

宏观和大类资产配置周报

三季度经济有望筑底

8月经济数据较7月回升；欧央行9月意外加息25BP，并暗示加息结束。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**：8月工增同比4.5%，社零同比4.6%，1-8月固投累计同比3.2%；8月新增信贷1.36万亿元，新增社融3.12万亿元，M2同比增长10.6%。
- **要闻**：中共中央、国务院发布《关于支持福建探索海峡两岸融合发展新路 建设两岸融合发展示范区的意见》；央行年内第二次降准重磅落地，决定于9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，预计释放中长期流动性超5000亿元；财政部等三部门公告，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；中秋国庆黄金周旅游预订火爆；欧央行意外加息25BP，并暗示加息结束。

资产表现回顾

- **大宗商品价格领涨**。本周沪深300指数下跌0.83%，沪深300股指期货下跌0.7%；焦煤期货本周上涨8.02%，铁矿石主力合约本周上涨4.99%；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7BP至1.51%；十年国债收益率持平于2.64%，活跃十年国债期货本周上涨0.21%。

资产配置建议

- **资产配置排序**：大宗>债券>股票>货币。从8月经济数据较7月好转，以及8月底至今宏观政策组合拳持续落地两方面看，国内经济可能在三季度筑底、四季度回升。经济数据方面：8月工业增加值同比增速和社零同比增速较7月有所上升；PPI同比增速处于持续上行趋势当中，带动生产端表现好转；暑假期间服务消费表现较好、能源价格连续两个月环比走高、猪肉供求有所改善共同带动CPI同比增速在7月见底8月回升；实体经济融资需求有所好转，金融数据环比改善；内需和外需都有见底迹象，8月进出口同比增速较7月有所上行；8月经济数据中表现偏弱的依然是房地产固定资产投资。政策方面：8月下旬至今，宏观政策组合拳在房地产销售环节加大了放松力度，调整了包括认房不认贷、降低首付比例、下调存量房贷利率等多方面政策；金融方面，则落地了包括降息、降准以及活跃资本市场等一系列政策。我们认为在疫后经济波动式发展的趋势下，内需和宏观政策共同作用有望支撑国内经济在三季度筑底四季度回升。
- **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

- 《1-8月财政数据点评》20230916
- 《经济温和改善、地产曲折修复》20230916
- 《策略深度报告》20230915

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 (2023.9.17)

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
国内经济出现向好趋势.....	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：周期股上行.....	11
债券：债市平稳震荡.....	12
大宗商品：国际大宗商品市场继续上涨.....	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：监管态度提振人民币汇率预期.....	14
港股：国际油价和国际粮价波动可能影响全球通胀趋势.....	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 (2023.9.17)	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 (2023.9.17)	17

一周概览

国内经济出现向好趋势

大宗商品价格领涨。本周沪深300指数下跌0.83%，沪深300股指期货下跌0.7%；焦煤期货本周上涨8.02%，铁矿石主力合约本周上涨4.99%；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7BP至1.51%；十年国债收益率持平于2.64%，活跃十年国债期货本周上涨0.21%。

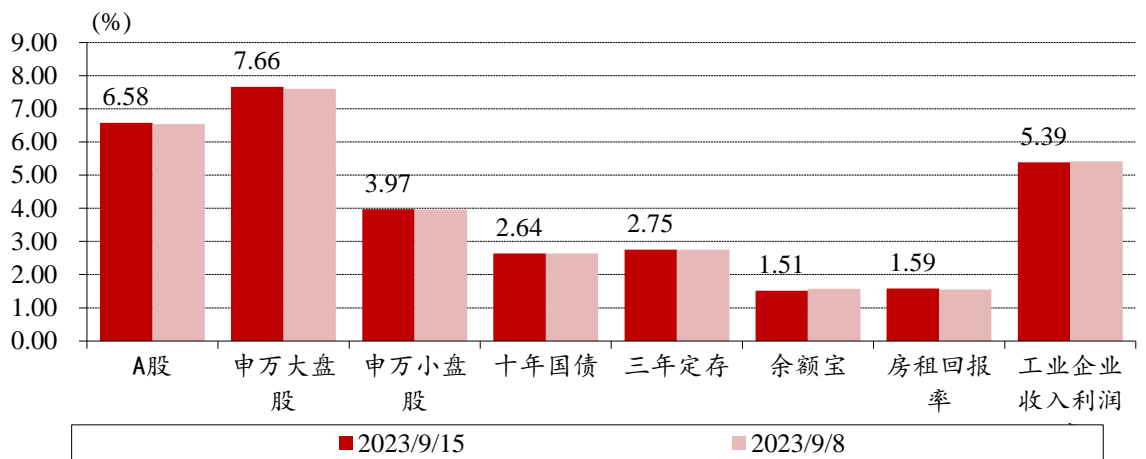
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 -0.83% 沪深300期货 -0.7% 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 0BP 活跃10年国债期货+0.21% 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 +4.99% 焦煤期货 +8.02% 本期评论： 经济温和复苏 配置建议： 超配	余额宝 1.51%/本周变动 -7BP 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月经济数据表现好于预期。本周A股指数分化，估值整体小幅下降。本周央行在公开市场净投放1840亿元，本周资金拆借利率波动相对平稳，周五R007利率收于2.02%，GC007利率收于2.06%。周五十年国债收益率收于2.64%，较上周五持平。8月经济数据表现好于预期，且社零增速和工业增加值增速均较7月有所上升，固投累计同比增速中制造业投资增速也有所上行，金融数据方面，8月较7月有所好转，虽然社融数据超预期一定程度上受到政府债发行拉动，但房地产销售政策放松的影响尚未体现，预计在降准、降息等金融政策提振下，9月金融数据有望维持好转趋势。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数继续走强，但全球大宗商品价格表现强劲。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是上证综指 (0.03%)，领跌的指数是创业板指 (-2.29%)；港股方面恒生指数下跌 0.11%，恒生国企指数下跌 0.08%，AH 溢价指数上行 0.92% 收于 143.84；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.16%，纳斯达克下跌 0.39%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.06%，中债国债指数上涨 0.09%，金融债指数上涨 0.16%，信用债指数上涨 0.11%；十年美债利率上行 7 BP，周五收于 4.33%。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 7 BP，周五收于 1.51%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 4.22%，收于 91.2 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.15%，收于 1945.6 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.78%，LME 铜上涨 2.02%，LME 铝上涨 0.57%；CBOT 大豆下跌 1.8%。美元指数上涨 0.26% 收于 105.34。VIX 指数下行至 13.79。本周美元指数上涨但并未影响国际大宗商品价格上行，需要关注国际油价升至 90 美元/桶上方，可能对全球通胀造成的直接和间接影响。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2023/9/11 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/9/15 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,117.74	0.03	(0.53)	(0.07)	0.92
	399001.SZ	深证成指	10,144.59	(1.34)	(1.74)	(2.63)	(7.91)
	399005.SZ	中小板指	6,441.81	(1.52)	(2.44)	(3.70)	(12.24)
	399006.SZ	创业板指	2,002.73	(2.29)	(2.40)	(4.75)	(14.66)
	881001.WI	万得全 A	4,750.02	(0.67)	(0.74)	(1.03)	(1.35)
	000300.SH	沪深 300	3,708.78	(0.83)	(1.36)	(1.50)	(4.21)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	226.89	0.06	(0.31)	(0.29)	3.40
	CBA00603.C	中债国债	221.21	0.09	(0.45)	(0.48)	3.50
	CBA01203.C	中债金融债	227.27	0.16	(0.32)	(0.24)	3.09
	CBA02703.C	中债信用债	208.94	0.11	(0.23)	(0.12)	3.39
	885009.WI	货币基金指数	1,672.20	0.03	0.03	0.07	1.38
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	91.20	4.22	1.96	9.05	13.63
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,945.60	0.15	(1.25)	(1.03)	6.54
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,824.00	1.78	(1.06)	2.52	(6.44)
	CA.LME	LME 铜	8,409.00	2.02	(3.18)	(0.16)	0.44
	AH.LME	LME 铝	2,196.00	0.57	(2.50)	(0.54)	(7.65)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,338.50	(1.80)	(0.38)	(2.21)	(12.17)
货币	-	余额宝	1.51	-7 BP	1 BP	-5 BP	-29 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XF	美元指数	105.34	0.26	0.76	1.65	1.78
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.27	0.99	(1.08)	0.29	(4.57)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.77	1.23	0.06	1.48	(5.55)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.92	1.19	0.23	1.30	6.48
港股	HSL.HI	恒生指数	18,182.89	(0.11)	(0.98)	(1.08)	(8.08)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,309.59	(0.08)	(0.28)	(0.36)	(5.90)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	143.84	0.92	(4.28)	(1.26)	5.45
美国	SPX.GI	标普 500	4,450.32	(0.16)	(1.29)	(1.27)	15.91
	IXIC.GI	NASDAQ	13,708.34	(0.39)	(1.93)	(2.33)	30.97
	UST10Y.GBM	十年美债	4.33	7 BP	8 BP	24 BP	45 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.79	(0.36)	5.73	1.62	(36.36)
	CRB.RB	CRB 商品指数	289.61	1.81	0.04	2.73	4.27

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）

国家统计局发布数据显示，8月份，全国规模以上工业增加值同比增长4.5%，社会消费品零售总额同比增长4.6%，全国城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.1个百分点。1-8月，固定资产投资同比增长3.2%，房地产开发投资同比下降8.8%。

国家统计局公布数据显示，8月份70个大中城市中，新房和二手房销售价格环比、同比上涨城市个数均减少。其中，新房和二手房销售价格环比上涨城市分别有17个和3个，比上月均减少3个；同比上涨城市分别有25个和3个，比上月分别减少1个和2个。各线城市商品住宅销售价格环比下降、同比有涨有降，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨0.6%，涨幅比上月回落0.4个百分点，二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。

财政部发布数据显示，1-8月累计，印花税收入2903亿元，同比下降8.9%，其中，证券交易印花税收入1468亿元，同比下降29%；国内增值税48289亿元，同比增长70.7%，主要是去年同期留抵退税较多，基数较低；车辆购置税1793亿元，同比增长2.3%。

中国8月金融数据“强劲反弹”，总体超出市场预期，新增贷款创历史同期峰值。8月人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增868亿元；社会融资规模增量为3.12万亿元，比上年同期多6316亿元。8月末，社会融资规模存量为368.61万亿元，同比增长9%；广义货币（M2）余额286.93万亿元，增长10.6%。

中共中央、国务院发布《关于支持福建探索海峡两岸融合发展新路 建设两岸融合发展示范区的意见》，促进闽台经贸深度融合，优化涉台营商环境。制定促进闽台融合放宽市场准入特别措施的意见。鼓励福建自由贸易试验区扩大对台先行先试，支持对台小额贸易创新发展。支持建设多层次两岸金融市场，创新两岸社会资本合作方式，推动设立两岸产业融合发展基金，支持海峡股权交易中心“台资板”创新升级，加强与新三板合作对接，推动更多符合条件的在闽优质台企在大陆上市，鼓励更多台企参与大陆金融市场发展。

中共中央、国务院提出，取消台胞在闽暂住登记，鼓励台胞申领台湾居民居住证，台胞在闽定居落户实现“愿落尽落”，扩大台湾居民居住证身份核验应用范围，努力实现台湾居民居住证与大陆居民身份证社会面应用同等便利，鼓励台胞在闽购房置业。

央行年内第二次降准重磅落地，预计释放中长期流动性超5000亿元。央行表示，当前我国经济运行持续恢复，内生动力持续增强，社会预期持续改善。为巩固经济回升向好基础，保持流动性合理充裕，决定于9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%。央行今年首次降准已于3月落地，年内两次降准共降低金融机构存款准备金率0.5个百分点、释放中长期流动性超万亿元。央行表示，将精准有力实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，更好地支持重点领域和薄弱环节，兼顾内外平衡，保持汇率基本稳定，稳固支持实体经济持续恢复向好，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

财政部等三部门公告，为鼓励科学研究和技术开发，促进科技进步，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。公告执行至2027年12月31日。

商务部回应“欧盟将对电动汽车发起反补贴调查”称，中方对此表示高度关切和强烈不满，敦促欧盟从维护全球产业链供应链稳定以及中欧全面战略伙伴关系的大局出发，与中方开展对话磋商，为中欧电动汽车产业共同发展创造公平、非歧视、可预期的市场环境。

国务院关税税则委员会发布对美加征关税商品第十二次排除延期清单，自2023年9月16日至2024年4月30日，对高岭土等124种商品，继续不加征我为反制美301措施所加征的关税。

财政部修订印发《普惠金融发展专项资金管理办法》，对符合条件的创业担保贷款，财政部门给予贷款实际利率50%的财政贴息。鼓励有条件的地方对创业担保贷款逐步降低或免除反担保要求。

国资委印发《国有企业参股管理暂行办法》，要求严格执行国有资产投资监督管理有关规定，坚持聚焦主责主业，符合企业发展战略规划，严控非主业投资，不得通过参股等方式开展投资项目负面清单规定的禁止类业务。

文旅部、公安部发布通知，大型演出活动实行实名购票和实名入场制度，演出举办单位应当建立大型演出活动退票机制，面向市场公开销售的门票数量不得低于核准观众数量的85%。根据通知，观众人数在5000人以上，为大型演出活动。

中秋国庆黄金周旅游预订火爆。飞猪表示，截至目前，国庆节假期国内游产品预订量同比增长近 6 倍，出境游产品预订量增长超 20 倍。酒店、跟团游、景区门票等多个国内游类目预订量已远超 2019 年同期。

《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》提出，引导保险公司支持资本市场平稳健康发展。对于保险公司投资沪深 300 指数成分股，风险因子从 0.35 调整为 0.3；投资科创板上市普通股票，风险因子从 0.45 调整为 0.4。对于保险公司投资公开募集基础设施证券投资基金（REITS）中未穿透的，风险因子从 0.6 调整为 0.5。《通知》要求保险公司加强投资收益长期考核，在偿付能力季度报告摘要中公开披露近三年平均的投资收益率和综合投资收益率。

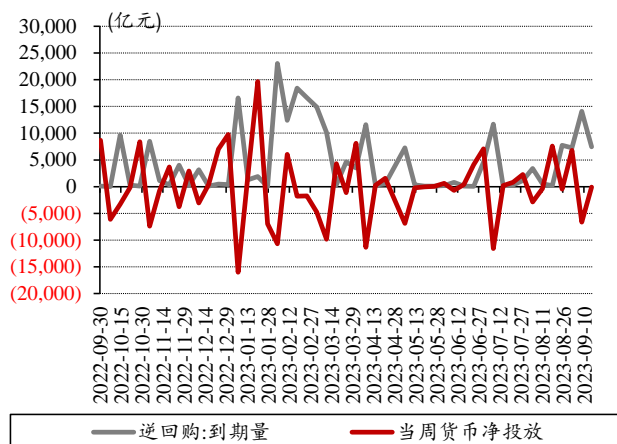
全国稳外贸稳外资电视电话会议在京召开。会议指出，稳住外贸外资基本盘，完成全年目标任务，要用好政策空间，找准发力方向，多措并举打好政策措施“组合拳”，着力抓好帮助企业稳订单拓市场、进一步优化外商投资环境等十项重点工作。

深圳发布促进消费的若干措施。其中提出，支持老旧汽车更新消费。对提前报废或迁出“国IV”及以下排放标准的普通小汽车并于年底前购置符合条件新能源汽车的，给予最高 10000 元补贴，可与省、市、区其他补贴政策叠加享受；提高住房公积金租房提取额度。职工本人及其家庭成员在本市无商品住房、政策性住房和保障性住房，每月最高可按申请当月应缴存额的 80% 提取；新市民或者青年人职工每月最高可按申请当月应缴存额提取。

宏观上下游高频数据跟踪

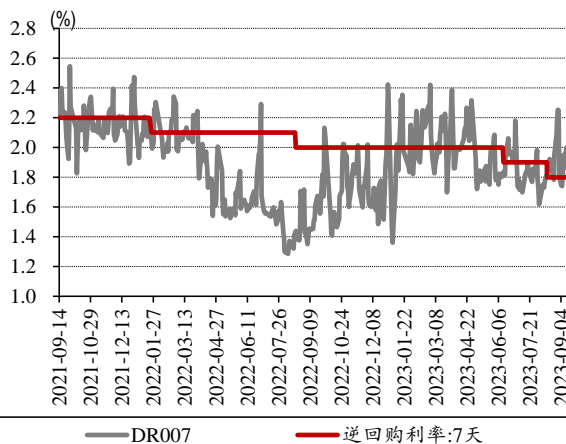
截至9月15日，公开市场逆回购到期量为7450亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净回笼，共计净回笼70亿元。

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

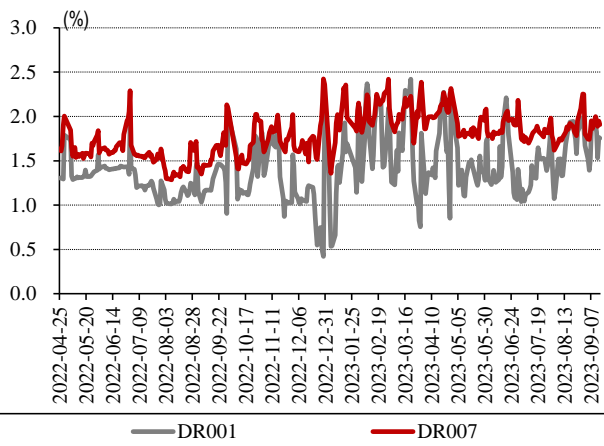


资料来源：万得，中银证券

截至9月15日，DR001 与 DR007 利率分别为 1.7548%、1.9079%，较上周分别变动-14 BP、5BP。R001 与 R007 利率分别为 1.8345%、2.0241%，较前一周分别变动-15 BP、-1 BP。

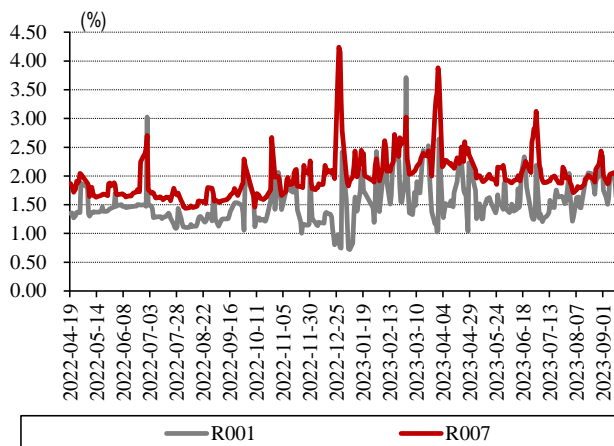
DR007 与 7 天期逆回购差值为 0.1079%，较上周变动 5 BP； DR007、R007 之差较上周变动-6 BP，本周央行超预期降准，狭义流动性环境继续维持宽松。

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，9月15日当周，钢厂开工率整体上升，其中，长流程钢厂开工率较上周变动1.67个百分点；建材社会库存继续下降，较上周变动-29.04个百分点。9月13日当周，部分地区石油沥青装置开工率出现下降，华东、华北及华南地区开工率分别变动-8.70、-1.30及-3.70个百分点。9月7日当周，重点电厂煤炭库存可用天数单周变动0.70天。

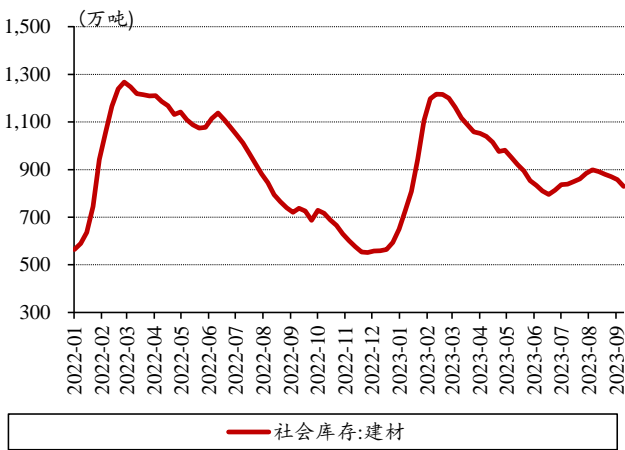
图表 8. 周期商品高频指标变化

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	0.00	31.25
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	1.67	1.67
	开工率:华东地区 (%)	54.80	(8.70)	(4.80)
	开工率:华北地区 (%)	57.30	(1.30)	34.00
石油沥青	开工率:华南地区 (%)	27.60	(3.70)	(8.20)
	开工率:东北地区 (%)	23.50	1.70	6.60
	开工率:西北地区 (%)	31.80	0.70	0.20

资料来源：万得，中银证券

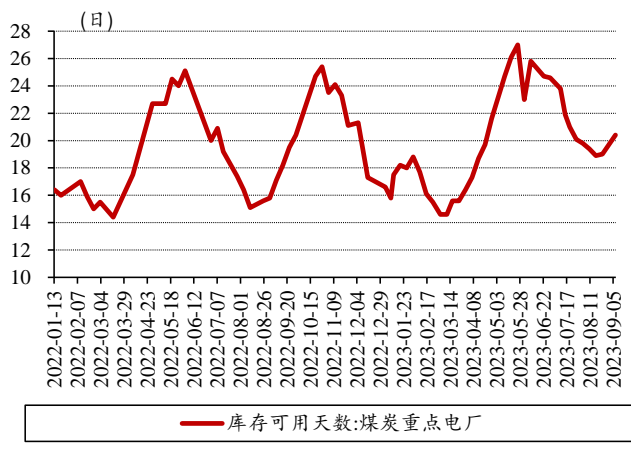
海外机构持仓方面，截至9月15日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-0.70%。原油库存方面，9月8日当周，美国API原油库存有所反弹，周环比变动117.40万桶。

图表 9. 建材社会库存



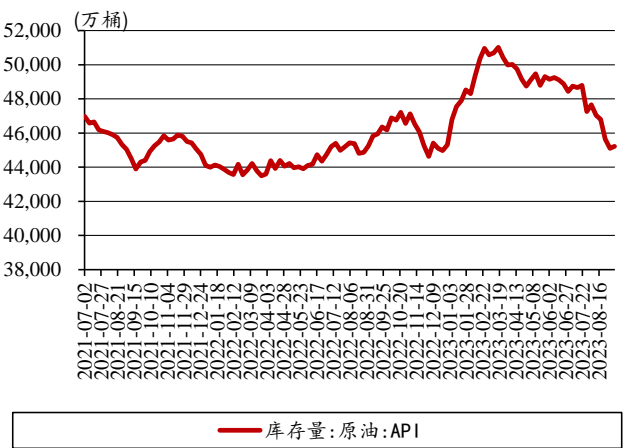
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 重点电厂煤炭库存可用天数



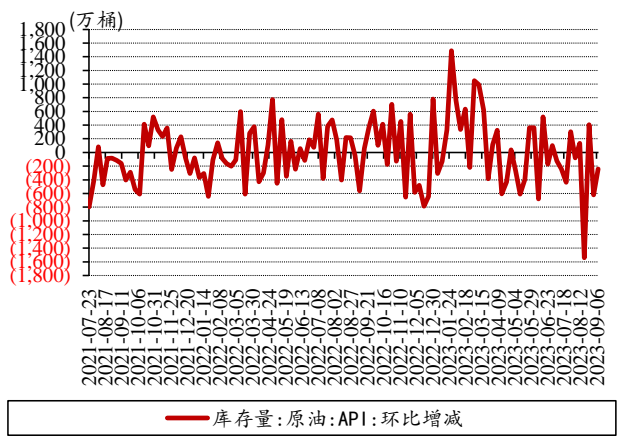
资料来源：万得，中银证券

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

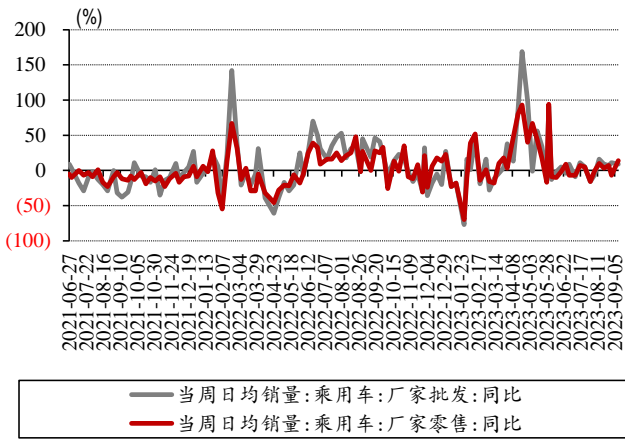


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 9月10日当周, 30大城市商品房成交面积下降, 单周成交面积环比变动-81.59万平方米, 单周成交面积实现177.71万平方米, 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。

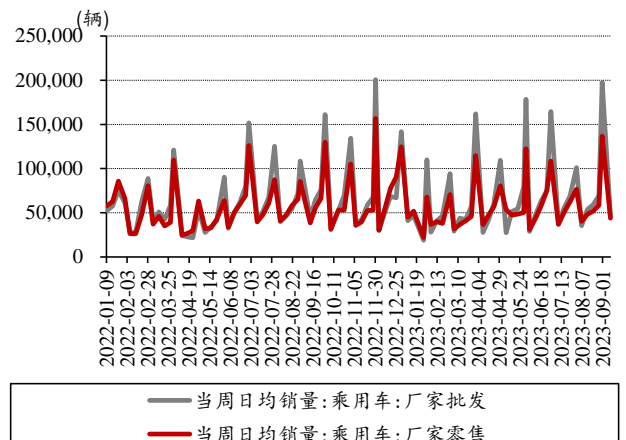
汽车方面, 9月10日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为9%和14%, 汽车在促销费中的重要角色不容忽视, 我们继续维持汽车消费具备较强韧性的判断。

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：周期股上行

大宗商品价格上涨提振周期股表现。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证红利（2.21%）、上证380（0.31%）、上证综指（0.03%），领跌的指数包括创业板指（-2.29%）、中小板指（-1.52%）、深证成指（-1.34%）。行业方面分化明显，领涨的行业有医药（4.29%）、煤炭（4.23%）、钢铁（1.49%），领跌的行业有计算机（-4.02%）、国防军工（-3.57%）、电力设备（-2.71%）。本周 A 股整体表现相对平稳，受国内宏观政策持续落地和海外大宗商品价格上行影响，周期品行业表现较好。

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	2.21	医药	4.29	生物疫苗指数	4.54
上证 380	0.31	煤炭	4.23	丝绸之路指数	1.60
上证综指	0.03	钢铁	1.49	上海本地重组指数	1.57
深证成指	(1.34)	电力设备	(2.71)	大数据指数	(4.98)
中小板指	(1.52)	国防军工	(3.57)	卫星导航指数	(6.03)
创业板指	(2.29)	计算机	(4.02)	次新股指数	(6.09)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

口腔医疗 | 国家卫生健康委、国家医保局、金融监管总局、国家药监局等四部门日前联合印发《关于进一步推进口腔医疗服务和保障管理工作的通知》，明确将进一步规范口腔诊疗行为，提升口腔医疗保障水平。

水利水电 | 今年 1 月至 8 月，全国水利建设投资落实 9856 亿元，新开工各类水利项目 2.36 万个，完成水利建设投资 7361 亿元，均创历史同期最高纪录。

脑机接口 | 9 月 13 日，工信部发布通知，组织开展 2023 年未来产业创新任务揭榜挂帅工作，揭榜任务内容为面向元宇宙、人形机器人、脑机接口、通用人工智能 4 个重点方向，聚焦核心基础、重点产品、公共支撑、示范应用等创新任务。

黄金饰品 | 9 月 13 日，中国证券报记者对北京地区黄金消费市场进行调研发现，目前，饰品黄金报价已达到 610 元/克，虽然各家基本都有优惠，但是优惠过后的价格也普遍接近 600 元/克，短期内饰品黄金涨价明显。

福建本地股 | 中共中央、国务院发文称，加强闽台产业合作，提升两岸产业链供应链韧性和安全水平。加强要素保障，支持古雷石化产业基地、宁德动力电池集群等建设集聚两岸资源要素有全球竞争力的产业基地、先进制造业集群。

邮轮产业链 | 9 月 12 日，首艘国产大型邮轮顺利靠泊在上海外高桥造船码头，完成了 6 天的第二次试航，各项试验结果符合设计标准，试航取得圆满成功。

自动驾驶 | 9 月 11 日，工业和信息化部装备工业一司副司长郭守刚在“2023 世界智能网联汽车大会”新闻发布会上透露，今年上半年，我国搭载辅助自动驾驶系统的智能网联乘用车市场渗透率进一步提升，达到了 42.4%。下一步，工业和信息化部将坚持车路云一体化发展路线，强化创新驱动、优化政策供给，加快智能网联汽车产业化进程。

船舶 | 上海市提出，打造船舶与海洋工程装备产业新高地，促进上海乡村民宿特色化、精品化发展；提升上海市行政规范性文件管理水平。《上海船舶与海洋工程装备产业高质量发展行动计划（2023-2025 年）》等获审议通过。

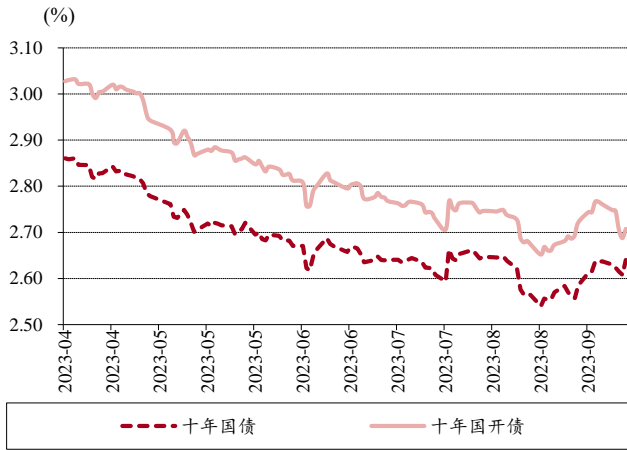
元宇宙 | 工信部等五部门印发《元宇宙产业创新发展三年行动计划(2023-2025 年)》，到 2025 年，培育 3-5 家有全球影响力的生态型企业和一批专精特新中小企业，打造 3-5 个产业发展集聚区。强化人工智能、区块链、云计算、虚拟现实等新一代信息技术在元宇宙中集成突破。

房地产 | 受多重政策利好提振，以北京、上海为代表的多地楼市近期成交量明显放大。与此同时，优化楼市政策城市数量持续增多。

债券：债市平稳震荡

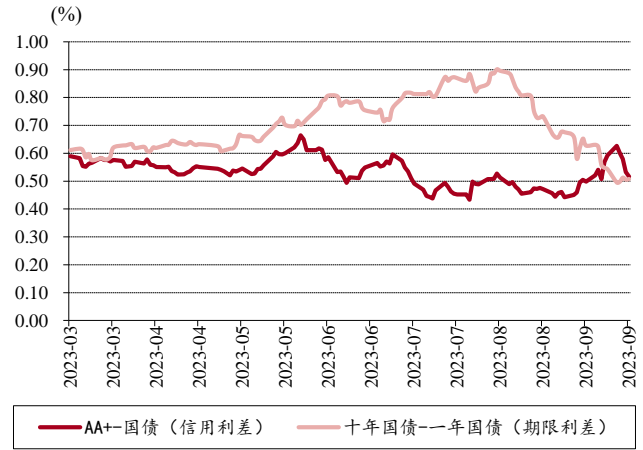
降准提振债市，信用利差再度下行。十年期国债收益率周五收于 2.64%，本周持平，十年国开债收益率周五收于 2.71%，较上周五下行 5BP。本周期限利差下行 3BP 至 0.51%，信用利差下行 8BP 至 0.52%。

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

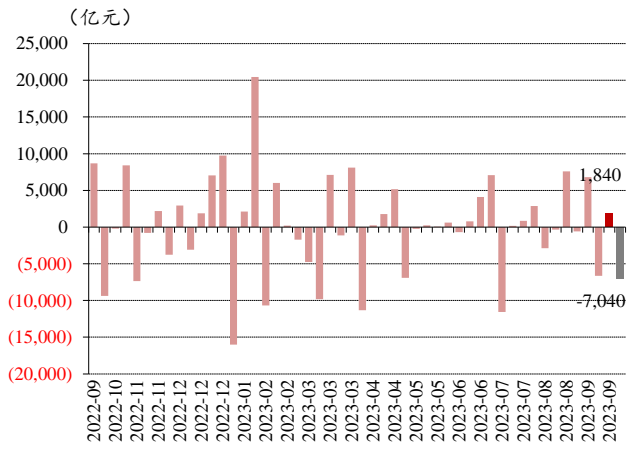
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

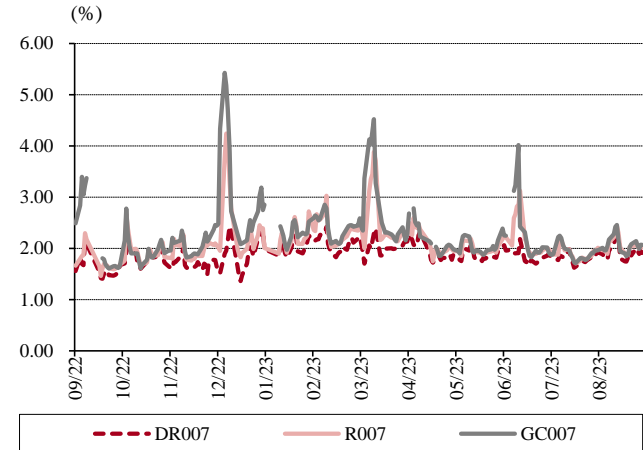
资金拆借利率平稳波动。本周央行在公开市场累计净投放资金 1840 亿元，资金拆借利率相对平稳，周五 R007 利率收于 2.02%，交易所资金 GC007 利率收于 2.06%。本周央行落地降准 25BP，约向市场释放长期资金 5000 亿元，市场的降准预期实现。我们预计年内经济的重点仍是稳增长，预计后续央行仍将保持资金拆借利率在 2% 左右水平波动。

图表 19. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

中金金融组织召开民营企业债券融资信用保护业务座谈会。证监会相关部门人士指出，要不断深化民营企业债券融资增信支持机制，切实做好民营企业债券“央地合作增信”常态化推进工作，加大民企债券融资支持力度。

海南省人民政府计划于 9 月赴香港发行不超过 50 亿元离岸人民币地方政府债券，并在香港联合交易所挂牌上市。

大宗商品：国际大宗商品市场继续上涨

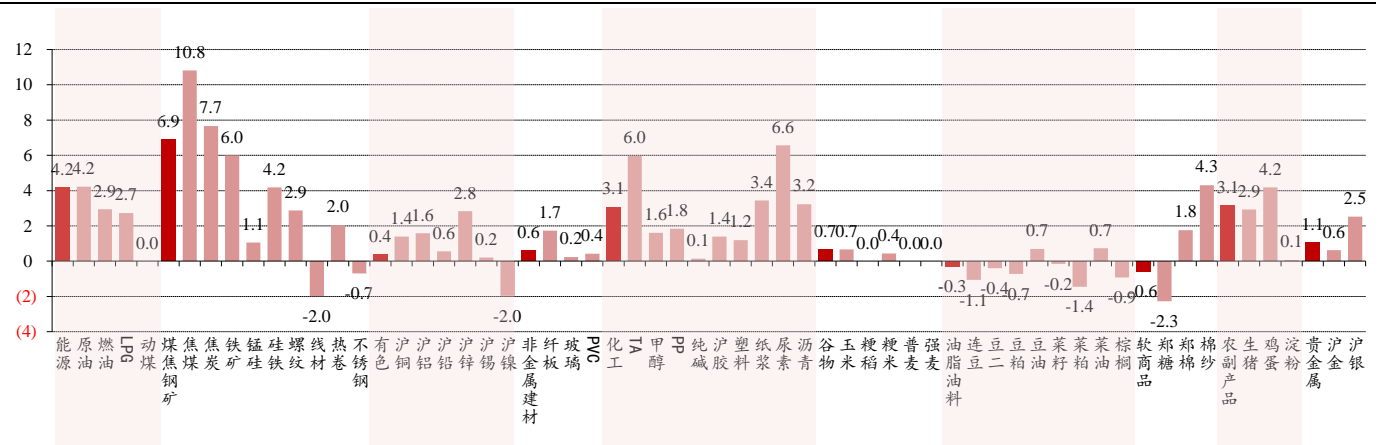
国内大宗商品价格跟随国际市场上涨。本周商品期货指数上涨 3.02%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿（6.87%）、能源（4.19%）、化工（3.07%）、贵金属（1.07%）、谷物（0.67%）、非金属建材（0.61%）、有色金属（0.35%）上涨，下跌的仅有油脂油料（-0.31%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有焦煤（10.81%）、焦炭（7.66%）、尿素（6.57%），跌幅靠前的则有郑糖（-2.27%）、线材（-1.98%）、沪镍（-1.97%）。当前国际市场的关注重点是能源和粮食价格的上涨趋势。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 +3.02%	能源 +4.19%	煤焦钢矿 +6.87%
有色金属 +0.35%	非金属建材 +0.61%	化工 +3.07%
谷物 +0.67%	油脂油料 -0.31%	贵金属 +1.07%

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）

欧佩克月报显示，由于沙特延长减产，原油市场供应缺口达 300 万桶/日。报告将今明两年全球原油需求增长预期分别维持在 240 万桶/日、220 万桶/日不变；将今年非欧佩克国家原油产量增长预期上调 10 万桶，至 160 万桶/日。

EIA 短期能源展望报告预计，2023 年 WTI 原油价格为 79.65 美元/桶，此前预期为 77.79 美元/桶；2024 年为 83.22 美元/桶，此前预期为 81.48 美元/桶；2023 年布伦特原油价格为 84.46 美元/桶，此前预期为 82.62 美元/桶；2024 年为 88.22 美元/桶，此前预期为 86.48 美元/桶。

EIA 天然气报告：截至 9 月 8 日当周，美国天然气库存总量为 32050 亿立方英尺，较此前一周增加 570 亿立方英尺，较去年同期增加 4450 亿立方英尺，同比增幅 16.1%，同时较 5 年均值高 2030 亿立方英尺，增幅 6.8%。

国家统计局发布 8 月份能源生产情况，规模以上工业主要能源产品生产均保持增长，与 7 月份比，原煤、原油生产加快，天然气、电力生产有所放缓。其中，8 月生产原煤 3.8 亿吨，同比增长 2.0%，增速比 7 月份加快 1.9 个百分点，日均产量 1233 万吨；生产原油 1747 万吨，同比增长 3.1%，增速比 7 月份加快 2.1 个百分点，日均产量 56.4 万吨。

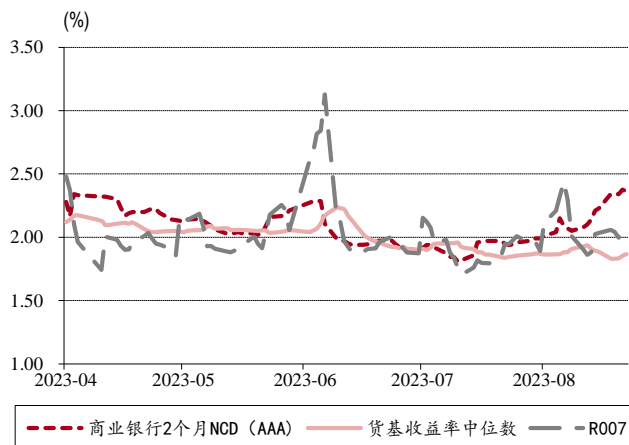
农业农村部发布 9 月中国农产品供需形势分析，预计 2022/23 年度中国玉米进口量为 1850 万吨，环比调增 50 万吨，大豆进口量料达 9986 万吨，上调 466 万吨；2023/24 年度棉花产量、进出口、消费、库存预测数据不作调整。

农业农村部要求加力推进东北地区乡村全面振兴，以大豆加工为重点争取出台一揽子政策措施，引进培育优质农产品加工企业，逐步把产业龙头建强。

货币类：货币基金收益率波动中枢或将落在 2% 下方

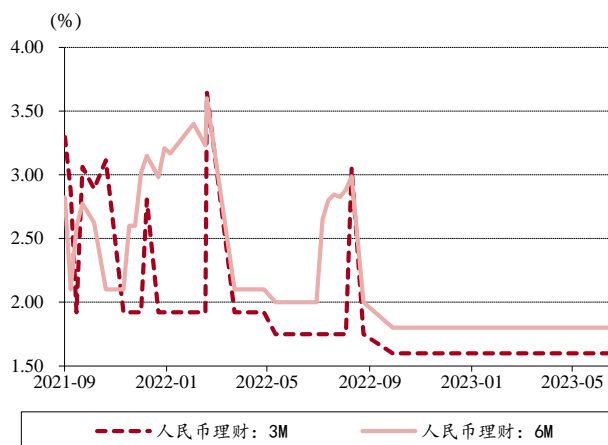
货币基金收益率保持平稳波动。本周余额宝 7 天年化收益率下行 7BP，周五收于 1.51%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.87%。商业银行 2 个月 NCD 利率持续上行，但资金拆借利率整体维持在 2% 上下波动，货币基金利率整体走势相对平稳。

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

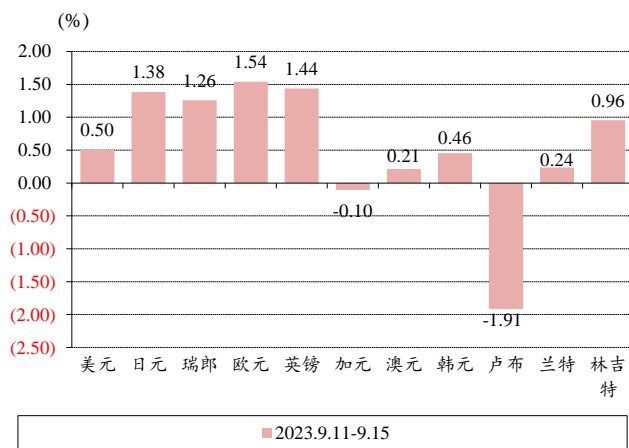


资料来源：万得，中银证券

外汇：监管态度提振人民币汇率预期

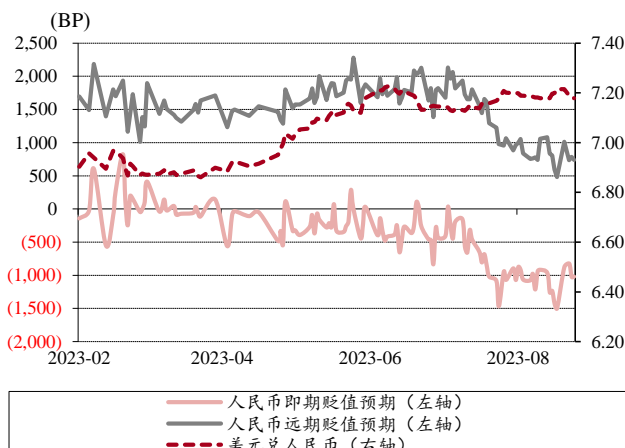
人民币兑美元中间价本周下行 364BP，至 7.1786。本周人民币对欧元(1.54%)、英镑(1.44%)、日元(1.38%)、瑞郎(1.26%)、林吉特(0.96%)、美元(0.5%)、韩元(0.46%)、兰特(0.24%)、澳元(0.21%) 升值，对加元(-0.1%)、卢布(-1.91%) 贬值。美元本周继续走强，但本周国内监管机构召开会议，表示人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定具有坚实基础，提振市场信心，带动汇率企稳。

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)

外汇市场重磅会议召开，周一人民币汇率大幅反弹，在岸、离岸人民币对美元一度大涨逾 700 个基点。全国外汇市场自律机制专题会议强调，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定具有坚实基础，金融管理部门有能力、有信心、有条件保持人民币汇率基本稳定，该出手时就出手，坚决对单边、顺周期行为予以纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险。外汇市场成员要自觉维护市场稳定，有序开展做市自营交易，坚决杜绝投机炒作、煽动客户等扰乱外汇市场秩序的行为。

港股：国际油价和国际粮价波动可能影响全球通胀趋势

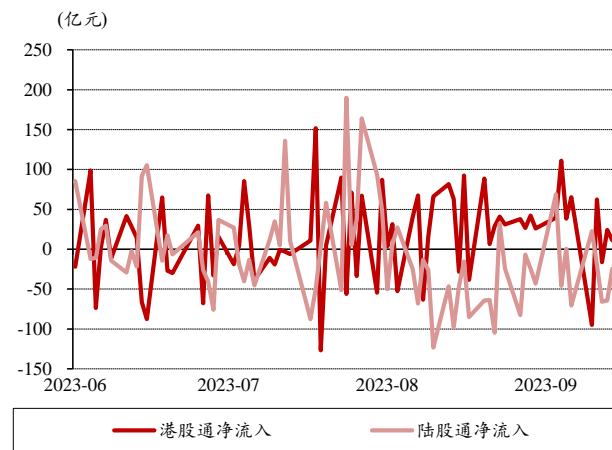
全球通胀走势仍有不确定性。本周港股方面恒生指数下跌 0.11%，恒生国企指数下跌 0.08%，AH 溢价指数上行 0.92% 收于 143.84。行业方面本周领涨的有电讯业（3.42%）、医疗保健业（3.07%）、原材料业（2.76%），跌幅靠前的有地产建筑业（-3.06%）、资讯科技业（-1.85%）、公用事业（-0.26%）。本周南下资金总量-13.64 亿元，同时北上资金总量-152.06 亿元。本周五国际油价继续上行收于 90 美元/桶上方，并且近期国际粮价也开始出现上行趋势，二者共振可能影响全球通胀走势。

图表 27. 恒指走势



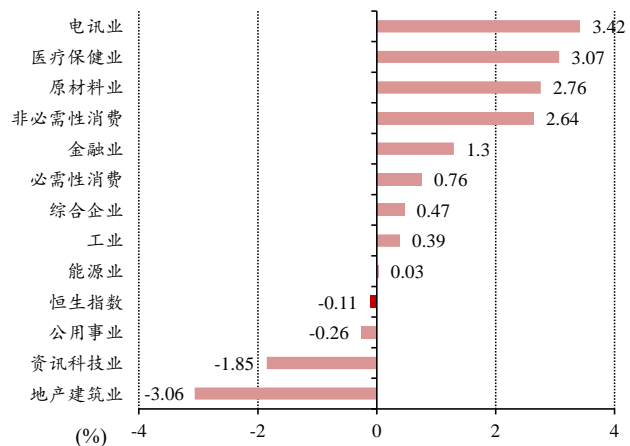
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



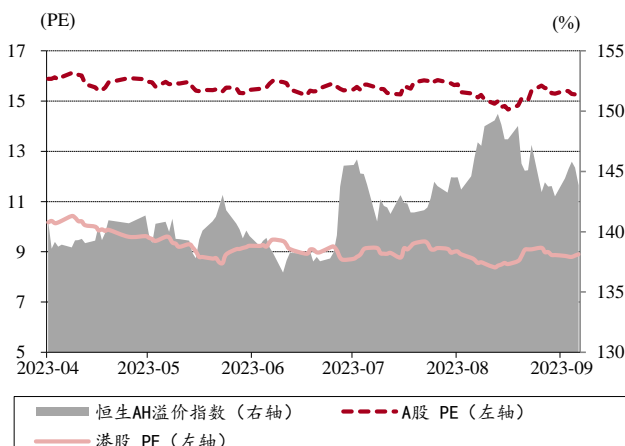
资料来源：万得，中银证券

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)

欧洲央行意外宣布加息，并暗示加息结束。欧洲央行决定，自 9 月 20 日起将主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别上调 25 个基点至 4.50%、4.75% 和 4.00%，为连续第 10 次加息，市场预期按兵不动。欧洲央行在声明中表示，关键利率已达到一定水平，如果维持足够长的时间，将为通胀恢复到目标做出重大贡献。

欧洲央行预计，欧元区 2023 年、2024 年和 2025 年通胀率分别为 5.6%、3.2% 和 2.1%；将欧元区 2023 年经济增长预期下调至 0.7%，将 2024 年和 2025 年增长预期分别调整为 1.0% 和 1.5%。

欧洲央行行长拉加德表示，通胀仍在过长时间保持较高水平，决心确保通胀回归 2% 的目标。欧洲央行大幅降低经济增长预测，经济增长将保持低迷；未来决定将确保在必要时间内，欧洲央行关键利率将被设定在足够限制的水平上。

欧洲央行行长拉加德：将实现 2% 的通胀目标，只要有需要，将把利率设定在限制性水平上，关键利率已经达到了需要在足够长时间内维持的水平，这将对通胀目标产生重大贡献，欧元区经济增长不会像之前预期的那样大，但将在 2024 年回升，经济增速疲软并不意味着衰退。

俄罗斯央行将关键利率上调 100 个基点至 13%，预计 2023 年关键利率将在 9.6-9.7% 的范围内（之前预测为 7.9-8.3%）；预计 2023 年国内生产总值增长 1.5-2.5%（此前预测增长 1.5-2.5%）。

美国 8 月通胀反弹，CPI 同比上涨 3.7%，略高于 3.6% 的市场预期，前值为 3.2%；环比上涨 0.6%，符合预期，前值为 0.2%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 8 月核心 CPI 同比上涨 4.3%，预期 4.3%，前值 4.7%；环比上涨 0.3%，预期及前值均为 0.2%。

美国 8 月 PPI 同比上升 1.6%，预期 1.2%，前值 0.8%；环比上升 0.7%，预期 0.4%，前值 0.3%。8 月核心 PPI 同比上升 2.2%，预期 2.2%，前值 2.4%；环比上升 0.2%，预期 0.2%，前值 0.3%。

美国 8 月零售销售环比上升 0.6%，预期 0.2%，前值升 0.7% 修正为升 0.5%。

美国上周初请失业金人数为 22 万人，预期 22.5 万人，前值自 21.6 万人修正至 21.7 万人；9 月 2 日当周续请失业金人数 168.8 万人，预期 169.5 万人，前值自 167.9 万人修正至 168.4 万人。

美国上周 MBA 30 年期固定抵押贷款利率为 7.27%，前值 7.21%；MBA 抵押贷款申请活动指数为 182.2，前值 183.6。

欧元区 7 月工业产出环比下降 1.1%，预期降 0.7%，前值升 0.5% 修正为升 0.4%；同比下降 2.2%，预期降 0.3%，前值降 1.2%。

美国时间 9 月 15 日，美国汽车工人联合会的 12700 名工人在密歇根州、密苏里州和俄亥俄州的三家工厂同时举行了历史性的罢工。罢工的原因是，约 15 万名美国汽车工人与通用、福特和 Stellantis 集团这三家汽车制造商的劳资合同到期，而劳资双方没有达成一致。这是美国汽车工人联合会成立八十多年来，汽车工人首次针对上述三家汽车制造商同时举行的罢工。

美国汽车工人联合会工会主席肖恩·费恩表示，工会与三大汽车制造商的谈判预计将于当地时间 16 日恢复，费恩表示，如果汽车制造商拒绝满足工人的要求，他们将加大罢工力度。通用、福特和斯泰兰蒂斯三大汽车制造商均已发表声明，呼吁工会重返谈判桌。

欧盟委员会主席冯德莱恩表示，达成欧洲央行通胀目标需要时间；已开始能源、芯片和材料等关键领域实现更多独立性，劳动力短缺是欧盟竞争力最重要瓶颈，欧盟需要合格的移民来填补劳动力缺口。

欧盟委员会下调欧元区 2023 年和 2024 年 GDP 增速预期，预计 2023 年增速为 0.8%，2024 年为 1.3%；预计 2023 年欧元区通胀率为 5.6%，2024 年为 2.9%；预计 2023 年德国经济将萎缩 0.4%，为欧盟主要经济体中唯一一个出现衰退的国家。

美国汽车工人联合会主席肖恩·费恩表示，工会仍在寻求大幅加薪。安德森经济集团估计，全美汽车工人联合会罢工导致底特律三大制造商关闭，可能会给汽车制造商、供应商和工人造成超过 50 亿美元损失。

日本首相岸田文雄称，将于 10 月编制经济方案，并在适当时机下令编制额外预算，为新的经济计划提供资金。日本将采取措施吸引私营和公共部门投资，规模约 150 万亿日元。

日本央行行长植田和男表示，日本央行年底前可能会有足够信息判断薪资是否会继续上升，这是决定是否结束超宽松政策的关键因素。分析指出，植田和男言论显然是为了在短期内为日元提供更多支持，并阻止日元进一步投机性抛售。

下周大类资产配置建议

8月经济数据小幅超预期。8月份，全国规模以上工业增加值同比增长4.5%，社会消费品零售总额同比增长4.6%，全国城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.1个百分点。1-8月，固定资产投资同比增长3.2%，房地产开发投资同比下降8.8%。8月份70个大中城市中，新房和二手房销售价格环比、同比上涨城市个数均减少。其中，新房和二手房销售价格环比上涨城市分别有17个和3个，比上月均减少3个；同比上涨城市分别有25个和3个，比上月分别减少1个和2个。8月人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增868亿元；社会融资规模增量为3.12万亿元，比上年同期多6316亿元。8月末，社会融资规模存量为368.61万亿元，同比增长9%；广义货币（M2）余额286.93万亿元，增长10.6%。截至目前，8月经济数据较7月整体出现明显回升，其中制造业表现整体相对较好，消费表现平稳增长，生产端在工业品价格同比增速上行趋势下出现向好迹象，实体经济融资需求结构性边际好转。

欧央行意外结束加息，美国通胀波动可能出现反复。欧洲央行决定，自9月20日起将主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别上调25个基点至4.50%、4.75%和4.00%，为连续第10次加息，市场预期按兵不动。欧洲央行在声明中表示，关键利率已达到一定水平，如果维持足够长的时间，将为通胀恢复到目标做出重大贡献。欧洲央行预计，欧元区2023年、2024年和2025年通胀率分别为5.6%、3.2%和2.1%；将欧元区2023年经济增长预期下调至0.7%，将2024年和2025年增长预期分别调整为1.0%和1.5%。美国8月通胀反弹，CPI同比上涨3.7%，略高于3.6%的市场预期，剔除波动较大的食品和能源价格后，美国8月核心CPI同比上涨4.3%，符合预期。欧央行9月意外结束加息并暗示加息结束，加之美国通胀前景可能出现反复，虽然市场预期9月仍将暂停加息，但11月加息落地的可能性依然存在，预计在11月之前美元指数可能受益于基本面和货币政策两方面支撑有走强趋势。

三季度经济有望筑底。从8月经济数据较7月好转，以及8月底至今宏观政策组合拳持续落地两方面看，国内经济可能在三季度筑底、四季度回升。经济数据方面：8月工业增加值同比增速和社零同比增速较7月有所上升；PPI同比增速处于持续上行趋势当中，带动生产端表现好转；暑假期间服务消费表现较好、能源价格连续两个月环比走高、猪肉供求有所改善共同带动CPI同比增速在7月见底8月回升；实体经济融资需求有所好转，金融数据环比改善；内需和外需都有见底迹象，8月进出口同比增速较7月有所上行；8月经济数据中表现偏弱的依然是房地产固定资产投资。政策方面：8月下旬至今，宏观政策组合拳在房地产销售环节加大了放松力度，调整了包括认房不认贷、降低首付比例、下调存量房贷利率等多方面政策；金融方面，则落地了包括降息、降准以及活跃资本市场等一系列政策。我们认为在疫后经济波动式发展的趋势下，内需和宏观政策共同作用有望支撑国内经济在三季度筑底四季度回升。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（2023.9.17）

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