

## 三连降落地后 国债期货追涨乏力

## 宏观经济/国债

## 内容提要:

- ◆ 10月经济数据低于市场预期，社消、投资、工业增加值数据均出现了一定幅度的下行，基建发力有限，但地产景气仍高。10月经济数据再现季初回落，年初以来，经济数据“季初回落，季末冲高”的特点十分明显，这与信贷投放、财政支出节奏以及基数分布有关。
- ◆ 金融数据显示实体增长有支撑，货币短期可中性综合而言，季节性因素在今年的社融数据上体现较明显，单月表现超预期不代表前景乐观，而表现偏弱也不需要过于悲观。
- ◆ 猪周期叠加猪瘟疫情使得猪价超预期上涨，2019年以来，CPI由年初不到2%的水平逐步走高至10月份的3.8%，PPI从4月份0.9%的年内高点逐步下探至10月份的-1.6%。
- ◆ 从货币政策角度看，年内央行始终保持稳健的货币政策取向，近期逆周期调节力度加大。
- ◆ 专项债集中发行显著提升地方债供给，直接影响债市配置。此次未明确年内发行，但总体新增额度高于去年。
- ◆ 中美贸易摩擦由10月第十三轮中美经贸高级别磋商初步达成第一阶段协议起呈缓和趋势。当前虽然中美双方同意分阶段取消已征收的关税，但在具体协议上尚未达成一致，协议推迟至明年可能性较高。

## 葛妍

国债期货分析师（见习）

从业资格证：T339455

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

geyan@neweraqh.com.cn

## 程伟

宏观分析师

从业资格证：F3012252

投资咨询证：Z0012892

TEL：0516-83831160

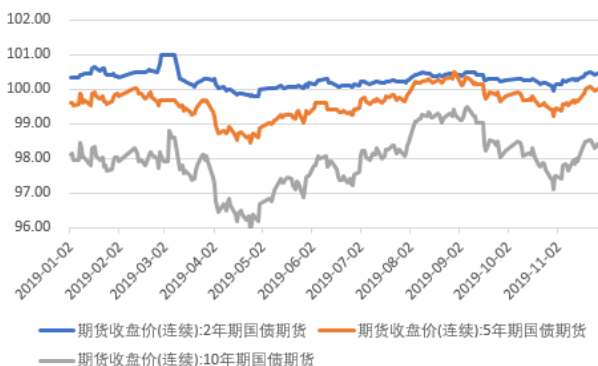
E-MAIL：chengwei

@neweraqh.com.cn

## 第一部分国债期货行情回顾

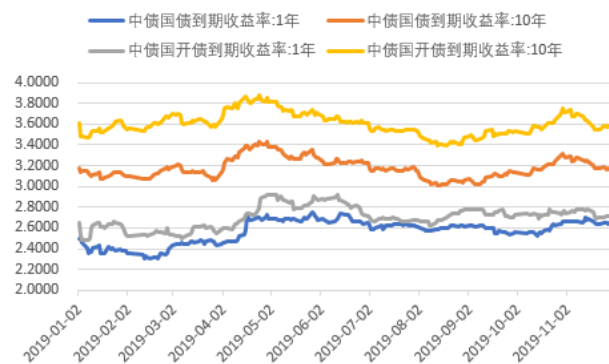
11月以来，国债期货出现一波明显反弹，一方面是受央行意外下调MLF和OMO利率影响，另一方面经济及金融数据低于预期，对期债存在支撑。不过近期受中美贸易谈判出现积极信号、稳增长预期增强、货币政策空间受限、资金面边际收敛等因素影响，上行动能有所消化。十一月首周二央行超预期下调MLF操作利率之后，国债期货大幅拉升，但是随后市场重新回归平淡，大涨势头未能延续。同时美国经济数据向好海外风险偏好回升，且中美第一阶段贸易协议签署在望消息亦打压避险情绪，随后在调降MLF操作利率的乐观情绪被市场消化后，国债期货上行放缓，在物价上行与贸易局势向好的背景下，反弹的持续性有限。11月11日至15日，国债期货出现小幅反弹。周四经济数据公布，弱于市场预期，但经济数据回落市场已提前消化，对盘面影响较小；周五国债期货早盘集体走高，随后央行宣布进行MLF操作，期债快速走低，午后逐渐探底回升，尾盘再度走高。11月18日至22日，国债期货市场延续了反弹的势头，周一央行意外降低逆回购操作利率，引发“降息周期”的猜想，促使国债期货大涨，十年期国债期货主力合约大涨0.45%，创4个月最大单日涨幅，随后几日延续震荡上行态势，央行货币政策操作均超出市场预期。周后一周国债期货始终延续震荡行情，公布的中国10月工业企业利润同比增速降幅扩大。但国内基本面依然偏弱，经济基本面对债市的指引减弱。央行随后连续暂停公开市场资金投放，货币政策只是在中性的条件下进行的边际调整，并非大幅放松。中美贸易关系依存变数，国债期货多空分歧仍存。

图1. 国债期货整体高位震荡



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图2. 现券略有下行

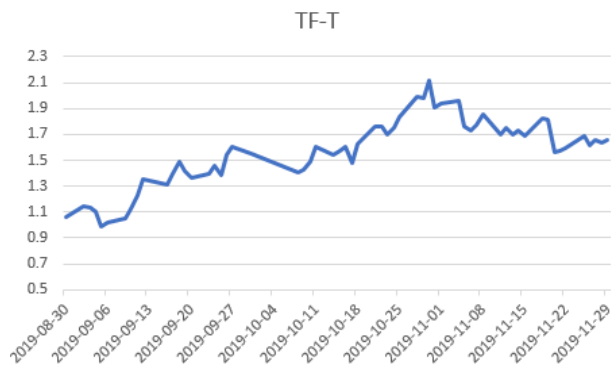


资料来源：WIND 新纪元期货研究

现券方面整体重心上移，截止到11月28日，1年期国债收益率为2.65%，较上月下行1.48bp，10年期国债收益率为3.165%，上月下行12.3bp。1年期国开债收益率为2.7161%，较上月下行4.54bp，10年期国开债收益率为3.5718%，较上月下行14.35bp。资金面方面，10月资金面呈现稳中偏紧态势，隔夜Shibor下行23.4BP至2.356%，7天Shibor跌0.78BP至2.607%，14天Shibor下行22.3bp至2.54%，1月Shibor上行0.8bp至2.783%。

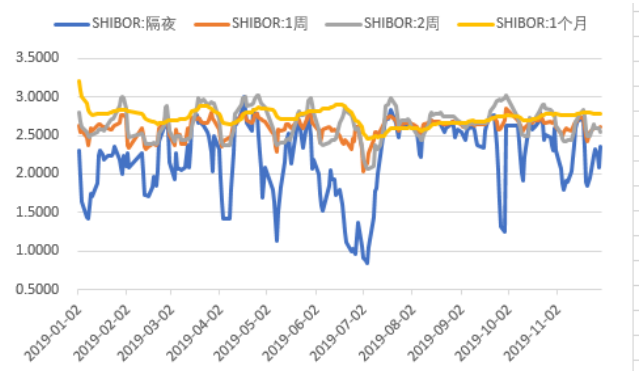
5年期国债期货主力合约TF1912与10年期主力合约T1912的价差整体维持震荡重心下移。10年期国债收益率在3.25%至3.30%左右波动，5年期国债收益率受资金面影响更大一些，在2.98%—3.09%区间波动，10年—5年期收益率差上涨至17P—22BP之间。

图3. 价差震荡下行



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图4. Shibor 相对平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第二部分宏观经济及政策分析

### 一、宏观经济回顾与展望

#### (一) 经济数据低于市场预期再现季初回落

10月经济数据低于市场预期，社消、投资、工业增加值数据均出现了一定幅度的下行，基建发力有限，但地产景气仍高。10月经济数据再现季初回落，年初以来，经济数据“季初回落，季末冲高”的特点十分明显，这与信贷投放、财政支出节奏以及基数分布有关。

#### 1、内外需疲弱拖累生产

10月规模以上工业增加值同比4.7%，预期5.3%，前值5.8%，主要受到内外需疲弱拖累。工业增加值数据季节性回落，但仍属平稳。其中，采矿业、制造业生产增速回落，生产下滑也反映出经济下行压力之下，企业主动去库存的阶段尚未结束。出口交货值同比名义下降3.8%，是拖累生产的重要原因。由于10月庆祝活动的特殊情况，部分生产活动受到影响，也对工业增加值造成扰动。

从PMI数据看，内外需均连续6个月处于收缩区间，10月我国官方制造业PMI49.3，较前值下滑0.5；全球制造业PMI49.8，较前值提升0.1。今年工业生产“季初下滑、季末冲高”的特征尤其明显，在9月季末冲高

后，10月工业生产显著回落。展望后期，PPI持续低位、企业盈利较差、同时全球经济下行压力加大，外需相对疲敝，因此预计后期生产压力依旧较大。

## 2、消费降至年内低点

消费增速降至年内低点，1-10月社会消费品零售总额同比名义增长8.1%，下降0.1个百分点。社会消费品零售总额同比7.2%，预期7.9%，前值7.8%，实际增长4.9%，为年内新低。汽车仍是拖累消费的最主要因素，除汽车以外的消费品零售额增长8.3%。10月汽车消费降幅由-2.2%扩大至-3.3%，对总体社零增速的拖累再次小幅扩大。根据乘联会11月前10天的数据，可能与双11促销前的观望有关，对11月的汽车零售仍保持乐观。国际油价同比跌幅扩大，导致石油及制品类消费同比下降4.5%，为社零另一大拖累因素。此外，服装、化妆品等产品的消费增速也有所下降，可能与“双十一”前的延迟消费有关。11月社零增速可能有所回暖，但在居民收入增速放缓及房地产销售疲弱的背景下，社消增长仍将承压。

## 3、固定资产投资低于预期，

1至10月城镇固定资产投资同比5.2%，预期5.4%，前值5.4%。固定资产投资低于预期，其中基建投资与房地产投资小幅下行，制造业投资小幅反弹。房地产投资保持较好韧性，基建和制造业投资今年内大概率将围绕现有增速小幅上下波动，大幅向上和向下的风险都较低。

房地产投资仍有一定韧性，小幅回落，但销售、新开工、施工、竣工均改善。1-10月房地产投资累计增速为10.3%，小幅下滑0.2个百分点。1-10月施工面积累计增速9%，加快0.3个百分点；竣工面积增速-5.5%，降幅收窄3.1个百分点，连续四个月收窄，在交房压力下施工加速，进而竣工增速不断修复；新开工面积累计增速10%，加快1.4个百分点。1-10月土地购置面积和成交价款增速分别为-16.3%和-15.2%，降幅分别收窄3.9个百分点和3个百分点，土地市场边际上有所改善。1-10月销售面积累计增速0.1%，今年以来增速首次由负转正，销售额累计增速7.3%，加快0.2个百分点。近期房地产开发商降价促销以及部分城市逐渐放松购房条件起到一定推动作用。

基建投资方面，1-10月基建投资（不含电力）增速4.2%，下降0.3个百分点，全口径基建投资增速下滑至3.3%，小幅回落0.1个百分点。可能与部分地区进入冬歇期有关；但随着扩大专项债作为资本金的基建项目范围、提前下达明年专项债部分新增额度、降低部分基础设施项目最低资本金比例、可通过发行权益型股权类金融工具筹措资本金等措施落地，明年基建投资增速回升幅度将明显提升。

1-10月制造业投资累计同比增长2.6%，较上个月增长0.1%。近三个月均在2.6%左右徘徊，制造业投资总体仍在筑底，但新旧动能转换加快，结构持续向好。受去年四季度高基数影响，预计今年内制造业投资增速大

概率在低位徘徊。但随着内需、利润、融资等多重因素改善逐渐传导至企业的投资，明年制造业投资将寻底回升。

#### 4、出口增速好于预期，“衰退型”顺差支撑经济

10月份我国进出口增速改善好于预期，“衰退型”顺差对经济支撑延续。10月我国进出口总值（以美元计价）同比下降3.4%，其中出口下降0.9%，预期下降3.9%，前值下降3.2%；进口下降6.4%，预期下降8.9%，前值下降8.3%；贸易顺差428.1亿美元，前值391.9亿美元。

对美进出口增速均明显回升导致10月外贸数据有所回暖，此前中美第十三轮高级别磋商双方达成阶段性成果，市场对于中美关系缓和的预期有所提升。分国别来看，10月对美、欧、日出口增速分别为-16.2%、3.1%、-7.8%，前值为-21.9%、0.1%、-5.0%，对欧美出口均较好，对美出口回升幅度相对大，但对日本的出口回落，主因10月美国、欧元区制造业PMI小幅回升，日本制造业PMI回落。同时，本月对东盟出口金额同比上涨15.79%，仍旧保持较高速度增长。从出口商品来看，主要受农产品以及男女服装、鞋帽、箱包等终端消费品回升显著影响。由于12月加征关税商品在上市占率较高，主要对应终端消费品，如服装、箱包等产品，在美国圣诞节来临之际，这些商品或出现“抢出口”效应。同时受去年10月低基数的影响，后续基数降低，四季度出口增速或小幅回升。10月进口同比增速高于预期，进口在去年同期基数较高的情况下基数仍然相对强劲。

受益于国内10月生产端小幅修复，原油进口数量及金额大幅回升带动进口回暖，同时10月进口数据不再受到高基数的压制。具体来看，自美国进口下降12.56%，降幅比上月收窄0.29个百分点；欧盟进口同比下降0.96%，降幅比上月收窄2.34个百分点。从产品来看，集成电路进口同比降幅收窄3.18个百分点至-4.37%，初级及形态塑料、医药品、铜矿砂等进口均有上升，但原油、农产品、铁矿砂进口增幅均有一定回落。11月初上海举办了第二届进出口博览会，有望在提升中国进口数量的同时，进一步提高进口质量。

10月贸易差额为428.1亿美元，高于去年同期水平，较上月进一步上升，四季度顺差通常因季节性而环比上升。往后看，中美经贸关系出现改善，但主要经济体走弱，外需难言趋势好转，加之国内逆周期调节政策继续发力和加大从美国的进口，后续贸易顺差可能收窄。

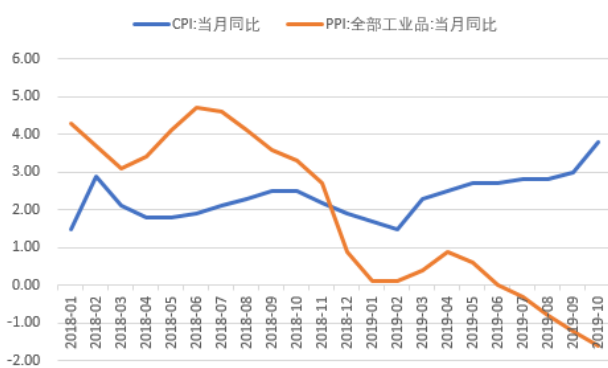
短期来看从11月开始，进出口增速基数明显降低，或导致后续我国进口增速或有所回升，但目前全球经济依旧处于下行周期中，外需依然疲软，回升幅度或较为有限。中期来看，虽然目前中美同意分阶段取消此前所加关税，短期内完全达成协议，取消所有已加关税的可能性较低。在这种情况下，分阶段取消部分所加关税概率较大。若近期取消9月1日所加关税，暂停12月15日对3000亿B清单商品加征关税，明年出口受贸易摩擦影响或有所减弱。

## （二）金融数据不及预期

10月新增人民币贷款为6,613.00亿元，预期8000亿元，前值16,900.00亿元；10月社会融资规模增量为6,189.00亿元，预期10,000.00亿元，前值为22,724.80亿元；10月M2同比为8.40%，预期8.40%，前值8.40%。

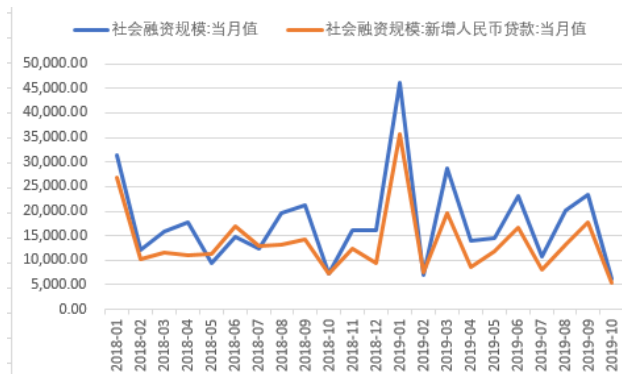
10月信贷少增主因居民短期贷款和票据拖累，而企业贷款相对稳健，对非银信贷同比多增较多，几项数据相互对冲，整体信贷相比去年同期基本稳定。10月社融数据表现较弱，主要是因为季节性因素扰动，由于季度、半年度、年度等考核的存在，银行新增存贷款存在明显季节性，在季末月新增额往往是局部高点（12月贷款例外，银行倾向于年初放贷，1月是局部高点），也导致前后月份的新增额度较少。信贷缩量但结构总体向好，表明当前企业活力虽尚未修复但金融对实体经济的支持出现成效。10月末，M2余额194.56万亿元，同比增长8.4%，与9月持平；M0增速提升0.7个百分点至4.7%，M1增速小幅下行0.1个百分点至3.3%。金融数据显示实体增长有支撑，货币短期可中性综合而言，季节性因素在今年的社融数据上体现较明显，单月表现超预期不代表前景乐观，而表现偏弱也不需要过于悲观，整体趋势和结构是我们更加重视的方面。社融增速年内或小幅回落。CPI走高或制约降息，预计稳健略宽松的货币政策以扩信用为主。

图 5. CPI, PPI 分化



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 6. 社融不及预期



资料来源: WIND 新纪元期货研究

## （三）CPI, PPI 继续分化

猪周期叠加猪瘟疫情使得猪价超预期上涨，2019年以来，CPI由年初不到2%的水平逐步走高至10月份的3.8%，PPI从4月份0.9%的年内高点逐步下探至10月份的-1.6%。2019年10月份全国居民消费价格指数

(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)数据显示: CPI同比上涨3.8%，环比增速为0.9%；PPI同比增速为-1.6%，环比增速为0.1%。

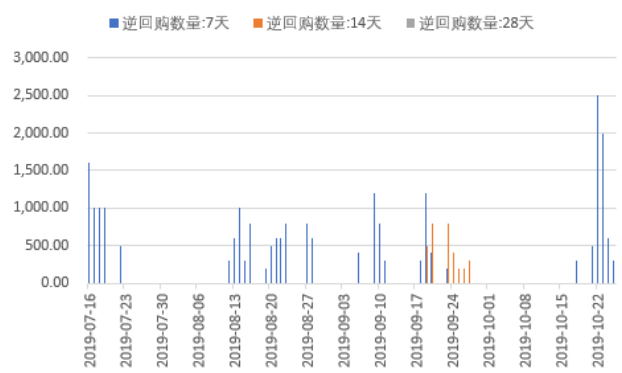
2019年以来单月CPI同比涨幅有所走高主要受食品价格尤其是猪肉价格较快上涨所拉动。猪肉价格环比20.1%，同比101.3%，同比再创2007年以来最高值。十一节后受前期疫情快速蔓延影响，生猪供需失衡较为严

重，猪价迎来新一波快速上涨。作为替代品的牛肉和羊肉价格亦小幅上行，除此之外 CPI 食品其他分项价格涨幅均相对温和，结构性通胀特征较为明显。鲜菜、鲜果价格在个别月份受极端天气影响也出现了阶段性上涨，近期已回落趋稳。鲜菜环比-1.7%，同比-10.2%；鲜果环比-5.7%，同比-0.3%。

PPI 低位运行，通常反映工业需求偏弱，但近几个月 PPI 同比降幅扩大主要是受基数效应影响。分项来看，原油产业链相关子行业环比、同比波动不大（石油开采行业环比 0.8%、同比-17.9%，化学纤维制造业环比-1.1%、同比-13.6%）；螺纹钢限产政策不及预期、产量仍较高，而需求端偏弱，9 月份以来价格缓慢下跌，PPI 黑色金属冶炼环比、同比涨幅分别为-0.3%、-6.1%。

未来来看，CPI 方面，猪肉价格在达到 10 月底的高位后，11 月上旬略有下行；其他肉类如牛肉、羊肉、鸡肉价格在 11 月跟随猪肉价格有所下行。蔬菜价格企稳，而水果价格继续下行。整体来看，CPI 环比增速或能有所放缓，但同比增速将继续向上，或有可能破 4。PPI 方面，能源价格上涨，部分化工产品和有色价格也上涨，而钢铁和建材价格整体稳定，环比有望继续小幅正增长，同比则由于翘尾因素影响，或维持当前水平。货币政策方面，当前通胀预期仍难缓和，且继续上行趋势明显，CPI 未来的持续上行仍会在一定程度制约货币政策。

图 7：2019 年 11 逆回购放量



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 8：流动性投放放量



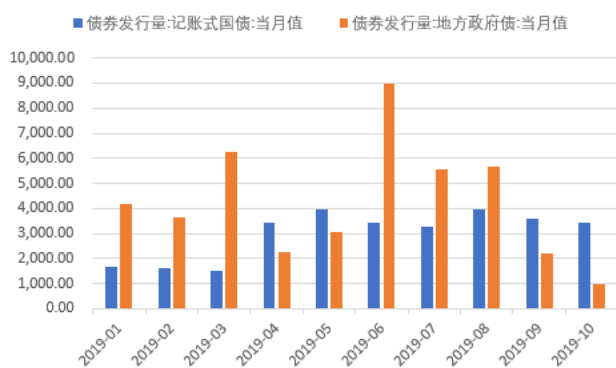
资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 二、货币政策更具灵活性

从货币政策角度看，年内央行始终保持稳健的货币政策取向，近期逆周期调节力度加大。8 月 LPR 机制改革落地，LPR 贷款定价挂钩 MLF，9 月央行在 LPR 机制改革后紧跟降准，在改革的基础上释放流动性，降低银行负债端压力。三季度时，市场对于下调 MLF 利率的预期一度十分浓厚。然而，被市场寄予厚望的 MLF 利率下调没有很快到来，8 月、9 月，MLF 利率下调预期接连落空。这大大打压了市场的宽松预期。11 月 5 日，央行时隔一年多下调 MLF 利率超出市场预期，开展中期借贷便利（MLF）操作 4000 亿元，中标利率下调 5bp 至 3.25%，MLF 利率下调确认货币政策操作偏重逆周期调控的取向，5 个基点调降幅度不大，也表明在物价存在结构性上涨

压力背景下，货币当局对利率调整力度和节奏的拿捏会更加审慎，“大水漫灌”不会出现。16日，央行发布的今年第三季度中国货币政策执行报告中指出，强调实施好稳健货币政策，加强逆周期调节，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长；下一步将继续做好LPR报价和运用工作，引导和督促金融机构合理定价，进一步打破贷款利率隐性下限，疏通市场利率向贷款利率的传导渠道。11月18日，央行重启已经停止15天的逆回购。同时央行开展了7天期逆回购1800亿元，中标利率2.5%，较此前下降5BP，这是7天期逆回购利率逾四年来首次下调。11月20日最新出炉的LPR报价迎来全面下调，1年期贷款市场报价利率（LPR）为4.15%，此前为4.2%。5年期贷款市场报价利率（LPR）为4.80%，此前为4.85%。5年期LPR迎来首次迎来下调。MLF-OMO-LPR利率小幅三连降全面落地，明确了央行货币政策价格工具的传导机制，表明央行政策利率变动对LPR变动将产生更直接有效的影响。近期央行货币政策操作均超出市场预期，亦带动国债期货价格走强。

图9:地方债发行放缓



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图10:股债跷跷板效应显著



资料来源: WIND 新纪元期货研究

### 三、地方债发行放缓

2019年10月，全国发行地方政府债券964.6亿元。其中，发行一般债券795.76亿元，发行专项债券168.84亿元。2019年1-10月，全国发行地方政府债券42787亿元。其中，发行一般债券17472亿元，发行专项债券25315亿元；按用途划分，发行新增债券30367亿元（包括新增一般债券9070亿元、新增专项债券21297亿元），发行置换债券和再融资债券12420亿元。

目前，2019年地方政府专项债额度已经发行完毕。近期财政部提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元，占2019年当年新增专项债务限额2.15万亿元的47%，控制在依法授权范围之内。同时，要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，做好专项债券发行使用工作，早发行、早使用，确保明年初即可使用见效，确保形成实物工作量，尽早形成对经济的有效拉动。短期来看，专项债集中发行显著提升地方债供给，直接影响债市配置。此次未明确年内发行，但总体新增额度高于去年，并且提前发行的专项债不能用于棚



改和土储项目，因此对基建的实际拉动效果料将显著强于去年同期。结合项目资本金比例下调的范围也向基建领域倾斜，财政逆周期政策料将支持一季度基建回升。

## 四、外围风险未决

### （一）中美关系牵制市场情绪

中美贸易摩擦由10月第十三轮中美经贸高级别磋商初步达成第一阶段协议起呈缓和趋势。当前虽然中美双方同意分阶段取消已征收的关税，但在具体协议上尚未达成一致，协议推迟至明年可能性较高。近期趋于缓和的中美贸易关系又生波澜，11月19日，美国国会参议院通过《香港人权与民主法案》，根据该法案，美国给予香港的特别贸易待遇将挂钩香港的自治程度。中方现对该法案表示强烈谴责和反对。该法案将为中美贸易谈判增添更多不确定性。11月28日，中国外交部副部长乐玉成召见美国驻华大使布兰斯塔德，在当天的外交部例行记者会上，外交部发言人耿爽对特朗普签署涉港法案是否将影响中美经贸协议签署的提问进行了回应。耿爽表示，中国政府和中国人民坚决反对美方将所谓的“香港人权与民主法案”签署成法。中方强烈敦促美方不得实施该法，以免影响中美关系和两国在重要领域的合作。

中美第一阶段协议的签署可能要推迟到明年，中美贸易摩擦持续恶化期间，已经实质性影响到了两国及全球经济增长，尤其在制造业领域表现最为明显。不可忽视的是，中美贸易摩擦反复或将依然为常态，未来中美关系还将继续牵制市场情绪和市场走向。

## 第三部分国债期货市场展望

经济下行压力依然较大，仍需稳健货币政策以及积极财政支撑，外部摩擦风险依然较大，中美经贸合作仍存在长期性和不确定性。全球经济增速放缓，全球央行货币政策转松，并有利于收益率水平的走低。但胀预期仍难缓和，且继续上行趋势明显，CPI未来的持续上行仍会在一定程度掣肘货币政策。中期来看，在国内经济基本面偏弱、货币政策趋于宽松的情况下，国债期货配置价值提升，阶段性有望继续走高。

部分经济数据出现边际好转迹象，继续下行空间有限，经济基本面对债市的指引减弱。猪肉价格继续回落，短期通胀预期明显降温。继月初MLF操作利率下调后，央行下调逆回购操作利率，同时最新出炉的LPR报价迎来全面下调，央行货币政策并不因结构性通胀而发生根本性转向。随着税期扰动因素减少，央行近期连续暂停公开市场资金投放，货币政策只是在中性的条件下进行的边际调整，大幅放松再次落空，贸易关系依存变数，国债期货多空分歧仍存，或将维持震荡偏强态势。

**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

**常州营业部**

电话：0519-88059977  
邮编：213161  
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

**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#

**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