

美国宏观经济月报

2020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:

- 随着 COVID-19 病毒疫情在美国恶化，为应对疫情对市场的负面影响，美联储宣布重磅宽松政策。
- 美联储宣布决定降息 100 bps，使得联邦基金利率目标区间降至 0-0.25%。为支持国债和机构 MBS 的平稳运行，美联储决定购买无限量的政府债券和投资级公司债券。
- 随着美联储“QE”的再次启动，美联储的资产负债表规模进一步扩大。从资产端来看，主要增加在正回购协议项和持有国债项；而负债端来看，主要增加在准备金上。
- 由于美联储连续紧急降息，美国短期国债收益率普遍下降，而长期国债收益率由于受到流动性冲击，收益率出现更大波动。
- **疫情将使制造业再次走向衰退。**
 - 2 月份制造业采购经理人指数 (PMI) 为 50.1%，较上月下降 0.8%，再次临近荣枯线边缘。而突如其来的疫情，将使 3 月份数据拖入谷底。
 - 从行业的出货量和新订单量来看，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。
- **居民收入支出预期萎缩，通胀率将大幅下行。**
 - 1 月份年化实际个人可支配收入为 15.155 万亿美元，同比增长 2.24%。实际个人消费支出 13.444 万亿美元，同比增长 2.75%。
 - 预计 3 月份由于原油价格暴跌，大宗商品价格下滑，以及需求受疫情影响而减少，导致通胀率下行。
- 失业率在 2 月下降 0.1 个百分点至 3.5%，最近 6 个月均在 3.5%-3.6% 的低位震荡。由于新冠病毒疫情三月份在美国开始爆发，随着企业停产，预计失业率会在 3 月份急速上升。美国财政部长姆努钦警告称失业率可能推高至 20%。

图表目录

图表 1：美联储准备金余额	3
图表 2：联邦基金利率与 IOER 变化	3
图表 3：美国基础货币投放量变化	4
图表 4：美国货币供应量	4
图表 5：商业银行信贷与持有证券	5
图表 6：商业银行信贷同比增速	5
图表 7：美国国债收益率	5
图表 8：各期限国债收益率差值	5
图表 9：抵押贷款利率	6
图表 10：住房销售与新建住房同比增速	6
图表 11：制造业采购经理人指数	7
图表 12：非制造业采购经理人指数	7
图表 13：制造业出货量、库存及订单同比增速	8
图表 14：各主题出货量同比增速	8
图表 15：各主题新订单量同比增速	8
图表 16：各主题存货量同比增速	9
图表 17：制造业库存增速随 PMI 变化	9
图表 18：美国工业生产指数	10
图表 19：美国制造业产能利用率	10
图表 20：制造业产能利用率	10
图表 21：美国个人收入情况	11
图表 22：可支配收入及消费支出同比增速	11
图表 23：个人储蓄存款	12
图表 24：CPI 和 PCE 同比增速	12
图表 25：各类商品通胀水平	12
图表 26：消费者信心指数	12
图表 27：失业率与非农职位空缺率	14
图表 28：劳动参与率	14
图表 29：各行业职位空缺率	14
图表 30：新增非农就业人数	15
图表 31：非农企业平均工时、时薪和周薪	16
图表 32：非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速	16

1、美国货币市场运行状况

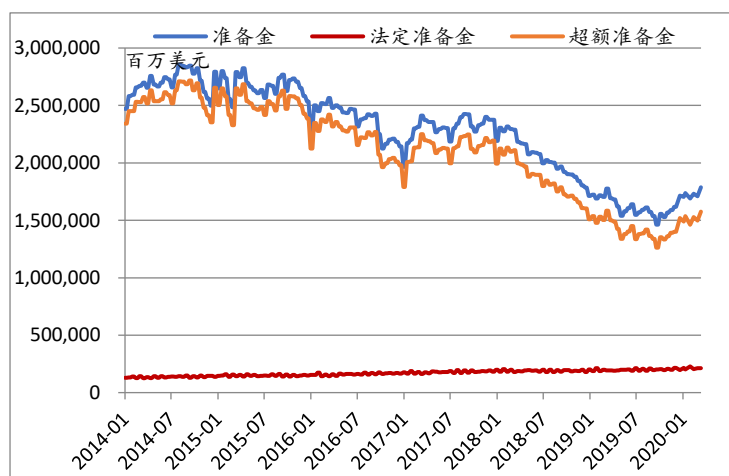
随着 COVID-19 病毒疫情在美国恶化，对美国市场造成巨大冲击。为应对疫情对市场的负面影响，美联储当地时间 3 月 15 日下午，在公开市场委员会例会前意外宣布重磅宽松政策。

美联储宣布决定降息 100 bps，使得联邦基金利率目标区间降至 0-0.25%。将贴现窗口的基本信贷利率下调 150 bps，至 0.25%。将银行紧急贷款贴现率下调 125 bps，至 0.25%，延长贷款期限至 90 天。存款准备金利率 IOER 下调 100 bps，至 0.1%。从 3 月 26 日起（即下一个准备金维持期开始），取消对数千家储蓄机构的准备金要求，即准备金率降至 0%。

为支持国债和机构 MBS 的平稳运行，美联储决定未来的数月内至少增持 5,000 亿美元国债以及至少 2,000 亿美元机构 MBS。同时到期的国债和机构 MBS 全部再投资。

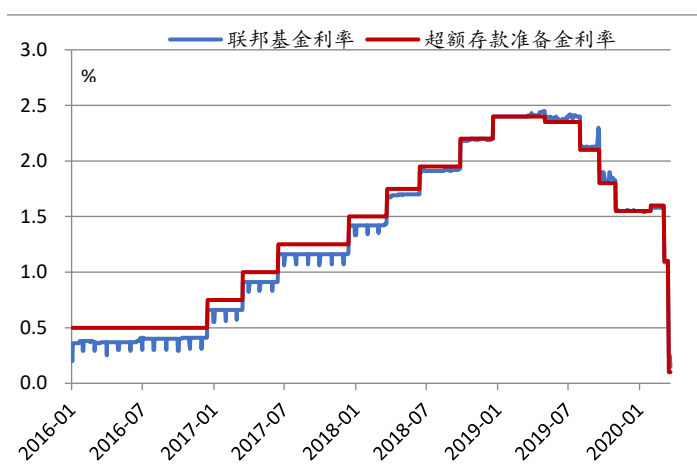
由于市场的持续下跌，可能使风险向更广泛的信贷市场传导，因此 23 日美联储再次召开紧急会议，宣布一项新的、范围更广的无限制举措，以稳定市场。其中包括购买无限制的政府债券和投资级公司债券，试图抵消冠状病毒爆发对经济造成的“严重破坏”。这些措施包括建立以学生贷款、信用卡贷款和美国政府支持的小企业贷款为抵押的新项目，以及购买大公司债券并向它们发放贷款的新项目。

图表 1：美联储准备金余额



资料来源：美联储、致富研究院

图表 2：联邦基金利率与 IOER 变化



资料来源：美联储、致富研究院

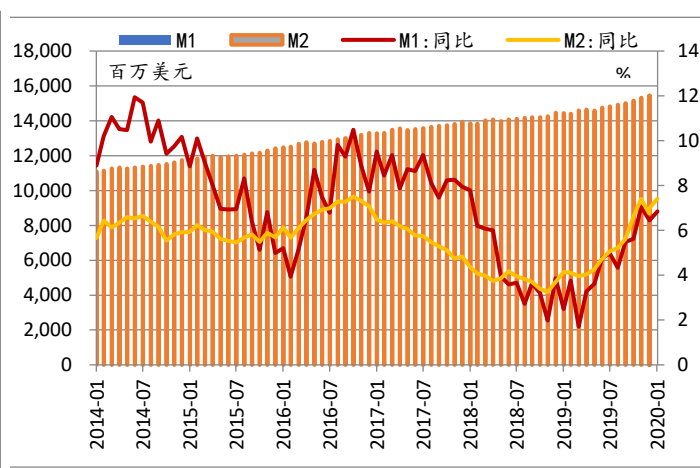
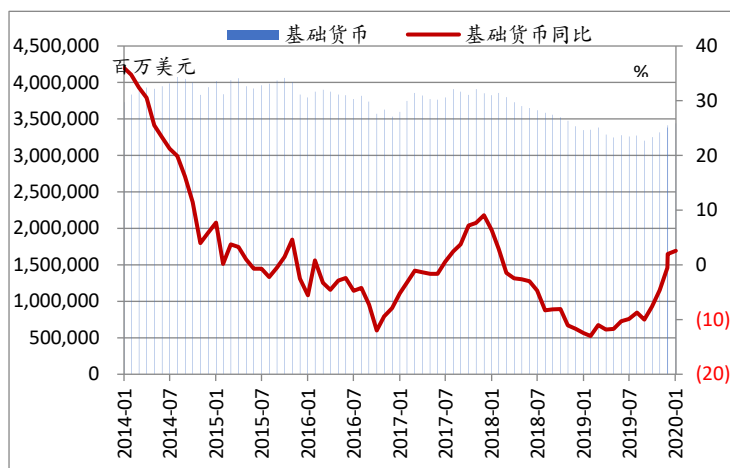
随着美联储“QE”的再次启动，预计美联储的资产负债表规模会进一步扩大，超过历史前期最高的 4.5 万亿美元。当前为 4.72 万亿美元，比去年 9 月的

3.81 万亿美元规模高出 9,000 亿美元，比上月末的 4.29 万亿美元高出 4,300 亿美元。从资产端来看，主要增加在正回购协议项和持有国债项；而负债端来看，主要增加在准备金上。

准备金余额大幅上升。3 月 11 日准备金余额为 1.788 万亿美元，较 2 月末的 1.709 万亿美元再次增加近 800 亿美元。近期法定准备金余额较为平稳，较 2 月末仅增加 3 亿美元，至 2,123 亿美元。超额准备金余额较 2 月末增加近 800 亿美元，增至 1.576 万亿美元。随着此次美联储重启“QE”，预计超额准备金余额将大幅增加。

图表 3：美国基础货币投放量变化

图表 4：美国货币供应量



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

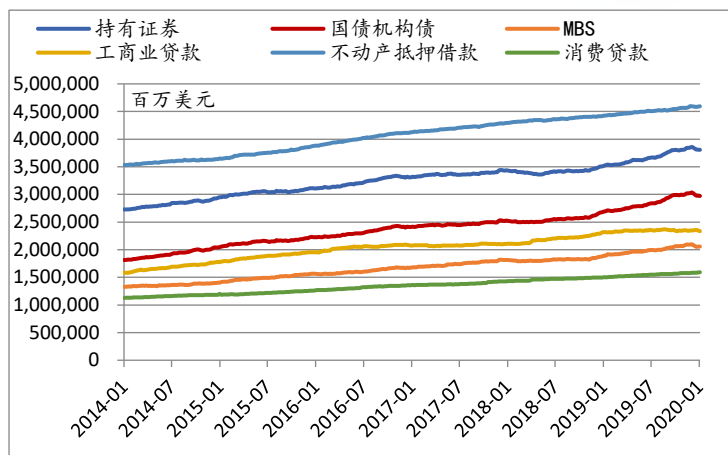
资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

由于 2 月末准备金余额还未大幅增加，基础货币小幅增加。而 M1 余额从 3.987 万亿美元下降至 3.955 万亿美元，环比减少 0.8%，同比增加 6.84%；M2 余额自 15.442 万亿美元升至 15.4481 万亿美元，环比增加 0.26%，同比增加 7.42%。M1 和 M2 货币乘数都有明显下降。

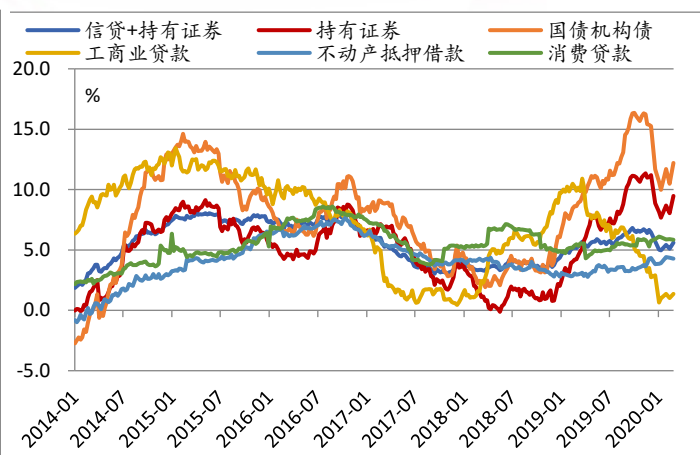
2 月美国商业银行资产负债表进一步扩张，并且基本所有项目均有所增加。1 月末，商业银行信贷和持有证券规模为 13.874 万亿美元，2 月末规模为 13.962 万亿美元，增加 880 亿美元。其中持有证券规模从 3.838 万亿美元增加至 3.879 万亿美元，增加 410 亿美元。

2 月商业银行信贷规模增加 470 亿美元，同样增加值分散在各类信贷项目。其中工商业贷款余额从 2.349 万亿美元升至 2.358 万亿美元。消费贷款余额从 1.598 万亿美元增至 1.606 万亿美元；不动产抵押贷款规模从 4.630 万亿美元升至 4.642 万亿美元。

图表 5: 商业银行信贷与持有证券



图表 6: 商业银行信贷同比增速

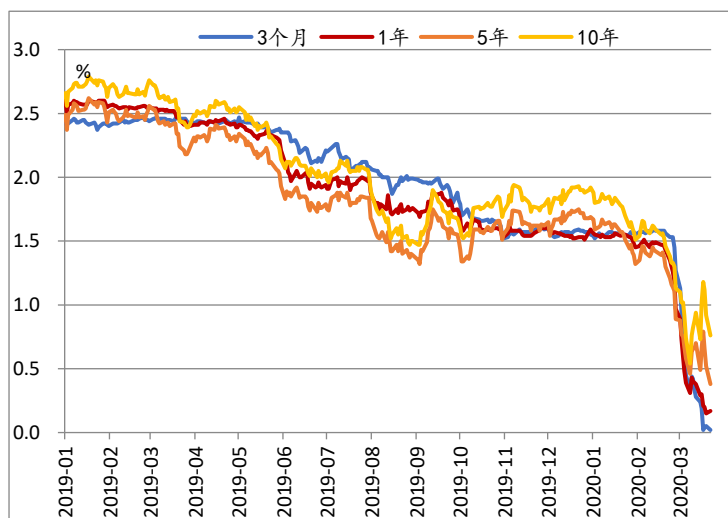


资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

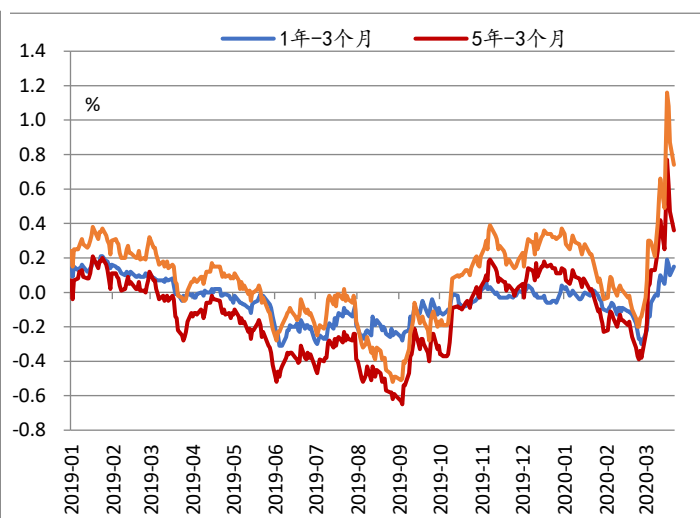
资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

由于美联储连续紧急降息，美国短期国债收益率普遍下降，而长期国债收益率由于受到流动性冲击，收益率出现更大波动。自 3 月 16 日起，美国国债收益率普遍下降，短期国债收益率下降更为明显。由于资本市场在 3 月中流动性接近枯竭，被迫抛售国债以获取流动性，导致中长期国债收益率不降反升，10 年期国债收益率一度从 0.73% 升至 1.18%，两天上升 55 bps。随着美联储不断大量注入流动性，长期国债收益率开始回落。

图表 7: 美国国债收益率



图表 8: 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

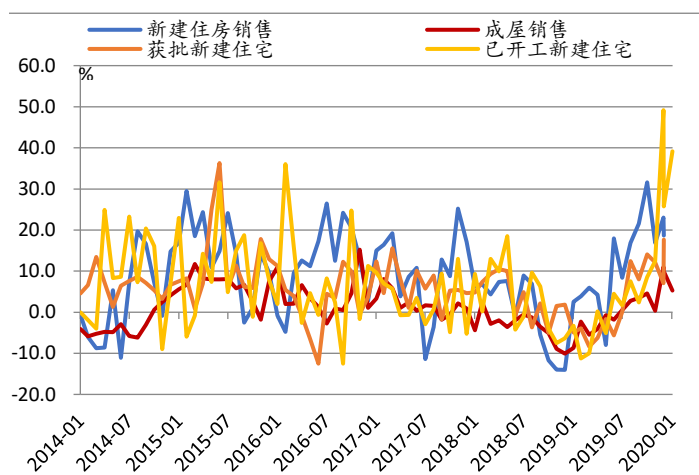
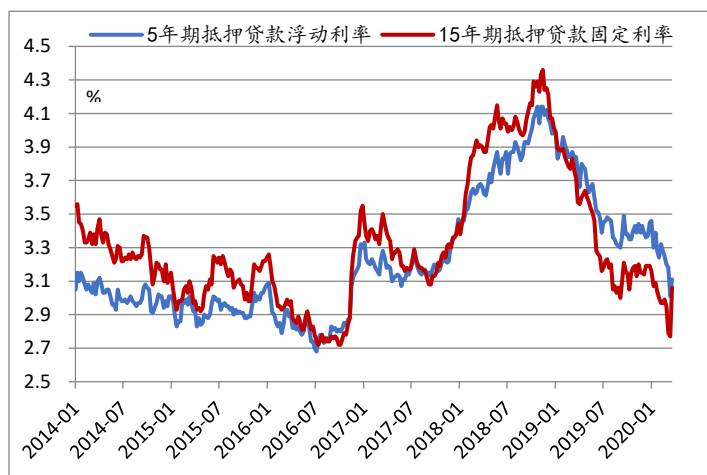
资料来源: Wind 资讯、致富研究院

当前3个月期国债收益率为0.02%，收益率逼近零；1年期国债收益率为0.17%；而5年期国债收益率为0.38%；10年期国债收益率为0.76%。

美国抵押贷款利率近期也随着中长期国债收益率的下降而下降。5年期抵押贷款浮动利率在3月中降至3.11%，15年期抵押贷款固定利率下降至3.06%。

图表 9：抵押贷款利率

图表 10：住房销售与新建住房同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

资料来源：Wind 资讯、致富研究院

由于抵押贷款利率仍处在较低水平，美国新建住房销售和成屋销售同比增速仍处在较快水平。1月份，新建住房销售同比增长18.63%，已获批的新建私人住宅数同比增加17.69%。2月份，成屋销售同比增长5.29%，已开工新建私人住宅数同比增长39.16%。但预计由于疫情的影响，自三月起，美国房地产市场也将冻结。

2、经济运行情况

2.1 疫情将使制造业再次走向衰退

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50.1%，较上月下降0.8%，再次临近荣枯线边缘。而突如其来的疫情，将使3月份数据拖入谷底。

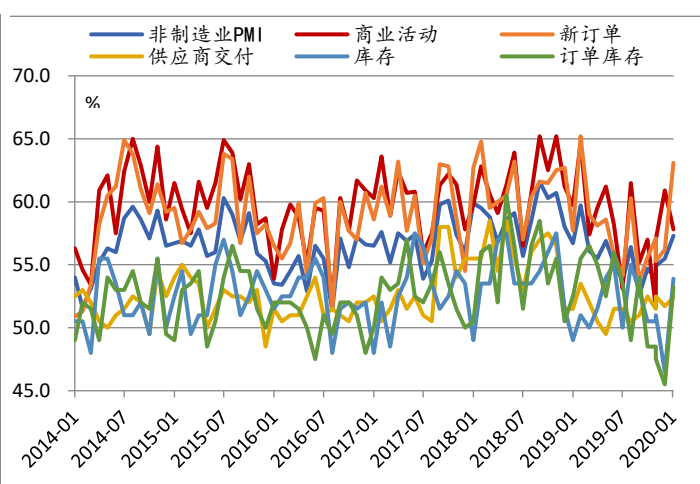
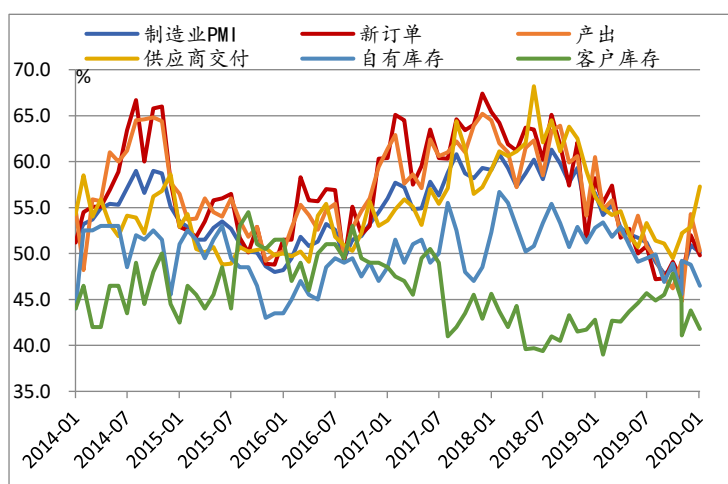
其中，新订单指数为49.8%，较上月大幅减少2.2个百分点；产出指数为50.3%，较前值大幅减少4.0个百分点；供应商交付指数为57.3%，较前值上升4.4个百分点；自有库存指数为46.5%，较上月下降2.3个百分点；客户库存指

数为 41.8%，较上月大幅下降 2.0 个百分点。

2 月份非制造业 PMI 为 57.3%，较上月份上升 1.8 个百分点，仍是美国经济重要的稳定剂。但由于疫情对服务业打击更大，因此预计 3 月份会有大幅下降。其中，新订单指数为 63.1%，较前值上升 6.9 个百分点；商业活动指数为 57.3%，较前值大幅减少 3.1 个百分点；供应商支付指数为 52.4%，较前值上升 0.7 个百分点；库存指数为 53.9%，较前值大幅上升 7.4 个百分点；订单库存指数为 53.2%，较前值上升 7.7 个百分点。

图表 11：制造业采购经理人指数

图表 12：非制造业采购经理人指数

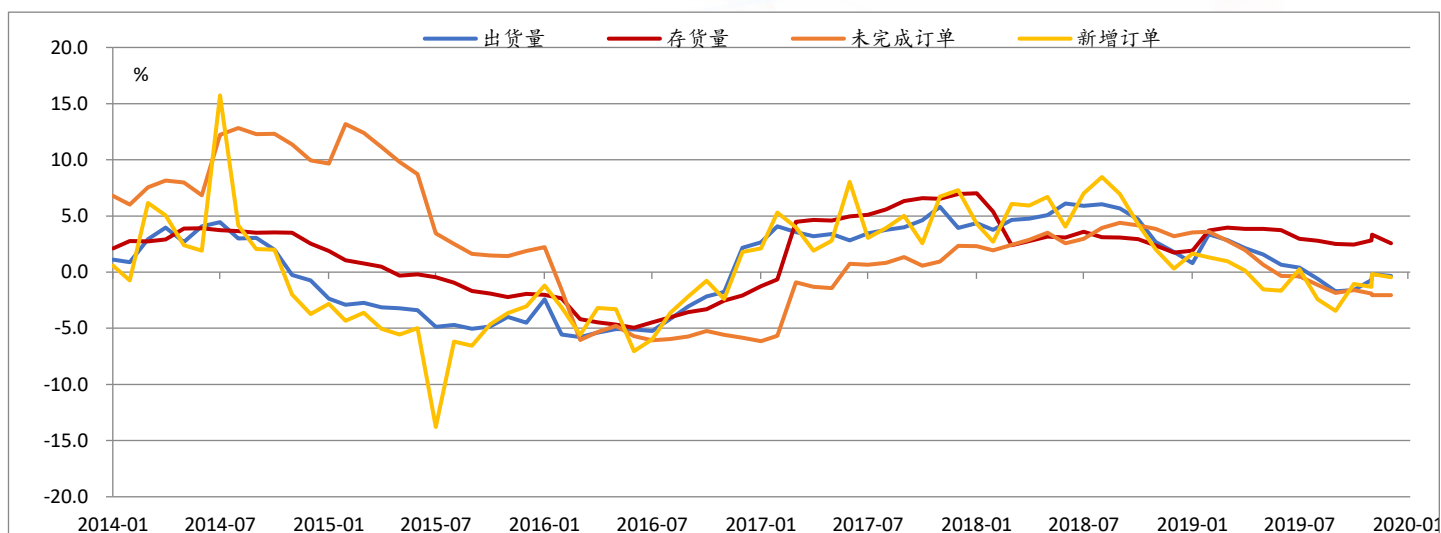


资料来源：Wind 资讯、ISM、致富研究院

资料来源：Wind 资讯、ISM、致富研究院

据美国商务部发布数据，1 月份美国制造业出货量、存货量和新增订单量环比收缩，未完成订单量环比微增。经季调后制造业出货量达到 5,002 亿美元，同前值有所回落，同比下滑 0.33%，环比减少 0.46%；新增订单量为 4,979 亿美元，同比减少 0.44%，环比减少 0.46%；存货量为 7,034 亿美元，同比增长 2.57%，环比减少 0.08%；未完成订单量为 1.157 万亿美元，同比减少 2.05%，环比微增 0.01%。

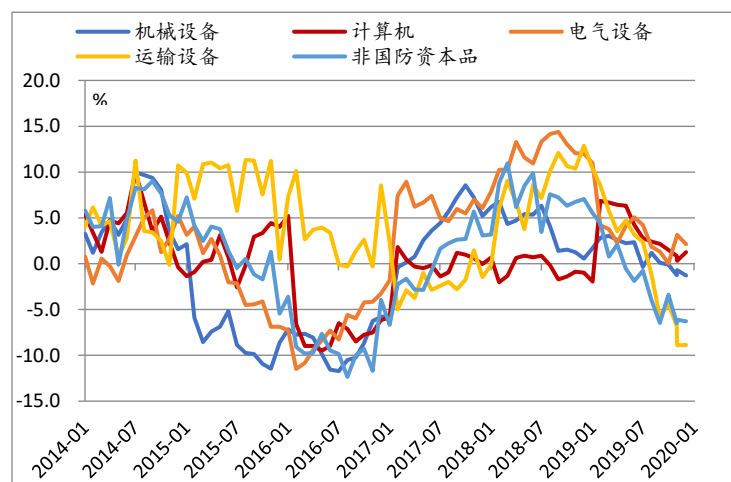
图表 13: 制造业出货量、库存及订单同比增速



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

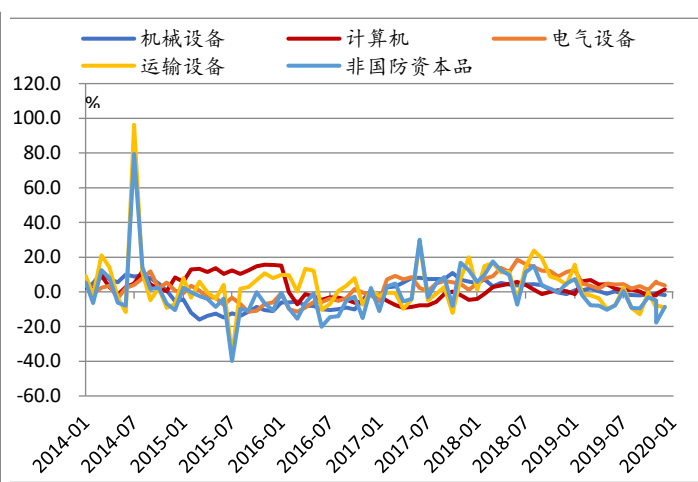
具体从行业的出货量和新增订单量来看制造业供给和需求, 本阶段供给和需求延续萎缩趋势, 预计上半年需求和供给都将大幅下滑。1 月份非国防资本品出货量同比仍减少 6.27%, 新增订单量减少 8.66%; 机械设备出货量同比减少 1.28%, 新增订单量减少 1.84%; 电气设备出货量同比增加 3.15%, 新增订单量增加 3.67%; 计算机及其相关产品出货量同比增加 1.26%, 新增订单量同比增加 1.53%; 运输设备出货量同比减少 8.86%, 新增订单量同比减少 9.14%。

图表 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

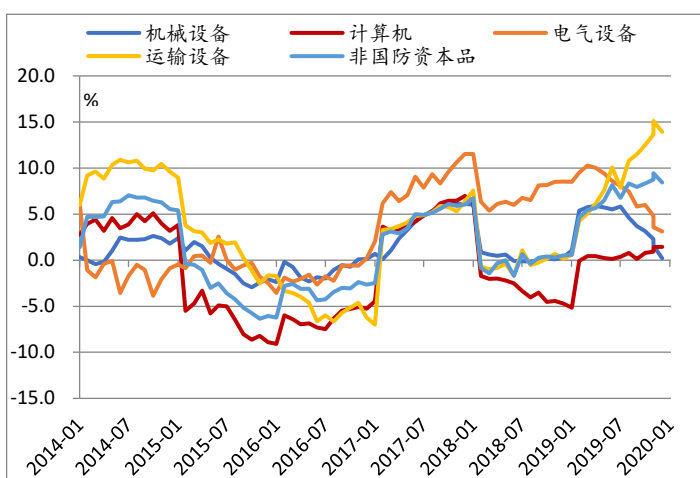
图表 15: 各主题新订单量同比增速



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

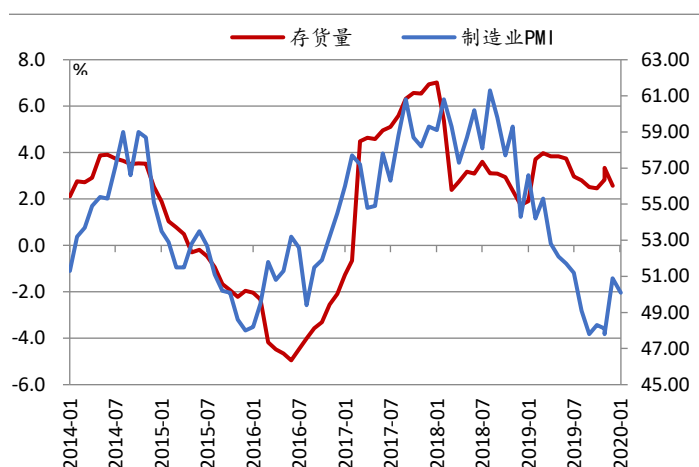
各主题制造业企业存货量同比增速在1月份为2.57%，同比增速开始回落。其中非国防资本品存货量同比增加8.44%，增速结束了连续3个月的上升。机械设备存货量同比增加0.20%，电气设备存货量同比增加3.11%，计算机及其相关设备存货量同比上升1.43%，运输设备存货量同比上升13.93%。

图表 16: 各主题存货量同比增速



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

图表 17: 制造业库存增速随 PMI 变化

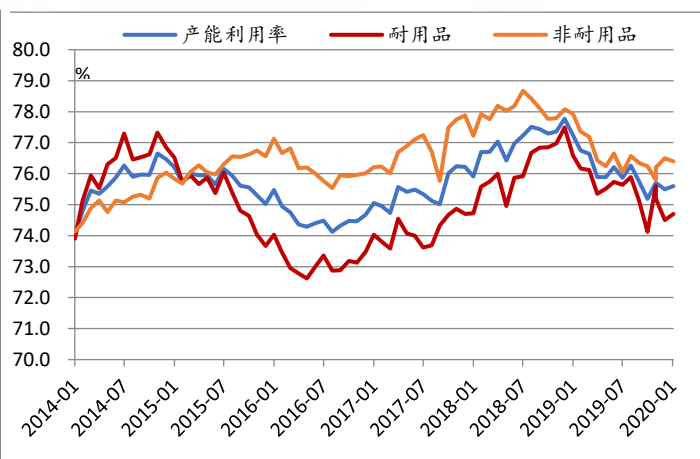
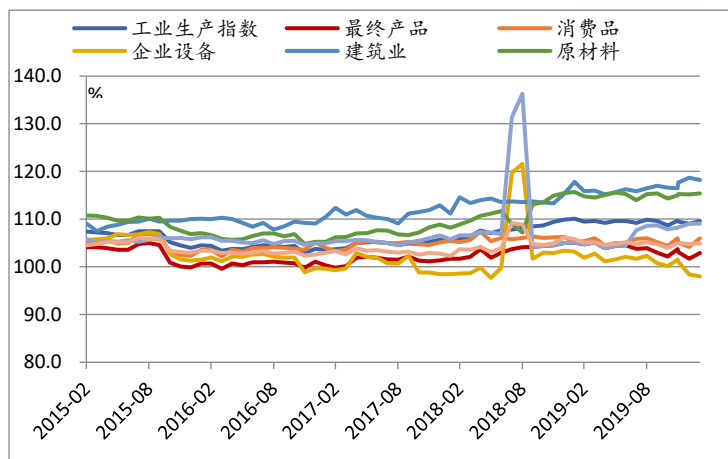


资料来源: Wind资讯、BEA、致富研究院

经价格及季节调整后，2月份美国工业生产指数略微上升至109.60。最终产品生产指数上升，同时非工业用品生产指数略微上升。最终产品指数从101.7上升至102.9，非工业用品指数从109.0上升至109.1。其中，消费品生产指数上升1.8个百分点至106.0；企业设备生产指数下降0.4个百分点至98.0；制造业指数升至104.9；原材料生产指数升至115.4；建筑业指数下降至118.2；采掘业生产指数下降2.0个百分点，至133.0；公用事业生产指数上升7.0个百分点至105.4。

图表 18: 美国工业生产指数

图表 19: 美国制造业产能利用率

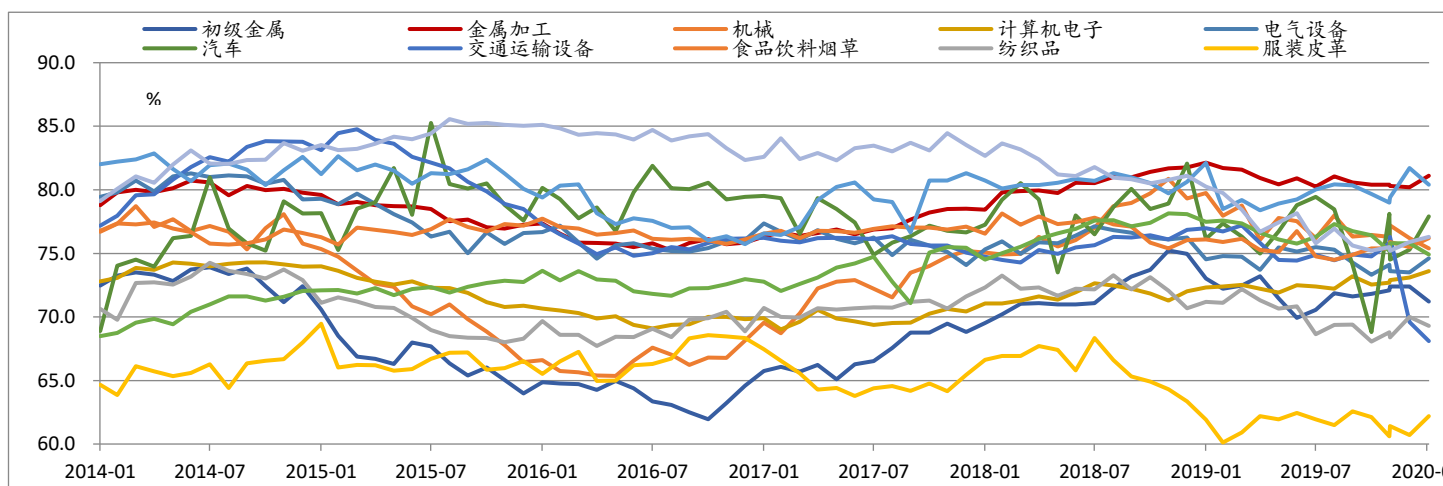


资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

2 月份美国制造业产能利用率随着产出指数的上升而小幅上升。制造业整体产能利用率从 75.5% 升至 75.60%。耐用品产能利用率从前值的 74.5% 升至 74.70%，其中汽车制造业从 75.3 上升至 77.9%；机械制造业略微下降至 75.40%；计算机和电子产品上升至 73.60%；电气设备制造业产能利用率升至 74.60%。非耐用产能利用率从 76.5% 降至 76.40%，其中食品饮料和烟草行业上升至 76.20%；化学品行业降至 74.90%，石油和煤制品降至 80.40%，塑料橡胶制品行业升至 76.30%。

图表 20: 制造业产能利用率



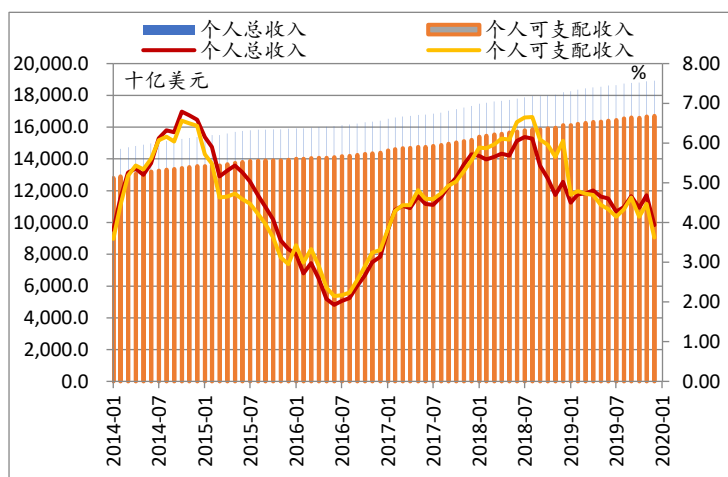
资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

2.2 居民收入支出预期萎缩，通胀率将大幅下行

从居民家庭收入调查数据来看，1月份年化实际个人可支配收入为15.155万亿美元，同比增长2.24%。实际个人消费支出13.444万亿美元，同比增长2.75%。

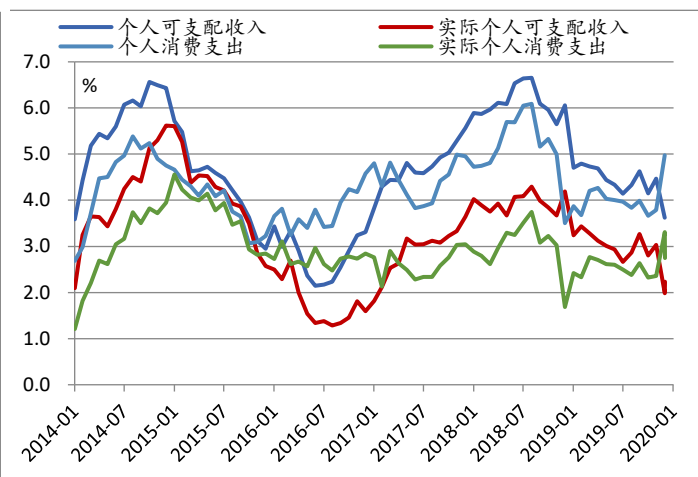
12月份年化实际个人可支配收入为15.108万亿美元，同比增长1.98%，是2017年以来首次增速跌破2%。实际人均可支配收入为4.588万亿美元，同比增长1.7%。

图表 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

图表 22：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

由于可支配收入对消费支出的影响较为滞后，1月份名义和实际消费支出增速仍然上升，但预计到3月份开始消费支出增速将大幅回落。1月份年化实际个人可支配收入为15.155万亿美元，同比增长2.24%。实际个人消费支出13.444万亿美元，同比增长2.75%。

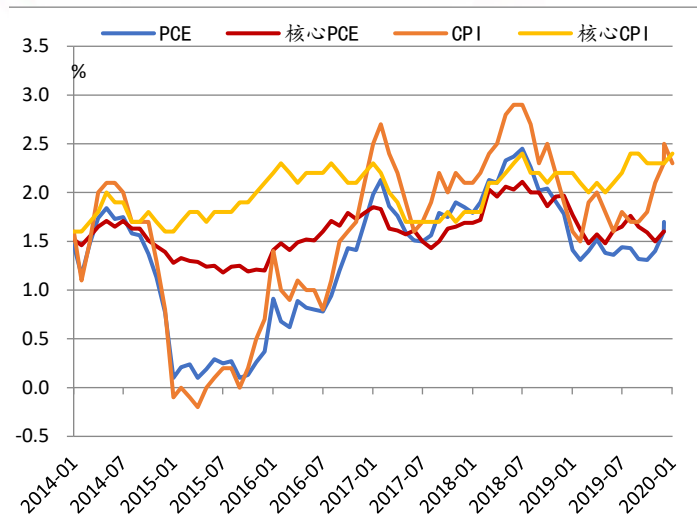
12月份随着个人可支配收入的下降，美国新增个人储蓄存款下降，年化新增个人储蓄存款为1.276万亿美元，较前值的1.297万亿美元减少208亿美元。个人储蓄存款占可支配收入比例也开始下降，从前值的7.8%下降至7.6%。预计未来会进一步下降。

图表 23: 个人储蓄存款



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

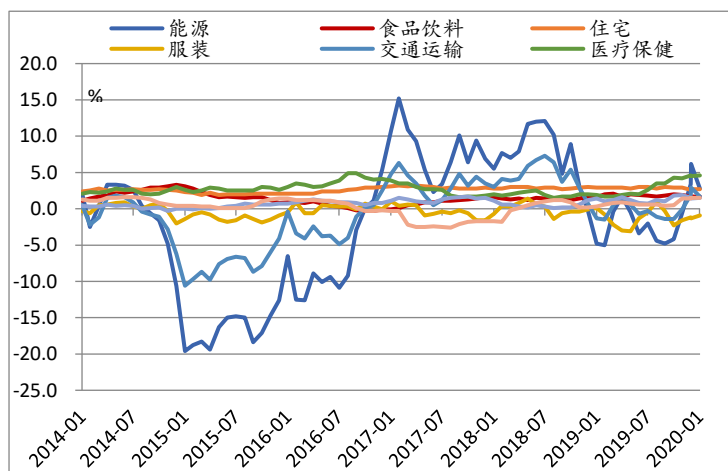
图表 24: CPI 和 PCE 同比增速



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

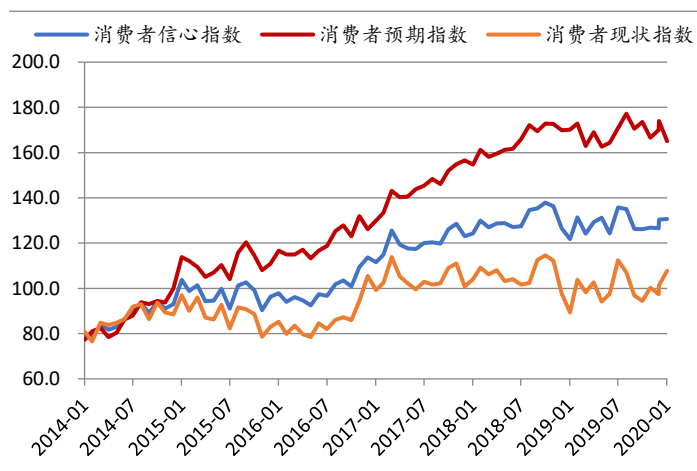
2 月份美国通胀指数下降。CPI 同比增长 2.3%，低于前值的 2.5%；而核心 CPI 则同比上升 2.4%，较前值上升 0.1%。1 月份，PCE 同比增长 1.70%，较前值的 1.60% 上升 0.1 个百分点；剔除食品和能源后的核心 PCE 同比上升至 1.60%，同前值持平。预计 3 月份由于原油价格暴跌，大宗商品价格下滑，以及需求受疫情影响而减少，导致通胀率下行。

图表 25: 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 26: 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



2 月份，能源价格同比上升 2.8%。与能源价格相关度较高的交通运输业价格同比上升 1.7%；医疗保健同比增长 4.6%；住宅同比增速稳定在 2.7%；娱乐同比增长 1.5%；食品与饮料同比增长 1.7%；服装价格同比下降 0.9%；教育和通信同比增长 1.5%。

2 月消费者信心指数继续上升，从前值的 130.4% 上升至 130.7%，上升 0.3 个百分点。反映消费者未来开支预期的消费者预期指数从 1 月份的 173.9% 下降至 165.1%；反映消费者当前开支状况的分项指标消费者现状指数在 2 月份从 101.4% 上升至 107.8%。

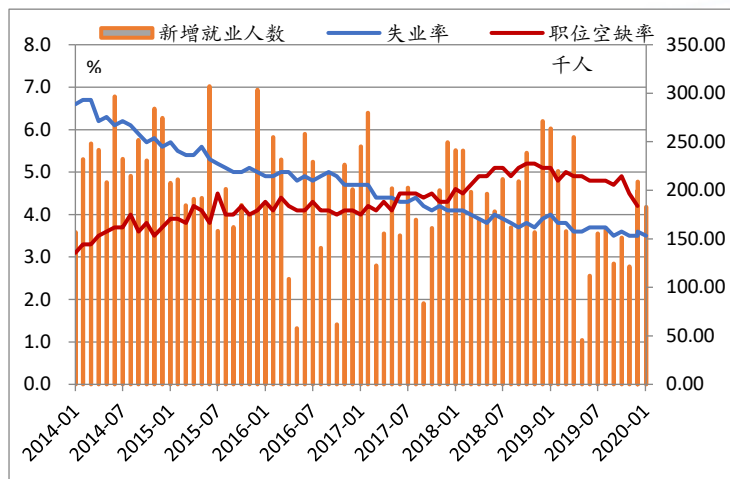
3、劳动力市场

美国非农报告显示失业率在 2020 年 2 月下降 0.1 个百分点至 3.5%，最近 6 个月均在 3.5%-3.6% 的低位震荡。由于新冠病毒疫情三月份在美国开始爆发，随着企业停产，预计失业率会在 3 月份急速上升。职位空缺率数据显示在 12 月份下降至 4.2%，预计前两个季度空缺率会进一步下降。与此同时，2 月份劳动参与率上升 0.3 个百分点，增至 63.3%，短暂上升，但预计 3 月份会大幅下降。货币工资平均时薪增速较前值下降，在 2 月份平均时薪较上月增加 8 美分，达 28.52 美元，同比增速为 3.0%。与此同时，每周平均工作小时数增加至 34.4 小时不变。挑战者企业裁员人数下降至 5.67 万人。

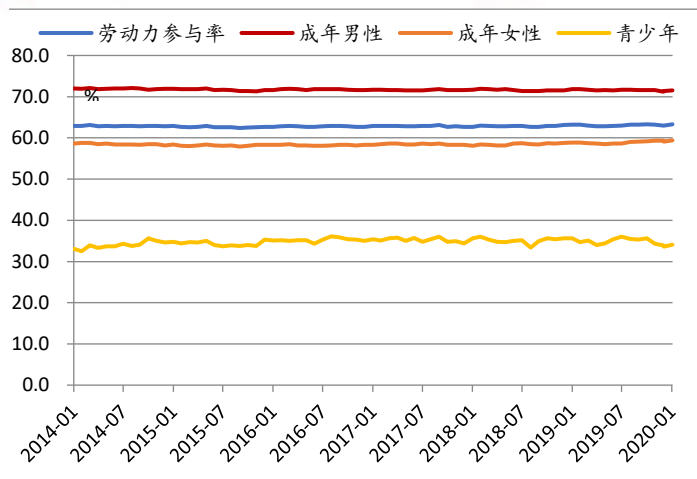
具体来看：

2 月份经过季节调整后的失业率下降至 3.50%。其中成年男子失业率同前值持平，保持在 3.3%；成年女子失业率下降 0.1 个百分点，降至 3.1%。16-20 岁青少年失业率下降 1.2 个百分点，降至 11.0%。白人失业率同前值持平，为 3.1%；黑人失业率较前值下降 0.2 个百分点，至 5.8%；西班牙和拉美裔失业率上升 0.1 个百分点至 4.4%。预计自三月份起，失业率将普遍上升，而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 27: 失业率与非农职位空缺率



图表 28: 劳动参与率

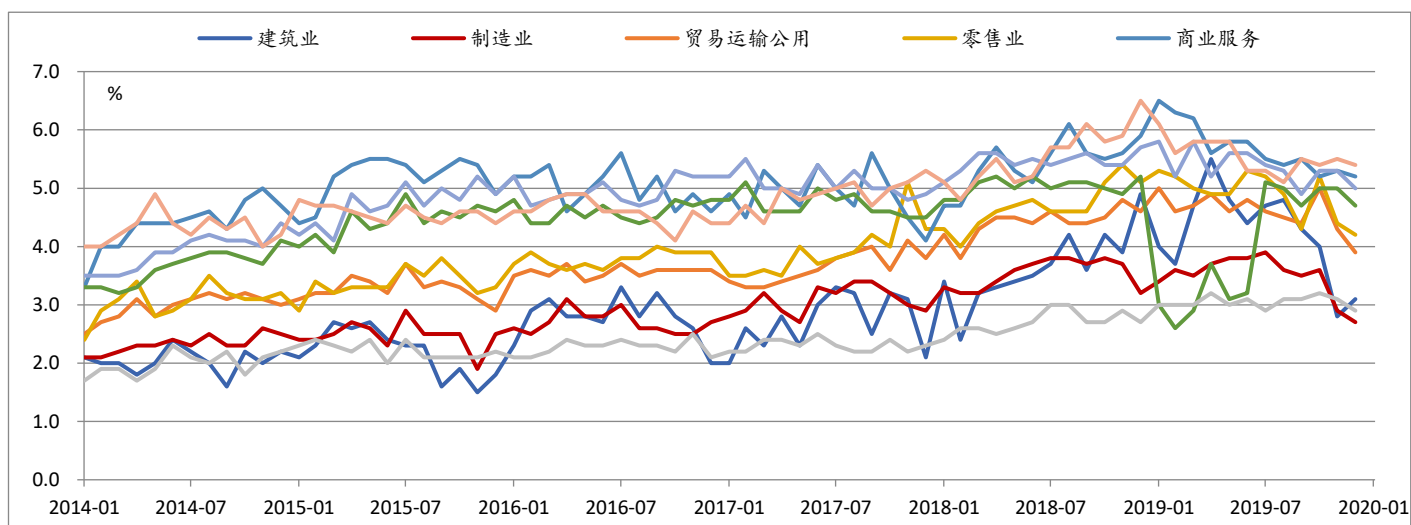


资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

劳动力参与率在 2 月份上升至 63.3%，是近几年的高点。其中 20 岁以上成年男性劳动力参与率上升 0.1 个百分点，至 71.5%；16 岁以上男性劳动力参与率上升 0.2 个百分点，至 69.0%；16 岁以上女性劳动力参与率上升 0.3 个百分点，至 57.9%；20 岁以上成年女性参与率上升 0.3 个百分点至 59.4%；青少年劳动力参与率上升 0.5 个百分点至 34.1%。同样受疫情影响，劳动参与率将在 3 月份大幅下降。

图表 29: 各行业职位空缺率

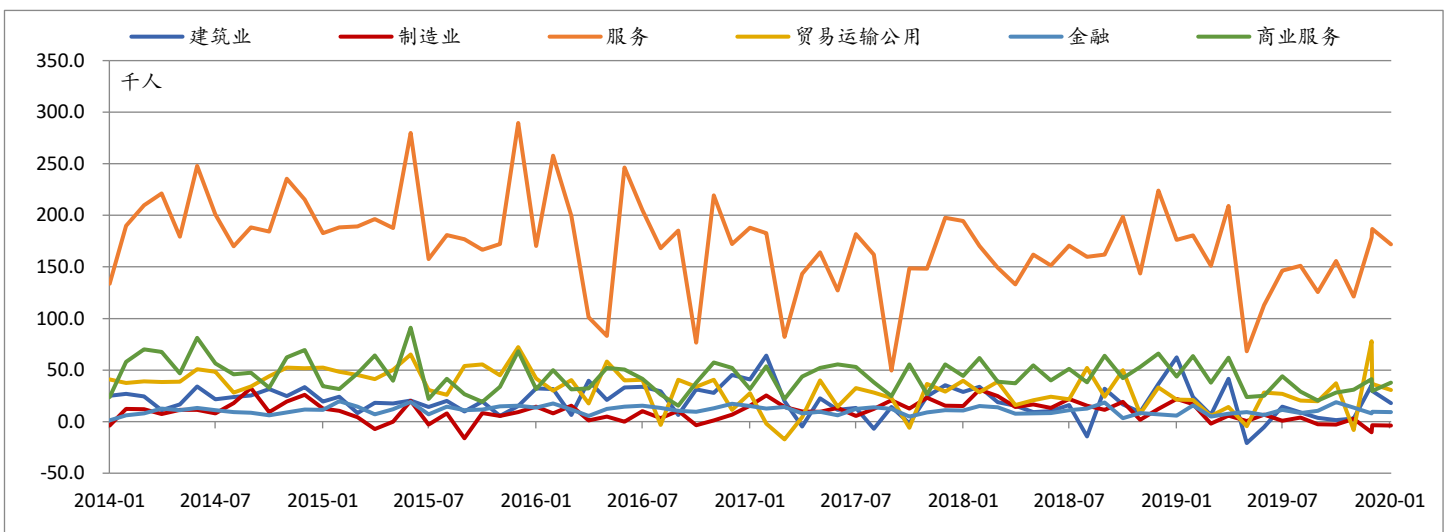


资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

按所在行业来看：

职位空缺率在12月份下降0.3个百分点降至4.2%，是近两年低点，同失业率的差值继续收窄。12月职位空缺的下降主要集中在私营部门，下降了332,000。12月运输，仓储和公用事业行业的职位空缺减少了88,000。房地产，租赁和租赁的职位空缺减少了34,000个。教育服务部门的职位空缺也减少了34,000个。各行业空缺率在12月份呈现“1升8降”。其中建筑业职位空缺率上升0.3个百分点至3.1%。制造业职位空缺率较前值下降0.2个百分点至2.7%；贸易运输公用事业下降0.4个百分点至3.9%；零售业职位空缺率下降0.2个百分点至4.2%；专业和商业服务业职位空缺率下降0.1个百分点至5.2%；教育和保健行业职位空缺率下降0.3个百分点，至4.7%；休闲酒店和娱乐业下降0.1个百分点至5.4%；政府部门下降0.2个百分点至2.9%。总体来看，第二产业职位空缺率继续下降且绝对值较低，而服务业虽然也在下降，但仍处在较高水平。

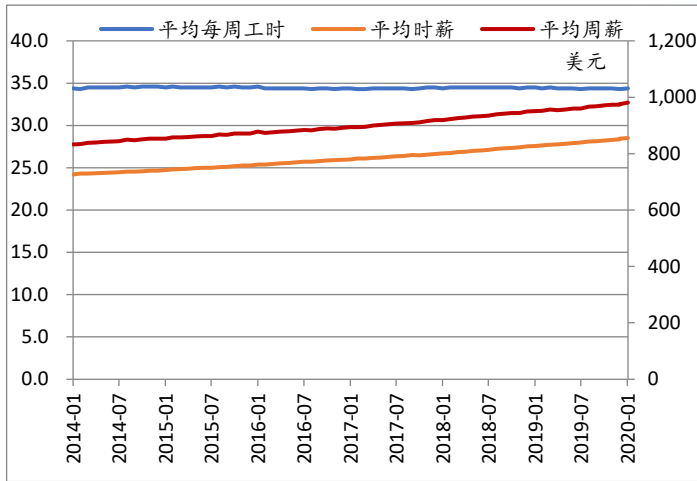
图表 30：新增非农就业人数



资料来源：Wind 资讯、ADP、致富研究院

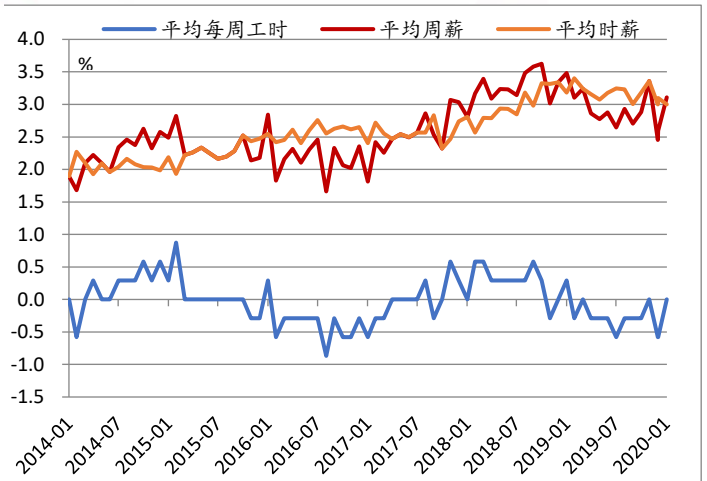
美国2月份经季节调整后的新增非农私人就业人数为18.28万人，其中第二产业新增就业人数新增1.1万人，第三产业新增17.18万人。在第二产业中，制造业减少0.38万人；建筑业就业增加1.79万人。在服务业中，专业和商业服务业新增3.76万人，贸易运输及公用事业新增3.07万人，金融业新增0.94万人。

图表 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

图表 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

2 月份美国非农私人平均时薪增速小幅回落。2 月份非农私人企业平均时薪为 28.52 美元，同比上涨 3.0%，同经济学家此前平均预期的增长 3%持平。这标志着工资增幅连续 19 个月高于 3%。与此同时，每周平均工作小时数回升至 34.4 小时，周薪达到 981.09 美元。

由于受到新冠病毒疫情的影响，自 3 月起，美国部分工厂关闭，导致美国首次申请失业救济金人数上涨 70,000 人，创下自 2012 年 11 月的飓风 sandy 灾难之后最大涨幅，并达到两年高点的 28.1 万人。

尽管最近几个月美国失业率仍在低位震荡，但是在海外疫情明显恶化的情况下，大部分企业活动会进一步受到影响，服务业受疫情影响更为明显。美国服务业人口占比很大，服务业从业人员占有所有劳动力的 82.7%。因此，预计自 3 月份起，美国劳动力市场将受到巨大冲击，这个情况会随着疫情逐渐恶化，可能会持续到下半年或更长时间。

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
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 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk