

宏观和大类资产配置周报

经济增速预期切换

万得一致预期一季度 GDP 实际同比 4.1%；3月70个大中城市新建商品住宅价格环比继续改善。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：3月CPI同比0.7%，PPI同比下降2.5%；3月新增社融5.38万亿元，新增信贷3.89万亿元，M2同比12.7%；3月美元计出口同比14.8%，进口同比下降1.4%；3月70个大中城市中有64城新建商品住宅价格环比上涨。
- **要闻**：《求是》杂志发表习总书记重要文章《加快构建新发展格局，把握未来发展主动权》；央行货币政策委员会召开2023年第一季度例会；A股发行注册制改革正式全面落地；中国-巴西应对气候变化联合声明发布。

资产表现回顾

- **A股下跌，债券上涨**。本周沪深300指数下跌0.76%，沪深300股指期货下跌0.91%；焦煤期货本周下跌11.27%，铁矿石主力合约本周下跌1.96%；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24BP至2.08%；十年国债收益率下行2BP至2.83%，活跃十年国债期货本周上涨0.17%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。2022年四季度实际GDP当季同比增长2.9%，受疫情冲击和一季度春节假期影响，市场当时对一季度GDP实际同比增速预期较低，但随着一季度经济数据发布，市场开始上调一季度GDP增速预期，截至4月16日，万得一致预期一季度GDP实际同比增长4.1%，明显高于2022年四季度经济增速，显示我国经济复苏趋势向好。进入二季度之后，由于海外风险暴露和经济下行压力加大，外部环境对我国经济复苏的拖累或更加明显，市场开始预期我国经济复苏的斜率较一季度下降。我们认为在低基数的情况下，二季度我国GDP实际同比增速将较一季度明显走高，另一方面，基建投资和制造业投资整体维持平稳，居民消费稳定释放，房地产投资和商品房销售继续改善，有助于巩固我国经济基本面的国际比较优势，因此维持看好人民币资产的观点。
- **风险提示**：全球通胀回落偏慢；欧美金融风险扩散；国际局势复杂化。

相关研究报告

- 《策略周报》20230416
- 《大类资产追踪周报》20230416
- 《金融风险尚未溢出》20230416

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

本期观点 (2023.4.16)

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	=	避险需求上升	标配
货币	-	收益率将在2%上下波动	低配
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

目录

一周概览.....	4
风险资产小幅调整.....	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：中小创小幅调整.....	11
债券：信用利差稳中有降.....	12
大宗商品：美元走弱支撑大宗商品价格.....	13
货币类：债基收益率波动性加强.....	14
外汇：美元指数走弱，人民币汇率走强.....	14
港股：美联储加息周期或现拐点.....	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 (2023.4.16)	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. 汽车消费增速表现	10
图表 15. 汽车消费规模表现	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 (2023.4.16)	17

一周概览

风险资产小幅调整

A 股下跌，债券上涨。本周沪深 300 指数下跌 0.76%，沪深 300 股指期货下跌 0.91%；焦煤期货本周下跌 11.27%，铁矿石主力合约本周下跌 1.96%；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 24BP 至 2.08%；十年国债收益率下行 2BP 至 2.83%，活跃十年国债期货本周上涨 0.17%。

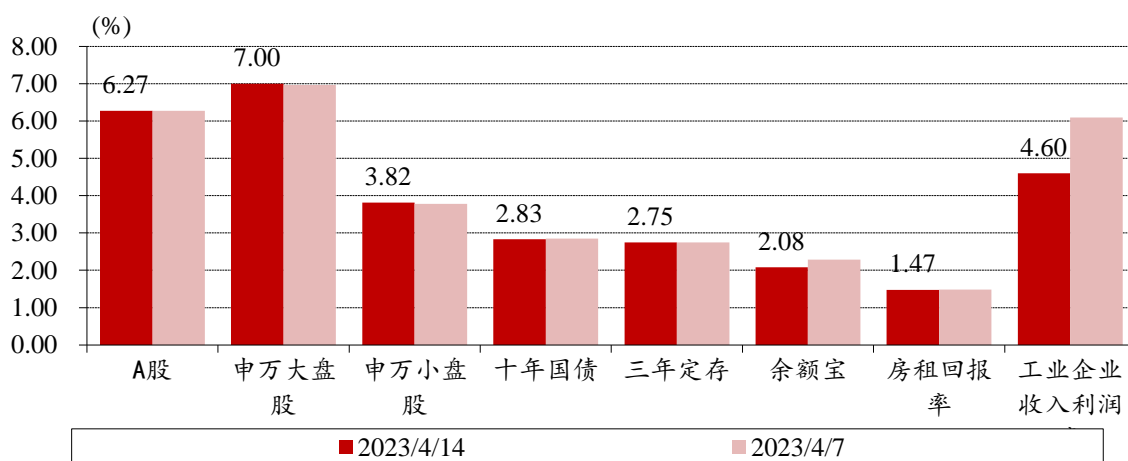
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.76% 沪深 300 期货 -0.91% 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 2.83%/本周变动 -2BP 活跃 10 年国债期货 +0.17% 本期评论： 避险需求上升 配置建议： 标配
大宗	保守
铁矿石期货 -1.96% 焦煤期货 -11.27% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 2.08%/本周变动 -24BP 股份制理财 3M 1.6%/本周变动 0BP 本期评论： 收益率将在 2% 上下波动 配置建议： 低配

资料来源：万得，中银证券

3 月通胀维持在较低水平，金融和进出口数据好于预期。本周 A 股指数分化，大盘股和小盘股估值都有所下降，小盘股估值下行幅度更大。本周央行在公开市场净投放 250 亿元，资金拆借利率整体维持平稳波动，周五 R007 利率收于 2.13%，GC007 利率收于 2.27%。周五十年国债收益率收于 2.83%，较上周五下行 2BP。3 月已发布的数据普遍好于市场预期，通胀维持在较低水平，显示国内通胀压力不大，但服务价格同比增速较 2 月小幅上升，一定程度上指向国内目前没有通缩风险；金融数据超预期，且企业中长期贷款和居民中长期贷款均较去年同期明显上升，表明实体经济需求较强，房地产有好转迹象；进出口同比增速走高，表明外需仍在，内需持续修复。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数继续走弱。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是上证综指（0.32%），领跌的指数是中小板指（-1.73%）；港股方面恒生指数上涨 0.53%，恒生国企指数上涨 0.3%，AH 溢价指数下行 1.3% 收于 138.93；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.79%，纳斯达克上涨 0.29%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.17%，中债国债指数上涨 0.24%，金融债指数上涨 0.16%，信用债指数上涨 0.12%；十年美债利率上行 13 BP，周五收于 3.52%。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 24 BP，周五收于 2.08%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 2.45%，收于 82.68 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.43%，收于 2017.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.18%，LME 铜上涨 2.77%，LME 铝上涨 2.42%；CBOT 大豆上涨 0.44%。美元指数下跌 0.52% 收于 101.58。VIX 指数下行至 17.07。本周受美国 3 月通胀数据低于预期影响，美元指数继续下跌。

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	2023/4/10 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/4/14 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,338.15	0.32	1.67	1.99	8.06
	399001.SZ	深证成指	11,800.09	(1.40)	2.06	0.63	7.12
	399005.SZ	中小板指	7,799.23	(1.73)	2.11	0.34	6.25
	399006.SZ	创业板指	2,428.09	(0.77)	1.98	1.19	3.47
	881001.WI	万得全 A	5,192.02	(0.54)	1.82	1.28	7.83
	000300.SH	沪深 300	4,092.00	(0.76)	1.79	1.01	5.69
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	222.03	0.17	0.07	0.24	1.19
	CBA00603.C	中债国债	215.77	0.24	0.04	0.28	0.96
	CBA01203.C	中债金融债	222.42	0.16	0.05	0.21	0.89
	CBA02703.C	中债信用债	205.54	0.12	0.10	0.23	1.71
	885009.WI	货币基金指数	1,658.79	0.03	0.04	0.08	0.57
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	82.68	2.45	6.33	9.26	3.02
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,017.70	(0.43)	1.89	1.59	10.49
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,896.00	(2.18)	(4.46)	(6.68)	(4.67)
	CA.LME	LME 铜	9,044.00	2.77	(1.46)	0.57	8.03
	AH.LME	LME 铝	2,390.00	2.42	(3.03)	(0.95)	0.50
	S.CBT	CBOT 大豆	1,499.00	0.44	(0.80)	(0.43)	(1.64)
货币	-	余额宝	2.08	-24 BP	25 BP	0 BP	28 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	101.58	(0.52)	(0.48)	(0.99)	(1.85)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.85	0.38	(0.06)	0.32	1.47
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.58	(1.09)	(0.15)	(1.24)	(2.95)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.16	1.18	(1.08)	0.11	2.04
港股	HSLHI	恒生指数	20,438.81	0.53	(0.34)	0.19	3.32
	HSCEIHI	恒生国企	6,914.40	0.30	(1.07)	(0.78)	3.12
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	138.93	(1.30)	2.23	0.93	0.54
美国	SPX.GI	标普 500	4,137.64	0.79	(0.10)	0.69	7.77
	IXIC.GI	NASDAQ	12,123.47	0.29	(1.10)	(0.81)	15.83
	UST10Y.GBM	十年美债	3.52	13 BP	-9 BP	4 BP	-36 BP
	VIX.GI	VIX 指数	17.07	(7.23)	(1.60)	(8.72)	(21.23)
	CRB.RB	CRB 商品指数	276.22	1.56	1.59	3.17	(0.55)

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）

据央行初步统计，3月份，我国社会融资规模增量为5.38万亿元，比上年同期多7079亿元；人民币贷款增加3.89万亿元，同比多增7497亿元。3月末，M2同比增长12.7%，比上年同期高3个百分点；社会融资规模存量为359.02万亿元，同比增长10%。

中国3月CPI同比上涨0.7%，涨幅创近一年半新低，环比则下降0.3%；核心CPI同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。3月PPI同比降幅进一步扩大至2.5%，环比则持平。

据海关统计，一季度我国外贸进出口总值9.89万亿元，同比增长4.8%，其中出口5.65万亿元，同比增长8.4%；进口4.24万亿元，同比增长0.2%。3月当月外贸进出口总值3.71万亿元，同比增长15.5%，其中出口2.16万亿元，同比增长23.4%；进口1.55万亿元，同比增长6.1%。海关总署表示，相信随着我国经济运行持续整体好转，外贸向好势头有望进一步延续。

中国3月70大中城市中有64城新建商品住宅价格环比上涨，2月为55城；环比看，武汉涨幅1.3%领跑，北上广深分别涨0.3%、0.4%、0.2%、0.4%。国家统计局：3月份，70个大中城市中商品住宅销售价格上涨城市个数增加，各线城市商品住宅销售价格环比上涨，一线城市商品住宅销售价格同比上涨、二三线城市同比降幅收窄；70个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有64个和57个，比上月分别增加9个和17个。

3月全国一二手房市场延续回暖行情，70城新房、二手房房价环比上涨城市双双增加，其中，新房上涨城市数量超60城，达到近三年来的峰值；二手房价格上涨数量超50城，达到自2021年4月以来的峰值。3月70城新建商品房价格环比涨幅方面，武汉以1.3%领涨，昆明涨1.2%，徐州涨1%；北上广深分别涨0.3%、0.4%、0.2%、0.4%。二手房方面，北上广深环比涨幅分别为0.7%、0.7%、0.2%、0.3%，北京和上海均为连续第三个月上涨。

《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《加快构建新发展格局，把握未来发展主动权》。文章强调，我国14亿多人口整体迈进现代化社会，规模超过现有发达国家人口的总和，其艰巨性和复杂性前所未有，必须把发展的主导权牢牢掌握在自己手中；我国是一个超大规模经济体，而超大规模经济体可以也必须内部可循环。文章指出，加快构建新发展格局，要从两个维度来研究和布局：一是更有针对性地加快补上我国产业链供应链短板弱项，确保国民经济循环畅通；二是提升国内大循环内生动力和可靠性，提高国际竞争力，增强对国际循环的吸引力、推动力。

国家领导人近日在广东考察时强调，广东要在全面深化改革、扩大高水平对外开放、提升科技自立自强能力、建设现代化产业体系、促进城乡区域协调发展等方面继续走在全国前列，在推进中国式现代化建设中走在前列。他指出，中国式现代化不能走脱实向虚的路子，必须加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系。

经国务院批准，财政部会同海关总署、税务总局印发《关于2023年中国进出口商品交易会展期内销售的进口展品税收优惠政策的通知》，明确对2023年举办的广交会在商务部确定的展期内销售的免税额度内的进口展品免征进口关税、进口环节增值税和消费税。每个展商在本年度展会展期内累计享受税收优惠的展品类别、销售数量或金额上限按规定执行。

五部门印发《2023年数字乡村发展工作要点》，部署10个方面26项重点任务。《工作要点》提出，到2023年底，农村宽带接入用户数超过1.9亿，5G网络基本实现乡镇级以上区域和有条件的行政村覆盖，农业生产信息化率达到26.5%，农产品电商网络零售额突破5800亿元。

中国-巴西应对气候变化联合声明发布。声明称，中国和巴西承诺拓宽、深化和丰富气候领域双边合作，以及双方在《联合国气候变化框架公约》下，遵循公平、共同但有区别的责任和各自能力原则，考虑不同国情，并在可持续发展、不可剥夺的发展权及彻底消除贫困和饥饿框架下推动强化全球治理的共同努力。

央行货币政策委员会召开2023年第一季度例会指出，要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节。要进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设，促进政府投资带动民间投资。在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定。

央行行长易纲在出席二十国集团财长和央行行长会议时介绍，中国经济正在企稳回升，通胀保持低位，房地产市场出现积极变化，预计今年GDP增速将达5%左右。期间，易纲会见了美联储主席鲍威尔，就中美经济金融形势交换了意见，并会见日本央行行长植田和男、瑞士央行行长乔丹等。

杭州出台落户新政，对已在市区落实就业单位的35周岁以下的普通高校大专以上学历毕业生，可在市区办理落户；技能人才落户时可随迁配偶、未成年子女，不受婚龄条件限制。同时，全面放开桐庐县、淳安县、建德市三县(市)城镇落户条件。

克而瑞研究中心数据显示，3月80家典型房企的融资总量为608.93亿元，环比增加43.4%，同比减少31.3%。克而瑞研究中心认为，整体来看，虽然融资环境有所优化，但是短期内仅能惠及白名单优质企业，部分财务困难的房企仍较难获得支持，因此未来仍有可能有更多房企曝出债务违约事件。

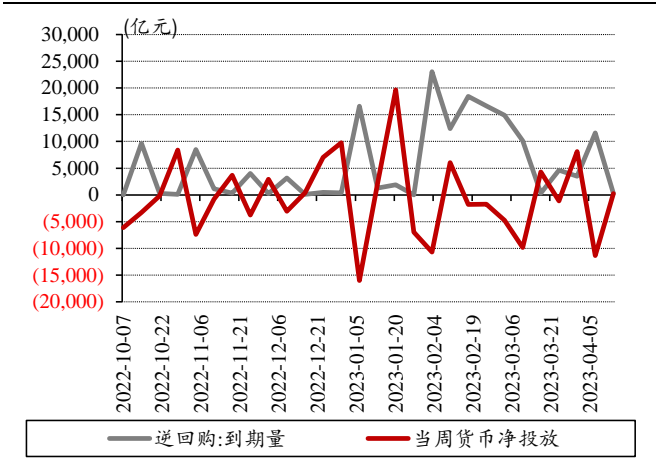
A股发行注册制改革正式全面落地，首批主板注册制公司敲钟上市。证监会主席易会满表示，注册制改革带来的变化是全方位的、根本性的，给市场参与各方带来了实实在在的获得感。注册制改革是一场触及监管底层逻辑的变革、刀刃向内的变革、牵动资本市场全局的变革，影响深远。沪深交易所主板注册制首批企业上市，标志着股票发行注册制改革全面落地，这是中国资本市场改革发展进程中的又一个重要里程碑。

中证金融下调证券公司保证金比例，将转融通保证金比例档次由两档调整为三档，其中，资信优质的公司，保证金比例由20%下调至5%；资信良好的公司，由20%下调至10%；其余公司由25%下调至15%。同时，科创板做市借券保证金比例同步下调，资信优质的公司由10%下调至5%，资信良好的公司由15%下调至10%。以4月7日转融通、做市借券负债余额测算，保证金比例下调后，应缴保证金（含资金和证券）合计减少301亿元，降幅达65%。

宏观上下游高频数据跟踪

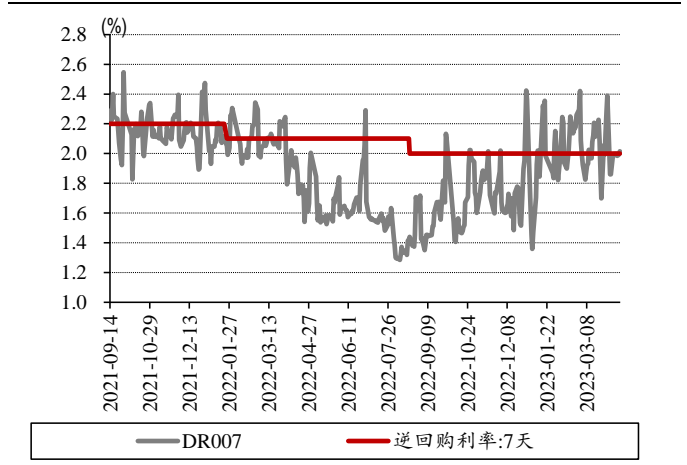
截至4月14日，公开市场逆回购到期量为290亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净投放，共计净投放250亿元。

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

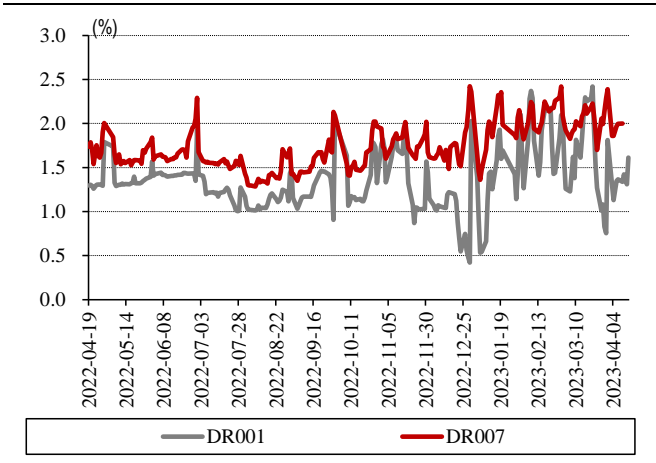


资料来源：万得，中银证券

融资成本方面，银行体系资金成本保持较低水平。银行间市场方面，截至4月14日，DR001与DR007利率分别为1.6113%、2.0154%，较前一周分别变动27BP、2BP。交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.7128%、2.1342%，较前一周分别变动23BP、-7BP。

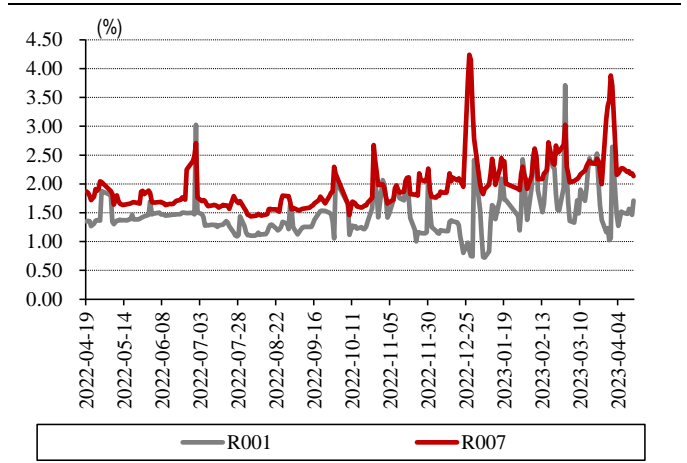
DR007与7天期逆回购差值为0.0154%，较前一周变动2BP；DR007、R007之差较上周继续收窄，周变动-15BP，狭义流动性环境相对宽松。

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，4月14日当周，钢厂开工率整体有所上升，长流程钢厂开工率较上周变动1.66个百分点。铁矿石港口库存继续小幅下降，变动-241.47万吨。炼焦方面，炼焦煤平均可用天数单周变动-0.12天；多数地区炼焦开工率均有上行，仅东北地区单周开工率下降。

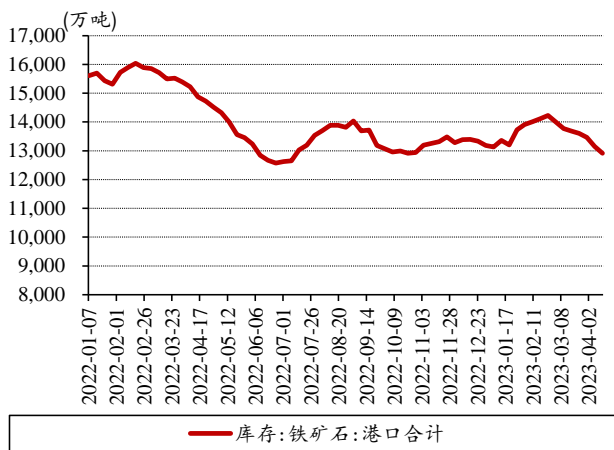
图表 8. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	65.28	(0.42)	(6.93)
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	69.79	0.00	33.33
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	1.66	3.33
	开工率:东北地区 (%)	58.40	(3.20)	(4.80)
	开工率:华北地区 (%)	80.60	2.60	2.80
炼焦	开工率:西北地区 (%)	60.80	1.80	0.70
	开工率:华中地区 (%)	85.90	7.60	3.00
	开工率:华东地区 (%)	88.10	0.20	7.30
	开工率:西南地区 (%)	63.10	0.70	7.40

资料来源：万得，中银证券，水泥库容比为前一周数据

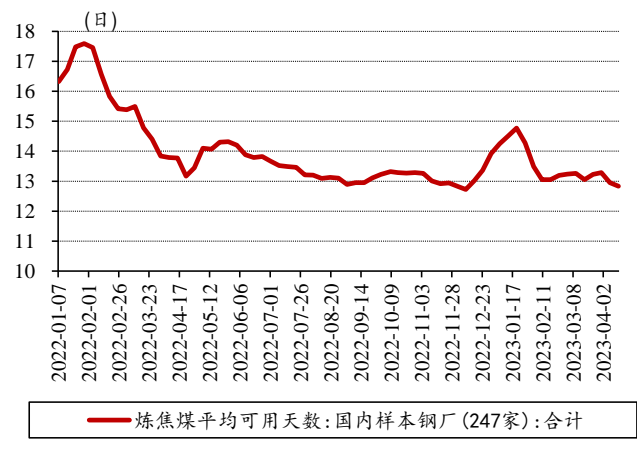
海外机构持仓方面，截至4月14日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动0.55%。原油库存方面，4月7日当周，美国API原油库存小幅上升，周环比变动37.70万桶。

图表 9. 铁矿石港口库存表现



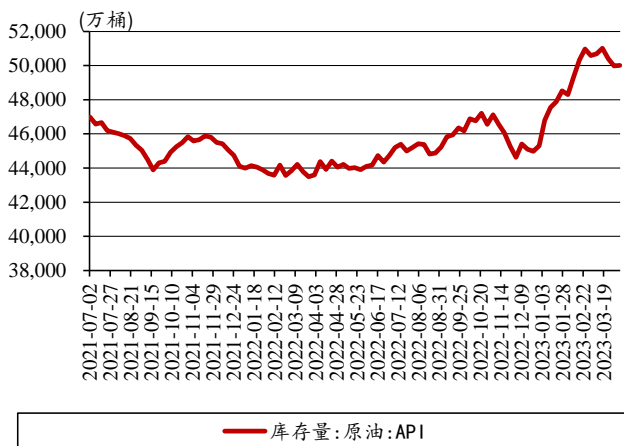
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



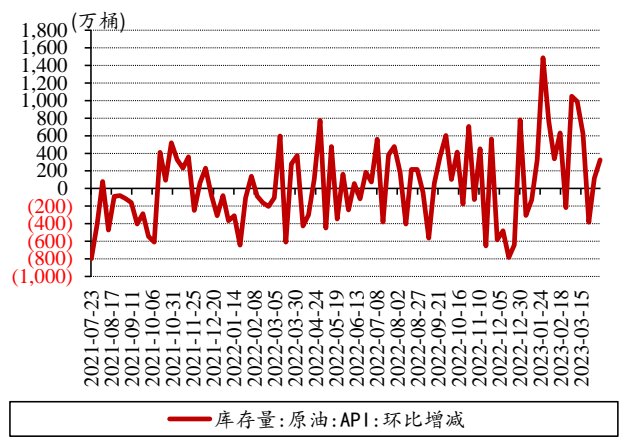
资料来源：万得，中银证券

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

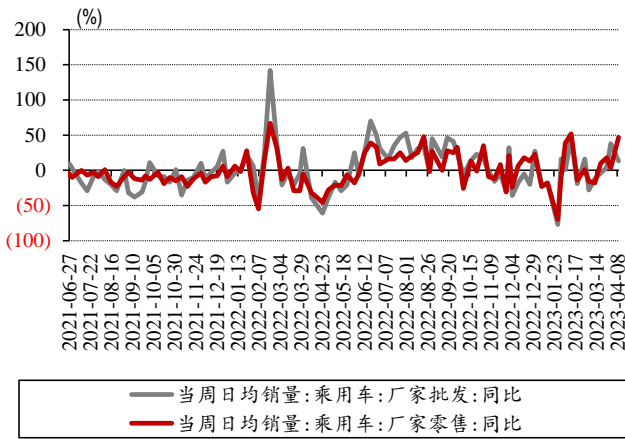


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 截至 4 月 9 日, 30 大城市商品房单周成交面积下跌, 单周成交面积环比变动-191.50 万平方米, 单周成交面积实现 249.32 万平方米, 季末为冲销售关键时点, 季初数据回落属于正常现象。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。

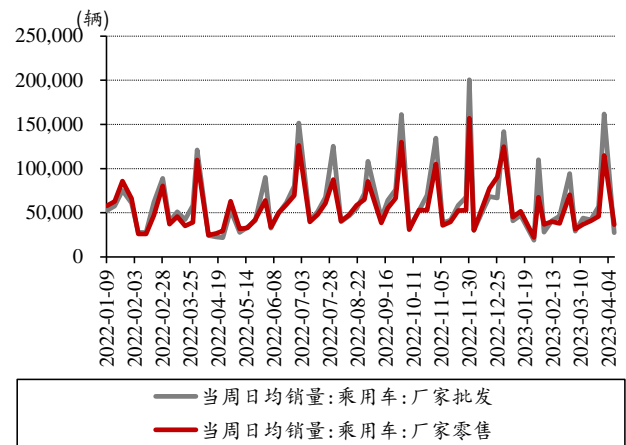
根据万得数据, 4 月 9 日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为 13% 和 47%, 继续维持较高增速, 考虑到汽车消费在我国消费结构中占比较高, 在促消费中将继续扮演抓手角色, 我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

图表 14. 汽车消费增速表现



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. 汽车消费规模表现



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

大类资产表现

A 股：中小创小幅调整

周期品本周涨幅较为可观。本周市场指数跌多涨少，上涨的指数包括上证红利（1.86%）、上证综指（0.32%），领跌的指数包括中小板指（-1.73%）、深证成指（-1.4%）、创业板指（-0.77%）。行业方面表现分化，领涨的行业有有色金属（5.49%）、建筑（4.92%）、石油石化（3.45%），领跌的行业有食品饮料（-5.15%）、计算机（-4.48%）、农林牧渔（-3.08%）。本周周期品指数涨幅较好，可能受二季度基建投资预期提振，但中小创整体有所回调。

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 (%)	
上证红利	1.86	有色金属	5.49	丝绸之路指数	7.85
上证综指	0.32	建筑	4.92	网络游戏指数	5.73
上证 180	(0.09)	石油石化	3.45	文化传媒概念指数	5.44
创业板指	(0.77)	农林牧渔	(3.08)	去 IOE 指数	(3.68)
深证成指	(1.40)	计算机	(4.48)	生物识别指数	(4.13)
中小板指	(1.73)	食品饮料	(5.15)	云计算指数	(4.19)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

汽车产业链 | 据海关统计，一季度，我国电动载人汽车出口 647.5 亿元，增长 122.3%，占我国汽车出口的比重提升 5.1 个百分点，达到 43.9%。

自动驾驶 | 滴滴自动驾驶首次宣布已将 L4 级自动驾驶乘用车解决方案拓展至干线物流货运领域，滴滴自动驾驶创新业务——滴滴自动驾驶货运 KargoBot 正式亮相。

新能源 | 国家能源局印发《2023 年能源工作指导意见》提出，全年风电、光伏装机增加 1.6 亿千瓦左右；力争未来 5 年非化石能源消费比重年均增长 1 个百分点，到 2035 年新增电量 80% 来自非化石能源发电。

自动驾驶 | 杭州市出台智能网联车辆测试与应用管理办法，支持智能网联车辆企业组建产业联盟，开展共性关键技术研发；优先支持在物流配送、短途接驳、智能公交、环卫作业、养护作业等领域开展智能网联车辆测试与应用。

旅游 | 工信部、文旅部联合发布通知，加强 5G+智慧旅游协同创新发展，目标是到 2025 年，我国旅游场所 5G 网络建设基本完善，5G 融合应用发展水平显著提升，产业创新能力不断增强，5G+智慧旅游繁荣、规模发展。

充电桩 | 中国充电联盟发布数据：今年 3 月，公共充电桩较上月增加 8.9 万台，同比增长 59.0%。全国充电基础设施累计数量为 584.2 万台，同比增加 87.9%。

旅游 | 文化和旅游部办公厅发出通知，要求对“不合理低价游”等市场乱象保持露头就打的高压态势，开展旅游市场秩序整治，重点打击“不合理低价游”、导游强迫或变相强迫购物兜售物品、未经许可经营旅行社业务等行为。

家电 | 天津推动绿色智能家电“以旧换新”：通过政策性补贴、促消费和“双进”等方式，全面促进智能冰箱、洗衣机、空调，超高清电视、手机以及智慧厨卫、智能安防、智能办公、智慧康养等绿色智能家电消费。

电子产业 | 4 月 7 日-9 日，第十一届中国电子信息博览会在深圳举办。据了解，华为、海信、TCL 华星等 1200 多家企业带来了 5000 多项科技创新产品参展。

储能 | 特斯拉宣布在上海建设储能超级工厂项目。该工厂将规划生产特斯拉超大型商用储能电池，初期规划年产商用储能电池 1 万台，储能规模近 40GWh。该项目计划于 2023 年第三季度开工，2024 年第二季度投产。

债券：信用利差稳中有降

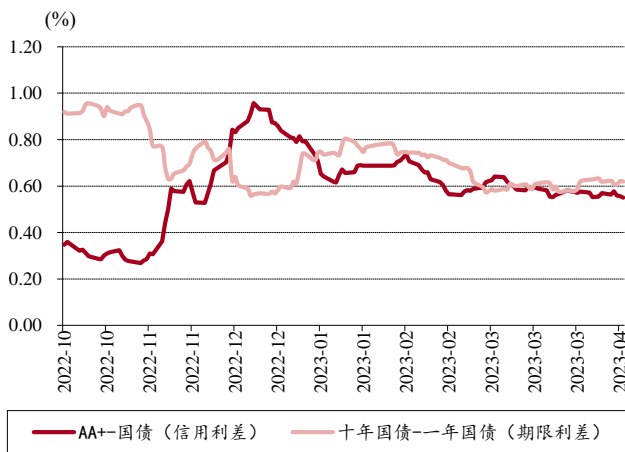
宏观数据整体表现较好但结构仍有问题，支撑债市看多情绪。十年期国债收益率周五收于 2.83%，本周下行 2BP，十年国开债收益率周五收于 3.01%，较上周五下行 2BP。本周期限利差持平于 0.62%，信用利差下行 2BP 至 0.55%。

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

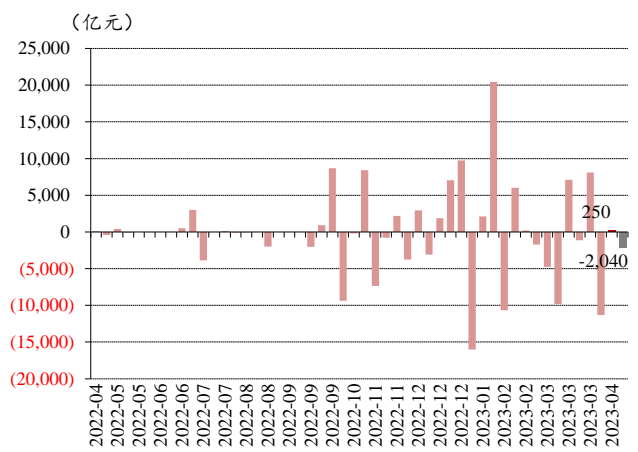
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

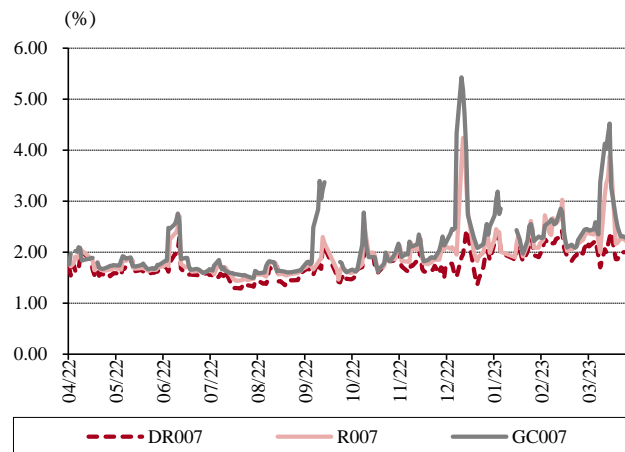
拆借利率平稳波动。本周央行在公开市场净投放资金 250 亿元，资金拆借利率维持稳定波动，周五 R007 利率收于 2.13%，交易所资金 GC007 利率收于 2.27%。3 月金融数据整体超出市场预期，但需要关注的是信贷高增的同时企业存款较去年同期下降，而非银机构存款较去年同期明显上升，存在信贷资金脱实入虚的可能性。

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)

银行定期存款和大量存单利率迎新考核，利率自律机制近日发布《合格审慎评估实施办法（2023 年修订版）》，在“银行业存款类金融机构的评估指标及标准”中增添一项内容，即“存款利率市场化定价情况（扣分项）”。

4 月来中小银行专项债发行进度明显加快，目前已公开披露发行进度的中小银行专项债额度为 3424 亿元，5500 亿元中小银行专项债发行进度已接近三分之二。

4 月份以来，河南省、广东省、湖北省的多家银行纷纷下调存款利率。多家机构认为，近期市场上中小银行存款利率下调是对去年 9 月存款利率下调潮的补降。

大宗商品：美元走弱支撑大宗商品价格

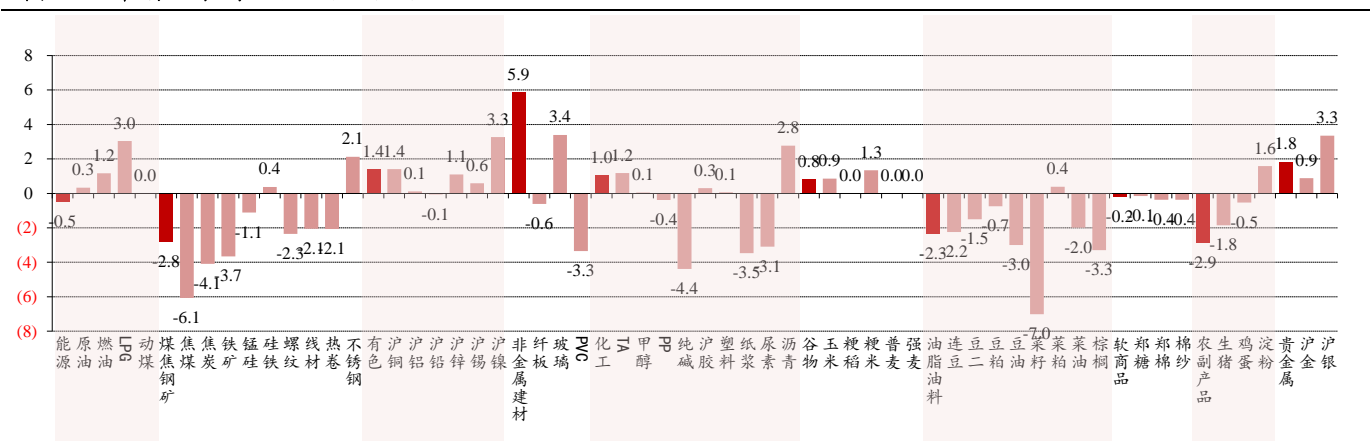
大宗商品整体较强。本周商品期货指数上涨 0.66%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材（5.86%）、贵金属（1.85%）、有色金属（1.41%）、化工（1.05%）、谷物（0.81%），下跌的有能源（-0.5%）、油脂油料（-2.34%）、煤焦钢矿（-2.82%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有玻璃（3.39%）、沪银（3.35%）、沪镍（3.27%），跌幅靠前的则有菜籽（-7.01%）、焦煤（-6.06%）、纯碱（-4.38%）。美元指数疲弱支撑大宗商品价格走强，另外避险情绪、欧佩克减产也持续影响贵金属和能源价格。

图表 21. 大宗商品节前表现

商品 +0.66%	能源 -0.5%	煤焦钢矿 -2.82%
有色金属 +1.41%	非金属建材 +5.86%	化工 +1.05%
谷物 +0.81%	油脂油料 -2.34%	贵金属 +1.85%

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）

国际能源署（IEA）发布最新月报，预计 2023 年全球石油需求将增加 200 万桶/日，达到创纪录的 1.019 亿桶/日。OPEC+减产可能会加剧下半年石油供应短缺，预计 2023 年石油产量将增加 120 万桶/日，远低于 2022 年的 460 万桶/日。今年俄罗斯石油供应量预计只会下降 53 万桶/日，远低于此前预测的 160 万桶/日。

欧佩克发布最新月报，维持对 2023 年全球石油需求增长 232 万桶/日的预测不变，称夏季石油需求存在下行风险，石油减产将导致供应缺口扩大。报告显示，欧佩克 3 月份石油产量下降 8.6 万桶/日，至 2880 万桶/日。另外，报告还维持 2023 年全球经济增长预测在 2.6% 不变。

EIA 短期能源展望报告：预计 2023 年 WTI 原油价格为 79.24 美元/桶，此前预期为 77.1 美元/桶。预计 2024 年 WTI 原油价格为 75.21 美元/桶，此前预期为 71.57 美元/桶。预计 2023 年布伦特价格为 85.01 美元/桶，此前预期为 82.95 美元/桶。预计 2024 年布伦特价格为 81.21 美元/桶，此前预期为 77.57 美元/桶。

吉林省发布扩种大豆油料工作方案：2023 年确保大豆播种面积达 492.8 万亩，比上年增加 28 万亩，油料作物播种面积达到 336 万亩，保持稳定略增。

据农业农村部，受天气、病虫害等综合因素影响，广西等主产省（区）甘蔗糖产量下降，本月下调食糖产量至 900 万吨，国内糖价预测区间上调为 5950-6550 元/吨。

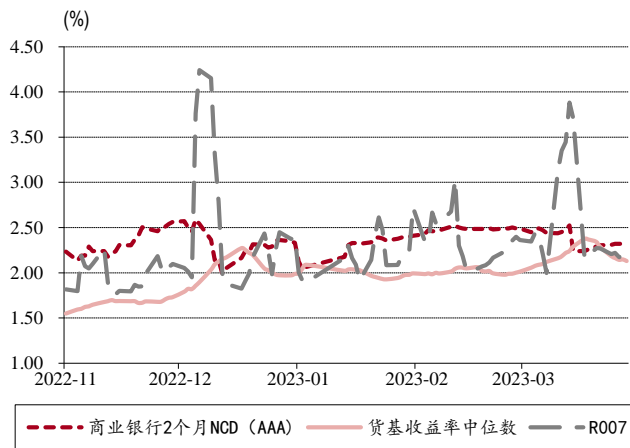
全国生猪价格已连续下跌近一个月。本周生猪均价为 14.4 元/公斤，与上周均价基本持平。

据世界黄金协会，全球央行 2022 年购金量达 1136 吨，创历史新高，且 2023 年该趋势仍在延续。其中，新加坡金管局今年前两个月购入 51.8 吨黄金；中国央行已连续五个月增持黄金，今年一季度共增储 58 吨。

货币类：货基收益率波动性加强

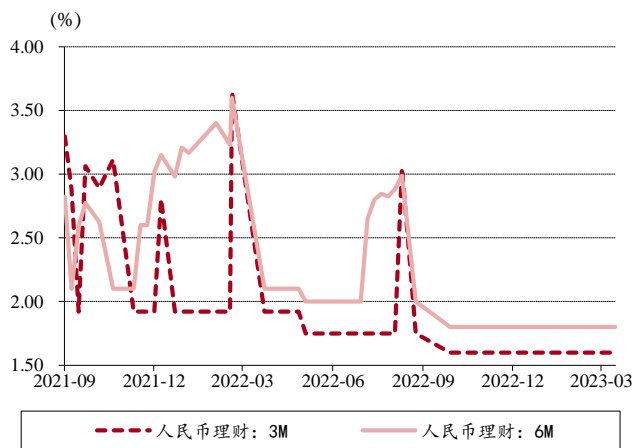
货币基金收益率的波动中枢位于 2% 上方。本周余额宝 7 天年化收益率下行 24BP，周五收于 2.08%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.13%。货币基金收益率波动与 R007 利率波动的节奏相关性加强。

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

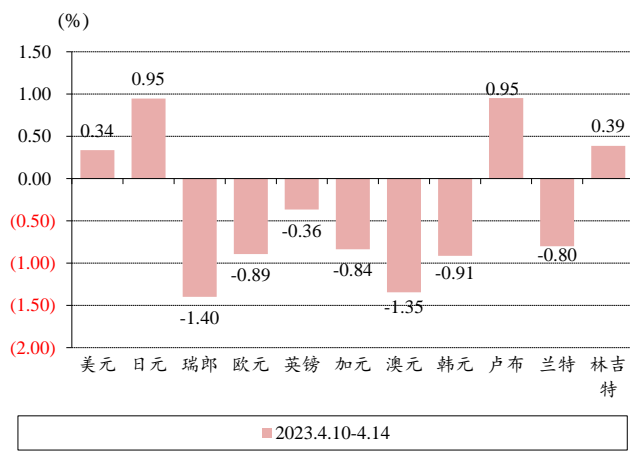


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数走弱，人民币汇率走强

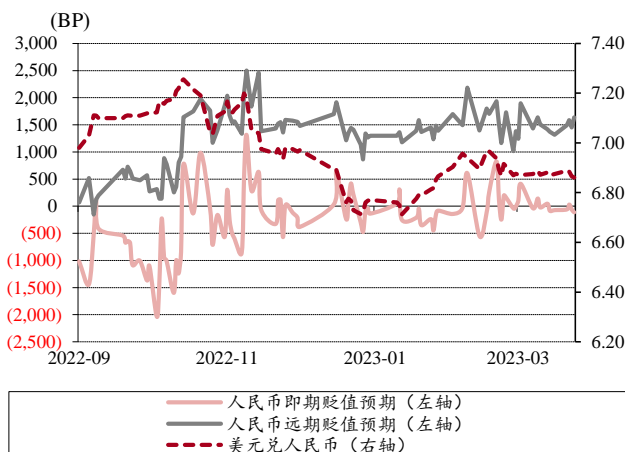
人民币兑美元中间价本周下行 232BP，至 6.8606。本周人民币对卢布(0.95%)、日元(0.95%)、林吉特(0.39%)、美元(0.34%) 升值，对英镑(-0.36%)、兰特(-0.80%)、加元(-0.84%)、欧元(-0.89%)、韩元(-0.91%)、澳元(-1.35%)、瑞郎(-1.40%) 贬值。本周美元指数回落至 101 上方，人民币汇率顺势升值。

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)

韩国央行正在与国家养老金基金进行外汇掉期交易的谈判，最早有望本周公布。与国家养老基金的外汇互换交易最高将达到 350 亿美元。

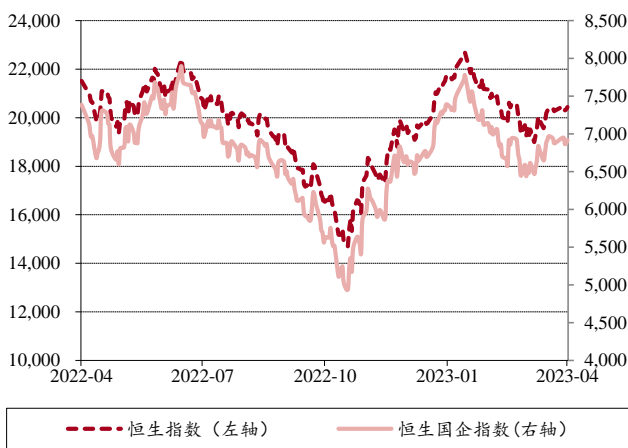
日本央行：自 4 月 13 日起，以固定利率无限量购买剩余到期期限为 5 到 10 年的日本国债。

据日本财务省数据，投资者 3 月份净买入价值 5.207 万亿日元的海外债券，创 2016 年 7 月以来最大的月度净买入量。其中，净买入美国国债 4.52 万亿日元，为 2020 年 3 月以来的最高水平。

港股：美联储加息周期或现拐点

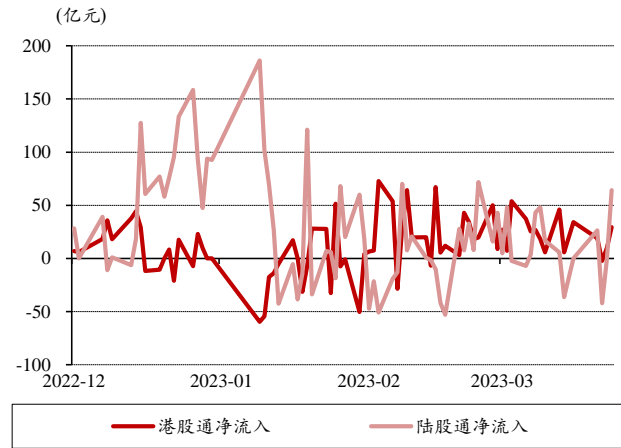
美国3月通胀低于预期，5月或是美联储最后一次加息。本周港股方面恒生指数上涨0.53%，恒生国企指数上涨0.3%，AH溢价指数下行1.3%收于138.93。行业方面本周领涨的有原材料业(9.77%)、医疗保健业(9.47%)、地产建筑业(4.2%)，跌幅靠前的有资讯科技业(-3.77%)、必需性消费(-1.12%)。本周南下资金总量89.98亿元，同时北上资金总量47.56亿元。美联储加息周期或邻近拐点，美元指数开始走弱，二季度开始市场或更加关注海外经济衰退的走势和风险暴露的情况。

图表 27. 恒指走势



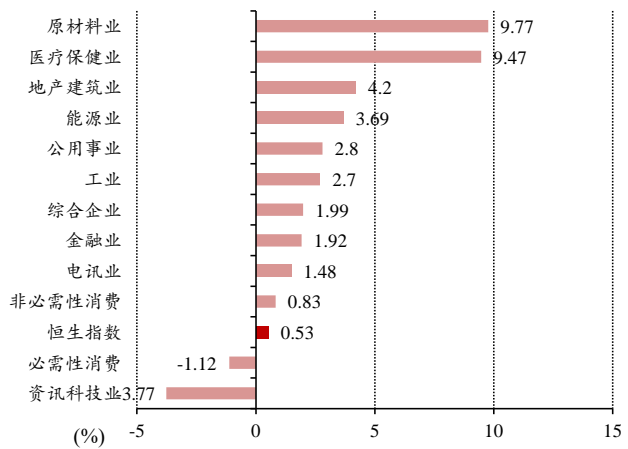
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



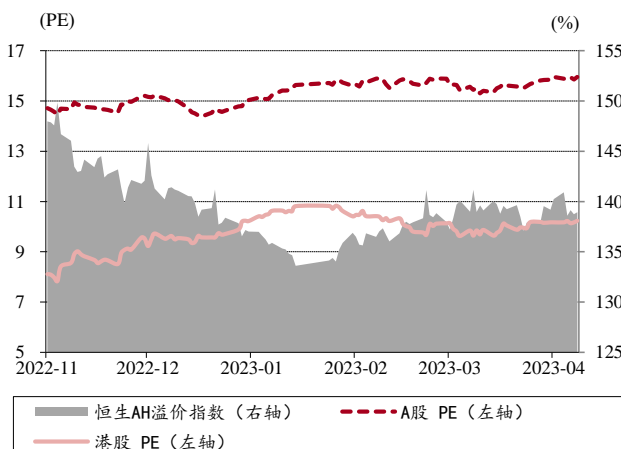
资料来源：万得，中银证券

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3月会议纪要显示，与会人员就硅谷银行关闭以及3月初金融市场的动荡可能带来的影响进行了讨论。纪要指出，美国银行业危机产生的后果可能会使美国经济在今年晚些时候陷入衰退。多位政策制定者曾考虑暂停加息，但最终同意收紧政策。与美联储政策利率挂钩的期货交易商减少对美联储将在5月加息的押注。美联储预计银行业危机将导致经济衰退，美股尾盘走低，纳指收跌0.85%。

美国财长耶伦表示，美国通胀仍然过高，但在过去6个月有所缓和。鉴于俄乌冲突和最近银行系统受到的压力，仍然对下行风险保持警惕。

加拿大央行连续第二次维持基准利率在4.5%不变，符合市场预期。不过，该央行称正在评估利率的限制性，准备再次加息。

日本经济学家植田和男 4 月 9 日正式就任日本央行行长。植田和男表示，将坚持货币宽松政策，支撑经济景气，从而为企业提薪提供后盾，争取实现 2% 的物价稳定上涨目标。日本央行新任行长植田和男表示，预计全球经济将在经历一段时间的放缓后反弹，这将有助于保持日本工资水平的上涨，维持乐观的经济前景。日本央行计划保持超宽松的货币政策，目前在 3% 左右的通胀预计将在本财年下半年回落至 2% 以下。

韩国央行维持基准利率在 3.5% 不变，为连续两次按兵不动。市场普遍认为 3.5% 是本轮加息的终点。多名经济专家指出，央行可能在今后一段时间内继续维持冻息基调，而加息周期基本结束。

美国 3 月 CPI 同比上升 5%，低于预期的 5.2%，创 2021 年 5 月以来最低，为连续第 9 个月升幅放缓；环比升幅为 0.1%，也低于预期 0.2%。不过，3 月核心 CPI 同比升幅由 2 月份的 5.5% 加速至 5.6%，表明美国核心通胀依旧顽固，美联储 5 月份或被迫再次加息。3 月核心 CPI 环比上升 0.4%，符合预期，前值为 0.5%。数据出炉后，芝商所 FedWatch 工具显示，美联储 5 月升息 25 个基点几率降至 70% 左右。

美国上周初请失业金人数为 23.9 万人，为三周来首次上升，预期 23.2 万人，前值 22.8 万人。至 4 月 1 日当周续请失业金人数 181 万人，预期 181.4 万人，前值 182.3 万人。

美国 3 月 PPI 同比升 2.7%，低于预期的 3%，连续第九个月放缓，创逾两年来最小涨幅，前值上修为 4.9%。PPI 环比意外下降 0.5%，预期为持平。

美国 3 月零售销售环比降 1%，连续第二个月下滑，预期降 0.4%，前值修正为降 0.2%；核心零售销售环比降 0.8%，预期降 0.3%。

欧元区 2 月工业产出环比升 1.5%，预期升 1%，前值升 0.7% 修正为升 1%；同比升 2%，预期升 1.5%，前值升 0.9%。

法国 3 月 CPI 终值同比升 5.7%，预期升 5.6%，初值升 5.6%，2 月终值升 6.3%；环比升 0.9%，预期升 0.8%，初值升 0.8%，2 月终值升 1%。

日本 2 月贸易帐逆差 6041 亿日元，预期逆差 5178 亿日元，前值逆差 31818 亿日元。2 月季调后经常账盈余 10892 亿日元，预期盈余 14524 亿日元，前值盈余 2163 亿日元。

IMF：尽管近期表现尚可，欧洲经济增长趋势正在减弱，面临遏制通胀、维持经济复苏、维护金融稳定三重挑战。

七国集团(G7)公报：各国央行仍然坚定地致力于实现价格稳定；重申金融系统具有韧性、重申维护经济和金融稳定的决心；将继续密切关注金融行业发展情况，随时准备采取适当措施维护稳定。

美国环境保护署发布史上最严排放标准，计划到 2032 年乘用车和轻型卡车碳排放减少 56%，新销售的汽车和卡车中电动汽车覆盖率将达到 67%。

美国抵押贷款银行家协会 (MBA) 数据显示，截至 4 月 7 日当周，30 年期抵押贷款利率下跌 10 个基点至 6.3%，连续第五周下跌。购房抵押贷款申请指数上升 7.8%，为 1 月中旬以来最大涨幅。

韩国财政部资料显示，今年 1-2 月韩国国税收入同比减少 15.7 万亿韩元，财政收支出现 30.9 万亿韩元赤字。财政赤字金额已超今年全年预期的一半。

国际货币基金组织报告预计，全球国家债务在 GDP 中的占比将于 2023 年增至 93.3%，到 2028 年将达到 99.6%。其中，美国国家债务在 GDP 中的占比将于 2023 年增加至 122.2%，并在 2028 年达 136.2%。

国际货币基金组织 (IMF) 发布最新《世界经济展望》报告，预计 2023 年全球经济将增长 2.8%，然后在 2024 年上升至 3%，较此前预测均下调 0.1 个百分点。今年的经济放缓主要集中在发达经济体，美国、欧元区、英国今年经济增速预计分别为 1.6%、0.8% 和 -0.3%。预计新兴市场和发展中经济体经济今年将增长 3.9%，中国经济增速将达到 5.2%。预计全球通胀将从去年的 8.7% 下降到今年的 7%。

美国政府正研究是否需要 ChatGPT 等人工智能工具进行审查，美国商务部已正式公开征求意见，就其所谓的问责措施发表意见，包括有潜在风险的新人工智能模型在发布前是否应该通过认证程序。OpenAI、微软、谷歌、苹果、英伟达、Stability AI、Hugging Face、Anthropic 等公司将今日开会讨论制定 AI 技术开发使用标准，讨论如何以最负责任的态度继续开发 AI。

下周大类资产配置建议

3月数据继续超预期。3月份，我国社会融资规模增量为5.38万亿元，比上年同期多7079亿元；人民币贷款增加3.89万亿元，同比多增7497亿元。3月末，M2同比增长12.7%，比上年同期高3个百分点；社会融资规模存量为359.02万亿元，同比增长10%。3月CPI同比上涨0.7%，涨幅创近一年半新低，环比则下降0.3%；核心CPI同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。3月PPI同比降幅进一步扩大至2.5%，环比则持平。一季度我国外贸进出口总值9.89万亿元，同比增长4.8%，其中出口5.65万亿元，同比增长8.4%；进口4.24万亿元，同比增长0.2%。3月当月外贸进出口总值3.71万亿元，同比增长15.5%，其中出口2.16万亿元，同比增长23.4%；进口1.55万亿元，同比增长6.1%。目前3月通胀同比依然压力较小，同时金融数据和进出口数据表现超预期，整体表现为经济复苏趋势继续向好。

美联储5月加息25BP或是最后一次。美国3月CPI同比上升5%，低于预期的5.2%，创2021年5月以来最低，为连续第9个月升幅放缓；环比升幅为0.1%，也低于预期0.2%。不过，3月核心CPI同比升幅由2月份的5.5%加速至5.6%，表明美国核心通胀依旧顽固，美联储5月份或被迫再次加息。3月核心CPI环比上升0.4%，符合预期，前值为0.5%。数据出炉后，芝商所FedWatch工具显示，美联储5月升息25个基点几率降至70%左右。市场对美国3月通胀数据的理解还是有分歧的，认为虽然通胀整体低于预期，但核心通胀依然坚挺，但对美联储5月是年内最后一次加息的一致预期比较明确，随着美联储加息接近尾声，市场的关注点开始明确转向基本面和经济风险。

经济增速预期切换。2022年四季度实际GDP当季同比增长2.9%，受疫情冲击和一季度春节假期影响，市场当时对一季度GDP实际同比增速预期较低，但随着一季度经济数据发布，市场开始上调一季度GDP增速预期，截至4月16日，万得一致预期一季度GDP实际同比增长4.1%，明显高于2022年四季度经济增速，显示我国经济复苏趋势向好。进入二季度之后，由于海外风险暴露和经济下行压力加大，外部环境对我国经济复苏的拖累或更加明显，市场开始预期我国经济复苏的斜率较一季度下降。我们认为在低基数的情况下，二季度我国GDP实际同比增速将较一季度明显走高，另一方面，基建投资和制造业投资整体维持平稳，居民消费稳定释放，房地产投资和商品房销售继续改善，有助于巩固我国经济基本面的国际比较优势，因此维持看好人民币资产的观点。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：

全球通胀回落偏慢；欧美金融风险影响扩散；国际局势复杂化。

图表 31. 本期观点 (2023.4.16)

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	=	避险需求上升	标配
货币	-	收益率将在2%上下波动	低配
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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。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