

## 估值驱动转向盈利驱动，股指重心或将上移

宏观经济/股指

### 内容提要：

- ◆ 今年三季度以来，随着全球经济开始复苏，各国央行陆续停止大规模刺激，货币政策进入观察期，但会在相当长一段时间内保持宽松。美联储 9 月会议按兵不动，货币政策声明上调了今年经济增速预期，承诺维持当前利率不变直至通胀达到 2% 和实现就业最大化，点阵图显示 2023 年之前不加息。进入四季度，新冠疫苗有望结束临床试验，进入批量生产阶段，全球经济复苏有望加快。
- ◆ 中国 8 月经济保持恢复性增长，固定资产投资增速继续回升，工业生产维持近两年高位，消费增速年内首次转正，四季度经济有望延续 V 型复苏。进入四季度，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的进一步发力，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，PPI 同比转正的可能性较大，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。
- ◆ 随着经济复苏步入正轨，货币政策将保持稳定，边际宽松或收紧的可能性微乎其微，精准调控是主要方向，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。
- ◆ 影响风险偏好的因素总体偏多，金融供给侧改革加快推进，公募基金、保险、养老金等长期资金积极入市。不利因素在于，欧洲疫情形势恶化，美国大选临近，中美关系存在较大的不确定性。
- ◆ 进入四季度，宏观经济将延续 V 型复苏，随着财政政策的进一步发力，下游需求将加快回升，企业盈利有望继续改善。股指重心或将上移，由估值驱动转向盈利驱动，逢低布局战略性多单。

### 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

近期报告回顾

8 月经济继续改善，股指再次探底回升（周报）

调整接近尾声，逢低做多博取反弹（周报）

外围市场下跌扰动，短期调整不改上升格局（周报）

企业盈利加快复苏，股指维持多头思路（月报）

受中美关系扰动，股指短期或仍有反复（周报）

7 月经济数据继续改善，股指交投重心上移（周报）

## 第一部分 基本面分析

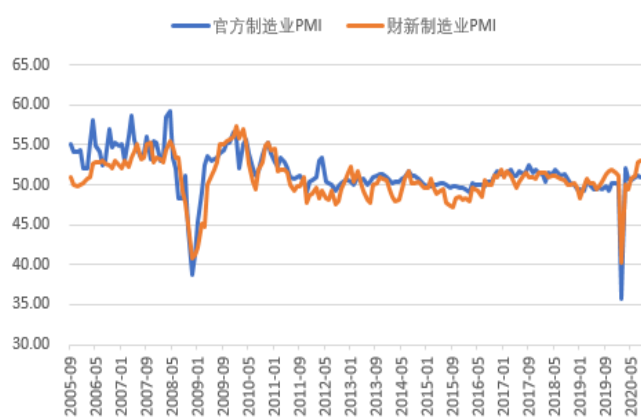
9月份以来，欧洲爆发第二波新冠疫情，但波及范围不大，主要集中在法国、西班牙和英国。美国单日新增确诊病例较8月份有所下降。新兴市场国家中，印度单日新增确诊病例连续创新高，疫情峰值似乎仍未到来，而南非、俄罗斯、巴西等国家疫情逐步得到控制。截止9月23日，全球新冠肺炎累计确诊病例超过3200万例，其中美国累计确诊超过710万例，西班牙累计确诊超过74万例，法国累计确诊超过48万例，英国累计确诊超过41万例。新兴市场国家中，俄罗斯累计确诊超过112万例，巴西累计确诊超过462万例，印度累计确诊超过573万例，南非累计确诊超过66万例。从当前疫情形势来看，欧洲发生第二波疫情，美国疫情尚未得到有效控制，在疫苗大规模上市之前，全球疫情拐点难言到来。目前全球已有9款疫苗进入三期临床试验，预计部分疫苗将在今年年底或明年年初大规模生产，疫苗研发进展超预期，有利于提振市场对全球经济复苏的信心。

国内疫情防控取得决定性胜利，但外防输入压力依然较大，国内疫情反弹的风险始终存在。当前要做好外防输入、内防反弹，进一步推动经济恢复发展。为应对疫情冲击，帮助受疫情影响的企业渡过难关，今年上半年宏观政策不断加大逆周期调节力度，财政部、央行等多部委已出台多项措施，包括减税降费、阶段性减免社保缴费、定向降准、结构性降息等。进入下半年，随着经济复苏步入正轨，前期出台的非常规政策退出，实现稳增长和防风险之间的平衡。

### 一、3季度经济延续V型复苏，企业盈利持续改善

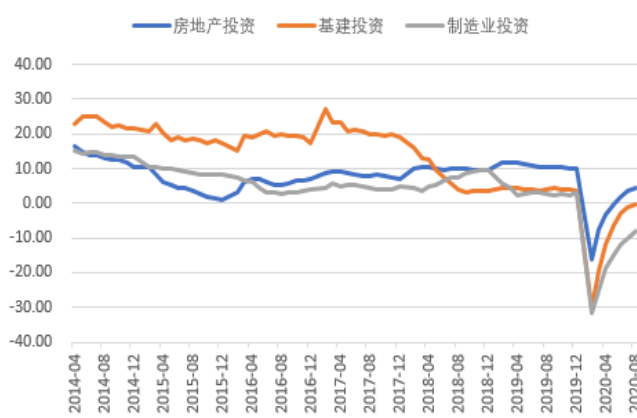
今年三季度以来，我国经济延续V型复苏，固定资产投资、消费和工业增速继续回升，信贷和货币增速维持高位，出口超预期增长，工业企业利润持续改善。从先行指标来看，中国8月官方制造业PMI录得51，较上月小幅回落0.1个百分点，连续6个月维持在扩张区间。8月财新制造业PMI回升至53.1（前值52.8），创2011年2月以来新高。分项数据显示，中型企业制造业活动扩张加快，小型企业经济活动有所放缓，连续3个月低于临界值。8月生产指数为53.5，比上月回落0.5个百分点，新订单和新出口订单指数录得52和49.1，较上月回升0.3和0.7个百分点，表明上游工业生产回归正常后维持高位，而国内外需求正在加快恢复，供需两端逐步改善，宏观政策仍需加大对小微企业的支持力度。进入四季度，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的深入落实，下游需求将继续回升，由被动去库存向主动补库存过渡，企业盈利有望继续改善。

图1. 财新制造业PMI创9年新高



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图2. 固定资产投资加快恢复



资料来源：WIND 新纪元期货研究

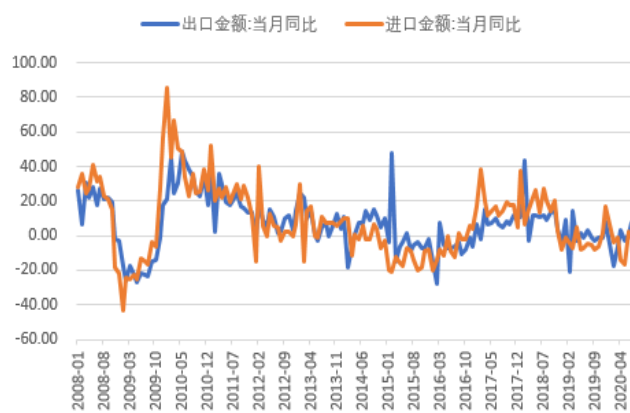
投资增速继续回升，工业生产维持高位。中国1-8月固定资产投资同比下降0.3%（前值-1.6%），降幅连续6个月收窄。其中，房地产投资同比增长4.6%，增速较1-7月扩大1.2个百分点，连续3个月正增长。土地购置面积同比下降2.4%（前值-1%），降幅连续两个月扩大，房屋新开工面积同比下降3.6%（前值-4.5%），降幅连续6个月收窄。房屋施工面积同比增长3.3%（前值3%），连续3个月回升，房屋竣工面积同比下降10.8%（前值-10.9%）。商品房销售面积同比下降3.3%（前值-5.8%），销售额同比增长1.6%（前值-2.1%），为年内首次转正。表明在房住不炒的政策指引下，房地产融资收紧，土地购置面积增速下降，但居民购房热情依然不减，房地产销售增速继续回升。基建投资同比下降0.3%，降幅较1-7月份收窄0.7个百分点，随着地方专项债发行提速，基建投资增速有望进一步回升。制造业投资同比下降8.1%（前值-10.2%），受下游需求恢复滞后的影响，制造业投资回升力度相对偏弱。8月规模以上工业增加值同比增长5.6%（前值4.8%），创今年以来新高，1-8月工业增加值同比增长0.4%，累计同比增速为年内首次转正。进入四季度，随着基建和制造业投资加快恢复，固定资产投资有望继续回升。

图3. 消费增速稳步回升



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图4. 出口超预期回升



资料来源：WIND 新纪元期货研究

消费增速稳步回升。中国1-8月社会消费品零售总额同比下降8.6%（前值-9.9%），降幅连续6个月收窄，其中8月份零售总额增长0.5%，增速为年内首次转正。8月限额以上汽车类商品零售额同比增长11.8%（前值12.3%），连续两个月正增长，限额以上家用电器和音像器材类零售额同比增长4.3%（前值-2.2%）。中国汽车工业协会数据显示，8月份乘用车销售量同比增长6%（前值8.5%），连续4个月正增长，1-8月乘用车销量同比下降15.4%（前值-18.4%），降幅连续5个月收窄。进入下半年，随着汽车、家电下乡等刺激政策的加快落实，前期积压的消费需求将进一步释放，消费增速有望继续回升。

进口同比增速下降，出口增幅扩大。按美元计价，中国8月进口同比下降2.1%（前值-1.4%），连续两个月下滑，主要受进口商品量增价跌以及人民币汇率大幅升值的影响。出口同比增长9.5%（前值7.2%），增速连续3个月扩大，主要受机电产品、纺织品和塑料制品等出口持续增长的提振。今年1-8月份，进口同比下降5.2%（前值-5.7%），出口同比下降2.3%（前值-4.1%），降幅分别连续3个月和6个月收窄，实现贸易顺差2890.6亿美元，较去年同期扩大338亿美元。分国家和地区来看，东盟继续保持和我国第一贸易伙伴的地位，双边贸易额同比增长7%，中欧、中日贸易总值同比增长1.4%和1%，中美贸易总值同比下降0.4%。总体来看，在稳外贸政策的支持下，我国进出口保持恢复性增长，对稳住经济基本盘起到了重要作用，下半年随着全球经济复苏加快，进出口有

望继续回升。

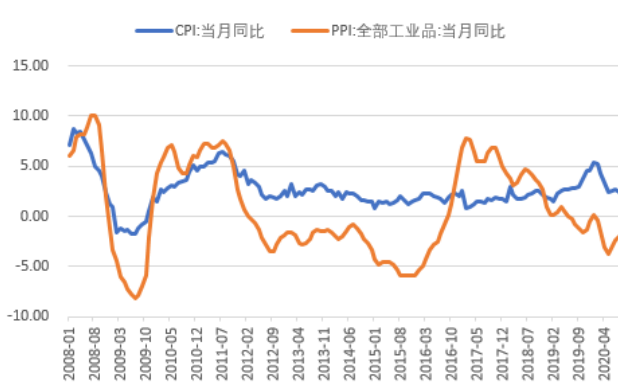
## 二、货币政策保持灵活适度，重心由稳增长向调结构倾斜

今年三季度以来，随着经济复苏步入正轨，央行货币政策也进行了相应调整，精准调控取代了全面宽松，工作重心由稳增长向调结构倾斜，注重稳增长、调结构和防风险之间的长期均衡。展望四季度，预计我国经济将保持恢复性增长，通胀压力整体可控，货币政策仍将保持稳定，边际宽松或者收紧的可能性微乎其微。

为对冲政府债券发行缴款等因素的影响，维护季末流动性平稳，央行加大公开市场操作的力度，并重启 14 天期逆回购操作。9 月 15 日，央行开展 6000 亿 1 年期 MLF（中期借贷便利）操作，中标利率持平于 2.95%，对冲当月到期量后实现净投放 4000 亿。此外，9 月 16 日至 24 日，央行在公开市场进行 7400 亿 7 天期和 4900 亿 14 天期逆回购操作，中标利率持平于 2.2% 和 2.35%，累计实现净投放 5700 亿。货币市场利率维持窄幅波动，截止 9 月 24 日，7 天 shibor 报 2.1480%，7 天回购利率报 2.11%，分别较月初下降 7BP 和 14BP。

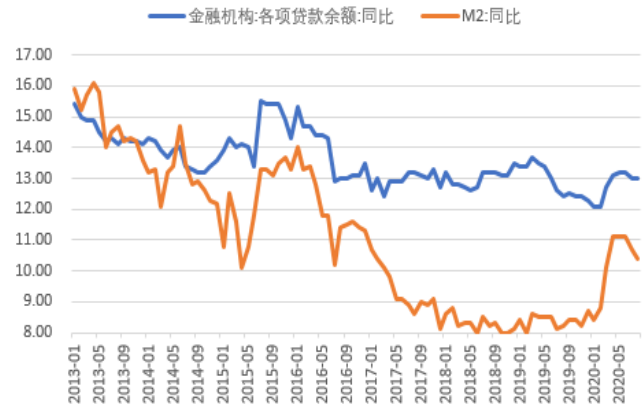
物价方面，中国 8 月 CPI 同比上涨 2.4%，较上月回落 0.2 个百分点，主要受水果、鸡蛋等食品价格下跌的影响。PPI 同比下降 2%（前值-2.4%），降幅连续 3 个月收窄，原油、铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格反弹，是带动工业品价格上涨的主要原因。随着生猪生产的持续恢复以及夏季洪涝灾害的消退，蔬菜、水果等食品供应将逐渐恢复，CPI 有望继续回落，通胀压力整体可控。随着减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的深入落实，工业生产回归正常，下游需求加快恢复，大宗商品价格反弹，PPI 进入回升阶段，四季度有望转正。

图 5. 工业品价格指数 (PPI) 止跌回升



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 6. 信贷和货币增速维持高位



资料来源: WIND 新纪元期货研究

信贷政策方面，今年三季度以来，随着经济形势持续好转，信贷和货币增速有所放缓。最新数据显示，中国 8 月新增人民币贷款 1.28 万亿元（前值 9927 亿），社会融资规模增量 3.58 万亿元（前值 1.69 万亿），分别较上年同期多增 694 亿和 1.39 万亿元。广义货币供应量 M2 同比增长 10.4（前值 10.7%），连续两个月回落，但依然连续六个月保持两位数增长，M1 同比增长 8%（前值 6.9%），创 2018 年 3 月以来新高，M1 与 M2 剪刀差进一步收窄。分部门看，住户部门贷款增加 8415 亿元，企（事）业单位贷款增加 5797 亿元，非银行业金融机构贷款减少 1474 亿元。表明经济持续恢复，企业生产和经营好转，融资需求明显增加，房地产销售回暖，居民购房贷款增加。从结构来看，8 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.1%，与上年同期持平。其中委托贷款、信托贷款余额占比下降，企业债券、政府债券余额占比提高，表明地方专项债发行提速，企业债券融资持续增加。今年 1-8 月份，我国累计新增人民币贷款 14 万亿，社融规模 26 万亿，已完成全年目标的 70%



和87%，意味着四季度信贷和社融增速或将进一步放缓。

综上所述，随着经济复苏步入正轨，货币政策由全面宽松转向精准调控，工作重心由稳增长向调结构倾斜，但短期内不会收紧，无风险利率维持低位，企业融资成本有望进一步下降。

### 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。

新冠疫苗研发进展超预期，截止9月初，全球已有超过30种疫苗进入临床试验阶段，其中9款新冠疫苗处于三期临床试验阶段，预计部分疫苗将于年底或明年年初进行大规模生产。美国众议院提出一项1.5万亿美元的财政刺激方案，随着大选临近，两党就新一轮经济救助计划达成某种妥协的可能性加大。国内方面，金融供给侧改革加快推进，监管层强调持续加大对内幕交易、财务造假等行为打击力度，切实维护资本市场秩序，保护投资者合法权益。综合而言，四季度影响风险偏好的因素总体偏多。

#### （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. 国务院常务会议强调支持国企民企改革发展。9月17日，李克强主持召开国务院常务会议指出，围绕做好“六稳”工作、落实“六保”任务，要持续推进国企提质增效，提高核心竞争力，增强发展后劲，更好发挥在国民经济中的支撑作用。扎实推进国企改革三年行动，今年基本完成剥离企业办社会职能等工作，着力深化混合所有制改革、推进现代企业制度建设、健全市场化经营机制。支持基础研究和原始创新，加强关键技术攻关，深入推进“双创”。要进一步为民营企业发展创造公平竞争环境，带动扩大就业。持续放宽市场准入，加快电网企业剥离装备制造等竞争性业务，推动油气基础设施向各种所有制企业公平开放。支持民企参与重大铁路项目建设和客货站场开发经营，鼓励各地建立中小微企业贷款风险分担机制。国务院常务会议强调继续深化混合所有制改革，支持国企民企改革发展，有利于提升风险偏好。

2. 监管层要求加大对内幕交易、财务造假等行为打击力度。证监会新闻发言人常德鹏表示，内幕交易是资本市场的“顽疾”，严重破坏公平交易原则，侵害投资者合法权益，2019年修订的证券法显著提高了包括内幕交易在内的证券违法违规成本。证监会将全面落实国务院金融委关于对资本市场违法行为“零容忍”的工作要求，着力构建行政处罚、刑事追责、民事赔偿等全面化、立体式的追责体系，持续加大对内幕交易、财务造假等违法行为打击力度，切实维护资本市场秩序，保护投资者合法权益。新证券法的实施将对内幕交易等违法违规行为产生巨大的震慑作用，有助于营造公开、公平、公正的市场环境，形成优胜劣汰的机制，长期有利于资本市场健康发展，提升风险偏好。

影响风险偏好的不利因素包括：

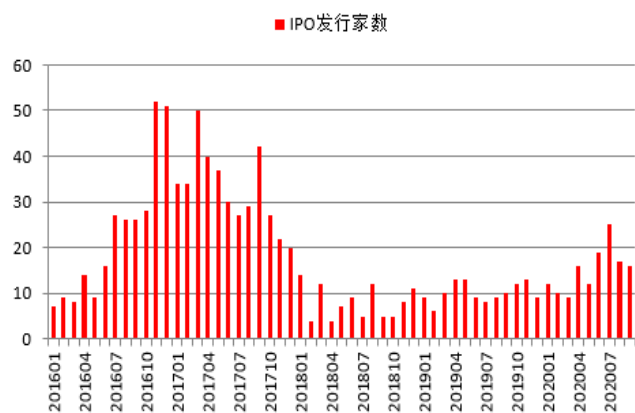
1. 欧洲发生第二波疫情，全球金融市场动荡加剧。9月份以来，英国、法国、西班牙等多个欧洲国家疫情反弹，其中法国单日新增确诊病例连续创新高，欧洲第二波疫情似乎不可避免。当地时间9月18日，西班牙马德里

里市政当局宣布,将对近 100 万人口实施局部封城,英国政府公布了将在几个地区实施的保持社交距离的新措施,爱尔兰当局则禁止在都柏林的餐馆和酒吧室内用餐。市场对欧洲第二波疫情的担忧加剧,全球股市重挫,大宗商品遭遇恐慌性抛售,贵金属也难以幸免,流动性危机的场景再次上演。进入冬季,疫情二次爆发的风险加大,此外美国大选临近,中美关系或面临更多不确定性,将对风险偏好形成抑制。

## 四、资金面分析

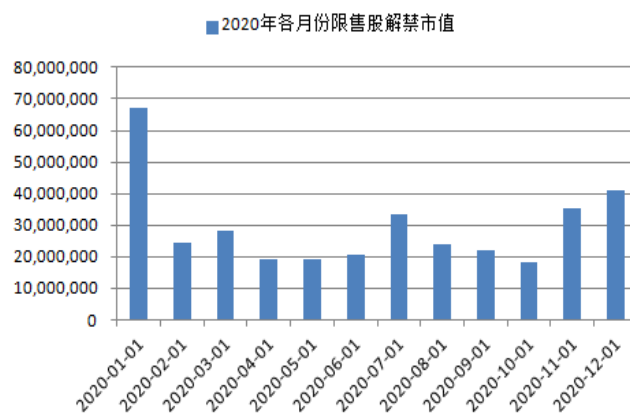
股票作为一种特殊的商品,其价格也取决于供求关系的变化。从股票市场供给和需求的角度分析,股票的供给主要体现在新股发行、限售股解禁规模的变化等方面,而需求则直接体现在场外资金的流入和场内资金的流出。截止 2020 年 6 月,科创板开市已满一年,且市场运行平稳,在取得经验后开始向创业板推广。8 月 24 日,创业板试点注册制正式落地,截止 9 月 21 日,已有 30 家企业成功登陆注册制改革下的创业板。今年 6 月份以来,新股发行较之前明显提速,截止 2020 年 9 月 18 日,证监会 9 月份以来共核发 16 家 IPO 批文,筹资总额尚未披露。2020 年 10 月份限售股解禁市值 1835664.22 万元,为年内最低。综合来看,新股发行数量较前期有所增加,但 10 月限售股解禁规模显著下降,将在一定程度上减轻资金面压力。

图 7. 新股发行家数 (月)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 8. 2020 年限售股解禁规模 (月)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

增量资金入市方面,今年以来公募基金、保险资金、社保基金和养老金等机构投资者积极入场,持股比例不断提高。Wind 数据显示,截至 8 月 30 日,今年以来公募基金累计发行规模超过 2.03 万亿,为历史上首次突破 2 万亿,远超 2019 年全年基金发行总额的 1.43 万亿元。三季度以来,尚不足 2 个月,新发规模已高达 9663.9 亿元,当下公募基金的发行速度再上台阶。银保监会数据显示,截至今年 7 月末,保险资金运用余额为 20.23 万亿元,其中股票和证券投资基金为 2.76 万亿元,占比 13.65%,较去年同期提升 0.91%。据统计,目前保险资金投资股票总规模约占 A 股市值的 3.1%,是资本市场上仅次于公募基金的第二大机构投资者。随着保险资金投资权益类资产的比例提高,未来将有更多长期资金入市。除了国内机构投资者以外,海外资金借道沪深港北向通道持续流入 A 股市场,截止 2020 年 9 月 24 日,今年以来沪股通资金累计净流入 140.99 亿元,深股通资金累计净流入 850.11 亿元。继 A 股纳入 MSCI 新兴市场指数以来,富时罗素、标普道琼斯指数先后将 A 股纳入其国际化指数,未来将吸引更多海外资金增加对 A 股的配置。

## 第二部分 波动分析

### 一、趋势分析

从时间和空间的角度来看，2015年6月股指进入熊市周期，以上证指数为例，自5178点展开下跌，最低跌至2019年1月份的2440点，即2005年低点998与2013年低点1849连线形成的上升趋势线支撑。2020年7月之前，上证指数始终受到2018年高点3587与2019年高点3288连线的压制，整体运行在三角整理区间。2020年7月份，上证指数突破上述三角整理区间，形成新一轮上升趋势，技术上进入牛市波动。7月中旬以来，股指已经过两个多月的震荡调整，前期累积的获利压力得到充分释放。进入四季度，在基本面的驱动下，股指有望突破整理区间。

图 9. IF 加权月 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 10. 上证指数月 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

从月线来看，IF 加权连续两个月维持震荡调整，均线簇多头排列、向上发散，月线级别的上升趋势仍在延续，充分震荡整理后有望再创新高。IH 加权连续两个月维持在 3100-3400 区间震荡，成交量明显下降，表明进入多空均衡状态，待压力充分消化后有望重拾升势。IC 加权表现相对较弱，但仍处于上升通道中，关注下方 5 月均线的支撑，预计在此处企稳的可能性较大。上证指数 7 月中旬以来进入调整，在 3200-3500 区间来回折返，充分震荡整理后有望向上突破。

图 11. IF 加权周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

周线方面，IF 加权连续 11 周维持震荡整理，重心缓慢上移，技术上呈现三角收敛的走势，预计后市向上突破的可能性较大。IH 加权整体围绕 5 周线上下波动，上有压力、下有支撑，成交量和持仓量逐渐下降，呈现多空均衡的状态。IC 加权跌破 5、10 周线，短期或向下试探 20 周线支撑，整体维持在 6000-6800 区间震荡。上证指数在前期高点 3458 附近遇阻回落，短期或再次考验 3170-3200 区间下沿支撑，预计在此处企稳的可能性较大。

## 二、目标测度分析

以上证指数为例，我们使用帝纳波利波浪尺对股指回调和反弹的目标位进行测量。上证指数自 2019 年 1 月低点 2440 展开反弹，到达阶段性高点 3288 后开始进入调整，最低跌至 2646 点，之后开启新一轮上涨，到达 3458 阶段性高点后再次进入回调。我们将 2440 至 3288 之间的上涨视为第一浪上升，3288 至 2646 之间的下跌视为二浪回调，2646 至 3458 之间的上涨视为三浪上涨，若 3174 点为四浪调整的低点，则五浪上升的目标在 4000 点左右。

## 第三部分 结论及建议

国外方面，今年三季度以来，随着全球经济开始复苏，各国央行陆续停止大规模刺激，货币政策进入观察期，但会在相当长一段时间内保持宽松。美联储 9 月会议按兵不动，货币政策声明上调了今年经济增速预期，承诺维持当前利率不变直至通胀达到 2% 和实现就业最大化，点阵图显示 2023 年之前不加息。进入四季度，新冠疫苗有望结束临床试验，进入批量生产阶段，全球经济复苏有望加快。

国内方面，8 月经济保持恢复性增长，固定资产投资增速继续回升，工业生产维持近两年高位，消费增速年内首次转正，四季度经济有望延续 V 型复苏。7 月中旬以来，股指进入震荡调整阶段，回调压力得到充分释放。进入四季度，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的进一步发力，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，PPI 同比转正的可能性较大，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。随着经济复苏步入正轨，货币政策将保持稳定，边际宽松或收紧的可能性微乎其微，精准调控是主要方向，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的因素总体偏多，金融供给侧改革加快推进，公募基金、保险、养老金等长期资金积极入市。不利因素在于，欧洲疫情形势恶化，美国大选临近，中美关系存在较大的不确定性。

进入四季度，宏观经济将延续 V 型复苏，随着财政政策的进一步发力，下游需求将加快回升，企业盈利有望继续改善。股指重心或将上移，由估值驱动转向盈利驱动，逢低布局战略性多单。



**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达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

**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

**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#