

宏观和大类资产配置周报

关注亚洲外汇市场波动

住建部部长倪虹表示要探索建立房屋养老金制度；美联储主席鲍威尔表示，不排除连续加息可能性。大类资产配置顺序：股票>债券>大宗>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：5月规模以上工业企业利润同比下降12.6%；6月制造业PMI为49.0%，非制造业PMI为53.2%。
- **要闻**：中共中央政治局召开会议，审议《关于支持高标准高质量建设雄安新区若干政策措施的意见》；国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》；央行货币政策委员会召开二季度例会；第十四届夏季达沃斯论坛在天津举办；住建部部长倪虹表示要探索建立房屋养老金制度；美联储主席鲍威尔表示，不排除连续加息可能性。

资产表现回顾

- **人民币资产投资偏好仍以避险为主**。本周沪深300指数下跌0.56%，沪深300股指期货下跌0.45%；焦煤期货本周下跌0.85%，铁矿石主力合约本周上涨4.06%；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13BP至1.83%；十年国债收益率下行2BP至2.64%，活跃十年国债期货本周上涨0.28%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>大宗>货币**。本周人民币对美元汇率贬值突破7.2引发市场关注，但外汇市场的波动同样也发生在部分其他亚洲国家和地区：日本内阁官房长官表示，将继续密切关注外汇波动情况，适当处理过度的货币波动，泰国央行指出，泰铢波动主要是由外部因素引起的，将在下半年放宽规定以支持本地货币使用，马来西亚央行表示，将干预外汇市场，以遏制货币过度波动。随着美联储主席鲍威尔暗示年内货币政策可能进一步收紧，美元指数重回103上方，美元指数走强是全球外汇市场波动加大的一个重要原因。虽然目前美国经济数据较强，但高利率对经济的负面影响或在下半年开始逐渐显现，美联储货币政策仍在软着陆和控通胀的紧平衡之下，美元指数持续走强的空间比较有限，国际外汇市场的波动或仍主要取决于各经济体基本面健康情况和增长空间。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

- 《汇率或处于超调状态》20230702
- 《策略周报》20230702
- 《6月PMI数据点评》20230630

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 (2023.7.2)

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	-	全球经济风险因素偏多	低配
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
人民币汇率波动加大.....	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：半年末机构存在调仓行为.....	11
债券：半年末资金拆借利率分化上行.....	13
大宗商品：关注下半年稳增长措施.....	14
货币类：半年末资金面相对平稳.....	15
外汇：人民币汇率突破7.2.....	15
港股：美联储暗示可能有更多加息.....	16
下周大类资产配置建议.....	18
风险提示：.....	18

图表目录

本期观点 (2023.7.2)	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	13
图表 18. 信用利差和期限利差	13
图表 19. 央行公开市场操作净投放	13
图表 20. 7 天资金拆借利率	13
图表 21. 大宗商品本周表现	14
图表 22. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	14
图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势	15
图表 24. 理财产品收益率曲线	15
图表 25. 人民币兑主要货币汇率波动	15
图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	15
图表 27. 恒指走势	16
图表 28. 陆港通资金流动情况	16
图表 29. 港股行业涨跌幅	16
图表 30. 港股估值变化	16
图表 31. 本期观点 (2023.7.2)	18

一周概览

人民币汇率波动加大

人民币资产投资偏好仍以避险为主。本周沪深300指数下跌0.56%，沪深300股指期货下跌0.45%；焦煤期货本周下跌0.85%，铁矿石主力合约本周上涨4.06%；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13BP至1.83%；十年国债收益率下行2BP至2.64%，活跃十年国债期货本周上涨0.28%。

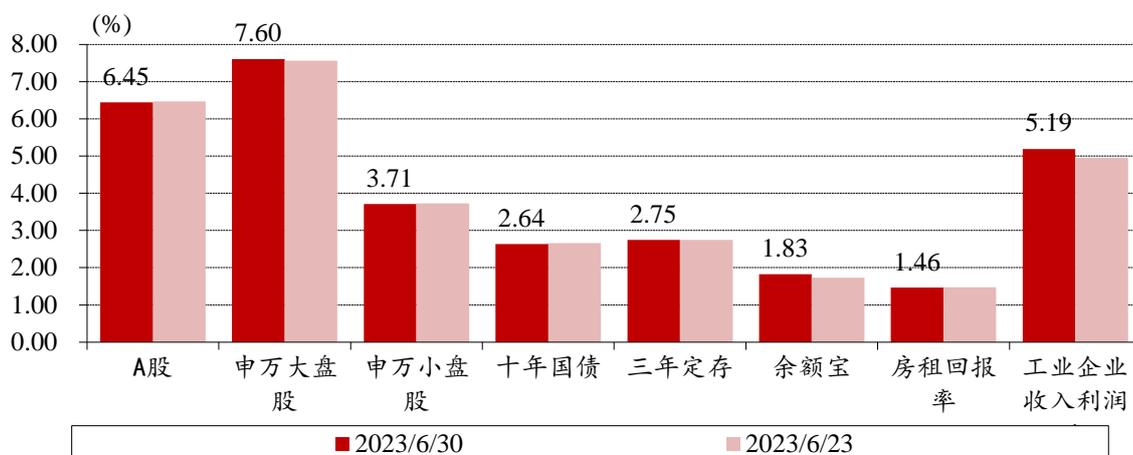
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 -0.56% 沪深300期货 -0.45% 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 2.64%/本周变动 -2BP 活跃10年国债期货+0.28% 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 +4.06% 焦煤期货 -0.85% 本期评论： 全球经济风险因素偏多 配置建议： 低配	余额宝 1.83%/本周变动 +13BP 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

6月制造业PMI较5月上升。本周A股指数分化，小盘股估值上行，大盘股估值小幅下降。本周央行在公开市场净投放7090亿元，半年末资金拆借利率有所上行，周五R007利率收于3.13%，GC007利率收于2.42%。周五十年国债收益率收于2.64%，较上周五下降2BP。6月制造业PMI较5月小幅上升，虽然仍位于荣枯线下方，但从结构看，6月制造业PMI指数中，生产指数环比上升0.7个百分点，并且回到荣枯线上方，新订单指数环比上升0.3个百分点，上升幅度最大的是购进价格指数和出厂价格指数，整体来看，6月制造业PMI指数回升主要是受到生产端向好带动。虽然6月产成品库存指数仍在荣枯线下方环比明显下降，但预计随着去库存周期结束，生产企稳将带动供给端整体企稳。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

受鲍威尔鹰派言论影响，美元指数回升。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是万得全 A (0.36%)，领跌的指数是中小板指 (-0.97%)；港股方面恒生指数上涨 0.14%，恒生国企指数上涨 0.47%，AH 溢价指数下行 3.68% 收于 137.56；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.35%，纳斯达克上涨 2.19%。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 0.17%，金融债指数上涨 0.13%，信用债指数上涨 0.06%；十年美债利率上行 7 BP，周五收于 3.81%。万得货币基金指数本周上涨 0.04%，余额宝 7 天年化收益率上行 13 BP，周五收于 1.83%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.87%，收于 70.45 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.09%，收于 1927.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.22%，LME 铜下跌 0.85%，LME 铝下跌 0.85%；CBOT 大豆上涨 2.48%。美元指数上涨 0.48% 收于 103.38。VIX 指数上行至 13.59。本周美国一季度经济增速明显超预期，同时通胀略低于市场预期，加之鲍威尔表态年内加息的次数可能更多，影响美元指数重新走高。

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	2023/6/26 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/6/30 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,202.06	0.13	(2.30)	(0.08)	3.65
	399001.SZ	深证成指	11,026.59	(0.29)	(2.19)	2.16	0.10
	399005.SZ	中小板指	7,205.45	(0.97)	(1.97)	2.73	(1.84)
	399006.SZ	创业板指	2,215.00	0.14	(2.57)	0.98	(5.61)
	881001.WI	万得全 A	4,962.36	0.36	(2.13)	1.58	3.06
	000300.SH	沪深 300	3,842.45	(0.56)	(2.51)	1.16	(0.75)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	225.21	0.08	(0.01)	0.42	2.63
	CBA00603.C	中债国债	219.52	0.17	0.03	0.57	2.71
	CBA01203.C	中债金融债	225.73	0.13	0.03	0.48	2.39
	CBA02703.C	中债信用债	207.61	0.06	(0.01)	0.28	2.73
	885009.WI	货币基金指数	1,665.71	0.04	0.03	0.16	0.99
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	70.45	1.87	(3.04)	3.47	(12.22)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,927.80	(0.09)	(2.07)	(2.74)	5.56
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,721.00	0.22	(2.49)	7.92	(8.96)
	CA.LME	LME 铜	8,319.50	(0.85)	(1.72)	2.85	(0.63)
	AH.LME	LME 铝	2,156.00	(0.85)	(4.27)	(4.01)	(9.34)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,342.50	2.48	(2.85)	3.29	(11.91)
货币	-	余额宝	1.83	13 BP	-1 BP	10 BP	2 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	103.38	0.48	0.55	(0.81)	(0.11)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.26	(0.95)	(1.08)	(2.19)	(4.47)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.92	(0.62)	(0.79)	(4.30)	(7.58)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.03	0.86	(0.33)	1.20	4.52
港股	HSLHI	恒生指数	18,916.43	0.14	(5.74)	3.74	(4.37)
	HSCELHI	恒生国企	6,424.88	0.47	(6.42)	4.24	(4.18)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	137.56	(3.68)	3.01	(4.57)	(0.83)
美国	SPX.GI	标普 500	4,450.38	2.35	(1.39)	6.47	15.91
	IXIC.GI	NASDAQ	13,787.92	2.19	(1.44)	6.59	31.73
	UST10Y.GBM	十年美债	3.81	7 BP	-3 BP	17 BP	-7 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.59	1.12	(0.74)	(24.25)	(37.29)
	CRB.RB	CRB 商品指数	261.99	(0.38)	(2.92)	3.21	(5.67)

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）

5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额6358.1亿元，同比下降12.6%，降幅较4月份收窄5.6个百分点，连续三个月收窄。其中，装备制造业利润连续两个月保持两位数增长，汽车制造业利润增长1.02倍，消费品制造业利润降幅收窄，工业企业利润行业结构持续改善。

中国6月官方制造业PMI为49.0%，环比上升0.2个百分点，制造业景气水平有所改善；官方非制造业PMI为53.2%，环比下降1.3个百分点，仍高于临界点；综合PMI产出指数为52.3%，表明我国企业生产经营活动总体延续扩张态势。

央行发布问卷调查报告显示，二季度企业家宏观经济热度指数为30.9%，环比下降3.0个百分点，同比上升4.3个百分点；银行家宏观经济热度指数为37.8%，环比下降2.4个百分点。二季度倾向于“更多消费”的居民占24.5%，环比增加1.2个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占58.0%，增加0.1个百分点。央行发布二季度城镇储户问卷调查报告显示，居民偏爱的前三位投资方式依次为：“银行、证券、保险公司理财产品”“基金信托产品”和“股票”，选择这三种投资方式的居民占比分别为43.8%、20.4%和15.2%。央行发布问卷调查报告显示，对于第三季度房价，15.9%的居民预期“上涨”，54.2%的居民预期“基本不变”，16.5%的居民预期“下降”，13.4%的居民“看不准”。

十四届全国人大常委会第三次会议举行第一次全体会议。受国务院委托，财政部部长刘昆作《关于2022年中央决算的报告》。报告指出，2022年中央决算情况总体较好，收支总量相抵，中央财政赤字26500亿元，与预算持平。下一步将重点做好六项工作：加力提效实施积极的财政政策，加强重点领域支出保障，兜牢基层“三保”底线，有效防范化解地方政府债务风险，加大财会监督力度，扎实做好审计整改“下半篇文章”。

中共中央政治局召开会议，审议《关于支持高标准高质量建设雄安新区若干政策措施的意见》。会议强调，要坚持探索创新、先行先试，处理好当前和长远、政府和市场等关系，有针对性地推动相关领域改革创新举措在雄安新区落地实施，优化营商环境，加强科技创新，发展高端高新产业，不断增强雄安新区自身建设发展能力。要聚焦城市治理架构、公共服务制度等，加强雄安新区未来城市建设运营管理体制前瞻设计，积极探索具有中国特色的现代化城市治理新模式。

国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。会议指出，要打好政策组合拳，促进家居消费政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费合力。要提高供给质量和水平，鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。

国务院发布通知，率先在上海、广东、天津、福建、北京等具备条件的自贸区和海南自贸港，试点对接相关国际高标准经贸规则，稳步扩大制度型开放。对暂时出境修理后复运进入试点地区的航空器、船舶（含相关零部件），无论其是否增值，免征关税。除特定新金融服务外，如允许中资金融机构开展某项新金融服务，则应允许试点地区内的外资金融机构开展同类服务。试点地区应允许真实合规的、与外国投资者投资相关的所有转移可自由汇入、汇出且无迟延。

第十四届夏季达沃斯论坛将于6月27日至29日在天津举办，为该论坛时隔四年在中国重启、时隔五年再回天津。国务院总理李强将出席开幕式并发表主旨演讲，会见世界经济论坛主席施瓦布等外方嘉宾，并同世界经济论坛全球企业家代表对话交流。

国务院总理李强出席2023年夏季达沃斯论坛开幕式并致辞。李强表示，在未来更长时间内，中国将继续为世界经济复苏和增长提供强大动能，也为各国投资者提供互利共赢的合作机遇。李强指出，中国经济回升向好态势明显，一季度同比增长4.5%，预计二季度增速将快于一季度，全年有望实现5%左右的预期增长目标。完全有信心、有能力，在一个较长的周期内，推动中国经济在高质量发展轨道上行稳致远。

国务院总理李强出席世界经济论坛全球企业家对话会时强调，要在中国高质量发展中开拓更多合作机遇。中国加强科技创新、建设现代化产业体系、扩大内需等，将推动新一轮科技革命和产业变革取得新突破，带来各产业特别是新领域新赛道的巨大合作机会。中方愿与各方共同推动前沿科技发展，拓展新的合作领域，为企业投资发展打开新的广阔空间。

央行货币政策委员会召开二季度例会。会议指出，要克服困难、乘势而上，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，切实支持扩大内需，改善消费环境，促进经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持。完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。

国家发改委副主任赵辰昕作《关于区域协调发展情况的报告》，明确进一步促进区域协调发展六项措施：统筹推进四大板块发展，增强区域发展平衡性协调性；深入实施区域重大战略；大力支持特殊类型地区发展；着力推动重要功能区建设，保障国家粮食生态能源安全；进一步扩大制度型开放，形成高水平区域开放新格局；建立健全区域协调发展新机制。

住建部部长倪虹表示，房地产业发展要从解决“有没有”转向解决“好不好”，改变“高杠杆、高负债、高周转”模式，开展现房销售试点，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。鼓励引导金融机构参与城市建设和更新，推动打造宜居、智慧、韧性城市。要为人民群​​众建造好房子，提高住房品质，探索建立房屋养老金制度，为房屋提供全生命周期安全保障。

上海市政府常务会议原则同意《立足数字经济新赛道 推动数据要素产业创新发展行动方案（2023-2025年）》，要求主动跟踪数字经济发展趋势，推动数据要素产业高质量发展。全力打造产业发展新高地，在场景应用等方面持续发力。

自然资源部修订发布《工业项目建设用地控制指标》，对工业项目（或单项工程）及其配套工程在土地利用上进行指标控制，以加强工业项目建设用地管理，提升工业用地单位面积利用效率和产出水平。

中国和新西兰发布《关于全面战略伙伴关系的联合声明》，双方将在2023年内启动服务贸易负面清单谈判，愿加强双边贸易，拓展服务贸易等领域合作，推动建立新能源汽车对话机制；双方同意就“一带一路”倡议合作保持沟通。

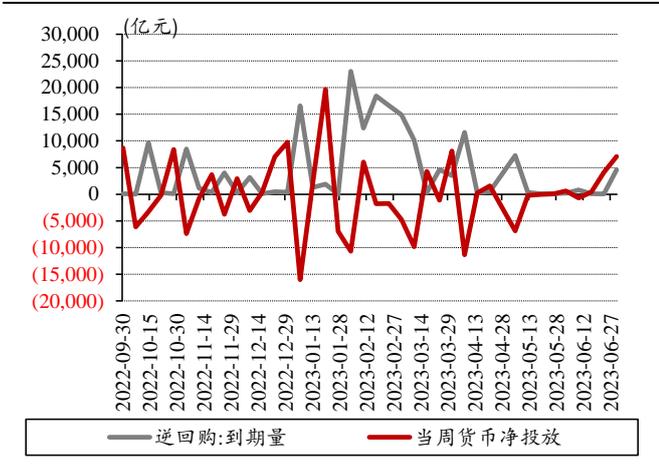
中国（广东）-新加坡经贸合作交流会在新加坡举行，共达成合作项目32个，投资金额合计约260亿元，涵盖能源化工、金融、科技合作等领域。

国家电网董事长辛保安指出，今年电力供应形势总体稳定可控，但随着气候变化以及经济快速发展，用电量大幅增长，所以在局部地区、局部时段、高峰时段可能还会存在一些小的缺口，已通过各种措施进行电网调度优化。

宏观上下游高频数据跟踪

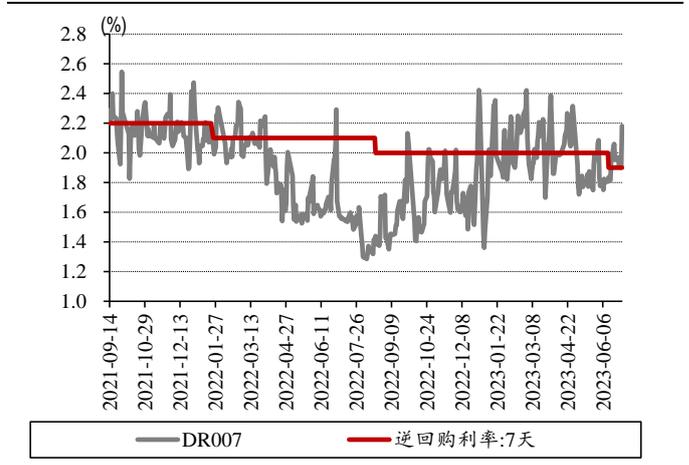
截至6月30日，公开市场逆回购到期量为4600亿元；在跨季因素的影响下，当周央行继续在公开市场上实现流动性净投放，共计净投放7090亿元。

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

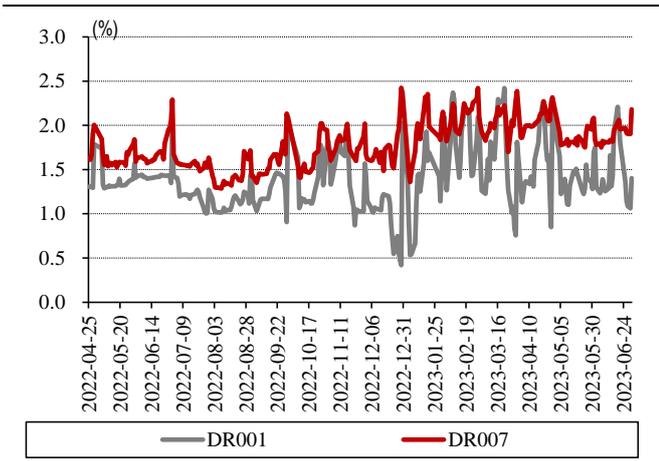


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至6月30日，DR001与DR007利率分别为1.4032%、2.1816%，较前一周分别变动26BP、27BP。交易所市场方面，R001与R007利率分别为2.1844%、3.1273%，较前一周分别变动89BP、54BP。

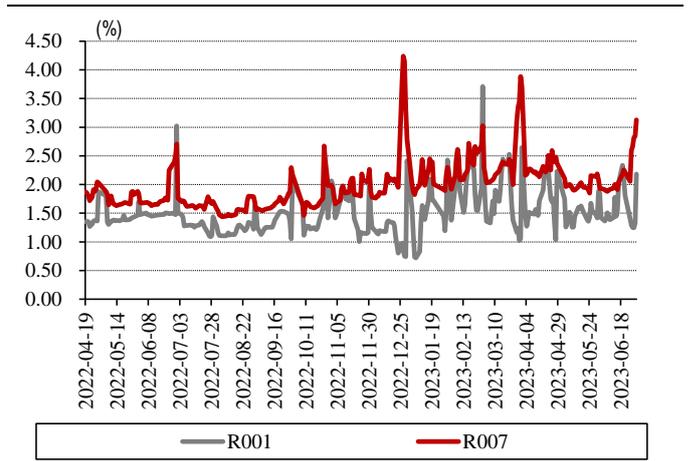
DR007与7天期逆回购差值为0.2816%，较前一周变动21BP；DR007、R007之差与上周走扩86BP，6月末为跨季时点，狭义流动性收紧为正常现象。

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，6月30日当周，短、长钢厂开工率均与上周持平。铁矿石港口库存小幅下降，变动-50.98万吨。炼焦方面，炼焦煤平均可用天数单周变动0.07天；在炎热气候的影响下，北方地区炼焦开工率均有下降。

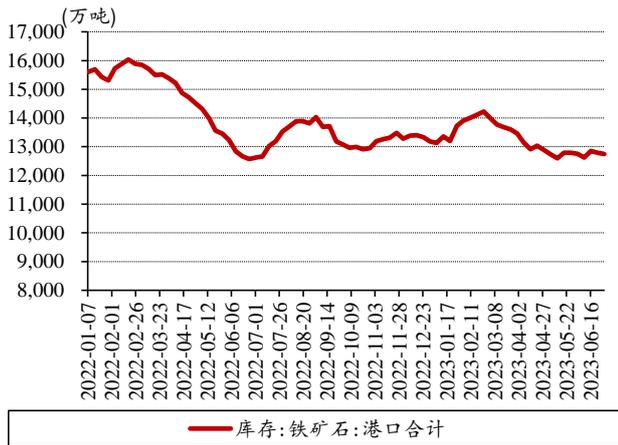
图表 8. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	62.50	0.00	26.04
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	0.00	3.33
	开工率:东北地区 (%)	47.80	(1.60)	(15.40)
	开工率:华北地区 (%)	78.10	(1.60)	0.30
炼焦	开工率:西北地区 (%)	62.10	(0.10)	2.00
	开工率:华中地区 (%)	85.40	0.30	2.50
	开工率:华东地区 (%)	80.60	0.10	(0.20)
	开工率:西南地区 (%)	62.10	0.00	6.40

资料来源：万得，中银证券

海外机构持仓方面，截至6月30日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-1.52%。原油库存方面，6月23日当周，美国API原油库存有所回落，周环比变动-240.80万桶。

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



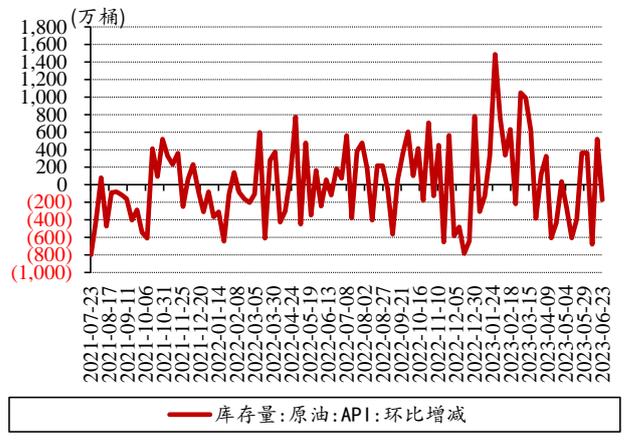
资料来源：万得，中银证券

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

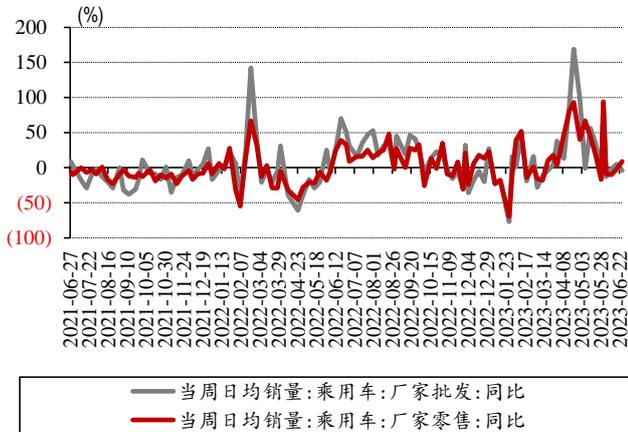


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 6月25日当周, 30大城市商品房单周成交面积微幅回升, 单周成交面积环比变动4.32万平方米, 单周成交面积实现270.00万平方米。地产消费当前以“刚需性”为主, 稳预期或是后续稳地产政策的关键, 预计随着各地对地产销售政策的持续放松, 商品房销售有望随之回暖。

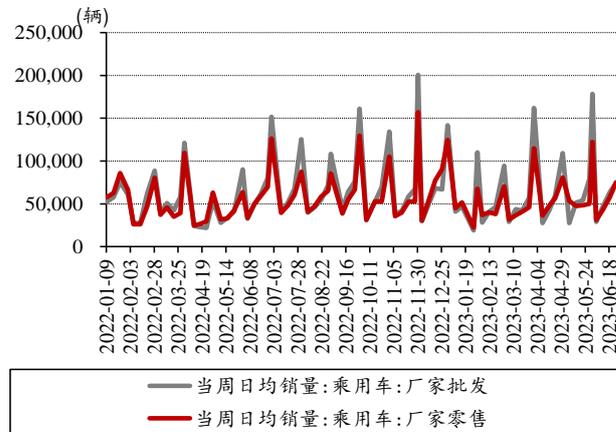
汽车方面, 6月25日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-4%和9%, 汽车在促消费中的重要角色不容忽视, 我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

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：半年末机构存在调仓行为

半年末热点行业出现较明显调整。本周市场指数分化，领涨的指数包括中证 1000 (0.82%)、上证 380 (0.7%)、上证红利 (0.65%)，领跌的指数包括上证 50 (-1.07%)、中小板指 (-0.97%)、上证 180 (-0.61%)。行业方面分化明显，领涨的行业有纺织服装 (4.66%)、机械 (3.79%)、煤炭 (3.37%)，领跌的行业有计算机 (-7.01%)、餐饮旅游 (-5.13%)、传媒 (-5%)。本周市场整体分化，上半年的热点行业调整幅度相对较大。

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	0.82	纺织服装	4.66	稀土永磁指数	5.12
上证 380	0.70	机械	3.79	共享单车指数	5.10
上证红利	0.65	煤炭	3.37	太阳能发电指数	5.08
上证 180	(0.61)	传媒	(5.00)	网络安全指数	(6.31)
中小板指	(0.97)	餐饮旅游	(5.13)	云计算指数	(6.48)
上证 50	(1.07)	计算机	(7.01)	人工智能指数	(7.08)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》 家居消费迎利好 | 国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。会议指出，家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策“组合拳”，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。要提高供给质量和水平，鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。

2023 世界人工智能大会临近，机构建议把握双主线机遇 | 2023 世界人工智能大会将于 7 月 6 日-8 日在上海举行，据悉，本届世界人工智能大会展览聚集众多亮点，除了华为盘古、阿里通义、讯飞星火、百度文心、复旦 moss 等通用大模型，在垂直行业的大模型应用也纷纷亮相。另外，还有共二十余款机器人将共同亮相，多款为首发首秀。万联证券表示，把握 AI 产业变革和数字中国建设双主线机遇，建议关注 AI 算力、AI 应用、数据要素三大领域。

国务院对暂时出境修理后复运进入试点地区的船舶免征关税 | 近日，国务院印发《关于在有条件的自由贸易试验区和自由贸易港试点对接国际高标准推进制度型开放若干措施的通知》。通知指出，对暂时出境修理后复运进入试点地区的航空器、船舶(含相关零部件)，无论其是否增值，免征关税。

多地开展燃气安全隐患排查 老旧管网改造有望提速 | 近日，四川、青海等国内多地开展城镇燃气安全隐患专项排查整治，要求统筹推动老旧燃气管网改造工作，压实企业安全生产主体责任，督促企业做好老旧燃气管道改造全过程安全管理，进一步做好燃气管道巡线巡查，及时解决占压、泄漏等安全隐患。

大宗商品现货清算业务数字人民币清结算服务上线 | 上清所公告，银行间市场清算所股份有限公司大宗商品现货清算业务将于 2023 年 6 月 26 日上线数字人民币清结算服务并将运营时间调整为工作日 9:00-18:00。同时，为体现数字人民币普惠金融的设计理念，数币清结算服务暂不收费。

华为 Mate 60 高端旗舰手机将至，供应链公司开始供货 | 据中证报消息，6 月 25 日，从华为供应链公司获悉，该公司已向华为 Mate 60 高端旗舰手机供货。6 月初，据报道，华为近期已上调 2023 年手机出货量目标至 4000 万部，而华为年初将这一目标设定为 3000 万部级别。市场研究机构 Omdia 数据显示，2022 年华为手机出货量为 2800 万部。

十二部门联合推进体育助力乡村振兴 | 近日，国家体育总局、中央文明办、发展改革委、教育部、国家民委、财政部、住房和城乡建设部、农业农村部、文化和旅游部、卫生健康委、共青团中央、全国妇联联合发布《关于推进体育助力乡村振兴工作的指导意见》，《意见》提出要实施乡村公共健身设施提升专项行动、运动健康中心建设专项行动、乡村社会体育指导员领军人才培养计划、乡村体育后备力量“雏鹰计划”、“美丽乡村”品牌体育赛事活动等五大行动计划。

广东发布进一步深化数字政府改革建设的实施意见 | 广东省人民政府发布进一步深化数字政府改革建设的实施意见，目标到 2025 年，“智领粤政、善治为民”的“数字政府 2.0”全面建成。意见提出，将数字技术广泛应用于政府管理服务，推进政府治理流程优化、模式创新和履职能力提升，构建数字化、智能化的政府运行新形态。支持建设粤港澳大湾区大数据中心，探索在特定区域发展建立国际大数据服务和离岸数据中心。

高温“催化”储能产业发展，行业迈入景气赛道 | 近日，国内多地气温持续攀升，电网供电压力随之骤增。中电联称，今年若出现长时段大范围极端气候，则全国最高用电负荷可能比 2022 年增加 1 亿千瓦左右。今年迎峰度夏期间我国南方、华东、华中区域电力供需形势偏紧，存在电力缺口。针对电网电力短时紧缺情况，储能可发挥调峰、需求侧响应等功能。

中国率先在全球将 6GHz 频段划分用于 5G/6G 系统 6G 商用前景可期 | 日前，工信部发布新版《中华人民共和国无线电频率划分规定》，将于 7 月 1 日起正式施行。在本次《划分规定》修订中，工信部率先在全球将 6425-7125MHz 全部或部分频段划分用于 IMT(国际移动通信，含 5G/6G)系统。

住建部提出探索建立房屋养老金制度，城市建设空间广阔 | 住房和城乡建设部表示，要鼓励引导金融机构参与城市建设和更新，推动打造宜居、智慧、韧性城市。要为群众建造好房子，提高住房品质，探索建立房屋养老金制度，为房屋提供全生命周期安全保障。要抓住数字化转型机遇，加快推进新型城市基础设施建设，让城市更聪明、更智慧。

新能源车购置税减免政策再延续，结构优化下利好行业 | 近日，财政部税政司、税务总局货物和劳务税司有关负责人就延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策有关问题答记者问。有关负责人表示，这次延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策涉及多方面政策调整，包括对新能源乘用车设定减税限额、调整新能源汽车技术要求、重新发布享受减免税车型目录等。

《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》发布 | 国务院、中央军委日前公布《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》，《条例》对无人驾驶航空器从设计生产到运行使用进行全链条管理，着力构建科学、规范、高效的无人驾驶航空器飞行及相关活动管理制度体系，为防范化解无人驾驶航空器安全风险、助推相关产业持续健康发展提供有力法治保障。

汽车制造业利润持续修复，关注产业链机会 | 中国汽车工业协会 28 日披露，2023 年 1-5 月中国汽车制造业利润 1746.2 亿元，同比增加 24.3%，占规模以上工业企业利润总额的比重为 6.5%。

电影市场持续回暖，暑期档总票房突破 35 亿元 | 据猫眼专业版数据，6 月 28 日 18 时 35 分，2023 年暑期档总票房(含预售)突破 35 亿元，《消失的她》《变形金刚：超能勇士崛起》《蜘蛛侠：纵横宇宙》分列暑期档票房前三。

债券：半年末资金拆借利率分化上行

债市收益率整体出现下行，但信用利差仍在回升通道。十年期国债收益率周五收于 2.64%，本周下行 2BP，十年期国开债收益率周五收于 2.77%，较上周五下行 2BP。本周期限利差上行 2BP 至 0.76%，信用利差上行 3BP 至 0.6%。

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

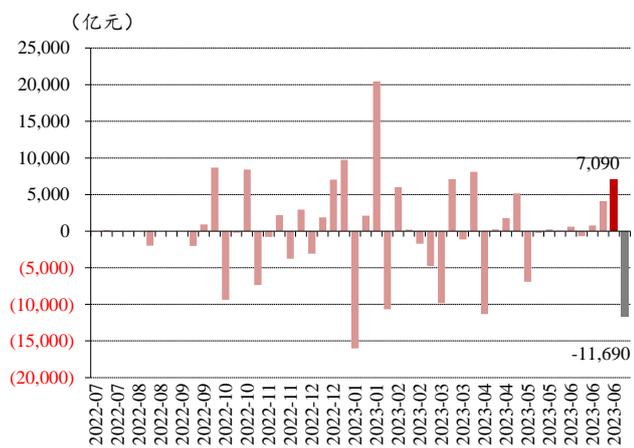
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

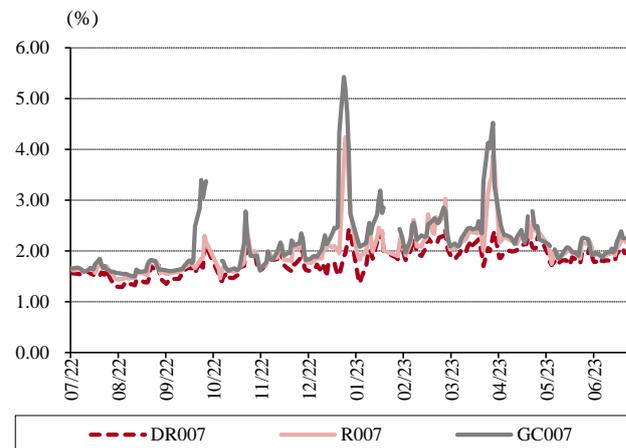
半年末资金利率分化上行，但整体波幅仍可控制。本周央行在公开市场累计净投放资金 7090 亿元，资金拆借利率分化上行，周五 R007 利率收于 3.13%，交易所资金 GC007 利率收于 2.42%。半年末央行加大了公开市场净投放力度，虽然拆借利率季节性走高，但整体波幅仍在可控范围内，预计 7 月央行将回笼半年末投放的流动性。

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)

财政部发布数据显示，5 月全国发行新增债券 3019 亿元，发行再融资债券 4535 亿元，发行地方政府债券 7554 亿元。1-5 月，全国发行新增债券 22538 亿元。截至 5 月末，全国地方债余额 375579 亿，控制在全国人大批准的限额之内。

北京、浙江、江苏等多地公开第三季度政府债券发行计划，三季度发债规模将超 1 万亿元，不少地方将在 9 月底前完成全年新增债券发行任务。

可转债无退市纪录将被打破，风险事件备受市场关注。多家公司近期发布公告提示相关风险后，可转债价格出现大跌。

大宗商品：关注下半年稳增长措施

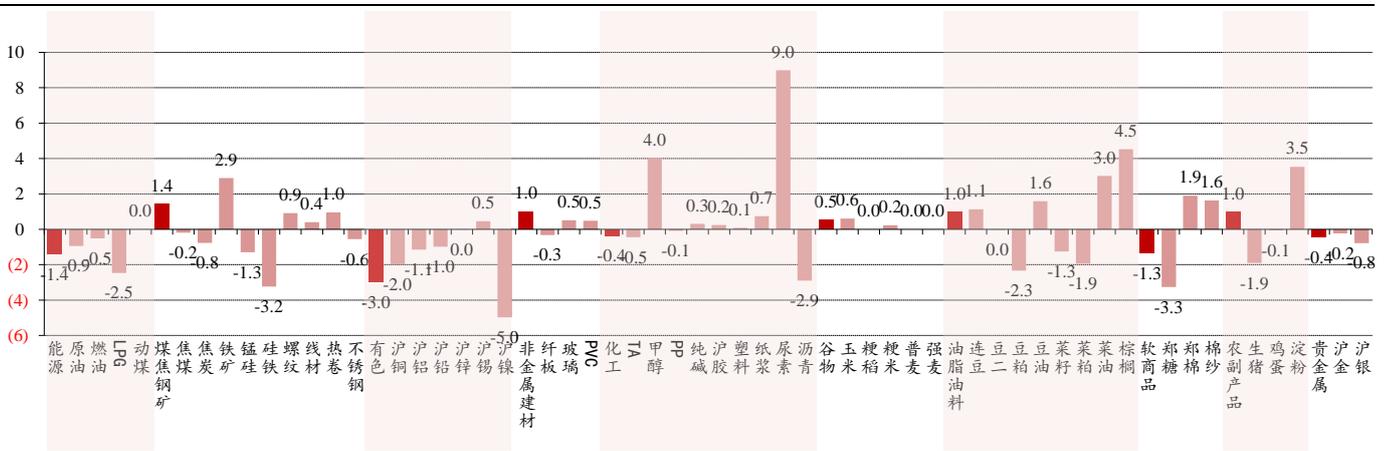
大宗商品仍定价经济衰退，关注国内稳增长措施是否加码。本周商品期货指数下跌 0.18%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿（1.44%）、非金属建材（1.02%）、油脂油料（0.98%）、谷物（0.51%），下跌的有化工（-0.37%）、贵金属（-0.44%）、能源（-1.4%）、有色金属（-2.98%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有尿素（8.98%）、棕榈（4.52%）、甲醇（4.03%），跌幅靠前的则有沪镍（-4.97%）、郑糖（-3.27%）、硅铁（-3.23%）。短期建议关注 7 月政治局会议。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 -0.18%	能源 -1.4%	煤焦钢矿 +1.44%
有色金属 -2.98%	非金属建材 +1.02%	化工 -0.37%
谷物 +0.51%	油脂油料 +0.98%	贵金属 -0.44%

资料来源：万得，中银证券

图表 22. 本周大宗商品涨跌幅（%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

欧佩克预计，大约 20 年后，全球石油需求将增至 1.1 亿桶/日，从而推动全球能源需求增长 23%。另据知情人士透露，欧佩克正争取让圭亚那成为其最新成员，但圭亚那目前仍选择不加入该组织。

俄罗斯总统普京签署总统令，将把针对俄石油和石油产品设置价格上限的反制措施延长至 2023 年 12 月 31 日。只要供应合同直接或间接采用西方国家设置的价格上限，俄方将禁止供应俄石油和石油产品。

山西省今年内将全面关停 4.3 米焦炉。4.3 米焦炉关停后将按照“两断四停”标准，即断水断电，停止原料进厂、停止生产运营、停止安全生产许可、停止排污许可，扎实做好验收工作。

欧盟拒绝美国提出的终止钢铁和铝关税解决方案，认为美国提出的解决方案可能违反世界贸易组织规则。

近日内蒙古包头地区高耗能企业被限电一周，当地光伏硅片拉晶企业受到影响。业内人士表示，当地确实有限电情形出现，但对整体拉晶产出影响不大。

上海有色网最新报价显示，6 月 27 日，国产电池级碳酸锂价格下跌 1500 元报 31 万元/吨，连跌 4 日。

《河南省生猪屠宰行业发展规划（2023-2027 年）》明确，到 2025 年底，全省生猪屠宰企业数量控制在 100 家左右，设计年生猪屠宰产能控制在 6000 万头左右。到 2027 年底，全省生猪屠宰量 80% 以上来自全国生猪屠宰标准化示范厂。

受不利天气影响，6 月农业农村部重点监测的 28 种蔬菜全国批发均价为每公斤 4.99 元，环比上涨 3.3%，同比上涨 22.9%。

港股：美联储暗示可能有更多加息

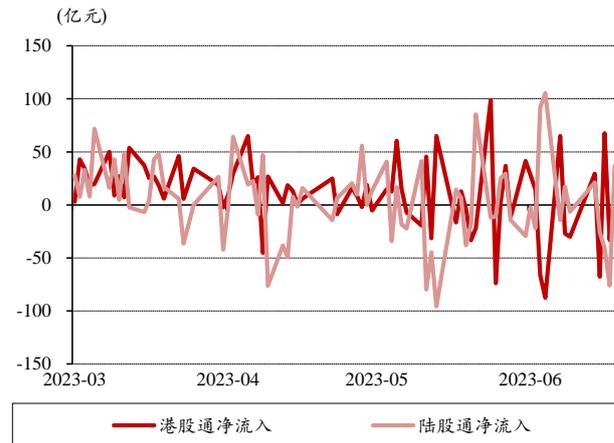
全球汇率市场经受考验。本周港股方面恒生指数上涨 0.14%，恒生国企指数上涨 0.47%，AH 溢价指数下行 3.68% 收于 137.56。行业方面本周领涨的有工业(3.82%)、能源业(2.57%)、电讯业(2.39%)，跌幅靠前的有资讯科技业(-1.57%)、原材料业(-0.08%)。本周南下资金总量 11.49 亿元，同时北上资金总量-84.81 亿元。随着美国一季度经济数据大幅上修，美联储主席鲍威尔开始向市场传达可能有更多加息的预期，届时发展中国家货币政策能否随之加息将首先经受考验，全球汇率市场波动可能因此加大。

图表 27. 恒指走势



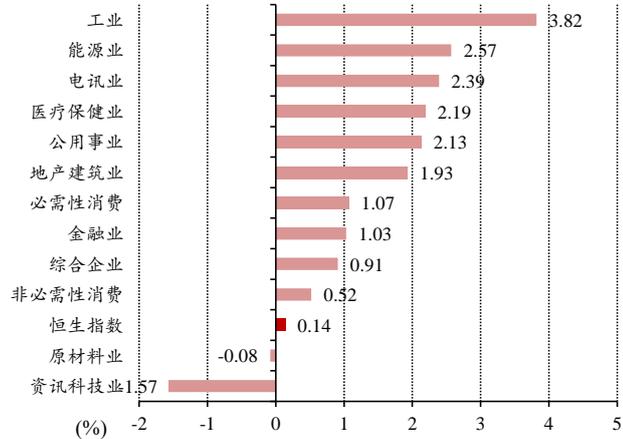
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



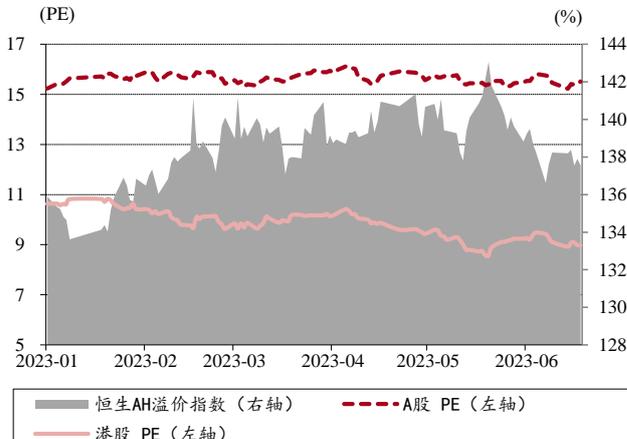
资料来源：万得，中银证券

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)

美欧英日四大央行行长齐聚欧洲央行中央银行论坛，参加政策小组讨论。美联储主席鲍威尔表示，美联储尚未完成抗通胀工作，预计货币政策将进一步收紧；在点阵图上，多数美联储官员支持今年再加息两次。鲍威尔称不排除连续加息可能性，预计到 2025 年美国核心通胀率将回落到 2%。欧洲央行行长拉加德表示，如果基准情景保持不变，很可能在 7 月加息；目前不考虑暂停加息，不考虑改变通胀目标。英国央行行长贝利指出，英国经济表现出更强的韧性，将采取必要措施以实现通胀目标。日本央行行长植田和男表示，如果对通胀预测第二部分变得相当确定，那将是重新考虑政策变化的充分理由。

欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行无法在近期宣布利率已达峰值，除非发生重大变化，否则将在 7 月继续加息。拉加德要求欧洲央行保持紧缩政策并避免宣布结束加息。

德国央行发布月度报告称，德国经济已经触底反弹，预计第二季度 GDP 将略有增长。报告指出，未来几个月德国通胀率将进一步放缓，物价压力仍将非常高。

日本央行审议委员会意见摘要：必须保持宽松政策，但须注意可能低估日本物价上涨可持续性；由于收益率曲线形状扭曲问题已得到解决，无需对收益率曲线控制（YCC）进行操作调整。

美联储：经过压力测试，23 家银行预计损失 5410 亿美元，但维持资本充足率远高于要求水平；银行在测试中资本下降了 2.3 个百分点，降至 10.1%，较 2022 年测试的下降幅度更小；高盛集团预计商业房地产贷款损失率最高，为平均贷款余额的 16%；2023 年的压力测试显示，大型银行有能力在严重衰退中继续放贷。

瑞典央行将政策利率上调 25 个基点，今年至少还将加息一次。考虑对部分外汇储备进行对冲，瑞典央行同时决定从 9 月起将政府债券销售速度从 35 亿瑞典克朗/月增至 50 亿瑞典克朗/月。美国 5 月耐用品订单环比升 1.7%，预期降 1%，前值自升 1.1% 修正至升 1.2%。

美国一季度 GDP 终值数据大幅上修。美国商务部公布最终修正数据显示，一季度美国 GDP 按年增长 2%，较此前公布的修正数据上修 0.7%，超出市场预期的 1.4%。

美国一季度核心 PCE 物价指数年化终值环比升 4.9%，预期升 5%，修正值环比升 5%，初值环比升 4.9%；同比升 4.6%，修正值升 4.7%，初值升 4.7%。

美国 4 月 FHFA 房价指数环比升 0.7%，预期升 0.5%；同比升 3.1%。4 月 S&P/CS 20 座大城市房价指数同比下降 1.7%，为 2012 年 4 月以来最大降幅，预期降 2.6%，前值降 1.15%。

欧元区 6 月 CPI 初值同比升 5.5%，预期升 5.6%，5 月终值升 6.1%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，5 月终值持平；6 月核心 CPI 初值同比升 6.8%，预期升 6.7%，5 月终值升 6.9%；环比升 0.4%，5 月终值升 0.3%。

德国 6 月 CPI 初值环比升 0.3%，预期升 0.2%，5 月终值降 0.1%；同比升 6.4%，预期升 6.3%，5 月终值升 6.1%。

韩国 6 月出口同比下降 6%，预期降 3%，前值降 15.2%；进口下降 11.7%，预期降 11%，前值降 14%；贸易帐初值顺差 11.3 亿美元，预期顺差 15 亿美元，前值逆差 21 亿美元。

国际清算银行指出，货币和财政政策未来目标需要更加现实，对货币/财政支持政策程度和持久性不切实际的期望需要纠正。该机构警告称，存在进一步金融压力重大风险；全球央行加息最后阶段将最为艰难。

美国国会预算办公室预测，到 2053 年，美国公共债务将达到 GDP 的 181%，而 2023 年为 98%；2053 年美国的赤字将占 GDP 的 10%，而 2023 年为 5.8%；2053 年美国的财政收入占 GDP 的比例将为 19.1%，而 2023 年为 18.4%；2053 年支出将占 GDP 的 29.1%，2023 年为 24.2%。

美国国会预算办公室发布长期预测报告，强调国会和美国总统拜登面临的财政挑战严重性。报告预测，到 2029 年美国公共债务将升至国内生产总值 107%，到 2053 年达到 181%。

美国最高法院以 6 比 3 的投票结果裁定美国总统拜登学生贷款减免计划违宪。此举意味着，签署债务减免计划的 2600 万美国人将不再可以部分或全部免除债务。

法国公共债务首次突破 3 万亿欧元，一季度末达到 30134 亿欧元，占国内生产总值（GDP）比重升至 112.5%。

欧盟即将通过最终实施全球商定的巴塞尔协议 III 监管改革，提高在欧盟运营的银行抵御能力，并加强对其实体和风险管理。

截至 3 月末，日本央行国债持有比例已达 53.3%，创历史新高且为连续三个季度超过五成。

韩国考虑下调 2023 年经济增长预期，将从 1.6% 下调至 1.4%-1.5%，以反映半导体行业低迷表现。

日本内阁官房长官松野博一表示，将继续密切关注外汇波动情况，适当处理过度的货币波动。日本财务省副大臣神田真人指出，外汇应该稳定地反映基本面，如果外汇波动过于剧烈，将会做出应对，不排除做出任何选择。

泰国央行指出，泰铢波动主要是由外部因素引起的，将在下半年放宽规定以支持本地货币使用。允许泰国人在境外直接投资更多证券，将资金转移限额从 5 万美元提高至 20 万美元，将外国股票投资限额提高一倍至 1000 万美元。

马来西亚央行表示，将干预外汇市场，以遏制货币过度波动。林吉特价值将继续由市场决定。

下周大类资产配置建议

5月工业企业财务数据继续内部分化，6月PMI初见向好拐点。5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额6358.1亿元，同比下降12.6%，降幅较4月份收窄5.6个百分点，连续三个月收窄。其中，装备制造业利润连续两个月保持两位数增长，汽车制造业利润增长1.02倍，消费品制造业利润降幅收窄，工业企业利润行业结构持续改善。5月工业企业财务数据中，比较好的方向包括制造业盈利持续好转，利润结构占比继续上升，规模以上工业企业利润当月同比增速继续上升等，但是值得关注的方面也包括，每百元收入中成本继续上行，产成品去库存的趋势仍在继续，以及应收账款回收期继续拉长等。我们认为目前工业企业仍处于去库存周期当中，但去库存周期结束的拐点已经渐行渐近，虽然目前流动资产同比增速仍在较高水平，但货币政策需要聚焦企业流动性和财务健康状况。6月官方制造业PMI为49.0%，环比上升0.2个百分点，制造业景气水平有所改善；官方非制造业PMI为53.2%，环比下降1.3个百分点，仍高于临界点；综合PMI产出指数为52.3%。制造业PMI在6月仍在荣枯线下方，但较5月有所回升，或表明经济复苏斜率下行的趋势出现拐点。

美联储或有更多加息的表态超预期。美欧央行再释放鹰派表态。美联储主席鲍威尔表示，美联储尚未完成抗通胀工作，预计货币政策将进一步收紧；在点阵图上，多数美联储官员支持今年再加息两次。鲍威尔称不排除连续加息可能性，预计到2025年美国核心通胀率将回落到2%。欧洲央行行长拉加德表示，如果基准情景保持不变，很可能在7月加息；目前不考虑暂停加息，不考虑改变通胀目标。由于欧央行的目标是稳定物价，因此此前市场对欧央行加息的坚决态度预期较为充分，但超预期的是，美联储主席本周也向市场传递下半年加息可能不止一次的预期。我们认为主要原因或是有两个，一是美国通胀下行速度确实偏慢，美联储仍有控制通胀的政策意图，二是美国经济数据持续强劲，给货币政策收紧留下了空间，比如美国5月耐用品订单环比升1.7%，预期降1%，4月FHFA房价指数环比升0.7%，预期升0.5%，等等。我们认为目前包括美国在内的海外经济走势较强，一定程度上是受到2023年中国疫情防控放松提振的，随着中国经济增长显示出疲弱态势，偏高的利率水平和美国经济基本面的快速回落，可能会导致美联储货币政策出现对经济前景的误判。

关注亚洲外汇市场波动。本周人民币对美元汇率贬值突破7.2引发市场关注，但外汇市场的波动同样也发生在部分其他亚洲国家和地区：日本内阁官房长官表示，将继续密切关注外汇波动情况，适当处理过度的货币波动，泰国央行指出，泰铢波动主要是由外部因素引起的，将在下半年放宽规定以支持本地货币使用，马来西亚央行表示，将干预外汇市场，以遏制货币过度波动。随着美联储主席鲍威尔暗示年内货币政策可能进一步收紧，美元指数重回103上方，美元指数走强是全球外汇市场波动加大的一个重要原因。虽然目前美国经济数据较强，但高利率对经济的负面影响或在下半年开始逐渐显现，美联储货币政策仍在软着陆和控通胀的紧平衡之下，美元指数持续走强的空间比较有限，国际外汇市场的波动或仍主要取决于各经济体基本面健康情况和增长空间。维持看好人民币资产的观点。大类资产配置顺序：股票>债券>大宗>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 (2023.7.2)

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	-	全球经济风险因素偏多	低配
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