

4 月金股组合

股票代码	股票名称
600428.SH	中远海特
1519.HK	极兔速递-W
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
300750.SZ	宁德时代
600600.SH	青岛啤酒
603081.SH	大丰实业
002916.SZ	深南电路

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3342.01	(0.24)
深证成指	10365.73	(1.40)
沪深 300	3861.50	(0.59)
中小 100	6453.32	(1.62)
创业板指	2065.40	(1.86)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
农林牧渔	1.81	家用电器	(2.65)
公用事业	1.41	电子	(2.48)
食品饮料	1.28	汽车	(2.09)
房地产	1.03	电力设备	(2.04)
社会服务	0.89	机械设备	(1.95)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250407

■重点关注

【策略研究】特朗普 2.0 关税落地*王君 郭晓希。关税加剧短期美国“滞胀”风险及衰退担忧，A 股关注国内对冲政策的落地。

【宏观经济】“对等关税”对中国经济的影响测算*朱启兵。如 54% 的新增关税完全由中国出口商承担，将影响出口增速下降 4.9 个百分点，影响 GDP 增速下降 1.5 个百分点；如新增关税由中国出口商承担一半，则对中国出口影响约 2.5 个百分点，影响 GDP 增速约 0.76 个百分点。中国宏观政策能够对冲关税的影响。

【宏观经济】周度金融市场跟踪*郭军 李晨希。股票方面，本周 A 股缩量走弱，周四面对美国超预期“对等关税”，A 股表现出一定的韧性。由于清明假期少一个交易日，周五全球股市的大幅下跌尚未计价。本周 A 股大盘股和小盘股跌幅差异不大，中证 2000 指数下跌 1.1%、中证 1000 指数下跌 1.0%、沪深 300 指数下跌 1.4%、上证 50 指数下跌 0.7%，微盘股上涨 1.6%。港股本周连续第四周下跌，恒生指数下跌 2.5%，恒生科技指数下跌 3.5%。行业方面，本周 31 个一级行业中 10 个行业收涨，行业涨跌情况与上周基本一致（图表 9），公用事业、农林牧渔和医药生物领涨，汽车、电力设备和家用电器领跌。周内看，本周一（3 月 31 日）延续上周跌势，尤其上午下跌较多，下午市场有所反弹。周二、周三（4 月 1 日-2 日）市场在等待美国宣布“对等关税”政策，缩量震荡。其中，4 月 2 日交易额不足 1 万亿元，是 1 月 13 日以来首次日交易额低于 1 万亿元。周四（4 月 3 日）凌晨美国政府宣布超预期“对等关税”，A 股整体表现出韧性，万得全 A 仅下跌 0.8%。美股在周四美国宣布“对等关税”以及周五中国宣布对美产品征收 34% 的关税后 2 个交易日大幅下跌。标普 500 和纳斯达克 100 指数周四、周五 2 个交易日累计下跌均超过 10%。全周看，本周全球股市均明显下跌，MSCI 全球指数下跌 7.9%，MSCI 发达国家指数下跌 8.5%，新兴市场指数下跌 3.0%。

【电子】中美关税政策对电子行业影响点评*苏凌瑶。中美贸易摩擦升级，中国半导体对美依存度处于可控水平。考虑到美国企业在半导体设备、CPU、GPU、SoC、模拟、射频等领域依然拥有较强的话语权，国产厂商有望在本轮关税战中或凭借价格竞争力升级高端产品。

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

重点关注

【策略研究】特朗普 2.0 关税落地—全球资产价格的短期调整与中长期展望

王君 郭晓希

关税加剧短期美国“滞胀”风险及衰退担忧，A 股关注国内对冲政策的落地。

特朗普“对等关税”落地。当地时间 4 月 2 日，美国总统特朗普签署两项行政令，宣布对所有贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，该关税将于美国东部时间 4 月 5 日凌晨 0 时 01 分生效。此外，特朗普将对美国贸易逆差最大的国家征收个性化的更高“对等关税”，该关税将于美国东部时间 4 月 9 日凌晨 0 时 01 分生效。钢铝、汽车、金条、铜、药品、半导体和木材制品不受“对等关税”影响，对符合美墨加贸易协定（USMCA）的加墨商品继续豁免关税；特朗普称，25% 的汽车关税于 4 月 3 日生效。

关税对基本面的影响上，本次关税或将推升美国经济短期“滞胀”的风险及中长期的不确定性。更为广谱的关税和更高的税率或使得本就艰难的美国去通胀过程更为艰辛，而关税提升带来的短期成本压力或将抑制企业端或居民端的需求。一季度以来的“滞胀”担忧存在升温的可能性，短期联储宽松阻力或进一步增加。而中期来看，美衰退风险也在增加。本次关税落地后，各国的反制措施和后续谈判进程，以及美国基本面数据转弱后政策应对都将进一步增加基本面的不确定性。

对于国内来讲，内需对冲政策的必要性和可能性进一步提升。为抵御外需短期压力，国内稳增长政策有望加码。结合两会政府工作报告的指引，财政发力有望提速，货币宽松可能性也有一定提升。短期必需消费品及地产链的政策预期有望升温。而随着海外基本面数据的走弱，货币政策空间也将逐步打开。

对于大类资产及 A 股的影响上，风险资产短期面临调整压力，A 股企稳需关注政策节点。（1）一方面，广谱关税增加全球贸易风险，市场避险情绪短期或加速升温，风险资产普遍面临调整压力。而美股作为全球风险资产的风向标，“滞胀”担忧升温将会使得美股短期调整压力进一步增加。短期来看，黄金的避险配置需求仍将延续。（2）对于 A 股，内外因素共同作用下短期面临调整，企稳拐点需密切关注国内政策应对。对比 2018 年特朗普第一任期内关税加征对 A 股的冲击，短期来看，内需消费品或有望成为 A 股避险方向。中期来看，后续内需对冲政策的及时出台及基本面数据的企稳或有望提振市场信心，市场风偏触底企稳后，可关注科技成长的机会。

风险提示：政策落地超预期，全球衰退风险超预期。

【宏观经济】“对等关税”对中国经济的影响测算

朱启兵

如 54% 的新增关税完全由中国出口商承担，将影响出口增速下降 4.9 个百分点，影响 GDP 增速下降 1.5 个百分点；如新增关税由中国出口商承担一半，则对中国出口影响约 2.5 个百分点，影响 GDP 增速约 0.76 个百分点。中国宏观政策能够对冲关税的影响。

模型显示，中国出口价格上涨 1%，出口数量下降 0.62%。由此测算，如果美国加征的 54% 关税全部由中国出口商承担，则中国对美国出口约下降 33.5%；2024 年，中国对美出口占中国出口总额的 14.7%，对美出口如下降 33.5%，将导致中国出口总额下降 4.9 个百分点。相应的，如果美国新增关税由中国出口商承担一半，则对中国出口影响约 2.5 个百分点。

需要指出的是，关税主要是通过影响出口价格来影响出口需求，但是，出口价格并不是需求的唯一决定因素。中国出口工业品的出口竞争力近年来持续改善，尤其体现在汽车等领域，是出口的持续支撑。在出口竞争力提升的背景下，关税的冲击更多是一次性的。

联立方程组模型显示，如果加征关税导致 2025 年中国出口损失 4.9 个百分点，对 GDP 的直接影响（出口下降）为 1.25 万亿元，间接影响为 8000 亿元左右，对 2025 年 GDP 的综合影响约 2.05 万亿元，影响 GDP 增速 1.53 个百分点。如果关税仅由中国出口商承担一半，则影响 2025 年 GDP 增速约 0.76 个百分点。考虑到线性模型的假设还是相对粗略的，因此上述估算更宜作为关税影响的下限看待。

2024 年，最终消费支出实际增速为 3.9%，明显低于 2012—2019 年水平，也低于 2020—2023 年平均 5.2% 的增速。资本形成总额 2024 年实际增速为 3.1%，与历史水平相比，也仅高于 2022 年的 2.7%。

如 2025 年最终消费支出增速能恢复到 2020—2023 年的平均增速 5.2%，对 GDP 增速的贡献即可达到 2.93 个百分点；如能恢复到 2019 年 5.96% 的增速，则对 GDP 增速的贡献可达到 3.36 个百分点。如 2025 年资本形成总额增速能提升至 2019—2021 年 4% 左右的水平，则对 GDP 的贡献可达到 1.65 个百分点。因此，如果政策能有效提振内需，内需的扩大完全能够对冲关税对出口的冲击，从而实现全年增长目标。

风险提示：政策力度不及预期，地缘政治风险上升，全球衰退风险上升

【宏观经济】周度金融市场跟踪—受美国“对等关税”影响全球主要股市多数下跌，债券市场利率大幅下行（3月31日-4月4日）

郭军 李晨希

股票方面，本周A股缩量走弱，周四面对美国超预期“对等关税”，A股表现出一定的韧性。由于清明假期少一个交易日，周五全球股市的大幅下跌尚未计价。本周A股大盘股和小盘股跌幅差异不大，中证2000指数下跌1.1%、中证1000指数下跌1.0%、沪深300指数下跌1.4%、上证50指数下跌0.7%，微盘股上涨1.6%。港股本周连续第四周下跌，恒生指数下跌2.5%，恒生科技指数下跌3.5%。行业方面，本周31个一级行业中10个行业收涨，行业涨跌情况与上周基本一致（图表9），公用事业、农林牧渔和医药生物领涨，汽车、电力设备和家用电器领跌。周内看，本周一（3月31日）延续上周跌势，尤其上午下跌较多，下午市场有所反弹。周二、周三（4月1日-2日）市场在等待美国宣布“对等关税”政策，缩量震荡。其中，4月2日交易额不足1万亿元，是1月13日以来首次日交易额低于1万亿元。周四（4月3日）凌晨美国政府宣布超预期“对等关税”，A股整体表现出韧性，万得全A仅下跌0.8%。美股在周四美国宣布“对等关税”以及周五中国宣布对美产品征收34%的关税后2个交易日大幅下跌。标普500和纳斯达克100指数周四、周五2个交易日累计下跌均超过10%。全周看，本周全球股市均明显下跌，MSCI全球指数下跌7.9%，MSCI发达国家指数下跌8.5%，新兴市场指数下跌3.0%。（图表1、图表2、图表3）

成交情况看，本周成交量继续萎缩，本周日均成交仅1.14万亿元，较上周日均1.26万亿元下降9.8%。周三成交不足万亿。2015年以来数据计算，全A周度换手率1.3%，换手率ZScore较上周的0.6下降0.4至0.2（即超过2015以来周平均换手率1.1个标准差）。中证1000换手率1.9%，换手率ZScore-0.3，较上周下降0.4，为24年10月以来最低水平（图表10）。沪深300换手率0.43%，换手率ZScore-0.3，较上周小幅上升0.05。行业方面，本周银行、非银、美容护理和医药生物4个行业换手率ZScore上升超过0.3。计算机行业换手率ZScore本周继续下降至0.1，即基本接近2015年以来的周平均换手率水平。本周恒生指数换手率ZScore从上周的1.4上升至2.0，表现为放量下跌。（图表4）

估值方面，截至周四收盘，沪深300市盈率12.4，2015年以来市盈率ZScore等于-0.3，中证1000市盈率38.1，ZScore-0.4。本周随着美股的快速下跌，纳斯达克100和标普500市盈率ZScore均下降到0以下。（图表5）

债券方面，本周债市总体向暖，收益率全期限下行（图表6），主要受益于美国“对等关税”政策落地引发的避险情绪升温、周内资金面转宽松（图表7）以及股市回调的推动，利率曲线走平（图表11）。周一季末资金偏紧，DR007上升至2.30%，中短端偏弱，曲线走平。周二收益率曲线继续走平，3月份买断式逆回购8000亿相对较低（图表11），预期差继续压制债市情绪，中短券收益率小幅上行。周三资金面转松，DR007午后回落至1.91%，国债各期限收益率下行。周四美国关税政策落地，市场避险情绪升温，债市情绪高涨，早盘各期限收益率大幅下行，日内资金面转宽松，DR007下行至1.74%，带动收益率继续下行，1年期中债国债到期收益率单日下行5.7BP至1.48%，10年期中债国债到期收益率单日下行7.1BP至1.72%，30年期中债国债到期收益率单日下行7.5BP至1.91%。

汇率和商品方面，本周美元指数小幅下跌1.1%收102.9，美元兑人民币离岸汇率上涨0.4%收7.30，受美国“对等关税”影响，周日振幅明显放大。本周黄金冲高回落，全周伦敦现货黄金下跌1.5%收至3037美元/盎司，北京时间周四（4月3日）上午在美国推出“对等关税”后最高上涨至3168美元/盎司，之后逐步回落。受美国“对等关税”影响和OPEC同意在5月进行超预期增产新闻影响，原油在周四、周五两天快速下跌，本周布伦特原油下跌10%，WTI原油下跌9.7%。同样受全球关税升级影响，本周伦敦铜下跌10.6%。国内商品市场由于清明假期，截至周四下午收盘波动并不大，南华商品指数下跌0.4%。（图表8）

风险提示：流动性和经济基本面变化超预期。

【电子】中美关税政策对电子行业影响点评—国产替代或迎产业机遇期，苹果供应链影响可控

苏凌瑶

中美贸易摩擦升级，中国半导体对美依存度处于可控水平。考虑到美国企业在半导体设备、CPU、GPU、SoC、模拟、射频等领域依然拥有较强的话语权，国产厂商有望在本轮关税战或凭借价格竞争力升级高端产品。

支撑评级的要点

中美贸易摩擦或将长期化。根据财联社报道，当地时间4月2日美国宣布对所有贸易伙伴征收“对等关税”，4月4日中国宣布反制措施：1) 对原产于美国的所有进口商品加征34%的关税；2) 在WTO就美国对华加征关税提起诉讼；3) 将16家美国实体列入管制名单；4) 将11家美国实体列入不可靠清单；5) 对杜邦中国展立案调查。基于2018年以来中美贸易关系的态势，我们预计本轮加征关税引发的贸易紧张态势或更持久。

中国半导体对美依存度处于可控水平。根据海关总署数据，2024年中国进口总额约30,042亿美元，其中自美进口约1,786亿美元，中国对美依存度约5.9%。从半导体相关品类来看，2024年中国半导体设备进口总额约335亿美元，其中自美进口约32亿美元，对美依存度约9.6%；2024年中国集成电路进口总额约3856亿美元，其中自美进口约118亿美元，对美依存度约3.1%。考虑到半导体是全球化的产业链，我们认为中国半导体对美依存度处于可控水平。

国产替代或迎来产业机遇期。根据 CINNO Research 数据, 2024 年全球前十大半导体设备厂商中, 美国以 AMAT、Lam、KLA 占据三席。根据 TrendForce 数据, 2024 年全球前十 IC 设计厂商中, 美国以 Nvidia、Qualcomm、Broadcom、AMD、Marvell、MPS 占据六席。我们认为美国企业在半导体设备、CPU、GPU、SoC、模拟、射频等领域依然拥有较强的话语权。本轮中国对美加征 34% 的关税或将削弱美国企业的价格竞争力, 并为国产厂商提供产品升级机遇期。

消费电子产业链影响可控。1) 2018 年中美贸易摩擦中苹果曾获豁免。2025 年 2 月苹果表示未来 4 年将在美投资 5,000 亿美元, 或帮助苹果公司再次取得关税豁免。2) 根据 21 世纪经济报道, 2023 年苹果披露的 187 家供应链中, 中国(含中国台湾)占 92 家, 且其中 157 家在中国有工厂。我们认为中国消费电子产业链具备集群优势。目前主要果链企业毛利率约 10~15%, 进一步向下压缩空间有限。我们认为果链企业不可能亏本接单, 关税带来的价格涨幅预计将由苹果公司和消费者承担。3) 根据 Consumer Affairs 数据推算, 2023 年苹果在美销量约 0.67 亿部, 约占其全球销量的 29%。根据 IDC 数据, 2024 年苹果在印度产能约占其全球产量 14%, 且预计 2025 年将达到 23%。我们认为极端情况下, 苹果可调配印度产能供应美国市场, 实际产能缺口仅 6% 左右。

评级面临的主要风险

全球经济下行。贸易政策变化。科技创新不及预期。

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 S1300520100001 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 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@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 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武 S1300520090006 haowu.chen@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

梁端玉 S1300523090003 duanyu.liang@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫒嫒 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

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，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
London EC2R7DB
United Kingdom
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