



十月樂觀，逐漸收穫

策略月報

定向降准或是宏觀周期下行階段貨幣政策寬鬆的信號，十月是樂觀市場，也是收穫的時候。

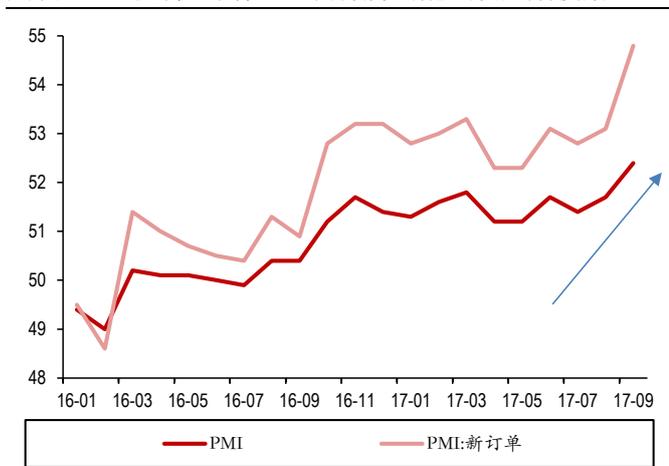
- **本期話題：PMI 超預期，央行宣布定向降准，從宏觀基本面的角度，如何理解政策的含義？**我們認為，宏觀周期下行的趨勢未變，定向降准或意味著貨幣政策的寬鬆信號已經出現。對市場而言，這是積極的信號。
- **9月 PMI 反彈，沒有改變宏觀周期下行的趨勢。**不論是前瞻數據 PMI，還是工業企業利潤同比、以及新增貸款額，都較前月出現了較大升幅，加之今年統計數據的“季末跳升”的特徵，都對9月經濟數據的反彈提供了一定的想像空間。但是，由於中期的產能周期仍在底部，短期的庫存周期進入主動去庫存階段，數據波動可能會改變市場預期，但不會改變宏觀經濟二次探底的趨勢。此時宣布定向降准，雖然有普惠金融的因素，但也意味著對基本面下行的回應。
- **定向降准政策較之前出現了明顯的邊際改善信號。**一是貸款的對象，從之前的狹義的“三農”與小微企業擴展到了廣義的普惠金融的概念；二是對於貸款比例、以及存量和增量等相應標準有所放寬；三是覆蓋的銀行類型也有一定擴大，除了之前的五大行、股份制銀行等，此次新增了郵儲銀行。按照央行有關負責人的表述，對普惠金融實施定向降准政策可覆蓋全部大中型商業銀行、約90%的城商行和約95%的非縣域農商行。
- **宏觀周期、人民幣升值以及以及定向降准的邊際變化，意味著貨幣政策寬鬆的信號或已出現，寬鬆有望繼續。**利率中樞由實體經濟的回報率所決定，貨幣政策的制定最終需要適應經濟周期。在基本面存在中期下行壓力的情況下，降准降息是周期下行階段貨幣政策的必然選項。同時，正如我們在9月10日報告《人民幣升值如何影響市場》中分析，近期人民幣匯率在短期大幅走高，有效緩解了降准降息時資本外流、以及貶值的壓力，為貨幣政策預留操作空間。此外，2014年4月進行定向降准後，後續一年多時間內寬鬆的貨幣政策陸續展開。我們認為，本次定向降准或是貨幣政策轉向寬鬆的一個開始，後續的寬鬆政策有望保持。
- **市場判斷：十月是樂觀市場，也是收穫季節，更看好創業板。**定向降准的政策方向符合我們前期對宏觀周期及人民幣升值趨勢的判斷，但政策出臺的時間超出我們及市場預期。由於前期市場對宏觀經濟的預期下行，9月PMI數據反彈超預期，意味著市場對宏觀經濟的情緒將會提升。此外，從目前預披露情況來看，兩市3季度淨利潤增速為37%，較2季度增速（全A非金融）回升14.4%，業績好於市場預期。再結合長假期間外圍環境的好轉，我們認為十月A股市場仍是樂觀市場。但從貨幣寬鬆的市場含義來看，創業板要優於主板。
- **行業配置：維持TMT配置權重50%，繼續看好新經濟與創業板。**綜合宏觀周期、市場走勢以及基本等判斷，十月行業配置維持不變：電子元器件（10%）、餐飲旅游（10%）、通信（20%）、計算機（10%）、傳媒（10%）、證券（20%）、環保（10%）、農業（10%）。根據行業配篩選的個股配置組合，見正文。

本周话题：貨幣寬鬆的信號或已釋放

9月30日，在經濟前瞻數據 PMI 大幅跳升的背景下，央行宣布為支持金融機構發展普惠金融業務，實施定向降准，此舉引起市場的強烈關注。那麼，從宏觀基本面的角度，如何理解這次定向降准的含義與影響？我們認為，定向降准的開啓，意味著宏觀周期下行的大趨勢并未發生根本性變化，同時也代表著貨幣政策的寬鬆信號或已釋放，在此背景下，創業板相對於主板仍然具有一定的相對優勢。

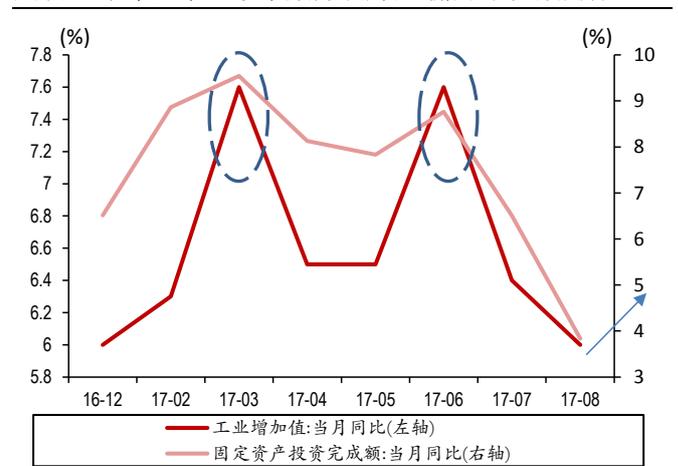
首先，定向降准意味著數據的短期好轉未消除對基本面的擔憂情緒，中期下行的趨勢并未改變。在央行公布定向降准的前夕，前瞻指標之一的 9 月 PMI 指數較 8 月大幅上行 0.7，達到近年來的一個高點 52.4，顯著超過市場預期值 51.6，代表生產的新訂單指標 54.8，顯示生產情況有改善。此外，稍早公布的 8 月工業企業利潤總額同比 24%，新增人民幣貸款 1.09 萬億，均顯著好於 7 月同期情況。從今年的季末數據特徵來看，容易出現跳升的情況，不論是工業增加值還是固定資產投資額，3 月份與 6 月份的數據都出現了階段性的高點。因此，不論是前瞻數據和金融指標的指向，還是今年統計數據的“季末特點”，都對 9 月經濟數據的反彈提供了一定的想像空間。但是，我們在之前的報告中已經指出，由於中期的產能周期仍在底部，短期的庫存周期進入去庫存階段，短期的數據波動可能會出現，但是不會改變經濟下行的大趨勢，央行在此時選擇公布定向降准，並且在 2018 年開始執行，也指向了在判斷宏觀周期時，對經濟基本面的擔憂并未消除。

圖表 1. PMI 反彈至高位，9 月數據可能出現短期波動



資料來源：萬得，中銀證券

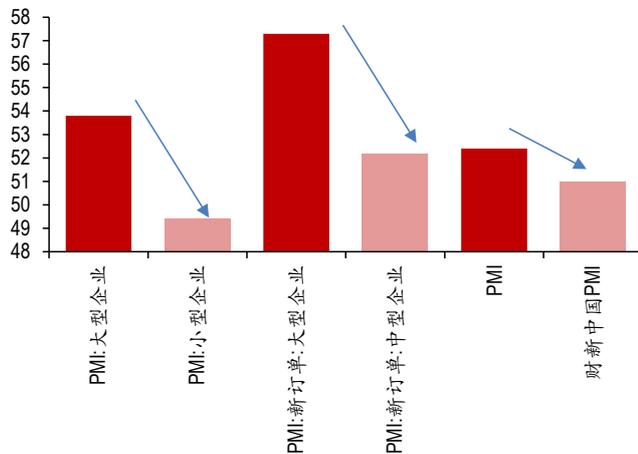
圖表 2. 今年以來，季末數據跳升逐漸成為市場預期



資料來源：萬得，中銀證券

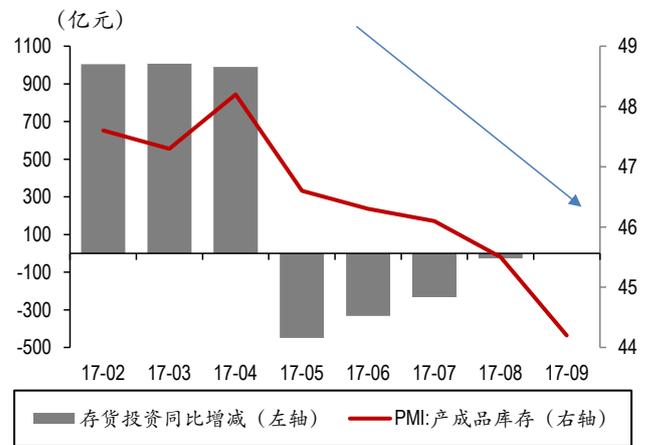
從細項指標的分化情況來看，PMI的上升可能更多的是來自於結構性改善，而非整體的好轉。數據只是短期波動，而非長期趨勢，也可以從此次PMI的細項指標的分化發現端倪。其中，大型企業與小型企業分化嚴重，小型企業持續在50的榮枯線之下，而在貢獻最大的新訂單一項上，主要的上漲也是集中於大型企業中，此外，代表更多民營經濟的財新PMI指數也大幅落後官方指標。因此，9月PMI的跳升，大型企業主導的成分居多，這可能仍然是由於環保限產等政策的進一步強化，使得生產向大型的企業進行集中，尤其是小企業的部分新訂單被迫進行轉移。但是，這種生產的好轉並不是來自於需求端改善，哪怕是大型企業，擴大生產的意願仍然較弱，從PMI的分項指標產成品庫存可以看出，9月繼續大幅回落至44.2，生產改善並未帶來庫存補充，整體工業企業的庫存投資情況也印證了這一點，去庫存已經持續了4個月時間。因此，數據的改善可能只是短期結構性的調整所致，而不是整體經濟的好轉，短期的波動沒有改變中期的下行趨勢。

圖表 3. 9月PMI分化或指向結構性變化，而非整體改善



資料來源：萬得，中銀證券

圖表 4. 新訂單與生產改善，但去庫存依然在進行



資料來源：萬得，中銀證券

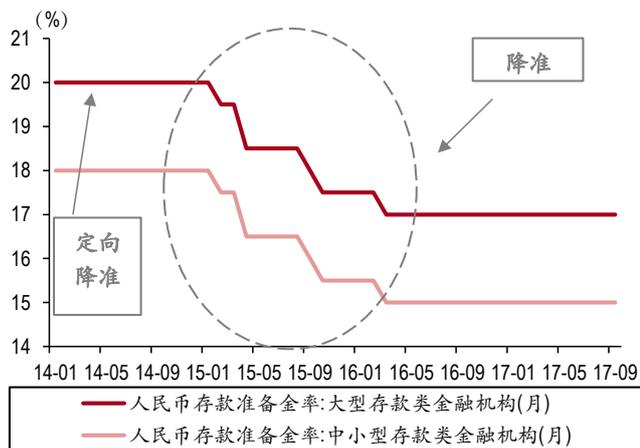
其次，定向降准政策較之前出現了明顯的邊際改善，貨幣政策的寬鬆信號或已釋放。本次定向降准雖然是對之前定向降准政策的優化，但並不是簡單的重複，而是在多個維度上出現了邊際改善的信號。一是貸款的對象，從之前的狹義的“三農”與小微企業擴展到了廣義的普惠金融的概念，調節和優化經濟結構的作用更加突出；二是滿足降准的標準有所降低，此次定向降准沿襲了之前的兩檔標準，但是對於要求的貸款比例、以及存量和增量相應的標準都有所放寬，能夠滿足的銀行數目有望增加；三是覆蓋的銀行類型也有一定擴大，除了之前的五大行、股份制銀行等，此次新增了郵儲銀行。按照央行有關負責人的表述，對普惠金融實施定向降准政策可覆蓋全部大中型商業銀行、約90%的城商行和約95%的非縣域農商行。那麼，如何理解此次定向降准釋放的這些信號呢？

圖表 5. 本次定向降准在若干個維度上進行了邊際改善

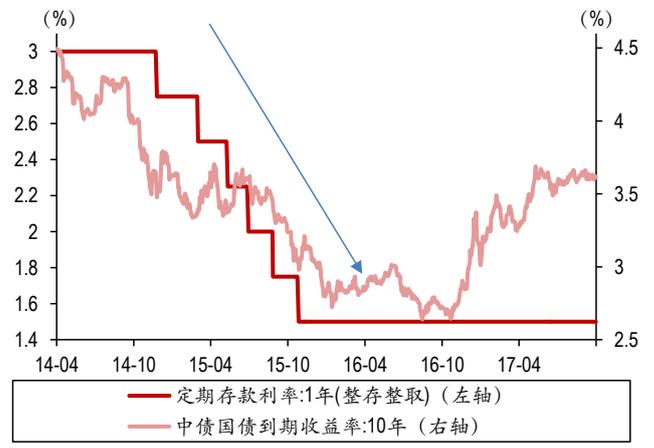
邊際改善維度	之前定向降准	本次定向降准
普惠金融，貸款範圍擴大	對“三農”和小微企業貸款比例達到一定要求進行定向降准	單戶授信 500 萬元以下的小微企業貸款、個體工商戶和小微企業主經營性貸款，以及農戶生產經營、創業擔保、建檔立卡貧困人口、助學等貸款，達到一定比例進行定向降准
滿足降准的標準降低	三農或小微企業貸款增量占比 15%額外降准 0.5%，凡前一年貸款餘額或增量比例達到 1.5%，降准 0.5%，存量占比 30%且增量占比 50%再第一檔基礎上再將前一年貸款餘額或增量占比達到 10%的商業銀行，在第一檔基礎上再下調 1 個百分點	1%
覆蓋的銀行口徑增大	國有商業銀行、股份制商業銀行、城市商業銀行、非縣域農村商業銀行和外資銀行	在原來基礎上，新增中國郵政儲蓄銀行

資料來源：中銀證券根據公開資料整理

結合對經濟周期的判斷、人民幣匯率近期的走勢，以及此次定向降准的邊際變化，這可能意味著貨幣政策趨向寬鬆的信號已經出現，後續寬鬆的政策有望繼續。由於利率等指標的中樞由實體經濟的回報率所決定，因此貨幣政策的制定最終需要適應經濟周期的走勢，在今年的中期策略以及上述的分析中，我們曾指出，經濟基本面在中期仍然面臨下行的壓力，屆時，利率下行將成爲一個客觀的趨勢，這意味著降准降息將成爲貨幣政策的一個重要選項。在報告《人民幣升值對市場的影響中》，我們認爲近期匯率的短期大幅走高，將有效緩解降准降息操作時資本外流、以及人民幣貶值的巨大壓力，爲貨幣政策的制定預留充分的空間，在 2015 年的降准降息前夕，人民幣也曾經歷類似的升值過程。此外，從歷史經驗看，在 2014 年 4 月進行定向降准後，寬鬆的政策陸續開展，2015 年更是出現了集中的降准降息過程。從這些角度來看，本次定向降准或是貨幣政策寬鬆的一個信號，是後續寬鬆政策的一個開始。

圖表 6. 2014 年中定向降准後，連續進行降准


資料來源：萬得，中銀證券

圖表 7. 2014 至 2015 年，降准的同時伴隨多次降息


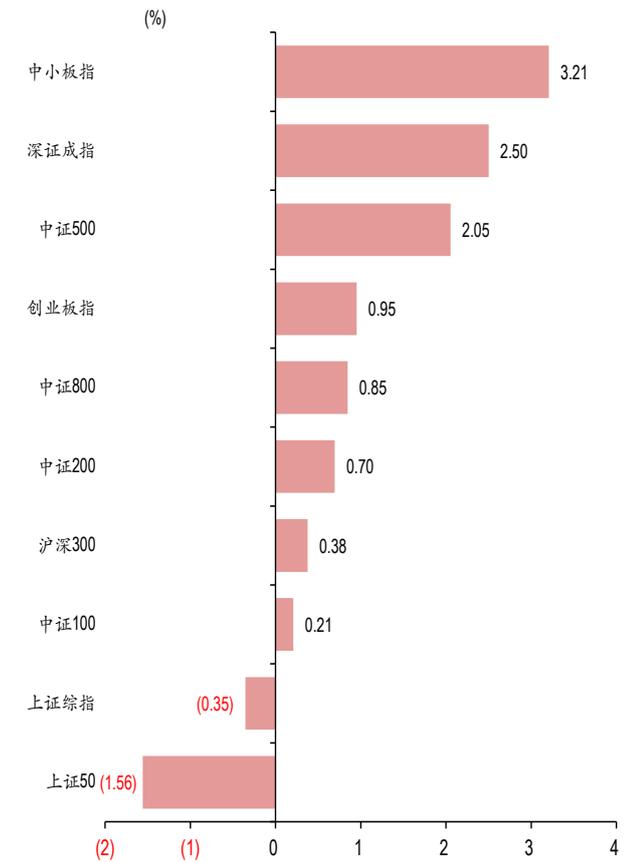
資料來源：萬得，中銀證券

對於市場的影響，需要關注兩個方面，一是 9 月 PMI 數據的超預期，可能帶來數據的季節性反彈；二是定向降准的公布，雖然是 2018 年開始執行，仍然將改善對流動性的預期，同時支持小微企業和新經濟的發展，整體來看，仍然更加看好創業板，在前期突破 1,900 點後，我們認爲下一目標位是 2,000 點。

上月回顧：中小創领涨，消費與 TMT 表現突出

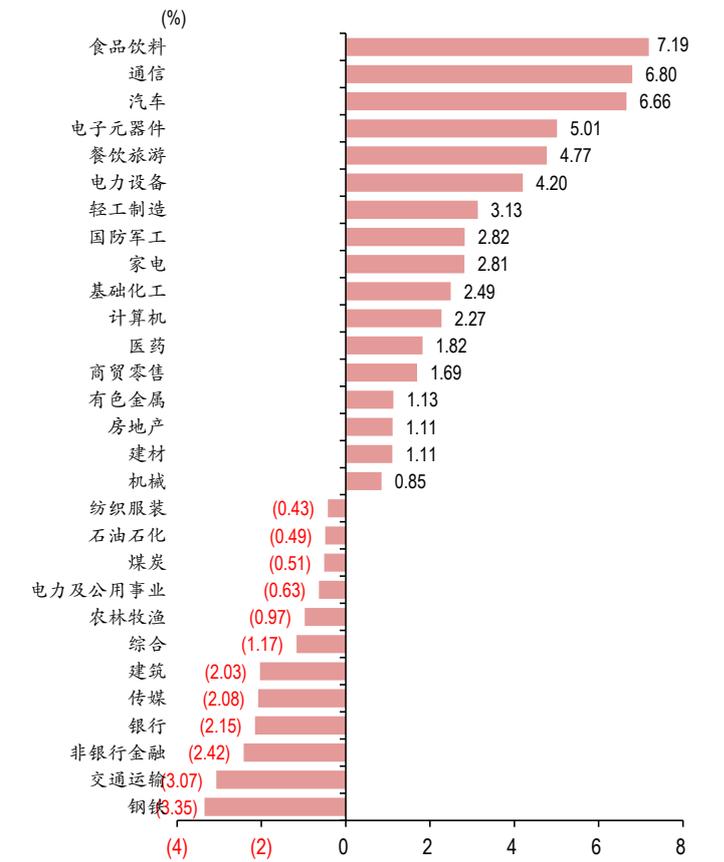
市場以及行業板塊表現回顧：9月，市場方面，中小創领涨市場，中小板指漲幅最大，為 3.21%，上證 50 回落 1.56%。板塊方面，消費板塊與 TMT 板塊表現突出，其中，食品飲料、通信、汽車行業分別上漲 7.19%、6.80%、6.66%；鋼鐵、交通運輸、非銀金融板塊跌幅最大，分別下跌 3.35%、3.07%、2.42%。

圖表 8. 上月市場表現



資料來源：萬得，中銀證券

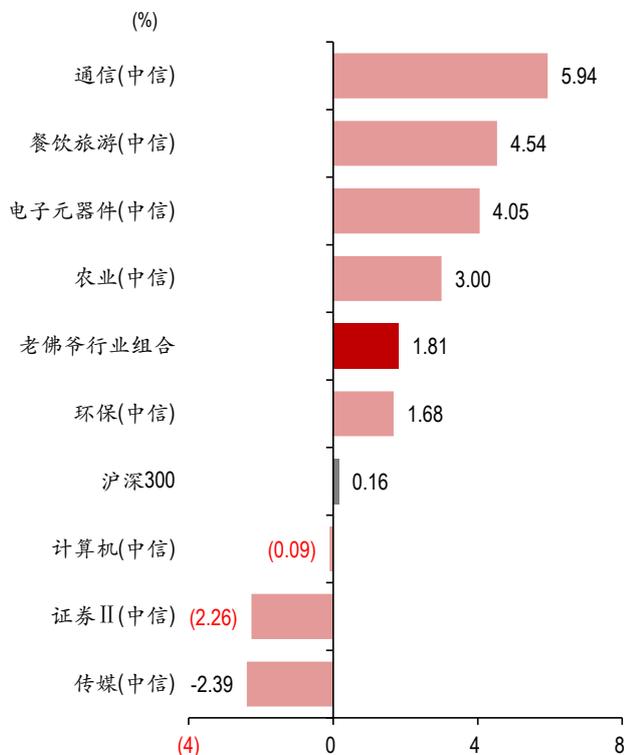
圖表 9. 上月行業板塊表現



資料來源：萬得，中銀證券

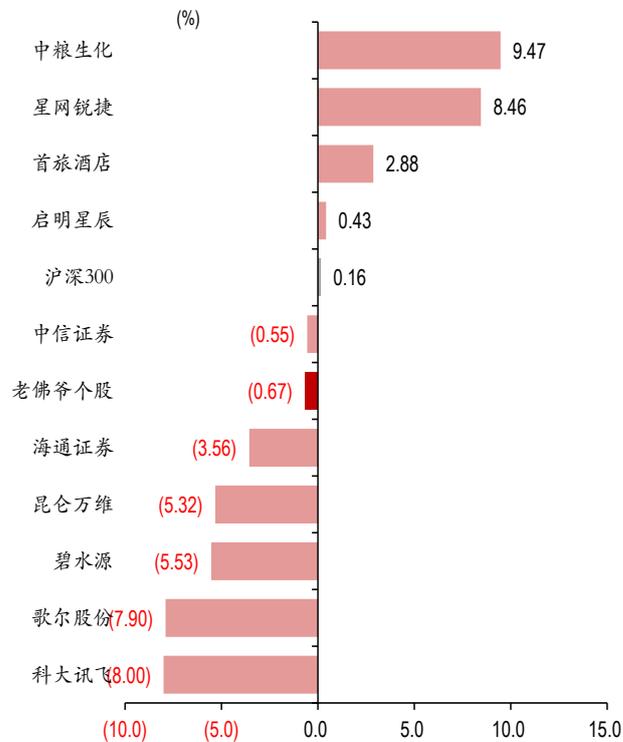
組合回顧：9月行業組合繼續跑贏市場。9月，“老佛爺”行業組合絕對收益1.81%，強于市場（0.16%），“老佛爺”個股組合絕對收益-0.67%，弱于市場（0.16%），年初以來個股組合收益淨值為1.28。

圖表 10. 上月“老佛爺”行業組合表現



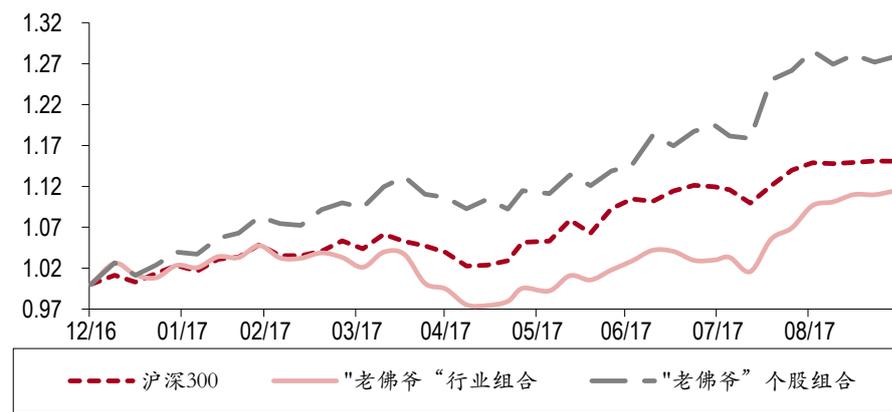
資料來源：萬得，中銀證券

圖表 11. 上月“老佛爺”個股組合表現



資料來源：萬得，中銀證券

圖表 12. 個股及組合配置表現（累積值）



資料來源：萬得，中銀證券

市场与配置：十月是乐观市场，也是收获季节，更看好创业板

市場判斷：十月是樂觀市場，也是收穫季節，更看好創業板。定向降准的政策方向符合我們前期對宏觀周期及人民幣升值趨勢的判斷，但政策出臺的時間超出我們及市場預期。由于前期市場對宏觀經濟的預期下行，9月PMI數據反彈超預期，意味著市場對宏觀經濟的情緒將會提升。此外，從目前預披露情況來看，兩市3季度淨利潤增速為37%，較2季度增速（全A非金融）回升14.4%，業績好於市場預期。再結合長假期間外圍環境的好轉，我們認為十月A股市場仍是樂觀市場。但從貨幣寬鬆的市場含義來看，創業板要優於主板。

行業配置：維持TMT配置權重50%，繼續看好新經濟與創業板。9月，調入**電子元器件**，配置10%，主要看好行業處於上升周期，智能機新一輪升級、半導體芯片國產化推進；調入**餐飲旅游**，配置10%，主要看好旅游行業持續的高景氣度與低估值，消費升級背景下有望長期高增長；**通信比例提高至20%**，主要看好聯通混改以及5G網絡的帶動效應；**降低環保與農業比例各10%**，主要擔憂環保限產對環保設備的提升不達預期，以及農業板塊相對新經濟優勢有所下降；**調出保險行業**，主要擔憂前期上漲之後，估值優勢不再明顯。另外，考慮到三季報業績披露，建議關注業績向上、估值較低、漲幅不大且市場預期低的行業，如紡織服裝、地產等。最後行業配置結果為：電子元器件（中信一級，10%）、餐飲旅游（中信一級，10%）、通信（中信一級，20%）、計算機（中信一級，10%）、傳媒（中信一級，10%）、證券（中信二級，20%）、環保（中信三級，10%）、農業（中信二級，10%）。個股見下表。

2017年10月中銀國際行業及个股配置

圖表 13. 2017年10月“老佛爺”行業組合

行業板塊	權重	行業觀點
電子元器件(中信一級)	10	電子行業從去年下半年至明年處於上行周期，下半年新一波高端智能機的升級周期，本輪升級包括 OLED 全面屏、雙面 3D 玻璃、SPEN 等核心應用。同時，半導體產業國產化的推進與需求的爆發也支持了電子行業的景氣度。
餐飲旅游(中信一級)	10	旅游行業景氣保持，目前估值處於低位。長期在消費需求端升級，供給側改革補短板背景下，旅游行業將持續高增長。
通信(中信一級)	20	隨著人工智能和相關技術逐漸成熟和落地，人工智能所在的相關標的的後續增長潛力也越發凸顯；下半年二次探底二次通縮的宏觀背景有利于技術創新。
計算機(中信一級)	10	從行業整體業績增速來看，計算機行業整體估值仍然略偏高；隨著網絡空間範疇的不斷延伸，技術革命帶來的新需求，國家層面的安全訴求愈發深刻，有望出現較強政策催化劑。
傳媒(中信一級)	10	板塊估值已較合理，并購重組趨于理性，內生增速仍然較快，部分个股 PEG 已低于 1，具有配置價值。
證券(中信二級)	20	目前五家大型綜合性券商平均市淨率為 1.54 倍，處在估值底部區域，具有長期投資價值。我們從中長期的角度看好直接融資比例提升和居民大類資產配置進程中券商的發展空間。
環保(中信三級)	10	2016 年及 2017 年 1 季度環保板塊需求及利潤增速持續提升；政府對環保的重視程度達到空前，將會在督查問責及資金投入等方面進一步整理環境。同時，環保板塊估值合理。
農業(中信二級)	10	農業供給側改革持續發酵，農產品價格接近底部，以及今年天氣因素推動農產品價格向上預期。

資料來源：萬得，中銀證券

圖表 14. 2017年10月“老佛爺”个股組合

代碼	公司	收盤價	EPS			PE			推薦理由	行業
			2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E		
002241.CH	歌爾股份	21.64	1.08	0.69	0.91	20.04	31.22	23.73	身披智能穿戴、虛擬現實、聲學概念、蘋果概念等十多種題材，備受關注。全球 VR 設備製造龍頭，VR 產品出貨量今年有望翻倍增長；另外，公司作為蘋果聲學器件的核心供應商和行業龍頭，公司市場份額穩定且仍有提升空間，且公司下半年將繼續受益於蘋果聲學器件升級帶來的新周期。	電子元器件 (中信一級)
002396.CH	星網銳捷	19.00	0.59	0.76	0.96	32.06	25.16	19.72	領先的國有 ICT 綜合解決方案提供商，在白盒交換機主導的疏通網絡交換設備產業升級方面具備先發優勢，存在混改預期。	通信 (中信一級)
600258.CH	首旅酒店	29.52	0.72	0.76	0.95	41.02	39.06	31.13	有限服務型酒店行業景氣明顯，在經濟企穩復蘇的背景下，內生、外延雙趨勢確立，酒店龍頭首旅將持續收益。隨著首旅如家會員體系打通，內部管理效率有望進一步提升，與首旅集團旗下資源對接合作打造客戶生態圈。	餐飲旅游 (中信一級)
002439.CH	啟明星辰	22.03	0.31	0.49	0.65	71.06	44.64	34.08	信息安全行業“三甲醫院”式公司，領先地位穩固，客戶優質，穩健中白馬。	計算機 (中信一級)
300418.CH	昆侖萬維	26.25	0.47	0.83	1.06	55.85	31.44	24.78	受益於手游行業的景氣度，公司後續增長看點：自研手游推廣上線，閒徠互娛拓展新區域等	傳媒 (中信一級)
002230.CH	科大訊飛	55.20	0.37	0.39	0.54	149.19	140.28	102.56	國內智能語音及人工智能領跑者，核心高管穩定，專注於智能語音技術，在語音合成/識別、口語評測、機器翻譯等領域均達到國際領先水平，全面布局，技術算法及應用場景成競爭優勢。	通信 (中信一級)
600030.CH	中信證券	17.77	0.86	0.96	1.09	20.66	18.45	16.27	公司作為行業龍頭優勢地位鞏固，各項排名均位居行業前列。IPO 溫和提速下公司投行業務將進入業績釋放期。估值較低。	證券 (中信二級)
600837.CH	海通證券	15.00	0.70	0.80	0.93	21.43	18.74	16.08	公司經紀、投行和資產管理等傳統業務位居行業前茅，近期完成大筆次級債融資。	證券 (中信二級)
300070.CH	碧水源	18.75	0.60	0.82	1.10	31.25	22.94	17.11	業績穩定，龍頭地位穩固，訂單加速落地。	環保 (中信三級)
000930.CH	中糧生化	12.45	0.13	0.51	0.72	94.32	24.58	17.20	玉米價格下降，國際油價回升，公司盈利能力得到改善。國企改革加速，旗下生化能源資產注入預期打開公司市值空間。	農業 (中信二級)

資料來源：萬得，中銀證券

披露聲明

本報告準確表述了證券分析師的個人觀點。該證券分析師聲明，本人未在公司內、外部機構兼任有損本人獨立性與客觀性的其他職務，沒有擔任本報告評論的上市公司的董事、監事或高級管理人員；也不擁有與該上市公司有關的任何財務權益；本報告評論的上市公司或其它第三方都沒有或沒有承諾向本人提供與本報告有關的任何補償或其它利益。

中銀國際證券有限責任公司同時聲明，未授權任何公眾媒體或機構轉載或轉發本研究報告。如有投資者于公眾媒體看到或從其它機構獲得本研究報告的，請慎重使用所獲得的研究報告，以防止被誤導，中銀國際證券有限責任公司不對其報告理解和使用承擔任何責任。

評級體系說明

公司投資評級：

- 買入：預計該公司股價在未來 12 個月內上漲 20%以上；
- 謹慎買入：預計該公司股價在未來 12 個月內上漲 10%-20%；
- 持有：預計該公司股價在未來 12 個月內在上下 10%區間內波動；
- 賣出：預計該公司股價在未來 12 個月內下降 10%以上；
- 未有評級（NR）。

行業投資評級：

- 增持：預計該行業指數在未來 12 個月內表現強于有關基準指數；
- 中立：預計該行業指數在未來 12 個月內表現基本與有關基準指數持平；
- 減持：預計該行業指數在未來 12 個月內表現弱于有關基準指數。

有關基準指數包括：恒生指數、恒生中國企業指數、以及滬深 300 指數等。

風險提示及免責聲明

本報告由中銀國際證券有限責任公司證券分析師撰寫并向特定客戶發布。

本報告發布的特定客戶包括：1) 基金、保險、QFII、QDII 等能够充分理解證券研究報告，具備專業信息處理能力的中銀國際證券有限責任公司的機構客戶；2) 中銀國際證券有限責任公司的證券投資顧問服務團隊，其可參考使用本報告。中銀國際證券有限責任公司的證券投資顧問服務團隊可能以本報告為基礎，整合形成證券投資顧問服務建議或產品，提供給接受其證券投資顧問服務的客戶。

中銀國際證券有限責任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客戶外的公司個人客戶提供本報告。中銀國際證券有限責任公司的個人客戶從任何外部渠道獲得本報告的，亦不應直接依據所獲得的研究報告作出投資決策；需充分諮詢證券投資顧問意見，獨立作出投資決策。中銀國際證券有限責任公司不承擔由此產生的任何責任及損失等。

本報告內含保密信息，僅供收件人使用。閣下作為收件人，不得出于任何目的直接或間接複製、派發或轉發此報告全部或部分內容予任何其他人士，或將此報告全部或部分內容發表。如發現本研究報告被私自刊載或轉發的，中銀國際證券有限責任公司將及時採取維權措施，追究有關媒體或者機構的責任。所有本報告內使用的商標、服務標記及標記均為中銀國際證券有限責任公司或其附屬及關聯公司（統稱“中銀國際集團”）的商標、服務標記、註冊商標或註冊服務標記。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，并未考慮到任何特別的投資目的、財務狀況或特殊需要，不能成為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據的要約或邀請，亦不構成任何合約或承諾的基礎。中銀國際證券有限責任公司不能確保本報告中提及的投資產品適合任何特定投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，閣下不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。閣下收到或閱讀本報告須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括閣下的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求閣下相關投資顧問的意見。

儘管本報告所載資料的來源及觀點都是中銀國際證券有限責任公司及其證券分析師從相信可靠的來源取得或達到，但撰寫本報告的證券分析師或中銀國際集團的任何成員及其董事、高管、員工或其他任何個人（包括其關聯方）都不能保證它們的準確性或完整性。除非法律或規則規定必須承擔的責任外，中銀國際集團任何成員不對使用本報告的材料而引致的損失負任何責任。本報告對其中所包含的或討論的信息或意見的準確性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的聲明或保證。閣下不應單純依靠本報告而取代個人的獨立判斷。本報告僅反映證券分析師在撰寫本報告時的設想、見解及分析方法。中銀國際集團成員可發布其它與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告，亦有可能採取與本報告觀點不同的投資策略。為免生疑問，本報告所載的觀點并不代表中銀國際集團成員的立場。

本報告可能附載其它網站的地址或超級鏈接。對於本報告可能涉及到中銀國際集團本身網站以外的資料，中銀國際集團未有參閱有關網站，也不對它們的內容負責。提供這些地址或超級鏈接（包括連接到中銀國際集團網站的地址及超級鏈接）的目的，純粹為了閣下的方便及參考，連結網站的內容不構成本報告的任何部份。閣下須承擔瀏覽這些網站的風險。

本報告所載的資料、意見及推測僅基于現狀，不構成任何保證，可隨時更改，毋須提前通知。本報告不構成投資、法律、會計或稅務建議或保證任何投資或策略適用於閣下個別情況。本報告不能作為閣下私人投資的建議。

過往的表現不能被視作將來表現的指示或保證，也不能代表或對將來表現做出任何明示或暗示的保障。本報告所載的資料、意見及預測只是反映證券分析師在本報告所載日期的判斷，可隨時更改。本報告中涉及證券或金融工具的價格、價值及收入可能出現上升或下跌。

部分投資可能不會輕易變現，可能在出售或變現投資時存在難度。同樣，閣下獲得有關投資的價值或風險的可靠信息也存在困難。本報告中包含或涉及的投資及服務可能未必適合閣下。如上所述，閣下須在做出任何投資決策之前，包括買賣本報告涉及的任何證券，尋求閣下相關投資顧問的意見。

中銀國際證券有限責任公司及其附屬及關聯公司版權所有。保留一切權利。

中銀國際證券有限責任公司

中國上海浦東
銀城中路 200 號
中銀大廈 39 樓
郵編 200121
電話: (8621) 6860 4866
傳真: (8621) 5888 3554

相關關聯機構：

中銀國際研究有限公司

香港花園道一號
中銀大廈二十樓
電話: (852) 3988 6333
致電香港免費電話:
中國網通 10 省市客戶請撥打：10800 8521065
中國電信 21 省市客戶請撥打：10800 1521065
新加坡客戶請撥打：800 852 3392
傳真: (852) 2147 9513

中銀國際證券有限公司

香港花園道一號
中銀大廈二十樓
電話: (852) 3988 6333
傳真: (852) 2147 9513

中銀國際控股有限公司北京代表處

中國北京市西城區
西單北大街 110 號 8 層
郵編: 100032
電話: (8610) 8326 2000
傳真: (8610) 8326 2291

中銀國際(英國)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
電話: (4420) 3651 8888
傳真: (4420) 3651 8877

中銀國際(美國)有限公司

美國紐約市美國大道 1045 號
7 Bryant Park 15 樓
NY 10018
電話: (1) 212 259 0888
傳真: (1) 212 259 0889

中銀國際(新加坡)有限公司

註冊編號 199303046Z
新加坡百得利路四號
中國銀行大廈四樓(049908)
電話: (65) 6692 6829 / 6534 5587
傳真: (65) 6534 3996 / 6532 3371