

疫情发展内外分化 国债期货投资价值凸显

宏观经济/国债

内容提要:

- ◆ 3月以来,国债期货始终维持高位震荡,一方面国内疫情缓解,复工复产有序开展,国内市场恐慌情绪有所缓解,前期利多兑现。另一方面海外央行纷纷采用宽松政策,而我国央行降息落空,货币政策定力十足。
- ◆ 1-2月份宏观数据全面下滑,工业、消费、投资均创下或接近同期历史最低。受疫情影响,多数企业停工停产,无论是需求端的消费、投资还是供给端的工业产值,全部大幅负增长。
- ◆ 疫情影响货币需求 1月金融数据并未体现疫情的影响,而2月金融数据受疫情影响有所回落,3月份社融或继续弱于同期。
- ◆ CPI方面,随着疫情逐渐平稳,物流运输不断恢复,食品项供求失衡将会得到缓解,鲜菜以及鲜果等价格预计将会有一定程度回落。猪肉价格略有回落,因此预计3月CPI同比虽将有回落,但仍处于相对高位水平。PPI方面,预计3月PPI将进一步下行的可能。
- ◆ 随着国内疫情的好转,3月以来央行降低了货币宽松的力度,本月央行未展开逆回购操作,央行于3月16日开展中期借贷便利(MLF)操作1000亿元,由于MLF的调整直接与LPR挂钩,因此此次LPR报价保持不变,符合市场预期。
- ◆ 进入2020年,地方政府债券有加速发行之势。面对新冠肺炎疫情冲击,如何更好发挥地方政府债券特别是专项债作用备受关注。
- ◆ 新冠肺炎疫情的全球性传播,市场避险情绪升温,冲击资本市场,令世界经济遭受重创,市场风险偏好下降。
- ◆ 随着全球恐慌情绪有所缓和,风险资产开始反弹,短期来看,对期债有一定压制。长期来看,经济恢复尚需时间,货币政策主调依然宽松,债牛趋势未改。

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

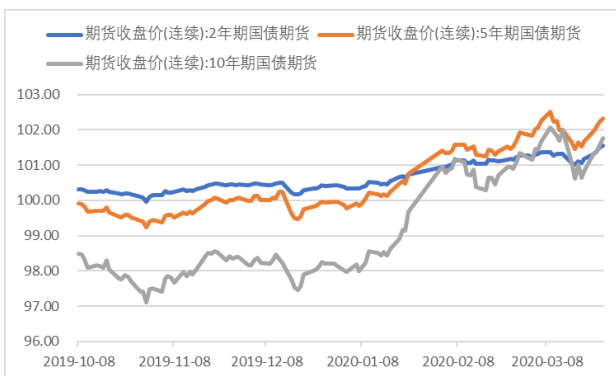
E-MAIL: chengwei

@neweraqh.com.cn

第一部分国债期货行情回顾

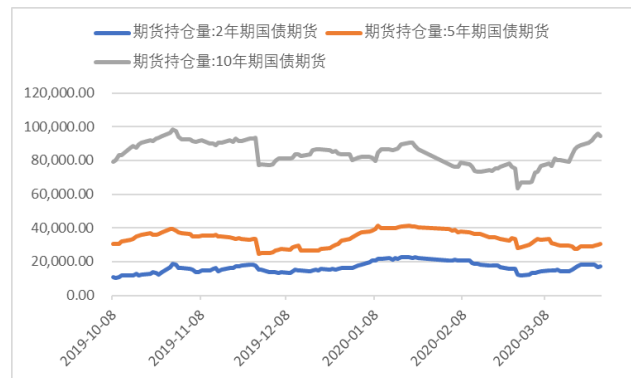
3月以来，国债期货始终维持高位震荡，一方面国内疫情缓解，复工复产有序开展，国内市场恐慌情绪有所缓解，前期利多兑现。另一方面海外央行纷纷采用宽松政策，而我国央行降息落空，货币政策定力十足。三月首周国债期货总体呈震荡上行态势，海外疫情持续爆发，多国央行降息操作，为我国货币政策操作腾出空间，推升国债期货上行。随后两周期债持续下行，3月9日至13日，10年期主力合约周跌0.45%；5年期主力合约周跌0.26%；2年期主力合约周跌0.09%。随着新冠肺炎疫情在全球蔓延，避险情绪愈演愈烈，全球股市、商品等风险资产大跌，美债收益率连续刷新纪录新低。3月16日至20日，10年期主力合约周跌0.22%，连续两周下跌；5年期主力合约周收平；2年期主力合约周涨0.1%。其中周一国债期货高开，但随后MLF利率下调落空，期债近乎收平，10年期主力合约涨0.01%。3月最后一周，国债期货利空出尽，重迎涨势，10年期主力合约周累计涨0.73%；5年期主力合约周累计涨0.51%；2年期周累计涨0.33%。

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. 持仓量有所提高



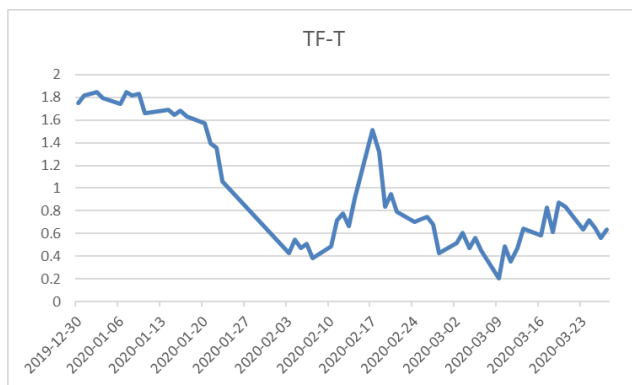
资料来源：WIND 新纪元期货研究

资金面方面，上月央行为应对疫情大规模投放流动性，本月逆回购连续暂停，但资金面3月份整体维持异常宽松的态势，隔夜Shibor下行52.40BP至1.104%，7天Shibor跌60.50BP至1.769%，14天Shibor下行40.20bp至1.69%。

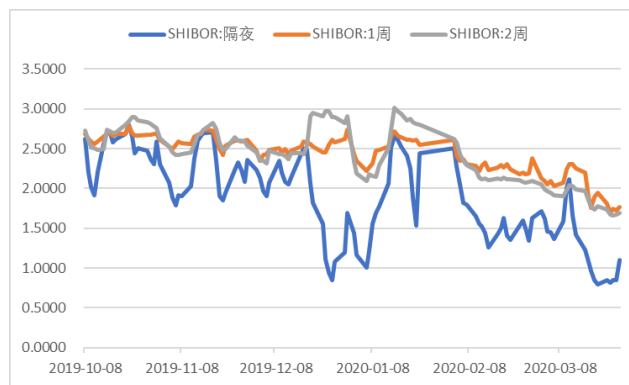
价差方面，5年期国债期货主力合约TF2006与10年期主力合约T2006的价差整体维持震荡重心上移20.50BP。跨期价差T2006-T2009较上月上行0.165，TF2006-TF2009较上月下行0.01。

图 3. 价差震荡上行

图 4. Shibor 悉数下行



资料来源：WIND 新纪元期货研究



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) 经济数据受疫情影响大幅下行

1-2 月份宏观数据全面下滑，工业、消费、投资均创下或接近同期历史最低。受疫情影响，多数企业停工停产，无论是需求端的消费、投资还是供给端的工业产值，全部大幅负增长。尽管制造业增速超出预期，但依然不改疫情对经济的严重冲击。一季度经济下行大势已定，但随着国内疫情基本得到控制，企业全面复工复产，经济二季度有望得到改善，但仍存压力和风险。

1、疫情对工业生产造成冲击

工业增加值大幅下滑，1-2 月工业增加值同比下滑 13.5%，预期增长 1.8%，较前值下降 20.4%。分企业类型看，小型企业受疫情影响最为显著，私营企业增加值同比下降 20.2%，国有控股企业同比下降 7.9%，股份制企业同比下降 14.2%。分产业看，制造业同比下降最为显著达到 15.7%，采矿业同比下降 6.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比下降 7.1%。1 月下旬以来，新冠肺炎疫情对工业生产造成冲击。受企业延迟复工影响，1-2 月各行业工业生产几乎全面回落，41 个大类行业中有 39 个行业增加值出现负增长。后期随着疫情在我国基本控制，工业生产活动将逐步恢复，但受全球疫情扩张加速以及经济下行压力和全球金融动荡的影响，一季度整体情况依然不容乐观，工业增加值增速或在 2 季度有所回升。

2、消费大幅回落

消费增速大幅回落，与生活密切相关商品呈现增长态势，1-2 月份，社会消费品零售总额 52130 亿元，同比名义下降 20.5%（扣除价格因素实际下降 23.7%）。其中，除汽车以外的消费品零售额 48476 亿元，下降 18.9%。从消费类型来看，餐饮业受影响较大，1-2 月份，餐饮收入 4194 亿元，同比下降 43.1%；商品零售 47936 亿元，同比下降 17.6%。从消费类型来看，餐饮业受影响较大，1-2 月份，餐饮收入 4194 亿元，同比下

降 43.1%；商品零售 47936 亿元，同比下降 17.6%。受疫情影响，线上消费迎来逆势增长，1-2 月实物商品网上零售额同比增长 3.0%，占社会消费品零售总额的比重为 21.5%，较上年同期提升 5 个百分点。结构来看，由于疫情期间居民足不出户，消费主要以必需品为主，必需品消费继续保持稳定增长，汽车、家电、衣着等可选消费严重受挫。15 大类商品类别中仅有 3 类为正增长。其中，粮油食品类同比增长 9.7%、饮料类同比增长 3.1%、中西药品类同比增长 0.2%。而汽车、石油及制品类、衣着、家电类消费同比降幅均在 25%-30%左右。

3、固定资产亦大幅下行，

投资方面，1-2 月固定资产投资大幅回落。全国固定资产投资同比下降 24.5%。三大门类中，房地产投资同比下降 16.3%，制造业投资同比下降 31.5%，基建投资同比下降 30.3%，制造业投资拖累尤为明显。

房地产投资降幅最小，但较 2019 年仍有较大下行压力。1-2 月销售面积、销售金额分别下降 39.9%、35.9%。在“房住不炒”以及不把房地产作为短期刺激经济手段的前提下，房地产投资存有余行的可能性，此次疫情导致压力进一步增大。从各地政府公告披露情况来看，大部分地产项目的销售和施工在 2 月 10 号左右原则上可以复工，公布的最迟时间为 3 月中复工。“房住不炒”仍是政策主基调。目前各地出台的房地产政策仍以缓解房企资金链压力、延缓个人公积金还款为主。疫情结束后，地产投资大概率仍会延续去年下半年以来的主线，回归经济基本面较好、需求较强的一线与强二线城市。

受疫情影响，基建投资推迟。1-2 月基建投资（不含电力）累计同比下降 30.3%，较上期下行 34.1 个百分点基建投资方面，受疫情影响，基建开工普遍延迟。2 月 11 日财政部提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8480 亿元，其中一般债务限额 5580 亿元、专项债务限额 2900 亿元。加上此前提前下达的专项债务 1 万亿元，共提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 18480 亿元。专项债的持续加码将对一季度基建投资起到重要支撑作用。今年政府稳增长压力较大，随着各地疫情的逐步结束，基建投资有望快速企稳。但受制于疫情开支的挤压，基建反弹幅度可能不及年初的市场预期。

制造业投资方面，疫情导致交通和物流管制，人员返工率和企业复工率较低，限制企业投资活动，而企业收入和盈利能力受损，现金流受到影响，加之市场需求前景减弱，进一步限制了企业投资意愿和投资能力。海外疫情扩散较快，全球需求下降会进一步加大制造业企业的压力。相对积极的一面来自于高技术行业投资增速快于整体，前者同比下降 17.9%，降幅低于全部投资 6.6 个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别下降 16.5%和 20.8%。

4、出口大幅下行，进口由正转负

以美元计，2020 年 1-2 月我国出口金额 2,924.5 亿美元，同比 17.2%（市场预期-7.3%），较前值降低 25.1 个百分点；进口金额 2,995.4 亿美元，同比-4%（市场预期-7.8%），较前值降低 20.5 个百分点，1-2 月累计贸易余额-70.9 亿美元，2018 年 3 月以来首现逆差。

受新冠疫情影响，1-2月出口金额同比增速较12月大幅下滑，打破了中美贸易一阶段协议带来的向好态势。国内疫情蔓延，各地工厂尚未恢复生产，工人无法返厂，并且物流运力大幅下降。同时1-2月疫情在我国境内爆发，美国等部分国家对我国船只靠岸限制和检验检疫措施加强。2月摩根大通全球制造业PMI指数下降3.2至47.2，创2009年有数据以来最低。疫情全球扩散下外需走弱，我国二季度出口订单可能受到影响。分地区看，对美国、欧盟均大幅下滑，出口同比分别为-27.7%、-18.4%，对东盟出口同比下降5.1%。从主要出口产品来看，劳动力密集型产品下降20%、机电产品下降16.2%、高新技术产品下降15.2%，集成电路是主要出口产品中唯一正增长的，当月同比8.9%。可见疫情对全球供应链造成了不小的扰动。

进口增速由正转负，疫情影响作用极大，与预期基本一致，进口增幅较12月大幅回落。进口增速的回落主要为疫情对经济内需产生极大的负向拖累所致，其次、疫情逐渐向海外扩散，对大宗商品价格影响也在逐渐显现，原油、铁矿石等价格下行也导致进口的金额增速大幅下降。除此之外，春节因素在1月末的季节效应也是引发进口回落的主要因素之一。分地区看，我国从美国的进口为2.5%（-5.4pct），明显高于非美地区的-4.3%（-21.4pct）。我国从欧盟（-21.3pct）、日本（-25.7pct）、韩国（-13.5pct）和东南亚国家（-21.8pct）的进口均大幅回落。分产品看，1-2月我国农产品依然是进口主要拉动项。其中，大豆进口量增加14.2%，猪肉进口量增加160%。原材料和能源的进口也保持增长，铁矿砂、煤、原油进口量分别增加了1.5%、33.1%和5.2%。1-2月我国进出口贸易差额为-70.9亿美元（去年同期+414.5亿美元），自2018年3月以来首现逆差。

短期来看，3月随着国内疫情逐步明朗和复产复工进程加快，进出口均有望回升，但回升幅度可能受限。出口方面，国内工厂已经大批量恢复生产，出口产品的生产力正在稳步回调。但疫情在海外不断蔓延，且全球央行均采取宽松手段，外需和汇率均有一定压力，此对出口增速回升有一定制约。进口方面：1-2月进口下降主要由于工厂复工暂停，但3月初工厂复工已经接近正常水平。但同样海外疫情以及内部经济压力对进口也形成制约，原油价格持续暴跌对进口金额产生负向影响，因此进口后期回暖的力度预计也相对有限。

（二） 金融数据低于季节性表现

2月社融新增8500亿，信贷新增9000亿，低于市场预期。较1月天量的社融有明显的下滑，2月份社融数据总体略低于季节性表现。结构上看，社融数据主要受表外非标融资收缩以及政府债券统计口径的偏差影响。表外非标融资收缩，显示出企业因延迟复工导致的融资需求疲软，尤其是房地产信托以及表外票据融资出现明显收缩。2月新增信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别同比多减503亿元、858亿元。

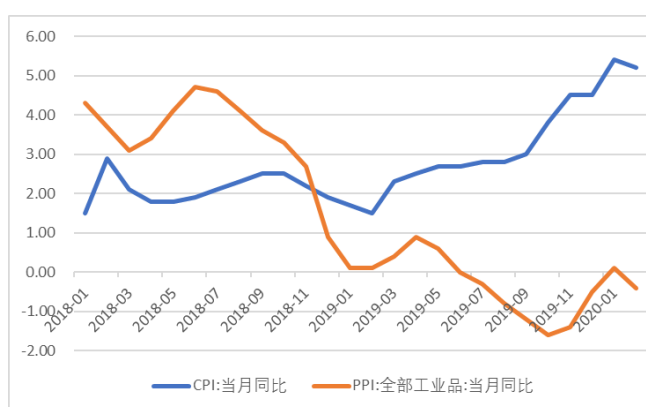
信贷整体表现较为稳定，新增人民币贷款同比多增199亿元。居民与企业端表现明显分化，居民信贷疲软，企业短贷托底作用凸显。受益于专项政策惠及下的企业部门短贷支撑，再者2月历来为信贷社融数据的低

谷月份，故而虽然疫情影响严重，但是多因素作用下新增信贷与去年基本持平；结构上来看，受疫情影响票据融资下行指向企业经营活动偏弱，而疫情导致的供需两端收抑使得贷款结构上中长期贷款贷款大幅回落。

M1、M2 增速双双回升，广义货币投放加速。M1 同比增速较上月提升 4.8 个百分点，主要与 2 月企业活期存款同比走高有关。M2 同比增速较上月提升 0.4 个百分点。M1 同比增速上行主要是由于企业活期存款增多带动，抗疫政策指引之下金融机构对实体企业融资实行倾斜，使得企业生产复工意愿增强，活期存款也相应增加，2 月企业活期存款增速为 3.6%，较上月上行 8.3 个百分点；M2 同比增速的回升主要是由于于财政存款较少以及低基数因素。其中应对疫情的税收优惠政策叠加各级财政的抗疫支出使得财政存款较少，而去年同期为春节月份，M2 基数较低。

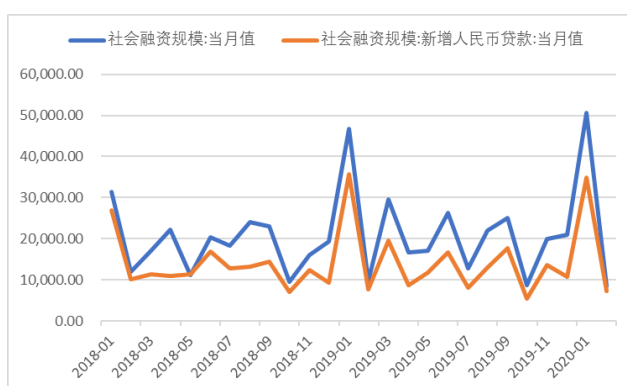
总体来看，疫情影响货币需求 1 月金融数据并未体现疫情的影响，而 2 月金融数据受疫情影响有所回落，3 月份社融或继续弱于同期。央行同比增加货币供给来应对疫情对经济的负面影响，货币供应提速。货币供给与社融余额同比增速剪刀差继续回落，将压低利率。央行将继续实施较为宽松的货币政策。

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

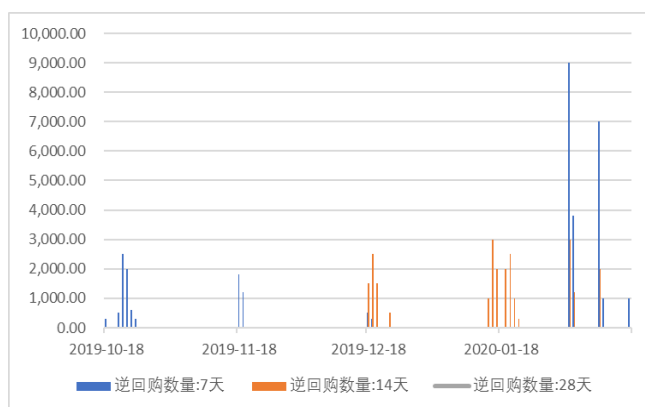
(三) CPI, PPI 继续分化

2 月 CPI 同比上涨 5.2%，较 1 月回落 0.2 个百分点，连续两个月“破 5”。其中，食品价格环比 4.3%，同比 21.9%，较上月上升 1.3 个百分点，主要是受到猪肉和鲜菜价格拉动。受到疫情影响、交通管制以及商户延期开门营业导致物流不畅的影响，食品供给没有回到正常状态。同时疫情发生在春节前后，食品价格普遍处于高位。分项中猪肉价格同比涨幅最大，猪肉价格环比 9.3%，同比 135.2%，拉动 CPI 同比 3.2 个百分点；鲜菜价格环比 9.5%，同比 10.9%，拉动 CPI 同比 0.3 个百分点。非食品项方面，非食品价格环比 -0.2%，同比 0.9%，较上月回落 0.7 个百分点，主要是消费和服务业价格回落所致。交通和通信分项以及旅游分项下行最为明显，两分项增速均是由正转负，2 月分别收于 -1.60% 和 -2.10%，预计此与疫情影响交通出行、旅游以及油价持续下行等因素相关。

2月PPI同比-0.4%，较上月回落0.5个百分点；环比-0.5%，较上月回落0.5个百分点。其中生产资料环比-0.7%，同比-1.0%，降幅扩大0.6个百分点；生活资料环比为0，同比1.4%，较上月回升0.1个百分点。分主要行业看，煤炭和开洗选业环比为0，同比-4.0%，跌幅收窄0.1个百分点；石油和天然气开采业环比-11.0%，同比-0.4%，较上月下降17.9%；黑色金属采选业环比为0，同比7.0%，较上月下降1.9%；有色金属矿采选业环比0.4%，同比4.1%，较上月回升0.4个百分点。

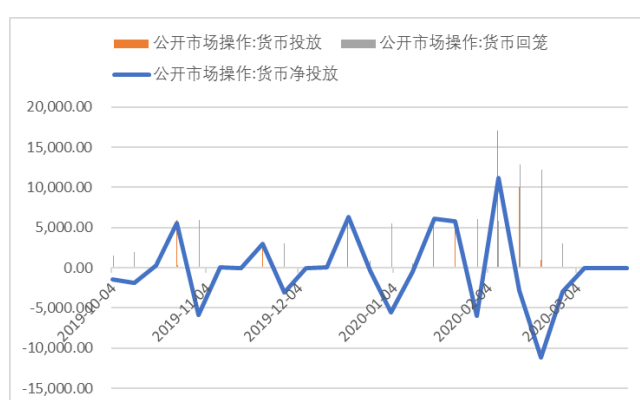
未来来看，CPI方面，随着疫情逐渐平稳，物流运输不断恢复，食品项供求失衡将会得到缓解，鲜菜以及鲜果等价格预计将会有一定程度回落。猪肉价格略有回落，预计仍将保持相对高位。同时2月CPI翘尾为上半年低位，3、4月翘尾有所回升，因此预计3月CPI同比虽将有回落，但仍处于相对高位水平。PPI方面：首先、原油价格持续低位对其产业链各产品价格产生负向影响。其次、新冠疫情在海外依旧蔓延，大宗商品价格仍有回落的可能。与CPI所不同，PPI同比的翘尾因素在2月为全年最大值，后期翘尾因素将有所回落，预计3月PPI将进一步下行的可能。

图7：逆回购连续停作



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图8：流动性投放缩量



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、货币政策保持定力

随着国内疫情的好转，3月以来央行降低了货币宽松的力度，本月央行未展开逆回购操作，央行于3月16日开展中期借贷便利(MLF)操作1000亿元，中标利率仍为3.15%，和上次利率持平。由于MLF的调整直接与LPR挂钩，因此此次LPR报价保持不变，符合市场预期。3月13日，中国人民银行宣布定于3月16日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点，同时对符合条件的股份制商业银行额外降准1个百分点，共释放长期资金5500亿元。降准之后市场流动性保持较为宽松，隔夜回购利率再次降至1%以下，接近利率走廊下限。3月降息预期落空，货币政策在复工复产逐步推行的过程中货币政策也不急于一步到位，避免大水漫灌。而与此同时海外疫情蔓延，全球央行纷纷大幅降息以及实施量化宽松货币政策，国内没有跟随。

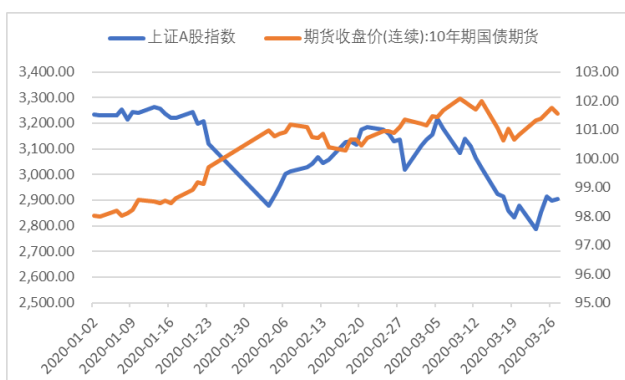
国债收益率在2月份出现显著下行后，下行的速度也减缓，中美的利差持续扩大。目前国内疫情已稳定，对经济的影响逐步衰减。央行虽然减缓了货币政策放松的力度，但并不意外着未来货币政策将收紧，在全球疫情爆发以及经济和金融动荡，中国央行通过维持谨慎的货币政为未来腾出空间，应对可能出现的危机，抗风险能力反而得到了提升。预计下个月货币政策将在财政政策加码、基本面逐步回暖的过程中推出进一步宽松措施，OMO降息、全面降准的双降组合有可能出现，后续存款基准利率也存在调整的可能。

三、地方债发行加速

进入2020年，地方政府债券有加速发行之势。面对新冠肺炎疫情冲击，如何更好发挥地方政府债券特别是专项债作用备受关注。财政部最新统计显示，截至3月20日，全国各地发行新增地方政府债券已达14079亿元，占提前下达额度的76%。其中，一般债券3846亿元，占69%；发行专项债券10233亿元，占79%。而2019年1-3月份，全国发行地方政府债券总计14067亿元。10233亿元的新增专项债将全部用于基础设施建设，包括铁路、轨道交通等交通设施建设，及生态环保、农林水利、市政和产业园区等领域的重大基础设施项目。截至3月20日，新增地方政府债券已达14079亿元，占提前下达额度的76%。其中，北京、天津、辽宁、宁波、福建、江西、广东、四川、云南等9省市，已全部完成了发行任务。

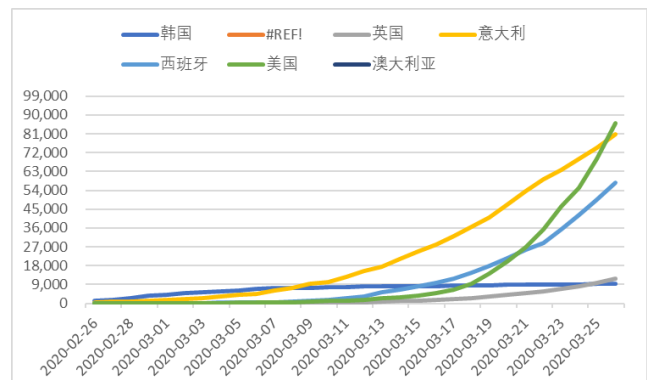
除了发行加速之外，今年地方政府债券还有一个明显的特点，即增加了专项债券的发行额度，而降低一般债券的发行额度，两者比例有所调整。同时期限更加合理，长期债占比超过八成。截至3月20日，地方政府债券平均发行期限是16.2年，与往年相比，债券期限与项目建设和运营期限更加匹配。其中，10年期以上的长期债券发行了12131亿元，占比86.2%。今年，经济形势本身就处在弱周期的环境中，在去年底的经济工作会议上就要求今年经济应该是稳增长、稳就业，因此，在新冠肺炎疫情出现时，经济稳增长已成定局，积极的财政政策将提振经济弱周期环境下的表现。

图9: 股债跷跷板效应显著



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图10: 新冠疫情全球蔓延



资料来源: WIND 新纪元期货研究

四、新冠疫情全球蔓延

新冠肺炎疫情的全球性传播，市场避险情绪升温，冲击资本市场，令世界经济遭受重创，市场风险偏好下降。原油展开大跌，引发资本市场风险偏好骤降，OPEC与俄罗斯关于原油减产的谈判破裂，令世界经济雪上加霜。全球多个主要股市触发熔断机制暂停交易，数十个国家股市进入“技术性熊市”。恐慌指数VIX快速攀升至2008年金融危机水平，风险资产加速下跌，美股十天内熔断四次，大量赎回和抛售导致海外金融市场出现流动性危机，美元流动性告急，美元指数快速从94.632上涨至102.99，黄金、利率债等流动性较好的金融资产也未能幸免。全球多数资产价格同步回落，国内利率债和股票市场也遭到了境外机构的抛售，北上资金的持续大幅流出。

随着疫情的加剧以及金融市场的大幅波动，美联储和全球各国政府不断加大救助力度。美联储继3月3日进行非常规降息50BP之后，而后再次紧急降息至零，并推出7000亿美元大规模QE计划。随后美联储再次祭出重磅宽松政策，推出无限量QE，引入包括企业债、MBS、债券ETF等多个新工具，并为ABS、学生贷款、信用卡和小企业贷款建立定期资产抵押证券贷款工具（TALF）等。欧央行启动了一项额外的紧急债券购买计划，价值7500亿欧元（合8200亿美元）。市场依然动荡，避险情绪并未有所缓解。目前，疫情蔓延速度依旧在加剧，最新数据显示，全球确诊病例累计已突破53万人。疫情拖累下，全球经济数据的低迷表现以及全球央行的货币宽松政策，均对债市形成利好。

第三部分国债期货市场展望

1—2月经济数据受疫情防控影响，工业生产、投资、消费均出现较大幅度的下滑。我国疫情已基本得到控制，但受前期疫情的影响，一季度经济下行压力加大，而央行政策宽松的力度和方式将直接影响经济恢复的速度、力度以及结构。而在这种情况下，货币政策仍将保持稳健偏宽松的态势。未来货币政策仍将在稳增长、调结构、防风险之间保持动态的平衡。国外疫情仍在持续蔓延。近日海外风险偏好有所提升。美联储“开闸放水”意在缓解恐慌情绪，欧洲各国的财政刺激方案也陆续推出。国内疫情已控制，国内外处于疫情的不同阶段，货币政策的力度有所不同。输入型病例仍存，海外疫情发酵或影响我国进出口和制造业发展。央行公开市场停作，资金面将维持宽松，资金价格预计难有大幅波动。随着全球恐慌情绪有所缓和，风险资产开始反弹，短期来看，对期债有一定压制。长期来看，经济恢复尚需时间，货币政策主调依然宽松，债牛趋势未改。

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