

宏观和大类资产配置周报

稳增长需要政策托底

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:** 8 月工增同比 5.2%，社零同比 3.4%，1-8 月固投累计同比 0.5%；1-8 月财政收入同比增长 0.3%，财政支出同比增长 3.1%。
- **要闻:** 国家主席习近平同美国总统特朗普通电话；《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》；商务部等九部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》；美联储 9 月议息会议降息 25BP。

资产表现回顾

- **A 股权重股指小幅调整。** 本周沪深 300 指数下跌 0.44%，沪深 300 股指期货下跌 1.22%；焦煤期货本周上涨 6.90%，铁矿石主力合约本周上涨 0.88%；股份制银行理财预期收益率收于 1.85%，余额宝 7 天年化收益率上涨 5BP 至 1.07%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.88%，活跃十年国债期货本周上涨 0.07%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。** 8 月工业增加值、社零当月同比增速，固定资产投资累计同比增速均较 7 月有不同程度下降，且经济数据整体表现连续两个月低于万得一致预期。我们认为 7 月和 8 月经济数据走弱可能不会影响到完成今年经济增长目标，但是考虑到时间上“十四五”收官和“十五五”开局的大背景，宏观政策对经济托而不举，仍应保持一定力度。当前宏观政策组合拳出台有较好的窗口期：一是中美双方领导通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引，有助于稳定我国未来一段时间内的海外经贸发展形势；二是美联储 9 月落地降息 25BP，并且指引年内仍有两次降息，部分发达国家央行跟进降息，减轻了我国货币政策宽松的国际资本市场压力；三是国内方面，内需持续偏弱，“反内卷”影响下供给端也出现走弱趋势，需要宏观政策提供经济结构转型所需的相对宽松的环境。时间上，短期仍建议关注 9 月-10 月二十届四中全会前后。
- **风险提示:** 全球通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

相关研究报告

《“快降息”与“慢降息”》20250919
《科技核心资产月报》20250918
《市场点评报告》20250917

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（2025.9.21）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注国内稳增长政策的落地情况	不变
三个月内	=	关注中美经贸磋商进展及其释放的重要信息	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“增量”政策落实情况	超配
债券	-	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	-	收益率将在 2% 上下波动	低配
大宗商品	=	关注财政增量政策落实进度	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览	4
人民币资产价格波动为主	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：权重股指数回调	10
债券：债市收益率仍有上行趋势	11
大宗商品：煤焦钢矿和非金属建材类产品价格走强	12
货币类：货币基金收益率中位数走势偏弱	13
外汇：美联储降息短期提振美元	13
港股及海外：全球主要发达经济体央行货币政策分化	14
下周大类资产配置建议	16
风险提示：	16

图表目录

本期观点（2025.9.21）	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. 北方港煤炭库存周度表现	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. 权益类资产节前涨跌幅	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. 理财产品收益率曲线	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（2025.9.21）	16

一周概览

人民币资产价格波动为主

A 股权重股指小幅调整。本周沪深 300 指数下跌 0.44%，沪深 300 股指期货下跌 1.22%；焦煤期货本周上涨 6.90%，铁矿石主力合约本周上涨 0.88%；股份制银行理财预期收益率收于 1.85%，余额宝 7 天年化收益率上涨 5BP 至 1.07%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.88%，活跃十年国债期货本周上涨 0.07%。

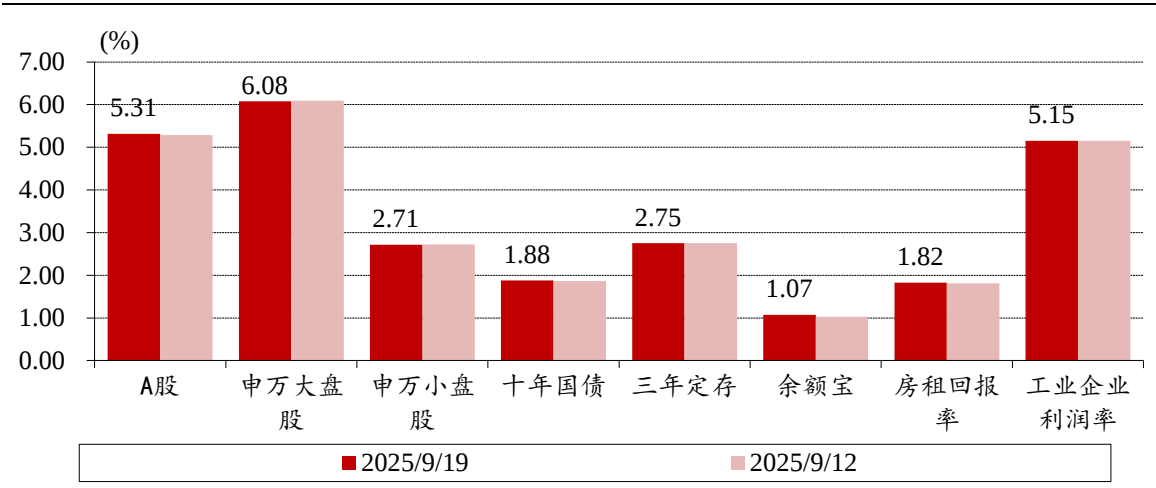
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
股票	沪深 300 -0.44%	债券	10 年国债到期收益率 1.88%/本周变动 +1BP
	沪深 300 期货 -1.22%		活跃 10 年国债期货+0.07%
	本期评论：关注“增量”政策落实情况		本期评论：“股债跷跷板”或将短期影响债市
	配置建议：超配		配置建议：低配
大宗		保守	
大宗	铁矿石期货 +0.88%	保守	余额宝 1.07%/本周变动 +5BP
	焦煤期货 +6.90%		股份制理财 3M 1.85%/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 2%上下波动
	配置建议：标配		配置建议：低配

资料来源：万得，中银证券

8 月经济数据进一步下探。本周 A 股主要市场指数分化，但申万大盘股和小盘股股指均有不同程度上行，小盘股估值上行的幅度超过大盘股。本周央行在公开市场净投放 5923 亿元，本周拆借资金利率维持在较低水平小幅上行，周五 R007 利率收于 1.52%，GC007 利率收于 1.53%。本周十年国债收益率收于 1.88%，较上周五上升 1BP。8 月经济数据整体表现偏弱，主要经济数据中，与 7 月数据相比，8 月工增、社零、固投进出口增速均有不同程度下行，与万得一致预期相比，8 月工增、社零、固投、进出口、CPI 也有不同程度的增速偏弱，金融数据虽然整体相对较好，但新增贷款结构上也存在短期贷款较高，长期贷款偏弱的情况。

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9月降息落地，短期提振美元资产价格。股市方面，本周A股主要指数分化，领涨的指数是创业板指（2.34%），领跌的指数是上证综指（-1.30%）；港股方面恒生指数上涨0.59%，恒生国企指数上涨1.15%，AH溢价指数下行2.06%收于117.11；美股方面，标普500指数本周上涨1.22%，纳斯达克上涨2.21%。债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周持平，中债国债指数下跌0.01%，金融债指数上涨0.14%，信用债指数上涨0.02%，十年美债利率上行8BP，周五收于4.14%。万得货币基金指数本周上涨0.02%，余额宝7天年化收益率上行5BP，周五收于1.07%。期货市场方面，NYMEX原油期货下跌0.53%，收于62.36美元/桶；COMEX黄金上涨0.90%，收于3719.40美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨2.09%，LME铜下跌0.71%，LME铝下跌0.50%；CBOT大豆下跌1.94%。美元指数上涨0.03%收于97.65。VIX指数上行至15.45。本周美联储如期降息25BP，较为超市场预期的是，美联储点阵图显示年内仍将有两次降息。

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	2025/9/15 上期涨跌幅	- 本月以来	2025/9/19 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,820.09	(1.30)	1.52	(0.98)	13.97
	399001.SZ	深证成指	13,070.86	1.14	2.65	2.95	25.51
	399005.SZ	中小板指	8,037.16	1.99	3.66	3.30	25.93
	399006.SZ	创业板指	3,091.00	2.34	2.10	6.95	44.33
	881001.WI	万得全A	6,209.37	(0.18)	2.12	0.54	23.65
	000300.SH	沪深300	4,501.92	(0.44)	1.38	0.11	14.41
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	248.16	0.00	(0.31)	(0.21)	0.31
	CBA00603.C	中债国债	245.39	(0.01)	(0.41)	(0.31)	(0.22)
	CBA01203.C	中债金融债	246.30	0.14	(0.26)	(0.02)	0.16
	CBA02703.C	中债信用债	223.87	0.02	(0.09)	(0.00)	1.29
	885009.WI	货币基金指数	1,727.74	0.02	0.02	0.06	0.96
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	62.36	(0.53)	1.18	(2.58)	(13.05)
	GC.CMX	COMEX 黄金	3,719.40	0.90	0.75	5.78	40.83
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,172.00	2.09	0.03	(0.17)	(8.22)
	CA.LME	LME 铜	9,996.50	(0.71)	1.72	0.95	14.01
	AH.LME	LME 铝	2,676.00	(0.50)	3.86	2.31	4.88
	S.CBT	CBOT 大豆	1,026.00	(1.94)	1.78	(2.70)	1.53
货币	-	余额宝	1.07	5 BP	0 BP	1 BP	-19 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	3 BP
外汇	USD.X	美元指数	97.65	0.03	(0.12)	(0.20)	(9.98)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.11	0.14	0.22	0.29	2.55
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.35	0.00	0.12	(0.38)	(9.78)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.81	0.14	0.10	0.81	(3.00)
港股	HSI.HI	恒生指数	26,545.10	0.59	3.82	5.85	32.33
	HSCEI.HI	恒生国企	9,472.35	1.15	3.40	5.86	29.94
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	117.11	(2.06)	(7.15)	(10.40)	(25.89)
美国	SPX.GI	标普500	6,664.36	1.22	1.59	3.16	13.31
	IXIC.GI	NASDAQ	22,631.48	2.21	2.03	5.48	17.20
	UST10Y.GBM	十年美债	4.14	8 BP	-4 BP	-9 BP	-44 BP
	VIX.GI	VIX 指数	15.45	4.67	(2.77)	0.59	(10.95)
	CRB.RB	CRB 商品指数	298.99	(0.90)	1.33	(1.11)	0.77

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。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

中国8月经济“成绩单”公布。8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%、环比增长0.37%，服务业生产指数同比增长5.6%，社会消费品零售总额同比增长3.4%、环比增长0.17%。1-8月份，全国固定资产投资同比增长0.5%，其中制造业投资增长5.1%，房地产开发投资下降12.9%。

财政部公布数据显示，今年前8个月，全国一般公共预算收入14.82万亿元，同比增长0.3%。其中，全国税收收入12.11万亿元，同比增0.02%，为今年以来累计增速首次转正。1-8月，全国一般公共预算支出17.93万亿元，同比增长3.1%。

国家统计局发布数据显示，8月份，不包含在校生，全国城镇16-24岁劳动力失业率为18.9%，25-29岁劳动力失业率为7.2%，30-59岁劳动力失业率为3.9%。

中国8月70城房价出炉，一线城市新房价格环比下降0.1%，二线城市新房环比下降0.3%，降幅均收窄0.1个百分点。二手房方面，一线城市二手房价格环比降幅持平于1%，二线城市降幅扩大0.1个百分点至0.6%，当月仅有长春1城房价环比上涨。

国家主席习近平同美国总统特朗普通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。通话是务实、积极、建设性的。习近平强调，美方应避免采取单方面贸易限制措施，防止冲击双方通过多轮磋商取得的成果。中方在TikTok问题上的立场是清楚的，中国政府尊重企业意愿，乐见企业在符合市场规则基础上做好商业谈判，达成符合中国法律法规、利益平衡的解决方案。希望美方为中国企业到美国投资提供开放、公平、非歧视的营商环境。

国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究关于在政府采购中实施本国产品标准及相关政策，强调要对各类经营主体一视同仁、平等对待，切实保障公平竞争。会议讨论并原则通过《中华人民共和国银行业监督管理法（修订草案）》，决定将草案提请全国人大常委会审议。

《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》。文章强调，我国作为全球第二大消费市场，必须把全国统一大市场建设好，增强我们从容应对风险挑战的底气。文章指出，要着力整治企业低价无序竞争乱象。

商务部等九部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出五方面19条举措，其中8项与“高品质服务供给”有关。文件提出，开展“服务消费季”系列促消费活动；支持优质消费资源与知名IP跨界合作；扩大电信、医疗、教育等领域开放试点；有序扩大单方面免签国家范围；优化学生假期安排，完善配套政策等。文件还首次提出开展消费新业态新模式新场景试点城市建设。

国新办举行新闻发布会，介绍扩大服务消费有关政策措施。下一步，我国将选择50个左右消费新业态新模式新场景试点城市；出台住宿业高质量发展、铁路与旅游融合发展等一系列政策文件；推动人工智能在服务消费等领域加快应用；用好结构性货币政策工具，增强消费领域资金供给。消费月期间各地将开展超过25000场文旅消费活动，发放超过3.3亿元消费补贴。

国务院国资委介绍，“十四五”以来，中央企业资产总额从不到70万亿元增长到超过90万亿元，利润总额从1.9万亿元增长到2.6万亿元，年均增速分别达到7.3%、8.3%；在战略性新兴产业领域累计投资达8.6万亿元，年均增速超过20%。“十四五”期间，中央企业创造的增加值、利润总额，预计比“十三五”期间分别增长40%、50%。

科技部部长阴和俊在“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上表示，“十四五”时期，我国科技投入持续增加，2024年全社会研发投入超3.6万亿元，较2020年增长48%；研发投入强度达到2.68%，超过欧盟国家平均水平；研发人员总量世界第一。

央行行长潘功胜在《求是》发表署名文章指出，国际主导货币具有全球公共产品的属性，由一国主权货币来承担存在内在的不稳定问题。未来，国际货币体系可能继续朝着少数几个主权货币并存、相互竞争、相互制衡的格局演进。智能合约、去中心化金融等技术将持续推动跨境支付体系的演进和发展。

据经济参考报，近期，我国陆续推出新一轮十大重点行业稳增长工作方案，明确下一阶段行业增长目标，并围绕提升供给能力、扩大有效市场、优化发展生态等方面部署一系列举措。工业和信息化部等八部门发布《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026年）》。此前，《电子信息制造业2025—2026年稳增长行动方案》《电力装备行业稳增长工作方案（2025—2026年）》相继发布。钢铁、有色金属、石化、建材、化工、机械、轻工业等其他行业稳增长工作方案也将陆续推出。

当地时间9月14日至15日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特以及贸易代表格里尔在西班牙马德里举行会谈，就双方关注的经贸问题进行了坦诚、深入、富有建设性的沟通，就以合作方式妥善解决 TikTok 相关问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。双方将就相关成果文件进行磋商，并履行各自国内批准程序。

从9月15日开始，我国首部专门规范住房租赁活动的行政法规《住房租赁条例》正式施行，这标志着住房租赁市场将从“野蛮生长”迈入依法规范成长的新阶段。当租房遇到违法或者侵权行为时，租户可以根据不同的状况，向住建、消防、市场监管和公安机关投诉或举报。

商务部在例行新闻发布会上表示，关于 TikTok 问题，中方立场是一贯的，绝不会以牺牲原则立场、企业利益和国际公平正义为代价，寻求达成任何协议。对于欧盟对中国电车征收反补贴税，商务部表示，中方希望欧方不将关税武器化，消除市场壁垒。商务部还表示，对欧盟相关猪肉产品反倾销调查是应中国国内产业申请发起的。中方始终审慎、克制使用贸易救济措施。今年以来，中方未对欧盟发起任何原审调查。

美方要求七国集团及北约以中国购买俄罗斯石油为由，对中国征收 50%-100%关税。商务部对此回应称，美方此举是典型的单边霸凌和经济胁迫行径，中方对此坚决反对。如果任何方面损害中方利益，中方将采取一切必要措施维护自身合法权益。

上海优化调整房产税政策，对于持居住证的人才，以及居住证满3年的居民家庭，首套房免税，人均60平方米以内的二套房免税。同时，外地户籍在获得二套房购房资格后，其税费政策和本地户籍的口径保持一致。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，9月19日当周各品种钢材开工率环比上周持平，螺纹钢和线材开工率环比上周均没有变动；建材社会库存连续十周回升，本周较前一周上升2.11万吨。9月17日当周，各地区石油沥青装置开工率环比上周变动分化，华北地区开工率较前一周上升，华东、华南和东北地区开工率较前一周下降，西北地区开工率持平。

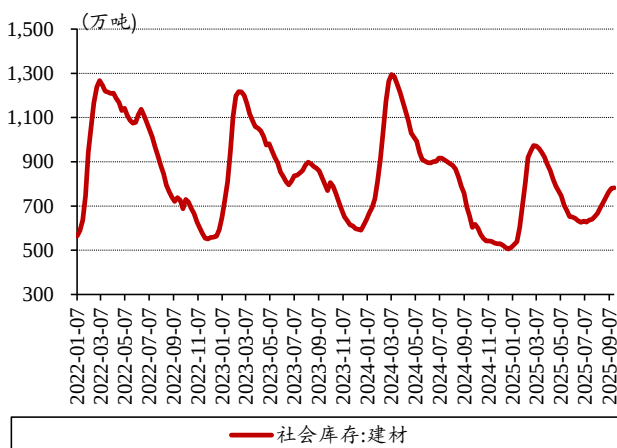
图表4.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较2025年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率（%）	42.96	0.00	3.63
	线材：主要钢厂开工率（%）	48.28	0.00	1.18
石油沥青装置	开工率：华东地区（%）	43.20	(4.50)	10.40
	开工率：华北地区（%）	28.30	2.20	(9.90)
	开工率：华南地区（%）	36.00	(1.10)	11.80
	开工率：东北地区（%）	18.20	(0.80)	(0.70)
	开工率：西北地区（%）	39.60	0.00	18.70

资料来源：万得，中银证券

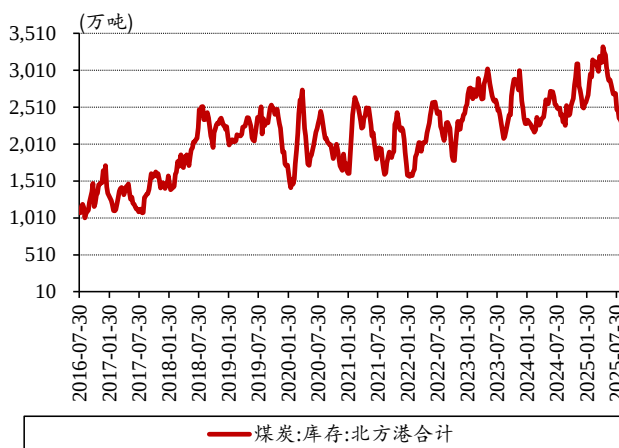
海外机构持仓方面，本周SPDR黄金ETF持仓总价值变动2.36%。原油库存方面，9月12日当周，美国API原油库存下降，环比下降342.00万桶。

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.北方港煤炭库存周度表现



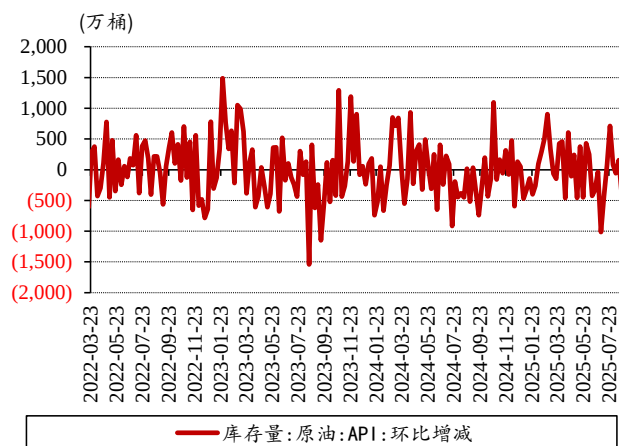
资料来源：同花顺，中银证券

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

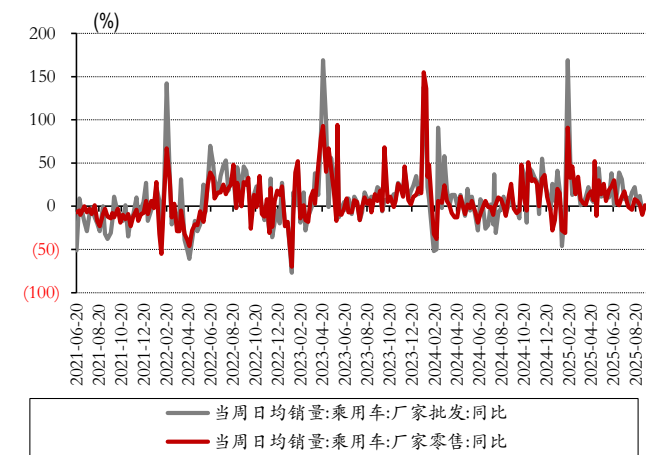


资料来源：万得，中银证券

关注商品房成交环比变动的趋势。9月14日当周，30大中城市商品房成交面积环比上升，单周成交面积环比变动3.75万平方米。央行二季度货币政策执行报告中关于房地产的表述是“着力推动保障性住房再贷款等金融政策措施落地见效，持续巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式”，我们认为稳地产未来的关键举措或在于新发展模式。

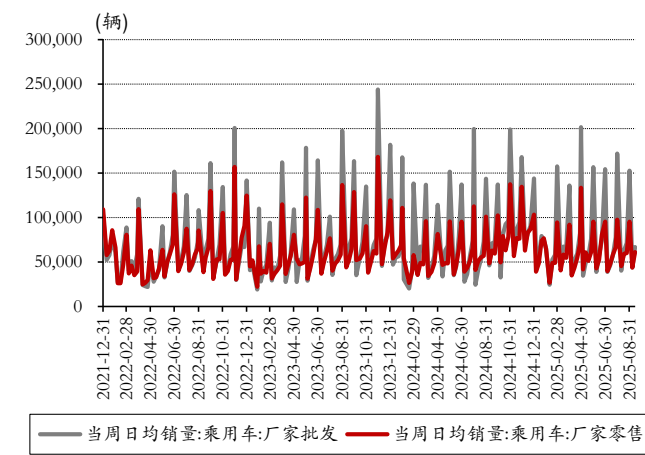
汽车方面，9月14日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-1.00%和1.00%。维持看好在“以旧换新”等政策支持下，汽车销量或保持较好增速。

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：权重股指数回调

中小创本周领涨。本周市场指数分化，领涨的指数包括创业板指（2.34%）、中小板指（1.99%）、深证成指（1.14%），领跌的指数包括上证 50（-1.98%）、上证红利（-1.45%）、上证综指（-1.30%）。行业方面分化明显，领涨的行业有电力设备（3.61%）、煤炭（3.59%）、餐饮旅游（3.52%），领跌的行业有综合（-4.09%）、银行（-4.09%）、有色金属（-3.93%）。本周科技类指数表现相对较好。

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（%）	
创业板指	2.34	电力设备	3.61	特斯拉指数	4.19
中小板指	1.99	煤炭	3.59	丝绸之路指数	3.64
深证成指	1.14	餐饮旅游	3.52	苹果指数	3.35
上证综指	(1.30)	有色金属	(3.93)	网络安全指数	(3.55)
上证红利	(1.45)	银行	(4.09)	稀土永磁指数	(3.94)
上证 50	(1.98)	综合	(4.09)	小金属指数	(4.80)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

芯片 | 商务部公告对原产于美国的进口相关模拟芯片发起反倾销立案调查。据江苏省半导体行业协会提交的申请文件，相关美国生产商分别是德州仪器、ADI、博通、安森美，初步证据显示，申请调查期内，原产于美国的申请调查产品的价格持续大幅下降，对华出口的倾销幅度高达 300%以上，申请调查产品占中国市场份额年均高达 41%。

旅游 | 为期三天的 2025 中国文化旅游产业博览会现场达成 60 项合作成果，签约总金额达到 240.921 亿元。

国产芯片 | 继中国商务部对美国模拟芯片等启动反倾销调查后，市场监管总局公告宣布，因违反反垄断法及此前收购迈络思时设定的限制性条件，依法决定对英伟达实施进一步调查。

人工智能 | 河南部署加快人工智能赋能新型工业化，提出到 2027 年，人工智能产业规模突破 1600 亿元，建成全国重要的人工智能产业高地和创新应用示范区。

服务消费 | 商务部等九部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出五方面 19 条举措，其中 8 项与"高品质服务供给"有关。文件提出，开展"服务消费季"系列促消费活动；支持优质消费资源与知名 IP 跨界合作；扩大电信、医疗、教育等领域开放试点；有序扩大单方面免签国家范围；优化学生假期安排，完善配套政策等。文件还首次提出开展消费新业态新模式新场景试点城市建设。

人工智能 | 广东省出台人工智能赋能玩具产业行动方案，打造 AI 玩具新产品新场景新模式，目标是到 2027 年，全省规上玩具产业营业收入达一千亿元，AI 玩具渗透率达 30%以上。

消费 | 国新办举行新闻发布会，介绍扩大服务消费有关政策措施。下一步，我国将选择 50 个左右消费新业态新模式新场景试点城市；出台住宿业高质量发展、铁路与旅游融合发展等一系列政策文件；推动人工智能在服务消费等领域加快应用；用好结构性货币政策工具，增强消费领域资金供给。

芯片 | 国家网信办副主任杨建文在网络安全企业家座谈会上指出，头部企业需扛起“卡脖子”技术攻关责任，聚焦芯片等关键领域，联合高校院所打造创新联合体，加速研发自主可控安全芯片以突破垄断。

智能眼镜 | Meta 正式推出智能眼镜 Meta Ray-Ban Display，这是第一款具有高分辨率显示屏的人工智能眼镜。起售价 799 美元，将于 9 月 30 日上市。

激光雷达 | 今年以来因为机器人市场需求旺盛，激光雷达企业订单大增。在深圳一家激光雷达企业的生产基地，记者看到这里到处是工人忙碌的身影。业务负责人告诉记者，同比去年整个国内销售额增长接近百分百。深圳的另一家激光雷达企业的订单已经排到了年底。数据显示，预计 2025 年中国激光雷达市场规模将达到 240.7 亿元，2026 年进一步上升至 431.8 亿元。

债券：债市收益率仍有上行趋势

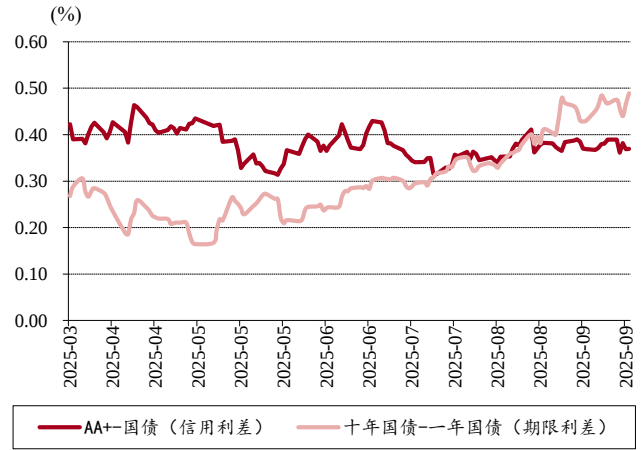
十年国债收益率有上行突破 1.90% 的趋势。十年期国债收益率周五收于 1.88%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 2.03%，较上周五持平。本周期限利差上行 2BP 至 0.49%，信用利差下行 2BP 至 0.37%。

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

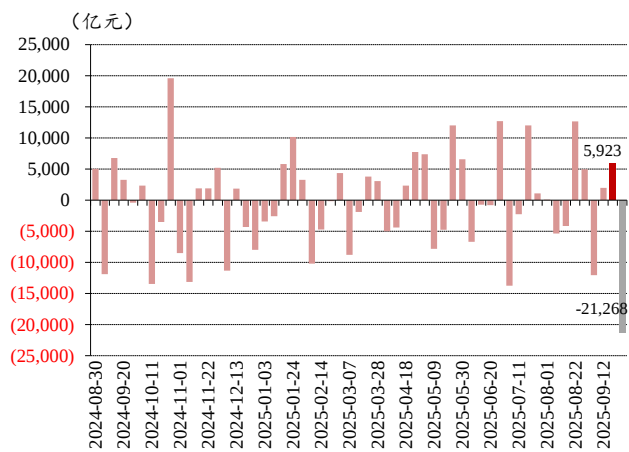
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

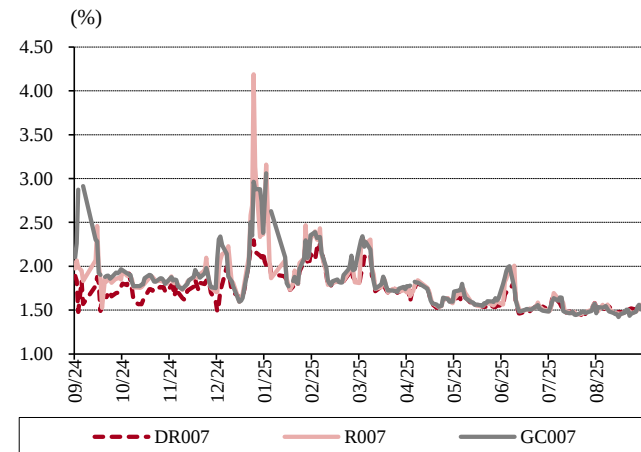
国庆长假前央行或加大公开市场资金投放量。本周央行在公开市场净投放 5923 亿元。本周资金拆借利率在较低水平上小幅上行，周五 R007 收于 1.52%，周五 GC007 收于 1.53%。央行发布公告，宣布将 14 天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标、多重价位中标，我们认为此举有两方面含义，一是在国庆长假前加大公开市场投放量，平抑拆借资金利率波动，二是加大 7 天拆借利率作为政策利率的市场指导作用。

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)

第二批 14 只科创债 ETF 集体披露了发行数据，合计募集规模 407.86 亿元。二批科创债发行仅 1 天，各家迅速完成发行任务，9 月下旬上市后，债券 ETF 最新规模将超过 6000 亿元。

财政部、央行完成 2025 年第 9 期中央国库现金定存操作，期限 1 个月，计划存款量 1500 亿元，实际中标量 1500 亿元，中标利率为 1.78%。

央行发布公告，宣布将 14 天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标、多重价位中标。专家表示，本次 14 天期逆回购操作的启动时点略早于往年，使得实际占款日达到 17 天。

大宗商品：煤焦钢矿和非金属建材类产品价格走强

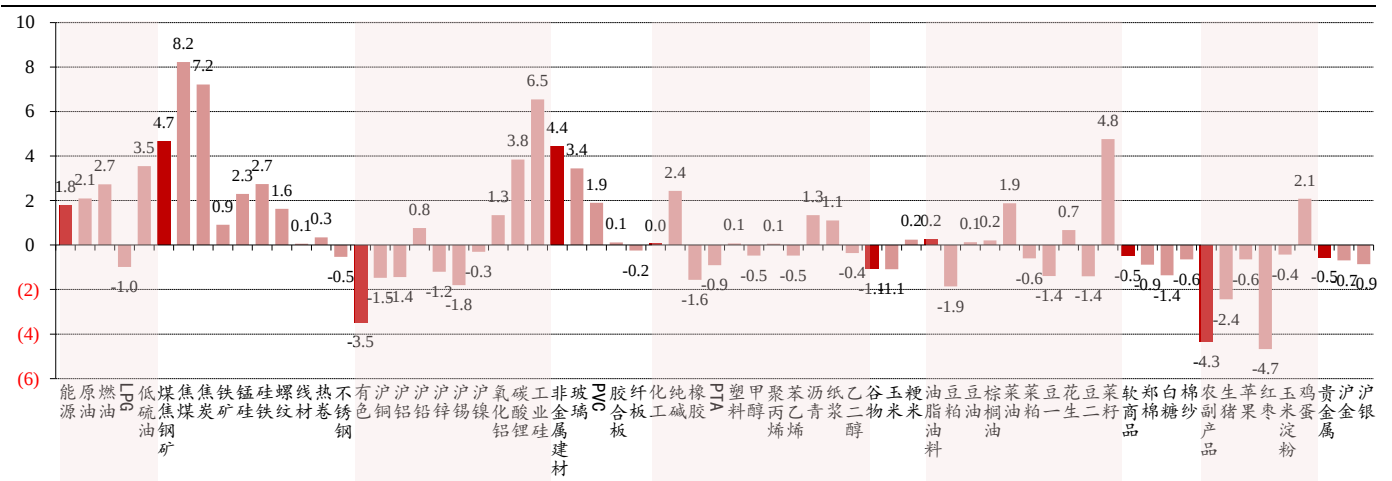
关注 9 月固定资产投资抢进度。本周商品期货指数下跌 0.19%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿（4.66%）、非金属建材（4.44%）、能源（1.78%）、油脂油料（0.25%）、化工（0.05%），下跌的有贵金属（-0.55%）、谷物（-1.07%）、有色金属（-3.46%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有焦煤（8.22%）、焦炭（7.21%）、工业硅（6.54%），跌幅靠前的则有红枣（-4.68%）、生猪（-2.44%）、豆粕（-1.86%）。考虑到 7 月和 8 月固定资产投资受极端天气影响增速偏弱，9 月固投若抢进度则可能短期影响相关上游周期品价格波动。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -0.19%	能源 +1.78%	煤焦钢矿 +4.66%
有色金属 -3.46%	非金属建材 +4.44%	化工 +0.05%
谷物 -1.07%	油脂油料 +0.25%	贵金属 -0.55%

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）

EIA 报告显示，上周美国原油出口增加 253.2 万桶/日至 527.7 万桶/日；美国上周国内原油产量减少 1.3 万桶至 1348.2 万桶/日；上周美国战略石油储备库存增加 50.4 万桶至 4.057 亿桶，增幅 0.12%。美国一周原油库存减少 928.5 万桶，市场预估为减少 85.7 万桶。

EIA 天然气报告显示，截至 9 月 12 日当周，美国天然气库存总量为 34330 亿立方英尺，较此前一周增加 900 亿立方英尺，较去年同期减少 40 亿立方英尺，同比降幅 0.1%，同时较 5 年均值高 2040 亿立方英尺，增幅 6.3%。

OPEC+ 代表将于本周会议上就其生产能力展开初步讨论，这一举措最终可能影响该联盟未来允许成员国增产的规模。

美国政府正在积极推动一项规模高达 50 亿美元的矿产投资基金。该拟议基金将由美国国际开发金融公司 (DFC) 和纽约投资公司 Orion Resource Partners 组建一家合资企业而成。若基金最终顺利成立，这将是美国政府首次直接参与大型矿产交易。

生猪产能调控企业座谈会在京召开，会议涉及能繁母猪产能控制、限制“二次育肥”及生猪出栏降重等内容，意在调控明年生猪出栏供给。相较主管部门此前多次会议涉及的生猪降重等内容，本次座谈会则强调了能繁母猪产能控制问题。

华储网发布通知称，将于 9 月 18 日开展中央储备冻猪肉轮换出库竞价交易。本次出库竞价交易挂牌国产冻猪肉 15000 吨。

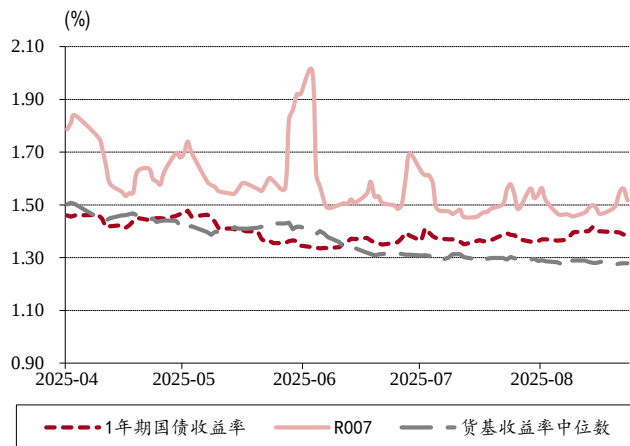
加拿大统计局预计 2025 年全小麦产量为 3660 万吨，较 2024 年增长 1.9%。

SPDR 黄金信托报告称，截至 9 月 16 日，其持仓量增加 0.32%，即 3.15 吨，至 979.95 吨。

货币类：货币基金收益率中位数走势偏弱

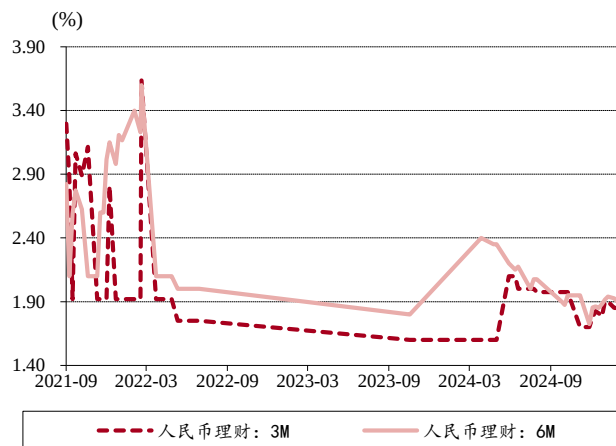
货币基金收益率中位数已下行脱离 R007 和一年期国债收益率走廊。本周余额宝 7 天年化收益率上行 5BP，周五收于 1.07%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率下行 3BP 收于 1.90%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.28%。

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. 理财产品收益率曲线

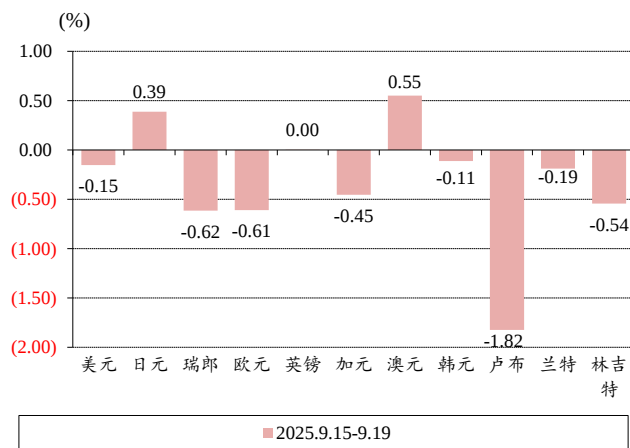


资料来源：万得，中银证券

外汇：美联储降息短期提振美元

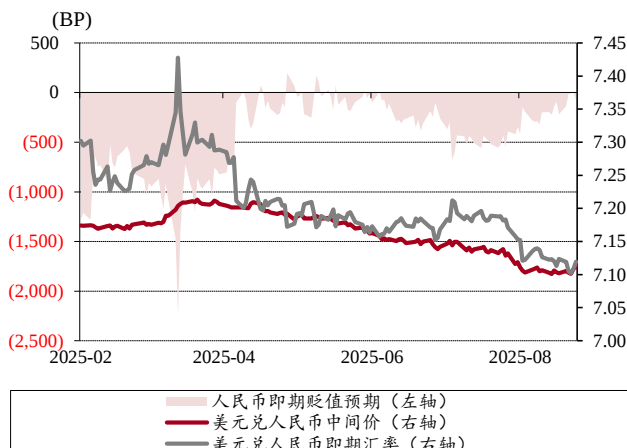
人民币兑美元中间价本周上行 109BP，至 7.1128。本周人民币对澳元(0.55%)、日元(0.39%)升值，对英镑(0.00%)持平，对韩元(-0.11%)、美元(-0.15%)、兰特(-0.19%)、加元(-0.45%)、林吉特(-0.54%)、欧元(-0.61%)、瑞郎(-0.62%)、卢布(-1.82%)贬值。美元短期走强，人民币避其锋芒。

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)

环球银行金融电信协会 (Swift) 数据显示，2025 年 8 月，在基于金额统计的全球支付货币排名中，人民币保持全球第六大最活跃货币的位置，占比 2.93%。

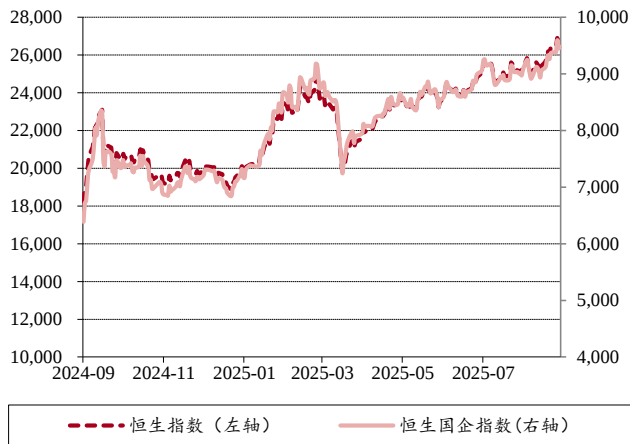
国家外汇局介绍，8 月我国外汇市场平稳运行，企业、个人等非银行部门跨境收支 1.3 万亿美元，同比增长 8%。跨境资金净流入 32 亿美元，银行结售汇顺差 146 亿美元。外资总体净买入境内股票和债券。

国家外汇局深化跨境投融资外汇管理改革，取消外商投资企业境内再投资登记，允许外商直接投资项下外汇利润境内再投资。取消资本项目收入不得用于购买非自用住宅性质房产限制。

港股及海外：全球主要发达经济体央行货币政策分化

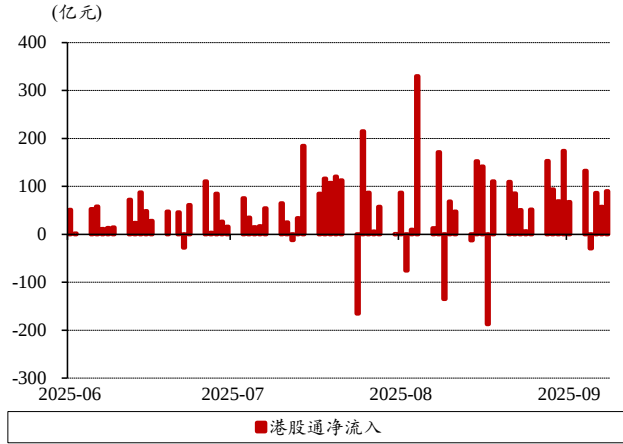
美联储 9 月防风险式降息 25BP，议息会议点阵图指引年内仍将有两次降息，但同时期前后，仅有加拿大跟进降息，英国央行和日央行均保持利率不变，我们认为美联储进入降息通道，可能通过美元指数波动和全球资本流动影响国际大类资产定价，美联储降息的外溢性影响程度，或一定程度上受美国经济基本面走向影响。行业方面本周领涨的有非必需性消费(4.86%)、资讯科技业(1.76%)、工业(1.08%)，跌幅靠前的有金融业(-3.00%)、地产建筑业(-2.81%)、综合企业(-2.47%)。本周南下资金总量 337.26 亿元。

图表 23. 恒指走势



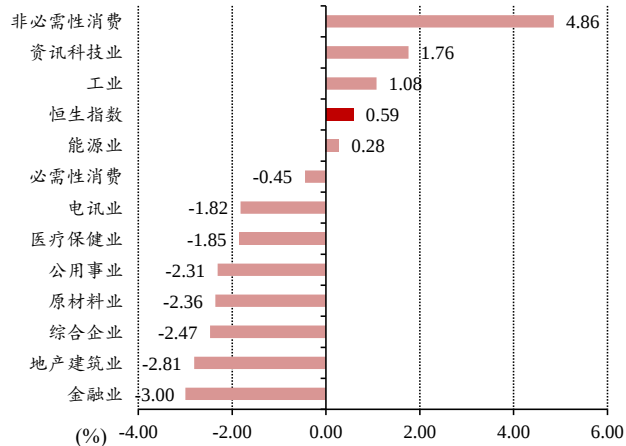
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



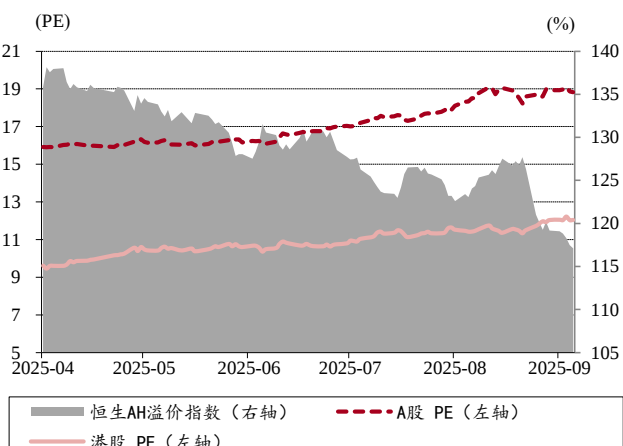
资料来源：万得，中银证券

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)

美联储如期降息 25 个基点，将联邦基金利率下调至 4.00%-4.25%，为年内首次降息，也是时隔 9 个月重启降息。FOMC 声明指出，就业方面的下行风险已上升，今年上半年经济增长有所放缓，通胀有所上升。FOMC 声明后，美国利率期货预期美联储在 10 月降息可能性超 90%。交易员加大了对美联储今年至少再降息一次的押注。美联储主席鲍威尔表示，就业增长已放缓，就业下行风险上升，劳动力市场不如以前活跃，略有疲软。通胀最近有所上升，仍略微偏高。商品通胀已加速，服务通胀回落仍在继续。持续性通胀的风险需要加以管理，通胀风险倾向于上行。

加拿大央行降息 25 个基点至 2.5%，为 3 月以来首次降息，理由是经济走弱且通胀上行风险减弱。加拿大央行在利率前景方面几乎没有提供前瞻性指引，称由于全球保护主义和关税带来的潜在通胀风险，将“谨慎行事”。

英国央行宣布维持利率在 4% 不变, 并表示将未来 12 个月的量化紧缩规模从过去一年的 1000 亿英镑下调至 700 亿英镑, 同时减少长期国债出售, 以将对动荡债券市场的影响降至最低。

日本央行决定维持基准利率在 0.5% 不变, 连续第五次按兵不动。审议委员高田创、田村直树持异议, 认为应该加息 25 个基点至 0.75%。日央行同时宣布启动 ETF 和房地产投资信托减持。日本央行行长植田和男称, 若经济和通胀预测实现, 未来将继续加息。

美国上周初请失业金人数回落至 23.1 万人, 创近四年来最大降幅, 预期 24 万人, 前值从 26.3 万人修正为 26.4 万人。尽管首次申请人数回落, 持续申请失业救济人数仍维持在 190 万人这一关键水平之上, 显示劳动力市场仍面临一定压力。

美国 8 月份新屋开工年化总数从 7 月的 142.9 万套下降至 130.7 万套, 远低于预期的 136.5 万套。建筑许可从 7 月的 136.2 万套降至 131.2 万套, 创下 2020 年 5 月以来最低。

美国 8 月零售销售额环比增长 0.6%, 连续第三个月超预期增长。经通胀调整后的实际零售销售同比增长 2.1%, 实现连续第 11 个月正增长。

受汽车及部分非耐用品产出反弹推动, 美国 8 月制造业产出环比增长 0.2%, 好于市场预期的下降 0.2%, 而 7 月数据经下修后为环比下降 0.1%。

美国 9 月纽约联储制造业指数急剧下降 21 个点, 至 -8.7, 远低于市场预期的 5。新订单以及出货量指标均跌至 2024 年 4 月以来的最低水平。

日本 8 月份出口额同比下降 0.1%, 连续第四个月下滑; 进口同比减少 5.2%。其中, 对美国出口同比下滑 13.8%, 创四年多来最大降幅, 对美汽车出口同比大降 28.4%。

美国总统特朗普和英国首相斯塔默签署美英科技合作协议。英国政府表示, 美国科技公司对英国的投资可能帮助英国创造超过 5000 个工作岗位。

英国政府发布声明称, 英国石油公司计划未来五年内每年在美国投资超 36 亿英镑, 在全美范围内支持 3 万个就业岗位。与此同时, 美国云服务提供商 CoreWeave 将在英国投资 15 亿英镑, 用于扩大 AI 数据中心容量和运营, 使其过去一年在英国的总投资达到 25 亿英镑。

美国上诉法院裁定, 美联储理事库克可继续留任, 驳回特朗普政府要求将其解雇的紧急申请。美国白宫发言人表示, 特朗普政府将就法院阻止撤换美联储理事库克的裁决提出上诉。

美国商务部宣布, 美国工业和安全局 (BIS) 已建立流程, 以便将更多钢铝制品衍生产品纳入美国总统特朗普依据《1962 年贸易扩展法》第 232 条授权的关税范围。另外, 将在未来几周内考虑行业提出的对更多进口汽车零部件征收关税的请求。

7 月份, 美国以外的投资者增持美债, 总持有量创历史新高。日本 7 月所持美国国债增加 38 亿美元至 1.1514 万亿美元。英国作为第二大美债持有国, 7 月持仓猛增 413 亿美元至 8993 亿美元, 创历史新高。中国大陆 7 月所持美债减少 257 亿美元至 7307 亿美元。加拿大持有的美国国债锐减 571 亿美元至 3814 亿美元, 为 4 月以来最低。

欧盟委员会通过新一轮对俄制裁措施草案, 涵盖能源、金融服务和贸易限制等。欧委会提议禁止进口俄罗斯液化天然气, 并将原油价格上限设定为每桶 47.6 美元。新一轮制裁措施将首次针对加密平台, 并禁止加密货币交易。

英国 8 月预算赤字达 180 亿英镑, 创下五年来同期最高借贷纪录, 远超经济学家预期。表明在 11 月财政预算案发布前, 英国公共财政正处于岌岌可危的状态。

美国证交会 (SEC) 主席阿特金斯表示, 将提议修改现行规则, 回应特朗普总统取消季度财报、改为半年报告的呼吁。如果规则变更获得通过, 将由各公司自行决定是否从季度报告转向半年报告。

下周大类资产配置建议

8 月经济数据整体增速走低、内需偏弱。8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%、环比增长 0.37%，服务业生产指数同比增长 5.6%，社会消费品零售总额同比增长 3.4%、环比增长 0.17%。1-8 月份，全国固定资产投资同比增长 0.5%，其中制造业投资增长 5.1%，房地产开发投资下降 12.9%。8 月工业增加值、社零当月同比增速，固定资产投资累计同比增速均较 7 月有不同程度下降，且经济数据整体表现连续两个月低于万得一致预期。我们认为造成 7 月经济数据偏弱的原因当中，在 8 月仍在延续的，一是外部形势复杂严峻，二是国内极端天气的不利影响。但是相较于 7 月数据中仍有制造业工业增加值增速较高和国补带动部分耐用消费品增速上行的亮点，8 月经济数据中仅餐饮服务消费增速相对较好。8 月数据反映出海外不稳定不确定性因素对国内经济的影响开始加大，其中较为值得关注的是：制造业固定资产投资和制造业工业增加值同比增速都出现下滑趋势，基建固定资产投资下滑速度偏快，房地产固定资产投资增速仍未见底且商品房销售出现转弱迹象，除汽车之外的商品消费表现偏弱等等。

美联储 9 月如期降息。美联储如期降息 25 个基点，将联邦基金利率下调至 4.00%-4.25%，为年内首次降息，也是时隔 9 个月后重启降息。FOMC 声明指出，就业方面的下行风险已上升，今年上半年经济增长有所放缓，通胀有所上升。FOMC 声明后，美国利率期货预期美联储在 10 月降息可能性超 90%。美联储主席鲍威尔表示，就业增长已放缓，就业下行风险上升，劳动力市场不如以前活跃，略有疲软。通胀最近有所上升，仍略微偏高。商品通胀已加速，服务通胀回落仍在继续。持续性通胀的风险需要加以管理，通胀风险倾向于上行。总的来看，美联储降息 25BP 符合市场预期，较为超预期的是点阵图，一是显示年内或仍将有两次降息，二是显示 2026 年或仅有一次降息。

稳增长需要政策托底。8 月工业增加值、社零当月同比增速，固定资产投资累计同比增速均较 7 月有不同程度下降，且经济数据整体表现连续两个月低于万得一致预期。我们认为 7 月和 8 月经济数据走弱可能不会影响到完成今年经济增长目标，但是考虑到时间上“十四五”收官和“十五五”开局的大背景，宏观政策对经济托而不举，仍应保持一定力度。当前宏观政策组合拳出台有较好的窗口期：一是中美双方领导通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引，有助于稳定我国未来一段时间内的海外经贸发展形势；二是美联储 9 月落地降息 25BP，并且指引年内仍有两次降息，部分发达国家央行跟进降息，减轻了我国货币政策宽松的国际资本市场压力；三是国内方面，内需持续偏弱，“反内卷”影响下供给端也出现走弱趋势，需要宏观政策提供经济结构转型所需的相对宽松的环境。时间上，短期仍建议关注 9 月-10 月二十届四中全会前后。我们维持看好人民币资产的观点，大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：

全球通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点 (2025.9.21)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注国内稳增长政策的落地情况	不变
三个月内	=	关注中美经贸磋商进展及其释放的重要信息	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“增量”政策落实情况	超配
债券	-	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	-	收益率将在 2% 上下波动	低配
大宗商品	=	关注财政增量政策落实进度	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	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