



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

市场策略简报

研究报告

2010 年 4 月 19 日

A 股市场

研究部

高挺

分析师，SAC 执业证书编号：S0080208070085

gaoting@cicc.com.cn

王汉锋，CFA

分析师，SAC 执业证书编号：S0080207120067

wanghf@cicc.com.cn

近期房地产调控带来的几个问题

焦点问题：

4 月 15 日，政府宣布对房地产实施以紧缩需求为主的调控政策，包括第二套住房首付和贷款利率的收紧；国土资源部公布《2010 年度全国住宅用地供应计划》，今年住房用地拟供应量达到 18 万公顷，同比增幅超过 135%。

4 月 17 日，国务院发布《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》被称为“国发(2010)10 号”文件，共十条，进一步强调落实房地产紧缩需求和增加供应的政策，并强调住房问题“既是经济问题，更是影响社会稳定的重要民生问题”。

市场非常关心与此房地产调控带来的一系列问题，我们在此进行集中解答。

问题与回答：

Q1：政府调控地产的思路是否有微妙变化？

有。我们认为这次“控需求、增供应”的房地产调控框架，反应出政府调控思路有一些细微的变化：

1) 淡化“房地产支柱产业”的提法：国发(2010)10 号文件（下称“国发 10 号文”）第一条就是“统一思想，提高认识”，强调“住房问题关系国计民生，既是经济问题，更是影响社会稳定的重要民生问题”，反应的是政府已经认识到单纯将房地产作为“支柱产业”的提法过于强调了其“经济属性”，而忽视这种提法对社会资源的不良导向，造成房价过快上涨带来民生问题和金融系统的风险。

2) 对需求的担心较少，对投机性需求表现出前所未有的严厉态度：我们认为目前房地产紧缩需求特别是对投机性需求的打击，对比来看甚至严厉过经济势头非常良好的 2007 年（图表 1），其反应了两个方面的政府态度变化：一方面，政府对目前经济增长持续性的担心有所减弱，我们相信这是政府对房地产“出重手”的重要原因；另一方面，政府在逐步降低对房地产需求在经济中扮演的地位的依赖，实际上 2009 年以来在金融危机之下中国经济表现出的“韧性”一定程度上提高了政府对经济增长持续性的信心，特别是包括汽车在内的耐用消费品销售的强劲，可能使得政府对房地产依赖程度下降，在外国经济体复苏总体好于预期的情况下，出口的走势也会提供一定的缓冲。“房地产支柱产业”提法的淡化以及对房地产投机性需求前所未有的严厉态度，可能使得房地产股票金融属性有所降低，而股价则更多受盈利的影响。

3) 鼓励增加供应来遏制房价上涨过快：政府调控房地产的做法在历史上倾向于“饿地”式调控（如 2007 年），而这次国土资源部加大住宅用地的做法，反映出政府调控房地产思路在这方面的显著变化。2009 年全国房地产销售和竣工之差达到历史最高，2010 年年初部分地区房价显著上涨，表明从总体上看供给偏紧也是造成房价过快上涨的重要原因。通过增加供应来平抑房价过快上涨，一方面有利于稳定房价预期，另一方面也使得中长期房地产投资的增长更有保障。

4) “建立问责制”的影响将是深远的。2009 年金融危机以来中国地方政府“搞建设”来保证增长的动力让全世界的投资者见识了中国地方政府在经济中举足轻重的独特作用，显示出在当前的政府框架下地方政府行为特征具有中国特色。国发 10 号文十条中非常重要的一条就是对地方政府在房价方面“建立考核问责机制”。虽然这样的政策具体实施还需要进一步的观察，但根据以往地方政府“问责制”下系列措施实施的情况来看，这种“房价问责制”的作用不容轻视。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供，及(2)中国国际金融（新加坡）有限公司提供于符合 Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations 定义下的 accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之 Financial Advisers Act 第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

Q2: 如何看待房地产调控对市场的影响?

短期偏负面。房地产紧缩政策虽然方向上符合预期,但程度比预期的要严厉,表现为范围上覆盖全国(而不只是针对房价上涨过快的地区),力度上不仅提高了第二套住房的首付比例,贷款利率也大幅提高。市场也有传闻房地产消费税在部分地区开始试点的消息¹。虽然我们认为房地产紧缩需求的政策出台,降低了房地产消费税近期出台的可能性,但从政府此次对投机性需求的严厉态度来看,不能完全排除针对投机性购房和高端住宅采取进一步措施的可能性。如果说住房信贷紧缩打击的是潜在的投机性需求,房地产消费税则使得原来累积的投机性购买也会形成新的供应,从而对市场的影响会较大。因此,市场短期仍需要继续消化房地产调控带来的负面影响,房地产及相关板块短期仍将受压。但是应该注意到,政府调控政策出台是在中国经济连续两个季度保持 10%以上增速的背景之下,目前的房地产调控政策只是在纠正房地产需求释放过快造成的局部过热问题。

中长期偏正面。一方面增加土地供应有利于房地产投资在中长期更加持续的增长;另一方面,短期针对房地产局部过热(图表 2)的调控将遏制房价持续上涨的预期,减小出现全局泡沫的可能性,降低金融系统的风险,使得经济增长更加平稳。从更长期的时间来看,将房地产在经济中地位降低,特别是对投资性需求的遏制,将引导社会剩余资金更多流向其他产业,增加整个社会的资金使用效率,对房价的遏制也可能增加居民在其它方面消费的能力。

Q3: 房地产调控如何影响成交量和房地产投资,是否会带来上市公司业绩预期的调整?

房地产调控将使得呈现过热趋势的地产成交量短期呈现短期回落趋势,但由于现有政策对自住性购房影响不大,中期内自住性需求的释放将为地产成交量提供缓冲。实际上,中金地产组跟踪的短期成交量数据显示,房价在过去几周的快速上涨已经使得部分城市的成交量呈现环比回落的趋势。这次政府出台的地产需求紧缩政策将进一步强化这种趋势。目前地产成交过旺,三月份全国单月销售八千多万平米,创历史新高,反应的是在相对宽松的货币政策条件下对地产需求的旺盛,对投资性需求的遏制将使得地产需求走向正常,未来几个月内地产成交有望呈现回落趋势。但在历史上,地产成交量大幅下挫只在金融危机的情况下发生过(图表 3),考虑到去年全年成交量已经很大,且地产政策调控对投机性需求的遏制,全年成交量可能相比去年略有萎缩。

地产投资并不会受太大影响,使得上市公司业绩受到的影响对相对比较小。房地产调控政策有望使得房地产销售势头有所减弱,但土地供应在全国范围的大幅增加使得房地产投资有望保持比较平稳的增长。实际上,历史上房地产投资也旨在经济危机的年份才出现过大幅下滑。而上市公司的业绩受房地产投资影响更多一些,因此上市公司业绩受地产调控影响不会太大。

另外,自上而下地看,外围经济复苏好于预期,也可能会一定程度上缓冲房地产投资受调控的冲击。在最近外围复苏强于预期的背景下,中金宏观组调高了对出口的预期(2010 年出口增速从原来的 10%左右,调高至 15%左右)。外需的复苏强于预期也将一定程度上减弱对房地产调控对上市公司业绩可能带来的负面影响。具体量化分析,请参见图表 4 非金融上市公司业绩自上而下对投资和出口的敏感性分析。未来需要持续关注地产成交和投资走势来确定上市公司业绩受到房地产调控的影响是否会超出预期。

Q4: 房地产调控对市场资金层面有什么影响?

我们相信政府对房地产投机的打压,将使得原有的活跃在房地产的投机资金流向其他领域,从而在中期间接地缓解股票市场资金压力。中国投资渠道相对缺乏,同时政府将“房地产”确定为支柱性产业,使得社会上很多资金将房地产作为投资标的之一。近期在货币供应大幅增加的背景下,通胀面临上升的压力,更是加剧了“买房保值”的需求。这些因素虽然很难量化,但从我们最近在广东省等地的实地调研中对房地产需求动机的了解来看,“闲散资金投资”和“防通胀”等理由是经常被提及的购房动机。我们认为,政府对地产投机需求的打压,将释放出部分活跃在房地产市场的投机资金,对缓解股市的资金层面的压力会略有帮助,虽然这一点很难量化。实际上,在 2007 年上半年就发生过国家打压股市,资金流往楼市使得房价加速上涨的例子(图 5),同样如果我们预期房地产政策不会改变中国基本面中长期基本面的走势,那么就存在投机资金流出房地产市场、流入股市的可能性。

目前大盘股受政策打压较重而受政策支持或者受政策影响相对较小的中小盘股持续活跃是市场的重要特征之一,我们认为,目前市场仍需要消化政策不确定性,大盘股走势在短期能仍将受压,地产投机资金进入股市有可能在中期内加剧大小盘分化的格局。

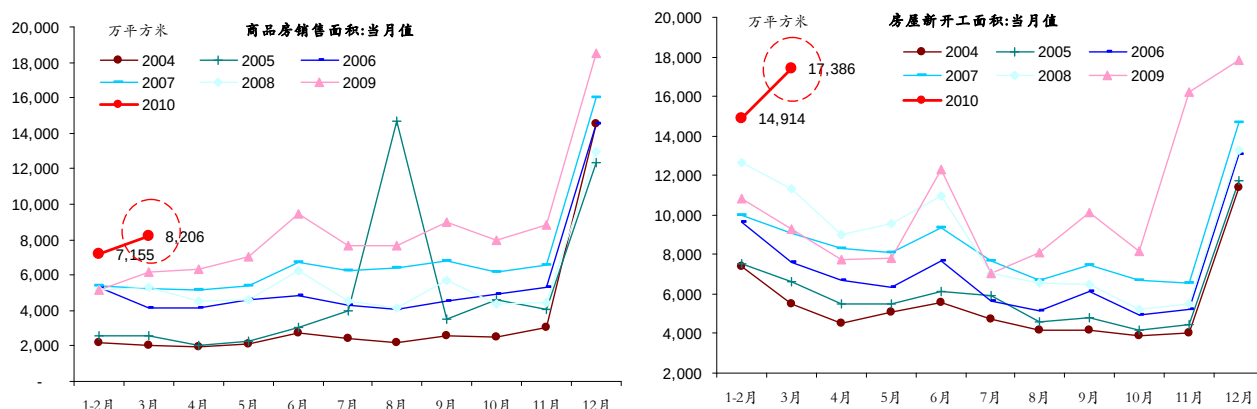
¹ <http://finance.sina.com.cn/g/20100418/07367772917.shtml>

图表 1：地产调控思路的对比：2006-2007 及 2009-2010

	2006-2007			2009-2010	
调整供给	2007-11-30	建设部、发改委等七部门联合发布《经济适用住房管理办法》	指出只有城市低收入住房困难家庭可以购买经济适用房，并且只能拥有有限产权，转让时政府可以优先回购，单套经济适用住房的建筑面积也被限定在60平方米左右。	2010-4-15 国务院常务会议	二是增加住房有效供给。房价上涨过快的城市，要增加居住用地供应总量。三是加快保障性安居工程建设。各级地方政府要切实落实土地供应、资金投入和税费优惠政策，确保完成2010年建设保障性住房300万套、改造各类棚户区280万套的工作任务。大力发展公共租赁住房。
	2007-11-27	建设部等九部门联合发布了《廉租住房保障办法》	进一步明确了廉租住房的保障对象为“城市低收入住房困难家庭”，即城市和县人民政府所在地的镇范围内，家庭收入、住房状况符合市、县人民政府规定条件的家庭。办法中提出，廉租住房保障方式实行货币补贴和实物配租相结合。	2010-4-14 国务院常务会议	各城市政府要切实负起维护房地产市场健康发展的责任；加强住房保障工作，增加住房建设用地有效供应；
	2007-11-14	财政部正式出台《廉租住房保障资金管理办法》	规定廉租住房保障资金实行专项管理、分账核算、专款专用，明确了廉租住房保障资金来源的八大渠道，这些渠道包括公积金收益，以及市县财政预算安排用于廉租住房保障的资金等。	2010-1-7 《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展通知》（简称国11条）	加快中低价位、中小套型普通商品住房建设。增加住房建设用地有效供应，提高土地供应和开发利用效率，重点明确中低价位、中小套型普通商品住房和限价商品住房、公共租赁住房、经济适用房、廉租住房的建设规模，要切实扩大上述五类住房的建设用地供应量和比例。力争到2012年末，基本解决1540万户低收入住房困难家庭的住房问题。进一步健全和落实稳定房地产市场、解决低收入家庭住房困难问题由省级人民政府负责，市、县人民政府抓落实的工作责任制。
	2006-5-29	国务院办公厅转发《建设部等九部门关于调整住房供应结构稳定住房价格的意见》	一、切实调整住房供应结构：（一）制定和实施住房建设规划。（二）建设部等九部门《明确新建住房结构比例。“十五”时期，自2006年6月1日起，凡新审批关于调整住房供应、新开工的商品住房建设，套型建筑面积90平方米以下住房（含经济适用房）面积所占比重，必须达到开发建设总面积的70%以上。二、进一步发挥税收、信贷、土地政策的调节作用；	2009-12-14 国务院“国四条”	要求在保持政策连续性和稳定性的同时，加快保障性住房建设，加强市场监管，稳定市场预期，遏制部分城市房价过快上涨的势头。一要增加普通商品住房的有效供给。四要继续大规模推进保障性安居工程建设。
抑制需求	2006-5-17	国六条	一、切实调整住房供应结构。重点发展中低价位、中小套型普通商品住房、经济适用房和廉租住房。三、合理控制城市房屋拆迁规模和进度，减缓被动性住房需求过快增长。五、加快城镇廉租住房制度建设。	2008-11-1 住房和城乡建设部	08年11月，住房和城乡建设部计划用三年时间，总投资9000亿元人民币通过廉租住房的方式解决城镇747万户低收入住房困难家庭的住房问题，其中287万户通过实物配租的方式解决，460万户通过货币补贴的方式解决；同时，根据各地经济适用房建设规划，今后三年，全国还将建设400万套经济适用房，并将进行国有林业、煤矿、农垦职工的棚户区危旧房改造，大约解决220万户的住房问题。
	2007-12-11	中国人民银行、银监会联合发布《关于加强商业性房地产信贷管理的补充通知》	一、以借款人家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）为单位认定房贷次数。二、对于已利用银行贷款购买首套自住房的家庭，如其人均住房面积低于当地平均水平，再次向商业银行申请住房贷款的，可比照首套自住房贷款政策执行，其他均按第二套房贷执行。三、已利用住房公积金贷款购房的家庭，再次向商业银行申请住房贷款的，按前款规定执行。四、商业银行应切实履行告知义务，要求借款人按诚信原则提交真实的房产、收入、户籍、税收等材料。	2010-4-15 国务院常务会议	一是抑制不合理住房需求。实行更为严格的差别化住房信贷政策。对购买首套自住房且套型建筑面积在90平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于30%；对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款比例不得低于50%，贷款利率不得低于基准利率的1.1倍；对贷款购买第三套及以上住房的，大幅度提高首付款比例和利率水平。
	2006-9-5	国家外汇管理局、建设部联合发布《关于规范房地产市场外汇管理有关问题的通知》	规范境外购房主体购买内地商品房的外汇管理，境外人士居住满一年以上方可限购一套商品房	2010-4-14 国务院常务会议	实行更加严格的差别化住房信贷政策，抑制投机性购房；加快研究制定合理引导个人住房消费的税收政策。
	2006-7-26	国税总局发布征收个人二手房转让所得税通知	一、对住房转让所得征收个人所得税时，以实际成交价格作为转让收入。纳税人申报的住房成交价格明显低于市场价格且无正当理由的，征收机关依法有权根据有关信息核定其转让收入，但必须保证各税种计税价格一致。二、对转让住房收入计算个人所得税应纳税所得额时，纳税人可凭原购房合同、发票等有效凭证，经税务机关审核后，允许从其转让收入中减除房屋原值、转让住房过程中缴纳的税金及有关合理费用。	2010-3-31 财政部《关于首次购买普通住房有关契税政策的通知》	《通知》称，两个或两个以上个人共同购买90平方米及以下普通住房，其中一人或多人已有购房记录的，该套房产的共同购买人均不适用首次购买普通住房的契税优惠政策。这意味着，只要共同买房者中有一个已经有多套房产，就无法享受首套房优惠。
投资信贷监管	2006-5-29	国务院办公厅转发建设部等九部门《关于调整住房供应结构稳定住房价格的意见》	（三）对购买住房不足5年转手交易的，销售时按其取得的售房收入全额征收营业税；个人购买普通住房超过5年（含5年）转手交易的，销售时免征营业税；（五）从2006年6月1日起，个人住房按揭贷款首付款比例不得低于30%。考虑到中低收入群众的住房需求，对购买自住住房且套型建筑面积90平方米以下的仍执行首付款比例20%的规定。	2010-1-7 《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展通知》（简称国11条）	加大差别化信贷政策执行力度。金融机构在继续支持居民首次贷款购买普通自住房的同时，要严格二套房住房贷款管理，合理引导住房消费，抑制投资投机性购房需求。二套房贷款首付款比例不得低于40%，贷款利率严格按照风险定价。继续实施差别化的住房税收政策。要严格执行国家有关个人购买普通住房与非普通住房、首次购房与非首次购房的差别化税收政策。
				2009-12-23 财政部、国家税务总局	从2010年起，不足5年的普通住宅转让，将按照其销售收入减去购房款后的差额征收营业税，非普通住房则全额征收。
				2009-12-14 国务院“国四条”	二要继续支持居民自住和改善型住房消费，抑制投资投机性购房。
				2009-12-9 国务院常务会议	个人住房转让营业税征免时限由2年恢复到5年。
				2008-10-22 财政部《继续加大保障性民生投入力度切实解决低收入群众基本生活》	其中涉及房地产政策松有两条，涉及廉租住房保障有两条：90平米以下购房，契税从原先的1.5%下调到1%；金融机构对购买普通住房和改善型普通住房供的按揭贷款利率下扩大为基准利率的0.7倍，以及最低首付款比例下调20%
2008-1-8	国务院《关于促进节约集约用地的通知》	土地闲置满两年、依法应当无偿收回的，坚决无偿收回，重新安排使用；不符合法定收回条件的，也应采取改变用途、等价置换、安排临时使用、纳入政府储备等途径及时处置、充分利用。土地闲置满一年不满两年的，按出让或划拨土地价款的20%征收土地闲置费。对闲置土地特别是闲置房地产用地要征缴增值地价。	2010-4-15 国务院常务会议	四是加强市场监管。严格依法查处土地闲置及炒地行为，对存在捂盘惜售、土地闲置等违法违规行为的房地产开发企业，限制新购置土地，暂停批准上市、再融资和重大资产重组，商业银行不得发放新开发项目贷款。	
2007-10-31	国家发改委联合商务部发布了《外商投资产业指导目录（2007年修订）》	继续限制外商投资于高档宾馆、别墅、写字楼和国际会展中心的建设、经营，外商投资土地成片开发则必须与内资企业合资、合作，并新增对外商投资房地产二级市场交易及房地产中介或经纪公司的限制。同时，将“普通住宅用地开发建设”从鼓励投资类别中删去。	2010-2-23 银监会《关于加强信托公司房地产信托业务监管有关问题的通知》	收紧房地产信托。《通知》明确指出，信托公司不得以信托资金发放土地储备贷款。同时，银监会进一步提高了对信托公司发放贷款的房地产开发项目的要求，明确要求信托公司发放贷款的房地产开发项目必须满足“四证”齐全、开发商或其控股股东具备二级资质、项目资本金比例达到国家最低要求等条件。	
2007-10-30	国土资源部查处囤地开发商四条措施	一是要求实行“净地”出让。二是合理控制单宗土地出让规模。三是规定每宗土地的开发建设时间。为了缩短土地开发周期，规定每宗土地的开发建设时间原则上不得超过三年。四是加大闲置土地的处理力度。对超出合同约定动工开发日期满一年未动工开发的，要依法征收土地闲置费，并要责令有关企业限期动工、竣工。土地闲置费原则上按出让或划拨土地价款的20%征收。满两年未动工开发的，要坚决无偿收回。	2010-2-20 银监会	银监会发布《流动资金贷款管理暂行办法》、《个人贷款管理暂行办法》，加强贷款管理	
2006-7-22	银监会发布关于进一步加强房地产信贷管理的通知	严格执行有关信贷管理规定，规范开发贷款行为。各银行业金融机构要扎实做好住房贷款“三查”，全过程监控开发项目资本金水平及其变化，严禁向项目资本金比例达不到35%（不含经济适用房）、“四证”不齐等不符合贷款条件的房地产开发企业发放贷款。	2010-1-7 《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展通知》（简称国11条）	加强房地产信贷风险管理。继续整顿房地产市场秩序。进一步加强土地供应管理和商品房销售管理。加强市场监管。	
2006-5-17	国六条	二、进一步发挥税收、信贷、土地政策的调节作用。严格执行住房开发、销售有关政策，加强土地使用监管，制止囤积土地行为。四、进一步整顿和规范房地产市场秩序。制止擅自变更项目、违规交易、囤积房源和哄抬房价行为。	2009-12-17 五部委	明确开发商以后拿地时，“分期缴纳全部土地出让价款期限原则上不得超过一年，特殊项目可以约定在两年内全部缴清，首次缴款比例不得低于全部土地出让款的50%”。如果开发商拖欠价款，不得参与新的土地出让交易。	
			2009-12-15 证监会，国土资源部	证监会在向国土资源部征求意见后，已经暂缓房企融资申请的审核工作。以后每个房地产企业的融资、再融资计划都要征求国土资源部的意见来进行审核。这应该不会只是短期行为。	
			2009-12-14 国务院“国四条”	三要加强市场监管。	

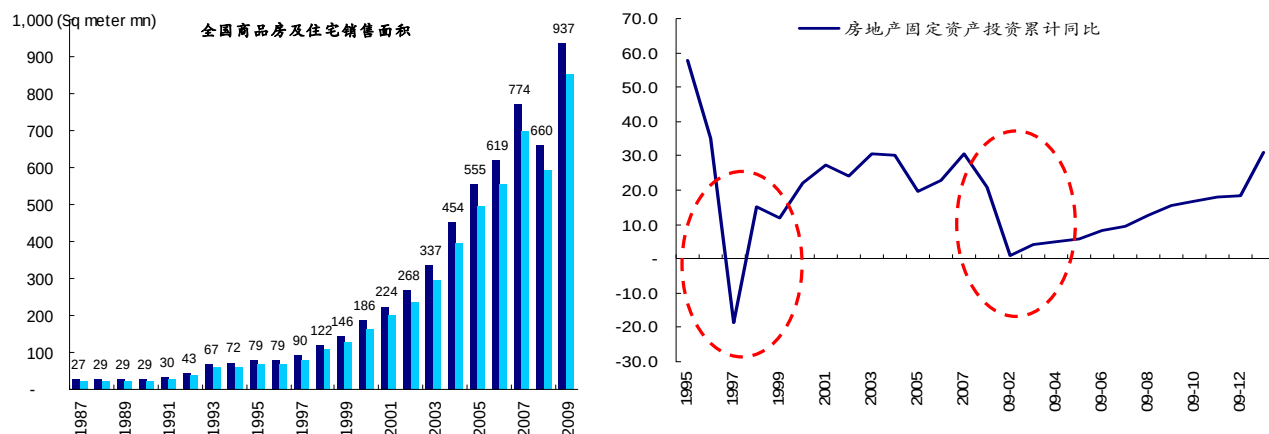
资料来源：WIND、中金公司研究部

图表 2: 房地产成交量单月同期新高 (左), 开工面积大幅增加 (右)



资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 3: 房地产成交和投资只在金融危机的年份才出现过下降



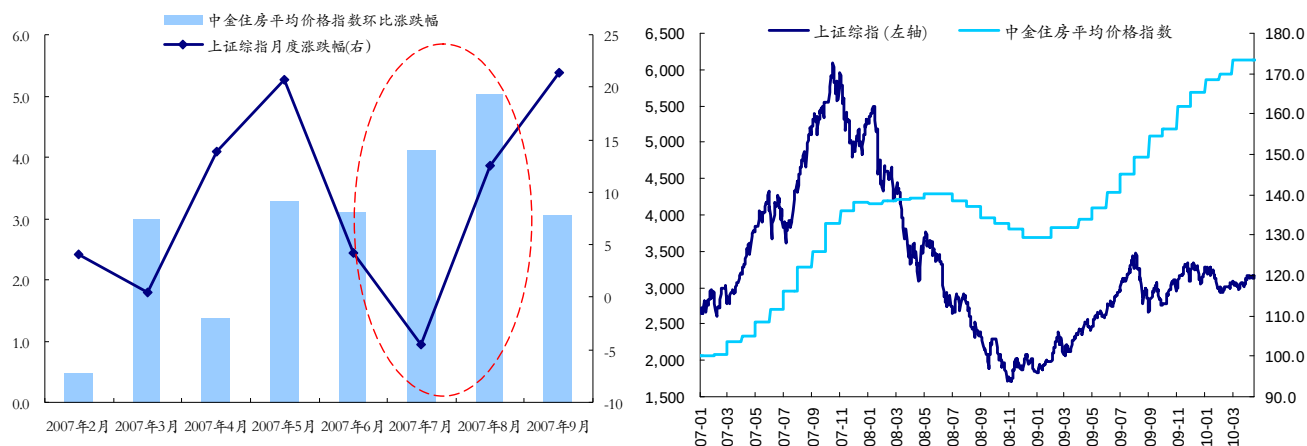
资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 4: 非金融上市公司自上而下盈利增速对出口和投资增速的敏感性分析

		出口增速 (%)								
29.9%		0.0	2.0	4.0	6.0	8.0	10.0	13.0	15.0	16.0
固定资产投资	12	18.9%	20.8%	22.6%	24.4%	26.2%	28.0%	30.8%	32.6%	33.5%
	13	19.4%	21.2%	23.0%	24.9%	26.7%	28.5%	31.2%	33.1%	34.0%
	15	20.3%	22.1%	24.0%	25.8%	27.6%	29.4%	32.2%	34.0%	34.9%
	17	21.2%	23.1%	24.9%	26.7%	28.5%	30.4%	33.1%	34.9%	35.8%
	20	22.6%	24.5%	26.3%	28.1%	29.9%	31.8%	34.5%	36.3%	37.2%
	22	23.6%	25.4%	27.2%	29.0%	30.9%	32.7%	35.4%	37.2%	38.1%
	25	25.0%	26.8%	28.6%	30.4%	32.3%	34.1%	36.8%	38.6%	39.5%
	27	25.9%	27.7%	29.5%	31.4%	33.2%	35.0%	37.7%	39.6%	40.5%
30	27.3%	29.1%	30.9%	32.8%	34.6%	36.4%	39.1%	41.0%	41.9%	

资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 5: 2007 年 5-7 月份股市下跌加剧了楼市上涨 (左) 及股市和楼市走势对比(右)



资料来源: WIND、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城
欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。