

强于大市

房地产行业重大事件点评

这次地产不一样？

■ 政治局会议对房地产定调转变，市场对后续政策期待加满。430政治局会议提出“统筹研究消化存量房产”，这是中央在2015年之后，时隔9年，再提“去库存”（追溯上一次是2015年12月的政治局会议提出“要化解房地产库存，扩大有效需求，稳定房地产市场”）。政治局会议定调后，后续更多支持性政策出台可期。2015年后“去库存”的主要手段在于货币化棚改，为市场注入了增量资金，化解了三四线城市的库存，继而带动了楼市复苏。而“以旧换新”是类似的可以将居民持有的房产再投入市场，激发置换需求的。根据中指院，截至5月6日，全国已有超50个城市表态支持住房“以旧换新”，从各地支持方式来看，主要包括两种：1) 房企联合经纪机构对旧房优先报售，若一定期限内旧房售出则按流程购买新房；2) 开发商或国资平台收购旧房，售房款用于购买指定新房项目，对于出售自由住房并购买新房的个人或家庭给予一定购房补贴。但“以旧换新”政策才启动，从目前来看，支持力度与实施范围也不及此前的棚改，若没有足够的增量资金进场补贴，可能效果会低于预期。因此具体实施情况、后续推进和政策效果都需要进一步的观察。

■ 目前，除一线城市外，全国楼市已经基本进入不限购时期。2022年限购松绑以三四线城市为主，核心城市仅是局部放松了限购，例如南京、沈阳、杭州等城市放松多孩家庭限购，苏州、宁波、南京、厦门、合肥、成都等城市优先放松了郊区限购的条件。2022年仅有佛山、东莞两个城市全面取消限购。所以，我们认为，从主要城市解除“限购令”时间来看，本轮限购政策放松潮可以视为从2023年9月开始，多个核心城市在9月密集宣布放松或全面取消住房限购。2023年9月-2024年1月，沈阳、大连、南京、兰州、福州、青岛、济南、郑州、合肥、无锡、宁波、太原、昆明、厦门、苏州15个重点城市全面取消限购，2024年4月至今，长沙、成都、西安、杭州四个强二线城市也全面取消限购。今年以来一线城市也出现了局部限购松动，这也是上一轮限购放松潮中没有出现过的情形。截至5月9日，全国范围内仅剩4个一线城市、海南、天津尚在执行限购政策。我们预计一线城市将维持一部分结构化的限购政策，一步到位的概率较小。预计将逐步由外向内“渐进式”调整。并且，二套房的首付比例、社保年限、二手房限购、房贷利率等仍有进一步调整的可能。

■ 限购政策自2010年建立以来，经历过两轮收紧和放松。1) 2010年4月17日，“新国十条”出台后，各地为应对楼市过热的情况，40多个城市陆续出台“限购令”。2) 2014年地产销售下行、购房者观望情绪浓厚，地产开发投资持续下行，库存快速上升。在这样的背景下，2014年3月政府工作报告中提出了要分类施策，对于库存和房价下压力较大的城市有意进行政策放松。6月呼和浩特第一个正式放开限购，随后的7-9月，宁波、杭州、合肥、南京、苏州、西安等30余个二三线城市全部取消限购。截至2014年9月底，仅有北上广深和三亚五个城市限购没有取消。3) 2016年，伴随楼市升温，930限购政策重启，且范围扩大到了二线和部分热点三线城市，在2017年（约67城）和2018年（约23城）密集出台。4) 楼市自2021年下半年以来进入了较长的下行期。2022年开始限售等政策逐步放松，但并没有起到明显的提振效果，于是限购政策也开始逐步松绑。2023年9月以来限购政策正在经历新一轮“退潮”。目前，除一线城市外，全国楼市已经基本进入不限购时期。

■ 上一轮限购集中放松、配合信贷和实现政策的宽松，地产板块收益和基本面表现均明显提振。1) 从行业基本面来看，上一轮周期中，政策生效后行业基本面确实有修复，但限购政策放松对于基本面的传导没有股价表现反映那么快，在二三线城市限购全面取消的6个月，销售和房价才开始持续性向好发展。政策放松初期，基本面反馈较弱，且仍有波动，尤其是房价仍在探底。2014年8-10月全国商品房销售面积同比降幅逐步收窄，但11月到次年2月又再度出现波动；2014年9月-2015年3月70大中城市新房房价环比降幅虽然持续收窄，但房价仍在下行，环比增速并未转正。直到2015年4月，基本见底，销售面积同比增速转正至7.0%，房价环比增速开始转正，达0.3%。随后，基本面改善持续性被不断验证，2015年5-8月销售面积连续4个月出现环比同比正增长，9-12月同比仍保持正增长，增速回落，2016年1-5月出现了连续5个月同比超过20%的大幅上涨；房价自2015年4月环比增速转正后，5-10月环比增幅稳定在0.1-0.2%之间，2015年11月-2016年9月环比涨幅呈逐步扩大态势，2016年9月高达1.8%。2) 从板块表现来看，在限购政策落地前，政策预期较强的时期，板块就出现了上涨，但随后有所回调。而政策陆续落地后，板块出现了较长时间的上涨。上一轮板块一共出现过3波典型上涨。第一次为中央定调地方政策还未出（板块持续时间短、涨幅较弱），2014年3月政府工作报告提出“针对不同城市情况分类调控”定调地产后，当月地产板块相对沪深300收益率为11%，但仅维持了一个月。第二次为地方宽松政策陆续出台落地，但房价持续探底（板块持续性较强，涨幅较强），2014年7-11月地产板块持续5个月跑赢沪深300，累计相对收益14%，月均相对收益2%。第三次为从基本面见底后，板块伴随着基本面改善持续性不断验证而持续上涨（板块持续性最强、涨幅最强），销售面积同比增速和房价环比增速均在2015年4月转正，且持续保持正增长，5-12月板块累计相对收益22%，月均相对收益3%。基本面完全落地兑现后，2016年1月开始销售和房价增速都显著扩大，但板块收益上涨幅度开始收窄。

■ 我们认为，本轮周期的开始始于政治局会议“统筹研究消化存量房产”的定调转向+持续的限购松绑，将带动一波板块行情，但由于销售量和房价的降幅仍然明显，预计会有一小波回调，以等待验证基本面的反馈。从4月百强销售同比降幅小幅扩大来看，需求端的效果仍有待观察。但若本月底统计局公布数据降幅有明显收窄，预计市场看多情绪会延续。1) 从基本面的角度来看，2014年9月末二三线城市限购全面取消后，销售和房价在6个月后的2015年4月开始持续稳步向好。但考虑到当前居民收入与就业预期仍然较弱，前期多地也已经陆续放松使得政策集中冲击变小，预计传导到基本面或没有上一轮周期那么顺畅，预计全国基本面的恢复需要更长的时间。不过，从微观层面来看，我们认为限购放松，尤其是杭州、成都这类核心二线城市限购的放松仍会在短期带动一波集中成交，也可能对周边的三四线城市产生一定的虹吸效应，但成交回升的幅度和持续时间仍待观察。杭州曾在2023年10月对限购区域优化调整后一个月，新房成交套数日均较调整前一个月的日均值增长44%，二手房成交套数增长107%；2024年3月二手房限购取消后一个月，二手房成交套数日均较取消前一个月的日均值增长107%，新房也增长了217%。但政策效果的持续时间均不超过2个月。成都曾在2023年9月26日对限购区域优化调整、放松144平以上住房限购，10、11月新房成交套数日均环比分别增长16%、22%，二手房环比分别增长22%、5%，但12月环比均回落。本轮一线城市限购政策仍以结构性调整为主，对基本面的提振效果不显著，二手房成交改善好于新房，但持续性均不强。我们以目前一线城市中限购政策调整力度最大的广州为例，2023年9月20日限购区域优化后，新房成交量出现了1个月的改善，二手房成交量出现了1-2个月的改善，随后均再度回落；2024年1月27日取消120平以上住房限购后，成交量价未见明显好转。上海虽然在2024年1月优化了外环外区域限购，但成交与房价均未见明显提振，二手房房价自2023年11月以来持续面临下行压力；北京4月30日优化了五环外限购、深圳5月6日放宽非核心区区域限购社保缴纳年限，政策刚起步，基本面数据暂未反馈。2) 从板块收益角度来看，在前期强政策预期和政治局会议定调的转向下，2024年4月24日-5月10日地产板块已经出现了14%的上涨，跑赢沪深300 4个百分点。本周限购集中放松后，我们认为，短期内地产板块行情仍会延续，并且今年以来一线城市限购政策也出现了松动，这是上一轮周期没有出现过的情形。当前二线城市限购已经全面放开，而市场对于一线城市进一步放松限购仍有期待，这对于后续板块行情也将起到一定的支撑。但是否能有更显著的持续性行情仍取决于最终全国基本面能否兑现，由于前期政策多以“挤牙膏”的形式出台，导致居民信心在某种程度上无法延续。截至目前来看，销售量价仍在“磨底”。后续如果有更加明确的“消化存量房产”的细则，可能会成为本轮板块复苏的催化剂。

投资建议

■ 地产股股价对于政策的反应通常快于基本面的复苏，当前地产板块估值处于低位水平，地产股的底部也已基本明确。政治局会议对房地产定调的转变，以及对未来政策进一步释放的强预期或带动本轮板块上涨行情。随着宏观政策协同力度以及房地产供需两端政策持续跟进，尤其是核心城市在政策带动下，市场活跃度将进一步提升。除此之外，外资对地产的配置也在4月25日开始明显增加，对房地产行业的外资持股数量占比从4月24日的1.76%一度提升到5月7日的2.02%，截至5月9日为1.94%。现阶段地产板块逻辑为“定调转向+需求端政策宽松加码+外资进场+市场回暖后房企现金流压力减轻”。

■ 现阶段我们建议关注三条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面较好的央国企：保利发展、招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、华发股份、绿城中国。2) 安全系数相对较高的民企：滨江集团。3) 二手房成交回暖带动的房地产经纪公司：我爱我家、贝壳。

风险提示：

■ 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《房地产行业2024年3月70个大中城市房价数据点评：70城新房二手房房价环比跌幅均收窄；一线城市新房房价环比跌幅小于二三线城市》(2024/04/18)

《房地产2024年3月统计局数据点评：销售新开工降幅收窄，投资降幅扩大持续承压》(2024/04/18)

《关于广州限购政策及相关部门对房地产政策优化的点评：广州限购优化带来增量购买力；近期各部门对房地产供需两端均作出积极表态和政策支持，有助提升市场信心》(2024/01/29)

《热点城市追踪系列之哈尔滨——冰雪主题爆发背后的楼市真相》(2024/01/24)

《房地产行业2023年12月70个大中城市房价数据点评：70城房价持续下行，二手房压力大于新房》(2024/01/18)

《房地产行业2023年12月统计局数据点评：行业销售额回落至2016年；预计2024年销售与投资仍将低位运行》(2024/01/18)

《广州房票安置制度点评：广州发放一线城市首批房票，缓解政府集中支付压力的同时助力去库存》(2024/01/11)

《关于深圳城中村改造新政意见稿的点评：深圳城中村改造提速推进，新政意见稿最大变化在于向一二级分离倾斜》(2024/01/07)

《房地产行业2024年度策略——行业寒冬尚在延续，房企能否行稳致远？》(2024/01/03)

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

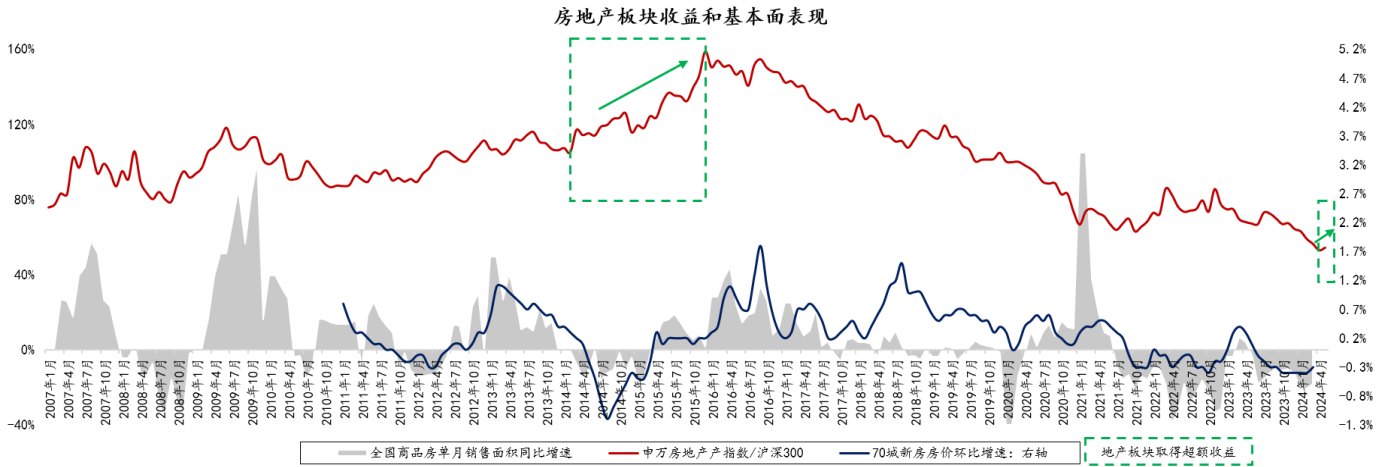
证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

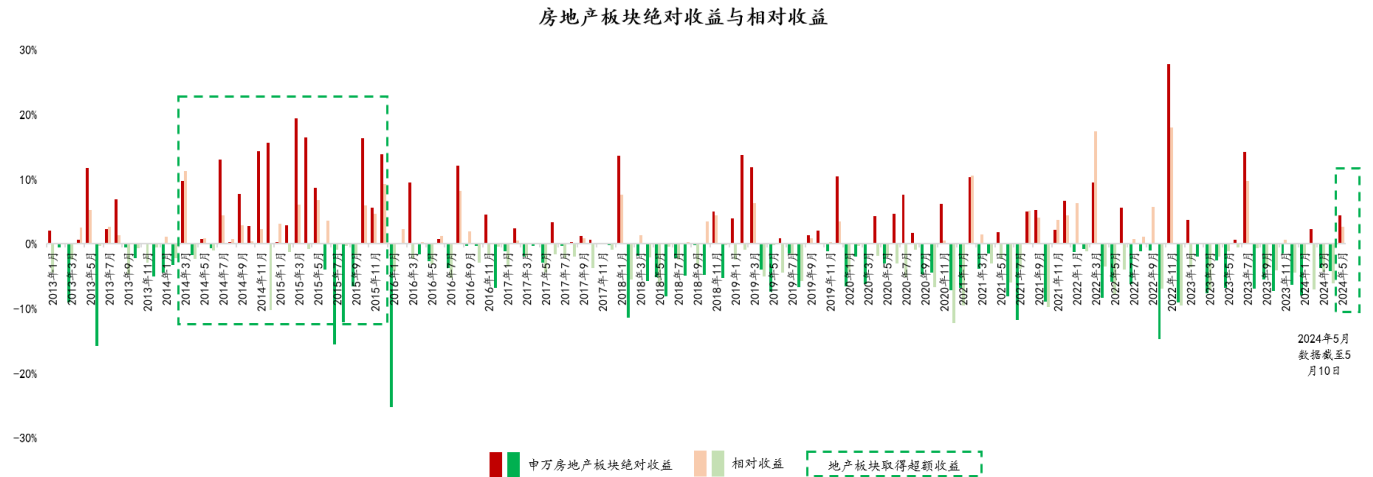
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

图表 1. 14 年 3 月中央定调地产后，当月地产板块上涨；各地陆续正式放开限购后，14 年 7-11 月板块持续上涨；基本面见底后持续改善，15 年 5-12 月板块再度出现上涨行情



资料来源：万得，国家统计局，中银证券
备注：2024 年 5 月数据截至 5 月 10 日。

图表 2. 14 年 3 月中央定调地产后，当月地产板块相对收益 11%；各地陆续正式放开限购后，14 年 7-11 月板块累计相对收益 14%；基本面见底后持续改善，15 年 5-12 月板块累计相对收益 22%



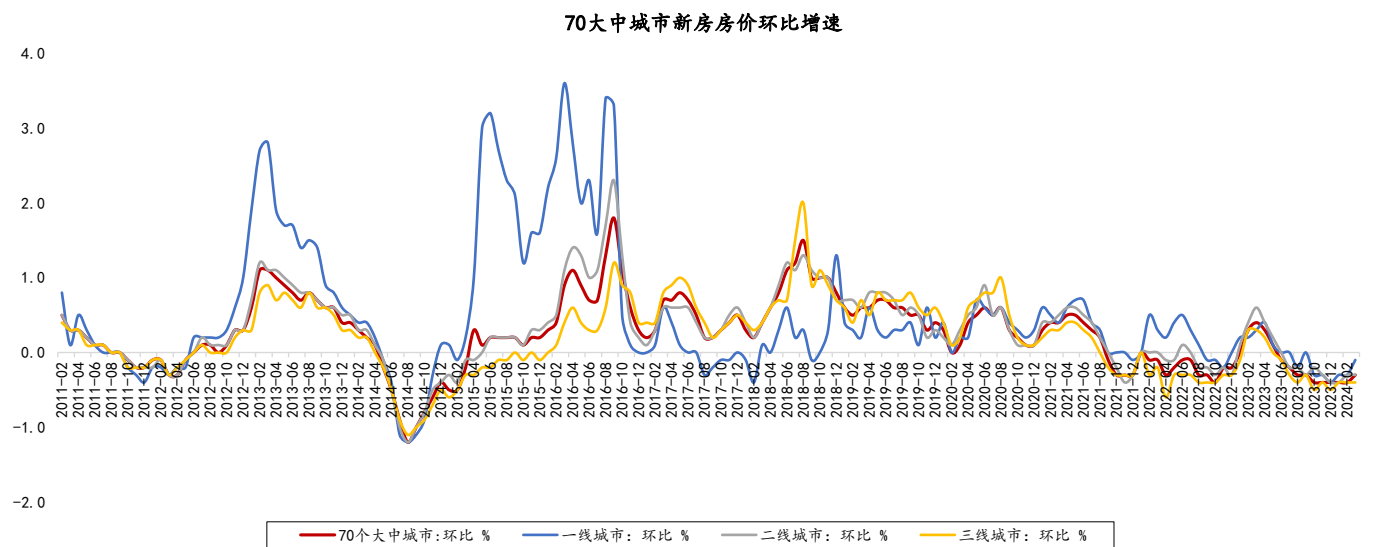
资料来源：万得，中银证券
备注：2024 年 5 月数据截至 5 月 10 日。

图表 3. 2014-2016 年上一轮周期中地产板块绝对收益与相对收益表现

时间	申万房地产板块绝对收益	相对收益	板块行情	累计相对收益	月均相对收益	商品房销售面积单月同比增速	70 城新房房价环比增速
2013 年 12 月	-5%	-1%				0.7%	0.4%
2014 年 1 月	-4%	1%				-0.1%	0.4%
2014 年 2 月	-3%	-2%				-0.1%	0.3%
2014 年 3 月 (中央定调)	10%	11%	第一波上涨 (板块持续时间短、涨幅较强)	11%	11%	-7.5%	0.2%
2014 年 4 月	-2%	-2%				-14.3%	0.1%
2014 年 5 月	1%	1%				-10.7%	-0.2%
2014 年 6 月 (地方政策开始落地)	-1%	-1%				-0.2%	-0.5%
2014 年 7 月	13%	4%	第二波上涨 (板块持续性较强、涨幅较强)	14%	2%	-16.3%	-0.9%
2014 年 8 月	0.3%	1%				-12.4%	-1.2%
2014 年 9 月	8%	3%				-10.3%	-1.0%
2014 年 10 月	3%	0.4%				-1.6%	-0.8%
2014 年 11 月	14%	2%				-11.1%	-0.6%
2014 年 12 月	16%	-10%				-4.1%	-0.4%
2015 年 1 月	0%	3%				-16.3%	-0.5%
2015 年 2 月	3%	-1%				-16.3%	-0.5%
2015 年 3 月	19%	6%				-1.6%	-0.2%
2015 年 4 月 (基本面见底, 销售房价增速回正)	17%	-1%				7.0%	0.3%
2015 年 5 月 (基本面开始持续性改善)	9%	7%	第三波上涨 (板块持续性最强、涨幅最强)	22%	3%	15.0%	0.1%
2015 年 6 月	-4%	4%				16.0%	0.2%
2015 年 7 月	-16%	-1%				18.9%	0.2%
2015 年 8 月	-12%	-0.3%				14.7%	0.2%
2015 年 9 月	-7%	-2%				9.0%	0.2%
2015 年 10 月	16%	6%				5.5%	0.1%
2015 年 11 月	6%	5%				8.6%	0.2%
2015 年 12 月	14%	9%	1.6%	0.2%			
2016 年 1 月	-25%	-4%				28.2%	0.3%

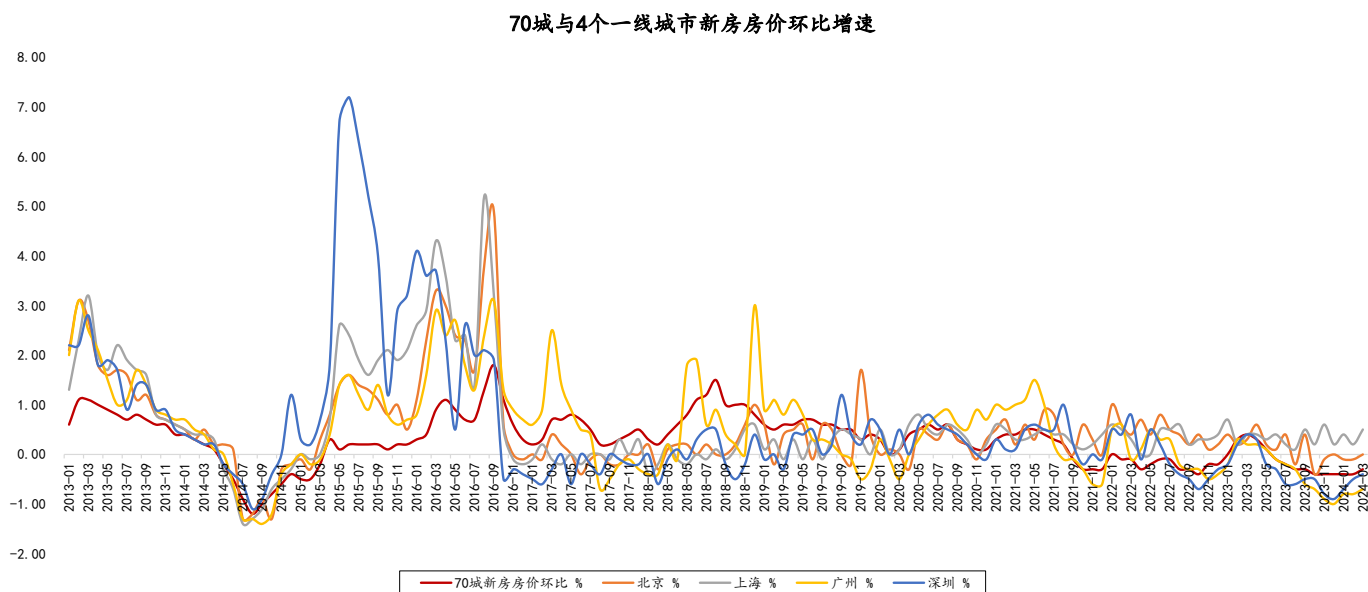
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 70 大中城市新房房价环比增速 2015 年 4 月转正至 0.3%, 5-10 月稳定在 0.1-0.2% 之间, 11 月至次年 9 月增幅明显扩大



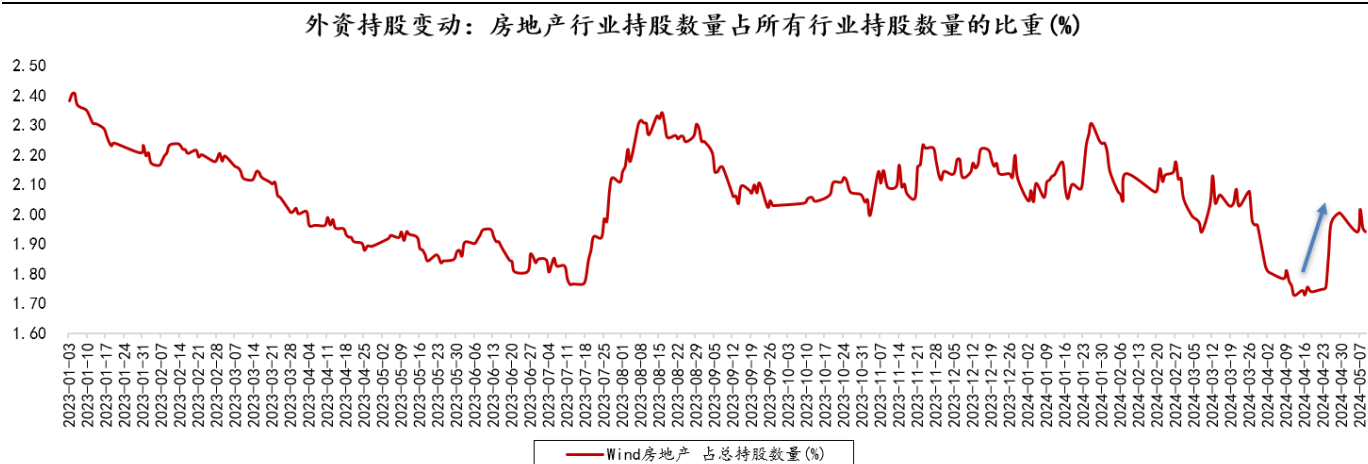
资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 5. 上一轮周期中，一线城市新房房价环比增速回正时间较 70 城整体早 1 个月，且后续涨幅也显著高于 70 城整体



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 6. 外资对地产的配置也在 4 月 25 日开始明显增加，对房地产行业的持股数量占比从 4 月 24 日的 1.76% 一度提升到 5 月 7 日的 2.02%，截至 5 月 9 日为 1.94%



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 支持住房“以旧换新”城市不完全梳理

城市	中介优先售房模式	旧房收购模式	换房补贴政策
常熟			✓
大连			✓
东台			✓
鄂州	✓		
佛山南海区	✓		
哈尔滨			✓
海安		✓	
海宁		✓	
杭州临平区	✓		
黄石		✓	
惠州	✓		
济南		✓	
济宁	✓		
江阴		✓	
荆门	✓		
拉萨	✓		
兰州榆中县	✓		
丽水	✓		✓
连云港		✓	
辽宁省			✓
南昌市南昌县	✓		
南京	✓		✓
南通			✓
宁波	✓		
启东		✓	
日照			✓
上海	✓		
绍兴越城区	✓		
深圳	✓		
沈阳			✓
苏州			✓
苏州相城区		✓	
遂宁	✓		
太仓		✓	
泰安	✓		
温州			✓
无锡梁溪区		✓	
梧州	✓		
武汉	✓		
武汉江夏区			✓
徐州		✓	✓
宣城		✓	
盐城	✓	✓	
扬州	✓	✓	
营口			
玉林	✓		
张家港			✓
漳州			✓
长沙	✓		
郑州		✓	
中山	✓		
重庆	✓		
淄博	✓		

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 8. 2022 年以来重点城市全面放开限购时间

城市	全面放开限购时间
佛山	2022 年 12 月 10 日
东莞	2022 年 12 月 26 日
扬州	2023 年 7 月 1 日
嘉兴	2023 年 8 月 26 日
沈阳	2023 年 9 月 4 日
大连	2023 年 9 月 7 日
南京	2023 年 9 月 7 日
兰州	2023 年 9 月 9 日
福州	2023 年 9 月 11 日
青岛	2023 年 9 月 11 日
济南	2023 年 9 月 12 日
郑州	2023 年 9 月 12 日
合肥	2023 年 9 月 15 日
无锡	2023 年 9 月 19 日
宁波	2023 年 9 月 28 日
太原	2023 年 10 月 7 日
昆明	2023 年 11 月 15 日
厦门	2023 年 11 月 15 日
苏州	2024 年 1 月 31 日
长沙	2024 年 4 月 18 日
成都	2024 年 4 月 28 日
西安	2024 年 5 月 9 日
杭州	2024 年 5 月 9 日

资料来源：各地住建部，各地政府，中银证券

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