

宏观和大类资产配置周报

国际资本再配置或利好人民币资产

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**：3月CPI同比增长1.0%，PPI同比增长0.5%；清明节假期3天，全国国内出游1.35亿人次，同比增长6.8%；国内出游总花费613.67亿元，同比增长6.6%。
- **要闻**：国务院国资委新设境外国资工作局；国务院印发内蒙古自贸区总体方案；证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》，将增设创业板第四套上市标准；美国和伊朗的停战谈判预计将于4月11日在巴基斯坦首都伊斯兰堡启动。

资产表现回顾

- 本周沪深300指数上涨4.41%，沪深300股指期货上涨4.42%；焦煤期货本周下跌5.95%，铁矿石主力合约本周下跌6.16%；货币基金收益率下跌1BP至1.25%，余额宝7天年化收益率下跌2BP至1.01%；十年国债收益率下行1BP至1.81%，活跃十年国债期货本周上涨0.05%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币**。2026年2月27日，美元兑人民币中间价为6.9228，截至4月10日，美元兑人民币中间价已经升值至6.8654，期间升值幅度0.83%，美元兑人民币即期汇率从6.8612升值至6.8248，期间升值幅度0.53%，并且在最近一周，人民币即期汇率升值预期明显上升。我们认为人民币对美元升值，从被动的角度看，主要是受到近一周美元指数下跌1.49%的影响，但从年初至今来看，美元指数上涨0.44%，人民币对美元升值2.23%，人民币汇率走强不仅是美元指数短期偏弱的影响。我们认为人民币汇率近期走强的原因在于几方面避险：一是中东局势不确定性的影响，霍尔木兹海峡通行受阻，对国际能源安全和能源化工产业链安全造成明显影响，二是国际油价中枢抬升已经开始影响全球经济和通胀预期，我国扩张性的财政政策和较低的通胀水平，明显有别于主要发达国家和地区，三是人民币资产估值相对合理，且在科技领域具备一定优势，国际资本再配置过程中对人民币资产的偏好可能上升。我们维持看好人民币资产的观点。

- **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

《从美伊冲突首月看通胀影响》20260410
 《中银量化多策略行业轮动周报 - 20260409》
 20260410
 《中银量化大类资产跟踪》20260410

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 (2026.4.12)

| 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 指数上涨 4.41% | 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：上证指数上涨 2.74% | 9 |
| 债券：债市收益率保持平稳波动 | 10 |
| 大宗商品：国际油价宽幅震荡 | 11 |
| 货币类：货币基金 7 天年化收益率中位数收于 1.25% | 12 |
| 外汇：人民币兑美元中间价本周下行 226BP，至 6.8654 | 12 |
| 港股及海外：本周恒生指数上涨 3.09% | 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 (2026.4.12) | 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 (2026.4.12) | 16 |

一周概览

本周沪深 300 指数上涨 4.41%

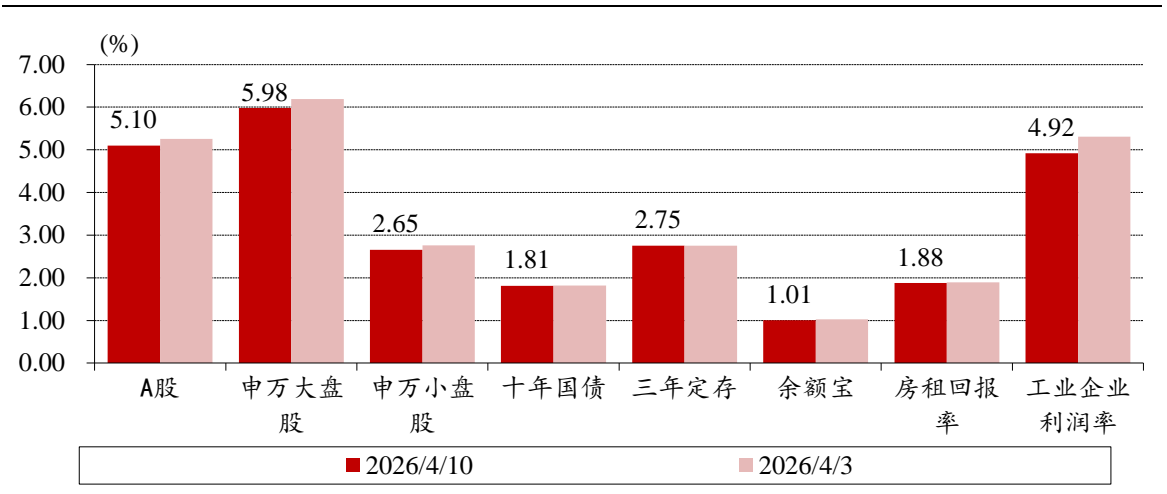
本周沪深 300 指数上涨 4.41%，沪深 300 股指期货上涨 4.42%；焦煤期货本周下跌 5.95%，铁矿石主力合约本周下跌 6.16%；货币基金收益率下跌 1BP 至 1.25%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 1.01%；十年国债收益率下行 1BP 至 1.81%，活跃十年国债期货本周上涨 0.05%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

| 股票 | 债券 |
|---|---|
| 沪深 300 +4.41% 沪深 300 期货 +4.42% 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 1.81%/本周变动 -1BP 活跃 10 年国债期货+0.05% 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 -6.16% 焦煤期货 -5.95% 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 1.01%/本周变动 -2BP 货币基金中位数 1.25%/本周变动 -1BP 本期评论： 收益率将在 1.5% 下方波动 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。

国际油价在较高水平宽幅震荡，国际金价有所回升。股市方面，本周 A 股主要指数普涨，领涨的指数是创业板指（9.50%），涨幅较小的指数是上证综指（2.74%）；港股方面恒生指数上涨 3.09%，恒生国企指数上涨 2.34%，AH 溢价指数下行 0.99% 收于 118.20；美股方面，标普 500 指数本周上涨 3.56%，纳斯达克上涨 4.68%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.19%，中债国债指数上涨 0.27%，金融债指数上涨 0.07%，信用债指数上涨 0.11%；十年美债利率下行 4 BP，周五收于 4.31%。万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率下行 2 BP，周五收于 1.01%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 14.26%，收于 95.63 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.95%，收于 4771.00 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 0.80%，LME 铜上涨 4.03%，LME 铝上涨 1.15%；CBOT 大豆上涨 0.95%。美元指数下跌 1.49% 收于 98.70。VIX 指数下行至 19.23。

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 | 2026/4/6 上期涨跌幅 | - 本月以来 | 2026/4/10 今年以来 |
|------|------------|----------|-----------|---------------|-------------------|-----------|-------------------|
| 股票 | 000001.SH | 上证综指 | 3,986.22 | 2.74 | (0.86) | 2.42 | 0.44 |
| | 399001.SZ | 深证成指 | 14,309.47 | 7.16 | (2.96) | 6.17 | 5.80 |
| | 399005.SZ | 中小板指 | 8,767.99 | 7.16 | (2.13) | 6.38 | 6.10 |
| | 399006.SZ | 创业板指 | 3,448.79 | 9.50 | (4.44) | 8.28 | 7.67 |
| | 881001.WI | 万得全 A | 6,603.55 | 5.15 | (2.25) | 4.22 | 3.02 |
| | 000300.SH | 沪深 300 | 4,636.57 | 4.41 | (1.37) | 4.19 | 0.14 |
| 债券 | CBA00301.C | 中债总财富指数 | 251.59 | 0.19 | 0.11 | 0.22 | 1.04 |
| | CBA00603.C | 中债国债 | 247.33 | 0.27 | 0.07 | 0.22 | 0.90 |
| | CBA01203.C | 中债金融债 | 250.31 | 0.07 | 0.13 | 0.10 | 1.09 |
| | CBA02703.C | 中债信用债 | 227.48 | 0.11 | 0.11 | 0.17 | 1.03 |
| | 885009.WI | 货币基金指数 | 1,738.98 | 0.02 | 0.02 | 0.03 | 0.31 |
| 大宗商品 | CL.NYM | NYMEX 原油 | 95.63 | (14.26) | 12.46 | (5.67) | 68.65 |
| | GC.CMX | COMEX 黄金 | 4,771.00 | 1.95 | 3.95 | 1.97 | 8.40 |
| | RB.SHF | SHFE 螺纹钢 | 3,099.00 | (0.80) | (0.77) | (1.75) | (1.66) |
| | CA.LME | LME 铜 | 12,857.00 | 4.03 | 1.35 | 4.23 | 3.49 |
| | AH.LME | LME 铝 | 3,509.50 | 1.15 | 5.26 | 1.23 | 17.16 |
| | S.CBT | CBOT 大豆 | 1,174.50 | 0.95 | 0.30 | 0.30 | 10.64 |
| 货币 | - | 余额宝 | 1.01 | -2 BP | 2 BP | 0 BP | -4 BP |
| | - | 货基收益率 | 1.25 | 0 BP | 0 BP | 0 BP | 0 BP |
| 外汇 | USD.FX | 美元指数 | 98.70 | (1.49) | 0.02 | (1.18) | 0.44 |
| | USDCNY.IB | 人民币兑美元 | 6.83 | 0.68 | 0.44 | 1.08 | 2.23 |
| | EURCNY.IB | 人民币兑欧元 | 8.01 | (0.90) | 0.26 | (1.16) | 2.37 |
| | JPYCNY.IB | 人民币兑日元 | 4.29 | 0.50 | 0.27 | 0.86 | 3.84 |
| 港股 | HSI.HI | 恒生指数 | 25,893.54 | 3.09 | 0.66 | 4.46 | 1.03 |
| | HSCEI.HI | 恒生国企 | 8,655.04 | 2.34 | 0.04 | 3.35 | (2.90) |
| | HSAHP.HI | 恒生 AH 溢价 | 118.20 | (0.99) | (1.29) | (3.09) | (5.26) |
| 美国 | SPX.GI | 标普 500 | 6,816.89 | 3.56 | 3.36 | 4.42 | (0.42) |
| | IXIC.GI | NASDAQ | 22,902.89 | 4.68 | 4.44 | 6.08 | (1.46) |
| | UST10Y.GBM | 十年美债 | 4.31 | -4 BP | -9 BP | 1 BP | 13 BP |
| | VIX.GI | VIX 指数 | 19.23 | (19.44) | (23.12) | (23.84) | 28.63 |
| | CRB.RB | CRB 商品指数 | 369.30 | (3.08) | 3.28 | (0.84) | 23.60 |

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）

3月份，春节长假后消费需求季节性回落，我国CPI环比下降0.7%，同比上涨1%，核心CPI同比上涨1.1%。PPI环比上涨1%，已连续6个月上涨，为48个月以来最大涨幅；同比上涨0.5%，为连续下降41个月首次上涨。

经文化和旅游部数据中心测算，清明节假期3天，全国国内出游1.35亿人次，同比增长6.8%；国内出游总花费613.67亿元，同比增长6.6%。

交通运输部数据显示，清明假期（4月4日至6日），全社会跨区域人员流动量预计84537.8万人次，日均28179万人次，同比增长6%。铁路、公路、民航首日客运量均超历史同期峰值。

商务部商务大数据显示，清明假期，全国重点零售和餐饮企业日均销售额同比增长2.4%，商务部重点监测的78个步行街（商圈）客流量、营业额分别增长6.0%、6.7%。

4月全国多地推行中小学春假，“3天春假 清明假期”的连休模式让假期出行热度持续高涨。旅游平台春假报告显示，春假试点城市亲子用户出行占比由32%提升至59%，首次超越非亲子客群，成为绝对主力。

国家主席习近平就服务业发展作出重要指示强调，突出需求牵引、改革攻坚、科技赋能、开放合作，努力开创服务业高质量发展新局面。全国服务业大会4月7日至8日召开，国务院总理李强出席会议并讲话指出，聚焦生产生活重点领域，分层分类推动服务业发展。业内专家预计，服务业发展将迎来诸多实质性利好，相关实施方案及配套专项政策有望陆续出台，推动服务业量质齐升，产业规模稳步向百万亿级目标迈进。

国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会强调，要进一步提高宏观政策实施效能，增强前瞻性、针对性、协同性。要着力推动服务业优质高效发展，通过先进制造业和现代服务业深度融合、双向赋能，支撑产业体系整体跃升。要更大力度促进城乡居民就业增收，强化居民增收、内需扩大、经济发展的良性循环。

国务院国资委新设境外国资工作局，主要职责为指导所监管企业国际化经营和境外资产布局优化、结构调整，承担所监管企业境外资产监督有关工作，加强境外投资经营等方面风险防范化解，承担境外突发事件和危机处理有关工作。

我国自由贸易试验区扩围至23个。国务院印发内蒙古自贸区总体方案，赋予内蒙古自贸区更大改革自主权，鼓励先行先试，在更广领域、更深层次开展首创性、集成式、差别化探索。明确了创新发展边民互市贸易等19个方面改革创新举措。

国务院办公厅发布《关于加快建设分级诊疗体系的若干措施》，从完善分级诊疗协同机制、引导群众基层首诊、加强转诊服务管理、完善分级诊疗多元保障措施等4个方面提出13项举措，满足群众就近就便看病需求。

深化创业板改革总体方案正式落地。证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》，将增设创业板第四套上市标准，试点由地方政府推送拟上市企业信息机制，支持优质未盈利创新企业和新型消费、现代服务业等企业上市。《意见》提出，建立IPO预先审阅机制，推出再融资储架发行制度，适时推出创业板股指期货，围绕准入、持续监管直至退出，加强全过程、各环节监管力度。

国家发改委同财政部近日向地方下达今年第二批625亿元超长期特别国债资金，支持地方继续平稳有序实施消费品以旧换新政策。

财政部、交通运输部联合发布通知，用3年左右时间集中力量支持30个左右城市（群）实施新一轮国家综合货运枢纽补链强链提升行动，聚焦国家综合立体交通网“6轴7廊8通道”范围，加快建设国家综合交通枢纽系统。

《国务院关于产业链供应链安全的规定》公布，自公布之日起施行。《规定》明确，针对外国国家、地区和国际组织以及外国组织、个人损害我国产业链供应链安全的，建立产业链供应链安全调查制度，国务院有关部门可据此开展产业链供应链安全调查，采取反制措施。

商务部等六部门发布《关于更好服务实体经济 推进电子商务高质量发展的指导意见》，要求综合运用贷款、股权等手段，为电商业态模式创新提供全链条全生命周期、多元化接力式金融服务。鼓励金融机构与电商企业合作，创新信贷产品和服务。支持符合条件的电商企业发行债券融资，优化融资等政策流程，支持符合条件的电商企业在境内外上市融资。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，4月10日当周各品种钢材开工率环比上周上升，螺纹钢和线材开工率环比上周分别变动1.64个百分点和1.74个百分点；建材社会库存本周较前一周下降22.45万吨。4月8日当周，石油沥青装置开工率环比上周变动-0.50个百分点。

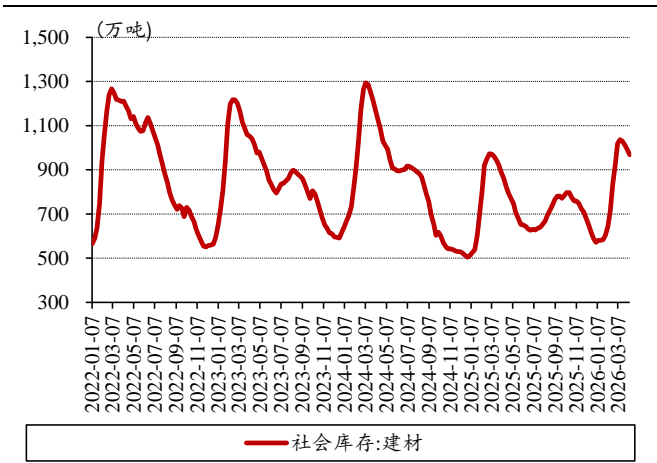
图表4.原材料产品高频指标周度表现

| 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(%) | 41.00 | 1.64 | 1.97 |
| | 线材：主要钢厂开工率(%) | 46.52 | 1.74 | 3.48 |
| 建材社会库存 | 中国:社会库存:建材(万吨) | 968.31 | (22.45) | 397.02 |
| 石油沥青装置 | 中国:开工率:石油沥青装置(%) | 18.80 | (0.50) | (6.60) |

资料来源：万得，中银证券

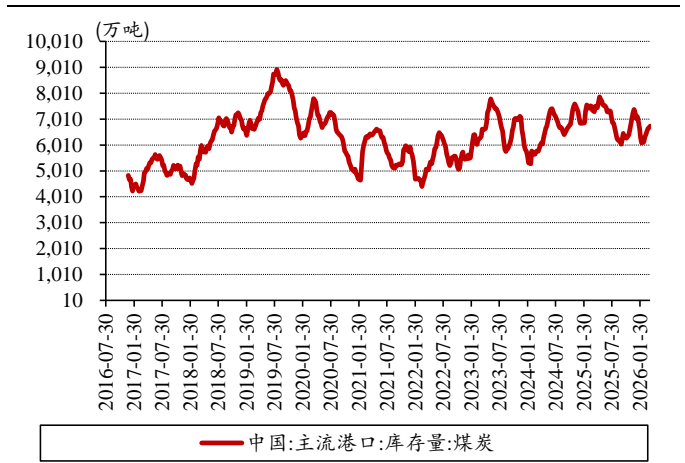
海外机构持仓方面，本周SPDR黄金ETF持仓总价值变动2.72%。原油库存方面，4月3日当周，美国API原油库存上升，环比变动371.19万桶。

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



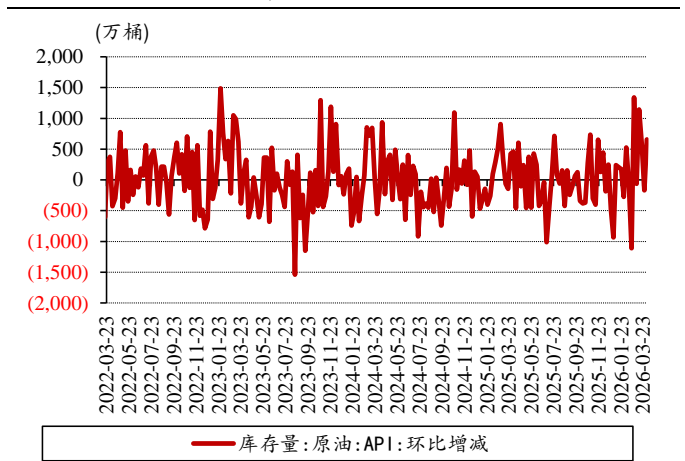
资料来源：同花顺，中银证券

图表7.美国API原油库存周度表现



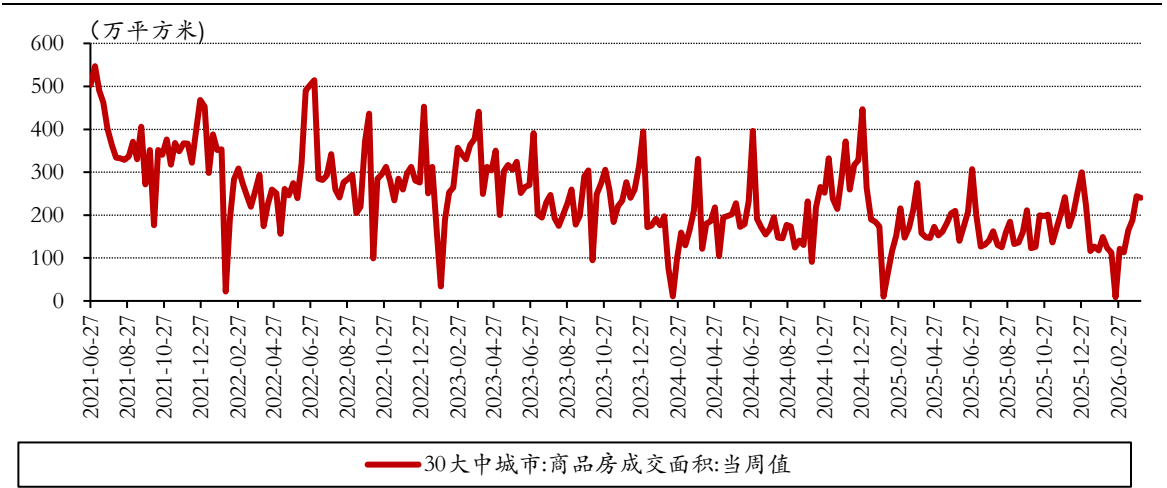
资料来源：万得，中银证券

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

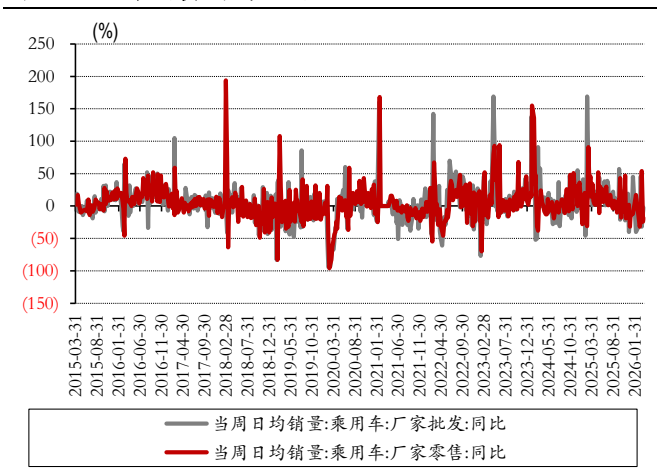


资料来源: 万得, 中银证券

3 月后三周商品房成交连续上行。4 月 5 日当周, 30 大中城市商品房成交面积较前一周小幅下降, 单周成交面积为 240.12 万平方米, 单周成交面积环比变动-4.11 万平方米。但从边际看, 3 月部分地区房地产市场有向好趋势。4 月 8 日, 杭州有 3 宗涉宅用地出让, 最终均溢价成交, 最高溢价率达 46.83%, 总成交金额 58.62 亿元。“沪七条”落地后, 3 月上海多个新房项目客流与成交显著改善, 二手房市场表现尤为亮眼, 以 31215 套的成交量创下近 5 年新高、近 10 年同期第二高纪录, 价格更终结了长达 33 个月的下跌态势。3 月苏州二手房成交量同比增长 24.7%, 环比增加 269.8%; 带看量同比增加 14.7%, 环比提升 275.1%。其中, 70 至 120 平方米的刚需及刚改户型成交占比近 60%, 成为绝对的成交主力。3 月南京共成交 9883 套二手房, 环比增长 80%, 同比增长 5%, 成交量创近一年来新高。杭州土拍热度回升, 上海、江苏楼市迎来“小阳春”, 房地产市场持续筑底向好。

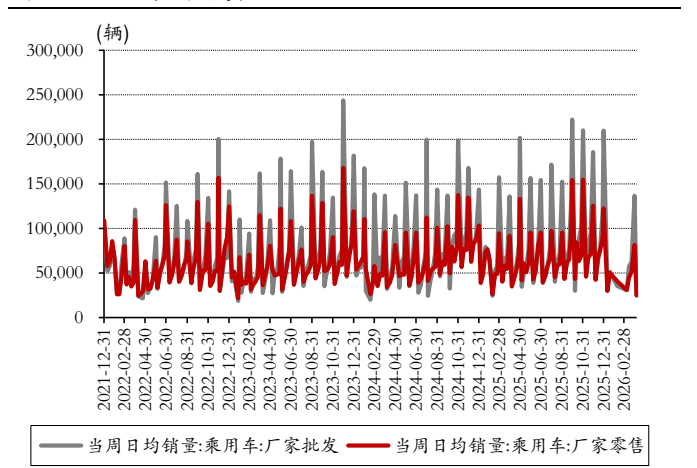
汽车方面, 4 月 6 日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为 -28.00%和-29.00%。2026 年汽车消费政策通过“以旧换新补贴+购置税减半”组合拳, 汽车国补政策调整之后, 2026 年年初至今汽车消费同比增速持续偏弱。

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：上证指数上涨 2.74%

本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（9.50%）、深证成指（7.16%）、中小板指（7.16%），涨幅较小的指数包括上证红利（0.15%）、上证 50（2.44%）、上证综指（2.74%）。行业方面上涨为主，领涨的行业有电子元器件（10.87%）、通信（10.80%）、计算机（6.67%），下跌的行业仅有银行（-1.15%）、食品饮料（-0.01%）。随着市场预期美伊将展开谈判，资产价格出现明显反弹。

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 (%) | |
|----------|------|----------|--------|----------|---------|
| 创业板指 | 9.50 | 电子元器件 | 10.87 | 虚拟现实指数 | 10.24 |
| 深证成指 | 7.16 | 通信 | 10.80 | 苹果指数 | 9.58 |
| 中小板指 | 7.16 | 计算机 | 6.67 | 芯片国产化指数 | 9.24 |
| 上证综指 | 2.74 | 煤炭 | 0.06 | 生物疫苗指数 | 0.83 |
| 上证 50 | 2.44 | 食品饮料 | (0.01) | 煤电重组指数 | 0.74 |
| 上证红利 | 0.15 | 银行 | (1.15) | 高送转概念指数 | (17.34) |

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

地产 | 香港中原地产监测数据显示，今年一季度，香港新房市场累计录得 5373 宗买卖登记，涉及总金额达 628 亿港元，这两项数据同比分别上涨 38% 及 94%，均创下历年同期新高。由于登记数据存在滞后，一季度实际新房成交量达 6300 宗，创 2013 年香港一手房新规实施以来同期新高。

电商 | 商务部等六部门发布《关于更好服务实体经济 推进电子商务高质量发展的指导意见》，要求综合运用贷款、股权等手段，为电商业态模式创新提供全链条全生命周期、多元化接力式金融服务。鼓励金融机构与电商企业合作，创新信贷产品和服务。支持符合条件的电商企业发行债券融资，优化融资等政策流程，支持符合条件的电商企业在境内外上市融资。

钠电池 | 中国科学院物理研究所胡勇胜团队在《自然·能源》发表重磅成果：该团队成功开发出一种具有自保护功能的可聚合不燃电解质（PNE），全球首次在安时级钠离子电池中实现彻底阻断热失控。值得一提的是，这一突破并未牺牲电池的高性能表现。该电池兼具极好的宽温性能（-40°C 到 60°C）和耐高压稳定性（>4.3V），且材料均为成熟的工业化产品，具备极高的产业化竞争优势。

风电、光伏 | 国家能源局公布数据显示，截至 2 月底，全国可再生能源发电装机达 23.81 亿千瓦，占全国电力总装机的 60.3%；新增装机 4497 万千瓦，占全部新增装机的 68.4%。其中，风电光伏装机物流 | 中国物流与采购联合会公布数据显示，3 月份中国物流业景气指数为 50.2%，较上月回升 2.7 个百分点，重回扩张区间，业务总量指数、新订单指数、从业人员指数、业务活动预期指数等分项指数呈现全面回升态势。累计并网 18.83 亿千瓦。

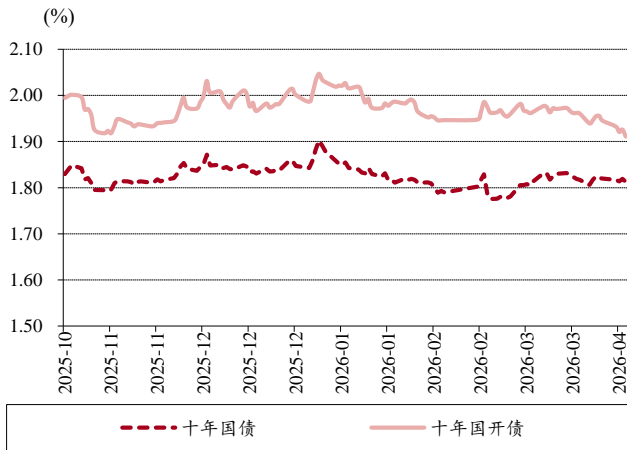
储能 | 四部门召开动力及储能电池行业企业座谈会，要求持续深入推进产能预警调控、规范价格竞争、压缩供应商账期、加强产品质量监管、打击知识产权侵权、治理“内卷外化”等工作，规范引导地方招商引资。会议还讨论了动力和储能电池行业非理性竞争负面行为清单。

芯片 | 谷歌与英特尔扩大 AI 芯片合作，谷歌将选择英特尔最新一代 Xeon 6 处理器用于 AI 训练与推理工作。这也标志 CPU 在 AI 基础设施中重回聚光灯下。

债券：债市收益率保持平稳波动

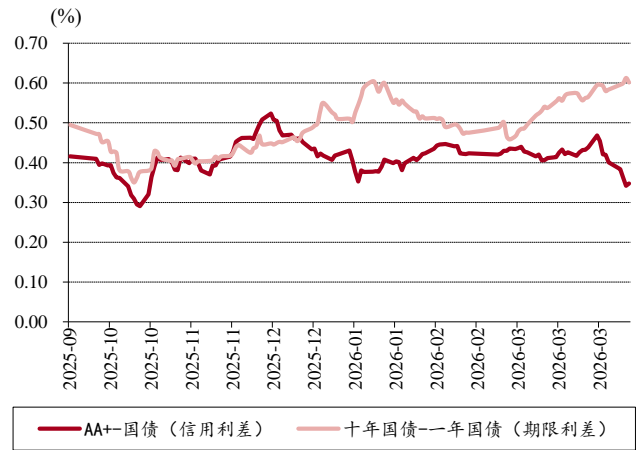
十年期国债收益率周五收于 1.81%，本周下行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.91%，较上周五下行 4BP。本周期限利差上行 2BP 至 0.60%，信用利差下行 7BP 至 0.35%。

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

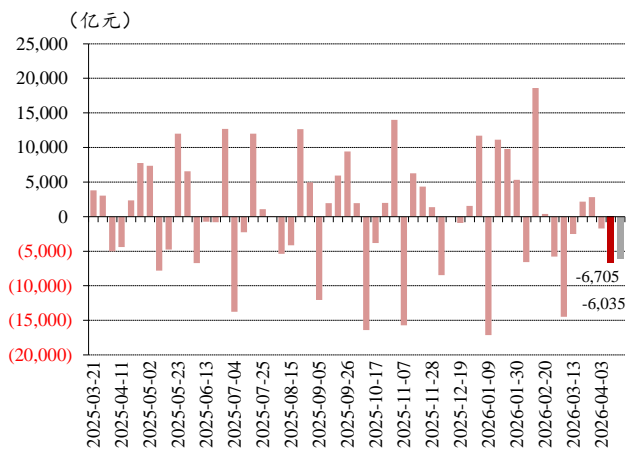
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

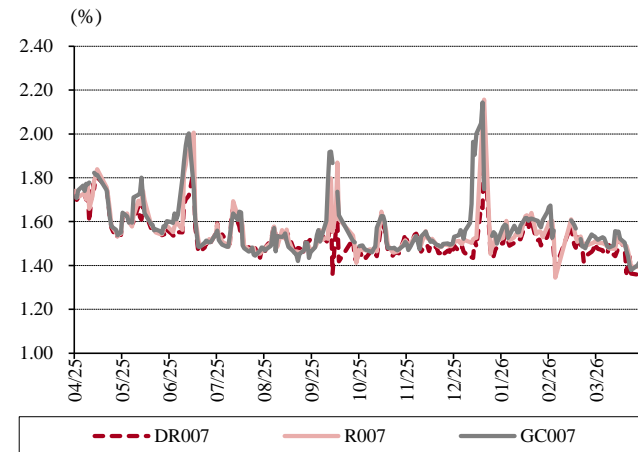
公开市场连续两周净回笼，但拆借资金利率下探。本周央行在公开市场净回笼 6705 亿元。资金拆借利率下探，特别是 DR007 利率下行至 1.40% 下方，周五 R007 收于 1.40%，GC007 收于 1.42%。建议关注 4 月政治局会议对年内全球和国内经济形势的判断。

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)

中国人民银行 4 月 7 日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 8000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月（89 天），到期日为 2026 年 7 月 5 日。4 月有 11000 亿元 3 个月期买断式逆回购到期，当月 3 个月期买断式逆回购缩量续作，缩量规模为 3000 亿元。

4 月伊始，多家中小银行宣布下调存款挂牌利率，下调幅度为 5 个-30 个基点不等。本次中小银行下调存款利率，也集中在三年期、五年期、协定存款等高成本产品方面。

金砖国家新开发银行宣布，最新在中国银行间债券市场发行规模为 70 亿元人民币的熊猫债券。本次发行包括规模为 60 亿元人民币的 3 年期熊猫债券以及规模为 10 亿元人民币的 5 年期熊猫债券。

大宗商品：国际油价宽幅震荡

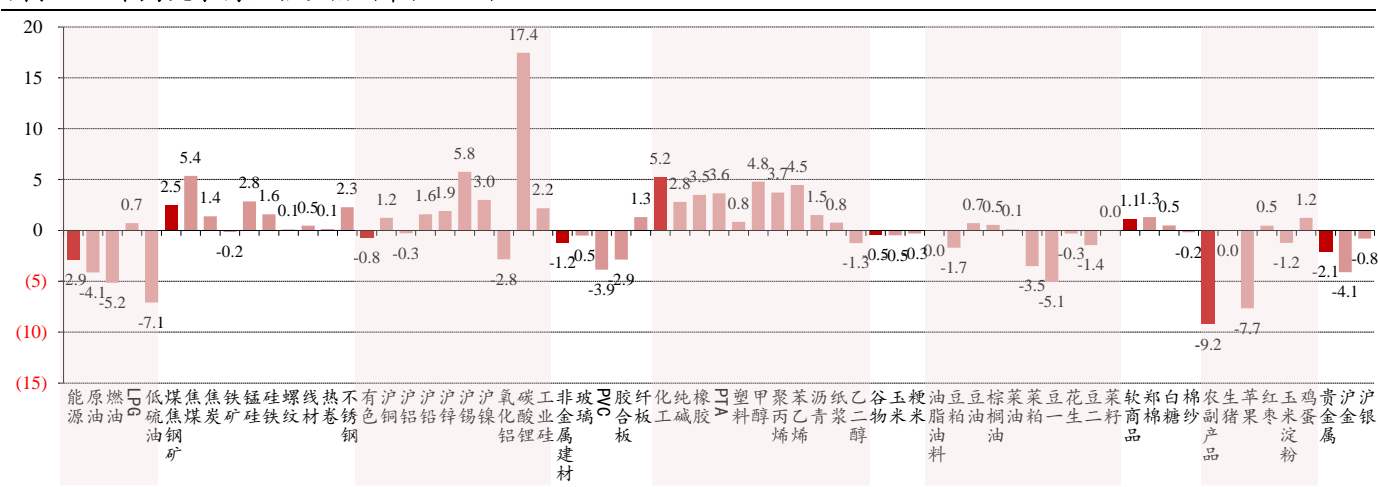
本周商品期货指数上涨 1.97%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（2.69%）、有色金属（1.54%）、谷物（1.46%），下跌的有煤焦钢矿（-2.15%）、油脂油料（-3.44%）、非金属建材（-3.82%）、化工（-6.92%）、能源（-10.72%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有豆一（5.63%）、沪银（4.24%）、沪锡（2.56%），跌幅靠前的则有原油（-11.24%）、低硫油（-10.99%）、LPG（-9.93%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

| | | |
|-------------|--------------|-------------|
| 商品 +1.97% | 能源 -10.72% | 煤焦钢矿 -2.15% |
| 有色金属 +1.54% | 非金属建材 -3.82% | 化工 -6.92% |
| 谷物 +1.46% | 油脂油料 -3.44% | 贵金属 +2.69% |

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）

洲际交易所（ICE）将提高其布伦特原油和欧洲柴油期货合约的保证金要求，因为伊朗局势的紧张导致大宗商品市场波动加剧。

美国能源信息署（EIA）预计，霍尔木兹海峡关闭导致的中东原油减产规模，4月份将增至每日910万桶。预计2026年WTI原油价格为87.41美元/桶，此前预期为73.61美元/桶；布油价格为96美元/桶，此前预期为78.84美元/桶。

国际能源署（IEA）署长比罗尔表示，当前全球性能源危机程度“比1973年、1979年和2022年能源危机加起来还要严重”，各国短期内应“尽可能谨慎”地节约能源，因为全球能源市场可能面临“黑色四月”。

沙特将油价上调至创纪录溢价水平。据悉，沙特阿美已将5月份销往亚洲的阿拉伯轻质原油官方售价设定为较阿曼/迪拜均价升水19.50美元/桶，环比上涨17美元。

石油输出国组织与非OPEC产油国组成的“OPEC+”中8个成员国举行会议，决定自2026年5月起将原油日产量上调20.6万桶，延续此前逐步退出自愿减产的安排。此次参会国家包括沙特阿拉伯、俄罗斯、阿联酋、伊拉克、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼。会议未对现行产量政策作出其他调整。

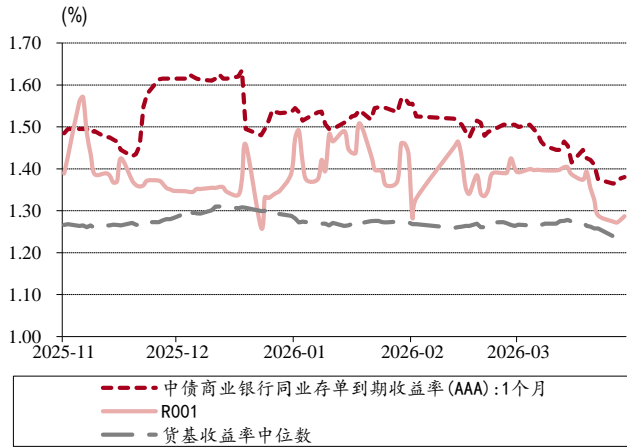
中东最大铝生产商阿联酋环球铝业（EGA）旗下一座冶炼厂因遭伊朗袭击而停产，该公司已援引不可抗力条款，暂停至少部分铝产品交付。

世界黄金协会表示，3月份，全球黄金ETF出现创纪录的资金外流，规模达120亿美元。3月黄金价格表现创2013年6月以来最差，这一现象是由去杠杆化和流动性变化导致，而非基本面因素。展望未来，黄金价格有望重新走上上涨趋势。

货币类：货币基金 7 天年化收益率中位数收于 1.25%

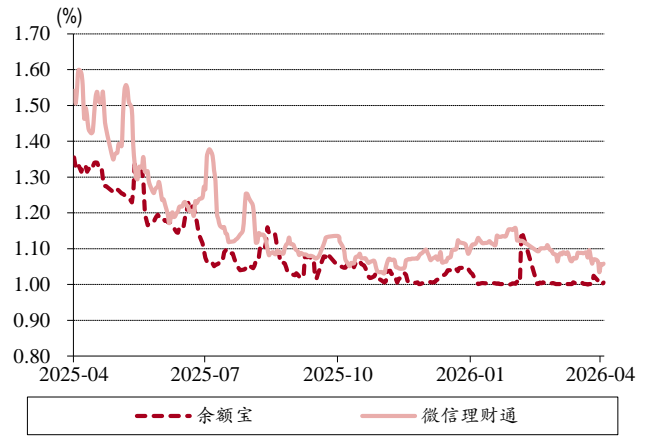
本周余额宝 7 天年化收益率下行 2BP，周五收于 1.01%；微信理财通收益率持平，收于 1.06%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.25%。

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

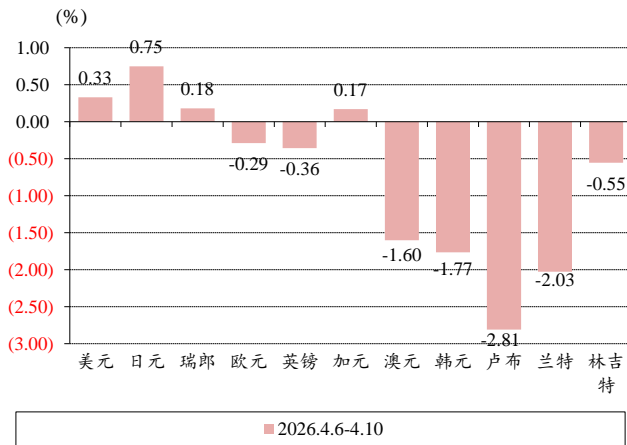


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行 226BP，至 6.8654

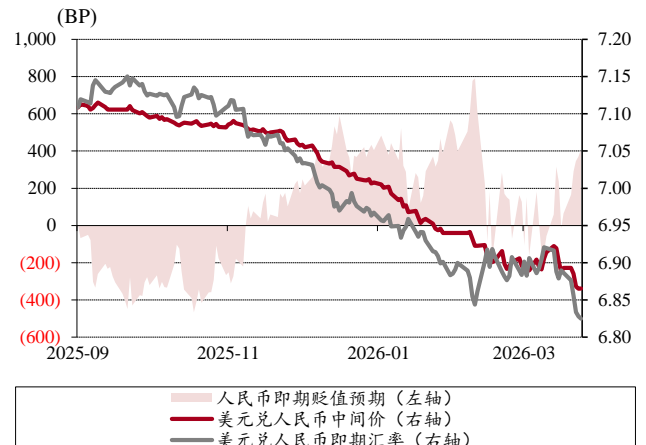
本周人民币对日元(0.75%)、美元(0.33%)、瑞郎(0.18%)、加元(0.17%)升值，对欧元(-0.29%)、英镑(-0.36%)、林吉特(-0.55%)、澳元(-1.60%)、韩元(-1.77%)、兰特(-2.03%)、卢布(-2.81%)贬值。

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)

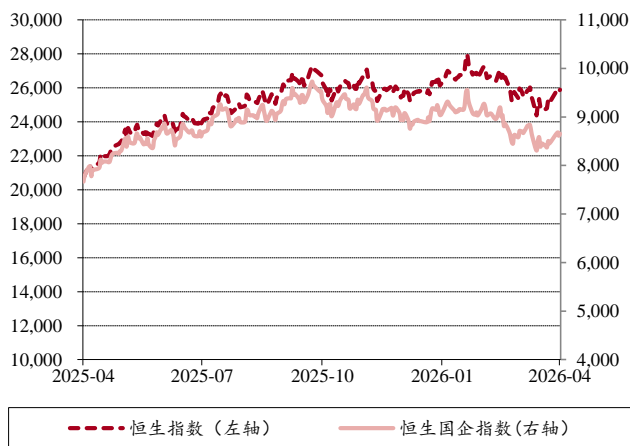
尽管 3 月末我国外汇储备规模环比下降，但仍处于十年来规模水平高位，并已连续 8 个月稳定在 3.3 万亿美元之上。国家外汇局数据显示，截至 3 月末，我国外汇储备规模为 33421 亿美元，较 2 月末下降 857 亿美元，降幅为 2.5%。3 月末黄金储备规模为 7438 万盎司，环比增加 16 万盎司，为连续第 17 个月增加。

日本投资者 2 月份净卖出美国国债 2.77 万亿日元，为 2022 年 6 月以来最大规模。日本资金还连续第五个月卖出法国国债，但买入意大利国债的规模达到 9 月以来最高。

港股及海外：本周恒生指数上涨 3.09%

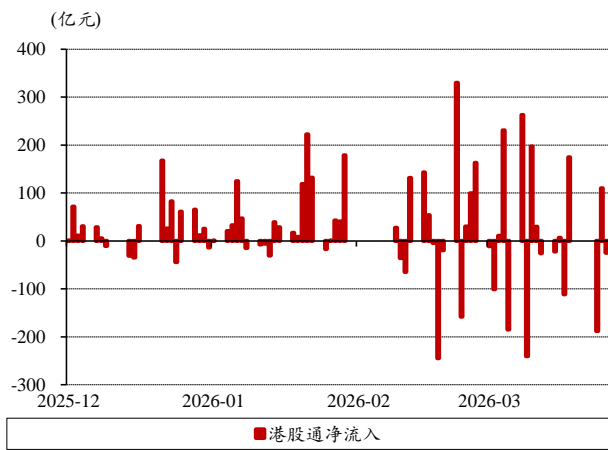
行业方面本周领涨的有工业（5.89%）、原材料业（4.80%）、综合企业（4.60%），跌幅靠前的有能源业（-1.40%）、医疗保健业（-0.9%）、必需性消费（-0.05%）。本周南下资金总量-39.22 亿元。

图表 23. 恒指走势（单位：点）



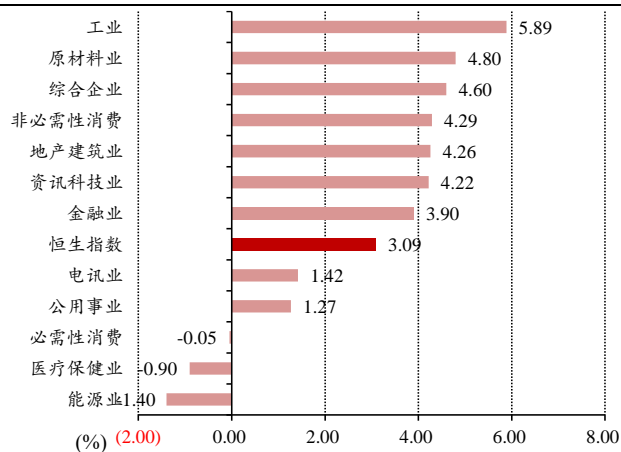
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



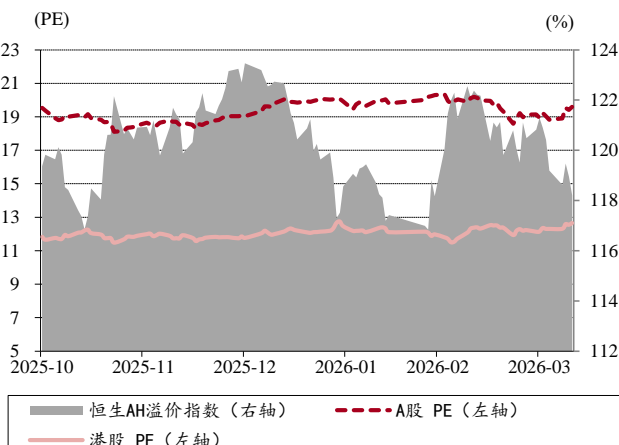
资料来源：万得，中银证券

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）

美联储官员在伊朗战争爆发后，对美国经济面临的不同情景展开权衡，既包括需要降息的情景，也包括可能需要加息的情景。周三公布的 3 月 FOMC 会议纪要显示，大多数官员担心战争可能冲击劳动力市场，从而需要降低利率。同时，许多官员也强调了通胀风险，这最终可能需要加息应对。3 月会议后，美联储多位政策制定者已表示倾向于在评估战争影响期间维持利率不变。总体而言，政策制定者对战争的反应体现出对其双重使命两方面风险的关注。

纽约联储主席威廉姆斯表示，中东战争引发的能源冲击将在今年内推高整体通胀，全年通胀率将达到 2.75% 左右。不过，威廉姆斯重申当前货币政策立场足以应对美国经济变化，无需调整。

欧洲央行管委斯图纳拉斯表示，欧元区适当的货币政策应对措施将取决于能源冲击的规模和性质。欧元区经济增长预测存在下行风险，反映出其对能源供应中断的结构性脆弱性。

印度央行维持基准回购利率在 5.25% 不变，符合市场预期，因其在努力支持经济增长的同时，还在艰难应对大幅走弱的卢比。

新西兰联储将利率维持在 2.25% 不变，符合市场预期，为连续第二次维持利率不变。新西兰联储重申将忽略能源价格上升带来的初步通胀影响。

韩国央行维持基准利率在 2.5% 不变，为连续第七次按兵不动。韩国央行行长李昌镛表示，中东战争正在加剧通胀上行压力，并给依赖贸易的韩国的经济增长带来下行风险。

由于能源价格大幅上涨，美国 3 月 CPI 同比上涨 3.3%，为 2024 年 6 月以来最高水平。环比则上涨 0.9%，为 2022 年 7 月以来最大涨幅。3 月能源价格环比上涨 10.9%，为 2005 年 9 月以来最大单月涨幅。其中，汽油价格上涨 21.2%，为 1967 年以来最大月度涨幅，对当月 CPI 涨幅贡献接近四分之三。

在中东局势持续动荡、能源价格上升背景下，美国消费者信心显著恶化。美国 4 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 47.6，较 3 月的 53.3 大幅下滑，并创历史新低。1 年通胀预期初值 4.8%，较 3 月大幅上升 1 个百分点，为近一年最大升幅。

美联储最青睐的通胀指标——核心 PCE 物价指数在 2 月份同比上涨 3%，较前值 3.1% 小幅收窄，符合市场预期。服务业通胀显著放缓，实际支出环比仅微增 0.1%。美国上周初请失业金人数增加 1.6 万人至 21.9 万人，高于市场预期。美国 2025 年第四季度实际 GDP 终值年化环比增长 0.5%，低于此前 0.7% 的修正值和 1.4% 的初值。

美国 2 月耐用品订单初值环比下降 1.4%，降幅大于市场预期的 1%，连续三个月负增长。不过，扣除运输类的核心耐用品订单环比上涨 0.8%，好于市场预期，实现连续 11 个月正增长。

纽约联储消费者预期调查显示，3 月美国消费者对未来一年通胀的预期中值升至 3.4%，较 2 月上升 0.4 个百分点，为一年来最大涨幅。与此同时，三年期通胀预期小幅升至 3.1%，五年期通胀预期则维持在 3%。

日本央行 4 月加息“发令枪”已上膛。日本劳动省公布数据显示，2 月份实际工资同比增长 1.9%，连续第二个月增长，且涨幅创下 2021 年以来最快水平。基本工资增长 3.3%，创下近 34 年来最大增幅。

美国和伊朗的停战谈判预计将于 4 月 11 日在巴基斯坦首都伊斯兰堡启动。美国总统特朗普表示，与伊朗的会谈结果将在 24 小时内明朗，若无法与伊朗达成和平协议，美国将以更大力度恢复军事行动。美国副总统万斯表示，预计与伊朗的会谈将取得积极进展。伊朗议长表示，谈判开始前必须实现黎巴嫩停火并解冻伊朗被冻结的资产。伊朗副外长拉万奇表示，各方已达成共识，伊朗的十点计划将作为谈判的基础。

美国和伊朗将于 4 月 11 日在巴基斯坦举行首轮会谈，但目前双方在停战条款上存在着明显分歧，主要集中在伊朗铀浓缩活动、霍尔木兹海峡通航、黎巴嫩停火问题、美军从中东地区撤出等方面。美国总统特朗普称，所有美军舰船及飞机与军事人员和装备都将留在伊朗周边，直至达成“真正协议”并得到全面履行。一名美国政府高级官员透露，特朗普要求以色列减少对黎巴嫩的袭击，以确保谈判能够顺利进行。伊朗外交部重申谈判前提是美国在所有战线遵守其停火承诺。

伊朗国家电视台播放伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊声明，强调伊朗不寻求战争，但也不会放弃权利。声明表示，伊朗将追讨战争损害赔偿，并将霍尔木兹海峡的管理推进到“一个新阶段”，同时将“抵抗阵线”作为一个统一的整体来考量。

美国总统特朗普在社交媒体发文称，任何向伊朗提供军事武器的国家，其向美国销售的所有商品将被立即加征 50% 的关税，即刻生效且没有例外或豁免。

伊朗关闭霍尔木兹海峡并提出加密货币收费方案，令全球航运秩序面临严峻挑战。国际海事组织（IMO）负责人警告称，此举将开创“危险先例”，严重违背国际航运惯例。

国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃表示，中东冲突正对全球经济构成新一轮重大冲击，能源供应中断、价格上涨以及供应链受扰正在通过多重渠道影响全球增长和民生。IMF 将在即将发布的《世界经济展望》中下调全球经济增长预期。

世界银行、国际货币基金组织和联合国世界粮食计划署发表联合声明警告称，中东战事严重扰乱全球能源市场。石油、天然气和化肥价格急剧上涨，再加上运输瓶颈，这将不可避免地导致粮食价格上涨和粮食安全问题。

美国联邦通信委员会（FCC）宣布，计划于 4 月 30 日投票表决相关规则修订，以放宽卫星频谱使用的功率限制。FCC 预估，新规落地后卫星宽带容量有望提升至当前 7 倍。这将极大利好 SpaceX、亚马逊等的低轨卫星项目。

3 月在日本国会众议院获得通过的 2026 财年预算案，目前仍在参议院的审议程序中。日本执政党表示，力争推动预算案于 4 月 7 日进行表决。但在野党方面以集中审议时间不充分为由，表示拒绝，双方目前同意就预算案继续磋商。

韩国政府审议通过《2025 会计年度国家决算报告》。报告显示，去年国家债务（中央、地方政府合计）为 1304.5 万亿韩元，较前一年决算（1175 万亿韩元）增加 129.4 万亿韩元，也比预算预测值（1301.9 万亿韩元）高出 2.6 万亿韩元。

截至 2028 年底，将有超过 3300 亿美元的高收益债、杠杆贷款以及与商业发展公司相关的软件和科技债务到期，其中相当一部分与私募投资者持股的企业相关。当这些公司未来数月寻求再融资时，它们将面临诸多阻力，包括对人工智能(AI)可能削弱甚至取代其产品的担忧，到中东战争推高借贷成本的风险。

下周大类资产配置建议

国际油价上升影响3月通胀走势。3月份,春节长假后消费需求季节性回落,我国CPI环比下降0.7%,同比上涨1%,核心CPI同比上涨1.1%。PPI环比上涨1%,已连续6个月上涨,为48个月以来最大涨幅;同比上涨0.5%,为连续下降41个月首次上涨。3月CPI同比增速低于万得一致预期,PPI同比增速符合万得一致预期;CPI增速受春节长假后消费季节性回落影响,食品和服务价格对CPI同比增速造成明显拖累;PPI同比增速主要受输入性因素影响,同比增速转正;国际能源价格上行对PPI的影响更大,对CPI的影响一定程度上受成品油价格调整机制减小;我们预计年内PPI同比增速有望震荡上行。

国际油价上涨开始影响美国通胀和通胀预期。美国经济数据方面,由于能源价格大幅上涨,美国3月CPI同比上涨3.3%,为2024年6月以来最高水平。环比则上涨0.9%,为2022年7月以来最大涨幅。3月能源价格环比上涨10.9%,为2005年9月以来最大单月涨幅。其中,汽油价格上涨21.2%,为1967年以来最大月度涨幅,对当月CPI涨幅贡献接近四分之三。在中东局势持续动荡、能源价格上升背景下,美国消费者信心显著恶化。美国4月密歇根大学消费者信心指数初值录得47.6,较3月的53.3大幅下滑,并创历史新低。1年通胀预期初值4.8%,较3月大幅上升1个百分点,为近一年最大升幅。核心PCE物价指数在2月份同比上涨3%,较前值3.1%小幅收窄,符合市场预期。美国上周初请失业金人数增加1.6万人至21.9万人,高于市场预期。美国2025年第四季度实际GDP终值年化环比增长0.5%,低于此前0.7%的修正值和1.4%的初值。美国2月耐用品订单初值环比下降1.4%,降幅大于市场预期的1%,连续三个月负增长。不过,扣除运输类的核心耐用品订单环比上涨0.8%,好于市场预期,实现连续11个月正增长。纽约联储消费者预期调查显示,3月美国消费者对未来一年通胀的预期中值升至3.4%,较2月上升0.4个百分点,为一年来最大涨幅。

国际资本再配置或利好人民币资产。2026年2月27日,美元兑人民币中间价为6.9228,截至4月10日,美元兑人民币中间价已经升值至6.8654,期间升值幅度0.83%,美元兑人民币即期汇率从6.8612升值至6.8248,期间升值幅度0.53%,并且在最近一周,人民币即期汇率升值预期明显上升。我们认为人民币对美元升值,从被动的角度看,主要是受到近一周美元指数下跌1.49%的影响,但从年初至今来看,美元指数上涨0.44%,人民币对美元升值2.23%,人民币汇率走强不仅是美元指数短期偏弱的影响。我们认为人民币汇率近期走强的原因在于几方面避险:一是中东局势不确定性的影响,霍尔木兹海峡通行受阻,对国际能源安全和能源化工产业链安全造成明显影响,二是国际油价中枢抬升已经开始影响全球经济和通胀预期,我国扩张性的财政政策和较低的通胀水平,明显有别于主要发达国家和地区,三是人民币资产估值相对合理,且在科技领域具备一定优势,国际资本再配置过程中对人民币资产的偏好可能上升。我们维持看好人民币资产的观点,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 (2026.4.12)

| 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任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，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