

## 政策面释放维稳信号，中期反弹行情有望开启

### 内容提要：

- ◆ 进入 5 月份，随着地缘政治风险的充分释放，风险偏好将逐渐修复和回升，股指有望开启中期反弹行情。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，投资增速略有放缓，消费和出口保持平稳增长，经济结构调整稳步推进，企业盈利持续改善，分子端将边际提升股指的估值水平。
- ◆ 央行降准置换中期借贷便利，有利于降低银行资金成本和企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。
- ◆ 影响风险偏好的有利因素增多。中央政治局会议释放维稳信号，强调扩大内需，保持经济平稳运行，推动资本市场健康发展。A 股纳入 MSCI 新兴市场指数的时间窗口临近，沪深港通每日额度扩大，有利于吸引更多境外机构投资 A 股。国务院常务会议再推七项减税措施，预计全年可再为企业减税 600 亿元。将边际提升风险偏好。不利因素在于，中美贸易摩擦存在不确定性，美联储未来加息路径更加陡峭化。
- ◆ 5 月份随着风险事件逐步释放，股指有望开启中期反弹行情。波动区间：IF 加权 3700-4100，上证 3000-3400。稳健者维持逢低建多的思路。

## 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

地缘政治风险逐渐缓和，短期将面临方向性选择（周报）

外部风险事件扰动，短期或仍有反复（周报）

4 月风险事件充分释放，股指有望开启春季反弹行情（月报）

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

## 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 4 月，中美贸易摩擦、美俄外交冲突、叙利亚局势升级等风险事件接连发生，对全球金融市场造成巨大冲击，风险偏好急剧下降导致股指再次探底。进入 5 月份，随着风险事件的充分释放，风险偏好将逐渐回升，股指有望开启中期反弹行情。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，投资增速略有放缓，消费和出口保持平稳增长，经济结构调整稳步推进，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，央行降准置换中期借贷便利，有利于降低银行资金成本和企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。第三，影响风险偏好的有利因素在增多。中央政治局会议释放维稳信号，强调扩大内需，保持经济平稳运行，推动资本市场健康发展。A 股纳入 MSCI 新兴市场指数的时间窗口临近，沪深港通每日额度扩大，有利于吸引更多境外机构投资 A 股。国务院常务会议再推七项减税措施，预计全年可再为企业减税 600 亿元。不利因素在于，中美贸易摩擦存在不确定性，美联储未来加息路径更加陡峭化。

### 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，第一季度 GDP 同比增长 6.8%，和去年四季度持平。固定资产投资增速略有放缓，但消费和出口保持平稳增长，制造业 PMI 维持在扩张区间，企业盈利持续改善。分项数据显示，1-3 月房地产投资增速温和反弹，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，制造业投资稳中有升，进出口和消费保持平稳增长，经济增速整体呈现前高后低的走势。但我国经济由高速增长阶段进入高质量发展阶段，经济结构调整持续推进，经济增长的内生动力逐步增强。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态势。

投资增速略有放缓。2018 年中国 1-3 月固定资产投资同比增长 7.5%（前值 7.9%），其中房地产投资同比增长 10.4%（前值 9.9%），增速连续两个月反弹，与棚户区改造、租赁住房建设等项目在年初集中投放有关。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 13%，较 1-2 月份回落 3.1 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 3.8%（前值 4.3%），主要受环保限产等因素的影响。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 1-3 月商品房销售额同比增长 10.4%（前值 15.3%），销售面积同比增长 3.6%（前值 4.1%），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，制造业投资稳中有升。固定资产投资增速放缓，将在一定程度上拖累经济增长。

消费增速温和回升，整体保持平稳增长。中国 1-3 月消费品零售总额同比增长 10.1%（前值 9.7%），主要受网上零售强劲增长的提振。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。

出口意外大降，贸易帐首次转负。按美元计价，中国 3 月进口同比增长 14.4%（前值 6.3%），进口回升的主要原因是春节因素消退后，企业贸易活动恢复正常。出口同比意外降至-2.7%（前值 44.5%），主要受高基数效应以及中美贸易摩擦等因素的影响。3 月份实现贸易逆差 49.83 亿美元，贸易帐自 2017 年 2 月以来首次转负。年初以来欧元区经济出现放缓的势头，美国经济依然表现稳健，预计 2018 年二季度出口将有所放缓，但整体保持平稳增长的态势。

综上，2018 年第一季度，中国经济开局良好，投资增速略有放缓，消费和出口保持平稳增长，经济继续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、央行定向降准降低企业融资成本，有利于提升股指的估值水平

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。3 月 17 日央行决定下调部分金融机构存款准备金率 1 个百分点，以置换中期借贷便利，预计释放增量资金 4000 亿。定向降准有利于降低银行资金成本和企业融资成本，对股指的估值水平形成正向的促进作用。

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。

3 月 17 日央行决定，自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率 1 个百分点，以置换中期借贷便利，预计释放增量资金 4000 亿元。我们认为央行此次降准存在一定的宏观背景：第一，中期借贷便利操作成本上升。2017 年 1 月至 2018 年 4 月，跟随美联储加息，MLF（中期借贷便利）利率连续四次上调，一年期利率从 3% 上调至 3.3%。虽然滚动开展 MLF 操作能够弥补基础货币缺口，满足银行流动性需求，但会变相提高银行长期资金成本，不利于降低实体经济融资成本，解决小微企业融资难的问题。第二，欧洲经济增速开始放缓，为应对中美贸易摩擦，今年出口可能存在下行压力，降准能够对冲经济下行风险。第三，弱势美元背景下，人民币贬值预期扭转，人民币汇率表现坚挺，为降准消除了一大掣肘因素。

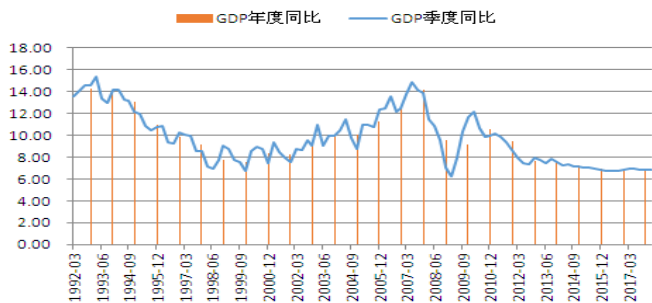
降准对实体经济和金融去杠杆存在积极的影响。根据一季度末数据估算，降准当日可释放增量资金 4000 亿元，一年期 MLF 的利率为 3.3%，而存款准备金利率只有 1.62%，降准后能够有效降低这部分资金使用成本，对小微企业来说，融资成本将大幅降低，长期有利于实体经济平稳健康发展。另一方面，降准能够为银行提供长期稳定的资金，有利于解决流动性期限错配的问题，优化流动性结构，配合金融机构主动去杠杆。综上，降准置换 MLF 能够有效降低企业融资成本，有利于从分母端提升股指的估值水平。

虽然此次降准超出市场预期，但并不意味着稳健的货币政策取向发生转变。主要原因在于，我国经济正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，要求宏观政策保持稳定性连续性，为改革的顺利推进营造稳定的宏观经济环境。CPI 整体保持温和增长，并未超过政府工作报告提出的 3% 的目标涨幅。金融去杠杆继续深化，资金回归为实体经济服务，广义货币供应量 M2 维持低速增长成为常态。从经济增长、通胀、货币供应量等几个方面分析，我们认为货币政策没有进一步宽松或收紧的必要性。

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

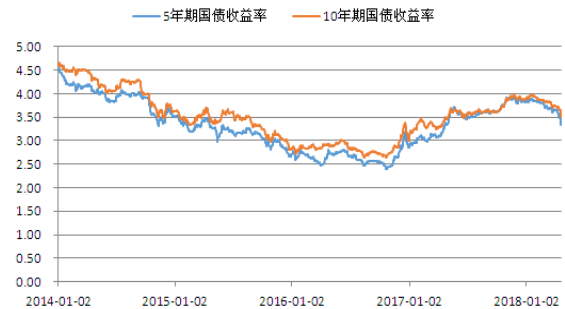
常态。未来央行可能继续采用降准置换 MLF 的方式来补充基础货币，降低实体经济融资成本，从这一方面来说，有利于提升股指的估值水平。

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，4 月份以来政策面利好频出，央行定向降准置换中期借贷便利，中央政治局会议释放稳增长信号，国务院常务会议再推七项减税措施，有利于提升风险偏好。国外方面，美俄外交冲突以及叙利亚局势缓和，美国代表团将于未来数日前往中国就贸易问题进行磋商，但谈判结果存在较大不确定性，中美贸易摩擦或仍有反复。通过对国内外因素进行分析，我们认为 5 月份影响风险偏好有利因素总体偏多。

#### （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. 中央政治局会议释放维稳信号。4 月 23 日，中央政治局会议对今年经济形势作出新的论断，认为世界经济政治形势错综复杂，制约我国经济持续向好的结构性、深层次问题仍然突出，完成全年目标需付出更大的努力。强调坚持积极的财政政策取向不变，保持货币政策稳健中性，把加快调整结构与持续扩大内需结合起来，保持宏观经济平稳运行，推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展。今年全球经济复苏存在放缓的潜在因素，我国经济存在下行压力，使得稳增长的必要性上升。会议强调加快结构调整与扩大内需相结合，暗示宏观政策可能向稳增长方面倾斜，释放了经济维稳的信号，有利于提升风险偏好。

2. 沪深港通额度扩大为 A 股入摩保驾护航。4 月 11 日，证监会宣布 5 月 1 日起，将沪股通及深股通每日额度分别调整为 520 亿元人民币，沪港通下的港股通及深港通下的港股通每日额度分别调整为 420 亿元人民币。与调整前相比，沪深港通每日额度扩大了四倍，有利于吸引更多境外机构投资 A 股。此外，A 股将于 6 月 1 日起正式纳入 MSCI 新兴市场指数，沪深港通额度的扩大将在一定程度上起到保驾护航的作用，届时将给市场带来较大规模的增量资金，有利于提升风险偏好。

3. 国务院常务会议再推七项减税措施。4 月 25 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定再推



出 7 项减税措施，支持创业创新和小微企业发展。包括将高新技术企业亏损结转年限延长到 10 年，推出企业所得税、个人所得税相关优惠措施等，预计全年可再为企业减税 600 多亿元，力争到三季度末小微企业融资成本明显降低。今年以来，针对小微企业减税降费的力度不断加大，积极的财政政策将边际提升风险偏好。

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。

3. 美国对华贸易政策存在较大不确定性。自 3 月初特朗普宣布对进口钢铝加征关税以来，中美贸易摩擦接连不断。首先是美国公布对华“301 调查”征税建议清单，中国发布对美国同等规模的关税反制措施。此外，美国发起对中国钢制轮毂实施反倾销、反补贴调查，作为回应，中国对美国等地进口卤化丁基橡胶实施反倾销措施。虽然中美贸易谈判有望达成初步共识，但谈判结果敲定之前，贸易摩擦或仍有反复，未来一段时间将对风险偏好形成抑制。

3. 美联储未来加息路径将更加陡峭。美联储 3 月会议纪要显示，所有委员都预计未来将有更快的 GDP 增长、更高的通胀和更快加息。FOMC 委员们正在考虑在未来的声明中更改对于货币政策的措施——从“宽松”改为“中性或收紧”。年初以来，美国经济保持温和扩张，劳动力市场持续收紧，失业率维持在 4.2% 的低位。减税政策的实施增加了企业利润，从而提高了员工收入，薪资增长有利于刺激消费支出和提升通胀水平。旧金山联储主席威廉姆斯表示，预计今年美国通胀率将升至美联储 2% 的目标，并在“未来两年”保持或超过此目标，为了防止经济过热，美联储需要继续加息。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，将对风险偏好形成抑制。

## （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 股扩散指数和涨跌幅波动率逐渐远离历史底部区域，表明风险偏好仍在上升阶段。

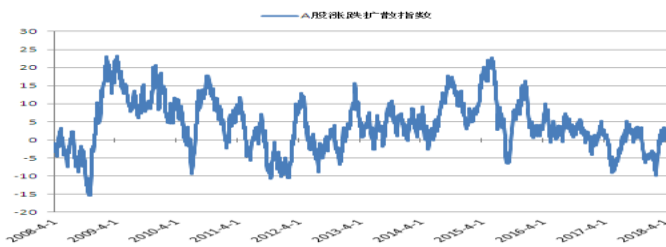
### 1. 量化指标

（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 4 月 23 日，A 股扩散指数为 -0.57，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。

（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 4 月份的 11%，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。年初以来受美股大幅下跌的影响，A 股波动率明显放大。截止 2018 年 4 月 23 日，上证指数的日涨跌幅波动率为 18%，较 2 月初的 10% 显著上升，并呈现不断扩大的趋势。

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

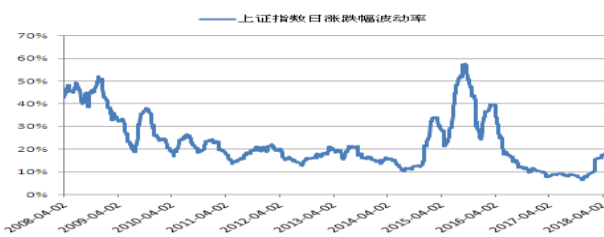


资料来源: WIND 新纪元期货研究所

## 2. 苏富比股价

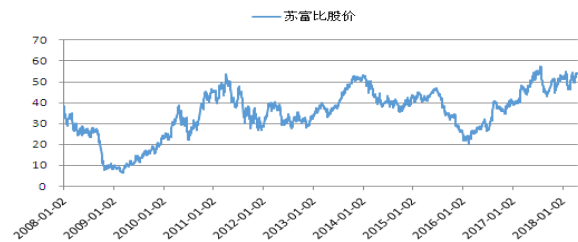
作为衡量全球风险情绪的指标之一,我们用苏富比公司的股价来反映市场的风险偏好情况。我们统计了 2008 年以来苏富比公司股票价格出现拐点的时间分别是,2008 年 12 月、2010 年 6 月、2012 年 10 月、2014 年 7 月,与我国股票市场出现底部拐点的时间基本吻合,期间对应股价区间为 20-30。截止 2018 年 4 月 23 日,苏富比股价为 54.12,较月初小幅回升,依然处于上升趋势中,表明全球风险偏好仍在回升。

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



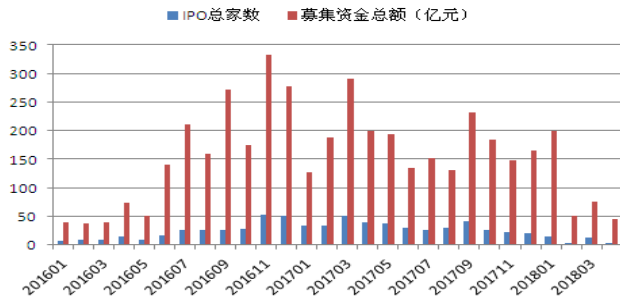
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

## 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 2-5 家。截止 2018 年 4 月 20 日,证监会 4 月份共核发 4 家 IPO 批文,募集资金总额 45 亿元,新股发行数量和筹资总额较前期大幅下降。5 月份限售股解禁市值 37425709.66 万元,规模较 4 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。

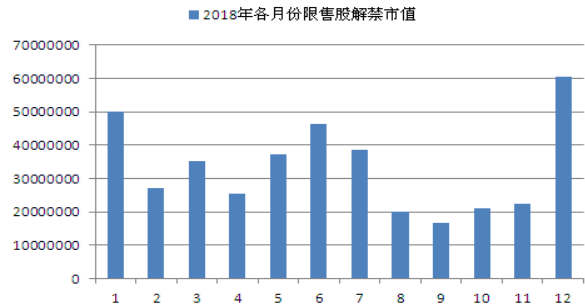
A 股将于今年 6 月 1 日起正式纳入 MSCI 新兴市场指数,意味着外资可以通过 MSCI 指数直接购买 A 股,届时将给市场带来大规模的增量资金。根据时间表,6 月份初始纳入比例为 2.5%,2018 年 9 月 3 日,A 股的纳入因子将提高到 5%。据明晟公司估计,目前全球约有 10.5 万亿美元资金在跟踪 MSCI 指数,约有 1.6 万亿美元资金在追踪 MSCI 新兴市场指数。从资金配置规模上来看,A 股纳入 MSCI 将带来 116 亿美元的增量资金。

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。随着地缘政治风险的逐渐消退, 股指有望迎来中期反弹行情。

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

从月线上来看, IF 加权连续三个月下跌, 但在 20 月均线附近受到支撑, 预计在此处企稳反弹的可能性较大。IH 加权收小阴线, 呈现多空均衡的态势, 经过连续三个月调整, 技术上存在反弹的要求。IC 加权反弹受到 20 月均线的压制, 尚未摆脱下降趋势, 整体维持弱势震荡。上证指数跌破 20 月均线, 但跌破幅逐渐收窄, 表明下跌动能逐渐衰竭, 企稳反弹的时间窗口或已临近。

周线方面,IF 加权收复 60 周均线,技术上出现企稳的迹象,若能站上 20 周均线,则向上空间进一步打开。IH 加权连续数周下跌后收对冲性阳线,60 周线平稳向上运行,周线级别的上涨趋势并未遭到破坏。IC 加权在 20 周线附近遇阻回落,整体处于下跌趋势中,短期维持震荡的可能性较大。上证指数在 3041 附近企稳回升,收复 3100 整数关口,中期反弹有望缓慢开启。

## 二、目标测度分析

以上证指数为例,我们使用黄金分割率对股指回调和反弹的目标位进行测量。上证指数从 2016 年 2 月低点 2638 至 2018 年 1 月高点 3587,0.5 和 0.382 的黄金分割位分别在 3113、3001 点。截止 4 月底,上证指数从 1 月高点最低下跌至 3041,基本完成 0.382 的目标回撤位。如果从此处展开反弹,则目标位分别在 3225、3407 点,即 0.618 和 0.809 的黄金分割位。

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. 黄金分割率测度



资料来源: WIND 新纪元期货研究所



## 第三部分 结论及建议

2018 年 4 月，中美贸易摩擦、美俄外交冲突、叙利亚局势升级等风险事件接连发生，对全球金融市场形成巨大冲击，风险偏好急剧下降导致股指再次探底。进入 5 月份，随着风险事件的充分释放，风险偏好将逐渐修复和回升，股指有望迎来中期反弹行情。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，投资增速略有放缓，消费和出口保持平稳增长，经济结构调整稳步推进，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，央行降准置换中期借贷便利，能够有效降低银行资金成本和企业融资成本，将对股指的估值水平形成正向的促进作用。第三，影响风险偏好的有利因素增多。中央政治局会议释放维稳信号，强调扩大内需，保持经济平稳运行，推动资本市场健康发展。A 纳入 MSCI 新兴市场指数的时间窗口临近，沪深港通每日额度扩大，有利于吸引更多境外机构投资 A 股。国务院常务会议再推七项减税措施，预计全年可再为企业减税 600 亿元。不利因素在于，中美贸易摩擦存在不确定性，美联储未来加息路径更加陡峭化。

受地缘政治风险事件的扰动，4 月份股指再次探底。进入 5 月份，随着风险事件的逐步释放，风险偏好有望触底回升，股指开启中期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