

策略周报

市场中枢或逐步抬升

A 股在行业层面实现“权重搭台，科技成长唱戏”的经典结构，从整体上有助于 A 股实现“中枢”抬升。

- **海外波动性有所提升，市场或延续中枢上行格局。**行业“反内卷”有望从供给端改善名义经济增速偏弱的局面，但风格切换的持续性有待进一步观察。下周起海外波动性或有增加。对于 A 股，充裕的流动性环境仍为当前行情的主要支撑因素，此外，进入三季度随着价格拖累的减弱及政策落地的加速，内需预期有望得到修复，只要关税政策不出现超预期波动，市场大概率延续中枢上行的格局。
- **A 股在行业层面实现“权重搭台，科技成长唱戏”的经典结构，从整体上有助于 A 股实现“中枢”抬升。**市场或考虑当前是否有一定“止盈”需求，我们认为“权重搭台，科技成长唱戏”的逻辑结构出现有助于指数实现“进二退一，中枢抬升”效果。这种结构的逻辑体现在此前受累于“落后产能”的部分周期（钢铁、煤炭等）和顺周期行业（新能源等）股价低迷时间较长，相关行业原有的下行趋势在政策信号发出后的止跌概率或有显著提升。同时，部分投资者或关注相关“反内卷”行业的上行是否会对原有科技产业趋势或相关科技行业股价形成“跷跷板”式影响，我们认为从政策逻辑的着力点而言，科技和产业升级仍是核心方向，“反内卷”更类似于为科技和产业升级发展营造良好的宏观环境。当前大盘行情处在向上突破的关键节点，本周“反内卷”行情有所表现，同时银行涨幅居前。需要注意“反内卷”部分行业特别是新能源板块库存整体仍高，部分行业如地产链下游需求仍待恢复，产能去化需要时间，市场预期的分歧可能仍然较大，相关行业的波动也可能较大，短期或仍是阶段性行情。从当前来看，银行股息率处于近 3 年低位，且最近一个季度有明显下滑，从过去 3 年的经验来看，股息率出现明显下滑银行行情往往会进入震荡趋势或有调整风险，行业比较角度，成长弹性更具性价比，本轮指数向上突破仍需成长弹性拉动。
- **IPO 市场出现积极变化，券商板块有望持续受益本轮 IPO 边际宽松。**自证监会吴清主席在 2025 陆家嘴论坛表态以来，A 股 IPO 市场出现积极变化。6 月 IPO 市场新增受理项目达 53 家，超过了 1-5 月的累计总数；6 月沪深交易所 IPO 融资金额达到 91.53 亿元，环比大增 164.82%；新政响应上大普微作为创业板首个未盈利企业首发申请获深交所受理。从 IPO 市场近期动态来看，支持优质未盈利创新企业上市的政策和案例逐步落地，进一步彰显了资本市场聚焦提升制度的包容性和适应性、服务科技创新的改革方向，有利于引导资本流向“硬科技”，推动新质生产力发展。券商板块作为企业 IPO 的中介方与潜在跟投参与者，有望持续受益本轮 IPO 边际宽松。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

证券分析师：郭晓希
(8610)66229019
xiaoxi.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

证券分析师：徐亚
(8621)20328506
ya.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

证券分析师：高天然
tianran.gao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522100001

目录

观点回顾.....	4
大势与风格.....	5
中观行业与景气.....	7
一周市场总览、组合表现及热点追踪.....	10
风险提示.....	12

图表目录

图表 1. 近期全球大类资产表现.....	5
图表 2. 本周国内外重点经济数据更新	6
图表 3. 本周小盘成长风格相对占优	6
图表 4. 当前市场风格因子表现.....	6
图表 5. 历轮周期股行情与 PPI 增速表现.....	6
图表 6. 本周一级行业表现	7
图表 7. 本周二级行业表现（前后 15）	7
图表 8. 价格因素预期改善是指数“进二退一，中枢上行”的底气.....	8
图表 9. 上周最后一个交易日，“反内卷”行业表现弱化	8
图表 10. 工业硅、碳酸锂等库存仍处于较高位置.....	8
图表 11. 银行指数股息率情况.....	9
图表 12. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）	10
图表 13. 本周股票型 ETF 单周转为净申购（单位：亿元）	10
图表 14. 6 月沪深交易所受理 IPO 数大涨	11
图表 15. 6 月沪深交易所发行 IPO 融资额环比大增	11
图表 16. 头部证券公司在沪深交易所 IPO 项目排队数.....	11

观点回顾

——20241215《重回跨年配置行情主线》：重要会议定调下，新兴消费与“AI+应用”作为跨年主线的线索明确。

——20241216《重回科技主导产业——2025 年度策略报告》：盈利弱复苏，估值强支撑，科技和高端制造业有望成为市场主导。

——20250209《指数与情绪共振：AI Infra 向上重估》：A 股性价比优势凸显，DeepSeek 产业驱动下，AI Infra 有望率先反应。

——20250216《DeepSeek 行情的二阶段：聚焦云计算和 AI 应用》：DeepSeek 高性价比凸显之下，云计算正在成为大模型时代的“卖水人”。应用端重点关注医疗、企服、教育、办公、金融、营销等垂直领域。

大势与风格

行业“反内卷”有望从供给端改善名义经济增速偏弱的局面，但风格切换的持续性有待进一步观察。本周市场在相对充裕的资金面环境支撑下延续震荡上行趋势。周中“反内卷”行情一度引发市场关注。我们认为，行业“反内卷”的手段或有望从供给端的角度改善当前国内经济名义增速偏弱的局面，但周期股行情持续性仍有待进一步观察。一方面，当前基本面环境与 2016 年有所不同，当前国内地产周期偏弱，稳就业压力更为突出。此外，复盘近年来周期股的超额收益行情，PPI 上行的持续时间至少 1 年左右，同比增速修复的幅度上至少为 4.6 个百分点。目前来看，本轮补库周期已经接近中周期，年末或面临去库拐点；幅度上仍需观察政策落地效果及程度。

海外波动性有所提升，市场或延续中枢上行格局。下周起海外波动性或有增加。一方面，特朗普关税 90 天暂缓期即将到期，“对等关税”如何落地，后续是否存在新一轮关税加征仍存在变数；此外，“大美丽法案”落地，减税法案带来的短期经济的提振及长期赤字的压力以及联储货币政策的应对都将成为市场关注焦点。未来 1-2 周海外市场波动或将增加。对于 A 股，充裕的流动性环境仍为当前行情的主要支撑因素，此外，进入三季度随着价格拖累的减弱及政策落地的加速，内需预期有望得到修复，6 月 PMI 数据显示产需预期边际回暖，此外，PMI 库存分项也出现不同程度的回暖。只要关税政策不出现超预期波动，市场大概率延续中枢上行的格局。

图表 1. 近期全球大类资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	1.31	0.87	9.54
	MSCI新兴市场	0.25	0.72	14.52
	标普500	1.72	1.20	6.76
	日经指数	(0.85)	(1.67)	(0.21)
	万得全A	1.22	0.33	6.18
	斯托克指数	(0.59)	(0.29)	10.85
	恒生指数	(0.52)	(0.65)	19.22
汇	美元指数	(0.28)	0.22	(10.59)
	美元兑人民币	(0.13)	(0.07)	(0.49)
	美元兑日元	(0.12)	0.32	(8.10)
	欧元兑美元	0.51	(0.09)	13.75
商	CRB商品	0.06	0.39	1.08
	LME铜	(0.26)	(0.17)	12.36
	WTI原油	(3.31)	(0.72)	(13.50)
	伦敦金现	1.84	(3.01)	24.93
债	10Y美债收益率(Bps)	9.00	(1.00)	(44.00)
	10Y国债收益率(Bps)	(0.29)	0.01	(0.13)

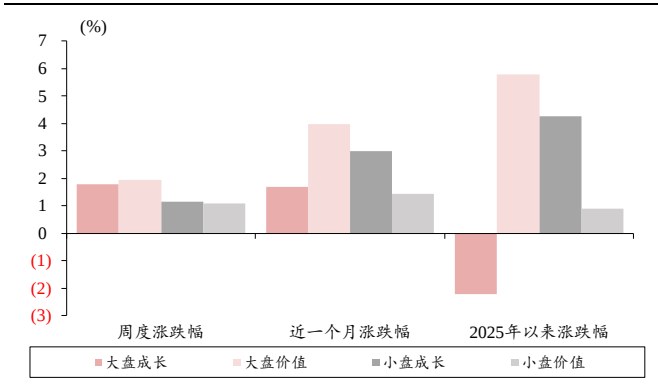
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 本周国内外重点经济数据更新

国家/地区	指标名称	前值	预测值	今值	环比变化
美国	6月ISM制造业PMI(%)	48.5		49	0.5
	6月新增ADP就业人数:季调(人)	29000		(33000)	(62000)
	6月28日初请失业金人数:季调((人)	237000		233000	(4000)
	6月非农就业人口变动:季调(千人)	144		147	3
	6月政府就业人数:季调(千人)	7		73	66
	6月失业率:季调(%)	4.2		4.1	(0.1)
	6月平均时薪:季调(美元)	36.22		36.3	0.1
	6月ISM非制造业PMI(%)	49.9		50.8	0.9
	5月全部制造业:新增订单(百万美元)	592272		647665	55393.0
中国	6月官方制造业PMI(%)	49.5	49.3	49.7	0.2

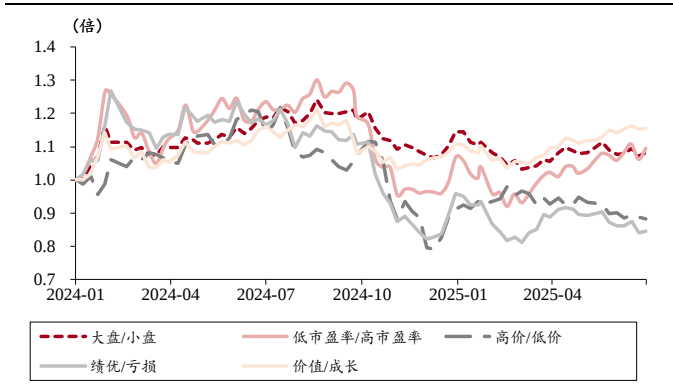
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 本周小盘成长风格相对占优



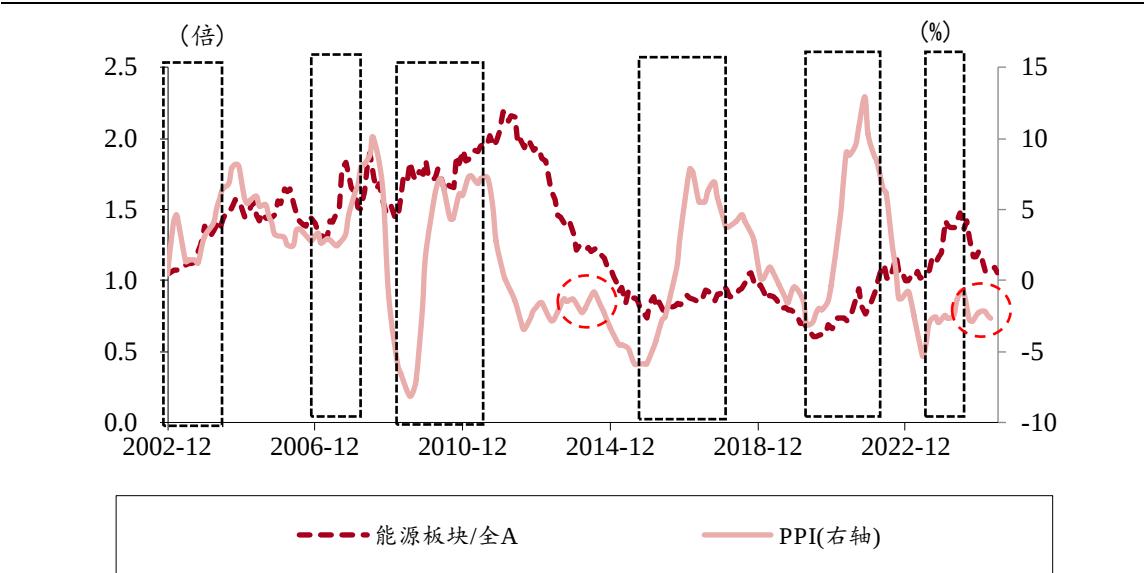
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 当前市场风格因子表现



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 历轮周期股行情与 PPI 增速表现

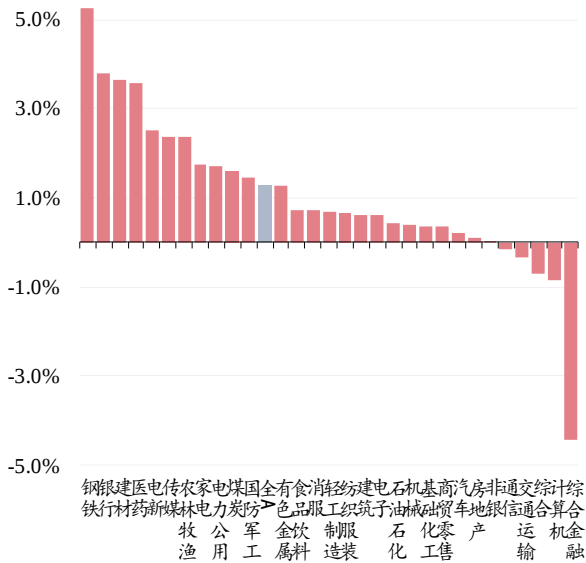


资料来源：万得，中银证券

中观行业与景气

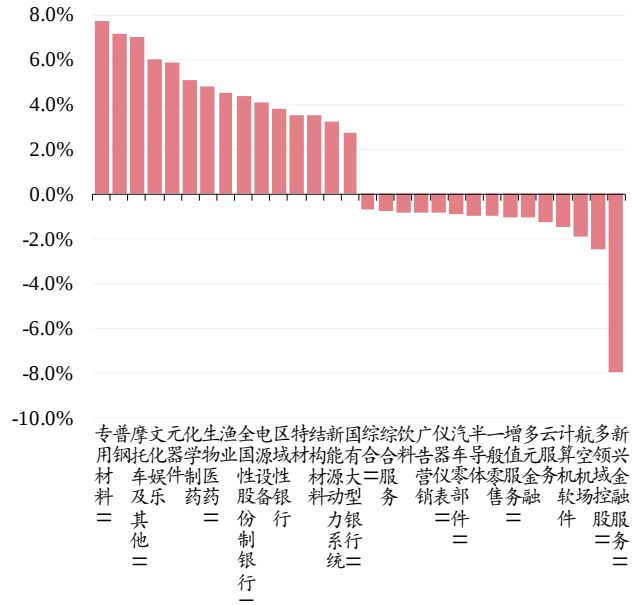
市场延续上行，行业涨多跌少。本周行业轮动速度较快，周初国家医保局、国家卫生健康委印发《支持创新药高质量发展的若干措施》，医药行业全周涨幅居前。7月1日，中央召开中央财经委员会第六次会议，电新、钢铁、建材等行业受到一定提振，全周累计涨幅居前。本周后期，受美国总统特朗普在其社交媒体发文表示美越关税谈判取得进展新闻提振，电子行业受到一定提振。

图表 6. 本周一级行业表现



资料来源：iFinD，中银证券

图表 7. 本周二级行业表现（前后 15）



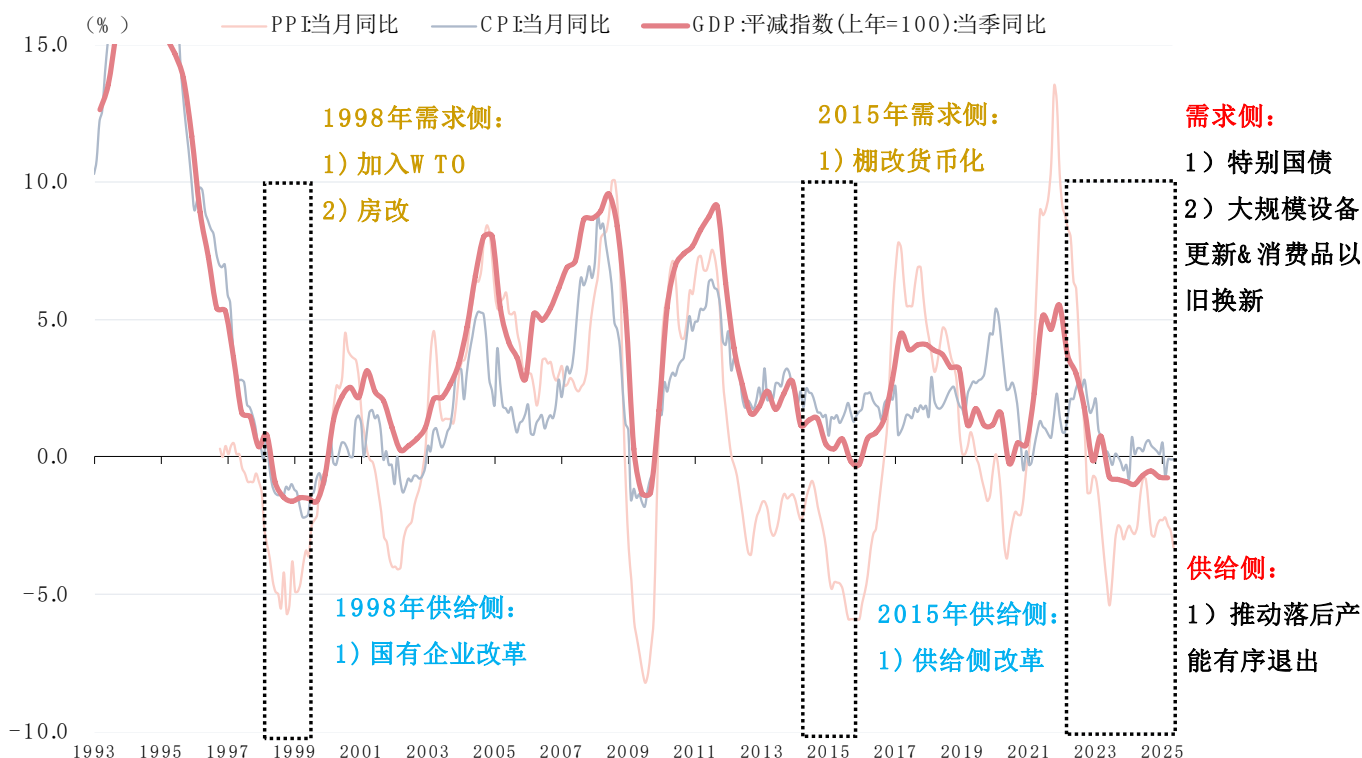
资料来源：iFinD，中银证券

7月1日中央财经委会议之后部分落后产能的退出安排，由行业自律层面上调至最高层级，尽管工作难度较大，特别是需求侧的发力节奏尚不清晰，但供给侧工作方向上的信号得以明确。

短期而言，中央财经委会议定调后，各个行业协会及部门相关倡议和执行文件都或将陆续出台，这也意味着相关细分方向都将蕴含一定“催化”条件，同时考虑供给侧和需求侧的当期困难，因此我们认为相关“反内卷”行情或更多呈现“主题性”和“脉冲性”。相关受益的细分行业或将根据后续“落后产能退出”的速度差异而导致行情“显著分化”。

但更重要的是相关行业的企稳，不仅对宏观经济结构调整及价格因素的改善有显著助力，更有助于A股在行业层面实现“权重搭台，科技成长唱戏”的经典结构，从整体上有助于A股实现“中枢”抬升。市场或考虑当前是否有一定“止盈”需求，我们认为“权重搭台，科技成长唱戏”的逻辑结构出现有助于指数实现“进二退一，中枢抬升”效果。这种结构的逻辑体现在此前受累于“落后产能”的部分周期（钢铁、煤炭等）和顺周期行业（新能源等）股价低迷时间较长，相关行业原有的下行趋势在政策信号发出后的止跌概率或有显著提升。同时，部分投资者或关注相关“反内卷”行业的上行是否会对原有科技产业趋势或相关科技行业股价形成“跷跷板”式影响，我们认为从政策逻辑的着力点而言，科技和产业升级仍是核心方向，“反内卷”更类似于为科技和产业升级营造良好的宏观环境。

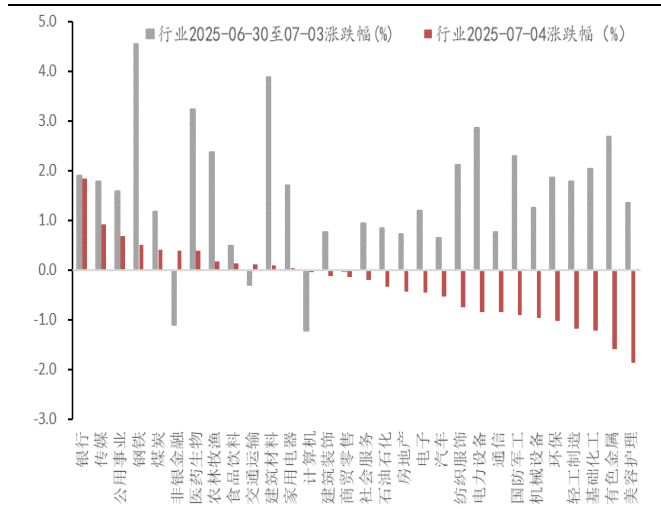
图表 8. 价格因素预期改善是指数“进二退一，中枢上行”的底气



资料来源: iFinD, 中银证券。注: 2009 年和 2020 年由于外生冲击引发的低价格阶段暂不考虑。

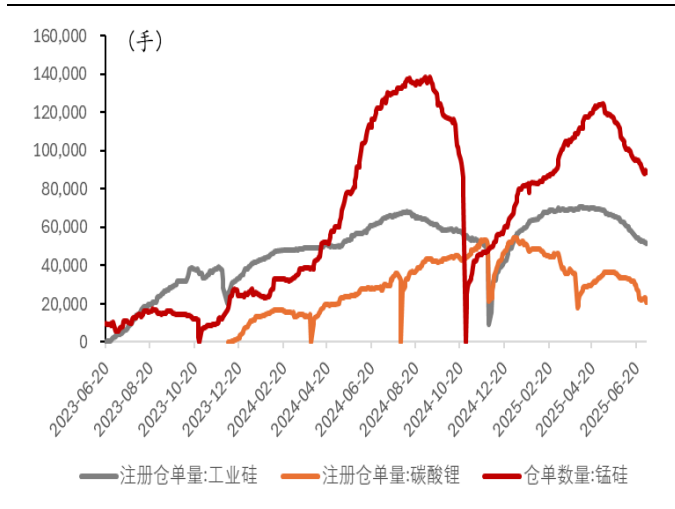
“反内卷”部分行业特别是新能源板块库存整体仍高，部分行业如地产链下游需求仍待恢复，产能去化需要时间，市场预期的分歧可能仍然较大，短期或仍是阶段性行情。7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议召开，会议强调，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出等。“减产、陆续出清尾部产能是行业‘反内卷’的重要策略之一。”“反内卷”催化了本周包括新能源、钢铁、建材、煤炭等多个行业在内的反弹行情，但需要注意的是，短期来看，部分行业特别是新能源板块如工业硅、碳酸锂等库存整体仍在高位，地产产业链仍在稳健修复之中，2025 年 5 月商品房销售面积同比为-2.9%，连续 3 个月维持在-3%左右，弹性依然有限，钢铁、建材等的下游需求仍待进一步恢复，产能去化可能仍需要时间，对应市场表现，可能反应为阶段性行情特征明显，市场预期分歧较大的背景下，周五此前受益于“反内卷”的电力设备板块就出现了一定的回调，而这一趋势还可能会在其他品种演绎，风险需要警惕。

图表 9. 上周最后一个交易日，“反内卷”行业表现弱化



资料来源: 万得, 中银证券

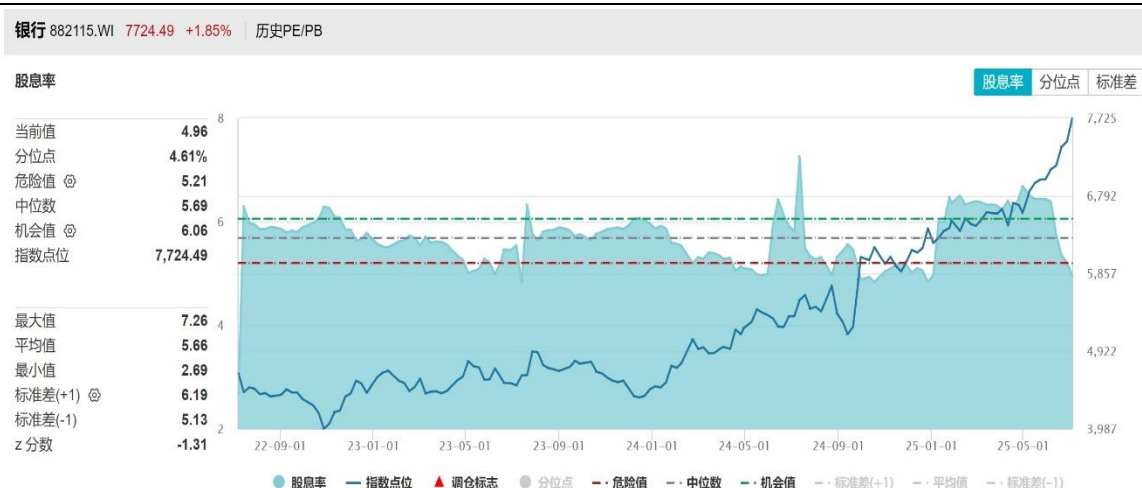
图表 10. 工业硅、碳酸锂等库存仍处于较高位置



资料来源: 万得, 中银证券

银行股息率近一季度下滑明显，处于近 3 年低位，股息率出现明显下滑银行行情往往有进入震荡趋势或调整风险。截至 7 月 4 日，银行指数股息率位 4.96%，处于近 3 年来的较低位置，同时银行指数股息率在经历了 5 月以来的银行指数上涨后股息率下行明显。从近 3 年的历史规律来看，股息率出现明显下滑银行行情往往有进入震荡趋势或调整风险。

图表 11. 银行指数股息率情况



资料来源: 万得, 中银证券

当前大盘行情处在向上突破的关键节点，上周“反内卷”行情有所表现，同时银行涨幅居前。需要注意“反内卷”部分行业特别是新能源板块库存整体仍高，部分行业如地产链下游需求仍待恢复，产能去化需要时间，市场预期的分歧可能仍然较大，相关行业的波动也可能较大，短期或仍是阶段性行情。从当前来看，银行股息率处于近 3 年低位，且最近一个季度有明显下滑，从过去 3 年的经验来看，股息率出现明显下滑银行行情往往会进入震荡趋势或有调整风险，行业比较角度，成长弹性更具性价比，本轮指数向上突破仍需成长弹性拉动。

一周市场总览、组合表现及热点追踪

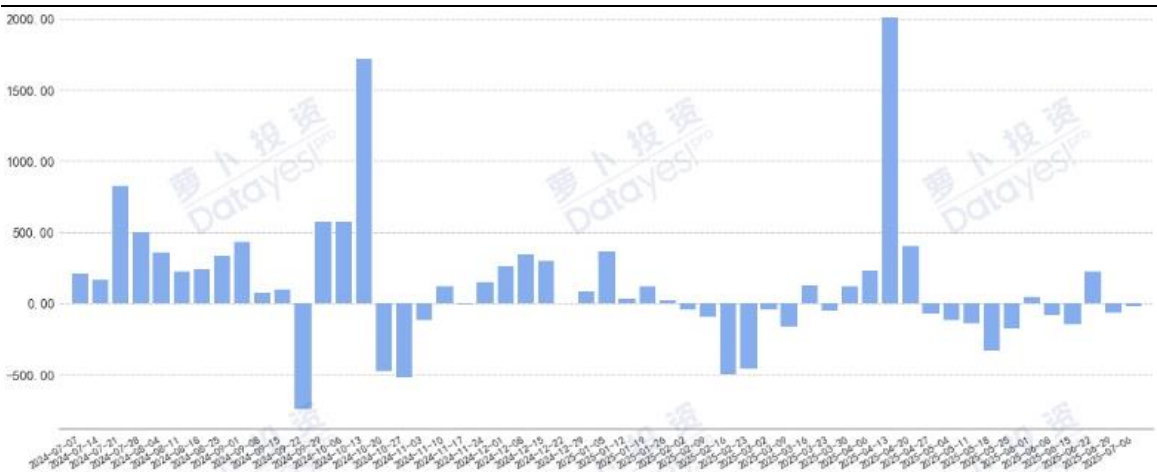
本周 A 股市场主力资金净卖出 275.74 亿元，环比由净买入转净卖出。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是医药生物，资金净流入规模达 147.38 亿元；银行、公用事业分列二、三，资金净流入规模分别是 83.82 亿元和 62.18 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是计算机、非银金融和机械设备。本周股票型 ETF 场内净申购金额为 23.53 亿元，为连续第 2 周净赎回，当周净赎回较前周减少 42.09 亿元。具体产品上，份额增加最多的五只 ETF 分别是华宝中证银行 ETF、富国中证港股通互联网 ETF、华泰柏瑞中证光伏产业 ETF、嘉实上证科创板芯片 ETF、国泰中证全指证券公司 ETF，分布较为分散；减少最多的五只 ETF 分别是华泰柏瑞沪深 300ETF、华夏上证 50ETF、南方中证 1000ETF、易方达沪深 300ETF、南方中证 500ETF，集中在权重指数板块。

图表 12. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
医药生物	147.38	(38.03)	(107.47)	(349.69)	社会服务	(11.55)	(15.72)	(101.97)	(132.25)
银行	83.82	141.96	323.45	392.76	石油石化	(12.59)	(18.06)	(67.22)	(196.87)
公用事业	62.18	(21.66)	(155.09)	(292.89)	食品饮料	(15.56)	(170.92)	(221.38)	(219.28)
钢铁	42.83	39.93	(37.01)	(9.49)	轻工制造	(15.63)	(3.04)	65.21	22.85
电子	32.33	279.43	(109.51)	(609.15)	电力设备	(18.21)	44.47	(239.80)	(305.04)
建筑材料	30.57	(1.05)	(9.70)	(21.84)	交通运输	(21.69)	(60.08)	(10.66)	(150.62)
农林牧渔	17.02	(33.02)	(129.81)	(216.50)	商贸零售	(23.13)	(70.83)	(70.40)	(248.45)
纺织服饰	10.26	8.75	44.22	38.62	基础化工	(35.22)	(136.14)	(187.12)	(283.72)
煤炭	10.19	(9.29)	(53.16)	(160.21)	有色金属	(43.01)	(31.42)	(183.64)	(189.65)
建筑装饰	8.33	(23.49)	11.37	(42.60)	通信	(43.09)	82.79	93.49	(23.47)
家用电器	2.40	(23.62)	(80.61)	(92.26)	国防军工	(53.20)	16.49	13.23	(151.74)
综合	(1.03)	(6.29)	(7.12)	(22.42)	汽车	(66.48)	(133.99)	(145.78)	252.32
环保	(1.09)	(25.42)	(76.52)	(89.48)	机械设备	(71.06)	(222.99)	511.68	(209.86)
传媒	(4.37)	(14.25)	(81.86)	(341.00)	非银金融	(116.06)	234.61	76.64	(184.40)
房地产	(8.00)	(40.68)	(88.31)	(179.87)	计算机	(152.54)	(91.32)	(409.82)	(251.41)
美容护理	(9.53)	(35.63)	14.57	9.55					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2025/7/4

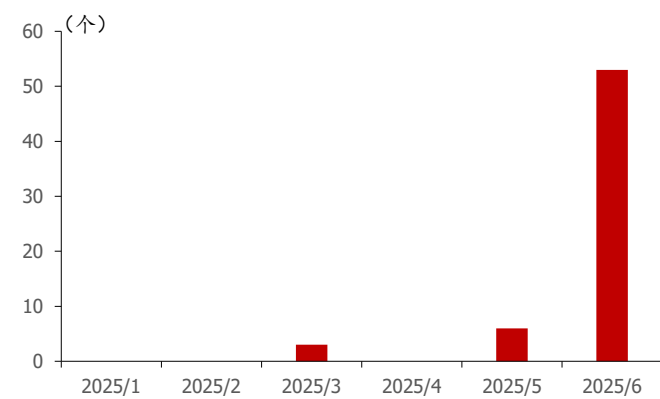
图表 13. 本周股票型 ETF 单周转为净申购（单位：亿元）



资料来源：通联数据，中银证券

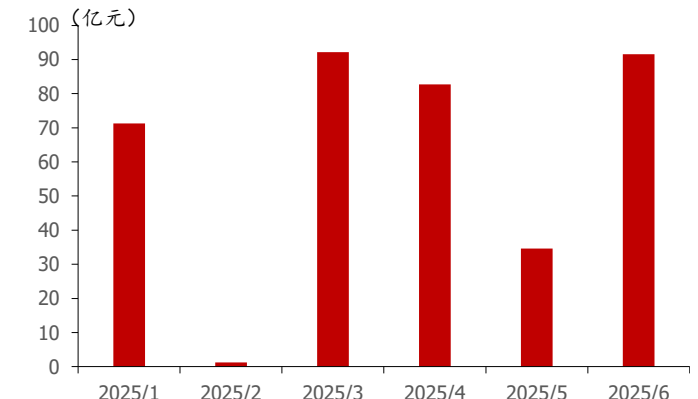
自证监会吴清主席在 2025 陆家嘴论坛宣布推出进一步深化改革的“1+6”政策措施后，A 股 IPO 市场出现积极变化。进入 6 月，IPO 市场新增受理项目呈现出快速增长，沪深交易所仅 6 月单月的新增受理家数就高达 53 家，超过了 1-5 月的累计总数；2025 年上半年沪深交易所新增受理的 IPO 项目总数已累计达到 62 家。发行方面，6 月沪深交易所 IPO 融资金额达到 91.53 亿元，几近达到年内单月峰值水平，环比大增 164.82%。新政响应方面，6 月 27 日，深圳大普微电子股份有限公司作为创业板首个未盈利企业首发申请获深交所受理。从 IPO 市场近期动态来看，支持优质未盈利创新企业上市的政策和案例逐步落地，进一步彰显了资本市场聚焦提升制度的包容性和适应性、服务科技创新的改革方向，有利于引导资本流向“硬科技”，推动新质生产力发展。券商板块作为企业 IPO 的中介方与潜在跟投参与者，有望持续受益本轮 IPO 边际宽松。

图表 14. 6 月沪深交易所受理 IPO 数大涨



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 6 月沪深交易所发行 IPO 融资额环比大增



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 头部证券公司在沪深交易所 IPO 项目排队数

	沪主板	深主板	创业板	科创板	合计
中信证券	4	4	6	10	24
国泰海通	5	5	5	7	22
中金公司	3	5	3	4	15
华泰联合	3	3	2	4	12
中信建投	3	1	2	5	11

资料来源：他山以镜，中银证券

风险提示

1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

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 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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士，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。所有本报告期内使用的商标、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