

宏观和大类资产配置周报

全球大类资产价格再平衡

中央农村工作会议召开；多家银行调降存款利率。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：**无。
- **要闻：**中央农村工作会议12月19日至20日在北京召开；国务院常务会议听取关于加快建设全国统一大市场工作进展的汇报；国务院总理李强签署国务院令，公布《非银行支付机构监督管理条例》；财政部、水利部紧急下达水利救灾资金；多家银行调降存款利率；北京商品房预售资金监管主体由“银行”调整为“政府”。

资产表现回顾

- **人民币资产价格下行或暂告一阶段。**本周沪深300指数下跌0.13%，沪深300股指期货上涨0.29%；焦煤期货本周上涨3.21%，铁矿石主力合约本周上涨3.18%；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2BP至1.93%；十年国债收益率下行4BP至2.59%，活跃十年国债期货本周上涨0.2%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。**自2023年9月至今，美联储已经连续三次暂停加息，从美国的经济数据看，四季度以来美国通胀表现趋势性下行，且增速持续低于预期，加之12月议息会议纪要显示美联储已经开始讨论关于降息的事宜，市场一致预期本轮美联储加息周期已经结束，并同时开始预期2024年美联储即将开启降息周期。受预期影响，10月至今美元指数从106上方回落至101上方，十年美债从5%上方回落至4%下方，随着定价基准价格波动，全球大类资产价格面临再平衡过程，人民币资产作为风险资产将受益于全球定价基准价格回落。与此同时，由于我国经济增速有明显的国际比较优势，且通胀处于相对偏低水平，虽然2024年经济增长仍存在一定压力，但宏观政策在稳增长预期方面仍给予市场较强信心，加之短期内风险资产价格调整，预计2024年人民币风险资产仍将受益于具备国际比较优势的基本面、预期较强的政策面和估值相对优势。
- **风险提示：**全球通胀回落偏慢；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

相关研究报告

《策略对话行业》20231223
《蓄势待发：相对价格视角看2024年人民币汇率》20231223
《12月22日存款利率降息点评》20231223

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：孙德基

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

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（2023.12.24）

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：权重股上行.....	11
债券：年底资金拆借市场收益率分层.....	12
大宗商品：美元指数继续大幅回落.....	13
货币类：货币基金利率中枢年底前或波动上行.....	14
外汇：人民币汇率继续平稳波动.....	14
港股：美联储加息周期结束之后，全球大类资产重新定价.....	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 (2023.12.24)	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	8
图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率周度走势	8
图表 6. 银行间存款类回购利率周度表现	8
图表 7. 银行间回购利率周度表现	8
图表 8. 原材料产品高频指标周度表现	9
图表 9. 建材社会库存周度表现	9
图表 10. 重点电厂煤炭库存可用天数周度表现	9
图表 11. 美国 API 原油库存周度表现	9
图表 12. 美国 API 原油库存周环比变动	9
图表 13. 30 大城市商品房周成交面积表现	10
图表 14. 汽车消费周同比增速表现	10
图表 15. 汽车周消费规模表现	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 (2023.12.24)	17

一周概览

人民币资产价格反弹

人民币资产价格下行或暂告一阶段。本周沪深 300 指数下跌 0.13%，沪深 300 股指期货上涨 0.29%；焦煤期货本周上涨 3.21%，铁矿石主力合约本周上涨 3.18%；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 2BP 至 1.93%；十年国债收益率下行 4BP 至 2.59%，活跃十年国债期货本周上涨 0.2%。

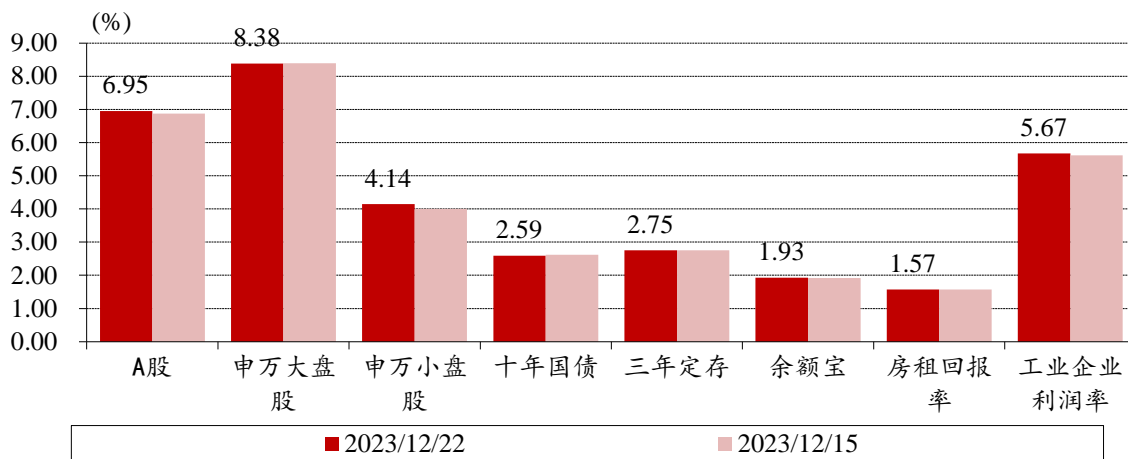
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.13% 沪深 300 期货 +0.29% 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 2.59%/本周变动 -4BP 活跃 10 年国债期货+0.2% 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 +3.18% 焦煤期货 +3.21% 本期评论：稳增长政策利好基建投资 配置建议：超配	余额宝 1.93%/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

2023 年即将收官。本周 A 股指数继续普跌，估值小幅分化，大盘股估值持平略上行，小盘股估值仍继续下行。本周央行在公开市场净投放资金 3060 亿元，拆借资金利率出现分化，周五 R007 利率收于 2.09%，GC007 利率收于 5.37%。周五十年国债收益率收于 2.59%，较上周五下降 4BP。2023 年即将收官，预计全年实际 GDP 同比增速能够实现 5% 的目标，对经济增长贡献较明显的是消费、基建投资和制造业投资，拖累较明显的是房地产。市场预计 2024 年全年实际 GDP 增速目标或仍将定在 5%，但稳增长的压力或较 2023 年更大，需要宏观政策进一步配合。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数继续回落，全球风险资产继续上涨。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是沪深 300 (-0.13%)，领跌的指数是中小板指 (-1.95%)；港股方面恒生指数下跌 2.69%，恒生国企指数下跌 3.71%，AH 溢价指数上行 1.12% 收于 149.56；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.75%，纳斯达克上涨 1.21%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.34%，中债国债指数上涨 0.35%，金融债指数上涨 0.21%，信用债指数上涨 0.15%；十年美债利率下行 1 BP，周五收于 3.9%。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 2 BP，周五收于 1.93%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 2.88%，收于 73.49 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.41%，收于 2064.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.83%，LME 铜上涨 0.25%，LME 铝上涨 3.4%；CBOT 大豆下跌 0.76%。美元指数下跌 0.87% 收于 101.7。VIX 指数上行至 13.03。本周美元指数继续回落至 101 上方，受美元指数走弱影响，全球风险资产价格普遍上行。

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	2023/12/18 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/12/22 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,914.78	(0.94)	(0.91)	(3.79)	(5.65)
	399001.SZ	深证成指	9,221.31	(1.75)	(1.76)	(5.20)	(16.29)
	399005.SZ	中小板指	5,817.55	(1.95)	(1.08)	(4.92)	(20.75)
	399006.SZ	创业板指	1,825.84	(1.23)	(2.31)	(5.03)	(22.20)
	881001.WI	万得全 A	4,448.53	(1.84)	(0.96)	(4.56)	(7.61)
	000300.SH	沪深 300	3,337.23	(0.13)	(1.70)	(4.55)	(13.80)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	229.15	0.34	0.31	0.68	4.43
	CBA00603.C	中债国债	223.84	0.35	0.40	0.81	4.73
	CBA01203.C	中债金融债	229.07	0.21	0.32	0.56	3.91
	CBA02703.C	中债信用债	211.03	0.15	0.16	0.33	4.42
	885009.WI	货币基金指数	1,680.95	0.03	0.04	0.12	1.91
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	73.49	2.88	0.79	(3.25)	(8.44)
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,064.50	1.41	0.96	0.35	13.05
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,004.00	1.83	(2.97)	3.04	(2.03)
	CA.LME	LME 铜	8,570.00	0.25	0.91	1.25	2.37
	AH.LME	LME 铝	2,324.00	3.40	5.01	5.97	(2.27)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,305.75	(0.76)	0.96	(2.76)	(14.32)
货币	-	余额宝	1.93	2 BP	-5 BP	5 BP	13 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.X	美元指数	101.70	(0.87)	(1.35)	(1.74)	(1.73)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.14	(0.57)	0.87	(0.12)	(2.70)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.85	(1.03)	(0.71)	(0.70)	(6.70)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.01	0.00	(1.19)	(3.68)	4.72
港股	HSI.HI	恒生指数	16,340.41	(2.69)	2.80	(4.12)	(17.40)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,488.99	(3.71)	1.83	(6.29)	(18.14)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	149.56	1.12	(1.99)	0.61	11.17
美国	SPX.GI	标普 500	4,754.63	0.75	2.49	4.09	23.83
	IXIC.GI	NASDAQ	14,992.97	1.21	2.85	5.39	43.25
	UST10Y.GBM	十年美债	3.90	-1 BP	-32 BP	-47 BP	2 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.03	6.11	(0.57)	0.85	(39.87)
	CRB.RB	CRB 商品指数	266.59	0.57	0.86	(2.58)	(4.02)

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）

中央农村工作会议 12 月 19 日至 20 日在北京召开。国家领导人对“三农”工作作出重要指示。国家领导人指出，要树立大农业观、大食物观，农林牧渔并举，构建多元化食物供给体系；要守住耕地这个命根子，坚决整治乱占、破坏耕地违法行为，加大高标准农田建设投入和管护力度，确保耕地数量有保障、质量有提升；要强化科技和改革双轮驱动，加大核心技术攻关力度，改革完善“三农”工作体制机制，为农业现代化增动力、添活力；要抓好灾后恢复重建，全面提升农业防灾减灾救灾能力。

国务院关税税则委员会发布公告，2024 年 1 月 1 日起，我国将对 1010 项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率；根据国内产业发展和供需情况变化，在我国加入世界贸易组织承诺范围内，提高乙烯、丙烯、6 代以下液晶玻璃基板等部分商品进口关税；根据我国与有关国家或者地区签署的自由贸易协定和优惠贸易安排，2024 年将对 20 个协定项下、原产于 30 个国家或者地区的部分商品实施协定税率；中国-尼加拉瓜自由贸易协定自 2024 年 1 月 1 日起生效并实施降税；为促进我国优势产品更好参与国际市场竞争，2024 年将适当调整本国子目，增列装饰原纸、高端钢铁产品等税目，调整后，税则税目总数为 8957 个。

国务院常务会议听取关于加快建设全国统一大市场工作进展的汇报，讨论通过《关于推动疾病预防控制事业高质量发展的指导意见》，审议通过《煤矿安全生产条例（草案）》等法规。会议指出，要加快完善市场准入、产权保护和交易、数据信息、社会信用等方面基础性制度，积极稳妥推进财税、统计等重点领域改革，加大先行先试探索力度，把有利于全国统一大市场建设的各种制度规则立起来。

央行发布《中国金融稳定报告（2023）》称，要着力营造良好的货币金融环境，始终保持货币政策稳健性，更好注重做好跨周期和逆周期调节。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。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，构建房地产发展新模式。发挥好存款保险风险处置职能，稳步推进金融稳定保障基金筹集积累和规则制定工作，推动金融稳定法早日出台实施，健全维护金融稳定的长效机制。

全国财政工作会议指出，2024 年要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策，适度加力、提质增效。适度加力，主要是保持适当支出强度，释放积极信号；合理安排政府投资规模，发挥好带动放大效应；加大均衡性转移支付力度，兜牢基层“三保”底线；优化调整税费政策，提高精准性和针对性。要积极稳妥谋划推进新一轮财税体制改革，健全现代预算制度，优化税制结构，完善财政转移支付体系。

央行召开经济金融形势专家座谈会。央行行长潘功胜表示，在外部不确定性增多背景下，我国外汇市场韧性明显增强，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。央行始终坚持“两个毫不动摇”，注重培养发展新动能，促进民营经济做大做强，提高科技创新、民营小微、先进制造、绿色发展等领域的贷款增量和占比，金融服务实体经济质效不断提升。央行将充分吸收各位专家的意见建议，保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，保持信贷合理增长、节奏平稳、结构优化，为经济持续回升向好营造良好的货币金融环境。

全国工业和信息化工作会议在京召开。会议强调，2024 年要围绕高质量发展，深入实施十大行业稳增长工作方案，支持工业大省继续“挑大梁”；深化原材料、消费品“三品”行动，提振新能源汽车、电子产品等大宗消费；加强光伏行业规范引导和质量监管；促进稀土在航空航天、电子信息、新能源等领域高端应用；加快培育新兴产业，启动智能网联汽车准入和上路通行试点，推进北斗规模应用和卫星互联网发展；打造生物制造、商业航天、低空经济等新的增长点；推进 5G、千兆光网规模部署，加快布局智能算力设施，加强 6G 预研；加强对产能过剩行业的规范指导；落实制造业全面对外开放措施，放宽电信市场准入。

全国住房和城乡建设工作会议在北京召开，住建部部长倪虹在会上强调，明年将因城施策、一城一策，实现房地产供求关系平衡；进一步加大首套住房、二套住房政策落实力度；保交楼工作落实属地责任，加强预售资金监管，加快预售制度改革；一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求，住建部将会同金融监管总局指导房地产融资。

商务部等 12 部门联合印发《关于加快生活服务数字化赋能的指导意见》。《意见》围绕丰富生活服务数字化应用场景、补齐生活服务数字化发展短板、激发生活服务数字化发展动能、夯实生活服务数字化发展基础、强化支持保障措施等 5 个方面，提出了 19 项具体任务举措。《意见》提出，推动普惠小微贷款持续增量扩面，鼓励银行业金融机构为生活性服务业中小微企业数字化转型提供信贷支持，使资金更多流向中小微企业、个体工商户。支持符合条件的数字化平台、骨干企业上市、挂牌和发行债券。

财政部、水利部紧急下达水利救灾资金 5500 万元，支持甘肃、青海做好当前水利抗震救灾工作。中国人民银行启动应急响应机制，全力做好抗震救灾金融服务保障工作。一是加大货币政策工具支持力度，优先保障应急信贷资金需求；二是开通国库资金汇划“绿色通道”，及时拨付救灾款项；三是保障支付、清算、征信等金融基础设施安全畅通，尽快恢复受灾地区金融服务；四是合理调配发行基金，确保群众生活和救灾所需现金供应。

国务院总理李强签署国务院令，公布《非银行支付机构监督管理条例》，自 2024 年 5 月 1 日起施行。司法部、中国人民银行负责人就《非银行支付机构监督管理条例》答记者问：《条例》认真贯彻落实中央金融工作会议精神，将防范化解风险、保护用户合法权益摆在突出位置，更好统筹发展和安全；一是坚持持牌经营，严格准入门槛；二是完善支付业务规则，强化风险管理；三是加强用户权益保障；四是依法加大对严重违法违规行为处罚力度，对于《条例》规定的违法违规行为，中国人民银行可依法对有关支付机构实施罚款，限制部分支付业务或者责令停业整顿，直至吊销其支付业务许可证等处罚措施，同时，明确可以根据具体情形对负有直接责任的董事、监事、高级管理人员和其他人员进行处罚，情节严重的还可采取市场禁入措施。下一步将制定《条例》实施细则，做好贯彻落实，细化明确支付业务具体分类方式、新旧业务类型衔接过渡规定等，进一步规范许可、处罚等程序，落实好“清单式”审批，严格依法行政。

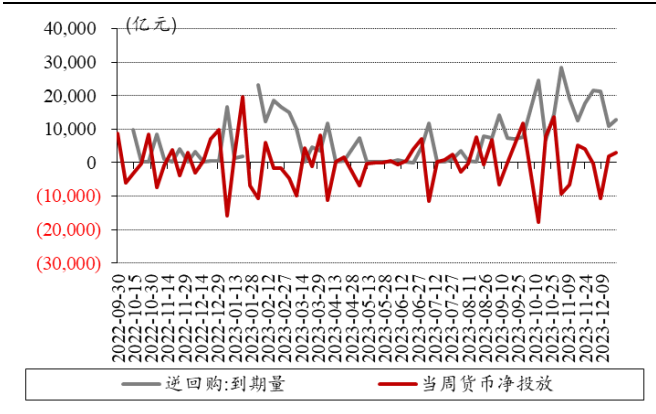
国务院关税税则委公布对美加征关税商品第十三次排除延期清单，自 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 7 月 31 日，继续不加征我为反制美 301 措施所加征的关税。

北京商品房预售资金监管主体由“银行”调整为“政府”。业内专家表示，这是预售资金监管政策最大变化，能够更好落实各方主体责任关系，此政策将稳定购房者预期，对市场信心提振或将起到积极作用，未来预计将有更多城市跟进。

宏观上下游高频数据跟踪

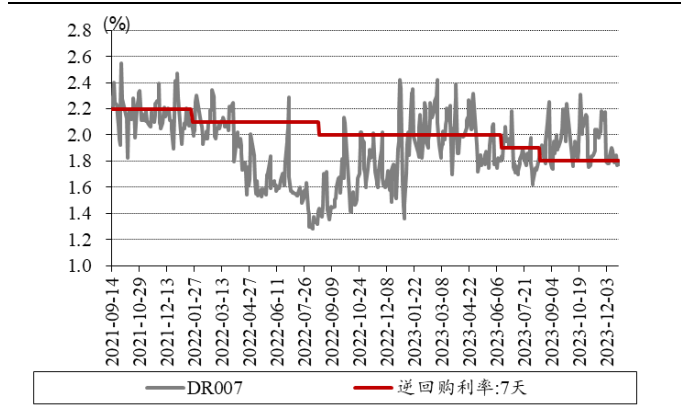
截至12月22日，公开市场逆回购到期量为12760亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净投放，共计净投放3060亿元。

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

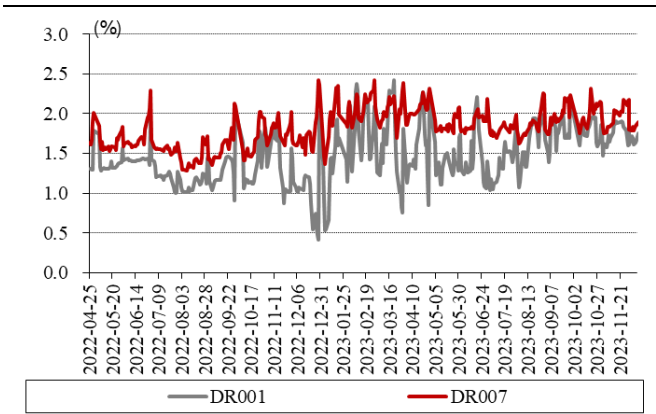


资料来源：万得，中银证券

截至12月22日，DR001与DR007利率分别为1.5767%、1.7758%，较上周分别变动-1BP、-1BP。R001与R007利率分别为1.7139%、2.0897%，较前一周分别变动0BP、-7BP。

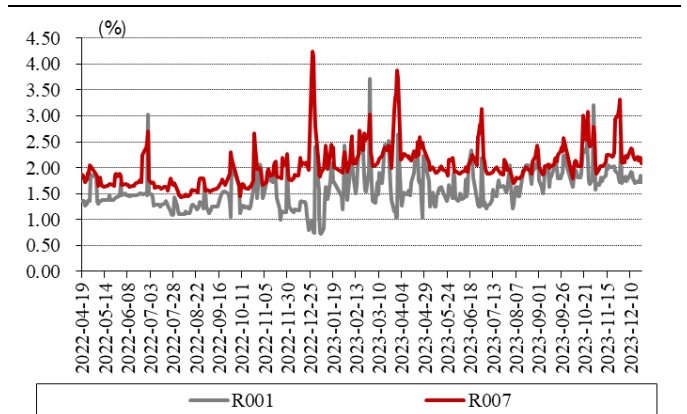
DR007与7天期逆回购差值为-0.0242%，较上周变动-1BP；DR007、R007之差较上周变动-5BP，狭义流动性整体维持稳定。

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8日当周，钢厂开工率较前一周整体下滑，螺纹钢、线材主要钢厂开工率较上周分别变动-0.69和-2.35个百分点；12月22日当周，建材社会库存继续下降，较上周变动-3.69个百分点。12月20日当周，石油沥青装置开工整体走弱，华东、东北地区开工率均较前一周下降。12月14日当周，煤炭重点电厂库存可用天数较上周变动-1.58天。

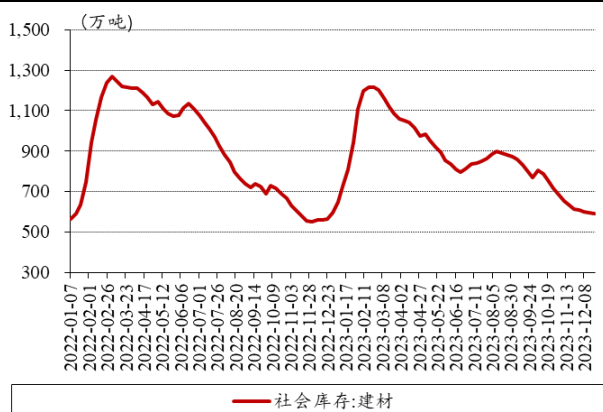
图表 8.原材料产品高频指标周度表现

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（%）	42.60	(0.69)	3.93
	线材：主要钢厂开工率（%）	51.15	(2.35)	(0.27)
	开工率：华东地区（%）	29.40	(3.00)	29.40
	开工率：华北地区（%）	34.40	0.00	34.40
石油沥青	开工率：华南地区（%）	21.60	0.90	21.60
	开工率：东北地区（%）	18.10	(1.00)	18.10
	开工率：西北地区（%）	20.90	0.00	3.30

资料来源：万得，中银证券

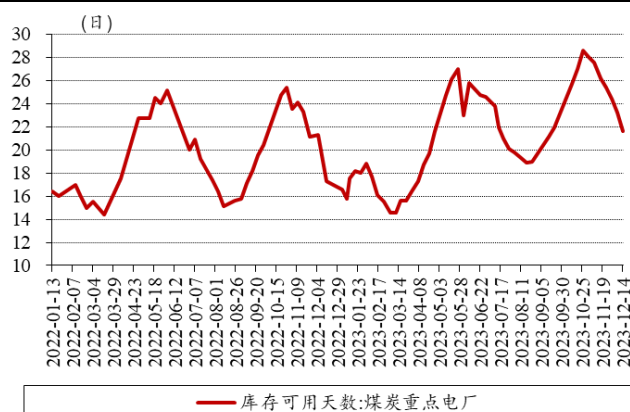
海外机构持仓方面，截至12月22日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动0.97%。原油库存方面，12月15日当周，美国API原油库存有所上升，周环比变动93.90万桶。

图表 9.建材社会库存周度表现



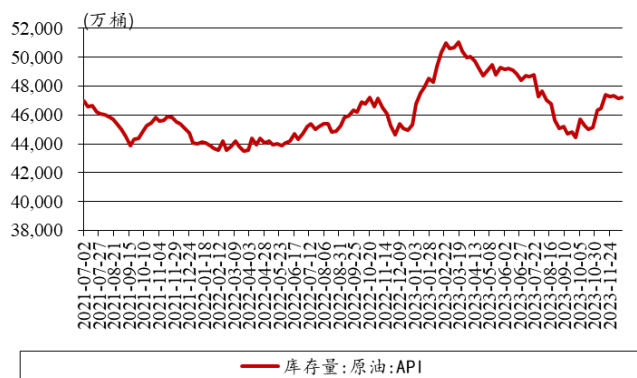
资料来源：万得，中银证券

图表 10.重点电厂煤炭库存可用天数周度表现



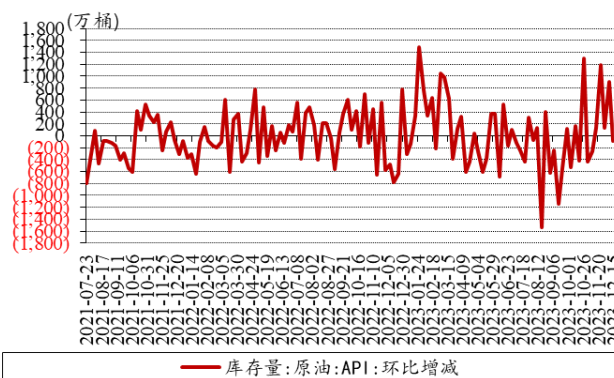
资料来源：万得，中银证券

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

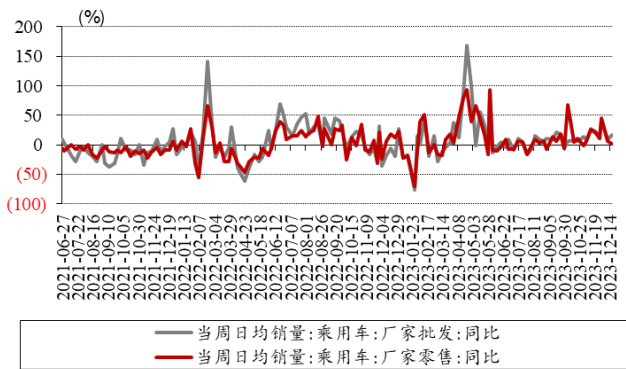


资料来源：万得，中银证券

房地产方面，12月17日当周，30大城市商品房成交面积上升，单周成交面积环比变动19.49万平方米，单周成交面积实现259.71万平方米。12月14日一线城市地产新政出台以来，商品房销售小幅回暖，政策持续性仍有待观察。

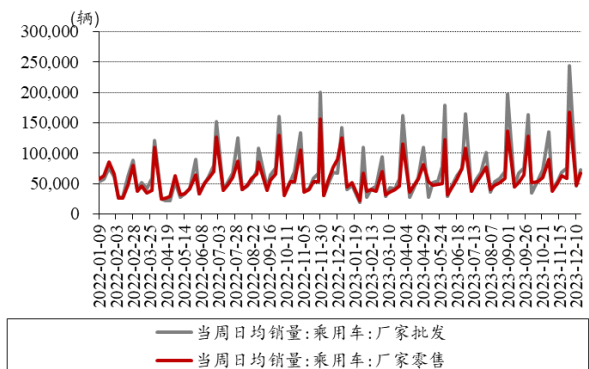
汽车方面，12月17日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为17%和2%；着眼“促消费”全局，汽车的重要角色不容忽视，年内汽车消费的表现持续较强。

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：权重股上行

小盘股和 TMT 行业都有不同程度调整。本周市场指数跌多涨少，领涨的指数包括上证 50(1.12%)、上证 180(0.38%)、中证 100(0.32%)，领跌的指数包括中证 1000(-3.66%)、中证 500(-2.53%)、上证 380(-2.13%)。行业方面分化明显，领涨的行业有煤炭(1.12%)、食品饮料(0.65%)、家电(0.47%)，领跌的行业有传媒(-10.86%)、计算机(-5.88%)、商贸零售(-5.07%)。本周 TMT 行业调整幅度较大。

图表 16. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证 50	1.12	煤炭	1.12	太阳能发电指数	1.22
上证 180	0.38	食品饮料	0.65	高送转概念指数	1.00
中证 100	0.32	家电	0.47	新能源指数	0.02
上证 380	(2.13)	商贸零售	(5.07)	文化传媒概念指数	(10.50)
中证 500	(2.53)	计算机	(5.88)	电子竞技指数	(10.59)
中证 1000	(3.66)	传媒	(10.86)	网络游戏指数	(12.17)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

数据要素 | 国家数据局提出，到 2026 年底，数据要素应用场景广度和深度大幅拓展，数据产业年均增速超过 20%，数据交易规模增长 1 倍；推进智能汽车创新发展，支持自动驾驶汽车在特定区域、特定时段进行商业化试运营试点。加大中央预算内投资支持力度，实施“数据要素 x”试点工程。

环保 | 国家发改委等 5 部门联合印发《锅炉绿色低碳高质量发展行动方案》提出，到 2025 年，工业锅炉、电站锅炉平均运行热效率较 2021 年分别提高 5 个百分点和 0.5 个百分点；到 2030 年，工业锅炉产品热效率较 2021 年提高 3 个百分点。

网络安全 | 工信部等十四部门印发通知，部署开展网络安全技术应用试点示范工作。通知明确，将面向公共通信和信息服务、金融等重要行业领域网络和数据安全保障需求，从人工智能安全等 13 个重点方向，开展网络安全技术应用试点示范工作。

火电 | 发改委、能源局近日发文，要求 12 月 20 日前完成 2024 年度电力中长期合同签订工作，并要求扩大分时交易规模，同时鼓励“煤电与新能源联营”、推动消纳责任权重向用户侧传导。

休闲旅游 | 飞猪发布元旦预测报告显示，近两周，跨年旅行热度同比增长约 10 倍。截至 12 月 18 日，元旦假期出游预订量同比增长近 4 倍，上海、北京、杭州、广州、成都、哈尔滨、深圳、重庆、南京、长沙等是元旦假期出游热门目的地。携程发布报告显示，今冬，“冰火两重天”温泉+滑雪的组合继续引领旅游热潮。

人形机器人 | 据报道，近日，国内人形机器人研发商智元机器人完成了 A3 轮融资，投资方为蓝驰创投、鼎晖投资等 13 家投资机构，融资金额超 6 亿元。就在 8 月，智元机器人完成了比亚迪入股的 A+轮融资，不到半年，智元机器人又获超 6 亿元融资，9 个月融 5 轮。目前公司正在进行下一轮融资，预计投前估值将达 70 亿元。

种业振兴 | 中央农村工作会议 19 日至 20 日在北京召开。会议强调，支持农业科技创新平台建设，加快推进种业振兴行动。落实好防止返贫监测帮扶机制，提高产业和就业帮扶实效，推动建立农村低收入人口和欠发达地区常态化帮扶机制。

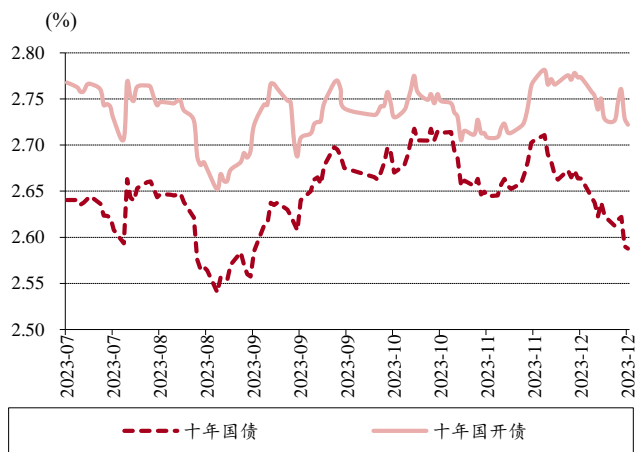
量子计算 | 近日，由国仪量子技术(合肥)股份有限公司研制生产的离子阱量子计算平台 ION I 在合肥下线，正式交付用户。据公开报道显示，该平台为国内首次实现商业化交付的离子阱量子计算平台。

煤炭 | 国务院关税税则委员会日前发布公告:2024 年 1 月 1 日起，对部分商品的进出口关税进行调整。按此公告，恢复煤炭进口关税。按照自贸协定，来自澳大利亚，东盟的进口煤继续实行 0 关税；来自其他国家的进口煤实行最惠国税率，无烟煤、炼焦煤、褐煤关税为 3%，动力煤关税为 6%。

债券：年底资金拆借市场收益率分层

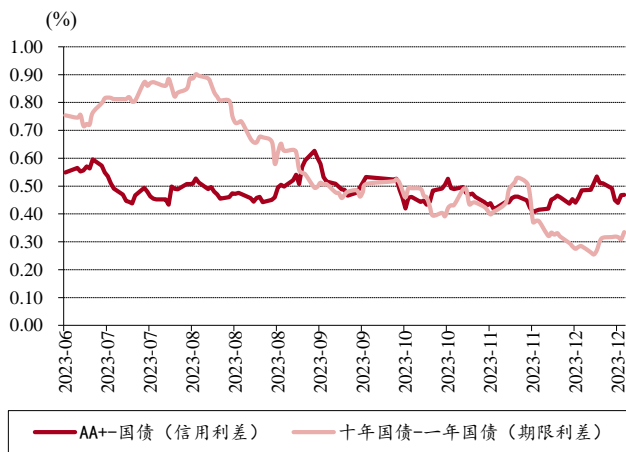
长久期利率债收益率继续下行，信用债收益率下行情况也较普遍。十年期国债收益率周五收于 2.59%，本周下行 4BP，十年国开债收益率周五收于 2.72%，较上周五下行 1BP。本周期限利差上行 2BP 至 0.34%，信用利差下行 4BP 至 0.47%。

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

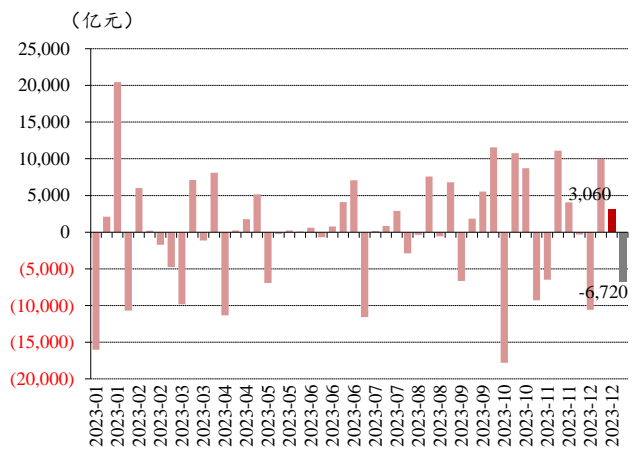
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

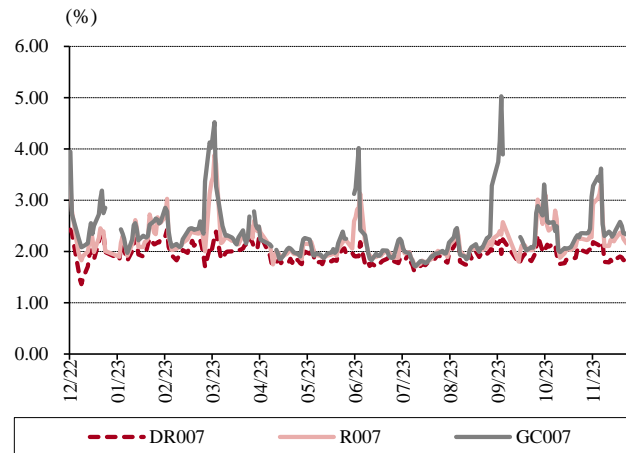
年底前央行净投放资金。 本周央行在公开市场累计净投放资金 3060 亿元，资金拆借利率分层情况较为明显，周五 R007 利率收于 2.09%，交易所资金 GC007 利率收于 5.37%。年底前央行在公开市场净投放资金，银行间市场拆借利率基本保持平稳波动并小幅下行，但交易所市场资金拆借利率大幅走高，或指向央行有意控制非银金融机构加杠杆的情况。

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)

12 月 LPR 出炉，1 年期为 3.45%，5 年期以上为 4.20%，均与上月持平，连续第四个月维持不变。

多家国有大行将再次下调存款挂牌利率，不同期限的定期存款及大额存单利率下调幅度不等，降幅一般为 10bp (基点)、20bp、25bp 和 30bp，存款期限涵盖一年期到五年期。

12 月 15 日起京沪两地多家银行根据自律机制下调房贷利率下限。其中，北京地区首套房贷利率下限最低调整为 4.2%，上海地区首套房贷利率下限最低可至 4.1%。

大宗商品：美元指数继续大幅回落

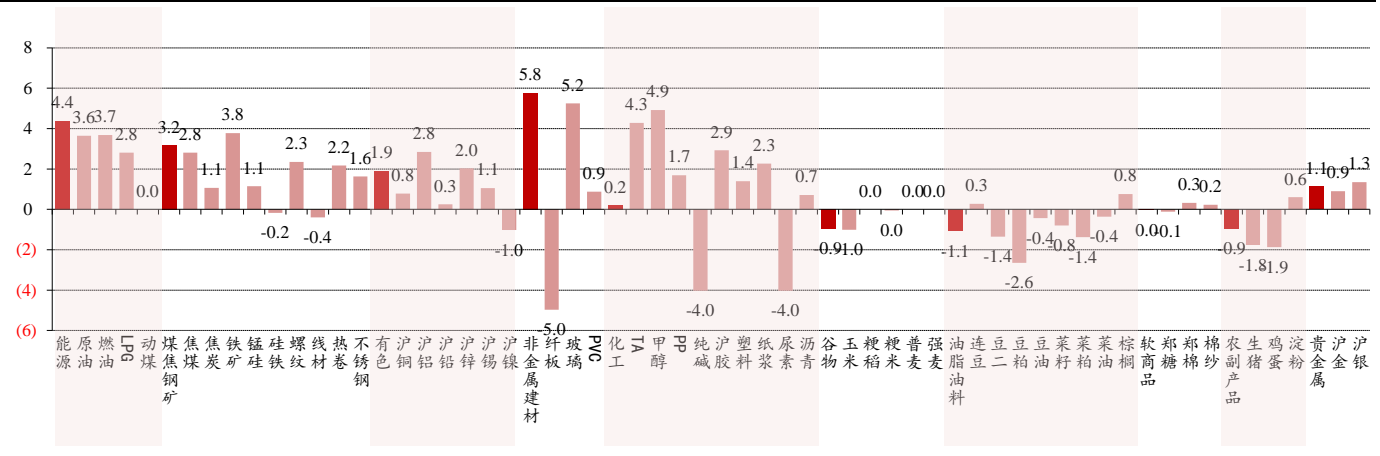
人民币大宗商品价格本周反弹。本周商品期货指数上涨 1.5%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材（5.77%）、能源（4.39%）、煤焦钢矿（3.17%）、有色金属（1.91%）、贵金属（1.13%）、化工（0.2%），下跌的有谷物（-0.95%）、油脂油料（-1.07%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有玻璃（5.25%）、甲醇（4.92%）、TA（4.28%），跌幅靠前的则有纤板（-4.96%）、尿素（-4.02%）、纯碱（-4.02%）。受美元指数持续走弱影响，全球大宗商品价格近期价格较为普遍反弹。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 +1.5%	能源 +4.39%	煤焦钢矿 +3.17%
有色金属 +1.91%	非金属建材 +5.77%	化工 +0.2%
谷物 -0.95%	油脂油料 -1.07%	贵金属 +1.13%

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）

安哥拉表示将退出欧佩克。

卡塔尔 2024 年预算以平均每桶 60 美元的油价制定，预计 2024 年预算将出现 62 亿里亚尔的赤字。

印尼政府宣布将煤炭基准价格设定为 34.18-117.38 美元/吨。

欧盟宣布，在钢铁和铝争端的背景下，决定将对美国产品再平衡关税暂停期限延长至 2025 年 3 月 31 日。欧盟表示，正在寻求谈判以全面永久取消特朗普时代对欧盟出口钢铁和铝实施的“232 条款”关税。

世界钢铁协会：2023 年 11 月全球粗钢产量为 1.455 亿吨，同比去年增加 3.3%。

近日铜价接连上涨，引发市场关注。对于铜价反弹，据了解，一方面，全球范围内，铜供应前景存在不确定性。南美洲作为全球铜矿最大供应基地，智利和秘鲁这两个主要产铜国在增产方面正面临瓶颈。另一方面，美联储加息周期宣告结束加速美元下跌，提振铜价回升。

如果胡塞组织对红海的袭击问题持续存在，印度的巴斯马蒂大米出口可能会受到影响，选择更长航线出口大米可能使印度部分稻谷价格上涨 15%-20%。

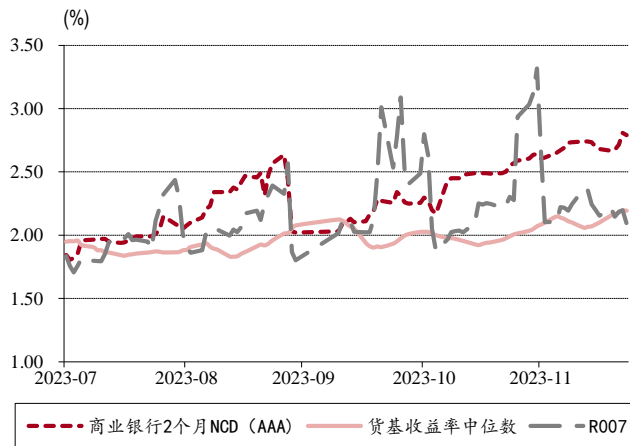
国家发改委表示，截至 12 月 13 日当周，全国猪料比价为 4.30，环比下降 0.92%。按目前价格及成本推算，未来生猪养殖头均亏损为 37.18 元。目前终端市场对高价接受程度有限，预计本周供需或略显僵持。

集运指数（欧线）期货再度涨停后，上期能源再出风控措施。自 12 月 25 日起，集运指数（欧线）期货 EC2404 等合约交易手续费调整为成交金额万分之六，日内平今仓交易手续费调整为成交金额万分之十二。

货币类：货币基金利率中枢年底前或波动上行

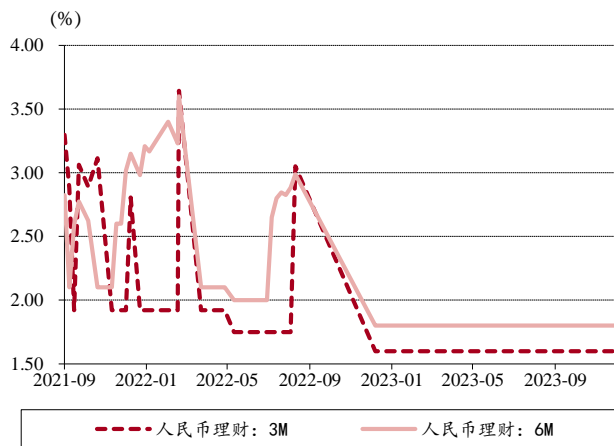
货币基金收益率波动中枢或将较 2023 年下半年上升。本周余额宝 7 天年化收益率上行 2BP，周五收于 1.93%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.19%。本周 R007 和 DR007 利率波动下行，但 GC007 利率明显走高，需要关注非银金融机构杠杆波动对拆借利率可能造成的影响。

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

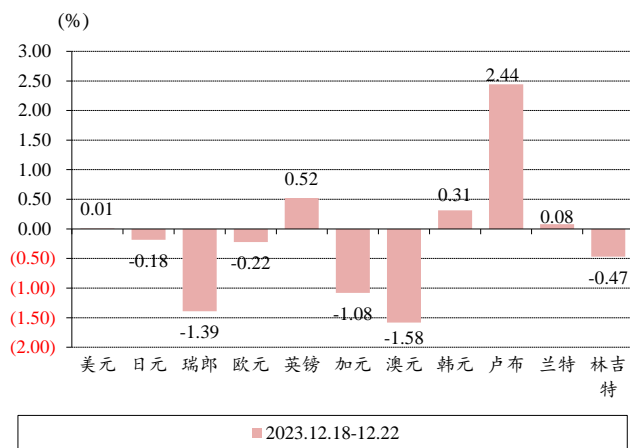


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率继续平稳波动

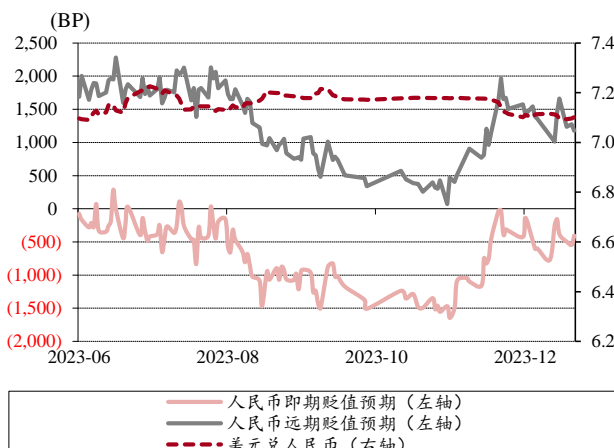
人民币兑美元中间价本周下行 4BP，至 7.0953。本周人民币对卢布(2.44%)、英镑(0.52%)、韩元(0.31%)、兰特(0.08%)、美元(0.01%)升值，对日元(-0.18%)、欧元(-0.22%)、林吉特(-0.47%)、加元(-1.08%)、瑞郎(-1.39%)、澳元(-1.58%)贬值。本周美元指数继续回落，人民币汇率整体相对平稳，对主要货币汇率波动有升有贬。

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)

2023 年 11 月，人民币在国际支付中份额升至 4.6%，再创新高，并超过日元成为国际支付第四大货币。

新加坡金管局发布声明称，从 2024 年 1 月 1 日起，本地持牌跨境汇款公司暂停使用非银行和非卡渠道向中国境内个人汇款，只可以通过银行、银行卡网络运营商或持牌金融机构合作，为客户汇款到中国，不得通过海外第三方代理汇款。这项规定为期 3 个月，至 2024 年 3 月 31 日。

港股：美联储加息周期结束之后，全球大类资产重新定价

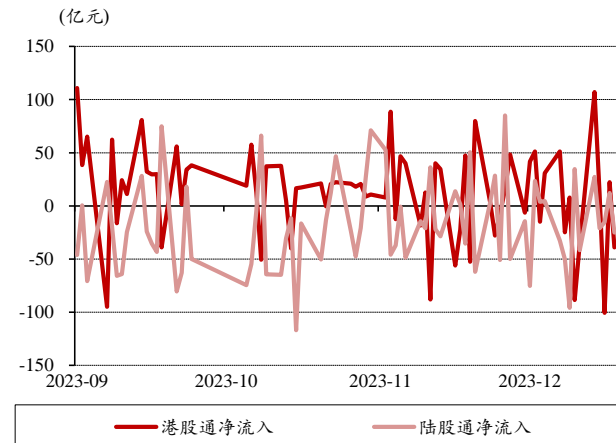
全球风险资产短期价格上行。本周港股方面恒生指数下跌 2.69%，恒生国企指数下跌 3.71%，AH 溢价指数上行 1.12% 收于 149.56。行业方面本周领涨的有原材料业（1.82%）、能源业（1.77%）、工业（0.07%），跌幅靠前的有资讯科技业（-7.57%）、医疗保健业（-6.34%）、恒生指数（-2.69%）。本周南下资金总量 1.32 亿元，同时北上资金总量 -22.36 亿元。美联储加息周期结束后，十年美债利率已经快速降至 3.9%，并开始反应降息预期，虽然 2024 年美联储降息幅度具体取决于美国经济表现，但市场预期十年美债收益率或将在 4% 左右波动。

图表 27. 恒指走势



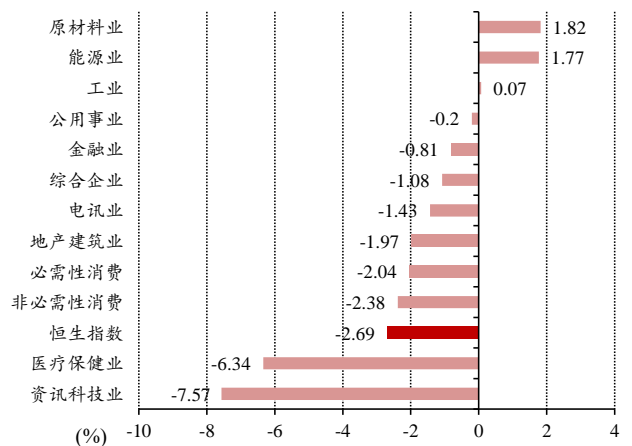
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



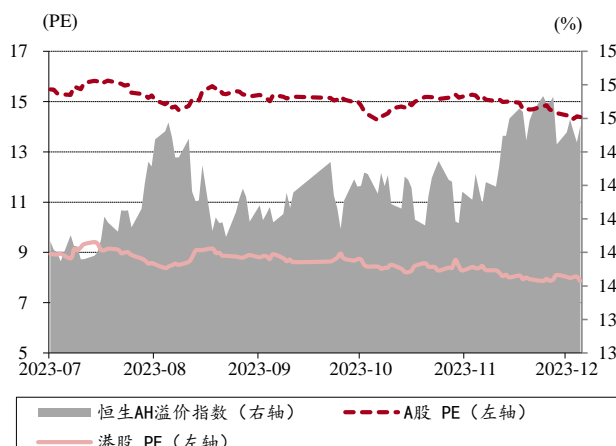
资料来源：万得，中银证券

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)

加拿大央行在 12 月会议纪要中称，加息已经开始显著减缓经济活动，但通胀前景面临的风险仍然存在，尤其是来自住房的风险，可能会阻碍通胀降至 2% 的工作，可能仍需要加息。没有足够的数据让他们相信，通胀将继续以可持续的方式下降至 2%。自 12 月 6 日维持利率不变的会议以来，该行正副行长都表示过，考虑降息还为时过早，试图推翻市场对 2024 年初开始降息的预期。

澳洲联储公布 12 月货币政策会议纪要显示，澳洲联储考虑加息，决定暂停加息理由更加充分；委员会将继续“积极考虑”是否在到期前出售债券。

日本央行宣布，继续维持超宽松货币政策，将长期利率控制目标上限维持在 1%，把短期利率维持在负 0.1% 的水平。日本央行仍将通过购买长期国债，使长期利率维持在零左右；维持对经济现状判断不变，即日本经济在“缓慢复苏”。

哥伦比亚央行将贷款利率下调 25 个基点至 13%，为三年多来首次降息。

美国第三季度实际 GDP 年化季率终值升 4.9%，预期升 5.2%，修正值升 5.2%，初值升 4.9%，第二季度终值升 2.1%。

美国第三季度核心 PCE 物价指数年化终值环比升 2%，预期升 2.3%，修正值升 2.3%，初值升 2.4%，第二季度终值升 3.7%；同比升 3.8%，初值和修正值均升 3.9%，第二季度终值 4.6%。美国第三季度 PCE 物价指数年化季率终值环比升 2.6%，修正值升 2.8%，初值升 2.9%，第二季度终值升 2.5%；同比升 3.3%，初值和修正值均升 3.4%，第二季度终值升 3.9%。

美国第三季度经常帐赤字 2003 亿美元，预期赤字 1960 亿美元，前值自赤字 2121 亿美元修正至赤字 2168 亿美元。

美国 11 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.2%，为 2021 年 4 月以来最小升幅，预期 3.3%，前值自 3.5% 修正至 3.4%；环比升 0.1%，预期 0.2%，前值自 0.2% 修正至 0.1%。美国 11 月个人支出环比上升 0.2%，预期 0.3%，前值自 0.2% 修正至 0.1%。

美国 11 月新屋销售总数年化 59 万户，创去年 11 月以来新低，期 68.5 万户，前值由 67.9 万户修正至 67.2 万户。

美国 11 月新屋开工总数年化 156 万户，创 5 月以来新高，预期 136 万户，前值自 137.2 万户修正至 135.9 万户；营建许可总数 146 万户，预期 146.5 万户，前值自 148.7 万户修正至 149.8 万户。

欧元区 11 月 CPI 终值同比上升 2.4%，与预期及初值一致，10 月终值升 2.9%；环比下降 0.6%，预期降 0.5%，初值降 0.5%，10 月终值升 0.1%；核心 CPI 终值同比上升 4.2%，预期及初值均为升 4.2%，10 月终值升 5%；环比下降 0.5%，预期降 0.4%，初值降 0.4%，10 月终值升 0.2%。

英国 11 月 CPI 同比升 3.9%，创 2021 年 9 月以来低位，预期升 4.4%，前值升 4.6%；环比降 0.2%，预期升 0.1%，前值持平。英国 11 月零售物价指数同比升 5.3%，预期升 5.7%，前值升 6.1%；环比降 0.2%，预期升 0.2%，前值降 0.2%。

日本 11 月出口同比降 0.2%，预期增 1.5%，前值增 1.6%；进口同比降 11.9%，预期降 8.6%，前值降 12.5%；未季调商品贸易帐逆差 7769 亿日元，预期逆差 9624 亿日元，前值逆差 6625 亿日元修正为逆差 6610 亿日元；季调后商品贸易帐逆差 4088.85 亿日元，预期逆差 7689 亿日元，前值逆差 4620 亿日元。

国际货币基金组织（IMF）对印度债务长期可持续性表示担忧并警告称，在不久的将来，广义政府债务可能会超过印度 GDP 的 100%。印度对此强调，这与主权债务相关风险明显有限，因为其主要以本国货币计价。

日本政府在内阁会议上通过 2024 财年政府预算草案，总额高达 112.07 万亿日元。为应对少子老龄化，2024 财年社会保障费为 37.7193 万亿日元，创新高。由于财政收入仅靠税收不足以支撑，2024 财年日本将新发行约 34.95 万亿日元国债。

欧元区银行整体资本要求和指导从 10.7% 上调至 11.1%，主因逆周期缓冲区增加。欧洲央行监事会主席恩瑞亚表示，欧洲央行已经取消 1 家银行杠杆贷款资本附加项；正在监测银行对私人信贷敞口情况。

英国成为全球第二个宣布实行“碳关税”的经济体。英国政府宣布，将自 2027 年起实施英国碳边境调节机制，初步涵盖的产品大类包括铝、水泥、陶瓷、化肥、玻璃、氢气、钢铁。

加拿大预计将于本周宣布一项电动汽车新规。新规要求，到 2026 年，零排放汽车（包括纯电动汽车、插电式汽车和氢燃料汽车）必须占所有新车销量的 20%，2030 年占 60%，2035 年达到 100%。

截至 2023 年 9 月底，日本央行持有的国债（短期债券除外）份额为 53.86%，创历史新高。

韩国财政部表示，预计到 2024 年，韩国的财政赤字将达到 91.6 万亿韩元（约合 701.9 亿美元），占该国 GDP 的 3.9%，比政府此前预期的减少了 4000 亿韩元。韩国议会通过了明年的国家预算，总额为 656.6 万亿韩元，较政府最初提议的金额减少了约 3000 亿韩元，这是议会连续第二年削减预算额度。

知名保险机构联合战争险委员会周一在红海圈出来更大一片被认为是世界上最危险水域的范围，意味着经过该水域的船舶需要为战争风险付出更多保费。自从第一次袭击发生以来，这类保费已经增长了将近九倍。

下周大类资产配置建议

12月贷款利率不变，存款利率下调。12月LPR出炉，1年期为3.45%，5年期以上为4.20%，均与上月持平，连续第四个月维持不变。多家国有大行将再次下调存款挂牌利率，不同期限的定期存款及大额存单利率下调幅度不等，降幅一般为10bp（基点）、20bp、25bp和30bp，存款期限涵盖一年期到五年期。12月21日，大行开启年内第三轮“降息”，工行率先发布《调整人民币储蓄存款利率相关说明》，该行自2023年12月22日起下调存款挂牌利率；农行紧随其后。我们认为，存款利率接连调降有以下几重意义：其一，缓解负债端压力，维护银行体系的净息差水平。其二，随着年内银行体系贷款端利率连续调降，部分实体或通过“贷款定存”的方式实现套利，存款利率调降一定程度上能够降低资金空转套利可能性。其三，为“存款搬家”带来可能性。当前M1、M2增速趋异，存款活性较低，存款利率的适度调降，有助于缓解居民存款的“定期”趋势，短期利好债基、理财，长期终将流入消费，惠及实体经济。

美国三季度经济数据维持较好趋势。美国第三季度实际GDP年化季率终值升4.9%，预期升5.2%；美国第三季度核心PCE物价指数年化终值环比升2%，预期升2.3%，同比升3.8%，初值和修正值均升3.9%；美国第三季度PCE物价指数年化季率终值环比升2.6%，初值升2.9%；美国第三季度经常帐赤字2003亿美元，预期赤字1960亿美元。美国11月新屋开工总数年化156万户，创5月以来新高。美国三季度实际GDP年化季率终值升4.9%，低于市场预期，同时通胀也低于市场预期，加之此前美联储已经连续三次议息会议暂停加息，基本宣告了美联储本轮加息周期结束。从11月新屋开工数据创5月以来新高看，未来投资和消费仍将是支撑美国经济基本面的重要因素。

全球大类资产价格再平衡。自2023年9月至今，美联储已经连续三次暂停加息，从美国的经济数据看，四季度以来美国通胀表现趋势性下行，且增速持续低于预期，加之12月议息会议纪要显示美联储已经开始讨论关于降息的事宜，市场一致预期本轮美联储加息周期已经结束，并同时开始预期2024年美联储即将开启降息周期。受预期影响，10月至今美元指数从106上方回落至101上方，十年美债从5%上方回落至4%下方，随着定价基准价格波动，全球大类资产价格面临再平衡过程，人民币资产作为风险资产将受益于全球定价基准价格回落。与此同时，由于我国经济增速有明显的国际比较优势，且通胀处于相对偏低水平，虽然2024年经济增长仍存在一定压力，但宏观政策在稳增长预期方面仍给予市场较强信心，加之短期内风险资产价格调整，预计2024年人民币风险资产仍将受益于具备国际比较优势的基本面、预期较强的政策面和估值相对优势。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；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

图表 31. 本期观点 (2023.12.24)

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