



缩减 QE 日益临近，对风险资产 继续保持谨慎——见微知著

随着 QE 缩减日益临近，需对包括美股在内的全球股市保持谨慎。一旦海外市场出现明显回调，这无疑将对包括 A 股、港股在内的其他风险资产都构成涟漪效应。我们建议投资者继续保持防御。

- **缩减 QE 日益临近：**美联储方面，最近几个月就业数据的好坏直接将影响到美联储宣布 QE 缩减的时点。而就在 8 月 7 日公布的美国 7 月非农数据非常亮眼，已具备开展 QE 缩减的基础。预计美联储最早将于今年 9 月宣布 QE 缩减。
- **全球股市估值明显高于 2013 年的 QE 缩减：**不同于 2013 年宣布 QE 缩减时，包括美股在内的全球股市整体估值都在相对低位；而目前全球各市场的估值普遍处于高位，都在历史长期均值一个标准差以上的水平，更是明显高于 2013 年宣布 QE 缩减时候的估值水平。
- **美股及全球市场盈利动能有见顶迹象：**自 2020 年一季度全球疫情暴发后，美股市场经历了盈利预期的大幅下修，随后快速反弹至今，而 2021 年以来的盈利预期在经历了上下波折后，近期的美股市场除了纳斯达克 100 指数外，其余主要美股股指盈利上修动能再度呈现下行的苗头。MSCI AC 全球指数的盈利上修动能同样也出现了类似的走弱迹象。
- **美股仓位、资金流、情绪在高位，抗市场冲击能力弱：**整体来看，美股的仓位及情绪都在高位，在此情况下，美股抗冲击能力相应较弱，一旦宏观、央行政策出现变化，很容易出现大幅回撤。
- **技术面显示当前的美股点位回调风险较高：**就技术面来看，RSI 反映的是市场超买与否。美股以及全球股市的 63 天 RSI 的长期历史百分位水平都超过 90% 的高位水平，历史上股市出现大幅回撤之前 RSI 并不必然处于高位，但是当 RSI 出于极高水平时，未来通常容易出现大幅回调甚至是股市见顶转熊。
- **美国债务上限上调的不确定性或在今年 9-10 月集中凸显：**参考 2011 年的历史经验来看，债务上限危机出现时，美股在波动中下行。

蔡瑞, CFA

策略分析师

carl_cai@spdbi.com
(852) 2808 6437

王彦臣, PhD

宏观分析师

yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

林琰

研究部主管

sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

2021 年 8 月 26 日

相关报告

[《日益临近的 QE 缩减——SPDBI 全球央行观察》](#) (2021-08-17)

[《万亿资金下的中国股市板块配置测算——见微知著》](#) (2021-08-02)

[《大幅下挫后的互联网板块是否已到抄底的时候？——见微知著》](#) (2021-07-23)

[《见微知著：以供需框架定量拆解美国通胀风险》](#) (2021-07-09)

[《2021 年中期策略展望：高处不胜寒，审慎中前行》](#) (2021-05-29)

[《板块四分法——市场预期的共识与分歧？》](#) (2021-05-29)

[《A 股、港股多维估值手册：跨国别、跨资产、跨行业比较回调后的投资性价比》](#) (2021-05-27)

[《板块轮动策略启示录：轮动是否会延续？》](#) (2021-05-18)

[《各国央行 QE 缩减面面观——SPDBI 全球央行观察（2021 年 5 月刊）》](#) (2021-05-17)

目录

缩减 QE 日益临近.....	3
需要留意的潜在风险点.....	4
全球股市估值明显高于 2013 年的 QE 缩减时期.....	4
美股及全球市场盈利动能有见顶迹象.....	6
美股仓位、资金流、情绪在高位，抗市场冲击能力弱.....	8
技术面显示当前的美股点位回调风险较高.....	10
美国债务上限上调的不确定性或在 9-10 月集中凸显.....	11
总结.....	13
图表 1: S&P 500 指数远期市盈率.....	4
图表 2: 纳斯达克综合指数远期市盈率.....	4
图表 3: MSCI 发达市场指数远期市盈率.....	5
图表 4: MSCI 新兴市场指数远期市盈率.....	5
图表 5: 美国指数盈利预期上修动能（3 个月均值）.....	6
图表 6: MSCI AC 全球指数盈利预期上修动能（3 个月均值）.....	6
图表 7: 花旗经济惊喜指数（52 周均值）.....	7
图表 8: 美国个人投资者股票资产配置比例（%）.....	8
图表 9: 美国股市过去 12 个月累积资金流入额（十亿美元）.....	9
图表 10: S&P 成分股空单的市值占比中位数（%）.....	9
图表 11: S&P 500 指数 63 天 RSI 百分位水平.....	10
图表 12: MSCI AC 全球市场指数 63 天 RSI 百分位水平.....	10
图表 13: 2011 年美国债务危机期间 S&P 500 指数波动中下行.....	12
图表 14: 两党政策中心关于美国财政资金耗尽日期的测算.....	12

缩减 QE 日益临近，对风险资产继续保持谨慎 —— 见微知著

随着 QE 退出日益临近，我们的关注点需重回全球风险资产，尤其是作为全球风险资产标杆的美股市场。在经历了 2020 年 3 月的史诗级熔断后，美股市场在流动性以及盈利预期修复的双重推动下，带领全球风险资产强劲反弹。但美股市场近期出现的变化却值得我们密切留意。一旦海外市场出现明显回调，这无疑将对包括 A 股、港股在内的其他风险资产都构成涟漪效应。

我们在 6 月初发布的下半年策略展望[《2021 年中期策略展望：高处不胜寒，审慎中前行》](#)中提醒投资人在下半年保持谨慎，7 月下旬的报告中[《大幅下挫后的互联网板块是否已到抄底的时候？——见微知著》](#)在市场大幅遭遇抛售之际，再度警醒投资人“尚未见底”，逻辑基本上都得到兑现。在此，我们再度提醒投资者对于后市继续保持谨慎，建议投资者继续维持防御配置。

缩减 QE 日益临近

我们在[《日益临近的 QE 缩减——SPDBI 全球央行观察》](#)报告中展开了具体分析，虽然美联储尚未宣布缩减 QE，但多国央行已先后开启 QE 缩减进程，加拿大央行自 4 月首次进行 QE 缩减后，7 月进一步缩减 QE 规模，澳大利亚央行宣布将从 9 月开始缩减 QE 规模，而新西兰央行则在 7 月停止 QE。7 月份有 10 家新兴市场央行进行加息操作（6 月为 6 家）。全球的流动性已经出现边际收紧。

再来看美联储，美联储官员近期发言虽然鹰派、鸽派观点不一，但都呈现了一个明显的特征，那就是对于通胀的敏感度明显降低，评论中没有太多着墨于通胀，而是大量提及就业市场。我们在先前几期的分析中就强调了美联储的决策函数中，实质上已经将绝大部分权重分配至“就业”，间接降低了“通胀”的权重，也就是说最近几个月就业数据的好坏直接将影响到美联储宣布 QE 缩减的时点。

而就在 8 月 7 日公布的美国 7 月非农数据非常亮眼，7 月非农就业新增 94.3 万，远超市场预期，7 月非农创 2020 年 8 月以来最高水平，7 月的美国失业率也从 6 月的 5.9% 降至 5.4%，相比疫情冲击后 2020 年 4 月失业率最高飙升至 14.8%，失业率一路下降。疫情暴发前的 2020 年 1 月美国失业率为 3.5%，7 月的失业率 5.4% 仅比当时高出不到 2 个百分点，已经具备了开展 QE 缩减的基础。

我们预计美联储最早于 9 月宣布 QE 缩减。近期即将于 8 月下旬举行的杰克逊霍尔（Jackson Hole）全球央行年会是进一步了解美联储 QE 缩减计划的重要时间窗口，鲍威尔很可能借此时机进一步就 QE 缩减问题向市场进行沟通。

需要留意的潜在风险点

在美联储缩减 QE 日益临近之际，以美股为标杆的全球股市整体同样有风险点在酝酿，具体而言，全球股市目前估值明显过高，大幅高于 2013 年宣布 QE 缩减时的估值水平；随着中美欧经济惊喜指数见顶下行，美股的盈利动能也在近期出现走弱的势头；美股的仓位、资金流、情绪目前也都在非常高位的水平，这令其抗冲击能力较弱；技术面显示包括美股在内的全球股市当前面临较大的回调风险；美国悬而未决的债务上限风险或在 9-10 月集中凸显；参考 2011 年的历史经验来看，债务上限危机出现时，美股在波动中下行；基于以上因素我们都有理由对包括美股在内的全球股市保持谨慎。

● 全球股市估值明显高于 2013 年的 QE 缩减时期

2013 年宣布 QE 缩减时，包括美股在内的全球股市整体估值都在相对低位，而目前，全球各市场的估值普遍处于高位，都在历史长期均值一个标准差以上的水平，更是明显高于 2013 年宣布 QE 缩减时候的估值水平。

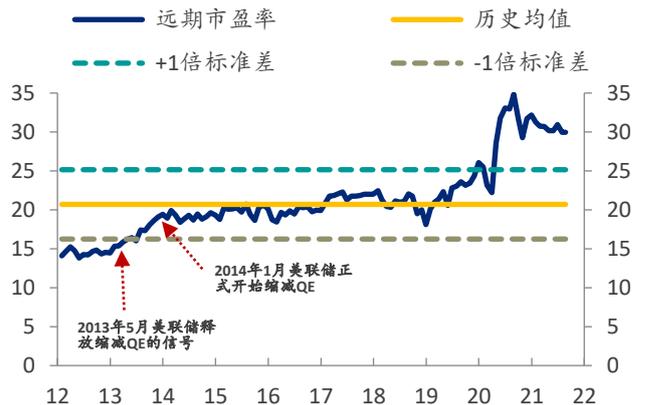
而 MSCI 新兴市场指数即使是已经经历了大规模抛售，估值也比 2013 年的水平高出 20% 以上。其他市场的估值也比当初至少高出 25%，尤其是纳斯达克综合指数，目前其远期市盈率相较 2013 年高出约 50%。明显较高的估值水平无疑增加了股指面临外部政策变化时的脆弱度。

图表 1: S&P 500 指数远期市盈率



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表 2: 纳斯达克综合指数远期市盈率



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表 3: MSCI 发达市场指数远期市盈率



资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表 4: MSCI 新兴市场指数远期市盈率

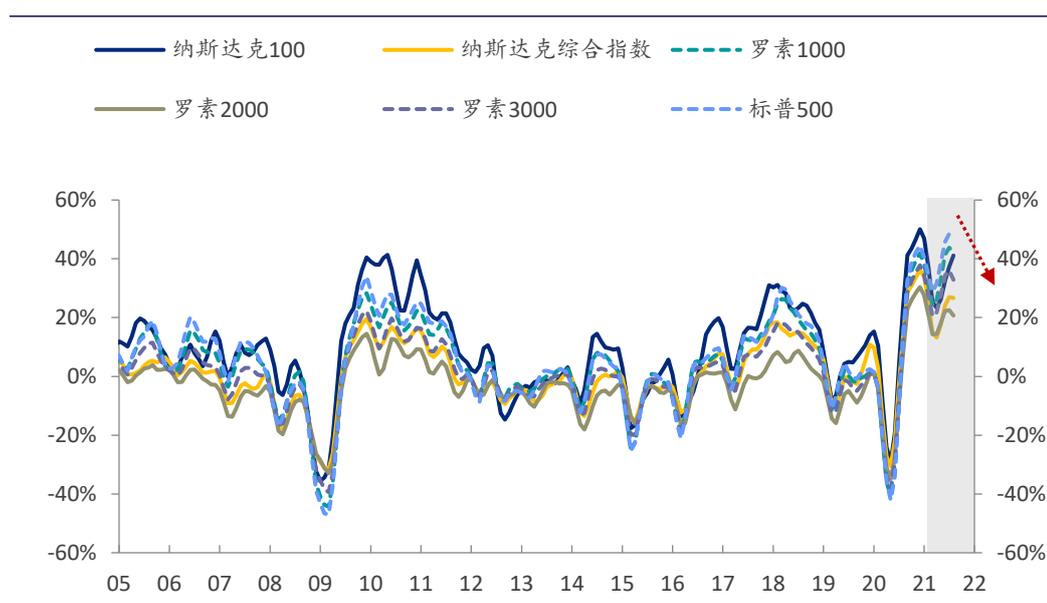


资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

● 美股及全球市场盈利动能有见顶迹象

自 2020 年一季度全球疫情暴发后，美股市场经历了盈利预期的大幅下修，随后快速反弹至今，而 2021 年以来的盈利预期在经历了上下波折后，近期的美股市场除了纳斯达克 100 指数外，其余主要美股股指盈利上修动能再度呈现下行的苗头。MSCI AC 全球指数的盈利上修动能同样也出现了类似的走弱苗头。

图表 5: 美国指数盈利预期上修动能 (3 个月均值)



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

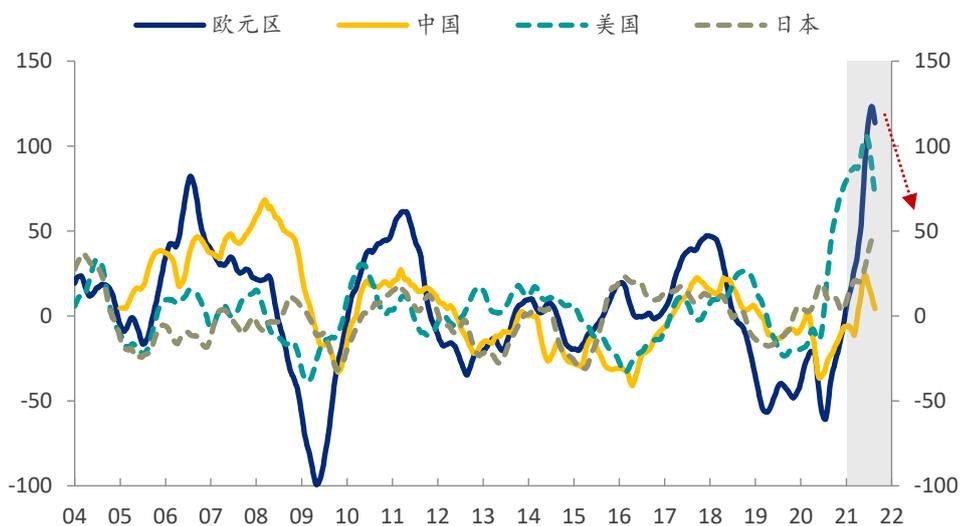
图表 6: MSCI AC 全球指数盈利预期上修动能 (3 个月均值)



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

从宏观面来看，中美欧的经济惊喜指数（衡量经济实际数据与经济预期差额）也见顶下行，这与美股及全球股市的盈利修正动能见顶也遥相呼应。

图表 7：花旗经济惊喜指数（52 周均值）



资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

● 美股仓位、资金流、情绪在高位，抗市场冲击能力弱

整体来看，美股的仓位及情绪都在高位，在此情况下的美股抗冲击能力相应较弱，一旦宏观、央行政策出现变化，很容易出现大幅回撤。

以美国个人投资者的股票配置比例来看，2020 年 4 月以来保持上行趋势，目前已处于绝对的历史高位，为 2000 年以来的次高水平，仅略低于 2017 年的高位。

图表 8：美国个人投资者股票资产配置比例（%）



资料来源：AAII，浦银国际

以美股资金流来看，美国股市过去 12 个月有超过 1000 亿美元流入，其流入的斜率、体量都是创纪录的，过去 12 个月的流入额持平于 2014 年 12 月创下的极值水平，预计很有可能超过该水平。创纪录的资金流入也反映了美股的仓位都在高位，与此同时伴随着美股的迅猛上涨，积累了不少获利盘，这都可能会增加美股面临冲击时的脆弱度。

图表 9: 美国股市过去 12 个月累积资金流入额 (十亿美元)



资料来源: EPFR, 浦银国际

另外, S&P 成分股空单的市值占比中位数出现持续下行, 目前水平约为 2001 年以来的最低水平, 极低位水平的空头占比也从侧面反映了当前市场的情绪处于高位。

图表 10: S&P 成分股空单的市值占比中位数 (%)



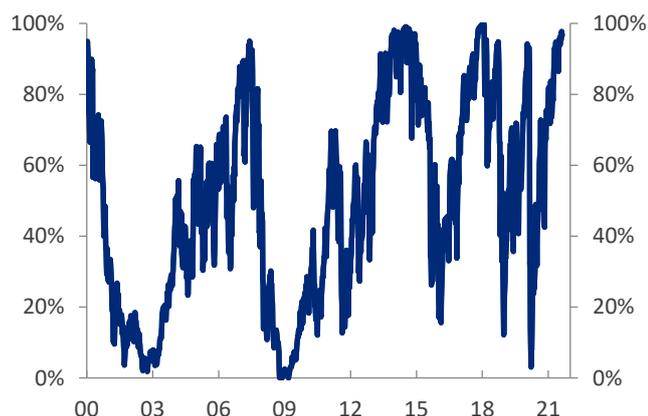
资料来源: EPFR, 浦银国际

● 技术面显示当前的美股点位回调风险较高

不论是美股 S&P500 指数还是全球股市 MSCI AC 全球市场指数，目前都走到了关键水平。就技术面来看，RSI 反映的是市场超买与否。美股以及全球股市的 63 天 RSI 的长期历史百分位水平都超过 90% 的高位水平，尤其是美股 S&P500 指数则高达 97.7%。

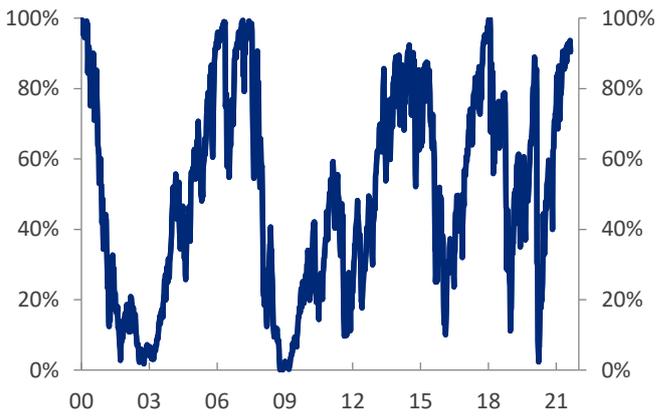
历史上股市出现大幅回撤之前 RSI 并不必然处于高位，但是当 RSI 出于极高水平时，未来通常容易出现大幅回调甚至是股市见顶转熊。我们可以看到 63 天 RSI 百分位高位见顶的时段 2000 年、2007 年、2015 年、2018 年以及 2020 年分别对应了 2000 年科网泡沫破裂、2007 年金融危机前市场见顶、2015 年全球市场抛售、2018 年全球熊市、2020 年疫情冲击全球市场。因此，从技术面角度来看，我们也有理由保持谨慎。

图表 11: S&P 500 指数 63 天 RSI 百分位水平



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表 12: MSCI AC 全球市场指数 63 天 RSI 百分位水平



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

● 美国债务上限上调的不确定性或在 9-10 月集中凸显

美国发布的《2019 年两党预算法》中规定的暂停债务上限生效时限已于 2021 年 7 月 31 日失效。**2021 年 8 月 1 日起，债务上限重新恢复为 22 万亿美元，叠加暂停期间 6.5 万亿美元的借债，债务上限为 28.5 万亿美元。截至 8 月 20 日，美国国债总额已达 28.43 万亿美元，政府已经暂停发债，但迄今为止美国国会仍未就是否提高债务上限或暂停债务上限生效做出决策。当前美国政府正使用“非常规措施”和 TGA 账户余额以获得额外的举债空间，但无法持久。**

关于债务上限上调的不确定性仍然较大。提高债务上限方面，国会通过法案的方式主要有两种：

- **常规立法程序。**目前参议院共 100 个席位，常规立法程序中需获得 60 个赞同票才能通过法案，**即至多只能有 40 个不赞同票。**但据 8 月 10 日华尔街日报报道，**已有 46 位共和党参议员表示不同意上调债务上限。**因此使用常规立法程序的可能性较小，难度最大。
- **预算调节程序。**目前民主党和共和党就此陷入僵局。若使用预算调解程序，**仅需 51 个赞同票即可通过法案，目前参议院中民主党与共和党各有 50 个席位。**因此在预算调解程序下，民主党仍需争取关键的 1 票。但 8 月 17 日，据华尔街日报报道，民主党对使用预算调解程序提高债务上限持保留态度。此外，国会目前处于夏季休会期，**9 月中下旬才会复会。**

就具体时点来看，针对美国暂停债务上限的情况，美国知名智库两党政策中心（BPC）研究了不同财政收支场景下美国财政资金消耗完毕的时点（图表 14）：

- **乐观场景：**美国财政资金于 2021 年 12 月末耗尽；
- **中性基准场景：**2021 年 10 月末 11 月初耗尽；
- **悲观场景：**2021 年 9 月末 10 月初耗尽；

截至 2021 年 8 月 18 日，美国财政部 TGA 账户余额为 3,136.51 亿美元，而美国 2020 年财政收入为 34,199.55 亿美元，TGA 账户余额占财政收入的比例约为 9.17%，保守估计，仅靠美国财政部 TGA 大概可支撑美国财政约 1 个多月，这与 BPC 的中性基准场景估测大致近似（即美国财政资金于 10 月末 11 月初耗尽）。

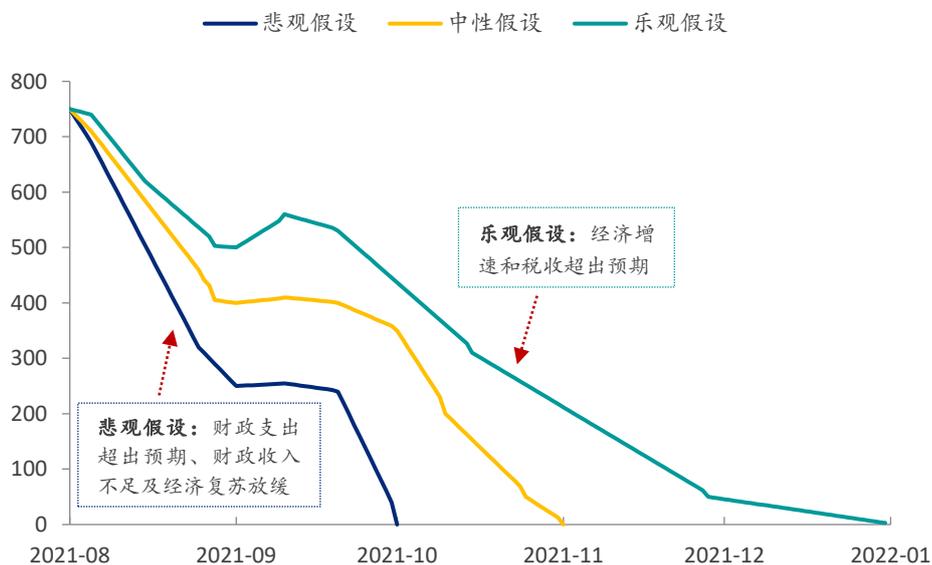
结合美国国会 9 月中下旬才将复会的情况，以及对于美国暂停债务上限的后财政的消耗时点估测，**我们预计美国债务上限问题带来的不确定性将在 9-10 月集中凸显。**届时两党之间的博弈节奏将直接影响到股票市场的风险情绪。

图表 13: 2011 年美国债务危机期间 S&P 500 指数波动中下行



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 14: 两党政策中心关于美国财政资金耗尽日期的测算



资料来源: BPC, 浦银国际

总结

虽然美联储尚未宣布 QE 缩减，但多国央行已先后开启 QE 缩减进程，加拿大央行自 4 月首次进行 QE 缩减后，7 月进一步缩减 QE 规模，澳大利亚央行宣布将从 9 月开始缩减 QE 规模，而新西兰央行则在 7 月停止 QE。7 月份有 10 家新兴市场央行进行加息操作（6 月为 6 家）。全球的流动性已经出现边际收紧。随着 7 月美国的就业数据远超预期，在就业、通胀的共同推动下，我们距离美联储宣布 QE 缩减已经日益临近。我们预计美联储最早于 9 月宣布 QE 缩减。

在美联储缩减 QE 日益临近之际，以美股为标杆的全球股市整体同样有风险点在酝酿，具体而言，有以下几个方面值得留意：

- 全球股市目前估值明显过高，大幅高于 2013 年宣布 QE 缩减时的估值水平；
- 随着中美欧经济惊喜指数见顶下行，美股的盈利动能也在近期出现走弱的势头；
- 美股的仓位、资金流、情绪面目前都在非常高位的水平，这令其抗冲击能力较弱；
- 技术面显示包括美股在内的全球股市当前面临较大的回调风险；
- 美国悬而未决的债务上限风险或在今年 9-10 月集中凸显。参考 2011 年的历史经验来看，债务上限危机出现时，美股在波动中下行。

基于以上因素我们都有理由对包括美股在内的全球股市保持谨慎。一旦海外市场出现明显回调，这无疑将对包括 A 股、港股在内的其他风险资产都构成涟漪效应。我们在 6 月初发布的下半年策略展望 [《2021 年中期策略展望：高处不胜寒，审慎中前行》](#) 中提醒投资人在下半年保持谨慎，7 月下旬的报告中 [《大幅下挫后的互联网板块是否已到抄底的时候？——见微知著》](#) 在市场大幅遭遇抛售之际，再度警醒投资人“尚未见底”，逻辑基本上都得到兑现。在此，我们再度提醒投资者对于后市继续保持谨慎，建议投资者继续维持防御配置。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,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,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼