



策略周报

市场活跃后，股市风格会再回到投机的路上吗？

短期投机风刮起，中长期基本面投资、价值投资胜率高。

- 我们探讨的“股市风格”，不是传统的大小盘、板块风格，而是投机、投资的风格。投机风格，是以博弈、炒作为主，不以基本面为锚；投资风格，以基本面研究为主，以内在价值为锚。这次反弹，政策足、落地快，监管减少了对市场的交易干预；反弹时间长，超过20个交易日，幅度大，超过10%以上；更重要的是，市场活、涨停板多，一些基本面差的股票连续涨停，赚钱效应强。这引发大家思考，股市风格是否重新回到了投机盛行的时代，而基本面研究、内在价值分析不再重要。
- 这次反弹其实并未改变市场的投资风格，超跌绩优股的赚钱效应大幅跑赢了指数。这次反弹，主线是超跌修复，而非绩差股反转。11月以来超跌绩差股、超跌绩优股、抗跌绩差股、抗跌绩优股板块涨幅算术平均数为18.6%、14.6%、7.6%、3.3%，中位数为15.6%、13.1%、6.4%、2.8%，超跌板块11月超额收益非常显著，绩差股比绩优股反弹的多，但领先得不多。
- 未来市场风格是否改变取决于中短期监管弹性以及股票供给。对于股市风格的潜在变化的4个决定因素，目前市场对经济周期、股市周期所处阶段分歧不大，关注点在监管弹性以及股票供给中短期变化的延续性上。
- 长远看监管打击违法违规交易目标不变，推进注册制提高发行速度目标没变。我们倾向于认为，近期的监管短期变化是暂时性的，目的是恢复市场活力，对已有制度进行修补，资本市场建设的长期目标没有发生变化。IPO放缓但未暂停，明年有科创板落地，注册制试点，股票发行预计会比当前提速。
- 长期仍是坚持价值投资胜率高。市场的主流投资风格总是周期性的交替，谁都不会一直站在舞台的中央。不过，长期性的改变总是潜移默化的，大周期里A股的机构化、国际化、长线化还未停下，这些变化会让博弈投机的戏份越来越少，长期坚持价值投资的胜率越来越高。
- 风险提示：政策变化，科创板推进进度，月底G20中美谈判。



目录

股市活跃后，市场风格如何变化?	4
宏观重要变化：全国固定资产投资增速创四个月新高	9
行业重要变化：原油价格继续大幅下落.....	11
市场重要变化：融资余额周环比增幅 8 个月来首次超 1%，市场换手率站上 2%.....	12
组合回顾.....	14
风险提示.....	15



图表目录

图表 1. 股市风格的菱形框架.....	4
图表 2. 与年内其他轮次指数创新低后的反弹相比，这次反弹确实不一样.....	5
图表 3. 换手率已创年内新高.....	5
图表 4. 11 月还未结束，股市赚钱效应已是年内最强.....	5
图表 5. 涨停板数量近期大幅上升，年内最多.....	6
图表 6. 11 月以来的行情表现，超跌板块遥遥领先，绩差股领先绩优股.....	6
图表 7. 2016-2017 年，四因素驱使市场回归价值.....	7
图表 8. 11 月以来市场的变化.....	7
图表 9. 监管强度曲线，下半年以来持续回落.....	8
图表 10. 人民币汇率走势.....	9
图表 11. 信用利差走势.....	9
图表 12. 工业增加值同比走势.....	9
图表 13. 固定资产投资完成情况.....	9
图表 14. 房屋开工和销售情况.....	10
图表 15. 社会消费品零售情况.....	10
图表 16. 中上游主要原材料价格一周变化.....	11
图表 17. 两市融资余额本周大幅增加.....	12
图表 18. 北上资金净流入继续加速.....	12
图表 19. 权益类基金双双加仓.....	12
图表 20. 本周全市场换手率站上 2%.....	12
图表 21. 涨跌停比大幅提升至 20 附近.....	13
图表 22. “老佛爷”组合表现（累计值）.....	14

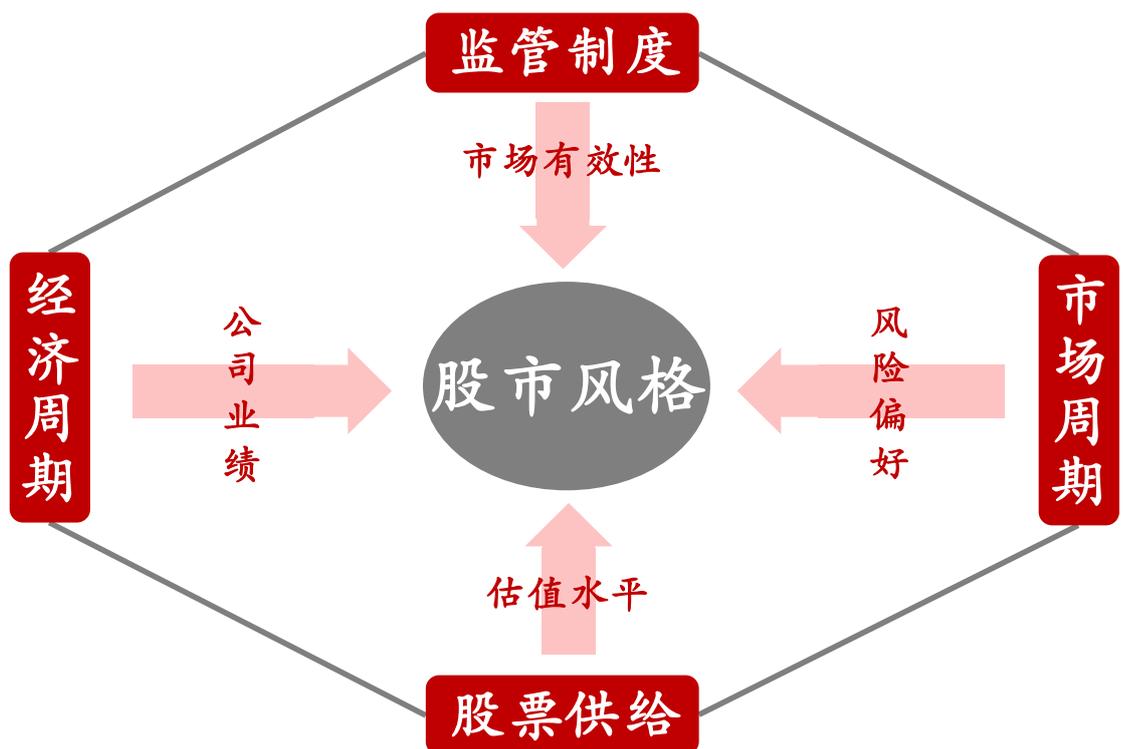
股市活跃后，市场风格如何变化？

我们要探讨的“股市风格”，指的是市场的主流投资风格。A股市场的主流投资风格存在着明显的周期性，阶段性的以博弈投机获得超额收益为主，阶段性的以价值发现获得超额收益为主。区分价值投资和博弈投机，正如格雷厄姆在《聪明的投资者》中所讲，我们认为，价值投资是一种通过认真分析研究，指望保本并能获得满意收益的行为，把股票当成股票，不满足这些条件的行为就被称为博弈投机。

在2018年度策略报告《价值蔓延》中我们提出了股市风格判定的菱形框架。我们认为，市场的主流投资风格由四个因素决定，分别是：**股市周期、经济周期、监管制度以及股票供给**。股市周期决定了投资者的风险偏好，熊市阶段投资者风险偏好下降，投资更加看重估值和业绩；牛市阶段风险偏好上升，情绪主导市场，投资者更加偏好各种题材、概念。经济周期决定了企业的业绩周期，业绩向上周期中，价值投资受青睐，向下周期中博弈交易受青睐。监管制度决定了市场有效性，强有效市场中信息在价格中充分反映，非强有效市场中信息非称性大，博弈能获得超额收益。股票供给决定了股票稀缺性，静态需求下股票供给减少时估值水平会上升，反之亦然。

套用框架看当前，股市再度变得活跃之后，市场风格变了么？

图表 1. 股市风格的菱形框架



资料来源：中银证券

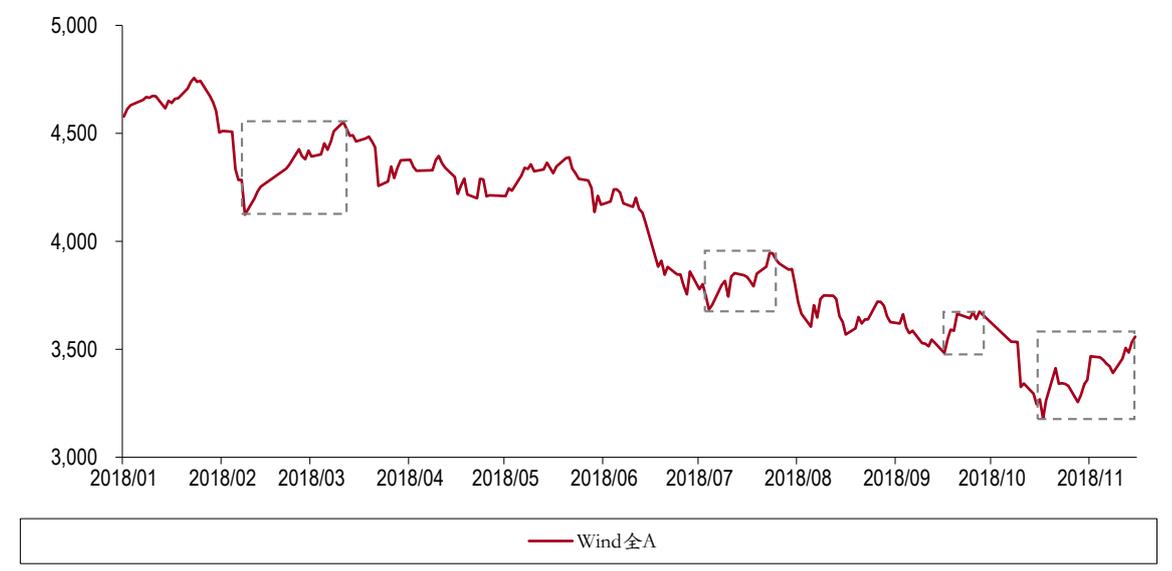
不可否认，这次反弹确实不一样。伴随10月政治局会议对经济下行的确认，以及民营企业座谈会经济左转担忧的疏导，10月下旬以来股票市场迎来了一波可观的反弹行情。与年内其余市场创新低后的反弹相比，本轮行情有几个没出现过的突出特征：

(1) **政策足，落地快**，以民营企业座谈会为起始点，高层针对股市疲弱的症结，政策红利集中释放，几乎每周都有新政策落地，降低交易限制、健全公司股票回购制度、成立民企纾困基金/资管计划、再融资/并购重组条件放宽审核提速、设立科创板试点注册制等亮眼变化令人心振奋，长期资本市场基础制度建设/修补有序推进。

(2) **幅度大，时间长**，从主要指数的底部最低点位计算，本轮反弹是年内几轮创新低后的反弹中唯一累计涨幅超 10% 的，点位上到达前低；持续时间长已经超过 20 个交易日，前几轮反弹 20 个交易日后市场已回归下降通道。

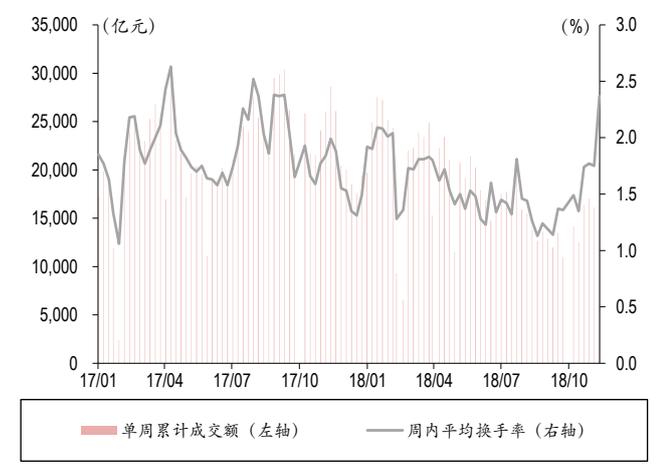
(3) **市场活，赚钱效应强，涨停板多**，全市场换手率时隔 9 个月以来换手率首次重新超过了 2%，脱离了地量区间，11 月 13 日创业板成交量更是达到了创历史记录的 8729 万手，短期监管施政就势灵活调整，“上帝的归上帝，恺撒的归恺撒”，小股票股性被激活，赚钱效应带动更多资金入场，带动热点扩散轮动，市场涨跌停比接近 20。

图表 2. 与年内其他轮次指数创新低后的反弹相比，这次反弹确实不一样



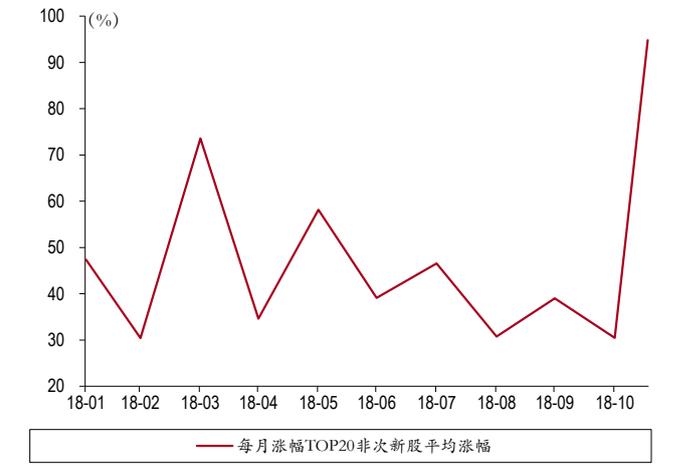
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 换手率已创年内新高



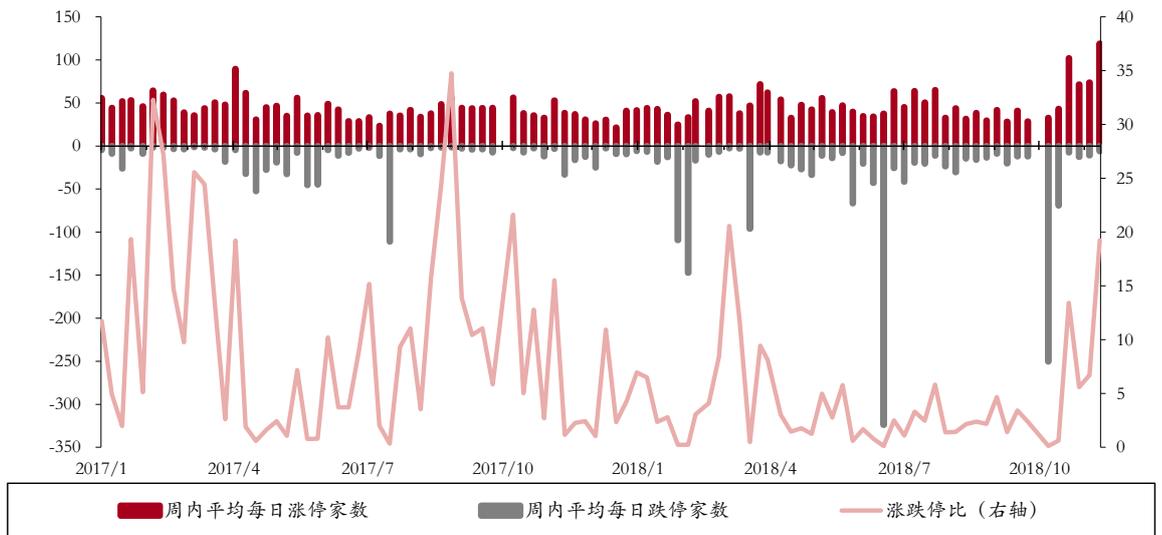
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 11 月还未结束，股市赚钱效应已是年内最强



资料来源：万得，中银证券

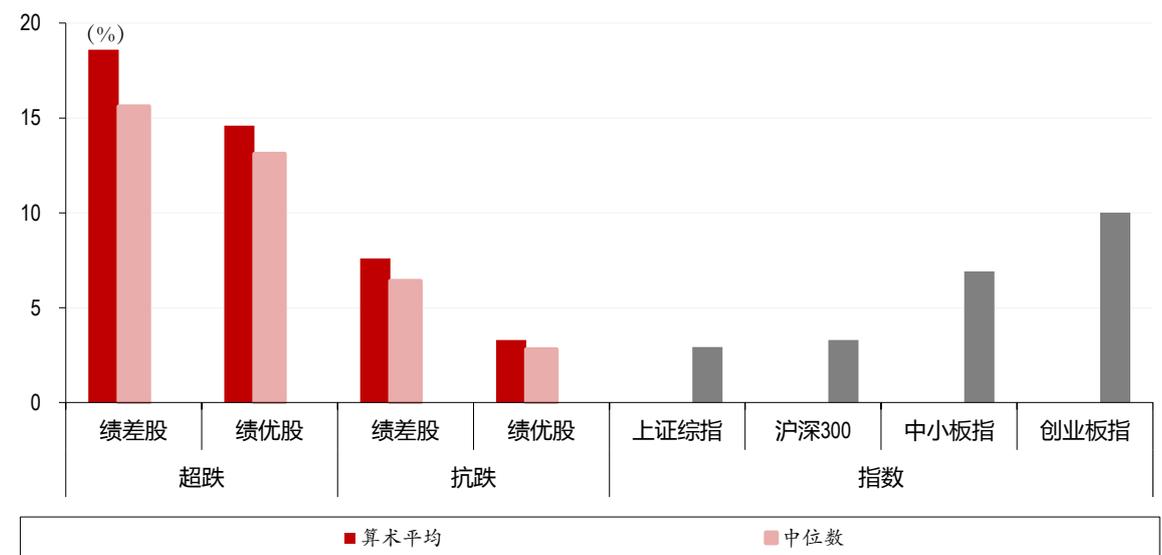
图表 5. 涨停板数量近期大幅上升，年内最多



资料来源：万得，中银证券

不过不能断言市场风格已经改变，超跌绩优股的赚钱效应也大幅跑赢了指数。以恒立实业、市北高新为首的连板股票近期表现非常抢眼，不过市场的实情往往不止是我们关注到的内容。与当前市场主流“游资炒作，以差为美”的认知不同，我们认为本轮反弹的主线是超跌修复而非绩差反转。按照 1-10 月个股累计跌幅（高于指数跌幅 2 倍为超跌，低于指数一半为抗跌）和估值区间（0 到 20 倍为绩优价值股，50 倍以上或低于 0 为绩差垃圾股）为标准，我们对市场进行了切割，11 月以来超跌绩差股、超跌绩优股、抗跌绩差股、抗跌绩优股板块涨幅算术平均数为 18.6%、14.6%、7.6%、3.3%，中位数为 15.6%、13.1%、6.4%、2.8%。从中我们可以看出：（1）超跌板块 11 月超额收益非常显著，超跌绩优股表现也非常好；（2）绩差股比绩优股反弹的多，平均多涨了 3%，但组别差距远不如超跌与抗跌板块的差距明显。

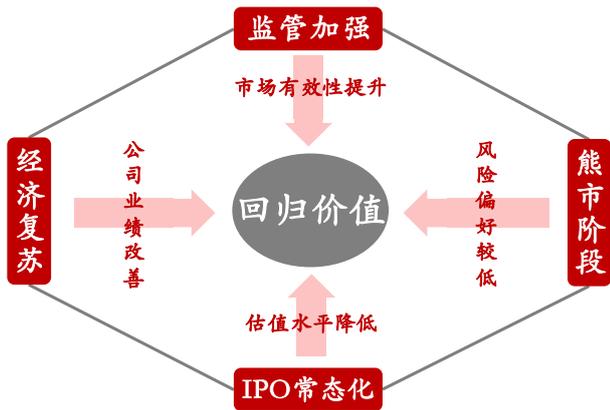
图表 6. 11 月以来的行情表现，超跌板块遥遥领先，绩差股领先绩优股



资料来源：万得，中银证券

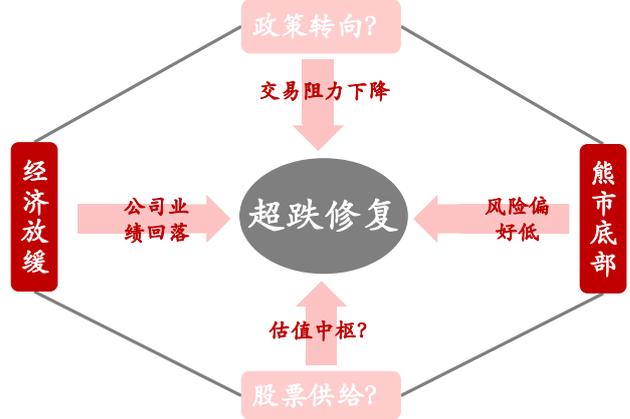
虽然市场风格的改变还未发生，不过我们不否认短时期内市场风格改变的可能性。2016-2017 这个阶段，股市风格的菱形判定框架四因素分别对应如下阶段：熊市阶段决定风险偏好下降，经济复苏主导业绩回升，强监管提升市场有效性，IPO 常态化降低估值水平。这决定了 2638 点以来，尤其是 2017 年，发掘价值、重视业绩增长的市场风格，是投资者主流投资风格，也是最赚钱的策略。不过到了 2018 年，四因素发生了一些变化，价值投资不再有超额收益。市场周期仍是在熊市阶段，这一点没有改变；经济周期从复苏转向衰退；股票供给和监管此前变化不大，但 10 月下旬以来出现了一些短期变化，股市的交易阻力下降，IPO 节奏放缓，变化是否能在中期得到延续尚未可知。叠加这些未知因素，我们不否认 1-2 个季度内市场风格改变的可能性。

图表 7. 2016-2017 年，四因素驱使市场回归价值



资料来源：中银证券

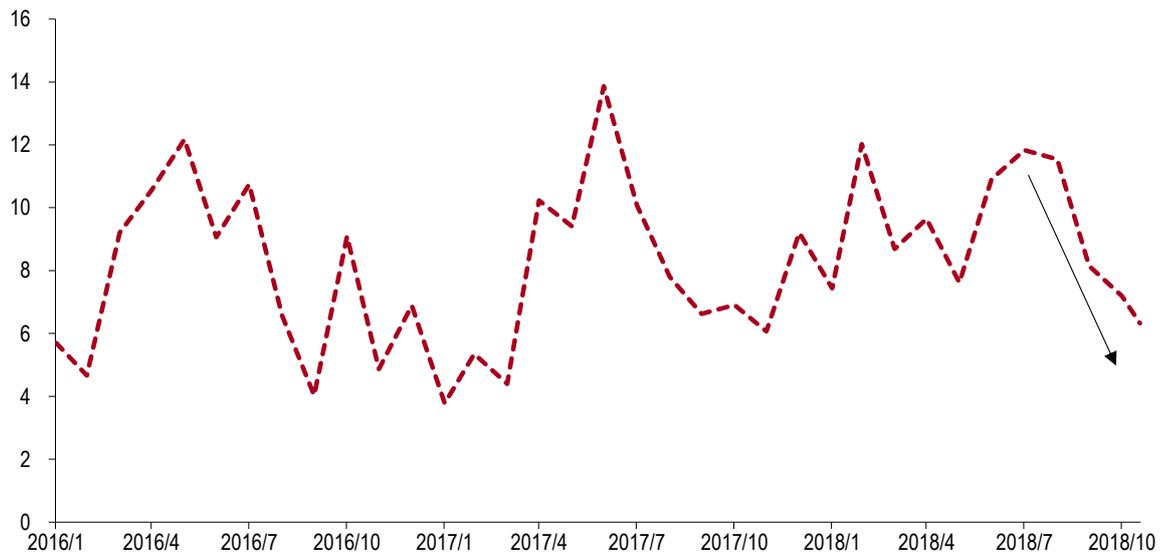
图表 8. 11 月以来市场的变化



资料来源：中银证券

监管弹性的变化偏短期，长期目标没变，IPO 速度明年还会加速。对于四因素中变动不明的两个要素，我们认为还是要注重长期趋势。近期监管一手抓长期制度建设，一手放松短期市场管制，降低市场交易壁垒，市场流动性改善得非常明显。从数据上看，其实下半年开始监管的强度就开始下降了。我们倾向于认为，近期的监管短期变化是暂时性的，目的是恢复市场活力，对已有制度进行修补，资本市场建设的长期目标没有发生变化。IPO 放缓但未暂停，此前有一周证监会没发批文，市场有误读。当前 IPO 节奏相比去年确实放缓了，不过我们认为这不是长期现象。明年有科创板落地，注册制试点，股票发行预计会比当前提速；同时退市强执行力度也会提升，两大交易所刚刚发布了重大违法强制退市新规，存量股票新陈代谢将会加速，这将会给明年的 IPO 工作解放出空间。

图表 9. 监管强度曲线，下半年以来持续回落



注：我们以单月平均每个股票收到的监管函数量为基础，标准化后得到监管强度曲线

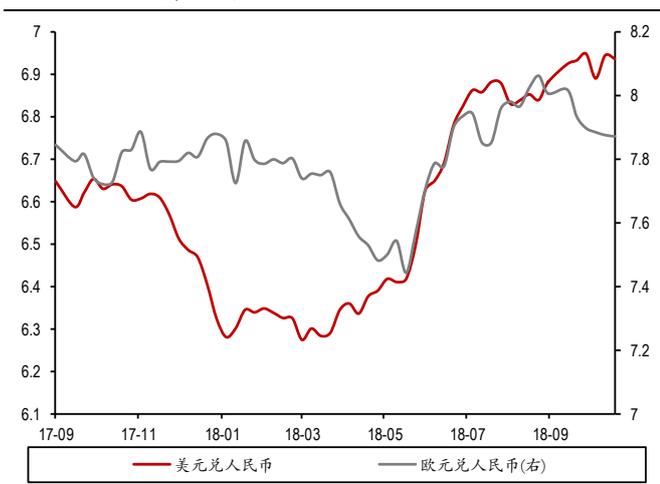
资料来源：万得，中银证券

长期仍是坚持价值投资胜率高。市场的主角总是周期性的交替，谁都不会一直站在舞台的中央。不过，长期性的改变总是潜移默化的，大周期里 A 股的机构化、国际化、长线化还未停下，这些变化会让博弈投机的戏份越来越少，长期坚持价值投资的胜率越来越高。知易行难，世人只知“不忘初心，方得始终”，却不知“初心易得，始终难守”。

宏观重要变化：全国固定资产投资增速创四个月新高

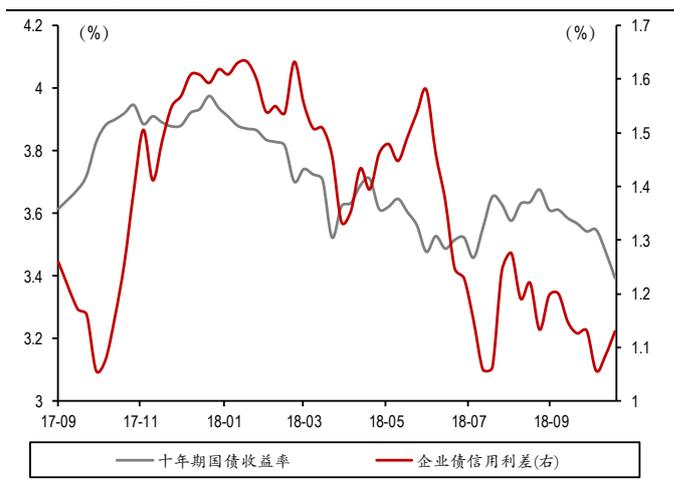
本周，人民币兑美元汇率下跌至 6.94，较上一周升值 0.12%，兑欧元报 7.87，升值 0.05%。十年期国债收益率下降 8.5 个 BP，报 3.39。信用利差走扩 4.4 个 BP。10 月，规模以上工业增加值同比增长 5.9%，前值 5.8%，仍在 6% 以下，延续较为弱势的表现；1-10 月份，全国固定资产投资同比增长 5.7%，增速创四个月新高，制造业投资保持平稳，房地产投资增幅连续三月收窄，商品房成交同比增长 2.2%，增速比 1 至 9 月回落 0.7 个百分点，明显回落。10 月社会消费品零售总额同比名义增长 8.6%，同比增速比上月回落 0.6 个百分点，市场销售大体平稳。

图表 10. 人民币汇率走势



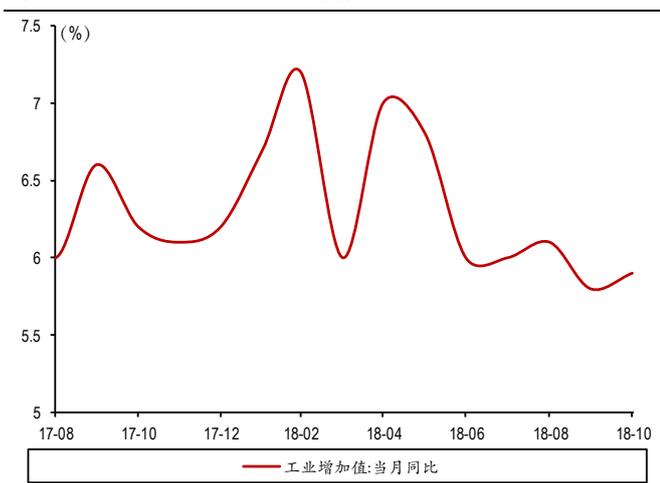
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 信用利差走势



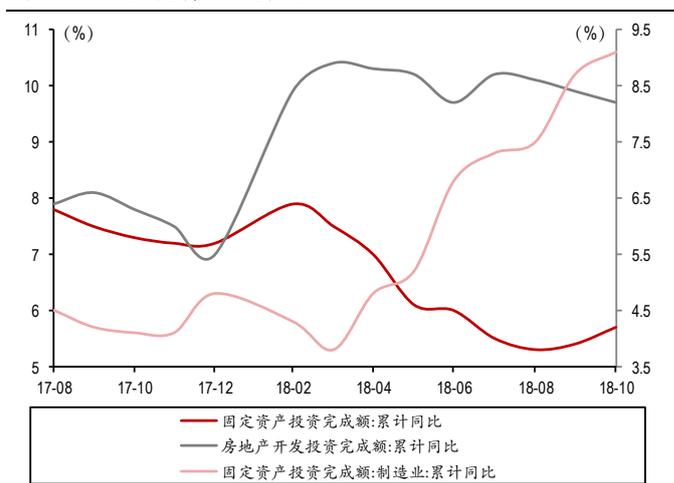
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 工业增加值同比走势



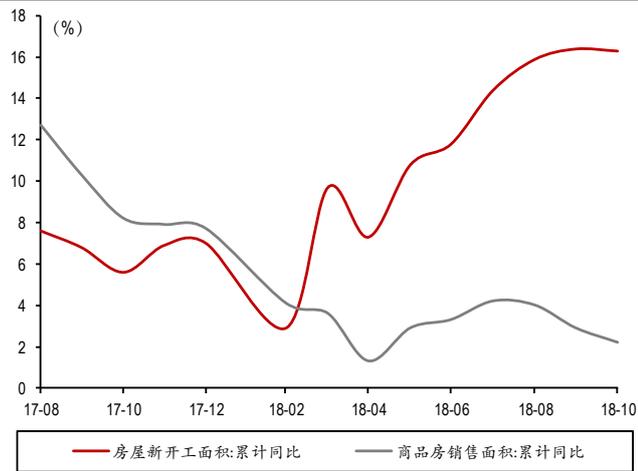
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 固定资产投资完成情况



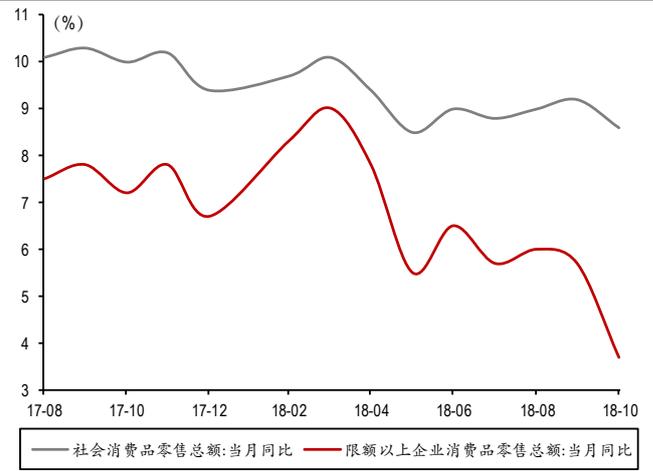
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 房屋开工和销售情况



资料来源: 万得, 中银证券

图表 15. 社会消费品零售情况



资料来源: 万得, 中银证券

行业重要变化：原油价格继续大幅下落

上游能源方面，原油价格本周下调 7.1%，EIA 全美库存增加 2.4%，煤炭现货价格持平前值，电厂耗煤上涨 4%，秦港库存小幅减少；中游材料方面，铜价下行 0.6%，金价下降 1.4%，新能源继续弱势，钢铁价格继续下滑，水泥价格指数小幅上升，延续 9 月以来的价格强势，玻璃短期继续回落，化工品价格指数整体出现小幅回落。

图表 16. 中上游主要原材料价格一周变化

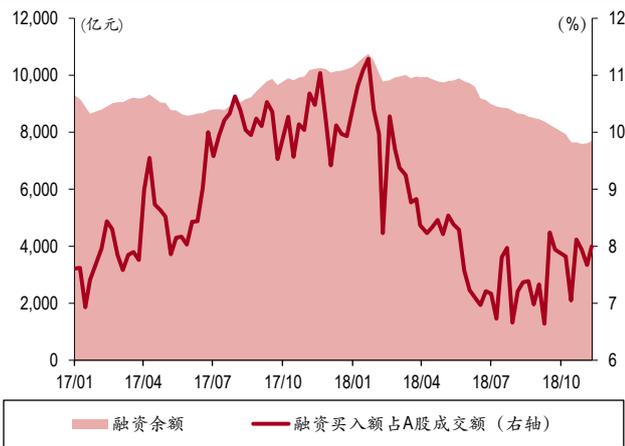
	项目	单位	最新水平	周涨幅(%)	上周涨幅(%)	月涨幅(%)
原油	WTI 原油期货	美元/桶	57.2	(7.1)	(5.4)	(18.5)
	EIA 全美库存	千桶	442057.0	2.4	1.4	6.2
煤炭	秦港 5500 大卡动力煤	元/吨	590.0	0.0	0.0	0.0
	秦港煤炭库存	万吨	552.8	(0.9)	10.8	17.0
	发电集团日均耗煤	万吨	33.3	4.0	(0.7)	1.2
有色	LME 铜	美元/吨	6098.0	(0.6)	0.2	(1.8)
	COMEX 黄金	美元/盎司	1207.5	(1.4)	(0.3)	(1.8)
	电池级碳酸锂	元/吨	85400.0	0.0	0.4	(1.8)
钢铁	钢价综合指数	\	156.2	(2.7)	(1.4)	(3.9)
	矿价综合指数	\	86.2	0.3	(0.5)	3.8
	主要城市钢材库存	万吨	862.8	(3.2)	(5.1)	(16.2)
建材	水泥价格指数	\	157.4	0.8	3.4	7.7
	玻璃价格指数	\	1171.2	(0.4)	(0.6)	(2.2)
化工	尿素:山东	元/吨	2107.0	(1.1)	0.5	(1.9)
	天然橡胶:上海	元/吨	10100.0	(0.02)	(0.0)	(7.1)
	重质纯碱:华东	元/吨	2050.0	1.0	4.1	5.1
	PTA:期货	元/吨	6504.8	(1.9)	(3.9)	(9.5)

资料来源：万得，中银证券

市场重要变化：融资余额周环比增幅 8 个月来首次超 1%，市场换手率站上 2%

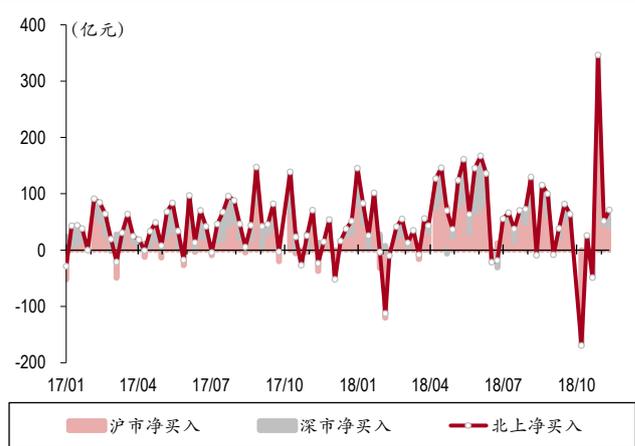
场内杠杆小幅提升，融资余额增加环比超 1%。场内杠杆资金方面，截至 11 月 15 日，两市融资余额来到了 7690.52 亿元，前值 7613.93 亿元，环比 (1.01%)，是 8 个月来首次单周融资环比增长率超过 1%。市场环境连续性好转，带动杠杆资金风险偏好抬升。融资买入成交额占全市场成交占比为 8%，环比 (0.33%)。

图表 17. 两市融资余额本周大幅增加



资料来源：万得，中银证券

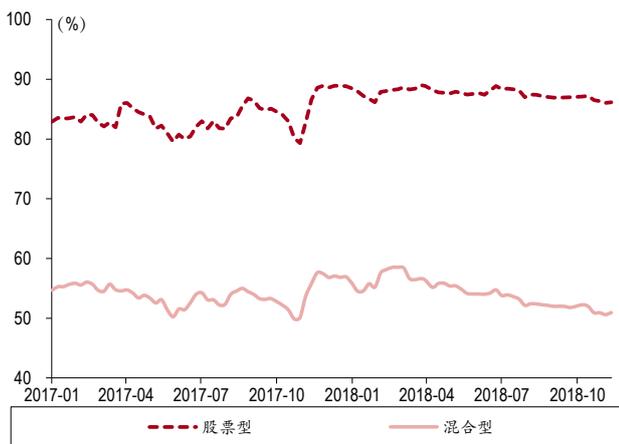
图表 18. 北上资金净流入继续加速



资料来源：万得，中银证券

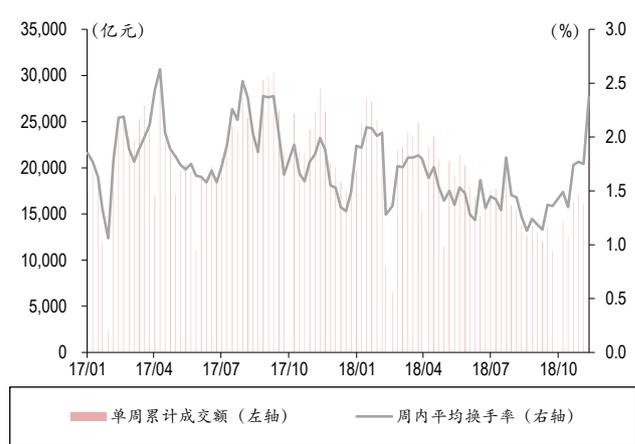
北上资金超加速净流入，主要得益于深市流入资金的增加。上周陆股通合计净流入 71.37 亿元（前值 51.22 亿元），海外资金流入加速。分市场来看，沪股通净流入基本持平上周，深股通净流入大幅增加。具体地，沪股通净流入 43.63 亿元（前值 44.69 亿元）；深股通净流入 27.74 亿元（前值 6.53 亿元）。

图表 19. 权益类基金双双加仓



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 本周全市场换手率站上 2%

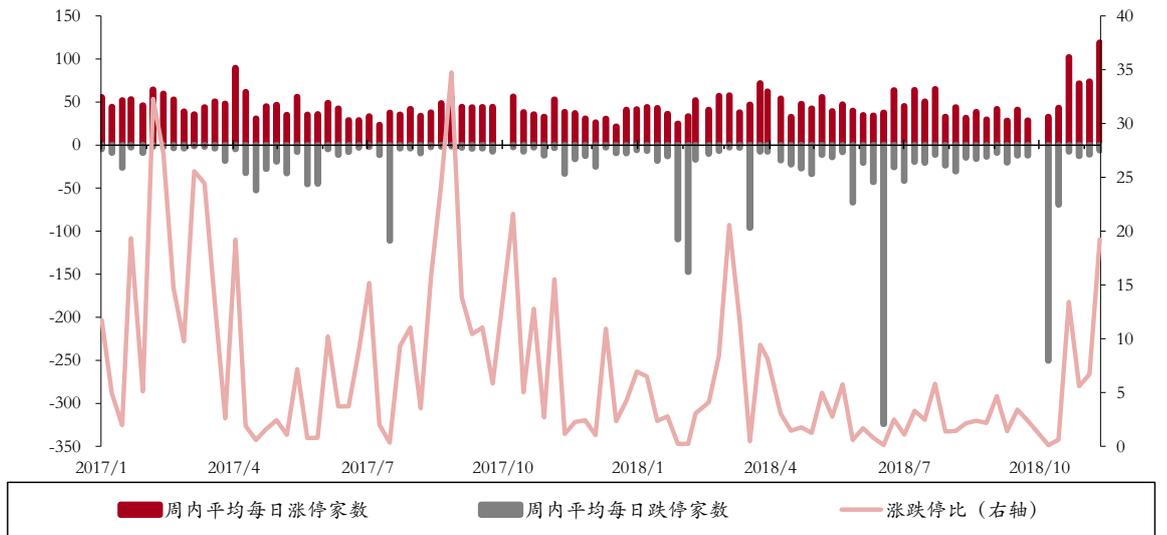


资料来源：万得，中银证券

股票型基金仓位与混合型基金仓位双双提升。机构仓位方面，本周权益型基金仓位普遍性加仓。具体地，股票型基金最新仓位 86.15%（环比 0.12%）；混合型基金最新仓位 50.94%（环比 0.34%）。上周股票市场综合收益喜人，多数基金顺势提高了自己的权益仓位，以博年底考核排名。



图表 21. 涨跌停比大幅提升至 20 附近



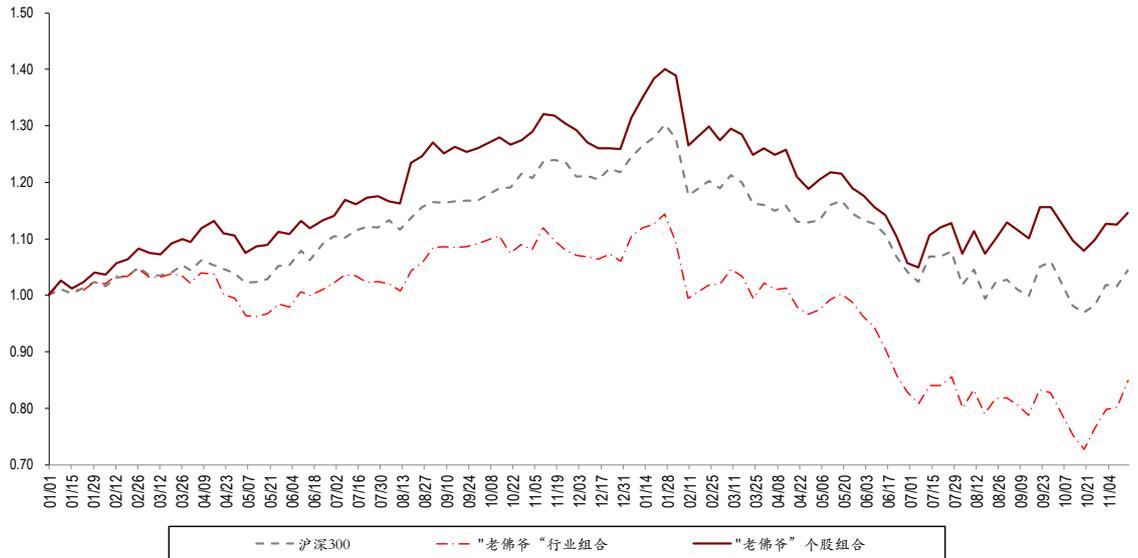
资料来源：万得，中银证券

当周市场换手率大幅提升至 2.37%，涨跌停比例大幅提升至 19.23。本周市场成交情况继续好转，市场单周累计成交额 20823.13 亿元（前值 16110.39 亿元），环比（29.25%），市场变得非常活跃，创业板更是创下了历史成交天量；全市场自由流通换手率大幅提升，上升至 2.37%（前值 1.75%），环比 0.62 个百分点，这是 9 个月以来换手率首次重新超过 2%。打板情绪方面，涨跌停比例大幅提升。全周市场涨跌停比上涨至 19.23（前值 6.71），变化了 12.52，全周涨停家数远多于跌停家数，小票连板行情不断上演，该指标显示市场处于极度活跃阶段。

组合回顾

组合回顾：行业组合优于市场，个股组合稍劣于市场。上周“老佛爷”行业组合绝对收益4.74%，表现优于市场1.90%；“老佛爷”个股组合绝对收益2.08%，表现劣于市场0.77%。2017年初以来“老佛爷”个股组合收益净值为1.15。

图表 22. “老佛爷”组合表现（累计值）



资料来源：万得，中银证券



风险提示

政策变化，上交所科创板推进进度，月底 G20 中美谈判。

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：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6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个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6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转载或转发的，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