

强于大市

银行业周报

央行下调再贷款再贴现利率，标准化债权认定规则落地

上周公布的 6 月 PMI 数据好于市场预期，叠加央行下调再贷款、再贴现利率，表态专项债可补充中小银行资本金等政策助力实体宽信用，市场情绪明显回暖，低估值板块关注度提升，受此驱动，银行板块上涨 6.75 个百分点。目前板块估值对于 2020 年为 0.75x，仍处于历史较低水平，估值安全垫厚实，如果后续国内经济修复进程超市场预期，我们认为板块估值有望进一步修复。从中长期来看，板块具备低估值、高股息率（4.8%，2020 年）的特点，配置性价比凸显，并且海外增量资金的流入有助于推动估值中枢的上行。个股方面，建议关注基本面改善的低估值股份行（光大银行等），以及基本面稳健、具备对公领域传统优势的建设银行、工商银行。

- **板块走势：**过去一周 A 股银行板块上涨 6.75%，同期沪深 300 指数上涨 6.78%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 0.03 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 5/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是光大银行（+11.98%）、平安银行(+11.33%)；涨幅靠后的是农业银行 (+4.15%)、工商银行(+4.00%)。次新股里涨幅靠前的是青农商行（+23.15%）、紫金银行（+13.74%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行(+9.37%)、中信银行(+6.23%)。
- **行业新闻回顾：**1）6 月中国制造业 PMI 为 50.9%，比上月上升 0.3 个百分点（统计局）；2）国常会决定在今年新增政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府通过认购可转换债券等方式合理补充中小银行资本金（中国政府网）；3）央行于 7 月 1 日起下调支农、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点，再贴现利率下调 0.25 个百分；金融稳定再贷款利率下调 0.5 个百分点（证券时报）；4）银保监会等四部门下发通知，对到期日在 2020 年 1 月 1 日后（含续贷、展期）的受疫情影响还款困难的扶贫小额信贷，将还款期限进一步延长至 2021 年 3 月底（银保监会）；5）央行发布《标准化债权类资产认定规则》，将标债资产定义为“依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券”，明确了在银行间、交易所债券市场交易的政金债、铁道债、中央汇金债、熊猫债等品种属于标债资产（央行）；6）银保监会发布《商业银行小微企业金融服务监管评价办法（试行）》，通过设置标准化指标，对小微企业信贷投放情况、体制机制建设情况等五个方面综合评价（银保监会）；7）中国银行村镇银行获准开业的公告：河北银保监局批准本行控股子公司中银富登开业，注册资本为 10 亿元；8）民生银行董事会临时会议公告：公司董事会选举高迎欣先生担任公司董事长；9）民生银行关于发行二级资本债券的公告：公司成功发行 500 亿元二级资本债券；10）浦发银行二级资本债券获批的公告：银保监会同意公司发行不超过 800 亿人民币的二级资本债券；11）长沙银行股东大会决议公告：本行股东大会通过关于公司发行不超过 80 亿元二级资本债券的议案；12）关于渝农商理财有限责任公司开业的公告：重庆银保监局批准本行全资发起设立的理财子公司渝农商理财开业，注册资本为人民币 20 亿；13）苏州银行二级资本债券获批公告：江苏银保监局同意本行发行不超过 45 亿人民币的二级资本债券。
- **资金价格：**过去一周，央行净回笼资金 3,950 亿，其中逆回购投放 1,000 亿，到期 4,900 亿，票据发行 50 亿。下周逆回购到期 2,900 亿。银行间拆借利率走势不一致，7 天/1 月期 Shibor 利率下降 19bp/9bp 至 1.98%/2.01%，6 月期 Shibor 利率上升 3bp 至 2.19%。国债收益率走势分化，1 年期国债收益率下降 5bp 到 2.10%，10 年期国债收益率上升 4bp 到 2.90%。
- **理财价格：**理财产品平均年收益率(万得)为 3.83%，较上周下降 3bp。
- **信托市场回顾：**7 月截至上周，集合信托共成立 90 只，成立规模 137.93 亿元，平均期限 1.53 年，平均预期收益率为 6.82%，较上期下降 47bps。
- **同业存单：**1 月 AAA+级同业存单利率下降 32bp 至 1.77%，3 月 AAA+级同业存单利率下降 29bp 至 1.85%，6 月 AAA+级同业存单利率下降 11bp 至 2.07%。6 月末同业存单余额为 10.20 万亿元，较 5 月末减少了 270.7 亿元。
- **债券融资市场回顾：**据万得统计，7 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-6,341 亿元，其中发行规模 1,127 亿元，偿还规模 7,468 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》20200609

《银行业零售专题报告》20200608

《银行行业周报》20200621

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

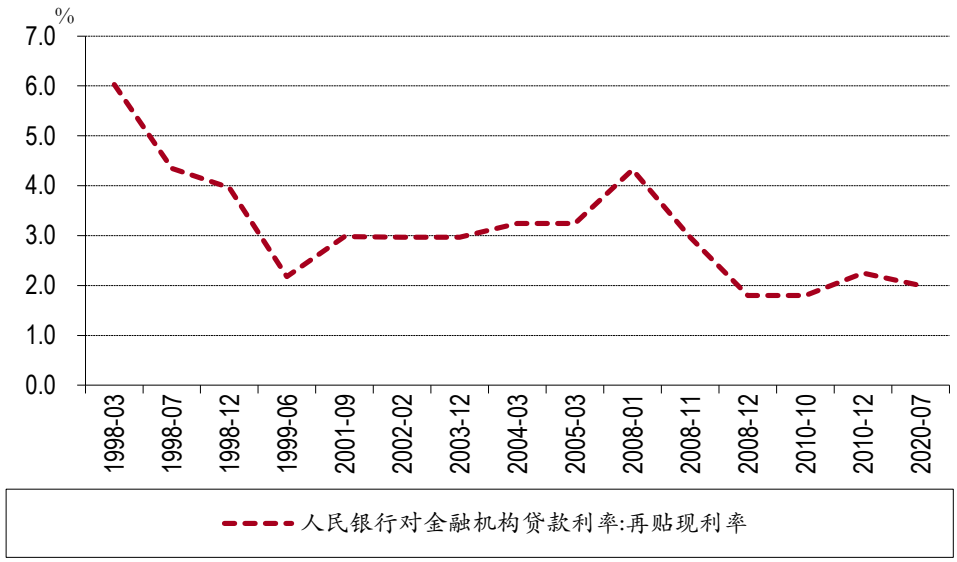
证券分析师：励雅敏
(8621)20328568
yamin.li@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

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

每周一图

据央行官网 6 月 30 日消息，央行决定自 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率，具体包括：下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点。调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%。再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%。同时，央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为 1.75%，其中，延期期间利率为 3.77%。此前市场降准预期升温，我们认为央行年内第二次下调再贷款利率，以及下调十年未动的再贴现利率，有助于稳定市场的政策预期。对于银行而言，再贷款、再贴现利率下调降低了银行从央行获取的资金成本，提升银行下调资产端小微、三农信贷投放利率的意愿，体现出央行发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，也减轻银行完成让利政策要求的压力，

银行业每周一图： 央行十年来首次下调再贴现利率



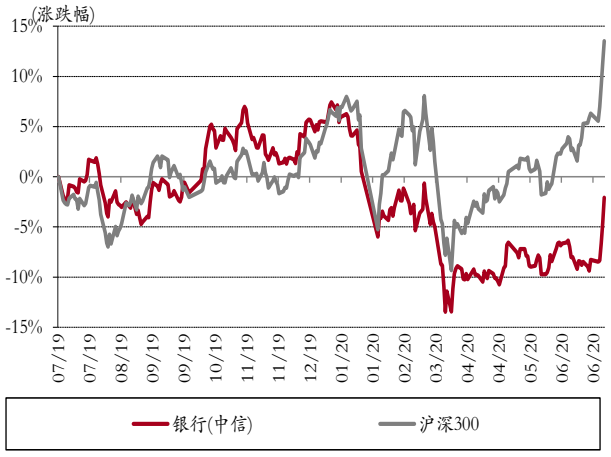
资料来源：万得,中银证券

一周市场表现

银行：过去一周 A 股银行板块上涨 6.75%，同期沪深 300 指数上涨 6.78%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 0.03 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 5/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是光大银行（+11.98%）、平安银行(+11.33%)；涨幅靠后的是农业银行(+4.15%)、工商银行(+4.00%)。次新股里涨幅靠前的是青农商行（+23.15%）、紫金银行（+13.74%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行(+9.37%)、中信银行(+6.23%)。

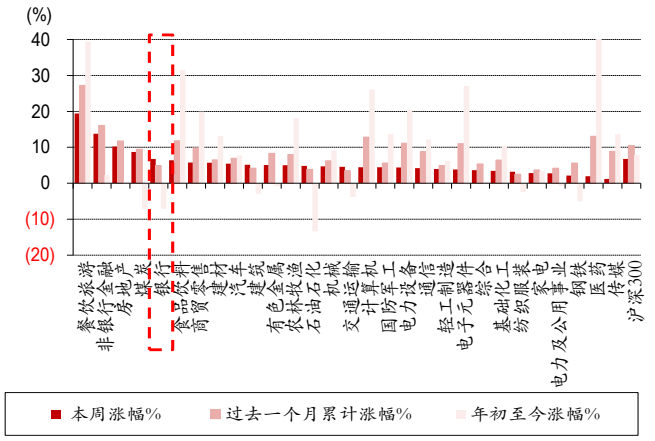
信托：陕国投 A、中航资本、爱建集团、经纬纺机分别上涨 14.01%/12.59%/10.39%/5.51%，安信信托下跌 4.05%。

图表1.A 股银行板块跑输沪深 300



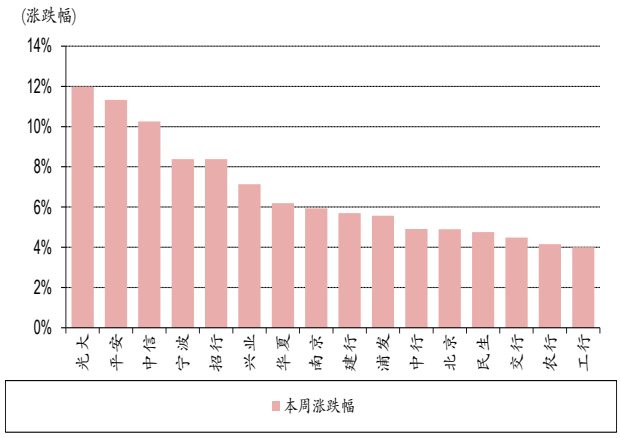
资料来源：万得,中银证券

图表2. A 股各行业一周涨跌幅



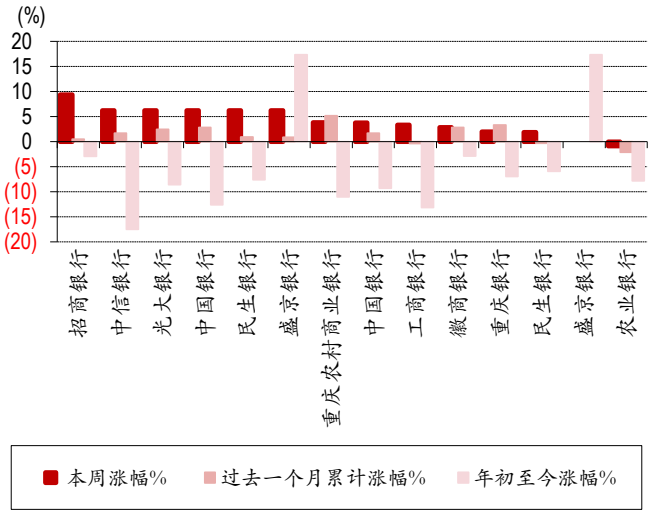
资料来源：万得,中银证券

图表3. A 股 16 家银行一周涨跌幅



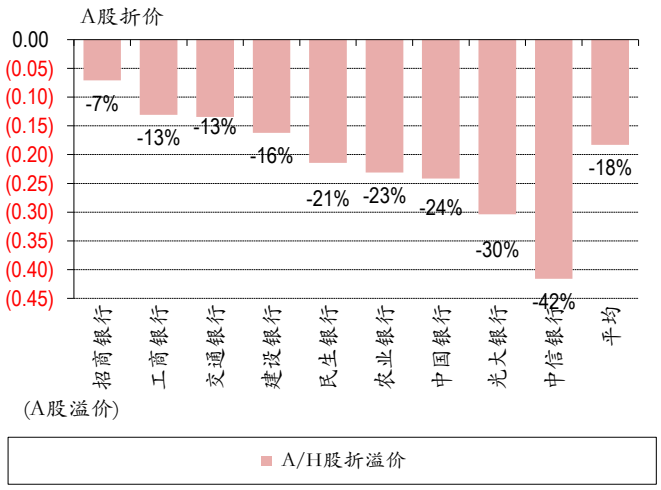
资料来源：万得,中银证券

图表4. H 股银行一周涨跌幅



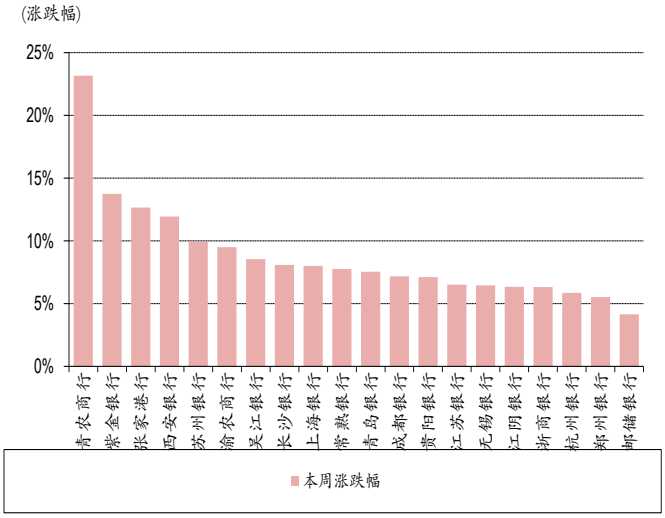
资料来源：万得,中银证券

图表5.A 股银行相对于 H 股折/溢价



资料来源：万得,中银证券

图表6. A 股银行次新股一周涨跌幅

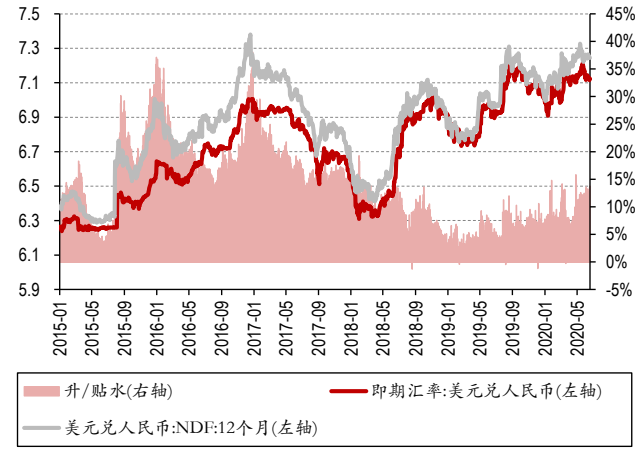


资料来源：万得,中银证券

一周资金价格回顾

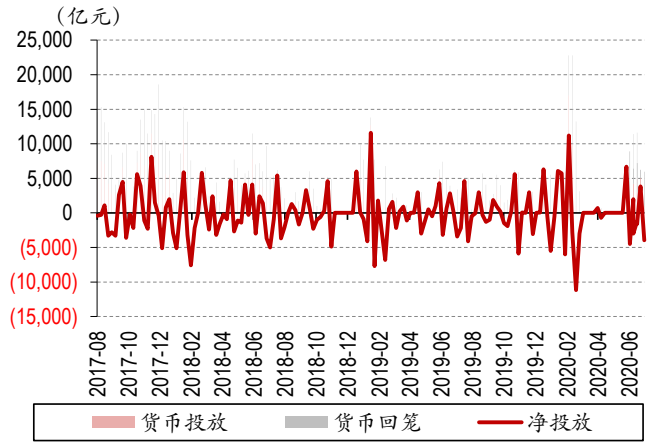
过去一周，央行净回笼资金 3,950 亿，其中逆回购投放 1,000 亿，到期 4,900 亿，票据发行 50 亿。下周逆回购到期 2,900 亿。银行间拆借利率走势不一致，7 天/1 月期 Shibor 利率下降 19bp/9bp 至 1.98%/2.01%，6 月期 Shibor 利率上升 3bp 至 2.19%。国债收益率走势分化，1 年期国债收益率下降 5bp 到 2.10%，10 年期国债收益率上升 4bp 到 2.90%。

图表7. 美元兑人民币汇率



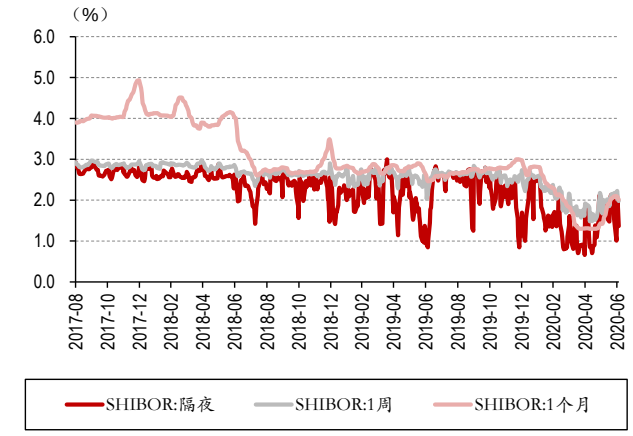
资料来源：万得,中银证券

图表8. 央行公开市场操作



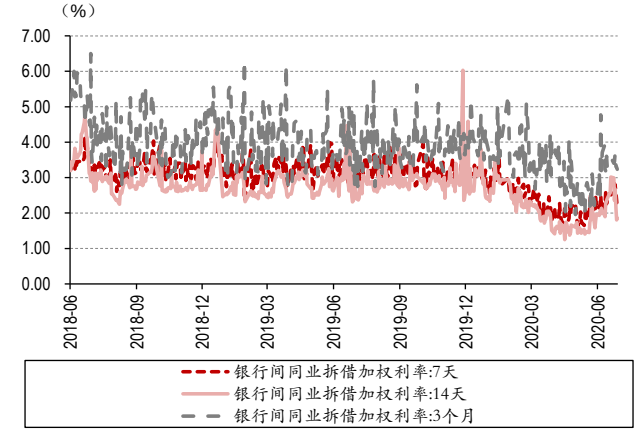
资料来源：万得,中银证券

图表9. 隔夜/7 天/30 天 SHIBOR 利率



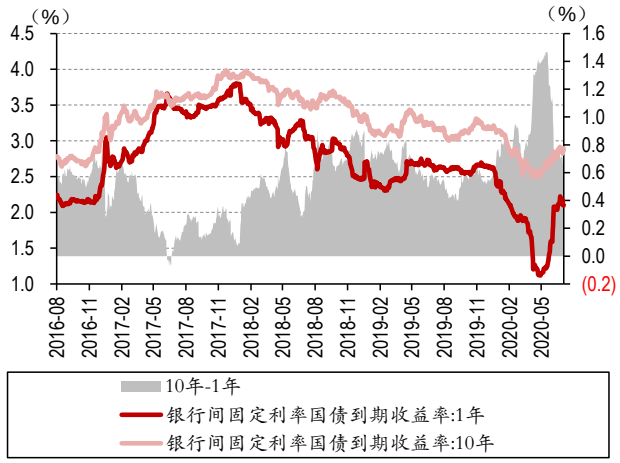
资料来源：万得,中银证券

图表10. 银行同业拆借利率



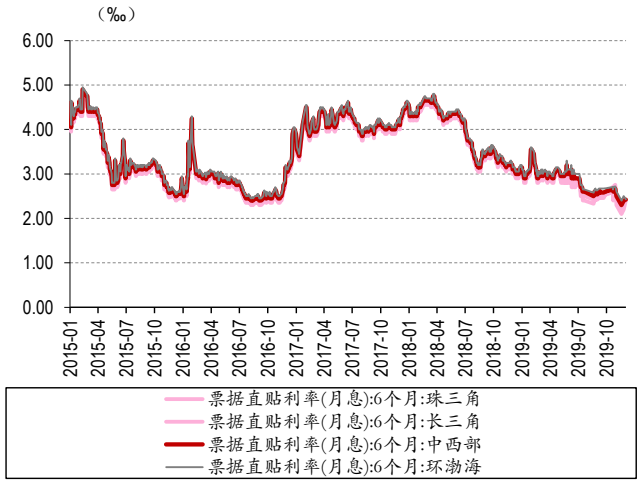
资料来源：万得,中银证券

图表11. 银行间国债券收益率



资料来源：万得,中银证券

图表12. 票据贴现利率

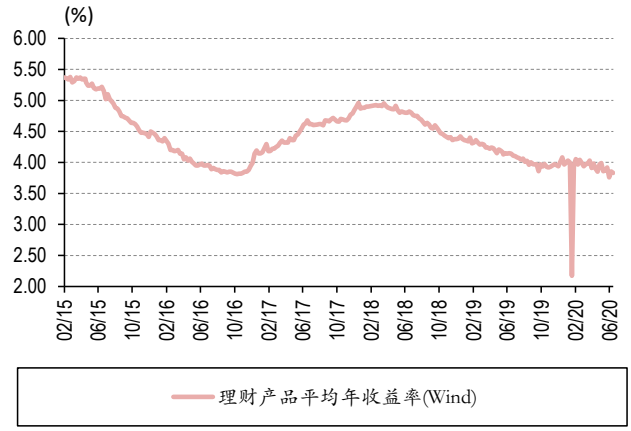


资料来源：万得,中银证券

一周理财市场回顾

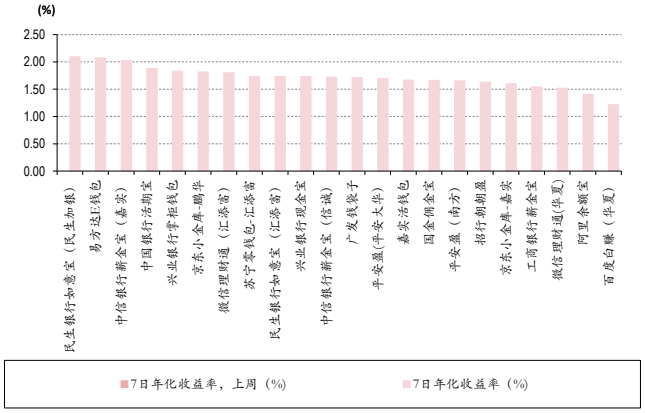
据万得不完全统计，上周共计发行理财产品 274 款，到期 1,639 款，净发行-1,365 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占比 5.1%。理财产品平均年收益率(万得)为 3.83%，较上周下降 3bp。

图表13. 银行理财产品收益率



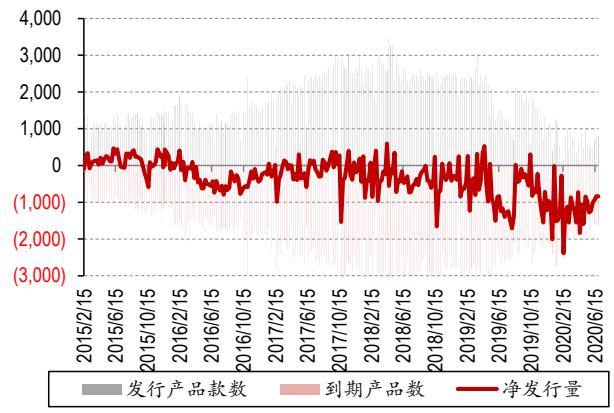
资料来源：万得,中银证券

图表14. 互联网理财产品收益率



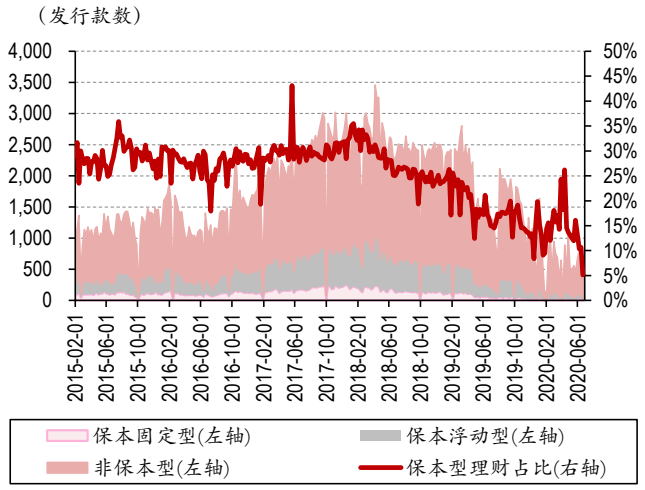
资料来源：万得,中银证券

图表15. 理财产品净发行量



资料来源：万得,中银证券

图表16. 保本型理财占比

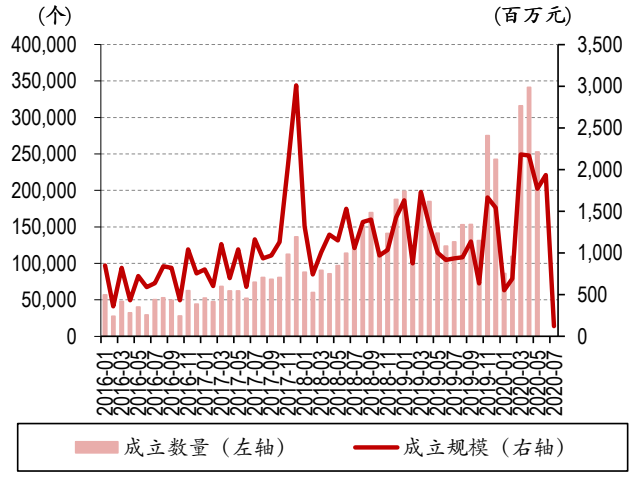


资料来源：万得,中银证券

信托市场回顾

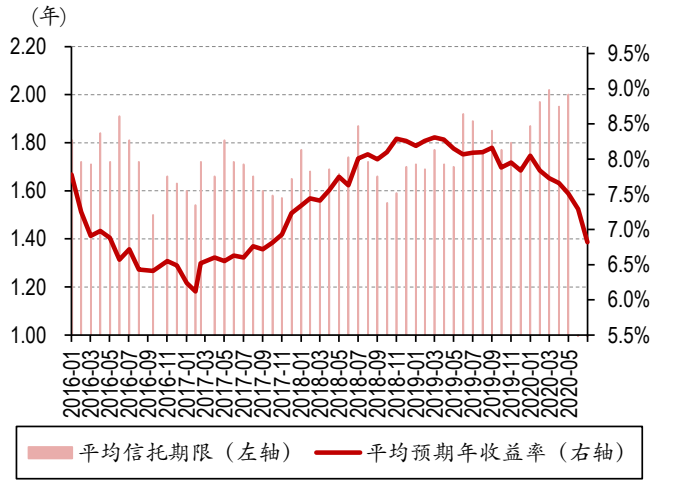
7 月截至上周，集合信托共成立 90 只，成立规模 137.93 亿元，平均期限 1.53 年，平均预期收益率为 6.82%，较上期下降 47bps。

图表17.集合信托成立统计



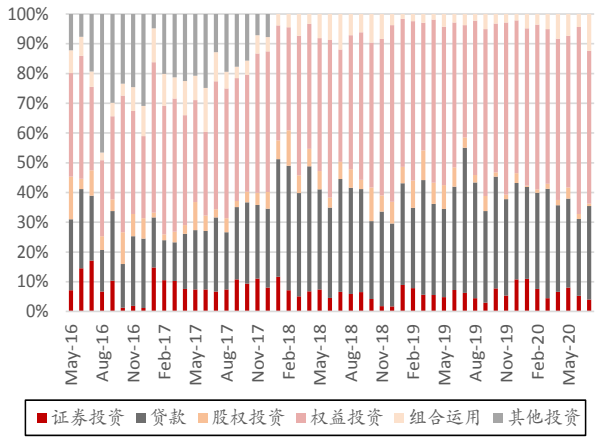
资料来源：用益信托网,中银证券

图表18. 集合信托期限和收益



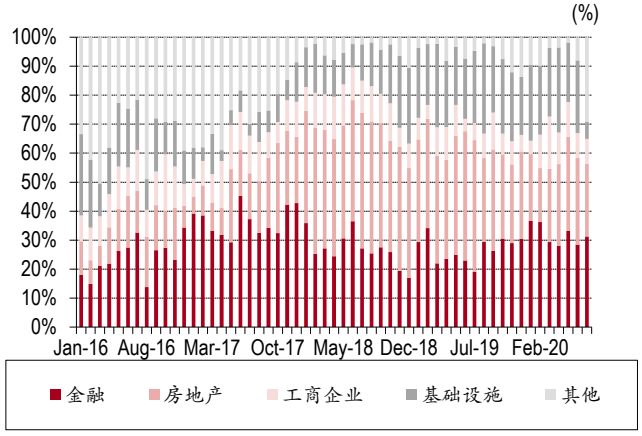
资料来源：用益信托网,中银证券

图表19.集合信托资金投向



资料来源：用益信托网,中银证券

图表20. 集合信托资金投资领域

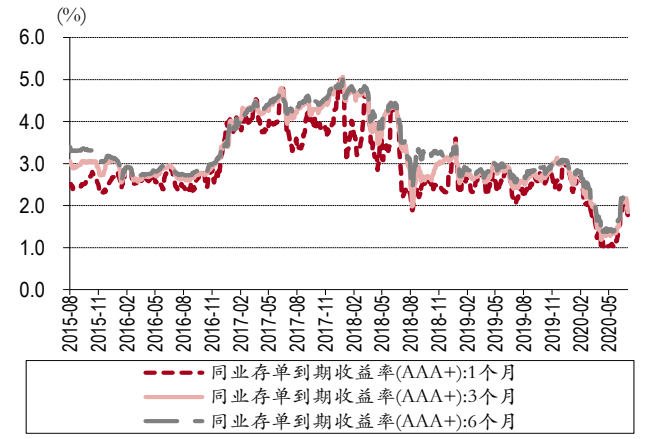


资料来源：用益信托网,中银证券

同业存单市场回顾

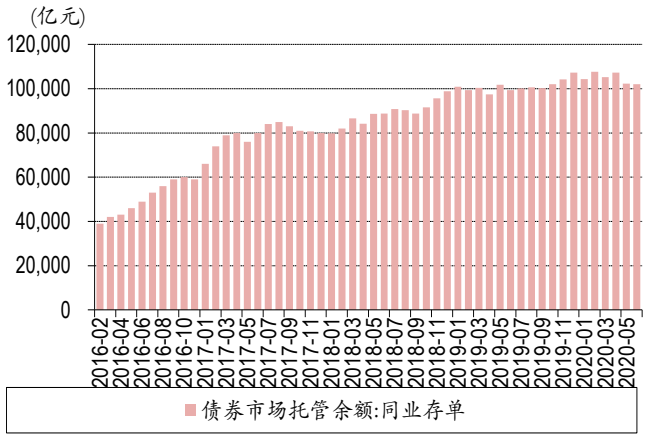
1 月 AAA+级同业存单利率下降 32bp 至 1.77%，3 月 AAA+级同业存单利率下降 29bp 至 1.85%，6 月 AAA+级同业存单利率下降 11bp 至 2.07%。6 月末同业存单余额为 10.20 万亿元，较 5 月末减少了 270.7 亿元。

图表21.同业存单利率



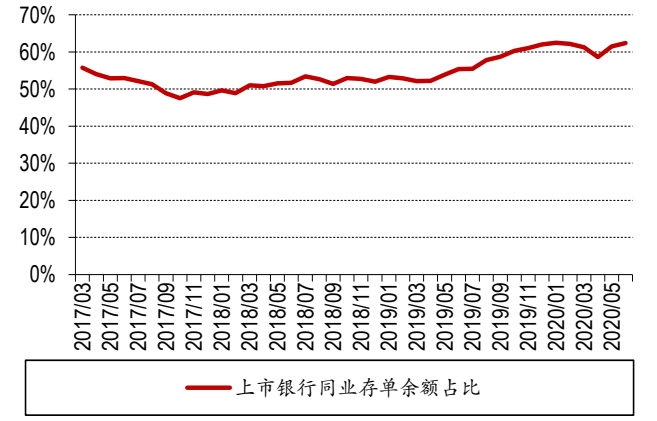
资料来源：万得,中银证券

图表22. 同业存单余额



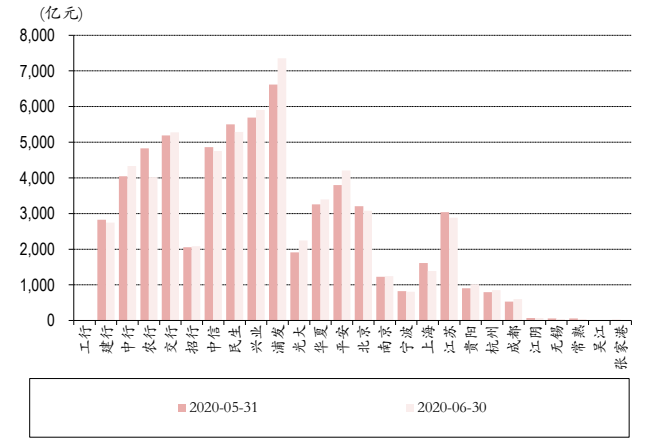
资料来源：万得,中银证券

图表23. 上市银行同业存单余额占比



资料来源：万得,中银证券

图表24. 上市银行同业存单余额

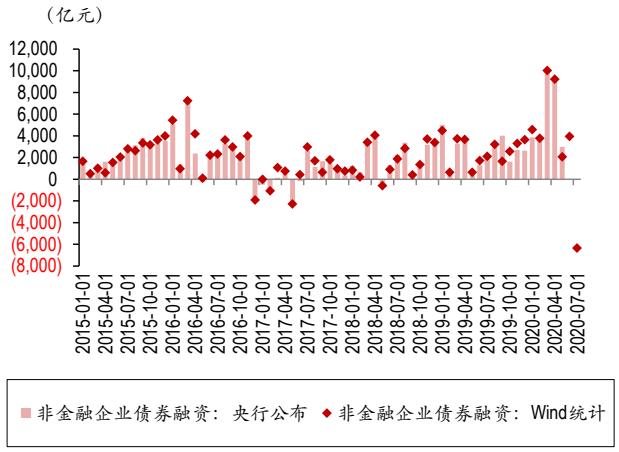


资料来源：万得,中银证券

债券融资市场回顾

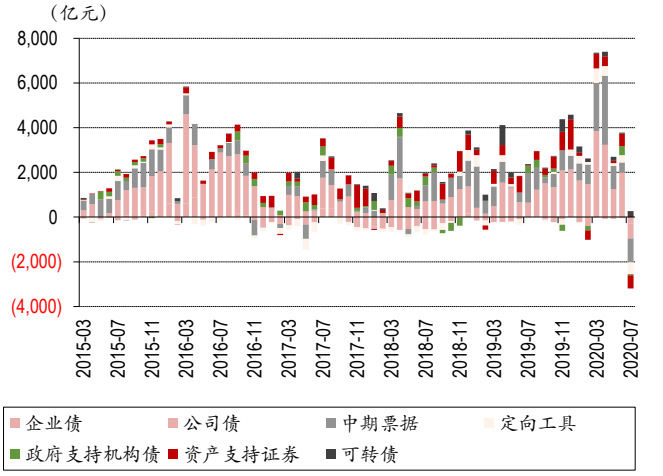
据万得统计，7 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-6,341 亿元，其中发行规模 1,127 亿元，偿还规模 7,468 亿元。

图表25.非金融企业债券融资规模



资料来源：万得,中银证券

图表26. 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) 6 月中国制造业 PMI 为 50.9%，比上月上升 0.3 个百分点。（统计局）

2) 6 月财新中国制造业 PMI 录得 51.2，较 5 月提高 0.5 个百分点。（财新网）

3) 6 月财新服务业 PMI 录得 58.4，较 5 月上升 3.4 个百分点。（财新网）

4) 2020 年第二季度银行家问卷调查结果显示：银行家宏观经济热度指数为 13.0%（+6.5pct，QoQ）；银行业景气指数为 63.9%（-6.7pct，YoY/+5.6pct，QoQ）；银行盈利指数为 62.1%（-4.6pct，YoY/+11.6pct，QoQ）；贷款总体需求指数为 75.8%（+9.5pct，YoY/+9.8pct，QoQ）；货币政策感受指数为 74.6%（+19.5pct，YoY/+2.0pct，QoQ）。（央行）

5) 2020 年第二季度城镇储户问卷调查报告显示：本季收入感受指数为 46.1%（+4.5pct，QoQ）；倾向于“更多消费”、“更多储蓄”和“更多投资”的居民分别占 23.4%（+1.3pct，QoQ）、52.9%（-0.1pct，QoQ）和 23.8%（-1.2pct，QoQ）。（央行）

6) 7 月 1 日国常会召开，会议决定在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府通过认购可转换债券等方式合理补充中小银行资本金，优先支持具备可持续市场化经营能力的中小银行；将中小银行完善治理、健全内控机制等作为支持补充资本金的重要条件。（中国政府网）

7) 银保监会、央行等四部门联合发布《关于进一步完善扶贫小额信贷有关政策的通知》，提出六项举措，其中提到：对到期日在 2020 年 1 月 1 日后（含续贷、展期）的受疫情影响还款困难的扶贫小额信贷，将还款期限进一步延长至 2021 年 3 月底。（银保监会）

8) 银保监会发布《商业银行小微企业金融服务监管评价办法（试行）》，通过设置标准化指标，对小微企业信贷投放情况、体制机制建设情况等五个方面综合评价，评价工作于 10 月 31 日前完成。（银保监会）

9) 记者获悉央行近日发文，决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率，其中支农、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点，调整后 3 月期/6 月期/1 年期支农、支小再贷款利率为 1.95%/2.15%/2.25%；再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%；金融稳定再贷款利率下调 0.5 个百分点至 1.75%（延期期间利率至 3.77%）。（证券时报）

10) 近日银保监会首次公开银保机构重大违法违规股东名单，并表示将坚持“两个不变”：一是鼓励社会资本参与银行保险机构改革、优化股东结构的取向不变；二是坚持严惩股东违法违规行为、规范公司治理的高压态势不变。（银保监会）

11) 针对证监会向商业银行发放券商牌照的消息，工行、建行回应尚未得到相关信息。（新浪财经）

12) 央行发布《标准化债权类资产认定规则》，将标债资产定义为“依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券”。市场机构关注的部分债权类资产，如在银行间、交易所债券市场交易的政金债、铁道债、中央汇金债、熊猫债等品种，属于标债资产。对永续债、可转债，根据《企业会计准则》及发行机构会计归属等明确其资产属性为债权的，属于标债资产。（央行）

13) 据新浪财经，《银行家》最新公布的世界银行 1000 强排名中，工行、建行、农行与中行分别列 1、2、3、4 名，排名基于一级资本。（新浪财经）

上市公司重要公告汇总

【中国银行】（1）关于控股子公司中银富登村镇银行股份有限公司获准开业的公告：河北银保监局批准本行控股子公司中银富登开业，注册资本为 10 亿元。（2）2019 年年度股东大会决议公告：本行股东大会通过审议批准发行不超过1000亿人民币减记型无固定期限资本债券和不超过1000亿人民币减记型合格二级资本工具的议案。

【农业银行】董事会决议公告：本行董事会同意聘任徐瀚先生为副行长。

【民生银行】（1）第七届董事会第二十一次临时会议的决议公告：公司董事会选举高迎欣先生担任公司董事长；2（2）关于成功发行 500 亿元二级资本债券的公告：公司成功发行二级资本债券，规模为人民币 500 亿元，票面利率为 3.75%；（3）关于伦敦代表处升格为分行获中国银保监会批复的公告：银保监会同意公司伦敦代表处升格为分行。

【浦发银行】关于发行二级资本债券获得中国银保监会批准的公告：银保监会同意公司发行不超过800亿人民币的二级资本债券。

【光大银行】关于股权变更获得中国银保监会批准的公告：银保监会同意光大集团受让中央汇金持有的本行102.5亿股股份。

【江苏银行】关于大股东及一致行动人增持公司股份的公告：凤凰集团及其一致行动人凤凰资管于2019年3月15日至2020年7月2日期间以大宗交易及集中竞价交易方式合计增持本行股份1.26亿股，占本行总股本1.09%。

【成都银行】关于股东权益变动的提示性公告、关于收到四川银保监局对有关股东资格批复的公告：7月2日，成都工投资产增持公司0.0003%股权，增持后持股比例达5%，并且计划于未来6个月内继续增持0.5%-0.8%公司股权。

【长沙银行】2019年度股东大会决议公告：本行股东大会通过关于公司发行不超过80亿元二级资本债券的议案以及关于公司非公开发行普通股股票的方案和预案。

【渝农商行】2020 年第一次临时股东大会决议公告、关于渝农商理财有限责任公司开业的公告：公司股东大会审议通过关于发行不超过人民币 80 亿元无固定期限资本债券的议案；重庆银保监局批准本行全资发起设立的理财子公司渝农商理财开业，注册资本为人民币 20 亿。

【苏州银行】关于发行二级资本债券获得中国银保监会江苏监管局核准的公告：江苏银保监局同意本行发行不超过45亿人民币的二级资本债券。

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 27. 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	买入	5.16	1,839	0.88	0.92	0.74	0.68	7.18
601939.SH	建设银行	买入	6.68	1,670	1.07	1.12	0.80	0.73	8.79
601988.SH	中国银行	未有评级	3.63	1,069	0.64	0.66	0.65	0.60	5.81
601288.SH	农业银行	买入	3.51	1,228	0.61	0.63	0.70	0.65	5.20
601658.SH	邮储银行	增持	4.77	415	0.70	0.79	0.84	0.73	6.00
600036.SH	招商银行	买入	36.74	927	3.68	4.11	1.61	1.43	24.11
601998.SH	中信银行	增持	5.59	274	0.98	1.05	0.62	0.57	9.44
600016.SH	民生银行	增持	5.94	260	1.10	1.18	0.58	0.53	10.68
600000.SH	浦发银行	增持	11.19	328	2.01	2.14	0.67	0.61	17.47
601818.SH	光大银行	买入	4.02	211	0.71	0.79	0.67	0.61	6.23
000001.SZ	平安银行	买入	14.25	277	1.45	1.66	1.01	0.92	14.55
601169.SH	北京银行	增持	5.14	109	1.03	1.12	0.58	0.54	9.32
601009.SH	南京银行	增持	7.85	79	1.24	1.39	1.02	0.80	9.57
002142.SZ	宁波银行	买入	28.30	170	2.28	2.71	1.99	1.57	16.20
601229.SH	上海银行	增持	8.90	126	1.43	1.59	0.81	0.74	11.43
600919.SH	江苏银行	增持	6.06	70	1.27	1.50	0.64	0.56	9.98
601997.SH	贵阳银行	未有评级	7.68	25	2.13	2.39	0.72	0.63	11.09
600926.SH	杭州银行	增持	9.60	57	1.10	1.33	1.10	1.00	10.82
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.20	9	0.47	0.54	0.80	0.76	5.35
600908.SH	无锡银行	未有评级	5.28	10	0.68	0.75	0.88	0.79	6.22
601128.SH	常熟银行	买入	8.07	22	0.65	0.74	1.31	1.20	6.43
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.35	11	0.52	0.58	1.14	1.06	5.87

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 7 月 3 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