



策略周報

新基建定義市場新風向

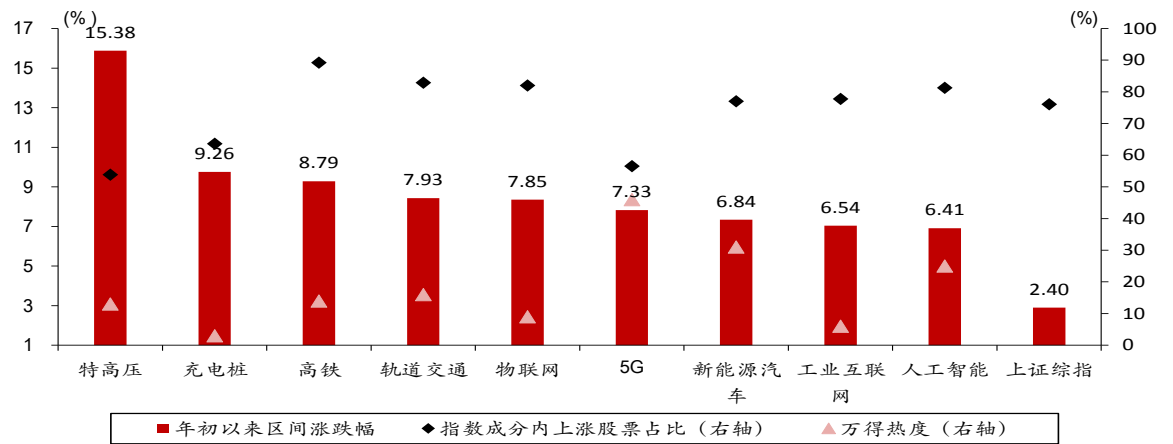
“新基建”周期有望開啓，重點領域 5G、特高壓、充電樁、軌交迎來機會。

- 年初以來“新基建”主題成型。新年以來市場溫和上漲，以 5G、特高壓、充電樁和軌道交通等爲代表的新基建板塊備受資金追捧，均取得不錯的板塊相對收益。
- 發展基建是應對經濟下滑的“常規手段”。2008 年底和 2012 年兩輪經濟下滑期我國都出臺過大力發展基建的政策對經濟進行托底，基建投資一方面能夠拉動短期需求的增長，另一方面基礎設施的改善有助於優化經濟長期增長的稟賦條件。隨著對地方政府專項債發行的加快，2019 年基建投資增速我們預計會比 2018 年有明顯上升，樂觀情形下回升至 10%。
- 2009 年基建相關行業超額收益率顯著，2012 年超額收益率分化明顯。回溯過往兩次基建投資增速快速反彈時 A 股相關板塊的行情表現，2009 年基建相關行業整體漲幅都很高，基建相關行業走勢均好於滬深 300 指數，電力及公用事業、建材超額收益率先行；2012 年基建投資增速回升的階段，基建相關行業板塊超額收益率均緩步提升，隨後出現分化，電力及公用事業和建築超額收益率較爲明顯，交運無明顯超額收益。
- 新型基建——2019 年穩投資、穩經濟的新支點。2019 年的中央經濟工作會議提出新型基建投資或將成爲穩投資、穩經濟的重要支點。相比老基建，新型基建涵蓋範圍更廣，更偏重於 5G、人工智能、工業互聯網、物聯網等代表未來轉型升級方向的基礎設施領域。
- 新基建重點領域的近況與前景：（1）5G 將爲全球年均創造萬億產出。5G 產業價值鏈支撐并承接及其廣泛的產業，預期 2019-2020 年基礎研發與 5G 基站建設將主導 5G 投入，投資重點將是 5G 基站建設，隨後將轉向利用 5G 獨特功能的應用與服務開發；（2）城際高速鐵路和城市軌道交通密集獲批，項目投資額近萬億，2018 年 12 月以來發改委密集批復九個城市及地區的城市軌道交通和城際高速鐵路項目建設，批復基建項目總投資額高達 9,457.62 億元；（3）新能源充電樁行業困境逐漸消失，充電樁缺口巨大，按“一車一樁”的需求，目前，我國充電樁缺口預計高達 200 萬個；（4）特高壓建設新周期開啓，未來將存在較大用電缺口，預計到 2020 年全國用電量將達到 7.76 萬億千瓦時，超出十三五規劃上限 5,600 億千瓦時，本輪“5+7”綫路規劃意味著新一輪特高壓建設周期開啓。
- 建議關注近期表現強勢的新基建細分領域龍頭個股。具體包括：5G 投資周期向上的烽火通信、中興通訊和東方通信；特高壓龍頭股風範股份、漢纜股份和中元股份；收益基建軌交政策傾斜的軌交龍頭三一重工；產品廣泛涉充電樁、軌交行業的科華恒盛；以及業務將收益 5G 網絡建設并且自身人工智能爲基礎的業務也將迅猛發展的科大訊飛。
- 風險提示：2019 年基建投資增速不達預期。

新基建定義新風向標

年初以來，A 股溫和上漲，“新基建”主題成型。新年以來市場溫和上漲，年初至今上證綜指收漲 2.4%；以 5G、特高壓、充電樁和軌道交通等為代表的新基建板塊備受資金追捧，均取得不錯的板塊相對收益。其中，特高壓漲幅居前，年初至今區間漲跌幅達 15.38%；充電樁、高鐵軌交、物聯網等其他新基建主題緊隨其後。而萬得熱度數據顯示，其餘漲幅稍少的新基建主題 5G、新能源汽車和人工智能也都有較高的討論度，有望成為新基建後續行情中的新熱點，其中 5G 熱度高達 46 點，是新基建所有主題中最高的。

圖表 1. 年初以來“新基建”主題走強



資料來源：萬得，中銀國際證券

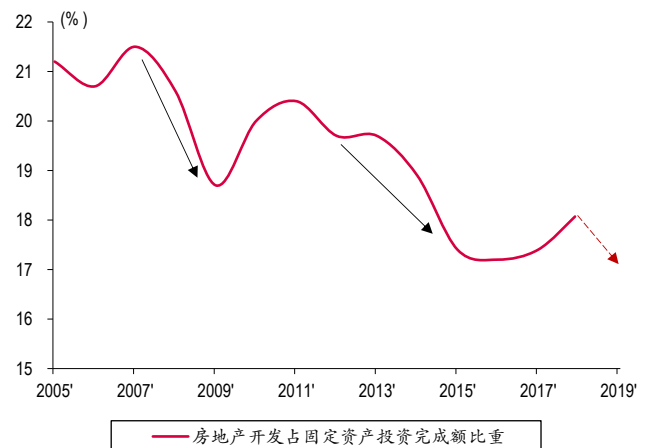
發展基建是應對經濟下滑的“常規手段”。2008 年和 2012 年兩輪經濟下滑期我國都出臺過大力發展基建的政策對經濟進行托底，一方面基建投資能夠拉動短期需求的增長，另一方面基礎設施的改善有助於優化經濟長期增長的稟賦條件。2019 年經濟大概率延續下滑態勢，基建托底經濟的任務也比 2018 年更為艱巨。受到 2017 年底開始的地方政府債務問題的影響，2018 年基建投資增速比 2017 年有顯著下行。隨著對地方政府專項債發行的加快，2019 年基建投資增速我們預計會比 2018 年有明顯上升，樂觀情形下回升至 10%，這會對由製造業和房地產投資帶來的整體投資下滑形成對沖效應。

圖表 2. 兩次經濟產出下滑時期基建投資大幅加速



資料來源：萬得，中銀國際證券

圖表 3. 房地產投資預期下行將凸顯加大基建投資的重要性

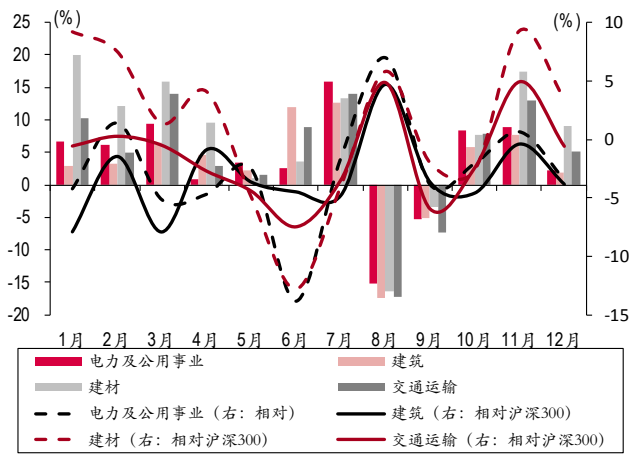


資料來源：萬得，中銀國際證券

2009 年基建相關行業超額收益率顯著，2012 年基建相關行業超額收益率分化明顯。2009 年基建相關行業整體漲幅較高，除 8、9 月份受大盤拖累形成下跌外，都延續了上漲行情。但從相對量上看，

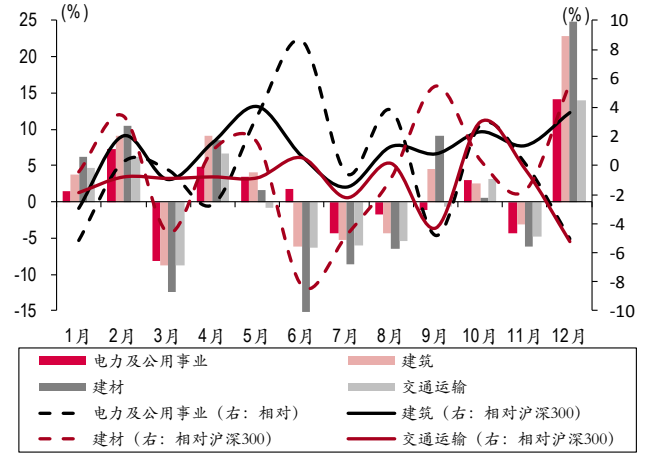
8月份基建相關行業走勢明顯好於滬深300指數。具體來看，由於交通運輸和建築板塊存在較強的周期性，且周期較長，大部分交通運輸和建築基礎設施建投資回報在中短期內板塊並不具有超額收益率；電力及公用事業板塊中2月份存在超額收益率；建材板塊在行業需求快速回升的帶動下超額收益率迅速走高。2012基建投資增速回升的階段，基建相關行業板塊超額收益率均緩步提升，隨後出現分化。電力及公用事業和建築板塊超額收益率較為明顯，交通運輸板塊無明顯超額收益，建材板塊超額收益在後半年逐步顯現。

圖表 4. 2009年基建相關行業超額收益率顯著



資料來源：萬得，中銀國際證券

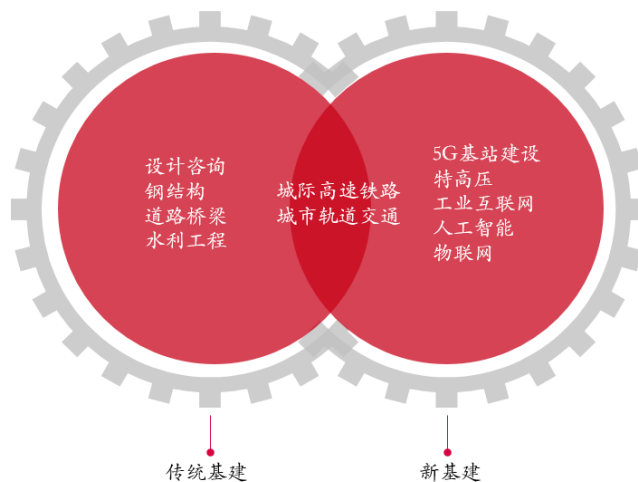
圖表 5. 2012年基建相關行業超額收益率分化明顯



資料來源：萬得，中銀國際證券

新型基建——2019年穩投資、穩經濟的新支點。2019年的中央經濟工作會議指出，我國仍然處於工業化和城鎮化快速發展階段，交通、水利、能源、信息基礎設施、管網等基礎設施和民生領域仍然存在不少短板，因此會議給補短板政策提出具體規劃，提出新型基建投資或將成為穩投資、穩經濟的重要支點。所謂新型基礎設施建設（新基建）就是區別於傳統基建以“鐵公基”為主導的傳統基礎設施建設模式，相比老基建，新型基建涵蓋範圍更廣，更偏重於5G、人工智能、工業互聯網、物聯網等代表未來轉型升級方向的基礎設施領域。

圖表 6. 傳統基建和新型基建的共性與區別

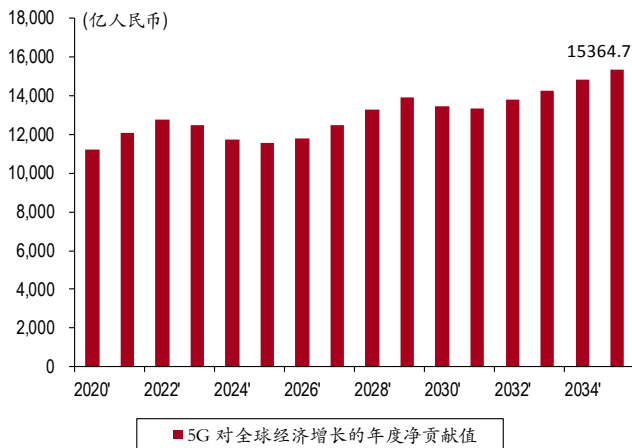


資料來源：萬得，中銀國際證券

新基建重點領域的近況與前景

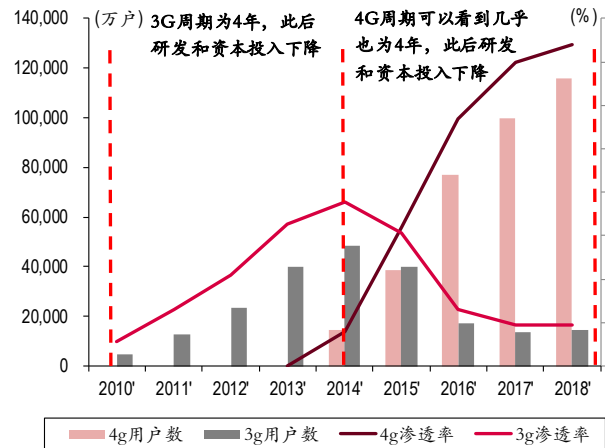
5G 未來將為全球年均創造萬億產出，2020 年至 2024 年的投資重點將是 5G 基站建設。目前，七個國家將處於 5G 發展的前沿，它們分別是：美國、中國、日本、德國、韓國、英國和法國。而中國作為研發與資本性支出第二大國家，將作為美國最大的也是唯一的競爭對手。根據 IHS Markit 統計，美國和中國將在未來的 16 年間投入 8.3 萬億人民幣和 7.6 萬億人民幣，占全球的 28% 和 24%。最終，5G 產業價值鏈將支撐并承接及其廣泛的產業，包括傳統行業，如汽車與運輸、物流、能源、公共設施監測、安全、金融、醫療保健、工業和農業，以及國家重點發展的新興產業，如工業互聯網、車聯網、企業上雲、人工智能、遠程醫療等。到 2035 年，年內 5G 對全球經濟增長的年度淨貢獻值將達到 1.5 萬億人民幣，其中中國年內將因為 5G 的價值鏈在所有行業中創造 6.8 萬億的總產出，同時提供 950 萬個就業崗位。我們統計得出，中國在 4G 上利用了 4 年的時間將滲透率提升到 70%，因此可以預期的是在 2020 年後的 4 年時間，基礎研發與 5G 基站建設將主導 5G 投入，隨後研發支出和資本性支出將逐漸減少。在這段時間裏投資重點將是 5G 基站建設，隨後將轉向利用 5G 獨特功能的應用與服務開發。隨著 5G 基站建設部署的基本完成，全新商業模式湧現，底層技術基礎持續加強以及眾多用例的更新周期延長，投資重點也將發生變化。

圖表 7. 5G 對全球經濟增長在未來 16 年間貢獻巨大



資料來源：IHS，中銀國際證券

圖表 8. 5G 基站建設周期預計將為 4 年



資料來源：萬得，中銀國際證券

城際高速鐵路和城市軌道交通密集獲批，項目投資額近萬億。2018 年 12 月以來，發改委密集批復多個城市城市軌道交通項目以及城際高速鐵路項目。我們統計顯示，截至目前的一個多月的時間內，國家發改委共批復九個城市及地區的城市軌道交通和城際高速鐵路項目建設(包含新增)，包括武漢市、長春市、上海市、杭州市、濟南市、重慶市六個城市軌道交通，以及江蘇省沿江城市群、西安至延安、廣西北部灣經濟區三個城際高速鐵路，批復基建項目總投資額高達 9,457.62 億元。

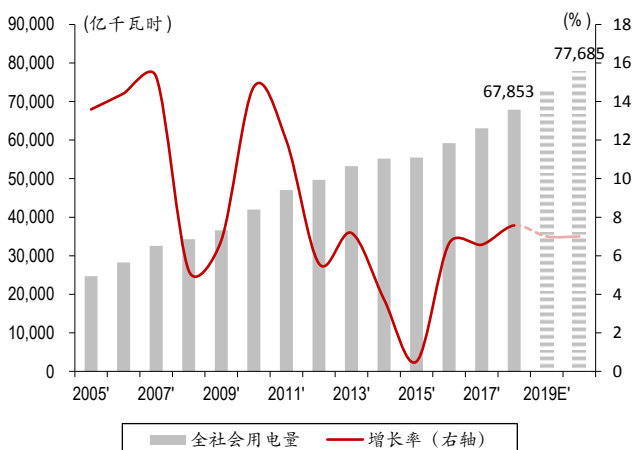
圖表 9. 政策密集出臺，城際高鐵和軌交項目獲近萬億投資

批復日期	城市	項目類型	獲批運營線路總長度	項目總投資	規劃時間	新建線路條數	規劃目標
2019/1/4	武漢市	城市軌道交通	198.4 公里	1469.07 億元	2019-2024 年	8 條	形成 14 條線路運營、總長 606 公里的軌道網。實現“60/60 客運目標”，即公共交通出行比例達到 60%、軌道出行占公共交通出行的 60%
2019/1/2	江蘇省沿江城市群	城際高速鐵路	1063 公里	2180 億元	2019-2025 年	8 條	構建南京至江蘇省內設區市 1.5 小時、江蘇省沿江地區內 1 小時、沿江地區中心城市與毗鄰城市 0.5-1 小時交通圈，基本實現對 20 萬人口以上城市的覆蓋
2018/12/28	長春市	城市軌道交通	116 公里	711.37 億元	2019-2024 年	7 條	項目建成後，長春市將形成總長約 235 公里的軌道交通網絡。
2018/12/25	西安至延安	城際高速鐵路	新建和改建共 326.4 公里	551.6 億元	建設工期 4.5 年	新建和改建共 4 條	年輸送能力：單向 3000 萬人/年
2018/12/21	廣西北部灣經濟區	城際高速鐵路	325 公里	517 億元	2019-2023 年	2 條	南寧至北部灣經濟區節點城市 1 小時左右到達，基本覆蓋區域 50 萬人口城市
2018/12/19	上海市	城市軌道交通	286.1 公里	2983.48 億元	2018-2023 年	9 條	項目建成後，包括已有線路共形成 27 條線路，1154 公里的軌道交通網絡（含市域鐵路 342 公里）。（目前上海市公共交通占客運機動化出行量比例達到 50% 以上，軌道交通占公共交通出行量比例為 60%。）
2018/12/19	杭州市	城市軌道交通	在原有規劃基礎上新增 68.3 公里	新增投資 560.1 億元	4-5 年	調整和新增共 3 條	杭州市作為 2022 年亞運會舉辦城市，原則同意對原有規劃進行適當調整
2018/12/14	濟南市	城市軌道交通	在原有規劃基礎上新增 1.2 公里	新增投資約 29.3 億元	5 年	調整 1 條	按照濟南市城市總體規劃要求，原則同意對原有規劃中部分項目工程方案、投資等予以適當調整
2018/12/6	重慶市	城市軌道交通	70.51 公里	455.7 億元	2018-2023 年	3 條	形成“環+放射”的網絡結構，由 1 條環線、17 條放射線路組成，總長約 820 公里

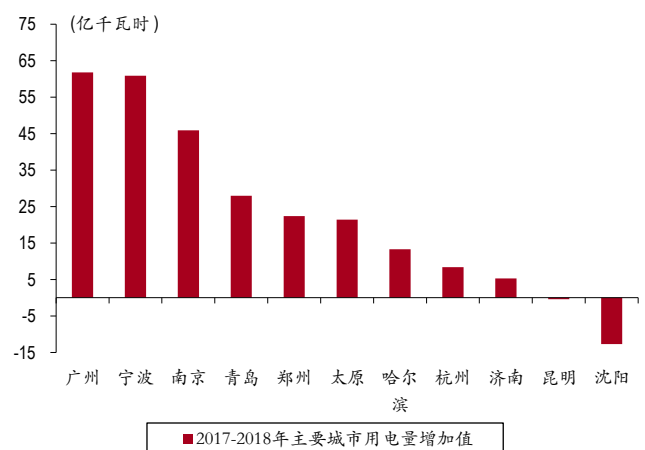
資料來源：發改委，中銀國際證券

特高壓建設新周期開啓，未來將存在較大用電缺口。我國用電量于 2015 年後觸底反彈，此後顯著升高，2018 年用電量達 6.7 萬億千瓦時，增速 7.5%，我們預計，到 2020 年用電量將達到 7.76 萬億千瓦時，顯著超過“十三五”電力工業發展目標中全社會用電量 6.8-7.2 萬億千瓦時的目標，超出規劃上限 5,600 億千瓦時，且用電缺口存在明顯的區域特徵，中東部地區用電緊張，三北地區能源較豐富。本輪特高壓規劃目的為了解地區用電短缺的情況，項目包括 5 條特高壓直流輸電綫路和 7 條特高壓交流輸電綫路，合計輸電容量達 5,700 萬千瓦。上一輪 12 條特高壓通道規劃時間為 2014 年 5 月，至 2017 年年末已全部竣工。并于 2017 年特高壓建設進度放緩，年內僅核准 2 兩條。本輪“5+7”綫路規劃意味著新一輪特高壓建設周期開啓。特高壓項目建設期平均在 2-3 年左右，因此 2019-2021 年設備廠商將獲得大幅業績改善。

圖表 10. 用電量顯著加快，預計 2020 年達 7.9 萬億千瓦時



圖表 11. 中東部城市用電量增大數量較大

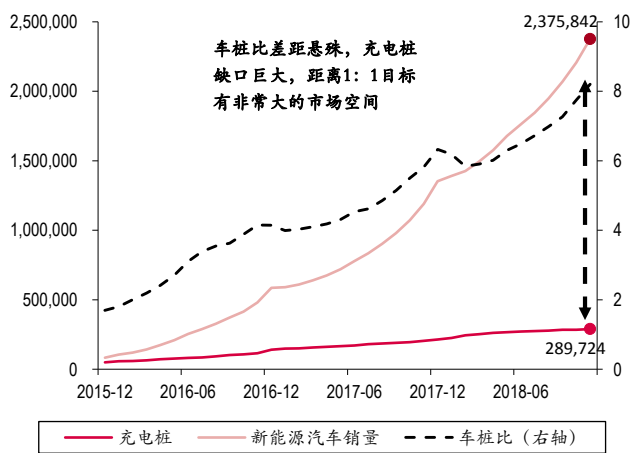


資料來源：萬得，中銀國際證券

資料來源：萬得，中銀國際證券

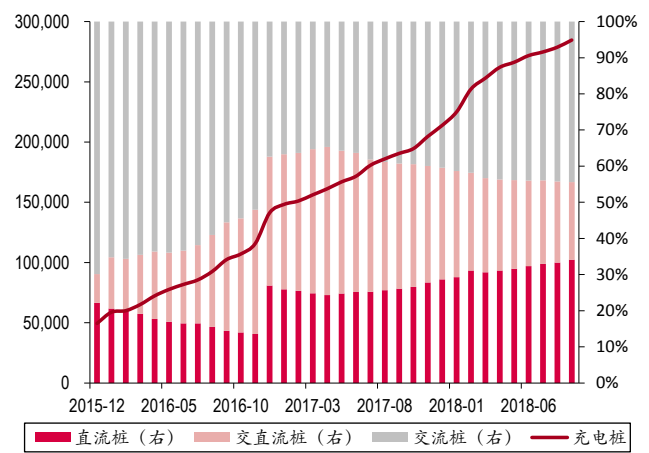
新能源充電樁行業困境逐漸消失，充電樁缺口巨大。在過去的發展當中，充電樁行業面臨的主要問題是，（1）企業是一些零散的個體企業，沒有形成規模效應；（2）充電工作進行得緩慢且沒有效應，使得充電樁長期處於棄置狀態；（3）行業標準不完善，存在難以兼容匹配的發展瓶頸。現在隨著國家大力支持充電樁產業的發展，也推出相關政策來扶持，加之國內外大型車企紛紛涉足新能源汽車市場，充電樁的發展如日中天，漸漸也形成了一個完整的產業鏈，相關標準得到了有效的統一，同時快充技術逐漸的成熟，直流以及交直流充電樁比例逐漸提高，以上的瓶頸問題也逐一得到了解決。而目前仍然面臨充電樁鋪設不夠廣泛，找不到充電樁，充電難已成新能源車發展障礙。2018年12月10日，國家發改委、能源局、工信部、財政部近日聯合下發“關於《提升新能源汽車充電保障能力行動計劃》的通知”，提出“居民區千方百計滿足‘一車一樁’接電需求。”數據顯示，截至今年上半年，中國新能源汽車保有量達237.58萬輛。根據萬得數據統計，我國充電樁數量為28.9萬個。因此，按“一車一樁”的需求，目前，我國充電樁缺口預計高達200萬個。

圖表 12. 充電樁缺口已達 200 萬個



資料來源：萬得，中銀國際證券

圖表 13. 充電樁直流、交流、交直流比例構成



資料來源：萬得，中銀國際證券

建議關注以下新基建細分領域龍頭個股。結合以上對新基建重點領域的分析，我們梳理了相關細分領域的重點龍頭個股，建議大家關注。具體包括：5G 投資周期向上的烽火通信、中興通訊和東方通信；特高壓龍頭股風範股份、漢纜股份和中元股份；收益基建軌交政策傾斜的軌交龍頭三一重工；專注大功率 UPS 市場，產品廣泛涉充電樁、軌交行業的科華恒盛；以及業務將收益 5G 網絡建設并且自身人工智能為基礎的業務也將迅猛發展的科大訊飛。

圖表 14.新基建領域建議關注個股

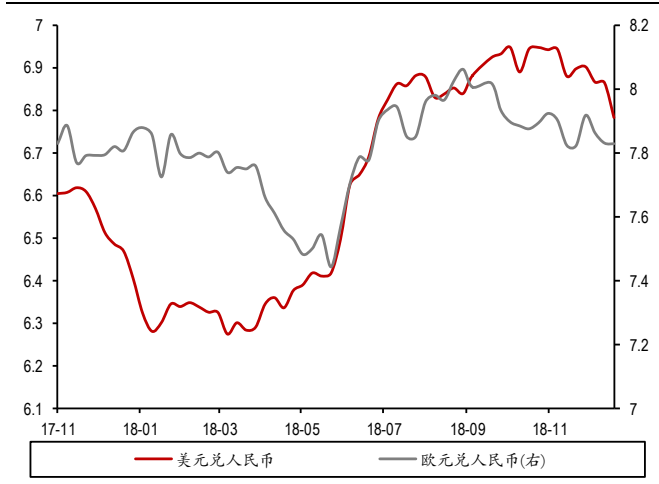
概念	代碼	公司	流通股本 (億股)	市值 (億元)	收盤價	上周漲幅
5G	600498.SH	烽火通信	11.02	340.44	29.13	4.52
5G	000063.SZ	中興通訊	34.34	809.56	20.51	6.82
5G	600776.SH	東方通信	9.56	153.59	14.89	12.38
特高壓	601700.SH	風範股份	11.33	81.93	7.23	42.32
特高壓	002498.SZ	漢纜股份	33.26	106.12	3.19	40.53
特高壓	300018.SZ	中元股份	3.65	29.21	6.03	20.84
軌交	600031.SH	三一重工	77.63	638.88	8.19	1.49
充電樁、軌交	002335.SZ	科華恒盛	2.25	45.26	16.20	7.78
人臉識別	002230.SZ	科大訊飛	18.22	606.21	28.97	6.78

資料來源：萬得，中銀國際證券

宏觀重要變化：人民幣大幅升值，全年 CPI 四年來首次破 2%

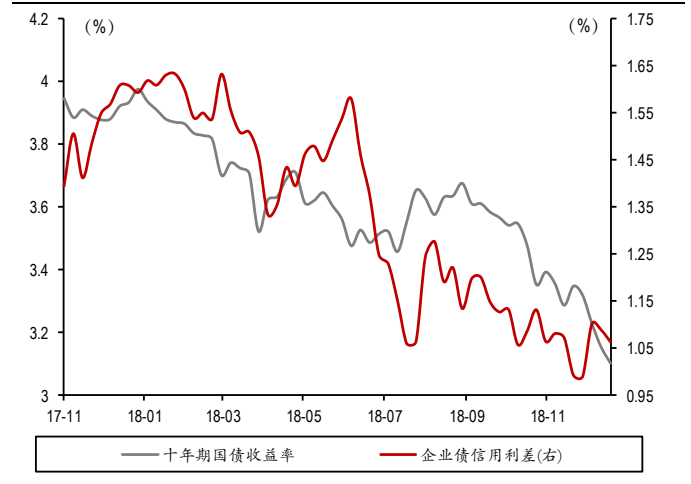
本周，人民幣兌美元匯率報 6.78，較上一周調升 1.2%。大幅升值。兌歐元報 7.83，持平前值。十年期國債收益率下跌 5.1 個 BP，報 3.10。信用利差走窄 2.5 個 BP。12 月 CPI 和 PPI 數據同比分別回落至 1.9% 和 0.9%，2018 年全年 CPI 同比增速 2.1%，為四年來首次突破 2%。CPI 的回落是由非食品價格的回落引起的，其中油價回落的拖累效應明顯。PPI 方面，由於 12 月油價的萎靡和大宗商品價格的下降，導致 PPI 加速回落。

圖表 15. 人民幣匯率走勢



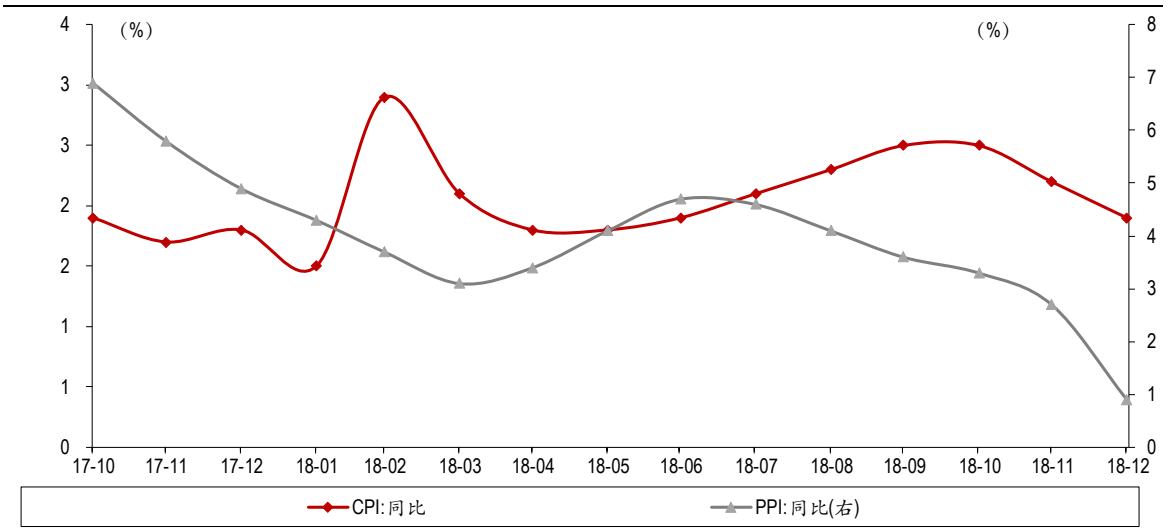
資料來源：萬得，中銀國際證券

圖表 16. 信用利差走勢



資料來源：萬得，中銀國際證券

圖表 17. CPI 和 PPI 同比走勢



資料來源：萬得，中銀國際證券

行業重要變化：原油價格繼續反彈，水泥指數高位回落

上游能源方面，原油價格本周大漲 8.9%，EIA 全美庫存上周減少 0.4%，煤炭現貨價格跌 0.9%，電廠耗煤需求下跌 1.7%，秦港庫存跌 0.3%；中游材料方面，銅價漲 1.0%，金價調升 0.2%，新能源持平前值，鋼鐵價格小幅上調 0.2%，水泥價格指數大跌 3.42%，價格高位回落，玻璃價格繼續調降，化工品價格除 PTA 期貨大漲 4.4%外，整體回落。

圖表 18. 中上游主要原材料價格一周變化

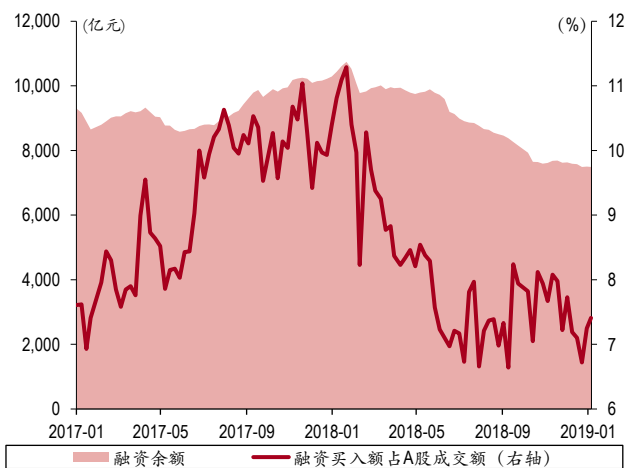
	項目	單位	最新水平	周漲幅(%)	上周漲幅(%)	月漲幅(%)
原油	WTI 原油期貨	美元/桶	50.9	8.9	4.7	(1.4)
	EIA 全美庫存	千桶	439738.0	(0.4)	0.0	(0.5)
煤炭	秦港 5500 大卡動力煤	元/噸	565.0	(0.9)	0.0	(2.6)
	秦港煤炭庫存	萬噸	574.8	(0.3)	(1.8)	(9.2)
	發電集團日均耗煤	萬噸	17.7	(1.7)	5.7	8.9
有色	LME 銅	美元/噸	5933.0	1.0	(1.7)	(3.3)
	COMEX 黃金	美元/盎司	1288.8	0.2	0.7	3.3
	電池級碳酸鋰	元/噸	85300.0	0.0	0.0	0.5
鋼鐵	鋼價綜合指數	\	140.6	0.2	(1.1)	(0.9)
	礦價綜合指數	\	84.4	0.7	0.8	5.5
	主要城市鋼材庫存	萬噸	839.2	5.2	1.0	5.2
建材	水泥價格指數	\	156.0	(3.42)	(0.5)	(3.8)
	玻璃價格指數	\	1168.8	(0.3)	(0.0)	(0.7)
化工	尿素:山東	元/噸	1905.0	(2.1)	(2.3)	(3.0)
	天然橡膠:上海	元/噸	11060.0	0.03	0.0	6.8
	重質純鹼:華東	元/噸	2150.0	(4.4)	0.0	2.4
	PTA:期貨	元/噸	5947.6	4.4	(1.2)	(2.7)

資料來源：萬得，中銀國際證券

市場重要變化：個股交投活躍，漲跌停比例大幅上升至 22.7

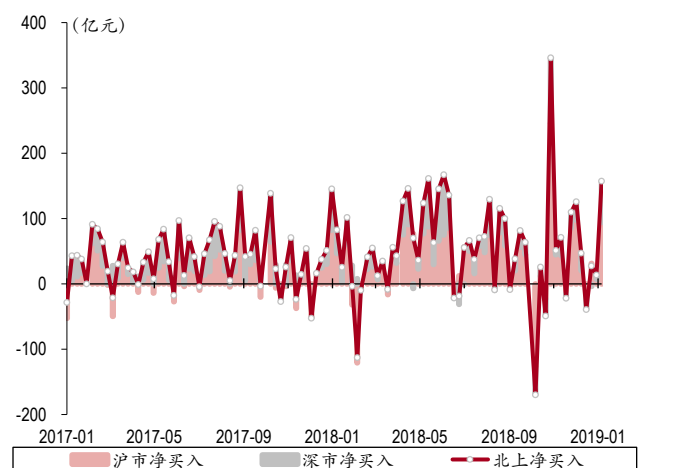
場內杠杆小幅下降，融資餘額環比下降 0.16%。場內杠杆資金方面，截至 1 月 10 日，兩市融資餘額來到了 7,490.01 億元，前值 7,501.64 億元，環比(-0.16%)。融資買入成交額占全市場成交占比為 7.41%，環比(0.16%)。

圖表 19. 兩市融資餘額小幅下降



資料來源：萬得，中銀國際證券

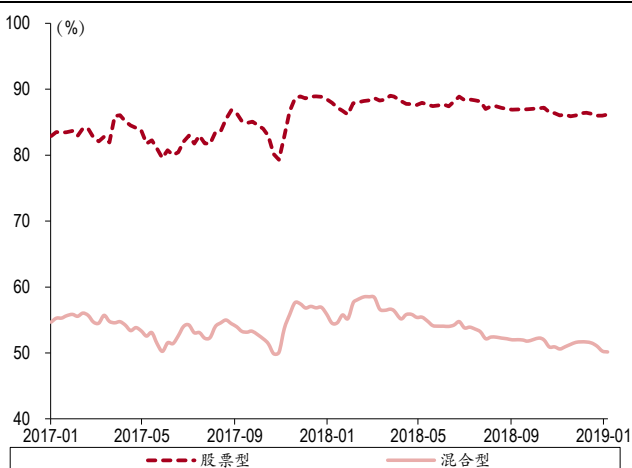
圖表 20. 北上資金淨流入規模大幅回升



資料來源：萬得，中銀國際證券

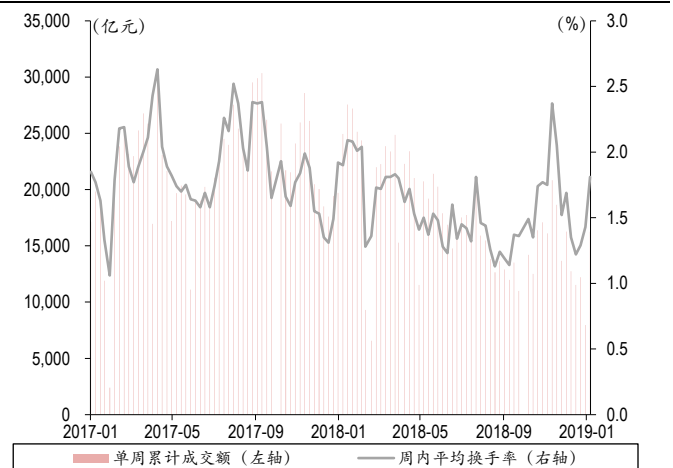
北上資金大幅淨流入。上周陸股通合計淨流入 157.31 億元（前值 13.7 億元），海外資金淨流入規模顯著加大。分市場來看，滬股通深股通雙雙淨流入。具體地，滬股通淨流入 94.31 億元（前值 6.98 億元）；深股通淨流入 63 億元（前值 6.72 億元）。

圖表 21. 權益類基金倉位變化不一



資料來源：萬得，中銀國際證券

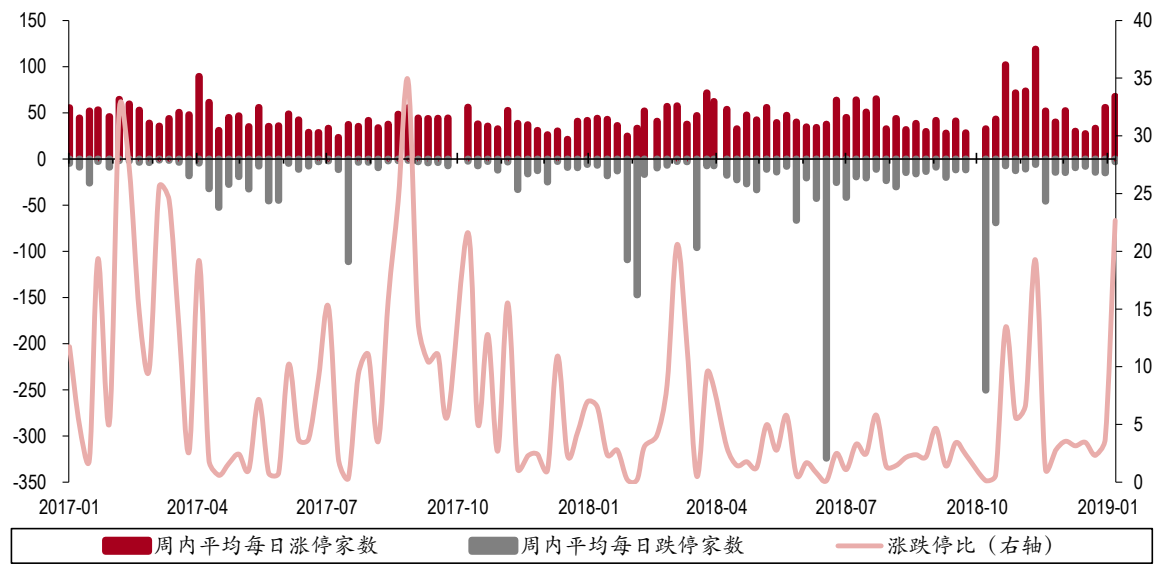
圖表 22. 本周全市場換手率大幅回暖



資料來源：萬得，中銀國際證券

股票型基金倉位上升，混合型基金倉位下降。機構倉位方面，本周權益型基金倉位并未隨著市場的反彈普漲。具體地，股票型基金最新倉位 86.18%（環比 0.18%）；混合型基金最新倉位 50.15%（環比 -0.13%）。本周股票市場呈現小票活躍行情，并不是當前機構重倉的板塊。

圖表 23. 漲跌停比大幅上升，指標顯示本周市場小股票極為活躍



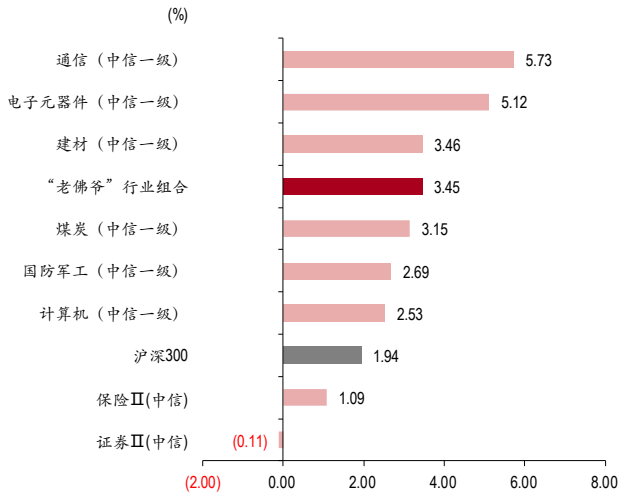
資料來源：萬得，中銀國際證券

當周市場換手率大幅上升至 1.81%，漲跌停比例大幅上升至 22.67。本周市場成交情況活躍度大幅回升。市場單周累計成交額 16,253.51 億元（前值 7,961.79 億元），環比（104.14%）；全市場自由流通換手率小幅回落，上升至 1.81%（前值 1.43%），環比 0.38 個百分點。打板情緒方面，漲跌停比例大幅上升。全周市場漲跌停比上漲至 22.67（前值 3.73），變化了 18.94，全周漲停家數遠多于跌停家數，市場上出現了不少支帶動人氣的連板個股。

組合回顧

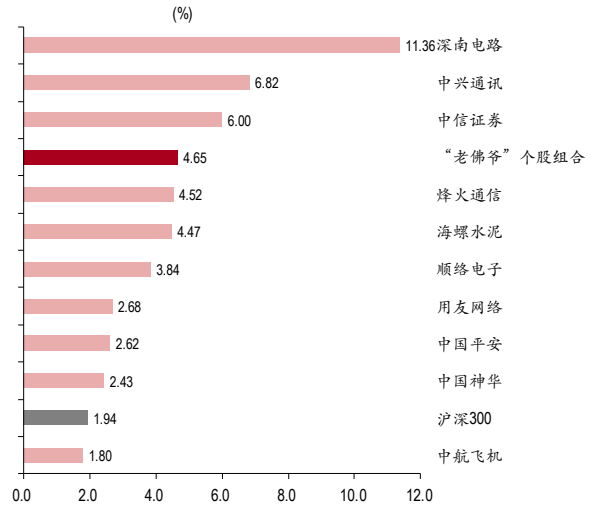
組合回顧：個股和行業組合均遠優于市場。上周“老佛爺”行業組合絕對收益 3.45%，表現優于市場 1.51%；“老佛爺”個股組合絕對收益 4.65%，表現優于市場 2.71%。2017 年初以來“老佛爺”個股組合收益淨值為 1.10。

圖表 24. 上周“老佛爺”行業組合表現



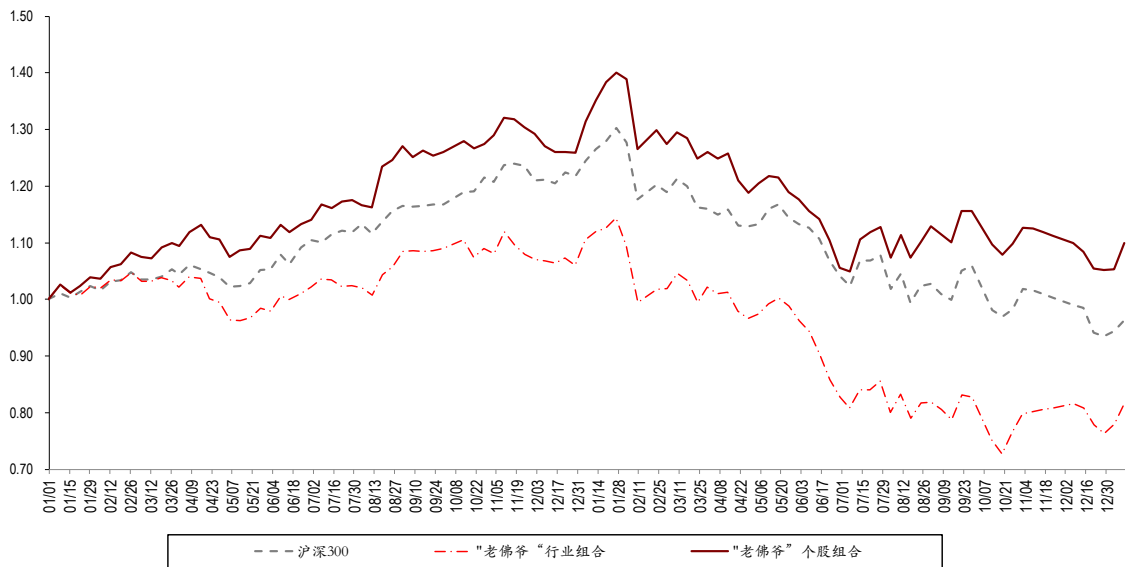
資料來源：萬得，中銀國際證券

圖表 25. 上周“老佛爺”個股組合表現



資料來源：萬得，中銀國際證券

圖表 26. “老佛爺”組合表現 (累計值)



資料來源：萬得，中銀國際證券



風險提示

2019年基建投資增速不達預期。

披露聲明

本報告準確表述了證券分析師的個人觀點。該證券分析師聲明，本人未在公司內、外部機構兼任有損本人獨立性與客觀性的其他職務，沒有擔任本報告評論的上市公司的董事、監事或高級管理人員；也不擁有與該上市公司有關的任何財務權益；本報告評論的上市公司或其它第三方都沒有或沒有承諾向本人提供與本報告有關的任何補償或其它利益。

中銀國際證券股份有限公司同時聲明，將通過公司網站披露本公司授權公眾媒體及其他機構轉載或者轉發證券研究報告有關情況。如有投資者于未經授權的公眾媒體看到或從其他機構獲得本研究報告的，請慎重使用所獲得的研究報告，以防止被誤導，中銀國際證券股份有限公司不對其報告理解和使用承擔任何責任。

評級體系說明

以報告發布日後公司股價/行業指數漲跌幅相對同期相關市場指數的漲跌幅的表現為基準：

公司投資評級：

- 買入：預計該公司在未來 6 個月內超越基準指數 20% 以上；
- 增持：預計該公司在未來 6 個月內超越基準指數 10%-20%；
- 中性：預計該公司股價在未來 6 個月內相對基準指數變動幅度在 -10%-10% 之間；
- 減持：預計該公司股價在未來 6 個月內相對基準指數跌幅在 10% 以上；
- 未有評級：因無法獲取必要的資料或者其他原因，未能給出明確的投資評級。

行業投資評級：

- 強于大市：預計該行業指數在未來 6 個月內表現強于基準指數；
- 中性：預計該行業指數在未來 6 個月內表現基本與基準指數持平；
- 弱于大市：預計該行業指數在未來 6 個月內表現弱于基準指數。
- 未有評級：因無法獲取必要的資料或者其他原因，未能給出明確的投資評級。

滬深市場基準指數為滬深 300 指數；新三板市場基準指數為三板成指或三板做市指數；香港市場基準指數為恒生指數或恒生中國企業指數；美股市場基準指數為納斯達克綜合指數或標普 500 指數。

風險提示及免責聲明

本報告由中銀國際證券股份有限公司證券分析師撰寫并向特定客戶發布。

本報告發布的特定客戶包括：1) 基金、保險、QFII、QDII 等能够充分理解證券研究報告，具備專業信息處理能力的中銀國際證券股份有限公司的機構客戶；2) 中銀國際證券股份有限公司的證券投資顧問服務團隊，其可參考使用本報告。中銀國際證券股份有限公司的證券投資顧問服務團隊可能以本報告為基礎，整合形成證券投資顧問服務建議或產品，提供給接受其證券投資顧問服務的客戶。

中銀國際證券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客戶外的公司個人客戶提供本報告。中銀國際證券股份有限公司的個人客戶從任何外部渠道獲得本報告的，亦不應直接依據所獲得的研究報告作出投資決策；需充分諮詢證券投資顧問意見，獨立作出投資決策。中銀國際證券股份有限公司不承擔由此產生的任何責任及損失等。

本報告內含保密信息，僅供收件人使用。閣下作為收件人，不得出于任何目的直接或間接複製、派發或轉發此報告全部或部分內容予任何其他人，或將此報告全部或部分內容發表。如發現本研究報告被私自刊載或轉發的，中銀國際證券股份有限公司將及時採取維權措施，追究有關媒體或者機構的責任。所有本報告內使用的商標、服務標記及標記均為中銀國際證券股份有限公司或其附屬及關聯公司(統稱“中銀國際證券集團”)的商標、服務標記、註冊商標或註冊服務標記。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，并未考慮到任何特別的投資目的、財務狀況或特殊需要，不能成為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據的要約或邀請，亦不構成任何合約或承諾的基礎。中銀國際證券股份有限公司不能確保本報告中提及的投資產品適合任何特定投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，閣下不會因為收到本報告而成為中銀國際證券集團的客戶。閣下收到或閱讀本報告須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括閣下的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求閣下相關投資顧問的意見。

儘管本報告所載資料的來源及觀點都是中銀國際證券股份有限公司及其證券分析師從相信用可靠的來源取得或達到，但撰寫本報告的證券分析師或中銀國際證券集團的任何成員及其董事、高管、員工或其他任何個人(包括其關聯方)都不能保證它們的準確性或完整性。除法律或規則規定必須承擔的責任外，中銀國際證券集團任何成員不對使用本報告的材料而引致的損失負任何責任。本報告對其中所包含的或討論的信息或意見的準確性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的聲明或保證。閣下不應單純依靠本報告而取代個人的獨立判斷。本報告僅反映證券分析師在撰寫本報告時的設想、見解及分析方法。中銀國際證券集團成員可發布其它與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告，亦有可能採取與本報告觀點不同的投資策略。為免生疑問，本報告所載的觀點并不代表中銀國際證券集團成員的立場。

本報告可能附載其它網站的地址或超級鏈接。對於本報告可能涉及到中銀國際證券集團本身網站以外的資料，中銀國際證券集團未有參閱有關網站，也不對它們的內容負責。提供這些地址或超級鏈接(包括連接到中銀國際證券集團網站的地址及超級鏈接)的目的，純粹為了閣下的方便及參考，連結網站的內容不構成本報告的任何部份。閣下須承擔瀏覽這些網站的風險。

本報告所載的資料、意見及推測僅基于現狀，不構成任何保證，可隨時更改，毋須提前通知。本報告不構成投資、法律、會計或稅務建議或保證任何投資或策略適用於閣下個別情況。本報告不能作為閣下私人投資的建議。

過往的表現不能被視作將來表現的指示或保證，也不能代表或對將來表現做出任何明示或暗示的保障。本報告所載的資料、意見及預測只是反映證券分析師在本報告所載日期的判斷，可隨時更改。本報告中涉及證券或金融工具的價格、價值及收入可能出現上升或下跌。

部分投資可能不會輕易變現，可能在出售或變現投資時存在難度。同樣，閣下獲得有關投資的價值或風險的可靠信息也存在困難。本報告中包含或涉及的投資及服務可能未必適合閣下。如上所述，閣下須在做出任何投資決策之前，包括買賣本報告涉及的任何證券，尋求閣下相關投資顧問的意見。

中銀國際證券股份有限公司及其附屬及關聯公司版權所有。保留一切權利。

中銀國際證券股份有限公司

中國上海浦東
銀城中路 200 號
中銀大廈 39 樓
郵編 200121
電話: (8621) 6860 4866
傳真: (8621) 5888 3554

相關關聯機構：

中銀國際證券研究有限公司

香港花園道一號
中銀大廈二十樓
電話: (852) 3988 6333
致電香港免費電話:
中國網通 10 省市客戶請撥打: 10800 8521065
中國電信 21 省市客戶請撥打: 10800 1521065
新加坡客戶請撥打: 800 852 3392
傳真: (852) 2147 9513

中銀國際證券證券有限公司

香港花園道一號
中銀大廈二十樓
電話: (852) 3988 6333
傳真: (852) 2147 9513

中銀國際證券控股有限公司北京代表處

中國北京市西城區
西單北大街 110 號 8 層
郵編: 100032
電話: (8610) 8326 2000
傳真: (8610) 8326 2291

中銀國際證券(英國)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
電話: (4420) 3651 8888
傳真: (4420) 3651 8877

中銀國際證券(美國)有限公司

美國紐約市美國大道 1045 號
7 Bryant Park 15 樓
NY 10018
電話: (1) 212 259 0888
傳真: (1) 212 259 0889

中銀國際證券(新加坡)有限公司

註冊編號 199303046Z
新加坡百得利路四號
中國銀行大廈四樓(049908)
電話: (65) 6692 6829 / 6534 5587
傳真: (65) 6534 3996 / 6532 3371