

1-2月经济数据点评

经济数据取得开门红

2026年1-2月工业增加值同比增速、社零同比增速和固投累计同比增速均超出市场预期。

- 1-2月工业增加值同比增长6.3%，从行业分类来看，1-2月采矿业工业增加值累计同比增速6.1%，制造业累计同比增速6.6%，公用事业累计同比增速4.7%，高技术产业累计同比增速13.1%。采矿业和消费类制造业增加值均较2025年有所上升，中游设备制造业分化明显，大宗周期品制造业整体表现相对偏弱。
- 1-2月社零同比增长2.8%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长3.7%，服务消费累计同比增长5.6%。春节假期消费和补贴带动特征明显，但是以建筑装潢为代表的房地产后周期消费依然偏弱。
- 1-2月固定资产投资累计同比增速增长1.8%，民间固定资产投资累计同比下降2.6%。扣除房地产开发投资，1-2月全国固定资产投资增长5.2%，民间投资增长1.0%。分主要行业看，制造业投资1-2月累计同比增长3.1%，基建投资累计同比增长11.4%，地产投资累计同比下降11.1%。
- 1-2月住宅投资增速下降10.7%，新开工面积累计同比下降23.1%。1-2月商品房销售面积同比下降13.5%，商品房销售额累计同比下降20.2%。2026年2月，70个大中城市新建商品住宅价格指数同比下降3.5%，较1月下降0.2个百分点，二手住宅价格指数下降6.3%，较1月下降0.1个百分点。
- 1-2月经济数据普遍超出市场预期。1-2月工业增加值同比增速、社零同比增速、固定资产投资累计同比增速均超出市场预期，加之此前公布的1-2月进出口同比增速和2月通胀数据、金融数据，至此已公布的经济数据普遍好于万得一致预期。我们认为经济数据取得开门红的原因有以下几个：一是2026年春节假期错位，节前企业备货较为充分，带动了工业增加值同比增速，二是外需相对较好，带动我国出口增速、出口交货值和产销率有较好表现，三是春节假期较去年同期多1天，给居民消费释放创造了较好的条件，四是制造业投资和生产持续向好，五是基建投资同比增速大幅改善。但同时也应该看到，房地产产业链相关数据仍未有明显改善。
- 老问题和新形势交杂。2026年经济增长目标是4.5%-5.0%，居民消费价格涨幅2.0%左右，赤字率按4.0%左右安排，同时政府工作报告指出，提出这些预期目标，主要考虑是“十五五”开局之年为调结构、防风险、促改革留出空间，为后期更好发展打牢基础。一方面，从我国经济内部环境看，供强需弱等客观问题仍然存在，生产端也需要持续因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统一大市场建设。另一方面，从外部环境看，2025年国际经贸环境急剧变化的影响一波未平，2026年3月中东地区冲突升级一波又起。我们认为在风高浪急的国际局势下，我国更需要预留好政策工具空间，以国内经济增长的确定性，对冲海外形势变化的不确定性。我们认为政策工具可能包括几个方面：一是总量货币政策方面仍有降准降息空间，二是结构性货币政策工具规模和实施方式都有调整空间，三是政府债券发行规模和发行节奏可能随着经济形势变化有所调整，四是关注财政赤字率是否会有所突破。
- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济超预期回落；国际局势复杂化。

相关研究报告

《护航前景存疑、相互威慑升级》20260315
 《策略周报》20260315
 《中银量化大类资产跟踪》20260315

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

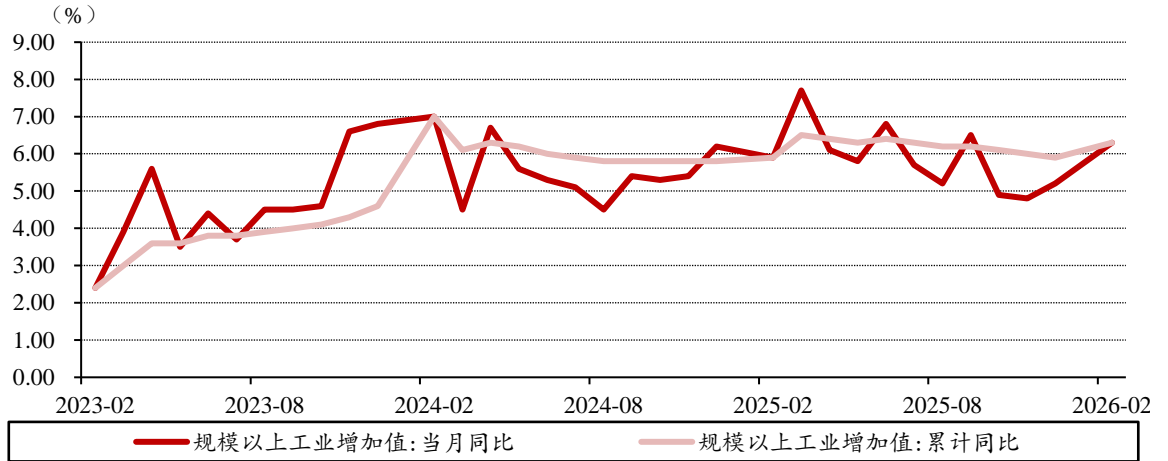
Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值同比增速好于预期

1-2月工业增加值同比增长6.3%，较2025年12月上升1.1个百分点，较去年同期上升0.4个百分点，高于万得一致预期同比增速5.23%。

图表 1. 工业增加值同比增速



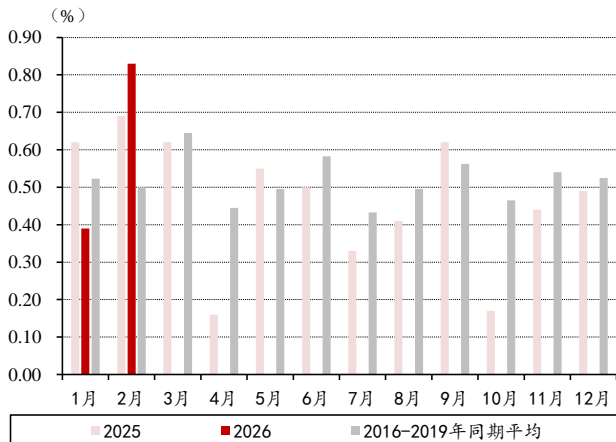
资料来源：万得，中银证券

从环比增速来看，1月工业增加值环比增长0.39%，2月工业增加值环比上升0.83%，与近十年中春节假期同样在2月中旬的2015年、2018年和2021年相比，1月工业增加值环比增速虽然偏弱，但2月工业增加值环比增速都相对较强。

从行业分类来看，1-2月采矿业工业增加值累计同比增速6.1%，制造业累计同比增速6.6%，公用事业累计同比增速4.7%，高技术产业累计同比增速13.1%。从企业类型来看，1-2月国企工业增加值同比增长4.2%，股份制企业同比增长6.9%，外企工业增加值同比增长4.0%，私企工业增加值同比增长7.4%。与2025年相比，1-2月累计同比增速下降的仅有国企，上升幅度超过1.0个百分点的是高技术产业、公共事业和私企。

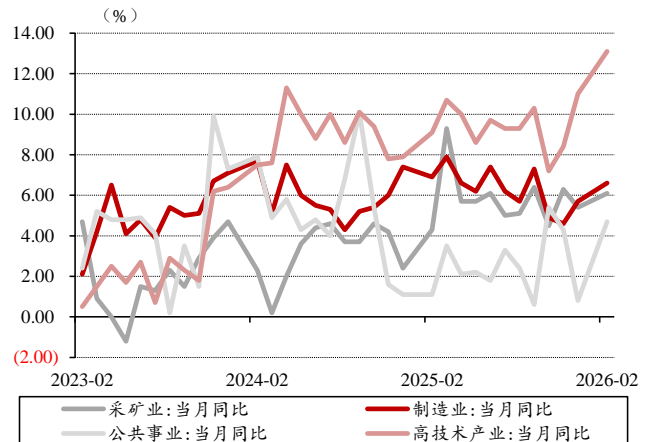
1-2月，装备制造业增加值同比增长9.3%，分产品看，3D打印设备、锂离子电池、工业机器人产品产量同比分别增长54.1%、42.6%、31.1%。

图表 2. 工业增加值环比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 主要行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

1-2月分行业工业增加值表现：采矿业和消费类制造业增加值均较2025年有所上升，中游设备制造业分化明显，大宗周期品制造业整体表现相对偏弱。

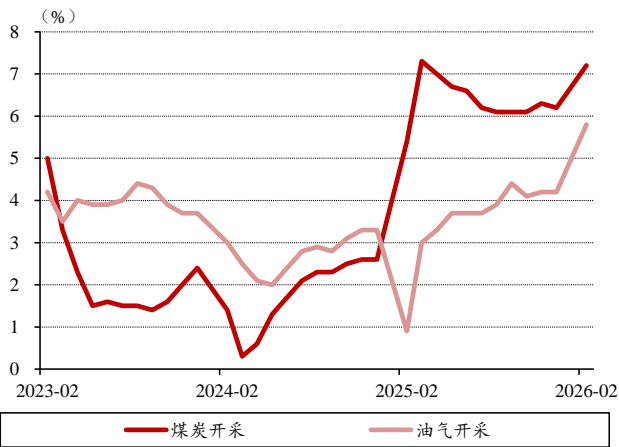
采矿业方面，1-2月煤炭开采和洗选业增加值累计同比增长7.2%，石油和天然气开采业增加值累计同比增长5.8%。

消费类制造业方面，1-2月农副食品加工业增加值累计同比增长6.1%，纺织业增加值累计同比增长5.3%，医药制造业增加值累计同比增长7.2%。

大宗周期品制造业方面，1-2月化学原料及化学制品制造业增加值累计同比增长7.6%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长2.5%，黑色金属冶炼及压延加工业增加值累计同比增长2.2%，有色金属冶炼及压延加工业增加值累计同比增长3.9%。

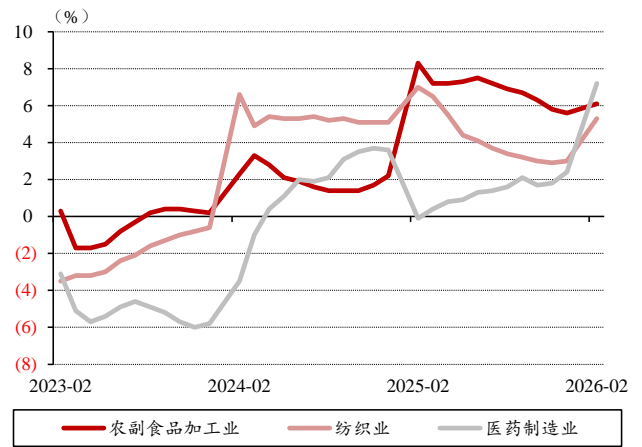
中游设备制造业方面，1-2月通用设备制造业增加值累计同比增长8.9%，专用设备制造业增加值累计同比增长8.8%，汽车制造业增加值累计同比增长3.4%，电气机械及器材制造业增加值累计同比增长8.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长14.2%。

图表 4. 采矿业工业增加值累计同比增速



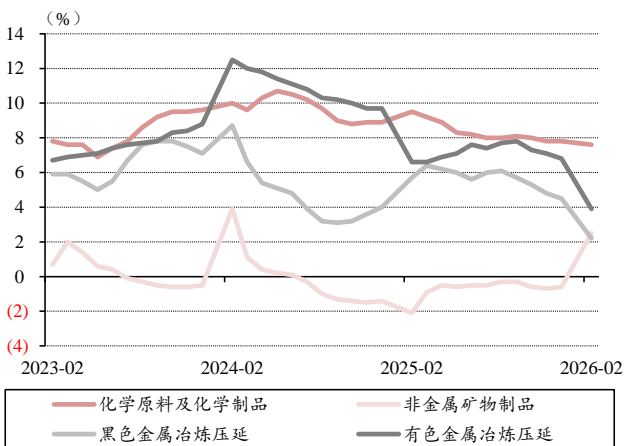
资料来源：万得，中银证券

图 5. 消费类制造业工业增加值累计同比增速



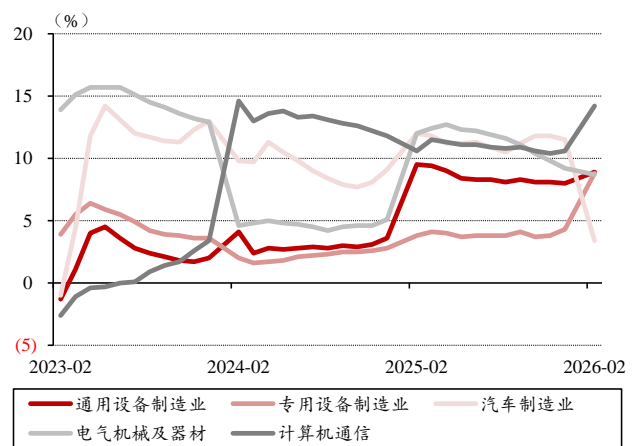
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 大宗周期品制造业工业增加值累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 中游设备制造业工业增加值累计同比增速



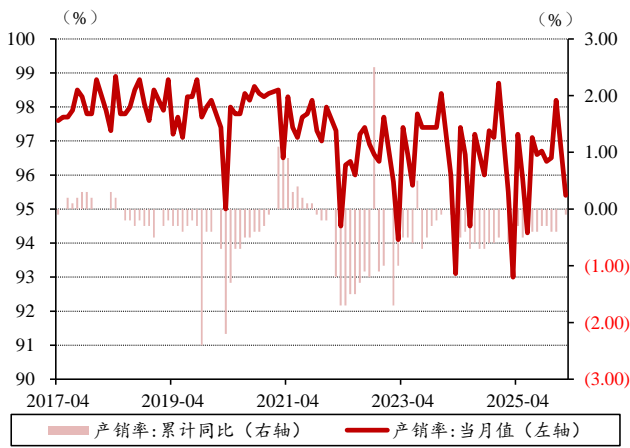
资料来源：万得，中银证券

1-2月工业需求端季节性回落，但与历史同期相比不弱。

1-2月规模以上工业企业产销率为95.4%，较2025年12月下降2.8个百分点，较去年同期下降0.1个百分点；产销率同比下降0.1%，明显强于2020年-2025年同期平均水平-0.53%。

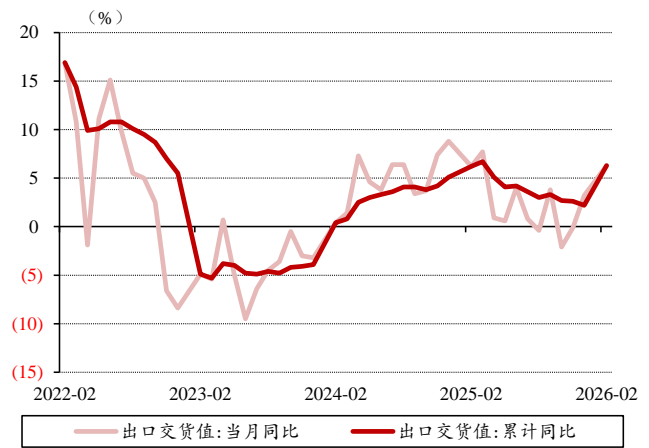
1-2月规模以上工业企业出口交货值同比增长6.3%，较2025年12月上升3.1个百分点，较2025年上升4.1个百分点。

图表 8. 产销率当月值和累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 出口交货值同比增速



资料来源：万得，中银证券

春节假期消费带动社零同比增速超预期

1-2月社零同比增长2.8%，较2025年12月上升1.9个百分点，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长3.7%，较2025年12月上升2.0个百分点，其中，服务消费累计同比增长5.6%，较2025年上升0.1个百分点。

1月社零环比增长0.71%，2月环比增长0.80%，较历史同期平均水平持平或略高。

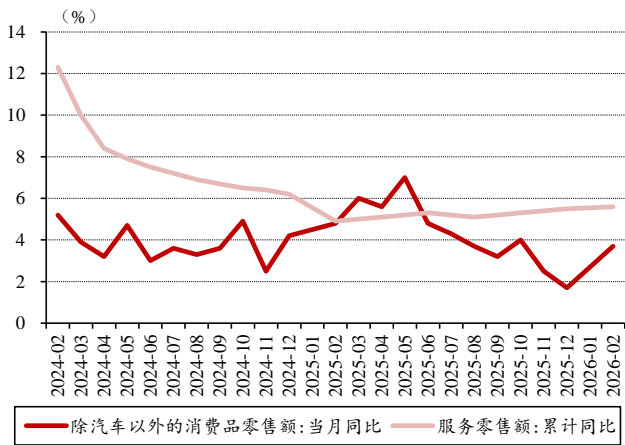
2026年1-2月，乡村消费好于城镇，餐饮消费好于商品，社零整体略好于限额以上单位社零增速，服务零售额同比增速最高。

图表 10. 社会消费品零售额同比增速



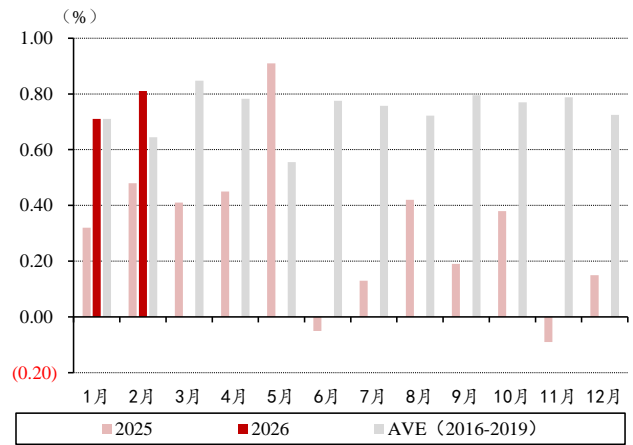
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车以外社零和服务消费增速



资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 社零环比增速的历史波动



资料来源: 万得, 中银证券

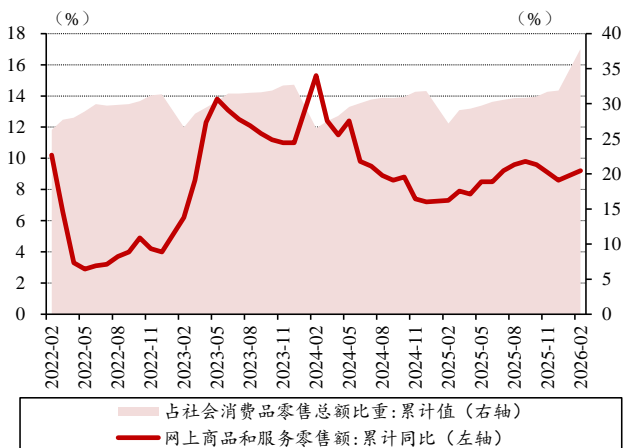
1-2月网上商品和服务零售额累计同比增长9.2%，增速较2025年上升0.6个百分点，其中实物商品网上零售额累计同比10.3%，增速较2025年上升5.1个百分点。1-2月网上零售额累计占比为37.8%，较2025年同期上升10.6个百分点，较2025年12月上升5.9个百分点。

1-2月商品消费同比增长2.5%，较2025年12月上升1.8个百分点，限额以上商品消费同比增长2.5%，较2025年12月上升4.5个百分点；1-2月餐饮消费同比增长4.8%，较2025年12月上升2.6个百分点，限额以上餐饮消费同比增长4.7%，较2025年12月上升5.8个百分点。

1-2月限额以上企业消费品零售总额累计同比增长2.7%，限额以上企业商品消费累计同比增速2.5%，弱于餐饮消费累计同比增速4.7%。

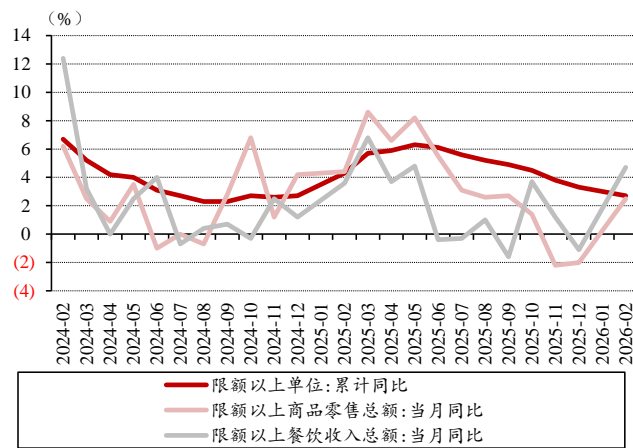
据统计局解读，1-2月份，服务零售额同比增长5.6%，比2025年全年加快0.1个百分点，其中，通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额较快增长。

图表 13. 网上零售总额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银证券

图表 14. 限额以上企业社零增速



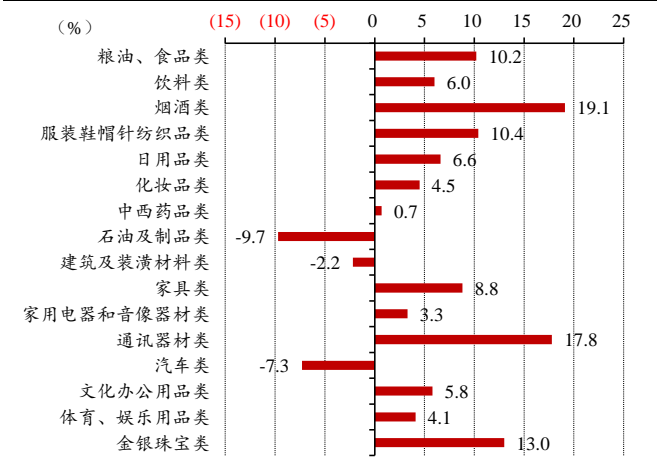
资料来源: 万得, 中银证券

春节假期消费和补贴带动特征明显，但是以建筑装潢为代表的房地产后周期消费依然偏弱。

从产品分类来看，1-2月限额以上企业商品零售总额增速较高的细分行业包括烟酒类（19.1%）、通讯器材类（17.8%）、金银珠宝类（13.0%）、服装鞋帽（10.4%）和粮油食品（10.2%），同比增速下降的细分行业有石油及制品类（-9.7%）、汽车类（-7.3%）和建筑及装潢材料类（-2.2%）；与2025年12月相比，增速上升较多的有烟酒类、家用电器和音像器材类和家具类，增速下降较多的有体育娱乐用品类、书报杂志类和化妆品类等。

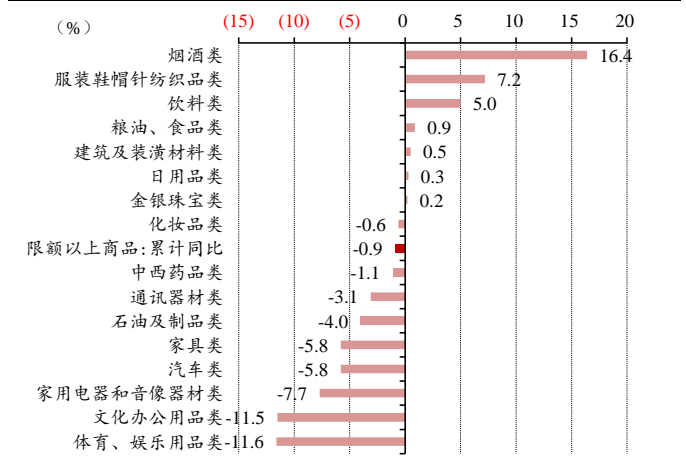
1-2月累计同比增速较2025年全年相比，上升较多的有烟酒类、服装鞋帽针纺织品类和饮料类等，累计同比增速较2025年全年下降较多的有体育娱乐用品类、文化办公用品类和家用电器和音像器材类等。

图表 15. 各品类社零当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 各品类社零累计同比增速较前一个月变动

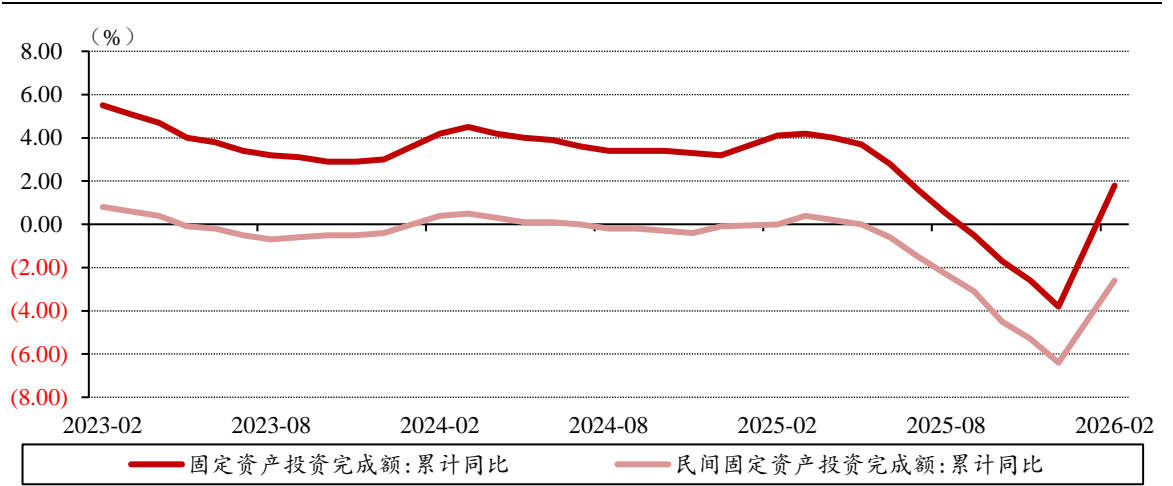


资料来源：万得，中银证券

固定资产投资增速环比增速转正

1-2月固定资产投资累计同比增速增长1.8%，较2025年1-12月上升5.6个百分点，1-2月民间固定资产投资累计同比下降2.6%，较2025年1-12月上升3.8个百分点。扣除房地产开发投资，1-2月全国固定资产投资增长5.2%，民间投资增长1.0%。1月固定资产投资环比增长1.32%，2月环比增长0.39%。

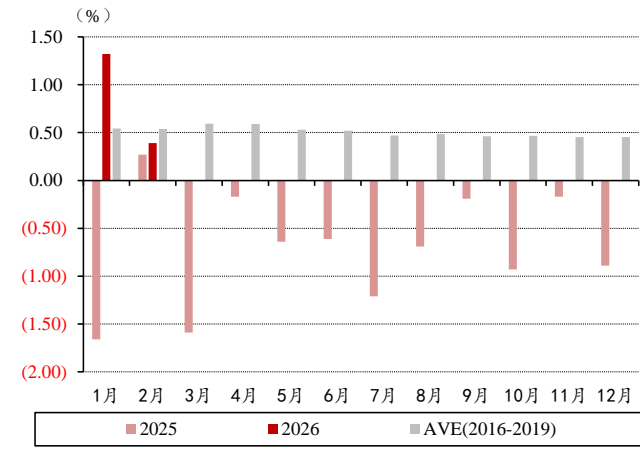
图表 17. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

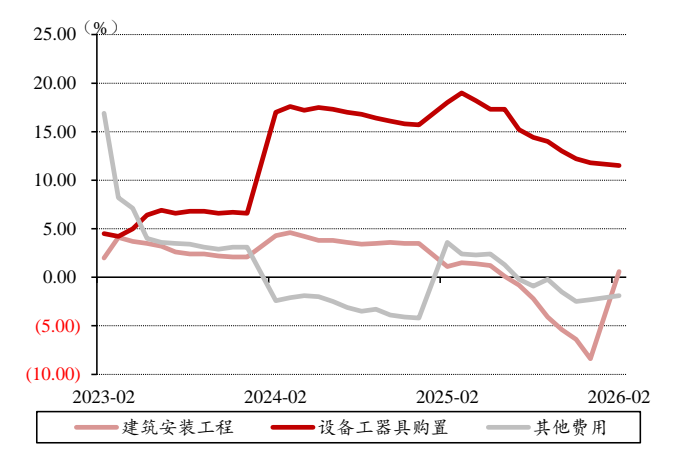
从分项构成分类看，2026年1-2月建筑安装工程投资累计同比增长0.6%，设备工器具购置投资累计同比增长11.5%，其他费用累计同比下降1.9%；与2025年全年相比，增速分别上升9.0个百分点、下降0.3个百分点和上升0.4个百分点。

图表 18. 固定资产投资环比增速的季节规律



资料来源：万得，中银证券

图表 19. 固投各项构成分类的累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

制造业、基建和房地产累计同比投资增速均较 2025 年全年有较大幅度上行。

从产业分类来看，第一产业累计同比增长 17.4%，第二产业累计同比增长 5.4%，第三产业累计同比下降 0.4%；从地区来看，东部累计同比增长 1.8%，中部增长 1.9%，西部下降 0.5%，东北下降 11.4%；从企业类型来看，内资企业累计同比增长 2.1%，国有控股同比增长 7.7%，外商投资下降 9.1%。

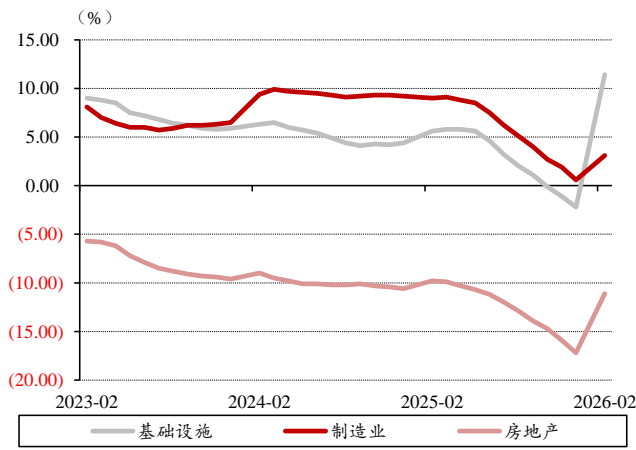
分主要行业看，制造业投资 1-2 月累计同比增长 3.1%，基建投资累计同比增长 11.4%，地产投资累计同比下降 11.1%。从我们测算的当月同比增速看，制造业投资同比增速较 2025 年 12 月上升 13.6 个百分点，基建投资同比增速较 2025 年 12 月上升 23.6 个百分点，房地产投资同比增速较 2025 年 12 月上升 26.5 个百分点。

1-2 月固投增速较高的一级分类行业包括农林牧渔业(16.6%)、公共事业(13.1%)和采矿业(13.0%)，固投增速较低的行业包括卫生社会(-8.0%)、教育(-3.7%)和文体娱(-2.8%)；制造业行业分类下，固投增速较高的细分行业包括铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业(31.1%)、纺织业(18.8%)和农副食品加工业(11.2%)，固投增速较低的行业包括有色金属冶炼及压延加工业(-9.2%)、化学原料及化学制品制造业(-5.4%)和医药制造业(-2.8%)。

与 2025 年 1-12 月相比，一级分类行业中固投增速上行较多的行业是农林牧渔业、水利环境和采矿业，固投增速上行幅度较小的行业是文体娱、制造业和公共事业；制造业行业分类下，固投增速上行较多的行业是电气机械及器材制造业、纺织业和铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，固投增速下行较多的行业是汽车制造业、有色金属冶炼及压延加工业和通用设备制造业。

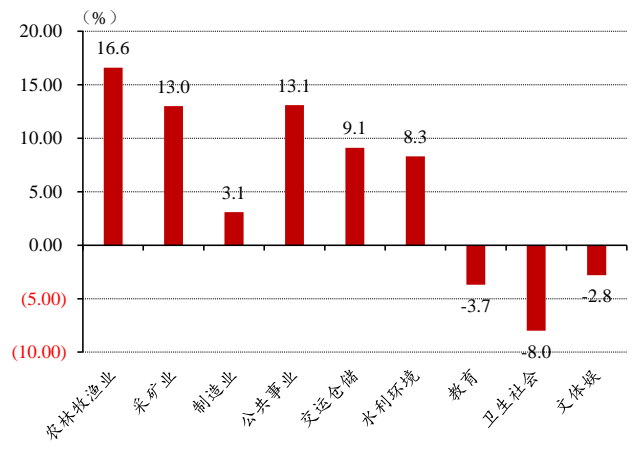
我们认为 1-2 月固定资产投资增速有几个特点，一是整体回暖，固定资产投资整体增速在去年同期较高的基数上回正，二是基建、制造业和房地产固投增速均较 2025 年 1-12 月有较大幅度反弹，三是主要行业固投增速均较 2025 年 1-12 月有较大幅度上行，四是制造业下辖行业分类中，仅有汽车制造和有色加工两个行业固投增速较 2025 年 1-12 月下降。据统计局解读，高技术产业中，航空、航天器及设备制造业，研发与设计服务业，信息服务业投资分别增长 20.2%、20.6%、16.5%。

图表 20. 固投三大行业分类的累计同比增速走势



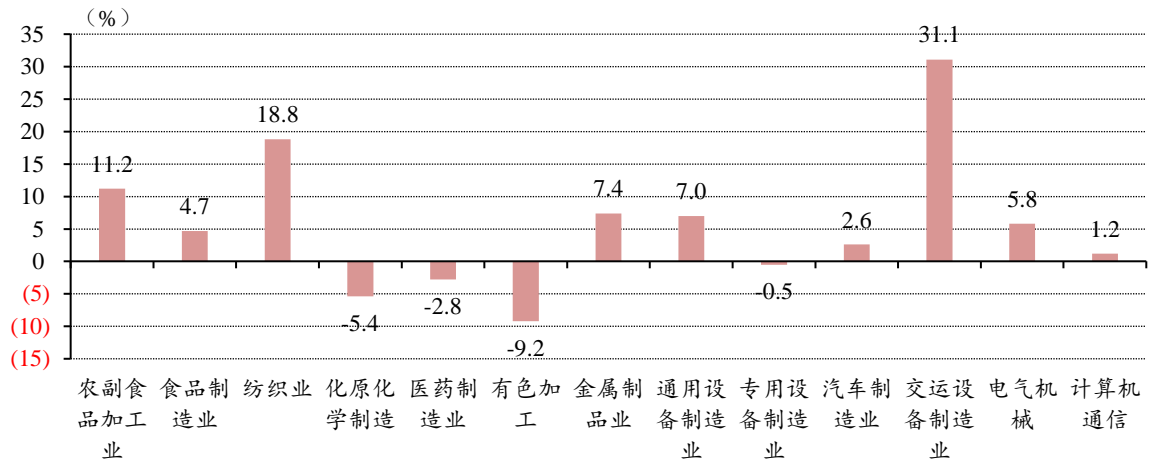
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 固投主要行业分类的累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

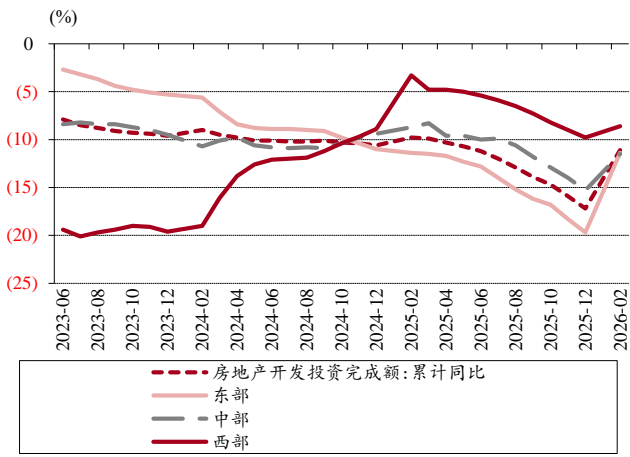
图表 22. 制造业部分行业分类的累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

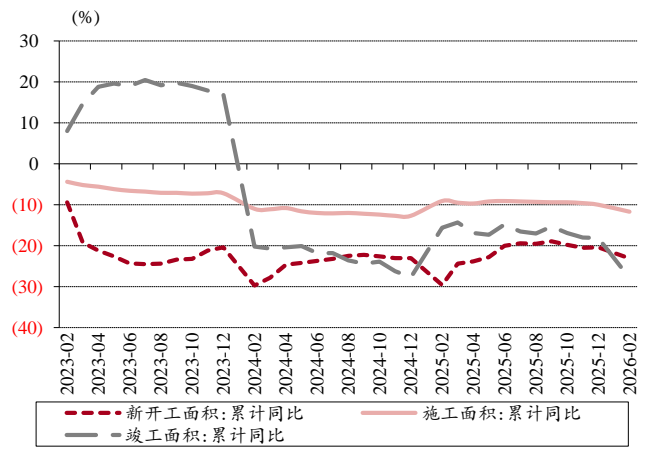
1-2月房地产固定资产投资增速较2025年1-12月有所上升，但较去年同期继续仍在下降。1-2月房地产投资累计同比增速下降11.1%，比2025年1-12月上升6.1个百分点。其中东部地区累计同比下降11.4%、中部地区累计同比下降11.5%、西部地区累计同比下降8.6%。从房地产分类来看，1-2月住宅投资增速下降10.7%，办公楼投资增速下降17.3%，商业地产投资增速下降18.2%。1-2月房地产新开工面积累计同比下降23.1%，施工面积同比下降11.7%，竣工面积同比下降27.9%。1-2月房地产固定资产投资仍在寻底。

图表 23. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

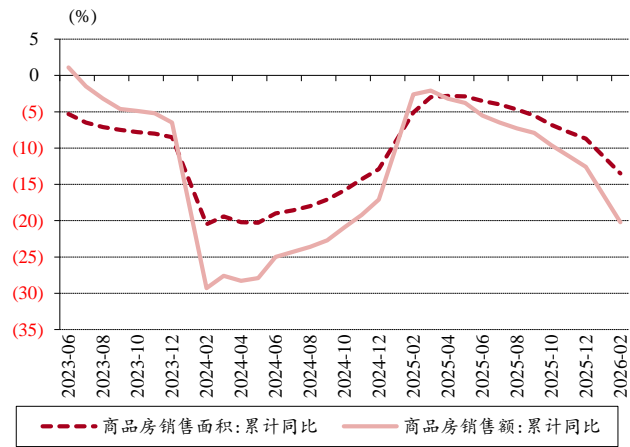
图表 24. 房地产新开工、施工和竣工面积累计同比



资料来源：万得，中银证券

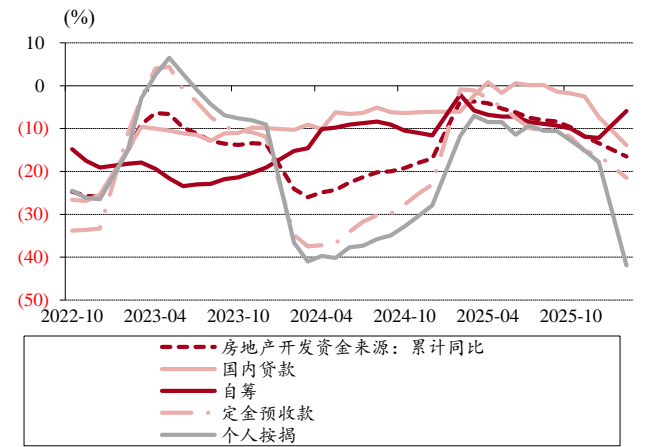
商品房销售额和销售面积同比增速继续下降。1-2月商品房销售面积同比下降13.5%，商品房销售额累计同比下降20.2%。1-2月商品房待售面积同比增长0.1%，其中住宅面积同比增长1.3%，办公楼同比增长1.5%，商业地产同比下降5.3%。从房地产投资资金来源看，1-2月国内贷款占比19.7%，较2025年1-12月上升4.6个百分点，个人按揭贷款占比8.6%，较2025年1-12月下降5.2个百分点，定金预收款占比27.5%，较2025年1-12月下降2.7个百分点，自筹资金占比37.9%，较2025年1-12月上升2.3个百分点。从增速看，1-2月房地产开发资金来源累计同比增速下降16.5%，其中国内贷款资金来源同比下降13.9%，定金和预收款增速下降21.5%，个人按揭贷款资金来源增速下降41.9%。2026年2月，70个大中城市新建商品住宅价格指数同比下降3.5%，较1月下降0.2个百分点，二手住宅价格指数下降6.3%，较1月下降0.1个百分点。

图表 25. 商品房销售面积和销售额累计同比



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 房地产行业各渠道资金来源增速



资料来源：万得，中银证券

结论：经济数据取得开门红

1-2月经济数据普遍超出市场预期。1-2月工业增加值同比增速、社零同比增速、固定资产投资累计同比增速均超出市场预期，加之此前公布的1-2月进出口同比增速和2月通胀数据、金融数据，至此已公布的经济数据普遍好于万得一致预期。我们认为经济数据取得开门红的原因有以下几个：一是2026年春节假期错位，节前企业备货较为充分，带动了工业增加值同比增速，二是外需相对较好，带动我国出口增速、出口交货值和产销率有较好表现，三是春节假期较去年同期多1天，给居民消费释放创造了较好的条件，四是制造业投资和生产持续向好，五是基建投资同比增速大幅改善。但同时也应该看到，房地产产业链相关数据仍未有明显改善。

老问题和新形势交杂。2026年经济增长目标是4.5%-5.0%，居民消费价格涨幅2.0%左右，赤字率按4.0%左右安排，同时政府工作报告指出，提出这些预期目标，主要考虑是“十五五”开局之年为调结构、防风险、促改革留出空间，为后期更好发展打牢基础。一方面，从我国经济内部环境看，供需强弱等客观问题仍然存在，生产端也需要持续因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统一大市场建设。另一方面，从外部环境看，2025年国际经贸环境急剧变化的影响一波未平，2026年3月中东地区冲突升级一波又起。我们认为在风高浪急的国际局势下，我国更需要预留好政策工具空间，以国内经济增长的确定性，对冲海外形势变化的不确定性。我们认为政策工具可能包括几个方面：一是总量货币政策方面仍有降准降息空间，二是结构性货币政策工具规模和实施方式都有调整空间，三是政府债券发行规模和发行节奏可能随着经济形势变化有所调整，四是关注财政赤字率是否会有所突破。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济超预期回落；国际局势复杂化。

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。

本报告期内含保密信息，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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，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