

宏观和大类资产配置周报

政府工作报告内容基本符合预期

十四届全国人大一次会议3月5日上午在人民大会堂开幕；2月PMI超预期印证经济复苏向好。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**：2月制造业PMI为52.6，非制造业PMI为56.3。
- **要闻**：十四届全国人大一次会议3月5日上午在人民大会堂开幕；二十届二中全会审议通过《党和国家机构改革方案》；中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》。

资产表现回顾

- **股债齐涨**。本周沪深300指数上涨1.71%，沪深300股指期货上涨1.77%；焦煤期货本周下跌1.86%，铁矿石主力合约本周上涨0.88%；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8BP至1.88%；十年国债收益率下行1BP至2.9%，活跃十年国债期货本周上涨0.06%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。周末两会召开，2023年政府工作报告主要内容包括：2023年国内生产总值增长目标设定在5%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1200万人左右，调查失业率5.5%左右，财政赤字率3%，新增地方政府专项债3.8万亿元。总体来看政府工作报告内容延续2022年底的政治局会议和经济工作会议，符合市场预期，复苏是主要内容，但同时要兼顾量的合理增长和质的有效提升，宏观政策没有强刺激的动力。从经济复苏动力看，消费的重要性有所提升，其中大宗消费和服务性消费是重要组成部分，投资仍将延续重要的基础性作用，但投资的内涵延伸至外资和民间资本。我们认为当前经济复苏趋势向好，信心较强，2月PMI数据也印证了春节假期后生产端恢复进程较快的情况，基于表现较好的经济数据和复苏斜率较高的高频数据，市场已经开始出现上调全年经济增速判断的情况，短期内风险资产依然是主要受益方。

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（2023.3.5）

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

- 《2023年政府工作报告解读》20230305
- 《策略周报》20230305
- 《大类资产追踪月报》20230305

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
人民币资产价格走强	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：复苏预期依然强劲，权重股领涨	11
债券：拆借利率有所下行	12
大宗商品：小幅震荡	13
货币类：债基收益率在 2% 附近波动	14
外汇：人民币对美元汇率上行突破 6.9	14
港股：关注 3 月美联储加息幅度	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 (2023.3.5)	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 (2023.3.5)	17

一周概览

人民币资产价格走强

股债齐涨。本周沪深 300 指数上涨 1.71%，沪深 300 股指期货上涨 1.77%；焦煤期货本周下跌 1.86%，铁矿石主力合约本周上涨 0.88%；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 8BP 至 1.88%；十年国债收益率下行 1BP 至 2.9%，活跃十年国债期货本周上涨 0.06%。

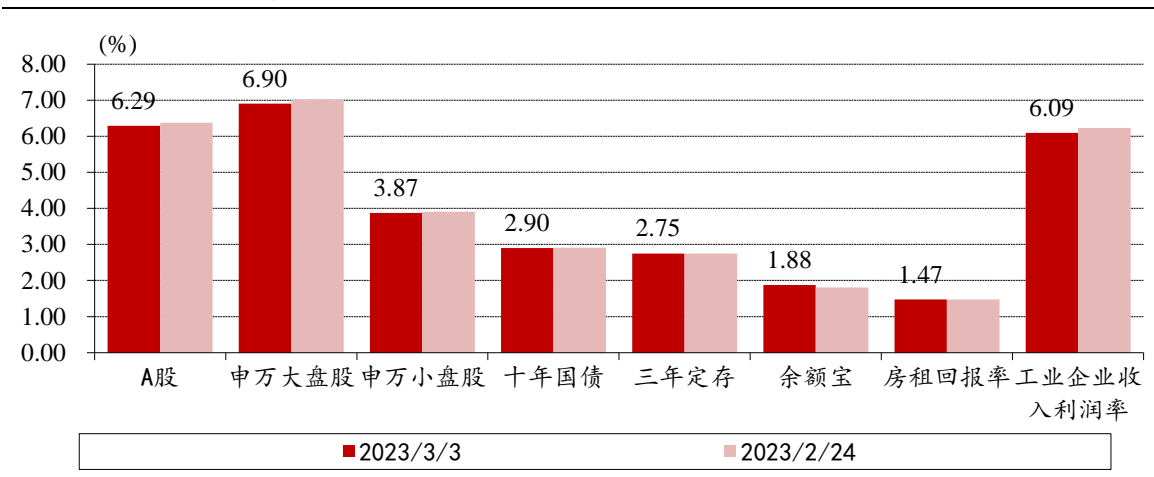
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +1.71% 沪深 300 期货 +1.77% 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 2.9%/本周变动 -1BP 活跃 10 年国债期货+0.06% 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 +0.88% 焦煤期货 -1.86% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 1.88%/本周变动 +8BP 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

2 月 PMI 超预期。本周 A 股指数上行，大盘股和小盘股估值均有所上升。本周央行在公开市场净回笼 4750 亿元，资金拆借利率跨月末后有所下降，周五 R007 利率收于 2.03%，GC007 利率收于 2.09%。周五十年国债收益率收于 2.9%，本周下行 1BP。经济数据开始印证经济复苏趋势，2 月制造业 PMI 和非制造业 PMI 表现均超预期，PMI 数据中，生产和新订单指数均较 1 月大幅上升，表明继 1 月消费端向好之后，节后生产端也顺利恢复。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

十年美债再度接近4%。股市方面，本周A股指数涨多跌少，领涨的指数是上证综指（1.87%），领跌的指数是创业板指（-0.27%）；港股方面恒生指数上涨2.79%，恒生国企指数上涨3.52%，AH溢价指数上行0.91收于138.84；美股方面，标普500指数本周上涨1.9%，纳斯达克上涨2.58%。债市方面，本周国内债市涨多跌少，中债总财富指数本周上涨0.03%，中债国债指数上涨0.02%，金融债指数下跌0.02%，信用债指数上涨0.07%；十年美债利率上行2BP，周五收于3.97%。万得货币基金指数本周上涨0.03%，余额宝7天年化收益率上行8BP，周五收于1.88%。期货市场方面，NYMEX原油期货上涨4.63%，收于79.85美元/桶；COMEX黄金上涨2.51%，收于1862.8美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨1.28%，LME铜上涨2.37%，LME铝上涨2.5%；CBOT大豆上涨0.02%。美元指数下跌0.7%收于104.53。VIX指数下行至18.49。本周美元指数重新回到104，全球大宗商品价格上涨，需要关注十年美债收益率再度接近4%，全球资产定价或随着美联储货币政策预期变动面临重估。

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	2023/2/27 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/3/3 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,328.39	1.87	1.34	2.23	7.74
	399001.SZ	深证成指	11,851.92	0.55	0.61	(1.24)	7.59
	399005.SZ	中小板指	7,733.87	0.21	0.45	(2.47)	5.36
	399006.SZ	创业板指	2,422.44	(0.27)	(0.83)	(6.14)	3.22
	881001.WI	万得全A	5,214.90	1.05	0.98	0.86	8.30
	000300.SH	沪深300	4,130.55	1.71	0.66	(0.63)	6.69
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.35	0.03	(0.02)	0.25	0.42
	CBA00603.C	中债国债	213.84	0.02	(0.06)	0.10	0.06
	CBA01203.C	中债金融债	220.52	(0.02)	(0.12)	0.05	0.03
	CBA02703.C	中债信用债	203.99	0.07	0.02	0.53	0.94
	885009.WI	货币基金指数	1,654.88	0.03	0.04	0.16	0.33
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	79.85	4.63	(0.13)	1.24	(0.51)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,862.80	2.51	(1.74)	(4.24)	2.00
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,272.00	1.28	1.49	2.18	4.53
	CA.LME	LME 铜	8,923.50	2.37	(3.26)	(3.24)	6.59
	AH.LME	LME 铝	2,394.00	2.50	(1.91)	(9.46)	0.67
	S.CBT	CBOT 大豆	1,519.50	0.02	(0.51)	(1.20)	(0.30)
货币	-	余额宝	1.88	8 BP	2 BP	4 BP	8 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.FX	美元指数	104.53	(0.70)	1.33	2.38	1.00
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.90	0.63	(0.91)	(2.12)	0.74
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.34	(0.04)	(0.19)	(0.23)	0.30
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.07	0.96	(0.26)	2.22	3.71
港股	HSI.HI	恒生指数	20,567.54	2.79	(3.43)	(5.84)	3.97
	HSCEI.HI	恒生国企	6,939.62	3.52	(4.12)	(6.54)	3.50
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	138.84	0.91	1.89	4.46	0.45
美国	SPX.GI	标普500	4,045.64	1.90	(2.67)	(0.76)	5.37
	IXIC.GI	NASDAQ	11,689.01	2.58	(3.33)	0.90	11.68
	UST10Y.GBM	十年美债	3.97	2 BP	13 BP	45 BP	9 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.49	(14.67)	8.24	(4.69)	(14.67)
	CRB.RB	CRB 商品指数	275.05	2.96	(0.16)	(1.09)	(0.97)

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）

据新华社报道，十四届全国人大一次会议3月5日上午在人民大会堂开幕，习近平等党和国家领导人出席开幕会，国务院总理李克强向大会作政府工作报告。李克强在政府工作报告中简述今年工作重点：着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置，加快建设现代化产业体系，围绕制造业重点产业链，集中优质资源合力推进关键核心技术攻关，切实落实“两个毫不动摇”，深化国资国企改革，提高国企核心竞争力；更大力度吸引和利用外资，有效防范化解重大经济金融风险，稳定粮食生产和推进乡村振兴，推动发展方式绿色转型；保障基本民生和发展社会事业，加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求。

全国政协十四届一次会议3月4日15时开幕。十四届全国人大一次会议将于3月5日上午9时开幕，3月13日上午闭幕，会期8天半。大会议程共有9项，包括审议政府工作报告等6个报告，审议《中华人民共和国立法法（修正草案）》的议案，审议国务院机构改革方案，选举和决定任命国家机构组成人员。大会开始前（3月5日8:00-8:40）将举行“代表通道”采访活动，邀请部分全国人大代表接受采访。开幕会结束后将举行“部长通道”采访活动，邀请部分列席会议的国务院有关部委负责人接受采访。

十四届全国人大一次会议举行首场新闻发布会。发布会要点包括：十四届全国人大常委会立法规划编制工作已经启动，将突出重点领域、新兴领域、涉外领域立法；“一带一路”务实合作持续深化拓展；推动中欧关系健康稳定发展；中国国防费保持适度合理增长。

国新办举行“权威部门话开局”系列主题新闻发布会，央行行长易纲、副行长潘功胜、副行长刘国强出席并围绕货币政策支持实体经济高质量发展、通胀、房地产市场发展等热点话题作出回应。发布会要点包括：央行将加强调研，适时适度调整货币政策工具；目前实际利率水平比较合适，要巩固实际贷款利率下降成果；2023年我国通胀水平总体保持温和是主基调；中国住户存款较快增长，居民储蓄将逐步回归常态；支持刚性和改善性住房需求，完善房地产金融基础性制度和宏观审慎管理制度。

中国2月官方制造业PMI为52.6，较上月回升2.5个百分点，明显好于市场预期的50.5。官方非制造业PMI和综合PMI分别为56.3和56.4，也较前值明显回升。另外，2月财新中国制造业PMI为51.6，高于上月2.4个百分点，结束此前连续六个月的收缩。

国家统计局发布2022年国民经济和社会发展统计公报显示，2022年，我国GDP达121万亿元，这是继2020年、2021年连续突破100万亿元、110万亿元之后，再次跃上新台阶。按年平均汇率折算，我国经济总量达18万亿美元，稳居世界第二位。人均GDP为1.27万美元，继续保持在1.2万美元以上。

二十届二中全会审议通过《党和国家机构改革方案》，同意把部分内容按照法定程序提交十四届全国人大一次会议审议。国家领导人指出，这次党和国家机构改革突出重点行业和领域，针对性比较强，力度比较大，涉及面比较广，触及的利益比较深，着力解决一些事关重大、社会关注的难点问题，对经济社会发展将产生重要影响。

二十届二中全会指出，要坚定不移深化改革开放，紧紧围绕全面建设社会主义现代化国家的目标，推出一批战略性、创造性、引领性改革举措，加强改革系统集成、协同高效，在重要领域和关键环节取得新突破。要坚持和完善社会主义基本经济制度，完善中国特色现代企业制度，加强和完善现代金融监管，推动高水平对外开放，统筹谋划好各领域的改革。注重完善改革落实机制，推动改革举措落地见效，不断增强社会主义现代化建设的动力和活力，把我国制度优势更好转化为国家治理效能。

中国政府网正式发布2022年《政府工作报告》量化指标任务完成情况，共包括19组数据，其中大部分指标均如期完成，还有一些指标实现超额完成。

中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》明确，数字中国建设按照“2522”的整体框架进行布局，即夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，优化数字化发展国内国际“两个环境”。《规划》提出，要全面赋能经济社会发展，做强做优做大数字经济，研究制定推动数字产业高质量发展的措施；大力发展网络文化，推进文化数字化发展；大力实施国家教育数字化战略行动，发展数字健康，规范互联网诊疗和互联网医院发展。

国务院副总理刘鹤在北京调研集成电路企业发展并主持召开座谈会。刘鹤指出，集成电路是现代化产业体系的核心枢纽，关系国家安全和中国式现代化进程。发展集成电路产业必须发挥新型举国体制优势，用好政府和市场两方面力量。必须始终坚持国际合作，广交朋友，扩大开放，坚定维护全球产业链供应链稳定。

财政部相关负责人表示，2023年积极的财政政策加力提效，将适度加大财政政策扩张力度，不断提升政策效能。综合考虑财政承受能力和助企纾困需要，尽快研究明确税费优惠政策。全面落实扩大内需战略，多渠道增加居民收入；对购置期在2023年的新能源汽车继续免征车辆购置税。

工信部有关负责人表示，将进一步推进新型工业化建设，做强、做优、做大实体经济。将协同各地进一步优化产业结构，加大力度支持专精特新企业发展，计划培育100家左右中小企业特色产业集群。今年还将深入实施千兆城市建设行动，促进新一代信息技术与先进制造技术深度融合。将研究制定未来产业发展行动计划，全面推进6G技术研发。

注册制主板存量项目平移即将结束。第一财经统计显示，截至3月2日，沪深交易所合计受理IPO存量平移企业108家。市场人士预计，全面注册制下首批主板企业或将在4月份上市。根据新老衔接过渡安排，沪深交易所于2月20日-3月3日接收主板首发、再融资、并购重组在审企业申请；自3月4日开始接收主板新申报企业申请。

全国消费促进工作电视电话会议强调，要组织好“2023消费提振年”系列活动，积极推动出台新的工作举措，稳定汽车、家居等大宗消费，培育壮大新型消费，持续优化消费平台载体，增强消费对经济发展的基础性作用。

克而瑞地产研究发布报告显示，2月整体市场延续稳步修复行情，重点30城供应低位回升，环比微增7%；成交则强势反弹，同环比涨幅均超4成，整体成交规模与去年12月基本持平，前2月累计成交已止跌，市场回升苗头初显。上海易居房地产研究院最新数据显示，2月份，全国60个重点城市新房成交面积为2005万平方米，环比增长47%，同比增长37%，为21个月来首次同比正增长。另外，北京、上海、广州、深圳、成都、杭州、南京和厦门等8个重点城市二手房成交套数为79438套，环比增长78%，同比增长96%，并创下20个月来新高。中指研究院数据显示，百强房企2月单月销售额环比上升35.1%，同比上升28.5%，实现双增长。1-2月，百强房企销售总额为9841.1亿元，同比下降4.8%，较去年同期降幅大幅收窄29.2个百分点。中原地产研究中心数据显示，2月北京二手住宅网签15315套，同比增85.4%，环比增84.3%。

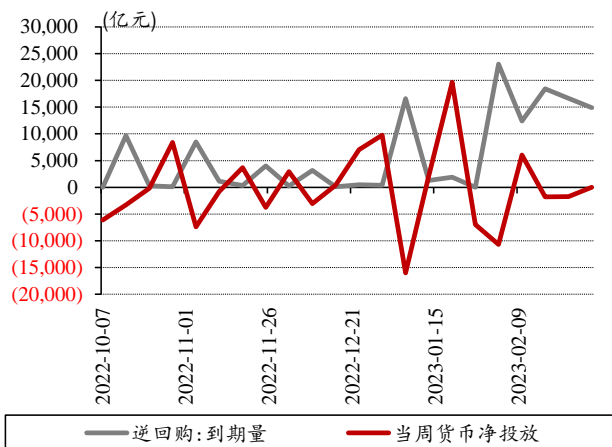
香港交易所宣布，3月13日起互联互通股票目标范围将进一步扩大，届时，符合有关条件的在港主要上市外国公司股票将被纳入港股通股票目标，沪股通和深股通股票目标范围也将扩大。根据修订发布的沪深港通业务实施办法，调入沪深股通股票市值门槛为50亿元；非A+H股的沪深股通股票存在日均市值低于40亿元，或日均成交金额低于2000万元，或全天停牌交易日天数占比50%以上情形的，将被调出。

中欧班列（沈阳）集结中心班列首发，为沈阳加快建设东北海陆大通道，推进高水平对外开放实现新突破重要举措。本次班列集装箱箱均货值约9万美元，创历史新高。

宏观上下游高频数据跟踪

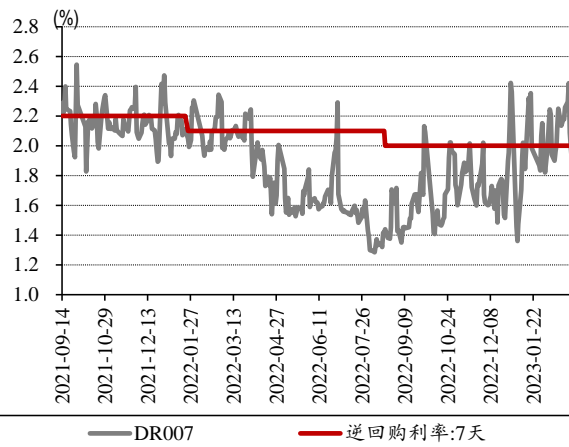
截至3月3日，公开市场逆回购到期量为14900亿元；当周央行流动性未实现净投放或净回笼。

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

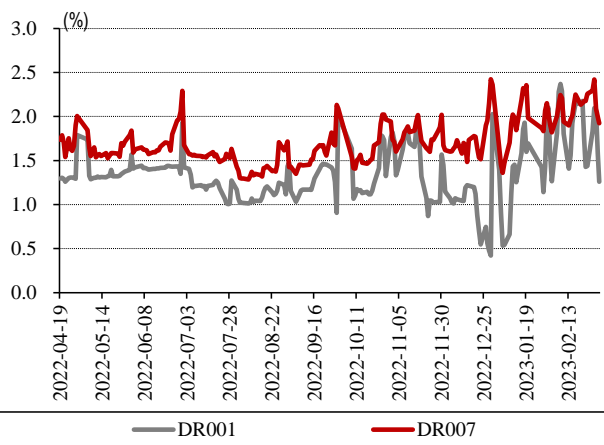


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至3月3日，DR001与DR007利率分别为1.2602%、1.9245%，较前一周分别变动-18BP、-33BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.3580%、2.0274%，较前一周分别变动-18BP、-53BP。

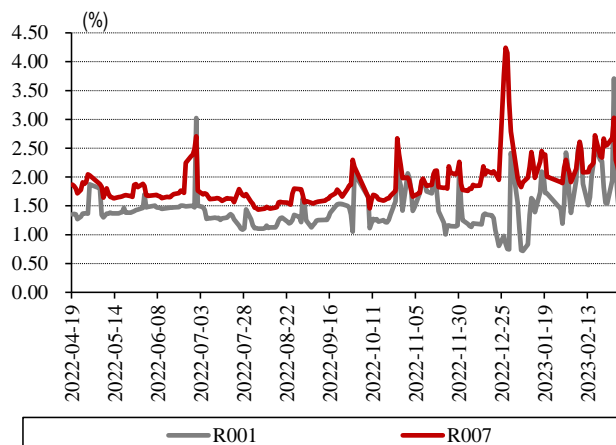
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本有所波动，但整体维持相对较低水平。7天期逆回购与DR007差值为0.0755%，较前一周变动33BP；DR007、R007之差较上周继续小幅收缩，总体而言，狭义流动性维持相对宽松。

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

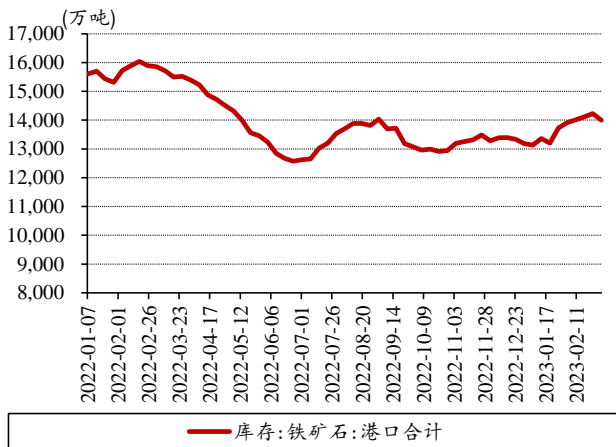
上游周期品方面，3月3日当周，钢厂开工率较上周继续抬升，短、长流程电炉钢厂开工率分别变动6.25和3.33个百分点；铁矿石港口库存较上周变动-222.70万吨；炼焦煤可用天数较上周变动0.05天。各地区炼焦开工率表现不一，华东、东北、西南地区开工率较前周均有小幅上升。

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 (%)	63.77	(3.56)	0.69
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	60.42	6.25	9.38
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	55.00	3.33	(1.67)
	开工率:东北地区 (%)	57.20	1.40	(7.08)
	开工率:华北地区 (%)	77.20	(1.40)	0.88
炼焦	开工率:西北地区 (%)	56.60	(0.10)	(8.67)
	开工率:华中地区 (%)	78.20	(4.60)	(3.09)
	开工率:华东地区 (%)	87.10	2.10	19.46
	开工率:西南地区 (%)	57.60	1.70	2.85

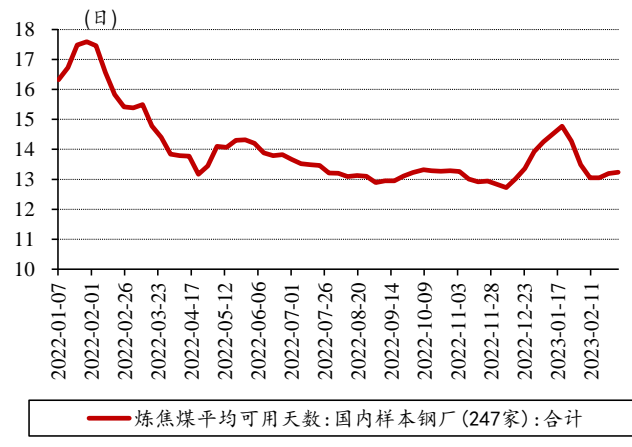
资料来源：万得，中银证券，水泥库容比为前一周数据

图表 9. 铁矿石港口库存表现



资料来源：万得，中银证券

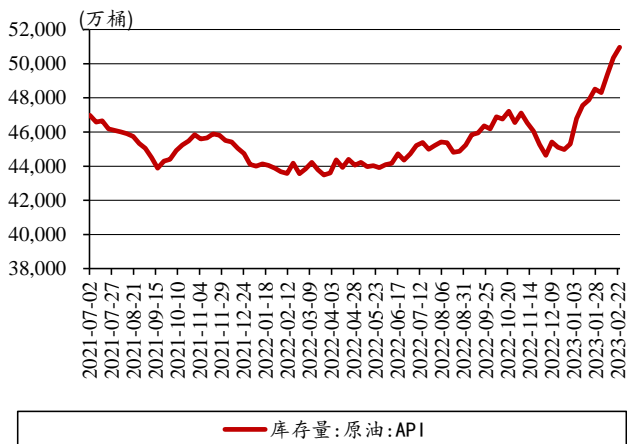
图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



资料来源：万得，中银证券

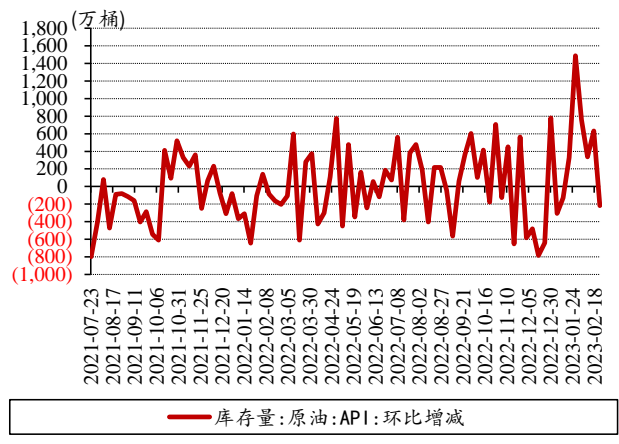
海外机构持仓方面，截至3月3日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动1.08%。原油库存方面，2月24日当周，美国API原油库存上升，周环比变动620.30万桶。

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

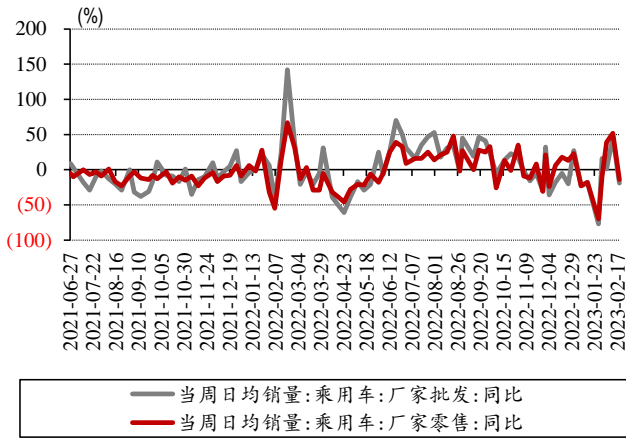


资料来源: 万得, 中银证券, 商品房成交为前一周数据

房地产方面, 截至 2 月 26 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 86.47 万平方米, 地产成交延续回升。2022 年 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, 销售回升趋势较为确定。

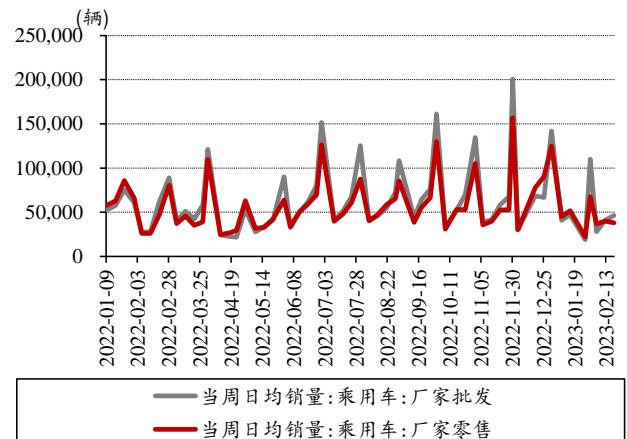
2 月新能源汽车消费维持强势。根据乘联会公布 3 月 3 日公布的 2 月新能源乘用车厂商批发销量预判数据, 综合预估 2 月乘联会新能源乘用车厂商批发销量 50 万辆, 环比 1 月增 30%, 同比去年 2 月增 60%。2 月新能源车市开门红预计实现。

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：复苏预期依然强劲，权重股领涨

中小创仍以调整为主。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括上证 180(2.17%)、上证红利(2.09%)、上证综指(1.87%)，下跌的指数仅有创业板指(-0.27%)。行业方面涨多跌少，领涨的行业有通信(7.14%)、建筑(6.19%)、传媒(4.57%)，领跌的行业有电力设备(-1.17%)、汽车(-1.14%)、有色金属(-0.98%)。本周北上资金继续净流入，但 A 股出现分化，电力设备和中小创等前期热点小幅调整。

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 (%)	
上证 180	2.17	通信	7.14	PPP 指数	4.72
上证红利	2.09	建筑	6.19	大数据指数	4.69
上证综指	1.87	传媒	4.57	云计算指数	4.45
中证 1000	0.33	有色金属	(0.98)	特斯拉指数	(2.18)
中小板指	0.21	汽车	(1.14)	太阳能发电指数	(2.26)
创业板指	(0.27)	电力设备	(1.17)	稀土永磁指数	(3.30)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

光通信 | 2023 年世界移动大会在西班牙巴塞罗那举行，华为一举斩获十项行业大奖。中国移动联合华为发布首个 7000 公里 32T 容量超长距测试结果，验证结果以 7000 公里刷新了 400G 超长距传输的业界最长纪录，其 400G 和 C6T+L6T 系统级解决方案的所有关键部件如高速光模块、光交叉底层器件 (WSS) 均实现了全自研、全国产。

新能源 | 3 月 2 日，证监会及上交所官网显示，中信建投国家电投新能源 REIT、中航京能光伏 REIT 正式获得批复，即将进入发售阶段。其中，中信建投国家电投新能源 REIT 是首单央企新能源公募 REITs。

光伏 | 近日，中国光伏行业协会在其官方网站发布了《关于筹备成立中国光伏行业协会光伏组件回收工作组及征集工作组成员的通知》指出，为推动光伏组件回收工作，助力组件回收技术进步和产业化发展，中国光伏行业协会拟筹备成立光伏组件回收工作组。

种植牙 | 2023 年医药集采工作任务敲定！国家医保局发布通知明确，持续扩大药品集采覆盖面，到 2023 年底，每个省份的国家和省级集采药品数累计达到 450 种，其中省级集采药品应达到 130 种，化学药、中成药、生物药均应有所覆盖。通知指出，开展新批次国家组织高值医用耗材集采，持续开展口腔种植价格专项治理。

中药 | 国务院办公厅印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》，进一步加大“十四五”期间对中医药发展的支持力度。《方案》统筹部署中药质量提升及产业促进工程、国家中医药综合改革试点工程等 8 项重点工程，安排了 6 个建设项目。

5G | 在目前举办的 MWC2023 世界移动通信大会上，华为向外界展示了 5.5G 时代的领先技术、商业新机会以及产业进展。

数字经济 | 近日，中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》明确，到 2025 年，基本形成横向打通、纵向贯通、协调有力的一体化推进格局，数字中国建设取得重要进展。到 2035 年，数字化发展水平进入世界前列，数字中国建设取得重大成就。

新能源汽车 | 2023 年伊始，我国新能源汽车出口就展现出旺盛势头，1 月同比增长 48.2%。

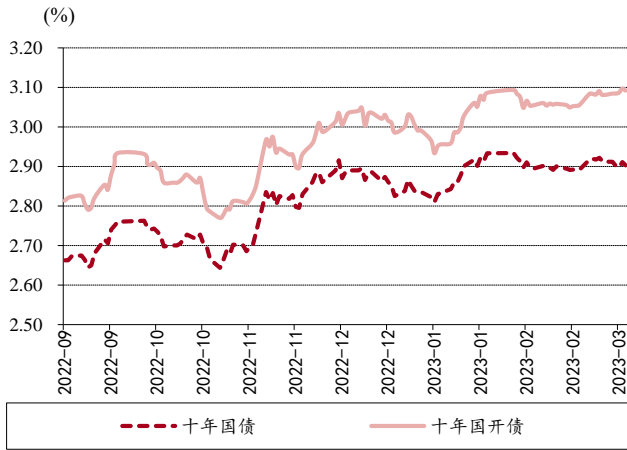
人工智能 | 科技部高新技术司司长陈家昌就 ChatGPT 引热议表示，将把人工智能作为战略性新兴产业，作为新增长引擎，继续给予大力支持。

旅游 | 国内出境游按下重启键后，出境游热度“狂飙”。北京、上海等地多国使领馆签证中心都“人气爆棚”。有机构预计，2023 年全年入出境旅游游客人数有望超过 9000 万人次，同比翻一番。

债券：拆借利率有所下行

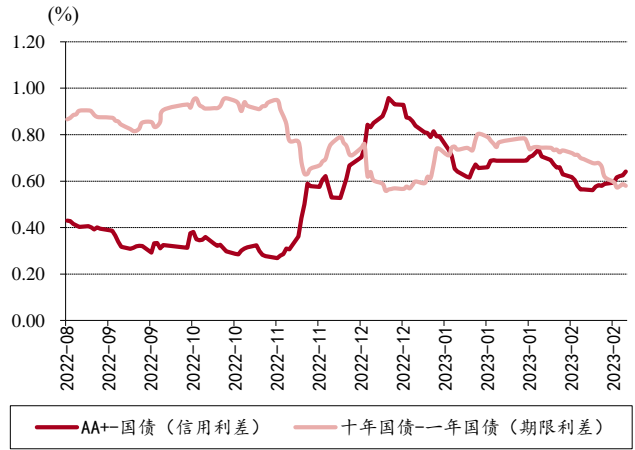
拆借利率水平仍偏高，但月末之后明显回落。十年期国债收益率周五收于 2.9%，本周下行 1BP，十年期国开债收益率周五收于 3.09%，较上周五上行 1BP。本周期限利差下行 4BP 至 0.58%，信用利差上行 5BP 至 0.64%。

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

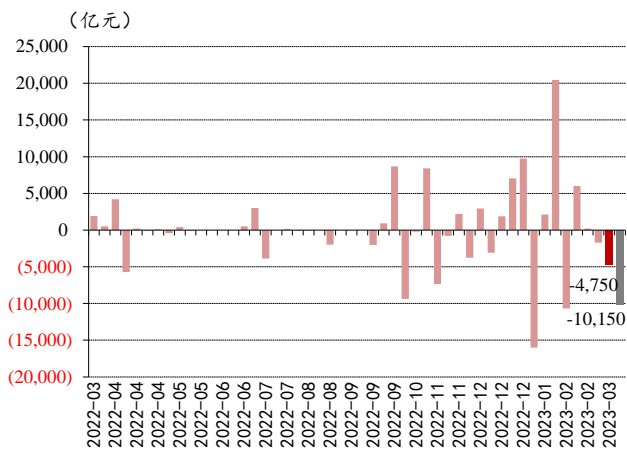
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

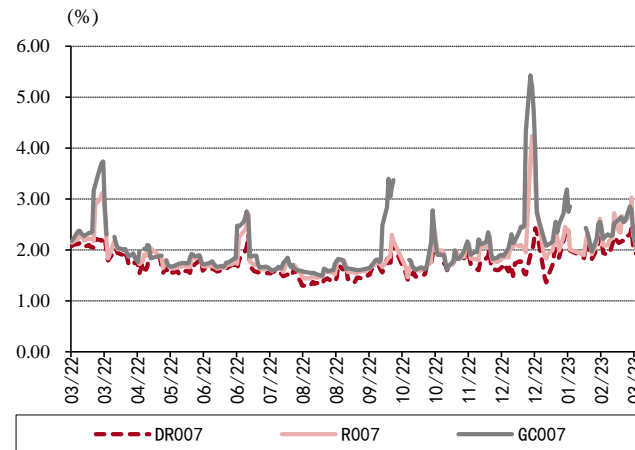
拆借利率明显回调。本周央行在公开市场净回笼资金 4750 亿元，资金拆借利率仍在较高水平上，但跨月 2 月末之后明显下行，周五 R007 利率收于 2.03%，交易所资金 GC007 利率收于 2.09%。周末两会召开，本次政府工作报告中对货币政策着墨较少，我们认为货币政策短期不会调整，仍将延续政治局会议、经济工作会议以及近期四季度货币政策执行报告内容，服务实体经济，稳定经济复苏。

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)

我国万亿新能源公募 REITs 即将启航，迎来首批新能源 REITs，为 REITs 市场注入全新资产类型。证监会和上交所官网显示，中信建投国家电投新能源 REIT 和中航京能光伏 REIT 正式获得批复，预计募集资金超 100 亿元。

报告显示，截至 1 月末，中央结算公司托管总量为 96.59 万亿元，同比增长 9.81%。其中，境外机构在中央结算公司托管量为 3.03 万亿元，境外机构持有量较大券种是国债和政策性银行债。

财政部发布数据显示，今年 1 月，全国发行新增地方债券 6258 亿元，其中一般债券 1346 亿元、专项债券 4912 亿元。截至 1 月末，全国地方政府债务余额 357018 亿元。

大宗商品：小幅震荡

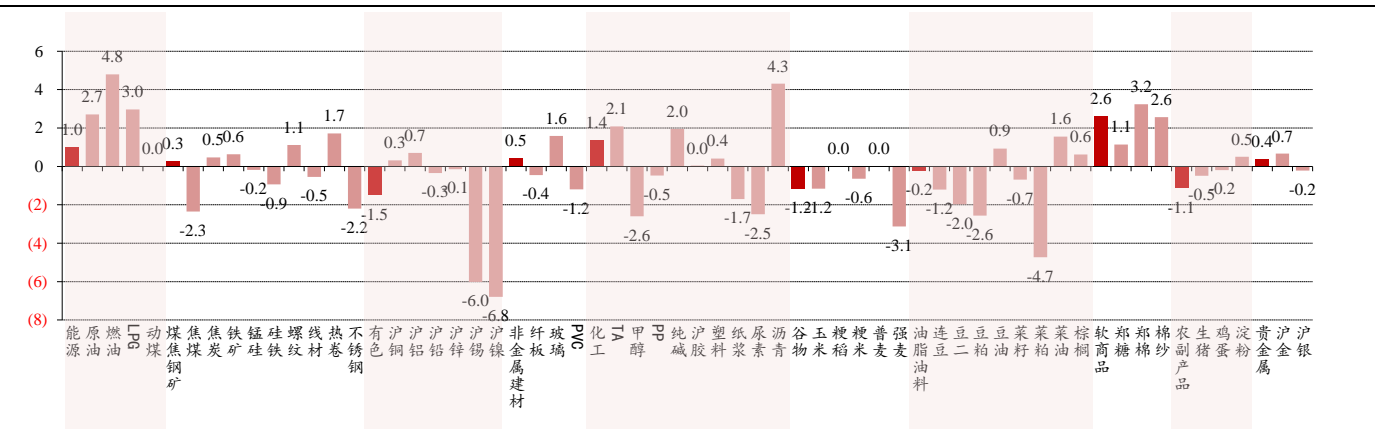
复苏趋势依然向好，大宗商品依然获益。本周商品期货指数上涨 0.06%。从各类商品期货指数来看，上涨的有化工(1.39%)、能源(0.99%)、非金属建材(0.46%)、贵金属(0.36%)、煤焦钢矿(0.28%)，下跌的有油脂油料(-0.21%)、谷物(-1.15%)、有色金属(-1.5%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有燃油(4.8%)、沥青(4.31%)、郑棉(3.24%)，跌幅靠前的则有沪镍(-6.8%)、沪锡(-6.01%)、菜粕(-4.74%)。本周受益于美元指数小幅下行，国际大宗商品价格回升。

图表 21. 大宗商品节前表现

商品 +0.06%	能源 +0.99%	煤焦钢矿 +0.28%
有色金属 -1.5%	非金属建材 +0.46%	化工 +1.39%
谷物 -1.15%	油脂油料 -0.21%	贵金属 +0.36%

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)

调查显示，欧佩克 2 月份原油日产量增加 12 万桶至 2924 万桶。

国际能源署(IEA)发布报告称，由于俄罗斯天然气受制裁，欧洲国家从俄罗斯进口天然气总量下降。2022 年欧洲国家液化气进口量增加 660 亿立方米，其中三分之二来自美国。

国际能源署(IEA)表示，由于石油价格上限和西方制裁，俄罗斯 1 月份的石油和天然气出口收入为 185 亿美元，同比下降 38%。

国家发改委运行局全力推动 2023 年电煤中长期合同签订全覆盖，目前合同签订总量超过 25 亿吨，已基本实现签约全覆盖。

据发改委，近期全国煤炭日均产量保持较高水平，全国统调电厂电煤库存保持在 1.6 亿吨以上，北方主要下水煤港口存煤保持在约 3000 万吨，处于近几年高位，环渤海港口动力煤现货价格回落至近两年低位。

据证券时报，近日，在猪价底部起涨及政策端收储利好的多重作用下，生猪市场再度出现了二次育肥潮，仔猪价格周度涨幅已超过 12%。

据国家发改委，上周全国猪料比价为 4.29，环比上涨 4.89%。按目前价格及成本推算，未来生猪养殖头均亏损为 178.2 元。目前供需抗衡，预计短期猪价或依旧波动频繁，猪料比价或缓慢上行。

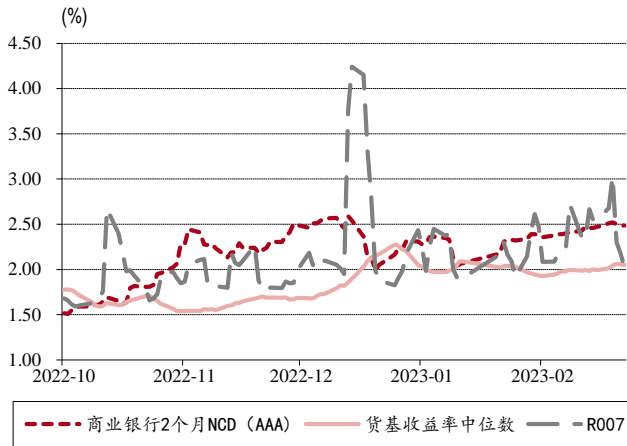
国家统计局对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格监测显示，2 月下旬与中旬相比，30 种产品价格上涨，15 种下降，5 种持平，其中生猪(外三元)环比上涨 6%。

联合国粮农组织食品价格指数连续第 11 个月下降，2 月平均为 129.8 点，环比下降 0.6%，较去年 3 月创下的历史峰值回撤 18.7%。

货币类：货基收益率在 2% 附近波动

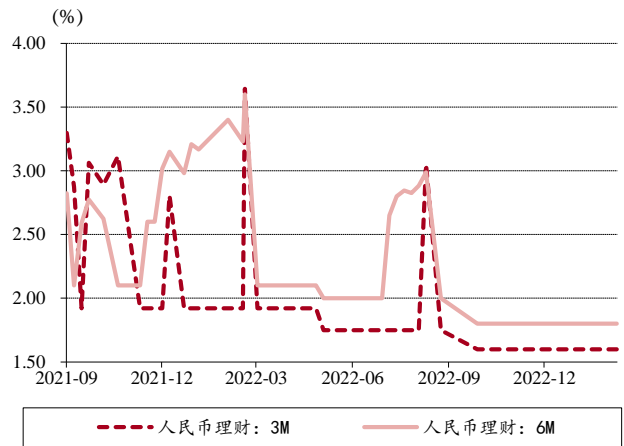
预计货币基金收益率仍将以波动为主。本周余额宝 7 天年化收益率上行 8BP，周五收于 1.88%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率上行 0BP 收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.05%。2023 年拆借利率中枢大概率较 2022 年小幅上升，但预计升幅有限，货币基金收益率波动中枢预计在 2%。

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

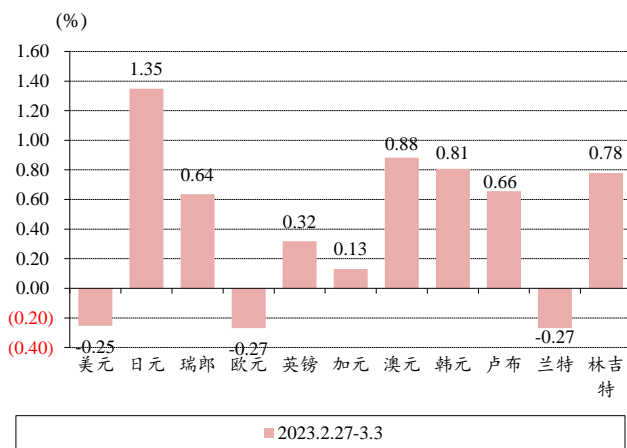


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币对美元汇率上行突破 6.9

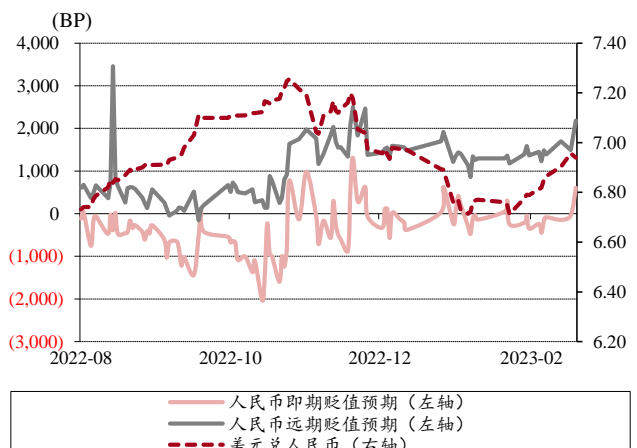
人民币兑美元中间价本周上行 175BP，至 6.9117。本周人民币对日元(1.35%)、澳元(0.88%)、韩元(0.81%)、林吉特(0.78%)、卢布(0.66%)、瑞郎(0.64%)、英镑(0.32%)、加元(0.13%)升值，对美元(-0.25%)、兰特(-0.27%)、欧元(-0.27%)贬值。随着美元指数走强，人民币汇率回调至 6.9 上方。

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)

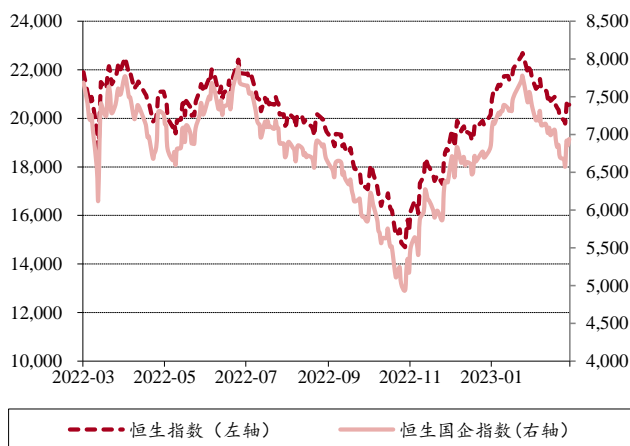
俄罗斯央行宣布，将外汇限制政策延长至 3 月后。

瑞银发布报告表示，由于美联储的加息周期增加美国衰退风险，而美国以外的全球增长恢复，利好出口地区经济，美元在下半年可能将会走软，欧元、英镑、澳元及部分新兴市场货币将会反弹。

港股：关注 3 月美联储加息幅度

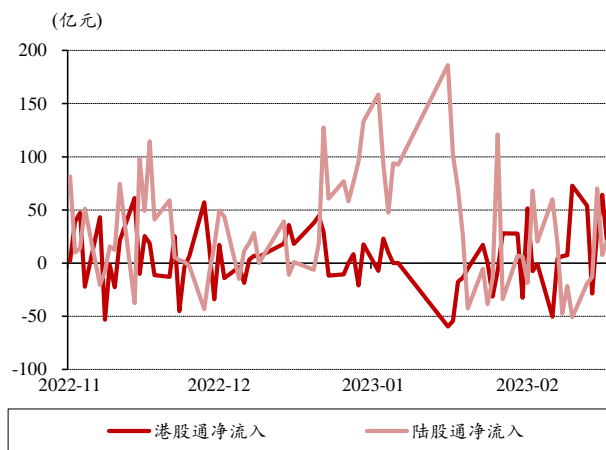
美联储 3 月加息 25BP 仍是一致预期，但加息 50BP 的预期开始升温。本周港股方面恒生指数上涨 2.79%，恒生国企指数上涨 3.52%，AH 溢价指数上行 0.91 收于 138.84。行业方面本周领涨的有电讯业（6.48%）、资讯科技业（4.01%）、医疗保健业（3.89%），涨幅靠后靠前的有公用事业（0.58%）、综合企业（0.82%）、金融业（2.28%）。本周南下资金总量 139.28 亿元，同时北上资金总量 66.19 亿元。随着美国经济数据强于市场预期，国际投资者担忧美联储年内鹰派超预期，但美元资产价格表现出现分歧，一方面十年美债率再度接近 4%，另一方面美股上涨。

图表 27. 恒指走势



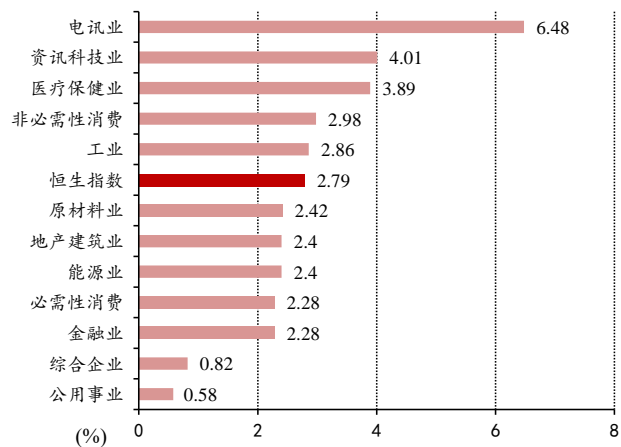
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆股通资金流动情况



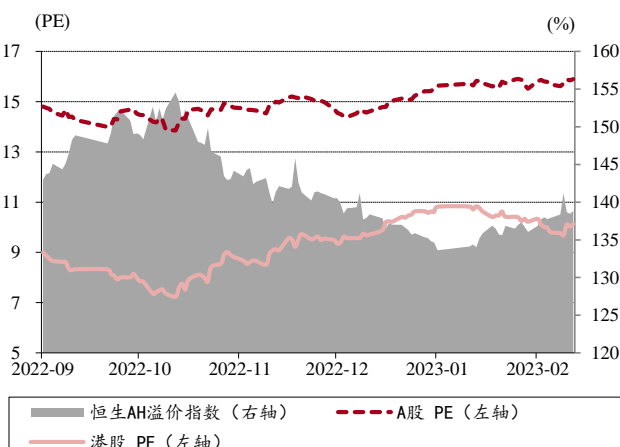
资料来源：万得，中银证券

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)

美联储贴现率会议纪要：在美联储 1 月 31 日至 2 月 1 日的政策会议之前，12 个地区中有 2 个联邦储备银行的委员会寻求不改变贴现率；3 个联邦储备银行委员会希望 1 月份将贴现利率提高 50 个基点。

欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行需在 3 月加息 50 个基点；必须采取一切必要措施来抑制通货膨胀，未来可能会继续加息。数据显示，欧元区 2 月 CPI 同比初值为上升 8.5%，预期 8.2%，1 月终值为 8.6%；核心调和 CPI 同比初值为升 5.6%，高于预期。欧元区 1 月失业率为 6.7%，预期 6.6%。

欧洲央行 2 月货币政策会议纪要显示，政策利率需要进一步上调，才能进入限制性区间。与会者认为，目前阶段提前加息仍有价值；越来越多迹象表明欧元区出现技术性衰退可能性已经降低；缩债要谨慎、有效。

知情人士透露，日本央行倾向于监测近期刺激计划调整影响，而不是在日本央行行长黑田东彦最后一次政策会议上再做调整。

美国 2 月 ISM 制造业 PMI 升至 47.7，为最近六个月以来首次出现改善，脱离 2020 年 5 月份以来的低位 47.4，但低于预期的 48。美国 2 月 Markit 制造业 PMI 终值为 47.3，预期 47.8，前值 47.8。

数据显示，美国上周初请失业金人数为 19 万人，预期 19.5 万人，前值 19.2 万人；2 月 18 日当周续请失业金人数 165.5 万人，预期 166.5 万人。

美国 1 月耐用品订单环比降 4.5%，创 2020 年 4 月以来最大降幅，预期降 4%，前值自升 5.6% 修正至升 5.1%。

美国 1 月成屋签约销售指数环比升 8.1%，创 2020 年 6 月以来最大增幅，预期升 1%，前值由升 2.5% 修正至升 1.1%。

欧元区 2 月制造业 PMI 终值 48.5，预期 48.5，初值 48.5。德国 2 月制造业 PMI 终值 46.3，预期 46.5，初值 46.5。法国 2 月制造业 PMI 终值 47.4，预期 47.9，初值 47.9。英国 2 月制造业 PMI 终值为 49.3，预期 49.2，初值 49.2，1 月终值 47。

欧元区 1 月 PPI 同比升 15%，预期升 17.7%，前值升 24.6%；环比降 2.8%，预期降 0.3%，前值升 1.1%。

欧元区 2 月服务业 PMI 终值为 52.7，预期 53，初值 53，1 月终值 50.8；综合 PMI 终值为 52，预期 52.3，初值 52.3，1 月终值 50.3。

德国 2 月 CPI 初值同比升 8.7%，预期升 8.5%，1 月终值及初值均升 8.7%；环比升 0.8%，预期升 0.6%，1 月终值及初值均升 1%。

法国 2 月 CPI 初值环比升 0.9%，同比升 6.2%，均较前值进一步加速，且升幅超出市场预期，进一步给欧洲央行施加压力。

日本 1 月工业产出初值环比降 4.6%，创八个月以来最大降幅，远超经济学家预期的下降 2.6%，去年 12 月份数据上修为增长 0.3%。

韩国 2 月进口同比增加 3.6%，出口同比降 7.5%，录得贸易逆差 53 亿美元。这是韩国出口额连续 5 个月同比下降，也是时隔 25 年再次出现连续 12 个月贸易逆差。

欧洲 2035 年停售新燃油车计划恐将生变。欧洲议会此前已通过《2035 年欧洲新售燃油轿车和小货车零排放协议》，并定于 3 月 7 日对此进行投票，但德国和意大利对此表示反对。欧盟轮值主席国瑞典表示，欧盟推迟投票，且没有给出新投票日期。

世贸组织当地时间 3 月 1 日发布最新一期货物贸易晴雨表，读数为 92.2，较上期货物贸易晴雨表数值 96.2 明显下降，也远远低于基准值 100。

据美国国会预算办公室 (CBO) 预测，到 2033 年，美国债务的净利息支出每年将超过 1.4 万亿美元，占 GDP 比例升至 3.6%，飙升至前所未有的水平。

韩国财政部长表示，如果国债收益率波动加剧，将考虑采取债券市场稳定措施。

日本央行行长提名人植田和男强调，日本央行刺激计划的利大于弊，应继续放松货币政策以支持经济复苏。

下周大类资产配置建议

2月PMI数据显示复苏斜率超预期。2月官方制造业PMI为52.6，较上月回升2.5个百分点，明显好于市场预期的50.5。官方非制造业PMI和综合PMI分别为56.3和56.4，也较前值明显回升。克而瑞地产研究发布报告显示，2月整体市场延续稳步修复行情，重点30城供应低位回升，环比微增7%；成交则强势反弹，同环比涨幅均超4成，整体成交规模与去年12月基本持平，前2月累计成交已止跌，市场回升苗头初显。上海易居房地产研究院最新数据显示，2月份，全国60个重点城市新房成交面积为2005万平方米，环比增长47%，同比增长37%，为21个月来首次同比正增长。另外，北京、上海、广州、深圳、成都、杭州、南京和厦门等8个重点城市二手房成交套数为79438套，环比增长78%，同比增长96%，并创下20个月来新高。中指研究院数据显示，百强房企2月单月销售额环比上升35.1%，同比上升28.5%，实现双增长。1-2月，百强房企销售总额为9841.1亿元，同比下降4.8%，较去年同期降幅大幅收窄29.2个百分点。中原地产研究中心数据显示，2月北京二手住宅网签15315套，同比增85.4%，环比增84.3%。2月PMI表现明显超出市场预期，并且出现比较全面的向好迹象，继1月PMI显示出需求复苏之后，2月生产端也大幅复苏，印证经济表现从“弱现实”向“强预期”收敛。

市场开始担忧美联储3月加息50BP。美联储2月议息会议纪要显示，地区联储在加息问题上已经出现分歧，在美联储1月31日至2月1日的政策会议之前，12个地区中有2个联邦储备银行的委员会寻求不改变贴现率；3个联邦储备银行委员会希望1月份将贴现利率提高50个基点。此外美国经济数据也表现出强劲走势，美国2月ISM制造业PMI升至47.7，为最近六个月以来首次出现改善，美国上周初请失业金人数为19万人，低于预期的19.5万人，美国1月成屋签约销售指数环比升8.1%，创2020年6月以来最大增幅。经济数据强劲影响投资者预期，关于3月美联储加息50BP的预期升温，虽然目前一致预期仍是加息25BP，但预期波动已经导致美元指数走强。

政府工作报告内容基本符合预期。周末两会召开，2023年政府工作报告主要内容包括：2023年国内生产总值增长目标设定在5%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1200万人左右，调查失业率5.5%左右，财政赤字率3%，新增地方政府专项债3.8万亿元。总体来看政府工作报告内容延续2022年底的政治局会议和经济工作会议，符合市场预期，复苏是主要内容，但同时要兼顾量的合理增长和质的有效提升，宏观政策没有强刺激的动力。从经济复苏动力看，消费的重要性有所提升，其中大宗消费和服务性消费是重要组成部分，投资仍将延续重要的基础性作用，但投资的内涵延伸至外资和民间资本。我们认为当前经济复苏趋势向好，信心较强，2月PMI数据也印证了春节假期后生产端恢复进程较快的情况，基于表现较好的经济数据和复苏斜率较高的高频数据，市场已经开始出现上调全年经济增速判断的情况，短期内风险资产依然是主要受益方。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 (2023.3.5)

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