

策略对话行业—银行

比价效应与业绩增长的双轮驱动

- **2020 年银行在相对占优的周期阶段出现了明显的滞涨。**以银行为代表的金融板块在历史上的“衰退后期”和“扩张前期”相对占优，但本轮却出现了明显的滞涨。我们认为原因主要有两点：一是缺少地产大周期的助力，市场对经济复苏的趋势存有疑虑，甚至不愿意去博弈短期弹性。二是市场一直以来都在规避不确定性。规避顺周期的金融、传统周期和可选消费方向，资金向着必需消费与科技股抱团，力求穿越周期，这种抱团的力量驱动行业和代表性个股的估值突破历史新高。
- **今年银行有较强的补涨需求，首先是信用边际收缩环境下低估值的比价优势。**存量社融增速出现了连续 2 个月的下滑，社融增速的拐点基本可以确认。历史上社融增速与 A 股估值的相关性最高，这与信用扩张带来的经济回暖、企业盈利改善的预期有关。今年随着信用增速的边际回落，预计市场整体估值也会受到一定的压制，在目前行业估值分化极大的行情背景下，银行 PB 处于 8%的低估值分位上，具有较强的比价优势。
- **其次是经济延续复苏会带来银行基本面预期的改善。**宏观经济是银行经营的重要影响因素，经济复苏会对银行的量（规模扩张）、价（息差）、质（资产质量）带来正面的影响，从而反映在银行的股价表现上。回溯 2005 年以来的板块股价走势，经济预期或实质性向好是银行股行情的重要驱动力。目前国内需求端仍有修复空间，生产端则有望继续承接海外需求的外溢，经济向好的趋势较为明确，银行的业绩拐点有望逐步得到验证。预计 2021 年银行息差有望企稳走阔，盈利大幅改善；规模预计增 10%，零售贷款恢复性增长；资产质量潜在压力仍存，但风险总体可控。
- **第三是海外增量资金有望助力银行板块估值的修复。**2020 年 3 季末偏股型基金持仓银行比例较 2 季末小幅上升 0.28 个百分点至 1.35%，但仍旧明显低配。我们认为在 2021 年国内经济表现优于全球、美元走弱和资本市场进一步对外开放的驱动下，A 股投资对于海外资金的吸引力增强，海外增量资金的流入将助力银行板块估值的修复。
- **问答环节精选：怎么看待近期市场对信用风险的担忧？**银行业资产质量潜在压力依然存在，这也是掣肘银行估值的重要因素，但在国内经济活动复苏、银行加大不良处置力度、以及在上一轮不良高发周期后整体审慎的风险控制下，我们认为行业资产质量总体稳健。今年依然存在海外疫情蔓延、疫苗效果存不确定性的情况，因此需结合全球经济走势、国内货币政策等具体因子对资产质量进行动态分析。
- **问答环节精选：今年在银行板块比较看好具备什么特征的个股？**我们认为 2021 年估值分化的现象将会持续，选股逻辑建议聚焦特色优质个股和业绩改善的成长性个股两条主线。从特色优质个股角度来看，市场投资者预计将继续青睐基本面稳健或者改善持续、有自身鲜明标签的银行。从成长性角度，我们认为在经济修复阶段，具备区位经济优势、资产质量潜在压力小的成长型中小行有望获得市场关注。
- **风险提示：**宏观经济下行超预期，海外风险事件超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 市场策略

证券分析师：王君
(010)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S0360517060003

证券分析师：林颖颖
(8621)20328595
yingying.lin@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S0360517060003

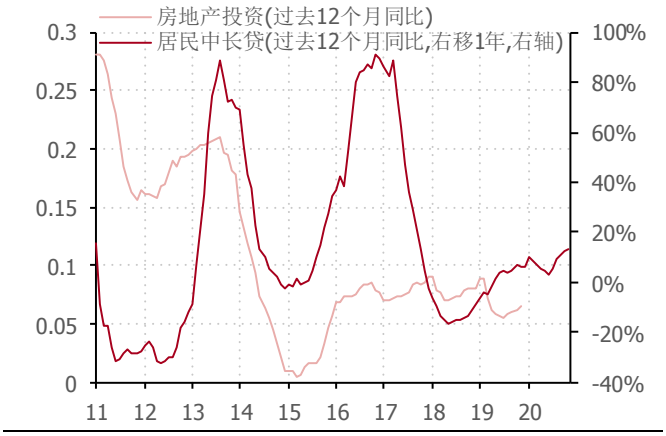
证券分析师：王永健
(010)66229065
yongjian.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520060006

比价效应和业绩增长将驱动银行估值修复

我们认为随着信用增速的边际回落会让银行的低估值具备比价效应，经济复苏则会带来银行基本面预期的改善，海外增量资金流入及长期资金入市将帮助板块估值修复。

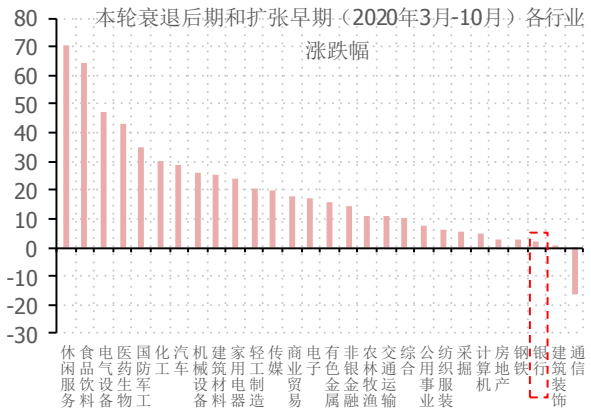
本该在衰退后期和扩张早期占优的银行出现了明显的滞涨。我们在年度策略报告中对不同板块在不同经济周期下的优劣表现进行了统计分析，发现以银行为代表的金融板块在历史上的“衰退后期”和“扩张前期”相对占优。2020 年在疫情的影响下，经济也同样经历了从“衰退后期”向“扩张前期”的过渡，但银行出现了明显的滞涨。我们认为原因主要有两点：一是缺少地产强周期刺激的经济复苏模式显得较为陌生。疫情后，相对于海外，国内的宏观刺激政策比较克制；相对于国内历史情况，政策对地产的刺激力度一般。缺少了投资端的强刺激，市场对经济复苏的韧性始终抱有疑虑，甚至不愿意去博弈短期弹性，金融、周期板块的估值始终在底部徘徊。二是市场一直以来都在规避不确定性。这种不确定性来自于疫情影响下全球宏观经济在复苏力度、节奏和结构上的多重分化，市场规避顺周期的金融、传统周期和可选消费方向，资金向着必需消费与科技股抱团，力求穿越周期，这种抱团的力量驱动行业和代表性个股的估值突破历史新高。

图表1.本轮货币政策对地产倾斜的较少，让经济复苏模式显得较为陌生



资料来源：万得，中银证券

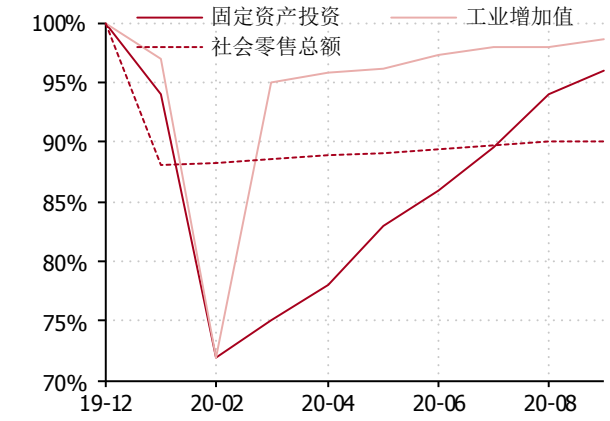
图表2.本该在衰退后期和扩张早期表现占优的银行出现了明显的滞涨



资料来源：万得，中银证券

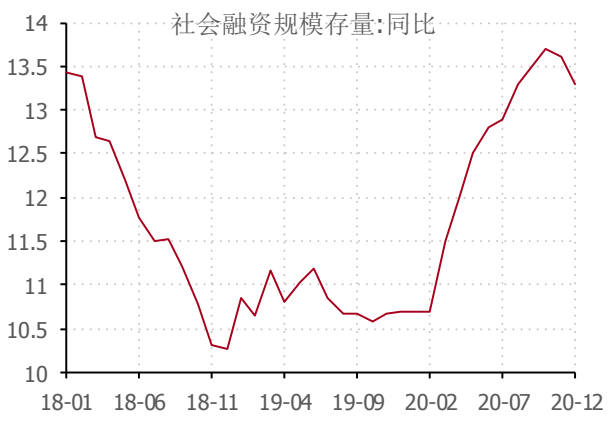
今年经济会延续修复，信用则见顶回落。首先，经济会继续向着潜在产出收敛。缺少了地产的强刺激，2020 年国内经济复苏的态势却始终超预期，这可以从两个方面来分析：一是疫情对经济的影响属于“非危机模式的一次性事件冲击”，并未对国内的潜在产出水平造成显著破坏，疫情得到有效控制后，生产端复苏的速度很快，将经济拉出低谷；二是海外货币和财政强刺激带来大量的需求外溢，这些需求被生产率先复苏的国内承接，表现在出口的高景气上。向后看，国内生产端热度较高，年底的工业增加值增速有超出季节性的表现；内需端的消费距离正常水平还有一段距离。海外受冬季疫情影响，限制措施趋严，可能会对海外生产水平造成新的掣肘，表现在美国 12 月的就业情况不及预期，以及工业生产指数的亦步亦趋上；而疫情又带来了超预期的财政刺激计划，因此海外需求端向好的趋势较为明确。总体来说，国内经济在今年既有修复的空间，也有修复的动力。**其次，**信用增速见顶回落。存量社融增速连续 2 个月下滑，虽然信托贷款和债券融资也有时点性因素影响，但考虑到今年没有提前下发专项债发行额度，1 季度社融增速预计还是往下的，因此社融增速的拐点基本可以确认。

图表3. 国内生产端景气度颇高，需求端还有修复空间



资料来源：万得，中银证券

图表4.国内信用拐点基本确认



资料来源：万得，中银证券

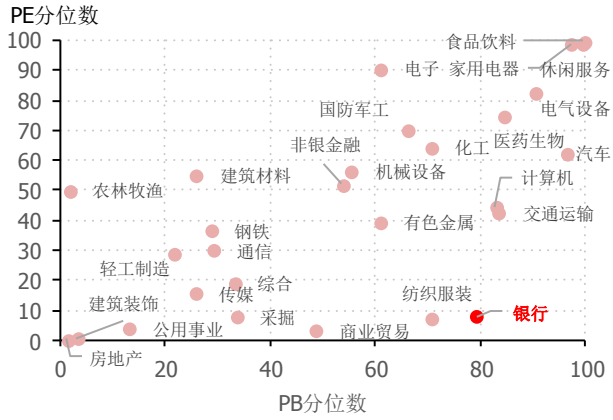
银行的低估值优势将在信用增速边际回落的环境下逐渐凸显。2016 年以来，所有的金融指标中，广义社融与 A 股估值的相关性最高，这与信用扩张带来的经济回暖、企业盈利改善的预期有关。今年随着信用增速的边际回落，预计市场整体估值也会受到一定的压制，在目前行业估值分化极大的行情背景下，包括银行在内的低估值板块具有比价优势。

图表5. 广义社融增速与市场估值高度相关，信用的见顶回落会压制市场估值



资料来源：万得，中银证券

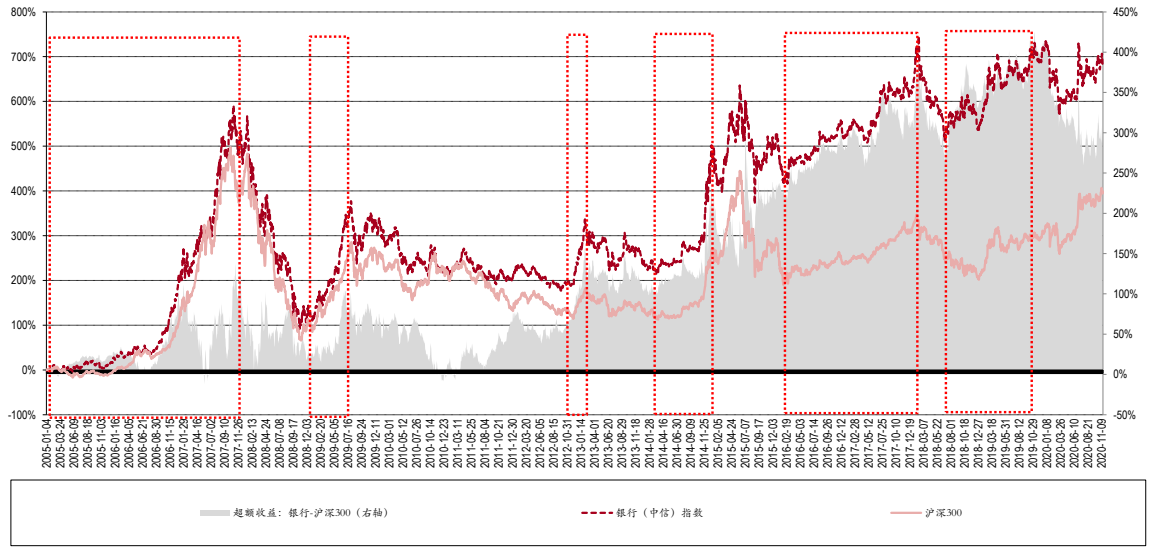
图表6.行业间估值分化严重，银行 PB 处于历史 8%分位数上



资料来源：万得，中银证券

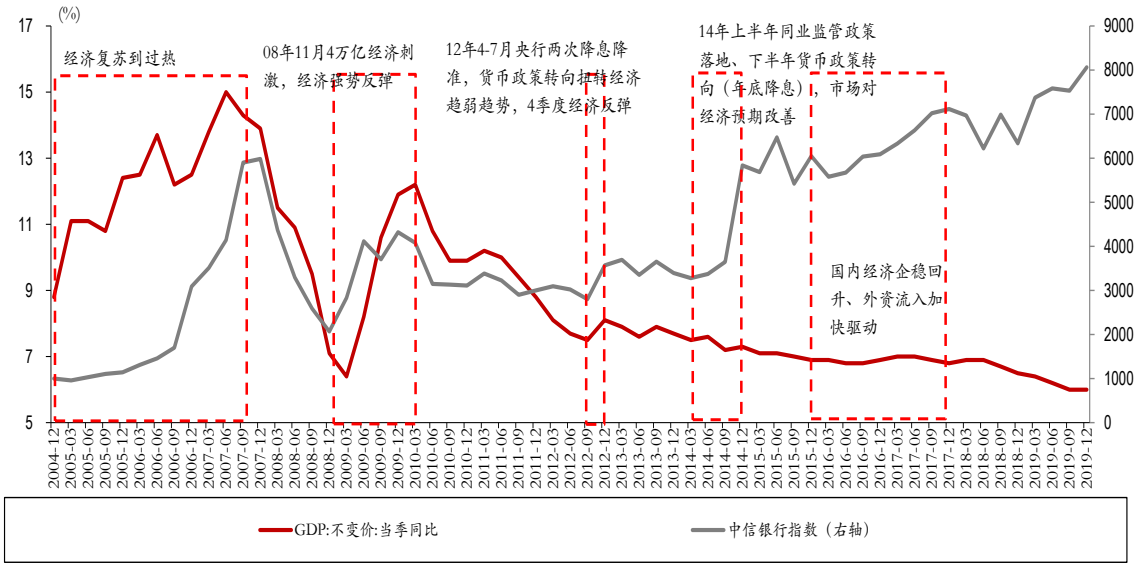
经济延续复苏会带来银行基本面预期的改善。宏观经济是银行经营的重要影响因素，经济复苏会对银行的量（规模扩张）、价（息差）、质（资产质量）带来正面的影响，从而反映在银行的股价表现上。回溯 2005 年以来的板块股价走势，银行股兼备绝对和相对收益的主要有六个阶段：（1）2005.01~2007.11、（2）2008.12~2009.07、（3）2012.10~2013.02、（4）2014.03~2014.12、（5）2016.01~2017.12，（6）2018.09~2019.10。其中，（1）、（2）、（3）阶段行情出现时，国内经济走势向好；2014 年的行情受监管政策落地（上半年同业 127 号文落地）、货币政策转向宽松（2014 年底央行）驱动，市场对经济以及银行基本面的预期改善；2016 年开启的行情由国内经济企稳回升、外资流入加快驱动；2018 年 3 季度以来的行情背后的驱动因素多样，包括监管压力缓释下市场对银行基本面预期的改善、中美贸易风险暂缓等，但这波行情下经济不是最重要驱动因素。

图表7.2005 年以来银行板块行情



资料来源：万得、中银证券

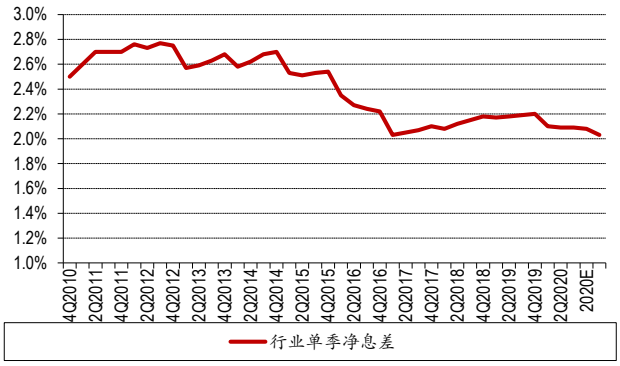
图表8.经济走势或预期向好可能驱动银行行情



资料来源：万得、中银证券

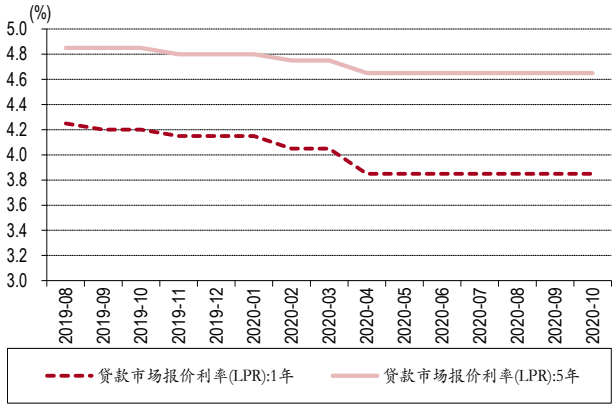
首先，2021 年银行息差有望企稳走阔，盈利大幅改善。首先，经济复苏，企业经营活动景气度回升。国内经济稳步向好的确定性较强，企业生产经营活跃将有助于银行提升信贷定价能力。其次，货币政策边际收敛，流动性紧平衡。随着疫情影响逐步减弱，央行管理层在不少公开表态中提出希望保留更多货币政策空间，货币政策将逐步回归常态化，流动性的边际收敛有助于缓解新发资产端收益率下行压力。第三，监管对普惠金融支持力度的考核减弱。2020 年在疫情冲击下，监管对普惠金融的支持力度进一步加大，引导金融机构在小微企业贷款支持上实现量增、面扩、价降。随着经济的复苏，小微企业经营逐步恢复正常，延期还款付息政策到期，我们判断监管引导银行扶持小微企业的政策仍将会延续，但政策力度会明显减弱。

图表9. 2020 年以来息差总体呈下行趋势



资料来源：万得，中银证券

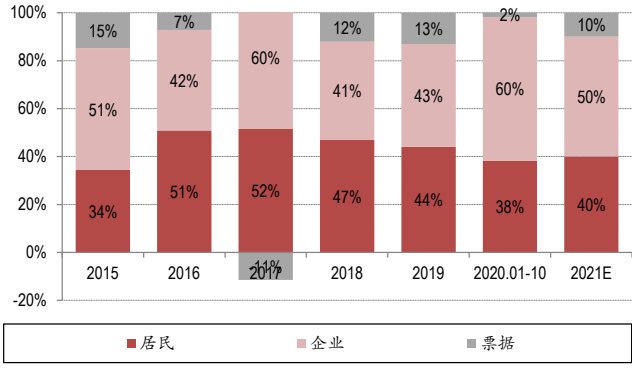
图表10. 2020 年下半年 LPR 利率报价已基本止跌企稳



资料来源：万得，中银证券

其次，2021 年上市银行资产规模预计增 10%，零售贷款恢复性增长。一方面，出于政策延续性的考虑，防止信贷突然收紧带来信用风险，预计 2021 年信贷政策的调整将是温和的，总体仍将维持适当宽松的态势；另一方面，随着宏观经济的恢复，经济景气度上行，有效融资需求更趋旺盛，保证了 2021 年的信贷增量。综合来看，我们预判 2021 年上市银行口径信贷增速约为 11%（vs2020 年约 13%）。非信贷方面，2021 年在资管新规的约束下，银行对非标资产的整改需全面完成，规模将稳步压降，我们预计 2021 年全年资产规模同比增速约为 10%（vs2020 年约 11%）。从信贷结构上来看，后疫情时期，零售贷款呈现恢复性增长，我们认为 2021 年零售信贷在新增信贷中的占比有望恢复至 2019 年 43%左右的水平。

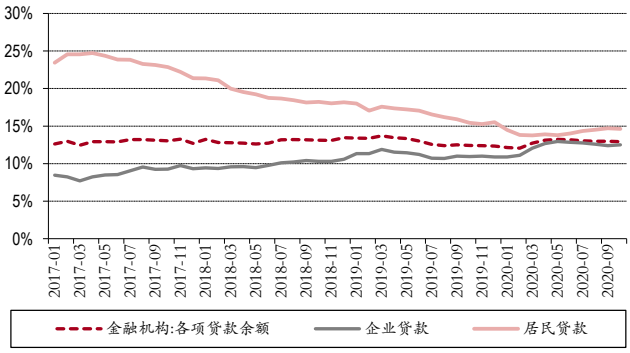
图表11.2021 年居民信贷增量占比预计为 43%



资料来源：万得，中银证券

注：上述为金融机构口径

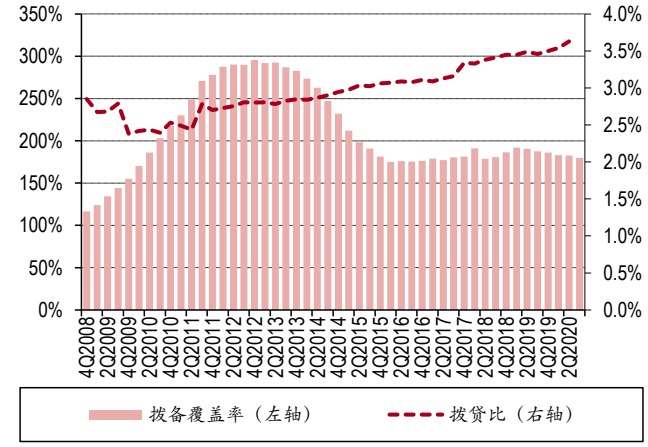
图表12.零售信贷增速已触底回升



资料来源：万得，中银证券

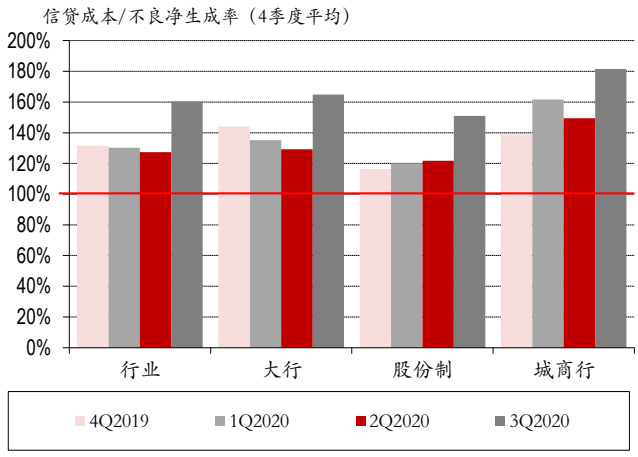
第三，资产质量潜在压力仍存，但风险总体可控。2021 年我们认为行业资产质量仍需关注潜在风险点：一方面，疫情对资产质量的影响存在一定的滞后性，对比 2013-2014 年小微信贷的大量集中投放后，行业不良率至 2016 年才见顶回落；另一方面，今年以来监管出台了系列政策对经营暂时遇到困难的小微和民营企业实行延期还款付息和利息补贴等系列纾困政策，进入 2021 年纾困政策都将陆续到期结束，同时 2021 年市场资金流动性也将较 2020 年边际收紧，因此这部分延期还本付息企业资产质量表现仍需跟踪。我们保守预计 2021 年不良生成率较 2020 年提升 5BP 至 1.25%左右水平；行业不良率较 2020 年（1.52%）提升至 1.55%左右。但也需考虑到积极因素，银行经过上一轮小微业务风险的集中爆发（2013-2014 年），对小微业务风险管理的意识和能力明显提高，在本次纾困信贷投放中总体较为审慎，随着疫情的逐步好转，业内普遍关注小微补贴政策退坡可能会给行业资产质量带来的潜在影响，监管层也在近期公开讲话中表示会保持政策的延续性，考虑妥当的过渡安排，保证行业资产质量的总体稳定。

图表13.2020 年行业拨备覆盖率小幅下行



资料来源：万得，中银证券

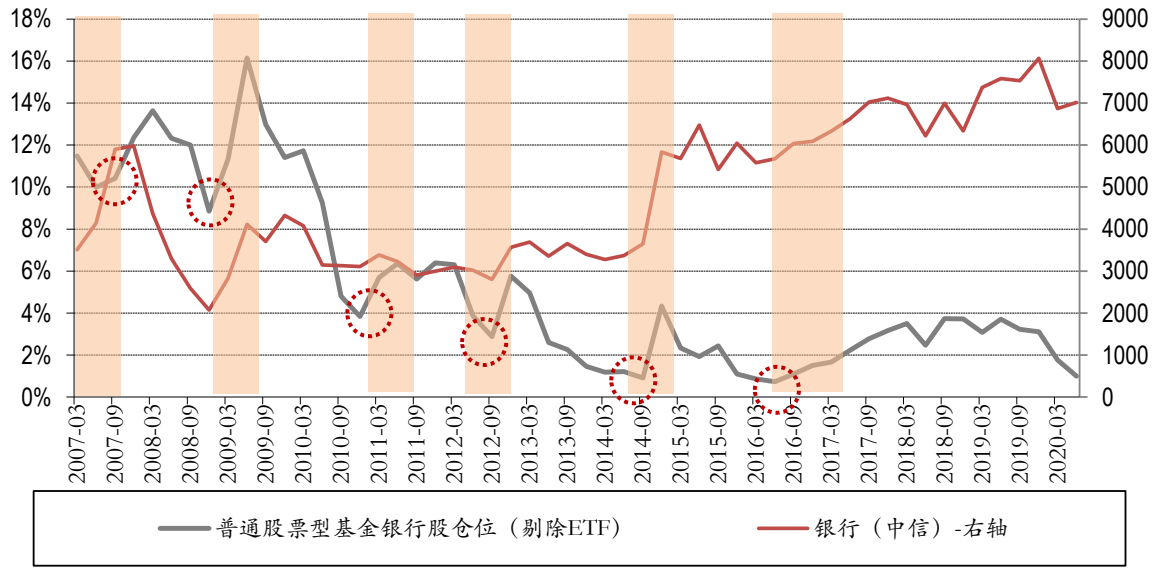
图表14.上市银行的拨备能够覆盖当期发生不良



资料来源：万得，中银证券

从银行板块行情走势来看，往往在行情启动前，基金配置仓位较低，增量资金的流入能够有效提升银行股估值。银行股行情启动前，公募资金持银行股仓位一般处于低位，银行股行情启动后公募基金增仓银行股为股价的持续上涨提供更大的弹性。需要注意的是，低仓位配置并不表示银行股行情的即刻启动，需要宏观层面、银行基本面和事件性因素的催化；同时，也需要关注外部增量资金流入的信号。相对而言，境外增量资金风险偏好较低，低估值银行股易获得青睐。

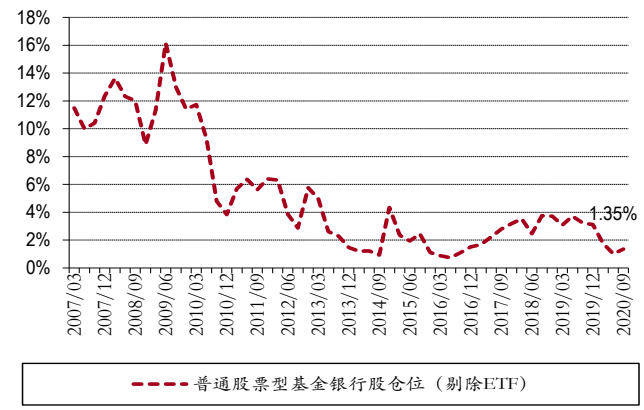
图表15.银行板块行情启动前，往往持仓比重居低位



资料来源：万得、中银证券

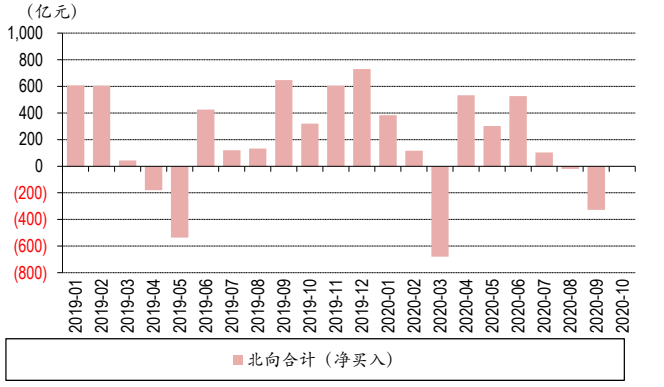
银行业 3 季度重仓持股比例明显低配，海外增量资金有望助力银行板块估值的修复。根据我们的统计，2020 年 3 季末股票型、偏股混合型基金重仓股配置中，持有上市银行股的总市值占基金总市值比重较 2 季末小幅上升 0.28 个百分点至 1.35%，但仍低于标准配置（A 股银行股流通市值占比约 11%）。IMF 在 10 月的《世界经济展望报告》表示，中国是 2020 年全球唯一可实现正增长的国家，并预计 2021 年中国 GDP 将实现 8.2%增速。此外，监管也明确表态，将继续推进资本市场对外开放。我们认为在 2021 年国内经济表现优于全球、美元走弱的驱动下，A 股投资对于海外资金的吸引力增强，海外增量资金的流入将助力银行板块估值的修复。

图表16.3 季末银行板块重仓占比仍居低位



资料来源：万得，中银证券

图表17.2020 年 1-10 月北向资金净买入 938 亿元



资料来源：万得，中银证券

问答部分：

Q：现在市场比较关上半年的信用风险，这对银行的资产质量会产生什么影响？

A：市场对于上半年的信用风险担忧主要来自于以下几方面：（1）2020 年 1 季度疫情对国内经济带来负面冲击，但一般而言经济变动对银行资产质量的影响存在滞后性；（2）为缓冲疫情影响，国内陆续出台对经营暂时遇到困难的小微和民营企业实行延期还款付息和利息补贴等系列纾困政策，进入 2021 年纾困政策都将陆续到期结束，叠加流动性边际收紧，这部分信贷的资产质量问题；（3）2020 年 11 月永煤事件后的一段时间，市场担忧情绪蔓延，在货币政策回归常态化后，市场关心会否继续爆发信用风险个别案例。

对于纾困政策退坡后银行资产质量风险的问题，我们认为需要关注，但无需放大担忧情绪。这部分余额占银行贷款比重低（约 1-2%），在监管引导下，行业 2020 年下半年以来已加大不良确认、核销力度。另外，银行经过上一轮小微业务风险的集中爆发（2013-2014 年），对小微业务风险管理的意识和能力明显提高，在本次纾困信贷投放中总体较为审慎，随着疫情的逐步好转，业内普遍关注小微补贴政策退坡可能会给行业资产质量带来的潜在影响，监管层也在近期公开讲话中表示会保持政策的延续性，考虑妥当的过渡安排，保证行业资产质量的总体稳定。

针对永煤事件，我们认为后续大面积信用债违发生可能性低，对银行资产质量影响有限。永煤违约事件发生后，银行板块在 11 月 12 日-13 日下跌 3.57 个百分点，主要受市场恐慌情绪蔓延的影响。我们认为在 2021 年经济发展趋势向好、流动性环境预计优于 2018-2019 年的情况下，出现大规模信用债违约的风险较低。对于银行而言，国有企业是重要的对公资源，尽管银行表内配置信用债的比例较低，但债券发行主体融资难度加大将影响其债务偿还能力，进而对银行资产质量带来影响，并且银行表外理财中，信用债也是重要的配置方向。如果大范围爆发信用债违约，很可能引发系统性风险。永煤事件后，预计银行将加大信用风险排查力度，个别案例的风险暴露对于银行资产质量影响有限。

2021 年银行业的资产质量潜在压力依然存在，这也是掣肘银行估值（0.83xPB，2021 年）的重要因素，但在国内经济活动复苏、银行加大不良处置力度、以及在上一轮不良高发周期后整体审慎的风险控制下，我们认为行业资产质量总体稳健。今年依然存在海外疫情蔓延、疫苗效果存不确定性的情况，因此需结合全球经济走势、国内货币政策等具体因子对资产质量进行动态分析。

Q：中外历史上除了周期性因素（净息差）推升银行上涨外，银行提估值的逻辑的主要是哪些？

A：**银行作为顺周期行业，经济走势向好或者经济预期改善是影响银行板块估值的最核心因素。**在经济向好情况下，银行资产端信贷业务需求旺盛，资产端议价能力提升，且资产质量表现较好，促使银行盈利能力的改善。但我们也提到过，历史上推升银行上涨的因素也未必完全是经济因素所带来。在部分阶段，流动性环境、利空监管政策的落地也可能是驱动因素，推动板块估值的修复。例如 2014 年宏观经济数据并未有明显改善，但流动性的释放带动年底银行板块的上涨。

Q：今年在银行板块内部，您比较看好具备什么特征的个股？

A：我们回溯 2011 年以来银行板块及个股估值表现，可以看到区间里板块整体估值中枢呈下行趋势，并且个股表现分化加剧，估值方差加大。虽然银行个股过去被打上“靠存贷利差吃饭”、“业务同质化”的标签，但个股估值分化加剧依然彰显投资者对于“优质”个股或者“改善”个股愿意给予估值溢价。

从 2020 年银行个股表现来看，表现较好的是有杭州银行（68%）、宁波银行（28%）、成都银行（23%）、招商银行（21%）、平安银行（20%）。招商银行和宁波银行战略定位清晰、管理层稳定、基本面稳健；平安银行集团资源优势凸显、零售战略转型成效显著且基本面改善；而杭州银行、成都银行作为有成长性的城商行，具备区域经济环境/国家战略支持优势、基本面边际改善、盈利增速较高的特点，在 2020 年获得市场投资者的青睐。

从银行内部来看，我们认为 2021 年估值分化的现象将会持续，选股逻辑建议聚焦特色优质个股和业绩改善的成长性个股两条主线。从特色优质个股角度来看，市场投资者预计将继续青睐基本面稳健或者改善持续、有自身鲜明标签的银行。从成长性角度，我们认为在经济修复阶段，具备区位经济优势、资产质量潜在压力小的成长型中小行有望获得市场关注。

风险提示

宏观经济下行速度超预期，海外风险事件超预期

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 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 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