

强于大市

银行业周报

中小行密集资本补充，10 月经济数据继续向好

上周有三家城商行发布了资本补充方案，我们认为一方面今年以来银行规模的快速扩张使得部分银行资本补充压力增长，另一方面补充方案的密集批复也显示出监管对银行资本补充的支持。我们看好银行板块近期表现，一是近期公布经济数据显示实体经济正稳步复苏，利好银行资产质量改善；二是伴随经济复苏货币政策的边际收敛有助于缓释息差压力；三是银行经过前期调整，目前板块估值（剔除次新股）对应 2020 年为 0.82xPB，具备低估值、低仓位的特点，我们认为随着国内经济形势的逐步转好，板块后续季度配置意愿有望提升。个股方面建议关注特色优质个股（如招商银行、宁波银行、平安银行等），以及基本面改善个股（如光大银行等）。

- **银行：**过去一周 A 股银行板块上升 4.05%，同期沪深 300 指数上升 1.78%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 2.27 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 4/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是平安银行（9.78%）、兴业银行(7.03%)；涨幅靠后的是农业银行(0.63%)、中国银行(0.31%)。次新股里涨幅靠前的是杭州银行(14.54%)、常熟银行（7.69%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行(4.39%)、光大银行(3.15%)。**信托：**安信信托、中航资本、爱建集团、陕国投 A、经纬纺机分别上涨 8.90%/2.51%/2.00%/1.93%/1.42%。
- **行业新闻回顾及展望。回顾：**（1）第六届中国普惠金融国际论坛上：前 10 个月金融系统通过降低利率、中小微企业延期还本付息和普惠小微信用贷款等渠道，已向实体经济让利约 1.25 万亿元。（新京报）（2）银保监会发文对“关于建立中小企业发展政策性银行的提案”给予答复：“新设中小企业发展政策性银行条件和时机尚不成熟，需进一步充分研究论证。”（3）中国社科院金融研究所所长张晓晶表示，若中国经济复苏势头能够持续，今年杠杆率上升水平可能会是未来 5 年的总和，中国完全有能力来稳定杠杆率。（财联社）（4）《再论中国金融资产结构及政策含义》中提到要管理好金融机构风险。金融是特许行业，必须持牌经营。要稳步打破刚性兑付，逐步改变部分金融资产风险名义和实际承担者错位的情况。（央行）（5）根据目前公开信息，数字货币兑换免费，但数字货币的流通，其收费机制由市场机制决定。（新浪财经）（6）探索取消外商直接投资人民币资本金专户专用账户工作取得突破性进展，经总行批准，已经可以实施。（央行）（7）中国 10 月，工业增加值同比增长 6.9%；社会消费品零售总额同比增长 4.3%；城镇固定资产投资同比增长 1.8%；全国居民消费价格同比上涨 0.5%，环比下降 0.3%。（国家统计局）（8）工商银行公告：1）发行规模共人民币 400 亿元的二级资本债券(第二期)发行完毕；2）重置境内优先股票面股息率为 4.58%。（9）中国银行公告：成功发行 300 亿元减记型无固定期限资本债券。(10) 长沙银行公告：公司非公开发行 A 股股票申请获得审核通过。（11）江苏银行公告：向原股东配售 34.63 亿股新股获核准。（12）贵阳银行公告：公司非公开发行 A 股股票的申请获得审核通过。
- **资金价格：**过去一周，央行净投放资金 3500 亿，其中逆回购投放 3000 亿，逆回购到期 5500 亿，MLF 投放 8000 亿。下周逆回购到期 2600 亿。银行间拆借利率走势分化，7 天 Shibor 利率下降 21bp 至 2.23%，1 月期 Shibor 利率上升 2bp 至 2.70%，6 月期 Shibor 利率上升 3bp 至 3.09%。国债收益率走势向上，1 年期国债收益率上升 10bp 至 2.95%，10 年期国债收益率上升 4bp 至 3.31%。
- **理财价格：**理财产品平均年收益率(万得)为 3.85%，较上周上升 11bp。
- **信托市场回顾：**11 月截至上周，集合信托共成立 945 只，成立规模 870.04 亿元，平均期限 2.72 年，平均预期收益率为 6.41%，较上月下降 0.15%。
- **同业存单：**1 月 AAA+级同业存单利率下降 4bp 至 2.45%，3 月/6 月 AAA+级同业存单利率上升 5bp/5bp 至 3.13%/3.20%。10 月末同业存单余额为 11.07 万亿元，较 9 月末增加了 429.9 亿元。
- **债券融资市场回顾：**据万得统计，11 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-993.2 亿元，其中发行规模 9481.6 亿元，偿还规模 10474.8 亿元。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

相关研究报告

《央行金融数据点评》20200812

《银行业 2 季度数据点评》20200811

《银行业中期策略报告》20200714

《银行业零售专题报告》20200608

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

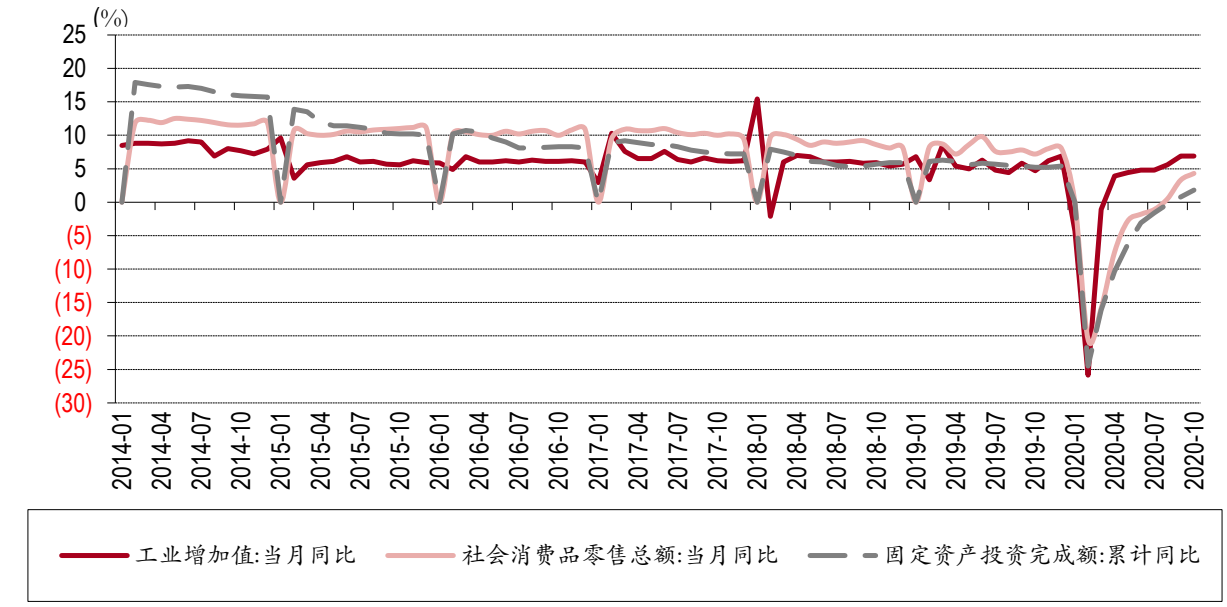
证券分析师：林颖颖
(8621)20328595
yingying.lin@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

证券分析师：熊颖
(8621)20328596
ying.xiong@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520090003

每周一图

央行公布 10 月经济数据，经济数据整体继续向好：工业增加值同比增速维持在高位，同比增 6.9%，较 9 月持平，较去年同期上升 2.2 个百分点；1-10 月固定资产投资增速为 1.8%，较 1-9 月回升 1 个百分点，固定资产投资增速继续上行；10 月社零同比增速 4.3%，较 9 月回升了 1 个百分点，社零增速虽然低于市场预期但依然在修复趋势当中。我们认为在双节假期影响下，工业增加值的增速表现依然强劲，预计在海外订单向国内转移和传统补库存的带动下，生产端在四季度将维持强势。另一方面，10 月消费同时受到双节的提振和 11 月电商促销的挤出影响，预计 11 月社零增速仍将维持大幅回升趋势，从四季度到一季度，居民消费的增速存在超预期的可能。经济数据的持续向好，利好银行股资产质量压力的改善和估值的修复。

图表 1.10 月经济数据整体持续向好



资料来源：万得,中银证券

一周市场表现

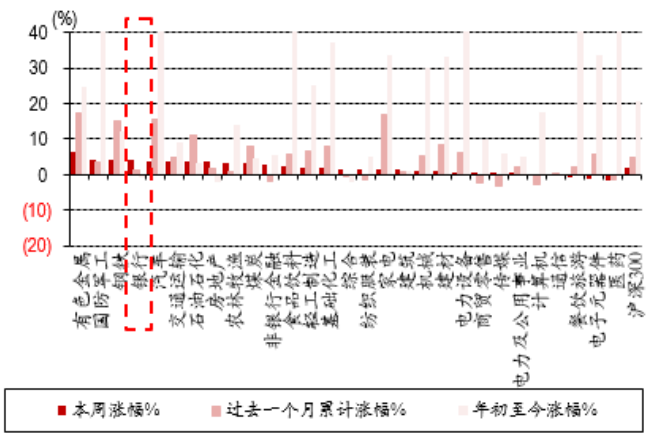
银行：过去一周 A 股银行板块上升 4.05%，同期沪深 300 指数上升 1.78%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 2.27 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 4/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是平安银行（9.78%）、兴业银行(7.03%)；涨幅靠后的是农业银行(0.63%)、中国银行(0.31%)。次新股里涨幅靠前的是杭州银行（14.54%）、常熟银行（7.69%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行(4.39%)、光大银行(3.15%)。**信托：**安信信托、中航资本、爱建集团、陕国投 A、经纬纺机分别上涨 8.90%/2.51%/2.00%/1.93%/1.42%。

图表 2. A 股银行板块跑赢沪深 300



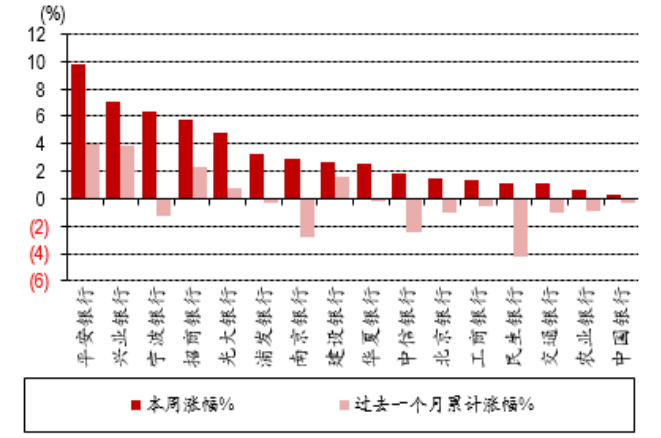
资料来源：万得,中银证券

图表 3. A 股各行业一周涨跌幅



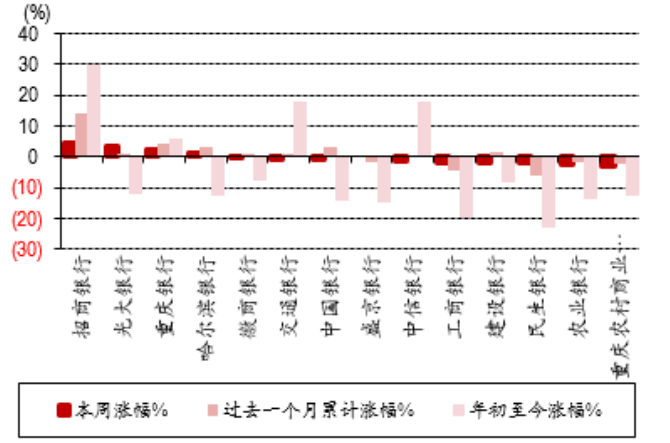
资料来源：万得,中银证券

图表 4. A 股 16 家银行一周涨跌幅



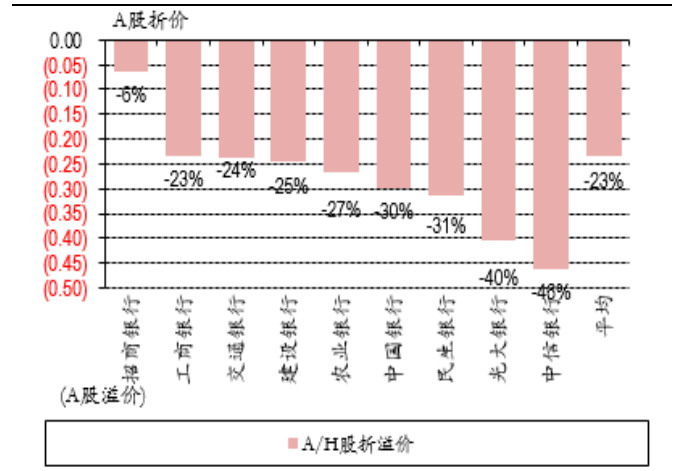
资料来源：万得,中银证券

图表 5. H 股银行一周涨跌幅



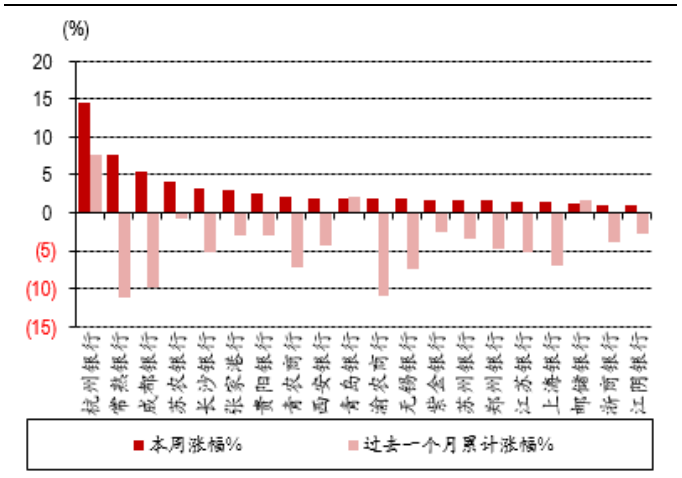
资料来源：万得,中银证券

图表 6. A 股银行相对于 H 股折/溢价



资料来源：万得,中银证券

图表 7. A 股银行次新股一周涨跌幅

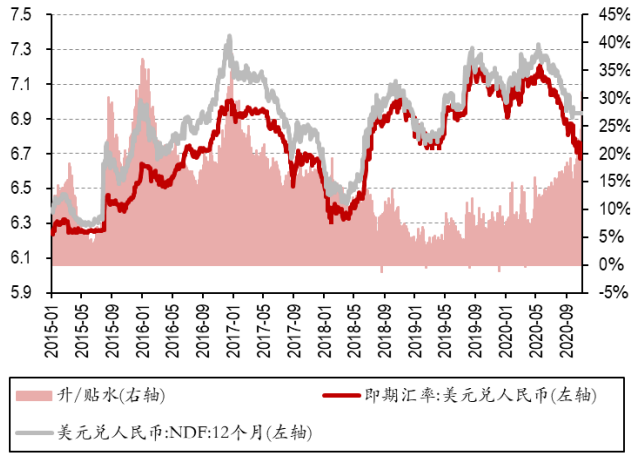


资料来源：万得,中银证券

一周资金价格回顾

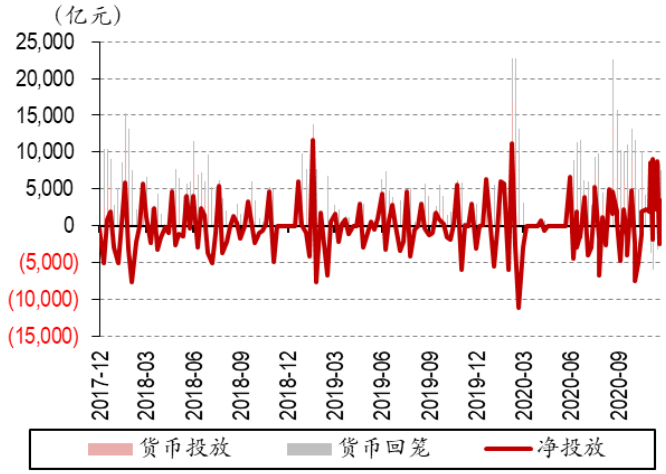
过去一周，央行净投放资金 3500 亿，其中逆回购投放 3000 亿，逆回购到期 5500 亿，MLF 投放 8000 亿。下周逆回购到期 2600 亿。银行间拆借利率走势分化，7 天 Shibor 利率下降 21bp 至 2.23%，1 月期 Shibor 利率上升 2bp 至 2.70%，6 月期 Shibor 利率上升 3bp 至 3.09%。国债收益率走势向上，1 年期国债收益率上升 10bp 至 2.95%，10 年期国债收益率上升 4bp 至 3.31%。

图表 8. 美元兑人民币汇率



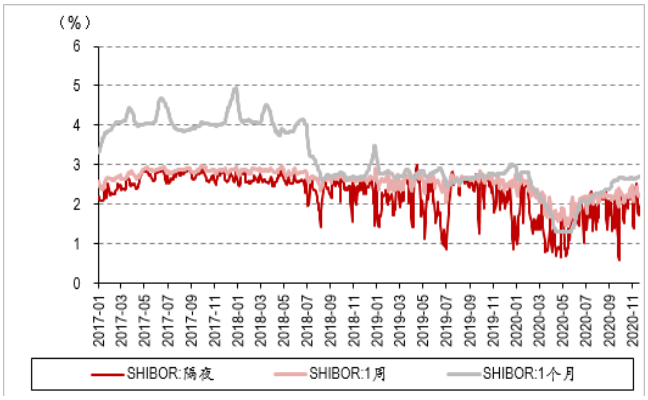
资料来源：万得,中银证券

图表 9. 央行公开市场操作



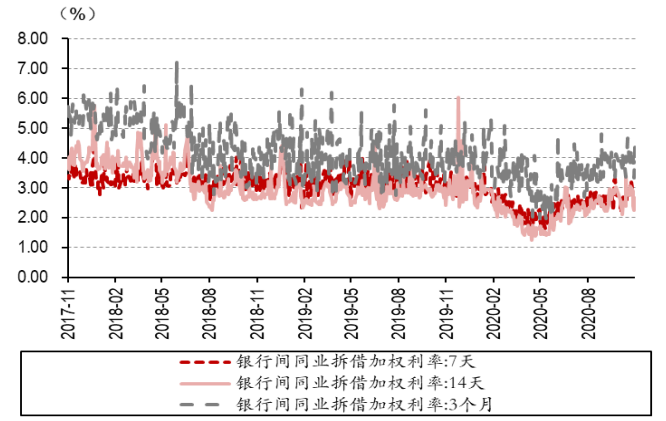
资料来源：万得,中银证券

图表 10. 隔夜/7 天/30 天 SHIBOR 利率



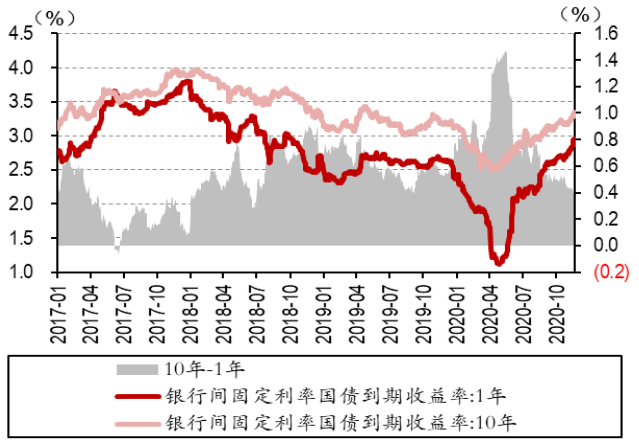
资料来源：万得,中银证券

图表 11. 银行同业拆借利率



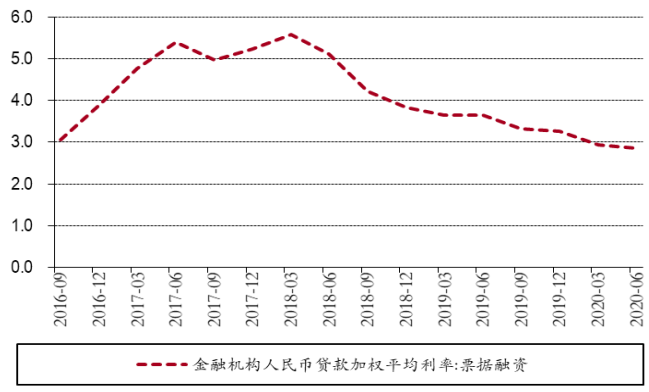
资料来源：万得,中银证券

图表 12. 银行间国债券收益率



资料来源：万得,中银证券

图表 13. 票据贴现利率

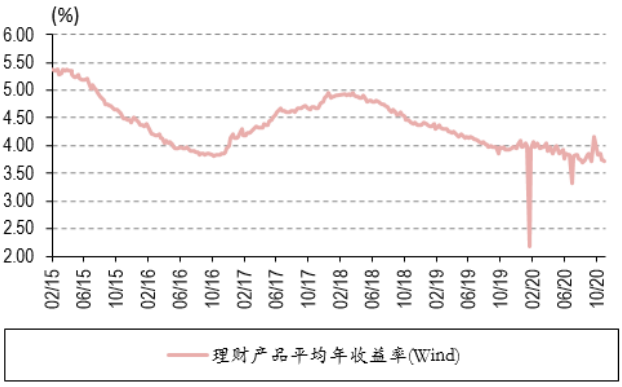


资料来源：万得,中银证券

一周理财市场回顾

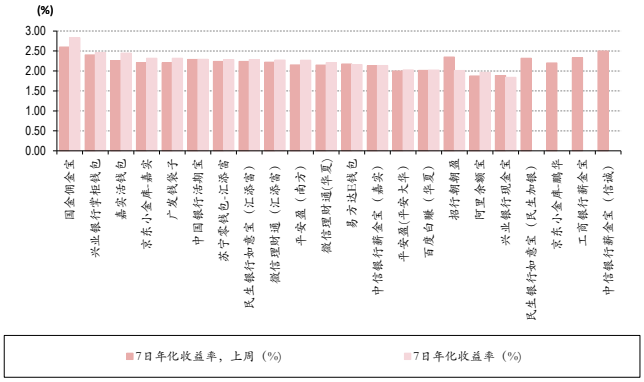
据万得不完全统计，上周共计发行理财产品 927 款，到期 1476 款，净发行-549 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占比 1.1%。理财产品平均年收益率(万得)为 3.85%，较上周上升 11bp。

图表 14. 银行理财产品收益率



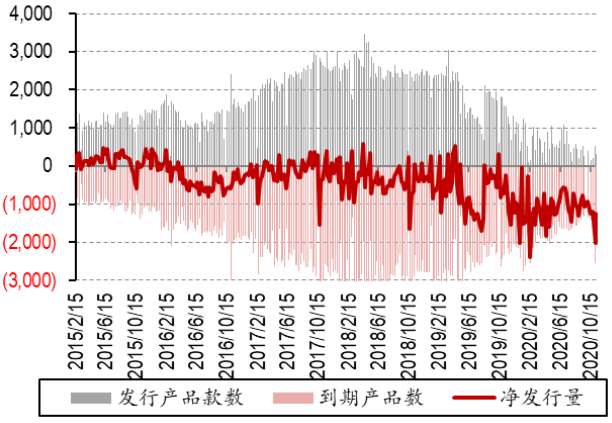
资料来源：万得,中银证券

图表 15. 互联网理财产品收益率



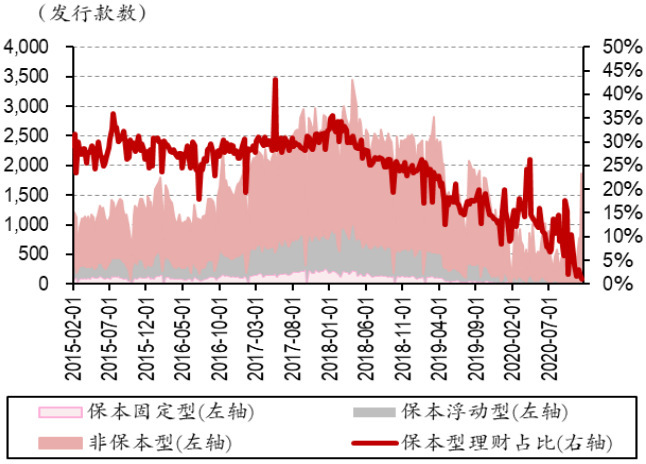
资料来源：万得,中银证券

图表 16. 理财产品净发行量



资料来源：万得,中银证券

图表 17. 保本型理财占比

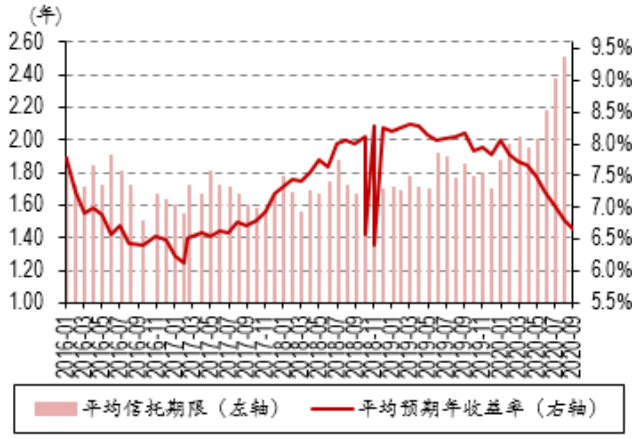


资料来源：万得,中银证券

信托市场回顾

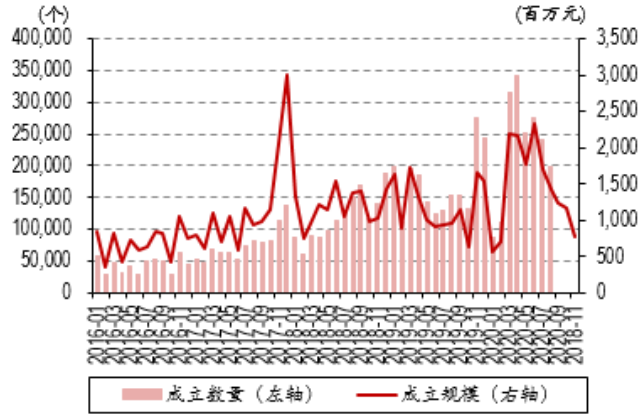
11 月截至上周，集合信托共成立 945 只，成立规模 870.04 亿元，平均期限 2.72 年，平均预期收益率为 6.41%，较上月下降 0.15%。

图表 18. 集合信托成立统计



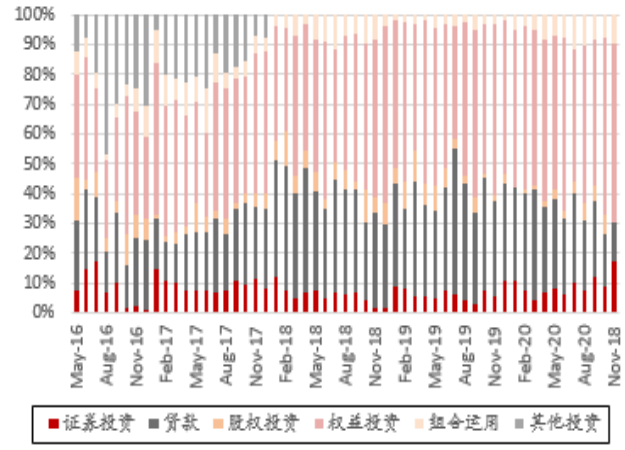
资料来源：用益信托网,中银证券

图表 19. 集合信托期限和收益



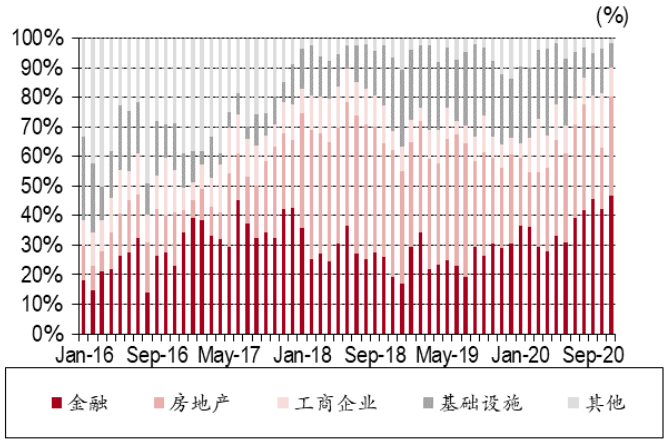
资料来源：用益信托网,中银证券

图表 20. 集合信托资金投向



资料来源：用益信托网,中银证券

图表 21. 集合信托资金投资领域

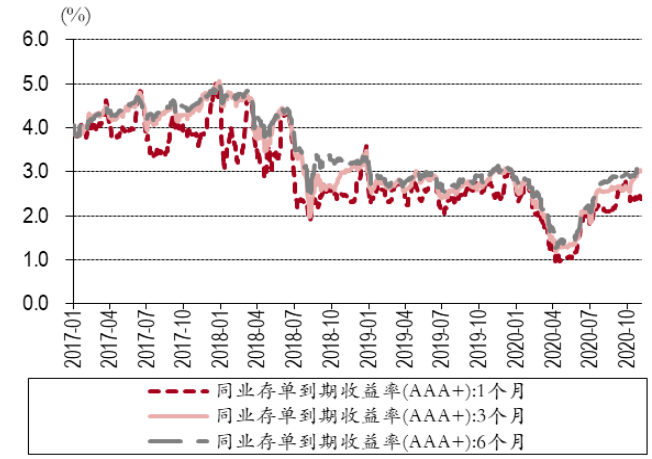


资料来源：用益信托网,中银证券

同业存单市场回顾

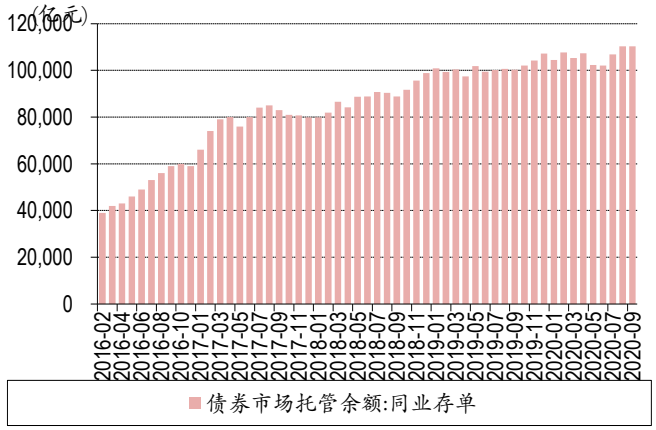
1 月 AAA+级同业存单利率下降 4bp 至 2.45%，3 月/6 月 AAA+级同业存单利率上升 5bp/5bp 至 3.13%/3.20%。10 月末同业存单余额为 11.07 万亿元，较 9 月末增加了 429.9 亿元。

图表 22. 同业存单利率



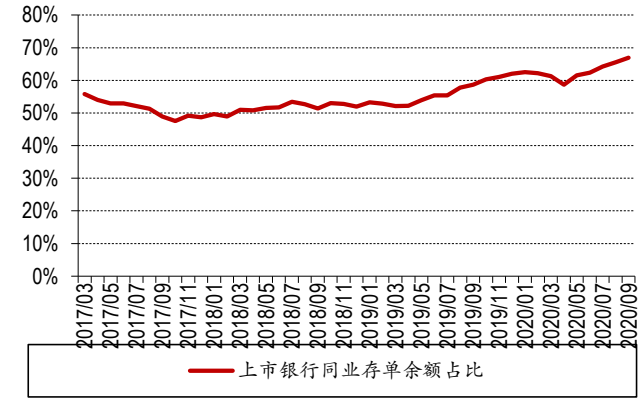
资料来源：万得,中银证券

图表 23.同业存单余额



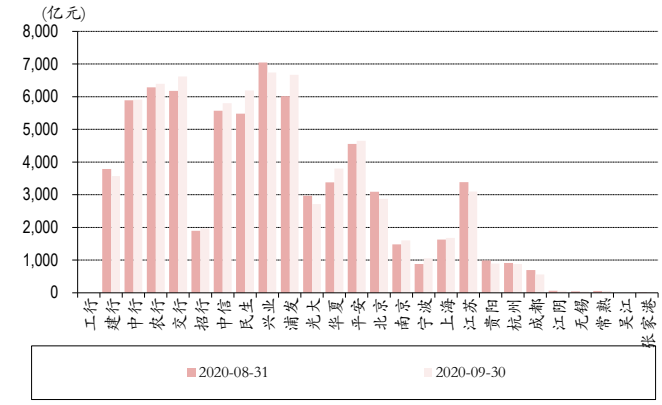
资料来源：万得,中银证券

图表 24. 上市银行同业存单余额占比



资料来源：万得,中银证券

图表 25. 上市银行同业存单余额

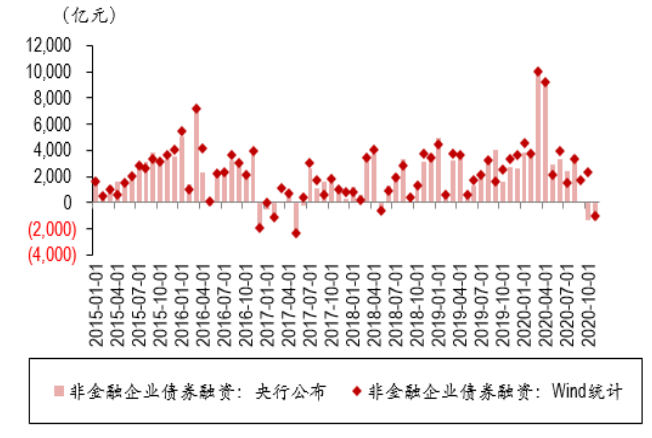


资料来源：万得,中银证券

债券融资市场回顾

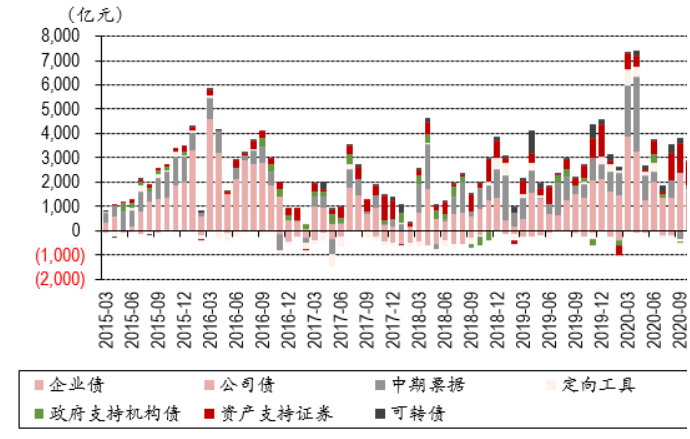
据万得统计，11 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-993.2 亿元，其中发行规模 9481.6 亿元，偿还规模 10474.8 亿元。

图表 26. 非金融企业债券融资规模



资料来源：万得,中银证券

图表 27. 非金融企业债券融资结构



资料来源：万得,中银证券

一周重要新闻

1. 在第六届中国普惠金融国际论坛上，据中国银行业协会党委书记、专职副会长潘光伟介绍，今年前 10 个月金融系统通过降低利率、中小微企业延期还本付息和普惠小微信用贷款等项直达工具、减少收费、支持企业进行重组和债转股等渠道，已向实体经济让利约 1.25 万亿元，全年可实现让利 1.5 万亿元的目标。（新京报）
2. 银保监会发文对“关于建立中小企业发展政策性银行的提案”给予答复表示，从新设银行的财务可持续性；新设银行需要政府财政性资金的持续投入；新设银行的人员设置和网点布局；新设银行的服务对象等多方面考量，“新设中小企业发展政策性银行条件和时机尚不成熟，需进一步深入充分研究论证。”(银保监会)
3. 央行金融研究所所长周诚君在“中国宏观经济论坛宏观经济热点问题研讨会（第 18 期）”上表示，我国目前市场利率水平低于自然利率均衡水平，导致资源分配到一些低效率领域，会产生一定程度的道德风险。周诚君认为现在并没有多少空间去降低利率，为中国央行保持常态化货币政策提供了某种程度的理论支撑。（央行）
4. 中国社会科学院金融研究所所长张晓晶今日在国新办吹风会上说，今年中国宏观杠杆率快速上升，预计今年将上升 30 个百分点左右，但仍然低于 2009 年。若中国经济复苏势头能够持续，今年杠杆率上升水平可能会是未来 5 年的总和。根据最新的中国政府净资产估算，这一数字高于 2016 年时的 120 万亿元，中国完全有能力来稳定杠杆率。（财联社）
5. 中国人民银行行长易纲发表研究文章《再论中国金融资产结构及政策含义》。其中提到，要管理好金融机构风险。金融是特许行业，必须持牌经营，严厉打击非法集资、非法放贷和金融诈骗活动。居民要在正规持牌金融机构存款或投资，中国已经建立起存款保险制度和金融消费者保护机制，可以有效保障广大居民的合法权益和资金安全。要稳步打破刚性兑付，该谁承担的风险就由谁承担，逐步改变部分金融资产风险名义和实际承担者错位的情况。（财联社）
6. 拉卡拉近日接受调研时表示，根据央行关于数字货币的整体规划，数字货币流通将扩大公司的受理界面，公司在商户规模和受理推广服务上具有优势。根据目前公开信息，数字货币兑换免费，但数字货币的流通，其收费机制由市场机制决定。公司前期和相关机构合作参与数字货币的试点工作。（新浪财经）
7. 央行上海总部副主任金鹏辉表示，探索取消外商直接投资人民币资本金专户专用账户，这项工作最新的消息都取得了突破性的进展，经总行批准，已经可以实施。(央行)
8. 11 月 19 日，青岛银行理财子公司青银理财正式开业。已开业理财子公司达到 19 家，其中，包括 6 家国有大行、6 家股份行和 6 家城商行以及 1 家农商行。（财联社）
9. 中国 10 月工业增加值同比增长 6.9%，预期增长 6.7%，前值增长 6.9%；10 月社会消费品零售总额同比增长 4.3%，预期增长 5%，前值增长 3.3%；1-10 月城镇固定资产投资同比增长 1.8%，预期增长 1.6%，前值增长 0.8%；10 月，全国居民消费价格同比上涨 0.5%，涨幅比 9 月份回落 1.2 个百分点；环比下降 0.3%。(国家统计局)
10. 今年以来，尽管结构性存款压降、靠档计息类智能存款产品被按下“暂停键”，但互联网平台仍然是很多银行重要的揽储入口。梳理发现，11 家头部互联网平台涉及存款业务的合作银行数量高达 95 家，其中也不乏国有大行、股份制银行的身影。央行金融稳定局局长孙天琦在一次公开演讲中指出，互联网平台存款存在营销行为不当、增加中小银行流动性管理难度、区域性银行偏离市场定位、导致监管考核指标失真等问题，并提出应对该类业务设定门槛及规模上限。在业内人士看来，这意味着针对互联网平台存款的新一轮监管风暴或正在酝酿。（证券时报）
11. 今年以来，在严监管政策下，中资银行结构性存款规模自 5 月份开始逐月下降，至 8 月末首次低于 10 万亿元，降至 94202.58 亿元，完成了在 9 月 30 日之前将结构性存款规模压降至年初规模的目标。根据普益标准最新统计数据显示，截至 2020 年 11 月 18 日，目前市场上存续的银行结构性存款产品有 8666 款。整体看，若要在年底前压降至年初规模的三分之二，中资银行四季度结构性存款规模压降的压力较前期更大。（财联社）
12. 中国 11 月 1 年期贷款市场报价利率（LPR）为 3.85%，预期为 3.85%，上月为 3.85%。5 年期贷款市场报价利率（LPR）为 4.65%，预期为 4.65%，上月为 4.65%。（财联社）

上市公司重要公告汇总

【工商银行】（1）关于 2020 年二级资本债券(第二期)发行完毕的公告：发行规模共人民币 400 亿元，品种一为 300 亿元 10 年期固定利率品种，票面利率为 4.15%；品种二为 100 亿元 15 年期固定利率品种，票面利率为 4.45%。（2）关于重置境内优先股“工行优 1”票面股息率的公告：重置后的基准利率为 3.02%，固定息差为 1.56%，票面股息率为 4.58%，股息每年支付一次。

【中国银行】（1）关于第一期境内优先股全部赎回及摘牌的公告：拟 2020 年 11 月 23 日赎回并摘牌全部 3.2 亿股第一期境内优先股，每股面值人民币 100 元，总规模人民币 320 亿元；（2）关于减记型无固定期限资本债券发行完毕的公告：成功发行 300 亿元减记型无固定期限资本债券。

【交通银行】关于在境外成功发行无固定期限资本债券的公告：成功在境外发行 28 亿美元无固定期限资本债券，派息率为 3.8%。

【浦发银行】优先股一期股息发放实施公告：票面股息率 5.58%，每股现金股息 5.58 元，合计 8.37 亿元。

【长沙银行】关于非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告：公司非公开发行 A 股股票申请获得审核通过。

【江苏银行】（1）关于 A 股配股申请获中国证监会核准的公告：向原股东配售 34.63 亿股新股获核准。(2) 优先股股息派发实施公告：票面股息率 5.20%，每股现金股息 5.20 元，合计股息 10.40 亿元。

【贵阳银行】（1）关于非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告：公司非公开发行 A 股股票的申请获得审核通过。(2) 优先股股息派发实施公告：票面股息率 5.30%，每股现金股息 5.30 元，合计 2.65 亿元。

【张家港行】关于独立董事任职资格获核准的公告：杨相宁、李晓磊、金时江、裴平本公司独立董事任职资格获核准。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。

附录图表 28. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产
			(元)	(十亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	(元/股)
601398.SH	工商银行	增持	5.03	1,793	0.88	0.78	0.73	0.67	7.24
601939.SH	建设银行	增持	6.57	1,643	1.07	0.97	0.78	0.72	8.81
601988.SH	中国银行	未有评级	3.23	951	0.64	0.66	0.58	0.53	5.84
601288.SH	农业银行	增持	3.20	1,120	0.61	0.57	0.64	0.59	5.24
601658.SH	邮储银行	增持	4.83	420	0.70	0.79	0.85	0.74	6.09
600036.SH	招商银行	买入	45.05	1,136	3.68	4.05	1.97	1.75	24.55
601998.SH	中信银行	增持	5.15	252	0.98	1.05	0.57	0.52	9.32
600016.SH	民生银行	未有评级	5.19	227	1.10	1.18	0.51	0.46	10.57
600000.SH	浦发银行	增持	9.67	284	2.01	1.88	0.58	0.53	17.38
601818.SH	光大银行	买入	4.19	226	0.69	0.66	0.72	0.66	6.27
000001.SZ	平安银行	买入	18.86	366	1.45	1.40	1.34	1.24	14.88
601169.SH	北京银行	增持	4.79	101	1.03	0.92	0.53	0.50	9.27
601009.SH	南京银行	未有评级	8.20	82	1.24	1.36	1.07	0.90	9.38
002142.SZ	宁波银行	买入	35.40	213	2.28	2.66	2.49	1.98	16.72
601229.SH	上海银行	增持	7.91	112	1.43	1.32	0.72	0.66	11.75
601997.SH	贵阳银行	未有评级	7.99	26	2.13	2.39	0.75	0.68	11.36
600926.SH	杭州银行	未有评级	14.65	87	1.10	1.20	1.68	1.42	10.54
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.11	9	0.47	0.54	0.79	0.74	5.24
600908.SH	无锡银行	未有评级	5.68	10	0.68	0.75	0.95	0.85	6.19
601128.SH	常熟银行	买入	7.56	21	0.65	0.66	1.22	1.15	6.39
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.04	11	0.52	0.58	1.08	1.01	5.81

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 11 月 20 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期；

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