

指标名称	收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
道琼斯工业指数	29438.42	(344.93)	(1.16)
标准普尔500指数	3567.79	(41.74)	(1.16)
纳斯达克综合指数	11801.60	(97.74)	(0.82)
伦敦富时100指数	6385.24	19.91	0.31
沪深300指数	4891.67	(3.11)	(0.06)
恒生指数	26544.29	129.20	0.49
恒生国企指数	10640.05	89.85	0.85
恒生指数期货	26555.00	136.00	0.51
恒指指数期货持仓量	112156.00	1803.00	-
纽约黄金(美元/盎司)	1,871.00	(14.10)	(0.75)
纽约白银(美元/盎司)	24.40	(0.26)	(1.04)
纽约期铜(美元/磅)	3.20	(0.003)	(0.09)
纽约原油期货(美元/桶)	41.62	0.19	0.46
上海期铜(人民币/吨)	52950.00	(150.00)	(0.28)
波罗的海干散货指数	1115.00	3.00	0.27

# 港股通每日报告

## ■ 市场策略

周三(11月18日), 恒生指数开盘涨0.07%, 午前一度涨近200点, 午后逐渐回落。截至收盘, 恒生指数涨129.2点或0.49%, 报26544.29点, 全日成交额达1337.72亿。国企指数涨0.85%, 报10640.05点, 红筹指数涨0.68%, 报3897.22点。蓝筹股方面, 美银证券发研报指, 将太古A(00019)评级由“中性”上调至“买入”, 目标价上调33%至60港元。随着疫苗面世, 相信国泰航空(0293)的前景大为改善, 降低了国泰再次筹集资本的风险, 但相信国泰仍会继续拖累太古的盈利表现。从另外角度看, 则会使太古的资产净值折让收窄, 而太古地产(01972)最近出售太古中心一座写字楼亦有助提升太古的资产净值。太古A涨5.88, 报46.8港元, 贡献恒指4点。其他重磅蓝筹方面, 华润置地(01109)涨3.53%, 报36.65港元, 贡献恒指12点; 申洲国际(02313)涨2.53%, 报141.7港元, 贡献恒指8点; 蒙牛乳业(02319)涨2.72%, 报41.55港元, 贡献恒指8点; 腾讯(00700)涨1.29%, 报589港元, 贡献恒指34点。热门板块方面, 汽车股再度走强, 吉利汽车涨6.87%, 报22.55港元; 比亚迪股份(01211)涨3.64%, 报176.5港元; 长城汽车(02333)涨3.18%, 报13.62港元; 东风集团股份(00489)涨2.98%, 报8.3港元。西部证券根据商务部网站数据, 整理了目前RCEP协议国从中国进口电子烟的关税税率。目前, 可以销售电子烟的7个国家, 进口中国电子烟的关税税率分别为越南30%、韩国24%、印尼10%、马来西亚5%、老挝5%、日本3.4%、菲律宾3%。电子烟板块盘中获资金追捧, 华宝国际(00336)涨20%, 报9.84港元; 思摩尔国际(06969)涨4.27%, 报48.85港元。光伏板块普涨, 保利协鑫能源(03800)涨14.29%, 报0.48港元; 信义光能(00968)涨4.26%, 报13.72港元。热门股方面, 金山软件(03888)跌3.78%, 报42港元。中车时代电气(03898)涨2.91%, 报26.55港元。京能清洁能源(00579)涨4.96%, 报2.54港元。东岳集团(00189)涨5.7%, 报4.08港元。综合来看, 港股持续在均线上方运行。外围市场方面, 据彭博报道, 最终数据显示辉瑞新冠疫苗有效性达95%, 但欧美疫情依然严峻, 纽约市将再次关闭学校, 美股应声下跌; 据悉英国和加拿大即将达成脱欧后贸易协议; 白宫幕僚长表示财政刺激方案谈判将由国会来主导, 但参众两院分歧仍很大。我们认为, 美联储主席鲍威尔重申宽松货币政策立场, 暗示流动性设施将延长至2021年, 以及疫苗研发成果超预期, 均提振了市场信心, 令恒指高开。但海外疫情的严峻形势不容乐观, 隔夜美股下跌显示出市场信心不足。多空博弈的局面下, 预计后市港股将以横盘震荡为主。亚太地区15个国家签署了RCEP, 投资者可关注相关概念板块的机会, 包括光伏、纺织、汽车、电子烟、消费电子等板块, 尤其是能够兑现业绩和利润的优质个股。

周三(11月18日), 美股高开低走, 连续2个交易日下跌。道琼斯工业平均指数下跌344.93点, 至29438.42点。标普500指数下跌41.74点, 至3567.79; 纳斯达克综合指数下跌97.74点, 至11,801.6点。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

研究咨询组

证券分析师: 兰晓飞

(8610) 66229085

Xiaofei.Lan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300511040003

## 市场概况及策略

周三(11月18日),恒生指数开盘涨0.07%,午前一度涨近200点,午后逐渐回落。截至收盘,恒生指数涨129.2点或0.49%,报26544.29点,全日成交额达1337.72亿。国企指数涨0.85%,报10640.05点,红筹指数涨0.68%,报3897.22点。

**蓝筹股方面**,美银证券发研报指,将太古A(00019)评级由“中性”上调至“买入”,目标价上调33%至60港元。随着疫苗面世,相信国泰航空(0293)的前景大为改善,降低了国泰再次筹集资本的风险,但相信国泰仍会继续拖累太古的盈利表现。从另外角度看,则会使太古的资产净值折让收窄,而太古地产(01972)最近出售太古城中心一座写字楼亦有助提升太古的资产净值。太古A涨5.88,报46.8港元,贡献恒指4点。其他重磅蓝筹方面,华润置地(01109)涨3.53%,报36.65港元,贡献恒指12点;中洲国际(02313)涨2.53%,报141.7港元,贡献恒指8点;蒙牛乳业(02319)涨2.72%,报41.55港元,贡献恒指8点;腾讯(00700)涨1.29%,报589港元,贡献恒指34点。

**热门板块方面**,汽车股再度走强,吉利汽车涨6.87%,报22.55港元;比亚迪股份(01211)涨3.64%,报176.5港元;长城汽车(02333)涨3.18%,报13.62港元;东风集团股份(00489)涨2.98%,报8.3港元。西部证券根据商务部网站数据,整理了目前RCEP协议国从中国进口电子烟的关税税率。目前,可以销售电子烟的7个国家,进口中国电子烟的关税税率分别为越南30%、韩国24%、印尼10%、马来西亚5%、老挝5%、日本3.4%、菲律宾3%。电子烟板块盘中获资金追捧,华宝国际(00336)涨20%,报9.84港元;思摩尔国际(06969)涨4.27%,报48.85港元。此外,中烟香港(06055)亦受资金青睐,收涨4.55%,报16.08港元。西部证券发研报称,RCEP或助力中国光伏产业深入区域市场。2019年中国光伏产品全球出口金额前十的国家和地区中,有三个RCEP协议国,分别为越南(占比9%)、日本(占比8%)、澳大利亚(占比6%)。目前,有光伏产品进口关税的国家及对应关税税率分别是印尼5%、柬埔寨7%、老挝5%、缅甸7.5%。以上国家关税仍有一定下降空间,RCEP的签订将逐渐降低协议国之间的关税,推动区域内自由贸易,为中国光伏产业深入东南亚市场提供有利契机。光伏板块普涨,保利协鑫能源(03800)涨14.29%,报0.48港元;信义光能(00968)涨4.26%,报13.72港元;福莱特玻璃(06865)涨4.08%,报20.4港元。近期比特币涨势如虹,周三发力突破18000美元关口,为2017年12月以来首次。据悉,比特币11月涨幅已经超过28%,年内累涨超150%。分析师将涨幅归因于抗通胀需求,以及对比特币更广泛的主流接受度。桥水基金的创始人达里奥也表示,自己可能错过了比特币的一些东西。受消息影响,港股区块链概念全线大涨,火币科技(01611)涨23.9%,报3.94港元;雄岸科技(01647)涨15.47%,报0.209港元;柏能集团(01263)涨6.74%,报1.9港元;BC科技集团(00863)涨1.85%,报11港元。

**热门股方面**,金山软件(03888)跌3.78%,报42港元。中车时代电气(03898)涨2.91%,报26.55港元。京能清洁能源(00579)涨4.96%,报2.54港元。东岳集团(00189)涨5.7%,报4.08港元。今日共有两只新股挂牌上市。亚东集团(01795)跌1.19%,报0.83港元,成交额1.26亿港元;祥生控股集团(02599)无涨跌,报5.59港元,成交额9052.79亿港元。

综合来看,港股持续在均线上方运行。外围市场方面,据彭博报道,最终数据显示辉瑞新冠疫苗有效性达95%,但欧美疫情依然严峻,纽约市将再次关闭学校,美股应声下跌;据悉英国和加拿大即将达成脱欧后贸易协议;白宫幕僚长表示财政刺激方案谈判将由国会来主导,但参众两院分歧仍很大。我们认为,美联储主席鲍威尔重申宽松货币政策立场,暗示流动性设施将延长至2021年,以及疫苗研发成果超预期,均提振了市场信心,令恒指高开。但海外疫情的严峻形势不容乐观,隔夜美股下跌显示出市场信心不足。多空博弈的局面下,预计后市港股将以横盘震荡为主。亚太地区15个国家签署了RCEP,投资者可关注相关概念板块的机会,包括光伏、纺织、汽车、电子烟、消费电子等板块,尤其是能够兑现业绩和利润的优质个股。

## 海外股市回顾

周三(11月18日),美股高开低走,连续2个交易日下跌。道琼斯工业平均指数下跌344.93点或1.2%,至29438.42点,盘中最高上涨147点。标普500指数下跌1.2%,或41.74点,至3567.79;纳斯达克综合指数下跌0.8%,或97.74点,至11,801.6点。

周三(11月18日),欧股集体收涨,德国DAX指数涨0.52%,法国CAC40指数涨0.52%,英国富时100指数涨0.31%。

周三(11月18日),亚太股市涨跌不一,韩国综合指数涨0.26%,日经225指数跌1.1%,澳洲标普200指数涨0.51%,新西兰NZX50指数跌1.25%。

## 财经日志

重要经济数据	美国公布10月成屋销售年化总数(万户)
	英国公布11月CBI工业订单差值
	澳大利亚公布10月季调后失业率(%)
海外重要事件	欧盟27国领导人将举行第二次视频会议，讨论欧盟对新冠疫情的应对。
	2020年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特在该行组织的2020年金融稳定线上会议致开幕词和开场白。
	欧洲央行行长拉加德以ESRB主席的身份在欧洲议会经济与货币事务委员会的听证会上做介绍性发言。
	英国央行行长贝利发表讲话。
今日聚焦	
业绩公布	(00151) 中国旺旺、(00178) 莎莎国际、(00345) 维他奶国际、(01060) 阿里影业、(01382) 互太纺织、(01884) E P R I N T 集团、(03368) 百盛集团
派息备忘	(00131) 卓能(集团)、(00823) 领展房产基金、(04336) 应用材料-T
明日前瞻	
业绩公布	(00018) 东方报业集团、(00093) 添利工业、(00252) 华信地产财务、(00335) 美建集团、(00401) 万嘉集团、(00616) 高山企业、(00732) 信利国际、(01245) NIRAKU、(01557) 剑虹集团控股、(01866) 中国心连心化肥、(01982) 南旋控股、(01985) 美高域、(02663) 应力控股、(03638) 华邦金融、(03860) 尚捷集团控股、(03997) 电讯首科、(06033) 电讯数码控股、(06080) 荣智控股
派息备忘	(00945) 宏利金融-S、(01023) 时代集团控股

资料来源：汇港资讯、中银证券

## 期货市场回顾

周三(11月18日)，COMEX黄金期货收跌0.75%报1871美元/盎司，连跌两日；COMEX白银期货收跌1.04%报24.395美元/盎司。疫苗利好消息频传，使作为避险投资对象的黄金期货承压。

周三(11月18日)，伦敦基本金属多数收涨，LME期铜涨0.01%报7069美元/吨，LME期锌涨1.88%报2740美元/吨，LME期镍跌1.15%报15755美元/吨，LME期铝涨0.63%报1990美元/吨，LME期锡跌0.87%报18860美元/吨，LME期铅涨0.8%报1956美元/吨。

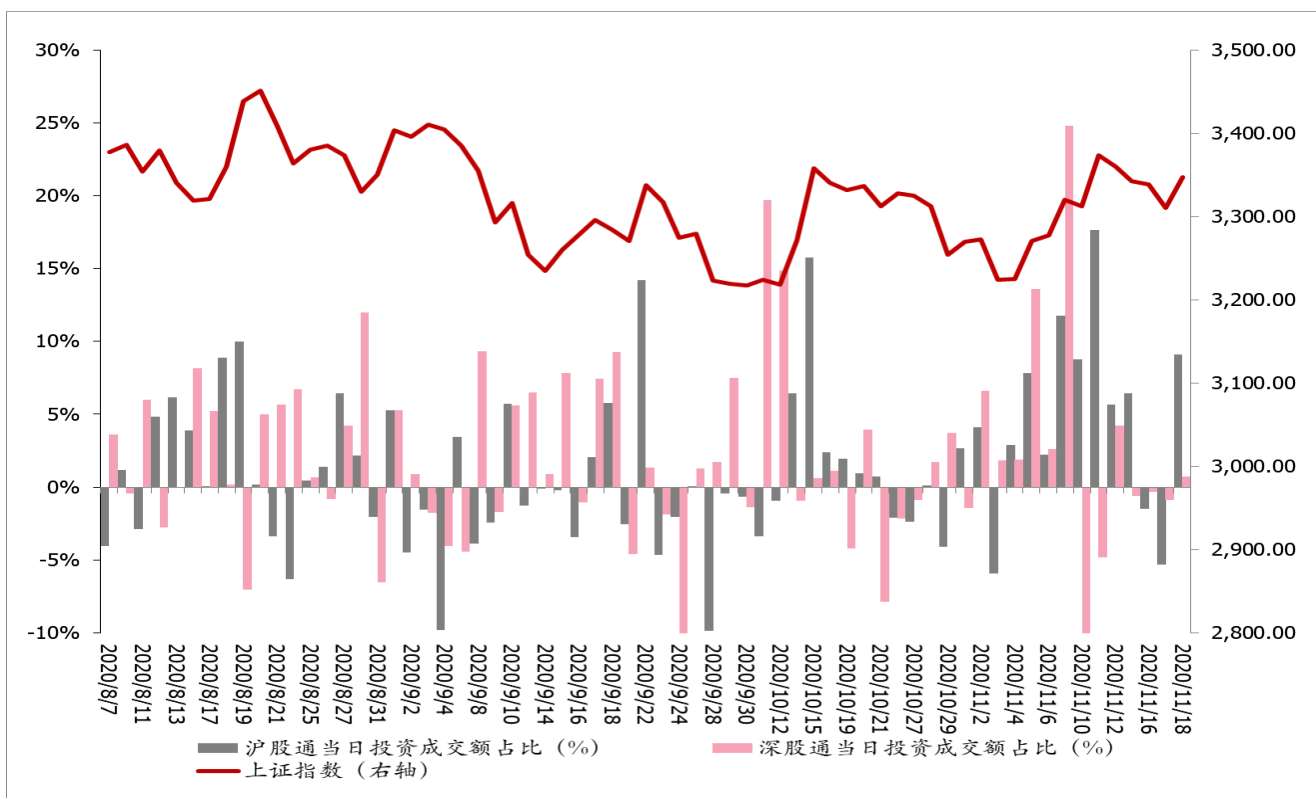
## 沪港通成交回顾

图表 1. 沪港通当日成交一览

指标名称	沪股通	港股通
当日投资额度余额	504.25亿元(人民币)	810.70亿元(人民币)
当日使用额度占比%	3.03	3.49
卖出成交额	220.53亿元(人民币)	105.51亿元(港币)
买入成交额	226.66亿元(人民币)	123.53亿元(港币)
成交金额	447.20亿元(人民币)	229.04亿元(港币)

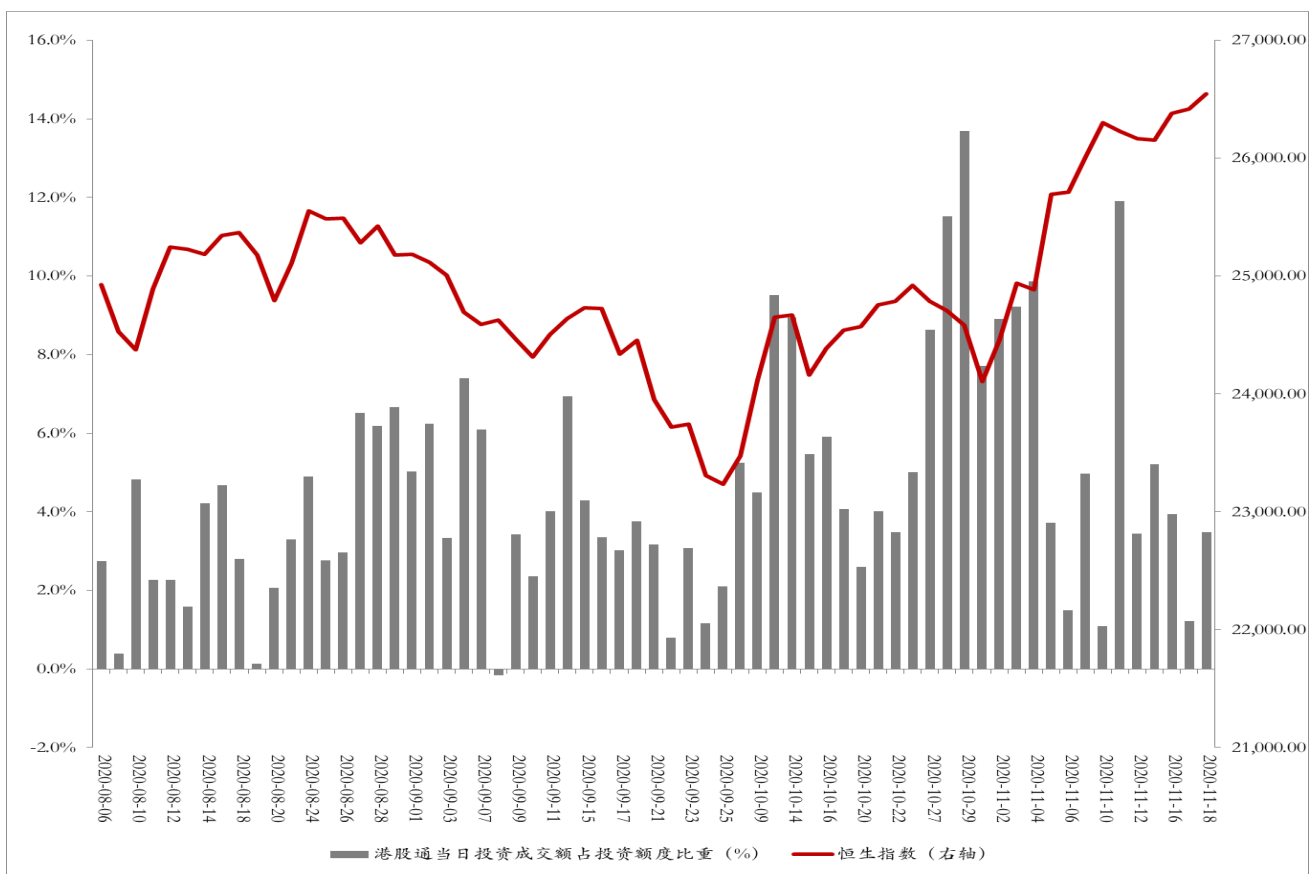
资料来源：万得、中银证券

图表2 沪股通当日投资成交额占投资额度比重 (%)



资料来源: 万得、中银证券

图表3 深股通当日投资成交额占投资额度比重 (%)



资料来源: 万得、中银证券

## 沪港通&深港通前十大活跃个股

图表 5 沪市&深市港股通当日投资成交额占公司总成交额比重排名

公司代码	公司简称	类型	排名	成交金额 (亿港元)	收盘价 (港币)	涨跌幅 (%)	换手率 (%)	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)	恒生一级行业
3690.HK	美团-W	沪市港股通	1	15.84	300.00	-0.99	0.44	470.77	16.96	资讯科技业(HS)
0700.HK	腾讯控股	沪市港股通	2	11.84	589.00	1.29	0.14	40.62	8.60	资讯科技业(HS)
1810.HK	小米集团-W	沪市港股通	3	4.03	24.00	-0.41	0.62	45.50	5.89	资讯科技业(HS)
0175.HK	吉利汽车	沪市港股通	4	3.85	22.55	6.87	1.35	31.21	3.34	非必需性消费(HS)
3888.HK	金山软件	沪市港股通	5	3.57	42.00	-3.78	1.73	5.21	2.06	资讯科技业(HS)
2020.HK	安踏体育	沪市港股通	6	3.34	108.60	3.63	0.27	57.31	12.60	非必需性消费(HS)
2963.HK	药明生物	沪市港股通	7	2.79	79.25	-1.92	0.56	227.34	21.67	
0941.HK	中国移动	沪市港股通	8	2.79	47.05	-0.74	0.30	8.27	0.78	电讯业(HS)
0981.HK	中芯国际	沪市港股通	9	2.61	23.05	0.66	0.62	42.73	1.54	资讯科技业(HS)
2382.HK	舜宇光学科技	沪市港股通	10	2.27	162.00	2.14	0.75	37.67	12.03	工业(HS)
3690.HK	美团-W	深市港股通	1	9.04	300.00	-0.99	0.44	470.77	16.96	资讯科技业(HS)
0700.HK	腾讯控股	深市港股通	2	7.73	589.00	1.29	0.14	40.62	8.60	资讯科技业(HS)
1810.HK	小米集团-W	深市港股通	3	4.20	24.00	-0.41	0.62	45.50	5.89	资讯科技业(HS)
0175.HK	吉利汽车	深市港股通	4	3.37	22.55	6.87	1.35	31.21	3.34	非必需性消费(HS)
1211.HK	比亚迪股份	深市港股通	5	3.36	176.50	3.64	1.30	132.40	7.08	非必需性消费(HS)
0268.HK	金蝶国际	深市港股通	6	2.99	26.60	2.70	0.70	2164.11	14.57	资讯科技业(HS)
3888.HK	金山软件	深市港股通	7	2.70	42.00	-3.78	1.73	5.21	2.06	资讯科技业(HS)
2963.HK	药明生物	深市港股通	8	2.55	79.25	-1.92	0.56	227.34	21.67	
1177.HK	中国生物制药	深市港股通	9	2.36	7.70	-0.90	0.34	53.62	4.21	医疗保健业(HS)
9633.HK	农夫山泉	深市港股通	10	2.26	43.95	-0.57	0.32	91.46	35.93	必需性消费(HS)

资料来源: 万得、中银证券

图表 6 沪股通&深股通当日投资成交额占公司总成交额比重排名

公司代码	公司简称	类型	排名	成交金额 (亿人民币)	收盘价 (人民币)	涨跌幅 (%)	换手率 (%)	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)	申万一级行业
600519.SH	贵州茅台	沪股通	1	26.24	1693.65	-1.29	0.28	47.73	14.33	食品饮料
601166.SH	兴业银行	沪股通	2	14.86	19.20	7.20	1.64	6.35	0.70	银行
601012.SH	隆基股份	沪股通	3	11.85	62.74	-3.76	2.34	29.03	7.15	电气设备
601318.SH	中国平安	沪股通	4	11.26	85.37	1.59	0.90	12.70	2.20	非银金融
600276.SH	恒瑞医药	沪股通	5	11.03	86.61	1.26	0.45	78.91	16.35	医药生物
601888.SH	中国中免	沪股通	6	9.68	175.25	-3.18	0.93	95.11	17.41	休闲服务
601899.SH	紫金矿业	沪股通	7	9.43	8.42	2.56	2.38	36.52	4.08	有色金属
603259.SH	药明康德	沪股通	8	8.81	105.87	-9.13	2.45	105.19	8.11	医药生物
600036.SH	招商银行	沪股通	9	8.02	44.75	2.08	0.30	12.24	1.69	银行
600009.SH	上海机场	沪股通	10	6.84	81.04	3.25	2.30	523.57	5.25	交通运输
000651.SZ	格力电器	深股通	1	20.40	66.69	-2.50	0.88	24.65	3.50	家用电器
300750.SZ	宁德时代	深股通	2	17.76	240.50	-4.06	1.56	125.81	9.13	电气设备
000725.SZ	京东方A	深股通	3	15.34	5.44	3.23	3.69	74.46	1.87	电子
000858.SZ	五粮液	深股通	4	12.12	263.72	-2.00	0.51	52.75	12.75	食品饮料
300015.SZ	爱尔眼科	深股通	5	11.73	62.50	-5.30	1.21	152.06	27.12	医药生物
000002.SZ	万科A	深股通	6	11.25	30.76	2.70	1.28	8.83	1.76	房地产
002415.SZ	海康威视	深股通	7	10.56	45.85	-1.90	0.77	33.41	8.96	电子
002594.SZ	比亚迪	深股通	8	10.47	167.00	0.00	3.64	131.92	7.62	汽车
002241.SZ	歌尔股份	深股通	9	9.14	39.96	0.68	4.03	56.09	7.26	电子
300760.SZ	迈瑞医疗	深股通	10	8.10	334.80	-1.33	1.36	63.87	18.46	医药生物

资料来源: 万得、中银证券

## 香港个股公告

- 1、德林控股 (01709.HK) 公布截至 2020 年 9 月 30 日止六个月的中期业绩，实现收益约 1.69 亿港元，同比大幅增加约 27.2%；纯利 6627.1 万港元，去年同期亏损 4747.4 万港元；每股盈利 5.15 港仙，不派息。
- 2、嘉涛 (香港) 控股 (02189.HK) 公告，根据对集团截至 2020 年 9 月 30 日止 6 个月未经审核综合管理账目初步审阅，预期期内公司拥有人应占溢利将较 2019 年相应期间至少显著增长 50%。
- 3、MOS HOUSE (01653.HK) 公布，集团预期截至 2020 年 9 月 30 日止 6 个月将录得公司拥有人应占亏损约不少于 180 万港元，而截至 2019 年 9 月 30 日止六个月则录得纯利约 230 万港元。
- 4、金泰能源控股 (02728.HK) 公布，随着中国新冠肺炎疫情得到有效控制，经济发展迅速恢复，以及原油价格逐步企稳回升，集团的能源贸易业务发展强劲，规模迅速提升，根据集团未经审核的管理帐目，截止到 2020 年 10 月 30 日，集团能源贸易业务产生的收益超过人民币 75 亿元。预计截至 2020 年 12 月 31 日止年度能源贸易业务的收益预期约为人民币 90 - 100 亿元。
- 5、11 月 12 日，小摩减持中国财险 (02328.HK) 2272.1358 万股，每股作价 5.9203 港元。总金额约为 1.35 亿港元，减持后最新持股数目约为 4.06 亿股，最新持股比例为 5.89%。
- 6、11 月 13 日，贝莱德集团增持中国平安 (02318.HK) 260.05 万股，每股作价 85.944 港元。总金额约为 2.23 亿港元，增持后最新持股数目约为 3.74 亿股，最新持股比例为 5.02%。
- 7、博雅互动 (00434.HK) 公告，截至 2020 年 9 月 30 日止九个月收益预期会较公司截至 2019 年 9 月 30 日止九个月增长约 10%至 15%左右。
- 8、博富临置业 (00225.HK) 发布公告，与集团于 2019 年同期公司拥有人应占溢利约 1.37 亿港元相比，初步估计集团于截至 2020 年 9 月 30 日止年度可能取得公司拥有人应占亏损不少于 1800 万港元，主要由于市况对集团投资物业的不利影响，以及由此导致集团投资物业出现未变现重估亏损。
- 9、敏捷控股 (00186.HK) 发布公告，集团预期截至 2020 年 9 月 30 日止六个月将取得股东应占亏损约 2000 万港元，而 2019 年同期则取得股东应占亏损约 900 万港元。
- 10、香港兴业国际 (00480.HK) 发布公告，截至 2020 年 9 月 30 日止 6 个月，公司未经审核收入为 24.81 亿港元，同比增加 30.4%；公司股东应占本期间溢利为 5.94 亿港元，同比减少 36.8%；每股基本盈利为 40.0 港仙，中期股息每股 4 港仙。
- 11、澳至尊 (02031.HK) 发布公告，截至 2020 年 9 月 30 日止六个月的公司拥有人应占的未经审核综合溢利预期将较 2019 年同期的 892.2 万港元减少约 60%至 90%。
- 12、欧化 (01711.HK) 发布截止 2020 年 9 月 30 日为止 6 个月的中期业绩报告，集团在期内获得收入约为 9783.3 万港元，同比下降约 14.03%；期内公司拥有人应占净亏损约为 104.5 万港元，同比下降约 89.88%；每股基本亏损 0.13 港仙，不派息。
- 13、山东墨龙 (00568.HK) 公告，第六届董事会第六次临时会议决议，审议通过了《关于出售资产的议案》，根据公司战略发展的需要，为优化资产结构，实现生产集约化管理，进一步降低生产成本，公司将部分无形资产（土地使用权）及固定资产（房屋建（构）筑物、电力设备）出售给山东寿光蔬菜批发市场有限公司，转让价格合计 5.03 亿元。
- 14、东瑞制药 (02348.HK) 发布公告，2020 年 11 月 18 日耗资 55.52 万港元回购 57.6 万股，回购价格每股 0.95-0.97 港元。
- 15、康臣药业 (01681.HK) 发布公告，11 月 18 日耗资 60.8 万港元回购 18.9 万股，回购价格每股 3.19-3.25 港元。

(万得)

## 全球股市信息

在一个接近零的世界里，外汇可能是比债券更好的对冲工具。在利率接近零的金融市场中，**债券已不像过去那样能够对冲股市下跌，这可能会让越来越多的投资者在外汇市场上寻找新的对冲工具。**3月份疫情爆发时，美股和美债双双遭遇抛售，表明这两种资产并不总是呈负相关关系。这一点在后来的市场动荡中也进一步得到验证。标普500指数在9月份的前三周下跌了近10%，美债未能起到对冲的作用，摩根大通跨资产基本面策略主管 John Normand 表示，今年的几次美股抛售，10年期和30年期美债都未能起到很好的对冲作用。Normand 表示，**任何持有固定收益债券以对冲股票风险的投资者，都不能指望这些债券在股市下滑时能弥补他们的损失。**摩根大通策略师 Meera Chandan 在周二的一份报告中也写道，随着政府债券收益率接近零，它们对波动性事件的敏感性下降，降低了它们作为对冲工具的效力。政府债券一直相对窄幅波动，削弱了它们对冲股市下跌的能力。过去，美国投资者通常会持有60%的股票和40%的债券，自上世纪80年代以来，这种投资策略给投资者带来的年化回报率接近10%。这一经典资产配置策略可能也会受到影响，摩根大通预测，如果不调整投资组合，未来10年美国投资者的年回报率将仅为3%。投资者利用美债对冲股市风险的成本也在上升，美债收益率处于极低水平，意味着债券价格高企，加大了对冲成本。不仅仅是美债，其他国家的债券也处于一样的境地。受全球央行一系列宽松政策的影响，澳大利亚两年期国债收益率已从今年初的近1%跌至0.1%左右，加拿大两年期国债收益率也从近1.7%跌至不足0.3%。中国国债可能是为数不多收益率较高的债券。伊顿万斯公司 (Eaton Vance Corp.) 全球收益联席董事斯坦 (Eric Stein) 和景顺首席固定收益策略师瓦尔德内尔 (Rob Waldner) 说，**鉴于美债的低回报率，中国债券是投资者的另一个选择。**伊顿万斯持有较长期限的中国国债，主要通过利率掉期交易，而景顺则在购买以人民币计价的在岸政府债券。既然债券已经不能很好地对冲股市风险，机构投资者们自然会去寻找替代品，外汇成了部分机构投资者的首选。在全球利率接近零的情况下，做空澳元和挪威克朗等通常与全球经济增长前景挂钩的货币变得便宜得多。尽管其中许多货币相对美元等货币一度存在显著的利率溢价，但这一溢价已大幅收窄。Chandan 认为，**做空纽元和加元等发达市场周期性货币的利差成本可以忽略不计，她认为挪威克朗和澳元是最佳的对冲货币。**尽管挪威克朗是今年表现最差的G10货币，挪威克朗兑美元下跌3.2%；同期澳元升值3.7%。摩根大通的数据显示，**在过去五年里，这两种货币的走势往往与股市走势一致，就像南非兰特和墨西哥比索等主要新兴市场货币一样，但这两种货币的对冲成本更加便宜。**（金十数据）

“大块头”特斯拉 (TSLA.US) 要进军标普500指数了，媒体为何感叹“标普要完了”？特斯拉宣布将于12月加入标准普尔500指数，这对于追踪该指数的投资基金而言意义重大。特斯拉被纳入标普500指数之后，投资者可能会进一步买入更多特斯拉股票。标普道琼斯指数公司表示，在12月21日开盘之前，预计基金将通过调整持股来实现多达510亿美元的交易。也就是说，**投资基金将必须出售标普500指数中价值约510亿美元的其他公司股票，并用这些资金来购买特斯拉的股票。**标普道琼斯指数公司会在12月21日开盘前宣布正式纳入特斯拉，可能分两批增持，以便于投资基金消化。该公司表示，特斯拉将成为标普500指数过去10年里最大的增持股之一，也是该指数历史上最大的融资交易之一。特斯拉的股票市值超过4000亿美元，将成为备受关注的股市指数中市值最高的公司之一，市值超过标普500指数现有成分股的95%。特斯拉将占该指数的1%左右。此外，那些试图跑赢大盘的投资基金将必须考虑，是否购买特斯拉股票。尽管特斯拉的汽车产量在丰田、大众、通用汽车等竞争对手面前是小巫见大巫，但这不妨碍特斯拉的市值在2020年猛涨约450%，目前已成为世界上最有价值的汽车公司。**许多投资者认为特斯拉的股票存在泡沫，一些人警告不要在标普500指数中加入特斯拉。**密歇根大学罗斯商学院教授 Erik Gordon 警告说，**周一特斯拉的股价飙升预示着加入股指后其股价会继续涨，这对保守投资者不利。**而做空特斯拉的人指出，特斯拉会与老牌竞争对手交锋，他们还对马斯克的公司治理持怀疑态度，2018年，**马斯克同意支付2000万美元并辞去董事长一职，以了结欺诈指控。**甚至有资深媒体感叹，当你得知特斯拉要加入时，你就知道标普500指数要完了。何出此言？1999年11月30日，雅虎宣布加入标普500指数，到12月7日收盘后正式被纳入该指数，短短五个交易日，雅虎股价飙升了64%。雅虎当时的市值约为560亿美元，仅为特斯拉当前市值的一小部分。而仅仅4个月后，**互联网泡沫就破裂了，美股市场花了十年时间才恢复过来。**之后在05、06年左右，房产顾问公司大马世邦魏理仕集团 (CBRE)、波士顿地产公司、金科房地产公司也被纳入股指，随后这些公司都受到了2008年次贷危机和金融危机的冲击。**这次会历史重演吗？**可以肯定的是，与两年前马斯克遭指控的时候相比，特斯拉的发展更加步入正轨了。今年第二季度，特斯拉的业绩连续第四个季度实现盈利，通过了加入标普500指数的一个关键标准，这项标准一直把许多初创企业拒之门外，当时就有预测特斯拉很快会加入。但是估值仍是一大问题，特斯拉仍然很难证明其股价是合理的，**标普500指数成分股的市盈率中值为20.89倍，而特斯拉的市盈率高达113倍。但其股本回报率仅与标普500指数旗下的汽车行业指数持平。**这种平淡无奇的财务表现，很难配得上特斯拉高得令人诧异的股价。过去12个月特斯拉的净收入只有5.56亿美元，**即便最乐观假设，到2022年或2023年每年的净收入可达约100亿美元，以20倍的市盈率计算，这个净收入水平也不过是特斯拉目前3870亿美元市值的一半。**1999年表现耀眼的雅虎，最终也不敌谷歌，而未来10年电动汽车行业的竞争势必更加激烈，特斯拉能改写历史吗？（金十

数据)

多个指标显示，美股的看涨情况已经陷入极端水平。金十在今日早些时候的一篇文章提到，昔日的“纳斯达克鲸”孙正义在公开场合表示了对股市前景的担忧，他直言未来几个月，市场可能会上演一场“雷曼式危机”。究竟孙正义的担心，是否过虑了呢？通常美股崩盘的一个重要前瞻指标是投资者情绪，历史上几次美股暴跌的前夕，市场情绪趋于高涨，不少股票被超买。那么现在，我们就不妨从几张图研判一下股市情绪现状。

**指标一：股市资金流入量。**大选后，投资者积极增加股票，美股资金流入量已经创下 20 年新高。ReallInvestmentAdvice.com 分析师 Lance Roberts 指出，上次看到股票买入量这种程度的激增还是在 2017 年 12 月，但购买狂潮出现后两个月内，股市就下降了近 20%。

**指标二：恐惧/贪婪指数。**ReallInvestmentAdvice.com 编撰的综合“恐惧/贪婪”指标显示，投资者的头寸水平处于极端区域，显示出看涨情绪十分浓厚。

**指标三：AAII 多空指标。**判断多空情况，一个更直观的指标是由美国个人投资者协会 (AAII) 统计的多空比率。指标显示，自 3 月以来看涨情绪一直受到抑制，在 7 月以来突然回升，AAII 报告是这样说的：“在调查中，多头的百分比升至 55.8%，而空头的百分比下降至 24.9%，结果是牛市比率（一个衡量看涨情绪的更准确指标）超过 69%。在过去的两次牛市比率达到这一高度之后，股市很快就陷入困境。”

**指标四：超买/超卖的技术指标。**另外 RIA 机构每周将偏离和动量等组合的测量编制在一个指标当中，用以衡量市场的超卖/买程度。如今该指标已经达到 87.39，高于 85 的读数通常被解读成市场上将出现短期回调。

**指标五：风险/回报指标。**最后，风险/回报的范围表也发出了重要警告。RIA 指出，当前标普 500 指数水平与长期每周移动平均线之间的偏差达到极限，并且已经远远超出每月价格变动的平均范围，这也显示短期内风险可能大于回报。综上不难看出，美股下调风险不容忽视。如今大选已经结束，围绕着新一轮刺激方案谈判和卫生事件、疫苗的不确定性，美股可能可能会经历剧烈波动。（智通财经网）

智通财经 APP 获悉，美联储主席鲍威尔周二表示，在美国经济从卫生事件中完全复苏之前，该行将把利率维持在零附近，并维持宽松货币政策的立场。鲍威尔在湾区委员会的讲话中表示：“利率将保持在这里，美联储坚定地致力于使用我们所有的工具来支持经济复苏，直到这项工作真正完成。”

鲍威尔指出，经济似乎经历了比预期更快的复苏，但他表示，经济改善的步伐一直在放缓，特别是在面向公众的服务行业的低收入工人中。在经济复苏不完全的情况下，鲍威尔补充表示，美国不断上升的卫生事件病例仍然是经济的最大威胁。美国再次刷新了新的病例记录，周五报告的病例超过 18 万，这正在危及经济复苏。虽然疫苗的发展，如辉瑞和 Moderna 旗下疫苗的积极消息提振了市场，美联储主席警告称，广泛的接种仍具有许多挑战性。鲍威尔再次重申，现在预计疫苗对经济走向的影响还为时过早，美联储并没有考虑加息，也没有考虑缩减因大规模购债而膨胀的 7 万亿美元资产负债表。鲍威尔同时暗示，美联储的流动性设施和对市政债券和公司债市场的支持以及其他举措可能会延长到 2021 年。美联储 13 项流动性设施中的 12 项将于 12 月 31 日到期。当地时间 11 月 5 日，鲍威尔曾表示，美联储和财政部尚未就延长这些设施做出任何决定。但对于美联储将会停止这些设施的想法，鲍威尔周二表示，他认为现在还不是时候。（智通财经网）

两项关键救助计划即将到期，届时会引发 7 月底以来失业救济最大幅度的缩减。7 月底时，根据新冠病毒援助、救济和经济安全法案 (CARES) 给予失业救济领取者的每周 600 美元额外补助金到期。一些经济学家指出，随着新冠病毒感染人数的飙升，冬季期间失业人数可能会增加，提供支持的必要性升高。美国劳工部上周公布的数据显示，多数领取失业救济的人目前都在参与国会 3 月通过立法项下的疫情相关救助计划。与此同时，领取定期失业救济的人数正在减少，因为面临长期失业的人不再具备失业救济领取资格，转向求助疫情救助计划。如果不发生改变，那么将有超过 1300 万人面临救助结束的风险，这可能使他们没有钱付租金、购买日用品和支付其他账单。家庭收入下降加上感染病例增加，可能进一步减缓消费者支出。美国 10 月零售销售增长 0.3%，低于路透调查分析师预估的增幅。美国经济政策研究所 (Economic Policy Institute) 政策主管 Heidi Shierholz 表示：“结果是许多雇员生活水平大幅下降和贫困加剧。”

议员们必须决定是否延长两项关键计划。一个就是疫情失业援助计划，让正常情况下没有资格领取失业援助金的自由职业者和个体经营者也可以申领这项补助。另一项计划就是疫情紧急失业补贴计划，在政府失业补贴到期后向失业人群额外提供 13 周的补贴。随着常规救济计划到期，更多人转向疫情紧急失业补贴计划。根据尚未到期的一项计划，一些人或许还能够收到 13-20 周的救济，但该计划并非各州都有。当被问到将如何帮助那些面临长期失业的人群时，当选总统拜登周一呼吁国会通过英雄法案 (Heroes Act)，民主党控制的众议院已经批准了该法案，将延长两项失业救济计划，还包括其他救助措施。“我们需要更强有力的行动”一些分析师称，CARES 法案弥补了美国失业安全网中长期以来的漏洞，更加慷慨地提供失业救济，向正常情况下不符合资格的人提供救济，包括疫情期间因为照顾孩子而无法工作的家长。研究人员发现，尽管失业增加，但这些救济措施帮助人们增加支出，并补充储蓄，帮助数百万人摆脱贫困。世纪基金会资深研究员、失业救济金专家 Andrew Stettner 说：“人们意识到，我们需要比标准（失业救济金）更强、更广泛的东西，而且它是确实有效的。现在我们过早就要将它结束。”

**脆弱的处境。**多数州的标准失业救济金通常最多可领 26 周。一旦那些福利用尽，求职者可使用疫情大流行的紧急失业救助，总共可获得 39 周的救济金。对于自 3 月中月以来就失业的人们来说，那些紧急救助的期限可能在 12 月中就届满。而当前危机开始前就已失业者，或者佛



罗里达或北卡罗来纳等州救济金发放周数较少的各州失业者，其疫情救济金可能正接近到期。一些求职者或许能够获得所谓的延长救济金，这是一项疫情前的计划，提供最多 20 周的额外救济，实际则要视该州失业率而定。但根据预算与政策优先中心的分析，目前有 13 个州无法获得这种救济金。一些经济学家和分析师认为，由于疫情久久不退，那些受疫情冲击而失业的人需要更多帮助，特别是在受创最重的娱乐和旅游服务行业。长期失业、也就是至少 27 周没有工作的人数从 9 月的 240 万增至 10 月的 360 万。布鲁金斯学会经济研究员 Lauren Bauer 指出：救助悬崖可能“导致整体经济都处于非常脆弱的状态，尤其是那些失去工作后难以改换新跑道的人。”（金十数据）

评级机构标普在最新报告中警告，对于全球银行业来说，今年十分困难，但明年可能将更糟。**2021 年可能是全球金融危机余波以来银行经历的最艰难一年。**11 月 17 日，标普全球评级（S&P Global Rating）发布全球银行业 2021 年展望，认为“对许多银行系统而言，要到 2023 年甚至更久之后才能恢复到公共卫生事件以前的水平”。标普的理由是，那些稳定了银行、帮助借款人生存下来的支持措施不可能永远持续下去，这些措施的退出将把银行资产质量的真实面貌展现出来。不过较为积极的是，当前支撑经济的强劲财政支持措施使银行从中受益，融资市场也较为宽松，这意味着如今的银行比起 2009 年更加能承受住经济压力。**前路漫漫。**总体上来看，全球银行业要想恢复到公共卫生事件发生前的水平，过程将是缓慢且充满不确定性的。目前标普对全球三分之一的银行持“负面”展望，反映了其对未来一年不确定性和风险的看法。报告预计，在经济复苏站稳脚跟之前，许多地区的银行财务状况都将恶化。标普在 7 月的报告中就预计，到 2021 年底公共卫生事件将导致全球银行业信贷损失约 2.1 万亿美元，主要是由于企业和个人部门贷款出现问题导致的。不过正如报告开头所说，尽管压力巨大，但是银行的承压能力好于 2009 年。主要是由于全球金融危机后实施了更严格的标准，目前银行的资本状况更好、杠杆率更低；银行们也有较高的拨备水平缓冲较弱的资产质量；此外融资市场也较为稳定。**四大风险齐聚。**对于明年，标普提出要关注四大风险。**风险 1：公共卫生事件对经济的破坏会更严重或持续时间更长。**第一个风险来自公共卫生事件。标普这份报告的中心前提是：2021 年年中开始疫苗得到广泛使用，以及明年经济强劲复苏。如果情况如这样的预期展开，那么多数银行的评级可能会维持当前水平。不过如果出现公共卫生事件恶化或是持续时间更久的情况，那么标普认为有理由预计 2021 年银行信贷质量将出现负面变化。**风险 2：对银行和借款人的短期支持可能会留下长期不良影响。**当面对公共卫生事件冲击时，许多经济体都反应迅速，果断采取行动提供了前所未有的财政支持和大量资金。标普分析师 Gavin Gunning 和 Emmanuel Volland 在报告中认为，在 2021 年，政府或相关机构采取“概念明确、时机恰当”的行动将是关键。他们认为，如果货币和财政刺激过早消失，那么很可能出现一场持续时间长于预期的复苏，这可能对家庭和企业资产负债表造成更大损害，并进而影响到银行。报告同时认为，措施必须有一种微妙的平衡。在短期内对银行有利的措施，可能加剧家庭和企业债务，或者通过鼓励银行放松贷款标准等方式引入道德风险。另外，在超低利率环境下，由于息差受挤压，银行可能面临多年盈利能力下降的情况。**风险 3：杠杆率飙升，企业破产率上升。**持续飙升的企业杠杆率和 2021 年可能出现的更高企业违约率，都将给银行带来重大风险。报告预计，2020 年全球企业债务占 GDP 比重将升至 103%，2019 年为 89%；政府债务占 GDP 比重将升至 97%，2019 年为 82%。更大的压力来自企业违约率。标普在 10 月报告中对投机级公司违约率的基准分析是，预计美国的违约率将从 2020 年 9 月的 6.3% 升至 2021 年 6 月的 12.5%，欧洲将从 4.3% 升至 8.5%。**风险 4：房地产市场。**最后一个风险来自房地产走弱。如果房地产市场在公共卫生事件危机后遭受到比预期更大的冲击，那么将进一步加剧违约风险、并削弱银行信贷质量。值得关注的是，在公共卫生事件发生之前，商业地产就面临来自电商的挑战，如今公共卫生事件加剧了这一威胁。随着许多人在家办公，如果这一趋势持续下去，那么商业办公地产将面临结构性变化。（智通财经网）

时至年底，各大机构开始陆续发布对 2021 年的展望。继高盛和花旗之后，看跌美元的投行又多了一家。美元指数上周小幅反弹，本周重新转弱，11 月 18 日盘中跌至逾一周低点 92.21。自今年 3 月触及 103 高位以来，美元指数已下跌 10%，年内迄今跌超 4%。**瑞银集团经济学家表示，预计 2021 年美元将再度走弱。对此，投资者应对 G10 货币多元化布局，或者选择新兴市场和黄金。**瑞银称：“我们预计，美国私营部门储蓄开始下降、加剧外部融资需求的同时，美国将维持巨额财政赤字。此外，全球经济复苏以及人们对美国债务问题的高度关注，可能会降低对美元的避险需求。近年来，美元相对其他货币的利率优势已经减弱。”上周，高盛首席外汇策略师 Zach Pandl 在 11 月 13 日的报告中预测，2021 年美元将继续贬值，广义贸易加权美元指数料在未来 12 个月下跌 6%。**高盛认为，按标准衡量，美元被高估约 10%。美联储降息至零，加上其新的政策框架，将导致短期实际利率长时间深处负值。该行称，高估值叠加负利率使得美元前景转向下行。即使美国经济表现良好，全球经济的快速复苏也会施压“避险”美元。**根据高盛的预测，美元或将成为来年表现最差的货币，而俄罗斯卢布可能荣登表现最佳货币，上涨近 18%。相较于高盛 6% 的跌幅预期而言，花旗的预测更为激进。花旗 11 月 16 日表示，疫苗的普及以及美联储货币政策持续宽松，可能导致美元 2021 年暴跌 20%。**鉴于美元走弱的前景，瑞银提出了三种应对方式：1. 欧元、英镑、瑞郎和澳元兑美元中长期内有上行潜力。**瑞银称，随着卫生事件消退，美国刺激政策提振经济增长，欧元将从全球出口需求复苏中受益。预计欧元兑美元到 2021 年底将升

至 1.20-1.25。该行还认为，瑞郎和日元是比美元更好的避风港，因为在瑞士央行放松干预、亚洲经济增长反弹的同时，投资者可能会更加担心美国的债务问题。**2. 看好高收益亚洲货币，如印度卢比和印尼卢比，以及存在周期性风险敞口的货币，如新加坡元和人民币。**瑞银表示，随着中国资本市场准入进一步放宽，人民币还可能从资本流入中受益。低收益的新台币是其最不青睐的亚洲货币。其他货币方面，该行认为俄罗斯卢布将受益于全球经济复苏，特别是如果油价如预期般上涨的话。**3. 配置黄金。**瑞银称，黄金是 2020 年表现最佳的资产之一，上涨超过 20%。在经济增长加速的环境下，预计 2021 年黄金不会复现去年的涨势，但其仍可作为对冲地缘政治不确定性的工具，同时，低利率使得持有黄金的机会成本保持低位。至于股票和债券，瑞银全球财富管理公司首席投资官 Mark Haefele 认为，明年美国股市料将跑输全球股市，而追求收益的投资者明年应关注亚洲和新兴市场债券。（万得）

分析人士指出，有两大原因导致大量资金涌入日元市场。首先，在一个财政挥霍无度的世界里，作为一个净债权国，日元保持着一些避险声誉。此外，由于欧洲和美国的利率大幅下降，日本政府债券的回报率相对较高，特别是经通货膨胀调整后的回报率。在新冠疫情期间，日元的避险货币传统形象大放异彩。而如今，作为三大主要货币中收益率最高者，日元也在吸引新的兴趣。过去几周，随着拜登胜选和新冠疫苗进展的消息传出，日元汇率触及数月高点。这与以往的趋势背道而驰：在投资者寻求风险和增长前景时，日元通常趋于走弱。分析人士指出，有两大原因导致大量资金涌入日元市场。首先，在一个财政挥霍无度的世界里，作为一个净债权国，日元保持着一些避险声誉。此外，由于欧洲和美国的利率大幅下降，日本政府债券的回报率相对较高，特别是经通货膨胀调整后的回报率。墨尔本券商 Pepperstone 的研究主管 Chris Weston 表示，“除了股市之外，在美国其他领域的投资不及投资日债更有吸引力。”日元命运的扭转或许要拜美联储大规模货币宽松所赐，美联储的政策打击了美元资产的收益。由于投资国内的收益率高于投资海外，日本投资人失去了对海外投资的巨大兴趣。“美联储改变了投资趋势，” Weston 说。新冠疫情爆发后，美联储将利率降至零附近。美国 10 年期国债收益率跌破 1%，而 2019 年之前为 2-3%。那些对冲汇率风险的投资者买入美债而非日债已没有收益优势。日本 10 年期国债名义收益率维持在日本央行的零利率目标附近。多数欧元区公债的收益率也都不及日债收益率，只有几个南欧国家除外。“随着许多央行已将利率下调至较低区域，日本央行的政策已变得不那么非同寻常，”高盛驻纽约的全球外汇联席负责人 Zach Pandl 说。经通胀预期调整后，美国 10 年期国债的实际收益率更是大幅降至负 0.83%，变得更没有吸引力。相比之下，日本的实际收益率一直稳定在零附近。此外，受到新冠疫情影响，日本企业也已减少了海外收购。今年前三季外国直接投资较去年同期下滑三成，这同样有利于日元。住友生命保险的平衡投资组合总经理 Masayuki Murata 表示，日本对外投资是否能恢复，取决于疫情过后美国复苏的程度，以及美国经济是否会和日本一样进入低通胀低成长的状态。“我认为要几年的时间才能够做出判断，”他说道。日元兑美元最新交投于 104 日元附近，今年迄今日元已升值 4%。分析师认为，日元/美元将逐渐升值到 2016 年创下的高点 100 日元。（环球外汇网）

**泰国央行连续第四次政策会议维持基准利率不变，以节省其有限的政策空间。与此同时，市场担忧已转向泰铢近期走强对经济复苏的威胁程度。**在今年早些时候三次降息之后，周三泰国央行维持基准利率在纪录低位的 0.5% 不变，符合市场预期。货币政策委员会在一份声明中表示：“委员会评估，尽管最近的结果好于预期，但泰国经济将缓慢复苏，需要继续保持低政策利率的支持。”“尽管如此，经济复苏仍将是脆弱和高度不确定的。”泰国经济已显示出一些令人鼓舞的迹象，上季度国内生产总值（GDP）下滑速度放缓，表现好于预期。尽管如此，持续的政治抗议和不断升值的货币给经济带来了严重的压力，这使得央行有理由在必要时保留一些可用的政策空间。泰国国家经济和社会发展委员会表示，随着泰国新冠疫情形势好转，政府放松了对国内商业活动的限制并采取一系列经济刺激措施，是当季经济形势改善的主要原因。新冠疫情限制的放宽提振了国内需求，同时私人投资也有所改善。但对外国游客的持续禁令、泰铢升值以及不断升级的政治抗议活动，预计将在今年给依赖旅游业的泰国经济和消费带来压力。**泰国央行重申，泰铢的快速升值可能会影响经济复苏，并表示将在必要时考虑其他措施，将使用更合适的货币政策工具。**该央行表示，将考虑通过长期和短期的措施来干预泰铢。过去一个月，随着外资重新进入泰国股市和债市，泰国股市本月以来已上涨逾 13%，泰铢兑美元已上涨约 3%。而政府希望泰国央行缓和泰铢的涨势。泰铢兑美元汇率已升至 10 个月高点，威胁到了泰国出口。泰国财政部长 Arkhom Termipittayapaisith 周一说，他将与央行讨论可能需要采取哪些措施来抑制本币升值。由于泰国央行透露已介入市场，泰铢兑美元汇率日内跌幅扩大至 0.4%。（环球外汇网）

### 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。

## 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) 68604866  
传真：(8621) 58883554

## 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) 39886333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065  
新加坡客户请拨打：8008523392  
传真：(852) 21479513

### 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) 39886333  
传真：(852) 21479513

### 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) 83262000  
传真：(8610) 83262291

### 中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury  
London EC2R7DB  
United Kingdom  
电话：(4420) 36518888  
传真：(4420) 36518877

### 中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7BryantPark15 楼  
NY10018  
电话：(1) 2122590888  
传真：(1) 2122590889

### 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) 66926829/65345587  
传真：(65) 65343996/65323371