

宏观和大类资产配置周报

稳定国内经济，应对海外冲击

大类资产配置顺序：股票>债券>大宗>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**美元计，4 月我国出口同比增长 8.1%，进口同比下降 0.2%；4 月 CPI 同比下降 0.1%，PPI 同比下降 2.7%。
- **要闻：**国家主席习近平同俄罗斯总统普京举行会谈；商务部新闻发言人就中美经贸高层会谈答记者问；三部门发布一揽子金融政策稳市场预期；“五一”假期，全国国内出游人次同比增长 6.4%，国内游客出游总花费同比增长 8%，假期全国消费相关行业销售收入同比增长 15.2%，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.3%；央行发布一季度货币政策执行报告。

资产表现回顾

- **降准降息落地，提振 A 股情绪。**本周沪深 300 指数上涨 2.00%，沪深 300 股指期货上涨 2.15%；焦煤期货本周下跌 5.61%，铁矿石主力合约本周下跌 1.76%；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 1BP 至 1.26%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.64%，活跃十年国债期货本周下跌 0.03%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>债券>大宗>货币。**4 月制造业和非制造业 PMI 指数均较 3 月有不同程度下降，表明二季度开始，来自美国关税冲击的影响已经逐渐反映在我国经济数据当中。考虑到 2025 年我国经济增长目标 5% 没有调整，且受美国对全球加征关税影响，IMF 在 4 月底已经下调了 2025 年全球经济增速预测 0.5 个百分点至 2.8%，因此稳增长一定程度上更需要依靠我国国内的增长动力。5 月 7 日国新办新闻发布会上，央行、金融监管总局、证监会合力推出降准、降息等一系列金融政策，我们认为上述政策一方面是 4 月政治局会议对经济工作安排的落地，另一方面也是大力推动内需释放、稳定房地产、提振市场信心、推动科创企业发展的重要政策举措。此外，本周英国和美国就关税贸易协议条款达成一致，日本、巴西等国在积极推动对美国关税谈判进展，中美也开始就贸易问题进行接触，我们认为美国目前强硬的对全球加征关税政策难以持续，实际落地情况以及最终对全球贸易的影响程度或相对可控，我国经济发展的外部环境或仍保持大致稳定，则可能减轻年内稳增长的压力。
- **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

《通胀预期对美联储更重要》20250510
 《1-4 月进出口数据点评》20250510
 《A 股 2024 年年报及 2025 年一季报分析》20250508

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 (2025.5.11)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注 4 月政治局会议内容	不变
三个月内	=	关注稳增长政策出台情况和实际效果	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	标配
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	低配
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
A 股上涨，债券调整.....	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：普涨	9
债券：降准降息提振债市	10
大宗商品：全球经济前景不明，黄金价格备受追捧.....	11
货币类：货币基金收益率以波动为主	12
外汇：美元指数回升至 100 上方	12
港股：短期内美国关税冲击的影响仍将持续.....	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（2025.5.11）	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现	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（2025.5.11）	16

一周概览

A 股上涨，债券调整

降准降息落地，提振 A 股情绪。本周沪深 300 指数上涨 2.00%，沪深 300 股指期货上涨 2.15%；焦煤期货本周下跌 5.61%，铁矿石主力合约本周下跌 1.76%；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 1BP 至 1.26%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.64%，活跃十年国债期货本周下跌 0.03%。

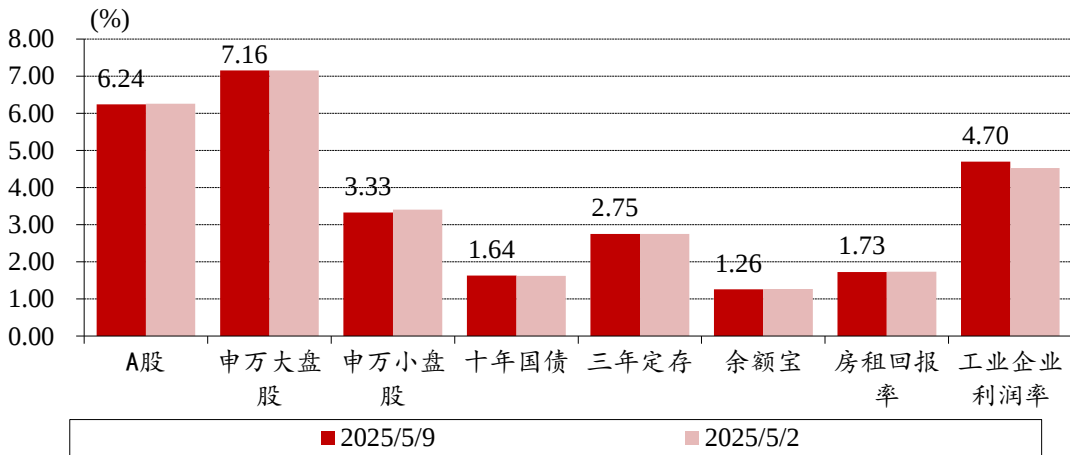
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 +2.00%	债券	10 年国债到期收益率 1.64%/本周变动 +1BP
	沪深 300 期货 +2.15%		活跃 10 年国债期货 -0.03%
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:	标配
大宗	铁矿石期货 -1.76%	保守	余额宝 1.26%/本周变动 -1BP
	焦煤期货 -5.61%		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:	低配	配置建议:	低配

资料来源：万得，中银证券

4 月经济数据开始反映美国关税的冲击。本周 A 股指数表现分化，大盘股估值持平但小盘股估值上升。本周央行在公开市场净回笼 7817 亿元，受央行降准降息影响，拆借资金利率出现明显下行，周五 R007 利率收于 1.58%，GC007 利率收于 1.58%。本周十年国债收益率收于 1.64%，较上周五上行 1BP。4 月经济数据已发布了 PMI、进出口和通胀，整体来看，制造业和非制造业 PMI 指数都较 3 月出现下行，通胀表现相对平稳，但也延续了内需偏弱的情况，进出口增速超出市场预期，一定程度上反映出我国出口贸易在积极寻找替代需求方。

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。

美元指数回升至 100 上方，但美元资产价格仍相对疲弱。股市方面，本周 A 股主要指数普涨，领涨的指数是创业板指 (3.27%)，涨幅较小的指数是中小板指 (1.49%)；港股方面恒生指数上涨 1.61%，恒生国企指数上涨 0.95%，AH 溢价指数上行 1.41% 收于 135.44；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.47%，纳斯达克下跌 0.27%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.14%，中债国债指数上涨 0.06%，金融债指数上涨 0.19%，信用债指数上涨 0.15%；十年美债利率上行 4 BP，周五收于 4.37%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率下行 1 BP，周五收于 1.26%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 4.75% 收于 61.06 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.65%，收于 3329.10 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.39%，LME 铜上涨 0.85%，LME 铝下跌 0.58%；CBOT 大豆下跌 0.54%。美元指数上涨 0.38% 收于 100.42。VIX 指数下行至 21.9。本周美国与英国谈定了首份关税协定框架，提振了美元投资者市场情绪。

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	2025/5/5 上期涨跌幅	- 本月以来	2025/5/9 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,342.00	1.92	(0.49)	1.92	(0.29)
	399001.SZ	深证成指	10,126.83	2.29	(0.17)	2.29	(2.76)
	399005.SZ	中小板指	6,294.71	1.49	(0.49)	1.49	(1.37)
	399006.SZ	创业板指	2,011.77	3.27	0.04	3.27	(6.06)
	881001.WI	万得全 A	5,071.11	2.32	(0.00)	2.32	0.98
	000300.SH	沪深 300	3,846.16	2.00	(0.43)	2.00	(2.26)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	249.02	0.14	0.24	0.14	0.66
	CBA00603.C	中债国债	247.53	0.06	0.32	0.06	0.66
	CBA01203.C	中债金融债	246.91	0.19	0.17	0.19	0.41
	CBA02703.C	中债信用债	222.58	0.15	0.06	0.15	0.71
	885009.WI	货币基金指数	1,719.92	0.03	0.02	0.03	0.51
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	61.06	4.75	(7.36)	4.90	(14.86)
	GC.CMX	COMEX 黄金	3,329.10	2.65	(1.55)	0.30	26.05
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,022.00	(2.39)	(0.45)	(2.39)	(8.76)
	CA.LME	LME 铜	9,445.50	0.85	0.06	3.51	7.73
	AH.LME	LME 铝	2,417.50	(0.58)	(0.25)	0.75	(5.25)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,052.25	(0.54)	(0.09)	0.74	4.13
货币	-	余额宝	1.26	-1 BP	-5 BP	-1 BP	0 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	3 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	100.42	0.38	0.46	0.78	(7.43)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.25	0.24	0.27	0.24	0.72
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.15	1.31	0.37	1.31	(7.12)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.99	1.80	0.05	1.80	(6.80)
港股	HSL.HI	恒生指数	22,867.74	1.61	2.38	3.38	14.00
	HSCEI.HI	恒生国企	8,308.83	0.95	1.86	2.88	13.98
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	135.44	1.41	(1.77)	(0.28)	(7.56)
美国	SPX.GI	标普 500	5,659.91	(0.47)	2.92	1.63	(3.77)
	IXIC.GI	NASDAQ	17,928.92	(0.27)	3.42	2.77	(7.16)
	UST10Y.GBM	十年美债	4.37	4 BP	4 BP	20 BP	-21 BP
	VIX.GI	VIX 指数	21.90	(3.44)	(8.70)	(11.34)	26.22
	CRB.RB	CRB 商品指数	295.13	1.66	(2.73)	2.20	(0.54)

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）

据海关统计，今年4月份，我国货物贸易进出口3.84万亿元，同比增长5.6%。其中，出口2.27万亿元，增长9.3%；进口1.57万亿元，增长0.8%。当月，我国与美国贸易总值3269.2亿元，其中，对美国出口2368亿元，自美国进口901.1亿元。海关总署统计分析司司长吕大良表示，今年以来，各地各部门同心聚力有效应对外部冲击，推动我国经济持续回升向好，外贸延续平稳增长态势。

国家统计局5月10日发布数据显示，2025年4月份，全国居民消费价格（CPI）同比下降0.1%。其中，城市持平，农村下降0.3%；食品价格下降0.2%，非食品价格持平；消费品价格下降0.3%，服务价格上涨0.3%。1-4月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。2025年4月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.7%，环比下降0.4%；工业生产者购进价格同比下降2.7%，环比下降0.6%。1-4月平均，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降2.4%。

国家主席习近平同俄罗斯总统普京举行会谈，并签署关于进一步深化中俄新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明。习近平指出，中俄双方要坚持合作大方向，排除外部干扰，让合作“稳”的基础更坚实、“进”的动能更充足。两国元首共同见证中俄双方交换20多份双边合作文本，涵盖全球战略稳定、维护国际法权威、生物安全、投资保护、数字经济、检疫、电影合作等领域。

商务部新闻发言人就中美经贸高层会谈答记者问称，近期，美方高层不断就调整关税措施放风，并通过多种渠道主动向中方传递信息，希望就关税等问题与中方谈起来。中方对美方信息进行了认真评估。在充分考虑全球期待、中方利益、美国业界和消费者呼吁的基础上，中方决定同意与美方进行接触。何立峰副总理作为中美经贸中方牵头人，将在访问瑞士期间，与美方牵头人美国财长贝森特举行会谈。

商务部再次回应中美经贸高层会谈表示，美方想要通过谈判解决问题，就要在纠正错误做法、取消单边加征关税等问题上做好准备，拿出行动。中方不会牺牲原则立场寻求达成任何协议。

多部门权威解读民营经济促进法表示，一批配套制度机制正在加快推进，涉及投资融资促进、科技创新、服务保障、权益保护等方面。国家发改委正加快完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制。今年还将在交通运输、能源、水利、新型基础设施、城市基础设施等重点领域，推出总投资规模约3万亿元的优质项目。

三部门发布一揽子金融政策稳市场稳预期。央行宣布推出十项政策措施，其中包括全面降准0.5个百分点，下调政策利率0.1个百分点，降低结构性货币政策工具利率和公积金贷款利率0.25个百分点，设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”等。金融监管总局将推出八项增量政策，包括加快出台适配房地产发展新模式的融资制度、再批复600亿元保险资金长期投资试点等。证监会将全力支持中央汇金发挥好类“平准基金”作用，出台深化科创板、创业板改革政策措施等。

央行发布一季度货币政策执行报告，明确下一阶段要实施好适度宽松的货币政策，灵活把握政策实施的力度和节奏。报告有多篇专栏从不同角度体现出宏观政策思路的转变，明确指出提振消费是当前扩内需稳增长的关键点；对比中美日政府债务情况，中国政府债务扩张仍有可持续性；促进物价合理回升，需要推动经济供需平衡，关键在于扩大有效需求。报告还指出，要加强债券市场建设；视市场供求状况择机恢复国债买卖操作。

第28届东盟与中日韩（10+3）财长和央行行长会议在意大利米兰举行。会议主要讨论了全球和区域宏观经济形势、10+3区域财金合作等议题，并发表了联合声明。财政部部长蓝佛安出席并作为联合主席主持会议部分议题，副部长廖岷陪同参会。会议支持更新10+3财金合作战略方向，同意推出聚焦中长期结构性问题的技术援助工具，肯定了清迈倡议多边化融资模式讨论进展，欢迎AMRO高管顺利换届、10+3财金智库网络成功扩员、区域本币债券市场深化发展，批准灾害风险融资倡议未来路线图概念文件。

最新增值税发票数据显示，“五一”假期，全国消费相关行业销售收入同比增长15.2%。其中，消费品以旧换新政策带动家电及通讯器材类商品消费需求旺盛，家居用品及珠宝首饰消费增幅较高，个性化旅游服务消费受到青睐。

据文化和旅游部数据中心测算，假期5天全国国内出游3.14亿人次，同比增长6.4%；国内游客出游总花费1802.69亿元，同比增长8%。

“五一”假期，全国消费市场繁荣活跃。据商务部商务大数据监测，假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长6.3%。假期前四天，汽车以旧换新补贴申请量超6万份，带动新车销售88亿元；消费者购买12大类家电产品356万台，带动销售119亿元；购买手机等数码产品242万件，带动销售64亿元。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，5月9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分别环比下降1.35个百分点和下降0.03个百分点；建材社会库存连续九周下降，本周较前一周下降45.76万吨。5月8日当周，各地区石油沥青装置开工率环比上周分化，东北和西北地区开工率较前一周上升，华东和华南地区开工率较前一周下降，华北地区较上一周持平。

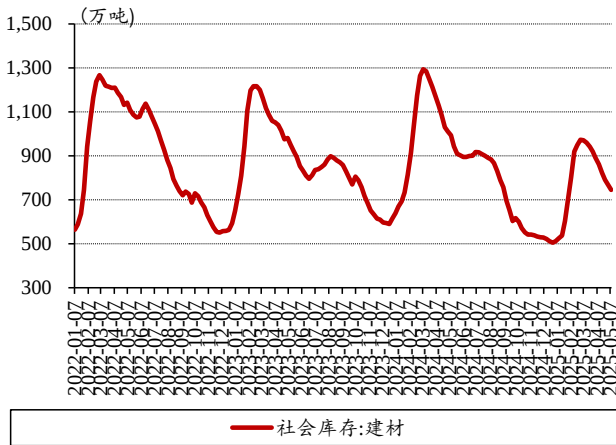
图表 4.原材料产品高频指标周度表现

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（%）	41.29	(1.35)	1.96
	线材：主要钢厂开工率（%）	47.07	(0.03)	(0.03)
	开工率：华东地区（%）	24.30	(4.00)	(8.50)
	开工率：华北地区（%）	11.80	0.00	(26.40)
石油沥青装置	开工率：华南地区（%）	43.20	(3.90)	19.00
	开工率：东北地区（%）	16.70	2.90	(2.20)
	开工率：西北地区（%）	39.80	8.50	18.90

资料来源：万得，中银证券

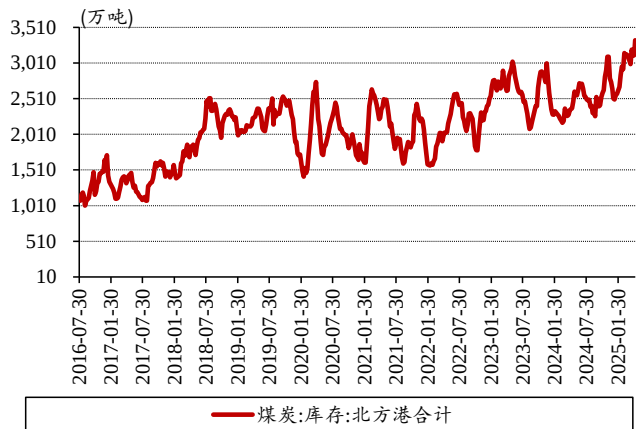
海外机构持仓方面，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 1.64%。原油库存方面，5月2日当周，美国 API 原油库存下降，本周环比下降 449.4 万桶。

图表 5.建材社会库存周度表现



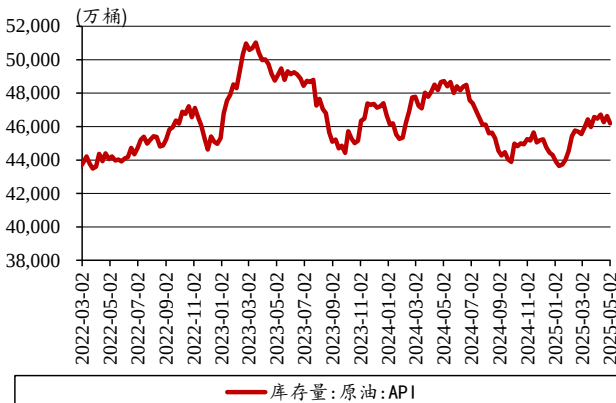
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 北方港煤炭库存周度表现



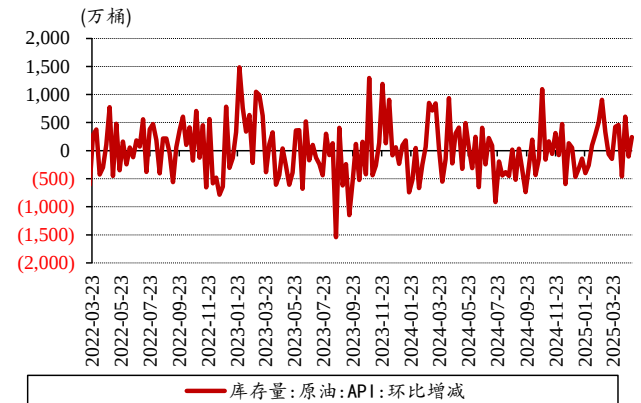
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



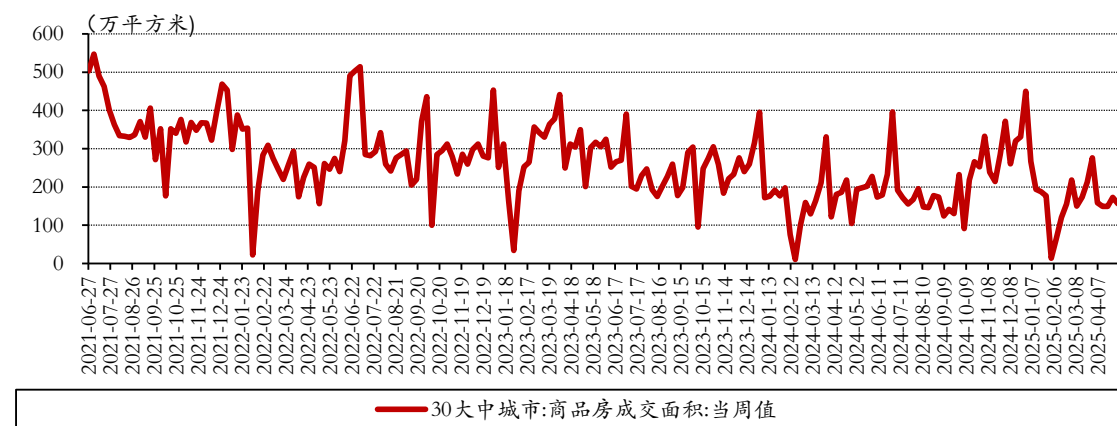
资料来源：万得，中银证券

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

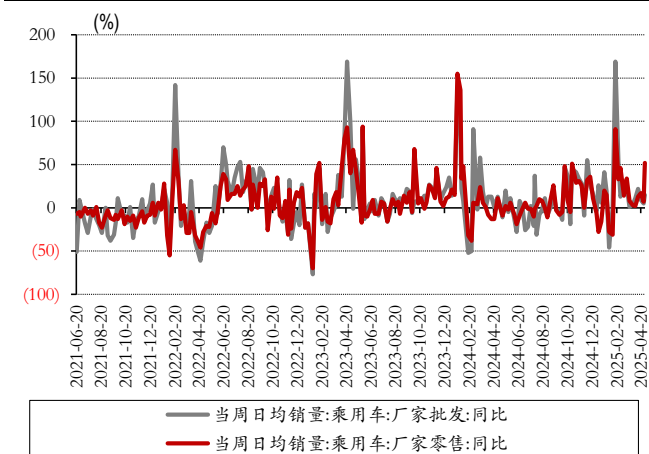


资料来源：万得，中银证券

5月初商品房成交环比短期下行，春节后商品房成交环比上升至3月底，但4月以来成交环比表现偏弱。5月2日当周，30大中城市商品房成交面积环比下降，单周成交面积环比变动-16.55万平方米。近期央行下调了住房公积金贷款利率，关注商品房成交环比是否会受影响。

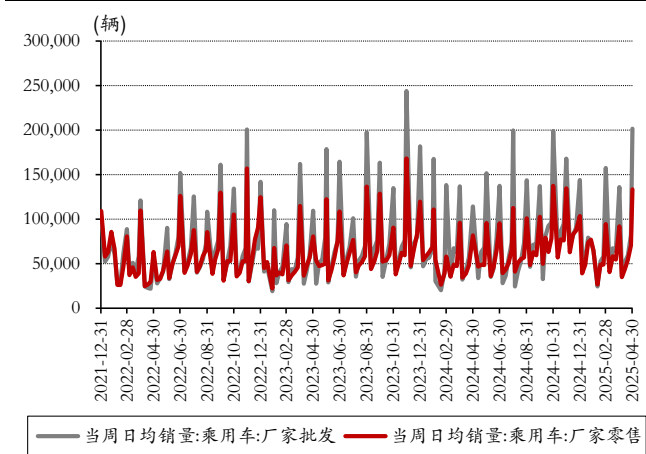
汽车方面，4月30日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为15.00%和52.00%。维持看好在“以旧换新”等政策支持下，汽车销量或保持较好增速。

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：普涨

金融支持科创企业提振市场情绪，创业板领涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指(3.27%)、万得全 A (2.32%)、深证成指(2.29%)，涨幅较小的指数包括上证红利(1.02%)、中小板指(1.49%)、上证 380 (1.50%)。行业方面也是普涨，领涨的行业有国防军工(6.44%)、通信(5.43%)、银行(3.98%)，领跌的行业有餐饮旅游(0.30%)、房地产(0.65%)、电子元器件(0.72%)。本周受部分海外地区地缘冲突影响，国防军工指数涨幅较大。

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	3.27	国防军工	6.44	通用航空指数	11.04
万得全 A	2.32	通信	5.43	航母指数	8.51
深证成指	2.29	银行	3.98	军民融合指数	8.25
上证 380	1.50	电子元器件	0.72	芯片国产化指数	0.53
中小板指	1.49	房地产	0.65	高送转概念指数	0.13
上证红利	1.02	餐饮旅游	0.30	电子竞技指数	0.10

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

国产操作系统 | 华为举办鸿蒙电脑技术与生态沟通会，搭载鸿蒙操作系统的“鸿蒙电脑”正式亮相，国产操作系统在 PC 领域实现重要突破。据介绍，鸿蒙电脑积累超过 2700 项核心专利，从内核开始重构操作系统，并引入 AI 和智慧交互等功能。华为终端 BG 平板与 PC 产品线总裁朱懂东透露，鸿蒙电脑产品将于 5 月 19 日正式发布。

算力 | 天津市推出算力券政策，明确以合同金额 10%的比例提供补贴，单个企业年度补贴上限 200 万元。算力券用于在智能制造、智慧医疗、智慧金融等重点领域开展应用。

绩优蓝筹股 | 三部门发布一揽子金融政策稳市场稳预期。央行宣布推出十项政策措施，金融监管总局将推出八项增量政策，证监会将全力支持中央汇金发挥好类“平准基金”作用等。

机器人 | 2025 世界机器人大会将于 8 月 8 日至 8 月 12 日在北京举办，拟邀请宇树科技、众擎等国内领军企业，全力邀请特斯拉等国际企业。同期，还将举办 2025 世界人形机器人运动会，这是全球首个为人形机器人组织的综合性竞技赛事。

楼市 | 重点城市 4 月二手房成交量同比普遍增长。一线城市中，深圳二手住宅成交套数同比大增 37%，上海同比增长 30%，北京同比增长 17%，广州同比增长近 13%。二线城市中，成都、杭州、南宁二手住宅成交套数同比分别增长 20%、16%、14%。

量子计算 | 我国第四代自主量子计算测控系统“本源天机 4.0”发布，支持 500+量子比特，标志着我国量子计算产业已具备可复制、可迭代的工程化生产能力，为百比特级量子计算机量产奠定了产业化基础。

消费 | “五一”假期，全国消费市场繁荣活跃。据商务部商务大数据监测，假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.3%。假期前四天，汽车以旧换新补贴申请量超 6 万份，带动新车销售 88 亿元；消费者购买 12 大类家电产品 356 万台，带动销售 119 亿元；购买手机等数码产品 242 万件，带动销售 64 亿元。

稀土 | 稀土金属价格在数周内达到了创纪录的高位。截至 5 月 1 日，欧洲镨价已自 4 月初以来上涨两倍，达到 850 美元/公斤；钕价从 965 美元/公斤上涨至 3000 美元/公斤，累计涨幅超 210%。

债券：降准降息提振债市

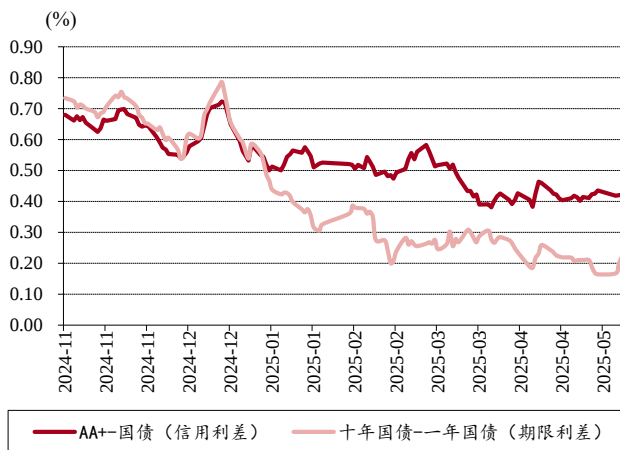
债市收益率波动有所分化，受降准降息影响，短端利率债和投资级信用债收益率下行幅度较大。十年期国债收益率周五收于 1.64%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.66%，较上周五上行 1BP。本周期限利差上行 5BP 至 0.22%，信用利差下行 4BP 至 0.38%。

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

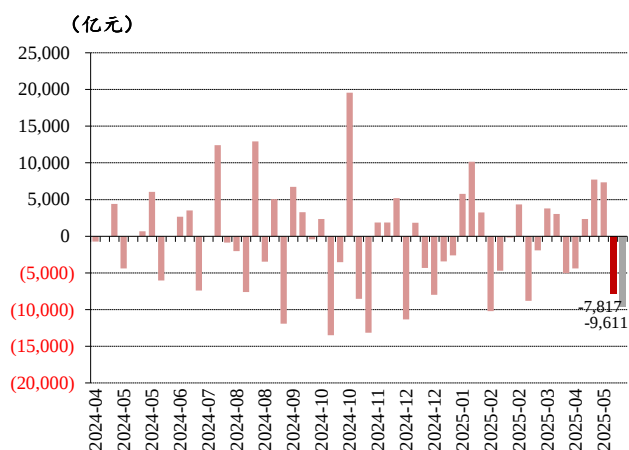
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

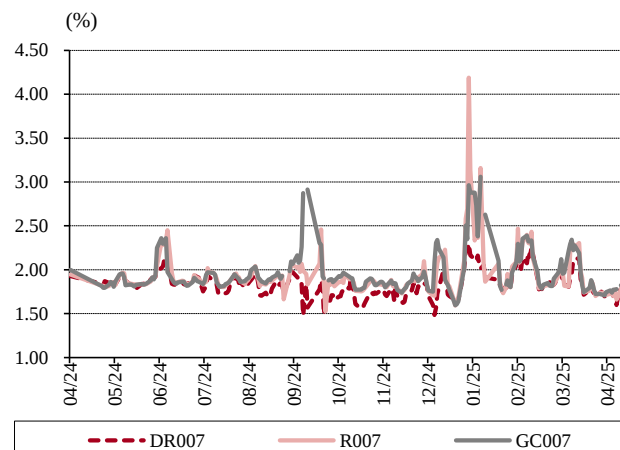
降准降息终于落地。本周央行在公开市场净回笼 7817 亿元。4 月以来拆借资金利率持续下行，受降准降息影响，资金拆解利率下行幅度有所加大，周五 R007 收于 1.58%，周五 GC007 收于 1.58%。本周央行降准 0.5 个百分点，下调政策利率 0.1 个百分点，此外还有下调结构型货币政策工具利率 0.25 个百分点和降低个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，市场预期已久的降准降息终于落地。从金融市场的角度看，本次货币政策宽松将给人民币资产带来流动性改善，一定程度上提振了股市和债市投资者信心。

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)

四大一线城市均宣布下调公积金贷款利率。继上海 5 月 7 日宣布下调公积金贷款利率后，北京、广州、深圳 8 日也相继宣布下调个人住房公积金贷款利率。另外，成都公积金新政征求意见：购买保障性住房首付最低 15%，最高贷款额度上浮 50%。

机构企业抢滩发行科技创新债券。据交易商协会数据，截至 5 月 8 日，已有 36 家企业公告发行科创债，发行规模合计 210 亿元；14 家企业开展注册申报，规模合计 180 亿元；24 家股权投资机构注册发行总体规模近 100 亿元。

大宗商品：全球经济前景不明，黄金价格备受追捧

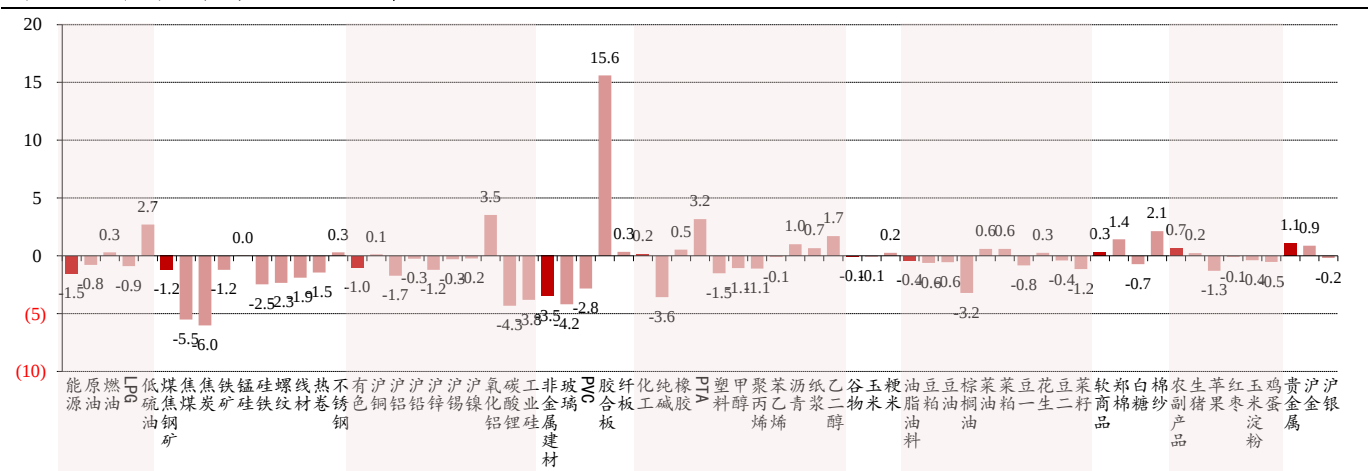
周期品价格仍在调整。本周商品期货指数上涨 1.64%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（1.11%）、化工（0.15%），下跌的有谷物（-0.09%）、油脂油料（-0.43%）、有色金属（-1.00%）、焦煤钢矿（-1.20%）、能源（-1.53%）、非金属建材（-3.47%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有胶合板（15.61%）、氧化铝（3.53%）、PTA（3.17%），跌幅靠前的则有焦炭（-6.02%）、焦煤（-5.52%）、碳酸锂（-4.32%）。受全球经济前景不确定性影响，黄金价格保持强劲。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +1.64%	能源 -1.53%	焦煤钢矿 -1.20%
有色金属 -1.00%	非金属建材 -3.47%	化工 +0.15%
谷物 -0.09%	油脂油料 -0.43%	贵金属 +1.11%

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）

美国能源信息署（EIA）报告显示，上周美国原油库存减少 203.2 万桶，预期减少 83.3 万桶；原油产量减少 9.8 万桶至 1336.7 万桶/日，出口减少 11.5 万桶/日至 400.6 万桶/日，战略石油储备（SPR）库存增加 58 万桶至 3.991 亿桶。

上周美国 API 原油库存减少 449.4 万桶，预期减少 248 万桶，前值增加 376 万桶。

哈萨克斯坦能源部确认，该国没有计划在 5 月削减石油产量。根据 OPEC+ 协议，哈萨克斯坦本月原油产量应略低于 140 万桶/日，但按照哈萨克斯坦现在的说法，其产量将达到 200 万桶/日。

欧盟委员会公布一份路线图，拟终结对俄罗斯能源长达五十年的依赖。该计划将要求欧洲企业到 2027 年底前终止与俄罗斯天然气供应商的所有合同。斯洛伐克、匈牙利对该计划提出批评。欧洲企业也可能对此感到担忧，它们将被要求披露与俄罗斯供应商签署的关键合同内容。

稀土金属价格在数周内达到了创纪录的高位。截至 5 月 1 日，欧洲镨价已自 4 月初以来上涨两倍，达到 850 美元/公斤；钕价从 965 美元/公斤上涨至 3000 美元/公斤，累计涨幅超 210%。

据日本农林水产省，4 月 21 至 27 日全国超市销售的 5 公斤大米平均价格为 4233 日元（约合人民币 213 元），较前一周高出 13 日元，连续 17 周上涨并创新高，达到上年同期的两倍多。

央行公布数据显示，中国 4 月末黄金储备报 7377 万盎司，环比增加 7 万盎司，为连续第六个月增持黄金。

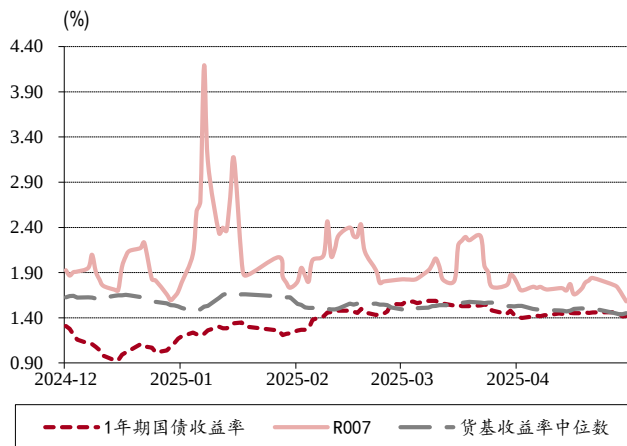
美国商品期货交易委员会（CFTC）表示，截至 5 月 6 日当周，COMEX 黄金期货投机性净多头头寸减少 3558 手至 112307 手，创 14 个月新低。

印度央行在在外汇储备报告中指出，截至今年 3 月底，印度央行共持有 879.59 吨黄金。按美元价值计算，黄金在印度外汇储备中的占比已升至 11.7%，相比 2021 年 3 月底的 5.87% 翻了一番。

货币类：货币基金收益率以波动为主

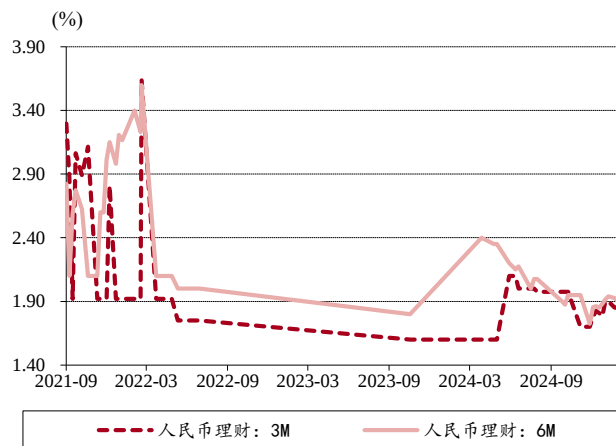
适度宽松的货币政策落地。本周余额宝 7 天年化收益率下行 1BP，周五收于 1.26%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率下行 3BP 收于 1.90%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.45%。

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

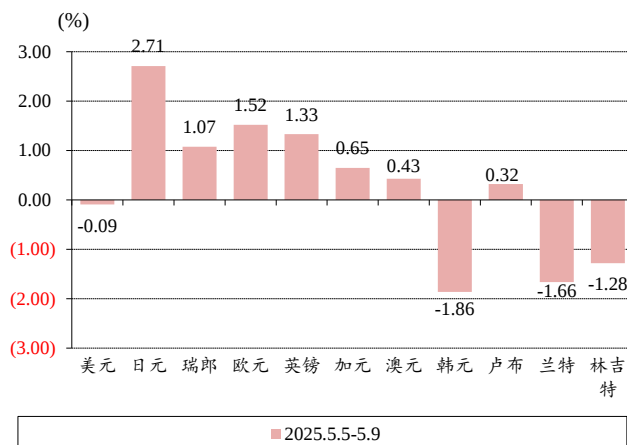


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数回升至 100 上方

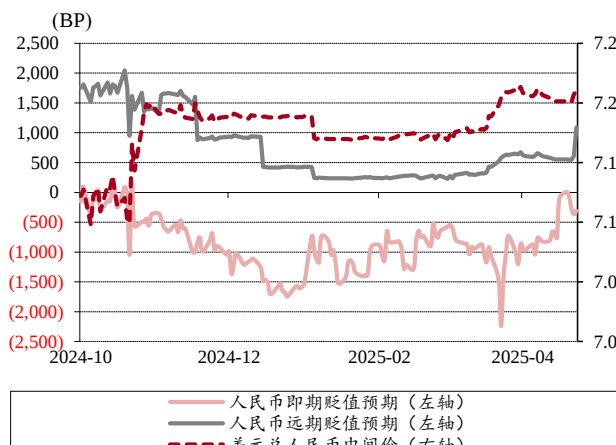
人民币兑美元中间价本周上行 66BP，至 7.2095。本周人民币对日元(2.71%)、欧元(1.52%)、英镑(1.33%)、瑞郎(1.07%)、加元(0.65%)、澳元(0.43%)、卢布(0.32%)升值，对美元(-0.09%)、林吉特(-1.28%)、兰特(-1.66%)、韩元(-1.86%)贬值。人民币对美元走弱，但对其他主要货币走强。

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)

国家外汇局最新数据显示，4 月末，我国外汇储备规模为 32817 亿美元，较 3 月末上升 410 亿美元，升幅为 1.27%，已连续 17 个月稳定在 3.2 万亿美元以上。

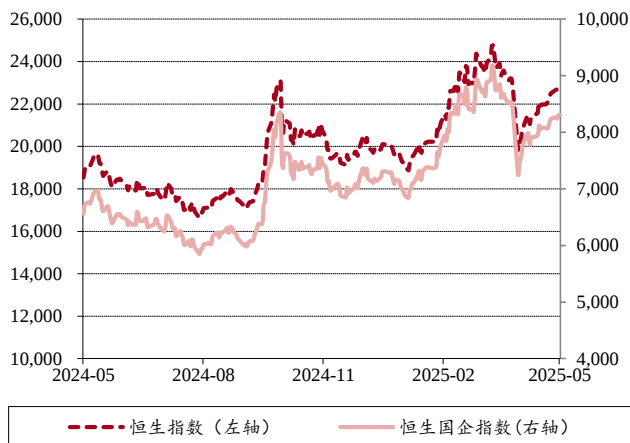
外汇局公布数据显示，2025 年一季度，我国经常账户顺差 1656 亿美元，其中，货物贸易顺差 2376 亿美元，服务贸易逆差 593 亿美元。资本和金融账户逆差 1656 亿美元，其中来华直接投资保持净流入。

印尼央行将维持在外汇市场的存在以维护市场对印尼盾的信心。该行官员称，印尼盾当前走势仍符合基本面，已将未偿还的央行票据减少 40 万亿印尼盾，以向市场提供流动性。

港股：短期内美国关税冲击的影响仍将持续

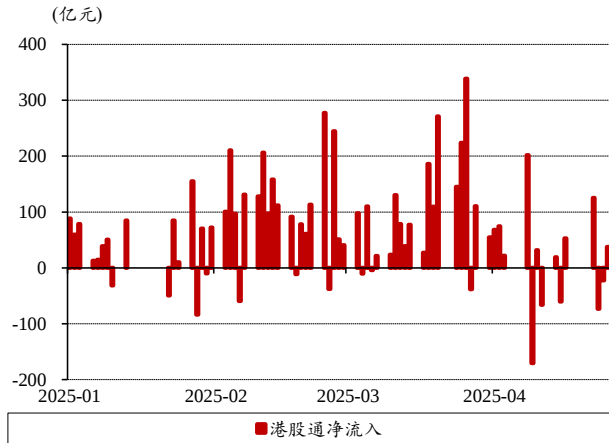
本周美国关税冲击有了新进展，一方面美英达成了首份关税协定框架，另一方面，中美决定开始就贸易问题接触。行业方面本周领涨的有金融业（2.71%）、电讯业（2.42%）、非必需性消费（1.86%），跌幅靠前的有医疗保健业（-3.96%）、资讯科技业（-0.98%）、必需性消费（-0.50%）。本周南下资金总量 120.59 亿元。

图表 23. 恒指走势



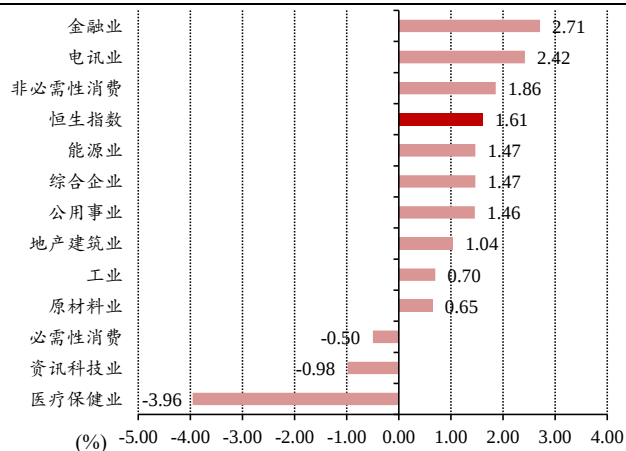
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



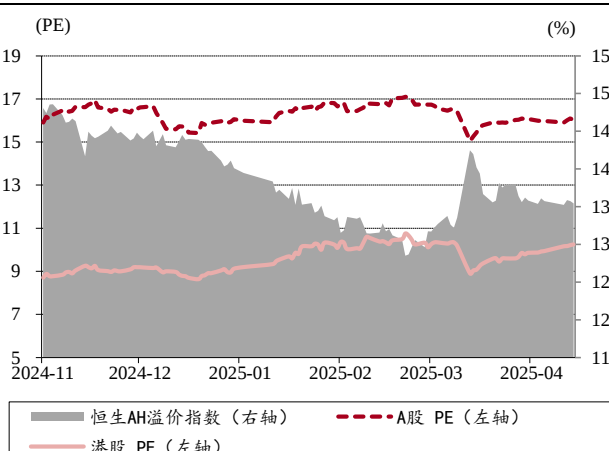
资料来源：万得，中银证券

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）

美联储如期按兵不动，维持联邦基金利率目标区间在 4.25%-4.5% 不变。FOMC 声明称，经济前景的不确定性进一步增加，失业率上升、通胀上升的风险都已经增加。重申最近指标显示经济活动仍稳健扩张，但指出净出口波动已影响数据。美联储宣布，将继续以 3 月会议宣布的更慢速度缩减资产负债表。美联储利率决议后，美股、美元、美债收益率走低，黄金小幅走高。美联储利率决议公布后，交易员继续认为美联储将在七月之前降息，仍然预期今年将有三次降息。

美联储主席鲍威尔表示，美联储可以耐心，无需急于降息，特朗普的表态“根本不会影响美联储的工作”。调查受访者指出关税是推动通胀预期的主要因素。关税的影响到目前为止比预期的要大得多。如果像宣布的那样大幅增加关税持续下去，将会出现更高的通胀和更低的就业。避免持续通胀将取决于关税的规模、时间和通胀预期。

纽约联储主席威廉姆斯表示，美国贸易政策正在增加经济下行风险，高不确定性下维持通胀预期稳定至为关键。美联储巴尔金指出，并非所有企业都能通过涨价消化关税成本。美联储博斯蒂克称，在不确定性增加之际调整利率并非审慎之举。

美联储理事巴尔表示，特朗普政府的贸易政策可能会造成持续性的通胀压力及失业增加，使美联储陷入困境。在关税对经济的影响进一步明朗化之前，利率仍处于有利位置。

英国央行宣布将利率下调 25 个基点至 4.25%，并坚持“渐进和谨慎”的货币政策指引。不过，面对特朗普关税政策的不确定性，英国央行内部出现三方分歧，货币政策委员会九名成员中，有 5 人支持降息 25 个基点，2 人支持降息 50 个基点，2 人主张不变。

日本央行行长植田和男表示，将密切关注价格形势，因为全球经济的不确定性仍然很高。植田和男重申，如果经济符合预期，将继续加息。

韩国央行暗示 5 月份将再次降息。韩国央行公布 4 月会议纪要显示，多数理事会成员认为，韩国经济面临的不利因素增长速度快于预期，这将成为进一步降息的理由。

巴西央行将利率加息 50 个基点至 14.75%，符合市场预期。

美国上周初请失业金人数下降 1.3 万至 22.8 万人，前一周续请失业金人数下降 2.8 万人至 187.9 万，均好于市场预期。尽管就业数据坚挺，但关税威胁下劳动力市场恶化可能只是时间问题。

美国商务部公布数据显示，由于企业在关税实施前增加商品进口，美国 3 月贸易逆差环比增长 14%，扩大至创纪录的 1405 亿美元，高于市场预期。进口增长 4.4%，达到创纪录的 4190 亿美元；出口小幅上涨 0.2%。最新供应链数据显示，大豆、玉米和牛肉等农产品的出口受到严重冲击。

国际金融协会监测显示，2025 年第一季度，全球债务增长约 7.5 万亿美元，突破 324 万亿美元，创历史新高。法国、德国等国是全球债务增长的最大贡献者；加拿大、阿联酋和土耳其的债务出现下降。一季度，新兴市场的债务与 GDP 之比达到创纪录的 245%。

英国和美国就关税贸易协议条款达成一致，英国政府同意在进口美国食品和农业产品方面作出让步，以换取美方降低对英国汽车出口的关税。美国将对英国制造的汽车关税降至 10%，对钢材和铝材的关税降至零。谈判仍将继续，涵盖制药业和其他剩余的互惠关税项目。两国还同意启动数字贸易协议谈判。

美国总统特朗普巨额减税方案的立法工作将于下周正式启动，尽管共和党内部仍存分歧，但至关重要的众议院委员会将开始审议相关立法。共和党仍在激烈辩论重要的细节，包括扩大州和地方税收抵免以及限制遗产税等内容。

美国总统特朗普宣布，授权商务部和美国贸易代表立即启动程序，对所有在国外制作的进入美国的电影征收 100% 的关税。

美国总统特朗普在接受采访时，再次批评了美联储主席鲍威尔不降低利率的行为，并暗示这是出于“个人敌意”，但特朗普表示，在鲍威尔 2026 年任期结束之前不会对其进行罢免。在采访中，特朗普还淡化了对经济衰退可能性的担忧，并表示美国正处于一个过渡期，他并不担心在其任期内经济会萎缩，但也不排除这种可能性。当被进一步追问他是否会对其关税政策对经济造成的影响负责时，特朗普表示，他最终会对一切负责。

据央视网，美国总统特朗普表示，美国与中国将在本周末就贸易问题展开实质性谈判。并称，目前对华加征的 145% 关税已无上调空间，未来势必下调。特朗普称会与中国建立良好的关系。

美国加利福尼亚州州长加文·纽森表示，特朗普政府的关税政策对加州造成了巨大伤害，加州将继续对中国“敞开贸易大门”。纽森说，加州一直是中国“稳定的贸易伙伴”。双方签署了一系列省州、地县和城市间的合作备忘录。

在围绕美国特朗普政府对等关税的日美谈判中，美方不仅拒绝取消 10% 基准关税，还拒绝取消针对日本增加的 14% 关税，仅愿意与日本商讨对等关税针对性增加部分。这对要求全面取消关税的日本而言形势极为严峻。

巴西财政部长费尔南多·哈达德表示，巴西和美国正在就关税谅解条款进行谈判。

欧盟公布对 950 亿欧元美国商品报复清单，涵盖美国飞机、鱼类、汽车、化学品、塑料等产品，并可能对美国葡萄酒、啤酒和烈酒进口实施限制。欧盟称，已针对美国的关税政策向世贸组织提起诉讼，欧盟仍致力于与美国达成解决方案，但与此同时将继续为所有可能性做准备。

欧洲议会批准欧盟放宽车企碳排放规则，这将使欧洲汽车制造商有更多时间遵守规定，并减少潜在罚款。这一方案还需得到欧盟理事会批准。

关税重创加拿大和美国之间的贸易活动。加拿大统计局数据显示，3月对美出口暴跌6.6%，创近五年最大降幅，进口则下降2.9%。不过，加拿大对其他国家出口上升24.8%，几乎完全抵消了对美出口的降幅。

德国联邦议院在第二次投票中选举默茨出任该国总理，但他开启任期时其地位已受到削弱，原因是他未能在首次投票中获得必要的多数支持。这是德国二战后历史上，首次有候任总理需要经过第二轮投票才能获得议会认可。

英国和印度宣布签署自由贸易协定。英国政府表示，该协定将降低印度对来自英国的威士忌、化妆品、医疗用品、汽车和飞机零部件及其他商品的进口税，从“长远来看”有望使双边贸易额每年增加255亿英镑。

韩国央行统计数据显示，截至4月底，韩国外汇储备额环比减少49.9亿美元，为4046.7亿美元，跌至近五年的最低水平。韩国央行认为，外储跌破4000亿美元关口的可能性不大。

乌克兰央行行长表示，乌克兰正考虑放弃美元作为参考货币，转而将该国货币与欧元更紧密地挂钩。这是乌克兰官员就可能发生的汇率重大变革发表的最直接的评论。

下周大类资产配置建议

4月进出口增速好于市场预期，通胀同比相对持平于3月。据海关统计，今年4月份，我国货物贸易进出口3.84万亿元，同比增长5.6%。其中，出口2.27万亿元，增长9.3%；进口1.57万亿元，增长0.8%。当月，我国与美国贸易总值3269.2亿元，其中，对美国出口2368亿元，自美国进口901.1亿元。海关总署统计分析司司长吕大良表示，今年以来，各地各部门同心聚力有效应对外部冲击，推动我国经济持续回升向好，外贸延续平稳增长态势。国家统计局5月10日发布数据显示，2025年4月份，全国居民消费价格（CPI）同比下降0.1%。其中，城市持平，农村下降0.3%；食品价格下降0.2%，非食品价格持平；消费品价格下降0.3%，服务价格上涨0.3%。1-4月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。2025年4月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.7%，环比下降0.4%；工业生产者购进价格同比下降2.7%，环比下降0.6%。1-4月平均，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降2.4%。截止目前，虽然4月制造业PMI和非制造业PMI环比3月都有出现不同程度的下降，但进出口增速好于预期，表明我国对外贸易仍在积极寻找其他合作方，通胀同比增速相对平稳，也表明内需仍有释放的潜力。

美联储5月继续按兵不动。美联储如期按兵不动，维持联邦基金利率目标区间在4.25%-4.5%不变。FOMC声明称，经济前景的不确定性进一步增加，失业率上升、通胀上升的风险都已经增加。重申最近指标显示经济活动仍稳健扩张，但指出净出口波动已影响数据。美联储宣布，将继续以3月会议宣布的更慢速度缩减资产负债表。美联储利率决议后，美股、美元、美债收益率走低，黄金小幅走高。美联储利率决议公布后，交易员继续认为美联储将在七月之前降息，仍然预期今年将有三次降息。美联储主席鲍威尔表示，美联储可以耐心，无需急于降息，特朗普的表态“根本不会影响美联储的工作”。调查受访者指出关税是推动通胀预期的主要因素。关税的影响到目前为止比预期的要大得多。如果像宣布的那样大幅增加关税持续下去，将会出现更高的通胀和更低的就业。避免持续通胀将取决于关税的规模、时间和通胀预期。

稳定国内经济，应对海外冲击。4月制造业和非制造业PMI指数均较3月有不同程度下降，表明二季度开始，来自美国关税冲击的影响已经逐渐反映在我国经济数据当中。考虑到2025年我国经济增长目标5%没有调整，且受美国对全球加征关税影响，IMF在4月底已经下调了2025年全球经济增长预测0.5个百分点至2.8%，因此稳增长一定程度上更需要依靠我国国内的增长动力。5月7日国新办新闻发布会上，央行、金融监管总局、证监会合力推出降准、降息等一系列金融政策，我们认为上述政策一方面是4月政治局会议对经济工作安排的落地，另一方面也是大力推动内需释放、稳定房地产、提振市场信心、推动科创企业发展的重要政策举措。此外，本周英国和美国就关税贸易协议条款达成一致，日本、巴西等国在积极推动对美国关税谈判进展，中美也开始就贸易问题进行接触，我们认为美国目前强硬的对全球加征关税政策难以持续，实际落地情况以及最终对全球贸易的影响程度或相对可控，我国经济发展的外部环境或仍保持大致稳定，则可能减轻年内稳增长的压力。大类资产配置顺序：股票>债券>大宗>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（2025.5.11）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注4月政治局会议内容	不变
三个月内	=	关注稳增长政策出台情况和实际效果	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	标配
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	低配
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