



下载日志已记录，仅供内部参考

中银证券

宏观经济 | 证券研究报告 — 总量周报

2026 年 6 月 7 日

宏观和大类资产配置周报

美联储加息预期扰动海外市场

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：5 月制造业 PMI 为 50.0%，非制造业 PMI 为 50.1%。
- **要闻**：6 月 1 日出版的第 11 期《求是》杂志发表国家主席习近平的重要文章《前瞻布局和发展未来产业》；国务院常务会议审议通过《实施就业优先战略“十五五”规划》；财政部近期下达 2026 年育儿补贴补助资金 999 亿元，较上年增长 10.6%。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数下跌 1.54%，沪深 300 股指期货下跌 1.21%；焦煤期货本周上涨 12.37%，铁矿石主力合约本周下跌 2.24%；货币基金收益率下跌 1BP 至 1.18%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 0.85%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.72%，活跃十年国债期货本周上涨 0.04%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币**。美国非农就业数据大幅走高，在 3 月和 4 月非农就业数据合计上修 9.3 万人的情况下，美国 5 月非农就业人口新增 17.2 万人，远超市场预期的 8.8 万人，使得过去三个月就业增幅创逾两年来最强表现。超预期的非农就业数据造成两个影响：一是年内美联储加息预期升温，利率期货市场显示，交易员目前定价美联储在 10 月会议前加息约 24 个基点，至明年 4 月底累计加息约 41 个基点，而就在一周前，市场预期首次加息时点还在明年 3 月；二是由此带来的美股大幅下跌和美债收益率上行，周五美国三大股指全线收跌，道指跌 1.35%，标普 500 指数跌 2.64%，纳指跌 4.18%，万得美国科技七巨头指数跌 3.36%，10 年期美债收益率涨 6.14 个基点报 4.532%。考虑到霍尔木兹海峡通航问题仍未得到妥善解决，根据经合组织发布最新经济展望报告，预计 2026 年全球经济增速为 2.8%，较今年 3 月预测值下调 0.1 个百分点，如果中东冲突造成的扰动持续至 2027 年，全球增长预计将大幅放缓，2026 年仅为 2.1%，2027 年仅为 1.8%。如果能源供应链紧张叠加美联储及全球主要央行加息，则可能对全球经济增长前景造成更大负面影响。我们维持看好人民币和人民币资产的观点，认为经济基本面的稳定性、生产和供应能力的稳定性、通胀水平的稳定性，是人民币资产有别于海外资产的重要比较优势。
- **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

《中银量化大类资产跟踪》20260605
《中银量化多策略行业轮动周报 - 20260604》
20260605
《A 股风格月报》20260603

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（2026.6.7）

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 1.54%

4

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

6

宏观上下游高频数据跟踪

7

大类资产表现

9

A 股：上证指数下跌 1.00%

9

债券：十年国债收益率低点触及 1.70%

10

大宗商品：周期品价格以上行为主

11

货币类：货币基金 7 天年化收益率中位数收于 1.18%

12

外汇：人民币兑美元中间价本周下行 19BP，至 6.8157

12

港股及海外：本周恒生指数下跌 0.88%

13

下周大类资产配置建议

16

风险提示：

16

图表目录

本期观点（2026.6.7）	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. 主流港口煤炭库存量表现	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. 权益类资产节前涨跌幅	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. 大宗商品本周表现	11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（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（单位：点）	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（2026.6.7）	16

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 1.54%

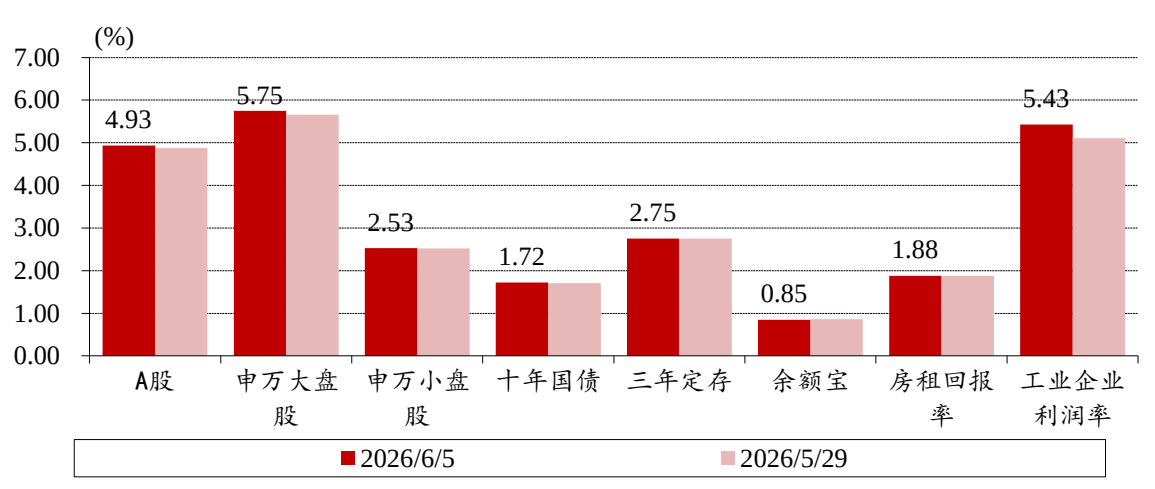
本周沪深 300 指数下跌 1.54%，沪深 300 股指期货下跌 1.21%；焦煤期货本周上涨 12.37%，铁矿石主力合约本周下跌 2.24%；货币基金收益率下跌 1BP 至 1.18%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 0.85%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.72%，活跃十年国债期货本周上涨 0.04%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 -1.54%	债券	10 年国债到期收益率 1.72%/本周变动 +1BP
	沪深 300 期货 -1.21%		活跃 10 年国债期货+0.04%
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 -2.24%	保守	余额宝 0.85%/本周变动 -2BP
	焦煤期货 +12.37%		货基中位数 1.18%/本周变动 -1BP
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。



美联储加息预期升温。股市方面，本周 A 股主要指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指（-1.00%），领跌的指数是中小板指（-2.26%）；港股方面恒生指数下跌 0.88%，恒生国企指数上涨 0.13%，AH 溢价指数上行 0.29%收于 119.37；美股方面，标普 500 指数本周下跌 2.59%，纳斯达克下跌 4.68%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.10%，中债国债指数上涨 0.06%，金融债指数上涨 0.03%，信用债指数上涨 0.11%；十年美债利率上行 10 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 3.31%，收于 90.25 美元/桶；COMEX 黄金下跌 5.21%，收于 4353.90 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.25%，LME 铜下跌 0.87%，LME 铝下跌 1.72%；CBOT 大豆下跌 5.44%。美元指数上涨 1.17%收于 100.08。VIX 指数上行至 21.51。

图表 3.大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2026/6/1 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/6/5 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	4,027.74	(1.00)	(1.08)	(1.00)	1.48
	399001.SZ	深证成指	15,314.70	(1.67)	(0.14)	(1.67)	13.23
	399005.SZ	中小板指	9,204.79	(2.26)	(1.65)	(2.26)	11.39
	399006.SZ	创业板指	3,957.94	(1.98)	2.53	(1.98)	23.56
	881001.WI	万得全 A	6,846.51	(1.17)	(1.72)	(1.17)	6.81
	000300.SH	沪深 300	4,816.92	(1.54)	0.97	(1.54)	4.04
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	253.89	0.10	0.25	0.10	1.97
	CBA00603.C	中债国债	249.52	0.06	0.31	0.06	1.79
	CBA01203.C	中债金融债	252.38	0.03	0.24	0.03	1.93
	CBA02703.C	中债信用债	228.85	0.11	0.12	0.11	1.64
	885009.WI	货币基金指数	1,741.91	0.02	0.02	0.02	0.48
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	90.25	3.31	(9.15)	3.31	72.41
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,353.90	(5.21)	0.28	(5.21)	(1.82)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,165.00	0.25	(0.41)	0.25	0.44
	CA.LME	LME 铜	13,517.00	(0.87)	(0.41)	(0.87)	8.81
	AH.LME	LME 铝	3,603.50	(1.72)	0.67	(1.72)	20.30
	S.CBT	CBOT 大豆	1,122.25	(5.44)	(0.84)	(5.44)	4.31
货币	-	余额宝	0.85	-2 BP	-1 BP	-2 BP	-20 BP
	-	货基收益率	1.18	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	100.08	1.17	(0.41)	1.17	1.84
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.77	(0.04)	0.39	(0.04)	3.12
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.85	0.57	(0.20)	0.57	4.34
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.23	0.46	0.49	0.46	5.14
港股	HSI.HI	恒生指数	24,961.95	(0.88)	(1.65)	(0.88)	(2.61)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,436.63	0.13	(1.46)	0.13	(5.35)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	119.37	0.29	0.77	0.29	(4.09)
美国	SPX.GI	标普 500	7,383.74	(2.59)	1.43	(2.59)	7.86
	IXIC.GI	NASDAQ	25,709.43	(4.68)	2.39	(4.68)	10.62
	UST10Y.GBM	十年美债	4.55	10 BP	-11 BP	10 BP	37 BP
	VIX.GI	VIX 指数	21.51	40.40	(8.26)	40.40	43.88
	CRB.RB	CRB 商品指数	376.39	(1.07)	(3.11)	(1.07)	25.98

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/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

中国 5 月官方制造业 PMI 为 50.0%，环比下降 0.3 个百分点，位于临界点；非制造业 PMI 为 50.1%，上升 0.7 个百分点，非制造业景气水平回升；综合 PMI 产出指数为 50.5%，上升 0.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。新动能发展态势继续向好，高技术制造业 PMI 已连续 16 个月位于扩张区间。

6 月 1 日出版的第 11 期《求是》杂志发表国家主席习近平的重要文章《前瞻布局和发展未来产业》。文章指出，未来产业具有前瞻性、战略性、颠覆性等特点，需要科学谋划、全局统筹。要把准发展方向，在量子科技、生物制造等领域聚焦发力、精准施策。未来产业培育周期长、市场风险大，政策上要大力支持，政府要做好服务。要完善财税等政策，加大对未来产业的投入。

国务院常务会议审议通过《实施就业优先战略“十五五”规划》，研究推进新型工业化有关工作，研究未来产业发展有关工作。会议指出，要以发展新一代智能制造为主攻方向，加力实施产业基础再造工程、制造业重点产业链高质量发展行动。要根据未来产业特点，进一步加强前瞻布局、加大推动力度。

国务院印发《加快农业农村现代化“十五五”规划》，部署高标准农田、仓储保鲜冷链物流设施等重大项目建设，提出大食物开发、“人工智能+”农业等重大工程和行动，明确培育壮大农业领域新兴产业和未来产业等重要政策举措。

我国对外投资迎里程碑式立法。《国务院关于对外投资的规定》正式公布，自 7 月 1 日起施行。《规定》明确规定，投资者依法享有对外投资自主权，自主决策、自担风险、自负盈亏；分类分级实施全过程监管，加强风险防控；建立投资壁垒调查制度等，切实维护投资者及其对外投资的安全和正当权益以及国家的海外利益。

财政部近期下达 2026 年育儿补贴补助资金 999 亿元，较上年增长 10.6%，支持各地为符合条件的婴幼儿发放育儿补贴。预计全年各级财政共安排补贴资金约 1100 亿元。

住建部就修订《住房公积金管理条例》公开征求意见。征求意见稿明确，可以提取公积金用于建造、翻建、大修、装修自住住房或支付自住住房物业费。强化跨地区、跨部门、跨层级的业务协同，推动公积金互认互贷。个体工商户、非全日制从业人员以及其他灵活就业人员，可自愿参加公积金制度。

全面纳入“吹哨人”制度，23 万亿元私募基金行业迎来顶层设计。《国务院办公厅关于加强监管防范风险 促进私募投资基金高质量发展的指导意见》正式发布，对入口端、出口端、规则体系建设等方面作出规划，并在加强政府和国企投资基金管理、防范私募基金被利用为违法违规工具等方面作出具体安排。

中国各地在紧锣密鼓地谋划储备新型政策性金融工具的项目。2026 年新型政策性金融工具总规模 8000 亿元，将重点支持低空经济、数字经济、人工智能等新兴产业，带动总投资规模有望超过 10 万亿元。

上海出台 21 条举措深化全球资产管理中心建设，力争到 2030 年，上海资产管理规模达 55 万亿元，全国占比达 1/3。上海将支持科创属性突出的科技型企业上市、并购；加快推出液化天然气期货和期权，做好电力期货、算力期货研发准备；推动科创 50、深证 100、创业板股指期货和期权、国债期权等产品上市；推动优化“沪港通”“中欧通”“债券通”等机制；稳步扩大黄金市场制度型对外开放。

三大交易所近日修订交易业务单元管理要求，并向券商下发通知，要求启动交易单元全面自查，严禁为个别投资者提供特殊便利，存量不合规配置须在 3 个月内整改完毕。此举主要针对那些量化的客户，不给独立的交易通道，减少交易的不公平。

今年职工基本医保个人账户实现跨省共济。国家医保局、财政部印发通知，明确职工基本医保个人账户跨省共济规程，职工医保个人账户资金可跨省用于近亲属在定点医药机构发生的个人负担费用，以及参加居民基本医保、长期护理保险的个人缴费。

据中指研究院数据，5 月 20 城二手住宅成交 14.1 万套，同比增长 19.3%，同比增幅较上月扩大 6.3 个百分点。北京、上海二手房分别成交 1.6 万、2.8 万套，同比分别增长 12.1%，30.9%，连续两个月创近五年同期新高。5 月百城二手住宅均价环比下跌 0.32%，新建住宅均价环比上涨 0.16%。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，6月5日当周各品种钢材开工率环比上周下降，螺纹钢和线材开工率环比上周分别变动-0.36个百分点和-11.19个百分点；建材社会库存本周较前一周上升0.55万吨。6月3日当周，石油沥青装置开工率环比上周变动-2.70个百分点。

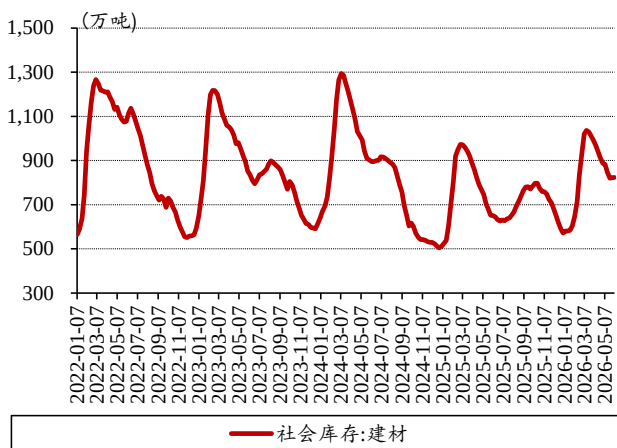
图表 4.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较 2026 年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率（%）	41.63	(0.36)	2.60
	线材：主要钢厂开工率（%）	45.34	(11.19)	2.30
建材社会库存	中国:社会库存:建材（万吨）	822.82	0.55	251.53
石油沥青装置	中国:开工率:石油沥青装置（%）	13.30	(2.70)	(12.10)

资料来源：万得，中银证券

海外机构持仓方面，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-4.81%。原油库存方面，5月29日当周，美国 API 原油库存下降，环比变动-675.70 万桶。

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. 主流港口煤炭库存量表现



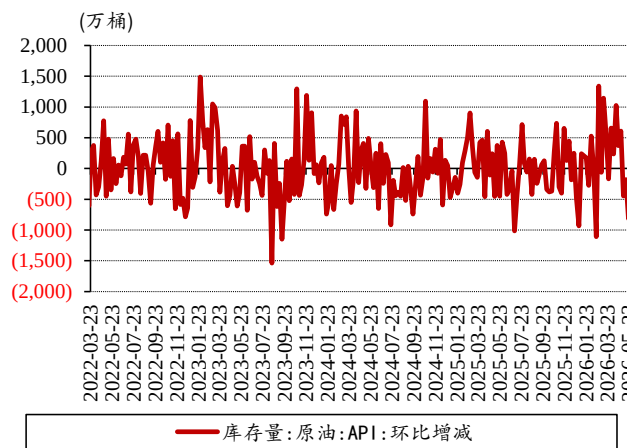
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



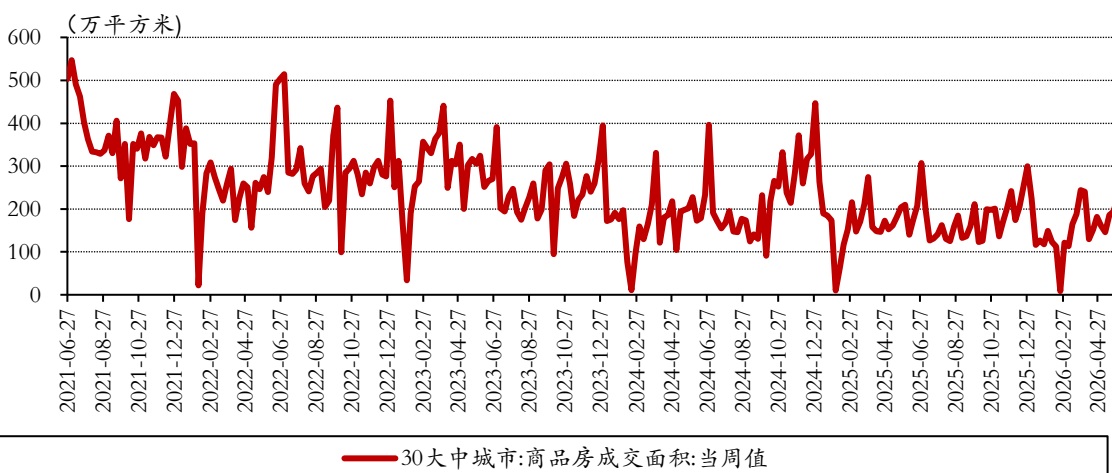
资料来源：万得，中银证券

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

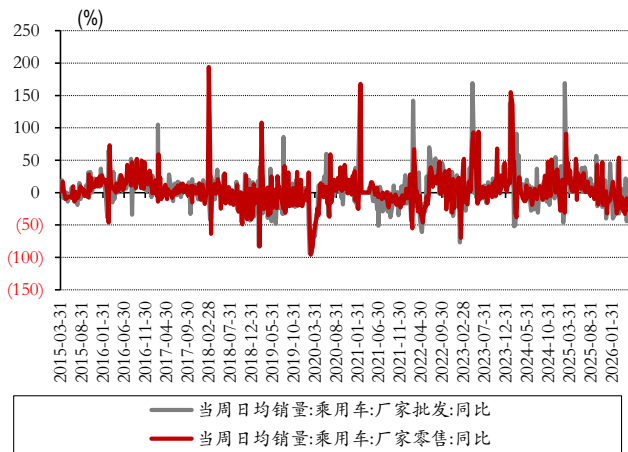


资料来源：万得，中银证券

20 个大中城市和百城房地产市场表现有所差异。5 月 31 日当周，30 大中城市商品房成交面积较前一周有所上升，单周成交面积为 226.47 万平方米，单周成交面积环比变动 32.78 万平方米。据中指研究院数据，5 月 20 城二手住宅成交 14.1 万套，同比增长 19.3%，同比增幅较上月扩大 6.3 个百分点，百城二手住宅均价环比下跌 0.32%，新建住宅均价环比上涨 0.16%，整体来看，高能级城市二手住宅成交环比向好。

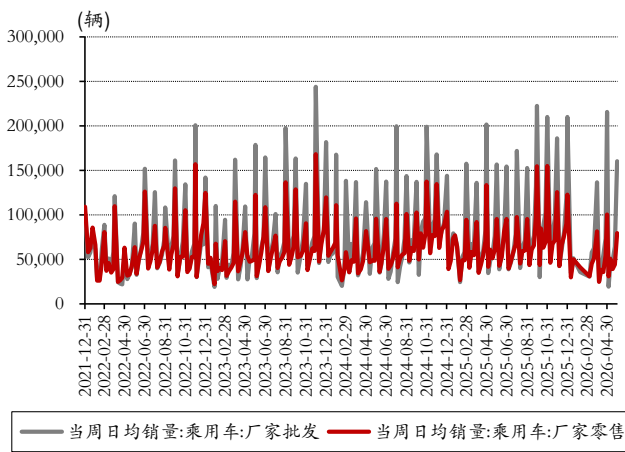
汽车方面，5 月 31 日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为 8.00%和-13.00%。2026 年汽车消费政策通过“以旧换新补贴+购置税减半”组合拳，汽车国补政策调整之后，2026 年年初至今汽车消费同比增速持续偏弱。

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：上证指数下跌 1.00%

本周市场指数跌多涨少，上涨的指数仅有上证红利（3.67%），领跌的指数包括中小板指（-2.26%）、中证 100（-2.16%）、创业板指（-1.98%）。行业方面跌多涨少，领涨的行业有煤炭（6.98%）、通信（3.88%）、石油石化（2.37%），领跌的行业有电力设备（-4.86%）、医药（-4.41%）、食品饮料（-4.10%）。

图表 12. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证红利	3.67	煤炭	6.98	OLED 指数	5.66
中证 1000	(0.81)	通信	3.88	稀土永磁指数	3.81
上证 380	(0.99)	石油石化	2.37	油气改革指数	3.53
创业板指	(1.98)	食品饮料	(4.10)	生物疫苗指数	(4.55)
中证 100	(2.16)	医药	(4.41)	新能源指数	(4.99)
中小板指	(2.26)	电力设备	(4.86)	互联网金融指数	(5.05)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

绿色算力 | 全国首个绿色算力全栈 AI 平台在呼和浩特片区正式上线运行，填补了区域一站式算力模型词元（Token）综合服务交易的空白。平台集成算力调度交易、智能模型调用、词元交易结算等一站式核心功能，全面兼容国产芯片与主流算力架构，首批接入三大通信运营商及头部科技厂商的十余款主流模型。

电子 | 多家券商近期陆续发布 6 月金股组合。从行业热度来看，电子板块成为机构最集中看好的方向，获荐个股数量位居首位；机械设备、电力设备同样收获不俗人气。

储能 | 独立储能清单管理政策近期将出台，总体按照“国家管规模、省级管项目”原则开展管理，支持创新技术路线发展，对纳入国家有关示范项目，省级能源主管部门优先考虑给予容量电价。

机器人 | 宇树科技科创板 IPO 过会，本次拟募资 42.02 亿元。作为全球人形机器人头部企业，宇树科技从 3 月 20 日 IPO 申请获受理到 6 月 1 日过会，仅历时 73 天，有望成为 A 股首家以人形机器人整机为主营业务的公司。

太空算力 | 近段时间，各地太空算力领域动作不断，产业加快发展。工业和信息化部也表示，支持开展太空算力技术前瞻性研究，有序推动太空算力产业发展。当前，太空算力处于技术突破与产业布局的关键窗口期。

铜箔 | 铜箔是电子信息与新能源产业的核心基础材料，下游分为锂电铜箔（产能占比 59%）与 PCB 铜箔（占比 41%）。机构指出，当前行业双重景气共振——锂电铜箔周期触底回升，盈利拐点确立；PCB 铜箔受 AI 浪潮驱动，高端 HVLP 供需持续紧张，铜箔行业迎来量价齐升的战略性机遇。

半导体 | 由主要半导体厂商组成的世界半导体贸易统计组织发布预测报告称，受人工智能需求的快速扩大，2026 年全球半导体市场规模预计同比增加近九成，市场规模将突破 1.5 万亿美元。

AI | 知情人士透露，DeepSeek 首轮融资预计将筹资约 500 亿元，投后估值可能在 3500 亿至 4000 亿元。DeepSeek 创始人梁文峰已承诺投入 200 亿元。而腾讯和宁德时代也将分别投 100 亿和 50 亿元。另外，网易和京东也计划参与投资。

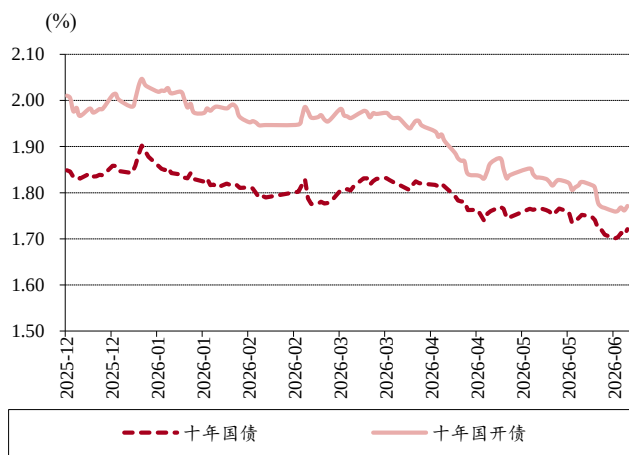
6G | 工业和信息化部组织开展 6G 创新发展部省协同试点专项行动，提出到 2029 年形成一批自主创新的 6G 技术方案。面向沉浸式通信、低空经济、具身智能、智慧海洋等 6G 潜在场景，因地制宜开展 6G 应用场景培育。

人工智能+ | 国家层面“人工智能+”配套政策加速酝酿，叠加新一轮央企数智化转型专项行动推出的明确信号落地，央企数智化建设迈入全新周期。专家预判，“十五五”时期央企数智化建设将实现全域铺开，累计投入有望超过 2 万亿元。

债券：十年国债收益率低点触及 1.70%

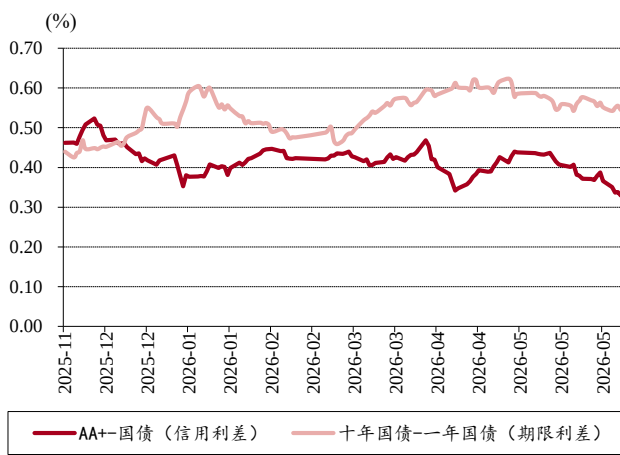
十年期国债收益率周五收于 1.72%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.77%，较上周五持平。本周期限利差下行 1BP 至 0.54%，信用利差下行 4BP 至 0.33%。

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

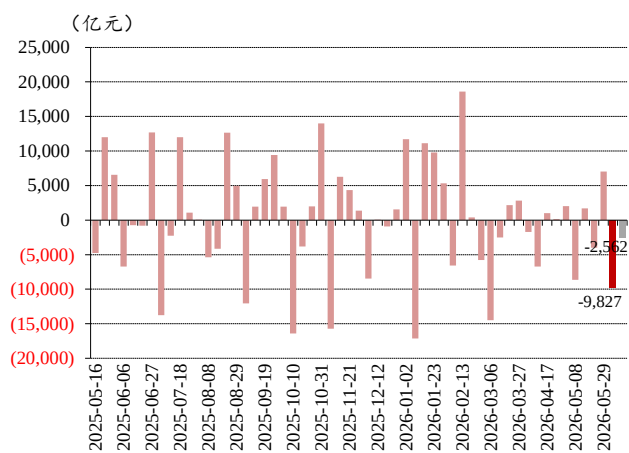
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

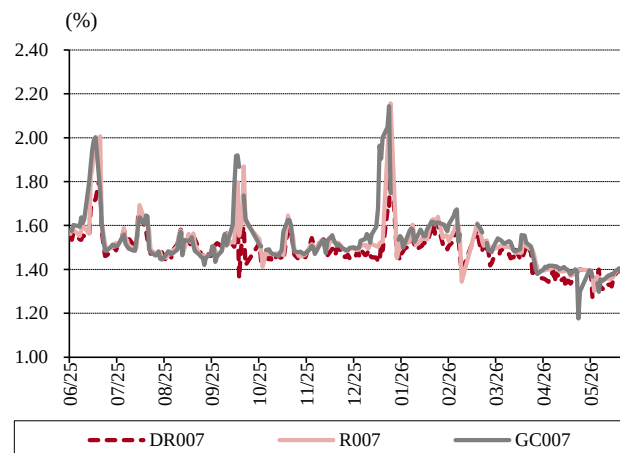
关注半年末拆借资金利率波动。本周央行在公开市场净回笼 9827 亿元。资金拆借利率整体相对平稳但周五有所上升，周五 DR007 收于 1.41%，R007 收于 1.39%，GC007 收于 1.38%。央行于 6 月 5 日开展 5000 亿元买断式逆回购操作，6 月有 8000 亿元 3 个月期买断式逆回购到期，6 月 5 日操作后净回笼 3000 亿元，考虑到半年末拆借资金利率容易波动，关注央行是否有加大净投放的操作。

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）

中国人民银行就《人民币存贷款利率管理规定》征求意见。《规定》明确对高息揽储等不正当手段吸收存款的定义，包括但不限于通过违规手工补息、突破市场利率定价自律机制约定利率自律上限等方式吸收存款，扰乱存款市场竞争秩序等。

央行于 6 月 5 日开展 5000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月。6 月有 8000 亿元 3 个月期买断式逆回购到期，6 月 5 日操作后净回笼 3000 亿元，这是央行连续 4 个月缩量续作 3 个月期买断式逆回购。

央行发布数据显示，5 月常备借贷便利（SLF）净投放 9 亿元，抵押补充贷款（PSL）净回笼 1545 亿元，其他结构性货币政策工具净投放 1129 亿元；公开市场国债买卖净投放 500 亿元。

大宗商品：周期品价格以上行为主

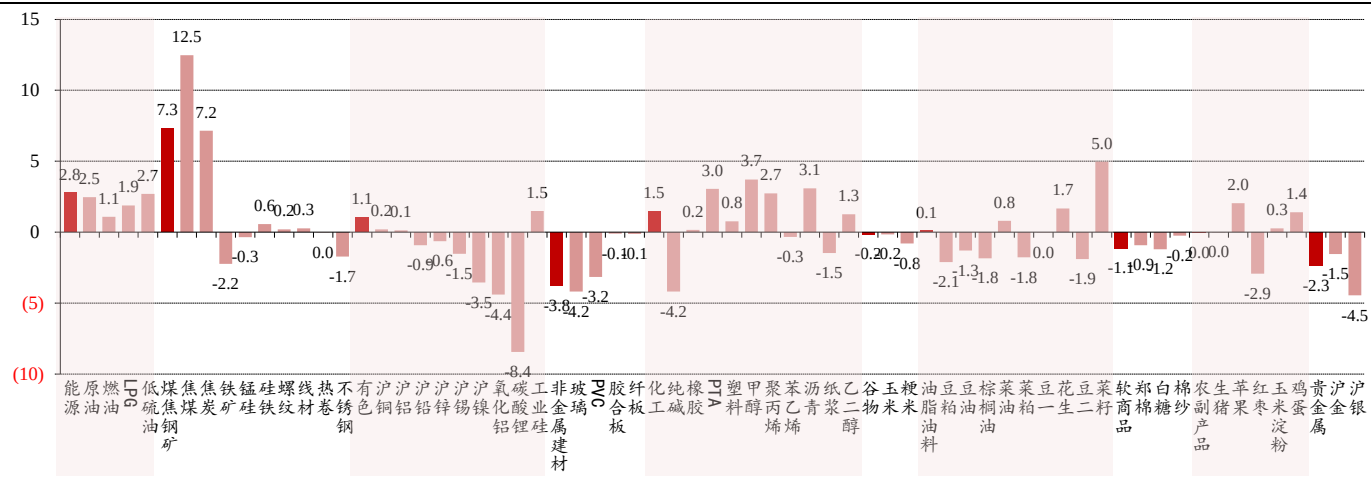
本周商品期货指数下跌 2.19%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿(7.32%)、能源(2.79%)、化工(1.47%)、有色金属(1.05%)、油脂油料(0.11%)，下跌的有谷物(-0.15%)、贵金属(-2.34%)、非金属建材(-3.79%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有焦煤(12.48%)、焦炭(7.15%)、菜籽(4.97%)，跌幅靠前的则有碳酸锂(-8.45%)、沪银(-4.46%)、氧化铝(-4.40%)。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -2.19%	能源 +2.79%	煤焦钢矿 +7.32%
有色金属 +1.05%	非金属建材 -3.79%	化工 +1.47%
谷物 -0.15%	油脂油料 +0.11%	贵金属 -2.34%

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）

据航运机构统计，伊朗 5 月原油及凝析油出口量只有不足 30 万桶/日，环比骤降 80%左右，创六年来最低。据航运分析机构 Kpler 估算，目前约有 6700 万桶伊朗原油及凝析液滞留于波斯湾和阿曼湾海域，无法完成交付。

国际能源署（IEA）高级官员最新警告称，如果全球石油库存继续以目前的速度下降，库存水平可能在夏季需求高峰期到来之前触及临界点。这可能意味着国际能源署会再次协调紧急释放库存。

美国能源情报署（EIA）数据显示，美国上周商业原油库存减少 800 万桶，连续第六周下降。与此同时，战略石油储备库存上周也减少 800 万桶。

俄罗斯政府发布消息称，为保障国内燃料市场的稳定可靠供应，对航空煤油（包括在交易所交易中购得的煤油）实施临时出口禁令。该禁令自 6 月 1 日起生效，将持续至 2026 年 11 月 30 日。

5 月份中国大宗商品价格指数为 132.5 点，环比上涨 0.3%，同比上涨 20.2%。重点监测的 50 种大宗商品中，5 月份价格环比上涨的大宗商品有 21 种。其中，碳酸锂、精炼锡和天然橡胶涨幅居前，环比分别上涨 12.2%、9.9%和 6.2%。能源与化工价格指数环比分别下降 5.3%和 2.1%。

世界粮食计划署代理执行主任卡尔·斯考表示，中东危机正在通过推高能源和食品价格，对全球粮食安全造成外溢冲击。他重申粮食署此前警告称，如果危机持续、油价到 7 月仍维持在每桶 100 美元以上，约 4500 万人将被推向饥饿。

世界黄金协会报告显示，全球央行在 4 月份净购金约 17 吨，扭转了 3 月近 30 吨净抛售的局面。波兰央行购金稳居第一位，全月净买入 14 吨。捷克央行则连续 38 个月增持黄金。此外，全球黄金 ETF 资金 5 月转为净流出，当月流出规模为 20 亿美元。

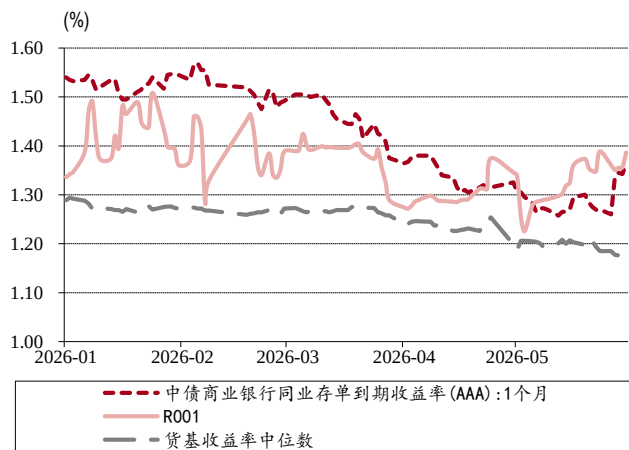
欧洲央行发布报告指出，截至 2025 年年底，黄金在全球官方储备资产总额中的占比已升至 27%，美国国债的同期占比降至 22%，黄金成为全球官方储备第一大资产。



货币类：货币基金 7 天年化收益率中位数收于 1.18%

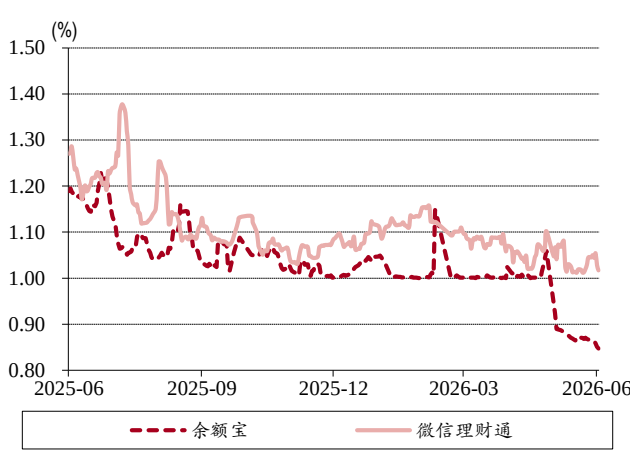
本周余额宝 7 天年化收益率下行 2BP，周五收于 0.85%；微信理财通收益率下行 3BP 收于 1.02%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.18%。

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

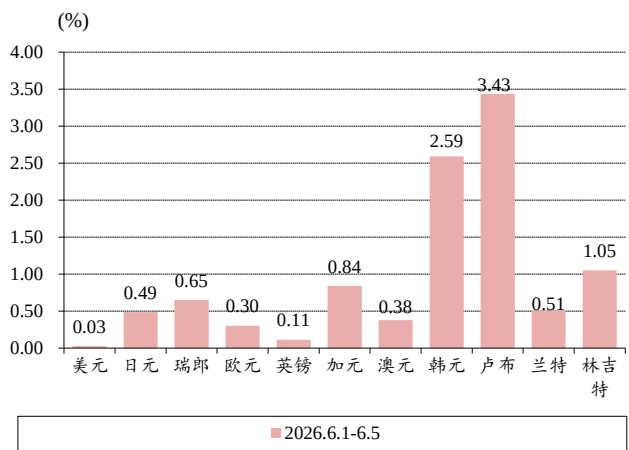


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行 19BP，至 6.8157

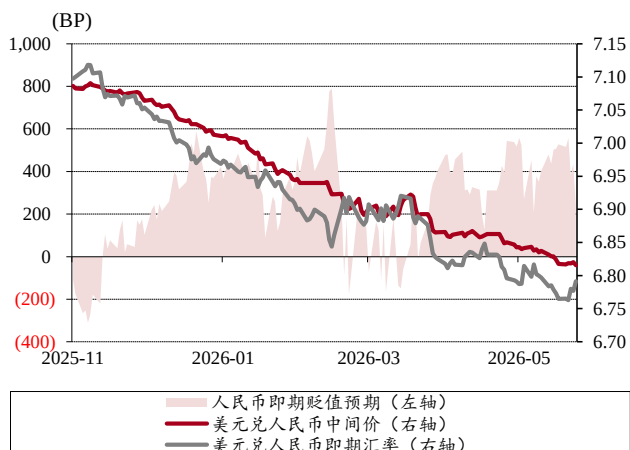
本周人民币对卢布(3.43%)、韩元(2.59%)、林吉特(1.05%)、加元(0.84%)、瑞郎(0.65%)、兰特(0.51%)、日元(0.49%)、澳元(0.38%)、欧元(0.30%)、英镑(0.11%)、美元(0.03%) 升值。

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）

今年前 4 月我国服务进出口总额 24853.2 亿元，同比增长 4.9%。其中，出口 9850 亿元，增长 15%；进口 15003.2 亿元，下降 0.8%。服务贸易逆差 5153.2 亿元，同比缩小 1397.4 亿元。

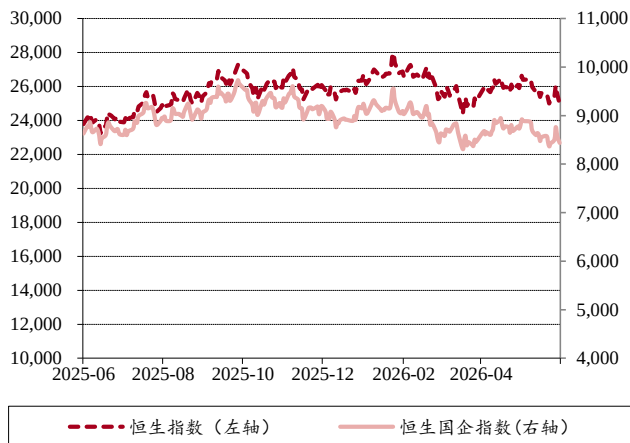
日本财务省数据显示，截至 5 月末，日本外汇储备约为 1.31 万亿美元，较 4 月末减少约 771 亿美元，降幅为 5.6%，两项数据均创有记录以来最大。此前，由于日元汇率持续走弱，日本当局动用创纪录资金入市干预。日本财务大臣片山皋月重申，随时准备对外汇市场过度波动采取“果断行动”。

韩国政府口头干预难挡跌势，韩元对美元汇率跌至 2009 年 3 月以来最低水平。韩国财长具润哲表示，政府正“高度警惕”地关注外汇市场动态，以防市场恐慌情绪扩散，并承诺若市场出现过度波动，将迅速采取必要措施。

港股及海外：本周恒生指数下跌 0.88%

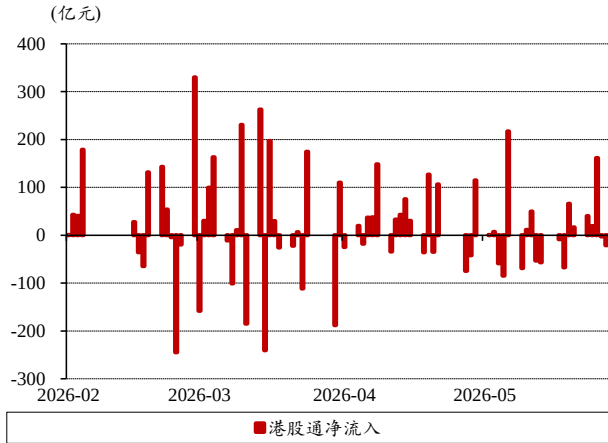
行业方面本周领涨的有资讯科技业（2.07%）、非必需性消费（0.97%）、能源业（0.04%），跌幅靠前的有医疗保健业（-6.80%）、公用事业（-3.90%）、地产建筑业（-3.30%）。本周南下资金总量 197.34 亿元。

图表 23. 恒指走势（单位：点）



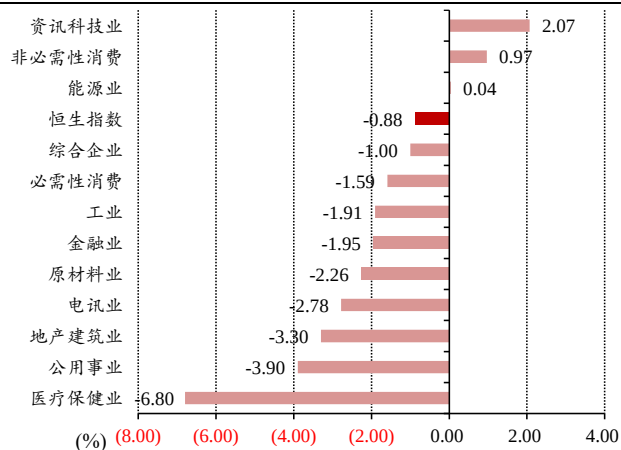
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



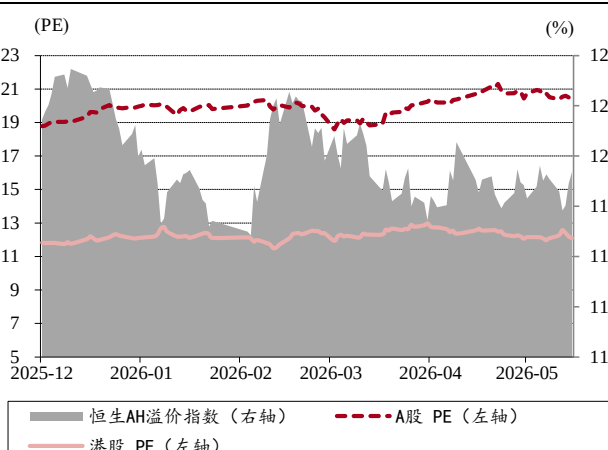
资料来源：万得，中银证券

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）

美联储新任主席沃什首份内部备忘录流出，他承诺将遵循“美联储最优良的传统”，同时明确表示将寻求变革。多名美联储前高层官员透露，沃什计划逐步撤销现行利率前瞻性指引规则，并删除议息决议声明中暗示后续加息或降息方向的措辞。与此同时，沃什任命两位保守派政策人士担任过渡期顾问，其中一人曾建议“彻底重组美联储”。

克利夫兰联储主席哈马克再度放“鹰”。哈马克表示，在劳动力市场表现持续强劲、就业状况接近充分就业的背景下，美联储可能很快需要考虑进一步加息。

纽约联储主席、FOMC 副主席威廉姆斯表示，尽管中东战争及其他因素带来了通胀上升风险，但美国货币政策目前处于恰当位置，他认为美联储短期无需调整利率，未来利率走势没有明确方向。

美国总统特朗普表示，希望看到利率下调，但将把利率决策权交给美联储主席沃什。特朗普称，美国在伊朗问题上取得巨大成功，伊朗目前不具备拥有核武器的条件。对于油价，政府拥有多种选择。特朗普还透露，已安排与人工智能企业会面，他们可能会在下周前往白宫。

美联储褐皮书显示，12 个联储辖区中有 10 个经济活动呈现“轻微至温和”增长。中东冲突推升能源成本是通胀压力首要来源，其影响已外溢至航运、包装、食品杂货及化肥等领域，消费者信心趋弱。多数联储辖区延续“低招聘、低裁员”的格局，制造业招聘力度较强。

日本央行行长植田和男表示，油价上涨很可能会广泛推高整体物价，预计日本 CPI 将在 2026 财年显著加速，将依据经济与物价走势适时推进加息。这一表态进一步强化了市场对日本央行将在本月会议上加息的预期。

韩国央行行长申铉松表示，韩国经济强劲增长，让央行在制定货币政策时能将更多重心放在抑制通胀上，此番表态释放出偏鹰派的政策倾向。

印度央行维持基准利率在 5.25% 不变，符合市场预期。印度央行上调本财年通胀预期 50 个基点至 5.1%，同时将经济增长预期从此前预测的 6.9% 下调至 6.6%。

美国 5 月非农就业人口新增 17.2 万人，远超市场预期的 8.8 万人，失业率持平于 4.3%，时薪环比上涨 0.3%，均符合预期。美国 3 月和 4 月非农就业数据合计上修 9.3 万人，使得过去三个月就业增幅创逾两年来最强表现。数据公布后，利率互换市场已完全定价美联储将在年内加息。美国 5 月超预期强劲的非农就业数据，导致市场对美联储年内加息担忧，导致美债收益率上升、美元大涨，进而对全球风险资产形成全面压制。全球股市遭遇“黑色星期五”：美股科技股全线大跌，纳指跌超 4%，费城半导体指数跌超 10%；韩国综合指数跌逾 5%，盘中一度触发熔断；A 股震荡回调，创业板指跌超 3%。国际贵金属期货价格大跌，COMEX 黄金跌逾 3%，COMEX 白银跌逾 8%。

美国上周初请失业金人数增加 1.3 万人至 22.5 万人，超出经济学家预期，创今年 2 月以来的最高水平。数据同时显示，美国 6 月挑战者裁员人数为 9.7 万人，其中因 AI 导致的裁员达 3.86 万，占比 40%。

美国 5 月 ISM 制造业 PMI 上升 1.3 个百分点至 54，连续五个月扩张并创四年新高。新订单增速加速至四个月高位，物价支付指数小幅回落但仍接近 2022 年以来高位，就业指数有所改善。

美国 5 月 ISM 服务业 PMI 升至三个月高点 54.5，高于预期的 53.8。新订单和商业活动指标均有所上升，显示出消费者需求依然韧性十足。支付价格指数升至 71.3，为 2022 年 8 月以来最高水平。

美国 5 月 ADP 就业增加 12.2 万人，创去年 2 月以来的最高水平，高于市场预期的 11.7 万人。

欧元区经济在 2026 年开局即遭遇萎缩。欧盟统计局公布修正数据，欧元区一季度 GDP 环比下降 0.2%，为 2022 年以来首次单季萎缩，此前公布的初值为增长 0.1%。爱尔兰一季度 GDP 暴跌 12.1%，远超此前公布的 2% 初值降幅。

欧盟统计局公布初步数据显示，受能源与服务价格抬升带动，5 月欧元区 CPI 同比上涨 3.2%，升幅高于 4 月份的 3%，进一步支撑欧洲央行在 6 月小幅加息的市场预期。

日本 4 月实际工资同比上涨 1.9%，连续第四个月上涨，创下自 2021 年底以来最长的连涨纪录，为 6 月日本央行加息提供有力支持。受中东局势延宕影响，日本家庭 4 月实际消费支出同比下降 0.5%，连续第 5 个月同比下滑。

韩国央行加息箭在弦上。韩国统计厅公布数据显示，5 月 CPI 同比上涨 3.1%，创下 2024 年 3 月以来最大涨幅。核心 CPI 同比上涨 2.5%，为 2024 年 2 月以来的最大涨幅。

韩国 5 月出口额达到创纪录的 877.5 亿美元，同比增长 53.2%，创 1984 年以来最大单月增幅。其中，半导体出口同比猛增 169.4%，达到创纪录的 371.6 亿美元。

美国总统特朗普签署文件，暂时调整部分进口钢铝铜产品关税，从 6 月 8 日开始实施，至 2027 年 12 月 31 日到期。其中，收割机和一些其他农业机械适用的进口从价关税从 25% 下调至 15%，进口产品钢铝铜本地成分含量比例门槛从 95% 下调至 85%。

美国拟对巴西多项进口商品加征 25% 的惩罚性关税，涵盖电子支付服务、优惠关税、知识产权保护以及乙醇市场准入等领域。牛肉、咖啡、稀土矿物、飞机及飞机零部件、原油、化肥以及众多水果和坚果等将被豁免。

加拿大政府已向美国和墨西哥政府提议续签“美国—墨西哥—加拿大协定”。加拿大建议将这一自由贸易协定续签 16 年，以此规避触发法定年度审查程序。根据美墨加协定相关条款，三国今年 7 月将就美墨加协定进行首次三方联合审查。美墨加协定于 2018 年签署，2020 年 7 月正式生效，2036 年到期。

美国国会众议院通过一项决议，旨在限制美国总统特朗普对伊朗动武的权力，要求特朗普结束对伊朗的军事行动。

俄罗斯总统普京表示，俄方完全准备好并愿意在美国阿拉斯加州安克雷奇市的美军基地与乌克兰进行和平谈判。普京还表示，控制顿巴斯地区和与乌克兰达成和平协议并不矛盾。顿巴斯地区主要包括卢甘斯克和顿涅茨克两地。乌克兰总统泽连斯基发布致俄罗斯总统普京的公开信，提议与普京举行会晤并为之确定日期。泽连斯基主张欧洲和美国参与这一进程。

韩国股市受 AI 驱动上演史诗级涨幅，市场泡沫化的信号正在频繁出现。最新数据显示，韩国股市融资余额已上升至创纪录的 38 万亿韩元，短短一个多月便增加 13 万亿韩元。60 岁以上投资者持有近三分之一的融资余额，部分老人甚至不惜亏损退保人寿保险来炒股。

美国 MBS 市场正重新成为美债波动的重要来源。凸性对冲——即 MBS 投资者为对冲利率风险而买卖美债衍生品的操作——时隔多年再度活跃，上月已放大美债抛售潮。随着数千亿美元高息抵押贷款被打包成新证券，巴克莱估算 5% 以上票息 MBS 规模超 2 万亿美元，约为三年前的四倍。美联储退出后私人接棒加剧扰动，分析人士警告这一机制被严重低估。

AI 巨头 Anthropic 在官方博客发布长篇文章，提出一个令整个 AI 行业不安的警示：AI 模型正逐步具备“自我升级”能力，并可能最终导致失控。据此，Anthropic 提出一个在 AI 行业颇为罕见的主张：全球应协调考虑暂停或放缓前沿 AI 的开发。

经合组织发布最新经济展望报告，预计 2026 年全球经济增长速为 2.8%，较今年 3 月预测值下调 0.1 个百分点。如果中东冲突造成的扰动持续至 2027 年，全球增长预计将大幅放缓，2026 年仅为 2.1%，2027 年仅为 1.8%。

世界气象组织发布最新报告称，多数气候模型预计，本轮厄尔尼诺至少将发展成中等强度事件，并可能进一步增强。根据最新季节气候展望，未来数月全球大部分地区气温将高于常年水平。

瑞士银行发布《全球家族办公室报告》显示，高达 60% 的家族办公室计划明年对投资配置进行战略调整，其中很多正在减持美国资产，增持新兴市场资产。在全球范围内，北美是这些家族办公室计划于未来 12 个月内减少资产配置的唯一地区。



下周大类资产配置建议

5月制造业 PMI 环比 4 月下降，非制造业 PMI 环比 4 月上升。5 月官方制造业 PMI 为 50.0%，环比下降 0.3 个百分点，位于临界点；非制造业 PMI 为 50.1%，上升 0.7 个百分点，非制造业景气水平回升；综合 PMI 产出指数为 50.5%，上升 0.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。新动能发展态势继续向好，高技术制造业 PMI 已连续 16 个月位于扩张区间。我们对 5 月 PMI 指数的观点：一是能源供应安全对全球经济的影响，开始从“冲击”向“危机”演变；二是海外订单骤降，是否可能是海外主要经济体增长承压的现行指标，如果是，则不仅影响我国外需，而且我国今年增长将更加依赖内需拉动，财政政策可能有调整需求；三是涨价趋势出现二阶导变化，制造业购进价和出厂价涨价趋势放缓，服务业投入价上涨但销售价下降，关注原材料涨价向下游的传导情况，特别是在需求可能走弱的情况下，如果涨价向下游传导受阻，可能影响企业利润；四是原材料库存环比下降，产成品库存环比上升，生产指数在荣枯线上方，关注产成品库存周期波动可能加大的情况；五是建筑业环比上行，新订单好转，房地产业下行趋势放缓。

美联储加息预期快速升温。美国 5 月非农就业人口新增 17.2 万人，远超市场预期的 8.8 万人，失业率持平于 4.3%，时薪环比上涨 0.3%，均符合预期。美国 3 月和 4 月非农就业数据合计上修 9.3 万人，使得过去三个月就业增幅创逾两年来最强表现。数据公布后，利率互换市场已完全定价美联储将在年内加息。美国 5 月超预期强劲的非农就业数据，导致市场对美联储年内加息担忧，导致美债收益率上升、美元大涨，进而对全球风险资产形成全面压制。

美联储加息预期扰动海外市场。美国非农就业数据大幅走高，在 3 月和 4 月非农就业数据合计上修 9.3 万人的情况下，美国 5 月非农就业人口新增 17.2 万人，远超市场预期的 8.8 万人，使得过去三个月就业增幅创逾两年来最强表现。超预期的非农就业数据造成两个影响：一是年内美联储加息预期升温，利率期货市场显示，交易员目前定价美联储在 10 月会议前加息约 24 个基点，至明年 4 月底累计加息约 41 个基点，而就在一周前，市场预期首次加息时点还在明年 3 月；二是由此带来的美股大幅下跌和美债收益率上行，周五美国三大股指全线收跌，道指跌 1.35%，标普 500 指数跌 2.64%，纳指跌 4.18%，万得美国科技七巨头指数跌 3.36%，10 年期美债收益率涨 6.14 个基点报 4.532%。考虑到霍尔木兹海峡通航问题仍未得到妥善解决，根据经合组织发布最新经济展望报告，预计 2026 年全球经济增速为 2.8%，较今年 3 月预测值下调 0.1 个百分点，如果中东冲突造成的扰动持续至 2027 年，全球增长预计将大幅放缓，2026 年仅为 2.1%，2027 年仅为 1.8%。如果能源供应链紧张叠加美联储及全球主要央行加息，则可能对全球经济增长前景造成更大负面影响。我们维持看好人民币和人民币资产的观点，认为经济基本面的稳定性、生产和供应能力的稳定性、通胀水平的稳定性，是人民币资产有别于海外资产的重要比较优势。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（2026.6.7）

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由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

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
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