

一季度经济存在继续探底的可能，股指 4 月或进入调整阶段

宏观经济/股指

内容提要：

- ◆ 年初以来，受经济悲观预期修复、无风险利率下降以及风险偏好回升的推动，股指开启春季反弹行情。但进入 4 月份，市场预期将接受一季度经济数据和企业财报的检验，股指进入阶段性调整的可能性增加。
- ◆ 中国 1-2 月经济数据依然偏弱，宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，一季度经济增速仍有继续探底的可能，企业盈利难言明显改善，市场预期存在被证伪的风险。
- ◆ 央行货币政策将保持松紧适度，继续强化逆周期调节，经济下行压力加大的情况下，二季度或迎来年内第二次降准，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调，对股指的估值水平形成正向的促进作用。
- ◆ 影响风险偏好的因素多空交织。科创板正式开闸，注册制改革稳步推进，美联储释放年内暂停加息和 9 月底停止缩表的信号，有利于提升风险偏好。不利因素在于，英国脱欧不确定性加大，欧洲经济失速下滑，全球经济继续放缓的忧虑再起，欧美股市高位动荡。
- ◆ 进入 4 月份，市场预期将接受一季度经济数据和企业财报的检验，风险偏好或面临重估，股指进入阶段性调整的可能性较大。波动区间：IF 加权 3400-3800，上证 2700-3100，建议维持逢高减多的思路。

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

注意外部风险事件扰动，短期或面临方向性选择（周报）

宏观数据不及预期，短期或进入调整阶段（周报）

政策利好效应边际减弱，短期进入调整的可能性加大（周报）

经济预期将接受考验，春季反弹或将接近尾声（月报）

春季反弹仍在延续，但短期回调压力加大（周报）

中美贸易磋商释放乐观预期，股指春季反弹有望延续（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。

年初以来，受经济悲观预期修复、无风险利率下降以及风险偏好回升的推动，股指开启春季反弹行情。但进入 4 月份，市场预期将接受一季度经济数据和企业财报的检验，股指进入阶段性调整的可能性增加。基本面逻辑在于：第一，中国 1-2 月经济数据依然偏弱，宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，一季度经济增速仍有继续探底的可能，企业盈利难言明显改善，市场预期存在被证伪的风险。第二，央行货币政策将保持松紧适度，继续强化逆周期调节，经济下行压力加大的情况下，二季度或迎来年内第二次降准，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调，对股指的估值水平形成正向的促进作用。第三，影响风险偏好的因素多空交织。科创板正式开闸，注册制改革稳步推进，美联储释放年内暂停加息和 9 月底停止缩表的信号，有利于提升风险偏好。不利因素在于，英国脱欧不确定性加大，欧洲经济失速下滑，全球经济继续放缓的忧虑再起，欧美股市高位动荡。

一、2019 年一季度经济仍有下行压力，企业盈利难言显著改善

年初以来公布的经济数据显示，中国 2 月官方制造业 PMI 连续三个月低于扩张区间，进出口增速超预期下滑，金融数据全面回落。1-2 月固定资产投资延续回升态势，但可持续性取决于基建投资回升的力度，消费和工业增加值增速大幅下降，表明社会总需求放缓。鉴于宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，经济增速或在下半年回暖。

投资增速企稳回升。中国 1-2 月固定资产投资同比增长 6.1%（前值 5.9%），连续三个月小幅回升。其中房地产投资同比增长 11.6%（前值 9.5%），较去年同期加快 1.7 个百分点，主要与地产项目在年初集中投放有关，随着季节性因素的消退，预计未来几个月将有所回落。基建投资同比增长 4.3%（前值 3.8%），连续三个月回升，随着地方专项债发行加快和基础设施项目的全面落实，预计基建投资增速将继续回升。制造业投资同比增长 5.9%，较前值回落 3.6 个百分点，主要受高基数效应和春节假期因素的影响。综合以上分析，我们认为 2019 年固定资产投资增速将延续回升态势，但可持续性取决于基建投资回升的力度。

消费增速继续放缓，稳定内需是当务之急。中国 1-2 月社会消费品零售总额同比增长 8.2%，较去年同期下降 1.5 个百分点，主要受汽车、家电等耐用品销售增速持续放缓的拖累。中汽协公布的数据显示，2018 年 4 月至 2019 年 2 月，我国乘用车销量同比增速从 11.6% 降至 -17.4%，连续 8 个月维持负增长。家电销售同比增速从 2018 年 3 月的 15.4% 降至 2019 年 2 月的 3.3%，明显低于去年同期的 9.2%。随着经济结构的转型升级，消费正在成为拉动经济增长的主要动力。2019 年为保持经济运行在合理区间，稳定消费、扩大内需将是重要抓手。居民可支配收入是影响消费的决定性因素，在为居民减负方面，新个税法已经全面落实，去年 10 月 1 日到今年 1 月份，4 个月共减税近 2000 亿元。在稳定消费方面，国家发改委发布《进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》，制定六大措施促进汽车消费，涉

及老旧汽车报废更新、新能源补贴、农村汽车更新换代等方面。随着减税降费、汽车家电下乡等政策的全面落实，2019年消费增速有望企稳回升，整体保持平稳增长。

进出口增速超预期回落。按美元计价，中国2月进口同比下降5.2%（前值-1.5%），出口同比下降20.7%（前值9.1%），创2016年2月以来最大降幅。2月份实现贸易顺差41.2亿美元，较前值391.6亿美元大幅收窄。2月进出口增速双双回落，主要受春节假期因素的影响。中美贸易摩擦阶段性缓和，美国延后对华加征关税，随着抢出口效应的消退，上半年出口将面临下行压力，将在一定程度上拖累经济增长，稳外贸政策将继续实施。

综上，1-2月经济数据依然偏弱，宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，一季度经济仍将面临下行压力，经济增速或在下半年回暖。宏观政策仍需加强逆周期调节，通过增加有效投资和稳定消费来扩大内需，稳外贸政策将继续实施。

二、货币政策定向宽松，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。全球经济增长放缓及国内经济结构调整背景下，2019年我国经济下行压力依然较大，货币政策仍需加强逆周期调节，定向降准将会继续实施，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调，有利于降低企业融资成本，对股指的估值水平形成正向的促进作用。

2019年政府工作报告指出，稳健的货币政策要松紧适度，既要把握好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，又要灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道，保持流动性合理充裕，有效缓解实体经济特别是民营和小微企业融资难融资贵问题，防范化解金融风险，深化利率市场化改革，降低实际利率水平。面对更加严峻的国际经济形势，为保持经济运行在合理区间，2019年货币政策将保持结构性宽松，定向调控是主要手段。

2019年初央行宣布降准1个百分点，对冲一季度到期的中期借贷便利（MLF）之后，净释放长期资金约8000亿元。据统计今年二季度MLF到期量为11865亿元，预计央行将通过降准置换MLF或者续作定向中期借贷便利的方式，来弥补流动性缺口。2018年以来，央行已实施了5次降准，大型金融机构和中小金融机构存款准备金率分别降至13.5%和11.5%，低于国际平均水平的19%，略高于发达国家的10.75%。央行行长易刚在记者会上指出，“从国际比较而言，中国的存款准备金率是中等的，实际上跟发达国家的总的准备金率差不多，准备金率下调还有一定的空间，但比起前几年已经小多了”。降准空间边际收窄，将在一定程度上制约无风险利率下降空间，未来股指估值水平的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。

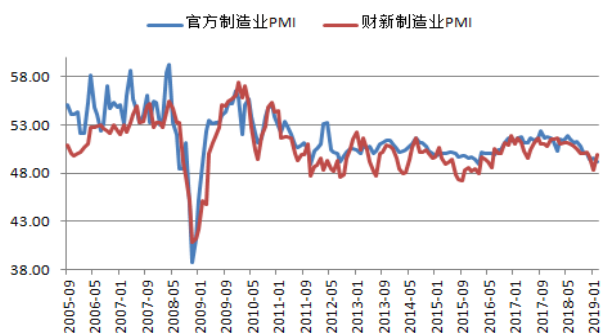
解决小微企业融资难融资贵的问题，除了降准释放流动性，让有企业能够融到资金之外，还需降低资金的使用成本，这就需要价格型的货币政策工具相配合。我们认为在保持存贷款基准利率不变的同时，降低逆回购、中期借贷便利、再贷款再贴现等结构性利率，能够保证不大水漫灌的前提下，实现定向调控、精准调控，有利于结构性降低实体经济融资成本。

2019年2月新增人民币贷款8858亿元（前值3.23万亿），社会融资规模增量7029亿元（前值4.64万亿），M2同比增长8.0%（前值8.4%），金融数据全面回落，主要受春节假期以及高基数效应等因素的影响，整体符合季节性规律。政府工作报告指出，广义货币M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相

匹配，央行行长易纲在两会答记者问时表示，“今年以来，社融增速连续两个月高于 2018 年底增速，社融持续下滑态势得到初步遏制，为 2019 年经济金融开局提供保障”。全球经济增长放缓，我国经济下行压力加大的背景下，信用政策或将边际放松，M2 和社融增速有望企稳。

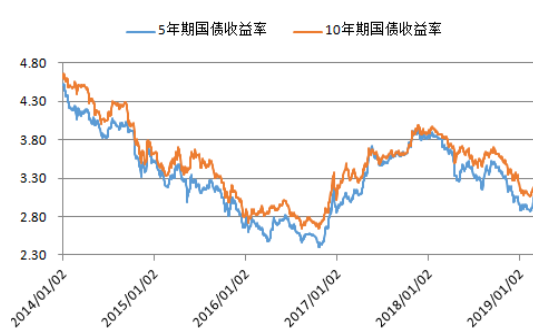
综上，2019 年货币政策将保持宽松倾向，继续强化逆周期调节，根据经济形势变化，相机预调微调。为对冲经济下行风险，定向降准将会继续实施，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调，从这一方面来说，有利于降低实体经济融资成本，提升股指的估值水平。

图 1.制造业 PMI 连续三个月低于扩张区间



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 2.无风险利率仍有下降空间



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。

年初以来，股指春季反弹已持续了近三个月时间，期间已充分计入了减税降费、降准等政策预期，未来估值水平的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。中国 1-2 月经济数据尚未明显好转，宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，一季度经济增速存在继续探底的可能。进入 4 月份，市场将接受一季度经济数据和企业财报的检验，业绩不及预期的情况下，风险偏好将面临重估。

（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.政府工作报告释放政策红利。2019 年政府工作报告将今年经济增长目标下调至 6%-6.5% 区间，强调稳健的货币政策要松紧适度，着力缓解企业融资难融资贵问题，适时运用存款准备金率、利率等数量和价格手段，引导金融机构扩大信贷投放、降低贷款成本。积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，将制造业增值税税率从 16% 降至 13%，交通运输业、建筑业增值税税率从 10% 降至 9%，地方专项债发行 2.15 万亿，较去年增加 8000 亿，财政赤字率由 2.6% 上调至 2.8%。李克强总理在记者会上表示，减税降费将全面推开，4 月 1 日起减增值税，5 月 1 日降社保费率，今年让小微企业融资成本在去年的基础上再降低 1 个百分点。随着减税降费、降准等逆周期调节政策的全面落实，经济增速有望在下半年回暖。

2.科创板正式开闸，注册制改革稳步推进。上交所科创板申报平台正式“投产”，200 多名券商分管投

行业务的公司高管或投行部门负责人参加了第一期科创板专题培训，科创板的定位被着重提及，科创板主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费，推动质量变革、效率变革、动力变革。科创板从去年11月习近平主席在中国进博会上提出，到正式开闸审批，仅仅用了不到5个月时间，推进的速度如此之快，表明科创板设立是今年资本市场改革的首要任务，发展股权融资在服务实体经济和国家战略方面迈出了重要一步，长期有利于提升风险偏好。

3.美联储释放年内暂停加息和9月底结束缩表的信号。美联储3月会议宣布维持联邦基金利率在2.25%-2.5%不变，符合市场预期。货币政策声明称，第四季度以来美国经济增速放缓，整体通胀下降。今年第一季度国内投资和商业固定投资放缓，重申在决定未来利率政策调整时保持耐心。此外美联储还下调了今明两年经济增速和通胀预期，同时上调了未来三年的失业率预期。点阵图显示2019年不加息（此前预计加息两次），2020年加息一次，5月开始放缓缩表，预计9月底暂停（此前预计年底结束缩表）。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，首要目标是实现经济持续扩张和就业稳定，美国月均就业人数增幅已经放缓，增速小于2018年的强劲势头，零售销售疲软，或表明消费者开支放缓，现在是保持耐心的良好时机，将继续观察和等待。美联储年内暂停加息，且结束缩表的时间较预期提前，有利于提升风险偏好。

影响风险偏好的不利因素包括：

1.英国脱欧不确定性上升。英国议会最迟将于3月29日对脱欧协议进行第三次投票，若再次被否决，则欧盟将不会同意延长脱欧期限至5月22日，并要求英国在4月12日必须脱欧。在此情形下，无协议脱欧发生的可能性将会加大，不排除举行提前大选的可能。无协议脱欧情形下，英国将面临经济严重衰退、货币剧烈贬值以及其他无法预测的风险，欧盟也将受到拖累，全球经济增速将进一步放缓，全球风险偏好将急剧下降。

（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、换手率和波动率明显高于历史底部区间，表明风险偏好已经显著回升。

1.量化指标

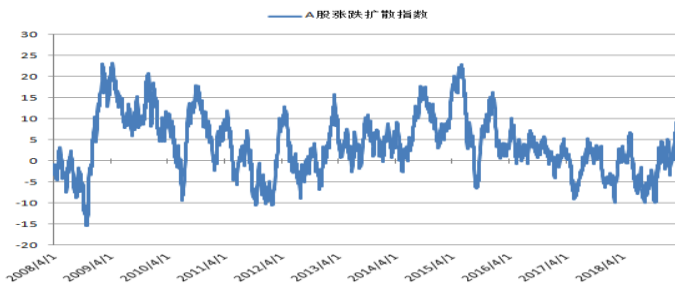
（1）A股扩散指数显著高于历史底部区间。2018年11月以来，A股扩散指数自低位持续攀升，逐渐远离历史底部区间。截止2019年3月25日，A股扩散指数为11.2，明显高于-5至-10这一历史底部区间，表明随着股市底部企稳反弹，风险偏好也在不断上升。

（2）A股月换手率大幅攀升，明显脱离历史底部区间。A股月换手率从2018年12月份的13%上升至2019年3月份的33%，脱离10%左右的历史底部区间，创2016年以来新高。

（3）上证指数日涨跌幅波动率逐渐上升。2019年1月以来，股指低位企稳回升，随着反弹逼近阶段性高位，股指波动率逐渐加大。截止2019年3月25日，上证指数的日涨跌幅波动率为21%，明显高于1月

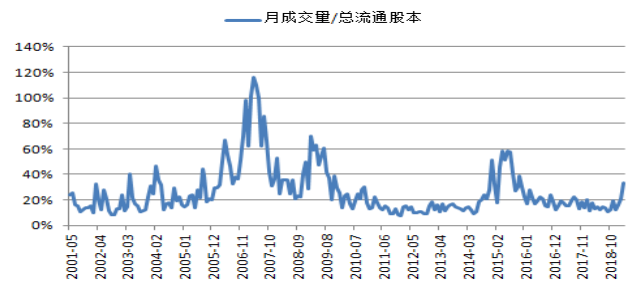
份的15%。

图3. A股扩散指数显著高于历史底部区间



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图4. A股月换手率明显脱离历史底部区域

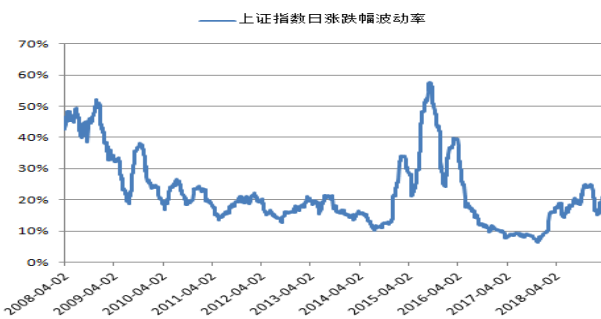


资料来源: WIND 新纪元期货研究所

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2019年3月25日,苏富比股价为37.71,较月初下跌12%,表明全球风险偏好有所下降。

图5. 上证指数日涨跌幅波动率逐渐上升



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有所下降



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

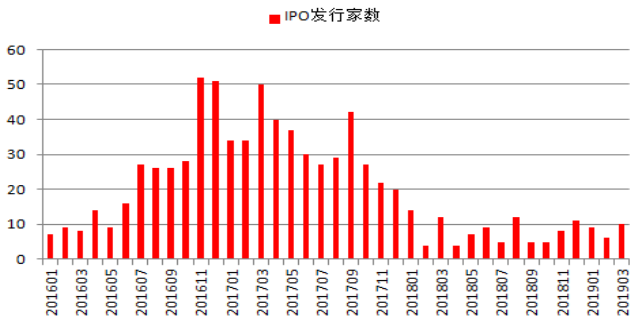
四、资金面分析

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。2018年证监会共核发102家IPO批文,实现总筹资规模约1300亿元,发行数量较2017年的401家大幅下降。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2019年3月22日,证监会3月份共核发10家IPO批文,筹资总额未曾披露。2019年4月份限售股解禁市值约2552.90亿元,规模较3月份大幅增加。综上,新股发行数量维持低位,4月限售股解禁规模明显加大,将在一定程度上增加资金面压力。

2018年6月1日,A股正式纳入MSCI新兴市场指数,初始纳入比例为2.5%,并于9月1日提高至5%。2019年3月1日,明盛公司决定将现有大盘A股在MSCI全球基准指数中的纳入因子由5%提高至20%,分三步落实,分别在5月、8月和11月逐步提升。根据MSCI预测,每一次以2.5%的因子纳入,将为A股

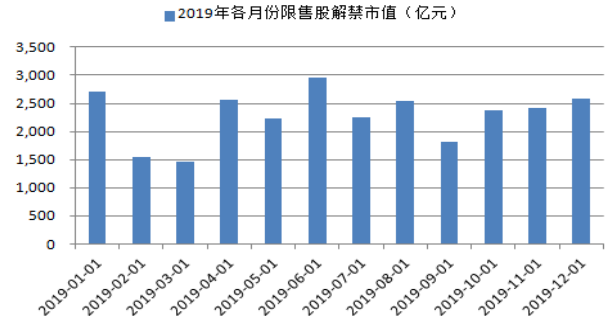
带来约 110 亿美元的增量资金，据此计算，纳入因子由目前的 5% 扩大到 20%，预计将为 A 股带来约 660 亿美元的增量资金。2018 年 4 月份以来，沪深港通资金北向通道持续净流入，且规模不断扩大。2018 年 4 月 1 日至 2019 年 3 月 22 日，沪股通资金累计净流入 2317.41 亿元，深股通资金累计净流入 1464.67 亿元。相对全球其他新兴市场来说，A 股估值水平明显偏低，随着 A 股纳入 MSCI 比例的上升，将吸引更多海外资金增加对 A 股的配置。

图 7. 2016-2019 年新股发行家数



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 8. 2019 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

从时间和空间的角度来看，2015 年 6 月股指进入熊市周期，期间经历了两轮大跌和两轮反弹。我们以沪深 300 指数为例，2015 年 6 月至 2016 年 1 月为第一浪下跌，累计跌幅为 48%；2016 年 1 月至 2018 年 1 月为第二浪反弹，累计涨幅为 56%；2018 年 1 月至 2019 年 1 月为第三浪下跌，累计跌幅为 33%；2019 年以来，假设沪深 300 指数进入第四浪反弹，截止 3 月底，已累计上涨 30%，压力应在 2015 年 6 月高点 5380 与 2018 年 1 月高点 4403 连线的位置，目标位在 4000 点左右。由此来看，自股指进入熊市周期以来，每一轮下跌和反弹的幅度都在缩小。

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 加权连续三个月上涨，接连突破 60、40 及 20 月均线压力，但成交量和持仓量明显下降，上方面临 2015 年 6 月高点 5392 和 2018 年 1 月高点 4430 连线的压力，短期若不能有效突破，需警惕回调风险。IH 加权站上 20 月均线，短期面临 2018 年 3 月高点 2932 一线压力，关注能否有效突破。IC 加权突破 20 月均线，进入 2016 年至 2018 年 6 月形成的震荡区间，上方压力将逐渐加大。上证指数在 3100 点上方承压回落，当前受到 20、40 及 60 月均线的联合压制，预计短期内突破的可能性较小。

周线方面，IF 加权在 3900 关口附近遇阻回落，整体维持高位震荡，MACD 红柱开始缩小，表明上涨的动能正在衰减。IH 加权年初以来首次跌破 5 周线，短期面临前期高点 2923 一线压力，短期若不能突破，需防范回调风险。IC 加权在 5600 关口附近承压回落，表明上方存在较大压力，短期进入调整的压力加大。上证指数突破 2015 年 6 月高点 5178 和 2018 年 1 月高点 3587 连线压力，短期受到 2018 年 5 月高点 3219 一线压制，短期若不能有效突破，需防范回调风险。

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

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 2018 年 1 月高点 3587 至 2019 年 1 月低点 2440，期间累计下跌 1147 点。截止 2019 年 3 月底，上证指数已突破 0.382 和 0.5 的黄金分割位，下一反弹目标将是 0.618 和 0.809 的黄金分割位，分别在 3149 和 3308 点。

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

年初以来，受经济悲观预期修复、无风险利率下降以及风险偏好回升的推动，股指开启春季反弹行情。但进入 4 月份，市场预期将接受一季度经济数据和企业财报的检验，股指进入阶段性调整的可能性增加。基本面逻辑在于：第一，中国 1-2 月经济数据依然偏弱，宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，一季度经济增速存在继续探底的可能，企业盈利难言明显改善，市场预期存在被证伪的风险。第二，央行货币政策将保持松紧适度，继续强化逆周期调节，经济下行压力加大的情况下，二季度或迎来年内第二次降准，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调，对股指的估值水平形成正向的促进作用。第三，影响风险偏好的因素多空交织。科创板正式开闸，注册制改革稳步推进，美联储释放年内暂停加息和 9 月底停止缩表的信号，有利于提升风险偏好。不利因素在于，英国脱欧不确定性加大，欧洲经济失速下滑，全球经济继续放缓的忧虑再起，欧美股市高位动荡。

进入 4 月份，市场预期将接受一季度经济数据和企业财报的检验，风险偏好或面临重估，股指进入阶段性调整的可能性较大。波动区间：IF 加权 3400-3800，上证 2700-3100，建议维持逢高减多的思路。

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

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#