



美国宏观经济月报

2017 年/12 月

海外宏观经济研究员 刘绍东

010-66555862

shaodong_liu@chiefgroup.com.hk

摘要:

- 近期美国基础货币投放量有一定下降，但货币乘数大幅上升，上升幅度明显超过以往基础货币同等程度下降时期。货币供应量不仅没有随着基础货币投放量的下降而下降，反而上升。
- 与货币数据相一致，消费贷款增速大幅上行，带动商业银行信贷增速增加。
- 美国自第四季度起，中期国债利率上升较快，而短期和长期国债收益率增速较慢。
- 制造业表现强劲，产能利用率创金融危机后新高。
 - 消费品中的非耐用品增速继续上升，9 月份出货量同比增加 8.72%，新订单量同比增加 8.72%；而耐用品逐渐走出低迷，出货量同比下滑收窄至 0.86%，新订单量同比下滑 1.28。
 - 随着非耐用品制造业加速增长及耐用品制造业下降趋势得到缓解，美国制造业产能利用率快速上升，10 月份上升至 76.83%，是金融危机以后的最高值。
- 个人收入增幅扩大，非耐用品消费加速
 - 10 月份年化个人总收入同比增长 3.36%，较前两个季度同比增速开始回升。年化个人可支配收入增长 3.23%，是 2016 年 1 月以来的最高值。
 - 服务类消费支出增速下滑至 2.02%，非耐用品消费支出同比增加 2.87%，较前三季度均值的 2.16%明显上升。
 - 10 月份，美国通胀率较上月下降，而核心通胀率上升，一定程度上反映出真实消费倾向的上升。
- 美国失业率在 11 月份维持在 4.1%的历史低点，同预期一致。同时劳动参与率维持在 62.7%，并没有进一步提升，仍旧处在金融危机以来的低位。货币工资平均时薪增幅加速，平均周薪增速在 11 月份升至 3.07%，是 2011 年 2 月以来首次突破 3%。



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	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	11
图 20	各类收入同比增速	11
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	各类消费同比增速	12
图 24	CPI 和 PCE 同比增速	12
图 25	各类商品通胀水平	12
图 26	密歇根大学消费者信心指数	13
图 27	密歇根大学消费者信心指数同比变化	13
图 28	失业率与非农职位空缺率	14
图 29	劳动参与率	14
图 30	各行业失业率	15



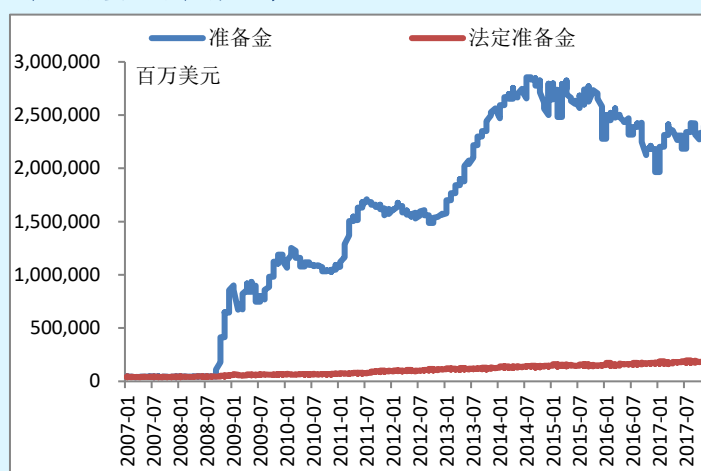
图 31	各行业职位空缺率.....	15
图 32	新增非农就业人数.....	15
图 33	非农企业平均工时、时薪和周薪.....	16
图 34	非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速.....	16
图 35	各行业时薪同比增速.....	16



一、美国货币市场运行状况

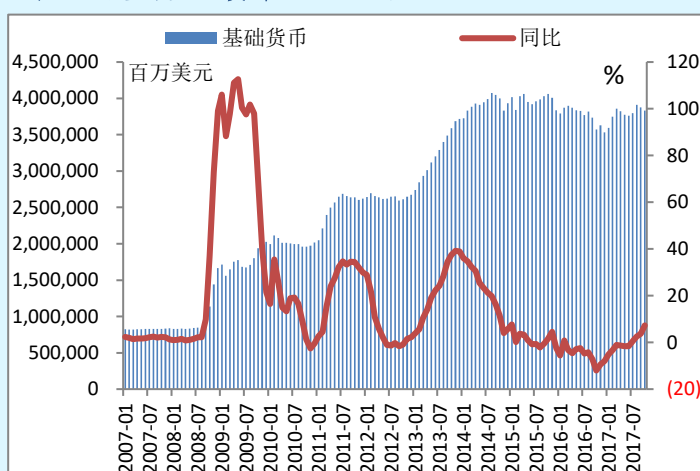
据美联储发布数据，11月底准备金余额为2.401万亿美元，其中法定准备金余额为1839.28亿美元，较去年同期上升6.8%；在近期市场对12月议息会议提高联邦利率预期加大的背景下，超额准备金较10月份明显上升。

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

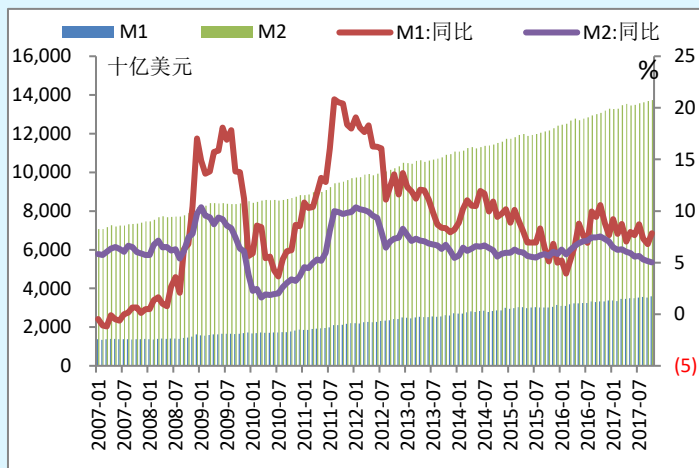


资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

由于准备金余额在10月份触及近4个月的低位，10月末基础货币投放量随之下降，降至3.8299万亿美元，环比下降1.15%。随着基础货币投放量的下降，此次货币乘数大幅上升，上升幅度明显超过以往基础货币同等程度下降时期。M1货币乘数从0.91上升至0.94，M2货币乘数也从3.53上升至3.59。同等条件下，货币乘数增幅的扩大说明此段时间贷款意愿的上升，流动性不仅没有随着基础货币投放量的下降而下降，反而有所上升。具体来看，美国当前M1余额为3.591万亿美元，同比增长7.84%；M2余额为13.731万亿美元，同比增长5.01%。

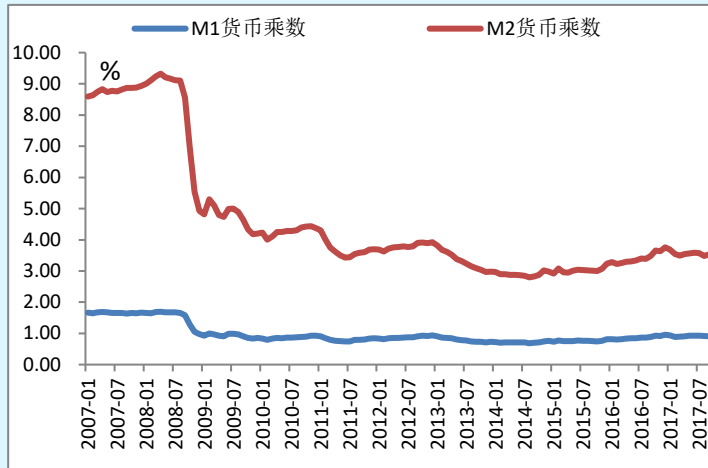


图 3 美国货币供应量



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

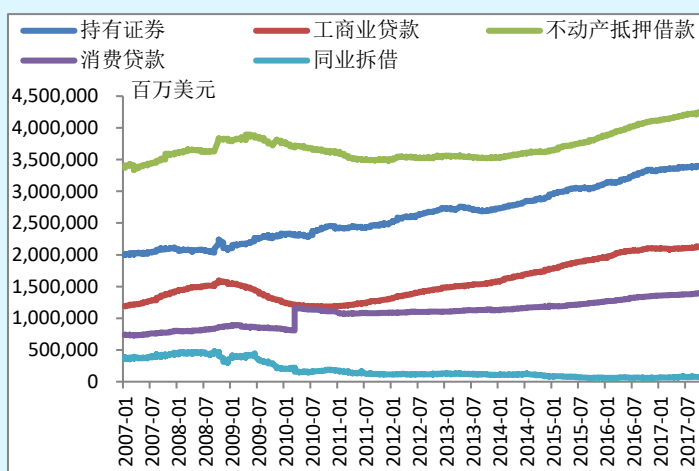
图 4 美国货币乘数



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

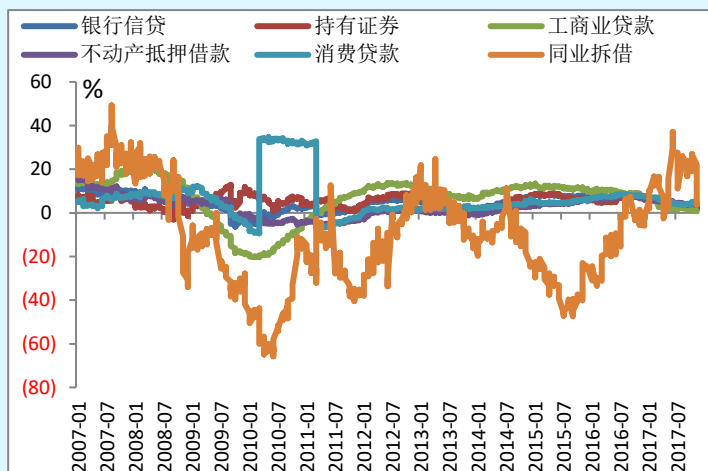
与货币数据相一致，近期消费贷款增速大幅上行，带动商业银行信贷增速增加。当前消费贷款规模为 1.422 万亿美元，同比增长 5.4%，10 月份环比增速为 0.9%，11 月份均值较 10 月份均值上升 1.06%。在此带动下，商业银行贷款和持有证券规模达到 12.819 万亿美元，同比增长 3.48%，10 月份环比上升 0.51%。其中商业银行持有证券规模达到 3.418 万亿美元，同比增加 2.83%；工商业贷款规模为 2.119 万亿美元，同比增长 0.8%；不动产抵押贷款规模达到 4.271 万亿美元，同比增长 3.99%；同业拆借规模达到 679.05 亿美元，同比增长 5.47%。

图 5 商业银行信贷



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

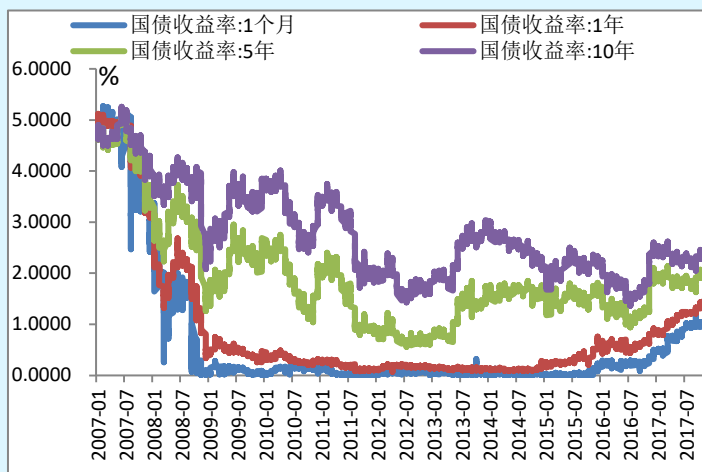
图 6 商业银行信贷同比增速



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

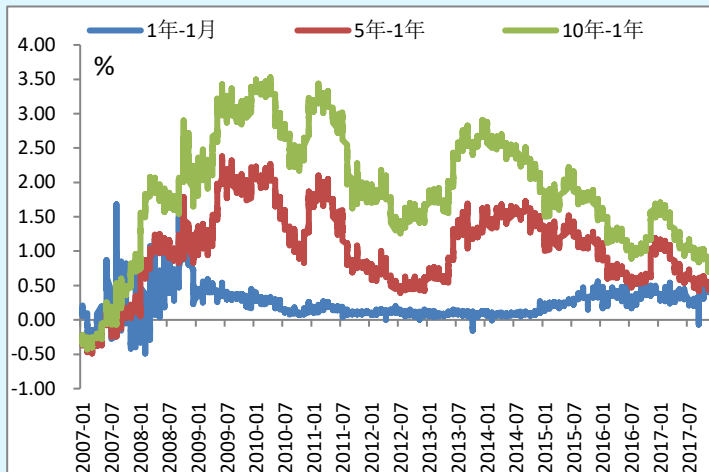


图 7 美国国债收益率



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

美国自第四季度起,中期国债利率上升较快,而短期和长期国债收益率增速较慢。这很可能是源于美联储缩表计划,10月份美联储SOMA投资组合停止部分到期中期国债的再投资,这一定程度上改变了市场预期,造成中期国债利率的较快上升。目前,1个月期国债收益率增至1.14%;1年期国债收益率增至1.62%;5年期国债收益率增至2.14%;10年期国债收益率增至2.42%。由于中期国债收益率的突起,中短期收益率差值逐渐扩大,而长中期收益率差值继续收窄,造成凸型收益率曲线。其中1年期国债和1个月期国债收益率差值上升至0.48%,5年期国债和1年期国债收益率差值为0.52%,10年期国债和1年期国债收益率差值降至0.80%,均在1%以内。

二、经济运行情况

1、制造业表现强劲,产能利用率创金融危机后新高

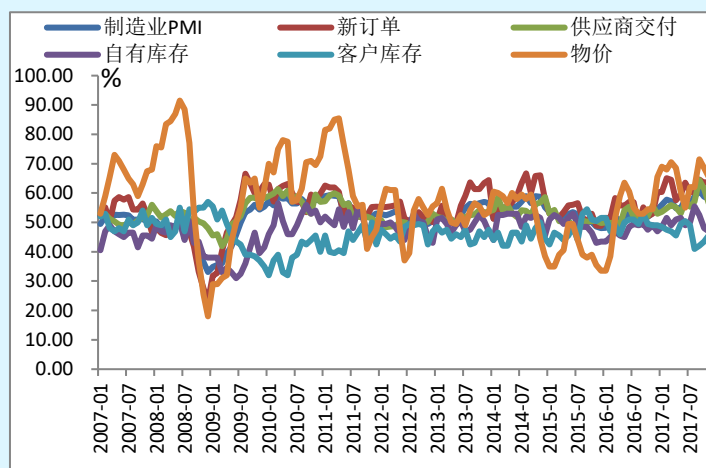
从经济景气指数来看,11月份美国供应协会(ISM)公布的制造业采购经理人指数(PMI)为58.2%,较10月份下降0.5个百分点,虽然较9月份的高位有所下降,单这也是自去年9月起,连续15个月保持在荣枯线以上,并仍处在高位。

其中,新订单指数为64%,环比上升0.6个百分点;供应商交付指数为56.5%,环比下降4.9个百分点;自有库存指数为47%,下滑1.0个百分点;客户库存指数为45.5%,环比上升2.0个百分点;物价指数升至65.5%。除去库存指数外,均在荣枯线以上。

非制造业PMI为60.1%,较上月份上升0.3个百分点,是2007年6月以来的最高值。其中,新订单指数为62.8%,环比下降0.2个百分点;商业活动指数为62.2%,环比上升0.9个百分点;供应商支付指数为58.0%,与前值持平;库存指数为52.5%,环比上升1.0个百分点;物价指数为62.7%,下降3.5个百分点。均在荣枯线以上。

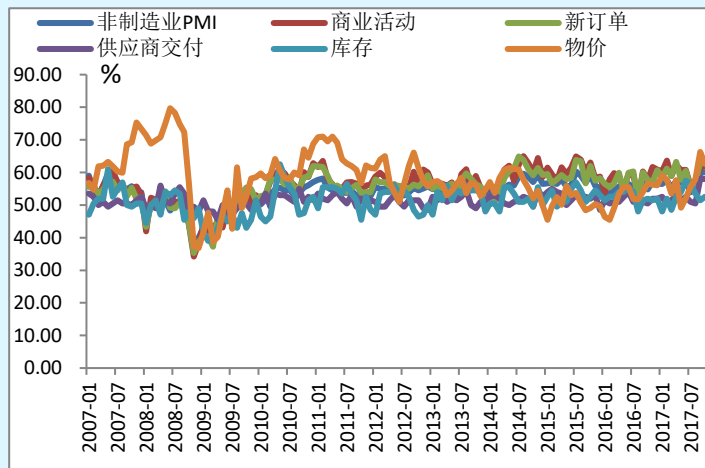


图 9 制造业采购经理人指数



资料来源: Wind 资讯、ISM、致富研究院

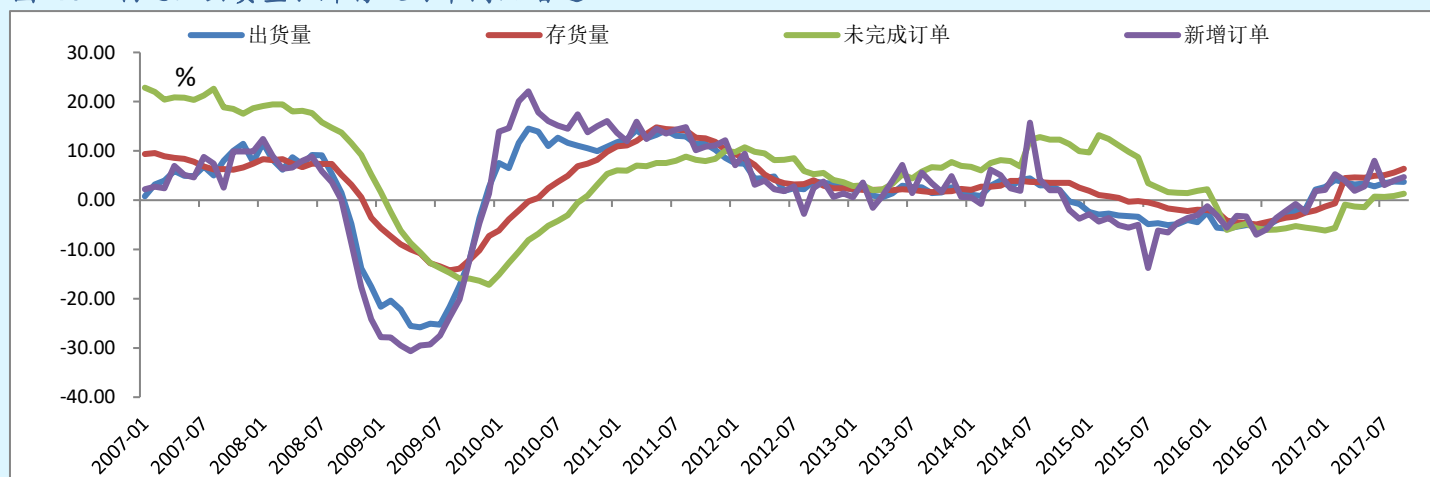
图 10 非制造业采购经理人指数



资料来源: Wind 资讯、ISM、致富研究院

据商务部发布数据,美国制造业继续改善,9月份制造业数据较上半年均值进一步向好。9月份,制造业出货量达到4804亿美元,同比增加3.74%,年化环比增长10.38%;新增订单量为4784亿美元,同比增加4.72%,年化环比增长17.81%;存货量为6608亿美元,同比增长6.38%,年化环比增长8.41%;未完成订单量为1.135万亿美元,同比增长1.31%,年化环比增长17.81%。

图 13 制造业出货量、库存及订单同比增速



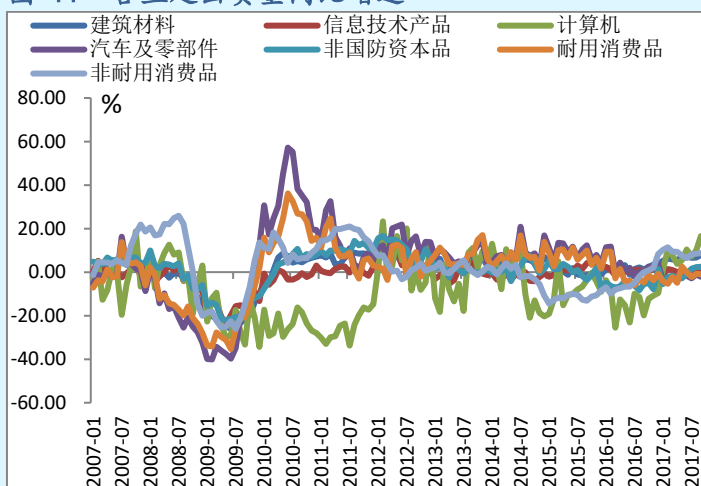
资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

从行业出货量和新增订单量来看:消费品中的非耐用品增速继续上升,9月份出货量同比增加8.72%,新订单量同比增加8.72%;而耐用品逐渐走出低迷,出货量同比下滑收窄至0.86%,新订单量同比下滑1.28。其中汽车及其零部件的出货量10月份上升0.17%,新订单上升1.0%;计算机及其配件出货



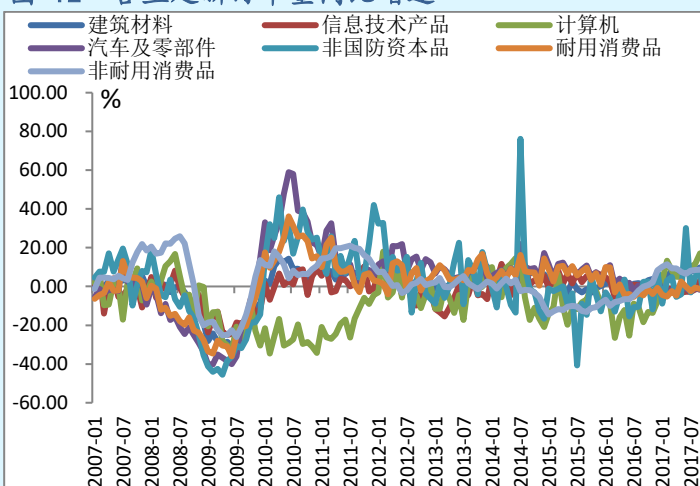
量同比上升 16.63%，新订单量上升 17.05%；信息技术产品出货量同比上升 1.83%，新订单量同比上升 3.27%。非国防资本品出货量走出负值区间，同比增长 1.69%，新订单量同比下降 9.91%。

图 11 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

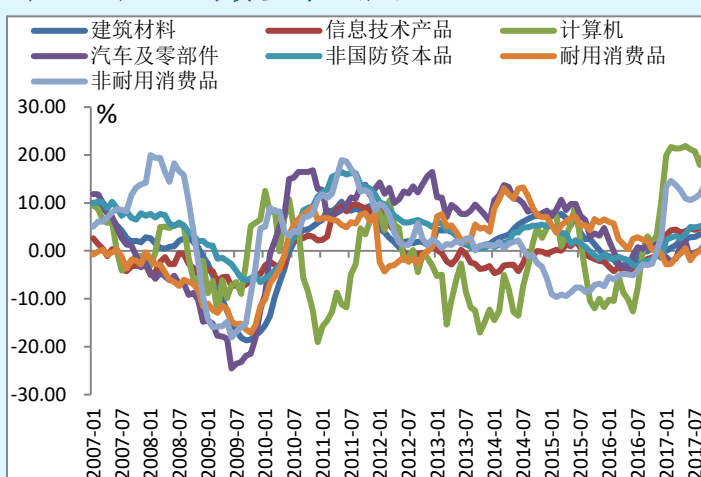
图 12 各主题新订单量同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

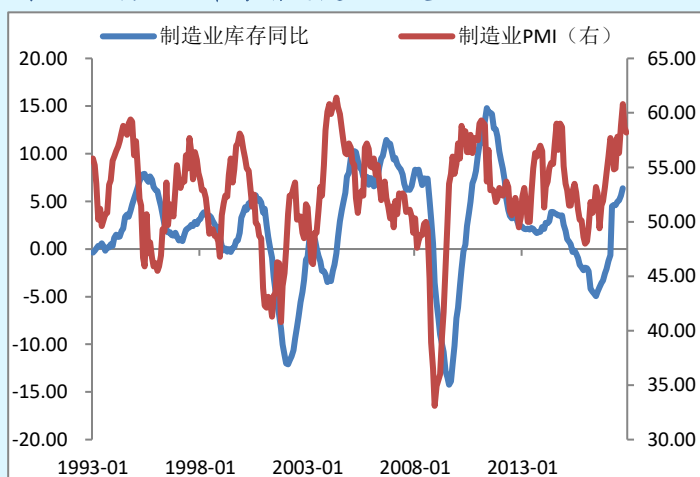
各主题制造业企业存货量同比增速首次全部处在正值区间，美国仍处在加库存周期。其中建筑材料存货量同比上升 3.58%，是 2015 年 7 月以来的最高值；非耐用品库存量同比增加 13.67%，是 2017 年 3 月以来的最高值；耐用消费品存货量同比增加 1.01%，是 2016 年 9 月以来的最高值，其中汽车及其零部件同比增长 0.28%，计算机及其周边产品同比增加 20.42%，信息技术产品同比增加 4.77%，是 2012 年 3 月以来的最高值；非国防资本品同比上升 5.93%，是 2013 年 1 月以来的最高值。

图 13 各主题存货量同比增速

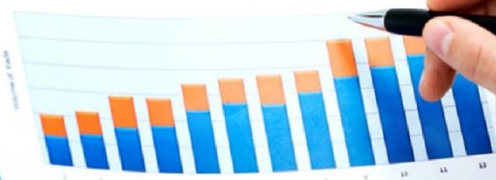


资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 14 制造业库存增速随 PMI 变化

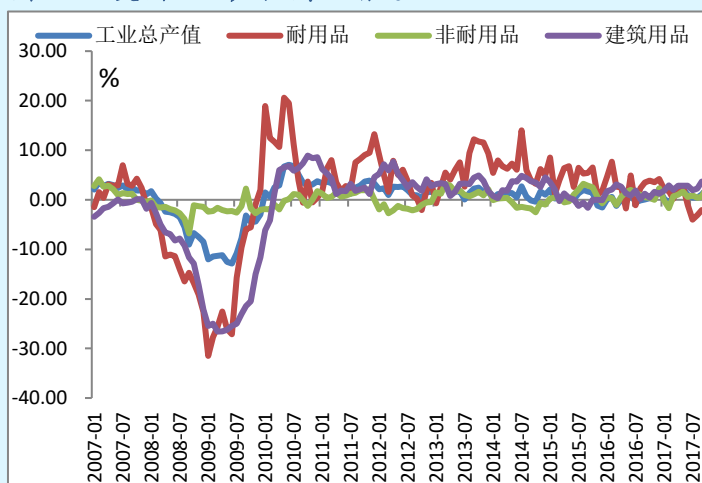


资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院



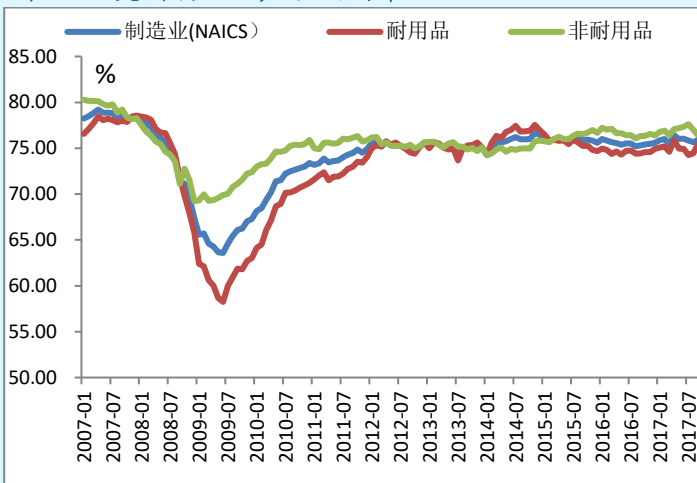
经价格及季节调整后，10 月份美国工业总产值为 3.71 万亿美元，同比增长 2.18%，较第二季度增速均值的 1.6% 有所上升。增速回升的主要原因在于非耐用品和设备产值的上升，具体来看：消费品中的非耐用品总产值同比上升 2.53%，是 2015 年 10 月以来的最高值；耐用品总产值仍然负增长，同比下滑 2.05%，其中汽车产品产值同比下滑 3.77%。设备总产值同比增长 4.32%，是 2014 年 7 月以来的最高值，其中商业设备同比增长 4.06%。非工业用品中的建筑用品同比增长 3.33%，商业用品同比增长 1.47%。

图 15 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 16 美国制造业产能利用率

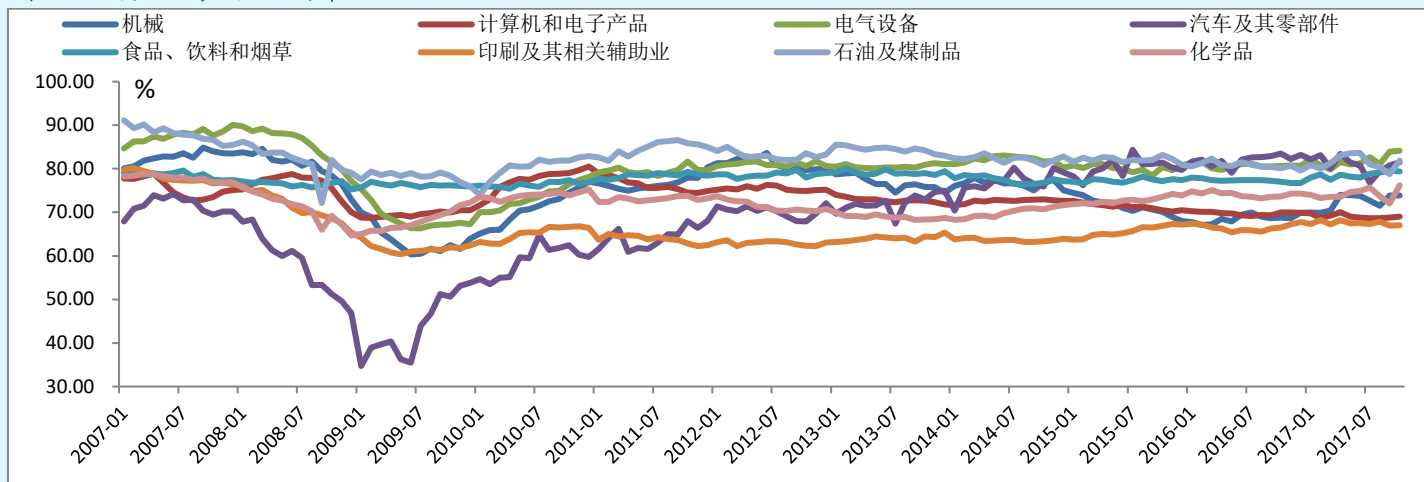


资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

随着非耐用品制造业加速增长及耐用品制造业下降趋势得到缓解，美国制造业产能利用率快速上升，10 月份上升至 76.83%，是金融危机以后的最高值。非耐用品产能利用率升至 78.11%，其中食品饮料行业升至 79.35%，纸制品行业已增至 87.10%。耐用品产能利用率升至 75.68%，其中汽车制造业逐渐走出第三季度的低估，升至 81.52%；电气设备制造业产能利用率升至 84.16%，是 2008 年后的最高值；机械制造业升至 2015 年 2 月以来的最高值。



图 17 制造业产能利用率



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

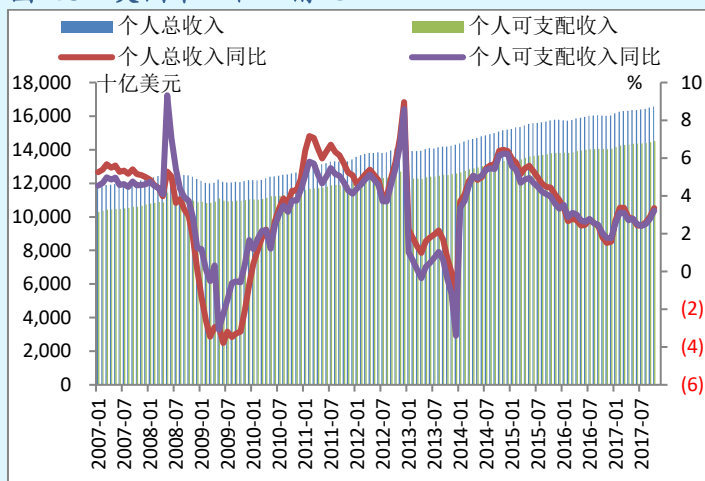
2、个人收入增幅扩大，非耐用品消费加速

从居民家庭收入调查数据来看，2017 年 10 月份年化个人总收入为 16.575 万亿美元，同比增长 3.36%，较前两个季度同比增速开始回升。10 月份个人可支配收入折年数为 14.513 万亿美元，同比增长 3.23%，是 2016 年 1 月以来的最高值；扣除价格因素后，实际同比增长为 1.61%，较上月上升 0.51 个百分点。

从个人收入情况来看：10 月份雇员报酬折年数为 10.399 万亿美元，同比增长 3.63%，较上月同比增速上升 0.74 个百分点；经营者收入折年数为 1.396 万亿美元，同比增长 3.35%，其中非农经营者收入同比增长 3.96%，走出第三季度的低谷；得益于企业利润的进一步上升，个人财产性收入折年数达到 2.463 万亿美元，同比增长 3.13%，增速较前三个季度上升明显；个人转移支付收入折年数为 2.872 万亿美元，同比增长 2.62%，较上月同比增速下滑 0.42 个百分点。

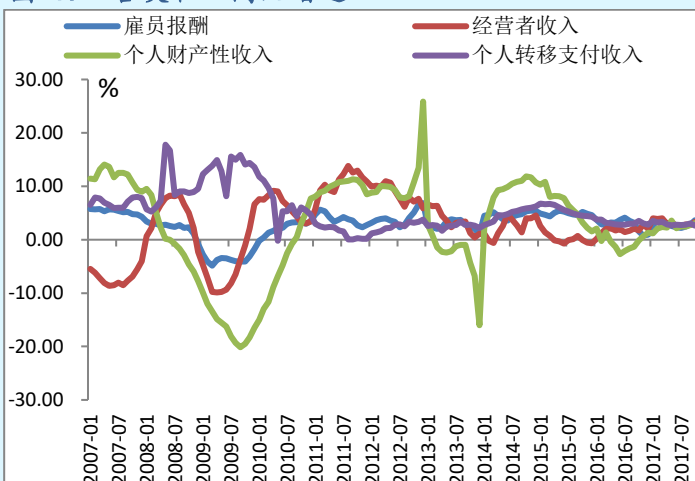


图 18 美国个人收入情况



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

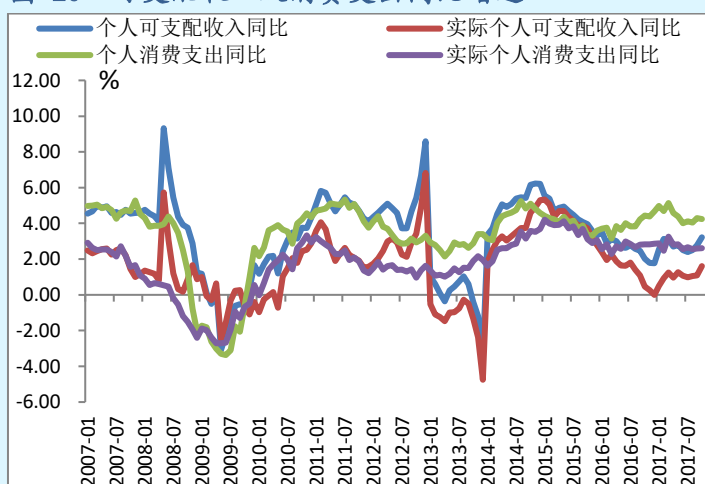
图 19 各类收入同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

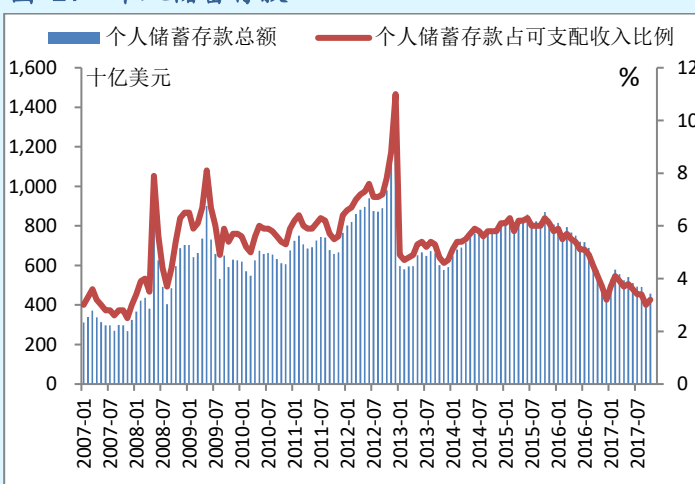
雇员报酬、经营者收入和财产性收入同时的加速上升使得个人可支配收入增幅扩大，但并未带动个人消费支出增加。名义个人可支配收入在 10 月份同比增长 3.23%，高于 9 月份的 2.77%；剔除价格因素后，实际个人可支配收入同比增长 1.61%，较第三季度均值的 1.04% 明显上升。10 月份名义个人消费支出同比增长 4.24%，增速较第三季度有所回升，但实际个人消费支出同比仅增长 2.61%，与三季度增速均值持平。

图 20 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 21 个人储蓄存款



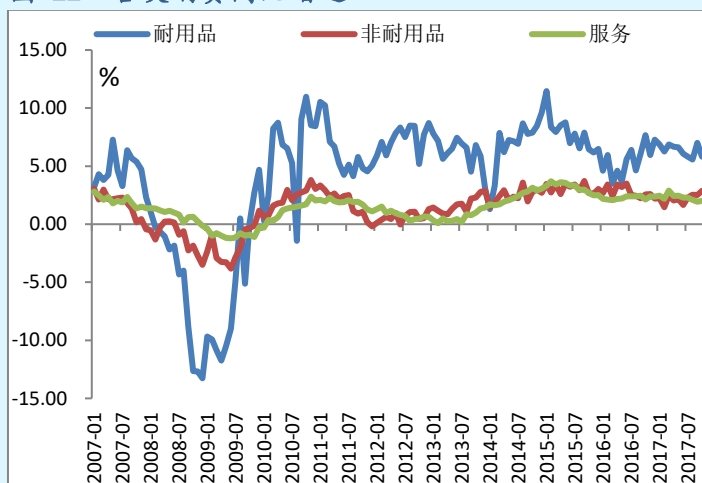
资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

随着收入的上升和消费支出的相对稳定，美国个人储蓄存款总额有所回升。10 月末，个人储蓄存款总额为 4573 亿美元，较 9 月增加 274 亿美元，个人储蓄存款占可支配收入比例较 9 月回升 0.2 个百分点，增至 3.2%。



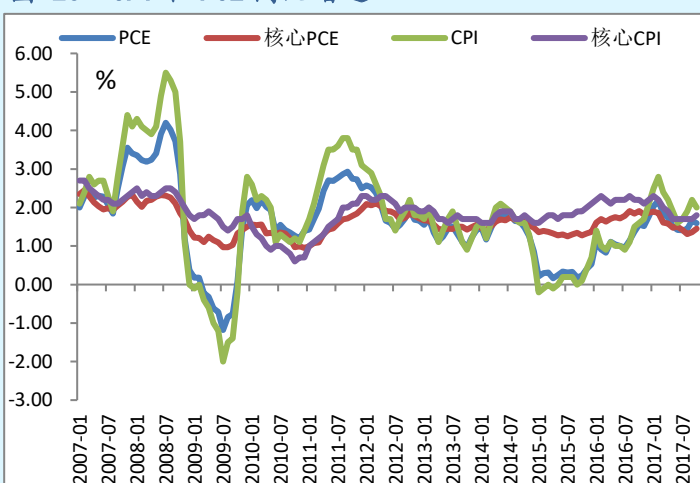
个人消费支出增速虽然稳定，但结构分化明显。服务类消费支出同比增长 2.02%，较前三季度均值的 2.33% 下滑明显，但较 9 月份的 1.93% 有所回升。商品类中的耐用品消费支出同比增加 5.82%，较前三季度均值的 6.41% 同样出现下降；而非耐用品消费支出同比增加 2.87%，较前三季度均值的 2.16% 明显上升，这也和非耐用品制造业产值和产能利用率近期的大幅上升相一致。

图 22 各类消费同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

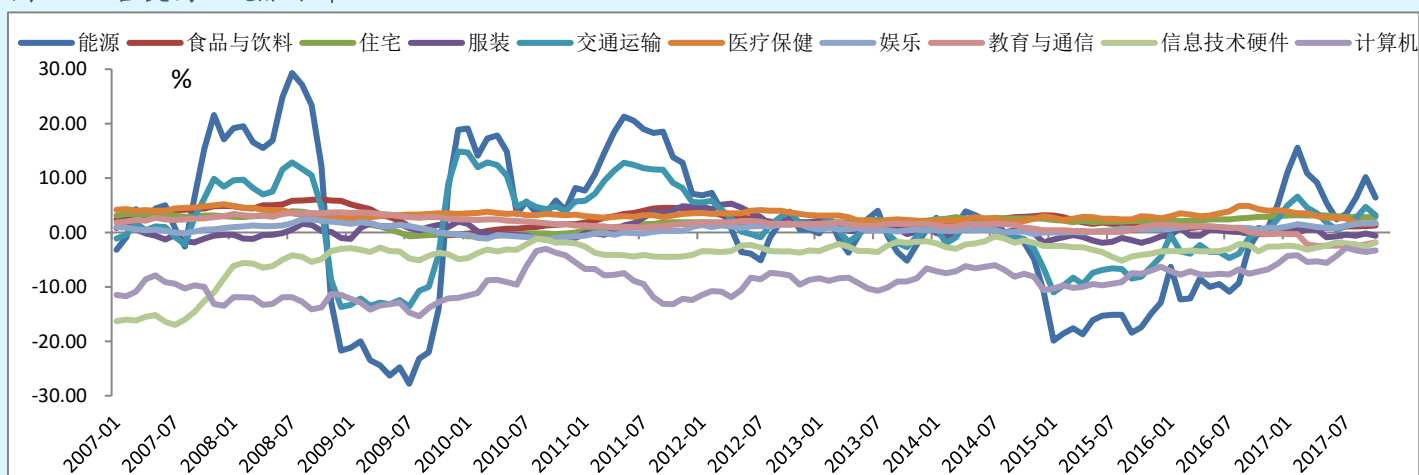
图 23 CPI 和 PCE 同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

10 月份，美国通胀率较上月下降，而核心通胀率上升，一定程度上反映出真实消费倾向的上升。10 月份，CPI 同比增长 2.0%，较 9 月份的 2.2% 的基础上有所回落；而剔除了食品和能源后的核心 CPI 同比增长 1.8%，环比上升 0.1 个百分点。10 月份 PCE 同比增长 1.59%，较前值下滑 0.07 个百分点；而核心 PCE 上升 1.45%，较前值增加 0.09 个百分点。

图 24 各类商品通胀水平

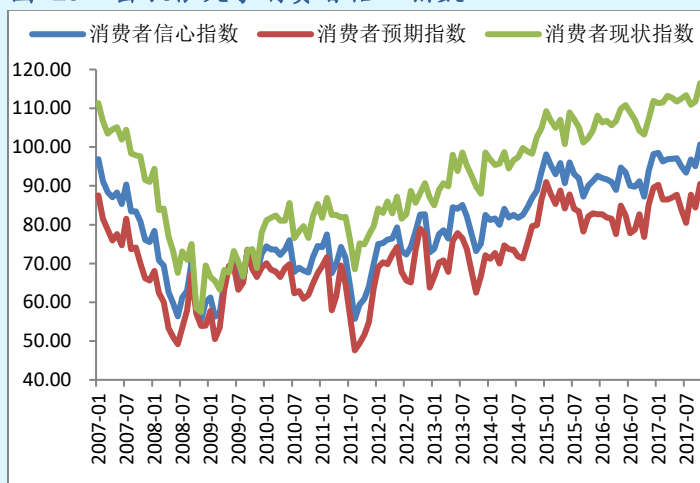


资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院



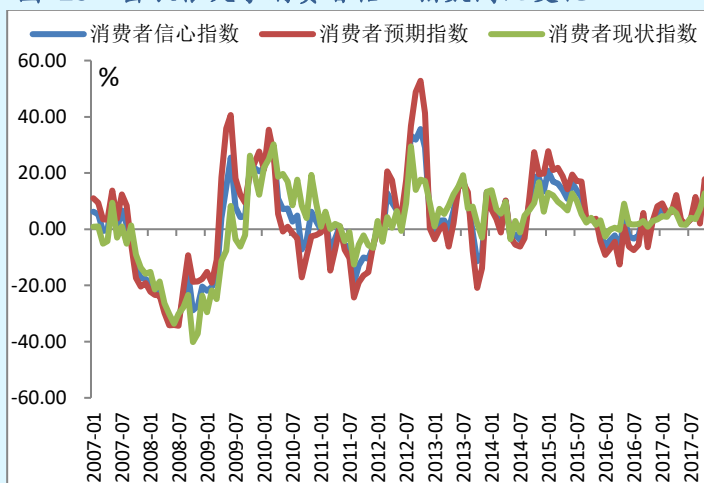
由于10月份原油价格上涨，能源价格同比上涨6.4%。由于2017年11月原油价格走势平稳，而2016年11月原油价格从52美元跌至最低的43.6美元，因此可以预期11月份能源CPI同比涨幅将会再次大幅上行。此外交通运输同比上涨3.2%；医疗保健同比增长1.7%；住宅同比增长2.8%；娱乐同比增长1.7%；食品同比增长1.3%；而服装、教育与通信、信息技术及计算机均保持负增长。

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

图 26 密歇根大学消费者信心指数同比变化



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

11月消费者信心指数在10月份大幅上升的基础上有所回落，降至98.5，但较第三季度已明显上升。由于个人可支配收入的上升，反映消费者当前开支状况的分项指标消费者现状指数在10月份上升至116.5，创下自2000年11月以来的最高值，但在11月份回落至113.5；而由于个人总收入增速的上升，反映消费者未来开支预期的消费者预期指数也较第三季度明显上升至88.9。

• 三、劳动力市场

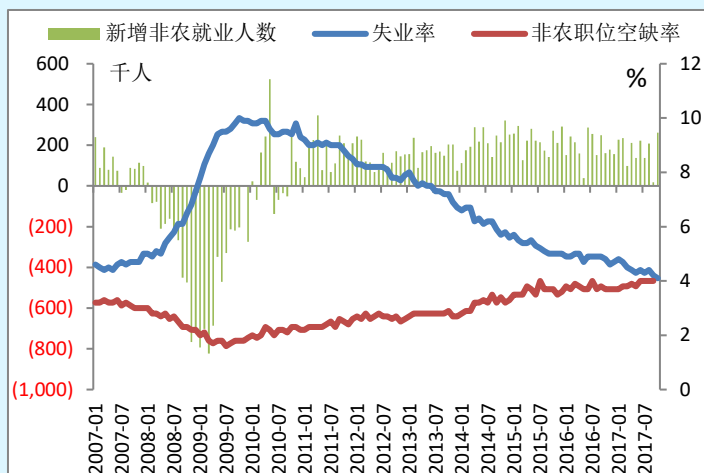
美国非农报告显示美国失业率在11月份维持在4.1%的历史低点，同预期一致。同时劳动参与率维持在62.7%，并没有进一步提升，仍旧处在金融危机以来的低位。货币工资平均时薪增长加速，平均周薪增速在11月份升至3.07%。

具体来看：

此次失业率虽然不变，但出现一定结构性差异。11月份成年男子失业率继续下降0.1个百分点至3.7%，是2001年1月以来的最低值；成年女子上升0.1个百分点至3.7%，但仍是历史低位。16-20岁青少年失业率上升2.2个百分点至15.9%，是最近一年里的最高值。白人失业率上升0.1个百分点至3.6%；黑人失业率下降0.2个百分点至7.3%；西班牙和拉美裔失业率下降0.1个百分点至4.7%。

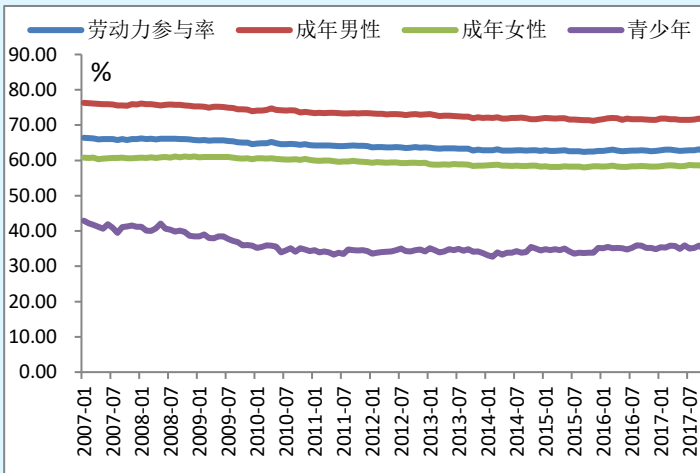


图 27 失业率与非农职位空缺率



资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

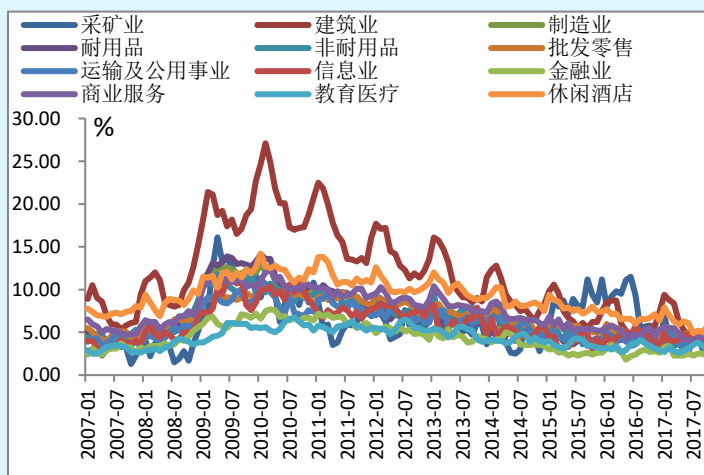
图 28 劳动参与率



资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

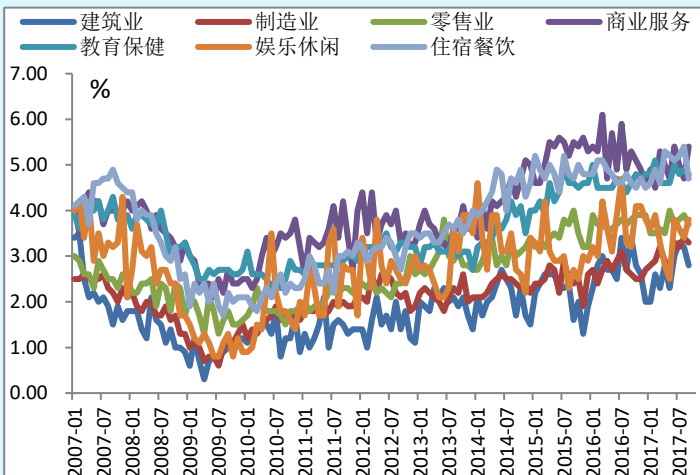
劳动力参与率依然没有明显改善,维持在 62.7%。其中男性参与率普遍下降,而女性参与率上升。其中 16 岁以上成年男性劳动力参与率较上月下降 0.1 个百分点,降至 68.8%; 20 岁以上男性参与率下降 0.1 个百分点降至 71.4%; 16 岁以上成年女性劳动力参与率上升 0.1 个百分点至 57%; 20 岁以上女性参与率上升 0.1 个百分点至 58.4%; 青少年劳动力参与率上升 0.2 个百分点,增至 35%。自 2008 年金融危机以后,美国劳动力参与率持续下降,至 2016 年才逐渐改变下降趋势转为平稳。虽然失业率持续下降,但劳动参与率一直没有明显上行迹象,一方面是由于受到人口老龄化影响,另一方面则是社会问题:女性劳动参与率改善程度优于男性;年长者参与率优于年轻人。但这种问题不是一朝一夕可以改变的。

图 29 各行业失业率

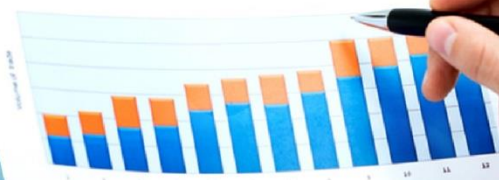


资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

图 30 各行业职位空缺率



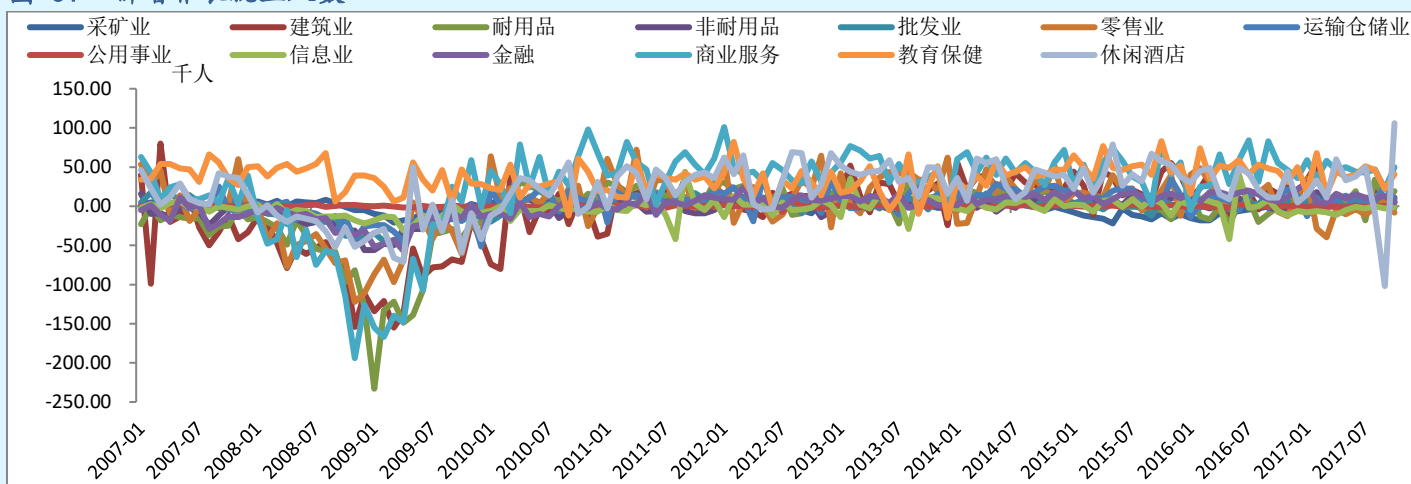
资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院



按所在行业来看：各行业失业率在10月份呈现“6降3升1平”。其中采矿业失业率下降2.4个百分点，降至2.4%；制造业失业率下降0.6个百分点至2.6%，耐用品制造业下降0.8个百分点至2.4%，非耐用品下降0.3个百分点至2.9%；运输与公用事业下降0.4个百分点至3.7%；金融业下降0.1个百分点至2.1%；商业服务业下降0.1个百分点至4.0%；教育和医疗服务业下降0.4个百分点至2.5%。与此同时，建筑业失业率因为进入寒冷冬季而上升0.5个百分点，增至5.0%；信息业失业率上升1.3个百分点至5.2%；休闲和酒店失业率上升0.8个百分点，增至6.6%。

非农职位空缺率在9月份保持在4.0%的高位。其中，建筑业职位空缺率下降0.4个百分点降至2.8%；制造业职位空缺率随着失业率的下降相应下降0.1个百分点，降至3.3%；专业和商业服务业职位空缺率上升0.7个百分点，升至5.4%；教育与保健服务业职位空缺率下降0.1个百分点至4.8%；住宿与餐饮业职位空缺率下降0.7个百分点，降至4.7%。

图 31 新增非农就业人数



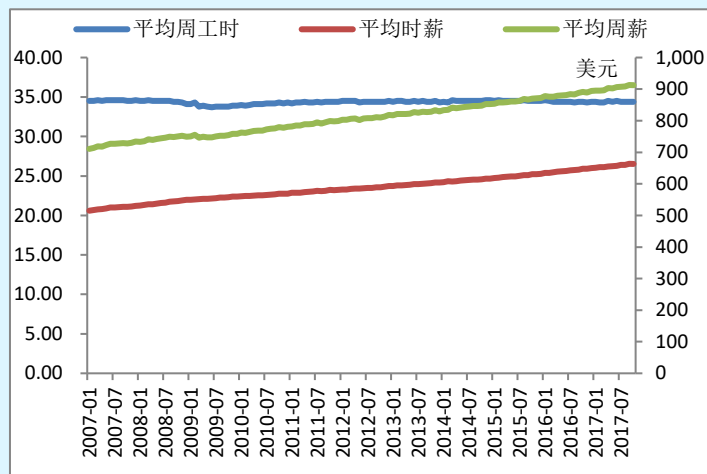
资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

美国11月份新增非农就业人数达到22.8万人，其中第二产业新增就业6.2万人，第三产业新增15.9万人。与美国产业结构相比，第二产业新增就业情况要优于第三产业。制造业新增3.1万人，耐用品制造业大幅增加2.7万就业。服务业中，零售业、运输仓储业、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。其中教育保健业新增5.4万人，商业服务业新增4.6万人，零售业新增1.9万人、运输仓储业新增1.1万人、休闲酒店业新增1.4万人。同时公用事业和信息业就业人数负增长。

综合来看，美国劳动力市场依然强劲。失业率虽已下降至历史低位，但劳动力参与率依然未能加速上升，这可能是未来限制美国经济的一个潜在隐患。近期制造业和生产型服务业就业市场改善较大，这也和美国投资增速上行相呼应。

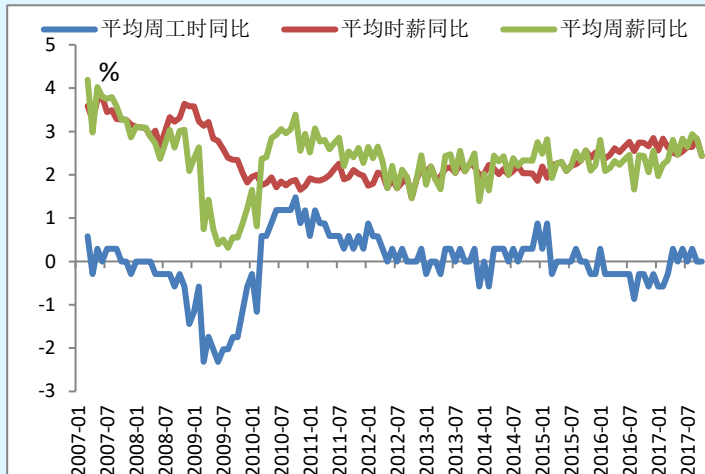


图 32 非农企业平均工时、时薪和周薪



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

图 33 非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速

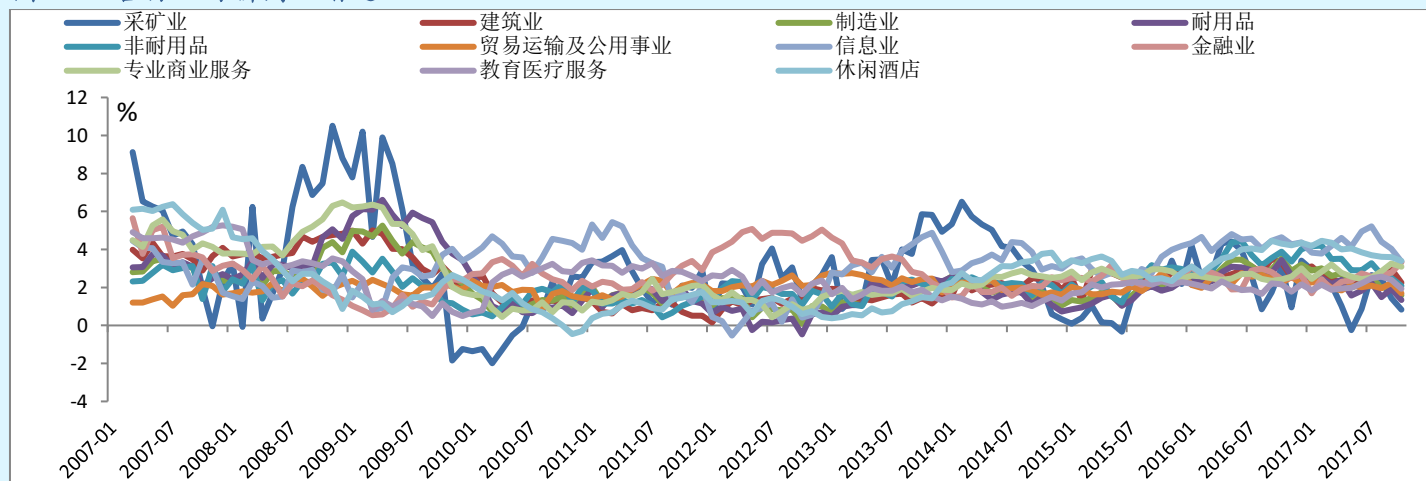


资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

在劳动力市场表现强劲的同时，薪资增速也有第一程度上升。11 月份非农企业平均时薪为 26.55 美元，同比上涨 2.47%。平均每周工时为 34.5 小时，同比上升 0.58%。平均周薪为 915.963 美元，同比上涨 3.07%，是 2011 年 2 月以来的最高值，也是最近 5 年首次突破 3%。

具体来看各行业时薪增速：11 月份除金融业和专业商业服务业外，其他行业时薪增速均上升。第二产业时薪同比增速上升 0.45 个百分点增至 2.28%，第三产业时薪同比增速上升 0.04 个百分点至 2.50%。其中建筑业上升 0.62 个百分点至 2.93%，耐用品制造业上升 0.48 个百分点至 1.71%，信息业上升 0.26 个百分点至 3.43%。金融业时薪增速虽然略有下降，但 3.38% 的同比增速仍处在高位。

图 34 各行业时薪同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、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
香港中环德辅道中 68 号	北京市朝阳区建国门外大街 1 号	上海市陆家嘴东路 161 号	深圳福田区福华路 399 号
万宜大厦 14 楼	国贸大厦 1 期 608 室	招商局大厦 1309 室	中海大厦 6 楼
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