

# 宏观和大类资产配置周报

## 美元资产价格重新开始宽幅波动

美国财长耶伦访华。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：**无。
- **要闻：**国务院总理主持召开经济形势专家座谈会；美国财政部部长访华；上海合作组织成员国元首理事会第二十三次会议接收伊朗为成员国；国家金融监管总局宣布，将适用个人所得税优惠政策的商业健康保险产品范围扩大到商业健康保险主要险种；浙江省发布《关于促进平台经济高质量发展的实施意见》；国务院总理李强会见美国财政部长耶伦。

### 资产表现回顾

- **投资者仍担忧经济复苏前景。**本周沪深 300 指数下跌 0.44%，沪深 300 股指期货下跌 0.54%；焦煤期货本周下跌 0.67%，铁矿石主力合约本周下跌 1.08%；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 10BP 至 1.93%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.64%，活跃十年国债期货本周下跌 0.01%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>大宗>货币。**美国 6 月“小非农”ADP 就业人数 49.7 万人，远超预期的 22.8 万人，但 6 月季调后非农就业人数增加 20.9 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅，低于预期的 22.5 万人，前值也由 33.9 万人修正为 30.6 万人。另外员工平均时薪加速上涨，同比上涨 4.4%，超过预期的 4.2%，也高于前值 4.3%。美国经济数据的分裂不利于判断美国经济前景走向，同时也给美联储制定货币政策增加了难度，当前市场已经预期美联储 7 月将加息 25BP，但从美联储发布的 6 月议息会议纪要内容显示，虽然美联储仍将衰退作为基准情形，同时也承认未来浅衰退和不衰退的概率相当。我们认为美国经济数据摇摆不定将加大美元指数、美元资产和全球风险资产价格波动幅度，从中期来看，叠加强劲的通胀预期和较高的利率，也加大了美联储对经济形势误判和货币政策突然转向的风险。
- **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

《宏观策略日报》20230707  
 《中银量化多策略行业轮动周报 - 20230706》  
 20230707  
 《宏观策略日报》20230706

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 (2023.7.9)

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
风险资产价格调整.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
宏观上下游高频数据跟踪.....	8
大类资产表现.....	11
A股：高估值品种延续调整.....	11
债券：资金拆借利率大幅回落.....	13
大宗商品：稳增长预期依然较强.....	14
货币类：收益率密切跟随资金拆借利率波动.....	15
外汇：人民币汇率小幅升值.....	15
港股：美联储开始相机抉择.....	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 (2023.7.9)	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 (2023.7.9)	18

## 一周概览

### 风险资产价格调整

投资者仍担忧经济复苏前景。本周沪深 300 指数下跌 0.44%，沪深 300 股指期货下跌 0.54%；焦煤期货本周下跌 0.67%，铁矿石主力合约本周下跌 1.08%；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 10BP 至 1.93%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.64%，活跃十年国债期货本周下跌 0.01%。

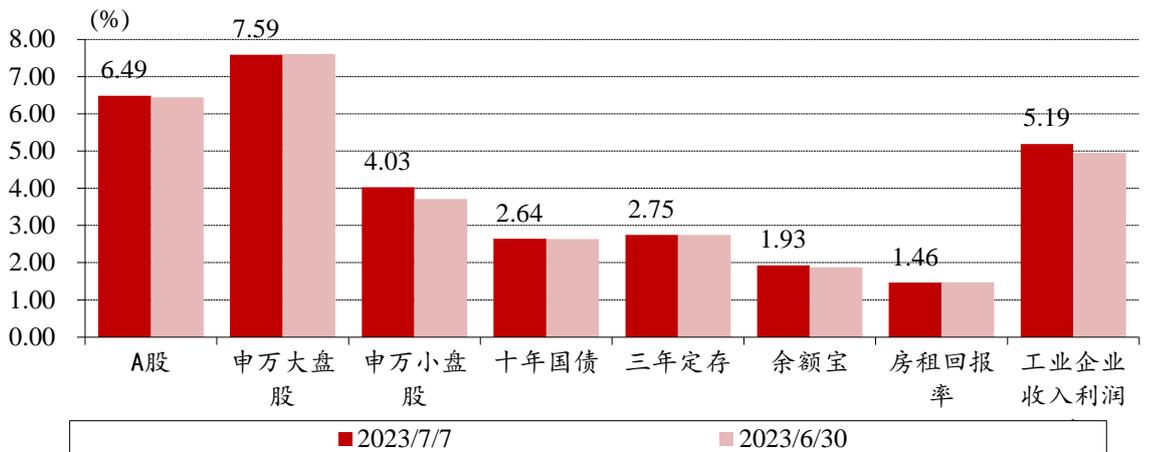
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.44% 沪深 300 期货 -0.54% 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 +1BP 活跃 10 年国债期货 -0.01% 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 -1.08% 焦煤期货 -0.67% 本期评论： 全球经济风险因素偏多 配置建议： 低配	余额宝 1.93%/本周变动 +10BP 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

**关注 6 月经济数据和 7 月政治局会议。**本周 A 股指数普跌，小盘股估值调整幅度较大，大盘股估值基本持平。本周央行在公开市场净回笼 11560 亿元，半年末过后资金拆借利率明显下降，周五 R007 利率收于 1.88%，GC007 利率收于 1.82%。周五十年国债收益率收于 2.64%，较上周五上升 1BP。6 月 PMI 数据显示经济复苏斜率下降的趋势有所放缓，但由于去年同期基数较高，因此 6 月经济数据同比增速仍存在低于预期的可能性。考虑到经济增长承压，市场明显关注宏观政策是否会顺势调整，因此对 7 月政治局会议的关注度明显上升，目前市场较为期待的是能够直接拉动内需的财政政策，货币政策方面，由于 6 月刚刚降息 10BP，因此调整可能性较大的是结构性货币政策工具，其次是降准，另外市场也关注房地产政策是否会调整。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数下降，美元资产普跌。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指（-0.17%），领跌的指数是创业板指（-2.07%）；港股方面恒生指数下跌 2.91%，恒生国企指数下跌 3.52%，AH 溢价指数上行 7.92% 收于 145.48；美股方面，标普 500 指数本周下跌 1.16%，纳斯达克下跌 0.92%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.12%，中债国债指数上涨 0.13%，金融债指数上涨 0.15%，信用债指数上涨 0.12%；十年美债利率上行 25 BP，周五收于 4.06%。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 10 BP，周五收于 1.93%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 4.29%，收于 73.67 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.06%，收于 1930.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.00%，LME 铜上涨 0.61%，LME 铝下跌 0.49%；CBOT 大豆下跌 1.79%。美元指数下跌 1.12% 收于 102.23。VIX 指数上行至 14.83。本周美元指数波动加大，主要受就业数据波动影响。

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	2023/7/3 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/7/7 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,196.61	(0.17)	0.13	(0.17)	3.47
	399001.SZ	深证成指	10,888.55	(1.25)	(0.29)	(1.25)	(1.16)
	399005.SZ	中小板指	7,101.29	(1.45)	(0.97)	(1.45)	(3.26)
	399006.SZ	创业板指	2,169.21	(2.07)	0.14	(2.07)	(7.57)
	881001.WI	万得全 A	4,937.84	(0.49)	0.36	(0.49)	2.55
	000300.SH	沪深 300	3,825.70	(0.44)	(0.56)	(0.44)	(1.19)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	225.48	0.12	0.08	0.12	2.76
	CBA00603.C	中债国债	219.80	0.13	0.17	0.13	2.84
	CBA01203.C	中债金融债	226.08	0.15	0.13	0.15	2.55
	CBA02703.C	中债信用债	207.86	0.12	0.06	0.12	2.85
	885009.WI	货币基金指数	1,666.38	0.03	0.05	0.03	1.03
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	73.67	4.29	1.87	4.29	(8.21)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,930.50	0.06	(0.09)	0.06	5.71
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,671.00	(2.00)	0.22	(2.00)	(10.18)
	CA.LME	LME 铜	8,366.50	0.61	(0.85)	0.61	(0.07)
	AH.LME	LME 铝	2,141.00	(0.49)	(0.85)	(0.49)	(9.97)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,319.25	(1.79)	2.48	(1.79)	(13.44)
货币	-	余额宝	1.93	10 BP	13 BP	10 BP	13 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	102.23	(1.12)	0.48	(1.12)	(1.22)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.23	0.39	(0.95)	0.39	(4.06)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.88	0.44	(0.62)	0.44	(7.11)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.05	(0.55)	0.86	(0.55)	4.00
港股	HSLHI	恒生指数	18,365.70	(2.91)	0.14	(2.91)	(7.16)
	HSCEIHI	恒生国企	6,198.86	(3.52)	0.47	(3.52)	(7.55)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	145.48	7.92	(3.68)	7.92	7.09
美国	SPX.GI	标普 500	4,398.95	(1.16)	2.35	(1.16)	14.57
	IXIC.GI	NASDAQ	13,660.72	(0.92)	2.19	(0.92)	30.52
	UST10Y.GBM	十年美债	4.06	25 BP	7 BP	25 BP	18 BP
	VIX.GI	VIX 指数	14.83	9.12	1.12	9.12	(31.56)
	CRB.RB	CRB 商品指数	264.46	0.94	(0.38)	0.94	(4.78)

资料来源：万得，中银证券

## 要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平6日视察东部战区机关，代表党中央和中央军委，向东部战区全体官兵致以诚挚问候。他强调，要深入贯彻党的二十大精神，贯彻新时代党的强军思想，贯彻新时代军事战略方针，锚定建军一百年奋斗目标，努力开创战区建设和备战打仗工作新局面。

国务院总理李强主持召开经济形势专家座谈会，听取专家学者对当前经济形势和做好经济工作意见建议。李强指出，当前我国正处在经济恢复和产业升级关键期，要注重打好政策“组合拳”，围绕稳增长、稳就业、防风险等，及时出台、抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施。围绕高质量发展首要任务，在转方式、调结构、增动能上下更大功夫。通过增强工作互动性来增强决策科学性，建立健全政府与民营企业、外资企业等各类企业常态化沟通交流机制。

国务院总理李强会见美国财政部长耶伦时表示，中美经济利益紧密交融，互利共赢是中美经济关系的本质，加强合作是双方现实需求和正确选择。双方应通过坦诚、深入、务实交流，就双边经济领域重要问题加强沟通、寻求共识，为中美经济关系注入稳定性和正能量。耶伦表示，美方不寻求“脱钩断链”，无意阻碍中国现代化进程，愿同中方落实两国元首巴厘岛会晤达成的共识，加强沟通，避免因分歧导致误解，在稳定宏观经济、应对全球性挑战方面加强合作，寻求中美经济互利双赢。

国家领导人在上海合作组织成员国元首理事会第二十三次会议上发表讲话称，本次会议将接收伊朗为成员国，签署白俄罗斯加入本组织义务的备忘录，彰显出“上合大家庭”的生机活力。要加强高质量共建“一带一路”同各国发展战略和地区合作倡议对接，深入推进贸易和投资自由化便利化，加快口岸基础设施和区域国际物流大通道建设，保障区域产业链供应链稳定畅通。中方建议扩大本组织国家本币结算份额，拓展主权数字货币合作，推动建立本组织开发银行。

工信部党组书记、部长金壮龙主持召开制造业企业座谈会。会上，来自电子、石化化工、钢铁、装备制造、汽车、食品、轻工纺织等领域的10家重点企业负责人作了重点发言，围绕稳定制造业投资、扩大消费及出口、加快布局新赛道、加强关键核心技术攻关、推进制造业高端化智能化绿色化发展等提出有时效性、现实性、针对性的意见建议。

国家金融监管总局宣布，将适用个人所得税优惠政策商业健康保险产品范围扩大到商业健康保险主要险种，包括医疗保险、长期护理保险和疾病保险。扩大产品被保险人群体，投保人可为本人投保，也可为其配偶、子女和父母投保。

市场监管总局和浙江省政府签署合作协议，共同促进平台经济高质量发展。浙江省发布《关于促进平台经济高质量发展的实施意见》，为全国首个促进平台经济高质量发展的实施意见。《意见》提出，支持和引导符合条件的平台企业在境内外上市。支持平台企业科技创新，鼓励平台企业联合产业链上下游企业、高校院所组建创新联合体，围绕平台经济底层技术和“卡脖子”技术组织开展科研攻关，在大数据、云计算、操作系统、处理器等领域取得一批重大标志性成果。

浙江电网：7月3日用电负荷突破1亿千瓦，较去年提早8天，破亿93分钟后，又上升至1.02亿千瓦，创历史新高，这是浙江电网历史上迎峰度夏最早进入负荷破亿阶段。此前，用电负荷于5月29日突破1亿千瓦，首次在5月负荷破亿，比去年夏季提前19天。

《中央银行存款账户管理办法》自8月15日起施行。《办法》明确央行存款账户开立、变更、撤销及使用管理要求，实施账户全生命周期管理。开户机构不得出现八类情形，其中包括：不得对央行货币政策实施和金融稳定造成不当影响等。

央行、国家金融监管总局、证监会共同宣布，目前平台企业金融业务存在的大部分突出问题已完成整改。金融管理部门工作重点从推动平台企业金融业务集中整改转入常态化监管。金融管理部门同时重磅公布“百亿罚单”：蚂蚁集团及旗下机构被罚71.23亿元，腾讯旗下财付通及相关责任人共被罚没近30亿元。接近监管人士表示，对蚂蚁、腾讯整体处罚金额较大，主因其国内市场占有率高、客户多、业务规模大等导致。金融管理部门对平台企业、支付产业政策取向未变。蚂蚁集团、财付通回应被处罚称，诚恳接受、坚决服从。腾讯表示，本次处罚对集团整体经营和财务状况没有任何重大不利影响。

中国海关禁止进口日本福岛等十个县（都）食品，对来自日本其他地区食品特别是水产品严格审核随附证明文件，强化监管，严格实施100%查验，持续加强对放射性物质检测监测力度，确保日本输华食品安全。

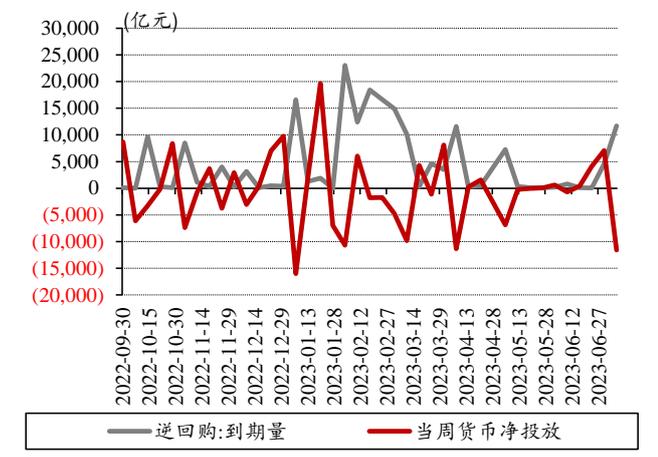
公募基金行业迎来费率改革。即日起，公募基金主动权益类新注册产品管理费率、托管费率分别不超过 1.2%、0.2%；其余存量产品管理费率、托管费率将争取于 2023 年底前分别降至 1.2%、0.2% 以下。证监会还将通过法规修改，统筹让利投资者和调动销售机构积极性，进一步规范公募基金销售环节收费，预计于 2024 年底前完成。配套公募基金行业费率改革，证监会正在研究制定《资本市场投资端改革行动方案》，作为建设中国特色现代资本市场政策框架之一。

今年上半年百强房企拿地规模同比下降 10.2%。除央、国企继续领跑外，滨江集团、绿城中国、万科和龙湖集团等头部民企在全国土地市场拿地金额均超百亿元，拿地拓储步伐明显加快。

## 宏观上下游高频数据跟踪

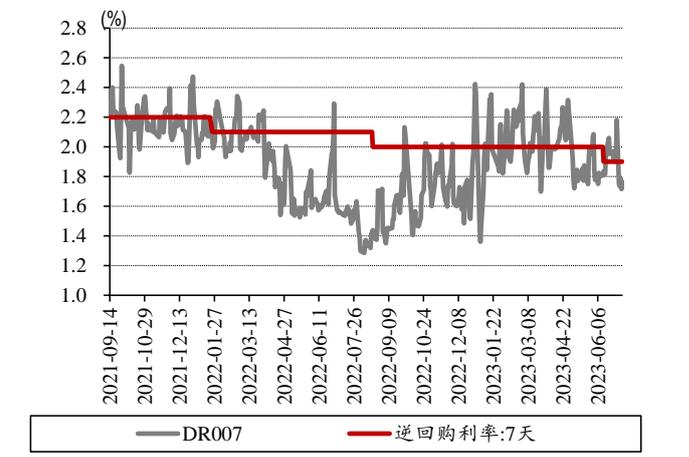
截至7月7日，公开市场逆回购到期量为11690亿元；跨季已过，当周央行在公开市场上实现流动性净回笼，共计净回笼11560亿元。

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

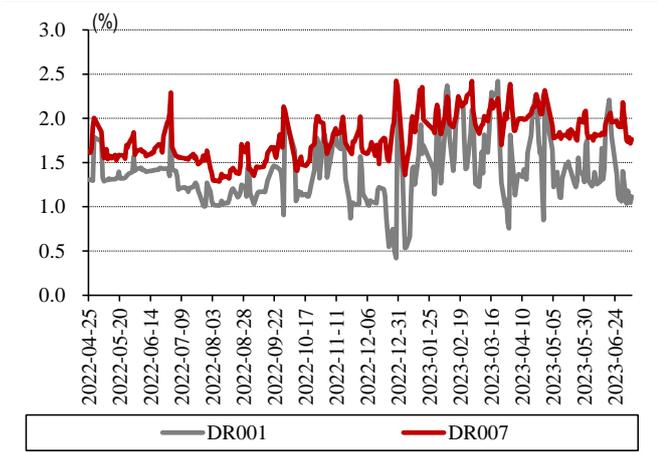


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至7月7日，DR001与DR007利率分别为1.1168%、1.7632%，较前一周分别变动-29BP、-42BP。交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.2605%、1.8841%，较前一周分别变动-92BP、-124BP。

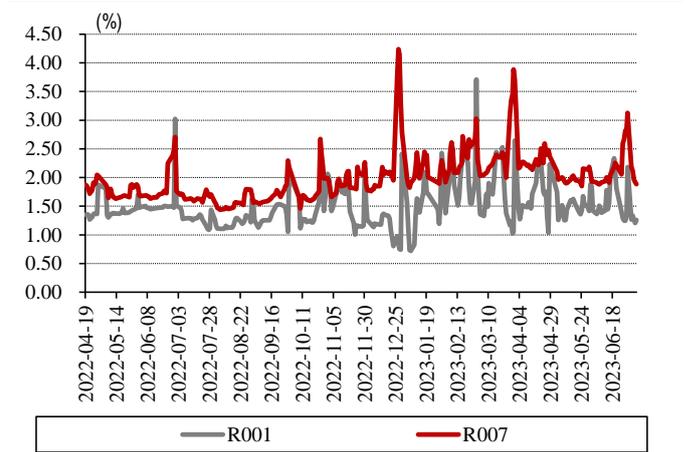
DR007与7天期逆回购差值为-0.1368%，较前一周变动-42BP；DR007、R007之差与上周变动-82BP，跨季时点已过，狭义流动边际放松。

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，7月7日当周，短、长钢厂开工率表现趋异，分别较上周变动1.04和-1.66个百分点。铁矿石港口库存继续下降，变动-103.44万吨。炼焦方面，炼焦煤平均可用天数单周变动0.04天；各地区炼焦开工率维持稳定，仅西北、华东地区开工率小幅下降。

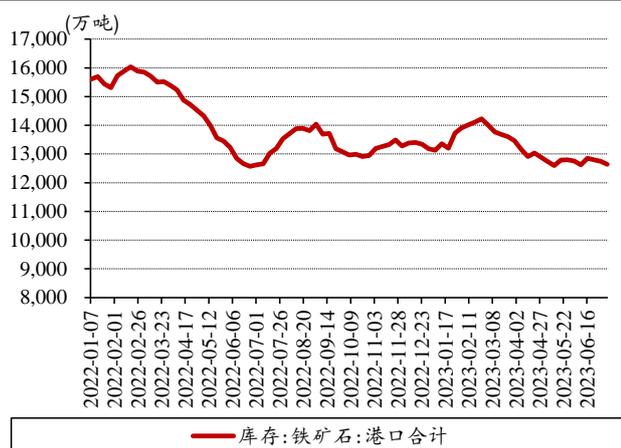
图表 8. 周期商品高频指标变化

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 (%)	63.54	1.04	27.08
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	(1.66)	1.67
	开工率:东北地区 (%)	54.00	6.20	(9.20)
	开工率:华北地区 (%)	78.10	0.00	0.30
炼焦	开工率:西北地区 (%)	61.30	(0.80)	1.20
	开工率:华中地区 (%)	85.40	0.00	2.50
	开工率:华东地区 (%)	80.40	(0.20)	(0.40)
	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7月7日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-0.21%。原油库存方面，6月30日当周，美国API原油库存继续回落，周环比变动-438.20万桶。

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



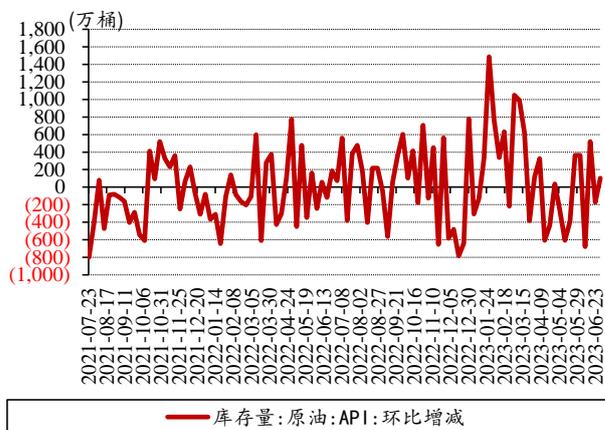
资料来源：万得，中银证券

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

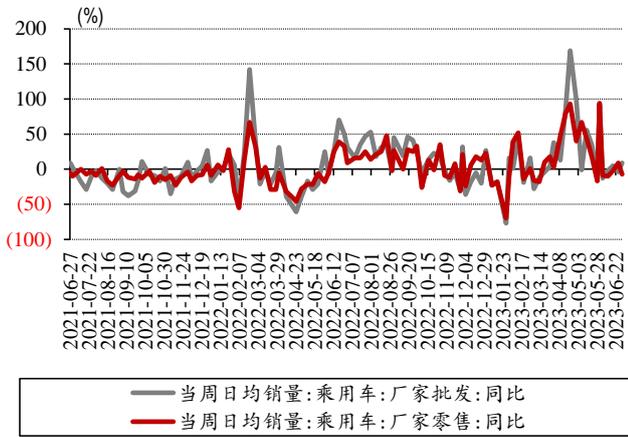


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 7月2日当周, 30大城市商品房单周成交面积继续回升, 单周成交面积环比变动120.78万平方米, 单周成交面积实现390.79万平方米; 但短期回升或仍与跨季因素有关。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。

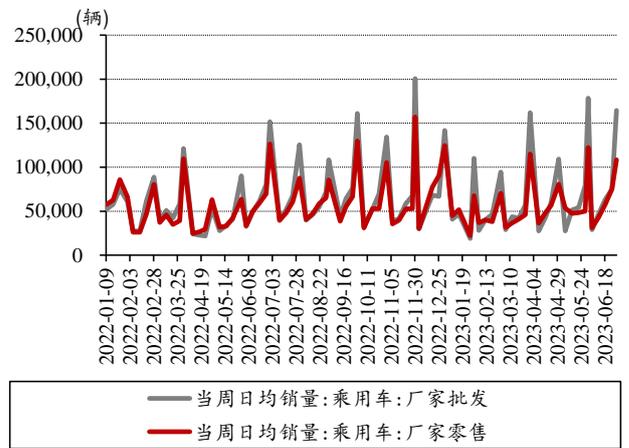
汽车方面, 6月30日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为9%和-7%, 汽车在促消费中的重要角色不容忽视, 我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

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：高估值品种延续调整

关注上市公司半年报业绩情况。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括上证红利(-0.07%)、上证50(-0.1%)、上证综指(-0.17%)，领跌的指数包括创业板指(-2.07%)、中小板指(-1.45%)、深证成指(-1.25%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有煤炭(3.41%)、汽车(3%)、交通运输(2.6%)，领跌的行业有传媒(-4.73%)、计算机(-2.9%)、电力设备(-2.41%)。随着上半年结束，半年报业绩预期将影响行业指数波动。

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	(0.07)	煤炭	3.41	智能汽车指数	4.17
上证50	(0.10)	汽车	3.00	共享汽车指数	3.74
上证综指	(0.17)	交通运输	2.60	小金属指数	2.99
深证成指	(1.25)	电力设备	(2.41)	工业4.0指数	(3.57)
中小板指	(1.45)	计算机	(2.90)	电子竞技指数	(6.60)
创业板指	(2.07)	传媒	(4.73)	网络游戏指数	(7.86)

资料来源：万得，中银证券

### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

促进家居消费政策即将推出，刺激大宗类建材需求提升 | 商务部新闻发言人束珏婷在发布会上表示，中国政府高度重视扩大内需、促进消费工作。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。近期，商务部会同相关部门在深入调研基础上，起草了促进家居消费政策文件，从提升供给质量、创新消费场景、改善消费条件、优化消费环境等方面提出具体举措。该文件已经6月29日国务院常务会议审议通过，将于近日正式印发。

华为宣布昇腾 AI 集群全面升级，算力基础设施建设迎强力驱动 | 7月6日，华为宣布昇腾 AI 集群全面升级，集群规模从最初的4000卡集群扩展至16000卡，是业界首个万卡 AI 集群，拥有更快的训练速度和30天以上的稳定训练周期。目前基于昇腾 AI 澎湃算力，原生研发、适配的大模型超过30个，占据中国大模型近一半数量。

马斯克预计全面自动驾驶将在今年年末到来，高阶自动驾驶渗透率有望提升 | 马斯克在2023世界人工智能大会开幕式上表示，特斯拉愿意与汽车制造商分享自动驾驶技术，随着人工智能技术的快速发展，大约在今年年末，就会实现全面自动驾驶。之前也做过许多类似的预测，那些预测也不完全准确，但是这一次的预测比以往任何一次都更接近现实。

创新药械研发上市迎来爆发期，相关公司业绩拐点亦渐行渐近 | 国家药监局局长焦红在国务院新闻办公室召开的发布会上指出，近年来，国家药监局持续推进药品医疗器械审评审批制度改革，鼓励药品医疗器械创新的政策红利不断释放，药品医疗器械质量持续提升，药品研发创新活力不断提升，我国创新药械研发上市迎来爆发期。

四部门部署安排农业防灾减灾工作，关注极端天气对农产品的影响 | 7月4日，据农业农村部消息，目前全国进入汛期和盛夏季节，也是秋粮生产和防灾减灾关键时期。预计汛期气候状况总体一般到偏差，区域性、阶段性旱涝灾害明显，厄尔尼诺后期快速发展，“小概率高影响”极端天气气候事件偏多，农业生产面临的不确定性进一步增加。为深入贯彻落实习近平总书记重要指示批示精神和党中央、国务院决策部署，科学有效应对不利气象条件，近日，农业农村部会同水利部、应急管理部、中国气象局联合下发通知，要求各地坚持问题导向，分区分类指导，细化实化措施，千方百计夺取秋粮和全年粮食丰收。

我国首个开源桌面操作系统发布 | 我国首个开源桌面操作系统“开放麒麟 1.0”正式发布，标志着我国拥有了操作系统组件自主选型、操作系统独立构建的能力，填补了我国在这一领域的空白。操作系统是计算机的灵魂，今天发布的“开放麒麟 1.0”是通过开放操作系统源代码的方式、由众多开发者共同参与研发的国产开源操作系统。

加强高质量共建“一带一路”，新疆发展蓝图正在展开 | 上海合作组织成员国元首理事会第二十三次会议召开，会议指出，要加强高质量共建“一带一路”同各国发展战略和地区合作倡议对接，深入推进贸易和投资自由化便利化，加快口岸基础设施和区域国际物流大通道建设，保障区域产业链供应链稳定畅通。

比亚迪搭载激光雷达车型即将密集上市 今年激光雷达出货量增速望达到 4 倍 | 据报道，比亚迪旗下腾势品牌 N7 车型于 7 月 3 日正式上市，该款车是比亚迪车系中首款上市的搭载激光雷达车型，搭载双激光雷达的腾势 Pilot 高阶版可实现高速、城市道路领航功能。据比亚迪发布的公开消息，下半年将有多款搭载激光雷达车型陆续上市。其中，搭载 3 颗激光雷达的仰望 U8 豪华版将于 8 月上市。个性化品牌“方程豹”首款量产车型“豹 5”预计于年内交付，此前业内分析该车将配备两颗激光雷达。

丰田将采用一体化压铸技术，有助于提高纯电动车竞争力 | 丰田方面 4 日表示，将在 2026 年投放市场的纯电动汽车上采用一体化压铸技术，以此提高纯电动汽车的成本竞争力，从而扩大销售。零部件和工序减少之后，还能有效利用工厂的土地。丰田还考虑把这项技术应用于纯电动汽车以外的车型。

镓、锗相关物项被实施出口管制，三季度起金属镓买卖意愿或增加 | 商务部、海关总署发布关于对镓、锗相关物项实施出口管制的公告。满足相关特性的物项，未经许可，不得出口。其中，镓相关物项包含氯化镓、砷化镓、铋镓砷等；锗相关物项包含磷锗锌、锗外延生长衬底、二氧化锗等。自 2023 年 8 月 1 日起正式实施。

6 月国内抽水蓄能建设全面加速，产业链公司望迎来发展机遇 | 据北极星电力网不完全统计，6 月国内抽水蓄能建设加速推进，共 26 座抽水蓄能电站迎来重要进展。其中，共有 11 座抽水蓄能电站核准、开工、签约，相较前两个月均有大幅提升。同时，新增核准抽水蓄能项目达 5 座，创今年以来新高。

年内第二批中央猪肉储备收储将启动，券商看好龙头成本优势 | 据国家发改委消息，近期，生猪价格继续低位运行。据国家发展改革委监测，6 月 26 日~30 日当周，全国平均猪粮比价低于 5:1，进入《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》确定的过度下跌一级预警区间。为推动生猪价格尽快回归至合理区间，国家发展改革委将会同有关方面启动年内第二批中央猪肉储备收储工作，并指导各地同步收储。国家高度关注生猪市场价格变化，将持续加强生猪产能和价格调控，促进生猪市场平稳运行。

荷兰宣布半导体出口管制！券商称下半年自主可控仍为行业主旋律 | 6 月 30 日，荷兰宣布将部分光刻机等半导体相关产品纳入出口管制。商务部新闻发言人回应称，中方对此坚决反对，荷方应从维护国际经贸规则及中荷经贸合作大局出发，尊重市场原则和契约精神，避免有关措施阻碍两国半导体行业正常合作和发展。

五部门联合印发！自动驾驶行业发展注入强心剂 | 工信部等五部门印发《制造业可靠性提升实施意见》。其中指出，汽车行业重点聚焦线控转向、线控制动、自动换挡、电子油门、悬架系统等线控底盘系统，高精度摄像头、激光雷达、基础计算平台、操作系统等自动驾驶系统。

全国彩票销售同比增五成 行业有望保持高速增长 | 财政部数据显示，5 月份，全国共销售彩票 500.21 亿元，同比增长 52.7%。其中，福利彩票机构销售 163.87 亿元，同比增长 24.7%；体育彩票机构销售 336.34 亿元，同比增长 71.4%。主要受上年同期彩票销量基数低、主流赛事带动效应和即开型彩票配套营销等因素影响，彩票销量较上年同期增长较快。另外，1-5 月，全国共销售彩票累计销售 2251.71 亿元，同比增长 50.0%。

## 债券：资金拆借利率大幅回落

半年末过后资金拆借利率回落，债市收益率整体延续下行趋势。十年期国债收益率周五收于 2.64%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 2.77%，较上周五持平。本周期限利差上行 5BP 至 0.81%，信用利差下行 10BP 至 0.49%。

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

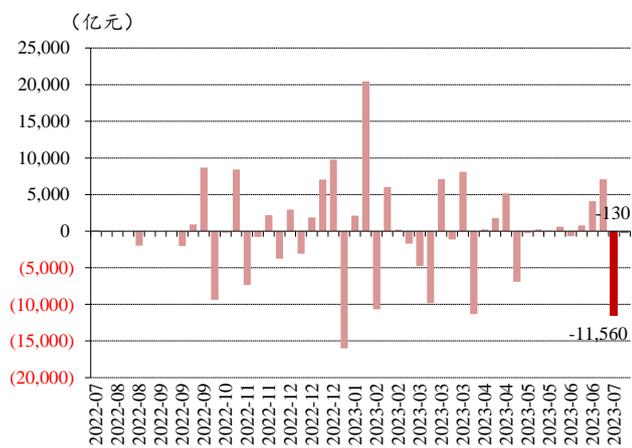
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

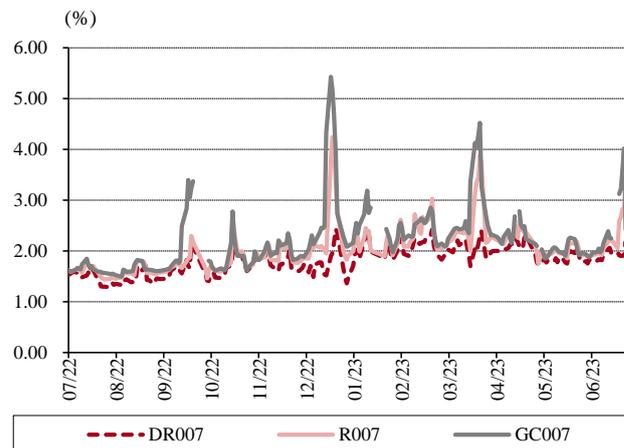
半年末过后央行回收流动性，资金利率同时明显下行。本周央行在公开市场累计净回笼资金 11560 亿元，资金拆借利率整体下行，周五 R007 利率收于 1.88%，交易所资金 GC007 利率收于 1.82%。随着半年末时点过去，资金拆借利率整体下行，目前看预计拆借利率整体仍将围绕 2% 中枢上下波动。

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)

中国债券市场已成为境外机构全球配置重要选择，截至 5 月末，境外机构共持有银行间债券 3.2 万亿元。接近外汇局人士表示，今年以来境外投资者持有人民币债券情况持续向好，6 月外资产净买入境内债券延续较高规模。

继商业银行接连调降人民币存款利率后，中国银行等境内主要银行近期下调了美元存款利率，一年期、两年期产品最高利率 2.8%。据悉，这是银行综合考虑自身经营策略、市场供求变化等因素后作出的主动调整，有利于缓解境内美元存贷款利率“倒挂”等问题。

## 大宗商品：稳增长预期依然较强

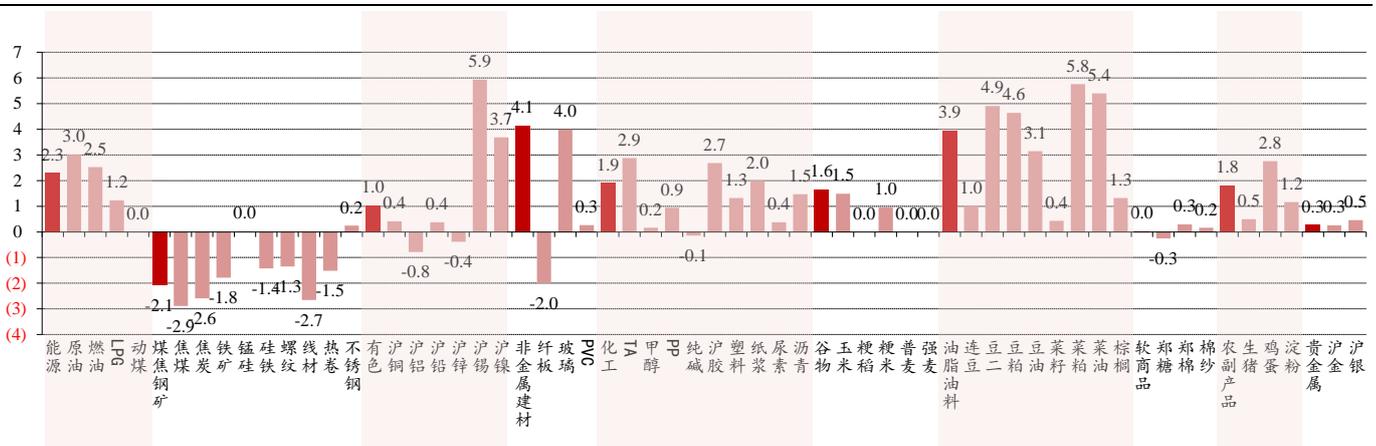
国内大宗商品价格走势较强。本周商品期货指数上涨 0.21%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材（4.14%）、油脂油料（3.94%）、能源（2.3%）、化工（1.91%）、谷物（1.64%）、有色金属（1.04%）、贵金属（0.27%），下跌的有煤焦钢矿（-2.09%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪锡（5.94%）、菜粕（5.75%）、菜油（5.4%），跌幅靠前的则有焦煤（-2.88%）、线材（-2.65%）、焦炭（-2.59%）。市场密切关注 7 月政治局会议是否会有稳增长措施出台。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 +0.21%	能源 +2.3%	煤焦钢矿 -2.09%
有色金属 +1.04%	非金属建材 +4.14%	化工 +1.91%
谷物 +1.64%	油脂油料 +3.94%	贵金属 +0.27%

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）

沙特、俄罗斯延长石油减产时间。沙特宣布，7 月开始实施的自愿额外减产日均 100 万桶原油措施将延长 1 个月至 8 月底，该措施可能还会延长。俄罗斯将于 8 月每日减少 50 万桶石油出口。

印度多家炼油厂以人民币支付进口俄罗斯原油款项。据悉，印度正成为俄罗斯海运原油最大买家，6 月印度进口俄罗斯原油量创历史新高。

欧盟今年可能会提前完成冬季天然气储备工作。截至 6 月 25 日，欧洲天然气库存约为 76%，高于去年同期的 56%。

《全球矿产资源储量评估报告 2023》显示，我国 13 种矿产储量在全球占比差异较大，其中锡、铅、锌和锰等 4 个矿种资源储量全球占比超过 10%，属于优势矿产；而其他 9 种矿产资源储量全球占比相对较低，属于紧缺矿产。

欧盟 2023/24 年度糖产量同比料增逾 6% 至 1550 万吨，但由于进口下降、出口增加，年末库存依然紧张。

联合国粮农组织（FAO）食品价格指数 6 月平均为 122.3 点，环比下降 1.4%，与 2022 年 3 月时历史高点相比下跌 23.4%。

近期生猪价格继续低位运行，进入过度下跌一级预警区间。为推动生猪价格尽快回归至合理区间，国家发改委将会同有关方面启动年内第二批中央猪肉储备收储工作，并指导各地同步收储。

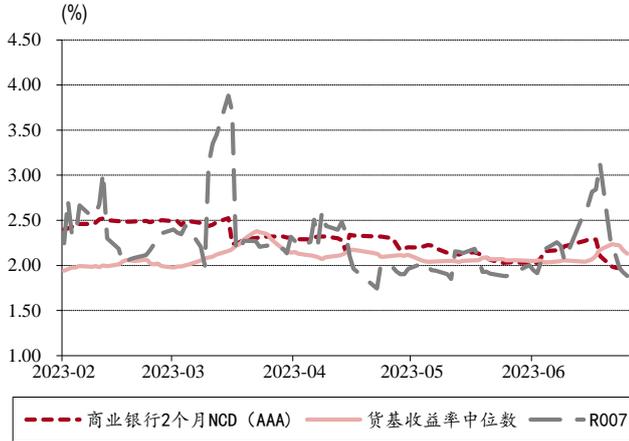
中国人民银行连续 8 个月出手增持黄金，累计增持总额达 730 亿元。数据显示，截至 6 月末，我国黄金储备为 6795 万盎司，环比增加 68 万盎司。

世界黄金协会发布《2023 年黄金市场年中展望》称，如果经济状况恶化，黄金投资需求将更加强劲，不过，美国经济软着陆或货币政策进一步紧缩则有可能令黄金吸引力下降。

## 货币类：收益率密切跟随资金拆借利率波动

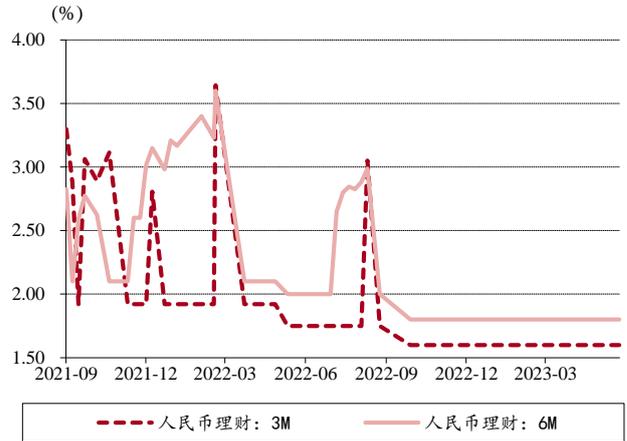
货币基金收益率波动中枢仍在 2% 左右。本周余额宝 7 天年化收益率上行 10BP，周五收于 1.93%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.13%。半年末前后资金拆借利率先上后下，货币基金收益率也随之先上升后回落，随着货币基金管理措施调整，货币基金在季末等时点释放收益的规律明显下降。

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

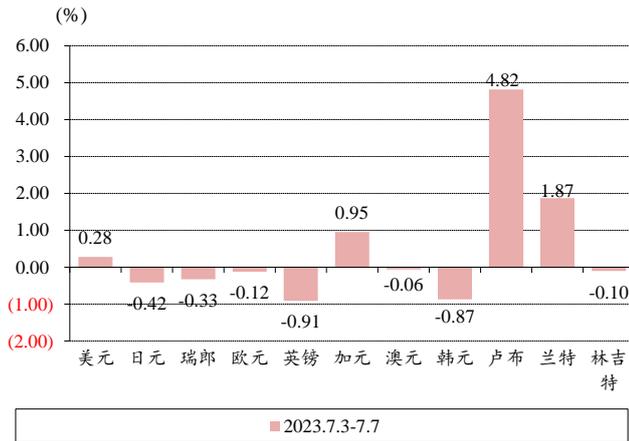


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币汇率小幅升值

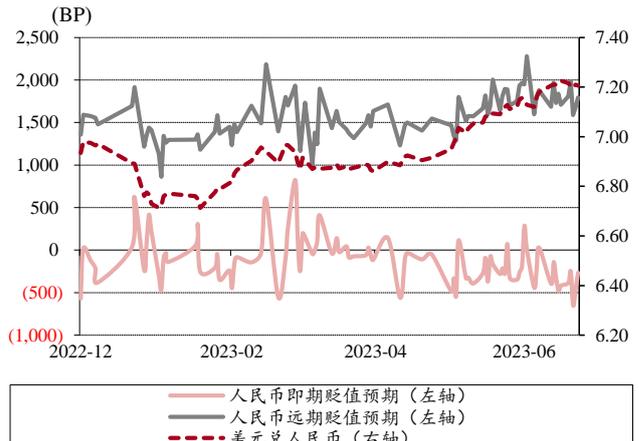
人民币兑美元中间价本周下行 204BP，至 7.2054。本周人民币对卢布(4.82%)、兰特(1.87%)、加元(0.95%)、美元(0.28%) 升值，对澳元(-0.06%)、林吉特(-0.1%)、欧元(-0.12%)、瑞郎(-0.33%)、日元(-0.42%)、韩元(-0.87%)、英镑(-0.91%) 贬值。美元指数与美联储货币政策受美国经济数据左右，人民币汇率波动的驱动因素逐渐回归于我国经济基本面。

图表 25. 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)

国际货币基金组织 (IMF) 发布“官方外汇储备货币构成 (COFER)”数据显示，截至一季度末，人民币在 COFER 中占比为 2.58%，位居全球第五位。

截至 6 月末，我国外汇储备规模为 31930 亿美元，环比上升 165 亿美元，升幅为 0.52%。外汇局指出，在汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下，6 月外汇储备规模稳中有升。

## 港股：美联储开始相机抉择

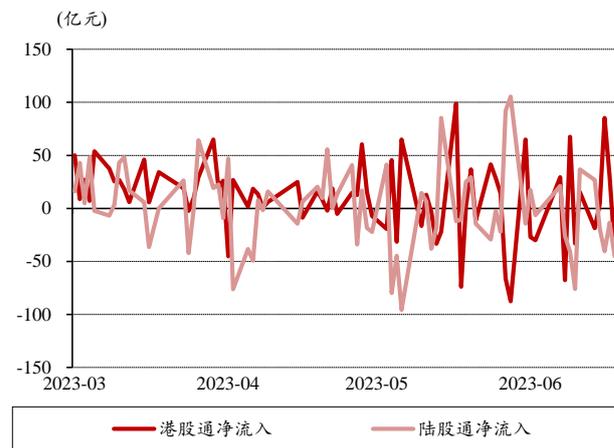
美元再度回落至 102 上方。本周港股方面恒生指数下跌 2.91%，恒生国企指数下跌 3.52%，AH 溢价指数上行 7.92% 收于 145.48。行业方面本周上涨的有原材料业 (0.49%)，跌幅靠前的有金融业 (-5.25%)、综合企业 (-4.34%)、公用事业 (-4.28%)。本周南下资金总量 61.96 亿元，同时北上资金总量 -91.6 亿元。美联储的货币政策开始跟随美国经济数据相机抉择，预计美元指数和美元定价的资本市场价格波动将有所加大。

图表 27. 恒指走势



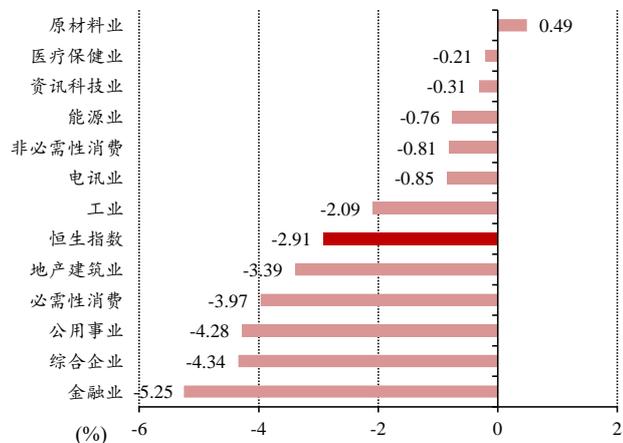
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



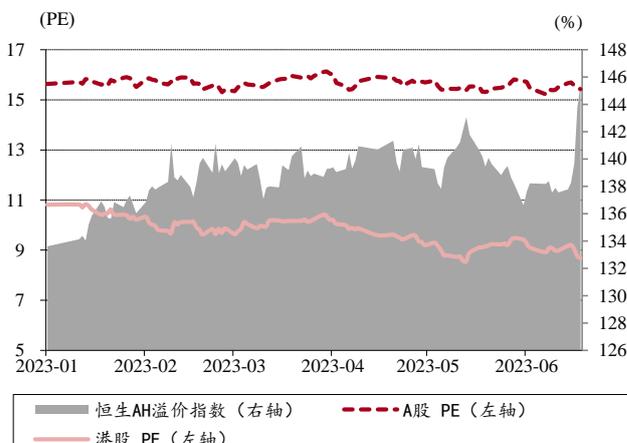
资料来源：万得，中银证券

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)

美联储会议纪要显示，几乎所有官员预计 2023 年将会有更多的利率上调；官员们维持对 2023 年“温和”衰退的预测；一些人支持加息，但最终决定暂停；支持加息的人士指出劳动力市场非常紧张，经济势头超出预期，没有证据表明通胀会逐渐回归 2% 的目标。一些与会者表示他们支持或可能支持将目标利率上调 25 个基点；所有与会者一致认为保持紧缩立场是适当的。6 月会议后发布的预测显示，18 位美联储官员中仅有 2 位认为不再需要加息。

英国央行行长贝利表示，通胀远高于 2% 的目标，预计通胀率将出现“相当大幅度下降”，无法告知降息开始日期。

澳洲联储暂停加息，将基准利率维持在 4.1% 水平，保持在 2012 年以来高位，符合市场预期。澳洲联储表示，仍然预计经济将增长，通胀将回归 2%-3% 的目标范围；坚决将通胀率恢复到目标水平，可能需要进一步收紧货币政策。

2024 年德国联邦政府预算将削减至 4457 亿欧元。德国财政部长克里斯蒂安·林德纳表示，现在正在结束扩张性财政政策的危机时代，2024 年预算草案不是最终结论，而是进一步巩固努力的序幕，坚定维持税负不增加、严守债务限制。

6 月季调后非农就业人数增加 20.9 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅，预期 22.5 万人，前值由 33.9 万人修正为 30.6 万人。6 月失业率环比下降 0.1 个百分点至 3.6%，符合预期；员工平均时薪加速上涨，同比上涨 4.4%，预期 4.2%，前值 4.3%；环比上涨 0.4%，预期 0.3%，前值自 0.3% 修正至 0.4%；就业参与率为 62.6%。

美国 6 月“小非农”数据远超预期。6 月 ADP 就业人数 49.7 万人，预期 22.8 万人，前值 27.8 万人修正为 26.7 万人。数据显示，美国劳动力市场没有显示出放缓迹象，企业创造的就业岗位远超预期。

美国 6 月挑战者企业裁员人数为 40709 人，创去年 10 月以来新低，前值为 80089 人。

美国 6 月 Markit 制造业 PMI 终值为 46.3，预期 46.3，初值 46.3，5 月终值 48.4。

欧元区 5 月零售销售环比持平，预期升 0.2%，前值持平；同比下降 2.9%，预期降 2.7%，前值降 2.6% 修正为降 2.9%。

欧元区 5 月 PPI 环比下降 1.9%，预期降 1.8%，前值降 3.2%；同比降 1.5%，预期降 1.3%，前值升 1.0% 修正为升 0.9%。

欧元区 6 月制造业 PMI 终值为 43.4，预期及初值均为 43.6。当月，德国制造业 PMI 终值为 40.6，创 2020 年 5 月以来新低；法国制造业 PMI 终值为 46；英国制造业 PMI 终值为 46.5，刷新去年 12 月以来新低。

欧元区 6 月服务业 PMI 终值 52，预期 52.4，初值 52.4。英国 6 月服务业 PMI 终值 53.7，预期 53.7，初值 53.7。

经济合作与发展组织数据显示，七国集团 5 月份同比通胀率从 4 月份的 5.4% 降至 4.6%，达到 2021 年 9 月以来最低水平，但是英国是七国集团中唯一通胀仍在上升的国家。

日本时隔 7 年再度下调长期国债票面利率。日本财务省宣布，将 10 年期国债票面利率从 0.5% 下调至 0.4%。

韩国财政部预计，2023 年经济增长率为 1.4%，通胀率为 3.3%。韩国央行表示，未来通胀路径不确定性很高，通胀率将在 7 月进一步下降，但将在年底回升至约 3%。数据显示，韩国 6 月 CPI 同比上涨 2.7%，时隔 21 个月再次降至 3% 以下。

菲律宾国库署公布数据显示，截至 5 月底，菲律宾债务总额达到 14.1 万亿比索（约合 2553 亿美元），创历史新高。

## 下周大类资产配置建议

**6月经济数据可能是年内低点，稳增长政策预期再升温。**6月PMI指数虽然较5月回升，但也是复苏斜率下行趋缓，6月经济数据依然面临较大压力。压力主要来自两方面，一是去年同期基数较高，去年6月是上半年疫情防控放松之时，因此较为明显的带动了消费增速，同时稳增长的政策托底投资增速处于相对较高水平，金融数据配合固投和消费也有所放量，二是就本年度经济形势看，生产端去库存趋势仍未见底，工业增加值仍有压力，房地产投资对固定资产投资增速的拖累依然比较明显，经济增长仍有压力。由于5月主要经济数据中仅进口增速好于万得一致预期，如果6月经济数据继续走弱，叠加应届生毕业季将进一步增加青年就业压力，预计市场将进一步预期稳增长的宏观政策加码。

**十年美债收益率再次突破4%。**美联储6月议息会议纪要显示，几乎所有官员预计2023年将有更多的利率上调；官员们维持对2023年“温和”衰退的预测；一些人支持加息，但最终决定暂停；支持加息的人士指出劳动力市场非常紧张，经济势头超出预期，没有证据表明通胀会逐渐回归2%的目标。一些与会者表示他们支持或可能支持将目标利率上调25个基点；所有与会者一致认为保持紧缩立场是适当的。6月会议后发布的预测显示，18位美联储官员中仅有2位认为不再需要加息。之后美国发布6月ADP就业人数49.7万人，远超预期22.8万人，数据显示，美国劳动力市场没有显示出放缓迹象。市场担忧美联储加息的终点可能进一步高于此前预期，因此美元指数走强，美债收益率重新上行。

**美元资产价格重新开始宽幅波动。**美国6月“小非农”ADP就业人数49.7万人，远超预期的22.8万人，但6月季调后非农就业人数增加20.9万人，为2020年12月以来最小增幅，低于预期的22.5万人，前值也由33.9万人修正为30.6万人。另外员工平均时薪加速上涨，同比上涨4.4%，超过预期的4.2%，也高于前值4.3%。美国经济数据的分裂不利于判断美国经济前景走向，同时也给美联储制定货币政策增加了难度，当前市场已经预期美联储7月将加息25BP，但从美联储发布的6月议息会议纪要内容显示，虽然美联储仍将衰退作为基准情形，同时也承认未来浅衰退和不衰退的概率相当。我们认为美国经济数据摇摆不定将加大美元指数、美元资产和全球风险资产价格波动幅度，从中期来看，叠加强劲的通胀预期和较高的利率，也加大了美联储对经济形势误判和货币政策突然转向的风险。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 (2023.7.9)

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