

10 月经济数据点评

以稳定的生产端应对需求端波动

10 月经济数据整体偏弱，表现较好的仅有高技术产业工业增加值同比增速；我们认为国庆长假前后居民休假，可能对 10 月工作日时间的影响较明显，进而导致经济数据表现偏弱。

- 10 月工业增加值同比增长 4.8%，从行业分类来看，1-10 月采矿业工业增加值累计同比增速 1.9%，制造业累计同比增速 5.7%，公用事业累计同比增速 5.3%，高技术产业累计同比增速 14.6%。
- 10 月社零同比增长 0.4%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 2.5%，1-10 月服务消费累计同比增长 4.9%。
- 1-10 月固定资产投资累计同比增速下降 8.1%，民间固定资产投资累计同比下降 11.4%，扣除房地产开发投资，1-10 月全国固定资产投资下降 5.1%，民间投资下降 7.8%。分主要行业看，制造业投资 1-10 月累计同比下降 2.9%，基建投资累计同比下降 7.3%，地产投资累计同比下降 21.6%。
- 1-10 月商品房销售面积同比下降 13.7%，商品房销售额累计同比下降 14.3%。10 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比下降 2.7%，较 9 月上升 0.3 个百分点，二手住宅价格指数下降 4.4%，较 9 月上升 0.4 个百分点。
- 10 月经济数据偏弱。工业增加值同比增速较 9 月下行 0.7 个百分点，且低于万得一致预期，社零同比增速较 9 月下行 0.7 个百分点，且低于万得一致预期，1-10 月固定资产投资累计同比增速较 1-9 月下行 0.9 个百分点，且低于万得一致预期。从细项看，10 月经济数据中表现较好的是工业增加值中的高技术产业，以及依托外需的出口交货值，此前经济数据中表现较好的部分，如固定资产投资中的设备购置累计同比增速、社零中的通信工具当月同比增速，在 10 月也都出现了增速下降的情况。另一方面，此前偏弱的数据尚未出现好转迹象，包括房地产固定资产投资增速和商品房销售数据同比增速仍在下降，基建投资增速仍在下滑等等。考虑到今年的国庆和中秋假期相邻，部分居民选择利用年假增加国庆前后出行时间，我们认为 10 月经济数据偏弱，一定程度上可能有假期安排对工作日天数缩短的影响。
- 关注 2027 年经济增长目标设定。12 月政治局会议时间一般在上旬，这就意味着 10 月经济数据对于定调 2027 年经济工作的影响较大。从 10 月数据的特点来看，我们认为较为确定的几个方向：一是三驾马车中净出口仍将是 2027 年经济增长的重要拉动力，二是消费偏弱的状态大概率将延续，三是基建投资增速仍较大程度上依赖财政支出，短期内的亮点可能是“六张网”，四是房地产行业即便有政策支持，整体或仍在寻底的过程中，连带房地产产业链上下游中期内都将处于寻底过程，五是高技术产业或将保持较好增速，六是国内通胀压力整体处于偏低水平，七是适度宽松的货币政策环境和积极的财政政策大概率都将延续。我们认为 2027 年可能需要关注供给端的持续稳健经营：一方面，美国对 AI 科技发展的监管政策前景存在不确定性，对于当前全球范围内 AI 带动的经济增长结构或产生一定影响，进而影响我国外需，另一方面，全球范围内能源价格上涨、国内 PPI 同比高增和人民币的升值趋势，都可能推升供给端成本，进而影响企业生产经营。我们认为不排除 2027 年经济增长目标设定为 2026 年增长目标区间的下限。
- **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

《10 月金融数据点评》20261115
《股债市场面临暂时扰动》20261115
《宏观和大类资产配置周报》20261115

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

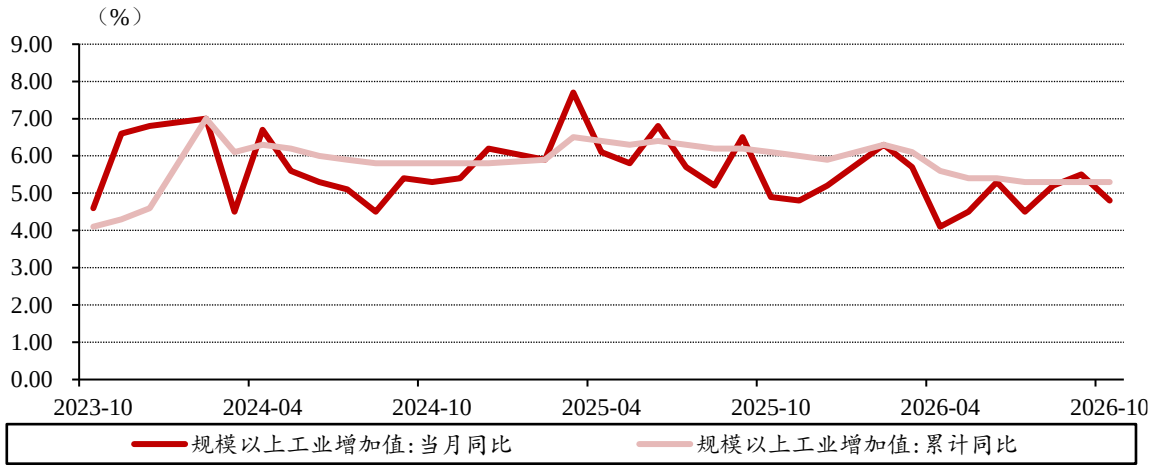
证券分析师：张晓娇
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

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回落

10 月工业增加值同比增长 4.8%，较 9 月下降 0.7 个百分点，较去年同期下降 0.1 个百分点，低于万得一致预期同比增速 5.32%。

图表 1. 工业增加值同比增速



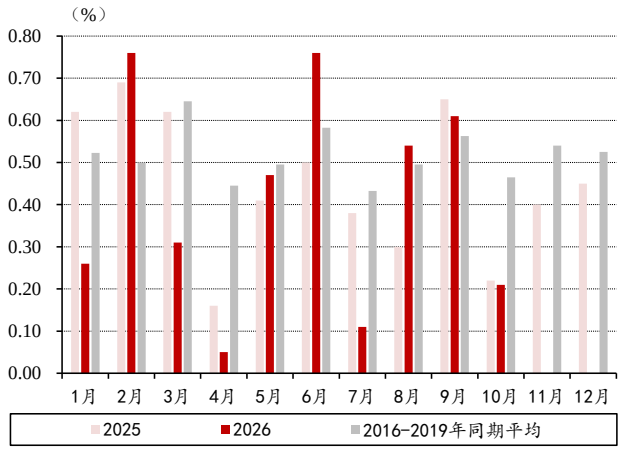
资料来源：万得，中银证券

从环比增速来看，10 月工业增加值环比上升 0.21%，与 2016 年-2019 年期间同期平均水平 0.47%相比偏低,略低于去年同期的环比增速 0.22%，10 月工业增加值环比较 9 月下降,趋势上符合季节性规律，但受 9 月环比基数偏高影响，10 月环比增速回落幅度较大。

从行业分类来看，1-10 月采矿业工业增加值累计同比增速 1.9%，制造业累计同比增速 5.7%，公用事业累计同比增速 5.3%，高技术产业累计同比增速 14.6%。从企业类型来看，1-10 月国企工业增加值同比增速 3.6%，股份制企业同比增速 5.7%，外企工业增加值同比增速 3.2%，私企工业增加值同比增速 4.2%。与 1-9 月相比，1-10 月累计同比增速上升的仅有高技术产业,下降的是国企、采矿业、公共事业、股份制企业和私企。10 月当月工业增加值同比增速相较 9 月，各行业和企业类型中工业增加值同比增速上升的也仅有高技术产业，下降幅度超过 1.0 个百分点的是国企和公共事业。

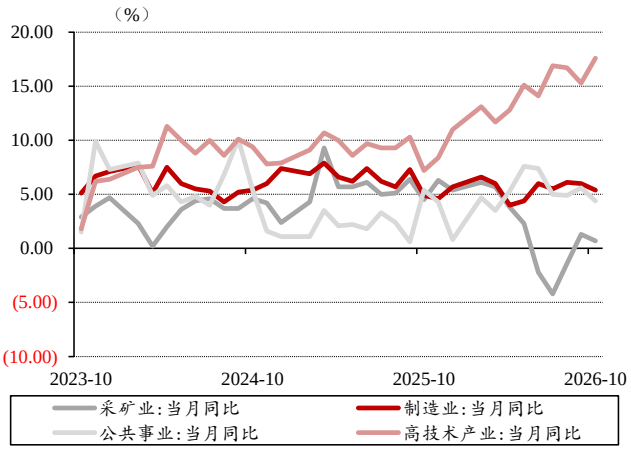
1-10 月，装备制造业增加值同比增长 10.6%，高技术制造业增加值增长 17.6%，分别快于全部规模以上工业增加值 5.8 和 12.8 个百分点；分产品看，3D 打印设备、锂离子电池、工业机器人产品产量同比分别增长 85.9%、30.0%、26.0%。

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

10 月，采矿业和大宗周期品加工业当月工业增加值同比增速偏弱，中游设备制造业工业增加值表现相对较好。

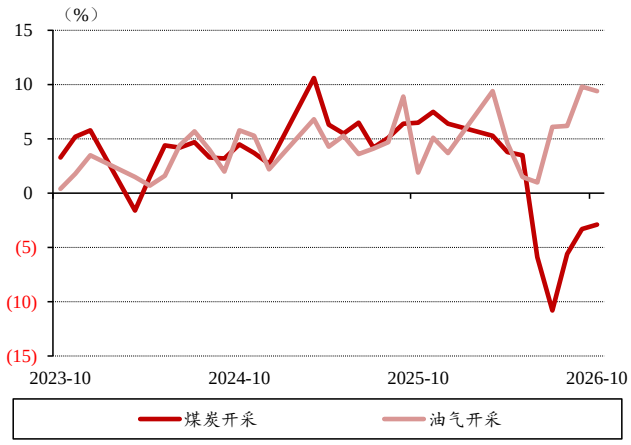
采矿业方面，1-10 月煤炭开采和洗选业增加值累计同比下降 0.1%，石油和天然气开采业增加值累计同比增长 6.1%；从当月同比增速来看，较 9 月增速小幅上升的是煤炭开采，小幅下降的是油气开采，但煤炭开采行业 10 月当月工业增加值同比仍在负增长区间。

消费类制造业方面，1-10 月农副食品加工业增加值累计同比增长 4.5%，纺织业增加值累计同比增长 3.0%，医药制造业增加值累计同比增长 5.3%；从当月同比增速来看，较 9 月增速上升的是医药制造业，降幅超过 1.0 个百分点的是纺织业。

大宗周期品加工业方面，1-10 月化学原料及化学制品制造业增加值累计同比增长 3.3%，非金属矿物制品业增加值累计同比下降 2.9%，黑色金属冶炼及压延加工业增加值累计同比增长 1.4%，有色金属冶炼及压延加工业增加值累计同比下降 1.9%；从当月同比增速来看，较 9 月增速上升的有色金属和非金属矿物，增速升幅较小，但较 9 月增速下降的化学原料和黑色金属降幅均超过 1.0 个百分点。

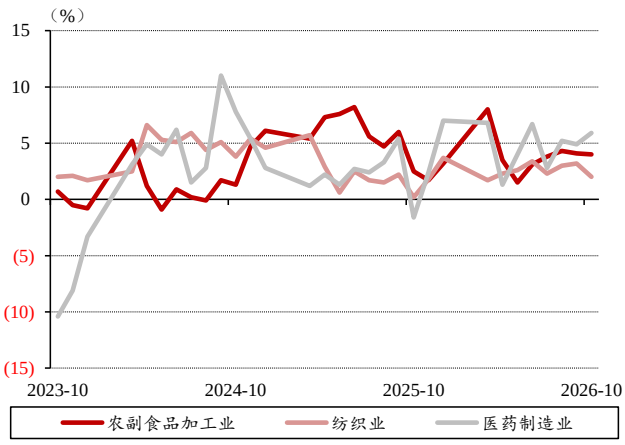
中游设备制造业方面，1-10 月通用设备制造业增加值累计同比增长 8.2%，专用设备制造业增加值累计同比增长 9.7%，汽车制造业增加值累计同比增长 6.5%，电气机械及器材制造业增加值累计同比增长 7.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长 16.2%；从当月同比增速来看，较 9 月增速上升的仅有计算机通信，且升幅达到 3.0 个百分点，下降的是汽车制造业和专用设备制造业，其中汽车制造业较 9 月降幅达到 5.8 个百分点，10 月当月工业增加值同比增速仅为 0.9%。

图表 4. 采矿业工业增加值当月同比增速



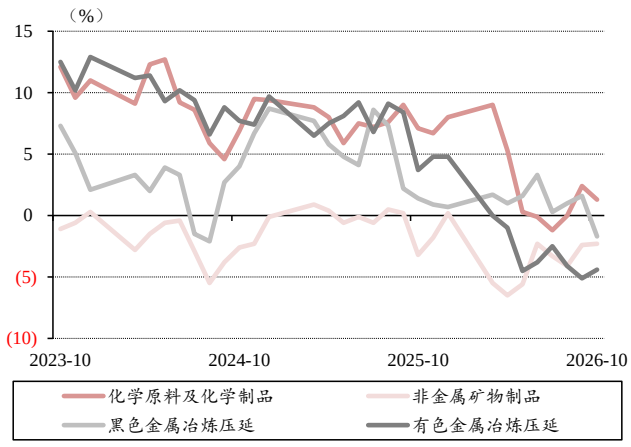
资料来源：万得，中银证券

图 5. 消费类制造业工业增加值当月同比增速



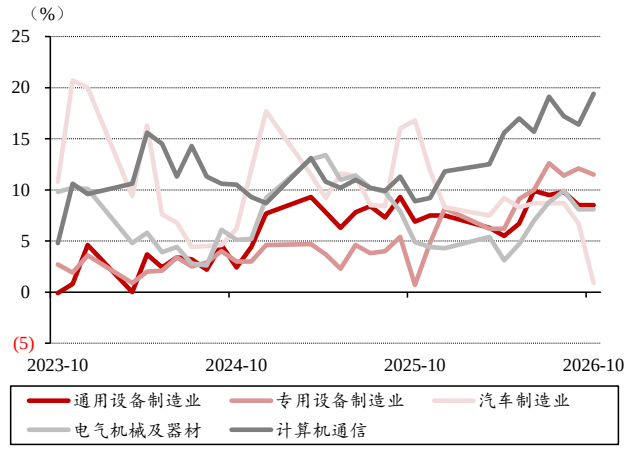
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 大宗周期品加工业工业增加值当月同比增速



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当月同比增速



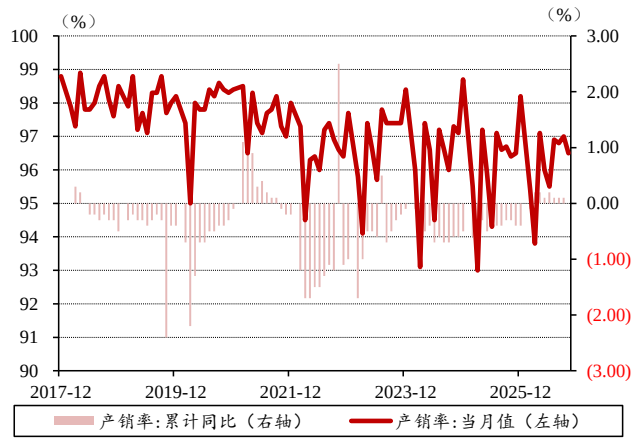
资料来源：万得，中银证券

10 月外需延续较强走势，出口交货值同比继续大幅上升，产销率较去年同期小幅上升。

10 月规模以上工业企业产销率为 96.5%，较 9 月下降 0.5 个百分点，较去年同期上升 0.1 个百分点，当月同比增速下降 0.4%；1-10 月规模以上工业企业产销率为 96.4%，较去年同期上升 0.4 个百分点，累计同比增速持平。

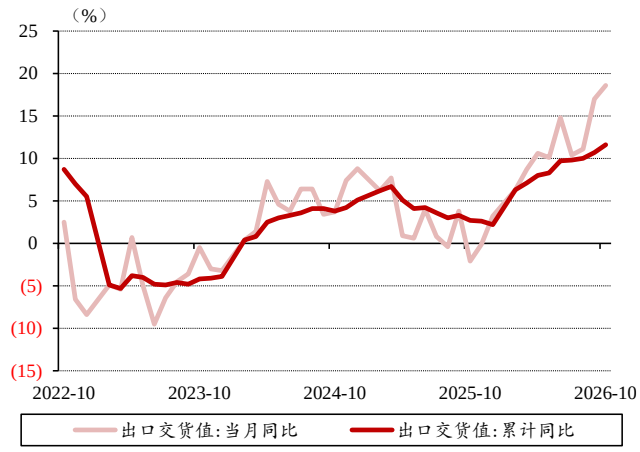
10 月规模以上工业企业出口交货值同比增长 18.6%，较 9 月上升 1.6 个百分点，1-10 月规模以上工业企业出口交货值累计同比增长 11.6%，较 1-9 月上升 0.9 个百分点。

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



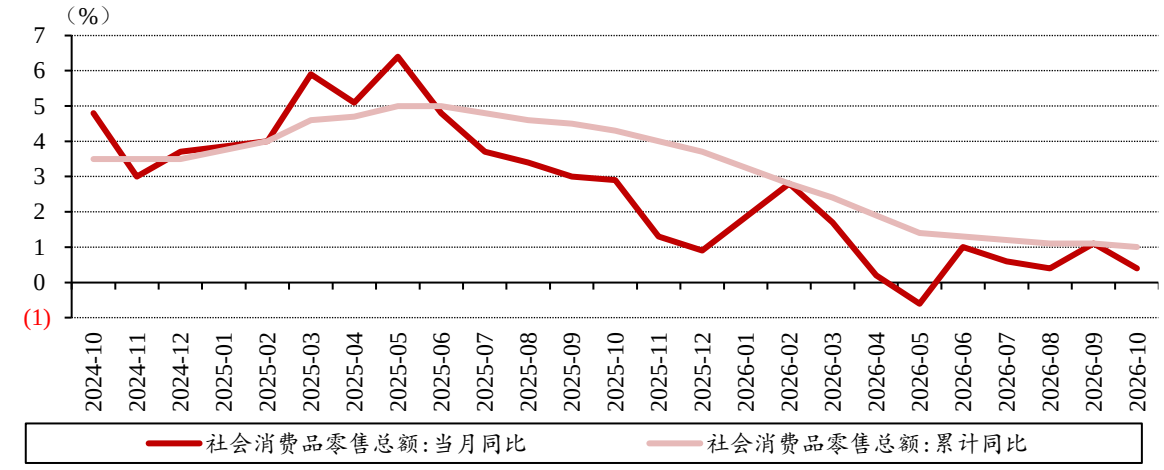
资料来源：万得，中银证券

社零增速再度回落

10 月社零同比增长 0.4%，较 9 月下降 0.7 个百分点，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 2.5%，较 9 月下降 1.4 个百分点；1-10 月社零累计同比增长 1.0%，其中，服务消费累计同比增长 4.9%，较 1-9 月下降 0.1 个百分点。

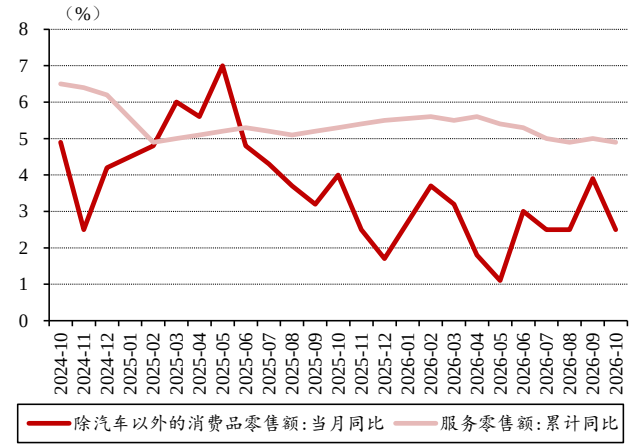
10 月社零环比增速增长 0.02%，较去年同期环比增速下降 0.09 个百分点，较历史同期平均水平明显偏低。

图表 10. 社会消费品零售额同比增速



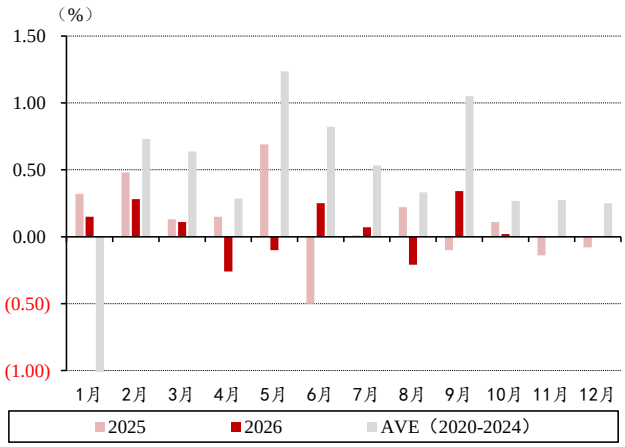
资料来源：万得，中银证券

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



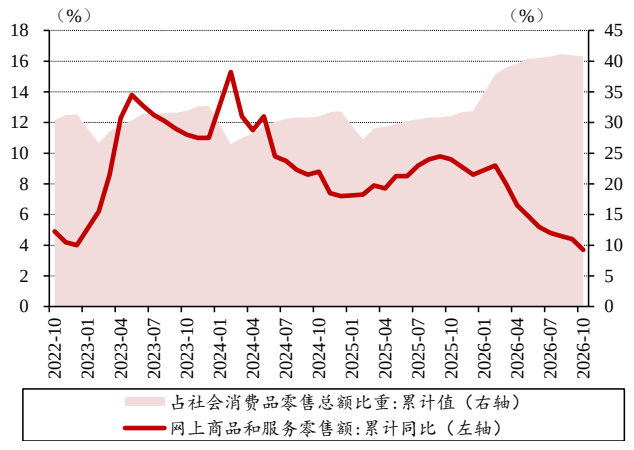
资料来源：万得，中银证券

1-10 月网上商品和服务零售额累计同比增长 3.7%，增速较 1-9 月下降 0.7 个百分点，其中实物商品网上零售额累计同比增长 2.9%，增速较 1-9 月下降 0.9 个百分点。10 月网上零售额累计占比为 40.8%，较 2026 年同期上升 9.7 个百分点，较 1-9 月下降 0.2 个百分点。

10 月商品消费同比增长 0.3%，较 9 月下降 0.7 个百分点，限额以上商品消费同比下降 5.1%，较 9 月下降 2.6 个百分点；10 月餐饮消费同比增长 0.7%，较 9 月下降 1.4 个百分点，限额以上餐饮消费同比下降 2.9%，较 9 月下降 4.9 个百分点。1-10 月，在服务零售额中，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。

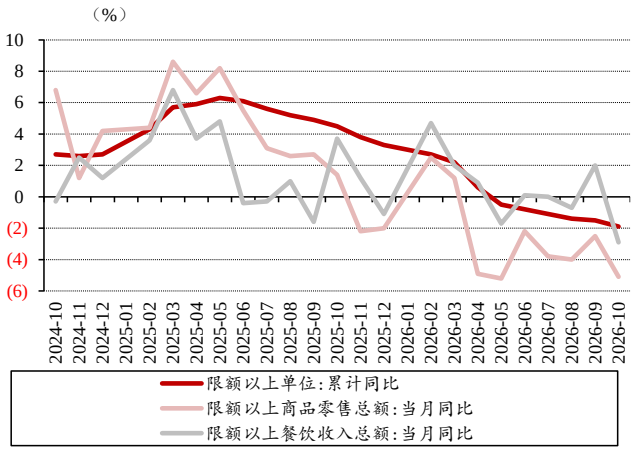
1-10 月限额以上企业消费品零售总额累计同比下降 1.9%，限额以上企业商品消费累计同比下降 2.1%，弱于餐饮消费累计同比增速 0.9%。

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



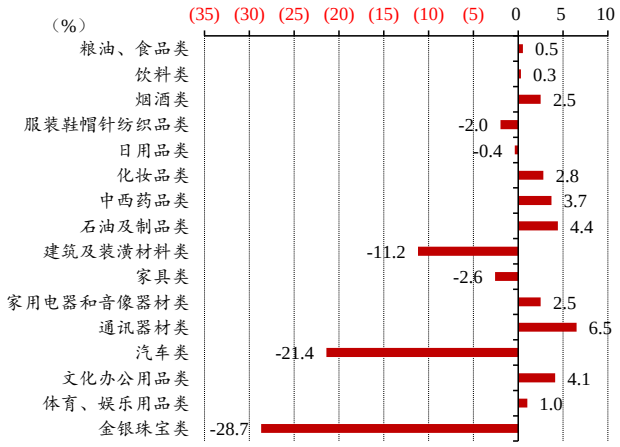
资料来源：万得，中银证券

10 月受价格因素影响，石油制品消费增速有所上升，房地产后周期消费依然偏弱，国庆假期时间较长，一定程度上拖累了居民消费增速表现。

从产品分类来看，10 月限额以上企业商品零售总额增速较高的细分行业包括通讯器材类（6.5%）、石油及制品类（4.4%）和文化办公用品类（4.1%），增速较低的细分行业包括金银珠宝类（-28.7%）、汽车类（-21.4%）和建筑及装潢材料类（-11.2%）；与 9 月相比，增速上升的有石油及制品类、体育娱乐用品类、家用电器和音像器材类和家具，增速下降较多的有通讯器材类、金银珠宝类和烟酒类等。

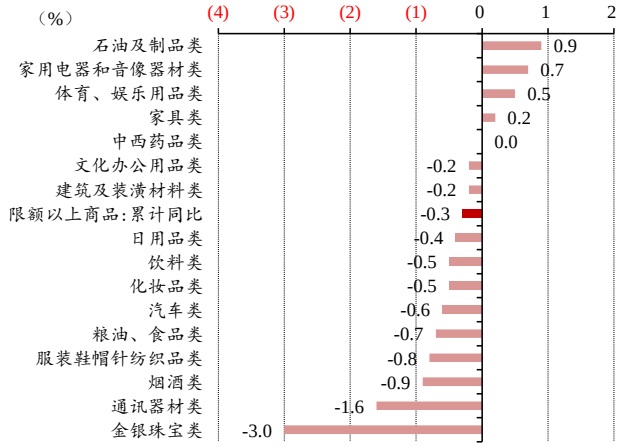
1-10 月累计同比增速较高的品类有通讯器材类、烟酒类和粮油食品类等，累计同比增速较低的品类有汽车类、建筑及装潢材料类和金银珠宝类等；累计同比增速较 1-9 月上升的仅有石油及制品类、家用电器和音像器材类、体育娱乐用品类和家具，累计同比增速较 1-9 月下降较多的有金银珠宝类、通讯器材类和烟酒类等。

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

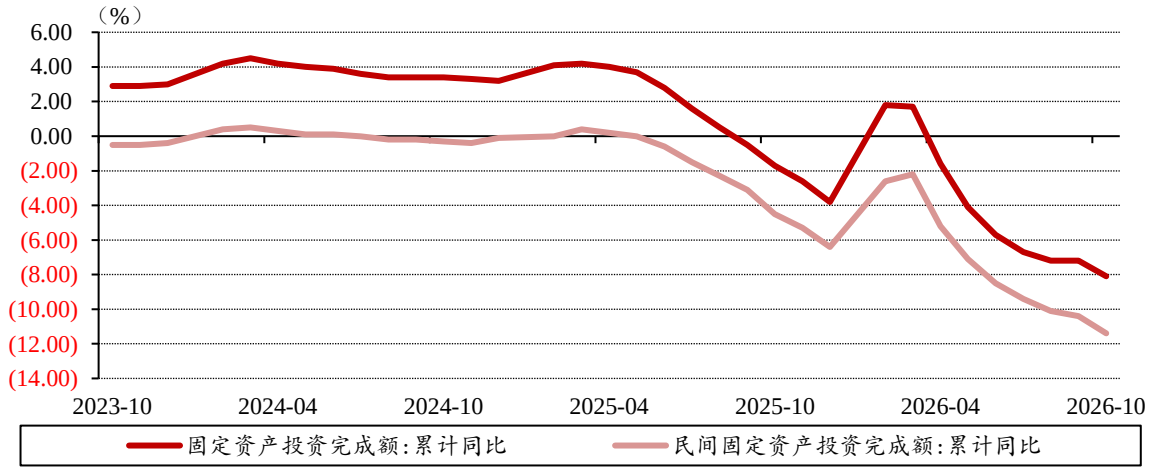


资料来源：万得，中银证券

固定资产投资累计同比增速降幅再度加大

1-10 月固定资产投资累计同比增速下降 8.1%，较 1-9 月下降 0.9 个百分点，1-10 月民间固定资产投资累计同比下降 11.4%，较 1-9 月下降 1.0 个百分点。扣除房地产开发投资，1-10 月全国固定资产投资下降 5.1%，民间投资下降 7.8%。10 月固定资产投资环比下降 2.93%。

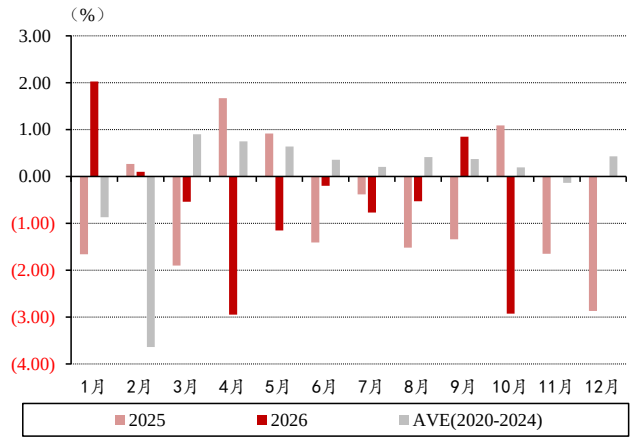
图表 17. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

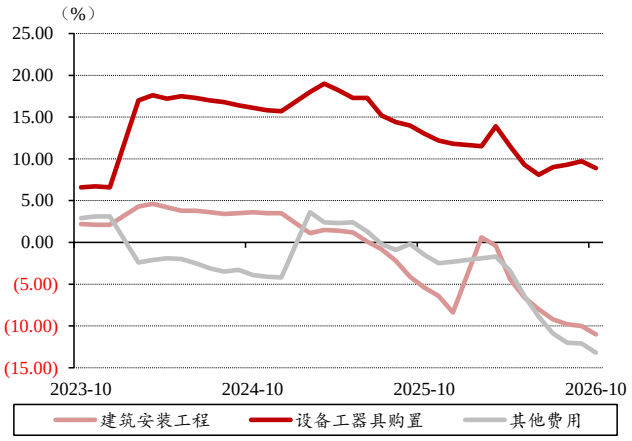
从分项构成分类看，2026 年 1-10 月建筑安装工程投资累计同比下降 11.0%，设备工器具购置投资累计同比增长 8.9%，其他费用累计同比下降 13.2%；与 1-9 月相比，增速分别下降 1.0 个百分点、下降 0.8 个百分点和下降 1.1 个百分点。

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

10 月制造业、基建和房地产当月投资增速较 9 月均出现回落。

从产业分类来看，第一产业累计同比下降 6.1%，第二产业累计同比下降 3.6%，第三产业累计同比下降 10.9%；从地区来看，东部累计同比下降 11.5%，中部下降 12.9%，西部下降 9.2%，东北下降 25.9%；从企业类型来看，内资企业累计同比下降 7.9%，国有控股同比下降 4.0%，外商投资下降 6.6%。

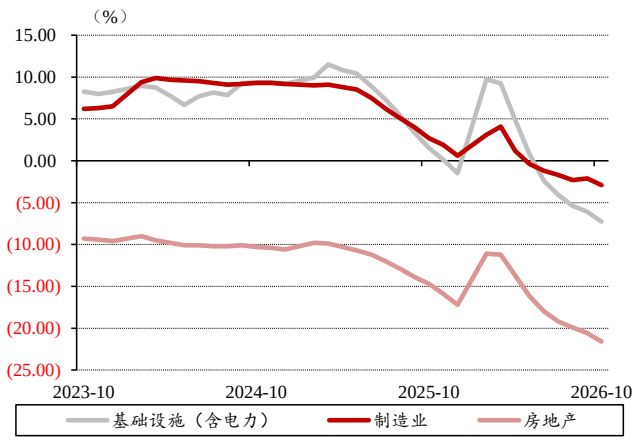
分主要行业看，制造业投资 1-10 月累计同比下降 2.9%，基建投资累计同比下降 7.3%，地产投资累计同比下降 21.6%。从我们测算的当月同比增速看，10 月制造业投资同比增速下降 9.3%，较 9 月下降 8.4 个百分点，基建投资同比增速下降 17.4%，较 9 月下降 6.9 个百分点，房地产投资同比增速下降 34.2%，较 9 月下降 7.0 个百分点。

1-10 月固投增速在正增长区间的一级分类行业是采矿业（2.5%）和交运仓储（0.7%），固投增速较低的行业包括文体娱（-18.5%）、教育（-15.7%）和水利环境（-14.4%）。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（14.1%）、计算机、通信和其他电子设备制造业（9.9%）和纺织业（2.8%），固投增速较低的行业包括食品制造业（-10.7%）、金属制品业（-9.9%）和医药制造业（-9.2%）。

与 1-9 月相比，一级分类行业中固投增速降幅较小的行业是卫生社会、教育和采矿业，固投增速下降较多的行业是农林牧渔业、水利环境和文体娱。制造业行业分类下，固投增速上行的行业仅有计算机、通信和其他电子设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业和金属制品业，固投增速下行较多的行业是通用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业和汽车制造业。

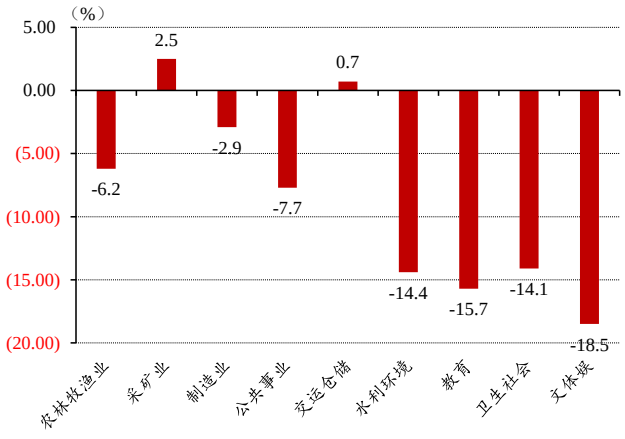
据统计局解读，1-10 月知识产权产品投资同比增长 9.2%，高技术产业投资同比增长 4.0%，其中信息服务业，航空、航天器及设备制造业，电子及通信设备制造业投资分别增长 20.5%、10.2%、6.6%。

图表 20. 固投三大行业分类的累计同比增速走势



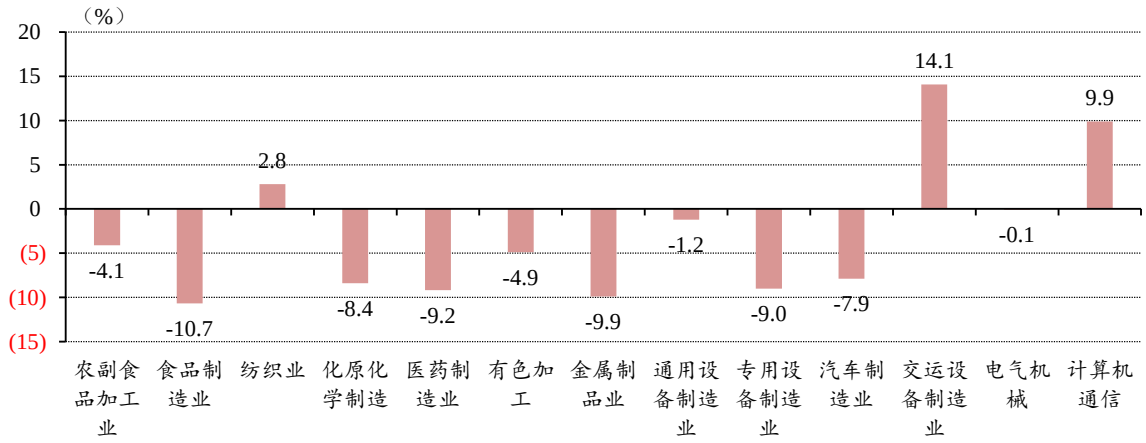
资料来源：万得，中银证券

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

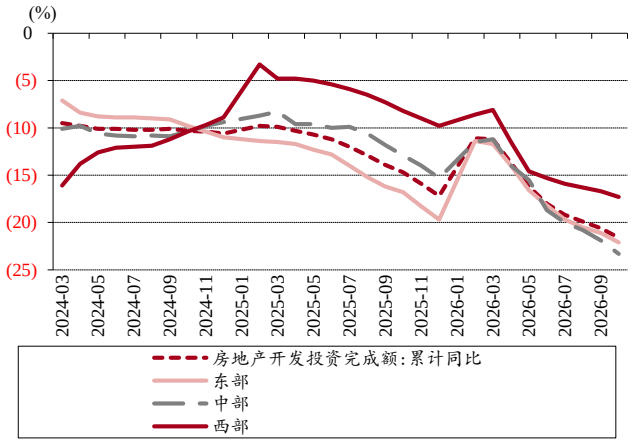
图表 22. 制造业部分行业分类的累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

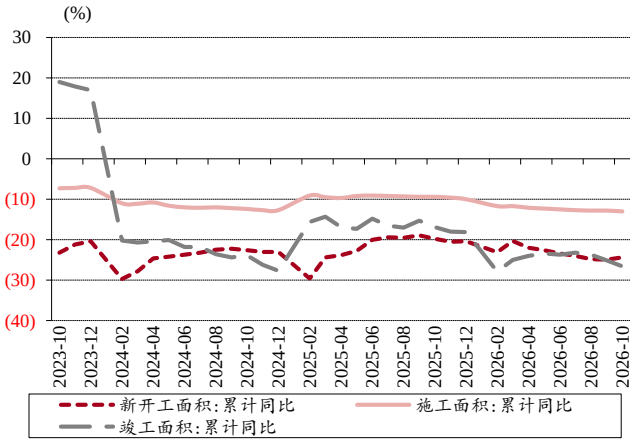
1-10 月房地产固定资产投资增速较 1-9 月继续下降。1-10 月房地产投资累计同比增速下降 21.6%，比 1-9 月下降 1.0 个百分点。其中东部地区累计同比下降 22.1%、中部地区累计同比下降 23.3%、西部地区累计同比下降 17.3%。从房地产分类来看，1-10 月住宅投资增速下降 21.4%，办公楼投资增速下降 21.8%，商业地产投资增速下降 26.8%。1-10 月房地产新开工面积累计同比下降 24.4%，施工面积同比下降 13.0%，竣工面积同比下降 26.6%。我们认为稳增长的房地产政策生效仍需时间。

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

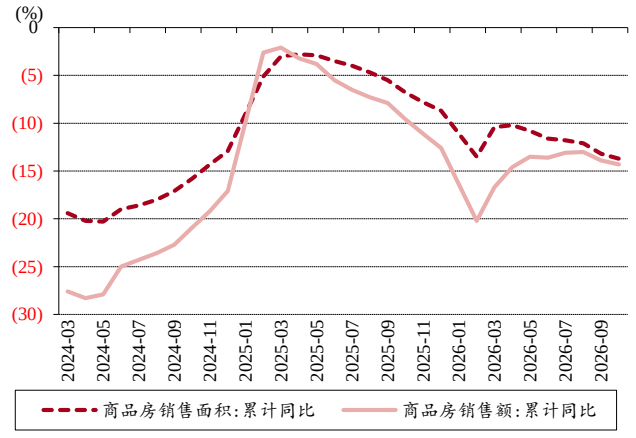
图表 24. 房地产新开工、施工和竣工面积累计同比



资料来源：万得，中银证券

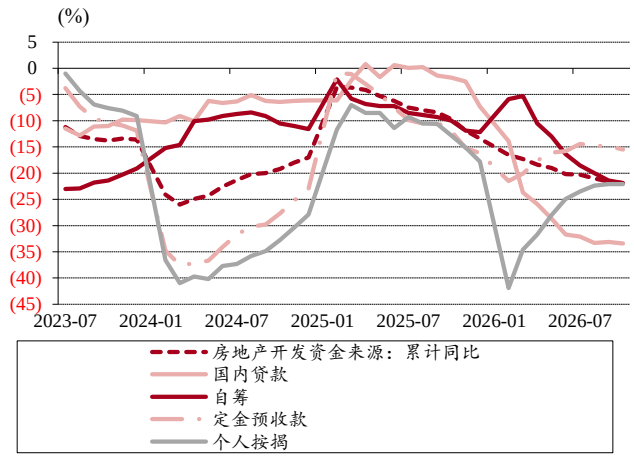
商品房销售面积和销售额同比增速延续下降。1-10 月商品房销售面积同比下降 13.7%，商品房销售额累计同比下降 14.3%。1-10 月商品房待售面积同比下降 1.7%，其中住宅面积同比下降 1.1%，办公楼同比增长 0.3%，商业地产同比下降 5.4%。从房地产投资资金来源看，1-10 月国内贷款占比 13.2%，较 1-9 月下降 0.2 个百分点，个人按揭贷款占比 13.7%，较 1-9 月上升 0.2 个百分点，定金预收款占比 31.9%，较 1-9 月上升 0.2 个百分点，自筹资金占比 36.0%，较 1-9 月下降 0.2 个百分点。从增速看，1-10 月房地产开发资金来源累计同比增速下降 21.9%，其中国内贷款资金来源同比下降 33.4%，定金和预收款增速下降 15.5%，个人按揭贷款资金来源增速下降 22.1%。2026 年 10 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比下降 2.7%，较 9 月上升 0.3 个百分点，二手住宅价格指数下降 4.4%，较 9 月上升 0.4 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：以稳定的生产端应对需求端波动

10 月经济数据偏弱。工业增加值同比增速较 9 月下行 0.7 个百分点，且低于万得一致预期，社零同比增速较 9 月下行 0.7 个百分点，且低于万得一致预期，1-10 月固定资产投资累计同比增速较 1-9 月下行 0.9 个百分点，且低于万得一致预期。从细项看，10 月经济数据中表现较好的是工业增加值中的高技术产业，以及依托外需的出口交货值，此前经济数据中表现较好的部分，如固定资产投资中的设备购置累计同比增速、社零中的通信工具当月同比增速，在 10 月也都出现了增速下降的情况。另一方面，此前偏弱的数据尚未出现好转迹象，包括房地产固定资产投资增速和商品房销售数据同比增速仍在下降，基建投资增速仍在下滑等等。考虑到今年的国庆和中秋假期相邻，部分居民选择利用年假增加国庆前后出行时间，我们认为 10 月经济数据偏弱，一定程度上可能有假期安排对工作日天数缩短的影响。

关注 2027 年经济增长目标设定。12 月政治局会议时间一般在上旬，这就意味着 10 月经济数据对于定调 2027 年经济工作的影响较大。从 10 月数据的特点来看，我们认为较为确定的几个方向：一是三驾马车中净出口仍将是 2027 年经济增长的重要拉动力，二是消费偏弱的状态大概率将延续，三是基建投资增速仍较大程度上依赖财政支出，短期内的亮点可能是“六张网”，四是房地产行业即便有政策支持，整体或仍在寻底的过程中，连带房地产产业链上下游中期内都将处于寻底过程，五是高技术产业或将保持较好增速，六是国内通胀压力整体处于偏低水平，七是适度宽松的货币政策环境和积极的财政政策大概率都将延续。我们认为 2027 年可能需要关注供给端的持续稳健经营：一方面，美国对 AI 科技发展的监管政策前景存在不确定性，对于当前全球范围内 AI 带动的经济增长结构或产生一定影响，进而影响我国外需，另一方面，全球范围内能源价格上涨、国内 PPI 同比高增和人民币的升值趋势，都可能推升供给端成本，进而影响企业生产经营。我们认为不排除 2027 年经济增长目标设定为 2026 年增长目标区间的下限。

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(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686
传真: (65) 6671 8687