

宏观和大类资产配置周报

“以我为主”关注政策托底地产链条，“外部冲击”防范美联储政策调整

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：**7 月，规模以上工业企业利润同比增长 11.2%。
- **要闻：**住房资金管理中心对住房公积金政策进行优化调整；中国现房销售加速推进，房贷期限延长至 40 年；金融监管总局“五箭齐发”，构建适配房地产发展新模式的融资制度；证监会支持房地产开发企业合理融资。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数下跌 0.21%，沪深 300 股指期货上涨 0.32%；焦煤期货本周上涨 3.31%，铁矿石主力合约本周上涨 2.05%；货币基金收益率持平于 1.13%，余额宝 7 天年化收益率持平于 0.82%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.69%，活跃十年国债期货本周下跌 0.14%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**国内方面，本周围绕房地产产业链，央行、金融监管总局、证监会、住建部、自然资源部、中央国家机关住房资金管理中心等部委、单位，出台了一系列政策，整体来看政策以融资为切入点，聚焦房地产企业融资、个人住房贷款、房地产项目贷款、商品房销售、住房公积金政策等方面。从经济数据看，1-7 月房地产固投累计同比下降 19.2%，自 2022 年以来，房地产投资累计同比下降已经持续了 48 个月，从限额以上社零看，1-7 月家具零售额累计同比下降 4.5%，家电累计同比下降 6.6%，建筑装潢累计同比下降 9.5%，降幅均远大于限额以上商品整体零售额累计同比降幅的 1.4%。因此稳地产也是稳经济的政策组合拳内容。海外方面，美联储主席沃什在全球央行年会发表演讲，释放出明确的鹰派信号，沃什表示，如果美国基础通胀不能清晰且足够快速地向 2% 目标回落，美联储“还有工作要做”。CME 数据显示 9 月加息概率从讲话前约 35% 升至约 50%。虽然美国通胀暂时没有进一步抬高的迹象，同时临近美国中期选举，经济民生的关注度较高，但我们提示，从沃什本次发言看，除非 8 月美国的通胀数据快速回落，否则，即使从维护美联储信誉的角度，美联储 9 月加息的可能性也已明显上升。如果美联储 9 月加息，可能一定程度上超出市场预期，届时全球风险资产价格可能出现调整，我国需要做好防范外部冲击的准备。
- **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

《1-7 月工业企业利润数据点评》20260828
 《宏观和大类资产配置周报》20260823
 《策略周报》20260823

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（2026.8.30）

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 0.21%	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 1.20%	10
债券：十年期国债收益率收于 1.69%	11
大宗商品：本周商品期货指数上涨 1.36%	12
货币类：货币基金收益率本周收于 1.13%	13
外汇：人民币兑美元中间价本周下行 6BP，至 6.7811	13
港股：本周恒生指数下跌 1.63%	14
下周大类资产配置建议	17

图表目录

本期观点（2026.8.30）	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（2026.8.30）	17

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 0.21%

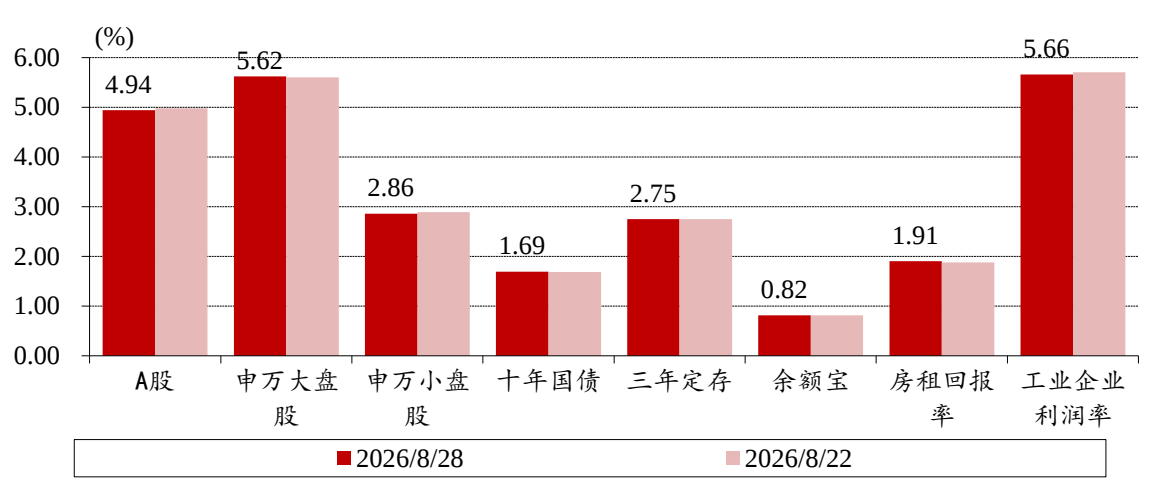
本周沪深 300 指数下跌 0.21%，沪深 300 股指期货上涨 0.32%；焦煤期货本周上涨 3.31%，铁矿石主力合约本周上涨 2.05%；货币基金收益率持平于 1.13%，余额宝 7 天年化收益率持平于 0.82%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.69%，活跃十年国债期货本周下跌 0.14%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 -0.21%	债券	10 年国债到期收益率 1.69%/本周变动 +1BP
	沪深 300 期货 +0.32%		活跃 10 年国债期货-0.14%
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 +2.05%	保守	余额宝 0.82%/本周变动 0BP
	焦煤期货 +3.31%		货基中位数 1.13%/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 股主要指数分化,领涨的指数是上证综指(1.20%),领跌的指数是创业板指(-3.42%);港股方面恒生指数下跌 1.63%,恒生国企指数下跌 1.67%,AH 溢价指数上行 1.83%收于 122.79;美股方面,标普 500 指数本周上涨 0.49%,纳斯达克上涨 0.85%。

债市方面,本周国内债市分化,中债总财富指数本周下跌 0.04%,中债国债指数下跌 0.08%,金融债指数下跌 0.03%,信用债指数上涨 0.02%;十年美债利率下行 1 BP,周五收于 4.73%。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 0.82%。

期货市场方面,NYMEX 原油期货下跌 4.16%,收于 83.44 美元/桶;COMEX 黄金下跌 3.77%,收于 4504.10 美元/盎司;SHFE 螺纹钢上涨 2.44%,LME 铜上涨 0.49%,LME 铝上涨 0.14%;CBOT 大豆上涨 3.89%。美元指数上涨 0.85%收于 99.68。VIX 指数下行至 14.43。

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	2026/8/24 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/8/28 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,952.18	1.20	(0.56)	3.13	(0.42)
	399001.SZ	深证成指	13,953.07	(1.00)	(1.81)	2.76	3.16
	399005.SZ	中小板指	8,618.00	0.15	(2.20)	2.44	4.29
	399006.SZ	创业板指	3,424.40	(3.42)	(2.23)	2.41	6.91
	881001.WI	万得全 A	6,504.45	0.61	(1.45)	4.75	1.47
	000300.SH	沪深 300	4,609.18	(0.21)	(1.01)	0.46	(0.45)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	255.87	(0.04)	0.05	0.28	2.76
	CBA00603.C	中债国债	251.83	(0.08)	0.01	0.24	2.73
	CBA01203.C	中债金融债	253.41	(0.03)	0.06	0.15	2.35
	CBA02703.C	中债信用债	229.79	0.02	0.06	0.20	2.06
	885009.WI	货币基金指数	1,746.09	0.02	0.02	0.08	0.72
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	83.44	(4.16)	6.20	(0.46)	64.11
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,504.10	(3.77)	5.05	9.67	0.08
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,112.00	2.44	0.66	3.29	(1.25)
	CA.LME	LME 铜	14,285.00	0.49	0.18	3.58	14.99
	AH.LME	LME 铝	3,242.00	0.14	(0.29)	1.82	8.23
	S.CBT	CBOT 大豆	1,287.75	3.89	4.00	8.44	17.63
	-	余额宝	0.82	0 BP	-1 BP	-2 BP	-23 BP
货币	-	货基收益率	1.13	0 BP	0 BP	0 BP	1 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	99.68	0.85	(0.80)	(0.10)	1.44
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.72	0.00	0.32	0.40	3.84
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.82	0.55	(0.84)	(0.85)	4.68
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.21	0.58	0.07	0.32	5.64
港股	HSI.HI	恒生指数	25,584.79	(1.63)	3.55	(1.16)	(0.18)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,490.39	(1.67)	3.52	(1.41)	(4.75)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	122.79	1.83	(2.31)	(0.37)	(0.67)
美国	SPX.GI	标普 500	7,711.76	0.49	(1.43)	2.96	12.65
	IXIC.GI	NASDAQ	26,402.42	0.85	(2.05)	4.05	13.60
	UST10Y.GBM	十年美债	4.73	-1 BP	6 BP	-2 BP	55 BP
	VIX.GI	VIX 指数	14.43	(4.63)	6.18	(9.76)	(3.48)
	CRB.RB	CRB 商品指数	406.36	0.03	3.79	5.52	36.01

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）

国家统计局发布数据显示，1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 45820.6 亿元，同比增长 17.6%。随着“人工智能+”加快拓展、算力需求持续扩张，相关产品需求增加拉动价格上涨，带动与人工智能生产和应用相关的电子行业利润高速增长。1-7 月份，电子行业利润同比增长 1.1 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.3 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的主要支撑。其中，以算力芯片、存储芯片为代表的集成电路行业利润同比增长 18.5 倍，对全部电子行业利润增长贡献率超过八成。

国务院总理李强在黑龙江、吉林调研。他强调，要以发展现代化大农业为主攻方向，坚持产量产能、生产生态、增产增收一起抓，多措并举全力夺取秋粮丰收，持续提升农业综合生产能力，确保粮食等重要农产品稳定安全供给。

国新办举行新闻发布会，工信部介绍“十五五”推进新型工业化有关情况。工信部表示，未来五年将加快打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济、新型储能、智能机器人等新兴支柱产业，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信（6G）等未来产业成为新的经济增长点。同时加强关键核心技术攻关、提升先进制造能力、梯度培育优质企业、提速算力与新一代通信网络建设，综合整治“内卷式”竞争，打造市场化、法治化、国际化营商环境。

中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》，明确房地产开发贷款实行主办银行制，预售项目贷款期限最长不超过 5 年，现房销售项目最长不超过 7 年。《意见》还明确，个人住房贷款期限最长不超过 40 年；所购新建住房实行现房销售的，个人住房贷款应在销售备案后发放；实行预售的，应严格在项目竣工备案后发放。

中国人民银行有关部门负责人表示，《意见》将个人住房贷款期限由最长 30 年延长至最长 40 年，给予借贷双方更大灵活度，具体期限由购房人与商业银行协商确定；对于存量个人住房贷款借款人阶段性失去收入来源导致还款困难的，银行业金融机构可以按市场化、法治化原则与借款人自主协商，灵活采取合理延后还款时间、贷款展期、延迟还本等方式调整还款计划。

国家金融监管总局会同相关部门印发《商品住房开发贷款管理办法（试行）》《个人住房贷款管理办法（试行）》《商业地产贷款管理办法（试行）》《城市更新项目贷款管理办法（试行）》《信托公司开展房地产领域信托业务管理办法（试行）》5 项管理办法，进一步完善房地产融资制度。其中，商品住房开发贷款延续“白名单”机制经验，对不同所有制项目一视同仁；个人住房贷款优化贷款发放时点、收入偿债比上限及延长贷款期限上限，更好满足刚性和改善性住房需求；商业地产贷款明确开发、购买和运营阶段融资要求；城市更新项目贷款提升金融服务精准性和适配性；房地产信托业务则通过规范展业、强化专业能力和投资者保护，促进相关业务稳健发展。

中国证监会发布《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》，支持上市房地产开发企业再融资以及综合运用发行股份、定向可转债、现金等工具收购涉房资产。加大债券融资支持力度，支持房地产开发企业发行公司债券用于符合政策要求的房地产项目，鼓励发行商业地产抵押贷款支持证券（CMBS）、不动产资产支持证券（ABS）。支持依托符合条件的租赁住房、城市更新等项目发行不动产投资信托基金（REITs）或作为 REITs 扩募资产，稳慎推进商业不动产 REITs 发展。

住建部、自然资源部、金融监管总局联合印发《关于完善商品住房销售制度的通知》，从预售规则重塑、现房销售分步推进、定金监管创新、融资配套支持等方面，合力推动商品住房销售制度改革。《通知》明确，自政策施行之日起，新出让土地的商品住房项目，以及已出让土地但尚未取得建设工程规划许可证的商品住房项目，优先选择现房销售；已经取得建设工程规划许可证的商品住房项目，则鼓励实行现房销售。对于继续实行预售的项目，政策进一步提高预售门槛。商品住房项目实行预售的，单体建筑应完成主体结构封顶，具体条件由各地根据实际情况确定。此前已经取得建设工程规划许可证的项目，则按照原有政策执行。

财政部等三部门发布《关于规范转让上市公司限售股个人所得税政策的公告》，个人转让上市公司限售股取得的所得，按照“财产转让所得”，适用 20% 税率缴纳个人所得税；纳税人按照限售股实际转让收入与实际成本计算出的应纳税额，大于证券机构已扣缴税额的，或者小于证券机构已扣缴税额且申请退税的，应当在转让限售股次年 6 月 30 日前，向主管税务机关提供限售股成本原值等相关资料并办理清算申报，多退少补税款。

财政部就《中华人民共和国地方附加税法（征求意见稿）》公开征求意见。《意见稿》提出，地方附加税实行 11%-13% 的幅度税率。具体适用税率的确定和调整，由省、自治区、直辖市人民政府统筹考虑本地区经济社会发展和促进全国统一大市场建设等情况，在 11%-13% 的税率幅度内提出，报同级人民代表大会常务委员会决定，并报全国人民代表大会常务委员会和国务院备案。

标普全球评级宣布，确认主动授予中国的长期和短期外币和本币主权信用评级“A+”和“A-1”，长期评级展望为稳定。财政部表示，对标普维持中国主权信用评级“A+”、展望“稳定”的决定表示欢迎。该结果充分肯定中国宏观经济韧性、财政运行稳健性和风险防控有效性，体现了国际市场对中国高质量发展前景的信心。

国家发改委联合有关部门召开全国投资工作推进会议。会议强调，加大对“两重”建设和中央预算内投资项目的调度督促力度，加快地方政府专项债券发行使用，抓紧投放新型政策性金融工具资金，严格执行资金监管，保障资金及时支付。加快推进“十五五”规划重大工程项目实施，尽快形成实物工作量。系统推进“六张网”规划建设，抓紧谋划一批重点项目，多渠道筹措项目建设资金，建立健全协调机制，确保“六张网”建设高效有序推进。

国家发改委副主任岳修虎主持召开“六网协同”协调推进工作会，研究完善“六张网”多元化投融资模式，分类细化财政、金融、投资、价格等支持政策，推动建立健全与不同领域不同类型工程项目相适配的投融资机制。

《上海市战略性新兴产业发展“十五五”规划》印发。规划以集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业为战略引领，布局新型智能终端、区块链等 12 个新兴支柱细分赛道，量子科技、脑机接口等 10 个前沿技术方向，培育科技金融服务等 8 类服务新业态模式。规划指出，到 2030 年，战略性新兴产业增加值达 2.1 万亿元，工业战略性新兴产业总产值占规模以上工业总产值比重达 50% 以上，三大先导产业制造业年均增速达 10% 以上。

中央国家机关住房资金管理中心近日发布通知，宣布对住房公积金政策进行优化调整，与此前北京楼市新政中关于公积金的调整相同，首套房贷款最高额度也可达 340 万元。

宏观上下游高频数据跟踪

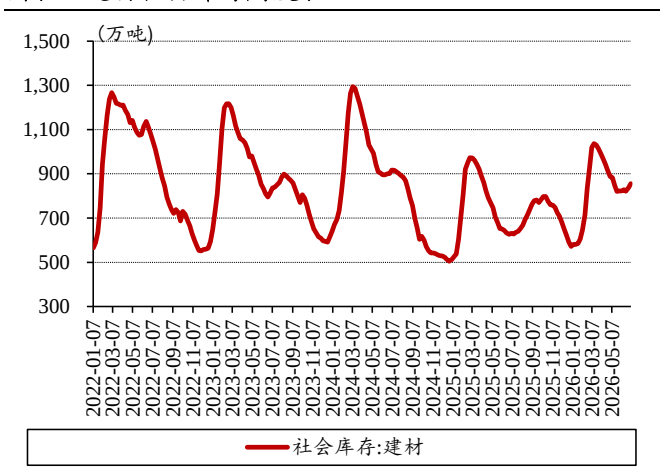
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比分化，螺纹钢、线材开工率分别较上周变动-0.66个百分点和0.16个百分点。本周建材社会库存为环比上周上升4.42万吨，为876.46万吨；8月24日当周，国内主流港口煤炭库存合计7160.40万吨，环比上周下降97.30万吨。

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 (%)	36.70	(0.66)	(2.33)
	线材：主要钢厂开工率 (%)	43.16	0.16	0.12
建材社会库存	中国:社会库存:建材 (万吨)	876.46	4.42	305.17
石油沥青装置	中国:开工率:石油沥青装置 (%)	21.60	(1.90)	(3.80)

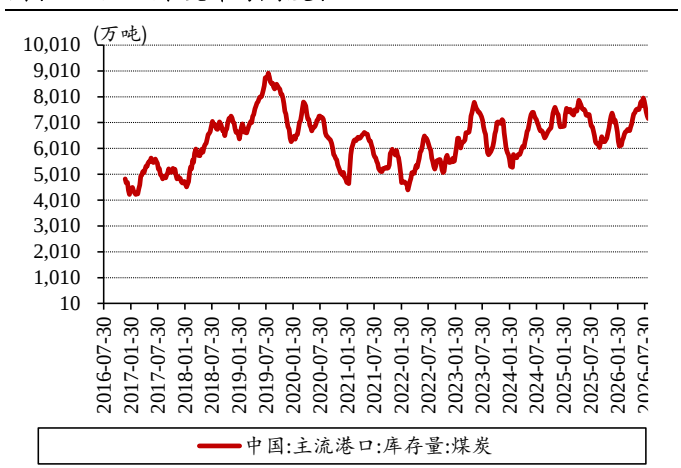
资料来源：万得，中银证券

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



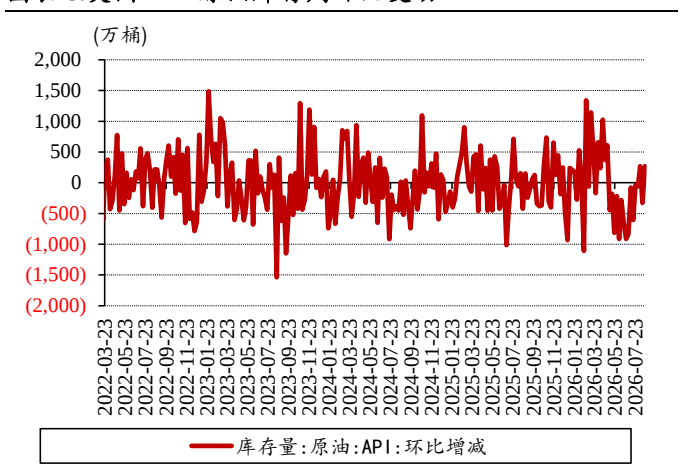
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



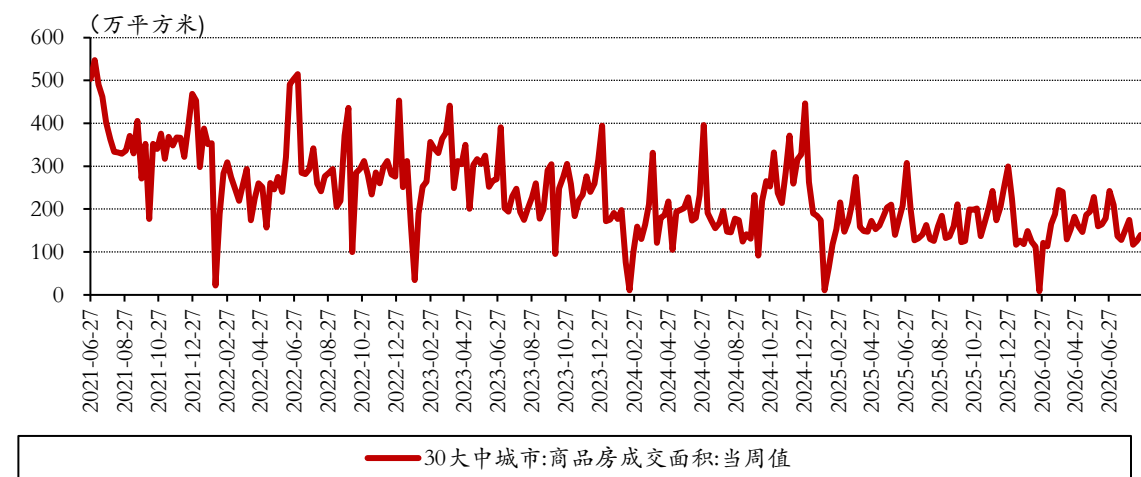
资料来源：万得，中银证券

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

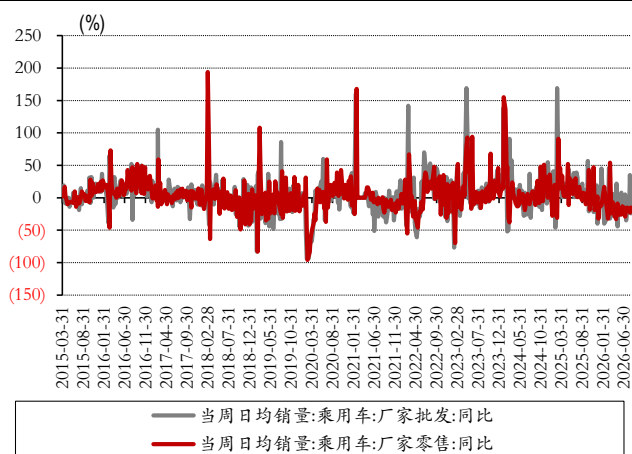


资料来源：万得，中银证券

8月23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140.07万平方米，较上一周成交多增14.22万平方米。本周中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》，国家金融监管总局会同相关部门印发《商品住房开发贷款管理办法（试行）》《个人住房贷款管理办法（试行）》《商业地产贷款管理办法（试行）》《城市更新项目贷款管理办法（试行）》《信托公司开展房地产领域信托业务管理办法（试行）》5项管理办法，中国证监会发布《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》，住建部、自然资源部、金融监管总局联合印发《关于完善商品住房销售制度的通知》，中央国家机关住房资金管理中心近日宣布对住房公积金政策进行优化调整，我们认为此次地产政策集中调整，或有助于房地产产业链实现触底回升。

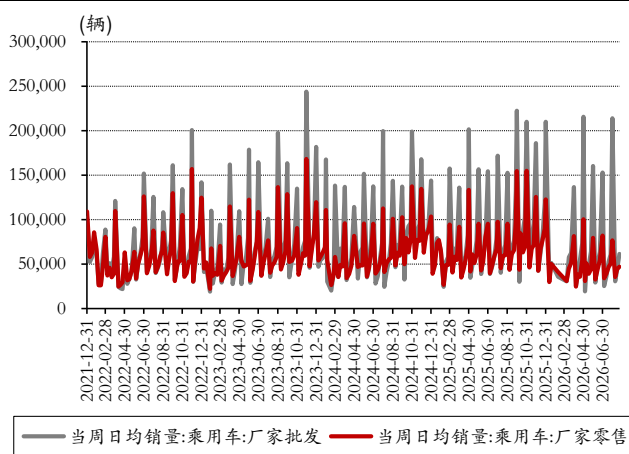
汽车方面，8月23日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为13.00%和22.00%。乘联会秘书长崔东树发文称，1-7月汽车行业收入60780亿元，同比增2.7%；成本54058亿元，增3.8%；利润2162亿元，同比降20%；汽车行业利润率3.6%，相对于下游工业企业利润率6.5%的平均水平，汽车行业仍偏低。

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 1.20%

本周市场指数分化，领涨的指数包括上证红利（2.17%）、上证 50（1.38%）、中证 1000（1.36%），领跌的指数包括创业板指（-3.42%）、深证成指（-1.00%）、中证 100（-0.92%）。

行业方面涨多跌少，领涨的行业有农林牧渔（5.97%）、煤炭（5.03%）、商贸零售（4.19%），领跌的行业有通信（-3.22%）、电力设备（-2.96%）、医药（-1.48%）。

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	2.17	农林牧渔	5.97	丝绸之路指数	5.80
上证 50	1.38	煤炭	5.03	油气改革指数	5.07
中证 1000	1.36	商贸零售	4.19	粤港澳大湾区指数	5.05
中证 100	(0.92)	医药	(1.48)	虚拟现实指数	(0.04)
深证成指	(1.00)	电力设备	(2.96)	机器人指数	(0.05)
创业板指	(3.42)	通信	(3.22)	生物疫苗指数	(2.50)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

算力金属 | AI 算力基建扩张重塑有色金属需求逻辑，铜、钨、钼、锡、锗等“算力金属”站上行业风口。近期，A 股多家“算力金属”概念上市公司披露 2026 年半年报，上游资源企业凭借矿产品价格上行与产能释放收获亮眼业绩。

半导体产业链 | 近期，据世界半导体贸易统计协会（WSTS）数据，2026 年第二季度全球半导体市场规模达 3680 亿美元。2026 年第二季度创下增长纪录：环比 2026 年第一季度上涨 35%，较 2025 年第二季度暴涨 104%。此前的最高增长纪录诞生于 2026 年第一季度：环比上一季度增长 25%，同比上年同期上涨 79%。

AI | 英伟达第二财季营收 962 亿美元，环比增长 18%，同比大增 106%。其中，数据中心业务营收 890 亿美元，同比增长 117%，成为业绩核心驱动力。

航天军工 | 北京时间 2026 年 8 月 25 日 11 时 21 分，长征六号丙遥一运载火箭在太原卫星发射中心发射升空，将包括银河航天灵知 09 泰国立方星等在内的 7 颗卫星顺利送入预定轨道，飞行试验任务取得圆满成功。这是中国商业航天卫星企业首次面向东南亚国家完成整星研制、发射及在轨交付，证明中国商业航天企业已具备面向海外客户提供交付、运营、教学一体化的完整解决方案能力。

卫星导航 | 工信部研究编制《关于加强时空信息终端供需适配促进融合应用的行动计划》，目前已经完成部内外征求意见，计划今年印发实施。数据显示，2025 年我国卫星导航产业总产值达 6290 亿元，同比增长 9.24%。截至 2025 年底，国产北斗兼容型芯片及模块累计出货量接近 26 亿片，各类北斗功能终端产品社会总保有量超过 22 亿台/套。

脑机接口 | 工信部就《国家脑机接口产业标准体系建设指南（2026 版）》（征求意见稿）公开征求意见。意见稿提出，到 2028 年，制修订脑机接口领域标准 40 项以上，牵头及参与研制国际标准 10 项以上，推动超 100 家企业开展标准宣贯与实施推广。到 2030 年，累计研制标准 80 项以上，标准体系基本形成，不断提升我国脑机接口全球标准参与度与产业贡献度。

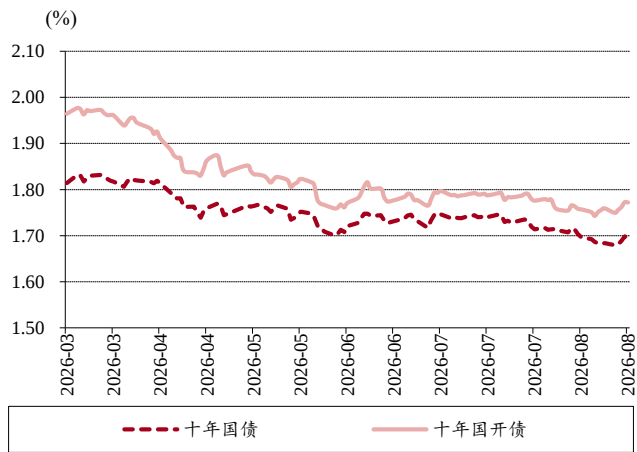
机器人 | 第二届世界人形机器人运动会 400 米田径小型组(身高≤1.4 米)决赛中，天工机器人以 45.66 秒的成绩夺冠，这是天工队继 400 米大型组以 38.15 秒夺冠后，在同一天完成的“大型组+小型组”双冠军。值得一提的是，38.15 秒的成绩已超越人类男子 400 米世界纪录（43.03 秒），也刷新该项目纪录。去年该项目冠军由高昇科技（搭载宇树 H1 机器人）获得，当时成绩为 1 分 28.03 秒（88.03 秒），今年冠军提速幅度令人瞩目。

文化传媒 | 据网络平台数据，2026 年暑期档电影票房（含预售）已突破 115 亿元，连续 44 天单日票房过亿。多部影片表现亮眼，如《欢迎来龙餐馆》票房突破 15 亿元，位列 2026 年度电影票房榜第 5 名。此外，多部新片即将上映，包括动画电影《大唐妖探》、剧情片《数到三》等。

债券：十年期国债收益率收于 1.69%

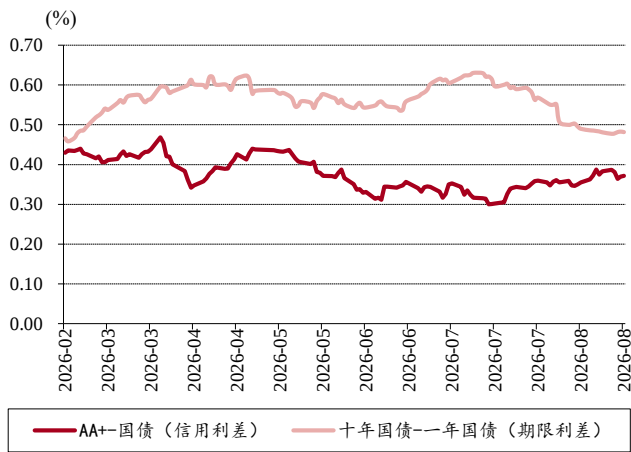
十年期国债收益率周五收于 1.69%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.77%，较上周五上行 1BP。本周期限利差持平于 0.48%，信用利差下行 1BP 至 0.37%。

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

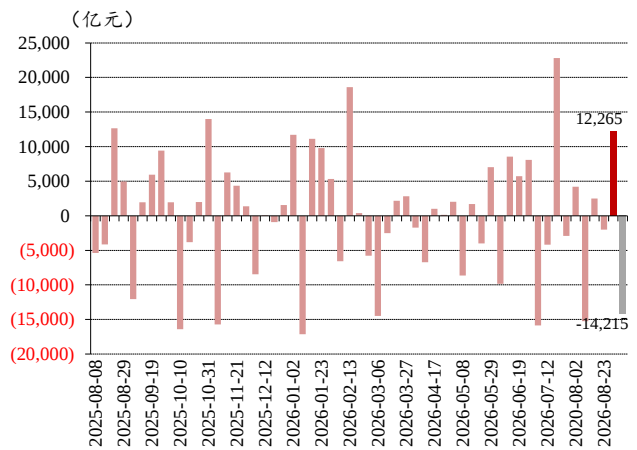
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

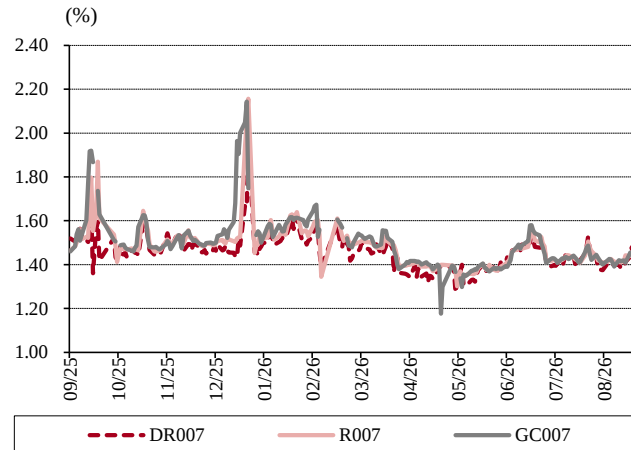
本周 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.40%、1.41% 和 1.40%，分别较上周下行 1BP、3BP 和 1BP。本周央行在公开市场净投放 1.23 万亿元。

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)

中国人民银行发布公告称，在 8 月 25 日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 5000 亿元中期借贷便利 (MLF) 操作，期限为 1 年期。当月央行将通过 MLF 操作净回笼 1000 亿元。

银行间交易商协会发布数据显示，二季度债券评级业务承揽量环比提升近三成，前三名机构集中度环比微升；评级调整共 58 家，负面评级调整居多；更换评级机构后级别上调率 6.3%，环比明显下降；同一发行人级别不一致率为 5.3%，环比基本持平。

中央结算公司决定调降部分主营业务收费，包括：全额免除国际债券 (熊猫债) 发行登记服务费，以及科创债、国际债券 (熊猫债) 付息兑付服务费；银行间债券市场存续债券付息兑付服务费费率实施 9.5 折优惠，优惠后费率为万分之 0.475 等。以上优惠措施自 2026 年 9 月 1 日起至 2028 年 12 月 31 日止有效。

大宗商品：本周商品期货指数上涨 1.36%

本周商品期货指数上涨 1.36%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿（6.53%）、贵金属（1.76%）、非金属建材（0.96%）、谷物（0.82%）、油脂油料（0.78%）、有色金属（0.21%），下跌的有化工（-0.16%）、能源（-0.93%）。

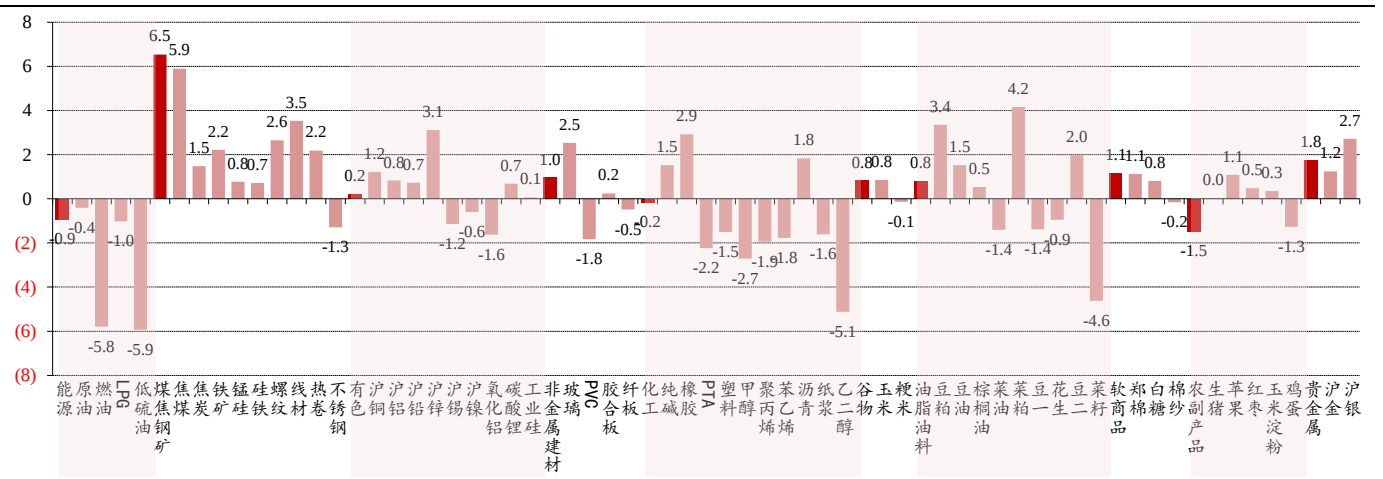
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有焦煤（5.90%）、菜粕（4.16%）、线材（3.53%），跌幅靠前的则有低硫油（-5.94%）、燃油（-5.79%）、乙二醇（-5.12%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +1.36%	能源 -0.93%	煤焦钢矿 +6.53%
有色金属 +0.21%	非金属建材 +0.96%	化工 -0.16%
谷物 +0.82%	油脂油料 +0.78%	贵金属 +1.76%

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）

伊朗国家石油公司首席执行官称，伊朗石油产量“肯定高于部分官方机构、刊物及国际消息源公布的数据”。相较于战前，伊朗石油出口在近期冲突期间增长约 10%。

德国、西班牙、葡萄牙、意大利、波兰和奥地利 6 个欧盟成员国财政部长日前联名致信欧盟轮值主席国爱尔兰，呼吁欧盟成员国在 9 月举行的欧盟财长会议上讨论一项机制，对因霍尔木兹海峡封锁、能源供应冲击而获得“暴利”的石油公司征税。

受霍尔木兹海峡航运持续受阻影响，印度近期大幅增加进口俄罗斯原油，6 月和 7 月进口量均创新高。数据显示，印度 6 月和 7 月日均进口俄罗斯原油逾 260 万桶，较 2 月低点大幅增加，占该国日均原油进口总量一半以上。克普勒公司数据显示，印度原油日均进口总量已达 500 万桶，为伊朗战事爆发以来最高水平。

标普全球能源干散货运输及大宗商品研究主管 Pranay Shukla 表示，预计到 2026 年末，钢厂利润率仍将低迷甚至亏损。尽管铁矿石价格已跌破每吨 100 美元，但仍不足以抵消炼焦煤供应紧张带来的成本压力。

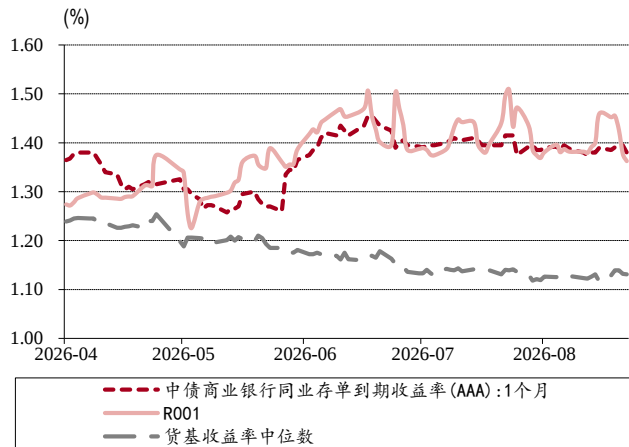
《上海市加快国际贸易中心建设“十五五”规划》提出，扩大铜、铝等重点金属品类交易规模，加快健全锂、钴、镍等新兴金属期货品种序列；支持临港新片区建设氢基绿色能源交易平台，支持钢铁等传统品种开拓国际市场，巩固“上海铜”“上海油”“上海胶”等品种的定价基准地位。

美国玉米带农民正面临 40 年来最严重危机。美国农场局联合会近期研究显示，如果没有政府援助，种植包括玉米在内的 9 种主要农作物的农民，今年将合计亏损 310 亿美元，2027 年将合计亏损 320 亿美元。

货币类：货币基金收益率本周收于 1.13%

本周余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 0.82%；微信理财通收益率下行 7BP 收于 0.90%。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 1.13%。

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

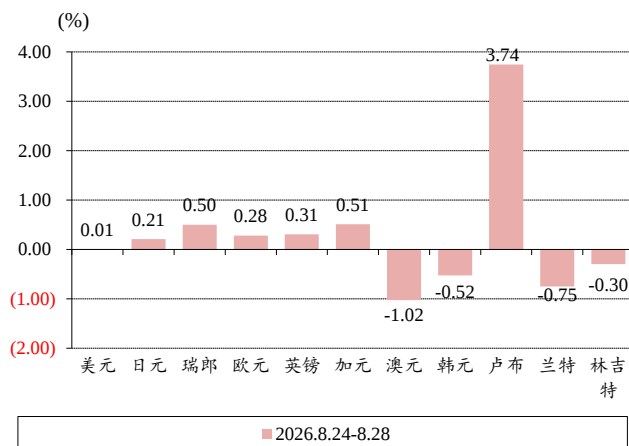


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行 6BP，至 6.7811

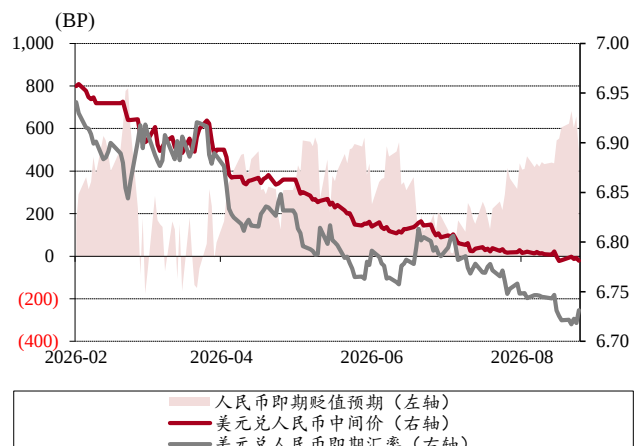
本周人民币对卢布(3.74%)、加元(0.51%)、瑞郎(0.50%)、英镑(0.31%)、欧元(0.28%)、日元(0.21%)、美元(0.01%) 升值，对林吉特(-0.30%)、韩元(-0.52%)、兰特(-0.75%)、澳元(-1.02%) 贬值。

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)

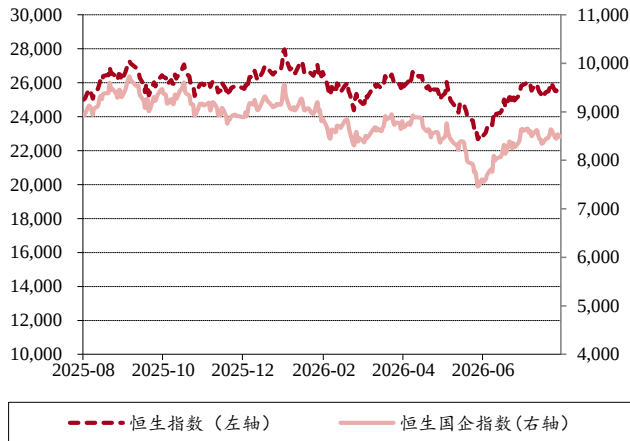
2026 年 1-7 月，我国全行业对外直接投资 6845.1 亿元，同比增长 2.8%。其中，我国境内投资者共对全球 148 个国家和地区的 7742 家境外企业进行了非金融类直接投资，累计投资 5284.3 亿元，下降 12.9%。

中国人民银行与市场监管总局联合发布公告，对人民币买卖活动作出系统性规范，该公告自 2026 年 9 月 1 日起施行。公告明确，禁止任何单位和个人非法买卖人民币，涉嫌欺诈、诈骗的，将依情节轻重由相关部门依法追究法律责任。公告还将网络交易平台纳入重点监管范畴，并对纪念章、纪念券等工艺品的宣传营销划出明确红线。

港股：本周恒生指数下跌 1.63%

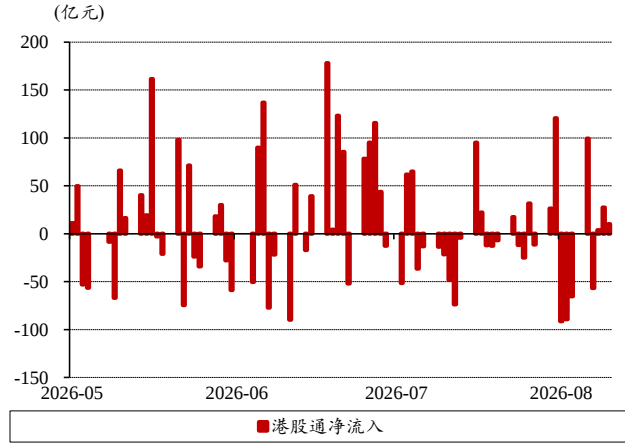
行业方面本周领涨的有能源业（2.18%）、原材料业（1.10%）、医疗保健业（0.20%），跌幅靠前的有非必需性消费（-4.93%）、电讯业（-3.31%）、地产建筑业（-2.10%）。本周南下资金总量 83.9 亿元。

图表 23. 恒指走势



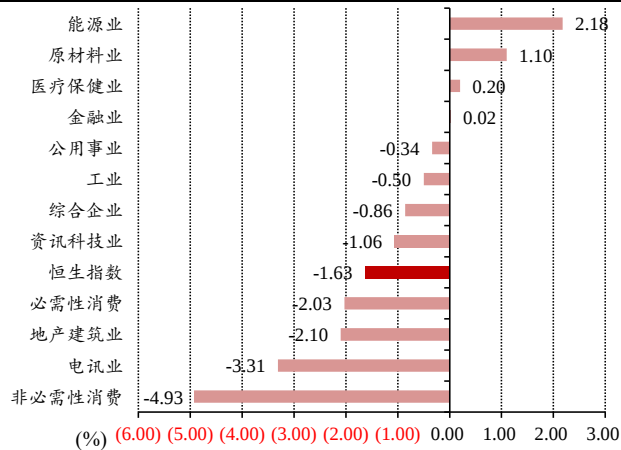
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



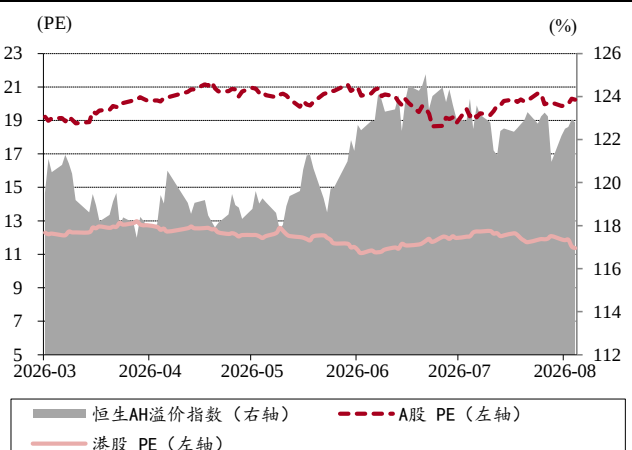
资料来源：万得，中银证券

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)

美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会发表演讲，释放出明确的鹰派信号。沃什表示，如果美国基础通胀不能清晰且足够快速地向 2% 目标回落，美联储“还有工作要做”。尽管今年夏季 PCE 和 CPI 数据均好于预期，沃什对此仍持谨慎态度。沃什指出，通胀底层趋势已出现实质性改善，价格稳定并不会自动实现，通胀也不一定会自行回归目标。沃什重申，2% 的通胀目标“坚定不移、不容更改”，美联储将确保物价稳定最终实现。

克利夫兰联储主席哈马克重申，政策制定者当下就应采取行动遏制通胀，她补充称，目前利率对经济的抑制力度尚不足以让物价压力自行回落。在上月的政策会议上，共有三名官员投下反对票，哈马克便是其中之一，她主张加息 25 个基点。而政策制定者最终连续第五次维持基准利率不变。

美联储票委卡什卡利淡化市场对美国国债收益率上升担忧，称市场运作良好，近期上升不太可能影响货币政策讨论。卡什卡利指出，种种迹象表明，美国国债市场运作正常，交易正常进行，市场流动性充足，因此可以将联邦基金利率作为降低通胀的主要政策工具。

韩国央行宣布将基准利率再度上调 25 个基点至 3%。这也是继 7 月加息 25 个基点后，韩国央行连续第二次加息。在宣布加息的同时，韩国央行还大幅上调明两年经济增长预测值：韩国 2026 年 GDP 预计增长 3.3%，较此前预测的 2.6% 大幅上调，而 2027 年 GDP 预计增长 2.9%。菲律宾央行亦将关键利率上调 25 个基点至 5%，为 4 月以来连续第三次加息，旨在抑制通胀压力。

日本央行副行长冰见野良三发表题为“日本经济与货币政策”的讲话。他表示，基础通胀须稳定在 2% 附近；若向上偏离物价稳定目标，将对经济造成不利影响，因此对物价上行风险须比以往更加关注。他同时指出，应通过适时加息避免通胀加速、避免日后被迫急升，并应在每次货币政策会议上就此深入讨论。讲稿未提及下次加息的具体日期。

美国劳工统计局初步估算，截至 2026 年 3 月的一年内，非农就业总人数下修约 7.9 万人，远小于 2025 年 86.2 万人的下修幅度，但与市场预计上修 18.3 万人的判断相反。私营部门下修 17.8 万人，政府就业上修。就业市场继续降温，但未现剧烈恶化，整体仍处相对平衡。最终修正值将于 2027 年 2 月公布。

美国 7 月核心 PCE 物价指数环比上涨 0.2%，同比上涨 3.3%，两项数据均符合预期；经通胀调整后的实际个人消费支出环比持平，此前 5 月和 6 月均录得强劲增长。上述数据与近期一系列经济报告相互印证，表明美国经济在经历初夏的强劲扩张后，于 7 月出现降温迹象。对于美联储官员而言，这批数据将进一步支持暂停加息的论点，但核心 PCE 仍远高于美联储 2% 的政策目标，通胀压力尚未完全消退。

美国 7 月耐用品订单环比增长 1.1%，不仅显著高于预期的 0.5%，也高于前值 0.5%，显示出制造业需求的一定韧性。不过，细项数据有所分化。扣除运输类的耐用品订单环比增长 0.4%，低于预期的 0.6%，也低于前值的 0.7%；被视为企业资本支出先行指标的“扣除飞机非国防资本耐用品订单”环比仅增 0.2%，同样不及预期的 0.7%，较前值 1.2% 大幅回落。

美国上周初请失业金人数 20.3 万人，预期 20.8 万人，前值由 20.6 万人修正为 20.7 万人；初请失业金人数四周均值 20.55 万人，前值由 20.4 万人修正为 20.425 万人；续请失业金人数 177.8 万人，预期 179 万人，前值由 179.9 万人修正为 179.6 万人。

美国 7 月商品贸易逆差环比上升 17.2% 至 1188 亿美元。逆差扩大主要由进口端驱动，7 月商品进口增长 3.7%，其中资本品类别（涵盖计算机及配件、半导体等）创 1993 年以来最大单月增幅。

美国正将对伊朗经济施压行动延伸至多边外交场合，并以美元体系准入为筹码向盟友施压。一名美国财政部高级官员表示，财政部长贝森特将在下周 G20 财长及央行行长会议上向与会代表发出“强烈信号”：各国若希望继续在以美元为基础的西方金融体系中开展业务，就必须配合美国对伊朗制裁行动。

美国政治新闻网报道，据多名政府知情人士爆料，特朗普政府考虑对半导体征收新一轮全面关税。据悉，目前正在考虑的一种关税方案将大幅扩大受征税科技产品的范围，不仅包括芯片，还可能波及许多使用芯片制造的产品，例如笔记本电脑、游戏机以及数据中心使用的服务器。

CNBC 报道，据两位美国财政部高级官员透露，美国财政部正考虑动用规模接近万亿美元的财政部一般账户（TGA），为扩大国债回购计划提供资金支持。TGA 已被视为可用资金来源，目前余额已积累至约 9500 亿美元，远高于拜登政府时期 5500 亿至 6000 亿美元的目标水平。这一举措若付诸实施，将大幅改变市场对美国财政部干预长端利率能力的判断。

美国财长贝森特公布多项针对伊朗的经济制裁措施，以进一步加大对伊朗施压。美国将扩大对与伊朗有商业往来的国家实施次级制裁的范围，并敦促相关国家作出选择。贝森特称，已针对伊朗政权用以支撑经济的五大领域——数字资产、技术、黄金、航空和航运发布相关制裁决定，还将对全球范围内 60 多个实体、个人及船只实施制裁。美国总统特朗普正与各国领导人通电话，要求他们停止与伊朗开展商业往来。伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫表示，伊朗贸易伙伴已经表态，“不会认真对待”美国相关制裁言论。伊朗最高领袖顾问穆赫贝尔表示，面对美方威胁，伊朗回应将比以往更加坚决。

伊朗与阿曼发表联合声明，拟在霍尔木兹海峡建立一条双方共同商定的安全海上通道。伊朗外交部副部长加里巴巴迪表示，伊朗与阿曼达成霍尔木兹海峡谅解备忘录，并不代表海峡将从 8 月 26 日起恢复开放。根据协议，进入波斯湾和离开波斯湾的航线将分别经过伊朗和阿曼水域，加里巴巴迪形容其为“一条双向高速公路”，宽约 7 海里。加里巴巴迪指出，这条航道是临时性的，双方将在 30 至 60 天内谈判确定永久航线。

美国总统特朗普宣布，自 2027 年 1 月 1 日起，美国将把对加拿大所有汽车、卡车、汽车零部件和钢铁征收的关税提高至 50%。在美国生产相关产品则“零关税”。特朗普表示，美国“不需要加拿大，加拿大需要美国”，并表示加拿大 95% 的生意都与美国有关，而美国情况“恰恰相反”。

加拿大政府宣布对价值约 200 亿美元美国商品征收报复性关税。加拿大政府表示，自 9 月 8 日起，将对约 700 种美国产品征收反制关税，税率分别为 15%、25% 或 50%。加拿大政府还表示，将推出 75 亿加元援助计划，支持受美国新关税影响的企业和工人。

市场调查机构 IDC 发布报告，预计 2026 年全球智能手机出货量降幅将刷新行业纪录，且内存短缺将导致智能手机平均售价达到 581 美元，同比增长 27.6%。该机构预测 2026 年全球智能手机出货量略高于 10 亿部，同比下降 16.7%，跌幅较上一季度预测的 13.9% 扩大 2.8 个百分点，并创行业历史最大年度降幅。

英伟达第二财季营收 962 亿美元，环比增长 18%，同比大增 106%。其中，数据中心业务营收 890 亿美元，同比增长 117%，成为业绩核心驱动力。英伟达第二财季度通用会计准则与非通用会计准则毛利率均达 75%，GAAP 摊薄每股收益 2.46 美元，非 GAAP 摊薄每股收益 2.22 美元。展望第三财季，英伟达预计营收中值为 1080 亿美元，同比增长将近 90%。英伟达 CEO 黄仁勋表示，AI 已经迎来产业拐点，全球 AI 基础设施建设正全速推进。英伟达还给出 2028 财年乐观销售预期，预计 2028 财年营收将增长约 70%，利润率将回落至 72%-73% 区间。

Anthropic 正筹备 IPO，拟向投资者披露超 30 万亿美元潜在市场规模。Anthropic 预计 2028 年收入达 1900 亿至 2000 亿美元，目标估值约 2 万亿美元，最高募资 1000 亿美元，公司最快 9 月或 10 月上市。

下周大类资产配置建议

7月规模以上工业企业盈利维持较好增速。国家统计局发布数据显示，1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额45820.6亿元，同比增长17.6%。随着“人工智能+”加快拓展、算力需求持续扩张，相关产品需求增加拉动价格上涨，带动与人工智能生产和应用相关的电子行业利润高速增长。1-7月份，电子行业利润同比增长1.1倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长9.3个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的主要支撑。其中，以算力芯片、存储芯片为代表的集成电路行业利润同比增长18.5倍，对全部电子行业利润增长贡献率超过八成。我们认为，一方面新兴产业对工业企业利润带动较大，另一方面也应该关注企业盈利的K型分化，部分传统行业企业盈利仍存在一定压力。

美国财政部一边推行对伊朗的经济制裁，一边努力推进美债利率下降。美国财长贝森特公布多项针对伊朗的经济制裁措施，美国将扩大对与伊朗有商业往来的国家实施次级制裁的范围，并敦促相关国家作出选择。贝森特称，已针对伊朗政权用以支撑经济的五大领域——数字资产、技术、黄金、航空和航运发布相关制裁决定，还将对全球范围内60多个实体、个人及船只实施制裁。另一方面，据CNBC报道，两位美国财政部高级官员透露，美国财政部正考虑动用规模接近万亿美元的财政部一般账户（TGA），为扩大国债回购计划提供资金支持。此前，贝森特于8月19日发布财政部官方公告，宣布将长期美债流动性回购的单次操作上限从20亿美元提升至至少40亿美元，并可在必要时进一步扩大规模，但市场并未受此影响，这可能是财政部加大力度影响美债利率曲线的重要原因。

“以我为主”关注政策托底地产链条，“外部冲击”防范美联储政策调整。国内方面，本周围绕房地产产业链，央行、金融监管总局、证监会、住建部、自然资源部、中央国家机关住房资金管理中心等部委、单位，出台了一系列政策，整体来看政策以融资为切入点，聚焦房地产企业融资、个人住房贷款、房地产项目贷款、商品房销售、住房公积金政策等方面。从经济数据看，1-7月房地产固投累计同比下降19.2%，自2022年以来，房地产投资累计同比下降已经持续了48个月，从限额以上社零看，1-7月家具零售额累计同比下降4.5%，家电累计同比下降6.6%，建筑装潢累计同比下降9.5%，降幅均远大于限额以上商品整体零售额累计同比下降幅度的1.4%。因此稳地产也是稳经济的政策组合拳内容。海外方面，美联储主席沃什在全球央行年会发表演讲，释放出明确的鹰派信号，沃什表示，如果美国基础通胀不能清晰且足够快速地向2%目标回落，美联储“还有工作要做”。CME数据显示9月加息概率从讲话前约35%升至约50%。虽然美国通胀暂时没有进一步抬高的迹象，同时临近美国中期选举，经济民生的关注度较高，但我们提示，从沃什本次发言看，除非8月美国的通胀数据快速回落，否则，即使从维护美联储信誉的角度，美联储9月加息的可能性也已明显上升。如果美联储9月加息，可能一定程度上超出市场预期，届时全球风险资产价格可能出现调整，我国需要做好防范外部冲击的准备。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（2026.8.30）

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