

政策面释放维稳预期，股指估值修复有待企业盈利改善

宏观经济/股指

内容提要：

- ◆ 中国二季度 GDP 增速再次探底，中美贸易摩擦缓和的利好消散，7 月以来股指转向震荡调整，进入 8 月份，随着地方专项债发行进度的加快，以及减税降费政策效应的进一步显现，企业盈利有望边际改善，股指中期反弹依然可期。
- ◆ 中国二季度经济增速如期回落，下半年宏观政策仍需加强逆周期调节，积极的财政政策将加力提效，落实落细减税降费和加大基础设施补短板是主要方向。进入三季度，地方专项债发行进度将会加快，新一轮基建项目的落地，将带动基建投资显著回升，经济增速有望回暖，企业盈利或将边际改善，分子端有利于提升股指的估值水平。
- ◆ 央行货币政策保持松紧适度，适时适度实施逆周期调节。当前利率处于舒适水平，能够满足经济高质量发展的需要，货币政策再度宽松的预期下降，短期内降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限，对股指估值的影响边际减弱。
- ◆ 科创板正式开市，注册制改革稳步推进，政策面释放维稳信号，全球货币宽松的预期上升。不利因素包括，英国无协议脱欧风险加大，中美贸易摩擦再起波澜，美股高位回落，波动率迅速放大。
- ◆ 进入 8 月份，随着减税降费政策效应的逐步显现，企业盈利有望边际改善，股指中期反弹或将缓慢开启。波动区间：IF 加权 3700-4000，上证 2800-3100，建议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

中美贸易磋商重启，短期反弹有望延续（周报）

市场缺乏方向性指引，短期或维持反复震荡（周报）

静待二季度经济增速公布，短期（周报）

关注新一轮中美经贸磋商，中期反弹有望延续（周报）

2019 下半年宏观经济展望和大类资产配置（半年报）

全球货币宽松预期再起，中期反弹正在展开（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。

7 月份以来，股指转向震荡调整，波动率逐渐收窄，期间中国二季度经济增速如期回落，中美贸易摩擦缓和的利好消散。进入 8 月份，地方专项债发行进度将会加快，减税降费政策效应将进一步显现，股指由企业盈利改善推动的中期反弹或缓慢开启。基本面逻辑在于：第一，中国二季度经济再次探底，下半年宏观政策仍需加强逆周期调节，随着减税降费政策的全面落实，以及新一轮基建项目的落地，经济增速有望在下半年回暖，企业盈利将边际改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，当前利率处于舒适水平，央行货币政策保持松紧适度，短期再度宽松的预期下降，全面降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限，对股指估值的影响边际减弱。第三，影响风险偏好因素多空交织，有利于因素在于，科创板正式开市，注册制改革稳步推进，政策面释放维稳信号，全球货币宽松的预期上升。不利因素包括，英国无协议脱欧风险加大，中美贸易摩擦再起波澜，美股高位大幅回落，波动率迅速放大。

一、中国二季度经济再次探底，企业盈利或逐渐改善

中国第二季度 GDP 同比增长 6.2%（前值 6.4%），上半年 GDP 同比增长 6.3%，为实现全年发展目标打下了坚实的基础。分项数据显示，投资增速有所放缓，但消费和工业增速企稳回升，经济增长的韧性不断增强。中美贸易摩擦背景下，进出口增速双双下滑，但出口降幅明显小于进口。进入下半年，随着减税降费政策的全面落实，以及地方专项债发行进度加快，基建投资将显著回升，经济增速有望回暖，全年或呈现前低后高的走势。

投资增速小幅放缓。中国 1-6 月固定资产投资同比增长 5.8%（前值 5.6%），其中房地产投资同比增长 10.9%（前值 11.2%），连续两个月回落，但仍高于去年同期 1.2 个百分点，新屋开工面积增速同步放缓。土地购置面积和待开发土地面积增速继续下滑，表明房地产销售回暖背景下，去年堆积的地产项目在今年加快施工，是房地产投资保持强劲的主要原因，可持续性取决于房屋竣工的程度。基建投资同比增长 4.1%（前值 4%），随着地方专项债发行进度的加快，以及新一轮基建项目的落地，下半年基建投资将显著回升。制造业投资同比增长 3%（前值 2.7%），连续两个月回升，随着减税降费政策的全面落实，企业盈利有望边际改善，有助于制造业投资企稳。综合以上分析，我们判断下半年房地产投资增速将维持高位，可持续性取决于土地库存去化和房屋竣工的进度，基建投资将继续回升，制造业投资有望企稳，固定资产投资整体保持平稳增长。

消费增速企稳回升，扩内需政策初步见效。中国 6 月社会消费品零售总额同比增长 9.8%（前值 8.6%），创去年 3 月以来新高，连续两个月回升。前 6 个月消费品零售同比增长 8.4%（前值 8.1%），创年内新高，消费增速呈现企稳回升的态势，网上零售增速加快，汽车销售降幅收窄。中汽协公布的数据显示，2019 年 6 月我国乘用车销量同比下降 7.8%，降幅较上月收窄 9.6 个百分点。6 月份家电和音响器材类销售同比增长 7.7%（前值 5.8%），创三个月新高。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，稳消费和扩内需政策将继续发力。在降低企业税费负担和扩大就业方面，企业增值税税率和社保费率下调分别于 4、5 月份实施，有利于增加居民收入和稳定消费。在促进消费升级方面，《推动汽车、家电、消费电子产品更新消费 促进循环经济发展实施方案（2019-2020 年）》正在征求意见中，《实施方案》将促进汽车消费

放在首要位置，包括有序推进老旧汽车报废更新、持续优化新能源汽车补贴结构、促进农村汽车更新换代等六个方面。随着减税降费、汽车家电下乡等政策的全面落实，消费增速有望企稳回升，整体保持平稳增长。

进出口增速双双下滑，出口降幅小于进口。按美元计价，中国6月进口同比下降7.3%（前值-8.5%），连续两个月负增长。出口同比下降1.3%（前值1.1%），6月实现贸易顺差509.8亿美元（前值417.3）。从前6个月数据来看，我国出口同比增长0.1%，低于去年同期12.4个百分点。进口同比下降4.3%，较去年同期大幅下降24个百分点。受全球经济增长放缓和中美贸易摩擦的影响，今年以来，我国进出口增速较去年显著下降，但出口降幅小于进口，对美贸易顺差进一步扩大。今年5月份以来，中美贸易摩擦再次升级，美国对华2000亿美元输美商品关税由10%提高至25%，下半年出口仍将面临下行压力，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，受下游需求季节性放缓和中美贸易摩擦等因素的影响，我国二季度经济再次探底。但进入下半年，随着减税降费政策的全面落实，以及地方专项债发行进度的加快，经济增速有望回暖，全年或呈现前低后高的走势，企业盈利将逐渐改善。

二、货币政策边际宽松的预期下降，无风险利率下行空间受限

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。二季度经济增速如期回落，下半年宏观政策仍需加强逆周期调节，但积极的财政政策是发力的主要方向，货币政策再度宽松的可能性较小，全面降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限，对股指估值的支撑作用减弱。

央行二季度货币政策例会指出，要继续密切关注国际国内经济金融形势的深刻变化，增强忧患意识，保持战略定力，创新和完善宏观调控，适时适度实施逆周期调节，加强宏观政策协调。稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配。中国人民银行行长易纲在接受记者专访时表示，“现在的利率水平是合适的，降息主要是应对通缩危险，但现在中国物价走势温和，所以利率接近舒适水平”。意味着我国当前利率水平能够满足经济发展的需要，没有必要跟随美国降息，货币政策短期内再度宽松的预期下降。

此前中国人民银行决定从5月15日起，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率，分三次进行调整，约有1000家县域农商行可以享受该项优惠政策，释放长期资金约2800亿元，全部用于发放民营和小微企业贷款。2019年7月15日，央行开始对中小银行实施较低存款准备金率政策进行第三次调整，本次释放长期资金约1000亿元。

物价方面，中国6月CPI同比上涨2.7%，与上月持平，主要受猪肉、水果等食品价格涨幅扩大的影响。PPI涨幅同比降至0（前值0.6%），连续两个月回落，石油天然气开采、有色金属冶炼等价格由升转降是主要原因。受非洲猪瘟的影响，猪肉价格居高不下，未来仍有上涨空间，是推升CPI的一大潜在因素。但进入三季度，随着夏季蔬菜、水果供应旺季的到来，预计CPI涨幅将有所回落，通胀压力整体可控，不足以对货币政策形成掣肘。

中国6月新增人民币贷款1.66万亿元（前值1.18），社会融资规模增量2.26万亿元（前值1.41），M2同比持平于8.5%，M1同比增长4.4%（前值3.4%）。从总量和结构来看，6月新增贷款和社融规模回升，但对实体经济的贷款有所下降，货币增速持稳。数据表明，经济下行压力加大，我国由金融去杠杆进入稳杠杆背景下，今年

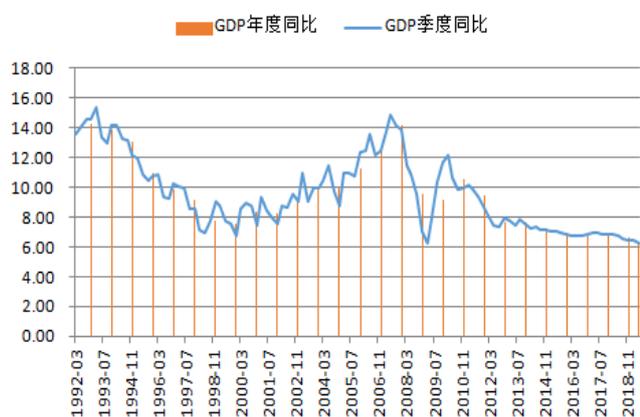
非标及表外融资有所回升，宽货币向宽信用领域传导进一步得到验证。

据统计今年二季度将有 18524 亿 MLF（中期借贷便利）到期，其中 7 月 13 日和 23 日分别到期 1885 和 5020 亿。央行 7 月 15 日开展 2000 亿 MLF 操作，23 日开展 2000 亿 MLF 和 2977 亿 TMLF（定向中期借贷便利）操作，以对冲当月到期量。二季度以来，央行没有继续降准，而是通过公开市场操作和续作 MLF 的方式来补充基础货币缺口，同时证实了货币政策短期不会再度宽松的观点。

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。

综上，二季度经济增速再次探底，下半年宏观政策仍需加强逆周期调节，但财政政策将是发力的主要方向，货币政策再度宽松的可能性较小，短期内降准的可能性微乎其微，无风险利率下行空间受限，对股指的支撑作用减弱，估值水平的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。

图 1. 二季度经济增速再次探底



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 2. 无风险利率下行空间有限



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。

2019 年 6 月底，中美元首在 G20 峰会期间举行会晤，就停止加征新关税和重启经贸磋商达成一致，中美贸易摩擦阶段性缓和，风险偏好开始修复。受中美贸易摩擦缓和、美联储降息预期的推动，美股接连创历史新高。在中美第 12 轮高级别经贸磋商结束之际，美国总统特朗普再次威胁对华 3000 亿美元商品加征关税，使得中美贸易摩擦再次升级。综合而言，8 月份影响风险偏好的因素多空交织。

（一）风险偏好影响因素分析

（1）影响风险偏好的有利因素包括：

1. 科创板正式开市交易，金融稳定委员会释放维稳预期。2019年7月22日，期待已久的科创板正式开市，25只科创板股票开始在上交所交易。标志着我国在资本市场改革方面迈出了重要一步，注册制改革正式进入试点阶段。7月21日，国务院金融稳定发展委员会第六次会议强调，当前做好金融改革发展稳定工作意义重大，要把金融工作放到整个国民经济循环中去统筹谋划、协调推进。继续实施好稳健货币政策，适时适度进行逆周期调节，保持流动性合理充裕，并宣布11项举措进一步扩大对外开放。金融供给侧改革是我国资本市场改革的重要战略性任务，有利于促进股票市场优胜劣汰，净化资本市场环境，更好地发挥直接融资在服务实体经济和国家战略中的作用，长期有利于资本市场健康发展和提升风险偏好。金稳会强调做好金融改革的稳定发展工作，有利于提振市场信心。

2. 美联储降息窗口打开。8月1日凌晨，美联储FOMC会议宣布降息25个基点至2%-2.25%，符合市场预期，委员会以8:2的投票比例通过本次利率决议。货币政策声明显示，美国经济以适度的速度增长，就业增长维持稳固，失业率维持低位，核心和整体通胀均低于2%。降息的决定是由于全球发展和通胀压力，并将超额准备金率（IOER）从2.35%调整到2.10%，将贴现率从3%降至2.75%，将于8月1日结束缩表计划。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，美国经济前景维持良好，就业增长强劲，降息旨在提振通胀向目标水平发展，有保险和风险管理考虑。我们认为美联储依然对美国经济前景乐观，没有明确本次降息是新一轮降息周期的开始，认为只是“保险性”降息，更加鸽派的货币政策需要等待更多疲软的经济数据。

(2) 影响风险偏好的不利因素包括：

1. 中美贸易摩擦再次升级。8月2日凌晨，即中美第十二轮高级别经贸磋商结束的第二天，美国总统特朗普宣布将从9月1日对中国3000亿美元输美商品加征10%关税，受此影响，全球股市、商品等风险资产遭遇恐慌性抛售，美股大幅下挫，黄金、债券等避险资产大涨。美国出尔反尔使得中美贸易摩擦再次升级，原定于9月在美国磋商的计划充满不确定性。在美国正式加征关税前，市场情绪或仍有反复，风险偏好将受到抑制。

2. 美股高位大幅回落，波动率迅速放大。受中美贸易摩擦再次升级，美联储降息不及预期鸽派的影响，美股承压下跌，道琼斯指数跌破27000整数关口，标准普尔500波动率指数（VIX）连续大涨，表明市场情绪极度恐慌。从历史统计来看，在美联储降息后的1-3个月，美股由历史高点大幅回撤的可能性较大。从美国经济基本面来看，特朗普财政刺激效应正在减弱，联邦基金利率上升对经济的抑制作用初步显现，美国经济在今年一季度短暂增长后再次回落，制造业PMI逼近枯荣线，消费者支出和零售销售增速同步放缓，表明企业盈利增长难以持续。

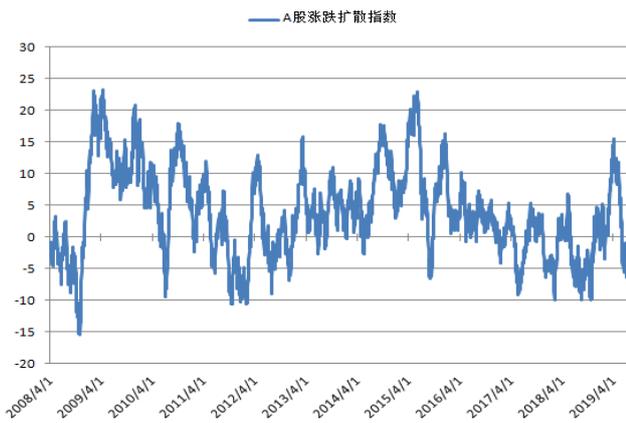
（二）风险偏好量化分析

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、换手率高位回落，并接近历史底部区间，表明风险偏好触底回升的可能性增加。

1. 量化指标

(1) A股扩散指数接近历史底部区间。2019年4月以来，随着股市进入调整，A股扩散指数也呈现相应的回落态势。截止2019年7月22日，A股扩散指数为-5.52，进入-5至-10这一历史底部区间，表明风险偏好持续下降后存在修复的要求。

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股月换手率接近历史底部区域

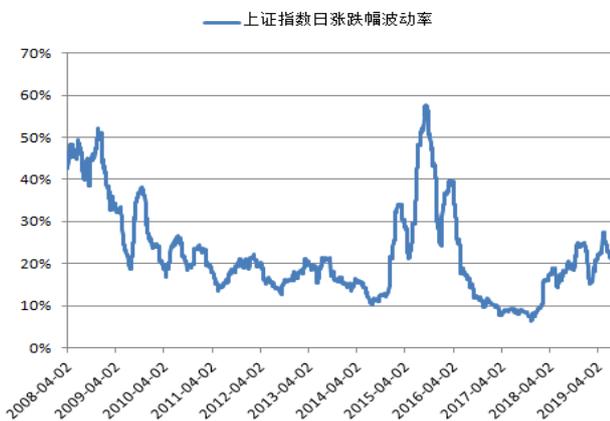


资料来源: WIND 新纪元期货研究所

(2) A股月换手率持续回落, 接近历史底部区间。A股月换手率连续4个月下降, 从2019年3月份的39%降至7月份的13%, 接近10%左右的历史底部区间, 表明市场活跃度低于正常水平。

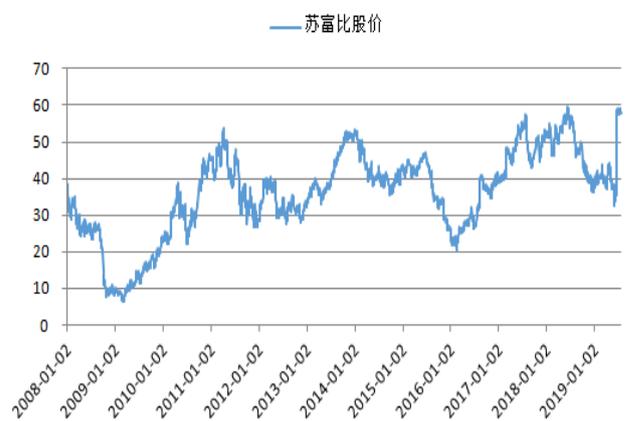
(3) 上证指数日涨跌幅波动率高位回落。2019年6月以来, 股市由快速下跌进入震荡调整阶段, 股指波动率高位回落。截止2019年7月26日, 上证指数的日涨跌幅波动率为20%, 明显低于5月份的27%, 未来仍有下降空间。

图5. 上证指数日涨跌幅波动率高位回落



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大幅回升



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

2. 苏富比股价

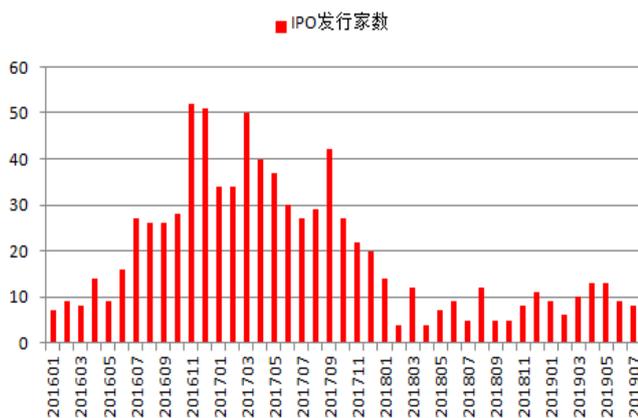
作为衡量全球风险情绪的指标之一, 我们用苏富比公司的股价来反映市场的风险偏好情况。我们统计了2008年以来苏富比公司股票价格出现拐点的时间分别是, 2008年12月、2010年6月、2012年10月、2014年7月, 与我国股票市场出现底部拐点的时间基本吻合, 期间对应股价区间为20-30。截止2019年7月22日, 苏富比股价为58, 较6月初大涨80%, 表明全球风险偏好快速上升。

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7月26日，证监会7月份共核发8家IPO批文，筹资总额未曾披露。2019年8月份限售股解禁市值约3232.72亿元，较上月的2808.27亿小幅增加。综上，新股发行数量维持低位，但8月限售股解禁规模小幅扩大，将在一定程度上增加资金面压力。

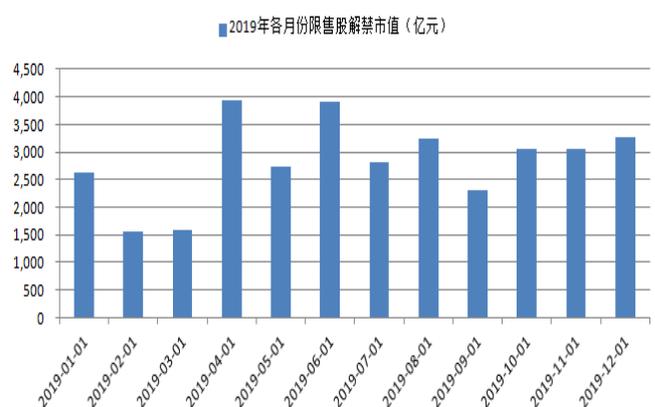
2019年5月25日，富时罗素宣布将1097只A股纳入其全球股票指数系列，并于2019年6月21日收盘后正式生效。根据富时罗素公布的计划，A股纳入将分三步走：2019年6月纳入其中20%，2019年9月纳入40%，2020年3月纳入40%。文件显示，第一阶段完成后，A股将占到富时罗素新兴市场比重的5.57%，“入富”第一阶段将带来100亿美元净被动资金流入。6月份以来，随着A股纳入国际化指数，沪深港通北向通道资金净流入规模持续扩大。截止2019年7月26日，沪股通资金当月累计净流入48.48亿，深股通资金累计净流入65.53亿。A股“入摩”一周年之后进而开始“入富”，标志着A股国际化水平进一步提高，未来将吸引更多海外资金增加对A股的配置，长期有利于提升风险偏好。

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1月开始，沪深300

指数进入第四浪反弹，并于4月中旬到达阶段性高点4126，即2015年高点5380与2016年低点2821之间50%的黄金分割位，期间累计涨幅为40%。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加权在40月均线附近止跌反弹，收复20月均线，并回补了5月跳空缺口，表明此处为普通缺口，短期再度下跌的空间有限。IH加权回踩20月均线企稳反弹，站上5月均线，短期面临前期高点3060一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IC加权在5900关口上方受阻回落，暂时受到10月均线的支撑，但上方面临20月均线的压制，关注能否有效突破。上证指数在10月均线附近止跌回升，短期受到40及60月均线的压制，充分震荡调整后有望向上突破。

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

周线方面，IF加权在60周线附近止跌反弹，回补了3801-3879跳空缺口，预计短期再度下跌的空间有限，关注下方10周线支撑。IH加权在2634-2658缺口处受到支撑后企稳反弹，站上20周线，短期面临前期高点3060一线压力，关注能否有效突破。IC加权表现相对较弱，跌破40周线，短期不排除再次考验6月低点4540一线支撑。上证指数在回补2986-3050跳空缺口后再次回落，跌破20周线，短期或考验40周线支撑，预计在此企稳反弹的可能性较大。

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，最低到达2833点，已完成年初以来涨幅的50%目标回撤。我们将2440至3288之间的上涨视为第一浪上升，3288至2833之间的下跌视为二浪回调，未来若开启三浪上升，则目标位在3674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

7月份以来，股指转向震荡调整，波动率逐渐收窄，期间中国二季度经济增速如期回落，中美贸易摩擦缓和的利好消散。进入8月份，地方专项债发行进度将会加快，减税降费政策效应将进一步显现，股指由企业盈利改善推动的中期反弹或缓慢开启。基本面逻辑在于：第一，中国二季度经济再次探底，下半年宏观政策仍需加强逆周期调节，随着减税降费政策的全面落实，以及新一轮基建项目的落地，经济增速有望在下半年回暖，企业盈利将边际改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，当前利率处于舒适水平，央行货币政策保持松紧适度，短期再度宽松的预期下降，全面降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限，对股指估值的影响边际减弱。第三，影响风险偏好因素多空交织，有利于因素在于，科创板正式开市，注册制改革稳步推进，政策面释放维稳信号，全球货币宽松的预期上升。不利因素包括，英国无协议脱欧风险加大，中美贸易摩擦再次升级，美股高位大幅下跌，波动率迅速放大。

综上所述，进入8月份，随着减税降费政策效应的逐步显现，企业盈利有望边际改善，股指中期反弹或将缓慢开启。波动区间：IF 加权 3700-4000，上证 2800-3100，建议维持逢低偏多的思路。

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#