

# 宏观和大类资产配置周报

## 关注2024年货币政策导向

11月制造业PMI指数继续小幅走低。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：**11月我国制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为49.4%、50.2%和50.4%；10月规模以上工业企业利润同比增长2.7%。
- **要闻：**支持民营经济25条具体举措重磅发布；国家发改委民营经济发展局组织召开民营经济专家座谈会；央行公布三季度货币政策执行报告；市场监管总局开展打击大型企业拖欠中小企业账款专项行动。

### 资产表现回顾

- **人民币避险资产表现相对较好。**本周沪深300指数下跌1.56%，沪深300股指期货下跌1.51%；焦煤期货本周上涨4.05%，铁矿石主力合约本周下跌0.82%；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12BP至1.92%；十年国债收益率下行4BP至2.66%，活跃十年国债期货本周上涨0.26%。

### 资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。**央行公布三季度货币政策执行报告表示，要更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，着力营造良好的货币金融环境；央行行长也表示，货币政策必须平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡的关系。我们认为2024年全球经济和形势的不确定性和不稳定性进一步上升，但对我国货币政策来说，目前有两点较为确定，一是稳增长的政策目标没有变化，二是以我为主的政策立场没有变化，这一定程度上决定了2024年货币政策大方向仍是偏宽松。但在此基础上，外部环境变化较大，可能对我国货币政策造成边际上的影响：一是中央金融工作会议强调全面加强金融监管，二是美联储加息周期接近尾声，但降息周期尚远，美国经济数据影响市场预期和国际资产价格，进而可能对我国人民币汇率波动造成影响，三是加强与财政的政策协调配合，加大服务实体经济力度。因此建议关注12月经济工作会议对2024年经济工作和宏观政策的定调，不排除货币政策的微调可能影响资本市场流动性的情况。
- **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 - 20231130》  
20231201  
《12月金股组合》20231201  
《11月PMI数据点评》20231130

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 (2023.12.3)

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
美元指数回落，全球风险资产大多上行 .....	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 .....	7
大类资产表现 .....	10
A股：关注年底估值切换 .....	10
债券：期限利差下行 .....	11
大宗商品：美元指数继续走弱 .....	12
货币类：关注年底货币政策对拆借利率的影响 .....	13
外汇：人民币汇率继续小幅升值 .....	13
港股：美联储喊话降息预期过早 .....	14
下周大类资产配置建议 .....	16
风险提示： .....	16

## 图表目录

本期观点 (2023.12.3)	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. 当周公开市场操作规模	7
图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率周度走势	7
图表 6. 银行间存款类回购利率周度表现	7
图表 7. 银行间回购利率周度表现	7
图表 8. 原材料产品高频指标周度表现	8
图表 9. 建材社会库存周度表现	8
图表 10. 重点电厂煤炭库存可用天数周度表现	8
图表 11. 美国 API 原油库存周度表现	8
图表 12. 美国 API 原油库存周环比变动	8
图表 13. 30 大城市商品房周成交面积表现	9
图表 14. 汽车消费周同比增速表现	9
图表 15. 汽车周消费规模表现	9
图表 16. 权益类资产节前涨跌幅	10
图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势	11
图表 18. 信用利差和期限利差	11
图表 19. 央行公开市场操作净投放	11
图表 20. 7 天资金拆借利率	11
图表 21. 大宗商品本周表现	12
图表 22. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	12
图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势	13
图表 24. 理财产品收益率曲线	13
图表 25. 人民币兑主要货币汇率波动	13
图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	13
图表 27. 恒指走势	14
图表 28. 陆港通资金流动情况	14
图表 29. 港股行业涨跌幅	14
图表 30. 港股估值变化	14
图表 31. 本期观点 (2023.12.3)	16

## 一周概览

### 美元指数回落，全球风险资产大多上行

人民币避险资产表现相对较好。本周沪深 300 指数下跌 1.56%，沪深 300 股指期货下跌 1.51%；焦煤期货本周上涨 4.05%，铁矿石主力合约本周下跌 0.82%；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 12BP 至 1.92%；十年国债收益率下行 4BP 至 2.66%，活跃十年国债期货本周上涨 0.26%。

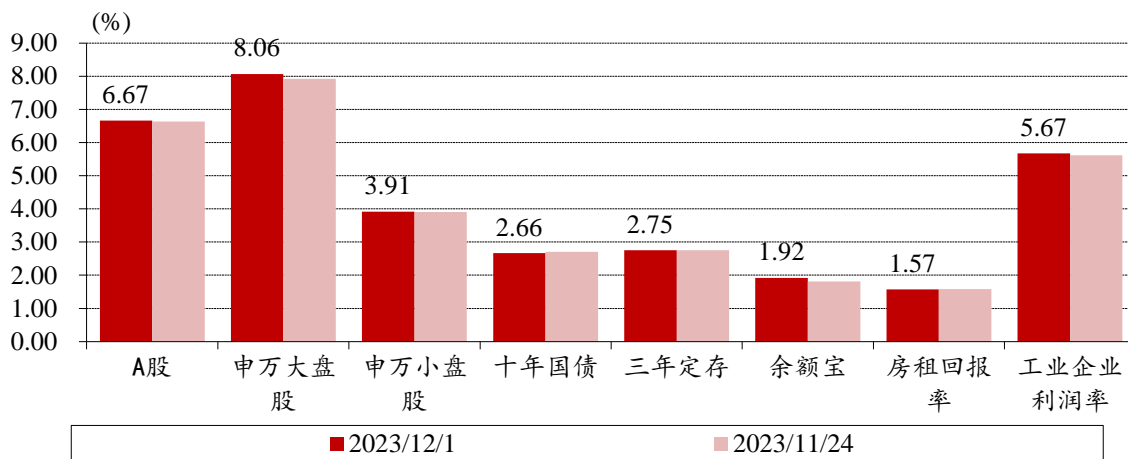
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -1.56% 沪深 300 期货 -1.51% 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 -4BP 活跃 10 年国债期货+0.26% 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 -0.82% 焦煤期货 +4.05% 本期评论：稳增长政策利好基建投资 配置建议：超配	余额宝 1.92%/本周变动 +12BP 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 月工业企业利润率继续上升。**本周 A 股指数普跌，估值普遍出现下行，大盘股估值下行幅度相对更大。本周央行在公开市场净回笼资金 310 亿元，拆借资金利率有所回落，周五 R007 利率收于 2.11%，GC007 利率收于 2.3%。周五十年国债收益率收于 2.66%，较上周五下行 4BP。10 月工业企业利润率较 10 月继续上行，预计在 PPI 同比增速上行趋势下，工业企业利润率和盈利增速仍有改善空间。但 11 月制造业 PMI 指数表现低于市场预期，虽然补库存趋势仍在继续，但不排除生产端表现后续可能偏弱。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

**美元指数在 103 上方弱调整。**股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指 (-0.31%)，领跌的指数是中小板指 (-1.92%)；港股方面恒生指数下跌 4.15%，恒生国企指数下跌 4.63%，AH 溢价指数上行 3.79% 收于 149.99；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.77%，纳斯达克上涨 0.38%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.05%，中债国债指数上涨 0.12%，金融债指数上涨 0.03%，信用债指数上涨 0.03%；十年美债利率下行 25 BP，周五收于 4.22%。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 12 BP，周五收于 1.92%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.34%，收于 74.38 美元/桶；COMEX 黄金上涨 4.43%，收于 2091.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 0.36%，LME 铜上涨 2.33%，LME 铝下跌 0.72%；CBOT 大豆下跌 0.53%。美元指数下跌 0.23% 收于 103.2。VIX 指数上行至 12.63。本周美元指数继续走弱，受益于美元下行，以大宗商品为代表的全球主要风险资产价格反弹较为普遍。

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	2023/11/27 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/12/1 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,031.64	(0.31)	(0.44)	0.43	(1.87)
	399001.SZ	深证成指	9,720.57	(1.21)	(1.40)	(1.45)	(11.76)
	399005.SZ	中小板指	6,106.69	(1.92)	(1.94)	(2.99)	(16.81)
	399006.SZ	创业板指	1,926.28	(0.60)	(2.45)	(2.13)	(17.92)
	881001.WI	万得全 A	4,670.12	(0.57)	(0.95)	0.55	(3.01)
	000300.SH	沪深 300	3,482.88	(1.56)	(0.84)	(2.51)	(10.04)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	227.61	0.05	(0.03)	0.40	3.73
	CBA00603.C	中债国债	222.03	0.12	(0.19)	0.36	3.89
	CBA01203.C	中债金融债	227.79	0.03	(0.12)	0.09	3.32
	CBA02703.C	中债信用债	210.36	0.03	0.04	0.39	4.09
	885009.WI	货币基金指数	1,678.99	0.03	0.04	0.16	1.79
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	74.38	1.34	(3.67)	(8.20)	(7.33)
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,091.70	4.43	0.96	4.88	14.54
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,923.00	(0.36)	0.48	5.20	(4.01)
	CA.LME	LME 铜	8,625.00	2.33	2.09	6.34	3.02
	AH.LME	LME 铝	2,200.00	(0.72)	0.82	(2.29)	(7.49)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,323.75	(0.53)	(0.75)	1.01	(13.14)
货币	-	余额宝	1.92	12 BP	8 BP	-3 BP	12 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	103.20	(0.23)	(0.37)	(3.31)	(0.28)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.14	0.18	1.29	2.43	(2.71)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.78	0.32	0.67	(0.31)	(5.73)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.83	(1.07)	0.85	0.23	8.17
港股	HSI.HI	恒生指数	16,830.30	(4.15)	0.60	(1.65)	(14.92)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,761.73	(4.63)	1.12	(1.71)	(14.07)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	149.99	3.79	0.58	3.46	11.60
美国	SPX.GI	标普 500	4,594.63	0.77	1.00	9.56	19.67
	IXIC.GI	NASDAQ	14,305.03	0.38	0.89	11.31	36.67
	UST10Y.GBM	十年美债	4.22	-25 BP	3 BP	-66 BP	34 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.63	1.36	(9.71)	(30.37)	(41.72)
	CRB.RB	CRB 商品指数	270.77	(0.45)	(0.60)	(3.69)	(2.51)

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）

11月份，我国制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为49.4%、50.2%和50.4%，比10月下降0.1、0.4和0.3个百分点，我国经济景气水平稳中有缓，回升向好基础仍需巩固。调查结果显示，制造业企业中反映市场需求不足的企业占比超六成，市场需求不足仍是当前制造业恢复发展面临的首要困难。

国家统计局公布数据显示，10月份，全国规模以上工业企业利润同比增长2.7%，连续3个月实现正增长。1-10月份，全国规模以上工业企业利润同比下降7.8%，降幅较1-9月份收窄1.2个百分点，今年3月份以来利润降幅逐月收窄。

国家领导人在中共中央政治局第十次集体学习时强调，要主动对接、积极吸纳高标准国际经贸规则，稳步扩大制度型开放，提升贸易和投资自由化便利化水平，建设更高水平开放型经济新体制。

中共中央政治局召开会议，审议《关于进一步推动长江经济带高质量发展若干政策措施的意见》。会议强调，推动长江经济带高质量发展，根本上依赖于长江流域高质量的生态环境。要统筹抓好沿江产业布局和转移，更好联通国内国际两个市场、用好两种资源，提升国内大循环内生动力和可靠性，增强对国际循环的吸引力、推动力。

国家主席习近平主持召开深入推进长三角一体化发展座谈会强调，要坚定不移深化改革、扩大高水平开放，统筹科技创新和产业创新，统筹龙头带动和各扬所长，统筹硬件联通和机制协同，统筹生态环保和经济发展，在推进共同富裕上先行示范，在建设中华民族现代文明上积极探索，推动长三角一体化发展取得新的重大突破，在中国式现代化中走在前列，更好发挥先行探路、引领示范、辐射带动作用。

支持民营经济25条具体举措重磅发布。央行、发改委等八部门联合发布通知，提出支持民营经济的25条具体举措，明确金融服务民营企业目标和重点，强调要从民营企业融资需求特点出发，着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道。要综合运用货币政策工具、财政奖补和保险保障等措施，提升金融机构服务民营经济的积极性。

国家发改委民营经济发展局近日组织召开民营经济专家座谈会，围绕促进民营经济发展壮大有关工作，进行深入研讨交流，并就下一步扎实推动民营经济高质量发展听取意见建议。

国务院常务会议研究明确关于加快内外贸一体化发展的若干措施。会议强调，加快调整完善国内相关规则、规制、管理、标准等，推进内外贸产品同线同标同质。切实打通阻碍内外贸一体化的关键堵点，助力企业在国内国际两个市场顺畅切换。会议听取生物育种产业化有关情况汇报，强调要进一步细化完善相关措施，在严格监管、严控风险前提下，稳慎有序推进相关工作。

中央金融委员会办公室、中央金融工作委员会《求是》发文表示，必须全面加强金融监管，切实解决监管“宽松软”问题，努力做到监管一贯到底、一严到底、一查到底，让金融监管真正“长牙带刺”。必须有效防范化解金融风险，有力有效强化重点领域、重点行业、关键环节、关键岗位的风险管控，猛药祛疴治已病，抓早抓小治未病，持续完善金融风险监测、识别、预警、处置体制机制，强化风险源头管控。

建设银行、工商银行、农业银行、交通银行等多家商业银行召开支持房地产企业合理融资需求银企座谈会，对接多家重点房地产企业，共商银企合作、共同应对挑战。

央行行长潘功胜表示，中国人民银行制定和执行货币政策，必须平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡的关系，始终保持稳健性，管好货币总闸门，守护好老百姓的钱袋子，为稳定物价、促进经济增长、扩大就业、维护国际收支平衡营造良好的货币金融环境。一是更加注重跨周期和逆周期调节，保持货币信贷总量和社会融资规模合理增长。二是加强与财政、监管等政策的协调配合，持续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。三是合理把握利率水平，推动实体经济融资成本稳中有降。四是统筹内外均衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

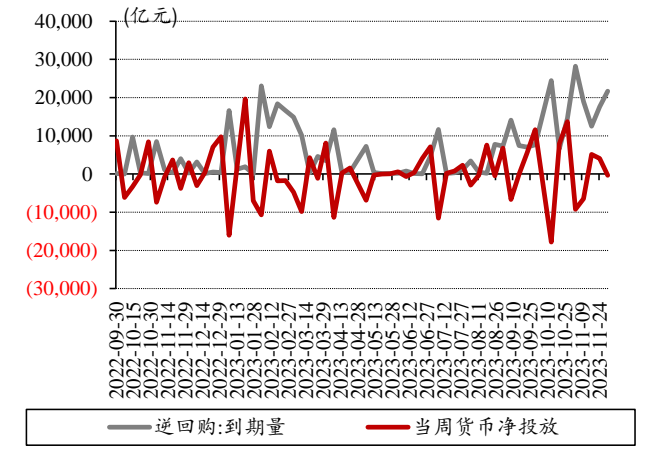
央行公布三季度货币政策执行报告表示，要更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，着力营造良好的货币金融环境。准确把握货币信贷供需规律和新特点，加强货币供应总量和结构双重调节。支持金融机构统筹衔接好年末年初信贷工作，适度平滑信贷波动。坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化。健全金融稳定保障体系，推动金融稳定法尽快出台。报告认为，我国经济将继续向常态化运行轨道回归，预计全年5%左右的增长目标能够顺利实现。物价短期还将维持低位，未来将回归常态水平。

市场监管总局开展打击大型企业拖欠中小企业账款专项行动，将持续至12月10日。

## 宏观上下游高频数据跟踪

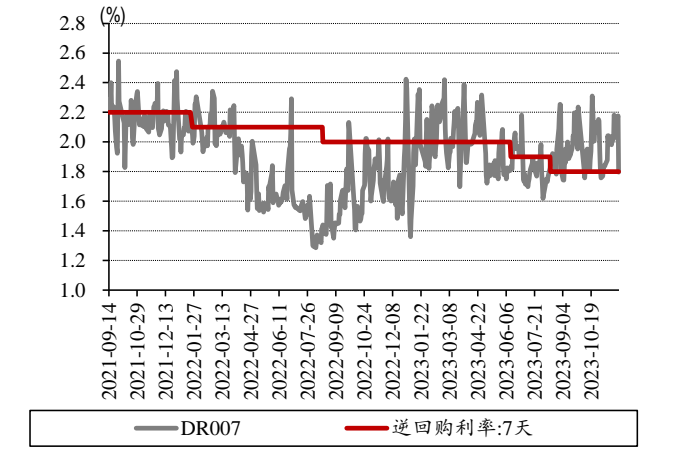
截至12月1日，公开市场逆回购到期量为21670亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净回笼，共计净回笼310亿元。

图表 4. 当周公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率周度走势

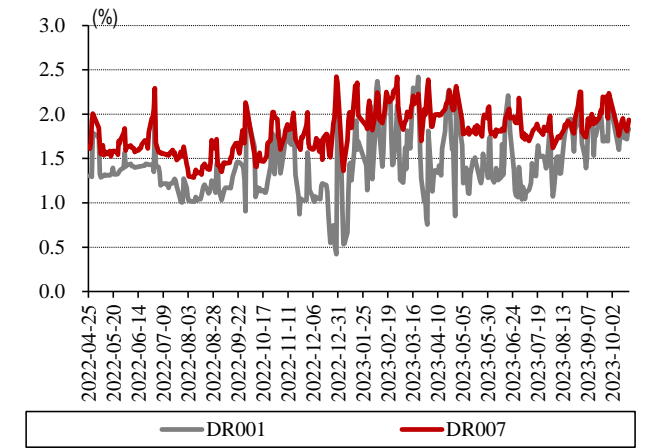


资料来源：万得，中银证券

截至12月1日，DR001与DR007利率分别为1.6061%、1.7966%，较上周分别变动-23BP、-38BP。R001与R007利率分别为1.7116%、2.1051%，较前一周分别变动-22BP、-83BP。

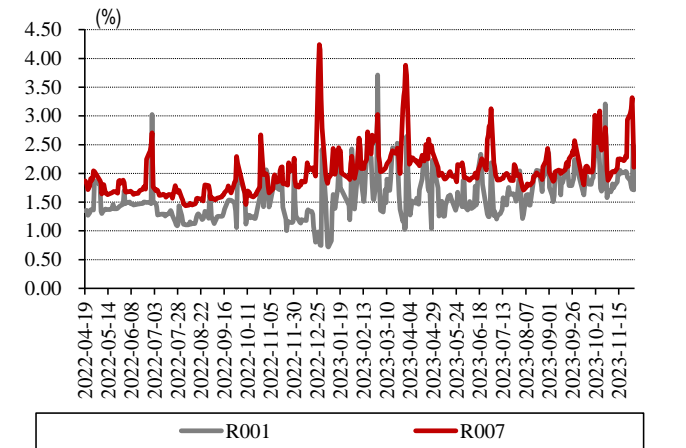
DR007与7天期逆回购差值为-0.0034%，较上周变动-38BP；DR007、R007之差较上周变动-45BP，跨月因素消退后，狭义流动性趋于宽松。

图表 6. 银行间存款类回购利率周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 银行间回购利率周度表现



资料来源：万得，中银证券

上游周期品方面，12月1日当周，钢厂开工率较前一周整体上升，螺纹钢、线材主要钢厂开工率较上周分别变动0.65和0.60个百分点；建材社会库存继续下降，较上周变动-4.72个百分点。11月29日当周，石油沥青装置开工表现整体下滑，仅华南地区开工率较前一周上升。11月23日当周，煤炭重点电厂库存可用天数较上周变动-0.80天。

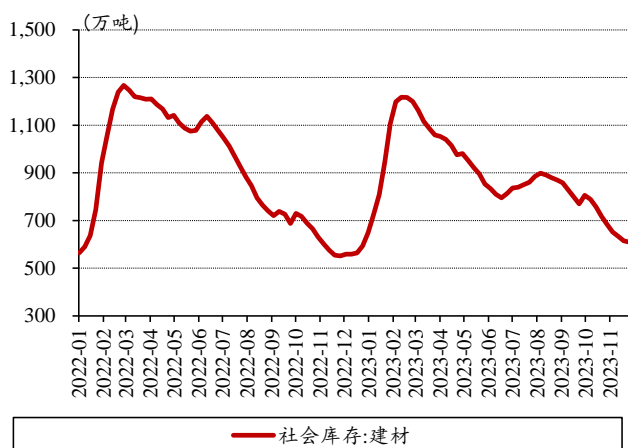
图表 8.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢材	螺纹钢：主要钢厂开工率（%）	43.29	0.65	4.62
	线材：主要钢厂开工率（%）	53.50	0.60	2.08
	开工率：华东地区（%）	37.10	(5.10)	37.10
	开工率：华北地区（%）	42.50	(3.10)	42.50
石油沥青	开工率：华南地区（%）	29.10	6.70	29.10
	开工率：东北地区（%）	19.10	(0.20)	19.10
	开工率：西北地区（%）	23.10	(0.80)	5.50

资料来源：万得，中银证券

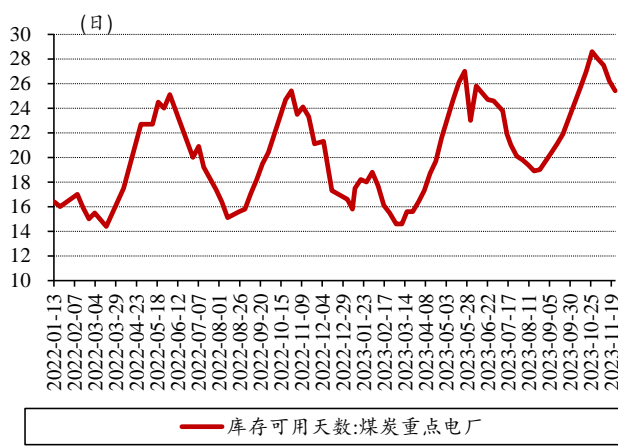
海外机构持仓方面，截至12月1日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动1.82%。原油库存方面，11月24日当周，美国API原油库存有所回落，周环比变动-81.70万桶。

图表 9.建材社会库存周度表现



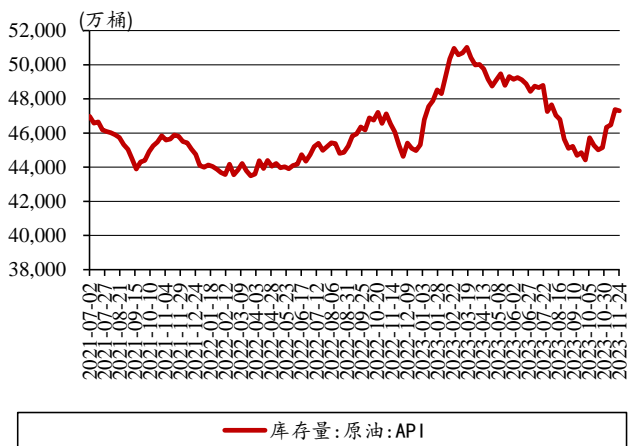
资料来源：万得，中银证券

图表 10.重点电厂煤炭库存可用天数周度表现



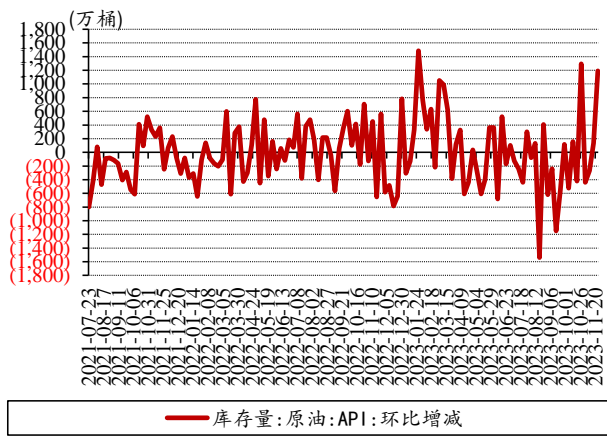
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 美国 API 原油库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 12.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券



图表 13.30 大城市商品房周成交面积表现

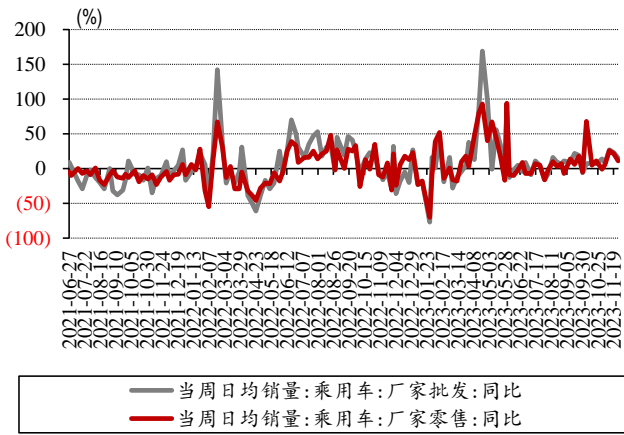


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 11月26日当周, 30大城市商品房成交面积继续小幅上升, 单周成交面积环比变动12.29万平方米, 单周成交面积实现233.30万平方米。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。

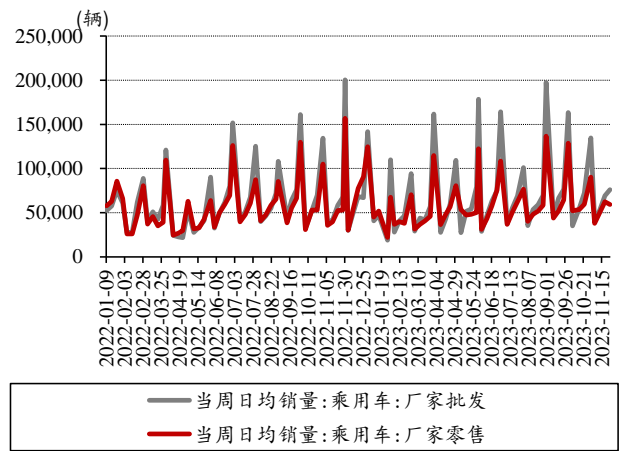
汽车方面, 11月26日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为15%和11%; 着眼“促消费”全局, 汽车的重要角色不容忽视, 年内汽车消费的表现持续较强。

图表 14. 汽车消费周同比增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 15. 汽车周消费规模表现



资料来源: 万得, 中银证券

## 大类资产表现

### A 股：关注年底估值切换

**权重股出现调整。**本周市场指数跌多涨少，上涨的指数包括中证 1000 (0.24%)、上证 380 (0.03%)，领跌的指数包括中小板指 (-1.92%)、中证 100 (-1.83%)、上证 50 (-1.63%)。行业方面分化明显，领涨的行业有煤炭 (2.81%)、通信 (1.78%)、传媒 (1.75%)，领跌的行业有房地产 (-4.86%)、建材 (-3.31%)、电力设备 (-2.3%)。本周房地产行业指数再度回落，关注年底 A 股估值切换。

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	0.24	煤炭	2.81	网络游戏指数	3.72
上证 380	0.03	通信	1.78	电子竞技指数	3.60
中证 500	(0.06)	传媒	1.75	高送转概念指数	2.96
上证 50	(1.63)	电力设备	(2.30)	新能源指数	(2.39)
中证 100	(1.83)	建材	(3.31)	太阳能发电指数	(2.58)
中小板指	(1.92)	房地产	(4.86)	最小市值指数	(7.31)

资料来源：万得，中银证券

### A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

**石油** | 第 36 届欧佩克+部长级会议结束，欧佩克+成员国们各自宣布在明年一季度期间“自愿”减产，总规模合计 219.3 万桶/日，其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶和 50 万桶。

**可再生能源** | 国家能源局表示，全国可再生能源发电装机规模再创新高，截至 10 月底突破 14 亿千瓦，达到 14.04 亿千瓦，同比增长 20.8%，约占全国发电总装机的 49.9%。

**算力** | 《中国人工智能算力发展评估报告》显示，2023 年我国人工智能算力市场规模将达到 664 亿元，同比增长 82.5%，人工智能算力需求快速增长。

**光伏** | 上海发文推动新建居住建筑光伏高质量发展，2023-2025 年，新建居住光伏规模超过 10 万千瓦；2026-2035 年，新建居住光伏规模超过 50 万千瓦。

**智能汽车** | 住建部部署全面推进城市综合交通体系建设，提出要加强充换电站等配套能源设施统筹建设；研究制定城市停车设施发展指标，指导城市推动解决停车难问题；推进智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展。

**地产** | 交通银行举办部分房地产企业代表座谈会，邀请 15 家房企开展“面对面”交流。交行相关部门介绍了针对房企的具体支持举措，提出以三专和两重的“3+2”机制做好对公领域房企金融支持服务，并将围绕住房场景做好零售信贷领域合作。

**地产** | 近期，广州、深圳、长沙、泉州等地先后出台多项楼市新政，涉及二套房首付比例降低、调整普宅标准、公积金贷款比例上调、土拍限价放松、发放购房补贴等。

**汽车** | 深圳出台促进新能源汽车和智能网联汽车产业高质量发展若干措施提出，进一步优化汽车限购措施。鼓励开展智能网联试点示范及商业运营。

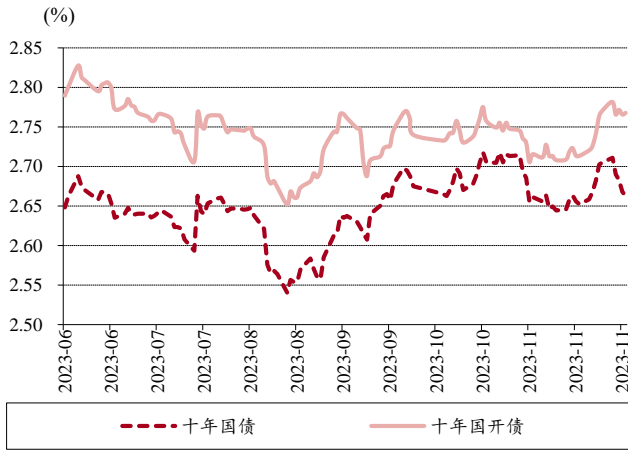
**数据要素** | 国家数据局局长刘烈宏 11 月 25 日在 2023 全球数商大会开幕式上表示，国家数据局非常重视推进数商的发展。下一步，国家数据局将围绕发挥数据要素乘数作用，与相关部门一道，研究实施“数据要素×”行动。

**智能网联汽车** | 11 月 26 日下午，华为与长安汽车双双宣布双方签署投资合作备忘录，经协商，华为拟成立一家新公司，聚焦智能网联汽车的智能驾驶系统及增量部件的研发、生产、销售和服务，华为拟将智能汽车解决方案业务的核心技术和资源整合至新公司，长安汽车及关联方将有意投资该公司，并与华为共同支持该公司的未来发展。

## 债券：期限利差下行

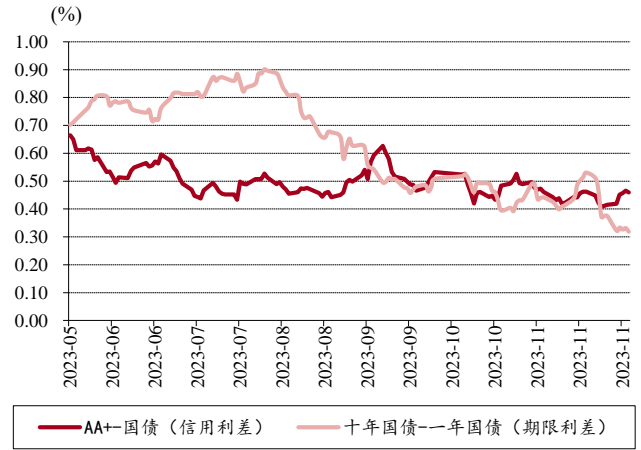
长久期利率债收益率下行，带动期限利差下行。十年期国债收益率周五收于 2.66%，本周下行 4BP，十年国开债收益率周五收于 2.77%，较上周五持平。本周期限利差下行 5BP 至 0.32%，信用利差上行 4BP 至 0.46%。

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

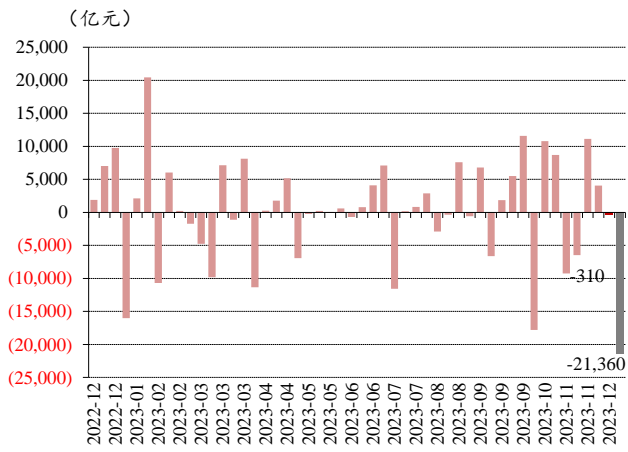
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

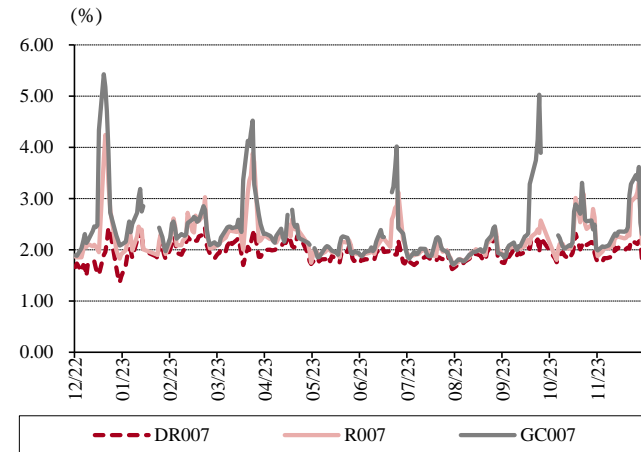
下周公开市场到期资金规模超过 2 万亿元。本周央行在公开市场累计净回笼资金 310 亿元，资金拆借利率稳步回落，周五 R007 利率收于 2.11%，交易所资金 GC007 利率收于 2.3%。月底过后拆借资金利率重回下行，关注 12 月召开的经济工作会，目前市场关注点在于对 2024 年赤字率的安排等。

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)

据财政部，10 月全国地方政府发行新增债券 2267 亿元，发行再融资债券 11696 亿元，合计发行地方政府债券 13963 亿元，其中一般债券 8312 亿元、专项债券 5651 亿元。

交易商协会组织商业银行、证券公司等部分会员单位举行座谈会，持续推动加强民营企业金融服务，促进金融与房地产良性循环，做好融资平台债务风险化解工作。

国家发改委拟修订《基础设施和公用事业特许经营管理办法》。征求意见稿提出，积极支持符合条件的特许经营项目发行 REITs，鼓励进行结构化融资，发行项目收益票据、不动产信托资产支持票据和资产证券化产品等。

## 大宗商品：美元指数继续走弱

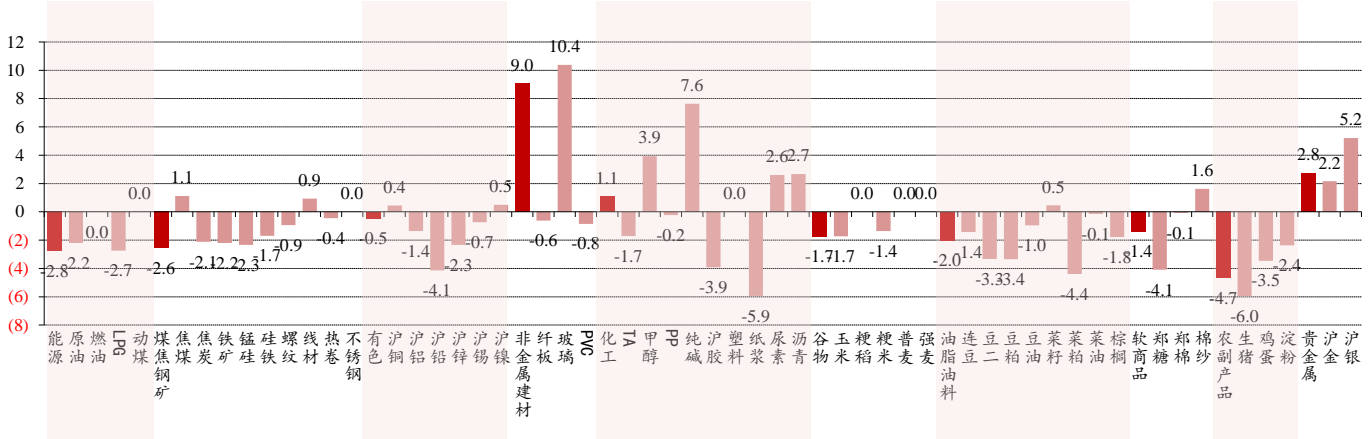
国际油价和金价均上涨。本周商品期货指数下跌 0.36%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材(9.04%)、贵金属(2.76%)、化工(1.08%)，下跌的有有色金属(-0.48%)、谷物(-1.72%)、油脂油料(-2.02%)、煤焦钢矿(-2.56%)、能源(-2.78%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有玻璃(10.38%)、纯碱(7.63%)、沪银(5.21%)，跌幅靠前的则有生猪(-5.96%)、纸浆(-5.95%)、豆粕(-4.39%)。随着 12 月经济工作会议临近，市场重点关注对 2024 年经济稳增长的政策措施有哪些。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 -0.36%	能源 -2.78%	煤焦钢矿 -2.56%
有色金属 -0.48%	非金属建材 +9.04%	化工 +1.08%
谷物 -1.72%	油脂油料 -2.02%	贵金属 +2.76%

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)

第 36 届欧佩克+部长级会议结束，欧佩克+成员国们各自宣布在明年一季度期间“自愿”减产，总规模合计 219.3 万桶/日，其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶和 50 万桶。其余国家的具体每日减产规模为：伊拉克 22 万桶、阿联酋 16.3 万桶、科威特 13.5 万桶、哈萨克斯坦 8.2 万桶、阿尔及利亚 5.1 万桶和阿曼 4.2 万桶。欧佩克公告显示，第 37 届会议定于明年 6 月 1 日举行；巴西将于明年 1 月加入欧佩克+。

国家发改委价格司近期对多家机构编制发布的钢材、铁矿石、锂、棕榈油等多种商品价格指数开展调研，研究促进价格指数市场健康有序发展。

今年中国钢铁行业遭遇近五年来最严重的挑战，钢材市场价格明显下跌，钢铁企业利润大幅度萎缩。据中钢协统计，今年前三季度，重点统计钢铁企业利润总额 621 亿元，同比下降 34.11%，平均利润率仅为 1.33%。

印度矿业部：将对全国范围内的 20 个关键和战略矿产区块进行拍卖。

巴拿马总统科尔蒂索宣布，巴拿马将关闭 Cobre 铜矿。Cobre 铜矿是全世界最大的铜矿之一，年产量达 35 万吨，占全球铜产量的 1.5%。

据农业农村部监测，10 月下旬生猪出栏量明显增加，猪价出现一波快速下行，近期已震荡趋稳。近期供求关系有所改善，预计猪价将企稳回升。

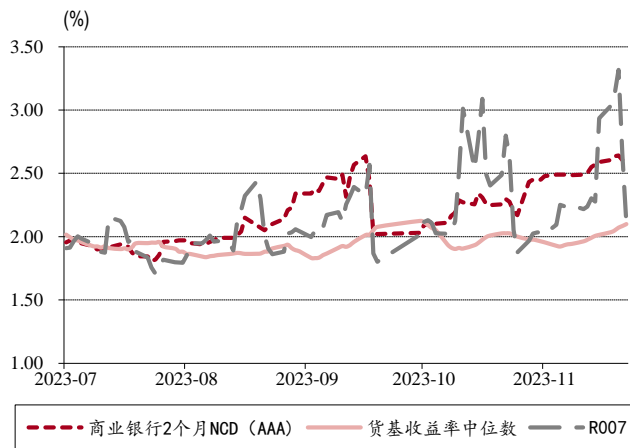
华储网公告，将于 11 月 29 日开展年内第三批中央储备冻猪肉收储，本次挂牌竞价交易 1 万吨。

国家粮食和物资储备局表示，当前秋粮收购进度加快，全国绿色储粮仓容超两亿吨，节粮减损取得新进展。

## 货币类：关注年底货币政策对拆借利率的影响

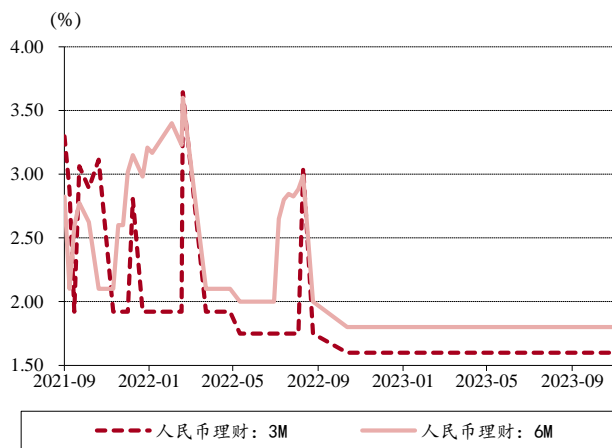
年底拆借资金利率和货币基金收益率均有上行的可能。本周余额宝7天年化收益率上行12BP，周五收于1.92%；人民币3个月理财产品预期年化收益率收于1.8%。本周万得货币基金指数上涨0.03%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于2.1%。12月拆借利率仍有上行的可能。

图表 23. 货币基金7天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 理财产品收益率曲线

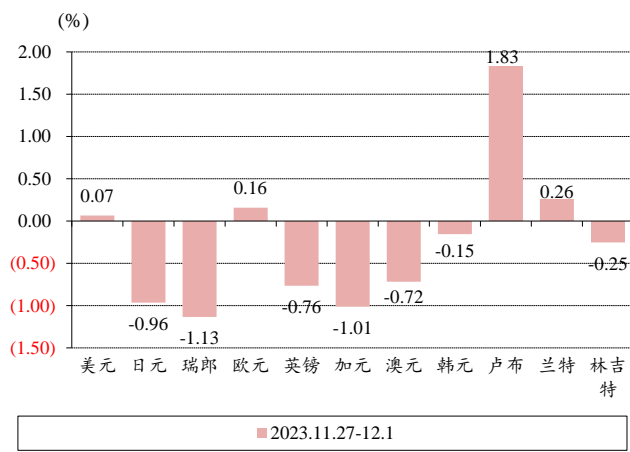


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币汇率继续小幅升值

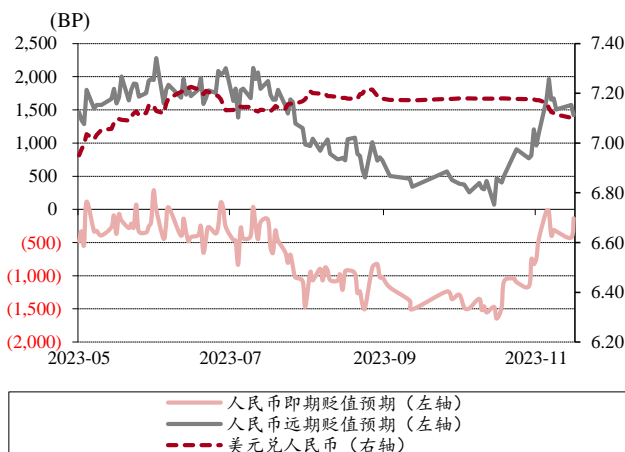
人民币兑美元中间价本周下行47BP，至7.1104。本周人民币对卢布(1.83%)、兰特(0.26%)、欧元(0.16%)、美元(0.07%)升值，对韩元(-0.15%)、林吉特(-0.25%)、澳元(-0.72%)、英镑(-0.76%)、日元(-0.96%)、加元(-1.01%)、瑞郎(-1.13%)贬值。受美元指数继续小幅贬值影响，人民币汇率本周继续升值。

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)

央行：坚持底线思维，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，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，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

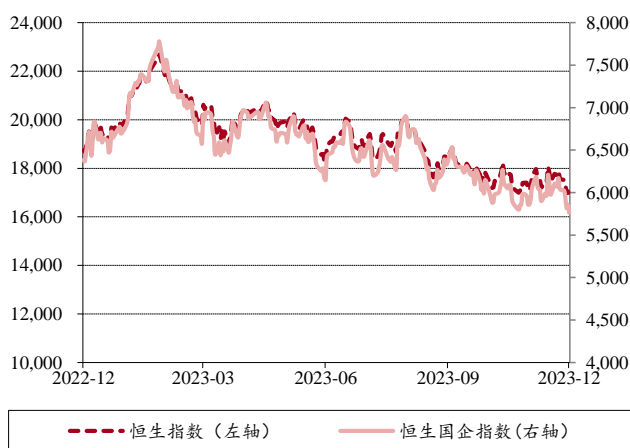
俄罗斯央行表示，人民币在俄罗斯出口支付中的份额从1月份的13%升至9月份的35%。

中国央行与阿联酋央行续签双边本币互换协议，有效期五年，互换规模为350亿元人民币/180亿阿联酋迪拉姆。

## 港股：美联储喊话降息预期过早

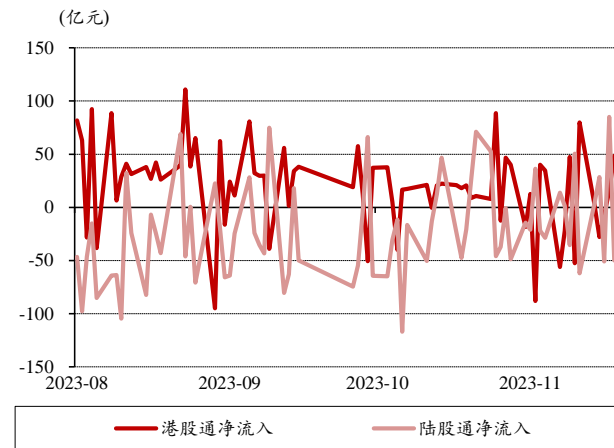
美联储主席表示货币政策仍有收紧的可能。本周港股方面恒生指数下跌 4.15%，恒生国企指数下跌 4.63%，AH 溢价指数上行 3.79% 收于 149.99。行业方面本周跌幅较小的有能源业 (-0.57%)、原材料业 (-0.72%)、电讯业 (-0.97%)，跌幅靠前的有地产建筑业 (-6.15%)、非必需性消费 (-5.17%)、资讯科技业 (-4.67%)。本周南下资金总量 31.67 亿元，同时北上资金总量 16.08 亿元。近期美元指数从 105 上方回落至 103 上方，仍在持续走弱，可能是美联储给降息预期降温的重要原因。

图表 27. 恒指走势



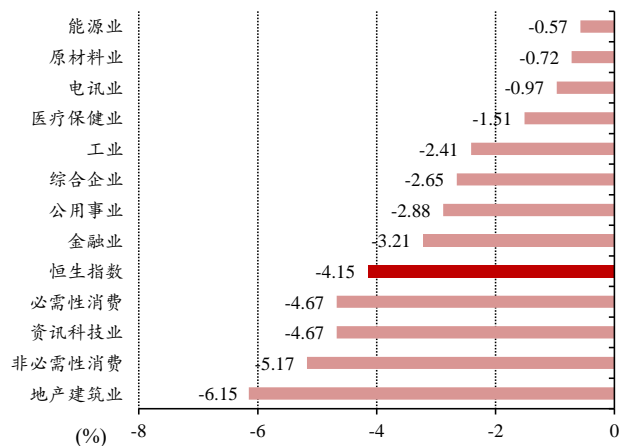
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



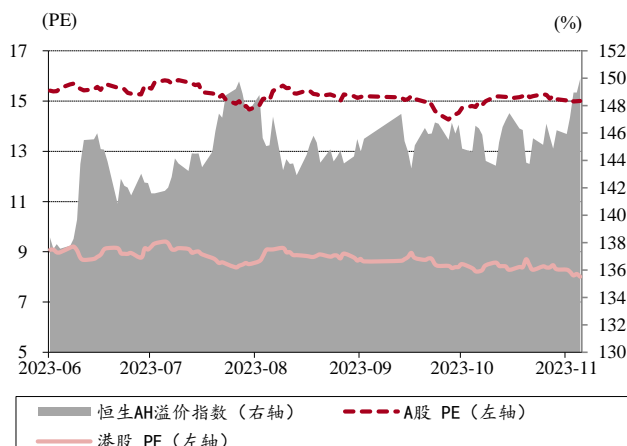
资料来源：万得，中银证券

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：**总体而言，经济活动自上次报告以来有所放缓，四个地区报告温和增长，两个地区报告经济状况持平或略有下降，六个地区报告经济活动略有下降。未来 6 至 12 个月的经济前景预期在报告期内有所减弱。

**美联储主席鲍威尔**给华尔街的降息预期泼冷水，称美联储决策者将谨慎行事，因为紧缩不足和紧缩过度的风险正变得更加均衡。虽然政策利率目标处于不错的限制性区间，但现在就判断何时可能降息为时尚早。如果情况变得适宜，会进一步收紧政策。

**欧洲央行行长拉加德**表示，鉴于目前的经济形势，欧洲央行可以暂时停止加息并评估其紧缩政策的影响。欧洲央行可能很快会重新审查 PEPP 再投资计划，并重新考虑置换到期债券的所用时间。

**英国央行行长贝利**表示，将“竭尽所能”使通胀率达到 2% 的目标，现在预计到明年第一季度末通胀率将略低于 4%。现在还没有到讨论降息的地步。

澳洲联储主席布洛克表示，经济需求比预期“略强”，并将使得通胀压力升高。为给需求降温并稳定通胀预期，限制性货币政策必要的。

新西兰联储维持基准利率在 5.50% 不变，为连续第四次暂停加息，符合市场预期。新西兰联储表示，如果通胀压力比预期更大，利率可能需要进一步提高。

日本央行行长植田和男表示，日本经济正在温和复苏，当前尚无法足够确定已实现物价目标。现在讨论如何减持 ETF 为时尚早。

韩国央行连续第七次维持基准利率在 3.5% 不变。同时，维持今年经济增速预期 1.4% 不变，下调明年经济增速预期至 2.1%；今明两年通胀预期分别小幅上调至 3.6% 和 2.6%。

美国商务部发布数据，美国 10 月核心 PCE 物价指数同比增速放缓至 3.5%，创 2021 年 4 月以来最低水平，符合市场预期，前值为 3.7%。个人收入同比增 4.5%，为 2022 年 12 月以来最低水平；支出同比增 5.3%，创 2021 年 2 月以来最低。另外，美国上周初请失业金人数升至 21.8 万人；至 11 月 18 日当周续请失业金人数升至 192.7 万人，创约两年来最高水平，表明美国劳动力市场正在降温。

美国第三季度 GDP 年化环比上修至 5.2%，为近两年来最大增幅，超过预期的 5%，此前发布的初值为 4.9%。核心 PCE 物价指数则下修至 2.3%，预期为 2.4%。

美国至 11 月 24 日当周 MBA30 年期固定抵押贷款利率 7.37%，前值 7.41%；MBA 抵押贷款申请活动指数 176.1，前值 175.6。

美国 9 月 FHFA 房价指数环比增 0.6%，预期增 0.5%，前值从增 0.6% 修正为增 0.7%；同比增 6.1%，前值增 5.6%。美国 9 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比增 3.92%，预期增 4%，前值从增 2.16% 修正为增 2.1%。

美国 11 月 ISM 制造业指数持平于 46.7，连续 13 个月萎缩，创最近 20 年来最长萎缩周期，预期为回升至 47.6。新订单指数为 45.5，已连续 15 个月收缩，为 1981-1982 年以来最长纪录。

欧元区 11 月制造业 PMI 终值为 44.2，为 6 个月以来高位，预期 43.8，初值 43.8，前值 43.1。

欧元区 11 月 CPI 初值同比增长 2.4%，为 2021 年 7 月以来最低增速，低于预期的 2.7%，前值为 2.9%。环比初值下降 0.5%，为 2020 年 1 月以来最大降幅，预期下滑 0.2%，前值增长 0.1%。

韩国 11 月出口同比增长 7.8%，为 558 亿美元，创下今年以来新高。进口额同比减少 11.6%，为 520 亿美元。

美国财长耶伦表示，美联储能够在不引发衰退的情况下遏制通胀；迹象显示，美国将很好地实现软着陆；劳动力市场基本上已经达到充分就业，经济仍在持续增长；不认为需要进一步采取激进的货币政策紧缩措施。

欧盟委员会主席冯德莱恩表示，英国应重新加入欧盟，以“解决”英国脱欧后出现的问题。

经合组织（OECD）发布最新经济展望报告，预计 2023 年全球 GDP 将增长 2.9%，2024 年小幅下滑到 2.7%，并在 2025 年随着主要央行降息等因素回升至 3%。经合组织预计美国将于 2024 年下半年开始降息，欧元区则要到 2025 年春季。预计美国今年 GDP 增速约为 2.4%，明年将下滑至 1.5%；欧元区今明两年增速分别为 0.6% 和 0.9%。

经合组织上调 2023 年中国经济增长预期至 5.2%，同时预计中国经济增速在 2024 年为 4.7%，略高于 9 月份的预期。

全美 3000 多家汽车经销商组成的联盟向美国总统拜登发出公开信，呼吁其在电动汽车推广政策上踩一踩刹车。该联盟指出，目前的电动车需求跟不上它们涌入经销商的速度，这让电动车在经销商那里堆积如山。

美国电商研究机构 Adobe Analytics 公布数据显示，美国“网络星期一”的线上销售额达到创纪录的 124 亿美元，同比增长 9.6%，超过 Adobe 的最初预测。

史上活动周期最长的“黑色星期五”并没有带来景气表现，不少商家表示今年“黑五”很惨淡，尤其是亚马逊平台上卖家，部分品牌销量出现腰斩。商家表示，明年价格内卷或将延续。

在美联储加息风暴结束的预期之下，全球投资者正以过去 20 年少见的速度抛售美元。全球最大托管银行美国道富银行表示，全球资管机构 11 月接近抛掉 1.6% 的美元头寸，创 2022 年 11 月以来“抛售美元”速度新高。

## 下周大类资产配置建议

**11月制造业 PMI 较 10月继续小幅走低。**10月下降 0.1、0.4 和 0.3 个百分点，我国经济景气水平稳中有缓，回升向好基础仍需巩固。调查结果显示，制造业企业中反映市场需求不足的企业占比超六成，市场需求不足仍是当前制造业恢复发展面临的首要困难。10 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 2.7%，连续 3 个月实现正增长。1-10 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 7.8%，降幅较 1-9 月份收窄 1.2 个百分点，今年 3 月份以来利润降幅逐月收窄。11 月 PMI 数据表现低于市场预期，表明内需依然疲弱，但补库存虽然弱，趋势依然在，而且从价格表现看，出厂价格表现相对较稳，预计企业盈利后续有望持续改善。需要关注的是，服务业 PMI 指数落入荣枯线下方，2012 年以来除了受疫情影响时期，服务业表现一直较强，11 月服务业走弱，需要关注今年四季度到 2024 年一季度居民消费的表现情况。

**欧洲通胀加速下行。**欧元区 11 月 CPI 初值同比增长 2.4%，为 2021 年 7 月以来最低增速，低于预期的 2.7%，前值为 2.9%。环比初值下降 0.5%，为 2020 年 1 月以来最大降幅，预期下滑 0.2%，前值增长 0.1%。虽然欧央行相关人员表示，仍需关注通胀后续表现，加息的可能性未完全消除，但从最近欧洲通胀表现来看，下行速度超出市场预期，不排除欧央行加息的进程已经结束。另外欧央行行长近期表示，鉴于目前的经济形势，欧洲央行可以暂时停止加息并评估其紧缩政策的影响。欧洲央行可能很快会重新审查 PEPP 再投资计划，并重新考虑置换到期债券的所用时间。当通胀的风险得到有效控制之后，货币政策将开始围绕稳增长和防风险展开。尽管目前发达国家和地区主要央行的相关人员都表示现在讨论降息过早，但如果 2024 年高利率对经济的遏制效应快速显现，则不能排除发达国家和地区央行货币政策快速调整的可能。

**关注 2024 年货币政策导向。**央行公布三季度货币政策执行报告表示，要更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，着力营造良好的货币金融环境；央行行长也表示，货币政策必须平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡的关系。我们认为 2024 年全球经济和形势的不确定性和不稳定性进一步上升，但对我国货币政策来说，目前有两点较为确定，一是稳增长的政策目标没有变化，二是以我为主的政策立场没有变化，这一定程度上决定了 2024 年货币政策大方向仍是偏宽松。但在此基础上，外部环境变化较大，可能对我国货币政策造成边际上的影响：一是中央金融工作会议强调全面加强金融监管，二是美联储加息周期接近结束，但降息周期尚远，美国经济数据影响市场预期和国际资产价格，进而可能对我国人民币汇率波动造成影响，三是加强与财政的政策协调配合，加大服务实体经济力度。因此建议关注 12 月经济工作会议对 2024 年经济工作和宏观政策的定调，不排除货币政策的微调可能影响资本市场流动性的情况。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 (2023.12.3)

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