

宏观政策释放稳增长预期，中期反弹或将延续

宏观经济/股指

内容提要：

- ◆ 进入 8 月份，外部因素将趋于稳定，宏观政策继续向稳增长方面倾斜，将推动风险偏好回升，股指中期反弹行情有望延续。基本面逻辑在于：财政政策将更加积极，基建投资有望回暖，制造业投资继续回升，关税下调将刺激消费需求在下半年集中释放，能够有效对冲经济下行风险。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。
- ◆ 央行货币政策微调转向“调结构”，定向降准有望继续实施，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。
- ◆ 影响风险偏好的有利因素总体偏多。资管新规细则和银行理财新规落地，有利于缓解表外融资收缩压力，维稳资金面。国常会要求财政政策更加积极，货币政策松紧适度，进一步释放稳增长信号，将边际改善风险偏好。不利因素在于，全球贸易战存在升级的隐忧，美联储加息预期上升。
- ◆ 进入 8 月份，宏观政策维稳预期将继续提升风险偏好，股指中期反弹行情有望延续。波动区间：IF 加权 3500-3900，上证 2800-3200。稳健者维持逢低偏多的思路。

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

短线调整结束，反弹有望延续（周报）

估值存在修复的要求，短期以反弹思路对待（周报）

“贸易战”利空兑现，估值存在修复的要求（周报）

2018 下半年宏观经济展望和资产配置（半年报）

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

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7月，中美贸易战正式落地，二季度经济放缓预期兑现，市场悲观预期充分释放。宏观政策进一步释放维稳信号，风险偏好否极泰来，股指底部企稳回升。进入8月份，外部因素将趋于稳定，宏观政策继续向稳增长方面倾斜，将推动风险偏好回升，股指中期反弹行情有望延续。基本面逻辑在于：第一，财政政策将更加积极，基建投资有望发力，制造业投资继续回升，关税下调将刺激需求在下半年集中释放，能够有效对冲经济下行风险。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”，定向降准有望继续实施，能够有效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。第三，影响风险偏好的有利因素总体偏多。资管新规细则和银行理财新规落地，有利于缓解表外融资收缩压力，维稳资金面。国常会要求财政政策更加积极，货币政策松紧适度，进一步释放稳增长信号，将边际改善风险偏好。不利因素在于，全球贸易战存在升级的隐忧，美联储加息预期上升。

一、2018年二季度经济增速小幅回落，企业盈利温和改善

2018年中国第二季度 GDP 同比增长 6.7%，较一季度小幅回落 0.1 个百分点。上半年基建投资大幅下滑，拖累固定资产投资放缓，是二季度经济回落的主要原因。受中美贸易战的影响，下半年出口将存在下行压力，经济增长或在一定程度上受到拖累。但年初以来，制造业投资企稳回升，下半年财政支出有望加码，基建投资将受到提振。汽车等一些列进口商品关税下调，需求有望在下半年集中释放。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 年三季度，我国经济增速将持平于二季度，整体呈现降中趋稳的态势。

投资增速连续放缓。2018 年中国 1-6 月固定资产投资同比增长 6%（前值 6.1%），连续 4 个月下滑。其中房地产投资同比增长 9.7%（前值 10.2%），连续两个月回落，受棚改货币化安置收紧的影响，下半年房地产投资仍有小幅回落的空间。1-6 月基建投资同比增长 7.3%（前值 9.4%），较 1-2 月份大幅下滑 8.8 个百分点，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。但下半年财政支出有望发力，将刺激基建投资增速回升。制造业投资同比增长 6.8%，较 1-5 月份加快 1.6 个百分点，连续 3 个月回升。先行指标房地产销售增速出现止跌企稳的迹象，1-6 月商品房销售额同比增长 13.2%（前值 11.8%），销售面积同比增长 3.3%（前值 2.9%），销售增速连续两个月回升。预计 2018 年三季度房地产投资仍有回落空间，但基建投资有望回暖，制造业投资继续回升，能够在一定程度上对冲经济下行风险。

消费增速小幅下降，整体保持平稳增长。中国 1-6 月社会消费品零售总额同比增长 9.4%（前值 9.5%），连续三个月小幅回落，主要受家用电器、汽车销售放缓的影响。7 月 1 日起，汽车等进口商品关税开始下调，

需求有望在下半年集中释放。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年三季度消费仍将保持平稳增长的态势。

进出口双双下滑，上半年贸易顺差大幅收窄。中国6月出口同比增长11.3%（前值12.6%），进口同比增长14.1%（前值26%），实现贸易顺差416.1亿美元（前值249.2）。总体来看，中国上半年出口同比增长12.8%，进口同比增长19.9%，贸易顺差为1396.5亿美元，较去年同期大幅收窄21.3%，连续8个季度同比收窄。2018年全球贸易形势严峻，7月IMF《世界经济展望》报告将今明两年全球经济增长预期维持在3.9%不变，但下调了欧元区、日本和英国的增长预期，在新兴市场经济体中，下调了印度、巴西和阿根廷的增长预期。中美贸易关系复杂多变，下半年我国出口仍将面临下行压力，将在一定程度上拖累经济增长。

综上，2018年上半年投资增速连续放缓，二季度经济增速小幅回落，但整体保持平稳增长。受中美贸易战的影响，下半年出口仍有下行压力，但财政支出有望发力，汽车等进口商品关税降低，将刺激需求在下半年集中释放，预计三季度经济将与二季度持平。

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。中美贸易战背景下，今年经济存在下行压力，央行货币政策微调转向“调结构”，并向稳增长方面倾斜。定向降准有望在下半年继续实施，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。

央行货币政策委员会二季度例会强调，稳健的货币政策保持中性，要松紧适度，保持流动性合理充裕，管好货币供给总闸门，引导货币信贷及社会融资规模合理增长。把握好结构性去杠杆的力度和节奏。与去年四季度例会相比，今年货币政策局部微调，为应对外部冲击给经济带来的下行风险，货币政策正在向稳增长方面倾斜，与中央政治局会议精神一脉相承。

6月24日，央行宣布下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点，预计可释放资金7000亿元，用于支持市场化法治化“债转股”项目，以及发放小微企业贷款。上半年央行已实施了三次降准，货币政策微调转向调结构，与中央政治局会议强调的“把加快调整结构与持续扩大内需结合起来”一脉相承。降准能够缓解资金面压力和降低企业融资成本，有利于提升股指的估值水平。

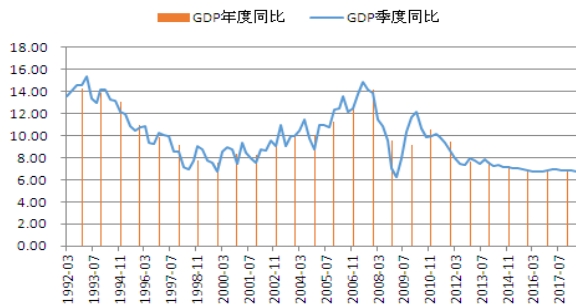
2018年6月新增人民币贷款1.84万亿（前值1.15），社会融资规模为1.18万亿（前值0.76），在宽货币、紧信用的政策指引下，表外融资回归表内，导致社会融资规模显著下降，信贷对实体经济的支持力度不断加大。6月M1同比增长6.6%（前值6%），M2同比增长8%（前值8.3%），增速再创历史新低，表明随着金融去杠杆的深入推进，货币供应量维持低速增长将成为常态。6月CPI同比增长1.9%（前值1.8%），连续三个月维持在2%以下运行，预计下半年整体通胀压力不大。

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。

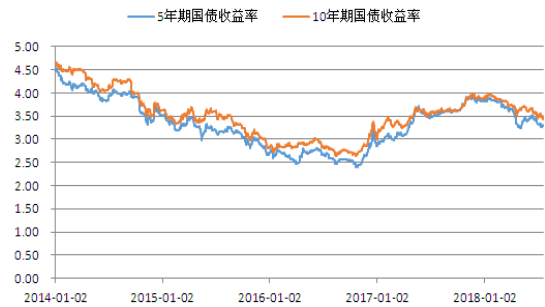
在防范化解重大风险和应对经济下行压力双重背景下，未来货币政策将继续保持稳健中性，但局部发生微调，并向稳增长方面倾斜。为对冲经济下行风险，下半年定向降准有望继续实施，从这一方面来说，有利于降低实体经济融资成本，提升股指的估值水平。

图 1.二季度经济增速小幅回落



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。

自美国宣布对华 500 亿美元进口商品加征 25% 的关税以来，市场对中美贸易战的担忧持续抑制风险偏好，以及国内金融去杠杆背景下，银行信用收紧，表外融资大幅收缩，企业债务违约风险增加，是导致股指连续下跌的主要原因。进入 8 月份，外部因素将趋于稳定，宏观政策维稳预期继续释放，将推动风险偏好回升。

（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.资管新规细则、银行理财新规落地。7月20日，央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》，《商业银行理财业务监督管理办法》正式对外公开征求意见，主要内容和影响包括：（1）明确公募资管产品可投资非标，有利于缓解表外融资收缩的压力，稳定市场预期；2.明确老产品可有条件投资新资产，有利于恢复之前因观望而停止的老产品的投资能力，缓解实体再融资压力；3.提高扩大摊余成本法适用范围，有利于降低短期波动对估值的影响，降低强行平仓风险；4.将单只公募理财产品销售起点由目前的5万元降至1万元，有利于缓解银行资金压力。资管新规细则出台，有利于缓解资金面压力，推动金融机构有序去杠杆，稳定市场预期，将边际提升风险偏好。

2.国常会继续释放维稳信号。7月23日，国务院常务会议要求保持宏观政策稳定，坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，根据形势变化相机预调微调、定向调控，应对好外部环境不确定性，保持经济运行在合理区间。主要内容包括：（1）财政政策要更加积极，加快今年1.35万亿元地方政府专项债券发行和使用进

度，在推动在建基础设施项目上早见成效。（2）稳健的货币政策要松紧适度，保持适度的社会融资规模和流动性合理充裕，疏通货币信贷政策传导机制。（3）深化投资领域“放管服”改革，调动民间投资积极性。我们认为国务院常务会议进一步释放了维稳信号，宏观政策正在向稳增长方面倾斜，以应对下半年经济下行风险，有利于提升风险偏好。

影响风险偏好的不利因素包括：

1.表外融资收缩加大债务违约风险。资管新规自4月27日正式落地已有近3个月，从落实效果来看，银行、券商、信托理财产品规模显著下降。截止6月底，银行保本理财产品占比为28.89%，较5月份下降2.08个百分点。中国证券投资基金业协会数据显示，截至5月底，券商资管总规模已降至15.63万亿元，较一季度减少0.49万亿元。二季度信托新发行规模为3563.9亿元，同比增幅下降22.31%。金融去杠杆背景下，银行信用收紧，表外融资大幅收缩，企业债务违约风险增加，将对风险偏好形成抑制。

2.全球贸易战存在升级的隐忧。自3月9日美国宣布对进口钢铝征收高额关税以来，全球贸易关系愈发紧张。6月15日，美国发布对华500亿美元商品征税清单，使得前期磋商成果化为乌有，7月6日中美贸易战正式开打。7月20日，特朗普接受采访时表示，准备对来自中国的所有5000亿美元进口商品征收关税，加剧市场对中美贸易战全面升级的担忧。此外，美国宣布对加拿大、墨西哥和欧盟附加征收25%的钢铁关税和10%的铝关税，以上国家纷纷表示将采取报复性措施。全球贸易关系的不确定性给经济前景带来风险，7月IMF《世界经济展望》报告下调了欧元区、日本和英国的增长预测，在新兴市场经济体中，下调了印度、巴西和阿根廷的预期。若全球贸易战再次升级，风险偏好将急剧下降。

3.美联储年内加息预期上升，人民币贬值压力加大。美联储6月会议宣布上调联邦基金利率25个基点至1.75%-2%，并上调了今明两年经济增长和通胀预期，年内加息预期由三次上调为四次。美联储主席鲍威尔在国会半年度货币政策报告证词中表示，看好现阶段美国经济和就业市场，认为通胀没有失控的迹象，重申当前最佳途径是渐进加息，并称很难预料贸易政策对经济前景的影响。在国债收益率曲线平坦化问题上，美联储表示需要密切监控，但不认为是经济衰退的信号。年初以来，美国经济开始走强，劳动力市场持续收紧，失业率维持低位，通胀持续回升，并接近2%的中期目标。上半年欧洲经济放缓，“美强欧弱”的经济格局支撑美元持续走强，非美货币大幅下跌，人民币被迫跟随贬值。人民币贬值预期若不能扭转，将加大资本外流压力，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股扩散指数和换手率接近历史底部区域，表明风险偏好存在修复的要求。

1.量化指标

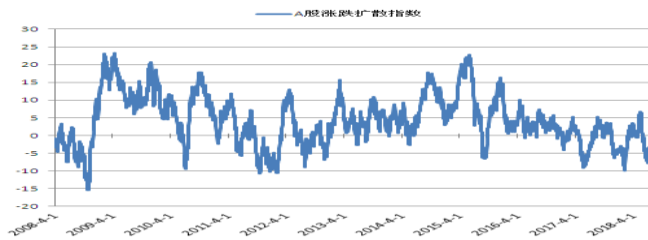
（1）A股扩散指数接近历史底部区间。2018年5月以来，受中美贸易战的影响，股市持续大幅下跌，A股扩散指数也呈现相应的回落态势。截止2018年7月23日，A股扩散指数为-3.74，与5月高位6.75相比显著下降，逐渐接近-5至-10这一历史底部区间，表明风险偏好处于相对低位，未来将逐渐回升。

（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7

月份的10%，已到达10%左右的历史底部位置。

(3) 上证指数日涨跌幅波动率小幅上升。5月份以来，中美贸易战持续抑制风险偏好，A股波动率明显放大。截止2018年7月23日，上证指数的日涨跌幅波动率为18%，较5月末的14%小幅回升。

图3. A股扩散指数接近历史底部区间



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图4. A股月换手率到达历史底部位置

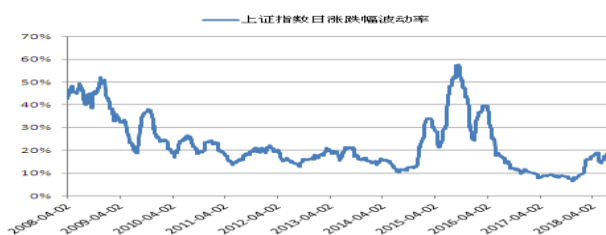


资料来源：WIND 新纪元期货研究所

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7月23日，苏富比股价为55.22，维持高位震荡，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小幅回升



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

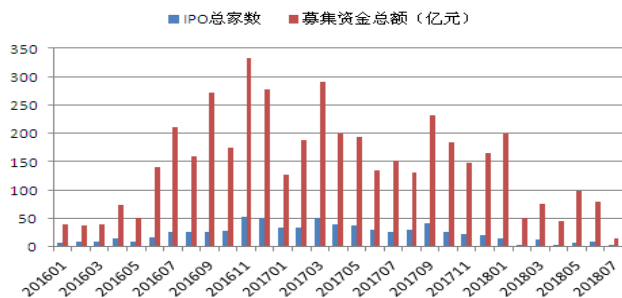
四、资金面分析

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7月25日，证监会7月份共核发4家IPO批文，预计筹资总额不超过40亿元，月度规模创年内新低。8月份限售股解禁市值20178649.05万元，规模较7月份大幅下降，为年内次低水平。综合来看，新股发行审核趋严，IPO数量和融资总额下降，8月限售股解禁规模大幅下降，将在一定程度上减轻资金面压力。

4月份以来，沪深港通资金北向通道持续净流入，且规模不断扩大。6月1日，A股正式纳入MSCI新兴市场指数，进一步增加外资的资产配置需求。4月1日至7月23日，沪股通资金累计净流入827.75亿元，深股通资金累计净流入510.47亿元，单月流入规模较前期明显加大。相对全球其他新兴市场来说，A股估

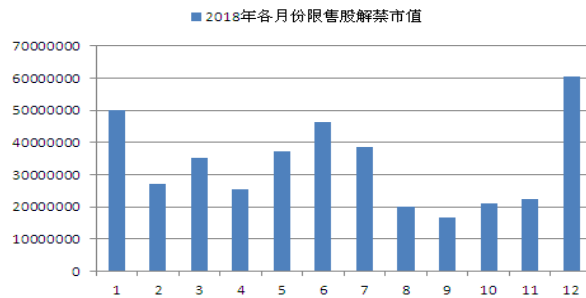
值水平明显偏低，将吸引更多海外资金增加对 A 股的配置。

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

2018 年上半年，美国贸易保护主义甚嚣尘上，中美贸易关系持续恶化，使得贸易摩擦最终升级为贸易战。并引发市场对中国经济下滑的担忧，人民币贬值预期再起，风险偏好不断受到打压。金融去杠杆背景下，银行信用收紧，表外融资严重收缩，企业债务违约风险增加，进一步加大经济下行压力。内忧外患的经济形势下，风险偏好持续下降，股指走出明显的下跌趋势，沪深 300、上证 50、中证 500 指数跌幅均超过 20%，进入技术性“熊市”。下半年随着市场悲观预期的充分释放，风险偏好将否极泰来，股指有望迎来中期反弹行情，整体维持宽幅震荡是大概率事件。

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 加权在 60 月均线的支撑下企稳反弹，收长下影小阳，成交量明显放大，中期反弹行情或已开启。IH 加权在 2300 关口附近获得有效支撑，结束连续五个月下跌，但上方面临 20 月均线的压制，若能有效突破，则上升空间进一步打开。IC 加权创下 4808 点的新低后开始反弹，收复 5000 整数关口，持

仓位持续回升，中期反弹行情有望延续。上证指数在 2691 点受到支撑，收抵抗性阳线，短期关注 60 日均线及 3000 关口压力能否有效突破。

周线方面，IF 加权周线三连阳，短期面临 20 周线及 3672-3699 跳空缺口压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IH 加权连续三周反弹，站上 10 周线，MACD 指标有向上形成金叉的迹象，周线级别的反弹行情或已开启，短期关注 20 周线压力能否有效突破。IC 加权突破 4800-5200 震荡区间，短期面临 5329-5354 跳空缺口压力，若能有效突破，则有望向 5800 一线迈进。上证指数底部企稳回升，重心逐渐上移，短期有望回补 2984-3008 跳空缺口。

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 3112、3000 点。截止 7 月初，上证指数从 1 月高点最低下跌至 2691，接近 2016 年低点 2638，意味着半年的时间基本回到起点。如果就此展开反弹，则目标位分别在 3000、3112 点，即 0.382 和 0.5 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 7 月，中美贸易战正式落地，二季度经济放缓预期兑现，市场悲观预期充分释放。宏观政策进一步释放维稳信号，风险偏好否极泰来，股指底部企稳回升。进入 8 月份，外部因素将趋于稳定，宏观政策继续向稳增长方面倾斜，将推动风险偏好回升，股指中期反弹行情有望延续。基本面逻辑在于：第一，财政政策将更加积极，基建投资有望发力，制造业投资继续回升，关税下调将刺激需求在下半年集中释放，能够有效对冲经济下行风险。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”，定向降准有望继续实施，能够有效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。第三，影响风险偏好的有利因素总体偏多。资管新规细则和银行理财新规落地，有利于缓解表外融资收缩压力，维稳资金面。国常会要求财政政策更加积极，货币政策松紧适度，进一步释放稳增长信号，将边际改善风险偏好。不利因素在于，全球贸易战存在升级的隐忧，美联储加息预期上升。

随着中美贸易战落地和经济悲观预期充分释放，7 月份股指探底回升。进入 8 月份，外部因素将趋于稳定，宏观政策继续向稳增长方面倾斜，将推动风险偏好回升，股指中期反弹行情有望延续。波动区间：IF 加权 3500-3900，上证 2800-3200，稳健者维持以逢低偏多为主。

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