

5月美国国际资本流动报告 点评

外资回流放缓映射宽松预期，美债延续“名减实增”

5月份，美元和纳指涨，但美债和道指跌，美债上限谈判导致逻辑颇为混乱。私人 and 官方投资者均有观望之意，但趋势上依然围绕“美债见顶、宽松在即”的预期。

- 外资回流美国大幅放缓，宽松预期致流动性偏好进一步下降。5月份，外国投资者在美净减持证券资产 1676 亿美元，减持规模创有数据以来的第三高，其中私人外资减持 1682 亿美元，官方外资增持 6 亿美元，创年内新低，环比下降 99%。外国投资者显著放缓对长期证券的增持，而且连续四个月减持现金资产、连续五个月减持短期国库券。美债收益率见顶和美联储货币政策转向的预期，叠加美国金融条件持续转松，持有现金的吸引力有所下降。
- 私人外资风险偏好受美债上限谈判冲击，官方外资再成年内购买美债的主力。5月份，私人外资减持了 376 亿美元美股，减持规模扩大了 1.8 倍；但增持了 432 亿美元企业债，创下 2008 年 5 月以来新高，环比扩大了 3.2 倍。风险资产净额 12 个月移动均值的上升势头有所停滞，似乎对高企的风险偏好有所疑虑。官方外资受益于“美元荒”缓解，继续“锁长卖短”。本月，官方外资增持了 340 亿美元美债，环比增加了 90%，而去年同期净减持 421 亿美元。外资持有美债“名减实增”，但买入力量有所下降。当月，外资净买入美债 198 亿美元，同比和环比分别减少了 21% 和 58%；负估值效应 732 亿美元。
- 主要经济体对美债有分歧，中资继续控制对美元风险敞口。欧元区 and 加拿大增持美债，英国“卖长买短”减持美债。日本投资者大幅减持美债。中资投资者净卖出 129 亿美元美债，减持规模创 2022 年 4 月以来新高，但低于日本的 153 亿美元减持规模。此外，中资投资者净买入 41 亿美元机构债，同时净卖出 1 亿美元公司债券和 29 亿美元美股，四大类资产合计净卖出 118 亿美元。本月，中日英合计净卖出 328 亿美元美债，被欧元区和加拿大合计净买入 377 亿美元美债成功抵消。
- 2023 年以来，外资也在交易“美债见顶”、“宽松在即”和“美国经济软着陆”的宏观经济组合。美联储货币政策本应通过金融系统传导至实体经济，而市场如此“欢欣鼓舞”并不利于抑制通胀。美联储依然存在紧缩过度或紧缩不足的风险。前者可能让经济像“威利狼”一样突然踏空下坠，后者可能让紧缩利率持续超预期，导致经济处于低水平增长。
- 风险提示：美联储货币紧缩超预期，地缘政治局势发展超预期。

相关研究报告

《4月美国国际资本流动报告点评：美元回流进一步放缓，美债不一定是安全资产》
20230624

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：宏观经济

证券分析师：管涛

(8610)66229136

tao.guan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520100001

联系人：付万丛

wancong.fu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030001

一、外资回流美国大幅放缓，宽松预期致流动性偏好进一步下降

2023年7月16日，美国财政部发布了2023年5月份的国际资本流动（TIC）报告。TIC报告显示，当月，外国投资者在美净减持证券资产1676亿美元，减持规模仅次于2015年9月的1946亿美元和2016年6月的1849亿美元，而去年同期和上月分别净增持了1864亿美元和353亿美元，其中私人外资净减持1682亿美元，减持规模仅次于2009年1月的1730亿美元，完全主导了本月外资流动变化；官方外资净增持6亿美元，创下年内新低，环比下降了99%，而去年同期为净减持292亿美元（见图表1）。

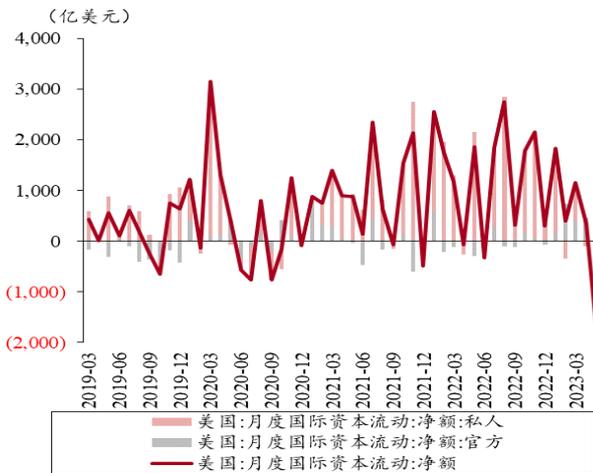
前5个月，外国投资者在美合计净增持2063亿美元，同比减少了72%。其中，私人外资合计净增持292亿美元，同比减少了96%，构成主要拖累；官方外资合计净增持1771亿美元，同比扩大了11.9倍。这反映了在美债收益率见顶预期、美国贸易赤字收窄的影响下，私人外资逐渐转向非美元资产，“美元荒”缓解让官方外资松了一口气。截至5月底，ICE美元指数较2022年底上涨0.7%，其中5月环比上涨2.5%；2年期和10年期美债收益率较2022年底分别下降1和24个基点。前5个月，美国贸易赤字3444亿美元，同比减少了23%。对1978年5月至2023年5月的TIC国际资本流动累计求和，外资持有美元资产合计达到14.6万亿美元。1993年1月至2023年5月，外资持有规模当月同比增速与10年期美债收益率的相关性为0.78，呈现较高正相关；2023年以来，外资持有规模同比增速明显下降（见图表3）。**随着美国经济下行，商品消费需求下降和贸易赤字收窄，叠加宽松预期作用，美元回流的力度可能会进一步下降。**

从交易工具看，外资流动性偏好进一步下降。5月份，外国投资者净增持长期证券175亿美元，同比和环比分别下降87%和85%；银行负债变化（现金资产）净减少1275亿美元，为连续四个月的净减持，减持规模环比扩大了89%，去年同期净增持了656亿美元；短期美国国库券及其他托管债务净减持576亿美元，为连续五个月净减持，而去年同期和上月分别净减持了169亿美元和141亿美元（见图表2）。

前5个月，外国投资者合计净增持长期证券4307亿美元，同比增加5%；合计净减持现金资产1098亿美元，去年同期为净增持2331亿美元；合计净减持短期美国国库券及其他托管债务1145亿美元，去年同期为净增持845亿美元。**虽然3月初爆发银行业危机，但是这也进一步巩固美债利率见顶、美联储货币政策转向的预期，叠加美国金融条件持续转松，持有现金的吸引力有所下降。**

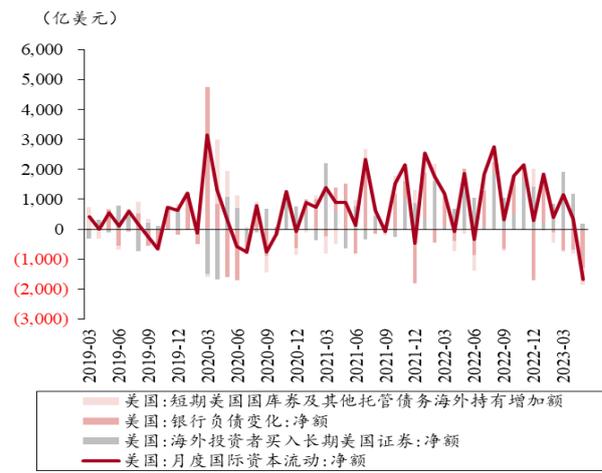
一般情况下，只有经济和金融危机初期才会出现“流动性为王”。美国经济软着陆、通胀持续回落和劳动力市场“坏消息就是货币好消息”让市场“急不可耐”。二季度，纽约联储的美国周度经济活动指数出现反弹，信贷条件收紧的效果并不突出；近几个月，美国核心CPI通胀和CPI通胀则加速放缓。6月份，美国CPI同比回到“3时代”，核心CPI同比超预期回落至4.8%，创下2021年11月以来新低，核心商品CPI同比回落至1.4%，不含住房租金的核心服务CPI同比连续四个月下降，房价对住房租金的滞后作用也开始逐渐显现。同时，美国劳动力市场趋于平衡但依然偏紧。二季度新增非农就业合计73.2万人次，较上季度下降22%，高于上一轮经济周期（2009Q3至2019Q4）的季均49.4万人次，且远高于历次经济衰退的负增长。因而，美联储主席鲍威尔在6月底欧洲央行论坛上表示，“如果您看过去一个季度的数据，您会发现经济增长强于预期，劳动力市场比预期更紧张，通胀也高于预期。因此，这告诉我们，尽管政策是限制性的，但它可能不够限制性，而且限制时间还不够长”。

图表 1. 按交易主体划分的美国月度国际资本流动情况



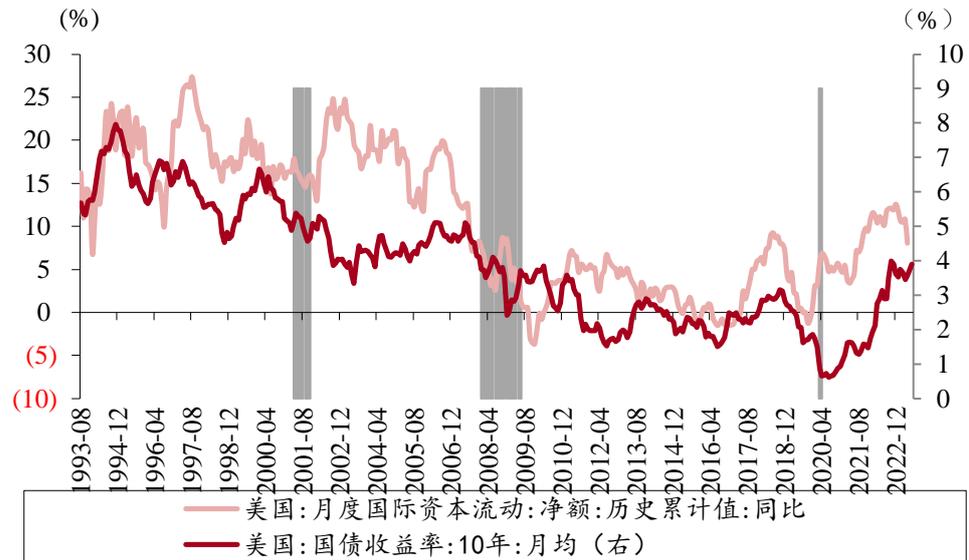
资料来源: 美国财政部, 万得, 中银证券

图表 2. 按交易工具划分的美国月度国际资本流动情况



资料来源: 美国财政部, 万得, 中银证券

图表 3. 10 年期美债收益率与国际资本流动历史累计值的当月同比增速



资料来源: 美国财政部, 万得, 中银证券

二、私人外资风险偏好受美债上限谈判冲击, 官方外资再成年内购买美债的主力

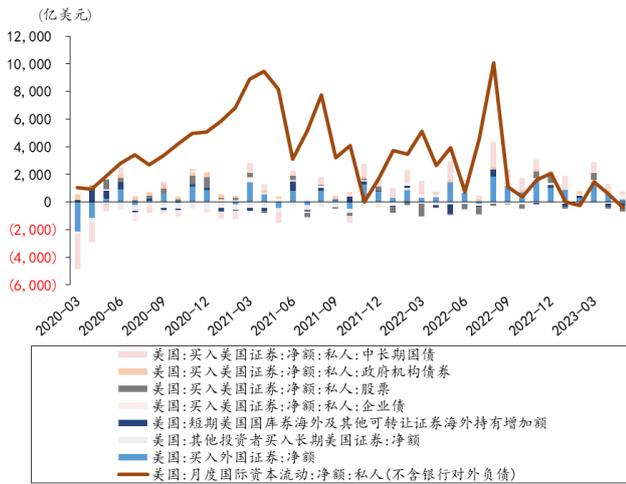
权益资产内部分化, 观望情绪有所上升。5 月份, 剔除银行对外负债变动后, 私人海外投资者在美净减持了 407 亿美元证券资产, 而去年同期和上月分别净增持了 3946 亿美元和 568 亿美元。其中, 私人外资净减持 376 亿美元美股, 同比和环比分别扩大了 2.7 倍和 1.8 倍; 但净增持了 432 亿美元企业债, 创下 2008 年 5 月以来新高, 环比扩大了 3.2 倍; 同时净增持 66 亿美元中长期国债和 58 亿美元机构债券, 但净减持了 208 亿美元短期国库券 (见图表 4)。

5 月份, 受美国债务上限谈判的影响, 实体经济的悲观预期有所上升, 但不影响市场保持“欢欣鼓舞”的状态。当月, 道琼斯指数下跌 3.5%, 纳斯达克上涨 5.8%, 带动标普指数小幅上涨 0.2%。私人外资择机套现, 在“软着陆”预期带动下选择更高收益的企业债券。今年以来, 风险资产净额 12 个月移动均值的上升势头有所停滞, 似乎对高企的风险偏好有所疑虑 (见图表 6)。另一边, 5 月份, 美资投资者净买入 295 亿美元海外债券和 44 亿美元海外股票, 与“美元荒”缓解一致。前 5 个月, 美资投资者净买入 264 亿美元海外债券, 去年同期为净卖出 1083 亿美元海外债券; 净卖出 401 亿美元海外股票, 同比扩大了 3.3 倍。

官方外资受益于“美元荒”缓解，继续“锁长卖短”。5 月份，官方外资对四大类资产均有所增持，净增持了 309 亿美元中长期美债和 31 亿美元短期国库券，合计净增持了 340 亿美元美债，环比增加了 90%，去年同期净减持 421 亿美元美债；同时净增持了 55 亿美元机构债、22 亿美元企业债和 32 亿美元美股，均较上月有所提升（见图表 5）。

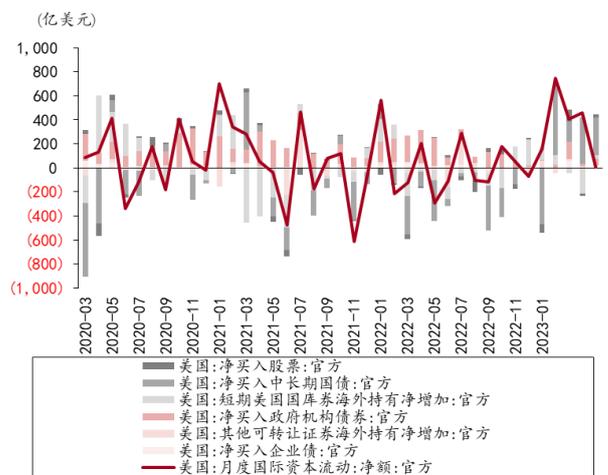
前 5 个月，官方外资合计净增持了安全资产（美债+机构债）1228 亿美元，同比扩大了 3.1 倍；净增持了风险资产（企业债+股票）143 亿美元，同比扩大了 13.4 倍。私人风险偏好改善、美联储宽松预期和“美元荒”缓解助推官方外资“补仓式”买入美元证券资产。在 2023 年前 5 个月里，官方外资净买入额有 3 次超过私人外资，构成今年外资回流美国的主力。换言之，只要私人资本外流压力下降，官方外资依然会选择增持美元资产，提高未来应对风险的能力。

图表 4. 私人海外投资者月度在美国国际资本流动状况



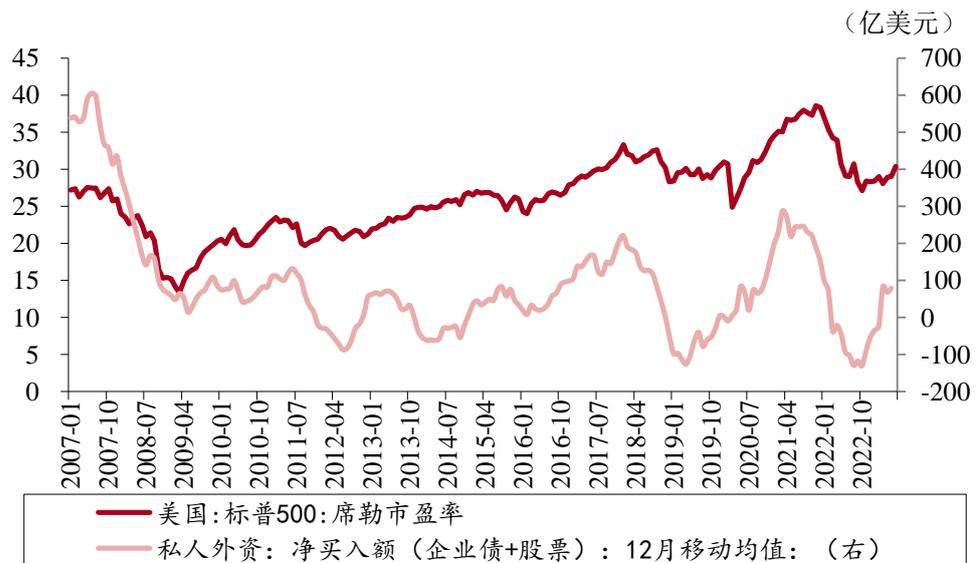
资料来源：美国财政部，万得，中银证券

图表 5. 官方海外投资者月度在美国国际资本流动状况



资料来源：美国财政部，万得，中银证券

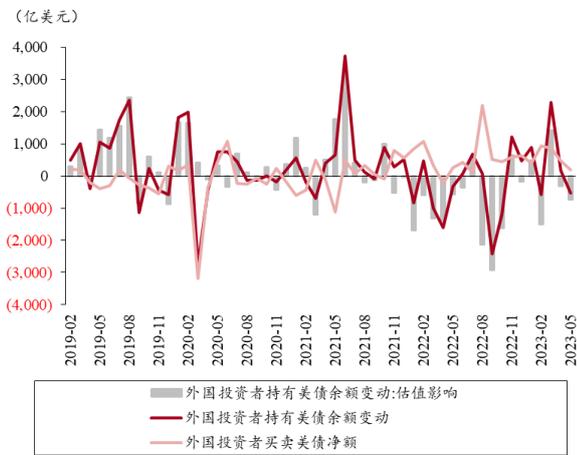
图表 6. 私人外资净买入风险资产 12 个月移动均值与标普席勒市盈率



资料来源：美国财政部，万得，中银证券

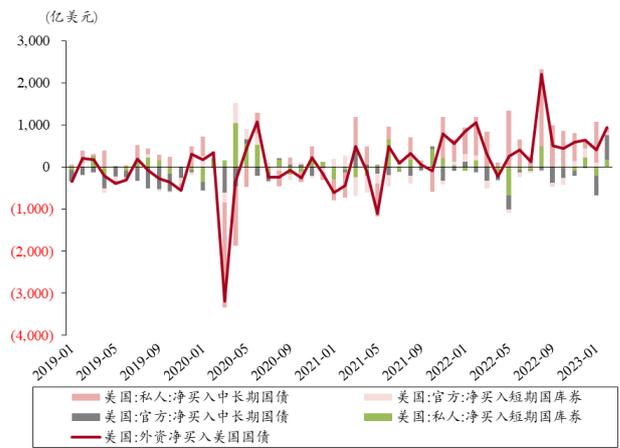
外资持有美债“名减实增”。5月份，2年期和10年期美债收益率分别环比上升36和20个基点。截至5月末，外资持有美债余额为75274亿美元，较上月下降534亿美元，结束了连续两个月回升（见图表7）。其中，外资净买入美债198亿美元，同比和环比分别减少了21%和58%；负估值效应732亿美元。此外，本月私人外资更胜一筹。官方外资持有中长期美债余额35561亿美元，较上月下降80亿美元，剔除净买入309亿美元中长期美债，负估值效应（含交易损失）为389亿美元，占近两个月中长期余额均值的1.2%；私人外资持有中长期美债余额30713亿美元，较上月下降236亿美元，剔除净买入66亿美元中长期美债，负估值效应（含交易损失）为302亿美元，占近两个月中长期余额均值的1.0%。从交易品种来看，当月外资净买入中长期美债375亿美元，环比减少了59%，贡献了外资净买入美债的189%；净减持短期国库券177亿美元，减持规模环比缩小了61%，负贡献了外资净买入美债的89%（见图表8）。前5个月，2年期和10年期美债收益率累计下行37和44个基点，但负估值效应合计639亿美元，说明安全资产也不一定安全。

图表 7. 外资持有美债余额和买卖美债净额及估值效应



资料来源：美国财政部，万得，中银证券

图表 8. 外资持有美债月度余额变动及其构成

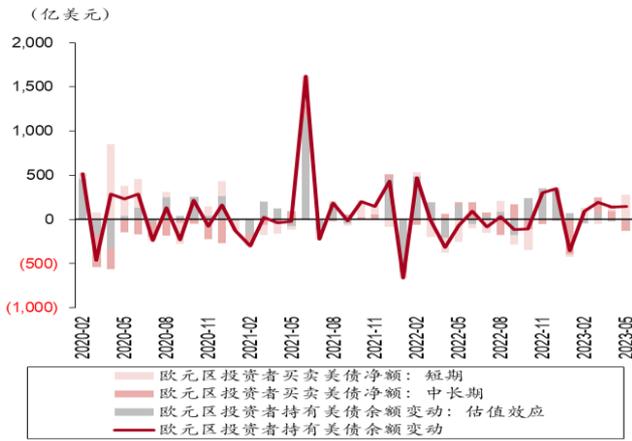


资料来源：美国财政部，万得，中银证券

三、主要经济体对美债有分歧，中资继续控制对美元风险敞口

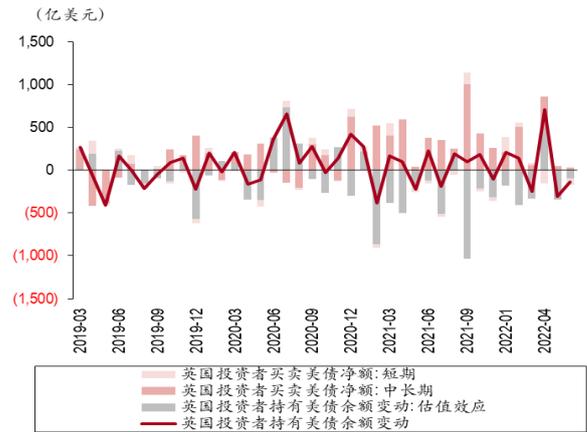
分主要国家和地区看，欧元区 and 加拿大增持美债，英国“卖长买短”减持美债。5月末，欧元区持有美债余额达到14160亿美元，较上月上升149亿美元，是少有的逆势上升的。其中，欧元区投资者净卖出113亿美元中长期美债和净买入278亿美元短期国库券，合计净买入165亿美元美债；负估值效应仅17亿美元，明显好于整体外资持有美债余额的负估值效应732亿美元（见图表9）。与之相对的是，英国持有美债余额达到6666亿美元，较上月下降141亿美元。其中，英国投资者净买入32亿美元中长期美债和净卖出79亿美元短期国库券，合计净卖出46亿美元美债；负估值效应94亿美元（见图表10）。加拿大投资者持有美债余额达到2659亿美元，创历史新高，较上月上升188亿美元。其中，加拿大投资者净买入189亿美元中长期美债和22亿美元短期国库券，合计净买入211亿美元美债，超过本月外资净买入美债总额的198亿美元，是本月外资买美债的主力。前5个月，欧元区投资者持有美债余额上升228亿美元，其中，累计净买入美债171亿美元，正估值效应57亿美元；英国投资者持有美债余额上升151亿美元，其中，累计净买入美债854亿美元，负估值效应703亿美元；加拿大投资者持有美债余额上升508亿美元，其中，累计净买入美债280亿美元，正估值效应229亿美元。

图表 9. 欧元区持有美债余额和买卖美债净额及估值效应



资料来源: 美国财政部, 万得, 中银证券

图表 10. 英国持有美债余额和买卖美债净额及估值效应



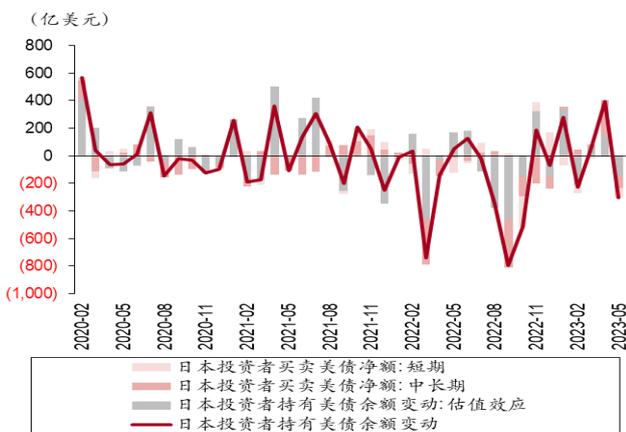
资料来源: 美国财政部, 万得, 中银证券

日本投资者大幅减持美债。5月末, 日本持有美债余额达到 10968 亿美元, 较上月下降 304 亿美元, 依然是美债最大单一持有国家。其中, 日本投资者净卖出 80 亿美元中长期美债, 结束了连续四个月增持中长期美债, 同时净卖出 73 亿美元短期国库券, 合计净卖出 153 亿美元美债; 负估值效应达到 151 亿美元(见图表 11)。前 5 个月, 日本投资者持有美债余额上升 205 亿美元, 其中, 合计净买入 16 亿美元美债, 2022 年同期为净卖出 631 亿美元美债; 正估值效应合计 189 亿美元, 2022 年同期为负估值 178 亿美元。

中资投资者控制对美元风险敞口。5月末, 中国持有美债余额达到 8467 亿美元, 较上月下降 222 亿美元。其中, 中资投资者净卖出 133 亿美元中长期美债, 并净买入 4 亿短期国库券(可能为中长期国债久期下降为短期国库券), 合计净卖出 129 亿美元美债, 减持规模创 2022 年 4 月以来新高, 但低于日本的减持规模; 负估值效应 93 亿美元(见图表 12)。此外, 中资投资者净买入 41 亿美元机构债, 同时净卖出 1 亿美元公司债券和 29 亿美元美股, 四大类资产合计净卖出 118 亿美元, 2022 年同期为净买入 6 亿美元。前 5 个月, 中资投资者持有美债余额下降 204 亿美元, 其中, 净卖出 189 亿美元美债, 2022 年同期为净卖出 160 亿美元美债; 负估值效应 15 亿美元, 2022 年同期为负估值效应 726 亿美元。同期, 中资投资者净买入 137 亿美元机构债券, 并净卖出 5 亿美元公司债券和 53 亿美元美股, 四大类资产合计净卖出 109 亿美元, 去年同期为净买入 688 亿美元。

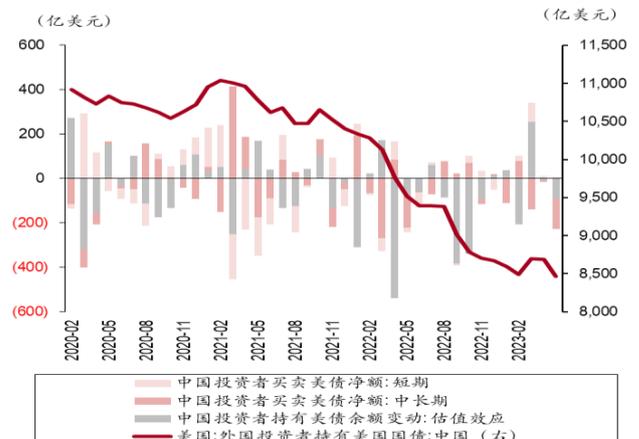
本月, 中日英合计净卖出 328 亿美元美债, 被欧元区和加拿大合计净买入 377 亿美元美债成功抵消。这也再次证明, 只要美国能够持续输出美元和美债不违约, 总会有投资者配置美债。

图表 11. 日本持有美债余额和买卖美债净额及估值效应



资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 中资持有美债余额和买卖美债净额及估值效应



资料来源: 美国财政部, 万得, 中银证券

四、主要结论

总体来看，外资也在交易“美债见顶”、“宽松在即”和“美国经济软着陆”的宏观经济组合。本月，私人外资大幅减持美元证券资产，规避美国政治混乱的风险。美债上限谈判同时冲击美债收益率和风险偏好，公司债券受到私人外资的热捧。流动性偏好下降，官方外资受益于“美元荒”缓解，年内再次成为支撑美元回流的主力。由于美债收益率依然处于高位，加上私人外资“追涨杀跌”的特性，国际资本流动恐难以轻易转向。经济企稳涨道指，通胀回落涨纳指，美股在二季度走出了“鱼与熊掌兼得”的行情。当季，道琼斯指数上涨了 3.4%，贡献了全年涨幅的 90%；纳斯达克指数上涨了 12.8%，涨幅有所放缓，依然贡献了全年涨幅的 40%；标普波动率指数（VIX）下跌 27% 至 13.6 的历史低位。

美联储货币政策本应通过金融系统传导至实体经济，而市场如此“欢欣鼓舞”并不利于抑制通胀。2022 年底，市场带着“美国经济衰退”的预期进入 2023 年。直到 6 月非农数据公布，市场才终结了此前连续 14 次低估美国劳动力市场韧性。2023 年的上半场，市场经历了一场“衰退预期下调、通胀如期放缓”的乐观调整，叠加生成式人工智能“横空出世”，美股估值明显扩张。此外，3 月份银行业危机后，美监管层迅速采取措施，有效隔离银行业风险外溢，进一步助推金融条件转松、风险偏好上升。不过，5 月份，美联储最关注的核心 PCE 同比依然在 4.6% 的高位，是美联储目标的 2.3 倍；失业人数相当于职位空缺人数的 1.61 倍，依然明显高于 2019 年底 1.20 倍左右的水平。此外，6 月份，美国非农时薪同比增速仍达到 4.4%，可能会继续支撑核心通胀。因而，美联储依然存在紧缩过度或紧缩不足的风险。前者可能让经济像“威利狼”一样突然踏空下坠，后者可能让紧缩利率持续超预期，导致经济处于低水平增长。6 月 26 日，国际货币基金组织(IMF)第一副总裁戈皮纳特在欧央行论坛上表示，金融界可能对遏制通胀的成本和难度过于乐观，而这会引发央行可能没有能力应对的稳定性风险。

风险提示：美联储货币紧缩超预期，地缘政治局势发展超预期。

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 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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。

本报告期内含保密信息，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