

宏观和大类资产配置周报

关注国际油价波动上行趋势

8月经济数据或有见底回升趋势。大类资产配置顺序：大宗>债券>股票>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**美元计，8月出口同比增速-8.8%，进口同比增速-7.3%；8月CPI同比增长0.1%，PPI同比下降3.0%。
- **要闻：**《金融稳定法》已提请审议；财政部、税务总局等多部门宣布延续多项税费优惠政策；自2023年1月1日至2027年12月31日，允许先进制造业企业按照当期可抵扣进项税额加计5%抵减应纳税增值税税额；国家发改委宣布设立民营经济发展局；证监会副主席方星海指出，要加强对高频交易等新型交易行为监管，加强期现联动监管；国有大中型银行齐发存量房贷利率下调细则，首套房贷利率将于9月25日批量调整。

资产表现回顾

- **人民币资产仍有调整压力。**本周沪深300指数下跌1.36%，沪深300股指期货下跌1.33%；焦煤期货本周上涨5.21%，铁矿石主力合约本周下跌1.48%；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1BP至1.58%；十年国债收益率上行5BP至2.64%，活跃十年国债期货本周下跌0.51%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>债券>股票>货币。**2023年以来国际油价大多数时间内在70美元/桶-80美元/桶区间内波动，即便偶尔上行突破80美元/桶也很快下调，但自7月以来国际油价出现了较为明显的上行趋势，从70美元/桶下方上行至本周五收于85美元/桶上方。从我国CPI中的燃料价格细项看，二季度环比持续下降的趋势在三季度出现反转，7月环比上涨1.9%，8月环比上涨4.8%。国际能源价格上涨对全球都将产生明显的直接影响和外溢性影响，其中较为核心的可能是美国，一方面美国当前通胀虽然持续下降但相对水平依然偏高，二是美联储货币政策受通胀掣肘较为明显，近期美联储持续强调货币政策走向将取决于数据表现，若美国通胀下行趋势出现反复，则美联储货币政策前景预期可能再度调整。考虑到当前美债利率处于较高水平，如果市场对美联储加息预期进一步加强，则不仅短期内将抑制全球风险资产的价格表现，中期内也将加大包括美国在内的全球经济增速回落风险。
- **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

《货币活性与债券市场》20230908
 《中银量化多策略行业轮动周报 - 20230907》20230908
 《8月进出口数据点评》20230907

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 (2023.9.10)

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	= 下半年经济复苏斜率较上半年下降	标配
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	+ 经济温和复苏，商品相对受益	超配
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
全球风险资产价格继续调整	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：跟随全球风险资产价格调整	11
债券：债市继续调整.....	12
大宗商品：国际大宗商品市场普遍调整.....	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：人民币对美元贬值	14
港股：关注国际原油价格的上行趋势	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 (2023.9.10)	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. 建材社会库存	9
图表 10. 重点电厂煤炭库存可用天数	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 (2023.9.10)	17

一周概览

全球风险资产价格继续调整

人民币资产仍有调整压力。本周沪深 300 指数下跌 1.36%，沪深 300 股指期货下跌 1.33%；焦煤期货本周上涨 5.21%，铁矿石主力合约本周下跌 1.48%；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 1BP 至 1.58%；十年国债收益率上行 5BP 至 2.64%，活跃十年国债期货本周下跌 0.51%。

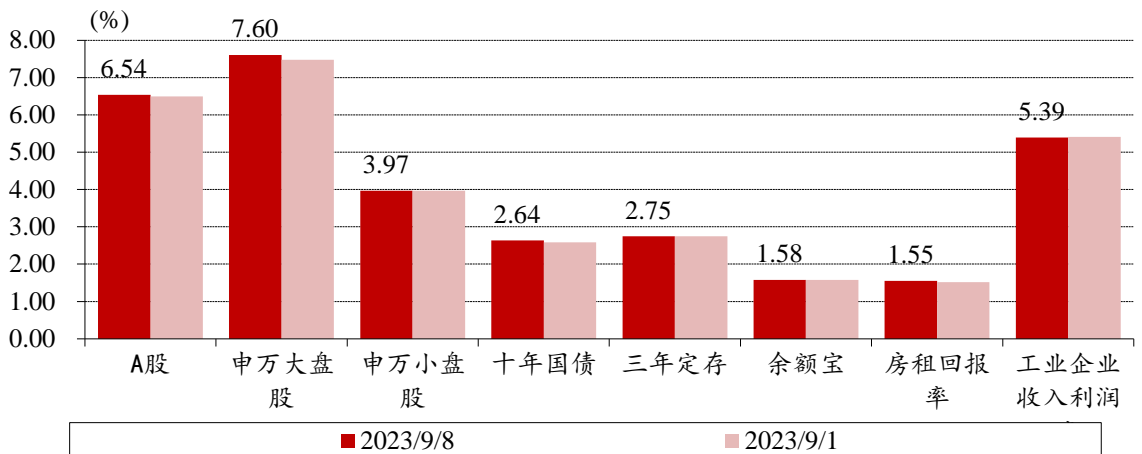
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -1.36% 沪深 300 期货 -1.33% 本期评论： 下半年整体复苏斜率下降 配置建议： 标配	10 年国债到期收益率 2.64%/本周变动 +5BP 活跃 10 年国债期货 -0.51% 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 -1.48% 焦煤期货 +5.21% 本期评论： 经济温和复苏 配置建议： 超配	余额宝 1.58%/本周变动 +1BP 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

8 月进出口和通胀基本符合预期。本周 A 股指数普跌，小盘股估值持平，大盘股估值下降。本周央行在公开市场净回笼 6640 亿元，本周资金拆借利率波动，周五 R007 利率收于 2.04%，GC007 利率收于 2.08%。周五十年国债收益率收于 2.64%，较上周五上升 5BP。8 月进出口增速基本符合市场预期，但从出口结构看，对美国出口增速较此前有所修复，市场预期美国年底之前或有一轮补库存行业，届时对我国出口增速也将产生一定正向拉动。通胀方面，8 月 CPI 同比触底回升，PPI 同比也处于上行通道当中，但增速均小幅低于市场预期，显示内需依然偏弱，需要关注的是，国际油价波动已经带动国内燃料价格连续两个月环比增速明显上行，能源价格如果表现偏强，则可能扰动 CPI 和 PPI 同比增速上行的幅度。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数回升至 105 上方，全球风险资产价格调整。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指 (-0.53%)，领跌的指数是中小板指 (-2.44%)；港股方面恒生指数下跌 0.98%，恒生国企指数下跌 0.28%，AH 溢价指数下行 4.28% 收于 142.92；美股方面，标普 500 指数本周下跌 1.29%，纳斯达克下跌 1.93%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.31%，中债国债指数下跌 0.45%，金融债指数下跌 0.32%，信用债指数下跌 0.23%；十年美债利率上行 8 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 天年化收益率上行 1 BP，周五收于 1.58%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.96%，收于 87.23 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.25%，收于 1942.6 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 1.06%，LME 铜下跌 3.18%，LME 铝下跌 2.5%；CBOT 大豆下跌 0.38%。美元指数上涨 0.76% 收于 105.07。VIX 指数上行至 13.84。本周随着美元指数上涨，全球风险资产价格普遍调整。

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	2023/9/4 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/9/8 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,116.72	(0.53)	2.26	(0.10)	0.89
	399001.SZ	深证成指	10,281.88	(1.74)	3.29	(1.31)	(6.66)
	399005.SZ	中小板指	6,541.24	(2.44)	3.40	(2.21)	(10.89)
	399006.SZ	创业板指	2,049.77	(2.40)	2.93	(2.51)	(12.66)
	881001.WI	万得全 A	4,782.14	(0.74)	3.17	(0.36)	(0.68)
	000300.SH	沪深 300	3,739.99	(1.36)	2.22	(0.67)	(3.40)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	226.75	(0.31)	(0.09)	(0.36)	3.34
	CBA00603.C	中债国债	221.00	(0.45)	(0.18)	(0.57)	3.41
	CBA01203.C	中债金融债	226.91	(0.32)	(0.10)	(0.39)	2.92
	CBA02703.C	中债信用债	208.71	(0.23)	(0.02)	(0.23)	3.28
	885009.WI	货币基金指数	1,671.64	0.03	0.03	0.03	1.35
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	87.23	1.96	7.79	4.30	8.68
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,942.60	(1.25)	1.36	(1.19)	6.37
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,717.00	(1.06)	1.72	(0.35)	(9.05)
	CA.LME	LME 铜	8,230.00	(3.18)	1.63	(2.29)	(1.70)
	AH.LME	LME 铝	2,181.00	(2.50)	4.02	(1.22)	(8.28)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,364.00	(0.38)	(1.39)	(0.35)	(10.50)
货币	-	余额宝	1.58	1 BP	1 BP	2 BP	-23 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.X	美元指数	105.07	0.76	0.08	1.39	1.52
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.34	(1.08)	0.34	(0.70)	(5.61)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.86	0.06	0.04	0.26	(6.86)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.98	0.23	(0.00)	0.10	5.35
港股	HSLHI	恒生指数	18,202.07	(0.98)	2.37	(0.98)	(7.98)
	HSCELHI	恒生国企	6,314.67	(0.28)	2.54	(0.28)	(5.82)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	142.92	(4.28)	(0.47)	(2.18)	4.53
美国	SPX.GI	标普 500	4,457.49	(1.29)	2.50	(1.11)	16.10
	IXIC.GI	NASDAQ	13,761.53	(1.93)	3.25	(1.95)	31.48
	UST10Y.GBM	十年美债	4.26	8 BP	-7 BP	17 BP	38 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.84	5.73	(16.52)	1.99	(36.13)
	CRB.RB	CRB 商品指数	284.47	0.04	2.21	0.91	2.42

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）

今年前8个月，我国进出口总值27.08万亿元人民币，同比微降0.1%。其中，出口增长0.8%，进口下降1.3%，贸易顺差3.86万亿元，扩大7.3%。按美元计价，前8月我国进出口总值3.89万亿美元，下降6.5%。其中，出口下降5.6%，进口下降7.6%，贸易顺差5534亿美元，扩大0.8%。今年8月份，我国进出口3.59万亿元，同比下降2.5%，环比增长3.9%。其中，出口同比下降3.2%，环比增长1.2%；进口同比下降1.6%，环比增长7.6%；贸易顺差4880亿元，同比收窄8.2%。按美元计价，8月份我国进出口5013.8亿美元，下降8.2%。其中，出口下降8.8%，进口下降7.3%，贸易顺差683.6亿美元，收窄13.2%。

8月份，CPI同比上涨0.1%。非食品价格上涨0.5%；消费品价格下降0.7%，服务价格上涨1.3%。1-8月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.5%。PPI同比降3%，前值降4.4%，环比上涨0.2%；生产资料价格下降3.7%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约2.90个百分点。其中，采掘工业价格下降9.9%，原材料工业价格下降4.0%，加工工业价格下降3.1%。生活资料价格下降0.2%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.05个百分点。

十四届全国人大常委会立法规划发布，《金融稳定法》已提请审议。央行3月时曾表示，将推动《金融稳定法》出台，依法将各类金融活动全部纳入监管，保护最广大老百姓、中小投资者、被保险人利益。

国务院总理李强出席第26次东盟与中日韩（10+3）领导人会议，会议通过《10+3领导人关于发展电动汽车生态系统的联合声明》。李强表示，中方愿与各方深化数字经济、清洁能源、新能源汽车等领域创新合作，共促新兴产业发展，共同培育更多新的经济增长点。

财政部、税务总局发布公告，自2023年1月1日至2027年12月31日，允许先进制造业企业按照当期可抵扣进项税额加计5%抵减应纳增值税税额。

财政部、税务总局等多部门宣布延续多项税费优惠政策，相关政策执行至2027年底。政策明确，对符合条件的从事污染防治的第三方企业减按15%的税率征收企业所得税；继续对内资研发机构和外资研发中心采购国产设备全额退还增值税。

商务部等十三部门公布全国第三批城市一刻钟便民生活圈试点名单，要求积极推动开展省级试点，择优确定省级试点城市、便民生活圈典型社区和重点企业，扩大便民生活圈覆盖服务范围，让更多社区居民受益。

国新办举行新闻发布会，介绍《河套深港科技创新合作区深圳园区发展规划》有关情况。海关总署表示，积极支持河套深港科技创新合作区建设，加强与相关部门协作配合，确保管得住、放得开、通得快。广东省副省长孙志洋表示，广东要扎实推进一批具有标志性的合作项目落地。

国家发改委宣布设立民营经济发展局，释放出重视民营企业、提振发展信心的强烈信号。国家发改委副主任丛亮透露，近日中央编办正式批复在国家发改委内部设立民营经济发展局，作为促进民营经济发展壮大的专门机构，加强相关领域政策统筹协调，推动各项重大举措早落地、早见效。

两部门印发《知识产权助力产业创新发展行动方案（2023-2027年）》，到2027年，知识产权促进工业和信息化领域重点产业高质量发展成效更加显著，知识产权强链护链能力进一步提升，专利密集型产业增加值占GDP比重明显提高。

证监会首席律师焦津洪在第二届金融街资管论坛上表示，目前，证监会聚焦高质量发展、建设中国特色现代资本市场系统工程，初步形成“1+N+X”的政策框架，这标志着资本市场新一轮深化改革已经拉开帷幕。其中有两个“N”，一个“N”是制定实施资本市场投资端改革行动方案，另一个“N”是制定实施资本市场服务建设现代化产业体系行动方案。

证监会副主席方星海指出，要加强对高频交易等新型交易行为监管，加强期现联动监管，坚决防止过度投机，引导资本在期货市场规范运作。优化市场运行，完善市场监管，降低市场交易成本，保障市场在量的合理增长和质的有效提升上保持合理平衡。

国家发改委集中公开推介一批吸引民间资本参与的重点项目，共有4894个，总投资约5.27万亿元。从行业领域看，城建、农业、旅游等项目数量较多，城建、公路、水路港口等项目规模较大。下一步，国家发改委将密切跟踪相关项目后续落实情况，推动尽早成功吸引民间资本参与，为民间资本提供更多投资机会，合理扩大有效投资。

证监会近日就活跃资本市场、提振投资者信心召开三场座谈会，分别听取专家学者和投资者意见建议，并就市场关切的热点问题做了交流探讨。会议指出，当前资本市场风险总体可控，杠杆资金等重点领域风险持续收敛。要树牢底线意识，在发挥好市场自我调节机制作用同时，坚决防止市场大幅波动。会议强调，要完善资本市场法治供给，加大资本市场防假打假力度，依法严惩欺诈发行、虚假披露、违规减持等违法违规行为。下一步，证监会将研究出台更多务实、管用的政策举措，成熟一项、推出一项，切实维护资本市场稳定健康发展。

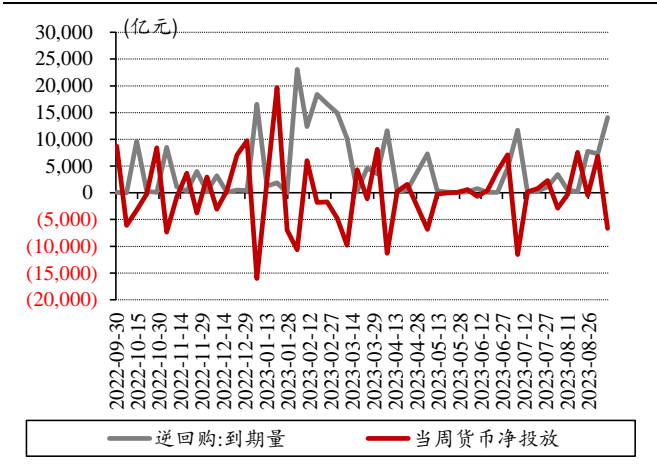
工信部等五部门印发《元宇宙产业创新发展三年行动计划(2023-2025年)》，到2025年，培育3-5家有全球影响力的生态型企业和一批专精特新中小企业，打造3-5个产业发展集聚区。强化人工智能、区块链、云计算、虚拟现实等新一代信息技术在元宇宙中集成突破。

31地首套房贷利率下限全部出炉，从全国性方案出台，到因城施策落地，依然有许多细节有待明确。发放时利率下限是关乎借款人最终能否受益，以及受益多少的关键，但因不同阶段、不同城市执行的房贷利率下限政策变化和差异较大，明确这一参照指标成为借款人和银行顺利协商的前提。

宏观上下游高频数据跟踪

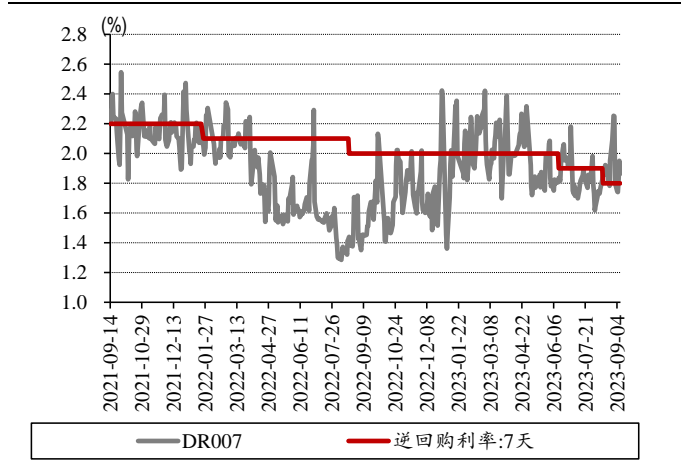
截至9月8日，公开市场逆回购到期量为14090亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净回笼，共计净回笼6640亿元。

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

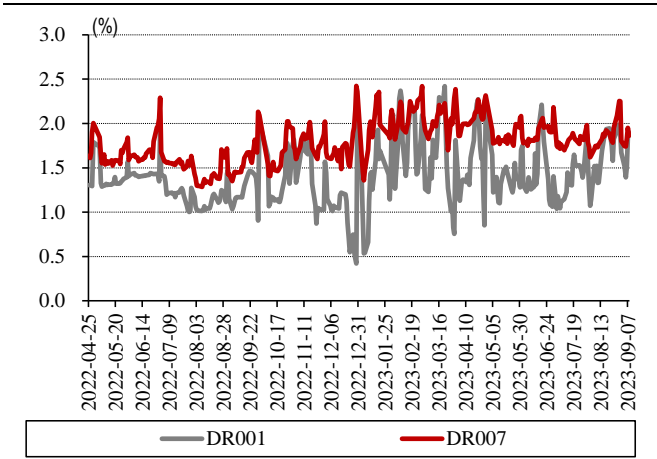


资料来源：万得，中银证券

截至9月8日，DR001与DR007利率分别为1.8996%、1.8625%，较上周分别变动23BP、6BP。R001与R007利率分别为1.7565%、2.0080%，较前一周分别变动23BP、3BP。

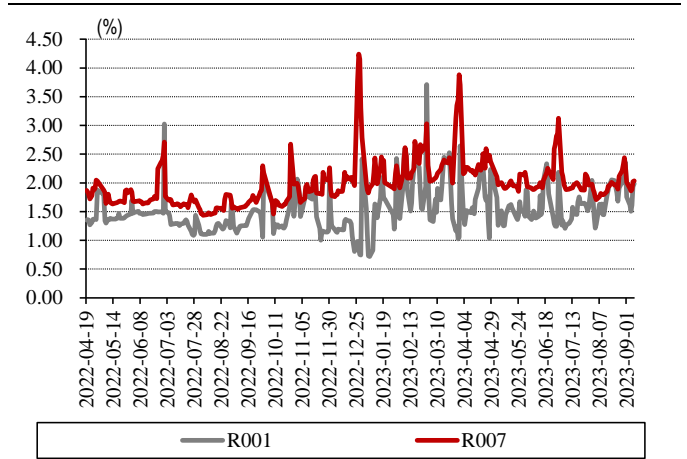
DR007与7天期逆回购差值为0.0625%，较上周变动6BP；DR007、R007之差较上周变动-4BP，本周狭义流动性环境继续维持平稳。

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，9月8日当周，短、长钢厂开工率表现趋异，分别较上周变动1.04和-1.67个百分点；建材社会库存继续下降，较上周变动-12.53个百分点。9月6日当周，各地区石油沥青装置开工率表现不一，其中，华南地区受台风影响，开工率明显下滑。8月31日当周，重点电厂煤炭库存可用天数单周变动0.70天。

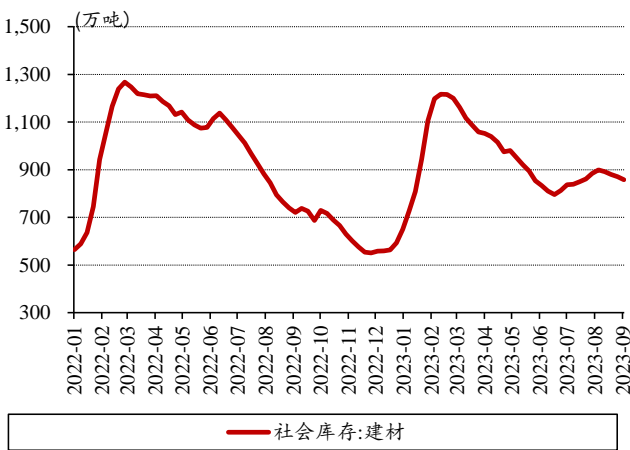
图表 8. 周期商品高频指标变化

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	1.04	31.25
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	55.00	(1.67)	0.00
	开工率:华东地区 (%)	63.50	17.40	3.90
	开工率:华北地区 (%)	58.60	4.60	35.30
石油沥青	开工率:华南地区 (%)	31.30	(13.90)	(4.50)
	开工率:东北地区 (%)	21.80	0.00	4.90
	开工率:西北地区 (%)	31.10	(2.70)	(0.50)

资料来源：万得，中银证券

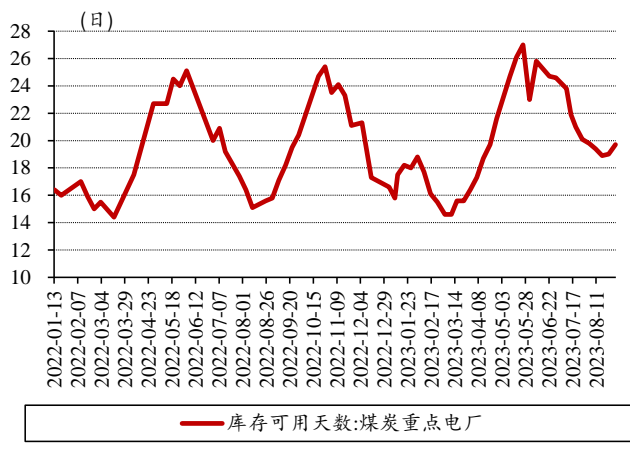
海外机构持仓方面，截至9月8日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-1.15%。原油库存方面，9月1日当周，美国API原油库存继续回落，周环比变动-552.10万桶。

图表 9. 建材社会库存



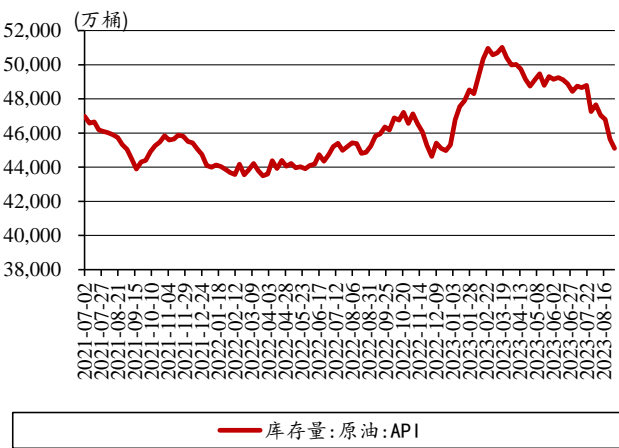
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 重点电厂煤炭库存可用天数



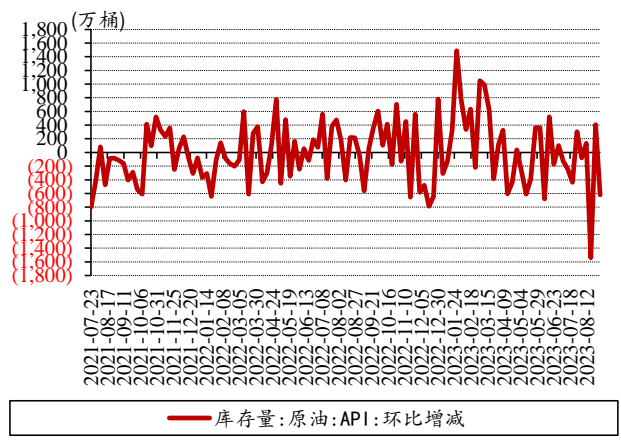
资料来源：万得，中银证券

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

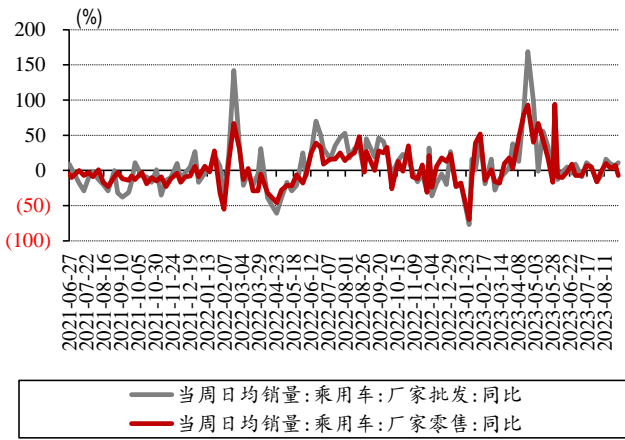


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 9月3日当周, 30大城市商品房成交面积继续小幅回升, 单周成交面积环比变动32.18万平方米, 单周成交面积实现259.30万平方米, 行业销售端表现当前仍处低位。此前高能级城市先后实施“认房不认贷”政策, 旨在提振商品房成交量, 后续需对政策实施效果紧密关注。

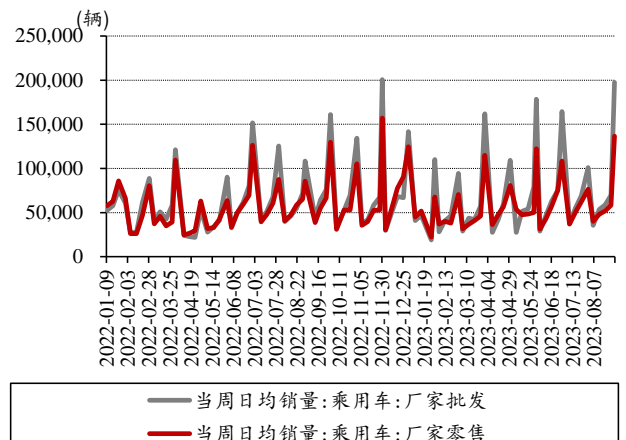
汽车方面, 8月31日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为11%和-7%, 汽车在消费中的重要角色不容忽视, 我们继续维持汽车消费具备较强韧性的判断。

图表 14. 汽车消费增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 15. 汽车消费规模表现



资料来源: 万得, 中银证券

大类资产表现

A 股：跟随全球风险资产价格调整

中小创领跌。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括中证 1000 (-0.08%)、上证红利 (-0.34%)、上证 380 (-0.44%)，领跌的指数包括中小板指 (-2.44%)、创业板指 (-2.4%)、深证成指 (-1.74%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有国防军工 (4.73%)、煤炭 (2.23%)、石油石化 (1.97%)，领跌的行业有传媒 (-6.25%)、电力设备 (-2.63%)、医药 (-2.41%)。本周能源类行业表现较好，高估值品种调整幅度较大。

图表 16. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
中证 1000	(0.08)	国防军工	4.73	卫星导航指数	9.66
上证红利	(0.34)	煤炭	2.23	军民融合指数	4.70
上证 380	(0.44)	石油石化	1.97	通用航空指数	4.44
深证成指	(1.74)	医药	(2.41)	文化传媒概念指数	(4.54)
创业板指	(2.40)	电力设备	(2.63)	网络游戏指数	(4.87)
中小板指	(2.44)	传媒	(6.25)	电子竞技指数	(5.84)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

电网升级 | 国家发改委副主任李春临在国家电网公司调研时强调，要加强电网基础设施建设，加快配电网改造升级，推进乡村充电基础设施建设。深挖需求侧资源，加强市场化需求响应能力建设，确保民生用电和重要用户用电安全可靠。

汽车产业 | 上海扩大汽车更新消费，出台新一轮老旧汽车“以旧换新”补贴，延续实施新能源车置换补贴，其中油车补贴 2800 元，电车补贴 1 万元。

数字经济 | 2023 中国国际数字经济博览会在河北石家庄正定开幕。会上发布的《2022 年全国工业互联网平台应用水平评价报告》指出，当前我国综合型、特色型、专业型的多层次工业互联网平台体系基本形成。

5G | 工信部总工程师赵志国表示，要加快推进 5G 网络和千兆光网深度覆盖，提升重点场景以及偏远地区网络覆盖水平，加快制定数据要素市场基础制度配套政策，深化数据管理国家标准贯标，提升各类主体数据利用能力。

电子信息 | 工信部、财政部联合印发《电子信息制造业 2023-2024 年稳增长行动方案》，2023-2024 年计算机、通信和其他电子设备制造业增加值平均增速 5% 左右，电子信息制造业规模以上企业营业收入突破 24 万亿元。

交通运输 | 交通运输部发布数据显示，8 月份客运量环比增长 1.7%，同比增长 38.4%，较 2019 年月均客运量增长 36%。

电力装备 | 工信部印发《电力装备行业稳增长工作方案（2023-2024 年）》，提出通过实施一系列工作举措，稳定电力装备行业增长，力争 2023-2024 年电力装备行业主营业务收入年均增速达 9% 以上，工业增加值年均增速 9% 左右。

新能源车 | 乘联会预估，8 月新能源乘用车厂商批发销量为 80 万辆，同比增长 27%，环比增长 9%；今年以来累计批发 508 万辆，同比增长 39%。

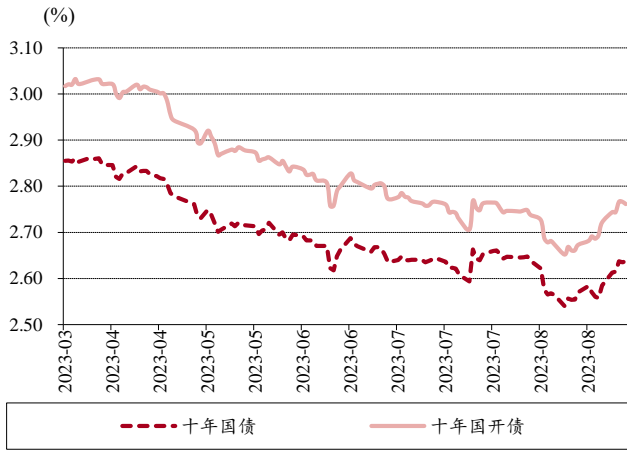
医药 | 工信部副部长王江平表示，要着力做好医药工业发展顶层设计，不断完善供应保障体系，切实提升药品可及性，使行业发展成果更多惠及全体人民。大力推进医药创新产品产业化。支持企业加强新靶点、新机制、新类型的创新药研发布局，力争在重点新兴领域实现突破。

信息基建 | 工业和信息化部党组书记、部长金壮龙调研时强调，加快新型信息基础设施建设，扩大 5G、工业互联网等规模化应用，加强技术手段建设，进一步提升应急通信、网络安全综合保障能力，更好赋能制造业数字化智能化转型，促进数字经济和实体经济深度融合。

债券：债市继续调整

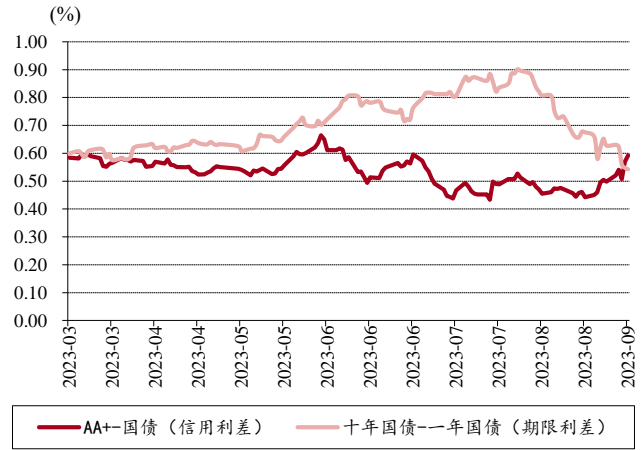
市场对宏观经济预期向好，债市短期进入调整模式。十年期国债收益率周五收于 2.64%，本周上行 5BP，十年期国开债收益率周五收于 2.76%，较上周五上行 4BP。本周期限利差下行 8BP 至 0.54%，信用利差上行 9BP 至 0.59%。

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

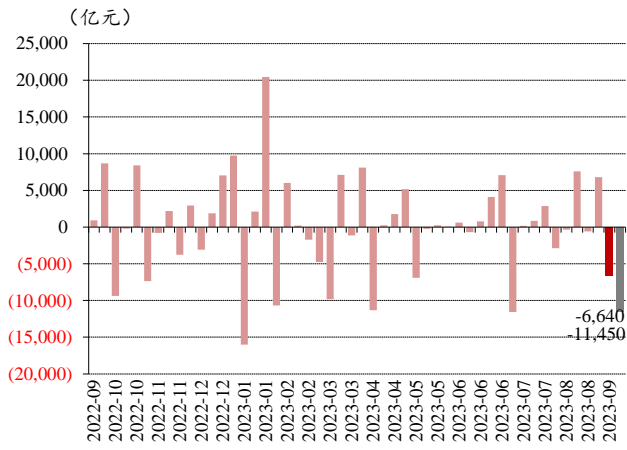
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

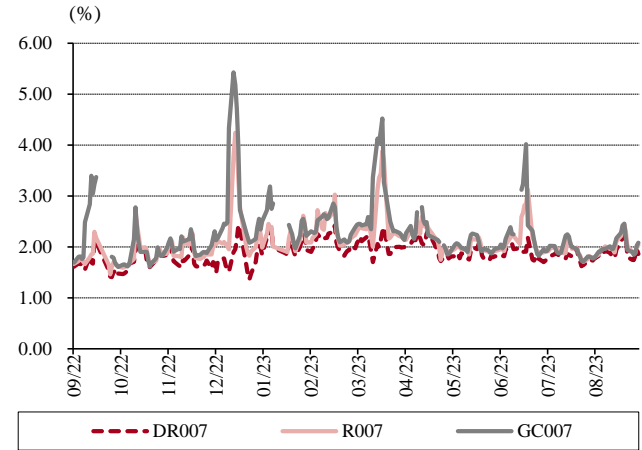
资金拆借利率基本持平。本周央行在公开市场累计净回笼资金 6640 亿元，资金拆借利率相对平稳，周五 R007 利率收于 2.04%，交易所资金 GC007 利率收于 2.08%。在央行回笼货币的情况下，资金拆借利率维持在 2% 附近波动，表明债券市场流动性整体较为平稳，债市收益率上行主要受到市场对经济前景的预期转向影响。

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)

国有大中型银行齐发存量房贷利率下调细则，首套房贷利率将于 9 月 25 日批量调整。规则明确，对于符合要求的存量个人住房贷款最低可调整至原贷款发放时所在城市首套房贷利率政策下限，并按照三类情形分别进行调整。上述银行公布的申请方式和调整时间趋同，原贷款发放时执行所在城市首套房贷利率标准的存量房贷，将于 9 月 25 日集中批量调整合同贷款利率，客户无需单独申请。而“二套转首套”、不良状态存量贷款等其他情况则需要客户单独申请。

国家发改委外资司举行中资境外债市场与政策交流会，中国银行、招商局集团等企业派代表参加交流会。下一步，外资司将继续研究完善相关政策措施，优化分类管理，加强对重点企业借用中长期外债支持力度。

大宗商品：国际大宗商品市场普遍调整

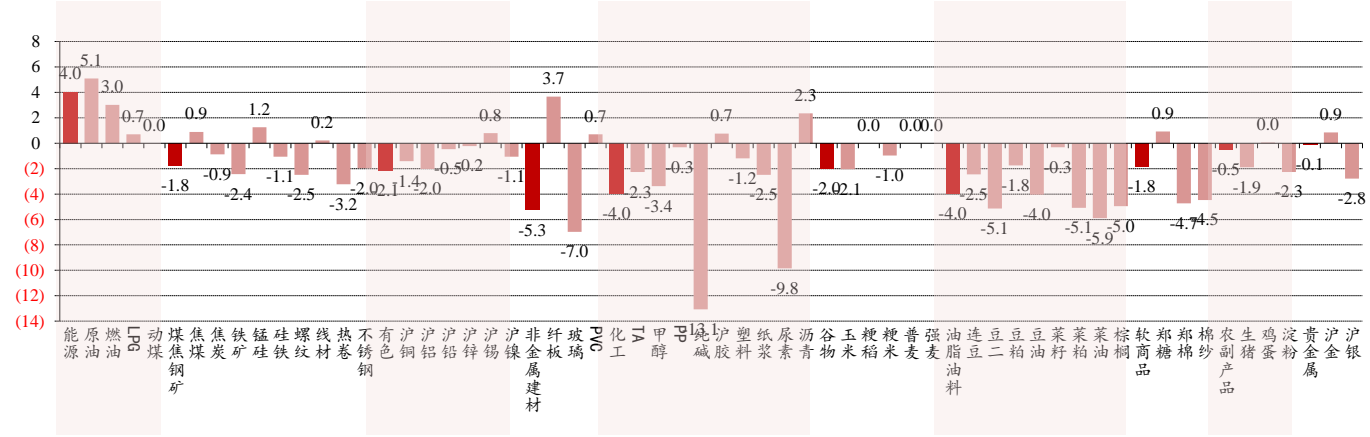
国内大宗商品价格受国际市场影响普跌。本周商品期货指数下跌 1.99%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（4.03%），下跌的有贵金属（-0.12%）、煤焦钢矿（-1.76%）、谷物（-2.02%）、有色金属（-2.14%）、油脂油料（-3.97%）、化工（-4%）、非金属建材（-5.27%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有原油（5.09%）、纤板（3.67%）、燃油（3.02%），跌幅靠前的则有纯碱（-13.06%）、尿素（-9.84%）、玻璃（-6.97%）。关注国际原油价格上涨的可持续性，以及对全球通胀和美国通胀前景的潜在影响。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 -1.99%	能源 +4.03%	煤焦钢矿 -1.76%
有色金属 -2.14%	非金属建材 -5.27%	化工 -4%
谷物 -2.02%	油脂油料 -3.97%	贵金属 -0.12%

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）

沙特和俄罗斯延长石油供应限制措施。沙特将自愿减产 100 万桶/日措施延长 3 个月，并将每月对石油减产进行评估。俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯将自愿削减 30 万桶/日的石油出口量，直至 2023 年底。

美国上周 EIA 原油库存减少 630.7 万桶，预期减少 206.4 万桶，前值减少 1058.4 万桶。美国上周 EIA 天然气库存增加 330 亿立方英尺，预期增加 430 亿立方英尺，前值增加 320 亿立方英尺。

财政部、税务总局发布公告称，为鼓励煤炭资源集约开采利用，自 2023 年 9 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，对充填开采置换出来的煤炭，资源税减征 50%。

前 8 月我国进口铁矿砂 7.76 亿吨，同比增加 7.4%，进口均价下跌 3.6%；原油进口 3.79 亿吨，增加 14.7%，每吨价格下跌 16.8%；煤进口 3.06 亿吨，增加 82%，每吨价格下跌 20.8%；大豆进口 7165.4 万吨，增加 17.9%，每吨价格下跌 1.5%。

国家发改委、证监会加强铁矿石价格形势分析和市场监管，将继续紧盯铁矿石市场动态，持续加强期现货市场联动监管，严厉打击违法违规行为，坚决维护市场秩序。

联合国粮农组织发布报告显示，8 月全球食品价格指数为 121.4 点，环比下降 2.1%。该组织预计，2023 年全球谷物产量为 28.15 亿吨，同比增长 0.9%。

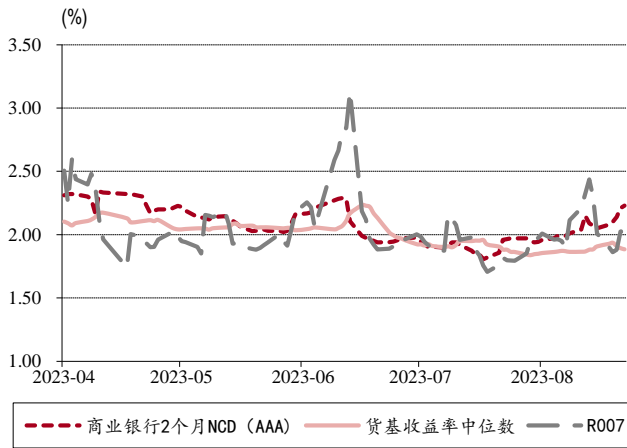
中国央行连续 10 个月增持黄金，累计增持金额约 976 亿元。数据显示，8 月末中国黄金储备规模为 6962 万盎司，环比增加 93 万盎司。

世界黄金协会表示，7 月全球央行“购金热”持续升温，净购金量达 55 吨。实物支持的全球黄金 ETF 连续第三个月净流出，8 月流出约合 25 亿美元。

货币类：货币基金收益率波动中枢或将落在 2% 下方

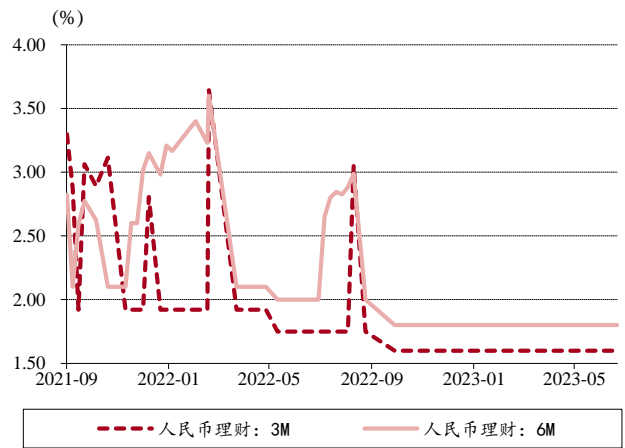
货币基金收益率保持平稳。本周余额宝 7 天年化收益率上行 1BP，周五收于 1.58%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.89%。商业银行 2 个月 NCD 利率上行但货币基金收益率短期下行，二者出现背离。

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

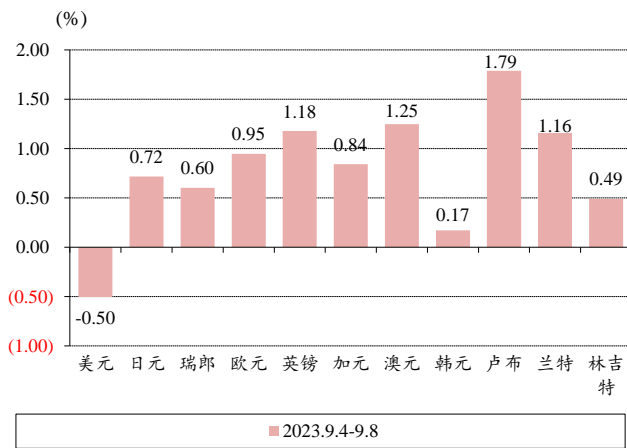


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币对美元贬值

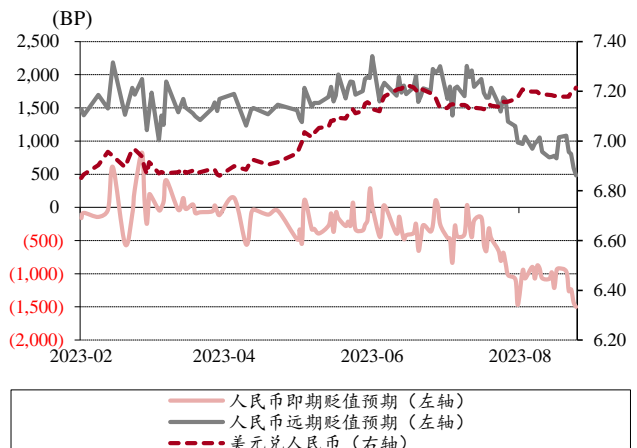
人民币兑美元中间价本周上行 362BP，至 7.215。本周人民币对卢布(1.79%)、澳元(1.25%)、英镑(1.18%)、兰特(1.16%)、欧元(0.95%)、加元(0.84%)、日元(0.72%)、瑞郎(0.6%)、林吉特(0.49%)、韩元(0.17%)升值，对美元(-0.5%)贬值。美元继续走强，人民币汇率对美元贬值，但人民币汇率本周对其他货币均升值，表明当前美元升值给全球外汇市场带来较强的外溢性影响。

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)

8 月末中国外汇储备规模为 31600.98 亿美元，环比下降 1.38%。外汇局表示，8 月美元指数上涨，全球金融资产价格总体下跌；汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模下降。

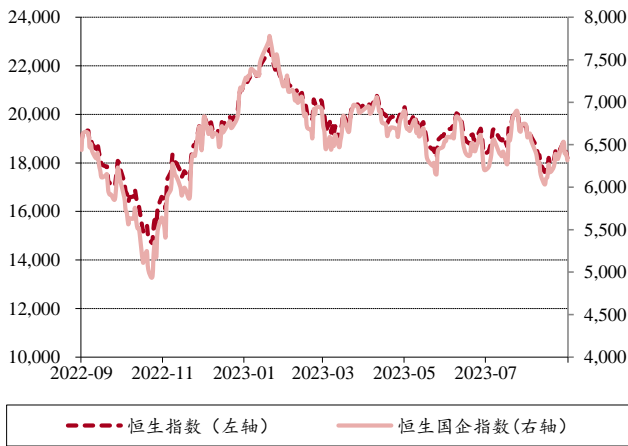
挪威央行投资管理公司关闭上海办公室。该机构表示，此决定是出于运营考虑所做，不会影响基金投资策略或在中国投资。

贝莱德回应中国主题基金清盘称，从中国撤资消息不实，贝莱德对中国市场承诺不变。贝莱德中国灵活股票基金是海外离岸市场中国主题基金，并非贝莱德在中国公募基金旗下产品。

港股：关注国际原油价格的上行趋势

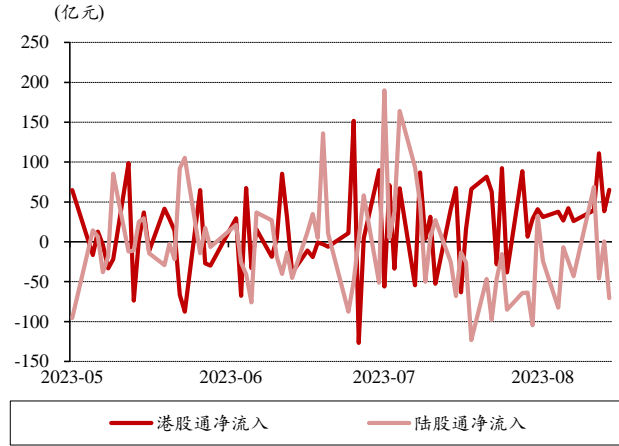
减产措施推升国际油价。本周港股方面恒生指数下跌 0.98%，恒生国企指数下跌 0.28%，AH 溢价指数下行 4.28% 收于 142.92。行业方面本周领涨的有原材料业(2.94%)、能源业(2.51%)、地产建筑业(2.13%)，跌幅靠前的有综合企业(-4.14%)、医疗保健业(-3.29%)、电讯业(-2.44%)。本周南下资金总量 280.3 亿元，同时北上资金总量 -90.53 亿元。本周五国际油价收于 86 美元/桶上方，若减产措施推动国际油价走强，则可能给美国通胀造成意外波动，进而影响美联储货币政策短期前景。

图表 27. 恒指走势



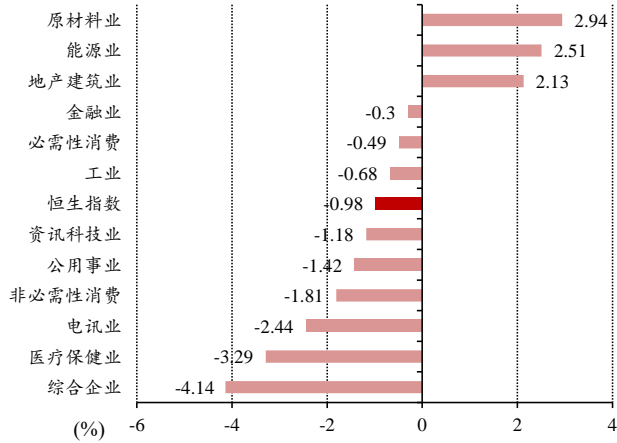
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



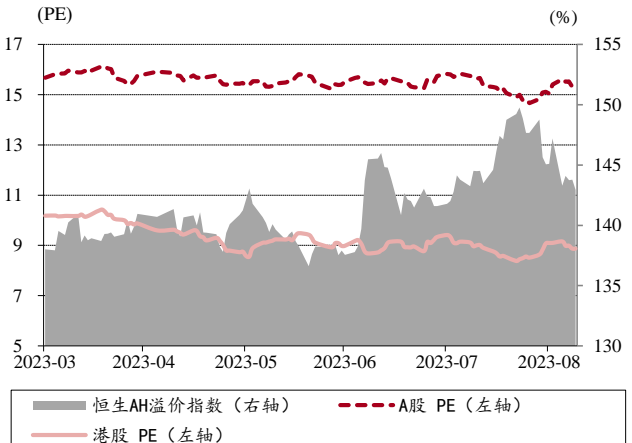
资料来源：万得，中银证券

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：多数地区报告物价增长总体放缓，制造业和消费品行业增速放缓更快；大多数地区的受访者表示 7 月和 8 月经济增长温和；全国就业增长疲软；劳动力市场不平衡问题持续存在，招聘有所放缓；一些地区的消费者正在耗尽储蓄并转向负债。

欧洲央行行长拉加德表示，欧元区处于通胀过高的环境中，将及时让通胀回归至 2%。

加拿大央行维持基准利率在 5% 不变，为 2001 年以来高位，符合市场预期。

加拿大央行行长麦克勒姆：2% 的通胀目标近在眼前，但我们还没有实现；我们需要坚持到底；货币政策可能不足以恢复物价稳定；通胀仍然过高，基础通胀没有明显的下行动力；我们准备再次加息，但不希望加息幅度过大。

英国央行行长贝利表示，离利率峰值更近，但并不意味着已经达到峰值；通胀将继续下降，将确保通胀回到 2% 的目标；计划逐步减少英国央行资产负债表。

澳洲联储连续第三次暂停加息，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，可能需要进一步收紧货币政策；坚决将通胀率恢复至目标水平。

澳洲联储主席洛威表示，如果工资风险成为现实并且通胀变得持久，将需要采取更紧缩的货币政策。

美国上周初请失业金人数为 21.6 万人，预期 23.4 万人，前值自 22.8 万人修正至 22.9 万人；8 月 26 日当周续请失业金人数为 167.9 万人，预期 171.5 万人，前值自 172.5 万人修正至 171.9 万人。

美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 为 54.5，创 2 月以来新高，预期 52.5，前值 52.7。8 月 Markit 服务业 PMI 终值为 50.5，预期及初值均为 51；综合 PMI 终值为 50.2，预期及初值均为 50.4。

美国上周 MBA30 年期固定抵押贷款利率为 7.21%，前值 7.31%；MBA 抵押贷款申请活动指数为 183.6，前值 189。

美国 7 月批发销售环比增长 0.8%，创 2022 年 6 月以来最大增幅，预期增长 0.2%，前值由下降 0.7% 修正至下降 0.8%。

欧元区第二季度 GDP 终值同比增长 0.5%，预期 0.6%，初值 0.6%；环比增长 0.1%，预期 0.3%，初值 0.3%。欧元区第二季度季调后就业人数环比增加 0.2%，与预期及初值一致；同比增 1.3%，预期及初值均为 1.5%。

法国 7 月贸易帐逆差 80.89 亿欧元，前值自逆差 67.13 亿欧元修正至逆差 68.04 亿欧元。

欧元区 7 月零售销售环比下降 0.2%，预期降 0.1%，前值降 0.3%；同比下降 1.0%，预期降 1.2%，前值降 1.4% 修正为降 1.0%。

欧元区 8 月服务业 PMI 终值 47.9，创 30 个月新低，预期 48.3，初值 48.3；综合 PMI 终值 46.7，创 33 个月新低，预期及初值均为 47。

日本第二季度实际 GDP 年化季环比修正值为 4.8%，预期 5.5%，初值 6%；名义 GDP 季环比修正值为 2.7%，预期 2.7%，初值 2.9%。

韩国 8 月 CPI 同比上涨 3.4%，预期 2.7%，前值 2.30%；环比涨 1%，预期 0.3%，前值 0.1%。韩国央行预计，9 月 CPI 将与 8 月相似或更高，第四季度 CPI 将保持在 3% 左右。

国际货币基金组织 (IMF) 预计，2030 年平均碳价格将升至每吨 75 美元；气候危机可能使东盟平均每年损失 1000 亿美元，预计 2030 年碳均价将升至每吨 75 美元。

亚洲开发银行发布《2023 年贸易融资缺口、增长和就业调查》显示，由于利率上升、经济前景低迷、通胀和地缘政治动荡，2022 年全球贸易融资缺口达到至创纪录的 2.5 万亿美元，较 2020 年增长 47%。

美国汽车工人联合工会与通用汽车、福特汽车和斯泰兰蒂斯集团三大车企进行合同谈判，寻求大幅加薪及其他权益。如果工会和车企无法就新的劳动合同达成协议，9 月 14 日现有合同到期后可能出现大规模罢工。

美联航在美国全境发布旗下所有航班停飞的通知。

欧盟公布最严数字监管名单，亚马逊、苹果、微软、字节跳动等 6 家大型高科技公司被列为首批受《数字市场法案》监管的服务清单。这份清单将列出部分“守门人”，即处于绝对垄断地位的科技巨头。这些公司将承担不得滥用市场支配地位打压或并购竞争对手等《数字市场法案》规定的义务。

英国第二大城市伯明翰市政委员会宣布该市破产。伯明翰市将停止所有新的开支，但保护弱势群体等法定服务除外。该市破产与解决同工同酬索赔的 7.6 亿英镑法案有关。

日本东京电力公司称，福岛第一核电站核污染水第一轮排海的部分，预计将于 9 月 10 日下午排完既定量核污染水；第二轮排放最快预计将于 9 月底开始。

日本内阁官房长官松野博一表示，正高度关注外汇波动情况，汇率大幅波动不可取；如有必要，将适当应对外汇波动，不排除任何选项。

下周大类资产配置建议

8月进出口增速基本符合预期，通胀趋势性回升。今年前8个月，我国进出口总值27.08万亿元人民币，同比微降0.1%。其中，出口增长0.8%，进口下降1.3%，贸易顺差3.86万亿元，扩大7.3%。按美元计价，前8个月我国进出口总值3.89万亿美元，下降6.5%。其中，出口下降5.6%，进口下降7.6%，贸易顺差5534亿美元，扩大0.8%。今年8月份，我国进出口3.59万亿元，同比下降2.5%，环比增长3.9%。其中，出口同比下降3.2%，环比增长1.2%；进口同比下降1.6%，环比增长7.6%；贸易顺差4880亿元，同比收窄8.2%。按美元计价，8月份我国进出口5013.8亿美元，下降8.2%。其中，出口下降8.8%，进口下降7.3%，贸易顺差683.6亿美元，收窄13.2%。8月份，CPI同比上涨0.1%。非食品价格上涨0.5%；消费品价格下降0.7%，服务价格上涨1.3%。1-8月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.5%。PPI同比降3%，前值降4.4%，环比上涨0.2%；生产资料价格下降3.7%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约2.90个百分点。其中，采掘工业价格下降9.9%，原材料工业价格下降4.0%，加工工业价格下降3.1%。生活资料价格下降0.2%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.05个百分点。进出口增速基本符合预期，且对美国出口增速较此前有所好转，市场预期海外或开始下一波补库存周期，对我国出口增速构成一定支撑。通胀方面，8月虽然增速小幅低于市场预期表明内需依然偏弱，但同比增速处于见底回升的趋势较为明显。

通胀前景仍有变数，发达国家暂停加息前景仍有分歧。发达国家央行基本开始维持基准利率，暂停加息，仍面临两个主要问题：一是通胀虽然在下行趋势当中，但读数仍偏高，二是发达国家工资仍可能成为通胀下行粘性太强的原因。此外，本周沙特和俄罗斯延长石油供应限制措施。沙特将自愿减产100万桶/日措施延长3个月，并将每月对石油减产进行评估。俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯将自愿削减30万桶/日的石油出口量，直至2023年底。目前国际原油价格主要在80美元/桶上方波动，IMF预测全球2023年和2024年实际GDP增速都为3%，如果全球经济增长前景能够避免衰退，同时原油供给收缩，则能源价格上升的压力可能在2023年-2024年继续给通胀造成压力，进而影响发达国家货币政策。

关注国际油价波动上行趋势。2023年以来国际油价大多数时间内在70美元/桶-80美元/桶区间内波动，即便偶尔上行突破80美元/桶也很快下调，但自7月以来国际油价出现了较为明显的上行趋势，从70美元/桶下方上行至本周五收于85美元/桶上方。从我国CPI中的燃料价格细项看，二季度环比持续下降的趋势在三季度出现反转，7月环比上涨1.9%，8月环比上涨4.8%。国际能源价格上涨对全球都将产生明显的直接影响和外溢性影响，其中较为核心的可能是美国，一方面美国当前通胀虽然持续下降但相对水平依然偏高，二是美联储货币政策受通胀掣肘较为明显，近期美联储持续强调货币政策走向将取决于数据表现，若美国通胀下行趋势出现反复，则美联储货币政策前景预期可能再度调整。考虑到当前美债利率处于较高水平，如果市场对美联储加息预期进一步加强，则不仅短期内将抑制全球风险资产的价格表现，中期内也将加大包括美国在内的全球经济增速回落风险。大类资产配置顺序：大宗>债券>股票>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 (2023.9.10)

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	=	下半年经济复苏斜率较上半年下降	标配
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	+	经济温和复苏，商品相对受益	超配
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