

## 政策逐步落地 债市再承压

## 内容提要:

- ◆ 8月期债走势依然强势，经济仍是弱现实，实际下行压力较大，稳增长政策依然处于待落地层面，助推债市上行。在“降息”意外落地后，期债更是大幅上行，续创新高。月末，期债市场在经历了前期的大幅上行后，止盈需求增加，加之股市降低印花税等利好刺激，“股债跷跷板”效应显著，期债高位调整。
- ◆ 宏观经济数据来看，7月经济各项数据均呈现不同程度的回落，生产端和需求端指标不同程度放缓。需求方面，内、外需动能整体趋弱，消费动能不足。供给方面，工业和服务业生产转弱，工业生产季调环比0.01%，城镇调查失业率小幅上升。
- ◆ 央行的表态和实际操作看，“宽货币”基调没有改变，预计后续仍将维持流动性环境合理偏松，但对于资金空转、杠杆过高的问题也会予以高度关注。考虑政府债缴款和MLF到期压力等因素，年内降准仍有可能。
- ◆ 8月以来，地方专项债发行节奏将显著加快。政治局会议定调之后，随后国常会也部署落实地方债发行和使用提速，财政部要求地方债在9月底之前要发行完毕，加快了既有的地方债发行计划和速度。
- ◆ 美国经济存在韧性，但仍存衰退的担忧，通胀有所回落。这意味着美联储利率已接近平衡，美联储将在9月20日公布议息会议结果，市场认为美联储本轮加息周期或将结束。
- ◆ 政策方面，近期各方面政策利好频出，房地产救市举措不断，给债市再增压。资金面方面，资金面平稳偏松，月初扰动因素有限，市场供给相对偏多，流动性总体充裕，不过9月资金面仍面临季末考核和地方债发行等多重考验，关注月中降准概率。
- ◆ 后续来看，近期政策不断出台，在经历了前期大幅上行后，期债市场止盈需求增加，期债或将延续震荡调整态势，下一步需关注9月初后资金面变化，以及相关政策落地的有效性。

## 宏观经济/国债

## 葛妍

国债期货分析师

从业资格证：F3052060

投资咨询证：Z0017892

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

geyan@neweraqh.com.cn

英国萨塞克斯大学管理与金融专业理学硕士，FRM持证人，中级经济师。主要从事国债及航运期货研究，具备全面的金融风险管理知识框架，擅长基本面分析。

## 近期报告回顾

关注政策落地有效性 期债操作需谨慎

2023-07-28

多因素利好推升债市走强 “短多长空”思路对待

2023-06-05

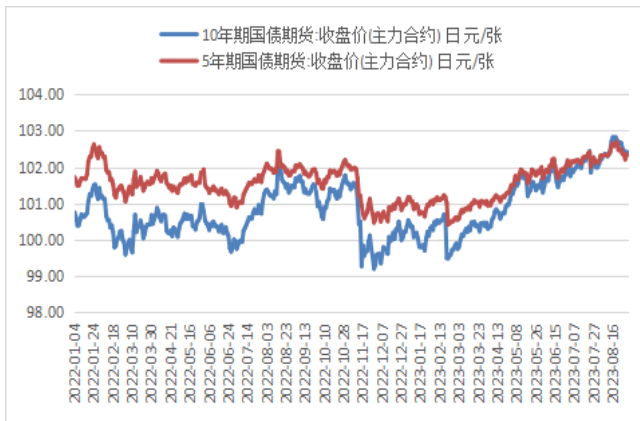
债市主线围绕政策基本面预期警惕节后出现拐点

2023-04-28

## 第一部分 国债期货行情回顾

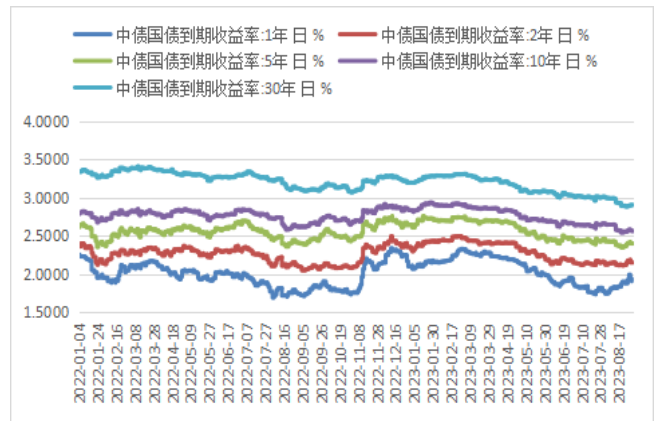
8月期债走势依然强势，经济仍是弱现实，实际下行压力较大，稳增长政策依然处于待落地层面，助推债市上行。在“降息”意外落地后，期债更是大幅上行，续创新高。从上涨幅度来看，年限越长的合约涨幅越大，30年期上市以来价格不断攀升，成为期债表现最强的品种，价格波动幅度较其他品种明显更大。月末，期债市场在经历了前期的大幅上行后，止盈需求增加，加之一系列政策利好刺激，“股债跷跷板”效应显著，期债高位调整。

图1. 国债期货震荡上行



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

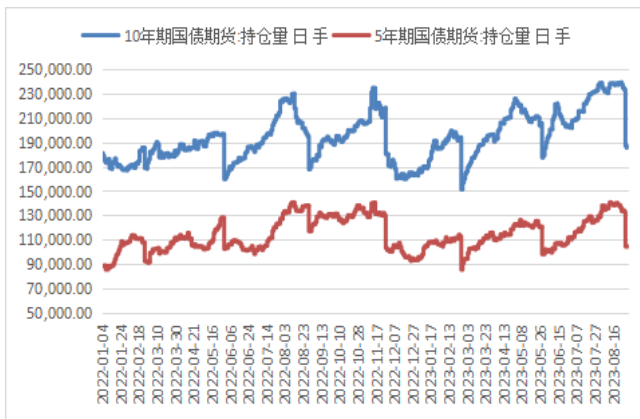
图2. 中债国债到期收益率重心下移



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

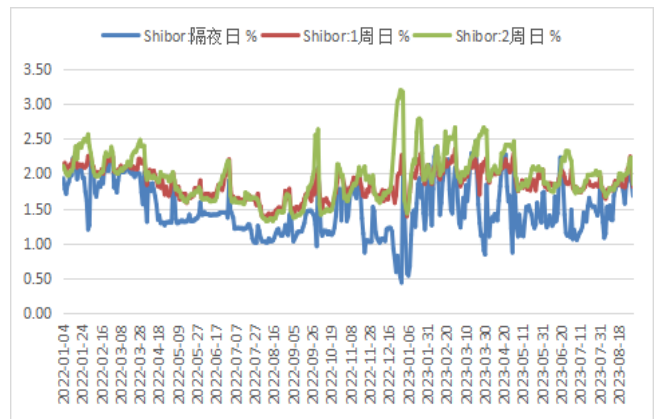
资金面方面，8月税期前后流动性波动略超预期，受到专项债发行有所加速，带动政府债供给上升的扰动，另外还受到税期以及政策打击“资金空转”等因素影响。随着央行公开市场逆回购持续放量对冲，市场情绪得到了进一步安抚。往后看，资金面继续收敛的可能性低，货币政策宽松基调未改，将整体维持资金面平稳态势。

图3. 止盈需求增加



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图4. Shibor 保持平稳



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

## 第二部分 宏观经济与政策分析

### 一、宏观经济回顾与展望

#### (一) 经济弱复苏

宏观经济数据来看，7月经济各项数据均呈现不同程度的回落，生产端和需求端指标不同程度放缓。需求方面，内、外需动能整体趋弱，消费动能不足，社会消费品零售总额季调环比-0.06%，虽然服务消费保持强劲，但商品消费大幅走弱。固定资产投资连续第二个月环比收缩，累计同比增速不升反降，下行0.4pct至3.4%，其中基建和制造业动能边际放缓，房地产投资收缩加剧。供给方面，工业和服务业生产转弱，工业生产季调环比0.01%，城镇调查失业率小幅上升。

#### 1、工业生产稳中有落

7月规模以上工业增加值同比增长3.7%（前值4.4%），两年平均增长3.8%（前值4.1%）。其中制造业增加值同比增长3.9%（前值4.8%），出口走弱和企业去库对生产端的影响显现。结构来看，出口占比较高的专用和通用设备制造业增速下滑，同比分别为1.5%（前值3.4%）、-1.4%（前值-0.2%）；高技术制造业增速放缓，同比增速从上月2.7%下降至0.7%。在去年同期基数走低的背景下，7月服务业生产指数增速延续下滑至5.7%。主要受两方面的影响，首先内需疲弱叠加外需趋缓，企业扩产意愿不强；其次高温多雨天气也对生产构成一定干扰。

#### 2、消费表现分化

7月，社会消费品零售总额同比增长2.5%，较6月增速下滑0.6个百分点，环比-0.06%，低于市场预期。其中，暑期出游旺盛对线下场景相关消费形成支撑，7月餐饮收入同比增长15.8%，对应以2019年为基期的4年复合增速为3.8%，较6月上升0.6个百分点，这是2020年以来该口径增速的新高。但商品消费增速承压下行，其中限额以上企业商品零售总额同比下滑0.5%，耐用品和可选品的同比增速降幅较大，金银珠宝、家电、化妆品、文娱用品等增速降幅超过5个百分点，反映出在经济总体偏弱运行背景下，居民购买力仍待恢复。

#### 3、投资增速全面回落

7月固定资产投资累计同比放缓至3.4%（前值3.8%），分部门来看，民间投资增速降幅扩大，累计同比下滑0.5%，降幅较上月扩大0.3个百分点，民间投资中地产占比较高，受地产下行的影响程度更大，此外，市场信心偏弱可能也影响了民间投资的热度。

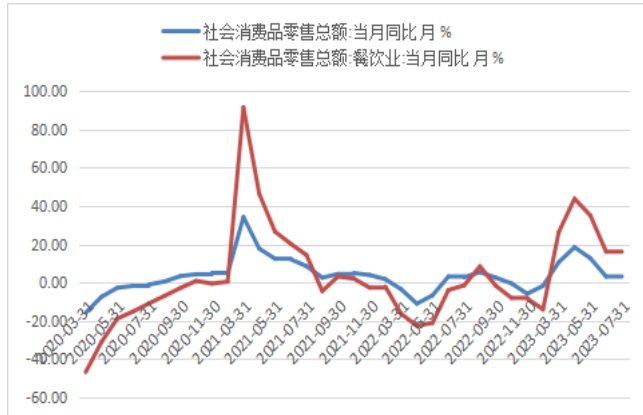
房地产依然是投资端最大的拖累，7月房地产开发投资同比从-10.2%进一步下降至-12.2%，开工、施工面积同比降幅略有收窄，但仍在低位（本月同比-25.9%和-23.2%，前值-30.2%和-25.8%），竣工同比从16.3%提速至33.2%。销售依然低迷，销售面积和金额同比降幅与上月基本持稳在-15.4%和-19.2%。八月房地产政策进一步优化，存量首套房贷利率下调，降低购房者月供压力，统一全国商业性个人住房贷款最低首付比例政策下限，不再区分实施“限购”和“非限购”城市，首套房最低首付款比例不低于20%，二套房最低首付款比例不低于30%。

7月基建投资累计增速6.8%（前值7.2%），测算当月同比增长4.6%（前值6.4%）。分项上看，7月公用事业、交通运输、水利环境和公共设施管理增速分别为15.7%、15.5%和-6.2%，均较前月有不同程度放缓。7月天

气因素一定程度上妨碍基建施工进展，而6月底专项债发行虽有所加快，但考虑到资金从发行到投放的时滞，随着8月、9月专项债加快发行带来基建实物工作量的提升，预计未来一个阶段基建投资有望回归韧性状态。

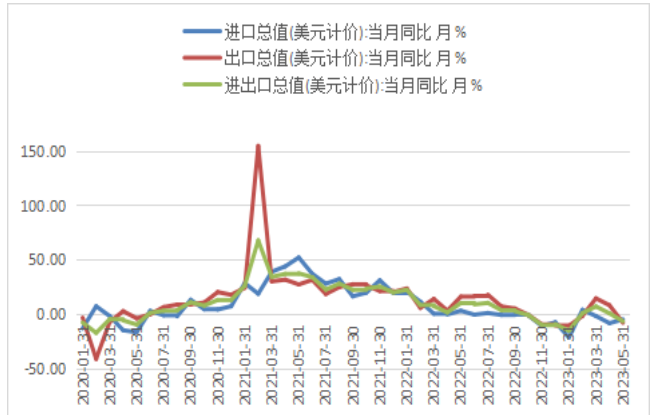
制造业投资增速继续放缓，7月制造业投资累计增速5.7%（前值6.0%），测算当月同比增速为4.4%（前值6.0%）。7月民间投资累计同比-0.5%（前值-0.2%），连续三个月负增长。分行业看，随着消费的持续复苏，部分消费品类制造业投资继续好转，汽车、计算机通信和其他电子设备制造业的投资维持高增长，7月累计同比分别为19.2%（前值20%）、9.8%（9.4%）。

图 5. 消费有所回落



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 6. 进出口数据处于阶段性底部



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

#### 4、进出口继续承压

按美元计价，我国7月出口同比下降14.50%（前值-12.40%，预期-10.21%），进口同比下降12.40%（前值-6.80%，预期-4.57%），7月贸易顺差规模为805.97亿美元（前值706.19亿美元，预期754.58亿美元）。

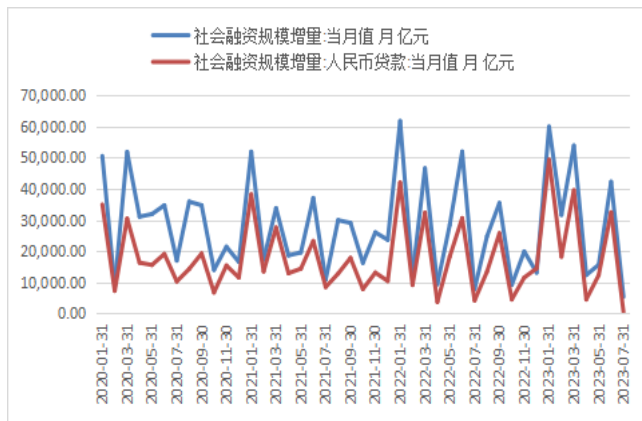
7月出口降幅继续扩大，外贸依旧承压明显。随着世界经济复苏乏力，全球贸易投资放缓，按人民币计价，中国7月出口同比下降9.20%，对比6月下降0.9个百分点，降幅继续扩大，在去年同期高基数背景下外贸承压依旧明显。7月份摩根大通全球制造业PMI为48.7%，较上月持平，连续11个月低于荣枯线，7月美国、欧元区、日本Markit制造业PMI初值分别为49.0%、42.7%、49.4%，7月中国官方PMI新出口订单指数录得46.3%（前值46.4%），数据均指向海外制造业整体仍处于收缩区间，外需依然疲弱。从主要出口类别来看，按人民币计价，7月机电产品出口金额同比下降6.46%，比6月降幅扩大4.16个百分点。其中，船舶（92.72%）、汽车（包括底盘）（95.99%）保持较快增长。劳动密集型产品和地产后周期产品如鞋靴（-20.07%）、服装及衣着附件（-13.79%）、家具及其零件（-10.07%）出口金额同比降幅亦出现不同程度扩大。值得一提的是，以人民币计价，前7个月，我国出口机电产品7.83万亿元，增长4.4%，占出口总值的58.1%。其中，自动数据处理设备及其零部件7351.5亿元，下降19.8%；手机4623.6亿元，下降6.5%；汽车3837.3亿元，增长118.5%。

7月进口降幅显著扩大，内需恢复放缓。按人民币计价，7月我国进口同比下降6.90%，对比6月降幅大幅扩张4.3个百分点。7月国内经济延续修复路径，7月制造业PMI指数和新订单指数分别录得49.3%、49.5%，虽环比回升0.3、0.9个百分点，但仍位于荣枯线下。从主要进口类别来看，铁矿砂、原油、煤进口量增价跌，天然气进口量价齐升。1-7月，我国进口铁矿砂、原油、煤数量累计同比增加6.9%、12.4%、88.6%，进口价格累计

同比下降 5.1%、16.6%、19.7%；天然气进口数量累计同比增加 7.6%，价格累计同比上涨 0.6%。

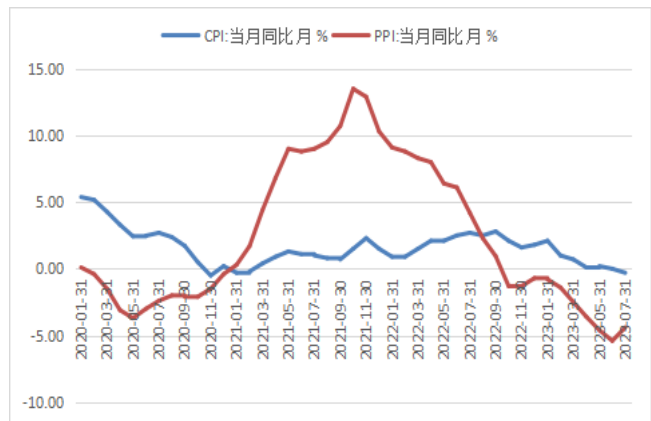
总体来看，7月进出口同比降幅继续扩大，内外需低位承压。展望8月，出口方面，高基数影响还会持续显现，叠加逆全球化下贸易收缩以及全球经济景气度不佳，外需回升幅度或有限，出口或将继续低位承压。7月24日召开的中共中央政治局会议强调，要多措并举，稳住外贸外资基本盘。进口方面，随着稳增长政策的集中落地，经济有望企稳恢复，国内需求端继续修复，预计进口增速将企稳改善。

图 7. 社融数据表现不及预期



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 8. 物价数据承压



资料来源：IFind 新纪元期货研究

## (二) 社融信贷表现低于预期

社融受新增贷款少增拖累表现不佳，预计随着后续财政发力社融将有望反弹。2023年7月社融同比增长 8.9%，环比 6月下降 0.1pcts，7月社融增量 5,282 亿元，同比少增 2,503 亿元，低于预期。1. 投向实体的新增人民币贷款仅为 364 亿元，同比少增 3724 亿元，表现相对较弱，是本月社融表现不理想的最主要因素，预计跟 6月超预期投放导致信贷需求储备集中消耗带来的透支效应、房地产销售回落、财政逆周期政策仍在蓄力还没形成拉动效果有一定关系。2. 政府债券发行 4,109 亿元，同比多增 111 亿元，考虑到年初以来地方政府专项债发行节奏偏慢，以及后续财政逆周期加码和专项债发行加速，有望对社融形成有效支持，7月或是 2023 年社融增速的底部区域，后续社融将有望进入回升通道。

新增人民币贷款受居民部门信贷需求下行拖累，此外对公投放前置也在一定程度上透支了对公需求。7月人民币贷款新增 3,459 亿元，同比较大幅度少增，表现不及预期。1. 7月居民贷款减少 2,007 亿元，同比少增 3,224 亿元，结构来看，居民短期贷款减少 1,335 亿元，同比多减 1,066 亿元；居民中长期贷款减少 672 亿元，同比少增 2,158 亿元。一方面，从 RMBS 条件早偿率指数来看 7 月上半月提前还贷的影响仍然存在，但 RMBS 条件早偿率指数从 6 月末的 17.18% 大幅下降 4pcts 至 7 月末的 13.17%，7 月下半月以来提前还贷情况持续改善，预期随着存量按揭利率调整，按揭贷款投放受早偿因素影响将有所缓解；另一方面，居民中长贷大幅少增主要受地产销售下滑导致新发按揭规模下降，7月 30 大中城市商品房销售面积同比下滑 27.37%，后续房地产按揭贷款投放能否企稳回升还需要密切关注房地产政策放松后销售改善的情况。2. 7月对公贷款新增 2,378 亿元，同比少增 499 亿元，结构来看对票据贴现新增 3,597 亿元，同比多增 461 亿元；短期贷款减少 3,785 亿元，同比多减 239 亿元；中长期贷款新增 2,712 亿元，同比少增 747 亿元，由于今年信贷投放节奏整体前置，7月票据冲量、中长贷少增，

侧面说明信贷节奏前置后存量储备项目消耗，新增信贷需求储备尚需时日，我们倾向于观察 Q3 财政发力、政府债加速发行后相应信贷需求跟进情况。

M2 同比增速下降主要是由于居民和企业存款同比较大幅度多减。7 月 M2 同比增长 10.7%，环比下降 0.5 个百分点；M1 同比增速 2.3%，环比下降 0.8 个百分点；同时 M2 与 M1 增速剪刀差环比 6 月扩大 0.2 个百分点至 8.4%，显示实体部门投资和需求不强，存款定期化现象仍在升级，有待进一步刺激实体需求带动资金活化。2. 居民和企业部门存款减少是拖累 M2 增速下行的主要原因，居民存款减少 8,093 亿元，同比多减 4,713 亿元；企业存款减少 15,300 亿元，同比多减 4,900 亿元。

7 月社融数据的超预期走弱，不仅是因为经济修复斜率转弱的直观反映，也与 6 月季末冲量后透支了 7 月融资需求有关。往后看，社融筑底回升趋势或已明朗，目前政策底已经基本确认。预计在货币工具组合的发力下，后续亦有望看到社融向上。除货币工具，预计 8-9 月各类政策“组合拳”将密集释出；其次，7 月政治局会议要求专项债发行提速，预计后续政府债将对社融增速贡献重要力量。社融增速的底部或许已经明确。

### （三）CPI 暂入通缩区间

2023 年 7 月，CPI 同比为-0.3%，涨幅较上月回落 0.3 个百分点；PPI 同比下降 4.4%，降幅较上月收窄 1.0 个百分点。

7 月 CPI 同比由上月的持平转为下降 0.3%，翘尾支撑减弱，新涨价因素拖累减轻。食品价格方面，猪价整体仍在低位，7 月末的猪价上行主要与恶劣天气以及养殖户压栏情绪有关；鲜菜、鲜果价格环比下行，主因应季果蔬大量上市。能源相关通胀受国际油价上行带动。核心通胀方面，整体上环比上涨 0.5%，为 2020 年 2 月以来的新高，商品和服务价格环比均上行，暑期出游需求旺盛，出行链价格涨幅明显。

7 月 PPI 同比由上月的-5.4%收窄至-4.4%，翘尾拖累减弱，新涨价因素拖累略有增加。环比上看，工业价格呈现“下游强于上游、生活资料强于生产资料”的特征，生产资料价格环比下降 0.4%，生活资料价格环比上涨 0.3%。国际定价商品中，受国际市场原油、有色金属等价格上行影响，国内石油产业链、有色金属产业链价格上行。国内定价商品中，煤炭、钢材供应充足，需求有所增加，煤炭开采价格、黑色金属加工价格降幅收窄。中下游生活资料中，文娱用品、纺织服饰业价格环比上行，和核心 CPI 环比的明显上行相呼应，与暑期出游需求旺盛有关。

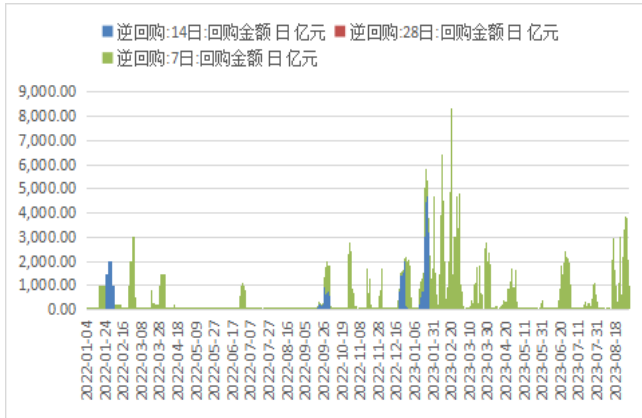
展望来看，CPI 同比增速在负值区间的持续时间并不会太长，当前猪肉价格有所企稳，果蔬价格受近期极端天气影响也会逐步回升，叠加居民暑期旅游、出行需求增多带动的服务价格回升，后续 CPI 或将温和回升。8-9 月翘尾因素的拖累减轻，预计 PPI 同比读数将进一步收窄，但考虑到国内外市场需求总体偏弱制约新涨价因素，PPI 同比读数暂难转正。

## 二、货币政策灵活精准

8 月 15 日，央行宣布 7 天逆回购操作利率下调 10bp 至 1.8%，MLF 利率下调 15bp 至 2.50%，各期限常备借贷便利利率下调 10BP。本次利率下调，不管是从力度还是时间点上，均超出市场预期。6 月政策性降息刚刚落地，回顾 MLF 操作利率调整历史，除 2020 年 4 月疫情严重影响，MLF 操作利率曾在 2 月和 4 月连续两次下调外，其它调整间隔时间至少为 5 个月。此次为首次仅时隔 2 个月就再次下调 MLF 利率，且降幅扩大 5bp。在期限结构上，

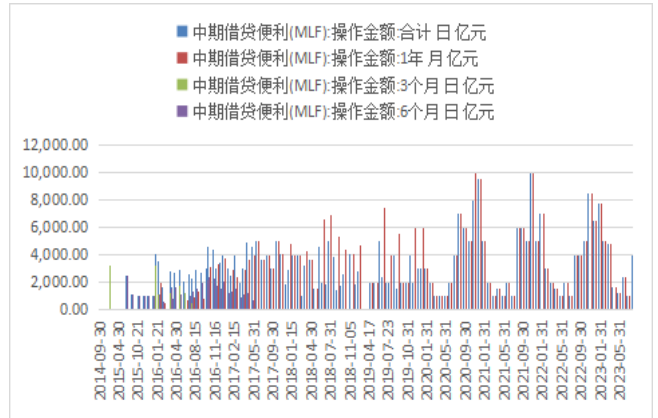
本次降息呈现出非对称特征，短端(7天)政策利率调降幅度小于长端(1年)，这有助于提升政策效能、节约政策空间。

图 8：逆回购投放放量



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 10：MLF 平稳续作



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

8月17日，央行发布《2023年第二季度中国货币政策执行报告》，整体政策基调方面，新增“加大宏观政策调控力度”；货币政策方面，删除“搞好跨周期调节”，改为“更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展”；利率方面，删除“保持利率水平合理适度”，改为“促进企业融资和居民信贷成本稳中有降”。另外，开辟专栏重点讲解商业银行利润水平，央行指出我国商业银行净息差持续收窄，利润增速有所下降，要想维持商业银行稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平。整体上看，央行透露出的政策基调较为积极。

降息后 LPR 报价下调幅度不及市场预期，8月21日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新贷款市场报价利率(LPR)，1年期 LPR 下调 10 个基点、5 年期以上 LPR 不变。本次降息针对短期利率，而长期利率保持不变，重在稳定银行净息差，为后期调整优化房地产信贷政策会单独出台更大力度政策腾出空。存量房贷利率存在下调，进一步下调 5 年期 LPR 会导致后续存量房贷利率下调幅度放大，银行面临的利润和净息差压力增大。

图 11：MLF 意外调降

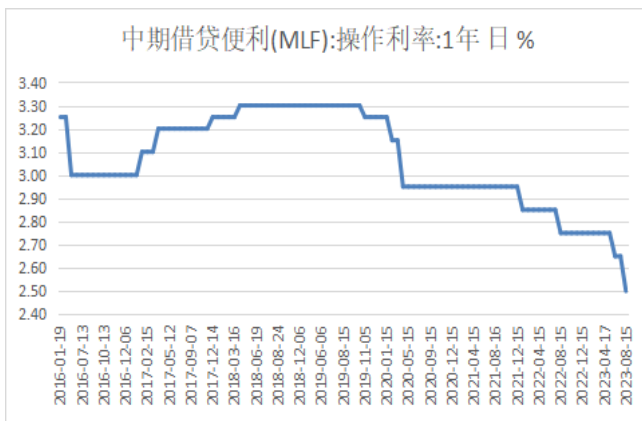
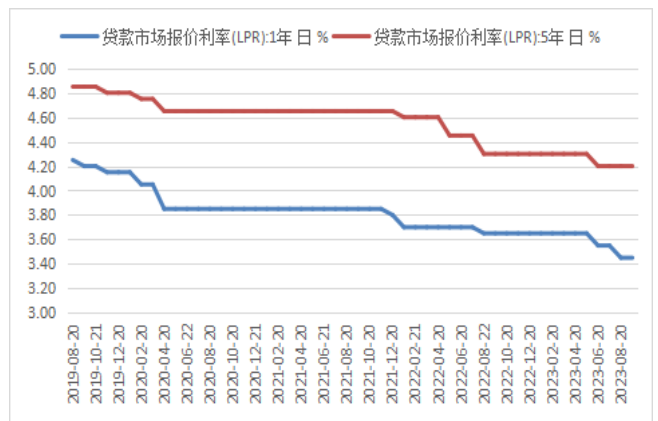


图 12：LPR 利率“非对称”下调



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

资料来源：IFinD 新纪元期货研究

8月中旬，流动性有所收紧，央行逆回购操作保持较大投放力度，临近月末流动性需求增加，叠加美债收益率走高和股市波动诱发短期跨境资本流出增多等因素影响，导致隔夜 SHIBOR(上海银行间同业拆放利率)、DR007(银行间市场存款类机构 7 天期回购加权平均利率)等短期利率有所走高，加大逆回购投放力度缓解金融体系的短期流动性压力，确保金融市场平稳运行。

央行的表态和实际操作看，“宽货币”基调没有改变，预计后续仍将维持流动性环境合理偏松，但对于资金空转、杠杆过高的问题也会予以高度关注。考虑政府债缴款和 MLF 到期压力等因素，年内降准仍有可能；但为防范资金空转，央行可能会通过逆回购操作或窗口指导等方式，适度引导短端资金利率走势。9月流动性看，完全排除 MLF 以及逆回购到期的因素，测算 9 月存在约 2000 亿元的流动性缺口，流动性压力可控。

### 三、利率债供给压力

8月以来，地方专项债发行节奏将显著加快。政治局会议定调之后，随后国常会也部署落实地方债发行和使用提速，财政部要求地方债在 9 月底之前要发行完毕，加快了既有的地方债发行计划和速度。

截至 8 月 25 日，共有 29 个省市披露 2023 年 7-9 月地方债发行计划，披露总额共计 26968 亿元。其中，新增债券 15355 亿元，再融资债券 11613 亿元；一般债券 7659 亿元，专项债券 19309 亿元。

截至 8 月 25 日，今年地方债共计发行 60312.08 亿元，其中新增债 34684.00 亿元（新增一般债 5564.40 亿元，新增专项债 29119.59 亿元），再融资债 25628.08 亿元（再融资一般债 15383.06 亿元，再融资专项债 10245.02 亿元）。

目前，扩大基建投资仍是政策主线，而专项债券作为当前地方政府带动扩大有效投资的重要手段，在稳增长背景下也发挥着积极作用。

### 四、政策不断落地

近期各方面政策利好频出，货币政策方面：一系列政策利率调降落地，部分银行下调新一轮存款挂牌利率，另外央行下调外汇存款准备金率，在近期人民币汇率波动较大的背景下，释放“稳”的信号。资本市场方面：国内出台调降印花税、收紧 IPO、限制再融资和大股东减持等活跃资本市场政策，一系列利好提升市场风险偏好。

房地产方面：房贷政策再迎重磅调整，央行、国家金融监管局联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》，不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市，首套和二套住房贷款最低首付比例下限统一为不低于 20%和 30%；将二套住房利率全国政策下限调整为不低于 LPR 加 20bp，首套住房利率政策下限仍为不低于相应期限 LPR 减 20bp。

### 五、美联储加息预期回落

美国二季度实际 GDP 季环比从初值的 2.4%下修为 2.1%，但仍高于一季度的 2%。美国劳动力市场降温，8 月 ADP 就业增加 17.7 万人不及预期，创五个月来最小增幅。另外，美国核心 PCE 物价指数年化季环比修正值为 3.7%，较初值下修 0.1%，但不及预期的 3.8%。经济存在韧性，但仍存衰退的担忧，通胀有所回落。这意味着美联储利率已接近平衡，美联储将在 9 月 20 日公布议息会议结果，市场认为美联储本轮加息周期或将结束。



## 第三部分 国债期货市场展望

经济数据方面，7月工业生产有所转弱，固定资产投资转弱，地产投资降幅持续收窄，基建投资增速回落明显，社会消费延续下降态势。经济数据再次印证当前经济仍是弱现实、实际下行压力仍大，货币政策大概率延续宽松局面。央行三个月内两度下调政策利率，以强化逆周期调节，提振市场信心，支持实体经济恢复。央行二季度货币政策执行报告确立了下一阶段货币政策稳中偏松的取向，关注后续总量和结构工具协同发力的空间。

政策方面，近期各方面政策利好频出，房地产救市举措不断，给债市再增压。资金面方面，资金面平稳偏松，月初扰动因素有限，市场供给相对偏多，流动性总体充裕，不过9月资金面仍面临季末考核和地方债发行等多重考验，关注月中降准概率。

从近期走势来看，长久期债券波动于短久期，30年期国债期货久期更长，波动也相对更大，长端受基本面影响也较大，在经济复苏偏弱的情况下，相比于10年期品种，30年期品种涨幅相对更大。后续来看，近期政策不断出台，在经历了前期大幅上行后，期债市场止盈需求增加，期债或将延续震荡调整态势，下一步需关注9月初后资金面变化，以及相关政策落地的有效性。

## 免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

### 南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

### 成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

### 徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

### 南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8