



美国宏观经济月报

2019 年/05 月

海外宏观经济与策略研究员 刘绍东

010-66555862

shaodong_liu@chiefgroup.com.hk

摘要:

- 美联储 5 月初 FOMC 会议决定维持联邦基金利率于 2.25%-2.5% 区间不变，将超额准备金利率（IOER）从 2.40% 降至 2.35% 下调 5 bp。
- 近期缩表规模明显小于此前计划的规模上限，美联储缩表节奏逐渐放缓。
- 5 月末准备金余额为 1.514 万亿美元，较年初的 1.641 万亿减少 1,370 亿美元。
- 5 月美国商业银行信贷规模扩大，而持有证券规模同时小幅增加。
- 继 3 月中美国国债收益率短期出现倒挂（10 年期国债收益率低于 3 个月国债收益率）随即翻转后，近期国债收益率再次出现倒挂。
- 制造业产出开始减少，产能利用率持续下降。
 - 4 月份美国供应协会（ISM）公布的制造业采购经理人指数（PMI）为 52.8%，较上月的 55.3% 大幅下降，是 2016 年 10 月以来的最低值。
 - 4 月份美国工业总产值为 4.269 万亿美元，同比下降 1.19%，同 2019 年第一季度均值的 0.91% 明显下降。
 - 制造业产出不仅增速下滑，绝对值也同时下降，这便造成美国制造业产能利用率进一步降低，特别是耐用品制造业产能利用率下降幅度较大。
- 消费支出有所升温，通胀率回升。
 - 3 月份虽然名义和实际可支配收入增速都有所下滑，但是名义和实际消费支出增速都小幅回升。实际个人消费支出同比增速升至 2.89%，高于前值的 2.78%。
 - 美国通胀率再次上升，但主要归因于能源价格的上升，实际核心通胀率反而下降。
- 失业率在 4 月份下降至 3.6%，是美国上世纪 70 年代以来的最低值，职位空缺率数据显示在 3 月份上升为 4.7%，仍明显高于失业率。但与此同时，劳动参与率下降 0.2 个百分点至 62.8%。
- 虽然失业率降至历史低位，但货币工资增速放缓。4 月份非农企业平均时薪为 27.77 美元，同比上涨 3.23%，增速连续两个月下滑。

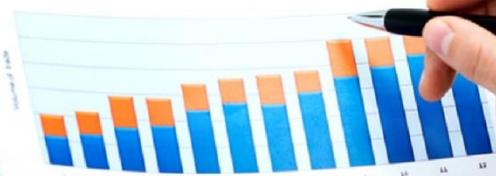




图 1	美联储准备金余额	4
图 2	美国基础货币投放量变化	4
图 3	美国货币供应量	5
图 4	美国货币乘数	5
图 5	商业银行信贷与持有证券	5
图 6	商业银行信贷同比增速	5
图 7	美国国债收益率	6
图 8	各期限国债收益率差值	6
图 9	制造业采购经理人指数	7
图 10	非制造业采购经理人指数	7
图 11	制造业出货量、库存及订单同比增速	7
图 12	各主题出货量同比增速	8
图 13	各主题新订单量同比增速	8
图 14	各主题存货量同比增速	8
图 15	制造业库存增速随 PMI 变化	8
图 16	美国工业产值同比增速	9
图 17	美国制造业产能利用率	9
图 18	制造业产能利用率	10
图 19	美国个人收入情况	10
图 20	各类收入同比增速	10
图 21	可支配收入及消费支出同比增速	11
图 22	个人储蓄存款	11
图 23	CPI 和 PCE 同比增速	12
图 24	各类商品通胀水平	12
图 25	密歇根大学消费者信心指数	12
图 26	失业率与非农职位空缺率	13
图 27	劳动参与率	13
图 28	各行业失业率	14
图 29	各行业职位空缺率	14
图 30	新增非农就业人数	15



图 31	非农企业平均工时、时薪和周薪.....	15
图 32	非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速.....	15
图 33	各行业时薪同比增速.....	16

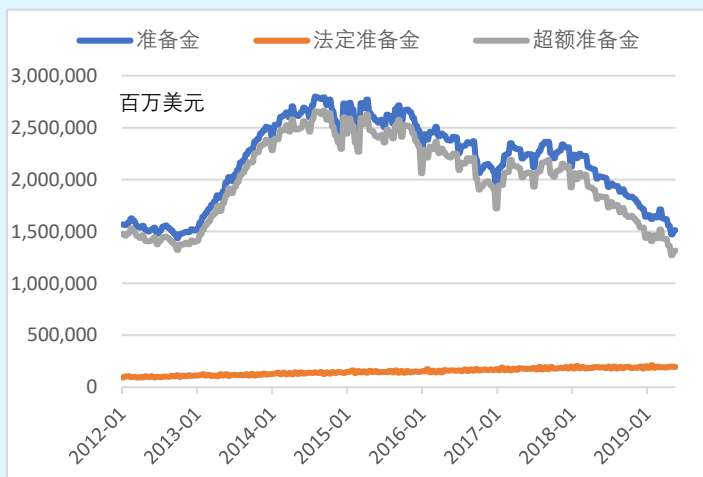


一、美国货币市场运行状况

美联储5月初FOMC会议决定维持联邦基金利率于2.25%-2.5%区间不变,将超额准备金利率(IOER)从2.40%降至2.35%下调5bp。联储重申在货币政策上保持耐心,将对经济的描述上调为“经济活动增速保持稳健”,对通胀走势的描述下调为:整体和核心通胀均已下滑,保持在2%的联储目标下方。

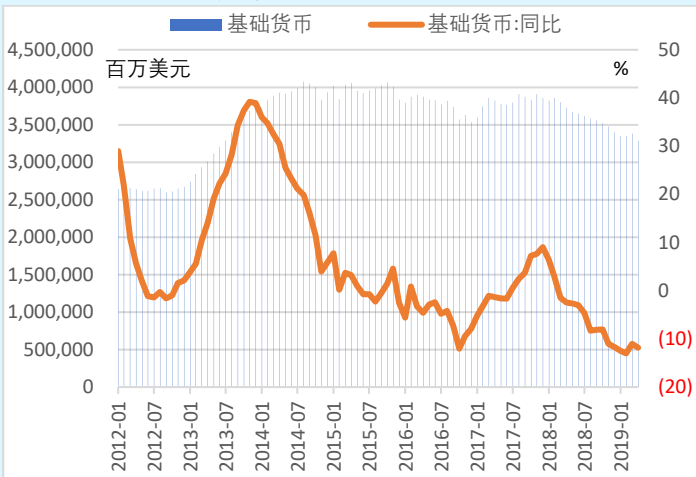
据美联储发布数据,5月末准备金余额为1.514万亿美元,从高位已下降约1.3万亿美元,较年初的1.641万亿减少1,370亿美元。法定准备金余额同年初和月初相比略微下降,为1,976亿美元。两者的综合结果使得超额准备金余额下降至1.316万亿美元。近期缩表规模明显小于此前计划的规模上限,美联储缩表节奏逐渐放缓。

图1 美联储准备金余额



资料来源:美联储、致富研究院

图2 美国基础货币投放量变化

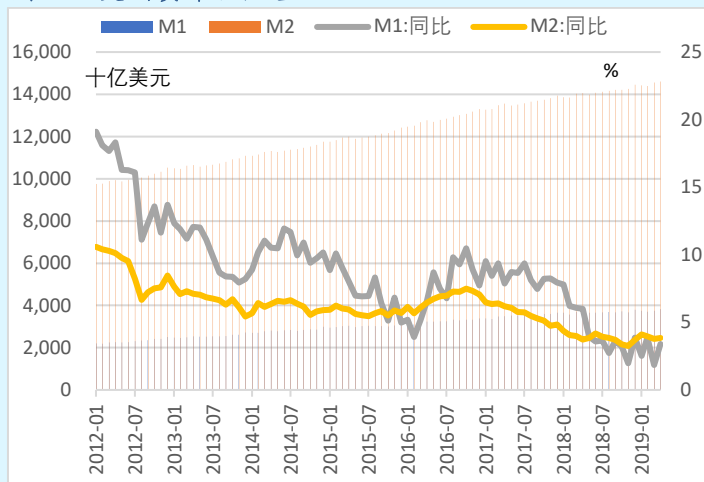


资料来源:Wind 资讯、美联储、致富研究院

由于准备金余额的下降,4月末基础货币存量延续下滑趋势,降至3.287万亿美元,较3月末减少948亿美元,环比下降2.80%,同比下降11.82%,下降幅度扩大。虽然基础货币存量下滑,但由于信贷增加,货币供应量略微上升。M1货币乘数从1.11上升至1.16,是近几年的最高值,M2货币乘数也从4.30上升至4.44。相应的,M1余额从3.757万亿美元上升至3.824万亿美元,环比增加1.79%;M2余额自14.552万亿美元降至14.605万亿美元,环比增加0.36%。信贷的乘数效应再次超过基础货币存量下降。

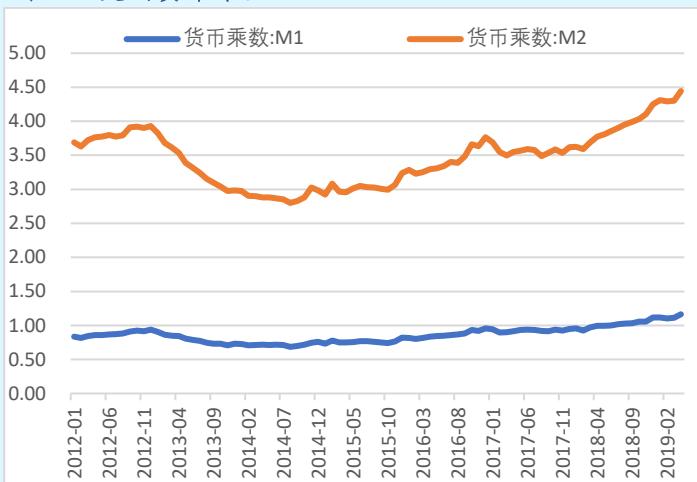


图 3 美国货币供应量



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

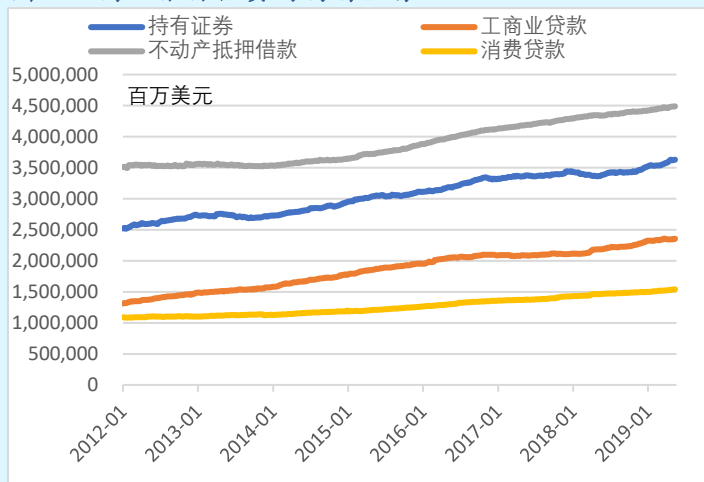
图 4 美国货币乘数



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

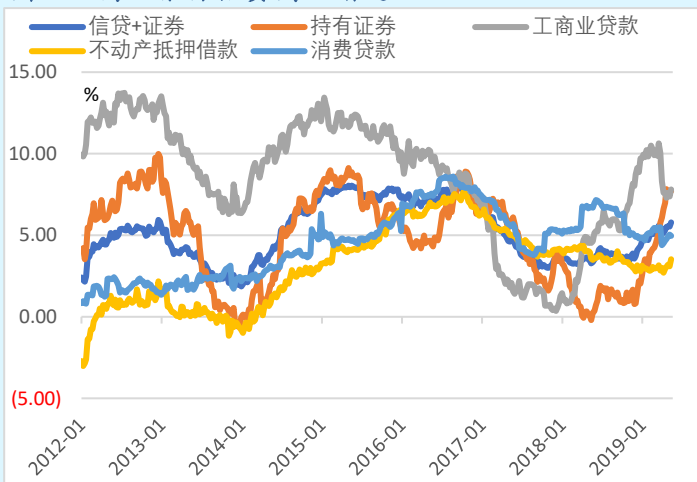
5月美国商业银行信贷规模扩大，而持有证券规模同时小幅增加，总体上商业银行信贷和持有证券规模扩大。在5月中，商业银行信贷和持有证券规模为13.393万亿美元，4月中规模为13.332万亿美元，环比增加0.46%，同比上升5.78%。其中持有证券规模从3.608万亿美元上升至3.626万亿美元，其中持有国债、机构债和MBS规模同步增加。同时，工商业贷款余额从2.345万亿美元增至2.353万亿美元；消费贷款余额从1.529万亿美元增至1.537万亿美元；不动产抵押贷款规模从4.473万亿美元增至4.488万亿美元。信贷增速加2019年第一季度明显回升。

图 5 商业银行信贷与持有证券



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

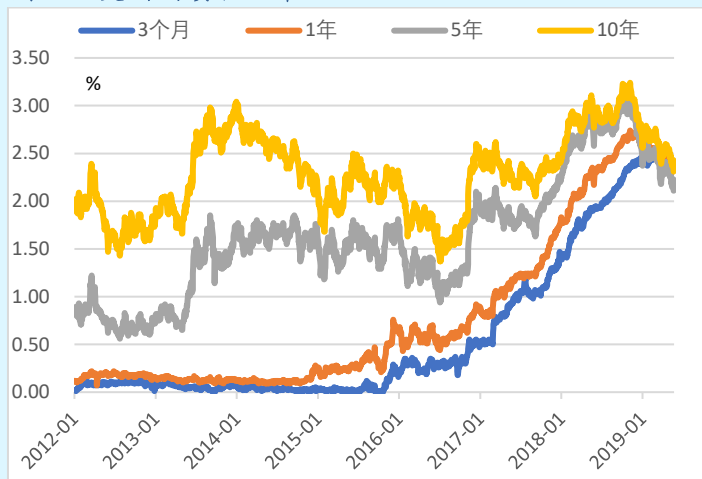
图 6 商业银行信贷同比增速



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

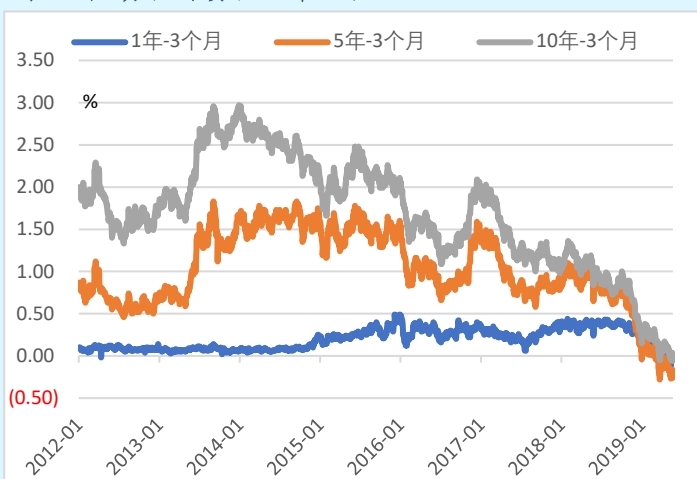


图 7 美国国债收益率



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 8 各期限国债收益率差值



资料来源：Wind 资讯、致富研究院

继 3 月中美国国债收益率短期出现倒挂（10 年期国债收益率低于 3 个月国债收益率）随即翻转后，近期国债收益率再次出现倒挂。5 月 23 日，3 个月期国债收益率至 2.37%，较上月末下降 6 bp；1 年期国债收益率为 2.32%，较上月末下降 7 bp；5 年期国债收益率为 2.11%，较 4 月末的 2.28% 下降 17 bp；10 年期国债收益率为 2.31%，较上月末下降 20 bp。由于中长端利率下降幅度大于短期利率下降幅度，因此收益率曲线再次出现倒挂。1 年期国债和 3 个月期国债收益率差值为 -0.1%，5 年期国债收益率低于 1 年期国债收益率，差值为 -0.26%，10 年期国债和 1 年期国债收益率差值降至 -0.06%。

二、经济运行情况

1、制造业产出开始减少，产能利用率持续下降

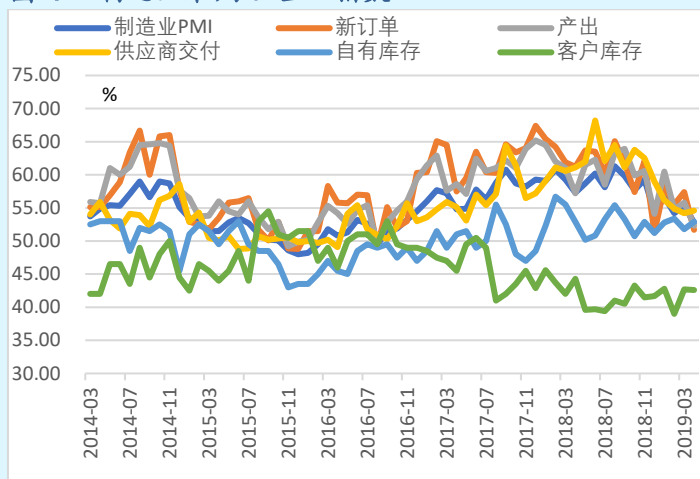
从经济景气指数来看，4 月份美国供应协会（ISM）公布的制造业采购经理人指数（PMI）为 52.8%，较上月的 55.3% 大幅下降，是 2016 年 10 月以来的最低值。

其中，新订单指数为 51.7%，环比下降 5.7 个百分点；供应商交付指数为 54.6%，环比上升 0.4 个百分点；自有库存指数为 52.9%，环比上升 1.1 个百分点；客户库存指数为 42.6%，环比下降 0.1 个百分点；产出指数为 52.3%，环比下降 3.5 个百分点。

4 月份非制造业 PMI 为 55.5%，较上月份下降 0.6 个百分点。其中，新订单指数为 58.1%，环比下降 0.9 个百分点；商业活动指数为 59.5%，环比上升 2.1 个百分点；供应商支付指数为 50.5%，环比下降 1.5 个百分点；库存指数为 51.5%，较上月份上升 1.5 个百分点；订单库存指数为 55.0%，环比下降 1.5 个百分点。

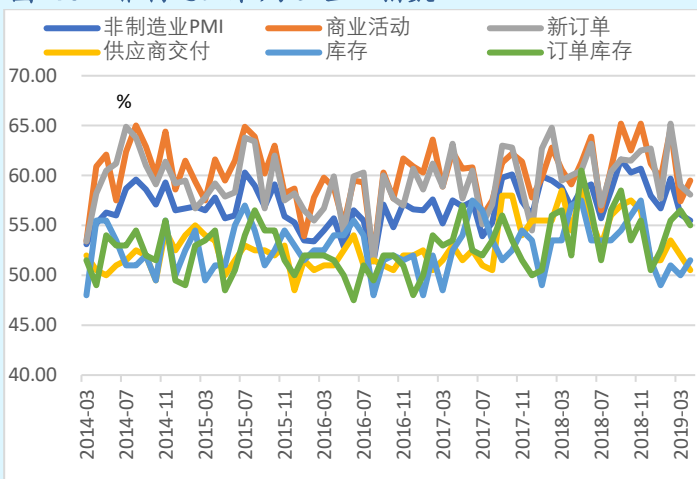


图 9 制造业采购经理人指数



资料来源：Wind 资讯、ISM、致富研究院

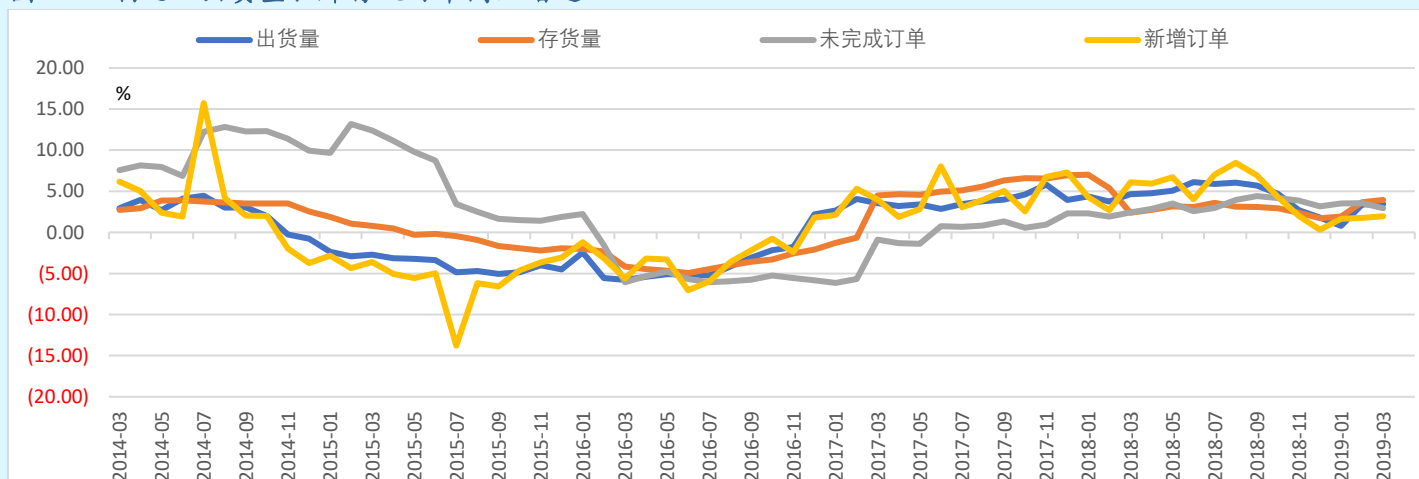
图 10 非制造业采购经理人指数



资料来源：Wind 资讯、ISM、致富研究院

据商务部发布数据，3 月份，经季调后制造业出货量达到 5,097 亿美元，同比增加 3.45%；新增订单量为 5,082 亿美元，同比增加 1.96%，增速有所回升；存货量为 6,909 亿美元，同比增长 3.93%；未完成订单量为 1.181 万亿美元，同比增长 2.91%，增速持续下降。制造业供给增速较年初有所回升，但是预计下降趋势依然不变。

图 11 制造业出货量、库存及订单同比增速



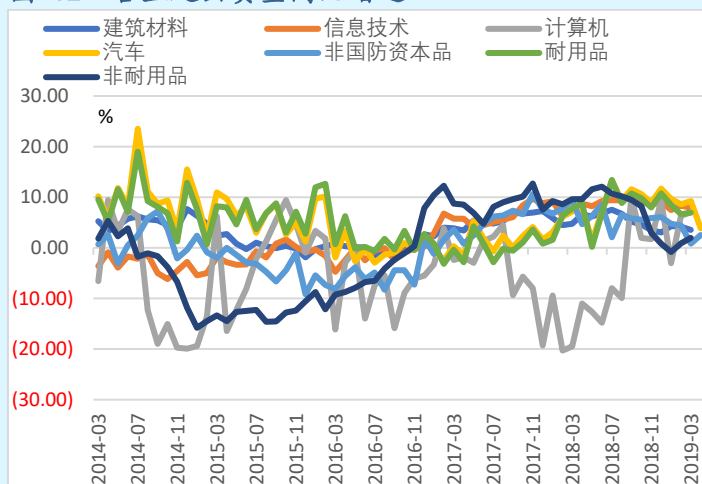
资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

从行业出货量和新增订单量来看：本阶段出货量和新增订单量增加的原因是非耐用品增速的上升。3 月份信息技术产品出货量同比增加 7.89%，新订单量同比增加 8.60%；汽车及零部件出货量同比增加 9.23%，新订单量增加 8.33%；耐用品出货量同比增长 6.98%，新订单量同比上升 6.61。非国防资本品出货量同比增加 0.81%，新订单量同比下滑 7.56。于此同时，非耐用品出货量同比增加 1.95%，



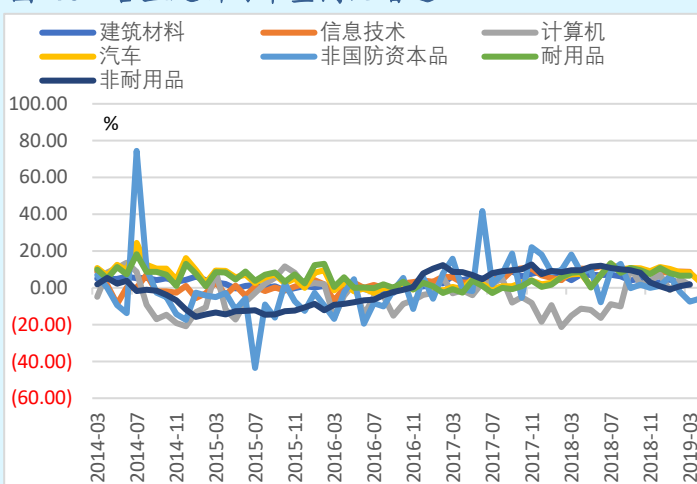
新订单量同比上升 1.95%，较前值大幅上升。而建筑材料出货量同比增长 3.57%，新订单量同比上升 1.48%，继续下滑。

图 12 各主题出货量同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

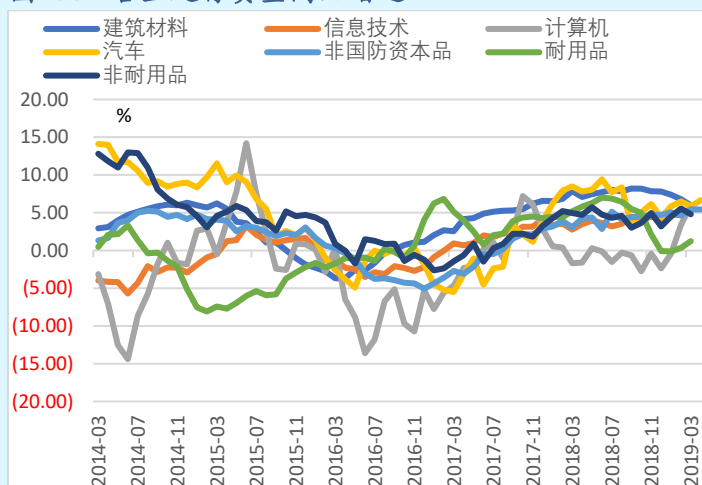
图 13 各主题新订单量同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

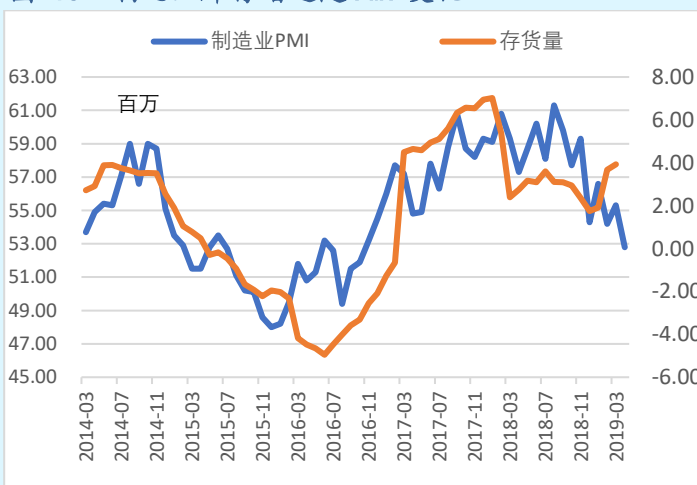
各主题制造业企业存货量同比增速在 3 月份为 3.93%，连续 3 个月上升，但是较 18 年上半年均值的 4.61% 下降较多。其中建筑材料存货量同比上升 5.98%；非耐用品库存量同比增速下降至 4.81%；耐用消费品存货量同比上升 1.26%，其中汽车及其零部件同比增长 5.85%，计算机及其周边产品同比增加 5.98%，信息技术产品同比增加 5.10%；非国防资本品同比上升 5.46%。

图 14 各主题存货量同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 15 制造业库存增速随 PMI 变化



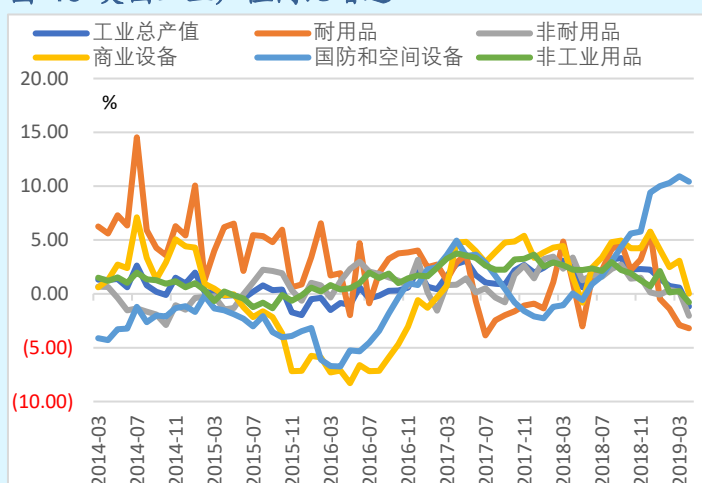
资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

经价格及季节调整后，4 月份美国工业总产值为 4.269 万亿美元，同比下降 1.19%，同 2019 年第



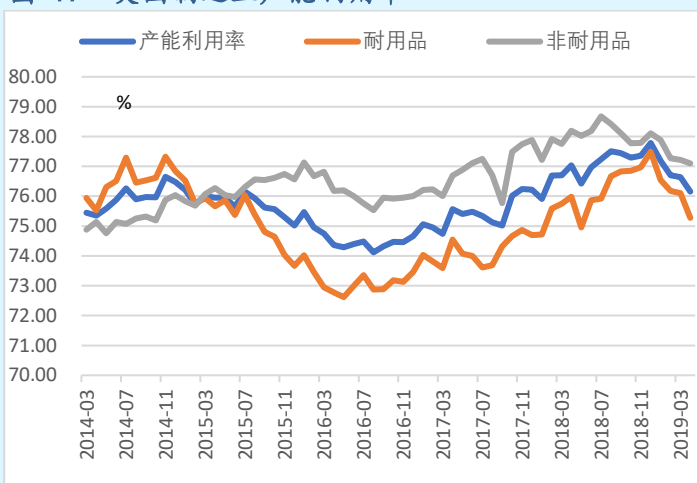
一季度均值的 0.91% 明显下降。增速下滑的原因在于耐用消费品、非耐用消费品和非工业用品产值增速的同时下降，具体来看：耐用消费品工业产值同比下降 3.20%，增速连续 4 个月下降；占比 39.6% 的非耐用品总产值同比下降 2.04%，其前值为 0.18%。商业设备同比增长 0.01%，前值为 3.09%；国防和空间设备产值同比上升 10.42%，其前值为 10.42%。占比 25.5% 的非工业用品产值同比下降 0.77%，其前值为 0.24%。

图 16 美国工业产值同比增速



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 17 美国制造业产能利用率



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

制造业产出不仅增速下滑，绝对值也同时下降，这便造成美国制造业产能利用率进一步降低，特别是耐用品制造业产能利用率下降幅度较大。4 月份制造业整体产能利用率从 76.64% 下降至 76.16%。耐用品产能利用率从前值的 76.10% 下降至 75.28%，其中汽车制造业下降至 75.02%；机械制造业为 76.42%；计算机和电子产品下降至 70.74%；电气设备制造业产能利用率下降至 71.73%。非耐用品产能利用率持续下滑，降至 77.10%，其中食品饮料行业下降至 75.42%，化学品行业降至 77.64%，石油和煤制品增至 79.40%。

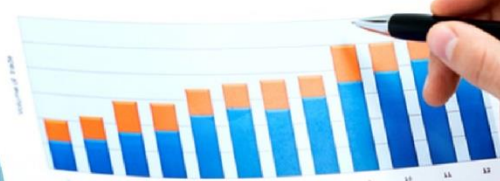
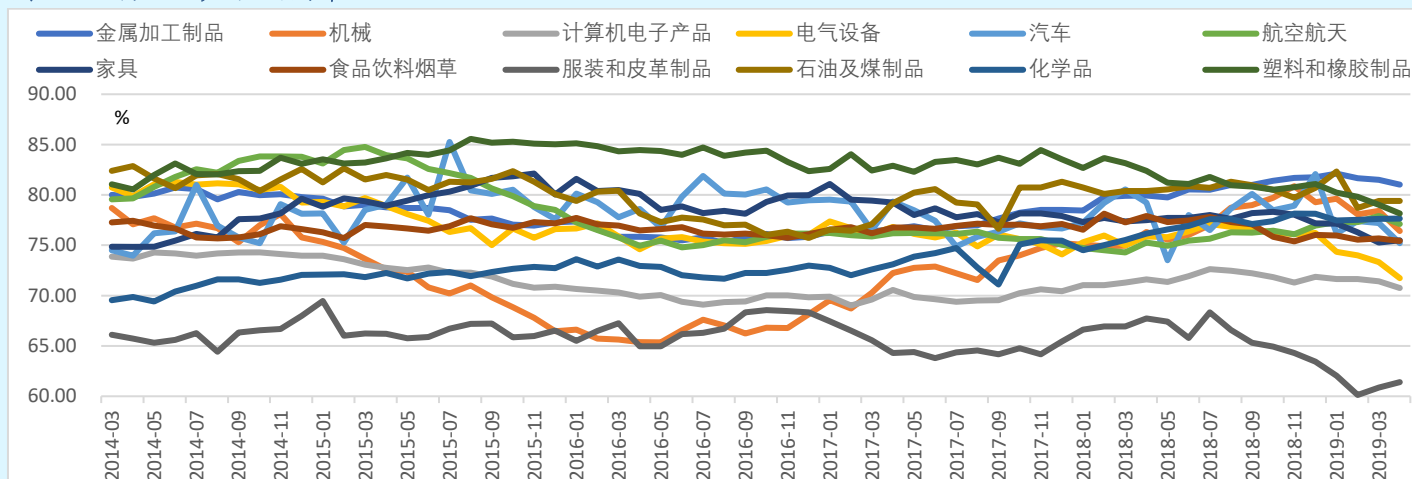


图 18 制造业产能利用率



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

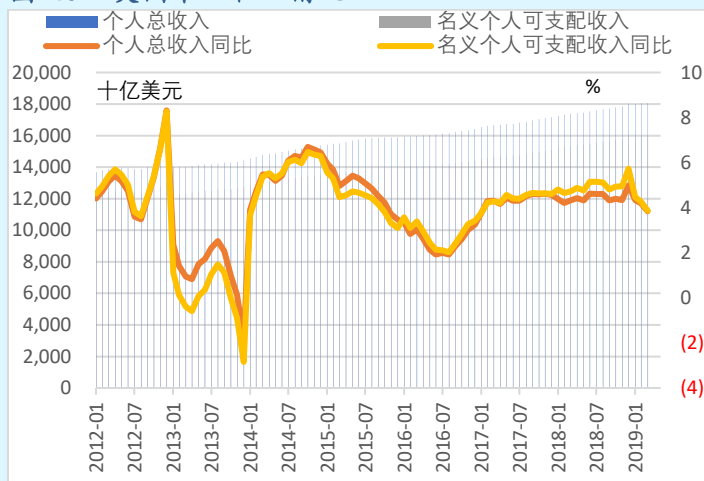
2、消费支出有所升温，通胀率回升

从居民家庭收入调查数据来看，3 月份年化个人总收入为 18.053 万亿美元，同比增长 3.85%，明显低于 2018 年均值的 4.44%，是自 2017 年以来的最低值。3 月份年化个人可支配收入为 15.939 万亿美元，同比增长 3.87%，也明显低于 2018 年均值的 4.99%，是 2017 年 1 月以来的最低值；扣除价格因素后，实际年化个人可支配收入同比增长为 2.34%。

从个人收入情况来看：3 月份雇员报酬折年数为 11.175 万亿美元，同比增长 3.98%，连续 3 个月增速回落，同时明显低于去年均值的 4.31%。其增速回落的主要原因在于制造业员工报酬的持续下滑，制造业雇员年化报酬为 8908 亿美元，同比增速从前值的 1.34% 下降至 0.91%，而 2018 年均值为 3.93%。同时服务业员工报酬增速较为稳定，同比增长 4.88%，与前值持平。经营者收入同比增长 1.89%，低于前值的 3.64%；个人财产性收入折年数达到 2.765 万亿美元，同比增长 1.43%，这是自 2016 年 9 月以来的最低值，其中利息收入同比增加 0.04%，股息收入增加 3.36%。转移支付收入起到自动稳定作用，同比增速明显提升，增速为 6.68%，明显高于去年均值的 4.23%。

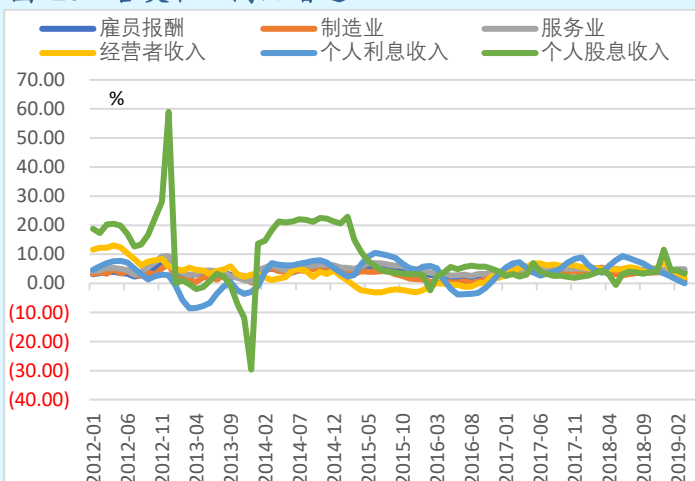


图 19 美国个人收入情况



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

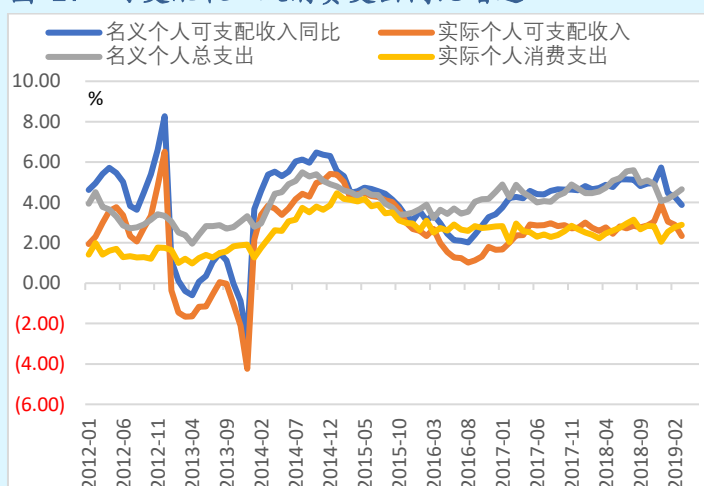
图 20 各类收入同比增速



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

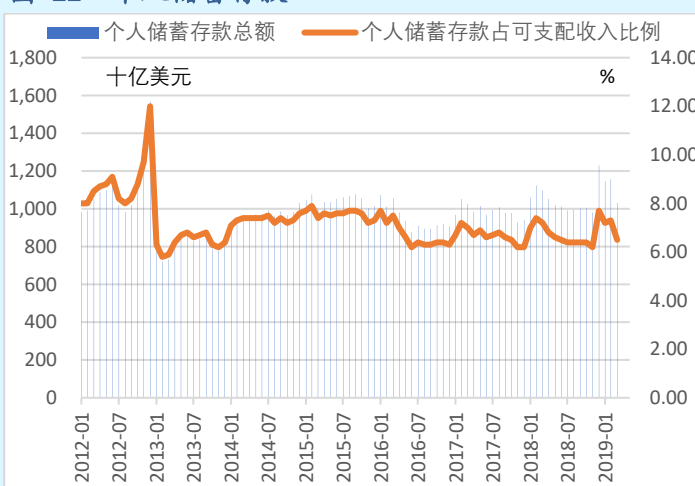
3 月份虽然名义个人可支配收入和实际可支配收入增速都有所下滑,但是名义和实际消费支出增速都小幅回升。名义个人可支配收入在 3 月份同比增长 3.87%, 低于上月的 4.27%; 剔除价格因素后, 实际个人可支配收入同比增长 2.34%, 较上月增速的 2.89% 下降 0.55 个百分点。3 月份名义个人消费支出同比增长 4.64%, 虽然低于 2018 年均值的 4.89%, 但是高于前值的 4.39%; 实际个人消费支出同比增速升至 2.89%, 高于前值的 2.78%。

图 21 可支配收入及消费支出同比增速



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 22 个人储蓄存款

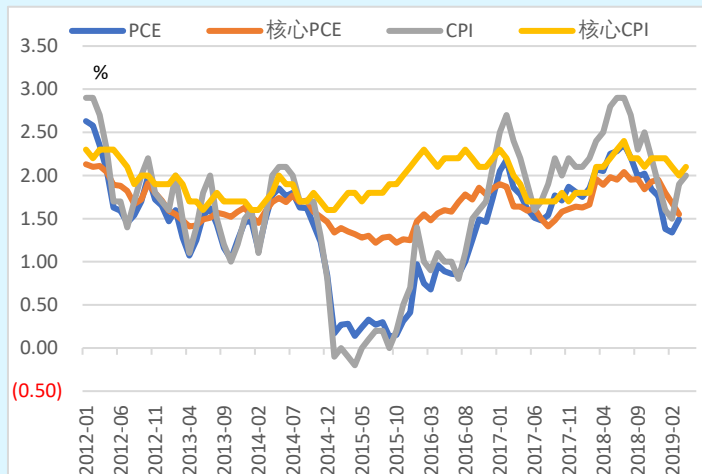


资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

3 月份美国新增个人储蓄存款下滑, 年化新增个人储蓄存款为 1.030 万亿美元, 低于前值的 1.156 万亿美元, 个人储蓄存款占可支配收入比例也从上半年均值的 7.30% 降至 7 月的 6.50%。

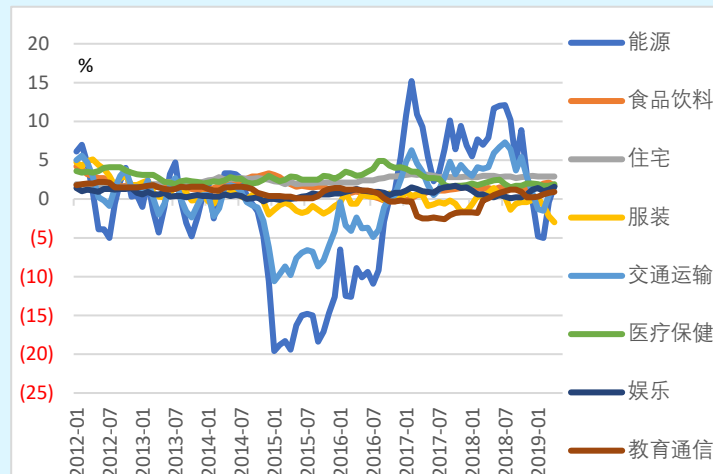


图 23 CPI 和 PCE 同比增速



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

图 24 各类商品通胀水平

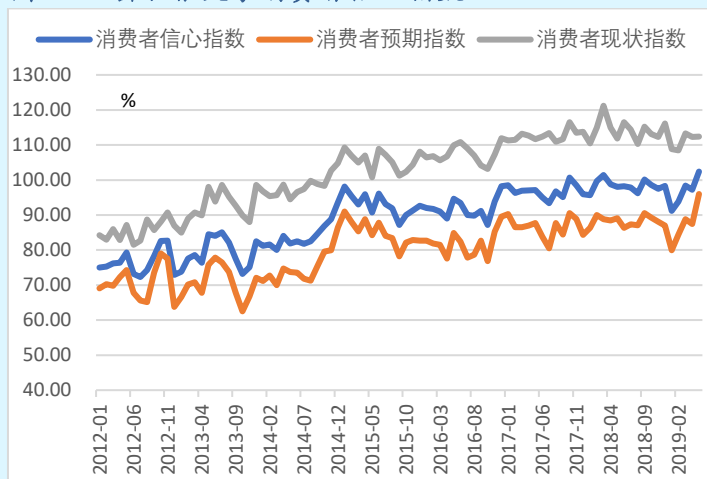


资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

由于实际消费支出的上升,美国通胀率再次上升,但主要归因于能源价格的上升,实际核心通胀率反而下降。3 月份 CPI 同比增长 1.9%,核心 CPI 上升 2.0%,较前值下降 0.1 个百分点。3 月份, PCE 同比增长 1.49%,较前值的 1.34%上升 0.15 个百分点;而剔除食品和能源后的核心 PCE 同比下降至 1.55%,低于前值的 1.55%。

4 月份,由于原油价格的上升,能源价格同比上涨 1.70%,结束了连续 4 个月的同比负增长。与能源价格相关度较高的交通运输业价格同比上涨 1.6%,较前值上升 1.1 个百分点;医疗保健同比增长 1.9%;住宅同比增速稳定在 2.9%;娱乐同比增长 1.6%;食品与饮料同比增长 1.7%;服装价格同比下降 3.0%;教育和通信同比增长 0.9%。

图 25 密歇根大学消费者信心指数



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院



5月消費者信心指數回升，從前值的97.2%上升至102.4%。反映消費者未來開支預期的消費者預期指數從4月份的87.4%大幅上升至96.0%；而反映消費者當前開支狀況的分項指標消費者現狀指數在5月份小幅上升至112.4%。

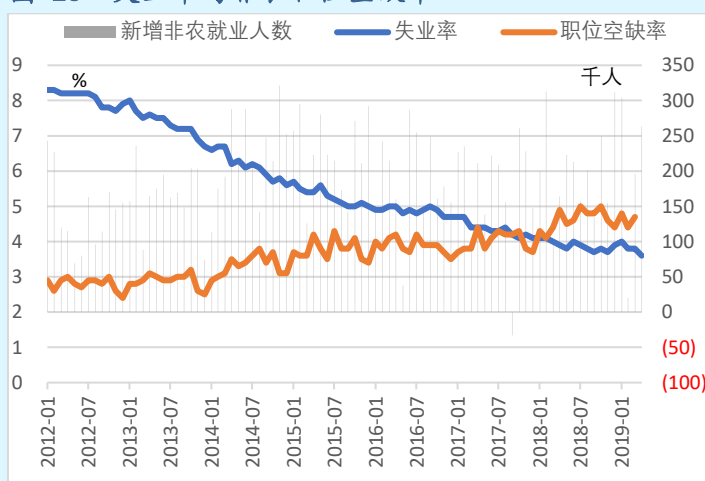
• 三、勞動力市場

美國非农報告顯示失業率在4月份下降至3.6%，是美國上世紀70年代以來的最低值，職位空缺率數據顯示在3月份上升為4.7%，仍明顯高於失業率。但與此同時，4月份勞動參與率下降0.2個百分點至62.8%。貨幣工資平均時薪增速放緩，平均時薪增速在4月份為3.23%，較2019年第一季度均值的3.28%有所下降。

具體來看：

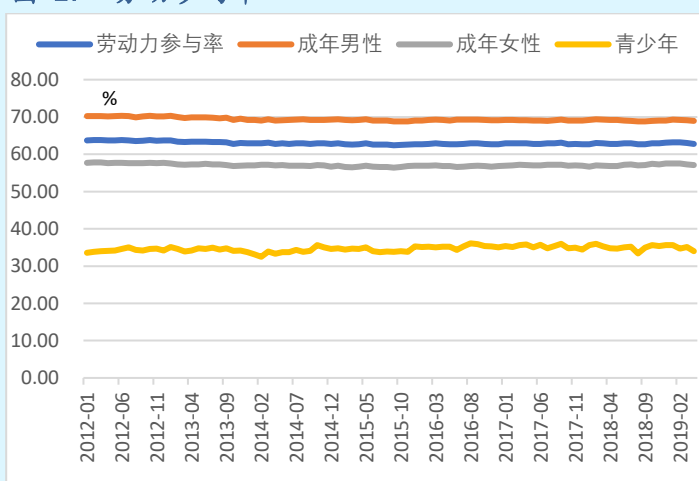
4月份經過季節調整後的失業率從3.80%下降至3.60%，是美國上世紀70年代以來的最低值，連續3個月低於4%整數關口。4月份成年男子失業率下降0.2個百分點至3.4%；成年女子失業率下降0.2個百分點至3.1%。16-20歲青少年失業率上升0.2個百分點至13.0%。白人失業率下降0.3個百分點至3.1%；黑人失業率與前值持平，保持在6.7%；西班牙和拉美裔失業率下降0.5個百分點至4.2%。

圖 26 失業率與非农職位空缺率



資料來源：Wind 資訊、美國勞工部、致富研究院

圖 27 勞動參與率



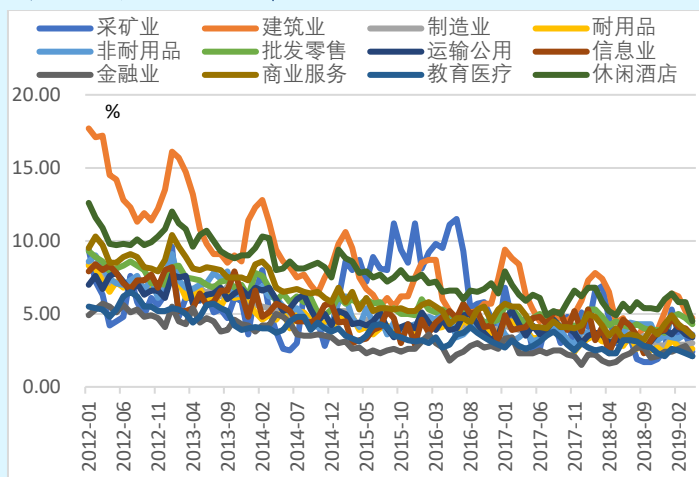
資料來源：Wind 資訊、美國勞工部、致富研究院

勞動力參與率在 4 月份下降 0.2 個百分點，降至 62.8%。其中 16 歲以上成年男性勞動力參與率較前值下降 0.2 個百分點至 68.9%；20 歲以上男性參與率下降 0.2 個百分點至 71.5%；16 歲以上成年女性勞動力參與率下降 0.2 個百分點至 57.1%；20 歲以上女性參與率下降 0.2 個百分點至 57.1%；青



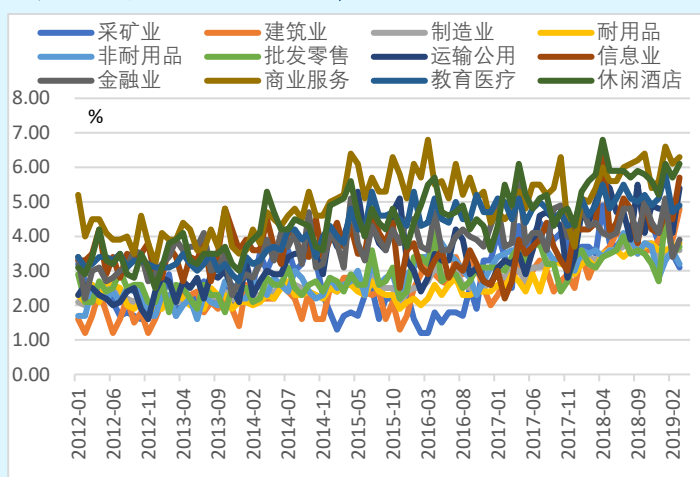
少年劳动力参与率下降 1.1 个百分点至 34.0%。

图 28 各行业失业率



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

图 29 各行业职位空缺率



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

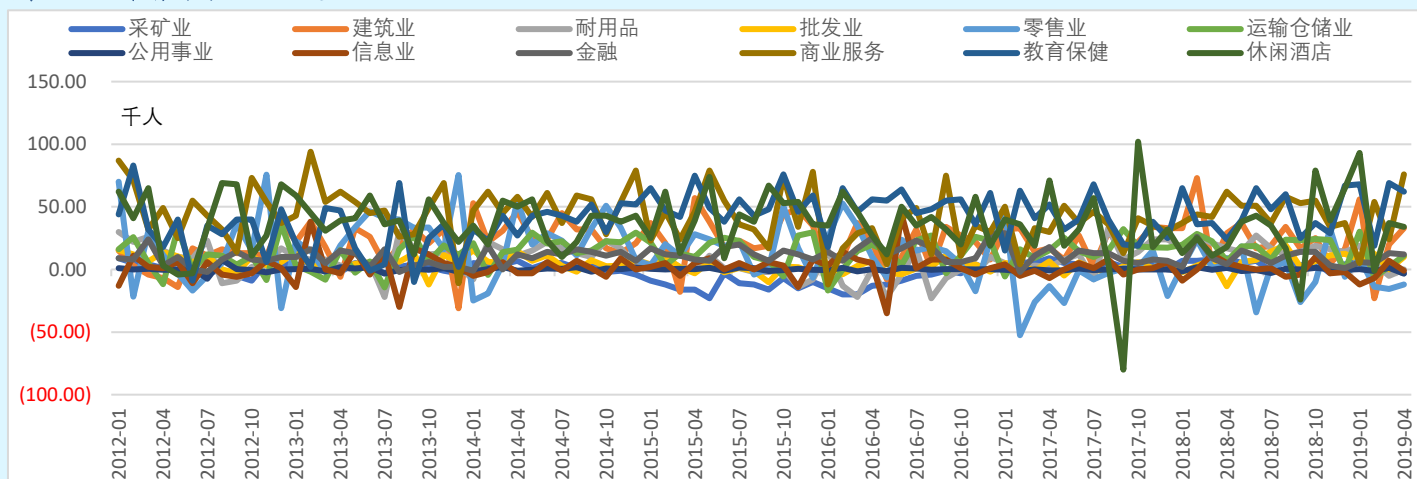
按所在行业来看：

各行业非季节调整的失业率在 4 月份呈现“9 降 1 升”。其中采矿业失业率大幅下降 1.2 个百分点至 2.4%；建筑业失业率下降 0.5 个百分点至 4.7%；批发零售业下降 0.4 个百分点至 4.3%；运输和公用事业失业率下降 0.2 个百分点至 3.4%；信息业失业率下降 0.5 个百分点至 3.5%；金融业失业率下降 0.7 个百分点至 2.1%；休闲与酒店业下降 1.3 个百分点至 4.5%；教育和医疗服务业失业率下降 0.2 个百分点至 2.1%；专业和商业服务业下降 0.4 个百分点至 3.5%。制造业失业率上升 0.1 个百分点至 2.6%。

非季节调整的私人非农职位空缺率在去年 3 月份上升 0.3 个百分点升至 4.7%，维持在高位。各行业空缺率在 3 月份呈现“1 降 1 平 8 升”。其中建筑业职位空缺率上升 0.9 个百分点至 4.8%；批发零售业上升 0.2 个百分点至 3.7%；运输业和公用事业上升 1.3 个百分点至 5.4%；信息业上升 1.2 个百分点至 5.7%；金融业上升 0.5 个百分点至 3.9%；专业和商业服务业职位空缺率上升 0.2 个百分点至 6.3%；教育和医疗服务业上升 0.2 个百分点至 4.9%；休闲酒店和娱乐业上升 0.4 个百分点至 6.1%。同时采矿业职位空缺率下降 0.4 个百分点至 3.1%；制造业职位空缺率保持不变，维持在 3.6%。



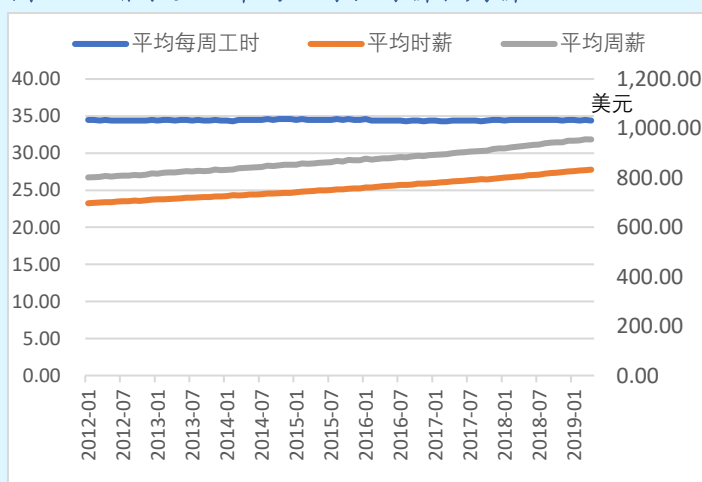
图 30 新增非农就业人数



资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

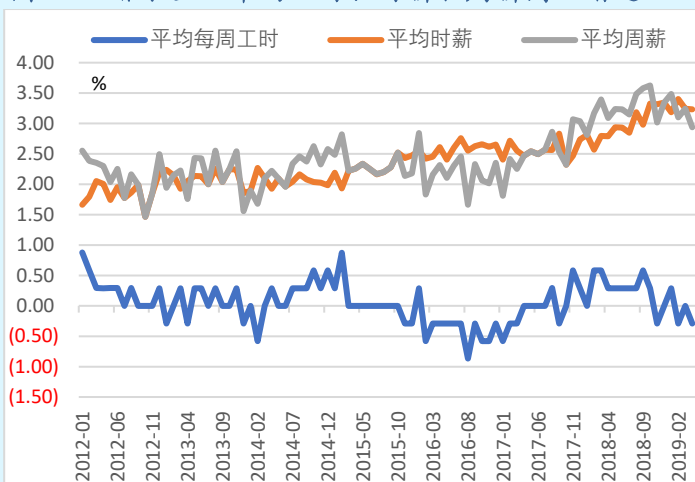
美国 4 月份经季节调整后的新增非农就业人数达到 26.3 万人, 其中第二产业新增就业 3.4 万人, 第三产业新增 20.2 万人。第二产业中, 制造业增加 0.4 万人, 耐用品制造业并没有新增就业, 而非耐用品制造业就业人数增加 4,000 人; 采矿业就业人数减少 3,000 人; 建筑业就业增加 3.3 万人。服务业中, 运输仓储业、金融业、专业和商业服务业、教育保健业和休闲酒店业新增就业人数较多。其中专业和商业服务业新增 7.6 万人, 教育保健业新增 6.2 万人, 休闲酒店业新增 3.4 万人, 运输仓储业新增 1.11 万人, 金融业新增 1.2 万人。

图 31 非农企业平均工时、时薪和周薪



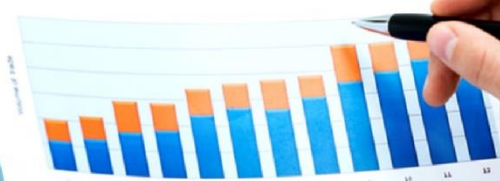
资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

图 32 非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速



资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

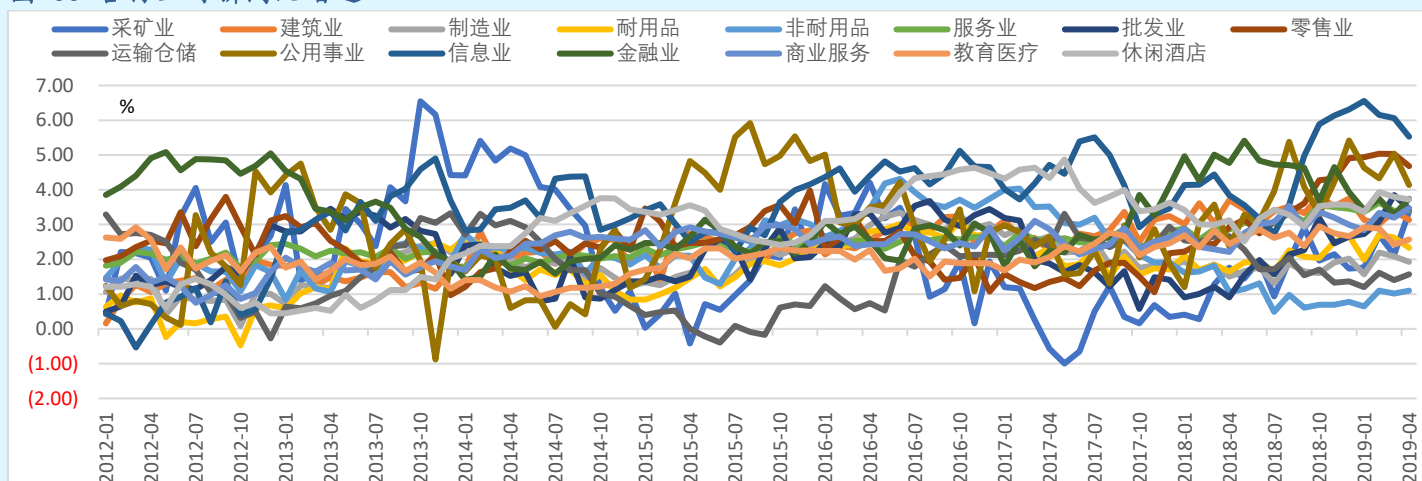
虽然失业率降至历史低位, 但货币工资增速放缓。4 月份非农企业平均时薪为 27.77 美元, 同比上涨 3.23%, 增速连续两个月下滑。平均每周工时为 34.4 小时, 较前值下降 0.1 小时。平均周薪为



955.29 美元，同比上漲 2.94%，增速一年來首次低於 3%。

具體來看各行業時薪增速：4 月份只有製造業和運輸倉儲業時薪增速低於 2%，而零售業和信息業時薪增速均超過 4.5%，保持高速增长，信息業時薪增速更是高達 5.52%。第二產業整體時薪增速為 2.53%，其中，建築業時薪增長 3.13%；採礦業時薪增長 3.37%；製造業時薪增長 1.93%。第三產業整體時薪增速為 3.42%，其中，信息業時薪增長 5.52%；休閒酒店業時薪增長 3.72%；零售業時薪增長 4.68%；批發業時薪增長 3.45%；金融業時薪增長 3.74%；專業和商業服務時薪增長 3.47%；教育醫療業時薪增長 2.57%；公用事業時薪增長 4.13%。

圖 33 各行業時薪同比增速



資料來源：Wind 資訊、美國勞工部、致富研究院



研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228	电话：(8610) 66555862	电话：(8621) 38870772	电话：(86755) 33339666
传真：(852) 25216893	传真：(8610) 66555102	传真：(8621) 58799185	传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk