

宏观和大类资产配置周报

等待政治局会议对下半年的经济部署

宏观政策近期聚焦民营经济、促进消费、以及城中村改造。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** 上半年实际 GDP 累计同比 5.5%，二季度实际 GDP 同比增长 6.3%；6 月工增同比 4.4%，社零同比 3.1%，1-6 月固投累计同比 3.8%；上半年居民收入同比 6.5%，居民支出同比 8.4%。
- **要闻**：《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》重磅发布；中央财经委员会第二次会议研究加强耕地保护和盐碱地综合改造利用等问题；全国生态环境保护大会在北京召开；商务部等十三部门联合发布促进家居消费若干措施；国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》；多部门 7 月 21 日一日连发两大文件促消费，聚焦汽车、电子产品。

资产表现回顾

- **债涨股跌**。本周沪深 300 指数下跌 1.98%，沪深 300 股指期货下跌 1.66%；焦煤期货本周上涨 6.39%，铁矿石主力合约本周上涨 0.3%；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 13BP 至 1.66%；十年国债收益率下行 4BP 至 2.61%，活跃十年国债期货本周上涨 0.4%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>大宗>货币**。虽然二季度 GDP 增速偏低，但上半年实际 GDP 同比增长 5.5%，相较于目标 5% 的增速来看，一定程度上减轻了下半年经济增长的压力。从 6 月经济数据表现看，当月基建投资增速和制造业投资增速都较 5 月有所上升，工业增加值同比增速表现也超出市场预期，虽然社零增速偏低，但上半年居民消费增速整体较好，因此下半年消费在弱复苏趋势下大概率仍将延续。市场较为关注的是三方面内容，一是工业增加值同比增速超预期，背后是否是去库存周期已经出现了见底回升迹象，二是对于房地产固定资产投资表现偏弱，特别是 5 月和 6 月以来商品房销售增速明显回落的问题，是否会有针对性稳定预期的宏观政策，三是针对二季度 GDP 增速偏弱的情况，政治局会议将如何部署下半年经济增长政策。鉴于二季度经济增速低于我们预期，我们下调了全年 GDP 增速预期至 5.3%。
- **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

《利率距破位仅“一步之遥”》20230723
 《中银量化多策略行业轮动周报 - 20230720》20230723
 《宏观策略日报》20230721

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 (2023.7.23)

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
投资者继续偏好避险资产	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：TMT 板块出现调整	11
债券：短端利率继续下降	13
大宗商品：市场仍期待稳增长政策	14
货币类：关注收益率波动中枢下行的可能	15
外汇：美元指数反弹	15
港股：美元指数波动扰动全球风险资产价格	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 (2023.7.23)	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 (2023.7.23)	18

一周概览

投资者继续偏好避险资产

债涨股跌。本周沪深300指数下跌1.98%，沪深300股指期货下跌1.66%；焦煤期货本周上涨6.39%，铁矿石主力合约本周上涨0.3%；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13BP至1.66%；十年国债收益率下行4BP至2.61%，活跃十年国债期货本周上涨0.4%。

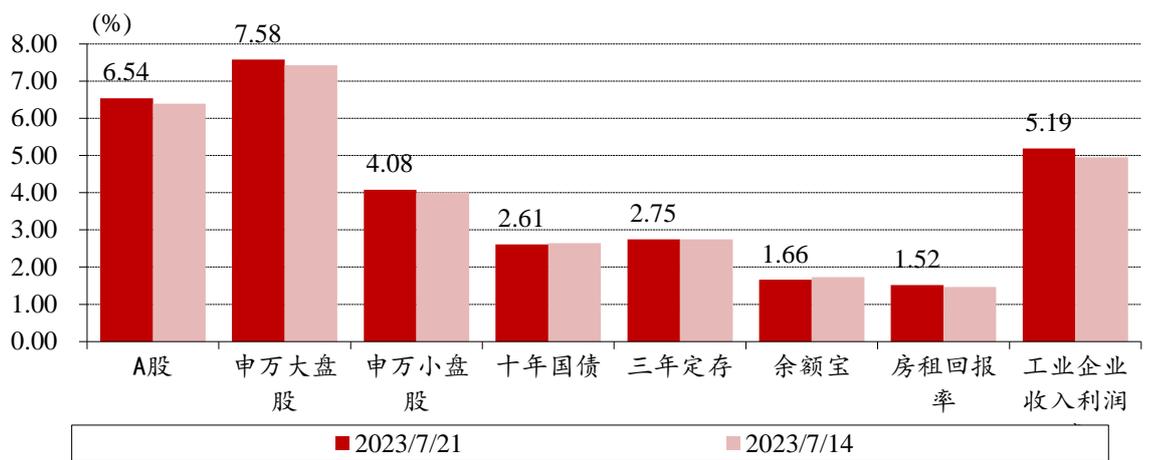
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 -1.98% 沪深300期货 -1.66% 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 2.61%/本周变动 -4BP 活跃10年国债期货+0.4% 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 +0.3% 焦煤期货 +6.39% 本期评论: 全球经济风险因素偏多 配置建议: 低配	余额宝 1.66%/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

二季度数据虽然偏低, 但6月数据出现向好迹象。本周A股指数普跌, 大盘股和小盘股估值都有所下降, 小盘股估值下降幅度更大。本周央行在公开市场净投放840亿元, 本周资金拆借利率小幅下行, 流动性继续宽松, 周五R007利率收于1.88%, GC007利率收于1.88%。周五十年国债收益率收于2.61%, 较上周五下降4BP。虽然二季度实际GDP同比增速仅有6.3%, 但上半年实际GDP增速5.5%, 如果以全年5%的增速目标来看, 一定程度减轻了下半年经济增长的压力。6月经济数据表现略好于市场预期, 其中工业增加值同比增速和固定资产投资累计同比增速均表现较好, 社零虽然增速小幅低于市场预期, 但上半年居民消费增速处于相对较高水平。整体来看, 6月仍可能是全年经济数据的低点, 需要关注6月工业增加值走强的背后, 是否出现工业企业去库存周期的上行拐点。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数回升。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是万得全 A (-1.88%)，领跌的指数是中小板指 (-3.2%)；港股方面恒生指数下跌 1.74%，恒生国企指数下跌 2.19%，AH 溢价指数下行 2.46% 收于 141.46；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.69%，纳斯达克下跌 0.57%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.18%，中债国债指数上涨 0.32%，金融债指数上涨 0.2%，信用债指数上涨 0.1%；十年美债利率上行 1 BP，周五收于 3.84%。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 13 BP，周五收于 1.66%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.87%，收于 76.83 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.03%，收于 1963.9 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.00%，LME 铜下跌 2.69%，LME 铝下跌 2.77%；CBOT 大豆上涨 2.28%。美元指数上涨 1.12% 收于 101.09。VIX 指数上行至 13.6。本周美元指数走强，带动全球风险资产价格出现不同程度调整。

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	2023/7/17 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/7/21 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,167.75	(2.16)	1.29	(1.07)	2.54
	399001.SZ	深证成指	10,810.18	(2.44)	1.76	(1.96)	(1.87)
	399005.SZ	中小板指	6,990.57	(3.20)	1.69	(2.98)	(4.77)
	399006.SZ	创业板指	2,163.12	(2.74)	2.53	(2.34)	(7.83)
	881001.WI	万得全 A	4,912.96	(1.88)	1.40	(1.00)	2.03
	000300.SH	沪深 300	3,821.91	(1.98)	1.92	(0.53)	(1.28)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	226.10	0.18	0.10	0.40	3.04
	CBA00603.C	中债国债	220.74	0.32	0.11	0.56	3.28
	CBA01203.C	中债金融债	226.61	0.20	0.04	0.39	2.79
	CBA02703.C	中债信用债	208.26	0.10	0.10	0.31	3.06
	885009.WI	货币基金指数	1,667.58	0.03	0.04	0.11	1.10
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	76.83	1.87	1.91	8.76	(4.27)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,963.90	(0.03)	1.39	1.79	7.54
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,823.00	2.00	1.21	2.06	(6.46)
	CA.LME	LME 铜	8,438.00	(2.69)	3.59	1.47	0.79
	AH.LME	LME 铝	2,210.50	(2.77)	5.97	2.74	(7.04)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,402.00	2.28	4.19	4.37	(8.01)
货币	-	余额宝	1.66	-13 BP	-14 BP	-16 BP	-14 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	101.09	1.12	(2.21)	(2.22)	(2.32)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.18	(0.65)	1.40	1.14	(3.27)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.99	0.27	(1.61)	(0.90)	(8.55)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.07	1.60	(1.89)	(0.81)	3.75
港股	HSLHI	恒生指数	19,075.26	(1.74)	5.71	0.84	(3.57)
	HSCELHI	恒生国企	6,415.02	(2.19)	5.81	(0.15)	(4.32)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	141.46	(2.46)	(1.56)	3.90	3.07
美国	SPX.GI	标普 500	4,536.34	0.69	2.42	1.93	18.15
	IXIC.GI	NASDAQ	14,032.81	(0.57)	3.32	1.78	34.07
	UST10Y.GBM	十年美债	3.84	1 BP	-23 BP	3 BP	-4 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.60	1.95	(10.05)	0.07	(37.24)
	CRB.RB	CRB 商品指数	276.48	2.10	2.39	5.53	(0.46)

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）

上半年国内生产总值 593034 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%，比一季度加快 1.0 个百分点。其中，二季度 GDP 同比增长 6.3%，环比增长 0.8%。上半年全国规模以上工业增加值同比增长 3.8%，其中 6 月份增长 4.4%。上半年社会消费品零售总额 227588 亿元，同比增长 8.2%，其中 6 月份增长 3.1%。上半年固定资产投资（不含农户）同比增长 3.8%。分领域看，基础设施投资增长 7.2%，制造业投资增长 6.0%，房地产开发投资下降 7.9%。

国家统计局表示，上半年国民经济恢复向好，完全有信心、有条件也有能力完成全年经济社会发展预期目标任务；中国经济目前不存在通货紧缩的现象，下阶段也不会出现通货紧缩；下阶段消费对增长拉动会持续显现；房地产市场会逐步企稳，房地产投资会逐步回到合理增长水平。对于青年人失业率问题，国家统计局指出，6 月青年失业率为 21.3%，7 月可能还会提高，8 月后会逐步下降。

中国上半年居民人均可支配收入 19672 元，同比名义增长 6.5%，扣除价格因素，实际增长 5.8%；居民人均消费支出 12739 元，同比名义增长 8.4%，扣除价格因素影响，实际增长 7.6%。

中国上半年城镇调查失业率平均值为 5.3%，比一季度下降 0.2 个百分点。6 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，与 5 月持平；16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 21.3%、4.1%。

国家统计局公布上半年 GDP 初步核算结果显示，上半年 GDP 绝对额为 593034 亿元，同比增长 5.5%。其中，住宿和餐饮业增长 15.5% 增幅最大；信息传输、软件和信息技术服务业增长 12.9%，位列第二。

财政部公布数据显示，上半年契税收入 3121 亿元，同比增长 5.1%；房产税 1946 亿元，增长 3.9%；国有土地使用权出让收入 18687 亿元，下降 20.9%。

《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》重磅发布，对民营经济定位作出重要表述，首次提出“生力军”。意见指出，民营经济是推动中国式现代化的生力军，是高质量发展的重要基础。要加大对民营经济政策支持力度，完善融资支持政策制度，支持符合条件的民营企业上市融资和再融资。依法规范和引导民营资本健康发展。健全规范和引导民营资本健康发展的法律制度，为资本设立“红绿灯”，完善资本行为制度规则，集中推出一批“绿灯”投资案例。

国家发改委表示，一个时期以来，民营经济发展环境发生一些变化，不少民营企业面临着一些问题和困难，迫切需要针对新情况，完善促进民营经济发展壮大的体制机制，提振民营经济预期信心，进一步激发民营经济发展活力。国家发改委将完善促进民营经济发展工作协同推进机制，进一步强化部门协同、央地联动水平；会同全国工商联定期开展意见实施情况调研，及时提出完善政策后续配套措施，防止政策举措在实施中变形走样。

国务院新闻办公室 7 月 20 日举行新闻发布会，介绍促进民营经济发展壮大有关情况。国家发改委表示，将会同有关方面在近期推出促进民营经济发展若干举措，制定印发促进民间投资政策文件，充分调动民间投资积极性。工信部表示，正抓紧研究制定促进专精特新中小企业高质量发展若干措施，支持专精特新中小企业上市融资。全国工商联表示，将持续跟踪推动有关立法进展，依法维护民营企业产权和企业家合法权益。

中央财经委员会第二次会议研究加强耕地保护和盐碱地综合改造利用等问题，审议通过《关于推动盐碱地综合利用的指导意见》。会议强调，要压实耕地保护责任，落实新一轮国土空间规划明确的耕地和永久基本农田保护任务，确保 18 亿亩耕地红线决不突破。要全力提升耕地质量，改革完善耕地占补平衡制度，将各类对耕地的占用统一纳入占补平衡管理，坚持“以补定占”，健全补充耕地质量验收制度。

国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项，真正把好事办好、实事办实。要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。

农业农村部要求，精细抓好年度重点改革任务，会同相关部门研究制定第二轮土地承包到期后再延长 30 年试点工作指导意见，推进农村宅基地改革和管理，开展农村产权流转交易规范化建设试点。

全国生态环境保护大会在北京召开。国家领导人强调，全面推进美丽中国建设，加快推进人与自然和谐共生的现代化。要积极稳妥推进碳达峰碳中和，坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则，落实好碳达峰碳中和“1+N”政策体系，构建清洁低碳安全高效的能源体系，加快构建新型电力系统，提升国家油气安全保障能力。要完善绿色低碳发展经济政策，强化财政支持、税收政策支持、金融支持、价格政策支持。

促消费再出新招，多部门集体发声。商务部等十三部门联合发布促进家居消费若干措施，鼓励有条件的地区开展家电家具家装下乡。鼓励金融机构在依法合规、风险可控前提下，加强对家居消费信贷支持。支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行 REITs。国家发改委表示，将稳定汽车等重点领域消费，制定出台恢复和扩大消费的政策；并会同有关方面研究制定关于营造放心消费环境的政策文件，健全标准质量管理体系。

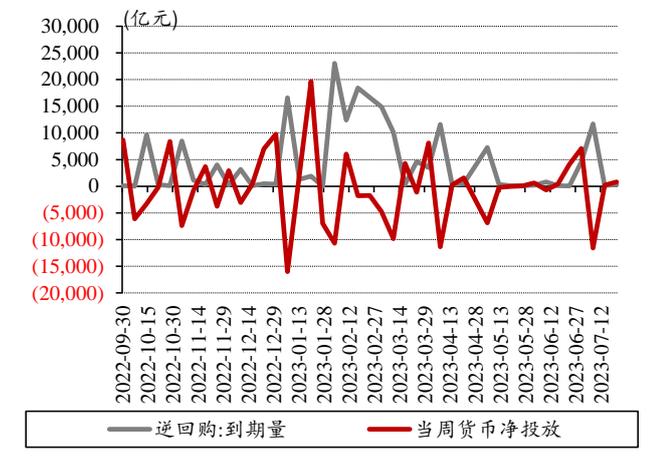
多部门7月21日一日连发两大文件促消费，聚焦汽车、电子产品。国家发改委表示，会同有关方面，在深入研究制约消费的当期和中长期因素基础上，形成关于恢复和扩大消费的政策文件，近期将正式印发。

国家发改委等十三部门联合印发《关于促进汽车消费的若干措施》，要求优化汽车限购管理政策，鼓励限购地区因地制宜增加年度购车指标投放。加强新能源汽车配套设施建设，加快换电模式推广应用。降低新能源汽车购置使用成本。

宏观上下游高频数据跟踪

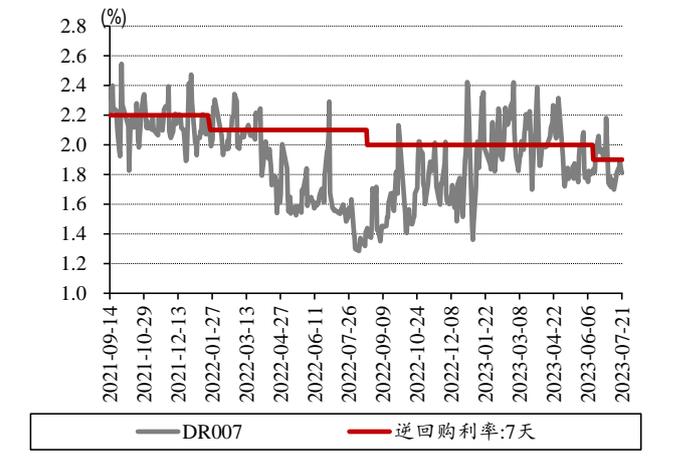
截至7月21日，公开市场逆回购到期量为310亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净投放，共计净投放810亿元。

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

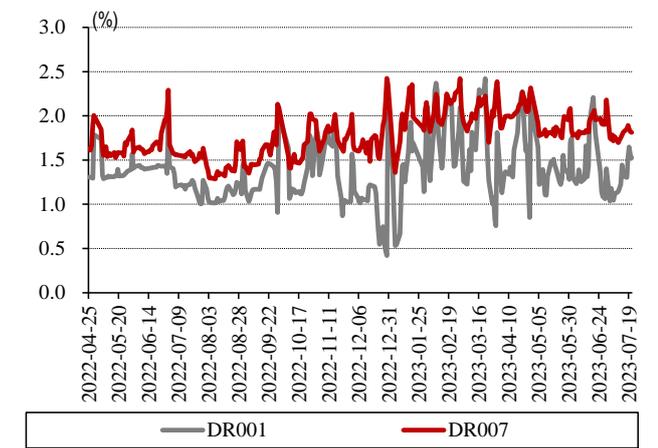


资料来源：万得，中银证券

截至7月21日，DR001与DR007利率分别为1.5233%、1.8116%，其中DR001较上周变动20BP。R001与R007利率分别为1.6356%、1.8802%，较前一周分别变动17BP、-8BP。

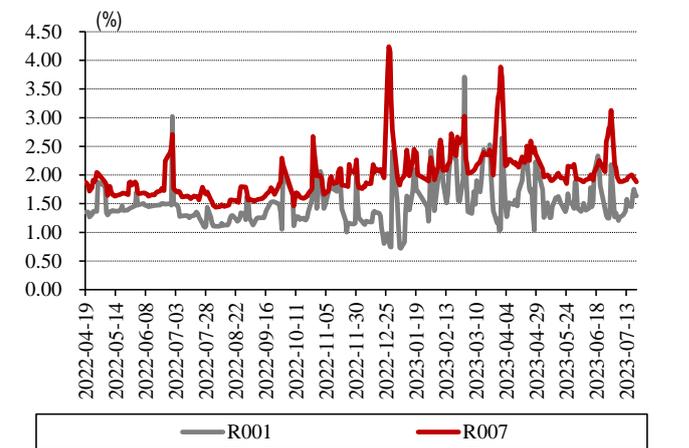
DR007与7天期逆回购差值为-0.0884%，与前一周持平；DR007、R007之差与上周变动-8BP，狭义流动相对宽松。

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21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1.04个百分点。铁矿石港口库存反弹，变动45.39万吨。炼焦方面，炼焦煤平均可用天数单周变动0.26天；多数地区炼焦开工率有所下调，仅东北地区开工率小幅上升。

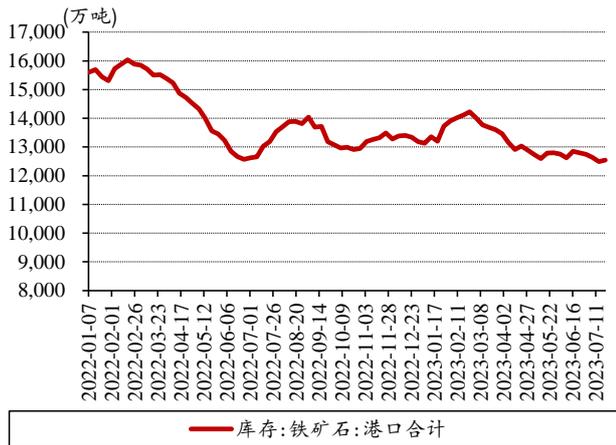
图表 8. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	66.67	1.04	30.21
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	0.00	1.67
	开工率:东北地区 (%)	52.70	1.60	(10.50)
	开工率:华北地区 (%)	78.20	(0.30)	0.40
炼焦	开工率:西北地区 (%)	61.70	(1.90)	1.60
	开工率:华中地区 (%)	85.70	0.00	2.80
	开工率:华东地区 (%)	77.60	(1.60)	(3.20)
	开工率:西南地区 (%)	58.50	(1.90)	2.80

资料来源：万得，中银证券

海外机构持仓方面，截至7月21日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动0.82%。原油库存方面，7月14日当周，美国API原油库存回落，周环比变动-79.70万桶。

图表 9. 铁矿石港口库存表现



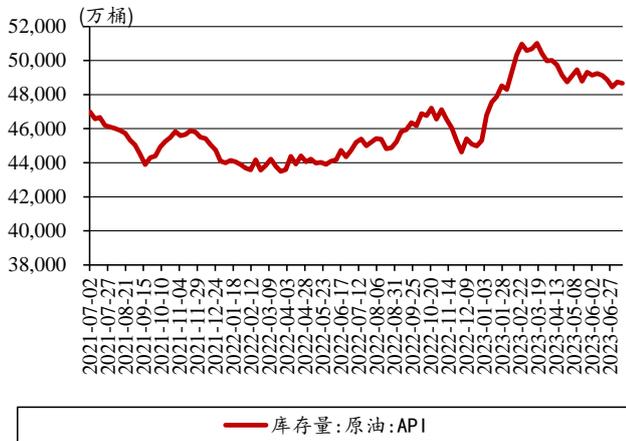
资料来源：万得，中银证券

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

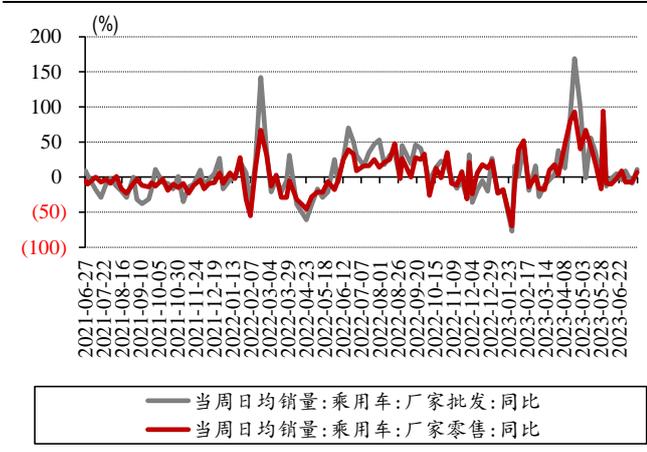


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 7月16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-7.61万平方米, 单周成交面积实现194.22万平方米。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。近期, 国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》, 预计将对后续地产投资有所提振, 此前金融部门及各地对地产销售政策已有有放松, 关注政策边际放松对行业景气度的改善。

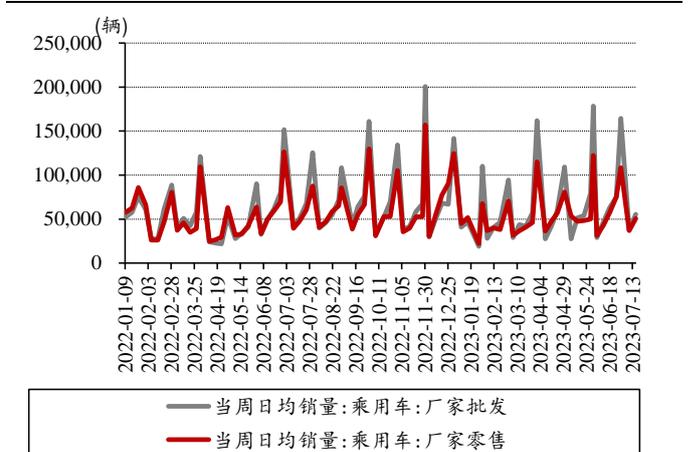
汽车方面, 7月16日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为11%和7%, 汽车在促销费中的重要角色不容忽视, 我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

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：TMT 板块出现调整

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 380 (-1.08%)、上证 50 (-1.52%)、上证红利 (-1.54%)，领跌的指数包括中小板指 (-3.2%)、创业板指 (-2.74%)、深证成指 (-2.44%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有房地产 (3.66%)、商贸零售 (2.7%)、建材 (2.46%)，领跌的行业有通信 (-6.01%)、计算机 (-5.59%)、电子元器件 (-4.68%)。本周行业指数延续分化，其中此前表现较强的 TMT 出现较明显的调整。

图表 16. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证 380	(1.08)	房地产	3.66	新零售指数	2.52
上证 50	(1.52)	商贸零售	2.70	京津冀一体化指数	2.50
上证红利	(1.54)	建材	2.46	福建自贸区指数	2.47
深证成指	(2.44)	电子元器件	(4.68)	充电桩指数	(5.37)
创业板指	(2.74)	计算机	(5.59)	去 IOE 指数	(5.91)
中小板指	(3.20)	通信	(6.01)	网络游戏指数	(6.52)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：同花顺)

我国将全力提升耕地质量，农机、化肥等行业迎来机会 | 中央财经委员会第二次会议强调，耕地是粮食生产的命根子，要落实藏粮于地、藏粮于技战略，切实加强耕地保护，全力提升耕地质量，充分挖掘盐碱地综合利用潜力，稳步拓展农业生产空间，提高农业综合生产能力。耕地保护是一个系统工程，要突出把握好量质并重、严格执法、系统推进、永续利用等重大要求，进一步采取过硬实招。

推进银发经济发展措施正在征集，养老金市场是保险公司的主要发力点 | 国家发改委称，为推动银发经济发展壮大，丰富为老产品和服务供给，满足老年人多样化、多层次需求，不断增进老年人福祉，现公开征集“推进银发经济发展”的有关意见建议。

虚拟现实先锋应用案例征集工作开展，硬件等四大板块迎来投资机遇 | 工业和信息化部等五部门近日联合印发通知，组织开展虚拟现实先锋应用案例征集工作。将面向虚拟现实(含增强现实、混合现实)重点应用场景，在工业生产、文化旅游、融合媒体、教育培训、体育健康、商贸创意、演艺娱乐、安全应急、残障辅助、智慧城市等十大领域，征集并遴选一批技术先进、成效显著、能复制推广的先锋应用案例。

端网协同助力 5G 消息发展，下游应用有望加速落地 | 工信部公开征求对《关于加强端网协同助力 5G 消息规模发展的通知》(征求意见稿)的意见。其中指出，手机生产企业按照 5G 消息相关行业标准和进网检测规范，完成计划上市的 5G 手机系统设计和功能升级。在过渡期结束之后，手机生产企业新申请进网许可的 5G 手机需支持 5G 消息，并随附提供相关进网检测报告。对于在过渡期结束之前已申请进网的 5G 手机型号产品，鼓励有条件的手机生产企业通过产品系统升级等方式实现 5G 消息功能支持。

两部门举办人工智能相关专题报告会，机构看好 AI+应用发展机遇 | 近日，中国人民银行、国家外汇管理局举办专题报告会，邀请中国科学院院士、清华大学人工智能研究院名誉院长张钹作专题报告。张钹院士以“人工智能的发展现状与未来”为题，系统梳理人工智能的发展历程，深入解读第三代人工智能及其在金融领域的应用等问题，分析阐述加强基础研究、提高创新能力对推动人工智能发展的重要意义。报告会内容丰富、紧贴前沿，对中国人民银行和国家外汇局广大党员干部深刻了解人工智能、做好金融支持科技创新工作、推动科技赋能金融业高质量发展具有启发和促进作用。

截至 6 月底全国累计发电装机容量同比增长 10.8%，电源投资正当其时 | 据国家能源局网站消息，截至 6 月底，全国累计发电装机容量约 27.1 亿千瓦，同比增长 10.8%。其中，太阳能发电装机容量约 4.7 亿千瓦，同比增长 39.8%；风电装机容量约 3.9 亿千瓦，同比增长 13.7%。

全国生态环境保护大会召开，碳中和长期趋势不改 | 全国生态环境保护大会上指出，要积极稳妥推进碳达峰碳中和，坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则，落实好碳达峰碳中和“1+N”政策体系，构建清洁低碳安全高效的能源体系，加快构建新型电力系统，提升国家油气安全保障能力。

家居消费再获政策助推，板块或将迎来催化 | 商务部等 13 部门印发关于促进家居消费若干措施的通知(以下简称“通知”)。其中提到，完善绿色供应链。支持家居企业开展绿色制造，鼓励有条件的地区对绿色制造示范企业出台针对性政策措施，促进企业加大绿色家居产品研发力度。

华为盘古大模型在矿山场景首次商用 | 据媒体报道，7月18日，华为联合山东能源集团举行发布会，宣布华为盘古大模型在矿山领域实现首次商用。这将解决人工智能在矿山领域落地难的问题，引领矿山 AI 开发模式从作坊式向工厂式转变，为 AI 大规模进入矿山打下坚实基础。

新一轮国企改革或将在近期落地，改革企业红利持续释放 | 据新华财经消息，近日，新一轮国企改革深化提升行动将启动的消息备受关注。业内人士指出，新一轮国企改革或将在近期落地。一些央企和地方国资委已在下“先手棋”，围绕提高企业核心竞争力和增强核心功能的相关政策措施值得期待。业内人士指出，当前国有企业需要解决我国经营性国有资产规模大，一些企业资产收益率不高、创新能力不足，同国有资本和国有企业做强做优做大、发挥国有经济战略支撑作用的要求不相适应等问题。此外，当前国有企业还有创新能力、市场适应能力等方面存在短板。

算力相关重磅政策将出台，算力产业链价值量有望大幅提升 | 在 2023 中国算力大会新闻发布会上，工信部信息通信发展司司长谢存介绍，下一步，工信部计划结合算力行业最新发展情况，出台推动算力基础设施高质量发展的政策文件，进一步强化顶层设计，提升算力综合供给能力。

城乡环境卫生清理整治将开展，关注固废治理与垃圾焚烧相关领域 | 国家发改委等六部门联合印发《关于补齐公共卫生环境设施短板 开展城乡环境卫生清理整治的通知》，要积极总结推广浙江“千万工程”经验做法，以环境清理整治为先手棋，深入推进农村人居环境整治提升，建设宜居宜业和美乡村。积极稳步推进超大特大城市“平急两用”公共基础设施建设，营造干净、整洁、舒适的旅游居住环境。《通知》提出，要重点推进城市环境卫生清理整治、农村人居环境整治提升、医疗卫生机构环境整治，补齐医疗卫生服务体系、城乡垃圾污水治理、医疗废物和污水综合处置能力短板，推动创新城乡社会健康治理模式，以点带面夯实健康中国和美丽中国建设基础。

第二架国产 C919“入列”，关注国产化投资机会 | 据央视新闻报道，7月16日，中国东航在上海正式接收第二架国产 C919 大型客机。上午 10 时，飞机从上海浦东国际机场调机飞往上海虹桥国际机场，正式“入列”东航机队。新一架 C919 飞机的到来，标志着东航商业运营 C919 大型客机正在提速。

2023 暑期档上半程票房破纪录，机构上调全年票房预期 | 据灯塔专业版，截至 7 月 16 日 21 时，2023 年暑期档上半程(6 月 1 日-7 月 16 日)总票房达 87.87 亿，超过 2018 年同期 73.16 亿，大幅刷新暑期档上半程票房纪录，影片《消失的她》票房达 33.63 亿，超过《我不是药神》同期 25.43 亿，成为中国影史暑期档上半程票房冠军。

碳酸锂期权产品上市在即，行业投资价值凸显 | 7 月 14 日，广州期货交易所发布公告称，中国证监会已同意广州期货交易所碳酸锂期货及期权注册。其中，碳酸锂期货合约自 2023 年 7 月 21 日(星期五)起上市交易，交易时间为每周一至周五(北京时间 法定节假日除外)9:00~10:15,10:30~11:30 和 13:30~15:00 及交易所规定的其他时间;碳酸锂期权合约自 2023 年 7 月 24 日(星期一)起上市交易，交易时间与碳酸锂期货合约交易时间一致。

债券：短端利率继续下降

信用利差持续下行，期限利差持续上升。十年期国债收益率周五收于 2.61%，本周下行 4BP，十年期国债收益率周五收于 2.73%，较上周五下行 4BP。本周期限利差上行 6BP 至 0.87%，信用利差下行 1BP 至 0.45%。

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

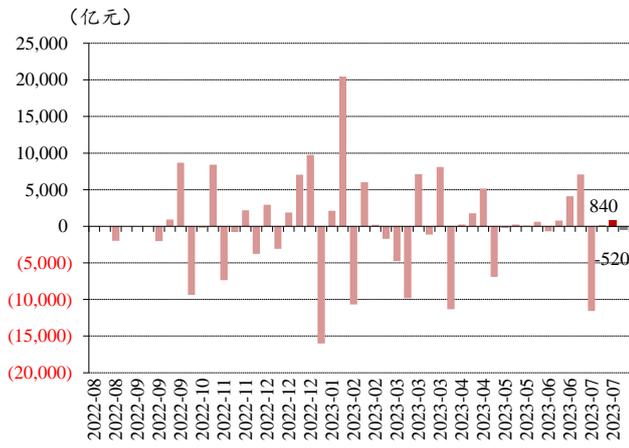
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

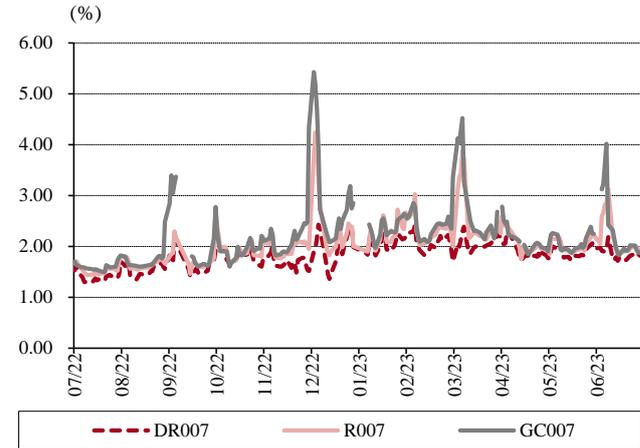
央行公开市场继续净投放，拆借利率波动下行。本周央行在公开市场累计净投放资金 840 亿元，资金拆借利率波动下行，周五 R007 利率收于 1.88%，交易所资金 GC007 利率收于 1.88%。受拆借利率下行影响，短端利率本周下行幅度较为显著，带动期限利差有所扩大，但当前长端利率债收益率水平偏低，因此投资者对拉长久期依然偏谨慎。

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)

央行超额平价续作 MLF，周一开展 1030 亿元 1 年期中期借贷便利 (MLF) 操作和 330 亿元 7 天期公开市场逆回购操作，中标利率分别为 2.65%、1.90%，当日有 1000 亿元 MLF 和 20 亿元逆回购到期，因此实现净投放 340 亿元。

中国 7 月 LPR“按兵不动”，1 年期品种报 3.55%，5 年期以上品种报 4.20%，均与 6 月持平，符合市场预期。

中共中央、国务院提出，支持符合条件的民营中小微企业在债券市场融资，鼓励符合条件的民营企业发行科技创新公司债券，推动民营企业债券融资专项支持计划扩大覆盖面、提升增信力度。

大宗商品：市场仍期待稳增长政策

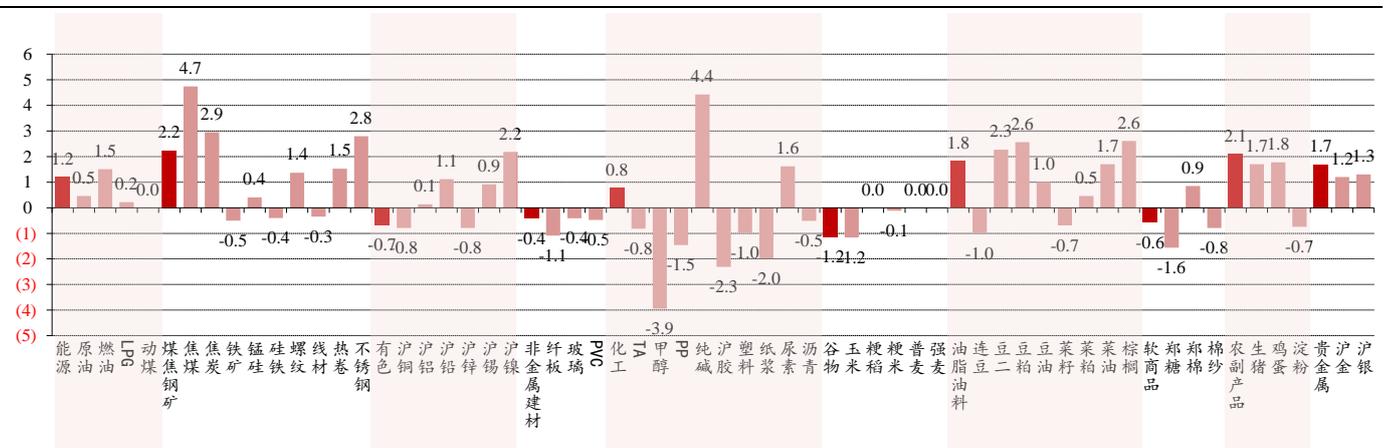
国内周期类大宗商品价格持续较强走势。本周商品期货指数上涨 0.86%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿(2.24%)、油脂油料(1.82%)、贵金属(1.69%)、能源(1.21%)、化工(0.78%)，下跌的有非金属建材(-0.43%)、有色金属(-0.68%)、谷物(-1.15%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有焦煤(4.74%)、纯碱(4.42%)、焦炭(2.95%)，跌幅靠前的则有甲醇(-3.94%)、沪胶(-2.31%)、纸浆(-1.98%)。固定资产投资仍是年内托底经济增长的重要手段。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 +0.86%	能源 +1.21%	煤焦钢矿 +2.24%
有色金属 -0.68%	非金属建材 -0.43%	化工 +0.78%
谷物 -1.15%	油脂油料 +1.82%	贵金属 +1.69%

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)

美国上周 EIA 天然气库存增加 410 亿立方英尺，创 4 月 7 日当周以来最小增幅，预期增加 480 亿立方英尺，前值增加 490 亿立方英尺。

日本计划提议建立类似于石油行业紧急储备的全球天然气储备，以避免未来出现天然气短缺并有助于稳定价格。

国家能源局表示，将落实完善煤层气扶持政策，在国家相关科技计划中统筹支持深层煤层气勘探开发理论和技术创新攻关，部署开展相关技术示范，加强示范成果总结宣传和推广应用，推动煤层气产业快速发展。

国家发改委表示，将继续密切关注生猪市场和价格动态，及时开展中央猪肉储备调节，积极引导养殖户合理安排生产经营，促进生猪市场平稳运行。

农业农村部在重庆召开畜牧企业座谈会。会议指出，广大畜牧企业要紧盯市场需求，合理安排生产。生猪养殖要适度合理去产能，奶牛养殖要稳收购、拓需求，肉牛养殖要稳产能、提效率，进一步提高生产监测预警精准性。

国际谷物理事会下调 2023/2024 年度全球大豆产量预期 200 万吨至 4 亿吨，下调消费量预期 100 万吨至 3.88 亿吨；上调玉米产量预期 900 万吨至 12.20 亿吨；下调小麦产量预期 200 万吨至 7.84 亿吨，上调消费量预期 100 万吨至 8.04 亿吨。

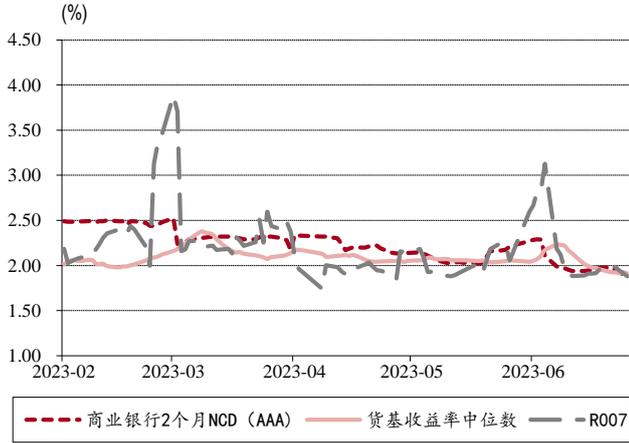
农业农村部表示，今年夏粮获得丰收，全年粮食生产基础较好。小麦库存充裕，可满足近一年消费，略有减产不会对粮食市场产生大的冲击，目前小麦市场价格基本稳定。

世界黄金协会表示，季节性因素和金价上涨可能会继续影响 7 月上游实物黄金需求，进而限制境内外金价溢价走高。9 月初金饰珠宝展和新产品发布季或将于三季度末促进黄金补货。

货币类：关注收益率波动中枢下行的可能

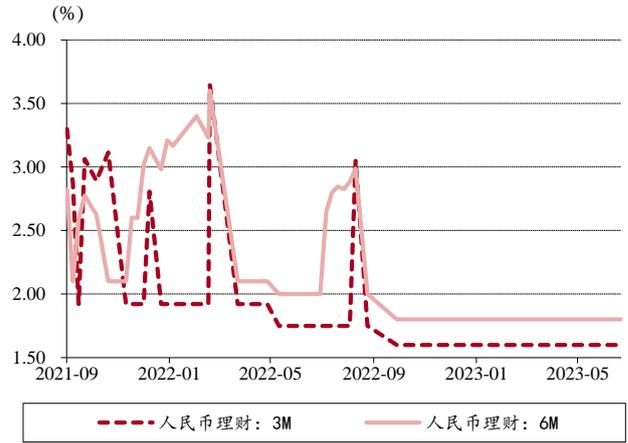
货币基金收益率波动中枢或将落在2%下方。本周余额宝7天年化收益率下行13BP，周五收于1.66%；人民币3个月理财产品预期年化收益率收于1.8%。本周万得货币基金指数上涨0.03%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于1.91%。如果货币拆借利率的波动中枢有所下降，则货币基金收益率中位数可能也将回落至2%下方。

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

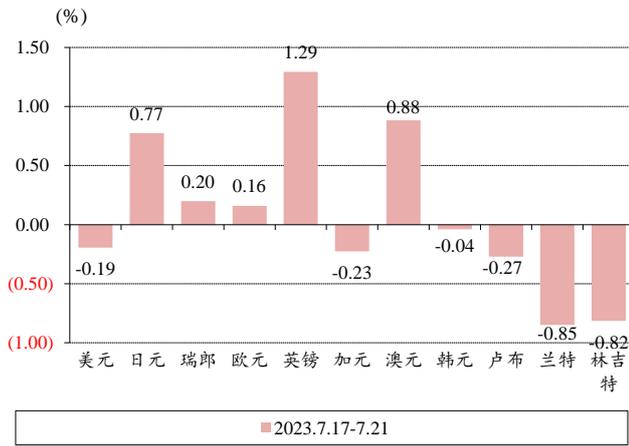


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数反弹

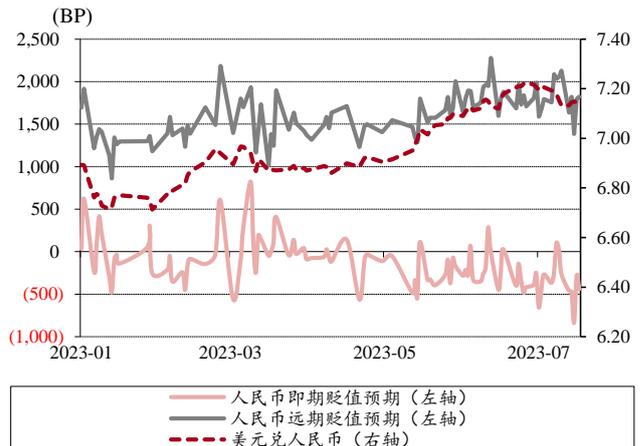
人民币兑美元中间价本周上行138BP，至7.1456。本周人民币对英镑(1.29%)、澳元(0.88%)、日元(0.77%)、瑞郎(0.2%)、欧元(0.16%)升值，对韩元(-0.04%)、美元(-0.19%)、加元(-0.23%)、卢布(-0.27%)、林吉特(-0.82%)、兰特(-0.85%)贬值。本周美元指数反弹至101上方。

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)

央行、外汇局决定将企业和金融机构跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5，于7月20日实施。

环球银行金融电信协会(Swift)公布数据显示，6月，在基于金额统计的全球支付货币排名中，人民币保持全球第五大最活跃货币的位置，占比2.77%。

上半年广东省跨境人民币结算额3.46万亿元，同比增长21.0%，占本外币结算额52.2%，人民币成为广东省第一大结算货币。

港股：美元指数波动扰动全球风险资产价格

美元指数大幅回升至 101 上方。本周港股方面恒生指数下跌 1.74%，恒生国企指数下跌 2.19%，AH 溢价指数下行 2.46% 收于 141.46。行业方面本周上涨的仅有电讯业 (0.98%)，跌幅靠前的有资讯科技业 (-3.81%)、工业 (-3.23%)、公用事业 (-2.14%)。本周南下资金总量 34.06 亿元，同时北上资金总量 -64.8 亿元。欧洲通胀出现下行迹象，欧央行后续加息进程可能生变，间接影响美元指数走强。

图表 27. 恒指走势



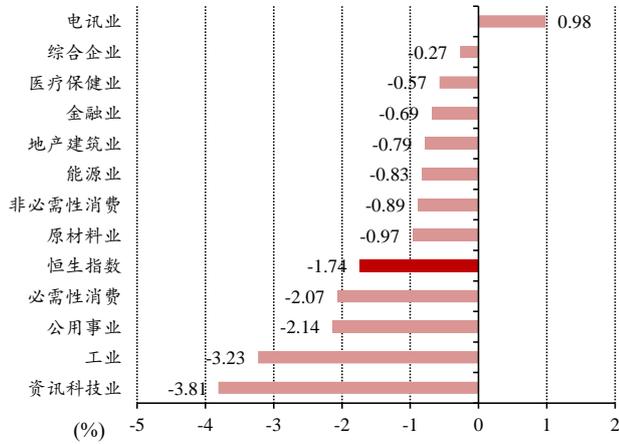
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



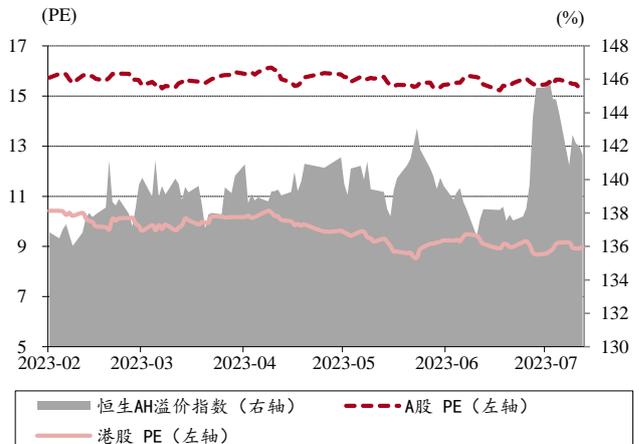
资料来源：万得，中银证券

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)

澳洲联储 7 月货币政策会议纪要显示，澳大利亚可能需要进一步收紧货币政策，但将取决于通胀和经济发展情况；澳洲联储坚定致力于在合理时间内实现通胀目标；委员会讨论两个政策选项，即暂停加息或是加息 25 个基点。

美国上周初请失业金人数为 22.8 万人，创近 2 个月来新低，预期 24.2 万人，前值 23.7 万人；7 月 8 日当周续请失业金人数 175.4 万人，预期 172.9 万人，前值自 172.9 万人修正至 172.1 万人。

美国 6 月零售销售环比上升 0.2%，为连续第三个月增长，但低于预期的 0.5%，前值从 0.3% 上修至 0.5%；核心零售销售环比升 0.2%，预期 0.3%，前值从 0.1% 上修至 0.3%。

美国 6 月工业产出环比下降 0.5%，为 2022 年 12 月以来最大降幅，预期持平，前值由降 0.2% 修正至降 0.5%；制造业产出环比下降 0.3%，预期持平。

欧元区 6 月 CPI 终值同比升 5.5%，环比升 0.3%；核心 CPI 终值同比升 6.8%，环比升 0.4%，相关数据均与预期及初值一致。

英国 6 月 CPI 同比升 7.9%，预期升 8.2%，前值升 8.7%；环比升 0.1%，预期升 0.4%，前值升 0.7%。6 月核心 CPI 同比升 6.9%，预期升 7.1%，前值升 7.1%；环比升 0.1%，预期升 0.4%，前值升 0.8%。

日本贸易收支出现近 23 个月以来首次顺差。6 月末季调商品贸易帐顺差 430 亿日元，预期逆差 467 亿日元，前值逆差修正为 13819 亿日元。6 月商品出口同比上升 1.5%，预期 2.2%，前值 0.6%；进口下降 12.9%，预期降 11.3%，前值降 9.90%。

日本政府下调本财年经济增长预测，预计将增长 1.3%，1 月时预测为 1.5%；预计 2024 财年经济将增长 1.2%。日本首相岸田文雄指出，必须确保日本持续摆脱通缩，创造一个薪资上涨成为常态的社会。

欧洲央行行长拉加德指出，地缘紧张局势加剧和全球贸易疲软正在重塑全球经济，可能对中东欧及东南欧国家产生深远影响；虽然通胀开始下降，但在中东欧及东南欧国家地区，超过 2/3 经济体 2022 年通胀年率达到 13% 或更高。

德国联邦中型企业协会调查结果显示，德国超过四分之一（26%）的中型企业正在考虑放弃自身业务；超过五分之一的中型企业（22%）甚至考虑将业务转移至海外。

亚洲开发银行更新《亚洲发展展望》报告，维持对今年亚太地区发展中经济体将增长 4.8% 和中国经济将增长 5% 的预期，将越南今年经济增长预测从 6.5% 下调至 5.8%，明年预测从 6.8% 下调至 6.2%。

国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃指出，全球经济活动正在放缓，特别是制造业领域；食品和化肥价格上涨尤其令人担忧，通胀高企问题可能会持续较长时间，需要进一步加强货币政策紧缩力度。

联合国世界气象组织表示，6 月打破月平均气温最高纪录、7 月上半月打破两项日平均气温最高纪录的酷热天气将再持续两周，并可能一直持续到 8 月份。

下周大类资产配置建议

二季度实际 GDP 低于预期，但 6 月经济数据略好于预期。上半年国内生产总值 593034 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%，比一季度加快 1.0 个百分点。其中，二季度 GDP 同比增长 6.3%，环比增长 0.8%。上半年全国规模以上工业增加值同比增长 3.8%，其中 6 月份增长 4.4%。上半年社会消费品零售总额 227588 亿元，同比增长 8.2%，其中 6 月份增长 3.1%。上半年固定资产投资（不含农户）同比增长 3.8%。分领域看，基础设施投资增长 7.2%，制造业投资增长 6.0%，房地产开发投资下降 7.9%。中国上半年居民人均可支配收入 19672 元，同比名义增长 6.5%，扣除价格因素，实际增长 5.8%；居民人均消费支出 12739 元，同比名义增长 8.4%，扣除价格因素影响，实际增长 7.6%。中国上半年城镇调查失业率平均值为 5.3%，比一季度下降 0.2 个百分点。6 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，与 5 月持平；16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 21.3%、4.1%。上半年实际 GDP 同比增长 5.5%，如果按照全年 5% 的增速目标看，增长的完成情况较好，且一定程度上减轻了下半年的经济增长压力。6 月工增和固投增速略好于预期，但社零低于预期，关注 6 月工业企业财务数据，生产端去库存周期或可能接近出现上行拐点。

美强欧弱的基本面格局没有变化。美元指数的波动开始不仅取决于美国经济基本面，还受到美元指数编制成分中其他货币汇率的间接影响，目前较大影响来自欧、日、英等国家和地区。欧央行遏制通胀的目标没有变化，因此在美联储货币政策已经越来越接近拐点时，欧央行与美联储货币政策的方向出现分歧，持续加息有助于欧元相对美元汇率表现坚挺。日央行一直维持其超宽松的货币政策，此前市场担忧的日央行换帅也未能改变这一政策导向，近期日本政府下调本财年经济增长预测，预计将增长 1.3%，疲弱的经济基本面和超宽松的货币政策，都指向偏弱的日元汇率，有助于推升美元指数。6 月英国通胀数据显示 CPI 增速开始放缓，如果后续英国央行加息政策也开始边际转向，则可能进一步推升美元指数。

等待政治局会议对下半年的经济部署。虽然二季度 GDP 增速偏低，但上半年实际 GDP 同比增长 5.5%，相较于目标 5% 的增速来看，一定程度上减轻了下半年经济增长的压力。从 6 月经济数据表现看，当月基建投资增速和制造业投资增速都较 5 月有所上升，工业增加值同比增速表现也超出市场预期，虽然社零增速偏低，但上半年居民消费增速整体较好，因此下半年消费在弱复苏趋势下大概率仍将延续。市场较为关注的是三方面内容，一是工业增加值同比增速超预期，背后是否是去库存周期已经出现了见底回升迹象，二是对于房地产固定资产投资表现偏弱，特别是 5 月和 6 月以来商品房销售增速明显回落的问题，是否会有针对性稳定预期的宏观政策，三是针对二季度 GDP 增速偏弱的情况，政治局会议将如何部署下半年经济增长政策。鉴于二季度经济增速低于我们预期，我们下调了全年 GDP 增速预期至 5.3%。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 (2023.7.23)

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