

PPI 相关高频指标显著改善

高频数据扫描

PPI 相关高频指标持续上行，并随着原油、铜等涨价而面临超预期上行的风险。

- **1. 有色、原油等仍走强，PPI 料继续接近前期高点。**全球定价的主要工业品价格普遍继续走强。LME 铜价、铝价同比涨幅继续扩大；布伦特原油期价突破 66 美元/桶，月末价同比上涨超过 30%，低基数效应开始显现。根据隆众化工网数据，国内柴油现货价同比降幅已显著收敛，但反弹的速度仍不及国际市场。同时我们也注意到，天然气价格继续快速回落、水泥价格持续同比下降。综合来看，2 月 PPI 指数大概率将继续上行，进一步迫近 2018 年 10 月的前期高点。去年 PPI 指数低点出现在 5 月，去年 6 月至今年 1 月已累计上涨约 3.86%。若 PPI 指数至今年 5 月能达到 2018 年高点，则 PPI 同比涨幅将达到 5%左右。
- **2. 春节后猪肉价同比降幅扩大**，22 省市猪肉均价同比下降 12.37%。另外，山东蔬菜批发价指数同比也转为下降。据中国政府网数据，去年底我国生猪存栏量已超过 4 亿头，为 2015 年以来新高。在工业品价格较快反弹同时，猪肉供给逐步回升对食品类 CPI 具有平抑作用，或可部分对冲货币政策面临的通胀压力。
- **3. 房地产市场与土地市场反向分化。**商品房成交面积走强，一线商品房成交面积同比周环比提升 84.47%，二线、三线 24.37%、17.97%。100 大中城市成交土地总价持续下跌趋势，环比下降 71.85%。
- **风险提示：海外疫情防控超预期、海外经济与就业复苏超预期等。**

相关研究报告

《一线城市房地产成交面积环比上涨 16%》20210130

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 固定收益

证券分析师：肖成哲
（8610）66229354
chengzhe.xiao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520060005

证券分析师：张鹏
peng.zhang_bj@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520090001

目录

高频数据全景扫描 5

高频数据和重要宏观指标走势对比 7

美国重要高频指标 13

高频数据季节性走势 14

图表目录

图表 1. 高频数据周度环比变化 5
图表 2. 高频数据全景扫描 6
图表 3. 铜现货价同比与工业增加值同比（+PPI 同比） 7
图表 4. 粗钢日均产量同比与工业增加值同比 7
图表 5. RJ/CRB 价格指数同比与出口金额同比 7
图表 6. 生产资料价格指数同比与 PPI 工业同比 7
图表 7. 大宗商品价格指数同比与 PPI 工业同比 7
图表 8. 螺纹钢价格指数同比与 PPI 工业同比 7
图表 9. 南华综合指数同比与 PPI 工业品同比 8
图表 10. 铁矿石价格指数同比与 PPI 工业同比 8
图表 11. 布伦特原油价格同比与 PPI 工业同比 8
图表 12. RJ/CRB 价格指数同比与 PPI 工业品同比 8
图表 13. LME 铝价格同比与 PPI 工业同比 8
图表 14. LLDPE 价格同比与 PPI 工业同比 8
图表 15. 水泥价格指数同比与 PPI 工业同比 9
图表 16. PVC 价格同比与 PPI 工业同比 9
图表 17. 食用农产品价格指数同比与 CPI 同比 9
图表 18. 猪肉平均价同比与 CPI 同比 9
图表 19. 山东蔬菜批发价格指数同比与 CPI 同比 9
图表 20. 成交土地溢价率与新建商品住宅价格指数环比 9
图表 21. 柯桥纺织价格指数同比与社会零售总额同比 10
图表 22. CRB 指数环比与商品房销售累计同比 10
图表 23. 铁矿石价格指数与 LME 铜价格指数 10
图表 24. 螺钢价格指数同比与固定资产投资价格指数同比 10
图表 25. PVC 价格同比与固定资产投资价格指数当季同比 10
图表 26. 焦化企业开工率与固定投资完成额同比 10
图表 27. 粗钢日均产量同比与固定投资完成额同比 11
图表 28. 高炉开工率与固定投资完成额同比 11
图表 29. 粗钢产量累计同比与固定投资完成额同比 11
图表 30. LME 铜价格同比与出口金额同比 11
图表 31. LME 铝价格同比与出口金额同比 11
图表 32. CCBFI 综合指数同比与出口金额同比 11

图表 33. 布伦特原油价格同比与出口金额同比 12
图表 34.美国发电量和工业产出同比 13
图表 35.美国生铁产量和工业产出 13
图表 36.美国消费舒适度和核心 PCE 同比 13
图表 37.美国同店销售增速和 PCE 同比 13
图表 38. 美国周度经济指标和实际经济增速 13
图表 39.美国首周申领就业人数和失业率 13
图表 40. 30 大中城市:商品房成交面积 14
图表 41.LME 铜现货结算价 14
图表 42.粗钢(旬度)日均产量 14
图表 43. 生产资料价格指数 14
图表 44. 中国大宗商品价格指数:总指数 14
图表 45. 钢材价格指数:螺纹钢:Φ12-25 14
图表 46. 南华综合指数 15
图表 47. 中国铁矿石价格指数(CIOPI) 15
图表 48.布伦特原油期货结算价(连续) 15
图表 49. RJ/CRB 商品价格指数 15
图表 50. LME 铝现货结算价 15
图表 51. 线型低密度聚乙烯 LLDPE:CFR 价格 15
图表 52. 全国水泥价格指数 16
图表 53.聚氯乙烯 PVC(乙烯法) 市场价 16
图表 54. 食用农产品价格指数 16
图表 55. 22 个省市猪肉平均价 16
图表 56 山东蔬菜批发价格指数 16
图表 57. 100 大中城市成交土地溢价率 16
图表 58.HPB300 Φ6.5mm 线材全国市场价（旬度） 17
图表 59. 聚氯乙烯(PVC) 期货收盘价 17
图表 60.焦化企业(100 家，产能>200 万吨)开工率 17
图表 61. 全国高炉开工率 17
图表 62. 柯桥纺织服装面料类价格指数 17
图表 63. CCBFI:综合指数 17
图表 64. 义乌中国小商品指数:场内价格指数 18
图表 65. 波罗的海干散货指数(BDI) 18

高频数据全景扫描

图表 1. 高频数据周度环比变化

	指标名称	单位	当期值	前1期	前2期	前3期	走势图
食品	22个省市:猪粮比价:环比	%	-8.22		-7.37	-3.01	
	22个省市:平均价:猪肉:环比	%	-5.65		-3.51	-1.11	
	食用农产品价格指数:环比	%		-1.00	-0.50	0.50	
	全国大中城市:出场价格:生猪:环比	%	-4.80	-2.29	0.08	-0.39	
	中国大宗商品价格指数:农产品类:环比	%		0.46	-0.34	1.25	
	CCBFI:粮食:环比	%	16.31		-6.42	-22.14	
	山东蔬菜批发价格指数:总指数:周:环比	%	-11.62	-10.86	9.15	-0.67	
其他消费品	柯桥纺织:价格指数:原料类:环比	%	-0.02	0.02	1.62	0.86	
	柯桥纺织:价格指数:服装面料类:环比	%	-0.13	0.09	-0.10	0.19	
	电影票房收入:当周值:环比	%	-5.92	-14.52	-30.68	-66.55	
	柯桥纺织:价格指数:总类:环比	%	-0.01	-0.02	0.39	0.31	
	义乌中国小商品指数:场内价格指数:环比	%	0.83	-0.60	-0.03	0.16	
大宗	生产资料价格指数:环比	%		0.20	-0.20	0.50	
	中国大宗商品价格指数:总指数:环比	%		1.25	-0.46	-0.48	
	RJ/CRB商品价格指数:周:环比	%	2.43	2.32	2.80	2.53	
	现货价(中间价):线型低密度聚乙烯LLDPE:CFR中国:周:环比	%	7.07	1.97	2.01	1.22	
	水泥价格指数:全国:周:环比	%	-2.22	-0.02	-0.52	-0.71	
	市场价(中间价):聚氯乙烯PVC(乙烯法):全国:周:环比	%	7.13	9.44	2.11	0.29	
能源	开工率:焦化企业(100家):产能>200万吨:环比	%	-0.55		0.56	0.63	
	综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K):环比	%		-0.32	4.03	-0.50	
	煤炭库存:秦皇岛港:环比	%	7.41	1.38	0.40	1.51	
	CCBFI:煤炭:环比	%	12.37		-7.41	-25.92	
	中国煤炭价格指数:全国综合:环比	%		-2.32	-1.49	2.12	
	中国大宗商品价格指数:能源类:环比	%		2.88	0.23	-0.67	
	日均耗煤量:6大发电集团:合计:周:环比	%	-0.74	-0.65	-5.27	5.97	
	期货结算价(连续):布伦特原油:周:环比	%	4.04	3.63	5.59	4.10	
	期货结算价(连续):WTI原油:周:环比	%	3.84	2.86	5.64	5.45	
有色	现货结算价:LME铜:/伦敦现货黄金:以美元计价:周:环比	%	6.83	7.19	3.63	1.07	
	现货结算价:LME铜:周:环比	%	7.32	4.58	4.26	-0.78	
	CCBFI:金属矿石:环比	%	5.31		-5.40	-16.13	
	现货结算价:LME铝:周:环比	%	1.82	2.55	3.73	-1.02	
黑金	钢材综合价格指数:环比	%		-0.13	0.25	-0.69	
	螺纹钢:中国:市场价:环比	%				0.46	
	日均产量:粗钢:国内:环比	%					
	唐山钢厂:产能利用率:环比	%	1.12		-2.35	0.40	
	高炉开工率:全国:环比	%	-0.42		1.28	-1.05	
	盈利钢厂:全国:环比	%	14.96		-4.51	-9.02	
	库存:螺纹钢(含上海全部仓库):环比	%	21.12		24.85	21.95	
	中国大宗商品价格指数:钢铁类:环比	%		-0.09	0.30	-0.76	
	钢材价格指数:螺纹钢:Φ12-25:环比	%	0.47	-0.43	-1.33		
	中国铁矿石价格指数(CIOPI):周:环比	%	0.86	5.91	3.92	-5.16	
	市场价:线材:HPB300 Φ6.5mm:全国:周:环比	%	0.23		-1.82		
房地产	30大中城市:商品房成交面积:当周值:环比	%	33.24	-76.05	-14.31	18.46	
	100大中城市:成交土地总价:当周值:环比	%	-71.85	-84.59	30.60	51.71	
	100大中城市:成交土地溢价率:当周值:环比	%	-11.62	-3.94	18.39	6.58	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市:当周值:环比	%	84.47	-81.70	-42.82	51.71	
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市:当周值:环比	%	24.37	-77.14	14.35	-0.29	
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市:当周值:环比	%	17.97	-69.36	-13.44	13.08	
	平均价:P042.5水泥:西北:全国均值:环比	%		-0.82	-0.82	-0.08	
航运	CCFI:综合指数:环比	%	-0.59		0.98	3.74	
	波罗的海干散货指数(BDI):周:环比	%	5.41	22.88	-3.42	-13.63	
	CCBFI:综合指数:环比	%	8.96		-5.86	-20.39	

资料来源：万得，中银证券；注：由于季节原因，空白表示此期数据缺失。

图表 2. 高频数据全景扫描

对重要指标有前瞻/相关关系的高频数据							
高频指标	最新值	T-1	T-2	T-3	T-4	T-5	历史对比
规模以上工业增加值:同比							
LME铜现货结算价同比	63.05	49.77	45.26	39.16	36.99	29.35	
粗钢日均产量同比	15.91	7.48	5.04	7.34	10.40	12.30	
PPI：全部工业品:同比							
生产资料价格指数同比	7.35	3.04	3.84	3.22	3.64	2.41	
中国大宗商品价格指数同比	20.04	10.51	7.65	5.90	6.76	6.85	
Φ12-25螺纹钢钢材价格指数同比	12.72	14.03	12.87	15.71	6.16	1.03	
南华综合指数同比	27.61	24.19	21.66	18.66	11.18	10.94	
中国铁矿石价格指数同比	86.15	86.96	93.21	84.76	74.35	75.58	
布伦特原油期货结算价(连续)同比	20.39	9.56	13.50	7.92	-6.39	-13.16	
RJ/CRB现货指数同比	14.85	8.05	8.37	6.95	0.73	-3.72	
LME铝现货结算价同比	29.50	26.42	22.67	17.57	14.09	9.57	
线型低密度聚乙烯LLDPE现货价同比	44.39	27.32	20.51	16.26	13.94	13.94	
全国水泥价格指数同比	-7.63	-6.29	-6.46	-6.90	-7.29	-7.11	
聚氯乙烯PVC市场价同比	39.66	29.54	13.62	11.28	11.15	13.26	
CPI:同比							
食用农产品价格指数同比	-2.17	0.55	0.05	-0.34	-1.80	-2.67	
农业部猪肉平均批发价同比	-19.08	-15.35	0.00	0.00	0.00	0.08	
山东蔬菜批发价格指数	157.98	178.75	200.53	183.71	184.95	185.31	
70个大中城市新建住宅价格指数:同比							
100大中城市成交土地溢价率	13.99	15.83	13.92	13.06	15.01	12.87	
固定资产投资价格指数:同比							
HPB300 Φ6.5mm线材市场价同比	17.79	13.29	14.19	16.23	16.91	8.06	
Φ12-25螺纹钢钢材价格指数同比	12.72	14.03	12.87	15.71	6.16	1.03	
聚氯乙烯PVC期货结算价同比	38.78	29.44	17.50	0.00	0.00	11.94	
生产资料价格指数同比	7.35	3.04	3.84	3.22	3.64	2.41	
固定资产投资完成额:同比							
产能200万吨以上的100家焦化企业开工率	84.91	85.38	83.96	83.49	82.97	84.68	
粗钢日均产量同比	15.91	7.48	5.04	7.34	10.40	12.30	
高炉开工率	66.16	66.44	65.61	64.78	65.47	66.30	
社会消费品零售总额:同比							
柯桥纺织服装面料类价格指数同比	0.45	-0.10	-0.39	-0.60	-0.28	-0.12	
出口金额:同比							
LME铜现货结算价同比	49.77	45.26	39.16	36.99	29.35	28.34	
LME铝现货结算价同比	26.42	22.67	17.57	14.09	9.57	13.33	
RJ/CRB现货指数同比	14.85	8.05	8.37	6.95	0.73	-3.72	
布伦特原油期货结算价同比	20.39	9.56	13.50	7.92	-6.39	-13.16	
CCBFI综合指数同比	21.39	10.35	35.09	39.69	30.31	18.07	
其他指标							
义乌中国小商品指数同比	1.11	0.58	0.40	0.24	1.38	0.23	
波罗的海干散货指数同比	232.13	287.70	216.40	195.90	177.12	169.30	
30大中城市商品房成交面积同比	262.33	29.20	3978.05	8326.68	10029.42	147.09	
CRB现货指数：金属：环比	46.00	43.09	39.54	39.43	35.86	35.37	
LME铜现货结算价指数	92.47	123.29	124.82	118.37	116.27	113.09	
铁矿石期货结算价指数（活跃合约）	126.05	124.89	123.12	123.68			
PMI							
MSCI新兴市场同比	31.02	29.87	28.39	27.58	26.34	23.62	
粗钢日均产量同比（月平均）	6.38	7.32	7.81	8.91	9.63	9.67	
LME金属指数同比	20.51	22.33	22.35	24.03	19.28	17.37	
布伦特原油价格同比	23.67	8.72	10.83	6.33	-5.45	-11.87	

资料来源：万得，中银证券；注：历史对比图中，红线为历史均值，左右边界为历史最小大值。

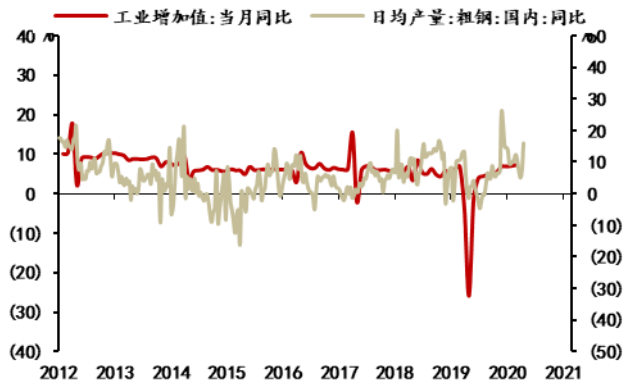
高频数据和重要宏观指标走势对比

图表 3. 铜现货价同比与工业增加值同比（+PPI 同比）



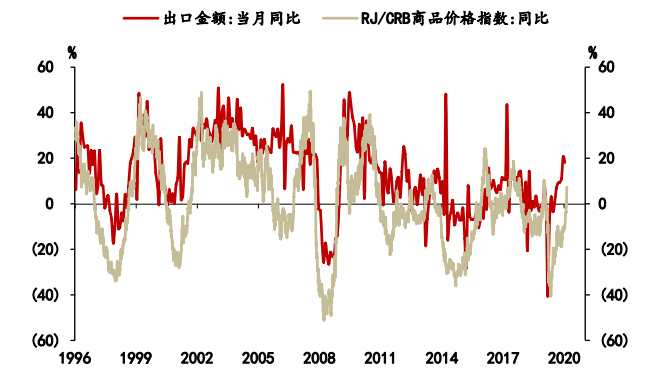
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 粗钢日均产量同比与工业增加值同比



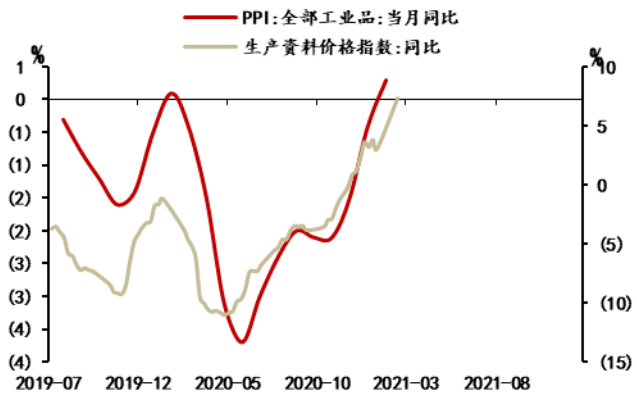
资料来源：万得，中银证券

图表 5. RJ/CRB 价格指数同比与出口金额同比



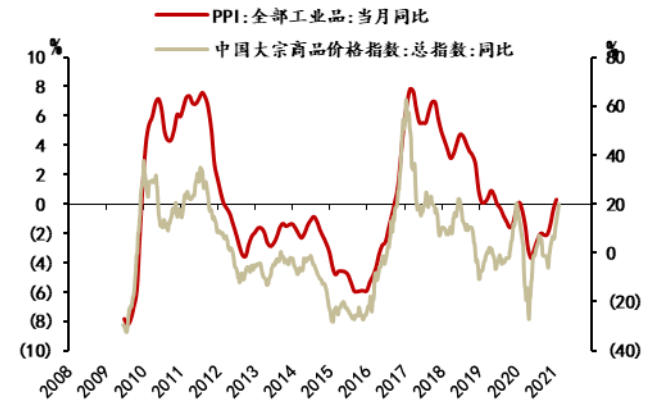
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 生产资料价格指数同比与 PPI 工业同比



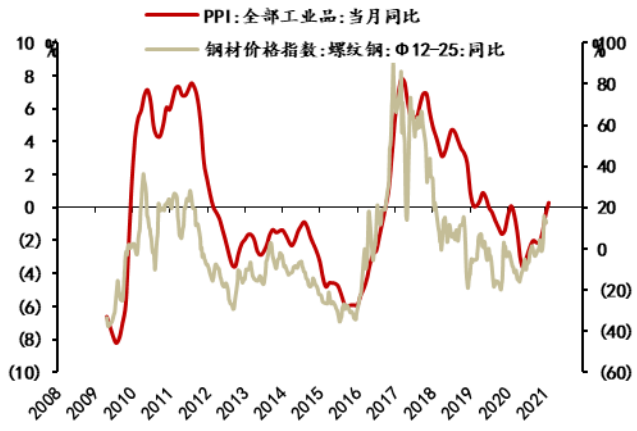
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 大宗商品价格指数同比与 PPI 工业同比



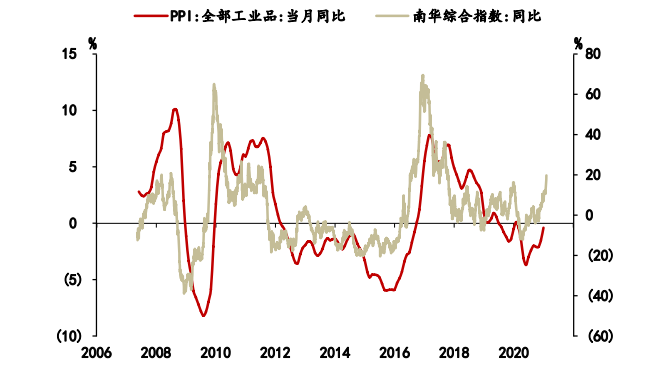
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 螺纹钢价格指数同比与 PPI 工业同比



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 南华综合指数同比与 PPI 工业品同比



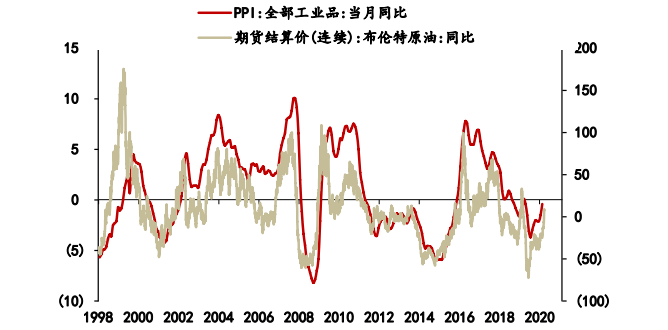
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 铁矿石价格指数同比与 PPI 工业同比



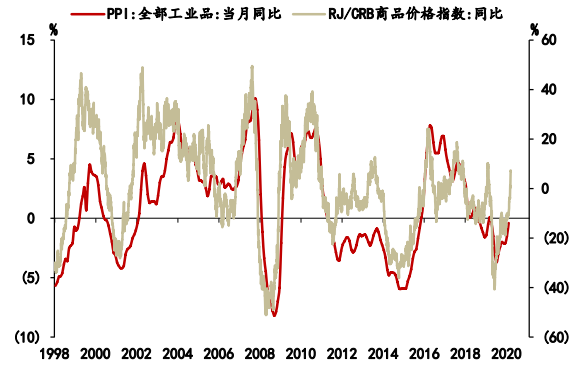
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 布伦特原油价格同比与 PPI 工业同比



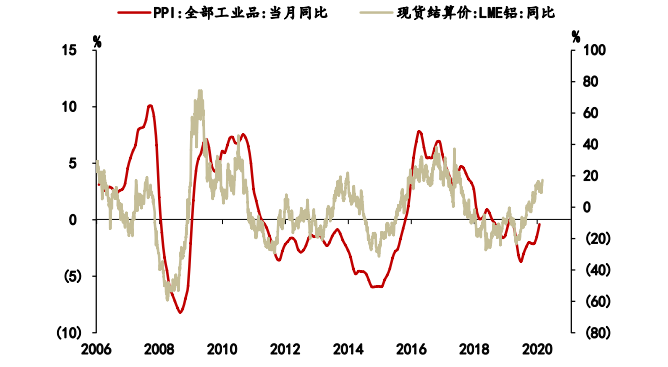
资料来源：万得，中银证券

图表 12. RJ/CRB 价格指数同比与 PPI 工业品同比



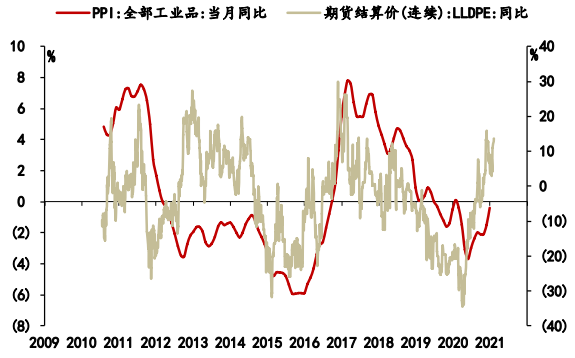
资料来源：万得，中银证券

图表 13. LME 铝价格同比与 PPI 工业同比



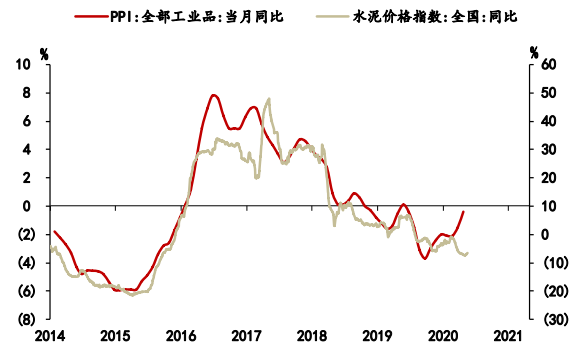
资料来源：万得，中银证券

图表 14. LLDPE 价格同比与 PPI 工业同比



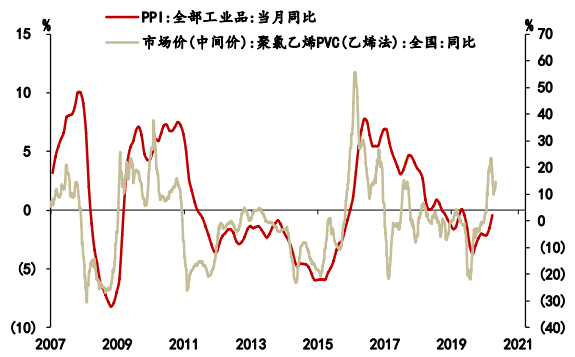
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 水泥价格指数同比与 PPI 工业同比



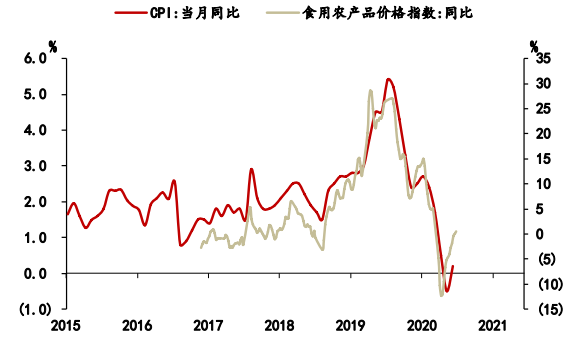
资料来源：万得，中银证券

图表 16. PVC 价格同比与 PPI 工业同比



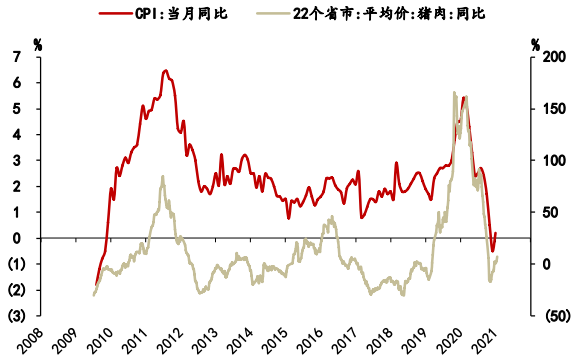
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 食用农产品价格指数同比与 CPI 同比



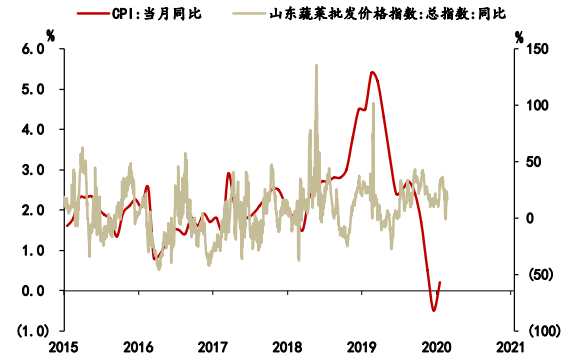
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 猪肉平均价同比与 CPI 同比



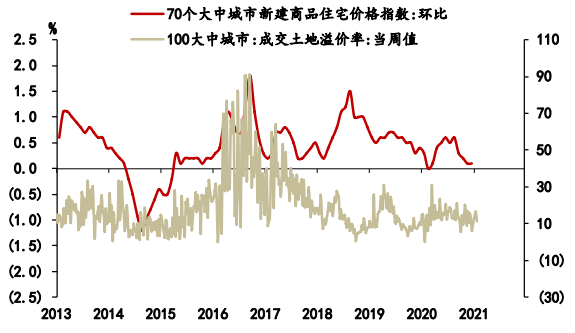
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 山东蔬菜批发价格指数同比与 CPI 同比



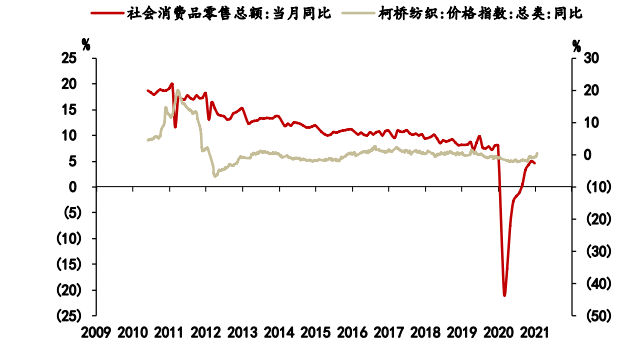
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 成交土地溢价率与新建商品住宅价格指数环比



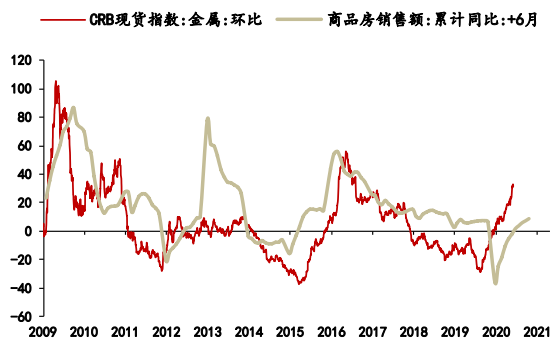
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 柯桥纺织价格指数同比与社会零售总额同比



资料来源：万得，中银证券

图表 22. CRB 指数环比与商品房销售累计同比



资料来源：万得，中银证券

图表 23. 铁矿石价格指数与 LME 铜价格指数



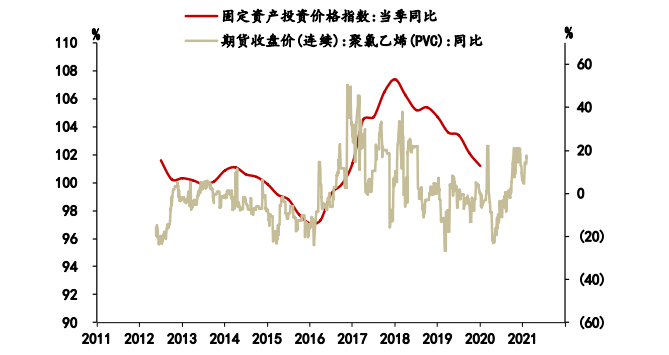
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 螺钢价格指数同比与固定资产投资价格指数同比



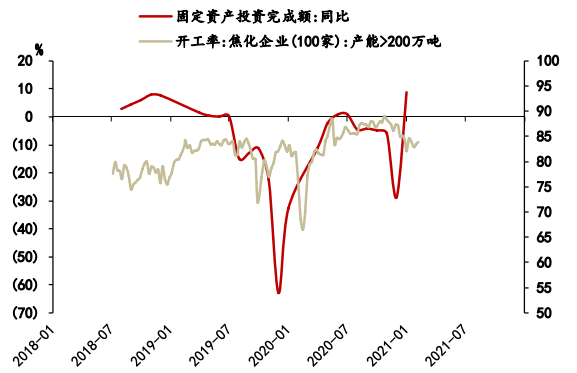
资料来源：万得，中银证券

图表 25. PVC 价格同比与固定资产投资价格指数当季同比



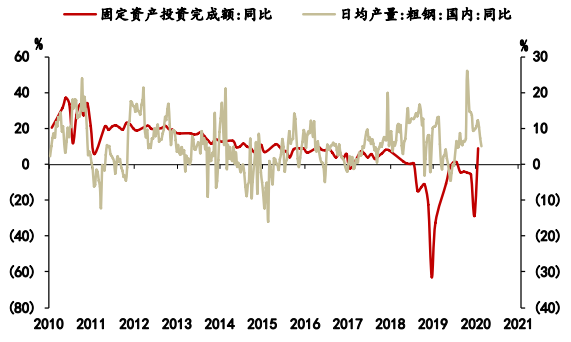
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 焦化企业开工率与固定投资完成额同比



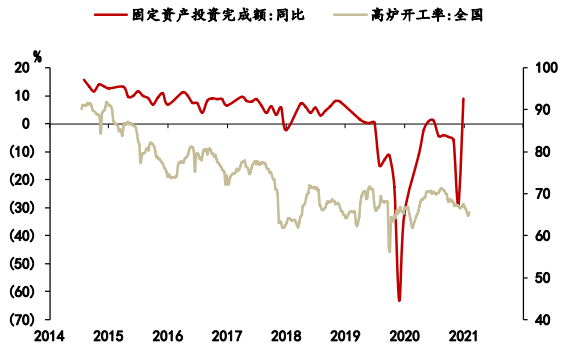
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 粗钢日均产量同比与固定投资完成额同比



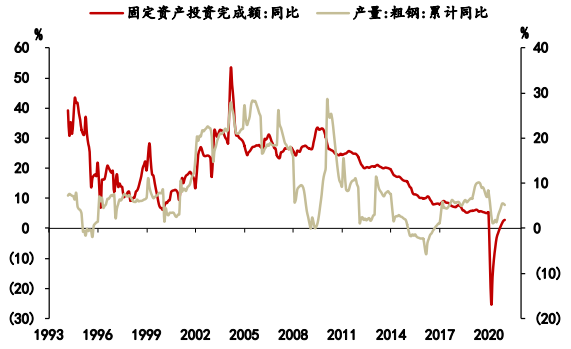
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 高炉开工率与固定投资完成额同比



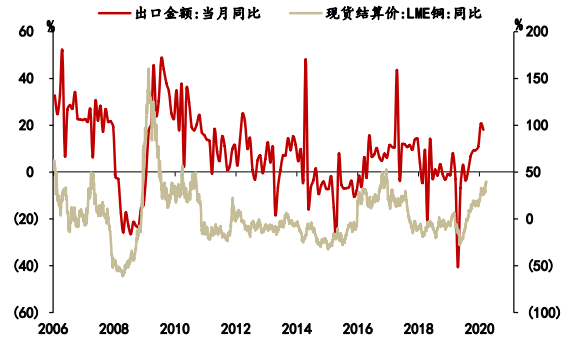
资料来源：万得，中银证券

图表 29. 粗钢产量累计同比与固定投资完成额同比



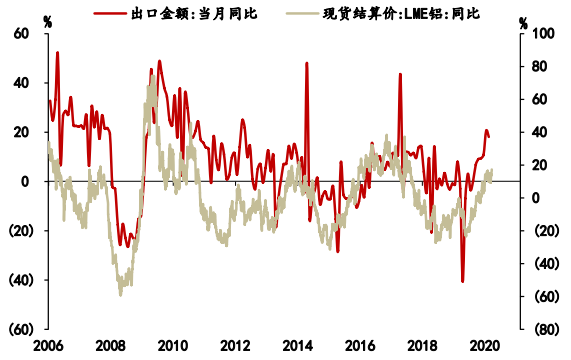
资料来源：万得，中银证券

图表 30. LME 铜价格同比与出口金额同比



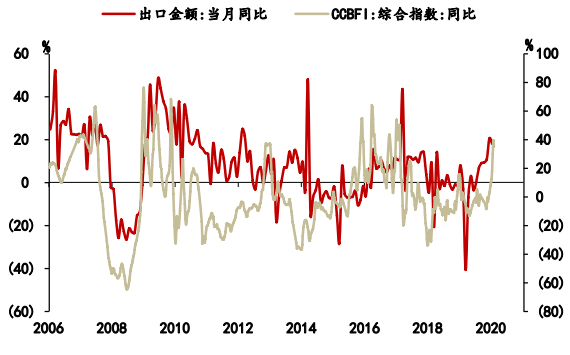
资料来源：万得，中银证券

图表 31. LME 铝价格同比与出口金额同比



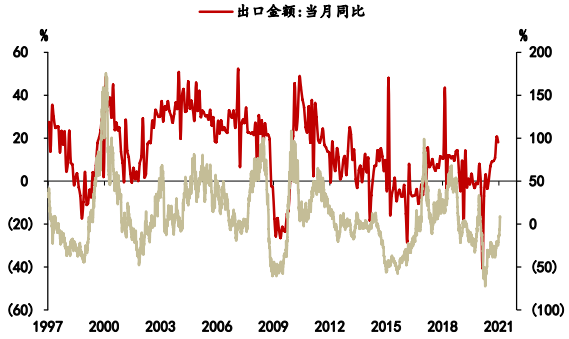
资料来源：万得，中银证券

图表 32. CCBFI 综合指数同比与出口金额同比



资料来源：万得，中银证券

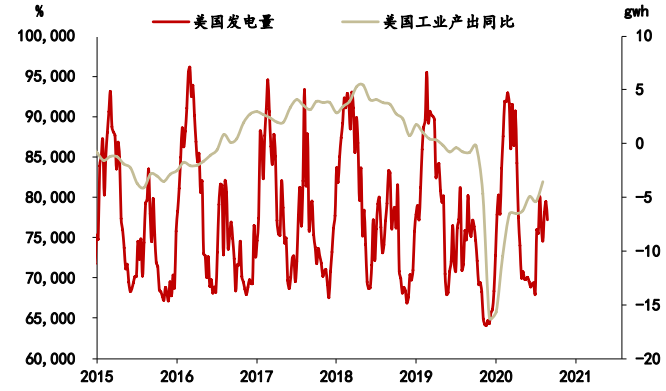
图表 33. 布伦特原油价格同比与出口金额同比



资料来源：万得，中银证券

美国重要高频指标

图表 34.美国发电量和工业产出同比



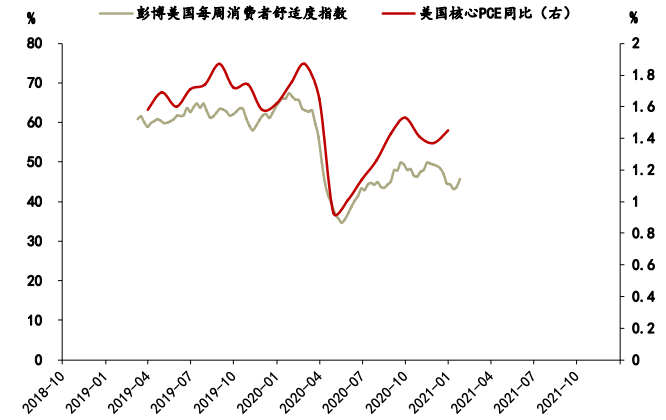
资料来源：万得，中银证券

图表 35.美国生铁产量和工业产出



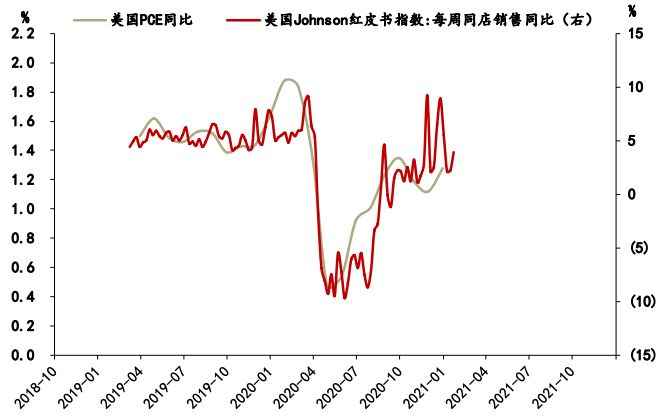
资料来源：万得，中银证券

图表 36.美国消费舒适度和核心 PCE 同比



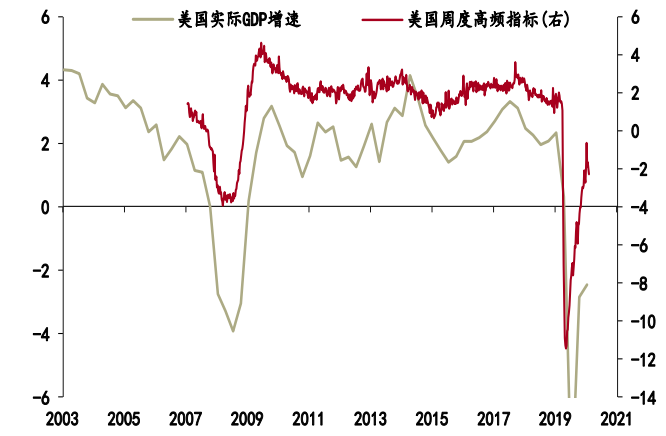
资料来源：万得，中银证券

图表 37.美国同店销售增速和 PCE 同比



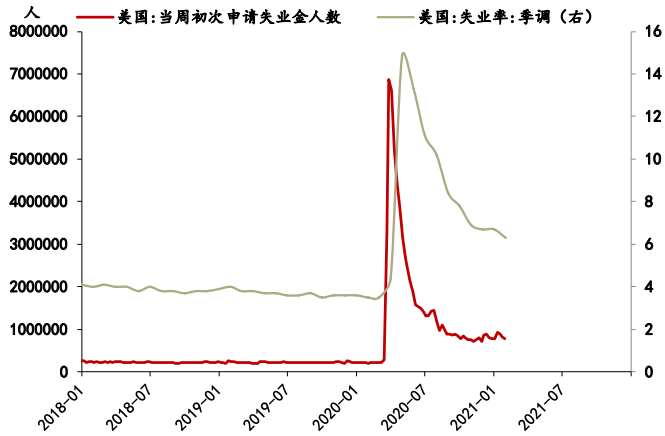
资料来源：万得，中银证券

图表 38. 美国周度经济指标和实际经济增速



资料来源：万得，中银证券

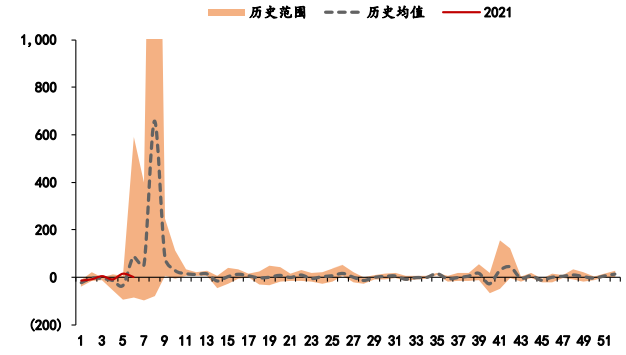
图表 39.美国首周申领就业人数和失业率



资料来源：万得，中银证券

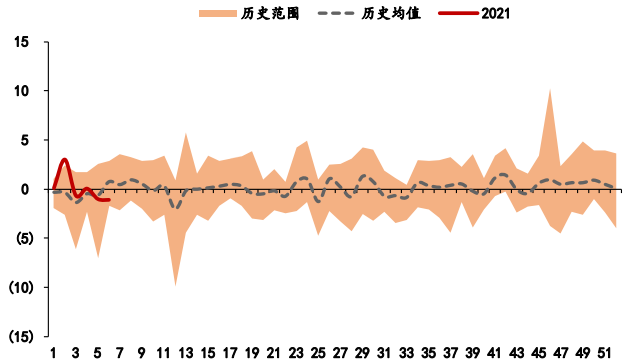
高频数据季节性走势

图表 40. 30 大中城市:商品房成交面积



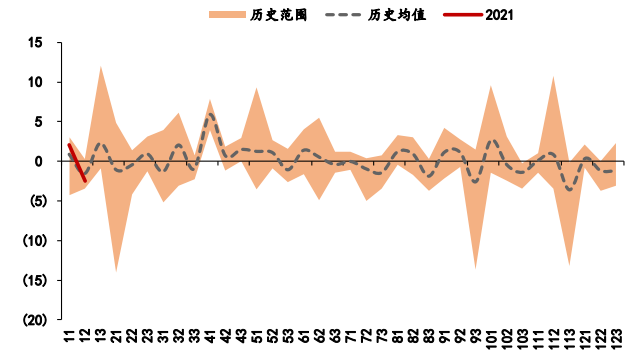
资料来源：万得，中银证券

图表 41.LME 铜现货结算价



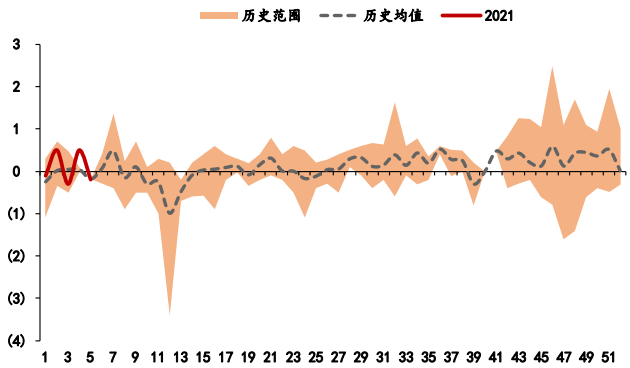
资料来源：万得，中银证券

图表 42.粗钢(旬度)日均产量



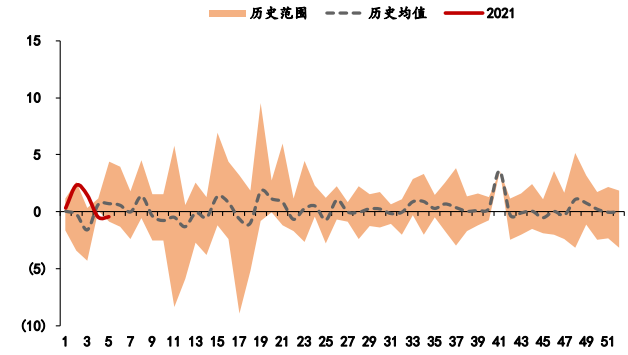
资料来源：万得，中银证券

图表 43. 生产资料价格指数



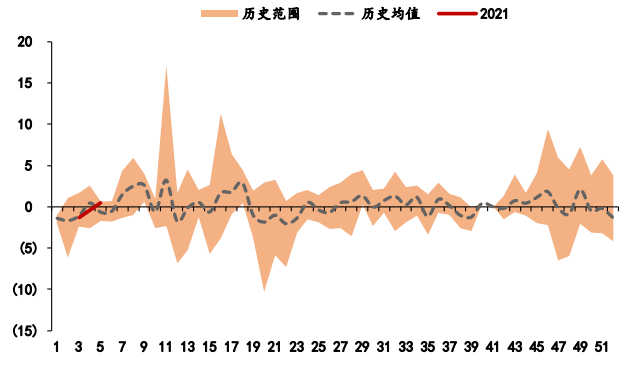
资料来源：万得，中银证券

图表 44. 中国大宗商品价格指数:总指数



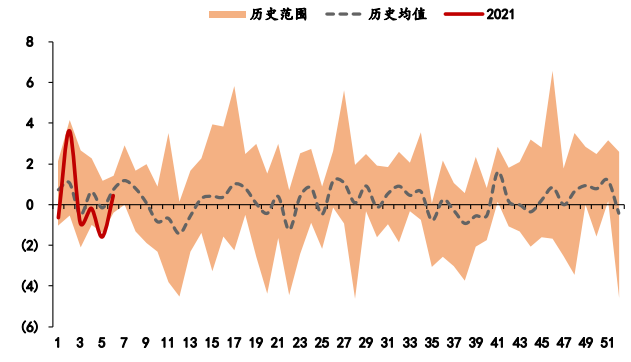
资料来源：万得，中银证券

图表 45. 钢材价格指数:螺纹钢:Φ12-25



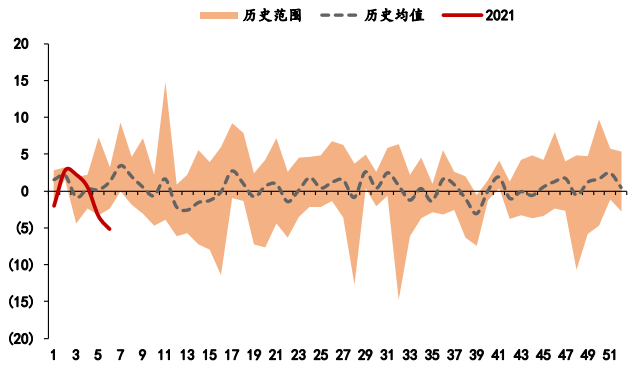
资料来源：万得，中银证券

图表 46. 南华综合指数



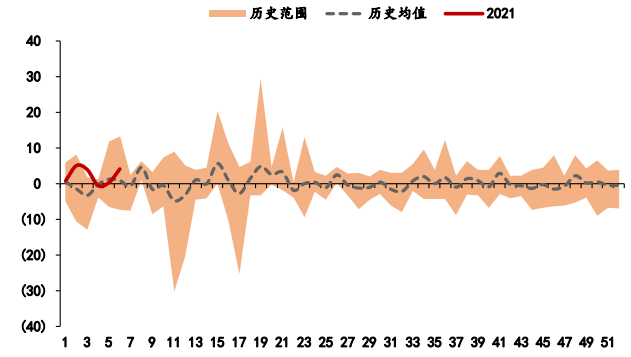
资料来源：万得，中银证券

图表 47. 中国铁矿石价格指数(CIOPI)



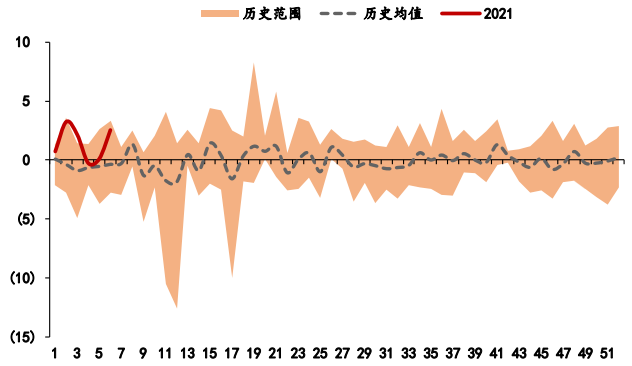
资料来源：万得，中银证券

图表 48.布伦特原油期货结算价(连续)



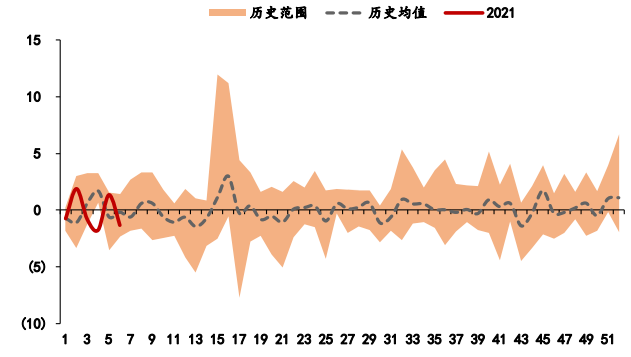
资料来源：万得，中银证券

图表 49. RJ/CRB 商品价格指数



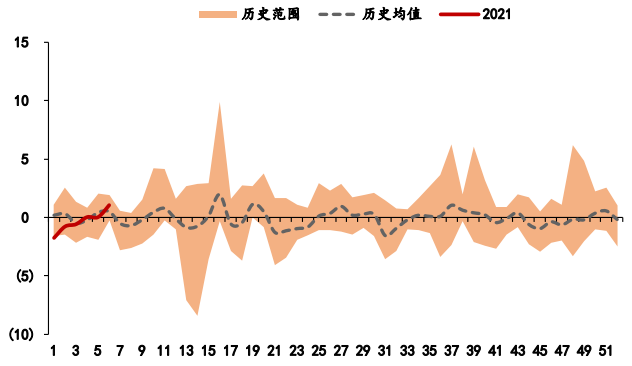
资料来源：万得，中银证券

图表 50. LME 铝现货结算价



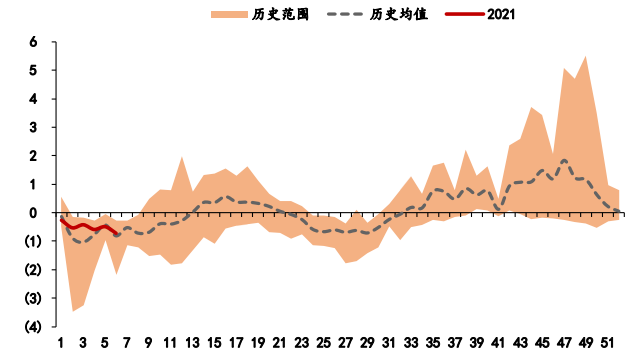
资料来源：万得，中银证券

图表 51. 线型低密度聚乙烯 LLDPE:CFR 价格



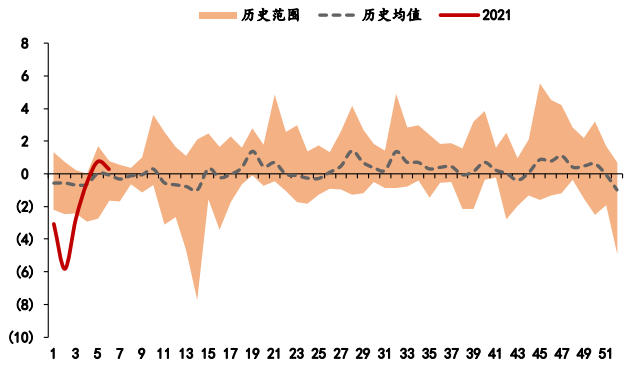
资料来源：万得，中银证券

图表 52. 全国水泥价格指数



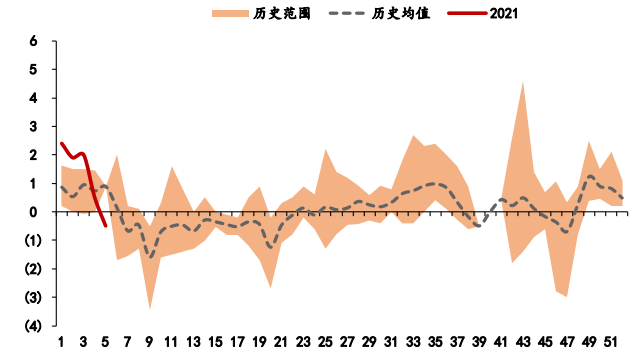
资料来源：万得，中银证券

图表 53.聚氯乙烯 PVC(乙烯法) 市场价



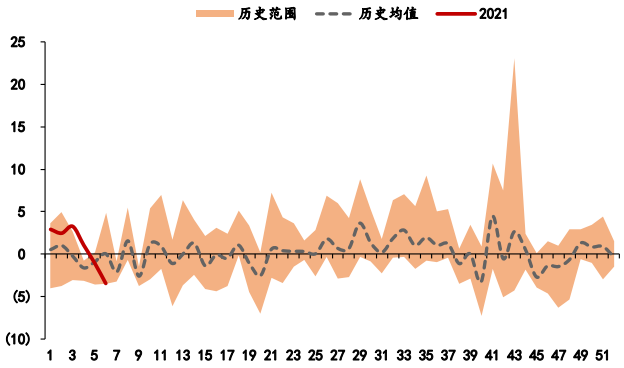
资料来源：万得，中银证券

图表 54. 食用农产品价格指数



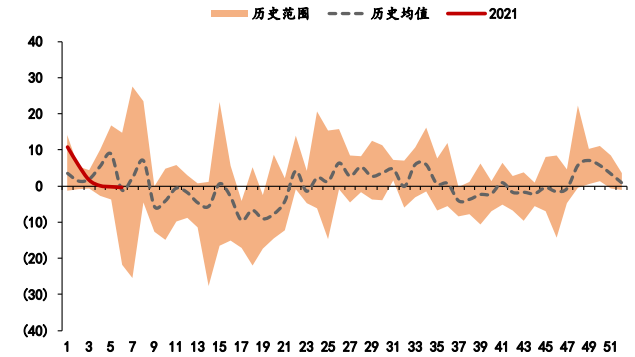
资料来源：万得，中银证券

图表 55. 22 个省市猪肉平均价



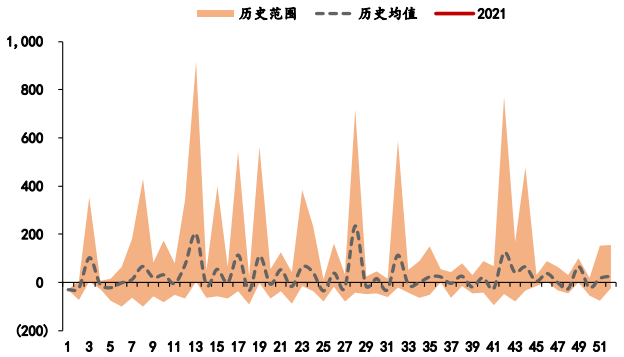
资料来源：万得，中银证券

图表 56 山东蔬菜批发价格指数



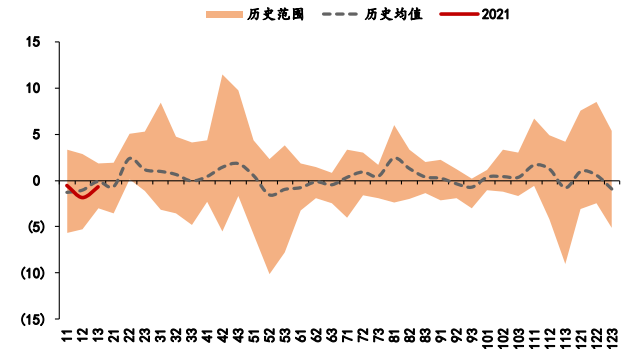
资料来源：万得，中银证券

图表 57. 100 大中城市成交土地溢价率



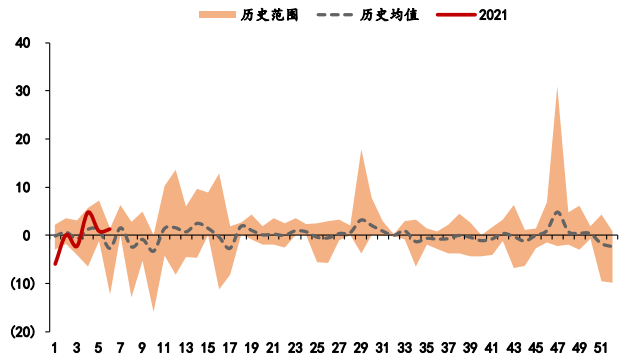
资料来源：万得，中银证券

图表 58.HPB300 Φ6.5mm 线材全国市场价（旬度）



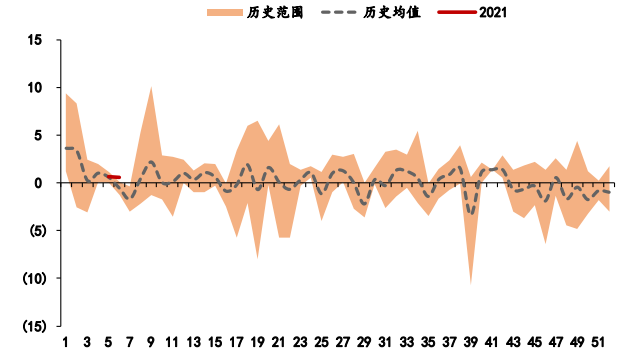
资料来源：万得，中银证券

图表 59. 聚氯乙烯(PVC)期货收盘价



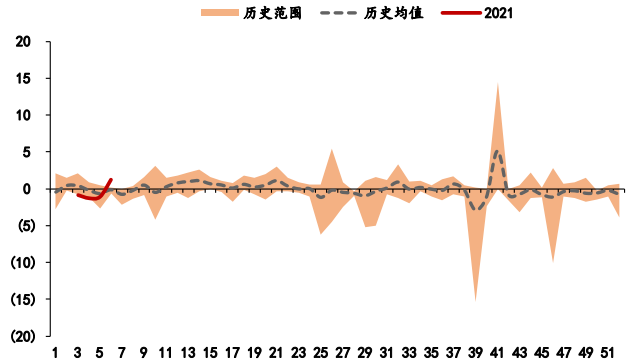
资料来源：万得，中银证券

图表 60.焦化企业(100 家，产能>200 万吨)开工率



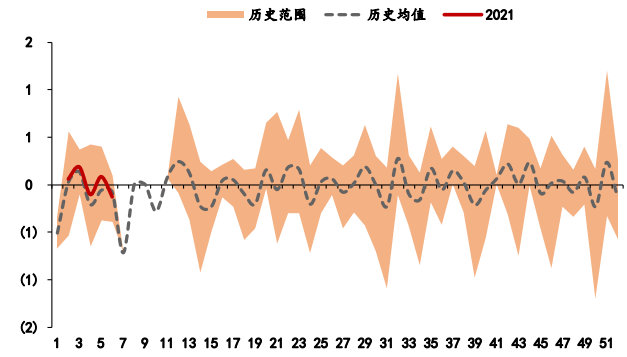
资料来源：万得，中银证券

图表 61. 全国高炉开工率



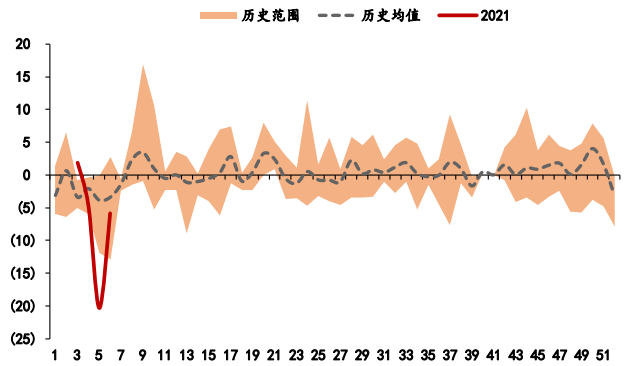
资料来源：万得，中银证券

图表 62. 柯桥纺织服装面料类价格指数



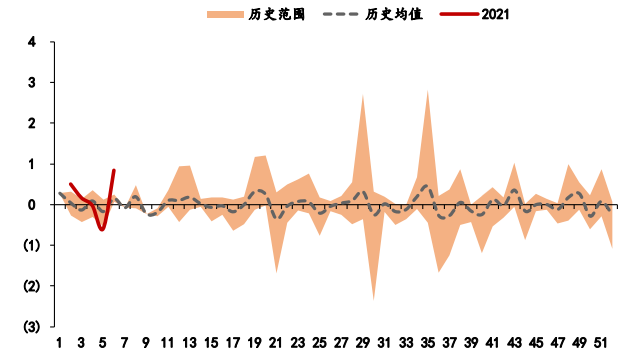
资料来源：万得，中银证券

图表 63. CCBFI:综合指数



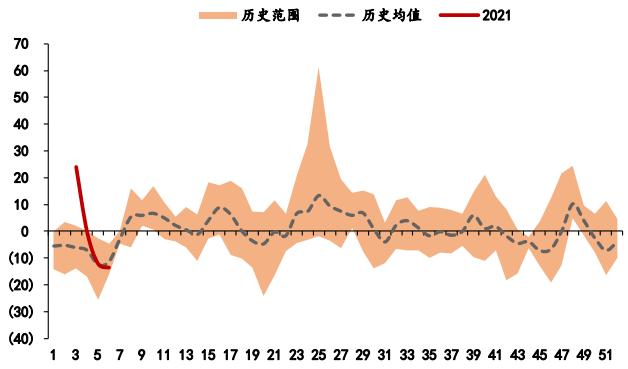
资料来源：万得，中银证券

图表 64. 义乌中国小商品指数:场内价格指数



资料来源：万得，中银证券

图表 65. 波罗的海干散货指数(BDI)



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