

海外宏观专题报告

美国经济与美元是否会（继续）“一枝独秀”？

4月中旬以来，美元指数上涨了5.3%至94.2。同时，新兴市场货币兑美元汇率全面走弱，尤其是那些经常账户和/或财政收支逆差较大经济体的货币。在本报告中，我们回顾近期推动美元走强的宏观因素，并提供我们对美元未来走势的分析与预测。

我们认为，近期美元走强主要由年初以来的以下宏观事件驱动：

- ▶ **基本面分化：**今年1季度欧元区、日本、中国以及部分新兴市场国家的周期动能有所走弱，而年初至今美国经济增长和企业盈利增速却较去年四季度继续加速。值得注意的是，去年年底来中国财政和货币政策紧缩超预期也对全球投资需求增长有所拖累。
- ▶ **中美贸易摩擦升温、以及地缘政治不确定性都触发资金回流美元的“避险”需求。**
- ▶ **此外，近期意大利政局动荡也使欧元和欧元区“核心”经济体的国债收益率承压。**

美元会继续走强吗？——值得重申的是，相对美国，包括欧洲、日本和中国在内的其他主要经济体处于再通胀周期的较早期阶段，这是中期内全球货币政策将趋同、而美元则处于贬值通道的最根本原因。同时，虽然短期有所走弱，但从基本面来看，欧洲和中国的内需增长仍较有韧性。

此外，这个时点上，美国与其他主要经济体之间的国债利差已经反映了市场较为极端的“增长差”预期，从历史经验来看，如此大的增长差预期很难兑现。美、德10年期国债利差已走扩至252个基点，为30年的高点并高于历史均值2.6个标准差。

基准情形下，我们认为美国与世界其他地区之间的“增长预期差”将缩小，这个假设的前提条件包括下半年欧元区增长有所恢复、欧元区政局不再大幅恶化、和/或中国“微调”宏观政策、以更“可持续”的速度去杠杆。否则，在悲观情形下，美元短期会持续走强，这将加剧目前的“负反馈”并加大部分新兴市场国家的偿债风险。我们认为，稳定对中国增长和宏观政策的预期将对稳定全球经济增长预期大有裨益，并有效降低市场对整个新兴市场的“风险溢价”。

分析员

易峴

SAC 执证编号：S0080515050001
SFC CE Ref: AMH263
eva.yi@cicc.com.cn

分析员

梁红

SAC 执证编号：S0080513050005
SFC CE Ref: AJD293
hong.liang@cicc.com.cn

近期研究报告

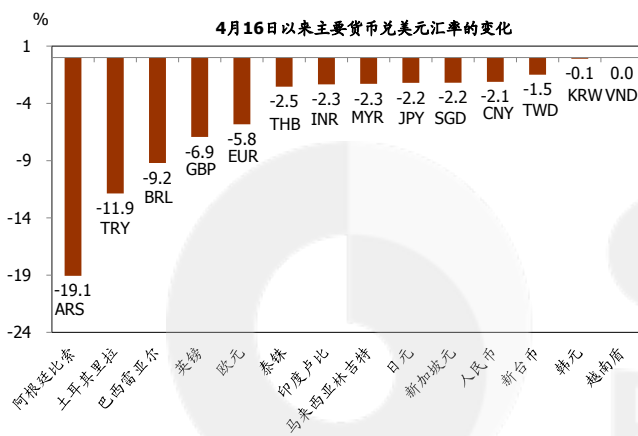
- 宏观经济 | 5月非农：工资增长加速，失业率降低至3.75% (2018.06.01)
- 宏观经济 | 工业景气度明显回升；但信用违约风险开始显现 (2018.05.31)
- 宏观经济 | 制造业景气度明显提升 (2018.05.31)
- 宏观经济 | 工业生产维持较快增长 (2018.05.30)
- 宏观经济 | 意大利国债收益率大幅攀升影响几何？ (2018.05.30)
- 宏观经济 | 意大利可能面临重新大选，国债收益率继续冲高 (2018.05.29)

美国经济与美元是否会(继续)“一枝独秀”？

1. 近期推动美元走强的宏观因素有哪些？

4月中旬以来，美元指数一转去年来的弱势、上涨5.3%至94.2；且美元兑主要货币也全面走强。相对那些经常账户和/或财政收支逆差较大新兴市场国家的货币，美元的升值幅度更为显著。4月16日以来，在构成美元指数的主要货币中，美元兑欧元、日元、英镑分别升值5.8%、2.2%、6.9%。对于美元债务敞口较高、经常账户和/或财政收支逆差较大的部分新兴市场国家，如阿根廷、土耳其等，美元更是加速升值。然而，美元兑一些新兴市场货币大幅走强的一个“副作用”是这些国家的“融资成本”快速走高，进而令其资本项下更加“捉襟见肘”，引发“负反馈”（图表1和2）。

图表1: 4月16日以来，美元加速升值...



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表2: ...尤其是相对那些外部/财政收支逆差较大国家的货币

%	4月16日以来，本国货币兑美元汇率变化	2017年经常账户占GDP的比例	2017年财政余额占GDP的比例
阿根廷	-19.1	-4.8	-6.5
土耳其	-11.9	-5.6	-2.3
巴西	-9.2	-0.5	-7.8
美国	-6.9	-4.1	-2.3
欧元区	-5.8	3.5	-0.9
泰国	-2.5	10.6	-0.6
印度*	-2.3	-0.7	-6.9
马来西亚	-2.3	3.0	-2.9
日本	-2.2	4.0	-4.2
新加坡	-2.2	18.8	6.0
中国大陆	-2.1	1.3	-4.0
台湾	-1.5	14.5	2.2
韩国	-0.1	5.1	1.9
越南	0.0	2.9	-4.7

注：*印度经常账户2017年数据不可得，这里使用2016年数据。

资料来源：彭博资讯，Haver，中金公司研究部

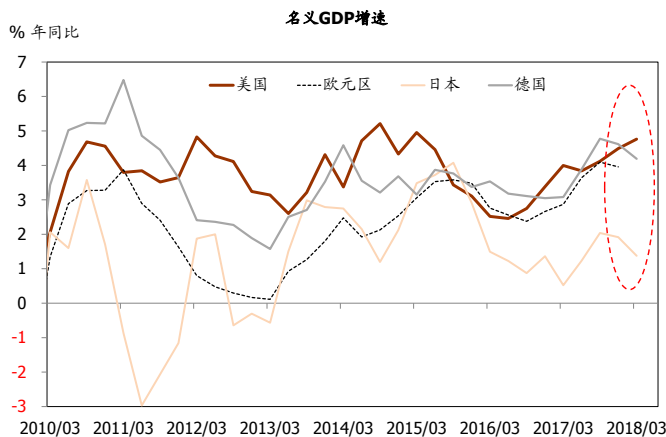
我们认为，近期美元走势的变化主要是由年初以来的以下宏观事件驱动：

- 基本面分化：**今年1季度欧元区、日本、中国以及部分新兴市场国家的周期动能有所走弱，而年初至今美国经济增长和企业盈利增速却较去年四季度继续加速。历经约5个季度的同步复苏后，今年美国与欧元区、日本之间再次出现“增长差”（图表3）——今年1季度美国实际GDP同比增速从去年四季度的2.6%加快至2.8%，而同期欧元区、日本GDP同比增速分别从2.8%和1.8%放缓至2.5%和1%。同时，美国名义GDP同比增速在1季度加快至4.7%，CPI也从2017年6月的1.6%一路攀升至2018年4月的2.5%。这与欧洲名义增长和通胀的走势形成了鲜明对比——同期欧洲CPI不升反从1.3%微降至1.2%。近期的制造业PMI指数也显示，相对美国，欧元区的降幅更为明显（图表4）。名义增长差扩大的同时，今年1季度欧元区企业盈利增速趋势也远不及美国（图表5）。我们认为，当前欧元区经济增长回落可能部分源于去年欧元大幅升值对出口的滞后影响。另一方面，今年1季度美国新一轮财政刺激政策开始生效，进一步提振了美国经济增长和企业盈利增速。与此同时，**中国财政和货币政策紧缩超预期也对全球制造业周期有所拖累**¹，尤其是对于新兴市场中的非石油出口国。正如我们在之前报告中的分析，2013年以来，中国内需增速的边际变化已成为影响全球制造业周期以及制造业产品价格的最重要变量之一。图表6显示，中国调整后社融的增速变化领先全球制造业价格的变化。在这一点上，考虑到欧元区

¹ 请参见我们2017年12月19日发布的中国宏观简评《论中国再通胀对全球的影响》。

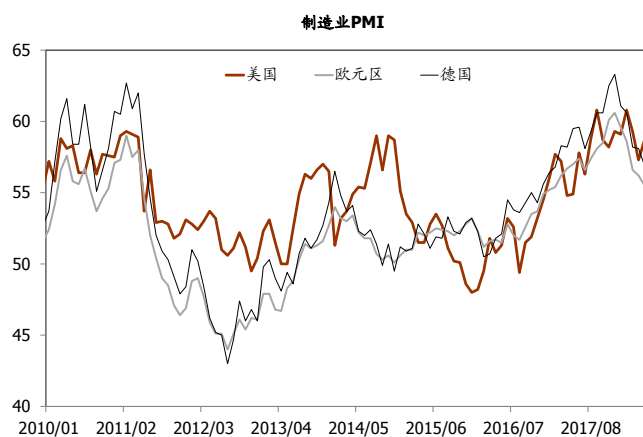
制造业增加值占 GDP 的比例更高, 相比美国, 欧元区经济可能更易受到中国宏观政策变化的影响。

图表 3: 历经 5 个季度的同步复苏后, 美国与 G3 其他国家之间的名义“增长差”小幅扩大



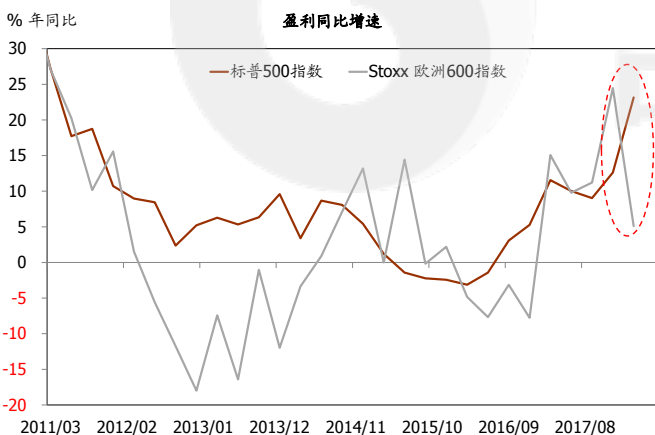
资料来源: Haver, 中金公司研究部

图表 4: 相比美国, 欧元区制造业 PMI 指数的降幅更为明显



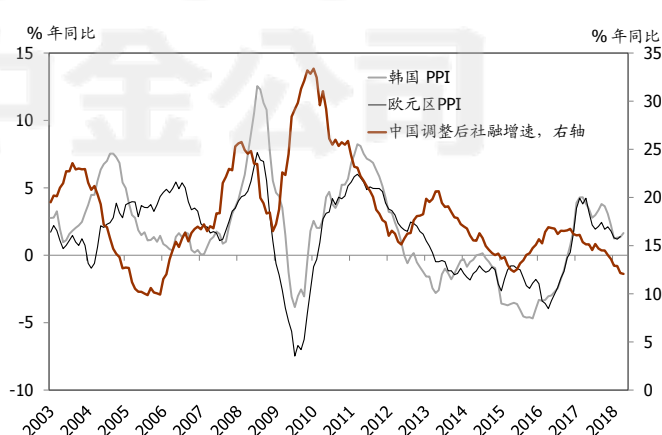
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 5: 今年 1 季度, 欧元区企业盈利增速放缓, 而美国企业盈利增速上升



资料来源: FactSet, 中金公司研究部

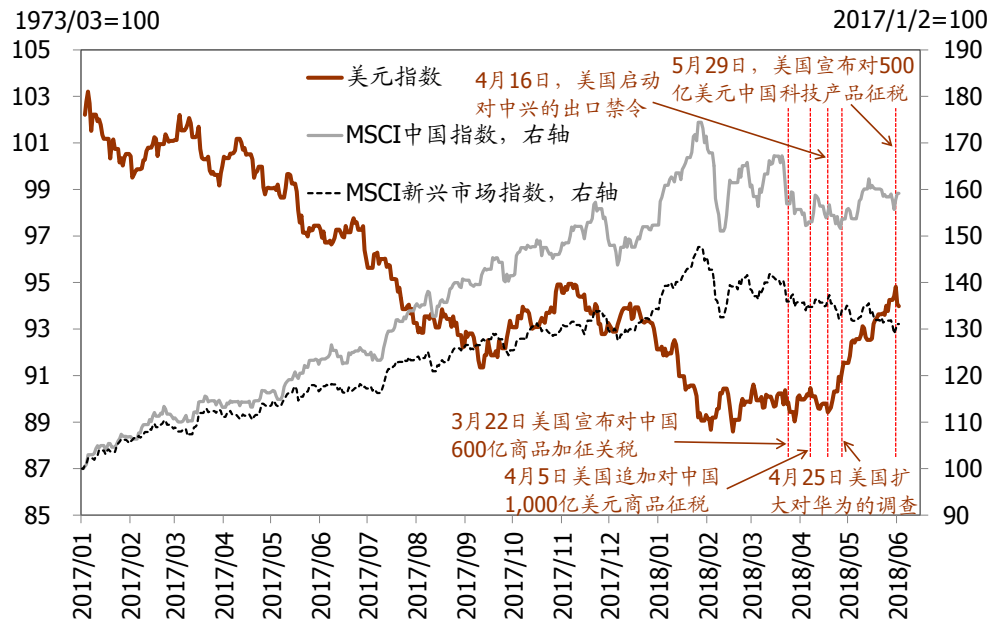
图表 6: 中国调整后的社融增速领先全球制造业周期以及制造业价格



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

- ▶ 中美贸易摩擦升温、以及地缘政治不确定性都触发资金回流美元的“避险”需求。如图表 7 所示, 中美贸易摩擦升温一定程度上抑制了市场的风险偏好, 尤其是对中国以及外部账户失衡的新兴市场国家的资产。与此同时, “避险”情绪也会进一步提振对美元的需求。

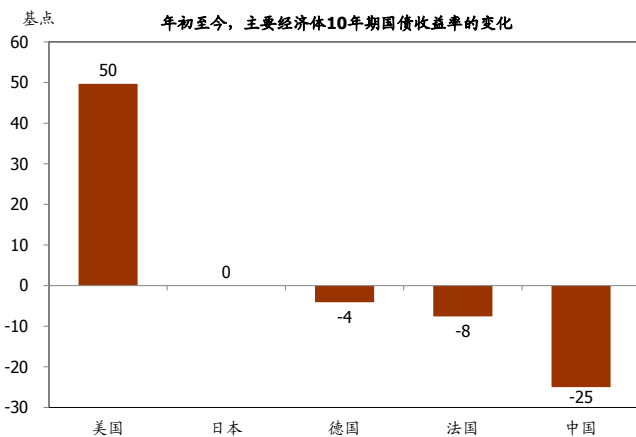
图表7: 中美贸易摩擦升温抑制风险偏好, 并提振对美元的需求



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

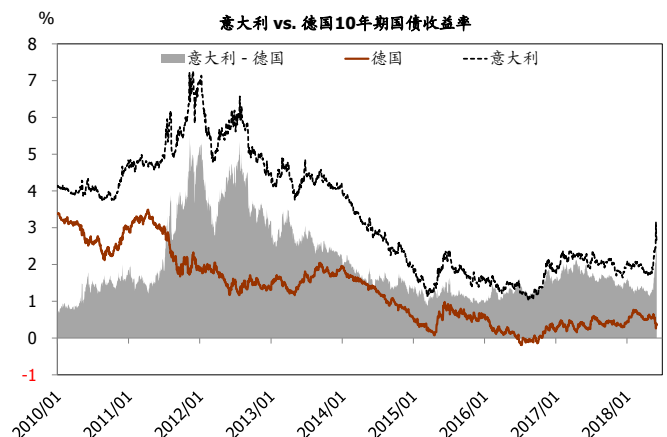
此外, 近期意大利政局动荡也使欧元和欧元区“核心”经济体的国债收益率承压。近期与美元走强相对应的是年初以来美国与欧元区核心经济体之间的利差快速走扩(图表8)。4月中旬以来, 随着意大利五星运动党与联盟党组成联合政府执政的可能性上升², 有关意大利财政可持续性的担忧大幅升温, 推动意大利与德、法等欧元区“核心”国家之间的信用利差走扩。目前核心欧元区国家(即德法)与南欧国家间国债利差走扩的情形与2011-12年间的情形类似, 当时对“欧债五国”信用违约风险的担忧驱使大量资金流向德国及美国国债“避险”。然而, 正如我们在近期报告中所分析的, 鉴于目前欧元区经济基本面与当时不可同日而语、财政收支可持续性增强以及外部收支状况大幅改善, 意大利目前发生主权信用违约事件的可能性要低于2011-12年。

图表8: 年初至今, 美国与其他主要经济体之间的利差明显扩大



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表9: 4月中旬以来, 意、德两国10年期国债利差显著走扩



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

² 请参见我们2018年5月25日发布的海外宏观简评《意大利是否再次面临“债务危机”？》。

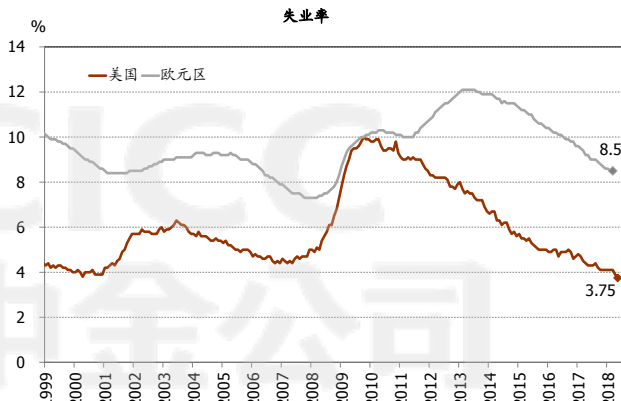
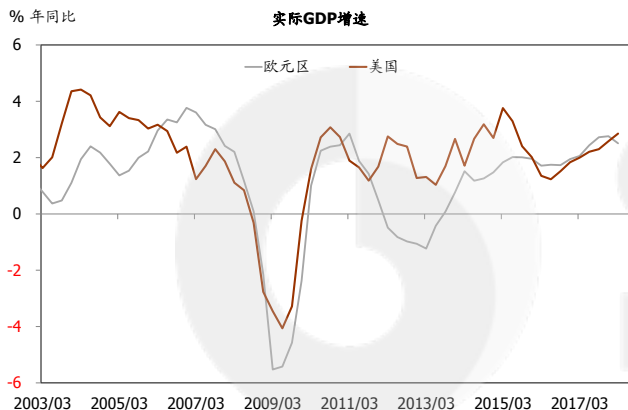
II. 然而，中期内美元可能仍将走弱

值得重申的是，虽然短期内周期性波动有所上升，但美国再通胀周期比欧元区、中国或日本更为“成熟”是不争的事实。这是中期内美元的“相对价值”可能处于下行通道的最根本原因。过去几个季度，美国名义GDP增长和企业盈利增速都出现了再加速的势头，这在一定程度上得益于近期特朗普政府推出的减税政策。然而，美国已经进入了此轮经济扩张的第9个年头，而迄今为止，包括欧盟、日本和中国在内的其他主要经济体经济扩张的时间相对较短（图表10）。美国经济已处于充分就业状态，通胀压力开始累积，而市场对美国货币政策的紧缩周期已有较充分的预期。与之对比，欧元区尚未恢复充分就业（图表11），通胀仍处于较低水平。图表13也显示美国制造业资本开支周期的走势强于欧元区。另外，中国刚进入此轮经济再通胀周期的第3个年头，制造业资本开支周期才刚刚开始³，而离正式加息也可能还有一段距离。

虽然短期有所走弱，但从基本面来看，欧元区和中国的内需增长仍较有韧性。考虑到欧元区各国产能利用率已普遍较高以及资本开支周期尚处于早期阶段，劳动力市场仍在改善，我们认为欧元区经济再通胀仍颇有后劲（图表12和13）。同时，欧洲工资增速刚开始上升，通胀压力还相对温和——这些宏观指标显示欧元区在消费与资本开支这些内需的“慢变量”上，仍存在进一步复苏的潜力。中国方面，虽然近半年宏观政策有所收紧，但制造业资本开支投资继续回升，通胀水平保持温和，而总体而言企业资产负债表和债务偿还能力仍在持续修复中。

图表10：与欧元区和中国相比，美国经济周期更为“成熟”

图表11：美国已达到“充分就业”状态，而欧元区失业率仍有进一步下行的空间

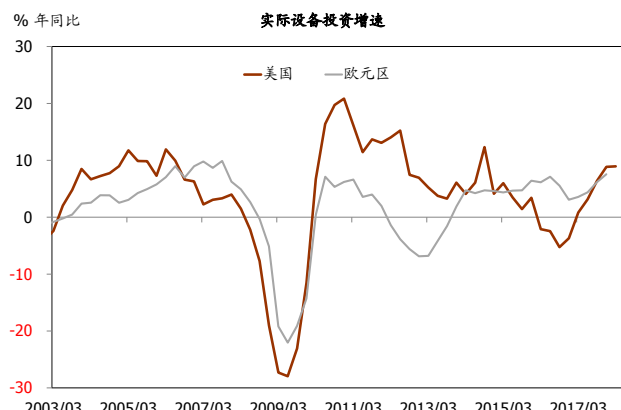
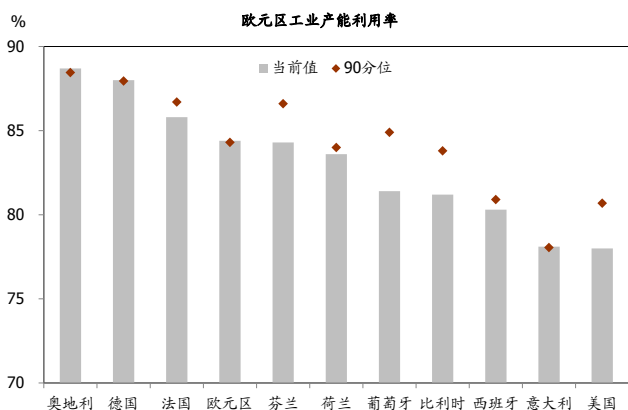


资料来源：Haver，中金公司研究部

资料来源：Haver，中金公司研究部

图表12：欧元区产能利用率保持高位，尤其是欧元区核心/较大经济体

图表13：美国和欧元区制造业投资增速都有所回升



资料来源：Haver，中金公司研究部

资料来源：Haver，中金公司研究部

³ 请参见我们2016年9月21日发布的中国宏观简评《中国制造业去产能周期走到什么阶段？》，2016年9月29日发布的中国宏观简评《为什么说中国制造业去产能“初现曙光”——对我们制造业去产能一文的一些补充》以及2017年9月7日发布的《中国制造业产能投资或仍颇有空间》。

III. 近期美国经济与美元的相对强势是否可持续？

目前美国与欧元区核心国家之间的国债利差已高于历史均值的2倍以上标准差，其中已经计入了市场对欧美“增长差”较为极端的预期。从“均值回归”的宏观角度（尤其考虑当前美欧汇率的调整已经改变了两国货币条件的走势），当前美欧间较极端的“增长差”和“货币政策预期差”不太可能持续。如图表14所示，最近几个月，美、德之间的利差走扩至252个基点，高于历史均值2.57倍标准差。一方面，欧盟增长放缓、以及政治事件导致的风险溢价上升推高了欧元区“核心”国家（即德、法两国）国债的估值。即使考虑欧元区各国之间的分化加剧，美国国债与欧元区加权平均利率之间的利差也处于历史最高位附近，并超过了“欧债五国”主权债务危机时的水平（图表15）。另一方面，名义增长加快和企业盈利能力上升已经推高了美元与美债收益率，从而边际收紧了美国的货币条件。值得注意的是，美国与德国/法国之间无风险利率的利差已远超2012-13年时的水平，而当时受“欧债五国”主权违约风险高涨的影响，德债已经走低到“负收益”区间。

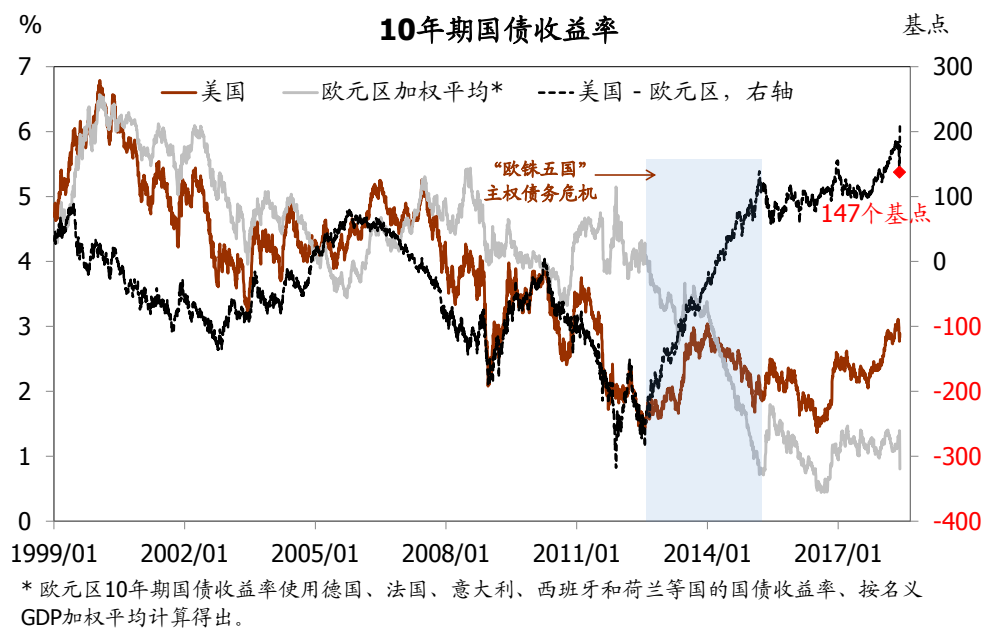
图表14：从历史经验来看，美、德国债利差已经反映了较为“极端”的增长差预期



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

基准情形下，我们认为美国与世界其他地区之间的“增长预期差”将缩小，这个假设的前提条件包括下半年欧元区增长有所恢复、欧元区政局不再大幅恶化、和/或中国“微调”宏观政策、以更“可持续”的速度去杠杆。回顾历史，在全球化及全球供应链一体化的背景下，美国与世界其他地区的增速极端分化并不太可能长时间持续。然而，经济增长和货币政策周期回归“同步”的时点可能取决于1)欧元区增长的边际变化、2)欧元区政局是否继续明显恶化、以及3)中国宏观政策在短期较快紧缩后是否边际“趋稳”，从而稳定全球、尤其是新兴市场国家的增长预期。我们认为，今年下半年基准情形发生的可能性较大，原因包括：1)假以时日，年初至今欧元及欧洲利率相对走弱会对经济周期有所提振，2)“极端主义”政策的施行仍属于“尾部风险”，以及3)中国以往的政策执行经验表明，中国宏观政策总体较为“务实”——即政策仍会同时考虑稳增长和防风险两个目标、尤其是通胀压力较低的环境下。

图表 15: 美国国债与欧元区加权平均债券收益率之间的利差也处于历史高位



然而，在悲观情形下——即欧元区政局继续恶化、贸易摩擦再度升温、而中国仍保持较快的紧缩节奏，美元短期也有继续偏强的可能。4月以来，有关意大利大选以及南欧国家主权信誉的不确定性上升，如果这一局面进一步恶化，也可能继续抑制市场对欧洲及欧元的风险偏好。同时，经过多轮对话，中美贸易摩擦问题的沟通有进展但仍悬而未决。5月29日，白宫宣布将对500亿美元中国高科技商品征收25%的关税，并将于6月30日公布对中国在美国的技术投资限制⁴，与市场预期不符——市场此前认为中美之间已达成不互相加征关税的“共识”。中国国内政策方面，虽然从4月23日政治局会议声明可以看出⁵，政府更加关注稳增长以及实体经济融资成本的上升，但后续的具体措施还有待推出及执行，以对冲资管新规实施⁶、对开发商和地方政府的融资收紧以及近期债券市场波动加剧⁷等变化引发的紧缩效应。

我们将继续关注美国、欧元区和中国增长势头的潜在变化，以判断美国经济增长将与世界其他地区短期是“趋同”还是继续“分化”。目前欧洲的风险主要来自意大利的政治不确定性。在中国方面，包括社融环比增速、月度财政余额在内的领先指标有助于我们解读政策在实际执行层面的边际变化。我们认为，稳定对中国增长和宏观政策的预期将对稳定全球经济增长预期大有裨益，并有效降低市场对整个新兴市场的“风险溢价”。

悲观情形下，随着美元走强以及油价上涨，外部收支和/或财政收支逆差较大的新兴市场可能继续面临流出压力。而如果世界经济复苏不及预期，也可能反过来压制美国加息的步伐。随着美元走强，呈现“双赤字”、以及外债占比较高的新兴市场国家可能会面临不断加剧的“现金流”压力，例如阿根廷、土耳其，甚至包括东盟的部分经济体。如果美元持续保持强势，触发新兴市场脆弱性上升、信用风险蔓延的“负反馈”的风险可能会上升。

⁴ <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/statement-steps-protect-domestic-technology-intellectual-property-chinas-discriminatory-burdensome-trade-practices/>

⁵ http://www.gov.cn/xinwen/2018-04/23/content_5285191.htm

⁶ 请参见我们2018年4月27日发布的中国宏观简评《统一监管、平稳过渡：打破“刚兑”、矫正“错配”》。

⁷ 请参见我们2018年5月27日发布的中国宏观简评《又见债务违约》。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司