



十月乐观，逐渐收获

策略月报

定向降准或是宏观周期下行阶段货币政策宽松的信号，十月是乐观市场，也是收获的时候。

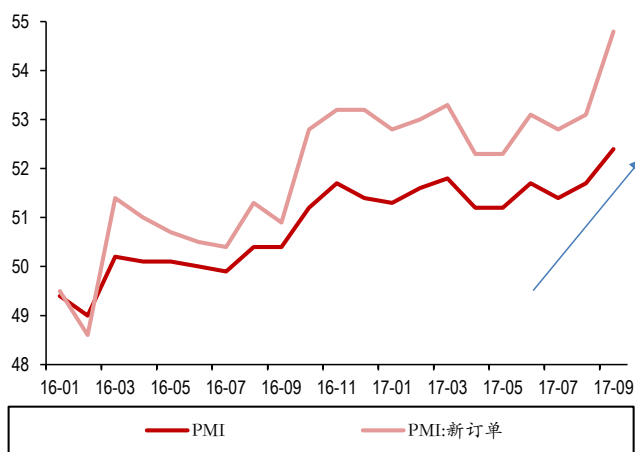
- **本期话题：PMI超预期，央行宣布定向降准，从宏观基本面的角度，如何理解政策的含义？** 我们认为，宏观周期下行的趋势未变，定向降准或意味着货币政策的宽松信号已经出现。对市场而言，这是积极的信号。
- **9月PMI反弹，没有改变宏观周期下行的趋势。** 不论是前瞻数据PMI，还是工业企业利润同比、以及新增贷款额，都较前月出现了较大升幅，加之今年统计数据的“季末跳升”的特征，都对9月经济数据的反弹提供了一定的想象空间。但是，由于中期的产能周期仍在底部，短期的库存周期进入主动去库存阶段，数据波动可能会改变市场预期，但不会改变宏观经济二次探底的趋势。此时宣布定向降准，虽然有普惠金融的因素，但也意味着对基本面下行的回应。
- **定向降准政策较之前出现了明显的边际改善信号。** 一是贷款的对象，从之前的狭义的“三农”与小微企业扩展到了广义的普惠金融的概念；二是对于贷款比例、以及存量 and 增量等相应标准有所放宽；三是覆盖的银行类型也有一定扩大，除了之前的五大行、股份制银行等，此次新增了邮储银行。按照央行有关负责人的表述，对普惠金融实施定向降准政策可覆盖全部大中型商业银行、约90%的城商行和约95%的非县域农商行。
- **宏观周期、人民币升值以及以及定向降准的边际变化，意味着货币政策宽松的信号或已出现，宽松有望继续。** 利率中枢由实体经济的回报率所决定，货币政策的制定最终需要适应经济周期。在基本面存在中期下行压力的情况下，降准降息是周期下行阶段货币政策的必然选项。同时，正如我们在9月10日报告《人民币升值如何影响市场》中分析，近期人民币汇率在短期大幅走高，有效缓解了降准降息时资本外流、以及贬值的压力，为货币政策预留操作空间。此外，2014年4月进行定向降准后，后续一年多时间内宽松的货币政策陆续展开。我们认为，本次定向降准或是货币政策转向宽松的一个开始，后续的宽松政策有望保持。
- **市场判断：十月是乐观市场，也是收获季节，更看好创业板。** 定向降准的政策方向符合我们前期对宏观周期及人民币升值趋势的判断，但政策出台的时间超出我们及市场预期。由于前期市场对宏观经济的预期下行，9月PMI数据反弹超预期，意味着市场对宏观经济的情绪将会提升。此外，从目前预披露情况来看，两市3季度净利润增速为37%，较2季度增速（全A非金融）回升14.4%，业绩好于市场预期。再结合长假期间外围环境的好转，我们认为十月A股市场仍是乐观市场。但从货币宽松的市场含义来看，创业板要优于主板。
- **行业配置：维持TMT配置权重50%，继续看好新经济与创业板。** 综合宏观周期、市场走势以及基本等判断，十月行业配置维持不变：电子元器件（10%）、餐饮旅游（10%）、通信（20%）、计算机（10%）、传媒（10%）、证券（20%）、环保（10%）、农业（10%）。根据行业配筛选的个股配置组合，见正文。

本周话题：货币宽松的信号或已释放

9月30日，在经济前瞻数据 PMI 大幅跳升的背景下，央行宣布为支持金融机构发展普惠金融业务，实施定向降准，此举引起市场的强烈关注。那么，从宏观基本面的角度，如何理解这次定向降准的含义与影响？我们认为，定向降准的开启，意味着宏观周期下行的大趋势并未发生根本性变化，同时也代表着货币政策的宽松信号或已释放，在此背景下，创业板相对于主板仍然具有一定的相对优势。

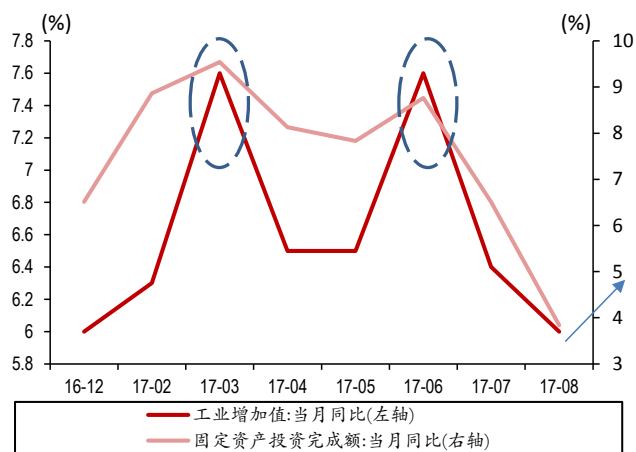
首先，定向降准意味着数据的短期好转未消除对基本面的担忧情绪，中期下行的趋势并未改变。在央行公布定向降准的前夕，前瞻指标之一的 9 月 PMI 指数较 8 月大幅上行 0.7，达到近年来一个高点 52.4，显著超过市场预期值 51.6，代表生产的新订单指标 54.8，显示生产情况有改善。此外，稍早公布的 8 月工业企业利润总额同比 24%，新增人民币贷款 1.09 万亿，均显著好于 7 月同期情况。从今年的季末数据特征来看，容易出现跳升的情况，不论是工业增加值还是固定资产投资额，3 月份与 6 月份的数据都出现了阶段性的高点。因此，不论是前瞻数据和金融指标的指向，还是今年统计数据“季末特点”，都对 9 月经济数据的反弹提供了一定的想象空间。但是，我们在之前的报告中已经指出，由于中期的产能周期仍在底部，短期的库存周期进入去库存阶段，短期的数据波动可能会出现，但是不会改变经济下行的大趋势，央行在此时选择公布定向降准，并且在 2018 年开始执行，也指向了在判断宏观周期时，对经济基本面的担忧并未消除。

图表 1. PMI 反弹至高位，9 月数据可能出现短期波动



资料来源：万得，中银证券

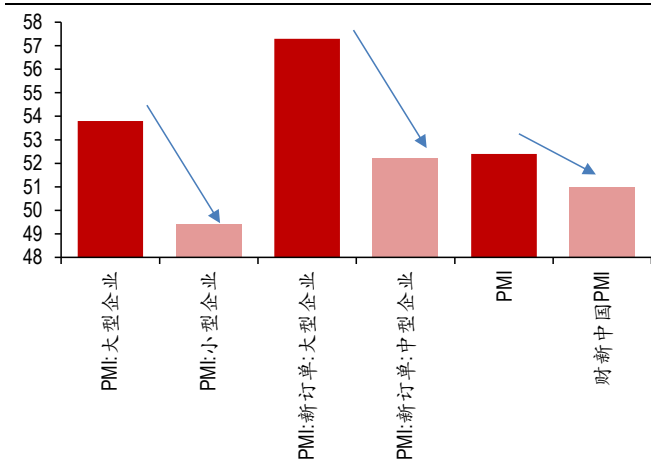
图表 2. 今年以来，季末数据跳升逐渐成为市场预期



资料来源：万得，中银证券

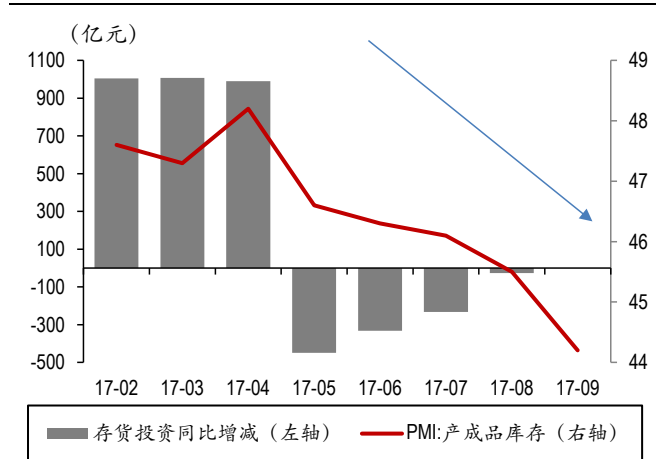
从细项指标的分化情况来看，PMI的上升可能更多的是来自于结构性改善，而非整体的好转。数据只是短期波动，而非长期趋势，也可以从此次PMI的细项指标的分化发现端倪。其中，大型企业与小型企业分化严重，小型企业持续在50的荣枯线之下，而在贡献最大的新订单一项上，主要的上涨也是集中于大型企业中，此外，代表更多民营经济的财新PMI指数也大幅落后官方指标。因此，9月PMI的跳升，大型企业主导的成分居多，这可能仍然是由于环保限产等政策的进一步强化，使得生产向大型的企业进行集中，尤其是小企业的部分新订单被迫进行转移。但是，这种生产的好转并不是来自于需求端改善，哪怕是大型企业，扩大生产的意愿仍然较弱，从PMI的分项指标产成品库存可以看出，9月继续大幅回落至44.2，生产改善并未带来库存补充，整体工业企业的库存投资情况也印证了这一点，去库存已经持续了4个月时间。因此，数据的改善可能只是短期结构性的调整所致，而不是整体经济的好转，短期的波动没有改变中期的下行趋势。

图表 3. 9月 PMI 分化或指向结构性变化，而非整体改善



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 新订单与生产改善，但去库存依然在进行



资料来源：万得，中银证券

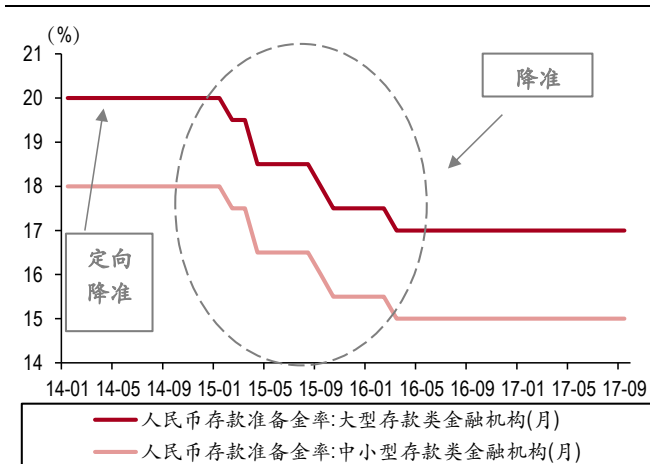
其次，定向降准政策较之前出现了明显的边际改善，货币政策的宽松信号或已释放。本次定向降准虽然是对之前定向降准政策的优化，但并不是简单的重复，而是在多个维度上出现了边际改善的信号。一是贷款的对象，从之前的狭义的“三农”与小微企业扩展到了广义的普惠金融的概念，调节和优化经济结构的作用更加突出；二是满足降准的标准有所降低，此次定向降准沿袭了之前的两档标准，但是对于要求的贷款比例、以及存量和增量相应的标准都有所放宽，能够满足的银行数目有望增加；三是覆盖的银行类型也有一定扩大，除了之前的五大行、股份制银行等，此次新增了邮储银行。按照央行有关负责人的表述，对普惠金融实施定向降准政策可覆盖全部大中型商业银行、约90%的城商行和约95%的非县域农商行。那么，如何理解此次定向降准释放的这些信号呢？

图表 5. 本次定向降准在若干个维度上进行了边际改善

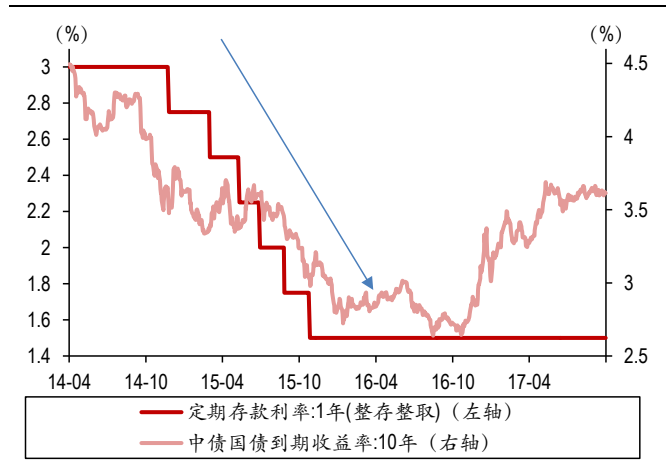
边际改善维度	之前定向降准	本次定向降准
普惠金融，贷款范围扩大	对“三农”和小微企业贷款比例达到一定要求进行定向降准	单户授信 500 万元以下的小微企业贷款、个体工商户和小微企业主经营性贷款，以及农户生产经营、创业担保、建档立卡贫困人口、助学等贷款，达到一定比例进行定向降准
满足降准的标准降低	三农或小微企业贷款增量占比 15% 额外降准 0.5%，凡前一年贷款余额或增量比例达到 1.5%，降准 0.5%，存量占比 30% 且增量占比 50% 再第一档基础上再将前一年贷款余额或增量占比达到 10% 的商业银行，在第一档基础上再下调 1 个百分点	三农或小微企业贷款增量占比 15% 额外降准 0.5%，凡前一年贷款余额或增量比例达到 1.5%，降准 0.5%，存量占比 30% 且增量占比 50% 再第一档基础上再将前一年贷款余额或增量占比达到 10% 的商业银行，在第一档基础上再下调 1 个百分点
覆盖的银行口径增大	国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行和外资银行	在原来基础上，新增中国邮政储蓄银行

资料来源：中银证券根据公开资料整理

结合对经济周期的判断、人民币汇率近期的走势，以及此次定向降准的边际变化，这可能意味着货币政策趋向宽松的信号已经出现，后续宽松的政策有望继续。由于利率等指标的中枢由实体经济的回报率所决定，因此货币政策的制定最终需要适应经济周期的走势，在中期的策略以及上述的分析中，我们曾指出，经济基本面在中期仍然面临下行的压力，届时，利率下行将成为一个客观的趋势，这意味着降准降息将成为货币政策的一个重要选项。在报告《人民币升值对市场的影响中》，我们认为近期汇率的短期大幅走高，将有效缓解降准降息操作时资本外流、以及人民币贬值的巨大压力，为货币政策的制定预留充分的空间，在 2015 年的降准降息前夕，人民币也曾经历类似的升值过程。此外，从历史经验看，在 2014 年 4 月进行定向降准后，宽松的政策陆续开展，2015 年更是出现了集中的降准降息过程。从这些角度来看，本次定向降准或是货币政策宽松的一个信号，是后续宽松政策的一个开始。

图表 6. 2014 年中定向降准后，连续进行降准


资料来源：万得，中银证券

图表 7. 2014 至 2015 年，降准的同时伴随多次降息


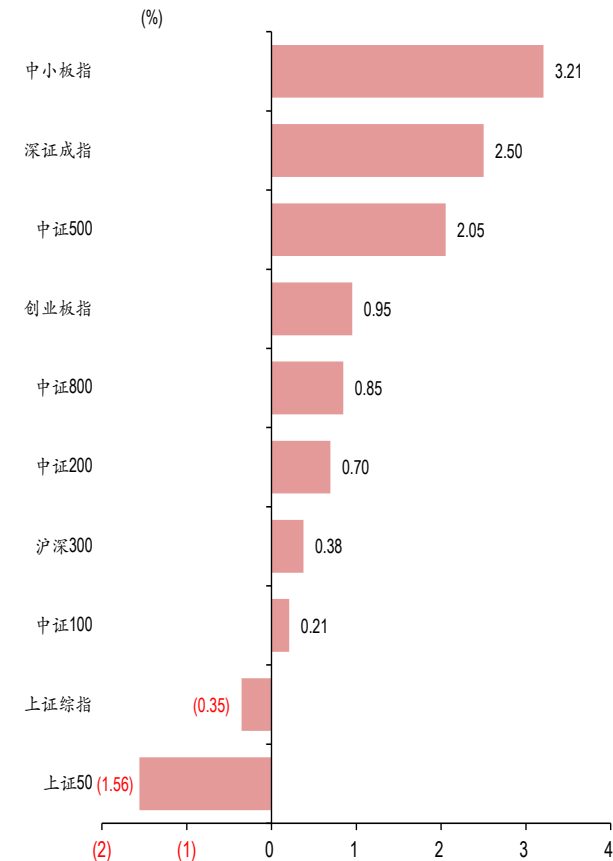
资料来源：万得，中银证券

对于市场的影响，需要关注两个方面，一是 9 月 PMI 数据的超预期，可能带来数据的季节性反弹；二是定向降准的公布，虽然是 2018 年开始执行，仍然将改善对流动性的预期，同时支持小微企业和新经济的发展，整体来看，仍然更加看好创业板，在前期突破 1,900 点后，我们认为下一目标位是 2,000 点。

上月回顾：中小创领涨，消费与TMT表现突出

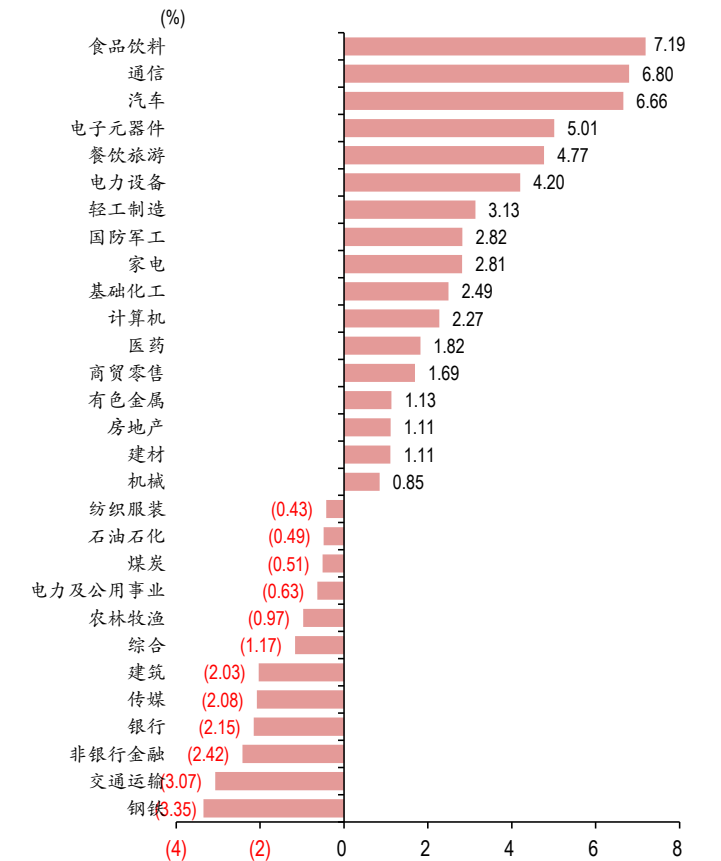
市场以及行业板块表现回顾：9月，市场方面，中小创领涨市场，中小板指涨幅最大，为3.21%，上证50回落1.56%。板块方面，消费板块与TMT板块表现突出，其中，食品饮料、通信、汽车行业分别上涨7.19%、6.80%、6.66%；钢铁、交通运输、非银金融板块跌幅最大，分别下跌3.35%、3.07%、2.42%。

图表 8. 上月市场表现



资料来源：万得，中银证券

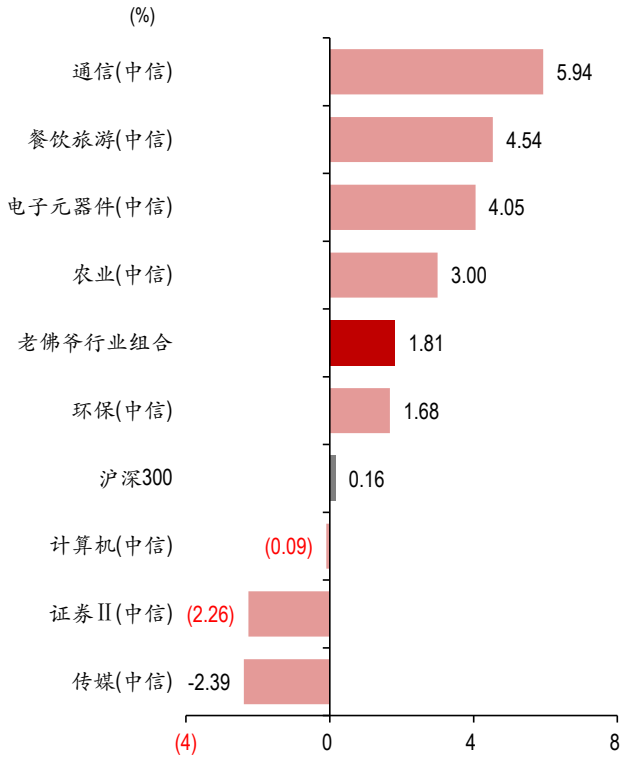
图表 9. 上月行业板块表现



资料来源：万得，中银证券

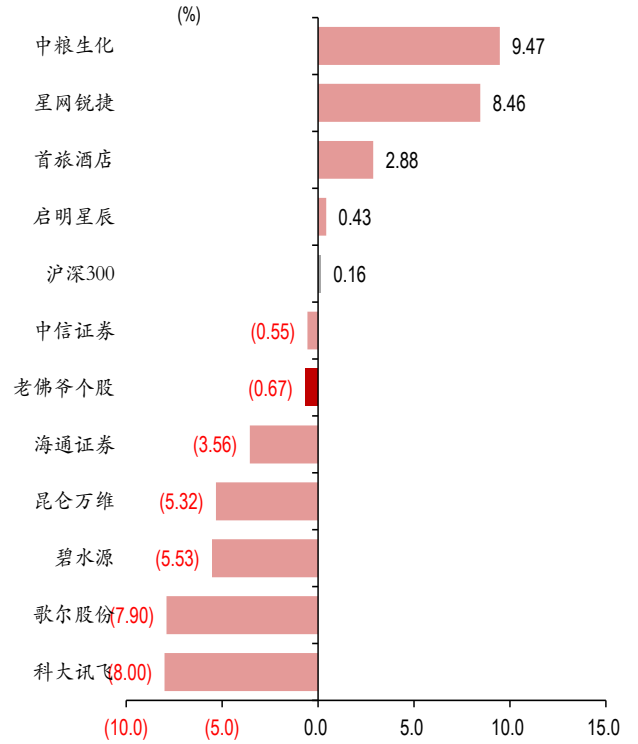
组合回顾：9月行业组合继续跑赢市场。9月，“老佛爷”行业组合绝对收益1.81%，强于市场（0.16%），“老佛爷”个股组合绝对收益-0.67%，弱于市场（0.16%），年初以来个股组合收益净值为1.28。

图表 10. 上月“老佛爷”行业组合表现



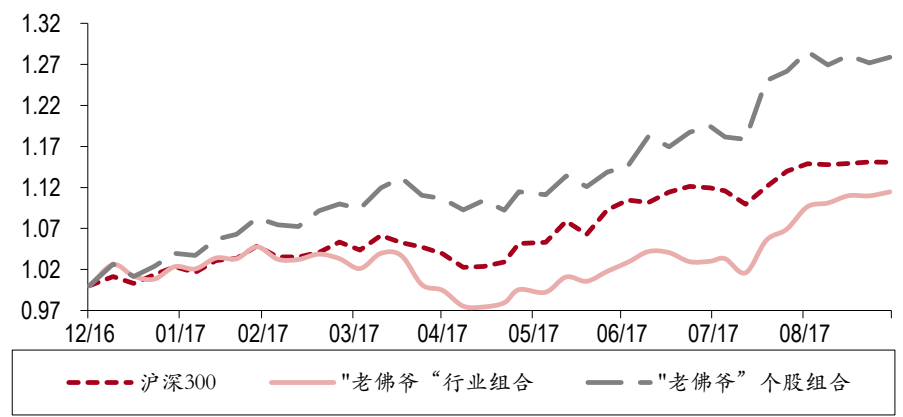
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 上月“老佛爷”个股组合表现



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 个股及组合配置表现（累积值）



资料来源：万得，中银证券

市场与配置：十月是乐观市场，也是收获季节，更看好创业板

市场判断：十月是乐观市场，也是收获季节，更看好创业板。定向降准的政策方向符合我们前期对宏观周期及人民币升值趋势的判断，但政策出台的时间超出我们及市场预期。由于前期市场对宏观经济的预期下行，9月PMI数据反弹超预期，意味着市场对宏观经济的情绪将会提升。此外，从目前预披露情况来看，两市3季度净利润增速为37%，较2季度增速（全A非金融）回升14.4%，业绩好于市场预期。再结合长假期间外围环境的好转，我们认为十月A股市场仍是乐观市场。但从货币宽松的市场含义来看，创业板要优于主板。

行业配置：维持TMT配置权重50%，继续看好新经济与创业板。9月，调入**电子元器件**，配置10%，主要看好行业处于上升周期，智能机新一轮升级、半导体芯片国产化推进；调入**餐饮旅游**，配置10%，主要看好旅游行业持续的高景气度与低估值，消费升级背景下有望长期高增长；**通信比例提高至20%**，主要看好联通混改以及5G网络的带动效应；**降低环保与农业比例各10%**，主要担忧环保限产对环保设备的提升不达预期，以及农业板块相对新经济优势有所下降；**调出保险行业**，主要担忧前期上涨之后，估值优势不再明显。另外，考虑到三季报业绩披露，建议关注业绩向上、估值较低、涨幅不大且市场预期低的行业，如纺织服装、地产等。最后行业配置结果为：电子元器件（中信一级，10%）、餐饮旅游（中信一级，10%）、通信（中信一级，20%）、计算机（中信一级，10%）、传媒（中信一级，10%）、证券（中信二级，20%）、环保（中信三级，10%）、农业（中信二级，10%）。个股见下表。

2017年10月中银国际行业及个股配置

图表 13. 2017年10月“老佛爷”行业组合

行业板块	权重	行业观点
电子元器件(中信一级)	10	电子行业从去年下半年至明年处于上行周期,下半年新一波高端智能机的升级周期,本轮升级包括OLED全面屏、双面3D玻璃、SPEN等核心应用。同时,半导体产业国产化的推进与需求的爆发也支持了电子行业的景气度。
餐饮旅游(中信一级)	10	旅游行业景气保持,目前估值处于低位。长期在消费需求端升级,供给侧改革补短板背景下,旅游行业将持续高速增长。
通信(中信一级)	20	随着人工智能和相关技术逐渐成熟和落地,人工智能所在的相关标的的后续增长潜力也越发凸显;下半年二次探底二次通缩的宏观背景有利于技术创新。
计算机(中信一级)	10	从行业整体业绩增速来看,计算机行业整体估值仍然略偏高;随着网络空间范畴的不断延伸,技术革命带来的新需求,国家层面的安全诉求愈发深刻,有望出现较强政策催化剂。
传媒(中信一级)	10	板块估值已较合理,并购重组趋于理性,内生增速仍然较快,部分个股PEG已低于1,具有配置价值。
证券(中信二级)	20	目前五家大型综合性券商平均市净率为1.54倍,处在估值底部区域,具有长期投资价值。我们从长期的角度看直接融资比例提升和居民大类资产配置进程中券商的发展空间。
环保(中信三级)	10	2016年及2017年1季度环保板块需求及利润增速持续提升;政府对环保的重视程度达到空前,将会在督查问责及资金投入等方面进一步整理环境。同时,环保板块估值合理。
农业(中信二级)	10	农业供给侧改革持续发酵,农产品价格接近底部,以及今年天气因素推动农产品价格向上预期。

资料来源: 万得, 中银证券

图表 14. 2017年10月“老佛爷”个股组合

代码	公司	收盘价	EPS			PE			推荐理由	行业
			2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E		
002241.CH	歌尔股份	21.64	1.08	0.69	0.91	20.04	31.22	23.73	身披智能穿戴、虚拟现实、声学概念、苹果概念等十多种题材,备受关注。全球VR设备制造龙头,VR产品出货量今年有望翻倍增长;另外,公司作为苹果声学器件的核心供应商和行业龙头,公司市场份额稳定且仍有提升空间,且公司下半年将继续受益于苹果声学器件升级带来的新周期。	电子元器件 (中信一级)
002396.CH	星网锐捷	19.00	0.59	0.76	0.96	32.06	25.16	19.72	领先的国有ICT综合解决方案提供商,在白盒交换机主导的疏通网络交换设备产业升级方面具备先发优势,存在混改预期。	通信 (中信一级)
600258.CH	首旅酒店	29.52	0.72	0.76	0.95	41.02	39.06	31.13	有限服务型酒店行业景气明显,在经济企稳复苏的背景下,内生、外延双趋势确立,酒店龙头首旅将持续收益。随着首旅如家会员体系打通,内部管理效率有望进一步提升,与首旅集团旗下资源对接合作打造客户生态圈。	餐饮旅游 (中信一级)
002439.CH	启明星辰	22.03	0.31	0.49	0.65	71.06	44.64	34.08	信息安全行业“三甲医院”式公司,领先地位稳固,客户优质,稳健中白马。	计算机 (中信一级)
300418.CH	昆仑万维	26.25	0.47	0.83	1.06	55.85	31.44	24.78	受益于手游行业的景气度,公司后续增长看点:自研手游推广上线,闲徕互娱拓展新区域等	传媒 (中信一级)
002230.CH	科大讯飞	55.20	0.37	0.39	0.54	149.19	140.28	102.56	国内智能语音及人工智能领跑者,核心高管稳定,专注于智能语音技术,在语音合成/识别、口语评测、机器翻译等领域均达到国际领先水平,全面布局,技术算法及应用场景成竞争优势。	通信 (中信一级)
600030.CH	中信证券	17.77	0.86	0.96	1.09	20.66	18.45	16.27	公司作为行业龙头优势地位巩固,各项排名均位居行业前列。IPO温和提速下公司投行业务将进入业绩释放期。估值较低。	证券 (中信二级)
600837.CH	海通证券	15.00	0.70	0.80	0.93	21.43	18.74	16.08	公司经纪、投行和资产管理等传统业务位居行业前茅,近期完成大笔次级债融资。	证券 (中信二级)
300070.CH	碧水源	18.75	0.60	0.82	1.10	31.25	22.94	17.11	业绩稳定,龙头地位稳固,订单加速落地。	环保 (中信三级)
000930.CH	中粮生化	12.45	0.13	0.51	0.72	94.32	24.58	17.20	玉米价格下降,国际油价回升,公司盈利能力得到改善。国企改革加速,旗下生化能源资产注入预期打开公司市值空间。	农业 (中信二级)

资料来源: 万得, 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。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它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，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任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有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任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。

中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，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，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任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有限责任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。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

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