

宏观和大类资产配置周报

AI 叙事的延续性要看实际投资

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观数据回顾

- **经济数据：**6 月份我国制造业 PMI 为 50.3%。
- **要闻：**中共中央政治局 6 月 30 日召开会议，研究部署防汛抗旱工作；国务院批复同意《体育强国建设“十五五”规划》；国务院印发《教育发展“十五五”规划》；国务院印发《美丽中国建设“十五五”规划》。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数下跌 0.54%，沪深 300 股指期货上涨 0.38%；焦煤期货本周上涨 3.06%，铁矿石主力合约本周下跌 0.54%；货币基金收益率下跌 3BP 至 1.14%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 0.89%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.75%，活跃十年国债期货本周下跌 0.12%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**本周一则 Meta 拟下场“卖算力”的消息，被市场广泛解读为算力过剩，导致周四全球 AI 交易重挫，但随着市场人士解读 Meta 出售算力不是 AI 资本支出的结束，而是意味着 AI 基建商业模式成熟，周五韩国股市的 AI 产业链标的大幅反弹。目前全球经济增长都体现出 K 型分化的特点，其中拉动经济上行的重要力量就是以 AI 为代表的科技发展和资本开支，因此如果 AI 叙事出现拐点，将对我国外需产生较大影响，进而可能影响我国进出口增速。我们认为 AI 叙事发展过程中可能出现三类风险，一是投资增速下降的风险，二是龙头公司财务风险，三是监管风险。从现情况看，第三个方面，虽然此前美国政府以国家安全为由，向 Anthropic 发出紧急出口管制指令，但近期即将允许恢复访问权限；第二个方面，从美国 AI 巨头近期加大融资来看，从此前的自融资投资，到上市融资，再到债券融资，融资成本不断抬升，但目前尚未出现财务问题；本周 Meta 拟下场“卖算力”的消息则属于第一个方面消息的误读。我们认为 AI 作为科技发展方向的确定性是比较高的，但是目前有两个问题需要解决，一是科技成熟度，二是商业模式闭环，在这两个问题清晰之前，AI 产业链的“市盈率”天花板与 21 世纪初的互联网泡沫相似度较高，但与当时不同的是，当前 AI 科技发展的竞速过程中，中国产业链是美国产业链的竞争者。我们看好 AI 叙事的发展前景，并维持看好人民币风险资产的观点。
- **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

《7 月金股组合》20260701
《6 月 PMI 数据点评》20260701
《策略周报》20260628

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（2026.7.5）

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 关注中东局势缓和的可能	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	- 债市收益率整体处于偏低水平	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 0.54%	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	10
A 股：本周上证指数上涨 0.41%	10
债券：十年期国债收益率收于 1.75%	11
大宗商品：本周商品期货指数上涨 0.24%	12
货币类：货币基金收益率本周收于 1.14%	13
外汇：人民币兑美元中间价本周下行 119BP，至 6.8047	13
港股：本周恒生指数上涨 2.99%	14
下周大类资产配置建议	17

图表目录

本期观点（2026.7.5）	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. 主流煤炭库存周度表现	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 大中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. 本周权益类资产涨跌幅	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. 大宗商品本周表现	12
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）	12
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	13
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线	13
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	13
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	13
图表 23. 恒指走势	14
图表 24. 陆港通资金流动情况	14
图表 25. 港股行业涨跌幅	14
图表 26. 港股估值变化	14
图表 27. 本期观点（2026.7.5）	17

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 0.54%

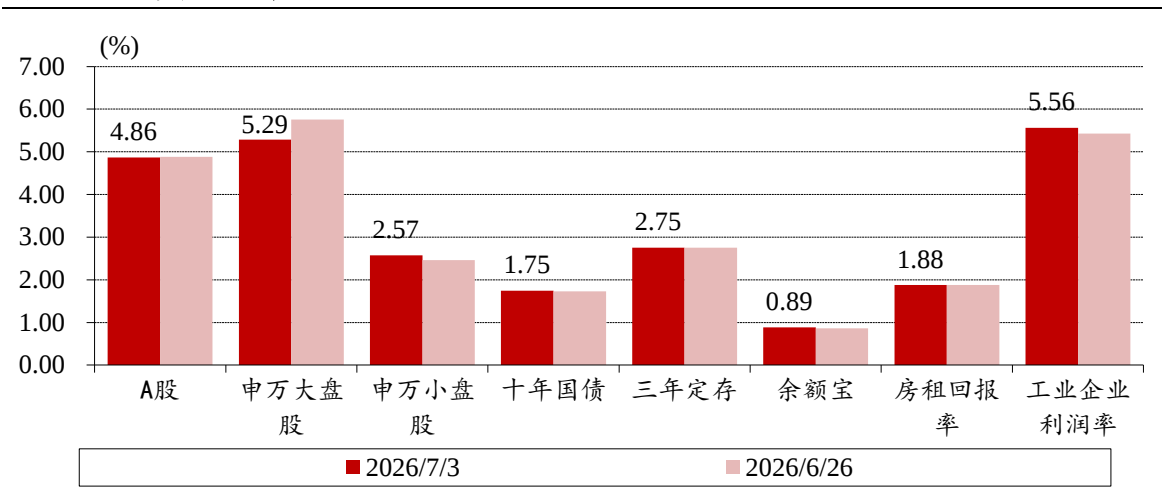
本周沪深 300 指数下跌 0.54%，沪深 300 股指期货上涨 0.38%；焦煤期货本周上涨 3.06%，铁矿石主力合约本周下跌 0.54%；货币基金收益率下跌 3BP 至 1.14%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 0.89%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.75%，活跃十年国债期货本周下跌 0.12%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -0.54%		10 年国债到期收益率 1.75%/本周变动 +1BP
	沪深 300 期货 +0.38%		活跃 10 年国债期货 -0.12%
	本期评论：关注“增量”政策落实情况		本期评论：债市收益率整体处于偏低水平
	配置建议：超配		配置建议：低配
大宗		保守	
	铁矿石期货 -0.54%		余额宝 0.89%/本周变动 +3BP
	焦煤期货 +3.06%		货币基金中位数 1.14%/本周变动 -3BP
	本期评论：关注财政增量政策落实进度		本期评论：收益率将在 1.5% 下方波动
	配置建议：标配		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。

股市方面, 本周 A 股主要指数分化, 领涨的指数是上证综指(0.41%), 领跌的指数是创业板指(-4.16%); 港股方面恒生指数上涨 2.99%, 恒生国企指数上涨 3.20%, AH 溢价指数上行 0.87%收于 123.30; 美股方面, 标普 500 指数本周上涨 1.76%, 纳斯达克上涨 2.12%。

债市方面, 本周国内债市分化, 中债总财富指数本周下跌 0.02%, 中债国债指数下跌 0.11%, 金融债指数持平, 信用债指数上涨 0.02%; 十年美债利率上行 11 BP, 周五收于 4.49%。万得货币基金指数本周上涨 0.02%, 余额宝 7 天年化收益率上行 3 BP, 周五收于 0.89%。

期货市场方面, NYMEX 原油期货下跌 1.11%, 收于 68.46 美元/桶; COMEX 黄金上涨 0.96%, 收于 4135.50 美元/盎司; SHFE 螺纹钢下跌 0.94%, LME 铜价持平, LME 铝下跌 2.81%; CBOT 大豆下跌 0.82%。美元指数下跌 0.48%收于 100.87。VIX 指数下行至 16.15。

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	2026/6/29 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/7/3 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	4,043.64	0.41	(1.55)	(0.61)	1.88
	399001.SZ	深证成指	15,597.51	(1.17)	(1.55)	0.14	15.32
	399005.SZ	中小板指	9,474.98	0.13	(1.03)	0.60	14.66
	399006.SZ	创业板指	4,019.93	(4.16)	(1.37)	(0.45)	25.50
	881001.WI	万得全 A	6,994.65	0.20	(1.40)	0.97	9.12
	000300.SH	沪深 300	4,842.17	(0.54)	(1.48)	(1.02)	4.58
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	253.88	(0.02)	0.07	0.09	1.96
	CBA00603.C	中债国债	249.50	(0.11)	0.09	0.05	1.78
	CBA01203.C	中债金融债	252.59	0.00	0.08	0.11	2.01
	CBA02703.C	中债信用债	228.93	0.02	0.05	0.15	1.67
	885009.WI	货币基金指数	1,743.34	0.02	0.02	0.10	0.57
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	68.46	(1.11)	(7.40)	(20.82)	32.15
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,135.50	0.96	(3.37)	(9.96)	(6.74)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,062.00	(0.94)	(1.31)	(3.01)	(2.83)
	CA.LME	LME 铜	13,357.50	0.00	(2.01)	(2.04)	7.52
	AH.LME	LME 铝	3,090.00	(2.81)	(5.84)	(15.72)	3.15
	S.CBT	CBOT 大豆	1,146.75	(0.82)	1.07	(5.03)	4.75
货币	-	余额宝	0.89	3 BP	3 BP	2 BP	-16 BP
	-	货基收益率	1.14	0 BP	0 BP	0 BP	1 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	100.87	(0.48)	0.60	1.97	2.65
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.78	0.28	(0.55)	(0.18)	2.98
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.76	0.12	(0.07)	1.71	5.44
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.21	(0.16)	0.13	0.92	5.59
港股	HSI.HI	恒生指数	23,350.03	2.99	(5.24)	(7.28)	(8.90)
	HSCEI.HI	恒生国企	7,699.76	3.20	(6.46)	(8.62)	(13.62)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	123.30	0.87	2.67	4.22	(0.16)
美国	SPX.GI	标普 500	7,483.24	1.76	(1.95)	(1.28)	9.32
	IXIC.GI	NASDAQ	25,832.67	2.12	(4.60)	(4.23)	11.15
	UST10Y.GBM	十年美债	4.49	11 BP	-8 BP	4 BP	31 BP
	VIX.GI	VIX 指数	16.15	(12.28)	9.71	5.42	8.03
	CRB.RB	CRB 商品指数	353.03	0.23	(2.72)	(7.21)	18.16

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; 受复活节假日影响, 港股、美股相关数据均为截至本周四数据。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

我国经济景气水平有所回升。国家统计局公布数据显示，6 月份我国制造业 PMI 为 50.3%，环比上升 0.3 个百分点，重返扩张区间；非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 50.2%和 50.6%，环比均上升 0.1 个百分点。6 月高技术制造业 PMI 为 53.5%，环比上升 0.6 个百分点，明显高于制造业总体，高端制造发展持续向好，引领作用进一步增强。

商务部发布数据显示，1-5 月，我国服务进出口总额 30994.8 亿元，同比增长 6%。其中，出口 12304.6 亿元，增长 15.9%；进口 18690.2 亿元，增长 0.4%。服务贸易逆差 6385.6 亿元，比上年同期缩小 1607.2 亿元。

中共中央政治局 6 月 30 日召开会议，研究部署防汛抗旱工作。会议指出，今年主汛期我国极端天气气候事件仍将偏多、旱涝并重，各地区各有关部门要树牢底线思维、极限思维，立足防大汛、抗大旱、防强台风，采取有力措施做好防汛抗旱、抢险救灾各项工作。

国务院常务会议听取人工智能发展情况汇报。会议指出，要深刻把握人工智能演进趋势，完善支持政策和治理体系，牢牢掌握发展主动权。要加力推进人工智能创新突破，加快关键技术攻关和超大规模智算集群建设。要深入实施“人工智能+”行动。要守牢人工智能安全底线，构建动态适应、分级分类的安全监管体系。会议研究当前外贸形势和贸易强国建设有关工作，审议通过《“十五五”碳达峰行动方案》和《国民健康“十五五”规划》。

国务院批复同意《体育强国建设“十五五”规划》，要求完善全民健身公共服务体系，改革完善竞技体育管理体制和运行机制，加强青少年体育工作，推进“三大球”振兴发展，加快体育产业提质扩容升级。

国务院印发《教育发展“十五五”规划》，对完善教育资源前瞻布局、强化教育区域布局、优化人才培养布局进行系统部署，明确深化教育评价改革等 6 方面综合改革任务。《规划》明确，探索延长义务教育年限。推进人工智能全学段教育，提升学生人工智能素养，增强提出问题、解决问题的能力。推动高等教育提质扩容，“双一流”高校本科招生数增加 10 万人以上。

国务院印发《美丽中国建设“十五五”规划》，到 2030 年，生态环境质量全面改善，美丽中国建设取得新的重大进展。《规划》明确深入打好蓝天碧水净土保卫战、全面实施固体废物和新污染物治理行动等 7 方面重点任务，提出大气污染防治提升、水生态环境治理与保护修复、海洋生态环境保护修复、新污染物协同治理等重大工程。

《循环经济发展“十五五”规划》发布，这是我国连续第 4 份国家级循环经济发展五年规划。《规划》推出一系列新举措：首次提出培育壮大循环经济服务业；首次提出优化循环经济产业布局；首次将算力设施等“新基建”废弃物纳入循环利用体系。

商务部召开例行新闻发布会介绍，中欧双方就经贸关系的新定位达成共识，即稳定、平衡的中欧关键贸易伙伴。中欧将于今年秋季举行贸易投资磋商机制第二次例会。中美农产品贸易方面，双方设定了扩大农产品双向贸易的指导性目标，并原则同意将相关农产品纳入对等降税框架安排。

我国对外投资领域的首部行政法规——《国务院关于对外投资的规定》7 月 1 日起将正式施行。《规定》将个人投资者纳入适用范围，对于个人通过红筹结构进行的返程投资以及其他形式的、以获得股权或控制权为目的的对外直接投资均有影响。

中国人民银行行长潘功胜出席国际清算银行（BIS）在瑞士巴塞尔举行的行长例会和年度股东大会。与会央行行长就国际经济金融形势、通胀第二轮效应的衡量、人工智能的影响等问题进行了交流。会议期间，潘功胜会见部分与会央行行长，就双边金融合作交换了意见。

工信部等八部门联合印发《关于推动工业互联网高质量发展的实施意见》，到 2030 年，工业互联网核心产业增加值突破 2.5 万亿元，工业互联网融合应用实现 207 个工业门类全覆盖。新型基础设施实现规模化部署，建设 5 万张工业 5G 专网，标识解析服务企业范围不断拓展，打造 5 个左右具有国际影响力的综合型平台，初步构建较为完备的工业数据基础制度体系。

人社部等四部门联合发布通知，至 2026 年底，对不裁员、少裁员的参保企业，各地将继续实施稳岗返还政策。延续实施一次性扩岗补助政策。各地还将优化技能提升补贴政策，继续放宽技能提升补贴政策参保年限并拓宽受益范围。

车船税优惠政策将迎 15 年来首次重大调整。财政部、税务总局、工信部联合发布公告，自 2027 年 1 月 1 日起，取消对节能汽车减半征收车船税政策，取消对纯电动商用车、插电式（含增程式）混合动力汽车、燃料电池商用车免征车船税政策。此次政策调整不区分存量和增量，纳税人拥有上述类型车辆，均需按规定缴纳车船税。纯电动乘用车、燃料电池乘用车不属于车船税法规定的征税范围，不受此次政策调整影响。

证监会就完善上市公司再融资规则公开征求意见。新规拟明确建立再融资定向增发储架发行，旨在引导上市公司理性融资、有序融资，减少一次性大额融资对市场的扰动。优化小额快速再融资制度，提高融资额上限。实行统一的市价发行定价机制，并完善锁定期安排。简化上市公司向控股股东定增条件，并延长限售期至 36 个月。沪深北交易所拟同步修订相关规则。

宏观上下游高频数据跟踪

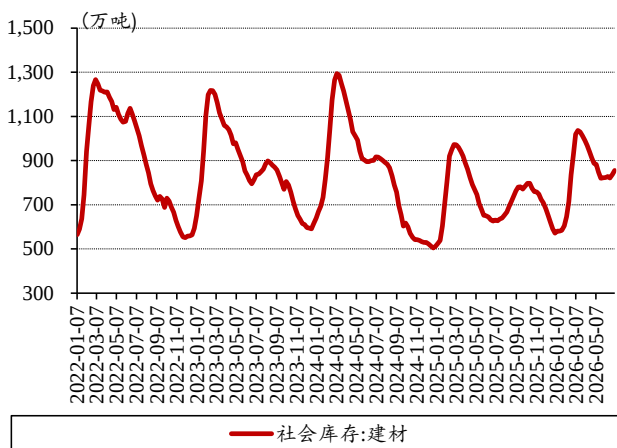
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比表现分化，螺纹钢、线材开工率分别较上周变动 0.00 和 -0.60 个百分点。本周建材社会库存为环比上周上升 18.06 万吨，为 854.96 万吨；6 月 29 日当周，国内主流港口煤炭库存合计 7664.30 万吨，环比上周上升 145.70 万吨。

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 (%)	41.33	0.00	2.30
	线材：主要钢厂开工率 (%)	47.08	(0.60)	4.04
建材社会库存	中国:社会库存:建材 (万吨)	854.96	18.06	283.67
石油沥青装置	中国:开工率:石油沥青装置 (%)	15.90	0.10	(9.50)

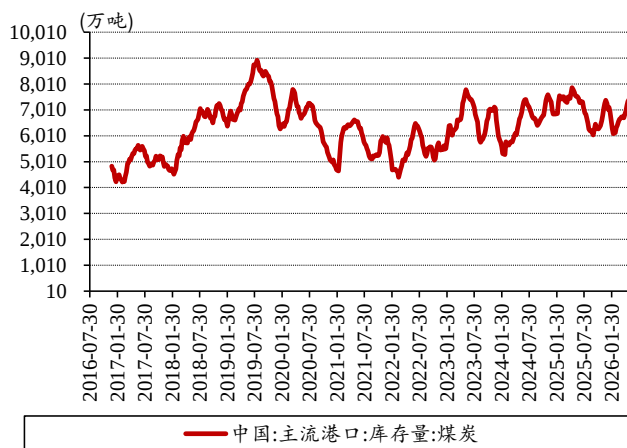
资料来源：万得，中银证券

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. 主流煤炭库存周度表现



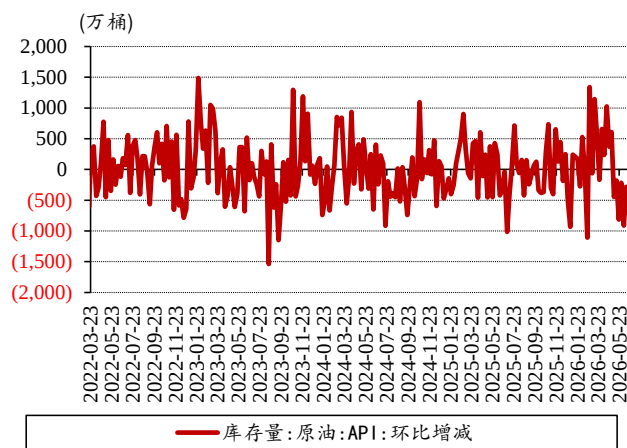
资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



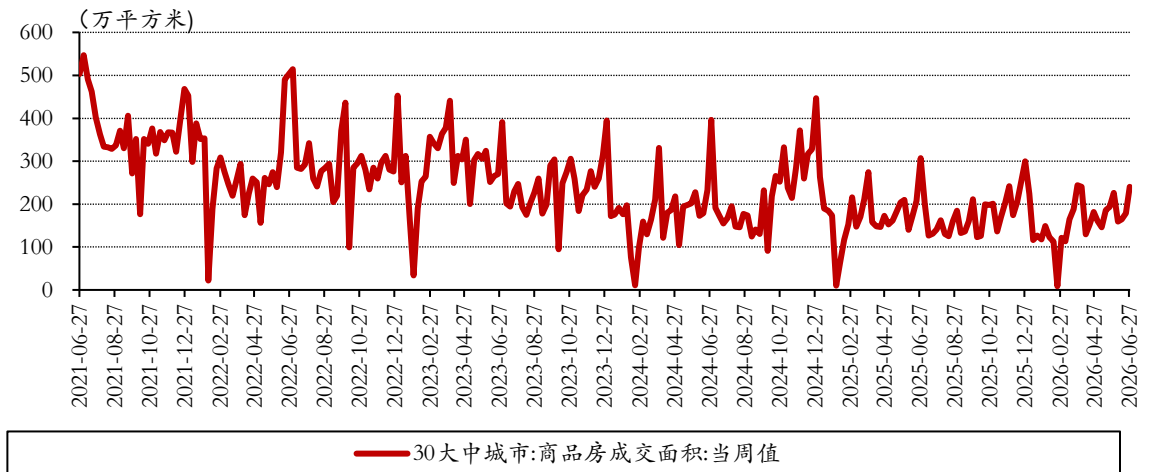
资料来源：万得，中银证券

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

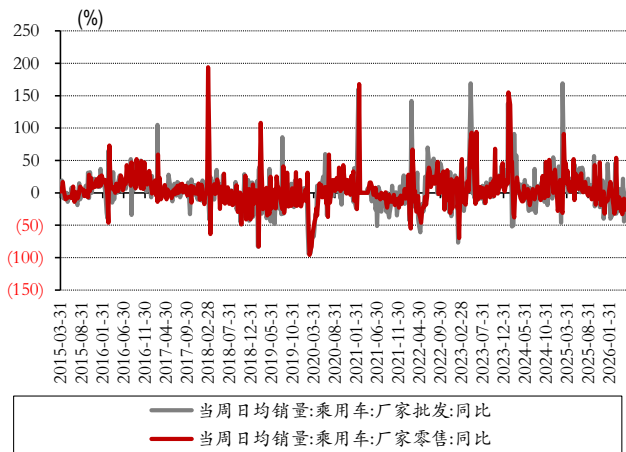


资料来源：万得，中银证券

房地产市场成交环比上行。6月28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240.64万平方米，较上一周成交多增62.07万平方米。据中指研究院数据，受多数城市价格仍在调整影响，6月百城新建住宅价格延续结构性上涨态势，均价为17184元/平方米，环比上涨0.16%，同比上涨2%。6月百城二手住宅均价为12639元/平方米，环比下跌0.42%，仅有12个城市二手房价格环比上涨。

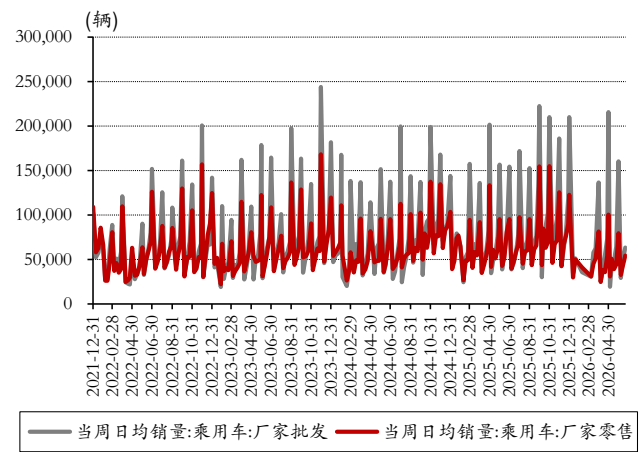
汽车方面，6月21日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为12.00%和29.00%。五部门组织开展2026年新能源汽车下乡活动，深入推进汽车以旧换新进乡村。对换购新能源汽车的乡村地区消费者，均可按政策要求申领汽车以旧换新补贴，不受补贴资格数量限制。关注下半年该政策对汽车销量的影响。

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：本周上证指数上涨 0.41%

本周市场指数分化，领涨的指数包括上证红利（2.51%）、上证 380（1.38%）、上证 50（0.84%），领跌的指数包括创业板指（-4.16%）、深证成指（-1.17%）、沪深 300（-0.54%）。

行业方面涨多跌少，领涨的行业有医药（10.33%）、农林牧渔（7.16%）、汽车（6.72%），领跌的行业有通信（-9.49%）、电子元器件（-4.02%）、建材（-3.05%）。此前热门的 TMT 行业，跟随海外市场出现较明显回调。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证红利	2.51	医药	10.33	生物疫苗指数	12.37
上证 380	1.38	农林牧渔	7.16	机器人指数	8.76
上证 50	0.84	汽车	6.72	高送转概念指数	8.70
沪深 300	(0.54)	建材	(3.05)	量子通信指数	(1.13)
深证成指	(1.17)	电子元器件	(4.02)	苹果指数	(2.04)
创业板指	(4.16)	通信	(9.49)	OLED 指数	(3.28)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

旅游 | 全国暑运即将开始，民航方面，从目前旅客预订情况来看，长线深度游和清凉避暑游成为今年暑期出行两大主线，西北、东北等目的地热度持续攀升，机票预订量迎来大幅增长。截至目前，近一周预订 7 月至 8 月暑期出行的机票明显增长，环比增长 65%。

光通信 | 埃隆·马斯克已获得批准收购 Mesh Optical Technologies Corp，但交易具体细节暂未公开。Mesh 公司专注于数据中心光学通信技术，其开发的光通信技术或能够为 SpaceX 推进太空算力战略提供助力。SpaceX 计划在太空搭建分布式 AI 算力集群。

半导体 | 全球近 20 家模拟及功率半导体企业即将于 7 月 1 日启动新一轮涨价，年内已呈现多批次阶梯式调价特征。不少厂商称当前在手订单饱满，产能能见度显著提升。

教育 | 国务院印发《教育发展“十五五”规划》，对完善教育资源前瞻布局、强化教育区域布局、优化人才培养布局进行系统部署，明确深化教育评价改革等 6 方面综合改革任务。

工业互联网 | 工信部等八部门联合印发《关于推动工业互联网高质量发展的实施意见》，到 2030 年，工业互联网核心产业增加值突破 2.5 万亿元，工业互联网融合应用实现 207 个工业中类全覆盖。新型基础设施实现规模化部署，建设 5 万张工业 5G 专网，标识解析服务企业范围不断拓展，打造 5 个左右具有国际影响力的综合型平台，初步构建较为完备的工业数据基础制度体系。

算力 | 中国信通院启动“算力词元（Token）出海生态计划”。该计划以“摸态势、聚生态、优路径”为核心方向，推动我国算力词元出海产业从探索起步向规范、高效、可持续的高质量发展阶段升级。

MLCC | 继 MLCC 龙头国巨宣布涨价后，多家 MLCC 厂商在慕尼黑上海电子展上透露，已在酝酿下半年涨价。头部厂商预期，MLCC 价格上涨将持续至 2027 年年底，高容和超高容 MLCC 价格涨势甚至会延续到 2028 至 2029 年。

半导体封装 | 由 AI 驱动的半导体需求正推动先进封装新一轮价格上涨。消息称，全球领先的外包半导体封装测试供应商日月光已再度调整封装报价，涨价幅度最高超过 20%。此番涨价涵盖各类先进封装技术，包括晶圆基板芯片封装和扇出型基板芯片封装。

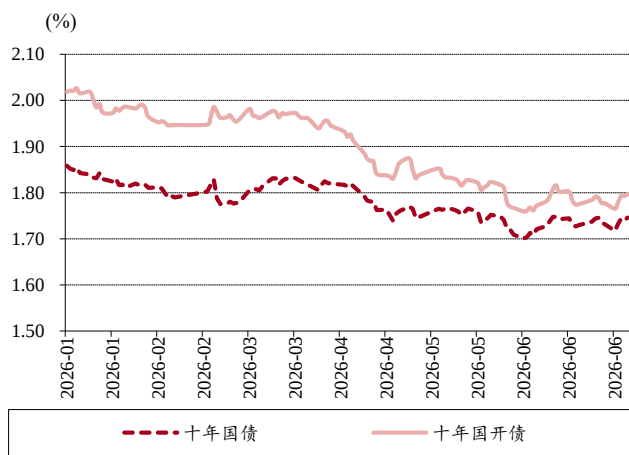
智能汽车 | 《智能网联汽车 组合驾驶辅助系统安全要求》强制性国家标准正式发布，拟于 2027 年 1 月 1 日起正式实施。标准提出了要求清晰、维度全面、适应国情的安全指标体系，为组合驾驶辅助系统明确统一的安全规范。

折叠屏 | 知情人士透露，苹果已将首款折叠屏 iPhone 今年生产准备目标上调 30% 至约 1000 万部。同时，公司已向供应链锁定约 8000 万部新款 iPhone 所需零部件，并要求供应商提前为明年的 iPhone 18 系列预留部分通用元器件。

债券：十年期国债收益率收于 1.75%

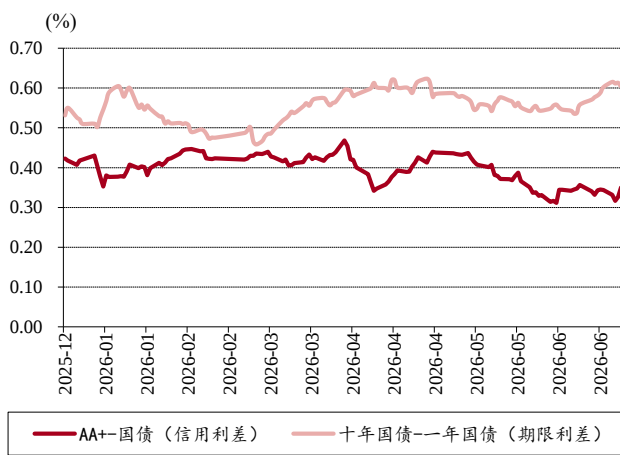
十年期国债收益率周五收于 1.75%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.80%，较上周五上行 2BP。本周期限利差持平于 0.61%，信用利差上行 1BP 至 0.35%。

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

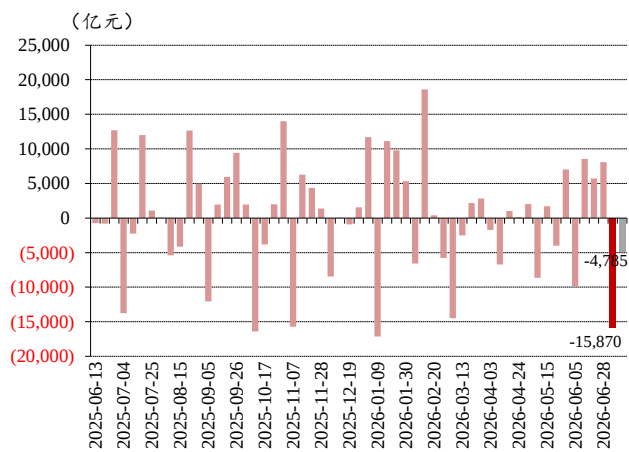
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

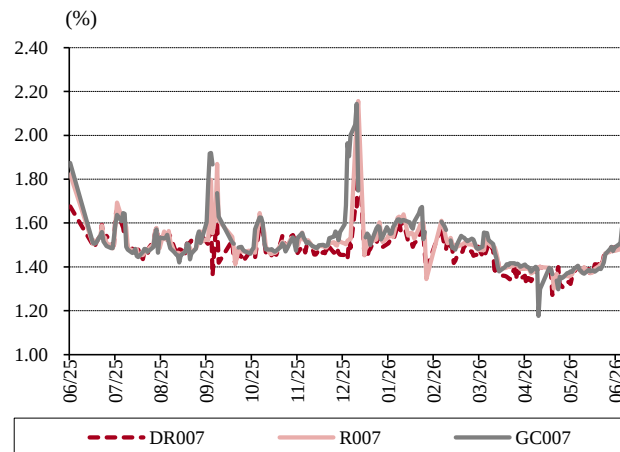
本周 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.41%、1.42% 和 1.41%，分别较上周下行 7BP、9BP 和 14BP。本周央行在公开市场净回笼 1.59 万亿元。

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)

央行公布 6 月各项工具流动性投放情况，中期借贷便利(MLF)净投放 2000 亿元，抵押补充贷款(PSL)净回笼 500 亿元；7 天期逆回购净投放 5826 亿元，公开市场国债买卖净投放 100 亿元。

央行将于 7 月 6 日开展 1 万亿元 3 个月期买断式逆回购操作。7 月有 8000 亿元 3 个月期买断式逆回购到期，这意味着本次 3 个月期买断式逆回购操作加量 2000 亿元，结束此前连续 3 个月的缩量操作。

财政部发布第三季度国债发行有关安排，超长期特别国债发行自 7 月 3 日启动，共计将发行 11 期，其中 20 年期 3 期，30 年期 6 期，50 年期 2 期。

我国地方政府专项债务首次突破 40 万亿元。财政部最新披露数据显示，截至 2026 年 5 月末，全国地方政府债务余额约 58.2 万亿元。其中，专项债务约 40.3 万亿元，一般债务约 17.9 万亿元。

大宗商品：本周商品期货指数上涨 0.24%

本周商品期货指数上涨 0.24%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（4.88%）、非金属建材（2.81%）、化工（1.15%）、有色金属（0.92%），下跌的有煤焦钢矿（-0.36%）、油脂油料（-0.39%）、谷物（-0.46%）、能源（-2.51%）。

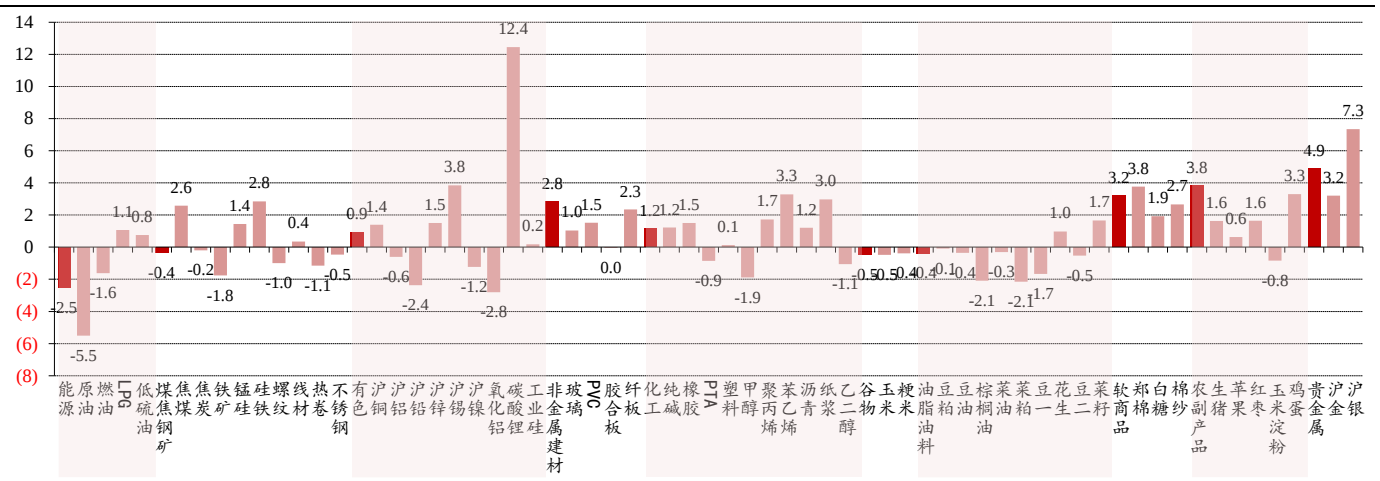
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有碳酸锂（12.44%）、沪银（7.34%）、沪锡（3.85%），跌幅靠前的则有原油（-5.51%）、氧化铝（-2.80%）、沪铅（-2.37%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +0.24%	能源 -2.51%	煤焦钢矿 -0.36%
有色金属 +0.92%	非金属建材 +2.81%	化工 +1.15%
谷物 -0.46%	油脂油料 -0.39%	贵金属 +4.88%

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）

美国 4 月石油产量和出口量双双创下历史新高。由于伊朗战争干扰了波斯湾的运输，全球买家转向美国石油寻找替代供应。自伊朗战争爆发以来，已有数亿桶美国原油和燃料从德州和路易斯安那州的港口运出，史上最严重的能源供应中断迫使欧洲和亚洲买家争相采购。美国能源部周二公布的数据反映出美国石油行业由此迎来的繁荣。根据美国能源信息管理局的数据，4 月美国陆上抽油机和海上钻井平台日产石油 1393 万桶，创美国历史最高月度产量纪录。4 月美国石油出口达到创纪录的每日 1360 万桶，较战争爆发前的 2 月增加 230 万桶。

美伊达成停火协议后，海湾地区 6 月石油出口大幅回升。Kpler 数据显示，6 月沙特、阿联酋、科威特、伊拉克和伊朗五国石油出口量较 5 月增加逾 350 万桶/日，达到 1007 万桶/日。另一家船货追踪机构 Vortexa 估计，6 月出口量约为 1020 万桶/日。

俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，俄方正正在同某些国家沟通进口石油制品的可能性。如果能就价格达成协议，俄罗斯将进口石油制品，以稳定国内能源市场。

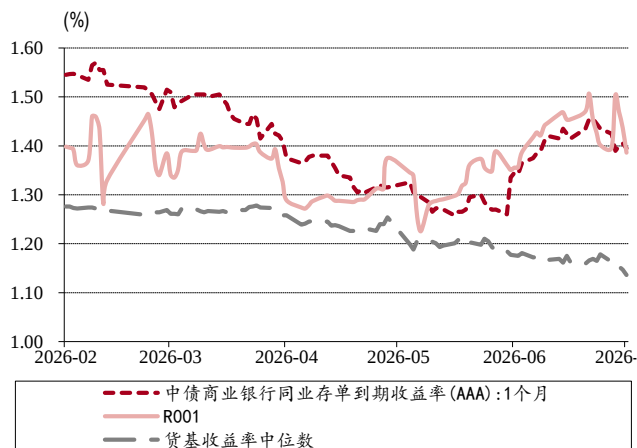
6 月中旬流通领域金属材料价格多数下跌，角钢创 4 月以来新低：国家统计局数据显示，截至 6 月中旬，全国流通领域金属材料价格多数下跌，其中，角钢(5#)跌幅居前，环比下跌 0.85%，报 3493 元/吨，创 4 月下旬以来新低。

世界黄金协会发布年中展望认为，在经历年初以来的波动之后，黄金将在下半年步入关键节点，其表现将受到地缘政治、利率环境和投资者情绪等多重不确定性因素的共同影响。展望下半年，黄金将继续充当全球宏观经济的晴雨表。

货币类：货币基金收益率本周收于 1.14%

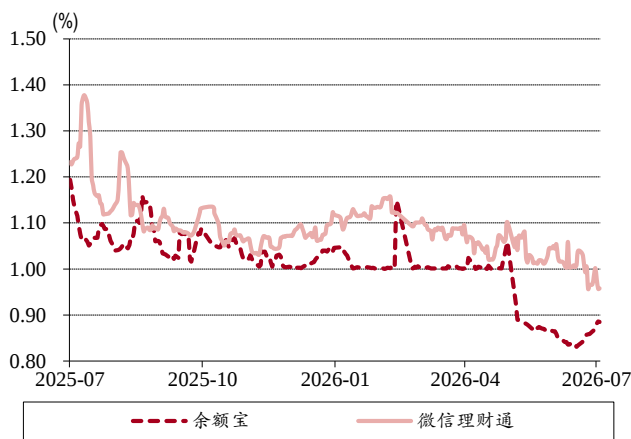
本周余额宝 7 天年化收益率上行 3BP，周五收于 0.89%；微信理财通收益率下行 1BP 收于 0.96%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.14%。

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

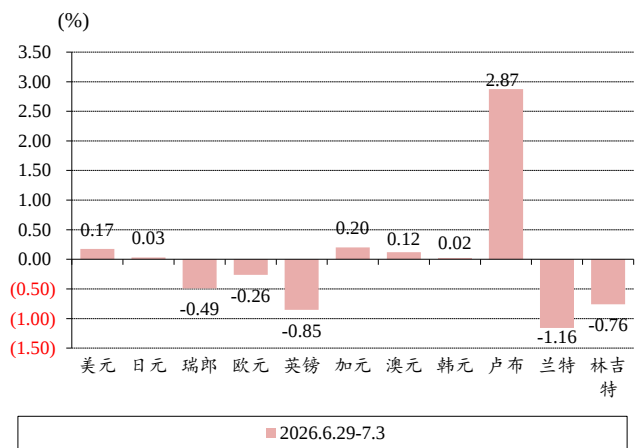


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行 119BP，至 6.8047

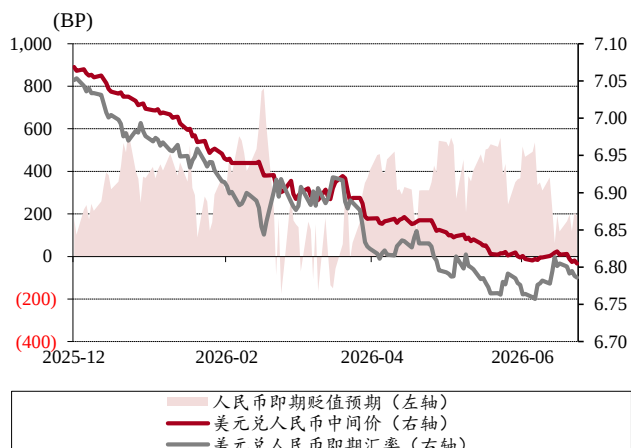
本周人民币对卢布(2.87%)、加元(0.20%)、美元(0.17%)、澳元(0.12%)、日元(0.03%)、韩元(0.02%)升值，对欧元(-0.26%)、瑞郎(-0.49%)、林吉特(-0.76%)、英镑(-0.85%)、兰特(-1.16%)贬值。

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)

日元兑美元跌破 162 重要关口，为 1986 年 12 月以来首次，日本当局是否再度入市干预成为市场焦点。日本财务大臣片山皋月重申准备采取行动，但措辞温和和克制，未主动释放强硬干预信号。

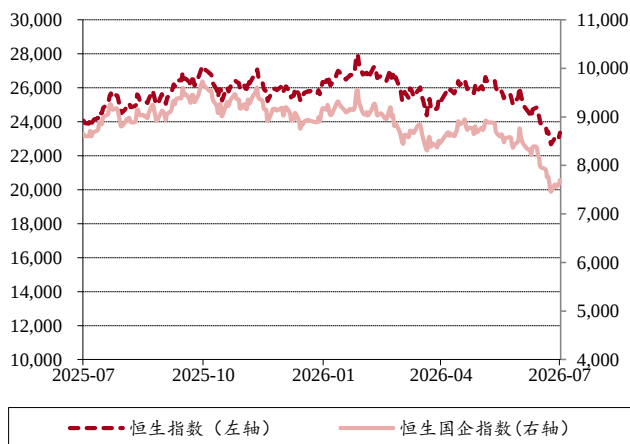
韩国央行今年第一季度通过市场干预操作净卖出 136.28 亿美元，以遏制韩元贬值。这是韩国央行连续第六个季度进行抛售美元的汇市干预操作。今年第一季，韩元兑美元贬值 5.1%。

官方货币与金融机构论坛 (OMFIF) 调查显示，随着与美国货币相关的政治风险上升，未来十年全球范围内计划削减美元配置的央行数量将超过计划增加美元配置的央行。这是此项调查开展以来首次发现这种远离美元的转变。

港股：本周恒生指数上涨 2.99%

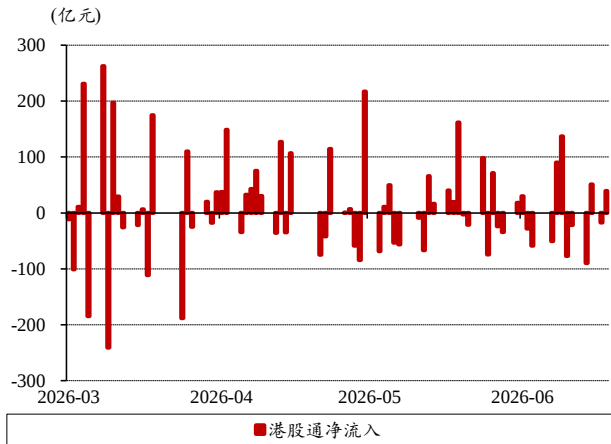
行业方面本周领涨的有医疗保健业（14.00%）、原材料业（8.30%）、非必需性消费（6.20%），跌幅靠前的有综合企业（-3.12%）、工业（-0.83%）、电讯业（-0.54%）。本周南下资金总量-38.00 亿元。

图表 23. 恒指走势



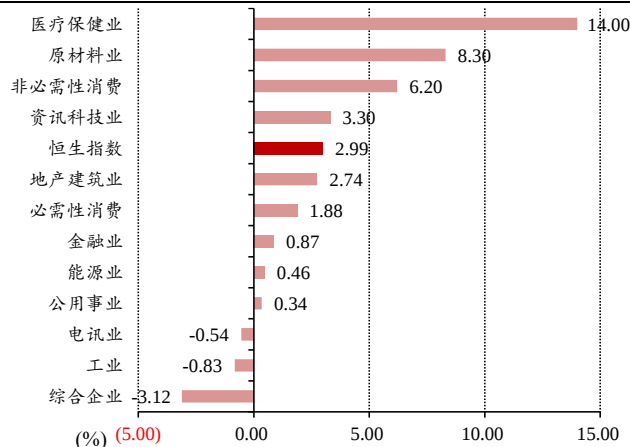
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



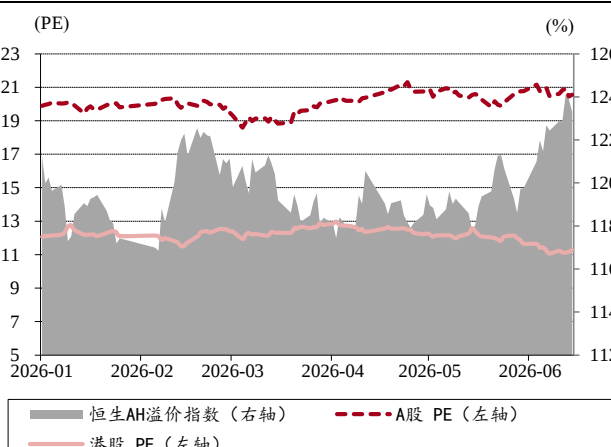
资料来源：万得，中银证券

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)

美联储主席沃什在欧洲央行中央银行论坛上重申，不会对未来利率政策给出前瞻性指引。沃什表示，通胀风险已降低，但通胀水平仍然过高。美联储将“开辟一条新的政策路径”，希望 7 月会议时大家能够展开充分讨论。他还强调，美联储将保持政策独立性，并将继续推动缩减资产负债表。沃什还认为，AI 正在重塑经济，但 AI 是否具有通胀效应仍待观察。

美国参议员沃伦致信美联储理事沃勒，要求其停止推进美联储 12 家地区分行运营架构的改革方案。沃伦在信中指出，沃勒针对美联储系统提出的改革方案更像是为了讨好美国总统特朗普，暗示这可能会削弱美联储的独立性。

英国央行行长贝利表示，英国央行目前尚无条件考虑降息，尽管油价已回落至接近美国 and 以色列对伊朗发动袭击前的水平。

美国劳工统计局公布数据显示，美国 6 月非农就业新增 5.7 万人，远低于市场预期的 11 万人，为近 4 个月以来最低水平；4 月和 5 月数据累计下修 7.4 万人。6 月失业率意外降至 4.2%，为 2025 年 6 月以来最低水平，预期为 4.3%。数据公布后，交易员完全定价美联储加息将推迟至今年 12 月份。

ADP 发布数据显示，美国 6 月私营部门就业人数增加 9.8 万人，低于经济学家预期的 11.9 万人，为 3 月以来最低增幅，但仍连续第 12 个月增加。

美国劳工统计局公布数据显示，美国 5 月职位空缺数量小幅增至 759.4 万个，高于市场预期的 730 万个，连续第五次超出预期。离职率维持在 1.9% 不变，裁员人数小幅增加，招聘人数基本持平。

美国供应管理协会（ISM）数据显示，6 月制造业 PMI 较前月下降 0.7 点至 53.3，低于预期的 53.9，但仍接近四年来的高位。油价下跌带动价格支付指数大幅下降 9.1 点至 73，为 2022 年 7 月以来最大单月降幅。

欧元区 6 月 CPI 同比涨幅由前值 3.2% 回落至 2.8%，且低于市场预期的 3%，备受关注的服务业通胀则降至 3.2%。不过，欧洲央行官员仍保持谨慎，认为通胀并未完全得到控制，支持再次加息或者暂停行动进行观察。

欧元区 6 月综合 PMI 终值由初值 49.5 上修至 50，结束连续两个月收缩；服务业 PMI 终值上修至 49.4。德国综合 PMI 终值升至 49.5，服务业 PMI 终值升至 48.6，较初值 46.8 显著上修。法国综合 PMI、服务业 PMI 均小幅下修。

韩国 6 月 CPI 同比上涨 3.2%，创 2023 年 12 月以来最大涨幅，连续两个月超过 3%，明显高于央行 2% 的通胀目标。通胀持续超标令市场对韩国央行加息预期升温。

韩国 6 月出口额为 1022.5 亿美元，同比激增 70.9%，这是韩国单月出口额首次突破千亿美元。存储芯片需求激增、价格上涨，推动半导体出口达 448.2 亿美元，同比上升 199.5%。韩国产业通商部预计，下半年半导体价格将继续保持上涨趋势。

一则 Meta 拟下场“卖算力”的消息，被市场广泛解读为算力过剩，周四全球 AI 交易重挫。但多位业内人士认为，该消息属于误读，Meta 出售算力不是 AI 资本支出的结束，而是意味着 AI 基建商业模式成熟。瑞银、摩根士丹利等多家华尔街投行也认为，这不等于行业算力过剩，而是巨头在算力约束与财务回报之间寻找平衡的务实举措。与此同时，摩根大通策略师警告称，当前美股 AI 硬件股与 AI 投资大户股价背离，像极了互联网泡沫破灭前的景象。

美国政府正与 OpenAI、Anthropic 及谷歌等头部 AI 企业加速谈判，预计最快下周推出针对尖端 AI 模型的自愿安全标准。该框架将为具备前沿网络能力的模型设定安全基准与发布时间表，从而深刻重塑 AI 企业的合规成本与产品迭代预期。

美国政府即将允许 Anthropic 恢复最新大模型 Fable 5 访问权限。美国政府此前以国家安全为由，向 Anthropic 发出紧急出口管制指令，要求其立即禁止外国主体访问最新大模型 Fable 5 和 Mythos 5。

因平台开发者保护条款争议再起，且已错过 6 月末的立法窗口期，美国《数字资产市场清晰法案》在 2026 年的通过概率大幅下降。众议院金融服务委员会计划于 7 月 17 日举行一场专门讨论《清晰法案》的听证会，此次听证会可缩短立法窗口期，是目前最快的立法路径。

美国贸易代表杰米森·格里尔表示，美国决定不续签与加拿大和墨西哥的贸易协定，而是选择对该协定进行年度审查。美墨加协定于 2020 年 7 月 1 日正式生效，2036 年到期。

美国最高法院作出一项关键裁决，驳回特朗普政府限制“出生公民权”的行政令。但美国总统特朗普表示，国会应着手通过立法终结“昂贵”且“不公平”的出生公民权。“出生公民权”政策在美国已有 150 多年历史。特朗普去年 1 月重返白宫首日签署行政令，规定父母非美国公民或合法永久居民的新生儿不能自动获得美国公民身份。

美国国家气象局网站发布消息称，破纪录的高温天气将持续笼罩美国中部和东部大部分地区，最高体感温度可达 115 华氏度（约 46 摄氏度）。约有 1.63 亿人受到高温影响。高温加剧美国多地供电压力。美能源部要求多地启用柴油机、天然气发电机等备用发电设备，减少使用公共电网。

日本财务省最新数据显示，海外投资者 6 月净抛售日本债券规模达 3.12 万亿日元（192 亿美元），为 2023 年 1 月以来最大单月抛售规模。7 月 2 日日本 10 年期国债拍卖投标倍数降至 3.13，长期国债集体承压，20 年期日债收益率一度上行 11 个基点。

日本年度春季劳资谈判正式收官，进一步强化日本央行将继续加息的预期。据日本最大工会组织 Rengo 统计，旗下 5368 家企业会员的平均工资涨幅达 5.01%，连续第三年突破 5%，为 1989 至 1991 年以来首次出现如此持久的加薪势头。

韩国政府联手三星电子、SK 集团两大半导体巨头，公布以半导体、物理 AI、AI 数据中心为核心的“三大超级项目”，未来将在 AI 相关领域总计投入超过 4755 万亿韩元，规模达韩国史上最大量级。韩国希望建立本土 AI 生态系统，支撑该国未来二三十年发展。韩国官员预计，五年内将 DRAM 生产能力翻倍，全球内存市场将在 5 年内增长四倍。

韩国政府披露，将向忠清道地区投入总计 392 万亿韩元（约合 2525 亿美元），主要用于推进 HBM 晶圆厂、芯片封装设施等项目建设。其中，三星电子和 SK 海力士将分别投资 140 万亿韩元和 100 万亿韩元，其他企业将向 AI 数据中心等领域投资约 150 万亿韩元。

继周四宣布 392 万亿韩元半导体产业投资计划后，韩国政府再次公布 312 万亿韩元（约 2040 亿美元）的投资计划，拟在韩国岭南地区打造半导体、AI 和航空航天等产业枢纽，三星、SK 集团、现代、韩华、斗山和 LG 等多家大型企业将参与投资。

韩国国民年金公团（NPS）针对韩国国内股票资产再平衡的临时豁免措施于 6 月底到期，韩国股票市值显著攀升背景下，市场猜测 NPS 可能需要集中抛售股票进行资产再平衡操作。不过，NPS 明确否认会进行“大规模抛售”，并称“抛售 74 万亿韩元”相关猜测荒谬。

据 Infomax 数据，外国投资者上半年净卖出 148.3 万亿韩元韩国股票，创历史同期最大净卖出规模。与此同时，个人投资者净买入约 99.2 万亿韩元，机构净买入约 35 万亿韩元，散户成为承接外资抛售的主力，其中相当一部分为杠杆资金。

韩国将于 7 月 6 日正式启动韩元 24 小时交易机制，并将引入每小时官方汇率，放宽外国投资者申报要求，且计划从明年起允许离岸韩元即期交易。此项举措启动之际，韩元正持续承压，韩元兑美元汇率年内累计贬值超过 7%，刷新 17 年新低。

国际清算银行发布报告称，全球公共债务攀升、金融体系脆弱性凸显、人工智能投资热潮可持续性存疑等多重因素正在放大全球经济风险，各国必须实施稳健审慎的宏观政策。霍尔木兹海峡“历史性关闭”引发能源及其他原材料供应危机，对全球经济前景构成新的威胁。尽管地缘政治紧张局势有所缓解且油价大幅下跌，但此次冲击造成的影响可能持续存在。

下周大类资产配置建议

6月制造业 PMI 环比 5 月回升并升至荣枯线上方。国家统计局公布数据显示, 6 月份我国制造业 PMI 为 50.3%, 环比上升 0.3 个百分点, 重返扩张区间; 非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 50.2% 和 50.6%, 环比均上升 0.1 个百分点。6 月高技术制造业 PMI 为 53.5%, 环比上升 0.6 个百分点, 明显高于制造业总体, 高端制造发展持续向好, 引领作用进一步增强。整体来看: 6 月供强需弱还在, 工业增加值同比增速基本维持在偏好的水平, 但需求端还是偏弱; 出口或保持较高增速; PPI 环比增速可能回落。

美联储主席沃什在欧洲央行中央银行论坛上重申, 不会对未来利率政策给出前瞻性指引。沃什表示, 通胀风险已降低, 但通胀水平仍然过高。美联储将“开辟一条新的政策路径”, 希望 7 月会议时大家能够展开充分讨论。他还强调, 美联储将保持政策独立性, 并将继续推动缩减资产负债表。沃什还认为, AI 正在重塑经济, 但 AI 是否具有通胀效应仍待观察。我们认为沃什此次表态偏温和。6 月议息会议之后, 市场对美联储年内加息的预期大幅升温, 由此带来美元和美元资产价格的波动。但在美伊签署谅解备忘录、国际油价跌回美以伊冲突之前水平、美国通胀前景好转的情况下, 我们认为沃什此次表态较为明确的表达了“美联储不加息”的态度, 但是是否会“降息”可能还得看美国通胀数据具体是怎么个水平。美联储后续的议息会议有三个看点: 一是沃什的态度, 因为没有前瞻指引, 所以市场得对美联储主席的发言亦步亦趋, 二是缩表这事什么时候动手, 怎么落地, 因为会直接影响美债的定价和流动性, 三是沃什想要的货币政策改革是什么样的。我们认为就利率政策而言, 2026 年下半年不降息也不加息, 市场波动或靠投资者猜想。

AI 叙事的延续性要看实际投资。本周一则 Meta 拟下场“卖算力”的消息, 被市场广泛解读为算力过剩, 导致周四全球 AI 交易重挫, 但随着市场人士解读 Meta 出售算力不是 AI 资本支出的结束, 而是意味着 AI 基建商业模式成熟, 周五韩国股市的 AI 产业链标的大幅反弹。目前全球经济增长都体现出 K 型分化的特点, 其中拉动经济上行的重要力量就是以 AI 为代表的科技发展和资本开支, 因此如果 AI 叙事出现拐点, 将对我国外需产生较大影响, 进而可能影响我国进出口增速。我们认为 AI 叙事发展过程中可能出现三类风险, 一是投资增速下降的风险, 二是龙头公司财务风险, 三是监管风险。从现情况看, 第三个方面, 虽然此前美国政府以国家安全为由, 向 Anthropic 发出紧急出口管制指令, 但近期即将允许恢复访问权限; 第二个方面, 从美国 AI 巨头近期加大融资来看, 从此前的自融资投资, 到上市融资, 再到债券融资, 融资成本不断抬升, 但目前尚未出现财务问题; 本周 Meta 拟下场“卖算力”的消息则属于第一个方面消息的误读。我们认为 AI 作为科技发展方向的确定性是比较高的, 但是目前有两个问题需要解决, 一是科技成熟度, 二是商业模式闭环, 在这两个问题清晰之前, AI 产业链的“市盈率”天花板与 21 世纪初的互联网泡沫相似度较高, 但与当时不同的是, 当前 AI 科技发展的竞速过程中, 中国产业链是美国产业链的竞争者。我们看好 AI 叙事的发展前景, 并维持看好人民币风险资产的观点。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 (2026.7.5)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注中东局势缓和的可能	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	-	债市收益率整体处于偏低水平	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得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刊载或转发的，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
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