

策略周报

海外 AI 重定价、国内稳市升级

海外 AI 资产重定价，国内稳市制度降低 A 股尾部风险，A 股相对韧性有望延续但仍需关注海外扰动。

- **海外 AI 重定价——政治周期遇到估值脆弱性。**本周市场围绕 AI 产业链剧烈波动。海外 AI 资产在重定价，而中国资产体现出较强的韧性。1）民主党“蓝潮”落地使 AI 监管从尾部风险变为基准情景。周中美国中期选举结果落地，民主党获得两院控制权。这一方面使得前期海外政策不确定性得以阶段性落地，但也加剧了市场对于后续 AI 监管趋严的担忧：得州候任州长主张暂停数据中心、桑德斯呼吁全国暂停，部分规划项目或面临暂缓或更严规制。但需要指出的是被重定价的是建设节奏、成本结构和监管溢价，而非 AI 长期方向。2）分母端，中期选举后美伊局势依旧存在不确定性，10 月非农超预期，12 月加息概率由 75%升至 80%，AI 长久期资产分母端重新承压；叠加筹码拥挤与杠杆集中，使得当前海外科技股脆弱性增加。3）从基本面角度，科技龙头现金流承压。2026 年前 9 个月五大科技巨头资本开支合计 5569 亿美元，超过同期经营现金流 5429 亿美元；七巨头中四家年内自由现金流为负，为十年首次，三季度四大巨头自由现金流合计-264 亿美元。利率收紧与监管加码正同时作用于融资条件和现金流假设。综上，当前的海外 AI 重定价面临的更可能是估值中枢下移+波动率系统性抬升的过程，泡沫破灭基础尚不具备，但从信仰定价向盈利验证的转换已开始。
- **国内稳市场政策落地，资金面尾部风险降低。**本周国内政策开始发力，这也成为本周 A 股韧性的重要支撑。11 月 2 日，央行会同金融监管总局、证监会召开座谈会，部署两项核心工具：证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）适时开展操作，增加参与机构数量、适当降低互换费率、优化质押模式；股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由 1.25%降至 1%。11 月 6 日，国常会进一步明确“完善资本市场稳市机制，增强股市内在稳定性”。本周 A 股的相对韧性，正是这一逻辑的验证：面对全球 AI 硬件链的集中抛售，宽基 ETF 本周大幅放量，构成了资金面重要的承接力量。但这不等于外围波动免疫。 稳市机制压低的是资金面失序的尾部风险，而非基本面或估值面的全部下行风险；外部 AI 重定价的传导效应仍会通过科技板块的盈利预期和风险偏好渠道发挥作用。
- **内外分化下的 A 股韧性和配置思路。**当前海外 AI 资产正在经历一轮由政治周期触发的重定价，而国内稳市场政策同步从“应急托底”向“制度性安排”升级。两者构成当前市场定价的核心逻辑——外部估值压力真实存在，但内部资金面的尾部风险正在被系统性压低。A 股有望在本轮海外科技资产的调整中体现相对韧性。在这一框架下，AI 产业链方面，定价锚从资本开支增速切换至现金流可见度与监管免疫度。直接暴露于数据中心建设审批风险、电力成本转嫁风险和潜在加税风险等环节，需要更高的风险补偿；而国产算力链等方向短期有望获益。而国内稳市机制的制度化，为 A 股的中期配置价值提供了比此前更坚实的底部支撑。最后，海外利率路径是短期最大的跨资产扰动源。 12 月加息概率已升至约 80%，若后续通胀或薪资数据继续偏强，AI 长久期资产的估值压力可能持续。美伊局势的尾部不确定性则构成能源价格和风险偏好的额外扰动源，但目前尚未成为基准情景的主导变量。
- **风险提示：**政策落地不及预期，宏观经济波动超预期；市场波动风险；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 6
风险提示 9

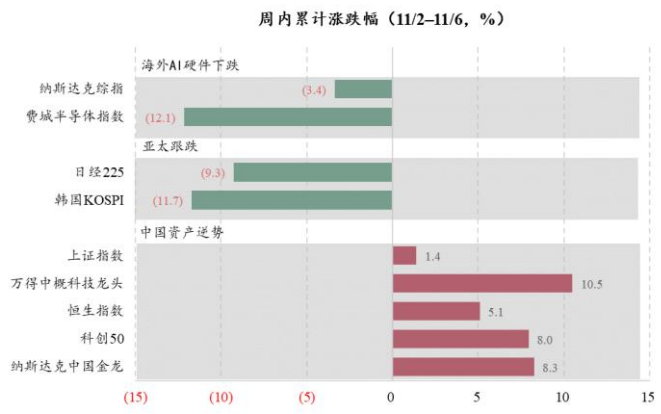
图表目录

图表 1. 全球主要资产周内表现分化.....4
图表 2. 全球主要资产周内表现分化.....4
图表 3. 四家科技龙头最新资本开支及现金流情况.....4
图表 4. 科技龙头自由现金流与融资成本.....4
图表 5. 本周稳市场政策与主要宽基 ETF 周度净申购金额.....5
图表 6. 本周全球资产表现.....6
图表 7. 当前金油比 41.96.....6
图表 8. 本周小盘成长风格表现相对占优.....7
图表 9. BOCI 情绪指数.....7
图表 10. 本周主力资金转为净流入.....8
图表 11. 本周股票型 ETF 扩大净申购.....8
图表 12.主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....8
图表 13.中长级别主题系统输出结果.....8

市场热点思考

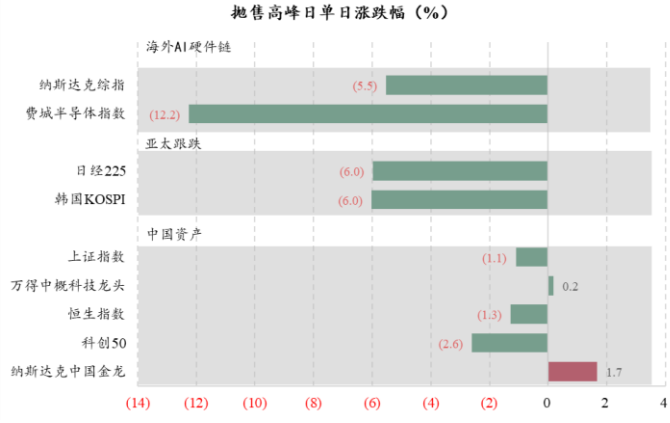
本周市场围绕 AI 产业链剧烈波动。单日冲击集中于 11 月 5 日：纳指跌 5.52%、纳指 100 跌 6.36%、费城半导体指数跌逾 12%；亚太市场，日韩跟跌，11 月 6 日，KOSPI 盘中跌超 8%触发熔断，日经 225 下跌 5.96%。但从周度表现看，中国资产显著跑赢：上证指数周涨 1.39%，科创 50 周涨 7.96%，恒生指数周涨 5.10%。这种分化本身，就是本周最重要的策略信号：海外 AI 资产在重定价，而中国资产体现出较强的韧性。

图表 1. 全球主要资产周内表现分化



资料来源：万得，中银证券

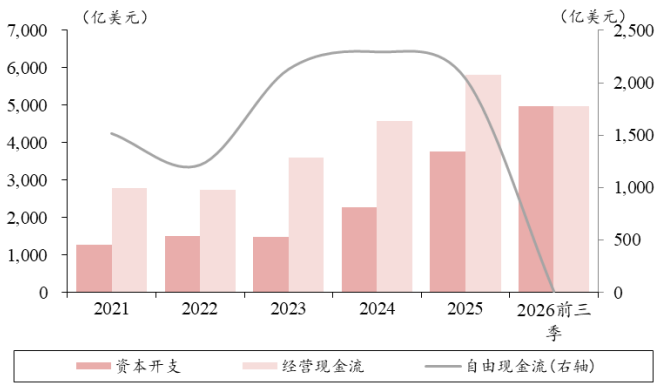
图表 2. 全球主要资产周内表现分化



资料来源：万得，中银证券（各地区抛售高峰日：美股 11/05、亚太及中国资产 11/06）

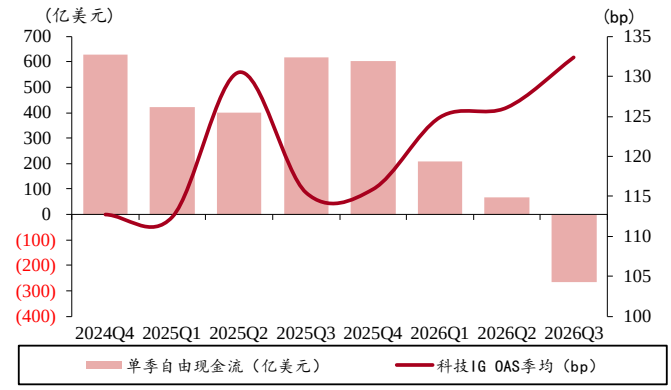
海外 AI 重定价——政治周期遇到估值脆弱性。1）民主党“蓝潮”落地使 AI 监管从尾部风险变为基准情景。周中美国中期选举结果落地，民主党获得两院控制权。这一方面使得前期海外政策不确定性得以阶段性落地，但也加剧了市场对于后续 AI 监管趋严的担忧：得州候任州长主张暂停数据中心、桑德斯呼吁全国暂停，部分规划项目或面临暂缓或更严规制。但需要指出的是被重定价的是建设节奏、成本结构和监管溢价，而非 AI 长期方向。2）分母端，中期选举后美伊局势依旧存在不确定性，10 月非农就业表现强劲，12 月加息概率升至近 80%，AI 长久期资产分母端重新承压；叠加筹码拥挤与杠杆集中，使得当前海外科技股脆弱性增加。3）从基本面角度，科技龙头现金流承压。2026 年前三季度四大科技巨头资本开支合计 4967 亿美元，同期经营现金流 4980 亿美元；七巨头中四家年内自由现金流为负，为十年首次，三季度四大巨头自由现金流合计-264 亿美元。**利率收紧与监管加码正同时作用于融资条件和现金流假设。**综上，当前的海外 AI 重定价面临的更可能是估值中枢下移+波动率系统性抬升的过程，泡沫破灭基础尚不具备，但从信仰定价向盈利验证的转换已开始。

图表 3. 四家科技龙头最新资本开支及现金流情况



资料来源：万得，中银证券（注:四家分别为微软、谷歌、亚马逊、Meta）

图表 4. 科技龙头自由现金流与融资成本

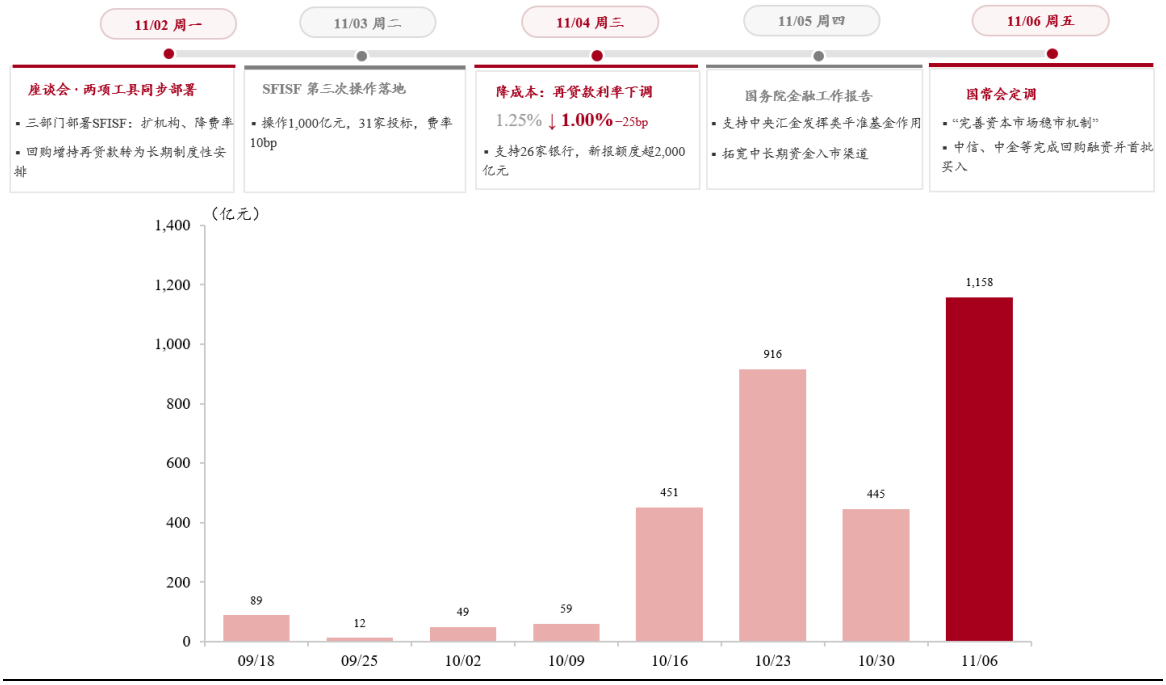


资料来源：万得，中银证券

国内稳市场政策落地，资金面尾部风险降低。本周国内政策开始发力，这也成为本周 A 股韧性的重要支撑。11 月 2 日，央行会同金融监管总局、证监会召开座谈会，部署两项核心工具：证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）适时开展操作，增加参与机构数量、适当降低互换费率、优化质押模式；股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由 1.25%降至 1%。11 月 6 日，国常会进一步明确“完善资本市场稳市机制，增强股市内在稳定性”。这套政策组合的推出，一方面使得回购增持再贷款的“长期制度性安排”化，改变了上市公司市值管理的行为函数——它不再是行情极端时的临时救济，而成为可以纳入常态化资本规划的低成本融资来源，再贷款利率降至 1%进一步压低了这一工具的边际成本。此外，互换便利的扩围和费率优化，直接作用于非银机构的流动性获取能力和增持意愿，其功能是在市场承压时提供一条不依赖情绪修复的资金注入通道。最后，国常会将“稳市机制”纳入金融治理框架，意味着后续政策的重心将从临时安排转向长期制度。

本周 A 股的相对韧性，正是这一逻辑的验证：面对全球 AI 硬件链的集中抛售，宽基 ETF 本周大幅放量，构成了资金面重要的承接力量。但这不等于外围波动免疫。 稳市机制压低的是资金面失序的尾部风险，而非基本面或估值面的全部下行风险；外部 AI 重定价的传导效应仍会通过科技板块的盈利预期和风险偏好渠道发挥作用。

图表 5. 本周稳市场政策与主要宽基 ETF 周度净申购金额



资料来源：万得，中银证券（注：图中选取代表性 7 只宽基 ETF）

内外分化下的 A 股韧性和配置思路。当前海外 AI 资产正在经历一轮由政治周期触发的重定价，而国内稳市场政策同步从“应急托底”向“制度性安排”升级。两者构成当前市场定价的核心逻辑——外部估值压力真实存在，但内部资金面的尾部风险正在被系统性压低。A 股有望在本轮海外科技资产的调整中体现相对韧性。当前市场的内外分化在于：海外科技资产在重定价 AI 监管方向，国内权益资产在定价尾部风险下降+制度性缓冲。在这一框架下，AI 产业链方面，定价锚从资本开支增速切换至现金流可见度与监管免疫度。直接暴露于数据中心建设审批风险、电力成本转嫁风险和潜在加税风险等环节，需要更高的风险补偿；而国产算力链等方向短期有望获益。而国内稳市机制的制度化，为 A 股的中期配置价值提供了比此前更坚实的底部支撑。最后，海外利率路径是短期最大的跨资产扰动源。12 月加息概率已升至约 80%，若后续通胀或薪资数据继续偏强，AI 长久期资产的估值压力可能持续。美伊局势的尾部不确定性则构成能源价格和风险偏好的额外扰动源，但目前尚未成为基准情景的主导变量。

一周数据集锦

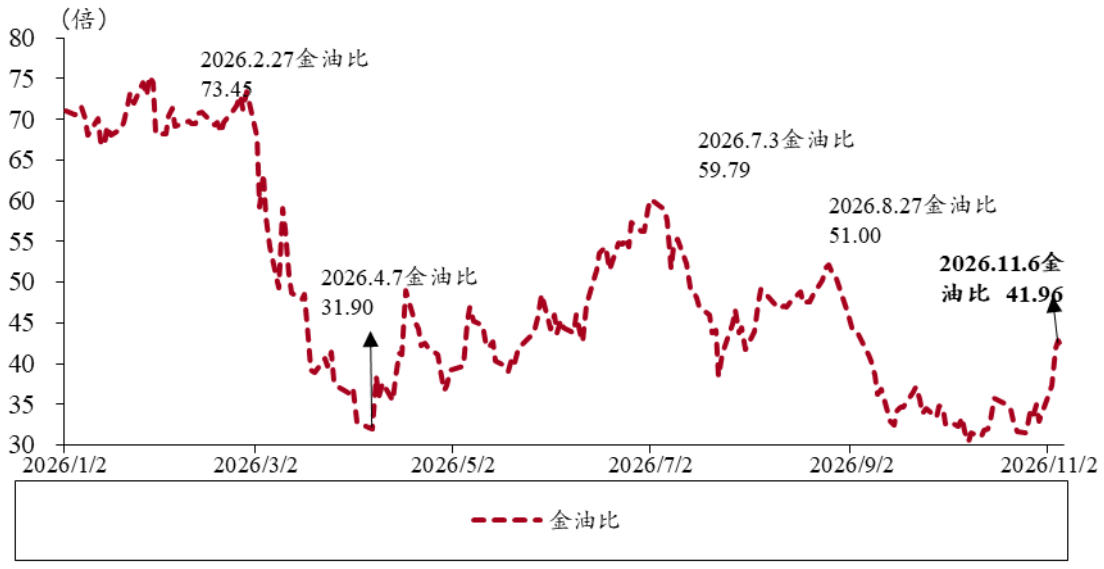
本周全球主要股指走势分化。截至 11 月 7 日，最新金油比 41.96，自 10 月 8 日本轮低点上行 38.2%。BOCIASI 情绪指标本周整体呈现触底修复的趋势，慢线修复至 33.1%，快线修复至 30.9%。情绪指标显示市场进入下行市。此前本轮快线分别于 9 月 15 日、28 日及 10 月 14、15 日及 22 日五次发出加仓信号。

图表 6. 本周全球资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	10月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	(2.52)	(2.52)	6.99
	MSCI新兴市场	(4.11)	(4.11)	6.97
	标普500	(2.68)	(2.68)	7.76
	日经指数	(9.25)	(9.25)	14.09
	斯托克指数	0.75	0.75	6.95
	韩国综指	(11.71)	(11.71)	20.06
	万得全A	3.36	3.36	(12.53)
	恒生指数	5.10	5.10	(4.48)
汇	美元指数	0.31	0.31	4.09
	美元兑人民币	0.04	0.04	(4.44)
	美元兑日元	0.58	0.58	1.17
	欧元兑美元	(0.18)	(0.18)	(5.16)
商	CRB商品	(5.12)	(5.12)	30.55
	LME铜	(2.82)	(2.82)	10.73
	布伦特原油	(18.93)	(18.93)	53.45
	伦敦金现	3.48	3.48	(6.00)
债	10Y美债收益率(Bps)	(8.00)	(8.00)	68.00
	10Y国债收益率(Bps)	(6.32)	(6.32)	(26.05)

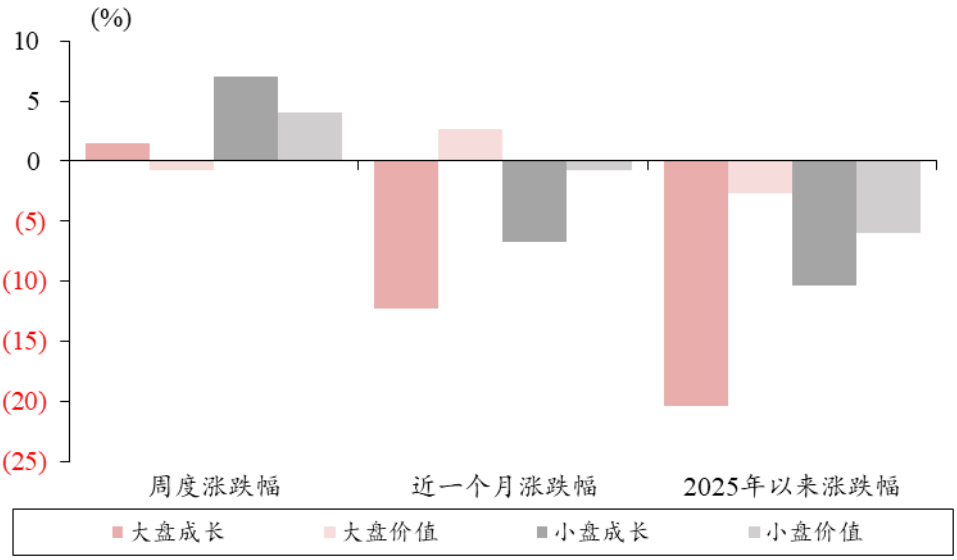
资料来源：万得，中银证券（注：数据截至 2026 年 11 月 7 日）

图表 7. 当前金油比 41.96



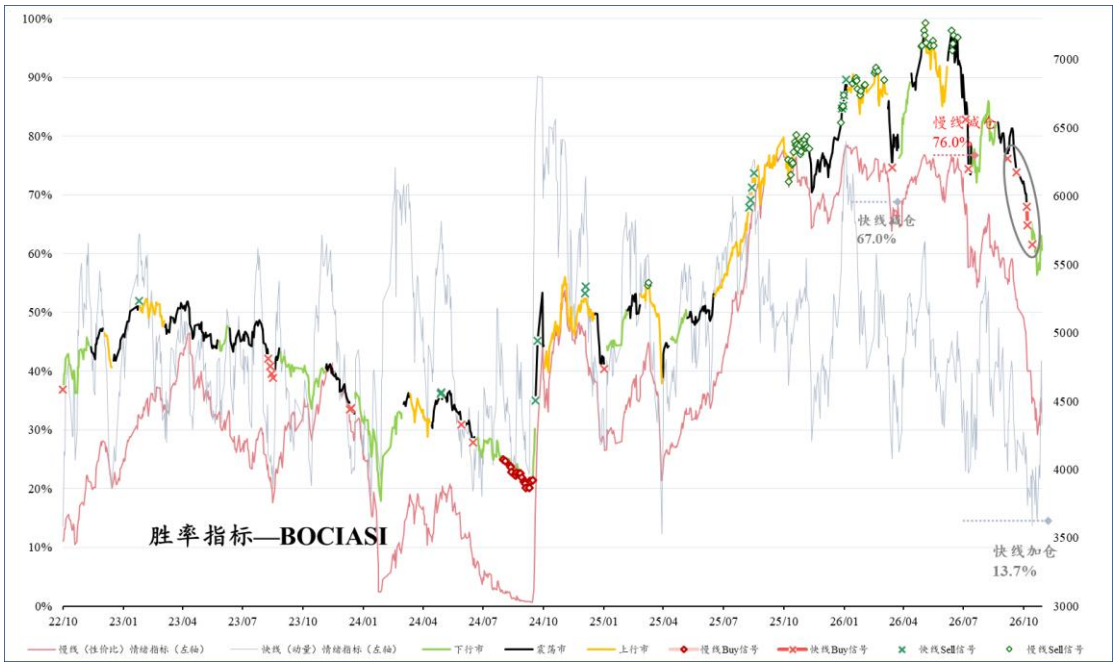
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 11 月 7 日）

图表 8. 本周小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 11 月 7 日）

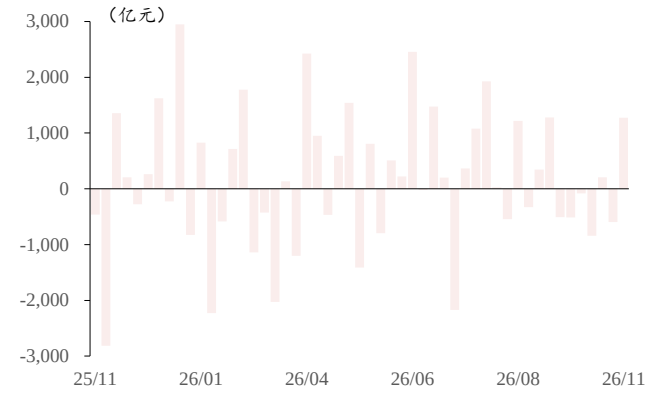
图表 9. BOCI 情绪指数



资料来源：万得，中银证券

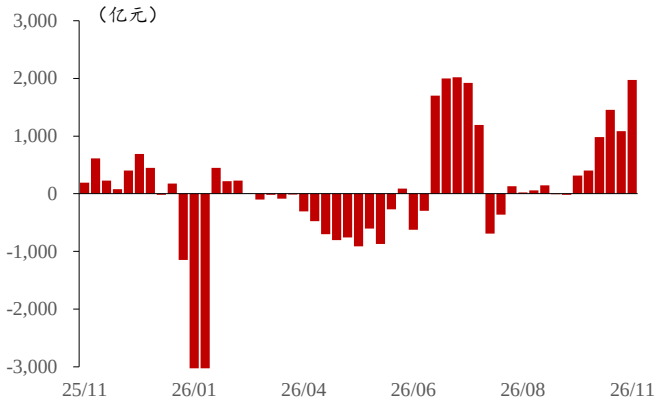
本周 A 股市场主力资金净买入 1275.96 亿元，前周净卖出 594.73 亿元，单周净买入规模创 7 周以来最大。具体行业上，本周市场资金倾向性最高的行业是电力设备，资金净流入规模达 216.17 亿元；传媒、电子分列二、三，资金净流入规模分别是 182.96 亿元和 152.66 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是通信、银行和煤炭。本周股票型 ETF 场内净申购金额 1974.96 亿元，为连续第 6 周净申购，当周净申购较前周增加 885.64 亿元，单周净申购规模创 4 个月以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是华泰柏瑞沪深 300ETF、华夏上证科创板 50 成份 ETF、易方达创业板 ETF、南方中证 1000ETF、南方中证 500ETF；减少最多的五只 ETF 分别是国泰中证半导体材料设备主题 ETF、国泰中证全指证券公司 ETF、国泰中证全指通信设备 ETF、嘉实上证科创板芯片 ETF、易方达中证红利 ETF。

图表 10. 本周主力资金转为净流入



资料来源：通联数据，中银证券

图表 11. 本周股票型 ETF 扩大净申购



资料来源：通联数据，中银证券

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
电力设备	216.17	(29.04)	(223.78)	(905.16)	建筑装饰	24.65	(1.40)	9.02	(70.56)
传媒	182.96	222.58	270.12	(46.99)	交通运输	16.95	2.07	77.12	(128.35)
电子	152.66	(167.05)	82.60	5261.06	轻工制造	15.43	1.94	81.78	98.34
计算机	114.58	20.74	(298.70)	(213.88)	建筑材料	13.63	(51.55)	(137.42)	88.16
有色金属	80.35	(203.06)	(660.52)	(485.77)	国防军工	10.88	(12.02)	(41.12)	(398.93)
机械设备	71.44	241.03	411.87	1531.23	社会服务	8.68	(1.18)	(2.59)	(75.39)
非银金融	67.61	(75.61)	(342.60)	(894.05)	钢铁	8.66	(21.15)	(56.16)	(210.43)
医药生物	64.06	56.38	310.24	475.87	房地产	5.03	(73.64)	103.34	85.52
食品饮料	58.99	179.05	210.01	53.07	环保	3.81	(41.22)	(65.59)	(133.77)
农林牧渔	47.31	9.85	266.11	122.43	美容护理	(0.61)	(4.81)	(12.88)	(35.61)
汽车	46.46	141.51	299.54	151.73	综合	(2.79)	(20.51)	(2.35)	(0.62)
家用电器	38.56	107.32	168.38	105.43	石油石化	(19.73)	14.90	55.56	(79.08)
基础化工	37.81	(116.26)	(113.44)	350.13	煤炭	(22.69)	(34.13)	31.37	32.29
商贸零售	36.02	5.30	62.14	(26.58)	银行	(27.74)	127.86	327.59	317.37
公用事业	31.72	(58.41)	(107.93)	(342.90)	通信	(35.43)	(182.22)	179.78	873.28
纺织服饰	30.51	10.74	56.44	75.87					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/11/6

图表 13.中长级别主题系统输出结果

序号	入选主题	指数代码	综合热度	区间评级	▲两周（10/26-11/6）	龙头股1	龙头股2	龙头股3	龙头股4	龙头股5
1	语音技术	885772.TI	2.29	H_t>=90%	(3.10)	科大讯飞 002230.SZ	汉王科技 002362.SZ	拓尔思 300229.SZ	云从科技 688327.SH	歌尔股份 002241.SZ
2	短剧游戏	886060.TI	1.82	H_t>=90%	6.26	中文在线 300364.SZ	掌阅科技 603533.SH	华策影视 300133.SZ	芒果超媒 300413.SZ	上海电影 601595.SH
3	黄金概念	885530.TI	1.79	H_t>=90%	(2.01)	紫金矿业 601899.SH	山东黄金 600547.SH	中金黄金 600489.SH	山金国际 000975.SZ	赤峰黄金 600988.SH
4	人形机器人	886069.TI	1.30	H_t>=90%	(4.43)	三花智控 002050.SZ	拓普集团 601689.SH	绿的谐波 688017.SH	中大力德 002896.SZ	鸣志电器 603728.SH
5	高端装备	885427.TI	1.29	H_t>=90%	(4.21)	三一重工 600031.SH	徐工机械 000425.SZ	中联重科 000157.SZ	中国中车 601766.SH	时代电气 688187.SH
6	AI智能体	886099.TI	1.27	H_t>=90%	(3.29)	科大讯飞 002230.SZ	金山办公 688111.SH	同花顺 300033.SZ	恒生电子 600570.SH	昆仑万维 300418.SZ
7	无人驾驶	885736.TI	1.27	H_t>=90%	(5.63)	德赛西威 002920.SZ	中科创达 300496.SZ	经纬恒润 688326.SH	华阳集团 002906.SZ	伯特利 603596.SH
8	华为概念	885806.TI	0.88	75%=<H_t<90%	(5.16)	赛力斯 601127.SH	立讯精密 002475.SZ	软通动力 301236.SZ	润和软件 300339.SZ	中贝通信 603220.SH
9	光热发电	886011.TI	0.85	75%=<H_t<90%	(0.40)	西子洁能 002534.SZ	首航高科 002665.SZ	兰石重装 603169.SH	宝色股份 300402.SZ	东方电气 600875.SH
10	光伏建筑一体化	885920.TI	0.84	75%=<H_t<90%	(0.51)	隆基绿能 601012.SH	森特股份 603098.SH	江河集团 601886.SH	天合光能 688599.SH	东方日升 300118.SZ
11	铜缆高速连接	886073.TI	0.83	75%=<H_t<90%	(10.34)	沃尔核材 002130.SZ	兆龙互连 300913.SZ	神宇股份 300563.SZ	胜蓝股份 300843.SZ	华丰科技 688629.SH
12	回购增持再贷款概念	886089.TI	0.83	75%=<H_t<90%	0.55	美的集团 000333.SZ	贵州茅台 600519.SH	中国石化 600028.SH	中国石油 601857.SH	京东方A 000725.SZ

资料来源：同花顺 iFind，中银证券；数据截至 2026/11/6

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，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) 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