

宏观和大类资产配置周报

两会即将召开，稳增长或从三方面入手

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**：2 月制造业 PMI 为 50.2%，非制造业 PMI 为 50.4%。
- **要闻**：2025 年一号文件发布，《中共中央 国务院关于进一步深化农村改革扎实推进乡村全面振兴的意见》；金融监管总局与国家发改委召开金融资产投资公司股权投资试点座谈会；3 月 1 日出版的第 5 期《求是》杂志将发表国家领导人的重要文章《经济工作必须统筹好几对重要关系》；中共中央政治局召开会议，讨论政府工作报告。

资产表现回顾

- **人民币资产价格本周普遍调整**。本周沪深 300 指数下跌 2.22%，沪深 300 股指期货下跌 2.13%；焦煤期货本周下跌 3.27%，铁矿石主力合约本周下跌 4.41%；股份制银行理财预期收益率收于 1.90%，余额宝 7 天年化收益率上涨 10BP 至 1.35%；十年国债收益率持平于 1.72%，活跃十年国债期货本周下跌 0.05%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币**。2025 年两会将于 3 月 5 日召开，如何稳增长是市场最关注的内容，考虑到 2024 年实现了 5% 的经济增长目标，我们预期 2025 年经济增长目标或仍将定在 5% 左右。我们认为稳增长政策或包括三方面内容：一是加大财政支出力度，2024 年 12 月经济工作会内容明确提出“提高财政赤字率”，因此我们关注 2025 年赤字率在 3% 的基础上是否能增加 0.5-1.0 个百分点，另外超长期特别国债发行计划也是市场关注的重点，二是科技创新的政策支持，2025 年年初以来，以 DeepSeek 为代表的科技创新对人民币资产价格预期的影响较大，科技创新相关方向也是 2025 年地方两会的关键词，三是促进消费，2024 年开始的大规模设备更新和消费品以旧换新政策将在 2025 年延续，发改委和财政部在 2025 年 1 月发文相关政策加力扩围，因此消费成为我们预期支撑 2025 年经济增长的重点之一。
- **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

《中银量化大类资产配置双周报 - 20250221》20250224
《债市调整与政策预期差》20250224
《策略周报》20250223

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（2025.3.2）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注“增量”政策落实情况	不变
三个月内	=	关注四季度稳增长政策出台情况和实际效果	不变
一年内	-	欧美经济前景仍有较大不确定性	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	8
大类资产表现.....	10
A股：房地产相关行业表现较好.....	10
债券：收益率整体小幅上行	11
大宗商品：美元指数回升，大宗商品价格调整.....	12
货币类：货币基金收益率中枢在2%下方.....	13
外汇：美元指数回升，人民币汇率小幅调整.....	13
港股：关注俄乌局势变化对全球经济的外溢性影响.....	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（2025.3.2）	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（2025.3.2）	16

一周概览

人民币资产价格调整

人民币资产价格本周普遍调整。本周沪深 300 指数下跌 2.22%，沪深 300 股指期货下跌 2.13%；焦煤期货本周下跌 3.27%，铁矿石主力合约本周下跌 4.41%；股份制银行理财预期收益率收于 1.90%，余额宝 7 天年化收益率上涨 10BP 至 1.35%；十年国债收益率持平于 1.72%，活跃十年国债期货本周下跌 0.05%。

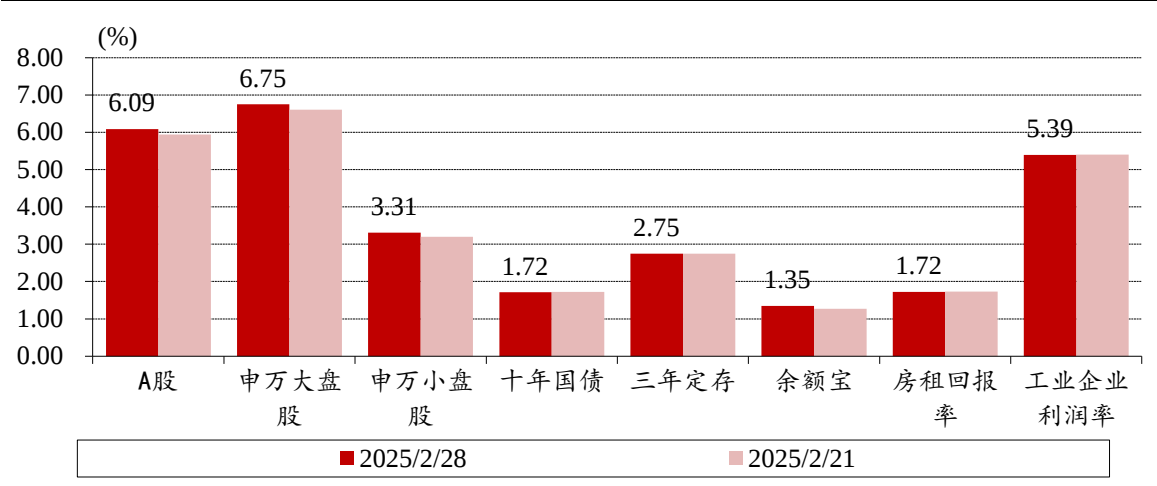
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -2.22%		10 年国债到期收益率 1.72%/本周变动 0BP
	沪深 300 期货 -2.13%		活跃 10 年国债期货-0.05%
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 -4.41%		余额宝 1.35%/本周变动 +10BP
	焦煤期货 -3.27%		股份制理财 3M 1.90%/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

2 月春节假期后生产端复工情况较好。本周 A 股指数普跌，小盘股估值下行幅度超过大盘股。本周央行在公开市场净投放 4331 亿元，拆借资金利率较前一周整体有所下降，但仍处于近一年内偏高的水平，周五 R007 利率收于 2.14%，GC007 利率收于 2.16%。本周十年国债收益率收于 1.72%，较上周五持平。2 月份，随着春节后企业陆续复工复产，生产经营活动加快，制造业采购经理指数明显回升，为 50.2%，比上月上升 1.1 个百分点；非制造业商务活动指数为 50.4%，比上月上升 0.2 个百分点；综合 PMI 产出指数为 51.1%，比上月上升 1.0 个百分点。三大指数均位于扩张区间，我国经济景气水平总体有所回升。

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，全球风险资产价格回调。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（-1.72%），领跌的指数是创业板指（-4.87%）；港股方面恒生指数下跌 2.29%，恒生国企指数下跌 2.88%，AH 溢价指数下行 0.10%收于 133.62；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.98%，纳斯达克下跌 3.47%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.32%，中债国债指数下跌 0.15%，金融债指数下跌 0.28%，信用债指数下跌 0.16%；十年美债利率下行 18 BP，周五收于 4.24%。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 10 BP，周五收于 1.35%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 0.64%，收于 69.95 美元/桶；COMEX 黄金下跌 2.91%，收于 2867.3 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 1.13%，LME 铜下跌 2.07%，LME 铝下跌 3.13%；CBOT 大豆下跌 3.05%。美元指数上涨 0.86%收于 107.56。VIX 指数上行至 19.63。本周美元指数重新升至 107 上方。

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	2025/2/24 上期涨跌幅	- 本月以来	2025/2/28 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,320.90	(1.72)	0.97	2.16	(0.92)
	399001.SZ	深证成指	10,611.24	(3.46)	2.25	4.48	1.89
	399005.SZ	中小板指	6,599.38	(3.78)	2.58	4.87	3.40
	399006.SZ	创业板指	2,170.39	(4.87)	2.99	5.16	1.34
	881001.WI	万得全 A	5,137.97	(2.53)	2.06	4.74	2.31
	000300.SH	沪深 300	3,890.05	(2.22)	1.00	1.91	(1.14)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	246.41	(0.32)	(0.50)	(0.76)	(0.40)
	CBA00603.C	中债国债	244.95	(0.15)	(0.75)	(0.82)	(0.39)
	CBA01203.C	中债金融债	244.46	(0.28)	(0.44)	(0.72)	(0.59)
	CBA02703.C	中债信用债	220.78	(0.16)	(0.19)	(0.21)	(0.10)
	885009.WI	货币基金指数	1,715.28	0.02	0.03	0.12	0.24
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	69.95	(0.64)	(0.69)	(3.56)	(2.47)
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,867.30	(2.91)	1.69	1.14	8.57
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,328.00	(1.13)	2.85	(1.28)	0.48
	CA.LME	LME 铜	9,361.00	(2.07)	0.41	3.46	6.76
	AH.LME	LME 铝	2,604.00	(3.13)	1.44	0.39	2.06
	S.CBT	CBOT 大豆	1,025.00	(3.05)	2.05	(1.63)	1.43
货币	-	余额宝	1.35	10 BP	-4 BP	-19 BP	9 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	-5 BP	3 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	107.56	0.86	(0.14)	(0.88)	(0.85)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.28	(0.39)	0.14	(0.26)	0.21
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.57	0.14	0.45	0.52	0.45
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.84	(0.19)	(1.45)	(3.01)	(3.55)
港股	HSL.HI	恒生指数	22,941.32	(2.29)	3.79	13.43	14.36
	HSCEI.HI	恒生国企	8,417.43	(2.88)	4.02	14.02	15.47
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	133.62	(0.10)	(1.54)	(7.69)	(9.38)
美国	SPX.GI	标普 500	5,954.50	(0.98)	(1.66)	(1.42)	1.24
	IXIC.GI	NASDAQ	18,847.28	(3.47)	(2.51)	(3.97)	(2.40)
	UST10Y.GBM	十年美债	4.24	-18 BP	-5 BP	-34 BP	-34 BP
	VIX.GI	VIX 指数	19.63	7.80	23.29	19.48	13.14
	CRB.RB	CRB 商品指数	306.03	(1.67)	(0.28)	0.35	3.14

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）

2月份，随着春节后企业陆续复工复产，生产经营活动加快，制造业采购经理指数明显回升，为50.2%，比上月上升1.1个百分点；非制造业商务活动指数为50.4%，比上月上升0.2个百分点；综合PMI产出指数为51.1%，比上月上升1.0个百分点。三大指数均位于扩张区间，我国经济景气水平总体有所回升。

《中华人民共和国2024年国民经济和社会发展统计公报》公布。初步核算，2024年国内生产总值1349084亿元，比上年增长5.0%；国民总收入1339672亿元，比上年增长5.1%；年末全国人口140828万人，比上年末减少139万人；全年房地产开发投资100280亿元，比上年下降10.6%，其中住宅投资76040亿元，下降10.5%。

新华社报道，3月1日召开的中国人民政治协商会议第十四届全国委员会常务委员会第十次会议决定：中国人民政治协商会议第十四届全国委员会第三次会议于2025年3月4日在北京召开。建议会议的主要议程是：听取和审议中国人民政治协商会议全国委员会常务委员会工作报告和全国政协十四届二次会议以来提案工作情况的报告；列席中华人民共和国第十四届全国人民代表大会第三次会议，听取并讨论政府工作报告及其他有关报告。

3月1日出版的第5期《求是》杂志将发表国家领导人的重要文章《经济工作必须统筹好几对重要关系》。文章指出，分析形势要坚持“两点论”，既把成绩讲够，也把问题说透。当前，外部环境变化带来的不利影响加深，我国经济运行仍面临不少困难和挑战。同时必须看到，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变。只要信心不滑坡，办法总比困难多。要正视困难、坚定信心，努力把各方面积极因素转化为发展实绩。

中共中央政治局召开会议，讨论政府工作报告。会议强调，今年是“十四五”规划收官之年，做好政府工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。

春运40天（2025年1月14日至2月22日），全社会跨区域人员流动量90.2亿人次，比2024年同期增长7.1%。其中，铁路旅客发送量5.1亿人次，同比增长6.1%；公路人员流动量83.9亿人次，同比增长7.2%；水路旅客发送量3121万人次，同比增长7.6%；民航旅客发送量9020万人次，同比增长7.4%。民航旅客运输量和航班数量均创春运同期历史新高。长三角铁路累计发送旅客近9900万人次，较去年春运多发送旅客近700万人次，增长近8%，创春运旅客发送量历史新高。

《中共中央 国务院关于进一步深化农村改革扎实推进乡村全面振兴的意见》提出以改革开放和科技创新为动力，巩固和完善农村基本经营制度，深入学习运用“千万工程”经验，确保国家粮食安全，确保不发生规模性返贫致贫，提升乡村产业发展水平、乡村建设水平、乡村治理水平，千方百计推动农业增效益、农村增活力、农民增收入，为推进中国式现代化提供基础支撑。这是党的十八大以来第13个指导“三农”工作的中央一号文件。

国家金融监管总局、央行印发《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》提出，强化对钢铁等领域工艺革新和设备更新改造升级的中长期贷款支持，加大对充电基础设施领域金融支持，因地制宜探索支持EOD模式项目、区域性环保建设项目，探索开展能效信贷、绿色信贷资产证券化和绿色供应链融资等服务，稳妥开展碳排放权等抵质押融资业务，探索绿色知识产权质押贷款，采取市场化方式投资绿色发展领域的股权项目和股权基金。

金融监管总局与国家发改委召开金融资产投资公司股权投资试点座谈会。会议强调，要深刻认识扩大金融资产投资公司股权投资试点对于支持科技创新、服务民营企业的重要意义。通过积极推进试点工作，吸引带动更多社会资本支持科创企业发展。会议提出，金融监管总局将加强与国家发改委的协同配合，推动优化股权投资环境，调动更多资金和资源支持试点。

央行副行长陆磊在《学习时报》撰文称，积极推动通过发行特别国债等方式筹集资金，支持国有大型银行补充核心一级资本，增强银行风险抵御能力和服务实体经济的动力。推进政策性、开发性银行业务分类分账改革，推动其强化职能定位，厘清业务边界，聚焦服务国家战略。深入开展科技、绿色、中小微企业等金融服务能力提升工程，完善金融机构内部激励约束机制，提升金融服务的能力、适配性和普惠性，引导金融机构运用大数据、人工智能等现代信息技术手段，提高金融服务的技術能力。

证监会主席吴清在《新型工业化》期刊上发表题为《充分发挥资本市场功能 更好服务新型工业化》的署名文章。吴清表示，进一步强化资本市场在推动新型工业化中的担当作为。健全多层次资本市场体系，发挥股债期市场协同效应；优先支持开展关键核心技术攻关的科技型企业股债融资、并购重组；深入研究完善发行上市、私募创投等制度安排，增强资本市场制度竞争力，提升对新产业新业态新技术的包容性和适配性；支持上市公司通过并购重组转型升级；促进长期资金入市、壮大耐心资本；持续改善资本市场生态。

人社部等七部门印发《关于健全创业支持体系提升创业质量的意见》，提出面向高校毕业生、农民工、退役军人、就业困难人员等重点群体，分型分类提供创业支持保障，促进创业带动就业。意见提到，做好稳岗扩岗支持，将不裁员、少裁员的创业主体纳入金融助企稳岗扩岗专项贷款范围，提高单户最高授信额度。

全国 22 个超大特大城市在 2035 年前的国土空间总体规划全部获批，标志着这些城市未来十年发展的空间蓝图绘就。经国务院批复的城市国土空间总体规划，代表着国家对各城市性质、功能定位、建设目标等的总体要求，某种角度而言，体现出不同城市在全国发展大局中的作用和地位。

商务部新闻发言人就美对我海事、物流、造船等领域宣布拟议限制措施回应称，美方出于国内政治需要，滥用 301 调查手段，是对多边贸易体制的进一步破坏。美方提出的征收港口费等拟议限制措施损人害己，不仅无法振兴美国造船业，反而会提高与美国相关航运路线运输成本，增加美国国内通胀压力，降低美国商品全球竞争力，损害美国港口、码头运营商和工人的利益，美国内对此也有很大反对声音。中方敦促美方尊重事实和多边规则，停止错误做法。中方将密切关注美方动向，并采取必要手段捍卫自身合法权益。

欧盟在第 16 轮对俄制裁中将部分中国企业和个人列入清单，对此，商务部表示，中方一贯反对没有国际法依据、未经联合国安理会授权的单边制裁，已多次对欧盟无理制裁中国企业和个人表示强烈不满，坚决反对。我们敦促欧方停止列单中国企业，停止对中方抹黑推责。中方将采取必要措施，坚决维护中国企业的正当合法权益。

商务部就美方威胁对中国输美产品再加征 10% 关税回应称，中方多次表明，单边关税违反世贸组织规则，破坏多边贸易体制。中方对此坚决反对。中方希望美方不要一错再错，尽快回到通过平等对话妥善解决分歧的正确轨道。如果美方一意孤行，中方将采取一切必要反制措施，捍卫自身合法权益。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，2月28日当周各品种钢材开工率环比上周持平；建材社会库存连续八周上升，本周升幅较前一周继续小幅收窄，变动24.46万吨。2月26日当周，各地区石油沥青装置开工率环比上周分化较为明显，华东、华南和东北地区开工率较前一周上升，华北地区开工率较前一周持平，西北地区开工率较前一周下降。

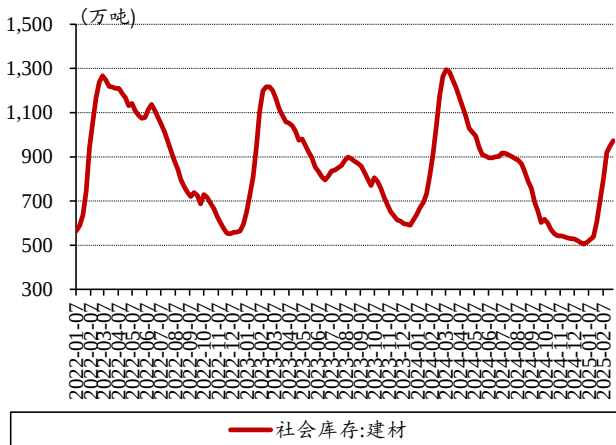
图表 4.原材料产品高频指标周度表现

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（%）	39.68	0.00	0.35
	线材：主要钢厂开工率（%）	43.62	0.00	(3.48)
石油沥青装置	开工率：华东地区（%）	40.00	5.30	7.20
	开工率：华北地区（%）	25.10	0.00	(13.10)
	开工率：华南地区（%）	35.80	6.70	11.60
	开工率：东北地区（%）	12.30	1.90	(6.60)
	开工率：西北地区（%）	27.10	(1.50)	6.20

资料来源：万得，中银证券

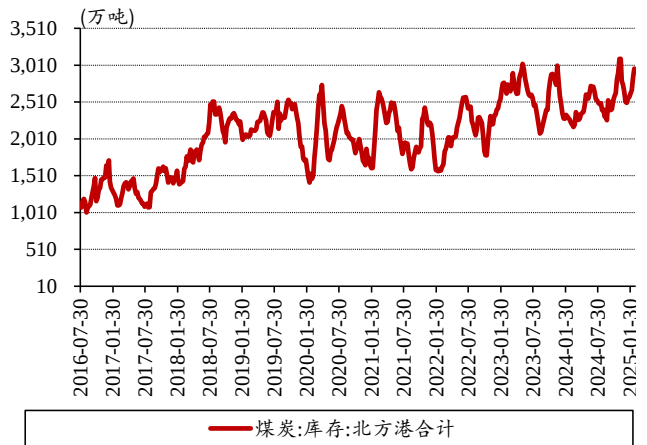
海外机构持仓方面，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-3.40%。原油库存方面，2月21日当周，美国 API 原油库存连续四周上升，本周环比上升 64.0 万桶。

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



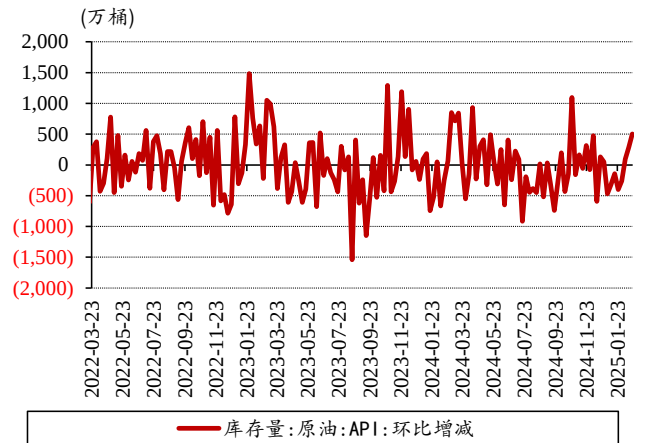
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



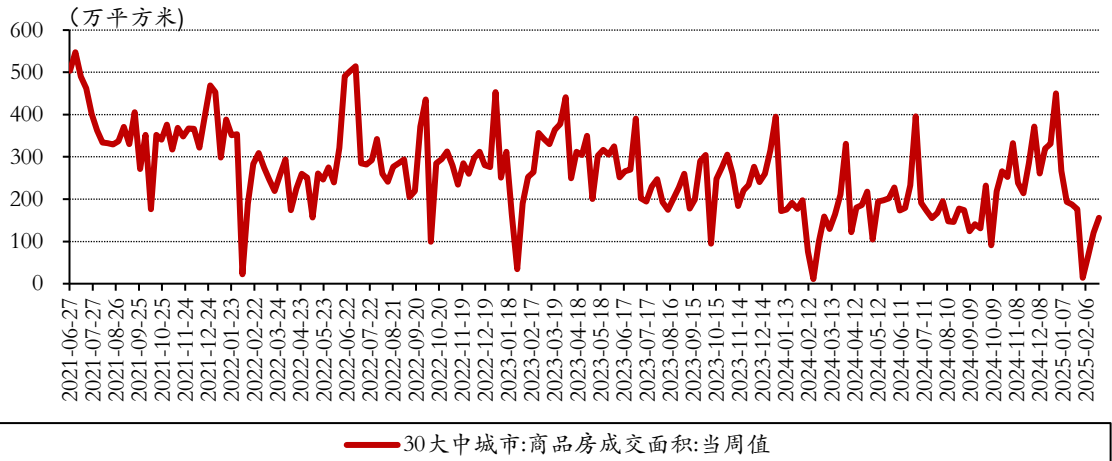
资料来源：万得，中银证券

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 大城市商品房周成交面积表现

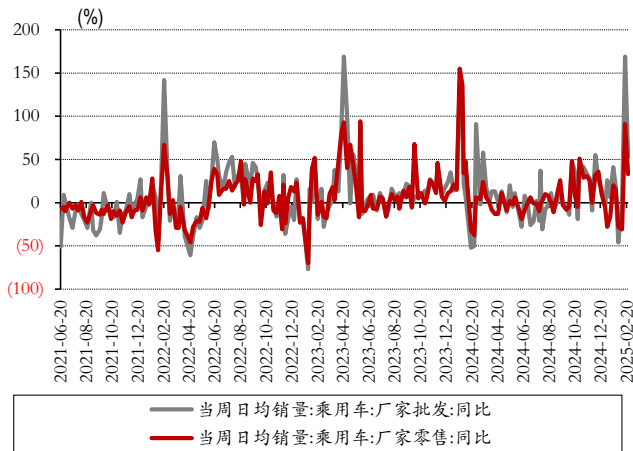


资料来源：万得，中银证券

春节假期后商品房成交环比持续回升。2月23日当周，30大城市商品房成交面积环比上升，单周成交面积环比变动35.61万平方米。30大中城市商品房成交面积自春节之后环比连续三周回升，我们预计随着房地产市场止跌企稳，商品房成交面积有望持续修复。

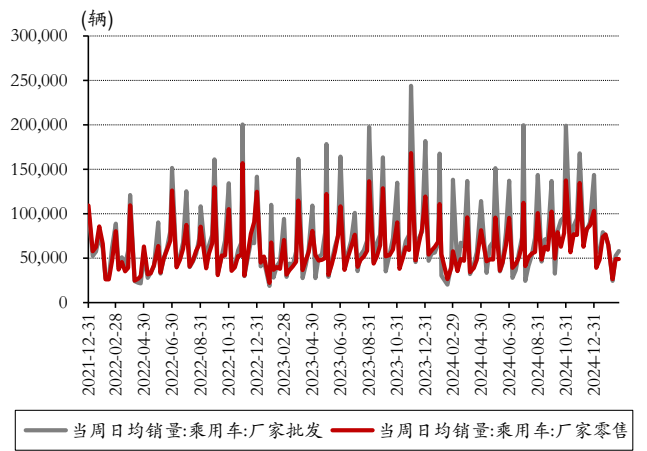
汽车方面，2025年2月23日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为53.00%和33.00%。维持看好在“以旧换新”等政策支持下，汽车销量或保持较好增速。

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：房地产相关行业表现较好

市场分化，TMT 调整。本周市场指数大多下跌，上涨的指数仅有上证红利（0.22%），领跌的指数包括创业板指（-4.87%）、中小板指（-3.78%）、深证成指（-3.46%）。行业方面分化明显，领涨的行业有钢铁（2.96%）、建材（1.98%）、房地产（1.86%），领跌的行业有通信（-9.62%）、传媒（-8.06%）、计算机（-8.01%）。本周 AI 热潮有所退坡，带动 TMT 行业出现较明显的调整。

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	0.22	钢铁	2.96	次新股指数	5.02
上证 50	(1.61)	建材	1.98	丝绸之路指数	4.12
上证综指	(1.72)	房地产	1.86	油气改革指数	3.90
深证成指	(3.46)	计算机	(8.01)	人工智能指数	(7.52)
中小板指	(3.78)	传媒	(8.06)	云计算指数	(8.45)
创业板指	(4.87)	通信	(9.62)	电子竞技指数	(8.77)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

核电产业链 | 国家能源局表示，今年我国将加大力度，支持有能力的民营企业承担核电领域国家重大技术攻关任务，支持民营企业参与核电产业链供应链建设，继续推动民营企业参股投资核电项目。

机器人 | 深圳市政府新闻办召开“打造最好科技创新生态和人才发展环境”主题新闻发布会，宣布将在政策、场景、创新、机器人四个方面持续发力。市人工智能产业办主任林毅表示，深圳在人工智能和机器人领域基础雄厚、未来可期。政府将加紧兑现政策“大礼包”，向企业发放最高 60%、最高 1000 万元的“训力券”补贴，以及模型券、语料券、场景补贴等，市区将多渠道筹集 45 亿元政策资金，3 月起接受企业申报。

AI 产业链 | 2 月 24 日，DeepSeek 启动“开源周”，开源了首个代码库 FlashMLA。据介绍，这是 DeepSeek 针对 Hopper GPU 优化的高效 MLA 解码内核，专为处理可变长度序列而设计，现在已经投入生产使用。简单来说，FlashMLA 是一个能让大语言模型在 H800 这样的 GPU 上跑得更快、更高效的优化方案，尤其适用于高性能 AI 任务。

全固态电池 | 据央视新闻报道，中国电动汽车百人会相关负责人 25 日表示，在新能源汽车领域，预计到 2027 年全固态电池开始装车，预计到 2030 年可以实现量产化应用。中国电动汽车百人会表示，2024 年是中国全固态电池的里程碑年份，2024 年下半年以来，中国申请的全固态电池专利快速增长，是日本的三倍。同时，国内主要汽车电池企业都开始聚焦以硫化物为主体电解质的全固态电池技术路线，目标是实现车用电池比能量每公斤 400 瓦时。

电商 | 全国电子商务工作会议于 2025 年召开，会议强调了 2025 年电子商务发展的重点方向。会议指出，2025 年将大力推进线上线下融合，提升电商生态环境，促进数字消费和产业转型。同时，还将通过高水平的制度型开放和“丝路电商”合作，增强国际联动，推动电商供应链的发展。此外，会议还强调将在商务领域的数字化转型上下功夫，提升数字商务治理能力，为商务高质量发展贡献力量。

新能源汽车 | 工信部等八部门启动第二批公共领域车辆先行区试点，支持天津等 10 个试点城市深入开展车网互动、光储充换、智能网联等新技术新模式创新应用，与县域充换电设施补短板、“车路云一体化”试点、汽车以旧换新等形成工作合力，全面拓展新能源汽车市场化应用。根据工作计划，预计 10 个城市新增推广新能源汽车超过 25 万辆，建设充电桩超过 24 万个。

具身智能 | 据证券时报，2 月 26 日，重庆市机器人与智能装备联合会举办“2025 具身智能机器人科技产业金融大会暨重庆市机器人与智能装备产业联合会年会”。

新能源产业链 | 国家能源局发布了《2025 年能源工作指导意见》，提出了 2025 年全国发电总装机目标为 36 亿千瓦以上，其中新增新能源发电装机规模将达到 2 亿千瓦以上，总发电量预期为 10.6 万亿千瓦时。

债券：收益率整体小幅上行

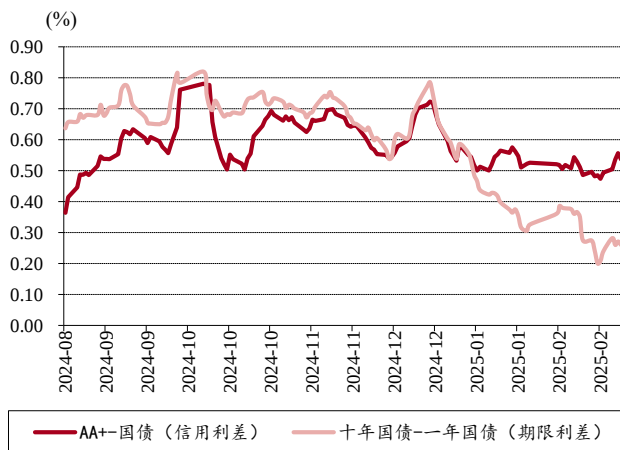
本周债市利率延后上行，低等级信用债收益率上行更明显。十年期国债收益率周五收于 1.72%，本周持平，十年国开债收益率周五收于 1.74%，较上周五上行 1BP。本周期限利差上行 2BP 至 0.26%，信用利差上行 7BP 至 0.56%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

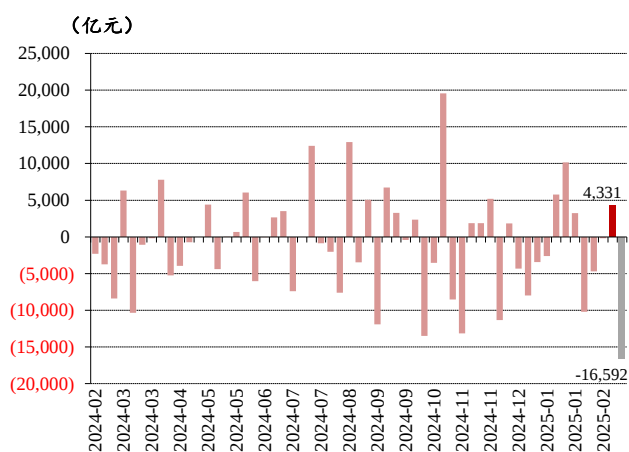
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

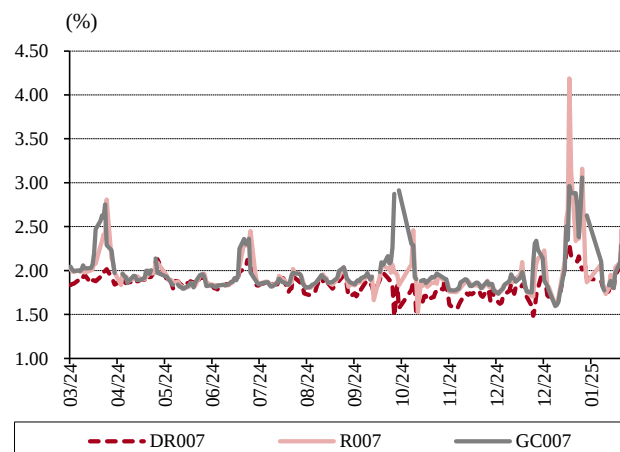
本月 MLF 缩量续作。从利率水平看，周五 R007 收于 2.14%，周五 GC007 收于 2.16%。本周央行在公开市场净投放 4331 亿元，货币市场收益率维持在偏高水平。2 月 MLF 继续缩量续作，同时 2 月央行以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了 1.4 万亿元买断式逆回购操作。我们认为宽松的货币政策没有改变，但需要关注两方面，一是春节后的利率波动是否隐含了政策合意的利率中枢水平，二是下周将有 1.66 万亿元的逆回购到期，关注 3 月央行的货币政策操作。

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）

央行 2 月 25 日开展 3000 亿元 MLF 操作，中标利率持平于 2.00%，净回笼 2000 亿元，为连续第七个月缩量续做 MLF。

央行公告，2 月以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了 1.4 万亿元买断式逆回购操作，包括 3 个月期 9000 亿元和 6 个月期 5000 亿元。2 月末开展公开市场国债买卖操作。

根据广东省披露的 2025 年政府专项债券（八期-九期），本次发行总额 307.1859 亿元，全部用于收回闲置存量土地，涉及广东省 19 个城市的 86 个项目。

大宗商品：美元指数回升，大宗商品价格调整

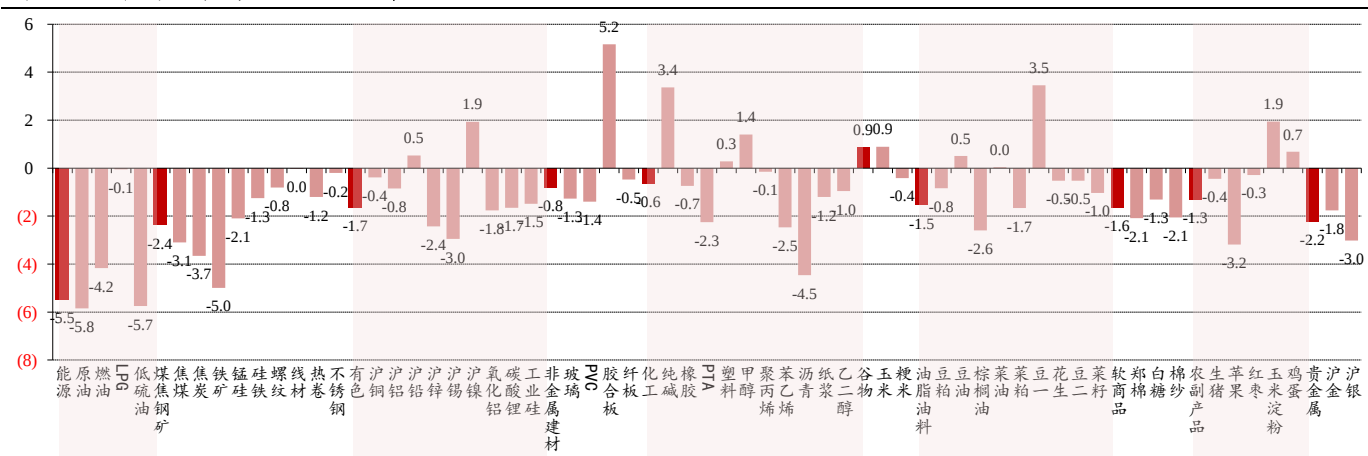
大宗商品本周跌多涨少。本周商品期货指数下跌 3.14%。从各类商品期货指数来看，上涨的仅有谷物（0.87%），下跌的有化工（-0.65%）、非金属建材（-0.82%）、油脂油料（-1.55%）、有色金属（-1.66%）、贵金属（-2.24%）、煤焦钢矿（-2.37%）、能源（-5.48%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有胶合板（5.16%）、豆一（3.45%）、纯碱（3.36%），跌幅靠前的则有原油（-5.85%）、低硫油（-5.75%）、铁矿（-4.99%）。美元指数上行带动全球大宗商品价格调整。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -3.14%	能源 -5.48%	煤焦钢矿 -2.37%
有色金属 -1.66%	非金属建材 -0.82%	化工 -0.65%
谷物 +0.87%	油脂油料 -1.55%	贵金属 -2.24%

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)

上周美国 EIA 天然气库存减少 2610 亿立方英尺, 预期减少 2660 亿立方英尺, 前值减少 1960 亿立方英尺。

上周美国 EIA 原油库存减少 233.2 万桶, 预期增加 260.5 万桶, 前值增加 463.3 万桶。EIA 报告显示, 上周美国原油出口减少 19.3 万桶/日至 418.8 万桶/日; 美国国内原油产量增加 0.5 万桶至 1350.2 万桶/日; 美国战略石油储备 (SPR) 库存维持在 3.953 亿桶不变。

国际能源署 (IEA) 表示, 预计从明年年底开始, 新一轮液化天然气供应浪潮将冲击全球市场。未来几年内上线的新液化天然气项目 (主要来自美国和卡塔尔) 将增加每年超过 2500 亿立方米的产能, 到 2030 年全球出口能力将增加近 50%。

截至2月25日，中俄东线天然气管道累计输气量突破900亿立方米，再创历史新高。

据世界钢铁协会，2025 年 1 月全球粗钢产量同比减少 4.4%至 1.514 亿吨。

农业农村部印发《促进再生稻发展重点工作导引（2025-2030 年）》指出，力争到 2030 年全国再生稻面积新增 1000 万亩左右。

国际糖业组织预计 2024/25 年度（10 月至次年 9 月）全球糖供应缺口将达到 488 万吨，高于此前预计的 251 万吨，因印度糖产量低于预期。

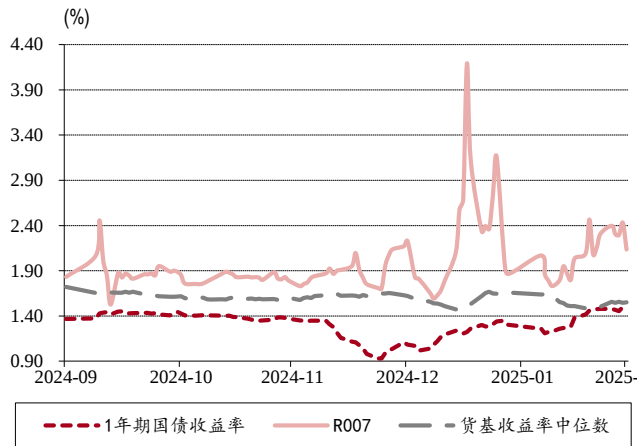
泰国大米今年出口预计将下降 24% 至 750 万吨。

华储网通知称，3月5日中央储备冻猪肉轮换出库，本次出库竞价交易挂牌国产冻猪肉22700吨。

货币类：货币基金收益率中枢在 2% 下方

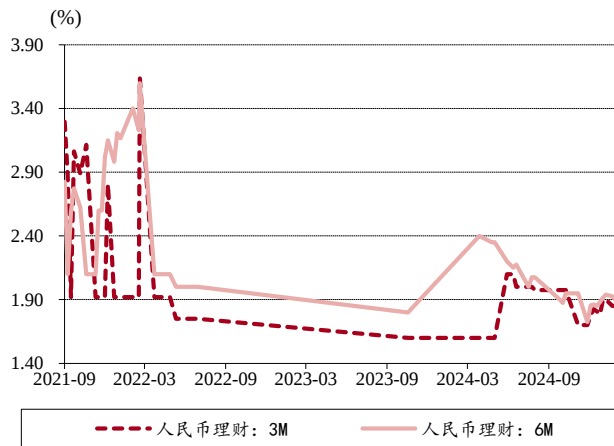
关注利率走廊上行的趋势是否会延续。本周余额宝 7 天年化收益率上行 10BP，周五收于 1.35%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率下行 3BP 收于 1.90%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.55%。

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

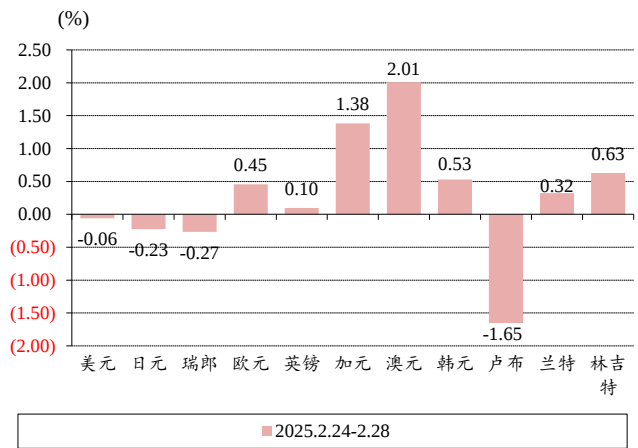


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数回升，人民币汇率小幅调整

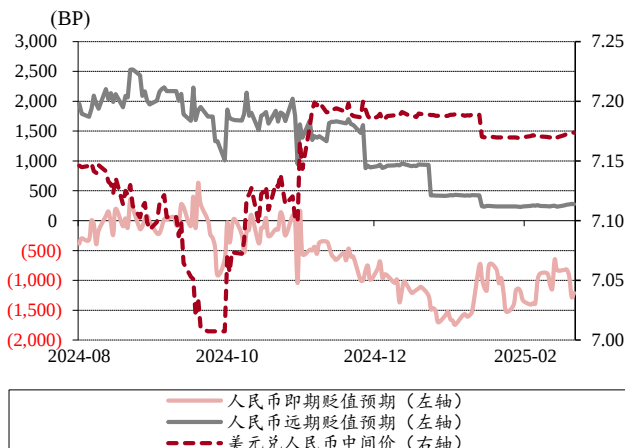
人民币兑美元中间价本周上行 42BP，至 7.1738。本周人民币对澳元(2.01%)、加元(1.38%)、林吉特(0.63%)、韩元(0.53%)、欧元(0.45%)、兰特(0.32%)、英镑(0.10%)升值，对美元(-0.06%)、日元(-0.23%)、瑞郎(-0.27%)、卢布(-1.65%)贬值。美元指数回升，带动人民币汇率本周对美元小幅贬值。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

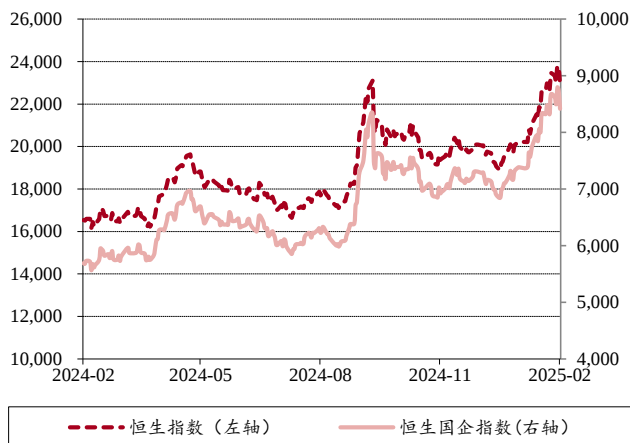
环球银行金融电信协会最新数据显示，今年 1 月份，在基于金额统计的全球支付货币排名中，人民币保持全球第四大最活跃货币的位置，占比 3.79%，2024 年 12 月份占比为 3.75%；与 2024 年 12 月份相比，所有货币支付金额总体增加了 1.1%，人民币支付金额总体增加了 2.1%。

外汇局发布数据，1 月，我国国际收支货物和服务贸易进出口规模 40543 亿元。其中，货物贸易顺差 6342 亿元；服务贸易逆差 1631 亿元。

港股：关注俄乌局势变化对全球经济的外溢性影响

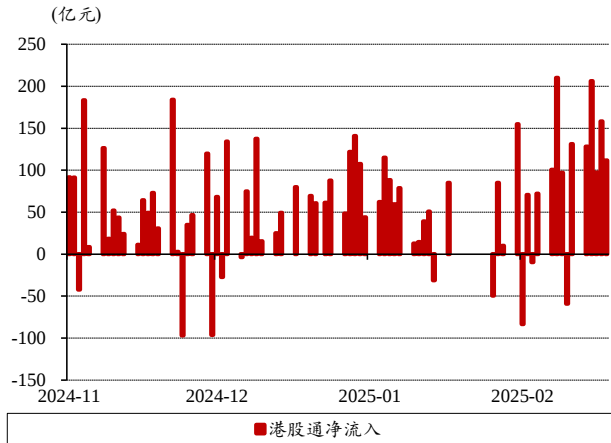
若俄乌局势有望缓和，美国下一阶段的政策重点或在于推进关税落地，届时将对包括港股在内的全球风险资产价格产生影响。行业方面本周领涨的有地产建筑业（3.89%）、必需性消费（2.60%）、公用事业（0.60%），跌幅靠前的有资讯科技业（-6.20%）、电讯业（-5.94%）、原材料业（-5.45%）。本周南下资金总量 701.22 亿元。

图表 23. 恒指走势



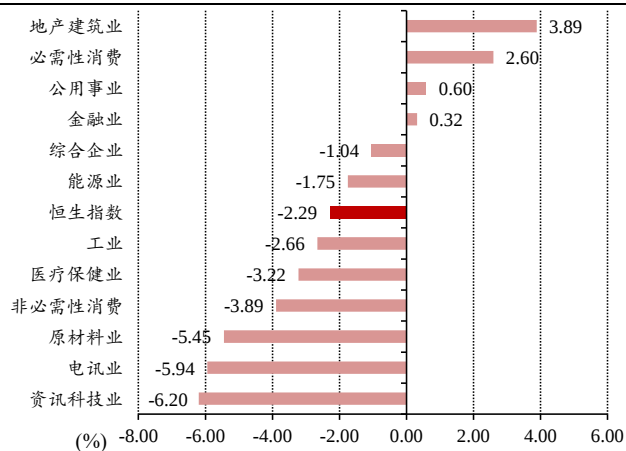
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



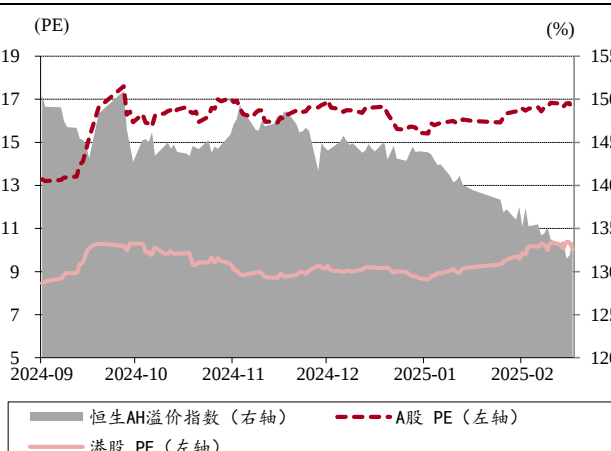
资料来源：万得，中银证券

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)

美联储贴现利率会议纪要显示，所有地方联储都支持维持贴现利率在 4.5% 不变。

美联储古尔斯比表示，在政府政策调整之际，美联储应保持“谨慎”，仍认为在一段不确定时期后利率会下降；认为消费者通胀预期上升的影响不大，仍对美联储在实现 2% 通胀目标的道路上进展感到满意。

美联储哈马克表示，美联储可能会在“相当一段时间”内维持利率不变；当前股票市场估值处于高位；在支持进一步降息之前寻求通胀向 2% 迈进的证据；目前广泛的金融状况是宽松的。

欧洲央行会议纪要显示，抗通胀进程进展顺利，预计近期通胀仍将保持在目标之上；高度不确定性、持续存在的能源和食品价格上涨风险、强劲的劳动市场以及高额的工资谈判增加都需要保持谨慎；通胀前景面临的风险被视为双向的；一些证据表明，自去年十二月以来，风险平衡出现向上调整的迹象。

韩国央行将基准利率从 3.00% 下调至 2.75%，这是韩国央行自去年 10 月开启降息以来第三次下调利率。韩国央行行长表示，预计今年还将降息两次。

泰国央行意外将政策利率下调 25 个基点至 2.00%，市场预期为维持利率不变。

美国 1 月核心 PCE 物价指数同比升 2.6%，预期升 2.6%，前值从升 2.8% 修正为升 2.9%，环比升 0.3%，预期升 0.30%，前值升 0.20%。

美国 1 月个人支出环比降 0.2%，为 2021 年 2 月以来最大降幅，预期升 0.1%，前值从升 0.70% 修正为升 0.8%。

美国上周初请失业金人数 24.2 万人，预期 22.1 万人，前值从 21.9 万人修正为 22 万人。

美国 2024 年第四季度实际 GDP 年化修正值环比升 2.3%，预期升 2.3%，初值升 2.3%，第三季度终值升 2.8%。

欧元区 1 月 CPI 终值同比升 2.5%，预期升 2.5%，初值升 2.5%，2024 年 12 月终值升 2.4%；环比降 0.3%，预期降 0.3%，初值降 0.3%，2024 年 12 月终值升 0.4%。

德国 2024 年第四季度末季调 GDP 终值同比降 0.4%，预期降 0.40%，初值降 0.40%，2024 年第三季度终值升 0.1%；环比降 0.2%，预期降 0.20%，初值降 0.20%，2024 年第三季度终值升 0.1%。

美国总统特朗普在内阁会议上表示，美国将从 4 月 2 日起对进口自墨西哥的商品和进口自加拿大的非能源类商品征收 25% 的关税。特朗普还表示，预计将很快宣布对欧盟输美商品加征关税；可能会征收 25% 的关税，这将适用于汽车和所有其他物品。

美国总统特朗普会见了到访的英国首相斯塔默。在双方会面时，特朗普表示，乌克兰总统泽连斯基将于 2 月 28 日早上到达。特朗普称，矿产协议将成为乌克兰的“后盾”，美国和乌克兰需要先达成协议，然后才能组建维和部队。

美国总统特朗普表示，“美国不会在结束俄乌冲突的协议中为乌克兰提供安全保障，但欧洲会这样做”。他还称，乌克兰“可以忘掉”加入北约。特朗普表示，他计划接待乌克兰总统泽连斯基访美，并希望美国与俄罗斯进行更多会谈。

特朗普政府计划终止超过 90% 由美国国际开发署（USAID）签订的合同，总金额达 600 亿美元。

俄罗斯总统普京主持召开了稀土行业发展会议。他表示，发展稀土行业是提升俄罗斯在国际市场的竞争力以及发展最重要经济行业的必要条件，应该实现稀土产品产量的倍增。在 2030 年之前，俄罗斯应打造加工稀土资源的全产业链条，这是发展经济与国防工业所必需的。普京就与美国在稀土金属合作方面表示，俄罗斯愿意向美国公私实体提供联合合作机会。

国际金融协会报告显示，随着全球债务存量创下 318 万亿美元的年终新纪录，以及经济增长放缓，去年全球债务与 GDP 之比自 2020 年以来首次上升。

下周大类资产配置建议

特朗普政策措施或成为 2025 年全球经济发展的主要挑战。一是美国总统特朗普表示，美国将从 4 月 2 日起对进口自墨西哥的商品和进口自加拿大的非能源类商品征收 25% 的关税，此外特朗普还表示，预计将很快宣布对欧盟输美商品加征关税，可能会征收 25% 的关税，这将适用于汽车和所有其他物品；二是特朗普致力于推动俄乌冲突结束，并计划与乌克兰签署矿产协议。我们认为，从经济方面看，虽然特朗普的加墨关税政策落地时间延后了约一个月，但仍可能明显冲击基于加墨两国对美国的转口贸易，进而在国际贸易链和全球通胀两个方面对 2025 年世界经济稳定增长造成影响。1 月 17 日，国际货币基金组织（IMF）发布的最新一期《世界经济展望报告》中预测，2025 年全球经济增速为 3.3%，相较 2024 年 10 月的预测上调了 0.1 个百分点，2025 年全球平均通胀为 4.2%，延续下降趋势，但同时也指出在发达国家中，欧元区的经济增速较慢，预计 2025 年经济增速为 1.0%。考虑到美国关税的影响，不排除全球经济增速存在下调的可能。

美联储暂停降息，或与全球其他国家和地区央行的货币政策趋势不同。美联储进入降息暂停阶段，一方面美联储贴现利率会议纪要显示，所有地方联储都支持维持贴现利率在 4.5% 不变，另一方面，美联储官员也频繁对外表示“美联储可能会在‘相当一段时间’内维持利率不变”。从全球范围内看，其他国家和地区央行或仍在降息过程当中。本周韩国央行将基准利率从 3.00% 下调至 2.75%，韩国央行行长表示，预计今年还将降息两次；泰国央行意外将政策利率下调 25 个基点至 2.00%，超出市场认为将维持利率不变的预期。美联储暂停降息的原因，既有通胀走势的不确定性，但也有美国就业和经济增长等基本面对其的支持，虽然美联储的货币政策较全球其他主要国家和地区出现分化，但我们认为未来一段时间内，经济增长的韧性或是全球外汇市场的重要支撑，美元指数仍有望保持相对强势。

两会即将召开，稳增长或从三方面入手。2025 年两会将于 3 月 5 日召开，如何稳增长是市场最关注的内容，考虑到 2024 年实现了 5% 的经济增长目标，我们预期 2025 年经济增长目标或仍将定在 5% 左右。我们认为稳增长政策或包括三方面内容：一是加大财政支出力度，2024 年 12 月经济工作会议内容明确提出“提高财政赤字率”，因此我们关注 2025 年赤字率在 3% 的基础上是否能增加 0.5-1.0 个百分点，另外超长期特别国债发行计划也是市场关注的重点，二是科技创新的政策支持，2025 年年初以来，以 DeepSeek 为代表的科技创新对人民币资产价格预期的影响较大，科技创新相关方向也是 2025 年地方两会的关键词，三是促进消费，2024 年开始的大规模设备更新和消费品以旧换新政策将在 2025 年延续，发改委和财政部在 2025 年 1 月发文相关政策加力扩围，因此消费成为我们预期支撑 2025 年经济增长的重点之一。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（2025.3.2）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注“增量”政策落实情况	不变
三个月内	=	关注四季度稳增长政策出台情况和实际效果	不变
一年内	-	欧美经济前景仍有较大不确定性	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