

宏观和大类资产配置周报

稳增长宏观政策预期聚焦三方面

关键利率降息超预期；7月经济数据低于预期。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**：7月工增同比3.7%，社零同比2.5%，1-7月固投累计同比3.4%；7月70城中仅20个城市新房价格指数环比上涨，较6月份减少11个。
- **要闻**：国务院总理李强主持召开国务院第二次全体会议强调，要着力扩大国内需求；国务院印发《关于进一步优化外商投资环境 加大吸引外商投资力度的意见》；央行发布《2023年第二季度中国货币政策执行报告》；海关总署新推出23条改革措施，进一步促进综合保税区高质量发展；三大关键政策利率同日“降息”；对于“活跃资本市场、提振投资者信心”的新任务新要求，证监会确定了一揽子政策措施。

资产表现回顾

- **A股出现明显调整**。本周沪深300指数下跌2.58%，沪深300股指期货下跌2.36%；焦煤期货本周下跌5.07%，铁矿石主力合约本周上涨5.77%；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4BP至1.58%；十年国债收益率下行7BP至2.56%，活跃十年国债期货本周上涨0.43%。

资产配置建议

- **资产配置排序**：股票>债券>大宗>货币。7月经济数据表现低于市场预期，内需延续疲弱是一个重要原因，我们认为7月的宏观数据可能是年内低点，但为了实现稳增长和延续年初以来的复苏趋势，宏观政策仍有可能加码。目前市场预期聚焦在三方面：一是央行已经落地了降息，但截至2023年7月MLF余额为5.19万亿元，市场对降准仍有期待，二是房地产固定资产投资增速处于较低水平，商品房销售额同比增速也落入负增长区间，市场期待更多稳地产政策出台，三是基建作为托底投资增速的重要手段，后续专项债和地方政府财政支出是否有可能加码。我们认为相较于财政政策，货币政策调整的时效性可能更强，在通胀目前整体处于相对较低水平的情况下，无论是宽货币还是宽信用，在国内经济方面受到的掣肘都相对较小。中短期内，在2023年经济增速预期5%及以上的情况下，流动性边际好转有助于支持人民币资产价格表现。
- **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

- 《流动性专题》20230818
- 《中银量化多策略行业轮动周报 - 20230817》20230818
- 《再看M1与长期利率拐点》20230818

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 (2023.8.20)

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
全球风险资产价格回落.....	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：避险资产价格相对较强.....	11
债券：降息带动长端利率下行.....	12
大宗商品：需求仍是市场担忧的重点.....	13
货币类：货币基金收益率波动中枢或将落在2%下方.....	14
外汇：人民币汇率仍有贬值压力.....	14
港股：十年美债利率走高.....	15
下周大类资产配置建议.....	17
风险提示：.....	17

图表目录

本期观点 (2023.8.20)	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	12
图表 18. 信用利差和期限利差	12
图表 19. 央行公开市场操作净投放	12
图表 20. 7 天资金拆借利率	12
图表 21. 大宗商品本周表现	13
图表 22. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	13
图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势	14
图表 24. 理财产品收益率曲线	14
图表 25. 人民币兑主要货币汇率波动	14
图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	14
图表 27. 恒指走势	15
图表 28. 陆港通资金流动情况	15
图表 29. 港股行业涨跌幅	15
图表 30. 港股估值变化	15
图表 31. 本期观点 (2023.8.20)	17

一周概览

全球风险资产价格回落

A 股出现明显调整。本周沪深 300 指数下跌 2.58%，沪深 300 股指期货下跌 2.36%；焦煤期货本周下跌 5.07%，铁矿石主力合约本周上涨 5.77%；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 4BP 至 1.58%；十年国债收益率下行 7BP 至 2.56%，活跃十年国债期货本周上涨 0.43%。

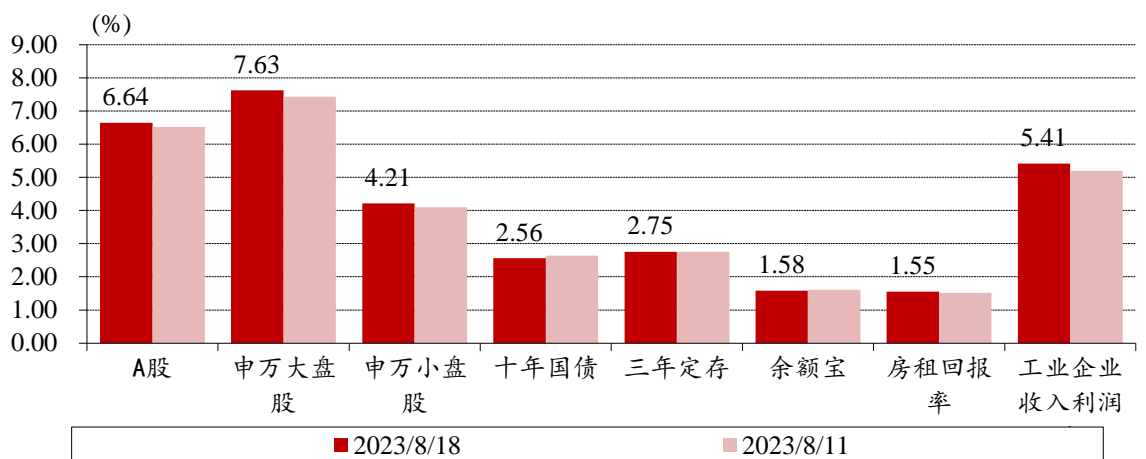
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -2.58% 沪深 300 期货 -2.36% 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 2.56%/本周变动 -7BP 活跃 10 年国债期货 +0.43% 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 +5.77% 焦煤期货 -5.07% 本期评论： 全球经济风险因素偏多 配置建议： 低配	余额宝 1.58%/本周变动 -4BP 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

7 月经济数据偏弱。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 7580 亿元，本周资金拆借利率波动上行，周五 R007 利率收于 2.01%，GC007 利率收于 1.96%。周五十年国债收益率收于 2.56%，较上周五下降 7BP。7 月经济数据表现普遍低于市场预期，依然延续此前内需疲弱的走向，从细分数据看，表现相对较好的是制造业，工业增加值同比增速和固定资产投资累计同比增速都相对平稳，波动较大的是社零同比增速再度明显回落，但市场比较关注的还是房地产固定资产投资增速和商品房销售额偏弱的问题，也关注是否会有稳地产的政策出台。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

全球风险资产价格普遍下行。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指 (-1.8%)，领跌的指数是中小板指 (-4.1%)；港股方面恒生指数下跌 5.89%，恒生国企指数下跌 6.02%，AH 溢价指数上行 5.25% 收于 148.75；美股方面，标普 500 指数本周下跌 2.11%，纳斯达克下跌 2.59%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.34%，中债国债指数上涨 0.43%，金融债指数上涨 0.3%，信用债指数上涨 0.16%；十年美债利率上行 10 BP，周五收于 4.26%。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 4 BP，周五收于 1.58%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 2.96%，收于 80.73 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.45%，收于 1918.4 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.76%，LME 铜下跌 0.22%，LME 铝下跌 1.7%；CBOT 大豆上涨 3.56%。美元指数上涨 0.55% 收于 103.44。VIX 指数上行至 17.3。本周美元指数继续走强，全球风险资产价格调整幅度较明显。

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	2023/8/14 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/8/18 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,131.95	(1.80)	(3.01)	(4.83)	1.38
	399001.SZ	深证成指	10,458.51	(3.24)	(3.82)	(6.49)	(5.06)
	399005.SZ	中小板指	6,717.19	(4.10)	(3.38)	(7.14)	(8.49)
	399006.SZ	创业板指	2,118.92	(3.11)	(3.37)	(5.26)	(9.71)
	881001.WI	万得全 A	4,810.34	(2.35)	(3.32)	(5.40)	(0.10)
	000300.SH	沪深 300	3,784.00	(2.58)	(3.39)	(5.74)	(2.26)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	227.35	0.34	0.10	0.56	3.61
	CBA00603.C	中债国债	222.01	0.43	0.08	0.69	3.88
	CBA01203.C	中债金融债	227.72	0.30	0.10	0.58	3.29
	CBA02703.C	中债信用债	209.04	0.16	0.11	0.36	3.44
	885009.WI	货币基金指数	1,669.91	0.03	0.03	0.08	1.24
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	80.73	(2.96)	0.27	(1.31)	0.59
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,918.40	(1.45)	(1.54)	(4.52)	5.05
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,700.00	0.76	(1.63)	(3.87)	(9.47)
	CA.LME	LME 铜	8,276.00	(0.22)	(3.24)	(6.29)	(1.15)
	AH.LME	LME 铝	2,138.50	(1.70)	(2.42)	(6.31)	(10.07)
S.CBT	CBOT 大豆	1,354.00	3.56	(2.03)	1.67	(11.15)	
货币	-	余额宝	1.58	-4 BP	-2 BP	-6 BP	-22 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	103.44	0.55	0.86	1.54	(0.04)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.29	(0.77)	(0.75)	(2.00)	(4.87)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.93	0.29	(0.52)	(0.60)	(7.73)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.01	(0.29)	0.78	0.40	4.81
港股	HSI.HI	恒生指数	17,950.85	(5.89)	(2.38)	(10.60)	(9.25)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,146.99	(6.02)	(2.85)	(10.90)	(8.32)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	148.75	5.25	(0.29)	6.96	10.36
美国	SPX.GI	标普 500	4,369.71	(2.11)	(0.31)	(4.78)	13.81
	IXIC.GI	NASDAQ	13,290.78	(2.59)	(1.90)	(7.36)	26.98
	UST10Y.GBM	十年美债	4.26	10 BP	11 BP	29 BP	38 BP
	VIX.GI	VIX 指数	17.30	16.58	(13.22)	26.93	(20.17)
	CRB.RB	CRB 商品指数	275.48	(1.52)	0.10	(2.37)	(0.82)

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7月经济数据出炉，主要指标同比增速较上月有所放缓。国家统计局发布数据显示，7月份，全国规模以上工业增加值同比增长3.7%，社会消费品零售同比增长2.5%。全国城镇调查失业率为5.3%，比上月上升0.1个百分点。1-7月，固定资产投资同比增3.4%，房地产投资同比下降8.5%。另外，服务零售额指标首次亮相，1-7月同比增长20.3%，明显快于商品零售额增速。自8月份开始，全国青年人等分年龄段的城镇调查失业率将暂停发布，待相关统计方法制度进一步完善后会及时恢复发布。

国家统计局公布70城房价数据显示，7月各线城市房价环比稳中略降，其中一二线城市二手房价降幅扩大，一线城市环比下跌0.8%，领跌各线城市。同时，房价上涨城市数量有所减少，70城中仅20个城市新房价格指数环比上涨，较6月份减少11个；而新房价格环比下跌的城市达49个，创今年以来下跌城市数量新高。

三大关键政策利率同日“降息”。央行昨日进行2040亿元7天逆回购，中标利率下调10个基点至1.9%；续作4010亿元1年期MLF，中标利率下调15个基点至2.5%。同时，央行将常备借贷便利利率（SLF）下调10个基点。

中央政治局常务委员会召开会议，研究部署防汛抗洪救灾和灾后恢复重建工作。会议指出，要用好救灾资金，加快恢复重建，抓紧抢修交通、通讯、电力等受损基础设施，抓紧修复灾毁农田和农业设施。金融机构要优化简化相关程序，加强对受灾地区信贷支持和保险理赔，同时持续做好风险隐患排查，努力帮助受灾群众和经营主体渡过难关。会议强调，要认真排查总结，抓紧补短板、强弱项，进一步提升我国防灾减灾救灾能力。

国务院总理李强主持召开国务院第二次全体会议强调，要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费、促投资政策空间，提振大宗消费，调动民间投资积极性，扎实做好重大项目前期研究和储备。大力推进战略性新兴产业集群发展，全面加快制造业数字化转型步伐。深入实施新一轮国企改革深化提升行动，优化民营企业发展环境，推动外贸稳规模优结构。

国务院印发《关于进一步优化外商投资环境 加大吸引外商投资力度的意见》。提出加大重点领域引进外资力度。在符合有关法律法规的前提下，加快生物医药领域外商投资项目落地投产；拓宽吸引外资渠道。鼓励符合条件的外国投资者设立投资性公司、地区总部，相关投资性公司投资设立的企业，可按国家有关规定享受外商投资企业待遇；探索便利化的数据跨境流动安全管理机制。落实网络安全法、数据安全法、个人信息保护法等要求，为符合条件的外商投资企业建立绿色通道，高效开展重要数据和个人信息出境安全评估，促进数据安全有序自由流动。

央行发布《2023年第二季度中国货币政策执行报告》，涉及货币政策、人民币汇率、房地产等重磅内容。报告指出，宏观经济有望延续好转态势，未来与金融数据将更加匹配。稳健的货币政策要精准有力，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展。报告明确，要保持货币信贷总量适度、节奏平稳；推动实体经济融资成本稳中有降；坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；适时调整优化房地产政策，促进房地产市场平稳健康发展。报告预计，8月开始我国CPI有望逐步回升，全年呈U型走势；PPI同比已于7月触底反弹，未来降幅还将趋于收敛。要发挥好金融在促消费、稳投资、扩内需中的积极作用，保持物价水平基本稳定。

对于“活跃资本市场 提振投资者信心”的新任务新要求，证监会确定了一揽子政策措施。近日，证监会有关负责人就贯彻落实情况接受媒体采访，十大要点包括：一、合理把握IPO、再融资节奏；二、现阶段实行T+0交易的时机不成熟；三、已关注到市场对调降证券交易印花税税率的呼吁和关切；四、研究适当延长A股市场交易时间，适当放宽对优质证券公司资本约束；五、投资端大力发展权益类基金，支持全国社保基金等扩大资本市场投资范围；六、统筹提升A股、港股活跃度；七、适当提高对轻资产科技型企业重组估值包容性；八、放宽上市公司在股价大幅下跌时的回购条件；九、进一步规范大股东、董监高等相关方减持行为；十、全力做好房地产、城投等重点领域风险防控。

海关总署新推出23条改革措施，进一步促进综合保税区高质量发展。推动综保区由原来的“两头在外”为主，转变为对内对外双向开放并重的经济功能区。

国家发改委出台24项政策措施，推动虹桥国际开放枢纽进一步提升能级，包括打造“丝路电商”合作先行区辐射引领区、试点跨国公司本外币一体化资金池、支持国家重点实验室开放合作、优化外国高端人才便利服务等。

国家卫健委等 9 部门共同启动为期 1 年的全国医药领域腐败问题集中整治工作，对医药行业开展全链条全领域全覆盖的系统治理，重点聚焦“关键少数”、关键岗位，尤其是利用医药领域权力寻租、“带金销售”、利益输送等不法行为。

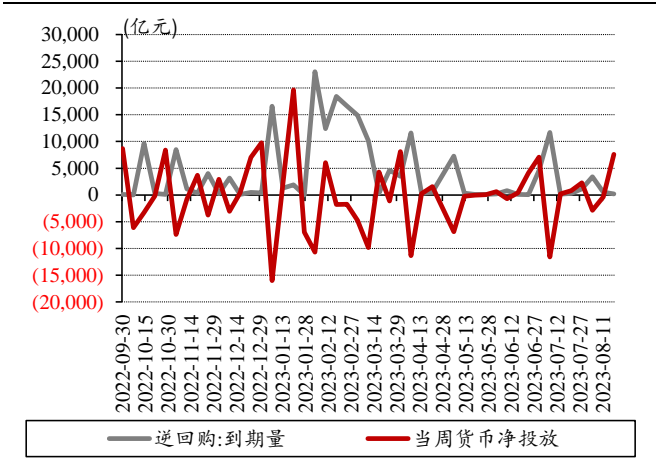
市场监管总局印发《关于新时代加强知识产权执法的意见》，提出到 2025 年，基本建成行政执法、行业自律、企业维权、社会监督协调运作的知识产权执法体系。加强互联网领域知识产权执法，加大外商投资领域和老字号品牌的知识产权保护力度。

金融监管总局表示，正在研究制定个人税收递延型商业养老保险试点与个人养老金衔接的政策文件，并将按程序尽快发布。

宏观上下游高频数据跟踪

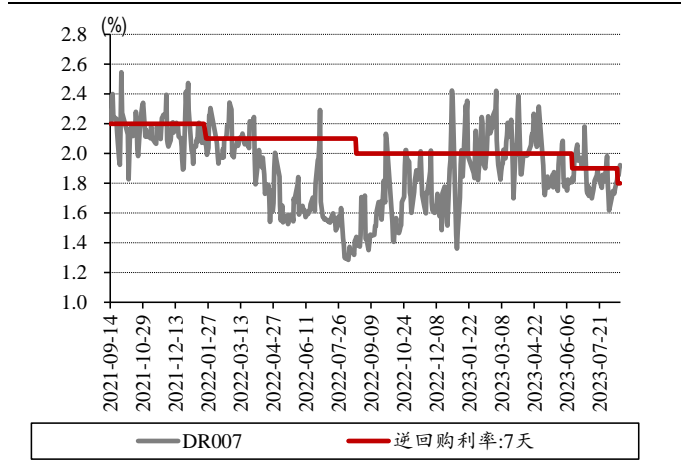
截至8月18日，公开市场逆回购到期量为180亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净投放，共计净投放7570亿元。

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

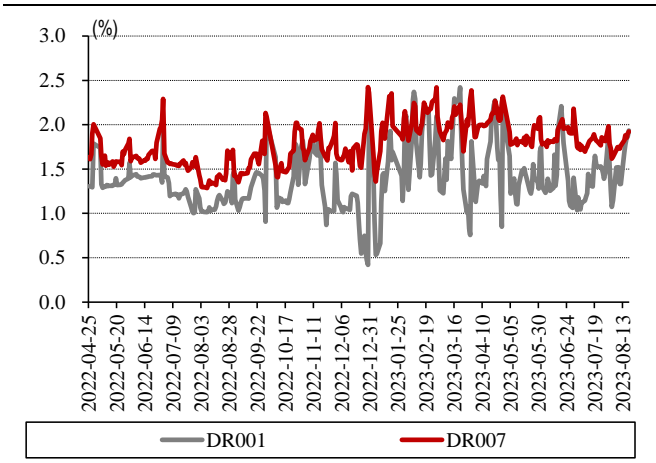


资料来源：万得，中银证券

截至8月18日，DR001与DR007利率分别为1.9354%、1.9221%，较上周分别变动60BP、16BP。R001与R007利率分别为2.0524%、2.0091%，较前一周分别变动61BP、21BP，部分房企信用风险或对市场利率有所推升。

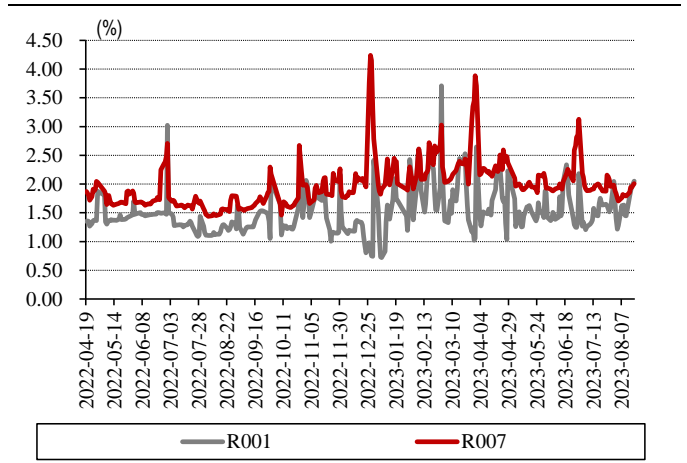
DR007与7天期逆回购差值为0.1221%，与前一周期变动26BP；DR007、R007之差与上周变动6BP。周内央行调降公开市场逆回购利率，其与DR007之差随之走扩，预计后续市场利率将逐步向政策利率靠拢。

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，8月18日当周，钢厂开工率维持稳定，短、长流程钢厂开工率均与上周继续持平。铁矿石港口库存回升，变动105.08万吨。炼焦方面，炼焦煤平均可用天数单周变动-0.01天；各地区炼焦开工率表现不一，仅华东、西南地区开工率有所下滑。

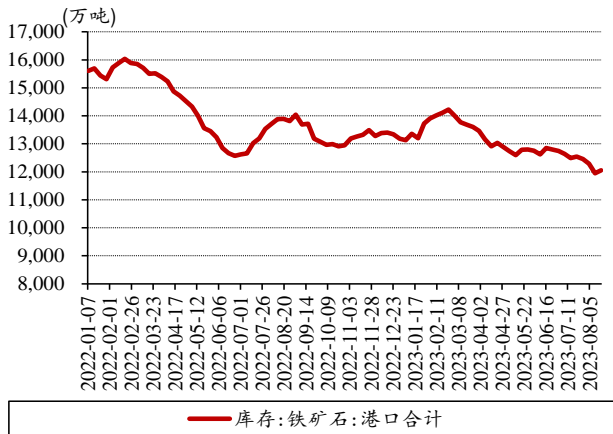
图表 8. 周期商品高频指标变化

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 (%)	67.71	0.00	31.25
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	0.00	1.67
	开工率:东北地区 (%)	60.40	0.60	(2.80)
	开工率:华北地区 (%)	78.60	0.30	0.80
炼焦	开工率:西北地区 (%)	63.90	2.00	3.80
	开工率:华中地区 (%)	85.20	0.00	2.30
	开工率:华东地区 (%)	83.50	(0.10)	2.70
	开工率:西南地区 (%)	54.20	(0.30)	(1.50)

资料来源：万得，中银证券

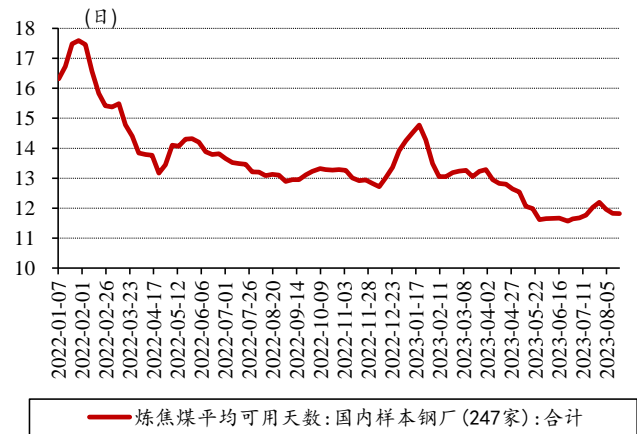
海外机构持仓方面，截至8月18日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-2.21%。原油库存方面，8月11日当周，美国API原油库存回落，周环比变动-619.50万桶。

图表 9. 铁矿石港口库存表现



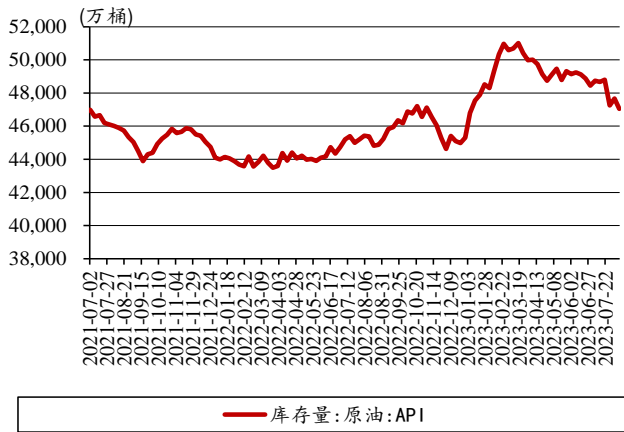
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



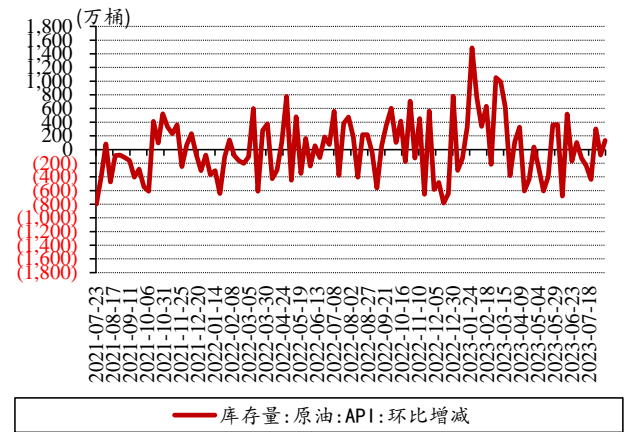
资料来源：万得，中银证券

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

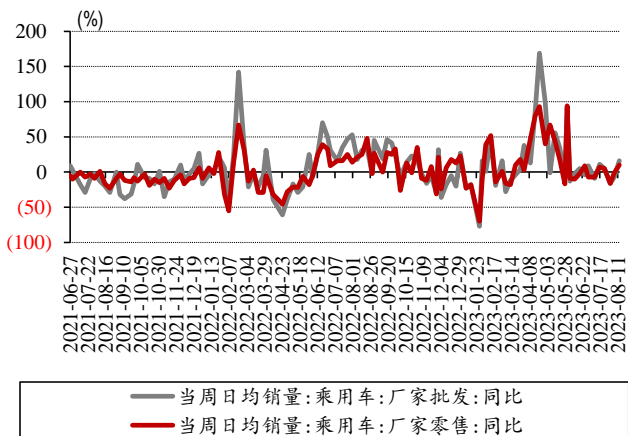


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 8月13日当周, 30大城市商品房成交面积继续回落, 单周成交面积环比变动-17.21万平方米, 单周成交面积实现174.69万平方米, 为二季度以来最低值。当前行业销售端表现持续不及预期, 而竣工加速推升了现房库存的消化难度, 地产投资短期难有修复, 亟待政策收效以改善行业预期。

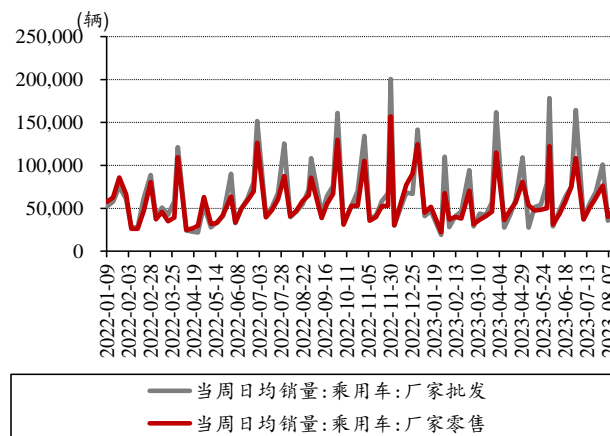
汽车方面, 8月13日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为16%和10%, 汽车在促消费中的重要角色不容忽视, 我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

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：避险资产价格相对较强

关注证监会活跃资本市场相关措施对市场交易活跃度的影响。本周市场指数下跌为主，上涨的指数仅有上证红利(0.48%)，领跌的指数包括中小板指(-4.1%)、深证成指(-3.24%)、创业板指(-3.11%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有纺织服装(0.9%)、国防军工(0.83%)、电力及公用事业(0.51%)，领跌的行业有电子元器件(-4.56%)、餐饮旅游(-4.34%)、计算机(-4.33%)。本周估值较高的中小创和 TMT 等行业调整幅度相对更大。

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 (%)	
上证红利	0.48	纺织服装	0.90	次新股指数	3.10
上证综指	(1.80)	国防军工	0.83	ST 概念指数	2.59
上证 180	(2.13)	电力及公用事业	0.51	污水处理指数	2.55
创业板指	(3.11)	计算机	(4.33)	芯片国产化指数	(4.62)
深证成指	(3.24)	餐饮旅游	(4.34)	去 IOE 指数	(5.24)
中小板指	(4.10)	电子元器件	(4.56)	虚拟现实指数	(6.01)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：同花顺)

全球首个内置 ChatGPT 智能音箱 ChatMini 8 月 17 日发布。其主打的高情商陪伴聊依托于 ChatGPT 与百度文心一言双 AI 驱动。与传统智能音箱相比，ChatMini 体积更小，随身携带，可随时交流，随处陪伴。

作为锂电池领域一项技术创新，以复合铜箔为代表的复合集流体应用近期提速。业内人士表示，随着技术更趋成熟、下游市场逐步打开，2023 年有望成为产业爆发元年。

据行业媒体报道，苹果新获得专利，名为“用于确定计算设备用户的光识别模块”，主要关注点是将 Face ID 引入 MacBook 等产品，将用于笔记本电脑、桌面电脑等产品。

鸿海集团投资的 AI 初创公司耐能智慧发布了边缘运算 AI 芯片 KL730，瞄准智能驾驶与私有 GPT 应用，可降低大型语言模型的高运算成本，以及云端传输可能引发的风险。

一年一度的“818 理财节”活动已拉开帷幕，今年是第 7 个举办年度，即将迎来的盛况令人期待。截至 8 月 15 日，目前已确定举办“818 理财节”活动的券商超过 20 家。

抖音 App 内近日推出了一家名为“抖音进口超市”的新店，这是抖音电商旗下的一家以自营类型为主的跨境电商业务。业内认为，抖音进口超市的上线，标志着抖音以官方的身份下场做跨境电商，弥补了抖音在自营跨境电商的空白。

微软研究团队日前表示，像 GPT-4 这样的大模型在医疗领域有巨大的潜力，其具有“通用结构化”能力，能从大规模临床文本中有效提取患者信息。这种潜力堪比大模型目前在软件开发和生产工具等领域产生的变革性影响。

全球金融科技大会“2023 inclusion.外滩大会”定于 2023 年 9 月 7 日至 9 月 9 日在上海世博园举办。本届大会将围绕科技、产业、人文等话题，聚焦人工智能、大模型、抗量子密码、分布式数据库、Web3.0 等前沿科技展开交流。

据报道，从华北电力大学获悉，由国网电力空间技术有限公司联合该校等单位研发的输电线路红外缺陷智能识别系统，近日在我国主要超特高压线路运维方面实现产业化应用。这是国内首次将人工智能(AI)技术规模化应用于输电线路发热检测。

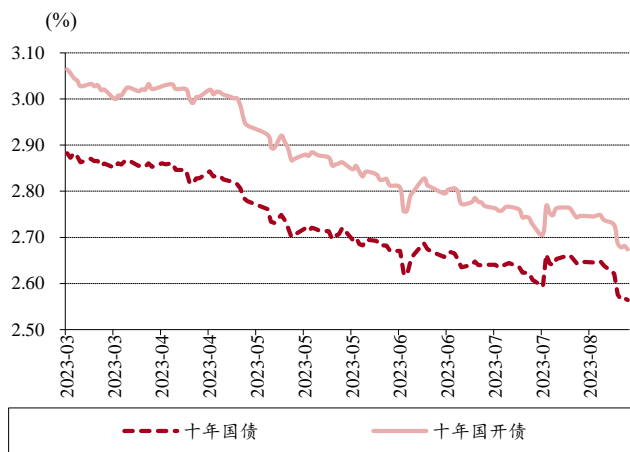
国家数据局正式挂牌步入倒计时。与此同时，各地数据交易所建设也如火如荼。数据显示，截至 6 月底，全国各地由政府发起、主导或批复的数据交易所达到 44 家，头部数据交易所交易规模呈爆发式增长趋势。

2023 世界机器人大会将于 8 月 16 日至 22 日在北京经济技术开发区亦创国际会展中心举办。据悉，本届大会有近 20 家国际企业参展，代表全球机器人最高水平的 ABB 协作机械臂、库卡 800 公斤重载机器人、FESTO 仿生雨燕等国际产品集中亮相。

债券：降息带动长端利率下行

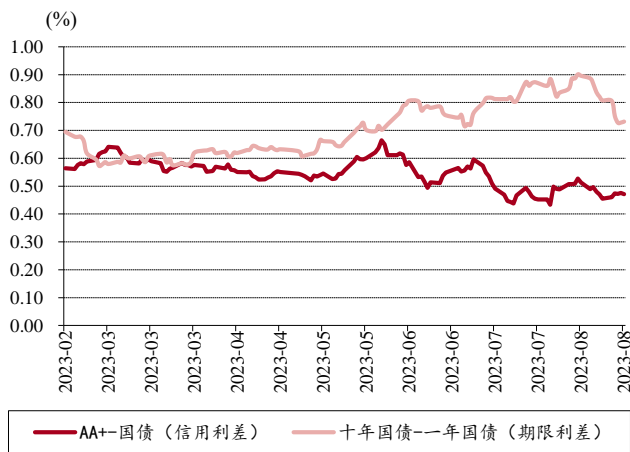
短端利率表现整体较为平稳，长端利率下行更为显著。十年期国债收益率周五收于 2.56%，本周下行 7BP，十年期国开债收益率周五收于 2.67%，较上周五下行 6BP。本周期限利差下行 8BP 至 0.73%，信用利差上行 2BP 至 0.47%。

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

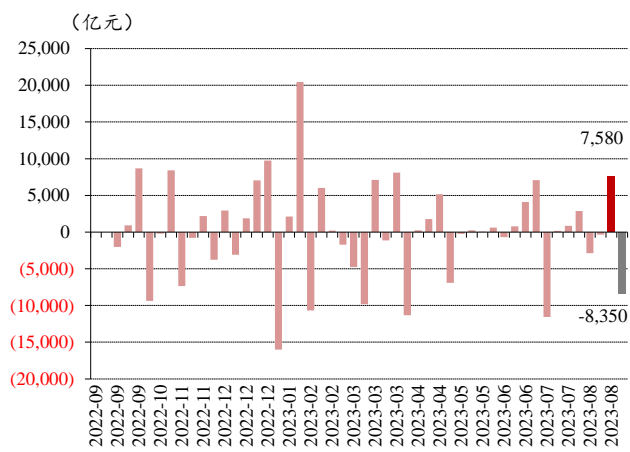
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

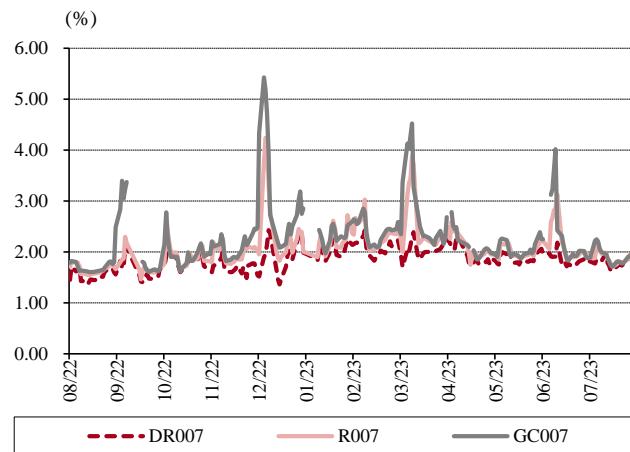
央行公开市场净投放资金，MLF 余额连续两个月超过 5.19 万亿元。本周央行在公开市场累计净投放资金 7580 亿元，资金拆借利率维持在 2% 下方，周五 R007 利率收于 2.01%，交易所资金 GC007 利率收于 1.96%。有降息和公开市场净投放的双重影响，短端利率整体在 2% 下方波动，但 MLF 余额已经连续两个月超过 5.19 万亿元，市场仍关注是否存在降准可能性。

图表 19. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

央行要求，推进民营企业债券融资支持工具扩容增量，强化债券市场支持实体经济。加快柜台债券业务发展，引导市场适当分层。

央行上海总部，截至 7 月末，境外机构持有银行间市场债券 3.24 万亿元，约占银行间债券市场总托管量的 2.5%。据中央结算，截至 7 月末，境外机构在中央结算公司托管债券总量 2.89 万亿元。

美国财政部数据显示，中国 6 月份持有的美国国债为 8350 亿美元，5 月份为 8470 亿美元。日本 6 月份持有的美国国债为 1.106 万亿美元，而 5 月份为 1.097 万亿美元。

碧桂园宣布对旗下 11 只境内公司债券自 8 月 14 日开市起停牌。

大宗商品：需求仍是市场担忧的重点

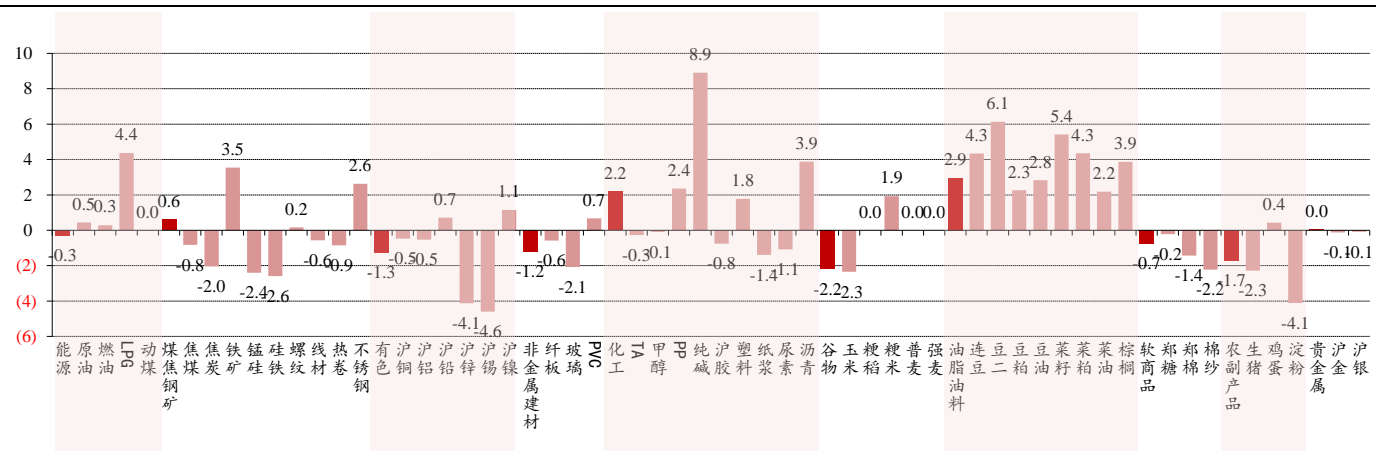
大宗商品价格以调整为主。本周商品期货指数上涨 0.55%。从各类商品期货指数来看，上涨的有油脂油料(2.95%)、化工(2.18%)、煤焦钢矿(0.6%)、贵金属(0.04%)，下跌的有能源(-0.29%)、非金属建材(-1.2%)、有色金属(-1.27%)、谷物(-2.2%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有纯碱(8.9%)、豆二(6.13%)、菜籽(5.42%)，跌幅靠前的则有沪锡(-4.6%)、沪锌(-4.12%)、淀粉(-4.11%)。7 月经济数据低于市场预期，内需疲弱仍是压制大宗商品价格的重要因素。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 +0.55%	能源 -0.29%	煤焦钢矿 +0.6%
有色金属 -1.27%	非金属建材 -1.2%	化工 +2.18%
谷物 -2.2%	油脂油料 +2.95%	贵金属 +0.04%

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)

EIA：上周美国原油库存减少 596 万桶，产量增加 10 万桶至 1270 万桶/日，出口增加 223.9 万桶/日至 459.9 万桶/日，战略石油储备 (SPR) 库存增加 60 万桶至 3.484 亿桶。

俄罗斯财政部宣布，从今年 9 月 1 日起，俄罗斯石油出口关税将上调 4.5 美元，至每吨 21.4 美元。

中国煤炭运销协会：8 月 4 日-8 月 10 日，重点监测企业煤炭日均销量为 721 万吨，比上周增加 41 万吨，比上月同期减少 36 万吨。

中钢协：8 月上旬，螺纹钢库存 450 万吨，环比增加 15 万吨，比年初增加 142 万吨，比上 4 年同期减少 8 万。

据国家发改委监测，8 月 7 日-11 日当周，全国平均猪粮比价为 5.97:1，由过度下跌一级预警区间回升至二级预警区间。另据国家统计局数据，截至 8 月上旬，生猪(外三元)流通领域价格较环比上涨 14.57%，报 17.3 元/千克，创 2022 年 12 月中旬以来新高。

国家粮食和物资储备局表示，截至目前，主产区各类粮食企业累计收购夏粮 5547 万吨，收购进度已超八成。小麦是夏粮主要品种，目前，江苏、安徽、湖北小麦旺季收购进入收尾阶段；河南、河北、山东进度在七到八成。

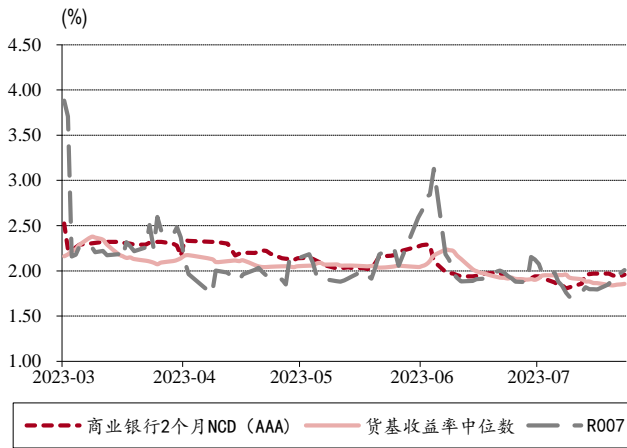
国际谷物理事会表示，将 2023/24 年全球玉米产量预测上调 100 万公吨至 12.21 亿公吨，维持全球小麦产量预测为 7.84 亿吨不变。

美国农业部、国家海洋和大气管理局和国家抗旱中心联合发布了美国干旱监测图。作为粮食主产区，美国中西部地区遭遇的大范围旱情引发广泛担忧。专家表示，玉米和大豆等粮食作物将可能出现大幅减产。

货币类：货币基金收益率波动中枢或将落在 2% 下方

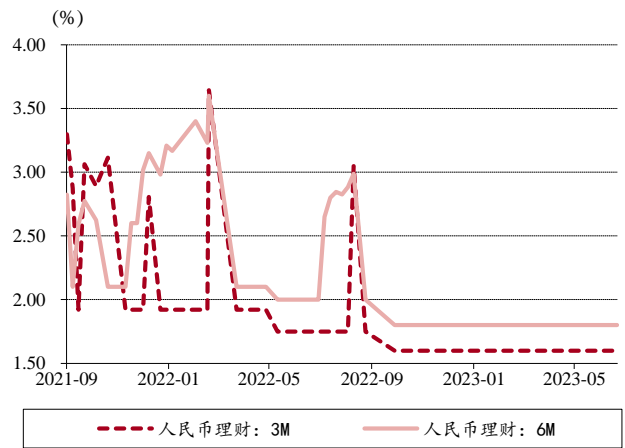
降息带动货币基金收益率回落。本周余额宝 7 天年化收益率下行 4BP，周五收于 1.58%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.86%。降息或带动固收市场利率中枢水平小幅下移。

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

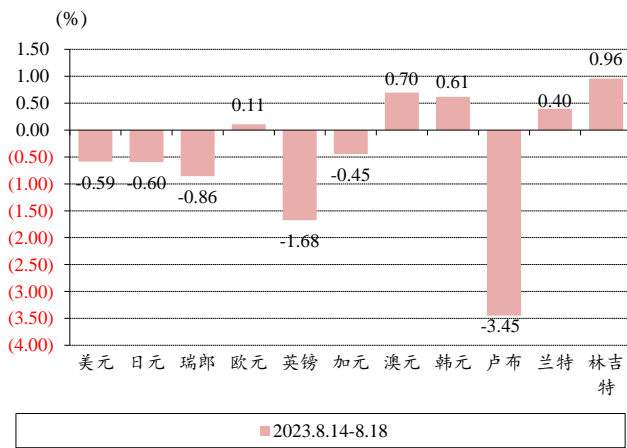


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率仍有贬值压力

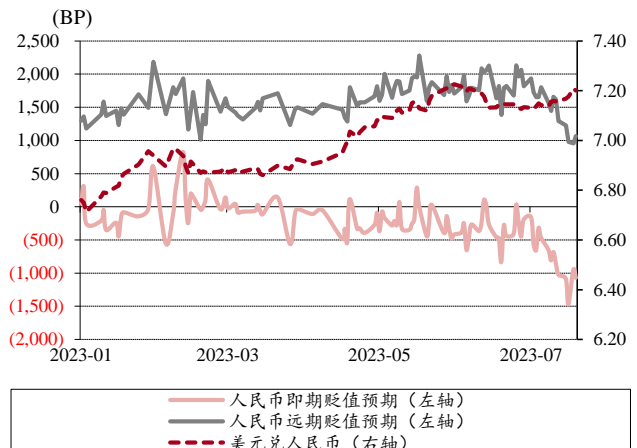
人民币兑美元中间价本周上行 419BP，至 7.2006。本周人民币对林吉特(0.96%)、澳元(0.7%)、韩元(0.61%)、兰特(0.4%)、欧元(0.11%)升值，对加元(-0.45%)、美元(-0.59%)、日元(-0.6%)、瑞郎(-0.86%)、英镑(-1.68%)、卢布(-3.45%)贬值。美元走强，人民币汇率仍有贬值压力。

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)

我国对外投资持续增长。1-7 月，我国对外非金融类直接投资 5009.4 亿元人民币，同比增长 18.1%，折合 719.3 亿美元，增长 10.6%。我国企业在“一带一路”沿线国家非金融类直接投资 953.4 亿元人民币，同比增长 23.2%。今年前 7 月我国实际使用外资金额 7667.1 亿元人民币，同比下降 4%，折合 1118 亿美元，下降 9.8%。

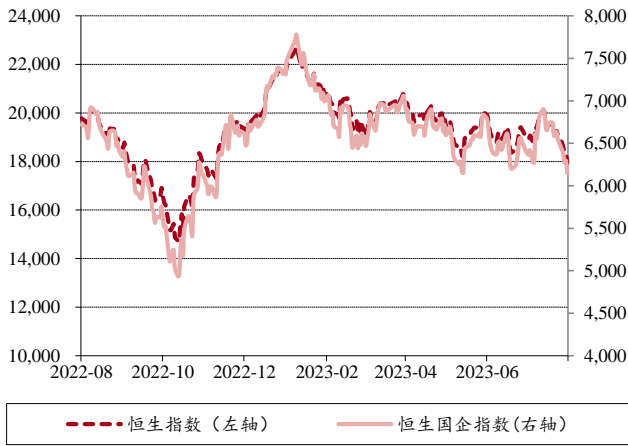
外汇局公布数据显示，7 月，银行结汇 1677 亿美元，售汇 1825 亿美元；银行代客涉外收入 5031 亿美元，对外付款 5146 亿美元。

央行披露数据显示，7 月末央行外汇占款余额约为 21.78 万亿元人民币，环比增加 91 亿元。

港股：十年美债利率走高

美债收益率波动将影响全球风险资产价格调整。本周港股方面恒生指数下跌 5.89%，恒生国企指数下跌 6.02%，AH 溢价指数上行 5.25% 收于 148.75。行业方面本周跌幅较小的有能源业 (-3.34%)、电讯业 (-3.44%)、必需性消费 (-3.76%)，跌幅靠前的有原材料业 (-6.00%)、非必需性消费 (-5.97%)、恒生指数 (-5.89%)。本周南下资金总量 170.09 亿元，同时北上资金总量 -291.16 亿元。周五十年美债收益率收于 4.26%，本周上行 10BP，美联储议息会议纪要显示多数美联储官员认为通胀存在“重大”上行风险，如果通胀压力持续影响十年美债收益率，则可能进一步加大全球风险资产价格调整幅度。

图表 27. 恒指走势



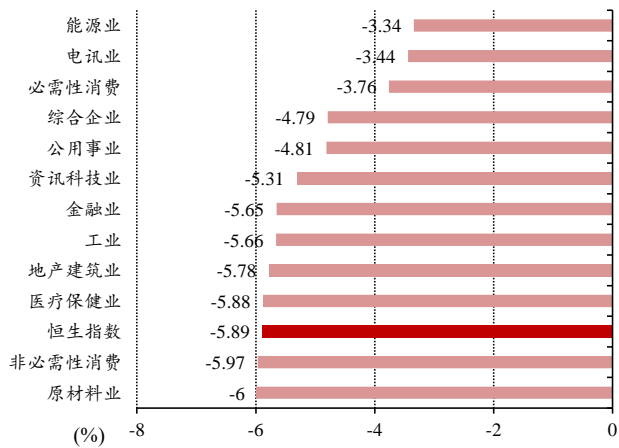
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



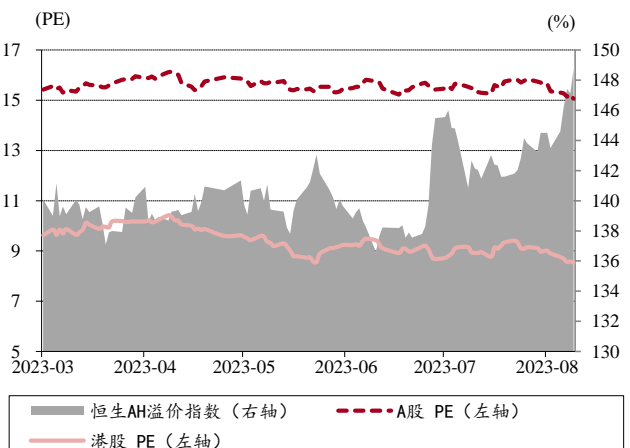
资料来源：万得，中银证券

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，通胀风险可能要求进一步收紧政策；两名美联储官员倾向于在 7 月份保持利率稳定。多数美联储官员认为通胀存在“重大”上行风险。多位与会者警告意外过度收紧政策的风险，一些与会者认为经济风险变得更加平衡。与会者表示，经济活动似乎正在逐渐放缓。美联储工作人员不再预计会出现经济衰退，预计失业率将小幅上升。与会者表示通胀高得令人无法接受，需要更多证据才能让人们相信物价压力正在消退。

新西兰联储维持利率在 5.5% 不变，符合预期。新西兰联储表示，利率还需要在一段时间内保持高位，可能需要再次加息以遏制通胀。

新西兰联储主席奥尔表示，存在太多不确定因素，无法提供前瞻性指引；预计官方现金利率路径的轨迹是“风险平衡的”；对未来 1-2 年内货币政策保持限制性有信心。

俄罗斯央行大幅加息 350 个基点至 12%，距离前一次加息仅隔 25 天。俄罗斯央行表示，卢布贬值对价格的传导正在加速，通胀预期正在上升，加息旨在抑制通胀风险。

美国 7 月工业产出环比升 1%，预期升 0.3%，前值降 0.8%；制造业产出环比升 0.5%，预期持平，前值降 0.5%。

美国 7 月新屋开工总数年化 145.2 万户，预期 144.8 万户，前值 139.8 万户；营建许可总数 144.2 万户，预期 146.3 万户，前值 144.1 万户。

美国上周初请失业金人数为 23.9 万人，预期 24 万人，前值自 24.8 万人修正至 25 万人；8 月 5 日当周续请失业金人数 171.6 万人，预期 170 万人，前值 168.4 万人。美国 8 月费城联储制造业指数为 12，预期-10，前值-13.5。

美国 7 月零售销售环比增长 0.7%，超出市场预期的增长 0.4%，为 2023 年 1 月以来最大增幅，实现连续四个月增长。

美国 7 月进口物价指数环比升 0.4%，预期升 0.2%，前值降 0.1%；出口物价指数环比升 0.7%，预期升 0.2%，前值降 0.7%。

英国 7 月 CPI 同比升 6.8%，连续第二个月显著下降，创 2022 年 2 月以来的最低水平，前值为上升 7.9%。不过，核心 CPI 涨幅保持在 6.9% 不变。另外，英国 7 月零售物价指数同比升 9%，前值升 10.7%。

欧元区 7 月 CPI 终值同比升 5.3%，环比降 0.1%，符合预期；核心 CPI 终值同比升 6.6%，与前值和预期值持平。

日本 7 月 CPI 同比上涨 3.3%，预期及前值均为 3.3%；核心 CPI 同比上涨 3.1%，预期 3.1%，前值 3.3%。

由于煤炭、燃油等产品进口额显著下降，7 月日本进口额同比下降 13.5% 至 8.80 万亿日元，连续 4 个月同比下降；出口额下降 0.3% 至 8.73 万亿日元，为 29 个月来首次下降；贸易逆差为 787 亿日元，同比下降 94.5%。

日本第二季度实际 GDP 初值环比增长 1.5%，按年率换算为增长 6%，显著高于市场预期，自 2022 年四季度以来连续 3 个季度实现正增长。

美国国债第三季度新发行规模将创新高。美国财政部预计，第三季度国债发行净额将超过 1 万亿美元，远高于 5 月初预估的 7330 亿美元，第四季度发行净额将超 8500 亿美元。

欧盟委员会对外公布欧盟碳边境调节机制过渡期实施细则。该细则从今年 10 月 1 日起生效，一直持续到 2025 年底。

惠誉评级分析师警告说，美国银行业已经接近另一个动荡源——数十家美国银行评级被全面下调的风险，其中甚至可能包括摩根大通等银行。

日本首相岸田文雄计划于 8 月 21 日与日本全渔联和福岛渔联干部会面，就福岛核污染水安全问题进行说明。会面后，日本政府可能会在 8 月 22 日召开内阁会议，宣布福岛核污染水排放日期。

日本央行提议，从 8 月 22 日开始购买 1000 亿日元公司债券。韩国政府将于 9 月中旬发行“武士债券”，发行数额料达 200 亿日元。据悉，“武士债券”为境外机构在日本发行的以日元计价的债券。

下周大类资产配置建议

7月经济数据低于预期。7月份，全国规模以上工业增加值同比增长3.7%，社会消费品零售同比增长2.5%。全国城镇调查失业率为5.3%，比上月上升0.1个百分点。1-7月，固定资产投资同比增3.4%，房地产投资同比下降8.5%。另外，服务零售额指标首次亮相，1-7月同比增长20.3%，明显快于商品零售额增速。7月各线城市房价环比稳中略降，其中一二线城市二手房价降幅扩大，一线城市环比下跌0.8%，领跌各线城市。同时，房价上涨城市数量有所减少，70城中仅20个城市新房价格指数环比上涨，较6月份减少11个；而新房价格环比下跌的城市达49个，创今年以来下跌城市数量新高。7月经济数据偏弱仍有较为明显的内需疲弱特点，相较6月，工业增加值同比增速下滑，社零同比增速下滑，固投累计同比增速也下行，但也有亮点，如制造业工业增加值和固投增速表现相对较为平稳，服务零售指标累计同比高增长等。考虑到央行已经降息，短期内市场更为关注固投增速同比下行幅度较大的房地产是否存在企稳回升的可能。

美国经济风险或来源于通胀和金融。美联储会议纪要显示，通胀风险可能要求进一步收紧政策；两名美联储官员倾向于在7月份保持利率稳定。多数美联储官员认为通胀存在“重大”上行风险，与会者表示通胀高得令人无法接受，需要更多证据才能让人们相信物价压力正在消退。另外惠誉评级分析师警告说，美国银行业已经接近另一个动荡源——数十家美国银行评级被全面下调的风险，其中甚至可能包括摩根大通等银行。虽然当前市场预期9月美联储将暂停加息，但通胀仍处于相对偏高水平，由于薪酬增速粘性较大，后续通胀下行的速度和幅度仍有不确定性，制约美联储货币政策。金融风险方面，目前还没有出现扩大的迹象，但自惠誉下调美国长期债券评级开始，到当前数十家美国银行评级被下调，美国金融风险暴露的可能性在加大。

稳增长宏观政策预期聚焦三方面。7月经济数据表现低于市场预期，内需延续疲弱是一个重要原因，我们认为7月的宏观数据可能是年内低点，但为了实现稳增长和延续年初以来的复苏趋势，宏观政策仍有可能加码。目前市场预期聚焦在三方面：一是央行已经落地了降息，但截至2023年7月MLF余额为5.19万亿元，市场对降准仍有期待，二是房地产固定资产投资增速处于较低水平，商品房销售额同比增速也落入负增长区间，市场期待更多稳地产政策出台，三是基建作为托底投资增速的重要手段，后续专项债和地方政府财政支出是否有可能加码。我们认为相较于财政政策，货币政策调整的时效性可能更强，在通胀目前整体处于相对较低水平的情况下，无论是宽货币还是宽信用，在国内经济方面受到的掣肘都相对较小。中短期内，在2023年经济增速预期5%及以上的情况下，流动性边际好转有助于支持人民币资产价格表现。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 (2023.8.20)

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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371