

外部不确定性因素增多，股指或延续区间震荡

宏观经济/股指

内容提要：

- ◆ 美国总统拜登先后推出基建计划、家庭支出计划等天量刺激法案，但资金都要通过加税的方式获得，无疑给美股带来压力。为应对高通胀和资本外流压力，土耳其、巴西、俄罗斯等部分新兴市场国家陆续加息，加拿大央行率先缩减QE，欧美等主要发达国家和多数新兴市场国家股市均处于历史高位，波动率存在随时放大的可能。
- ◆ 今年一季度经济开局良好，但剔除基数影响，固定资产投资和工业生产边际放缓，消费尚未恢复至疫情前水平，宏观政策仍需为市场主体纾困，保持经济运行在合理区间。随着基数效应消退，我国经济增速将开始回落，逐步回归潜在产出水平。
- ◆ 全球经济复苏加快背景下，国内外需求旺盛，大宗商品价格持续上涨，PPI 涨幅扩大，企业盈利增长加快，根据库存周期推断，将持续至二季度末，预计全年将保持较快增长，股指将继续受到企业盈利改善推动。
- ◆ 货币政策保持稳定，广义货币供应量 M2 和社会融资规模增速回落，与名义 GDP 增速相匹配，信用边际收紧是大概率事件，无风险利率上行或下行的空间有限，对股指估值的影响偏中性。
- ◆ 影响风险偏好的因素多空交织，国务院金融委、发改委相继发声安抚市场情绪，美联储 4 月货币政策声明释放鸽派信号，但美国计划提高资本利得税将打压风险偏好。
- ◆ 综上所述，进入 5 月份，国内经济稳定复苏的形势不变，企业盈利继续改善，影响风险偏好的因素多空交织，股指延续区间震荡的可能性较大。

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

近期报告回顾

多空分歧加大，节前注意回落风险（周报）

短期或反复探底，耐心等待低吸机会（周报）

市场信心需要时间修复，超跌反弹后再次探底（周报）

反弹压力逐渐加大，警惕节后再次回落风险（周报）

回归合理估值区间，股指震荡筑底并开启反弹（一季报）

第一部分 基本面分析

国外方面，美国总统拜登提出一项 2.25 万亿美元的基建投资计划，希望通过加税的方式来筹集资金，计划将公司税率由 21% 上调至 28%。但两党对该议案存在较大分歧，共和党方面希望基建规模在 6000-8000 亿美元，仅支持将公司税率由 21% 提高至 25%，与拜登政府的计划相去甚远，两党最终能否达成一致存在不确定性。全球新冠疫苗接种的速度加快，根据法新社消息，截止 4 月 24 日，全球新冠疫苗接种数量已超 10 亿剂，207 个国家和地区居民累计接种了 1002938540 剂新冠疫苗。就疫苗接种覆盖率而言，发达国家中，美国和英国疫苗接种比例超过 60%，欧盟国家疫苗接种比例在 30% 左右。经合组织、世界银行等权威机构纷纷上调全球经济增长预期，IMF 最新发布的《世界经济展望报告》显示，美国 2021 年经济增速由 5.1% 上调至 6.4%，欧元区经济增速上调至 4.4%，日本经济增速上调至 3.3%。

国内方面，截止 2021 年 4 月 24 日，全国 31 省份已累计报告接种新冠疫苗 22030.9 万剂次，但距离实现群体免疫还有一段时间，当前要在坚持做好外防输入、内防反弹的同时，加快推进新冠疫苗接种。2021 年政府工作报告明确，要保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间。在区间调控基础上加强定向调控、相机调控、精准调控。宏观政策要继续为市场主体纾困，保持必要支持力度，不急转弯，根据形势变化适时调整完善，进一步巩固经济基本盘。

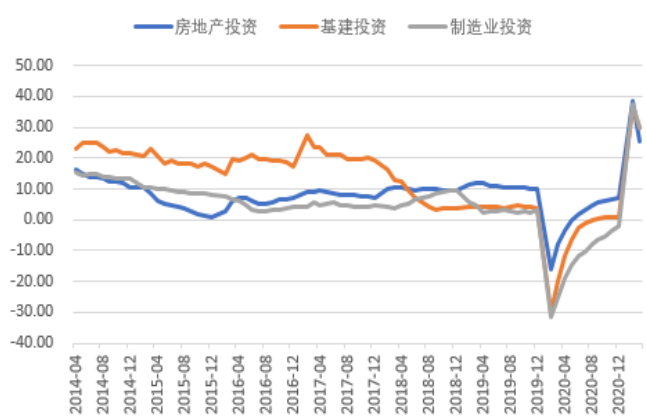
一、经济保持稳定恢复，企业盈利继续改善

国家统计局数据显示，2021 年一季度 GDP 同比增长 18.3%，较 2020 年四季度环比增长 0.6%，比 2019 年一季度增长 10.3%，两年平均增长 5.0%。从拉动经济增长的三驾马车来看，固定资产投资依然偏弱，消费尚未恢复至正常水平，进出口保持韧性，宏观政策仍需保持对经济恢复的必要支持。

图 1. 第一季度 GDP 同比



图 2. 固定资产投资增速放缓

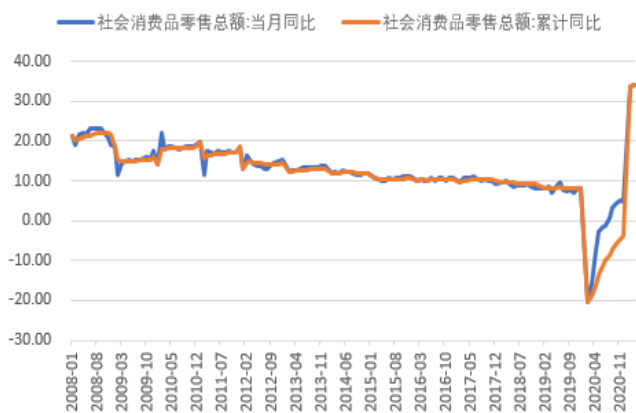


从先行指标来看，中国 4 月官方制造业 PMI 录得 51.1，较上月回落 0.8 个百分点，连续 14 个月位于扩张区间，非制造业 PMI 降至 54.9，低于上月 1.4 个百分点。4 月财新制造业 PMI 上升至 51.9，较上月加快 1.3 个百分点，创年内新高，表明小型企业经济景气度回升。从企业规模看，大、中型企业 PMI 分别为 51.7 和 50.7，低于上月 1.0 和 1.3 个百分点，小型企业 PMI 上升至 50.8，高于上月 0.4 个百分点。从分类指数看，生产指数降至 52.2（前值 53.9），新订单和新出口订单指数为 52 和 50.4，分别较上月回落 1.6 和 0.8 个百分点。整体来看，

4月经济活动有所下降，生产和需求放缓，但仍位于扩张区间，经济稳定复苏的基础没有改变。

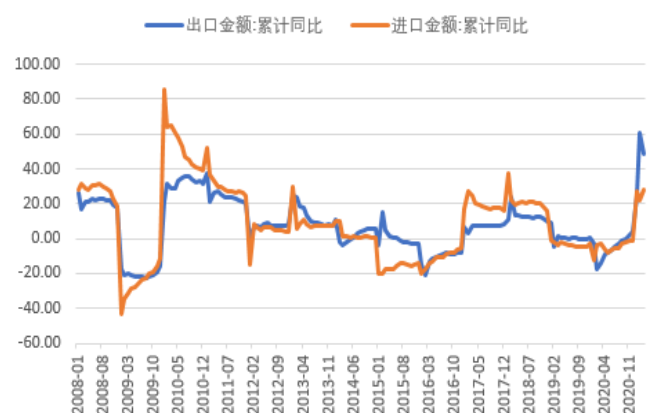
固定资产投资依然偏弱，工业生产边际放缓。中国1-3月固定资产投资同比增长25.6%（前值35%），环比增长2.06%，两年平均增长2.9%。其中，1-3月房地产投资同比增长25.6%（前值38.3%），两年平均增长7.6%；基建投资同比增长29.7%（前值36.6%），两年平均增长2.3%；制造业投资同比增长29.8%（前值37.3%），两年平均下降2%。今年1-3月份土地购置面积同比增长16.9%（前值33%），房屋新开工面积同比增长28.2%（前值64.3%），去年同期分别下降22.6%和27.2%，与2019年同期相比，分别下降10%和7%。房屋施工面积同比增长11.2%（前值11%），房屋竣工面积同比增长22.9%（前值40.4%），与2019年同期相比，分别增长14%和4%。从房地产销售来看，今年1-3月商品房销售面积同比增长63.8%（前值104.9%），销售额同比增长88.5%（前值133.4%），去年同期分别下降26.3%和24.7%，与2019年同期相比，分别增长21%和42%。表明受房地产融资监管收紧的影响，房企拿地积极性下降，通过打折促销等方式加快回款，前期堆积的项目加快赶工。1-3月规模以上工业增加值同比增长24.5%（前值35.1%），两年平均增长6.8%，工业生产边际放缓，但仍为近两年来较高水平。整体来看，剔除基数影响，固定资产投资依然偏弱，房地产和基建投资边际放缓，随着企业盈利改善，制造业投资有望加快恢复。

图3. 消费增速稳步回升



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图4. 进出口保持强劲



资料来源：WIND 新纪元期货研究

消费增速稳步回升。中国1-3月社会消费品零售总额同比增长33.9%（前值33.8%），环比增长1.86%，两年平均增长4.2%。其中3月份社会消费品零售总额同比增长34.2%，较上月加快0.4个百分点。今年1-3月限额以上汽车类商品零售额同比增长65.6%（前值77.6%），去年同期为下降30.3%，较2019年1-3月增长16%。1-3月限额以上家用电器和音像器材类零售额同比增长41.4%（前值43.2%），去年同期为下降29.9%，较2019年1-3月下降5%。中国汽车工业协会数据显示，今年1-3月乘用车销量同比增长75.1%（前值74%），去年同期为下降45.4%，较2019年1-3月份下降4%。数据表明，剔除基数影响，消费尚未恢复至正常水平，今年政府工作报告强调，稳定增加汽车、家电等大宗消费。随着居民收入进一步恢复增长，在汽车、家电下乡等消费刺激政策的推动下，前期积压的消费需求将进一步释放，消费增速有望继续回升，成为拉动经济增长的主要动力。

剔除基数影响，进出口整体保持韧性。按美元计价，中国3月进口同比增长38.1%（前值17.3%），创2012年3月以来新高，主要受大宗商品价格快速上涨的影响。出口同比增长30.6%（前值154.9%），增速放缓的主要原因是，基数效应逐渐消退，国外疫情好转的情况下，供给开始恢复，出口替代效应减弱。今年1-3月进口同比增长28%（前值20.2%），出口同比增长49%（前值60.6%），分别高于2019年同期47.6和32个百分点，实现贸

易顺差 1163.50 亿美元，为 2015 年以来新高。分国家和地区来看，东盟依然是我国第一大贸易伙伴，欧盟、美国、日本位居第二、第三和第四位，今年一季度，与我国进出口总额分别增长 26.1%、36.4%、61.3%和 20.8%。整体来看，随着新冠疫苗接种的进度加快，国外疫情逐步得到控制，海外供给恢复导致出口替代效应减弱，但在稳外资、稳外贸政策的支持下，进出口有望保持韧性。

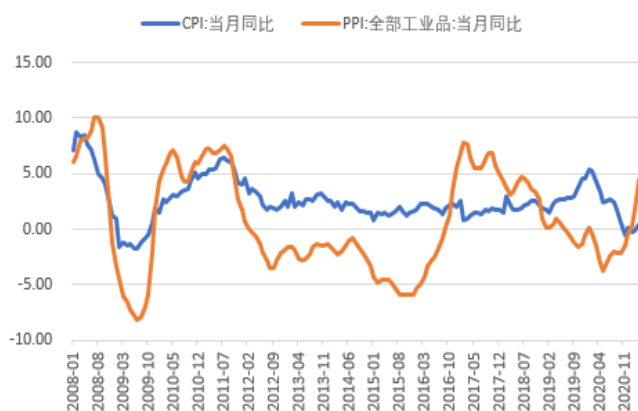
二、货币政策保持稳定，无风险利率边际回落

今年政府工作报告明确，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置，处理好恢复经济与防范风险的关系。货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。进一步解决小微企业融资难题。这一表述与中央经济工作会议精神一脉相承，意味着 2021 年货币政策将保持稳定，在支持经济恢复增长的同时，注重稳杠杆和防风险。

2021 年一季度货币政策例会指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，加大再贷款再贴现支持普惠金融力度。健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低。从央行一季度货币政策例会来看，未来将以定向调控为主，重点为小微企业提供资金支持，进一步降低实体经济融资成本。

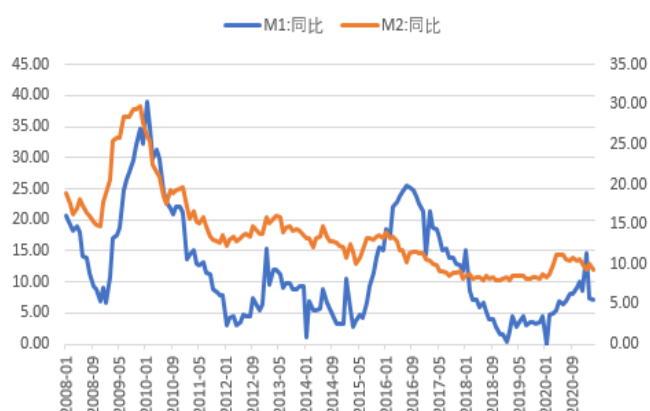
物价方面，中国 3 月 CPI 同比上涨 0.4%（前值-0.2%），创 4 个月新高，主要受商品、服务等非食品价格上涨的影响。PPI 同比上涨 4.4%（前值 1.7%），涨幅连续 5 个月扩大，创 2018 年 8 月以来新高。主要原因在于，国际大宗商品价格持续上涨，有色金属、能源化工等工业品价格居高不下，以及叠加低基数效应的影响。中期来看，随着生猪生产恢复至正常水平，猪肉价格有望进一步下降，但工业品价格上涨逐渐向下游消费领域传导，或带动 CPI 上涨，预计通胀压力整体可控。全球经济复苏背景下，大宗商品价格易涨难跌，预计 PPI 将进一步上涨，或在上半年达到高点，下半年有望边际回落。

图 5. PPI 加快回升



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6. M1 与 M2 同比



资料来源：WIND 新纪元期货研究

央行金融统计报告显示，2021 年 3 月新增人民币贷款 27300 亿元，同比少增 1039 亿元，社会融资规模增量为 33400 亿元，较上年同期少增 18438 亿元。广义货币供应量 M2 同比增长 9.4%（前值 10.1%），为去年 3 月以来最低，M1 同比增长 7.1%（前值 7.4%），连续两个月回落。从总量和结构来看，截止 3 月末，金融机构各项贷款

余额同比增长 12.6%（前值 12.9%），创去年 2 月以来新低，社会融资规模存量同比增长 12.3%，创去年 4 月以来新低。数据表明，随着经济逐步恢复至潜在产出水平，货币供应量和社会融资规模增速相应回落，与名义 GDP 增速相匹配，信用边际收紧是大概率事件。

综上所述，2021 年货币政策将保持稳定，不急转弯，不搞“大水漫灌”，保持广义货币供应量 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配，无风险利率上行或下行的空间有限，对股指估值的影响偏中性。

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。

美国总统拜登提议对富裕人群提高资本利得税，美股一度遭到恐慌性抛售，高位波动加剧，未来任何关于加税的细节都将打压风险偏好。国内方面，国务院金融委、发改委相继发声，关注大宗商品价格上涨，缓解市场对通胀持续上行的担忧，政策面接连释放积极信号。综合来看，印度疫情失控以及美国提高资本利得税等因素抑制风险偏好，美股波动率或将放大，5 月份影响风险偏好因素多空交织。

（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. 国务院常务会议部署进一步实施好常态化财政资金直达机制。国务院常务会议指出，按照《政府工作报告》要求，今年将直达机制常态化，与去年直达资金全部为增量资金不同，今年主要为存量资金，通过改革调整资金分配利益格局，把中央财政民生补助各项资金整体纳入直达范围，资金总量达 2.8 万亿元。目前中央财政已下达直达资金 2.6 万亿元，其中超过 2.2 万亿元已下达到资金使用单位。下一步要着眼促进经济稳中加固，将直达资金作为冲抵部分阶段性政策“退坡”影响的重要措施之一，继续主要用于支持保就业保民生保市场主体，让资金流向群众希望、企业期盼的方向和领域以及基层保工资保运转，集中更多财力加大对义务教育、基本医疗、基本住房等基本民生的投入，支持农田水利建设。要引导地方在中央直达资金基础上，因地制宜扩大地方财政资金直达范围。国务院常务会议部署财政资金直达机制，有助于稳定市场信心和提升风险偏好。

2. 美联储 4 月货币政策声明释放鸽派信号。美联储 4 月会议决定将联邦基金利率维持在 0-0.25% 不变，购债规模维持在每月 1200 亿美元不变，符合市场预期。货币政策声明称，美国经济活动和就业有所增强，但经济前景面临的风险依然存在，经济发展路径很大程度上取决于新冠疫情的进展，当前持续的公共卫生危机将在近期继续拖累经济活动、就业和通胀。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，经济增长势头强劲，支出增长刺激物价，但可能是暂时性的，今年通胀走高不符合加息标准，现在还不是开始谈论缩减购债规模的时候。我们认为，尽管美国经济复苏强劲，通胀正在加快回升，但美联储依旧对货币政策调整保持耐心，尽可能压低长端利率，创造宽松的融资环境，为经济增长提供必要支持。美联储 4 月会议释放鸽派信号，进一步缓解了市场对货币政策提前收紧的担忧，有利于提升风险偏好。

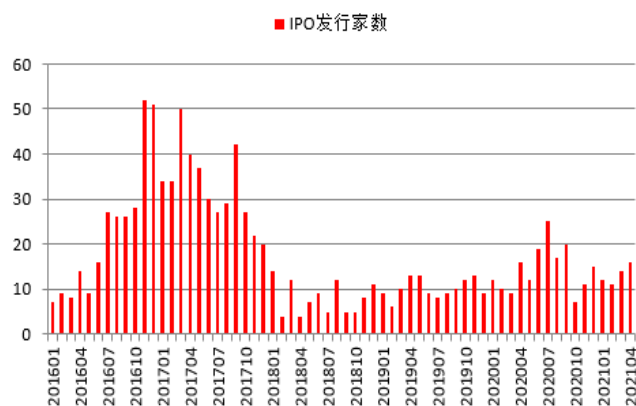
影响风险偏好的不利因素包括：

1. 美国计划提高资本利得税，美股高位波动加剧。为资助教育、儿童保育和其他支出计划，美国总统拜登提议将年收入不低于100万美元的富人提高资本利得税，税率由20%提高至39.6%，加上现有的投资收入附加税，意味着富人投资者的联邦税率可能高达43.4%。受此影响，美股一度遭遇恐慌性抛售，道琼斯、标普500和纳斯达克指数均处于历史高位，未来任何有关加税的细节公布都会引发避险情绪，并加大市场波动，打压风险偏好。

四、资金面分析

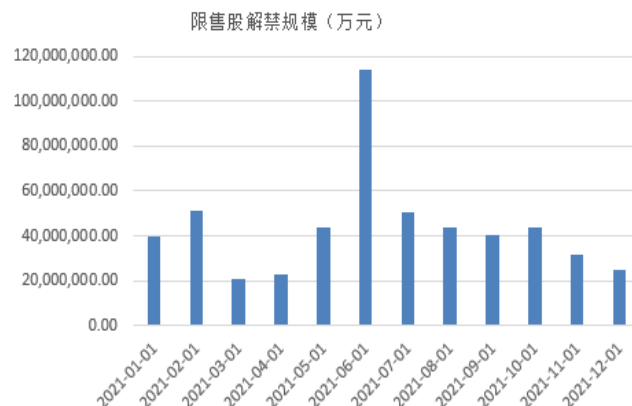
股票作为一种特殊的商品，其价格也取决于供求关系的变化。从股票市场供给和需求的角度分析，股票的供给主要体现在新股发行、限售股解禁规模的变化等方面，而需求则直接体现在场外资金的流入和场内资金的流出。从设立科创板并试点注册制，到创业板试点注册制，再到面向全市场推广注册制，我国资本市场基础制度改革正在稳步推进。证监会表示将按照发展股权融资、提高上市公司质量、服务实体经济的要求，在维护市场稳定运行基础上，科学合理保持新股常态化发行。2020年四季度以来，新股发行节奏有所放缓，每周维持在2-4家。截止2021年4月24日，证监会4月共核发16家IPO批文，筹资总额尚未披露。Wind数据显示，2021年5月限售股解禁市值43519417.16万元，规模较上月明显增加。综合来看，新股发行维持常态化，5月限售股解禁规模显著增加，将在一定程度上加大资金面压力。

图7. 新股发行家数（月）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图8. 2021年限售股解禁规模（月）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

增量资金入市方面，由于春节后股市连续大幅调整，基金发行持续遇冷，但保险资金、社保基金和养老金等机构投资者仍在主动进场。Wind数据显示，截至4月21日，4月以来新成立基金48只，发行份额567.11亿份，其中股票型基金7只，发行份额36.65亿份，混合型基金28只，发行份额为236.39亿份；银保监会数据显示，截至一季度末，保险资金运用余额为22.5万亿元，同比增长15.8%，目前保险资金股权投资的比例大概还不到20%，离上限还有很大的空间。人社部数据显示，截至2021年一季度，所有省份均启动基本养老保险基金委托投资，合同规模1.25万亿元，到账金额1.07万亿元。除了国内机构投资者以外，海外资金借道沪深港通北向通道持续流入A股市场，截止2021年4月27日，今年以来沪股通资金累计净流入539.93亿元，深股通资金累计净流入930.23亿元。继A股纳入MSCI新兴市场指数以来，富时罗素、标普道琼斯指数先后将A股纳入其国际化指数，未来将吸引更多海外资金增加对A股的配置。

第二部分 波动分析

一、趋势分析

从趋势上来看，上证指数自2015年6月进入熊市周期，于2019年1月见底2440点，之后开启超跌反弹。受新冠疫情冲击，2020年3月上证指数探底2646点，之后再次企稳反弹。2020年7月之前，上证指数始终受到2018年高点3587与2019年高点3288连线的压制，整体运行在三角整理区间。2020年7月份，上证指数突破上述三角整理区间，形成新一轮上升趋势，技术上进入牛市波动。2021年初，上证指数突破2018年1月高点3587，牛市格局进一步延伸。春节过后，股指期货以快速下跌的方式完成估值回归，IF、IH主力合约累计下跌近20%，但仍定性为上升途中的调整。3月9日以来，股指走势分化，中证500指数走出独立反弹行情，沪深300指数维持横盘震荡，上证50指数则反复探底。

图9. IF 加权月 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图10. 上证指数月 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

从月线来看，IF 加权连续3个月调整，暂时受到10月均线的支撑，若被有效跌破，需防范再次下探的风险。IH 加权跌破10月均线支撑，MACD 指标形成死叉，短期或考验3200-3250一线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权收小阳线，站上10月均线，连续9个月维持在5900-6800区间震荡，上有压力、下有支撑，整体延续震荡的可能性较大。上证指数两次试探10月均线，均受到有效抵抗，但上方面临5月均线的压制，整体维持3300-3500区间震荡。

图11. IF 加权周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图12. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

周线方面，IF 加权连续6周维持在4800-5100区间震荡，围绕40周均线反复争夺，成交量和持仓量下降，

短期反复震荡筑底的可能性较大。IH 加权跌破 40 周均线，进入 3200-3500 区间，短期或考验 60 周均线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权回踩 60 周均线企稳反弹，连续 6 周上涨，突破 20 及 40 周均线，短期有望挑战 2 月高点 6634 一线压力。上证指数多次回踩 40 周均线，均受到有效支撑，但上方面临 20 周均线的压力，整体维持在 3300-3500 区间震荡。

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 后进入调整，最低跌至 2646 点，之后开启新一轮上涨，到达 3731 阶段性高点后再次进入回调。我们将 2440 至 3288 之间的上涨视为第一浪上升，3288 至 2646 之间的下跌视为二浪回调，2646 至 3731 之间的上涨视为三浪上涨，若 3731 以来的下跌视为四浪调整，则上证指数回调的目标位在 3314 点，即 0.618 的黄金分割位。

第三部分 结论及建议

国外方面，美国总统拜登推出 1.8 万亿美元的“美国家庭计划”，主要包括大约 1 万亿美元的投资以及为美国家庭和劳动者减税 8000 亿美元，通过向富人提高个人所得税和资本利得税来筹集资金。拜登政府执政以来，先后推出基建计划、家庭支出计划等天量刺激法案，但资金都要通过加税的方式获得，无疑给美股带来压力。国际大宗商品价格持续上涨，为应对高通胀和资本外流压力，土耳其、巴西、俄罗斯等部分新兴市场国家先后加息，加拿大央行率先缩减 QE，引发市场对全球货币政策提前收紧的预期，欧美等发达国家以及多数新兴市场国家股市均处于历史高位，波动率存在随时放大的可能。

国内方面，今年一季度经济开局良好，但剔除基数影响，固定资产投资和工业生产边际放缓，消费尚未恢复至疫情前水平，宏观政策仍需为市场主体纾困，保持经济运行在合理区间。随着基数效应消退，我国经济增速将开始回落，逐步回归潜在产出水平。全球经济复苏加快背景下，国内外需求旺盛，大宗商品价格持续上涨，PPI 涨幅扩大，企业盈利增长加快，根据库存周期推断，将持续至二季度末，预计全年将保持较快增长，股指将继续受到企业盈利改善推动。货币政策保持稳定，广义货币供应量 M2 和社会融资规模增速回落，与名义 GDP 增速相匹配，信用边际收紧是大概率事件，无风险利率上行或下行的空间有限，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素多空交织，国务院金融委、发改委相继发声安抚市场情绪，美联储 4 月货币政策声明释放鸽派信号，但美国计划提高资本利得税将打压风险偏好，

综上所述，进入 5 月份，国内经济稳定复苏的形势不变，企业盈利继续改善，影响风险偏好的因素多空交织，股指延续区间震荡的可能性较大。

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
邮编：610004
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：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民
桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A
座1601C

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）

上海分公司

电话：021-61017395
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8层F单元

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1
幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
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

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703
号大院29号8层803

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

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

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

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号