

# 宏观和大类资产配置周报

## 投资落地

1月经济有望企稳；美联储2月加息25BP。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

### 宏观要闻回顾

- **经济数据**：1月制造业PMI为50.1，非制造业PMI为54.4；2022年工业企业利润同比下降4%；2022年全国一般公共预算收入同比增长0.6%，扣除留抵退税因素后增长9.1%，全国一般公共预算支出同比增长6.1%。
- **要闻**：央行延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具；证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案公开征求意见；春节后铁路春运累计发送旅客突破1亿人次，恢复至2019年春运同期的90%；美联储2月加息25BP。

### 资产表现回顾

- **节后复工影响经济前景预期**。本周沪深300指数下跌0.95%，沪深300股指期货上涨1.72%；焦煤期货本周下跌3.82%，铁矿石主力合约本周下跌2.76%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率上涨1BP至1.82%；十年国债收益率下行3BP至2.89%，活跃十年国债期货本周下跌0.18%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。2023年春节后第一周，多省市地区举行重大项目集中签约、开工活动，其中北京一季度将有160项重大项目开工建设，总投资约2700亿元，湖北一季度集中开工亿元以上重大项目2506个、年度计划投资4460亿元，天津集中签约38个项目，总投资超过4500亿元，广州一季度开工、签约项目460多个，总投资超6800亿元，深圳新开工项目共266个，总投资约3295亿元，雄安新区一季度集中开工项目共43个，总投资416亿元等。另一方面，春节后铁路春运累计发送旅客突破1亿人次，日均发送旅客931万人次，恢复至2019年春运同期的90%，劳动力回流也为节后经济复苏起步提供了保障。综合春节期间居民消费恢复和1月PMI新订单指数较12月大幅上升的情况看，一季度国内投资和消费有望同步开始复苏进程，短期内市场关注1月金融数据的表现和货币政策走向是否会进一步加强人民币资产的乐观情绪。

**风险提示**：全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

### 本期观点（2023.2.5）

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 关注稳增长政策落地	不变
三个月内	= 经济持续弱复苏	不变
一年内	- 欧美经济衰退影响全球	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 复苏之下股市受益	超配
债券	- 复苏抬高债市收益率	低配
货币	= 收益率将在2%下方波动	标配
大宗商品	= 经济复苏提振需求	标配
外汇	= 中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

### 相关研究报告

- 《策略周报》20230205
- 《非农扰动市场预期》20230205
- 《中银多因子选股系列（五）》20230205

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：孙德基

deji.sun@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

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

## 目录

一周概览 .....	4
风险资产价格调整 .....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） .....	6
宏观上下游高频数据跟踪 .....	8
大类资产表现 .....	11
A股：关注注册制政策对市场波动的影响 .....	11
债券：春节后债市表现平稳 .....	12
大宗商品：美元指数上涨影响大宗商品价格 .....	13
货币类：债基收益率开始下行 .....	14
外汇：人民币汇率继续走强 .....	14
港股：海外风险资产价格回调 .....	15
下周大类资产配置建议 .....	17
风险提示： .....	17

## 图表目录

本期观点 (2023.2.5)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 公开市场操作规模	8
图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	8
图表 6. 银行间回购利率表现	8
图表 7. 交易所回购利率表现	8
图表 8. 周期商品高频指标变化	9
图表 9. 铁矿石港口库存表现	9
图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现	9
图表 11. 美国 API 原油库存表现	9
图表 12. 美国 API 原油库存周度变动	9
图表 13. 30 大城市商品房周度成交面积表现	10
图表 14. 汽车消费数据表现	10
图表 15. 汽车消费同比增速	10
图表 16. 权益类资产节前涨跌幅	11
图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势	12
图表 18. 信用利差和期限利差	12
图表 19. 央行公开市场操作净投放	12
图表 20. 7 天资金拆借利率	12
图表 21. 大宗商品节前表现	13
图表 22. 节前大宗商品涨跌幅 (%)	13
图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势	14
图表 24. 理财产品收益率曲线	14
图表 25. 节前人民币兑主要货币汇率波动	14
图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	14
图表 27. 恒指走势	15
图表 28. 陆港通资金流动情况	15
图表 29. 港股行业涨跌幅	15
图表 30. 港股估值变化	15
图表 31. 本期观点 (2023.2.5)	17

## 一周概览

### 风险资产价格调整

**节后复工影响经济前景预期。**本周沪深 300 指数下跌 0.95%，沪深 300 股指期货上涨 1.72%；焦煤期货本周下跌 3.82%，铁矿石主力合约本周下跌 2.76%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 1.82%；十年国债收益率下行 3BP 至 2.89%，活跃十年国债期货本周下跌 0.18%。

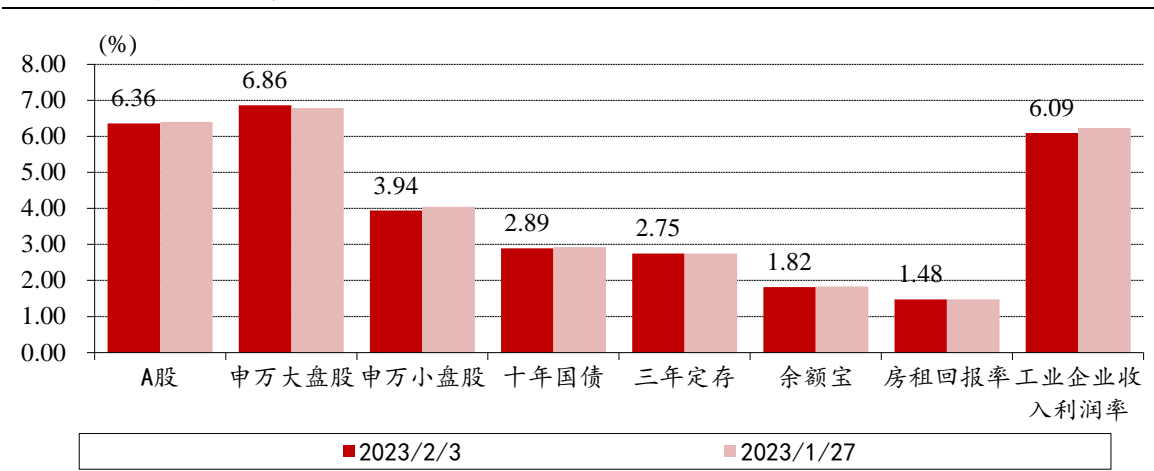
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.95% 沪深 300 期货 +1.72% 本期评论： 复苏交易抬头 配置建议： 超配	10 年国债到期收益率 2.89%/本周变动 -3BP 活跃 10 年国债期货 -0.18% 本期评论： 经济复苏抬高收益率 配置建议： 低配
大宗	保守
铁矿石期货 -2.76% 焦煤期货 -3.82% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 1.82%/本周变动 +1BP 股份制理财 3M 1.6%/本周变动 0BP 本期评论： 收益率将在 2% 下方波动 配置建议： 标配

资料来源：万得，中银证券

**1 月 PMI 回升至荣枯线上方。**节后第一周 A 股指数分化，大盘股估值有所下降，小盘股估值均继续上升。节后第一周央行在公开市场净回笼 1.068 万亿元，资金拆借利率波动下行，符合季节性规律，周五 R007 利率收于 1.91%，GC007 利率收于 1.97%。周五十年国债收益率收于 2.89%，本周下行 3BP。1 月 PMI 释放出经济复苏向好的信号，其中制造业 PMI 中的生产指数和新订单指数均有较大幅度的环比上升，表现好于历史上春节假期月份，非制造业 PMI 指数环比大幅上升符合市场预期，也表明居民消费有修复空间。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

**美元指数反弹，国际大宗商品下跌。** 股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是中小板指(1.7%)，领跌的指数是沪深 300 (-0.95%)；港股方面恒生指数下跌 4.53%，恒生国企指数下跌 4.97%，AH 溢价指数上行 6.59 收于 135.88；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.62%，纳斯达克上涨 3.31%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.08%，中债国债指数上涨 0.05%，金融债指数上涨 0.13%，信用债指数上涨 0.1%；十年美债利率上行 1 BP，周五收于 3.53%。万得货币基金指数本周上涨 0.07%，余额宝 7 天年化收益率上行 1 BP，周五收于 1.82%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 8.09%，收于 73.23 美元/桶；COMEX 黄金下跌 2.68%，收于 1877.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.9%，LME 铜下跌 3.65%，LME 铝下跌 2.32%；CBOT 大豆上涨 1.49%。美元指数上涨 1.05% 收于 103。VIX 指数下行至 18.33。本周美联储如期加息 25BP，虽然美联储表态略显鹰派，但市场依然预期年内美联储将降息，周五美国非农就业数据大超预期，关注下周海外市场可能波动加大。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2023/1/30 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/2/3 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,263.41	(0.04)	2.18	5.64	5.64
	399001.SZ	深证成指	12,054.30	0.61	3.26	9.43	9.43
	399005.SZ	中小板指	7,992.03	1.70	2.84	8.88	8.88
	399006.SZ	创业板指	2,580.11	(0.23)	3.72	9.94	9.94
	881001.WI	万得全 A	5,204.12	0.92	2.80	8.08	8.08
	000300.SH	沪深 300	4,141.63	(0.95)	2.63	6.97	6.97
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.89	0.08	(0.10)	0.21	0.21
	CBA00603.C	中债国债	213.66	0.05	(0.09)	(0.03)	(0.03)
	CBA01203.C	中债金融债	220.56	0.13	(0.11)	0.05	0.05
	CBA02703.C	中债信用债	203.08	0.10	0.04	0.49	0.49
	885009.WI	货币基金指数	1,652.46	0.07	0.04	0.19	0.19
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	73.23	(8.09)	(0.60)	(8.76)	(8.76)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,877.70	(2.68)	0.31	2.82	2.82
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,055.00	(2.90)	0.60	(0.78)	(0.78)
	CA.LME	LME 铜	8,925.50	(3.65)	0.92	6.61	6.61
	AH.LME	LME 铝	2,566.00	(2.32)	1.25	7.91	7.91
	S.CBT	CBOT 大豆	1,532.00	1.49	(1.01)	0.52	0.52
货币	-	余额宝	1.82	1 BP	5 BP	1 BP	1 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	103.00	1.05	(0.24)	(0.48)	(0.48)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.75	0.41	(0.96)	2.95	2.95
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.34	(0.09)	(1.01)	0.22	0.22
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.24	0.22	(0.46)	0.38	0.38
港股	HSI.HI	恒生指数	21,660.47	(4.53)	4.37	9.50	9.50
	HSCEI.HI	恒生国企	7,387.02	(4.97)	5.17	10.17	10.17
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	135.88	6.59	(6.60)	(2.51)	(2.51)
美国	SPX.GI	标普 500	4,136.48	1.62	1.79	7.73	7.73
	IXIC.GI	NASDAQ	12,006.96	3.31	4.90	14.72	14.72
	UST10Y.GBM	十年美债	3.53	1 BP	3 BP	-35 BP	-35 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.33	(0.97)	0.87	(15.41)	(15.41)
	CRB.RB	CRB 商品指数	266.19	(4.13)	0.63	(4.16)	(4.16)

资料来源: 万得, 中银证券



## 要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

中国 1 月官方制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 50.1%、54.4% 和 52.9%，三大指数均升至扩张区间，经济景气水平明显回升。

2022 年中国规模以上工业企业实现利润 84038.5 亿元，同比下降 4.0%。其中，采矿业实现利润 15573.6 亿元，增长 48.6%；制造业实现利润 64150.2 亿元，下降 13.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润 4314.7 亿元，增长 41.8%。

财政部公布 2022 年财政收支情况。2022 年全国一般公共预算收入 203703 亿元，比上年增长 0.6%，扣除留抵退税因素后增长 9.1%；全国一般公共预算支出 260609 亿元，比上年增长 6.1%。2022 年地方政府性基金预算本级收入 73755 亿元，同比下降 21.6%。其中，国有土地使用权出让收入 66854 亿元，下降 23.3%。

国务院总理李克强主持召开国务院全体会议，讨论《政府工作报告（征求意见稿）》。李克强指出，随着稳经济一揽子政策措施持续发挥效应和优化调整疫情防控措施的落实，当前经济运行正在回升。各部门要贯彻党中央、国务院部署，继续抓好当前经济社会发展工作，巩固和拓展经济运行回升态势。

央行延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具：一是碳减排支持工具延续实施至 2024 年末，将部分地方法人金融机构和外资金融机构纳入碳减排支持工具金融机构范围；二是支持煤炭清洁高效利用专项再贷款延续实施至 2023 年末；三是交通物流专项再贷款延续实施至 2023 年 6 月末，将中小微物流仓储企业等纳入支持范围。央行表示，将继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节支持力度。

证监会召开 2023 年系统工作会议，要求全力以赴抓好全面实行股票发行注册制改革，更加精准服务稳增长大局。增强股债融资、并购重组政策对科创企业适应性和包容度。大力推进公募 REITs 常态化发行。在服务民营经济、中小企业、促进房地产平稳健康发展、支持平台经济等重点领域和薄弱环节，推出更多务实举措。深入实施新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案，推动权益类基金高质量发展，引导更多中长期资金入市。

2 月 1 日，证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案公开征求意见。这标志着经过 4 年试点后，股票发行注册制将正式在全市场推开。证监会同时明确全面实行股票发行注册制前后相关行政许可事项过渡期安排：全面实行注册制主要规则发布之日起，证监会终止主板在审企业首次公开发行股票、再融资、并购重组审核，并将相关在审企业审核顺序和审核资料转交易所。要点包括：全面实行注册制不仅涉及沪深交易所主板、新三板基础层和创新层，也涉及已实行注册制的科创板、创业板和北交所；主板新股上市前 5 个交易日不设涨跌幅限制；新股上市首日即可纳入融资融券标的，优化转融通机制，扩大融券券源范围；证监会将转变职能，加强对交易所审核工作统筹协调和监督，严厉打击欺诈发行、财务造假等严重违法行为。

国家发改委颁布新修订的《国家以工代赈管理办法》，新增政府投资的重点工程项目实施以工代赈和农业农村基础设施建设领域推广以工代赈方式等内容，将于 3 月 1 日起施行。

春节后铁路春运累计发送旅客突破 1 亿人次。1 月 22 日至 2 月 1 日，中国铁路累计发送旅客 1.02 亿人次，同比增长 48.7%，日均发送旅客 931 万人次，恢复至 2019 年春运同期的 90%。

三部门出台跨境电商出口退运商品税收政策，对公告印发之日起 1 年内，在跨境电子商务海关监管代码项下申报出口，且自出口之日起 6 个月内因滞销、退货原因原状退运进境商品（不含食品），免征进口关税和进口环节增值税、消费税。

《四川省生育登记服务管理办法》取消是否结婚限制。四川省卫健委对此指出，“生育登记”并非大众所认为的“上户口”，生育登记取消结婚限制并非鼓励不结婚生子，而是保障“未婚先孕”人群能享受妇幼保健服务。

中国疾病预防控制中心发布周报称，春节假期我国新冠疫情未出现明显反弹，在整个流行过程中，未发现新的变异株，我国本轮疫情已近尾声。

天津市举行重点推介项目首期集中签约仪式，38个项目集中签约，总投资超过4500亿元，涉及基础设施、产业提升、文化旅游等方面。2023年北京市第一批50个重大项目集中开工，总投资约486亿元。据了解，第一季度北京市将有160项重大项目开工建设，总投资约2700亿元。湖北省举行一季度重大项目集中开工活动。集中开工亿元以上重大项目2506个、总投资1.5万亿元、年度计划投资4460亿元，再创单季新高。今年一季度广州市共开工、签约项目460多个，总投资超6800亿元。其中总投资50亿元以上项目34个，合计总投资3246亿元。深圳市高质量发展大会暨2023年首批重大项目开工仪式举行。本次新开工项目共266个，总投资约3295.3亿元，2023年度计划投资约535.6亿元。雄安新区举行2023年一季度重点项目集中开工活动。据介绍，这批集中开工项目共43个，总投资416亿元，涵盖基础设施、公共服务、智能城市等方面。2023年南京市重大招商项目签约活动举行，中电建华东区域总部、一鲨科技总部项目等61个重大项目集中签约，总投资超800亿元，为南京经济高质量发展注入强劲的复苏动能。

海关总署出台《支持和服务横琴粤澳深度合作区建设若干措施》，在服务产业方面，明确对符合条件且已在港澳上市药品中属于特殊物品的，海关予以优先办理卫生检疫审批，服务中医药科技产业发展；优化参展出入境及展品通关便利化措施，支持粤澳会展业“一展两地”联动，助力横琴打造具有国际影响力的展会平台；推行进境演艺动物“随到随检、检后即演、全程监管”的检疫监管模式，降低企业成本，助力横琴国际休闲旅游岛建设。

央企2023年的主要经营指标考核，已经发生了新的变化。按照国务院国资委的要求，最新一年将把央企的经营指标体系，由原有的“两利四率”调整为“一利五率”。即用净资产收益率替换净利润指标，用营业现金比率替换营业收入利润率指标，并继续保留资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率指标。

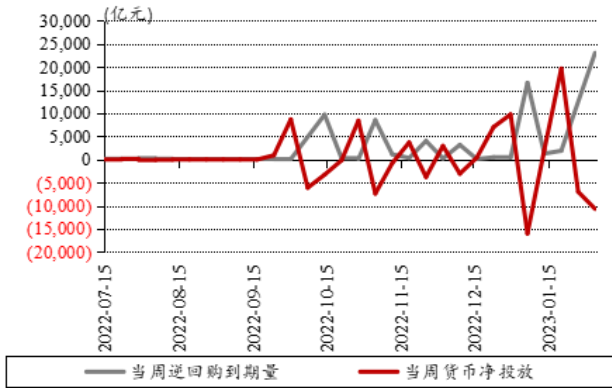
国务院联防联控机制综合组发布《关于全面恢复内地与港澳人员往来的通知》，自2023年2月6日零时起实施。通知明确，全面恢复内地与港澳人员往来，取消经粤港陆路口岸出入境预约通关安排，不设通关人员限额。恢复内地居民与香港、澳门团队旅游经营活动。自香港、澳门入境人员，如7天内无外国或其他境外地区旅居史，无需凭行前新冠病毒感染核酸检测阴性结果入境。

## 宏观上下游高频数据跟踪

节后复工七天，消费数据修复有所降温。票房方面，1月28日至2月3日，国内单日票房收入由7.63亿元下降至2.76亿元，7日日均实现票房收入4.27亿元，高于2021年同期4.26亿元、以及2022年同期3.37亿元，小幅低于2019年同期4.53亿元。

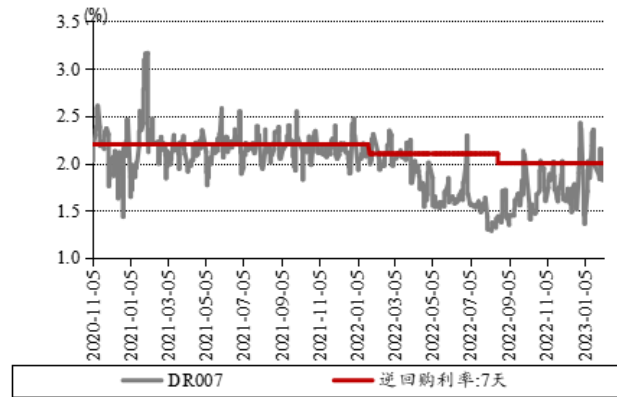
截至2月3日，公开市场逆回购到期量为23060亿元；为回收春节期间流动性需求，节后复工七天，央行流动性实现净回笼，共计在公开市场资金净回笼10680亿元。

图表 4. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

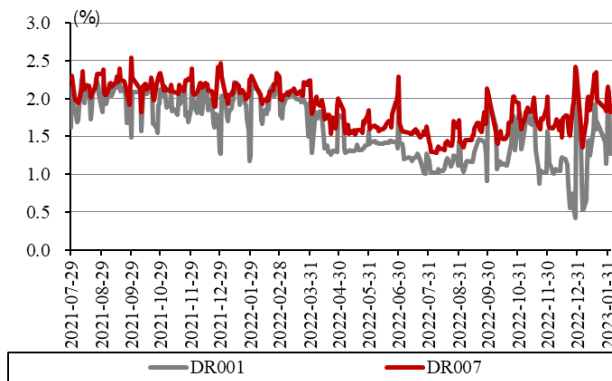


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至2月3日，DR001与DR007利率分别为1.2661%、1.8210%，较节前分别变动-42BP、-16BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.3786%、1.9136%，较节前分别变动-34BP、-9BP。

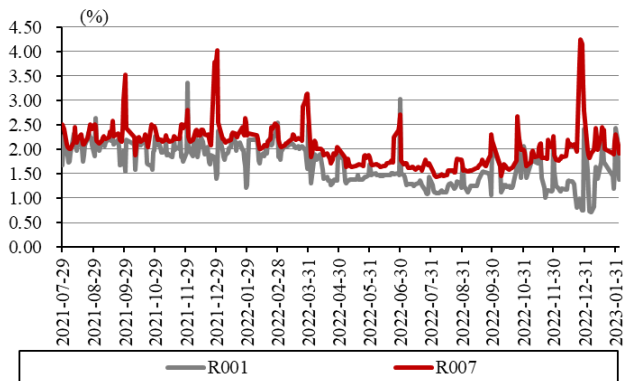
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍然较低。7天期逆回购与DR007差值为0.1790%，较节前变动-16BP，DR007、R007之差较节前收窄，总体而言，狭义流动性维持相对宽松。

图表 6. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券



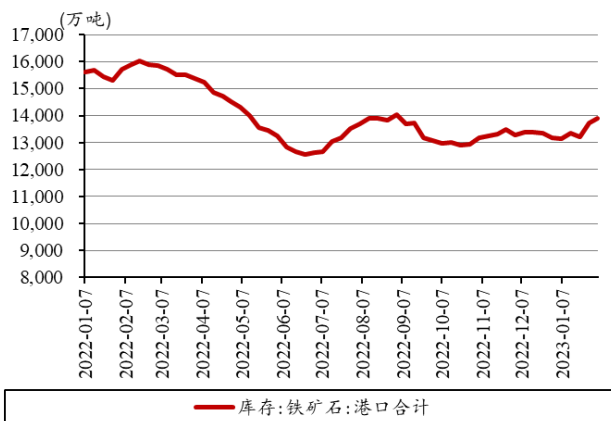
上游周期品方面，节后复工一周，钢厂开工率回升，短、长流程电炉钢厂开工率分别较节前一周变动 8.34 和 0 个百分点；铁矿石港口库存较上周变动 185.46 万吨；炼焦煤可用天数较上周变动-0.79 天。各地区炼焦开工率表现不一，西南地区开工率下降，华中地区开工率不变，东北、西北、华东、华北地区开工率较前周小幅上升。

图表 8. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	-	-	-
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	16.67	8.34	(34.37)
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	50.00	0	(6.67)
	开工率:东北地区 (%)	53.40	1.20	(10.88)
	开工率:华北地区 (%)	77.60	0.70	1.28
炼焦	开工率:西北地区 (%)	60.40	0.70	(4.87)
	开工率:华中地区 (%)	82.90	0.00	1.61
	开工率:华东地区 (%)	84.00	0.70	16.36
	开工率:西南地区 (%)	53.50	(2.40)	(1.25)

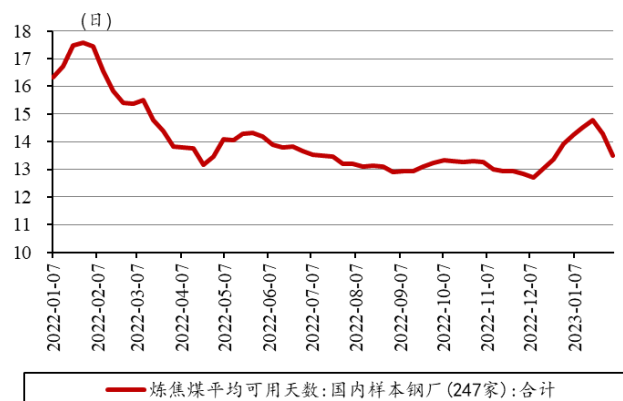
资料来源：万得，中银证券，水泥库容比为前一周数据

图表 9. 铁矿石港口库存表现



资料来源：万得，中银证券

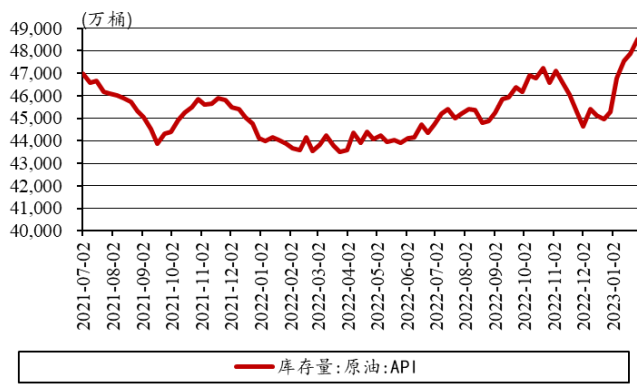
图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



资料来源：万得，中银证券

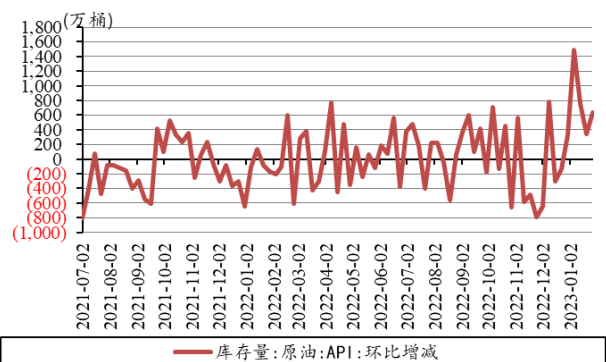
海外机构持仓方面，截至 2 月 3 日，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-2.30%。原油库存方面，1 月 27 日当周，美国 API 原油库存上升，周环比变动 633.10 万桶。

图表 11. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

图表 13.30 大城市商品房周度成交面积表现

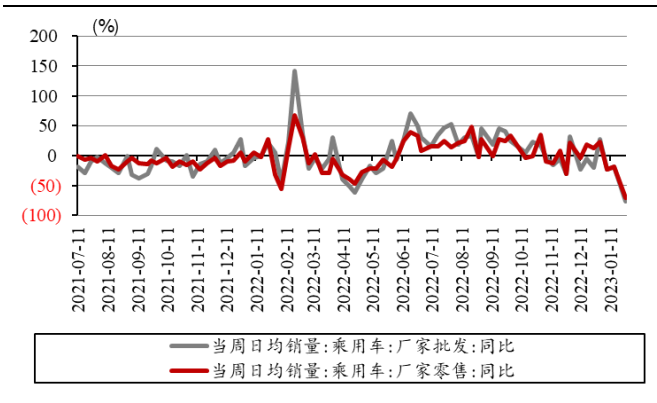


资料来源: 万得, 中银证券, 商品房成交为前一周数据

房地产方面, 截至 1 月 29 日, 30 大城市商品房单周成交面积有所下降, 单周成交面积环比变动-129.34 万平方米, 主要受到春节假期影响。11 月以来, 地产行业受到政策多维度支持, 商品房成交有望迎来回暖, 但需关注政策落实程度, 并静待市场预期扭转。

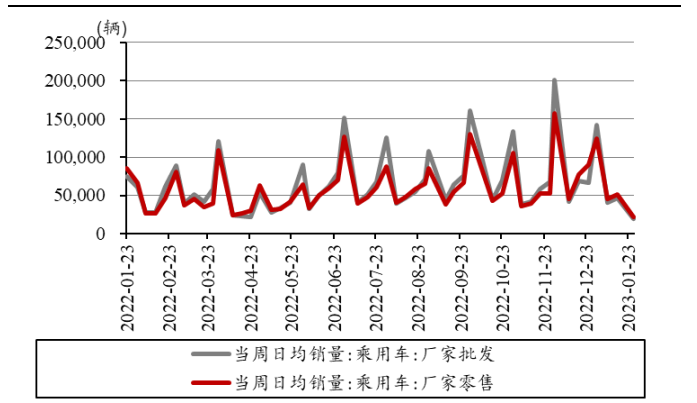
根据万得数据, 1 月 27 日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-77%、-70%, 数据增速回落, 回落幅度大于 2022 年同期水平。我们认为, 在扩内需、促消费的背景下, 汽车消费仍具备上行动力, 2023 年全年汽车消费提振值得期待。

图表 14. 汽车消费数据表现



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

图表 15. 汽车消费同比增速



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

## 大类资产表现

### A 股：关注注册制政策对市场波动的影响

市场风险偏好仍在较高水平，但需要关注边际变化。本周市场指数分化，领涨的指数包括中证 1000 (2.79%)、中小板指 (1.7%)、中证 500 (1.48%)，领跌的指数包括上证 50 (-2.19%)、上证 180 (-1.54%)、沪深 300 (-0.95%)。行业方面分化显著，领涨的行业有汽车 (5.79%)、计算机 (4.88%)、国防军工 (4.13%)，领跌的行业有餐饮旅游 (-4.18%)、银行 (-2.59%)、非银行金融 (-2.41%)。本周北上资金继续净流入，但周五出现 2023 年 1 月以来首次大幅净卖出，一个重要原因可能是国内注册制开始征求意见，如果北上资金短期交易转向，A 股波动可能加大。

图表 16. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
中证 1000	2.79	汽车	5.79	生物识别指数	16.77
中小板指	1.70	计算机	4.88	人工智能指数	11.00
中证 500	1.48	国防军工	4.13	小金属指数	8.95
沪深 300	(0.95)	非银行金融	(2.41)	生物疫苗指数	0.11
上证 180	(1.54)	银行	(2.59)	MSCI 概念指数	(0.20)
上证 50	(2.19)	餐饮旅游	(4.18)	白马股指数	(0.54)

资料来源：万得，中银证券

### A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

**养老产业** | 近日，国家市场监督管理总局(标准委)、民政部、商务部联合印发《养老和家政服务标准化专项行动方案》，提出到 2025 年养老和家政服务标准化工作总体目标及 10 项重点任务。据悉，养老和家政服务标准化专项行动是《国家标准化发展纲要》提出的 5 个专项行动之一。

**汽车** | 2 月 2 日，商务部市场运行和消费促进司司长徐兴锋表示，商务部将继续会同相关部门，多措并举，着眼全产业链，突出关键点，继续稳定和扩大汽车消费。

**券商** | 2 月 1 日，证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案公开征求意见。

**工程机械** | 随着各地节后的陆续开工以及项目启动，2 月和 3 月的重卡市场需求会逐月走高，1 月可能是一季度市场销量的最低点。

**新兴产业** | 今年以来，不少地方围绕新材料、人工智能、绿色低碳等领域，接连出台相关产业规划与配套政策，开辟新领域、制胜新赛道，不断塑造发展新动能新优势。

**氢能** | 《江西省氢能产业发展中长期规划（2023-2035 年）》提出，实施“氢企燎原”计划，着力培育 4-5 家在氢能电力应用方面具有突出实力的骨干投资企业。

**储能** | 目前已披露业绩预告的储能上市公司净利润增速几乎均超 100%。

**新能源车** | 国家铁路局等三部门发文，积极鼓励开展新能源商品汽车铁路运输业务，不断提升铁路运输服务标准化、规范化、便利化水平，保障新能源商品汽车铁路运输安全畅通，促进降低新能源商品汽车物流成本，助力国家新能源汽车产业发展。

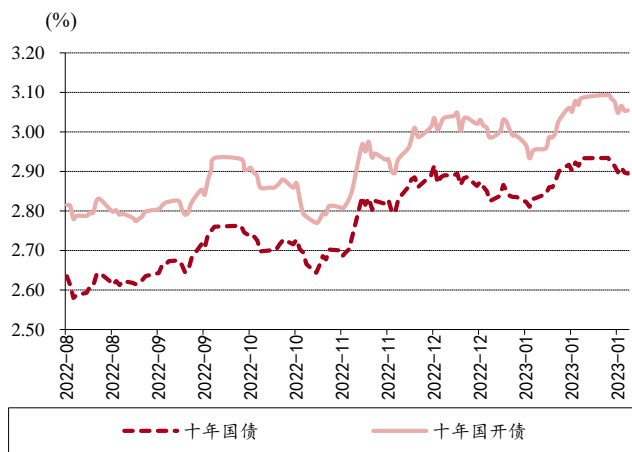
**消费** | 据商务部商务大数据监测，春节期间，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.8%，商务部重点监测零售企业粮油食品、服装、金银珠宝、汽车销售额同比分别增长 9.0%、6.0%、4.4% 和 3.6%。

**新能源车** | 浙江省印发加快新能源汽车产业发展行动方案，到 2025 年产业集群化发展布局更加优化，产业规模和竞争力位居国内前列。

## 债券：春节后债市表现平稳

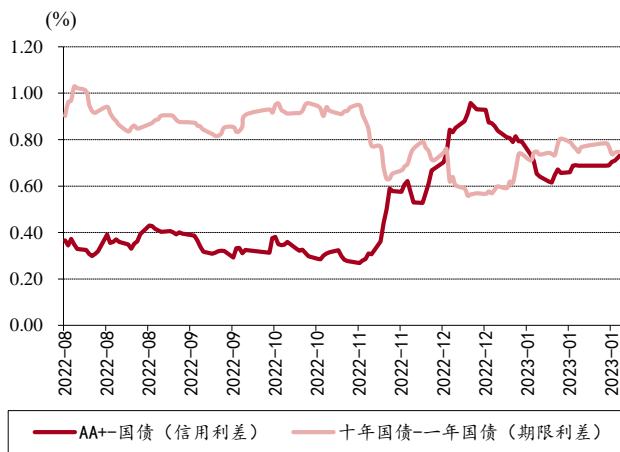
拆借利率整体下行，债市整体表现平稳。十年期国债收益率周五收于 2.89%，本周下行 3BP，十年期国债收益率周五收于 3.05%，较上周五下行 3BP。本周期限利差下行 3BP 至 0.74%，信用利差上行 2BP 至 0.71%。

图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

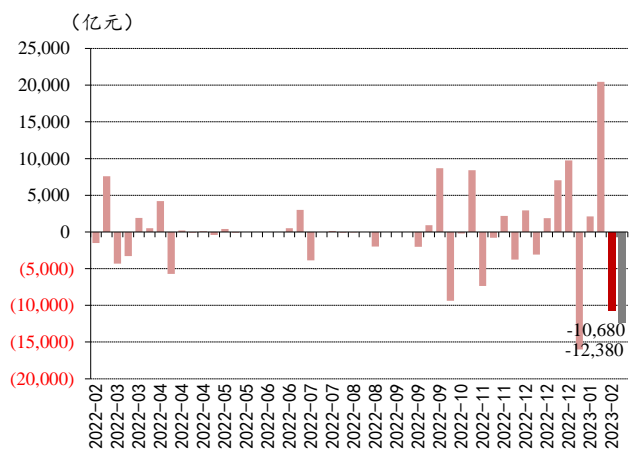
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

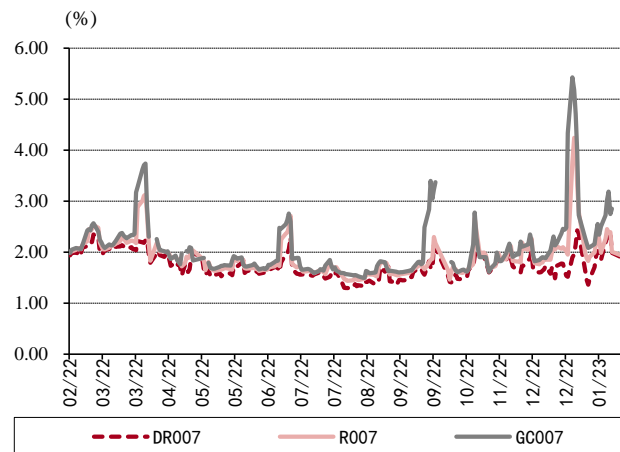
拆借利率波动下行。节后第一周央行在公开市场净回笼资金 1.068 万亿元，资金拆借利率仍季节性下行，周五 R007 利率收于 1.91%，交易所资金 GC007 利率收于 1.97%。目前央行的公开市场操作仍符合季节性规律，下周公开市场仍将有 1.238 万亿逆回购到期，需要关注央行是否在短期内延续净回笼资金操作。

图表 19. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

## 债券一周要闻 (新闻来源：万得)

2022 年中资美元债市场共新发债券 908 只，发行规模同比大跌 44.8% 至 1024.65 亿美元，创 2017 年以来新低。2022 年共有 80 只美元债出现实质性违约，违约未偿额高达 277.26 亿美元，同比大增 229.81%。

财政部表示，2023 年将保持必要的财政支出强度，合理安排地方政府专项债券规模，适当扩大专项债券资金投向领域和用作项目资本金范围，持续形成实物工作量和投资拉动力，确保政府投资力度不减，带动扩大社会投资，推动经济运行整体好转。

## 大宗商品：美元指数上涨影响大宗商品价格

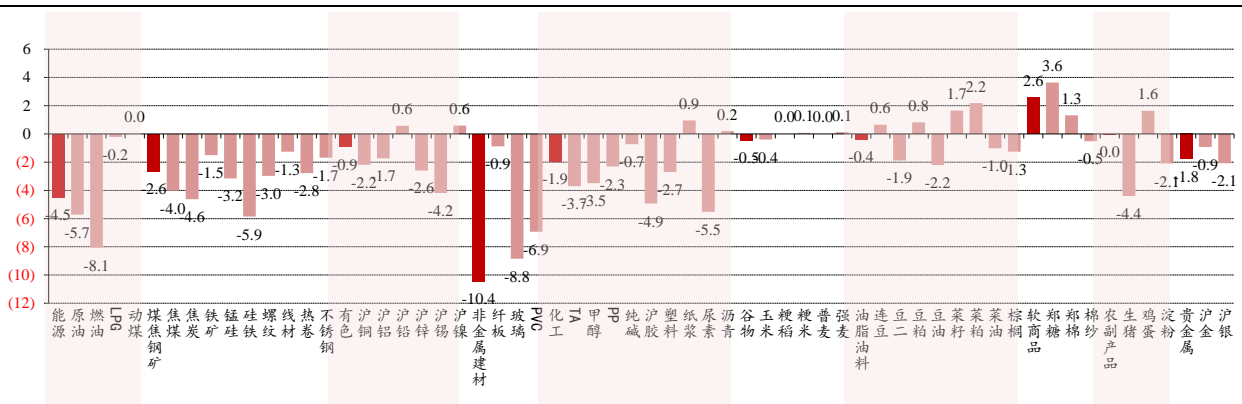
周期品价格领跌。本周商品期货指数下跌 1.62%。从各类商品期货指数来看本周普跌，油脂油料（-0.39%）、谷物（-0.46%）、有色金属（-0.92%）、贵金属（-1.78%）、化工（-1.94%）、煤焦钢矿（-2.65%）、能源（-4.47%）、非金属建材（-10.44%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有郑糖（3.64%）、菜粕（2.18%）、菜籽（1.65%），跌幅靠前的则有玻璃（-8.84%）、燃油（-8.05%）、PVC（-6.93%）。美元指数快速升至 103，拖累国际大宗商品价格表现。

图表 21. 大宗商品节前表现

商品 -1.62%	能源 -4.47%	煤焦钢矿 -2.65%
有色金属 -0.92%	非金属建材 -10.44%	化工 -1.94%
谷物 -0.46%	油脂油料 -0.39%	贵金属 -1.78%

资料来源：万得，中银证券

图表 22. 节前大宗商品涨跌幅（%）



资料来源：万得，中银证券

### 大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

四名欧佩克+代表表示，欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）可能会建议维持产量政策不变，因为权衡了需求增长前景和对经济放缓的担忧。

欧盟宣布将从 2 月 5 日开始与其他国家一起，对海运俄罗斯石油产品（如柴油和燃料油）实施新的价格上限。柴油等更昂贵的燃料价格上限为每桶 100 美元，燃料油等低质量产品则每桶不得超过 45 美元。

国家发改委等多部门修订印发《煤矿安全改造中央预算内投资专项管理办法》，实施周期为 2023-2025 年。根据办法，单个项目中央预算内投资补助比例不超过项目总投资 25%，补助额度最高不超过 3000 万元。

国家能源集团生产运营实现首月开门红。其中，集团自产煤自 2021 年 10 月以来连续 16 个月月均产量保持在 5000 万吨峰值水平，自产煤量、商品煤销量创春节所在月份新高；新能源发电量 125 亿度，同比增长 48.7%，创历史新高。

国家发改委产业司组织召开稀有稀贵金属产业高质量发展工作座谈会，围绕稀有稀贵金属行业生产运行形势、推动行业高质量发展等工作进行深入研讨，并对下一步工作进行研究部署。

世界黄金协会表示，2022 年全球黄金需求（不包括场外交易）跃升 18% 至 4741 吨，创 2011 年以来新高；全球央行年度购买量达 1136 吨，为 55 年来新高；印度黄金消费量下降 3%，因当地价格上涨至接近历史新高，抑制关键季度黄金需求。

联合国粮农组织发布数据，1 月份全球食品价格指数为 131.2 点，环比下降 0.8%，为连续第十个月下降，与 2022 年 3 月的历史高点相比下跌 17.9%。

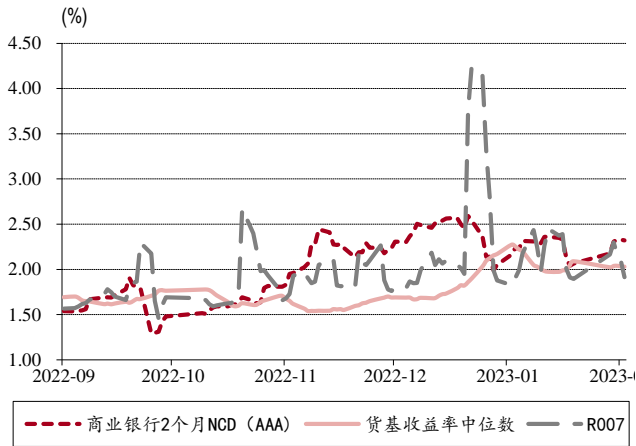
农业农村部召开常务会议，研究部署春耕备耕工作。会议要求，确保春播面积落实，指导各地合理安排种植结构，稳定稻谷小麦玉米生产，巩固大豆扩种成果；推动加大大豆种植支持力度，抓好大豆收购和产销衔接工作。



## 货币类：货基收益率开始下行

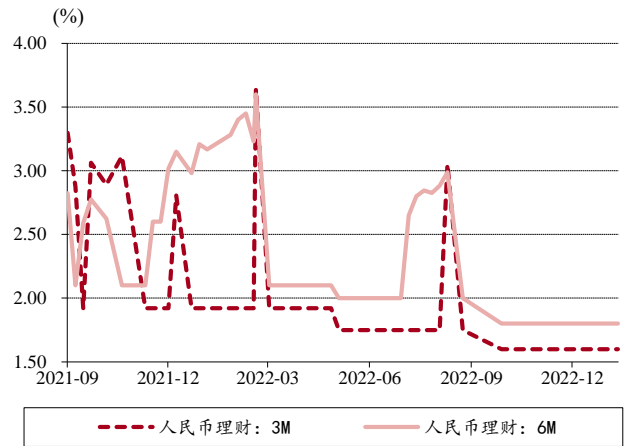
春节假期后货币基金收益率如期回落。本周余额宝 7 天年化收益率上行 1BP，周五收于 1.82%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.07%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.03%。春节假期后 R007 利率如期下行，但目前商业银行 2 个月 NCD 利率仍处于相对偏高水平，货币基金收益率下行空间或有限。

图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 理财产品收益率曲线

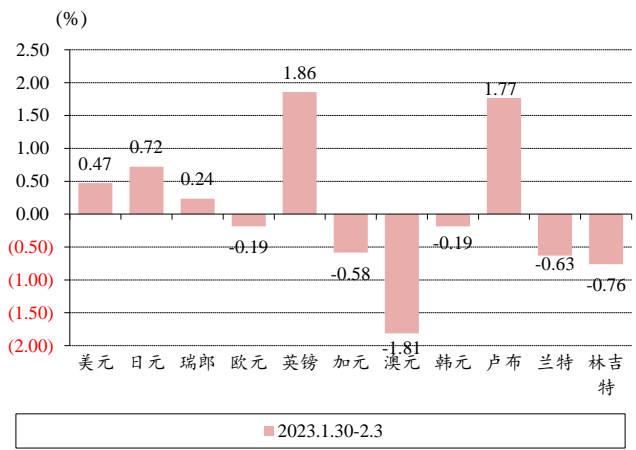


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币汇率继续走强

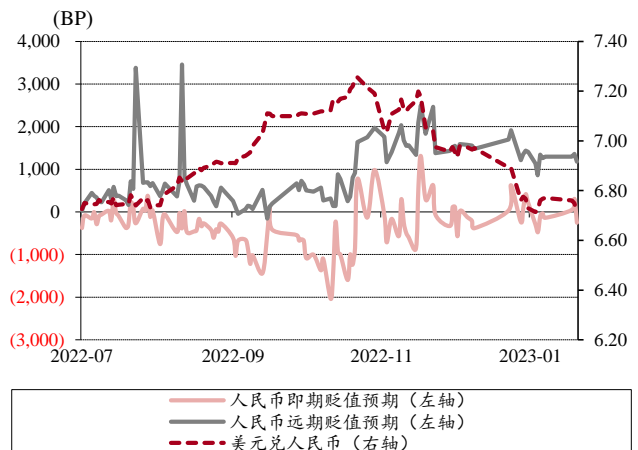
人民币兑美元中间价本周下行 320BP，至 6.7382。本周人民币对英镑(1.86%)、卢布(1.77%)、日元(0.72%)、美元(0.47%)、瑞郎(0.24%) 升至，对欧元(-0.19%)、韩元(-0.19%)、加元(-0.58%)、兰特(-0.63%)、林吉特(-0.76%)、澳元(-1.81%) 贬值。复苏预期强劲继续支撑人民币汇率。

图表 25. 节前人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

## 外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

美联储加息放缓美元走弱，人民币对美元汇率持续攀升，叩响“6.7 关口大门”。

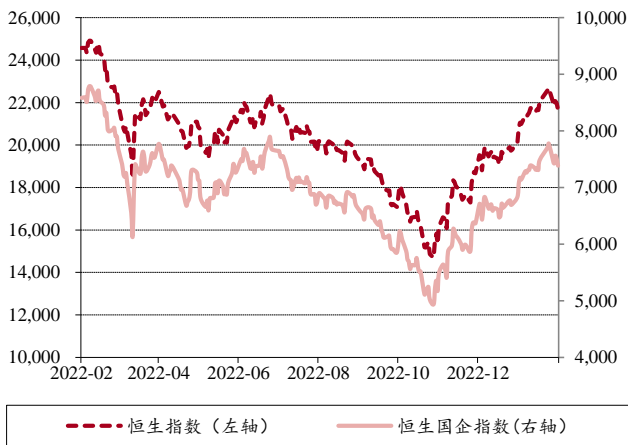
国家外汇管理局公布数据显示，截至 1 月 31 日，合格境内机构投资者 (QDII) 投资额度累计批准 1627.29 亿美元。其中，证券类合计 883.60 亿美元。

韩国央行表示，将于 2 月 7 日宣布改善外汇市场体系的措施。消息称，韩国央行计划在 2 月份发行 11 万亿韩元货币稳定债券。

## 港股：海外风险资产价格回调

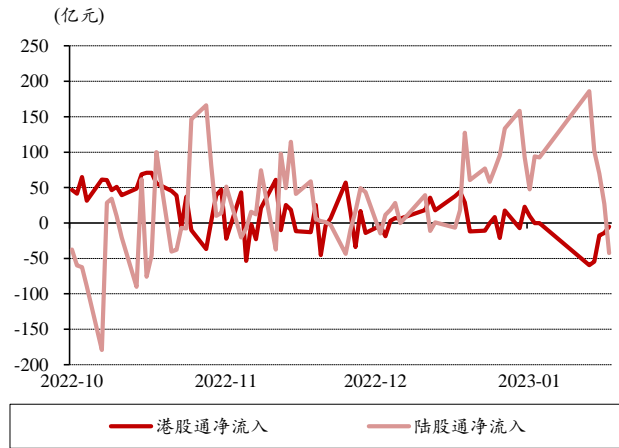
北上资金周五出现净流出。本周港股方面恒生指数下跌 4.53%，恒生国企指数下跌 4.97%，AH 溢价指数上行 6.59 收于 135.88。行业方面本周领涨的仅有电讯业（1.04%），跌幅靠前的有资讯科技业（-5.74%）、金融业（-5.2%）、地产建筑业（-4.75%）。本周南下资金总量-150.67 亿元，同时北上资金总量 341.79 亿元。虽然本周陆港通北上资金依然大幅净流入，但周五出现的净流出已经打破了资金北上惯性。

图表 27. 恒指走势



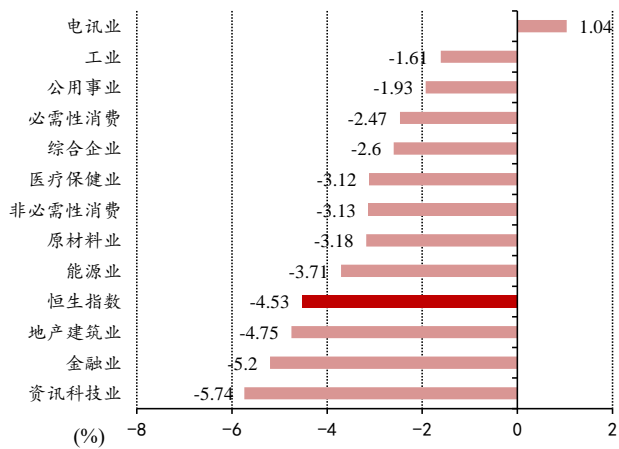
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



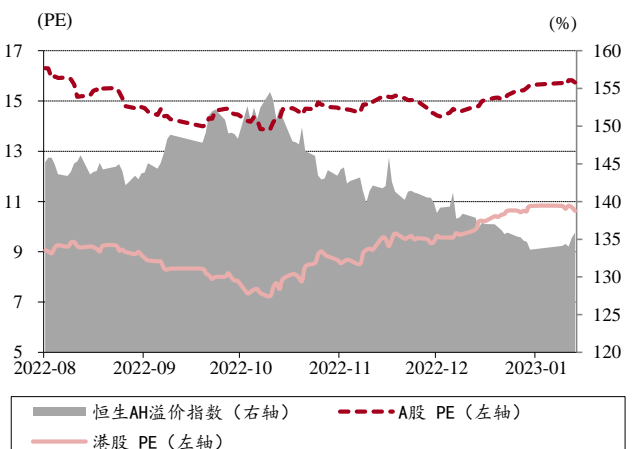
资料来源：万得，中银证券

图表 29. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 30. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

## 港股及海外一周要闻（新闻来源：万得）

美联储进一步放缓加息。美联储货币政策委员会（FOMC）宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率的目标区间上调到 4.50% 至 4.75%，符合市场预期。美联储在政策声明中暗示要继续加息，但在表述通胀问题时措辞有所调整，虽然仍认为通胀偏高，但承认有所缓和。在新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，FOMC 正在讨论再加息几次至限制性水平，之后就暂停，美联储并没有探索暂停加息之后再重新开始加息的可能性。市场对鲍威尔讲话进行鸽派解读，美股全线转涨，美元跌幅扩大至 1%，现货黄金上破 1950 美元/盎司。

美国财政部表示，债务上限将导致票据发行改变，债务上限措施应持续到 6 月初，回购计划仍在考虑之中。

美联储放缓加息幅度至 25 个基点落地后，欧洲央行、英国央行等全球主要央行亦纷纷公布利率决议。欧洲央行将三大主要利率均上调 50 个基点，鉴于潜在通胀压力，拟于 3 月份再度加息 50 个基点，然后评估货币政策后续路径。欧洲央行称，利率需要稳步上升，确认资产购买计划每月将减少 150 亿欧元。英国央行将关键利率上调 50 个基点至 4.0%，但不再用“有力”一词来描述未来加息行动。香港金管局、澳门金管局亦宣布，2 月 2 日起将基准利率上调 25 个基点至 5.0%。

欧洲央行行长拉加德预计，欧元区经济增长将保持疲软，近期经济活动仍将疲弱，应该会在未来几个季度复苏；需要把利率调整到限制范围内；不会在 3 月份达到利率峰值水平；这并不意味着在持续加息的基础上保持稳定的加息步伐，未来加息步伐可能是 50 个或者 25 个基点。

英国央行表示，经济前景将较去年 11 月预期更加暗淡，预计 2023 年英国经济将萎缩 0.5%，2024 年萎缩 0.25%；看到通胀已经转危为安初步迹象，2023 年通胀将继续下降，2024 年第二季度起降至 2% 以下。

韩国央行会议纪要显示，多数委员认为进一步加息理由已经减弱，让家庭债务逐步去杠杆化非常重要，在通胀问题上需要保持谨慎，终端利率可能会维持相当长时间。

美国 1 月 ADP 就业人数增加 10.6 万人，为近一年来最差表现，预期 17.8 万人，前值 23.5 万人。

美国 1 月季调后非农就业人口增 51.7 万人，创去年 7 月以来最大增幅，预期增 18.5 万人，前值自增 22.3 万人修正至增 26 万人；失业率为 3.4%，触及 53 年低点，预期 3.6%，前值 3.5%；平均每小时工资同比升 4.4%，预期升 4.3%，前值升 4.6%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值自升 0.3%修正至升 0.4%；就业参与率为 62.4%，预期 62.3%，前值 62.3%。

美国 1 月 ISM 非制造业 PMI 为 55.2，预期 50.4，前值由 49.6 修正至 49.2。

英国消费者行为研究机构凯度消费者指数公司发布报告显示，1 月英国食品通胀率飙升至 16.7%，为该公司自 2008 年开始记录这一数据以来最高水平。

韩国 1 月 CPI 同比上涨 5.2%，预期 4.95%，前值 5.0%；环比上涨 0.8%，预期 0.5%，前值 0.20%。韩国央行表示，1 月通胀符合预期，2 月份通胀年率可能在 5% 左右，未来通胀路径不确定性很高。

德国 2022 年 12 月季调后贸易帐顺差 100 亿欧元，预期顺差 92 亿欧元，前值自顺差 108 亿欧元修正至顺差 109 亿欧元。

欧元区 1 月 CPI 初值同比升 8.5%，预期升 9%；环比下降 0.4%，预期升 0.1%；核心 CPI 初值同比升 7%，环比下降 0.4%。欧元区 2022 年 12 月失业率为 6.6%，预期 6.5%，前值自 6.5% 修正至 6.6%。

欧元区 2022 年 12 月 PPI 同比升 24.6%，预期升 22.5%，前值升 27.5%；环比升 1.1%，预期降 0.4%，前值降 0.9%。

韩国 1 月出口同比下降 16.6%，预期降 11.3%，前值降 9.5%；贸易帐初值赤字 126.9 亿美元，创历史新高。韩国 1 月半导体出口同比下降 44.5%。

欧盟统计局公布初步数据显示，经季节和工作日调整后，2022 年欧元区 GDP 同比增长 3.5%，欧盟增长 3.6%。其中第四季度欧元区经济环比增长 0.1%，同比增长 1.9%，创 2021 年第一季度以来新低；欧盟经济环比零增长，同比增长 1.8%。

美国房地产市场继续降温。美国 2022 年 11 月 FHFA 房价指数环比下降 0.1%，11 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比增幅降至 6.77%，抵押贷款利率上升使美国房地产市场进入“隆冬”，成屋销售出现十多年来最严重年度下滑。

欧盟委员会主席冯德莱恩表示，将提出《净零工业法案》并设定 2030 年目标，将于 3 月提出电力市场相关方案。

国际货币基金组织（IMF）将 2023 年全球经济增长预期由 2.7% 上调至 2.9%，将中国经济增长预期上调至 5.2%，预计美国经济增长 1.4%，欧元区经济增速为 0.7%；英国为负 0.6%，成为七国集团中唯一陷入经济衰退的国家。

欧洲央行银行贷款调查显示，去年第四季度欧元区银行大幅收紧信贷标准，企业信贷标准收紧幅度为 2011 年主权债务危机以来最大；银行预计今年第一季度信贷标准将继续收紧。

尽管遭遇阻力，马克龙政府推进退休制度改革计划仍态度坚决，法国拟将退休年龄延至 64 岁。法国工会在 1 月 31 日发起第二次全国罢工，并酝酿在 2 月 7 日 11 日再发起两次罢工。

## 下周大类资产配置建议

**1 月经济有望企稳。**1 月官方制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 50.1%、54.4% 和 52.9%，三大指数均升至扩张区间，经济景气水平明显回升。2022 年中国规模以上工业企业实现利润 84038.5 亿元，同比下降 4.0%。其中，采矿业实现利润 15573.6 亿元，增长 48.6%；制造业实现利润 64150.2 亿元，下降 13.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润 4314.7 亿元，增长 41.8%。2022 年全国一般公共预算收入 203703 亿元，比上年增长 0.6%，扣除留抵退税因素后增长 9.1%；全国一般公共预算支出 260609 亿元，比上年增长 6.1%。2022 年地方政府性基金预算本级收入 73755 亿元，同比下降 21.6%。其中，国有土地使用权出让收入 66854 亿元，下降 23.3%。1 月受春节假期的影响，制造业 PMI 数据环比依然上行至荣枯线上方，其中生产和新订单指数都有较好表现，提振了市场对经济复苏的信心。

**美联储如期加息 25BP，欧洲跟进加息。**美联储货币政策委员会（FOMC）宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率的目标区间上调到 4.50% 至 4.75%，在政策声明中暗示要继续加息，但在表述通胀问题时措辞有所调整，虽然仍认为通胀偏高，但承认有所缓和。在新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，美联储并没有探索暂停加息之后再重新开始加息的可能性。欧洲央行、英国央行等全球主要央行亦纷纷公布利率决议。欧洲央行将三大主要利率均上调 50 个基点，鉴于潜在通胀压力，拟于 3 月份再度加息 50 个基点，然后评估货币政策后续路径。欧洲央行称，利率需要稳步上升，确认资产购买计划每月将减少 150 亿欧元。英国央行将关键利率上调 50 个基点至 4.0%，但不再用“有力”一词来描述未来加息行动。尽管 2 月美联储加息 25BP 符合预期，加息前景依然有较大不确定性，目前市场预期 3 月美联储将再次加息 25BP，之后加息进程停止。

**投资落地。**2023 年春节后第一周，多省市地区举行重大项目集中签约、开工活动，其中北京一季度将有 160 项重大项目开工建设，总投资约 2700 亿元，湖北一季度集中开工亿元以上重大项目 2506 个、年度计划投资 4460 亿元，天津集中签约 38 个项目，总投资超过 4500 亿元，广州一季度开工、签约项目 460 多个，总投资超 6800 亿元，深圳新开工项目共 266 个，总投资约 3295 亿元，雄安新区一季度集中开工项目共 43 个，总投资 416 亿元等。另一方面，春节后铁路春运累计发送旅客突破 1 亿人次，日均发送旅客 931 万人次，恢复至 2019 年春运同期的 90%，劳动力回流也为节后经济复苏起步提供了保障。综合春节期间居民消费恢复和 1 月 PMI 新订单指数较 12 月大幅上升的情况看，一季度国内投资和消费有望同步开始复苏进程，短期内市场关注 1 月金融数据的表现和货币政策走向是否会进一步加强人民币资产的乐观情绪。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

### 风险提示：

全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

图表 31. 本期观点（2023.2.5）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注稳增长政策落地	不变
三个月内	=	经济持续弱复苏	不变
一年内	-	欧美经济衰退影响全球	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	复苏之下股市受益	超配
债券	-	复苏抬高债市收益率	低配
货币	=	收益率将在 2% 下方波动	标配
大宗商品	=	经济复苏提振需求	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

## 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任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，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转载或转发的，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