

基本面因素总体偏多，股指有望展开修复性反弹

宏观经济/股指

内容提要：

- ◆ 节后欧美股市暴跌引发恐慌性抛售，10 月份股指再次探底。进入 11 月份，随着监管层维稳预期的释放和稳增长效果的显现，市场悲观预期将逐渐被修正，股指中期反弹行情有望缓慢开启。
- ◆ 财政政策更加积极，减税降费政策全面落实，未来还将研究更大规模的减税措施，基础设施补短板力度加大，将带动基建投资企稳，稳增长效果或在四季度显现。经济结构调整稳步推进，企业盈利温和改善，将在分子端边际提升股指的估值水平。
- ◆ 央行货币政策保持松紧适度，相机预调微调，定向降准有望继续实施，能够有效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。
- ◆ 影响风险偏好的有利因素总体偏多。监管层集体发声要求化解股权质押风险，维稳市场预期，提振市场信心。《资管细则》正式发布，公司法修正案审议通过，有利于资本市场稳定，改善投资者预期，提升风险偏好。不利因素在于，美国中期选举临近，中美贸易战尚未出现实质性的缓和。
- ◆ 进入 11 月份，经济悲观预期将逐渐被修正，股指中期反弹行情或将缓慢开启。波动区间：IF 加权 3000-3300，上证 2500-2800。稳健者维持逢低偏多的思路。

程 伟

宏观分析师

从业资格证：F3012252

TEL：0516-83831160

E-MAIL：chengwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

外围市场波动放大，股指短期维持底部震荡（周报）

政策维稳力度加大，超跌反弹或将展开（周报）

恐慌情绪有所消退，超跌反弹将逐渐开启（周报）

经济悲观预期修正，迎接中期反弹行情（月报）

贸易战因素利空出尽，中期反弹或已开启（周报）

贸易战忧虑有所缓和，短期或迎来超跌反弹（周报）

待美国关税计划落地，有望企稳反弹（周报）

中美第二批关税计划利空兑现，超跌反弹有望延续（周报）

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。

国庆期间，美债收益率持续上行，引发市场对上市公司融资成本上升和盈利预期下降的担忧，是导致美股大幅下跌的直接原因。欧美股市暴跌引发恐慌性抛售，10月份股指再次探底。进入11月份，监管层维稳预期继续释放，宏观政策稳增长效果将开始显现，经济悲观预期将逐渐被修正，股指中期反弹行情将缓慢开启。基本面逻辑在于：第一，财政政策更加积极，减税降费政策全面落实，未来还将研究更大规模的减税措施，基础设施补短板力度加大，将带动基建投资企稳，稳增长效果或在四季度显现。经济结构调整稳步推进，企业盈利温和改善，将在分子端边际提升股指的估值水平；第二，央行货币政策保持松紧适度，并向稳增长方面倾斜，未来定向降准有望继续实施，能够有效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。第三，影响风险偏好的有利因素总体偏多。监管层集体发声要求化解股权质押风险，维稳市场预期，提振市场信心。《资管细则》正式发布，公司法修正案审议通过，有利于资本市场稳定，改善投资者预期，提升风险偏好。不利因素在于，美国中期选举临近，中美贸易战尚未出现实质性的缓和。

一、2018年三季度经济超预期回落

2018年第三季度 GDP 同比增长 6.5%（前值 6.7%），增速创 2008 年以来新低，表明全球贸易形势复杂多变背景下，我国经济下行压力进一步加大。9 月经济数据喜忧参半，固定资产投资小幅反弹，基建投资继续下滑，房地产投资一枝独秀，制造业投资持续回升，消费保持平稳增长。三季度以来，宏观政策持续发力，稳增长效果或在四季度显现，基建投资有望企稳回升。汽车等一些进口商品关税下调，需求有望在下半年集中释放，能够有效对冲经济下行风险。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，高端和装备制造业发展加快，落后产能和“僵尸企业”被逐步淘汰和清理，企业盈利温和改善，经济增长的内生动力不断增强。从投资、消费、出口三个方面分析，我们判断 2018 年四季度，我国经济增速将有小幅回升，整体呈现降中趋稳的态势。

投资增速降幅收窄。2018 年 1-9 月固定资产投资同比增长 5.4%，较前值小幅回升 0.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.9%（前值 10.1%），连续两个月回落，基建投资同比降至 3.3%（前值 4.2%），连续 7 个月下滑，但降幅边际收窄。制造业投资同比增长 8.7%，较前值加快 1.2 个百分点，连续 6 个月回升。高端和装备制造业发展加快。先行指标房地产销售增速短暂反弹后继续下滑，1-9 月商品房销售额同比增长 13.3%（前值 14.5%），销售面积增速同比降至 2.9%（前值 4%），连续两个月回落，房地产投资或因销售增速下滑而放缓。下半年以来，财政政策加码发力，财政支出和地方专项债发行加快，基建投资或在四季度反弹。制造业投资有望继续回升，能够有效对冲经济下行风险，经济不会出现“硬着陆”。

消费增速小幅反弹，整体保持平稳增长。中国 9 月社会消费品零售总额同比增长 9.2%，较前值小幅加

快0.2个百分点，连续两个月回升，主要受网上零售增速加快的提振。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。随着汽车等进口商品关税的下调，消费需求有望在下半年集中释放，预计2018年四季度消费仍将保持平稳增长的态势。

9月出口意外加快，对美贸易顺差进一步扩大。按美元计价，中国9月出口同比增长14.5%（前值9.8%），出口增速加快表明稳外贸的政策效果逐步显现，此外人民币贬值也在一定程度上抵消了关税的影响。进口同比增长14.3%（前值20%），主要受国内需求放缓的影响。9月份实现贸易顺差316.9亿美元，其中对美贸易顺差进一步扩大。从累计同比来看，中国1-9月出口同比增长12.9%，进口同比增长20%，贸易顺差为2213.76亿美元，较去年同期大幅收窄23.76%，2016年以来贸易顺差呈现阶梯式的下降。中美贸易关系复杂多变，双方在核心利益方面存在较大分歧，贸易战存在进一步扩大的可能，四季度我国出口仍将面临下行压力，将在一定程度上拖累经济增长。

综上，2018年三季度GDP增速创十年新低，经济下行压力进一步加大。中美贸易战背景下，我国出口将面临严峻挑战，但宏观政策持续发力，财政支出和地方专项债发行加快，基建投资有望企稳，稳增长效果或在四季度显现。汽车等进口商品关税降低，将刺激需求在下半年集中释放，制造业投资持续回升，能够有效对冲经济下行风险。

二、货币政策微调转向“调结构”，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。中美贸易战背景下，今年经济存在下行压力，央行货币政策保持松紧适度，并向稳增长方面倾斜。定向降准将在未来继续实施，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。

10月20日，国务院金融稳定发展委员会召开防范化解金融风险第十次专题会议，强调继续实施稳健中性货币政策，要求进一步增强前瞻性、灵活性和针对性，做到松紧适度，重在疏通传导机制，处理好稳增长与去杠杆、强监管的关系。今年以来，国际经济形势错综复杂，为保宏观持经济平稳运行，央行货币政策局部微调，基调略偏宽松。

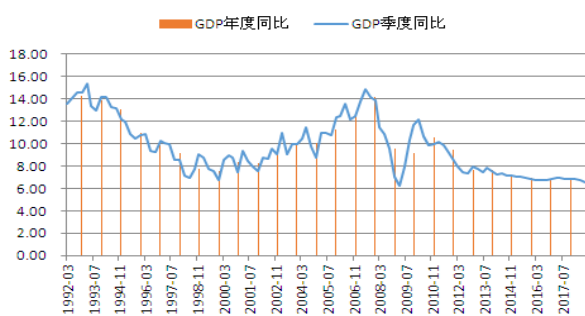
2018年9月新增人民币贷款1.38万亿（前值1.28），社会融资规模录得2.21万亿（前值1.93），连续两个月回升（9月份开始将地方专项债纳入社会融资规模统计），金融数据回暖，反映宏观政策稳增长的力度在加大。2016-2018年，经过两年多的努力，宏观杠杆率得到有效控制。今年三季度以来，金融去杠杆向稳杠杆阶段过渡，银行信用边际放松，信贷对实体经济的支持力度不断加大。9月M1同比增长4%（前值3.9%），M2同比增长8.3%（前值8.2%），M1与M2剪刀差连续8个月维持负值。表明随着金融去杠杆的深入推进，资金逐渐回归并服务于实体经济，货币供应量维持低速增长将成为常态。9月CPI同比增长2.5%（前值2.3%），受台风、强降水等极端天气的影响，蔬菜、鸡蛋、水果等食品价格大幅上涨，是拉高CPI的主要原因。进入四季度，随着季节性因素的消退，通胀压力将开始回落。

10月8日，央行宣布自10月15日起降低金融机构存款准备金率1个百分点，用于偿还4500亿中期借贷便利（MLF）之后，可释放增量资金7500亿。从资金成本的角度来看，一年期MLF利率为3.3%，而存款准备金利率只有1.62%，明显低于MLF利率，因此降准能够为银行提供长期稳定的廉价资金，有利于降低企业融资成本。今年以来，央行已实施了四次降准，目的是为银行提供长期稳定的低成本资金，降低企

业融资成本，促进经济平稳健康发展。中美贸易战背景下，我国经济短期存在下行压力，为保持经济平稳发展，未来定向降准有望继续实施。

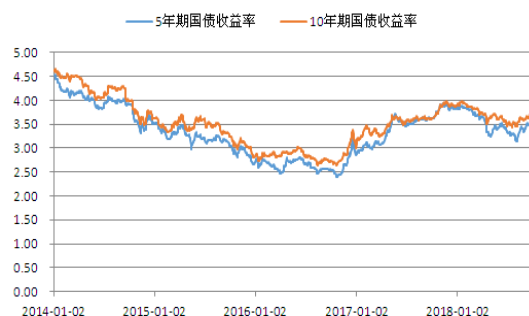
在防范化解重大风险和应对经济下行压力双重背景下，货币政策将保持松紧适度，相机预调微调，并向稳增长方面倾斜。为对冲经济下行风险，未来定向降准有望继续实施，从这一方面来说，有利于降低实体经济融资成本，提升股指的估值水平。

图 1.投资增速连续放缓



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 2.无风险利率边际回落



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。

节后欧美股市大幅下跌，引发全球避险情绪，股指遭到恐慌性抛售，风险偏好急剧下降。央行、证监会、银保监会集体发声驰援 A 股，提振市场信心，认为金融市场异常波动与经济基本面严重脱节，要求稳妥处理股权质押融资业务风险，鼓励各类基金帮助上市公司纾解股票质押困境，维护资本市场稳定。8 月份以来，财政政策加码发力，财政支出和地方专项债发行加快，将带动基建投资企稳，稳增长效果或在四季度显现，经济悲观预期将逐渐被修正，有利于推动风险偏好回升。

（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. 监管层集体发声稳定市场预期。央行行长易纲在接受金融时报采访时表示，当前股市估值已处于历史较低水平，与我国稳中向好的经济基本面形成反差。正在研究继续出台有针对性的措施，缓解企业融资困难问题。银保监会主席郭树清表示，近日我国金融市场受多种因素影响出现较大幅度异常波动，与我国经济发展基本面严重脱节，当前我国经济运行稳中向好的趋势没有改变，系统性金融风险完全可控。要求银行业金融机构科学合理地做好股权质押融资业务风险管理，加大保险资金财务性和战略性投资优质上市公司力度。证监会主席刘士余表示，鼓励地方政府管理的各类基金、合格私募股权投资基金、券商资管产品分别或联合组织新的基金，帮助有发展前景但暂时陷入经营困难的上市公司纾解股票质押困境，促进其健康发展。鼓励私募股权基金通过参与非公开发行、协议转让、大宗交易等方式，购买已上市公司股票，参

与上市公司并购重组。监管层集体发声力挺 A 股，并出台维稳措施，提振市场信心，有利于稳定市场预期，提升风险偏好。

2. 国务院常务会议要求缓解小微企业融资难问题。10月22日，国务院常务会议指出，将部署进一步推动优化营商环境政策落实、决定设立民营企业债券融资支持工具、以市场化方式帮助缓解企业融资难。中国人民银行决定，再增加再贷款和再贴现额度 1500 亿元，支持金融机构扩大对小微、民营企业的信贷投放。全球贸易形势复杂多变，我国经济存在下行压力，支持小微企业发展有利于保障就业、改善民生，弥补经济增长的短板，应对经济下行风险。

3. 证监会发布《资管细则》并开始施行。10月22日，证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》，即日起开始施行。具体内容方面，《资管细则》部分监管指标与现行规定相比略有放宽。在过渡期安排方面，《资管细则》立足当前市场运行特点和存量资管业务情况，设置了与《指导意见》相同的过渡期，并且作了“新老划断”的柔性安排。《资管细则》细化了证券期货经营机构私募资管业务监管要求，有利于稳定市场预期，消除市场不确定性，实现证券期货经营机构存量资管业务平稳过渡。此外，公司法草案获得全国人大常委会审议通过，修正案扩大了股份回购的条件和场景，简化了股份回购要求，并明确了回购规模、库存持有期限等制度细节。回购是应对股市非理性下跌、稳定资本市场的重要工具，公司法的修改有利于提高上市公司通过回购稳定股价的积极性，有利于提升风险偏好。

影响风险偏好的不利因素包括：

1. 美国国会中期选举临近。11月6日，美国将举行两年一次的国会选举，届时将改选众议院 435 个全部席位和参议院 35 个席位（共 100 个席位）。最新民调显示，特朗普支持率有所下降，共和党可能在议会选举中失去众议院多数党地位，但继续赢得参议院控制权。在此情形下，特朗普税改 2.0 版以及基建投资计划等财政政策通过的难度将大大增加，此外特朗普被弹劾的可能性也将加大，短期内利空美元、美股。历史经验显示，参众两院由两党分别控制的情况下，美元指数倾向于走弱。但回顾 2016 年英国脱欧和美国大选的失败教训，民调并不可靠，中期选举当天，预计市场波动将会放大，甚至存在日内行情急剧反转的可能，届时风险偏好将受到抑制。

（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 股扩散指数和换手率接近历史底部区域，表明风险偏好存在修复的要求。

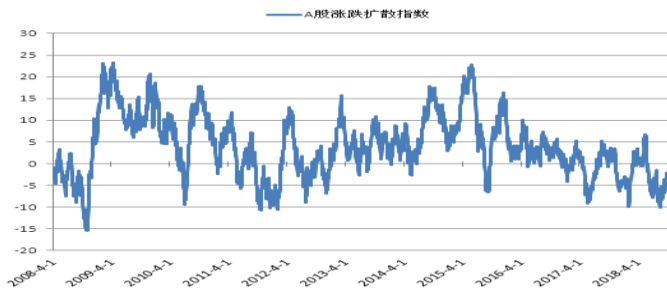
1. 量化指标

（1）A 股扩散指数接近历史底部区间。2018 年 5 月以来，受中美贸易战的影响，股市持续大幅下跌，A 股扩散指数也呈现相应的回落态势。截止 2018 年 10 月 26 日，A 股扩散指数为 -9.37，已接近 -5 至 -10 这一历史底部区间，表明风险偏好处于绝对低位，未来逐渐回升的可能性较大。

（2）A 股月换手率高位持续回落，接近历史底部区域。A 股月换手率从 2018 年 1 月份的 20% 降至 10 月份的 10%，已到达 10% 左右的历史底部位置。

(3) 上证指数日涨跌幅波动率小幅上升。5月份以来，中美贸易战持续抑制风险偏好，A股波动率明显放大。截止2018年10月26日，上证指数的日涨跌幅波动率为24%，较5月末的14%显著回升。

图3. A股扩散指数接近历史底部区间



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图4. A股月换手率到达历史底部位置



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10月26日，苏富比股价为40.89，较上月末大幅下跌16.87%，表明全球风险偏好较前期显著下降。

图5. 上证指数日涨跌幅波动率显著回升



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图6. 苏富比股价显示风险偏好显著下降



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

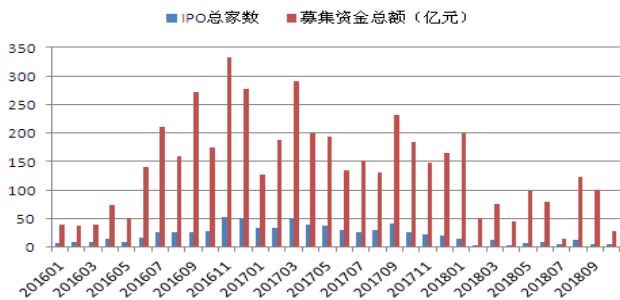
四、资金面分析

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10月26日，证监会10月份共核发5家IPO批文，筹资总额不超过28亿元，新股发行家数和筹资总额较上月明显下降。11月份限售股解禁市值22299698.23万元，规模较上月小幅增加。综合来看，11月限售股解禁规模较前期有所增加，但新股发行数量和筹资总额明显下降，将在一定程度上减轻资金面压力。

4月份以来，沪深港通资金北向通道持续净流入，且规模不断扩大。6月1日起，A股正式纳入MSCI新兴市场指数，进一步增加了外资的资产配置需求。4月1日至10月26日，沪股通资金累计净流入1124.81亿元，深股通资金累计净流入377.24亿元，流入规模较去年同期明显加大。相对全球其他新兴市场来说，

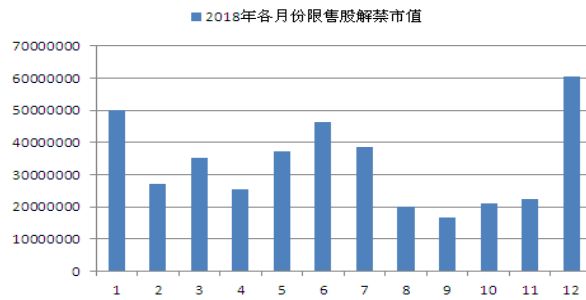
A 股估值水平明显偏低，将吸引更多海外资金增加对 A 股的配置。

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

2018 年 1 月至 10 月，股指呈现明显的单边下跌趋势，沪深 300、上证 50 股指期货跌幅超过 20%，中证 500 股指期货跌幅超过 30%，三大期指均已进入技术性熊市。国庆节后欧美股市连续暴跌，引发恐慌性抛售，股指再现断崖式下跌，沪深两市“千股跌停”的局面重演。在市场情绪极度悲观和恐慌的情况下，央行、银保监会、证监会集体发声力挺 A 股，并出台维稳措施，提振市场信心，以纠正市场非理性预期。监管层罕见表态的效果立竿见影，股指底部强势反弹。三季度以来，宏观政策不断向稳增长方面倾斜，货币政策保持松紧适度，10 月份迎来年内第四次降准，有利于降低银行资金成本和企业融资成本，促进经济平稳发展。财政政策更加积极，减税降费政策全面落实，基础设施补短板力度加大，地方专项债发行进度加快，将带动基建投资企稳。宏观政策稳增长效果或在四季度显现，经济悲观预期将逐渐被修正。股指有望迎来中期反弹行情，整体维持宽幅震荡是大概率事件。

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 加权跌破 60 日均线，逼近 3000 整数关口，成交量明显放大，表明下跌动能有待释放，目前尚未出现企稳的迹象。IH 加权在 20 日均线附近承压回落，表明上方存在较大压力，短期不排除再次探底的可能。IC 加权收长阴线，均线簇空头排列、向下发散，形成月线级别的下跌趋势，短期关注前期低点 3926 一线支撑。上证指数跌破 2016 年低点 2638 及 2500 整数关口，创近四年新低，短期关注前期低点 2449 一线支撑，若被有效跌破则将继续探底。

周线方面，IF 加权在 20 周线附近遇阻回落，逼近 3000 整数关口，但日线 MACD 指标背离，短期反弹的要求强烈。IH 加权跌破 2400 关口，整体维持在 2300-2600 区间震荡，上有压力下有支撑，短期进入反弹的可能性较大。IC 加权反抽 10 周线承压回落，短期或考验前期低点 3926，若被有效跌破则将继续向下探底。上证指数跌破 2016 年低点 2638 及 2500 整数关口，短期不排除再次考验前低 2449 一线支撑，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 3112、3000 点。截止 10 月底，上证指数从 1 月高点最低下跌至 2449，创 2014 年 10 月以来新低。如果就此展开反弹，则目标位分别在 2883、3018 点，即 0.382 和 0.5 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

国庆期间，美债收益率持续上行，引发市场对上市公司融资成本上升以及盈利预期下降的担忧，是美股大幅下跌的直接原因。欧美股市暴跌引发恐慌性抛售，10月份股指再次探底。进入11月份，监管层维稳预期继续释放，宏观政策稳增长效果将开始显现，经济悲观预期将逐渐被修正，股指中期反弹行情有望缓慢开启。基本面逻辑在于：第一，财政政策更加积极，减税降费政策全面落实，未来还将研究更大规模的减税措施，基础设施补短板力度加大，将带动基建投资企稳，稳增长效果或在四季度显现。经济结构调整稳步推进，企业盈利温和改善，将在分子端边际提升股指的估值水平；第二，央行货币政策保持松紧适度，并向稳增长方面倾斜，未来定向降准有望继续实施，能够有效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。第三，影响风险偏好的有利因素总体偏多。监管层集体发声化解股权质押风险，维稳市场预期，提振市场信心。《资管细则》正式发布，公司法修正案审议通过，有利于资本市场稳定，改善投资者预期，提升风险偏好。不利因素在于，美国中期选举临近，中美贸易战尚未出现实质性的缓和。

节后欧美股市暴跌引发恐慌性抛售，10月股指再次探底。进入11月份，监管层维稳预期继续释放，宏观政策稳增长效果将开始显现，市场悲观预期将逐渐被修正，并推动风险偏好回升，股指中期反弹行情有望缓慢开启。波动区间：IF 加权 3000-3300，上证 2500-2800，稳健者维持以逢低偏多为主。

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