

# 宏观和大类资产配置周报

## 金融工作会议召开，稳定资本市场信心

中央金融工作会议召开；美联储11月如期暂停加息。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

### 宏观要闻回顾

- **经济数据**：10月制造业PMI为49.5，非制造业PMI为50.6。
- **要闻**：中央金融工作会议在北京举行；金融监管总局指出，要积极构建中国特色金融监管体系；央行、外汇局强调要坚持金融服务实体经济的宗旨，始终保持货币政策的稳健性，充实货币政策工具箱；证监会党委强调，要加大投资端改革力度，吸引更多的中长期资金，活跃资本市场；中国版巴塞尔协议III落地，明年起施行。

### 资产表现回顾

- **股债齐涨**。本周沪深300指数上涨0.61%，沪深300股指期货上涨0.46%；焦煤期货本周上涨3.63%，铁矿石主力合约本周上涨5.41%；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2BP至1.91%；十年国债收益率下行5BP至2.66%，活跃十年国债期货本周上涨0.36%。

### 资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券**。此次金融工作会议在金融工作安排部署和防范金融风险两方面都有较为明确的表述，其中市场此前关注度较高的化解地方政府债务和房地产风险方面都有明确提及。对资本市场来说，较为提振发展信心的表述包括四个方面：一是关于金融监管，流动性管控重点可能从“总闸门”向“流向”倾斜，意味着央行后续可能扩容货币政策工具箱，市场流动性有望维持稳健偏宽松；二是关于资本市场，发展重点除了提升资本市场的融资功能，还有促进长期资本形成，从中长期看有望增强人民币资产价格波动韧性；三是关于地方政府债务，提到了短期化债、中期债务管理机制和长期央地债务结构等问题，加之此前新发万亿国债的具体安排，预计财政支出仍将是未来一段时间内托底经济增速的重要保障；四是关于房地产，本次会议表述中市场最关注的是“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”，如果房地产融资渠道放宽，短期内将减轻房地产对经济增长的拖累。总的来看，金融工作会议一定程度上有助于提升投资者风险偏好。
- **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

- 《中银量化多策略行业轮动周报 - 20231102》  
20231104
- 《11月FOMC会议点评》20231103
- 《公募基金市场月度跟踪》20231102

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 (2023.11.5)

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	= 关注年底经济工作会议	不变
一年内	- 欧美经济下行趋势和全球局势变化	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 以万亿国债落地为代表的稳增长政策发力	超配
债券	- 债券发行量增加且收益率水平偏低	低配
货币	= 收益率将在2%上下波动	标配
大宗商品	+ 稳增长政策利好基建投资	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
人民币资产价格反弹.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
宏观上下游高频数据跟踪.....	8
大类资产表现.....	11
A股：风险资产价格反弹.....	11
债券：拆借利率明显回落提振债市.....	12
大宗商品：金融工作会议提振经济增长预期.....	13
货币类：货币基金收益率波动仍将主要在2%下方.....	14
外汇：市场预期美联储加息周期结束，美元指数回调.....	14
港股：美联储11月如期暂停加息.....	15
下周大类资产配置建议.....	18
风险提示：.....	18

## 图表目录

本期观点 (2023.11.5)	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 (2023.11.5)	18

## 一周概览

### 人民币资产价格反弹

**股债齐涨。**本周沪深300指数上涨0.61%，沪深300股指期货上涨0.46%；焦煤期货本周上涨3.63%，铁矿石主力合约本周上涨5.41%；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2BP至1.91%；十年国债收益率下行5BP至2.66%，活跃十年国债期货本周上涨0.36%。

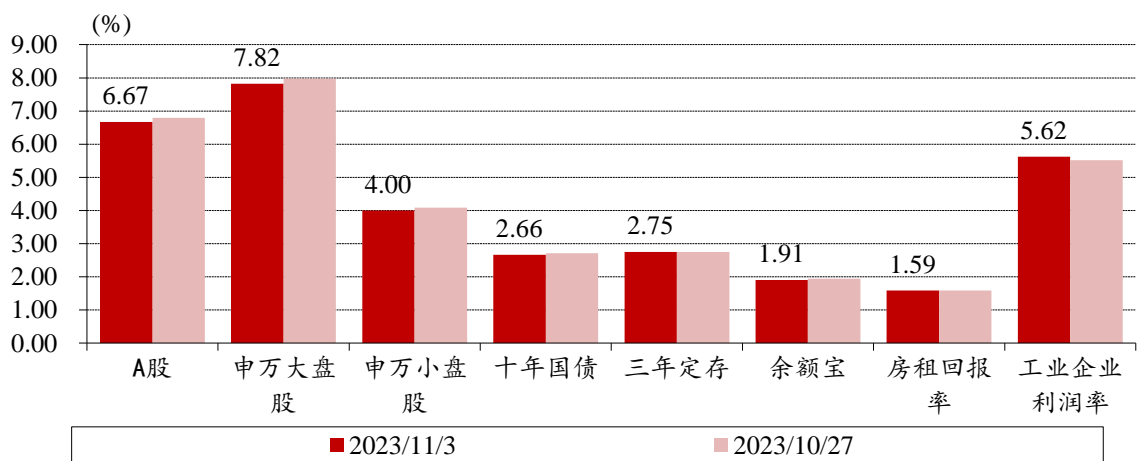
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +0.61% 沪深300期货 +0.46% 本期评论: 稳增长政策发力 配置建议: 超配	10年国债到期收益率 2.66%/本周变动 -5BP 活跃10年国债期货+0.36% 本期评论: 债券发行量增加且收益率水平偏低 配置建议: 低配
大宗	保守
铁矿石期货 +5.41% 焦煤期货 +3.63% 本期评论: 稳增长政策利好基建投资 配置建议: 超配	余额宝 1.91%/本周变动 -2BP 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: 标配

资料来源: 万得, 中银证券

**10月PMI指数表现低于预期。**本周A股指数普涨，估值整体上行，小盘股估值上行幅度更大。本周央行在公开市场净回笼资金9260亿元，拆借资金利率明显回落，周五R007利率收于1.88%，GC007利率收于1.98%。周五十年国债收益率收于2.66%，较上周五下行5BP。10月PMI指数表现低于市场预期，制造业PMI指数受生产环比下降影响明显，重新回落至荣枯线下方，非制造业PMI指数也出现较明显回落，制造业和非制造业PMI指数中的价格指数均环比9月出现明显下行，相对较好的是生产端仍在小幅补库存。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美联储 11 月暂停加息，美债利率大幅回落。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（1.98%），涨幅较小的指数是中小板指（0.03%）；港股方面恒生指数上涨 1.53%，恒生国企指数上涨 1.23%，AH 溢价指数下行 0.91% 收于 143.96；美股方面，标普 500 指数本周上涨 5.85%，纳斯达克上涨 6.61%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.16%，中债国债指数上涨 0.28%，金融债指数上涨 0.17%，信用债指数上涨 0.14%；十年美债利率下行 27 BP，周五收于 4.57%。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 2 BP，周五收于 1.91%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 5.44%，收于 80.89 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.07%，收于 1999.9 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 3.00%，LME 铜上涨 0.96%，LME 铝上涨 1.39%；CBOT 大豆上涨 2.61%。美元指数下跌 1.43% 收于 105.05。VIX 指数下行至 14.91。本周美联储在 11 月暂停加息，市场预期未来美联储继续加息的门槛将大幅提高，美联储的加息周期已经接近尾声。

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	2023/10/30 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/11/3 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,030.80	0.43	1.16	(2.56)	(1.89)
	399001.SZ	深证成指	9,853.89	0.85	2.09	(2.53)	(10.55)
	399005.SZ	中小板指	6,257.40	0.03	2.14	(2.58)	(14.75)
	399006.SZ	创业板指	1,968.21	1.98	1.74	(1.78)	(16.13)
	881001.WI	万得全 A	4,653.84	0.81	2.01	(1.97)	(3.35)
	000300.SH	沪深 300	3,584.14	0.61	1.48	(2.86)	(7.43)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	226.89	0.16	0.05	0.07	3.40
	CBA00603.C	中债国债	221.55	0.28	0.09	0.31	3.66
	CBA01203.C	中债金融债	227.71	0.17	0.18	0.25	3.29
	CBA02703.C	中债信用债	209.69	0.14	0.08	0.27	3.76
	885009.WI	货币基金指数	1,676.54	0.03	0.04	0.19	1.65
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	80.89	(5.44)	(3.32)	(10.88)	0.78
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,999.90	0.07	1.10	7.17	9.51
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,805.00	3.00	2.62	2.84	(6.90)
	CA.LME	LME 铜	8,168.50	0.96	1.79	(1.23)	(2.43)
	AH.LME	LME 铝	2,256.50	1.39	2.02	(3.86)	(5.11)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,354.00	2.61	1.17	6.20	(11.15)
货币	-	余额宝	1.91	-2 BP	11 BP	22 BP	10 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	105.05	(1.43)	0.40	(1.07)	1.51
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.31	0.05	(0.02)	(0.18)	(5.21)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.83	(1.35)	0.34	(1.63)	(6.34)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.87	0.17	0.08	0.63	7.49
港股	HSLHI	恒生指数	17,664.12	1.53	1.32	(0.82)	(10.70)
	HSCEIHI	恒生国企	6,052.31	1.23	1.83	(1.56)	(9.73)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	143.96	(0.91)	(1.81)	0.03	5.57
美国	SPX.GI	标普 500	4,358.34	5.85	(2.53)	1.64	13.51
	IXIC.GI	NASDAQ	13,478.28	6.61	(2.62)	1.96	28.78
	UST10Y.GBM	十年美债	4.57	-27 BP	-9 BP	-2 BP	69 BP
	VIX.GI	VIX 指数	14.91	(29.90)	(2.03)	(14.90)	(31.20)
	CRB.RB	CRB 商品指数	281.77	(1.17)	(0.32)	(0.97)	1.45

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 10 月官方制造业 PMI 为 49.5，比上月下降 0.7 个百分点，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落。非制造业 PMI 为 50.6，前值 51.7。综合 PMI 为 50.7，比上月下降 1.3 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张，但扩张速度放缓。

中央金融工作会议在北京举行。会议指出，要着力营造良好的货币金融环境，切实加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务。优化融资结构，更好发挥资本市场枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实，发展多元化股权融资，大力提高上市公司质量。支持国有大型金融机构做优做强，严格中小金融机构准入标准和监管要求。切实提高金融监管有效性，依法将所有金融活动全部纳入监管。建立防范化解地方债务风险长效机制。维护金融市场稳健运行，规范金融市场发行和交易行为，合理引导预期。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

中央金融工作会议强调，促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。

金融监管总局指出，要积极构建中国特色金融监管体系。推动出台系列制度文件，加快补齐制度短板。全面强化“五大监管”，探索构建中国特色金融监管体系的“四梁八柱”。坚决惩治重大违法违规行。严厉打击非法金融活动。加大稽查检查力度，切实增强监管震慑力和权威性。有效防范化解重大风险隐患。

央行、外汇局重磅发声，强调要坚持金融服务实体经济的宗旨，始终保持货币政策的稳健性，充实货币政策工具箱。推动金融稳定立法，加快金融稳定保障基金建设。做好金融支持地方债务风险化解工作，推动建立防范化解风险长效机制。综合施策，稳定市场预期，坚定维护金融市场平稳运行，及时纠偏外汇市场顺周期、单边行为，防范人民币汇率大起大落风险。稳慎扎实推进人民币国际化；拓展内地和香港金融市场互联互通。

证监会党委强调，要加大投资端改革力度，吸引更多的中长期资金，活跃资本市场。要大力推动提高上市公司质量，优化再融资和并购重组机制，巩固深化常态化退市机制，支持上市公司转型升级、做优做强。要加强资本市场法治建设，健全防假打假制度机制，完善行政、民事、刑事立体追责体系，对财务造假、欺诈发行、操纵市场等违法行为重拳打击。依法将各类证券活动全部纳入监管，有效防范化解债券违约、私募基金等重点领域风险。

国家安全部发文指出，个别国家把金融当成地缘博弈工具，屡屡玩弄货币霸权，动辄就挥舞“金融制裁”大棒大打出手，一些居心叵测者妄图兴风作浪、趁乱牟利，不仅有“做空者”“做空者”，还有“唱空者”“掏空者”，企图动摇国际社会对华投资信心，妄图引发我国内金融动荡。国家安全机关要对金融领域国家安全风险密切监测、准确预判、有效防范，依法打击惩治金融领域危害国家安全的违法犯罪活动。

证监会正在酝酿多项改革举措以落实金融工作会议要求，持续改善市场预期，如将配合有关部门继续在引导中长期资金入市、鼓励长期价值投资等方面，研究推动新的若干重要举措，包括出台《资本市场投资端改革行动方案》等；多措并举激发债券市场活力，允许银行类机构全面参与交易所债券市场交易，研究推出 REITs 相关指数及 ETF 产品，保持房企股债融资渠道总体稳定，强化城投债券风险监测预警；推动出台上市公司监督管理条例，加大对资金占用等背信行为以及第三方主体配合造假的追责力度等。

中国版巴塞尔协议 III 落地，明年起施行。金融监管总局发布《商业银行资本管理办法》，将商业银行划分为三个档次，匹配不同的资本监管方案。《办法》明确，商业银行的杠杆率不得低于 4%，并设置 72.5% 的风险加权资产永久底线，将大额风险暴露纳入集中度风险评估范围。测算显示，《办法》实施后，银行业平均资本充足率稳中有升。

工信部印发《人形机器人创新发展指导意见》提出，以大模型等人工智能技术突破为引领，在机器人已有成熟技术基础上，重点在人形机器人“大脑”和“小脑”、“肢体”关键技术、技术创新体系等领域取得突破。加快人形机器人与元宇宙、脑机接口等前沿技术融合，探索跨学科、跨领域的创新模式。

国务院同意在海南自贸港暂时调整实施有关行政法规规定：仅开展出口产品认证业务的境外认证机构，无需取得认证机构资质和办理经营主体登记，向国务院认证认可监督管理部门备案后，即可开展出口产品认证业务。

国务院印发新疆自贸区总体方案，提出要努力打造促进中西部地区高质量发展的示范样板，构建新疆融入国内国际双循环的重要枢纽，服务“一带一路”核心区建设，助力创建亚欧黄金通道和我国向西开放的桥头堡。

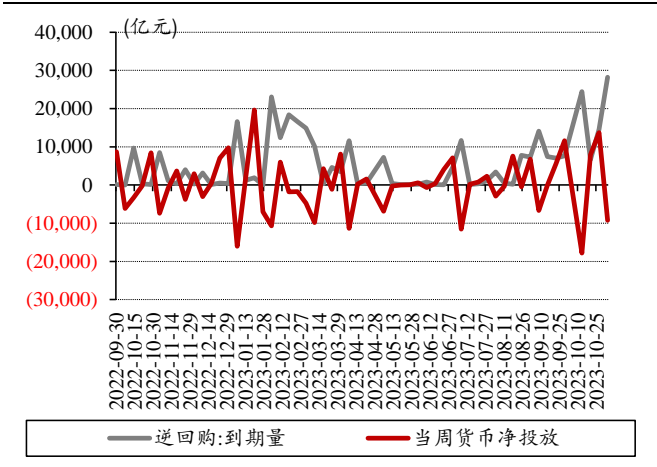
财政部发文引导保险资金长期稳健投资，将经营效益指标的“净资产收益率”由“当年度指标”调整为“3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式，其中，3年周期指标和当年度指标权重各占50%。

据澎湃新闻，《关于规划建设保障性住房的指导意见》已经下发。《指导意见》对保障性住房不得上市交易进行了明确的规定，包括对保障性住房实施严格的封闭管理，禁止违规将保障性住房变更为商品住房流入市场，工薪收入群体购买的保障性住房不得长期闲置等。

## 宏观上下游高频数据跟踪

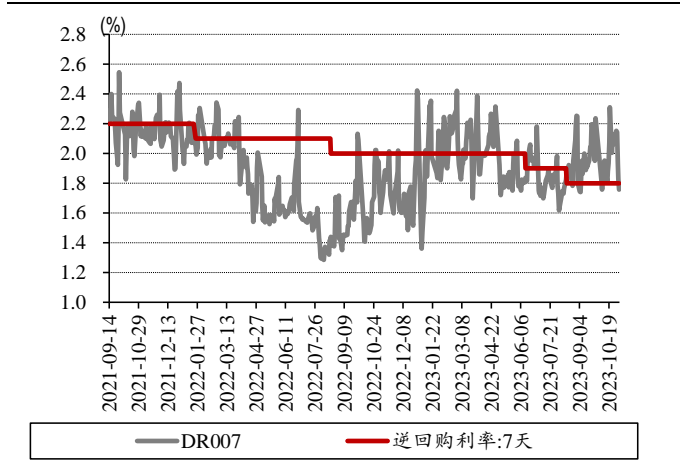
截至11月3日，公开市场逆回购到期量为28240亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净回笼，共计净回笼9260亿元。

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

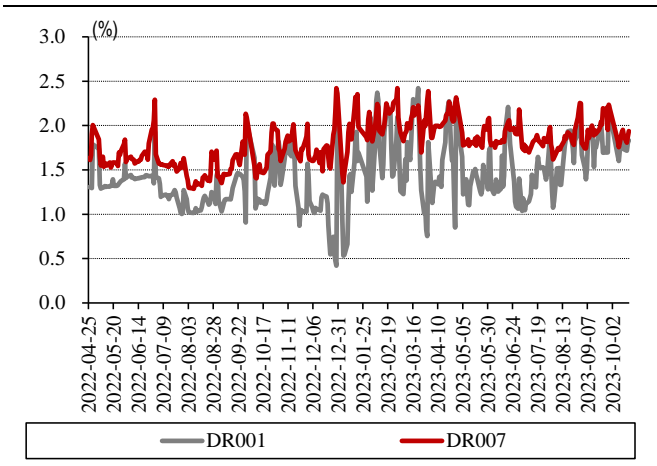


资料来源：万得，中银证券

截至11月3日，DR001与DR007利率分别为1.6228%、1.7564%，较上周分别变动3BP、-33BP。R001与R007利率分别为1.7041%、1.8767%，较前一周分别变动2BP、-53BP。

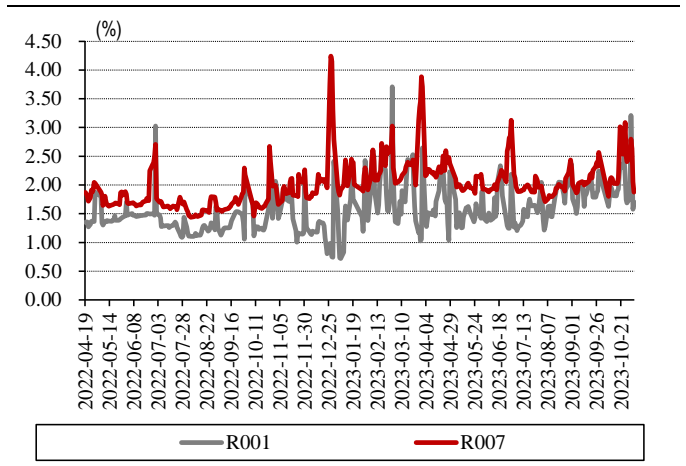
DR007与7天期逆回购差值为-0.0436%，较上周变动-33BP，DR007、R007之差较上周变动-19BP，截至周五，跨月时点已过，狭义流动性的紧张趋势有所缓解。

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，11月3日当周，钢厂开工率与前一周持平；建材社会库存继续下降，较上周变动-33.91个百分点。11月1日当周，多数地区石油沥青装置开工率回落，仅华东地区维持上升，开工率单周变动7.30个百分点。

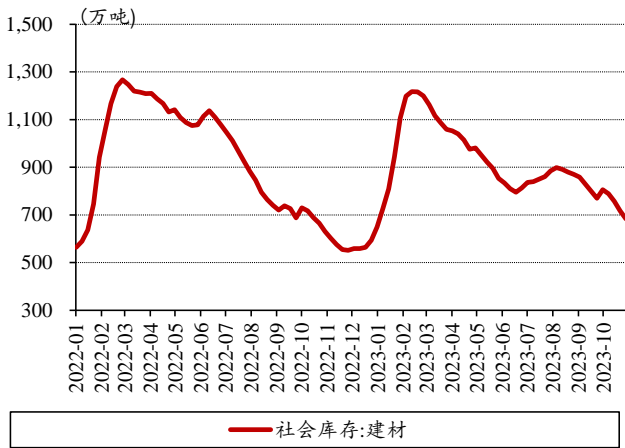
图表 8. 周期商品高频指标变化

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	0.00	30.21
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	55.00	0.00	0.00
	开工率:华东地区 (%)	49.40	7.30	49.40
	开工率:华北地区 (%)	49.50	(0.80)	49.50
石油沥青	开工率:华南地区 (%)	17.30	(0.50)	17.30
	开工率:东北地区 (%)	21.70	(1.80)	21.70
	开工率:西北地区 (%)	27.40	(2.50)	9.80

资料来源：万得，中银证券

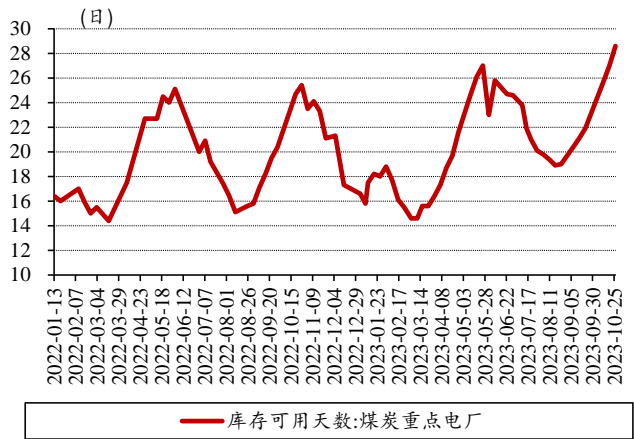
海外机构持仓方面，截至11月3日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动0.74%。原油库存方面，10月27日当周，美国API原油库存有所反弹，周环比变动134.70万桶。

图表 9. 建材社会库存



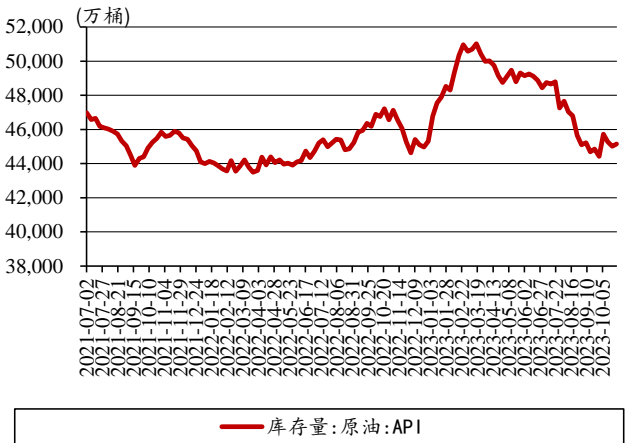
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 重点电厂煤炭库存可用天数



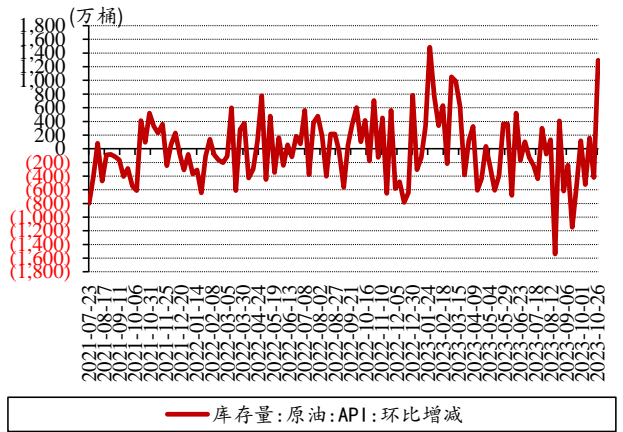
资料来源：万得，中银证券

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

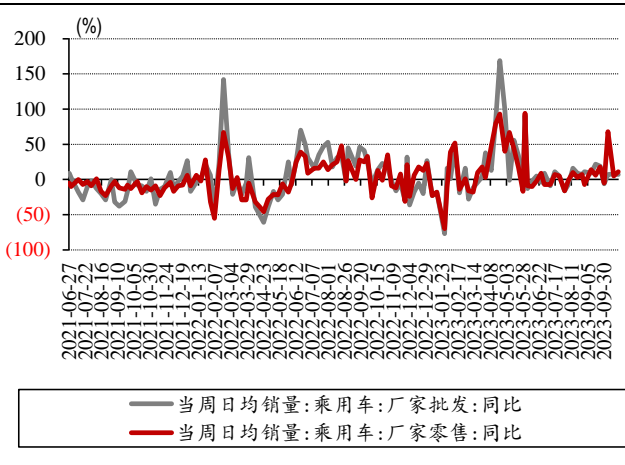


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 10月29日当周, 30大城市商品房成交面积继续小幅反弹, 单周成交面积环比变动30.60万平方米, 单周成交面积实现305.37万平方米。但当前行业销售表现仍处低位。三季度以来, 地产销售端扶持政策频出, 高能级城市先后实施“认房不认贷”, 后续需对政策的具体效果密切关注。

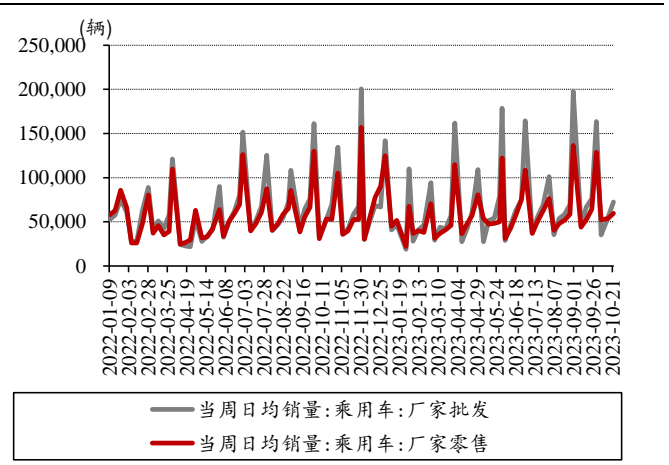
汽车方面, 10月22日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为7%和11%; 着眼“促消费”全局, 汽车的重要角色不容忽视, 我们继续维持汽车消费具备较强韧性的判断。

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：风险资产价格反弹

市场更偏好有利好预期的行业。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括创业板指（1.98%）、中证1000（0.95%）、上证50（0.91%），下跌的指数仅有上证红利（-1.52%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有传媒（4.9%）、食品饮料（4.37%）、电子元器件（4.01%），领跌的行业有房地产（-1.7%）、建材（-1.68%）、家电（-1.35%）。本周风险资产价格表现比较活跃，在金融工作会议提振下市场预期出现向好迹象。

图表 16. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
创业板指	1.98	传媒	4.90	网络游戏指数	6.31
中证1000	0.95	食品饮料	4.37	电子竞技指数	5.24
上证50	0.91	电子元器件	4.01	文化传媒概念指数	4.95
上证380	0.16	家电	(1.35)	次新股指数	(1.99)
中小板指	0.03	建材	(1.68)	共享汽车指数	(2.28)
上证红利	(1.52)	房地产	(1.70)	海绵城市指数	(2.64)

资料来源：万得，中银证券

### A 股一周要闻（新闻来源：万得）

**机器人** | 工信部印发《人形机器人创新发展指导意见》提出，以大模型等人工智能技术突破为引领，在机器人已有成熟技术基础上，重点在人形机器人“大脑”和“小脑”、“肢体”关键技术、技术创新体系等领域取得突破。加快人形机器人与元宇宙、脑机接口等前沿技术融合，探索跨学科、跨领域的创新模式。

**绿色建材** | 工信部就《绿色建材产业高质量发展实施方案（征求意见稿）》征求意见。方案拟提出，到2025年，绿色建材全年营业收入超过2600亿元，2023-2025年年均增长15%以上。

**新能源汽车** | 新能源车企集体发布10月成绩单，多家造车新势力交付量创纪录，车市“银十”底色十足。其中，比亚迪销量遥遥领先，10月销量同比增38.6%，达到30.18万辆。理想汽车月交付首次突破4万辆大关，将向月交付5万辆发起冲刺。

**光伏产业链** | 今年前三季度，我国光伏发电投资2229亿元，同比增长67.8%。全国硅料、硅片、电池、组件产量同比增长均超过70%，光伏行业总产值超过1.2万亿元。中国电力企业联合会预计，预计到2023年底，并网光伏发电装机容量将达到5.6亿千瓦，占总装机容量近20%。

**新能源汽车** | 2023世界新能源汽车大会将于12月7日至9日在海南海口举行。本次大会设置2场主论坛，聚焦绿色低碳发展战略与路径、加速重构汽车产业新生态等话题；11场专题论坛聚焦新能源汽车跨国跨产业合作。

**白酒** | 贵州茅台公告，自11月1日起上调公司53%vol贵州茅台酒（飞天、五星）出厂价格，平均上调幅度约为20%。此次调整不涉及公司产品的市场指导价格。

**新能源** | 国家能源局介绍，前三季度，全国可再生能源新增装机1.72亿千瓦，同比增长93%，占新增装机的76%。其中，水电新增装机788万千瓦，风电新增装机3348万千瓦，光伏发电新增装机1.2894亿千瓦。

**文化传媒** | 国家统计局数据显示，前三季度，全国规模以上文化企业实现营收91619亿元，同比增长7.7%。其中，文化新业态行业实现营收同比增长15.2%。

**人工智能** | 全国通用人工智能行业产教融合共同体在北京门头沟成立，将围绕“一体、两翼、五重点”，推动校企联合科研创新。

**超导体** | 荷兰代尔夫特理工大学的量子物理学家首次证明，使用超导体控制和操纵芯片上的自旋波是可能的。上述发现表明，超导电极可用于构建无数新的节能自旋波电路，而且基于自旋波和超导体的电路几乎不会产生热量和声波，可用作手机、量子计算机内连接设备的电路。

## 债券：拆借利率明显回落提振债市

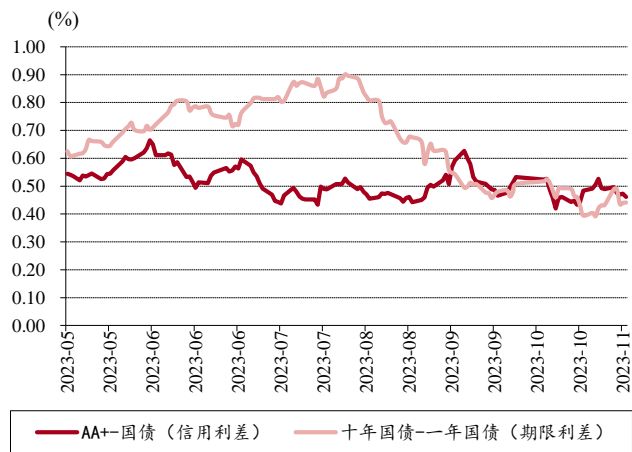
财政资金投放缓解货币市场流动性压力。十年期国债收益率周五收于 2.66%，本周下行 5BP，十年期国债收益率周五收于 2.72%，较上周五下行 3BP。本周期限利差上行 1BP 至 0.44%，信用利差下行 3BP 至 0.46%。

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

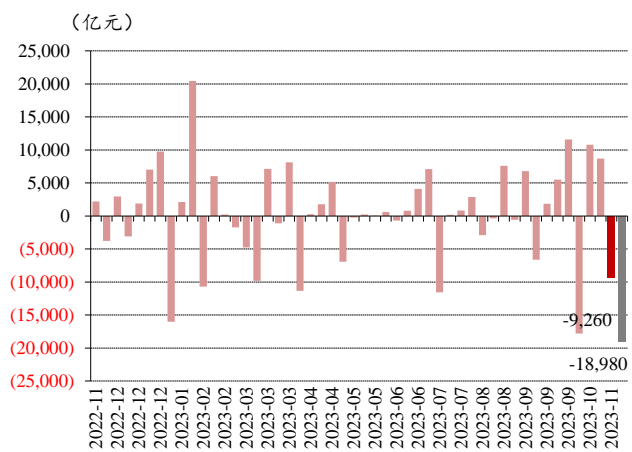
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

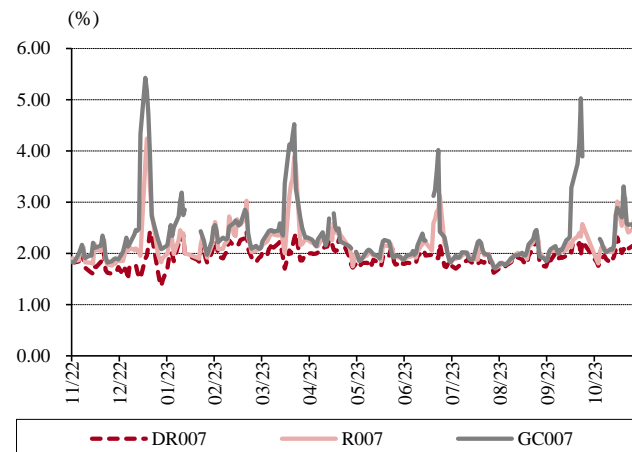
银行间市场拆借利率明显下行。本周央行在公开市场累计净回笼资金 9260 亿元，资金拆借利率整体回落，周五 R007 利率收于 1.88%，交易所资金 GC007 利率收于 1.98%。本周财政资金投放缓解了银行间市场流动性压力，拆借资金利率整体下降，随着金融工作会议召开，市场预期未来一段时间内货币政策或都将维持平稳宽松的水平，一定程度上提振了市场信心。

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)

10 月最后一天，银行间隔夜资金面迎年来内“最紧月末”，银行间市场质押式回购品种 R01D 盘中一度出现 50% 的最高回购利率。

中央汇金公司宣布，于 10 月 26 日在银行间债券市场发行 150 亿元非金融企业债务融资工具。所募资金用于优化负债结构、补充流动资金和主管部门及相关法律法规允许的其他用途。

近日由亚洲基础设施投资银行（亚投行）与非洲开发银行（非开行）共同担保的埃及首笔可持续发展熊猫债在中国银行间市场成功发行，金额 35 亿元人民币，期限 3 年。

## 大宗商品：金融工作会议提振经济增长预期

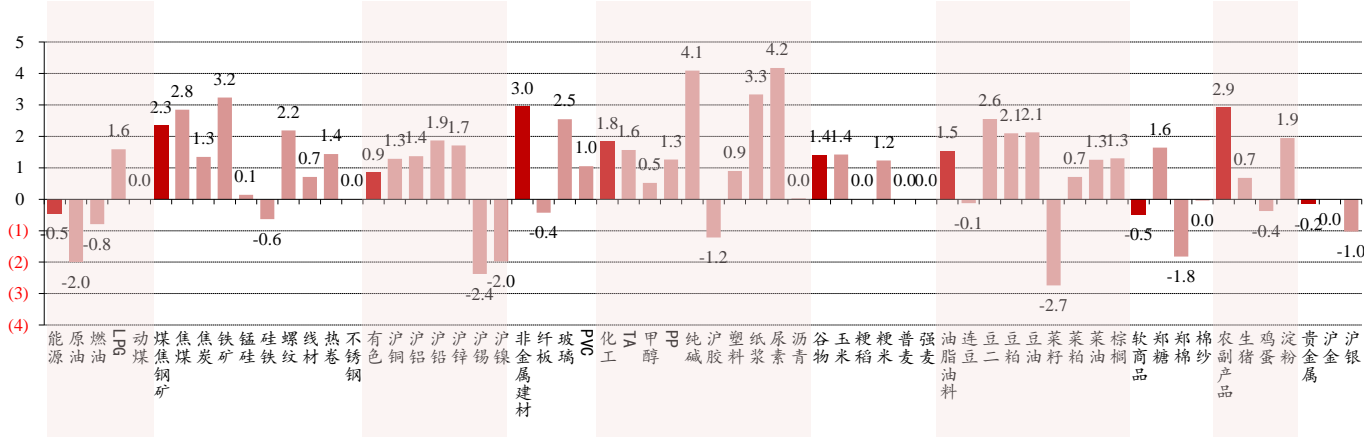
大宗商品价格表现强劲。本周商品期货指数上涨 1.11%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材（2.95%）、煤焦钢矿（2.34%）、化工（1.84%）、油脂油料（1.53%）、谷物（1.41%）、有色金属（0.85%），下跌的有贵金属（-0.15%）、能源（-0.45%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有尿素（4.18%）、纯碱（4.09%）、纸浆（3.33%），跌幅靠前的则有菜籽（-2.74%）、沪锡（-2.37%）、原油（-2%）。金融工作会提升了市场对未来财政货币政策宽松的预期，一定程度上提高了市场对未来经济增速的预期。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 +1.11%	能源 -0.45%	煤焦钢矿 +2.34%
有色金属 +0.85%	非金属建材 +2.95%	化工 +1.84%
谷物 +1.41%	油脂油料 +1.53%	贵金属 -0.15%

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 报告：上周美国原油库存增加 77.3 万桶，预期增加 126.1 万桶；原油出口增加 6.4 万桶/日至 489.7 万桶/日；产量维持在 1320 万桶/日不变；战略石油储备（SPR）库存维持在 3.513 亿桶不变。

美国能源信息署（EIA）：美国 8 月石油产量达到 1305 万桶/日，突破 2019 年 11 月份以 1300 万桶/日所创历史上最大单日产量纪录。

EIA 报告显示，截至 10 月 27 日当周，美国天然气库存总量为 37790 亿立方英尺，环比增加 790 亿立方英尺，同比增加 8.4%。

据中物联钢铁物流专业委员会，10 月钢铁行业 PMI 为 45.6%，环比下降 0.2 个百分点，显示钢铁行业偏弱运行。预计 11 月份，钢材市场需求短期内或有一定释放空间，但上升幅度有限。生产端或将继续下降，原材料价格高位回落，钢材价格弱势震荡。

农业农村部：2023 年第 43 周，全国规模以上生猪定点屠宰企业生猪平均收购价格为 16.25 元/公斤，环比下降 2.1%，同比下降 41.8%；白条肉平均出厂价格为 21.32 元/公斤，环比下降 1.7%，同比下降 40.2%。

联合国粮农组织 2023 年全球谷物产量最新预报数保持在 28.19 亿吨，同比增长 0.9%（2600 万吨）。10 月粮农组织食品价格指数平均为 120.6 点，环比下跌 0.5%，同比下跌 10.9%。

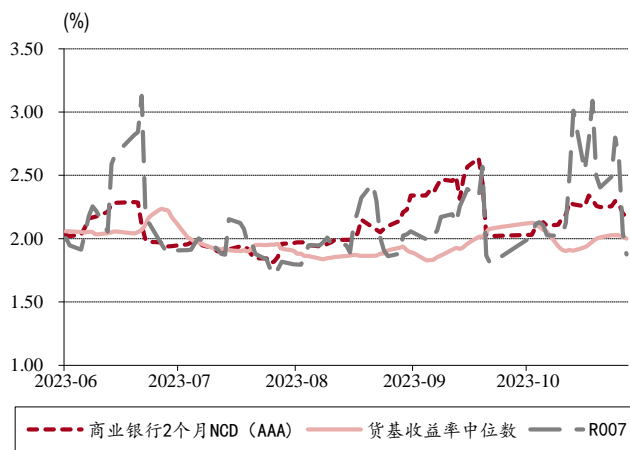
世界黄金协会：三季度全球央行净购黄金 337 吨，为有史以来第三高季度净购金量，初至今的央行购金需求已达 800 吨，创有统计以来的最新纪录；三季度黄金需求（不含场外交易）为 1147 吨，比五年平均水平高出 8%，黄金投资需求为 157 吨，同比增长 56%。



## 货币类：货币基金收益率波动仍将主要在 2% 下方

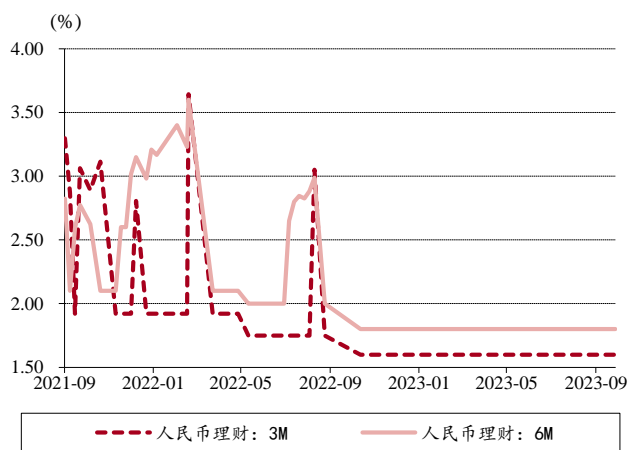
拆借利率重新下降。本周余额宝 7 天年化收益率下行 2BP，周五收于 1.91%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.00%。拆借资金利率在财政资金投放后开始明显回落，带动货币基金收益率回落。

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

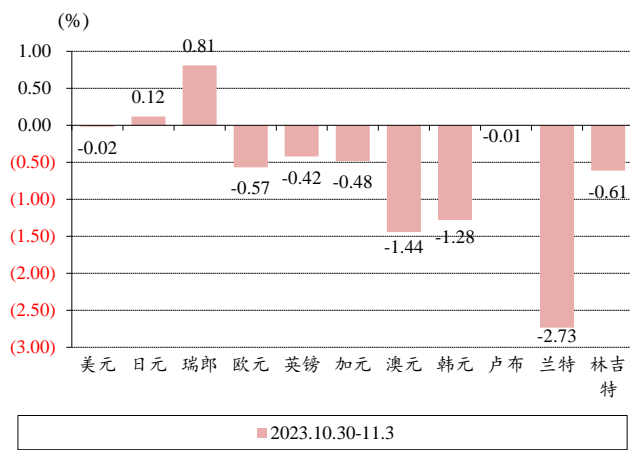


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：市场预期美联储加息周期结束，美元指数回调

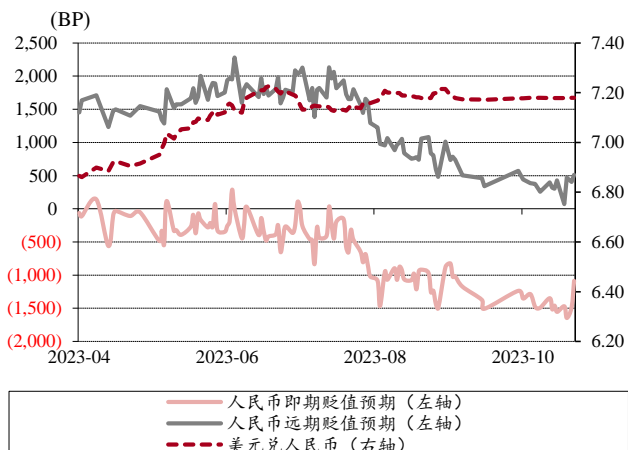
人民币兑美元中间价本周上行 14BP，至 7.1796。本周人民币对瑞郎(0.81%)、日元(0.12%)升值，对卢布(-0.01%)、美元(-0.02%)、英镑(-0.42%)、加元(-0.48%)、欧元(-0.57%)、林吉特(-0.61%)、韩元(-1.28%)、澳元(-1.44%)、兰特(-2.73%)贬值。美元指数本周回落至 105 上方。

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)

商务部公布数据显示，1-9 月，我国服务进出口总额 48180.7 亿元，同比增长 7.7%。其中，旅行服务进出口 10540 亿元，同比增长 69%。

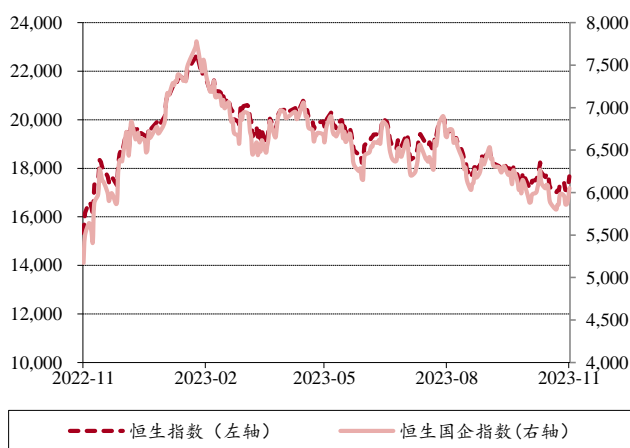
据国家外汇局，前三季度，我国国际收支保持基本平衡，经常账户顺差 2089 亿美元，与 GDP 之比为 1.6%，继续处于合理均衡区间。第三季度，我国经常账户顺差 4533 亿元。

美元兑日元向上逼近 152，刷新 2022 年 10 月末以来新高。日本首相岸田文雄表示，重要的是外汇市场走势稳定，不希望出现过度的外汇波动。日本财务大臣铃木俊一称，不会对当前汇率水平发表评论。

## 港股：美联储 11 月如期暂停加息

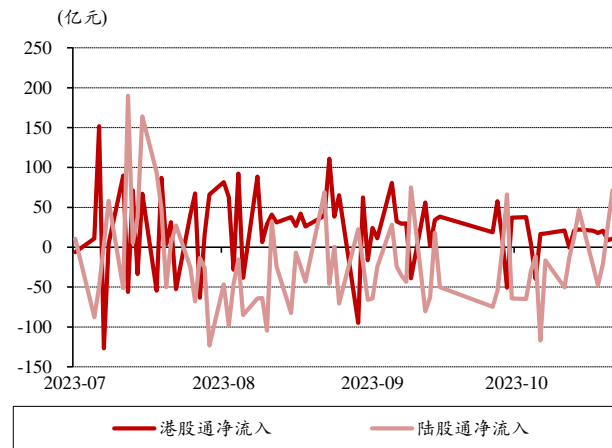
本周美债收益率大幅回落，美元指数也明显回落。本周港股方面恒生指数上涨 1.53%，恒生国企指数上涨 1.23%，AH 溢价指数下行 0.91% 收于 143.96。行业方面本周领涨的有医疗保健业（4.28%）、资讯科技业（2.51%）、综合企业（1.86%），下跌的有能源业（-1.18%）、原材料业（-1.09%）。本周南下资金总量 78.87 亿元，同时北上资金总量 5.57 亿元。美联储 11 月暂停加息，虽然仍表态后续有加息的可能，但市场预期美联储未来加息的门槛将明显提高，预计本轮加息周期已经接近终点。

图表 27. 恒指走势



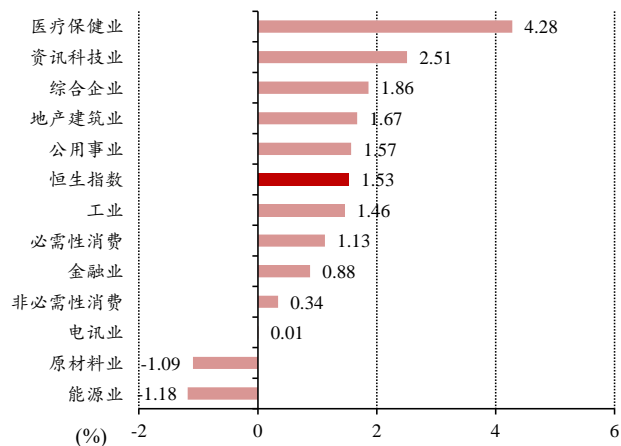
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



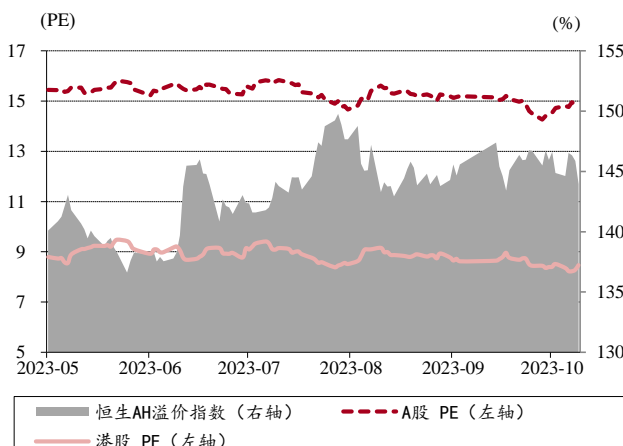
资料来源：万得，中银证券

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)

美联储连续两次利率决议按兵不动，符合市场预期。但不同于此前决议的是，本次决议声明新增指出，美债收益率攀升带来的金融环境收紧可能对经济和通胀有影响，而且，对近几个月的经济增长显得满意。在新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，美联储可能需要进一步加息，暂停后再次加息会很困难的观点是不正确的。美联储目前完全没有考虑降息，也没有讨论过降息。经济增长远超预期。美联储在本次会议中没有将衰退重新纳入的预测中，经济在其韧性方面表现出人意的强劲。此外，美联储坚决致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。鲍威尔讲话后，美元指数冲高回落，美股扩大涨幅，现货黄金跌破 1970 关口后反弹，美债收益率持续走低。

英国央行再次按下加息“暂停键”，将关键利率维持在 5.25%，与市场预期一致。英国央行称，预测期内经济衰退的可能性为 50%。英国央行行长贝利表示，现在考虑降息还为时过早，正在观察是否需要进一步加息，可能需要较长一段时间的“限制性”政策。

日本央行继续维持基准利率不变，同时再次调整收益率曲线控制（YCC），允许 10 年期国债收益率在一定程度上超过 1%，以提高政策运营的灵活性，避免市场功能的下降。植田和男指出，实现通胀目标之前，收益率曲线控制（YCC）和负利率政策将继续实施。

马来西亚央行将隔夜政策利率维持在 3.0% 不变。挪威央行维持利率在 4.25% 不变。

知情人士称，日本央行计划明年退出长达十年之久的超宽松政策。许多日本央行决策者认为，退出的时机可能在明年春季左右。

美国 10 月就业超预期放缓，美联储加息周期或已结束！美国劳工部发布数据显示，10 月新增非农就业 15 万人，为 2022 年以来第二低，预期为 18 万，9 月新增就业人数由 33.6 万人下修至 29.7 万人，8 月份也被大幅下调 6.2 万人至 16.5 万人。10 月失业率反弹至 3.9%，升至近两年新高，预期为持平于 3.8%。10 月份薪资增速小幅放缓至 4.1%，为 2021 年年中以来最低。

美国 10 月 ADP 就业人数增加 11.3 万人，远不及预期的 15 万人，也是连续三个月不及预期，前值为 8.9 万人。10 月份薪资同比上涨 5.7%，增速连续第 13 个月下降，创 2021 年 10 月以来最低增速；跳槽者薪资增长 8.4%，为 2021 年 7 月以来最小增幅。

美国上周初请失业金人数升至 21.7 万人，为连续第六周上升，预期为 21 万人。至 10 月 21 日当周续请失业金人数由前一周的 178.3 万人升至 181.8 万人。美国 10 月挑战者企业裁员人数 3.68 万人，前值 4.75 万人。

美国 10 月 ISM 制造业 PMI 降至 46.7，单月降幅为一年多来最大，创下三个月新低，预期将持平于预期 49。其中，新订单分项指数创 5 月以来新低。

美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 录得 51.8，为 5 个月以来新低，预期 53，前值 53.6；就业分项指标创 2022 年 4 月份以来最大降幅。美国 10 月 Markit 服务业 PMI 终值 50.6，预期 50.9，初值 50.9，9 月终值 50.1。

美国 9 月工厂订单环比升 2.8%，为 2021 年 1 月以来最大增幅，预期升 2.4%，前值升 1.2%。

美国 8 月 FHFA 房价指数环比升 0.6%，预期升 0.5%，前值升 0.8%；同比升 5.6%，前值升 4.6%。美国 8 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比升 2.2%，预期升 1.6%，前值升 0.13%。

欧元区 10 月制造业 PMI 终值 43.1，预期 43，初值 43，前值 43.4。德国 10 月制造业 PMI 终值 40.8，预期 40.7，初值 40.7，前值 39.6。法国 10 月制造业 PMI 终值 42.8，预期 42.6，初值 42.6，前值 44.2。

欧元区 10 月 CPI 初值同比升 2.9%，创 2021 年 7 月以来低位，预期升 3.1%，9 月终值升 4.3%；环比升 0.1%，预期升 0.3%，9 月终值升 0.3%。

欧元区 9 月失业率为 6.5%，为 7 月以来新高，预期 6.4%，前值 6.4%。

日本 9 月工业产出同比初值降 4.6%，预期降 2.3%，8 月终值降 4.4%；环比初值增 0.2%，预期增 2.5%，8 月终值降 0.7%。

韩国 10 月 CPI 同比上涨 3.8%，连续第三个月加速，并创今年 3 月以来的最快涨幅。韩国央行表示，未来通胀可能超过 8 月所作预期。

美国财政部将 10 月至 12 月当季净借款预估下调至 7760 亿美元，低于 7 月底预估的 8520 亿美元。美国财政部还预计，到 12 月底，财政部的现金余额将达到 7500 亿美元，与此前的预测相同。同时预计在明年 1 月至 3 月期间借款 8160 亿美元，预计明年 3 月底现金余额为 7500 亿美元。

美国财政部将季度再融资发债规模提高 90 亿美元至 1120 亿美元，为连续第二个季度提高再融资发债规模，但低于市场预期的 1140 亿美元。美国财政部称，下一季度有可能再度提高付息债券发行规模。

美国总统拜登签署行政命令，发布白宫首个生成式 AI 监管规定。根据行政命令，美国多个政府机构需制定标准，以防止使用人工智能设计生物或核武器等威胁，并寻求“水印”等内容验证的最佳方法，拟定先进的网络安全计划。

美国政府计划将银行以外的金融机构也置于美联储严格监管之下，此举将对对冲基金和投资公司构成重大监管威胁。美国几位监管部门最高负责人就如何界定系统重要性金融机构公布了一份新框架。被贴上“大到不能倒”这个标签会给金融机构带来巨大合规成本和监管难题，自十多年前推出以来，被贴上该标签的主要是华尔街大型银行。

日本首相岸田文雄宣布一项总额约 1130 亿美元的大规模经济刺激计划，包括减税并向低收入家庭发放补贴。

日本经济刺激计划的总规模预计约为 37.4 万亿日元，其中包括 21.8 万亿日元的支出。日本政府将通过额外预算为该计划提供 13.1 万亿日元资金。

美国联邦法院行政办公室（AO）统计显示，过去 12 个月中，美国申请破产企业数量增长 30%。大型企业申请破产的数量同比翻番，尤其是零售、服务和制造业公司。

泰国央行行长表示，资本外流水平较高，与地区趋势背离，今年从泰国流出的资金总额为 84 亿美元；泰铢的波动率在 8% 至 9% 之间，高于过去的水平。

## 下周大类资产配置建议

**10月制造业 PMI 重新落入荣枯线下方。**中国 10 月官方制造业 PMI 为 49.5，比上月下降 0.7 个百分点，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落。非制造业 PMI 为 50.6，前值 51.7。综合 PMI 为 50.7，比上月下降 1.3 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张，但扩张速度放缓。从细项看，10 月在生产指数环比 9 月下降 1.8 个百分点和新订单指数环比下降 1 个百分点的拖累影响下，制造业 PMI 指数重新落入荣枯线下方，同时价格指数表现也较弱，购进价格和出厂价格环比 9 月分别下降了 6.8 个百分点和 5.8 个百分点，比超预期的是产成品库存指数较 9 月上升了 1.8 个百分点，表明企业补库存的趋势比较明确。非制造业指数也较 9 月明显下降，其中建筑业下降 2.7 个百分点，服务业指数下降 0.8 个百分点，除了同样是价格指数偏弱的影响之外，10 月建筑业和服务业新订单指数都有不同程度下降。

**11月美联储如期暂停加息。**美联储连续两次利率决议按兵不动，符合市场预期。但不同于此前决议的是，本次决议声明新增指出，美债收益率攀升带来的金融环境收紧可能对经济和通胀有影响，而且，对近几个月的经济增长显得满意。在新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，美联储可能需要进一步加息，暂停后再次加息会很困难的观点是不正确的。美联储目前完全没有考虑降息，也没有讨论过降息。经济增长远超预期。美联储在本次会议中没有将衰退重新纳入的预测中，经济在其韧性方面表现出人意料的强劲。此外，美联储坚决致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。即便美联储“鹰派暂停”加息，但是市场普遍有两个一致预期，一是后续加息的门槛将明显提高，除非美国通胀重新大幅走高，大概率美联储加息周期已经结束，二是虽然美联储对降息预期闭口不谈，但市场普遍预期高利率将迫使 2024 年年中前后美联储将开始降息过程。

**金融工作会议召开，稳定资本市场信心。**此次金融工作会议在金融工作安排部署和防范金融风险两方面都有较为明确的表述，其中市场此前关注度较高的化解地方政府债务和房地产风险方面都有明确提及。对资本市场来说，较为提振发展信心的表述包括四个方面：一是关于金融监管，流动性管控重点可能从“总闸门”向“流向”倾斜，意味着央行后续可能扩容货币政策工具箱，市场流动性有望维持稳健偏宽松；二是关于资本市场，发展重点除了提升资本市场的融资功能，还有促进长期资本形成，从中长期看有望增强人民币资产价格波动韧性；三是关于地方政府债务，提到了短期化债、中期债务管理机制和长期央地债务结构等问题，加之此前新发万亿国债的具体安排，预计财政支出仍将是未来一段时间内托底经济增速的重要保障；四是关于房地产，本次会议表述中市场最关注的是“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”，如果房地产融资渠道放宽，短期内将减轻房地产对经济增长的拖累。总的来看，金融工作会议一定程度上有助于提升投资者风险偏好。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

### 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 (2023.11.5)

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	=	关注年底经济工作会议	不变
一年内	-	欧美经济下行趋势和全球局势变化	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	以万亿国债落地为代表的稳增长政策发力	超配
债券	-	债券发行量增加且收益率水平偏低	低配
货币	=	收益率将在 2% 上下波动	标配
大宗商品	+	稳增长政策利好基建投资	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