

宏观和大类资产配置周报

就业、通胀和美联储货币政策

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：**无。
- **要闻：**《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》于 9 月 1 日正式实施；财政部与央行联合工作组召开第二次组长会议，就金融市场运行、政府债券发行管理、央行国债买卖操作和完善离岸人民币国债发行机制等议题进行了深入研讨；金融监管总局修订发布《保险公司资本保证金管理办法》；中国将对俄罗斯试行免签政策。

资产表现回顾

- **A 股下跌，债市上涨。**本周沪深 300 指数下跌 0.81%，沪深 300 股指期货下跌 1.15%；焦煤期货本周下跌 2.51%，铁矿石主力合约本周持平；股份制银行理财预期收益率收于 1.85%，余额宝 7 天年化收益率下跌 3BP 至 1.03%；十年国债收益率下行 1BP 至 1.83%，活跃十年国债期货本周上涨 0.09%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**我们认为当前美联储货币政策即将进入趋势性拐点：一是美国 CPI 同比增速已经连续六个月位于 3% 下方，显示通胀走势目前可控，二是继 7 月非农就业人数远低于预期之后，8 月美国非农就业人数继续明显低于市场预期，就业形势出现恶化迹象，三是在 8 月的杰克逊霍尔年会上，美联储官宣新的货币政策框架将“采取平衡的方法”处理就业和通胀目标。受美元国际货币地位的影响，美联储货币政策每次趋势性调整，都对国际资本配置再平衡起到较明显的促进作用。但本次美联储货币政策调整与以往也有较为不同的背景，一方面是美国关税政策于 8 月落地，对美国通胀前景的影响仍有不确定性，对美国经济前景的影响也存在较大不确定性，另一方面，本次美联储降息之前，美国总统特朗普对美联储持续施压，也使海外投资者担忧美联储未来货币政策的独立性。我们认为美国关税政策对包括美国在内的全球经济增长前景产生的影响，或最早体现在四季度经济数据当中，为应对美国的关税冲击，全球主要经济体或将采取更为积极的宏观政策来稳住本国基本面，但是这将明显考验各国财政政策空间和本币汇率的稳定性。
- **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

《美元拐点：全球资产再平衡与中国科技重估》
20250905
《9 月金股组合》20250902
《8 月 PMI 数据点评》20250901

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（2025.9.7）

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
人民币风险资产价格调整	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：分化回调	9
债券：本周债市收益率整体相对平稳	10
大宗商品：市场延续分化	11
货币类：货币基金收益率中位数继续下探	12
外汇：人民币对美元汇率升值进入波动阶段	12
港股及海外：关注美联储 9 月降息的外溢性影响	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（2025.9.7）	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. 北方港煤炭库存周度表现	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. 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. 理财产品收益率曲线	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（2025.9.7）	16

一周概览

人民币风险资产价格调整

A 股下跌，债市上涨。本周沪深 300 指数下跌 0.81%，沪深 300 股指期货下跌 1.15%；焦煤期货本周下跌 2.51%，铁矿石主力合约本周持平；股份制银行理财预期收益率收于 1.85%，余额宝 7 天年化收益率下跌 3BP 至 1.03%；十年国债收益率下行 1BP 至 1.83%，活跃十年国债期货本周上涨 0.09%。

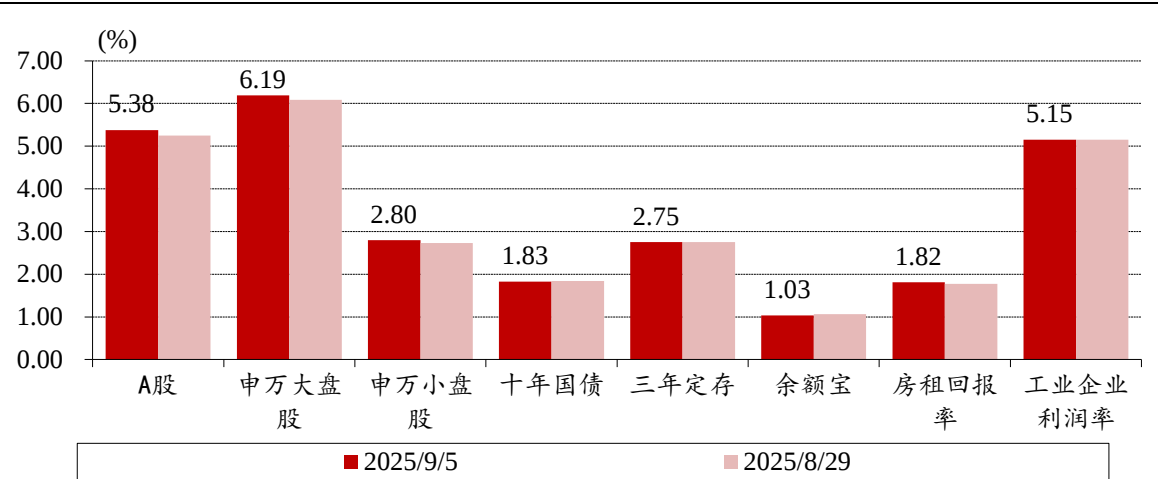
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
沪深 300 -0.81%		10 年国债到期收益率 1.83%/本周变动 -1BP	
沪深 300 期货 -1.15%		活跃 10 年国债期货+0.09%	
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	
铁矿石期货 0.00%		余额宝 1.03%/本周变动 -3BP	
焦煤期货 -2.51%		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

关注 8 月经济数据。本周 A 股指数跌多涨少，小盘股和大盘股股指都有不同程度下降，小盘股估值下行的幅度超过大盘股。本周央行在公开市场净回笼 1.20 万亿元，本周拆借资金利率维持在较低水平，周五 R007 利率收于 1.46%，GC007 利率收于 1.45%。本周十年国债收益率收于 1.83%，较上周五下降 1BP。7 月政治局会议之后，宏观政策整体以稳为主，但是国际形势发生较大变化，影响较大的外部因素是美国关税政策开始进入落地实施阶段，虽然目前中美关税仍处于谈判过程中，但美国关税政策对全球经济增长前景的负面影响开始显现，关注我国经济可能受到的间接影响。

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。

国际资本避险需求上升。股市方面，本周 A 股主要指数跌多涨少，领涨的指数是创业板指（2.35%），领跌的指数是中小板指（-2.29%）；港股方面恒生指数上涨 1.36%，恒生国企指数上涨 1.22%，AH 溢价指数下行 1.19%收于 126.32；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.33%，纳斯达克上涨 1.14%。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 0.11%，金融债指数上涨 0.11%，信用债指数上涨 0.06%；十年美债利率下行 13 BP，周五收于 4.10%。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 3 BP，周五收于 1.03%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 3.19%，收于 61.97 美元/桶；COMEX 黄金上涨 3.52%，收于 3639.80 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 1.08%，LME 铜下跌 0.05%，LME 铝下跌 0.50%；CBOT 大豆下跌 2.63%。美元指数下跌 0.11%收于 97.74。VIX 指数下行至 15.18。本周国际金价上行突破 3600 美元/盎司，国际资本避险需求上升。

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	2025/9/1 上期涨跌幅	- 本月以来	2025/9/5 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,812.51	(1.18)	0.84	(1.18)	13.75
	399001.SZ	深证成指	12,590.56	(0.83)	4.36	(0.83)	20.89
	399005.SZ	中小板指	7,602.11	(2.29)	4.47	(2.29)	19.11
	399006.SZ	创业板指	2,958.18	2.35	7.74	2.35	38.13
	881001.WI	万得全 A	6,090.92	(1.37)	1.90	(1.37)	21.29
	000300.SH	沪深 300	4,460.32	(0.81)	2.71	(0.81)	13.35
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	248.92	0.10	0.09	0.10	0.62
	CBA00603.C	中债国债	246.42	0.11	0.10	0.11	0.21
	CBA01203.C	中债金融债	246.61	0.11	0.03	0.11	0.29
	CBA02703.C	中债信用债	224.01	0.06	0.05	0.06	1.36
	885009.WI	货币基金指数	1,726.96	0.02	0.02	0.02	0.92
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	61.97	(3.19)	0.55	(3.19)	(13.59)
	GC.CMX	COMEX 黄金	3,639.80	3.52	2.86	3.52	37.82
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,143.00	(1.08)	(0.83)	(1.08)	(9.06)
	CA.LME	LME 铜	9,897.50	(0.05)	1.08	(0.05)	12.88
	AH.LME	LME 铝	2,602.50	(0.50)	(0.21)	(0.50)	2.00
	S.CBT	CBOT 大豆	1,026.75	(2.63)	(0.52)	(2.63)	1.61
货币	-	余额宝	1.03	-3 BP	-9 BP	-3 BP	-23 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	3 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	97.74	(0.11)	0.13	(0.11)	(9.91)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.14	(0.07)	0.66	(0.07)	2.21
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.36	(0.50)	0.89	(0.50)	(9.91)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.82	0.57	0.63	0.57	(3.26)
港股	HSI.HI	恒生指数	25,417.98	1.36	(1.03)	1.36	26.71
	HSCEI.HI	恒生国企	9,057.22	1.22	(1.46)	1.22	24.24
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	126.32	(1.19)	2.18	(1.19)	(16.68)
美国	SPX.GI	标普 500	6,481.50	0.33	(0.10)	0.33	10.20
	IXIC.GI	NASDAQ	21,700.39	1.14	(0.19)	1.14	12.37
	UST10Y.GBM	十年美债	4.10	-13 BP	-3 BP	-13 BP	-48 BP
	VIX.GI	VIX 指数	15.18	(1.17)	8.02	(1.17)	(12.51)
	CRB.RB	CRB 商品指数	297.77	(1.51)	0.78	(1.51)	0.35

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）

商务部公布数据显示，1-7月，我国服务进出口总额 45781.6 亿元，同比增长 8.2%。其中，出口 19983 亿元，增长 15.3%；进口 25798.6 亿元，增长 3.3%。服务贸易逆差 5815.6 亿元，同比减少 1836.2 亿元。

国务院办公厅印发《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》，提出 6 项 20 条重点举措，目标是到 2030 年，培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事，体育产业发展水平大幅跃升，总规模超过 7 万亿元。

财政部与央行联合工作组召开第二次组长会议，就金融市场运行、政府债券发行管理、央行国债买卖操作和完善离岸人民币国债发行机制等议题进行了深入研讨。下一步，要继续积极发挥联合工作组机制作用，深化合作，加强协同，持续推动我国债券市场平稳健康发展，共同保障财政政策、货币政策更好落地见效。

财政部、税务总局发布通知，明确 4 项免税举措，以支持划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理。4 项免税举措自 2024 年 4 月 1 日起执行。通知发布前已缴税款，符合条件的可予以退回。此次税收优惠通过降低承接主体的运营成本，直接提升了社保基金的投资回报率。

《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》于 9 月 1 日正式实施，参与试点银行等机构正式接受贴息方案申请。正值银行中报季，部分银行高管在中报业绩会上对消费信贷贴息政策的影响给予乐观预期。此外，各家银行均明确，信用卡分期业务不在贴息范围。

金融监管总局修订发布《保险公司资本保证金管理办法》，取消资本保证金存放银行类型限制；优化存放银行条件；完善资本保证金存放形式，增加“大额存单”存放形式。

公募基金第三阶段费率改革落地。证监会就公募基金销售费用管理规定公开征求意见，将合理调降公募基金认购费、申购费、销售服务费等销售环节费率水平，优化赎回费制度安排。据测算，三个阶段费改累计让利超 500 亿元，其中第三阶段每年为投资者让利约 300 亿元。同时，证监会指导中国结算搭建的公募基金行业机构投资者直销服务平台（FISP 平台）正式启动运行，基金管理人、基金托管人应当接入 FISP 平台。

《人工智能生成合成内容标识办法》9 月 1 日起正式施行。《办法》明确所有 AI 生成的文字、图片、视频等内容都要“亮明身份”。包括腾讯、抖音、快手、B 站、DeepSeek 等平台均对上述《办法》出台细化规则。

商务部公布中国首起反规避调查裁决，认定美国出口商通过对华出口相关截止波长位移单模光纤，规避了中国对美非色散位移单模光纤产品的反倾销措施。商务部决定自 9 月 4 日起实施反规避措施。商务部表示，该案是中国首起反规避调查，对丰富中国贸易救济调查工具具有开创性意义。

据不完全统计，今年以来已有 12 个省份上调最低工资标准，其中大部分省份月最低工资标准或月最低工资标准最高档上调幅度约在 8%-12%。调整过后，全国 31 个省份月最低工资标准最高档均超过 2000 元，上海月最低工资标准居全国首位。

中国将对俄罗斯试行免签政策。自 2025 年 9 月 15 日至 2026 年 9 月 14 日，俄罗斯持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友、交流访问，过境不超过 30 天，可免办签证入境。

上海合作组织成员国元首理事会发布关于加强数字经济发展的声明。上海合作组织成员国领导人，依据《上合组织宪章》《上合组织至 2025 年发展战略》《上合组织至 2030 年经济发展战略》目标和原则，认识到开展数字领域合作对于弥合数字鸿沟、促进经济增长和科技发展具有重要意义。成员国将采取以下行动：在数字经济发展政策方面加强协作，定期开展对话，并探讨建立相关合作机制的可能性。深化新一代通信技术合作，构建普惠、安全、可持续的通信网络体系，推动采用国际标准可靠数据传输技术，增强成员国经贸合作效能。

中国—上海合作组织能源、绿色产业、数字经济三大合作平台以及高等教育、职业技术教育合作中心分别在北京、天津、西安揭牌启动。这些合作平台及合作中心将为地区可持续发展注入新动能。

深圳进一步放松住房限购政策，符合条件的居民家庭在罗湖区、宝安区（不含新安街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区内购房不限套数，外地户籍不满 1 年社保或个税证明限购 2 套；在盐田区、大鹏新区购房不再审核购房资格；成年单身人士按照居民家庭执行限购政策。同时，房贷利率不再区分首套住房和二套住房。另外，深圳还拟调整公积金政策，新增购房首付款等六类提取情形。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，9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-2.33个百分点和-2.37个百分点；建材社会库存连续八周回升，本周较前一周上升23.88万吨。9月3日当周，各地区石油沥青装置开工率环比上周变动分化，华东、东北和西北地区开工率较前一周上升，华北和华南地区开工率较前一周下降。

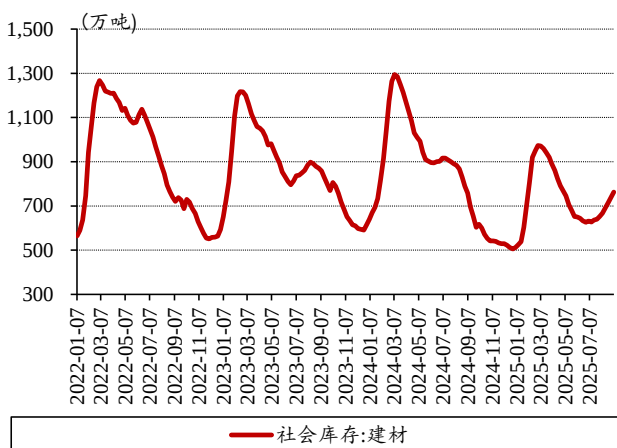
图表 4.原材料产品高频指标周度表现

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（%）	42.28	(2.33)	2.95
	线材：主要钢厂开工率（%）	47.07	(2.37)	(0.03)
石油沥青装置	开工率：华东地区（%）	33.80	2.90	1.00
	开工率：华北地区（%）	13.80	(3.00)	(24.40)
	开工率：华南地区（%）	32.80	(5.70)	8.60
	开工率：东北地区（%）	18.40	0.20	(0.50)
	开工率：西北地区（%）	39.60	2.50	18.70

资料来源：万得，中银证券

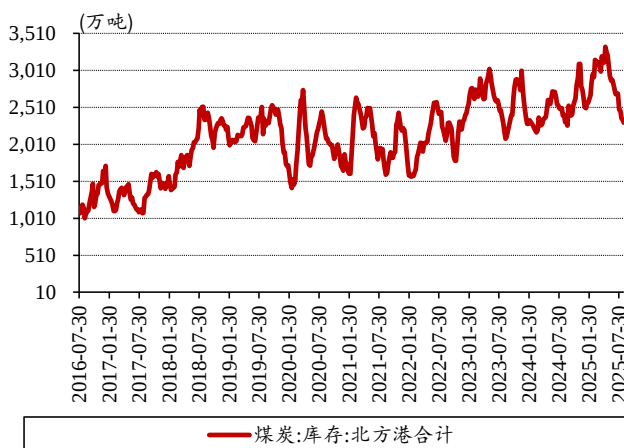
海外机构持仓方面，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 5.28%。原油库存方面，8月29日当周，美国 API 原油库存上升，环比上升 62.20 万桶。

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



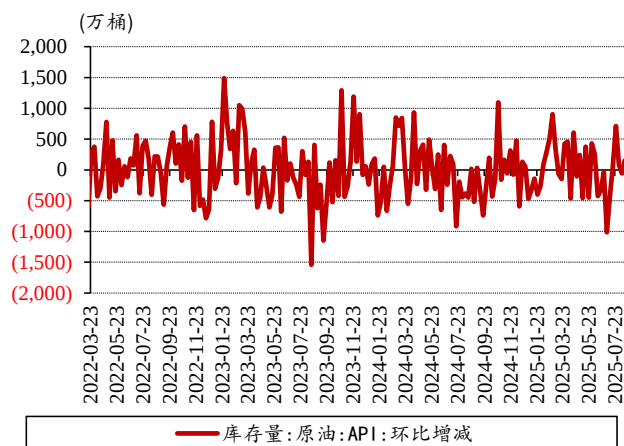
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



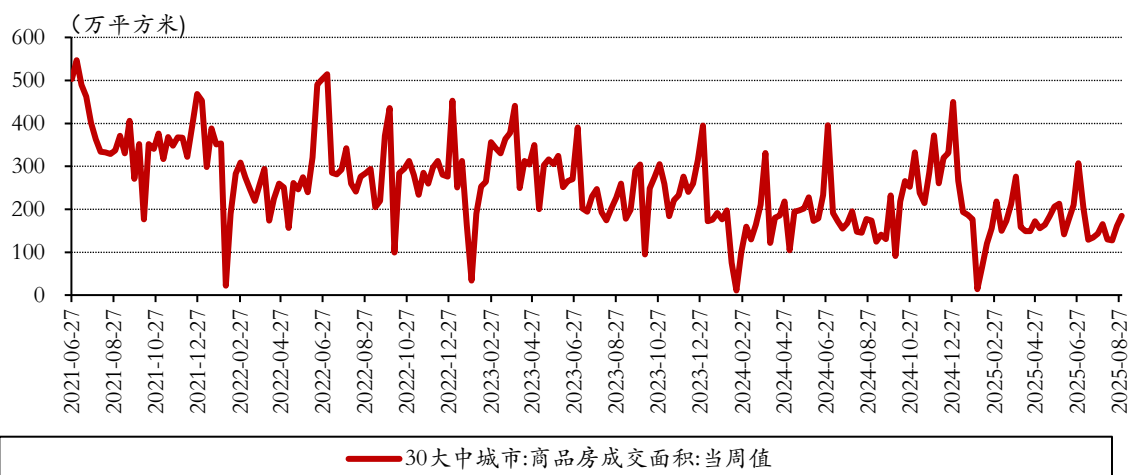
资料来源：万得，中银证券

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

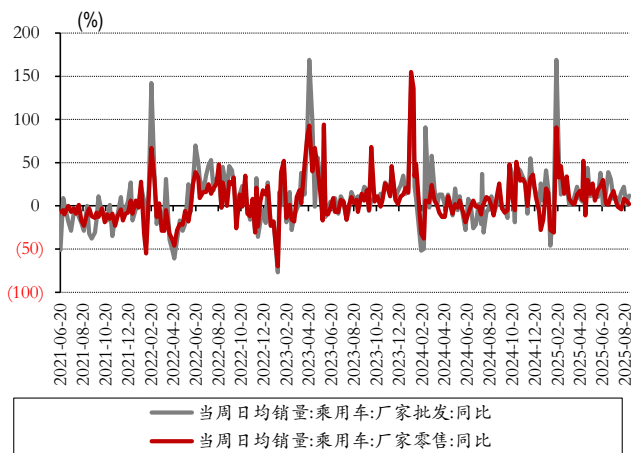


资料来源：万得，中银证券

关注商品房成交环比变动的趋势。8月31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 23.60 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。

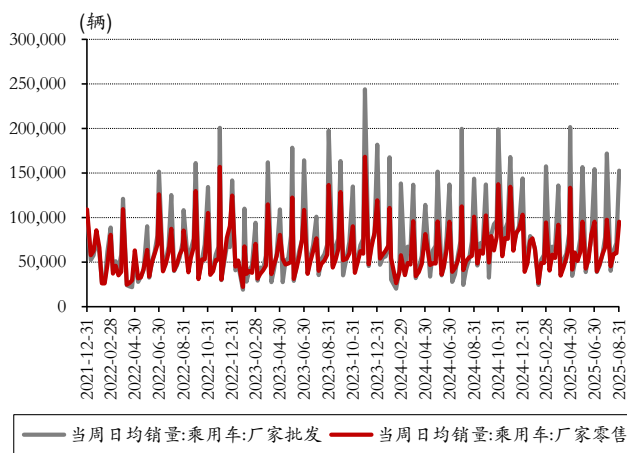
汽车方面，8月31日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为 12.00%和 2.00%。维持看好在“以旧换新”等政策支持下，汽车销量或保持较好增速。

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：分化回调

中小盘指数下行幅度较大，但创业板指本周领涨。本周市场指数以下跌为主，上涨的指数仅有创业板指（2.35%），领跌的指数包括中证 1000（-2.59%）、中小板指（-2.29%）、上证 380（-2.02%）。行业方面跌多涨少，领涨的行业有电力设备（5.91%）、有色金属（2.26%）、医药（1.49%），领跌的行业有国防军工（-11.61%）、计算机（-6.76%）、非银行金融（-5.05%）。本周新能源相关主题指数涨幅较大。

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	2.35	电力设备	5.91	锂电池指数	9.20
中证 100	(0.07)	有色金属	2.26	太阳能发电指数	6.33
上证红利	(0.69)	医药	1.49	石墨烯指数	5.45
上证 380	(2.02)	非银行金融	(5.05)	军民融合指数	(9.50)
中小板指	(2.29)	计算机	(6.76)	卫星导航指数	(10.69)
中证 1000	(2.59)	国防军工	(11.61)	航母指数	(10.69)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

电影 | 2025 年度中国电影总票房（含海外）突破 400 亿元。其中，国内市场总票房 392.3 亿元、观影人次超 9.09 亿，均超去年。今年以来，在《哪吒之魔童闹海》《南京照相馆》等影片带动下，中国电影海外市场票房折合人民币已超 7.7 亿元，创下多年新高。

新能源 | 《新型能源体系发展研究蓝皮书》《能源科技创新蓝皮书》《中国能源发展报告 2025》等 6 本智库报告在京发布。报告显示，目前我国电能占终端能源消费比重已达 30%，显著高于世界平均水平。预计到 2035 年，这一比例将提升至 40%以上。

工业母机 | 国家标准委、工信部印发《工业母机高质量标准体系建设方案》提到，到 2026 年，工业母机高质量标准体系基本建立；到 2030 年，适应工业母机产业高质量发展的标准体系全面形成。

医药 | 国家药监局副局长徐景和介绍，目前，我国生物医药市场规模跃居全球第二，在研创新药约占全球的 30%。2025 年上半年创新药对外授权总金额已接近 660 亿美元，全球市场对中国创新药的认可度正在不断提升。

软件 | 据工信部数据，今年前 7 个月，我国软件业务收入 83246 亿元，同比增长 12.3%；利润总额 10890 亿元，同比增长 12.4%。软件业务出口 339.8 亿美元，同比增长 5.2%。

快递物流 | 据中国物流与采购联合会，8 月份中国物流业景气指数为 50.9%，较上月上升 0.4 个百分点。业务总量指数连续六个月、新订单指数连续七个月保持在扩张区间。

智能农机 | 农业农村部、工信部发文提出，到 2027 年，聚焦大型高端智能农机装备和丘陵山区适用农机装备，建成一批农机中试验证平台，打造一批农机熟化应用中心和试验场。

造纸 | 玖龙纸业、山鹰国际、理文造纸、五洲特纸等大型纸厂发布涨价函，宣布在 9 月初上调部分产品价格。值得关注的是，自 8 月份至今，国内纸厂普遍进行了多轮涨价。

体育产业 | 国务院办公厅印发《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》，提出 6 项 20 条重点举措，目标是到 2030 年，培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事，体育产业发展水平大幅跃升，总规模超过 7 万亿元。

电子 | 两部门印发电子信息制造业稳增长行动方案，2025—2026 年主要预期目标是：规模以上计算机、通信和其他电子设备制造业增加值平均增速在 7%左右，加上锂电池、光伏及元器件制造等相关领域后电子信息制造业年均营收增速达到 5%以上。

债券：本周债市收益率整体相对平稳

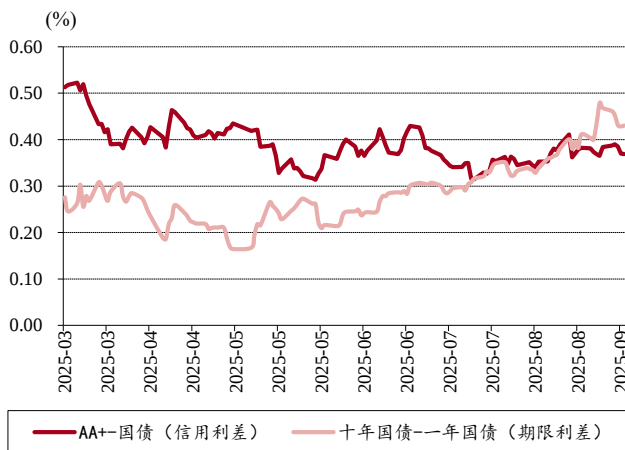
经过 8 月的调整之后，本周债市收益率表现相对平稳。十年期国债收益率周五收于 1.83%，本周下行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.87%，较上周五持平。本周期限利差下行 4BP 至 0.43%，信用利差下行 2BP 至 0.37%。

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

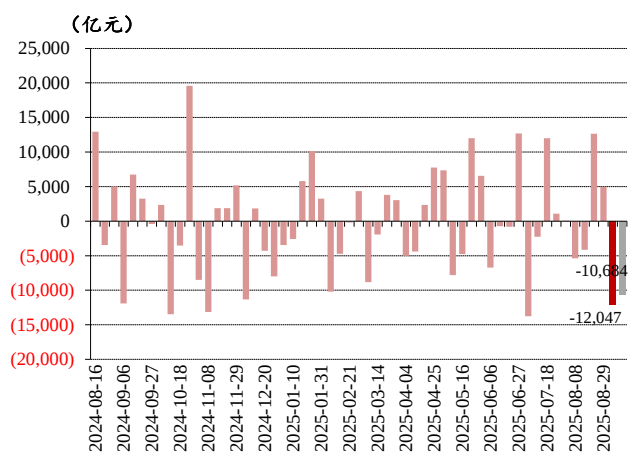
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

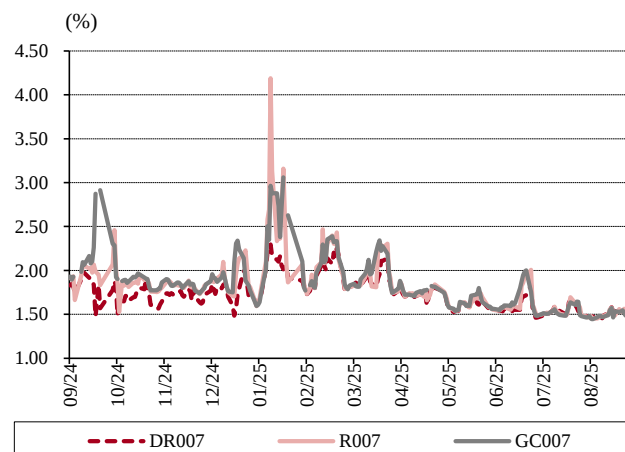
拆借资金利率保持在较低水平。本周央行在公开市场净回笼 1.20 万亿元。本周资金拆借利率维持在较低水平波动，周五 R007 收于 1.46%，周五 GC007 收于 1.45%。8 月债市收益率上行幅度较大，以十年国债收益率为例，自 7 月底的 1.7044% 上行至 8 月底的 1.8379%，上行幅度达到 13BP。本周财政部与央行联合工作组召开第二次组长会议，就金融市场运行、政府债券发行管理、央行国债买卖操作等议题进行了深入研讨，关注后续“宏观政策取向一致性”对债市收益率的影响。

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）

央行 9 月 5 日将开展 1 万亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月。这也意味着本月 3 个月期买断式逆回购等量续作。

央行公布 8 月各项工具流动性投放情况显示，MLF 净投放 3000 亿元，抵押补充贷款（PSL）净回笼 1608 亿元，买断式逆回购净投放 3000 亿元，未进行公开市场国债买卖。

财政部公布《地方政府专项债券相关业务会计处理暂行规定》，规范了专项债项目单位会计核算，从而加强专项债还本付息资金管理及项目资产管理，提高专项债资金使用效益。

大宗商品：市场延续分化

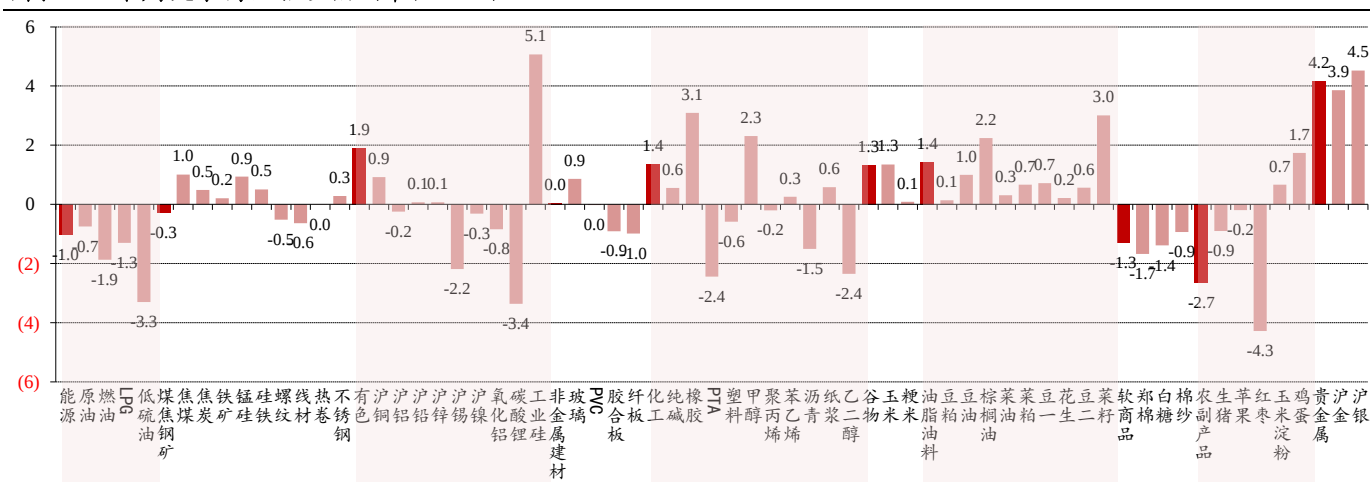
能源价格偏弱，贵金属价格走强。本周商品期货指数上涨 4.69%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（4.17%）、有色金属（1.90%）、油脂油料（1.44%）、化工（1.36%）、谷物（1.33%）、非金属建材（0.05%），下跌的有煤焦钢矿（-0.28%）、能源（-1.04%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有工业硅（5.07%）、沪银（4.52%）、沪金（3.86%），跌幅靠前的则有红枣（-4.28%）、碳酸锂（-3.36%）、低硫油（-3.3%）。关注国际资本避险需求上升对国际金价的推动作用。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +4.69%	能源 -1.04%	煤焦钢矿 -0.28%
有色金属 +1.90%	非金属建材 +0.05%	化工 +1.36%
谷物 +1.33%	油脂油料 +1.44%	贵金属 +4.17%

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）

美国上周 EIA 库欣地区原油库存增加 159 万桶，前值减少 83.8 万桶。美国上周 EIA 战略石油储备库存增加 50.9 万桶，前值增加 77.6 万桶。

俄罗斯副总理诺瓦克称，即将召开的欧佩克+会议目前尚未确定议程。8 个欧佩克+国家进一步增加石油产量目前不在议程上，决定将在会议期间做出，将考虑当前市场状况和预测。

8 月下旬流通领域煤炭类价格涨跌各半，其中，焦炭(准一级冶金焦)涨幅居前，环比上涨 4.47%，报 1439.3 元/吨，创 2 月上旬以来新高；无烟煤(2 号洗中块)跌幅居前，环比下跌 1.95%，报 853 元/吨。

8 月下旬流通领域农产品价格多数下跌，其中，生猪(外三元)跌幅居前，环比下跌 0.72%，报 13.7 元/千克，创 2022 年 4 月中旬以来新低。化肥农药价格涨跌各半，其中，草甘膦(95%原药)涨幅居前，环比上涨 0.41%，报 27085.7 元/吨，创 2023 年 12 月上旬以来新高；尿素跌幅居前，环比下跌 0.36%，报 1759.9 元/吨。

商务部初步裁定，原产于欧盟的进口相关猪肉及猪副产品存在倾销，国内产业受到实质损害。商务部决定 9 月 10 日起以保证金形式实施临时反倾销措施。

世界黄金协会正寻求推出一种数字形式的黄金，此举可能会创造一种新的黄金交易、结算和抵押方式，从而彻底改变伦敦 9000 亿美元的黄金实物市场。

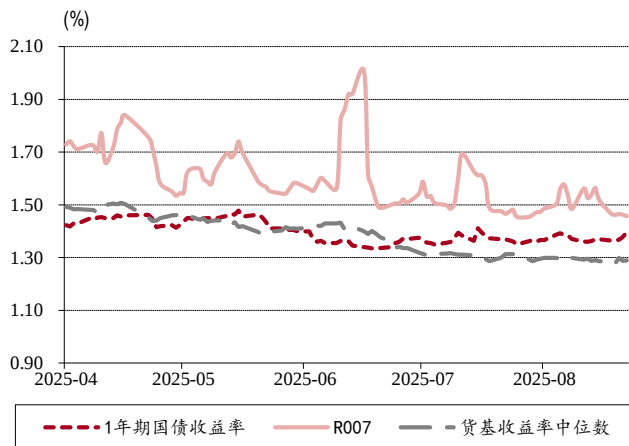
黄金期货价格在美联储降息东风的推动下向上突破，伦敦现货黄金突破 3500 美元/盎司关口，再创历史新高。

全球最大黄金上市交易基金（ETF）SPDR 黄金信托报告称，截至 9 月 4 日，其持仓量下降 0.23%，即 2.29 吨，至 981.97 吨。

货币类：货币基金收益率中位数继续下探

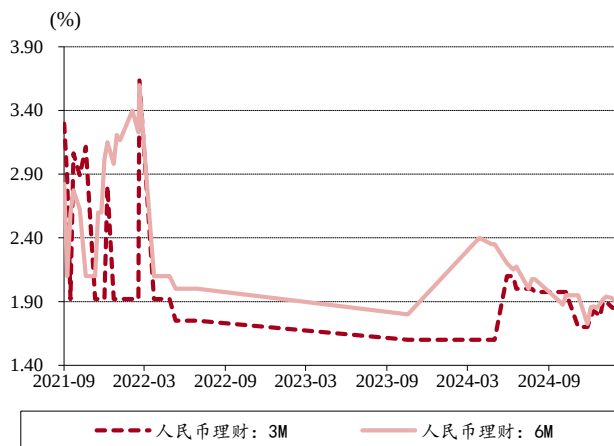
货币基金收益率中位数已下行脱离 R007 和一年期国债收益率走廊。本周余额宝 7 天年化收益率下行 3BP，周五收于 1.03%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率下行 3BP 收于 1.90%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.29%。

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

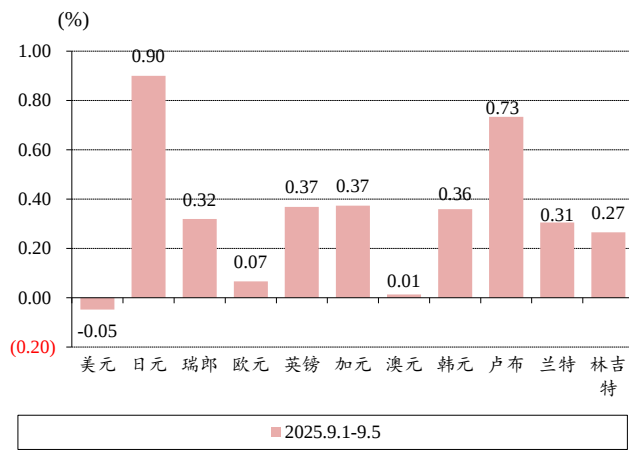


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币对美元汇率升值进入波动阶段

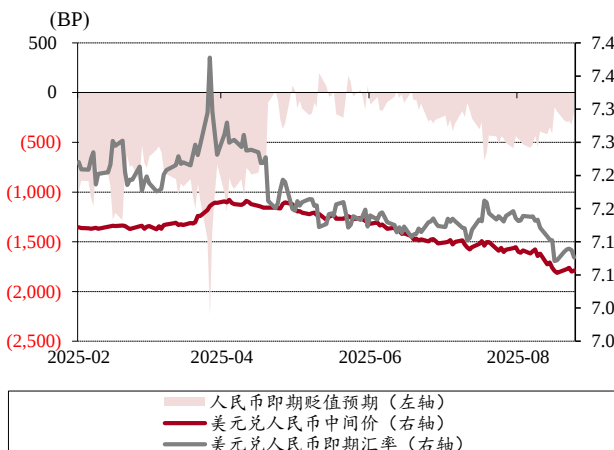
人民币兑美元中间价本周上行 34BP，至 7.1064。本周人民币对日元(0.90%)、卢布(0.73%)、加元(0.37%)、英镑(0.37%)、韩元(0.36%)、瑞郎(0.32%)、兰特(0.31%)、林吉特(0.27%)、欧元(0.07%)、澳元(0.01%) 升值，对美元(-0.05%) 贬值。人民币对美元即期汇率快速升值阶段或暂停。

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)

据证券时报，最近两周，人民币兑美元汇率持续走强，离岸人民币兑美元汇率一度升破 7.12。即期汇率走强也带动人民币中间价持续调升，创出近 10 个月来新高。近期人民币兑美元汇率走强的主要驱动因素来自美元指数的震荡走弱，以及美联储降息预期下的中美利差收敛。8 月以来，在人民币兑美元汇率即期价格震荡走强的同时，3 月期、4 月期远期价格表现亦趋同，说明至今年年底前，市场看好人民币兑美元汇率走强。

国家外汇局就进一步便利外汇资金结算公开征求意见，具体措施包括扩大跨境贸易高水平开放试点地区范围等 9 方面，以提升外汇支持外贸稳定发展的服务质效。

港股及海外：关注美联储 9 月降息的外溢性影响

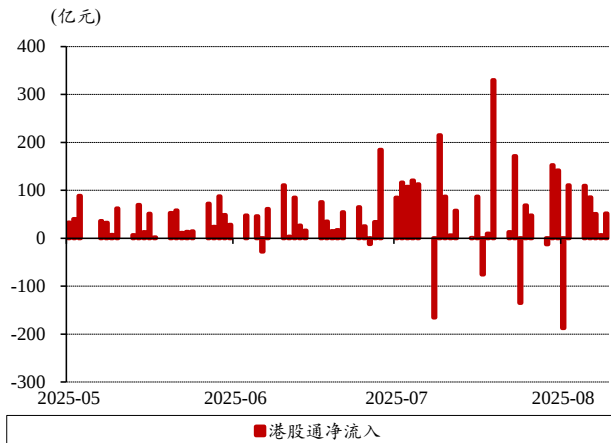
海外市场对美联储 9 月降息预期较强，在 8 月非农就业数据发布后，认为 9 月或降息 50BP 的预期也开始升温，我们认为美联储 9 月或仍将降息 25BP，但基于美国经济数据表现的不确定性和市场对美联储货币政策独立性质疑升温，我们认为国际资本调整配置或加大包括港股在内的国际市场波动加大。行业方面本周领涨的有医疗保健业（7.07%）、原材料业（6.61%）、非必需性消费（3.60%），跌幅靠前的有电讯业（-3.71%）、必需性消费（-0.45%）、金融业（-0.07%）。本周南下资金总量 302.69 亿元。

图表 23. 恒指走势



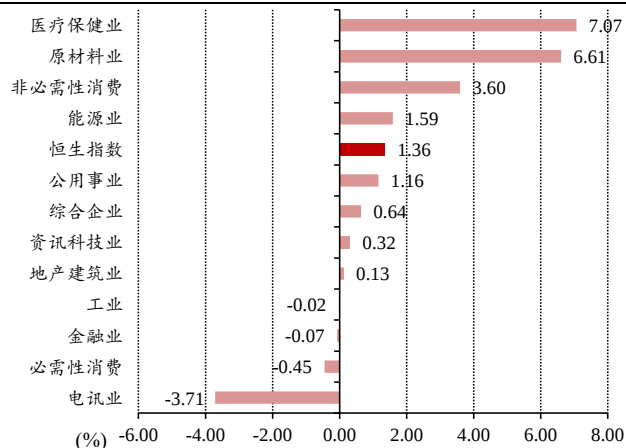
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



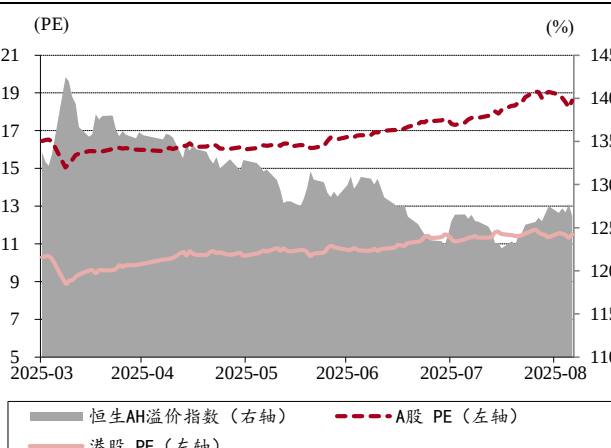
资料来源：万得，中银证券

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）

美联储在其最新公布的褐皮书调查中表示，近几周全美大部分地区的经济活动几乎没有变化。报告指出，美联储各辖区反馈显示，由于许多家庭的工资未能跟上物价上涨，消费者支出持平或下降。据褐皮书，各地区均出现价格上涨，其中 10 个辖区报告为“温和或轻微”的通胀，另外两个则出现“强劲的投入价格增长”。随着关税在经济中逐步传导，企业为了弥补成本上升，至少部分地提高了商品和服务价格。

美联储理事沃勒表示，美联储应在本月开始降息，并在未来数月内进行多次下调，但他对降息的具体节奏持开放态度，认为这将取决于未来的经济数据。圣路易斯联储主席穆萨莱姆认为，当前利率水平非常适合目前的经济环境，政策不应过度偏向于支持劳动力市场或抗击通胀。

欧央行行长拉加德表示，2%的通胀目标已经达成，将继续采取必要措施确保通胀得到控制，价格保持稳定。斯洛文尼亚央行代理行长称，欧洲央行的“宽松周期已经结束”。

日本央行行长植田和男在与日本首相石破茂会谈后表示，如果日本经济增长和物价符合展望，日本央行将加息。植田和男透露，双方就经济、物价和市场趋势交换了意见，并谈到了汇率问题。

美国劳工统计局公布，美国8月非农就业仅增长2.2万人，远不及市场预期的7.5万人。6月非农就业数据由此前的增加2.7万人大幅下修至减少1.3万人，为自2020年以来首次出现月度就业人数萎缩。8月失业率升至4.3%，为2021年以来新高。相关数据进一步提升美联储9月降息预期。CME“美联储观察”数据显示，美联储9月维持利率不变的概率为0，降息25个基点的概率为88.2%，降息50个基点的概率为11.7%。

美国8月ISM制造业指数从7月的48微升至48.7，低于市场预期的49，连续六个月低于荣枯线。新订单指数升至51.4，自今年年初以来首次扩张。但产出指数下滑3.6点至47.8，重新跌入收缩区间。

美国8月ISM服务业PMI指数为52，录得六个月来最快的扩张速度，主要受近一年以来订单的最强劲增长推动。新订单指数跃升5.7点至56，为去年9月以来的最大增幅。

美国劳工统计局报告显示，美国7月职位空缺数从6月下修后的736万个降至718.1万个，降至10个月低点，远低于预期的738.2万。

美国8月ADP就业人数近增加5.4万人，远低于市场预期的6.5万人，7月修正后为10.4万。数据发布后，市场押注美联储9月降息的可能性已接近100%。美国上周初请失业金人数增加8000人至23.7万人，创6月以来新高，预期为23万。

据挑战者企业最新数据，美国企业8月宣布计划新增1494个就业岗位，为2009年有统计以来同期最少。与此同时，宣布的裁员人数则升至近8.6万人，若排除疫情影响，该数字是自2008年以来的同期最高。

美国7月贸易逆差环比升32.5%至783亿美元，高于市场预期的757亿美元，创四个月新高。7月进口总额激增5.9%至3588亿美元，出口总额小幅增长0.3%至2805亿美元。

欧元区8月CPI同比上涨2.1%，预期为持平于2%。核心CPI同比小幅回落至2.3%，符合市场预期。备受关注的服务业价格涨幅放缓至3.1%。欧洲央行鹰派执委施纳贝尔表示，由于通胀风险偏向上行，欧洲央行应暂停降息。

日本央行10月加息概率大增。日本7月名义薪资同比增长4.1%，创下自去年12月以来的最大增幅。另外，日本最低时薪上调6.3%至1121日元，创1978年以来最大涨幅。

韩国8月CPI同比上涨1.7%，涨幅较上月收窄0.4个百分点，为去年11月以来的最低值。通胀放缓为韩国央行重启降息提供更宽广的空间。

白宫表示，美国总统特朗普签署行政命令，正式实施美日贸易协定。据悉，该行政令将明确关税调整措施，确保此前已征收较高关税的日本进口产品不会被双重征税，而此前税率低于15%的商品将调整至新税率。此外，白宫表示，日本正致力于加快落实将美国大米采购量增加75%的计划。

美国总统特朗普表示，将就全球关税案裁决向美国最高法院提起上诉，并重申，他推出全球关税是鉴于美国处于经济紧急状态。特朗普称，如果上诉到最高法院后，他仍在全球关税案中败诉，将会造成“一种也许前所未见的震荡”。如果他在关税案中获胜，股市将会“直冲云霄”。他认为，不确定性造成股市下跌。如果取消关税，美国最终可能会成为第三世界国家。

美国司法部已对美联储理事库克展开刑事调查，并发出传票。随着美国总统特朗普试图对美联储施加影响并推动降息，投资者对美联储独立性的担忧日益加剧。

美国证券交易委员会（SEC）公布未来几个月的规则制定议程，其中包含全面改革加密货币监管、放宽华尔街所诟病“过度繁琐”规则的相关提案。SEC还将考虑修订现有规则，允许加密货币在全国性证券交易所及另类交易系统进行交易。

纳斯达克拟修改针对小型IPO的上市规则，不仅提高了企业最低公众持股量规模和募资金额门槛，还针对未能达标的企业制定了更严格的停牌退市机制。对主要在中国运营的上市公司，IPO募集资金最低要求为2500万美元。

美国财长贝森特表示，特朗普今年秋季可能宣布国家住房紧急状态以应对房价上涨和供应减少问题。美联储理事提名人米兰很有可能在9月美联储会议前就职。

欧盟对谷歌开出 29.5 亿欧元“罚单”，因其滥用广告技术主导地位损害竞争环境。欧盟还称不排除对谷歌的广告技术业务实施结构性拆分的可能性。美国总统特朗普发文，称这一举动“极其不公平”，是在掠夺本应用于美国投资与就业的资金。特朗普警告，如果欧洲继续对美国科技巨头采取类似措施，他将被迫启动“301 条款”程序，推翻这些“不公平的处罚”，以保护美国纳税企业的利益。

日本财务省数据显示，日本新财年预算申请总额达到创纪录的 122.4 万亿日元（约 8220 亿美元），较上年增长 4.1%。其中，日本债务融资需求达到 32.4 万亿日元的历史最高水平。

投资者持续担忧欧洲及全球多国财政状况，引发德国和法国长期国债抛售。德国 30 年期国债收益率触及 2011 年以来最高水平，法国 30 年期国债收益率则创 2009 年以来新高。

澳大利亚第二大养老基金澳大利亚退休信托基金正通过其动态资产配置策略减持美国债券，因担忧华盛顿的政策可能助推通胀。

荷兰养老基金正在解除其在长久期利率掉期中的大规模头寸，导致德国和法国 30 年期国债收益率创下多年新高。市场尤其担忧的是，年底大量基金集中切换系统，可能造成流动性错配，加剧市场波动。

下周大类资产配置建议

8 月经济数据或显示内需依然偏弱。截至 9 月 5 日，万得一致预期 8 月经济数据增速为：预测工业增加值当月同比增长 5.78%，较 7 月增速小幅上升；预测社零当月同比增速 3.87%，较 7 月小幅上升；预测固投累计同比增速 1.23%，较 7 月下降；预测出口当月同比增速 5.63%，进口当月同比增速 3.28%，均较 7 月有所下滑；预测 CPI 同比下降 0.23%，较 7 月下降，预测 PPI 同比下降 2.84%，较 7 月降幅明显收窄；预测新增人民币贷款 7830 亿元，新增社融 2.64 万亿元，均较 7 月回升，预测社融同比增长 8.88%，M2 同比增长 8.7%，较 7 月有所下降。整体来看，万得一致预期显示，市场认为在内需偏弱的情况下，8 月经济增长依然承压。

美国就业数据引发市场高度关注。美国劳工统计局公布，美国 8 月非农就业仅增长 2.2 万人，远不及市场预期的 7.5 万人。6 月非农就业数据由此前的增加 2.7 万人大幅下修至减少 1.3 万人，为自 2020 年以来首次出现月度就业人数萎缩。8 月失业率升至 4.3%，为 2021 年以来新高。此前美联储在其最新公布的褐皮书调查中表示，近几周全美大部分地区的经济活动几乎没有变化。报告指出，美联储各辖区反馈显示，由于许多家庭的工资未能跟上物价上涨，消费者支出持平或下降。据褐皮书，各地区均出现价格上涨，其中 10 个辖区报告为“温和或轻微”的通胀，另外两个则出现“强劲的投入价格增长”。随着关税在经济中逐步传导，企业为了弥补成本上升，至少部分地提高了商品和服务价格。考虑到美联储货币政策未来将高度聚焦通胀趋势和就业表现，偏弱的就业数据将较大程度上影响市场对美联储降息的预期。8 月非农就业数据发布之后，进一步提升了美联储 9 月降息的预期，并且 9 月降息 50BP 的概率也有所上升。

就业、通胀和美联储货币政策。我们认为当前美联储货币政策即将进入趋势性拐点：一是美国 CPI 同比增速已经连续六个月位于 3% 下方，显示通胀走势目前可控，二是继 7 月非农就业人数远低于预期之后，8 月美国非农就业人数继续明显低于市场预期，就业形势出现恶化迹象，三是在 8 月的杰克逊霍尔年会上，美联储官宣新的货币政策框架将“采取平衡的方法”处理就业和通胀目标。受美元国际货币地位的影响，美联储货币政策每次趋势性调整，都对国际资本配置再平衡起到较明显的促进作用。但本次美联储货币政策调整与以往也有较为不同的背景，一方面是美国关税政策于 8 月落地，对美国通胀前景的影响仍有不确定性，对美国经济前景的影响也存在较大不确定性，另一方面，本次美联储降息之前，美国总统特朗普对美联储持续施压，也使海外投资者担忧美联储未来货币政策的独立性。我们认为美国关税政策对包括美国在内的全球经济增长前景产生的影响，或最早体现在四季度经济数据当中，为应对美国的关税冲击，全球主要经济体或将采取更为积极的宏观政策来稳住本国基本面，但是这将明显考验各国财政政策空间和本币汇率的稳定性。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 (2025.9.7)

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