回升。中短期均线系统由空头排列持续下行转化为平势整理，尤其是上证指数 20 日均线走平，10 日均线有上穿之势，这是一个积极信号，且技术指标仍在低位支撑反弹。不过连续上行特别是小盘股连涨后面面临获利回吐压力，不排除适当回调，10 日均线（目前位于 2139 点）将有支撑，上方 60 日均线（目前在 2236 点）阻力较大，短期在 20 日均线（目前位于 2145 点）可能有一定震荡整固，上周成交量上一台阶，但仍需要量能配合温和放大。
- **本周上证指数核心波动区间判断（2130，2230）。**

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：2130-2230	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、中小板综指和创业板综指涨幅分别为1.69%、1.78%、1.95%、4.74%和4.50%。两市成交量6426.3亿元，环比放大44.06%。

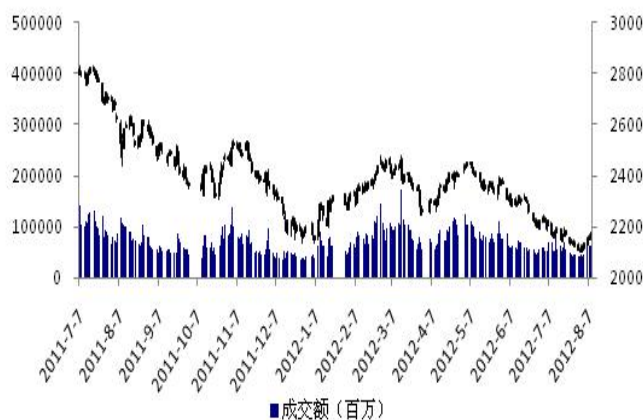
表1：一周市场特征：量价齐升 小盘领涨

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		低开高走	震荡整理	震荡整理	低开高走温和反弹	缩量整理
指数点位	上证综指	2154.92	2157.62	2160.99	2174.1	2168.81
	深证成指	9212.2	9229.27	9210.67	9337.54	9238.2
	沪深300	2385.61	2388.87	2389.8	2411.7	2399.75
日收益率	上证综指	1.04%	0.13%	0.16%	0.61%	-0.24%
	深证成指	1.49%	0.19%	-0.20%	1.38%	-1.06%
	沪深300	1.35%	0.14%	0.04%	0.92%	-0.50%
成交量	上证综指	611.62	619.39	623.25	652.7	609.29
	深证成指	665.8	673.72	629.94	706.63	633.93
	沪深300	436.87	404.04	413.41	432.56	406.99
行业	领涨	有色金属 4.46% 综合 2.82% 电子 2.47%	农林牧渔 1.97% 有色金属 1.73% 综合 1.55%	金融服务 0.63% 采掘 0.50% 房地产 0.36%	食品饮料 3.49% 医药生物 2.60% 餐饮旅游 2.05%	黑色金属 1.53% 公用事业 0.74% 医药生物 0.38%
	领跌	金融服务 0.63% 公用事业 1.10% 交通运输 1.11%	金融服务 -0.62% 公用事业 -0.24% 采掘 0.07%	医药生物 -1.13% 农林牧渔 -1.08% 黑色金属 -1.06%	金融服务 0.24% 采掘 0.37% 有色金属 0.47%	食品饮料 -2.10% 房地产 -1.25% 有色金属 -1.19%
	风格	领涨：活跃/高PE/绩优 领跌：低PB/低PE/低价	活跃/微利/亏损 大盘/低PE/低PB	低PE/低PB/亏损 绩优/高PB/新股	高PB/绩优/中PE 低PB/低PE/低价	微利/低PB/小盘 绩优/高PB/高价
热点		新三板，稀土永磁	三沙，新三板	高铁，稀土，移动支付	三沙，前海	海西，新疆
个股	涨/平/跌	2413/63/53	1774/154/603	821/161/1553	2124/130/280	886/151/1497
	涨停	3/8：皖维高新，苏州高新	7/12：国栋建设，华业地产	25/5：嘉凯城，永安林业	31/5：世纪星源，成城股份	9/4：易食股份，川投能源
	跌停	渤海活塞 -2.55%	科恒股份 -8.21%	南大光电	南大光电 -3.75%	张裕A -9.83%
重要事件		央行：统一思想 继续加强预调微调 做好政策储备； 工信部发布《产业转移指导目录（2012年本）》； 股息红利个人所得税政策酝酿调整； 证监会：新三板扩容已获批 拟推员工持股计划； 7月非制造业PMI回落至55.6%；	国土部：全面加快地方各级土地利用规划修编； 国库集中收付制度改革今年完成； 上交所：将完善风险警示股票涨跌幅方案； 新疆保税港区试行融资租赁货物出口退税政策； 福建将建两岸海洋开发深度合作平台； 美国7月谘商会就业趋势指数小幅上	各部委备有政策 将酌情调控房地产； 今年保障房用地已落实2万多公顷； 国务院深化流通体制改革要求切实降低流通环节费用； RQFII投资额度再添70亿； 转融规模将达1200亿；	7月CPI 1.8%；PPI -2.9%；工业 9.2%；FAI 20.4%； 7月发电量同比增幅或明显反弹； 环渤海煤价指数止跌； 商务部：上周食用农产品价格以涨为主； 多部委将出新政策支持铁路融资； 多部委拟推进稀土大集团	汽柴油今起涨价； 深交所：自愿退市纯B股重新上市将给予政策安排； 银监会：房地产信托不太可能发生系统性风险； 7月汽车产销量同比增速均超8%； 美上周首申失业金人数好于预期；

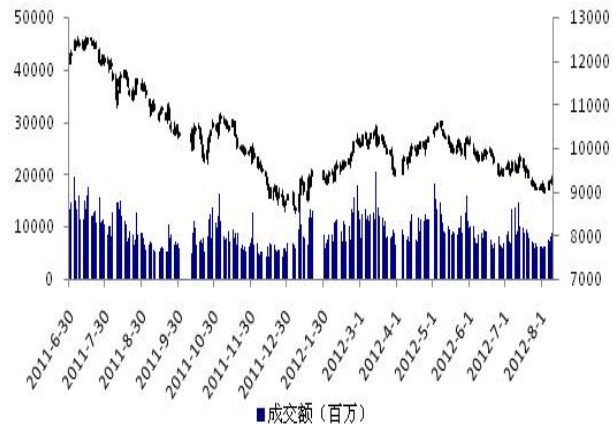
资料来源：申万研究

图1：上证综指

图2：深证成指

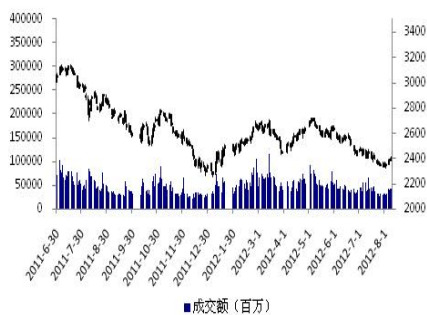


资料来源: Wind, 申万研究



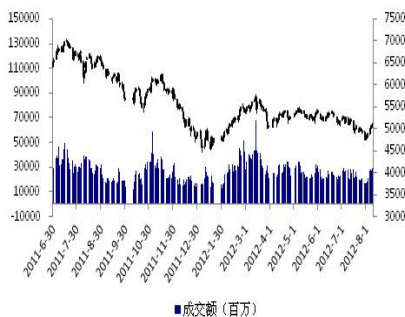
资料来源: Wind, 申万研究

图 3: 沪深 300



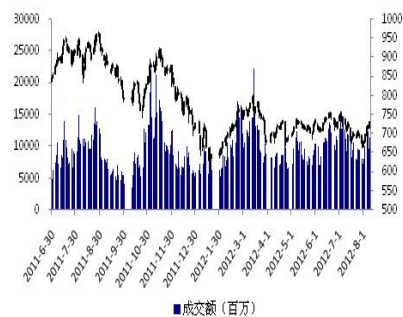
资料来源: Wind, 申万研究

图 4: 中小板综指



资料来源: Wind, 申万研究

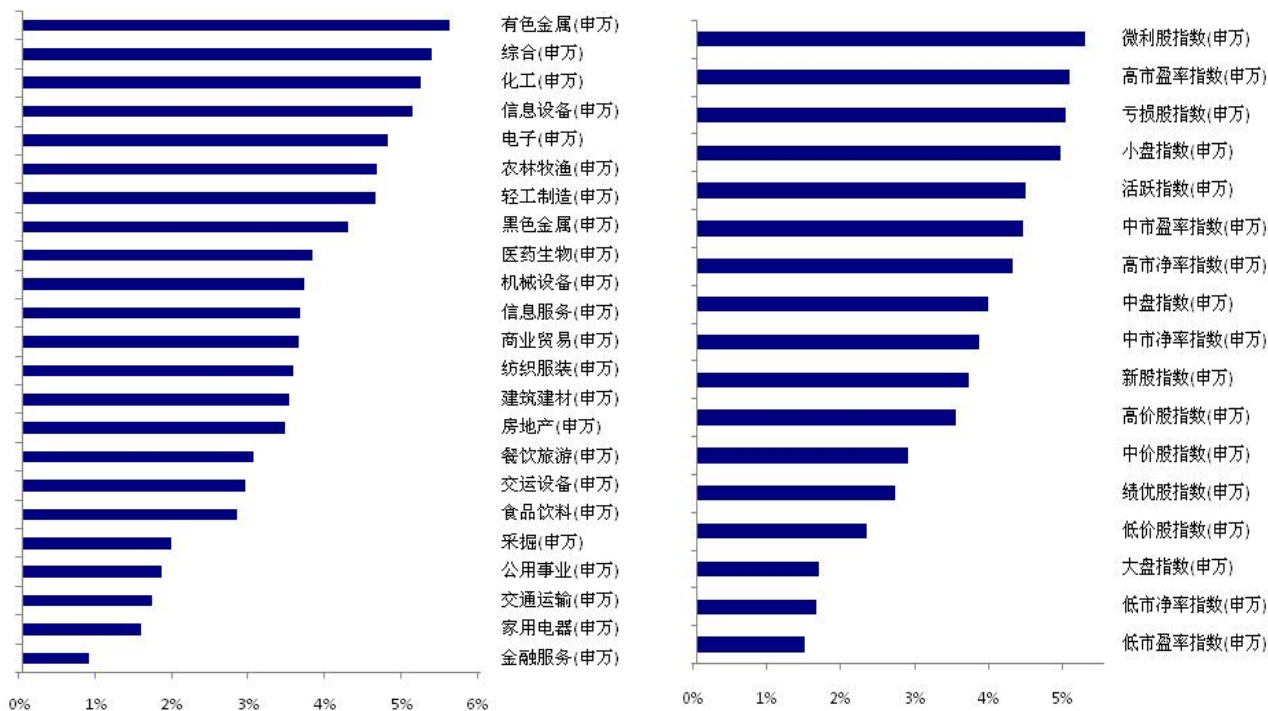
图 5: 创业板综指



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

企业去库存 经济底部徘徊。上周公布 7 月份经济和金融数据, 大部分低于市场预期, 申万宏观认为: 1) 7 月数据显示, 当前通胀无忧, 经济底部徘徊, 政策下一步的重点仍是稳增长。7 月 CPI 和 PPI 分别为 1.8%和-2.9%, 翘尾因素的回落和经济的低迷是带动物价加速下行的主因。在房地产投资下行的背景下, 受基础设施和制造业投资增速反弹的带动, 7 月份固定资产投资增速与上月持平; 内需增长乏力, 社会消费品零售总额增速连续 5 个月回落; 受重工业增速回落影响, 工业增加值增速小幅回落。当前经济处于筑底阶段, 在通胀无忧的背景下, 政策下一步的重点仍是稳增长。下半年财政政策重点在结构性减税, 而货币政策的重点是提高货币政策服务实体经济的力量和效果, 优化信贷结构。在外汇占款新增量以及央票到期量维持低位的情况下, 为缓解银行资金紧张, 预计年内还将有 2 次降准。2) 7 月出口和进口增速大幅低于市场预期, 其中 7 月出口增速为 1%, 低于市场预期 8.4 个百分点; 进口增速为 4.7%, 低于市场预期 5.1 个百分点; 出口增速大幅下滑带动贸易顺差收窄。当前欧债危机并没有出现实质性好转, 美国面临着财政悬崖和政治大选, 使得我国进出口贸易所面临的全球经济环境仍具有不确定性, 增大了企业出口压力。我们下调全年进出口增速至 7.4%和 9.5%, 受此影响下调 3、4 季度 GDP 至 7.6%、8.2%, 下调全年 GDP 至 7.9%。3) 7 月份人民币贷款增加 5401 亿元, 符合我们预测 (5300 亿), 创 10 个月来新低; 社会融资规模 1.04 万亿元, 其中企业债券融资 2487 亿元, 同比多 2065 亿元。M2 同比 13.9%, 比上月末高 0.3 个百分点, M1 同比 4.6%, 比上月末低 0.1 个百分点。

7 月份金融数据的问题还是令人担忧的信贷结构。当月新增中长期贷款 2100 亿元，其中 1180 亿元是新增居民中长期贷款。新增企业中长期贷款仅 920 亿元，占全部新增企业贷款的比例是 25.9%，仅比 6 月份提高 0.8 个百分点，占全部新增人民币贷款的比例是 17.0%，相比 6 月份还下降了 0.7 个百分点。

表：7 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	1.00%	9.40%	11.10%	-8.40%	-10.10%
进口增速	4.70%	9.80%	11.40%	-5.10%	-6.70%
贸易顺差（亿美元）	251.5	328.2	343.8	-76.7	-92.3
CPI	1.80%	1.70%	1.70%	0.10%	0.10%
PPI	-2.90%	-2.30%	-2.50%	-0.60%	-0.40%
1-7 月投资增速	20.40%	20.50%	20.40%	-0.10%	0.00%
7 月工业增速	9.20%	9.70%	9.50%	-0.50%	-0.30%
1-7 月消费增速	14.20%	13.80%	14.30%	0.40%	-0.10%
信贷（亿元）	5401.00	6626.40	5300.00	-1225.40	101.00
M1	4.60%	-	4.60%	-	0.00%
M2	13.90%	13.70%	13.00%	0.20%	0.90%

资料来源：国家统计局，人民银行，海关总署，Wind，申万研究

销售回暖再超预期 新开工将逐渐企稳。上周公布 7 月房地产数据，申万地产组认为：1）三四线企稳，销售回暖再超预期，上调 12 年销售面积增速预测至 3%。7 月全国商品房销售面积为 8629 万平，同比由负转正，达 13.3%，较 6 月上升 16.6 个百分点，幅度超出我们预期。销售金额为 5385 亿，同比上升 26.9%，较上月增加 19.4 个百分点。由于三四线市场的企稳回升将支撑销售率持续回升，考虑到下半年供应量依然充足，我们上调 12 年销售面积同比预测至 3%。2）投资继续缓慢回落。7 月全国房地产开发投资额 8397 亿元，同比增幅回落至 9.6%，符合我们的预期。预计投资增速仍将持续下降至四季度，12 年全年投资增速为 11%。3）新开工同比本月大幅下降，但预计即将企稳。7 月全国房地产新开工面积 1.15 亿平，同比-26.7%，较 6 月再次大幅下降了 10.3 个百分点，降幅略大于我们的预期。但我们认为这将是新开工的最后一次猛跌，下月我们能看到开工数据企稳。

逆回购持续当主角，银行间市场紧平衡。上周公开市场票据到期资金为 20 亿，逆回购到期 580 亿，央票继续停发，周二和周四进行 7 天逆回购共 1000 亿，净投放 440 亿。近期央行一直坚持用逆回购平滑公开市场资金需求，正回购一直询而未发，降准预期也渐渐降温，不过今年以来政策迎合需求少而出其不意多，往往发生在预期降温时。银行间市场基本维持略紧平衡，经济数据低于预期，上周利率徘徊犹豫。上周五银行间 7 天回购利率和 3 个月 SHIBOR 分别为 3.2955%和 3.5893%。

上调美国二季度 GDP 至 2%。申万世界经济认为：美国 6 月贸易逆差环比缩小 10.7%，好于预期，主要因为对国外工业品、汽车需求下滑导致进口减少，而且外需

持续改善推动美国的出口加速上升，而且进口下滑速度超过出口，导致二季度美国贸易逆差逐月下滑。因此，我们预计二季度美国 GDP 将向上修正至 2%，如果这一趋势能够延续，那么第三季度净出口对美国经济的贡献将增加，我们认为美国第三季度 GDP 将环比增长 2.4%。

1.3 后市展望：2130-2230

上周上证指数波动区间为 2127.26-2176.80，日收盘波动区间为 2154.92-2174.10，基本符合我们 2080-2180 的预期。

经济数据低于预期，政策尚未加码，乐观情绪难提升。上周市场信心有所回升，市场情绪上升，助推超跌反弹，我们认为：首先，上周四周五公布的一系列宏观经济数据多数低于市场预期，特别是工业增加值、出口和新增信贷；第二，尽管有不少地方版的经济刺激政策，中央近期也多次强调稳增长，但尚无有说服力的实质性举措，仍受地产调控约束；第三，随适应性预期调整，业绩风险较中报披露初期有所缓解，且上周两银行中报仍好于预期，不过个股业绩风险释放仍未完全。近期外围形势时好时坏，宏观经济和政策波澜不惊，基本面层面市场主要在反映上市公司中报业绩风险，这一因素较之前的恶化程度有所改善，但在目前政策环境下也没有明显的向上推动力。

市场自身环境有所改善，风险偏好水平上升，但仍存不确定性。最近降准预期降温，银行间市场维持弱平衡，不过股市的资金状况连续两周有明显改善，上周资金净流入的天数和金额均有明显增加。正如上文所讲前期市场大幅下跌一方面反映基本面上的业绩风险，另一方面，或者更重要的是反映股市自身环境的恶化，吸引力的下降引发避险情绪，导致挤出效应。不过最近两周，对于退市、B 股、新三板、相关税费等等市场政策表态上有明显改善，顺应市场的声音增多；不管原因如何，连续 25 天没有预披露，新股审核周期拉长、节奏放缓，还是令市场感觉到暖意。但各方面市场政策尚在讨论中，仍存不确定性。

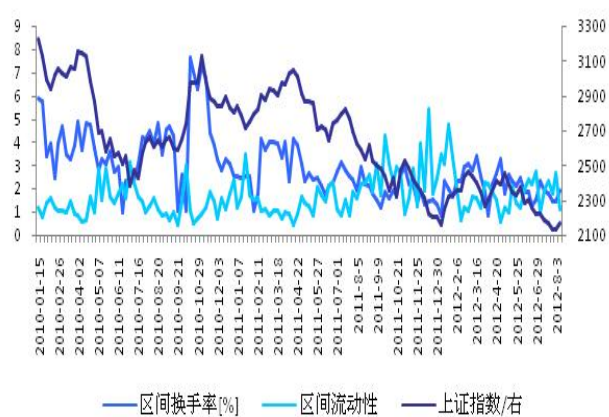
技术形态有所改善，连续反弹后需要蓄势整固，更需量能配合。最近两周上证指数在 2100 点关口展开超跌反弹，收出第二根周阳线，特别上周逐级上行，尽管指数涨幅不大，但热点个股精彩纷呈，赚钱效应显现，市场人气回升。短中期均线系统由空头排列持续下行转化为平势整理，尤其是上证指数 20 日均线走平，10 日均线有上穿之势，这是一个积极信号，技术指标仍在低位支撑反弹。不过连续上行特别是小盘股连涨后面面临获利回吐压力，不排除适当回调，10 日均线（目前位于 2139 点）将有支撑，上方 60 日均线（目前在 2236 点）阻力较大，短期在 20 日均线（目前位于 2145 点）可能有一定震荡整固，上周量能上一台阶，但仍需要配合温和放大。

图 13: 分子缓向下, 分母急向下



资料来源：朝阳永续，Wind，申万研究

图 14: 市场活跃度提升



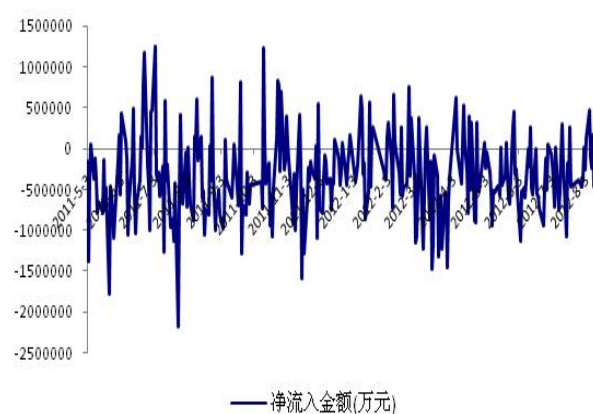
资料来源：Wind，申万研究

图 15: 货币利率徘徊



资料来源：Wind，申万研究

图 16: 上周市场资金状况继续改善



资料来源：Wind，申万研究

本周关注：上市公司中报，公开市场与资金利率，外围市场

2. 货币/债券市场概览

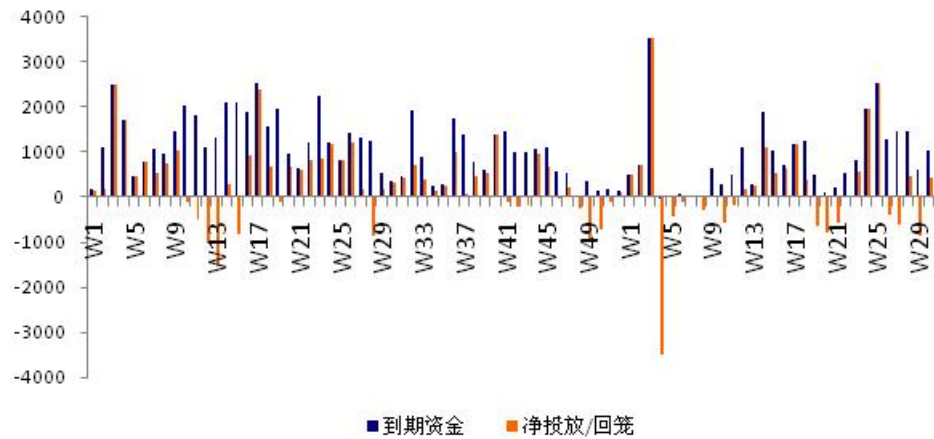
2.1 公开市场

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
2012-8-7	逆回购	7 天	500	3.35	0.00
2012-8-9	逆回购	7 天	500	3.35	0.00

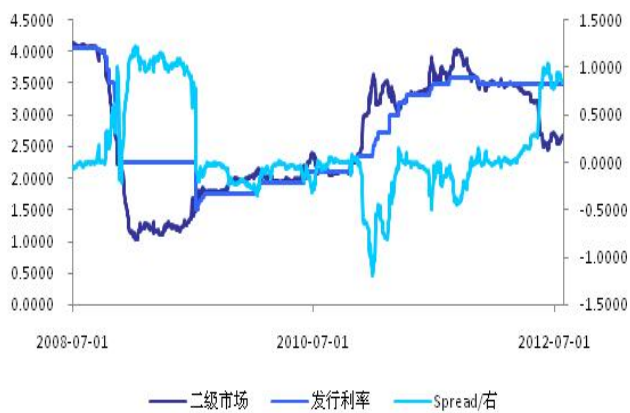
资料来源：人民银行，申万研究

图 13：净回笼 440 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

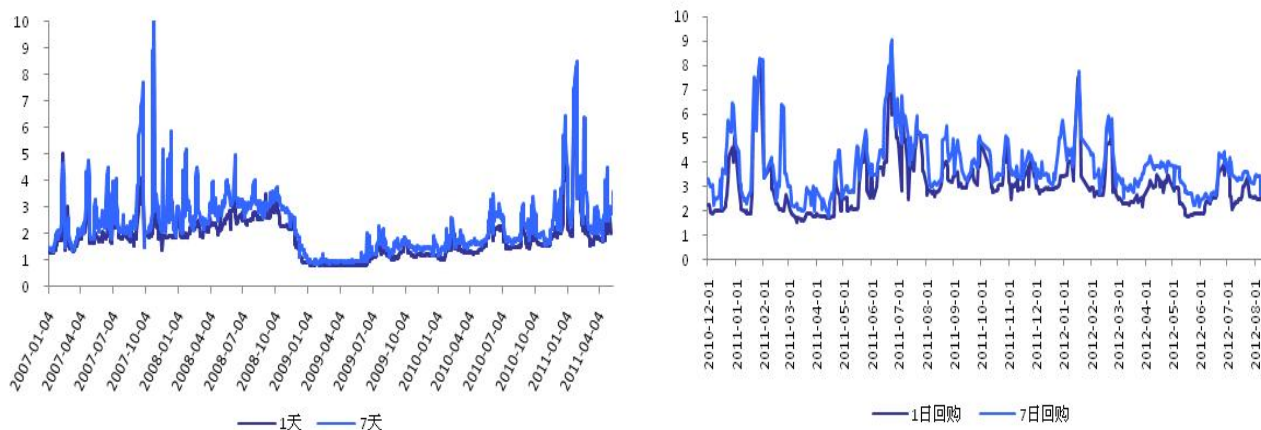
图 15：3 月期央票收益率（%）



资料来源：Wind，申万研究

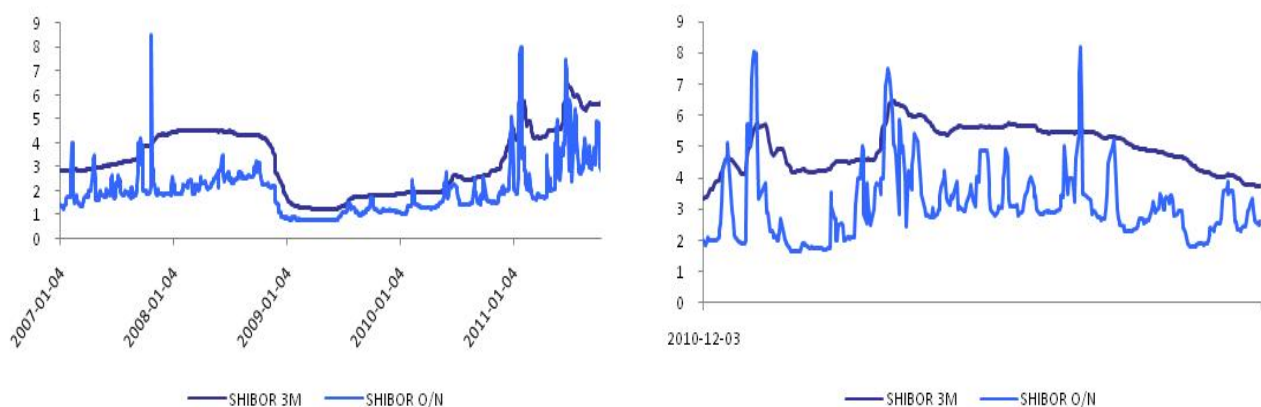
2.2 货币市场

图 16：银行间质押式回购利率（%）



资料来源: Wind, 申万研究

图 17: SHIBOR (%)

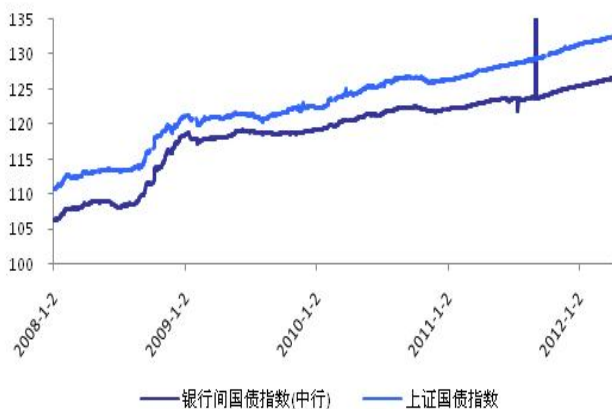


资料来源: Wind, 申万研究

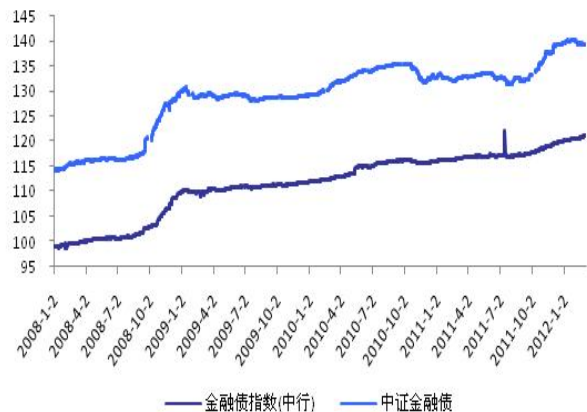
2.3 利率/信用市场

图 18: 国债指数

图 19: 金融债指数

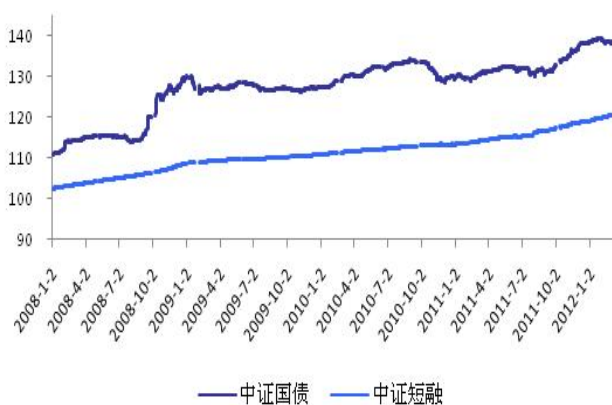


资料来源: Wind, 申万研究



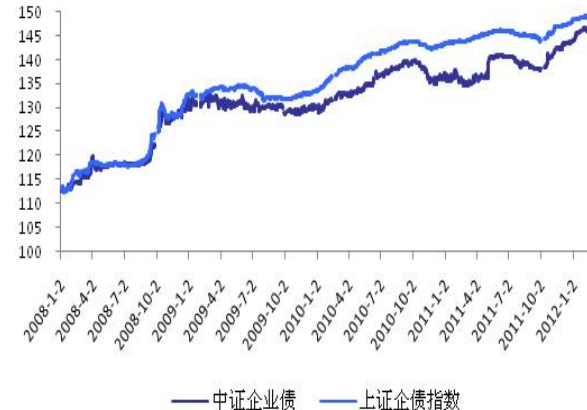
资料来源: Wind, 申万研究

图 20: 中证国债与短融指数



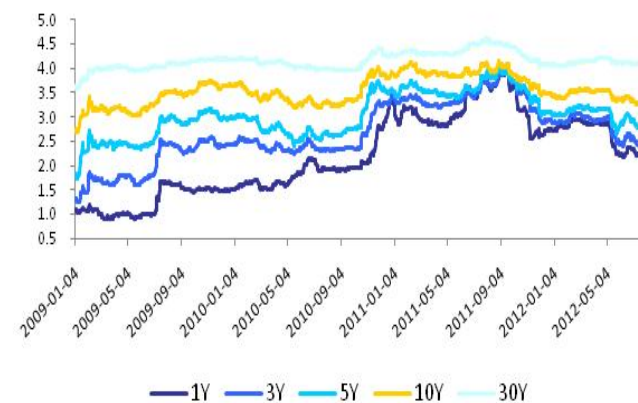
资料来源: Wind, 申万研究

图 21: 企债指数



资料来源: Wind, 申万研究

图 22: 银行间国债收益率曲线 (%)



资料来源: Wind, 中国债券信息网, 申万研究

图 23: 交易所国债收益率曲线 (%)

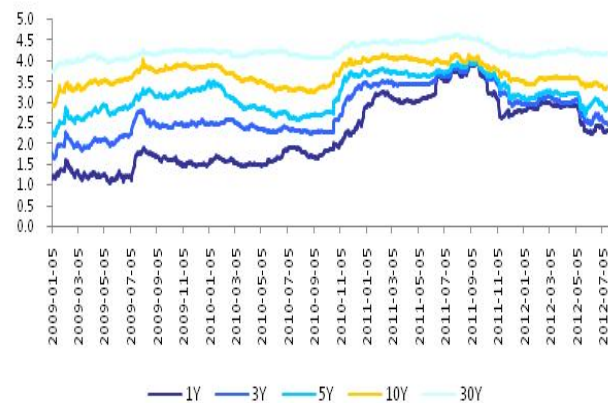


图 24: 银行间固定利率企业债收益率曲线 (AAA) (%)

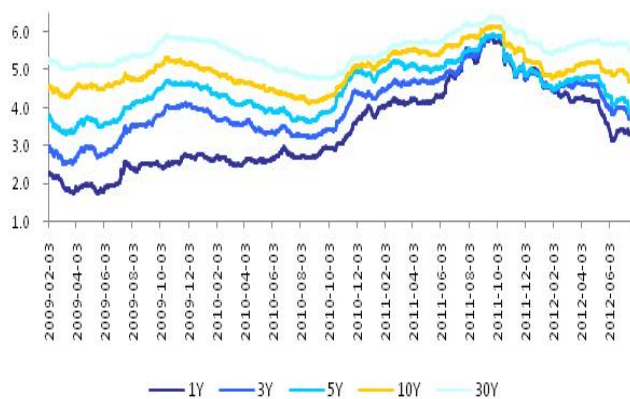
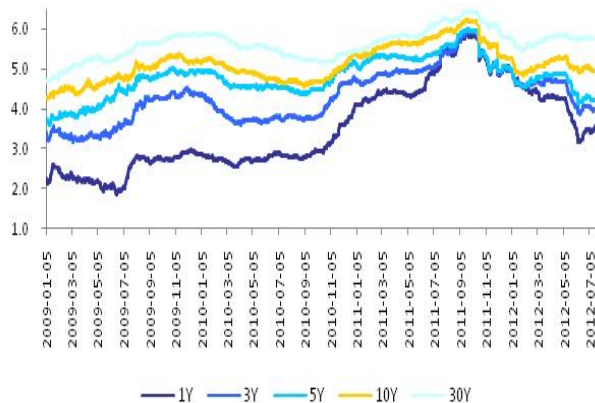


图 25: 交易所固定利率企业债收益率曲线 (AAA) (%)

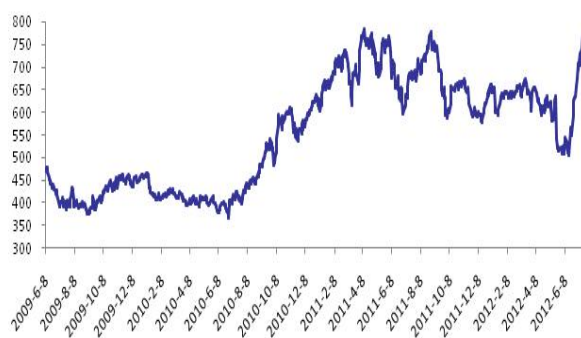


资料来源: Wind, 中国债券信息网, 申万研究

3. 期货市场概览

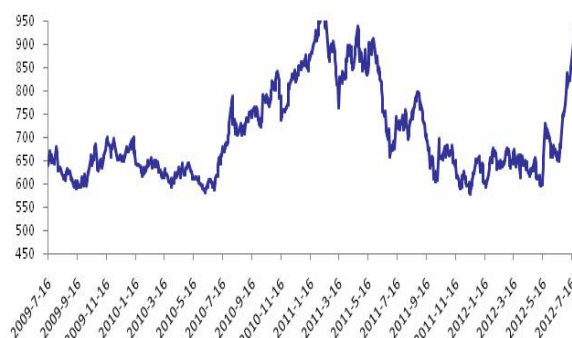
3.1 商品

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)



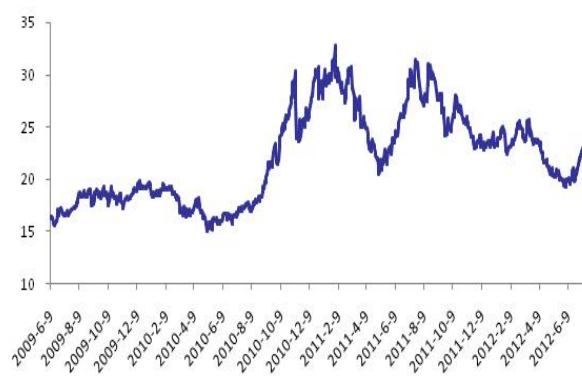
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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)

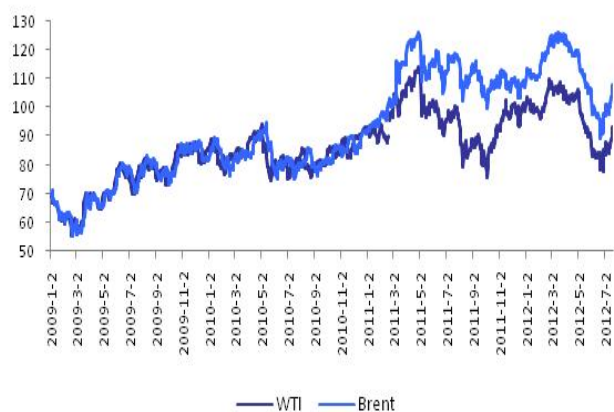


资料来源: Bloomberg, 申万研究



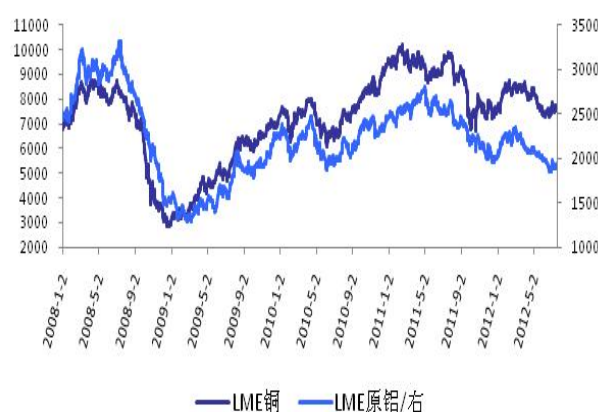
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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)

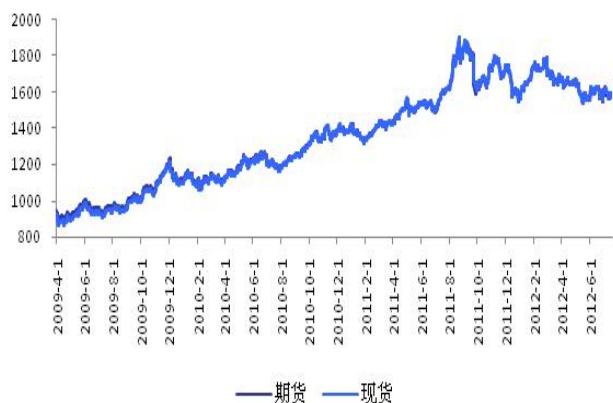
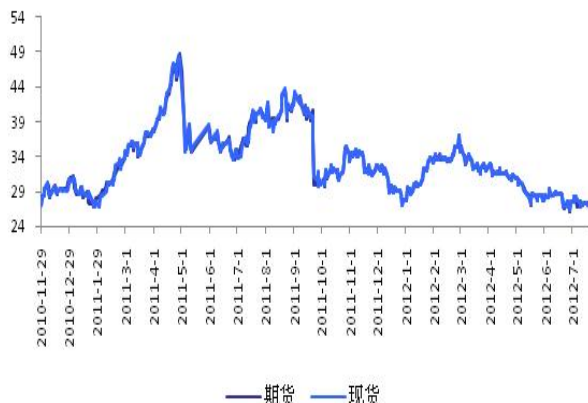


图 35: COMEX 白银 (美元/盎司)

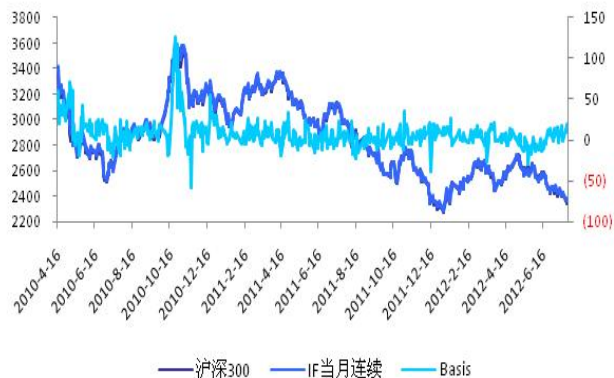


资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



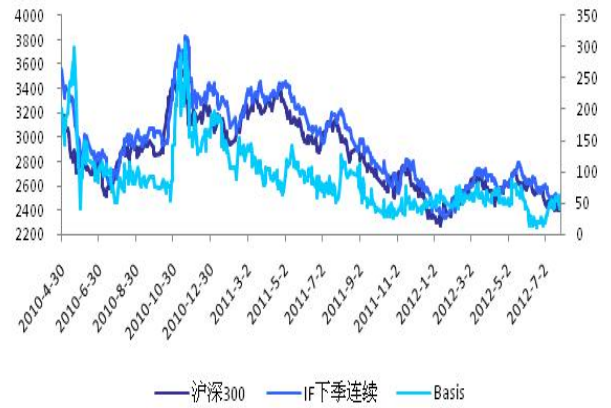
资料来源: Wind, 申万研究

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

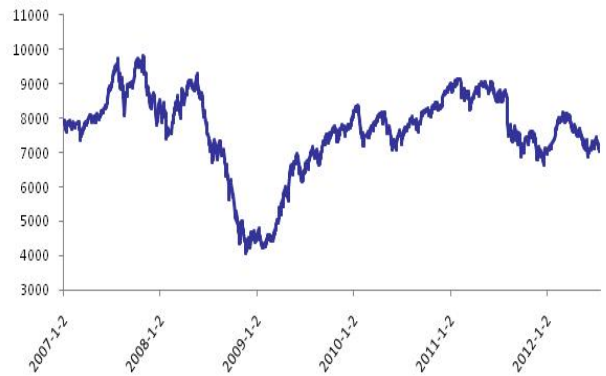
4.1 亚洲

图 40: 恒生指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

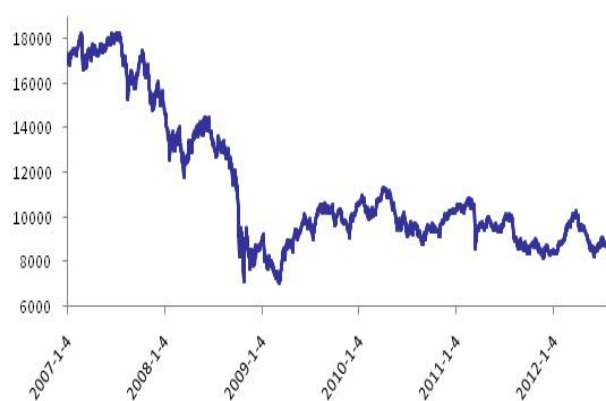
图 41: 台湾加权指数



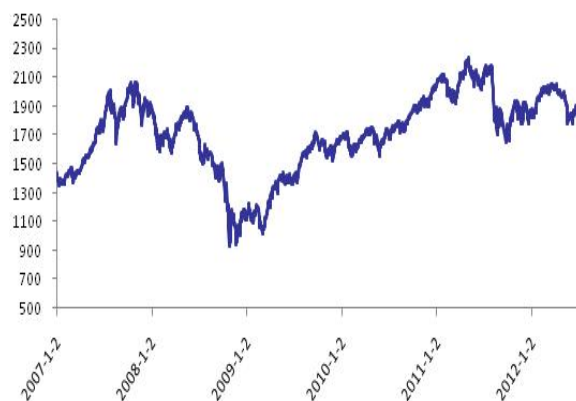
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 42: 日经 225 指数

图 43: 韩国综合指数



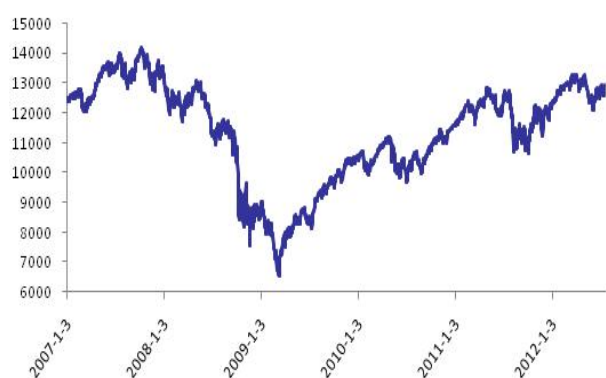
资料来源: Bloomberg, 申万研究



资料来源: Bloomberg, 申万研究

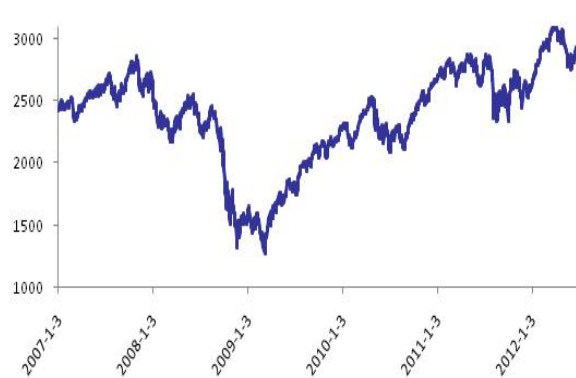
4.2 美国

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

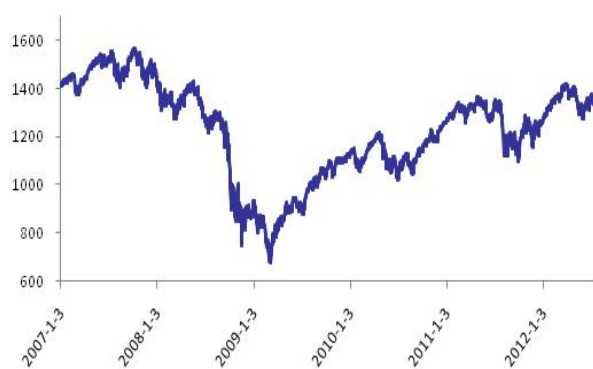
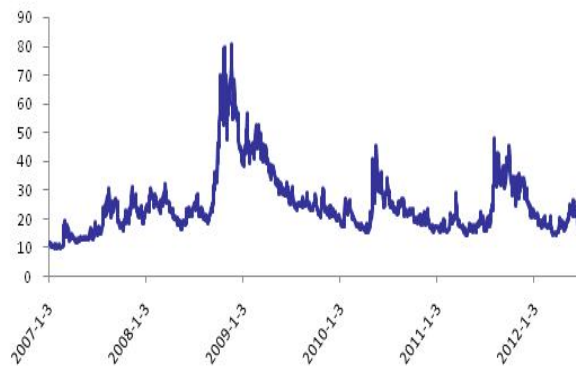


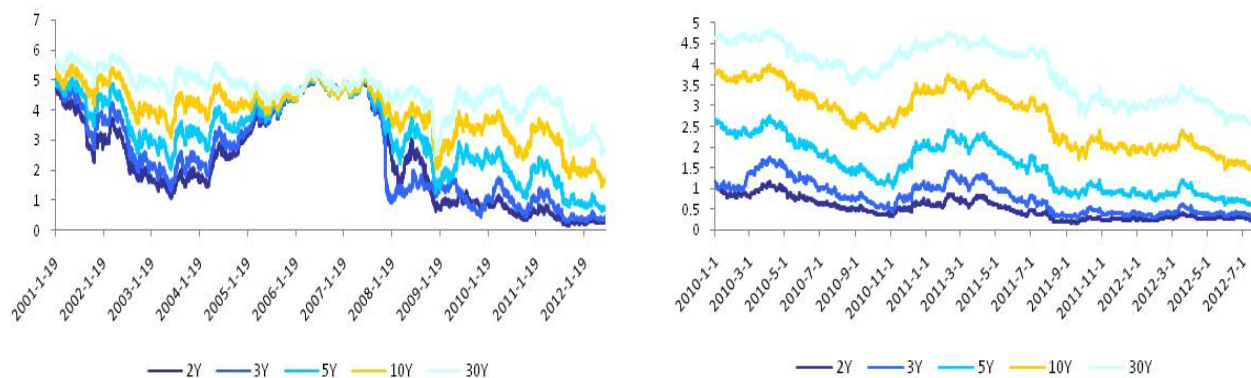
图 47: VIX 指数



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

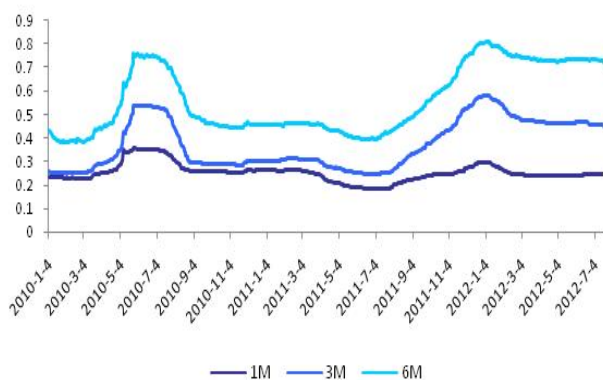
图 51: 法国 CAC40 指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

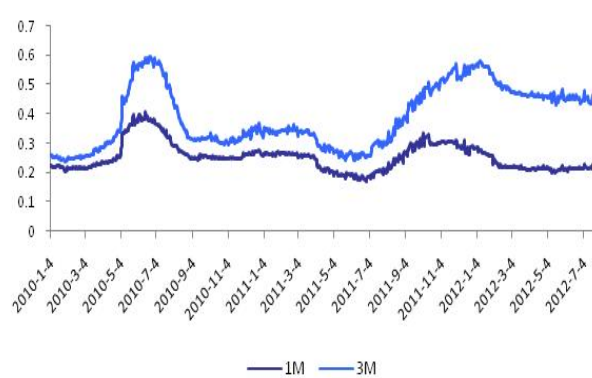
4.4 货币及其它

图 52: LIBOR: 美元 (%)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

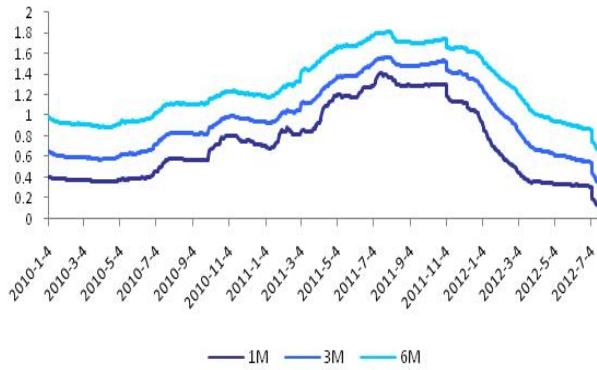
图 53: NYFR (%)



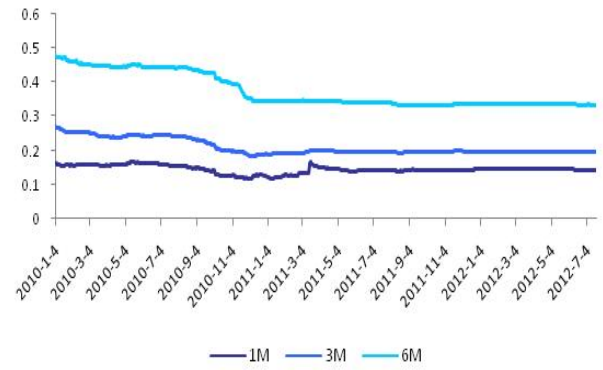
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 54: LIBOR: 欧元 (%)

图 55: LIBOR: 日元 (%)



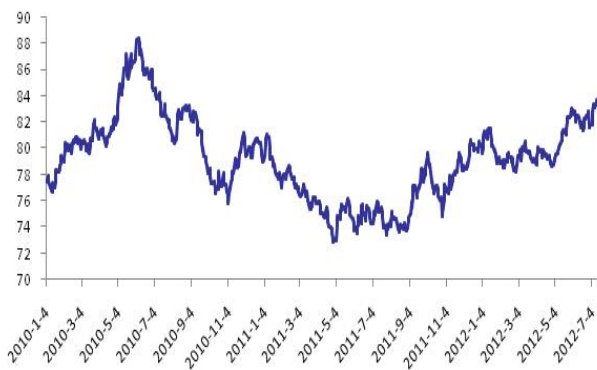
资料来源: Bloomberg, 申万研究



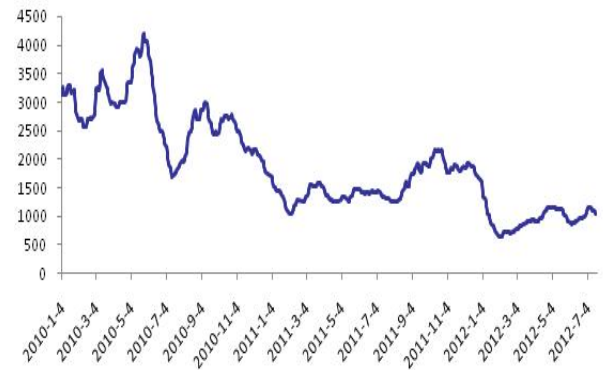
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 56: 美元指数

图 57: BDI



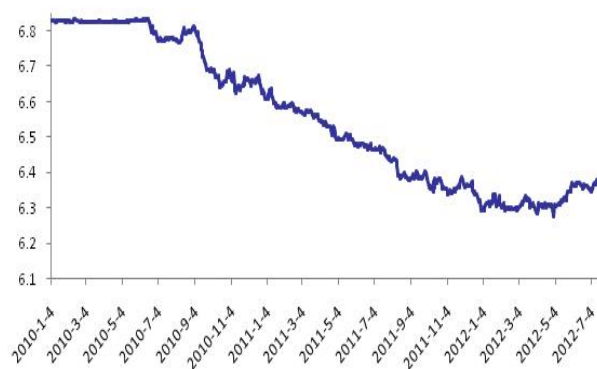
资料来源: Bloomberg, 申万研究



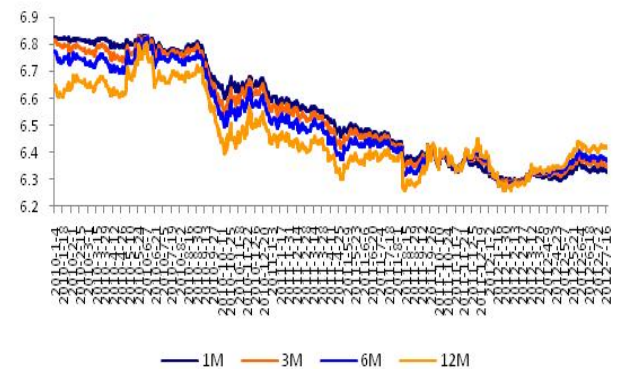
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 58: 人民币中间价

图 59: 人民币 NDF



资料来源: Bloomberg, 申万研究



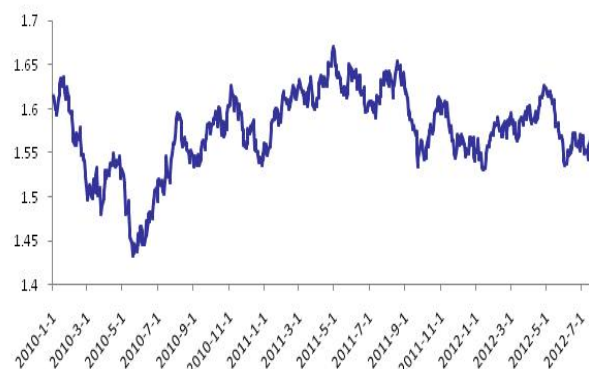
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 60: 欧元兑美元

图 61: 英镑兑美元

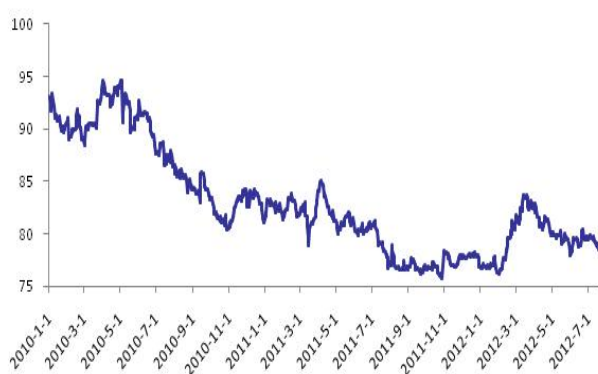


资料来源: Bloomberg, 申万研究



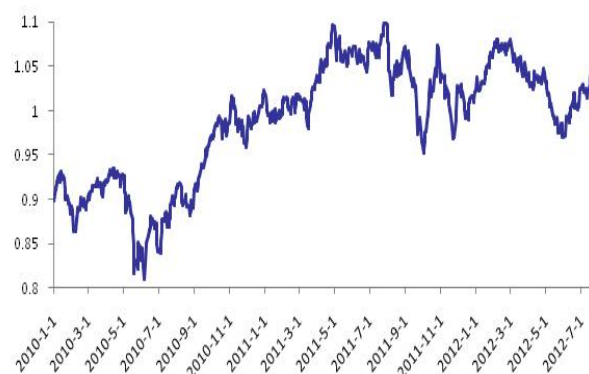
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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。