

宏观和大类资产配置周报

春节假期消费亮眼

2024年春节假期消费数据出现较明显增长；美国1月通胀同比增速超市场预期。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：1月CPI同比下降0.8%，PPI同比下降2.5%；1月新增社融6.5万亿元，新增信贷4.92万亿元，M2同比增长8.7%。
- **要闻**：国家主席习近平在二〇二四年春节团拜会上发表讲话；央行发布《2023年第四季度中国货币政策执行报告》；2024年春节假期国内旅游出游4.74亿人次，同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19%，国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%；中国证监会主要领导调整。

资产表现回顾

- **春节前一周A股反弹，债券基本平稳波动**。春节前一周沪深300指数上涨5.83%，沪深300股指期货上涨3.95%；焦煤期货春节前一周上涨0.44%，铁矿石主力合约本周下跌0.62%；股份制银行理财预期收益率收于1.5%，余额宝7天年化收益率上涨2BP至2.04%；十年国债收益率上行2BP至2.43%，活跃十年国债期货春节前一周下跌0.22%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币**。2024年春节假期国内旅游出游4.74亿人次，同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19%；国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%。2024年春节档电影票房已突破80亿元，总观影人次突破1.61亿，总场次383.6万。虽然1月通胀数据表现略低于市场预期，其中服务价格表现也较历史同期平均水平偏低，表明内需复苏仍有偏弱的现象，但春节假期居民消费较2019年同期实现了较明显的增长，且整体好于市场预期，也显示出我国内需偏弱但韧性较强的情况。另一方面，1月金融数据表现超出市场预期，其中居民短贷和中长贷都较去年同期多增，继春节的季节性消费走强之后，还需要关注在年初以来房地产政策持续调整影响下，商品房销售和房价走势的变化趋势。
- **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

《美国劳动力市场简介和展望》20240213
《策略对话行业》20240211
《1月通胀点评》20240208

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（2024.2.18）

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	= 关注两会对2024年经济增长目标和赤字率安排	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	= 货币政策偏宽松压制收益率上行空间	标配
货币	- 收益率将在2%上下波动	低配
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
春节前一周 A 股明显反弹	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：春节前一周大幅反弹.....	11
债券：维持平稳波动.....	12
大宗商品：宽松的货币政策有助于一季度稳增长	13
货币类：货币基金利率中枢或维持在 2% 上方.....	14
外汇：美元短期走强.....	14
港股：美国 1 月通胀超预期影响市场降息预期	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 (2024.2.18)	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. 北方港煤炭库存周度表现	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. 权益类资产春节前一周涨跌幅	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 (2024.2.18)	18

一周概览

春节前一周 A 股明显反弹

春节前一周 A 股反弹，债券基本平稳波动。春节前一周沪深 300 指数上涨 5.83%，沪深 300 股指期货上涨 3.95%；焦煤期货春节前一周上涨 0.44%，铁矿石主力合约本周下跌 0.62%；股份制银行理财预期收益率收于 1.5%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 2.04%；十年国债收益率上行 2BP 至 2.43%，活跃十年国债期货春节前一周下跌 0.22%。

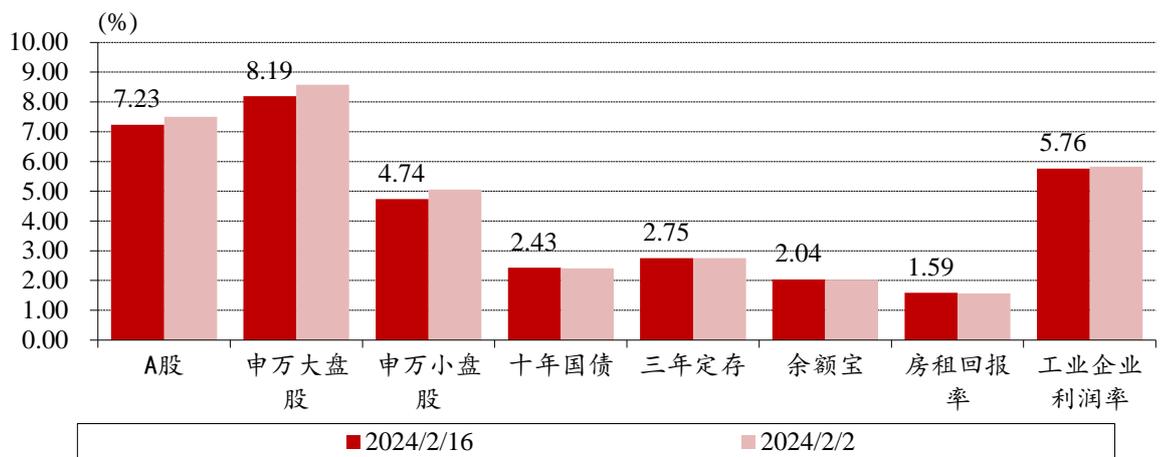
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +5.83% 沪深 300 期货 +3.95% 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 2.43%/本周变动 +2BP 活跃 10 年国债期货 -0.22% 本期评论：货币政策偏宽松压制收益率上行空间 配置建议：标配
大宗	保守
铁矿石期货 -0.62% 焦煤期货 +0.44% 本期评论：稳增长政策利好基建投资 配置建议：超配	余额宝 2.04%/本周变动 +2BP 股份制理财 3M 1.5%/本周变动 0BP 本期评论：收益率将在 2% 上下波动 配置建议：低配

资料来源：万得，中银证券

1 月通胀同比增速整体偏低，但金融数据超预期。春节前一周 A 股指数普涨，估值整体上行，小盘股估值上行幅度更大。春节前一周央行在公开市场净回笼资金 3740 亿元，但受降准释放长期资金影响，拆借资金利率分层延续，整体平稳下行，春节前一周 R007 利率收于 1.85%，GC007 利率收于 2.36%。春节前一周十年国债收益率收于 2.43%，较上一个周五上行 2BP。1 月 CPI 同比增速低于市场预期，主要是受到食品价格的影响，但预计 2 月在春节消费和基数效应的影响下，通胀同比增速将出现较明显回升；另外 1 月金融数据超预期，表明三方面信息，一是宽松的货币政策仍在发力，二是稳地产的融资相关措施后续可能具有较强的延续性，三是一季度经济数据可能一定程度上会受到稳增长政策提振。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

2024 年美联储降息预期出现较明显调整。股市方面，春节前一周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（11.38%），涨幅较小的指数是上证综指（4.97%）；最近两周港股方面恒生指数上涨 5.19%，恒生国企指数上涨 6.51%，AH 溢价指数上行 0.36% 收于 153.46；美股方面，标普 500 指数最近两周上涨 0.95%，纳斯达克上涨 0.94%。债市方面，春节前一周国内债市分化，中债总财富指数下跌 0.05%，中债国债指数下跌 0.19%，金融债指数下跌 0.05%，信用债指数上涨 0.07%；十年美债利率上行 27 BP，周五收于 4.3%。万得货币基金指数春节前一周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率上行 2 BP，春节前一周收于 2.04%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 8.25%，收于 78.24 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.37%，收于 2025.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.47%，LME 铜下跌 0.12%，LME 铝下跌 0.78%；CBOT 大豆下跌 1.26%。美元指数上涨 0.3% 收于 104.28。VIX 指数上行至 14.24。前两周全球风险资产价格以下跌为主，海外方面受美国通胀数据超预期影响，市场对 2024 年美联储降息预期出现较大调整。

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	2024/2/5 上期涨跌幅	- 本月以来	2024/2/16 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,865.90	4.97	(6.19)	2.77	(3.67)
	399001.SZ	深证成指	8,820.60	9.49	(8.06)	7.40	(7.39)
	399005.SZ	中小板指	5,452.12	9.60	(8.91)	7.55	(9.44)
	399006.SZ	创业板指	1,726.86	11.38	(7.85)	9.76	(8.70)
	881001.WI	万得全 A	4,096.41	5.72	(9.27)	2.66	(10.27)
	000300.SH	沪深 300	3,364.93	5.83	(4.63)	4.65	(1.93)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	232.50	(0.05)	0.42	0.07	1.13
	CBA00603.C	中债国债	227.42	(0.19)	0.56	(0.03)	1.30
	CBA01203.C	中债金融债	231.48	(0.05)	0.30	0.02	0.67
	CBA02703.C	中债信用债	213.09	0.07	0.19	0.15	0.72
	885009.WI	货币基金指数	1,685.75	0.03	0.04	0.04	0.24
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	78.24	8.25	(7.18)	3.15	9.20
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,025.50	(1.37)	1.97	(2.03)	(2.23)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,854.00	0.47	(3.68)	(1.05)	(3.65)
	CA.LME	LME 铜	8,472.00	(0.12)	(0.95)	(1.59)	(1.02)
	AH.LME	LME 铝	2,216.00	(0.78)	(1.67)	(2.81)	(7.05)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,173.50	(1.26)	(1.76)	(3.99)	(9.59)
货币	-	余额宝	2.04	2 BP	2 BP	2 BP	-25 BP
	-	银行理财 3M	1.50	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	104.28	0.30	0.47	0.73	2.86
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.19	(0.19)	0.02	(0.18)	(1.42)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.76	0.07	0.50	0.27	1.39
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.82	1.55	(0.96)	0.91	3.98
港股	HSI.HI	恒生指数	16,339.96	5.19	(2.62)	5.52	(4.15)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,558.86	6.51	(2.64)	7.02	(3.63)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	153.46	0.36	1.74	0.23	9.08
美国	SPX.GI	标普 500	5,005.57	0.95	1.38	3.30	4.94
	IXIC.GI	NASDAQ	15,775.65	0.94	1.12	4.03	5.09
	UST10Y.GBM	十年美债	4.30	27 BP	-12 BP	31 BP	42 BP
	VIX.GI	VIX 指数	14.24	2.82	4.45	(0.77)	14.38
	CRB.RB	CRB 商品指数	272.59	1.81	(2.13)	0.07	3.32

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）

中国1月通胀数据出炉。1月全国居民消费价格（CPI）同比下降0.8%，环比上涨0.3%；工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.5%，环比下降0.2%。国家统计局指出，1月份，受节日效应影响居民消费需求持续增加，全国CPI环比上涨0.3%，连续两个月上涨；受上年同期春节错月对比基数较高影响，同比下降0.8%。受国际大宗商品价格波动、国内部分行业进入传统生产淡季等因素影响，全国PPI环比、同比下降，但降幅均收窄。

央行发布统计数据显示，1月我国人民币贷款增加4.92万亿元，社会融资规模增量为6.5万亿元，均超出市场预期并创历史同期最高水平；M2同比增长8.7%，增速较前值9.7%有所回落。1月末社会融资规模存量为384.29万亿元，同比增长9.5%。专家认为，1月贷款增长高于市场预期，反映出实体经济活力增强；能够持续提振信心，改善社会预期。M2增速回落受多种因素综合影响，阶段性扰动的特点较为明显。社融在上年同期高基数的基础上，继续保持同比多增，说明金融体系为实体经济提供资金支持的力度保持较高水平。接近央行人士认为，目前，社会融资规模、M2同比增速、信贷增速总体仍较大幅度高于名义经济增速，金融对实体经济的支持力度是足够的。

央行发布《2023年第四季度中国货币政策执行报告》称，2024年中国经济有望进一步回升向好，投资继续加力，消费稳步改善，外贸韧性较强，预计物价总体呈温和回升态势。要始终保持货币政策稳健性，增强宏观政策取向一致性，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。《报告》明确下一阶段货币政策主要思路：一是保持融资和货币总量合理增长；二是充分发挥货币信贷政策导向作用；三是把握好利率、汇率内外均衡；四是不断深化金融改革和对外开放；五是积极稳妥防范化解金融风险。央行表示，要准确把握货币信贷供需规律和新特点。我国经济结构转型加快推进，要求信贷高质量投放。要减少对月度货币信贷高频数据过度关注。准确把握货币信贷供需规律和新特点，合理评价金融支持力度，要解决好“看什么”的问题。高质量发展阶段，评判经济发展不只是看经济增速，评判金融支持也不能“唯信贷增量”。

国家主席习近平在二〇二四年春节团拜会上发表讲话称，2024年是新中国成立75周年，是实现“十四五”规划目标任务的关键一年。要切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续增进民生福祉，保持社会大局和谐稳定。要进一步全面深化改革，着力破解深层次体制机制障碍和结构性矛盾，充分激发全社会创新创业创造活力，为推进中国式现代化注入强大动力，使中国式现代化建设披荆斩棘、一往无前。

国务院批复同意《长江经济带—长江流域国土空间规划（2021-2035年）》，强调要加强与京津冀、黄河流域、粤港澳大湾区等区域重大战略地区的协同联动；推动云贵川渝、长江中游、长江三角洲优化人口、资源、产业合理配置，推动区域整体统筹产业链、供应链布局。

国务院原则同意《北京城市副中心建设国家绿色发展示范区实施方案》，要求聚焦建筑、交通、产业三大关键领域，强化能源、生态、文化三大重点支撑，统筹产业结构调整、污染治理、生态保护、应对气候变化，协同推进降碳、减污、扩绿、增长。

2024年春节假期国内旅游出游4.74亿人次，同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19%；国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%。

“史上最火”春节假期收官。2月10日-17日（农历正月初一至初八），全社会跨区域人员流动量预计累计23.11亿人次。综合多家旅游平台数据，甲辰龙年春节成为史上最火爆的春节旅游假期，国内游、出境游、入境游订单同比均大幅增长，超过2019年同期水平。

2024年国内春节档电影市场创造多项影史纪录。数据显示，2024年春节档电影票房已突破80亿元，总观影人次突破1.61亿，总场次383.6万，均创中国影史春节档新高。

住建部：未来我国每年将改造10万公里以上地下管线，今年将大力推进城市地下管网改造，实施城市排水防涝能力提升工程。

3月1日0时起，横琴粤澳深度合作区将封关运行。横琴粤澳深度合作区“二线”通道人员及车辆出岛方式公布，横琴大桥“二线”通道禁止货车（含工程车）通行；其余车辆及行人均可通行。

自城市房地产融资协调机制出台后，国有六大银行、多家股份行等积极行动，部署落实相关工作。目前六大行至少获取、对接超8200个项目。多家银行强调，会一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，加快落实城市房地产融资协调机制工作，促进房地产市场平稳健康发展。

城镇房屋体检、房屋养老金、房屋保险三项制度试点工作正在加快推进。住建部部长倪虹此前指出，要努力提升品质、建设好房子。提高住房建设标准，打造“好房子”样板，为老房子“治病”，研究建立房屋体检、养老金、保险三项制度，为房屋提供全生命周期安全保障。

中国证监会主要领导调整。2月7日，中共中央决定，任命吴清同志为中国证券监督管理委员会党委书记，免去易会满同志的中国证券监督管理委员会党委书记职务。国务院决定，任命吴清同志为中国证券监督管理委员会主席，免去易会满同志的中国证券监督管理委员会主席职务。

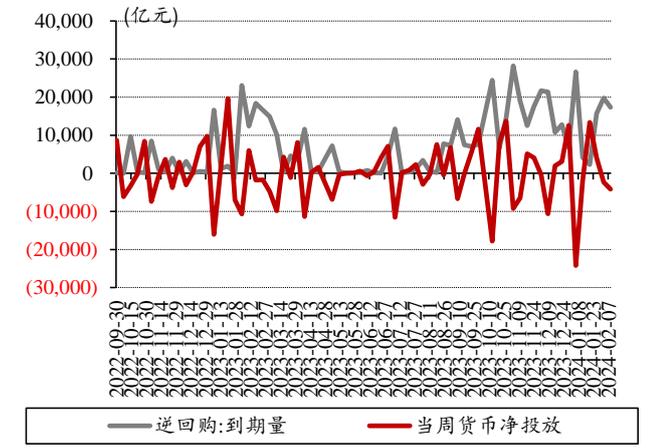
中美经济工作组在京举行第三次会议，双方就两国宏观经济形势及政策、二十国集团财金合作、发展中国家债务、产业政策等议题进行了深入、坦诚、务实、建设性的交流。中方就美对华加征关税、双向投资限制、制裁打压中方企业等表达了关切。国务院副总理、中美经贸中方牵头人何立峰会见来华出席中美经济工作组第三次会议的美副财长尚博一行。

《碳排放权交易管理暂行条例》全文公布，自2024年5月1日起施行。《条例》构建碳排放权交易管理基本制度框架，明确全国碳排放权注册登记机构和交易机构的法律地位和职责，碳排放权交易覆盖范围以及交易产品、交易主体和交易方式，重点排放单位确定，碳排放配额分配，年度温室气体排放报告编制与核查以及碳排放配额清缴和市场交易等事项。

宏观上下游高频数据跟踪

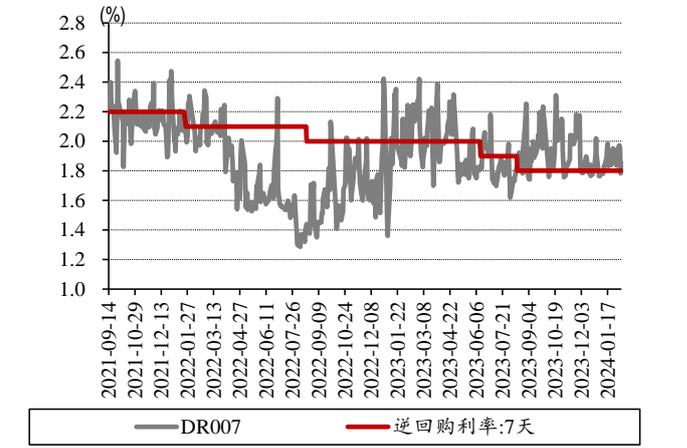
春节前一周（2月9日当周），公开市场逆回购到期量为17330亿元，央行在公开市场上实现流动性净回笼，共计实现净回笼3740亿元。

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

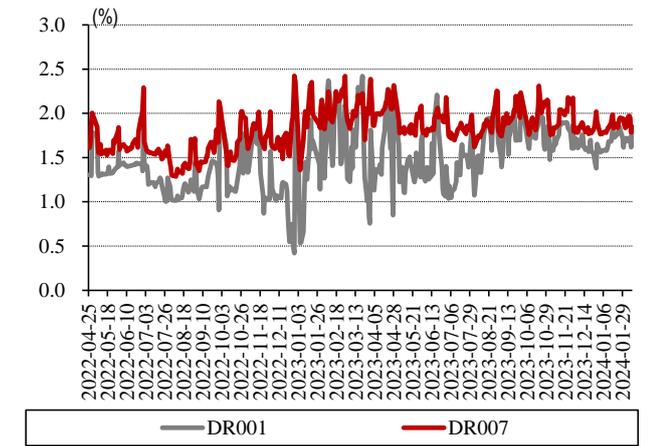


资料来源：万得，中银证券

截至2月9日，DR001与DR007利率分别为1.8527%、1.8500%，较上周分别变动14BP、-9BP。R001与R007利率分别为1.8519%、1.8524%，较前一周分别变动11BP、-13BP。

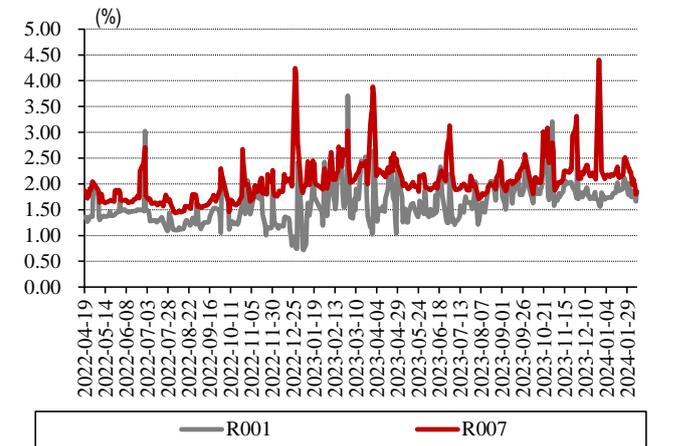
DR007与7天期逆回购差值为0.05%，较上周变动-9BP；DR007、R007之差较上周变动-4BP，降准于2月5日落实，春节前一周金融机构流动性相对宽松。

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，2月9日当周，建材社会库存继续增加，较前一周变动98.66万吨。2月7日当周，各地区石油沥青装置开工率表现不一，华东地区开工率较前一周下调12.20个百分点，主要受春节停工因素影响。

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 (%)	36.70	(1.98)	(5.29)
	线材：主要钢厂开工率 (%)	44.75	(2.90)	(3.50)
	开工率:华东地区 (%)	27.60	(12.20)	(5.20)
	开工率:华北地区 (%)	29.10	0.00	(9.10)
石油沥青	开工率:华南地区 (%)	14.70	2.10	(9.50)
	开工率:东北地区 (%)	16.60	0.00	(2.30)
	开工率:西北地区 (%)	26.50	0.00	5.60

资料来源：万得，中银证券；受春节假期影响，钢厂开工率数据仍为2月2日当周数据

海外机构持仓方面，截至2月16日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-1.75%。原油库存方面，2月9日当周，美国API原油库存延续回升，周环比变动852.00万桶。

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.北方港煤炭库存周度表现



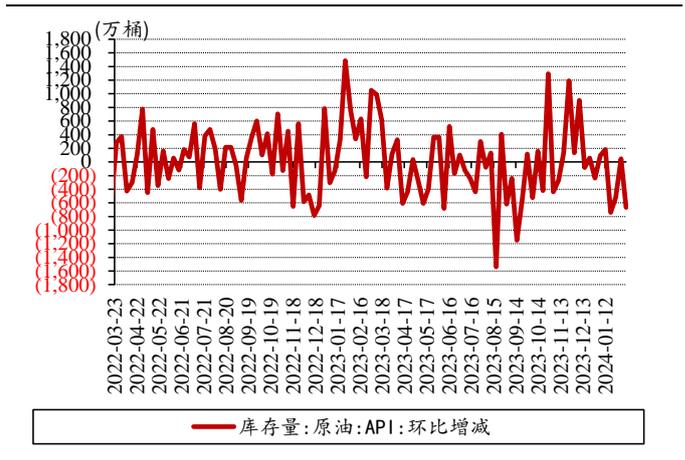
资料来源：同花顺，中银证券；受假期影响，仍为2月2日当周数据

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

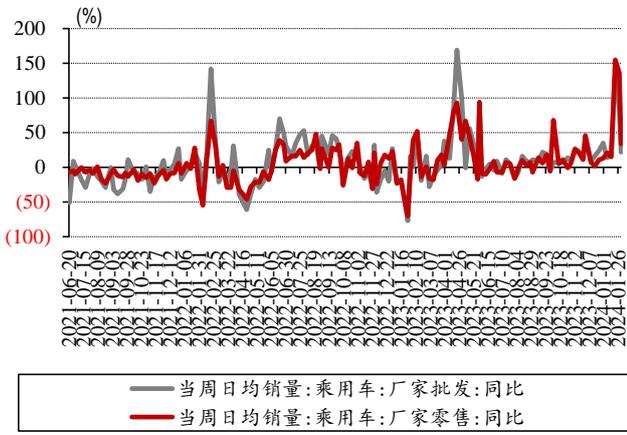


资料来源: 万得, 中银证券

春节期间商品房成交清淡。2月11日当周, 30大城市商品房成交面积明显下降, 单周成交面积环比变动-125.47万平方米, 单周成交面积仅74.54万平方米。但需注意的是, 春节前一周苏州市、上海市先后优化区域内购房政策, 以期提振商品房销售表现, 静待政策对行业主体预期的提振。

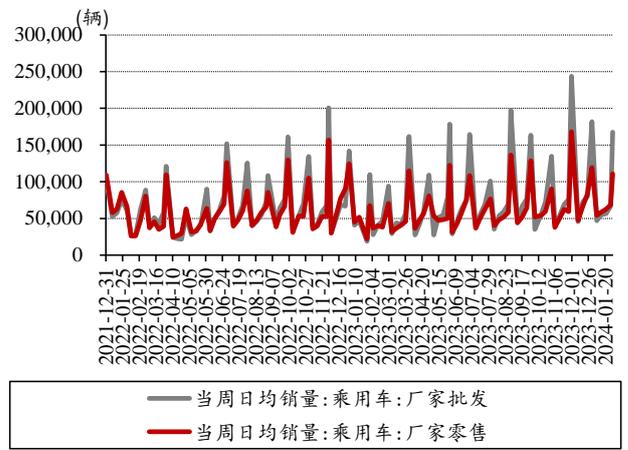
汽车方面, 1月31日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为22%和34%; 汽车仍将是“促消费”政策的重要发力点, 我们继续看好2024年存量汽车市场的更新需求。

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：春节前一周大幅反弹

中小创领衔 A 股反弹。春节前一周市场指数普涨，领涨的指数包括中证 500（12.86%）、创业板指（11.38%）、中小板指（9.6%），涨幅较小的指数包括上证红利（3.53%）、上证综指（4.97%）、上证 180（5.37%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有医药（10.33%）、国防军工（10.01%）、电子元器件（8.70%），领跌的行业有综合（-2.19%）、建筑（-0.27%）、纺织服装（-0.23%）。春节前一周 A 股经历调整后反弹，中小创领衔反弹。

图表 16. 权益类资产春节前一周涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
中证 500	12.86	医药	10.33	生物疫苗指数	11.31
创业板指	11.38	国防军工	10.01	新材料指数	11.02
中小板指	9.60	电子元器件	8.70	新能源汽车指数	10.83
上证 180	5.37	纺织服装	(0.23)	福建自贸区指数	(5.63)
上证综指	4.97	建筑	(0.27)	股权转让指数	(6.62)
上证红利	3.53	综合	(2.19)	ST 概念指数	(8.16)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

新能源汽车 | 商务部等九部门发布《关于支持新能源汽车贸易合作健康发展的意见》，要求引导行业组织和企业积极与国外业界交流与合作，帮助企业积极应对国外贸易限制措施；鼓励银行机构优化金融产品和服务，为新能源汽车企业提供涵盖人民币融资、结算等在内的综合性金融服务。

风电光伏 | 国家能源局将于今年修订出台《电力市场运行基本规则》。国家能源局要求，2024 年要抓好大型风电光伏发电基地建设，推动基地项目按期建成投产。

地产 | 金融监管总局召开专题会议，进一步部署落实城市房地产融资协调机制相关工作。会议要求，各商业银行要主动对接协调机制，对推送的房地产项目名单要及时开展评审，加快授信审批，对合理融资需求做到“应满尽满”。

医药 | 国家医保局探索新上市化药首发价格新规，高质量创新药定价将更自由。业内人士表示，若方案最终可落地，新药的入院效率这一“老大难”问题或将得到缓解。

物流 | 中国物流与采购联合会发布数据显示，1 月份中国电商物流指数为 112.8 点，环比提高 0.4 点。电商物流总业务量指数达到 125.3 点，创近两年新高。

工业机械 | 中国机械工业联合会最新数据显示，2023 年机械工业增加值同比增长 8.7%，高于全国工业增速 4.1 个百分点。

农业 | 2024 年中央一号文件发布，提出有力有效推进乡村全面振兴“路线图”。

环保 | 《碳排放权交易管理暂行条例》全文公布，自 2024 年 5 月 1 日起施行。

债券：维持平稳波动

春节前一周债市收益率小幅波动，整体仍维持在历史偏低水平上。十年期国债收益率春节前收于 2.43%，春节前一周上行 2BP，十年期国开债收益率春节前收于 2.61%，较上周五上行 3BP。春节前一周期限利差下行 2BP 至 0.5%，信用利差下行 1BP 至 0.4%。

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

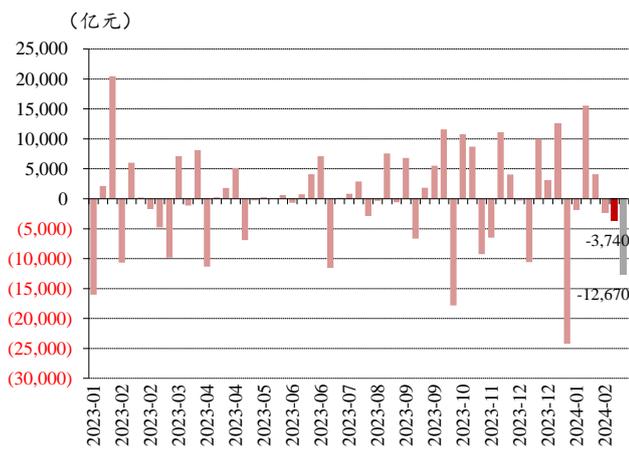
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

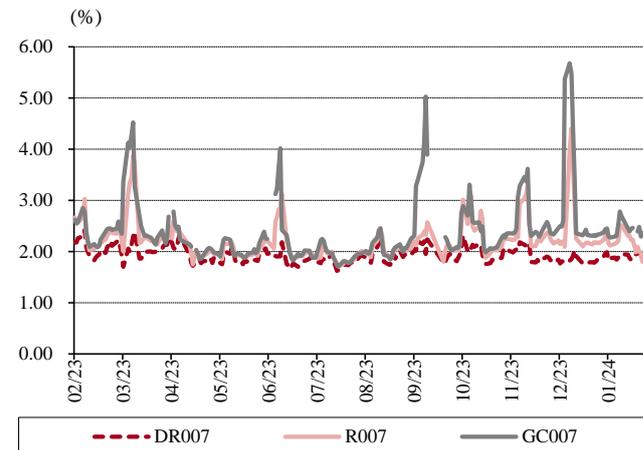
春节前一周资金拆借利率小幅下行。春节前一周央行在公开市场累计净回笼资金 3740 亿元，货币拆借利率分层情况依然延续，但在降准影响下拆借利率波动下行，春节前 R007 利率收于 1.85%，交易所资金 GC007 利率收于 2.36%。虽然降准释放长期资金有助于维持资金面平稳，但需要关注的是，自 23 年底以来资金面分化的情况已持续了较长时间，金融机构去杠杆的情况可能将在 2024 年上半年整体延续。

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)

央行要求，建立做市商与公开市场业务一级交易商联动机制，完善债券承销、估值、做市等业务管理，提升债券市场定价功能和市场稳健性。坚持市场化、法治化原则，继续贯彻“零容忍”理念，加大对债券市场违法违规行为查处力度。

证监会对平安证券采取出具警示函措施，因在债券发行定价过程中，存在违反公平竞争行为，个别项目债券发行利率与承销费用挂钩；个别债券项目尽调不完整，关键要素获取不充分。

2023 年增发国债第三批项目清单下达，共涉及项目 2800 多个，安排国债资金近 2000 亿元。第三批项目下达后，2023 年 1 万亿元增发国债项目全部下达完毕。

大宗商品：宽松的货币政策有助于一季度稳增长

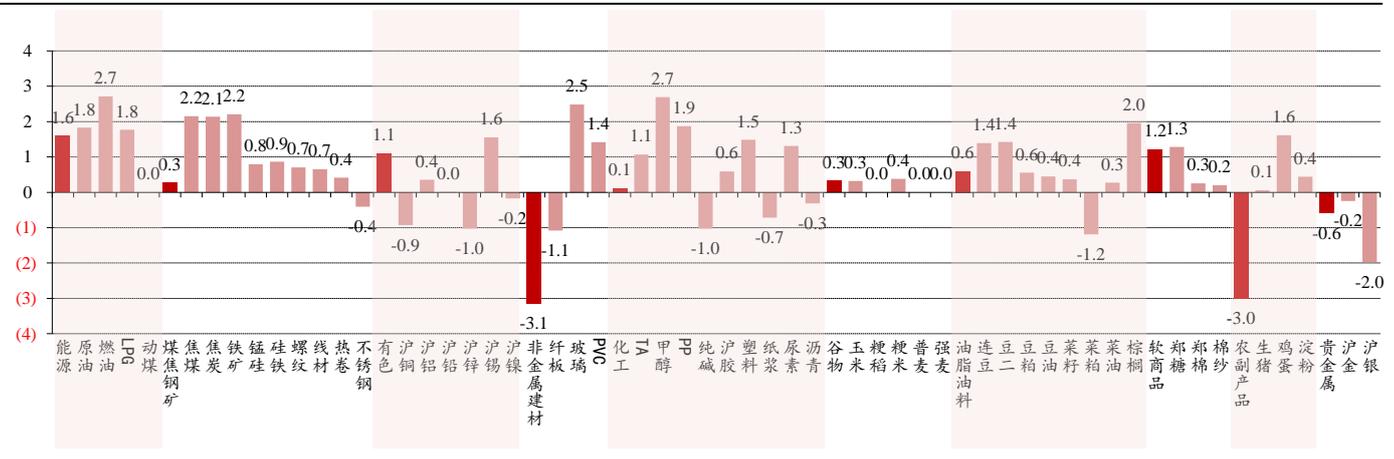
关注一季度稳增长的具体情况。春节前一周商品期货指数上涨 0.25%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（1.59%）、有色金属（1.09%）、油脂油料（0.6%）、谷物（0.32%）、煤焦钢矿（0.26%）、化工（0.11%），下跌的有贵金属（-0.58%）、非金属建材（-3.14%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有燃油（2.71%）、甲醇（2.7%）、玻璃（2.49%），跌幅靠前的则有沪银（-1.97%）、菜粕（-1.19%）、纤板（-1.08%）。关注宽松的货币政策对稳增长的具体影响情况。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 +0.25%	能源 +1.59%	煤焦钢矿 +0.26%
有色金属 +1.09%	非金属建材 -3.14%	化工 +0.11%
谷物 +0.32%	油脂油料 +0.6%	贵金属 -0.58%

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）

国际能源署（IEA）发布月报，预计 2024 年全球石油供应增长将超过需求增长，全球石油供应量将增加 170 万桶/日，达到创纪录的 1.038 亿桶/日。月报将 2024 年全球石油需求增长预期调降至 122 万桶/日，此前预期 124 万桶/日。

EIA 短期能源展望报告：预计 2024 年布伦特价格为 82.42 美元/桶，此前预期为 82.49 美元/桶；预计 2025 年布伦特价格为 79.48 美元/桶，此前预期为 79.48 美元/桶。预计 2024 年 WTI 原油价格为 77.68 美元/桶，此前预期为 77.99 美元/桶；预计 2025 年 WTI 原油价格为 74.98 美元/桶，此前预期为 74.98 美元/桶。

欧佩克发布月报，预计 2024 年、2025 年全球原油需求增长预期分别为 225 万桶/日、185 万桶/日，均与此前预期一致。月报将 2024 年全球经济增长预测上调至 2.7%，将 2025 年预测上调至 2.9%。

中钢协发布数据显示，1 月下旬，重点统计钢铁企业生产粗钢 2218.24 万吨，创 2023 年 8 月下旬以来新高，环比增长 5.94%，同比增长 1.48%；生产钢材 2164.31 万吨，环比增长 6.81%，同比增长 2.62%。

美国农业部（USDA）预计，2024 年美国大豆种植面积为 8750 万英亩，大豆库存为 4.35 亿蒲式耳；玉米种植面积为 9100 万英亩，玉米库存为 25.32 亿蒲式耳。

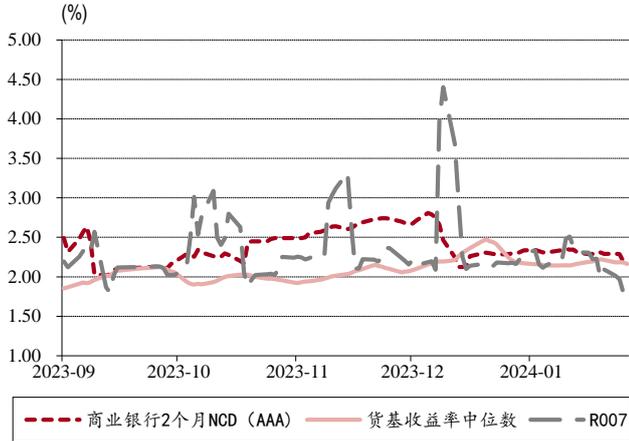
国家统计局发布数据显示，2 月上旬，全国流通领域农产品价格多数上涨，其中，生猪（外三元）涨幅居前，环比上涨 1.33%，报 15.2 元/千克，创 2023 年 10 月中旬以来新高。

IMF 数据显示，哈萨克斯坦的黄金储备在 2024 年 1 月增加了 6.157 吨，达到 300.399 吨；澳大利亚于 2024 年 1 月将黄金持有量增加 2.986 吨至 79.876 吨；国际清算银行在 2024 年 1 月将黄金持有量减少了 4.906 吨，至 218.174 吨。

货币类：货币基金利率中枢或维持在 2% 上方

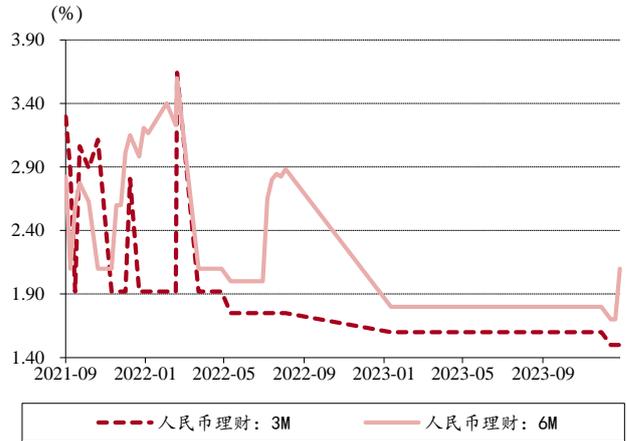
货币基金收益率波动中枢较 2023 年下半年上升。春节前一周余额宝 7 天年化收益率上行 2BP，周五收于 2.04%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率上行 40BP 收于 2.1%。春节前一周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.16%。节后货币基金收益率或短期下行。

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

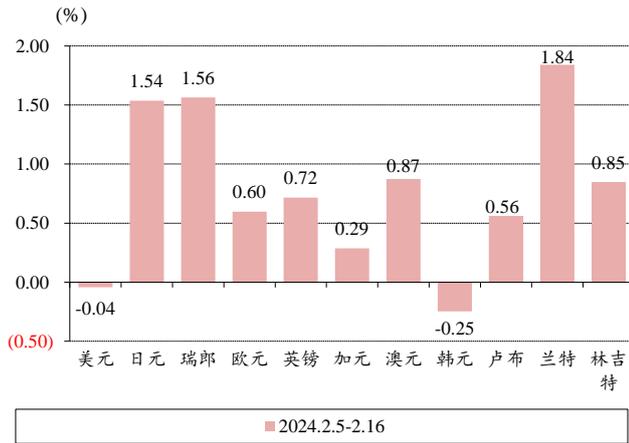


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元短期走强

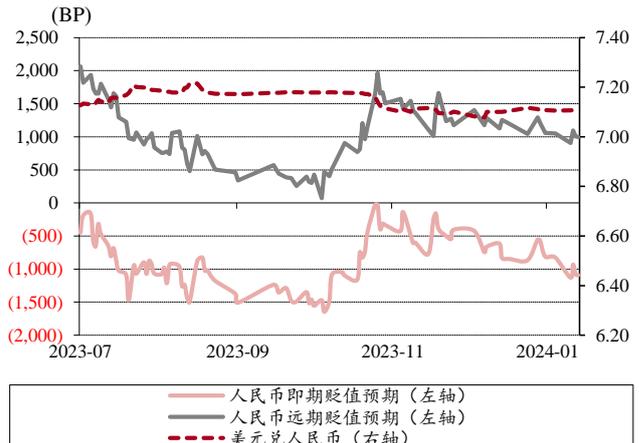
人民币兑美元中间价本周上行 30BP，至 7.1036。前两周人民币对兰特(1.84%)、瑞郎(1.56%)、日元(1.54%)、澳元(0.87%)、林吉特(0.85%)、英镑(0.72%)、欧元(0.6%)、卢布(0.56%)、加元(0.29%) 升值，对美元(-0.04%)、韩元(-0.25%) 贬值。继美联储 3 月不降息预期升温后，全年美联储降息幅度也开始出现下调迹象，带动美元指数短期走高。

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)

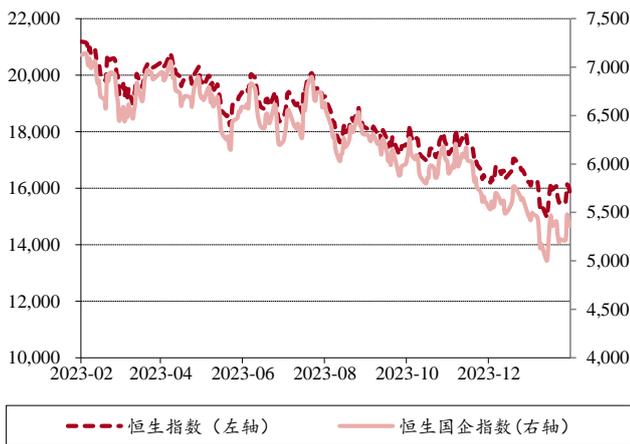
截至 2024 年 1 月末，中国外汇储备规模为 32193.2 亿美元，环比减少 186.57 亿美元；黄金储备规模为 7219 万盎司，环比增加 32 万盎司，为连续第 15 个月增加。

截至 2023 年 12 月，中国持有 8163 亿美元美国国债，相比 11 月增加 343 亿美元。日本持有 1.1 万亿美元美国国债，相比 11 月增加 107 亿美元。

港股：美国 1 月通胀超预期影响市场降息预期

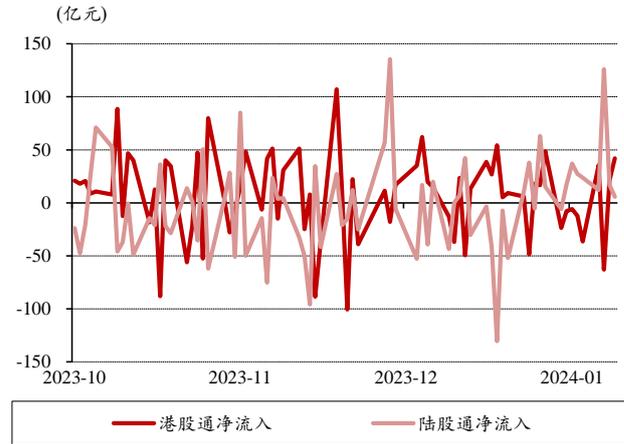
通胀确定性下行仍是短期影响美联储货币政策最重要的因素。前两周港股方面恒生指数上涨 5.19%，恒生国企指数上涨 6.51%，AH 溢价指数上行 0.36% 收于 153.46。行业方面本周领涨的有医疗保健业（9.23%）、非必需性消费（9.22%）、资讯科技业（6.95%），涨幅靠后的有电讯业（0.13%）、能源业（0.18%）、公用事业（0.29%）。前两周南下资金总量 -0.58 亿元，同时北上资金总量 184.43 亿元。随着美国 1 月通胀超预期，市场开始预期 2024 年内美联储降息幅度或远不及此前预期的 150BP。

图表 27. 恒指走势



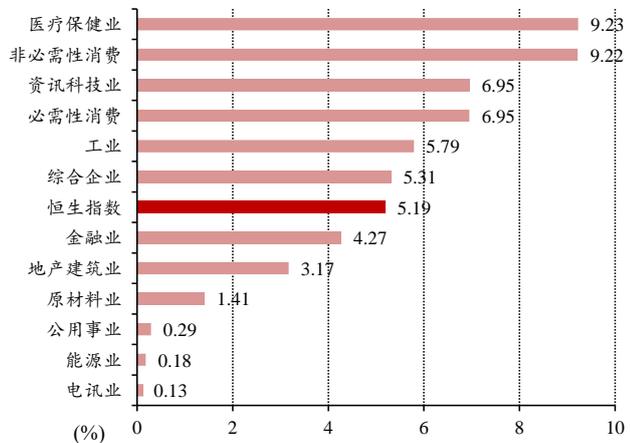
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



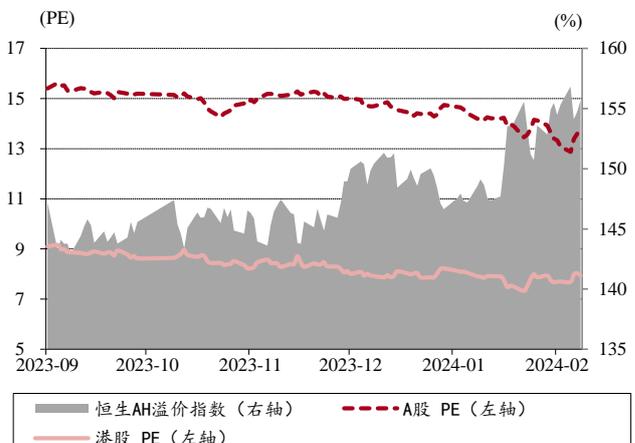
资料来源：万得，中银证券

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)

美联储主席鲍威尔在接受采访时表示，美联储今年将谨慎推进降息，可能会比市场预期的速度慢得多。他指出，美联储不太可能在 3 月份投票降息，但几乎所有联邦公开市场委员会委员都认为今年降息是合适的。同时，他对当前的经济表现表示满意，但对美国政府债务规模增长过快表示担心。

美联储：美国 32 家银行将面临严峻的全球经济衰退考验，商业、住宅房地产市场和企业债券市场的压力将加大。

欧洲央行行长拉加德表示，近期数据持续显示经济活动疲软，经济活动疲软在各个领域普遍存在，从建筑和制造业到服务业。欧洲央行将继续采取数据为依据的方法。欧洲央行需要更多数据来显示通胀率将达到 2%。

英国央行行长贝利表示，预计通胀将在春季降至目标水平；现在的问题是，政策的限制性要维持多久；春季的通胀情况不会决定货币政策立场；必须持续将通胀率恢复到 2%。

澳洲联储主席布洛克表示，通胀率无需处在央行 2-3% 的目标区间内也可以开始放松政策。他同时表示，通胀挑战还没有结束。

日本央行行长植田和男表示，日本央行将认真研究各种数据和信息，希望确认工资和物价增强的良性循环是否存在。消息人士称，日本央行有望在未来几个月内结束负利率。

美国 1 月末季调 CPI 同比上涨 3.1%，预期 2.9%，前值 3.4%；季调后 CPI 环比上涨 0.3%，预期及前值均为 0.2%；末季调核心 CPI 同比上涨 3.9%，预期 3.7%，前值 3.9%；核心 CPI 环比上涨 0.4%，预期及前值均为 0.3%。数据公布后，美国短期利率期货交易员押注美联储 6 月之前不会降息，互换市场定价美联储 2024 年降息不到 100 个基点。

美国 1 月 PPI 同比上升 0.90%，预期升 0.60%，前值升 1%；环比上升 0.30%，创去年 8 月以来最大升幅，预期升 0.10%，前值下降 0.2%。1 月核心 PPI 同比上升 2%，预期升 1.60%，前值升 1.80%；环比上升 0.50%，预期升 0.10%，前值修正为持平。数据公布后，交易员预计美联储 5 月、6 月降息可能性下降。

美国 1 月进口物价指数环比上升 0.80%，预期持平，前值修正为降 0.70%；同比下降 1.3%，预期下降 1.3%，前值下降 1.6%。1 月出口物价指数环比上升 0.8%，预期下降 0.10%，前值修正为降 0.70%；同比下降 2.4%，前值下降 3.2%。

美国 1 月新屋开工总数年化 133.1 万户，预期 146 万户，前值 146 万户；环比下降 14.8%，预期持平，前值下降 4.3%。美国 1 月营建许可总数 147 万户，预期 150.9 万户，前值 149.3 万户。

美国 2 月 5 日当周 MBA 抵押贷款再融资活动指数为 489.6，前值 500.2；抵押贷款申请活动指数为 205.1，前值 210；抵押贷款购买指数为 149.6，前值 153.5；30 年期固定抵押贷款利率为 6.87%，前值 6.8%。

美国 1 月零售销售环比下降 0.8%，创 2023 年 3 月以来最大降幅，预期下降 0.1%，前值修正为增 0.40%；核心零售销售环比下降 0.6%，预期增 0.20%，前值增 0.40%。

国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃表示，世界经济即将实现软着陆，中期全球经济增长率将维持在 3% 左右，低于历史平均水平的 3.8%。格奥尔基耶娃预计，2024 年中东地区 GDP 增速将达到 2.9%，高于 2023 年。

经合组织上调 2024 年全球 GDP 增速预期，从去年 11 月预计的 2.7% 上调至 2.9%。美国 GDP 增速预期从 1.5% 大幅上调至 2.1%，欧元区的增速预期从先前的 0.9% 下调至 0.6%。经合组织将美国首次降息的预期推迟到今年第二季度，欧元区推迟到第三季度。

随着偿债成本进一步攀升，美国预算赤字在截至 1 月份的四个个月内出现扩大。美国财政部 2 月 12 日公布的数据显示，2024 财年前四个月的赤字达到 5320 亿美元，比去年同期高出 16%。期内利息成本为 3570 亿美元，比 2023 年增长 37%。美联储激进的加息行动导致债务成本上升，加大了美国预算的负担。

美国国会预算办公室表示，预计美国 2024 财年赤字为 1.507 万亿美元，较 2023 财年的 1.695 万亿美元赤字有所下降；预计美国 2025-2034 财年的累计赤字为 20.016 万亿美元，而此前预计的 2024-2033 财年赤字为 20.314 万亿美元；预计美国 2024 年核心 PCE 为 2.4%，2025 年为 2.3%，（2023 年为 3.2%）；预计美国 2024 财年赤字占 GDP 的比例为 5.3%，到 2034 财年将升至 6.2%。

美国国会预算办公室（CBO）警告称，明年美国政府净利息支出将占 GDP 之 3.1%，创 1940 年以来新高，2034 年将达 3.9%。到 2033 年，美国公众所持债务预计将达到 45.7 万亿美元，占 GDP 的 114%。

美国加强私募基金行业监管，新规将要求私募向监管机构提供更多细节，包括投资、借款和交易对手风险敞口等，更好地监控金融体系中的风险。

亚特兰大联储 GDPNow 模型表示，预计美国第一季度 GDP 增速为 3.4%，此前预计为 4.2%。

2024 年欧元区经济增长预期遭下调，欧盟将 2024 年欧元区经济增长预期从 1.2% 下调至 0.8%；将 2025 年预期从 1.6% 下调至 1.5%；将 2024 年欧元区通胀预期从 3.2% 下调至 2.7%；将 2025 年预期维持在 2.2%。

欧盟就财政规则改革达成协议。该协议旨在控制支出，降低债务比率和赤字，确保公共财政的可持续性；同时促进投资，保持欧盟成员国可持续和包容性增长。该协议将各国政府债务限制在国内生产总值（GDP）的 60% 以内，公共赤字限制在 3% 以内，并要求各成员国必须遵守债务可持续性保障措施以及赤字弹性保障措施。

新加坡财政部长黄循财表示，从 2025 年起，新加坡政府将对母公司设在新加坡、全球年营业额在 7.5 亿欧元以上的大型跨国企业实施 15% 的最低实际税率。

美国银行公布 2 月份全球基金经理调查显示，投资者对全球经济增长预期达到两年高点，现金水平从 4.8% 下调至 4.2%。投资者自 2022 年 4 月以来首次没有预测经济衰退情形。

下周大类资产配置建议

1月通胀低于市场预期，但金融数据超预期。1月全国居民消费价格（CPI）同比下降0.8%，环比上涨0.3%；工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.5%，环比下降0.2%。国家统计局指出，1月份，受节日效应影响居民消费需求持续增加，全国CPI环比上涨0.3%，连续两个月上涨；受上年同期春节错月对比基数较高影响，同比下降0.8%。受国际大宗商品价格波动、国内部分行业进入传统生产淡季等因素影响，全国PPI环比、同比下降，但降幅均收窄。1月我国人民币贷款增加4.92万亿元，社会融资规模增量为6.5万亿元，均超出市场预期并创历史同期最高水平；M2同比增长8.7%，增速较前值9.7%有所回落。1月末社会融资规模存量为384.29万亿元，同比增长9.5%。1月数据显示内需偏弱仍是国内经济复苏过程中的主要问题，但金融数据超预期同时也显示稳增长的宏观政策仍在发挥作用。

市场下调对2024年美联储降息的预期。美国1月末季调CPI同比上涨3.1%，预期2.9%，前值3.4%；季调后CPI环比上涨0.3%，预期及前值均为0.2%；未季调核心CPI同比上涨3.9%，预期3.7%，前值3.9%；核心CPI环比上涨0.4%，预期及前值均为0.3%。数据公布后，美国短期利率期货交易员押注美联储6月之前不会降息，互换市场定价美联储2024年降息不到100个基点。美国1月PPI同比上升0.90%，预期升0.60%，前值升1%；环比上升0.30%，创去年8月以来最大升幅，预期升0.10%，前值下降0.2%。受市场预期调整影响，美元指数上涨，美债收益率上行。但一季度美国经济的问题至少还有两方面需要关注，一是美国基准利率处于较高水平，给美国财政带来的压力，二是利率居高不下可能重演2023年中小银行风险问题。

春节假期消费亮眼。2024年春节假期国内旅游出游4.74亿人次，同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19%；国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%。2024年春节档电影票房已突破80亿元，总观影人次突破1.61亿，总场次383.6万。虽然1月通胀数据表现略低于市场预期，其中服务价格表现也较历史同期平均水平偏低，表明内需复苏仍有偏弱的现象，但春节假期居民消费较2019年同期实现了较明显的增长，且整体好于市场预期，也显示出我国内需偏弱但韧性较强的情况。另一方面，1月金融数据表现超出市场预期，其中居民短贷和中长贷都较去年同期多增，继春节的季节性消费走强之后，还需要关注在年初以来房地产政策持续调整影响下，商品房销售和房价走势的变化趋势。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

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 (2024.2.18)

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	=	关注两会对2024年经济增长目标和赤字率安排	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	=	货币政策偏宽松压制收益率上行空间	标配
货币	-	收益率将在2%上下波动	低配
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