

股债“跷跷板效应”主导 债市难有趋势性行情

宏观经济/国债

内容提要:

- ◆ 7月受央行公开市场恢复常态化，资金投放稳定资金情绪，以及中美关系趋于紧张推动避险情绪回升等影响，国债期货完成“V”形反转。随后进入7月下旬数据空窗期，股市略有回暖，随后债市震荡调整。
- ◆ 随着国内疫情得到控制，复产复工逐步推进，二季度生产、投资、消费以及进出口表现共同回暖，单季GDP增速由负转正。但经济持续形势仍然严峻，基建和地产投资恢复快，消费和制造业投资恢复慢，海外疫情严重，依然无法掉以轻心。
- ◆ 目前社融增速不断加快，货币流动性较为宽松，叠加“房住不炒”基调不变的大背景下房企融资受限，流动性流入地产较为有限，因此多余流动性有望流入权益市场。
- ◆ 6月CPI企稳回升，短期因素拉动食品项上涨是主要原因。总体来说6月份食品项价格回升以短期供给端扰动为主导因素，而非食品类则由于居民可选消费意愿较弱导致需求端不足。PPI总体在国际油价、国内制造业稳步恢复以及市场需求加速修复的影响下触底反弹，通缩压力边际缓解。
- ◆ 央行第一、二季度货币政策已经维持相对宽松，除了降准和MLF调降等，此外还有一万亿元的再贷款，再贴现等结构性货币政策。央行还出台了直达式货币政策，直达基层的财政政策，这些都有利于资金直接到达实体经济。但是当经济有所回暖，货币政策回归常态化。
- ◆ 在美国大选之前，中美关系受特朗普政府影响阴云笼罩。7月21日，美方突然要求中方关闭驻休斯敦总领馆。随后中国外交部24日通知美国驻华使馆，中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可，并对该总领事馆停止一切业务和活动提出具体要求。
- ◆ 长期来看，经济弱复苏进程中，未来债市较难出现趋势性的机会，主要还是基于预期差的交易性行情。短期来看，股债“跷跷板效应”明显，中美关系依然未见起色，近期股市有所回暖，预计短期债市仍以震荡偏空为主。

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

7月受央行公开市场恢复常态化，资金投放稳定资金情绪，以及中美关系趋于紧张推动避险情绪回升等影响，国债期货完成“V”形反转。随后进入7月下旬数据空窗期，股市略有回暖，随后债市震荡调整。

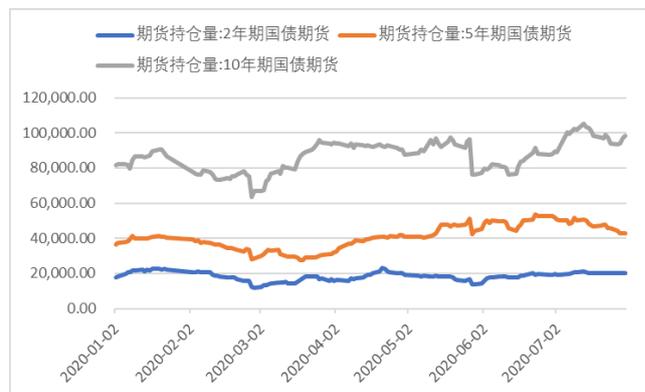
7月1日—7月3日国债期货价格维持下行，A股大涨，同时6月财新制造业PMI创今年以来最高。7月6日—7月10日A股快速拉升，对债市产生情绪和资金上的双重冲击，叠加银行间资金面的阶段性紧张，以及抗疫国债的集中发行，债市迎来新一波下跌。7月13日—7月17日，热情高涨的股市突然熄火，连续大幅下行，风险偏好降低给债市提振，现券收益率也出现大幅下行。同时央行重启公开市场操作，资金面趋于宽松。10期主力合约本周涨0.58%，结束连续两周下跌，5年期主力合约本周涨0.41%，2年期主力涨0.16%。7月20日—7月24日热情高涨的股市连续大幅调整，同时美国关闭中国领事馆的事件对风险情绪形成扰动，给债市提振。7月的最后一周进入经济数据空窗期。央行货币政策操作明显更加谨慎，中美关系依然未见起色，股债“跷跷板效应”明显，股市有所回暖，国债期货震荡调整。

图 1. 5月国债期货“V”形反转



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. 持仓量有所上行



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资金面方面，7月银行间资金面宽松，主要回购加权利率低位持稳。央行重启逆回购操作后，资金利率有所下行。隔夜Shibor上行0.30BP至1.788%，7天Shibor涨0.80BP至2.236%，14天Shibor下行3.50bp至2.247%。

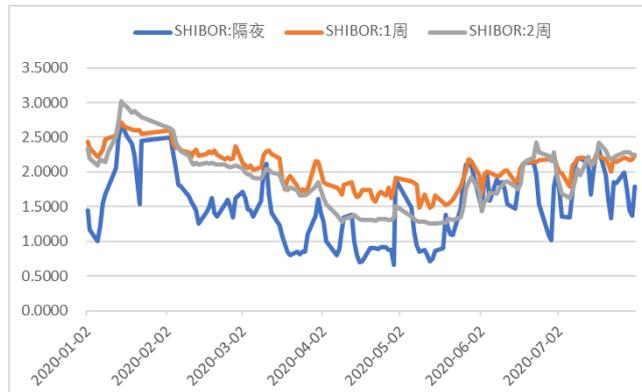
价差方面，5年期国债期货主力合约TF2009与10年期主力合约T2009的价差整体维持震荡重心上移54.00BP。跨期价差T2009-T2012较上月上行0.085，TF2009-TF2012较上月上行0.075。

图 3. 价差震荡上行

图 4. Shibor 维持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究



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) 经济数据继续修复

随着国内疫情得到控制，复产复工逐步推进，2020年二季度经济缓慢复苏，名义GDP录得250110亿元，实际同比增长3.2%，较前值回升10个百分点，其中第一产业当季同比增长3.3%，较前值增长6.5个百分点，第二产业当季同比增长4.7%，较前值增长14.3个百分点，第三产业当季同比增长1.9%，较前值增长7.1个百分点。二季度生产、投资、消费以及进出口表现共同回暖，单季GDP增速由负转正，我们认为基建的快速反弹、房地产的较强韧性以及出口的超预期表现是支撑二季度增速由负转正的主要驱动力。但经济持续形势仍然严峻，基建和地产投资恢复快，消费和制造业投资恢复慢，海外疫情严重，依然无法掉以轻心。

1、6月工业生产继续回升

6月规模以上工业增加值同比4.8%，较上月上升0.4个百分点，连续3个月正增长，基本接近2019年5.7%的水平；1-6月累计同比-1.3%。6月发电量同比6.5%，较上月上升2.2个百分点；出口交货值同比2.6%，较上月上升4.0个百分点。工业增加值增速自2月份的低点持续攀升。分行业看，6月份，41个大类行业中有26个行业增加值保持同比增长。不同行业工业增加值的变化基本反映行业景气度情况，保持较高增速的多为基建相关产品、高技术制造、高端装备、出口相关的机电计算机类产品。

2、消费弱于市场预期

6月社会消费品零售总额同比依旧收缩，显著弱于市场预期，但符合我们此前判断。居民收入依旧是制约消费反弹的主要因素。上半年全国居民人均可支配收入名义同比增速较去年末大幅下行6.5pct至2.4%，实际同比增速大幅下行7.1pct至-1.3%。这显著制约了居民消费支出增长。上半年居民人均消费支出名义同比大幅回落14.5pct至5.9%，实际同比大幅下行14.8pct至-9.3%。6月购物节部分电商销售数据较好，并不能说明消

费大幅反弹。1-6月，网上商品和服务零售额累计同比增长7.3%，显著好于社零累计同比-11.4%的水平。线上消费在社零内部占比也相应从疫前的25.8%提升4.1pct至29.9%。由于线下消费在消费中占据绝对比重，且考虑到线上消费对线下消费的替代作用，“618”购物节部分电商销售数据大幅回暖可能并非消费反弹的先兆。

从结构看，汽车消费受到高基数（2019年6月，汽车国标换挡期前汽车销量短期冲高）影响，对社零造成一定拖累；而化妆品、通信器材、家电等产品消费同比走高，或受到6月购物节的短期提振。

展望未来，消费下半年难现报复性增长，恢复到疫前水平仍需时日。一方面，疫情冲击下企业营收、利润大幅收缩，居民收入增长将持续承压。另一方面，疫情对低收入群体冲击更大，这将拉低居民边际消费倾向，不利于消费增长。

3、制造业投资继续修复，房地产投资保持高速，基建投资有所回落

1-6月，全国城镇固定资产投资同比-3.1%，增速较前值回升3.2pct。从单月投资增速来看，据测算6月固定资产投资同比5.3%（较前值提升1.4pct）。其中制造业-11.7%、地产1.9%、基建-2.7%。制造业需求侧变数仍存、库存周期刚转回被动去化，投资明显弱于去年同期，全年可能是负增长；地产销售与投资由于房价预期改善、拿地支撑与开工惯性，表现继续占优。

1-6月房地产投资同比增速较前值提升2.2pct，累计增速率先由负转正。据测算，6月房地产投资当月同比增长8.5%（较前值提升0.4pct）。商品房销售继续修复。1-6月商品房销售面积同比-8.4%，较前值提升3.9pct；销售金额同比-5.4%，较前值提升5.2pct。融资环境改善叠加低利率背景，房企资金来源情况持续好转。1-6月开发商资金来源同比-1.9%，较前值提升4.2pct。其中主要受到国内贷款和销售回暖的拉动。整体来看，6月房地产投资增速回升幅度预期，符合房地产投资具备韧性的判断。未来房地产景气度有望保持，但随着热点城市调节政策出台，房地产景气度继续走高的概率不大。

受极端天气影响，基建投资增速略有下滑但仍然处在高位。1-6月基建投资同比增速较前值提升3.2pct。从单月投资增速来看，据测算6月基建投资同比增长8.3%（较前值下滑2.6pct），主要受到了洪涝等极端天气的影响。铁路行业投资增速反弹显著。从三大门类看，电热燃气水、交运仓储、水利环境投资增速均有反弹。从主要行业看，铁路运输行业投资增速大幅反弹，累计同比由前值-8.8%大幅反弹至6月的2.6%。往后，洪涝等极端天气的影响将延续至7月，基建投资修复斜率仍将受到一定影响。考虑到广义赤字扩张后财政支出向基建领域的倾斜，以及新增中长期贷款持续放量，三季度基建投资仍将保持上行趋势。

制造业当月投资同比增速连续5个月收缩。制造业投资累计同比较前值提升3.1pct至-11.7%。从单月投资增速来看，据测算6月制造业投资同比-3.5%（较前值收窄1.8pct），连续5个月收缩。制约制造业增长的压力依旧存在；企业利润大幅收缩，库存处于高位，企业预期谨慎，疫情冲击下全球经济衰退，内外需依旧不足，企业预期仍不乐观。分行业看，大部分行业投资同比跌幅均有收窄，部分行业景气度持续高企：计算机通

信设备行业投资同比增长 9.4%；医药制造行业投资同比增长 13.6%。往后看，制造业投资将持续修复，但节奏仍将缓慢。一方面需求疲弱下工业生产难以继续大幅放量，另一方面 PPI 持续低迷，企业利润增长短期难以由负转正。

4、外贸数据表现超预期

6 月份出口（美元计价）同比增速+0.5%（5 月为-3.3%），进口同比+2.7%（5 月为-16.7%）；当月贸易顺差 464.2 亿美元，较 5 月有所缩窄。6 月份出口、进口数据均强于一致预期。

6 月出口好于市场预期，主要是受低基数、海外重启复工等因素的影响，与制造业 PMI 中的新出口订单指数大幅反弹是一致的。5 月中下旬起海外国家陆续复工，6 月全球制造业 PMI 大幅反弹 11.4 个百分点至 47.7%。产业链需求复苏加大了对中国商品的需求，6 月国内制造业 PMI 中新出口订单指数较 5 月大幅反弹 7.3 个百分点。此外，抗疫相关产品出口保持高速增长，额外贡献 3 个百分点左右。展望未来，海外复工有助于中国出口恢复，前期停工停产的不良反应暂时消退，同时 2019 年 8-11 月基数偏低有助于出口增速稳定。但重启开工后的美国部分州疫情快速复发，部分新兴市场国家确诊病例持续高增，对全球经济及中国出口是否有二次冲击仍存在不确定性。

6 月进口好于市场预期，或预示国内投资有所加速，结合制造业 PMI 生产指数反季增长等指标，6 月工业增加值亦存超预期可能。展望未来，国内投资或加速修复、2019 年 7-11 月基数仍然偏低有助于提升进口增速，但国内投资动能的强度与持续时间、终端消费启动力度以及疫情的发展将是决定未来进口增速变化的几个重要变量。

总体来看，全球新冠疫情控制情况有所好转，各国都在努力恢复正常经济活动。三季度内需有望延续修复，而外需仍可能受贸易摩擦、海外疫情反复等因素扰动，内需复苏确定性强于外需，对应我国进口可能较出口数据表现更为积极，贸易顺差或将收窄。汇率是经济基本面的映射，国内经济稳步复苏，为稳定人民币汇率提供了坚实基础。

（二）宽信用效果持续落地

6 月金融数据，社会融资规模增量为 3.43 万亿元，同比多增 8099 亿元。M2 同比增长 11.1%，略低于市场 11.2%的预期值。新增人民币贷款 1.81 万亿元，同比多增 1474 亿元。

信贷数据方面，居民短期贷款增加 3400 亿元，同比多增 733 亿元，体现居民消费需求正在复苏。6 月份居民中长期贷款为 6349 亿元，是近年来同期最高值，同比多增 1491 亿元，主因地产销售及汽车零售的逐步回暖。而企业中长期贷款已连续四月同比多增，或与专项债发行加速，基建投资开始发力有关。与此同时，由于央行打击资金空转套利，6 月企业票据融资下滑明显，同环比分别减少 3065 和 3690 亿元，预计之后会维持在低位。

社融边际改善，非标融资扩张社融数据方面，6月社融规模增量3.43万亿元，同比增速较上月提升0.3个百分点至12.8%。超过2.82万亿元的市场预期值21.6个百分点，主因未贴现票据大幅增长。表内贷款同比多增2515亿元。新增非标融资853亿元，按分项来看，委托贷款与信托贷款当月新增融资同比分别变动343亿元和-867亿元，信托融资的大幅减少主因银保监会要求压降信托业务规模，而未贴现票据则因严监管导致的贴现减少增长较多，同比多增3500亿元。而专项债让位于特别国债，延后发行，使得政府债券同比多增仅532亿元，后续有望继续获得支撑。

企业投资意愿较弱，活期存款维持高位截至6月末，M1与M2保持了较快的增速。6月M1增速较上月收窄0.3个百分点至6.5%，M1维持在较高水平，或反映企业投资意愿较弱，持币倾向提升。而M2增速已连续4个月在10%以上。6月M2与M1同比增速的剪刀差有所扩大，体现虽然经济边际有所改善，但实体经济需求仍然低迷。后续企业经济活动恢复叠加财政支持，下半年货币仍有望保持较高增速。

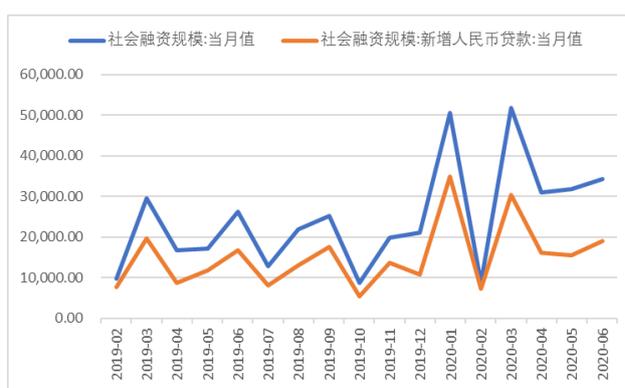
综合而言，目前社融增速不断加快，货币流动性较为宽松，叠加“房住不炒”基调不变的大背景下房企融资受限，流动性流入地产较为有限，因此多余流动性有望流入权益市场。与此同时，PPI上升反映企业盈利不断向好，多指标共振对权益市场形成利好。

图 5. CPI, PPI 企稳回升



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 6. 社融符合预期



资料来源: WIND 新纪元期货研究

(三) 物价企稳回升

国家统计局公布2020年6月CPI和PPI相关数据:6月CPI从5月的2.4%上涨至2.5%;6月PPI上涨至-3.0%,前值-3.7%。

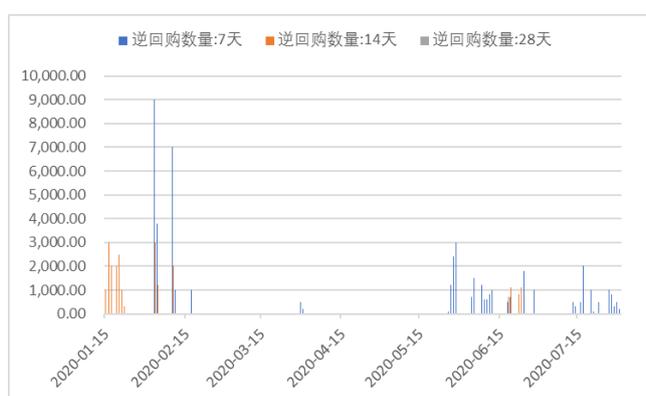
6月CPI企稳回升,短期因素拉动食品项上涨是主要原因。从同比角度来看,食品类上涨11.1%,非食品类上涨0.3%。6月CPI同比月较5月有小幅上升。从数据上来看,食品通胀小幅上涨,6月份CPI食品价格同比增速从5月的10.6%上升至11.1%,涨幅0.5个百分点,是CPI回升的主要原因。从环比角度来看,食品类上涨0.2%,非食品类下降0.1%。食品中鲜菜和畜肉类环比上涨较大,分别为2.8%和2.2%,同时分别贡献了0.07%和

0.15%的CPI涨幅(其中猪肉价格上涨3.6%，贡献约0.15%)。其余分项略有波动，但贡献普遍较小。总体来说6月份食品项价格回升以短期供给端扰动为主导因素，而非食品类则由于居民可选消费意愿较弱导致需求端不足。PPI：6月PPI触底反弹，系油价上涨与需求修复助力。

6月PPI从5月的-3.7%上涨至-3.0%，涨幅为0.7个百分点，前值为-0.6个百分点。生产资料价格下降4.2%，降幅收窄0.9个百分点，贡献约3.11%的PPI降幅。从环比角度来看，PPI由上月下降0.4%转为上涨0.4%。其中，生产资料价格由下降0.5%转为上涨0.5%，贡献了0.40%的PPI涨幅。其中，采掘工业、原材料工业，加工工业价格分别上涨4.9%、0.7%、0.2%。生活资料价格环比由上月下降0.3%转为上涨0.1%，贡献了0.03%的PPI涨幅。PPI总体在国际油价、国内制造业稳步恢复以及市场需求加速修复的影响下触底反弹，通缩压力边际缓解。短期PPI依然在负值区间但以企稳为主，长期供需趋于平衡，反弹周期取决于国内外需求以及国际油价恢复趋势。

展望后期：CPI方面预计短期CPI稳中有升，后期或逐渐回归季节性特征。当短期扰动因素消失，三季度猪肉供给与蔬菜季节性主导下，仍具下行动力。总体来说预计短期食品价格后续稳中有升，涨幅收窄，回升区间将取决于需求回补速度，后期或回归季节性特征，步入下行通道。非食品方面，随着北京疫情进一步控制与好转，可选消费需求逐渐修复，未来非食品数据向月度均值收敛，预计非食品价格后续以稳为主。PPI方面预计工业品物价整体处于反弹阶段，后续仍将继续修复。两条主线继续支撑工业品价格。总体来说PPI后续持续处于反弹阶段，U型反弹或者L型反弹降取决于出口（国际经济复苏进程）和国外疫情控制进程。

图7：逆回购重启



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图8：流动性投放平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、货币政策回归常态化

央行决定于7月1日起下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点。调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%；再贴现利率为2%。央行还下调金融稳定再贷款利率0.5个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为3.77%。

7月10日央行举行上半年金融统计数据新闻发布会。央行货币政策司副司长郭凯指出，上半年货币政策主

要还是依靠传统货币政策，下半年经济恢复正常，传统货币政策的作用可能会更加明显，进入一个更加常态的状态。

7月20日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2020年7月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.85%，上次为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，上次为4.65%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。至此LPR报价已经连续三个月按兵不动。

本月LPR报价未调降主要源于MLF利率未降，符合市场预期。经济回暖，政策留有余地和空间防患于未然。按照LPR改革之后的定价机制，LPR报价利率参考MLF利率加点而成。6月30日和7月15日MLF报价均维持不变，本月逆回购利率也保持不变。7月央行大概率对冲到期量，维持常态化平衡。主要原因在于，一是下半年疫情还存在反弹不确定性，货币政策需要留有空间，并保持政策的可持续性。其次，二季度经济数据回暖，GDP同比增速反弹到3.2%。房地产投资、基建投资恢复，进出口超预期向好，消费边际改善，财政政策和货币政策开始见效。

三个月LPR维持原利率并不意味着货币政策转向，经济逐渐回暖货币政策回归正常化。央行第一、二季度货币政策已经维持相对宽松，除了降准和MLF调降等，此外还有一万亿元的再贷款，再贴现等结构性货币政策。央行还出台了直达式货币政策，直达基层的财政政策，这些都有利于资金直接到达实体经济。但是当经济有所回暖，货币政策回归常态化。

三、地方债发行提速

7月29日，财政部发布《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》（下称《通知》）要求，加快新增地方政府专项债券发行，力争在10月底前发行完毕。《通知》表示，合理把握专项债券发行节奏。对近期下达及后续拟下达的新增专项债券，与抗疫特别国债、一般债券统筹把握发行节奏，妥善做好稳投资稳增长和维护债券市场稳定工作，确保专项债券有序稳妥发行，力争在10月底前发行完毕。

按照新增专项债10月底前发行完毕的要求计算，8-10月每月发行规模大约5000亿。如果加上再融资债券及地方政府一般债券的发行规模，8月地方债发行规模或将达到8000亿（考虑发行前倾的因素），地方债将再迎发行高峰。

截至7月28日，新增专项债发行2.24万亿，还剩余约1.5万亿的额度待发行。按照新增专项债10月底前发行完毕的要求计算，8-10月每月发行规模大约5000亿。如果加上再融资债券及地方政府一般债券的发行规模，8月地方债发行规模或将达到8000亿（考虑发行前倾的因素）。

四、中美贸易摩擦争端再起

在美国大选之前，中美关系受特朗普政府影响阴云笼罩。7月21日，美方突然要求中方关闭驻休斯敦总领

馆。外交部发言人汪文斌表示，这是美方单方面对中方发起的政治挑衅，严重违反国际法和国际关系基本准则，严重违反中美领事条约有关规定，蓄意破坏中美关系，十分蛮横无理。

随后中国外交部 24 日通知美国驻华使馆，中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可，并对该总领事馆停止一切业务和活动提出具体要求，此举是中针对美当局日前突然要求中方关闭驻休斯敦总领馆的反制措施。市场风险偏好回落，国际黄金和白银等贵金属大幅上升，债市受避险情绪影响再度回暖。

美国经济缓慢重启中，海外疫情存在第二波和第 N 波反弹的可能性。海外疫情叠加地缘政治不确定性，逆全球化暂时占上风。受此影响，人民币离岸和在岸均有所贬值，但受美元指数下降影响，人民币贬值幅度有限。

第三部分国债期货市场展望

疫情的影响逐渐散去，各项经济数据继续修复。中国二季度 GDP 数据反弹但增速在预期之内。但疫情对于消费能力以及外需的冲击是客观存在的，后疫情时代经济复苏仍在持续，再加上疫情与国际关系较大的不确定性，基本面改善的过程中可能会出现反复，同时改善力度仍待提升。

货币政策方面，预计下半年后续货币政策更加常态化，传统的降准降息政策仍然有概率，但宽松幅度相对有限，大概率结合宏观经济修复进程、以小步慢跑的方式落地。LPR 报价已经连续三个月按兵不动。本月 LPR 报价未降基本符合市场预期。从央行流动性调控基调上看，近期央行货币政策操作明显更加谨慎，未进一步使用降准降息等操作，主要是通过公开市场操作、MLF 等进行流动性调节。

长期来看，经济弱复苏进程中，未来债市较难出现趋势性的机会，主要还是基于预期差的交易性行情。短期来看，股债“跷跷板效应”明显，中美关系依然未见起色，近期股市有所回暖，预计短期债市仍以震荡偏空为主。

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