



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

汇率研究
证券研究报告

2011年7月18日

全球汇率

研究部

李琳

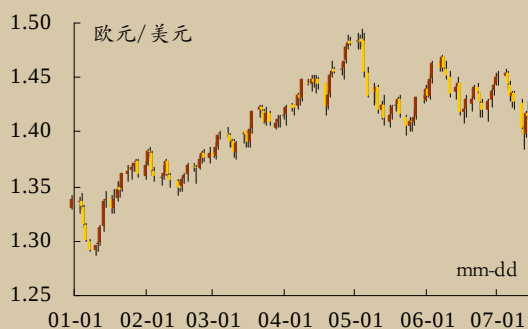
分析师, SAC 执业证书编号: S0080511010008
lilin@cicc.com.cn

第 11 期

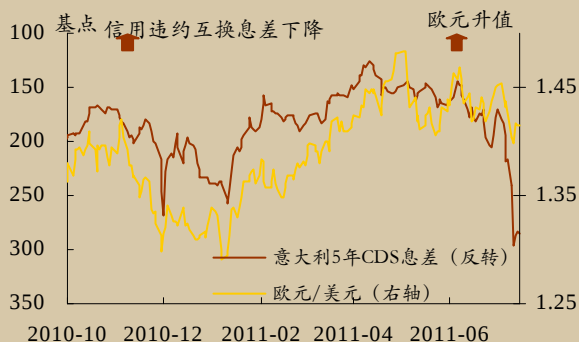
欧元区债务问题将在短期内主导欧元走势

欧元将继续呈现较大波动性

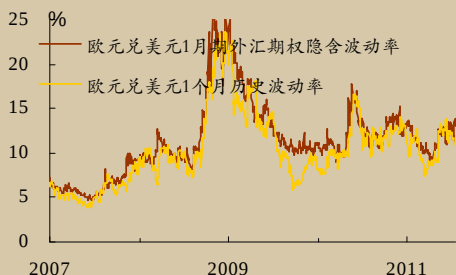
欧元/美元走势



意大利 CDS 息差与欧元



欧元/美元波动率



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

其他贡献人: 杨昕、张娜

本月主要观点¹

我们仍然维持 6 月中旬发表的汇率半年报的观点: 欧元将于年底升值到 1.5, 美元趋势走弱。

但短期内, 周边国家债务/银行问题将继续起主导作用, 使欧元延续其过去 2 个月以来较为波动的走势, 欧元短期内大幅下跌的可能性不大。基于:

- 银行压力测试结果总体好于预期, 能部分减轻之前市场的担忧。但由于压力测试假设的负面情况并不充分, 以及没有设置主权违约的具体假设, 可能使市场认为压力测试结果说服力不足, 不会对欧元带来较大提升。
- 关于希腊二次救援计划的具体方案和对潜在结果的预期将影响欧元走势, 使欧元较为起伏。
- 8、9 月大量债务到期, 给意大利带来再融资挑战, 使得欧元可能在某个时点上承压。但基于意大利外债比率较低、私人负债率较低、对 PIGS 国家风险敞口较小和较好的经济基本面, 意大利债务问题升级为欧元区系统性风险的可能性较小, 欧元在短期内大幅下跌的可能性不大。
- 欧元兑美元期权隐含波动率近期攀升, 显示欧元短期内波动将位于高位。

什么时候欧元重新开始趋势上行?

- 市场对意大利的担忧缓和, 反映在意大利各项利率的下降上。
- 希腊二次救援计划具体方案的出台, 同时市场认为潜在的无序的希腊债务重组的风险较小。
- 对进一步加息预期的加强等。

市场评论

汇率市场回顾 (6 月 16 日~7 月 16 日)

过去一个月中,希腊债务问题,欧美各国经济数据和部分国家利率政策以及市场对美国 QE3 的猜测和美国债务问题主导着市场情绪和汇率走势。总体来说,美元,欧元和英镑走弱,大部分非美货币对美元走强。

美元(名义有效汇率)受到市场避险情绪和对美国 QE3 的猜测以及美国债务上限问题相继影响,本月美元走势动荡,总体贬值 0.8%。其中市场避险情绪受到市场对欧洲债务问题继续恶化担忧以及本月公布的美国就业数据差于预期是支持美元阶段性上涨的主要原因。但受到市场认为美联储主席伯南克 7 月 13 日在美国国会做半年度经济报告中暗示 QE3 以及评级机构标普和穆迪纷纷对美国评级发出警告的影响,美元最终走弱。

主要货币(兑美元): (1) 欧元对美元先涨后跌,总体贬值 0.3%。受到美元走弱,希腊债务问题有所缓和影响欧元前期走强。但葡萄牙、爱尔兰先后被降级和市场对欧洲债务问题可能蔓延到意大利担忧以及本月公布的欧元区糟糕的 4 月工业新订单和 6 月份 PMI 以及 5 月份工业生产等经济数据最终导致欧元走弱。(2) 日元对美元总体升值 1.9%。欧债危机引发的市场避险需求的支撑日元走强。此外,日本公布的工业生产、新屋开工和经常账户余额等经济数据好于预期表明日本国内经济环境出现好转,对日元的走强提供了强有力的支撑。(3) 瑞郎对美元总体上涨 4%。受到美元走弱、欧洲债务问题引发的避险需求以及瑞士好于前期的贸易余额数据影响走强。(4) 英镑对美元总体贬值 0.1%。本月公布的英国零售销售、制造业 PMI 以及工业生产等数据均令人失望,英镑走弱。(5) 瑞典克朗对美元贬值 0.5%: 受到瑞典本国疲弱的 5 月份零售销售以及 6 月份 PMI 以及高于预期的失业率影响走弱。

大宗商品货币: (1) 澳元: 对美元升值 0.9%。受到市场对澳大利亚加息预期减弱以及中国加息,中美经济数据疲弱影响下曾两度走弱,但最终受到美元走弱,澳大利亚本国好于预期的 6 月份就业人口增加以及中国好于预期的 GDP 数据影响走强。(2) 新西兰元升值 5%。受到大宗商品价格上涨以及好于预期的 1 季度新西兰 GDP 同比环比,2 季度新西兰消费者信心指数和 5 月份 PMI 影响走强。(3) 挪威克朗贬值 0.7%。受到原油价格曾一度大幅走弱以及本月公布的令人失望的挪威就业, PMI 和工业生产增加影响走弱。(4) 加元总体升值 2.9%。受到美元走弱以及好于预期的加拿大经济数据(4 月份 GDP, 5 月份新屋价格, 6 月份 PMI 和新屋开工)影响走强。(5) 智利比索升值 1.9%。受到智利央行加息以及好于预期的工业生产,零售销售等数据影响走强。

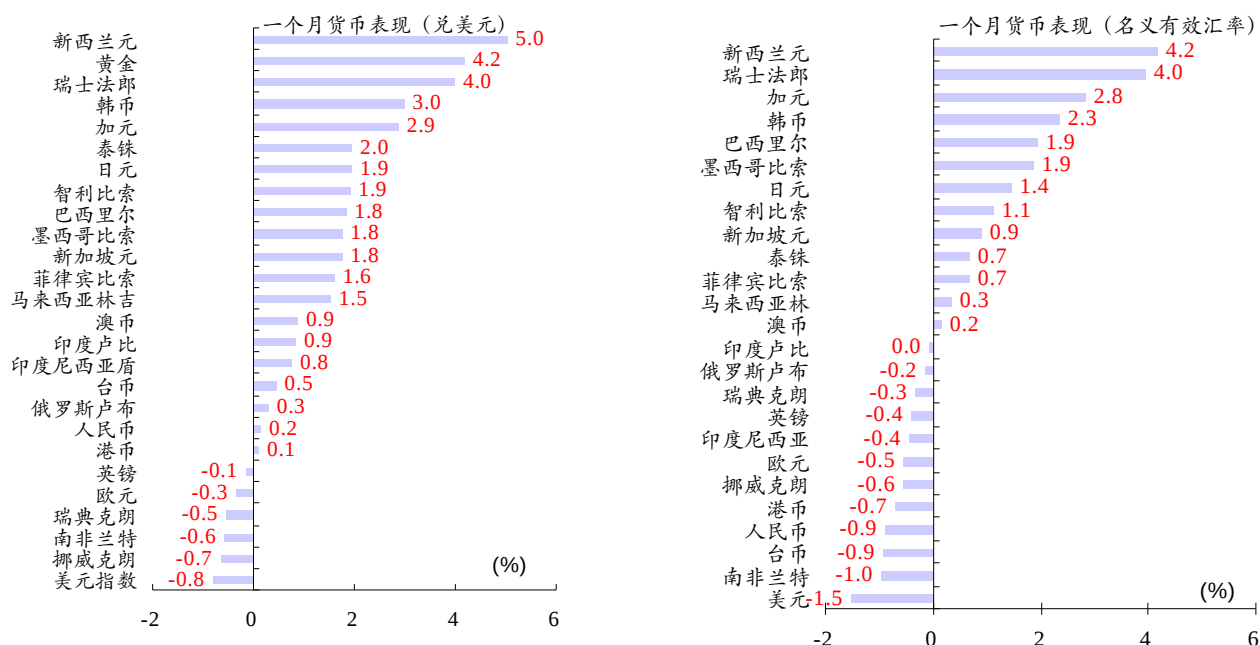
其它新兴市场货币: (1) 韩币对美元上涨 3%。受到美元走弱,本月公布的韩国好于预期的失业率和强劲的工业生产数据影响走强。(2) 智利比索对美元上涨 1.9%。受到美元走弱,铜价上涨以及好于预期的 5 月份工业生产、工业销售和铜生产影响走强。(3) 新加坡元对美元涨 1.8%。自今年 4 月起新加坡当局开始收紧货币政策以应对经济迅速复苏带来的通胀风险。新加坡金融管理局宣布,调整新元汇率可波动范围的轴心,让新元“逐步适度”升值,但波动范围宽度不变。本月受到美元贬值以及新加坡 5 月份通胀、非石油出口同比环比以及零售销售同比高于预期影响走强。(4) 印度尼西亚卢比升值 0.8%。受到美元走弱以及好于预期的印尼 5 月份出口和贸易余额影响走强。(5) 印度卢比升值 0.9%。受到印度好于预期的 1 季度经常账户余额和 5 月份出口等数据影响。(6) 南非兰特贬值 0.6%。差于预期的 5 月份制造业生产和 6 月份 PMI 数据给南非兰特以下行压力。

图表 1：主要货币历史表现

汇率	今日汇率	上月汇率	对美元涨跌幅	
	7/16/2011	6/16/2011	1个月	YTD
欧元/美元	1.416	1.420	-0.3%	5.8%
美元/日元	79.12	80.66	1.9%	2.6%
英镑/美元	1.614	1.616	-0.1%	3.4%
美元/加币	0.954	0.981	2.9%	4.7%
美元指数	75.13	75.75	-0.8%	-4.9%
美元名义有效汇率	79.92	81.15	-1.5%	-3.9%
黄金	1594	1530	4.2%	12.1%
VIX指数	19.53	22.73	-3.2	1.8

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 2：2011 年 3 月 15 日~2011 年 4 月 19 日汇率涨跌幅



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

欧元短期内仍将延续近期的高波动特性

希腊二次救援计划的悬而未决给市场造成了极大的不确定性，使市场的担忧近期内由希腊升级到意大利，同时加大了欧元在过去一段时间内的波动性。

未来的1、2个月，欧元的走势仍取决于欧元区债务/银行相关问题的进展，例如，希腊二次救援计划的具体方案及对其实施的潜在效果预期、是否会有新一拨对西班牙银行的担心、欧元区国家8月份融资高峰是否安然度过以及美国债务上限是否得以提升从而避免违约等。

短期内希腊和意大利债务问题等因素的演变会使得欧元反复震荡，但引发欧元区债务/银行的系统性风险并使欧元大幅下跌的可能性较小。

一、2011年的银行压力测试结果好坏参半

上周五公布的2011年银行压力测试结果显示在参加测试的所有91家银行中有8家未能通过。所有葡萄牙、意大利、法国及英国银行均通过了压力测试。

一方面，总体来看测试结果好于市场之前认为的可能有10至15家银行无法通过测试的预期、好于穆迪的近三分之一(26家)无法通过的预测。在这次压力测试中，欧洲银行管理局(EBA)同意银行将2011年前4个月新募集的500亿欧元资金考虑在银行的核心资本内，其中有460亿是通过私人途径取得的。这显示了欧元区银行募集资金以应对冲击的能力，尤其是在这么短的时间内。如果西来债务重组最终无法避免，但时间上给欧元区银行留有余地，使它们有更长的时间来筹集资金，提高一级核心资本充足率，那么，希腊未来的债务重组也有可能不至于使得银行系统陷入危机。

另一方面，由于压力测试假设的负面情况并不充分，以及并没有设置主权违约的具体假设使得市场可能觉得压力测试结果说服力不足。

由图表3可以看出，反映欧元区银行业违约风险的ITRX CDS息差由七月初的150上升至7月16日的190左右，对欧元在此期间产生了下行压力。目前，银行业压力测试结果还未反应到数据中来。ITRX金融业CDS指数可能将略有降低。

图表3：ITRX 金融业CDS指数与汇率走势



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

二、希腊二次救援计划的具体方案和对潜在结果的预期将影响欧元走势

欧元区领导将在7月21日召开紧急峰会讨论希腊的二次救援计划以及其它欧元区周边国家的主权债务问题。

由于在私人部门参与方案上看法不一，原本预计在6月底推出的希腊二次救援计划仍然处于僵局。德国和法国提议让私营部门债权人参与救助，但欧洲央行仍然担心这个方式会给金融市场稳定性带来难以控制的打击。

三、意大利巨大的再融资压力给欧元压力，但其债务问题升级为欧元区系统性风险的可能性不大

在希腊第二轮救援方案迟迟未能达成共识的情况下，市场上对希腊的负面情绪进一步蔓延到作为欧元区第三大经济体意大利。市场对意大利的担忧在于其债务方面和银行业：意大利的公共债务/GDP高达110%，财政赤字相对GDP的比重约为4%（2010年数据）；由于意大利银行持有约25%的意大利政府债务，这个比率远高于其它国家，银行大量持有政府债券使得银行业面临的系统性风险加大。

但是，我们同时也要看到的是，意大利基本财政盈余2010年为-0.3%，据IMF预测意大利财政状况在2011年与2012年会逐步改善（图表4）。

意大利近日通过了430亿欧元的财政紧缩计划，旨在2014年达到收支平衡，在某种程度上缓解了市场对意大利债务的担心。但是，接下来8、9月份，意大利将大量债务到期，巨大的再融资压力可能使市场对意大利的担忧挥之不去，使得欧元可能在某个时点上承压。但基于意大利外债比率较低、私人负债率较低、对PIGS国家风险敞口较小和较好的经济基本面下，意大利债务问题升级为欧元区系统性风险的可能性较小，欧元在短期内大幅下跌的可能性不大。

图表4：意大利财政收支状况

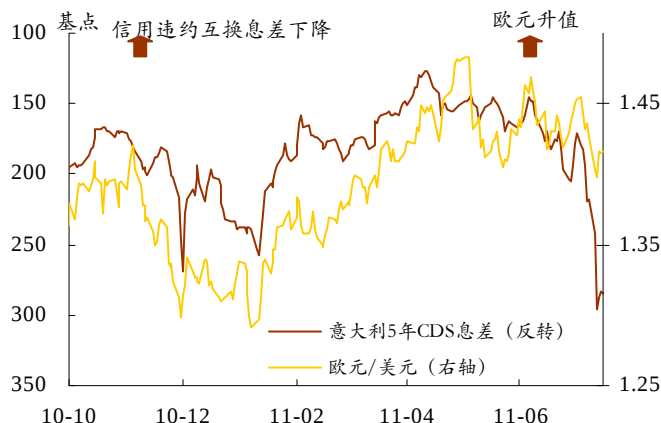


资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

如果意大利出现严重的在融资问题，那么欧元区的系统性风险将显著提高，但是。。。

意大利GDP占欧元区17%，远大于希腊、爱尔兰与葡萄牙总和的6%。如果意大利出现严重的在融资问题那么将对欧元打击。欧元走势与意大利5年期主权CDS息差一直存在较强的负相关（图表5）。近期意大利CDS息差由4月初的170左右飙升至目前的240，欧元相应由1.45下跌至1.41。

图表5：意大利CDS息差与汇率



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

不可忽视的是，意大利经济基本面较好

意大利经济持续恢复。IMF 预测意大利经济增速 2011 年将会在约 1% 的水平，2012 年约为 1.3%，这个经济增速与意大利过去 10 年以来的平均水平相似（图表 6）。

图表6：意大利经济增速

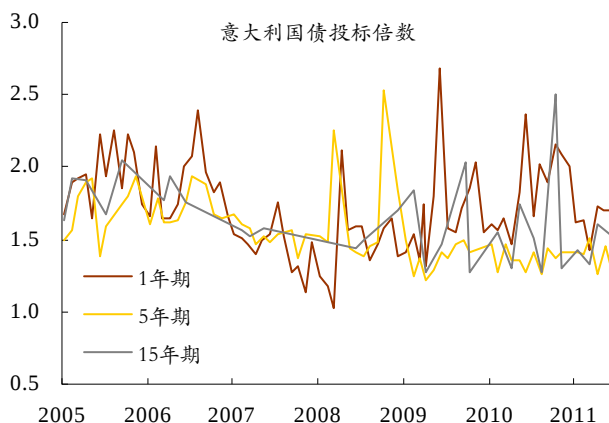


资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

在市场对意大利债务问题担忧的背景下，意大利拍卖了 1 年期、5 年期与 10 年期国债各约 68、13 和 17 亿欧元。虽然投资者要求收益率均有显著上升，但投标倍数仍和相应期限国债的历史投标倍数相近，5 年期国债投标倍数甚至超过危机以来的平均水平，达到 1.9（图表 7）。这显示市场对意大利中长期国债的需求（可能受到当前收益率提升的促进），而意大利国债主要以中长期国债为主，平均到期时间为 7 年。

如果说近期意大利的各种期限国债收益率的大幅上升只是暂时现象，会由于银行压力测试结果以及第 2 轮希腊债务援助方案得以缓和，那么由于担心意大利未来偿债能力而造成融资失败的可能性将减低。

图表 7：意大利国债拍卖情况



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

意大利较低的外债水平，能够一定程度降低融资风险。虽然意大利公共债务比率较高，且银行持有国债比率大，但是无论是政府还是银行的外债比率均属于周边国家甚至整个欧元区中较低水平（图表 8）。较低的外债比例意味着如果意大利债务问题恶化，意大利政府与银行会处在相对独立的状态，这样使得债务问题得以解决的可能性较高，成本也较小。

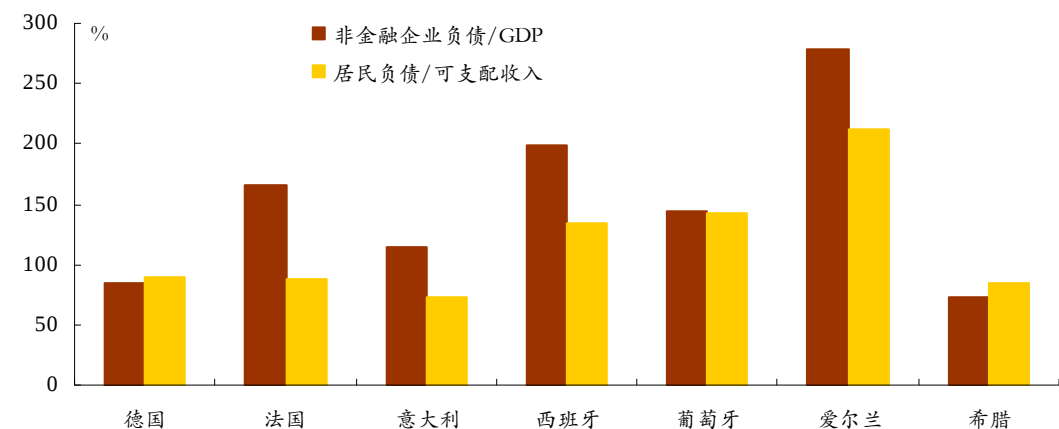
图表 8：意大利外债水平较低

政府外债/公共债务		银行对外负债/GDP	
德国	56%	德国	71%
爱尔兰	68%	爱尔兰	405%
西班牙	38%	西班牙	68%
希腊	60%	希腊	59%
葡萄牙	60%	葡萄牙	103%
意大利	44%	意大利	39%

资料来源：BIS，中金公司研究部

意大利私人部门的负债率较低，为财政紧缩方案的开展提供了一定的空间。意大利的居民负债和非金融企业负债率较欧元区周边国家相比处在较低的水平（图表 9）。私人部门负债率较低使得无论是通过增税或者是削减开支的财政紧缩方案的开展提供了一定的空间，而财政紧缩方案得以实施无疑有利于意大利公共债务的可持续发展。

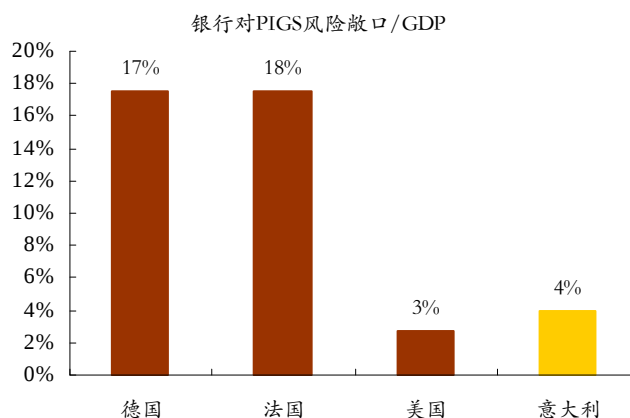
图表 9：意大利私人部门负债率较低



资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

意大利对于欧猪四国（希腊、葡萄牙、爱尔兰与西班牙）的风险敞口较小，外来风险较小。由图表 10 可以看出，意大利持有 PIGS 四国债务仅占 GDP4%，远远低于德国与法国。希腊债务问题对意大利的直接影响有限。

图表 10：意大利对 PIGS 风险敞口较低



资料来源：BIS，中金公司研究部

四、压力测试结果显示西班牙垫底，但并不说明西班牙银行相对其他国家银行业面临更大风险

未通过压力测试的 8 家银行中有 5 家是西班牙银行，但并不代表西班牙银行的整体情况与其它周边国家相比面临更大风险。

首先，西班牙总共有 25 家西班牙银行参与了压力测试，总资本占西班牙银行业的 95%，而各国参与压力测试的银行资本占各国银行业资本比重平均约 60%。未通过测试的 5 家银行占整个西班牙银行业总资本的比重小，仅为 9%。

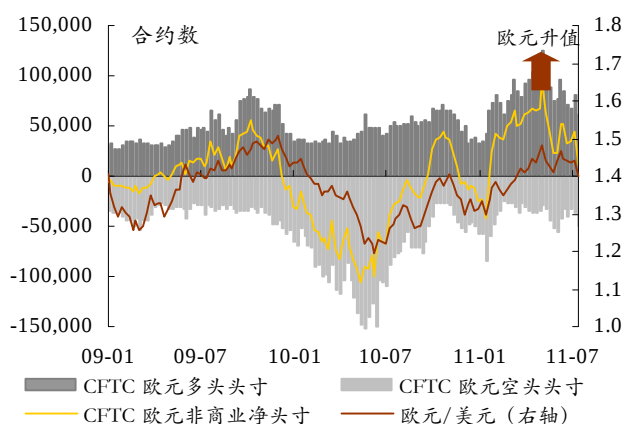
另外，部分银行未通过压力测试是因为它们的动态损失准备金不计入欧洲银行管理局（EBA）核心资本范围。截至 3 月底，西班牙各银行持有约 270 亿欧元动态损失准备金。西班牙曾经给欧盟银行管理局施压，要求将西班牙银行业特殊资本准备金的情况考虑在内，

但后者并未采纳该建议，而是对参与测试各家银行采用了单一标准。所以，西班牙央行行长欧德内兹表示，没有一家西班牙银行需要因未通过测试而提高资本充足率。

五、某些短期指标显示欧元近期有压力

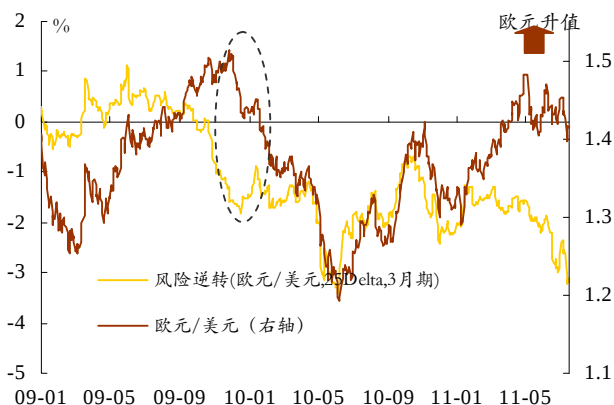
欧元期货非商业净头寸在 2011 年初以来开始攀升，但自 6 月初以来上升趋势停止，净头寸开始大幅震荡，反映了欧债问题的反复使得市场对欧元升值的预期有所减弱，对欧元的波动的预期加剧（图表 11）。另外，风险逆转（风险逆转是平价看涨期权隐含波动率与平价看跌期权隐含波动率之差，反映投资者对货币走势的预期。风险逆转大于零显示投资者预期货币升值，反之则显示投资者预期货币贬值）处于历史低点，风险逆转的低位显示市场对欧元的贬值预期较为强烈，尤其在目前欧元/美元处在高位的情况下，较低的风险逆转显示近期欧元/美元风险较大。上次类似情况发生在 2009 年 12 月，当时欧元在短期内出现贬值（图表 12）。

图表 11：欧元兑美元期货非商业头寸



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 12：欧元兑美元风险逆转

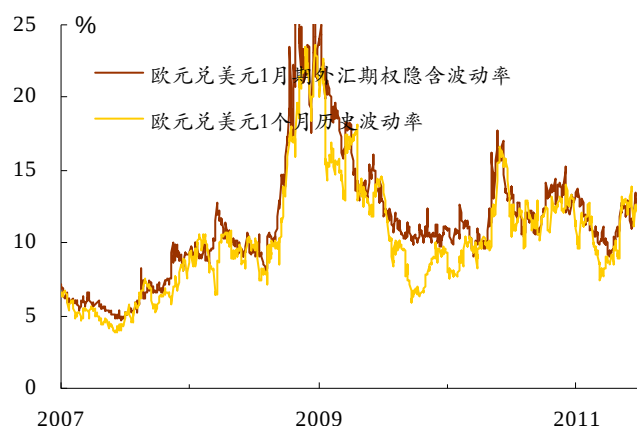


资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

六、欧元期权隐含波动率显示短期内欧元波动率继续位于高位

欧元/美元的短期历史波动率自 3 月开始上升，同时显示将来欧元/美元波动预期的隐含波动率（隐含波动率是指通过期权的市场价格倒推出的标的资产的波动率，反映了市场对标的资产将来波动率的预期）也自 4 月开始上扬，两者目前处在去年 12 月爱尔兰爆发债务问题时的水平（图表 13）。1 月期欧元/美元外汇期权隐含波动率的上扬显示投资者预期未来 1 个月欧元/美元的波动会加剧。

图表 13：欧元/美元历史波动率与期权隐含波动率



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

七、什么时候欧元重新开始其趋势上行的走势？

最近欧元的走势起伏主要受到欧元区债务问题的牵制，欧债问题的缓和之后，汇率市场将重回“Risk On”的状态。如果下列情况的出现，将意味着欧元可能重新开始趋势上行：市场对意大利的担忧缓和，反映在意大利各项利率的下降上；希腊二次救援计划的具体方案的出台，同时市场认为潜在的无序的希腊债务重组的风险较小；对进一步加息预期的加强等。

近来，伯南克称如果经济继续恶化且通胀走低，美联储已准备好进一步货币宽松的应对措施，其中包括执行 QE3（如果通缩的情况出现）。伯南克表示，“近期的经济疲软可能比我们预期的更为持久，通缩的风险可能会再度出现，这意味着需要更多的政策支持。”伯南克发言一度增加了市场对 QEIII 近期推出的预期，虽然伯南克随后澄清不会在短期内实行 QEIII，但仍表示若经济继续走弱，美联储进一步货币宽松的三种可能：方法一、更直接地发布指导方针，将在“相当长时间内维持低利率政策不变”；方法二、降低现为 0.25% 付给商业银行的超额储备利率，鼓励商业银行放贷；方法三、推出新一轮资产采购计划。

美国政府刺激经济的决心可见一斑，并且货币政策可能长期维持宽松，对美元中期产生下行压力，从而支持欧元/美元走强。另外美国政府对经济的背书降低了近期强烈的对经济不确定性，在其他条件维持不变的情况下，有助于提升市场对风险资产（包括欧元）的偏好。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。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。

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门、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。

本报告亦可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。

本报告亦可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”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》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。

本报告亦可由受英国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”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可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，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析师估测 12 个月之内绝对收益 20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

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

Singapore

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

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海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

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

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

北京建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

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

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

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

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
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

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

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107、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

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

