

策略周报

聚焦中报景气

节后美伊波折与美联储政策迷雾或将加大市场波动，中报窗口期景气上修的科技与部分非科技方向或将成为配置主线。

- **海外风险偏好修复，科技股引领节前 A 股上涨。** 节前一周 A 股震荡上行，创业板指与科创 50 指数双双创下历史新高，科技板块表现出明显的相对优势。美伊协议签署及其带来的风险偏好修复为市场最大驱动因素。此外，周中新任主席沃什“首秀”被市场解读为“鹰派”，当日美股虽然出现较大调整，但 A 股和亚太市场并未受到影响，周四依旧上涨。
- **美伊波折与联储迷雾，节后市场如何破局？** 往后看，美伊和解进程的推进并非坦途，协议达成的过程大概率将经历更多波折，资本市场波动性或有所增加。美联储货币政策不确定性增加，关注通胀及就业数据走势。此次沃什“首秀”并未给出市场清晰的政策路径指引。美联储货币政策不确定性上升，但在通胀进一步恶化或就业市场持续过热之前，按兵不动仍是最可能路径。复盘美联储换届周期的资产表现，主席更迭更多构成短期情绪扰动，而非趋势性拐点的决定性变量。中长期来看，大类资产的走势分化，往往取决于宏观经济基本面的走向、货币政策取向的实质性更迭，以及所处的时代背景等深层次因素的共振。
- **基本面 K 型分化延续，中报窗口聚焦景气上修方向。** A 股自身来看，国内基本面依旧偏弱且 K 型分化进一步加大。5 月生产小幅回升，AI、出口链仍为主要支撑，但油价等因素使生产整体承压。需求端，投资继续承压，制造业边际小幅改善，社零表现欠佳，内外需分化加大。往后看，短期这种分化或将延续。A 股即将进入中报窗口期，配置上，关注景气上行方向。70 个重点行业中，中报业绩绝对增速高且边际上修的行业方向值得重点关注：1) 科技方面:半导体、计算机设备、通信设备高景气且边际上修；2) 非科技方面:锂矿、证券、光伏设备、机器人、农化、锂电设备。
- **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：郭晓希

(8610)66229019

xiaoxi.guo@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

目录

市场热点思考	4
一周数据集锦	8
风险提示	11

图表目录

图表 1. 本周全球资产表现.....	4
图表 2. 当前金油比 51.45，自本轮低点回升 61.3%.....	4
图表 3. 本周小盘成长表现相对占优.....	5
图表 4. 历任美联储主席首秀后主要资产表现.....	6
图表 5. 高技术产业及出口相关行业景气度较高.....	6
图表 6. 全球 PMI 仍处于相对高位.....	7
图表 7. 费城半导体指数仍在加速上行.....	7
图表 8. 重点行业中报业绩预期.....	7
图表 9. BOCIASIA 股情绪指标.....	8
图表 10. 万得全 A 三年滚动股权风险溢价.....	8
图表 11. 本周一级行业表现.....	9
图表 12. 本周二级行业表现（前后 15）.....	9
图表 13. 本周主力资金净流入环比大增.....	9
图表 14. 本周股票型 ETF 转为净赎回.....	9
图表 15. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....	10

市场热点思考

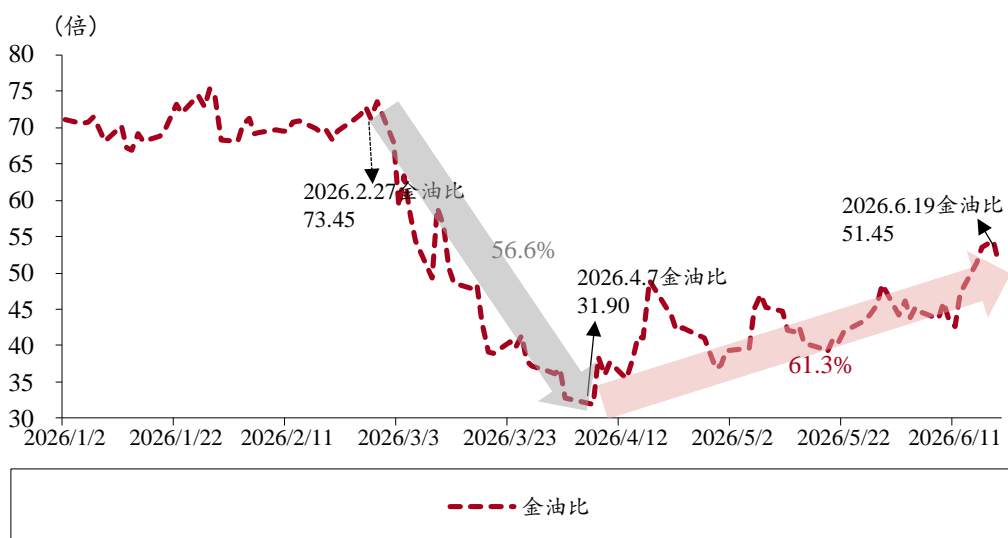
节前一周 A 股震荡上行，创业板指与科创 50 指数双双创下历史新高，科技板块表现出明显的相对优势。美伊协议签署及其带来的风险偏好修复为市场最大驱动因素。此外，周中新任主席沃什“首秀”被市场解读为“鹰派”，当日美股虽然出现较大调整，但 A 股和亚太市场并未受到影响，周四依旧上涨。

图表 1. 本周全球资产表现

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	0.82	(0.76)	8.97
	MSCI新兴市场	4.09	1.94	27.19
	标普500	0.93	(1.05)	9.57
	日经指数	7.92	7.42	41.54
	斯托克指数	1.37	3.39	9.65
	韩国综指	11.43	6.80	14.81
	万得全A	4.91	2.19	10.44
	恒生指数	(3.21)	(4.99)	(6.66)
汇	美元指数	0.95	1.85	2.53
	美元兑人民币	0.03	(0.07)	(3.07)
	美元兑日元	0.68	1.28	2.96
	欧元兑美元	(0.81)	(1.62)	(2.33)
商	CRB商品	(1.84)	(4.83)	21.18
	LME铜	(0.81)	(0.36)	9.37
	布伦特原油	(8.97)	(14.01)	28.27
	伦敦金现	(0.84)	(8.69)	(3.65)
债	10Y美债收益率(Bps)	(2.00)	1.00	28.00
	10Y国债收益率(Bps)	(1.28)	2.09	(11.74)

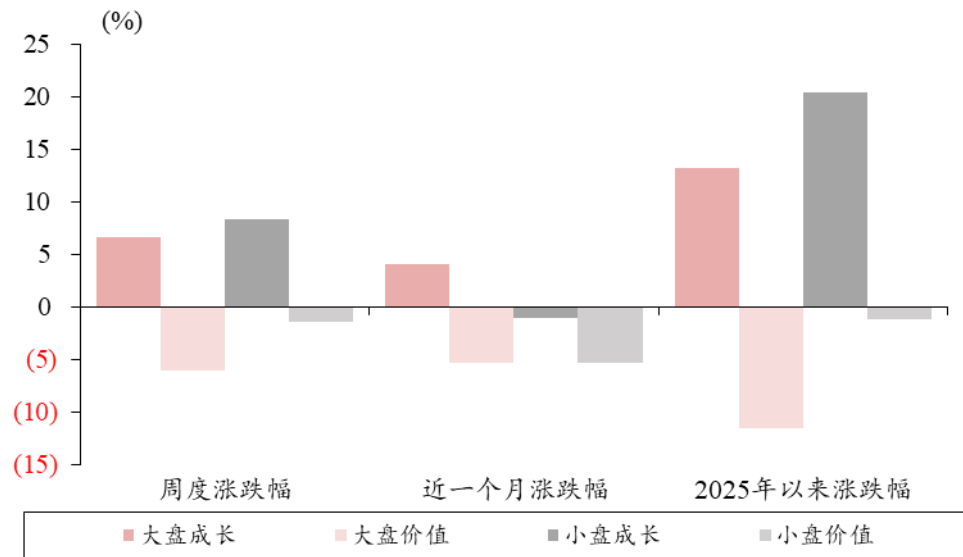
资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年6月19日）

图表 2. 当前金油比 51.45，自本轮低点回升 61.3%



资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年6月19日）

图表 3. 本周小盘成长表现相对占优



资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年6月19日）

往后看，美伊和解进程的推进并非坦途。原定于周五在瑞士举行的会谈因以色列持续对黎巴嫩境内目标发动军事打击而被迫推迟，这表明停火协议的落地仍受多重博弈掣肘。尽管美伊双方均存在短期停火的意愿，但以色列作为关键变量，其立场与行动节奏与美伊并不完全同步，这使得谈判窗口的不确定性显著上升。往后看，协议达成的过程大概率将经历更多波折，资本市场波动性或有所增加。

美联储货币政策不确定性增加，关注通胀及就业数据走势。此次沃什“首秀”并未给出市场清晰的政策路径指引。相较此前，本次议息会议大幅压缩政策声明、放弃前瞻指引、沃什本人拒绝提交利率预测点阵。在18位提交预测的委员中，有9人预计今年将至少加息一次，与另外9位预计利率不变或下调的委员形成五五开的格局。美联储内部加息阵营明显壮大。往后看，美联储货币政策不确定性上升，但在通胀进一步恶化或就业市场持续过热之前，按兵不动仍是最可能路径。

复盘美联储换届周期的资产表现，主席更迭更多构成短期情绪扰动，而非趋势性拐点的决定性变量。中长期来看，大类资产的走势分化，往往取决于宏观经济基本面的走向、货币政策取向的实质性更迭，以及所处的时代背景等深层次因素的共振。从历任主席上任后的利率走势看，美债利率中枢多呈抬升趋势，这本质上反映了彼时政策预期与市场定价之间的动态博弈，而非换届事件本身的主导作用。对当前而言，更值得关注的是沃什治下政策框架的演进方向，而非简单的历史线性外推。

图表 4. 历任美联储主席首秀后主要资产表现

美联储主席	首次 FOMC 日期	标普 500 T+0	标普 500 T+1	标普 500 T+5	黄金 T+0	黄金 T+1	黄金 T+5
格林斯潘	1987/8/18	-1.45%	-1.28%	0.80%	0.93%	-0.25%	0.11%
伯南克	2006/3/28	-0.64%	0.10%	0.33%	0.44%	-0.44%	3.61%
耶伦	2014/3/19	-0.61%	-0.01%	-1.05%	-1.31%	-0.82%	-2.54%
鲍威尔	2018/3/21	-0.18%	-2.70%	-4.12%	0.79%	0.59%	0.84%
沃什	2026/6/17	-1.21%	-0.14%		0.14%	-2.43%	

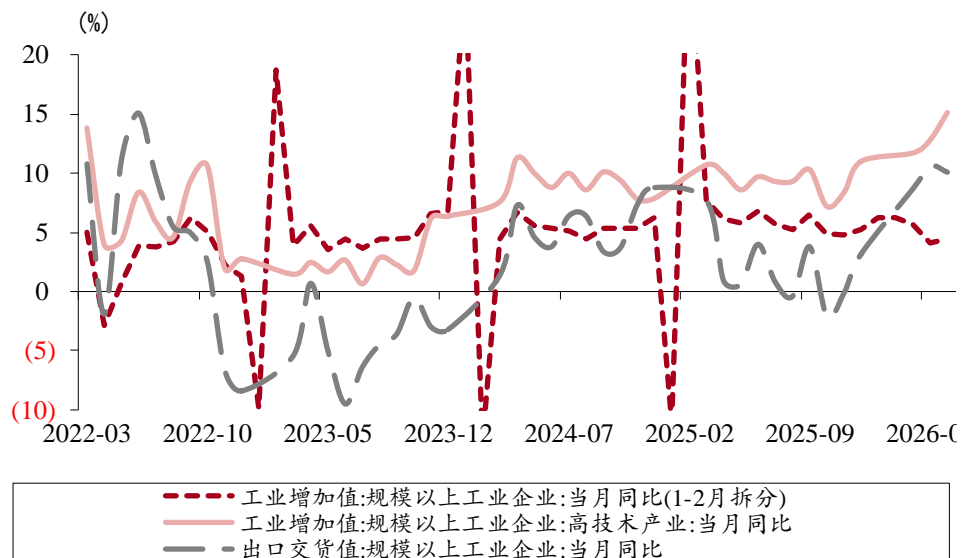
美联储主席	首次 FOMC 日期	2Y 美债 T+0	2Y 美债 T+1	2Y 美债 T+5	10Y 美债 T+0	10Y 美债 T+1	10Y 美债 T+5
格林斯潘	1987/8/18	9	5	8	17	4	0
伯南克	2006/3/28	9	1	3	9	2	8
耶伦	2014/3/19	11	-2	-2	10	1	-7
鲍威尔	2018/3/21	-3	-2	-3	0	-6	-12
沃什	2026/6/17	15	-1		6	-3	

资料来源：万得，中银证券（注：美债收益率单位为 bps）

A 股自身来看，国内基本面依旧偏弱且 K 型分化进一步加大。5 月生产小幅回升，AI、出口链仍为主要支撑，但油价等因素使生产整体承压。需求端，投资继续承压，制造业边际小幅改善，社零表现欠佳，内外需分化加大。往后看，短期这种分化或将延续。一方面，外需或仍是 6 月乃至三季度的主要拉动：全球 PMI 仍在上行通道，此外，费城半导体指数预示科技投资热潮并未消减。内需方面，政策加码需要关注 7 月政治局会议的政策部署。

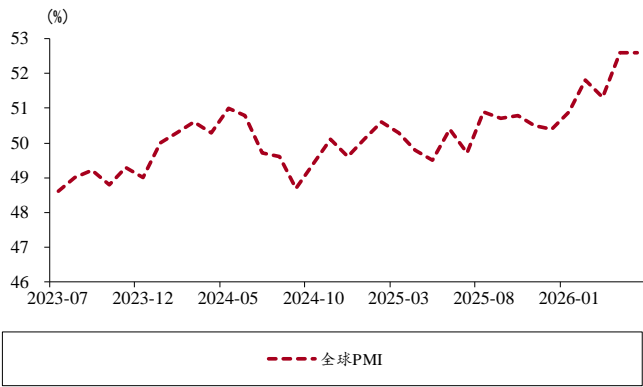
A 股即将进入中报窗口期，配置上，关注景气上行方向。70 个重点行业中，中报业绩绝对增速高且边际上修的行业方向值得重点关注：1) 科技方面:半导体、计算机设备、通信设备高景气且边际上修；2) 非科技方面:锂矿、证券、光伏设备、机器人、农化、锂电设备。

图表 5. 高技术产业及出口相关行业景气度较高



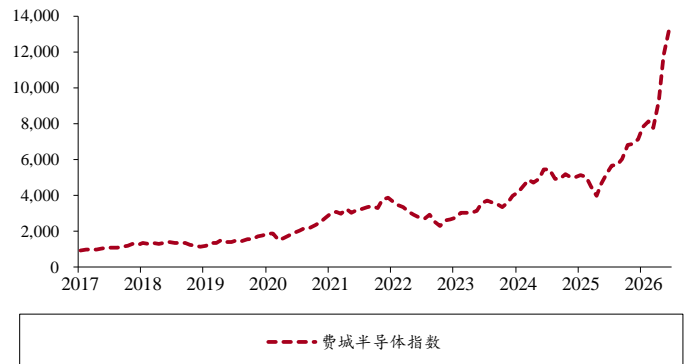
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 全球 PMI 仍处于相对高位



资料来源: 万得, 中银证券

图表 7. 费城半导体指数仍在加速上行



资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 重点行业中报业绩预期

70个代表性行业	25年盈利 增速(样本 均值)	25年盈利 增速(实际 均值)	26Q1盈利 增速(样本 均值)	26Q1盈利 增速(实际 均值)	4月E盈利增 速(样本 均值)	5月E盈利增 速(样本 均值)	6月E盈利增 速(样本 均值)	△6月-5月 盈利预期 变动	70个代表性行业	25年盈利 增速(样本 均值)	25年盈利 增速(实际 均值)	26Q1盈利 增速(样本 均值)	26Q1盈利 增速(实际 均值)	4月E盈利增 速(样本 均值)	5月E盈利增 速(样本 均值)	6月E盈利增 速(样本 均值)	△6月-5月 盈利预期 变动
铝II	20547%	139%	5905%	25744%	76502%	85898%	86309%	-	纺织	-3%	29%	-2%	-6%	10%	11%	11%	-
证券II	47%	43%	9%	18%	52%	34%	68%	34%	动力电池II	18%	25%	14%	2%	92%	92%	92%	0%
半导体II	35%	18%	98%	140%	133%	118%	144%	26%	电气设备II	0%	4%	16%	-29%	56%	54%	54%	0%
光伏设备II	-29%	-34%	-59%	-71%	-16%	-36%	-24%	12%	塑料II	3%	-23%	114%	94%	143%	144%	144%	0%
商贸零售	-43%	-183%	14%	24%	81%	67%	77%	10%	保险II	57%	51%	33%	7%	26%	26%	26%	0%
工业机器人II	57%	2554%	163%	95%	103%	106%	116%	9%	钢铁	-14%	-71%	-4%	-280%	62%	56%	56%	0%
房地产	-161%	-25%	-65%	0%	-24%	-47%	-42%	5%	中纺	5%	-14%	15%	29%	15%	13%	13%	0%
计算机设备II	42%	53%	138%	192%	132%	163%	165%	3%	消费电子II	83%	67%	3%	4%	67%	64%	63%	0%
通信设备II	35%	66%	58%	64%	152%	172%	174%	2%	橡胶II	41%	41%	-185%	-167%	11%	-1%	-1%	0%
农化II	23%	29%	58%	46%	74%	76%	77%	1%	稀土磁材II	-6%	-17%	21%	39%	35%	31%	31%	0%
医疗服务II	61%	62%	27%	29%	70%	69%	70%	1%	建筑	4%	-2%	71%	91%	-11%	-14%	-15%	0%
锂电设备II	447%	311%	11%	25%	777%	800%	801%	1%	造纸II	62%	-78%	24%	214%	23%	21%	21%	-1%
煤炭	-25%	-29%	-3%	-7%	-6%	-4%	-4%	0%	医药流通II	36%	52%	-6%	-14%	15%	12%	11%	-1%
黄金II	56%	67%	121%	108%	167%	183%	183%	0%	光伏II	84%	453%	48%	34%	248%	220%	219%	-1%
工业金属II	33%	44%	72%	96%	90%	116%	117%	0%	乘用车II	1%	-4%	64%	73%	-29%	38%	37%	-1%
航运II	-30%	-25%	-18%	-14%	-19%	-14%	-14%	0%	游戏II	21%	37%	112%	124%	194%	197%	196%	-1%
水电II	7%	8%	22%	21%	11%	12%	12%	0%	化肥II	12%	6%	-5%	264%	55%	59%	58%	-1%
水泥II	8%	-49%	0%	-142%	27%	27%	27%	0%	火电II	-6%	-6%	-37%	-36%	10%	9%	8%	-1%
啤酒II	15%	17%	7%	6%	24%	24%	24%	0%	风电II	11%	2075%	20%	7%	152%	125%	124%	-1%
酒店II	1%	1%	72%	107%	24%	25%	25%	0%	化学原料II	39%	35%	32%	26%	41%	40%	39%	-1%
银行	2%	1%	3%	3%	6%	6%	6%	0%	玻璃II	148%	79%	122%	106%	105%	95%	94%	-1%
工程机械II	23%	16%	-2%	-3%	58%	55%	55%	0%	石油石化	-36%	-35%	157%	147%	13%	17%	16%	-1%
装饰材料II	-27%	-26%	20%	47%	50%	50%	50%	0%	家居II	49%	47%	238%	345%	24%	14%	12%	-2%
燃气II	9%	3%	-30%	-19%	37%	35%	35%	0%	畜牧业II	40%	53%	76%	82%	-56%	-59%	-61%	-2%
机场II	9%	16%	11%	2%	40%	39%	39%	0%	云服务II	69%	42%	428%	345%	104%	152%	150%	-2%
厨电II	-20%	-54%	-10%	-27%	-7%	-15%	-15%	0%	国防军工	97%	87%	5713%	1036%	36%	28%	26%	-3%
小家电II	-14%	-16%	-35%	-38%	0%	-3%	-3%	0%	计算机软件II	-7%	-10%	-14%	-11%	264%	229%	224%	-5%
种植业II	271%	25%	135%	38%	-11%	558%	558%	0%	旅游及免税II	131%	136%	223%	353%	19%	18%	11%	-6%
影视院线II	512%	64%	-96%	-98%	518%	481%	481%	0%	白酒II	74%	888%	-7%	20%	-62%	-15%	-27%	-12%
快递II	5%	-3%	33%	35%	30%	30%	30%	0%	生物药II	11%	831%	14%	-9%	670%	632%	616%	-24%
电信运营商II	-1%	0%	-4%	-8%	-2%	-4%	-4%	0%	机床设备II	61%	-35%	126%	387%	197%	189%	169%	-21%
广告II	-41%	-26%	43%	34%	20%	18%	18%	0%	航空II	-10%	-16%	276%	207%	523%	357%	333%	-24%
锂电化学品II	55%	762%	249%	1008%	305%	331%	331%	0%	光学光电II	-2%	-19%	-21%	-84%	87%	87%	47%	-40%
医疗器械II	-15%	-7%	-15%	-7%	10%	5%	5%	0%	汽车零部件II	-62%	-93%	258%	1361%	48%	50%	9%	-41%
白电II	3%	3%	-2%	-2%	10%	9%	9%	0%	食品II	1%	3%	17%	-7%	18%	17%	-29%	-46%

资料来源: iFind, 中银证券

一周数据集锦

截至6月18日周四，BOCIASI慢线情绪由6月12日周五的69.9%变动至74.6%，快线情绪由34.4%上升至41.4%。

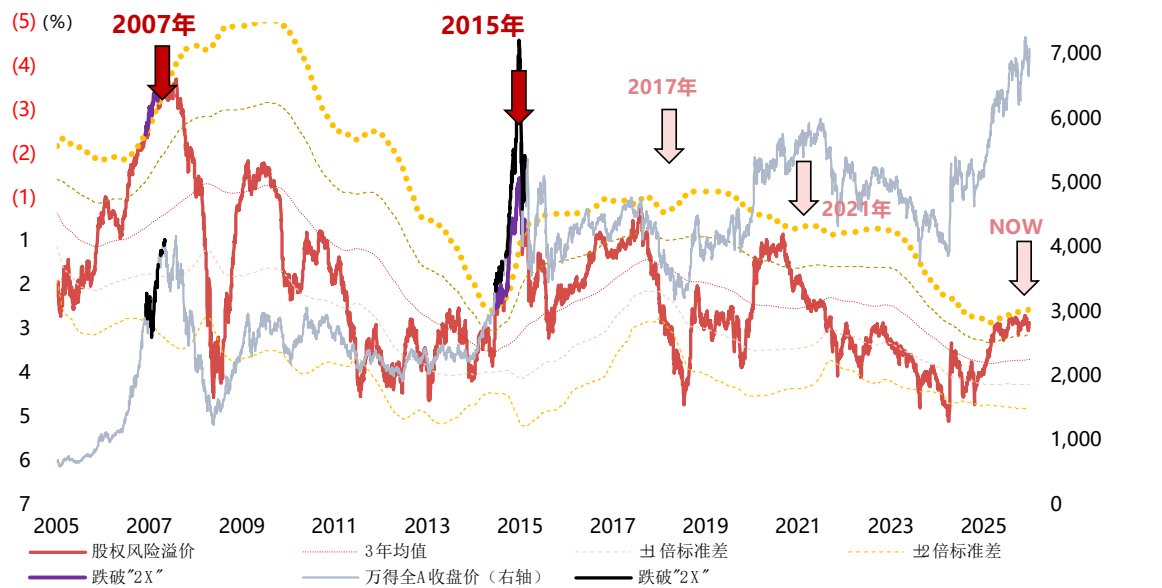
图表 9. BOCIASIA 股情绪指标



资料来源：万得，中银证券

截至6月18日周四，万得全A股权风险溢价（ERP）为2.38%，较6月12日下行0.08Pct，万得全A指数报7079.23，3年滚动2倍标准差（逆序）上沿对应理论值为7676.31，空间为7.8%。

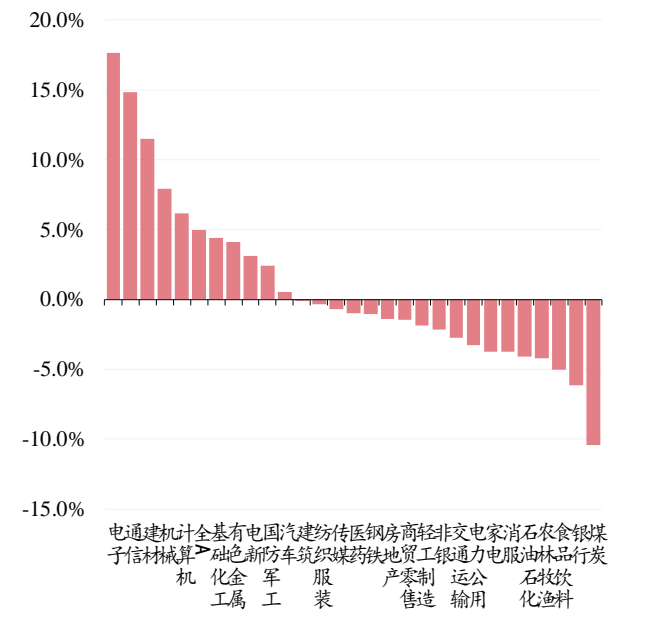
图表 10. 万得全A 三年滚动股权风险溢价



资料来源：万得，中银证券

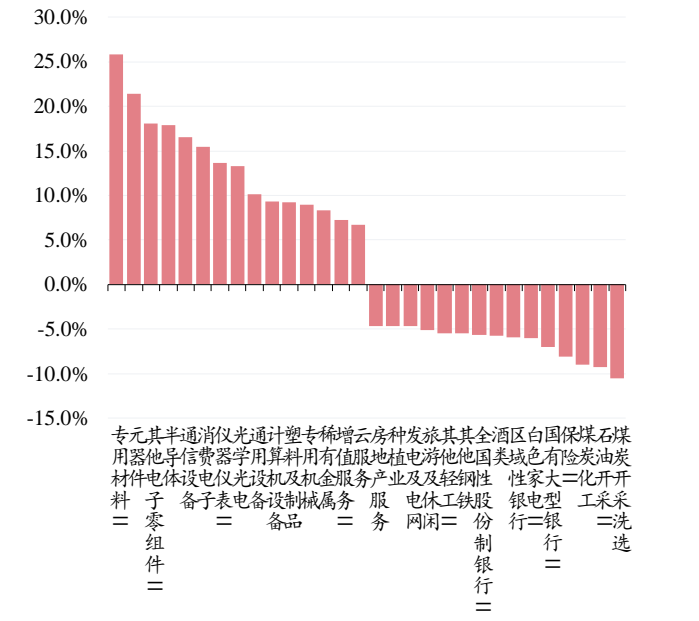
A 股一级行业跌多涨少。本周，科技和高端制造行业整体领涨，电子、通信、机械、计算机等行业涨幅居前，防御类型行业本周表现不佳，煤炭、银行涨幅垫底，消费行业本周表现亦弱。

图表 11. 本周一级行业表现



资料来源：万得，中银证券

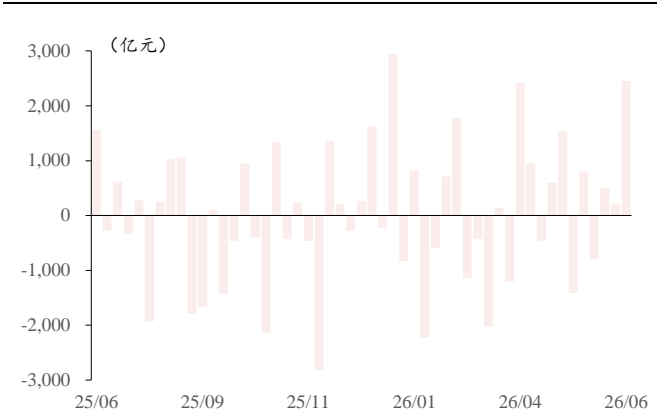
图表 12. 本周二级行业表现（前后 15）



资料来源：万得，中银证券

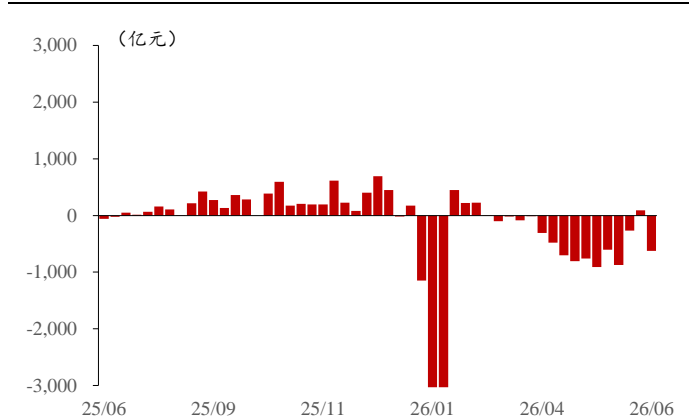
本周 A 股市场主力资金净买入 2452.19 亿元，为连续第 3 周净买入，单周净买入规模创 5 个月以来最大，环比大增 2232.78 亿元。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是电子，资金净流入规模达 1890.42 亿元；通信、机械设备分列二、三，资金净流入规模分别是 492.36 亿元和 308.41 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是银行、公用事业和非银金融。本周场内净赎回金额 626.44 亿元，前周为净申购 88.64 亿元，单周净赎回规模创 3 周以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是华泰柏瑞上证红利 ETF、国泰中证半导体材料设备主题 ETF、易方达国证成长 100ETF、万家中证工业有色金属主题 ETF、南方中证 500ETF；减少最多的五只 ETF 分别是易方达沪深 300ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、嘉实沪深 300ETF、华夏沪深 300ETF、华夏上证科创板 50 成份 ETF。

图表 13. 本周主力资金净流入环比大增



资料来源：通联数据，中银证券

图表 14. 本周股票型 ETF 转为净赎回



资料来源：通联数据，中银证券

图表 15. 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
电子	1890.42	2484.53	6896.79	7105.92	社会服务	(12.75)	(35.67)	(117.51)	(209.83)
通信	492.36	940.65	1815.26	2501.38	轻工制造	(12.75)	(22.35)	71.12	132.02
机械设备	308.41	354.20	1263.43	1831.58	钢铁	(16.64)	(48.61)	(133.15)	(58.32)
有色金属	151.47	419.11	370.12	(20.30)	房地产	(18.85)	(5.86)	76.61	(20.99)
建筑材料	120.98	124.29	304.19	429.63	农林牧渔	(22.19)	(63.24)	(207.21)	(401.12)
计算机	65.38	(367.04)	(461.03)	(123.78)	商贸零售	(29.38)	(24.34)	(102.84)	(283.00)
电力设备	39.91	(198.51)	(510.79)	335.55	家用电器	(29.60)	(131.33)	(47.21)	(293.37)
基础化工	38.81	259.44	328.79	941.23	石油石化	(33.85)	(89.41)	(321.29)	(11.90)
建筑装饰	36.69	(3.36)	(198.19)	(110.70)	煤炭	(38.34)	7.33	(90.14)	54.40
国防军工	14.91	(107.94)	(226.61)	(35.96)	交通运输	(43.51)	(143.77)	(248.98)	(394.76)
纺织服饰	6.15	(1.59)	26.97	43.02	传媒	(49.56)	(171.59)	(484.86)	(420.63)
综合	5.40	(9.50)	(7.60)	(6.95)	食品饮料	(52.00)	(92.69)	(278.04)	(469.51)
医药生物	3.68	(174.29)	(510.09)	(1083.32)	非银金融	(77.86)	(203.82)	(802.86)	(1735.83)
环保	3.30	(22.56)	(15.51)	(47.64)	公用事业	(128.25)	(102.74)	(230.72)	(137.20)
美容护理	(2.62)	(5.35)	(29.92)	(48.30)	银行	(150.34)	22.05	(249.20)	(625.66)
汽车	(7.21)	(200.62)	(127.28)	(396.16)					

资料来源: 万得, 中银证券; 数据截至 2026/6/18

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士，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
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