

美国宏观经济月报

2018年/03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：

- 3月美联储在议息会议后宣布上调联邦基金利率 25 bp 至 1.5%-1.75%，与市场预期一致。利率预测点阵图显示 2019-2020 年加息速度会有所提升。
- 近期美国基础货币投放量略微上升，但由于货币乘数的下降，货币供应量不增反降。
- 货币供应量的减少并未影响信贷，消费贷款增速上升至 5.51%，工商业贷款增速升至 2.6%，商业银行规模下降部分主要体现在持有证券规模的收缩。
- 自 2 月末起，中长期国债利率开始回落，而随着美联储加息的节奏，短期国债收益率仍稳步上升。
- 制造业延续上升趋势，产能利用率创金融危机后新高。
 - 消费品中的非耐用品保持较高增速，1 月份出货量同比增加 8.61%，新订单量同比增加 8.61%；耐用品出货量同比上升 2.13%，新订单量同比上升 2.22%。
 - 随着耐用品制造业加速升温，美国制造业产能利用率快速上升，2 月份上升至 77.36%，较 1 月份上升 0.88 个百分点。
- 个人收入增幅扩大，但消费支出增速相对较慢。
 - 1 月份个人可支配收入折年数为 14.731 万亿美元，同比增长 3.97%，是 2015 年 9 月以来的最高值；扣除价格因素后，实际同比增长为 2.28%，是 2016 年 1 月以来的最高值。
 - 实际个人消费支出增速回落主要体现在耐用品和服务消费支出增速的下滑。
 - 随着居民消费倾向的下降 1 月份美国通胀率下滑，在 2 月份开始有所回升。
- 美国失业率在 2 月份维持在 4.1% 的历史低点，同预期一致。虽然失业率没有变化，但劳动参与率上升明显，增至 63.0%。由于劳动力市场保持强劲，货币工资平均时薪维持较快增速，平均周薪增速在 2 月份升至 2.91%。



图 1	2017 年 12 月美联储利率预测图	4
图 2	2018 年 3 月美联储利率预测图	4
图 3	美联储准备金余额	4
图 4	美国基础货币投放量变化	4
图 5	美国货币供应量	5
图 6	美国货币乘数	5
图 7	商业银行信贷与持有证券	6
图 8	商业银行信贷同比增速	6
图 9	美国国债收益率	6
图 10	各期限国债收益率差值	6
图 11	制造业采购经理人指数	7
图 12	非制造业采购经理人指数	7
图 13	制造业出货量、库存及订单同比增速	8
图 14	各主题出货量同比增速	8
图 15	各主题新订单量同比增速	8
图 16	各主题存货量同比增速	9
图 17	制造业库存增速随 PMI 变化	9
图 18	美国工业产值同比增速	9
图 19	美国制造业产能利用率	9
图 20	制造业产能利用率	10
图 21	美国个人收入情况	11
图 22	各类收入同比增速	11
图 23	可支配收入及消费支出同比增速	11
图 24	个人储蓄存款	11
图 25	各类消费同比增速	12
图 26	CPI 和 PCE 同比增速	12
图 27	各类商品通胀水平	12
图 28	密歇根大学消费者信心指数	13
图 29	密歇根大学消费者信心指数同比变化	13
图 30	失业率与非农职位空缺率	14



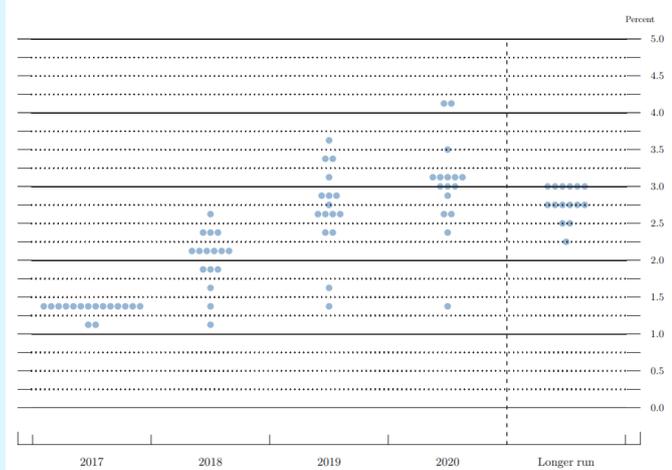
图 31	劳动参与率.....	14
图 32	各行业失业率.....	14
图 33	各行业职位空缺率.....	14
图 34	新增非农就业人数.....	15
图 35	非农企业平均工时、时薪和周薪.....	16
图 36	非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速.....	16
图 37	各行业时薪同比增速.....	16



一、美国货币市场运行状况

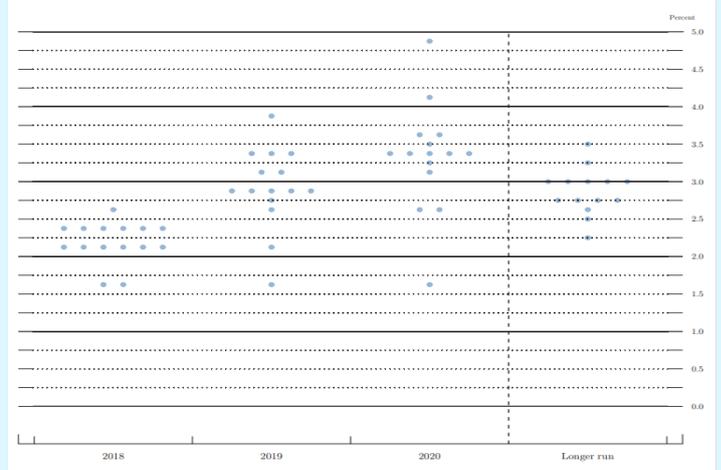
3月美联储在议息会议后宣布上调联邦基金利率 25 bp 至 1.5%-1.75%，与市场预期一致。利率预测点阵图显示，除本次加息外 2018 年预计再加息两次。由于通胀率预期的上升，2019-2020 年加息速度较去年 12 月的预期值会有所提升，中位值显示会比之前预期增加一次加息。

图 1 2017 年 12 月美联储利率预测图



资料来源：美联储、致富研究院

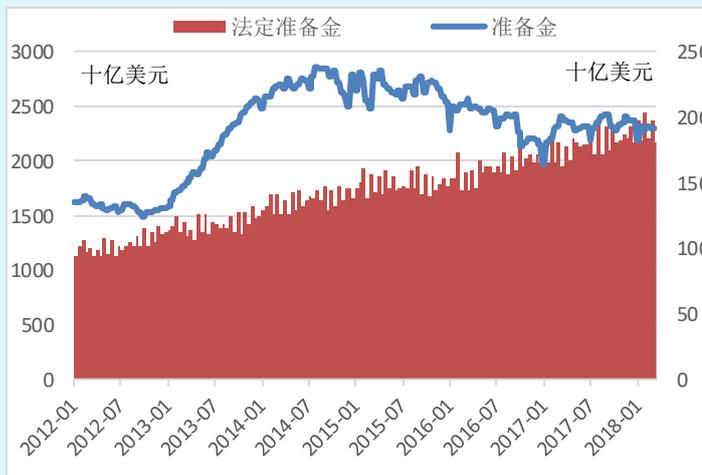
图 2 2018 年 3 月美联储利率预测图



资料来源：美联储、致富研究院

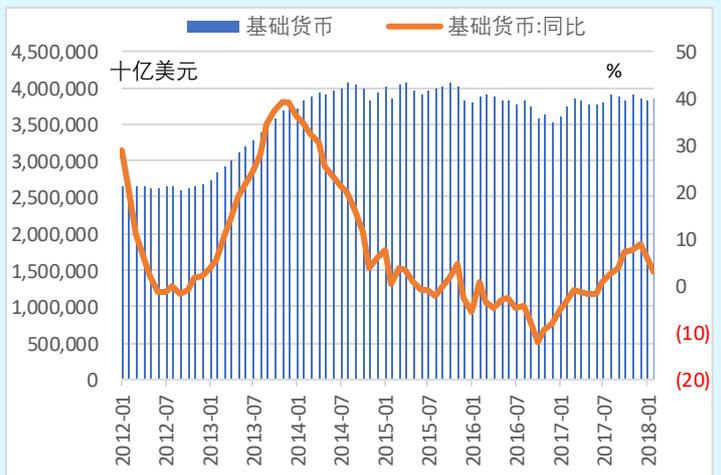
据美联储发布数据，3月中准备金余额为 2.29 万亿美元，较年初的 2.19 万亿美元上升 4.5%；其中法定准备金余额为 1,805.26 亿美元，较去年同期上升 11.3%。由于加息预期明朗化使得商业银行增加超额准备金倾向加强，而经济持续走强使得市场信用风险进一步下降促使商业银行放弃超额准备金转而增加信贷，在进入 2018 年后，两种作用逐渐平衡使得超额准备金保持相对稳定。

图 3 美联储准备金余额

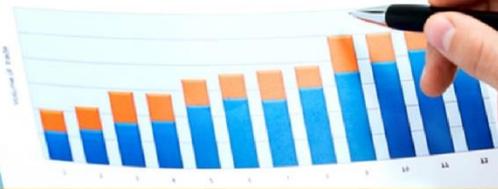


资料来源：美联储、致富研究院

图 4 美国基础货币投放量变化

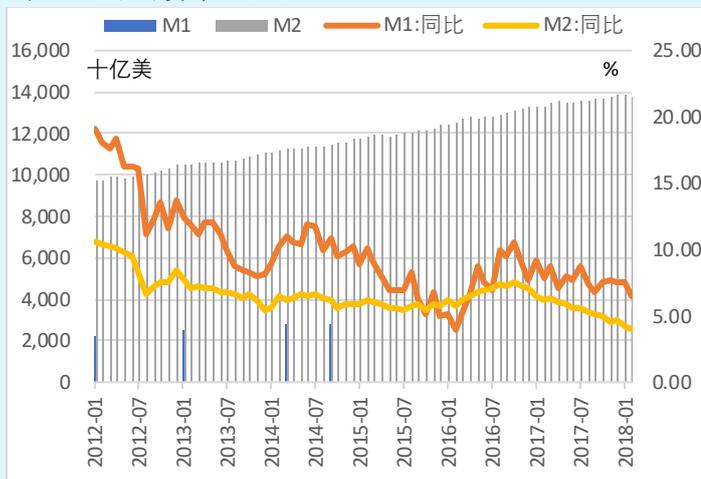


资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院



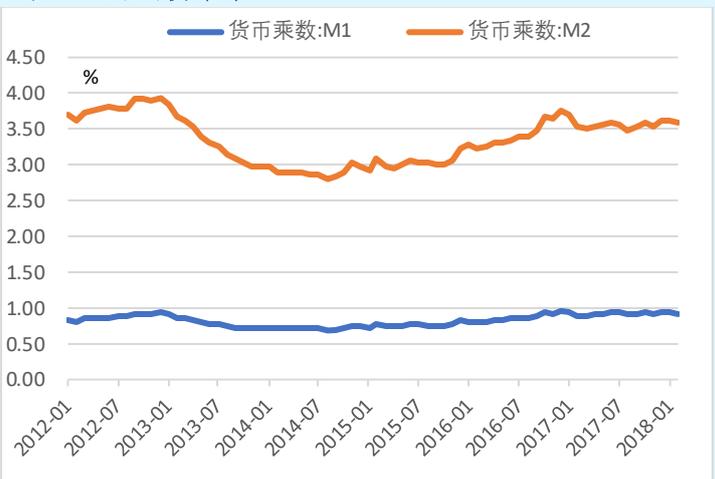
由于准备金余额在近期的稳定，2月末基础货币投放量也较为稳定，略增至3.855万亿美元，同比增长2.9%，环比上升0.8%。与去年下半年到今年年初不同，近期货币乘数下降幅度较大，M1货币乘数从0.95下降至0.92，M2货币乘数也从3.62下降至3.58。相应的，M1余额下降至3.558万亿美元，M2余额下降至13.819万亿美元。而此前即便基础货币投放量下降，随着货币乘数更大幅度提高，促使货币供应量不降反增。

图5 美国货币供应量



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图6 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，美国商业银行信贷和持有证券规模在3月初小幅下降，下降的主要原因在于持有证券的减少，而消费贷款和工商业贷款并未受到影响。在3月初，商业银行信贷和持有证券规模降至12.55万亿美元，同比增速下降至3.16%。商业银行持有证券规模达到3.394万亿美元，同比仅增长1.17%，较年初下降1.83%，其中国债和MBS同步下降。同时，商业贷款余额增至2.137万亿美元，同比增速增至2.6%，较2月初的1.27%上升幅度较大；消费贷款余额增至1.441万亿美元，同比上升5.51%；不动产抵押贷款规模达到4.299万亿美元，同比增长3.70%；同业拆借规模达到679.05亿美元，同比增长5.47%。

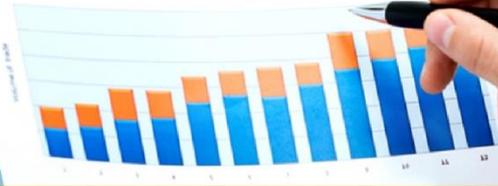
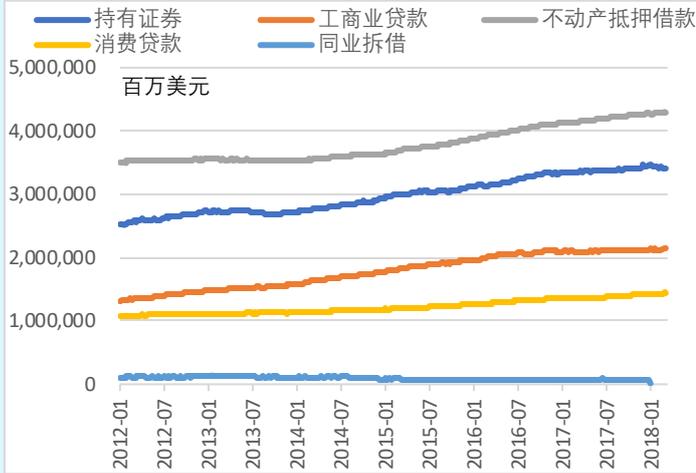
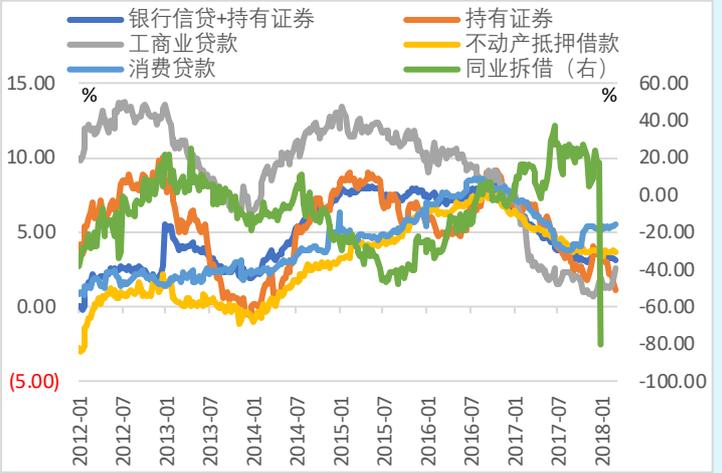


图 7 商业银行信贷与持有证券



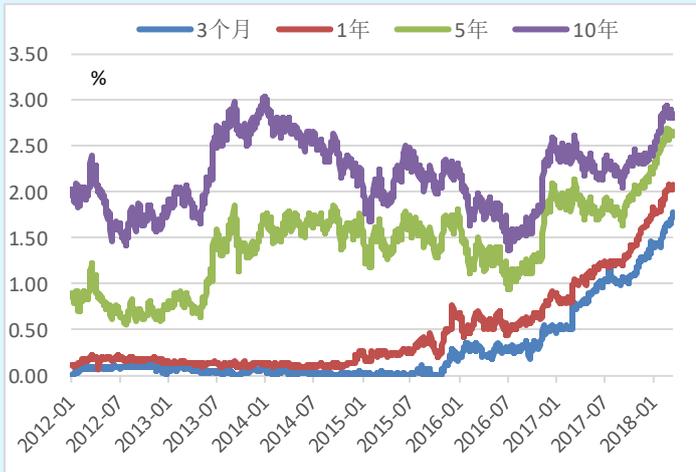
资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 8 商业银行信贷同比增速



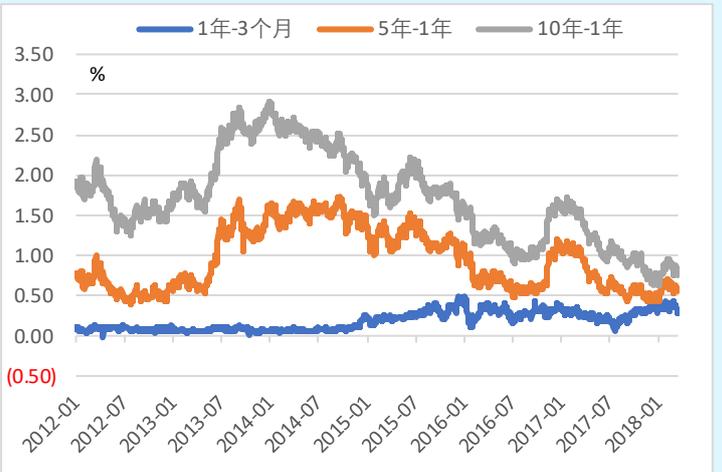
资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 9 美国国债收益率



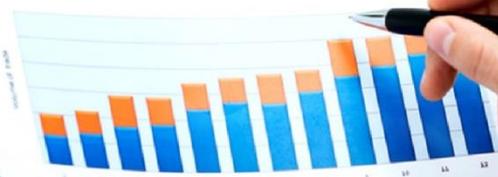
资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 10 各期限国债收益率差值



资料来源：Wind 资讯、致富研究院

自 2 月末起，中长期国债利率开始回落，而随着美联储加息的节奏，短期国债收益率仍稳步上升。目前，3 个月期国债收益率增至 1.78%，年初值为 1.44%；1 年期国债收益率增至 2.08%，年初为 1.83%；5 年期国债收益率为 2.65%，较 2 月 21 日峰值的 2.69% 略有下降；10 年期国债收益率为 2.85%，较 2 月 21 日峰值的 2.94% 相比降幅较大。由于长期国债收益率的回落，美国收益率曲线再次变得平滑。其中 1 年期国债和 3 个月期国债收益率差值上升至 0.3%，5 年期国债和 1 年期国债收益率差值为 0.57%，10 年期国债和 1 年期国债收益率差值降至 0.77%。



二、经济运行情况

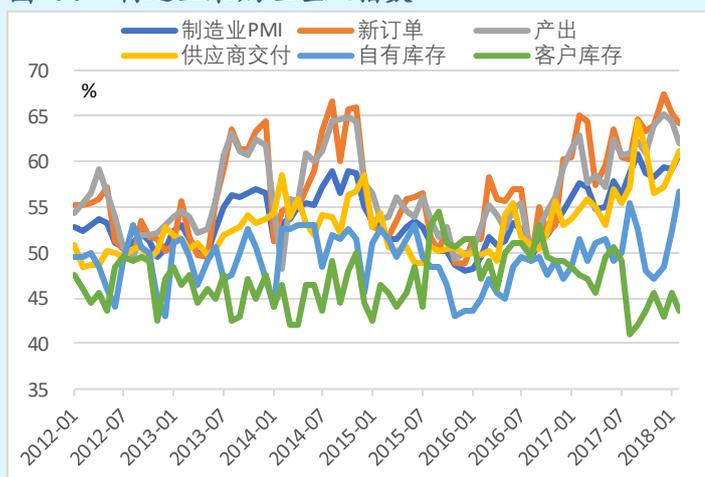
1、制造业延续上升趋势，产能利用率创金融危机后新高

从经济景气指数来看，2月份美国供应协会（ISM）公布的制造业采购经理人指数（PMI）为60.8%，在2017年第四季度短暂下滑后重新上扬，较1月份上升1.7个百分点，再次触及历史最高值。目前连续18个月保持在荣枯线以上。

其中，新订单指数为64.2%，环比下降1.2个百分点，自高点的67.4有所回落；供应商交付指数为61.1%，环比上升2.0个百分点；自有库存指数为56.7%，上升4.4个百分点；客户库存指数为43.7%，环比下降1.9个百分点；产出指数为62.0%，环比下降2.5个百分点。除去客户库存指数外，均在荣枯线以上，而客户库存的减少从当前经济来看是需求上升的表现。

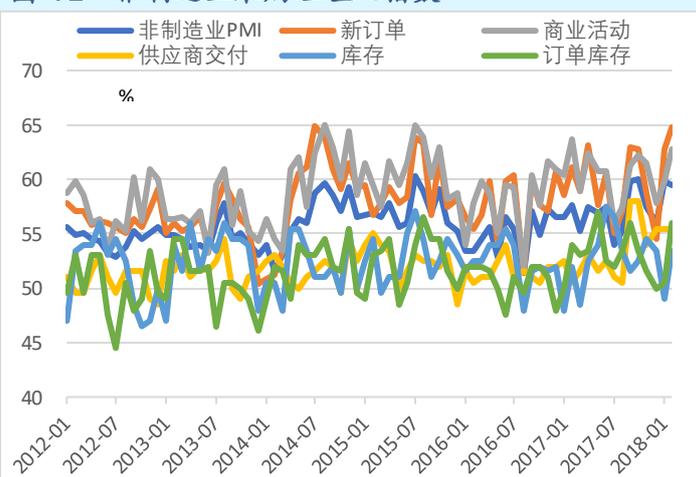
非制造业PMI为59.5%，较上月份下滑0.4个百分点，虽较前两个月有所下滑但仍处于高位。其中，新订单指数为64.8%，环比上升2.1个百分点；商业活动指数为62.8%，环比上升3.0个百分点；供应商支付指数为55.5%，与前值持平；库存指数为53.5%，环比上升4.5个百分点；订单库存指数为56.0%，上升5.5个百分点。均在荣枯线以上。

图 11 制造业采购经理人指数



资料来源：Wind 资讯、ISM、致富研究院

图 12 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，美国制造业仍然保持健康发展趋势。1月份，制造业出货量达到4,988亿美元，同比增加4.22%，年化环比增长6.94%；新增订单量为4,917亿美元，同比增加4.23%，年化环比下降15.49%；存货量为6,724亿美元，同比增长6.94%，年化环比增长3.75%；未完成订单量为1.141万亿美元，同比增长2.34%，年化环比下滑3.01%。

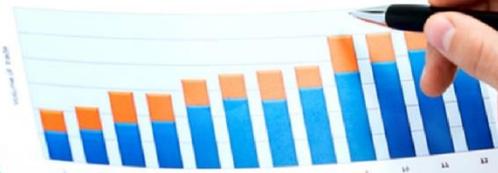
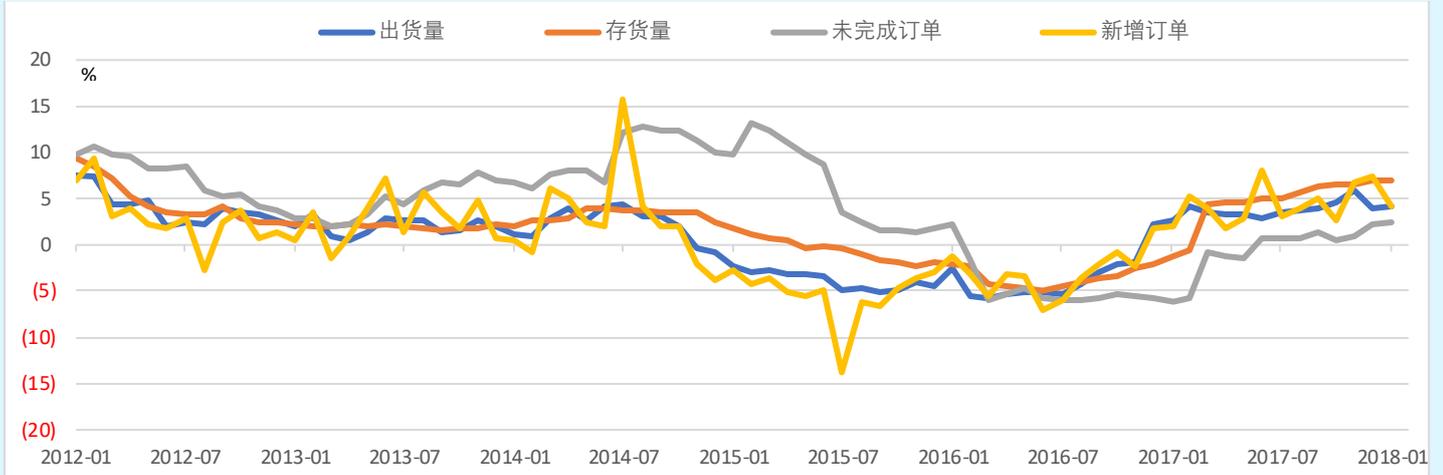


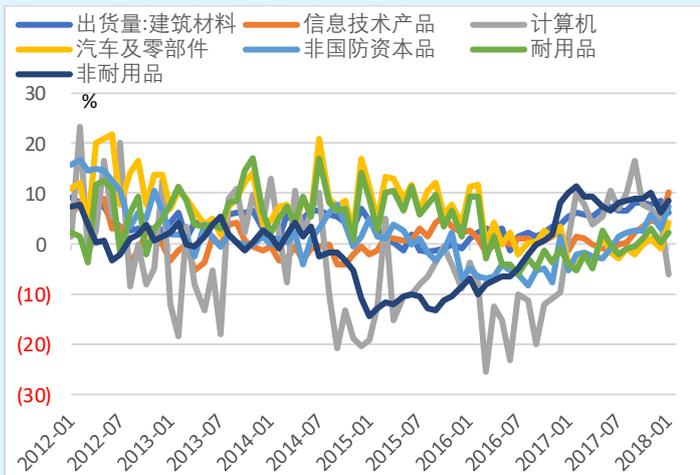
图 13 制造业出货量、库存及订单同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

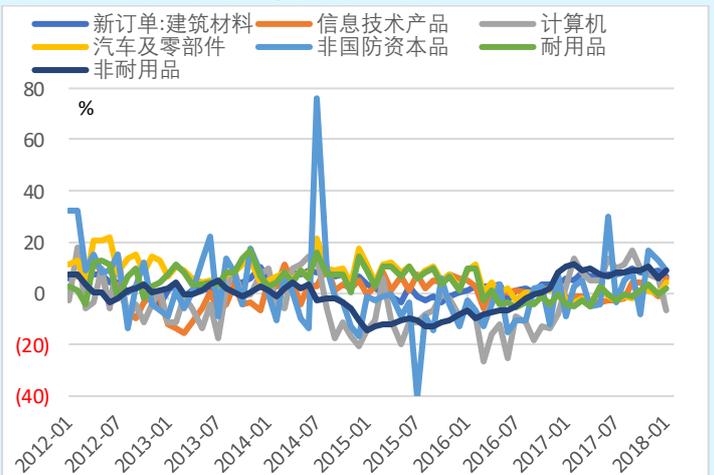
从行业出货量和新增订单量来看：消费品中的非耐用品保持较高增速，1 月份出货量同比增加 8.61%，新订单量同比增加 8.61%；而耐用品处在复苏期，出货量同比上升 2.13%，新订单量同比上升 2.22%。其中汽车及其零部件的出货量上升 4.27%，是 2016 年 4 月以来的最高值，新订单上升 4.32%，是 2016 年 2 月以来的最高值；计算机及其配件出现下滑，出货量同比下降 6.27%，新订单量下降 6.3%；信息技术产品出货量同比上升 10.27%，新订单量同比上升 6.16%。非国防资本品增速较快，出货量同比增长 7.22%，是 2014 年 9 月以来的最高值，新订单量同比上升 8.98%。

图 14 各主题出货量同比增速



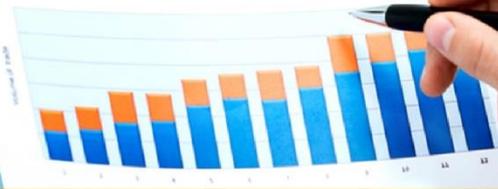
资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

图 15 各主题新订单量同比增速



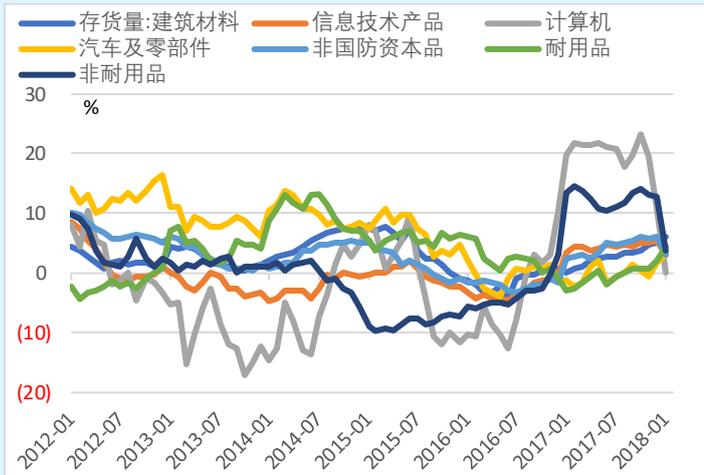
资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

各主题制造业企业存货量同比增速上升至 6.94%，美国仍处在主动加库存周期。其中建筑材料存货量同比上升 6.19%，是 2015 年 6 月以来的最高值；由于需求的快速上升，非耐用品库存量同比增速



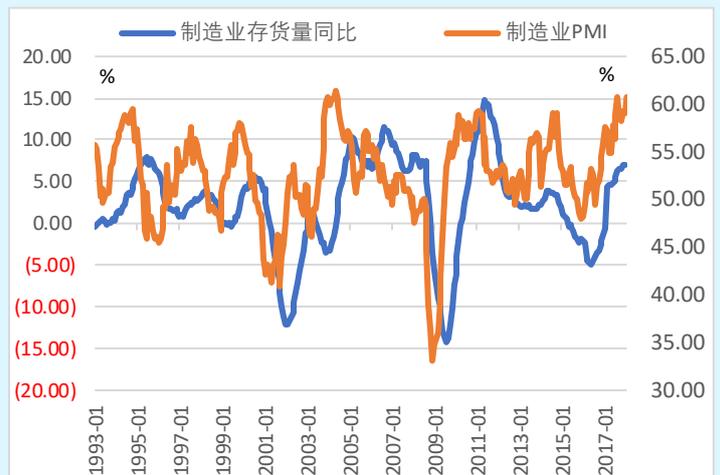
下降至 3.63%；耐用消费品存货量同比增加 4.6%，是 2016 年 2 月以来的最高值，其中汽车及其零部件同比增长 3.22%，计算机及其周边产品同比增加 0.05%，信息技术产品同比增加 2.99%；非国防资本本品同比上升 3.1%。

图 16 各主题存货量同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

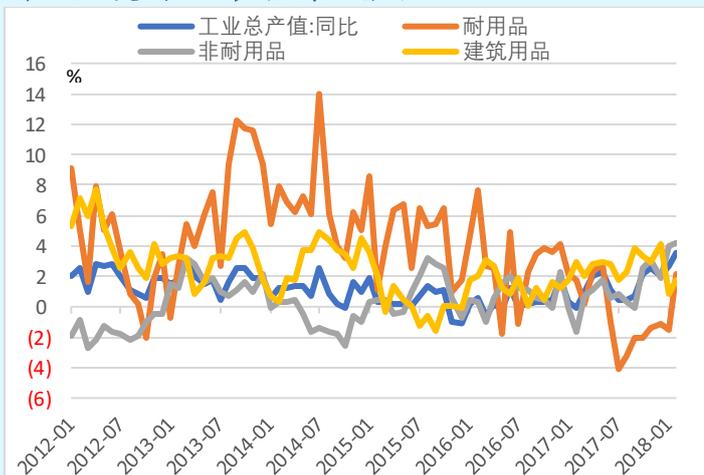
图 17 制造业库存增速随 PMI 变化



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

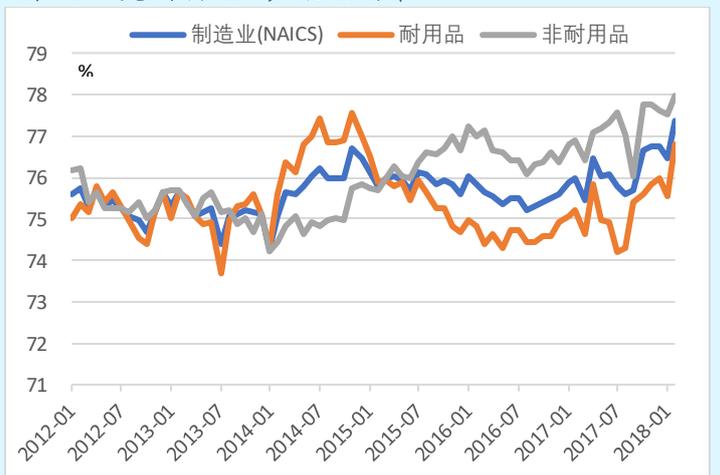
经价格及季节调整后，2 月份美国工业总产值为 3.745 万亿美元，同比增长 3.55%，是 2011 年 10 月以来的最高值。增速上升的主要原因在于消费品和设备产值的协同上升，具体来看：消费品工业产值同比上升 3.67%，是 2015 年 8 月以来的最高值。其中的非耐用品总产值同比上升 4.2%，是 2005 年 7 月以来的最高值；耐用品总产值同比上升 2.15%，其中汽车产品产值同比上升 2.24%。设备总产值同比增长 5.16%，是 2014 年 7 月以来的最高值，其中商业设备同比增长 4.97%。非工业用品中的建筑用品同比增长 1.73%，商业用品同比增长 1.98%。

图 18 美国工业产值同比增速

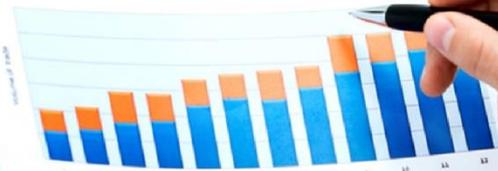


资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 19 美国制造业产能利用率

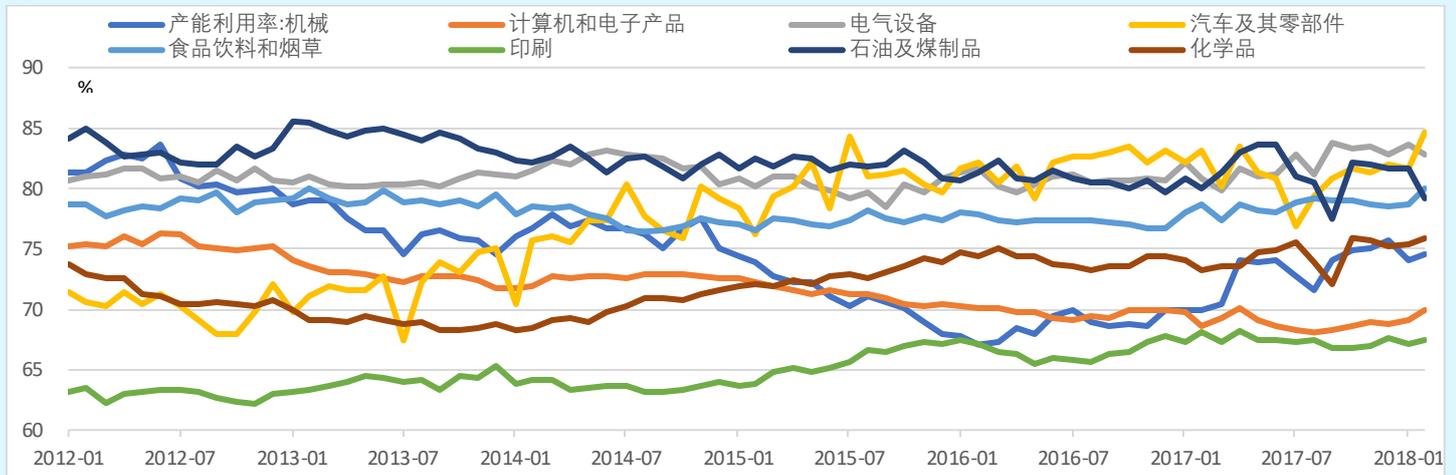


资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院



随着耐用品制造业加速升温，美国制造业产能利用率快速上升，2月份上升至77.36%，较1月份上升0.88个百分点。耐用品产能利用率升至76.80%，环比上升1.25个百分点。其中汽车制造业上升最快，上升3个百分点至84.64%；机械制造业升至74.50%；计算机和电子产品升至69.91%；而电气设备制造业产能利用率下滑至82.72%。非耐用品产能利用率升至77.97%，其中食品饮料行业升至79.93%，化学品行业增至75.80%。

图 20 制造业产能利用率



资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

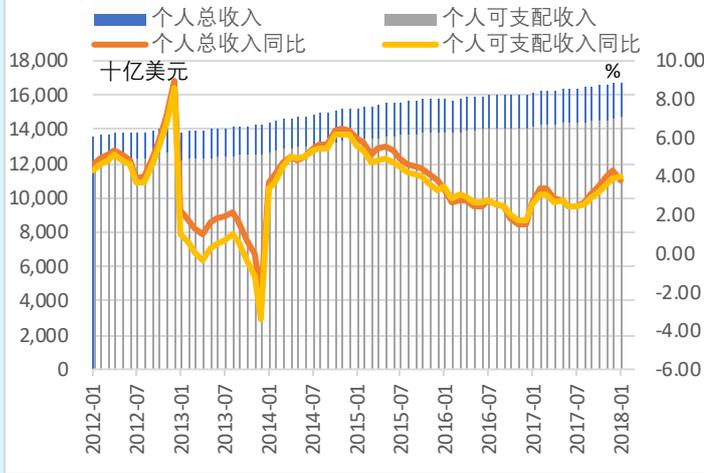
2、个人收入增幅扩大，但消费支出增速相对较慢

从居民家庭收入调查数据来看，1月份年化个人总收入为16.784万亿美元，同比增长3.77%，较2017年均值的3.13%有所上升，但低于前值的4.32%。1月份个人可支配收入折年数为14.731万亿美元，同比增长3.97%，是2015年9月以来的最高值；扣除价格因素后，实际同比增长为2.28%，是2016年1月以来的最高值。

从个人收入情况来看：1月份雇员报酬折年数为10.559万亿美元，同比增长4.37%，较上月同比增速下降0.61个百分点；经营者收入折年数为1.407万亿美元，同比增长2.13%，环比回落1.55个百分点，其中非农经营者收入同比增长2.90%，环比回落1.4个百分点；个人财产性收入折年数达到2.485万亿美元，同比增长3.35%，仍保持较快增速；个人转移支付收入折年数为2.914万亿美元，同比增长3.09%。

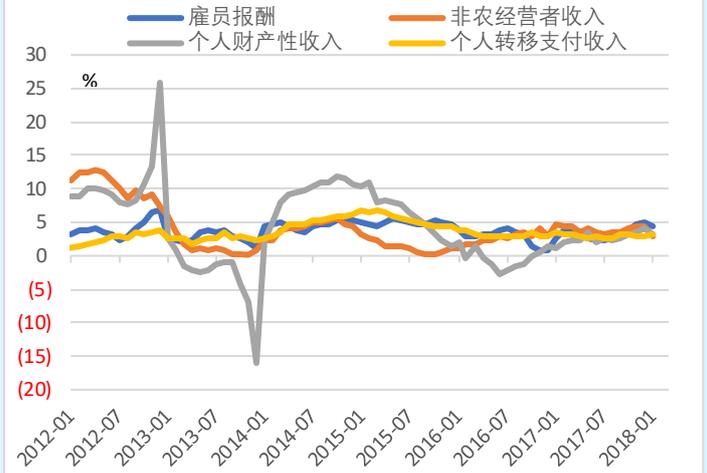


图 21 美国个人收入情况



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

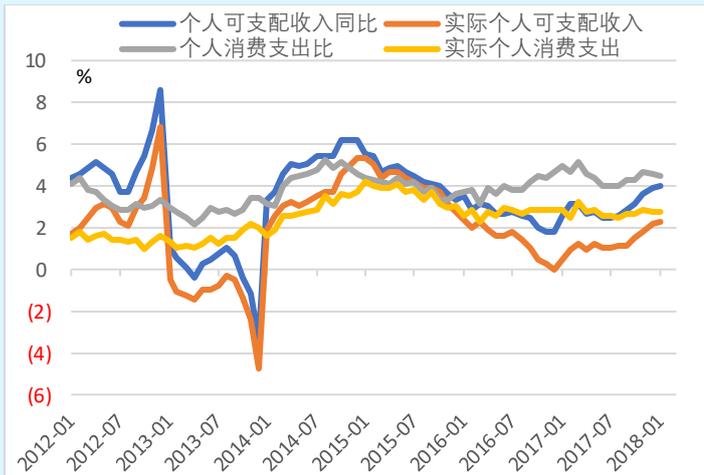
图 22 各类收入同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

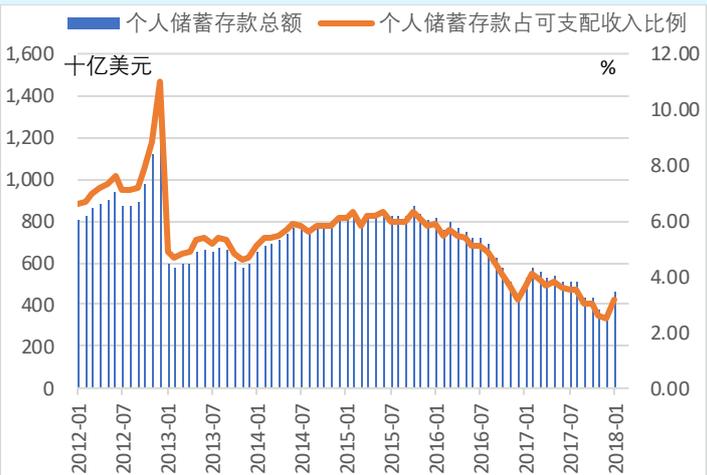
个人可支配收入增速的持续上升并未带动消费倾向充分释放，个人消费支出甚至有所下降。名义个人可支配收入在 1 月份同比增长 3.97%，高于上月的 2.92%；剔除价格因素后，实际个人可支配收入同比增长 2.28%，较上月增速上升 0.1 个百分点。1 月份名义个人消费支出同比增长 4.43%，低于上月增速的 4.53%，实际个人消费支出同比仅增长 2.74%，低于前值的 2.78%。

图 23 可支配收入及消费支出同比增速



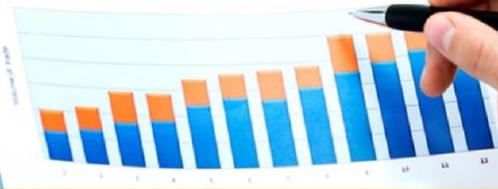
资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 24 个人储蓄存款



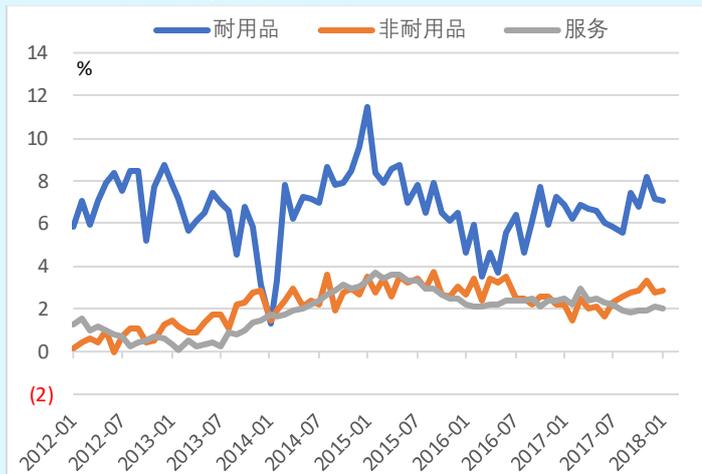
资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

随着收入的上升和消费支出增速的相对缓慢，美国个人储蓄存款总额上升幅度较大。1 月末，个人储蓄存款总额为 4,644 亿美元，较去年 12 月增加 1,012 亿美元，环比增加 27.9%，个人储蓄存款占可支配收入比例也从 12 月的 2.5% 增至 1 月的 3.2%。



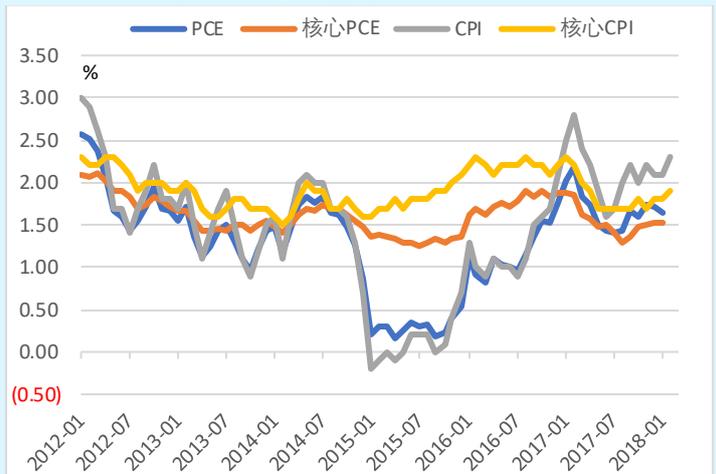
类消费支出同比增长 2.02%，较上月的 2.09% 略微下滑。商品类中的耐用品消费支出同比增加 7.05%，较 12 月份的 7.11% 出现下降；而非耐用品消费支出同比增加 2.86%，高于前值的 2.78%，这也和非耐用品制造业产值和产能利用率近期的大幅上升相一致。

图 25 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

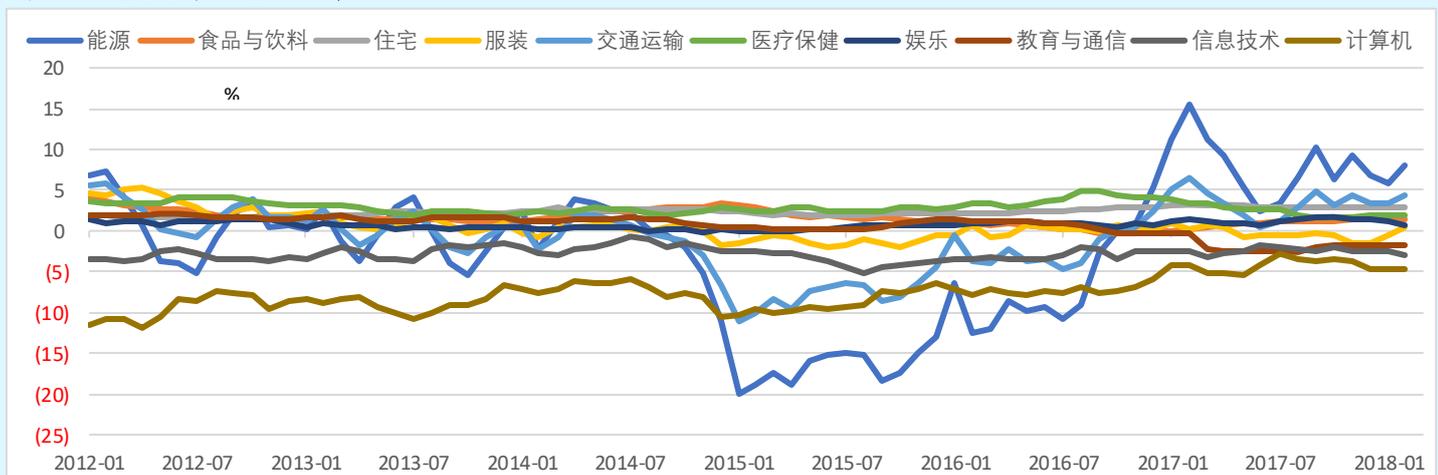
图 26 CPI 和 PCE 同比增速



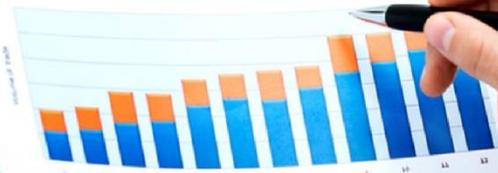
资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

1 月份随着居民消费倾向的下降美国通胀率下滑，在 2 月份开始有所回升。1 月份，PCE 同比增长 1.65%，较前值的 1.71% 的基础上有所下滑；而剔除了食品和能源后的核心 PCE 同比增长 1.52%，环比下降 0.1 个百分点。2 月份 CPI 同比增长 2.30%，较前值回升 0.2 个百分点；而核心 CPI 上升 1.90%，较前值增加 0.1 个百分点。

图 27 各类商品通胀水平

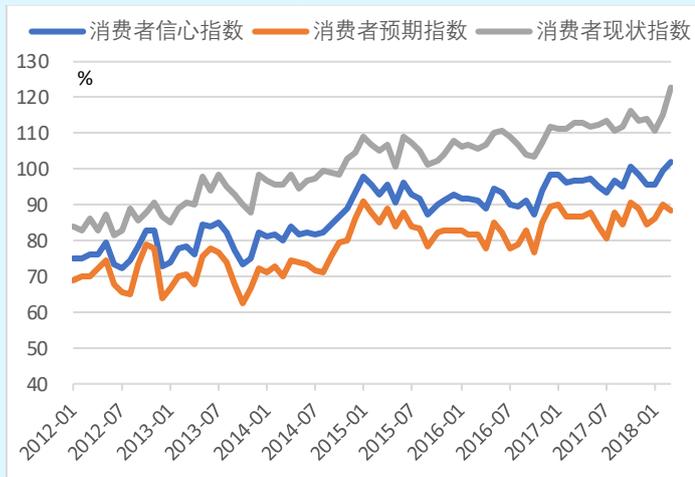


资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院



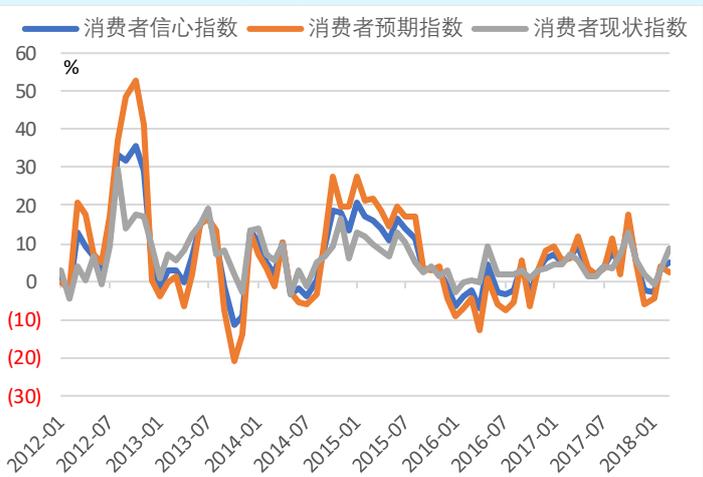
由于2月份原油价格回升，能源价格同比上涨8.0%，较1月份的5.9%上升2.1个百分点。与能源价格相关度较高的交通运输业价格同比上涨4.3%，较前值上升1.0个百分点；医疗保健同比增长1.8%；住宅同比增长2.8%；娱乐同比增长0.6%；食品与饮料同比增长1.4%；服装价格在经历了连续9个月负增长后终于重回正值区间，2月份同比上涨0.4%；而教育与通信、信息技术及计算机仍保持负增长。

图 28 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 29 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

3月消费者信心指数在2月份上涨的基础上再次大幅上升，增至102.0%，是2004年1月以来的最高值。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3月份上升至122.8%，创下历史新高；但反映消费者未来开支预期的消费者预期指数却从2月份的90.0%下降至88.6%。

• 三、劳动力市场

美国非农报告显示失业率在2月份维持在4.1%的历史低点，同预期一致。虽然失业率没有变化，但劳动参与率上升明显，增至63.0%。由于劳动力市场保持强劲，货币工资平均时薪维持较快增速，平均周薪增速在2月份升至2.91%。

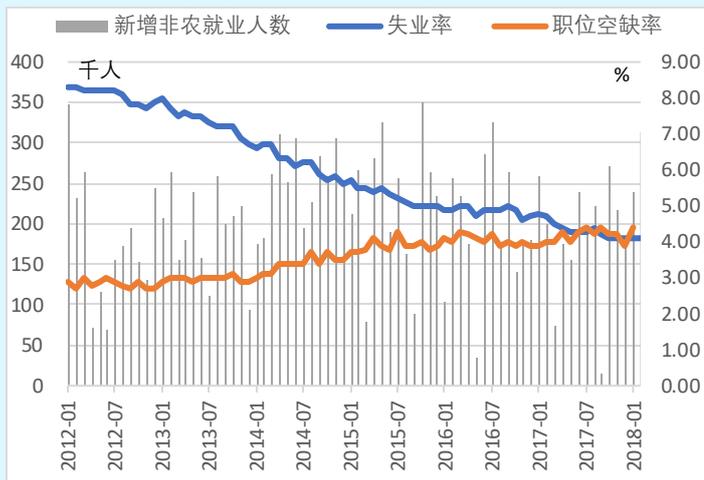
具体来看：

此次失业率虽然不变，但出现一定结构性差异。2月份成年男子失业率继续下降0.2个百分点至3.7%，是2001年1月以来的最低值；成年女子上升0.2个百分点至3.8%，但仍处在历史低位。16-20岁青少年失业率上升0.5个百分点至14.4%。白人失业率上升0.2个百分点至3.7%；黑人失业率下降



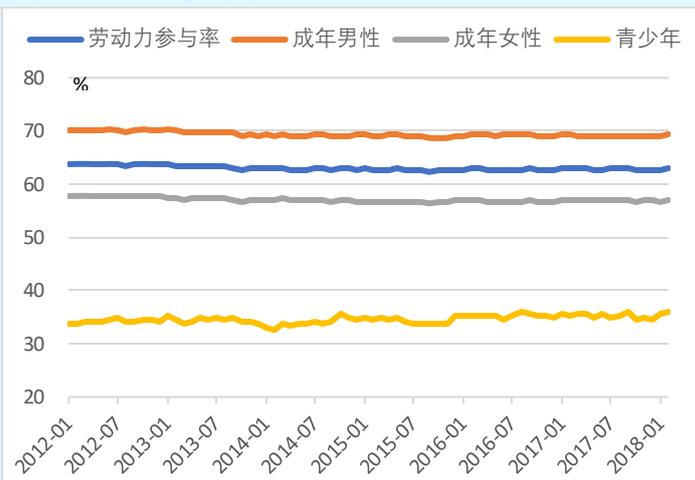
0.8 个百分点至 6.9%；西班牙和拉美裔失业率下降 0.1 个百分点至 4.9%。

图 30 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

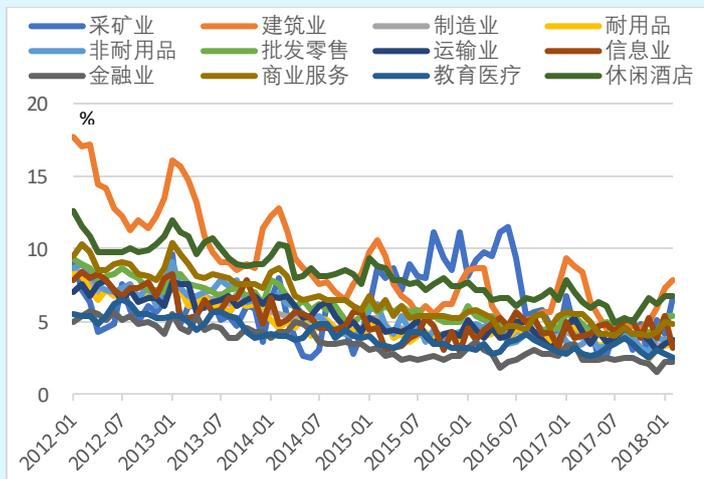
图 31 劳动参与率



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

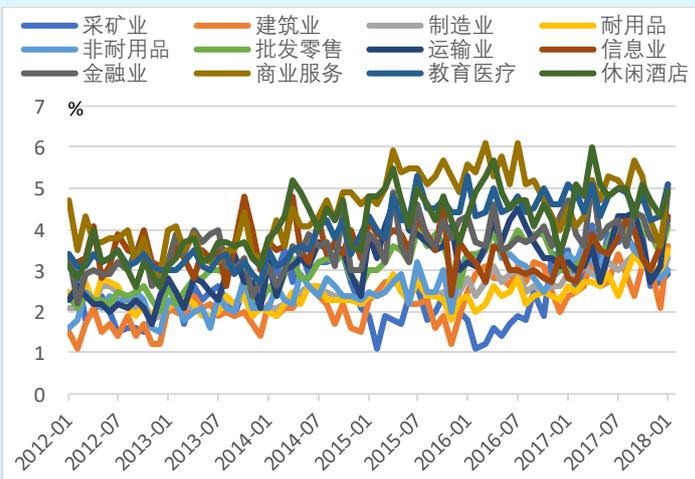
劳动力参与率有所改善，上升至 63.0%，男性和女性参与率同时上升。其中 16 岁以上成年男性劳动力参与率较上月上升 0.2 个百分点，增至 69.4%；20 岁以上男性参与率上升 0.3 个百分点降至 72.0%；16 岁以上成年女性劳动力参与率上升 0.3 个百分点至 57%；20 岁以上女性参与率上升 0.2 个百分点至 58.3%；青少年劳动力参与率上升 0.4 个百分点，增至 36%。美国劳动力参与率的低迷一直是美国经济发展的一大隐患，虽然失业率持续下降，但之前劳动参与率一直没有明显上行迹象。近期各年龄段劳动参与率的同步上升，特别是青少年数据的改善有利于支持经济运行状况的改善。

图 32 各行业失业率

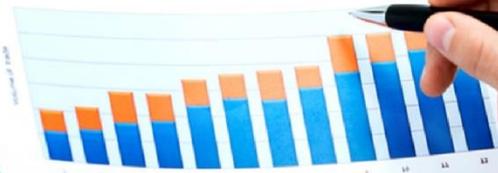


资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

图 33 各行业职位空缺率



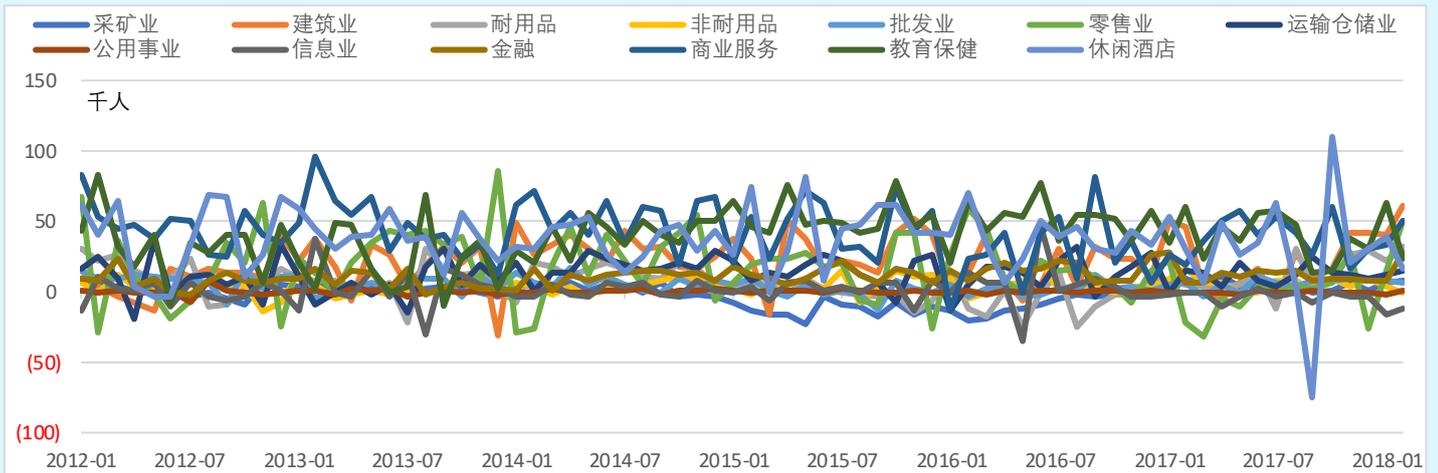
资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院



按所在行业来看：各行业失业率在2月份呈现“4升3降3平”。其中采矿业失业率上升2.5个百分点，增至6.6%；建筑业失业率上升0.5个百分点，增至7.8%；制造业失业率上升0.2个百分点至3.6%，耐用品制造业上升0.2个百分点至3.5%，非耐用品保持在3.7%；运输与公用事业上升0.2个百分点至3.7%。与此同时，信息业失业率下降2.1个百分点至3.2%；专业和商业服务业下降0.2个百分点至4.8%；教育和医疗服务业下降0.2个百分点至2.5%。

非农职位空缺率在1月份上升0.5个百分点增至4.4%的高位，各行业空缺率全面上升。其中，采矿业职位空缺率上升0.2个百分点至2.9%；建筑业职位空缺率上升1.5个百分点增至3.6%；制造业职位空缺率上升0.4个百分点至3.3%；专业和商业服务业职位空缺率上升1.5个百分点，升至5.1%；教育与保健服务业职位空缺率上升0.8个百分点至5.1%；住宿与餐饮业职位空缺率上升0.6个百分点至4.9%；运输业上升1.9个百分点至5.0%；信息业上升0.7个百分点至4.3%。

图 34 新增非农就业人数

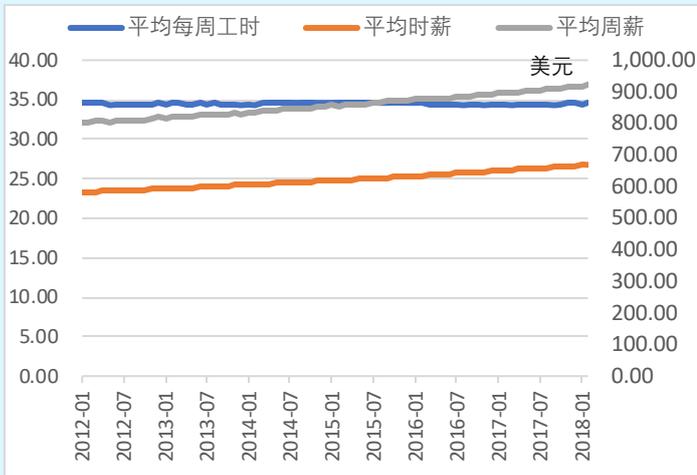


资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

美国2月份新增非农就业人数达到31.3万人，其中第二产业新增就业10.0万人，第三产业新增21.3万人。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3.2万就业，建筑业就业增加6.1万人。服务业中，零售业、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5.0万人，金融业新增2.8万人，教育保健业新增2.3万人、休闲酒店业新增1.6万人、运输仓储业新增1.54万人。同时信息业就业人数负增长。

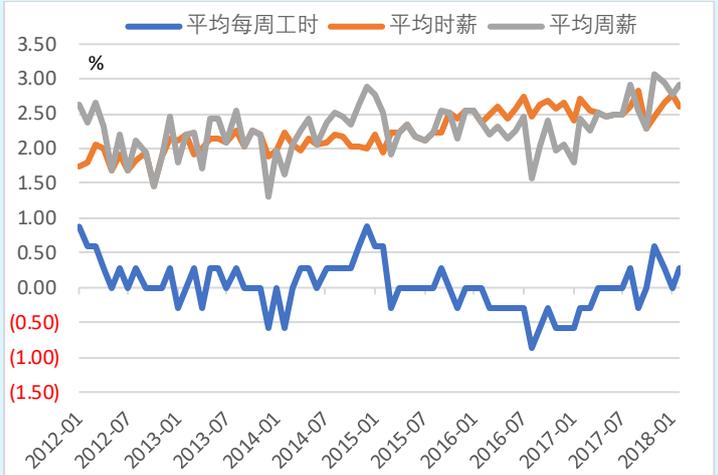


图 35 非农企业平均工时、时薪和周薪



资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

图 36 非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速

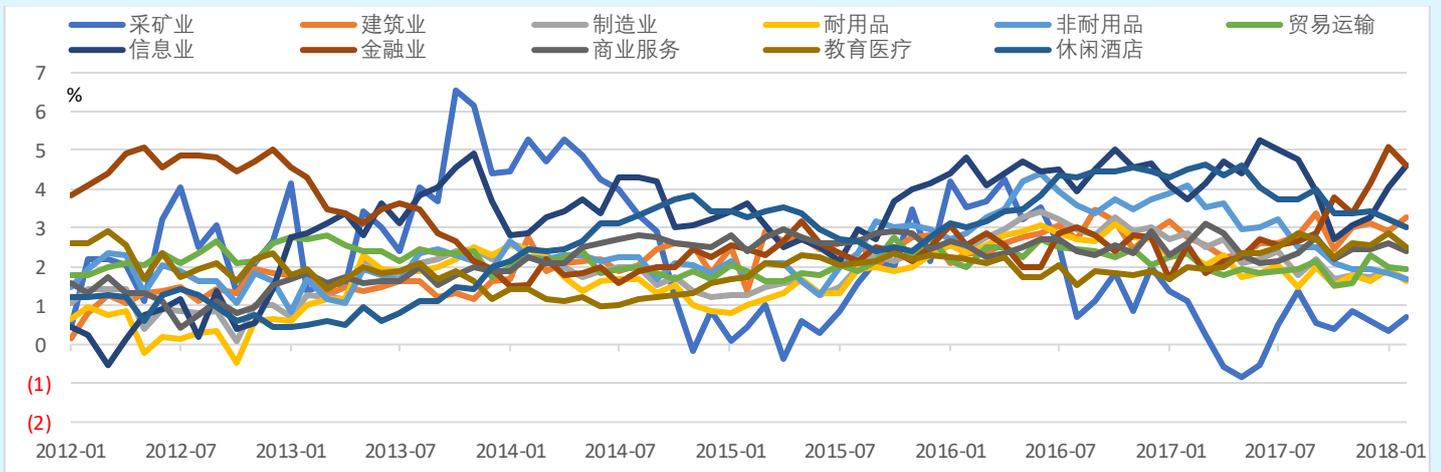


资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

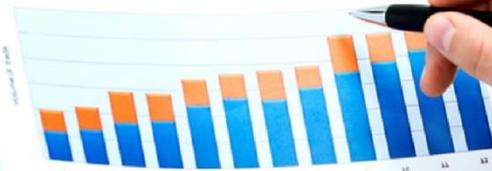
在劳动力市场表现强劲的同时,货币工资保持较高增速。2月份非农企业平均时薪为26.75美元,同比上涨2.61%。平均每周工时为34.5小时,同比上升0.29%。平均周薪为922.88美元,同比上涨2.91%,较2017年均值的2.52%明显上升。

具体来看各行业时薪增速:2月份只有采矿业、制造业和贸易运输业时薪增速低于2%,其他行业时薪增速均处在较高水平。其中建筑业上升0.32个百分点至3.29%,制造业下降0.23个百分点至1.67%,信息业上升0.54个百分点至4.59%。金融业时薪增速下降0.46个百分点至4.63%,商业服务下降0.16个百分点至2.43%,教育医疗业下降0.32个百分点至2.53%,休闲酒店业下降0.21个百分点至3.01%。

图 37 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

香港致富证券有限公司
香港中环德辅道中 68 号
万宜大厦 14 楼
电话：(852) 25009228
传真：(852) 25216893

北京

香港致富证券有限公司北京代表处
北京市朝阳区建国门外大街 1 号
国贸大厦 1 期 608 室
电话：(8610) 66555862
传真：(8610) 66555102

上海

香港致富证券有限公司上海代表处
上海市陆家嘴东路 161 号
招商局大厦 1309 室
电话：(8621) 38870772
传真：(8621) 58799185

深圳

香港致富证券有限公司深圳代表处
深圳福田区福华路 399 号
中海大厦 6 楼
电话：(86755) 33339666
传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk