

## 宏观和大类资产配置周报

## 9月美国就业市场表现强劲

我们调整大类资产配置顺序为股票>大宗>债券>货币。

## 宏观要闻回顾

- 经济数据:** 9月官方制造业PMI为49.8%，比上月上升0.7个百分点，为5个月来首次回升。(wind)
- 要闻:** 中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。会议强调，要加大财政货币政策逆周期调节力度。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策。要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。(wind)

## 资产表现回顾

- 9月27日当周及节前最后一个交易日，沪深300指数上涨25.52%，沪深300股指期货上涨28.61%；焦煤期货上涨18.4%，铁矿石主力合约上涨20.04%；余额宝7天年化收益率上涨4BP至1.42%；十年国债收益率上行8BP至2.15%，活跃十年国债期货下跌1.06%。

## 资产配置建议

- 我们调整大类资产配置顺序为股票>大宗>债券>货币。9月24日中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清出席国新办发布会，介绍金融支持经济高质量发展有关情况。国新办会议提出“创设新的货币政策工具”支持股票市场稳定发展，包括互换便利及股票回购增持专项再贷款。9月26日中共中央政治局召开会议，在资本市场的表述方面，相比于7月会议对“防风险”、“强监管”的强调，会议首次提出“努力提振资本市场”，旨在发挥资本市场的正财富效应，推动居民的财富性收入增长。在稳定市场方面，会议提出“大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点”，“推进公募基金改革”，旨在推动资本市场长期稳定发展。当前各部委正在积极落实配套政策，中长期价值投资者有望有序入市。
- 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

- 《中银量化大类资产周报》20241006
- 《稳定资本市场的强心针》20240929
- 《如何看中美元债对降息的反应》20240929

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：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 (2024.10.6)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 关注“增量”政策落实情况	不变
三个月内	= 关注二十届三中全会改革政策逐步出台	不变
一年内	- 欧美经济前景仍有较大不确定性	不变

大类资产	本期观点	观点变化
股票	= 关注“增量”政策落实情况	超配
债券	+ “股债跷跷板”或将短期影响债市	标配
货币	- 收益率将在2%下方波动	低配
大宗商品	+ 关注财政增量政策落实进度	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
节前 A 股、商品表现强势 .....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：wind） .....	6
宏观上下游高频数据跟踪 .....	8
大类资产表现 .....	10
A 股：市场指数表现强势 .....	10
债券：节前债市利率全面上行.....	11
大宗商品：商品指数涨幅强势.....	12
外汇：人民币兑各海外货币表现趋异 .....	13
港股：非必需性消费涨幅居前.....	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 (2024.10.6) ..... 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. 原材料产品高频指标周度表现 ..... 8

图表 5. 建材社会库存周度表现 ..... 8

图表 6. 北方港煤炭库存周度表现 ..... 8

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现 ..... 8

图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动 ..... 8

图表 9. 30 大城市商品房周成交面积表现 ..... 9

图表 10. 汽车消费周同比增速表现 ..... 9

图表 11. 汽车周消费规模表现 ..... 9

图表 12. 国内权益类资产 9 月 27 日当周及节前最后一个交易日涨跌幅 ..... 10

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势 ..... 11

图表 14. 信用利差和期限利差 ..... 11

图表 15. 央行公开市场操作净投放 ..... 11

图表 16. 7 天资金拆借利率 ..... 11

图表 17. 大宗商品 9 月 27 日当周及节前最后一个交易日表现 ..... 12

图表 18. 9 月 27 日当周及节前最后一个交易日大宗商品涨跌幅 (%) ..... 12

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势 ..... 13

图表 20. 理财产品收益率曲线 ..... 13

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动 ..... 14

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势 ..... 14

图表 23. 恒指走势 ..... 15

图表 24. 港股通资金流动情况 ..... 15

图表 25. 港股行业涨跌幅 ..... 15

图表 26. 港股估值变化 ..... 15

图表 27. 本期观点 (2024.10.6) ..... 17

## 一周概览

### 节前 A 股、商品表现强势

节前政策密集颁布，提振 A 股市场情绪。9 月 27 日当周及节前最后一个交易日，沪深 300 指数上涨 25.52%，沪深 300 股指期货上涨 28.61%；焦煤期货上涨 18.4%，铁矿石主力合约上涨 20.04%；余额宝 7 天年化收益率上涨 4BP 至 1.42%；十年国债收益率上行 8BP 至 2.15%，活跃十年国债期货下跌 1.06%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

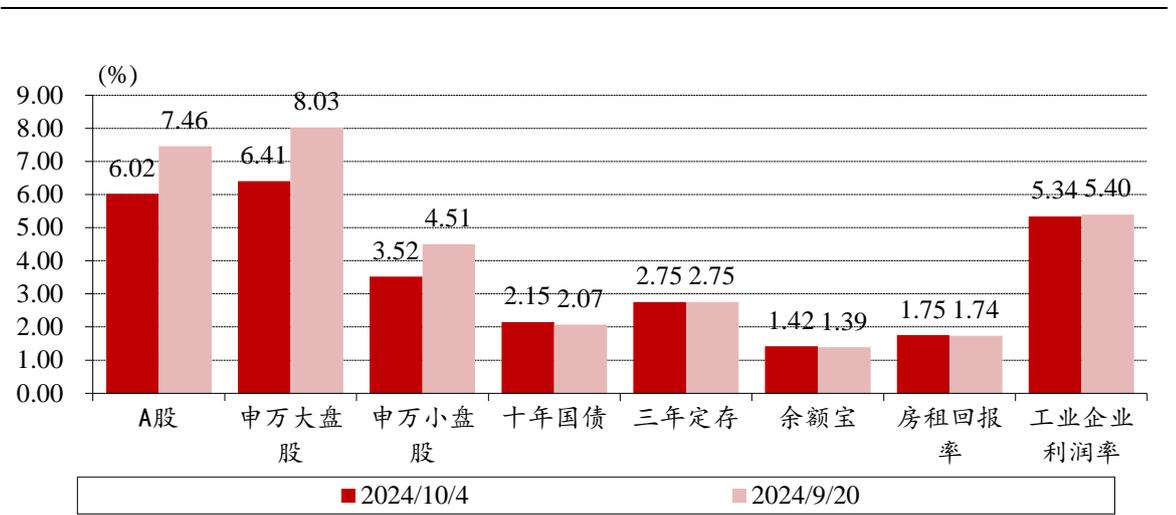
股票	债券
<p>沪深 300 +25.52%</p> <p>沪深 300 期货 +28.61%</p> <p>本期评论：关注增量政策落实情况</p> <p>配置建议：超配</p>	<p>10 年国债到期收益率 2.15%/变动 +8BP</p> <p>活跃 10 年国债期货 -1.06%</p> <p>本期评论：“股债跷跷板”或将短期影响债市</p> <p>配置建议：低配</p>
大宗	保守
<p>铁矿石期货 +20.04%</p> <p>焦煤期货 +18.4%</p> <p>本期评论：关注财政增量政策落实进度</p> <p>配置建议：标配</p>	<p>余额宝 1.42%/变动 +4BP</p> <p>股份制理财 3M 1.98%/变动 -2BP</p> <p>本期评论：收益率将在 2% 上下波动</p> <p>配置建议：低配</p>

资料来源：wind，中银证券

9 月 24 日中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清出席国新办发布会，介绍金融支持经济高质量发展有关情况。一方面，国新办会议积极实施支撑实体经济的政策，宣布降低存款准备金率和政策利率，并下调存量房贷利率和统一房贷最低首付比例。另一方面，国新办会议提出“创设新的货币政策工具”支持股票市场稳定发展，包括互换便利及股票回购增持专项再贷款。

9 月 26 日中共中央政治局召开会议（下文简称“会议”），分析研究当前经济形势，打破往年惯例，反映出当前政策抢先发力的意图。关于资本市场的表述方面，相比于 7 月会议对“防风险”、“强监管”的强调，会议首次提出“努力提振资本市场”，旨在发挥资本市场的正财富效应，推动居民的财富性收入增长。在稳定市场方面，会议提出“大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点”，“推进公募基金改革”，旨在推动资本市场长期稳定发展。当前各部委正在积极落实配套政策，中长期价值投资者有望有序入市。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：wind，中银证券

**A 股指数表现强势。**9月27日当周及节前最后一个交易日，A股指数表现强势，领涨的指数包括创业板指（41.55%）、深证成指（30.4%）、中证1000（27.9%）；债市方面，中债总财富指数下跌0.79%，中债国债指数下跌1.17%，金融债指数下跌0.48%，信用债指数下跌0.35%。港股及海外市场方面，9月23日至10月4日，港股恒生指数上涨24.53%，恒生国企指数上涨27.81%，AH溢价指数上行1.58%收于133.63；美股方面，标普500指数上涨0.85%，纳斯达克上涨1.06%。9月23日至10月4日，十年美债利率上行25BP，周五收于3.98%；NYMEX原油期货上涨4.86%，收于74.45美元/桶；COMEX黄金上涨1.02%，收于2673.2美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨11.18%，LME铜上涨5.06%，LME铝上涨7.18%；CBOT大豆上涨2.54%；美元指数上涨1.75%收于102.49；VIX指数上行至19.21。

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: 2024/9/23 - 2024/10/4			
				本期涨跌幅	上期涨跌幅	本月以来	今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,336.50	21.91	1.21	17.39	12.15
	399001.SZ	深证成指	10,529.76	30.40	1.15	26.13	10.55
	399005.SZ	中小板指	6,510.03	25.37	0.59	20.46	8.13
	399006.SZ	创业板指	2,175.09	41.55	0.09	37.62	15.00
	881001.WI	万得全A	4,941.73	26.30	1.27	22.21	8.25
	000300.SH	沪深300	4,017.85	25.52	1.32	20.97	17.10
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	240.68	(0.79)	0.05	0.08	4.69
	CBA00603.C	中债国债	237.09	(1.17)	0.10	0.21	5.61
	CBA01203.C	中债金融债	239.54	(0.48)	0.04	0.19	4.17
	CBA02703.C	中债信用债	217.79	(0.35)	0.03	(0.10)	2.94
	885009.WI	货币基金指数	1,704.49	0.03	0.03	0.12	1.35
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	74.45	4.86	3.79	1.22	3.91
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,673.20	1.02	1.39	5.76	29.03
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,551.00	11.18	(0.97)	9.50	(11.23)
	CA.LME	LME 铜	9,956.00	5.06	1.91	7.81	16.32
	AH.LME	LME 铝	2,663.50	7.18	0.61	8.85	11.72
	S.CBT	CBOT 大豆	1,037.75	2.54	0.72	3.78	(20.05)
货币	-	余额宝	1.42	4 BP	0 BP	4 BP	-87 BP
	-	银行理财 3M	1.98	-2 BP	-10 BP	0 BP	48 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	102.49	1.75	(0.37)	0.75	1.10
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.02	0.56	0.55	1.02	1.08
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.85	0.27	(0.03)	(0.15)	0.20
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.92	(0.31)	2.73	(0.65)	1.96
港股	HSI.HI	恒生指数	22,736.87	24.53	5.12	26.39	33.37
	HSCEI.HI	恒生国企	8,156.50	27.81	5.11	28.83	41.40
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	133.63	1.58	(2.36)	1.50	1.73
美国	SPX.GI	标普500	5,751.07	0.85	1.36	1.82	20.57
	IXIC.GI	NASDAQ	18,137.85	1.06	1.49	2.39	20.83
	UST10Y.GBM	十年美债	3.98	25 BP	7 BP	7 BP	10 BP
	VIX.GI	VIX 指数	19.21	18.95	(2.48)	28.07	54.30
	CRB.RB	CRB 商品指数	291.65	3.28	3.12	5.28	10.54

资料来源: wind, 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：wind）

中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。会议强调，要加大财政货币政策逆周期调节力度。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策。要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。

会议指出，要帮助企业渡过难关，进一步规范涉企执法、监管行为。要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。要支持和规范社会力量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持政策体系。要加大引资稳资力度，抓紧推进和实施制造业领域外资准入等改革措施，进一步优化市场化、法治化、国际化一流营商环境。

中共中央、国务院印发《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》，提出二十四项重磅举措。《意见》提出，把高质量充分就业作为经济社会发展优先目标，引导资金、技术、劳动密集型产业从东部向中西部、从中心城市向腹地有序转移；扩大理工农医类专业招生规模；促进劳动报酬合理增长，提高劳动报酬在初次分配中的比重，加强对企业工资收入分配的宏观指导；全面取消在就业地参保户籍限制；推动失业保险、工伤保险、住房公积金向职业劳动者广覆盖。

中央金融办、证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，主要举措包括三个方面：一是建设培育鼓励长期投资的资本市场生态；二是大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展；三是着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。《指导意见》提出，丰富公募基金可投资资产类别，建立ETF指数基金快速审批通道。建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制。打通影响保险资金长期投资的制度障碍，丰富商业保险资金长期投资模式。完善全国社保基金、基本养老保险基金投资政策制度，支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场。

央行打出增量货币政策“组合拳”。央行行长潘功胜宣布，近期将下调存款准备金率0.5个百分点，提供长期流动性约1万亿元，年内将视情况择机进一步下调0.25-0.5个百分点；将下调7天期逆回购操作利率0.2个百分点，预期将带动MLF利率下调0.3个百分点，带动LPR、存款利率等下调0.2-0.25个百分点。降低存量房贷利率0.5个百分点左右，二套房贷款首付比例从25%下调至15%；3000亿元保障性住房再贷款中央行的资金支持比例由60%提高到100%；经营性物业贷款和房企存量融资展期政策延期到2026年底；研究允许银行贷款支持企业市场化收购房企土地。首次创设专门针对股票市场的结构性货币政策工具，包括5000亿元证券、基金保险公司互换便利，以及首期3000亿元股票回购、增持专项再贷款。潘功胜还透露，平准基金也正在研究。

央行同步实施降准降息。中国人民银行决定，自9月27日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元。同时，将公开市场7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点，由此前的1.70%调整为1.50%。常备借贷便利利率同步下调20个基点。

央行明确将创设股票回购、增持专项再贷款，首期额度3000亿元。已有银行火速行动，向境内各分行下发关于开展相关业务营销推动工作的通知，以求抢占业务先机，相关业务分为股票回购专项贷款和股票增持专项贷款，两类贷款期限原则上均不超过3年。

国家发改委研究确定并发布新一批国家物流枢纽建设名单，石家庄生产服务型、武汉商贸服务型、攀枝花生产服务型等26个国家物流枢纽入选。其中，从地区分布看，东部地区10个、中部地区5个、西部地区9个、东北地区2个；从枢纽类型看，陆港型3个、空港型2个、港口型1个、生产服务型8个、商贸服务型9个、陆上边境口岸型3个。

中国贸促会新闻发言人就欧盟投票通过电动汽车反补贴案终裁草案发表谈话指出，中国电动汽车行业企业一直以最大诚意配合欧方调查，并希望以价格承诺等方式，在世贸规则项下妥善解决中欧电动汽车经贸纠纷；将密切关注本案后续进展，积极支持中欧双方继续通过对话磋商妥善处理分歧、化解摩擦，尽快达成符合双方共同利益、符合世贸规则的解决方案，推动中欧经贸关系健康稳定发展。

存量房贷新政正式落地！央行宣布完善商业性个人住房贷款利率定价机制，允许满足一定条件的存量房贷重新约定加点幅度，促进降低存量房贷利率。市场利率定价自律机制同时发布倡议，各家商业银行原则上应在10月31日前对符合条件的存量房贷开展批量调整。对于加点幅度高于-30基点的存量房贷利率，将统一调整到不低于-30个基点，且不低于所在城市目前执行的新发放房贷加点下限（如有），预计平均降幅0.5个百分点左右。国有六大行随后宣布，拟10月12日发布具体操作细则，10月31日前实施批量调整。央行还宣布，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付比例统一为不低于15%。

上海进一步优化房地产市场政策措施，非沪籍居民购买外环外住房，所需缴纳社保或个税年限由“满3年”调减到“满1年”；落实国家关于降低存量房贷利率政策：首套房商贷最低首付比例下调至15%，二套房下调至25%；将个人卖房增值税征免年限从5年调整为2年。另外，适时取消普通住房标准和非普通住房标准，自贸区临港新片区可增购1套住房。

广州成为一线城市中首个彻底退出限购政策的城市。广州市政府办公厅发布通知宣布，自9月30日起，取消居民家庭在本市购买住房的各项限购政策。本次限购政策调整后，广州市户籍、非户籍居民家庭和单身人士在全市范围内购买住房的，不再审核购房资格，不再限制购房套数。

深圳优化房地产市场政策，取消商品住房和商务公寓转让限制，取得不动产权登记证书后，即可上市交易。个人住房转让增值税征免年限由5年调整到2年。首套和二套房最低首付比例分别调整为15%和20%；深汕特别合作区首套房、二套房首付比例统一调整为15%，取消利率下限。同时，优化分区住房限购政策。

北京出台8条楼市新政，将首套房最低首付比例下调15%，二套房下调至20%。京籍二孩以上家庭公积金可贷款额度上浮40万元。非京籍五环内购房，社保或个税缴纳年限由“满5年”调减为“满3年”，五环外调减为“满2年”，高层次和急需紧缺人才为“满1年”。通州区按全市统一政策执行。另外，将及时取消普通住房和非普通住房标准。

中国物流与采购联合会公布9月份中国大宗商品指数显示，受市场需求回暖、央行降息降准等因素提振，多数大宗商品价格自低位反弹，9月份价格指数跌幅收窄。9月份中国大宗商品价格指数为110.1点，环比小幅回落0.2%，降幅大幅收窄3.4个百分点。

商务部：1-8月，我国对外非金融类直接投资940.9亿美元，同比增长12.4%；对外承包工程完成营业额973.4亿美元，同比增长5%；新签合同额1495亿美元，同比增长21.1%。

央行货币政策委员会召开第三季度例会强调，全力推进金融增量政策举措加快落地。会议认为，要加大货币政策调控力度，提高货币政策调控精准性。充实货币政策工具箱，开展国债买卖，关注长期收益率的变化。推动证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款等新设立工具落地生效，维护资本市场稳定。支持盘活存量闲置土地，降低存量房贷利率，加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度。

国家统计局公布数据显示，1-8月，全国规模以上工业企业实现利润总额46527.3亿元，同比增长0.5%。其中，8月当月，受去年同期高基数等因素影响，规上工业企业利润同比下降17.8%。

中国9月官方制造业PMI为49.8%，比上月上升0.7个百分点，为5个月来首次回升。当月官方非制造业PMI为50%，前值50.3%；综合PMI产出指数为50.4，前值50.1。

## 宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，9月27日当周，各品种钢材开工率均有回升，螺纹钢、线材开工率较上周分别变动1.64和2.32个百分点；建材社会库存延续下行，较前一周变动-51.12万吨。9月25日当周，各地区石油沥青装置开工率表现整体稳定，仅华东地区开工率均较前一周有所下滑。

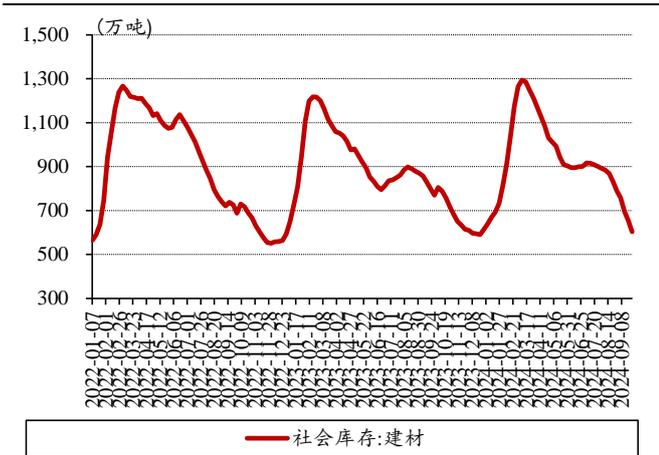
图表 4.原材料产品高频指标周度表现

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（%）	39.69	1.64	(2.30)
	线材：主要钢厂开工率（%）	48.85	2.32	0.60
	开工率：华东地区（%）	31.50	(0.70)	(1.30)
石油沥青	开工率：华北地区（%）	36.00	3.50	(2.20)
	开工率：华南地区（%）	19.90	1.40	(4.30)
	开工率：东北地区（%）	15.50	0.50	(3.40)
	开工率：西北地区（%）	40.70	0.00	19.80

资料来源：wind，中银证券

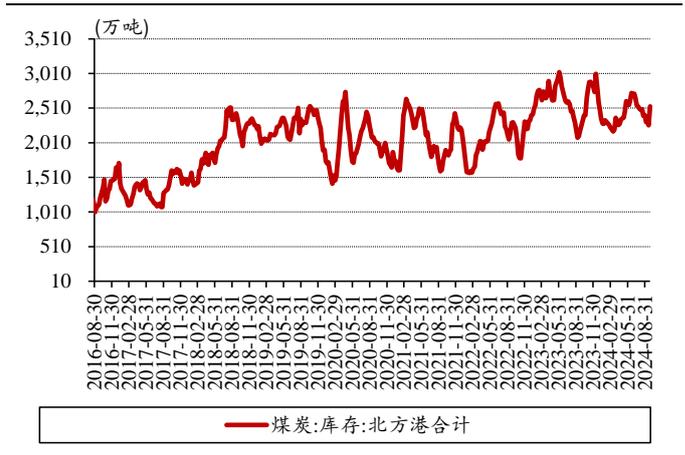
海外机构持仓方面，9月27日当周，SPDR黄金ETF持仓总价值变动0.04%。原油库存方面，9月27日当周，美国API原油库存小幅下滑，周环比变动-145.80万桶。

图表 5.建材社会库存周度表现



资料来源：wind，中银证券

图表 6.北方港煤炭库存周度表现



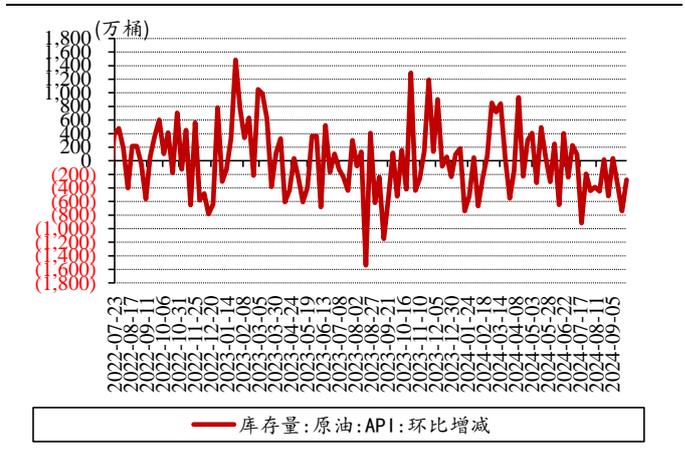
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7.美国API原油库存周度表现



资料来源：wind，中银证券

图表 8.美国API原油库存周环比变动



资料来源：wind，中银证券

图表 9.30 大城市商品房周成交面积表现

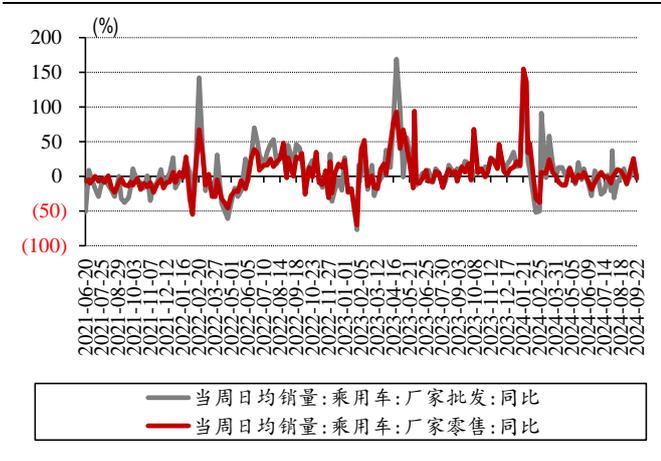


资料来源: wind, 中银证券

**商品房销售有望企稳回升。**10月6日当周,30大城市商品房成交面积延续下降,单周成交面积环比变动-159.38万平方米,实现72.50万平方米,商品房销售仍较低迷。但需注意的是,9月26日政治局会议提出“促进房地产市场止跌回稳”,节前各一线城市均对区域内限购政策加以放松,商品房销售有望企稳回升。

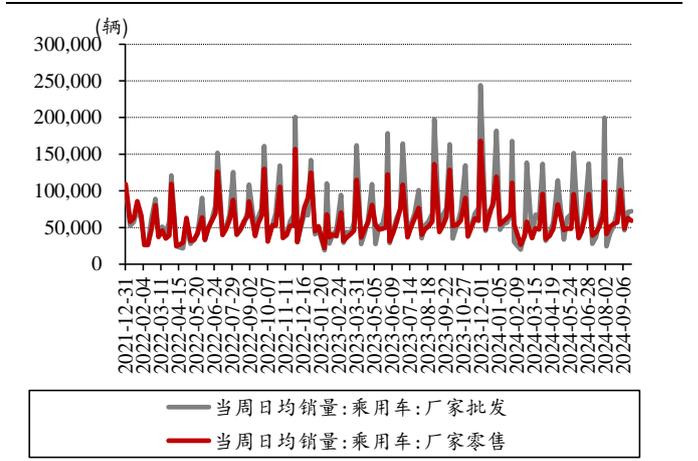
汽车方面,9月22日当周,国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-2%和-3%。汽车、电子产品等大宗消费品“以旧换新”持续推进,有望成为年内“促消费”的重要抓手,我们继续看好年内存量汽车市场的更新需求。

图表 10.汽车消费周同比增速表现



资料来源: wind, 中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源: wind, 中银证券

## 大类资产表现

### A 股：市场指数表现强势

9月27日当周及节前最后一个交易日，市场指数表现强势，领涨的指数包括创业板指（41.55%）、深证成指（30.4%）、中证1000（27.9%），领跌的指数包括上证红利（18.35%）、上证综指（21.91%）、上证180（23.05%）。行业方面，领涨的行业有食品饮料（36.54%）、非银行金融（35.03%）、计算机（33.97%），涨势靠后的行业有电力及公用事业（15.4%）、银行（16.00%）、石油石化（17.33%）。

图表 12. 国内权益类资产 9 月 27 日当周及节前最后一个交易日涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
创业板指	41.55	食品饮料	36.54	次新股指数	44.60
深证成指	30.40	非银行金融	35.03	高送转概念指数	42.00
中证1000	27.90	计算机	33.97	互联网金融指数	36.30
上证180	23.05	石油石化	17.33	煤电重组指数	17.97
上证综指	21.91	银行	16.00	ST 概念指数	9.77
上证红利	18.35	电力及公用事业	15.40		

资料来源：wind，中银证券

### A 股一周要闻（新闻来源：wind）

证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》提出，支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组。通过锁定期“反向挂钩”等安排，鼓励私募投资基金积极参与并购重组。建立重组股份对价分期支付机制，试点配套募集资金储架发行制度。建立重组简易审核程序，通过完善限售期规定、大幅简化审核程序等方式支持上市公司间整合。证监会和交易所修订《上市公司重大资产重组管理办法》等规则，同步公开征求意见。

证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》提出，支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组。通过锁定期“反向挂钩”等安排，鼓励私募投资基金积极参与并购重组。建立重组股份对价分期支付机制，试点配套募集资金储架发行制度。建立重组简易审核程序，通过完善限售期规定、大幅简化审核程序等方式支持上市公司间整合。证监会和交易所修订《上市公司重大资产重组管理办法》等规则，同步公开征求意见。

证监会发布市值管理指引征求意见稿，要求上市公司依法做好市值管理，积极运用并购重组、股权激励、大股东增持等提升投资价值。对主要指数成份股公司和长期破净公司作出专门要求，要求长期破净公司制定价值提升计划。同时，明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行为。

证监会召开党委（扩大）会议强调，要扭住改善资金供给这个关键，大力发展权益类公募基金。要分类施策打通各类中长期资金加大入市力度的堵点，加快完善“长钱长投”的政策体系。抓紧出台上市公司市值管理指引。要强化跨部委协同，积极配合推进证券投资基金保险公司互换便利、股票回购增持专项再贷款等相关货币政策工具落地。在投资端、资产端、中小投资者保护等方面进一步谋划并适时推出更多务实管用的政策措施。

近日国内一系列提振经济和市场的利好政策落地，进一步增强了投资者对未来的乐观预期。国际机构也开始增配中国资产。2日，地产股成为拉动港股走高的主要动力，多家内地房地产公司股价涨幅超过两位数。同时，多家外资机构也看好中国证券上涨前景。日本最大券商野村证券近日上调了MSCI中国指数的今年年末预期，上调幅度为10%。

## 债券：节前债市利率全面上行

十年期国债收益率周五收于 2.15%，9 月 27 日当周及节前最后一个交易日上行 8BP，十年期国开债收益率周五收于 2.25%，较上周五上行 10BP。9 月 27 日当周及节前最后一个交易日期限利差上行 13BP 至 0.78%，信用利差上行 18BP 至 0.76%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：wind，中银证券

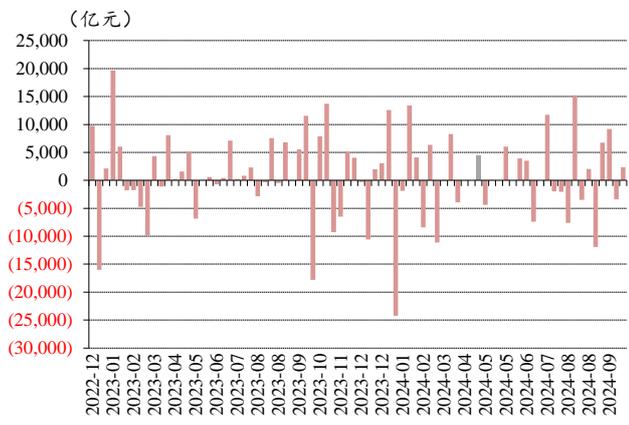
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：wind，中银证券

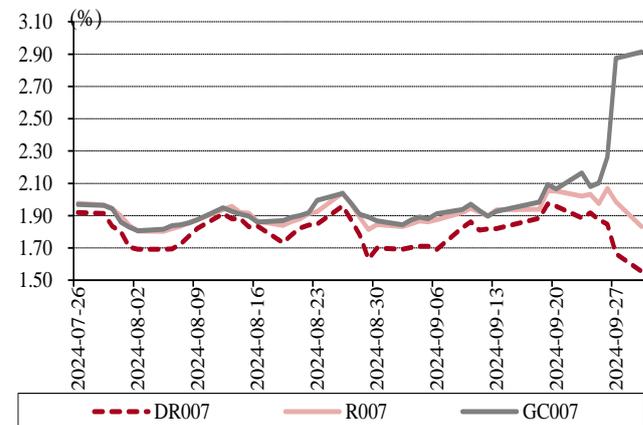
10 月 4 日当周，央行在公开市场累计净投放资金 2340 亿元。截至 9 月 30 日，DR007 利率较前一周变动-32BP，收于 1.5552%；R007 利率变动-14 BP，收于 1.8324%；交易所资金 GC007 利率变动 81BP，收于 2.9140%。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：wind，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：wind，中银证券

## 债券一周要闻 (新闻来源：wind)

央行行长潘功胜表示，国债收益率曲线存在远端定价不充分、稳定性不足问题。针对近期债券市场操纵价格、出借账户开展利益输送的情况，将加大银行债券市场违法违规为查处。央行通过二级市场买卖国债、投放基础货币的条件已经逐渐成熟。央行也会在会同财政部研究，优化国债发行节奏和期限结构。

财政部在法国巴黎成功发行 20 亿欧元主权债券，包括 3 年期 12.5 亿欧元和 7 年期 7.5 亿欧元，发行利率分别为 2.517% 和 2.738%。国际投资者认购踊跃，总申购金额 162 亿欧元，是发行金额的 8.1 倍。

央行发布数据显示，截至 8 月末，境外机构在中国债券市场的托管余额 4.56 万亿元，占中国债券市场托管余额的比重为 2.7%。其中，境外机构在银行间债券市场的托管余额 4.52 万亿元。

央行公告称，为加大货币政策逆周期调节力度，保持银行体系流动性合理充裕，9月开展了公开市场国债买卖操作，全月净买入债券面值为2000亿元。

据财政部数据，8月，全国发行地方政府债券12091亿元，其中发行新增债券9474亿元，发行再融资债券2617亿元。截至8月末，全国地方政府债务余额436297亿元。

克而瑞研究中心发布报告称，从历年65家典型房企的融资总量来看，2024年前三季度的融资总量为3507亿元，同比下降29%。另外从债务到期来看，2024年前三季度房企债券到期规模达3895亿元，而发行规模仅有1509亿元。

## 大宗商品：商品指数涨幅强势

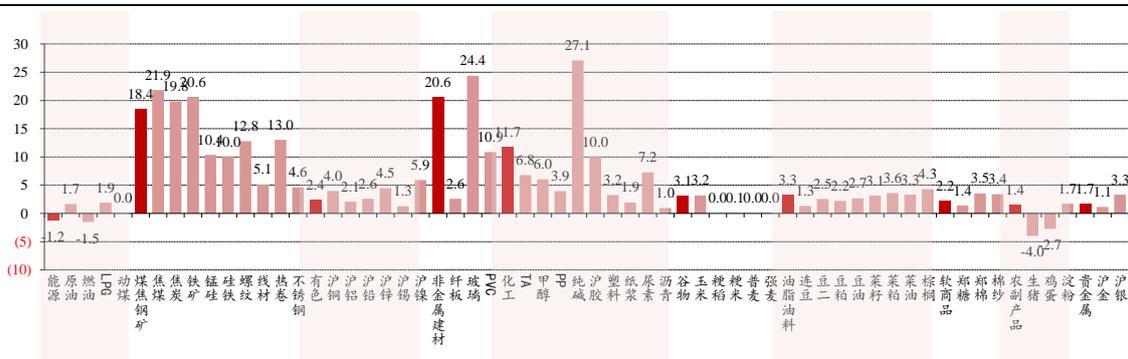
9月27日当周及节前最后一个交易日，商品期货指数上涨5.98%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材(20.62%)、煤焦钢矿(18.45%)、化工(11.71%)、油脂油料(3.27%)、谷物(3.15%)、有色金属(2.37%)、贵金属(1.68%)、能源(-1.22%)。各期货品种中，9月27日当周及节前最后一个交易日涨幅较大的大宗商品有纯碱(27.08%)、玻璃(24.39%)、焦煤(21.86%)，跌幅靠前的则有生猪(-3.96%)、鸡蛋(-2.72%)、燃油(-1.53%)。

图表 17. 大宗商品 9 月 27 日当周及节前最后一个交易日表现

商品 +5.98%	能源 -1.22%	煤焦钢矿 +18.45%
有色金属 +2.37%	非金属建材 +20.62%	化工 +11.71%
谷物 +3.15%	油脂油料 +3.27%	贵金属 +1.68%

资料来源：wind，中银证券

图表 18. 9 月 27 日当周及节前最后一个交易日大宗商品涨跌幅 (%)



资料来源：wind，中银证券

## 大宗商品一周要闻 (新闻来源：wind)

郑商所：自9月27日结算时起，菜粕、菜油和苹果期货合约的交易保证金标准为12%，涨跌停板幅度为10%；白糖、棉花、花生、PTA、甲醇、硅铁、锰硅、尿素、短纤、烧碱、对二甲苯和瓶片期货合约的交易保证金标准为10%，涨跌停板幅度为9%。

大商所：自9月27日结算时起，铁矿石品种期货合约涨跌停板幅度调整为13%，投机交易保证金水平调整为17%，套期保值交易保证金水平调整为13%；焦炭、焦煤品种期货合约涨跌停板幅度调整为11%；生猪品种期货合约涨跌停板幅度调整为8%，交易保证金水平调整为10%。

俄罗斯能源部预计，到2050年全球石油需求将有“巨大”增长潜力，并已准备好扩大供应。预计到2030年，全球石油需求将至少增长500万桶/日至700万桶/日。

硅业分会：9月工业硅现货价格整体持稳，市场整体成交清淡，下游依旧维持谨慎态度观望；在短期内，供需基本面未有明显改变，预计价格仍以短期震荡为主。

六部门联合印发《关于加强煤炭清洁高效利用的意见》，推动全面加强煤炭开发、生产、储运、使用全链条各环节清洁高效利用，目标是到2030年，煤炭绿色智能开发能力明显增强。

调查显示，欧佩克9月原油产量下降48万桶/日，降至2661万桶/日，原油产量的大幅下降受到利比亚的干扰。

OPEC+联合部长级监督委员会的在线会议重点是补偿性减产。OPEC+成员国伊拉克、俄罗斯和哈萨克斯坦计划额外减产以弥补之前月份的超额生产。

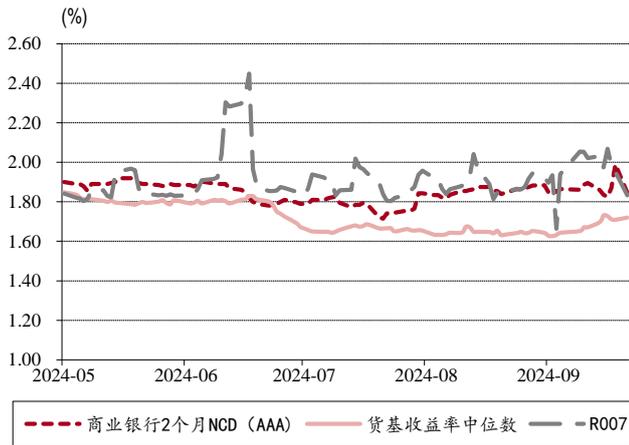
沙特阿美表示，沙特将11月销往亚洲的阿拉伯轻质原油官方售价定为较阿曼/迪拜均价升水2.20美元；将11月销往西北欧的阿拉伯轻质原油官方售价定为较ICE布伦特原油价格贴水0.45美元。

欧佩克在巴西发布《2024年世界石油展望》，上调了对全球中长期石油需求的预测，理由是印度、非洲和中东地区的增长引领，以及向电动汽车和更清洁燃料的转变放缓。欧佩克认为，石油需求增长的时间比英国石油公司和国际能源署（IEA）等其他预测机构更长，后者认为石油使用量将在本十年见顶。欧佩克表示，预计“雄心勃勃的”清洁能源目标将进一步推迟，并提到了几家全球汽车制造商缩减电气化目标的计划。

## 货币类：各品种货币基金收益率表现不一

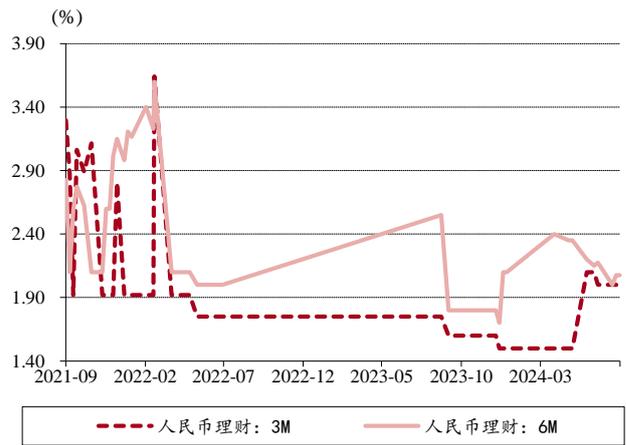
**各品种货币基金收益率表现不一。**9月27日当周及节前最后一个交易日，余额宝7天年化收益率上行4BP，周五收于1.42%；9月27日当周及节前最后一个交易日，万得货币基金指数上涨0.03%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于1.72%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：wind，中银证券

图表 20. 理财产品收益率曲线

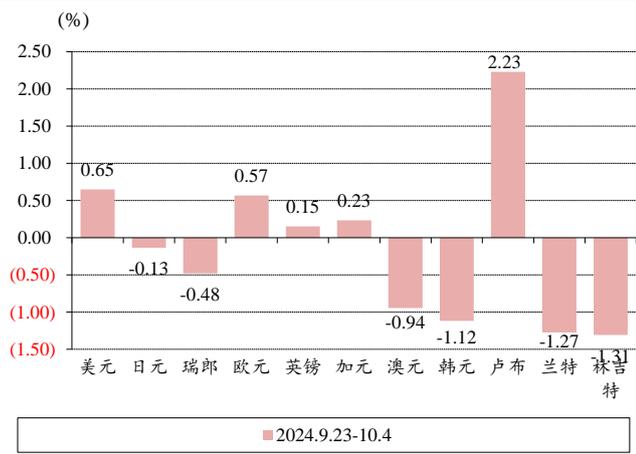


资料来源：wind，中银证券

## 外汇：人民币兑各海外货币表现趋异

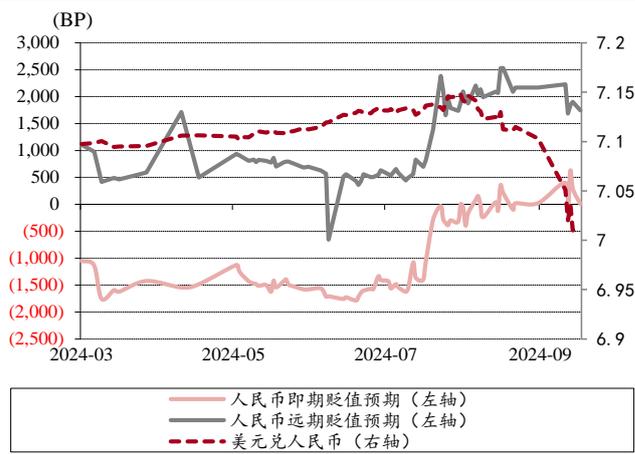
节前最后一个交易日，人民币兑美元中间价收于7.0074。9月27日当周及节前最后一个交易日，人民币对以下货币升值：卢布(2.23%)、美元(0.65%)、欧元(0.57%)、加元(0.23%)、英镑(0.15%)，对以下货币贬值：日元(-0.13%)、瑞郎(-0.48%)、澳元(-0.94%)、韩元(-1.12%)、兰特(-1.27%)、林吉特(-1.31%)。节前“稳增长”政策发力，央行以“宽货币”予以配合，但需要注意的是，我国作为经常账户长期顺差国，人民币本身具备较强的“抗贬值”属性，“以我为主”空间充足。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源: wind, 中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源: wind, 中银证券

## 外汇市场一周要闻 (新闻来源: wind)

央行行长潘功胜表示, 汇率影响因素是多元的, 市场参与者要理性看待汇率波动, 增强风险中性理念, 不要“赌汇率方向”“赌单边走势”。从中国国内形势看, 人民币汇率还是有稳定坚实的基础。

随着发达经济体货币政策进入降息周期, 中国宏观政策实施力度加大, 第三季度人民币对美元即期汇率累计上涨 2503 个基点, 升幅超过 3.44%。展望四季度, 人民币汇率将保持双向波动、稳中有升态势。随着发达经济体政策外溢影响的消退, 国内货币政策操作空间将进一步释放, 更好支持内需复苏和风险化解, 为经济基本面向好和人民币汇率稳定奠定基调。

全球外汇储备管理机构二季度纷纷抛售美元资产, 因美元的反弹促使其转向分散投资其他货币。根据国际货币基金组织 (IMF) 最新数据进行计算, 这些储备管理机构今年二季度共出售了价值 1550 亿美元的美元资产, 这是自 2023 年三季度以来最大规模。在 IMF 追踪的八种货币中, 日元获得了最大的流入, 其次是欧元。

国家外汇局发布报告指出, 市场预计未来美欧货币政策将继续降息, 日本央行货币政策调整或延后至年末。下半年随着内外部环境总体改善, 我国国际收支有基础有条件保持自主平衡。主要发达经济体货币政策进入降息周期, 美元汇率、美债利率将有所回调, 有助于改善全球流动性和融资环境, 提升国际贸易和投融资活跃度。

央行发布《人民币国际化报告 (2024)》指出, 下一阶段, 将以市场驱动、企业自主选择为基础, 聚焦贸易投资便利化, 稳慎扎实推进人民币国际化。在“本币优先”的基础上加强本外币协同。用好货币互换、人民币清算安排等机制, 为离岸市场提供稳定的人民币流动性。完善境外主权债券发行长效机制, 增加人民币安全资产供给。

外汇局: 8 月, 中国外汇市场总计成交 26.94 万亿元人民币 (等值 3.78 万亿美元); 1-8 月, 中国外汇市场累计成交 190.33 万亿元人民币 (等值 26.76 万亿美元)。

## 港股：非必需性消费涨幅居前

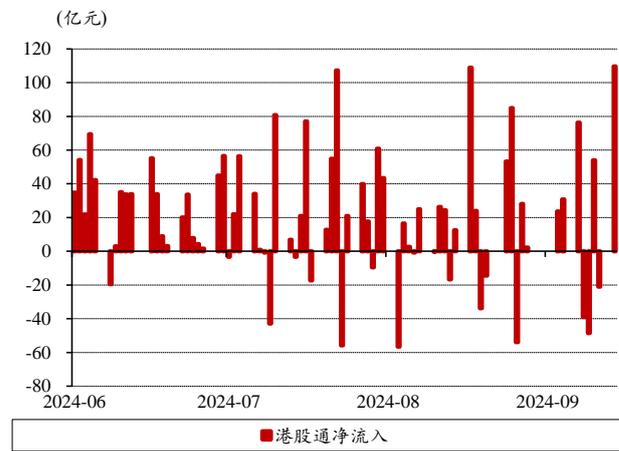
非必需性消费涨幅居前。9月27日至10月4日，领涨的行业板块有非必需性消费（36.1%）、地产建筑业（30.69%）、医疗保健业（30.06%），跌幅靠前的有电讯业（5.18%）、公用事业（6.97%）、综合企业（11.71%）。9月27日当周及节前最后一个交易日，南下资金总量55.24亿元。

图表 23. 恒指走势



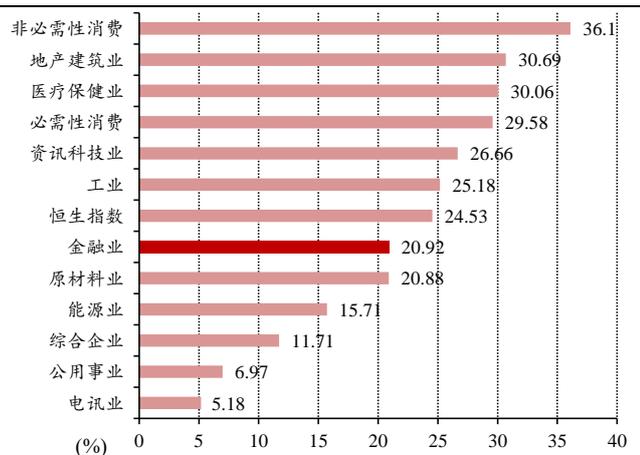
资料来源: wind, 中银证券

图表 24. 港股通资金流动情况



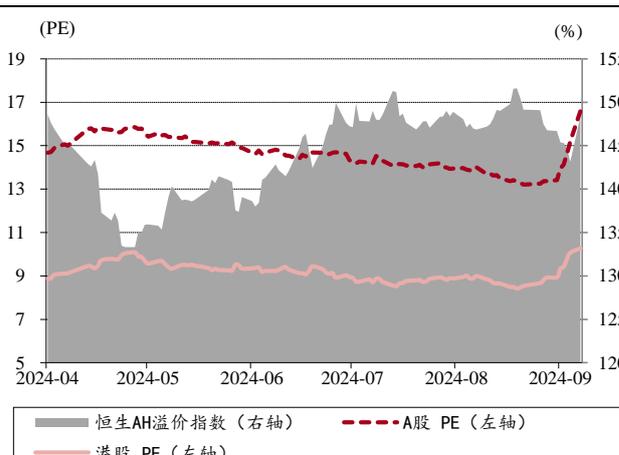
资料来源: wind, 中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源: wind, 中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源: wind, 中银证券

## 港股及海外一周要闻 (新闻来源: wind)

美国9月季调后非农就业人口增25.4万人，预期增14万人，前值由14.2万人修正为15.9万人。美国9月失业率4.1%，为2024年6月以来新低，预期4.2%，前值4.2%。美国劳工统计局披露，7月份非农新增就业人数从8.9万人修正至14.4万人；8月份非农新增就业人数从14.2万人修正至15.9万人。

美国国会众议院以341票赞成、82票反对的投票结果通过了为期三个月的短期支出法案，以避免月底政府停摆。该法案目的是为确保美国政府的资金能够继续维持在现有水平3个月，直至12月20日。参议院预计将于9月25日晚上就该法案进行投票，法案获得通过后将交由总统拜登签署生效。

美联储古尔斯比：美联储在很大程度上已经降低了通胀；经济尚未受到码头罢工事件的影响；最新的通胀数据已达到美联储的目标；劳动力市场处于充分就业状态。降息25个基点还是50个基点并不如在未来12个月内大幅降低利率以达到中性利率重要；未来12个月利率需要下降很多。

美联储理事鲍曼表示，将对进一步降息继续采取谨慎的态度。她认为，通胀风险依然存在，并且劳动力市场尚未显示出显著的疲软迹象，美联储应以“适度”的步伐降低利率。

欧洲央行副行长瓦斯莱 (Vasle) 表示, 尚不能确认或者排除欧洲央行在 10 月份降息的前景; 欧洲央行确实将进一步降息, 但将取决于经济数据前景; 欧元区通胀下行趋势稳固, 并将延续下去。

日本新任首相石破茂表示, 日本即将彻底摆脱通货紧缩; 将尽早下令编制新一轮措施, 以减轻家庭因物价上涨而承受的压力; 将考虑向受到生活成本上升影响的低收入家庭发放补助; 将延续并稳步推进前首相岸田文雄的增长战略, 以实现由更高工资和投资驱动的经济增长; 不会对具体的利率政策发表评论, 这由日本央行决定。

日本央行 9 月政策会议纪要: 一位委员表示, 若通胀前景实现, 将调整宽松程度; 一位委员表示, 考虑的加息路径最早将在 2025 财年下半年将政策利率上调至 1.0%; 一位委员表示, 日本央行必须加息, 不要等待太久, 但加息本身必须是有目的的。

欧盟理事会通过《内部市场紧急状态和复原法案》, 旨在提供一个结构化框架, 用于预测、准备和应对欧盟内部市场内的重大混乱, 如能源危机等。

亚洲开发银行发布最新报告, 预测 2024 年亚太地区经济将增长 5.0%, 2025 年预计增长 4.9%。其中, 对中国 2024 年的经济增长预期为 4.8%, 2025 年经济增长预期为 4.5%。

澳洲联储宣布将基准利率维持在 4.35%, 为连续第七次按兵不动。澳洲联储声明表示, 通胀已大幅下降, 但仍远高于通胀目标区间中值, 并且预计要到 2026 年才能稳定在目标区间以内。

日本央行行长植田和男重申, 如果数据允许, 日本央行将再次上调基准利率, 但当局现在不会急于这么做。这或许表明, 该行在下月会议上采取行动的可能性很小。

欧洲央行管委诺特表示, 利率不太可能回到极低水平, 预计将最终维持在 2% 至 3% 的区间内。

英国央行行长贝利表示, 通货膨胀率已经显著下降。除非再次遭遇金融危机或类似疫情规模的经济冲击, 否则英国的利率不太可能回落至超低水平。

美国 7 月 FHFA 房价指数同比升 4.5%, 前值从升 5.1% 修正为升 5.3%; 环比升 0.1%, 预期升 0.2%, 前值从降 0.1% 修正为持平。

美国 7 月 S&P/CS20 座大城市末季调房价指数同比升 5.92%, 预期升 5.9%, 前值升 6.5%; 环比升 0.04%, 前值升 0.61%。

美国 9 月里奇蒙德联储制造业指数-21, 为 2020 年 5 月以来新低, 预期-12, 前值-19。

日本 9 月制造业 PMI 初值 49.6, 8 月终值 49.8; 服务业 PMI 53.9, 8 月终值 53.7; 综合 PMI 52.5, 8 月终值 52.9。

德国 9 月 IFO 商业景气指数 85.4, 预期 86, 前值 86.6; 现况指数 84.4, 预期 86.0, 前值 86.4; 预期指数 86.3, 预期 86.4, 前值 86.8。

## 下周大类资产配置建议

**9月美国就业市场表现强劲。**国庆假期期间，美国9月非农就业数据发布，9月非农就业人数激增25.4万人，为2024年3月以来最大增幅；9月美国新增ADP就业人数14.3万人，较8月小幅回升4.0万人；9月美国就业市场表现强劲，对年内美联储宽松预期有所抑制。9月美国就业数据喜忧参半。一方面，9月美国失业率进一步回落至4.1%，较8月再度下滑0.1个百分点，其中，20岁以上的男性失业率较8月下降0.3个百分点，是其中重要贡献项。薪酬数据维持稳定，9月非农私营部门平均时薪为35.4美元，较8月上调0.1美元，商品、服务部门平均时薪均小幅走高。另一方面，从9月非农数据的细分指标看，制造业新增就业人数仍为负增长，当月减少0.7万人，由于制造业本身具备较强的周期性，对实体经济景气度的反映程度较高，当前美国制造业就业需求走弱值得关注。

**节前政策密集颁布，提振A股市场情绪。**9月24日中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清出席国新办发布会，介绍金融支持经济高质量发展有关情况。一方面，国新办会议积极实施支撑实体经济的政策，宣布降低存款准备金率和政策利率，并下调存量房贷利率和统一房贷最低首付比例。另一方面，国新办会议提出“创设新的货币政策工具”支持股票市场稳定发展，包括互换便利及股票回购增持专项再贷款。9月26日中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，打破往年惯例，反映出当前政策抢先发力的意图。关于资本市场的表述方面，相比于7月会议对“防风险”、“强监管”的强调，会议首次提出“努力提振资本市场”，旨在发挥资本市场的正财富效应，推动居民的财富性收入增长。在稳定市场方面，会议提出“大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点”，“推进公募基金改革”，旨在推动资本市场长期稳定发展。当前各部委正在积极落实配套政策，中长期价值投资者有望有序入市。**我们调整大类资产配置顺序为股票>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 27. 本期观点 (2024.10.6)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注“增量”政策落实情况	不变
三个月内	=	关注二十届三中全会改革政策逐步出台	不变
一年内	-	欧美经济前景仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	=	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	+	“股债跷跷板”或将短期影响债市	标配
货币	-	收益率将在2%下方波动	低配
大宗商品	+	关注财政增量政策落实进度	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