

策略周报

科技主线有望回归

政策催化叠加产业链景气持续验证，科技主线有望回归。

- **金价短期波动不改中长期叙事。**本周国际金价经历了一定程度的波动。短期来看，金价可能维持高位震荡。中长期视角下，黄金的上涨逻辑依然稳固，驱动金价的“终极安全资产”的长期叙事的核心因素并未改变。
- **关注“十五五”政策提振方向及中美经贸进展。**A 股方面，本周 A 股市场在震荡中实现突破，科技成长板块在周内后半段强势回归。“十五五”规划建议中关于科技自立自强与现代化产业体系的论述提振市场信心。内需层面，三季度经济数据整体呈现“增速放缓、结构分化”的特征，内需修复基础仍有待政策提振。展望后市，“十五五”政策提振方向及中美经贸进展是影响市场的两大关键因素。我们预计市场短期仍以结构性机会为主。操作上，建议围绕“十五五”政策导向，重点关注在科技创新与产业升级方向有业绩支撑的标的，同时对三季报超预期的个股保持关注。
- **10 月 24 日国新办举办的发布会上，有关方面负责人详细介绍和解读了四中全会精神。**总体来看，“十五五”的产业政策蓝图非常清晰，计划核心是通过科技创新引领产业创新，通过体系化的产业布局和深层次的体制改革，旨在构建一个自主可控、安全可靠、竞争力强的现代化产业体系。具体包括 1) 重点发展方向增加高质量科技供给；2) 支撑现代化产业体系建设；3) 深化科技体制改革；4) 推进数字中国建设；5) 因地制宜发展新质生产力。对 A 股而言，以科技自立、绿色转型、内需升级为代表的新质生产力方向，或将成为贯穿未来五年的政策脉络和资金主线。
- **两个因素推断人形机器人行业走势或类似 2024 年末 2025 年初。**2024 年 9 月后，人形机器人行业进入主升阶段，分段来看，2024 年 11 月及 2025 年 1-3 月“春躁”行情中的表现，对下一阶段人形机器人行业的走势或更具参考意义。从驱动因素来看，A 股人形机器人行业受到市场整体风险偏好及特斯拉产业链进展影响较大。就此两因素而言，后续行情再次复刻的可能性正在提升，一是风险偏好角度而言，当前随着科技股调整结束及此后或将出现的“春躁”行情，这种潜在背景与 2024 年末及 2025 年年初的人形机器人行情背景或有一定可比性。二是特斯拉产业链的进展或有望同样进入加速阶段，在北京时间 10 月 23 日召开的特斯拉 2025Q3 财报电话会中，马斯克表示，Optimus V3 原型机预计将在 2026 年第一季度亮相，计划在 2026 年底前启动 Optimus 的生产线，目标是年产一百万台。这种预期催化阶段或与 2025 年 1 月底，特斯拉在 2024Q4 财报电话会中上调人形机器人量产预期有所相似。
- **产业链景气度持续验证与政策催化预期强化，科技主线有望回归。**AI 基建催化存储“超级周期”，10 月以来，存储芯片价格加速上涨；国产算力厂商纷纷发布三季报，国产算力产业链景气度持续验证。“十五五”在产业发展方向上，坚持智能化、绿色化、融合化方向，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系，加快高水平科技自立自强被作为重点工作方向着重提及。AI 产业链特别是国产算力是我国先进制造业的重要一环，也是智能化产业代表，在当前中美科技摩擦大背景下，更是急需加快科技自立自强的重点领域，此次政策催化预期强化，产业链有望持续受益。产业链景气度持续验证与政策催化预期强化之下，配置可逐步回归科技主线，特别是国产算力、国产存储芯片等领域。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

相关研究报告

《策略点评报告》20250822

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

证券分析师：郭晓希
(8610)66229019
xiaoxi.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

证券分析师：徐亚
(8621)20328506
ya.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

证券分析师：高天然
tianran.gao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522100001

目录

观点回顾.....	4
大势与风格.....	5
中观行业与景气.....	7
一周市场总览、组合表现及热点追踪.....	10
风险提示.....	12

图表目录

图表 1. 近期全球大类资产表现.....	5
图表 2. 本周国内外重点经济数据更新	6
图表 3. 本周市场大盘成长风格相对占优	6
图表 4. 当前市场风格指数表现.....	6
图表 5. 本周一级行业表现	7
图表 6. 本周二级行业表现（前后 15）	7
图表 7. 人形机器人行业指数走势复盘	8
图表 8. 寒武纪归母净利润增速持续走高，海光信息合同负债维持高位	9
图表 9. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）	10
图表 10. 本周股票型 ETF 延续净申购（单位：亿元）	10

观点回顾

——20241215《重回跨年配置行情主线》：重要会议定调下，新兴消费与“AI+应用”作为跨年主线的线索明确。

——20241216《重回科技主导产业——2025 年度策略报告》：盈利弱复苏，估值强支撑，科技和高端制造业有望成为市场主导。

——20250209《指数与情绪共振：AI Infra 向上重估》：A 股性价比优势凸显，DeepSeek 产业驱动下，AI Infra 有望率先反应。

——20250216《DeepSeek 行情的二阶段：聚焦云计算和 AI 应用》：DeepSeek 高性价比凸显之下，云计算正在成为大模型时代的“卖水人”。应用端重点关注医疗、企服、教育、办公、金融、营销等垂直领域。

——20250720《科技突围》：“反内卷”预期或阶段性升温，成长弹性仍具中线配置价值，重视国产算力、机器人、创新药等主线机会。

——20250720《重视科创补涨机会》：基金二季报科创仓位未显著增加，而 AI 应用端商业化进程加速利好算力特别是推理侧算力需求，中美科技摩擦之下，国产算力尤其有望受益，国产算力有确定性需求机会，重视科创补涨机会。

大势与风格

金价短期波动不改中长期叙事。本周国际金价经历了一定程度的波动：周初在地缘政治因素缓和以及前期超买状态下，金价从历史高位回落，周四起有所修复。短期来看，金价可能维持高位震荡。一方面，市场正在消化前期巨大涨幅，拥挤的多头头寸平仓会带来压力。另一方面，因美国政府停摆而延迟的关键经济数据的发布或阶段性影响市场对美联储货币政策的预期，进而引发金价新的波动。中长期视角下，黄金的上涨逻辑依然稳固，驱动金价的核心因素并未改变：全球地缘政治紧张、各国央行持续的购金趋势，以及更深层次的美联储债务规模扩张和信用风险。这些结构性因素支撑着市场将黄金视为“终极安全资产”的长期叙事。

内需结构分化，仍有待政策提振。本周 A 股市场在震荡中实现突破，沪指周五成功站上 3950 点，创下逾十年新高。市场风格上，科技成长板块在周内后半段强势回归。基本面方面，本周披露的三季度经济数据整体呈现“增速放缓、结构分化”的特征。从 9 月当月经济数据来看，生产好于需求特征依旧明显。工业产能利用率环比有所改善，结构上，电气机械、汽车、计算机通信电子等行业改善幅度较大，反映产业结构调整与“反向卷”政策的积极效果。然而，需求端仍显疲软，9 月社零增速放缓至 3.0%，固定资产投资累计同比转负，房地产销售与投资仍未企稳，一线城市价格环比降幅扩大，显示内需修复基础仍有待政策提振。

关注“十五五”政策提振方向及中美经贸进展。展望下周，以下几个因素值得重点关注：1) 政策层面：“十五五”规划建议中关于科技自立自强与现代化产业体系的论述，或将持续为市场提供主线方向。2) 外部环境方面，马来西亚举行的中美经贸磋商，其进展或将影响市场风险偏好。3) 此外，本周市场成交额周中有所萎缩。后续量能能否持续修复是市场能否有效突破并打开上行空间的关键观察点。综合来看，我们预计市场短期仍以结构性机会为主。操作上，建议围绕“十五五”政策导向，重点关注在科技创新与产业升级方向有业绩支撑的标的，同时对三季报超预期的个股保持关注。

图表 1. 近期全球大类资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	10月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	1.74	1.50	17.89
	MSCI新兴市场	2.04	3.22	29.19
	标普500	1.92	1.54	15.47
	日经指数	3.61	9.72	23.57
	万得全A	3.47	(0.45)	25.86
	斯托克指数	1.49	2.57	18.47
	恒生指数	3.62	(2.59)	30.41
汇	美元指数	0.39	1.14	(8.79)
	美元兑人民币	(0.03)	(0.18)	(1.33)
	美元兑日元	1.50	3.35	(2.74)
	欧元兑美元	(0.21)	(0.91)	12.31
商	CRB商品	3.28	0.79	2.11
	LME铜	3.23	6.61	24.85
	WTI原油	7.51	(1.49)	(14.33)
	伦敦金现	(2.85)	7.30	57.21
债	10Y美债收益率(Bps)	0.00	(14.00)	(56.00)
	10Y国债收益率(Bps)	2.40	(1.19)	17.34

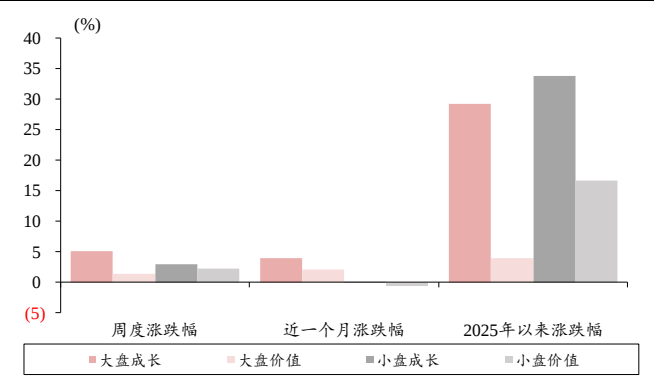
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2025 年 10 月 25 日）

图表 2. 本周国内外重点经济数据更新

国家/地区	指标名称	前值	预测值	今值	环比变化
中国	9月固定资产投资:累计同比(%)	0.5	0.0	(0.5)	(1.0)
	9月社会消费品零售总额:当月同比(%)	3.4	3.1	3.0	(0.4)
	9月工业增加值:当月同比(%)	5.2	5.2	6.5	1.3
	第三季度GDP:当季同比(%)	5.2	4.8	4.8	(0.4)
	9月城镇调查失业率(%)	5.3	5.3	5.2	(0.1)
	第三季度居民人均可支配收入:累计实际同比	5.4		5.2	(0.2)
	第三季度居民人均消费支出:累计实际同比	5.3		4.7	(0.6)
	第三季度城镇居民人均可支配收入:累计同比	4.7		4.4	(0.3)
	第三季度城镇居民人均可支配收入:实际累计同比	4.7		4.5	(0.2)
	第三季度GDP:不变价:第一产业:累计同比	3.7		3.8	0.1
	第三季度GDP:不变价:第二产业:累计同比	5.3		4.9	(0.4)
	第三季度GDP:不变价:第三产业:累计同比	5.5		5.4	(0.1)
	9月房屋新开工面积:累计值	39801.0		45399.3	5598.3
	9月房屋施工面积:累计值	643108.9		648579.8	5470.8
	9月房屋竣工面积:累计值	27693.5		31128.9	3435.3
	9月商品房待售面积:累计值	76169.0		75928.0	(241.0)
	9月房地产开发资金来源:累计值	64318.0		72298.6	7980.6
日本	9月CPI:同比(%)	2.7		2.9	0.2
	9月CPI:环比(%)	0.2		(0.1)	(0.3)
	9月CPI(剔除食品):环比(%)	0.0		(0.2)	(0.2)
美国	9月CPI:季调(1982-84年=100)	323.4		324.4	1.0
	9月CPI:季调:同比(%)	2.9		3.0	0.1
	9月核心CPI:季调(1982-84年=100)	329.8		330.5	0.8
	9月核心CPI:季调:同比(%)	3.1		3.0	(0.1)
	9月CPI:季调:环比(%)	0.4	0.4	0.3	(0.1)
	9月核心CPI:季调:环比(%)	0.3	0.3	0.2	(0.1)

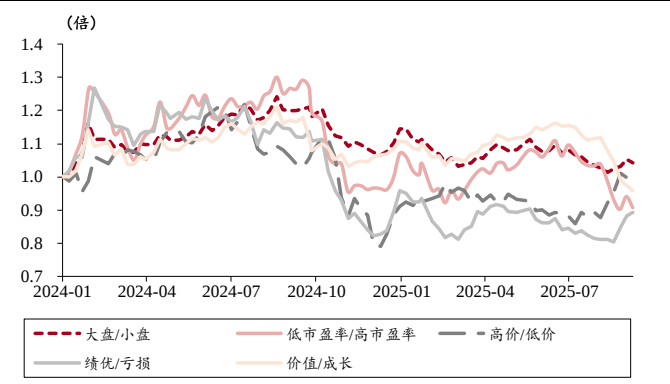
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周市场大盘成长风格相对占优



资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 当前市场风格指数表现

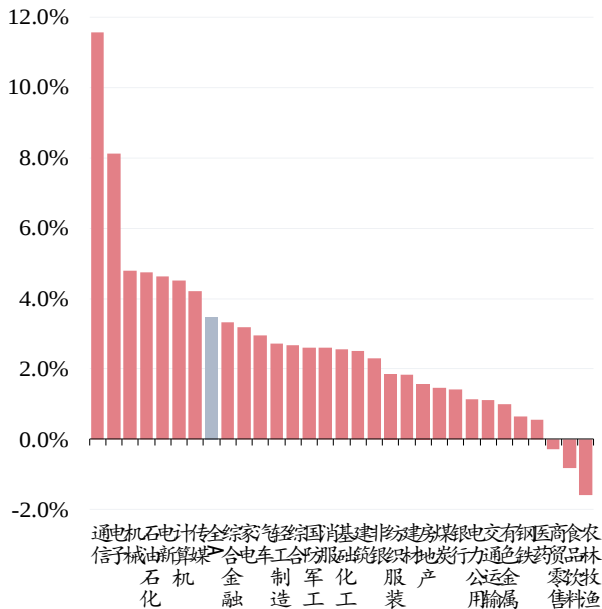


资料来源: 万得, 中银证券

中观行业与景气

行业涨多跌少，修复特征明显。本周中美贸易协商工作取得一定进展，叠加重要会议及公报文件发布，行业涨多跌少，迎来明显修复行情。此前调整幅度较大且受益本周风险偏好提升的科技相关行业涨幅居前。

图表 5. 本周一级行业表现



图表 7. 人形机器人行业指数走势复盘



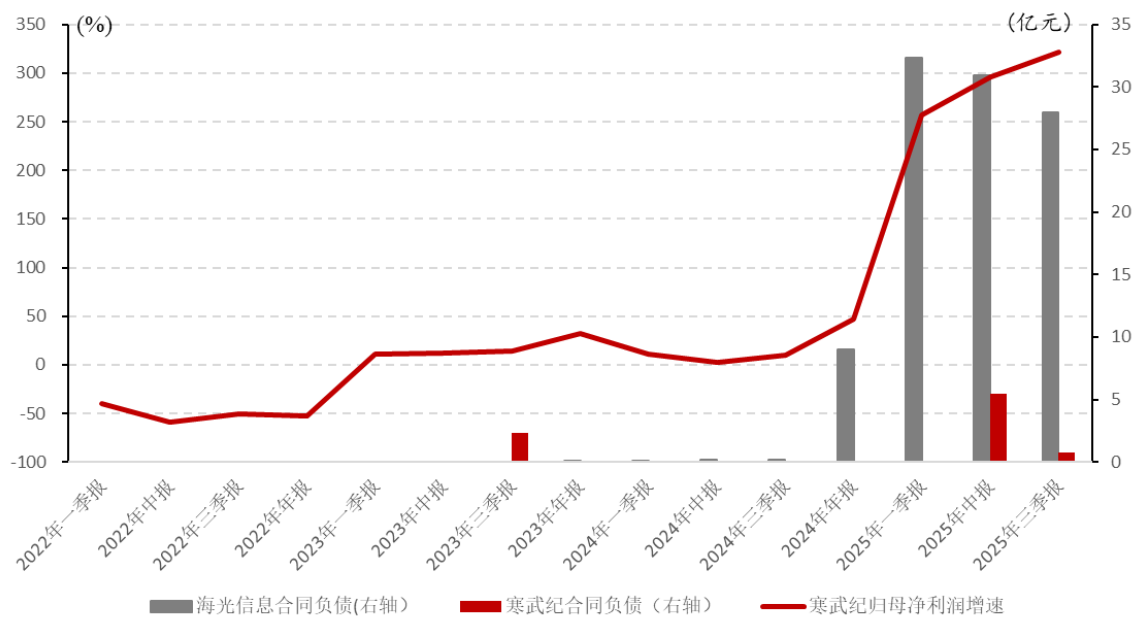
资料来源：万得，华尔街见闻，新浪网，网易，每经网，腾讯网，凤凰网，财联社，证券时报，中银证券。注：图中时间标注皆为北京时间

AI 基建催化存储“超级周期”。与以往由消费电子需求主导的传统周期不同，AI 服务器对存储容量与性能的需求呈指数级增长：单台 AI 服务器的存储需求是普通服务器的 8 倍，Sora 等多模态模型推动单次请求数据量从 KB 级升至 GB 级，这直接带动 DDR5、HBM、企业级 SSD 等高端产品量价齐升，10 月以来，存储芯片价格加速上涨，10 月 22 日，据集邦咨询 (TrendForce)，主流 DDR4 1Gx8 3200MT/s 芯片现货价从上周的 7.219 美元升至 7.931 美元，周环比涨幅高达 9.86%；NAND 闪存各容量晶圆均价涨幅达 15%至 20%，512Gb TLC 晶圆价格单周上升 27.96%。10 月 24 日，据韩媒《韩国经济日报》报道，三星、SK 海力士已通知客户，第四季度 DRAM 与 NAND 合同价格将上调最高 30%，存储产业链景气度不断强化，AI 基建正在催化存储产业链“超级周期”。

国产算力厂商纷纷发布三季报，寒武纪业绩验证，海光信息订单旺盛。10 月 17 日，寒武纪发布 2025 年第三季度报告，根据公告，今年第三季度，寒武纪实现营收为 17.27 亿元，同比增长 1332.52%；归母净利润为 5.67 亿元，而上年同期为 -1.94 亿元，同比扭亏为盈。今年前三季度，寒武纪实现营收为 46.07 亿元，同比增长 2386.38%；归母净利润为 16.05 亿元，而上年同期为 -7.24 亿元。

另一重要国产算力厂商海光信息三季报则表现出了旺盛的订单需求。海光信息 10 月 16 日接受机构调研时表示，截至 9 月末，合同负债达 28.00 亿元，存货余额 65.02 亿元，前三季度公司结合市场需求变化持续增加战略备货。

图表 8. 寒武纪归母净利润增速持续走高，海光信息合同负债维持高位



资料来源：万得，中银证券

政策催化预期强化，配置重回科技主线。2025 年 10 月 20 日至 23 日，四中全会召开，本次会议提出了“十五五”时期经济社会发展的主要目标和方向。在产业发展方向上，坚持智能化、绿色化、融合化方向，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系，加快高水平科技自立自强被作为重点工作方向着重提及。AI 产业链特别是国产算力是我国先进制造业的重要一环，也是智能化产业代表，在当前中美科技摩擦大背景下，更是急需加快科技自立自强的重点领域，此次政策催化预期强化，产业链有望持续受益。产业链景气度持续验证与政策催化预期强化之下，配置可逐步回归科技主线，特别是国产算力、国产存储芯片等领域。

一周市场总览、组合表现及热点追踪

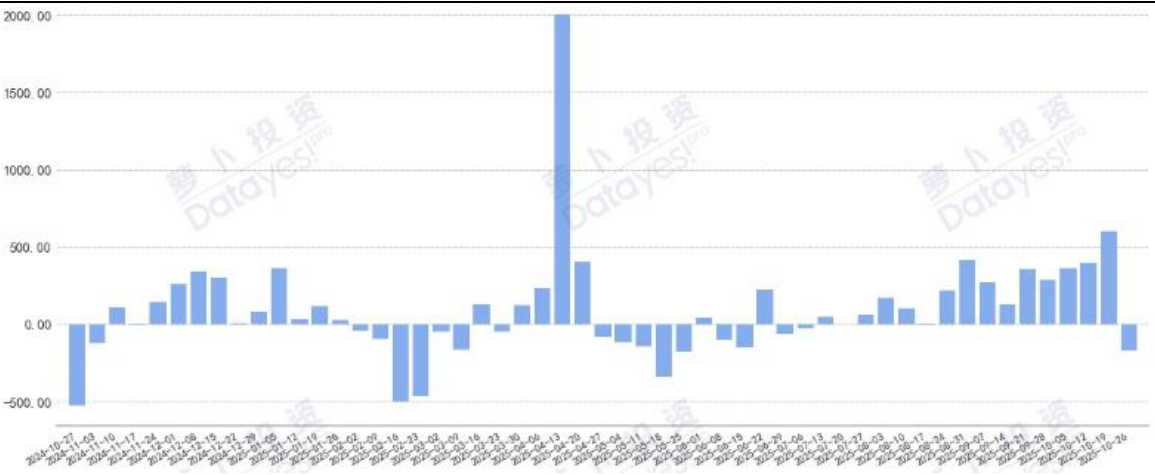
本周 A 股市场主力资金净买入 1338.48 亿元，结束此前连续 2 周的净卖出，单周净买入规模创 4 个月以来最大。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是电子，资金净流入规模达 643.40 亿元；通信、机械设备分列二、三，资金净流入规模分别是 184.00 亿元和 180.63 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是医药生物、食品饮料和有色金属。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 173.44 亿元，结束此前连续 9 周的净申购，单周净赎回规模创 5 个月以来最大。具体产品上，份额增加最多的五只 ETF 分别是华宝中证全指证券公司 ETF、摩根标普港股通低波红利 ETF、华夏上证 50ETF、易方达中证港股通互联网 ETF、华泰柏瑞中证红利低波动 ETF；减少最多的五只 ETF 分别是易方达创业板 ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、华夏上证科创板 50 成份 ETF、富国中证 A500ETF、华安创业板 50ETF，集中于重要指数。

图表 9. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
电子	643.40	152.11	1952.33	2011.35	房地产	10.28	(3.46)	0.17	(75.62)
通信	184.00	77.05	495.41	662.86	银行	5.42	23.21	(543.06)	(419.37)
机械设备	180.63	(12.58)	48.35	(152.68)	综合	4.91	1.40	(22.84)	(29.40)
电力设备	94.75	(90.84)	107.91	65.60	环保	3.33	0.44	(87.76)	(107.00)
建筑装饰	76.50	139.90	(170.15)	(68.00)	交通运输	1.18	48.04	(316.98)	(330.72)
计算机	70.89	(202.62)	(579.18)	(679.98)	美容护理	(0.17)	(1.97)	(53.58)	(60.80)
传媒	59.19	(125.23)	(283.15)	(341.65)	基础化工	(1.74)	(81.00)	(628.47)	(743.44)
石油石化	35.06	53.38	(79.24)	(110.17)	农林牧渔	(2.72)	(27.86)	(221.09)	(300.37)
家用电器	28.61	(25.95)	(109.92)	(173.60)	非银金融	(3.72)	(115.57)	(1,048.76)	(665.05)
汽车	28.26	(128.75)	(33.77)	(160.74)	纺织服饰	(10.79)	3.14	(73.09)	(22.00)
轻工制造	19.95	15.14	(79.61)	(53.70)	商贸零售	(12.42)	(33.21)	(159.32)	(285.82)
国防军工	16.65	(35.34)	(649.94)	(707.63)	钢铁	(16.48)	64.49	(63.77)	44.03
煤炭	14.15	74.34	(34.25)	26.39	有色金属	(27.87)	135.61	(188.39)	62.11
社会服务	11.22	(31.16)	(223.88)	(268.43)	食品饮料	(42.81)	(43.02)	(302.99)	(564.82)
建筑材料	10.98	18.23	(139.48)	(59.14)	医药生物	(52.63)	(150.69)	(1,240.66)	(1,051.91)
公用事业	10.46	59.57	(329.23)	(632.80)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2025/10/24

图表 10. 本周股票型 ETF 延续净申购（单位：亿元）



资料来源：通联数据，中银证券

10 月 24 日国新办举办的发布会上，有关方面负责人详细介绍和解读了全会精神。总体来看，“十五五”的产业政策蓝图非常清晰，计划核心是通过科技创新引领产业创新，通过体系化的产业布局 and 深层次的体制改革，旨在构建一个自主可控、安全可靠、竞争力强的现代化产业体系。

具体措施上，包括 1) **重点发展方向增加高质量科技供给**，加快布局实施国家重大科技项目，**有组织地推进战略导向的基础研究**：强化关键共性技术、前沿引领技术、现代工程技术和颠覆性技术的创新；目标是产出一批重大标志性、原创性成果，增强国家战略科技力量的协同联动。2) **支撑现代化产业体系建设**，在新一代信息技术、人工智能等领域培育壮大一批新兴产业；在量子科技、生物科技等领域布局建设未来产业，抢占未来制高点；运用数智技术全方位改造提升传统产业，推动产业向智能化、绿色化、融合化转型。3) **深化科技体制改革**，强化企业科技创新主体地位，支持企业牵头组建创新联合体，培育壮大科技领军企业；构建同科技创新相适应的科技金融体系，促进科技与财税、金融、产业、教育、人才政策高效协同；深化科技成果转化相关改革，建立以国家战略需求为导向的学科设置和人才培养模式。4) **推进数字中国建设，全面实施“人工智能+”行动**，推动人工智能与科技创新、产业发展、民生保障等深度融合；建设开放共享安全的全国一体化数据市场，促进实体经济和数字经济深度融合。5) **因地制宜发展新质生产力**，引导各地立足自身资源禀赋，实现差异化发展，打造各具特色的原始创新策源地和产业科技创新高地；加强跨区域创新协同和产业协作，打造一批世界级产业集群。

对 A 股市场，本次全会的核心意义在于明确中长期方向、强化结构性确定性。短期来看，政策底与经济底的共振正在形成，宏观政策持续发力或将支撑 A 股运行中枢上移。中期来看，“十五五”规划的后续推出，有望重塑资本市场的投资主线与估值体系。以科技自立、绿色转型、内需升级为代表的新质生产力方向，或将成为贯穿未来五年的政策脉络和资金主线。长期资金尤其是公募、险资与国家队资金，我们预计将进一步向具备战略支撑价值的产业集聚。四中全会公报体现了政策的延续性与方向的确定性，在稳增长的同时，强化了改革和创新的纵深推进。建议投资者在策略上保持中高仓位结构，短期关注政策驱动的先进制造、科技硬件、绿色能源链与数字经济方向；中期重点配置有望受益于“新质生产力”和“内需升级”的成长主线，同时保留一定权重于高股息、低估值的金融、电力和公用事业板块，以平衡波动与收益。整体来看，二十届四中全会的召开标志着“十五五”时代的开篇，A 股市场或将迎来以高质量发展为核心的“结构性行情下半场”。

风险提示

- 1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。
- 2) 市场波动风险。
- 3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371