

宏观和大类资产配置周报

中美关系缓和为我国经济稳增长争取了窗口期

中美元首会晤；10月经济数据略超市场预期。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月工增同比4.6%，社零同比7.6%，1-10月固投累计同比2.9%；10月新增社融1.85万亿元，新增信贷7384亿元，M2同比10.3%；10月一般财政收入同比2.6%，支出同比11.9%。
- **要闻**：国家主席习近平在美国旧金山斐洛里庄园同美国总统拜登举行中美元首会晤；中美两国发表《关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明》；央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会，研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。

资产表现回顾

- **股债小幅调整**。本周沪深300指数下跌0.51%，沪深300股指期货下跌0.61%；焦煤期货本周上涨4.19%，铁矿石主力合约本周上涨1.37%；股份制银行理财预期收益率收于0%，余额宝7天年化收益率下跌2BP至1.71%；十年国债收益率上行1BP至2.65%，活跃十年国债期货本周上涨0.04%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券**。自2018年中美贸易争端以来，中美关系处于持续下行通道中，本次APEC会议期间中美两国领导人会面可能是中美关系发生转折的时点，中美关系缓和可能从外贸、外资等多个方面，直接或间接影响我国经济。外贸方面，2023年1-10月我国对美国进出口总额累计同比下降13.2%，明显低于我国进出口总额整体增速-6%，预计中美关系缓和，将使中国出口更大程度上受益于美国经济目前强劲的基本面，不仅可能带动我国对美出口额增速回升，也可能提振部分出口产品价格。对我国经济来说，更大的意义可能在于争取到了稳增长的政策窗口期，乐观预计在2024年美国大选开始之前，我国宏观政策出台能够更加聚焦于经济增长，建议关注从年底的中央经济工作会议到2024年两会，对增长目标、经济工作和宏观政策的安排，特别是对于目前对经济拖累较大的房地产产业链、化债和金融风险等方面的政策安排。
- **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

《大类资产追踪周报》20231119
 《美国过剩流动性逐步被挤出》20231119
 《10月外汇市场分析报告》20231118

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（2023.11.19）

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
关注外资净流动情况	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	8
大类资产表现	11
A 股：TMT 继续领衔反弹	11
债券：10 月 MLF 超额续作	12
大宗商品：美元指数下跌带动国际大宗商品价格反弹	13
货币类：货币基金收益率波动仍将主要在 2% 下方	14
外汇：美元指数下行缓解人民币贬值压力	14
港股：关注北向资金持续净流出情况	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 (2023.11.19)	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 (2023.11.19)	17

一周概览

关注外资净流动情况

股债小幅调整。本周沪深 300 指数下跌 0.51%，沪深 300 股指期货下跌 0.61%；焦煤期货本周上涨 4.19%，铁矿石主力合约本周上涨 1.37%；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 1.71%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.65%，活跃十年国债期货本周上涨 0.04%。

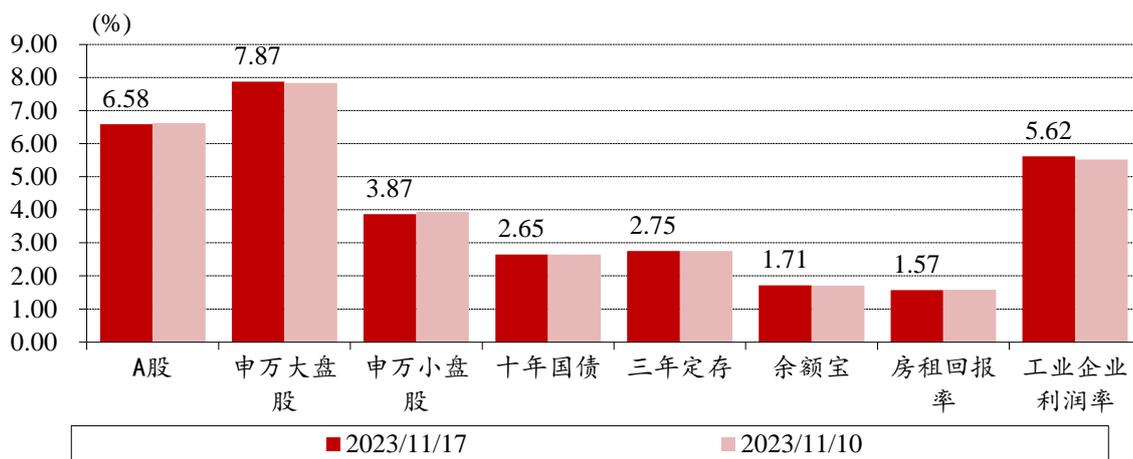
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.51% 沪深 300 期货 -0.61% 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 2.65%/本周变动 +1BP 活跃 10 年国债期货+0.04% 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 +1.37% 焦煤期货 +4.19% 本期评论：稳增长政策利好基建投资 配置建议：超配	余额宝 1.71%/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 月经济数据略好于预期。本周 A 股指数分化，估值也继续分化，小盘股估值继续，大盘股估值依然小幅下降。本周央行在公开市场净投放资金 11110 亿元，拆借资金利率继续上行，周五 R007 利率收于 2.25%，GC007 利率收于 2.35%。周五十年国债收益率收于 2.65%，较上周五上行 1BP。10 月经济数据表现整体小幅超预期，其中工业增加值同比增速和社零同比增速略高于预期，固投增速相对偏低，与制造业 PMI 的生产指数表现略有不同的是，10 月工业增加值表现较好，制造业整体在生产端和投资端表现也相对平稳，消费受去年同期低基数的影响增速明显走高，但房地产投资和后周期消费整体尚未见到显著改善。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

市场预期美联储加息拐点确认，美元指数开始下行。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是万得全 A (0.82%)，领跌的指数是创业板指 (-0.93%)；港股方面恒生指数上涨 1.46%，恒生国企指数上涨 1.25%，AH 溢价指数下行 1.84% 收于 145.62；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.24%，纳斯达克上涨 2.37%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.2%，中债国债指数上涨 0.15%，金融债指数上涨 0.11%，信用债指数上涨 0.15%；十年美债利率下行 17 BP，周五收于 4.44%。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 1.71%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 1.41%，收于 76.08 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.36%，收于 1983.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.52%，LME 铜上涨 3.4%，LME 铝上涨 0.05%；CBOT 大豆下跌 0.26%。美元指数下跌 1.88% 收于 103.82。VIX 指数下行至 13.8。本周美国 10 月通胀数据增速略低于市场预期，市场认为通胀下行趋势更加确认，美联储加息周期基本接近结束，带动美元指数下行、美债收益率下行、美股上涨。

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	2023/11/13 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/11/17 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,054.37	0.51	0.27	1.18	(1.13)
	399001.SZ	深证成指	9,979.69	0.01	1.27	1.17	(9.41)
	399005.SZ	中小板指	6,349.81	(0.17)	1.65	0.88	(13.49)
	399006.SZ	创业板指	1,986.53	(0.93)	1.88	0.93	(15.35)
	881001.WI	万得全 A	4,741.78	0.82	1.06	2.09	(1.52)
	000300.SH	沪深 300	3,568.07	(0.51)	0.07	(0.12)	(7.84)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	227.56	0.20	0.10	0.38	3.70
	CBA00603.C	中债国债	222.20	0.15	0.15	0.44	3.97
	CBA01203.C	中债金融债	227.97	0.11	0.01	0.17	3.41
	CBA02703.C	中债信用债	210.22	0.15	0.11	0.32	4.02
	885009.WI	货币基金指数	1,677.74	0.03	0.04	0.08	1.72
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	76.08	(1.41)	(3.92)	(6.10)	(5.21)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,983.50	2.36	(2.83)	(0.54)	8.61
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,929.00	1.52	2.54	5.36	(3.87)
	CA.LME	LME 铜	8,309.00	3.40	(1.72)	2.45	(0.75)
	AH.LME	LME 铝	2,216.00	0.05	(1.46)	(1.58)	(6.81)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,344.00	(0.26)	(0.24)	2.56	(11.81)
货币	-	余额宝	1.71	-2 BP	-17 BP	-23 BP	-9 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XF	美元指数	103.82	(1.88)	0.72	(2.72)	0.32
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.25	0.60	0.31	0.97	(4.25)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.86	(1.01)	0.58	(1.32)	(6.79)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.82	(0.10)	1.04	0.43	8.36
港股	HSI.HI	恒生指数	17,454.19	1.46	(2.61)	2.00	(11.76)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,974.47	1.25	(2.50)	1.92	(10.89)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	145.62	(1.84)	3.50	(0.91)	7.23
美国	SPX.GI	标普 500	4,514.02	2.24	1.31	7.64	17.57
	IXIC.GI	NASDAQ	14,125.48	2.37	2.37	9.92	34.96
	UST10Y.GBM	十年美债	4.44	-17 BP	4 BP	-44 BP	56 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.80	(2.61)	(4.96)	(23.93)	(36.32)
	CRB.RB	CRB 商品指数	273.63	0.10	(2.98)	(2.67)	(1.48)

资料来源: 万得, 中银证券

注: 大宗商品现价单位: 原油: 美元/桶; 黄金: 美元/盎司; 螺纹钢: 元/吨; 铜: 美元/吨; 铝单位: 美元/吨; 大豆: 美元/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

10月份我国经济运行延续持续恢复向好态势。国家统计局公布数据显示，10月份，全国规模以上工业增加值同比增长4.6%，环比加快0.1个百分点；社会消费品零售同比增长7.6%，环比加快2.1个百分点；服务业生产指数同比增长7.7%，环比加快0.8个百分点；城镇调查失业率持平于5%。1-10月份，全国固定资产投资同比增长2.9%，房地产开发投资下降9.3%，商品房销售面积下降7.8%。

据央行初步统计，10月份，人民币贷款增加7384亿元，同比多增1058亿元；M2同比增长10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低1.5个百分点。10月社会融资规模增量为1.85万亿元，比上年同期多9108亿元，其中，政府债券净融资1.56万亿元，同比多1.28万亿元。10月末，社会融资规模存量为374.17万亿元，同比增长9.3%。

财政部发布数据显示，1-10月累计，全国一般公共预算收入187494亿元，同比增长8.1%；其中，国内增值税59676亿元，增长51.8%，主要是去年同期留抵退税较多、基数较低；证券交易印花税1616亿元，下降31.4%；房产税3333亿元，增长10.1%。

中国10月70城房价出炉，新房和二手房价格环比下降城市分别有56个和67个，均比上月增加2个，其中二手房价下跌城市个数创新高，只有杭州、三亚两个城市上涨。各线城市房价环比全面下降，一线城市二手房价跌幅再次居前，北京跌幅1.1%，位居并列第三。新房价格同比下降城市有47个，比9月增加2个；二手住宅同比下降城市有67个，个数与9月相同。

国家主席习近平在美国旧金山斐洛里庄园同美国总统拜登举行中美元首会晤。习近平指出，作为世界上最重要的双边关系，中美关系要放在世界百年变局加速演进这个大背景下来思考和谋划，为两国人民带来福祉，为人类进步展现担当。这么两个大国，不打交道是不行的，想改变对方是不切实际的，冲突对抗的后果是谁都不能承受的。大国竞争不是这个时代的底色，解决不了中美两国和世界面临的问题。只要双方坚持相互尊重、和平共处、合作共赢，完全可以超越分歧，找到两个大国正确相处之道。我坚信，中美关系的前途是光明的。

国家领导人同美国总统拜登举行中美元首会晤，就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。两国元首同意推动和加强中美各领域对话合作。外交部长王毅介绍，此次中美元首会晤达成20多项共识，其中包括：推进并启动在商业、经济、金融、出口管制等各领域机制性磋商；启动续签《中美科技合作协定》磋商，重启中美农业联委会；同意明年早些时候大幅增加两国间直航航班，鼓励扩大留学生规模，加强文化、体育、青年、工商界交流；建立人工智能政府间对话机制，等等。

国家领导人在亚太经合组织工商领导人峰会上的书面演讲中表示，亚太繁荣发展的历程表明，唯有合作才能发展，不合作是最大的风险，搞“脱钩断链”对谁都没有好处。无论国际形势如何变化，中国打造市场化、法治化、国际化营商环境的决心不会变，一视同仁为外商投资提供优质服务的政策不会变。我们将不断完善外商投资权益保护机制，进一步缩减外商投资准入负面清单，全面保障外商投资企业国民待遇，持续加强知识产权保护。

国家领导人会见日本首相岸田文雄。双方同意保持各层级对话沟通，适时举办新一轮中日经济高层对话、中日高级别人文交流磋商机制会议，就国际地区事务保持沟通协调，共同应对气候变化等全球性挑战。双方同意，本着建设性态度通过磋商谈判找到解决福岛核污染水排海问题的合适途径。

中美两国发表《关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明》，决定启动“21世纪20年代强化气候行动工作组”，开展对话与合作，以加速21世纪20年代的具体气候行动。

中国人民银行金融稳定局日前发表题为《有效防范化解金融风险牢牢守住不发生系统性风险的底线》的文章指出，当前，我国金融风险整体收敛、总体可控。下一步，中国人民银行将全面加强金融监管，完善宏观审慎管理，强化系统性风险、影子银行和金融科技监测分析，健全具有硬约束的早期纠正机制，实现风险早识别、早预警、早暴露、早处置。

文旅部印发《国内旅游提升计划（2023-2025年）》，围绕丰富优质旅游供给、改善旅游消费体验等9个方面，提出30项主要任务。目标是到2025年，国内旅游市场规模保持合理增长、品质进一步提升。

国家邮政局监测数据显示，2023年11月1日至11日，全国邮政快递企业共揽收快递包裹52.64亿件，同比增长23.22%，日均业务量是平日业务量的1.4倍。11月11日当天，共揽收快递包裹6.39亿件，是平日业务量的1.87倍，同比增长15.76%。

上海市创建“丝路电商”合作先行区方案发布，聚焦扩大电子商务领域开放、营造先行先试环境、大力推进国际和区域交流合作等 3 方面，提出扩大跨境电商进口、推动跨境人民币结算、建立跨境电商全球集散分拨中心等 19 项主要任务。

央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会，研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。会议强调，要落实好跨周期和逆周期调节的要求，着力加强信贷均衡投放，统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放，以信贷增长的稳定性促进我国经济稳定增长。要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷；支持房地产企业通过资本市场合理股权融资；加大保交楼金融支持，推动行业并购重组。配合地方政府稳妥化解债务存量、严格控制新增；通过展期、借新还旧、置换等方式，合理降低债务成本、优化期限结构。

金融监管总局发布《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》，设置公司治理、资本要求、风险管理、行为管理和业务转型五大评级模块，分别赋予 20%、20%、20%、30% 和 10% 的分值权重。评级结果分为 6 个级别，级别越高表明机构风险越大，越需要监管关注。《办法》还对具有系统性影响的信托公司，进一步强化监管。对于监管评级良好，且具有系统性影响的信托公司，可优先试点创新类业务。

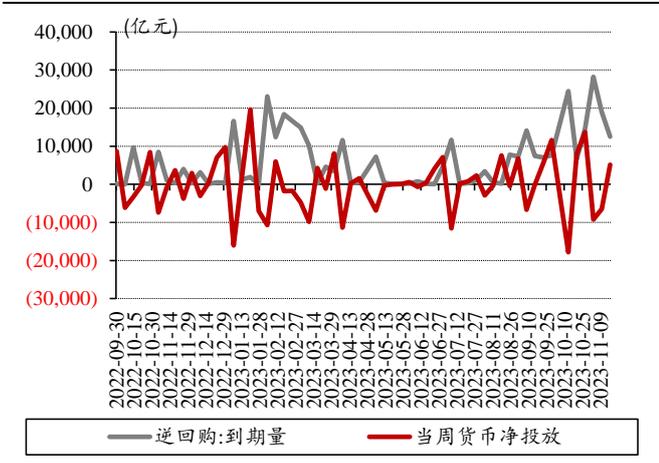
我国正式启动智能网联汽车量产商用。工信部、公安部、住建部、交通运输部等四部门联合印发通知，部署开展智能网联汽车准入和上路通行试点，符合量产条件的智能网联汽车所搭载的自动驾驶功能包括 3 级驾驶自动化和 4 级驾驶自动化。

外汇局修订资本项目外汇业务指引，新增企业属地迁移、资本项目数字化、外方股东认购 A 股上市公司可转债等业务情形。明确办理 SPV 登记的真实性审核和信息披露要求、境外上市募集资金回购要求及不得转让或转卖 QDII 投资额度要求等。

宏观上下游高频数据跟踪

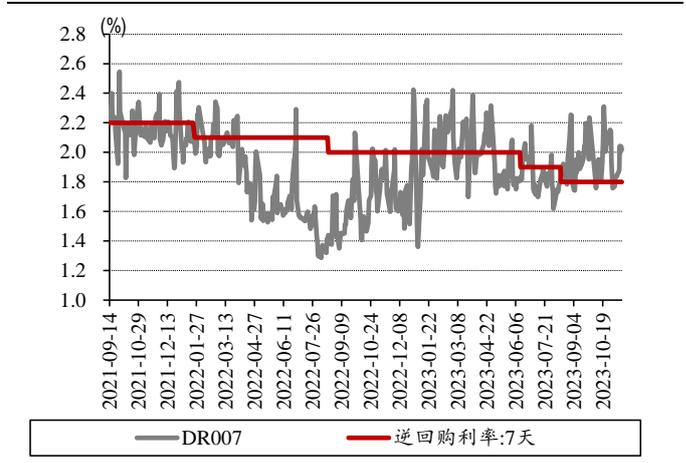
截至11月17日，公开市场逆回购到期量为12500亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净投放，共计净投放11110亿元。

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

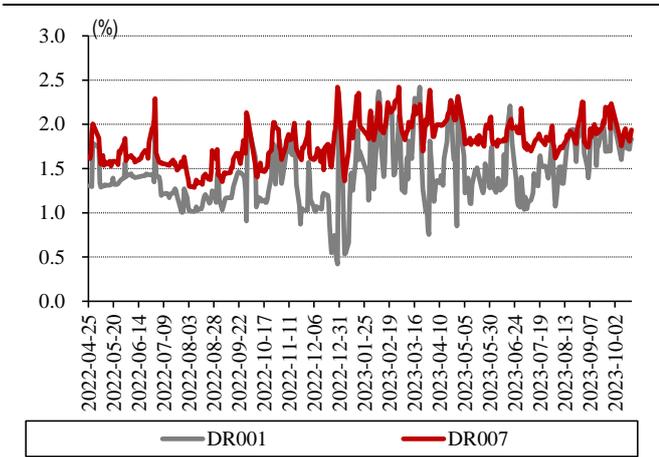


资料来源：万得，中银证券

截至11月17日，DR001与DR007利率分别为1.8859%、2.0189%，较上周分别变动20BP、17BP。R001与R007利率分别为2.0055%、2.2467%，较前一周分别变动22BP、22BP。

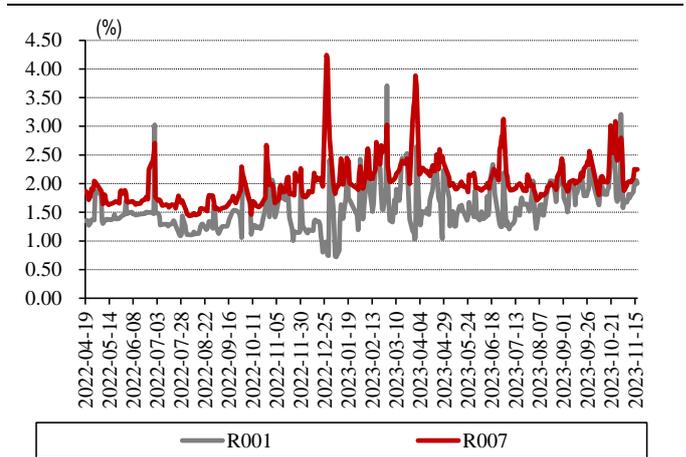
DR007与7天期逆回购差值为0.2189%，较上周变动17BP；DR007、R007之差较上周变动5BP，狭义流动性边际趋紧，但整体仍处于相对宽松。

图表 6. 银行间存款类回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

上游周期品方面，11月17日当周，钢厂开工率较前一周整体上升，其中，短流程电炉钢厂开工率较上周变动1.04个百分点；建材社会库存继续下降，较上周变动-17.55个百分点。11月15日当周，各地区石油沥青装置开工率表现趋异，仅华东、华南地区开工率上升。

图表 8. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	67.71	1.04	31.25
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	55.00	0.00	0.00
	开工率:华东地区 (%)	44.00	11.40	44.00
	开工率:华北地区 (%)	45.00	(2.40)	45.00
石油沥青	开工率:华南地区 (%)	14.00	0.10	14.00
	开工率:东北地区 (%)	18.80	(6.70)	18.80
	开工率:西北地区 (%)	23.90	(3.50)	6.30

资料来源：万得，中银证券

海外机构持仓方面，截至11月17日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动3.82%。原油库存方面，11月10日当周，美国API原油库存小幅回升，周环比变动133.50万桶。

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



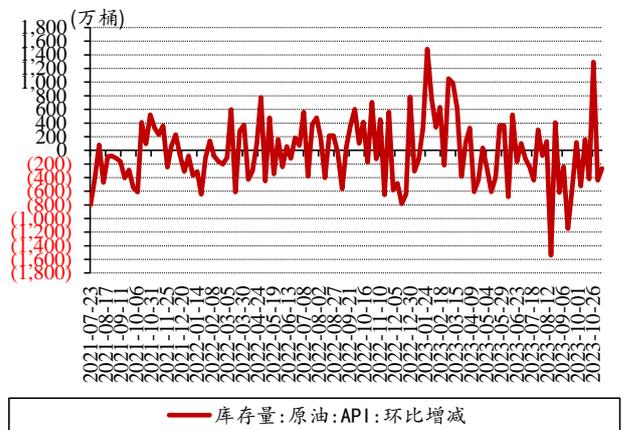
资料来源：万得，中银证券

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

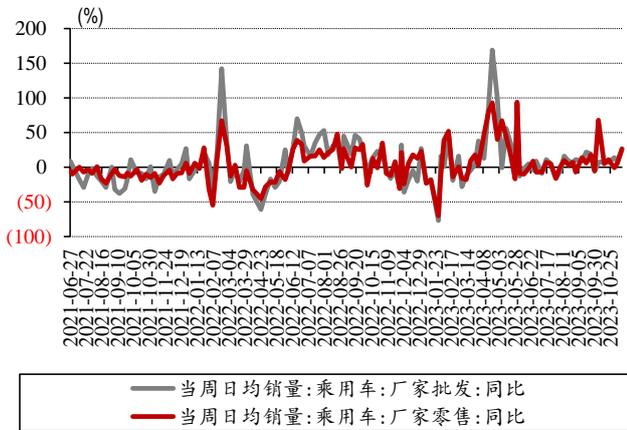


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 11月12日当周, 30大城市商品房成交面积继续小幅回落, 单周成交面积环比变动-75.19万平方米, 单周成交面积实现183.34万平方米。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。

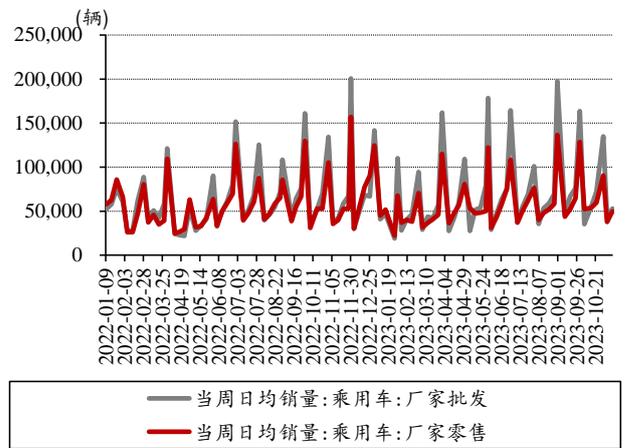
汽车方面, 11月12日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为27%和26%; 着眼“促消费”全局, 汽车的重要角色不容忽视, 我们继续维持汽车消费具备较强韧性的判断。

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：TMT 继续领衔反弹

市场预期向好继续带动小盘股领涨。本周市场指数分化，领涨的指数包括中证 1000 (1.82%)、中证 500 (1.05%)、万得全 A (0.82%)，领跌的指数包括创业板指 (-0.93%)、中证 100 (-0.88%)、上证 50 (-0.66%)。行业方面 TMT 继续领涨，领涨的行业有计算机 (4.14%)、汽车 (3.89%)、通信 (2.94%)，领跌的行业有食品饮料 (-1.34%)、电力设备 (-0.63%)、农林牧渔 (-0.42%)。本周小盘股内部也有所分化，创业板指跌幅较大，中证 1000 和中证 500 指数领涨。

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	1.82	计算机	4.14	卫星导航指数	5.75
中证 500	1.05	汽车	3.89	智能交通指数	5.16
万得全 A	0.82	通信	2.94	大数据指数	5.14
上证 50	(0.66)	农林牧渔	(0.42)	MSCI 概念指数	0.03
中证 100	(0.88)	电力设备	(0.63)	新能源指数	(0.03)
创业板指	(0.93)	食品饮料	(1.34)	白马股指数	(0.12)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

储能 | 国家能源局印发通知，要求加强发电侧电网侧电化学储能电站安全运行风险监测。各电力企业应于 2024 年 12 月 31 日前完成本企业监测能力建设，2025 年以后新建及存量电化学储能电站应全部纳入监测范围。

北斗导航 | 据国家民航局，北斗系统正式加入国际民航组织标准，成为全球民航通用的卫星导航系统。

医药 | 我国发布心脑血管疾病和癌症防治行动实施方案，提出到 2030 年，我国癌症发病率、死亡率上升趋势得到遏制，总体癌症 5 年生存率达到 46.6%；心脑血管疾病死亡率下降到 190.7/10 万以下。

光伏 | 工信部有关负责人表示，当前中国光伏行业确实存在一定阶段性和结构性过剩风险，但总体属于行业发展正常范围。下一步将加强光伏行业规范管理，引导产业合理规划布局，稳步推进产业技术迭代和转型升级。

新能源车 | 我国在 15 个城市启动首批公共领域车辆全面电动化先行区试点，聚焦城市公交车、环卫车、出租车、邮政快递车等多个领域，目标推广新能源汽车预计超过 60 万辆，建成超过 70 万台充电桩和 0.78 万座换电站。

消费电子 | Counterpoint Research 数据显示，中国市场 10 月智能手机销量同比增长 11%。华为和小米引领市场复苏，其中华为同比增长 83%，小米增长 30% 左右。

旅游 | 文旅部印发《国内旅游提升计划（2023-2025 年）》，围绕丰富优质旅游供给、改善旅游消费体验等 9 个方面，提出 30 项主要任务。目标是到 2025 年，国内旅游市场规模保持合理增长、品质进一步提升。

智能光伏 | 五部门部署开展第四批智能光伏试点示范活动，支持培育一批智能光伏示范企业、建设一批智能光伏示范项目，优先考虑光储融合、建筑光伏、光伏绿色化等 8 个方向。

汽车产业链 | 乘联会崔东树表示，随着国家层面针对汽车行业的政策指引加大，进一步稳定和扩大汽车消费，10 月的车市增长超预期较强，近期乘用车国内消费和出口贡献较大，总体汽车市场持续走强，全年预计达到 2950 万台，创历史新高。

快递 | 国家邮政局监测数据显示，2023 年 11 月 1 日至 11 日，全国邮政快递企业共揽收快递包裹 52.64 亿件，同比增长 23.22%，日均业务量是平日业务量的 1.4 倍。

债券：10月MLF超额续作

债市收益率整体延续下行趋势，短端利率下降幅度更大。十年期国债收益率周五收于 2.65%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 2.71%，较上周五上行 1BP。本周期限利差上行 12BP 至 0.53%，信用利差上行 4BP 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

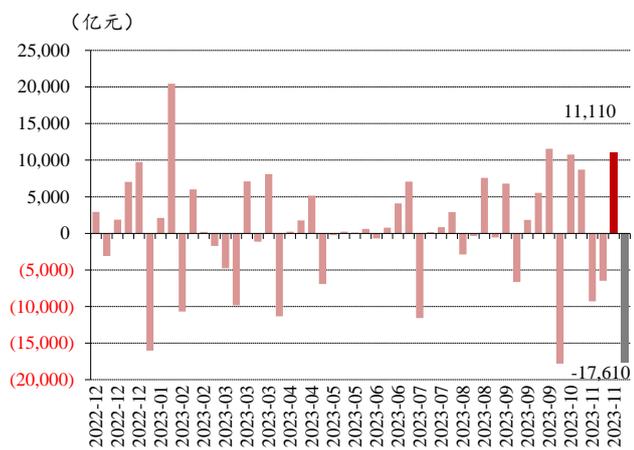
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

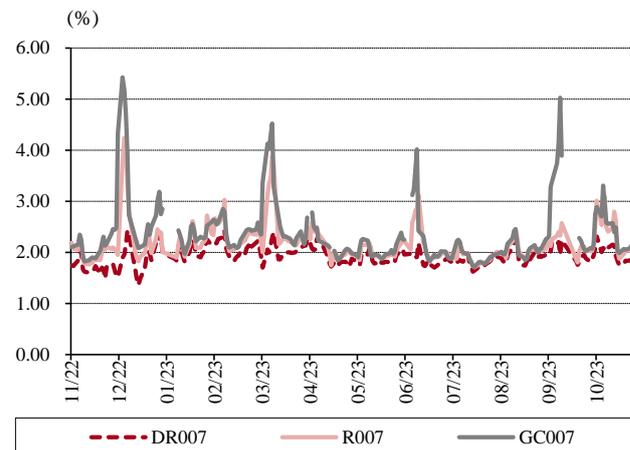
MLF 操作规模超预期。 本周央行在公开市场累计净投放资金 11110 亿元，资金拆借利率继续回升，周五 R007 利率收于 2.25%，交易所资金 GC007 利率收于 2.35%。本周 MLF 到期规模 8500 亿元，央行续作规模 1.45 万亿元，利率不变符合市场预期，但规模超出市场预期，市场接下来关注 10 月 LPR 利率是否会调整。

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 15 日开展 4950 亿元逆回购和 1.45 万亿元 MLF 操作，利率分别维持 1.8% 和 2.5% 不变。当日有 4740 亿元逆回购和 8500 亿元 MLF 到期，因此单日全口径净投放 6210 亿元。

银行存款利率又迎调整。10 月下旬以来，多家农商行、村镇银行发布存款利率调整通知，对一年期、三年期、五年期等长期存款利率做出下调，下调幅度从 10 个基点至 40 个基点不等。

进入四季度，银行发行资本补充工具的速度有所加快。已有 5 家银行共发行 440 亿元永续债，9 家银行共发行 2412.4 亿元二级资本债。另外，招行、农行、中行等均已获得金融监管总局发行资本工具的批文。

大宗商品：美元指数下跌带动国际大宗商品价格反弹

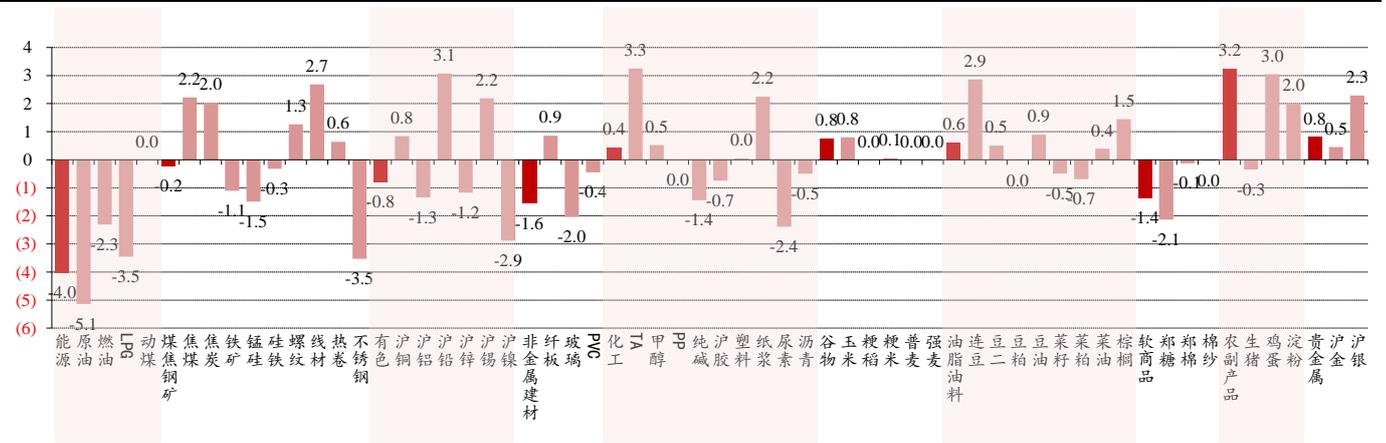
国际油价下跌，周期品价格上涨。本周商品期货指数下跌 0.02%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（0.8%）、谷物（0.75%）、油脂油料（0.61%）、化工（0.44%），下跌的有煤焦钢矿（-0.22%）、有色金属（-0.8%）、非金属建材（-1.56%）、能源（-4.03%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有 TA（3.25%）、沪铅（3.07%）、鸡蛋（3.04%），跌幅靠前的则有原油（-5.14%）、不锈钢（-3.53%）、LPG（-3.45%）。本周美元指数回落到 103 上方，带动国际多数大宗商品价格反弹。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 -0.02%	能源 -4.03%	煤焦钢矿 -0.22%
有色金属 -0.8%	非金属建材 -1.56%	化工 +0.44%
谷物 +0.75%	油脂油料 +0.61%	贵金属 +0.8%

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）

欧佩克发布最新月报，将 2023 年全球石油需求增速预期由上月的 244 万桶/日上调至 250 万桶/日，2024 年需求增速维持在 225 万桶/日不变。欧佩克认为，中国的石油需求表现实际被低估；市场基本面健康且具有支撑性，近几周油价仍呈走低趋势，主要是由金融市场投机者推动的。

国际能源署（IEA）发布最新报告，预计今年全球石油需求将增加 240 万桶/日，略高于上月的预估数值，达到创纪录的 1.02 亿桶/日；预计明年的石油需求将仅增加 93 万桶/日。

EIA 天然气报告：截至 11 月 10 日当周，美国天然气库存总量为 38330 亿立方英尺，较此前一周增加 600 亿立方英尺，较去年同期增加 1980 亿立方英尺，较 5 年均值高 2030 亿立方英尺。

俄罗斯将于 12 月 1 日将石油出口税降至每吨 24.7 美元，自 7 月以来首次下调石油出口关税。

据国家统计局数据，10 月份，我国生产原煤 3.9 亿吨，同比增长 3.8%；进口煤炭 3599 万吨，增长 23.3%。生产原油 1733 万吨，增长 0.5%；进口原油 4897 万吨，增长 13.5%。生产天然气 190 亿立方米，增长 2.6%；进口天然气 879 万吨，同比增长 15.5%。

大商所新增黄大豆 2 号、粳米、生猪、纤维板、焦煤、焦炭、苯乙烯等七个品种标准仓单交易，自 11 月 24 日上午 9 点起开始交易。

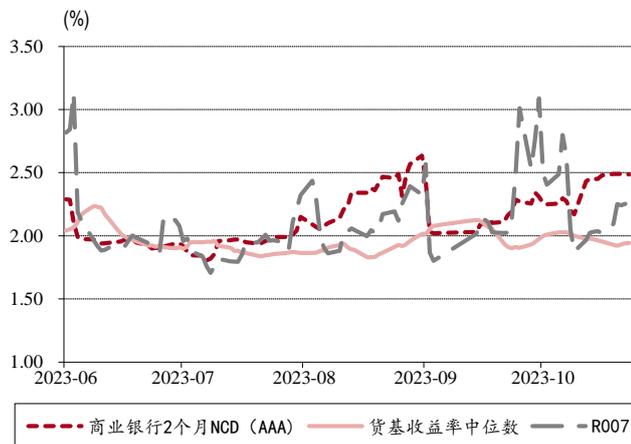
中储棉：本周，国内棉花价格维持区间波动，国际棉花价格小幅回升；国内外棉纱价格继续下跌；国内涤纶短纤价格震荡运行。

世界气象组织近日发布最新预测，厄尔尼诺现象将至少持续至明年 4 月。异常天气正在对农产品生产造成巨大影响，下半年以来，糖、可可、橙汁等软商品期货价格大幅走高。

货币类：货币基金收益率波动仍将主要在 2% 下方

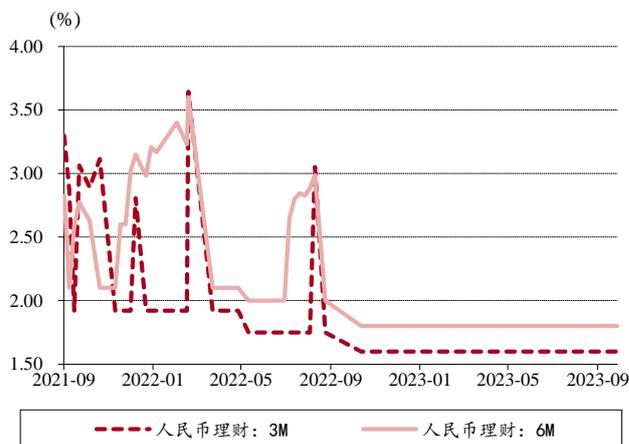
拆借利率波动，NCD 利率维持在较高水平。本周余额宝 7 天年化收益率下行 2BP，周五收于 1.71%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.94%。商业银行 2 个月期 NCD 利率维持在较高水平。

图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 理财产品收益率曲线

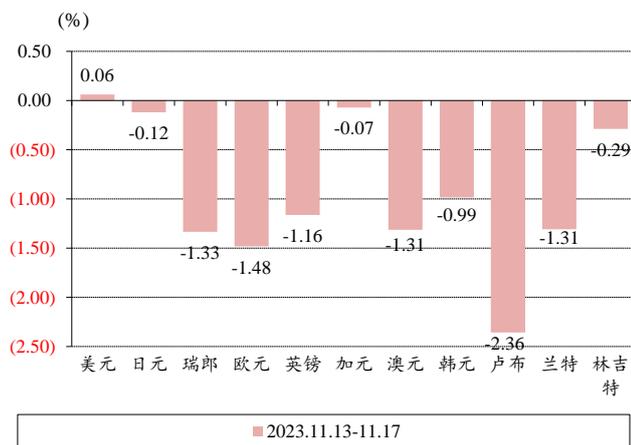


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数下行缓解人民币贬值压力

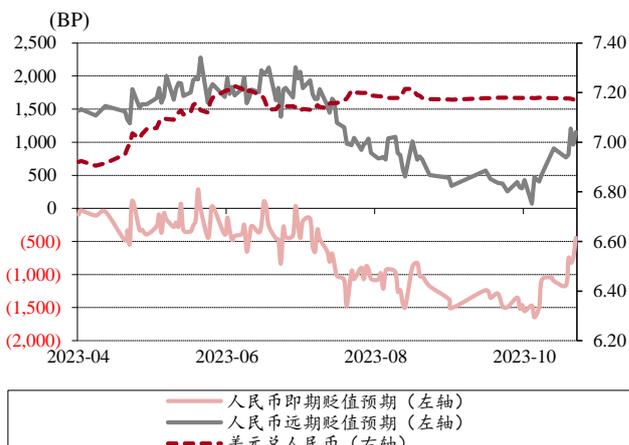
人民币兑美元中间价本周下行 43BP，至 7.1728。本周人民币对美元(0.06%)升值，对加元(-0.07%)、日元(-0.12%)、林吉特(-0.29%)、韩元(-0.99%)、英镑(-1.16%)、兰特(-1.31%)、澳元(-1.31%)、瑞郎(-1.33%)、欧元(-1.48%)、卢布(-2.36%)贬值。受美国通胀数据低于预期影响，美元指数本周下行至 103 上方。

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)

据商务部，1-10 月，我国对外非金融类直接投资 7362 亿元人民币，同比增长 17.3%。新签合同额 10830.7 亿元人民币，同比下降 1.1%。全国新设立外商投资企业 41947 家，同比增长 32.1%；实际使用外资金额 9870.1 亿元人民币，同比下降 9.4%。

据外汇局，10 月，银行结汇 1604 亿美元，售汇 1680 亿美元；银行代客涉外收入 4700 亿美元，对外付款 4885 亿美元。10 月份我国跨境资金流动更趋均衡，银行结售汇以及非银行部门跨境收支逆差环比分别收窄 44% 和 66%。外资继 9 月净增持境内债券后，10 月投资规模进一步增加。

港股：关注北向资金持续净流出情况

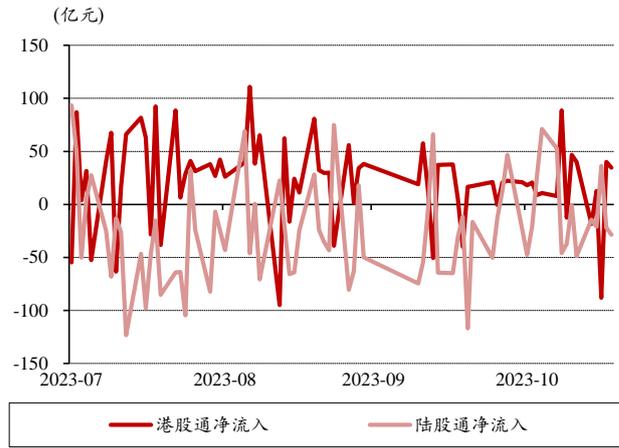
北向资金仍净流出。本周港股方面恒生指数上涨 1.46%，恒生国企指数上涨 1.25%，AH 溢价指数下行 1.84% 收于 145.62。行业方面本周领涨的有工业 (3.92%)、金融业 (2.88%)、综合企业 (2.66%)，下跌的仅有医疗保健业 (-0.37%)。本周南下资金总量 -19.26 亿元，同时北上资金总量 -49.76 亿元。中美双方在 APEC 会议上会面，市场预期两国关系有望缓和，但从 A 股资金流动看，自今年 8 月以来，北上资金净流出规模累计超过 1700 亿元人民币，净流出趋势未见转变。

图表 27. 恒指走势



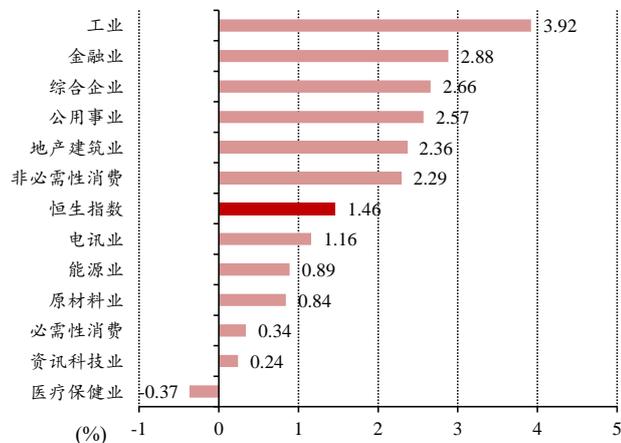
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



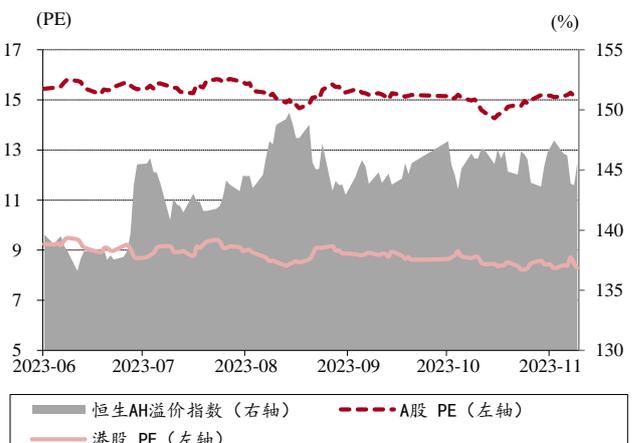
资料来源：万得，中银证券

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)

日本央行行长植田和男表示，虽然日元疲软会抬高进口价格，从而放大对经济的负面影响，但它也有助于促进出口，并提高全球型企业的利润。他重申将继续维持超宽松政策，直到实现通胀目标。

美国通胀超预期降温，美联储降息预期提前。美国劳工部报告显示，因能源价格大幅放缓，美国 10 月 CPI 同比升 3.2%，为今年 7 月以来新低，低于预期的 3.3%，前值升 3.7%；核心 CPI 同比升 4%，为 2021 年 9 月以来新低，预期为持平于 4.1%。芝商所“美联储观察”显示，美联储 12 月维持利率不变的可能性接近 100%，2024 年首次降息的预期也进一步提前。

美国上周初请失业金人数为 23.1 万人，为 8 月 19 日当周以来新高，预期 22 万人，前值修正为 21.8 万人。至 11 月 4 日当周续请失业金人数为 186.5 万人，升至近两年来最高水平，预期 184.7 万人。

美国 10 月工业产出环比降 0.6%，预期降 0.3%，前值升 0.1%。制造业产出环比下降 0.7%，预期降 0.3%，前值升 0.2%。

美国 10 月份零售销售额环比下滑 0.1%，为今年 3 月份以来首次下滑，但降幅小于经济学家预期的 0.3%，前值从增 0.7%修正为增 0.9%。核心零售销售环比增 0.1%，预期持平，前值增 0.6%。

纽约联储消费者预期调查报告称，10 月通胀预期总体走软，尽管对未来汽油价格上涨的预期上升，而就业和个人财务前景基本稳定。报告称，10 月房价预期涨幅维持在温和的 3%，而未来汽油价格上涨的预期从 9 月份的 4.8%上调至 5%。调查发现，消费者对就业市场前景的看法几乎没有变化，预计明年失业率会上升的人数减少，预计未来 12 个月失业的人数略有增加。

欧元区 9 月工业产出环比减 1.1%，预期减 1%，前值增 0.6%；同比减 6.9%，预期减 6.3%，前值减 5.1%。

日本第三季度实际 GDP 环比下降 0.5%，按年率计算降幅为 2.1%，经济萎缩幅度远超市场预期。这是该数据今年以来首次出现负增长，内需、外需贡献均为负值。

加拿大 10 月成屋销售环比降 5.6%，预期降 2%，前值降 1.9%。加拿大 9 月批发销售环比增 0.4%，预期持平，前值增 2.3%。

日本 10 月出口同比增长放缓至 1.6%，连续第二个月增长，进口下降 12.5%。日本 10 月对华出口同比下降 4%，连续第 11 个月下滑；对美国出口增长 8.4%。

美国总统拜登签署一项短期拨款法案，以维持联邦政府继续运转，避免部分机构因资金问题“停摆”。

美国财政部公布数据显示，9 月美国国债前三大海外债主日本、中国、英国均减持，其中英国减持最多。中国 9 月继续减持 273 亿美元美债至 7781 亿美元，连续第六个月减仓，续创 2009 年 5 月以来新低。

亚太经合组织第三十次领导人非正式会议发表了《2023 年亚太经合组织领导人旧金山宣言》。宣言强调，亚太经合组织必须利用技术和经济进步，继续释放本地区的巨大潜力和活力，促进经济增长，应对包括气候变化在内的所有环境挑战。

欧盟委员会发布 2023 年秋季经济展望报告，下调今明两年欧盟和欧元区经济增长预期。报告预测，2023 年欧盟和欧元区国内生产总值增长率均为 0.6%，均比夏季经济展望报告预测值低 0.2 个百分点，并预测 2024 年欧盟经济增长 1.3%，欧元区增长 1.2%，均比此前预期低 0.1 个百分点。

英国计划从 2026 年开始对进口的高碳排放商品征收关税，以应对“碳泄漏”问题，这一计划将与欧盟推出的方案相似。

据央视新闻，当地时间 11 月 11 日下午，沙特阿拉伯王储穆罕默德·本·萨勒曼在阿拉伯-伊斯兰领导人联合特别峰会期间会见了伊朗总统易卜拉欣·莱希。这次会晤是两国领导人今年恢复外交关系以来的首次会面。

持续干旱对巴拿马运河乃至全球贸易的影响正在升级。截至当地时间 13 日，巴拿马运河口附近约有 126 艘货船等待通行，最长排队时间可能达到 12 天。最新的一次船舶优先通过权拍卖价，也就是“插队费”更是创下近 400 万美元的纪录。

韩国总统尹锡悦表示，将继续实施股市做空禁令，直至根本性的解决方案出炉。他指出，韩国股市波动性较大，散户比重较高。从长期来看，禁止做空措施将给提升股市竞争力带来积极影响。

下周大类资产配置建议

10月经济数据略超市场预期。10月份，全国规模以上工业增加值同比增长4.6%，环比加快0.1个百分点；社会消费品零售同比增7.6%，环比加快2.1个百分点；服务业生产指数同比增长7.7%，环比加快0.8个百分点；城镇调查失业率持平于5%。1-10月份，全国固定资产投资同比增长2.9%，房地产开发投资下降9.3%，商品房销售面积下降7.8%。10月份，人民币贷款增加7384亿元，同比多增1058亿元；M2同比增长10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低1.5个百分点。10月社会融资规模增量为1.85万亿元，比上年同期多9108亿元，其中，政府债券净融资1.56万亿元，同比多1.28万亿元。10月末，社会融资规模存量为374.17万亿元，同比增长9.3%。1-10月累计，全国一般公共预算收入187494亿元，同比增长8.1%；其中，国内增值税59676亿元，增长51.8%，主要是去年同期留抵退税较多、基数较低；证券交易印花税1616亿元，下降31.4%；房产税3333亿元，增长10.1%。10月数据整体相对较好：经济方面消费增速较高，生产端工业增加值表现好于制造业PMI中生产指数，制造业投资和生产都维持在相对较好的增速水平，实体经济融资需求好于市场预期，财政支出维持在较高增速。

美国加息周期基本接近尾声。美国劳工部报告显示，因能源价格大幅放缓，美国10月CPI同比升3.2%，为今年7月以来新低，低于预期的3.3%，前值升3.7%；核心CPI同比升4%，为2021年9月以来新低，预期为持平于4.1%。通胀走低提振了市场对于美联储加息周期结束的预期，即便此前美联储强硬表态后续仍有加息可能，但芝商所“美联储观察”显示，美联储12月维持利率不变的可能性接近100%，2024年首次降息的预期也进一步提前。受预期波动影响，本周美元指数下跌，美债收益率下降，美股上涨。目前市场的预期开始快速转向美国经济下行和美联储降息。我们认为从目前的经济数据来看，美国经济仍有较强的韧性，居民超额储蓄支撑下的消费和美国产业政策带动下的全球制造业资本回流，都是未来提振美国经济的重要支撑，因此当前就预期美联储降息为时过早。

中美关系缓和为我国经济稳增长争取了窗口期。自2018年美中贸易争端以来，中美关系处于持续下行通道中，本次APEC会议期间中美两国领导人会面可能是中美关系发生转折的时点，中美关系缓和可能从外贸、外资等多个方面，直接或间接影响我国经济。外贸方面，2023年1-10月我国对美国进出口总额累计同比下降13.2%，明显低于我国进出口总额整体增速-6%，预计中美关系缓和，将使中国出口更大程度上受益于美国经济目前强劲的基本面，不仅可能带动我国对美出口额增速回升，也可能提振部分出口产品价格。对我国经济来说，更大的意义可能在于争取到了稳增长的政策窗口期，乐观预计在2024年美国大选开始之前，我国宏观政策出台能够更加聚焦于经济增长，建议关注从年底的中央经济工作会议到2024年两会，对增长目标、经济工作和宏观政策的安排，特别是对于目前对经济拖累较大的房地产产业链、化债和金融风险等方面的政策安排。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 (2023.11.19)

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任何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