

策略周报

静待共识凝聚

内外部议题分歧尚存，静待共识凝聚，从容把握转机。

- 本周 A 股指数涨跌分化明显，权重蓝筹主导修复行情，整体呈现大盘强、小盘弱的极致风格分化，市场在“国家队”资金托举下实现指数层面正收益，但个股赚钱效应广度不足，距离全面普涨仍有距离。行业板块呈现极致结构性轮动，红利防御与科技细分交替领涨。前半周石油石化、煤炭、公用事业、食品饮料等红利与防御板块集体大涨，资金向确定性品种集中；后半周市场风格切换，半导体设备、军工装备等少数科技细分方向成为亮点。与此同时，医药生物、传媒、建筑材料等行业全周处于调整状态。这种快速轮动的背后，反映出投资者对市场主线尚未形成统一认知，资金在不同板块间频繁切换。
- A 股杠杆资金去化进程引发市场分歧，杠杆风险是否充分释放尚无共识。6 月底两融余额曾站上 3 万亿元历史峰值，7 月以来快速下行，截至 7 月 24 日两市融资余额已降至约 2.69 万亿元，单月净流出超 3000 亿元，创年内最大降幅。市场对本轮去杠杆性质判断分化：一方认为是良性风险释放，另一方担忧负向正反馈启动。权威媒体草根调研显示触及爆仓线的两融盘仍属少数，总体风险可控；广发证券逆周期扩容两融额度超 900 亿元，被解读为杠杆资金企稳信号，但融资余额反复与政策博弈交织，使得去杠杆进度判断高度模糊。
- 国家队行动预期与量化交易角色构成仍需凝聚共识。7 月 19 日中国国新与中国诚通合计近 600 亿元增持、证监会稳市表态后市场一度企稳，但“国家队”后半周动作收敛，导致反弹歇脚，市场对其行动力度、可持续性及时表尚无定论。量化交易方面，“量化放大市场波动”的争论在证监会座谈会上被连续提及，中基协表态量化机构无 T+0 特权、自身净值回撤超 10%，高频策略占比有限；证监会连续召开座谈会释放规范信号，但具体政策路径不明，监管框架处于模糊期，市场对后续监管力度判断尚无共识。
- 长鑫科技超级 IPO 登陆在即，市场对其影响判断存在分化。长鑫科技将于 7 月 27 日登陆科创板，579 亿元募资规模为 2026 年 A 股最大融资项目。乐观观点认为，30 家战略投资者涵盖社保基金等长线资金，流通盘压力小于预期，纳入核心指数后将吸引千亿级被动配置资金，为科技板块注入增量活水；谨慎观点则担忧资金虹吸效应，上市首日百亿级成交额将分流场内活跃资金，机构为配置超级权重进行仓位腾挪，可能加速题材型科技中小票的估值回归，并存在利好出尽的兑现风险。
- 共识缺失背景下避险与顺周期主线成为配置优选，静待共识凝聚把握转机。杠杆出清进度、国家队稳市力度、量化监管方向、超级 IPO 影响等关键议题的分歧，是资金向资源与红利品种集中、成长题材反复承压的核心原因。后市转机不在于单一数据或政策落地，而在于上述分歧能否逐步收敛、市场共识能否重新凝聚。配置上建议顺应当前避险主线，重点关注兼具抗通胀、价格弹性与避险属性的有色金属及石油石化、煤炭、银行、公用事业等高股息板块，在不确定环境中把握确定性现金流回报。
- 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。

相关研究报告

《宏观和大类资产配置周报》20260726

《地缘冲突风险部分释放》20260726

《上半年财政数据点评》20260723

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

目录

市场热点思考	4
一周数据集锦	6
风险提示	12

图表目录

图表 1. 7 月以来两融已累计下降超过 3000 亿元.....	4
图表 2. 周初大举申购后，“国家队”并未维持买入强度.....	4
图表 3. 本周全球资产表现	6
图表 4. 当前金油比 41.33，自本轮低点回升 29.6%.....	6
图表 5. 本周大盘成长风格表现相对占优	7
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. 指标 1：万得全 A 波动率指标，已经降波.....	8
图表 9. 指标 1：低波资金撤退压力指数高位回落.....	8
图表 10. 指标 2：胜率指标—BOCIASI 快线指标连续触发，慢线同步大幅回落...9	9
图表 11. 指标 2：胜率指标—BOCIASI 快线指标近年胜率较高	9
图表 12. 指标 3：赔率指标—2X ERP 指标近期持续跌破“1X 底”.....	10
图表 13. 指标 4：宽基 ETF 再度放量后有所停滞.....	10
图表 14. 本周主力资金转回净流入.....	11
图表 15. 本周股票型 ETF 延续大额净申购.....	11
图表 16. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）	11

市场热点思考

本周主要指数涨跌互现，权重蓝筹主导整体修复，风格上显著跑赢中小成长。具体指数上，上证指数周涨幅为 1.33%，上证 50 强势反弹 4.55%，沪深 300 录得 2.65% 的涨幅；科技方面科创 50 收涨 4.19%，创业板指涨 1.52%；小微盘方向则明显承压，中证 1000 全周下挫 2.40%，北证 50 跌幅更深至 4.15%。行业层面，全周呈现极致的结构性轮动，前半周，石油石化、煤炭、公用事业、食品饮料等红利与防御板块集体大涨，后半周则以半导体设备、军工装备等少数细分方向的表现亮点，医药生物、传媒、建筑材料等行业全周调整。整体而言，本周市场在“国家队”资金精准托举下录得指数层面的正收益，但赚钱效应的广度并不足，市场距离理想中的全面普涨尚有距离，究其原因，我们认为当前转机共识尚未形成，投资者群体对部分内部议题缺乏共识。

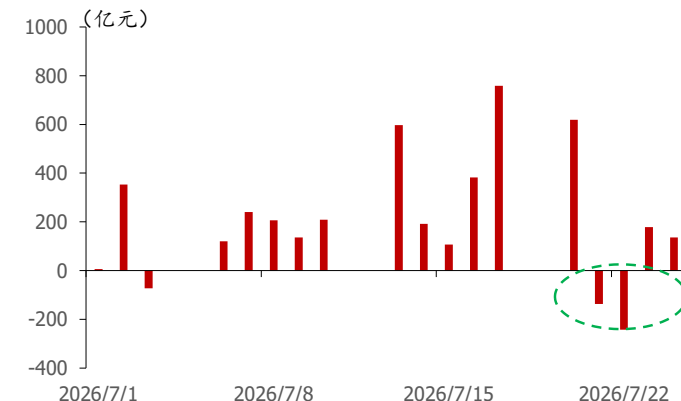
1)对 A 股资金的杠杆情况缺乏共识。自 6 月底两融余额站上 3 万亿元历史峰值以来，市场下跌阶段去杠杆速度令投资者不安，叠加财经 KOL 会员群会员杠杆爆仓事件不安情绪进一步发酵。截至 7 月 24 日，两市融资余额已降至约 2.69 万亿元，7 月以来累计净卖出超过 3000 亿元，创下年内最大单月降幅。本轮去杠杆究竟是风险释放的良性调整还是负向正反馈的开端，当前投资者对此缺乏共识。此外，对于存量杠杆的整体点位结构，距预警线/平仓线安全垫的距离，个股融资投资结构的微观风险等问题，当前可披露数据无法给出准确答案。在 7/17 大跌当日，权威媒体草根调研数据显示，当前两融盘真正触及爆仓线的仍属少数，总体风险仍然可控。而在本周头部券商广发证券公告将两融业务总规模上限由固定 1900 亿元调整为不超过净资本的 2.5 倍，一次性扩容超过 900 亿元，逆周期释放两融额度。融资余额的反复、两融政策的逆周期发力、杠杆资金信心的极度脆弱——这三者交织在一起，使得市场参与者对于当前去杠杆进程究竟走到了哪一步、杠杆风险是否已充分释放，缺乏最基本的共识。

图表 1. 7 月以来两融已累计下降超过 3000 亿元



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 周初大举申购后，“国家队”并未维持买入强度



资料来源：万得，中银证券

2)对“国家队”接下来的行动计划缺乏共识。7 月 19 日晚间，中国国新与中国诚通两大国有资本运营平台同步发布增持公告，合计近 600 亿元的长线资金高调进场，叠加证监会主席吴清次日召开投资者座谈会释放明确的稳市信号，以及中国神华、中国中车、中国铝业等多家央企集中披露回购增持分红方案，市场一度企稳。然而，在本周二国家队大举申购科技基金后，周三到周五国家队动作不大，这也一定程度上导致了下半周反弹行情的歇脚。当前投资者对国家队本轮行动的定位、力度与可持续性尚未形成共识，前期中国诚通公告中“后续将继续大额增持”的表述尚未有明确的时间表与金额锚定，投资者尚无法确认这究竟是持续数月的常态化配置还是仅为应对短期流动性危机的应急之举。

3) **对量化基金在下跌中起的作用缺乏共识。**“量化是否是下跌的助推器”是每一轮急跌中都会被翻出来的争论，本轮也不例外。量化基金的交易行为已构成市场不可忽视的系统性力量，当市场趋势逆转、动量因子集体触发卖出信号时，同质化的策略会在短时间内形成集中的抛压，这与历史上任何一轮由程序化交易放大的踩踏事件（如 2024 年 2 月）并无本质区别。近日中国证券投资基金业协会私募证券专委会于 7 月 25 日接受专访，表示量化机构并不存在专属的 T+0 交易特权，股票现货市场对所有投资者统一执行 T+1 制度，所谓“量化砸盘”更多是市场风格极致切换、策略拥挤度上升、行业超额收益衰减共同作用的结果，本身是市场波动的受害者而非加害者。前期证监会在本周连续召开两天座谈会，释放出进一步规范量化交易的明确信号，但还未给出具体的政策路径与时间表。这意味着量化交易的监管框架正处于一个微妙的模糊期，监管既肯定量化交易在提供流动性、提升定价效率方面的正面作用，又对其在极端行情中可能引发的同质化踩踏保持高度警惕，接下来的监管调整是温和的制度修补，还是触及交易规则根本的深刻变革，市场投资者对此尚无共识。

4) **对长鑫科技 IPO 的潜在影响缺乏共识。**长鑫科技将于 7 月 27 日正式登陆科创板，579 亿元的募资规模是 2026 年 A 股市场规模最大的融资项目，这一超级 IPO 对 A 股的潜在影响市场尚未形成共识。长鑫科技 30 家战略投资者阵容涵盖全国社保基金等巨头，“长线资金+产业链利益绑定”的战略配售结构，意味着上市后的流通盘压力远小于市场所担忧的水平，一旦纳入科创 50、沪深 300 等核心指数，将吸引可观的被动配置资金，为 A 股科技板块注入系统性的增量活水。与此相对部分投资者将长鑫科技的 IPO 视为科技板块短期承压的催化剂，认为资金虹吸效应不容忽视。尽管科创板采用市值配售、中签后缴款的机制，弱化了申购环节的资金冻结冲击，但上市首日的成交额将不可避免地分流场内活跃资金，长鑫科技上市后成交额预计达到百亿元级别，对存量博弈格局下的资金面仍构成不可忽视的扰动，尤其对于前期涨幅较大、筹码松动、基本面支撑薄弱的纯题材型科技中小票而言，机构为配置这一超级权重股而进行的仓位腾挪，可能加速其估值回归的进程。此外，利好出尽的示范效应令人警惕，当预期被充分定价，兑现本身就是风险，长鑫科技上市尘埃落定之际对前期的长鑫链交易存在兑现风险。

我们认为，这一系列关键问题上共识的缺失，是导致近期资金优先向确定性最高、抗跌属性最强的资源与红利品种集中，成长与题材方向则在分歧中反复承压的主要原因。对后市而言，短期的核心变量不是某一个基本面数据、某一个政策是否落地，而是上述分歧能否逐步收敛、共识能否重新凝聚。当杠杆出清被确认接近尾声、当国家队的稳定预期被夯实、当海外 AI 叙事从担忧自由现金流回归验证需求、当地缘冲突的边界被市场充分定价，市场转机的到来自然水到渠成。在共识凝聚之前，配置思路上不妨顺应当前的避险与顺周期主线：本周领涨的有色金属兼具实物资产抗通胀、供给约束下的价格弹性以及地缘冲突下的避险属性，在美伊冲突推升通胀预期、美元指数走弱的背景下，其投资机会值得重点跟踪；石油石化、煤炭等资源品以及银行、公用事业等高股息板块，同样具备在不确定环境中提供确定性现金流回报的价值。

一周数据集锦

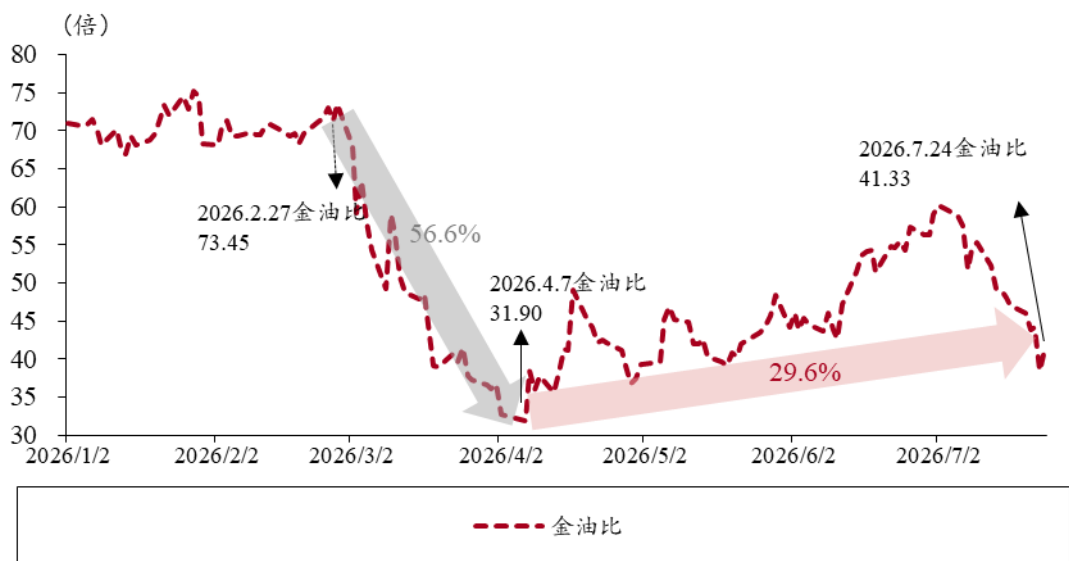
本周全球主要股指震荡分化，布油价格有所反弹。当前金油比 41.33，自本轮高点回落 43.7%，自 4 月 7 日本轮低点修复 29.6%。

图表 3. 本周全球资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	7月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	(0.39)	(0.76)	8.09
	MSCI新兴市场	0.46	(5.51)	15.93
	标普500	(1.61)	(1.17)	8.28
	日经指数	0.73	(7.78)	28.35
	斯托克指数	0.75	(0.93)	8.77
	韩国综指	(1.91)	(21.07)	58.76
	万得全A	0.22	(13.09)	(3.08)
	恒生指数	1.63	9.10	(2.60)
汇	美元指数	0.70	0.28	3.25
	美元兑人民币	0.01	(0.25)	(3.34)
	美元兑日元	0.89	0.78	4.58
	欧元兑美元	(1.56)	(0.43)	(3.18)
商	CRB商品	3.59	11.89	32.43
	LME铜	0.64	1.77	9.57
	布伦特原油	15.80	37.52	56.47
	伦敦金现	1.80	1.02	(6.59)
债	10Y美债收益率(Bps)	14.00	25.00	51.00
	10Y国债收益率(Bps)	(1.22)	(0.48)	(11.91)

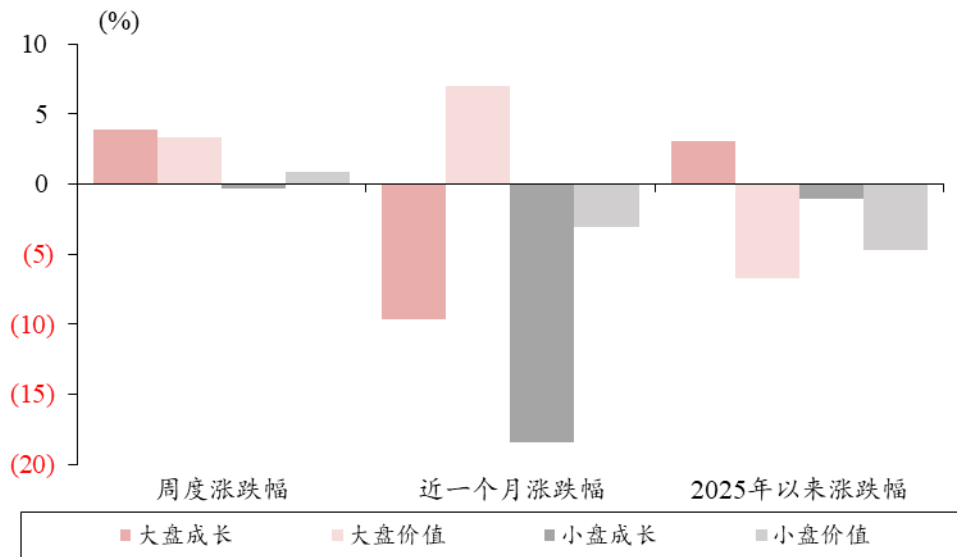
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 7 月 25 日）

图表 4. 当前金油比 41.33，自本轮低点回升 29.6%



资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 7 月 25 日）

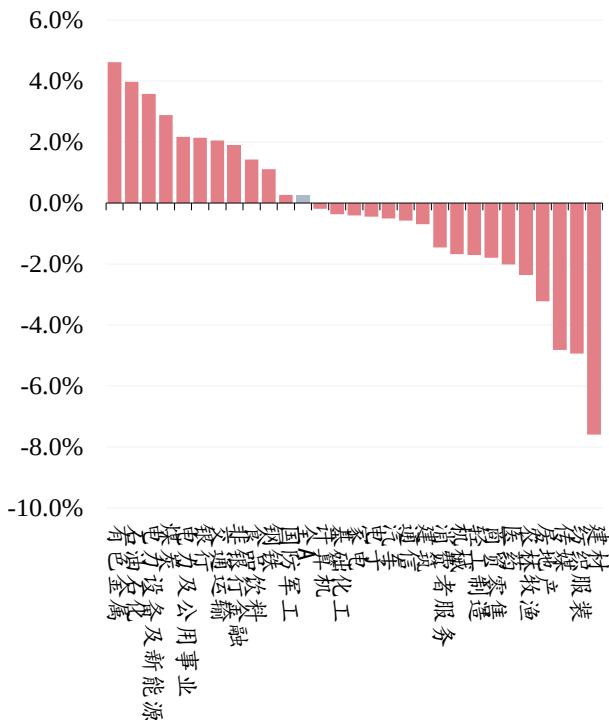
图表 5. 本周大盘成长风格表现相对占优



资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年7月25日）

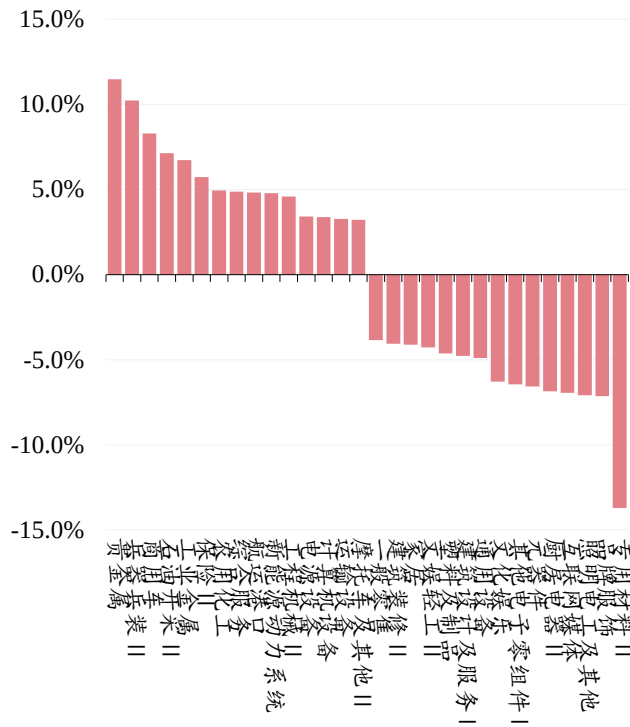
A 股一级行业涨少跌多。本周，市场整体继续呈现防御态势，受中东局势再度紧张影响，新老能源中的石油石化、电新、煤炭等涨幅居前，银行、非银等金融权重股相对抗跌，其他行业整体表现较为平庸。

图表 6. 本周一级行业表现



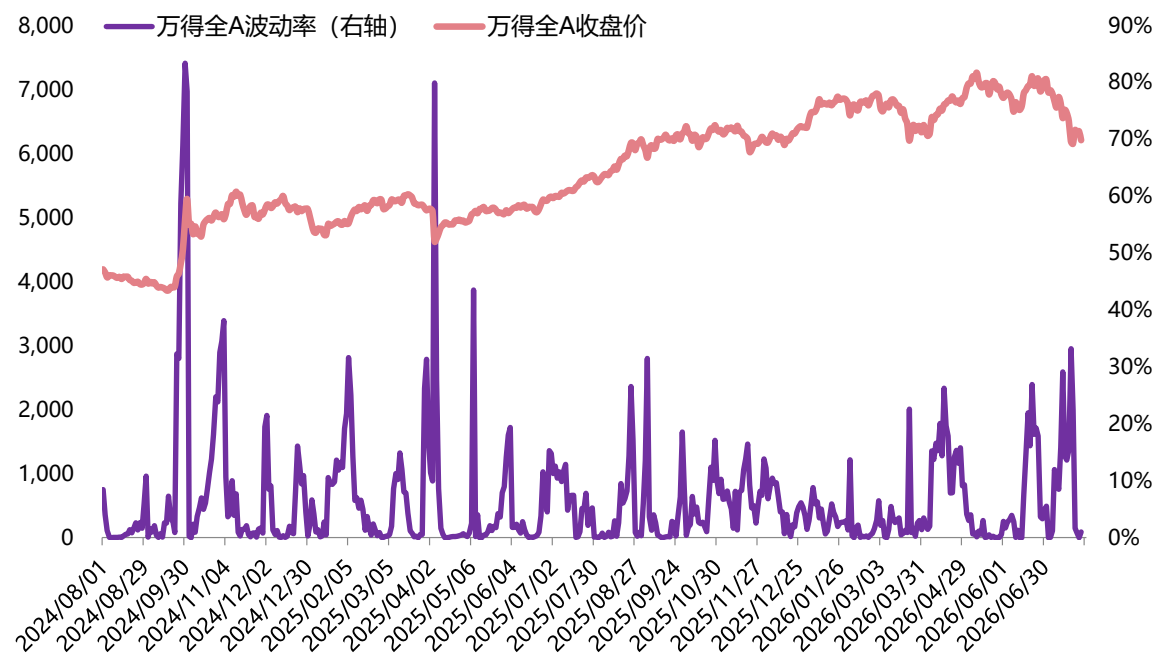
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 本周二级行业表现（前后 15）



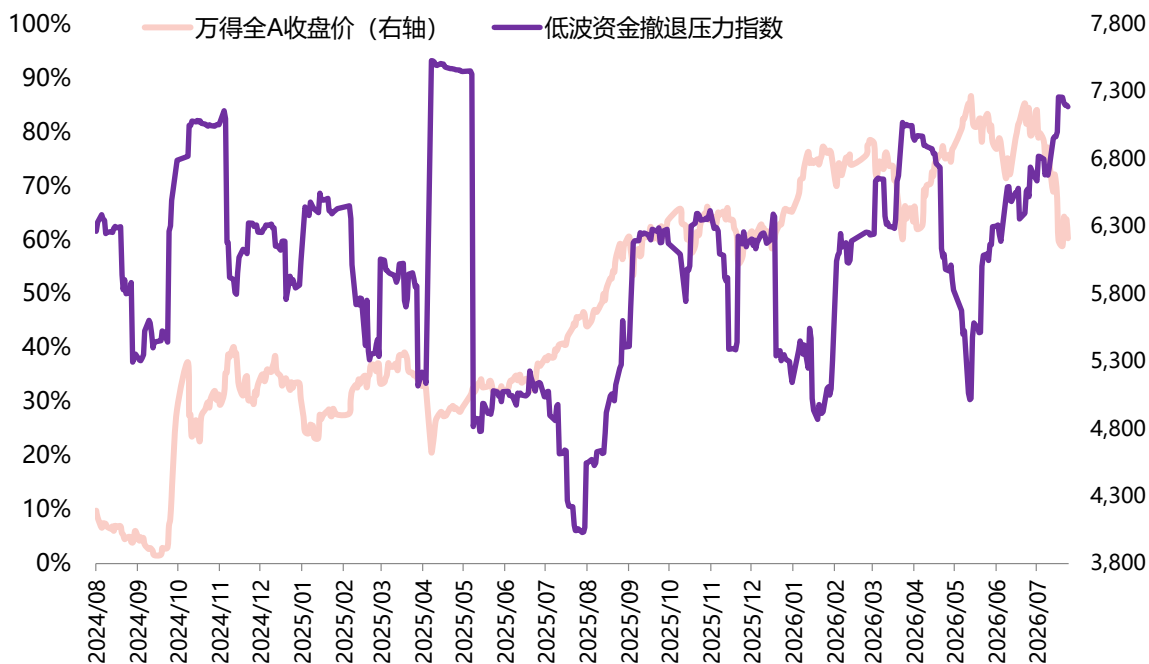
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 指标 1: 万得全 A 波动率指标, 已经降波



资料来源：万得，中银证券

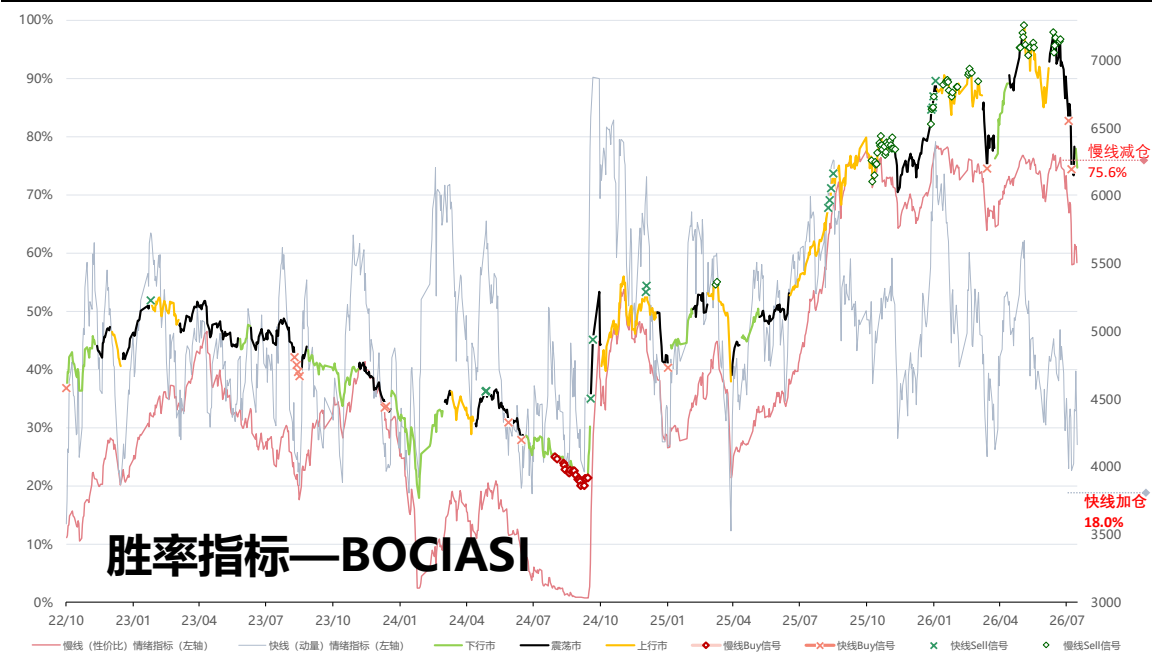
图表 9. 指标 1: 低波资金撤退压力指数高位回落



资料来源：万得，中银证券。注：指标由四部分合成：一是 20 日年化波动率的历史分位，反映当前波动率是否已处于高位；二是 20 日与 60 日波动率之比，衡量短期波动率的抬升速度；三是负收益平方占全部收益平方的比例，用于区分上涨式高波与下跌式高波；四是指数相对近期高点回撤幅度，反映实际净值压力。将各分项转化为历史分位并加权合成 0—100 的指数，数值越高，说明市场越接近“波动率上升—风险预算压缩—低波资金减仓”的状态。

截至 7 月 25 日周五，BOCIASI 慢线情绪由 7 月 17 日周五的 58.0% 变动至 58.3%，快线情绪由 22.6% 变动至 27.0%。

图表 10. 指标 2：胜率指标—BOCIASI 快线指标连续触发，慢线同步大幅回落



资料来源：万得，中银证券

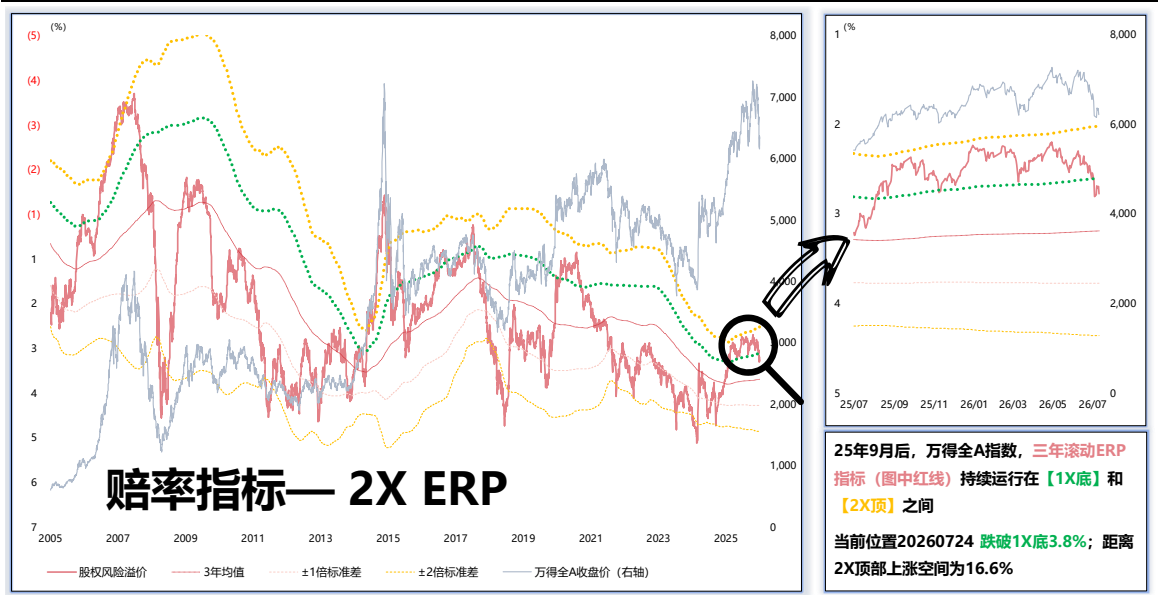
图表 11. 指标 2：胜率指标—BOCIASI 快线指标近年胜率较高



资料来源：万得，中银证券

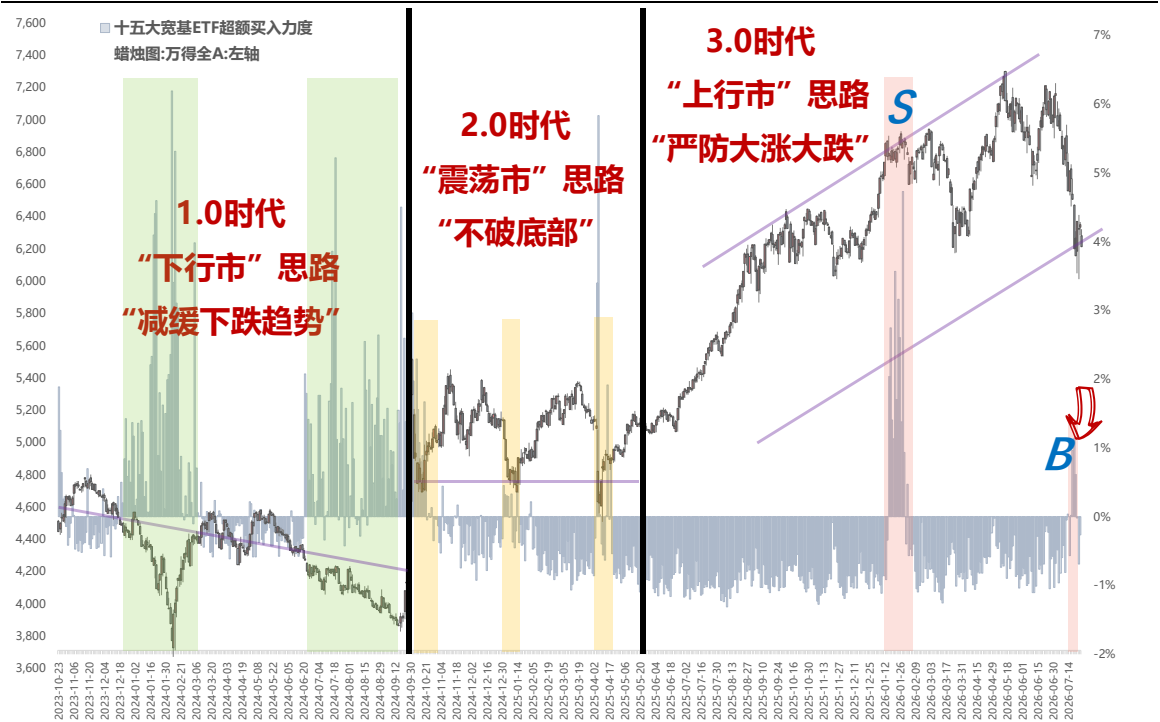
截至7月25日周五，万得全A股权风险溢价（ERP）为2.78%，较7月17日变动-0.03Pct，万得全A指数报6212.73，3年滚动2倍标准差（逆序）上沿对应理论值为7447.05，空间为16.6%。3年滚动1倍标准差（逆序）上沿对应理论值为6456.03，空间为3.8%。

图表 12. 指标 3: 赔率指标—2X ERP 指标近期持续跌破“1X 底”



资料来源：万得，中银证券

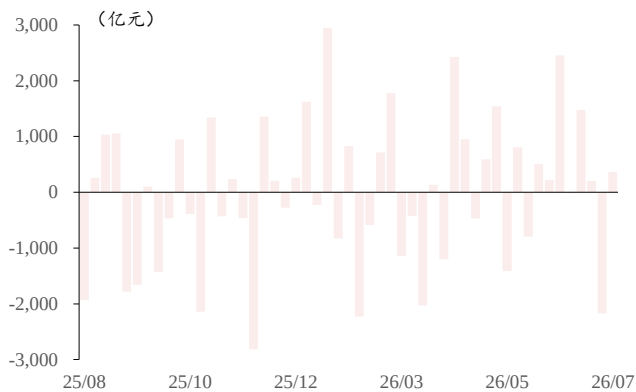
图表 13. 指标 4: 宽基 ETF 再度放量后有所停滞



资料来源：万得，中银证券。注：为了衡量机构在 2023 年 10 月 23 日以后的超额买入力度，我们将 2022 年 8 月 4 日至 2023 年 10 月 22 日期间，相关主要 ETF 成交额占全 A 成交额比重的日度平均值作为基准，可以得到衡量较市场 2023 年 10 月 23 日前基准水平的主力机构（ETF 渠道）超额买入力度指标。注 2：宽基指数 ETF 选取华夏上证 50、易方达沪深 300、嘉实沪深 300、华泰柏瑞沪深 300、易方达创业板、南方中证 500、华夏中证 500、嘉实中证 500、南方中证 1000 等。注 3：超额基准为上述宽基指数 ETF 20190101-20231022 区间日度成交额均值。

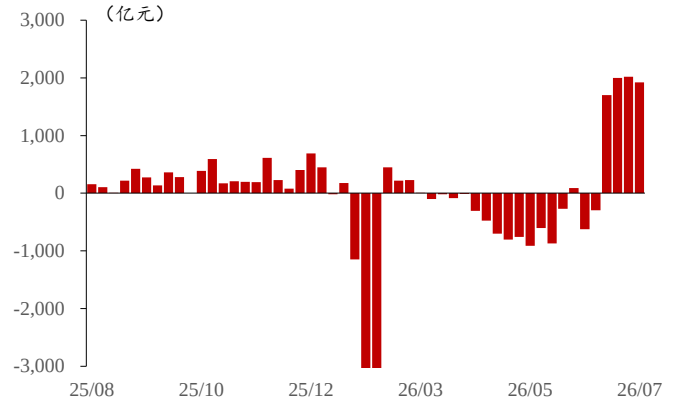
本周 A 股市场主力资金净买入 364.40 亿元，转净卖出为净买入，单周净买入规模创 3 周以来最大。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是有色金属，资金净流入规模达 203.07 亿元；计算机、电力设备分列二、三，资金净流入规模分别是 164.59 亿元和 126.02 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是医药生物、传媒和通信。本周股票型 ETF 场内净申购金额 1924.56 亿元，为连续第 4 周净申购，当周净申购较前周减少 98.66 亿元，其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是嘉实上证科创板芯片 ETF、华夏上证科创板 50 成份 ETF、易方达创业板 ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、万家中证半导体材料设备主题 ETF；减少最多的五只 ETF 分别是国泰中证全指通信设备 ETF、南方中证 1000ETF、华夏上证 50ETF、南方中证 500ETF、华夏中证 1000ETF。

图表 14. 本周主力资金转回净流入



资料来源：通联数据，中银证券

图表 15. 本周股票型 ETF 延续大额净申购



资料来源：通联数据，中银证券

图表 16. 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
有色金属	203.07	(33.25)	(170.25)	(682.21)	美容护理	(3.97)	1.66	(27.08)	(46.50)
计算机	164.59	518.04	12.80	(467.72)	汽车	(4.44)	148.86	(47.49)	(524.91)
电力设备	126.02	(205.81)	(833.39)	(209.64)	纺织服饰	(5.04)	1.25	29.18	31.41
公用事业	54.93	(4.71)	(147.75)	(21.71)	轻工制造	(5.06)	6.93	14.26	92.02
电子	52.47	(531.00)	5,409.77	6,463.98	家用电器	(5.86)	53.80	(56.44)	(280.45)
机械设备	39.78	171.68	1,303.40	1,432.40	综合	(6.72)	(0.99)	14.90	16.08
石油石化	24.51	40.05	(162.88)	(17.89)	商贸零售	(14.47)	0.99	(82.04)	(357.39)
银行	24.43	90.84	(208.49)	(287.88)	建筑装饰	(15.27)	(56.36)	(88.02)	(258.08)
煤炭	15.81	30.35	(23.72)	68.01	农林牧渔	(16.33)	24.94	(166.39)	(232.12)
基础化工	15.67	(97.61)	215.47	765.55	非银金融	(23.29)	(122.39)	(502.95)	(1,563.62)
国防军工	9.85	(21.14)	(277.38)	(763.31)	房地产	(26.19)	0.76	48.47	12.80
交通运输	2.73	(24.92)	(183.81)	(295.00)	建筑材料	(29.54)	(79.17)	193.49	402.95
钢铁	2.21	(6.52)	(164.93)	(101.97)	通信	(33.78)	(282.13)	744.52	1,851.73
环保	0.63	(7.28)	(31.36)	(11.00)	传媒	(89.40)	(55.00)	(462.08)	(1,081.57)
食品饮料	(0.05)	29.35	(252.55)	(351.53)	医药生物	(90.43)	295.77	(219.58)	(814.24)
社会服务	(2.46)	(17.32)	(111.41)	(255.98)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/7/24

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任何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