

## 4月风险事件充分释放，股指有望开启春季反弹行情

### 内容提要：

- ◆ 进入4月份，随着风险事件的充分释放，风险偏好有望触底回升，股指开启春季反弹行情是大概率事件。基本面逻辑在于：第一，全球经济复苏背景下，2018年我国经济开局良好，投资增速温和反弹，消费和出口保持平稳增长，供给侧结构性改革继续深化，企业盈利持续改善，分子端将边际提升股指的估值水平。
- ◆ 在防范化解重大风险为工作重点的背景下，2018年货币政策将继续保持稳健中性，既不宽松、也不收紧是常态，对股指的估值水平影响边际减弱。
- ◆ 影响风险偏好的因素总体偏空。不利因素在于：国外方面，特朗普对华关税政策引发中美贸易战升级，美联储未来加息路径将更加陡峭化；国内方面，防范化解重大风险任务艰巨，金融监管任重道远，若监管全面升级并超出市场预期，将对风险偏好形成抑制。有利因素在于，国企国资、财政金融改革深入推进，当改革取得超预期进展时，将边际提升风险偏好。
- ◆ 4月份随着风险事件逐步释放，股指有望开启春季反弹行情。波动区间：IF 加权 3700-4100，上证 3000-3400。稳健者维持以逢低建多为主，博弈春季多头行情。

## 宏观经济/股指

### 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

两会渐近尾声，逢低布局春季多头行情（周报）

两会维稳和改革预期支撑，维持逢低偏多思路（周报）

进入两会时间窗口，逢低布局春季多头行情（周报）

短期调整不改向上格局，逢低布局节后多头行情（20180201）

高位震荡加剧，注意防范回调风险（20180125）

上行压力逐渐加大，注意防范回调风险（20180118）

逼近前高压力，短期注意回调风险（周报）20180111

脱离震荡区间，进入中期反弹阶段（周报）20180104

## 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 3 月末，美联储加息、中美贸易战升级等风险事件冲击全球金融市场，欧美股市连续下跌，避险情绪持续发酵导致股指再次探底。进入 4 月份，随着风险事件的充分释放，风险偏好将触底回升，股指有望开启春季反弹行情。基本面逻辑在于：第一，全球经济复苏背景下，2018 年中国经济开局良好，投资增速温和反弹，消费和出口保持平稳增长，供给侧改革继续推进，企业盈利持续改善，将在分子端边际提升股指的估值水平；第二，货币政策保持稳健中性，既不宽松也不收紧是常态，对股指的影响边际减弱。第三，影响风险偏好的因素总体偏空。国外方面，特朗普对华关税政策引发中美贸易战升级，美联储未来加息路径将更加陡峭化；国内方面，防范化解重大风险任务艰巨，金融监管任重道远，若监管全面升级并超出市场预期，将对风险偏好形成抑制。有利因素在于，国企国资、财政金融改革深入推进，当改革取得超预期进展时，将边际提升风险偏好。

### 一、2018 年经济开局良好，企业盈利持续改善

2018 年中国经济开局良好，1-2 月固定资产投资和工业增加值超预期回升，消费保持平稳增长，制造业 PMI 维持在扩张区间，出口取得超预期改善。分项数据显示，1-2 月房地产投资增速大幅反弹，基建和制造业投资略有下降，高端和装备制造业发展加快。预计 2018 年房地产投资仍将运行在下行周期，基建投资略有放缓，制造业投资企稳回升，进出口和消费保持平稳增长，经济增速或小幅回落至 6.7%。但我国经济由高速增长阶段进入高质量发展阶段，经济增速不再是衡量经济好坏的唯一标准。从投资、消费、出口三个方面分析，我们判断 2018 年二季度，我国经济增速将有所回落，整体呈现降中趋稳的走势。

投资增速温和反弹。2018 年中国 1-2 月固定资产投资同比增长 7.9%（前值 7.2%），其中房地产投资同比增长 9.9%，较去年加快 2.9 个百分点，与棚户区改造、租赁住房建设等项目在年初集中投放有关。基建投资同比增长 12.03%（前值 14.93%），比 2017 年全年回落 2.9 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。制造业投资同比增长 4.3%（前值 4.8%），主要原因包括春节假期停工、环保限产等。先行指标房地产销售增速于 2016 年 5 月开始进入下降趋势，目前尚未出现企稳迹象，其中 1-12 月商品房销售额同比增长 15.3%（前值 13.7%），销售面积同比增长 4.1%（前值 7.7%），增速创 2015 年 7 月以来新低。预计 2018 年二季度房地产投资仍将运行在下行周期，基建投资略有放缓，但整体保持中高速增长，制造业投资有望继续回升。固定资产投资增速放缓，将在一定程度上拖累经济增长。

消费增速小幅回升，整体保持平稳增长。中国 1-2 月消费品零售总额同比增长 9.7%（前值 9.4%），主要受春节期间旅游、消费旺季的提振。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 年二季度消费仍将保持平稳增长的态势。

进口大幅回落、出口意外大增。按美元计价，中国 2 月进口同比增长 6.3%（前值 36.8%），进口大幅回落主要受春节假期、国内环保限产等因素的影响。出口同比增长 44.5%（前值 11.1%），创 2015 年 2 月以来最大

单月增幅。主要原因是，全球经济复苏加快，外需持续改善，人民币升值对出口的影响边际减弱。预计 2018 年二季度出口仍将保持平稳增长，贸易顺差改善对经济增长形成正向促进作用。

综上，2018 年中国经济开局良好，工业生产运行平稳，经济增长保持稳中向好的态势。进入二季度，随着房地产投资的放缓，固定资产投资将有所回落，在一定程度上对经济增长形成拖累。

## 二、货币政策保持稳健，对股指的影响边际减弱

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。从通胀水平、信贷投放、货币供应量以及公开市场操作等几个方面分析，我们认为央行货币政策将继续维持稳健，不紧不松是常态，对股指估值水平的影响边际减弱。

2018 年政府工作报告指出，稳健的货币政策保持中性，要松紧适度。疏通货币政策传导渠道，用好差别化准备金、差异化信贷等政策，引导资金更多投向小微企业、“三农”和贫困地区，更好服务实体经济。政府工作报告明确提出，宏观政策要保持连续性稳定性，我们判断今年基准利率将保持不变，但上调公开市场利率和定向降准是可选项。

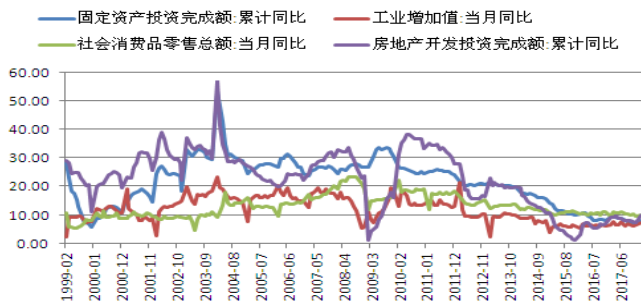
随着金融去杠杆的深入推进，2017 年以来 M2 增速呈现持续下降的趋势。2018 年 2 月份 M2 同比增长 8.8%（前值 8.6%），较上年同期下降 1.6 个百分点。今年政府工作报告提出 CPI 目标涨幅为 3% 左右，已连续四年维持在这一水平。2018 年 2 月 CPI 同比增长 2.9%（前值 1.5%），主要受春节期间食品价格涨幅扩大的影响。PPI 同比增长 3.7%（前值 4.3%），连续四个月下滑，CPI 与 PPI 剪刀差进一步收窄，工业品价格涨幅回落是主要原因。中央经济工作会议要求保持广义货币 M2、信贷和社会融资规模合理增长，维护流动性合理稳定。表明随着去杠杆深化和金融回归为实体服务，比过去低一些的 M2 增速将成为新常态。预计 2018 年货币供应量将继续维持低速运行，CPI 总体保持温和增长，货币政策取向没有进一步宽松或收紧的必要性。

2018 年 2 月新增人民币贷款 8393 亿，较 1 月份的 2.9 万亿大幅回落。社会融资规模为 11736 亿，大幅低于前值 30597 亿。受部分贷款项目在年初集中投放以及春节因素的影响，2 月份新增信贷和社融规模大幅回落。其中居民中长期贷款和短期消费贷款小幅增长，主要原因是春节过后迎来居民购房小旺季。但随着房地产调控政策持续影响，以及金融去杠杆的深化，资金逐渐回归并服务于实体经济。预计 2018 年信贷投放将保持适度增长，对实体经济的支持力度继续加大，小微企业融资难的问题将进一步得到改善。

3 月 16 日，央行开展 3270 亿 MLF（中期借贷便利）操作，以缓解前期投放的 2950 亿 MLF 到期对流动性的压力。美联储 3 月加息后，中国央行上调 7 天期逆回购利率 5 个基点至 2.55%，并上调常备借贷便利（SLF）利率 5 个基点。我们认为央行上调公开市场利率有利于引导市场形成合理的利率预期，约束非理性融资行为，稳定宏观杠杆率，稳健的货币政策取向并未改变，对股指的估值水平影响有限。公开市场操作透露出，未来央行将更多地使用 MLF、PSL 等流动性调节工具来弥补基础货币缺口，全面降准的可能性较小，但定向降准是可选项。

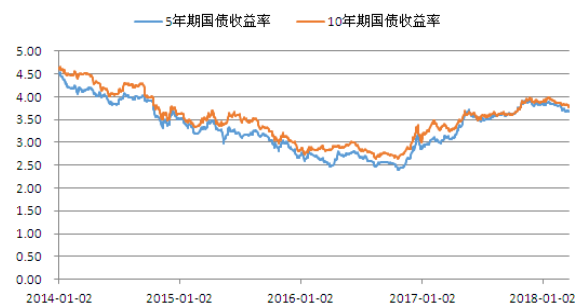
综上，在防范化解重大风险为工作重点的背景下，2018 年货币政策将继续保持稳健中性，既不宽松、也不收紧是常态，对股指的估值水平影响边际减弱。

图 1. 经济增长稳中向好



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。

国内方面, 全国两会圆满闭幕, 维稳的时间窗口逐渐远去, 在以防范化解重大风险为工作重点的背景下, 金融监管将继续深化, 警惕金融监管超预期导致风险偏好急剧下降。国外方面, 特朗普关税政策导致全球贸易摩擦升温, 加剧了市场对美国可能挑起贸易战的担忧, 避险情绪来回反复, 未来一段时间将抑制风险偏好。通过对国内外因素进行分析, 我们认为 4 月份影响风险偏好的因素总体偏空。

#### (一) 风险偏好影响因素分析

影响风险偏好的不利因素包括:

1. 防控风险任重道远, 金融监管继续加强。2018 年政府工作报告明确提出, 要推动重大风险防范化解取得明显进展, 强化金融监管统筹协调, 健全对影子银行、互联网金融、金融控股公司等监管, 进一步完善金融监管。在以防范化解重大风险为工作重点的背景下, 金融监管任重道远, 未来还将进一步加强。若监管全面升级, 超出市场预期, 将对风险偏好形成极大压制。

2. 房地产调控持续收紧。中国房地产业协会会长刘志峰表示, 要牢牢把握“房子是用来住的, 不是用来炒的”定位, 加快建立租购并举的住房制度。今年因城因地的调控政策不会放松, 此外资金压力加大, 融资成本上升, 导致房地产企业资金供应不确定性增加。房地产调控政策持续收紧, 将给房地产投资带来下行压力, 并导致房贷利率上升, 将在一定程度上抑制风险偏好。

3. 特朗普对华关税政策引发中美贸易战升级。3 月上旬特朗普签署实行进口钢铝关税的决定, 导致全球贸易摩擦升温, 加剧了市场对美国可能引起贸易战的担忧。近来又传出特朗普会针对中国再出贸易保护举措的消息, 准备对一年总值 600 亿美元规模进口中国的商品征收关税。对美方这种单边主义和贸易保护主义行径, 中方表示坚决反对, 必要时将采取措施坚决维护自身合法权益。美国在对华关税政策方面一意孤行, 加剧市场对中美贸易战升级的担忧, 短期内将抑制风险偏好。

4. 美联储未来加息路径将更加陡峭。美联储 3 月利率决议宣布加息 25 个基点, 货币政策声明称, 经济活动



温和扩张，就业增长强劲，12 个月通胀预计将在未来数月上升。在经济、通胀和就业前景的评估方面，美联储上调了今明两年经济增速预期，并下调了未来三年的失业率预期，上调未来两年核心 PCE 通胀预期；在未来加息的路径方面，点阵图显示 2018 年将加息三次，与去年 12 月份预期一致。2019 年加息三次，超过去年 12 月份预计的两次。缩表按原计划进行，将在今年 4 月扩大规模。美联储主席在新闻发布会上表示，美国经济继续扩张，就业市场依然强劲，失业率仍保持在低位，逐步加息将继续支撑经济状况，过慢加息将对经济构成风险。2018 年若通胀加速回升并达到 2% 的目标，美联储货币政策正常化的进程将会加快，长期国债收益率上行，对风险偏好形成抑制。

影响风险偏好的有利因素包括：

1. 国企国资、财税金融改革深入推进。2018 年政府工作报告指出，继续推进国有企业优化重组和央企股份制改革，稳妥推进混合所有制改革，推动国有资本做大做强。深化财税体制改革，推进房产税立法，改革个人所得税。加快金融体制改革，深化多层次资本市场改革，推动债券、期货市场发展。2018 年依旧是全面深化改革之年，当改革取得超预期、实质性进展时，将边际改善风险偏好。

2. 特朗普税改全面实施，基建计划提上日程。2017 年 12 月 22 日，特朗普税改方案正式完成立法，并于 2018 年起开始实施，预计未来 10 年将减税 1.5 万亿美元，为 30 年来最大规模的减税计划。税改全面实施后，有利于美国企业利润的回升，刺激经济增长和消费支出。此外，特朗普在国情咨文讲话中，提出 1.5 万亿美元的基建投资计划，在美国全面新建公路、桥梁、高速公路、铁路、水道等基础设施，预计立法时间缩减至 1-2 年。2018 年特朗普基建计划将进入立法阶段，未来将刺激大宗商品的需求，并带动资产价格上涨，有利于提升风险偏好。

## （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 股换手率和涨跌幅波动率逐渐远离历史底部区域，表明风险偏好处在上升期。

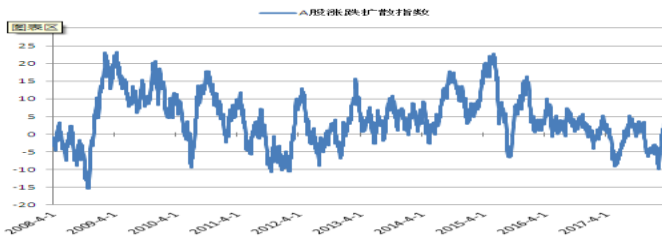
### 1. 量化指标

（1）A 股扩散指数逐渐远离历史底部区间。2018 年 2 月以来，A 股扩散指数呈现缓慢回升的态势，期间市场风格转换，中小创板块由弱转强，一二线蓝筹板块高位回落，截止 2018 年 3 月 22 日，A 股扩散指数为 0.83，明显高于 1 月末的 -7.69，逐渐远离 -5 至 -10 这一历史底部区间。A 股扩散指数反映当前市场风险偏好正在回升。

（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 3 月份的 12%，略高于 10% 左右的历史底部位置。

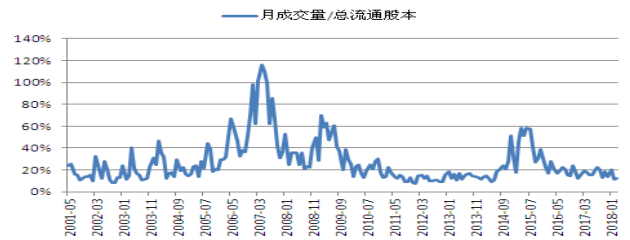
（3）上证指数日涨跌幅波动率低位回升。受春节前美股巨幅下跌的影响，A 股波动率明显放大。截止 2018 年 3 月 22 日，上证指数的日涨跌幅波动率为 16%，较 2 月初的 10% 显著上升，并呈现不断扩大的趋势。从波动率的角度分析，股指已由震荡反弹进入温和上涨阶段，表明股指正在远离市场底部区域。

图 3. A 股扩散指数逐渐远离历史底部区间



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 4. A 股月换手率逐渐接近历史底部区域



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 3 月 22 日,苏富比股价为 50.73,虽然较前期小幅回落,但整体处于上升趋势中,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低位回升



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



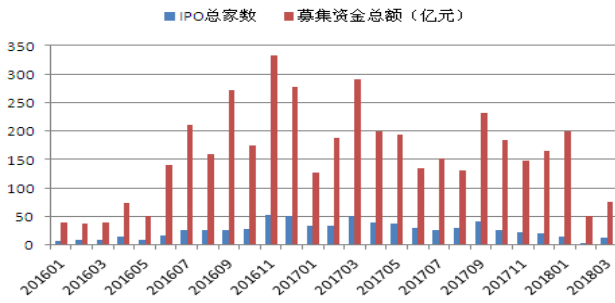
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

## 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 3-5 家。截止 2018 年 3 月 23 日,证监会 3 月份共核发 12 家 IPO 批文,募集资金总额 76 亿元,新股发行数量和筹资总额较前期明显下降。2 月份限售股解禁市值 35097260.79 万元,规模较 2 月份小幅增加。综合来看,新股发行审核趋严,IPO 数量和融资总额下降,将在一定程度上减轻资金面压力。

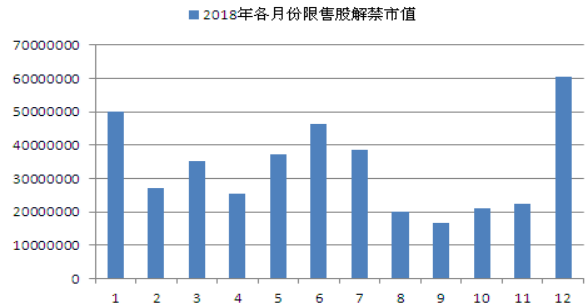
A 股将于今年 6 月 1 日起正式纳入 MSCI 新兴市场指数,意味着外资可以通过 MSCI 指数直接购买 A 股,届时将给市场带来大规模的增量资金。根据时间表,6 月份初始纳入比例为 2.5%,2018 年 9 月 3 日,A 股的纳入因子将提高到 5%。据明晟公司估计,目前全球约有 10.5 万亿美元资金在跟踪 MSCI 指数,约有 1.6 万亿美元资金在追踪 MSCI 新兴市场指数。从资金配置规模上来看,A 股纳入 MSCI 将带来 116 亿美元的增量资金。

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

2016 年初以来, 股指底部逐渐企稳, 重心缓慢上移, 但市场结构分化, 上证 50 和沪深 300 指数走出慢牛行情, 而中证 500 指数维持低位震荡。从 2016 年 1 月至 2018 年 1 月, 沪深 300 指数已累计上涨 45%, 上证 50 指数累计上涨 64%, 中证 500 指数累计上涨 13%。全球经济复苏背景下, 我国经济增长保持稳中向好, 企业盈利温和改善, 资产负债表持续修复, 股指的估值水平得到边际提升。在金融监管不断强化的背景下, 概念炒作逐渐被市场抛弃, 估值水平的提升主要靠企业盈利增长支撑, 价值投资成为市场选择的方向, 我们认为 2018 年股指将震荡上行, 重心缓慢抬升, 但市场风格可能出现转换, 中证 500 股指期货有望迎来补涨机会。两会过后, 随着美联储加息等风险事件落地, 股指有望迎来春季反弹行情。

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

从周线上来看, IF、IH 加权连续四周反弹后在 20 周线附近承压回落, 短期或再次试探 60 周线支撑, 预计在此处企稳的可能性较大。技术上均线簇多头排列、向上发散, 周线级别的上涨趋势仍在延续, 待压力充分消化后有望继续走高。IC 加权连续两周大幅下挫, 逼近前期低点 5430, 鉴于下跌速度较快, 短期内或进入缓慢筑底的过程。上证指数在 20 周线附近遇阻回落, 回补了 3219-3234 跳空缺口, 证实此处为普通缺口, 短期或考验

前期低点 3062 一线支撑，并进入反复震荡筑底阶段。

日线方面，IF 加权连续下跌，并在 3870-3957 处形成向下跳空缺口，逼近前期低点 3703，短期或向下考验该处支撑。IH 加权长阴下跌，日线 MACD 指标死叉，短期或向下试探前期低点 2686 一线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权连续大幅下跌，均线簇空头排列，日线级别的下跌趋势未改。上证指数跌破 3230-3330 震荡区间，逼近节前低点 3062，因下跌速度较快，短期或进入反复震荡筑底的过程。

综上，股指连续反弹后进入再次探底阶段，但周线级别的上升趋势并未遭到破坏，短期调整不改向上格局。预计短期将维持反复震荡整理，充分调整后有望开启春季反弹行情。

## 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上涨的目标位进行测量。上证指数从 2017 年 5 月低点 3016 至 11 月高点 3450，可视为第一浪上升，期间累计上涨 434 点。从去年 11 月高点 3450 至 12 月低点 3254，可视为二浪回调，期间下跌 196 点。未来若有三浪上升，根据波浪理论，三浪的涨幅至少要等于一浪，则三浪上涨的理论目标在 3688 点。

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. 帝纳波利波浪尺测度



资料来源：WIND 新纪元期货研究所



## 第三部分 结论及建议

2018 年 3 月末，美联储加息、中美贸易战升级等风险事件冲击全球金融市场，欧美股市连续下跌，避险情绪持续发酵导致股指再次探底。进入 4 月份，随着风险事件的充分释放，风险偏好将触底回升，股指有望开启春季反弹行情。基本面逻辑在于：第一，全球经济复苏背景下，2018 年中国经济开局良好，投资增速温和反弹，消费和出口保持平稳增长，供给侧改革持续推进，企业盈利持续改善，将在分子端边际提升股指的估值水平；第二，货币政策保持稳健中性，既不宽松也不收紧是常态，对股指的影响边际减弱。第三，影响风险偏好的因素总体偏空。国外方面，特朗普对华关税政策引发中美贸易战升级，美联储未来加息路径将更加陡峭化；国内方面，防范化解重大风险任务艰巨，金融监管任重道远，若监管全面升级并超出市场预期，将对风险偏好形成抑制。有利因素在于，国企国资、财政金融改革深入推进，当改革取得超预期进展时，将边际提升风险偏好。

受外围风险事件的扰动，股指在 3 月末经历再次探底。4 月份随着风险事件的逐步释放，风险偏好有望触底回升，股指开启春季反弹行情是大概率事件，波动区间：IF 加权 3700-4100，上证 3000-3400。稳健者维持以逢低建多为主，博弈节后多头行情。

## 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