

12 月金股组合

股票代码	股票名称
600036.SH	招商银行
601601.SH	中国太保
300059.SZ	东方财富
600801.SH	华新水泥
601233.SH	桐昆股份
601012.SH	隆基股份
300751.SZ	迈为股份
002126.SZ	银轮股份
000869.SZ	张裕 A
600966.SH	博汇纸业
300188.SZ	美亚柏科

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3394.90	(0.29)
深证成指	13854.12	(0.26)
沪深 300	4999.97	(0.35)
中小板指	9096.28	0.17
创业板指	2780.73	(0.18)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
采掘	3.74	休闲服务	(3.13)
钢铁	2.06	银行	(1.35)
电气设备	1.95	非银金融	(1.22)
有色金属	1.92	机械设备	(1.07)
汽车	1.44	农林牧渔	(1.02)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

晨会聚焦-20201221

■重点关注

【宏观】经济工作会议点评：一次优秀的预期管理*张晓娇，朱启兵。政策不急转弯的表述精准命中了市场的担忧。会议内容中最重要的一句话："保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效"。会议对宏观背景的判断依然以防风险为主。财政政策和货币政策更偏重结构性调整。关注"一些关键点"：科技、产业链供应链、扩大内需、改革开放、种子耕地等。2021 年经济发展重点不变：制造业投资和居民消费。

【策略】策略周报：大宗商品超级周期中的 A 股强周期机遇*王军，郭晓希。政策温和转向，经济强势延续，关注大宗商品超级周期。

【固收】煤炭价格大幅上涨：高频数据扫描。*肖成哲，王开

【固收】平滑退出，疏通堵点：2020 年中央经济工作会议解读*肖成哲，王开 2020 年中央经济工作会议召开，政策平滑退出，疏通循环堵点。

【固收】大类资产配置周报：2021 年的任务回到转型升级*张晓娇，朱启兵。经济工作会议召开；11 月国内经济继续向好，制造业投资增速明显上升。大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

【固收】大类资产追踪周报：A 股市场情绪回升，商品市场保持强势*郭军，郭策，郭杰磊。

【计算机】经济工作会议事件点评：计算机行业直接受益于国家战略与自主可控。*杨思睿。12 月 16-18 日，中央经济工作会议在京举行，会议部署了 2021 年经济工作。会议指出科技自立自强是促进发展大局的根本支撑。在 2021 年八项重点任务明确列出强化国家战略科技力量、增强产业链供应链自主可控能力两项。我们认为，计算机所处科技行业在会议中多次提及并提高到相当高度，包括国产软硬件在内的计算机板块将显著受益。

重点关注

【宏观】经济工作会议点评：一次优秀的预期管理

***张晓娇，朱启兵**

政策不急转弯的表述精准命中了市场的担忧。

会议内容中最重要的一句话："保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效"。由于我国二季度 GDP 已经实现当月同比正增长，同时也是全球唯一实现正增长的主要经济体，投资者担忧稳增长的政策过快退出，是下半年以来债市收益率上行的重要原因。我们认为经济工作会议提出政策不急转弯，不仅对稳定资本市场投资者预期有重要作用，对于稳定实体经济固定资产投资预期也有重要作用，如果接下来货币政策能够就 2021 年实体经济融资成本较 2020 年同期不上明显升有进一步安排，预计宏观政策效果更加事半功倍。

会议对宏观背景的判断依然以防风险为主。风险来自几个方面：一是我国经济恢复基础尚不牢固，二是世界经济形势依然复杂严峻，除此之外还有化解地方政府隐性债务风险、反垄断和资本无序扩张、以及大城市住房问题。相较于资本市场上对于 2021 年国内外经济确定性复苏的乐观预期，经济工作会保持了对复苏过程中可能出现波折的谨慎态度。我们认为这也是"政策不急转弯"的重要原因之一。另外我国先于全球进入复苏趋势，也为继续解决存量和新增风险点争取到了时间。

财政政策和货币政策更偏重结构性调整。由于 2021 年没有特别国债发行的影响，社融增速存在下行的趋势，同时会影响财政支出对经济的乘数效应，但经济工作会提到"积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度"，加之后面提及的"城市更新行动"，预计财政支出总量上不会出现太大波动，反而在"调节收入分配"等结构政策上可能有所突破。货币政策还是要"保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系"，我们预计 2021 年货币政策还是以稳增长为目的，适时前瞻可能出现的内外部风险，相机抉择灵活对冲。

关注"一些关键点"：科技、产业链供应链、扩大内需、改革开放、种子耕地等。此次经济工作会对 2021 年的重点任务安排的较为具体，说明我国转型升级的发展方向确定性较强，在改革开放中我们较为关注"加强国际宏观政策协调"和"资本市场健康发展"，随着我国资本市场进一步加大对外开放力度，我国与国际资本市场联动将更为密切，海外政策的影响也将通过国际资本市场共振影响我国经济基本面，因此在判断"世界经济形势复杂严峻"的背景下，需要关注资本市场波动加大的可能性和政策应对。

2021 年经济发展重点不变：制造业投资和居民消费。我们认为新发展格局下，制造业投资是供给侧转型升级的重要抓手，居民消费是需求侧管理的重要组成部分，并且二者是 2021 年经济复苏的重要动力来源，预计 2021 年乃至十四五期间，经济发展的政策都将围绕二者展开。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

【策略】策略周报：大宗商品超级周期中的 A 股强周期机遇

*王军，郭晓希

政策温和转向，经济强势延续，关注大宗商品超级周期。

经济工作会议定调宏观政策或将温和收敛。12 月 18-20 日，中央经济工作会议在京召开，继上周政治局会议后，进一步对于明年经济工作指明方向。总量方面，会议指出“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，“政策操作上要更加精准有效，不急转弯”。总体来看，会议在宏观政策方面的表述相对温和，虽然明年总量上存在着边际收敛，但不会对资本市场形成较大下行风险。结构上，坚持扩大内需的战略基点。投资端更加注重结构转换与韧性，消费端将进一步挖掘国内消费潜力，中长期的产业发展方向上，科技创新仍是明年经济工作的重点任务。

国内经济延续强劲复苏，外部环境尚存不确定性。11 月国内经济延续了前期的复苏趋势，这也是当前宏观政策维持定力的主要原因。外需回暖支撑下 11 月国内生产依然维持高景气。需求端，虽然基建地产小幅回落，但制造业投资大幅提速成为需求端新亮点。往后看，我们维持年度策略的最新观点，国内经济仍处于扩张阶段，出口及制造业投资将成为明年国内经济主要增长点。但我们也应注意到，外部环境尚存不确定性，这也是未来国内经济政策“不急转弯”的一个重要原因。

新一轮大宗商品的超级周期或启动。在《大宗商品价格波动四周期嵌套模型构建》文中指出，商品价格存在 18-20 年的超级周期。超级周期背后的驱动因素与东西半球的房地产周期相联系。在低杠杆、低利率、低库存作用下，美国房地产周期上行确立，我们认为大宗商品超级周期很有可能在 2021 年启动。从经验上看，一个康波周期 60 年，内含三个超级周期，可以推算在康波衰退至萧条的当下一定存在一个超级周期。另外，第三轮美元周期下行趋势开启，美元周期的趋势下行确实支撑了商品价格走高。需要指出的是商品超级周期在上行过程中涨幅不是年度均匀分布的，它与全球经济复苏强度，美元走势，行业供需格局等密切相关。

A 股强周期板块的投资机遇。大宗商品超级周期会带来 A 股强周期更大的股价上行弹性。这些行业由于其高波动和盈利持续性不佳一直被市场忽视，但不能否认的是在上一轮超级周期上行过程中，上游原材料、能源行业的股价上涨幅度是非常巨大的。如果说上一轮超级周期上行，更多是全行业受益投资率上行的表现；那么这一轮就表现为行业龙头业绩增速高于行业平均水平，股价的估值溢价得到充分体现的过程。这个过程中由于新能源、新材料的不断渗透，传统工业品、能源供需格局也在不断优化，行业龙头盈利的周期性减弱，成长性得到加强。按照经验上，强周期行业轮动的规律，化工、非金属制品、有色、钢铁、煤炭、石油石化等会出现次第回升的过程。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化

【固收】煤炭价格大幅上涨：高频数据扫描。

***肖成哲，王开**

1.秦皇岛港煤炭价格环比增速连续四周走高，本周收于 2.38%；秦皇岛港煤炭库存环比由正转负，下跌 4.33%；CCBFI 煤炭运费指数环比增长 6.43%，较上周 9.15%环比增速出现回落。

2.黑色金属类价格回升，本周钢材价格指数、螺纹钢市场价环比增长 2.77%和 5.59%，较上周边际明显转暖。中国铁矿石价格指数环比增长 5.79%，虽有上涨但较上周 9.7%的增速有边际回落。

3.运费指数略有分化，波罗的海干散货指数本周环比转正并大幅上涨 11.30%，而 CCBFI 和 CCFI 综合指数环比增长速度较上周出现边际收敛。

风险提示：疫情二次冲击使得全球经济下行压力加大

【固收】平滑退出，疏通堵点：2020 年中央经济工作会议解读

***肖成哲，王开**

与前期会议一脉相承，延续性强。中央经济工作会议延续了《十四五规划和 2035 远景目标建议》以及 12 月 11 日的政治局会议的精神，思路统一、措辞吻合，可视为前期重要会议的延续和政策的进一步细化。从总量角度，“不急转弯”和“需求侧”的表述最值得关注。

2021 年政策“不急转弯”。从增速的角度，2021 年社融、M2 和名义 GDP 的增速将会“三率趋同”；从新增总量角度，2021 年社融、信贷、政府债务上存量增速明显下行，新增额度基本续接；从政策思路来看，将充分发挥“四万亿”的学习效应，谨慎扩张、平滑退出；

“需求侧”的含义：疏通供给创造需求的循环堵点。在新格局下，坚持系统观念，强调了供给侧和需求侧的有机结合。政策将会从疏通供给创造需求的循环赌点出发，减少系统性的内需“补贴”外需、公平收入分配、并通过改革的方式提高收入的实际购买力。

风险提示：海外疫情反复超预期、疫苗推进不及预期

【固收】大类资产配置周报：2021 年的任务回到转型升级

***张晓娇，朱启兵。**

宏观要闻回顾

经济数据：11 月工业增加值同比 7%，社零 5%，1-11 月固投 2.6%；失业率降至 5.2%；1-11 月财政收入同比-5.3%，财政支出增长 0.7%；11 月 70 个大中城市有 36 城新建商品住宅价格环比上涨，28 个城市环比下跌。

要闻：财政部等四部门明确促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策；财政部明确国有金融机构聚焦主业、压缩层级等相关事项；A 股大幅强化退市要求。

资产表现回顾

股市波动加大，债市整体平稳。本周沪深 300 指数上涨 2.26%，沪深 300 股指期货上涨 2.38%；焦煤期货本周上涨 2.11%，铁矿石主力合约本周上涨 4.56%；股份制银行理财预期收益率下跌-14BP 至 3.68%，余额宝 7 天年化收益率上涨 5BP 至 2.18%；十年国债收益率下行 0BP 至 3.29%，活跃十年国债期货本周下跌-0.13%。

资产配置建议

资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。随着以美国为首的海外发达国家已经启动新冠疫苗大规模接种，预计新冠疫情的影响在 2021 年将明显减退。对中国来说，由于我国疫情应对效果较好，2021 年新冠疫情的影响更多体现在经济增长的基数效应方面，随着经济增长回到疫情前的潜在水平，经济发展目标将重新回到转型升级上来。总量型政策方面，为保持宏观杠杆率基本稳定，社融增速将有所下滑，2021 年结构性的政策将更多，其中货币政策向制造业倾斜，财政政策更倾向于托底民生。需要关注的是海外疫苗接种的进展和经济复苏的情况，以及其他外部环境发生的变化对国内的影响。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

【固收】大类资产追踪周报：A 股市场情绪回升，商品市场保持强势

***郭军，郭策，郭杰磊。**

资产概览

A 股企稳反弹，债市小幅上涨，商品市场保持强势。权益市场方面，A 股企稳反弹，创业板涨幅最大上涨 3.5%，沪深 300 上涨 2.3%。恒生指数持平，标普 500 上涨 1.3%，纳斯达克指数上涨 3.1%，德国股票指数上涨 3.9%；商品市场黄金反弹 2.3%，原油既六周上涨之后本周继续上涨 5.8%，受中澳关系摩擦导致金属原材料供需不平衡的预期刺激，螺纹钢强势上涨 7.0%，国内工业品商品整体涨幅显著大于海外；债券市场小幅上涨，中证全债上涨 0.15%，中证国债上涨 0.14%。

最新观点

宏观影响因素方面，本周市场风格延续。价格类因子、经济增长类因子仍是市场主线。货币利率类因子、资金类因子普遍负贡献。情绪类因子中投资者信心总指数、新成立偏股基金份额正向变化较大，市场情绪有所好转。股市类因子绩优股、低市盈率表现占优。

北上与两融持续净流入。北上资金本周净流入 85 亿元，上周净流入 70 亿元。北上资金分行业看医药、电新、基础化工等净流入规模居前，家电、银行、电子等净流出规模居前。截止 12 月 17 日融资融券余额为 1.59 万亿，较上周增加 137.61 亿元。融资买入活跃度有所回升，12 月 17 上行至 4.8%，较上周上行 0.4%，位于近三个月前 1/3 分位水平。

主题 ETF 方面，新能车、环保、有色金属领涨，人工智能 AI、5G、芯片等科技主体 ETF 领跌，红利、5G 获得较大规模净流入，医疗、有色金属、新能车、军工连续两周交投最为活跃。机构调研数据看近四周关注度较高的是医药、电子、电新等行业。

三大股指期货合约本周持仓量均减少，IC 成交量较大幅度增加，IH 呈升水状态，近远月基差均缩小，市场分歧程度减弱。债券市场长短端利率下行，资金价格波动率较前期增大。长端利率下行 0.5bp 至 3.29%，前一周上行 3.0bp；短端利率下行 10.5bp 至 2.73%，前一周下行 3.5bp。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增加，本周资金面价格小幅下行，7 天回购利率下行 5.0bp 至 2.29%，上周上行 1.5bp。国债利差上行 10.0bp、国开债期限利差上行 3.5bp，3M 中短期票据-3M 国开债信用利差本周上行 4.5bp。

商品市场指数继续上涨，工业品价格表现强势。南华商品指数本周上涨 4.40%，其中农产品指数上涨 2.04%，工业品指数上涨 4.39%，螺纹钢继续大涨 7.02%。COMEX 黄金本周上涨 2.35%，波动率较前期加大。南华黄金指数较 COMEX 黄金近三个月表现分化，国内黄金表现较差。NYMEX 原油价格在本周持续上涨 5.76%，上周上涨 1.02%。国内南华原油指数上涨 4.61%。

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

【计算机】经济工作会议事件点评：计算机行业直接受益于国家战略与自主可控。

***杨思睿。**

12 月 16-18 日，中央经济工作会议在京举行，会议部署了 2021 年经济工作。会议指出科技自立自强是促进发展大局的根本支撑。在 2021 年八项重点任务明确列出强化国家战略科技力量、增强产业链供应链自主可控能力两项。我们认为，计算机所处科技行业在会议中多次提及并提高到相当高度，包括国产软硬件在内的计算机板块将显著受益。

重要经济会议召开，肯定科技自立自强根本意义。会议总结 2020 年经济工作表示，我国成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，三大攻坚战取得决定性成就，科技创新取得重大进展。

强化国家战略科技力量，保障核心科技研发与市场化投入。在具体的重点任务中，提出强化国家战略科技力量，相关表述包括：（1）要抓紧制定实施基础研究十年行动方案，重点布局一批基础学科研究中心；（2）实施好关键核心技术攻关工程，尽快解决一批“卡脖子”问题，在产业优势领域精耕细作；（3）要大力发展数字经济，加大新型基础设施投资力度。我们认为，以政策和财政层面为带动、以前沿技术研究为指引、以补短板环节为优先、以基础设施建设为驱动的长短期组合拳将成为 2021 年计算机行业发展的底层逻辑。

产业链供应链自主可控带来多环节机遇。另一项重点任务是完善产业链和供应环节的自主可控能力。以半导体等尖端智能制造为例，即便在我国有一定基础的设计和封装领域，工业设计软件、自动化软件、智造云和工控安全等环节都存在依赖国外核心供应商的软肋，需要加快补充国产替代能力。

信息化也是提升内需消费的重要手段。对于扩大内需重点任务，信息化消费也将是重要刺激手段。例如，会议指出要提高教育、医疗、养老、幼育等公共服务支出效率；而信息化手段是现代化社会提升效率必不可少的途径，会带动垂直行业相关 IT 系统建设需求。

反垄断带来长尾市场新格局。会议还指出反垄断和防止资本无需扩张的重点任务，表示要完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理等方面的法律规范。同时，会议也表示要发挥企业在科技创新中的主体作用，支持领军企业组件创新联合体，带动中小企业创新活动。这与我们年度策略的观点一致，长尾市场的活力将重新激活，能“出圈”的垂直赛道龙头获得成长壮大的机会。

投资建议：重点推荐国产软硬件企业**金山办公**（办公软件）、**用友网络**（国产软件）、**华宇软件**（信创软硬件）、**美亚柏科**（安全软硬件）；推荐行业信息化龙头**科大讯飞**（教育信息化）、**卫宁健康**（医疗信息化）、**创业慧康**（医疗信息化）、**久远银海**（医保信息化）；关注**中科曙光**（国产硬件）、**中国软件**（基础软件）、**中国长城**（基础软硬件）、**中望软件**（工业软件）、**中控技术**（工业软件）、**福昕软件**（办公软件）、**宝信软件**（工业软件及 IDC）、**奇安信**（安全软件）。

中银证券研究部

首席经济学家		
徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com
全球首席经济学家		
管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com
宏观研究团队		
朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com
固收研究团队		
肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com
策略研究团队		
王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com
金融工程		
郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com
银行研究团队		
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com
非银金融研究团队		
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com
建筑建材研究团队		
陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com
煤炭研究团队		
唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com
汽车研究团队		
朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com
电新研究团队		
沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim
机械研究团队		
杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@bocichina.com
化工研究团队		
余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
医药研究团队		
邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com
食品饮料研究团队		
汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
家电研究团队		
孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com
轻工研究团队		
杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com
计算机研究团队		
杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com
通信研究团队		
庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com
电子研究团队		
赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，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）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，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
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
7BryantPark15楼
NY10018
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