12 月中国宏观数据点评——社融见顶及通胀短期回升不影响复苏势头，尤其是制造业

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021 年 1 月 15 日

社融增速见顶不代表流动性收紧。这周最让市场关注的数据应该是 12 月社融增量 1.72 万亿元，显著低于预期(2.19 万亿元)，同比少增 3,830 亿元。可是，我们不认为这是值得担忧的信号，因为这主要是受表外融资减少而拖累。信用债违约事件导致企业融资由债券转向股票。12 月非标融资创纪录减少 7,376 亿元，料波及房地产和城投公司债务。12 月政府债券净融资 7,156 亿元，成为支撑社融增长的动力。12 月新增人民币贷款 1.26 万亿元，略高于预期(1.25 万亿元)，而且结构继续优化。另一方面，12 月 M2 同比增长 10.1%，低于预期（10.7%）；M1 的同比也放缓至 8.6%，预计今年的 M1、M2 增长会继续受到逐渐增高的基数影响。12 月中国央行超预期续作 9,500 亿元中期借贷便利（Medium-term Lending Facility，MLF），近期利率也保持低位，如 1 年期 SHIBOR 从 12 月初的 3.27%下降到本周的 2.86%，显示出流动性依然保持充裕。

12 月 CPI 受食品及油价价格的推动而出现短暂回升，不会影响货币政策。12 月 CPI 同比增速为 0.2%，好于预期（0.0%）。CPI 回升的主要原因是，全国性寒潮推高了包括肉类、鲜菜、鲜果在内的食品价格。随着服务业的持续复苏，非食品价格也边际修复。由于去年一季度的高基数，我们不排除 CPI 再次由正转负的可能，但下行空间有限。大宗商品价格上涨带动生产资料价格回升，**12 月 PPI 经历温和修复**。在工业生产积极向好的背景下，我们预计 PPI 在 2021 年初仍将延续缓慢回升的势头。

中国出口保持高速增长显示出制造业的韧性及竞争力。12 月出口（美元口径）同比增长 18.1%，明显好于预期（15.0%）。在全球经济开始复苏的背景下，中国制造更好、更快地填补了国际市场的需求，对主要目的地的出口增速都回归正区间。出口结构出现调整，高新技术和电子产品仍是主要出口动力。进口方面，煤炭和工业设备需求激增带动 12 月进口（美元口径）同比增长 6.5%，好于预期（5.7%）。全国性寒潮导致煤炭需求缺口增加。工业生产向好带动机床、集成电路等工业设备的进口。**贸易顺差的持续扩大推动人民币升值**。12 月，出口的高增速推动贸易差额升至 781.7 亿美元，显著高于预期(720.0 亿美元)，为历史最高值。

主要数据（同比，%）	12 月	11 月	3Q20
M2	**10.1**	10.7	10.7
M1	**8.6**	10.0	7.7
社融存量（万亿元）	**284.8**	283.3	280.1
社融增量（万亿元）	**1.72**	2.13	8.76
新增贷款（万亿元）	**1.26**	1.43	4.17
CPI	**0.2**	-0.5	2.3
核心 CPI	**0.4**	0.5	0.5
PPI	**-0.4**	-1.5	-2.2
出口（美元口径）	**18.1**	21.1	8.9
进口（美元口径）	**6.5**	4.5	3.2
贸易差额（亿美元）	**781.7**	754.0	1582.5

资料来源：中国人民银行，国家统计局，海关总署
浦银国际

相关报告：

《SPDBI 全球央行观察：多数谨慎乐观，仅欧央行扩大宽松且下调预测》（2021-01-12）

《2021 年宏观经济展望：重整旗鼓，胜负已定》（2020-12-08）

《10 月中国宏观数据点评——通胀下行，但并非通缩开启》（2020-11-10）

《10 月中国宏观数据点评——贸易顺差继续影响人民币升值》（2020-11-09）

浦银国际 | 数据点评 | 2020 年 12 月宏观数据点评——货币信贷、通胀、进出口

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

社融料将见顶，流动性依然充沛

社融增量回落，社融存量料将见顶。12 月社融存量升至 284.8 万亿元，同比增加 13.3%，略低于 11 月的增速（13.6%）。社融增量达到 1.72 万亿元，显著低于预期（2.19 万亿元）。

12 月社融增速见顶主要是受表外融资减少而拖累，无需过度担忧。非标融资（委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票）12 月合计减少 7,376 亿元，下降幅度创历史记录，预计将波及房地产和城投公司债务。受多个信用债违约事件的影响，企业债券融资回落明显，从 11 月的 862 亿元继续下降至 442 亿元。信用债市场遇冷导致企业转向股市，股票融资由 11 月的 771 亿元增至 12 月的 1,125 亿元。12 月支撑社融增长的动力来自政府债券融资，政府债券净融资从 11 月的 4,000 亿元增至 12 月的 7,156 亿元，同比增长 91.4%。**2020 年一季度社融因疫情影响增长显著，由此带来的高基数将导致社融增速未来进一步回落，属正常走势、并非有意压降社融规模。**

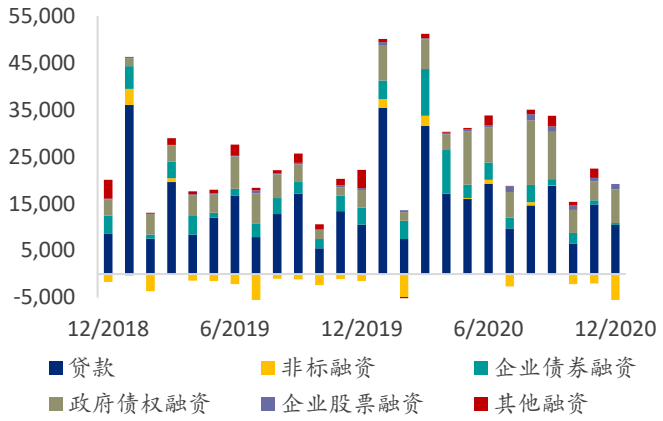
信贷小幅多增，结构继续优化。12 月新增人民币贷款 1.26 万亿元，同比多增 1,200 亿元，略高于预期（1.25 万亿元）。**居民贷款同比减少，新增居民存款同比增加。**12 月居民贷款有所压降，其中短期贷款 1,142 亿元，明显低于 11 月的 2,486 亿元和去年同期的 1,635 亿元；居民中长期贷款 4,392 亿元，较 11 月（5,049 亿元）有所下降，且低于去年同期（4,824 亿元）。12 月的中央经济工作会议再次强调“房住不炒”，政策导向下居民中长期贷款增长势头有所降温。12 月新增居民存款 1.67 万亿元，同比多增 1,489 亿元。居民存款小幅增长显示消费动力仍未完全释放。

企业由短期贷款转向票据融资，中长期贷款回升。受贴现利率下降的影响，12 月企业票据贴现融资 3,341 亿元，同比增长 3,079 亿元。中国经济复苏前景向好，企业投资活动持续回暖，企业贷款结构继续改善。12 月，企业减少短期贷款 3,097 亿元，下降幅度为单月最大；中长期贷款为 5,500 亿元，显著高于去年同期（3,978 亿元）。

高基数影响下，M2、M1 增速回落。12 月 M2 同比增长 10.1%，低于预期（10.7%），较前期下降 0.6 个百分点。M1 的同比增速由 11 月的 10.0%降至 12 月的 8.6%。**12 月央行超预期续作 MLF，但无碍货币政策正常化。**12 月，央行在公开市场续作总量 8,600 亿元逆回购，逆回购到期 8,400 亿元，净投放资金 200 亿元。

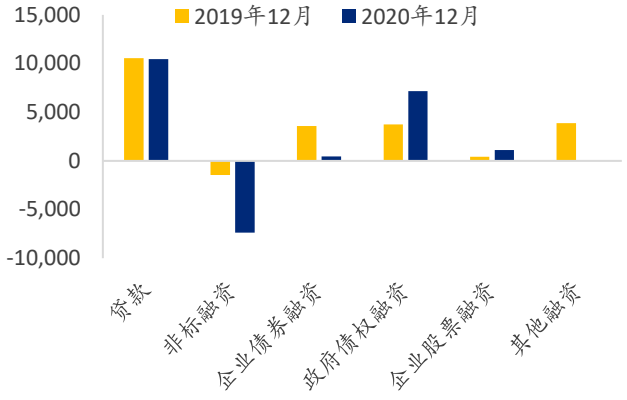
此外，央行超预期开展 1 年期 MLF 操作 9,500 亿元，但并不与“货币政策正常化”相矛盾，而是更多反映出央行所强调的“灵活精准、合理适度”原则（详情请见《SPDBI 全球央行观察：多数谨慎乐观，仅欧央行扩大宽松且下调预测》）。**近期利率也保持低位**，如 1 年期 SHIBOR 从 12 月初的 3.27%下降到本周的 2.86%，显示出流动性依然保持充裕。

图表 1：新增社会融资总量（亿元）



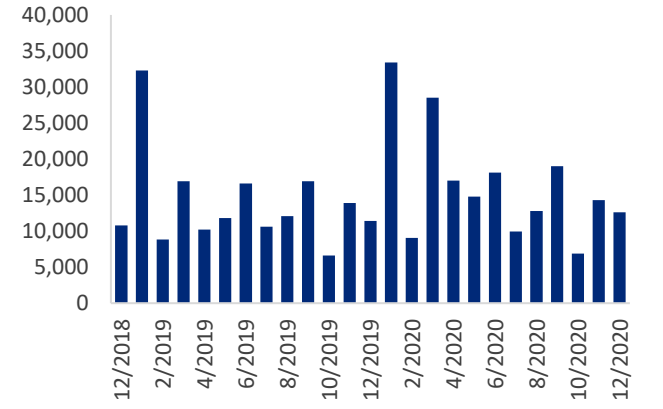
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：新增社会融资结构（亿元）



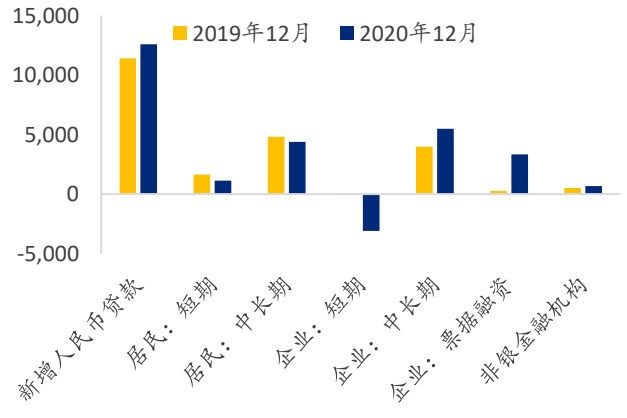
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3：新增人民币贷款（亿元）



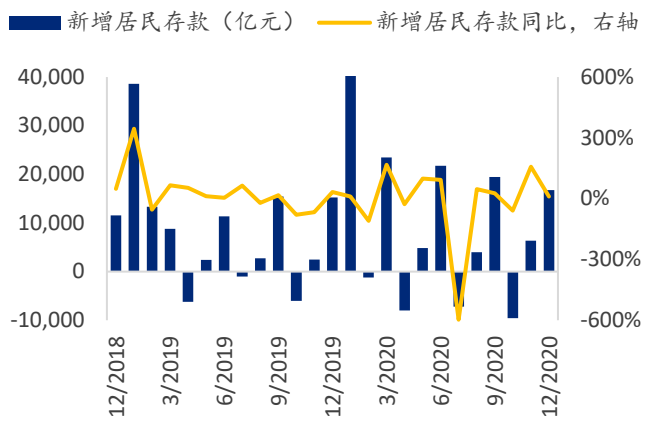
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：新增信贷结构（亿元）



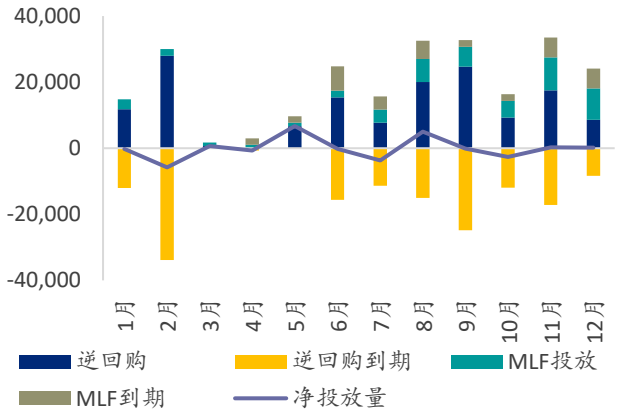
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：新增居民存款同比增速回落



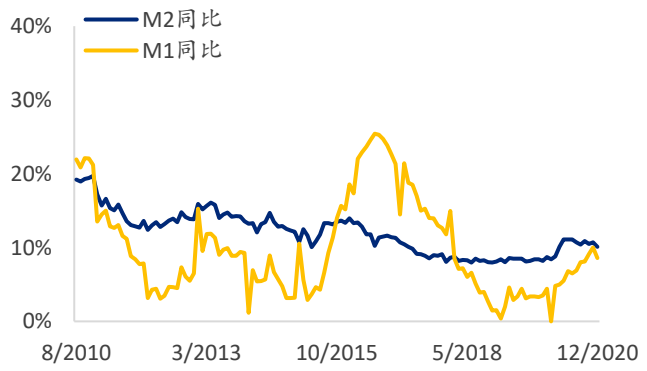
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：2020 年央行公开市场操作与 MLF（亿元）



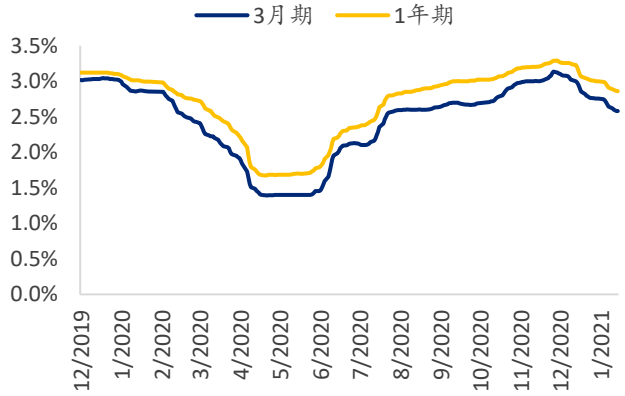
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：M2、M1 增速回落



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：上海银行间同业拆放利率（SHIBOR）



资料来源：CEIC，浦银国际

CPI 短暂回升，PPI 温和修复

CPI 出现短暂回升。CPI 同比增速由前期的-0.5%回升至 12 月的 0.2%，好于预期（0.0%）；CPI 环比结束 2 个月的负增长，12 月增速回升至 0.7%。虽然高基数的影响仍存在，但是拉尼娜现象导致的全国性寒潮推高了食品价格，并带动 CPI 的回升。扣除食品和能源的价格影响，12 月核心 CPI 同比增速下降 0.1 个百分点至 0.4%，为 2010 年以来最低，也是核心 CPI 维持 0.5%水平 5 个月后的首次下降。

食品、油价价格上涨推动 CPI 回升。12 月食品价格同比增速由前期的-2.0%反弹至 1.2%，成为 CPI 上涨的主要推动力。其中，肉类、鲜菜、鲜果是食品价格上升的主因。冬季肉类需求增长带动价格上行，12 月肉类价格同比增速由负转正，从前期的-7.3%反弹至 0.6%。此外，寒潮天气影响了鲜菜和鲜果的运输供应，12 月鲜菜价格的同比增速由前期的 3.6%上升至 6.5%，12 月鲜果价格的同比增速也同样达到了 6.5%的水平。12 月，原油价格环比上涨 7.0%，油价上涨在一定程度上推动了 CPI 的回升。

非食品通胀稳定，服务价格修复。12 月非食品价格同比增速为 0%，环比增长 0.1%。在全国大部分地区疫情已得到控制的背景下，服务业持续复苏直接推动价格的修复，服务价格继续以 0.3%的同比增速回升。其中，教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务的价格修复较好；交通和通信同比降幅虽有所收窄（11 月为-3.9%，12 月为-3.1%），但较其它类别，修复过程相对较慢。

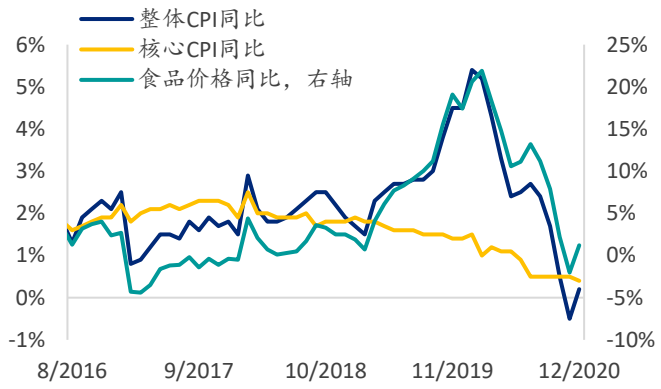
CPI 在过去两个月的变化，符合我们之前的预测：不排除出现非可持续的负增长（详情请见《10 月中国宏观数据点评——通胀下行，但并非通缩开启》）。考虑到高基数的影响在 2021 年前两个月将更加显著，**低通胀料将持续至 2021 年春节，并不排除 CPI 再次由正转负的可能**。但是，持续的寒潮影响将导致食品价格保持增长势头，叠加疫情反弹对局部地区食品运输和供应的负面冲击，以及春节前食品需求的激增，**CPI 的下行空间是有限的**。核心 CPI 下降并非意味着通缩的开始，随着中国经济的持续复苏，**价格修复将带动核心 CPI 缓慢回升**。此外，2021 年中国将进行第四轮 CPI 基期轮换。不断下降的恩格尔系数显示国民消费结构中食品的占比逐渐减小，这将导致基期轮换时食品项权重的下降，并直接减弱食品价格上涨对 CPI 上升的贡献。

PPI 经历温和修复。12 月 PPI 同比降幅明显收窄，由前期的-1.5%回升至-0.4%，好于预期（-0.7%），环比增速为 1.1%。**大宗商品价格上涨作用下，生产资料价格显著修复**。12 月生产资料价格同比下降 0.5%，降幅较前期收窄 1.3 个百分点，环比增速为 1.4%。生产资料价格修复主要由能源、有色和黑色金属矿石价格上涨所导致，并带动了采掘、原材料、加工各类别整体的价格修复。

生活资料价格微升。12 月生活资料同比增速为-0.4%，降幅较前期收窄 0.4 个百分点，环比增速为 0.1%。其中，食品价格同比增速由前期的 0.1%升至 12 月的 0.8%，价格修复明显。

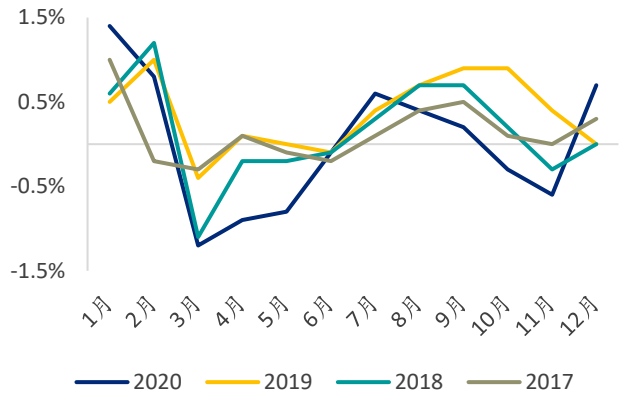
展望未来，我们预计大宗商品的价格上涨将出现边际收窄，尤其是煤炭的供需关系改善将带动煤炭价格回落，有色和黑色金属矿石的价格也有望从高位回调。在工业生产积极向好的背景下，**我们预计 PPI 在 2021 年初仍将延续缓慢回升的势头，工业品价格将经历温和修复阶段。**

图表 9：食品价格上涨带动 CPI 短暂回升



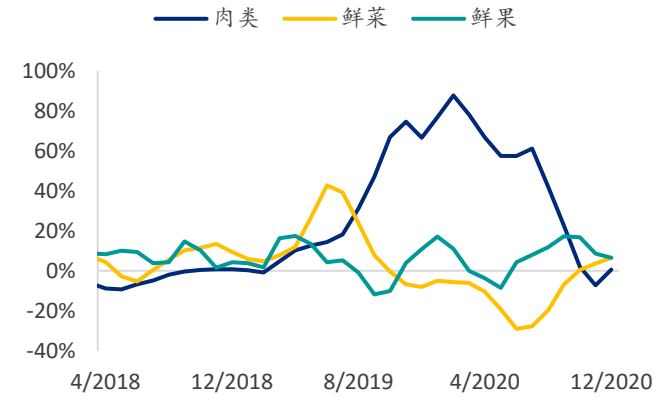
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 10：CPI 环比涨跌幅历史趋势比较



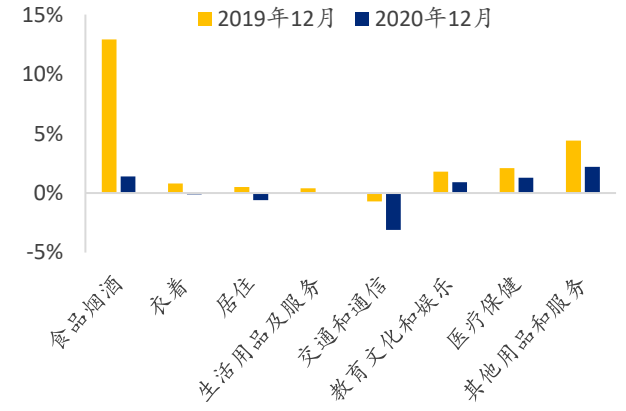
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 11：肉类、鲜菜、鲜果价格的同比增速



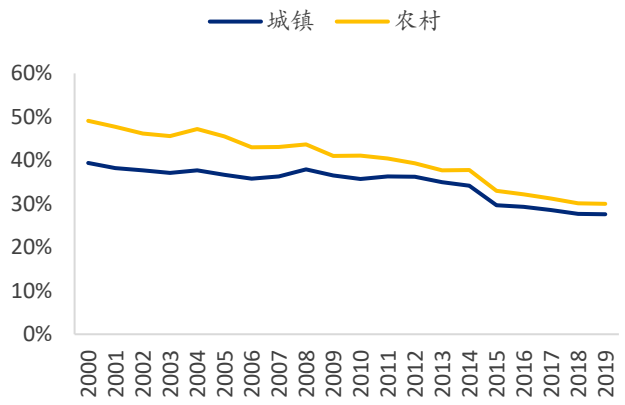
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 12：CPI 各项同比增速比较



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 13：恩格尔系数逐年下降



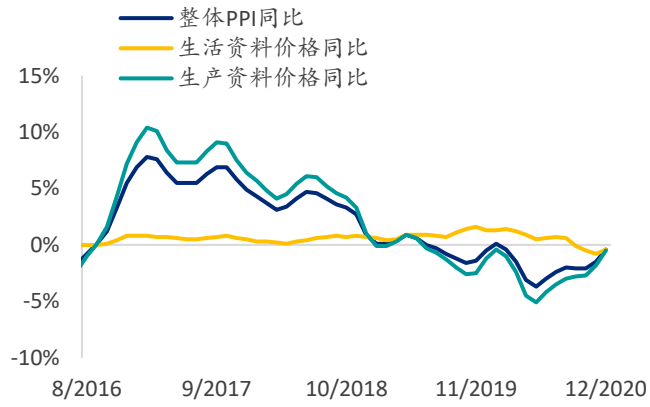
资料来源：Wind，浦银国际

图表 14：最新 CPI 数据一览

	同比（%）		环比（%）	
	12 月	11 月	12 月	11 月
核心 CPI	**0.4**	0.5	**0.0**	-0.1
整体 CPI	**0.2**	-0.5	**0.7**	-0.6
其中：食品	**1.2**	-2.0	**2.8**	-2.4
非食品	**0.0**	-0.1	**0.1**	-0.1
其中：消费品	**0.2**	-1.0	**1.2**	-0.8
服务	**0.3**	0.3	**0.0**	-0.4
其中：城市	**0.2**	-0.4	**0.7**	-0.6
农村	**0.2**	-0.8	**0.9**	-0.6

资料来源：CEIC，浦银国际

图表 15：生产资料价格增速加快，PPI 持续修复



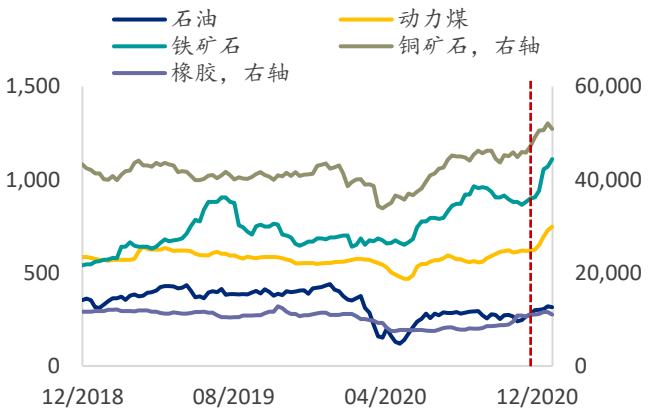
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 16：最新 PPI 数据一览

	同比（%）		环比（%）	
	12 月	11 月	12 月	11 月
整体 PPI	**-0.4**	-1.5	**1.1**	0.5
其中：生产资料	**-0.5**	-1.8	**1.4**	0.7
采掘	**-0.4**	-3.6	**3.3**	0.8
原材料	**-1.6**	-4.2	**2.6**	1.5
加工	**0.0**	-0.8	**0.8**	0.4
其中：生活资料	**-0.4**	-0.8	**0.1**	0.1
食品	**0.9**	0.1	**0.5**	0.3
衣着	**-1.8**	-1.8	**-0.2**	0.0
一般日用品	**-0.4**	-0.5	**0.0**	0.0
耐用消费品	**-1.8**	-1.8	**-0.3**	-0.2

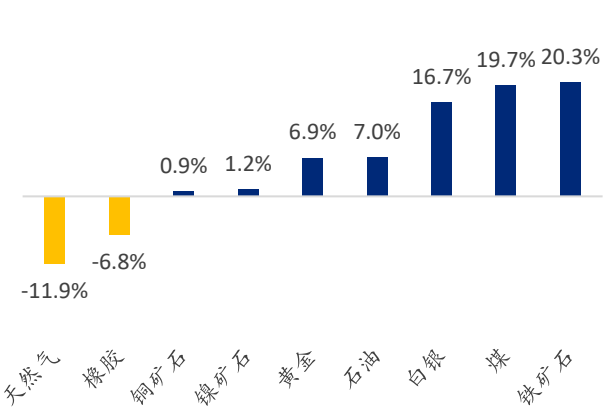
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 17：大宗商品价格在 12 月持续回暖



注：石油价格为元/桶，其他商品价格为元/吨　　资料来源：FactSet，浦银国际

图表 18：12 月大宗商品价格涨跌幅



资料来源：FactSet，浦银国际

进出口回暖，贸易顺差创新高

出口延续高增长，进口增速回升，贸易顺差创历史记录。12 月出口（美元口径）同比增长 18.1%，明显好于预期（15.0%），涨幅较前期回落 3.0 个百分点。进口（美元口径）同比增速从 11 月的 4.5%升至 12 月的 6.5%，好于预期（5.7%），涨幅较前期扩大 2.0 个百分点。12 月，出口的高增速推动贸易差额升至 781.7 亿美元，显著高于预期（720.0 亿美元），为历史最高值。这与我们之前的预计相一致（详情请见《10 月中国宏观数据点评——贸易顺差继续影响人民币升值》）。

贸易顺差的持续扩大推动人民币升值。自 2020 年 6 月开始，美元兑人民币汇率从 7.13 的水平持续向下，12 月已达到 6.52 的水平。人民币的升值，受美元走弱以及中国贸易顺差扩大的影响。但是 12 月，在美元指数下行趋势放缓时，中国贸易顺差的持续扩大成为了人民币升值的主要推动力。我们预计，2021 年内需的复苏和大宗商品价格的回升将减少货物贸易顺差，服务贸易逆差也将轻微上升，两者共同作用下贸易顺差规模将有所收窄，这在一定程度上导致人民币升值动力边际放缓（详情请见《2021 年宏观经济展望：重整旗鼓，胜负已定》）。

出口增长受全球经济复苏影响。12 月，全球主要国家（尤其是美国）经济回暖，新冠疫苗的成功研发也使得乐观情绪回升。在全球经济开始复苏的背景下，中国制造更好、更快地填补了国际市场的需求，中国出口至主要目的地贸易额的同比增速都回归正区间，12 月中国对美国的出口同比更是维持了 34.5%的高增速。

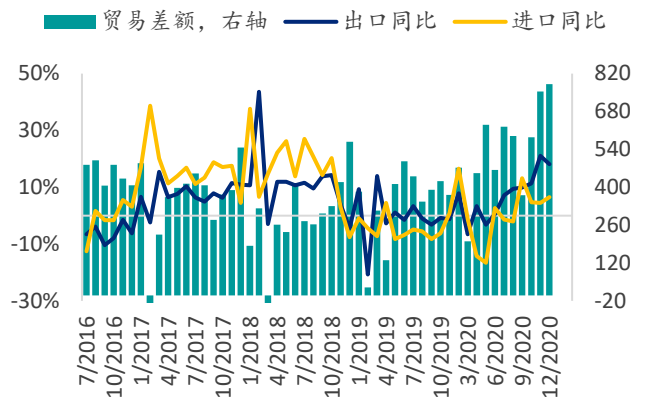
防疫物资出口分化。12 月，中国防疫物资出口呈现分化趋势。受新冠疫苗成功研发的影响，个人防护用品的需求将有所减少，用于制造口罩的纺织制品出口额同比增速由 11 月的 23.4%降至 15.7%。疫苗虽然减少了个人防护用品的需求，但是考虑到全球确诊患者的基数过大，药品和医疗器械的需求缺口短时间内仍将存在。12 月，药品出口额同比增速由前期的 36.2%升至 37.2%，医疗器械的同比增速也维持在 30.6%的水平。

高新技术和电子产品出口向好。12 月，高新技术产品的出口额同比由前期的 21.1%升至 26.5%，集成电路的出口额同比增长 39.4%（11 月为 26.4%），液晶显示板的出口额同比增长 27.8%（11 月为 19.5%）。手机出口额的同比增速有所回落，从 11 月的 29.2%降至 12 月的 18.1%，不过出口额的绝对值仍好于过去两年同期水平。**圣诞购物季后，海外需求有所调整，消费品需求下降导致中国出口回落。**12 月主要消费品出口遇冷，服装和鞋类的出口额同比增速由正转负：服装出口减少 0.3%，鞋类出口减少 10.6%。此外，12 月玩具出口额同比增速减少 18.4 个百

分点至 31.5%;家具出口额同比增速减少 14.4 个百分点至 27.5%。中国出口结构随全球经济复苏而调整,整体出口水平并未下降。

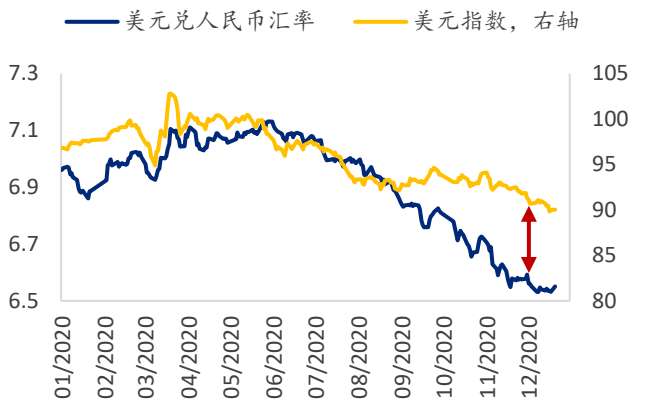
煤炭和工业设备需求激增带动进口回升。12 月,进口(美元口径)同比增长 2.0 个百分点至 6.5%,进口量从 11 月的 2.68 亿吨增至 2.89 亿吨。全国性寒潮导致煤炭需求缺口增加,叠加低基数的影响,12 月煤炭进口量同比增长 1,309.6%。12 月煤炭进口量的绝对值为 3,907.5 万吨,高于 1-11 月的平均进口量(2,651.1 万吨)。工业生产向好带动相关设备的进口。12 月机床进口量同比增长 151.9%,集成电路进口量同比增速从前期的 18.4%升至 24.6%。**在中国经济持续复苏的背景下,进口将保持温和增长,进口商品结构也将随煤炭供需关系改善而有所调整。**

图表 19:进出口与贸易差额(亿美元)



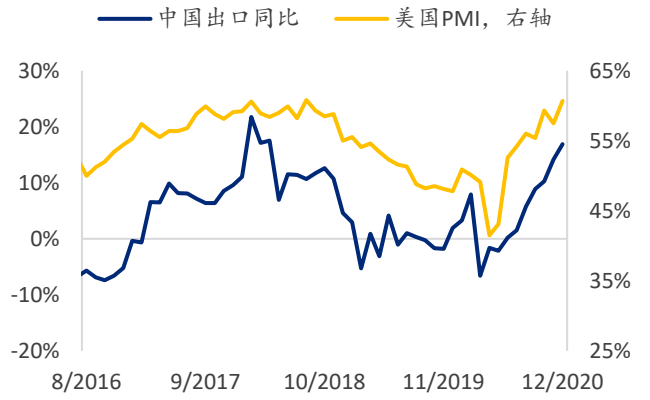
资料来源:Bloomberg,浦银国际

图表 20:贸易顺差的持续扩大推动人民币升值



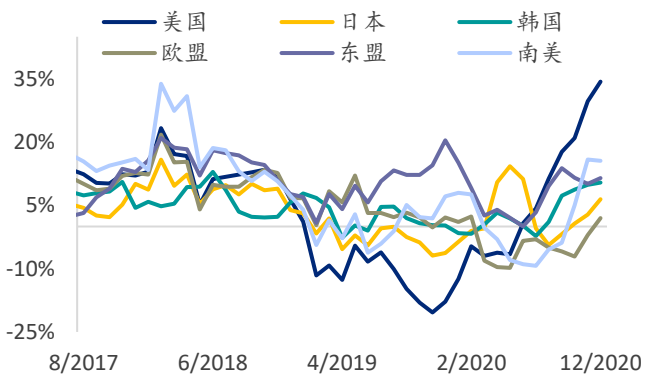
资料来源:FactSet,浦银国际

图表 21:美国 PMI 回升带动中国出口同比增长



资料来源:Bloomberg,浦银国际

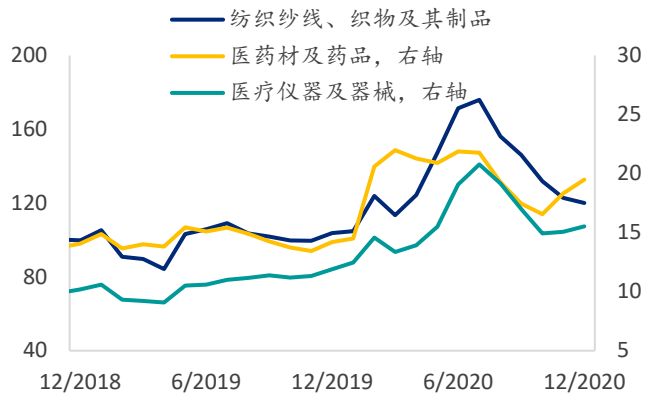
图表 22:中国出口至主要目的地同比增速



注:3 个月移动平均

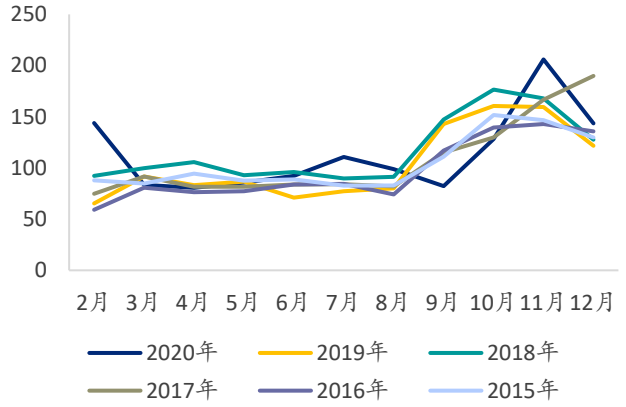
资料来源:Bloomberg,浦银国际

图表 23：防疫物资出口（亿美元）分化



注：3 个月移动平均　　资料来源：CEIC，浦银国际

图表 24：手机出口额（亿美元）历史趋势比较



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 25：高新技术及电子产品出口额同比（%）持续增长

	12 月	11 月	10 月	9 月
高新技术产品	**26.5**	21.1	4.2	4.2
集成电路	**39.4**	26.4	13.9	17.6
手机	**18.1**	29.2	-20.2	-42.5
液晶显示板	**27.8**	19.5	3.5	-2.5

资料来源：CEIC，浦银国际

图表 26：主要消费品出口额同比（%）在圣诞购物季后呈现回落态势

	12 月	11 月	10 月	9 月
服装	**-0.3**	3.6	3.7	3.2
鞋类	**-10.6**	-9.1	-5.9	-8.4
玩具	**31.5**	49.9	22.4	7.4
家具及其零件	**27.5**	41.9	32.3	30.6

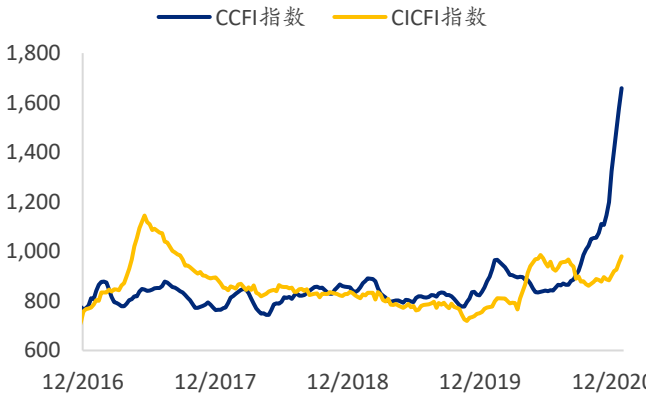
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 27：煤炭和工业设备进口量同比增加（%）

	12 月	11 月	10 月	9 月
石油	**-15.4**	-0.8	-6.5	17.6
煤炭	**1309.6**	-43.4	-46.6	-38.3
机床	**151.9**	548.1	62.1	94.7
集成电路	**24.6**	18.4	18.0	26.9

资料来源：CEIC，浦银国际

图表 28：中国出口集装箱运价指数（CCFI）与中国进口集装箱运价指数（CICFI）



资料来源：Wind，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“超配”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“标配”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“低配”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团－浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥	王奕旻	许敏洁
jessie_huang@spdbi.com	stephy_wang@spdbi.com	amy_hsu@spdbi.com
852-2808 6466	852-2808 6467	852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政	陈岑
sarah_hua@spdbi.com	angel_chen@spdbi.com
852-2808 6474	852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站：www.spdbi.com

地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼