

宏观和大类资产配置周报

短期两个预期主导人民币资产价格波动

房地产“金融16条”迎来优化；美元指数跌落至100下方。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：**6月CPI同比持平，PPI同比下降5.4%；新增信贷3.05万亿元，新增社融4.22万亿元，M2同比11.3%；6月美元计出口同比下降12.4%，进口同比下降6.8%。
- **要闻：**中央全面深化改革委员会召开第二次会议；国务院总理李强主持召开平台企业座谈会；国务院发布通知，要求做好自由贸易试验区第七批改革试点经验复制推广工作；房地产“金融16条”迎来优化，房企存量融资展期等部分政策延期至2024年底。

资产表现回顾

- **短期内宽幅波动是风险资产价格表现的常态。**本周沪深300指数上涨1.92%，沪深300股指期货上涨2.26%；焦煤期货本周上涨5.99%，铁矿石主力合约本周上涨1.94%；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14BP至1.79%；十年国债收益率持平于2.64%，活跃十年国债期货本周上涨0.01%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>大宗>货币。**短期内将有两个预期主导人民币资产价格波动：一是关于经济基本面的预期，由于4月和5月经济数据持续走低，二季度复苏斜率下降已经渐成市场共识，相应的，在基数效应影响下，市场开始预期6月或成为2023年全年经济数据的低点，下半年在复苏趋势影响下，经济数据有望持续好转；二是关于宏观政策预期，考虑到6月央行落地了降息，加之近期房地产“金融16条”迎来优化，市场开始期待7月政治局会议对下半年经济工作的安排，是否会在财政政策方面加大支出力度，或者出台其他稳增长的政策。人民币资产作为风险资产，价格也会受海外因素影响，特别是在美联储货币政策相机抉择加大美元和美元资产波动的国际背景之下，但我们维持此前观点，认为人民币资产下半年高增长、低通胀的基本面国际比较优势依然显著，国内因素将是影响人民币资产价格表现的主要因素。
- **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

- 《上半年金融统计数据发布会点评》20230715
- 《策略对话行业》20230715
- 《宏观策略日报》20230715

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 (2023.7.16)

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	-	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
风险资产价格反弹.....	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：政策预期不明，市场追求确定性.....	11
债券：信用利差和期限利差走势有所分化.....	13
大宗商品：关注7月政治局会议.....	14
货币类：半年末后收益率持续回落.....	15
外汇：人民币汇率继续升值.....	15
港股：美国经济数据对市场预期的扰动开始显现.....	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 (2023.7.16)	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. 银行间存款类回购利率表现	8
图表 7. 银行间回购利率表现	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 (2023.7.16)	18

一周概览

风险资产价格反弹

短期内宽幅波动是风险资产价格表现的常态。本周沪深 300 指数上涨 1.92%，沪深 300 股指期货上涨 2.26%；焦煤期货本周上涨 5.99%，铁矿石主力合约本周上涨 1.94%；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 14BP 至 1.79%；十年国债收益率持平于 2.64%，活跃十年国债期货本周上涨 0.01%。

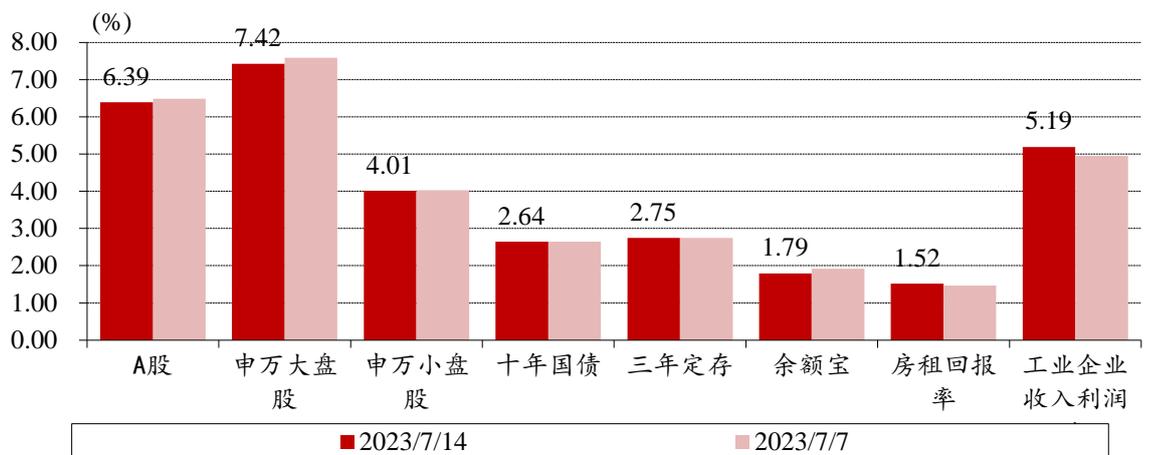
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +1.92% 沪深 300 期货 +2.26% 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 0BP 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 +1.94% 焦煤期货 +5.99% 本期评论： 全球经济风险因素偏多 配置建议： 低配	余额宝 1.79%/本周变动 -14BP 股份制理财 3M 1.6%/本周变动 +160BP 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

市场预期 6 月数据可能是年内低点。本周 A 股指数普涨，大盘股和小盘股估值都有所上升，大盘股估值上行幅度更大。本周央行在公开市场净投放 180 亿元，本周资金拆借利率整体仍在较低水平波动，表明流动性整体相对宽松，周五 R007 利率收于 1.96%，GC007 利率收于 2.02%。周五十年国债收益率收于 2.64%，较上周五持平。市场预期 6 月数据可能是年内低点，主要原因包括两方面，一是去年 6 月受疫情防控放开影响有所冲高，进而造成基数偏高，二是去年下半年疫情不同程度上持续影响经济环比表现，而今年至今经济仍在复苏趋势之下。从已发布的 6 月数据看，通胀和外贸数据偏低表明需求端偏弱，但 6 月金融数据已经开始发力，下半年预计随着去库存周期结束，生产端或将成为经济企稳回升的动力。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数跌落至 100 下方。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（2.53%），涨幅较小的指数是上证综指（1.29%）；港股方面恒生指数上涨 5.71%，恒生国企指数上涨 5.81%，AH 溢价指数下行 1.56% 收于 143.92；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.42%，纳斯达克上涨 3.32%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.1%，中债国债指数上涨 0.11%，金融债指数上涨 0.04%，信用债指数上涨 0.1%；十年美债利率下行 23 BP，周五收于 3.83%。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 14 BP，周五收于 1.79%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.91%，收于 75.27 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.39%，收于 1959.3 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.21%，LME 铜上涨 3.59%，LME 铝上涨 5.97%；CBOT 大豆上涨 4.19%。美元指数下跌 2.21% 收于 99.96。VIX 指数下行至 13.34。本周美国 6 月通胀数据超预期走低，再度刷新市场对美联储年内加息预期。

图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2023/7/10 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/7/14 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,237.70	1.29	(0.17)	1.11	4.81
	399001.SZ	深证成指	11,080.32	1.76	(1.25)	0.49	0.58
	399005.SZ	中小板指	7,221.29	1.69	(1.45)	0.22	(1.62)
	399006.SZ	创业板指	2,224.10	2.53	(2.07)	0.41	(5.23)
	881001.WI	万得全 A	5,006.99	1.40	(0.49)	0.90	3.98
	000300.SH	沪深 300	3,899.10	1.92	(0.44)	1.47	0.71
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	225.70	0.10	0.12	0.22	2.86
	CBA00603.C	中债国债	220.03	0.11	0.13	0.24	2.95
	CBA01203.C	中债金融债	226.16	0.04	0.15	0.19	2.59
	CBA02703.C	中债信用债	208.06	0.10	0.12	0.21	2.95
	885009.WI	货币基金指数	1,666.99	0.03	0.04	0.07	1.07
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	75.27	1.91	4.29	6.55	(6.22)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,959.30	1.39	0.06	1.55	7.29
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,774.00	1.21	(2.00)	0.75	(7.66)
	CA.LME	LME 铜	8,671.00	3.59	0.61	4.28	3.57
	AH.LME	LME 铝	2,273.50	5.97	(0.49)	5.67	(4.39)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,373.00	4.19	(1.79)	2.21	(9.91)
货币	-	余额宝	1.79	-14 BP	10 BP	-4 BP	-1 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	99.96	(2.21)	(1.12)	(3.30)	(3.41)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.13	1.40	0.39	1.78	(2.61)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.01	(1.61)	0.44	(1.17)	(8.84)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.15	(1.89)	(0.55)	(2.45)	2.18
港股	HSL.HI	恒生指数	19,413.78	5.71	(2.91)	2.63	(1.86)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,558.88	5.81	(3.52)	2.09	(2.18)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	143.92	(1.56)	7.92	6.36	5.53
美国	SPX.GI	标普 500	4,505.42	2.42	(1.16)	1.24	17.34
	IXIC.GI	NASDAQ	14,113.70	3.32	(0.92)	2.36	34.85
	UST10Y.GBM	十年美债	3.83	-23 BP	25 BP	2 BP	-5 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.34	(10.05)	9.12	(1.84)	(38.44)
	CRB.RB	CRB 商品指数	270.79	2.39	0.94	3.36	(2.51)

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）

中国 6 月 CPI 同比持平，环比下降 0.2%；PPI 同比下降 5.4%，环比下降 0.8%。当月猪肉价格同比下降 7.2%，降幅比 5 月扩大 4.0 个百分点。值得注意的是，PPI 同比已连续 9 个月处于通缩区间，且降幅连续 6 个月扩大。国家统计局指出，6 月份，受石油、煤炭等大宗商品价格继续回落及上年同期对比基数较高等因素影响，PPI 环比、同比均下降。

中国上半年新增人民币贷款 15.73 万亿元，同比多增 2.02 万亿元；新增人民币存款 20.1 万亿元，同比多增 1.3 万亿元。其中，6 月人民币贷款增加 3.05 万亿元，同比多增 2296 亿元；人民币存款增加 3.71 万亿元，同比少增 1.12 万亿元。上半年社会融资规模增量累计为 21.55 万亿元，比上年同期多 4754 亿元。其中，6 月社融规模增量为 4.22 万亿元，比 5 月多 2.67 万亿元，比上年同期少 9859 亿元。6 月末，广义货币（M2）余额 287.3 万亿元，同比增长 11.3%；社会融资规模存量为 365.45 万亿元，增长 9%。

据海关统计，上半年我国货物贸易进出口总值 20.1 万亿元，为历史同期首次突破 20 万亿元，同比增长 2.1%。其中，出口 11.46 万亿元，同比增长 3.7%；进口 8.64 万亿元，同比下降 0.1%。6 月份，我国外贸进出口总值同比下降 6%，环比增长 1.2%；其中出口同比降 8.3%，进口同比降 2.6%。上半年跨境电商进出口 1.1 万亿元，同比增长 16%，继续保持好的发展势头。

中央全面深化改革委员会第二次会议审议通过《关于建设更高水平开放型经济新体制促进构建新发展格局的意见》、《深化农村改革实施方案》、《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》、《关于高等学校、科研院所薪酬制度改革试点的意见》、《关于进一步深化石油天然气市场体系改革提升国家油气安全保障能力的实施意见》、《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》。中央深改委会议要求，围绕服务构建新发展格局，以制度型开放为重点，聚焦投资、贸易、金融、创新等对外交流合作的重点领域深化体制机制改革，完善配套政策措施，积极主动把我国对外开放提高到新水平。要锚定实现农业农村现代化、建设农业强国的战略目标，以处理好农民和土地关系为主线，加快补齐农业农村发展短板，为全面建设社会主义现代化国家打下坚实基础。

国务院总理李强主持召开平台企业座谈会，听取对更好促进平台经济规范健康持续发展的意见建议。座谈会上，美团、抖音等企业负责人先后发言，拼多多、京东等企业负责人提交书面发言。在认真听取大家发言后，李强指出，在全面建设社会主义现代化国家新征程上，平台经济大有可为。各级政府要着力营造公平竞争的市场环境，完善投资准入、新技术新业务安全评估等政策，健全透明、可预期的常态化监管制度，降低企业合规经营成本，促进行业良性发展。

国务院发布通知，要求做好自由贸易试验区第七批改革试点经验复制推广工作。其中，金融开放创新领域包括：“跨境人民币全程电子缴税”、“证券、期货、基金境外金融职业资格认可机制”、“科创企业票据融资新模式”等 6 项。

国务院总理李强日前签署国务院令，公布《私募投资基金监督管理条例》，自 2023 年 9 月 1 日起施行。《条例》共七章六十二条，重点规定了五方面内容，包括明确适用范围，明确私募基金管理人和托管人的义务要求，规范资金募集和投资运作，对创业投资基金作出特别规定和强化监督管理和法律责任。司法部、证监会负责人表示，《条例》的出台有利于进一步完善私募基金法规体系，促进私募基金行业健康发展。其中，设立创业投资基金专章，实施差异化监管和自律管理，鼓励“投早投小投科技”；明确政策支持，对母基金、创业投资基金、政府性基金等具有合理展业需求的私募基金，《条例》在已有规则基础上豁免一层嵌套限制，支持行业发挥积极作用，培育长期机构投资者。

国务院常务会议听取迎峰度夏能源电力安全保供工作情况汇报，审议通过《关于积极稳步推进超大特大城市“平急两用”公共基础设施建设的指导意见》，研究部署中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改工作。会议强调，要加强高峰时段重点地区电力保供，加强保供形势预判，全力抓好能源增产增供。要强化煤电保供稳价，落实好电价、财税、金融等煤电企业纾困支持政策，加强电煤中长期合同履行监管。

我国首个生成式 AI 监管文件将实施。七部门联合发布《生成式人工智能服务管理暂行办法》，坚持发展和安全并重，采取有效措施鼓励生成式人工智能创新发展，对生成式人工智能服务实行包容审慎和分类分级监管，并明确提供和使用生成式人工智能服务总体要求。《办法》明确，生成式人工智能服务提供者应当采取有效措施防范未成年人用户过度依赖或者沉迷生成式人工智能服务。

经中美双方商定，美国总统气候问题特使约翰·克里将于 7 月 16 日至 19 日访华，双方将就合作应对气候变化深入交换意见。

商务部新闻发言人束珏婷表示，中方对美国商务部长雷蒙多访华持开放和欢迎态度，正就此与美方保持沟通。另外，据相关机构测算，《投资便利化协定》若顺利生效实施，可以为全球带来高达 1 万亿美元的经济增长收益。

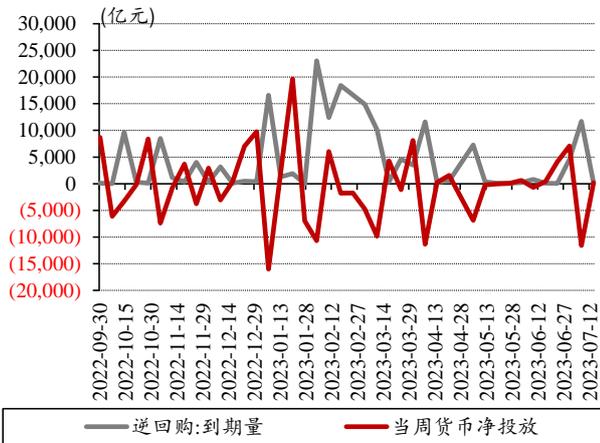
《全面推进城市一刻钟便民生活圈建设三年行动计划（2023-2025）》提出，到 2025 年，在全国有条件的地级以上城市全面推开，推动多种类型一刻钟便民生活圈建设，对恢复和扩大消费的支撑作用更加明显，居民综合满意度达到 90% 以上。

市场监管总局召开个体工商户座谈会，建立与个体工商户常态化沟通交流机制，就促进个体工商户持续健康发展进行深入交流。数据显示，上半年全国新设个体工商户增速明显，共新增 1136.5 万户，同比增长 11.3%。截至 6 月底，全国登记在册个体工商户已达 1.19 亿户，占经营主体总量 67.4%。

房地产“金融 16 条”迎来优化，房企存量融资展期等部分政策延期至 2024 年底。央行、国家金融监管总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，将适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日。各金融机构应按要求切实抓好落实，因城施策支持刚性和改善性住房需求，保持房地产融资合理适度，加大保交楼金融支持，推动行业风险市场化出清，促进房地产市场平稳健康发展。央行、国家金融监管总局有关负责人指出，金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策延期涉及两项内容：一是对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024 年 12 月 31 日前到期的，允许超出原规定多展期 1 年，可不调整贷款分类，报送征信系统贷款分类与之保持一致。二是对于商业银行按照通知要求，2024 年 12 月 31 日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。除上述两条政策外，其他不涉及适用期限的政策长期有效。

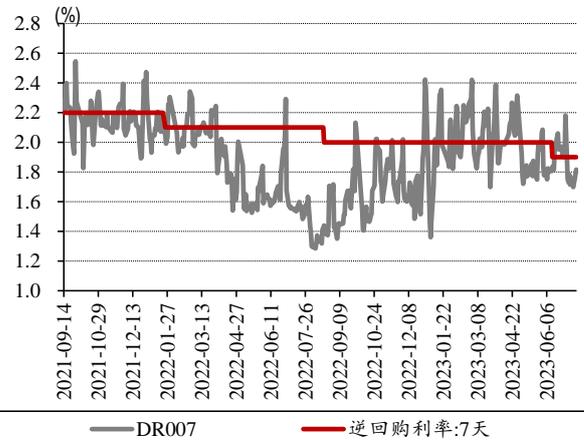
宏观上下游高频数据跟踪

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

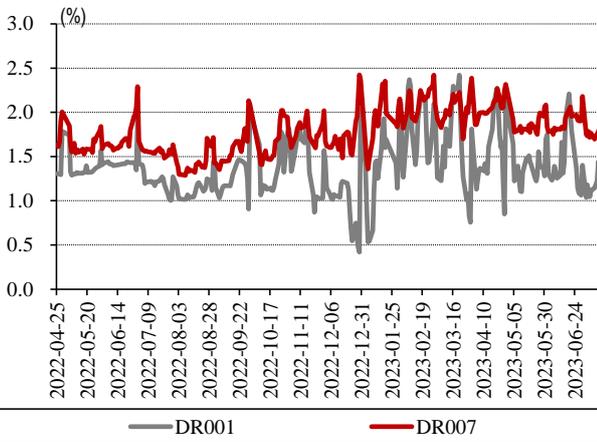


资料来源：万得，中银证券

截至 7 月 14 日，DR001 与 DR007 利率分别为 1.3199%、1.8154%，较前一周分别变动 20 BP、5 BP。R001 与 R007 利率分别为 1.4629%、1.9624%，较前一周分别变动 20 BP、3 BP。

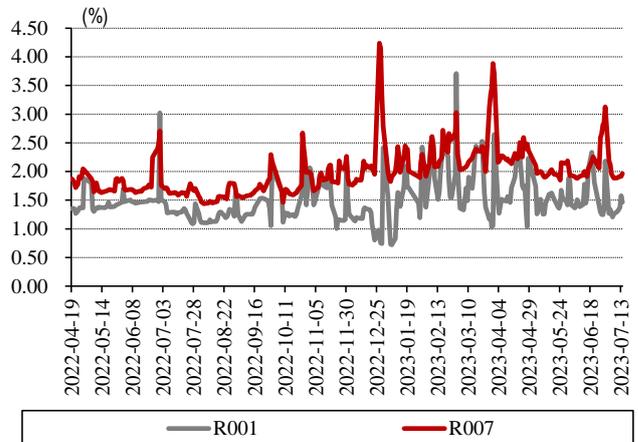
DR007 与 7 天期逆回购差值为-0.0846%，较前一周变动 5 BP；DR007、R007 之差与上周变动 3 BP，狭义流动相对宽松。

图表 6. 银行间存款类回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

上游周期品方面，7 月 14 日当周，钢厂开工率整体上升，其中，短流程钢厂开工率较上周变动 2.09 个百分点。铁矿石港口库存继续下降，变动-143.39 万吨。炼焦方面，炼焦煤平均可用天数单周变动 0.09 天；各地区炼焦开工率维持稳定，仅华东、西南地区开工率小幅下降。

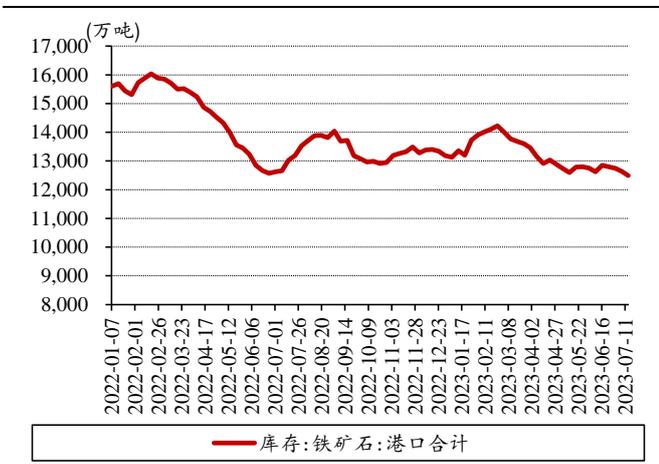
图表 8. 周期商品高频指标变化

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 (%)	65.63	2.09	29.17
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	0.00	1.67
	开工率:东北地区 (%)	51.10	(2.90)	(12.10)
炼焦	开工率:华北地区 (%)	78.50	0.40	0.70
	开工率:西北地区 (%)	63.60	2.30	3.50
	开工率:华中地区 (%)	85.70	0.30	2.80
	开工率:华东地区 (%)	79.20	(1.20)	(1.60)
	开工率:西南地区 (%)	60.40	(1.70)	4.70

资料来源: 万得, 中银证券

海外机构持仓方面, 截至7月14日, SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 1.59%。原油库存方面, 7月7日当周, 美国 API 原油库存反弹, 周环比变动 302.60 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

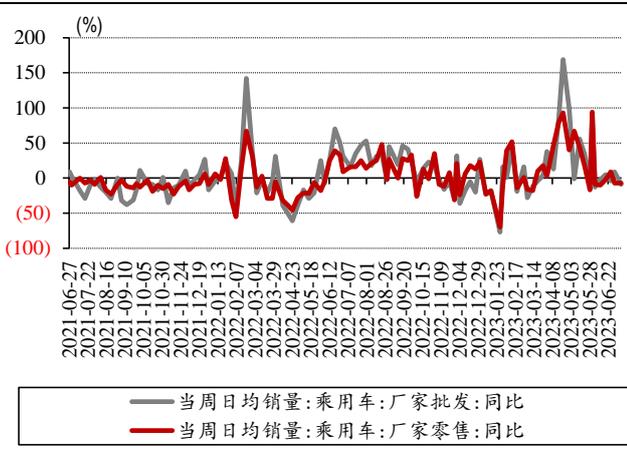


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 7月9日当周, 30大城市商品房成交面积回落, 单周成交面积环比变动-188.96万平方米, 单周成交面积实现 201.83 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, 当前金融部门及各地对地产销售政策均有放松, 商品房销售有望随政策收效而回暖。

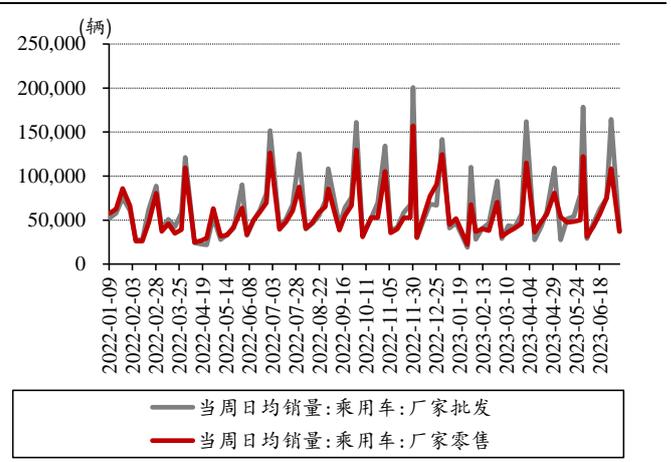
汽车方面, 7月9日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-9%和-7%, 汽车在促消费中的重要角色不容忽视, 我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

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：政策预期不明，市场追求确定性

关注上市公司半年报业绩情况。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指(2.53%)、上证 50(2.35%)、中证 100 (2.23%)，涨幅较小的指数包括中证 1000 (0.35%)、上证 380 (0.45%)、上证红利 (0.61%)。行业方面分化明显，领涨的行业有石油石化 (3.33%)、食品饮料 (3.02%)、传媒 (2.83%)，领跌的行业有房地产 (-1.53%)、轻工制造 (-1.52%)、综合 (-0.46%)。本周创业板指和权重指数同涨，半年报发布在即和宏观政策预期不明的情况下，投资者追求确定性的情绪升温。

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 (%)	
创业板指	2.53	石油石化	3.33	次新股指数	4.25
上证 50	2.35	食品饮料	3.02	文化传媒概念指数	3.57
中证 100	2.23	传媒	2.83	芯片国产化指数	2.84
上证红利	0.61	综合	(0.46)	煤电重组指数	(1.62)
上证 380	0.45	轻工制造	(1.52)	机器人指数	(1.68)
中证 1000	0.35	房地产	(1.53)	共享单车指数	(4.02)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：同花顺)

中国国际动漫游戏博览会召开 AI 助力游戏业发展 | 第十八届中国国际动漫游戏博览会 (CCGEXPO2023)7 月 13 日举行，众多海内外知名厂商携人气 IP、虚拟偶像等参展。据了解，游戏为人工智能提供了低成本可重复的训练环境和源源不断的训练数据。随着行业对 AI 的理解、结合持续加深 AI 有望在游戏设计、NPC 驱动等领域进步赋能游戏。

京东推出医疗大模型 AI+医疗创新应用持续涌现 | 7 月 13 日，京东健康发布“京医千询”医疗大模型，可快速完成在医疗健康领域各个场景的迁移和学习，从而实现产品和解决方案的全面 AI 化部署，为远程医疗服务提供坚实的技术底座。另悉，《自然》(Nature) 杂志于 7 月 12 日刊登了关于谷歌医疗大模型的论文。谷歌全新的 MultiMedQA 评估基准涵盖 7 个医学问答数据集，包括医学考试、医学研究消费者查询等。

新能源汽车领域重要芯片供应持续短缺 相关公司受益行业高景气及国产替代 | 据报道，作为缺芯领域的重灾区，IGBT(绝缘栅双极型晶体管)市场供不应求状况仍未有缓解迹象，交期进一步延长。供应链最新消息显示，目前 IGBT 缺货基本在 39 周以上，供需缺口已经拉长到 50% 以上，市场部分料号供货周期还是维持在 52 周，最长达 54 周。IGBT 领域龙头厂商英飞凌最新的 Q2 交期维持在 39-50 周，价格居高不下。另一家大厂安森美 2022-2023 年的产能全部售罄，最新的 Q2 交期在 47-52 周，远高于英飞凌，价格一直维持高位。IGBT 是具有高电流、高电压、高效率的半导体电源控制元件，能够实现大电流大电压的开关控制，主要应用于新能源汽车及光伏等领域的电力控制系统中，被誉为新能源汽车的“CPU”。

国家发改委：支持平台企业在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥更加积极的作用 | 近日，国家发展改革委会同相关部门，深入调研了解平台企业发展情况，梳理了一批典型投资案例。从调研情况看，平台企业持续加大在技术创新、赋能实体经济等领域的投资力度，2023 年一季度，我国市值排名前 10 位的平台企业通过自主投资或子公司投资等方式加大投资力度，在芯片、自动驾驶、新能源、农业等领域投资占比不断提高，环比提升了 15.6 个百分点。总的来看，平台企业通过投资不仅获得了丰厚的回报，提升了企业自身的核心竞争力，也推动了高水平科技自立自强，促进了实体经济提质增效，为推动建设现代化产业体系、促进高质量发展贡献了力量。下一步，国家发展改革委将会同有关部门持续推出平台企业典型投资案例，支持平台企业在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥更加积极的作用。

商务部等 13 部门：推动多种类型的一刻钟便民生活圈建设 | 商务部等 13 部门研究制定了《全面推进城市一刻钟便民生活圈建设三年行动计划(2023-2025)》。到 2025 年，在全国有条件的地级以上城市全面推开，推动多种类型的一刻钟便民生活圈建设，形成一批布局合理、业态齐全，功能完善、服务优质，智慧高效、快捷便利，规范有序、商居和谐的便民生活圈，服务便利化、标准化、智慧化、品质化水平进一步提升，对恢复和扩大消费的支撑作用更加明显，居民综合满意度达到 90% 以上。

我国载人登月初步方案公布 | 中国载人航天工程办公室副总师张海联今天上午在武汉举办的第九届中国(国际)商业航天高峰论坛上披露,我国计划在2030年前实现载人登陆月球开展科学探索,其后将探索建造月球科研试验站,开展系统、连续的月球探测和相关技术试验验证。

新型电力系统建设提速 新模式下各环节迎来机遇 | 7月11日召开的中央全面深化改革委员会第二次会议审议通过了《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》等。会议强调,要科学合理设计新型电力系统建设路径,在新能源安全可靠替代的基础上,有计划分步骤逐步降低传统能源比重。要健全适应新型电力系统的体制机制,推动加强电力技术创新、市场机制创新商业模式创新。6月发布的《新型电力系统发展蓝皮书》提出,电力系统功能定位由服务经济社会发展向保障经济社会发展和引领产业升级转变。

一体化压铸领域盛会即将举办 今年望成为我国一体化压铸集中量产年 | 据报道,由中国机械工程学会铸造分会携手德国纽伦堡国际博览集团共同举办的第十七届上海国际压铸暨有色铸造展(CID 2023)将于7月12日至14日在上海举办。CID是亚太地区极具影响力的专业有色压铸展,本届展会以“迈向大压铸时代的协同发展与创新”为主题,将“一体化压铸”元素融入本届展会,特设“未来已来”一体化压铸主题馆,将邀请行业领先公司携其已在大型一体化压铸成型工艺方面的产品及技术应用集中亮相。一体化压铸以更少的零部件、更低的组装成本和简化的生产线大幅提升效率降低生产成本,并可以大幅减轻车辆重量,能更好的满足新能源汽车的轻量化等方面需求。自特斯拉率先采用一体化压铸后,目前已有通用、现代、吉利、丰田等多家车厂跟进使用或计划使用这项技术。经过前期的产业布局和技术、工艺积累开发,2023年我国将迎来一体化压铸集中量产年,行业望迈入新的发展阶段。

房地产“金融16条”期限延长,地产板块将进入政策博弈期 | 近日,中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》,对2022年11月发布的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》中有关政策有适用期限的,将适用期限统一延长至2024年12月31日。

煤价下跌叠加用电需求增长 火电企业净利润向好 | 中国电力10日晚在港交所公告,预计今年上半年净利润约为18亿至20亿元之间,同比上升约112%至135%,因受惠于煤电联营战略合作的优势和煤炭价格的下降,集团煤电板块业绩由亏转盈。另从国网四川省电力公司获悉,7月10日13时20分四川电网用电负荷达到5988.8万千瓦较去年全网最高负荷5910万千瓦高出78.8万千瓦,创历史新高。

婴幼儿乳粉注册管理办法印发 将优化营商环境 | 近日,国家市场监督管理总局修订发布《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法》,自2023年10月1日起施行。《办法》共6章52条,对拟在中国境内生产销售和进口婴幼儿配方乳粉的企业,从申请与注册程序、标签与说明书、监督管理、法律责任等方面作出了规定,主要包括:一是严格配方注册,细化核查要求。二是进一步规范标签标识,维护消费者权益。三是鼓励研发创新,优化营商环境。

商务部决定对进口光纤预制棒开展反倾销复审调查 | 商务部决定自2023年7月11日起,对原产于日本和美国的进口光纤预制棒所适用的反倾销措施进行期终复审调查,反倾销税税率从14.4%到41.7%不等。长飞光纤、亨通光导等申请人主张,如果终止反倾销措施原产于日本和美国的进口光纤预制棒对中国的倾销可能继续或再度发生,对中国产业造成损害。

我国成功发射卫星互联网技术试验卫星,相关产业有望受益 | 北京时间2023年7月9日19时00分,我国在酒泉卫星发射中心使用长征二号丙运载火箭,成功将卫星互联网技术试验卫星发射升空,卫星顺利进入预定轨道,发射任务获得圆满成功。此次任务是长征系列运载火箭的第478次飞行。

TCL中环全面下调硅片价格,机构称硅片盈利触底反弹可期 | TCL中环公布最新单晶硅片价格,硅片价格大幅度下调。其中,218.2、210、182尺寸的150 μ m厚度P型硅片价格分别为4.07元/片,3.77元/片,2.85元/片;210、182尺寸的130 μ m厚度N型硅片价格分别为3.84元/片,2.9元/片;210、182尺寸的110 μ m厚度N型硅片价格分别为3.69元/片,2.79元/片。

华为云盘古大模型3.0正式发布, AI+应用有望加速 | 7月7日举行的华为开发者大会2023上,华为正式发布人工智能大模型华为云盘古大模型3.0。这是一个面向行业的大模型系列包括“5+N+X”三层架构,在金融、金融制造、医药研发、煤矿、铁路等诸多行业发挥着巨大价值。

债券：信用利差和期限利差走势有所分化

信用利差持续下行，期限利差有所上升。十年期国债收益率周五收于 2.64%，持平于上周五，十年期国债收益率周五收于 2.77%，较上周五持平。本周期限利差下行 1BP 至 0.81%，信用利差下行 2BP 至 0.47%。

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

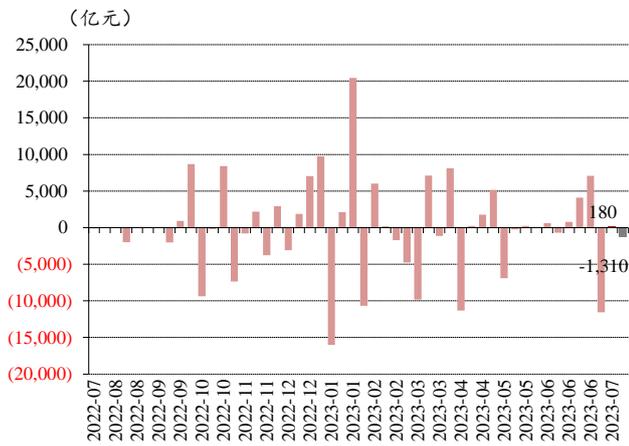
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

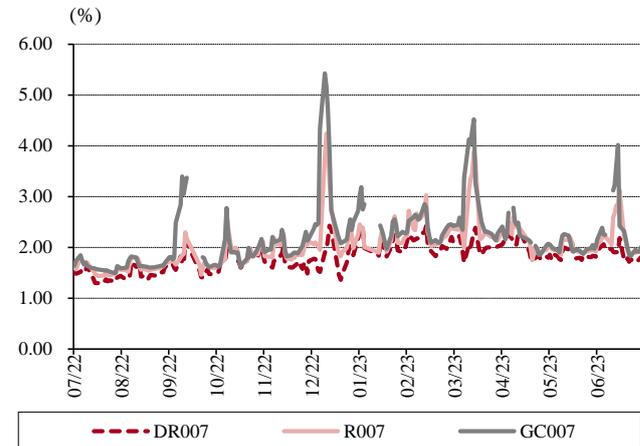
央行公开市场小幅净投放，拆借利率维持低位波动。本周央行在公开市场累计净投放资金 180 亿元，资金拆借利率小幅上行但仍在较低水平，周五 R007 利率收于 1.96%，交易所资金 GC007 利率收于 2.02%。拆借利率维持在偏低水平，流动性整体宽松。

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)

联合国最新报告称，2022 年的全球公共债务（包括广义政府内债和外债）达到创纪录的 92 万亿美元，其中，发展中国家所欠债务占全球总额的约 30%。

证监会指导中国证券业协会修订发布《证券公司债券业务执业质量评价办法》，进一步优化证券公司债券业务评价指标体系，实现对证券公司债券执业行为的全方位、全链条的监管评价。同时，将企业债券中介机构分类评价一并纳入，实现统一规范。2023 年为过渡期安排，明年企业债券相关中介机构将统一纳入评价范围。

地方债有望在三季度迎来发行高峰。截至 6 月底，多地已披露三季度地方债发行计划发行总额达 14440 亿元。

大宗商品：关注 7 月政治局会议

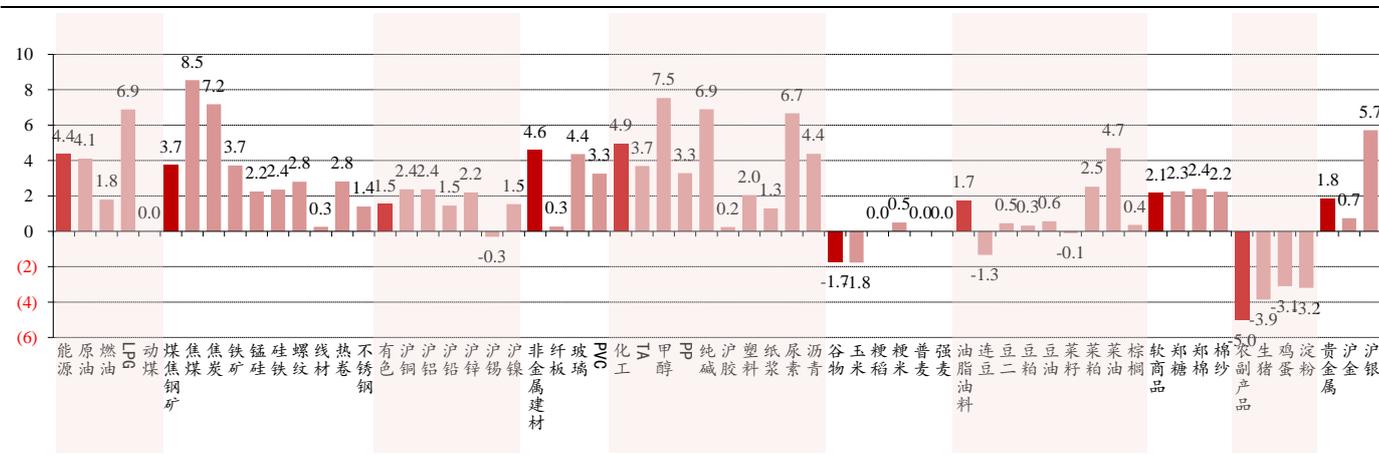
国内大宗商品价格持续较强走势。本周商品期货指数上涨 3.11%。从各类商品期货指数来看，上涨的有化工（4.95%）、非金属建材（4.57%）、能源（4.37%）、煤焦钢矿（3.74%）、贵金属（1.84%）、油脂油料（1.74%）、有色金属（1.53%），下跌的仅有谷物（-1.7%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有焦煤（8.54%）、甲醇（7.53%）、焦炭（7.19%），跌幅靠前的则有生猪（-3.86%）、淀粉（-3.2%）、鸡蛋（-3.1%）。房地产 16 条出现小幅宽松调整，市场期待 7 月政治局会议安排。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 +3.11%	能源 +4.37%	煤焦钢矿 +3.74%
有色金属 +1.53%	非金属建材 +4.57%	化工 +4.95%
谷物 -1.7%	油脂油料 +1.74%	贵金属 +1.84%

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）

国际能源署（IEA）发布最新月报，将 2023 年石油需求增长预期下调 22 万桶/日至 220 万桶/日，为年内首次下调；预计 2024 年需求增长将放缓至 110 万桶/日。不过，IEA 预计中国经济将加快复苏，占全球石油需求增长 2/3 以上。

欧佩克发布最新月报，预计 2023 年全球石油需求增速为 244 万桶/日，较此前预期增加 9 万桶，主要是因为中国二季度需求强劲。预计 2024 年全球石油消费量将增加 220 万桶/日，达到 1.0425 亿桶/日。

EIA 短期能源展望报告：预计 2023 年 WTI 原油价格为 74.43 美元/桶，此前预期为 74.6 美元/桶。预计 2024 年 WTI 原油价格为 78.51 美元/桶，此前预期为 78.51 美元/桶。预计 2023 年布伦特价格为 79.34 美元/桶，此前预期为 79.54 美元/桶。预计 2024 年布伦特价格为 83.51 美元/桶，此前预期为 83.51 美元/桶。

海关总署发布《进口离岸现货交易大豆监督管理规范（试行）》。离岸现货交易大豆，是指通过深圳前海联合交易中心进口、交易，用于加工的非种用大豆。前海联交中心应根据海关监管要求建立进口商白名单，向海关总署报备。

俄罗斯目前没有与土耳其讨论续签黑海粮食协议的计划。黑海港口农产品外运协议将于 7 月 17 日到期，土耳其正斡旋俄乌两方，努力推动协议再次延长。

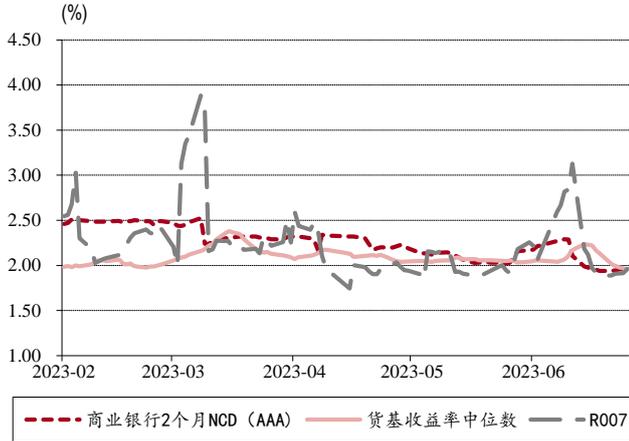
农业农村部和中国气象局联合发布早稻高温热害风险预警：预计未来 10 天（7 月 10-19 日），江南、华南多 35°C 以上高温天气，高温日数有 7~9 天。处于灌浆乳熟期的早稻遭受高温逼熟的风险较高。

据世界黄金协会，6 月，全球黄金 ETF 总持仓下降 56 吨至 3422 吨，结束连续三个月的流入态势；上半年全球黄金 ETF 持仓净流出 50 吨，相当于基金流出约 27 亿美元。

货币类：半年末后收益率持续回落

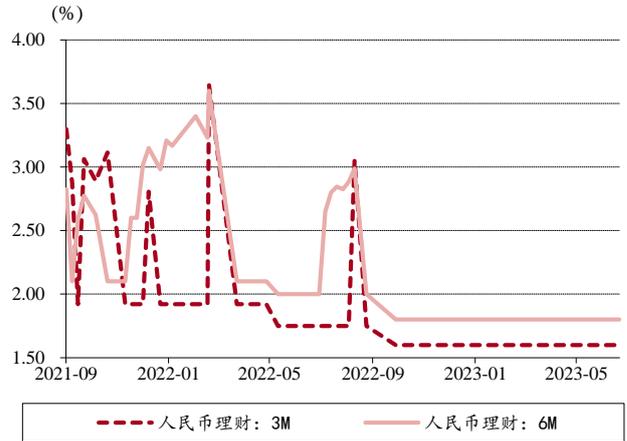
货币基金收益率波动中枢仍在 2% 左右。本周余额宝 7 天年化收益率下行 14BP，周五收于 1.79%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.96%。货币基金收益率整体维持与 GC007 波动高度相关特点，本周延续下行趋势。

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：人民币汇率继续升值

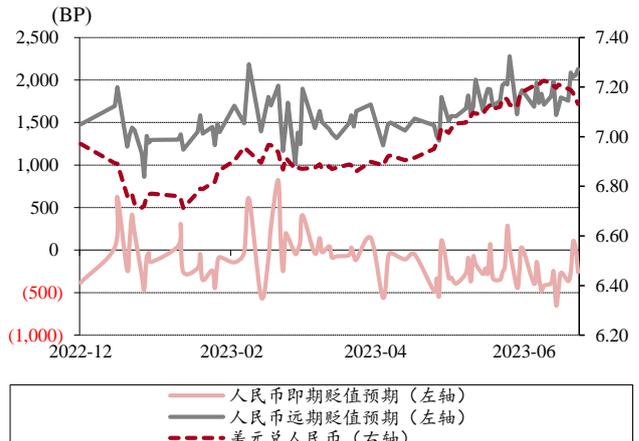
人民币兑美元中间价本周下行 736BP，至 7.1318。本周人民币对美元(1.02%)、卢布(0.36%)升值，对加元(-0.53%)、林吉特(-0.82%)、韩元(-1.5%)、英镑(-1.63%)、欧元(-1.65%)、澳元(-2.43%)、瑞郎(-2.83%)、日元(-2.98%)、兰特(-4.7%)贬值。本周美元指数走弱带动人民币升值，但相较于其他国际货币人民币汇率走势并不强。

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)

欧洲央行将发行新版欧元并发起新版欧元钞票外观调查。欧洲央行行长拉加德表示，正在开发新的纸币，以确保其更加安全、高效和可持续。

国际清算银行预计，到 2030 年，新兴经济体和发达经济体约 24 家央行将拥有数字货币，加强跨境支付是央行推出批发型央行数字货币 (CBDC) 关键驱动因素之一。

央行数据显示，6 月央行口径外汇占款余额为 217733.71 亿元人民币，比 5 月减少 88.51 亿元人民币。

港股：美国经济数据对市场预期的扰动开始显现

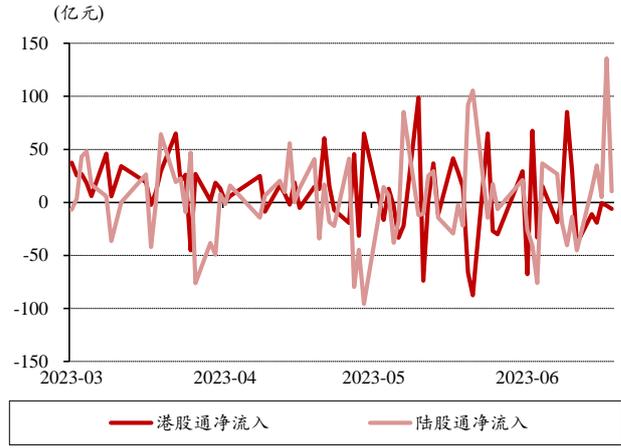
美元指数大幅回落至 100 下方。本周港股方面恒生指数上涨 5.71%，恒生国企指数上涨 5.81%，AH 溢价指数下行 1.56% 收于 143.92。行业方面本周领涨的有资讯科技业(9.01%)、原材料业(8.57%)、非必需性消费(6.07%)，涨幅较小的有地产建筑业(1.18%)、电讯业(2.15%)、工业(2.97%)。本周南下资金总量-39.89 亿元，同时北上资金总量 198.44 亿元。6 月通胀数据走弱影响市场预期，拖累美元指数本周跌幅超过 2%。

图表 27. 恒指走势



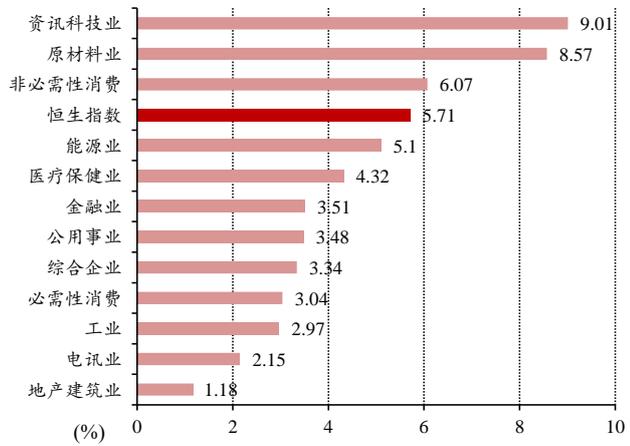
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



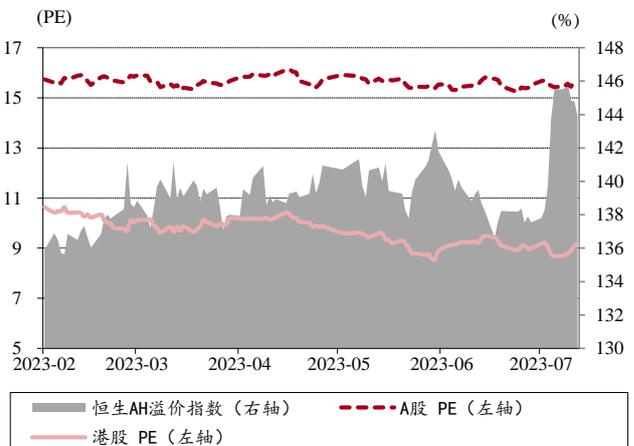
资料来源：万得，中银证券

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)

美联储褐皮书显示，自 5 月下旬以来，整体经济活动略有增长；五个地区报告经济轻微或适度增长，五个地区没有变化，两个地区报告轻微和适度下降；自 5 月下旬以来，就业温和增长；多个地区的联系人报告称，工资增长正在恢复到或接近疫情前的水平；未来几个月价格预期总体稳定或下降。

欧洲央行会议纪要显示，欧洲央行可能需要在 7 月以后继续加息，以使通胀回到目标水平。委员们普遍同意，工资压力日益成为通胀的重要来源。

加拿大央行加息 25 个基点至 5.00%，符合市场预期，为连续第二次加息 25 个基点。加拿大央行行长麦克勒姆表示，加拿大央行讨论了保持利率不变并等待更多数据的问题；如果需要，加拿大央行准备再次加息。

新西兰联储暂停加息，将利率维持在 5.50%，为 2008 年 10 月以来最高水平。新西兰联储表示，相信限制性利率将使 CPI 回到目标水平。

日本央行表示，日本所有地区经济都出现适度增长或恢复，维持对日本 9 个地区中的 6 个地区经济评估，提高对剩下 3 个地区预测。

韩国央行再次维持基准利率 3.5% 不变，为连续第四次按兵不动。分析认为，经济不稳定性对央行决定冻息产生较大影响。韩国央行行长李昌镛表示，迄今为止，韩国央行的任何成员都没有讨论过降息。

美国劳工统计局公布数据显示，美国 6 月 CPI 同比上涨 3%（预期 3.1%，前值 4%），连续 12 个月涨幅回落，且为 2021 年 3 月以来最小涨幅。环比来看，美国 6 月 CPI 上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%。剔除波动性较大的食品和能源价格后，美国 6 月核心 CPI 同比上涨 4.8%，为 2021 年 11 月以来最小涨幅，预期 5.0%，前值 5.3%；6 月核心 CPI 环比上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.4%。

美国 6 月 PPI 同比升 0.1%，低于预期的 0.4%，并创 2020 年 8 月以来新低，前值修正为升 0.9%；环比上升 0.1%，低于预期的 0.2%，前值修正为降 0.4%。6 月核心 PPI 同比上涨 2.4%，低于预期的 2.6%，创 2021 年 2 月以来最低。

日本 5 月贸易帐逆差 11867 亿日元，为纪录最大逆差，预期逆差 9731 亿日元，前值逆差 1131 亿日元。5 月经常项目顺差为 1.86 万亿日元，同比增加 1.09 万亿日元，连续 4 个月呈现顺差。

抵押贷款需求激增，韩国 6 月家庭借贷创纪录新高，达 1062.3 万亿韩元，环比增加 5.9 万亿韩元。韩国 6 月失业率为 2.6%，预期 2.6%，前值 2.5%。

美国 2023 财政年度迄今赤字为 1.393 万亿美元，相比之下，2022 财政年度赤字为 5150 亿美元。

美国“最严”银行监管令来袭，将对更广泛范围的银行实施更严格资本金规定。美联储副主席迈克尔·巴尔公布针对资产规模在 1000 亿美元或以上机构监管改革，提出更严格资本标准，要求银行储备可用于消化任何损失的额外资本。

欧洲议会通过《芯片法案》。法案要求，到 2030 年欧盟芯片产量占全球份额应从目前 10% 提高至 20%，满足自身和世界市场需求。

日本中小企业迎来淘汰潮，上半年倒闭 4042 家，同比增加三成，为近 3 年来首次超过 4000 家。

韩国财政部数据显示，今年前 5 月政府财政赤字增至 52 万亿韩元，已逼近今年全年赤字预期。截至 5 月底，国家债务规模逼近 1100 万亿韩元。

经合组织指出，全球最低企业税已成为现实，已有 50 多个国家采取措施实施，目标在年底前签署支撑全球企业税协议第一支柱的条约，使条约在 2025 年生效。

据经济参考报，近日，全球平均气温接连刷新最高纪录，世界多地遭遇极端高温，令工农业生产、经济活动和公共健康受到严重冲击。专家表示，在全球变暖背景下，叠加中等以上强度厄尔尼诺事件，可能导致高温等极端天气频次更多、范围更广、强度更强，这将对全球各国经济产生持久而深远的影响。

下周大类资产配置建议

6月通胀金融外贸数据基本符合6月经济数据见底的预期。6月CPI同比持平，环比下降0.2%；PPI同比下降5.4%，环比下降0.8%。上半年新增人民币贷款15.73万亿元，同比多增2.02万亿元；新增人民币存款20.1万亿元，同比多增1.3万亿元。其中，6月人民币贷款增加3.05万亿元，同比多增2296亿元；人民币存款增加3.71万亿元，同比少增1.12万亿元。上半年社会融资规模增量累计为21.55万亿元，比上年同期多4754亿元。其中，6月社融规模增量为4.22万亿元，比5月多2.67万亿元，比上年同期少9859亿元。6月末，广义货币（M2）余额287.3万亿元，同比增长11.3%；社会融资规模存量为365.45万亿元，增长9%。上半年我国货物贸易进出口总值20.1万亿元，为历史同期首次突破20万亿元，同比增长2.1%。其中，出口11.46万亿元，同比增长3.7%；进口8.64万亿元，同比下降0.1%。6月份，我国外贸进出口总值同比下降6%，环比增长1.2%；其中出口同比下降8.3%，进口同比降2.6%。上半年跨境电商进出口1.1万亿元，同比增长16%，继续保持好的发展势头。6月通胀和进出口数据略低于市场预期，但是金融数据高于市场预期，市场对6月数据的预期整体偏弱的同时，也认为高基数情况下，6月将是年内经济数据的低点，下半年或延续见底回升趋势。

美联储加息预期再波动。美国劳工统计局公布数据显示，美国6月CPI同比上涨3%（预期3.1%，前值4%），连续12个月涨幅回落，且为2021年3月以来最小涨幅。环比来看，美国6月CPI上涨0.2%，预期0.3%，前值0.1%。剔除波动性较大的食品和能源价格后，美国6月核心CPI同比上涨4.8%，为2021年11月以来最小涨幅，预期5.0%，前值5.3%；6月核心CPI环比上涨0.2%，预期0.3%，前值0.4%。在一致预期美联储加息政策受经济数据影响的背景下，6月美国通胀低于预期，再次影响了市场对于年内美联储加息前景的预期。虽然市场认为7月仍将加息25BP，但美元指数已经受加息预期下降拖累回落至100下方。

短期两个预期主导人民币资产价格波动。短期内将有两个预期主导人民币资产价格波动：一是关于经济基本面的预期，由于4月和5月经济数据持续走低，二季度复苏斜率下降已经渐成市场共识，相应的，在基数效应影响下，市场开始预期6月或成为2023年全年经济数据的低点，下半年在复苏趋势影响下，经济数据有望持续好转；二是关于宏观政策预期，考虑到6月央行落地了降息，加之近期房地产“金融16条”迎来优化，市场开始期待7月政治局会议对下半年经济工作的安排，是否会在财政政策方面加大支出力度，或者出台其他稳增长的政策。人民币资产作为风险资产，价格也会受海外因素影响，特别是在美联储货币政策相机抉择加大美元和美元资产波动的国际背景之下，但我们维持此前观点，认为人民币资产下半年高增长、低通胀的基本面国际比较优势依然显著，国内因素将是影响人民币资产价格表现的主要因素。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 (2023.7.16)

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	-	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