

A股入摩迎利好，股指中期反弹正在酝酿

内容提要：

- ◆ 进入6月份，A股将正式纳入MSCI新兴市场指数，风险偏好将继续修复和回升，股指中期反弹行情有望缓慢开启。基本面逻辑在于：4月经济数据喜忧参半，房地产投资开始回落，基建投资继续放缓，二季度经济存在下行压力。但消费和出口保持平稳增长，能够在一定程度上对冲经济下行风险。经济结构调整稳步推进，企业盈利温和改善，分子端将边际提升股指的估值水平。
- ◆ 央行货币政策微调转向“调结构”，降准置换中期借贷便利，有利于降低银行资金成本和企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。
- ◆ 影响风险偏好的有利因素总体偏多。中央政治局会议释放维稳信号，强调扩大内需，保持经济平稳运行，推动资本市场健康发展。A纳入MSCI新兴市场指数的时间窗口临近，沪深港通每日额度扩大，有利于吸引更多境外机构投资A股。不利因素在于，中美贸易摩擦风声再起，美联储6月加息是大概率事件，短期内将抑制风险偏好。
- ◆ 6月份风险偏好将继续修复和回升，股指中期反弹行情有望缓慢开启。波动区间：IF加权3700-4100，上证3000-3400。稳健者维持逢低建多的思路。

宏观经济/股指

程伟

宏观分析师

从业资格证：F3012252

TEL：0516-83831127

E-MAIL：chengwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

短期调整或已进入尾声，企稳反弹的可能性较大（周报）

短期调整结束，中期反弹行情有望延续（周报）

底部逐渐企稳，中期反弹行情有望缓慢开启（周报）

伊核协议和中美贸易谈判扰动，短期面临方向性选择

地缘政治风险逐渐缓和，短期将面临方向性选择（周报）

外部风险事件扰动，短期或仍有反复（周报）

4月风险事件充分释放，股指有望开启春季反弹行情（月报）

两会渐近尾声，逢低布局春季多头行情（周报）

第一部分 基本面分析

对于股指的基本面分析，本文根据 DDM 估值模型，从估值驱动因素出发，定性或定量分析股指估值的边际变化。我们着重分析经济增长、无风险利率和风险溢价（或风险偏好）对股指估值的影响。

2018 年 5 月，随着中美贸易谈判、中东地缘政治冲突等风险事件的充分释放，股指再次探底后逐渐企稳。进入 6 月份，A 股将正式纳入 MSCI 新兴市场指数，风险偏好将继续修复和回升，股指有望迎来中期反弹行情。基本面逻辑在于：第一，4 月经济数据喜忧参半，房地产投资开始回落，基建投资继续放缓，二季度经济存在下行压力。但消费和出口保持温和增长，能够在一定程度上对冲经济下行风险。经济结构调整稳步推进，企业盈利温和改善，将在分子端边际提升股指的估值水平；第二，央行货币政策微调转向“调结构”，降准置换中期借贷便利，能够有效降低银行资金成本和企业融资成本，将对股指的估值水平形成正向的促进作用。第三，影响风险偏好的有利因素总体偏多。中央政治局会议释放维稳信号，强调扩大内需，保持经济平稳运行，推动资本市场健康发展。A 纳入 MSCI 新兴市场指数的时间窗口临近，沪深港通每日额度扩大，有利于吸引更多境外机构投资 A 股。不利因素在于，中美贸易摩擦风声再起，美联储 6 月加息是大概率事件，短期内将抑制风险偏好。

一、2018 年二季度经济存在下行压力，企业盈利温和改善

2018 年中国经济开局良好，第一季度 GDP 同比增长 6.8%，和去年四季度持平。近期公布的 4 月经济数据喜忧参半，房地产投资增速开始回落，基建投资继续放缓，二季度固定资产投资或进一步下滑，将对经济增长形成拖累。但制造业投资企稳回升，消费和出口保持平稳增长，能够在一定程度上对冲经济下行风险。我国经济由高速增长阶段进入高质量发展阶段，经济结构调整持续推进，高端和装备制造业发展加快，落后产能和“僵尸企业”被逐步淘汰和清理，企业盈利温和改善，经济增长的内生动力不断增强。从投资、消费、出口三个方面分析，我们判断 2018 年二季度，我国经济增速将有所回落，整体呈现降中趋稳的态势。

投资增速继续放缓。2018 年中国 1-4 月固定资产投资同比增长 7%（前值 7.5%），连续两个月下滑。其中房地产投资同比增长 10.3%（前值 10.4%），为年内首次回落，表明棚户区改造、租赁住房建设等项目在年初集中投放后开始放缓。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 12.4%（前值 13%），主要受地方债发行放缓以及长期贷款审批趋严等因素的影响。制造业投资同比增长 4.8%，较 1-3 月份加快 1 个百分点，呈现企稳回升的态势。先行指标房地产销售增速自 2016 年 5 月开始进入下降趋势，目前尚未出现企稳迹象，其中 1-4 月商品房销售额同比增长 9%（前值 10.4%），销售面积同比增长 1.3%（前值 3.6%），销售增速分别创三年新低。预计 2018 年二季度房地产投资将开始回落，基建投资继续放缓，固定资产投资下滑将在一定程度上拖累经济增长。

消费增速小幅回落，整体保持平稳增长。中国 1-4 月消费品零售总额同比增长 9.7%（前值 9.8%），主要受家用电器、汽车销售放缓的影响。长期来看，2015 年初以来消费一直保持 10%左右的增速，对经济增长的贡献率不断上升，预计 2018 年二季度消费仍将保持平稳增长的态势。

进出口超预期增长，贸易帐重回顺差。按美元计价，中国 4 月进口同比增长 21.5%（前值 14.4%），进口回

升的主要原因是春节因素消退后，企业贸易活动陆续恢复正常。出口同比增长 12.9%（前值-2.7%），实现贸易顺差 287.8 亿美元，扭转了 3 月份的贸易逆差。数据表明，虽然中美贸易摩擦仍在，但中国产品的外部需求依然强劲，中国坚持发展多边贸易关系，随着“一带一路”等多边贸易框架的建立和发展，出口对美国的依赖将大大降低。年初以来欧元区经济出现放缓的势头，美国经济依然表现稳健，预计 2018 年二季度我国出口将有所放缓，但整体保持平稳增长的态势。

综上，2018 年第一季度，中国经济开局良好，投资增速略有放缓，消费和出口保持平稳增长，经济继续保持稳中向好的态势。进入二季度，随着房地产投资的放缓，固定资产投资将有所回落，或在一定程度上对经济增长形成拖累。

二、货币政策微调转向“调结构”，有利于提升股指的估值水平

分母端无风险利率下降有利于提升股指的估值水平，反之则降低估值水平。今年经济存在下行压力背景下，央行货币政策将保持稳健中性，未来有望向稳增长方面倾斜。降准置换中期借贷便利或将继续实施，有利于降低银行资金成本和企业融资成本，对股指的估值水平形成正向的促进作用。

央行一季度货币政策执行报告强调，将保持政策的连续性和稳定性，实施好稳健中性的货币政策，注重引导预期，保持流动性合理稳定，为供给侧结构性改革和高质量发展营造中性适度的货币金融环境。对比去年四季度，今年一季度货币政策执行报告强调在稳增长、调结构、防风险之间取得平衡，暗示未来货币政策有望向稳增长方面倾斜，与中央政治局会议精神一脉相承。

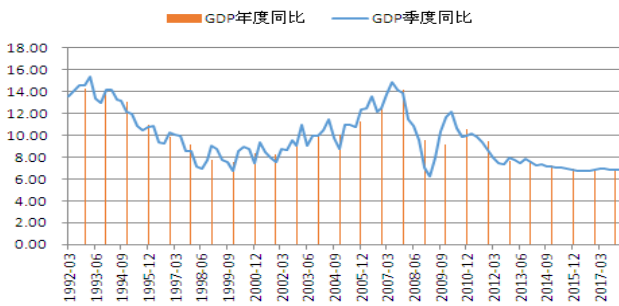
定向降准对实体经济和金融去杠杆存在积极的影响。一年期 MLF 的利率为 3.3%，而存款准备金利率只有 1.62%，降准后能够有效降低这部分资金使用成本，对小微企业来说，融资成本将大幅降低，长期有利于实体经济平稳健康发展。另一方面，降准能够为银行提供长期稳定的资金，有利于解决流动性期限错配的问题，优化流动性结构，配合金融机构主动去杠杆。综上，降准置换 MLF 能够有效降低企业融资成本，有利于从分母端提升股指的估值水平。

2018 年 4 月新增人民币贷款 1.18 万亿（前值 1.12），社会融资规模为 1.56 万亿（前值 1.33），信贷和社融规模连续两个月小幅回升。M1 同比增长 7.2%（前值 7.1%），M2 同比增长 8.3%（前值 8.2%），货币增速维持在年内低位，M1 与 M2 剪刀差继续收窄。4 月金融数据整体保持平稳，信贷对实体经济的支持力度不断加大，表明随着金融去杠杆的深入推进，资金逐渐回归并服务于实体经济。

虽然降准有利于资金面改善，但并不意味着稳健的货币政策取向发生转变。主要原因在于，我国经济正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，要求宏观政策保持稳定性连续性，为改革的顺利推进营造稳定的宏观经济环境。CPI 整体保持温和增长，并未超过政府工作报告提出的 3% 的目标涨幅。金融去杠杆继续深化，资金回归为实体经济服务，广义货币供应量 M2 维持低速增长成为常态。从经济增长、通胀、货币供应量等几个方面分析，我们认为货币政策没有进一步宽松或收紧的必要性。

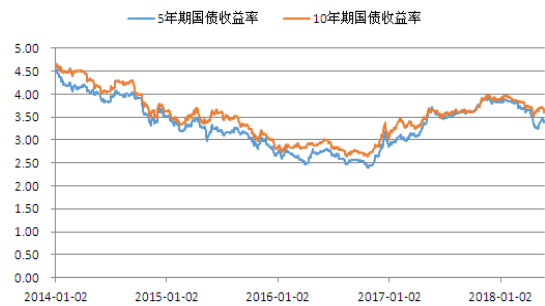
在防范化解重大风险和应对经济下行压力双重背景下，2018 年货币政策将继续保持稳健中性，既不宽松、也不收紧是常态，但有望向稳增长方面倾斜。未来央行可能继续采用降准置换 MLF 的方式来补充基础货币，降低实体经济融资成本，从这一方面来说，有利于提升股指的估值水平。

图 1. 经济增长稳中向好



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 2. 无风险利率高位回落



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

三、风险偏好分析

在股指的估值模型中, 风险偏好提升、风险溢价下降将从分母端直接提升估值水平, 反之将降低估值水平。当前阶段, 风险偏好的变化是股指波动的主要驱动力之一, 政策和风险事件等影响风险偏好的因素是我们分析的重点。

国内方面, 4 月份以来政策面利好频出, 中央政治局会议释放稳增长信号, 国务院常务会议再推七项减税措施, 央行货币政策微调转向“调结构”, 有利于提升风险偏好。国外方面, 朝鲜半岛问题取得积极进展, 有利于实现朝鲜半岛和平发展。中美贸易谈判就停止互相加征关税达成一致, 具体事宜将在不久进行磋商。通过对国内外因素进行分析, 我们认为 6 月份影响风险偏好的有利因素总体偏多。

(一) 风险偏好影响因素分析

影响风险偏好的有利因素包括:

1. 中央政治局会议释放维稳信号。4 月 23 日, 中央政治局会议对今年经济形势作出新的论断, 认为世界经济政治形势错综复杂, 制约我国经济持续向好的结构性、深层次问题仍然突出, 完成全年目标需付出更大的努力。强调坚持积极的财政政策取向不变, 保持货币政策稳健中性, 把加快调整结构与持续扩大内需结合起来, 保持宏观经济平稳运行, 推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展。今年全球经济复苏存在放缓的潜在因素, 我国经济存在下行压力, 使得稳增长的必要性上升。会议强调加快结构调整与扩大内需相结合, 暗示宏观政策可能向稳增长方面倾斜, 释放了经济维稳的信号, 有利于提升风险偏好。

2. A 股入摩时间窗口临近, 沪深港通资金流入规模明显加大。随着沪深港通每日额度调整正式生效, 5 月份以来, 外资北向通道资金流入规模明显加大。5 月 1 日至 29 日, 沪股通资金累计净流入 241.75 亿元, 深股通资金净流入 196.58 亿元, 单月净流入额度创开通以来新高。此外, A 股将于 6 月 1 日起正式纳入 MSCI 新兴市场指数, 沪深港通额度的扩大将在一定程度上起到保驾护航的作用, 届时将给市场带来较大规模的增量资金, 有利于提升风险偏好。

3. 中美贸易谈判敲定, 停止互相加征关税。5 月 19 日, 中美两国在华盛顿就双边经贸磋商发表联合声明, 主要内容包括, 中方以扩大进口的方式减少美对华贸易逆差, 增加美国农产品和能源出口, 双方就扩大制造业和服务贸易达成共识, 加强知识产权保护, 鼓励双向投资。中美贸易谈判取得实质性进展, 停止互相加征关税, 避免了贸易战的发生。长期来看, 有利于美国经济和就业增长, 同时也有利于满足中国人民消费需求, 符合中美两

国的共同利益。中美贸易谈判取得实质性进展，风险偏好将逐渐修复和回升。

影响风险偏好的不利因素包括：

1. 防控风险任重道远，金融监管继续加强。国务院副总理刘鹤在政协专题协商会议上强调，对于金融乱象，“要坚决治理”，补齐制度短板，完善金融基础设施，改革和优化金融体系。同时还要“建立风险防范化解责任制，坚决惩治腐败”。这与中央政治局会议精神一脉相承，在以防范化解重大风险为工作重点的背景下，金融监管任重道远，未来还将进一步加强。若监管全面升级，超出市场预期，将对风险偏好形成极大压制。

2. 美联储 6 月加息几成定局。美联储 5 月会议纪要显示，多数委员倾向很快加息，但在仍需要再加息多少次上存在广泛观点；通胀略为超过目标水平“可能有帮助”，但通胀预估仍稍稍维持低位；一些委员认为前瞻指引很快会适度修正，或将调整指引中的“宽松货币政策立场”。认为美国贸易政策给经济和通胀前景带来不确定性；多位官员警惕收益率曲线倒挂风险。美联储会议纪要暗示，允许通胀在一段时间内超过 2% 的目标，尚未表达对过快加息的迫切性。我们认为美联储将继续维持循序渐进式加息，6 月加息几乎板上钉钉，预计年内加息三次的可能性较大。美国联邦基金利率期货显示，美联储 6 月加息的概率为 95%，年内合计加息三次的几率为 45.5%，加息四次的几率为 34.7%。6 月中旬美联储将进行年内第二次加息，届时将对风险偏好形成抑制。

（二）风险偏好量化分析

鉴于对风险偏好的分析往往局限于定性分析，缺少数据支撑，我们参考莫尼塔研究，选择一些指标对风险偏好进行量化分析。我们的结论是：量化指标显示，A 股扩散指数和涨跌幅波动率高于历史底部区域，表明风险偏好仍在上升阶段。

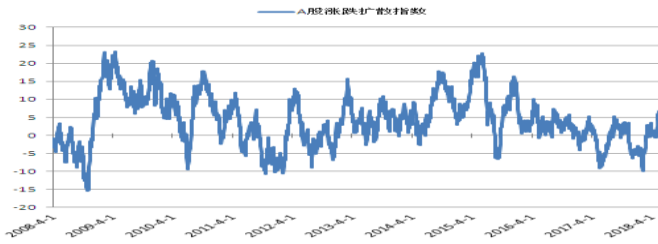
1. 量化指标

（1）A 股扩散指数逐渐远离历史底部区间。2018 年 2 月以来，A 股扩散指数呈现缓慢回升的态势，期间市场风格转换，中小创板块由弱转强，一二线蓝筹板块高位回落，截止 2018 年 5 月 28 日，A 股扩散指数为 0.98，明显高于 1 月末的 -7.69，逐渐远离 -5 至 -10 这一历史底部区间。

（2）A 股月换手率高位回落，逐渐接近历史底部区域。A 股月换手率从 2018 年 1 月份的 20% 降至 5 月份的 12%，略高于 10% 左右的历史底部位置。

（3）上证指数日涨跌幅波动率有所回落。随着中美贸易摩擦、朝鲜半岛局势等地缘政治风险的缓和，A 股波动率明显收窄。截止 2018 年 5 月 28 日，上证指数的日涨跌幅波动率为 14%，较 4 月末的 19% 显著回落，并呈现逐渐下降的趋势。

图 3. A 股扩散指数逐渐远离历史底部区间



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 4. A 股月换手率逐渐接近历史底部区域

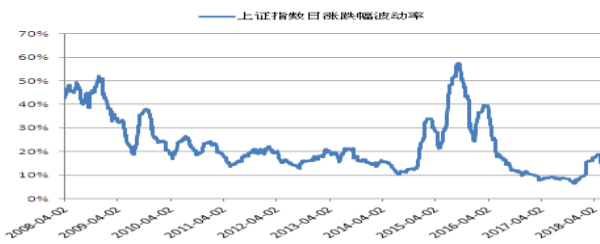


资料来源: WIND 新纪元期货研究所

2. 苏富比股价

作为衡量全球风险情绪的指标之一,我们用苏富比公司的股价来反映市场的风险偏好情况。我们统计了 2008 年以来苏富比公司股票价格出现拐点的时间分别是,2008 年 12 月、2010 年 6 月、2012 年 10 月、2014 年 7 月,与我国股票市场出现底部拐点的时间基本吻合,期间对应股价区间为 20-30。截止 2018 年 5 月 28 日,苏富比股价为 55.84,较月初小幅回升,依然处于上升趋势中,表明全球风险偏好仍在回升。

图 5. 上证指数日涨跌幅波动率有所回落



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 6. 苏富比股价反映全球风险偏好仍在上升



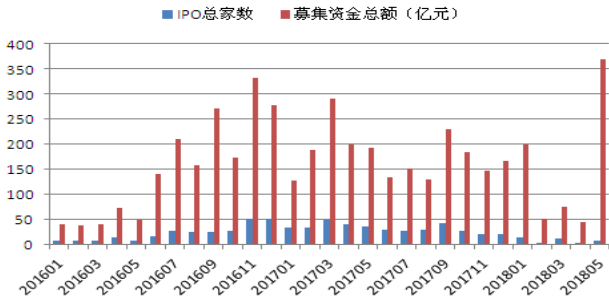
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

四、资金面分析

股票作为一种特殊的商品,其价格也取决于供求关系的变化。从股票市场供给和需求的角度分析,股票的供给主要体现在新股发行、限售股解禁规模的变化等方面,股票的需求则直接体现在场外资金的流入和场内资金的流出。十九大以来,新股发行审核日益趋严,IPO 通过率明显下降,新股发行数量由之前的每周 7-10 家降至每周 2-5 家。截止 2018 年 5 月 25 日,证监会 5 月份共核发 7 家 IPO 批文,募集资金总额 369 亿元,其中富士康 IPO 融资 271 亿,导致当月 IPO 规模偏大。6 月份限售股解禁市值 46399804.94 万元,规模较 5 月份小幅增加。综合来看,新股发行审核趋严,IPO 数量和融资总额下降,将在一定程度上减轻资金面压力。

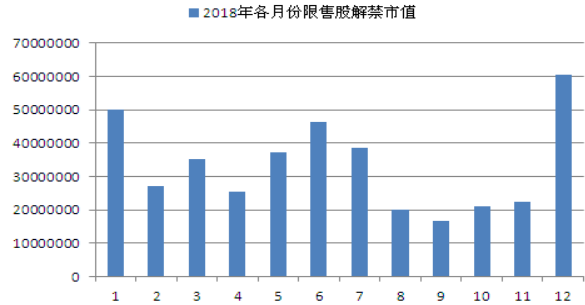
A 股将于今年 6 月 1 日起正式纳入 MSCI 新兴市场指数,意味着外资可以通过 MSCI 指数直接购买 A 股,届时将给市场带来大规模的增量资金。根据时间表,6 月份初始纳入比例为 2.5%,2018 年 9 月 3 日,A 股的纳入因子将提高到 5%。据明晟公司估计,目前全球约有 10.5 万亿美元资金在跟踪 MSCI 指数,约有 1.6 万亿美元资金在追踪 MSCI 新兴市场指数。从资金配置规模上来看,A 股纳入 MSCI 将带来 116 亿美元的增量资金。

图 7. 2016-2018 年新股发行家数及募集资金总额



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 8. 2018 年限售股解禁规模



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

第二部分 波动分析

一、趋势分析

2016 年初以来, 股指底部逐渐企稳, 重心缓慢上移, 但市场结构分化, 上证 50 和沪深 300 指数走出慢牛行情, 而中证 500 指数维持低位震荡。从 2016 年 1 月至 2018 年 1 月, 沪深 300 指数已累计上涨 45%, 上证 50 指数累计上涨 64%, 中证 500 指数累计上涨 13%。全球经济复苏背景下, 我国经济增长保持稳中向好, 企业盈利温和改善, 资产负债表持续修复, 股指的估值水平得到边际提升。在金融监管不断强化的背景下, 概念炒作逐渐被市场抛弃, 估值水平的提升主要靠企业盈利增长支撑, 价值投资成为市场选择的方向, 我们认为 2018 年股指将震荡上行, 重心缓慢抬升, 但市场风格可能出现转换, 中证 500 股指期货有望迎来补涨机会。随着地缘政治风险的逐渐消退, 股指有望迎来中期反弹行情。

图 9. IF 加权周 K 线



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 10. 上证指数周 K 线



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

从月线上来看, IF 加权连续四个月下跌, 当前受到 20 月均线的支撑, 预计在此处企稳的可能性较大, 但上方面临 5、10 月均线的压制, 若能有效突破, 则反弹空间进一步打开。IH 加权连续四个月调整, 逼近 20 月均线重要支撑位, 下跌动能日益衰竭, 中期反弹行情有望缓慢开启。IC 加权反弹受到 5 月均线的压制, 尚未摆脱下降趋势, 整体维持弱势震荡。上证指数在 20 月均线附近遇阻回落, 逼近前期低点 3041, 预计再度下跌的空

间有限，不宜过度悲观。

周线方面，IF 加权周线底部企稳，重心逐渐上移，短期面临 20 及 40 周线的压制，若能有效突破，则上升空间进一步打开。IH 加权多次下探上升趋势线，均获得有效支撑，60 周线平稳向上运行，周线级别的上涨趋势并未遭到破坏。IC 加权在 20 周线附近遇阻回落，整体处于下跌趋势中，短期维持震荡的可能性较大。上证指数逼近前期低点 3041，预计在此处企稳的可能性较大，关注前期高点 3220 及 20 周线压力能否突破。

二、目标测度分析

以上证指数为例，我们使用黄金分割率对股指回调和反弹的目标位进行测量。上证指数从 2016 年 2 月低点 2638 至 2018 年 1 月高点 3587，0.5 和 0.382 的黄金分割位分别在 3113、3001 点。截止 5 月底，上证指数从 1 月高点最低下跌至 3041，基本完成 0.382 的目标回撤位。如果从此处展开反弹，则目标位分别在 3250、3314 点，即 0.618 和 0.809 的黄金分割位。

图 11. IF 加权月 K 线



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 12. 上证指数月 K 线



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 13. 黄金分割率测度



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

第三部分 结论及建议

2018 年 5 月，随着中美贸易谈判、中东地缘政治冲突等风险事件的充分释放，股指再次探底后逐渐企稳。进入 6 月份，A 股将正式纳入 MSCI 新兴市场指数，风险偏好将继续修复和回升，股指有望迎来中期反弹行情。基本面逻辑在于：第一，4 月经济数据喜忧参半，房地产投资开始回落，基建投资继续放缓，二季度经济存在下行压力。但消费和出口保持平稳增长，能够在一定程度上对冲经济下行风险。经济结构调整稳步推进，企业盈利温和改善，将在分子端边际提升股指的估值水平；第二，央行货币政策微调转向“调结构”，降准置换中期借贷便利，能够有效降低银行资金成本和企业融资成本，将对股指的估值水平形成正向的促进作用。第三，影响风险偏好的有利因素总体偏多。中央政治局会议释放维稳信号，强调扩大内需，保持经济平稳运行，推动资本市场健康发展。A 纳入 MSCI 新兴市场指数的时间窗口临近，沪深港通每日额度扩大，有利于吸引更多境外机构投资 A 股。不利因素在于，中美贸易摩擦再起，美联储 6 月加息是大概率事件，短期内将对风险偏好形成抑制。

随着地缘政治风险的不不断释放，5 月份股指再次探底后逐渐企稳。进入 6 月份，A 股将正式纳入 MSCI 新兴市场指数，风险偏好将继续修复和回升，股指中期反弹行情有望缓慢开启。波动区间：IF 加权 3700-4100，上证 3000-3400。稳健者维持以逢低建多为主。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025 - 84787999
传真：025- 84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519 - 88059977
传真：0519 - 88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513 - 55880517
邮编：226000
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512 - 69560998
传真：0512 - 69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021- 61017395
传真：021-61017336
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

杭州营业部

电话：0571- 85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路 168 号

广州营业部

电话：020 - 87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028- 68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023 - 67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号