

7 月经济数据点评

AI 科技发展对经济数据的影响开始显现

7 月经济数据整体偏弱；计算机通信行业表现明显较好。

- 7 月工业增加值同比增长 4.5%，从行业分类来看，1-7 月采矿业工业增加值累计同比增速 2.5%，制造业累计同比增速 5.6%，公用事业累计同比增速 5.4%，高技术产业累计同比增速 13.8%。
- 7 月社零同比增长 0.6%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 2.5%。服务消费累计同比增长 5.0%。
- 1-7 月固定资产投资累计同比增速下降 6.7%，民间固定资产投资累计同比下降 9.4%。分主要行业看，制造业投资 1-7 月累计同比下降 1.7%，基建投资累计同比下降 4.1%，地产投资累计同比下降 19.2%。
- 1-7 月住宅投资增速下降 19.1%，商品房销售面积同比下降 11.8%，商品房销售额累计同比下降 13.1%。2026 年 7 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比下降 3.4%，较 6 月上升 0.1 个百分点，二手住宅价格指数下降 5.4%，较 6 月上升 0.2 个百分点。
- 7 月经济数据内部分化明显。与 6 月经济数据相较，7 月工业增加值当月同比增速、社零同比增速均有所下降，固定资产投资累计同比增速降幅扩大；与万得一致预期相比，7 月工增、社零和固投累计同比增速均偏低。整体来看，7 月经济数据既表现出偏弱的特点，同时又有结构分化的特征：一是整体延续供强需弱，二是规模以上行业工业增加值分化，中游制造业表现相对较好，三是固定资产投资中设备购置保持较高增速，四是社零中服务消费表现明显好于商品消费。从细分行业来看，7 月经济数据中也开始体现出 AI 科技发展对经济的带动效应：计算机通信行业 7 月工业增加值同比增长 19.1%，1-7 月累计同比增长 15.4%，明显高于工增整体增速的 4.5% 和 5.3%；1-7 月计算机通信行业固定资产投资累计同比增长 7.8%，增速远高于制造业固投整体累计同比下降 1.7%；限额以上社零中，通讯设备 7 月同比增长 20.4%，1-7 月累计同比增长 15.1%，增速均远高于限额以上商品零售额的 -3.8% 和 -1.4%。
- 经济结构向新向优靠科技，但年内稳增长更需关注传统经济部门。我们认为 7 月经济数据偏弱，存在阶段性高温、汛期降雨等短期因素影响，但从本轮经济中长期发展的内外部环境来看，“二元结构”特征明显：一方面是以 AI 科技发展为代表的新兴产业高速增长，截至目前已经表现出了高融资、高投资、高通胀的特点，另一方面是以下游消费、轻工业和原材料加工业为代表的传统产业，表现出低融资、低投资和低通胀的特点。两类经济部门的产业链长度、就业人数和辐射范围有明显差异，因此表现出少数部门快速发展带动的经济增长难以惠及大部分居民，进而造成经济体感偏冷、居民消费偏弱等情况。从我国目前的情况看，这一过程还伴随着房地产产业链从投资到销售再到房地产后周期消费的疲弱，因此加重了“内需偏弱”的程度。我们认为考虑到 2025 年下半年 GDP 增速略低，或给稳增长带来正面的基数效应，目前宏观政策整体仍保持定力，但二季度实际 GDP 同比增速 4.3% 已经低于全年经济增长目标，7 月经济数据在 6 月基础上仍在下滑，下半年客观上或仍有稳增长政策加码的需要，我们认为政策一定程度上需要关注传统经济部门增长偏弱的情况。
- **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

《策略周报》20260816

《宏观和大类资产配置周报》20260816

《如何理解“调整货币政策工具”》20260816

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

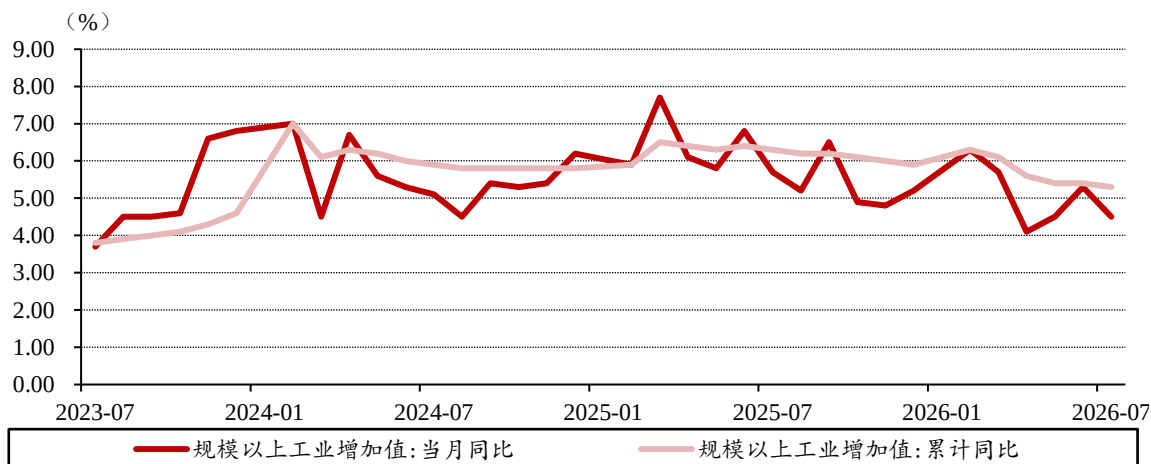
Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值同比增速低于预期

7月工业增加值同比增长4.5%，较6月下降0.8个百分点，较去年同期下降1.2个百分点，低于万得一致预期同比增速4.88%。

图表 1. 工业增加值同比增速



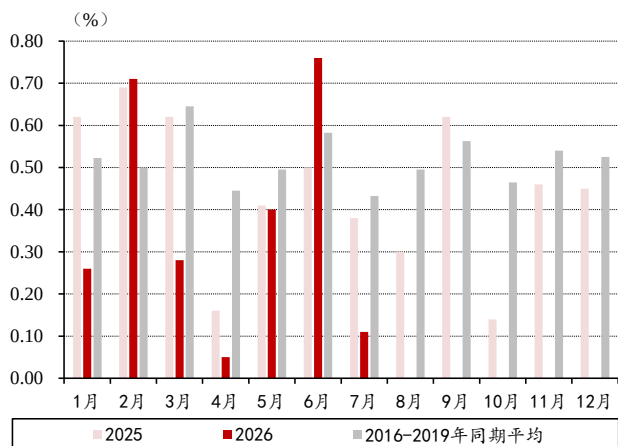
资料来源：万得，中银证券

从环比增速来看，7月工业增加值环比上升0.11%，与2016年-2019年期间同期平均水平0.43%相比偏低，同时也低于去年同期的环比增速0.38%，7月工业增加值环比较6月下降，符合季节性规律。7月环比增速偏低也有6月基数偏高的影响。

从行业分类来看，1-7月采矿业工业增加值累计同比增速2.5%，制造业累计同比增速5.6%，公用事业累计同比增速5.4%，高技术产业累计同比增速13.8%。从企业类型来看，1-7月国企工业增加值同比增长3.9%，股份制企业同比增长5.8%，外企工业增加值同比增长3.1%，私企工业增加值同比增长4.5%。与1-6月相比，1-7月累计同比增速上升的仅有高技术产业，下降超过1.0个百分点的是采矿业。7月当月工业增加值同比增长率较6月，各行业和企业类型中工业增加值同比增长率上升的是高技术产业和外企，下降超过1.0个百分点的是国企、公共事业、采矿业和股份制企业。

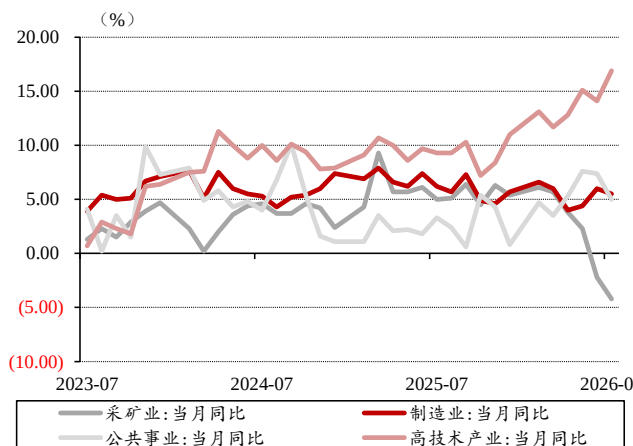
1-7月份，装备制造业增加值累计同比增长9.7%，高技术制造业增加值累计增长13.8%，分别快于全部规模以上工业增加值4.4和8.5个百分点；分产品看，3D打印设备、锂离子电池、工业机器人产品产量同比分别增长52.3%、40.2%、28.5%。

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

7 月，煤炭开采业受安全事故影响，工业增加值同比降幅持续扩大，大宗周期品加工业工业增加值同比增速偏弱，中游制造业持续受益于出口较强，下游消费制造业工业增加值同比增速出现分化。

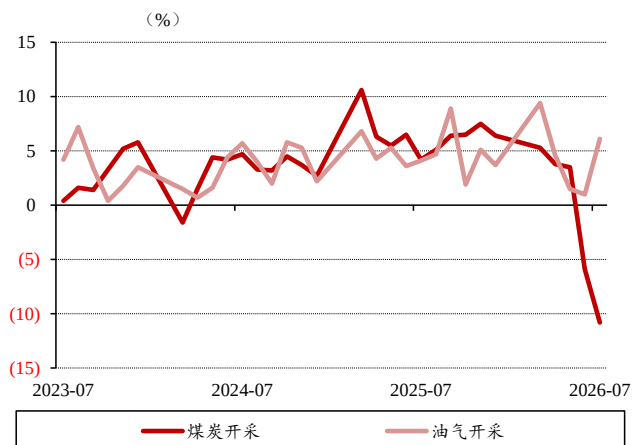
采矿业方面，1-7 月煤炭开采和洗选业增加值累计同比增长 1.6%，石油和天然气开采业增加值累计同比增长 5.0%；从当月同比增速来看，较 6 月增速上升的是油气开采，煤炭开采 7 月当月工业增加值同比下降 10.8%。

消费类制造业方面，1-7 月农副食品加工业增加值累计同比增长 4.7%，纺织业增加值累计同比增长 3.1%，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 6 月增速上升的是农副食品加工业，纺织业和医药制造业当月增速均较 6 月下降超过 1.0 个百分点。

大宗周期品加工业方面，1-7 月化学原料及化学制品制造业增加值累计同比增长 4.1%，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 1.8%，有色金属冶炼及压延加工业增加值累计同比下降 0.7%；从当月同比增速来看，较 6 月增速上升的仅有有色金属，化学原料、非金属矿物和黑色金属当月工业增加值同比增速较 6 月降幅均不低于 1.0 个百分点。

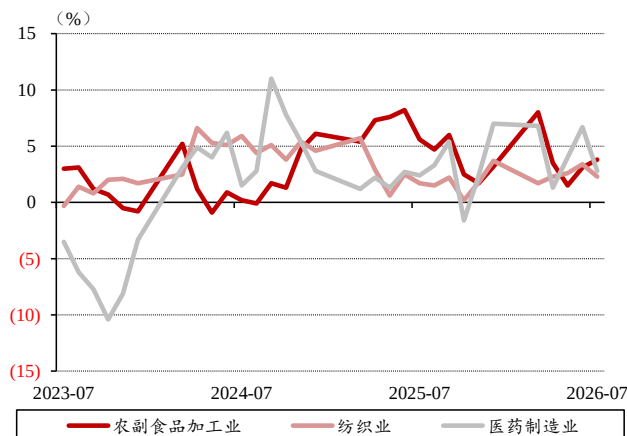
中游设备制造业方面，1-7 月通用设备制造业增加值累计同比增长 7.9%，专用设备制造业增加值累计同比增长 8.8%，汽车制造业增加值累计同比增长 7.2%，电气机械及器材制造业增加值累计同比增长 6.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长 15.4%；从当月同比增速来看，较 6 月增速下降的仅有通用设备，汽车制造业工业增加值同比增速持平，专用设备、电气设备和计算机通信行业均较 6 月上行超过 1.0 个百分点。

图表 4. 采矿业工业增加值当月同比增速



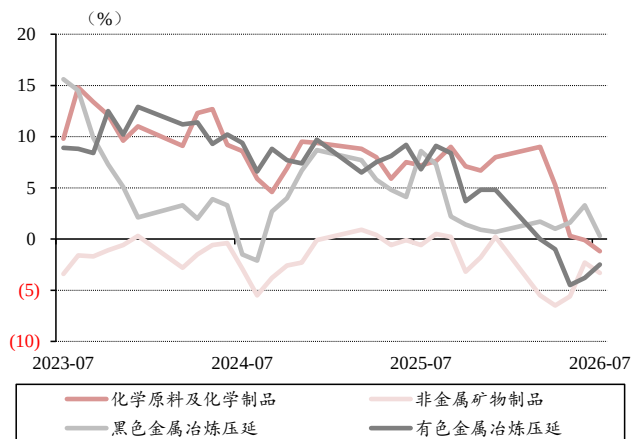
资料来源：万得，中银证券

图 5. 消费类制造业工业增加值当月同比增速



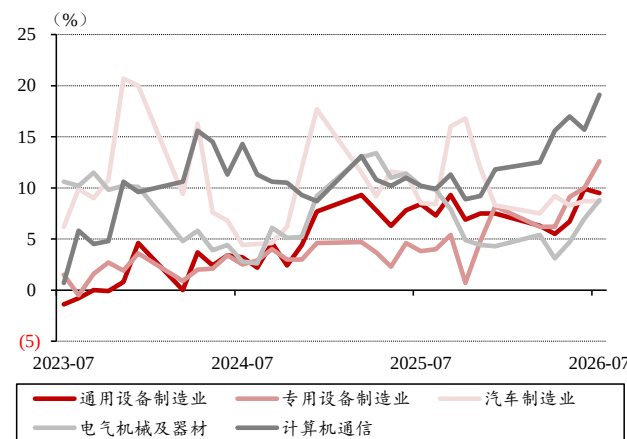
资料来源：万得，中银证券

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



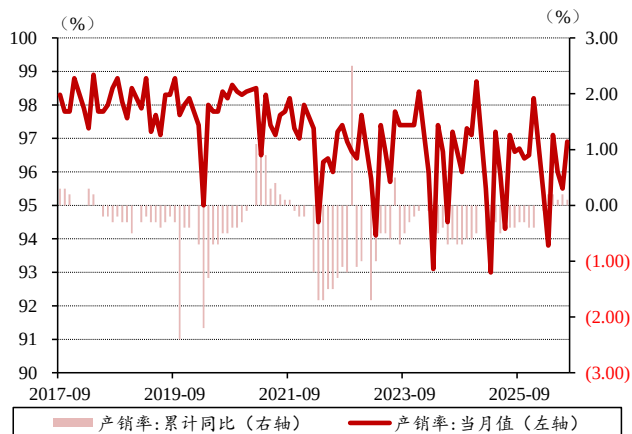
资料来源：万得，中银证券

7月外需延续较强表现，产销率保持平稳波动。

7月规模以上工业企业产销率为96.9%，较6月上升1.4个百分点，较去年同期下降0.2个百分点，当月同比增速下降0.6%；1-7月规模以上工业企业产销率为96.0%，较去年同期上升0.4个百分点，累计同比增长0.1%。

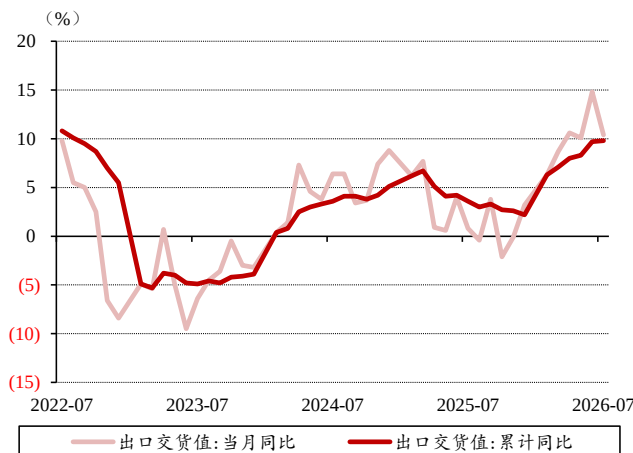
7月规模以上工业企业出口交货值同比增长10.4%，较6月下降4.4个百分点，1-7月规模以上工业企业出口交货值累计同比增长9.8%，较1-6月上升0.1个百分点。

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



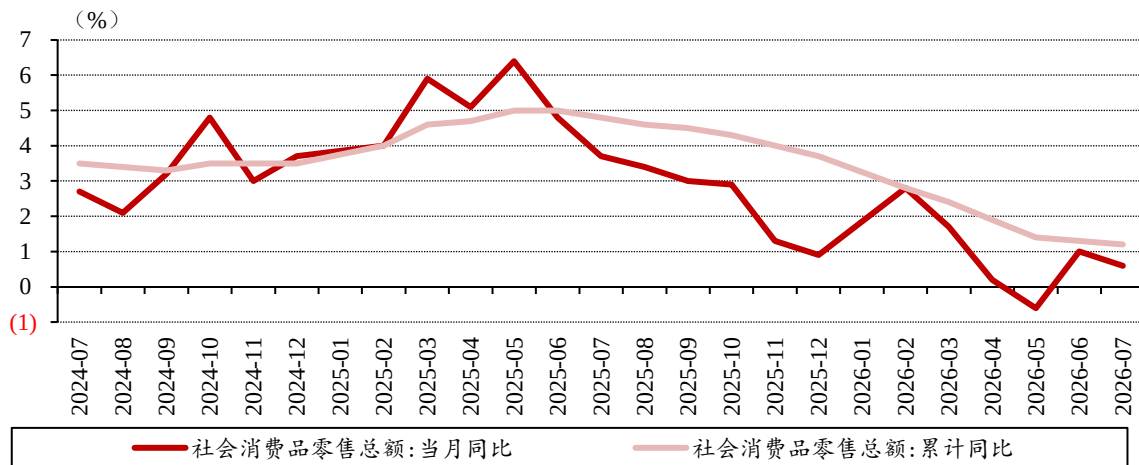
资料来源：万得，中银证券

社零增速回落

7月社零同比增长0.6%，较6月下降0.4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6月下降0.5个百分点；1-7月社零累计同比增长1.2%，其中，服务消费累计同比增长5.0%，较1-6月下降0.3个百分点。

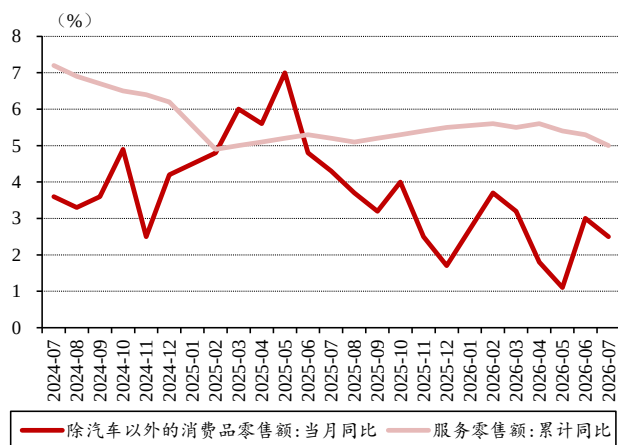
7月社零环比增长0.1%，较去年同期环比增速上升0.1个百分点，较历史同期平均水平明显偏低。

图表 10. 社会消费品零售额同比增速



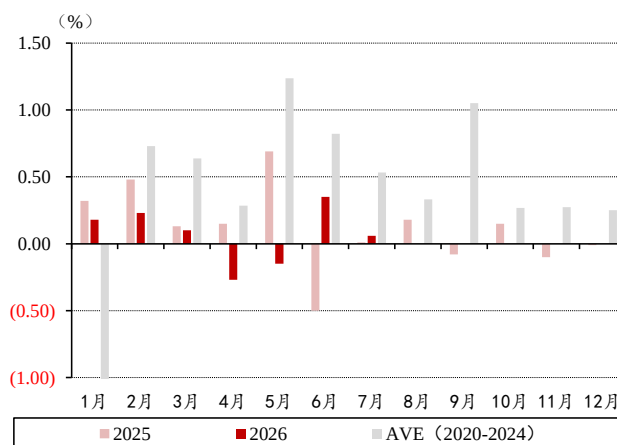
资料来源：万得，中银证券

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



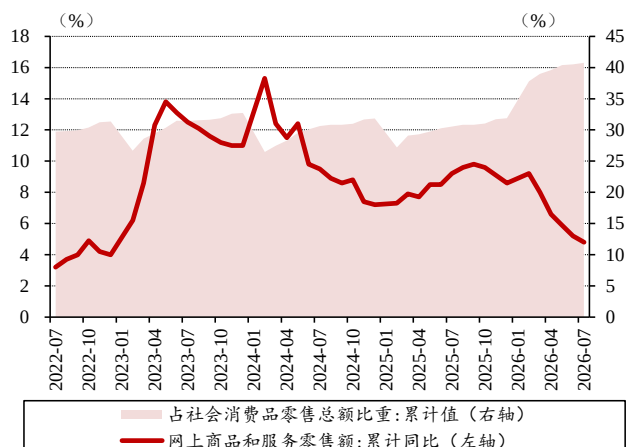
资料来源：万得，中银证券

1-7月网上商品和服务零售额累计同比增长4.8%，增速较1-6月下降0.4个百分点，其中实物商品网上零售额累计同比增长4.6%，增速较1-6月下降0.2个百分点。1-7月网上零售额累计占比为40.7%，较2026年同期上升10.2个百分点，较1-6月上升0.2个百分点。

7月商品消费同比增长0.5%，较6月下降0.4个百分点，限额以上商品消费同比下降3.8%，较6月下降1.6个百分点；7月餐饮消费同比增长1.4%，较6月上升0.2个百分点，限额以上餐饮消费同比持平，较6月下降0.1个百分点。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。

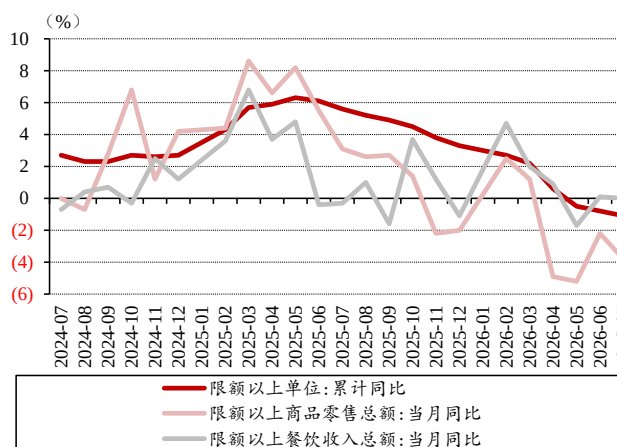
1-7月限额以上企业消费品零售总额累计同比下降1.1%，限额以上企业商品消费累计同比增速1.4%，弱于餐饮消费累计同比增速1.5%。

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

7月服务消费对商品消费构成一定挤出，弹性消费品整体表现偏弱。

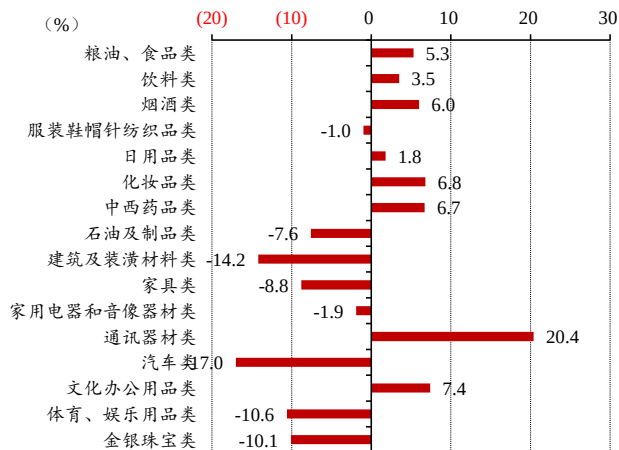
从产品分类来看，7月限额以上企业商品零售总额增速较高的细分行业包括通讯器材类（20.4%）、文化办公用品类（7.4%）和化妆品类（6.8%），增速较低的细分行业包括汽车类（-17.0%）、建筑及装潢材料类（-14.2%）和体育娱乐用品类（-10.6%）；与6月相比，增速上升的仅有家用电器和音像器材类、通讯器材类和中西药品类，增速下降较多的有体育娱乐用品类、金银珠宝类和烟酒类等。

1-7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家用电器和音像器材类等；累计同比增速较1-6月上升较多的有家用



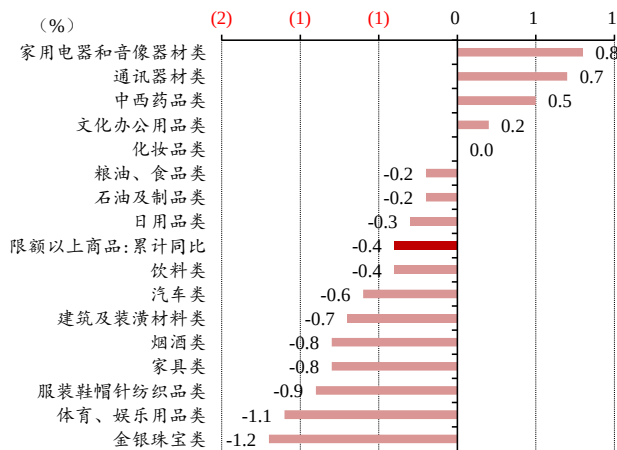
电器和音像器材类、通讯器材类和中西药品类等，累计同比增速较 1-6 月下降较多的有金银珠宝类、体育娱乐用品类和服装鞋帽针纺织品类等。

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

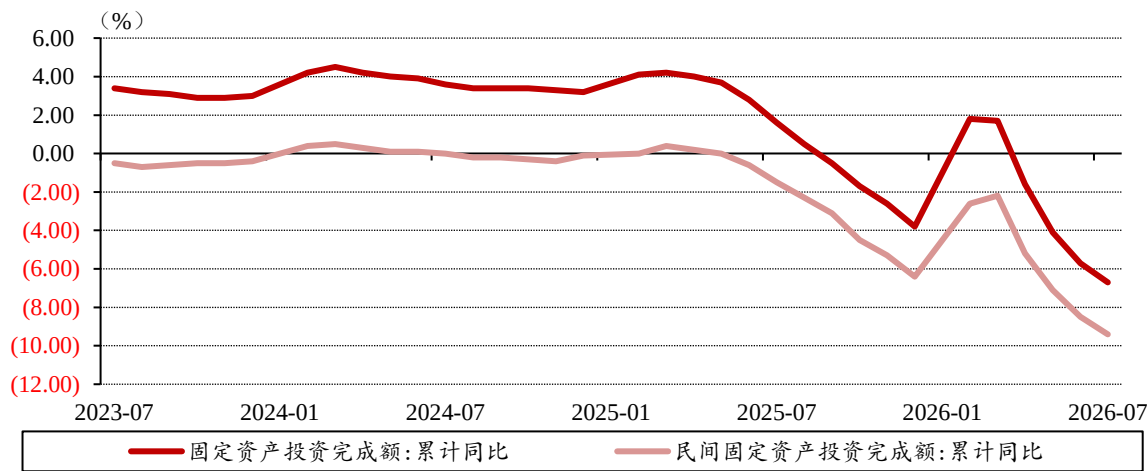


资料来源：万得，中银证券

固定资产投资累计同比增速降幅继续扩大

1-7 月固定资产投资累计同比增速下降 6.7%，较 1-6 月下降 1.0 个百分点，1-7 月民间固定资产投资累计同比下降 9.4%，较 1-6 月下降 0.9 个百分点。扣除房地产开发投资，1-7 月全国固定资产投资下降 3.7%，民间投资下降 5.7%。7 月固定资产投资环比下降 1.42%。

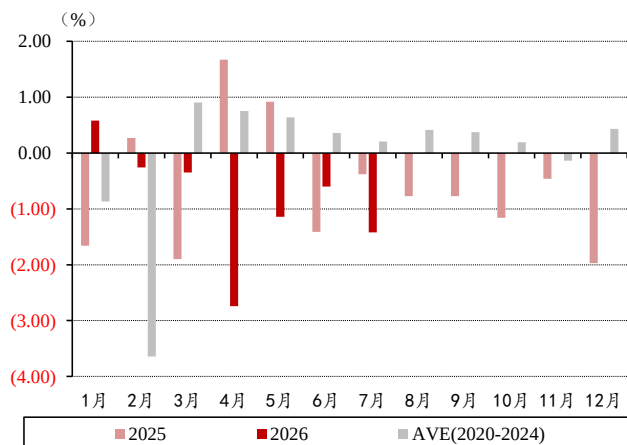
图表 17. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

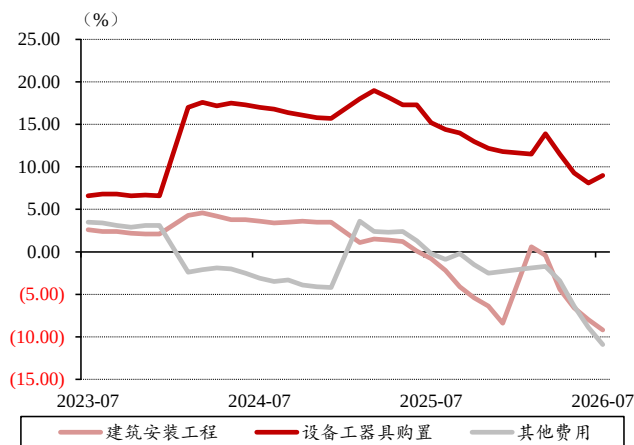
从分项构成分类看，2026 年 1-7 月建筑安装工程投资累计同比下降 9.2%，设备工器具购置投资累计同比增长 9.0%，其他费用累计同比下降 10.9%；与 1-6 月相比，增速分别下降 1.2 个百分点、上升 0.9 个百分点和下降 2.0 个百分点。

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

7月汛期降雨等短期因素对固投影响较明显。

从产业分类来看，第一产业累计同比下降 0.5%，第二产业累计同比下降 2.1%，第三产业累计同比下降 9.5%；从地区来看，东部累计同比下降 8.6%，中部下降 6.4%，西部下降 8.6%，东北下降 24.6%；从企业类型来看，内资企业累计同比下降 6.4%，国有控股同比下降 3.3%，外商投资下降 5.4%。

分主要行业看，制造业投资 1-7 月累计同比下降 1.7%，基建投资累计同比下降 4.1%，地产投资累计同比下降 19.2%。从我们测算的当月同比增速看，7 月制造业投资同比增速下降 4.4%，较 6 月下降 1.2 个百分点，基建投资同比增速下降 14.6%，较 6 月下降 4.4 个百分点，房地产投资同比增速下降 28.7%，较 6 月下降 2.7 个百分点。

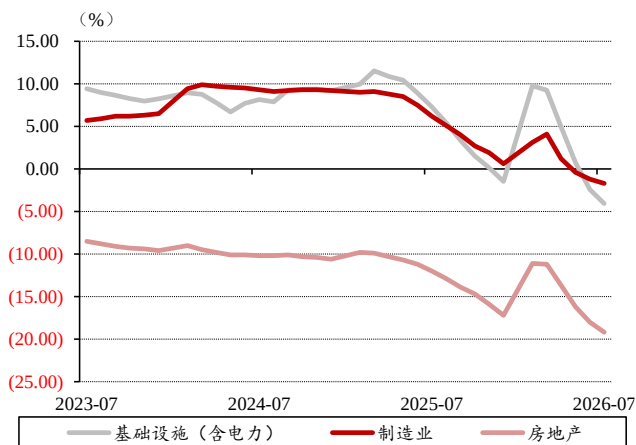
1-7 月固投增长的一级分类行业仅有采矿业 (3.3%) 和交运仓储 (2.5%)，固投增速较低的行业包括教育 (-14.9%)、文体娱 (-13.3%) 和卫生社会 (-13.0%)。制造业行业分类下，固投增速较高的细分行业包括铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 (18.7%)、纺织业 (7.9%) 和计算机、通信和其他电子设备制造业 (7.8%)，固投增速较低的行业包括医药制造业 (-9.8%)、食品制造业 (-9.4%) 和专用设备制造业 (-9.2%)。

与 1-6 月相比，一级分类行业中固投增速降幅较小的行业是交运仓储、制造业和卫生社会，固投增速下行较多的行业是采矿业、水利环境和公共事业。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、电气机械及器材制造业和有色金属冶炼及压延加工业，固投增速下行较多的行业是铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、纺织业和金属制品业。

据统计局解读，1-7 月知识产权产品投资同比增长 9.1%，高技术产业投资同比增长 5.0%，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 19.2%、12.3%、7.1%。

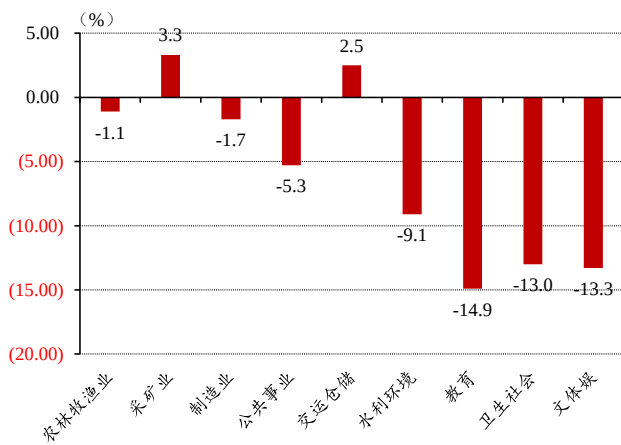


图表 20. 固投三大行业分类的累计同比增速走势



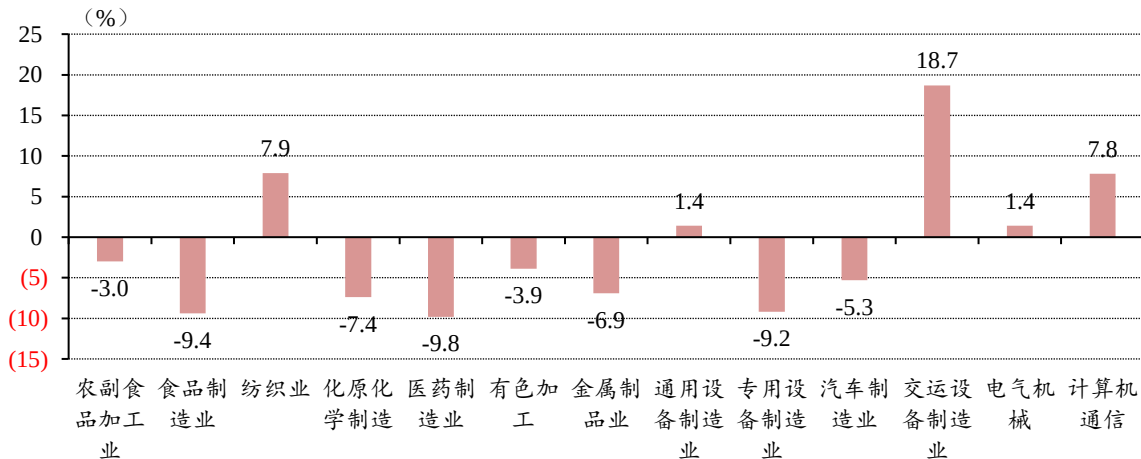
资料来源：万得，中银证券

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

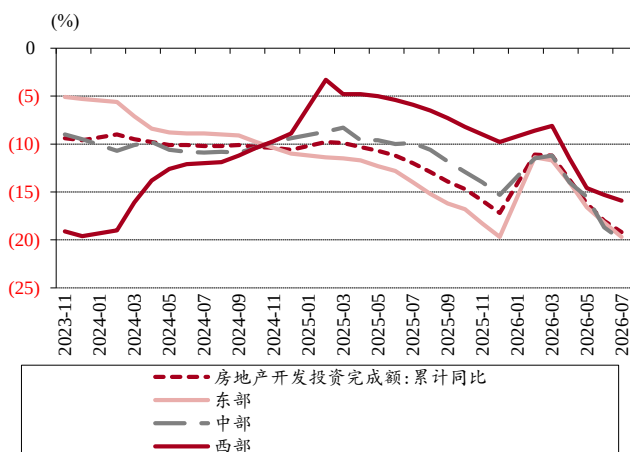


资料来源：万得，中银证券

1-7 月房地产固定资产投资增速较 1-6 月继续下降。1-7 月房地产投资累计同比增速下降 19.2%，比 1-6 月下降 1.2 个百分点。其中东部地区累计同比下降 19.7%、中部地区累计同比下降 20.0%、西部地区累计同比下降 15.9%。从房地产分类来看，1-7 月住宅投资增速下降 19.1%，办公楼投资增速下降 21.9%，商业地产投资增速下降 24.8%。1-7 月房地产新开工面积累计同比下降 24.0%，施工面积同比下降 12.7%，竣工面积同比下降 23.2%。1-7 月房地产固定资产投资仍在继续下探，百城土地市场成交总价同比增速回正，但供地面积和购地面积同比降幅有所扩大。

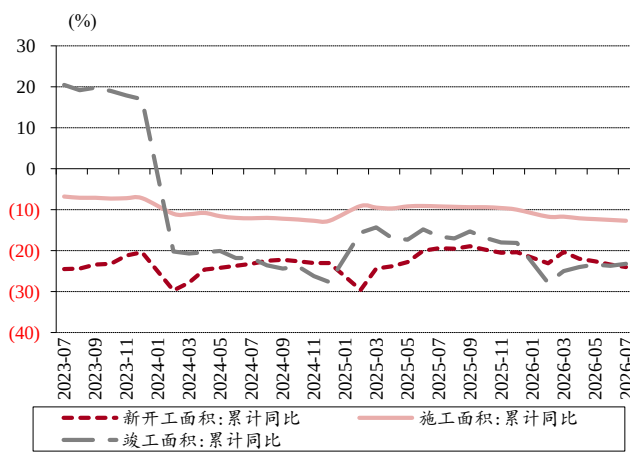


图表 23. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

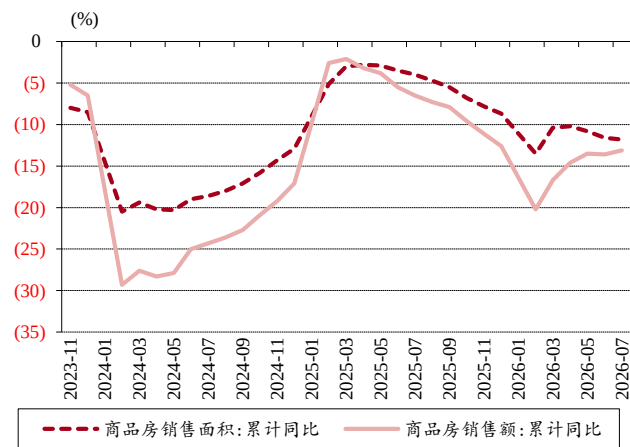
图表 24. 房地产新开工、施工和竣工面积累计同比



资料来源：万得，中银证券

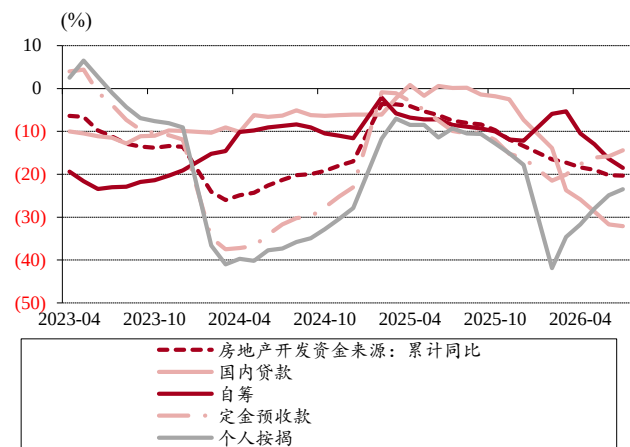
商品房销售面积同比增速下降，销售额同比降幅小幅收窄。1-7月商品房销售面积同比下降11.8%，商品房销售额累计同比下降13.1%。1-7月商品房待售面积同比下降0.8%，其中住宅面积同比持平，办公楼同比增长1.6%，商业地产同比下降5.0%。从房地产投资资金来源看，1-7月国内贷款占比13.8%，较1-6月下降0.4个百分点，个人按揭贷款占比13.2%，较1-6月上升0.4个百分点，定金预收款占比31.4%，较1-6月上升0.5个百分点，自筹资金占比36.2%，较1-6月下降0.5个百分点。从增速看，1-7月房地产开发资金来源累计同比增速下降20.3%，其中国内贷款资金来源同比下降32.1%，定金和预收款增速下降14.4%，个人按揭贷款资金来源增速下降23.5%。2026年7月，70个大中城市新建商品住宅价格指数同比下降3.4%，较6月上升0.1个百分点，二手住宅价格指数下降5.4%，较6月上升0.2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：AI 科技发展对经济数据的影响开始显现

7 月经济数据内部分化明显。与 6 月经济数据相较，7 月工业增加值当月同比增速、社零同比增速均有所下降，固定资产投资累计同比增速降幅扩大；与万得一致预期相比，7 月工增、社零和固投累计同比增速均偏低。整体来看，7 月经济数据既表现出偏弱的特点，同时又有结构分化的特征：一是整体延续供强需弱，二是规模以上行业工业增加值分化，中游制造业表现相对较好，三是固定资产投资中设备购置保持较高增速，四是社零中服务消费表现明显好于商品消费。从细分行业来看，7 月经济数据中也开始体现出 AI 科技发展对经济的带动效应：计算机通信行业 7 月工业增加值同比增长 19.1%，1-7 月累计同比增长 15.4%，明显高于工增整体增速的 4.5%和 5.3%；1-7 月计算机通信行业固定资产投资累计同比增长 7.8%，增速远高于制造业固投整体累计同比下降 1.7%；限额以上社零中，通讯设备 7 月同比增长 20.4%，1-7 月累计同比增长 15.1%，增速均远高于限额以上商品零售额的 -3.8%和 -1.4%。

经济结构向新向优靠科技，但年内稳增长更需关注传统经济部门。我们认为 7 月经济数据偏弱，存在阶段性高温、汛期降雨等短期因素影响，但从本轮经济中长期发展的内外部环境来看，“二元结构”特征明显：一方面是以 AI 科技发展为代表的新兴产业高速增长，截至目前已经表现出了高融资、高投资、高通胀的特点，另一方面是以下游消费、轻工业和原材料加工业为代表的传统产业，表现出低融资、低投资和低通胀的特点。两类经济部门的产业链长度、就业人数和辐射范围有明显差异，因此表现出少数部门快速发展带动的经济增长难以惠及大部分居民，进而造成经济体感偏冷、居民消费偏弱等情况。从我国目前的情况看，这一过程还伴随着房地产产业链从投资到销售再到房地产后周期消费的疲弱，因此加重了“内需偏弱”的程度。我们认为考虑到 2025 年下半年 GDP 增速略低，或给稳增长带来正面的基数效应，目前宏观政策整体仍保持定力，但二季度实际 GDP 同比增速 4.3%已经低于全年经济增长目标，7 月经济数据在 6 月基础上仍在下滑，下半年客观上或仍有稳增长政策加码的需要，我们认为政策一定程度上需要关注传统经济部门增长偏弱的情况。

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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

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) 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
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