

宏观和大类资产配置周报

从三驾马车看 2024 年经济表现

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：**2024 年我国实际 GDP 同比增长 5.0%，其中，第四季度同比增长 5.4%；2024 年 12 月工增同比增长 6.2%，社零同比增长 3.7%，1-12 月固投累计同比 3.2%；2024 年 12 月新增社融 2.85 万亿元，新增信贷 0.99 万亿元，M2 同比 7.3%；12 月出口同比增长 10.7%，进口同比增长 1.0%。
- **要闻：**商务部等部门发布两份文件，部署实施数码产品购新补贴，以及做好 2025 年家电以旧换新工作，明确具体补贴品类和标准。

资产表现回顾

- **本周 A 股和大宗价格上涨。**本周沪深 300 指数上涨 2.14%，沪深 300 股指期货上涨 2.01%；焦煤期货本周上涨 7.15%，铁矿石主力合约本周上涨 6.03%；股份制银行理财预期收益率上涨 3BP 至 1.88%，余额宝 7 天年化收益率上涨 7BP 至 1.29%；十年国债收益率上行 3BP 至 1.66%，活跃十年国债期货本周持平。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**2024 年我国实际 GDP 累计同比增长 5.0%，完成了年初制定的经济增长目标。从三驾马车对 GDP 累计同比贡献率看，消费贡献率 44.5%，对经济增长的贡献率最高，净出口贡献率 30.3%，仅次于消费，投资贡献率为 25.2%，消费和净出口是拉动 2024 年我国经济增长的主要动力；但与历史数据相比，2024 年三驾马车的表现有较大差异，相较 2023 年，2024 年消费的贡献率偏低 41.1 个百分点，投资偏低 0.6 个百分点，净出口贡献率大幅偏高 41.7 个百分点，与 2016 年-2019 年同期平均水平相比，2024 年消费的贡献率偏低 16.6 个百分点，投资贡献率偏低 14.1 个百分点，净出口贡献率大幅偏高 30.7 个百分点。因此从我国近几年自身的经济结构特点来看，2024 年外需的贡献率明显偏高，同时内需的贡献率明显偏低，投资的贡献率有上升空间。国际货币基金组织（IMF）将 2025 年全球经济增长预期上调 0.1 个百分点至 3.3%，我们认为 2025 年全球经济增长的前景依然向好，但对我国来说，美国关税政策的不确定性、内需能否持续有效释放、房地产产业链何时止跌回稳，都可能对 2025 年经济增速造成一定影响。我们认为从三驾马车的角度看，2025 年“两新”政策加力扩围或是一个稳增长的重要抓手。
- **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

《12 月金融数据点评》20250116
《中国经济的逻辑与出路》20250116
《住户贷款回升，后续仍可期待》20250115

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（2025.1.19）

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
人民币风险资产价格上行	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：中小创领涨，TMT 反弹	10
债券：十年国债收益率保持在较低水平	11
大宗商品：美元指数小幅调整，大宗商品价格反弹	12
货币类：货币基金收益率中枢在 2% 下方	13
外汇：美元指数小幅回落	13
港股：关注美国的关税政策如何落地	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（2025.1.19）	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（2025.1.19）	16

一周概览

人民币风险资产价格上行

本周 A 股和大宗价格上涨。本周沪深 300 指数上涨 2.14%，沪深 300 股指期货上涨 2.01%；焦煤期货本周上涨 7.15%，铁矿石主力合约本周上涨 6.03%；股份制银行理财预期收益率上涨 3BP 至 1.88%，余额宝 7 天年化收益率上涨 7BP 至 1.29%；十年国债收益率上行 3BP 至 1.66%，活跃十年国债期货本周持平。

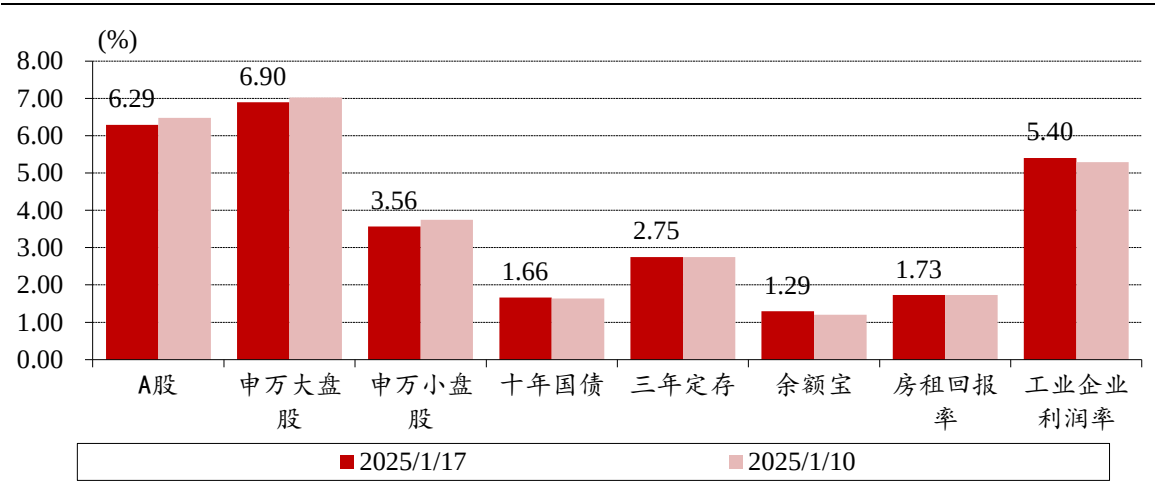
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +2.14% 沪深 300 期货 +2.01%	10 年国债到期收益率 1.66%/本周变动 +3BP 活跃 10 年国债期货 0%
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 +6.03% 焦煤期货 +7.15%	余额宝 1.29%/本周变动 +7BP 人民币理财 6M 1.88%/本周变动 +3BP
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

2024 年经济增长完成任务目标。本周 A 股指数普涨，小盘股估值上行幅度超过大盘股。本周央行在公开市场净投放 5789 亿元，但资金面出现紧张，拆借资金利率意外上行，周五 R007 利率收于 3.13%，周五 GC007 利率收于 2.88%。本周十年国债收益率收于 1.66%，较上周五上行 3BP。2024 年主要经济数据均已发布，整体来看，2024 年实际 GDP 同比增长 5.0%，完成全年经济增速目标，四季度实际 GDP 当季同比增长 5.4%，增速较强，2024 年 12 月经济数据中，工业增加值同比增速和社零同比增速都有不同程度的超出万得一致预期。

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。

美元指数行小幅调整，全球风险资产价格上涨。股市方面，本周 A 股主要指数普涨，领涨的指数是创业板指（4.66%），涨幅较小的指数是沪深 300（2.14%）；港股方面恒生指数上涨 2.73%，恒生国企指数上涨 3.05% AH 溢价指数下行 1.55% 收于 142.42；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.91%，纳斯达克上涨 2.45%。债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周下跌 0.01%，中债国债指数上涨 0.01%，金融债指数持平，信用债指数下跌 0.10%；十年美债利率下行 16 BP，周五收于 4.61%。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 7 BP，周五收于 1.29%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.04%，收于 77.37 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.92%，收于 2740 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 5.28%，LME 铜上涨 0.99%，LME 铝上涨 4.24%，CBOT 大豆上涨 1.00%。美元指数下跌 0.25% 收于 109.38。VIX 指数下行至 15.97。本周美元指数小幅调整，带动全球风险资产价格上行，关注下周一美国新任总统特朗普就任及其关税政策如何落地。

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	2025/1/13 上期涨跌幅	- 本月以来	2025/1/17 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,241.82	2.31	(1.34)	(3.28)	(3.28)
	399001.SZ	深证成指	10,161.32	3.73	(1.02)	(2.43)	(2.43)
	399005.SZ	中小板指	6,238.88	3.16	(0.45)	(2.25)	(2.25)
	399006.SZ	创业板指	2,067.27	4.66	(2.02)	(3.47)	(3.47)
	881001.WI	万得全 A	4,905.92	3.61	(0.97)	(2.31)	(2.31)
	000300.SH	沪深 300	3,812.34	2.14	(1.13)	(3.11)	(3.11)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	247.94	(0.01)	(0.21)	0.22	0.22
	CBA00603.C	中债国债	246.42	0.01	(0.31)	0.21	0.21
	CBA01203.C	中债金融债	246.03	(0.00)	(0.23)	0.05	0.05
	CBA02703.C	中债信用债	221.05	(0.10)	(0.03)	0.02	0.02
	885009.WI	货币基金指数	1,712.32	0.02	0.03	0.06	0.06
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	77.37	1.04	3.53	7.88	7.88
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,740.00	0.92	2.36	3.75	3.75
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,372.00	5.28	(2.38)	1.81	1.81
	CA.LME	LME 铜	9,181.50	0.99	2.22	4.72	4.72
	AH.LME	LME 铝	2,680.50	4.24	3.01	5.06	5.06
	S.CBT	CBOT 大豆	1,035.50	1.00	3.50	2.47	2.47
货币	-	余额宝	1.29	7 BP	-5 BP	3 BP	3 BP
	-	银行理财 3M	1.78	-2 BP	-2 BP	-4 BP	-4 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	109.38	(0.25)	0.68	0.83	0.83
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.33	0.06	(0.32)	(0.41)	(0.41)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.53	0.33	(0.24)	1.02	1.02
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.70	(1.18)	0.14	(0.59)	(0.59)
港股	HSLHI	恒生指数	19,584.06	2.73	(3.52)	(2.37)	(2.37)
	HSCELHI	恒生国企	7,108.81	3.05	(3.65)	(2.48)	(2.48)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	142.42	(1.55)	0.84	(0.58)	(0.58)
美国	SPX.GI	标普 500	5,996.66	2.91	(1.94)	1.96	1.96
	IXIC.GI	NASDAQ	19,630.20	2.45	(2.34)	1.65	1.65
	UST10Y.GBM	十年美债	4.61	-16 BP	17 BP	3 BP	3 BP
	VIX.GI	VIX 指数	15.97	(18.27)	21.14	(7.95)	(7.95)
	CRB.RB	CRB 商品指数	311.08	1.67	3.10	4.84	4.84

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）

国家统计局发布数据显示，初步核算，2024 年我国 GDP 为 134.91 万亿元，同比增长 5%；其中，第四季度同比增长 5.4%。2024 年，全国规模以上工业增加值比上年增长 5.8%，服务业增加值增长 5%，社会消费品零售总额增长 3.5%，固定资产投资增长 3.2%。全国城镇调查失业率比上年下降 0.1 个百分点，居民人均可支配收入实际增长 5.1%。

国家统计局发布数据，2024 年末，全国人口 140828 万人，比上年末减少 139 万人，人口自然增长率为-0.99%。其中，60 岁及以上人口 31031 万人，占全国人口的 22%，65 岁及以上人口 22023 万人，占全国人口的 15.6%。

国家统计局公布 2024 年 12 月份 70 城房价数据显示，新房价格上涨城市数量明显增加，比上月增加 6 个。一线城市二手房价格连续 3 个月环比上涨，新房价格自 2023 年 6 月以来首次环比上涨。二三线城市环比总体降幅收窄。

据央行统计，2024 年 12 月末，M2 同比增长 7.3%，M1 同比下降 1.4%。2024 年全年，人民币贷款增加 18.09 万亿元；社会融资规模增量累计为 32.26 万亿元，比上年少 3.32 万亿元。2024 年末社会融资规模存量为 408.34 万亿元，同比增长 8%。

海关总署数据显示，2024 年我国货物贸易进出口总值 43.85 万亿元，同比增长 5%，规模再创历史新高。其中，出口 25.45 万亿元，同比增长 7.1%；进口 18.39 万亿元，同比增长 2.3%。以人民币计价，2024 年 12 月，我国出口同比增长 10.9%，进口增 1.3%。

《求是》杂志发表国家主席习近平重要文章《进一步全面深化改革中的几个重大理论和实践问题》。文章指出，要突出经济体制改革这个重点，坚持社会主义市场经济的改革方向，坚持和落实“两个毫不动摇”，坚决破除影响和制约高质量发展的体制机制弊端，坚决打通影响和制约全面创新的卡点堵点。

国务院正式公布《关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》，自 2 月 15 日起施行。《规定》明确中介机构的执业规范和收费原则，禁止以股票公开发行上市结果作为收费条件，不得按照发行规模递增收费比例，且地方政府也不得以上市结果为条件给予奖励。司法部、财政部、证监会负责人表示，《规定》进一步加强对中介机构收费等相关行为的监管，防止中介机构与发行人不当利益捆绑，促进资本市场健康稳定发展。

国务院办公厅印发《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》，提出 6 个方面 18 项具体措施。其中提出，有序扩大单方面免签国家范围，适当延长免签时间。鼓励打造多样化、差异化低空飞行旅游产品。

央行有关负责人回应市场关切热点表示，为实现推动社会综合融资成本下降的目标，将综合施策拓展展利率政策空间。暂停在二级市场买入国债操作，能够避免影响投资者的配置需要、加剧供需矛盾和市场波动。保持人民币汇率基本稳定的目标不会改变，将继续为境内外主体持有使用人民币营造良好环境。进一步完善两项支持资本市场工具设计，提升便利性。修订后的 M1 数据与经济增长指标的相关性增强，稳定性也有所改善。

商务部等部门发布两份文件，部署实施数码产品购新补贴，以及做好 2025 年家电以旧换新工作，明确具体补贴品类和标准。其中，购买手机、平板、智能手表（手环）产品每件最高补 500 元，购买冰箱、洗衣机、电视、空调等 12 类家电产品每件最高补 2000 元。

全国商务工作会议在京召开，会议强调 2025 年重点做好八个方面工作，其中包括推进提振消费专项行动，加力扩围实施消费品以旧换新。创新多元化消费场景，扩大服务消费，发展数字消费，加快构建高标准市场体系，完善现代商贸流通体系；全力以赴稳外贸，推动贸易高质量发展；有序扩大自主开放和单边开放，持续打造“投资中国”品牌，发挥国家级经开区引资载体效应，强化外资企业服务保障；推动产业链供应链国际合作，提升对外投资合作质量水平。

国家金融监管总局召开 2025 年监管工作会议。会议指出，2024 年是金融监管总局全面履职的第一个完整年度。有力有序防范化解重点领域风险。中小金融机构风险明显收敛。城市房地产融资协调机制落地见效，“白名单”项目审批通过贷款超 5 万亿元。支持配合化解地方政府债务风险。全年累计处置不良资产超 3 万亿元。会议要求，加快推进中小金融机构改革化险；有效防范化解重点领域金融风险；引导保险、理财资金支持资本市场平稳健康发展；切实提高银行业保险业高质量发展能力；坚持问题导向不断增强监管质效；全力推动经济运行向上向好；以更高标准、更大力度推进金融高水平对外开放。

证监会部署 2025 年重点工作，明确将坚持稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头。加强境内外、场内外、期现货联动监测监管，加强战略性力量储备和稳市机制建设。深化科创板、创业板、北交所改革，增强包容性、适应性。全面落地上市公司市值管理指引。加快制定对控股股东、实际控制人行为约束的总体监管方案。巩固深化常态化退市机制。

海关总署公布出台 16 条重点措施，支持新时代中部地区加快崛起。在支持中部地区打造更具竞争力的内陆开放高地方面，主要措施包括：拓展“铁海联运”“空陆联运”“空空中转”业务，优化铁路快通、过境班列集拼、集散监管模式；加快推动自由贸易试验区各项改革试点经验在中部地区落地实施，推动调整综合保税区维修产品目录，提升内陆开放平台能级等。

北京市政府工作报告指出，预计 2024 年全市 GDP 增长 5.2% 左右。2025 年 GDP 增长目标 5% 左右，将编制服务业扩大开放 3.0 方案，建设筹集保障房 5 万套、竣工 8 万套，举办世界人形机器人运动会。天津市政府工作报告指出，2024 年 GDP 预计增长 4.7% 左右。2025 年预期目标为 GDP 增长 5% 左右，固定资产投资增长 3% 左右。浙江省政府工作报告指出，2024 年 GDP 预计增长 5.5% 左右。2025 年 GDP 增长预期目标 5.5% 左右，实施城中村改造 6 万户。海南省政府工作报告指出，2024 年 GDP 预计增长 3.5% 左右。2025 年 GDP 预期目标增长 6% 以上，固定资产投资增长 8% 以上。

2025 年春运全社会跨区域人员流动量将创历史新高，预计达到 90 亿人次。这 90 亿人次中，铁路客运量有望突破 5.1 亿人次，民航客运量有望超过 9000 万人次。而自驾出行将成为主流，预计自驾出行人次达到 72 亿人次，约占总流动量的八成。福建省政府工作报告提出，2025 年全省 GDP 增长 5%-5.5%，固定资产投资增长 5% 左右。黑龙江省政府工作报告提出，2025 年地区 GDP 增长 5% 左右，粮食产量 1600 亿斤以上。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周各品种钢材开工率环比上周有所分化，螺纹钢、线材开工率分别变动-1.31个百分点和 4.68 个百分点；建材社会库存连续三周上升，本周升幅较前一周有所放大，变动 13.14 万吨。1 月 15 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，华东和华南地区开工率较前一周上升，华北和西北地区开工率较前一周持平，东北地区开工率较前一周下降。

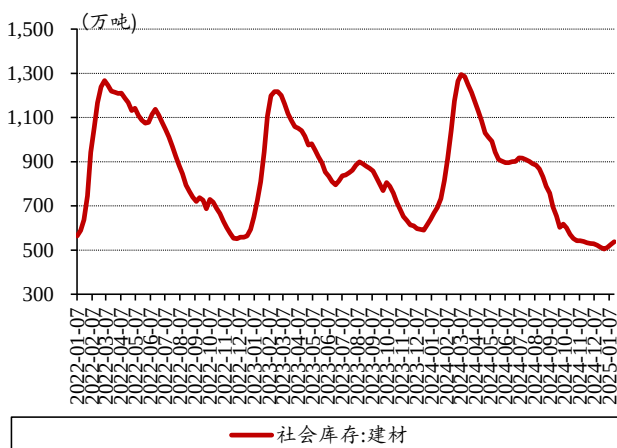
图表 4.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率（%）	37.36	(1.31)	(4.63)
	线材：主要钢厂开工率（%）	45.36	4.68	(2.89)
石油沥青装置	开工率:华东地区	35.60	11.10	2.80
	开工率:华北地区	28.70	0.00	(9.50)
	开工率:华南地区	31.60	3.70	7.40
	开工率:东北地区	12.70	(1.70)	(6.20)
	开工率:西北地区	26.50	0.00	5.60

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 1.29%。原油库存方面，1 月 10 日当周，美国 API 原油库存连续五周下降，本周环比下降 260.0 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



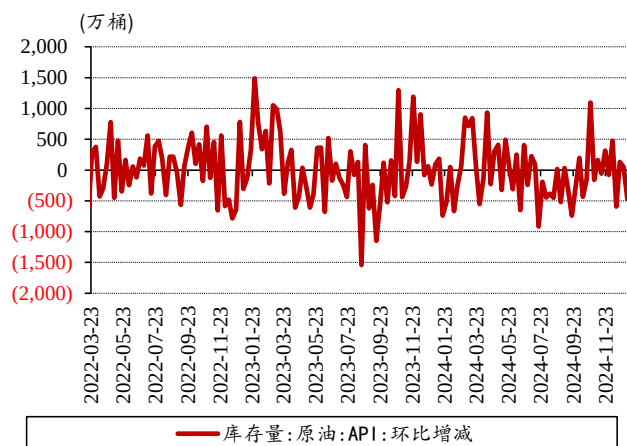
资料来源：同花顺，中银证券

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

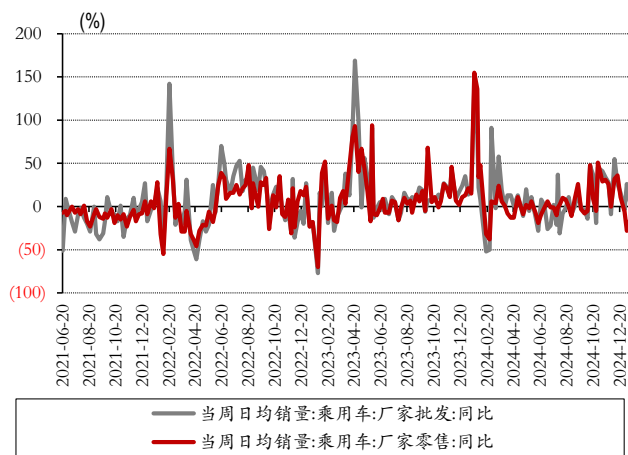


资料来源：万得，中银证券

商品房成交月初环比下降。1月12日当周，30大城市商品房成交面积环比下降，单周成交面积环比变动-73.19万平方米。30大中城市商品房成交面积连续两周出现环比下滑，我们认为主要是元旦春节假期的影响，从趋势来看，在止跌回稳的政策影响下，预计房地产市场有望持续好转。

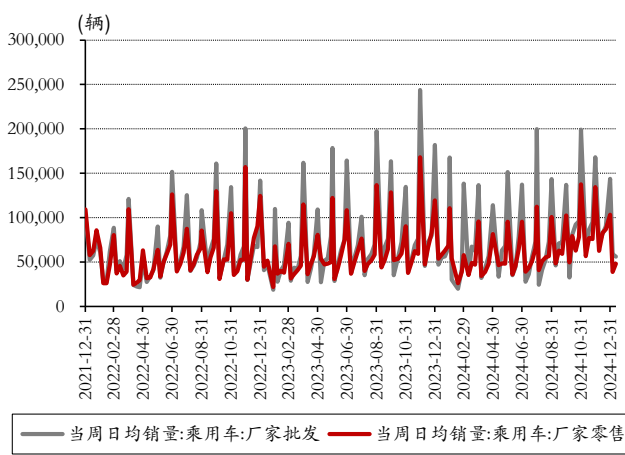
汽车方面，2025年1月12日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为6.00%和-16.00%。维持看好在“以旧换新”等政策支持下，汽车销量或保持较好增速。

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：中小创领涨，TMT 反弹

本周 A 股市场普涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证 1000 (5.35%)、创业板指 (4.66%)、中证 500 (4.06%)，涨幅较小的指数包括上证 50 (0.87%)、上证红利 (1.57%)、上证 180 (1.57%)。行业方面也是普涨，领涨的行业有计算机 (6.65%)、传媒 (6.21%)、通信 (5.73%)，涨幅较小的行业有家电 (0.24%)、银行 (1.27%)、煤炭 (1.59%)。本周受经济数据表现较好影响，A 股指数出现阶段性整体反弹。

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 (%)	
中证 1000	5.35	计算机	6.65	电子商务指数	9.42
创业板指	4.66	传媒	6.21	PM2.5 指数	8.14
中证 500	4.06	通信	5.73	云计算指数	7.75
上证 180	1.57	煤炭	1.59	煤电重组指数	2.48
上证红利	1.57	银行	1.27	广东国资改革指数	1.95
上证 50	0.87	家电	0.24	次新股指数	1.63

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

家电 | 1 月 11 日至 12 日，全国商务工作会议在京召开。会议提到，2025 年全国商务系统要重点做好八个方面工作。其中提到，要推进提振消费专项行动，加力扩围实施消费品以旧换新。

券商 | 1 月 9 日，上交所召开 2025 年第 1 次并购重组审核委员会审议会议，审议通过国泰君安换股吸收合并海通证券并募集配套资金暨关联交易事项，认为本次交易符合重组条件和信息披露要求。

新能源车 | 中汽协发布数据显示，2024 年，我国汽车产销累计完成 3128.2 万辆和 3143.6 万辆，同比分别增长 3.7%和 4.5%，产销量再创新高，超预期完成全年销量目标。

数据标注 | 四部门联合发布《关于促进数据标注产业高质量发展的实施意见》，从 13 个方面首次系统谋划数据标注产业，目标是到 2027 年，数据标注产业规模年均复合增长率超过 20%。

数据安全 | 工信部发文要求加强互联网数据中心客户数据安全保护，明确数据访问、操作、销毁等重点环节的安全策略和流程机制，并做好数据隔离等保护措施。

智慧医疗 | 重庆发布行动计划支持智慧医疗装备产业创新发展，目标行业产值年均增长 60%以上，2027 年超过 300 亿元。

数码家电 | 商务部等部门发布两份文件，部署实施数码产品购新补贴，以及做好 2025 年家电以旧换新工作，明确具体补贴品类和标准。

人工智能 | 贝恩公司发布报告指出，人工智能 (AI) 软硬件市场预计将以 40%至 55%的年增长率持续增长，到 2027 年将达到 7800 亿至 9900 亿美元。

华为产业 | 市场研究公司 Canalys 数据显示，2024 年第四季度，华为出货量猛增 24%，达到 1290 万部，市场份额也达到 17%，与苹果并列第一。

汽车产业 | 多位知情人士透露，支持汽车领域等购新补贴实施细则，计划于本周五发布。

债券：十年国债收益率保持在较低水平

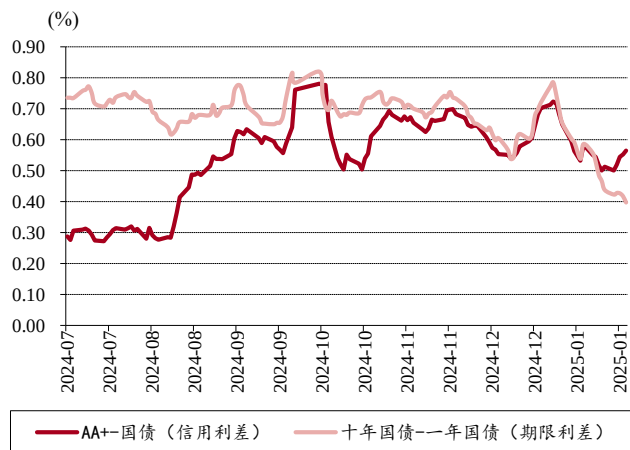
短端利率阶段性上行，期限利差下行。十年期国债收益率周五收于 1.66%，本周上行 3BP，十年国开债收益率周五收于 1.67%，较上周五上行 2BP。本周期限利差下行 4BP 至 0.4%，信用利差上行 5BP 至 0.56%。

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

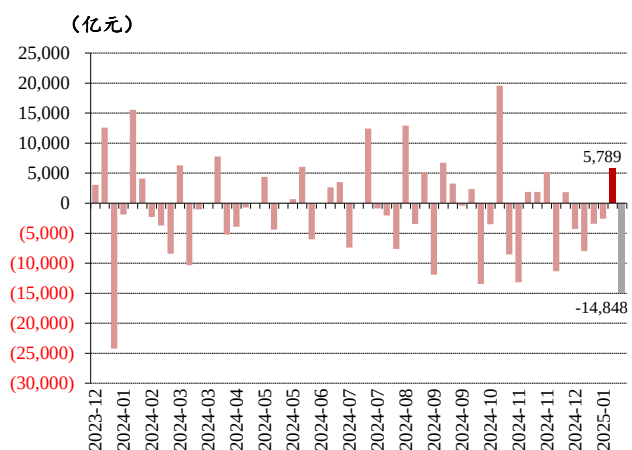
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

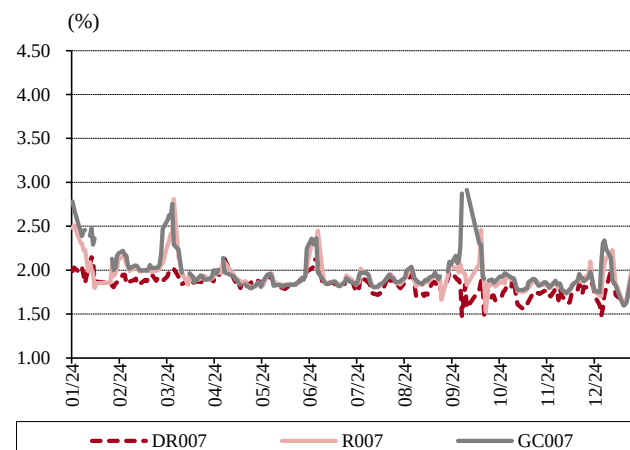
受流动性收紧影响，拆借利率短期上行。从利率水平看，周五 R007 收于 3.13%，周五 GC007 收于 2.88%。本周央行在公开市场净投放 5789 亿元，但货币市场流动性偏紧。央行 2025 年工作会议上提及“择机降准降息”，但 2025 年 1 月 15 日有 9950 亿元 MLF 资金到期，央行选择采用逆回购的方式对冲，我们认为一个重要原因是在美元指数走强的背景下，加大货币宽松力度，短期会给人民币汇率带来贬值压力。但我们认为短期仍可以关注 1 月 20 日美国新任总统特朗普上台后，其关税政策如何落地，春节前货币政策仍有降准降息落地的可能。

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）

为对冲 MLF 到期、税期高峰、春节前现金投放等因素的影响，央行 1 月 15 日开展 9595 亿元 7 天期逆回购操作。当日有 11 亿元逆回购和 9950 亿元 MLF 到期，因此公开市场单日全口径净回笼 366 亿元。

央行、财政部招标 2 个月期 1200 亿元国库现金定存，中标利率为 2.15%，较上期 2 个月期国库现金定存中标利率下降 5 个基点。

大宗商品：美元指数小幅调整，大宗商品价格反弹

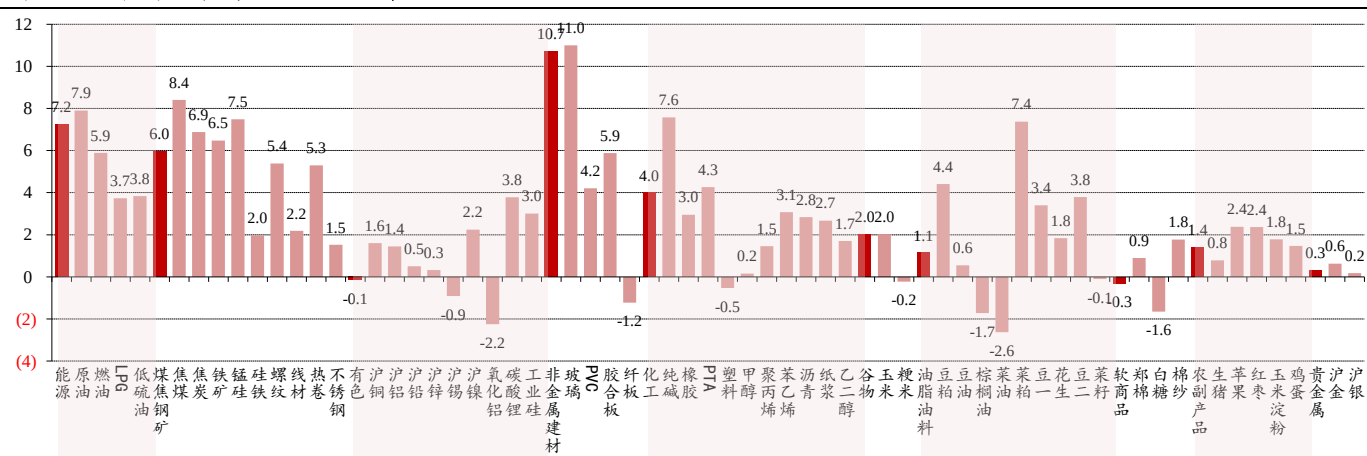
大宗商品本周反弹幅度较大。本周商品期货指数上涨 1.72%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材（10.69%）、能源（7.24%）、煤焦钢矿（5.95%）、化工（3.99%）、谷物（2.00%）、油脂油料（1.15%）、贵金属（0.32%），下跌的仅有色金属（-0.15%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有玻璃（11.00%）、焦煤（8.41%）、原油（7.90%），跌幅靠前的则有菜油（-2.63%）、氧化铝（-2.24%）、棕榈油（-1.72%）。美元指数小幅回落，给全球大宗商品带来反弹窗口。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +1.72%	能源 +7.24%	煤焦钢矿 +5.95%
有色金属 -0.15%	非金属建材 +10.69%	化工 +3.99%
谷物 +2.00%	油脂油料 +1.15%	贵金属 +0.32%

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)

国际能源署 (IEA) 发布月度报告, 预计 2025 年石油过剩将有所缓解。报告将今年全球石油需求增长上调 10 万桶/日至 105 万桶/日, 供应量将以每天 150 万桶的速度增长。

欧佩克发布最新月报预计，在印度和中国市场的推动下，今明两年全球石油消费量将“强劲”增长140万桶/日，且超过供应增长预期。

EIA 短期能源展望报告：预计 2025 年 WTI 原油价格为 70.31 美元/桶，此前预期为 69.12 美元/桶；预计 2025 年布伦特原油价格为 74.31 美元/桶，之前预计为 73.58 美元/桶。

上周美国 EIA 天然气库存减少 2580 亿立方英尺，为 2024 年 1 月 19 日当周以来最大降幅，预期减少 2550 亿立方英尺，前值减少 400 亿立方英尺。

据国家统计局, 2024 年, 我国规上工业原煤产量 47.6 亿吨, 同比增长 1.3%, 进口煤炭 5.4 亿吨, 增长 14.4%; 原油产量 21282 万吨, 同比增长 1.8%, 进口原油 55342 万吨, 下降 1.9%; 天然气产量 2464 亿立方米, 同比增长 6.2%, 进口天然气 13169 万吨, 增长 9.9%。

据国家统计局, 2024 年, 我国粗钢产量 10.05 亿吨, 同比下降 1.7%; 生铁产量 8.52 亿吨, 下降 2.3%; 钢材产量 14 亿吨, 增长 1.1%; 焦炭产量 4.89 亿吨, 下降 0.8%。

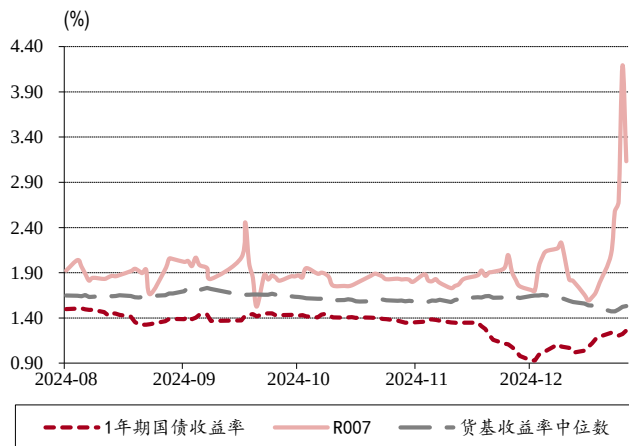
据中国煤炭工业协会初步统计，2024 年，全国原煤产量超过 5000 万吨煤炭企业集团达到 16 家，原煤产量合计约为 27.3 亿吨，较 2023 年减少约 0.4 亿吨。

国家粮食和物资储备局召开部分涉粮大型企业玉米和大豆收购工作座谈会强调，进一步活跃玉米、大豆市场购销，拓宽大豆销售途径。

货币类：货币基金收益率中枢在 2% 下方

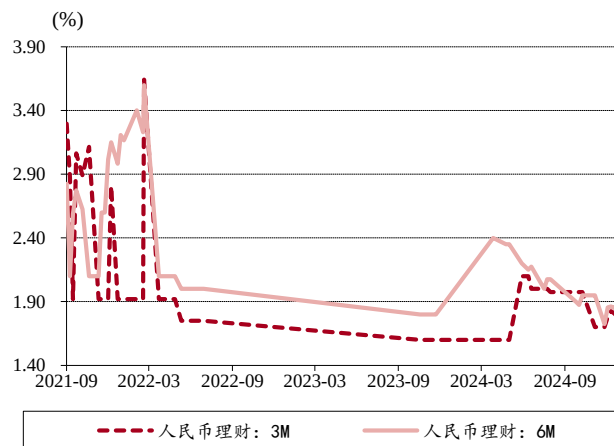
货币基金收益率短期小幅上行。本周余额宝 7 天年化收益率上行 7BP，周五收于 1.29%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率上行 3BP 收于 1.88%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.53%。

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

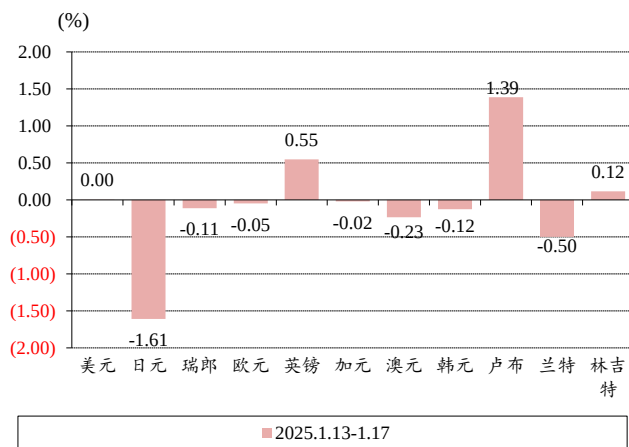


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数小幅回落

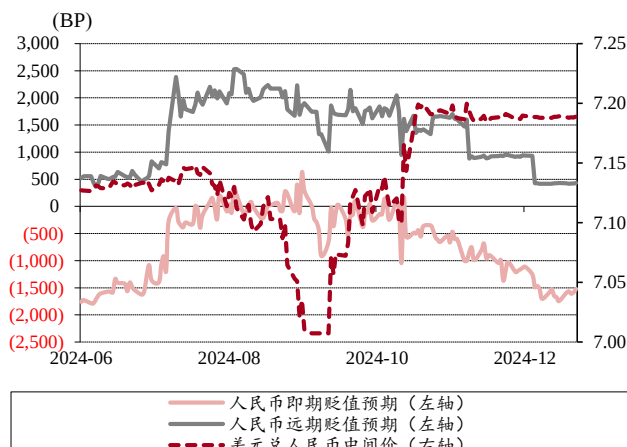
人民币兑美元中间价本周下行 2BP，至 7.1889。本周人民币对卢布(1.39%)、英镑(0.55%)、林吉特(0.12%)升值，对美元(0%)持平，对加元(-0.02%)、欧元(-0.05%)、瑞郎(-0.11%)、韩元(-0.12%)、澳元(-0.23%)、兰特(-0.50%)、日元(-1.61%)贬值。密切关注 1 月 20 日特朗普就任美国总统后，其关税政策如何落地。

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)

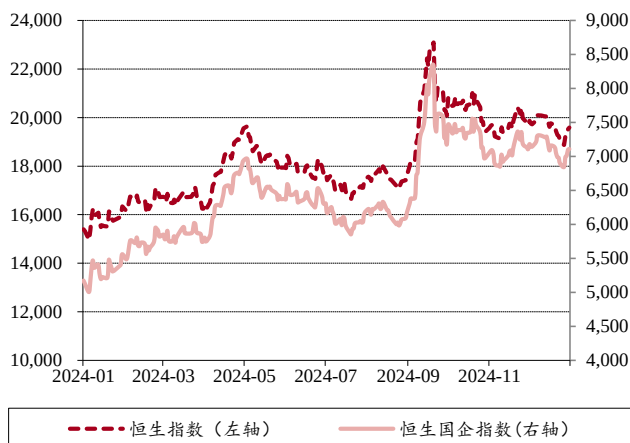
中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.5 上调至 1.75，于 1 月 13 日实施。中国外汇市场指导委员会会议召开会议指出，未来一段时期，人民币汇率完全有条件保持基本稳定。人民银行、外汇局将继续综合施策，坚决防范汇率超调风险。

据外汇局统计，2024 年 12 月，银行结汇 16272 亿元人民币，售汇 17040 亿元人民币。2024 年 1-12 月，银行累计结汇 165448 亿元人民币，累计售汇 173317 亿元人民币。

港股：关注美国的关税政策如何落地

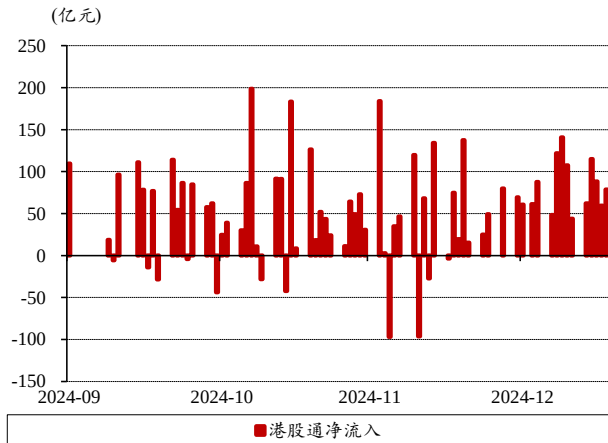
特朗普如果对美国进口商品加征关税，需关注其政策的各方面外溢性影响。行业方面本周领涨的有资讯科技业(4.11%)、非必需性消费(3.03%)、医疗保健业(2.95%)，涨幅靠后的有电讯业(0.63%)、综合企业(0.95%)、公用事业(1.00%)。本周南下资金总量 403.37 亿元。

图表 23. 恒指走势



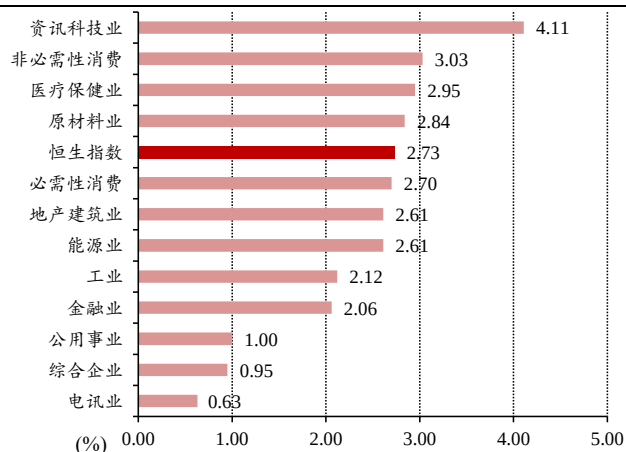
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



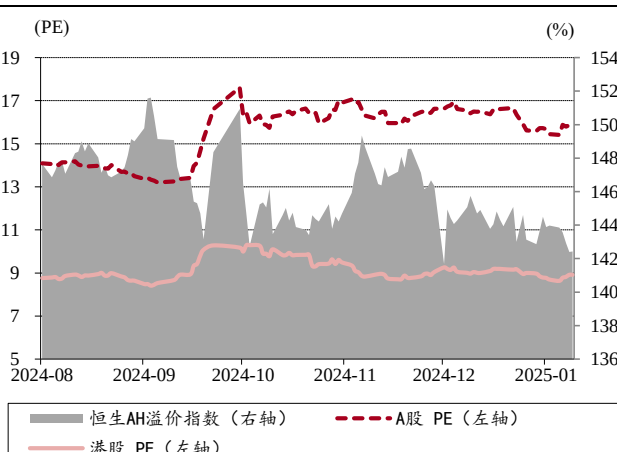
资料来源：万得，中银证券

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）

美联储经济状况褐皮书显示，2024 年 11 月下旬至 12 月期间，全美 12 个联邦储备区的经济活动出现略微上升；消费者开支温和增长。对 2025 年的经济前景持乐观态度的受访者数量多于持悲观态度的受访者，尽管多个地区的受访者表达了对移民和关税政策变化可能对经济产生负面影响的担忧。

美联储威廉姆斯表示，货币政策在应对不确定性方面正处于良好位置，通胀处于下降过程，但仍然没有达到 2% 目标，需要一段时间才能可持续地实现这个目标。

纽约联储主席威廉姆斯表示，美国通胀回落仍然“处于正轨之上”，将在未来数年朝着 2% 目标逐步回落。不认为劳动力市场将成为通胀的来源。

美联储理事沃勒表示，如果未来通胀数据继续表现良好，美联储可能会在今年上半年再次下调利率。他还表示，不完全排除在 3 月份进行降息的可能性。

欧洲央行会议纪要显示，官员们对今年上半年通胀达到目标的信心日益增强，如果通胀走势符合预期，可能进一步降息。一些成员在上次会议上希望就降息 50 个基点展开更深入讨论。

韩国央行意外维持利率在 3% 不变，此前市场预期降息 25 个基点。韩国央行对未来三个月再次降息持开放态度，同时将密切关注汇率、国内政治动荡以及特朗普重返白宫等因素。

日本央行行长植田和男表示，将在下周就是否加息作出决定，如果经济和物价持续改善，将会加息，并调整货币支持力度。

印尼央行意外下调基准利率 25 个基点至 5.75%，为四个月来首次降息。

美国核心 CPI 意外降温，推升美联储降息预期。美国去年 12 月末季调 CPI 同比上升 2.9%，为连续第三个月反弹，创 2024 年 7 月以来新高，符合市场预期。但核心 CPI 同比回落至 3.2%，为 2024 年 8 月以来新低，市场预期为持平于 3.3%。数据公布后，交易员预期美联储将在 7 月底前降息，之前预计为 9 月。

美国 2024 年 12 月 PPI 同比升 3.3%，环比升 0.2%，均低于市场预期。核心 PPI 同比升 3.5%，环比持平，同样低于预期。

美国上周 MBA 30 年期固定抵押贷款利率升至 7.09%，延续长达数月的上涨趋势，达到去年 5 月初以来的最高水平。

美国 2024 年 12 月零售销售环比升 0.4%，为 2024 年 8 月以来新低，预期升 0.6%，前值升 0.7%；核心零售销售环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.2%。

美国 2024 年 12 月进口物价指数同比升 2.2%，预期升 2.1%，前值升 1.3%。出口物价指数同比升 1.8%，预期升 1.6%，前值升 0.8%。

国际货币基金组织（IMF）将 2025 年全球经济增长预期上调 0.1 个百分点至 3.3%，预计 2026 年全球经济将增长 3.3%。预计 2025 年美国经济增长 2.7%，欧元区经济增长 1%。上调中国 2025 年经济增长预期 0.1 个百分点至 4.6%。

美国拜登政府发布新一轮 AI 芯片管制新规，对全球百余个国家和地区施加 AI 芯片出口配额和限制。商务部新闻发言人表示，中方对此坚决反对，将采取必要措施，坚决维护自身正当权益。英伟达发布声明表示，拜登政府试图通过一份混乱的监管文件来削弱美国的领导地位，该文件是秘密起草的，且未经适当的立法审查。甲骨文表示，这项新规可能成为美国科技行业历史上最具破坏性的政策之一，“直接将美国公司的全球芯片市场缩小 80%”。

日本 2024 年 12 月游客总数达 349 万人次，全年游客总人数达到 3687 万，双双创下新的纪录。2024 年访日外国人消费首次超过 8 万亿日元，达到 8.1395 万亿日元。

东京商工调查公司公布，2024 年日本企业破产数为 10006 家，较上年增加 15.1%，连续 3 年增加，主因日元贬值导致的成本高涨以及人手短缺对企业经营造成重压。

韩国总统尹锡悦于 1 月 15 日上午被韩国高级公职人员犯罪调查处和警方逮捕，距离他 2024 年 12 月 3 日晚宣布紧急戒严已过去 40 余天。这是韩国首次对现任总统实施逮捕。

2024 年德国经济连续第二年衰退。德国联邦统计局初步数据显示，2024 年德国 GDP 同比下降 0.2%，自 2002/03 年度以来首次出现连续两年衰退。

日本财务大臣加藤胜信称，最近外汇市场波动加剧，政府对此深表关切，包括投机者驱动的市场波动，将针对汇率过度波动采取适当措施。

印度卢比兑美元汇率跌破 86 的关键心理关口，刷新记录新低，原因是美元升值、当地股市资金可能外流以及印度央行干预有限。

下周大类资产配置建议

2024 年经济增长目标完成。国家统计局发布数据显示，初步核算，2024 年我国 GDP 为 134.91 万亿元，同比增长 5%；其中，第四季度同比增长 5.4%。2024 年，全国规模以上工业增加值比上年增长 5.8%，服务业增加值增长 5%，社会消费品零售总额增长 3.5%，固定资产投资增长 3.2%。全国城镇调查失业率比上年下降 0.1 个百分点，居民人均可支配收入实际增长 5.1%。国家统计局公布 2024 年 12 月份 70 城房价数据显示，新房价格上涨城市数量明显增加，比上月增加 6 个。一线城市二手房价格连续 3 个月环比上涨，新房价格自 2023 年 6 月以来首次环比上涨。二三线城市环比总体降幅收窄。据央行统计，2024 年 12 月末，M2 同比增长 7.3%，M1 同比下降 1.4%。2024 年全年，人民币贷款增加 18.09 万亿元；社会融资规模增量累计为 32.26 万亿元，比上年少 3.32 万亿元。2024 年末社会融资规模存量为 408.34 万亿元，同比增长 8%。海关总署数据显示，2024 年我国货物贸易进出口总值 43.85 万亿元，同比增长 5%，规模再创历史新高。其中，出口 25.45 万亿元，同比增长 7.1%；进口 18.39 万亿元，同比增长 2.3%。以人民币计价，2024 年 12 月，我国出口同比增长 10.9%，进口增 1.3%。虽然 12 月经济数据整体仍表现出内需偏弱，以及生产表现强于需求等特点，但在 9 月政治局会议之后，四季度经济数据中包括基建投资、房地产产业链、居民消费等方面，已经不同程度上出现了降幅收窄或增速向好的迹象。

2025 年全球经济增长稳定向好预期增强。一是国际货币基金组织（IMF）将 2025 年全球经济增长预期上调 0.1 个百分点至 3.3%，预计 2026 年全球经济将增长 3.3%。预计 2025 年美国经济增长 2.7%，欧元区经济增长 1%。上调中国 2025 年经济增长预期 0.1 个百分点至 4.6%。二是美联储经济状况褐皮书显示，2024 年 11 月下旬至 12 月期间，全美 12 个联邦储备区的经济活动出现略微上升；消费者开支温和增长。对 2025 年的经济前景持乐观态度的受访者数量多于持悲观态度的受访者。三是国际能源署（IEA）发布月度报告，将 2025 年全球石油需求增长上调 10 万桶/日至 105 万桶/日，供应量将以每天 150 万桶的速度增长，EIA 短期能源展望报告预计 2025 年 WTI 原油价格为 70.31 美元/桶，此前预期为 69.12 美元/桶。

从三驾马车看 2024 年经济表现。2024 年我国实际 GDP 累计同比增长 5.0%，完成了年初制定的经济增长目标。从三驾马车对 GDP 累计同比贡献率看，消费贡献率 44.5%，对经济增长的贡献率最高，净出口贡献率 30.3%，仅次于消费，投资贡献率为 25.2%，消费和净出口是拉动 2024 年我国经济增长的主要动力；但与历史数据相比，2024 年三驾马车的表现有较大差异，相较 2023 年，2024 年消费的贡献率偏低 41.1 个百分点，投资偏低 0.6 个百分点，净出口贡献率大幅偏高 41.7 个百分点，与 2016 年-2019 年同期平均水平相比，2024 年消费的贡献率偏低 16.6 百分点，投资贡献率偏低 14.1 个百分点，净出口贡献率大幅偏高 30.7 个百分点。因此从我国近几年自身的经济结构特点来看，2024 年外需的贡献率明显偏高，同时内需的贡献率明显偏低，投资的贡献率有上升空间。国际货币基金组织（IMF）将 2025 年全球经济增长预期上调 0.1 个百分点至 3.3%，我们认为 2025 年全球经济增长的前景依然向好，但对我国来说，美国关税政策的不确定性、内需能否持续有效释放、房地产产业链何时止跌回稳，都可能对 2025 年经济增速造成一定影响。我们认为从三驾马车的角度看，2025 年“两新”政策加力扩围或是一个稳增长的重要抓手。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（2025.1.19）

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