

宏观和大类资产配置周报

投资和消费都需要政策关注

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：**上半年我国实际 GDP 同比增长 4.7%；6 月工增同比 5.3%，社零同比 1.0%，1-6 月固投累计同比下降 5.7%；6 月美元计出口同比 27.0%，进口同比 36.0%；6 月新增社融 3.36 万亿元，新增信贷 1.61 万亿元，M2 同比 8.0%。
- **要闻：**中共中央政治局常委、国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业座谈会；《扩大消费“十五五”规划》发布；世界人工智能合作组织协定签署仪式 7 月 16 日在上海举行；国家主席习近平出席 2026 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议开幕式并发表主旨讲话。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数下跌 5.26%，沪深 300 股指期货下跌 4.83%；焦煤期货本周上涨 0.28%，铁矿石主力合约本周上涨 1.74%；货币基金收益率持平于 1.14%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 0.85%；十年国债收益率持平于 1.74%，活跃十年国债期货本周下跌 0.02%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**2026 年上半年实际 GDP 同比增长 4.7%，从三驾马车角度看，消费拉动 2.1 个百分点，投资拉动 1.7 个百分点，净出口拉动 0.8 个百分点；与一季度相比，消费和投资的拉动都明显减弱，与去年同期相比，消费和净出口的贡献率明显下降，投资的贡献率上升。从上半年经济数据整体表现看，持续向好的是进出口和物价，韧性较好的是工业增加值，明显疲弱的是固定资产投资和社零，整个经济的亮点是 AI 科技带动的高技术产业发展，拖累经济的是基建投资和房地产投资。我们认为下半年稳增长必要性上升，从三驾马车来看，进出口较大程度上依赖对高技术产品的需求，下半年整体或延续高速增长，因此政策需要在“稳消费”和“拉投资”之间双管齐下。考虑到稳增长的核心政策工具还是积极的财政政策，但财政支出工具面临较强的预算约束，我们认为需要关注三方面情况：一是对现有政策的落实效率，如消费补贴和重大项目投资，二是对超预期状况的政策调整，如防险救灾和保障生产供应，三是财政赤字上限调整。我们提示下半年全球范围内风险因素可能增加，但从基本面和政策灵活性的角度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

《6 月金融数据点评》20260716
《6 月和二季度经济数据点评》20260715
《美国 CPI 如期回落、地缘局势再成焦点》20260715

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（2026.7.19）

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 5.26%	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：本周上证指数下跌 5.81%	10
债券：十年期国债收益率收于 1.74%	11
大宗商品：本周商品期货指数下跌 1.29%	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 55BP，至 6.7934	13
港股：本周恒生指数上涨 1.60%	14
下周大类资产配置建议	17

图表目录

本期观点（2026.7.19）	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（2026.7.19）	17

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 5.26%

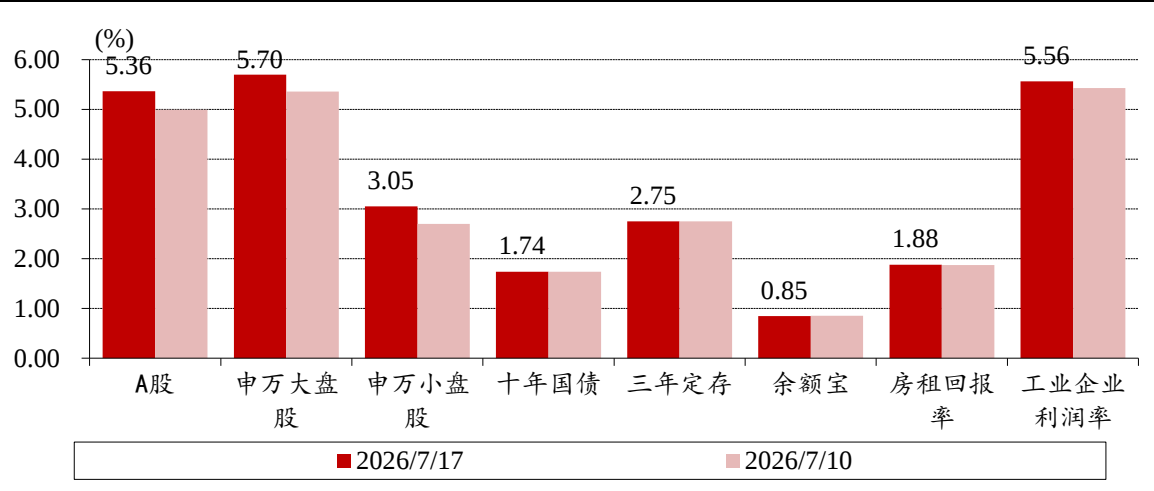
本周沪深 300 指数下跌 5.26%，沪深 300 股指期货下跌 4.83%；焦煤期货本周上涨 0.28%，铁矿石主力合约本周上涨 1.74%；货币基金收益率持平于 1.14%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 0.85%；十年国债收益率持平于 1.74%，活跃十年国债期货本周下跌 0.02%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 -5.26%	债券	10 年国债到期收益率 1.74%/本周变动 0BP
	沪深 300 期货 -4.83%		活跃 10 年国债期货-0.02%
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	铁矿石期货 +1.74%	保守	余额宝 0.85%/本周变动 -2BP
	焦煤期货 +0.28%		货币基金中位数 1.14%/本周变动 0BP
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 股主要指数普跌，跌幅较小的指数是沪深 300（-5.26%），领跌的指数是创业板指（-10.78%）；港股方面恒生指数上涨 1.6%，恒生国企指数上涨 1.21%，AH 溢价指数下行 0.48% 收于 124.02；美股方面，标普 500 指数本周下跌 1.55%，纳斯达克下跌 2.90%。

债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.06%，中债国债指数上涨 0.04%，金融债指数上涨 0.02%，信用债指数上涨 0.04%；十年美债利率下行 1 BP，周五收于 4.55%。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 0.85%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 15.51%，收于 81.77 美元/桶；COMEX 黄金下跌 2.20%，收于 4023.00 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.84%，LME 铜上涨 0.32%，LME 铝上涨 0.86%；CBOT 大豆上涨 0.99%。美元指数下跌 0.20% 收于 100.76。VIX 指数上行至 18.77。

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	2026/7/13 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/7/17 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,764.15	(5.81)	(1.17)	(8.07)	(5.16)
	399001.SZ	深证成指	13,706.88	(8.90)	(3.53)	(15.42)	1.34
	399005.SZ	中小板指	8,604.67	(7.27)	(2.07)	(11.20)	4.12
	399006.SZ	创业板指	3,428.63	(10.78)	(4.41)	(21.05)	7.04
	881001.WI	万得全 A	6,199.27	(8.74)	(2.88)	(13.28)	(3.29)
	000300.SH	沪深 300	4,529.10	(5.26)	(1.27)	(9.04)	(2.18)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	254.38	0.06	0.14	0.14	2.17
	CBA00603.C	中债国债	250.09	0.04	0.20	0.11	2.02
	CBA01203.C	中债金融债	252.83	0.02	0.08	0.02	2.11
	CBA02703.C	中债信用债	229.16	0.04	0.06	0.08	1.77
	885009.WI	货币基金指数	1,744.04	0.02	0.02	0.05	0.61
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	81.77	15.51	4.11	18.68	59.22
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,023.00	(2.20)	0.08	(0.38)	(9.28)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,112.00	0.84	0.72	0.91	(1.25)
	CA.LME	LME 铜	13,528.00	0.32	0.88	1.14	8.89
	AH.LME	LME 铝	3,166.50	0.86	1.73	2.63	5.71
	S.CBT	CBOT 大豆	1,202.50	0.99	3.64	5.14	9.84
	-	余额宝	0.85	-2 BP	-2 BP	-3 BP	-20 BP
货币	-	货基收益率	1.14	0 BP	0 BP	0 BP	1 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	100.76	(0.20)	0.09	(0.42)	2.54
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.78	0.02	0.03	0.12	3.03
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.75	(0.10)	0.24	(0.14)	5.57
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.17	0.42	0.53	0.20	6.48
港股	HSI.HI	恒生指数	24,562.24	1.60	3.53	7.35	(4.17)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,136.73	1.21	4.41	7.65	(8.72)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	124.02	(0.48)	1.20	1.16	0.56
美国	SPX.GI	标普 500	7,457.69	(1.55)	1.23	(0.56)	8.94
	IXIC.GI	NASDAQ	25,520.24	(2.90)	1.74	(2.65)	9.80
	UST10Y.GBM	十年美债	4.55	-1 BP	7 BP	11 BP	37 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.77	24.88	(4.93)	14.10	25.55
	CRB.RB	CRB 商品指数	381.96	4.32	3.72	8.02	27.84

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）

中国经济半年度“成绩单”出炉。今年上半年中国 GDP 总量达到 69.57 万亿元，同比增长 4.7%，其中，一季度增长 5%，二季度增长 4.3%。社会消费品和服务零售总额同比增长 2.7%，服务业增加值增长 5.2%，规模以上工业增加值增长 5.4%。上半年中国固定资产投资同比下降 5.7%，其中房地产开发投资下降 18%，新建商品房销售面积下降 11.6%。6 月末商品房待售面积同比下降 0.9%，连续 4 个月下降。

中国 6 月 70 城房价出炉，新房价格环比上涨城市有 20 个，比上月增加 4 个。一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.1%，二手房价格环比上涨 0.3%，均连续 4 个月上涨。二三线城市房价环比下降或持平。另据住建部网签数据，6 月份，4 个一线城市和 12 个区域中心城市新房和二手房交易总量同比增长 21.7%，全国有 207 个城市新房和二手房交易总量同比正增长。

央行发布数据显示，今年上半年我国人民币存款增加 17.76 万亿元，人民币贷款增加 10.72 万亿元，债券融资新增 8.51 万亿元；社会融资规模增量累计为 20.84 万亿元，同比少 2.02 万亿元。6 月末，M2 余额同比增长 8%。国新办就上半年货币政策执行和金融统计数据情况举行新闻发布会。央行副行长邹澜表示，将继续平稳有序推动货币政策操作框架改革完善，更好引导市场隔夜利率在政策利率附近平稳运行。结合一级交易商需求，研究逐步增加隔夜逆回购的操作频率，并和市场做好沟通。央行货币政策司司长谢光启指出，未来一段时期，货币信贷将继续从外延式扩张转向内涵式发展，贷款“降速提质”可能成为宏观运行的新常态之一。

国家统计局公布数据显示，上半年全国城镇调查失业率平均值为 5.2%。6 月份全国城镇调查失业率为 5.0%，比上月下降 0.1 个百分点。上半年，全国居民人均可支配收入 22981 元，同比名义增长 5.2%，扣除价格因素实际增长 4.2%。

据海关统计，今年上半年我国货物贸易进出口 25.47 万亿元，同比增长 16.9%，为历史同期首次突破 25 万亿元。其中，电子元件、电脑零部件等算力硬件进出口 5.13 万亿元，同比增长 56.6%。6 月单月我国进出口 4.78 万亿元，同比增长 24.2%，连续 17 个月保持增长。当月稀土出口同比大增 178.82%。

国家能源局发布数据显示，上半年全社会用电量累计 50999 亿千瓦时，同比增长 5.3%。其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量增速较快，分别达到 56.9% 和 44%。

国家主席习近平出席 2026 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议开幕式并发表主旨讲话，就全球人工智能治理提出 4 点意见：坚持开放共赢，驱动创新发展；强化风险意识，确保安全可控；鼓励包容并蓄，促进文明互鉴；倡导和衷共济，完善全球治理。习近平指出，高度重视人工智能引发的各类内生和衍生风险，推动构建法律法规、技术监测、风险预警、应急响应体系，筑牢安全底线，防范滥用恶用，确保人工智能始终处于人类控制之下。共同反对在人工智能领域泛化国家安全概念、把本国安全凌驾于他国安全之上的做法。

国家主席习近平宣布中国支持全球人工智能发展重大举措。未来 5 年，中国将面向发展中国家提供 5000 个人工智能专题研修培训名额；面向东盟、阿盟、非盟、拉共体、上合组织、金砖国家建设国际人工智能应用合作中心；推动气象智能预警方案“妈祖”在 30 个国家落地应用。中国愿以更加开放的姿态、更加务实的行动、更加长远的目光，同各方一道把握和应对人工智能发展的机遇和挑战，携手共创人类社会更加美好的未来。

在 2026 世界人工智能大会上，《人工智能合作发展行动计划》《国际人工智能伦理治理行动计划》《智能体互信互操作全球合作倡议》等成果集中发布。大会发表主席声明认为，全球领先的人工智能企业应以审慎态度推进人工智能研发，为人工智能大模型加装必要护栏，确保前沿模型的安全部署，防范人工智能带来系统性风险。

中共中央政治局常委、国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会，听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。李强强调，做好下半年经济工作，保持高质量发展战略定力，加大逆周期调节力度，用好用足存量政策，预研储备增量政策，切实巩固拓展经济稳中向好态势。

《扩大消费“十五五”规划》提出，到 2030 年，社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右，消费对经济增长的拉动作用进一步增强。《规划》部署了“十五五”时期扩大消费的 28 条重点任务举措，支持各地因城施策调整优化房地产政策；持续巩固资本市场稳中向好发展态势。《规划》围绕银发经济、育儿产品和服务、文化和旅游消费、健康消费、汽车消费等方面设置 9 个专栏，提出相关领域具体落实举措。

国务院印发《国民健康“十五五”规划》提出，到 2030 年，健康中国建设取得决定性进展，人均预期寿命达到 80 岁，主要健康指标进入高收入国家行列。《规划》围绕优化全人群全方位全周期健康服务等 5 个方面，部署了 24 项重点任务。

世界人工智能合作组织协定签署仪式 7 月 16 日在上海举行，中共中央政治局委员、外交部长王毅出席并代表中国政府签署协定。协定明确，世界人工智能合作组织是独立的政府间国际组织，旨在促进人工智能国际合作和全球治理，确保人工智能朝着有益、安全、公平方向健康有序发展，造福全人类。组织总部设在中国上海。

六部门发布《固体废物污染防治“十五五”规划》，目标是到 2030 年，重点领域固体废物专项整治取得明显成效，固体废物信息化监管“一张网”实现重点领域全覆盖。这是我国首部固体废物污染防治五年专项规划。

国家税务总局发文支持企业并购重组，自 2026 年 1 月 1 日起，将达成特殊性税务处理一致性意见的居民企业股东持股比例由 100%放宽至 50%，适当扩大重组当事各方主体类型，并规范执行口径，为企业重组营造良好政策环境。

宏观上下游高频数据跟踪

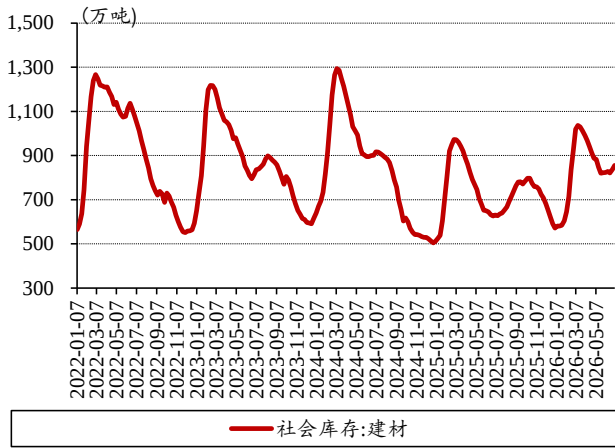
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比下降，螺纹钢、线材开工率分别较上周变动-0.98和-0.57个百分点。本周建材社会库存为环比上周下降8.40万吨，为858.13万吨；7月13日当周，国内主流港口煤炭库存合计7663.90万吨，环比上周下降153.10万吨。

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 (%)	39.01	(0.98)	(0.02)
	线材：主要钢厂开工率 (%)	44.76	(0.57)	1.72
建材社会库存	中国:社会库存:建材 (万吨)	858.13	(8.40)	286.84
石油沥青装置	中国:开工率:石油沥青装置 (%)	20.40	4.00	(5.00)

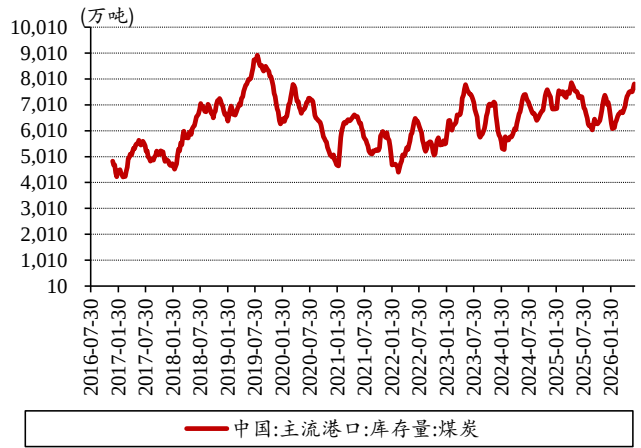
资料来源：万得，中银证券

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



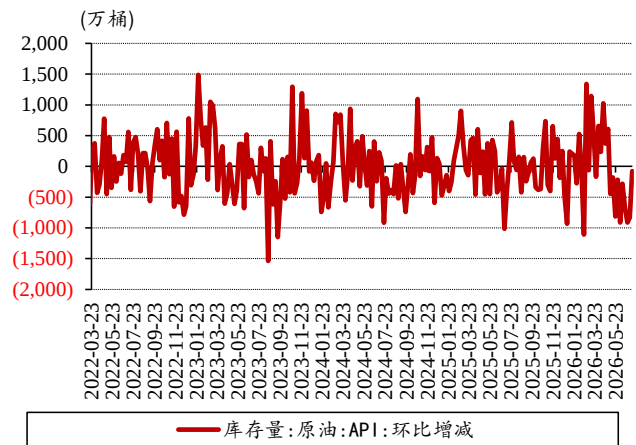
资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



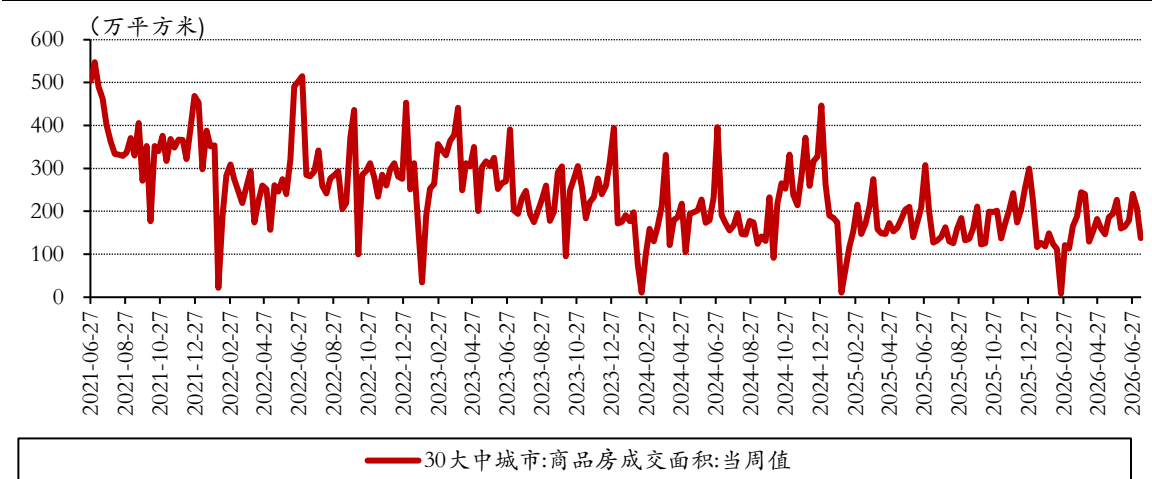
资料来源：万得，中银证券

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

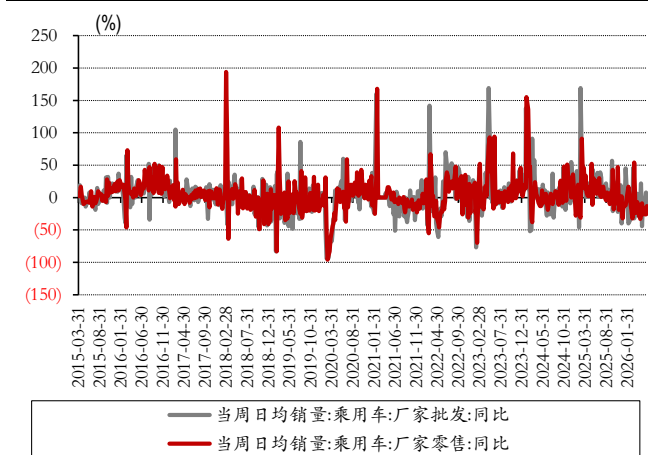


资料来源：万得，中银证券

房地产市场成交环比连续两周下降。7月12日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周下降，单周成交面积为137.51万平方米，较上一周成交少增69.55万平方米。6月70城新房价格环比上涨城市有20个，比上月增加4个，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%，二手房价格环比上涨0.3%，均连续4个月上涨，二三线城市房价环比下降或持平。房地产市场仍偏弱。

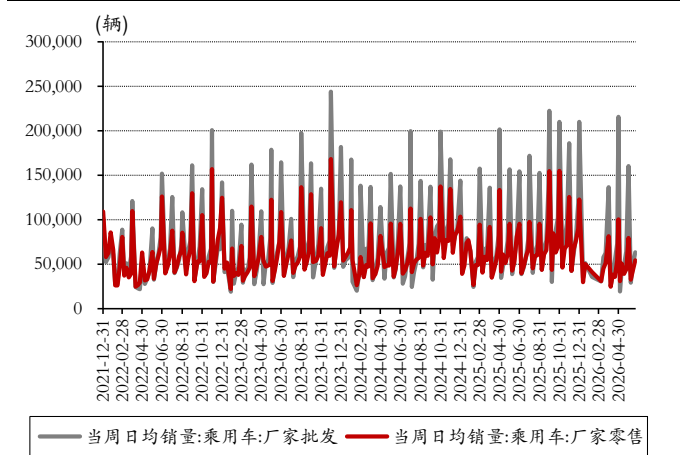
汽车方面，7月12日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为20.00%和16.00%。五部门组织开展2026年新能源汽车下乡活动，深入推进汽车以旧换新进乡村。对换购新能源汽车的乡村地区消费者，均可按政策要求申领汽车以旧换新补贴，不受补贴资格数量限制。关注该政策对汽车销量的影响。

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：本周上证指数下跌 5.81%

本周市场指数以下跌为主，上涨的指数仅有上证红利(2.71%)，领跌的指数包括中证 1000(-12.57%)、中证 500 (-11.64%)、创业板指 (-10.78%)。

行业方面跌多涨少，领涨的行业有银行 (3.17%)、食品饮料 (3.10%)、煤炭 (2.84%)，领跌的行业有电子元器件 (-18.63%)、国防军工 (-17.91%)、机械 (-13.93%)。

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	2.71	银行	3.17	煤电重组指数	2.57
上证 50	(4.33)	食品饮料	3.10	PPP 指数	0.59
中证 100	(4.75)	煤炭	2.84	粤港澳大湾区指数	0.04
创业板指	(10.78)	机械	(13.93)	卫星导航指数	(17.44)
中证 500	(11.64)	国防军工	(17.91)	OLED 指数	(18.62)
中证 1000	(12.57)	电子元器件	(18.63)	芯片国产化指数	(20.93)

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 | 2026 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议将于 7 月 17 日在上海开幕。本次大会汇集 1100 多家参展企业和 300 多款全球首发产品。

储能 | 中国汽车动力电池产业创新联盟数据显示，6 月，我国动力和储能电池销量为 196.0GWh，同比增长 49.1%。其中，动力电池销量为 133.4GWh，同比增长 41.8%；储能电池销量为 62.6GWh，同比增长 67.5%。

国产 AI | 中央网信办公布 7 款手机大模型备案信息，涵盖苹果、华为、小米、OPPO、vivo、三星、中兴等手机品牌。其中，阿里千问将集成至苹果 AI，百度也将为苹果 AI 提供搜索功能。业内人士表示，今年 9 月多家手机品牌或将推出 AI 手机。

半导体 | 全球半导体协会 (SEMI) 发布报告，预计今年全球半导体制造设备总销售额将达到创纪录的 1659 亿美元，同比增长 23.2%。预计全球半导体制造设备总销售额将连续五年增长，到 2028 年达到 2295 亿美元。

AI | 长鑫科技科创板 IPO 发行价确定为 8.66 元/股，将于 7 月 16 日正式申购，预计募资规模接近 580 亿元（超额配售选择权行使前），将成为科创板最大规模 IPO。

国产 AI 芯片 | 我国首颗采用软件定义与三维近存计算技术的 AI 芯片在上海正式亮相。这颗芯片在 14 纳米制程工艺上，实现了每秒 520 万亿次浮点运算的算力，其最大特点是通过底层架构创新，走出了一条不依赖先进制程的高端算力发展路径。

消费 | 《扩大消费“十五五”规划》提出，到 2030 年，社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右，消费对经济增长的拉动作用进一步增强。《规划》部署了“十五五”时期扩大消费的 28 条重点任务举措，支持各地因城施策调整优化房地产政策；持续巩固资本市场稳中向好发展态势。《规划》围绕银发经济、育儿产品和服务、文化和旅游消费、健康消费、汽车消费等方面设置 9 个专栏，提出相关领域具体落实举措。

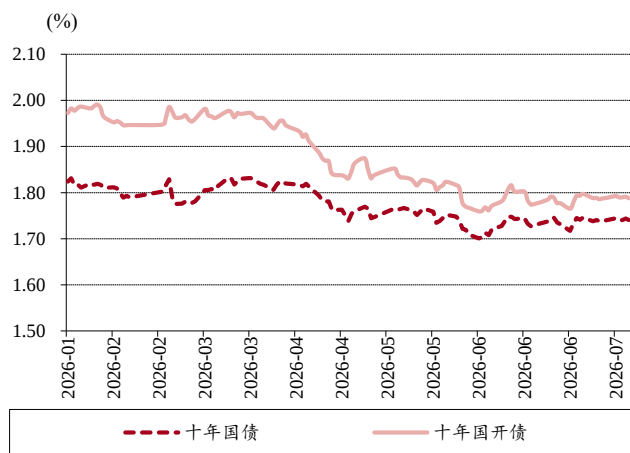
创新药 | 今年上半年中国创新药对外授权规模已接近去年全年。数据显示，上半年国家药监局批准创新药 38 个，其中，11 个新靶点、新机制药品均为国产药品。上半年中国创新药对外授权交易总额接近 1100 亿美元。

低空经济 | 2026 国际低空经济博览会将于 7 月 22 日至 25 日在国家会展中心 (上海) 举办。沃兰特、峰飞航空等科创企业多款 eVTOL 真机现场首发首秀。面向公众的“千机展演·低空百大应用飞演”也将落地上海，集结近百架行业级飞行器与千架编队无人机，实景呈现多元应用场景。

债券：十年期国债收益率收于 1.74%

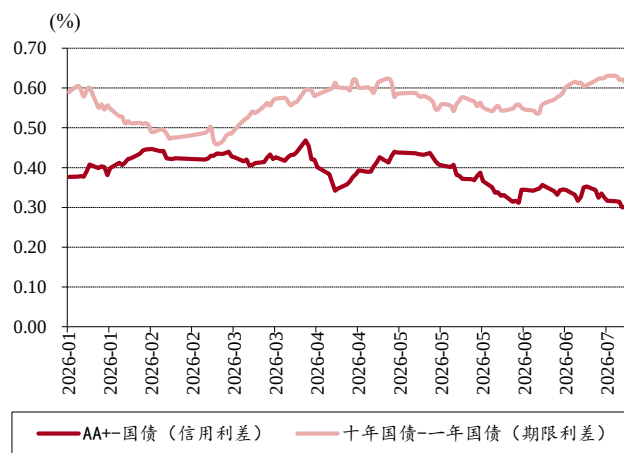
十年期国债收益率周五收于 1.74%，较上周五持平，十年国开债收益率周五收于 1.79%，较上周五持平。本周期限利差下行 3BP 至 0.60%，信用利差下行 1BP 至 0.30%。

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

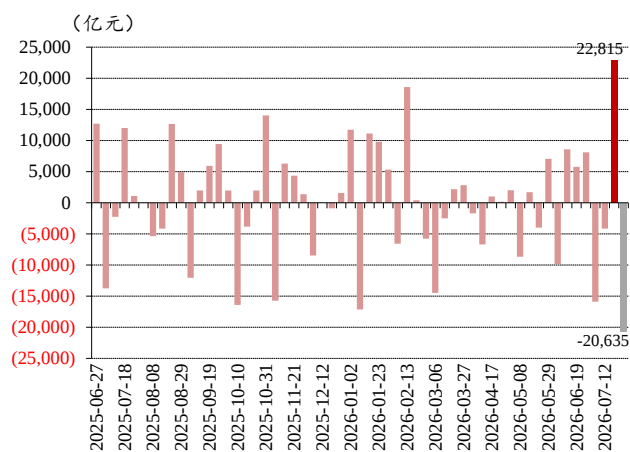
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

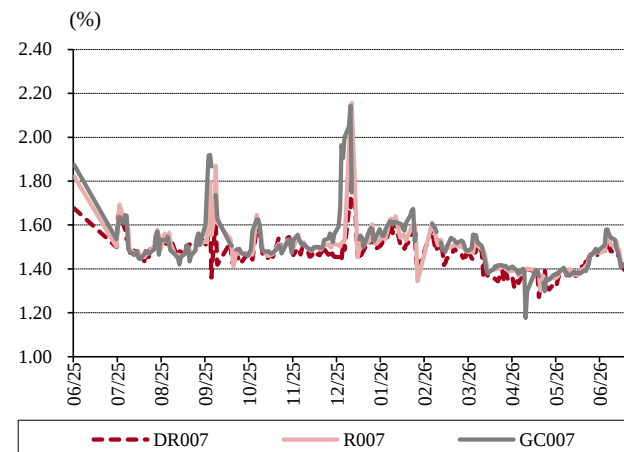
本周 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.44%、1.44% 和 1.43%，分别较上周上行 4BP、3BP 和 2BP。本周央行在公开市场净投放 2.29 万亿元。

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）

央行副行长邹澜表示，将继续平稳有序推动货币政策操作框架的改革完善，更好引导市场隔夜利率在政策利率附近平稳运行；结合一级交易商需求，研究逐步增加隔夜逆回购的操作频率，并和市场做好沟通。不宜根据公开市场单次操作量的多少来判断央行的政策取向。相对于央行的操作量，短端市场利率水平是一个更适宜的观测指标。

央行货币政策司司长谢光启表示，央行正在持续优化和完善货币政策的框架，推动货币政策框架从数量型调控为主向价格型调控为主转型，着力营造适宜的货币金融环境。现在单一的贷款指标已经不能完整反映实体经济获得的融资状况，建议大家可以将贷款和债券加在一起观察，同时更多观察像利率、融资结构等这些全面反映社会融资条件的指标。未来一段时期，货币信贷会从外延式的扩张转向内涵式的发展，贷款的降速提质可能成为宏观运行的新常态之一。

大宗商品：本周商品期货指数下跌 1.29%

本周商品期货指数下跌 1.29%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（8.23%）、化工（2.06%）、煤焦钢矿（0.93%）、油脂油料（0.04%），下跌的有谷物（-0.90%）、有色金属（-1.26%）、非金属建材（-3.43%）、贵金属（-4.65%）。

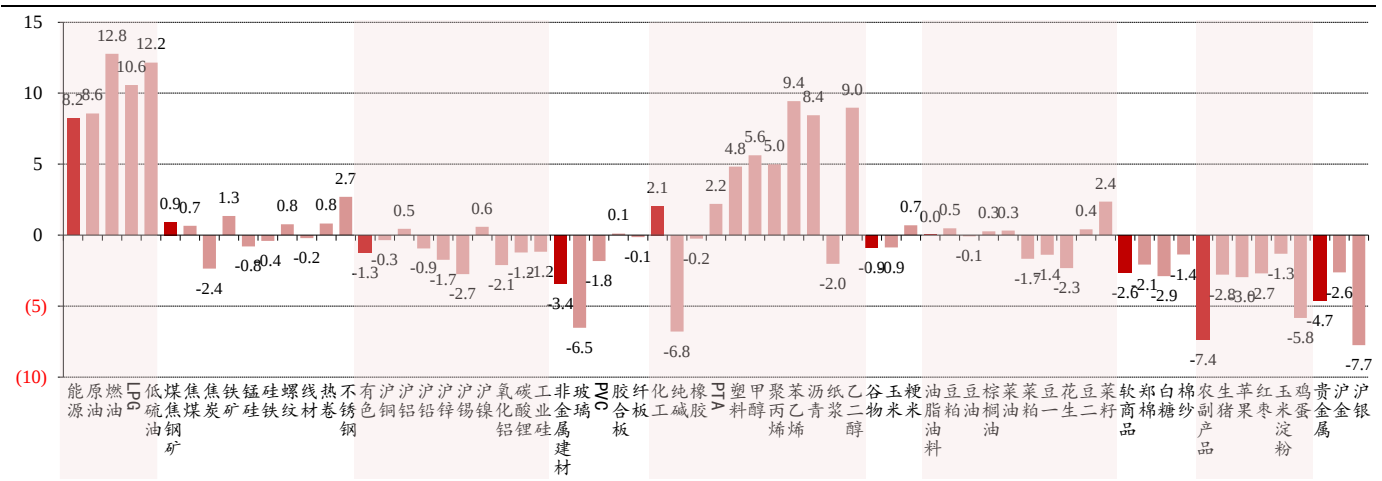
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有燃油（12.78%）、低硫油（12.16%）、LPG（10.57%），跌幅靠前的则有沪银（-7.75%）、纯碱（-6.80%）、玻璃（-6.52%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -1.29%	能源 +8.23%	煤焦钢矿 +0.93%
有色金属 -1.26%	非金属建材 -3.43%	化工 +2.06%
谷物 -0.90%	油脂油料 +0.04%	贵金属 -4.65%

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）

欧佩克发布最新月报，将 2026 年全球石油需求增长预期由 97 万桶/日下调至 78 万桶/日，这标志着其连续第三次下调预期。报告同时上调 2027 年全球石油需求增长预期至 194 万桶/日，此前预期为 173 万桶/日。

国际能源署（IEA）发布最新月度报告称，全球石油需求正在恢复，将今年全球石油日均需求下降幅度由 110 万桶调整为 100 万桶。预计全球石油需求到 2027 年将增加 190 万桶/日。报告预计今年全球石油供应将减少 370 万桶/日，并将在 2027 年实现反弹。

国际能源署署长法提赫·比罗尔警告，若经由霍尔木兹海峡的石油运输几周内无法恢复，全球能源安全将亮起红灯。即便美国大幅增产石油，也远不足以弥补霍尔木兹海峡受阻造成的供应缺口。

国内成品油价格迎年内第九次上涨。7 月 17 日 24 时起，国内汽、柴油零售价每吨分别上调 300 元和 290 元。折升价，92 号汽油、95 号汽油和 0 号柴油分别上调 0.24 元、0.25 元、0.25 元。加满一箱 50L 的 92 号汽油，将多花 12 元。

依据《中华人民共和国对外贸易法》有关规定，商务部、海关总署决定对氦气（海关商品编号：2804290010）实施临时禁止出口管理。本公告自公布之日起执行，后续相关调整将另行公告。

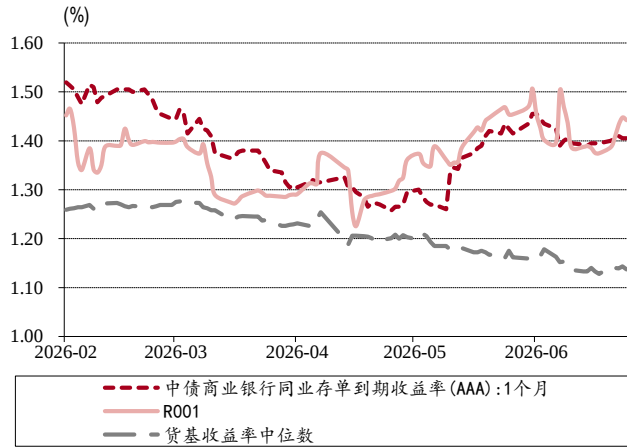
7 月上旬流通领域农产品价格多数上涨，生猪创 2025 年 1 月以来新高：生猪（外三元）环比上涨 13.54% 报 10.9 元/千克，豆粕、大豆价格也创下近年新高，多个农产品价格环比下跌。

国家统计局发布数据显示，2026 年全国夏粮产量为 3014.9 亿斤，首次突破 3000 亿斤，比上年增加 20 亿斤，增长 0.7%。

货币类：货币基金收益率本周收于 1.14%

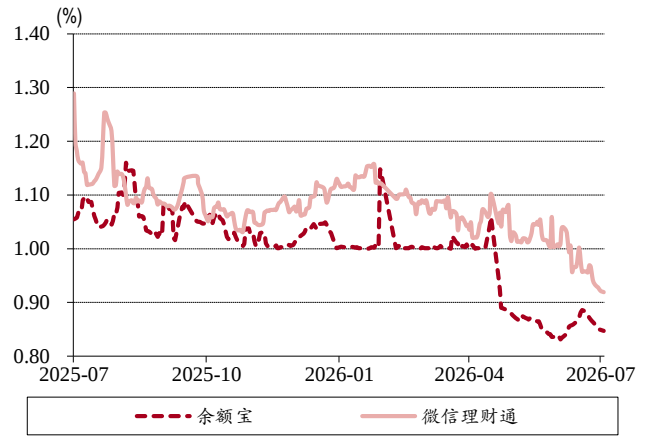
本周余额宝 7 天年化收益率下行 2BP，周五收于 0.85%；微信理财通收益率下行 2BP 收于 0.92%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.14%。

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

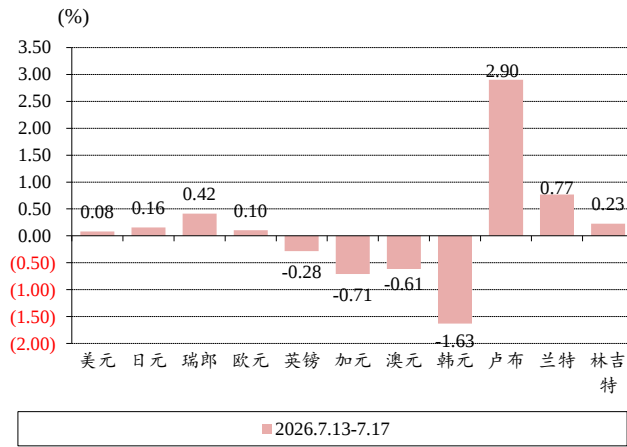


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行 55BP，至 6.7934

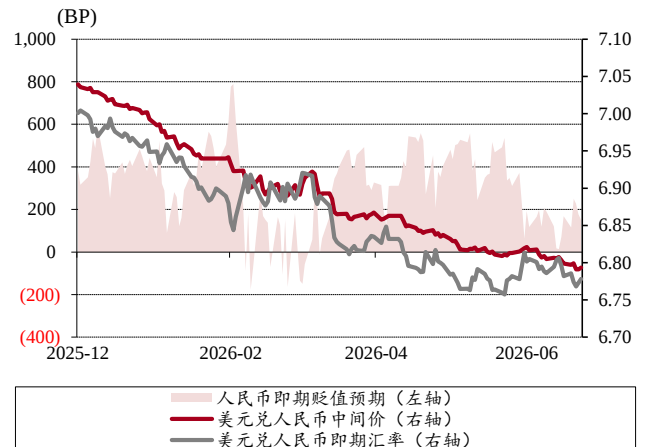
本周人民币对卢布(2.90%)、兰特(0.77%)、瑞郎(0.42%)、林吉特(0.23%)、日元(0.16%)、欧元(0.10%)、美元(0.08%)升值，对英镑(-0.28%)、澳元(-0.61%)、加元(-0.71%)、韩元(-1.63%)贬值。

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)

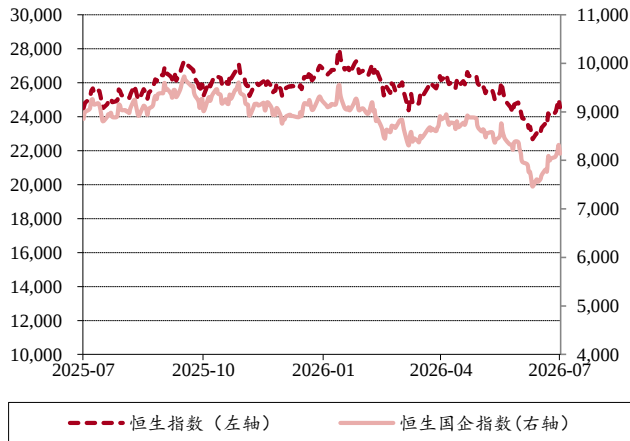
国家外汇局数据显示，上半年，我国涉外收支规模创新高，银行代客涉外收入和支出合计 9.2 万亿美元，同比增长 21%；银行结汇和售汇规模合计 2.9 万亿美元，同比增长 24%。境内人民币外汇市场交易量总计 22.1 万亿美元，同比增长 5%。跨境资金净流入 2472 亿美元。我国对外净资产超过 4 万亿美元。

美国财政部发布数据显示，5 月外国投资者持有美债规模升至 9.37 万亿美元，为历史第二高。其中，加拿大持仓规模增加 387 亿美元领跑，英国持仓增加 111 亿美元，中国持仓增加 82 亿美元；但第一大持有国日本持仓减少 668 亿美元，市场普遍将此与日本干预汇市、抛售美债换取资金相挂钩。

港股：本周恒生指数上涨 1.60%

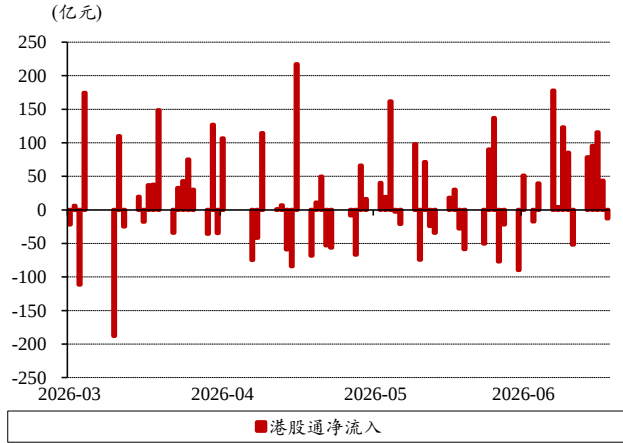
行业方面本周领涨的有必需性消费（4.55%）、地产建筑业（4.28%）、能源业（4.17%），跌幅靠前的有工业（-3.81%）、资讯科技业（-3.09%）、医疗保健业（-1.85%）。本周南下资金总量 319.87 亿元。

图表 23. 恒指走势



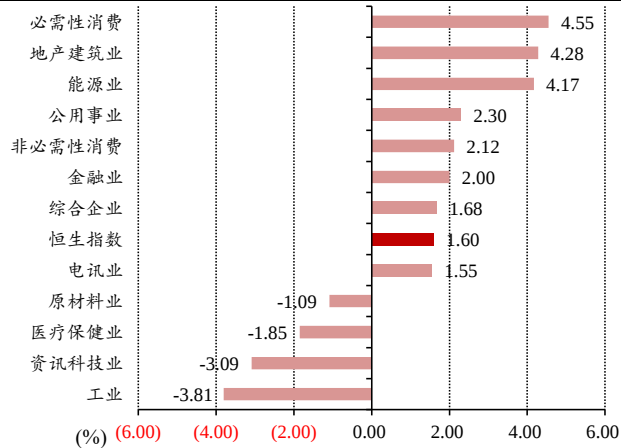
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



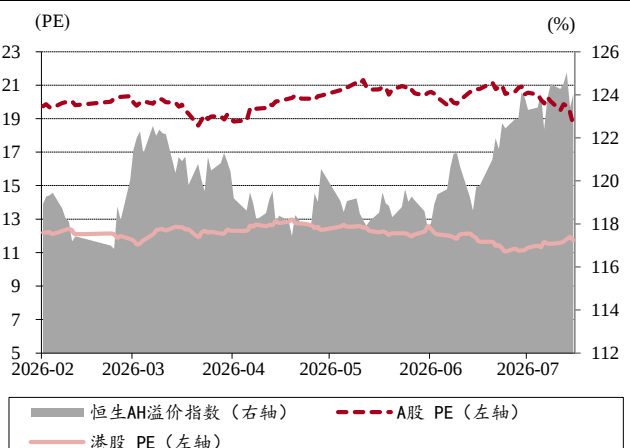
资料来源：万得，中银证券

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)

美联储主席凯文·沃什上任以来首次在国会作证，横跨两天的发言和答问涉及市场关注的多个领域。沃什承认 6 月 CPI 和 PPI 数据有所改善，但指出通胀指标不能完美反映潜在通胀状况。沃什宣示对通胀“零容忍”并坚定承诺恢复价格稳定。尽管没有明确表示将收紧货币政策，但称抑制通胀选项包括动用利率。沃什同时强调自己独立性，称特朗普没有试图影响货币政策制定。沃什认为，人工智能建设热潮带来的价格上涨并不一定会刺激通货膨胀，预计人工智能将提高生产率和薪资。

美联储褐皮书显示，整体物价温和上涨，九个辖区物价温和上行，两个辖区大幅上涨，一个辖区小幅上涨；与上一报告周期相比，所有辖区物价涨幅持平或有所放缓。受访企业普遍预计未来数个月经济将持续扩张，但多个辖区指出燃油成本前景存在较高不确定性。

纽约联储主席威廉姆斯表示，尽管人工智能驱动的需求对通胀构成上行压力，当前货币政策立场仍“处于有利位置”，足以推动通胀回归 2% 目标。他表示，有令人鼓舞的理由相信通胀已经见顶，并应在未来几个季度逐步回落。

达拉斯联储主席洛根呼吁提高利率，并表示通胀似乎没有可持续地回到央行 2% 的目标。适度提高利率将能更好地平衡美联储在物价稳定和充分就业双重使命下的前景与风险。人工智能（AI）最终可能会带来生产力的激增，但目前，当需求超过供给时，需求效应正在推高物价。堪萨斯城联储主席施密德表示，近期通胀数据令人鼓舞，但现在下结论还为时尚早。在制定货币政策时关注通胀，是时候停止将食品价格排除在核心通胀指标之外。通胀冲击并非天然具有暂时性，不认同美联储应“忽略”某些类型的价格上涨。

克利夫兰联储主席哈马克表示，在消费者支出依然稳健、失业率维持低位的情况下，持续高企的通胀是她当前更大的担忧。她同时指出，任职以来首次听到企业呼吁遏制通胀，也首次听到难以维持生计的消费者表达出绝望情绪。

加拿大央行宣布将基准利率维持在 2.25% 不变，连续第六次按兵不动，符合市场普遍预期。加拿大央行指出，剔除汽油价格后，整体通胀仍接近 2% 的目标水平。

韩国央行将基准利率上调 25 个基点至 2.75%，为时隔三年半来首次加息，标志着韩国步入货币紧缩周期。韩国央行称，经济增长强于预期，通胀将在“相当长一段时间内”处于目标水平上方，有必要采取与进一步加息相一致的政策立场。

美国上周初请失业金人数减少 8000 人至 20.8 万人，低于市场预期的 21.7 万人。前一周续请失业金人数降至 180.5 万人，同样低于预期。

美国劳工统计局公布数据显示，美国 6 月 CPI 同比上涨 3.5%，核心 CPI 上涨 2.6%，较前值明显回落且低于市场预期。美国 6 月 CPI 环比下滑 0.4%，为六年来首次环比下降，且降幅远超市场预期的 0.1%。数据公布后，交易员将美联储加息押注推迟至 10 月。

美国 6 月 PPI 同比上涨 5.5%，远低于市场预期的 6.2%；核心 PPI 同比上升 4.7%，亦大幅低于预期值 5.2%。油价大跌成为 PPI 超预期降温的主要原因，但上游成本压力依然突出，加工品、原材料及金属价格维持显著涨幅。

美国商务部数据显示，美国 6 月零售销售环比增长 0.2%，创今年 2 月以来的最低增速。受油价下跌拖累，加油站销售额环比骤减 5.3%，为 2022 年 12 月以来最大跌幅。剔除加油站后，零售销售环比增长 0.7%。

美国全国住宅建筑商协会（NAHB）数据显示，7 月住宅建筑商信心指数下降 2 点至 34，已连续 15 个月低于 40，创 2012 年以来最长纪录。美国 6 月成屋签约销售指数环比下降 5.4% 至 72.5，降幅远超市场预期。

密歇根大学 7 月美国消费者信心指数初值从 6 月的 49.5 升至 54.4，创五个月新高。消费者预计未来一年的物价年通胀率为 4.2%，低于 6 月调查时的 4.6%，市场预期为 4.4%。

美伊冲突持续升级。美军 7 月 17 日继续对伊朗发动空袭，伊朗对科威特和叙利亚的美军目标发动大规模打击，同时对美军驻巴林相关设施发动攻击。伊朗警告称，若美国继续攻击伊朗目标，伊朗将扩大打击范围，针对美国在中东地区的工业、科技和人工智能相关资产发动攻击。

美国政府已通知以色列，将向以增派数十架加油机，后续可能扩大对伊朗军事行动。美国希望在未来几天内再向以色列派遣数十架加油机，使加油机数量恢复到美以 2 月底对伊开战之初水平。

美国宣布对部分巴西产品加征 25% 的关税。加征关税措施将从 7 月 22 日开始生效，涉及数千种巴西产品，但对咖啡、牛肉、橙子和橙汁、部分石油和天然气产品以及航空航天零部件等美国不生产或可能影响供应链的产品提供豁免。

韩国金融监管部门发布个股杠杆 ETF 一揽子管控措施，对这一引发韩股市场剧烈震荡的金融工具“踩下刹车”。其中包括：暂停新增个股杠杆 ETF 产品；最低保证金从 1000 万韩元提高至 3000 万韩元，且仅认可现金作为保证金；全面禁止券商、基金公司为此类 ETF 投放宣传广告。另外，最小交易单位由目前的 1 份暂定提高至 20 份。

全球半导体协会（SEMI）发布报告，预计今年全球半导体制造设备总销售额将达到创纪录的 1659 亿美元，同比增长 23.2%。预计全球半导体制造设备总销售额将连续五年增长，到 2028 年达到 2295 亿美元。

美国纽约州州长签署行政令，实施为期一年的大型数据中心建设禁令，成为全美首个实施该类禁令的州。禁令适用于用电规模达到或超过 50 兆瓦的数据中心。另外，纽约州将推动立法取消大型数据中心目前享有的销售税减免政策。

韩国上半年信息通信技术（ICT）出口同比增长 120.5%，达 2538.6 亿美元，在出口总额中占比首次超过 50%，达到 51.1%。半导体和固态硬盘（SSD）的 ICT 出口占比高达 83.7%，其中半导体出口增长 162.5%，为 1924.3 亿美元。

韩国政府公布半年度经济增长战略，将韩国今年 GDP 增长预期从之前的 2% 大幅上调至 3%——这将是韩国过去五年来最高经济增速。韩国政府承诺，将加快推进半导体、AI 数据中心以及物理 AI “三大超级项目”投资。

SK 海力士通过在美国发行存托凭证（ADR）共筹资约 265 亿美元。在公开募股程序全部结束之后，募股资金将于 7 月 14 日支付给 SK 海力士。大规模美元将被兑换为韩元，这意味着韩国外汇市场将迎来大规模“美元供应”。市场方面认为，通过 ADR 流入的大规模美元有望缓解韩元长期走弱势头。

英国政府宣布将中国企业旗下英国钢铁公司国有化，商务部对此表示，中方对英政府相关决定表示坚决反对和强烈不满。中方将密切关注事件进展，支持中国企业运用法律手段维权，并将采取有力措施坚定维护中国企业利益。

日本首相高市早苗公开呼吁政府养老金投资基金（GPIF）加大对国内资产的配置，称进一步增持日本金融资产“至关重要”，并强调此举旨在推动经济增长与居民资产积累之间形成良性循环。

下周大类资产配置建议

上半年经济数据收官。今年上半年中国 GDP 总量达到 69.57 万亿元，同比增长 4.7%，其中，一季度增长 5.0%，二季度增长 4.3%。社会消费品零售总额同比增长 2.7%，服务业增加值增长 5.2%，规模以上工业增加值增长 5.4%。上半年中国固定资产投资同比下降 5.7%，其中房地产开发投资下降 18%，新建商品房销售面积下降 11.6%。6 月末商品房待售面积同比下降 0.9%，连续 4 个月下降。今年上半年我国人民币存款增加 17.76 万亿元，人民币贷款增加 10.72 万亿元，债券融资新增 8.51 万亿元；社会融资规模增量累计为 20.84 万亿元，同比少 2.02 万亿元。6 月末，M2 余额同比增长 8%。今年上半年我国货物贸易进出口 25.47 万亿元，同比增长 16.9%，为历史同期首次突破 25 万亿元。其中，电子元件、电脑零部件等算力硬件进出口 5.13 万亿元，同比增长 56.6%。6 月单月我国进出口 4.78 万亿元，同比增长 24.2%，连续 17 个月保持增长。上半年实际 GDP 同比增速同今年的经济增长目标仍有差距，考虑到 6 月经济数据中“供强需弱”的特点依然显著，我们认为 7 月政治局会议出台稳增长政策的必要性增强。

美联储 7 月议息会议或保持利率不变。美国 6 月 CPI 同比上涨 3.5%，核心 CPI 上涨 2.6%，较前值明显回落且低于市场预期。美国 6 月 CPI 环比下滑 0.4%，为六年来首次环比下降，且降幅远超市场预期的 0.1%。美国 6 月 PPI 同比上涨 5.5%，远低于市场预期的 6.2%；核心 PPI 同比上升 4.7%，亦大幅低于预期值 5.2%。油价大跌成为 PPI 超预期降温的主要原因，但上游成本压力依然突出，加工品、原材料及金属价格维持显著涨幅。我们认为通胀压力下降是美联储 7 月保持利率不变的最大原因，但另一方面，本周美联储主席凯文·沃什上任以来首次在国会作证，沃什承认 6 月 CPI 和 PPI 数据有所改善，但指出通胀指标不能完美反映潜在通胀状况，沃什宣示对通胀“零容忍”并坚定承诺恢复价格稳定。考虑到 7 月美伊冲突再起，我们认为美国通胀的后续走势仍有不确定性，目前仍不能排除美联储年内加息的可能。

投资和消费都需要政策关注。2026 年上半年实际 GDP 同比增长 4.7%，从三驾马车角度看，消费拉动 2.1 个百分点，投资拉动 1.7 个百分点，净出口拉动 0.8 个百分点；与一季度相比，消费和投资的拉动都明显减弱，与去年同期相比，消费和净出口的贡献率明显下降，投资的贡献率上升。从上半年经济数据整体表现看，持续向好的是进出口和物价，韧性较好的是工业增加值，明显疲弱的是固定资产投资和社零，整个经济的亮点是 AI 科技带动的高技术产业发展，拖累经济的是基建投资和房地产投资。我们认为下半年稳增长的必要性上升，从三驾马车来看，进出口较大程度上依赖对高技术产品的需求，下半年整体或延续高增长，因此政策需要在“稳消费”和“拉投资”之间双管齐下。考虑到稳增长的核心政策工具还是积极的财政政策，但财政支出工具面临较强的预算约束，我们认为需要关注三方面情况：一是对现有政策的落实效率，如消费补贴和重大项目投资，二是对超预期状况的政策调整，如防险救灾和保障生产供应，三是财政赤字上限调整。我们提示下半年全球范围内风险因素可能增加，但从基本面和政策灵活性的角度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 (2026.7.19)

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