

宏观和大类资产配置周报

AI 科技发展方向不改但节奏可能生变

大类资产配置顺序：大宗>债券>股票>货币。

宏观数据回顾

- **经济数据：**无。
- **要闻：**《国务院关于金融工作情况的报告》全文发布；中国人民银行加力实施股票回购增持再贷款政策；央行开展第三次证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）操作，金额 1000 亿元；中国证监会集中部署多项稳市场稳预期举措；央行自 11 月 15 日起上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，由现行的 4%提高到 6%。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数上涨 1.73%，沪深 300 股指期货上涨 2.13%；焦煤期货本周下跌 0.42%，铁矿石主力合约本周上涨 2.15%；货币基金收益率下跌 3BP 至 1.10%，余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 0.80%；十年国债收益率下行 6BP 至 1.59%，活跃十年国债期货本周上涨 0.41%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：大宗>债券>股票>货币。**美国中期选举投票结束，民主党重新夺回国会参议院和众议院控制权。导致共和党中期选举惨败的原因，除了与伊朗冲突导致能源价格上升之外，也有关键摇摆州的数据中心建设引发当地居民不满的影响。从目前的投票结果和州长人选表态看，得克萨斯州和俄亥俄州的民主党继任州长都表示应当暂停审批新建数据中心项目，而根据富国银行统计，全美规划建设的数据中心总装机规模当中，有 27%落在得克萨斯州。我们认为考虑到 AI 现有模型已经体现出的能力，未来 AI 科技发展方向的确定性较强，但是与此前影响 AI 产业链资本市场定价的主要因素是模型能力和云厂商资本开支不同的是，未来影响 AI 科技发展的限制因素，可能阶段性的变为监管政策导向、云厂商融资能力和 AI 模型的商业化应用。我们认为首先受影响的可能是产业链上相关产品的价格，再者是相关上市公司的业绩表现。建议关注中东局势前景对能源价格的影响，以及全球主要央行仍在加息通道当中对国际资本市场可能产生的外溢性影响。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。

本期观点（2026.11.8）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注年底中央经济工作会	不变
三个月内	=	关注美联储加息节奏	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	=	关注年底估值切换	标配
债券	=	适度宽松的货币政策环境延续	标配
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	超配

资料来源：中银证券

相关研究报告

《中期选举后的叙事重构》20261105
《A 股风格月报》20261104
《11 月金股组合》20261102

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

目录

一周概览.....4
本周沪深 300 指数上涨 1.73%.....4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....6
宏观上下游高频数据跟踪.....7
大类资产表现.....9
A 股：本周上证指数上涨 1.39%.....9
债券：十年期国债收益率收于 1.59%.....10
大宗商品：本周商品期货指数下跌 2.76%.....11
货币类：货币基金收益率本周收于 1.10%.....12
外汇：人民币兑美元中间价本周上行 30BP，至 6.7168.....12
港股：本周恒生指数上涨 5.10%.....13
下周大类资产配置建议.....16

图表目录

本期观点（2026.11.8）.....1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议.....4
图表 2. 大类资产收益率横向比较.....4
图表 3.大类资产表现跟踪（单位：%）.....5
图表 4.原材料产品高频指标周度表现（%）.....7
图表 5.建材社会库存周度表现.....7
图表 6. 主流煤炭库存周度表现.....7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现.....7
图表 8.美国 API 原油库存周环比变动.....7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现.....8
图表 10.汽车消费周同比增速表现.....8
图表 11. 汽车周消费规模表现.....8
图表 12. 本周权益类资产涨跌幅.....9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势.....10
图表 14. 信用利差和期限利差.....10
图表 15. 央行公开市场操作净投放.....10
图表 16. 7 天资金拆借利率.....10
图表 17. 大宗商品两周表现.....11
图表 18. 近两周大宗商品涨跌幅（单位：%）.....11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势.....12
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线.....12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动.....12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势.....12
图表 23. 恒指走势.....13
图表 24. 陆港通资金流动情况.....13
图表 25. 港股行业涨跌幅.....13
图表 26. 港股估值变化.....13
图表 27. 本期观点（2026.11.8）.....16

一周概览

本周沪深 300 指数上涨 1.73%

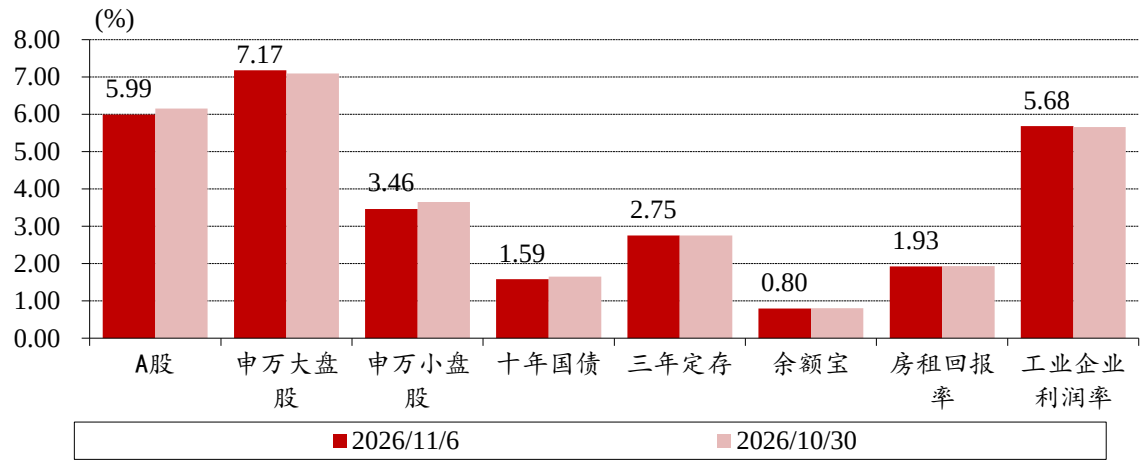
本周沪深 300 指数上涨 1.73%，300 股指期货上涨 2.13%；焦煤期货本周下跌 0.42%，铁矿石主力合约本周上涨 2.15%；货币基金收益率下跌 3BP 至 1.10%，余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 0.80%；十年国债收益率下行 6BP 至 1.59%，活跃十年国债期货本周上涨 0.41%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		**债券**	
沪深 300 +1.73% 沪深 300 期货 +2.13%		10 年国债到期收益率 1.59%/本周变动 -6BP 活跃 10 年国债期货+0.41%	
本期评论：	关注年底估值切换	本期评论：	适度宽松的货币政策环境延续
配置建议：	标配	配置建议：	标配
大宗		**保守**	
铁矿石期货 +2.15% 焦煤期货 -0.42%		余额宝 0.8%/本周变动 -1BP 货基中位数 1.1%/本周变动 -3BP	
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，本周 A 股主要指数普涨，领涨的指数是中小板指（4.21%），涨幅较小的指数是上证综指（1.39%）；港股方面恒生指数上涨 5.10%，恒生国企指数上涨 5.24%，AH 溢价指数下行 2.91%收于 129.58；美股方面，标普 500 指数本周下跌 2.68%，纳斯达克下跌 3.37%。

债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.29%，中债国债指数上涨 0.44%，金融债指数上涨 0.25%，信用债指数上涨 0.10%；十年美债利率下行 8 BP，周五收于 4.86%。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 1 BP，周五收于 0.80%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 13.23%，收于 90.34 美元/桶；COMEX 黄金上涨 4.63%，收于 4079.50 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 0.03%， LME 铜下跌 2.82%， LME 铝上涨 0.11%；CBOT 大豆下跌 3.22%。美元指数上涨 0.31%收于 102.29。VIX 指数上行至 25.64。

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	*2026/11/2* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2026/11/6* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,649.18	1.39	(2.48)	1.39	(8.05)
	399001.SZ	深证成指	11,175.78	3.16	(7.20)	3.16	(17.37)
	399005.SZ	中小板指	7,137.21	4.21	(6.62)	4.21	(13.63)
	399006.SZ	创业板指	2,465.23	2.14	(10.08)	2.14	(23.04)
	881001.WI	万得全 A	5,607.34	3.36	(5.85)	3.36	(12.53)
	000300.SH	沪深 300	4,054.28	1.73	(2.92)	1.73	(12.43)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	258.50	0.29	(0.03)	0.29	3.82
	CBA00603.C	中债国债	254.93	0.44	(0.02)	0.44	4.00
	CBA01203.C	中债金融债	255.79	0.25	(0.02)	0.25	3.31
	CBA02703.C	中债信用债	231.16	0.10	(0.11)	0.10	2.66
	885009.WI	货币基金指数	1,749.48	0.02	0.02	0.02	0.92
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	90.34	(13.23)	(0.31)	(13.23)	87.99
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,079.50	4.63	(3.07)	4.63	(9.36)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,038.00	(0.03)	(0.43)	(0.03)	(5.14)
	CA.LME	LME 铜	13,755.50	(2.82)	(1.34)	(2.82)	10.73
	AH.LME	LME 铝	3,072.50	0.11	0.62	0.11	2.57
	S.CBT	CBOT 大豆	1,194.50	(3.22)	(2.67)	(3.22)	8.13
货币	-	余额宝	0.80	-1 BP	-4 BP	-1 BP	-25 BP
	-	货基收益率	1.10	0 BP	0 BP	0 BP	#N/A
外汇	USDX.FX	美元指数	102.29	0.31	0.21	0.31	4.09
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.67	(0.23)	0.23	(0.23)	4.55
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.44	0.12	0.30	0.12	9.38
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.21	0.54	0.55	0.54	5.51
港股	HSI.HI	恒生指数	24,481.86	5.10	0.87	5.10	(4.48)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,274.10	5.24	1.37	5.24	(7.18)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	129.58	(2.91)	(0.54)	(2.91)	6.12
美国	SPX.GI	标普 500	7,376.86	(2.68)	(0.57)	(2.68)	7.76
	IXIC.GI	NASDAQ	24,579.42	(3.37)	(2.00)	(3.37)	5.75
	UST10Y.GBM	十年美债	4.86	-8 BP	-6 BP	-8 BP	68 BP
	VIX.GI	VIX 指数	25.64	32.03	(0.15)	32.03	71.51
	CRB.RB	CRB 商品指数	390.05	(5.12)	(1.79)	(5.12)	30.55

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；受复活节假期影响，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）

国务院总理李强 11 月 6 日主持召开国务院常务会议，学习贯彻习近平总书记关于前三季度经济形势和后几个月重点工作的重要讲话精神，听取社会救助工作情况汇报。会议指出，要聚焦重点领域持续发力，加快重大项目和“六张网”建设实施进度，支持企业扩大设备更新、无形资产等投资，加强消费线上线下联动和城乡联动，畅通投资消费良性循环。持续化解地方政府债务、中小金融机构等领域风险。完善资本市场稳市机制，增强股市内在稳定性，促进资本市场平稳健康发展。

国务院总理李强在浙江乌镇出席 2026 年世界互联网大会乌镇峰会开幕式并发表主旨演讲。李强表示，当今时代互联网发展需要更加突出以人为本的价值取向。必须坚持人的主导性，让机器成为人类的可信工具。需要更加可控的技术创新、更加严密的安全防范、更加充分的协同合作，更好统筹发展和安全。

《国务院关于金融工作情况的报告》全文发布。对于下一步工作考虑，《报告》提出，继续实施好适度宽松的货币政策，综合运用多种工具，保持流动性充裕。探索人工智能在金融管理和服务领域的应用，防范模型应用风险。拓展人民币国际使用，提升人民币计价、支付、投融资、储备等国际货币功能。实施好支持资本市场的货币政策工具，支持中央汇金公司发挥类平准基金作用，拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式，巩固完善资本市场稳市机制。维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行。

中国人民银行加力实施股票回购增持再贷款政策。自 11 月 4 日起，下调股票回购增持再贷款利率 0.25 个百分点至 1%。股票回购增持再贷款的支持对象为 21 家全国性银行和 5 家系统重要性城商行，支持比例为 100%，期限 1 年。目前，各银行已向央行报送股票回购增持再贷款额度申请超过 2000 亿元。后续，央行将向银行提供充足的再贷款额度保障。

五部门印发《实施全面节约战略行动方案》提出，聚焦钢铁、有色、石化、化工、建材等重点行业，“一行一策”开展节能降碳改造。到 2030 年，我国单位 GDP 能耗比 2025 年降低 10%左右，规模以上工业单位增加值能耗降低 10%以上。

央行开展第三次证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）操作，金额 1000 亿元，31 家证券、基金公司参与投标，中标费率 10bp。这是该工具自 2024 年 10 月创设以来第三次操作，也是规模最大的一次操作，单次投放量已接近前两次操作的总和。央行公告发布后，10 多家券商宣布中标，已披露金额超 340 亿元。多家券商均表示，相关资金将用来增持股票和股票 ETF。

11 月 2 日，中国人民银行会同金融监管总局、中国证监会等部门先后召开证券、基金、保险公司互换便利座谈会和股票回购增持再贷款座谈会，听取金融机构业务进展及意见建议，研究部署用好用足政策工具有关工作，支持资本市场健康稳定发展。会议提出，适时开展证券、基金、保险公司互换便利操作，进一步增加参与机构数量，适当降低互换费率，优化质押和操作模式。股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由 1.25%降至 1%；金融机构坚持市场化定价原则，在再贷款利率基础上合理加点并增加贷款投放。

中国人民银行发布公告称，为支持资本市场健康稳定发展，将于 11 月 3 日开展证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）操作，互换期限 1 年，可视情展期。目前有 31 家证券、基金公司申报需求，申请额度超过 1000 亿元。SFISF 由中国人民银行于 2024 年 10 月创设，核心机制是支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产为抵押，向央行换入国债、央行票据等高等级流动性资产，所获资金专项用于股票及股票 ETF 的投资和做市，不得挪作他用。自创设以来，SFISF 已先后于 2024 年 10 月及 2025 年 1 月完成两次操作，规模分别为 500 亿元和 550 亿元。

中国证监会集中部署多项稳市场稳预期举措。具体来看，证监会将调整优化护盘式回购，把“破发”纳入护盘式回购情形，取消上市满 6 个月、集合竞价不能申报等限制。证监会要求上市公司严格履行稳股价承诺、超募及时回购、设立回购专项基金，并抓紧修订《上市公司股份回购规则》。证监会引导和鼓励首批 18 只主动 ETF 加快建仓，推出更多新指数股票 ETF，研究推出股债恒定比例等多资产指数基金。证监会还将指导券商优化融资风险控制指标，适度释放融资空间。

中国—秘鲁自贸协定升级议定书 11 月 1 日正式生效。《升级议定书》对原自贸协定进行升级，完善了服务贸易、投资等 7 个协定原有章节，新增了竞争政策、全球供应链等 5 个章节，并就服务贸易和投资负面清单谈判设置未来条款。

宏观上下游高频数据跟踪

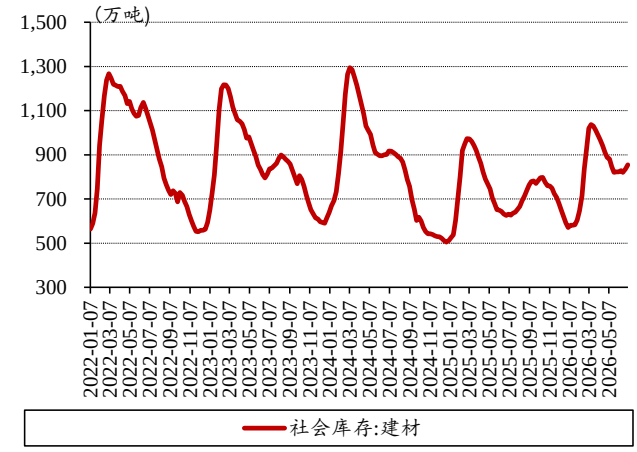
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比分化，螺纹钢、线材开工率分别较上周变动 0.68 个百分点和-1.77 个百分点。本周建材社会库存为环比上周下降 24.23 万吨，为 686.30 万吨；11 月 2 日当周，国内主流港口煤炭库存合计 6300.60 万吨，环比上周上升 69.40 万吨。

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（%）	36.41	0.68	(2.62)
	线材：主要钢厂开工率（%）	41.26	(1.77)	(1.78)
建材社会库存	中国:社会库存:建材（万吨）	686.30	(24.23)	115.01
石油沥青装置	中国:开工率:石油沥青装置（%）	24.50	0.60	(0.90)

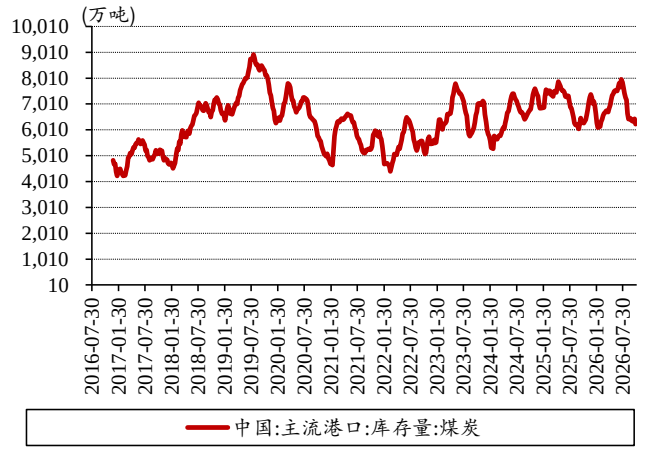
资料来源：万得，中银证券

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



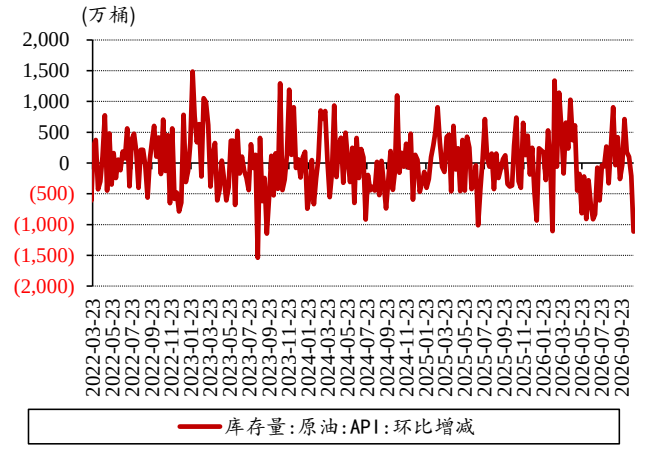
资料来源：万得，中银证券

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

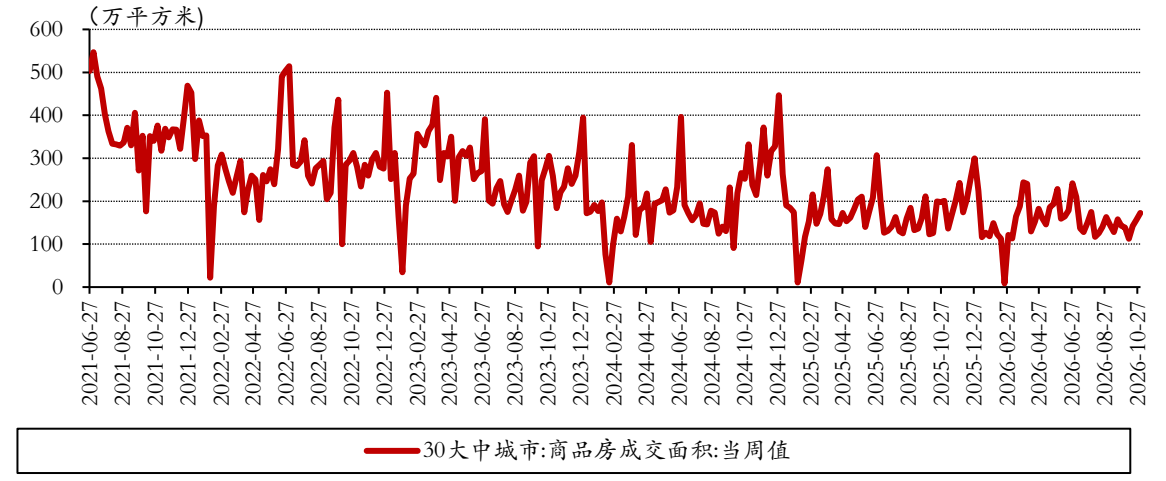


资料来源：万得，中银证券

11 月 1 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 172.90 万平方米，较上一周成交多增 16.02 万平方米。中指研究院监测数据显示，10 月，300 城住宅用地成交规划建筑面积 10820 万平方米，同比增长 91.8%；出让金 3756 亿元，同比增长 89%。从成交结构看，10 月 300 城宅地成交以三四线城市为主。

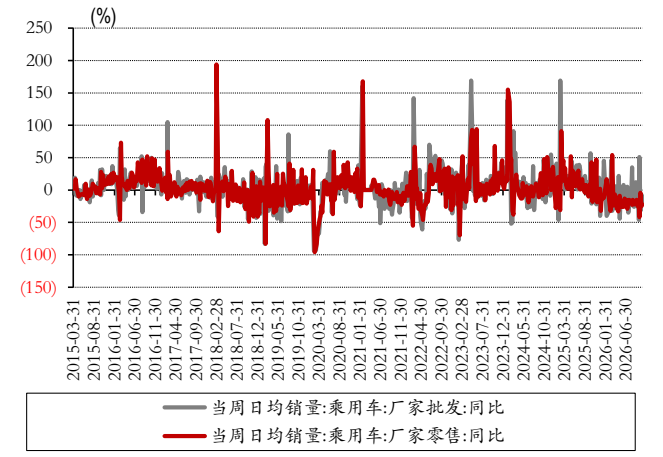
汽车方面，10 月 31 日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比变动分别为增长 8.00%和下降 22.00%。据乘联分会初步统计，10 月份，全国乘用车市场零售 169.3 万辆，同比下降 25%，环比增长 5%。其中，新能源车零售 114.8 万辆，同比下降 10%，环比增长 6%，渗透率约 67.8%。

图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现



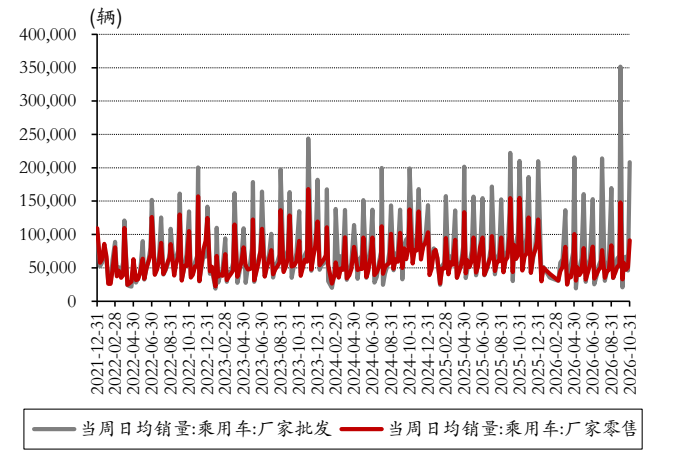
资料来源：万得，中银证券

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 1.39%

本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括中证 1000（5.59%）、上证 380（5.57%）、中证 500（5.28%），下跌的指数仅有上证红利（-2.46%）。

行业方面涨多跌少，领涨的行业有传媒（13.19%）、电力设备（8.33%）、餐饮旅游（7.36%），领跌的行业有通信（-6.66%）、煤炭（-5.69%）、石油石化（-3.38%）。

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（%）	
中证 1000	5.59	传媒	13.19	太阳能发电指数	12.45
上证 380	5.57	电力设备	8.33	文化传媒概念指数	12.43
中证 500	5.28	餐饮旅游	7.36	网络游戏指数	11.32
上证 50	1.65	石油石化	(3.38)	可燃冰指数	0.92
上证综指	1.39	煤炭	(5.69)	天津自贸区指数	0.58
上证红利	(2.46)	通信	(6.66)	油气改革指数	0.09

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

机器人 | 工信部就《机器人产品标识码管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见，旨在建立统一的机器人产品“身份证”，规范机器人产品生产制造，从供给侧防范机器人应用安全风险，支撑机器人行业安全治理。

5G+ | 2026 中国 5G+工业互联网大会将于 11 月 18 日至 20 日在武汉市举办。大会将启动全国第二批“5G+工业互联网”融合应用城市试点，首发国家算力互联互通“1+M+N”行业节点，启动国家算力互联互通区域（湖北）节点。

半导体 | 世界半导体贸易统计组织 (WSTS) 发布数据显示，第三季度全球半导体销售额达 5177 亿美元，环比增长 24.1%，连续第三个季度环比增长超过 20%。所有主要区域市场的半导体销售额 9 月同比均保持强劲势头，美洲增幅达到惊人的 191.7%。

光通信 | 我国光通信关键技术取得重要突破。中国电信研究院、长飞公司联合中兴通讯，共同完成全球首个千公里空芯光纤双向实时传输验证，将空芯光纤实时传输的距离纪录推至新的高度。

半导体 | 长鑫科技、寒武纪、中微公司等多家科创板龙头密集发声，回应板块短期波动，坚定看好国内科技产业前景。长鑫科技预计四季度毛利率保持稳定；寒武纪前三季度营收、净利大幅增长；中微公司拟 4 亿-5 亿元回购股份，半导体设备业务持续突破。电科蓝天宇航电源订单旺盛，源杰科技扩产项目将于年底至明年初投产，中国通号布局轨交与低空双赛道。多家企业经营、研发有序推进，凸显科创板块基本面韧性。

新兴产业 | “十五五”时期培育新兴支柱产业，国家发改委将重点做好 4 方面工作：抓创新能力建设，抓关键核心技术攻关，抓应用场景开拓，抓产业生态建设。到“十五五”末，新兴支柱产业的产值有望翻一番，达到 10 万亿元以上。

苹果产业链 | 苹果 2026 财年第四财季营收 1144.8 亿美元，同比增 12%，创九月季度纪录。

通信 | SpaceX 首席执行官马斯克最新预测，到 2029 年，部署在近地轨道的人工智能与云计算处理能力将远远超过地面算力。消息称 SpaceX 正与 EchoStar 洽谈收购 Boost Mobile 或获取其网络使用权，以切入美国无线通信市场。

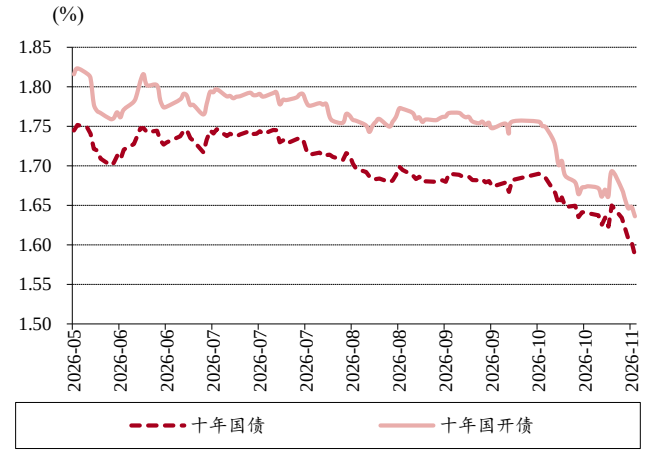
固态电池 | 2027 年度中国汽车十大技术趋势正式发布，包括单体比能量密度 400Wh/kg 级固态电池进入中试阶段、融合型整车运动控制技术应用加速普及、镁合金一体化成形车身大铸件实现小规模应用、高级别自动驾驶卡车编队迈入千辆级示范运营等。

四种配置 | 中信证券发布研报，提出四种配置思维来应对当下的市场。一是稳健回报策略，核心是围绕高股息或具备供给出清潜力的行业。二是预期演绎策略，类似于“2022 年的航空和酒店”。三是海外利率回落策略，看非 AI 出海和资源能否走出短期需求抑制。四是赛道热度+筹码出清策略，类似于找寻“2022 年的户储和逆变器”。

债券：十年期国债收益率收于 1.59%

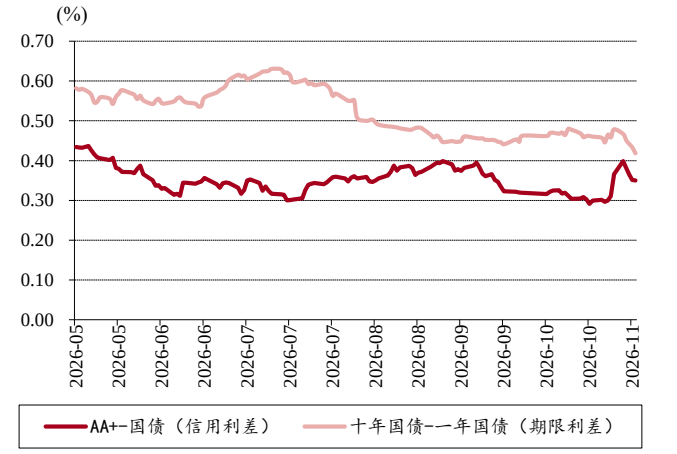
十年期国债收益率周五收于 1.59%，本周下行 6BP，十年国开债收益率周五收于 1.64%，较上周五下行 6BP。本周期限利差下行 6BP 至 0.42%，信用利差下行 2BP 至 0.35%。

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

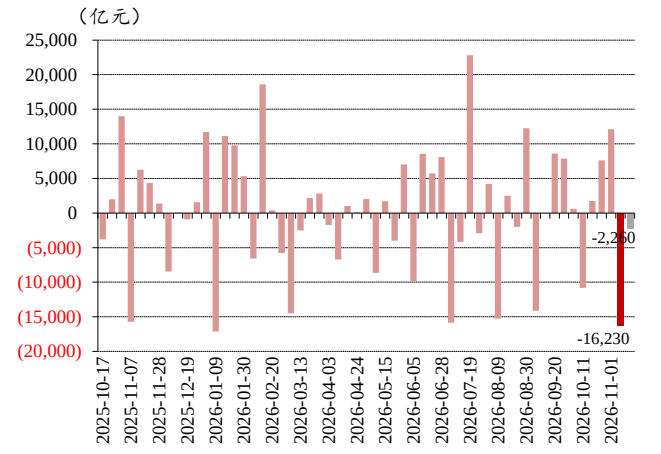
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

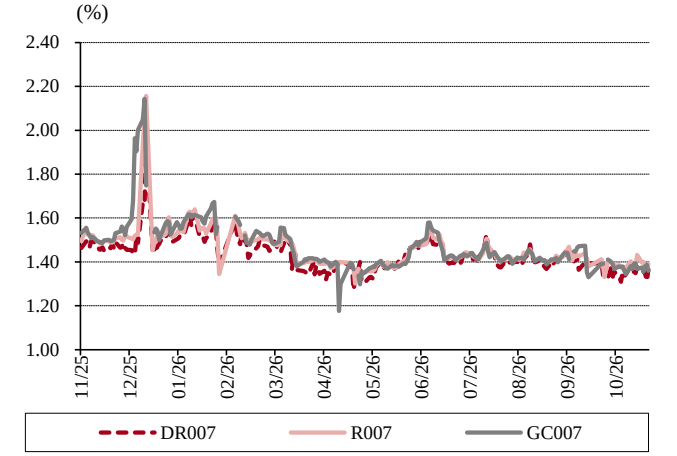
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.36%、1.39%和 1.36%，分别较上周五下行 1BP、4BP 和 1BP。本周央行在公开市场净回笼 1.62 万亿元。

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）

财政部、中国人民银行于 11 月 5 日开展 1000 亿元 2 个月期国库现金定存招投标，中标利率 1.47%，上次操作中标利率为 1.46%。同时开展 1000 亿元 1 个月期国库现金定存招投标，中标利率 1.42%，上次操作中标利率为 1.44%。

进入 11 月份，多家银行启动二级资本债、永续债（以下简称“二永债”）发行，二永债进入年末集中发行时段。万得数据显示，截至 11 月 5 日，年内商业银行已发行 104 只二永债，合计发行规模 1.95 万亿元，较去年同期增长 10.7%。

今年以来，熊猫债市场持续扩容。截至 11 月 5 日，年内熊猫债发行金额达 2518.05 亿元，同比增长 58.12%，再次刷新历史纪录。熊猫债市场也呈现出外资发行人募资规模上升的特点，主权类发行人募资增长加快。熊猫债发行期限呈现拉长趋势，利率延续近年来走低态势。展望后续，今年熊猫债发行量大概率将达 3000 亿元。

大宗商品：本周商品期货指数下跌 2.76%

本周商品期货指数下跌 2.76%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（1.97%）、煤焦钢矿（0.32%）、谷物（0.09%），下跌的有有色金属（-1.21%）、非金属建材（-2.59%）、油脂油料（-5.84%）、化工（-7.83%）、能源（-14.55%）。

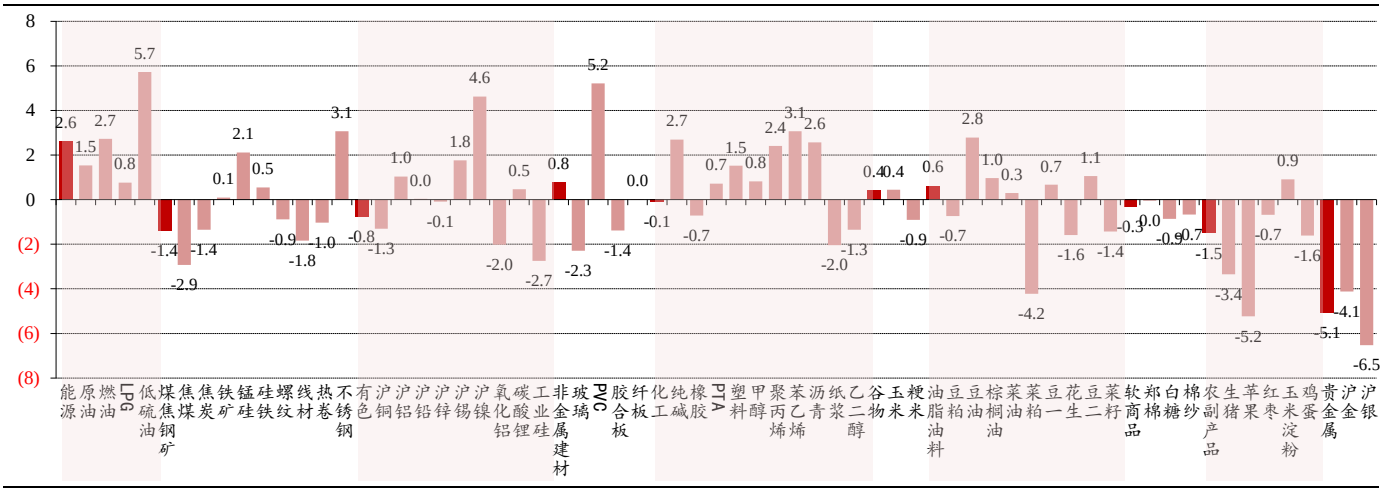
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有红枣（5.75%）、碳酸锂（5.47%）、沪镍（4.72%），跌幅靠前的则有燃油（-19.83%）、低硫油（-16.10%）、LPG（-13.81%）。

图表 17. 大宗商品两周表现

商品 -2.76%	能源 -14.55%	煤焦钢矿 +0.32%
有色金属 -1.21%	非金属建材 -2.59%	化工 -7.83%
谷物 +0.09%	油脂油料 -5.84%	贵金属 +1.97%

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）

石油输出国组织（欧佩克）11 月 1 日发表声明称，沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼等 7 个“欧佩克+”主要产油国举行线上会议，决定 12 月继续维持当前原油产量不变，与 9 月水平保持一致，这是该组织连续第三个月暂停增产。

阿联酋正寻求进一步降低对霍尔木兹海峡的依赖。阿布扎比国家石油公司（ADNOC）正评估一条连接阿联酋西海岸与东海岸富查伊拉的新输油管道方案，建成后可直接向亚洲客户供应原油，全程绕过霍尔木兹海峡。沙特阿美总裁兼首席执行官阿明·纳赛尔表示，公司已在探索扩建绕过霍尔木兹海峡的东西输油管道，初步工程设计已经启动。沙特阿美还在筹划扩充海外储油能力和开辟更多原油出口路线。

美国能源信息署（EIA）数据显示，美国上周原油库存下降 86.5 万桶，降幅远低于市场预期。但柴油库存跌破 1 亿桶，创 2003 年以来新低。

俄罗斯宣布临时禁止向欧亚经济联盟成员国以外地区出口 6 种石化产品，旨在保障俄国内工业企业原料的稳定供应。禁令为期 3 个月，涉及产品包括焦化苯、石油苯、甲苯、邻二甲苯、对二甲苯和苯酚。

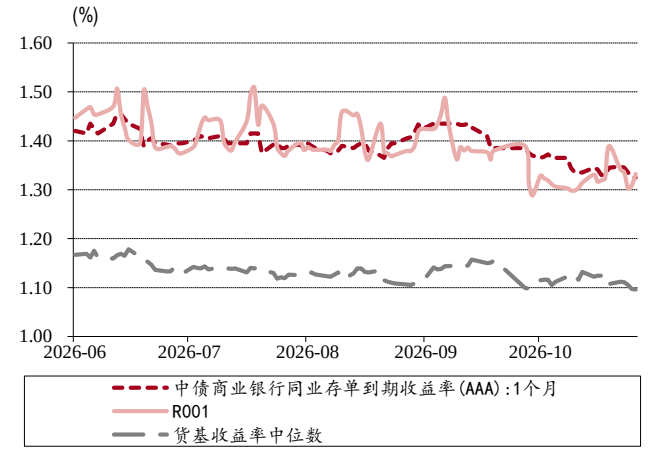
据中国黄金协会统计，前三季度，我国黄金消费量 684.623 吨，同比增长 0.28%。国内黄金 ETF 累计增仓 56.114 吨，同比下降 28.98%，截至 9 月底持仓量为 303.965 吨。我国累计增持黄金 103.26 吨，截至 9 月底黄金储备为 2409.59 吨。

世界黄金协会发布报告显示，三季度全球黄金总需求为 1369 吨，同比下降 1%。央行黄金储备净增 321 吨，同比增长 42%，创 2024 年四季度以来单季新高。实物黄金 ETF 合计净流入 211 吨，推动黄金 ETF 持仓总量攀升至 4256 吨，创历史新高。

货币类：货币基金收益率本周收于 1.10%

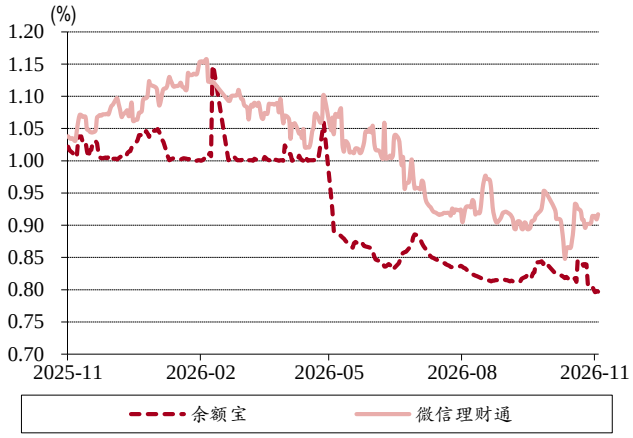
本周余额宝 7 天年化收益率下行 1BP，周五收于 0.80%；微信理财通收益率上行 2BP 收于 0.92%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.10%。

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

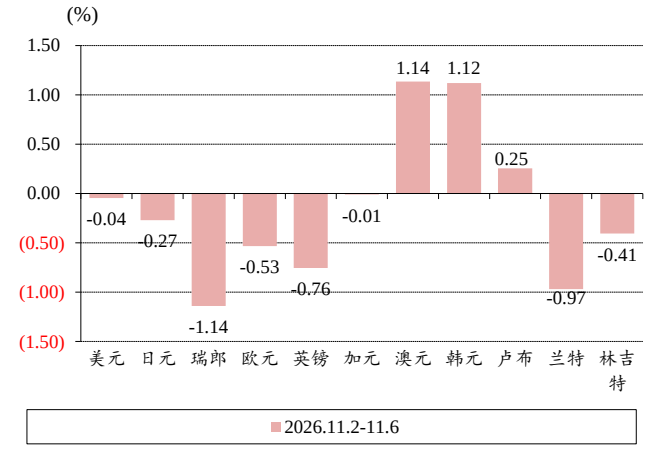


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周上行 30BP，至 6.7168

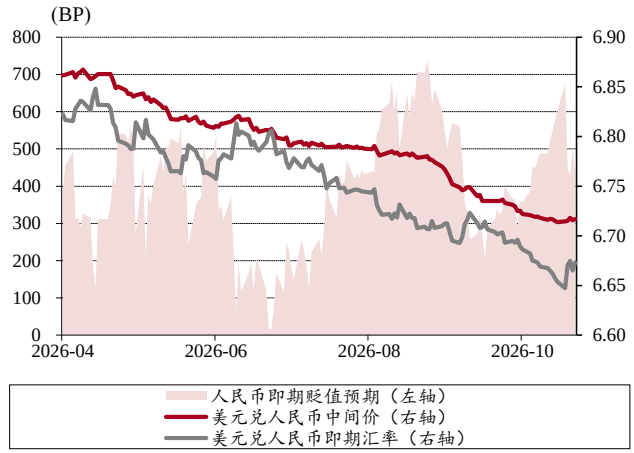
本周人民币对澳元(1.14%）、韩元(1.12%）、卢布(0.25%）升值，对加元(-0.01%）、美元(-0.04%）、日元(-0.27%）、林吉特(-0.41%）、欧元(-0.53%）、英镑(-0.76%）、兰特(-0.97%）、瑞郎(-1.14%）贬值。

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）

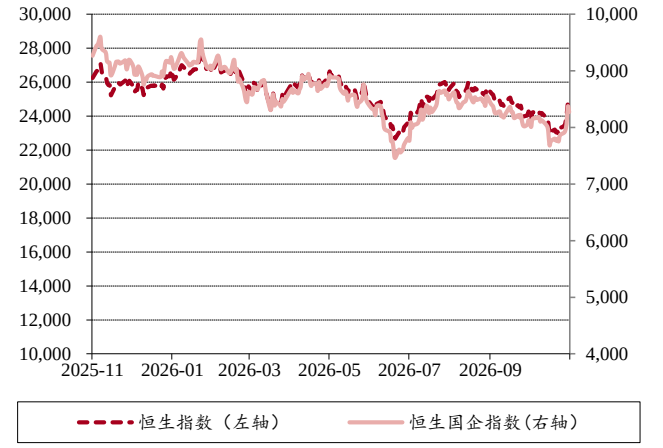
为平衡外汇市场供求，防范汇率短期超调风险，中国人民银行决定，自 11 月 15 日起上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，由现行的 4%提高到 6%。这是中国央行近 5 年来首次上调外汇存款准备金率。

国家外汇局拟出台一揽子经常项目便利化政策，包括拓宽支付机构贸易新业态外汇业务范围，优化个人外汇业务代办，降低经营性租赁境内外汇结算业务的门槛，扩大保险机构外汇资金运用账户收支范围，在全国范围推广跨境贸易高水平开放外汇收支便利化政策等。

港股：本周恒生指数上涨 5.10%

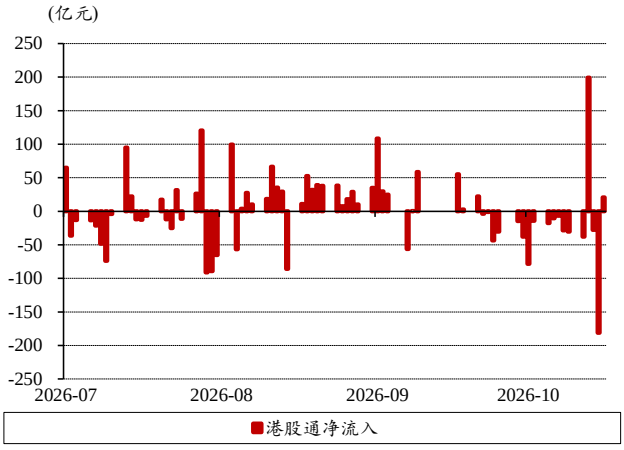
行业方面本周领涨的有非必需性消费（8.19%）、资讯科技业（8.07%）、医疗保健业（6.61%），下跌的仅有能源业（-3.32%）。本周南下资金总量-27.01 亿元。

图表 23. 恒指走势



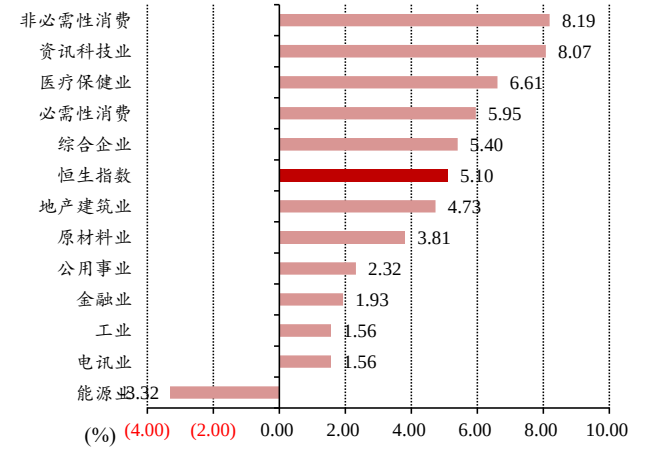
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



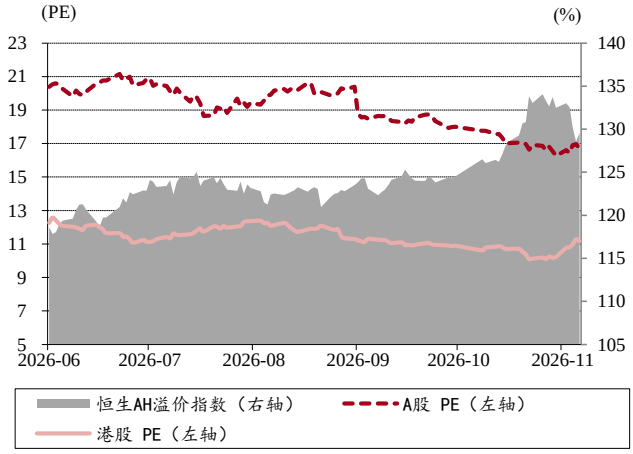
资料来源：万得，中银证券

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）

里士满联储主席巴尔金预计，美联储还需要进一步加息，但加息幅度与节奏目前尚无法确定。克利夫兰联储主席哈马克表示，利率需要具有限制性才能推动通胀回落至央行的目标，而更频繁地调整可以降低政策落后于形势的风险。纽约联储主席威廉姆斯表示，尽管美国经济在接连遭受冲击后仍表现出较强韧性，劳动力市场也保持稳定，但当前通胀水平过高，美联储必须确保通胀及时、持续地回归 2%的目标。圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，官员需要警惕人工智能（AI）基础设施建设在短期内加剧通胀的风险。他对 AI 持“乐观”态度，预计 AI 将提高生产率，但决策者不能等到这些好处兑现后再行动。旧金山联储主席戴利预计，美联储仍需要进一步加息，以遏制持续高企的通胀。戴利明确表示，进一步收紧政策的可能性较大。科技股近期遭遇的下跌令投资者感到痛苦，但这轮调整总体仍然有序。科技股下跌并未改变戴利的加息倾向。

11 月 5 日，英国央行加息 25 个基点至 4%，为 2023 年 8 月以来首次加息，符合市场预期。英国央行货币政策委员会以 8 比 1 的投票结果决定加息 25 个基点至 4%，外部委员 Catherine Mann 则主张加息 50 个基点至 4.25%。英国央行预计，消费者价格通胀率将在明年第二季度达到 4.9%的峰值，为 2023 年 9 月以来最高。

11 月 3 日，澳洲联储宣布加息 25 个基点至 4.85%，符合市场预期，这是今年以来第五次加息，将利率推至 18 年高位，是发达经济体中加息最为激进的国家。澳洲联储表示，将继续采取其认为必要的措施，确保通胀可持续地回归目标水平。

日本央行 9 月会议纪要显示，委员们一致认为有必要继续提高利率，部分委员甚至释放出可能加快加息步伐的信号。这进一步强化了市场对日本央行最快可能在 12 月再次加息的预期。多名委员预计，从初秋开始，消费者通胀将进一步加速。

美国 10 月季调后非农就业新增 16.5 万人，远超市场预期的 6.5 万人，创今年 3 月以来新高。美国 8 月和 9 月非农就业新增人数合计上修 8.4 万人；10 月失业率降至 4.1%，平均时薪同比上涨 3.1%，超出市场预期。数据公布后，市场对美联储 12 月加息的预期进一步升温。

美国上周初请失业金人数降至 18.9 万人，低于市场预期的 19.6 万人，创 7 月中旬以来的最低水平。美国 10 月挑战者企业裁员人数 43,994 人，同比减少 71%，创 2023 年以来同期最低；招聘计划接近 44.5 万人，同比增长 57%。

美国 9 月贸易逆差小幅收窄至 1050 亿美元。9 月出口环比增长 1.9%至 3215 亿美元，创 5 月以来新高；进口环比增长 1.2%至 4266 亿美元，创 1992 年有记录以来新高。

美国 10 月 ISM 制造业 PMI 较 9 月上升 1 个百分点至 55.5，已连续 10 个月处于扩张区间，并创逾四年来第二高水平。制造业生产指数升至 2021 年末以来最高水平。新订单指数也升至 7 月以来最高水平。

美国 10 月 ISM 服务业 PMI 环比下降 0.4 点至 54.5，创 3 个月新低。支付价格的指标降至 73，但仍是 2022 年年中以来第二高。订单积压指标升至 2022 年以来最高水平。就业指标升至 2 月以来最高水平。

美国 9 月 JOLTS 职位空缺总数达到 752.3 万个，远超经济学家预期，且较 8 月上修后的 719 万环比增加 33.3 万。9 月招聘人数增加 13.1 万至 540.2 万，裁员及解雇人数减少 12.7 万至 164.1 万，创 2025 年 3 月以来新低。

欧元区 10 月 CPI 初值同比上涨 4%，为三年以来最高水平，为欧洲央行进一步加息提供了依据。通胀上涨主要源于能源成本上升，能源通胀从 9 月的 18.9%进一步升至 20.8%。

韩国 10 月出口额同比增长 93.7%，达 1152.8 亿美元，为连续两个月超过 1100 亿美元。其中，半导体出口额同比增 259.4%，为 564.4 亿美元，连续两个月超过 500 亿美元。韩国产业通商部预计，韩国全年出口额有望在 11 月之内就突破 1 万亿美元大关。

美国中期选举投票结束，各大机构和主流媒体初步统计显示，民主党重新夺回国会参议院和众议院控制权，美国总统特朗普所在的共和党遭遇惨败。特朗普表示，他愿意接受中期选举的结果，并与民主党合作，但如果民主党在国会通过的法案过于“疯狂”，他将行使总统的否决权。舆论普遍认为，此次中期选举使“华盛顿的权力格局剧变”，特朗普“后两年执政陷入权柄大减的被动困局”。

当地时间 11 月 4 日，美国总统特朗普在中期选举失利后首次露面。他在白宫对媒体表示，选举失利在很大程度上确实是由与伊朗的冲突所致，但如果重来一次，他仍会作同样的决定；自己没有说过对伊朗战争会在中期选举后立即结束。美国副总统万斯将共和党选举惨败归咎于伊朗战事。美国参议院民主党领袖舒默表示，民主党将在取得国会多数席位后推动结束对伊朗战争，并利用国会掌握的联邦财政支出权力限制总统发动战争。有望在新一届国会出任众议院议长的民主党领袖杰弗里斯表示，将淡化弹劾总统，寻求撤销特朗普关税和结束对伊朗战争。

民主党在赢得国会两院多数席位后，正迅速确定调查优先事项，苹果、Meta 以及马斯克旗下公司已被列为早期调查目标。调查范围可能远超上述三家企业，企业与政府之间的商业往来可能成为追查相关利益关系的重要切入点。

美国民主党人正酝酿一场行动以扭转特朗普政府的关税政策，首个目标是美国总统特朗普与加拿大的贸易战。参议院财政委员会首席少数党成员罗恩·怀登表示，取消对加拿大产品征收的关税获得了压倒性支持。

民主党横扫国会引发 AI 监管担忧，周四美股大跌科技股遭抛售。道指收跌超 3%，标普 500 指数跌超 4%，纳指跌超 5%，费城半导体指数跌超 12%。英伟达、SpaceX 大跌逾 9%，特斯拉跌超 10%，台积电跌超 11%。美股大跌导火索是民主党中期选举夺回参众两院掌控权，得州州长当选人 Hinojosa 承诺在监管法规出台前暂停新数据中心审批。

AI 交易巨震重创史上最大规模 IPO。Anthropic 计划于下周启动 IPO 路演，部分潜在投资者对 Anthropic 上市估值的预期已经降至 1.2 万亿至 1.3 万亿美元，较此前预期的最高 2 万亿美元下滑 35%至 40%。与此同时，OpenAI 在新一轮融资中也下调估值预期，由原计划的最高 1.5 万亿美元降至 1.25 万亿美元，融资规模也由最初计划的至多 300 亿美元削减至少三分之一。

以色列阿拉伯裔政党“联合名单”党发表声明，将向总统赫尔佐格推荐正直党领导人埃森科特作为总理候选人，以阻止内塔尼亚胡继续留任。目前，支持埃森科特的政党席位已增加至 67 席，超过议会的半数席位。

美国财政部宣布维持季度债券拍卖规模不变，未来一周的国债再融资总额将保持在 1250 亿美元，包括 580 亿美元 3 年期国债、420 亿美元 10 年期国债以及 250 亿美元 30 年期国债。与此同时，美国财政部在维持国债拍卖规模稳定的指引中删除“至少”一词，称“未来几个季度”维持拍卖规模。

俄罗斯、美国和乌克兰三方谈判将于 11 月 10 日至 11 日在阿联酋阿布扎比举行。乌克兰与美国代表团将同步举行会晤，重点讨论能源和关键基础设施停火、恢复黑海粮食出口等。北约代表将于本周晚些时候与法国、德国、英国和美国代表会面，讨论如何推动结束乌克兰战事。

Meta 启动新一轮债券发行，拟在美国和欧洲合计募资 200 亿至 250 亿美元。其中，美元债募资规模约为 150 亿美元，这是 Meta 半年来首次发行美元债。

甲骨文向美国证券交易委员会提交 SEC 文件显示，公司计划通过发行债券和增发股票合计筹资 200 亿美元，二者各占 100 亿美元。

法国拟批准一项流量税议案，旨在对向法国用户发送的每 GB 互联网数据量征税，谷歌、Netflix、TikTok 和 Meta 等主要公司目前正成为目标。根据提案，内容提供商每分发 1GB 内容，可能需要向法国政府支付 0.055 欧元。

欧盟委员会近日发布公告，宣布对进口的特定新型混动载客汽车启动保障措施调查。在日内瓦举行的世贸组织（WTO）保障措施例会上，英国、韩国、日本、土耳其等欧盟长期的自贸协定盟友纷纷向欧盟发难，抗议相关调查。

日本国会众议院表决通过高市早苗政府提交的消费税减税法案。根据该法案，自 2027 年 4 月起两年内，食品消费税率将由现行的 8%下调至 1%。表决前，包括日本前首相石破茂在内的多名自民党籍议员退席离场。

下周大类资产配置建议

金融监管加力稳市场。本周为稳定资本市场，金融监管部门出台多项举措：央行方面，一是加力实施股票回购增持再贷款政策，自 11 月 4 日起，下调股票回购增持再贷款利率 0.25 个百分点至 1.00%，二是央行开展第三次证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）操作，金额 1000 亿元；证监会方面，一是将调整优化护盘式回购，把“破发”纳入护盘式回购情形，取消上市满 6 个月、集合竞价不能申报等限制，二是要求上市公司严格履行稳股价承诺、超募及时回购、设立回购专项基金，三是引导和鼓励首批 18 只主动 ETF 加快建仓，推出更多新指数股票 ETF，研究推出股债恒定比例等多资产指数基金，四是还将指导券商优化融资风险控制指标，适度释放融资空间。我们维持看好 A 股市场的观点，认为多措并举之下，A 股的“政策底”已经出现。

全球央行整体仍在加息通道当中。11 月 5 日，英国央行加息 25 个基点至 4%，为 2023 年 8 月以来首次加息，符合市场预期。英国央行货币政策委员会以 8 比 1 的投票结果决定加息 25 个基点至 4%，外部委员 Catherine Mann 则主张加息 50 个基点至 4.25%。英国央行预计，消费者价格通胀率将在明年第二季度达到 4.9%的峰值，为 2023 年 9 月以来最高。11 月 3 日，澳洲联储宣布加息 25 个基点至 4.85%，符合市场预期，这是今年以来第五次加息，将利率推至 18 年高位，是发达经济体中加息最为激进的国家。澳洲联储表示，将继续采取其认为必要的措施，确保通胀可持续地回归目标水平。日本央行 9 月会议纪要显示，委员们一致认为有必要继续提高利率，部分委员甚至释放出可能加快加息步伐的信号。这进一步强化了市场对日本央行最快可能在 12 月再次加息的预期。多名委员预计，从初秋开始，消费者通胀将进一步加速。美国方面，本周两位美联储官员表示美联储需要进一步加息。我们认为通胀上行是当前全球央行处于加息通道的最重要原因，推动通胀上行的最大因素是能源价格上涨，考虑到美国中期选举之后，中东局势走势仍存在不确定性，因此加息或延续至 2027 年。

AI 科技发展方向不改但节奏可能生变。美国中期选举投票结束，民主党重新夺回国会参议院和众议院控制权。导致共和党中期选举惨败的原因，除了与伊朗冲突导致能源价格上升之外，也有关键摇摆州的数据中心建设引发当地居民不满的影响。从目前的投票结果和州长人选表态看，得克萨斯州和俄亥俄州的民主党继任州长都表示应当暂停审批新建数据中心项目，而根据富国银行统计，全美规划建设的数据中心总装机规模当中，有 27%落在得克萨斯州。我们认为考虑到 AI 现有模型已经体现出的能力，未来 AI 科技发展方向的确定性较强，但是与此前影响 AI 产业链资本市场定价的主要因素是模型能力和云厂商资本开支不同的是，未来影响 AI 科技发展的限制因素，可能阶段性的变为监管政策导向、云厂商融资能力和 AI 模型的商业化应用。我们认为首先受影响的可能是产业链上相关产品的价格，再者是相关上市公司的业绩表现。建议关注中东局势前景对能源价格的影响，以及全球主要央行仍在加息通道当中对国际资本市场可能产生的外溢性影响。维持看好人民币资产的观点。大类资产排序为：大宗>债券>股票>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（2026.11.8）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注年底中央经济工作会	不变
三个月内	=	关注美联储加息节奏	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	=	关注年底估值切换	标配
债券	=	适度宽松的货币政策环境延续	标配
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	超配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担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