

# 二季度国际收支分析报告

## 基础国际收支顺差下降，短期资本净流出收敛

二季度，我国经常项目顺差下降，资本项目逆差收窄，交易引起的储备资产增加，国际收支延续自主平衡格局。

### 相关研究报告

《2022年国际收支分析报告：经常项目顺差扩大，短期资本净流出收敛，国际收支趋于自主平衡》20230213

《2022年对外经济部门体检报告：无惧美联储激进紧缩，中国国际收支彰显十足韧性》20230405

《一季度国际收支分析报告：经济重启强预期驱动，短期资本流动形势好转，国际收支延续自主平衡》20230516

《一季度对外经济部门体检报告：国际收支延续自主平衡，短期资本净流出环比收敛，助推年初人民币汇率强力反弹》20230705

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：魏俊杰

junjie.wei@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030029

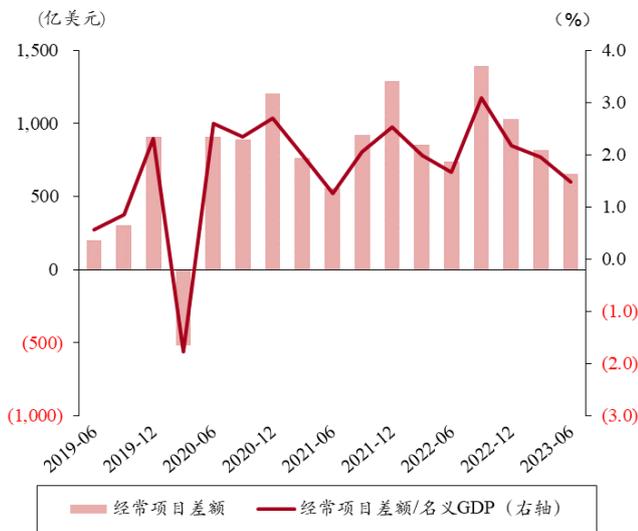
- 二季度，经常项目顺差下降，货物和服务顺差减少是主要原因。货物进出口均有所下降，出口量价双降，进口量增价降，外需降温趋势明显，运输和旅行带动服务逆差扩大。当季，净出口连续三个季度对经济增长负贡献，扩内需是下半年经济稳增长的“胜负手”。
- 二季度，资本项目逆差收窄，直接投资连续净流出，短期资本净流出大幅收敛。直接投资连续第四个季度净流出，主要由于外来直接投资净流入大幅减少。债券通和股票通项下净流出增加，货物贸易顺收顺差缺口扩大，与短期资本净流出收敛的趋势相悖，由此初步判断，当季在外资外流的同时，内资可能内流，对冲了部分资本流出的压力，这不同于2015年“8.11”汇改初期内资持续净流出，外资率先恢复净流入的情况。
- 二季度，基础国际收支顺差减少，但依然覆盖短期资本净流出。不同于一季度短期资本净流出收敛、人民币汇率反弹的情况，二季度在短期资本流动继续收敛的情况下，人民币汇率加速调整，其背后的主导因素是基础国际收支顺差的减少，尤其是直接投资净流出增加。这也印证了我们在去年底提出的预判，即2023年人民币汇率涨跌不取决于美元强弱和中美利差，而取决于中国经济基本面。
- 二季度，交易因素推动储备资产增加，央行连续增持黄金储备。当季，我国央行外汇占款余额减少，与同期交易引起的外汇储备资产增加相悖，表明外汇占款减少不等于外汇储备下降，我国央行在人民币汇率宽幅震荡中坚持了汇率政策中性。截至2023年二季度末，我国持有的黄金储备资产数量连续三个季度增加，累计增长8.5%。同期，黄金储备资产占国际储备资产比重累计上升0.56个百分点至3.84%，与国际平均水平相比，仍有一定提升空间。
- 风险提示：海外货币紧缩及经济金融发展超预期，地缘政治局势超预期，国内经济复苏不及预期。

8月4日，国家外汇管理局公布了2023年二季度我国国际收支平衡表初步数据，结合现有数据对二季度我国国际收支状况分析如下。

## 一、货物和服务顺差减少带动经常项目顺差下降，外需对经济增长延续负贡献

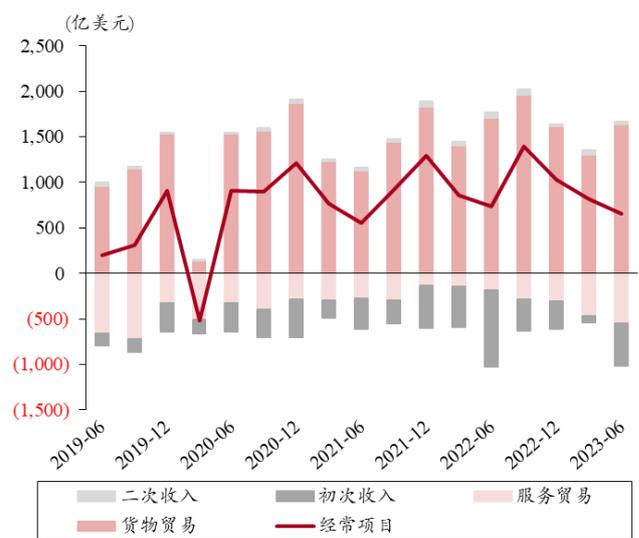
**经常项目顺差下降，货物和服务贸易顺差减少是主要原因。**二季度，我国经常项目顺差653亿美元，同比下降11%，占当季名义GDP的比重为1.5%，同比回落0.2个百分点，继续处于±4%国际认可的合理范围以内，显示我国对外部门继续维持基本平衡（见图表1）。其中，货物顺差同比下降5%，服务逆差扩大1.95倍，二者合计顺差1083亿美元，同比减少442亿美元，贡献了经常项目顺差下降的521%。不过，初次收入逆差同比缩小383亿美元，部分抵消了货物和服务顺差的下降（见图表2）。

图表 1. 经常项目差额及其与名义 GDP 之比



资料来源：国家外汇管理局，国家统计局，Wind，中银证券

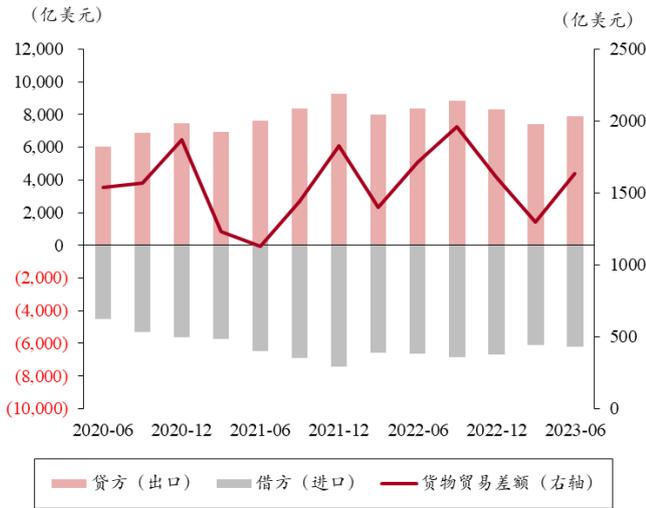
图表 2. 经常项目差额及其构成



资料来源：国家外汇管理局，中银证券

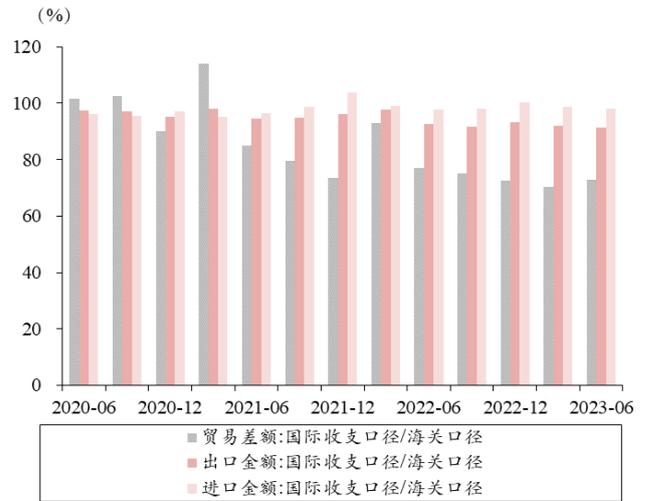
**货物进出口均有所下降，国际收支口径的货物顺差收窄。**二季度，国际收支口径的货物出口和进口分别为7873亿和6270亿美元，同比下降5.8%和6.1%，货物顺差1633亿美元，下降4.6%（见图表3）；海关口径的出口和进口（美元计价，下同）分别下降4.7%和6.4%，进出口顺差扩大0.8%，国际收支口径的顺差规模相当于海关口径的73%（见图表4）。两个口径的货物顺差走势继续背离，主要反映了统计数据的口径差异（详见中银证券研报《一季度对外经济部门体检报告》2023年7月5日）。

图表 3. 国际收支口径的货物进出口



资料来源：国家外汇管理局，中银证券

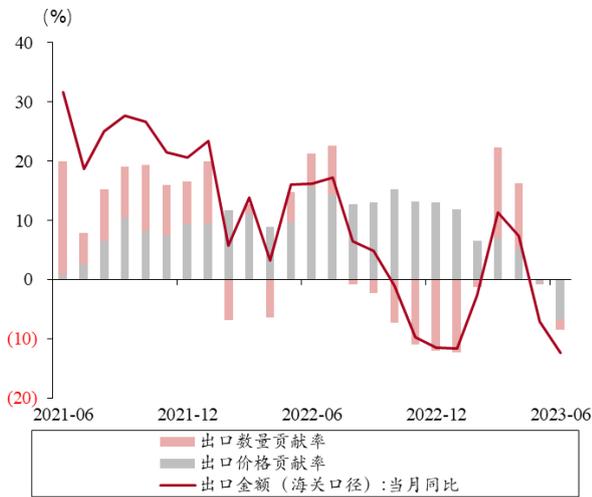
图表 4. 国际收支和海关口径货物进出口数据对比



资料来源：国家外汇管理局，海关总署，Wind，中银证券

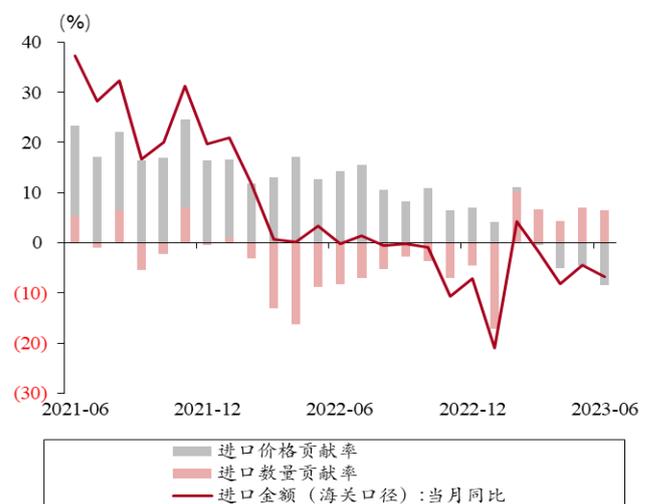
**出口量价双降，进口量增价降，外需降温趋势明显。**海关总署公布的进出口价格和数量指数显示，2023年5-6月份，出口同比连续负增长，且降幅逐月扩大（见图表5）。二季度，出口数量和价格分别平均同比下降0.6%和6%，这表明在海外通胀和需求回落背景下，我国出口下行压力明显。进口方面，当季进口同比延续负增长，进口数量月均同比增长6%，这显示内需正缓慢回升；进口价格月均同比下降6%（见图表6），且降幅有所扩大，主要反映了大宗商品价格持续回落的影响，二季度CRB综合指数同比下降13%，降幅较一季度扩大了4.5个百分点。

图表 5. 海关口径出口数量及价格贡献拆分



资料来源：海关总署，Wind，中银证券

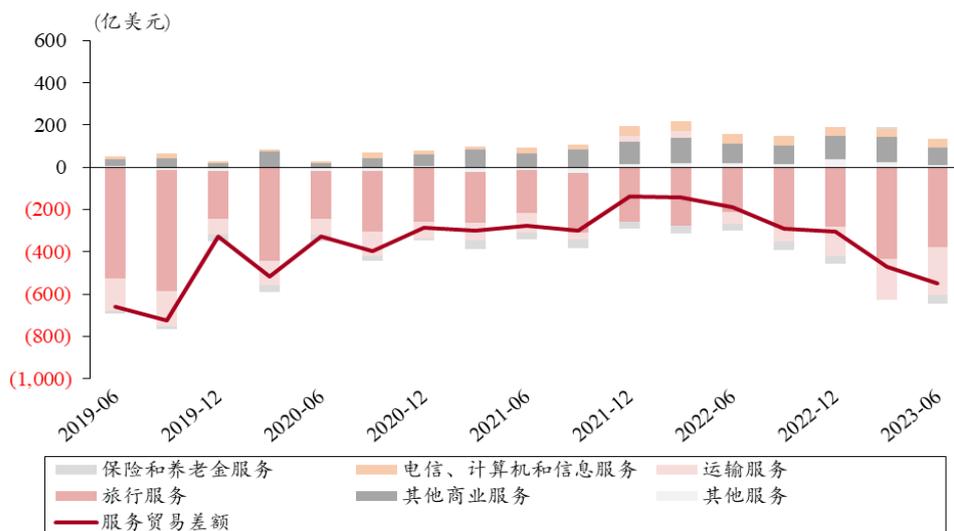
图表 6. 海关口径进口数量及价格贡献拆分



资料来源：海关总署，Wind，中银证券

**服务逆差继续扩大，运输和旅行为主要正贡献项。**二季度，服务逆差550亿美元，同比和环比分别扩大1.95倍和17%，为2019年四季度以来最高值（见图表7）。其中，运输逆差225亿美元，同比扩大3.3倍，为历史单季最大逆差，主要由于全球供应链压力缓解，运价持续回落，叠加我国出口下降导致相关运输收入减少。当季，旅行逆差379亿美元，同比扩大78%，相当于2015~2019年季均逆差规模的72%，其中旅行支出和收入均呈现增长，分别同比扩大76%和60%，反映居民跨境旅行正逐渐恢复。

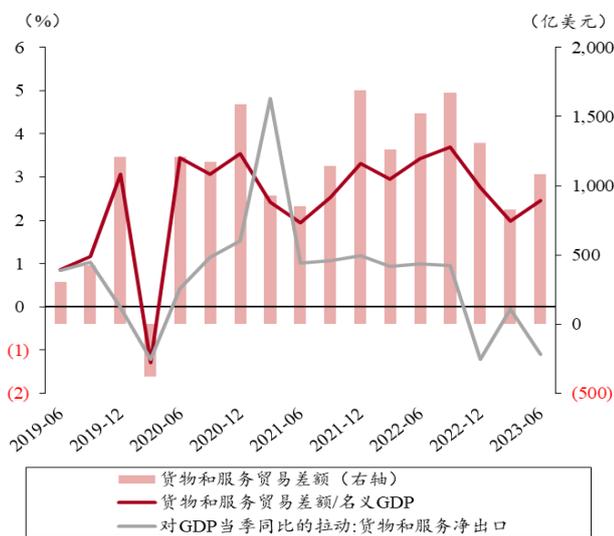
图表 7. 服务差额及其分项情况



资料来源：国家外汇管理局，中银证券

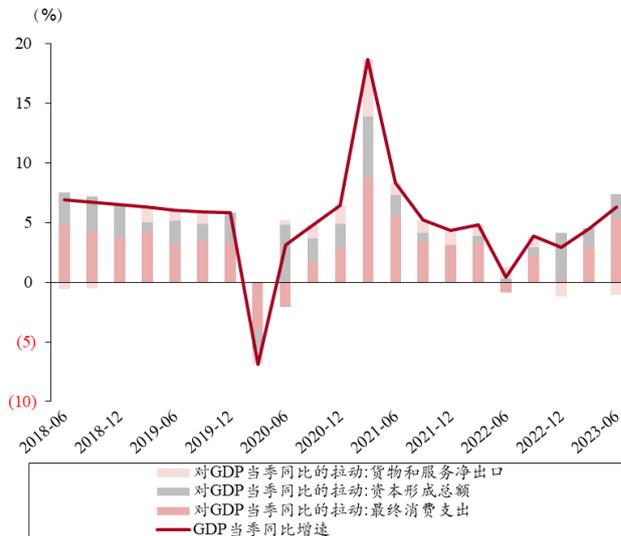
净出口连续三个季度对经济增长负贡献，扩内需是下半年经济稳增长的“胜负手”。二季度，货物和服务顺差 1083 亿美元，同比减少 29%，占当季名义 GDP 比重为 2.5%，同比回落 0.97 个百分点（见图表 8）。货物和服务净出口对当季 GDP 同比增长为负拉动 1.1 个百分点，负贡献为 17.3%，为连续第三个季度贡献为负（见图表 9）。虽然海外通胀连续下行，主要央行加息接近尾声，但紧缩政策的累积和滞后效应仍在进一步显现，至 2023 年 7 月，全球制造业 PMI 已连续 11 个月处于荣枯线以下，外需难言就此企稳，仍需着力扩大内需来对冲外部的不确定性。

图表 8. 货物和服务差额及其占 GDP 比重和拉动作用



资料来源：国家外汇管理局，国家统计局，Wind，中银证券

图表 9 三大需求对当季 GDP 同比增速的拉动作用



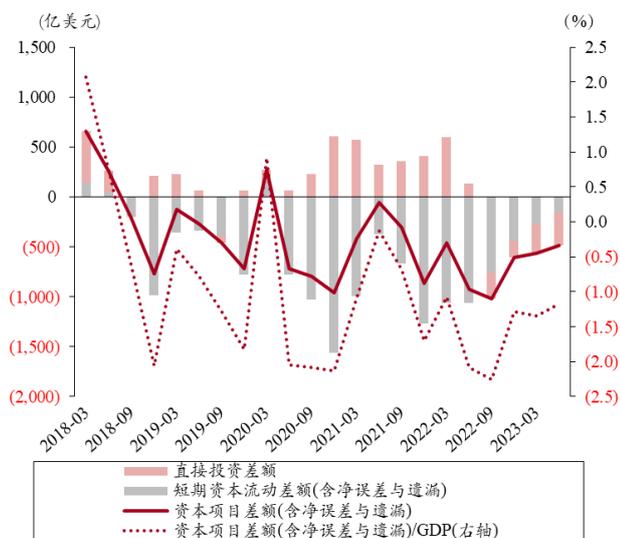
资料来源：国家统计局，Wind，中银证券

## 二、资本项目逆差收窄，直接投资连续净流出，短期资本净流出大幅收敛

二季度，资本项目（含净误差与遗漏，下同）逆差 490 亿美元，同比和环比分别缩小 47% 和 13%，占同期名义 GDP 的-1.2%，负值同比和环比分别回落 0.9 和 0.2 个百分点（见图表 10）。

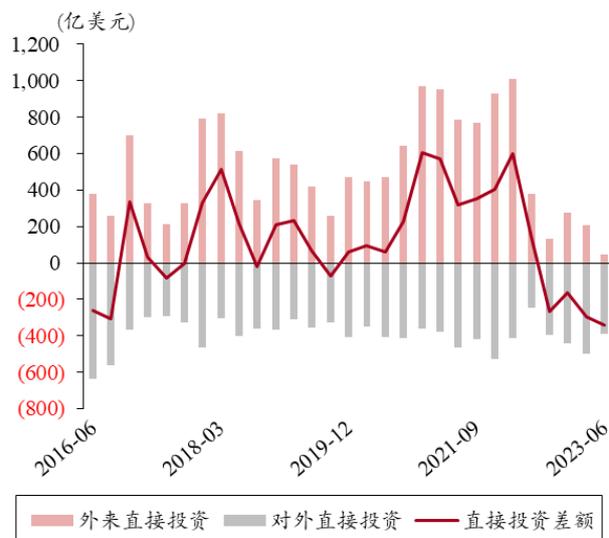
**直接投资连续净流出，外商来华投资大幅减少。**当季，直接投资逆差 341 亿美元，去年同期为顺差 133 亿美元，环比扩大 16%，为连续第四个季度净流出。其中，对外直接投资净流出 390 亿美元，同比增长 58%，环比下降 22%，相当于 2015~2019 年季均水平的 96%，显示虽然涉外主体陆续恢复对外投资，但无明显加速流出迹象；外来直接投资净流入 49 亿美元，为历史单季最低值，同比和环比分别下降 87% 和 76%（见图表 11）。对此，7 月 24 日召开的中央政治局会议强调，要多措并举，稳住外贸外资基本盘。

图表 10. 资本项目差额及其占 GDP 比重和构成情况



资料来源：国家外汇管理局，国家统计局，Wind，中银证券

图表 11. 外来直接投资和对外直接投资及直接投资差额



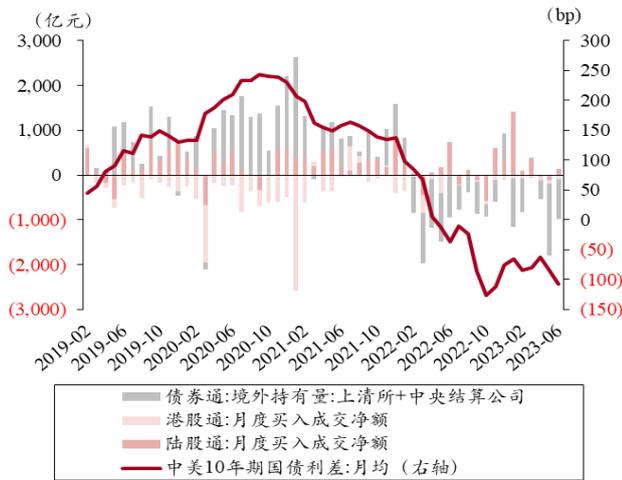
资料来源：国家外汇管理局，中银证券

**短期资本净流出大幅收敛，证券投资项下或延续逆差。**二季度，短期资本流动（即证券投资、其他投资、金融衍生工具和净误差与遗漏合计，下同）逆差 149 亿美元，同比和环比分别下降 86% 和 44%（见图表 12）。鉴于国际收支平衡表初步数据未披露短期资本的细项数据，目前我们只能使用相对高频的债券通和股票通（外资-金融账户负债方）和贸易顺收顺差缺口（内资-金融账户资产方）分析这方面的跨境资本流动情况。

当季，在国内经济复苏势头放缓和中美利差倒挂加深的背景下，外资减持人民币证券资产，人民币汇率出现加速调整。当季，债券通项下北向资金净流出 2920 亿元人民币，流出规模较一季度扩大 63%。陆股通项下，外资在 4 月和 5 月连续净流出，6 月转为净流入，当季累计净流出 27 亿元人民币。与港股通轧差后，股票通项下净流出 448 亿元人民币，一季度为净流入 1191 亿元人民币（见图表 12）。同期，海关口径的货物贸易顺收顺差负缺口为 1128 亿美元，较一季度扩大了 38%，占进出口额比例为-7.7%，负值环比上升了 1.8 个百分点（见图表 13）。

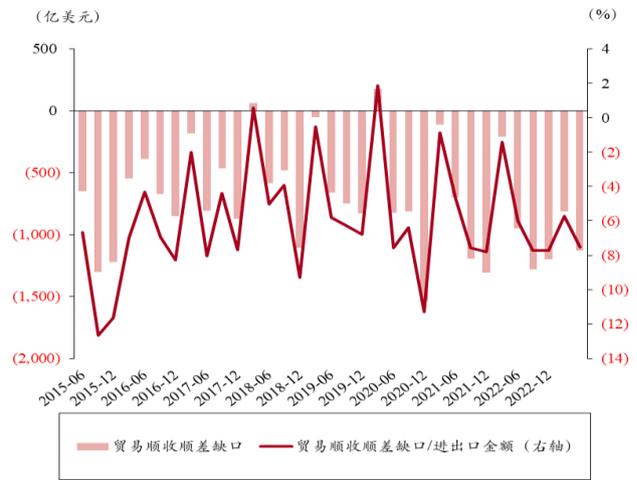
可见，二季度证券投资项下净流出增加，货物贸易顺收顺差缺口扩大，与前述短期资本净流出收敛的趋势相悖。由此初步判断，当季在外资（非储备性质金融账户负债方）外流时，内资（非储备性质金融账户资产方）可能内流，对冲了部分资本流出的压力。这表明当前人民币汇率调整压力依然主要来自于非居民而不是居民，不同于 2015 年“8.11”汇改初期主要表现为资产方（内资）持续的净流出，而负债方（外资）率先恢复净流入（见图表 14）。2023 年二季度，离岸人民币汇率（CNH）相对在岸人民币汇率（CNY）总体在偏贬值方向，日均偏离+109 个基点，环比上升了 56.5%。

图表 12. 债券通和股票通项下资金流动情况及中美利差



资料来源：中央结算公司，上交所，Wind，中银证券

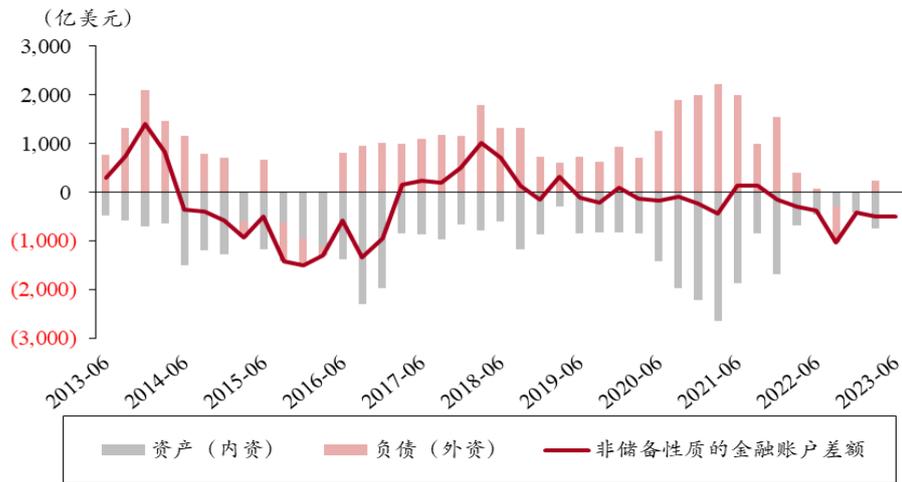
图表 13. 货物贸易顺收顺差缺口及其占进出口金额情况



资料来源：海关总署，Wind，中银证券

注：贸易顺收顺差缺口=银行代客涉外收付款差额-货物贸易(海关统计)-贸易差额(海关统计)。

图表 14. 非储备性质金融账户资产和负债方及其差额



资料来源：国家外汇管理局，中银证券

注：2023 年二季度为初步数，资产和负债方数据尚未公布。

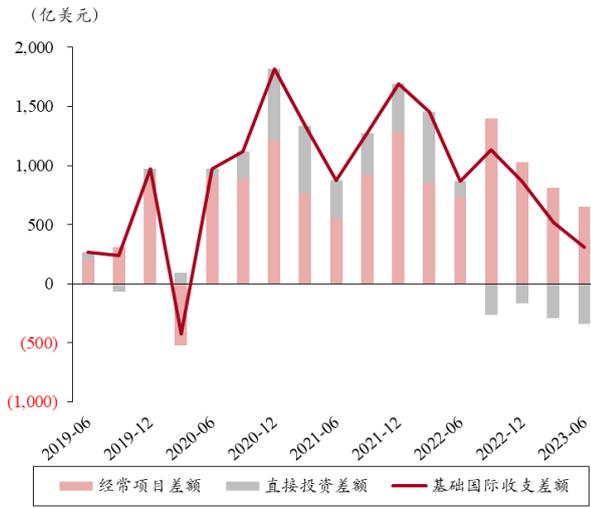
### 三、基础国际收支顺差大幅收敛，但依然覆盖短期资本净流出

**直接投资净流出扩大、经常项目顺差下降带动基础国际收支顺差收敛。**二季度，我国基础国际收支顺差（即经常项目与直接投资差额合计）为 312 亿美元，同比和环比分别下降 64% 和 40%，主要由于直接投资净流出扩大和经常项目顺差下降，二者分别贡献了同比降幅 85% 和 15%（见图表 15）。不过，由于短期资本净流出降幅大于基础国际收支顺差降幅，二者之比为 -47.8%，负值同比和环比分别回落了 74 和 3 个百分点，国际收支保持了自主性平衡（见图表 16）。

在央行基本退出外汇市场常态干预的情况下，我国国际收支是基础国际收支顺差、短期资本净流出的自主平衡格局。今年二季度，境内人民币汇率（兑美元，下同）中间价和收盘价分别下跌 4.9% 和 5.4%，并于 5 月中旬再度跌破 7，到 6 月底进一步跌破 7.20 比 1，逼近去年低点。从国际收支角度看，不同于一季度短期资本净流出收敛、人民币汇率反弹的情况，二季度在短期资本流动继续收敛的情况下，人民币汇率加速调整，其主导因素是基础国际收支顺差减少，尤其是直接投资净流出增加。这也印证了我们在 2022 年底提出的预判，即 2023 年人民币汇率涨跌不取决于美元强弱和中美利差，而取决于中国经济基本面，基准情形下人民币汇率或将是宽幅震荡行情<sup>1</sup>。

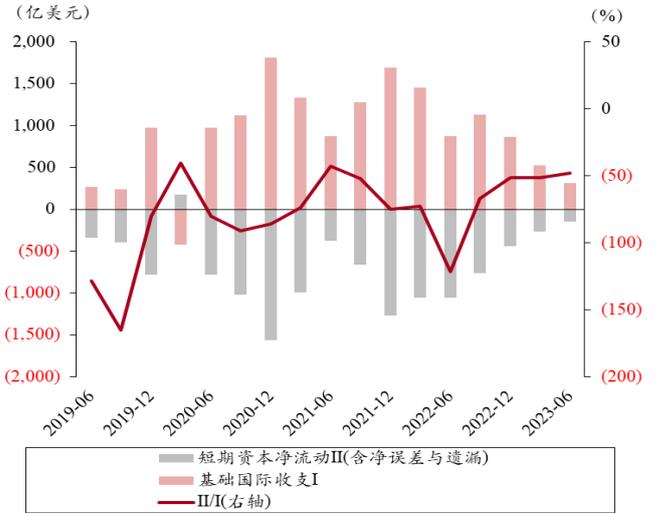
<sup>1</sup>管涛，“经济强货币强：美联储紧缩下半场与中国经济和人民币汇率前瞻”，中银证券 2023 年年度策略会，2022 年 12 月 22 日。

图表 15. 基础国际收支差额及细分



资料来源：国家外汇管理局，中银证券

图表 16. 短期资本流动与基础国际收支差额



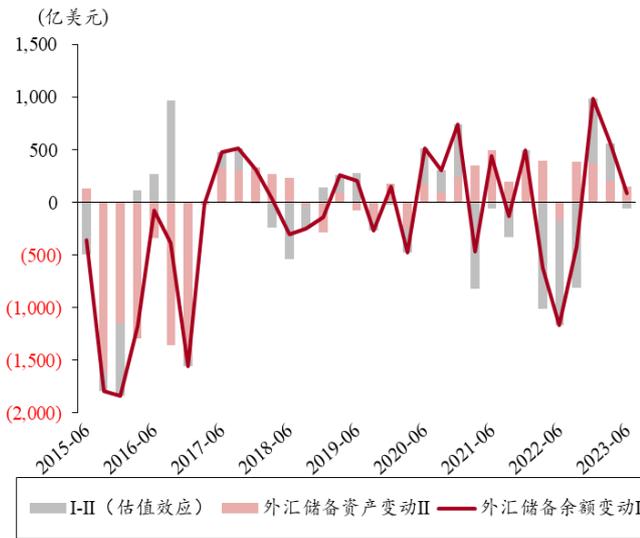
资料来源：国家外汇管理局，中银证券

## 四、交易因素推动储备资产增加，央行连续增持黄金储备

交易引起的外汇储备资产增加，非交易因素转为负贡献。二季度，我国外汇储备资产增加 150 亿美元，去年同期为减少 173 亿美元；央行公布的外汇储备余额增加 91 亿美元，汇率和资产价格等非交易因素引起的负估值效应 59 亿美元（见图表 17）。货币方面，美元指数累计上涨 0.8%，非美货币兑美元汇率涨跌不一，日元下跌 8.7%，欧元上涨 0.3%，英镑上涨 3.0%。资产价格方面，由于美国总体通胀超预期下行，美联储 6 月暂停加息，市场风险偏好改善，全球风险资产价格上涨，其中，日经 225 指数和标普 500 指数涨幅较大，分别上涨 18.4% 和 8.3%；受美国债务上限谈判和美联储 6 月鹰派点阵图影响，市场重新定价美联储加息路径，10 年期美债收益率在 5 月和 6 月连续上行，二季度累计上行 33 个基点，以美元标价的已对冲全球债券指数微涨 0.1%（见图表 18）。

当季，我国央行外汇占款余额减少 160 亿元人民币，与同期交易引起的外汇储备资产增加相悖，表明外汇占款减少不等于外汇储备下降，我国央行在人民币汇率宽幅震荡中坚持了汇率政策中性。

图表 17. 外汇储备资产和外汇储备余额变动的缺口



资料来源：中国人民银行，国家外汇管理局，Wind，中银证券

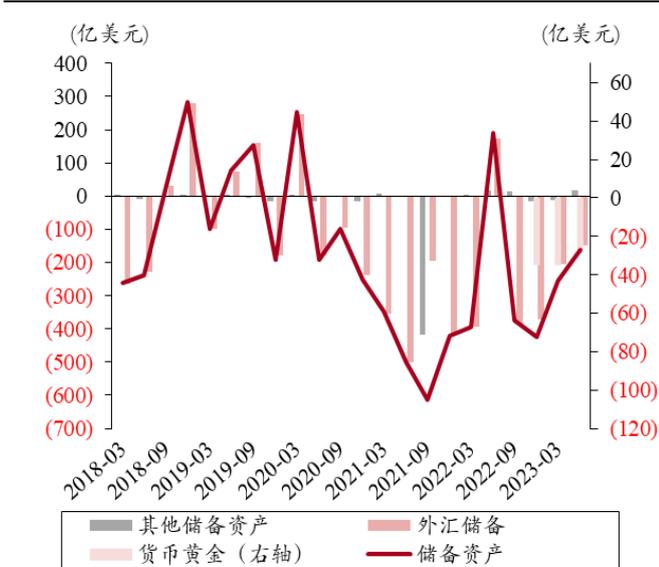
图表 18. 二季度主要货币和全球资产价格表现

		(单位：%；BP)			
		2023.4	2023.5	2023.6	2023Q2
货币	美元指数	-0.9	2.5	-0.8	0.8
	美元兑日元	2.6	2.2	3.6	8.7
	欧元兑美元	1.6	-3.0	2.1	0.6
	英镑兑美元	1.9	-0.9	2.0	3.0
股市	标普500指数	1.5	0.2	6.5	8.3
	富时100指数	3.1	-5.4	1.1	-1.3
	法国CAC40指数	2.3	-5.2	4.2	1.1
	德国DAX指数	1.9	-1.6	3.1	3.3
	日经225指数	2.9	7.0	7.5	18.4
债券	以美元标价的已对冲全球债券指数	0.5	-0.4	-0.1	0.1
	10年期美债(BP)	-4.0	20.0	17.0	33.0

资料来源：Wind，Bloomberg，中银证券

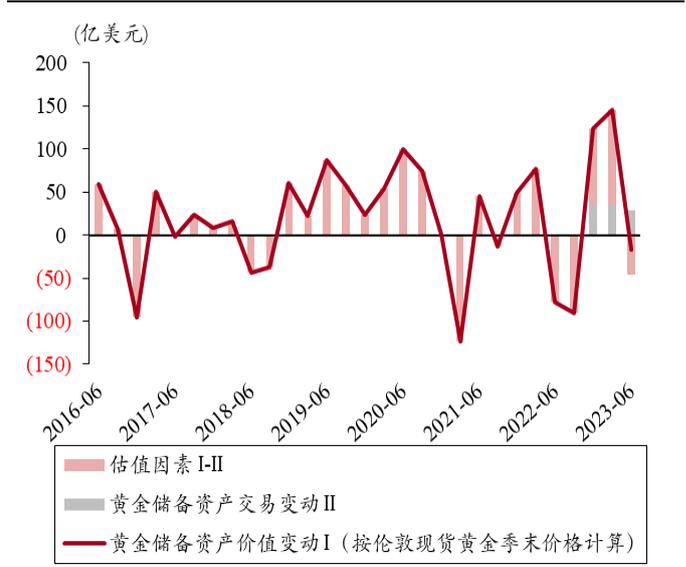
**其他储备资产小幅减少，央行连续第三个季度增持黄金储备。**当季，我国储备资产增加 163 亿美元，其中，黄金储备增加 29 亿美元，显示我国延续了国际储备资产多元化的操作；特别提款权和在国际货币基金组织（IMF）的头寸合计减少 16 亿美元，这或反映了 IMF 成员之间政策性金融交易的影响（见图表 19）。截至 2023 年二季度末，我国黄金储备为 6795 万盎司，连续三个季度增加，较 2022 年三季度末累计增加 531 万盎司，增幅为 8.5%。按伦敦现货黄金（美元计价）季末价格计算，截至 2023 年二季度末，我国黄金储备资产市场价值 1299 亿美元，较 2022 年三季度末增加 252 亿美元，其中交易和非交易因素（估值效应）引起的变动分别为 99 亿和 153 亿美元，贡献了 39% 和 61%（见图表 20），表明我国储备资产多元化操作的入市时机把握较好。同期，我国国际储备资产中，黄金储备占比上升 0.56 个百分点至 3.84%，与国际平均水平 17.9%<sup>2</sup>相比，仍有一定提升空间。

图表 19. 储备资产及其分项变动



资料来源：国家外汇管理局，中银证券  
注：储备资产增加为负值，减少为正值。

图表 20. 交易和非交易引起的黄金储备资产价值变动



资料来源：中国人民银行，国家外汇管理局，Wind，中银证券

**风险提示：海外货币紧缩及经济金融发展超预期，地缘政治局势超预期，国内经济复苏不及预期。**

<sup>2</sup> 该数据来自世界黄金协会，鉴于 2023 年二季度全球黄金储备占国际储备资产比重的数据尚未公布，此处计算持有黄金数量前 100 位国家或地区的黄金储备占比均值。详见 [https://www.gold.org/download/file/7739/World\\_official\\_gold\\_holdings\\_as\\_of\\_Aug2023\\_IFS.xlsx](https://www.gold.org/download/file/7739/World_official_gold_holdings_as_of_Aug2023_IFS.xlsx)

## 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