

# 宏观和大类资产配置周报

## 货币政策放松预期升温

1月通胀低于预期，金融数据超预期。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CPI同比2.1%，PPI同比下滑0.8%；新增社融5.98万亿元，新增信贷4.9万亿元，M2同比增长12.6%。
- **要闻**：国务院领导人主持召开座谈会，听取各界人士、基层代表对《政府工作报告（征求意见稿）》的意见建议；中共中央、国务院印发《质量强国建设纲要》；央行发布《金融控股公司关联交易管理办法》。

### 资产表现回顾

- **债市基本持平，风险资产分化**。本周沪深300指数下跌0.85%，沪深300股指期货下跌0.87%；焦煤期货本周上涨2.22%，铁矿石主力合约本周上涨1.71%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率下跌4BP至1.77%；十年国债收益率上行1BP至2.9%，活跃十年国债期货本周上涨0.11%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。2023年国内经济的关键词是复苏。从增速看，根据地方政府设定的经济增长目标，市场预期两会或将全国经济增长目标定在5%以上；从增长内容看，市场预期与此前一致，认为2022年同比高增长的基建投资和制造业投资将在2023年延续，另外受益于融资政策放松的房地产投资增速将较2022年明显上升，以及疫情防控政策调整后的消费反弹，将共同成为拉动经济复苏的重要动力。1月PMI指数显示出生产端和居民消费端都有较强的韧性和反弹动力，实体经济融资需求较强，同时1月通胀低于预期也打开了货币政策放松的空间。鉴于复苏预期将带动融资需求上升，叠加本周央行在公开市场净投放7天逆回购6020亿元，和2月即将到期的3000亿元MLF，市场开始关注货币政策是否会在置换长期资金和降低实体经济融资成本两方面有所安排。

**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 (2023.2.12)

| 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

- 《减产支撑油价、需求面临考验》20230212
- 《基于周期理论的A股大势与风格研究框架》20230212
- 《核心通胀或推动货币市场利率收敛》20230212

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：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

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  |
| A 股继续调整，期货开始上行 .....     | 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 .....        | 7  |
| 大类资产表现 .....             | 10 |
| A 股：指数跌多涨少 .....         | 10 |
| 债券：债市延续平稳表现 .....        | 11 |
| 大宗商品：能源价格回升 .....        | 12 |
| 货币类：货基收益率下行 .....        | 13 |
| 外汇：人民币汇率较美元走弱 .....      | 13 |
| 港股：关注日本央行货币政策动向 .....    | 14 |
| 下周大类资产配置建议 .....         | 16 |
| 风险提示： .....              | 16 |

## 图表目录

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 本期观点 (2023.2.12)          | 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            | 7  |
| 图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率走势 | 7  |
| 图表 6. 银行间回购利率表现           | 7  |
| 图表 7. 交易所回购利率表现           | 7  |
| 图表 8. 周期商品高频指标变化          | 8  |
| 图表 9. 铁矿石港口库存表现           | 8  |
| 图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现        | 8  |
| 图表 11. 美国 API 原油库存表现      | 8  |
| 图表 12. 美国 API 原油库存周度变动    | 8  |
| 图表 13. 30 大城市商品房周度成交面积表现  | 9  |
| 图表 14. 汽车消费数据表现           | 9  |
| 图表 15. 汽车消费同比增速           | 9  |
| 图表 16. 权益类资产节前涨跌幅         | 10 |
| 图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势     | 11 |
| 图表 18. 信用利差和期限利差          | 11 |
| 图表 19. 央行公开市场操作净投放        | 11 |
| 图表 20. 7 天资金拆借利率          | 11 |
| 图表 21. 大宗商品节前表现           | 12 |
| 图表 22. 节前大宗商品涨跌幅 (%)      | 12 |
| 图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势    | 13 |
| 图表 24. 理财产品收益率曲线          | 13 |
| 图表 25. 节前人民币兑主要货币汇率波动     | 13 |
| 图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势 | 13 |
| 图表 27. 恒指走势               | 14 |
| 图表 28. 陆港通资金流动情况          | 14 |
| 图表 29. 港股行业涨跌幅            | 14 |
| 图表 30. 港股估值变化             | 14 |
| 图表 31. 本期观点 (2023.2.12)   | 16 |

## 一周概览

### A 股继续调整，期货开始上行

债市基本持平，风险资产分化。本周沪深 300 指数下跌 0.85%，沪深 300 股指期货下跌 0.87%；焦煤期货本周上涨 2.22%，铁矿石主力合约本周上涨 1.71%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率下跌 4BP 至 1.77%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.9%，活跃十年国债期货本周上涨 0.11%。

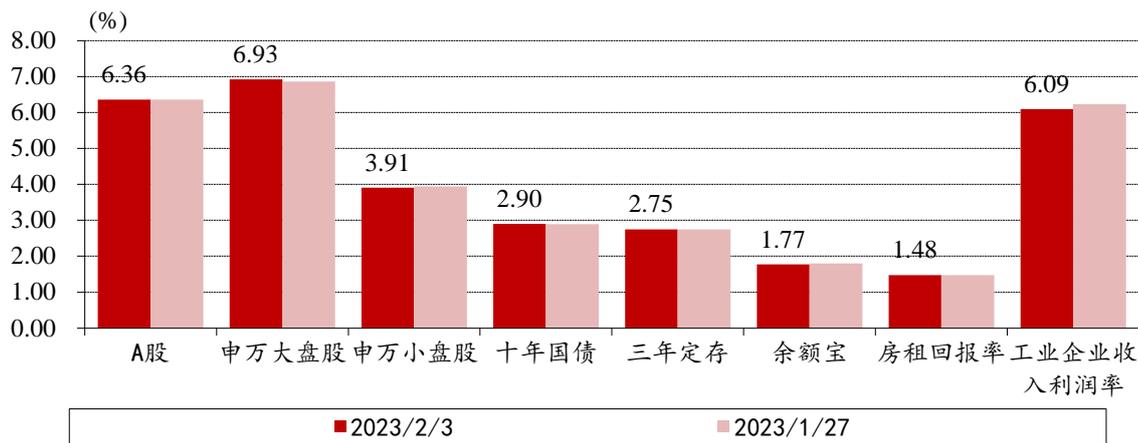
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

| 股票   | 债券  |
|--|---|
| <p>沪深 300 -0.85%</p> <p>沪深 300 期货 -0.87%</p> <p>本期评论： 复苏交易抬头</p> <p>配置建议： 超配</p> | <p>10 年国债到期收益率 2.9%/本周变动 +1BP</p> <p>活跃 10 年国债期货+0.11%</p> <p>本期评论： 经济复苏抬高收益率</p> <p>配置建议： 低配</p>   |
| 大宗   | 保守  |
| <p>铁矿石期货 +1.71%</p> <p>焦煤期货 +2.22%</p> <p>本期评论： 国内复苏，美元难强</p> <p>配置建议： 标配</p>    | <p>余额宝 1.77%/本周变动 -4BP</p> <p>股份制理财 3M 1.6%/本周变动 0BP</p> <p>本期评论： 收益率将在 2% 下方波动</p> <p>配置建议： 标配</p> |

资料来源：万得，中银证券

**1 月通胀和金融数据好于预期。**本周 A 股指数继续分化，大盘股估值继续下降，小盘股估值均继续上升。本周央行在公开市场净投放 6020 亿元，资金拆借利率整体持平但出于相对偏高水平上，周五 R007 利率收于 2.08%，GC007 利率收于 2.21%。周五十年国债收益率收于 2.9%，本周上行 1BP。1 月通胀低于市场预期，虽然食品价格、消费品价格、服务价格同比均较 12 月上升，但猪肉价格和燃料价格下降对 CPI 的拖累比较明显，金融数据超预期，其中企业中长期信贷大幅走高，表明实体经济融资需求依然较强。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

国际资本市场下跌为主。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指 (-0.08%)，领跌的指数是创业板指 (-1.35%)；港股方面恒生指数下跌 2.17%，恒生国企指数下跌 3.53%，AH 溢价指数上行 0.97 收于 136.85；美股方面，标普 500 指数本周下跌 1.11%，纳斯达克下跌 2.41%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.09%，中债国债指数上涨 0.05%，金融债指数上涨 0.05%，信用债指数上涨 0.17%；十年美债利率上行 21 BP，周五收于 3.74%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率下行 4 BP，周五收于 1.77%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 8.68%，收于 79.76 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.01%，收于 1876.4 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.07%，LME 铜下跌 1.41%，LME 铝下跌 4.73%；CBOT 大豆上涨 0.73%。美元指数上涨 0.56% 收于 103.58。VIX 指数上行至 20.53。本周受美国 1 月就业数据超预期影响，担忧美联储加息的终点和时间超预期。

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<br>本期涨跌幅 | 2023/2/6<br>上期涨跌幅 | -<br>本月以来 | 2023/2/10<br>今年以来 |
|------|------------|----------|-----------|---------------|-------------------|-----------|-------------------|
| 股票   | 000001.SH  | 上证综指     | 3,260.67  | (0.08)        | (0.04)            | 0.15      | 5.55              |
|      | 399001.SZ  | 深证成指     | 11,976.85 | (0.64)        | 0.61              | (0.20)    | 8.72              |
|      | 399005.SZ  | 中小板指     | 7,911.73  | (1.00)        | 1.70              | (0.23)    | 7.78              |
|      | 399006.SZ  | 创业板指     | 2,545.16  | (1.35)        | (0.23)            | (1.38)    | 8.45              |
|      | 881001.WI  | 万得全 A    | 5,198.47  | (0.11)        | 0.92              | 0.54      | 7.96              |
|      | 000300.SH  | 沪深 300   | 4,106.31  | (0.85)        | (0.95)            | (1.22)    | 6.06              |
| 债券   | CBA00301.C | 中债总财富指数  | 220.09    | 0.09          | 0.08              | 0.13      | 0.30              |
|      | CBA00603.C | 中债国债     | 213.78    | 0.05          | 0.05              | 0.07      | 0.03              |
|      | CBA01203.C | 中债金融债    | 220.68    | 0.05          | 0.13              | 0.13      | 0.10              |
|      | CBA02703.C | 中债信用债    | 203.43    | 0.17          | 0.10              | 0.25      | 0.66              |
|      | 885009.WI  | 货币基金指数   | 1,653.05  | 0.03          | 0.07              | 0.05      | 0.22              |
| 大宗商品 | CL.NYM     | NYMEX 原油 | 79.76     | 8.68          | (8.09)            | 1.13      | (0.62)            |
|      | GC.CMX     | COMEX 黄金 | 1,876.40  | (0.01)        | (2.68)            | (3.54)    | 2.75              |
|      | RB.SHF     | SHFE 螺纹钢 | 4,074.00  | 1.07          | (2.90)            | (2.56)    | (0.32)            |
|      | CA.LME     | LME 铜    | 8,854.00  | (1.41)        | (3.65)            | (4.00)    | 5.76              |
|      | AH.LME     | LME 铝    | 2,448.00  | (4.73)        | (2.32)            | (7.41)    | 2.94              |
|      | S.CBT      | CBOT 大豆  | 1,543.25  | 0.73          | 1.49              | 0.34      | 1.26              |
| 货币   | -          | 余额宝      | 1.77      | -4 BP         | 1 BP              | -7 BP     | -3 BP             |
|      | -          | 银行理财 3M  | 1.60      | 0 BP          | 0 BP              | 0 BP      | 0 BP              |
| 外汇   | USDX.FX    | 美元指数     | 103.58    | 0.56          | 1.05              | 1.44      | 0.08              |
|      | USDCNY.IB  | 人民币兑美元   | 6.80      | (0.79)        | 0.41              | (0.63)    | 2.18              |
|      | EURCNY.IB  | 人民币兑欧元   | 7.29      | 0.71          | (0.09)            | 0.41      | 0.93              |
|      | JPYCNY.IB  | 人民币兑日元   | 5.20      | 0.83          | 0.22              | (0.32)    | 1.20              |
| 港股   | HSI.HI     | 恒生指数     | 21,190.42 | (2.17)        | (4.53)            | (2.98)    | 7.12              |
|      | HSCEI.HI   | 恒生国企     | 7,126.19  | (3.53)        | (4.97)            | (4.02)    | 6.28              |
|      | HSAHP.HI   | 恒生 AH 溢价 | 136.85    | 0.97          | 6.59              | 2.47      | (1.54)            |
| 美国   | SPX.GI     | 标普 500   | 4,090.46  | (1.11)        | 1.62              | 0.34      | 6.54              |
|      | IXIC.GI    | NASDAQ   | 11,718.12 | (2.41)        | 3.31              | 1.15      | 11.96             |
|      | UST10Y.GBM | 十年美债     | 3.74      | 21 BP         | 1 BP              | 22 BP     | -14 BP            |
|      | VIX.GI     | VIX 指数   | 20.53     | 12.00         | (0.97)            | 5.82      | (5.26)            |
|      | CRB.RB     | CRB 商品指数 | 272.67    | 2.43          | (4.13)            | (1.95)    | (1.83)            |

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）

国家统计局公布数据显示，受春节效应和疫情防控政策优化调整等因素影响，中国1月CPI同比涨幅回升至2.1%，略低于预期的2.3%；环比则上升0.8%，创2021年1月以来新高。1月PPI同比下滑0.8%，降幅比上月扩大0.1个百分点；环比则下降0.4%，收窄0.1个百分点。

央行发布数据显示，1月份新增人民币贷款4.9万亿元，同比多增9227亿元，刷新单月最高纪录，其中住户贷款增加2572亿元，企（事）业单位贷款增加4.68万亿元。社会融资规模增量为5.98万亿元，比上年同期少1959亿元。1月末M2同比增长12.6%，增速创2016年5月以来新高。

国务院领导人主持召开座谈会，听取各界人士、基层代表对《政府工作报告（征求意见稿）》的意见建议。他表示，我国经济增长去年底企稳、今年初回升。要持续实施好稳经济一揽子政策措施，扎实做好当前工作，继续拓展经济运行回升态势。

中共中央、国务院印发《质量强国建设纲要》，目标是到2025年，质量整体水平进一步全面提高，中国品牌影响力稳步提升。《纲要》提出，集中实施一批产业链供应链质量攻关项目，突破一批重大标志性质量技术和装备；支持通用基础软件、工业软件、平台软件、应用软件工程化开发；推动基本公共教育、职业技术教育、高等教育等提质扩容；大力发展公共交通；规范发展网上销售、直播电商等新业态新模式；大力发展绿色建材。

央行发布《金融控股公司关联交易管理办法》，自3月1日起施行。《办法》明确，金融控股公司的关联方包括股东类关联方、内部人关联方以及所有附属机构。《办法》还明确八大禁止性行为，包括虚构交易、转移收入与风险或进行监管套利，进行不当利益输送等。

银保监会、央行制定了《商业银行金融资产风险分类办法》，已于2020年3月17日经中国银行保险监督管理委员会2020年第1次委务会审议通过，现予公布，将自2023年7月1日起施行。《办法》称，金融资产按照风险程度分为五类，分别为正常类、关注类、次级类、可疑类、损失类，后三类合称不良资产。《办法》提出，商业银行应对重组资产设置重组观察期。观察期自合同调整后约定的第一次还款日开始计算，应至少包含连续两个还款期，并不得低于1年。《办法》将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产。金融资产逾期后应至少归为关注类，逾期超过90天、270天应至少归为次级类、可疑类，逾期超过360天应归为损失类。逾期超过90天的债权，即使抵押担保充足，也应归为不良。

央行表示，自今年1月起，将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。1月末，三类机构贷款余额8410亿元，当月增加57亿元；存款余额222亿元，当月增加27亿元。

国资委党委召开会议强调，要聚焦新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程建设和短板领域扩大有效投资；汇集优势资源加大关键材料、核心元器件、基础软件等重点领域攻关力度；制定重点行业布局结构调整指引，大力发展战略性新兴产业；加大国防军工、粮食能源资源、骨干网络等重点安全领域布局。

《横琴粤澳深度合作区发展促进条例》正式发布，将于今年3月1日开始施行，是合作区首部综合性法。《条例》建立放权赋能长效机制，最大限度赋予合作区改革发展自主权。

中国—东盟自贸区3.0版谈判启动首轮磋商。双方就谈判的程序规则、组织安排和工作计划等议题进行深入讨论，为后续谈判制定时间表和路线图。

北京拟出台17条措施支持平台经济发展。其中，“个体网店”可将网络经营场所变更为实体经营场所；除投诉举报等特殊情况下，市场监管部门对个体网店实施“触发式监管”等均为创新举措。

根据国务院联防联控机制综合组发布的《关于全面恢复内地与港澳人员往来的通知》，为给内地与港澳人员往来提供更大便利，今天（2月6日）零时起，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。

## 宏观上下游高频数据跟踪

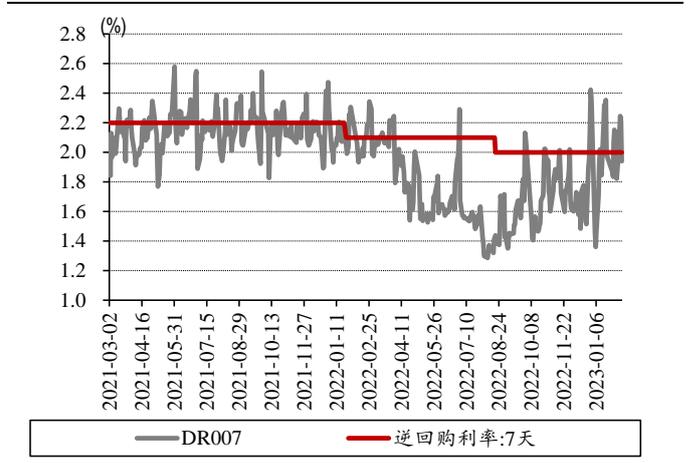
截至2月10日，公开市场逆回购到期量为12380亿元；当周央行流动性实现净投放，共计在公开市场资金净投放6020亿元。

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

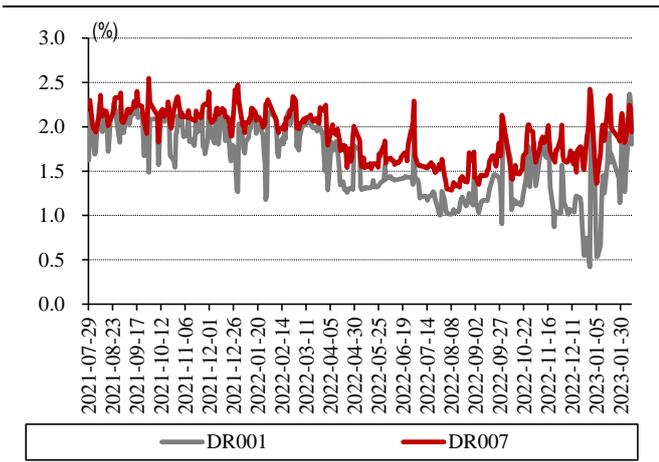


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至2月10日，DR001与DR007利率分别为1.8026%、1.9405%，较前一周分别变动54BP、12BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.8826%、2.0831%，较前一周分别变动50BP、17BP。

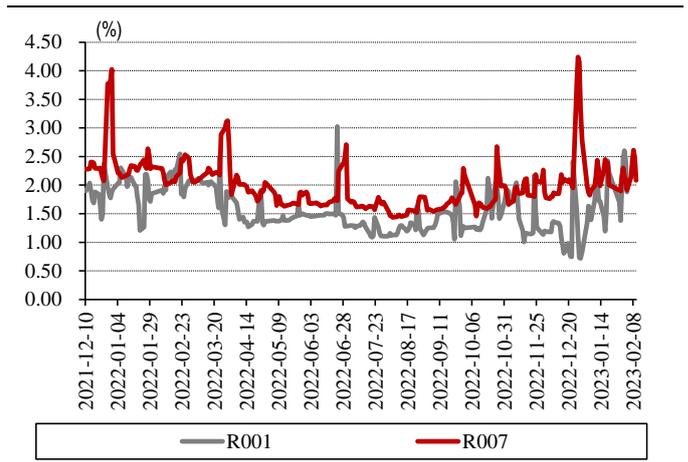
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本有所波动，但整体维持相对较低水平。7天期逆回购与DR007差值为0.0595%，较前一周变动-12BP，DR007、R007之差较上周小幅走扩，总体而言，狭义流动性维持相对宽松。

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，2月10日当周，钢厂开工率较上周持平；铁矿石港口库存较上周变动98.99万吨；炼焦煤可用天数较上周变动-0.44天。各地区炼焦开工率表现不一，华东地区开工率下降，西北、西南、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 (%)        | 69.14 | -      | 6.06   |
| 钢材   | 长流程电炉钢厂开工率 (%) | 50.00 | 0.00   | (6.67) |
|      | 开工率:东北地区 (%)   | 55.80 | 2.40   | (8.48) |
|      | 开工率:华北地区 (%)   | 77.70 | 0.10   | 1.38   |
| 炼焦   | 开工率:西北地区 (%)   | 60.70 | 0.30   | (4.57) |
|      | 开工率:华中地区 (%)   | 82.90 | 0.00   | 1.61   |
|      | 开工率:华东地区 (%)   | 83.60 | (0.40) | 15.96  |
|      | 开工率:西南地区 (%)   | 54.70 | 1.20   | (0.05) |

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10日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-0.75%。原油库存方面，2月3日当周，美国API原油库存下降，周环比变动-218.40万桶。

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

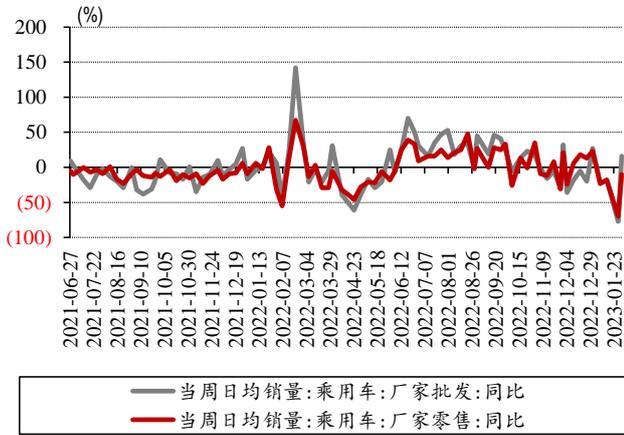


资料来源: 万得, 中银证券, 商品房成交为前一周数据

房地产方面, 截至2月5日, 30大城市商品房单周成交面积有所回升, 单周成交面积环比变动153.90万平方米, 节后地产成交有所回升。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。

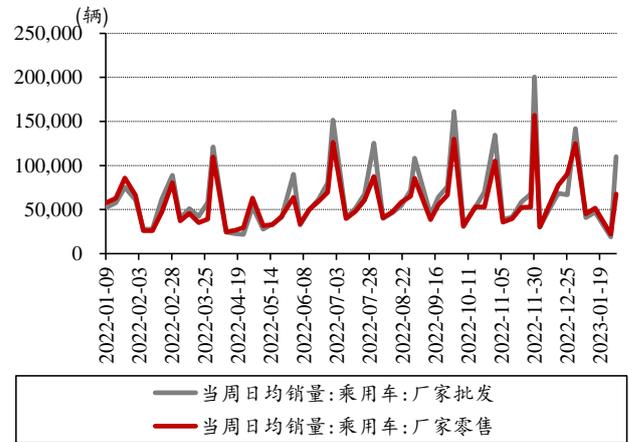
根据万得数据, 1月31日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为16%和-10%, 增速有所回升。当前尽管数据整体仍表现弱势, 但我们认为, 在扩内需、促消费的背景下, 汽车消费仍具备上行动力, 2023年全年汽车消费提振值得期待。

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：指数跌多涨少

**创业板指领跌。**本周市场指数跌多涨少，领涨的指数包括中证 1000 (0.73%)、上证红利 (0.15%)、上证 380 (0.11%)，领跌的指数包括创业板指 (-1.35%)、中证 100 (-1.2%)、上证 50 (-1.01%)。行业方面分化明显，领涨的行业有传媒 (2.47%)、电力及公用事业 (2.17%)、通信 (2.11%)，领跌的行业有有色金属 (-2.74%)、煤炭 (-1.77%)、汽车 (-1.52%)。本周弹性较大的创业板指领跌，周期类行业跌幅也相对较大。

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  | 0.73   | 传媒       | 2.47   | 生物识别指数   | 8.09   |
| 上证红利     | 0.15   | 电力及公用事业  | 2.17   | 人工智能指数   | 5.95   |
| 上证 380   | 0.11   | 通信       | 2.11   | 量子通信指数   | 4.66   |
| 上证 50    | (1.01) | 汽车       | (1.52) | 通用航空指数   | (1.27) |
| 中证 100   | (1.20) | 煤炭       | (1.77) | 最小市值指数   | (1.36) |
| 创业板指     | (1.35) | 有色金属     | (2.74) | 小金属指数    | (2.59) |

资料来源：万得，中银证券

### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

**旅游** | 文化和旅游部办公厅发布通知，明确延长旅游服务质量保证金补足期限至 2024 年 3 月 31 日，支持旅行社恢复发展。

**氢能** | 在各国寻求能源低碳转型的当下，氢能赛道成为投资“新宠”，以燃料电池汽车为代表的交通领域是重要突破口。中国汽车工业协会数据显示，2022 年我国氢燃料电池汽车产销量实现翻番。

**工业机器人** | 发改委产业司组织召开工业机器人应用研讨会议，听取有关方面关于工业机器人行业发展和面临主要问题等情况的介绍，以及加快机器人在重点领域应用、推动行业高质量发展的意见和建议。

**新能源** | 河北省《减污降碳协同增效实施方案》提到，到 2025 年，力争全省光伏发电装机总规模达到 6000 万千瓦，风电装机总规模达到 4600 万千瓦，煤炭消费量较 2020 年下降 10% 左右。

**虚拟现实** | 国际研究机构 IDC 预测，2023 年全球 AR/VR 设备出货量将同比增长 31.5%。未来数年 AR/VR 设备将保持 30% 以上的增长，2026 年出货量将达到 3510 万台。

**5G 产业** | 上海“信息通信行业 20 条”提出，2023 年全市将新建成 5G 基站 1 万个，5G 网络流量占比超过 60%；至 2023 年底，建成全光商务楼宇超过 2000 栋。

**高尖端产业** | 《质量强国建设纲要》提出，集中实施一批产业链供应链质量攻关项目，突破一批重大标志性质量技术和装备；支持通用基础软件、工业软件、平台软件、应用软件工程化开发。

**基建** | 国资委党委召开会议强调，要聚焦新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程建设和短板领域扩大有效投资。

**旅游** | 2 月 6 日，经过三年暂停的旅行社出境游业务（跟团游和“机+酒”自由行）试点恢复。多个出境旅游团将抢发“首团”。

**工程机械** | 多地密集推动重大项目开工建设，开启基建“加速跑”模式，力争为兔年经济开好头，起好步。

## 债券：债市延续平稳表现

拆借利率波动较大，但机构配置需求高，债市利率整体稳定。十年期国债收益率周五收于 2.9%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 3.06%，较上周五持平。本周期限利差下行 1BP 至 0.73%，信用利差下行 8BP 至 0.63%。

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

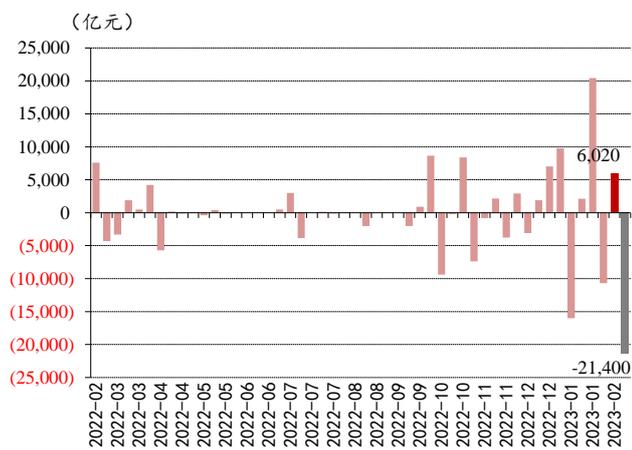
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

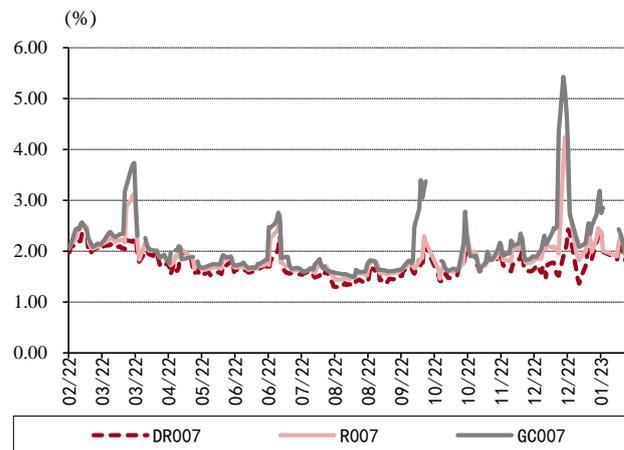
拆借利率波动加大。本周央行在公开市场净投放资金 6020 亿元，资金拆借利率波动加大但整体仍在偏高水平上，周五 R007 利率收于 2.08%，交易所资金 GC007 利率收于 2.21%。下周公开市场将有 2.14 万亿元资金到期，包括 1.84 万亿元逆回购和 3000 亿元 MLF，市场关注央行是否将调整准备金率向市场注入长期资金同时拉低金融机构负债端成本。

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)

标普确认龙湖集团的投资级评级，展望上调为稳定。这是 2022 年下半年以来，三大国际评级机构首次上调中国房企展望。

2 月以来非银金融机构在二级市场上转为净买入债券，尤其是理财资金在去年 11 月以来首次单周净买入债券现券。理财资金回表导致银行资金欠配，市场交易行为引发债市上涨。

证监会研究部署 2023 年债券监管重点任务，强调要全面深化债市功能发挥，突出服务稳增长和实体经济发展；全面深化 REITs 市场建设，坚持发展与规范并重；全面深化债券注册制改革，强化市场基础制度建设；全面深化债券科技监管，完善符合债券特点的监管制度机制。

## 大宗商品：能源价格回升

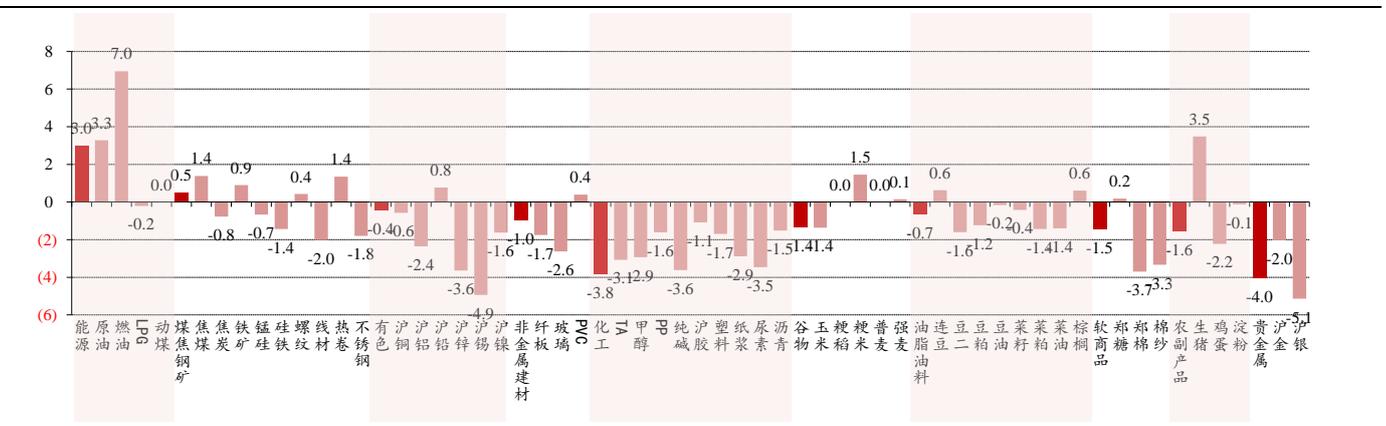
周期商品价格延续下跌，能源价格上涨。本周商品期货指数下跌 1.12%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（3%）、煤焦钢矿（0.53%），下跌的有有色金属（-0.44%）、油脂油料（-0.68%）、非金属建材（-0.96%）、谷物（-1.36%）、化工（-3.81%）、贵金属（-4.03%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有燃油（6.95%）、生猪（3.48%）、原油（3.29%），跌幅靠前的则有沪银（-5.14%）、沪锡（-4.94%）、郑棉（-3.69%）。美元指数上涨给国际大宗商品价格造成一定压力。

图表 21. 大宗商品节前表现

|             |              |             |
|-------------|--------------|-------------|
| 商品 -1.12%   | 能源 +3%       | 煤焦钢矿 +0.53% |
| 有色金属 -0.44% | 非金属建材 -0.96% | 化工 -3.81%   |
| 谷物 -1.36%   | 油脂油料 -0.68%  | 贵金属 -4.03%  |

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）

EIA 短期能源展望报告：预计 2023 年 WTI 原油价格为 77.84 美元/桶，此前预期为 95.74 美元/桶；预计 2024 年 WTI 原油价格为 71.57 美元/桶，此前预期为 88.58 美元/桶；预计 2023 年布伦特原油价格为 83.63 美元/桶（之前预计为 83.10 美元），预计 2024 年为 77.57 美元/桶（之前预计为 77.57 美元）。

从当地时间 2 月 5 日开始，欧盟开始对俄罗斯石油产品正式实施价格上限。针对欧盟制裁措施，俄罗斯方面此前已宣布，自当地时间 2 月 1 日起，正式禁止向在合同中直接或间接使用设置价格上限机制的法人实体和个人供应石油，这一法令将持续至 7 月 1 日。

国际能源署（IEA）宣布，将于 2 月 15 日召开部长级特别会议，以审查天然气市场状况，并讨论全球能源危机背景下强化天然气供应安全的措施。

中钢协副会长骆铁军与淡水河谷举行会谈，双方就中国钢铁行业运行情况、淡水河谷铁矿石生产供应情况等进行了交流。并就完善铁矿石定价机制、推动绿色低碳发展等议题进行了探讨。

据中国有色金属工业协会初步统计，2022 年我国十种常用有色金属产量为 6774.3 万吨，按可比口径计算同比增长 4.3%。其中，精炼铜产量 1106.3 万吨，增长 4.5%；原铝产量 4021.4 万吨，增长 4.5%；工业硅产量约 335 万吨，增长 24% 左右。在不出现“黑天鹅”事件前提下，预计 2023 年十种常用有色金属产量增幅在 3.5% 左右。

国家发改委监测显示，本周全国猪料比价为 4.01，环比上涨 0.25%。按目前价格及成本推算，未来生猪养殖头均亏损为 272.27 元。本周国内供需博弈激烈，猪价窄幅调整为主，均价水平略低于上周。短期供需深度博弈，预计下周生猪价格或涨跌频繁，生猪养殖依旧处于亏损状态。

联合国粮农组织统计数据，全球食品价格指数 2023 年 1 月连续第十个月下行，与 2022 年 3 月的历史峰值相比已回落 17.9%。不过，在另外一份《谷物供求简报》中虽然上调了 2022 年全球谷物产量预测，但预计 2022/23 年度全球谷物供应仍将趋紧。

## 货币类：货基收益率下行

货币基金收益率继续回落。本周余额宝 7 天年化收益率下行 4BP，周五收于 1.77%；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 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.93%。虽然商业银行 2 个月 NCD 利率仍处于相对偏高水平，拆借利率中枢也偏高，但货币基金收益率本周依然下行至 2% 下方。

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

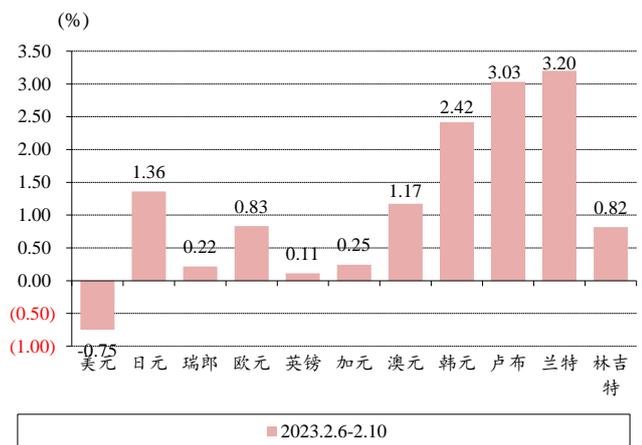


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币汇率较美元走弱

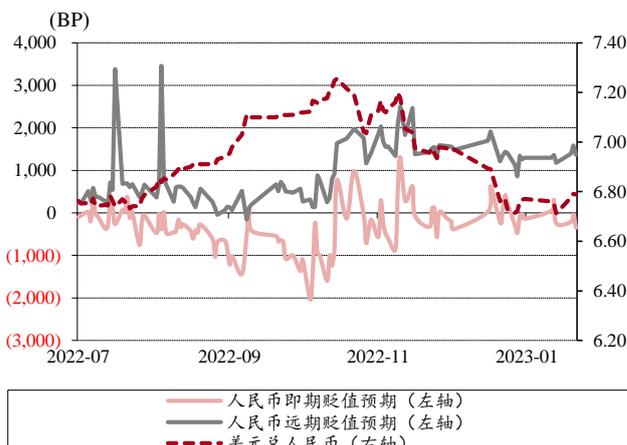
人民币兑美元中间价本周上行 502BP，至 6.7884。本周人民币对兰特(3.2%)、卢布(3.03%)、韩元(2.42%)、日元(1.36%)、澳元(1.17%)、欧元(0.83%)、林吉特(0.82%)、加元(0.25%)、瑞郎(0.22%)、英镑(0.11%) 升值，对美元(-0.75%) 贬值。美元指数走强带动人民币汇率对美元走弱。

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)

截至今年 1 月末，我国外汇储备规模为 31845 亿美元，环比上升 568 亿美元，连续四个月环比上升；黄金储备报 6512 万盎司，环比增加 48 万盎司，为连续第三个月增持。

中国央行与巴西央行签署在巴西建立人民币清算安排的合作备忘录。

据外汇局，2022 年，我国经常账户顺差 4175 亿美元，仅次于 2008 年的历史最高值，较 2021 年增长 32%，顺差规模与同期 GDP 之比为 2.3%，继续处于合理均衡区。全年直接投资净流入 323 亿美元，跨境资本流动总体理性有序。

## 港股：关注日本央行货币政策动向

日本央行行长人选变动在即。本周港股方面恒生指数下跌 2.17%，恒生国企指数下跌 3.53%，AH 溢价指数上行 0.97 收于 136.85。行业方面本周领涨的有公用事业 (0.46%)、综合企业 (0.41%)、金融业 (0.19%)，跌幅靠前的有医疗保健业 (-5.66%)、原材料业 (-4.56%)、资讯科技业 (-4.16%)。本周南下资金总量 6.77 亿元，同时北上资金总量 29.33 亿元。市场关注日本央行行长人选变更后，日央行是否会收紧货币政策，进而影响全球资本市场的流动性。

图表 27. 恒指走势



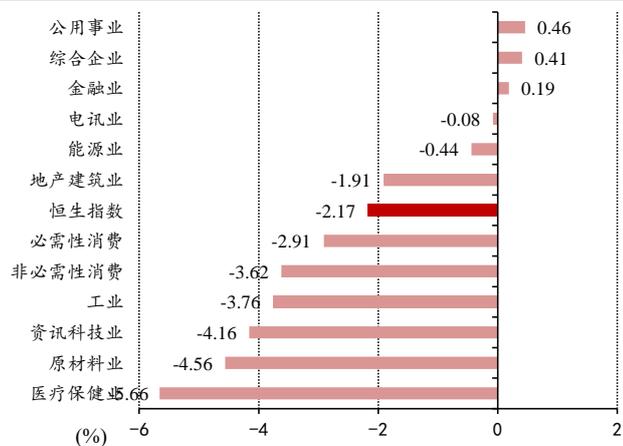
资料来源: 万得, 中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



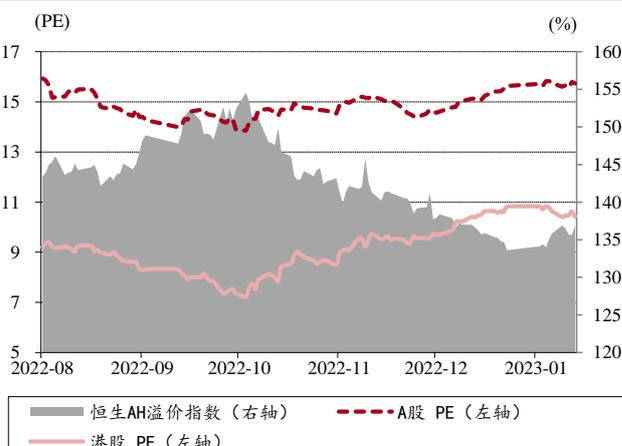
资料来源: 万得, 中银证券

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)

美联储主席鲍威尔表示, 通胀下降过程已开始, 还在早期, 限制性利率必须保持些时间; 就业超预期强劲可以解释为何联储觉得降低通胀需要很长时间, 若就业继续强劲, 很可能必须有更多行动, 加息可能超出市场定价水平。此外, 明尼阿波利斯联储主席卡什卡利稍早表示, 基准利率可能会从目前 4.5%-4.75% 的目标区间升至 5.4%。

美联储发布了 2023 年首个银行压力测试情景, 其中包括商业和住宅房地产市场面临的高度压力, 以及全球经济衰退和房地产市场冲击。该测试还将包括针对 8 家最大银行的新的“探索性市场冲击”, 这将更好地为美联储提供关于大型银行弹性的信息。测试将于 3 月底进行。

瑞典央行加息 50 个基点至 3%, 符合市场预期, 为连续第五次加息。瑞典央行预计将于 4 月起出售债券。

加拿大央行会议纪要: 加拿大央行在 1 月 25 日加息, 原因是劳动力市场紧张以及第三季度 GDP 强于预期; 加拿大央行官员在 1 月份会议上达成大致一致意见认为之后应该暂停加息。

加拿大央行行长麦克勒姆：加拿大央行需要暂停加息，以防止经济过度失速；预计 2023 年前三个季度的经济增长将接近于零；如果 CPI 未如预期般进一步回落，仍有可能再度加息。

澳洲联储如期加息 25 个基点至 3.35%，利率水平升至 2012 年 9 月以来最高。这也是澳洲联储去年 5 月进入加息周期以来的连续第九次加息，已累计加息 325 个基点。澳洲联储同时强调，通胀仍处高位，未来还可能加息至少 50 个基点。

印度央行如期加息 25 个基点，将基准利率从 6.25% 上调至 6.5%，为 2018 年 12 月以来最高水平，自 2022 年 4 月以来已累计加息 6 次，共加息 250 个基点。

美国上周初请失业金人数为 19.6 万人，为 6 周来首次上升，预期 19 万人，前值 18.3 万人。

英国 2022 年第四季度 GDP 同比增 0.4%，增速较前值显著放缓，环比为零增长。2022 年全年 GDP 同比增长为 4%，低于 2021 年的 7.6%。

德国 1 月 CPI 初值同比升 8.7%，较去年 12 月的 8.6% 有所回升，但低于预期的 8.9%；环比则上升 1%，预期升 0.8%，去年 12 月为降 0.8%。

日本去年 12 月贸易帐逆差 12256 亿日元，预期逆差 11157 亿日元，前值逆差 15378 亿日元。

美国财政部长耶伦表示，美国经济“强劲且富有韧性”，鉴于美国劳动力市场强劲，经济不会出现衰退。

美国政府债务危机再添危险信号。美国国会预算办公室最新估计显示，本财年前 4 个月，美国联邦政府预算赤字总额达 4590 亿美元，同比增加约 2000 亿美元。其警告称，美国联邦预算赤字正在迅速扩大，在美债务上限僵局的背景下，财政部的资金可能提前被耗尽。

据经济参考报，大规模裁员持续冲击美国就业市场，本周以来，波音、eBay、迪士尼等行业巨头和知名企业先后宣布裁员。继科技行业之后，美国金融、零售、制造、运输等领域的裁员人数不断增加，并有越来越多的行业开始加入裁员大军，美国企业陷入裁员“寒冬”。

欧盟酝酿发起立法，禁用上万种涉及有“永久化学品”之称的全氟烷基和多氟烷基化合物。该禁令是欧盟有史以来规模最大的化学品禁令。欧洲各大芯片供应商示警，若实施禁令，将对该产业造成极大干扰。

英国国家经济社会研究院：预计 2023 年英国 GDP 增长 0.2%，2024 年增长 1.0%（去年 11 月预期为 2023 年增长 0.7%，2024 年增长 1.7%）。

澳洲联储上调今年通胀预期，预计今年年中核心通胀率为 6.25%，高于此前预期的 5.5%。预计工资涨幅将在 6 月份升至 4% 以上，并在今年晚些时候达到 4.25% 的峰值。澳洲联储预测，今年澳大利亚经济将增长 1.6%，此前预期为 2.7%。

日本央行黑田东彦十年任期近尾声，留给继任者一个扭曲的债券市场。日本超过 1000 万亿日元（7.6 万亿美元）的国债市场是除美国国债之外，全球最大的发达债券市场。日本央行资产负债表规模已远远超过日本国内生产总值。

日本首相岸田文雄计划于 2 月 14 日提名新任日本央行行长、副行长人选。据日经新闻报道，前日本央行货币政策委员植田和男或被提名为新任央行行长。植田和男最新发声表示，央行的货币政策是适当的，需要继续保持宽松政策。

## 下周大类资产配置建议

**1月通胀低于预期，金融数据超预期。**受春节效应和疫情防控政策优化调整等因素影响，1月CPI同比涨幅回升至2.1%，略低于预期的2.3%；环比则上升0.8%，创2021年1月以来新高。1月PPI同比下滑0.8%，降幅比上月扩大0.1个百分点；环比则下降0.4%，收窄0.1个百分点。1月份新增人民币贷款4.9万亿元，同比多增9227亿元，刷新单月最高纪录，其中住户贷款增加2572亿元，企业（事）业单位贷款增加4.68万亿元。社会融资规模增量为5.98万亿元，比上年同期少1959亿元。1月末M2同比增长12.6%，增速创2016年5月以来新高。1月受春节假期消费、疫情防控政策调整、海外原油价格波动多因素影响，通胀同比增速低于市场预期，但通胀压力依然存在。CPI同比增速低于预期主要是受猪肉和燃料价格拖累，分项中食品、消费品、服务价格环比增速均较12月有明显上升，表明居民消费需求依然较强，PPI同比增速较12月小幅下行，但春节假期生产端停工存在季节效应，且1月制造业PMI中生产和新订单指数表现较好。预计随着国内经济复苏趋势加强，需求走强的情况下，中期内通胀仍有上行压力。

**欧美央行货币政策分化趋势加剧。**美联储2月加息25BP，符合市场预期，但对未来加息前景表述不明，除了3月仍将加息25BP以外，市场目前没有一致预期；欧央行鹰派态度更加明显，不仅刚刚加息50BP，同时也明确表态下次仍将加息50BP；与之不同的是加拿大央行，明确表示1月加息之后，加息已经暂停，但加拿大央行行长后续也表示，如果CPI未如预期一般进一步回落，加息可能重启。我们认为欧美货币政策分化的根本原因还是在于各国各地区通胀表现和经济前景预期不同，但对海外央行来说，当前最为重要的仍是确保通胀回落的趋势，因此短期内海外资本市场资产价格波动仍将受货币政策分化影响，但预计或自二季度开始，经济韧性或接棒央行货币政策，成为主导国际资产价格波动的主要影响因素。

**货币政策放松预期升温。**2023年国内经济的关键词是复苏。从增速看，根据地方政府设定的经济增长目标，市场预期两会或将全国经济增速目标定在5%以上；从增长内容看，市场预期与此前一致，认为2022年同比高增长的基建投资和制造业投资将在2023年延续，另外受益于融资政策放松的房地产投资增速将较2022年明显上升，以及疫情防控政策调整后的消费反弹，将共同成为拉动经济复苏的重要动力。1月PMI指数显示出生产端和居民消费端都有较强的韧性和反弹动力，实体经济融资需求较强，同时1月通胀低于预期也打开了货币政策放松的空间。鉴于复苏预期将带动融资需求上升，叠加本周央行在公开市场净投放7天逆回购6020亿元，和2月即将到期的3000亿元MLF，市场开始关注货币政策是否会在置换长期资金和降低实体经济融资成本两方面有所安排。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 (2023.2.12)

| 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