

宏观和大类资产配置周报

抓住窗口期，发力稳增长

大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

宏观数据回顾

- **经济数据：**9 月份我国制造业 PMI 为 50.1%，非制造业 PMI 为 50.2%。
- **要闻：**中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》；财政部安排使用地方政府债务结存限额 5500 亿元；中央财政首次对商业性个人住房贷款进行贴息；中国人民银行调整完善几项货币政策工具稳增长；中欧贸易投资磋商机制第二次例会发表联合声明。

资产表现回顾

- 国庆前后两周沪深 300 指数下跌 2.75%，沪深 300 股指期货下跌 4.63%；焦煤期货下跌 5.89%，铁矿石主力合约下跌 3.80%；货币基金收益率下跌 5BP 至 1.10%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 0.83%；十年国债收益率持平于 1.69%，活跃十年国债期货下跌 0.06%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。**2026 年我国 GDP 增长目标是 4.5%-5.0%，二季度实际 GDP 同比增长 4.3%，上半年实际同比增长 4.7%，一定程度上给下半年稳增长带来了压力。当前万得一致预期结果显示，三季度实际 GDP 同比增速中位数或为 4.5%，持平于全年经济增速目标下限，因此四季度需要抓紧稳增长的时间窗口，靠前发力，努力实现更好的经济增长结果。从 8 月底至今，政策所做的调整包括但不限于：一是国家发改委等部门召开全国投资工作推进会议，部署七项稳投资工作，二是住建部等三部门推进商品住房销售制度改革，稳定地产预期，三是证监会发文支持构建房地产发展新模式，四是央行调整完善几项货币政策工具稳增长，包括下调一年期 PSL 利率 0.25 个百分点至 1.5%、将“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域、增加科技创新和技术改造再贷款额度以及支农支小再贷款额度等，五是财政部安排使用地方政府债务结存限额 5500 亿元，分配给今年第四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜，六是中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，继续大力支持经济转型升级等等。我们认为从短期来看，四季度是消费传统旺季，外需有海外节假日消费需求拉动，内需有金九银十、双十一电商促销、年底前补库存、春节假期前消费等因素影响，因此叠加稳增长的政策可能有助于实现全年经济增长目标。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

《9 月 PMI 数据点评》20261008
《10 月金股组合》20261008
《策略周报》20261007

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（2026.10.11）

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内 =	关注三季度财政支出进度	不变
三个月内 =	关注美联储货币政策最新表述	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 =	关注稳增长政策落实情况	标配
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 +	能源供给波动、资本避险需求、科技产品需求	超配
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
国庆前后沪深 300 指数下跌 2.75%.....	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：国庆前后上证指数下跌 1.92%.....	10
债券：十年期国债收益率收于 1.69%.....	11
大宗商品：近两周商品期货指数下跌 5.73%.....	12
货币类：货币基金收益率本周收于 1.10%	13
外汇：人民币兑美元中间价两周下行 159BP，至 6.7330	13
港股：近两周恒生指数下跌 1.22%.....	14
下周大类资产配置建议	17

图表目录

本期观点（2026.10.11）	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. 大宗商品两周表现	12
图表 18. 近两周大宗商品涨跌幅（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（2026.10.11）	17

一周概览

国庆前后沪深 300 指数下跌 2.75%

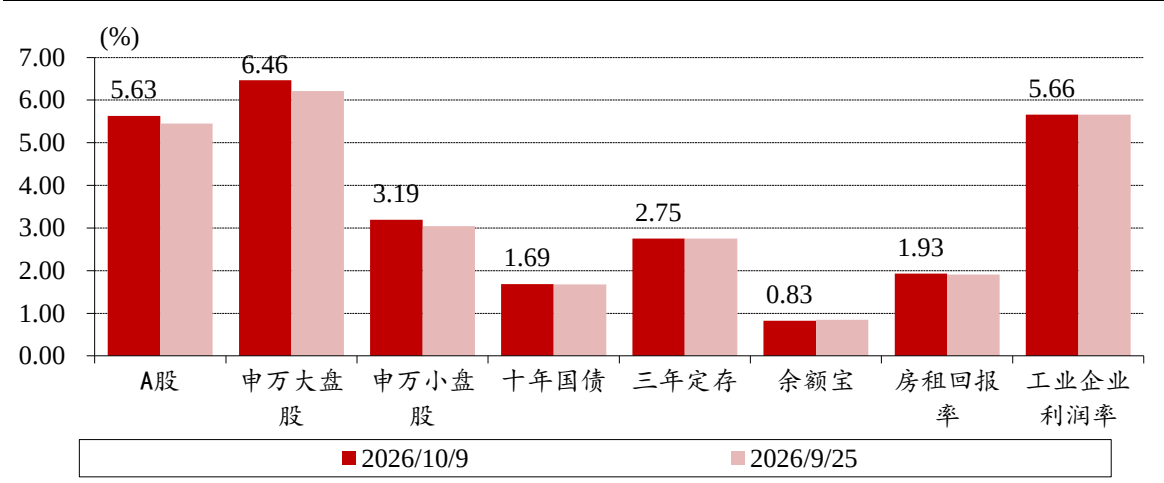
国庆前后两周沪深 300 指数下跌 2.75%，沪深 300 股指期货下跌 4.63%；焦煤期货下跌 5.89%，铁矿石主力合约下跌 3.80%；货币基金收益率下跌 5BP 至 1.10%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 0.83%；十年国债收益率持平于 1.69%，活跃十年国债期货下跌 0.06%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 -2.75%	债券	10 年国债到期收益率 1.69%/变动 0BP
	沪深 300 期货 -4.63%		活跃 10 年国债期货-0.06%
本期评论： 关注稳增长政策落实情况		本期评论： 债市收益率整体处于偏低水平	
配置建议： 标配		配置建议： 低配	
大宗	铁矿石期货 -3.80%	保守	余额宝 0.83%/变动 -2BP
	焦煤期货 -5.89%		货币基金中位数 1.10%/变动 -5BP
本期评论： 关注供求结构变化		本期评论： 收益率将在 1.5%下方波动	
配置建议： 超配		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，近两周 A 股主要指数下跌，跌幅较小的指数是上证综指（-1.92%），领跌的指数是创业板指（-7.47%）；港股方面恒生指数下跌 1.22%，恒生国企指数下跌 0.22%，AH 溢价指数上行 0.86% 收于 126.06；美股方面，标普 500 指数近两周上涨 0.88%，纳斯达克上涨 1.10%。

债市方面，近两周国内债市有所分化，中债总财富指数上涨 0.04%，中债国债指数下跌 0.02%，金融债指数上涨 0.06%，信用债指数上涨 0.09%；十年美债利率上行 7 BP，周五收于 5.24%。万得货币基金指数上涨 0.04%，余额宝 7 天年化收益率下行 2 BP，周五收于 0.83%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 0.81%，收于 91.66 美元/桶；COMEX 黄金下跌 2.33%，收于 4220.30 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 1.00%，LME 铜下跌 0.50%，LME 铝下跌 6.46%；CBOT 大豆下跌 2.03%。美元指数上涨 1.18% 收于 102.23。VIX 指数下行至 14.84。

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	2026/9/28 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/10/9 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,813.79	(1.92)	(0.60)	(4.33)	(3.91)
	399001.SZ	深证成指	12,641.86	(5.07)	(2.37)	(9.80)	(6.53)
	399005.SZ	中小板指	7,795.69	(4.70)	(2.65)	(9.97)	(5.67)
	399006.SZ	创业板指	3,043.33	(7.47)	(2.48)	(11.50)	(4.99)
	881001.WI	万得全 A	6,107.00	(3.83)	(1.21)	(6.67)	(4.73)
	000300.SH	沪深 300	4,317.25	(2.75)	(1.51)	(6.66)	(6.75)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	256.91	0.04	0.15	0.39	3.18
	CBA00603.C	中债国债	253.06	(0.02)	0.20	0.45	3.23
	CBA01203.C	中债金融债	254.26	0.06	0.06	0.31	2.69
	CBA02703.C	中债信用债	230.67	0.09	0.08	0.37	2.44
	885009.WI	货币基金指数	1,748.13	0.04	0.02	0.11	0.84
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	91.66	(0.81)	(3.92)	11.42	87.94
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,220.30	(2.33)	(2.36)	(5.83)	(6.23)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,080.00	(1.00)	0.45	(3.33)	(3.83)
	CA.LME	LME 铜	14,550.00	(0.50)	0.76	1.79	17.12
	AH.LME	LME 铝	3,057.00	(6.46)	(0.33)	(5.71)	2.05
	S.CBT	CBOT 大豆	1,292.25	(2.03)	1.27	0.33	18.04
货币	-	余额宝	0.83	-2 BP	2 BP	1 BP	-22 BP
	-	货币基金收益率	1.10	0 BP	0 BP	0 BP	1 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	102.23	1.18	0.82	2.83	4.03
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.69	0.31	(0.24)	0.41	4.25
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.51	1.66	0.59	3.69	8.52
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.23	0.02	0.28	(0.44)	5.22
港股	HSLHI	恒生指数	24,211.35	(1.22)	(0.97)	(5.30)	(5.54)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,147.87	(0.22)	(0.72)	(4.29)	(8.59)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	126.06	0.86	1.19	2.53	2.60
美国	SPX.GI	标普 500	7,811.54	0.88	1.21	1.63	14.11
	IXIC.GI	NASDAQ	27,366.17	1.10	2.06	3.77	17.74
	UST10Y.GBM	十年美债	5.24	7 BP	16 BP	49 BP	106 BP
	VIX.GI	VIX 指数	14.84	(0.20)	0.41	(0.54)	(0.74)
	CRB.RB	CRB 商品指数	414.73	(0.91)	(0.95)	1.01	38.81

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）

国家统计局公布数据显示，9月份我国制造业 PMI 为 50.1%，环比回升 0.3 个百分点，连续两个月回升，重返扩张区间；非制造业、综合 PMI 也重回扩张区间，分别为 50.2%和 50.7%，均比 8 月上升 1.2 个百分点。

今年前 8 月中国规模以上工业企业营业收入同比增长 6.6%，利润总额增长 15.7%。在算力基础设施加速建设带动下，光纤制造、光缆制造行业利润同比分别增长 5.3 倍和 1 倍。8 月当月，规模以上工业企业利润增速回落至 4.2%。

国庆节假期 7 天，中国国内出游 8.26 亿人次，国内出游总花费 7383.75 亿元，按可比口径（日均）同比分别增长 6.3%、4.3%。全国共接待入境游客 298.3 万人次，比过去两年同期分别增长 19.0%和 6.5%。

国家税务总局增值税发票数据显示，国庆假期，旅游游览和娱乐服务销售收入同比增长 23.6%；餐饮服务销售收入同比增长 9%；家用电器和音像器材销售收入同比增长 40.1%。手机、手环等通信器材销售收入同比增长 119.8%。

交通运输部最新数据显示，国庆假期 7 天，全社会跨区域人员流动量累计达 21.42 亿人次，日均 3.06 亿人次，同比增长 0.6%。全国铁路累计发送旅客 1.52 亿人次，日均同比增幅达 12.7%。

中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，围绕科技创新、产业创新、发展方式创新、体制机制创新、人才工作机制创新五方面工作，提出 19 项重点举措。《意见》提出，加强原创性颠覆性科技创新，加快突破关键核心技术，统筹国家战略科技力量建设。培育壮大新兴产业，前瞻布局未来产业，全面实施“人工智能+”行动。积极推进能源革命。严禁借发展新质生产力之名搞恶性招商引资、盲目“跟风”上项目、乱“烧钱”等。

中国人民银行发布文章《中国人民银行关于人民币汇率的政策立场》，首次全面、系统阐述人民币汇率的政策立场。文章强调，中国贸易发展根源于产业国际竞争力的提升，中国没有必要，也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势，从不搞竞争性货币贬值。中国人民银行不预设汇率目标水平，不干预汇率长期趋势，保持汇率弹性和双向浮动。国际上有关汇率均衡水平的评估方法尚不成熟，将个别评估结论作为人民币汇率低估的“官方依据”，是对评估结果的曲解和误用。

财政部安排使用地方政府债务结存限额 5500 亿元，其中，一般债务结存限额 3000 亿元，专门用于提高县区一般公共预算保障能力；专项债务结存限额 2500 亿元，分配给今年第四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜。

财政部部长蓝佛安在求是网发表文章《精准有效实施更加积极的财政政策》。文章指出，财政部门要研究制定针对性强的增量政策，推动更加积极的财政政策发力提效，为完成全年经济社会发展目标任务提供坚强保障。优化实施财政金融协同促内需政策，扩大贴息范围，增加经办机构，适当提高额度，更好释放消费潜力、撬动民间投资。发行 3000 亿元特别国债支持有关中央金融企业补充核心一级资本，巩固提升其稳健经营和服务实体经济能力。研究出台安排使用地方政府债务结存限额等增量政策，提高地方一般公共预算保障能力和支持扩大有效投资。

中央财政首次对商业性个人住房贷款进行贴息。我国将从 10 月 1 日起对个人商贷购房实施贴息，政策实施期暂定一年，资金总规模不设上限。本次贴息政策聚焦首套刚需，对面积不超过 120 平方米、总价不超过 150 万元，新房、二手房均可适用。可享受贴息的贷款规模最高可达 100 万元，贴息 1 个百分点，期限不超过 5 年。以 100 万元长期限贷款为例，最多可累计减少付息近 5 万元。

中国人民银行调整完善几项货币政策工具稳增长。一是下调一年期抵押补充贷款（PSL）利率 0.25 个百分点至 1.5%。二是扩大抵押补充贷款支持领域，将水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等“六张网”建设纳入支持领域，引导政策性银行加大对“六张网”建设金融支持。三是增加科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元，并将该项再贷款支持比例统一从 60%提高至 100%。四是增加支农支小再贷款额度 5000 亿元，其中民营企业再贷款额度增加 3000 亿元。

央行等八部门出台 19 项金融支持服务业扩能提质举措，着力解决轻资产企业融资难题。措施提出，针对现代服务新业态，明晰数据收集和交互边界，严防违规获取个人金融信息，整治诱导过度借贷、非法高息放贷等违法违规行为。

公募基金运作管理办法时隔 12 年迎来系统性修订。证监会就修订公募基金运作管理办法及配套规则公开征求意见。本次修订支持权益类基金发展，拟将股票基金、混合基金、公募 FOF 成立门槛降至 5000 万元；对指数基金触发举牌、短线交易、减持等予以适度豁免；完善“迷你基金”监管要求；删除发起式基金成立满 3 年规模不足 2 亿元强制清盘的相关规定。同时，纠正“高位发行”等问题，严管“风格漂移”和“赌押赛道”，提高违法行为法律责任。

国有六大银行先后公告落实居民购房贷款贴息政策，自 10 月 1 日起，为新发放符合条件的首套房商贷提供财政贴息服务。多家银行明确，将采取“免申即享”办理方式，即每月收息时，在每期还款额中自动扣除对应贴息金额。

中欧贸易投资磋商机制第二次例会发表联合声明。双方就混动汽车贸易达成谅解，并将继续推进电动汽车反补贴案企业价格承诺及复审相关程序；同意逐步推动解决医疗器械、农食产品、逆变器融资禁令等彼此关切，进一步强化中欧出口管制对话。中方将通过“绿色通道”机制，便利稀土及永磁体对欧出口许可审批。

就美国召集部分经济体发布应对所谓“结构性产能和生产过剩”问题部长级联合声明，商务部新闻发言人表示，中方反对个别国家以所谓“产能过剩”为名，行贸易保护主义之实。如果未来有关经济体以此为借口，采取损害中方利益的措施，中方将作出必要回应。

《浙江省科技型企业孵化器高质量发展行动方案（2026—2030 年）》提出，到 2030 年，全省孵化器数量突破 2000 家、孵化场地总面积突破 2500 万平方米，培育工业和信息化部孵化器 200 家、省级孵化器 500 家，引育科技型企业 5 万家，培育高新技术企业 1 万家。

华为与高通宣布达成一项为期多年、范围广泛的专利许可协议，该协议包含双方在 5G、计算、人工智能、网络等多个技术领域的专利组合交叉许可，同时高通将收购华为在计算、人工智能、网络及其他技术领域的部分美国专利。该交易将在获得必要的监管批准后完成。

宏观上下游高频数据跟踪

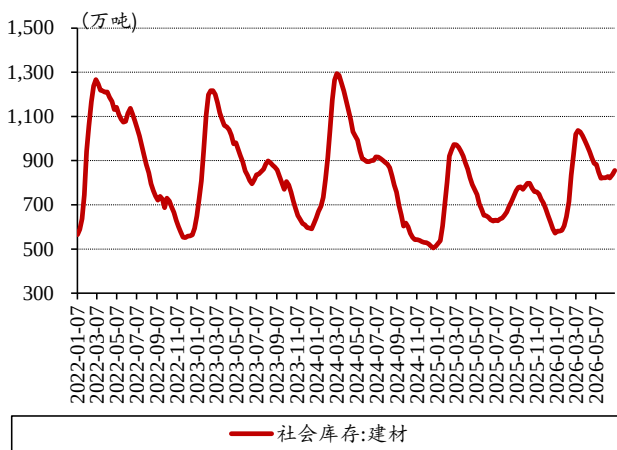
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比分化，螺纹钢、线材开工率分别较上周变动 0.99 个百分点和-0.62 个百分点。本周建材社会库存为环比上周上升 34.76 万吨，为 807.98 万吨；9 月 28 日当周，国内主流港口煤炭库存合计 6362.20 万吨，环比上周下降 93.30 万吨。

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 (%)	37.39	0.99	(1.64)
	线材：主要钢厂开工率 (%)	42.42	(0.62)	(0.62)
建材社会库存	中国:社会库存:建材 (万吨)	807.98	34.76	236.69
石油沥青装置	中国:开工率:石油沥青装置 (%)	22.20	0.00	(3.20)

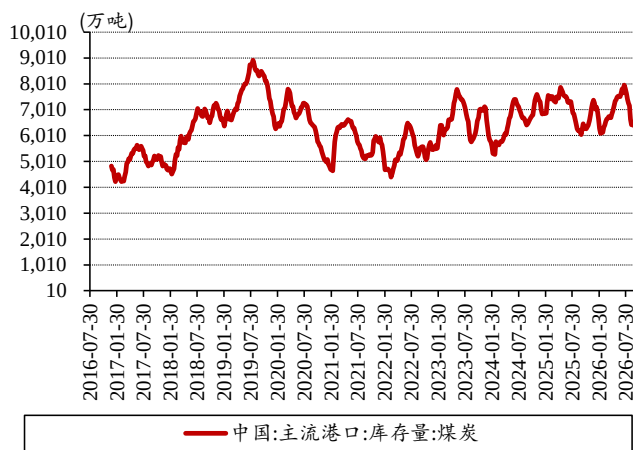
资料来源：万得，中银证券

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



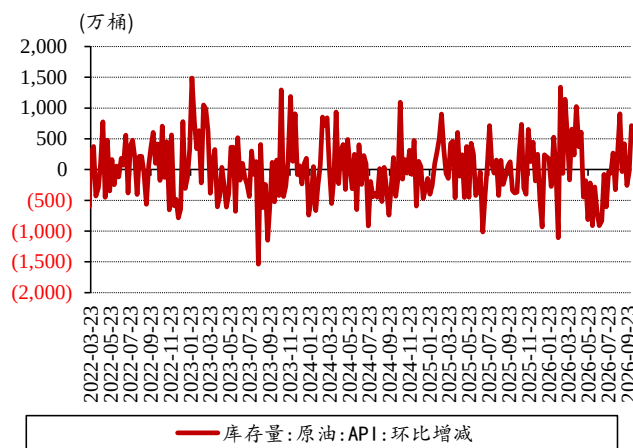
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



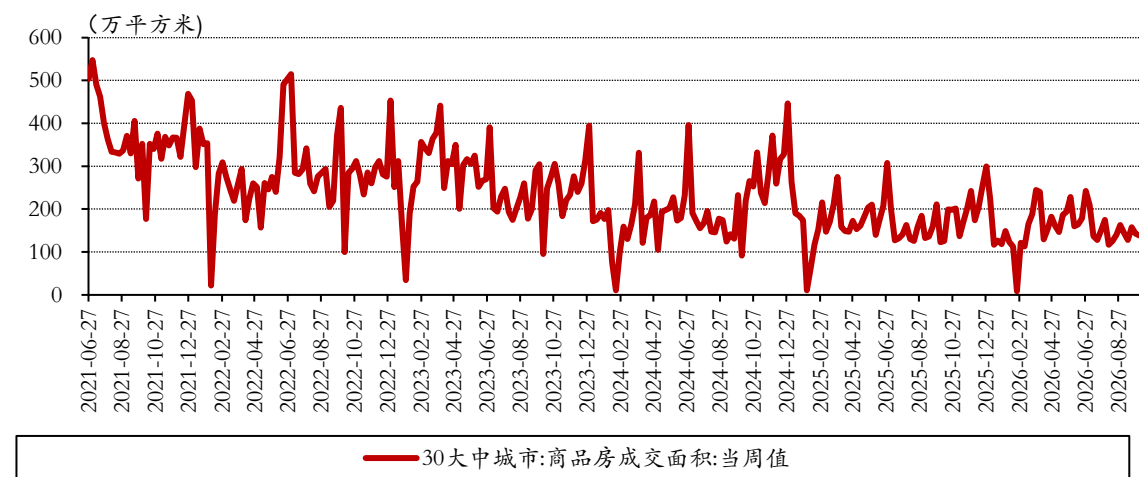
资料来源：万得，中银证券

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

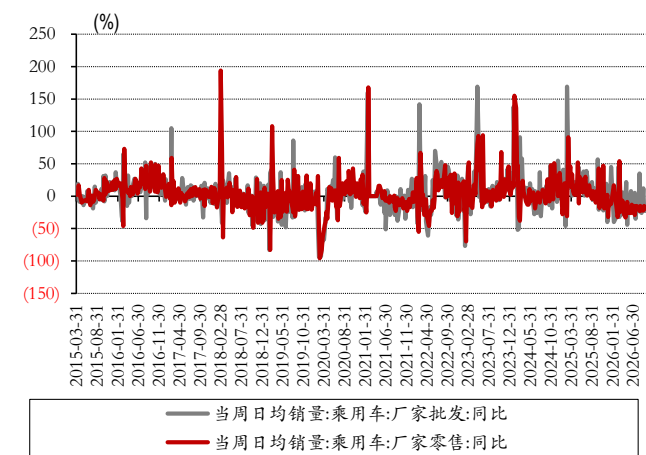


资料来源：万得，中银证券

10月4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138.36万平方米，较上一周成交少增4.55万平方米。国庆假期重点城市新房、二手房网签量整体好于去年同期。据中指研究院，10月1日至7日，重点25城新建住宅成交55.1万平米，较去年国庆假期日均同比增长33.8%，与2024年国庆假期基本持平；二手房方面，重点11城日均成交套数同比增长42.8%，但较2024年同期仍有一定差距。

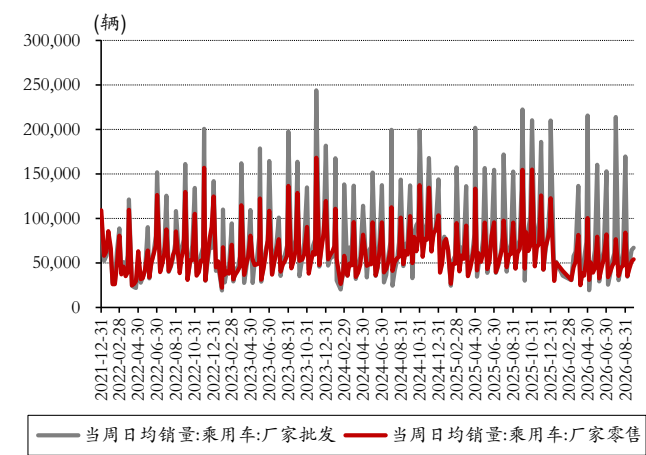
汽车方面，9月27日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为46.00%和42.00%。国庆假期，车市迎来传统“金九银十”的关键窗口期。上海多个新能源汽车品牌线下门店透露，依托新车上市、地方购车补贴，叠加车企假期限时促销，门店客流回升明显。国庆假期期间，门店接待客户量较普通周末上涨约三成，油换电的置换需求较为突出。门店客流回暖，但订单转化仍存在周期。

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：国庆前后上证指数下跌 1.92%

近两周市场指数下跌为主，上涨的指数仅有上证红利(2.27%)，领跌的指数包括创业板指(-7.47%)、中证 1000 (-5.47%)、深证成指 (-5.07%)。

行业方面跌多涨少，领涨的行业有交通运输 (2.29%)、煤炭 (2.21%)、房地产 (1.84%)，领跌的行业有通信 (-12.00%)、电子元器件 (-11.57%)、机械 (-6.39%)。

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	2.27	交通运输	2.29	粤港澳大湾区指数	4.34
上证 50	(1.24)	煤炭	2.21	锂电池指数	2.61
上证 180	(1.41)	房地产	1.84	煤电重组指数	2.48
深证成指	(5.07)	机械	(6.39)	次新股指数	(9.27)
中证 1000	(5.47)	电子元器件	(11.57)	OLED 指数	(10.07)
创业板指	(7.47)	通信	(12.00)	芯片国产化指数	(10.71)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

水利 | 水利部将进一步加大工作力度，确保实现全年新开工重大水利工程 40 项、完成水利建设投资 1 万亿元的目标。今年前三季度全国实施各类水利项目 4.14 万个，新开工 28 项重大水利工程，超过去年全年开工数量；完成水利建设投资 7950 亿元，继续保持高位运行；水利项目施工吸纳就业 201 万人。

AI | 据彭博社援引知情人士称，DeepSeek 最新一轮融资额接近锁定至少 800 亿元人民币（120 亿美元），大幅超过公司原定融资目标，为计划于 2027 年初进行的首次公开募股奠定基础。

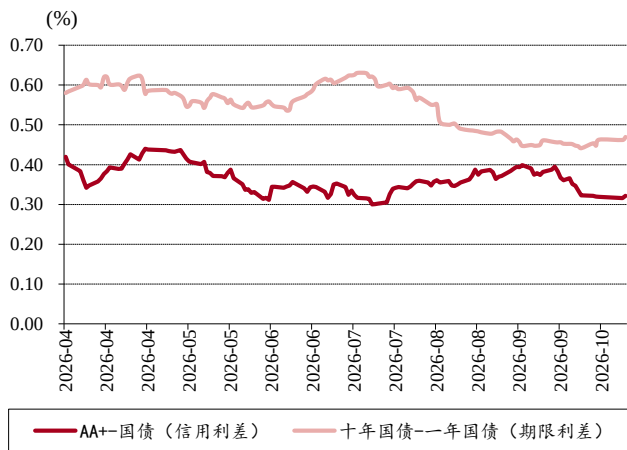
地产 | 国庆假期重点城市新房、二手房网签量整体好于去年同期。据中指研究院，10 月 1 日至 7 日，重点 25 城新建住宅成交 55.1 万平方米，较去年国庆假期日均同比增长 33.8%，与 2024 年国庆假期基本持平。

医疗康复 | 国家卫健委、国家发改委联合印发《医疗康复护理扩容提升工程实施方案》，以扩容医疗康复护理资源、提升医疗康复护理服务能力水平为着力点，提出 6 部分、13 项任务举措。

债券：十年期国债收益率收于 1.69%

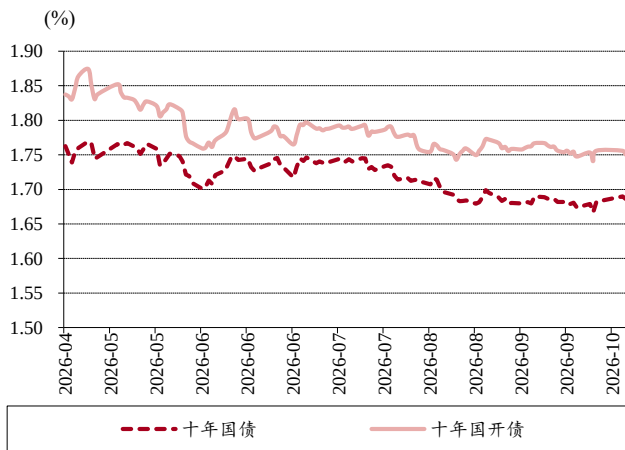
十年期国债收益率周五收于 1.69%，近两周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.75%，近两周收益率持平。国庆长假前后期限利差上行 3BP 至 0.47%，信用利差持平于 0.32%。

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

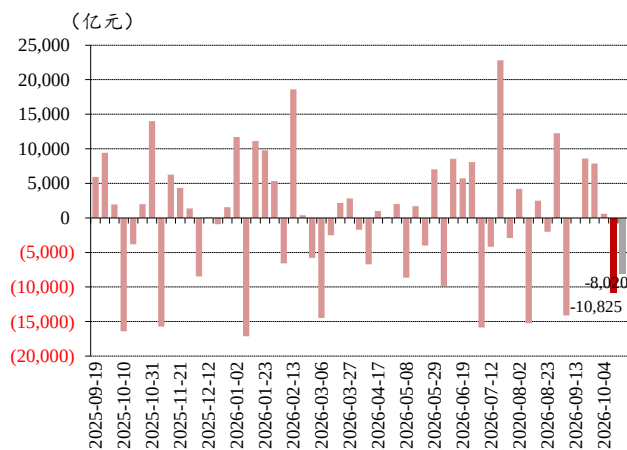
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

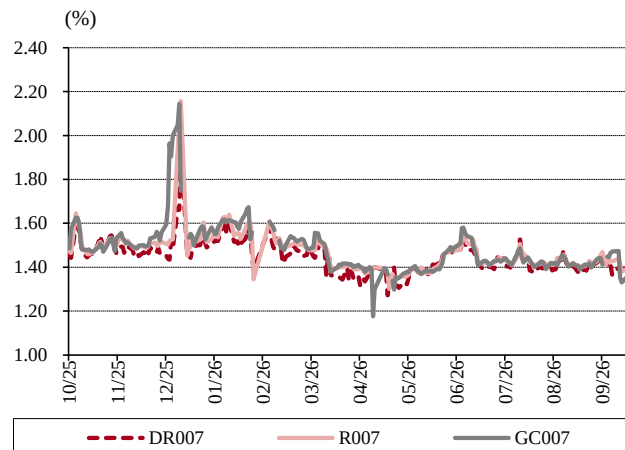
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.34%、1.38% 和 1.39%，分别较两周前下行 2BP、5BP 和 8BP。本周央行在公开市场净回笼 1.08 万亿元。

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)

国家外汇局发布数据显示，2026 年 6 月末，我国全口径（含本外币）外债余额为 24982 亿美元，较 3 月末增长 861 亿美元。其中，本币外债占 56%，较 3 月末上升 1 个百分点；中长期外债占 41%，与 3 月末持平。

一笔 600 亿美元的 AI 芯片融资据称进入银团分销环节，美国银行、花旗和摩根士丹利开始向其他银行转手部分债务。这是迄今规模最大的芯片融资交易，也标志着银行从“承诺出资”转向“分销风险”的关键一步。

今年前 9 个月已有 8 家中小银行主体信用评级获上调，包括 3 家城商行、5 家农商行。

10 月以来，香港银行定期存款市场再现“高息揽客”的现象。部分银行推出附带特定条件的拉新优惠，外币兑换定存等利率高达 7.88%、8.88% 甚至两位数的“超高息”产品，有银行 7 天定存年化利率最高可达 20%。

大宗商品：近两周商品期货指数下跌 5.73%

近两周商品期货指数下跌 5.73%。从各类商品期货指数来看，上涨的有化工(6.53%)、能源(4.20%)、油脂油料(0.90%)、有色金属(0.32%)，下跌的有煤焦钢矿(-0.21%)、谷物(-0.65%)、贵金属(-3.14%)、非金属建材(-3.96%)。

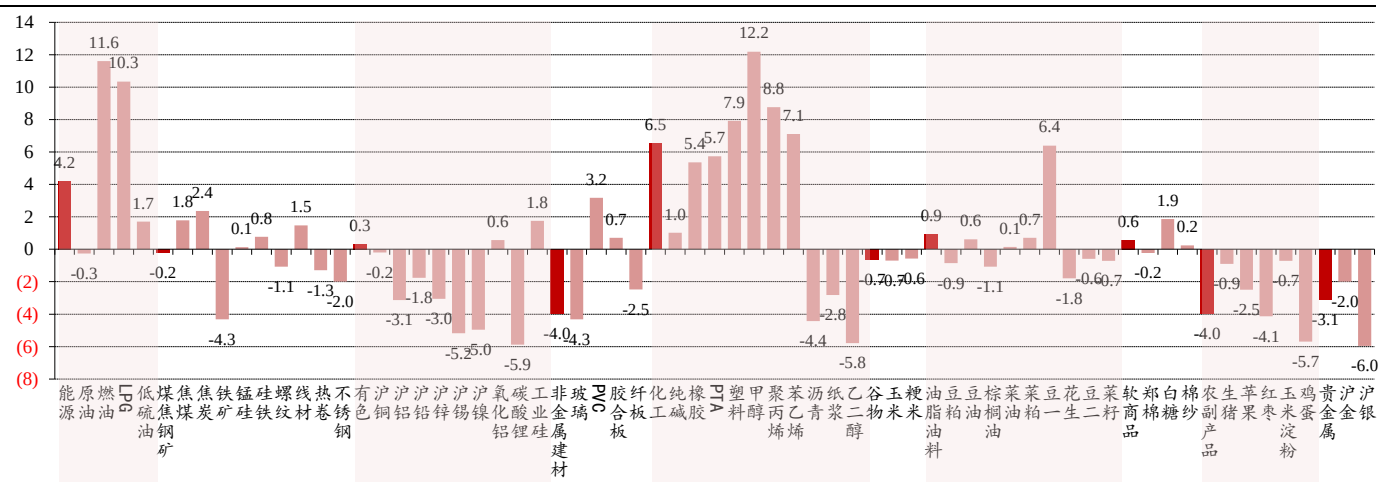
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有甲醇(12.18%)、燃油(11.60%)、LPG(10.33%)，跌幅靠前的则有沪银(-5.96%)、碳酸锂(-5.87%)、乙二醇(-5.79%)。

图表 17. 大宗商品两周表现

商品 -5.73%	能源 +4.20%	煤焦钢矿 -0.21%
有色金属 +0.32%	非金属建材 -3.96%	化工 +6.53%
谷物 -0.65%	油脂油料 +0.90%	贵金属 -3.14%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 近两周大宗商品涨跌幅（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）

国际能源署发表声明称，其成员国政府同意加快落实今年 3 月宣布的石油储备释放计划。若此前承诺但尚未释放的储备全部投放市场，预计还可释放约 1 亿桶石油。

美国能源信息署（EIA）发布短期能源报告，预计 2026 年 WTI 原油价格为 88.21 美元/桶，此前预期为 84.65 美元/桶，预计 2027 年价格为 79.74 美元/桶，此前预期为 69.74 美元/桶。

7 个“欧佩克+”主要产油国决定保持 11 月原油产量不变，与 10 月水平相同。与会各国重申，将继续遵守“欧佩克+”合作框架下的相关产量安排，并根据国际石油市场情况按月评估后续产量政策。七国下一次会议将于 11 月 1 日举行。

中国大宗商品市场景气水平进一步提升。9 月份中国大宗商品价格指数为 137.6 点，环比涨 4.1%，同比涨 22.9%。在重点监测的 50 种大宗商品中，9 月价格环比上涨的大宗商品有 38 种。其中，甲醇、乙二醇和焦炭涨幅居前，环比分别涨 39.5%、24.8%和 20.4%。

智利一座大型铜矿陷入停工风波，令本已高度紧张的全球铜供应再添变数。当地时间 10 月 7 日，智利大型铜矿 Centinela 开始罢工，为该矿史上首次罢工。工会警告称，若罢工持续，Centinela 铜矿可能在约两周内开始减产。

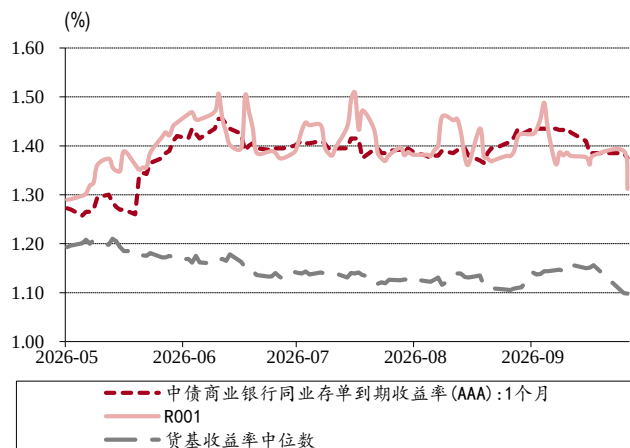
联合国粮食及农业组织发布报告称，受物流运输受阻和天气风险等因素影响，9 月粮农组织食品价格指数升至近四年来最高水平。

世界黄金协会发布报告称，9 月份全球黄金 ETF 吸引 100 亿美元资金流入，推动第三季度资金流入量达到创纪录的 310 亿美元，其中以欧洲和北美上市的基金为主导。尽管金价下跌，但全球黄金 ETF 持有量仍增加 67 吨，达到创纪录的 4256 吨，总资产管理规模环比下降 7%至 5740 亿美元。

货币类：货币基金收益率本周收于 1.10%

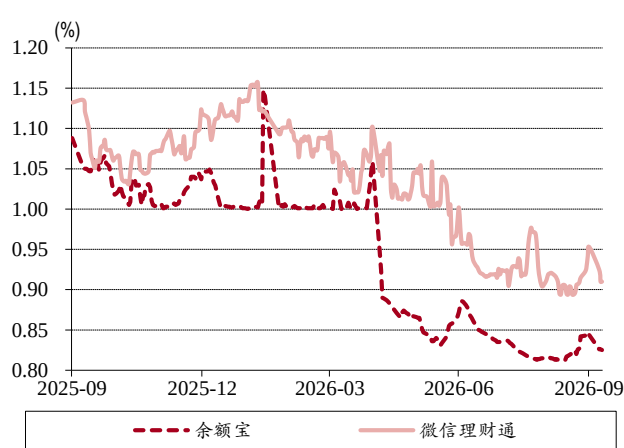
近两周余额宝 7 天年化收益率下行 2BP，周五收于 0.83%；微信理财通收益率下行 1BP 收于 0.91%。同期万得货币基金指数上涨 0.04%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.10%。

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

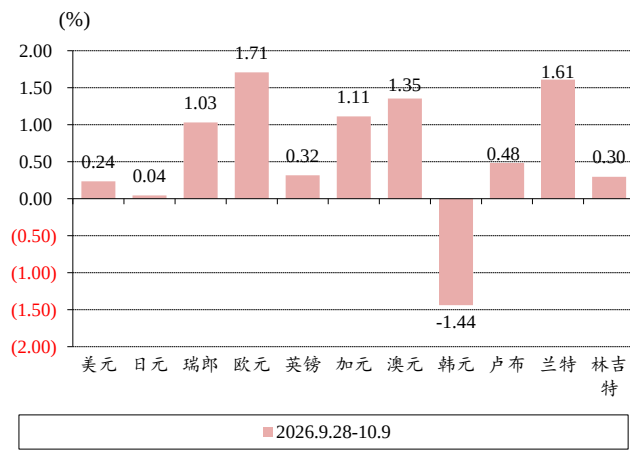


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价两周下行 159BP，至 6.7330

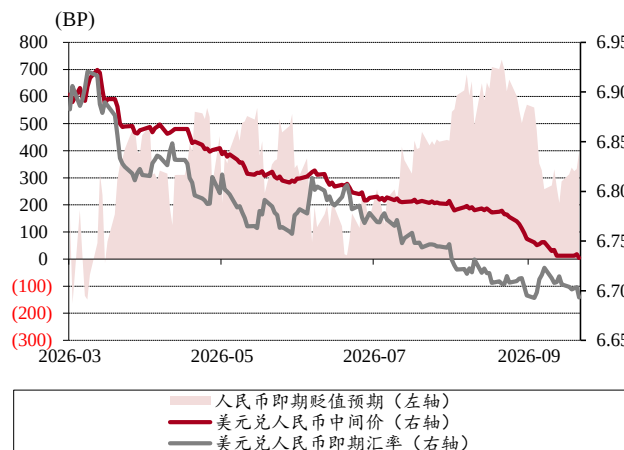
近两周人民币对欧元(1.71%)、兰特(1.61%)、澳元(1.35%)、加元(1.11%)、瑞郎(1.03%)、卢布(0.48%)、英镑(0.32%)、林吉特(0.30%)、美元(0.24%)、日元(0.04%) 升值，对韩元(-1.44%) 贬值。

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）

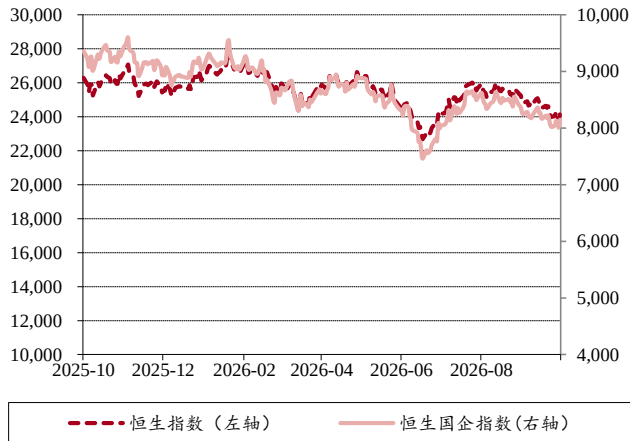
中国 9 月外汇储备规模小幅回落，黄金储备连续 23 个月增加。数据显示，截至 2026 年 9 月末，中国外汇储备规模为 34002.51 亿美元，较 8 月末下降 380.74 亿美元，降幅为 1.11%；黄金储备规模为 7747 万盎司，环比增加 74 万盎司。国家外汇管理局指出，9 月，受全球宏观经济环境、主要经济体货币政策等因素影响，美元指数上涨，全球主要金融资产价格总体下跌。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模下降。

日本财务省公布数据显示，截至今今年 9 月末，日本外汇储备约为 1.18 万亿美元，较 8 月末减少 291.28 亿美元，连续第五个月下降。

港股：近两周恒生指数下跌 1.22%

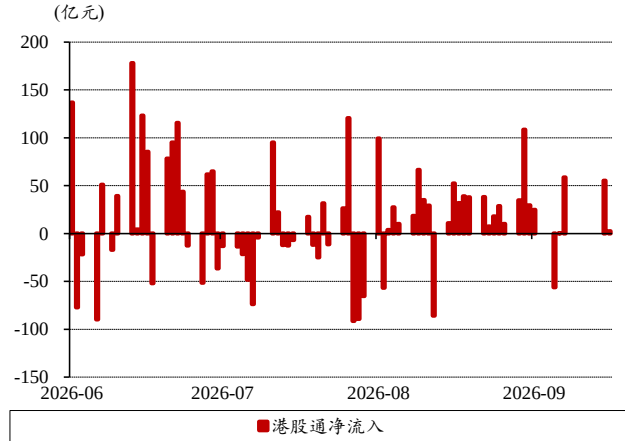
行业方面近两周领涨的有必需性消费（3.73%）、能源业（2.56%）、地产建筑业（2.43%），跌幅靠前的有资讯科技业（-3.63%）、金融业（-3.43%）、医疗保健业（-1.87%）。两周南下资金总量 60.62 亿元。

图表 23. 恒指走势



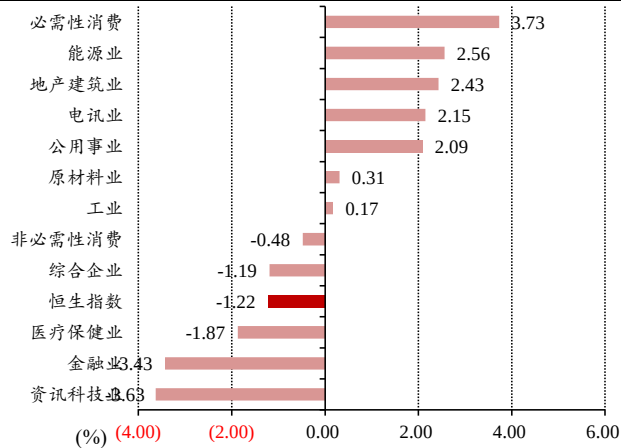
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



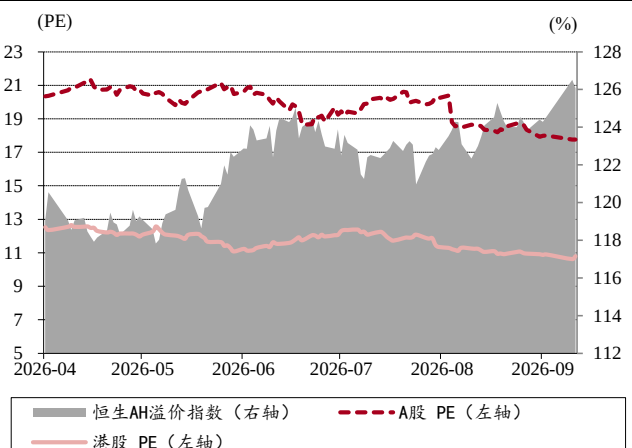
资料来源：万得，中银证券

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 9 月会议纪要显示，19 名美联储高级官员均支持将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点至 3.75%-4.00%。多数与会者认为，在今年年底前进一步上调联邦基金利率目标区间可能是合适的。但与与会者强调，对待每一次会议都持开放态度，未来会议政策决定将取决于届时获得的最新信息。随着美国 9 月非农就业数据低于预期，多名官员释放“无需急于加息”的信号，市场目前预计美联储更可能在 10 月会议按兵不动，并于 12 月再次加息。

澳洲联储宣布加息 25 个基点至 4.6%，为今年第四次加息，基准利率达到 2011 年 11 月以来最高水平。澳洲联储指出，将继续采取必要的行动，将通胀可持续地带回目标区间，包括在需要时进一步提高现金利率目标。

印度央行将基准回购利率上调 25 个基点至 5.5%，在通胀压力日益加剧且经济增长强劲的背景下，这是该行近四年来首次加息。印度央行行长桑杰·马尔霍特拉表示，通胀前景已不再乐观。汇丰银行和高盛预计印度央行将在 12 月再次提高利率。

欧洲央行行长拉加德表示，长期债券收益率近期显著上升，将对欧元区经济增长形成抑制，并削弱能源成本向整体通胀传导的程度，这可能降低进一步收紧货币政策的必要性。交易员下调欧洲央行加息押注，预计10月加息概率不足40%。

美国8月核心PCE物价指数同比上涨3%，环比上涨0.2%，均低于市场预期。不过，本次数据是统计口径调整后的首份数据，并不完全反映实际物价压力。美国8月实际个人消费支出环比增长0.6%，为2025年3月以来最大单月增幅。数据公布后，交易员降低对美联储10月加息押注，高盛将美联储加息预期从10月推迟至12月。

美国9月季调后非农就业人口增加2.9万人，预期增9万人，前值增16.2万人；9月失业率为4.2%，预期及前值均为4.1%；9月平均时薪同比增长3%，预期3.2%，前值3.10%。数据公布后，交易员认为美联储10月加息概率极低，仍预计美联储将在12月加息。

美国上周初请失业金人数环比下降2000人至19.7万人，为7月以来最低水平，连续四周低于20万，显示就业市场的裁员规模仍然有限。四周移动均值降至19.8万人，为2022年10月初以来最低水平。

美国8月贸易逆差1056亿美元，预期逆差1020亿美元，前值由逆差886亿美元修正为逆差928亿美元。美国8月进口额增长4.3%，出口额增长1.4%。

欧元区9月通胀率按年率计算为3.8%，较8月的3.2%上升0.6个百分点，为2023年9月以来最高水平。数据显示，9月欧元区能源价格同比上涨18.8%，涨幅高于8月的14.3%，是推高整体通胀水平主要因素。

德国经济部发布秋季预测，将2026年GDP增速预期从0.5%上调至1.3%，为2017年以来最快增速；2027年增速预期也从0.9%上调至1.1%。出口回暖、制造业企稳及政府基建和国防支出成为主要增长动力。

德国8月工厂订单大幅下降，创今年1月以来最大降幅，给制造业持续复苏蒙上阴影。数据显示，继7月份增长3.2%之后，德国8月工厂订单环比下降10.6%，而经济学家此前预计仅下降1%。订单骤降主要源于大额订单减少，这一结果令德国经济韧性蒙上新的阴影。

韩国9月出口同比大增83.5%至1209.4亿美元，单月首次突破1200亿美元关口，增速较8月的68.7%进一步加快；贸易顺差达498.5亿美元，刷新历史纪录。

日本一项最新调查显示，今年10月日本将有逾3000种食品涨价，全年涨价的食品预计将达到约2万种。日本上一轮大规模食品涨价潮发生在2023年。受原材料价格大幅上涨、日元贬值增加进口成本等因素影响，当年日本有超过3.2万种食品价格上涨，数量为30年来最多。

日本总务省调查结果显示，日本家庭消费持续疲软，8月实际家庭消费支出同比下降3.1%，连续第9个月同比下滑。教育支出降幅较大，下降12.3%；水电燃气等支出下降5.2%，连续6个月下滑。

美国总统特朗普将于周四出席白宫峰会，峰会聚焦利用先进人工智能加速科研突破、巩固美国领先地位。美国政府将宣布，OpenAI、Anthropic、AMD等企业为“创世纪计划”作出超10亿美元行业承诺。联邦机构还将投入逾1亿美元开发人工智能科研工具，并新建一个覆盖美国东南部10个州、由14家机构组成的算力中心。

美国总统特朗普表示，正在与伊朗进行富有成效的会谈，绝不会在11月3日美国国会中期选举前攻击伊朗。伊朗外长阿拉格齐表示，伊美谈判进程仍在继续，各方正通过调解人交换信息。伊朗目前正在审查美方对“七日内重开霍尔木兹海峡”提议的回应，将在几天内作出回复。

美国对伊朗实施新一轮制裁，制裁对象包括17艘运输伊朗原油、石油产品及石化产品的船只。美国财政部官员表示，美方估计，在美国对伊朗港口实施封锁的范围之外，目前仍有约2000万桶伊朗原油滞留在船只上。有官员表示，由于美国封锁和制裁，伊朗已经停止原油船只装载和卸载工作。

美国副总统万斯宣布，将无限期暂停微软、Adobe等多家科技公司参与永久劳工认证项目（PERM）资格，并指控这些企业在为外籍员工申请绿卡过程中存在系统性欺诈。美国政府还将调查包括哈佛大学、耶鲁大学在内的9所美国高校，涉及J-1签证问题。

据美国国会预算办公室估算，美国2026财年联邦政府预算赤字总额为2万亿美元，比2025财年的赤字高出2180亿美元。据估算，2026财年期间，收入增加1690亿美元（增幅为3%），支出增加约3860亿美元（增幅为6%）。支出增长主要来自债务净利息、主要福利项目、国防和教育等领域；收入增长则主要由个人所得税和工资税收入增加推动。

欧盟正考虑通过对大型企业征收广泛税的方式，来向美国科技巨头征税，此举旨在为欧盟增加收入，同时避免引发特朗普政府的强烈反弹。参与相关讨论的六名官员称，欧盟委员会正在研究新方案，从苹果、Meta、谷歌等科技集团获取更多税收，且不会单独点名针对这类企业。

日本政府拟提交至秋季临时国会的消费税减税与所得联动给付相关法案概要已经出炉。所得联动给付原则上每年发放一次，给付金额与发放对象将由政令确定。自民党将于10月2日党内会议上开始审查该法案。该法案规定，食品消费税将从2027年4月起，在两年内从8%下调至1%，被定位为2029年4月正式引入所得联动型给付前的过渡措施。

巴西2026年总统大选首轮投票结果出炉，右翼参议员、巴西前总统博索纳罗之子弗拉维奥·博索纳罗以超出民调预期的优势领先现任左翼总统卢拉，两人将于10月25日进行第二轮决选。分析认为，这一结果不仅重塑了巴西政治格局，更是整个美洲保守派浪潮持续推进的信号。

美国总统特朗普发文称，与俄罗斯总统普京进行了一次“非常成功”的通话。双方已达成一致，俄罗斯将立即向美国及全球市场供应超过30万吨柴油，11月增至50万吨，12月将供应100万吨。此外，根据俄罗斯柴油炼油厂实际状况，俄罗斯还将在短期内供应300万吨柴油。特朗普表示，鉴于美国对霍尔木兹海峡全面掌控，加上这项关于俄罗斯能源的重大利好消息，美国乃至全世界柴油价格都将大幅、快速下跌。

美国财政部外国资产控制办公室（OFAC）发布第135号通用许可证，允许进行此前因对俄制裁而被禁止的俄罗斯原产柴油相关交易，涵盖销售、交付、卸货和进口，并明确可以进口到美国。该许可有效期至美国东部夏令时间2027年4月7日凌晨0时01分。俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄方将立即开始解除柴油出口限制，比原计划提前。俄罗斯政府此前曾作出决定，将针对柴油、船用燃料和瓦斯油生产商的相关产品出口禁令延长至10月31日。

七国集团（G7）领导人发表联合声明称，鉴于燃料市场持续承压，各国将在国际能源署（IEA）协调下释放1亿桶原油和柴油储备，为期4个月。联合声明特别提到，包括美国在内的国家需避免在G7国家之间实施能源及能源产品出口限制。法国总统马克龙表示，G7成员国已经同意不采取任何限制伙伴国家之间石油和能源产品交换的措施。美国总统特朗普表示，不会实施柴油出口禁令。

世界贸易组织发布最新《全球贸易展望与统计》报告，将2026年全球货物贸易增长预期从今年3月预测的1.9%上调至3.9%，预计2027年增长4.1%。世贸组织表示，与人工智能投资相关的强劲需求抵消了中东冲突带来的负面影响。

联合国贸发会议发布2026年度贸易与发展报告，预计2026年全球GDP将增长2.6%，低于2025年2.9%的增速；其中，2026年发展中经济体经济增速预计由去年的4.7%放缓至4.0%。

世界银行发布东亚和太平洋地区经济预测更新报告，将2026年该地区经济增速预测上调至4.5%，较4月预测高0.3个百分点。报告表示，这一经济增速上调很大程度上是由于作为人工智能价值链一部分的国家高技术投资和出口表现强劲。

欧洲审计院（ECA）发布2025年年度报告，对欧盟债务规模持续增长表示担忧。报告显示，截至2025年底，欧盟债务规模已达约7400亿欧元，报告同时警告称到2027年可能进一步攀升至1万亿欧元。

韩国国际金融中心报告显示，9月主要外资机构对韩国2026年经济增长预期中位数从8月的3.3%上调至3.5%，自今年4月起该机构已持续上调预期。其中摩根大通将韩国今年增长预期上调0.2个百分点至4%，花旗上调至3.8%，瑞银上调至3.5%。

日本8月实际工资连续第八个月上涨，创近十年最长连涨纪录。日本8月实际现金收入同比增长1.5%，名义工资增长3.8%，连续第七个月保持在3%以上。劳动力短缺导致的破产在2026财年上半年达240件、创历史新高；市场定价日本央行年底前再加息的概率为76%。

世界气象组织称，预计2026年10月至12月期间，热带太平洋中东部海面温度将升至创纪录水平，反映出厄尔尼诺现象正在增强，预计将在12月达到峰值，且可能成为至少自1950年以来最强的厄尔尼诺现象之一。

欧盟气候监测组织哥白尼气候变化服务局称，2026年夏季，创纪录的热应激、大范围的干旱、极低的河流流量以及异常温暖的海水同时出现在欧洲大陆的广大地区，影响远超气温纪录本身，波及水资源供应、能源系统、交通运输、生态系统及人类健康。

Anthropic、OpenAI 等公司高管正私下推演，如果 AI 引发严重现实伤害，美国社会和政界将如何反应。这些推演重点关注大规模网络攻击等极端情景，包括金融服务、互联网连接乃至电力和供水系统中断。

下周大类资产配置建议

国庆假期消费较好，9月 PMI 回升至荣枯线上方。国家统计局公布数据显示，9月份我国制造业 PMI 为 50.1%，环比回升 0.3 个百分点，连续两个月回升，重返扩张区间；非制造业、综合 PMI 也重回扩张区间，分别为 50.2%和 50.7%，均比 8 月上升 1.2 个百分点。我们认为生产指数维持在较高水平，四季度重点关注海外消费旺季对新订单指数的影响。国家税务总局增值税发票数据显示，国庆假期，旅游游览和娱乐服务销售收入同比增长 23.6%；餐饮服务销售收入同比增长 9%；家用电器和音像器材销售收入同比增长 40.1%。手机、手环等通信器材销售收入同比增长 119.8%。交通运输部最新数据显示，国庆假期 7 天，全社会跨区域人员流动量累计达 21.42 亿人次，日均 3.06 亿人次，同比增长 0.6%。全国铁路累计发送旅客 1.52 亿人次，日均同比增幅达 12.7%。国庆假期由于与中秋假期相邻较近，因此部分提前出行的消费者对国庆七天人口流动数据产生一定影响，但从消费数据看整体表现依然较好。

美联储 10 月或不加息。影响预期的主要是两个数据。一是，美国 9 月季调后非农就业人口增加 2.9 万人，预期增 9 万人，前值增 16.2 万人；9 月失业率为 4.2%，预期及前值均为 4.1%；9 月平均时薪同比增长 3.0%，预期 3.2%，前值 3.10%。二是美国 8 月核心 PCE 物价指数同比上涨 3.0%，环比上涨 0.2%，均低于市场预期。从两个数据看，美国就业数据偏弱，同时通胀压力有所减轻。不过市场并未放弃对美联储加息的预期，因为相关数据对通胀前景的指示依然明显，美国 8 月实际个人消费支出环比增长 0.6%，为 2025 年 3 月以来最大单月增幅。我们认为美联储加息时点可能从 10 月推迟到 12 月，10 月基准利率按兵不动，一方面是观察此前加息对经济和通胀的影响程度，另一方面，也是美债利率持续走高的情况下，金融条件已经有所收紧，货币政策需要审慎评估，防止短时间内利率超调。我们认为从通胀前景看，预计大概率 12 月美联储仍有一次加息落地。

抓住窗口期，发力稳增长。2026 年我国 GDP 增长目标是 4.5%-5.0%，二季度实际 GDP 同比增长 4.3%，上半年实际同比增长 4.7%，一定程度上给下半年稳增长带来了压力。当前万得一致预期结果显示，三季度实际 GDP 同比增速中位数或为 4.5%，持平于全年经济增速目标下限，因此四季度需要抓紧稳增长的时间窗口，靠前发力，努力实现更好的经济增长结果。从 8 月底至今，政策所做的调整包括但不限于：一是国家发改委等部门召开全国投资工作推进会议，部署七项稳投资工作，二是住建部等三部门推进商品住房销售制度改革，稳定地产预期，三是证监会发文支持构建房地产发展新模式，四是央行调整完善几项货币政策工具稳增长，包括下调一年期 PSL 利率 0.25 个百分点至 1.5%、将“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域、增加科技创新和技术改造再贷款额度以及支农支小再贷款额度等，五是财政部安排使用地方政府债务结存限额 5500 亿元，分配给今年第四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜，六是中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，继续大力支持经济转型升级等等。我们认为从短期来看，四季度是消费传统旺季，外需有海外节假日消费需求拉动，内需有金九银十、双十一电商促销、年底前补库存、春节假期前消费等因素影响，因此叠加稳增长的政策可能有助于实现全年经济增长目标。我们维持看好人民币资产的观点。大类资产排序为：大宗>股票>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（2026.10.11）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注三季度财政支出进度	不变
三个月内	=	关注美联储货币政策最新表述	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	=	关注稳增长政策落实情况	标配
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	+	能源供给波动、资本避险需求、科技产品需求	超配
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