

## 利好阶段性出尽 债牛脚步暂歇

## 宏观经济/国债

## 内容提要:

- ◆ 十月国债期货整体维持利多出尽后的震荡行情，市场避险情绪降温，人民币兑美元大幅升值，国债期货高位回落。同时物价水平维持高位，也限制了国债期货的上行空间。
- ◆ 三季度 GDP 同比增速低于预期，3 季度 GDP 回落至 6.0%，二季度跌落 0.2 个百分点。主要是制造业的疲软拉低了经济。从三大需求来看，净出口和最终消费拖累了 GDP，同时 18 年 3 季度基数较高，压制了本年度的增速。
- ◆ 金融数据充分表明中国金融形势总体向好，高于市场预期。总体来看，新增信贷和新增社融的回升是季末效应和政策因素综合作用的结果。一方面，9 月份新增信贷季节性回升；另一方面，逆周期调控政策助力 9 月新增信贷上行。
- ◆ 十月份资金面整体保持平稳，目前货币政策对于债市的利好未尽，仍关注随着价格走势上行，通胀预期变化对于货币政策的影响程度。
- ◆ 10 月地方政府发行创年内月度新低，发行规模骤降主要因为新增地方政府债券发行完毕，目前市场高度关注提前下达的 2020 年新增专项债额度是否会提前发行。
- ◆ 十月份中美贸易关系利好频出，新一轮中美经贸高级别磋商取得实质性进展，标志着中美贸易摩擦或将出现缓和。但不可忽视的中美贸易摩擦反复或将依然为常态。未来中美关系还将继续牵制市场情绪和市场走向。

## 葛妍

国债期货分析师（见习）

从业资格证：T339455

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

geyan@neweraqh.com.cn

## 程伟

宏观分析师

从业资格证：F3012252

投资咨询证：Z0012892

TEL：0516-83831160

E-MAIL：chengwei

@neweraqh.com.cn

## 第一部分国债期货行情回顾

十月国债期货整体维持利多出尽后的震荡行情，因十一国庆假期，首周共四个交易日，国债期货呈现前升后降格局。国庆长假期间，欧美 PMI 数据偏弱，英国脱欧、特朗普受弹劾等政治性因素出现所引发的避险情绪升温。十月的首个交易日国债期货迎来开门红。随后市场避险情绪降温，人民币兑美元大幅升值，股市大涨，跷跷板效应下国债期货高位回落。同时物价水平维持高位，也限制了国债期货的上行空间。10月14日至18国债期货延续震荡格局。当周公布的进出口数据不及预期，CPI 触及 3%，PPI 跌幅扩大，金融数据大超预期。国债期货市场在降息预落空之后出现了明显回调。10月21日至25日，在三季度 GDP 数据之后，国债期货市场连续两个交易日出现较大跌幅，而后阶段性市场调整到位，叠加央行连续央行巨量逆回购驰援市场流动性，国债期货止跌反弹。10月的最后一周，期债在前三日连续收跌，10.31日，国债期货大幅收涨，10年期债主力合约涨 0.44%，创近四个月最大涨幅。PMI 低于预期，叠加美联储宣布降息，债市开始回暖。

图 1. 国债期货整体高位震荡



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. 现券略有上行

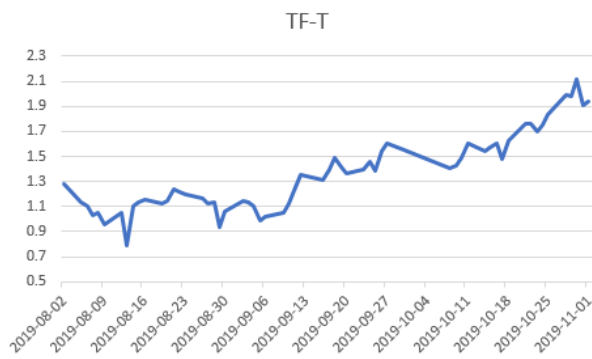


资料来源：WIND 新纪元期货研究

现券方面整体重心上移，截止到 10 月 31 日，1 年期国债收益率为 2.6648%，较上月上行 10.2bp，10 年期国债收益率为 3.288%，上月上行 14.7bp。1 年期国债开债收益率为 2.7615%，较上月上行 3.5bp，10 年期国债开债收益率为 3.7153%，较上月上行 18.2bp。资金面方面，10 月资金面呈现稳中偏紧态势，隔夜 Shibor 下行 4.5BP 至 2.301%，7 天 Shibor 跌 15.8BP 至 2.616%，14 天 Shibor 下行 25.5bp 至 2.628%，1 月 Shibor 上行 1.3bp 至 2.775%。

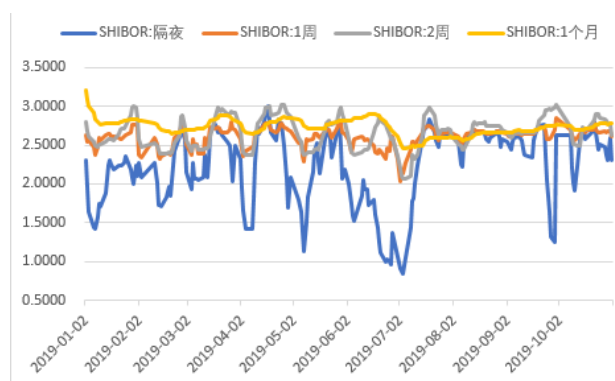
5 年期国债期货主力合约 TF1912 与 10 年期主力合约 T1912 的价差整体维持震荡重心上移。10 年期国债收益率在 3.10 行至 3.28% 左右波动，5 年期国债收益率受资金面影响更大一些，在 2.90%—3.12% 区间波动，10 年-5 年期收益率差上涨至 10P—23BP 之间。

图 3. 价差震荡上行



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. Shibor 相对平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第二部分宏观经济及政策分析

### 一、宏观经济回顾与展望

#### (一) 三季度 GDP 增速低于预期，9 月单月指标全面回暖

三季度 GDP 同比增速低于预期，3 季度 GDP 回落至 6.0%，二季度跌落 0.2 个百分点。主要是制造业的疲软拉低了经济。从三大需求来看，净出口和最终消费拖累了 GDP，同时 18 年 3 季度基数较高，压制了本年度的增速。但与此同时，9 月单月指标几乎全面回暖，固定资产投资小幅回落、基建上行，制造业下行，地产走平，消费、工业增加值出现明显反弹。而 9 月 CPI 同比 3.0%，较上月提高 0.2 个百分点，自 2014 年以来首次升至警戒水平，创下近 6 年新高。

#### 1、工业增加值显著改善

前三季度，全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%，增速较上半年和上年同期分别下滑 0.4 和 0.8 个百分点。今年以来工业生产增速整体放缓，主要原因是在工业生产中占比约九成的制造业增加值增速在需求走弱、利润下滑等因素影响下走低——前三季度制造业增加值同比增长 5.9%，增速较上半年和上年同期分别下滑 0.5 和 0.8 个百分点。值得一提的是，尽管三季度整体走弱，但 9 月工业生产增速出现明显反弹，延续了今年以来宏观经济数据季末发力的规律。9 月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.8%，高于预期值 5.2%，较 8 月份加快 1.4 个百分点，其中制造业增长 5.6%，加快 1.3 个百分点。9 月回升存在季节性因素的考量，工业增加值的明显改善也是国内经济韧性的体现。综合而言，目前受制于总需求的压制，工业生产仍处于主动去库存的低点阶段，生产端难以在短期内提高景气度，低 PPI 水平对利润的抑制也会影响生产的积极性。10 月工业增加值由于季末效应消退，或有所下行，但从高频数据来看，10 月发电耗煤数据较 9 月进一步好转，10 月工业增加值可能会有超预期季节性的表现。

## 2、消费增速小幅上行

9月份消费增速小幅上行，9月社零名义值同比7.8%，回升0.3个百分点。9月汽车零售同比降幅收窄5.9个百分点，是消费回暖的主要贡献。受价格影响石油消费上行，家电和家具消费也同样回升，由于节日期间促销。化妆品和日用品零售额亦保持较快增长，另外今年以来餐饮收入增速持续快于商品零售增速。9月商品零售同比增长7.6%，比餐饮收入增速慢1.8个百分点。四季度来看，三季度居民消费支出意愿改善，人均消费支出同比增长8.3%，增速比上半年加快3.1个百分点。个税改革和精准扶贫对消费支出的影响开始释放，3季度居民可支配收入中位数同比增长9.0%，今年以来持续跑赢同期收入平均数增速。收入差距收窄有助于改善消费形势，但由于汽车消费短期内难以重现高增长态势，社零增速有望在4季度低位回稳。

## 3、固定资产投资增速保持平稳，

前三季度固定资产投资同比名义增长5.4%，增速较1-8月下月0.1个百分点，较上半年下滑0.4个百分点，和上年同期持平，主要体现当前宏观政策依然保持很强定力，并未实施“大水漫灌”式的强刺激。其中房地产投资保持韧性，基建投资继续回升。今年固定资产投资稳定是托底的基建和韧性较强的房地产带动。制造业小幅回落，但回落速度减缓，制造业再次下滑的空间有限。

1—9月份基础设施投资同比增长4.5%，增速比1—8月份加快0.3个百分点，在预期之内。进入下半年之后，在一系列稳增长政策影响下，基建再度成为托底经济的重要手段。8月贸易摩擦升级，经济数据全面下滑并不及预期，宏观逆周期调节的压力有所加大。央行全面降准助力专项债发行、财政季末月份发力稳增长，同时专项债配套融资效果有所体现，财政与金融配合维持了基建较好表现。财政与货币金融政策结合、发挥政策性金融机构的逆周期调节作用是当下政策思路。

制造业投资增长2.5%，增速回落0.1个百分点。从结构上来看，1-9月份，二、三产投资均有小幅回落。二产投资增速回落0.1个百分点至2.0%，采矿业本月增速平稳。制造业投资自发性意愿不足的情况下，政府通过财政与货币金融支持，引导民间资本加大高端制造业领域投资，仍会是政策对冲制造业下行的主要方向。目前制造业投资已经在低位运行，继续下滑空间较小。

房地产较为平稳，房地产开发投资累计同比增长10.5%，持平前值。同时，新开工面积（9月8.6%，8月8.9%，7月9.5%）继续回落、施工面积（9月8.7%，8月8.8%，7月9%）继续回落，但是销售面积（9月-0.1%，8月-0.6%，7月-1.3%）回落幅度收窄明显，房地产销售再度出现回暖迹象。总体来看，市场销售较为稳定，房企拿地面积稍有回落但幅度较小，前期拿地面积回落促使现有房地产开工回落，同时政策对房地产仍然不够友好，房地产投资增速未来仍有压力，明年下半年可能平稳。

## 4、出口如期回落，进口不及预期

9月出口如期回落，进口不及预期，基本符合预期。10月14日，海关总署发布数据显示，中国9月出口

(以美元计) 同比降 3.2%，预期降 3.3%，前值降 1%；进口降 8.5%，预期降 4.5%，前值降 5.6%；贸易顺差 396.5 亿美元，前值 348.4 亿美元。1-9 月出口（以美元计）同比降 0.1%；进口降 5.0%；贸易顺差 2984.3 亿美元。

出口方面，出口同比下行加剧，外需基本面疲弱不变，基数效应带来同比压力，中美易摩擦继续对出口形成主要拖累。出口增速同比下滑加剧。对美出口降幅扩大是拖累出口下滑的主因，分国别看，对美出口同比由前期-16.0%扩大至-21.9%，对整体出口同比拖累从-2.8%扩大至-3.8%；对欧盟出口同比由前期 3.17%下滑至 0.12%，对整体出口同比拉动由 0.6%回落至 0.0%。对东盟出口继续保持较快增长，但同比增速由前期 11.3%下滑至 9.7%，对出口同比拉动也由前期 1.6%小幅回落至 1.4%。贸易摩擦形势的频繁反复对预期造成不可逆的冲击，出口抢跑效应弱化，而贸易谈判又没能对已经加征关税带来改变，因此中美贸易摩擦或将继续对出口造成显著压制，近期中美双方或接近协议，但或仅在预期上迎来边际弱改善。

进口方面，内需疲弱，进口端同比继续显著下行，表现仍然弱于出口。铁、煤进口量价同升，油、豆进口量涨价跌。分国别看，自美进口拖累减小，由前期-1.56%缩小至-1.01%，自韩进口拖累增大，由前期-1.62%扩大至 2.83%。分产品看，煤、铁矿砂进口继续保持较高增速；钢铁、铜进口量下滑；原油、大豆进口数量上涨、金额下跌。

总体来看，虽然人民币贬值有利于促进出口，但全球经济下行压力下，外需不振仍使得出口有所下滑，叠加贸易摩擦扰动，出口表现偏弱，另外去年抢出口带来的高基数也有一定影响。人民币贬值抑制进口回升，铁矿石等大宗商品价格走弱拖累进口增速下滑，使之低于预期。衰退式顺差支撑需求，逆周期调节仍看消费刺激衰退式顺差进一步延续，对需求形成一定支撑。中美贸易谈判在 10 月出现“接近协议”的时刻，贸易摩擦有所缓和，经贸谈判难改已征关税，仍会对进出口有所抑制，预计 10 月份进出口继续小幅回落。

## （二） 金融数据不及预期

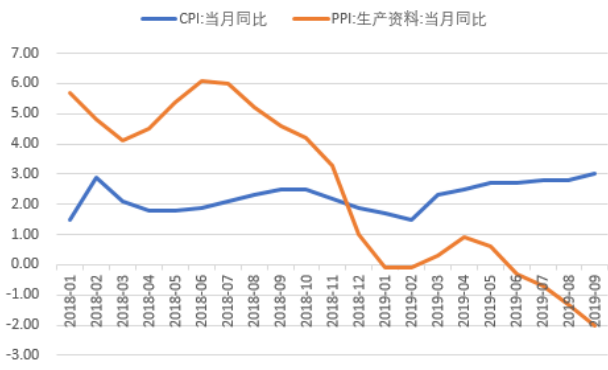
9 月金融数据充分表明中国金融形势总体向好，高于市场预期。9 月新增人民币贷款 1.69 万亿元，同比多增 3100 亿元；新增社会融资规模 2.27 万亿元，同比多增 1383 亿元，小幅超出市场预期。9 月广义货币(M2)余额 195.23 万亿元，同比增长 8.4%；9 月人民币贷款增加 1.69 万亿元，同比多增 3069 亿。8 月金融数据表现较好，9 月则进一步延续良好的势头。总体来看，9 月新增信贷和新增社融的回升是季末效应和政策因素综合作用的结果。一方面，9 月份新增信贷季节性回升；另一方面，逆周期调控政策助力 9 月新增信贷上行。

从新增信贷结构来看，短期贷款和中长期贷款同步回升。企业短期贷款回升明显，主要因素或仍在季节性。9 月居民短期贷款同样季节性回升，但新增规模依然低于 2018 年同期，或反应居民消费需求的持续承压状态。企业中长期贷款回升，但仍面临地产与非地产部门分化的影响，居民中长期贷款变化较为平稳。社融方面，9 月社融口径发生变化，但整体趋势不改，增速保持相对高位。根据央行的公告，9 月“社会融资规模”中



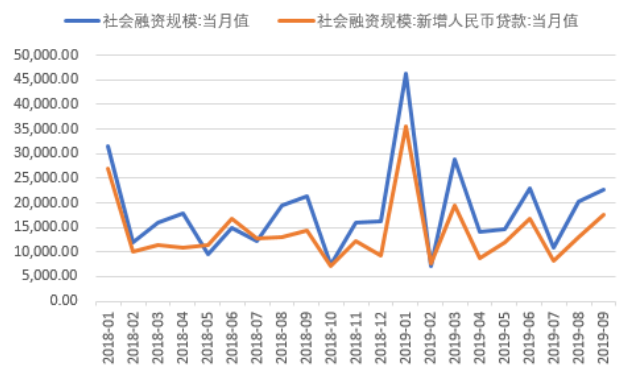
的“企业债券”将“交易所企业资产支持证券”纳入。因此2019年9月当月，社会融资规模增量为2.27万亿元，比上年同期多1383亿元。从量上来看，通过央行公布的企业债券调整数据与此前数据比对，新增项的企业ABS单月新增最大未超过千亿，对社融总量的影响相对较小，或从指标完善的角度将其纳入社融统计中。综合来看，9月的社会融资增长超过了预期增长，其中人民币贷款、债券融资增长贡献率最大，三项非标有一定好转，地方政府专项债拉动有所回落（主要系基数效应以及7、8月份发行数量较大所致）。9月M2增速小幅回升，一方面是因为信用派生超预期，且社融增速回升。另一方面，财政存款在9月季节性下放，减少7026亿元，同比多减3553亿元，这又对M2增速形成了一定支持。后续来看，货币政策维持宽松，M2增速或仍回升，但高基数效应或在年末两月有所体现。

图 5. CPI, PPI 分化



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 6. 社融超预期



资料来源: WIND 新纪元期货研究

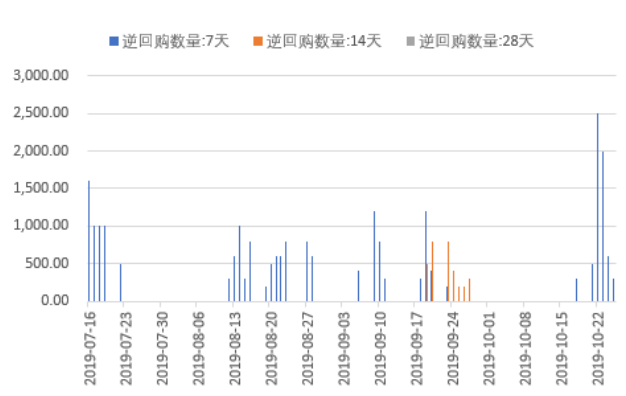
### (三) CPI, PPI 继续分化

市场聚焦CPI同比增速6年来首次触及3%。本次CPI同比增速继续攀升主要受猪肉价格的影响，9月当月猪肉价格同比上涨69.3%，影响CPI上涨约1.65个百分点。受到猪肉价格上涨的带动，牛肉、羊肉价格同比涨幅扩大到2位数。本轮猪肉价格大涨的主要原因是，近几年环保因素导致大量中小养殖户退出，同时非洲猪瘟加速产能出清，生猪存栏和能繁母猪存栏量快速下降。进入10月消费旺季之后，猪肉价格环比继续上涨，因此四季度CPI同比增速大概率继续保持高位。虽然CPI同比增速创6年新高，但是在剔除了食品因素之后，9月CPI非食品同比增速仅为1.0%，相较于8月下降了0.1个百分点。

PPI降幅扩大，生产资料价格进一步下降表明生产活动放缓。PPI同比跌1.2%，跌幅较上月扩大0.4个百分点。PPI中生产资料价格降幅扩大，生活资料价格上涨。生产资料价格同比为-2%，比上个月下降0.7个百分点，连续4个月负增长，是PPI持续负增长的主要原因，表明内外需求都偏弱对工业生产带来影响。生活资料价格同比上涨1.1%，涨幅扩大0.4个百分点，为2012年5月以来的高点。主要行业中煤炭、石油、黑色和化工等产成品价格低迷。

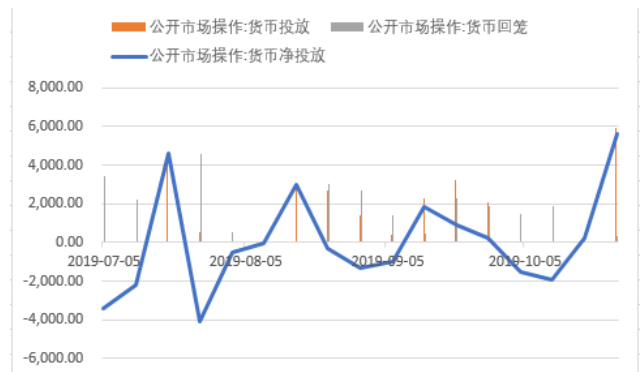
前瞻地看，后续猪肉价格大概率将进一步上涨，CPI 仍有上行动力。据估算，猪肉价格年内较目前还将上涨 10%，2020 年将进一步上涨约 50%。相应地，CPI 同比增速年内大概率将突破 3.0%，明年上半年或将突破 3.5%，下半年开始逐渐回落。而当前 PPI 增速下滑主要受基数影响，考虑后续到基数效应将会减弱，因此后续 PPI 下滑幅度有限，年底将大概率触底小幅回升。

图 7：2019 年 10 逆回购投放放量



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 8：流动性投放放量



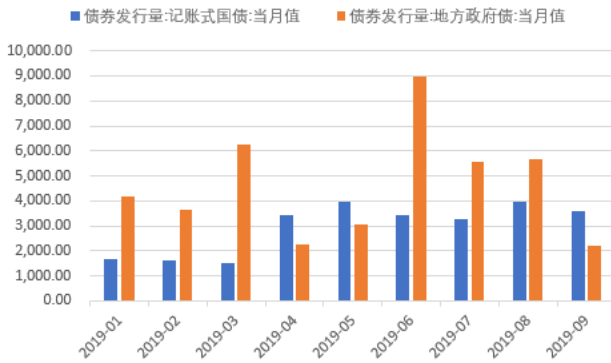
资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 二、货币政策更具灵活性

十月份资金面整体保持平稳，受十一假期影响，税期推迟至本月的第三周。前期央行公开市场操作投放幅度较小，出现连续暂停。10月16日，央行开展2000亿一年期中期借贷便利（MLF）操作，利率持平于3.3%，以对冲到期的2650亿MLF。由于前期定向降准覆盖范围较窄，释放流动性规模较小，对资金面改善作用有限。MLF投放中长期流动性2000亿，使得短期收紧的资金面得以缓解，也为税期的到来做好提前准备，同时对冲可能的地方债新增发行对流动性的影响，表明央行维稳资金面的意愿依然较强。随着税期的到来，中国央行公开市场连续净投放，单周净投放创逾九个月高点。受税期高峰以及地方国库现金管理到期等因素的影响，货币市场资金面明显趋紧，央行连续通过巨量净投投向市场注入跨月资金，银行间市场资金紧势得到明显缓解。十月的最后一周央行连续暂停逆回购，周净回笼5600亿元。而市场期待的TMLF（定向中期借贷便利）操作仍缺席，月末银行间市场流动性略有收敛，叠加跨月因素，隔夜回购利率大幅反弹近30个基点（bp），七天则波动有限。TMLF迟迟未现身，加之四季度国内通胀或进一步走升，市场预期资金面续松空间不大。10月LPR报价按兵不动，一改前两个月小幅下调的态势，反映了CPI和PPI矛盾下，央行近期操作谨慎，但不会改变降低实体经济融资成本的大趋势。

就四季度而言央行在关注总量的同时，也在推动结构的调整。近几个月MLF利率始终没有调降，但9月时LPR继续降低，相当于压缩信用利差。未来，如果全面降准，那么LPR还有望降低。年内仍然存在全面降准的可能性。但货币政策短期放松存在各种制约，地产的韧性和通胀仍有干扰。目前货币政策对于债市的利好未尽，仍关注随着价格走势上行，通胀预期变化对于货币政策的影响程度。

图 9:地方债发行放缓



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 10:股债跷跷板效应显著



资料来源: WIND 新纪元期货研究

### 三、地方债发行放缓

据统计, 10月共计发行地方政府债券14单, 总规模为964.60亿, 发行规模环比上月下降57%, 创年内月度新低。10月地方债发行规模骤降主要因为新增地方政府债券发行完毕。今年3月, 十三届全国人大二次会议审议批准, 2019年新增地方政府债务限额30800亿元, 其中, 一般债务限额9300亿元, 专项债务限额21500亿元。数据显示, 截至9月底各地已组织发行新增地方政府债券30367亿元, 占全年新增地方政府债务限额的98.6%。其中: 一般债券发行9070亿元, 完成限额的97.5%; 专项债券发行21297亿元, 完成限额的99.1%。

目前市场高度关注提前下达的2020年新增专项债额度是否会提前发行。9月4日的国务院常务会议明确, 加快发行使用地方政府专项债券。会议确定根据地方重大项目建设需要, 按规定提前下达明年专项债部分新增额度, 确保明年初即可使用见效。其中, 核心是“明年初可使用见效”的要求下专项债发行的具体时间: 能否今年四季度发行成为市场关注的焦点。从10月份发行情况看, 当月尚无新增专项债发行。

### 四、外围风险未决

#### (一) 中美关系利好频出

十月份中美贸易关系利好频出, 美国原计划将在10月15日把价值2500亿美元的中国商品关税提高到30%, 10月11日美方宣布推迟。10月15日, 新一轮中美经贸高级别磋商取得实质性进展, 标志着中美贸易摩擦或将出现缓和, 双方在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展。美国方面表示, 需要三至五周的时间来将达成的一致内容形成文字, 双方可能会在亚太经合组织峰会(APEC)期间签署第一部分的协议, 第一阶段签署后, 第二阶段几乎将立即开始, 中美双方确认部分文本的技术性磋商基本完成。10月25日晚, 中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意妥善解决各自核心关切, 确认部分文本的技术性磋商基本完成。双方确认就美方进口中国自产熟制禽肉、鲶鱼产品监管体系等效以及中方解除美



国禽肉对华出口禁令、应用肉类产品公共卫生信息系统等达成共识。双方牵头人将于近期再次通话，在此期间工作层将持续抓紧磋商。同时美商务部发布公告，称将自10月31日起对中国3000亿美元加征关税清单产品启动排除程序。自2019年10月31日至2020年1月31日，美国利害关系方可向美国贸易代表办公室提出排除申请。如果排除申请得到批准，自2019年9月1日起已经加征的关税可以追溯返还。还需重点关注后期APEC会议上中美领导人共同正式签订的相关文件。

中美贸易摩擦短期内得到缓和，市场信心得到了一定的修复。中美贸易摩擦明显恶化期间，已经实质性影响到了两国及全球经济增长，尤其在制造业领域表现最为明显。但不可忽视的中美贸易摩擦反复或将依然为常态。未来中美关系还将继续牵制市场情绪和市场走向。

## （二）中美利差继续扩大

北京时间10月31日凌晨，美联储10月议息会议决定降息25bp，联邦基金利率下降至1.5%-1.75%区间。美联储连续三次议息会议各调降25bp，降息节奏较集中。随后鲍威尔的讲话更值得注意，暗指降息周期结束，但也不会很快升息。同时也表示，不排除在经济数据出现严重下行时再度降息的可能性。降息之后美债收益下行，中美利差走高。长期来看，全球经济走弱，美国经济增速仍有较大下行压力。随着美联储扩表和降息的持续推进，全球流动性进一步宽松，继印度、新西兰、澳大利亚、俄罗斯、韩国等进入降息周期后，欧洲央行也宣布下调利率，并将再次启动QE，全球进入货币宽松模式，将在一定程度上提振权益市场情绪。对于中国权益市场而言，美联储降息有助于市场情绪和风险偏好的提升，同时国内债券吸引力也将有所提升。

## 第三部分国债期货市场展望

四季度经济下行压力依然较大，仍需稳健货币政策以及积极财政支撑，外部摩擦风险依然较大，中美经贸合作仍存在长期性和不确定性。全球经济增速放缓，全球央行货币政策转松，将打开我国央行货币政策的空间，并有利于收益率水平的走低。短期来看，虽三季度经济增速虽然进一步走低，但经济出现了明显的企稳迹象，有利于后期国内经济逐步探底回升。CPI 增速保持高位，也限制了市场收益率。进一步宽松预期落空后，央行大概率保持目前的宽松政策，继续大幅放宽货币政策的可能性不大。中美贸易摩擦缓和，使得市场的担忧情绪得到了阶段性的修复，对国债的价格形成了压制。然而中美经贸问题反复、美联储议息会议、英国脱欧等风险因素短期对国债期货仍有干扰。目前国债期货尚无明显反弹动力。但在国内经济下行压力加大的背景下，固定收益资产整体的强势格局仍然不会改变。

**特别声明**

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

**管理总部**

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

**成都分公司**

电话：028-68850968-801  
邮编：610041  
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：518034  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

**上海分公司**

电话：021-61017395  
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2103室

**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（电梯编号16楼1604室）

**徐州营业部**

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

**常州营业部**

电话：0519-88059977  
邮编：213161  
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

**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

**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

**北京东四十条营业部**

电话：010-84261939  
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

**杭州营业部**

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

**广州营业部**

电话：020-87750826  
邮编：510050  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

**成都高新营业部**

电话：028-68850216  
邮编：610041  
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：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

**南京营业部**

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼