

# 策略周报

## 贵无泡沫，廉无拐点

当前市场真正的结构是：贵的资产尚未进入泡沫破裂阶段，便宜的资产尚未形成拐点。资产估值低只能说明赔率改善，不能说明趋势反转，其仍然处在“赔率改善但胜率不足”的阶段。

- **当前市场核心矛盾。**一方面，科技股以及被大市值科技股支撑的宽基指数，毫无疑问已经处在偏贵位置。无论从交易拥挤度、估值分位，还是从指数结构看，科技资产都已经很难再用“便宜”来解释。但当前真正需要讨论的是“贵，是否已经进入泡沫破裂阶段”。另一方面，价值股、传统消费、部分高股息板块，确实进入较为便宜的区域。无论从估值、股息率，还是从过去三年相对收益看，这些资产都已经具备明显赔率。
- **贵无泡沫，廉无拐点。**我们认为，至少从目前看，优质支柱型科技企业尚未出现典型泡沫末期特征：产业趋势没有被证伪，盈利预期仍有验证空间，阶段性调整也仍然存在，并非长期无回撤式的单边亢奋。科技股当前更接近“高估值下的阶段性消化”，而不是“泡沫化后的系统性破裂”。低估值本身并不是拐点信号。便宜只能说明赔率改善，不能说明趋势反转。当前价值股问题恰恰在于，估值已经低，但驱动其重新定价的信号仍然不足。因此，当前市场不宜简单理解为“高切低”或“风格变化”。真正的结构是贵资产尚未进入泡沫破裂阶段，便宜资产尚未形成拐点。
- **这一特征反映的不是投资人的责任，而是 A 股定价机制本身的问题。**A 股历史上一个重要特征，是行情的启动和破灭往往都会向极致化方向演绎。便宜的资产很少只是便宜，往往会继续演绎到非常便宜；高估的资产也很少只是高估，往往会继续演绎到非常高估。市场在均值回归之前，通常先经历均值偏离的加速阶段。换句话说，A 股并不擅长在“低估”处自动止跌，也不擅长在“高估”处自动见顶。更常见的路径是：从低估走向严重低估，再通过政策、流动性或踩踏完成出清；从高估走向极致高估，再通过业绩证伪、流动性反转或交易结构瓦解完成泡沫破裂。当前恰恰处在这种中间状态：科技股贵，但没有泡沫；价值股廉，但没有拐点。
- **价值股拐点的两种类型：**第一种是类似 2024 年 1 月的“快跌型出清”拐点。其核心是 A 股内部流动性平衡被打破，特征是下跌斜率快速提高、微观交易结构恶化、卖盘从主动减仓转向被动去杠杆，最终通过急跌完成风险释放。这类行情的核心观察变量不是估值本身，而是下跌斜率、成交结构和踩踏程度。只有当风险偏好在短时间内被打到极致，低估值资产才可能在“被迫出清”之后出现均衡修复。第二种是类似 2024 年 6 月至 9 月的“阴跌型调整”遇政策拐点。其核心不是单日流动性坍塌，而是政策预期缺位、基本面预期下修、资金持续流出共同导致的估值慢性持续下修。它的特征是跌速不快，但持续时间长；估值已经低，但资金仍然缺乏主动拉抬意愿；市场会反复出现技术性反弹，但反弹之后仍容易被重新压回。这类行情真正的拐点，往往不是“跌得便宜”本身，而是政策信号、信用信号或资金信号发生变化，类似于市场终于在 2024 年 9 月 26 日的政治局会议上等到了政策信号。当前传统价值资产更接近第二种状态：已经偏便宜，已经出现一定阴跌和局部斜率抬升，但尚未形成明显的整体踩踏；同时，政策信号也尚未明确。**风险提示：**1) 地缘冲突超预期升级或霍尔木兹海峡遭长期封锁，导致油价持续走高。2) 油价引发的通胀韧性超预期，可能导致全球主要央行紧缩预期重估，推迟或减少降息。3) 美元流动性快速收紧，引发全球资本从新兴市场回流美国，对权益资产形成冲击。4) 冲突持续时间与范围存在不确定性，或持续扰动市场风险偏好，压制估值。5) 国内经济基本面修复节奏若不及预期，可能难以对冲外部流动性收紧。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格  
策略研究

证券分析师：王君  
(8610)66229061  
jun.wang@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐亚  
(8621)20328506  
ya.xu@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

## 目录

市场热点思考 .....	4
一周数据集锦 .....	6
风险提示 .....	11

## 图表目录

图表 1. 2024 年的两种“拐点”类型 .....	5
图表 2. 本周全球资产表现 .....	6
图表 3. 当前金油比 57.38, 自本轮低点回升 79.9% .....	6
图表 4. 本周小盘成长表现相对占优 .....	7
图表 5. 工业企业库存仍处于加速回补过程 .....	7
图表 6. BOCIASIA 股情绪指标 .....	8
图表 7. 万得全 A 三年滚动股权风险溢价 .....	8
图表 8. 本周一级行业表现 .....	9
图表 9. 本周二级行业表现 (前后 15) .....	9
图表 10. 本周主力资金净流入变化 .....	9
图表 11. 本周股票型 ETF 延续净赎回 .....	9
图表 12. 主力资金行业流向情况 (单位: 亿元) .....	10

## 市场热点思考

**当前市场核心矛盾。**一方面，科技股以及被大市值科技股支撑的宽基指数，毫无疑问已经处在偏贵位置。无论从交易拥挤度、估值分位，还是从指数结构看，科技资产都已经很难再用“便宜”来解释。但当前真正需要讨论的是“贵，是否已经进入泡沫破裂阶段”。另一方面，价值股、传统消费、部分高股息板块，确实已经进入较为便宜的区域。无论从估值、股息率、ERP，还是从过去三年相对收益看，这些资产都已经具备明显赔率。

**贵无泡沫，廉无拐点。**我们认为，至少从目前看，优质支柱型科技企业尚未出现典型泡沫末期特征：产业趋势没有被证伪，盈利预期仍有验证空间，阶段性调整也仍然存在，并非长期无回撤式的单边亢奋。科技股当前更接近“高估值下的阶段性消化”，而不是“泡沫化后的系统性破裂”。**低估值本身并不是拐点信号。便宜只能说明赔率改善，不能说明趋势反转。**拐点需要额外信号：要么是政策信号，要么是流动性出清，要么是盈利预期修复，要么是风险偏好重新分配。当前价值股的问题恰恰在于，估值已经低，但驱动其重新定价的信号仍然不足。因此，当前市场不宜简单理解为“高切低”或“风格变化”。真正的结构是：贵的资产尚未泡沫破裂，便宜的资产尚未形成拐点。

**这一特征反映的不是投资人的责任，而是A股定价机制本身的问题。**A股历史上一个重要特征，是行情的启动和破灭往往都会向极致化方向演绎。便宜的资产很少只是便宜，往往会继续演绎到非常便宜；高估的资产也很少只是高估，往往会继续演绎到非常高估。市场在均值回归之前，通常先经历均值偏离的加速阶段。换句话说，A股并不擅长在“低估”处自动止跌，也不擅长在“高估”处自动见顶。更常见的路径是：从低估走向严重低估，再通过政策、流动性或踩踏完成出清；从高估走向极致高估，再通过业绩证伪、流动性反转或交易结构瓦解完成泡沫破裂。当前恰恰处在这种中间状态：科技股贵，但未进入泡沫破裂阶段；价值股廉，但没有拐点。

**价值股拐点的两种类型：第一种是类似2024年1月的“快跌型出清”拐点。**其核心是A股内部流动性平衡被打破，特征是下跌斜率快速提高、微观交易结构恶化、卖盘从主动减仓转向被动去杠杆，最终通过急跌完成风险释放。这类行情的核心观察变量不是估值本身，而是下跌斜率、成交结构和踩踏程度。只有当风险偏好在短时间内被打到极致，低估值资产才可能在“被迫出清”之后出现均衡修复。**第二种是类似2024年6月至9月的“阴跌型调整”遇政策拐点。**其核心不是单日流动性坍塌，而是政策预期缺位、基本面预期下修、资金持续流出共同导致的估值慢性持续下修。它的特征是跌速不快，但持续时间长；估值已经低，但资金仍然缺乏主动拉抬意愿；市场会反复出现技术性反弹，但反弹之后仍容易被重新压回。这类行情真正的拐点，往往不是“跌得便宜”本身，而是政策信号、信用信号或资金信号发生变化，类似于市场终于在2024年9月26日的政治局会议上等到了政策信号。

图表 1. 2024 年的两种“拐点”类型



资料来源：万得，中银证券

当前传统价值资产更接近第二种状态：已经偏便宜，已经出现一定阴跌和局部斜率抬升，但尚未形成明显的整体踩踏；同时，政策信号也尚未明确。因此，它仍然处在“赔率改善但胜率不足”的阶段。这也是我们判断价值股不能简单左侧加仓的原因。当前价值股的反弹并非没有可能，但更可能是交易型、阶段型，而非趋势型。类似 2023 年的经验，很多低估值资产在长期下跌后会反复出现技术性反弹，但只要政策和盈利预期没有确认，反弹往往容易“弹一次、被打一次”。

对于这类资产，真正可参与的均衡信号并不是“估值低”，而是两类信号之一：第一，出现一轮由流动性平衡被打破引发的快速下跌，完成筹码出清和风险偏好极值化。重点是看下跌斜率与踩踏程度。第二，资产价格持续阴跌，等待政策信号明确出现，即市场对其未来现金流复合增速预期发生系统性修正。在这两个条件出现之前，价值股的低估值更多是赔率，不是拐点。

**综合而言，不宜过早做大级别风格切换。**当前价值股确实便宜，但缺少拐点；科技股确实贵，但缺少泡沫破裂条件。因此，在信号不充分时，过早做大级别风格切换判断，反而容易陷入交易陷阱。**我们给出两点配置建议：第一**，科技主线不宜轻易下结论为泡沫破裂。AI 链、半导体、国产算力等方向虽然估值不低，但产业趋势仍未被证伪，阶段性调整更可能是估值消化，而不是主线结束。若后续出现充分回调，反而可能提供更好的再配置窗口。**第二**，价值股不宜仅因便宜而系统性加仓。传统消费、部分高股息板块已经进入赔率区间，但仍需要等待政策信号或流动性出清信号。在没有明确拐点之前，更适合作为观察池和交易型仓位，而非趋势型主仓位。

## 一周数据集锦

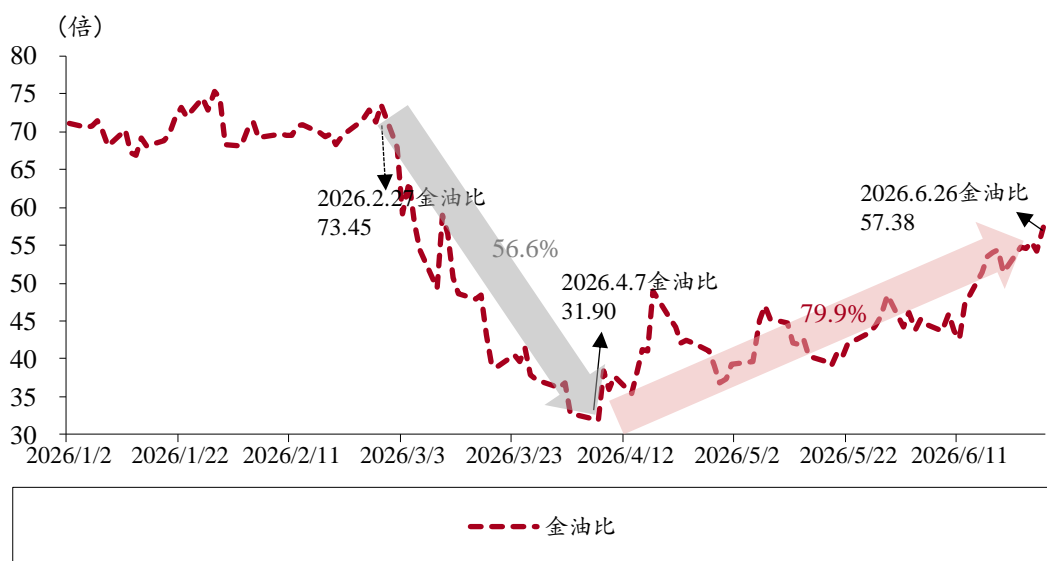
本周全球主要股指多数走弱，布油价格有所回落。当前金油比 57.38，自本轮高点回落 21.9%，自 4 月 7 日本轮低点修复 79.9%。

图表 2. 本周全球资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	(1.72)	(2.47)	7.09
	MSCI新兴市场	(4.47)	(2.61)	21.51
	标普500	(1.95)	(2.98)	7.43
	日经指数	(2.65)	4.57	37.79
	斯托克指数	(1.31)	2.03	8.21
	韩国综指	(7.08)	(0.77)	99.59
	万得全A	(1.40)	0.76	8.89
	恒生指数	(5.24)	(9.97)	(1.54)
汇	美元指数	0.60	2.46	3.14
	美元兑人民币	0.05	(0.01)	(1.02)
	美元兑日元	0.27	1.56	3.24
	欧元兑美元	(0.76)	(2.37)	(1.07)
商	CRB商品	(2.72)	(7.42)	17.89
	LME铜	(2.01)	(2.30)	7.24
	布伦特原油	(12.04)	(24.36)	12.83
	伦敦金现	(1.90)	(10.42)	(1.48)
债	10Y美债收益率(Bps)	(8.00)	(7.00)	20.00
	10Y国债收益率(Bps)	0.15	2.24	(11.59)

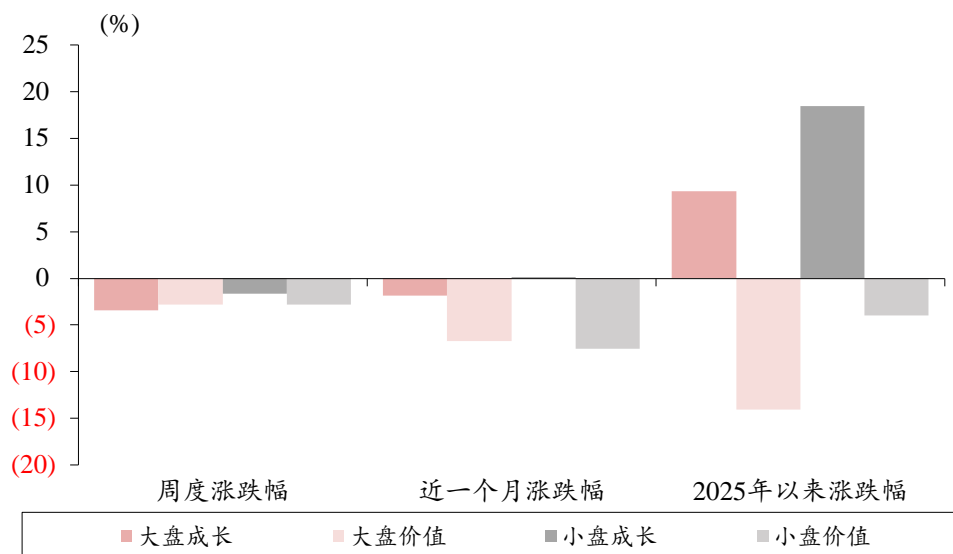
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 6 月 26 日）

图表 3. 当前金油比 57.38，自本轮低点回升 79.9%



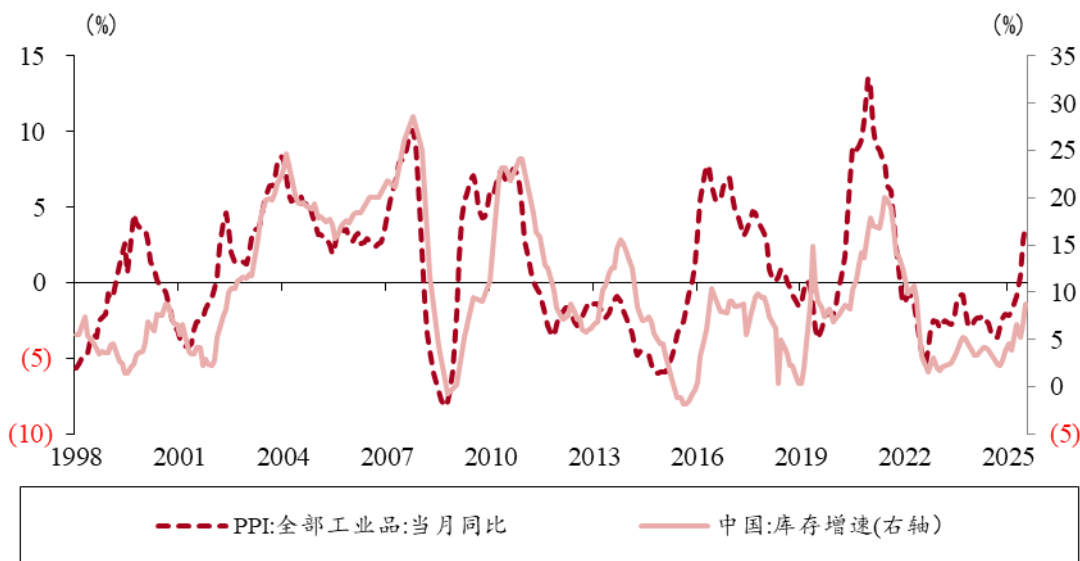
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 6 月 27 日）

图表 4. 本周小盘成长表现相对占优



资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年6月26日）

图表 5. 工业企业库存仍处于加速回补过程



资料来源：万得，中银证券

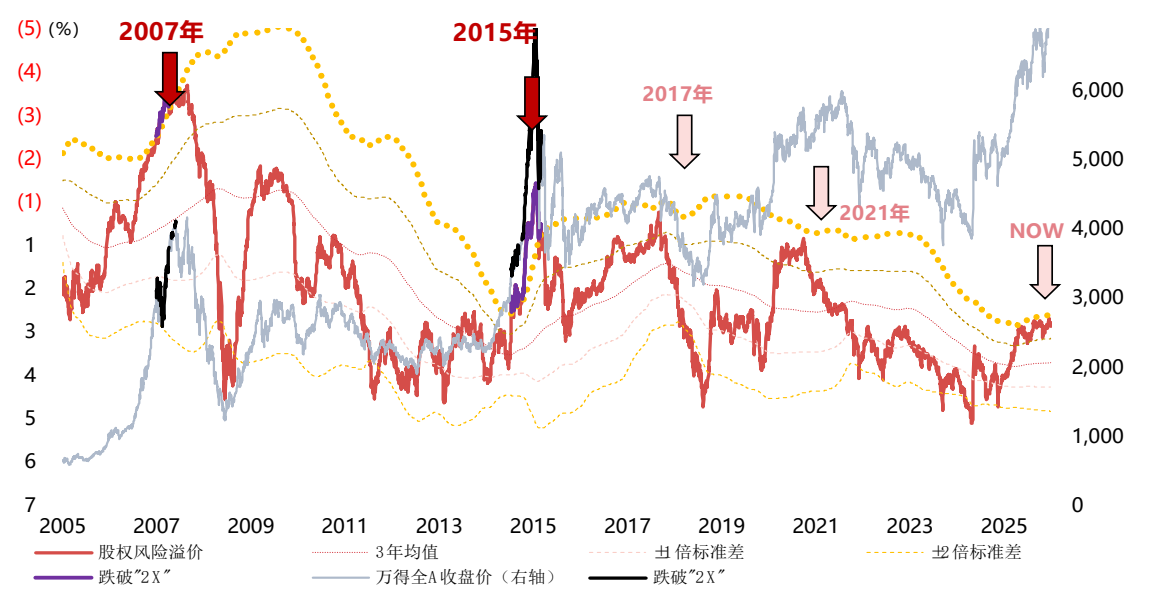
截至6月26日周五，BOCIASI慢线情绪由6月18日周五的74.4%变动至74.6%，快线情绪由41.4%下滑至39.3%。

图表 6. BOCIASIA 股情绪指标



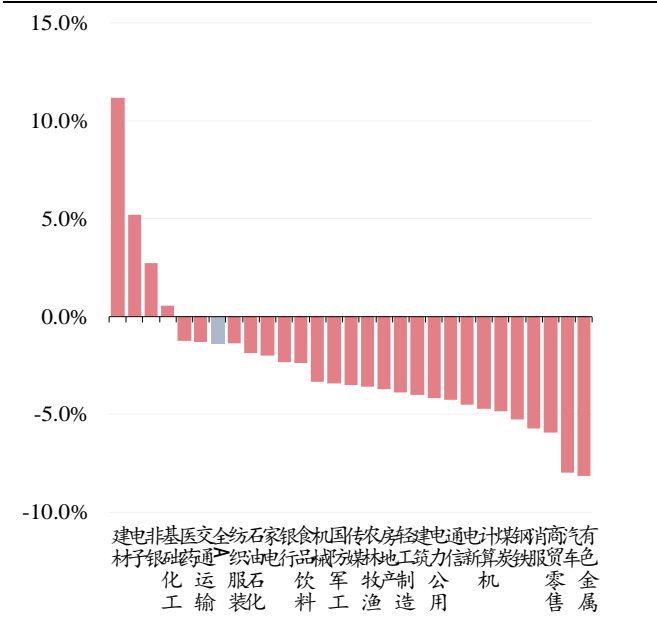
截至 6 月 26 日周五, 万得全 A 股权风险溢价 (ERP) 为 2.45%, 较 6 月 18 日上涨 0.08Pct, 万得全 A 指数报 6980.36, 3 年滚动 2 倍标准差 (逆序) 上沿对应理论值为 7727.61, 空间为 9.7%。

图表 7. 万得全 A 三年滚动股权风险溢价



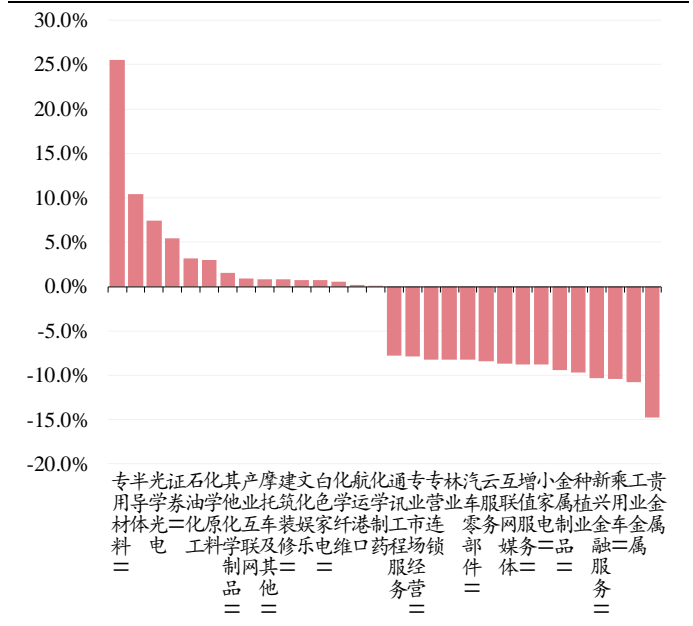
A 股一级行业跌多涨少。本周, 科技方向仅电子等方向表现较为强势, 非银、基础化工取得周度绝对正收益。其他行业陷入普遍调整, 有色方向承压最为明显。

图表 8. 本周一级行业表现



资料来源：万得，中银证券

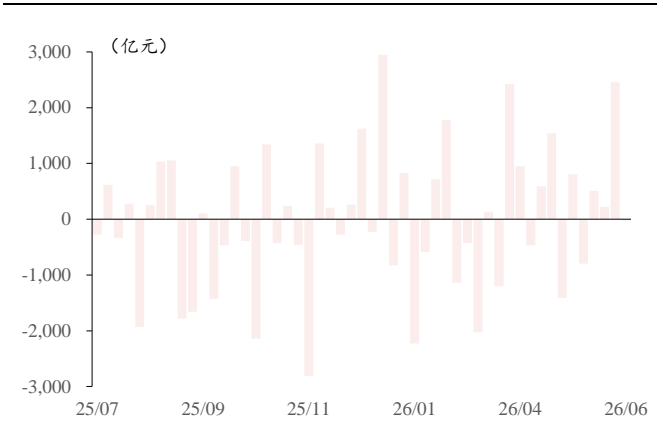
图表 9. 本周二级行业表现（前后 15）



资料来源：万得，中银证券

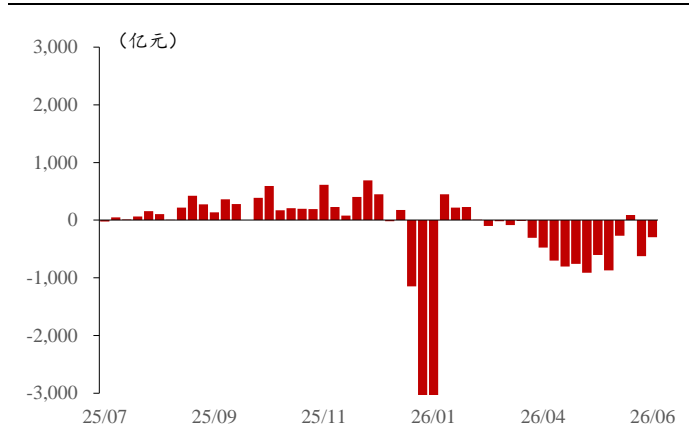
本周 A 股市场主力资金净卖出 17.73 亿元，结束此前连续 3 周的净买入。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是电子，资金净流入规模达 556.56 亿元；基础化工、非银金融分列二、三，资金净流入规模分别是 160.24 亿元和 151.29 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是通信、有色金属和电力设备。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 296.84 亿元，为连续第 2 周净赎回，净赎回环比减少 331.38 亿元。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是招商中证半导体产业 ETF、广发中证半导体材料设备主题 ETF、国泰恒生 A 股电网设备 ETF、国泰中证全指通信设备 ETF、国泰中证半导体材料设备主题 ETF，集中在半导体领域；减少最多的五只 ETF 分别是华泰柏瑞沪深 300ETF、易方达沪深 300ETF、华夏沪深 300ETF、嘉实沪深 300ETF、华夏上证 50ETF，集中在核心指数。

图表 10. 本周主力资金净流入变化



资料来源：通联数据，中银证券

图表 11. 本周股票型 ETF 延续净赎回



资料来源：通联数据，中银证券

图表 12. 主力资金行业流向情况 (单位: 亿元)

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
电子	556.56	2,798.45	7,532.48	7,966.04	商贸零售	(7.24)	(64.35)	(111.21)	(503.60)
基础化工	160.24	577.22	381.04	1,039.49	农林牧渔	(9.26)	(46.94)	(203.46)	(392.42)
非银金融	151.29	46.23	(561.66)	(1,625.73)	社会服务	(11.01)	(43.12)	(125.23)	(237.03)
建筑材料	66.74	183.32	340.94	498.37	食品饮料	(14.00)	(137.50)	(295.85)	(551.79)
建筑装饰	34.53	63.20	(141.74)	(54.89)	钢铁	(17.25)	(45.42)	(153.24)	(92.30)
机械设备	31.08	533.26	1,293.56	1,849.32	石油石化	(19.74)	(69.06)	(320.69)	(35.29)
轻工制造	17.50	21.13	58.01	118.14	传媒	(26.75)	(148.86)	(479.94)	(418.80)
国防军工	17.13	40.87	(158.52)	(145.23)	家用电器	(34.61)	(77.22)	(70.46)	(328.72)
纺织服饰	14.72	24.29	31.29	30.87	计算机	(39.04)	(93.62)	(393.61)	(124.93)
交通运输	12.78	(90.72)	(234.97)	(400.07)	银行	(77.78)	(84.75)	(313.87)	(730.08)
房地产	8.93	(12.67)	91.65	(6.51)	汽车	(97.07)	(136.20)	(241.67)	(581.81)
煤炭	5.45	(19.43)	(105.92)	58.31	公用事业	(98.15)	(470.62)	(432.63)	(201.01)
医药生物	1.36	(107.53)	(611.01)	(1,105.35)	电力设备	(190.42)	(311.21)	(672.50)	309.92
环保	1.31	5.93	(11.85)	(33.61)	有色金属	(198.96)	302.85	(6.39)	(305.36)
综合	0.32	8.75	(4.87)	(7.88)	通信	(253.90)	524.09	1,557.34	2,226.71
美容护理	(2.50)	(7.04)	(35.93)	(56.04)					

资料来源: 万得, 中银证券; 数据截至 2026/6/26

## 风险提示

- 1) 地缘冲突超预期升级或霍尔木兹海峡遭长期封锁，导致油价持续走高。
- 2) 油价引发的通胀韧性超预期，可能导致全球主要央行紧缩预期重估，推迟或减少降息。
- 3) 美元流动性快速收紧，引发全球资本从新兴市场回流美国，对权益资产形成冲击。
- 4) 冲突持续时间与范围存在不确定性，或持续扰动市场风险偏好，压制估值。
- 5) 国内经济基本面修复节奏若不及预期，可能难以对冲外部流动性收紧。

## 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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。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  
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