

## 美国宏观经济月报

2020年/04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:

- 截至4月28日，美国新冠病毒累计确诊1,035,765例，死亡59,266例。在当前防疫措施下，新增确诊病例数和新增死亡病例数按照7日均值走势来看，均有达到峰值开始下降的趋势。
- 过去1个月，美国新增2,645万人申请失业，相当于全部劳动力人口的16.5%。
- 美国失业率在3月上升至4.4%，预计4月份失业率将更大幅度上升。根据初次申请失业金数据，如果当前防控措施不变，预计5月份失业率将接近20%，随后月份失业率仍将小幅上升。
- 美国财政部推出的高达约2.7万亿美元的救助计划，大部分由美联储“买单”，新增国债基本由美联储增持。美联储总资产从3月初的4.36万亿美元激增至当前的6.62万亿美元，增加2.26万亿美元。其中持有国债增加1.39万亿美元；增持MBS 0.25万亿美元。
- 随着对企业救助计划的实施，4月美国商业银行资产负债表进一步扩张。工商业贷款余额从前值的2.551万亿升至2.871万亿美元，同比增长22.76%。而不动产抵押贷款余额变化较小，消费贷款随着悲观预期甚至开始收缩。
- 短期国债收益率在3月末降至低点，随后虽然有所回升，但仍处在低位。而中长短国债收益率在经历了剧烈震荡后，走势逐渐开始平稳。
- **疫情对制造业和服务业影响逐渐突显。**
  - 3月份制造业采购经理人指数（PMI）为49.1%，较上月下降1.0%，再次低于荣枯线边缘。由于疫情在4月份的恶化，4月份数据可能将更大幅度跳水。
  - 3月份非制造业PMI降幅更大，降至52.5%，较上月份下降4.8个百分点。
- **居民消费信心骤降，通胀率大幅下行。**
  - 3月份美国通胀指数大幅下降，这一方面是因为居民消费支出的缩小，另一方面是源于国际原油价格的骤降。CPI同比增长1.5%，低于前值的2.3%。
  - 3月消费者信心指数大幅下降，从前值的132.6%下降至120.0%，下降12.6个百分点。

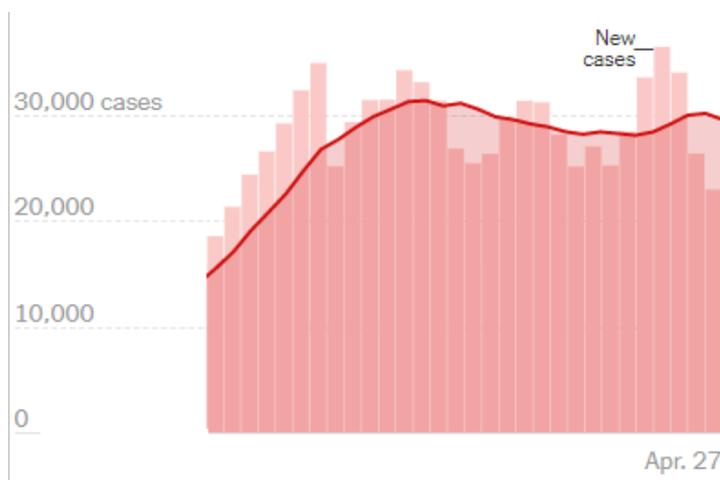
## 图表目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 图表 1：美国新增确诊病例变化 .....          | 3  |
| 图表 2：美国新增死亡病例变化 .....          | 3  |
| 图表 3：美国新冠病毒确诊病例地图 .....        | 4  |
| 图表 4：初次申请失业金人数 .....           | 5  |
| 图表 5：累计持有失业保险人数及对应失业率 .....    | 5  |
| 图表 6：失业率与非农职位空缺率 .....         | 6  |
| 图表 7：劳动参与率 .....               | 6  |
| 图表 8：新增非农就业人数 .....            | 7  |
| 图表 9：非农企业平均工时、时薪和周薪 .....      | 8  |
| 图表 10：非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速 ..... | 8  |
| 图表 11：美联储资产结构 .....            | 9  |
| 图表 12：美联储负债结构 .....            | 9  |
| 图表 13：美联储准备金余额 .....           | 9  |
| 图表 14：联邦基金利率与 IOER 变化 .....    | 9  |
| 图表 15：美国基础货币投放量变化 .....        | 10 |
| 图表 16：美国货币供应量 .....            | 10 |
| 图表 17：商业银行信贷与持有证券 .....        | 10 |
| 图表 18：商业银行信贷同比增速 .....         | 10 |
| 图表 19：美国国债收益率 .....            | 11 |
| 图表 20：各期限国债收益率差值 .....         | 11 |
| 图表 21：抵押贷款利率 .....             | 12 |
| 图表 22：制造业采购经理人指数 .....         | 13 |
| 图表 23：非制造业采购经理人指数 .....        | 13 |
| 图表 24：各主题出货量同比增速 .....         | 13 |
| 图表 25：各主题新订单量同比增速 .....        | 13 |
| 图表 26：各主题存货量同比增速 .....         | 14 |
| 图表 27：制造业库存增速随 PMI 变化 .....    | 14 |
| 图表 28：美国工业生产指数 .....           | 15 |
| 图表 29：美国制造业产能利用率 .....         | 15 |
| 图表 30：制造业产能利用率 .....           | 15 |
| 图表 31：CPI 和 PCE 同比增速 .....     | 16 |
| 图表 32：各类商品通胀水平 .....           | 17 |
| 图表 33：消费者信心指数 .....            | 17 |

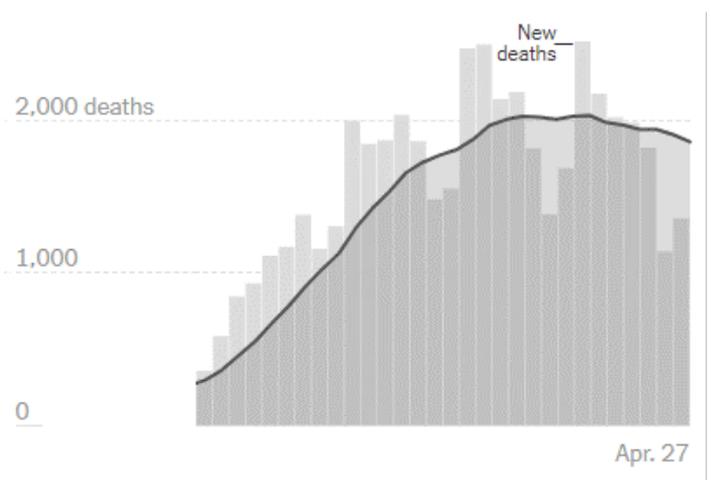
# 1、美国新冠病毒疫情

根据约翰斯·霍普金斯大学数据，截至北京时间4月28日，新冠病毒全球累计确诊超314万例，累计达3,145,984例，累计死亡218,220例。其中美国累计确诊1,035,765，死亡59,266例。在当前防疫状态下，无论是新增确诊病例数还是新增死亡病例数，按照7日均值走势来看，均有达到峰值开始下降的趋势。

图表 1：美国新增确诊病例变化



图表 2：美国新增死亡病例变化

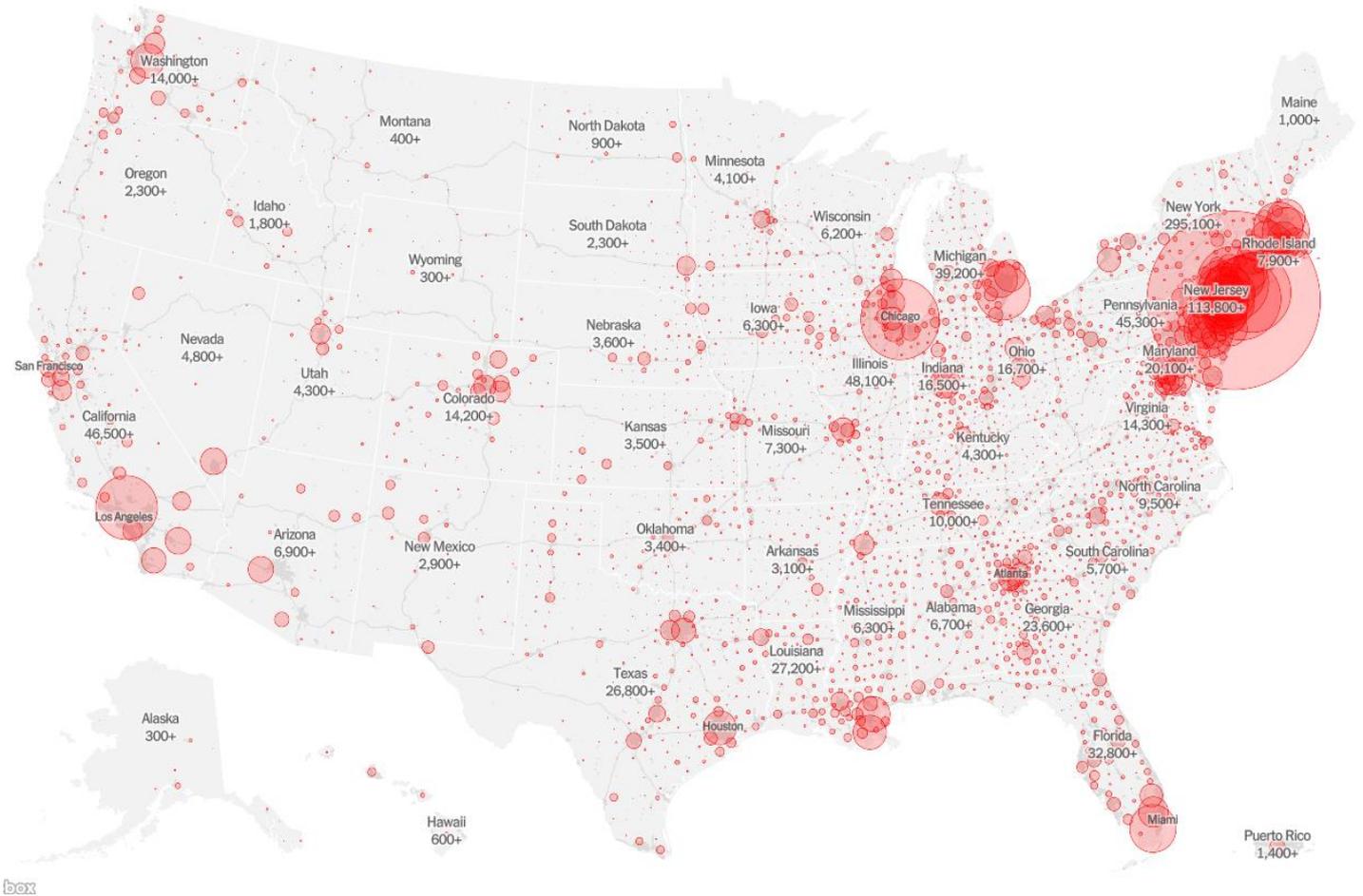


资料来源：NYtimes、致富研究院

资料来源：NYtimes、致富研究院

由于美国各州均遭受疫情压力，当地时间4月11日，美国总统特朗普批准怀俄明州为新冠疫情“重大灾难状态”。至此，美国全部50个州、首都华盛顿特区，以及美属维京群岛、北马里亚纳群岛、关岛和波多黎各4个海外领地，全部进入了“重大灾难状态”。自1953年，美国联邦紧急措施署就已开始通过宣布各州进入“灾难状态”来进行自然灾害救助。1988年，国会又通过《斯塔福德灾难与紧急援助法》，对救灾行动进行了规范，并授权联邦紧急措施署在自然灾害期间，系统地向州和地方政府提供应对灾难的援助，并协调国家应对行动。虽然美国经常出现个别州进入“紧急状态”或“重大灾难状态”（根据程度不同划分），但此次是美国历史首次所有州、特区及海外领地均进入“重大灾难状态”。

图表 3: 美国新冠病毒确诊病例地图



资料来源: NYtimes、致富研究院

特朗普在4月22日的白宫疫情简报会上宣布,他正式签署了暂停移民的行政令。该行政令于4月23日晚上11:59生效,禁令将持续60天,但可能根据经济状况而延长。在生效日期内,将暂停美国移民签证申请。根据历史数据,预计该行政令每月将封锁2.6万绿卡申请,在60天内将暂停5.2万绿卡申请。但目前由于疫情,美国大使馆和移民局处于关闭状态,无法安排面试或签发签证,因此该行政令短期造成的影响有限。

但该行政令是美国当前调整其移民政策的一部分,此次调整可能会产生长远影响。在过去几周的过程中,特朗普政府以新冠病毒疫情为由,对美国移民政策进行了彻底的调整。在一个多月的时间里,移民政策已经发生了十多次变化,从推迟移民听证会,到签证制裁不接受遣返公民的国家,到扩大旅行限制国家范围,到驱逐在边境被捕的移民,再到暂停难民入境。对移民政策的更改

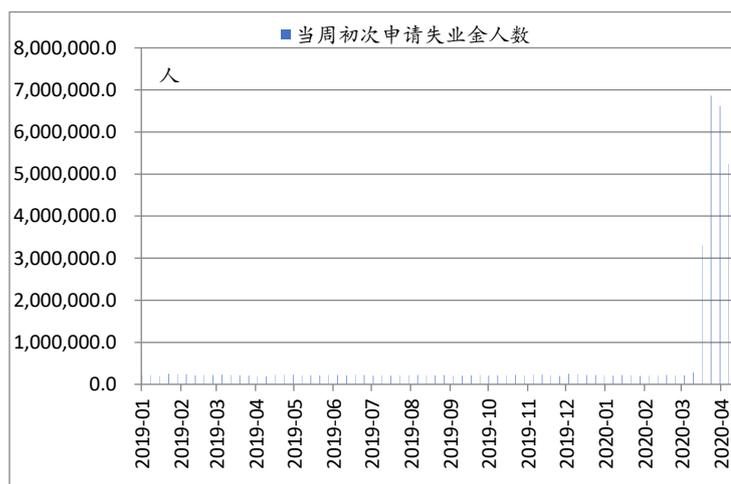
正在迅速进行。虽然特朗普政府强调移民政策的改变是由于疫情，但是如此频繁而大范围的修改移民政策很可能是受到其他因素影响。很可能预示着美国移民政策正逐渐走向紧缩。

## 2、劳动力市场

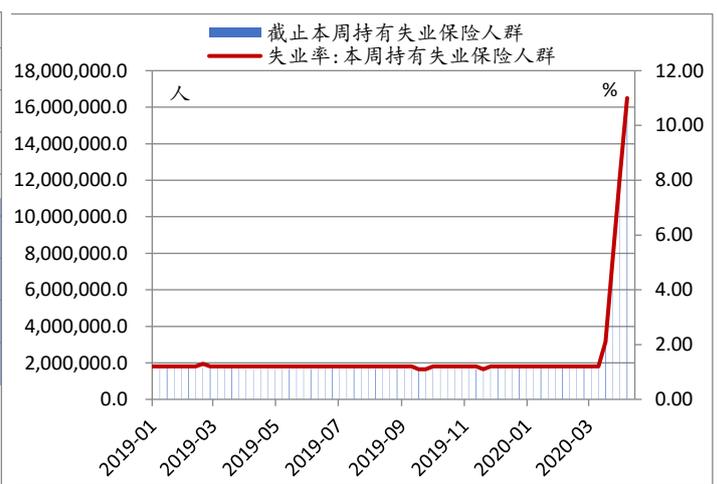
由于新冠病毒疫情的持续，美国不仅中小企业难以在此期间维持正常运行，众多大型企业也停工裁员。根据最新调查显示，超过 30%的企业已经冻结招聘；近 50%的美国企业表示会在未来三个月内进行裁员；其中 11%的公司表示会进行永久性裁员。

美国已经连续 5 周初次申请失业金人数超过 300 万人，其中有两周更是超过 600 万人。过去 1 个多月，美国新增 2,645 万人申请失业。美国劳动力人口约 1.6 亿，这相当于全部劳动力人口的 16.5%。目前按照持有失业保险人数计算的失业率已经升至 11%。自 2009 年 11 月起，美国在次贷危机冲击后共增加 2,244 万就业岗位，而过去这 5 周时间新增失业人数便抹掉了过去 11 年经济发展带来的所有新增就业。

图表 4：初次申请失业金人数



图表 5：累计持有失业保险人数及对应失业率



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

美国非农报告显示失业率在 2020 年 3 月上升 0.9 个百分点至 4.4%。虽然新冠病毒疫情三月份在美国开始爆发，但是由于失业率通常采用 U3，其上升一般是在 1 个月 after，因此预计 4 月份失业率将更大幅度上升。根据初次申请失业金

人数数据，如果当前美国防控措施不变，预计5月份美国失业率将接近20%，随后月份失业率仍将小幅上升。

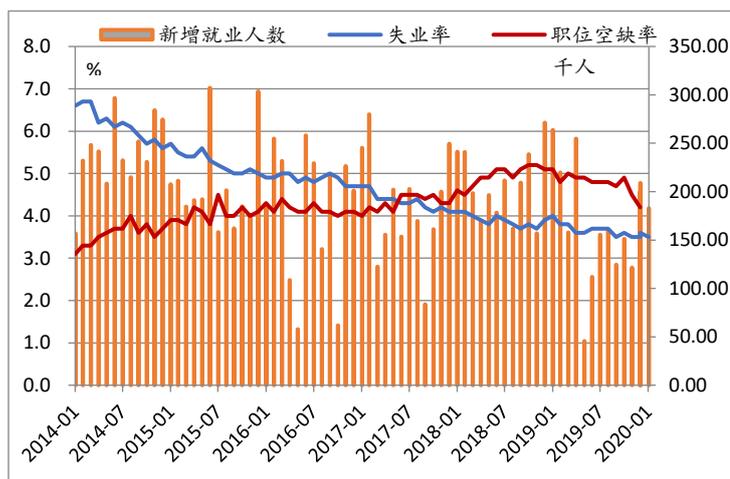
3月份劳动参与率下降0.7个百分点，降至62.6%，预计4月份会更大幅度下降。货币工资平均时薪仍增长，在3月份平均时薪较上月增加11美分，达28.62美元，同比增速为3.1%，高于预期。与此同时，每周平均工作小时数下降至34.2小时。挑战者企业裁员人数增加至22.67万人。

具体来看：

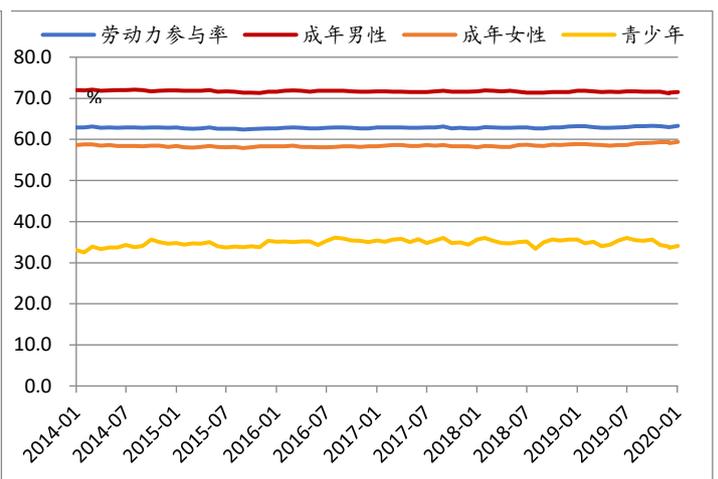
3月份经过季节调整后的失业率上升至4.40%。其中成年男子失业率较前值上升0.7个百分点至4.0%；成年女子失业率上升0.9个百分点，升至4.0%。16-20岁青少年失业率上升3.3个百分点，升至14.3%。白人失业率较前值上升0.9%至4.0%；黑人失业率较前值上升0.9个百分点，至6.7%；西班牙和拉美裔失业率上升1.6个百分点至6.0%。

四月份起，失业率将更大幅度上升，有色人种和青少年的失业率上升将更快，这是因为他们从事临时性服务业的比例更高，在疫情期间失去工作的可能性更大。

图表 6：失业率与非农职位空缺率



图表 7：劳动参与率



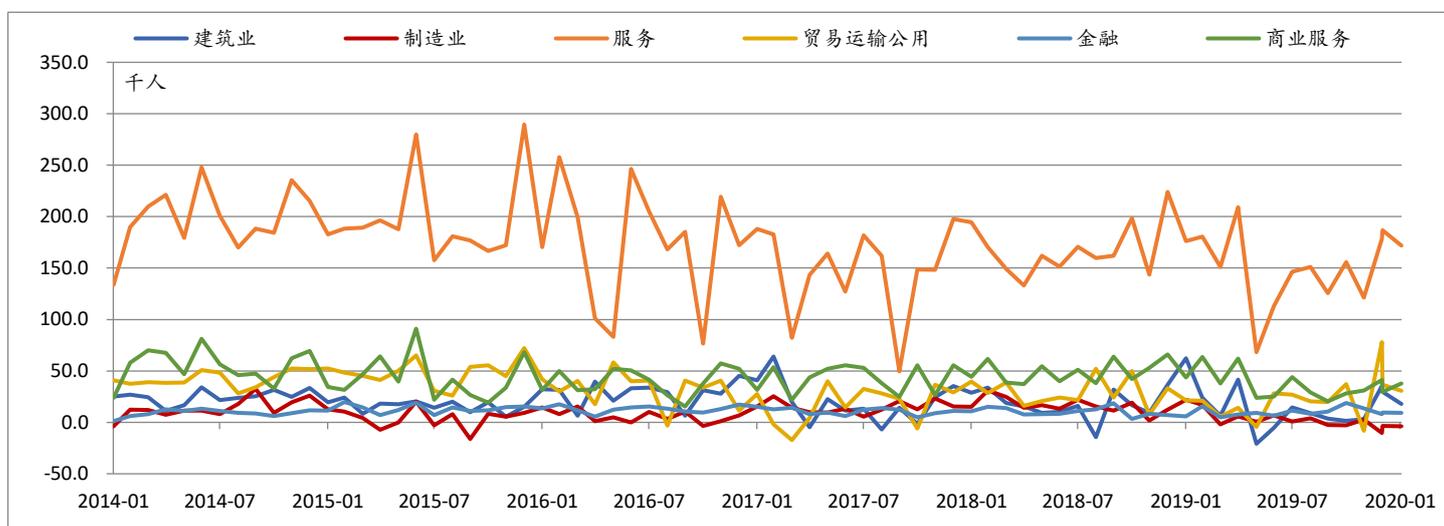
资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

Wind资讯、美国劳工部、致富研究院

劳动力参与率在3月份下降0.7个百分点至62.6%，是2015年11月以来的最低值。这表明民众对未来劳动力市场较为悲观，逐渐丧失寻找工作机会的意愿。就当前劳动力市场形势，预计这一下降趋势仍将持续较长时间。具体来

看，20岁以上成年男性劳动力参与率下降0.6个百分点，至70.9%；16岁以上男性劳动力参与率下降0.6个百分点，至68.4%；16岁以上女性劳动力参与率下降0.8个百分点，至57.1%；20岁以上成年女性参与率下降0.8个百分点，至58.6%；青少年劳动力参与率下降0.5个百分点，至34.1%。女性受预期改变影响更大。

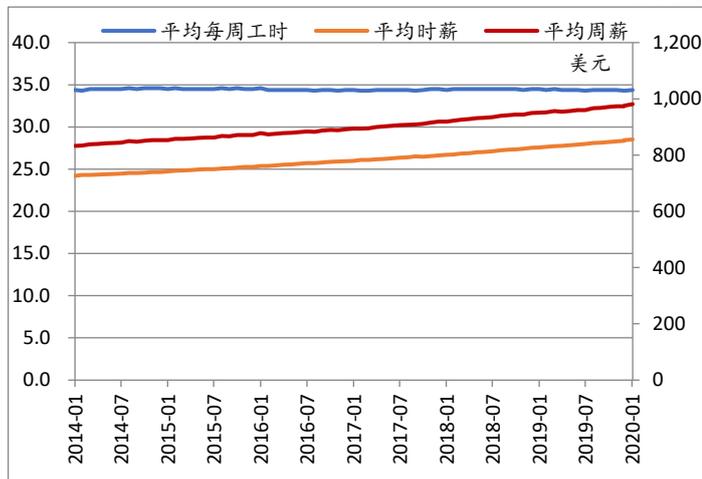
图表 8: 新增非农就业人数



资料来源: Wind 资讯、ADP、致富研究院

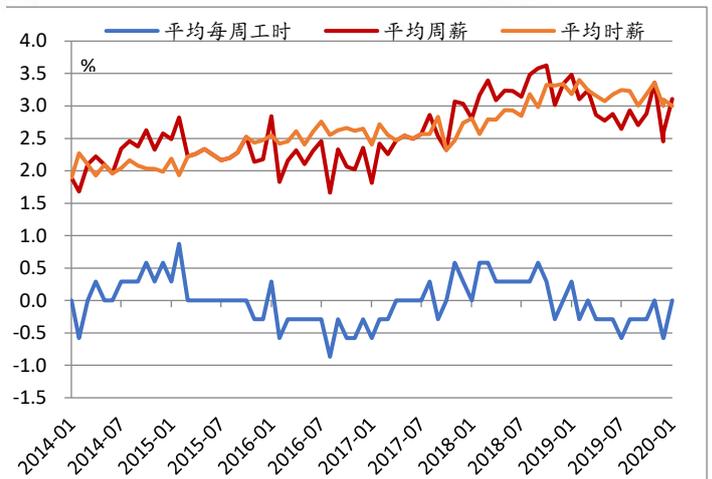
美国3月份经季节调整后的新增非农私人就业人数减少2.67万人，其中第二产业新增就业人数新增0.91万人，第三产业减少1.76万人。在第二产业中，制造业增加0.6万人；建筑业就业减少1.65万人。在服务业中，专业和商业服务业减少0.27万人，贸易运输及公用事业减少3.73万人，金融业新增0.03万人。

图表 9：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

图表 10：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

3 月份美国非农私人平均时薪增速超预期，但这是暂时性的。3 月份非农私人企业平均时薪为 28.62 美元，同比上涨 3.1%，高于经济学家此前的平均预期。这标志着工资增幅连续 20 个月高于 3%。虽然货币工资仍保持较高增速，但这主要是由于黏性作用。从更加直接的工时来看，每周平均工作小时数下降至 34.2 小时，减少 0.87%，周薪降到 978.8 美元。

尽管 3 月份美国失业率增幅不大，但是在海外疫情明显恶化的情况下，从初次申请失业金人数便能看出美国劳动力市场面临严重压力。美国当前人口 3.3 亿，劳动力人口 1.6 亿。美国服务业人口占比很大，服务业从业人员占有劳动力的 82.7%，受大冲击较大。预计 5 月份美国失业率将接近 20%，而到 6 月份很可能超过 20%。

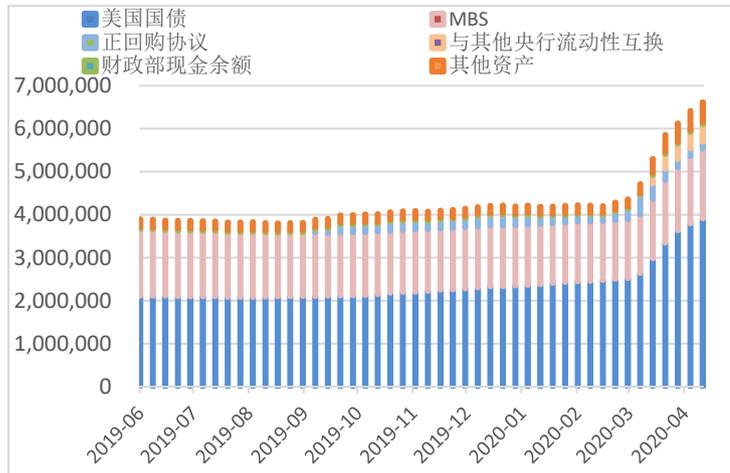
### 3、美国货币市场运行状况

继三月份美国财政部推出一份 2.2 万亿美元的救助计划，4 月 21 日，参议院通过一项总额 4,840 亿美元的资金援助计划以应对新冠疫情冲击。其中包括为受疫情影响的小企业提供救助资金、向医院和检测机构拨款等。使得美国债务超过 24 万亿美元。

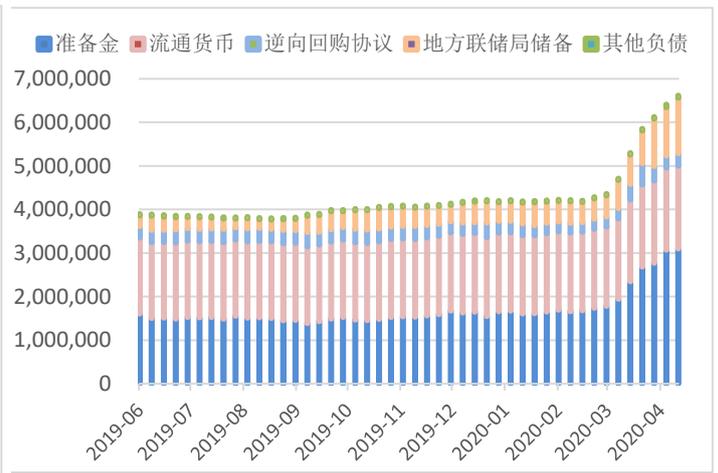
从美联储资产负债结构来看，新增国债基本由美联储增持。美联储总资产从 3 月初的 4.36 万亿美元激增至当前的 6.62 万亿美元，增加 2.26 万亿美元。其中持有国债增加 1.39 万亿美元；增持 MBS 0.25 万亿美元；与其他央行流动

性互换增加 0.41 万亿美元。

图表 11: 美联储资产结构



图表 12: 美联储负债结构

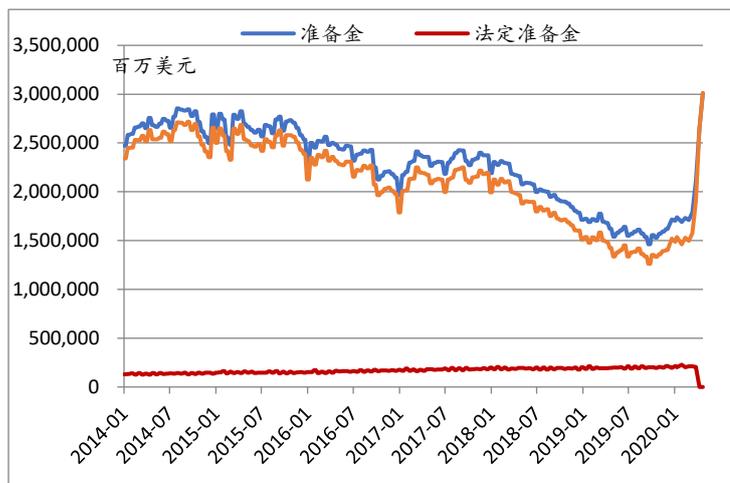


资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

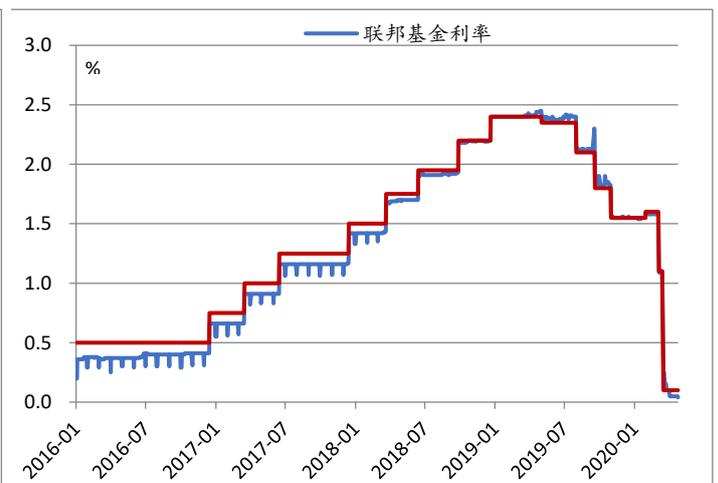
而从负债端来看,总负债同样从 4.36 万亿美元升至 6.62 万亿美元。其中准备金(已无法定准备金)增加 1.32 万亿美元;地方联储局储备增加 0.79 万亿美元。

图表 13: 美联储准备金余额



资料来源: 美联储、致富研究院

图表 14: 联邦基金利率与 IOER 变化



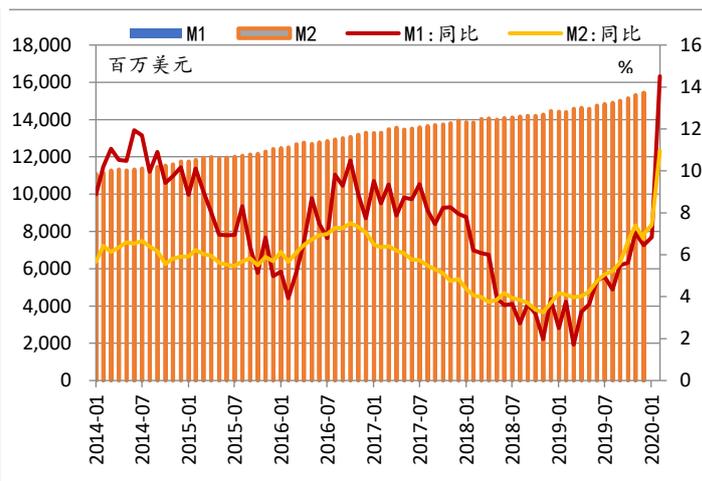
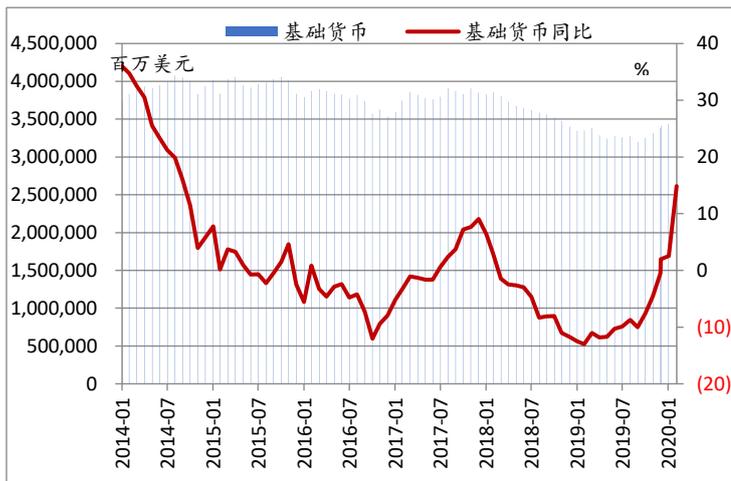
资料来源: 美联储、致富研究院

由于 3 月中准备金余额已经开始大幅增加,因此 3 月末基础货币存量也大幅增加。基础货币从 2 月份的 3.439 万亿上升至 3 月末的 3.884 万亿,同比增长 12.97%。M1 余额从 3.955 万亿美元升至 4.298 万亿美元,环比增加 8.93%,

同比增加 14.51%；M2 余额自 15.481 万亿美元升至 16.181 万亿美元，环比增加 4.68%，同比增加 10.96%。M1 和 M2 货币乘数都有明显下降。随着四月份美联储资产负债表的变化，预计四月末美国基础货币和货币流动性都将大幅增加。

图表 15: 美国基础货币投放量变化

图表 16: 美国货币供应量



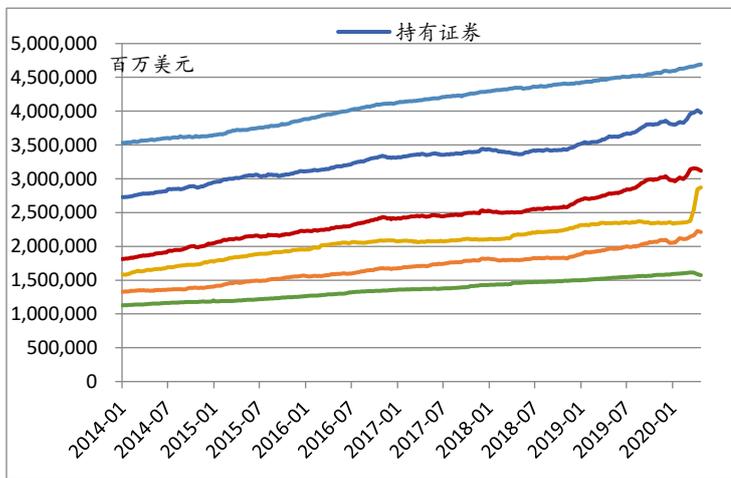
资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

随着对企业救助计划的实施，4 月美国商业银行资产负债表进一步扩张。4 月末，商业银行信贷和持有证券规模为 14.739 万亿美元。其中持有证券规模从 3.978 万亿美元增加至 3.979 万亿美元，基本没有变化。增量主要集中在工商业贷款变化。

图表 17: 商业银行信贷与持有证券

图表 18: 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

资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

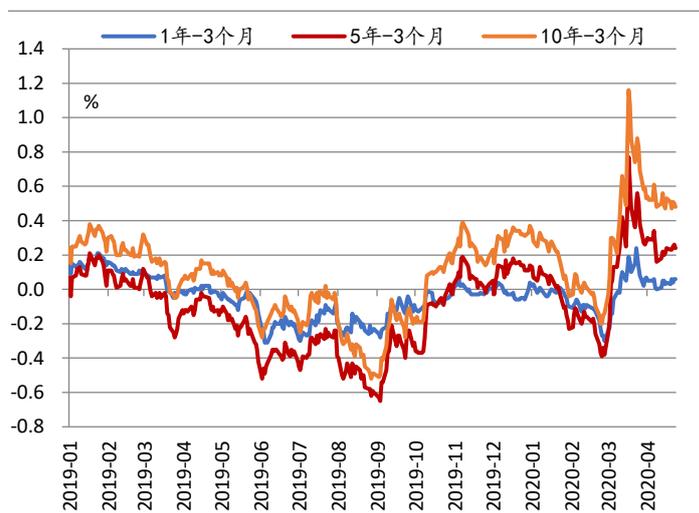
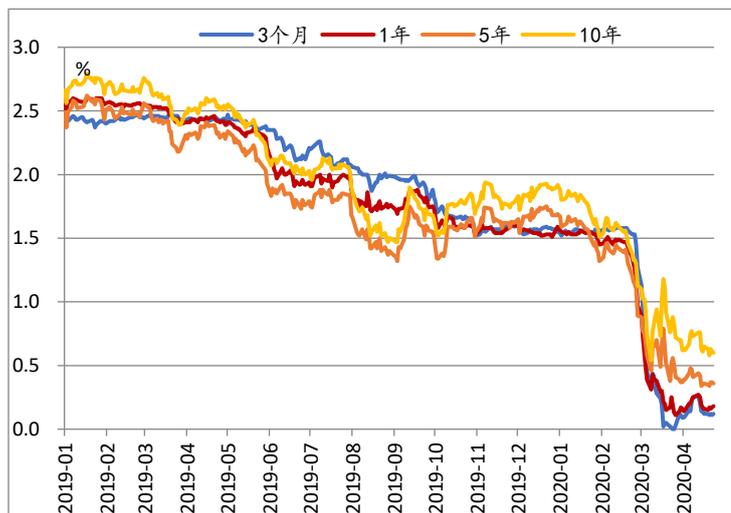
4月份，商业银行信贷中工商业贷款余额从前值的2.551万亿升至2.871万亿美元，同比增长22.76%。而不动产抵押贷款和消费贷款余额变化较小，消费贷款随着悲观预期甚至开始收缩。

由于美联储连续紧急降息，以及市场惨淡预期的影响，短期国债收益率在3月末降至低点，随后虽然有所回升，但仍处在低位。而中长短期国债收益率在经历了剧烈震荡后，走势逐渐开始平稳。

当前3个月期国债收益率为0.12%；1年期国债收益率为0.18%；而5年期国债收益率为0.36%；10年期国债收益率为0.60%。

图表 19: 美国国债收益率

图表 20: 各期限国债收益率差值



资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

资料来源: Wind资讯、致富研究院

美国抵押贷款利率近期出现分化，15年期抵押贷款固定利率持续下降，这也表明市场对未来低利率走势的预期；而5年期抵押贷款浮动利率在三月中触及低点以后开始回升。5年期抵押贷款浮动利率在4月末升至3.28%，15年期抵押贷款固定利率下降至2.86%。

图表 21：抵押贷款利率



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

## 4、经济运行情况

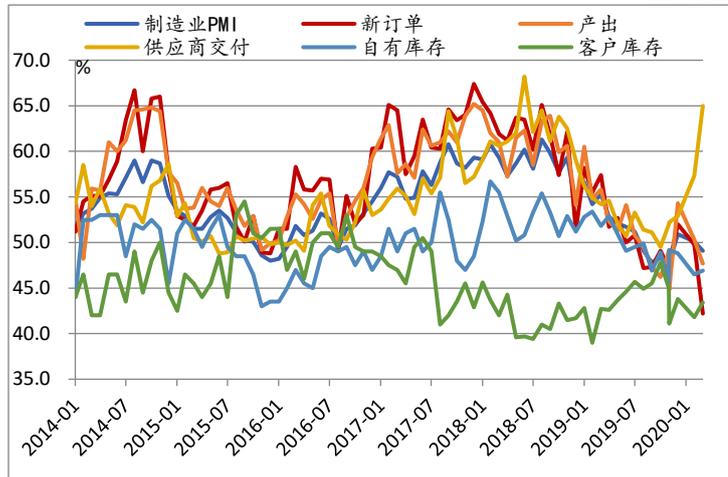
### 4.1 疫情对制造业和服务业影响逐渐突显

从经济景气指数来看，3 月份美国供应协会（ISM）公布的制造业采购经理人指数（PMI）为 49.1%，较上月下降 1.0%，再次低于荣枯线边缘。由于疫情在 4 月份的恶化，将使 4 月份数据更大幅度跳水。

其中，新订单指数为 42.2%，较上月大幅减少 7.6 个百分点；产出指数为 47.7%，较前值减少 2.6 个百分点；供应商交付指数为 65.0%，较前值上升 7.7 个百分点；自有库存指数为 46.9%，较上月上升 0.4 个百分点；客户库存指数为 43.4%，较上月上升 1.6 个百分点。

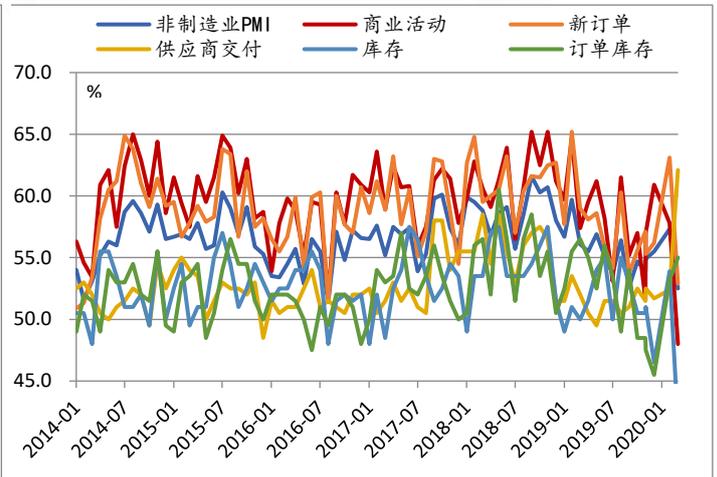
相比制造业 PMI，3 月份非制造业 PMI 降幅更大，降至 52.5%，较上月份下降 4.8 个百分点。其中，新订单指数为 52.9%，较前值下降 10.2 个百分点；商业活动指数为 48.0%，较前值大幅减少 9.8 个百分点；供应商支付指数为 62.1%，较前值上升 9.7 个百分点；库存指数为 41.5%，较前值大幅下降 12.4 个百分点；订单库存指数为 55.0%，较前值上升 1.8 个百分点。

图表 22: 制造业采购经理人指数



资料来源: Wind 资讯、ISM、致富研究院

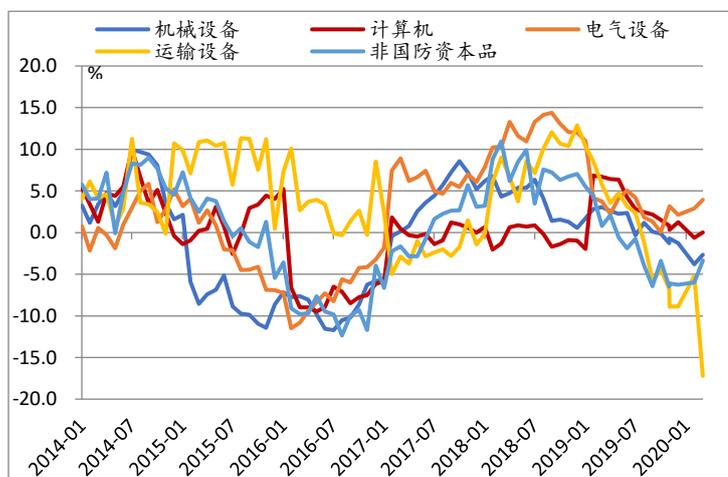
图表 23: 非制造业采购经理人指数



资料来源: Wind 资讯、ISM、致富研究院

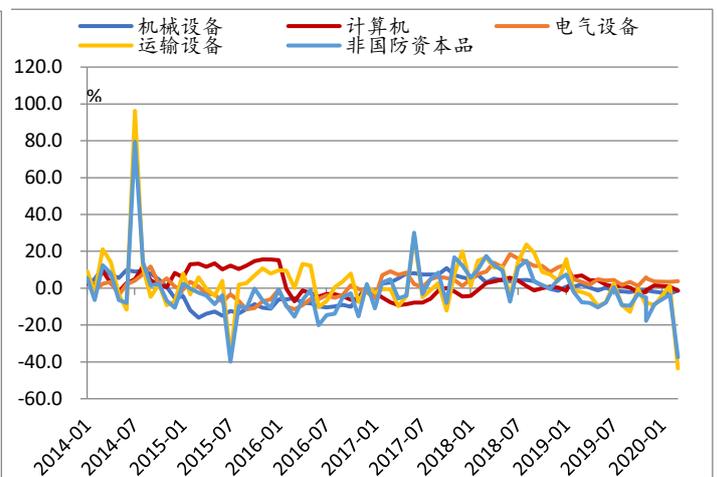
从行业的出货量和新增订单量来看制造业供给和需求, 本阶段供给和需求延续萎缩趋势, 预计上半年需求和供给都将大幅下滑。3 月份非国防资本品出货量同比仍减少 3.34%, 新增订单量减少 37.4%; 机械设备出货量同比减少 2.68%, 新增订单量减少 1.18%; 电气设备出货量同比增加 3.93%, 新增订单量增加 3.85%; 计算机及其相关产品出货量同比增加 0.02%, 新增订单量同比减少 1.48%; 运输设备出货量同比减少 17.21%, 新增订单量同比减少 43.57%。

图表 24: 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

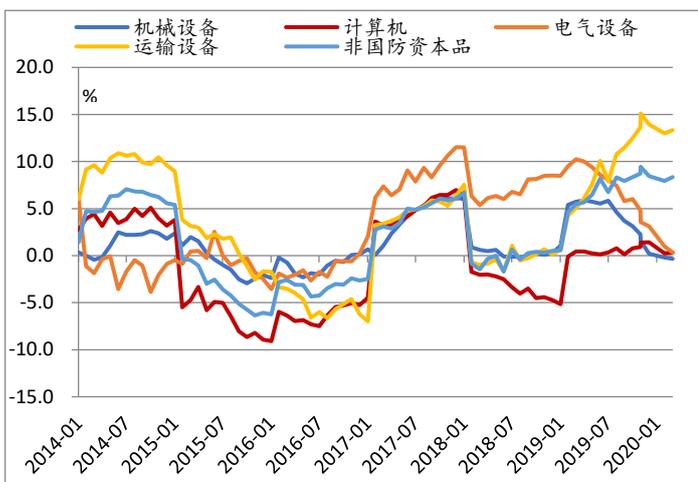
图表 25: 各主题新订单量同比增速



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

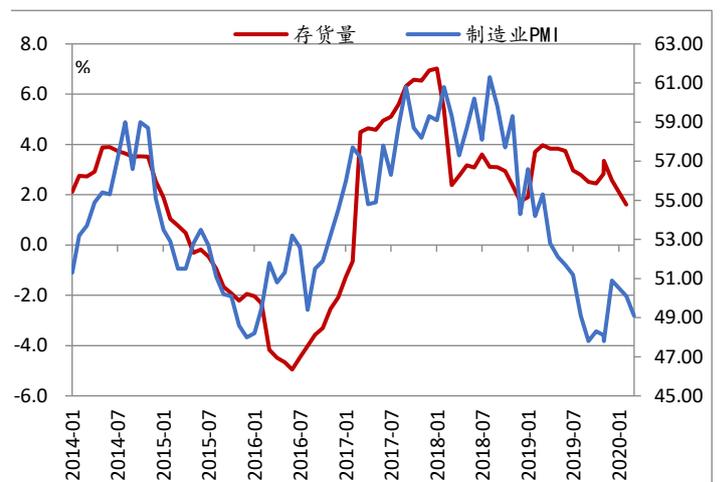
由于需求的萎缩，各主题制造业企业存货量增加，但同比增速回落。其中非国防资本品存货量同比增加 8.33%，机械设备存货量同比增减少 0.34%，电气设备存货量同比增加 0.35%，计算机及其相关设备存货量同比上升 0.32%，运输设备存货量同比上升 13.35%。

图表 26: 各主题存货量同比增速



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

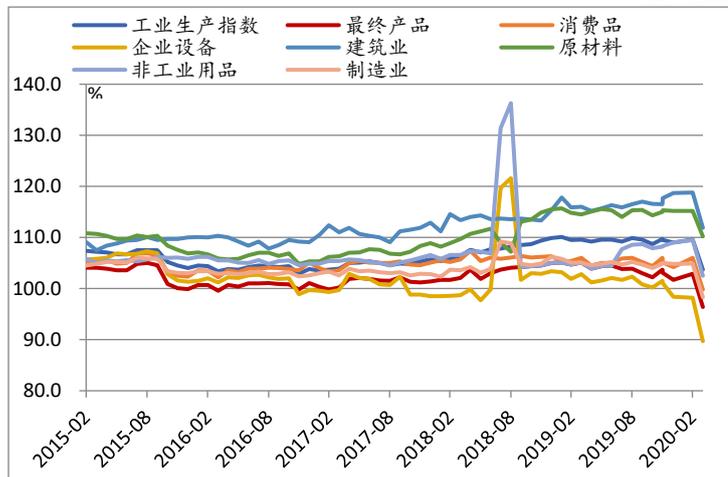
图表 27: 制造业库存增速随 PMI 变化



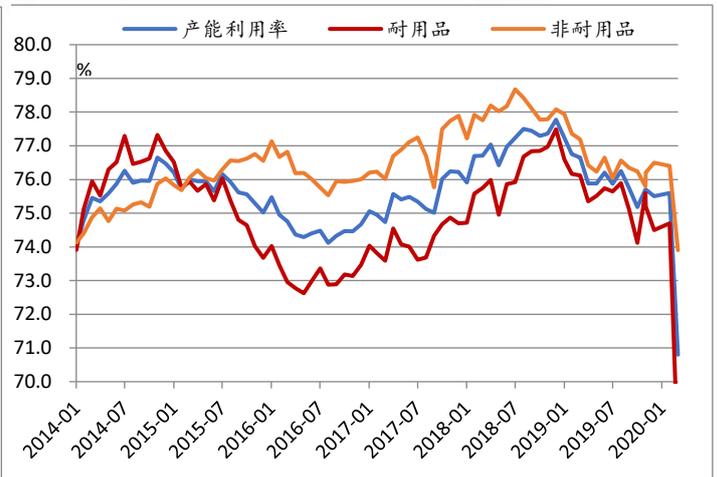
资料来源: Wind资讯、BEA、致富研究院

经价格及季节调整后，3月份美国工业生产大幅下降至 103.7。最终产品生产指数和非工业用品生产指数同时大幅下降。最终产品指数从 102.9 下降至 96.4，非工业用品指数从 109.5 下降至 102.5。其中，消费品生产指数下降 6.2 个百分点至 99.8；企业设备生产指数下降 8.5 个百分点至 89.7；制造业指数下降至 98.3；原材料生产指数下降至 110.2；建筑业指数下降至 111.9；采掘业生产指数下降 2.6 个百分点，至 130.1；公用事业生产指数下降 4.2 个百分点至 101.3。

图表 28: 美国工业生产指数



图表 29: 美国制造业产能利用率

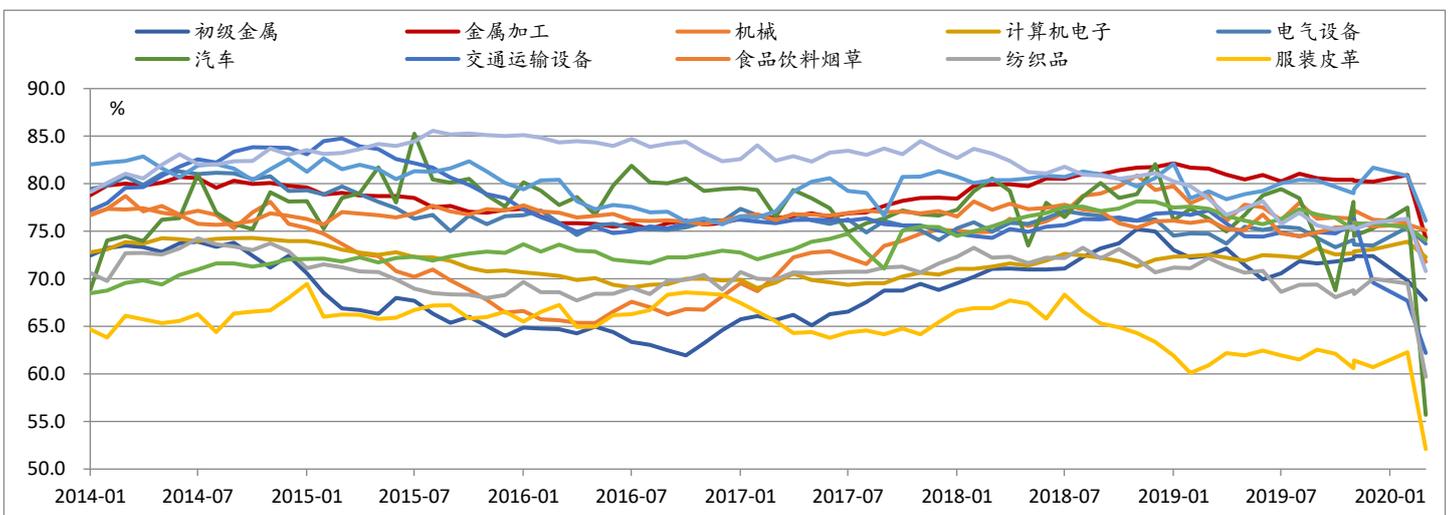


资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

3 月份美国制造业产能利用率随着产出指数的下降而大幅下降。制造业整体产能利用率从 75.6% 降至 70.8%。耐用品产能利用率从前值的 74.7% 下降至 67.8%，其中汽车制造业下降至 55.7%；机械制造业略微下降至 71.8%；计算机和电子产品下降至 72.3%；电气设备制造业产能利用率下降至 73.7%。非耐用产能利用率从 76.4% 降至 73.9%，其中食品饮料和烟草行业下降至 75.1%；化学品行业下降至 74.1%，石油和煤制品降至 76.1%，塑料橡胶制品行业升至 70.8%。

图表 30: 制造业产能利用率



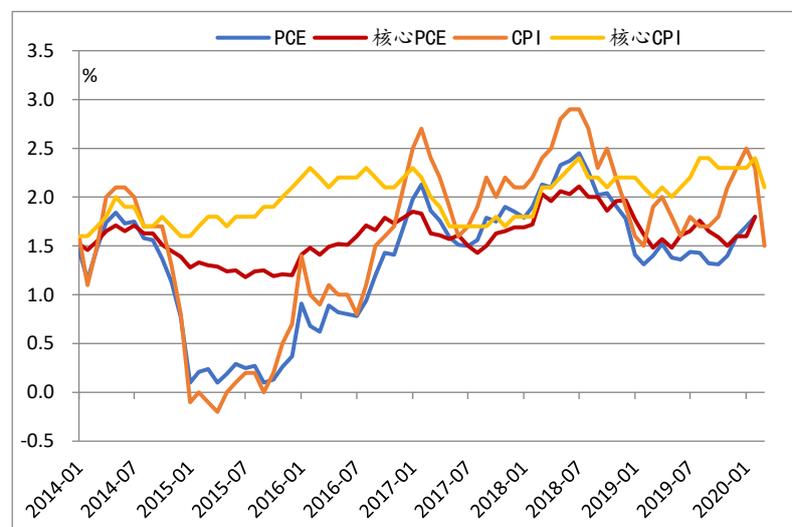
资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

## 4.2 居民消费信心骤降，通胀率大幅下行

由于疫情导致超过 2,600 万美国居民失业，预计失业率在 5 月份将超过 20%，因此家庭收入的大幅下滑导致美国居民消费能力减弱。同时由于对未来一段时间经济的悲观预期，居民消费倾向也减弱。虽然美国联邦政府向居民直接发放支票和消费券，但这也只是为保证居民基本生活消费，完全谈不上刺激消费。因此从第二季度开始预计消费支出仍将大幅下滑。

3 月份美国通胀指数大幅下降，这一方面是因为居民消费支出的收缩，另一方面是源于国际原油价格的骤降。CPI 同比增长 1.5%，大幅低于前值的 2.3%；核心 CPI 则同比上升 2.1%，低于前值的 2.4%。2 月份，PCE 同比增长 1.80%，较前值的 1.70% 上升 0.1 个百分点；剔除食品和能源后的核心 PCE 同比上升至 1.80%，高于前值的 1.60%。

图表 31：CPI 和 PCE 同比增速



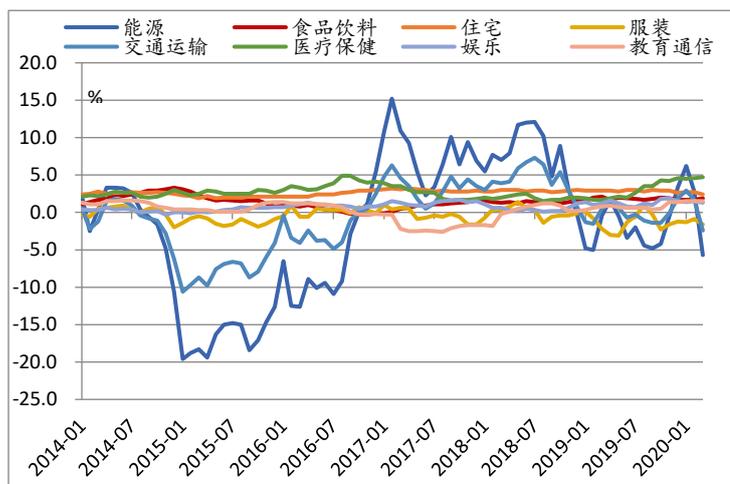
资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

3 月份，由于国际原油价格的暴跌，能源价格同比下降 5.7%，降幅较大。与能源价格相关度较高的交通运输业价格同比下降 2.4%；医疗保健同比增长 4.7%；住宅同比增速稳定在 2.4%；娱乐同比增长 1.3%；食品与饮料同比增长 1.9%；服装价格同比下降 1.6%；教育和通信同比增长 1.5%。

由于原油价格在 4 月份持续下降，布伦特原油价格为 23.05 美元每桶，较 3 月末再降 10.7%；WTI 原油价格降至 13.42 美元每桶。再加上疫情导致 4 月份消费支出不容乐观。因此，预计 4 月份美国通胀率将继续下行。

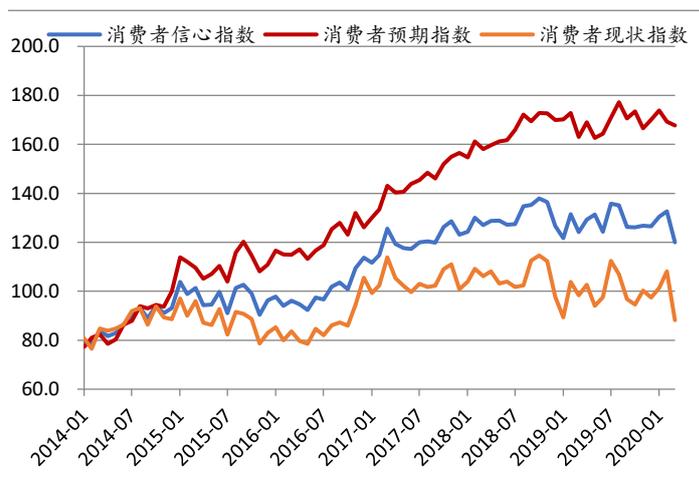
3月消费者信心指数大幅下降，从前值的132.6%下降至120.0%，下降12.6个百分点。反映消费者未来开支预期的消费者预期指数从2月份的169.3%下降至167.7%；反映消费者当前开支状况的分项指标消费者现状指数在3月份从108.1%大幅下降至88.2%。

图表 32：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

图表 33：消费者信心指数



资料来源：Wind资讯、世界大型企业联合会、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                         |
|-----------------------------|------------------------------------|--------------------------------|----------------------------|
| <b>香港致富证券有限公司</b>           | <b>香港致富证券有限公司北京代表处</b>             | <b>香港致富证券有限公司上海代表处</b>         | <b>香港致富证券有限公司深圳代表处</b>     |
| 香港德辅道中 308 号<br>富衛金融中心 11 樓 | 北京市朝阳区建国门外大街 1 号<br>国贸大厦 1 期 608 室 | 上海市陆家嘴东路 161 号<br>招商局大厦 1309 室 | 深圳福田区福华路 399 号<br>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](http://www.chiefgroup.com.hk)