

大类资产追踪月报

A 股延续小强大弱风格，外资月度净流入环比缩小

■ 资产概览

A 股小强大弱，海外权益市场回暖，债券市场维持震荡，商品市场涨跌不一。本月 A 股小盘表现优于大盘，沪深 300 下跌 2.02%，中证 1000 上涨 3.95%，创业板上涨 5.08%，科创 50 上涨 10.09%；海外权益市场回暖，标普 500 指数上涨 2.22%，纳斯达克指数上涨 5.49%；债券市场维持震荡，中证国债下跌 0.04%，中证企业债上涨 0.20%；商品市场涨跌不一，螺纹钢上涨 2.39%，铜下跌 8.71%，原油上涨 10.25%。从相关性看，目前股债跷跷板效应依然较强，商品与权益的正相关性处于历史高位。

■ 最新观点

宏观影响因素方面，本月市场主要驱动因素为股市因子中的申万小盘相对大盘超额因子和货币利率类的中美国债利差因子，其中，中美国债利差因子较上月由负转正。本周主要正贡献来自经济增长类因子和价格类因子，主要负贡献来自于货币利率类的中债国债总指数因子。

外资月度净流入环比缩小，融资买入活跃度较上期小幅下行。北上资金本月净流入 67.83 亿元，6 月 25 日至月 30 日周度净流出 158 亿元，6 月 18 日至 6 月 25 日周度净流入 210 亿元。截至 6 月 30 日融资融券余额为 1.78 万亿，较上月增加 576.17 亿元，融资买入额占融资余额比下行至 5.50%，位于最近三个月前 22%分位，融资买入活跃度本月小幅下行。

北上资金分行业看，电子、医药、计算机、电力设备本月流入规模居前，电子行业较上月由净流出转为净流入；食品饮料、国防军工、传媒净流出规模居前，其中食品饮料行业本月流出规模最大，较上月由净流入转为净流出。机构调研数据显示近四周关注度较高的是电子、医药、机械、基础化工等行业，整体关注度有所上升。

本月新成立权益型基金规模 1332.38 亿份，较上月环比上升。其中偏股混合型基金共 884.53 亿份，占比 66.39%；被动指数型基金共 344.15 亿份，占比 25.83%；普通股票型基金共 83.05 亿份，占比 6.23%；增强指数型基金共 18.08 亿份，占比 1.36%；国际(QDII)股票型基金共 2.56 亿份，占比 0.19%。

本月三大股指合约成交量环比均增大，IF 期货持仓量下降，IC 期货和 IH 期货持仓量上升，IC 期货当月基差变大，IF 期货和 IH 期货当月基差变小。

■ 风险提示

疫情发展超预期恶化，量化模型因市场剧烈变动失效

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

金融工程研究

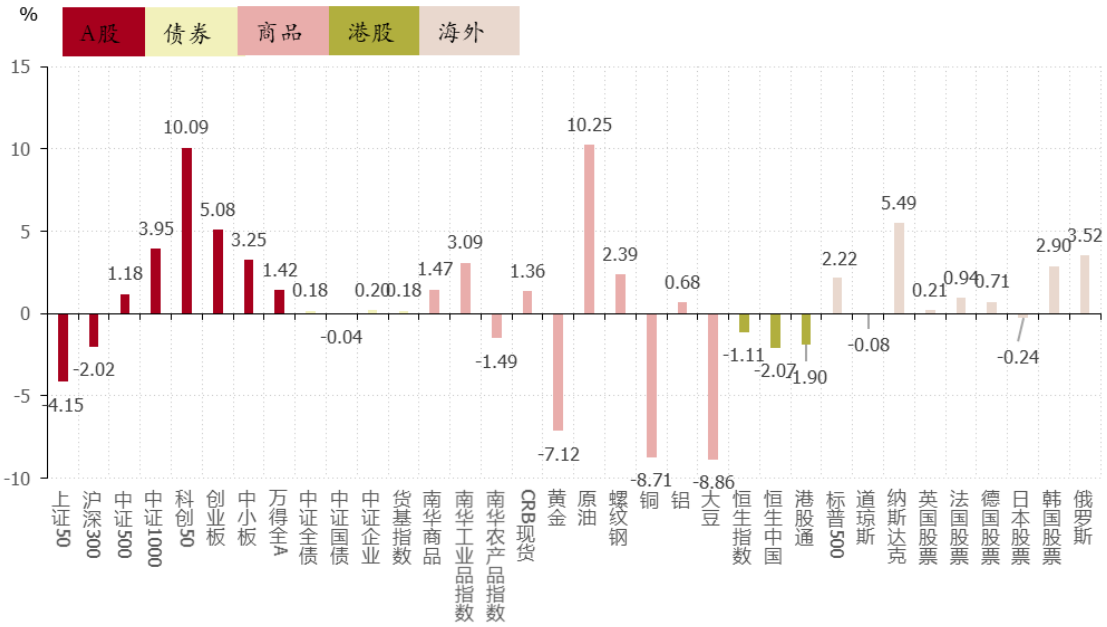
证券分析师：郭军
(8610)66229081
jun.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519070001

联系人：郭策
(8610)66229239
ce.guo@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300120080023

1、资产概览

A 股小强大弱，海外权益市场回暖，债券市场维持震荡，商品市场涨跌不一。本月 A 股小盘表现优于大盘，沪深 300 下跌 2.02%，中证 1000 上涨 3.95%，创业板上涨 5.08%，科创 50 上涨 10.09%；海外权益市场回暖，标普 500 指数上涨 2.22%，纳斯达克指数上涨 5.49%；债券市场维持震荡，中证国债下跌 0.04%，中证企业债上涨 0.20%；商品市场涨跌不一，螺纹钢上涨 2.39%，铜下跌 8.71%，原油上涨 10.25%。从相关性看，目前股债跷跷板效应依然较强，商品与权益的正相关性处于历史高位。具体各大类资产周度、月度收益表详见附录图表 29。

图表 1. 各大类资产本月收益率



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 各大类资产滚动 50 周相关性

	创业板指	中证全债	恒生指数	标普500	CMX黄金	NMM原油	LME铜
沪深300	0.86	-0.03	0.66	0.48	0.27	0.31	0.34
创业板指		0.03	0.43	0.38	0.29	0.15	0.13
中证全债			0.03	-0.05	0.16	-0.06	-0.06
恒生指数				0.61	0.15	0.35	0.38
标普500					0.33	0.49	0.40
CMX黄金						-0.09	0.23
NMM原油							0.35

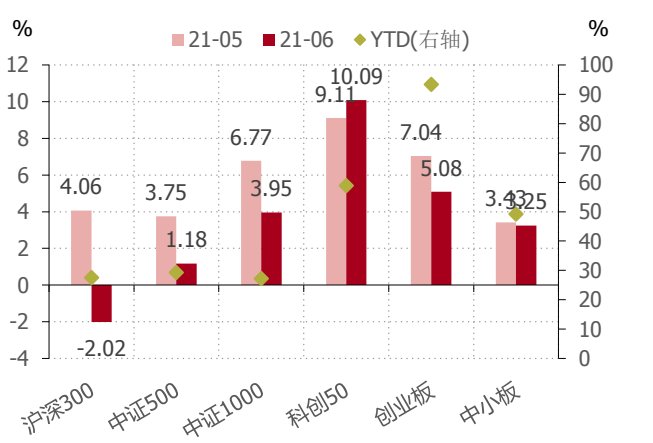
资料来源：万得，中银证券

2、A 股

北上月度净流入环比缩小，融资买入活跃度较上期小幅下行。

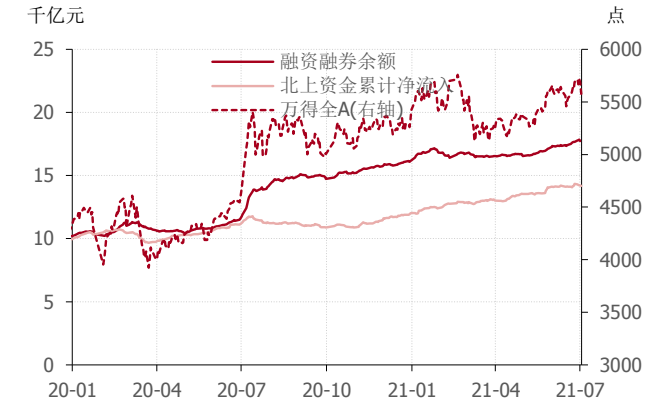
- 本月主要指数小强大弱，表现弱于上月。中证 1000 上涨 3.95%，沪深 300 下跌 2.02%，创业板上涨 5.08%。（图表 3）
- 北上资金月度净流入规模环比缩小、周度转为净流出：北上资金本月净流入 67.83 亿元，6 月 25 日至 6 月 30 日周度净流出 158 亿元，6 月 18 日至 6 月 25 日周度净流入 210 亿元。截至 6 月 30 日融资融券余额为 1.78 万亿，较上月增加 576.17 亿元。（图表 4/5/6）
- 融资买入活跃度本月小幅下行，6 月 30 日融资买入额占融资余额比下行至 5.50%，位于最近三个月前 21.67%分位。（图表 7）

图表 3. 主要指数月度涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 4.北上资金累计净流入 vs 融资融券余额



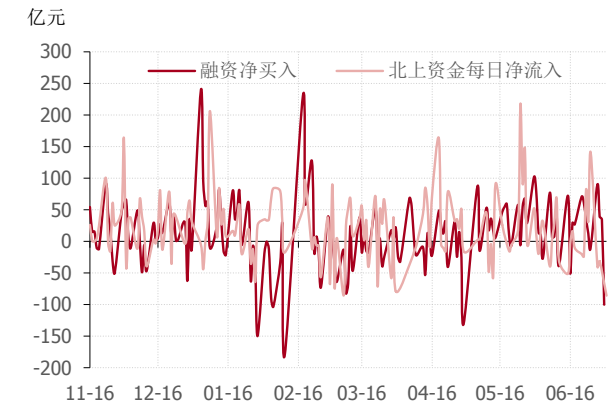
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 北上资金环比 vs 融资余额环比



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 北上资金 vs 融资净买入



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 融资买入活跃度



资料来源：万得，中银证券

宏观影响因素方面，本月市场主要驱动因素为股市因子中的申万小盘相对大盘超额因子和货币利率类的中美国债利差因子，其中，中美国债利差因子较上月由负转正。本周主要正贡献来自经济增长类因子和价格类因子，主要负贡献来自于货币利率类的中债国债总指数因子。（图表 8）

行业方面本月电新大涨，电子、综合、汽车等行业涨势居前，消费服务、房地产、非银金融、商贸零售等行业表现居后，其中消费服务行业由涨转跌；主题 ETF 方面分化较大，本月芯片涨幅最大为 22.1%，其次为新能源车涨幅 13.1%，消费 50 跌幅最大为 7.0%，本月创新板块交投最为活跃，流入规模方面医疗净流出最为突出。（图表 9/10）

北上资金分行业看，电子、医药、计算机、电力设备本月流入规模居前，电子行业较上月由净流出转为净流入；食品饮料、国防军工、传媒净流出规模居前，其中食品饮料行业本月流出规模最大，较上月由净流入转为净流出。周度数据来看医药、电力设备净流入由正转负，食品饮料、国防军工等行业连续两周净流出。机构调研数据显示近四周关注度较高的是电子、医药、机械、基础化工等行业，整体关注度有所上升。(图表 11)

本月三大股指合约成交量环比均增大，IF 期货持仓量下降，IC 期货和 IH 期货持仓量上升，IC 期货当月基差变大，IF 期货和 IH 期货当月基差变小。（图表 16）

本月新成立权益型基金规模 1,332.38 亿份，较上月环比上升，其中偏股混合型基金共 884.53 亿元，占比 66.39%；被动指数型基金共 344.15 亿元，占比 25.83%；普通股票型基金共 83.05 亿元，占比 6.23%；增强指数型基金共 18.08 亿元，占比 1.36%；国际(QDII)股票型基金共 2.56 亿元，占比 0.19%。(图表 18)

图表 8.宏观因子月度表现

类别	因子	因子表现(月)									
		20-10	20-11	20-12	21-01	21-02	21-03	21-04	21-05	21-06	21-07
价格	70城市新建住宅价格	59	81	67	58	-6	-42	78	9	-18	8
	CPI	8	70	-57	-7	63	50	28	-15	-35	20
	PPI	53	102	51	52	27	-1	59	-5	-26	13
	南华综合指数	49	102	41	28	7	-42	62	15	-9	5
国际金融	美元指数	-48	-106	-31	-36	-25	21	-65	-10	39	-14
	标普500	28	24	21	30	-39	-55	41	5	-17	-4
	人民币对美元同比升值率	14	99	-24	-3	53	29	24	10	-46	19
宏观政策	存贷比	-50	-35	-56	-52	9	-12	-43	20	1	-8
	公开市场操作	-29	-10	-21	-15	-11	-24	-16	3	5	-10
	外汇储备	0	74	-40	-26	41	-5	15	20	-44	11
情绪	融资融券	-13	46	-73	-47	46	18	-7	6	-41	11
	融资余额占流通市值比	-29	-23	-58	-39	5	3	-23	0	-8	-2
	投资者信心总指数	-4	66	-17	-52	11	-18	-14	35	20	-5
	新成立偏股基金份额	-7	51	30	-19	9	-37	-10	28	-25	-6
	杠杆交易占比	-25	-18	-10	-45	8	18	-36	9	35	-8
经济增长	信托产品预期年化收益率	28	88	7	21	48	32	26	-3	-29	17
	克强指数	54	94	59	37	4	-34	66	18	-16	8
	中国PMI	43	101	42	21	21	-23	55	19	-22	10
	社零同比	31	94	-13	3	47	29	32	15	-7	17
	发电量	42	89	42	28	17	-21	50	17	-24	10
	铁路货运量	55	97	58	46	3	-40	64	6	-35	8
	工业企业资产负债率	-35	-39	-87	-52	18	31	-63	1	8	3
	中国出口	28	80	42	32	27	-17	34	7	-45	9
股市因子	申万绩优股相对微利股超额	22	103	-14	21	45	4	19	-11	-69	16
	申万小盘相对大盘超额	-20	-91	26	-8	-62	-38	-1	14	64	-21
	申万低市盈率相对高市盈率超额	26	108	-18	11	59	26	12	-6	-58	20
	日均成交金额比总市值	-30	-19	-15	-42	20	22	-46	5	3	-3
	万得全A指数	-7	68	-59	-41	59	22	-8	8	-53	14
货币利率	国债期限利差	33	41	59	12	-10	-34	52	30	12	2
	社融同比多增占GDP比重	34	107	-12	0	40	6	27	13	-27	16
	中债国债总指数	-52	-100	3	-30	-24	-5	-64	-2	23	-19
	AAA级债券信用利差	-23	-55	-52	-7	-29	33	-32	-10	22	-5
	中美国债利差	-21	-72	-44	-19	-28	22	-15	-12	49	-7
	银行间市场日均成交量	-15	-33	31	-3	25	34	-17	-13	4	0
资金	北上资金净流入	-28	-22	-59	-39	6	3	-23	0	-8	-2
	储蓄市值比	-4	-76	24	31	-44	0	-11	-18	40	-10
	资金净流入同比多增	18	85	-31	24	43	20	-1	-14	-68	16

资料来源：万得，中银证券

图表 9. A 股主要指数及中信一级行业月度收益与估值

证券名称	月收益(%)		成交额(亿元)		估值			
	21-06	21-05	21-06	21-05	PE_TTM	百分位	PB_MRQ	百分位
上证50	-4.15	4.56	3499	3650	12.2	58%	1.4	44%
沪深300	-2.02	4.06	5224	5332	14.4	60%	1.7	49%
中证500	1.18	3.75	6808	6729	21.5	6%	2.0	14%
上证指数	-0.67	4.89	3591	3615	14.2	38%	1.5	26%
深证成指	1.10	3.86	15162	14996	28.8	68%	3.6	81%
中小板指	3.25	3.43	9895	9584	32.3	51%	4.5	62%
创业板指	5.08	7.04	3477	3309	60.5	72%	9.0	96%
科创50	10.09	9.11	1588	1443	76.1	54%	7.8	85%
石油石化	4.47	2.39	2593	2482	13.5	27%	1.0	9%
煤炭	2.92	3.87	2069	2010	10.3	20%	1.1	21%
有色金属	-3.87	9.16	6112	6358	39.3	36%	3.1	52%
电力公用	-0.75	4.65	2423	2442	17.6	12%	1.5	9%
钢铁	0.13	-0.07	1795	1792	13.0	36%	1.3	48%
基础化工	7.04	9.21	7033	6570	37.3	38%	3.5	68%
建筑	1.80	0.45	3051	2997	8.0	0%	0.9	1%
建材	-5.60	3.37	9371	9928	14.1	11%	2.4	46%
轻工制造	-2.90	0.44	4023	4143	25.4	11%	2.9	63%
机械	4.05	2.83	6876	6608	33.5	40%	3.0	56%
电新	14.03	7.78	11457	10048	47.9	58%	4.1	71%
国防军工	1.89	13.43	8902	8737	67.4	50%	3.8	51%
汽车	10.84	6.43	9795	8837	36.7	75%	2.6	69%
商贸零售	-5.53	6.80	3954	4185	50.3	79%	1.6	14%
消费服务	-8.15	1.97	14558	15849	168.3	94%	8.0	95%
家电	-5.32	-1.47	15957	16854	20.6	42%	3.7	76%
纺织服装	1.58	4.27	3211	3161	28.1	30%	2.1	41%
医药	0.88	4.32	17461	17309	58.8	83%	6.1	92%
食品饮料	-5.42	9.15	36455	38543	49.2	71%	10.4	94%
农林牧渔	-2.36	-5.67	6398	6553	22.8	4%	3.5	47%
银行	-3.57	4.37	8706	9028	6.3	26%	0.7	1%
非银金融	-6.09	5.54	8887	9463	14.2	4%	1.5	1%
房地产	-7.62	1.48	5602	6064	9.8	7%	1.1	0%
交通运输	0.35	2.69	1926	1919	72.5	97%	1.7	36%
电子	12.74	3.06	9368	8310	55.1	50%	5.3	96%
通信	4.57	4.78	3931	3759	36.4	14%	2.4	25%
计算机	4.28	9.35	6435	6171	111.1	80%	4.8	62%
传媒	-3.27	3.54	2444	2526	173.2	97%	2.4	8%
综合	10.74	11.87	4148	3746	-	-	1.9	27%
综合金融	-0.84	4.53	872	879	26.9	2%	1.6	9%

资料来源：万得，中银证券

图表 10. A 股主要主题 ETF 周度月度收益及换手率

证券代码	证券名称	周涨幅(%)		周换手(%)		流入规模(亿)		月涨幅(%)		月换手(%)		流入规模(亿)	
		07-02	06-25	07-02	06-25	07-02	06-25	21-06	21-05	21-06	21-05	21-06	21-05
512760.SH	芯片	0.5	4.0	32.7	28.7	-0.1	7.0	22.1	6.5	103.8	44.8	0.1	-4.9
515700.SH	新能车	3.6	4.1	35.0	29.6	-0.1	0.0	13.1	16.5	142.1	91.9	0.1	-2.6
512580.SH	环保	1.1	6.0	6.7	7.5	0.0	-0.1	12.2	9.3	25.0	17.8	0.0	-0.4
515050.SH	5G	-1.6	3.7	9.9	9.3	0.0	0.0	10.7	5.0	35.6	24.2	-1.2	-7.2
515200.SH	创新100	0.2	2.6	13.8	7.2	0.0	-0.1	7.7	5.6	52.1	30.2	-0.1	0.0
512220.SH	TMT150	-1.4	2.8	15.9	16.4	-0.1	0.1	7.2	3.5	59.0	34.6	0.0	-0.1
159987.SZ	创新	0.1	2.2	58.5	36.7	0.0	0.1	6.8	5.4	179.2	119.0	-3.2	0.0
515980.SH	人工智能	-0.3	0.8	24.7	16.7	0.1	0.0	6.4	7.9	65.1	50.4	0.0	-0.4
515070.SH	人工智能AI	-0.9	0.1	7.4	6.9	0.0	0.0	5.8	7.3	28.2	16.0	-0.3	-0.7
159909.SZ	深TMT	-3.0	3.8	1.8	1.2	-0.5	-0.2	5.6	4.1	5.1	3.9	-2.3	-0.1
515580.SH	科技100	-1.0	3.2	9.9	7.6	-1.4	0.0	4.9	3.0	30.6	21.2	0.0	-0.3
512170.SH	医疗	-1.7	5.3	20.4	18.9	5.3	0.0	4.8	5.2	70.9	87.2	-84.3	30.9
515000.SH	科技	-1.3	2.2	16.7	13.3	-0.1	-0.1	4.6	2.4	49.3	31.0	0.0	-0.9
159966.SZ	创蓝筹	-1.7	1.9	22.8	17.6	-0.1	0.1	4.1	4.2	77.5	66.4	0.5	-1.4
515750.SH	科技50	-1.4	1.5	13.3	12.5	0.0	0.7	3.4	4.5	52.9	37.4	-0.3	-0.5
512720.SH	计算机	-1.6	-1.4	28.4	26.7	0.5	1.6	3.2	7.9	111.6	76.5	0.0	-0.2
159986.SZ	消费100	-2.2	3.2	6.3	5.5	-2.0	-0.1	1.7	2.4	22.5	14.4	-0.1	0.0
512710.SH	军工龙头	-7.2	3.5	15.5	14.7	0.0	0.0	1.6	14.4	62.0	44.8	-0.6	-4.1
510880.SH	红利	-2.3	2.5	6.4	7.5	0.0	0.1	1.3	2.1	29.0	32.0	0.0	4.5
512660.SH	军工	-7.9	1.9	35.9	36.9	0.0	-0.3	1.1	14.6	124.8	91.8	-0.1	-17.9
515180.SH	红利易方达	-1.5	3.6	7.9	7.4	0.0	0.1	0.6	5.8	36.6	29.8	-4.7	0.1
512530.SH	沪深300红利	-1.5	1.7	3.9	2.1	0.0	0.0	-1.9	1.8	10.5	10.2	-1.3	0.0
512980.SH	传媒	-2.4	-0.6	6.7	6.5	0.0	0.0	-3.1	2.9	22.7	20.0	0.0	2.1
512290.SH	生物医药	-1.0	2.3	25.2	20.9	-0.7	0.0	-4.0	0.1	89.1	98.8	-0.2	-5.7
512070.SH	非银行金融	-6.6	3.1	16.0	15.3	0.0	0.0	-5.6	6.5	61.6	59.8	0.0	2.1
512400.SH	有色金属	-1.3	3.5	20.6	20.8	-0.4	-0.3	-5.7	9.3	104.2	133.1	0.1	-7.6
515650.SH	消费50	-2.9	0.2	19.6	19.5	0.0	0.0	-7.0	3.9	77.0	73.4	0.0	-0.4

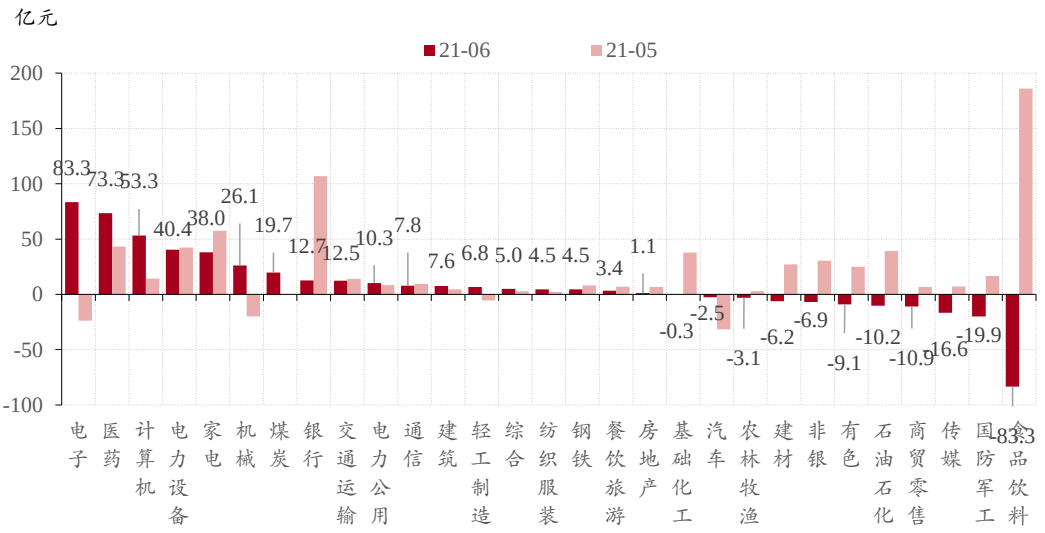
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 分行业北上资金月度净流入与机构调研次数

中信一级行业	月北上资金净流入(亿)		月机构调研次数		月机构调研家数	
	21-06	21-05	21-06	21-05	21-06	21-05
电子	83.3	-23.6	107	53	3350	1362
医药	73.3	43.2	114	39	2050	1168
计算机	53.3	14.4	81	34	1676	1234
电力设备	40.4	42.2	68	32	593	226
家电	38.0	57.6	22	8	109	44
机械	26.1	-19.9	114	43	1304	424
煤炭	19.7	0.1	6	3	57	16
银行	12.7	107.0	4	7	215	38
交通运输	12.5	14.0	20	14	152	102
电力公用	10.3	8.3	17	9	29	79
通信	7.8	9.4	30	13	299	183
建筑	7.6	4.5	19	14	58	72
轻工制造	6.8	-5.4	31	11	263	108
综合	5.0	2.8	2	1	0	9
纺织服装	4.5	2.2	20	12	324	306
钢铁	4.5	8.1	10	9	125	210
餐饮旅游	3.4	6.9	5	0	88	0
房地产	1.1	6.8	15	8	83	111
基础化工	-0.3	37.7	90	47	1286	701
汽车	-2.5	-31.5	25	11	447	194
农林牧渔	-3.1	2.8	22	13	213	115
建材	-6.2	27.1	38	13	766	252
非银	-6.9	30.4	14	4	3	1
有色	-9.1	24.9	22	17	205	86
石油石化	-10.2	39.3	13	3	136	7
商贸零售	-10.9	6.8	18	6	71	403
传媒	-16.6	7.1	14	13	557	152
国防军工	-19.9	16.6	16	10	280	305
食品饮料	-83.3	186.0	41	24	988	242

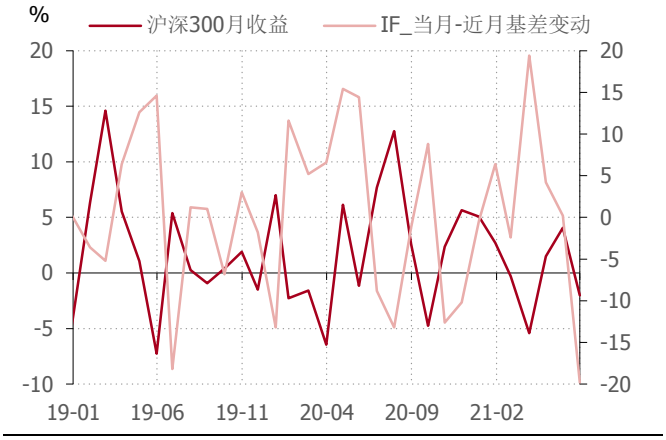
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 分行业北上资金月度净流入对比



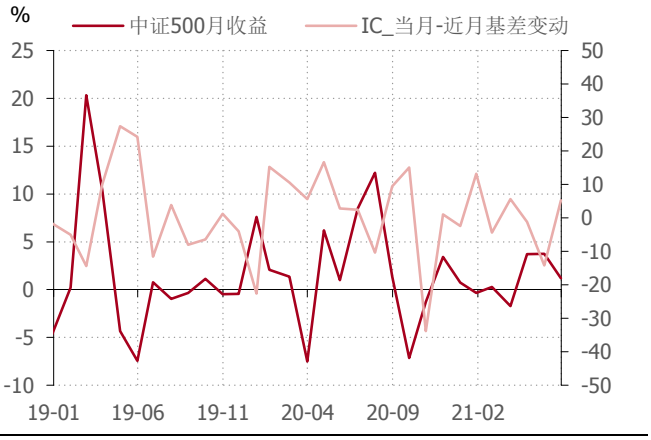
资料来源：万得，中银证券

图表 13.IF 合约当月-近月基差变动水平



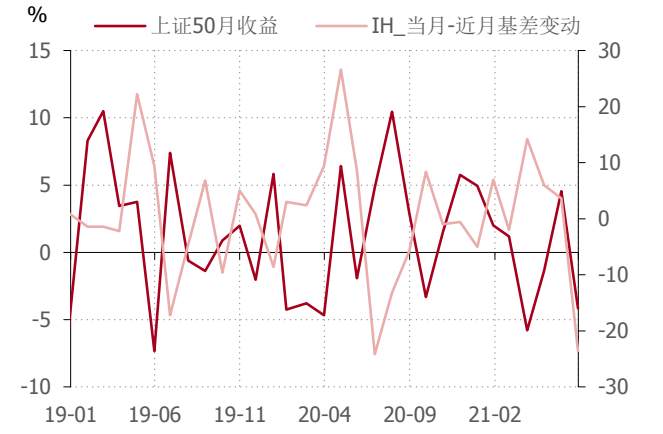
资料来源：万得，中银证券

图表 14.IC 合约当月-近月基差变动水平



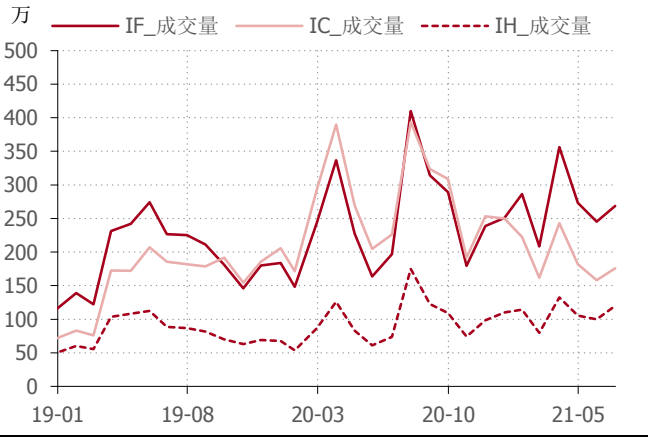
资料来源：万得，中银证券

图表 15.IH 合约当月-近月基差变动水平



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 股指期货成交量对比



资料来源：万得，中银证券

图表 17. 股指期货市场指标跟踪

期货品种	基差（当月）	基差（当月-近月）	基差变动（当月-近月）	成交量	成交量变动	持仓量	持仓量变动
IF(沪深300)	-31.4	13.8	-19.8	2688305	236404	206180	-15449
IC(中证500)	-44.2	51.4	5.2	1759007	176814	240849	16987
IH(上证50)	-17.2	9.4	-23.6	1198642	198020	82858	1334

资料来源：万得，中银证券

图表 18.最近一月新成立权益型基金明细

代码	名称	截止日期	份额(亿份)	投资类型	管理公司	基金经理
012634.OF	国泰中证医疗ETF联接A	2021-06-21	0.10	被动指数型	国泰基金管理有限公司	梁杏
012636.OF	国泰中证全指软件ETF联接A	2021-06-21	0.13	被动指数型	国泰基金管理有限公司	梁杏
012728.OF	国泰中证动漫游戏ETF联接A	2021-06-22	0.12	被动指数型	国泰基金管理有限公司	徐成城
012730.OF	国泰中证细分化工产业主题ETF联接A	2021-06-22	0.11	被动指数型	国泰基金管理有限公司	王玉
012513.OF	泰康福泽积极养老目标五年持有	2021-06-25	1.24	偏股混合型	泰康资产管理有限责任公司	潘游
012537.OF	华宝化工ETF联接A	2021-06-22	0.11	被动指数型	华宝基金管理有限公司	陈建华
159780.SZ	南方中证科创创业50ETF	2021-06-21	30.00	被动指数型	南方基金管理股份有限公司	崔蕾
159781.SZ	易方达中证科创创业50ETF	2021-06-22	30.05	被动指数型	易方达基金管理有限公司	成曦
159782.SZ	银华中证科创创业50ETF	2021-06-23	12.36	被动指数型	银华基金管理股份有限公司	王帅
159783.SZ	华夏中证科创创业50ETF	2021-06-21	30.00	被动指数型	华夏基金管理有限公司	徐猛
588380.SH	富国中证科创创业50ETF	2021-06-23	25.52	被动指数型	富国基金管理有限公司	曹骞迪
012512.OF	嘉实养老目标日期2045五年持有	2021-06-21	0.10	偏股混合型	嘉实基金管理有限公司	郑科
588300.SH	招商中证科创创业50ETF	2021-06-21	20.11	被动指数型	招商基金管理有限公司	苏燕青
588330.SH	华宝中证科创创业50ETF	2021-06-23	15.58	被动指数型	华宝基金管理有限公司	胡洁
588360.SH	国泰中证科创创业50ETF	2021-06-23	7.31	被动指数型	国泰基金管理有限公司	黄岳
588400.SH	嘉实中证科创创业50ETF	2021-06-21	15.82	被动指数型	嘉实基金管理有限公司	田光远
012698.OF	平安中证新能源汽车产业ETF联接A	2021-06-25	2.33	被动指数型	平安基金管理有限公司	钱晶
012518.OF	景顺长城颐心养老目标日期2040三年持有	2021-06-24	0.23	偏股混合型	景顺长城基金管理有限公司	薛昱志
011254.OF	长江量化科技精选一个月滚动持有A	2021-06-18	2.18	普通股票型	长江证券(上海)资产管理有限公司	秦昌贵,曹荣建
012545.OF	富荣福银A	2021-06-16	2.19	偏股混合型	富荣基金管理有限公司	李延峥
516970.SH	广发中证基建工程ETF	2021-06-17	2.69	被动指数型	广发基金管理有限公司	雷华明
588180.SH	国联安上证科创板50ETF	2021-06-18	31.15	被动指数型	国联安基金管理有限公司	李耀元,黄欣
012608.OF	信达澳银领先智选	2021-06-28	50.00	偏股混合型	信达澳银基金管理有限公司	冯明远
012445.OF	华富新能源	2021-06-25	2.17	普通股票型	华富基金管理有限公司	张娅,郇哲
513860.SH	海富通中证港股通科技ETF	2021-06-10	7.07	被动指数型	海富通基金管理有限公司	江勇,陶意非
561500.SH	华泰柏瑞中证企业核心竞争力50ETF	2021-06-10	2.93	被动指数型	华泰柏瑞基金管理有限公司	谭弘翔
870005.OF	广发资管核心精选一年持有A		0.00	偏股混合型	广发证券资产管理(广东)有限公司	游文峰
012503.OF	国泰中证环保产业50ETF联接A	2021-06-04	0.10	被动指数型	国泰基金管理有限公司	王玉
012516.OF	国泰中证细分机械设备产业主题ETF联接	2021-06-04	0.10	被动指数型	国泰基金管理有限公司	徐成城
012519.OF	大成核心趋势A	2021-06-28	35.45	偏股混合型	大成基金管理有限公司	韩创
012315.OF	创金合信港股通成长A	2021-06-18	0.11	普通股票型	创金合信基金管理有限公司	胡尧盛
011905.OF	安信价值启航A	2021-06-25	9.45	偏股混合型	安信基金管理有限责任公司	袁玮
159755.SZ	广发国证新能源车电池ETF	2021-06-08	11.53	被动指数型	广发基金管理有限公司	罗国庆
159899.SZ	招商中证全指软件ETF	2021-06-11	3.26	被动指数型	招商基金管理有限公司	苏燕青
012225.OF	嘉实优势精选A	2021-06-25	23.91	偏股混合型	嘉实基金管理有限公司	胡宇飞
012426.OF	南方价值臻选A	2021-06-17	14.54	偏股混合型	南方基金管理股份有限公司	卢玉珊
159859.SZ	天弘国证生物医药ETF	2021-06-21	2.29	被动指数型	天弘基金管理有限公司	沙川
516830.SH	富国沪深300ESG基准ETF	2021-06-18	5.52	被动指数型	富国基金管理有限公司	蔡卡尔
012093.OF	鹏华创新升级A	2021-06-16	8.28	偏股混合型	鹏华基金管理有限公司	金笑非
012326.OF	天弘中证全指医疗保健设备与服务A	2021-06-25	0.55	被动指数型	天弘基金管理有限公司	沙川
159716.SZ	华宝深证创新100ETF	2021-06-11	8.30	被动指数型	华宝基金管理有限公司	蒋俊阳
159721.SZ	永赢深证创新100ETF	2021-06-11	3.87	被动指数型	永赢基金管理有限公司	万纯
513980.SH	景顺长城中证港股通科技ETF	2021-06-11	6.47	被动指数型	景顺长城基金管理有限公司	崔俊杰,张晓南
516400.SH	富国中证ESG120策略ETF	2021-06-09	2.41	被动指数型	富国基金管理有限公司	蔡卡尔
910028.OF	东方红内需增长A		0.00	偏股混合型	上海东方证券资产管理有限公司	李竞,蔡志鹏
012297.OF	东兴家瑞量化A	2021-06-25	2.37	偏股混合型	东兴基金管理有限公司	张旭,李兵伟
011373.OF	招商前沿医疗保健A	2021-06-18	17.38	普通股票型	招商基金管理有限公司	李佳存
012244.OF	广发金融地产精选A	2021-06-25	1.76	普通股票型	广发基金管理有限公司	肖宇航
012428.OF	华夏核心制造A	2021-06-18	71.10	偏股混合型	华夏基金管理有限公司	郑泽鸿
159745.SZ	国泰中证全指建筑材料ETF	2021-06-04	3.40	被动指数型	国泰基金管理有限公司	黄岳
159872.SZ	鹏华中证年联网主题ETF	2021-06-10	2.91	被动指数型	鹏华基金管理有限公司	闫冬
159881.SZ	国泰中证有色金属ETF	2021-06-11	2.24	被动指数型	国泰基金管理有限公司	徐成城
012119.OF	工银瑞信核心优势A	2021-06-21	34.87	偏股混合型	工银瑞信基金管理有限公司	郭耀
516570.SH	易方达中证石化产业ETF	2021-06-03	3.36	被动指数型	易方达基金管理有限公司	宋钊贤
011111.OF	华泰柏瑞行业严选A	2021-06-11	5.85	偏股混合型	华泰柏瑞基金管理有限公司	吕慧建
011275.OF	交银成长动力一年持有A	2021-06-08	35.56	偏股混合型	交银施罗德基金管理有限公司	周中
159708.SZ	西部利得深证红利ETF	2021-06-11	2.88	被动指数型	西部利得基金管理有限公司	麻旭东
516650.SH	华夏中证细分有色金属产业ETF	2021-06-02	2.71	被动指数型	华夏基金管理有限公司	赵宗庭
011855.OF	银华长荣	2021-06-15	15.66	偏股混合型	银华基金管理股份有限公司	胡银玉
012282.OF	中欧睿智精选一年持有	2021-06-23	33.15	偏股混合型	中欧基金管理有限公司	桑磊
012390.OF	中欧产业前瞻A	2021-06-11	28.15	偏股混合型	中欧基金管理有限公司	李帅
516820.SH	平安中证医药及医疗器械创新ETF	2021-06-02	11.34	被动指数型	平安基金管理有限公司	钱晶
516380.SH	华宝中证智能电动汽车ETF	2021-05-31	3.13	被动指数型	华宝基金管理有限公司	陈建华
011285.OF	民生加银价值优选6个月持有A	2021-06-04	20.20	普通股票型	民生加银基金管理有限公司	王尧
011574.OF	鹏华领航一年持有A	2021-06-18	2.89	偏股混合型	鹏华基金管理有限公司	伍破
012344.OF	嘉实领先优势A	2021-06-07	79.05	偏股混合型	嘉实基金管理有限公司	张金涛
159897.SZ	建信中证物联网主题ETF	2021-05-28	3.48	被动指数型	建信基金管理有限责任公司	姜佳佳
011167.OF	景顺长城景气成长	2021-06-10	21.74	偏股混合型	景顺长城基金管理有限公司	董晗
011335.OF	银河医药健康	2021-06-11	12.82	偏股混合型	银河基金管理有限公司	王海华
011637.OF	广发沪港深价值成长A	2021-06-18	20.09	偏股混合型	广发基金管理有限公司	李耀柱
012255.OF	富国高质量	2021-06-11	47.29	偏股混合型	富国基金管理有限公司	王园园
012371.OF	东财中证沪港深互联网A	2021-05-28	1.61	被动指数型	西藏东财基金管理有限公司	关逸,姚纳燕
510990.SH	工银瑞信中证180ESGETF	2021-06-11	2.95	被动指数型	工银瑞信基金管理有限公司	邓皓友
516390.SH	汇添富中证新能源汽车ETF	2021-05-28	3.59	被动指数型	汇添富基金管理股份有限公司	过福荣
517360.SH	华安中证沪港深科技100ETF	2021-06-11	2.88	被动指数型	华安基金管理有限公司	倪斌,马丁
011122.OF	汇添富ESG可持续成长A	2021-06-08	20.54	普通股票型	汇添富基金管理股份有限公司	赵鹏程
159709.SZ	工银瑞信深证物联网50ETF	2021-06-11	5.53	被动指数型	工银瑞信基金管理有限公司	赵栩
159725.SZ	工银瑞信中证线上消费ETF	2021-06-04	2.45	被动指数型	工银瑞信基金管理有限公司	刘伟琳
011858.OF	安信消费升级一年持有A	2021-05-28	1.35	偏股混合型	安信基金管理有限责任公司	陈嵩昆
011498.OF	富国沪深300基本面精选A	2021-05-28	8.61	普通股票型	富国基金管理有限公司	孙彬
012148.OF	国投瑞银产业趋势A	2021-06-07	22.09	偏股混合型	国投瑞银基金管理有限公司	施成
011966.OF	招商中证光伏产业A	2021-06-16	2.19	被动指数型	招商基金管理有限公司	王平
012123.OF	招商金安成长严选1年封闭	2021-06-08	43.78	偏股混合型	招商基金管理有限公司	王景
011371.OF	华商远见价值A	2021-06-11	21.67	偏股混合型	华商基金管理有限公司	梁皓
011673.OF	长城医药科技六个月持有A	2021-06-04	11.27	偏股混合型	长城基金管理有限公司	谭小兵
011886.OF	弘毅远方高端制造A	2021-05-28	1.00	偏股混合型	弘毅远方基金管理有限公司	周鹏,樊可
011888.OF	民生加银周期优选A	2021-06-18	2.44	偏股混合型	民生加银基金管理有限公司	金鲲
011545.OF	长江沪深300指数增强A	2021-05-28	2.65	增强指数型	长江证券(上海)资产管理有限公司	曹荣建
011331.OF	鹏华远见成长A	2021-05-28	3.14	偏股混合型	鹏华基金管理有限公司	蒋鑫
011817.OF	银华阿尔法	2021-05-28	16.66	偏股混合型	银华基金管理股份有限公司	薄宗辉,王浩
012124.OF	博道盛彦A	2021-05-28	5.94	偏股混合型	博道基金管理有限公司	张建胜
012153.OF	博时研究慧选A	2021-06-04	7.99	偏股混合型	博时基金管理有限公司	周心鹏
010977.OF	华夏鸿阳6个月持有A	2021-05-28	71.57	偏股混合型	华夏基金管理有限公司	蔡向阳
012080.OF	易方达中证500量化增强A	2021-06-10	10.89	增强指数型	易方达基金管理有限公司	宫孝帆
012221.OF	瑞达行业轮动A	2021-06-07	2.00	偏股混合型	瑞达基金管理有限公司	袁忠伟
012196.OF	招商品质生活A	2021-05-31	47.37	偏股混合型	招商基金管理有限公司	王景
012210.OF	申万菱信智能汽车A	2021-06-17	2.98	普通股票型	申万菱信基金管理有限公司	付娟,熊哲颖
516910.SH	富国中证现代物流ETF	2021-05-28	2.81	被动指数型	富国基金管理有限公司	张圣贤
012001.OF	中泰星宇价值成长一年封闭运作A	2021-05-28	13.45	偏股混合型	中泰证券(上海)资产管理有限公司	田瑀
012150.OF	诺德价值发现一年持有	2021-05-28	9.72	偏股混合型	诺德基金管理有限公司	罗世锋
513360.SH	博时中证全球中国教育ETF	2021-06-02	2.56	国际(QD	博时基金管理有限公司	万琼
011645.OF	国泰核心价值两年持有A	2021-06-04	7.10	普通股票型	国泰基金管理有限公司	李恒
011837.OF	鹏扬中国优质成长A	2021-06-04	16.02	偏股混合型	鹏扬基金管理有限公司	朱国庆
011899.OF	长安鑫瑞科技先锋6个月定开A	2021-05-31	7.55	偏股混合型	长安基金管理有限公司	徐小勇
011346.OF	浮厚鑫浮一年持有	2021-05-28	6.06	偏股混合型	浮厚基金管理有限公司	薛莉丽,廖辰轩
011832.OF	西部利得中证人工智能A	2021-06-04	4.54	增强指数型	西部利得基金管理有限公司	盛丰衍,陈蒙
012082.OF	博时数字经济18个月封闭A	2021-06-16	7.22	偏股混合型	博时基金管理有限公司	肖瑞瑾
012084.OF	博时睿弘一年定开A	2021-06-18	2.05	偏股混合型	博时基金管理有限公司	张锦
012051.OF	申万菱信乐道三年持有	2021-06-04	2.51	偏股混合型	申万菱信基金管理有限公司	付娟
011938.OF	博时新能源汽车A	2021-05-31	3.45	偏股混合型	博时基金管理有限公司	郭晓林
516870.OF	银华中证800汽车与零部件ETF	2021-06-18	2.41	被动指数型	银华基金管理股份有限公司	李宜璇
011277.OF	上银科技驱动双周定期可赎回	2021-06-04	2.25	偏股混合型	上银基金管理有限公司	卢扬,赵治烨,施敏佳
516980.SH	华富中证证券公司先锋策略ETF	2021-06-08	4.34	被动指数型	华富基金管理有限公司	郇哲,李孝华

资料来源：万得，中银证券

3、债券

债券市场短端利率持续上行，信用利差上升。

- 长端利率本月上行 3.28bp 至 3.08%，前一月下行 11.9bp；短端利率上行 1.8bp 至 2.43%，前一月上行 5.22bp。（图表 19）
- 货币政策流动性的宽松力度进入疫情后新常态，近期资金价格波动率上升，7 天回购利率上升 53.94bp 至 3.24%，上月上行 32.57bp。（图表 20/21）
- 国债利差上行 1.48bp、国开债期限利差上行 3.84bp，3M 中短期票据-3M 国开债信用利差本月上行 11.4bp，波动较大。（图表 22/23）

图表 19. 国债长端收益率 vs 短端收益率



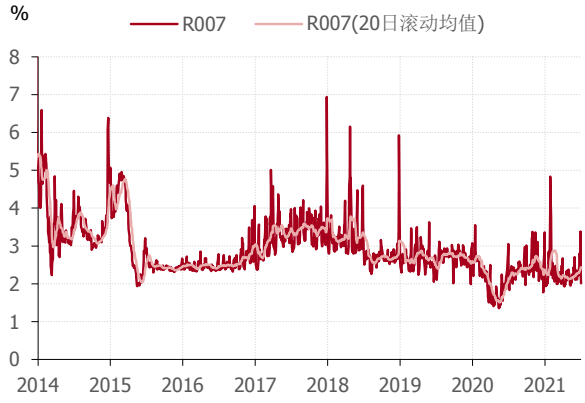
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 市场流动性宽松力度进入疫情后常态宽松



资料来源：万得，中银证券

图表 21. 短期资金价格波动率减小



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 国债期限利差 vs 国开债期限利差



资料来源：万得，中银证券

图表 23.信用利差



资料来源：万得，中银证券

4、商品

商品价格涨跌不一。

- 南华商品指数本月上行 1.47%，其中工产品指数上升 3.09%，农业品指数下跌 1.49%，螺纹钢上涨 2.39%，铜下跌 8.71%。（图表 24）
- COMEX 黄金本月下跌 7.12%，近三个月呈上涨走势，波动率较上月减小。南华黄金指数较 COMEX 黄金近六个月表现分化，国内黄金表现较差。（图表 27）
- NYMEX 原油本月上涨 10.25%，近三个月上涨明显。（图表 28）

图表 24. 南华商品价格指数 vs CRB 综合现货指数



资料来源：万得，中银证券

图表 25. 南华工业品指数 vs CRB 工业现货指数



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 南华农产品指数



资料来源：万得，中银证券

图表 27. COMEX 黄金价格 vs 南华黄金指数



资料来源：万得，中银证券

图表 28. NYMEX 原油价格 vs 南华原油指数



资料来源：万得，中银证券

5、风险提示

疫情发展超预期恶化风险，量化模型因市场剧烈变动失效风险。

图表 29.大类资产周度/月度收益表

大类资产	名称	收益率周(%)										收益率月(%)									
		04-30	05-07	05-14	05-21	05-28	06-04	06-11	06-18	06-25	07-02	20-09	20-10	20-11	20-12	21-01	21-02	21-03	21-04	21-05	21-06
A股	上证50	-0.9	-2.4	2.8	-0.6	5.1	-1.3	-1.0	-3.4	2.3	-3.6	-3.3	1.5	5.8	4.9	2.0	1.2	-5.8	-1.4	4.6	-4.2
	沪深300	-0.2	-2.5	2.3	0.5	3.6	-0.7	-1.1	-2.3	2.7	-3.0	-4.8	2.4	5.6	5.1	2.7	-0.3	-5.4	1.5	4.1	-2.0
	中证500	0.4	-0.6	1.3	0.0	2.1	0.4	0.5	-1.0	2.3	-2.3	-7.1	-1.3	3.4	0.7	-0.3	0.3	-1.7	3.7	3.8	1.2
	中证1000	-1.1	-1.0	2.3	0.3	3.3	1.4	1.0	0.2	2.0	-1.3	-8.4	-1.6	1.7	0.4	-5.2	0.3	-0.5	1.4	6.8	4.0
	科创50	0.8	-4.4	2.9	1.1	5.4	3.3	0.3	4.1	2.7	0.2	-0.3	-1.8	-0.6	0.5	2.1	-6.8	-5.8	5.9	9.1	10.1
	创业板	3.2	-5.9	4.2	2.6	3.8	0.3	1.7	-1.8	3.3	-0.4	-5.6	3.2	-0.9	12.7	5.5	-6.9	-5.3	12.1	7.0	5.1
	中小板	0.4	-3.2	0.4	2.5	3.0	0.6	-0.7	-0.9	4.2	-2.5	-5.3	3.4	0.8	5.6	4.7	-2.9	-8.4	4.2	3.4	3.2
	万得全A	-0.3	-1.8	2.2	0.5	3.3	0.3	0.1	-1.3	2.7	-2.0	-6.0	1.1	4.0	3.1	-0.1	0.0	-3.1	2.2	5.1	1.4
债券	中证全债	0.0	0.1	0.2	0.3	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.20	0.16	0.0	0.3	0.2	0.8	0.3	0.0	0.7	0.5	0.6	0.179
	中证国债	0.0	0.1	0.2	0.4	-0.1	0.0	-0.3	0.0	0.34	0.06	-0.1	0.0	0.0	1.1	0.1	-0.1	0.9	0.6	0.8	-0.043
	中证企业债	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.13	0.20	0.2	0.5	-0.4	0.8	0.3	0.2	0.6	0.6	0.6	0.197
	货基指数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.04	0.04	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.178
商品	南华商品	1.6	4.5	-2.4	-3.2	1.5	2.1	1.9	-3.5	2.7	0.1	-6.3	-0.2	8.3	6.7	0.5	10.7	-4.7	6.8	0.9	1.5
	CRB现货	1.4	2.0	-0.9	0.5	1.5	0.5	2.2	-1.6	-0.3	0.3	2.8	0.9	4.6	3.6	3.3	6.1	4.1	5.0	3.1	1.4
	沪金指数	1.6	4.5	-2.4	-3.2	1.5	2.1	1.9	-3.5	2.7	0.1	-6.3	-0.2	8.3	6.7	0.5	10.7	-4.7	6.8	0.9	1.5
	COMEX黄金	-0.4	3.6	0.7	2.0	1.3	-0.6	-0.8	-6.2	1.0	0.3	-4.2	-0.6	-5.3	6.8	-2.7	-6.3	-1.4	3.5	7.8	-7.1
	SHFE黄金	-1.2	2.6	0.7	1.9	0.3	-2.2	1.9	-4.7	-0.1	0.3	-3.9	-2.2	-6.5	6.4	-1.7	-4.9	-3.3	3.7	6.4	-6.8
	NYMEX原油	2.3	2.1	1.1	-2.5	4.3	4.1	2.0	1.0	3.5	1.6	-6.9	-10.4	26.1	7.5	7.7	18.3	-3.6	6.8	4.9	10.3
	SHFE螺纹钢	1.7	5.3	-0.7	-9.4	-3.5	4.6	3.2	-4.9	0.1	1.1	-5.8	4.0	5.5	12.3	-2.8	9.6	5.5	9.2	-6.8	2.4
	LME铜	2.7	6.2	-1.7	-3.2	3.8	-3.1	0.4	-8.5	3.1	-0.6	0.2	0.4	12.7	2.5	0.8	15.2	-2.1	11.3	4.7	-8.7
	LME铝	2.2	4.6	-3.4	-2.7	5.3	-2.0	0.3	-3.1	4.6	2.5	-1.9	4.8	10.4	-2.9	-0.2	9.1	2.6	9.4	3.5	0.7
	CBOT大豆	1.3	3.5	0.1	-4.2	0.3	3.5	-4.7	-12.8	-3.4	10.1	7.4	3.4	10.3	12.4	4.4	2.9	2.1	6.9	-0.5	-8.9
港股	恒生指数	-1.2	-0.4	-2.0	1.5	2.3	-0.7	-0.3	-0.1	1.7	-3.3	-6.8	2.8	9.3	3.4	3.9	2.5	-2.1	1.2	1.5	-1.1
	恒生中国	-2.2	-1.2	-2.7	2.9	0.9	0.1	-0.5	-1.0	2.2	-4.3	-5.9	3.9	8.1	1.8	4.4	0.3	-2.4	-1.3	0.6	-2.1
	恒生港股通	-1.3	-0.8	-2.0	2.3	2.1	-0.3	-0.1	-0.8	1.6	-3.2	-5.5	3.6	8.8	4.5	5.3	2.1	-2.3	1.7	2.4	-1.9
海外	标普500	0.0	1.2	-1.4	-0.4	1.2	0.6	0.4	-1.9	2.7	1.7	-3.9	-2.8	10.8	3.7	-1.1	2.6	4.2	5.2	0.5	2.2
	道琼斯	-0.5	2.7	-1.1	-0.5	0.9	0.7	-0.8	-3.4	3.4	1.0	-2.3	-4.6	11.8	3.3	-2.0	3.2	6.6	2.7	1.9	-0.1
	纳斯达克	-0.4	-1.5	-2.3	0.3	2.1	0.5	1.8	-0.3	2.4	1.9	-5.2	-2.3	11.8	5.7	1.4	0.9	0.4	5.4	-1.5	5.5
	英国富时	0.5	2.3	-1.2	-0.4	0.1	0.7	0.9	-1.6	1.7	-0.2	-1.6	-4.9	12.4	3.1	-0.8	1.2	3.6	3.8	0.8	0.2
	法国CAC	0.2	1.9	0.0	0.0	1.5	0.5	1.3	-0.5	0.8	-1.1	-2.9	-4.4	20.1	0.6	-2.7	5.6	6.4	3.3	2.8	0.9
	德国DAX	-0.9	1.7	0.1	0.1	0.5	1.1	0.0	-1.6	1.0	0.3	-1.4	-9.4	15.0	3.2	-2.1	2.6	8.9	0.8	1.9	0.7
	日经225	-0.7	1.9	-4.3	0.8	2.9	-0.7	0.0	0.1	0.4	-1.0	0.2	-0.9	15.0	3.8	0.8	4.7	0.7	-1.3	0.2	-0.2
	韩国综合	-1.2	1.6	-1.4	0.1	1.0	1.6	0.3	0.6	1.1	-0.6	0.1	-2.6	14.3	10.9	3.6	1.2	1.6	2.8	1.8	2.9
	俄罗斯	-1.8	6.2	-1.8	1.3	2.2	2.7	1.9	-1.9	1.5	-0.7	-6.4	-9.5	20.2	8.2	-1.4	3.2	4.6	0.5	7.6	3.5

资料来源：万得，中银证券

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 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 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 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 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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

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) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

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) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

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) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

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) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371