

## 中国宏观专题报告

# 香港再通胀周期方兴未艾

今年1季度香港实际GDP同比增速从去年4季度的3.4%明显加快至4.7%。可能更值得关注的是，同期香港名义GDP同比从去年全年6.8%的增长跳升至9.1%。同时，香港资产价格通胀再加速，而近期消费价格和工资也出现明显上涨。

虽然增长已经明显提速，但我们认为，香港此轮再通胀周期仍颇有后劲。尽管此前我们对香港2018年GDP的预测一直大幅高于市场预期，但鉴于近期香港货币条件及再通胀周期的走势，我们将2018年香港GDP增速预测从此前的3.6%大幅上修至5%。同时，我们预计香港名义GDP增长可能实现“三级跳”——从2016年的3.9%到2017年的6.8%，而2018年进一步跳升至接近9%的水平。名义增速显著上行、而货币条件却高度宽松的宏观“组合”意味着香港此轮再通胀周期可能仍有不小的空间：

- ▶ 到港内地游客流量有望持续回升，带动香港本地消费需求继续走强。我们认为，这一趋势的持续性可能超出市场预期——这个结论是基于我们对中国再通胀周期较有韧性、而美元很可能近期重回中期贬值通道的判断。有意思的是，以港币计的中国人均购买力看，在2016年1季度到2018年1季度的短短两年间增速上行25个百分点，类似的上升“斜率”只在2005-07年间出现过。
- ▶ 虽然面临较强的消费品、工资及资产价格再通胀压力，但过去一年香港货币条件不紧反松。受其特定的货币政策框架的限制（即挂钩美元、“放弃”自主的利率及汇率调节），香港的通胀压力可能会继续积聚。
- ▶ 虽然加息临近，但目前的加息节奏并不足以逆转香港真实利率下降的趋势。而且，我们预计香港的真实利率大概率会在较长时间内保持相对低位、短期甚至继续走低。

名义增长强劲、通胀预期上升、以及（由联系汇率制度决定的）货币政策调整大幅滞后，历史上都意味着香港通胀可能（向上）“超调”，尤其是资产价格通胀。

目前，市场对香港即将上调最优惠贷款利率已经有非常充分的预期<sup>1</sup>。由于已经大幅滞后于经济周期，当前加息的步伐不太可能很快中断香港增长以及资产价格的再通胀周期。这是因为利率在中期内可能继续滞后于香港通胀预期的上升的速度。同时，港币对其最大贸易国的货币（即人民币）也可能会维持相对弱势<sup>2</sup>。

分析员

易焜

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月核心CPI通胀稳步上升至2.2% (2018.06.12)
- 宏观经济 | 5月金融条件（再次）明显收紧 (2018.06.12)
- 宏观经济 | 日本4月核心机械订单环比10%超预期；5月机床订单增速回落 (2018.06.11)
- 宏观经济 | 生产增速有所回落，流动性边际小幅改善 (2018.06.11)
- 宏观经济 | 新兴市场加息提速；关注本周美欧日议息会议 (2018.06.10)
- 宏观经济 | 6月加息无悬念，声明可能偏鹰派 (2018.06.09)

<sup>1</sup> 请参见我们2018年1月8日发布的中国宏观专题报告《香港或将正式开启“升息”周期》以及2018年4月19日发布的中国宏观专题报告《港币走弱预示加息临近而无关经济基本面》。

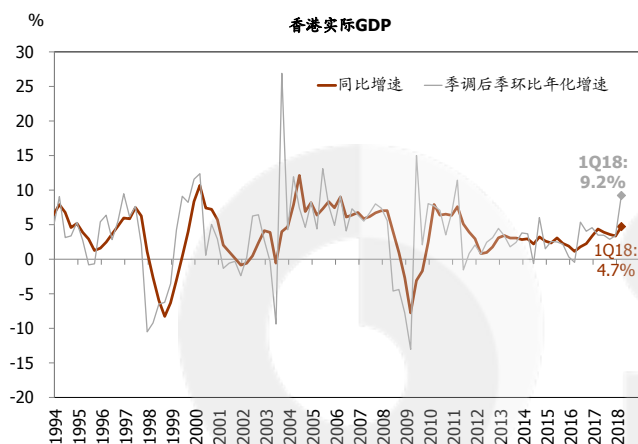
<sup>2</sup> 请参见我们2018年6月3日发布的海外宏观专题报告《美国经济与美元是否会（继续）“一枝独秀”？》。

## 香港再通胀周期方兴未艾

### I. 近期香港经济走势远超市场预期

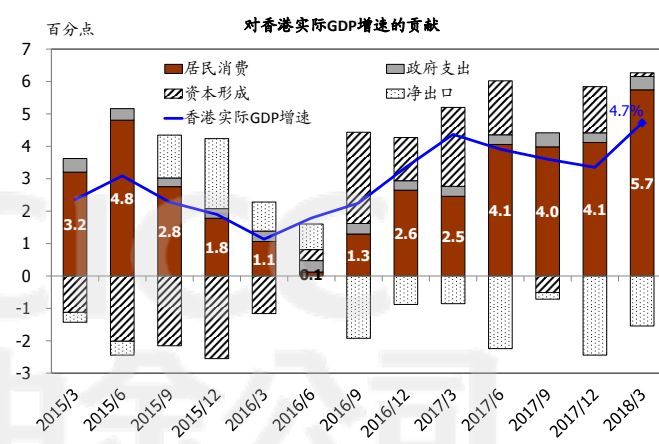
由于本地消费需求显著走强, 香港实际和名义 GDP 增速均明显回升。开年香港强劲的增长势头远超市场预期——今年1季度香港实际 GDP 同比增速从去年4季度的3.4%大幅走高至4.7%, 而季调后 GDP 季环比年化增速跳升至9.2% (图表1)。在香港 GDP 组成中, 今年1季度消费支出同比增速从上一个季度的6.3%、以及去年同期的3.7%加快至8.6%。因此, 与去年4季度相比, 一季度消费增长对 GDP 增速的贡献多增1.7个百分点, 而两个季度间 GDP 同比增速仅上升1.3个百分点 (图表2)。我们看来, 更值得关注的是, 香港名义 GDP 同比增速实现“三级跳”——从2016年的3.9%至2017年的6.8%, 而2018年1季度进一步跳升至9.1% (图表3)。

图表1: 香港 GDP 增速回升...



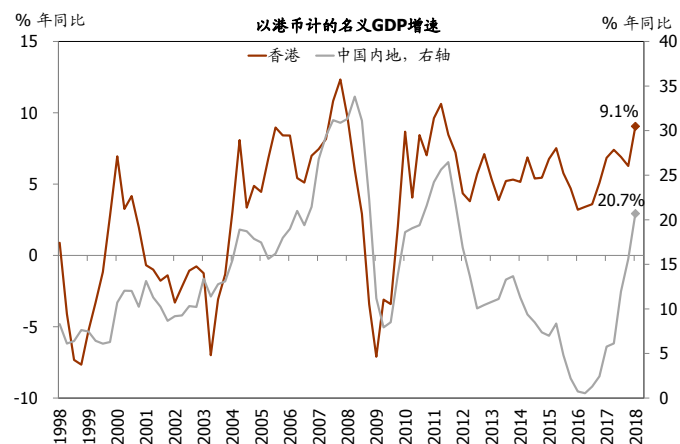
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表2: ...受强劲的消费增长拉动



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

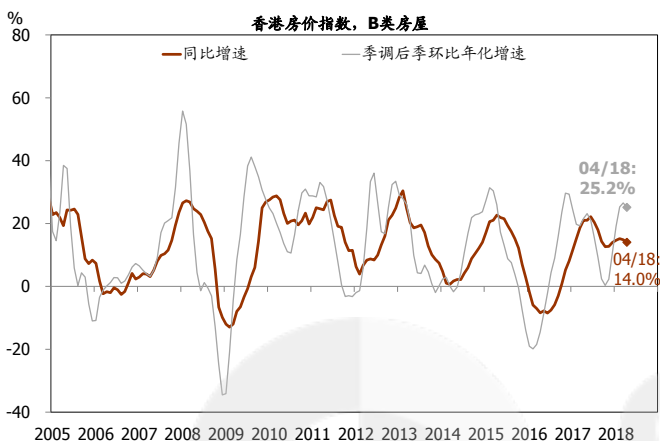
图表3: 香港名义 GDP 增速回升更加明显, 显示企业居民收入增速可观



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

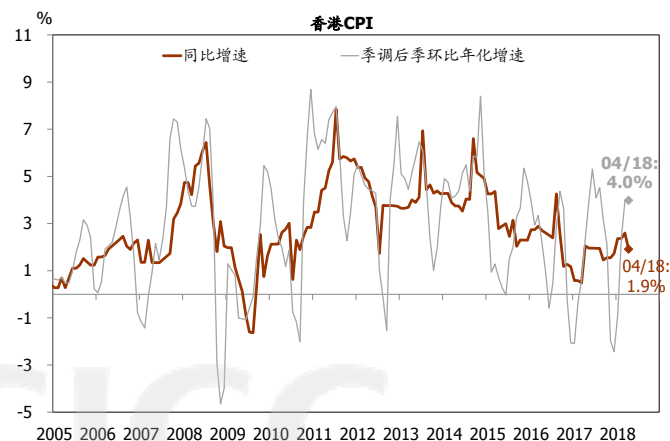
在中国经济再通胀以及港币大幅走弱的双重影响下，香港资产价格通胀也开始再加速。近期香港消费品价格和工资增速也开始明显上涨。在名义增速和企业居民收入增长明显提速、而（港币名义有效汇率贬值导致的）货币条件反而趋于宽松的宏观背景下，香港资产价格通胀开始再加速——去年下半年开始香港地产价格环比增长率明显回升，而去年恒生指数亦录得不错的收益（图表4）。再通胀的背景下，香港工资增速和消费品价格增长也于去年初触底回升——今年1季度香港中位数月薪同比增速从去年同期的0%冲高至9.3%。而季环比年化增速更是跳升至14%（图表4和5）。工资增速如此快速上行，表明消费增长和通胀都还有不小的后劲（图表6）。

图表4: 资产价格通胀压力再加速，去年下半年开始资产价格环比回升...



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

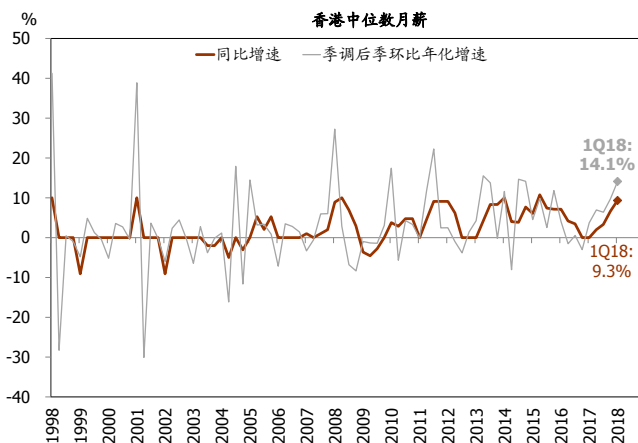
图表5: ...而近期消费价格也出现明显上涨



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

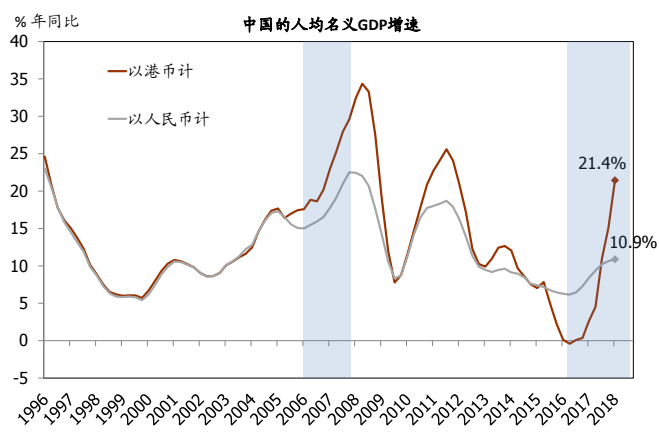
我们认为，去年下半年来随着港币兑人民币贬值以及中国和全球经济再通胀，访港游客流量的强劲回升是推升香港消费增长的主要动力之一。作为一个小型开放经济体，香港商品和服务贸易与到港游客的消费息息相关。因此，中国经济再通胀叠加港币兑人民币明显贬值，香港零售增速跳升顺理成章——从数据上看，今年1季度来自内地的游客占访港游客总人数的78%。虽然表面上看，与2005-07年再通胀周期相比，本轮以人民币计中国人均购买力的回升相对“温和”，但对于香港经济来说，内地游客在香港的购买力、即以港币计的中国人均收入才是一个相关的度量指标。而这个角度看，中国游客“购买力”的提升就相当可观——以港币计中国游客购买力同比增速从2016年初的“负增长”跳升至今年1季度的22%的同比增长，这样的“斜率”之前只在2005-07年间出现过。当时香港消费中大陆游客占比虽然不及如今，但游客数量增加对香港消费及名义增长的推动也已经非常显著。换个“视角”的观察结论如此不同，还是源于人民币兑港币汇率从2015-16年的贬值转为去年来近10%的升值（图表7和8）。这样分析，今年前4个月香港零售额同比增速从去年的2.2%跳升至13.9%也就不足为奇（图表9）。

图表 6: 工资增长正在加速, 显示通胀压力继续积聚



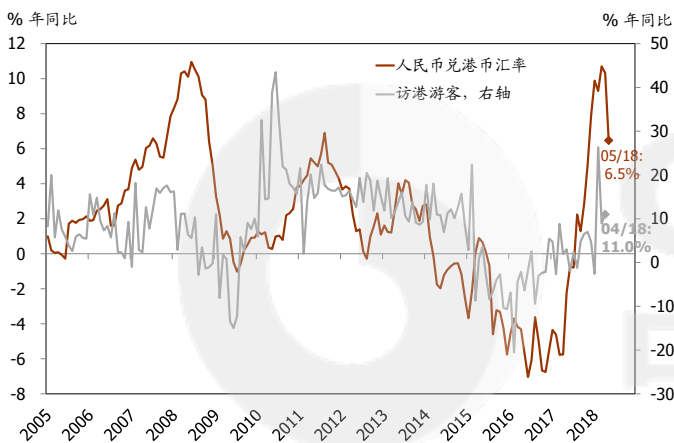
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 7: 以港币计的内地游客购买力激增, 升幅与 2005-07 年再通胀周期时相当



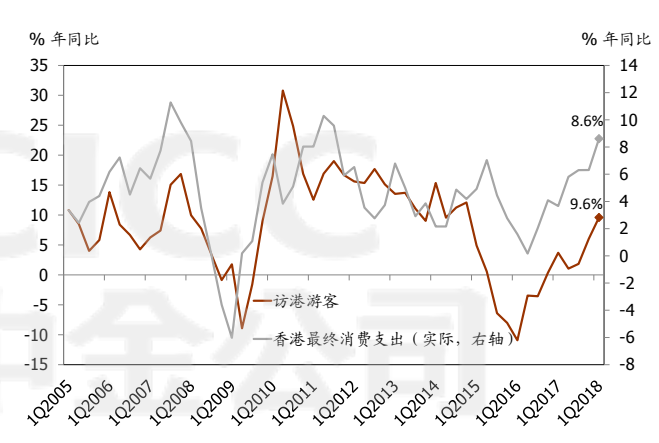
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 8: 访港游客增速与人民币兑港币汇率高度相关



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 9: 游客流量回升大幅提振香港零售增速



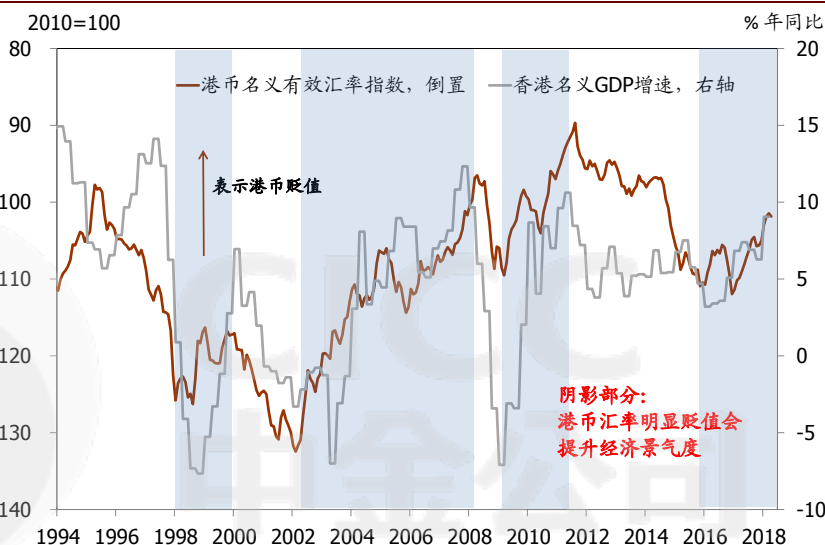
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

## II. 香港此轮再通胀周期方兴未艾, 尤其是考虑到目前金融条件仍高度宽松

我们认为, 鉴于目前香港经济景气度急速提升而金融条件高度宽松的宏观“组合”, 香港此轮再通胀周期可能仍有不少“后劲”。直观地说, 香港名义 GDP 增速已经实现了“三级跳”——从 2016 年的“3”字头到 2017 年的“6”字头, 而今年 1 季度进一步跳至“9”字头。然而, 去年以来香港货币条件不紧反松——港币兑加权的一篮子货币及其最大贸易伙伴(即内地)的货币均同比贬值 9%。此外, 美联储已加息 6 次, 而香港最优惠贷款利率尚未上调。虽然消费品价格(CPI 季环比年化增速为 4%)和工资(中位数月薪季环比年化增速为 14.2%)的通胀压力快速积聚, 但短期利率仍低于 2%, 长期利率和通缩时在一个水平上。香港作为一个小型开放经济体, 货币明显贬值、叠加真实利率在本来的低位上继续下行意味着金融条件极度宽松(图表 10 和 11), 这些都反而会增强目前再通胀周期的“惯性”。另外, 经济景气上升而目前香港失业率处于 20 年的低位, 表明香港大概率会面临持续的工资上升压力(图表 12)。

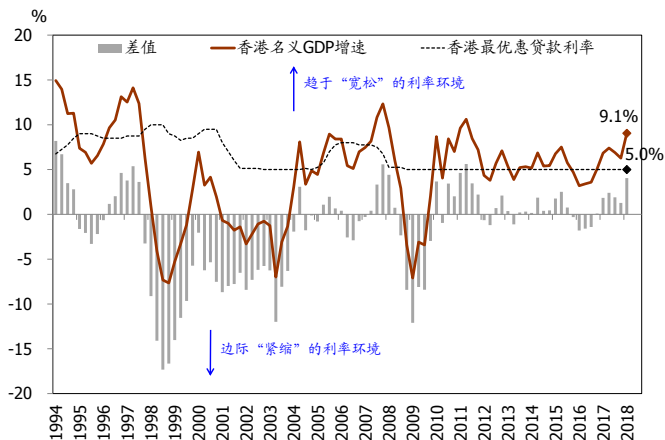
因此, 尽管此前我们对香港 2018 年 GDP 的预测一直大幅高于市场预期, 但鉴于近期香港货币条件及再通胀周期的走势, 我们将 2018 年香港 GDP 增速预测从此前的 3.6% 大幅上调至 5%。同时, 我们预计香港名义 GDP 增长可能实现“三级跳”——从 2016 年的 3.9% 至 2017 年的 6.8%, 而 2018 年进一步跳升至接近 9% 的水平。过去一年中我们对香港经济走势较市场明显更乐观<sup>3</sup>——一年前市场对香港 2018 年实际 GDP 增速的预测仅为 2.1%, 但随着香港宏观数据持续超预期, 市场已逐步上修其预测值 (图表 13)。往回看, 虽然在中国再通胀及人民币升值的背景下, 香港零售增速回升应该是非常合理的推测, 但当时少有市场人士能预见到香港零售同比增速会从去年 2.2% 的低位急速上升至年初至今的 13.9%。直至今日, 也仍鲜有投资者对香港增长和通胀的可持续性有明确的信心——这从目前市场对香港 2018 年实际 GDP 增速 3.4% 的预测、以及目前香港本地股较低的估值上都可以看出来。然而, 我们的分析表明, 香港目前宽松的宏观环境意味着香港经济再通胀周期方兴未艾。因此, 我们对 2018 香港实际 GDP 5% 而名义 GDP 的 9% 最新预测远超目前市场的一致预期 (图表 14)。

图表 10: 香港作为一个小型开放经济体, 货币贬值会显著推升经济再通胀



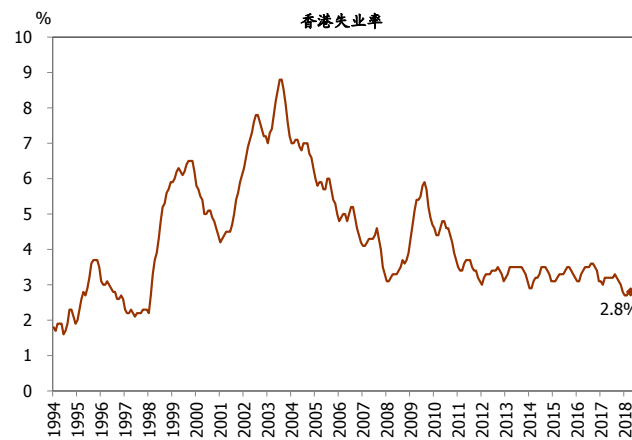
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 11: 利率处于低位、真实利率下行的环境也会增加通胀周期的“惯性”



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

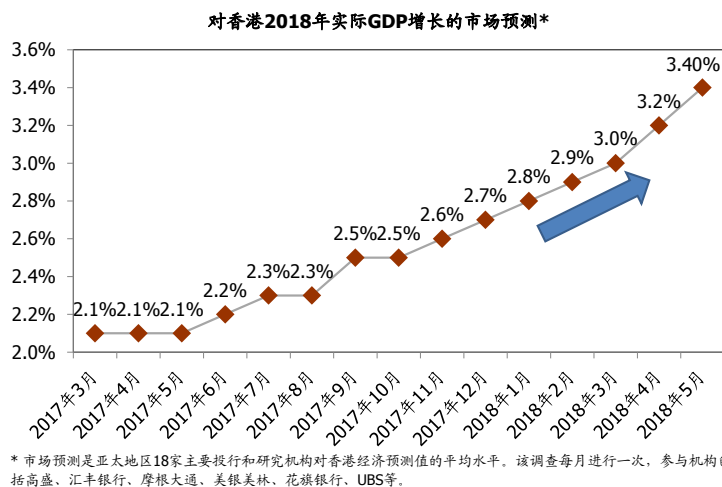
图表 12: 失业率处于 20 年来的低位, 显示工资可能有进一步上涨的压力



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

<sup>3</sup> 请参见我们 2018 年 1 月 8 日发布的中国宏观专题报告《香港或将正式开启“升息”周期》。

图表 13: 香港的增长持续超预期——过去一年市场对香港实际 GDP 增速预测的上修幅度超过 50%



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 14: 我们上调对香港 2018 年增长和通胀的预测

香港增长和通胀预测	新 17					2017				2018			
	2015	2016	2017	2018E	2018E	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2E	Q3E	Q4E
(% chg yoy)													
实际 GDP	2.2	2.2	3.8	5.0	3.6	4.3	3.8	3.7	3.4	4.7	5.1	5.1	5.2
消费支出	4.8	2.0	5.5	8.5	6.7	3.7	5.8	6.3	6.3	8.6	8.3	8.6	8.5
固定资产投资	-3.2	-0.1	3.5	3.9	1.9	5.7	7.6	-2.1	3.1	3.8	2.9	5.9	3.4
出口	-1.4	0.7	5.5	6.4	5.9	8.4	5.1	5.4	3.5	5.6	6.2	6.3	7.4
进口	-1.8	0.9	6.3	7.2	6.5	9.0	6.2	5.6	4.9	6.5	6.9	7.4	7.9
CPI	3.0	2.4	1.5	2.9	2.8	0.5	2.0	1.8	1.6	2.4	2.4	3.2	3.6
名义 GDP	6.1	3.9	6.8	8.6	6.5	6.8	7.4	6.9	6.3	9.1	7.6	8.5	9.1

资料来源: CEIC, 中金公司研究部

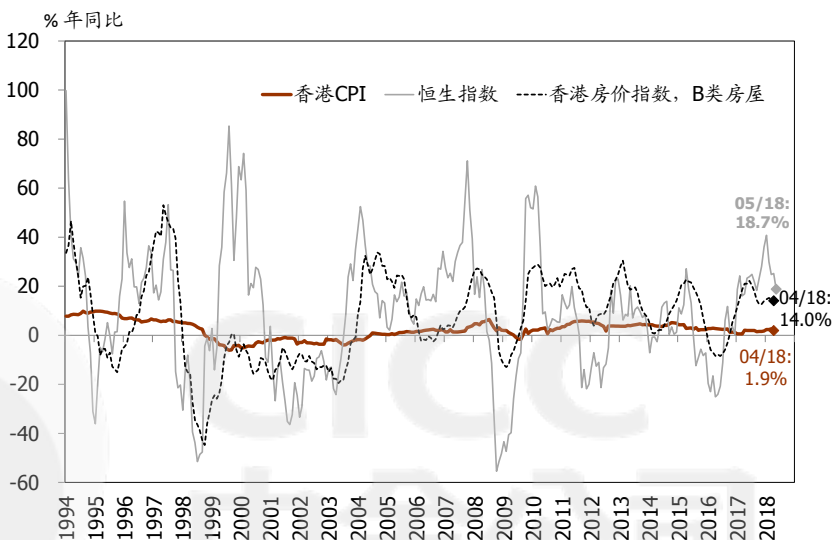
III. 当前的宏观环境预示着香港通胀可能(向上)“超调”,而市场对香港“加息”预期充分,而目前利率上升的速度不太可能在短期扭转香港再通胀的势头

受其特定的经济定位和宏观政策框架的限制,香港通胀历史上会出现阶段性的“超调”(向上或向下),尤其是资产价格的通胀/通缩周期。由于香港实行联系汇率(货币发行局)制度,货币政策取向有时可能会(被动地)呈现“顺周期性”。正如我们在之前报告中所分析的<sup>4</sup>,港币与美元的联系汇率制度限定美元兑港币的区间在 7.75-7.85 之间,即港币汇率的最大波幅为 1.27%。因此,当美元与港币短期利差扩大时,港币流出、港币流动性收紧、导致港币汇率走弱,而香港金管局自动在弱端(7.85 的位置)入市买入港币(回笼港币流动性)来捍卫美元兑港币的弱方兑换保证。而反之,当港币与美元利差走扩、港币面临流入压力时,金管局将采取反向操作释放港币流动性。因此,在货币发行局制度下,香港金管局实际上是放弃了通过利率或汇率进行宏观调控的“自主权”,因为它为维护联系汇率而进行的干预是非常机械化的,而香港本地利率也是随着港币流动性的变化而自动调整。也就是说,因为没有独立的货币政策,虽然通胀压力上升,但香港的金融条件却也可能不紧反松,从而加剧通胀压力——反之亦然(图表 16 和 17)。综合以上分析,目前香港目前可能走入了一个与 2005-07 部分类似的宏观环境。如图表 15 所示,由于不能通过对货币“价格”(即利率和汇率)的调整来进行逆周期调控,香港相对价格的调整通常会通过本地(资产)价格的变化来实现,因此历史上香港的通胀周期往往“波澜壮阔”。

<sup>4</sup> 请参见我们 2018 年 1 月 8 日发布的中国宏观专题报告《香港或将正式开启“升息”周期》以及 2018 年 4 月 19 日发布的中国宏观专题报告《港币走弱预示加息临近而无关经济基本面》。

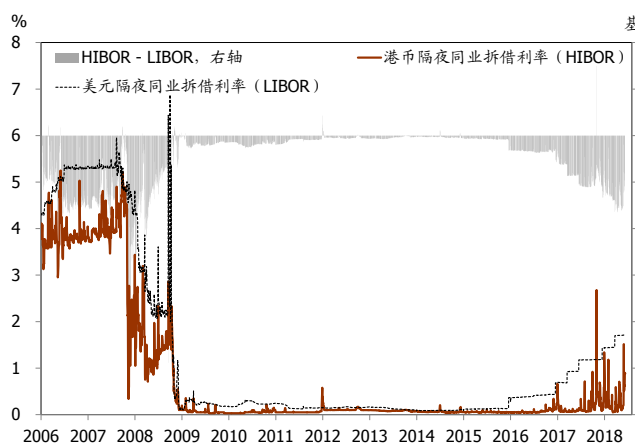
市场对香港最优贷款利率上调的预期已经非常充分,目前的加息节奏不太可能短期内中断香港的再通胀进程。这是由于加息已经大幅“滞后”于经济周期、且目前不足以逆转香港真实利率下降的趋势。在这里,我们重申在最近有关港币和香港利率的两个专题报告中详细阐述的观点<sup>5</sup>,即港币走弱预示加息临近而无经济基本面。随着3个月HIBOR利率接近2%,十年来香港最优惠贷款利率的首次加息已是市场一致共识。然而,随着港币贬值以及内需走强,持续的资本流入还在继续推迟香港本轮首次加息的时间——4月以来,虽然香港金管局入市干预回收港币流动性达19次,但港币流动性仍然相对充足,不足以“加息”。毋庸置疑,9%的名义GDP增速及接近双位数的工资增长表明,即使这个时点加息也已经明显是“滞后”于周期的调整。我们预期到2018年底CPI通胀将从2017年的1.5%上行至接近4%的水平,这意味着即使最优惠贷款利率今年上调75-100个基点,真实利率仍将明显下降(图表18)。

图表15: 由于缺乏货币政策自主的宏观调控机制,香港资产价格周期往往“波澜壮阔”



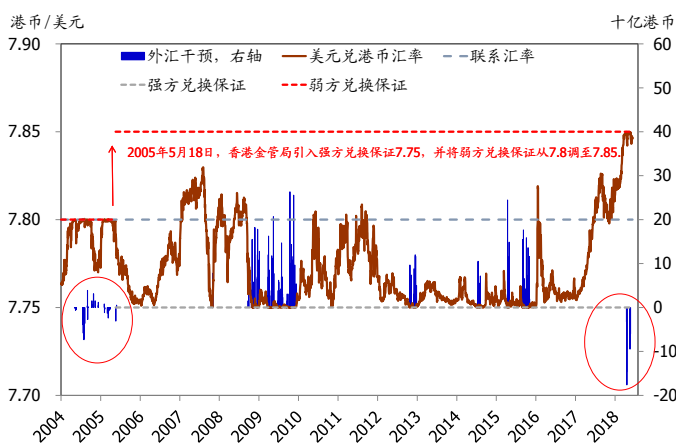
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表16: 随着美元与港币利差扩大,市场对香港加息已有非常充分的预期



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表17: 与2004-05年的情况类似,港币走弱完全是由于美元与港币的利差扩大,而在联系汇率制度下引发套利

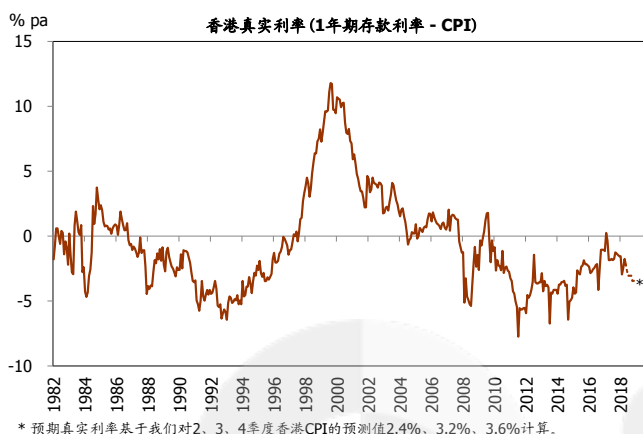


资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

<sup>5</sup> 请参见我们2018年4月19日发布的中国宏观专题报告《港币走弱预示加息临近而无经济基本面》。

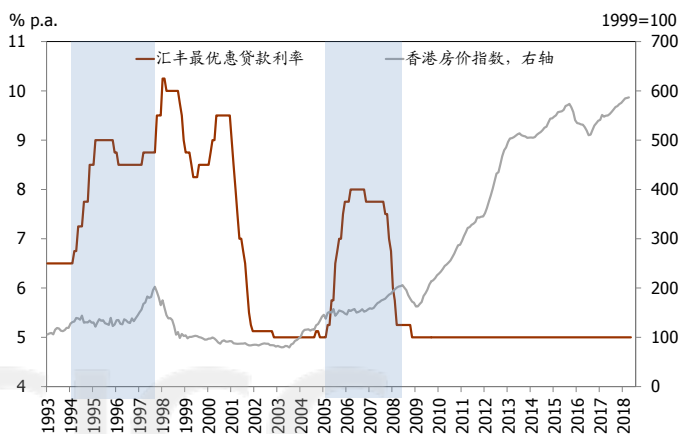
基于我们的宏观预测,我们对香港和澳门消费相关行业以及金融机构的盈利前景保持乐观。同时,我们预计2018-19年香港资产价格仍将处于上行通道,其中包括股市和房地产。从2005-07年加息周期的经验来看,香港房价在加息周期正式开启3年后才走平(图表19),这次情况也可能有所雷同。更何况香港商品房的供需缺口在未来几年仍然非常可观,而香港房贷平均首付比例已超过50%。为历史最高。当然,从租金收入比和/或价格收入比来衡量,香港房价估值已处于高位。而反观权益资产,香港股市的估值仍然在历史区间的较低位置,反映了市场对香港再通胀周期的可持续性仍然存疑。而我们看来,这个时点上,这类资产的风险收益较为可观。

图表 18: 随着通胀上行, 真实利率可能近期仍保持下降的趋势



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 19: 1994、2005 年首次加息后的 3-4 年内, 房价仍在上涨



资料来源: CEIC, 中金公司研究部



## 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