

指标名称	收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
道琼斯工业指数	31060.47	(8.22)	(0.03)
标准普尔500指数	3809.84	8.65	0.23
纳斯达克综合指数	13128.95	56.52	0.43
伦敦富时100指数	6745.52	(8.59)	(0.13)
沪深300指数	5577.97	(18.38)	(0.33)
恒生指数	28235.60	(41.15)	(0.15)
恒生国企指数	11184.90	(32.79)	(0.29)
恒生指数期货	28236.00	(30.00)	(0.11)
恒指指数期货持仓量	111962.00	848.00	-
纽约黄金(美元盎司)	1,856.80	(2.80)	(0.15)
纽约白银(美元盎司)	25.19	(0.22)	(0.87)
纽约期铜(美元磅)	3.62	0.016	0.46
纽约原油期货(美元/桶)	50.94	(0.01)	(0.02)
上海期铜(人民币元/吨)	58660.00	400.00	0.69
波罗的海干散货指数	1856.00	7.00	0.38

港股通每日报告（零售）

■ 市场概况及策略

周三（1月13日），恒生指数开盘涨0.12%，全天窄幅震荡。截至收盘，恒生指数跌41.15点或0.15%，报28235.6点，全日成交额达2021.35亿。国企指数跌0.29%，报11184.9点，红筹指数跌0.62%，报3963.77点。蓝筹股方面，阿里巴巴-SW(09988)涨1.73%，报223.8港元，全天成交额57.04亿港元，贡献恒指22点。其他重磅蓝筹，中信股份(00267)涨2.01%，报6.1港元，贡献恒指2点；中国平安(02318)涨1.35%，报101港元，贡献恒指18点；腾讯(00700)涨1.02%，报596港元，贡献恒指27点；中生制药(01177)跌3.13%，报7.13港元，拖累恒指7点。热门板块方面，富士康概念午后飙涨，截至收盘，富智康集团(02038)涨18.45%，报1.22港元；鸿腾精密(06088)涨10.77%，报2.88港元；云智汇科技(01037)涨10%，报0.55港元。此外，吉利汽车(00175)收涨1.08%，报32.7港元。石油股走强，截至收盘，中海油服(02883)涨11.47%，报8.36港元；中海油(00883)涨5.48%，报7.7港元；中石化(00386)涨5.03%，报3.97港元；中石油(00857)涨4.44%，报2.59港元。海运股继续走强。东方海外国际(00316)涨8.19%，报107港元；中远海控(01919)涨8.12%，报11.18港元；中远海发(02866)涨6.21%，报1.54港元；中远海能(01138)涨4.44%，报3.53港元。工程机械股普涨，截至收盘，中联重科(01157)涨9%，报11.38港元；中国重汽(03808)涨5.13%，报22.55港元；三一国际(00631)涨3.72港元。热门股方面，联想集团收盘涨9.69%，报8.83港元；联想控股(03396)涨6.76%，报12.32港元。中国中车AH股走强，截至收盘，A股涨停，H股涨13.64%，报3.75港元。中通快递涨5.29%，报235港元。国美零售涨11.46%，报1.07港元，全天成交额达4.29亿港元。综合来看，香港恒生指数全天维持震荡。外围市场方面，据彭博报道，特朗普二度遭众议院弹劾，将面临参议院审判。拜登将于周四公布经济重建计划，参议院民主党领袖舒默敦促其提出规模超1.3万亿美元的纾困方案。美联储理事表示相当长一段时间内需维持目前购债计划。意大利执政联盟政府面临倒台风险。我们认为，美联储褐皮书调查报告称，经济活动温和增长，但有关消费者支出的报告好坏参半，美联储副主席克拉里达表示FOMC不会在美国实现2%通胀目标之前加息，预示着短期内宽松政策不变。国内央行公布数据显示社融增速同比回落至13.3%，货币政策继续回归正常化，但一季度当中货币政策的收紧可能更多体现在政府债券融资额和融资结构下行当中，对人民币贷款和资本市场流动性产生的直接影响相对较小。目前全球新冠疫苗的接种前景提振了企业对2021年增长的乐观情绪，但疫情重燃和对经济影响的担忧减弱了这种乐观情绪。建议投资者重点关注景气度较高的新能源和半导体板块，聚焦板块中盈利增长确定的个股，近期可适当关注海运、工程机械和原材料板块。

■ 海外财经信息

- USTR与过渡团队仍未交接，拜登对外贸易政策待揭幕
- 美联储加息押注突然火爆，最可能加息的时间点是这个？
- 世界银行：中国发展将带动新兴市场经济体增长
- 通道作用突显，专家预计中欧班列今年仍将火爆
- 美国六大行预计顶格回购，欧美大行逐渐走出疫情“阴霾”？

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

恒生指数开盘涨 0.12%，全天窄幅震荡。截至收盘，恒生指数跌 41.15 点或 0.15%，报 28235.6 点，全日成交额达 2021.35 亿港元。国企指数跌 0.29%，报 11184.9 点，红筹指数跌 0.62%，报 3963.77 点。**蓝筹股方面**，截至收盘，阿里巴巴-SW 涨 1.73%，报 223.8 港元，全天成交额 57.04 亿港元，贡献恒指 22 点。**其他重磅蓝筹**，中信股份(00267)涨 2.01%，报 6.1 港元，贡献恒指 2 点；中国平安(02318)涨 1.35%，报 101 港元，贡献恒指 18 点；腾讯(00700)涨 1.02%，报 596 港元，贡献恒指 27 点；中生制药(01177)跌 3.13%，报 7.13 港元，拖累恒指 7 点。**热门板块方面**，澎湃新闻报道浙江吉利控股集团有限公司与富士康科技集团共同签署战略合作协议，双方将成立合资公司，为全球汽车及出行企业提供代工生产及定制顾问服务。富士康概念午后飙涨，截至收盘，富智康集团(02038)涨 18.45%，报 1.22 港元；鸿腾精密(06088)涨 10.77%，报 2.88 港元；云智汇科技(01037)涨 10%，报 0.55 港元。此外，吉利汽车(00175)收涨 1.08%，报 32.7 港元。高盛发布研究报告表示，国际油价今年以来大幅上涨，布伦特原油交易价格创下公共卫生事件后的高位达每桶 55 美元，该行维持看好对今年石油价格的看法，沙特减产将抵消冬季需求的疲软影响，国际油价于今年首数周面临风险下降。石油股走强，截至收盘，中海油服(02883)涨 11.47%，报 8.36 港元；中海油(00883)涨 5.48%，报 7.7 港元；中石化(00386)涨 5.03%，报 3.97 港元；中石油(00857)涨 4.44%，报 2.59 港元。根据上海国际航运研究中心发布的 2020 年第四季度中国航运景气报告，91.67% 的集装箱运输企业表示缺箱问题将持续三个月及以上。海运股继续走强。东方海外国际(00316)涨 8.19%，报 107 港元；中远海控(01919)涨 8.12%，报 11.18 港元；中远海发(02866)涨 6.21%，报 1.54 港元；中远海能(01138)涨 4.44%，报 3.53 港元。据中国工程机械工业协会统计，12 月纳入统计的 25 家挖掘机企业共销售挖掘机 3.15 万台，同比增长 56%；其中国内 2.73 万台，同比增长 59%；出口 0.42 万台，同比增长 44%。工程机械股普涨，截至收盘，中联重科(01157)涨 9%，报 11.38 港元；中国重汽(03808)涨 5.13%，报 22.55 港元；三一国际(00631)涨 3.72 港元。**热门股方面**，联想集团(00992)公告，宣布董事会已批准可能发行中国存托凭证、并向上海证券交易所科创板申请 CDR 上市及买卖的初步建议，所募得资金将用于技术、产品及解决方案的研发，相关产业战略投资，及补充公司营运资金。联想集团收盘涨 9.69%，报 8.83 港元；联想控股(03396)涨 6.76%，报 12.32 港元。大摩此前表示，中国中车(01766)于 11 月份至 12 月份签订了一批总价值为 222.6 亿元人民币的新合同，该行预计集团 2020 年业绩将超过预期，并相信其强劲的 2021 年首季业绩将成为股价上行的催化剂，给予中国中车目标价 6 港元。今日中国中车 AH 股走强，截至收盘，A 股涨停，H 股涨 13.64%，报 3.75 港元。中通快递-SW(02057)公布，去年公司完成业务量 170 亿件，同比增长 40.3%，进一步扩大了市场份额，业务量稳居行业第一。今年公司将确保生态体系建设有序推进、市场份额继续扩大、全网盈利能力稳健增长、全网寄递、生产、信息三项安全，并确保服务质量行业领先。截至收盘，中通快递涨 5.29%，报 235 港元。中信证券发布研报称，新特能源(01799)是光伏多晶硅优质龙头厂商，产能成本、品质持续优化，受益于全球光伏装机加速增长，硅料行业高度景气，有望实现盈利能力大幅修复。给予目标价 29.90 港元，维持“买入”评级。该股盘中一度涨超 25%，截至收盘，涨 18.84%，报 17.66 港元。1 月 11 日，“国美”App 更名为“真快乐”，产品从过去的电商 App 更换定位为娱乐社交的购物 App。截至收盘，国美零售涨 11.46%，报 1.07 港元，全天成交额达 4.29 亿港元。**综合来看**，香港恒生指数全天维持震荡。外围市场方面，据彭博报道，特朗普二度遭众议院弹劾，将面临参议院审判。拜登将于周四公布经济重建计划，参议院民主党领袖舒默敦促其提出规模超 1.3 万亿美元的纾困方案。美联储理事表示相当长一段时间内需维持目前购债计划。意大利执政联盟政府面临倒台风险。我们认为，美联储褐皮书调查报告称，经济活动温和增长，但有关消费者支出的报告好坏参半，美联储副主席克拉里达表示 FOMC 不会在美国实现 2% 通胀目标之前加息，预示着短期内宽松政策不变。国内央行公布数据显示社融增速同比回落至 13.3%，货币政策继续回归正常化，但一季度当中货币政策的收紧可能更多体现在政府债券融资额和融资结构下行当中，对人民币贷款和资本市场流动性产生的直接影响相对较小。目前全球新冠疫苗的接种前景提振了企业对 2021 年增长的乐观情绪，但疫情重燃和对经济影响的担忧减弱了这种乐观情绪。建议投资者重点关注景气度较高的新能源和半导体板块，聚焦板块中盈利增长确定的个股，近期可适当关注海运、工程机械和原材料板块。

海外股市回顾

周三(1月13日)，美股三大指数收盘涨跌不一，道指跌 0.03%，报 31060.47 点；纳指涨 0.43%，报 13128.95 点；标普 500 指数涨 0.23%，报 3809.84 点。

周三(1月13日)，欧股收盘涨跌不一，德国 DAX 指数涨 0.11%，法国 CAC40 指数涨 0.21%，英国富时 100 指数跌 0.13%。

周三(1月13日)，亚太主要股指涨跌不一，韩国综合指数收涨 0.71%，报 3148.29 点；日经 225 指数收涨 1.04%，报 28456.59 点，续刷 1990 年 8 月以来新高；澳洲标普 200 指数收涨 0.11%，报 6686.6 点。

财经日志

重要经济数据	中国12月贸易帐-人民币计价(亿元)
	中国12月进口年率-人民币计价(%)
	中国12月出口年率-人民币计价(%)
	美国截至1月9日当周初请失业金人数(万)
	美国12月进口物价指数月率(%)
	德国2020年GDP年率(%)
海外重要事件	美联储主席鲍威尔在普林斯顿大学线上活动发表讲话。
	美联储理事布雷纳德在一次线上活动中就“经济前景和充分就业”发表讲话。
	日本银行季度召开地区分行经理会议。日本央行行长黑田东彦(Haruhiko Kuroda)将发表开幕词，随后将发表一份关于日本对地区经济的评估报告。
	OPEC公布月度原油市场报告（月报具体公布时间待定，一般于北京时间18-21点左右公布）。
	英国央行负责英国存款接受机构监管的执行董事Sarah Breeden作为主持人参加英国央行机构“英国央行如何支持气候行动”的简报会
波士顿联储主席罗森格伦就2021年美国经济发展发表讲话。	
今日聚焦	
业绩公布	(08427) 瑞强集团
派息备忘	无
明日前瞻	
业绩公布	(00530) 高银金融、(02662) 承兴国际控股、(06288) FAST RETAIL-DRS、(08383) 东骏控股、(08412) 高门集团、(08475) 千盛集团控股、
派息备忘	(03303) 巨涛海洋石油服务

资料来源：汇港资讯、中银证券

国际期货市场

周三（1月13日），国际油价全线走低，美油3月合约跌0.66%报52.86美元/桶，布油3月合约跌1.18%报55.91美元/桶。

周三（1月13日），COMEX黄金期货收涨0.03%报1844.7美元/盎司，COMEX白银期货收跌0.59%报25.285美元/盎司。金价持稳，投资者押注更多刺激举措将推高通胀。

周三（1月13日），伦敦基本金属多数收跌，LME期铜跌0.06%报7971美元/吨，LME期锌跌0.25%报2771美元/吨，LME期镍涨0.1%报17685美元/吨，LME期铝跌0.27%报2014美元/吨，LME期锡跌0.02%报20920美元/吨，LME期铅涨1.39%报2049美元/吨。

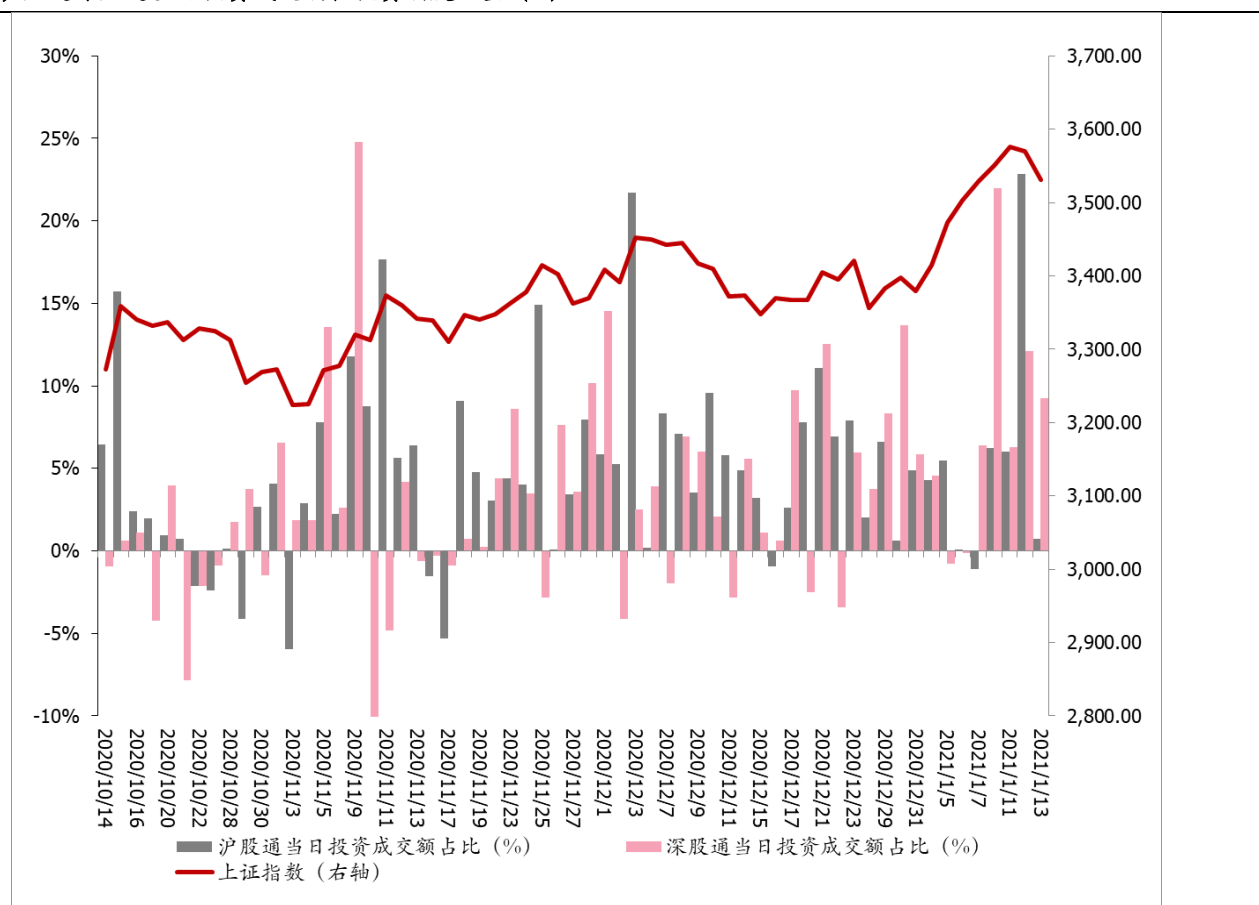
沪港通成交回顾

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	508.61亿元（人民币）	717.40亿元（人民币）
当日使用额度占比%	2.19	14.60
卖出成交额	337.47亿元（人民币）	218.51亿元（港币）
买入成交额	333.90亿元（人民币）	337.59亿元（港币）
成交金额	671.37亿元（人民币）	556.10亿元（港币）

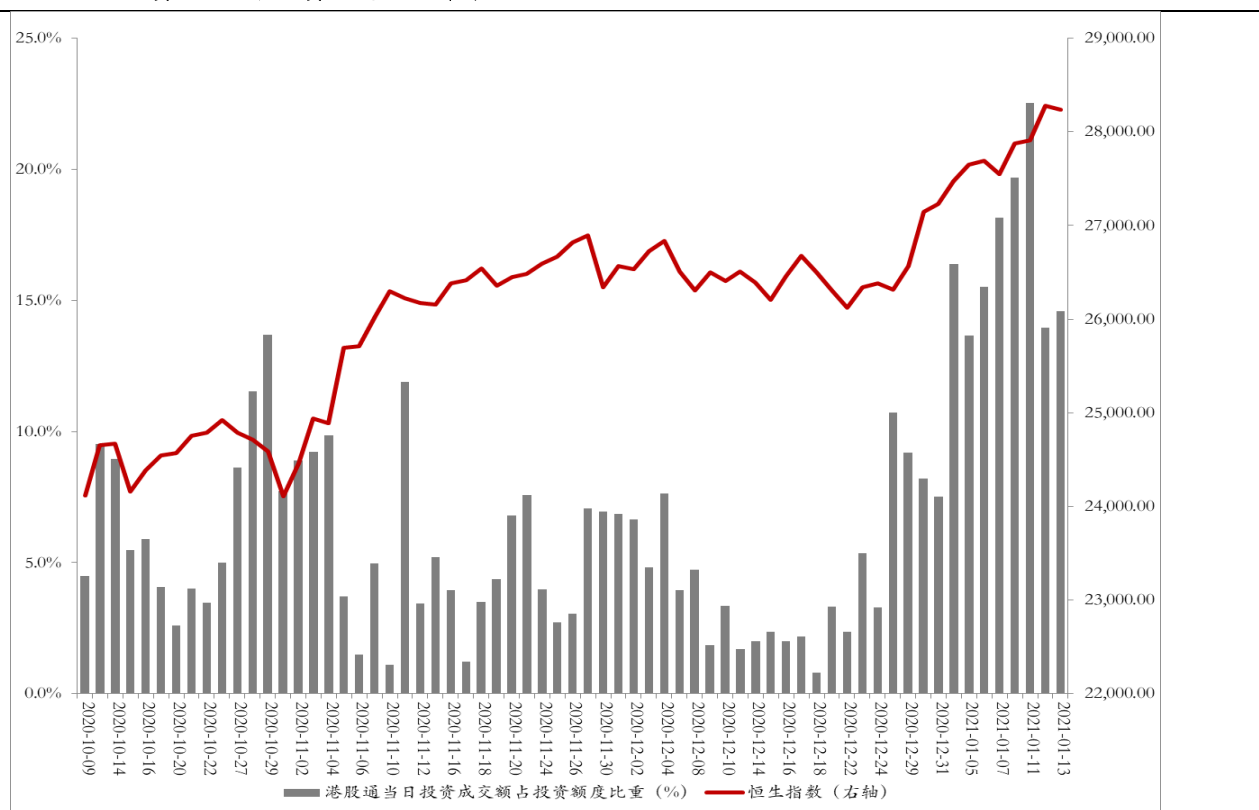
资料来源：万得、中银证券

图表 2. 沪股通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

图表 3. 港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 4. 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
0700.HK	腾讯控股	沪市港股通	1	47.39	596.00	1.02	0.24	41.14	8.71	资讯科技业(HS)
0883.HK	中国海洋石油	沪市港股通	2	22.50	7.70	5.48	1.96	7.63	0.71	能源业(HS)
0981.HK	中芯国际	沪市港股通	3	18.15	26.20	-2.96	2.79	49.75	1.79	资讯科技业(HS)
0941.HK	中国移动	沪市港股通	4	18.12	45.95	-1.82	0.77	8.08	0.76	电讯业(HS)
3690.HK	美团-W	沪市港股通	5	8.55	296.40	-1.85	0.43	182.25	15.22	资讯科技业(HS)
2333.HK	长城汽车	沪市港股通	6	7.57	28.60	-5.77	2.70	55.35	4.23	非必需性消费(HS)
0728.HK	中国电信	沪市港股通	7	7.37	2.23	1.83	4.21	8.02	0.46	电讯业(HS)
1810.HK	小米集团-W	沪市港股通	8	6.26	33.00	-1.35	0.59	52.23	7.75	资讯科技业(HS)
2318.HK	中国平安	沪市港股通	9	6.19	101.00	1.35	0.68	13.20	2.29	金融业(HS)
1766.HK	中国中车	沪市港股通	10	5.14	3.75	13.64	8.05	9.29	0.68	工业(HS)
0700.HK	腾讯控股	深市港股通	1	20.55	596.00	1.02	0.24	41.14	8.71	资讯科技业(HS)
0941.HK	中国移动	深市港股通	2	18.94	45.95	-1.82	0.77	8.08	0.76	电讯业(HS)
3690.HK	美团-W	深市港股通	3	13.55	296.40	-1.85	0.43	182.25	15.22	资讯科技业(HS)
0981.HK	中芯国际	深市港股通	4	12.76	26.20	-2.96	2.79	49.75	1.79	资讯科技业(HS)
0883.HK	中国海洋石油	深市港股通	5	11.46	7.70	5.48	1.96	7.63	0.71	能源业(HS)
0175.HK	吉利汽车	深市港股通	6	8.45	32.70	1.08	1.08	45.28	4.84	非必需性消费(HS)
1810.HK	小米集团-W	深市港股通	7	6.79	33.00	-1.35	0.59	52.23	7.75	资讯科技业(HS)
1772.HK	赣锋锂业	深市港股通	8	6.77	112.10	-2.10	4.21	620.17	16.64	原材料业(HS)
1211.HK	比亚迪股份	深市港股通	9	6.31	258.00	1.65	1.58	193.53	10.35	非必需性消费(HS)
0291.HK	华润啤酒	深市港股通	10	5.07	68.30	-2.64	0.58	133.16	9.37	必需性消费(HS)

资料来源: 万得、中银证券

图表 5. 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	22.30	2164.00	0.14	0.27	60.98	18.31	食品饮料
601318.SH	中国平安	沪股通	2	21.77	87.54	-0.32	1.28	13.02	2.25	非银金融
600031.SH	三一重工	沪股通	3	20.23	44.20	-3.28	3.10	25.85	7.02	机械设备
601888.SH	中国中免	沪股通	4	17.10	299.99	-5.99	0.93	162.81	29.80	休闲服务
601012.SH	隆基股份	沪股通	5	16.17	108.18	-1.61	2.33	50.05	12.32	电气设备
600030.SH	中信证券	沪股通	6	11.76	30.95	-3.37	3.63	27.85	2.23	非银金融
600036.SH	招商银行	沪股通	7	11.68	49.40	-0.60	0.31	13.51	1.86	银行
600887.SH	伊利股份	沪股通	8	10.33	48.59	-2.17	1.31	40.34	10.41	食品饮料
600104.SH	上汽集团	沪股通	9	10.20	25.05	-4.24	1.21	13.64	1.15	汽车
600276.SH	恒瑞医药	沪股通	10	9.55	112.57	-1.34	0.45	102.57	21.25	医药生物
300059.SZ	东方财富	深股通	1	25.80	38.86	1.78	6.82	87.28	10.52	非银金融
000100.SZ	TCL科技	深股通	2	24.44	9.24	7.44	9.93	62.76	4.17	电子
000858.SZ	五粮液	深股通	3	21.95	305.33	-1.51	0.62	61.08	14.76	食品饮料
002594.SZ	比亚迪	深股通	4	21.46	239.30	0.97	4.19	189.03	10.92	汽车
300750.SZ	宁德时代	深股通	5	21.33	385.00	-4.03	2.21	201.41	14.62	电气设备
000725.SZ	京东方A	深股通	6	19.49	7.02	0.86	5.10	96.09	2.42	电子
300274.SZ	阳光电源	深股通	7	13.63	88.20	1.48	4.60	83.81	13.26	电气设备
000333.SZ	美的集团	深股通	8	12.83	103.34	-0.73	0.50	29.16	6.44	家用电器
002304.SZ	洋河股份	深股通	9	12.44	215.70	-5.98	1.63	43.80	8.51	食品饮料
300760.SZ	迈瑞医疗	深股通	10	12.25	433.41	-5.78	1.63	82.68	23.90	医药生物

资料来源: 万得、中银证券

香港个股公告

- 1、1月8日，施罗德增持山东黄金(01787.HK)70.9万股，每股作价 18.0579 港元，总金额约为 1280.31 万港元。增持后最新持股数目约为 9139.81 万股，最新持股比例为 13.07%。
- 2、鸿福堂(01446.HK)发布公告，集团预期于 2020 年 12 月 31 日止财政年度录得公司拥有人应占溢利不少于 6000 万港元，而 2019 财政年度录得公司拥有人应占溢利 1000 万港元。
- 3、国浩集团(00053.HK)公布，截至 2020 年 12 月 31 日止上半年，附属 GL Limited 实现营业收入收益 1950 万美元，同比减少 89.91%；GL Limited 股东应占净亏 1980 万美元，去年则溢利 2690 万美元，盈转亏。
- 4、亚太资源(01104.HK)发布公告，相比截至 2019 年 12 月 31 日止 6 个月股东应占溢利为约 4700 万港元，集团预期于截至 2020 年 12 月 31 日止 6 个月将取得股东应占溢利为不少于 9.5 亿港元。预期 2021 年上半年期间取得股东应占溢利增加主要是由于，集团于其中一间联营公司投资的账面价值减值亏损回拨；及资源投资分部的溢利增加所致。
- 5、浙江世宝(01057.HK)公布，公司预计 2020 年 1 月 1 日至 12 月 31 日止的十二个月归属于上市公司股东的净利润为人民币 4000.00 万元至人民币 5000.00 万元(上年同期：净亏损人民币 17671.17 万元)。
- 6、华南城(01668.HK)公布，截至 2020 年 12 月 31 日止首三个月的合约销售约 120.88 亿港元，同比上升 3.3%，以平均售价约 9400 港元/平方米签订建筑面积约 128.4 万平方米的合约销售。
- 7、英皇娱乐酒店(00296.HK)公布，1 月 13 日以每股 1.02 港元回购 100 万股，耗资 102 万港元。
- 8、山东墨龙(00568.HK)公布，预计该公司 2020 年全年业绩同比扭亏为盈，归属于上市公司股东的净利润为人民币 3500 万元 - 4500 万元。
- 9、1 月 7 日，Artisan Partners Limited Partnership 减持创科实业(00669.HK)203.1 万股，每股作价 114.62 港元，总金额约为 2.33 亿港元。减持后最新持股数目约为 9083.38 万股，最新持股比例为 4.96%。
- 10、安踏体育(02020.HK)公布，2020 年第四季度安踏品牌产品的零售金额(按零售价值计算)与 2019 年同期比较取得低单位数的正增长，FILA 品牌产品的零售金额(按零售价值计算)与 2019 年同期比较取得 25-30%的正增长，其他品牌产品的零售金额(按零售价值计算)与 2019 年同期比较取得 55-60%的正增长。
- 11、保利协鑫能源(03800.HK)发布公告，2021 年 1 月 14 日(交易时段前)，公司与配售代理(即 UBS、建银国际及海通)订立配售协议，据此，配售代理有条件与公司协定担任公司的代理，按个别基准但非共同亦非共同及个别基准尽力促使承配人按配售价认购配售股份(公司根据配售协议将发行的最多合共 39 亿股新股份)。配售股份相当于公司现有已发行股本约 18.44%，及经配售扩大后公司已发行股本约 15.57%。假设所有配售股份将配售予承配人，配售所得款项总额将约为 42.12 亿港元，配售所得款项净额将约为 41.48 亿港元。
- 12、中国人寿(02628.HK)发布公告，公司于 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间累计原保险保费收入约为人民币 6129 亿元(未经审计)。
- 13、中国人民保险集团(01339.HK)公布，2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日经由该公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币 4320.19 亿元、人民币 961.84 亿元及人民币 322.57 亿元，合计 5604.6 亿元，同比增 1.5%。
- 14、1 月 7 日，T. Rowe Price Associates 增持北控城市资源(03718.HK)676.4 万股，每股作价 2.0789 港元，总金额约为 1406.18 万港元。增持后最新持股数目约为 1.86 亿股，最新持股比例为 5.17%。
- 15、佳源国际控股(02768.HK)发布公告，于 2021 年 1 月 13 日，公司与沈天晴订立买卖协议，公司已有条件同意向沈天晴收购销售股份，其相当于目标公司(鲁源投资控股有限公司)的全部已发行股本，初步代价为 72.48 亿港元。其中 34.21 亿港元(相当于约人民币 2898847458 元)将透过发行可换股债券予以结付；27.72 亿港元将透过发行及配发 8.4 亿股代价股份予以结付；及余额 10.55 亿港元将以现金予以结付。

(万得)

海外财经信息

USTR 与过渡团队仍未交接，拜登对外贸易政策待揭幕

作为制定和执行美国贸易政策的重要部门，美国贸易代表办公室（USTR）的交接工作却迟迟未能开展。距离美国新总统上任的典礼仅剩一周了，USTR 代表莱特希泽在想什么？据外媒报道，有接近拜登过渡团队的消息人士表示，USTR 方面仍在阻止其内部职员与拜登过渡团队会面，自 2020 年 11 月大选以来，双方的关系一直处于“冻结状态”，不过拜登过渡团队方面目前对这一僵局打算保持沉默，希望情况能在近期有所好转。目前，USTR 手中尚未完结的案件包括针对越南汇率的调查及其木材问题的“301 调查”，并仍有可能推出惩罚性关税。美国当选总统拜登此前已经提名美国众议院筹款委员会首席贸易法律顾问 Katherine Tai 担任下一届 USTR 代表。第一财经记者采访的多位知情人士表示，戴琦行为低调，是一位务实派。如她能上任，则贸易政策波动性可能会减少，可预测性或许将增强。富而德律师事务所全球并购业务联席主管安伟斌在接受第一财经记者采访时即表示：“关于保护主义的这种趋势的话，未来肯定还会延续下去，无论是买美国货、买中国货，还是买欧洲货，这种政策在全世界范围内都会延续，即使拜登政府上台之后，整个大局的趋势也不会有太大的变化。但是整个政策的可预测性确实会比以前要有所上升，至少像过去特朗普政府下不可预测性非常高的各种各样的行政令，对于中国科技公司包括支付公司的这种制裁，可能未来会逐渐减少甚至消失，整个市场的确定性会有所增加。”

USTR 仍在发挥余威。 USTR 是由美国国会根据 1962 年的《贸易扩张法案》创建的，该机构为总统办公厅内的内阁级机构，USTR 代表为大使级内阁官员，直接对总统和国会负责。从 20 世纪 80 年代以来，USTR 就得到了总统行政令的授权，负责制定并管理美国全部贸易政策。同时，USTR 还被指定为国家的首席谈判官员，并作为美国在主要国际贸易组织的代表。譬如美国驻世贸组织（WTO）的大使，就同时是 USTR 的副代表。此次在美国国务院已经同拜登过渡团队进行沟通的同时，莱特希泽所掌控的 USTR 仍拒绝同拜登过渡团队进行会面。在拜登胜选后，USTR 仍在按照自己的时间轴进行案件调查并发布调查决定。第一财经记者查阅 USTR 最新的一条信息发布是在 2021 年 1 月 7 日，USTR 宣布暂不执行此前对法国输美商品加征关税的计划，以和美国针对其他贸易伙伴数字服务税开展的“301 调查”进行协调。去年 USTR 曾宣布拟于 2021 年 1 月 6 日对价值约 13 亿美元的法国输美商品加征 25% 的关税。此前一天，USTR 则公布了对印度、意大利和土耳其数字服务税的“301 调查”结果，称这三国的数字服务税“歧视”美国企业、不符合国际税收普遍原则，但未宣布关税惩罚措施。如前所述，目前 USTR 还在进行针对越南的两项调查。一项是关于越南汇率的调查。此前在 2020 年 12 月 16 日，美国财政部宣布把越南列为汇率操纵国。另一项则是关于越南的木材出口所展开的“301 调查”。美国国内企业目前对于后者更为担忧，**如果美方针对越南开出报复性关税，有可能进入关税清单的包括越南输美的科技、家具以及服装类产品。美国公司联盟组织日前表示，这些行业已经面临“美国政府所征收的最高关税”，征收新关税可能意味着“在美国销售的所有服装和鞋类中的一半以上以及所有配件中的四分之三以上都将受到打击。累计关税高达 25% 至 50%。”**

专家：拜登或延续奥巴马政府时期的对外贸易路线。第一财经记者询问多位同 USTR 有过接触的业内人士，均表示，在往年这种时刻，USTR 已经开始了团队交接工作，这是一个正常的程序问题。但除非美国国会强硬表态，也没有什么因素可以强迫其进行交接。其中一位业内人士对第一财经记者表示，虽然不认为拜登团队在上任后就能立刻翻转美国的贸易政策，但是每一个政府的裁量自由度都是很大的。对外经济贸易大学中国 WTO 研究院院长屠新泉此前在接受第一财经记者的采访时也表示，譬如在关税的问题上拜登方面不会立刻取消，但是可以扩大或者说放松豁免（关税）的条件，同时，拜登方面可以放松行政程序，比如说降低要求豁免的条件。举例而言，可以表示，因为加了关税，（某产品）国内的价格提高了 10% 就可以给出豁免。“此外，还可以不要一家一家去审，可以一个行业一起审，这些在行政程序上都是可以操作的，也不需要国会批准，只需要把美国商务部审的程序调整一下就行，这本身就是一个自由裁量的领域，且这些事情不会引起太大的政治上的影响。”屠新泉表示。如前所述，目前戴琦已被提名成为下一任 USTR 代表。在她最近的一次讲话中，她表示，其团队将让贸易成为一股“良好的力量”。“贸易就像其他任何国内或国外政策一样，其本身并不是目的。”她表示，“贸易是为人们创造更多希望和机会的一种手段。”

复旦大学美国研究中心研究员刘永涛教授告诉第一财经记者：“民主党有民主党的哲学理念，从奥巴马甚至更早的克林顿政府都可以看出来，他们的政策是一条线上的。”戴琦曾经以美国众议院筹款委员会首席贸易法律顾问参与了《美墨加协定》谈判，并成功地赢得了来自于美国工商界、劳工界甚至环境界的尊重。不过目前美国参议院的共和党议员们对于她的此提名仍保持沉默。北京大学国际关系学院教授、国际政治经济研究中心主任王勇在接受第一财经记者采访时表示：“拜登政府会延续奥巴马政府当年的对外贸易路线。”“一方面，我认为他会强调坚持多边框架下的自由贸易，遵守国际贸易的规则，同时要推动经贸体制特别是国际规则的改革，特别是要加强世界贸易组织（WTO）的纪律，比如说会采取约束产业政策产业补贴的动作。”王勇指出，“另一方面，在贸易摩擦上，应该会在加征关税方面，采取更加谨慎的措施。但同时，会注重帮助美国企业、产业打开主要贸易伙伴的市场。”（第一财经）

美联储加息押注突然火爆，最可能加息的时间点是这个？

拜登预告周四公布新刺激计划后，期权市场已经火爆起来。过去一周期权市场出现了一个重要变化：押注美联储加息的头寸飙升，不过交易员们定价的是两三年后的利率前景。鉴于美联储在不同场合反复强调低利率将长时间维持，交易员们并不预期今年会有加息，而且也不愿意为长期期权支付昂贵的价格。因此，他们想到了一个两全其美的赚钱之道：涌入所谓的中期曲线期权（mid-curve options）。这类期权的期限短，使交易员们可以用低成本交易数年后的利率预期。目前交易员们正通过这一标的，集中押注 2023 和 2024 的美国利率，但他们持有期权的时间不会超过几个月。交易员们正期盼美国当选总统拜登在本周四公布“数万亿美元”新刺激计划的方案，这一预期之下，这类期权的交易量已经飙升至去年 11 月以来的最高水平。他们押注这类期权会较欧洲美元期货出现加息溢价。其他传统的期权因此被冷落，交易量跌至大约 3 个月以来的最低水平。在这大量押注之中，有一类最突出，即 2021 年 3 月到期的“三年期中期曲线”。有超过 10 万张看跌期权押注 2024 年 3 月到期的合约会出现更高利率，但这些期权本身到今年 3 月就会到期。本周欧洲美元期货市场的变化也表明市场正在改变加息预期。这也是发生在拜登政府宣布将加码财政刺激之后：将于 2022 年 12 月到期的欧洲美元期货合约暗示，投资者预计到合约到期时，美联储将加息 10 个基点，而上周之前该期货合约暗示美国利率暂无变化。将于 2023 年 6 月到期的欧洲美元期货成交量在上周五创下历史第三高。将于 2023 年 9 月到期的欧洲美元期货合约目前则暗示美联储届时将累计加息 40 个基点，而上周初这一数字还为 30 个基点。由此可见，全球正严阵以待拜登上周预告的新刺激计划。拜登计划在本周四公布刺激计划的框架。根据权威媒体的最新披露，拜登的经济刺激计划将分为两步：**第一步，先发放每人 2000 美元的疫情援助现金。第二步，在春季后期通过 3 万亿美金的税收和基建设施方案。**至于钱从哪里来，拜登提议通过一系列向富人征税的措施，包括向收入超过 40 万美元的人群征收社会保障税，规定年收入超过 100 万美元的人群按照普通税率缴纳资本利得税和股息税等。按道理，这些措施都只需参议院以简单多数票通过即可，无需得到 3/5 的多数表决。但分析称，拜登雄心勃勃的计划会在势均力敌的美国参议院受到挑战，诸如提高公司税和富人税等措施，必然会在参议院遭到强烈反对，眼下民主党人浩浩荡荡的弹劾特朗普计划也会导致刺激方案被延迟。（金十数据）

世界银行：中国发展将带动新兴市场经济体增长

世行预测，2021 年，中国 GDP 增长预计将达 7.9%。近期，世界银行发布最新一期《全球经济展望》报告指出，由于新冠疫情持续蔓延，2021 年上半年世界经济仍将处于低迷状态。在 13 日全球化智库举办的报告研讨会上，世界银行负责人指出，投资下降，债务增长，是目前新冠肺炎对各国经济产生的主要影响，而中国经济回暖在东亚地区独树一帜，带动了世界，尤其是东亚地区和新型经济体的经济复苏。在新冠疫情暴发前，世界银行就已经下调了其从 2020 年开始的十年里全球经济增长所做的预测。世行表示，其对 2021 年的预测值比 2020 年 6 月所做的预测低了 0.2 个百分点，世行认为，因为疫情引发的不确定性正在使全球贸易和投资量减少。世界银行代理副行长阿伊汗·高思：从过去一段时间各国的表现来看，世界经济比我们 2020 年 6 月预测的结果还要差一些。疫情发生后，一些国家刺激经济的不当手段导致债务呈现跳跃式增长，低收入国家的债务比例有些甚至达到了 300-400%，这是 1997 年后从未出现过的局面。同时，由于流动限制，投资的收入比显著降低，全球投资大幅下降，同时疫情后人们的消费模式也在转变，对于尤其依赖旅游业的国家的经济冲击很大。世行指出，2020 年，中国或成为唯一躲过经济下滑的主要经济体。世行预测，2021 年，中国 GDP 增长预计将达 7.9%。同时，在中国的带动下，新兴市场经济体经济在新一年将增长 5%，高于此前预测的 4.6%。不久前，在北京举行的中央经济工作会议指出，2021 年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。中国的复苏为各国疫后经济可持续发展提供了经验。世界银行中国、韩国和蒙古国局长芮泽：中国是 V 形的恢复，而其他国家是 L 形恢复。在全球投资下行的情况下，中国的投资和贸易量依旧保持稳定。中国将消费作为拉动增长的主要引擎，同时，在基础设施领域继续投入。此外，中国在金融、消费等领域不断推动数字化，这样的复苏模式为各国在疫后的经济可持续发展提供了经验。同样需要注意的是，相比其他国家，中国制造业成熟，尤其是医疗设备领域，中国不仅保障了自己的需求，还能够将医疗物资投放世界，这在保证中国稳健复苏的同时，也为世界作出了贡献。（央视新闻）

通道作用突显，专家预计中欧班列今年仍将火爆

杨杰认为，海运运力短时间内恐无法恢复正常，预计2021年中欧班列的火爆仍将继续。2020年，逆疫驰骋的中欧班列，交出了什么样的答卷？近日，中国国家铁路集团有限公司（下称“国铁集团”）给出的数据显示，2020年，中欧班列累计开行1.24万列、运送113.5万标箱，分别同比增长50%、56%，综合重箱率达98.4%，年度开行数量首次突破1万列，单月开行均稳定在1000列以上。2020年，在新冠肺炎疫情导致的全球范围内海空交通运输极大受限的情况下，作为陆路运输主干道的中欧班列，不仅跑出了“加速度”，还成为了防疫物资运送的主干道。国铁集团的数据显示，2020年中欧班列有力服务国际防疫合作。累计发送国际合作防疫物资931万件、7.6万吨，到达意大利、德国、西班牙、捷克、俄罗斯、波兰、匈牙利、荷兰、立陶宛、比利时等国家，并辐射周边国家。同时，2020年，中欧班列开行规模持续扩大。国内累计开行超过百列的城市增至29个，通达欧洲城市90多个，涉及20余个国家，开行范围持续扩大，开行质量不断提高，去年中欧班列综合重箱率同比增长4%，其中回程重箱率提升显著，同比增长9%。

中国交通运输协会国际班列咨询服务国际事务高级协调员杨杰回顾去年中欧班列的表现时认为，在去年疫情影响和进出口海空运力减少的情况下，中欧班列突显了通道作用。“中欧班列去年开行班次大幅增长的根本原因在于，疫情影响下中国抗疫取得重大成效后的复工复产，和欧洲国家因为疫情导致的生产停滞之间的巨大差异所带来的贸易顺差的扩大。”他说。

受惠宅经济。中国陆路各口岸的最新数据也显示中国班列去年开行的火爆程度。2020年经由黑龙江省最大对俄铁路口岸站——绥芬河铁路车站出入境的中欧班列突破200列，达218列；经满洲里站进出境中欧班列突破3500列，同比增长35.1%。大湾区的中欧班列开行，也维持在高位。中国铁路广州局集团公司数据显示，2020年，粤港澳大湾区中欧班列开行数量不断增加，辐射地区不断扩大。全年，发大湾区共开行中欧班列262列，运送民生和产业链物资逾14万吨，与去年基本持平。除了各口岸，杨杰认为，中欧班列集结中心也开始发挥主力军作用。数据显示，2020年中欧班列开行数量排名前四的城市包括西安、重庆、成都、郑州，合计开行量预计超过全国中欧班列开行总量的70%以上，山东、义乌（含金华）、长沙、江苏（含苏州徐州）、武汉、合肥等地也有亮眼表现。在中欧班列快速奔跑的同时，让杨杰印象深刻的是，与多年前中欧班列开行初期相比，中欧班列运输的货物品类不断丰富。除了防疫产品，跨境电商货物发展较快，日用消费品和家电类商品出口也有所增加：“这主要是因为欧洲及俄罗斯等国因为疫情防控采取的居家隔离措施，导致‘宅需求’增加，部分国家出现了囤货性购物热潮。”而且，他表示，作为中欧间主要运输方式的海运运力，随着出口需求的不断增加凸显了不足，导致去年下半年起不少原本隶属于海运的货源也开始转向中欧班列，尤其是进入去年11月海运出口仓位越发紧张以后，出现了很多境外生产制造型企业库存不足而使用中欧班列补库存的情况。值得注意的是，杨杰表示，在中欧班列的运行中，俄罗斯业务占据半壁江山。细分数据来看，去年1-9月，中国往返俄罗斯的班列开行数量达到4600列，占同期中欧班列开行总数的52.6%。杨杰认为，这突显了近年来中俄双边贸易的发展，尤其是中方对俄罗斯板材等货物进口需求的增加。得益于地理优势，作为运输走廊，俄罗斯是众多中欧班列的途经地和中转地，主要被亚洲货主用于将运输货物到德国、波兰和保加利亚等地，然后再由当地输散至欧洲其他国家。根据国铁集团的数据，目前中欧班列专用运行线增至73条，推出中欧班列定制产品，开行中俄精品快速班列29列。

“甜蜜的烦恼”在作为陆路运输主要通道，为保障中欧及沿线国家物流畅通和物资供应稳定发挥重要作用的同时，中欧班列也在去年下半年起频频遭遇“甜蜜的烦恼”。杨杰告诉第一财经记者，去回程货物的不平衡，是中欧班列自诞生以来的老问题，主要在于宽轨段车底和集装箱在洲际间的周转出现了压力。“由于宽轨段车板无法及时从欧盟边境周转回中国边境，这就意味着中国出口欧洲的集装箱在出境口岸换装前，将不得不等待数日至数周，而这对中国口岸造成了严重的拥堵。”他说，“这其实受制于中欧间双边贸易结构以及其他一系列制约因素始终没有得到很好地解决。去年疫情导致的供应链停摆又加剧了这一问题。”据海关统计，2020年前11个月，中国货物贸易进出口总值29.04万亿元人民币，比2019年同期增长1.8%。其中，出口16.13万亿元，增长3.7%；进口12.91万亿元，下降0.5%。中国出口的旺盛直接导致集装箱“一箱难求”。去年下半年来，中国集装箱行业协会发表倡议书称，自去年7月中国出口货量急剧上升，出口集装箱需求猛增，不论海运市场还是中欧班列，都出现箱源紧缺、运费飙升、周转延迟的现象。杨杰表示，境外线路通道的单一，也面临着某些线路被境外铁路运营代理公司垄断的风险，直接导致境外铁路公司跟随海运市场价格上涨及集装箱短缺而不断加价铁路集装箱平衡附加费的情况。此外，进入冬季后，各国在边境收紧的防控措施客观上也放慢了中欧班列的通行步伐。上述因素的叠加，致使不少中欧班列在去年的开行中始终面临着缺铁路计划、缺集装箱、缺境外车板的尴尬局面。

仍有改进空间。对于今年，杨杰表示，在全球疫情防控仍不明朗的当前，境外全面复工复产可能仍然需要一至两年的时间，只有待疫苗及抗病毒药物被完全证实有效并被普遍大规模接种，各国生产和贸易活动恢复正常后，全球海运运力及集装箱供应才有望回到一个相对稳定的下行台阶。“从这个意义上来说，海运运力短时间内恐无法恢复正常，预计2021年中欧班列的火爆仍将继续。”他说。不过，杨杰也强调，尽管近年来中欧班列开行数量增长较快，总体来看中欧班列综合体量还较小。“尽管2020年中欧班列开行达到1.24万列、发送113.5万标箱，但是仅占同期上海港集装箱吞吐量4350万标箱的2.6%。”他说道，“可见，中欧班列对于中国与途径到达国家的双边贸易贡献率仍偏低；对于中国进出口总量以及国际货运总量的增量贡献仍然有限。”

杨杰认为，去年下半年海运运力紧张以后，中欧班列更多体现的是紧急状态下的临时物流替代方案，距离成熟的物流产品的差距仍然较大。从中欧班列的操作本身来说，仍有不少可以进步的空间，比如中欧班列仍面临着整体运行效率较低、服务流程不透明以及相对繁琐的操作；班列进入对方国家前不仅要进行物理上的换装操作，还要进行较为繁琐的单证审核和入境申报，这些都制约着中欧班列运行效率的进一步提高。“2020年下半年后中欧班列市场的火爆以及运价的提高说明了中欧班列的细分市场确实存在，”杨杰说道，“未来还是要把工作重心放到产品本身的设计、服务水平的提高以及细分市场的开发上，引进更多的境外合作伙伴，让他们去开发欧洲回程货物。”而随着补贴的退坡以及非市场化因素的不断减少，杨杰建议，中欧班列的产品设计上可以更加丰富，比如可以积极寻求与船公司的合作，将中欧班列陆路通道与海运业务对接，将中欧班列及内贸班列服务线路与船公司的运营网络进行有机衔接，而非简单的叠加，真正形成陆海通道。（第一财经）

美国六大行预计顶格回购，欧美大行逐渐走出疫情“阴霾”？

分析师们预计，大行们的股票回购规模将接近美联储于2020年12月宣布的允许大型银行恢复股票回购决定的最高限额。2020年的强劲收尾，令美国各大顶级投行的贷款损失逐渐被抹平，加之全美资本市场“火力全开”，美国大行们的营收情况出现好转，为他们在2021年第一季度重启股票回购铺平了道路。英国《金融时报》收集的分析师预测显示，摩根大通、美国银行、花旗银行、高盛、摩根士丹利和富国银行这六大行将在2021年一季度回购逾100亿美元的股票。具体而言，摩根大通预计将在截至3月底的一段时期内回购32亿美元自身股票，其他5大行预计共将回购74亿美元股票。分析师们预计，大行们的股票回购规模将接近美联储于2020年12月宣布的允许大型银行恢复股票回购决定的最高限额。六大行一季度料将回购逾100亿美元股票。2020年12月时，美联储表示，鉴于目前的经济不确定性，为保持银行业的实力，正在扩大目前对分配的限制，将允许大银行在一定条件下于2021年第一季度恢复股票回购，但股息派发将继续受到限制。美联储还同时在官网公布了当年的第二轮银行压力测试结果。结果显示，在两种假设全球经济严重衰退的情况下，美国大型银行拥有较强的资本水平，能够抵御新冠肺炎疫情和经济衰退所带来的冲击。对于第一季度的回购额，投行Piper Sandler的分析师哈特（Jeff Harte）称：“我们预计这些银行的回购额可能不会达到，但会接近最高限额。”他说，因为银行的资本水平在2020年期间“越来越强”。“最大的问题是，这些银行会在多久的时间范围内，以多大的规模来回购股票。”富国银行的分析师梅奥（Mike Mayo）认为，除富国银行外，美国最大的银行们可能会在未来两年内回购15%的股份。事实上，早在美联储宣布决定后，摩根大通就随即在去年12月18日宣布，其董事会已批准一项300亿美元的回购计划，期限不定。摩根士丹利的董事会在同月批准了一项100亿美元的回购计划。其他的几家大行也表态，将在2020年四季度财报中公布更多关于回购计划的细节。而本周五，摩根大通、花旗、富国银行都将公布其最新财报。美国银行、高盛、摩根士丹利也将相继于下周二、下周三发布最新的季度财报。根据彭博收集的分析师预测，这六家大行四季度的净收入预期，将比2019年同期水平低约10%，营收预期将同比下降约5%。但也预计，第二季度、第三季度的资本市场繁荣还将延续，信贷方面也将有更好的表现。银行逐渐摆脱疫情影响。不仅仅美联储，欧央行也于12月表示，允许欧元区实力最雄厚的银行在严格的限制下重新开始派息，结束因新冠肺炎危机而实施的长达九个月的暂停派息。而在更早的2020年12月10日，英国央行就宣布，容许包括汇丰、渣打、巴克莱等大型银行恢复部分派息及派花红，前提是银行有充足资本，能有效对抗新冠肺炎疫情引起的市场波动。不过，英国央行强调，在这些银行公布2021年中期业绩前，派息仍须以审慎为原则，在扣除期内已派发予股东的股息后，派息金额不得高于银行在2020年底风险加权资产总额的0.2%，或者占2019年至2020年累积盈利的25%。分析师普遍预计，欧美大行将逐渐走出疫情的阴霾。2020年前9个月，美国的六大行为未来的贷款损失预留了逾650亿美元。“我认为银行们将释放储备资金。”咨询机构Portales Partners的分析师皮巴迪（Charles Peabody）称，因为按照会计准则，银行通过释放前期为贷款损失预留的储备资金可以提高利润。他补充称，摩根大通的CEO杰米·戴蒙（Jamie Dimon）已经表示，如果信贷周期恢复正常，美国银行目前的储备资金就会过多。2020年12月9日，花旗的首席金融官马克·梅森（Mark Mason）在一次会议上也曾表示，考虑到经济形势的好转，“对于储备资金，接下来我们可能考虑的会是释放而不是继续增加”。投资机构KBW的分析师克莱因汉泽尔（Brian Kleinhanzl）称：“虽然仍存在不确定性，但银行在疫情周期内出现最糟糕的信贷结果已不在讨论之列。”资本市场的火热无疑是银行的一大支撑因素。2020年的大部分时间里，交易和投资银行业务一直是整个银行业的亮点，因为疫情刺激了大量的债券发行交易，同时，股票和债券的转手交易量也激增。咨询机构DA Davidson的分析师康拉德（David Konrad）称：“他们（银行们）已经很好地传达出一个信息，即2021年一季度也将是一个资本市场持续强劲的季度。”梅奥表示，随着企业融资和交易的持续，资本市场将“持续走强”，尽管相关交易的收益不一定能够保持在2020年的水平，但仍将保持强劲。这也体现在了其股票表现上。FactSet的高级分析师巴特（John Butters）统计表示：“自去年四季度开始，对美股金融类股的预期收益降幅的上调幅度是美股所有11个行业中最大的，从-24.1%至-7.5%。同时，2020年9月30日到12月底，在所有11个板块中，该板块的涨幅位居第二位，为28.5%。”德意志银行的研究分析师奥康纳（Matt O'Connor）预计：“接下来，美股银行股应该还会有10%~15%的相对涨幅。如果经济复苏持续数年，涨幅可能会更高。”（第一财经）

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士，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) 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