

# 宏观和大类资产配置周报

## 中东局势的不确定性开始影响全球经济增长预期

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：**1-2月工业企业利润同比增长15.2%。
- **要闻：**国家主席习近平在河北雄安新区考察；国务院总理李强出席中国发展高层论坛2026年年会开幕式并发表主旨演讲；中办、国办发布《关于加快建立长期护理保险制度的意见》；市场监管总局召开2026年第一次企业公平竞争座谈会；针对美对华两起301调查，商务部发布公告，分别就美国破坏全球供应链相关做法和措施、美国阻碍绿色产品贸易相关做法和措施，对等发起两项贸易壁垒调查。

### 资产表现回顾

- 本周沪深300指数下跌1.41%，沪深300股指期货下跌1.70%；焦煤期货本周上涨4.82%，铁矿石主力合约本周上涨0.12%；货币基金收益率上涨1BP至1.27%，余额宝7天年化收益率持平于1.00%；十年国债收益率下行1BP至1.82%，活跃十年国债期货本周下跌0.01%。

### 资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**截至北京时间3月27日，中东局势的最近进展是，美国提出推迟打击时间以及和谈，伊朗则通过中间人回应美15点停火提议。我们认为，一方面，从双方的诉求看，目前达成长期的、稳定的停火协议结果可能性较小，另一方面，如果中东局势陷入僵局，恢复霍尔木兹海峡适度通航符合中东地区多方利益。但整体来看，我们认为中东局势短期内很难回到升级之前的状态，受此影响，部分国际机构和市场机构开始调整对经济增长的预期：本周经合组织发布最新经济展望报告，预计美国经济增速将从2026年的2.0%放缓至2027年的1.7%，美国今年通胀率将达4.2%，远高于美联储预期，受高能源价格拖累，欧元区经济增速预计将在2026年降至0.8%；德国政府内部测算显示，若中东冲突持续，2026年德国GDP增速或降至0.5%，远低于此前1.0%的预测水平；华尔街机构大幅上调美国经济衰退概率，穆迪分析模型显示，未来12个月美国陷入衰退的概率已升至48.6%，高盛则将衰退概率预测上调至30.0%。我们认为在全球经济增长和通胀前景不确定的背景下，我国稳定的基本面将是支撑人民币资产价格的有利因素。
- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

### 相关研究报告

《1-2月工业企业利润数据点评》20260327  
 《中银量化多策略行业轮动周报 - 20260326》20260327  
 《市场点评》20260323

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：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 (2026.3.29)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 关注4月政治局会议工作部署	不变
三个月内	= 关注国际能源供给格局变化	不变
一年内	= 地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 为应对国际局势变化或有对冲政策出台	超配
债券	- “股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	- 收益率将在1.5%下方波动	低配
大宗商品	= 能源类商品供给变化和全球经济前景预期调整	标配
外汇	= 中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	标配

资料来源：中银证券

## 目录

一周概览.....	4
本周沪深 300 指数下跌 1.41% .....	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.....	9
A 股：上证指数下跌 1.09% .....	9
债券：债市收益率保持平稳波动 .....	10
大宗商品：国际油价保持在较高水平 .....	11
货币类：货币基金 7 天年化收益率中位数收于 1.27% .....	12
外汇：人民币兑美元中间价本周上行 243BP，至 6.9141 .....	12
港股及海外：本周恒生指数下跌 1.29% .....	13
下周大类资产配置建议 .....	16
风险提示： .....	16

## 图表目录

本期观点 (2026.3.29)	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	7
图表 5. 建材社会库存周度表现	7
图表 6. 主流港口煤炭库存量表现	7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	7
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现	8
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	8
图表 11. 汽车周消费规模表现	8
图表 12. 权益类资产节前涨跌幅	9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	10
图表 14. 信用利差和期限利差	10
图表 15. 央行公开市场操作净投放	10
图表 16. 7 天资金拆借利率	10
图表 17. 大宗商品本周表现	11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (单位: %)	11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	12
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线	12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	12
图表 23. 恒指走势 (单位: 点)	13
图表 24. 陆港通资金流动情况	13
图表 25. 港股行业涨跌幅	13
图表 26. 港股估值变化	13
图表 27. 本期观点 (2026.3.29)	16

## 一周概览

### 本周沪深 300 指数下跌 1.41%

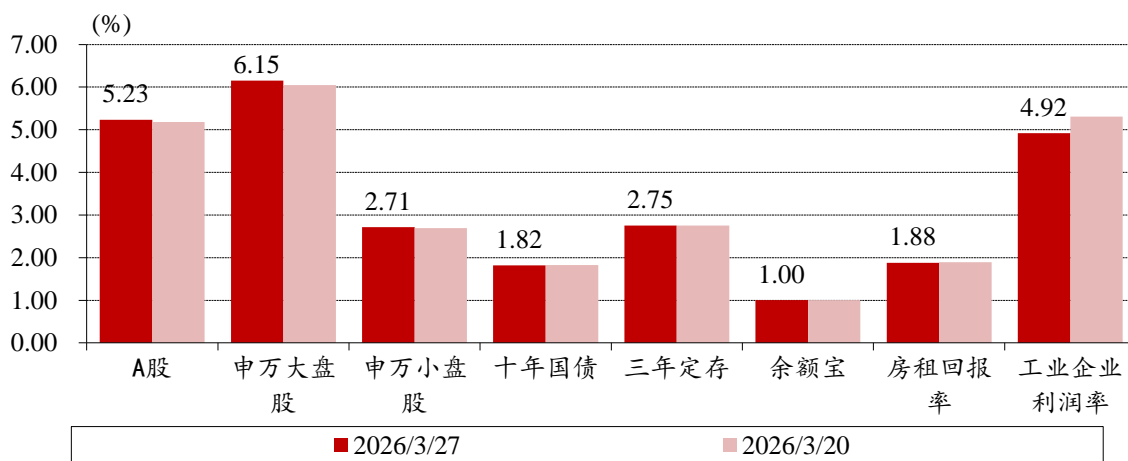
本周沪深 300 指数下跌 1.41%，沪深 300 股指期货下跌 1.70%；焦煤期货本周上涨 4.82%，铁矿石主力合约本周上涨 0.12%；货币基金收益率上涨 1BP 至 1.27%，余额宝 7 天年化收益率持平于 1.00%；十年国债收益率下行 1BP 至 1.82%，活跃十年国债期货本周下跌 0.01%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -1.41% 沪深 300 期货 -1.70% 本期评论：关注“增量”政策落实情况 配置建议：超配	10 年国债到期收益率 1.82%/本周变动 -1BP 活跃 10 年国债期货 -0.01% 本期评论：“股债跷跷板”或将短期影响债市 配置建议：低配
大宗	保守
铁矿石期货 +0.12% 焦煤期货 +4.82% 本期评论：关注财政增量政策落实进度 配置建议：标配	余额宝 1.00%/本周变动 0BP 股份制理财 3M 1.85%/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

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

**国际油价维持在较高水平。** 股市方面, 本周 A 股主要指数普跌, 跌幅较小的指数是中小板指(-0.61%), 领跌的指数是创业板指(-1.68%); 港股方面恒生指数下跌 1.29%, 恒生国企指数下跌 1.40%, AH 溢价指数上行 0.67% 收于 120.48; 美股方面, 标普 500 指数本周下跌 2.12%, 纳斯达克下跌 3.23%。债市方面, 本周国内债市普涨, 中债总财富指数本周上涨 0.10%, 中债国债指数上涨 0.14%, 金融债指数上涨 0.03%, 信用债指数上涨 0.07%; 十年美债利率上行 5 BP, 周五收于 4.44%。万得货币基金指数本周上涨 0.02%, 余额宝 7 天年化收益率持平, 周五收于 1.00%。期货市场方面, NYMEX 原油期货上涨 3.00%, 收于 101.18 美元/桶; COMEX 黄金下跌 1.86%, 收于 4489.70 美元/盎司; SHFE 螺纹钢下跌 0.06%, LME 铜上涨 1.77%, LME 铝上涨 2.16%; CBOT 大豆下跌 0.15%。美元指数上涨 0.67% 收于 100.17。VIX 指数上行至 31.05。

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	2026/3/23 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/3/27 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,913.72	(1.09)	(3.38)	(5.99)	(1.39)
	399001.SZ	深证成指	13,760.37	(0.76)	(2.90)	(5.07)	1.74
	399005.SZ	中小板指	8,360.24	(0.61)	(3.86)	(5.38)	1.17
	399006.SZ	创业板指	3,295.88	(1.68)	1.26	(0.44)	2.89
	881001.WI	万得全 A	6,424.85	(0.73)	(4.13)	(7.46)	0.23
	000300.SH	沪深 300	4,502.57	(1.41)	(2.19)	(4.42)	(2.75)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	250.82	0.10	0.02	0.12	0.73
	CBA00603.C	中债国债	246.47	0.14	(0.02)	(0.11)	0.55
	CBA01203.C	中债金融债	249.80	0.03	0.12	0.31	0.89
	CBA02703.C	中债信用债	226.98	0.07	0.07	0.28	0.81
	885009.WI	货币基金指数	1,738.22	0.02	0.02	0.09	0.27
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	101.18	3.00	0.12	52.11	78.44
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,489.70	(1.86)	(11.26)	(14.45)	2.72
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,124.00	(0.06)	(0.57)	2.12	(0.10)
	CA.LME	LME 铜	12,141.00	1.77	(7.40)	(9.01)	(2.27)
	AH.LME	LME 铝	3,284.50	2.16	(7.20)	4.60	9.65
货币	S.CBT	CBOT 大豆	1,159.50	(0.15)	(5.28)	(0.96)	9.22
	-	余额宝	1.00	0 BP	0 BP	0 BP	-4 BP
外汇	-	货基收益率	1.27	0 BP	0 BP	1 BP	0 BP
	USD.XFX	美元指数	100.17	0.67	(0.99)	2.59	1.94
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.91	(0.42)	0.31	(0.80)	1.12
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.96	(0.05)	(0.67)	1.61	2.99
港股	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.32	0.54	(0.43)	1.81	3.10
	HSI.HI	恒生指数	24,951.88	(1.29)	(0.74)	(6.30)	(2.65)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,453.77	(1.40)	(1.12)	(4.58)	(5.16)
美国	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	120.48	0.67	(2.36)	2.31	(2.98)
	SPX.GI	标普 500	6,368.85	(2.12)	(1.90)	(7.41)	(6.96)
	IXIC.GI	NASDAQ	20,948.36	(3.23)	(2.07)	(7.59)	(9.87)
	UST10Y.GBM	十年美债	4.44	5 BP	11 BP	47 BP	26 BP
	VIX.GI	VIX 指数	31.05	15.94	(1.51)	56.34	107.69
CRB.RB	CRB 商品指数	368.91	0.49	0.36	17.99	23.47	

资料来源: 万得, 中银证券

注: 货币类产品单位: %; 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）

国家统计局发布数据显示，今年1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额1.02万亿元，同比增长15.2%，增速较上年全年加快14.6个百分点。其中，规模以上高技术制造业利润同比增长58.7%。

国务院常务会议听取当前我国服务业发展情况汇报，研究加快建设分级诊疗体系有关政策措施。会议强调，要充分挖掘服务业发展潜力，推进生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，促进生活性服务业高品质多样化便利化发展。要聚焦带动性强的重点领域，完善政策配套和体制机制，加大财税、金融、要素保障等支持，扩大服务业市场准入和开放领域，充分释放市场活力。

中国人民银行召开2026年金融稳定工作会议，要求不断完善系统性金融风险防范化解体系，持续遏制增量风险。积极稳妥处置重点领域金融风险，有序压降存量风险。深化重点金融机构改革，推动多渠道加大资本补充力度。增强开放格局下的金融风险防控能力。

据国家能源局统计，截至2月底，全国累计发电装机容量39.5亿千瓦，同比增长15.9%。其中，太阳能发电装机容量12.3亿千瓦，同比增长33.2%；风电装机容量6.5亿千瓦，同比增长22.8%。

国家主席习近平在河北雄安新区考察，并主持召开深入推进雄安新区高质量建设和发展座谈会。习近平强调，要牢牢把握雄安新区作为北京非首都功能疏解集中承载地的首要功能定位，努力建设新时代创新高地和推动高质量发展样板。

国务院总理李强出席中国发展高层论坛2026年年会开幕式并发表主旨演讲。李强表示，中国相关产业的竞争优势不是靠补贴和保护取得的，而是来自于坚持不懈深化改革、深入推进创新驱动发展，最关键的还是中国人民、中国企业勤奋努力。我们反对无序、非理性的恶性竞争，但在市场经济条件下，良性的竞争能够激发出更大发展动力。中方将继续努力维护公平竞争的市场秩序，愿同各方加强沟通协作，共促全球供应链的稳定与安全。

央行行长潘功胜在中国发展高层论坛2026年年会上发表《中国高质量发展与全球经济再平衡》主题演讲。潘功胜指出，人民银行将坚持支持性的货币政策立场，为经济稳定增长、高质量发展和金融市场平稳运行创造良好的货币金融环境；将继续实施适度宽松的货币政策，综合运用存款准备金率、政策利率、公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕；将稳步推动金融业的高水平开放，深化金融市场互联互通、支付系统跨境互联，便利更多投资者投资中国金融市场。

中办、国办发布《关于加快建立长期护理保险制度的意见》，目标是用3年左右时间，基本建立适应我国基本国情，覆盖全民、统筹城乡、公平统一、安全规范、可持续的长期护理保险制度。意见明确，长期护理保险费率统一控制在0.3%左右。

市场监管总局召开2026年第一次企业公平竞争座谈会强调，将加强反垄断监管执法，加强企业合规指导，深入整治“内卷式”竞争，深化竞争领域制度型开放。五矿集团、中建集团、宁德时代、比亚迪、奇瑞汽车、滴滴、美团等企业有关负责人参加。

国家电网“十五五”期间将开工建设抽水蓄能装机容量超3000万千瓦。到2030年，在运在建抽水蓄能装机将超过1.2亿千瓦，可提供1.5亿千瓦以上的电力调节能力，比“十四五”末提升70%以上。

针对美对华两起301调查，商务部发布公告，分别就美国破坏全球供应链相关做法和措施、美国阻碍绿色产品贸易相关做法和措施，对等发起两项贸易壁垒调查。下一步，商务部将根据调查情况采取相应措施，坚决捍卫自身正当权益。

进入3月以来，深圳二手房市场逐步火热。据乐有家研究中心监测显示，上周日深圳二手房门店签约量单日成交量创下近5年最高记录。2月深圳二手房成交均价达到6.2万元/m<sup>2</sup>，8个月来首次重返“6字头”大关。另据深圳贝壳研究院监测，上周贝壳深圳合作门店二手房签约量环比增长9.9%，创17个月周度新高。

“沪七条”楼市新政落地已满一个月，上海新房交易稳步攀升。根据上海“网上房地产”数据，3月1日至3月24日，上海二手房（含商业）累计网签成交23258套，同比增长3%，且周度成交量持续创新高。

## 宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，3月27日当周各品种钢材开工率环比上周分化，螺纹钢和线材开工率环比上周分别变动0.00个百分点和1.20个百分点；建材社会库存本周较前一周下降17.36万吨。3月25日当周，石油沥青装置开工率环比上周变动-2.50个百分点。

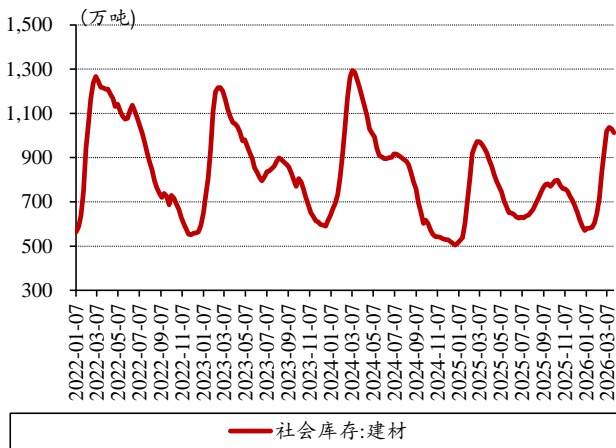
图表 4.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较 2026 年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率 (%)	39.04	0.00	0.01
	线材：主要钢厂开工率 (%)	44.78	1.20	1.74
建材社会库存	中国：社会库存：建材 (万吨)	1012.25	(17.36)	440.96
石油沥青装置	中国：开工率：石油沥青装置 (%)	19.30	(2.50)	(6.10)

资料来源：万得，中银证券

海外机构持仓方面，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-2.73%。原油库存方面，3月20日当周，美国 API 原油库存上升，环比变动 234.80 万桶。

图表 5.建材社会库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流港口煤炭库存量表现



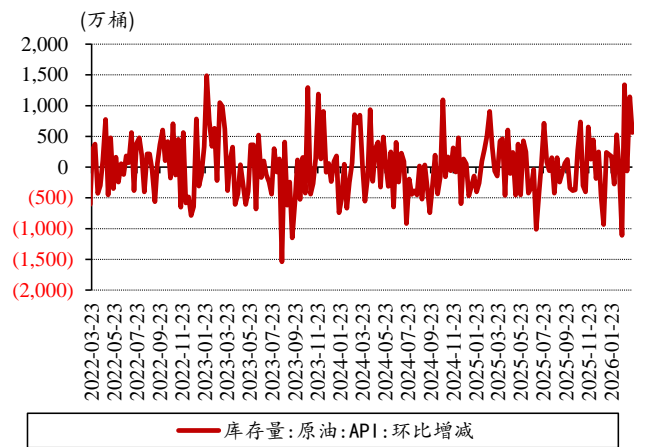
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



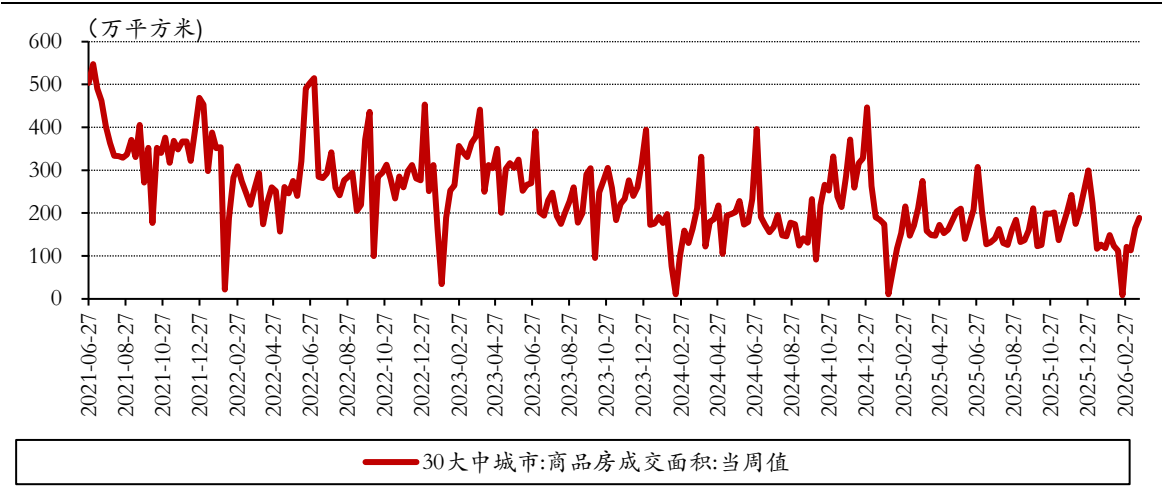
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

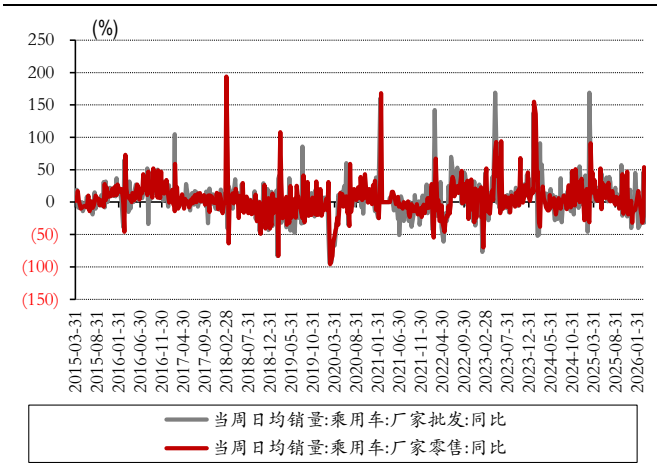


资料来源: 万得, 中银证券

商品房成交连续两周上行。3月22日当周, 30大中城市商品房成交面积较前一周上升, 单周成交面积为188.42万平方米, 单周成交面积环比变动23.71万平方米。3月以来部分城市房地产成交有所好转: 据乐有家研究中心监测显示, 上周日深圳二手房门店签约量单日成交量创下近5年最高记录, 另据深圳贝壳研究院监测, 上周贝壳深圳合作门店二手房签约量环比增长9.9%, 创17个月周度新高; 根据上海“网上房地产”数据, 3月1日至3月24日, 上海二手房(含商业)累计网签成交23258套, 同比增长3%, 且周度成交量持续创新高。

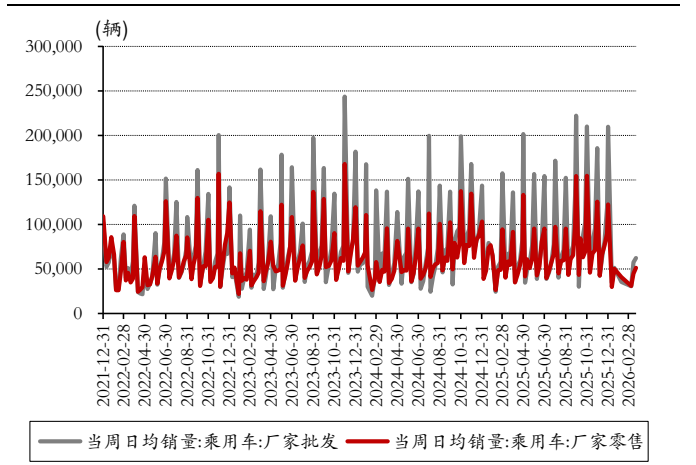
汽车方面, 3月22日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-3.00%和-7.00%。2026年汽车消费政策通过“以旧换新补贴+购置税减半”组合拳, 汽车国补政策调整之后, 2026年年初至今汽车消费同比增速持续偏弱。

图表 10. 汽车消费周同比增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 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：上证指数下跌 1.09%

本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括中证 500(-0.29%)、中证 1000(-0.48%)、上证 380(-0.48%)，领跌的指数包括创业板指(-1.68%)、上证 50(-1.61%)、沪深 300(-1.41%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有基础化工(3.31%)、有色金属(2.60%)、综合(2.41%)，领跌的行业有非银行金融(-4.07%)、计算机(-3.22%)、农林牧渔(-3.11%)。

图表 12. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
中证 500	(0.29)	基础化工	3.31	锂电池指数	5.34
中证 1000	(0.48)	有色金属	2.60	石墨烯指数	3.70
上证 380	(0.48)	综合	2.41	最小市值指数	2.99
沪深 300	(1.41)	农林牧渔	(3.11)	网络安全指数	(3.86)
上证 50	(1.61)	计算机	(3.22)	虚拟现实指数	(3.93)
创业板指	(1.68)	非银行金融	(4.07)	高送转概念指数	(7.26)

资料来源：万得，中银证券

### A 股一周要闻（新闻来源：万得）

**人工智能+** | 工信部部长李乐成主持召开工业和信息化“十五五”规划企业座谈会表示，要深化工业互联网应用，拓展“人工智能+”典型应用场景。要提升重点行业治理水平，加强行业自律，防范企业非理性竞争行为，有序引导企业海外布局。

**具身智能** | 中国信息通信研究院联合 40 余家单位共同起草的具身智能领域首个行业标准正式发布，将于 2026 年 6 月 1 日正式实施。该标准为具身智能领域构建统一基准测试框架，标志着具身智能评测迈入“有标可依”的新阶段。

**地产** | 进入 3 月以来，深圳二手房市场逐步火热。据乐有家研究中心监测显示，上周日深圳二手房门店签约量单日成交量创下近 5 年最高记录。2 月深圳二手房成交均价达到 6.2 万元/㎡，8 个月来首次重返“6 字头”大关。另据深圳贝壳研究院监测，上周贝壳深圳合作门店二手房签约量环比增长 9.9%，创 17 个月周度新高。

**太阳能** | 据国家能源局统计，截至 2 月底，全国累计发电装机容量 39.5 亿千瓦，同比增长 15.9%。其中，太阳能发电装机容量 12.3 亿千瓦，同比增长 33.2%；风电装机容量 6.5 亿千瓦，同比增长 22.8%。

**具身智能** | 中国首个“具身智能工程机器人行业标准”编制工作启动。该行业标准预计于今年内完成发布，填补智能工程机器人行业空白，为产品技术评价、安全规范和规模化应用建立统一标准。

**词元** | Token 中文名正式确定为“词元”。国家数据局局长刘烈宏表示，Token“词元”被官方确定为智能时代的价值锚点和连接技术供给与商业需求的“结算单位”，为商业模式落地提供可量化基础。这从官方角度上为 Token 给出翻译：“词元”。数据显示，截至 2025 年底，我国已建成高质量数据集超 10 万个；到今年 3 月，我国日均 Token（词元）调用量超 140 万亿，较 2025 年底增长逾 40%，较 2024 年初的 1000 亿增幅超 1000 倍。

**AI 算力** | 国家数据局局长刘烈宏表示，将会同相关部门大力推进算电协同工程，确保枢纽节点新建算力设施绿电应用占比达到 80% 以上。加快国家枢纽算力设施集群建设，支持有条件地区根据低时延场景需求适度发展算力。

**半导体** | 受 AI 与 HPC 需求推动，台积电 2 纳米（含 A16）产能供不应求，客户排队至 2028 年后，Meta 也加入抢产，英伟达被迫调整 Feynman 平台设计，台积电先进制程将连续四年涨价。

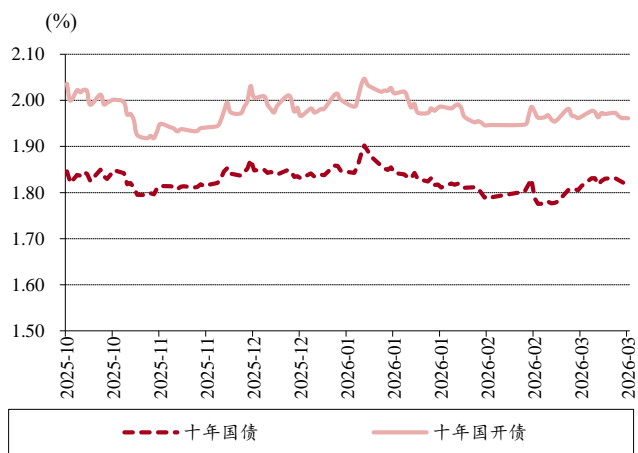
**AI 算力** | 全球最大 AI 模型 API 聚合平台 OpenRouter 发布数据显示，截至 3 月 15 日，中国 AI 大模型的周调用量达到 4.69 万亿 Token，连续第二周超越美国。全球调用量排名前三的位置，更是被中国模型包揽。摩根大通预测，中国的 AI 推理 Token 消耗量将从 2025 年的约 10 千万亿增长至 2030 年的约 3900 千万亿，五年间增长约 370 倍。

**造纸** | 据产业链消息，包括太阳纸业、五洲特纸在内的多家纸企发布调价通知称，受原材料及其他综合成本上升影响，自 3 月 21 日起，对旗下数码纸产品在现有价格基础上，上调 500 元/吨。

## 债券：债市收益率保持平稳波动

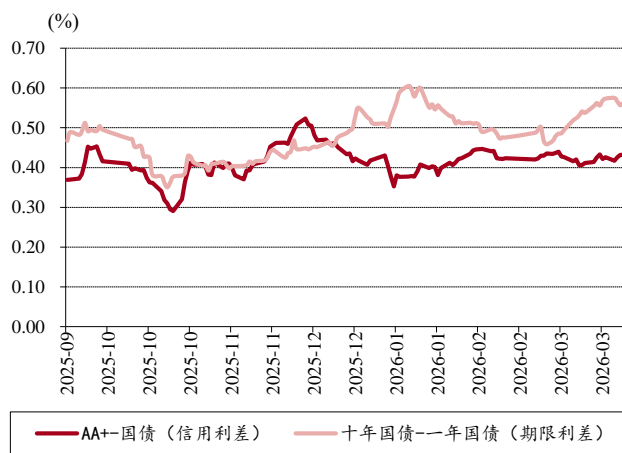
十年期国债收益率周五收于 1.82%，本周下行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.96%，较上周五下行 1BP。本周期限利差下行 1BP 至 0.57%，信用利差上行 1BP 至 0.44%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

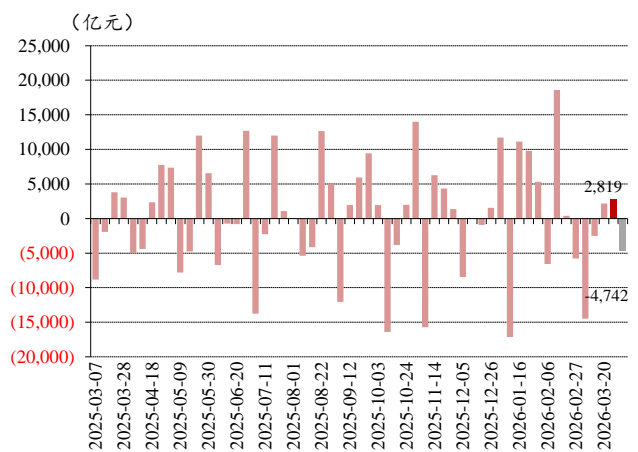
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

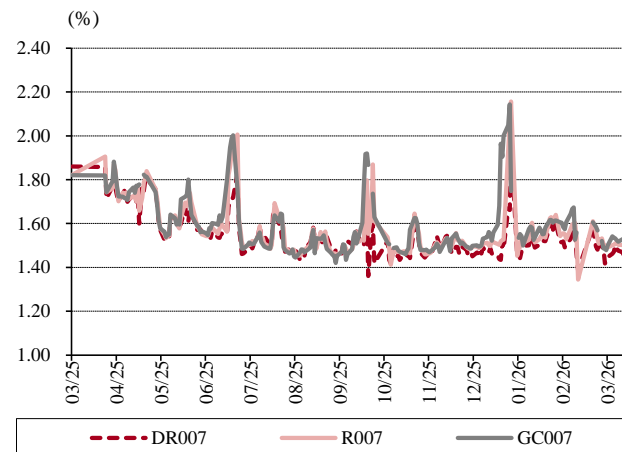
**本周公开市场净投放。**本周央行在公开市场净投放 2819 亿元。资金拆借利率波动平稳，银行间拆借利率和非银拆借利率略有分层，周五 R007 收于 1.51%，GC007 收于 1.52%。央行党委 3 月 18 日召开扩大会议指出，积极稳妥化解重点领域金融风险，“充分发挥中央银行宏观审慎管理和维护金融稳定功能，坚定维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行”，我们认为短期内人民币资产的风险主要来自全球地缘局势不稳定的冲击，因此央行短期或保持公开市场净投放操作。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 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)

央行于 3 月 25 日开展 5000 亿元 MLF 操作。鉴于 3 月有 4500 亿元 MLF 到期，央行 MLF 续作加量 500 亿元，为连续第 13 个月加量。结合此前买断式逆回购净回笼 3000 亿元，央行 3 月共回笼中期流动性 2500 亿元。

交易商协会优化债务融资工具基础层企业注册发行机制，将第四类企业并入第三类企业实施注册发行管理。基础层企业可就发行超短期融资券、短期融资券、中期票据、永续票据产品编制同一注册文件，进行有额度的统一注册。

## 大宗商品：国际油价保持在较高水平

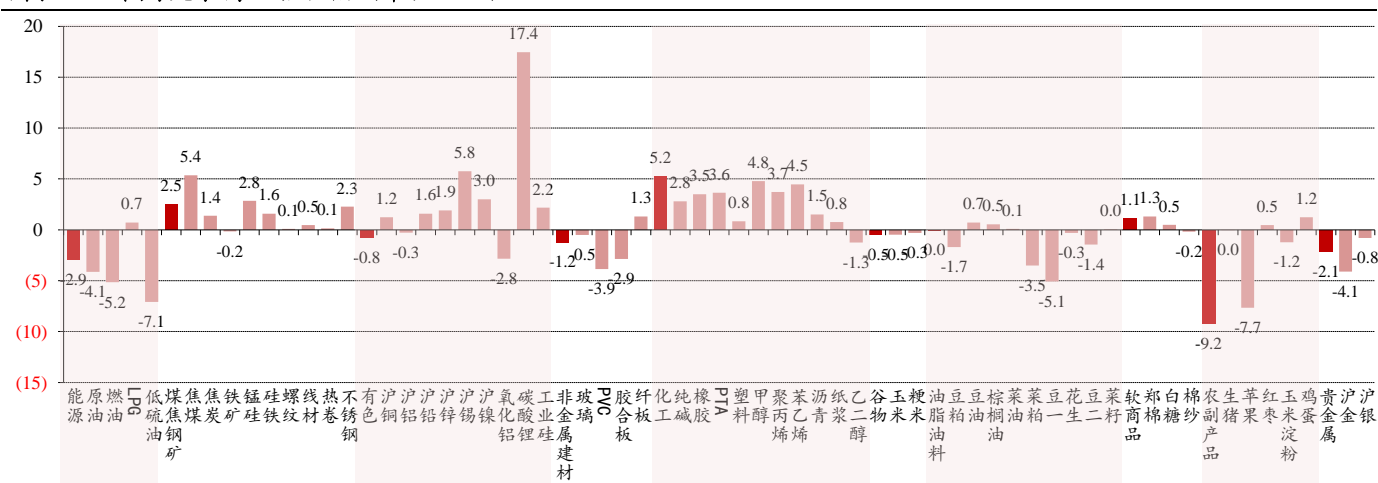
本周商品期货指数下跌4.01%。从各类商品期货指数来看，上涨的有化工(5.24%)、煤焦钢矿(2.48%)，持平的有油脂油料(0.00%)，下跌的有谷物(-0.47%)、有色金属(-0.75%)、非金属建材(-1.22%)、贵金属(-2.11%)、能源(-2.92%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有碳酸锂(17.45%)、沪锡(5.76%)、焦煤(5.35%)，跌幅靠前的则有苹果(-7.65%)、低硫油(-7.07%)、燃油(-5.15%)。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -4.01%	能源 -2.92%	煤焦钢矿 +2.48%
有色金属 -0.75%	非金属建材 -1.22%	化工 +5.24%
谷物 -0.47%	油脂油料 0%	贵金属 -2.11%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

## 大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

沙特正在加大从红海沿岸延布港口的原油装运力度，以填补原来从波斯湾出口的供应。航运数据显示，上周延布港原油出口量升至约400万桶/日，较伊朗战争爆发前出口水平大幅增加。沙特计划将该港口原油出口提高至500万桶/日。

国际能源署署长法提赫·比罗尔表示，国际能源署正与成员国就再度释放石油储备进行磋商，以应对中东地区战事引发的供应危机，但他警告此举无法从根本上解决供应短缺问题。比罗尔表示，当前能源危机比前两次石油危机总和更严重。

国家对成品油价格采取临时调控措施，为13年来首次调控。国内成品油调价窗口3月23日24时开启，根据现行价格机制计算，国内汽、柴油价格每吨分别应上调2205元、2120元，调控后实际上调1160元、1115元，折合成本价分别上调0.87元左右、0.95元左右。

印尼总统普拉博沃·苏比安托已批准对煤炭和镍出口征收关税，关于具体税率的讨论仍在进行中。印尼目前镍产量占世界一半以上。

欧盟与澳大利亚达成全面贸易协定，取消双方绝大多数商品关税。欧盟将从澳大利亚获得铝、锂、锰等关键原材料的特定供应。

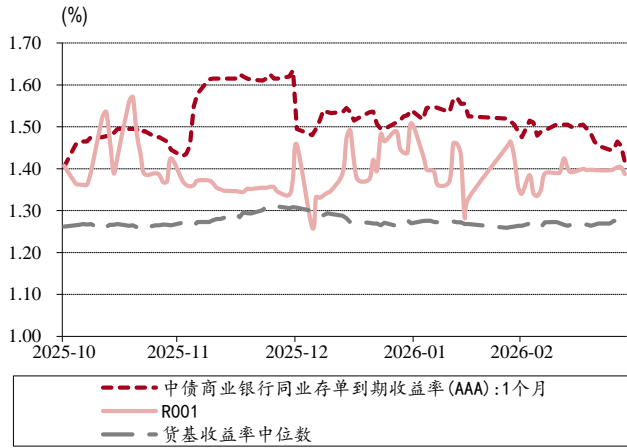
全球化工巨头巴斯夫(BASF)宣布，鉴于美以伊战争导致的成本上升，公司将提高更多产品的价格。巴斯夫宣布，将在欧洲地区对旗下基础胺类产品组合提价，涨幅最高可达30%，部分产品涨幅可能更高。

俄罗斯总统普京签署法令，自5月1日起禁止从俄罗斯出口超过100克的金条。该法令包含一些例外情况，且不适用于商业银行。该法令还限制自4月1日起从俄罗斯向欧亚经济联盟携带现金卢布的金额，折合不得超过10万美元。

## 货币类：货币基金 7 天年化收益率中位数收于 1.27%

本周余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 1.00%；微信理财通收益率上行 1BP 收于 1.09%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.27%。

图表 19. 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 20. 余额宝和理财通收益率曲线

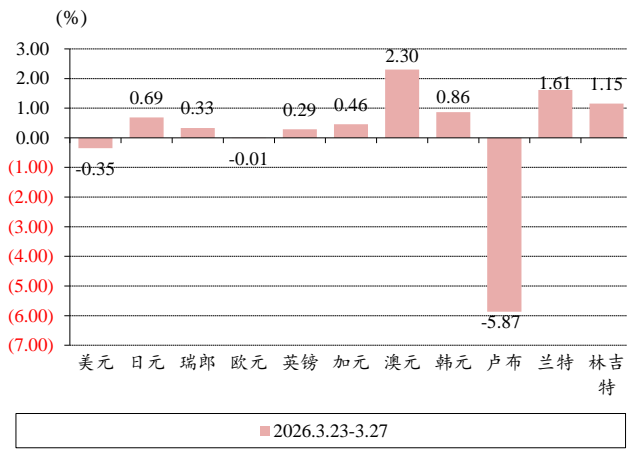


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币兑美元中间价本周上行 243BP，至 6.9141

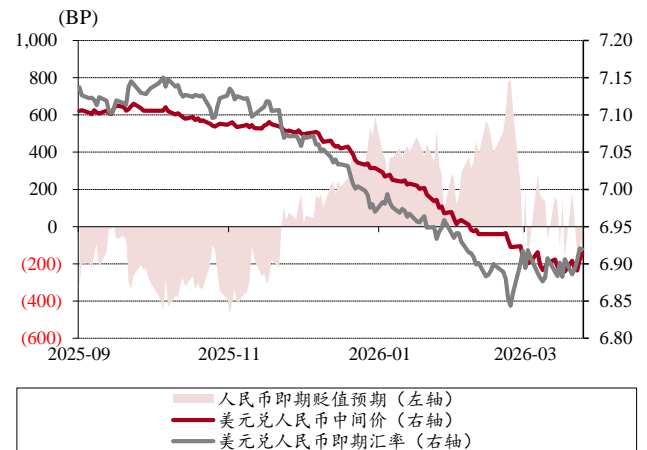
人民币对澳元(2.30%)、兰特(1.61%)、林吉特(1.15%)、韩元(0.86%)、日元(0.69%)、加元(0.46%)、瑞郎(0.33%)、英镑(0.29%) 升值，对欧元(-0.01%)、美元(-0.35%)、卢布(-5.87%) 贬值。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，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：万得，中银证券

## 外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

央行行长潘功胜表示，中国没有必要也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势。人民银行的立场始终是清晰的，坚持市场在汇率形成中的决定性作用，保持汇率弹性，同时加强预期引导，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。人民银行将持续完善人民币跨境使用制度安排和金融基础设施建设。开展多元化的货币金融合作，推动离岸人民币市场发展，为跨境贸易和投融资活动提供便利。

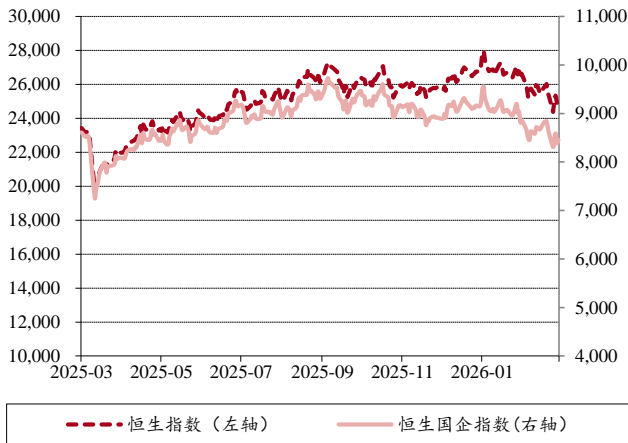
截至 2025 年末，我国全口径外债余额为 23288 亿美元，较 2024 年末下降 155 亿美元，降幅 0.7%。外债负债率为 11.9%，债务率为 56.3%，偿债率为 6.2%，短期外债与外汇储备的比例为 39.2%，均在国际公认的安全线以内，我国外债风险总体可控。

韩国财政部表示，将紧急回购 5 万亿韩元(约合 33 亿美元)国债，以稳定近期波动加剧的国债市场。此次回购将分两批进行：3 月 27 日 2.5 万亿韩元，4 月 1 日 2.5 万亿韩元。

## 港股及海外：本周恒生指数下跌 1.29%

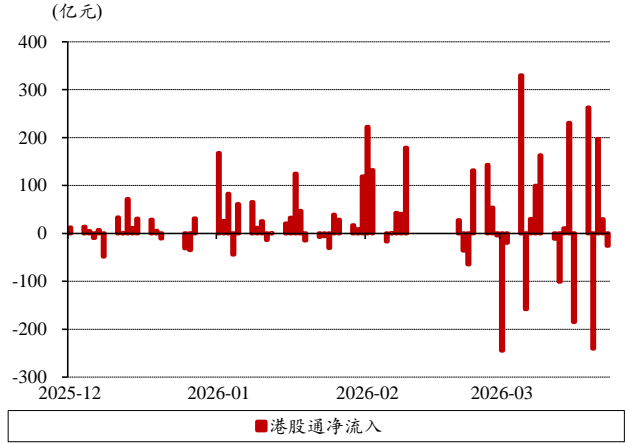
行业方面本周领涨的有医疗保健业(2.90%)、必需性消费(1.35%)、原材料业(0.90%)，跌幅靠前的有资讯科技业(-3.03%)、地产建筑业(-3.00%)、能源业(-2.55%)。本周南下资金总量223.16亿元。

图表 23. 恒指走势 (单位: 点)



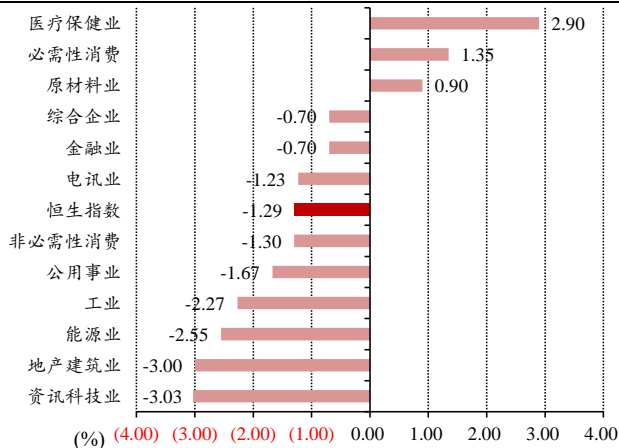
资料来源: 万得, 中银证券

图表 24. 陆股通资金流动情况



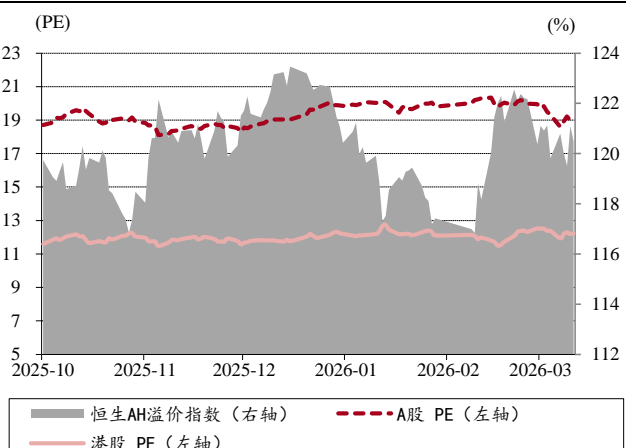
资料来源: 万得, 中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源: 万得, 中银证券

图表 26. 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)

美联储理事米兰表示, 当前美联储政策正无端拖累经济。美联储应在年内逐步降息至中性利率水平。受油价冲击影响, 将今年整体通胀预测上调至 2.7%。

芝加哥联储主席古尔斯比表示, 通胀目前是美国经济面临的主要风险, 不排除加息可能, 但如果伊朗冲突迅速得到解决, 今年晚些时候仍可能进行降息。

欧洲央行行长拉加德表示, 如果当前能源成本上升有可能引发更广泛的通货膨胀, 欧洲央行将采取果断迅速的行动, 但目前仍在评估中东局势造成的冲击, 如有必要将在任何会议上调整政策。

欧洲央行管理委员会委员维勒鲁瓦表示, 目前讨论加息事宜仍为时过早。欧洲央行将采取必要措施, 确保 2027 至 2028 年通胀率回落至不高于 2% 的水平。

欧洲央行管委内格尔表示, 如果中东冲突引发欧元区通胀上升的隐忧, 欧洲央行在下次议息会议上将拥有加息的“选项”, “但也仅仅是选项之一。”

欧洲央行管委武伊契奇表示，由于伊朗战争使滞胀风险迫近，欧洲央行必须保持“高度灵活性和警惕”，以控制物价。欧洲央行管委维勒鲁瓦称，如果能源价格上涨开始波及经济其他领域，央行已做好准备应对通胀。

美国上周初请失业金人数增加 5000 人，至 21 万人，符合市场预期。前一周续请失业金人数减少 3.2 万人，至 181.9 万人，为近两年来的最低水平。

美国 2 月进口价格环比上涨 1.3%，创 2022 年 3 月以来最大单月涨幅，石油和天然气价格走高是主要推手。2 月出口价格环比上涨 1.5%，创 2022 年 5 月以来最大单月涨幅。

美国 3 月标普全球综合 PMI 初值降至 51.4，创 11 个月新低。制造业与服务业走势分化：制造业 PMI 升至 52.4，超出预期；服务业 PMI 则降至 51.1，同样为 11 个月低点。

欧元区 3 月标普全球综合 PMI 从 2 月的 51.9 降至 50.5，创去年 5 月以来最低。制造业 PMI 初值升至 51.4，创 45 个月新高。但服务业 PMI 初值由前值 51.9 跌至 50.1，远不及预期的 51.1。德国、法国服务业 PMI 双双大幅下滑。

日本 2 月核心 CPI 同比上涨 1.6%，为 2022 年 3 月以来最小升幅，为近四年来首次跌破日本央行 2% 的政策目标。日本央行植田和男称，预计基础通胀将温和上升，将适当引导货币政策以实现通胀目标。

美国国防部官员称，五角大楼正在考虑向中东增派多达 1 万人的地面部队，以便在美国总统特朗普权衡与伊朗和平谈判的同时，为其提供更多军事选择。以色列国防部长卡茨表示，将进一步升级对伊朗的打击行动，扩大打击范围，覆盖更多目标和区域。也门胡塞武装表示，将毫不犹豫地履行其责任和义务，支持伊朗，对抗以色列及其“美国帮凶”。

当地时间 3 月 27 日，美国和以色列对伊朗发动的军事打击进入第 28 天，美以对伊朗多处工业及核相关设施发动空袭。伊朗则以无人机和导弹还击，并警告报复美以关联的工业企业。伊朗伊斯兰革命卫队发表声明称，霍尔木兹海峡目前已经关闭，任何试图通过该海峡的行为都将遭到严厉打击。伊朗官员称考虑退出《不扩散核武条约》；一名伊朗高级安全官员警告，若美国发动地面行动，将遭对等反制。

欧元区财政和经济部长召开欧元集团会议，重点评估当前中东局势对欧盟经济带来的影响，并就应对措施展开讨论。欧盟方面警告称，中东局势升级已对欧洲经济构成明显冲击。若能源供应中断持续，可能会给欧洲经济带来“滞胀风险”。

美国总统特朗普表示，将针对伊朗能源设施的打击再推迟 10 天，至美国东部时间 2026 年 4 月 6 日晚 8 点。特朗普同时否认急于同伊朗达成协议，并表示美国对伊朗的军事行动正在继续，坚称是伊朗方面寻求重启谈判。特朗普警告伊朗，应尽快在和平协议问题上“认真起来”，否则将面临严重后果。伊朗通过中间人回应美 15 点停火提议，明确提出必须停止敌方的侵略与恐怖行径；必须创造客观条件，确保战争不再重演；必须明确承诺赔偿战争损失并加以落实；必须推动所有战线及地区内参与战事的抵抗组织结束行动。

伊朗外长阿拉格齐表示，中国、俄罗斯、巴基斯坦、伊拉克、印度、孟加拉国等国船只已安全通过了霍尔木兹海峡。伊朗正在寻求一项法案，既能合法地维护伊朗对霍尔木兹海峡的主权、支配权和监管权，又能通过征收通行费为国家创收。

经合组织发布最新经济展望报告，预计 2026 年全球经济增速为 2.9%，2027 年将小幅回升至 3%。报告预计，美国经济增速将从 2026 年的 2% 放缓至 2027 年的 1.7%。美国今年通胀率将达 4.2%，远高于美联储预期。

美国驻欧盟大使安德鲁·普兹德警告称，如果欧盟未能批准搁置中的美欧贸易协议，预计将面临更多关税。欧洲议会正准备于周四就美欧贸易协议进行表决。

德国经济正面临中东局势升级的严峻威胁。德国政府内部测算显示，若中东冲突持续，2026 年德国 GDP 增速或降至 0.5%，远低于此前 1% 的预测水平。

日本最大劳工团体初步数据显示，旗下 1100 个成员组织今年平均获得 5.26% 的薪资涨幅，略高于去年的 5.25%，创 1991 年以来最高纪录。这一结果令市场对日本央行加息的预期升温。

美国证券交易委员会（SEC）与美国商品期货交易委员会（CFTC）联合发布的加密资产解释指导文件，将于 3 月 23 日正式发布后立即生效。该文件具有委员会级权威，将全面取代 2019 年发布的《数字资产“投资合约”分析框架》同时明确指导 SEC 与 CFTC 两家监管机构的执法与日常监管工作，标志着美国加密监管正式告别此前“以执法代监管”的模糊阶段，进入规则清晰化的新阶段。

受中东冲突持续、油价上升及劳动力市场结构性疲软影响，华尔街机构大幅上调美国经济衰退概率。穆迪分析模型显示，未来 12 个月美国陷入衰退的概率已升至 48.6%；高盛则将衰退概率预测上调至 30%。

美国私募信贷市场出现风险信号。穆迪宣布，将 Future Standard 和 KKR 共同管理的私募信贷基金 FS KKR Capital Corp 债务评级由 Baa3 下调至 Ba1，跌入“垃圾级”区间。这在规模达 1.8 万亿美元的私募信贷市场中实属罕见。

菲律宾成为世界上第一个因中东战争引发能源短缺而宣布进入紧急状态的国家。菲律宾总统马科斯签署行政令，宣布进入全国能源紧急状态。菲律宾当局表示，该国仅剩 40-45 天的石油供应量。

印度股市遭遇史上最大规模外资撤离。由于伊朗战争扰乱全球油气供应，外国投资者正从印度股市大规模撤资，预计 3 月净流出规模将创历史新高，超过 120 亿美元。

## 下周大类资产配置建议

继 1-2 月经济数据超预期之后，工业企业利润同比增长 15.2%，也延续了高增长表现。从整体数据看，利润同比高增有量、价、利润率三方面因素：资产同比增长 5.5%，负债同比增长 5.8%，工业企业融资需求较强；营收利润率 4.92%，较 12 月有所下降，但较去年同期是上升的；营业收入累计同比增长 5.3%，成本累计同比增长 5.0%，每百元营收中的成本较去年同期下降 0.28 元，单位收入成本下降是推升利润增速的重要原因之一，每百元营收中的费用较去年同期增长 0.10 元；应收账款同比增长 7.1%，平均回收期拉长，产成品存货同比增长 6.6%，周转天数增加，1-2 月产成品存货降幅小于过去三年水平。从行业看，1-2 月制造业利润占比较去年同期是上升的，占比下降的主要是公共事业：采矿业中，利润占比向好的主要是有色和非金属；制造业中，上游占比向好的主要是有色和化工，中游主要是计算机，需要关注汽车行业利润占比下降的情况，下游消费类制造业利润占比较去年同期普遍下降。我们认为 1-2 月工业企业利润增速走高，在 3 月可能会发生一定变化，一方面是基数有所抬升，另一方面，主要原因还是中东局势对生产、原材料供应、外需、物流等方面，都可能产生影响。

**“加息”开始进入全球央行讨论议题。**受中东地缘冲突局势影响，国际油价波动加剧、中枢抬升，对全球各地区能源价格和通胀前景产生较大影响。美国方面，芝加哥联储主席古尔斯比表示，通胀目前是美国经济面临的主要风险，不排除加息可能，但如果伊朗冲突迅速得到解决，今年晚些时候仍可能进行降息；欧洲方面，欧洲央行行长拉加德表示，如果当前能源成本上升有可能引发更广泛的通货膨胀，欧洲央行将采取果断迅速的行动，但目前仍在评估中东局势造成的冲击，如有必要将在任何会议上调整政策；日本方面，日本最大劳工团体初步数据显示，旗下 1100 个成员组织今年平均获得 5.26% 的薪资涨幅，略高于去年的 5.25%，创 1991 年以来最高纪录，这一结果令市场对日本央行加息的预期升温。我们认为能源供给端的不确定性不仅容易推升全球通胀，同时也可能对经济增长前景产生负面影响，因此加息预期可能削弱全球经济增长动力，并且进一步加大全球范围内各国主权债务风险。

**中东局势的不确定性开始影响全球经济增长预期。**截至北京时间 3 月 27 日，中东局势的最近进展是，美国提出推迟打击时间以及和谈，伊朗则通过中间人回应美 15 点停火提议。我们认为，一方面，从双方的诉求看，目前达成长期的、稳定的停火协议结果可能性较小，另一方面，如果中东局势陷入僵局，恢复霍尔木兹海峡适度通航符合中东地区多方利益。但整体来看，我们认为中东局势短期内很难回到升级之前的状态，受此影响，部分国际机构和市场机构开始调整对经济增长的预期：本周经合组织发布最新经济展望报告，预计美国经济增速将从 2026 年的 2.0% 放缓至 2027 年的 1.7%，美国今年通胀率将达 4.2%，远高于美联储预期，受高能源价格拖累，欧元区经济增速预计将在 2026 年降至 0.8%；德国政府内部测算显示，若中东冲突持续，2026 年德国 GDP 增速或降至 0.5%，远低于此前 1.0% 的预测水平；华尔街机构大幅上调美国经济衰退概率，穆迪分析模型显示，未来 12 个月美国陷入衰退的概率已升至 48.6%，高盛则将衰退概率预测上调至 30.0%。我们认为在全球经济增长和通胀前景不确定的背景下，我国稳定的基本面将是支撑人民币资产价格的有利因素。我们维持对人民币资产的乐观观点，大类资产排序为：股票>大宗>债券>货币。

### 风险提示：

全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点 (2026.3.29)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注 4 月政治局会议工作部署	不变
三个月内	=	关注国际能源供给格局变化	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	为应对国际局势变化或有对冲政策出台	超配
债券	-	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	-	收益率将在 1.5% 下方波动	低配
大宗商品	=	能源类商品供给变化和全球经济前景预期调整	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	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