

市场波动剧烈 期债方向未改

宏观经济/国债

内容提要:

- ◆ 春节假期后，节后市场风险偏好快速回升，海外政策收紧步伐加快，期债价格缺乏连续向上突破的动力。但近期俄乌局势愈演愈烈，地缘政治风险加剧，权益市场波动加大，避险情绪持续升温。最新货币政策执行报告延续宽松基调，货币政策未转向，反而有可能继续加码。又再次助推债市继续上行。
- ◆ 1、2月份经济数据合并公布，“春节因素”与“市场预期”背锅干扰，1月和2月合并来看效果更好。目前经济数据尚未发布，还需等待3月中旬揭晓。因此目前主要对已经公布的先行数据 PMI 指数以及物价与金融数据进行分析与阐述。1月 PMI 数据虽然保持在荣枯线之上，但较上月有小幅回落，供需回落、库存减少、价格反弹、预期好转，1月份金融数据显示稳增长措施正在起效；CPI 数据维持平稳，PPI 涨势趋缓，通胀压力全年将温和上行。
- ◆ 总体上，2022年稳健的货币政策灵活精准、合理适度，强化跨周期调节。预计2022年还有1-2次降准的可能性。鉴于2022年1月央行已调降MLF和OMO利率，LPR利率也相应下调，央行强调珍惜正常的货币政策空间，因此预计年内MLF等政策利率下调的空间有限。LPR报价利率或有10-20bp下调空间。针对中小微、双碳目标等央行还将出台结构性工具。
- ◆ 2022年新增专项债再次提前到1月发行，发行明显放量。开年地方债发行进度前置较为明确，2月将成为1季度内低谷。一季度新增专项债发行节奏有望加快。从各地区披露的2-3月发行计划和1月实际发行情况来看，1季度新增专项债合计发行或将超1万亿元。
- ◆ 近期俄乌战争爆发，资本市场产生剧烈波动，对股市、大宗商品产生剧烈影响。具体到国内债市，“以我为主、内外均衡”之下，内部因素还是主导。
- ◆ 在上半年经济压力不减背景下，仍可期待后期降准降息。海外货币紧缩预期将带来短期冲击，但尚不足以逆转国内债市运行方向。在一季度宏观数据出炉前，期债继续看涨，短期调整或是加仓良机。

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

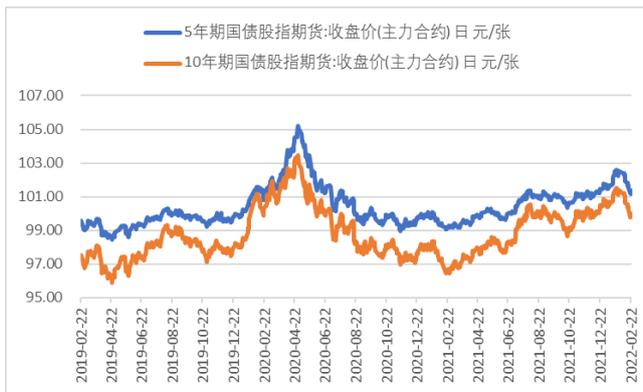
E-MAIL：chengwei

@neweraqh.com.cn

第一部分国债期货行情回顾

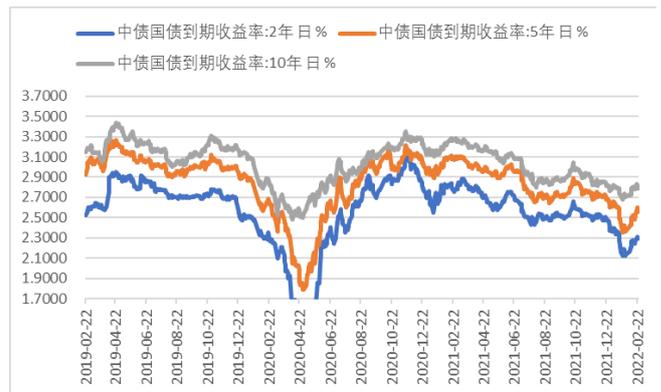
春节假期后，节后市场风险偏好快速回升，1月新增人民币贷款、社融规模双双创历史新高且超市场预期。海外政策收紧步伐加快，美国CPI及核心CPI均创下1982年以来最大升幅，带动十年期美债收益率两年半来首次升破2%关口，引发美联储收紧加码的预期，期债价格缺乏连续向上突破的动力。

图1. 国债期货高位回落



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图2. 中债国债到期收益率下行



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

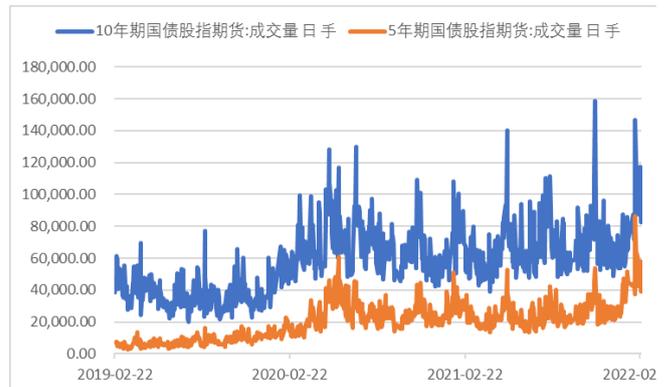
但近期俄乌局势愈演愈烈，地缘政治风险加剧，权益市场波动加大，避险情绪持续升温。最新货币政策执行报告延续宽松基调，货币政策未转向，反而有可能继续加码。又再次助推债市继续上行。

图1. 持仓量上行



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

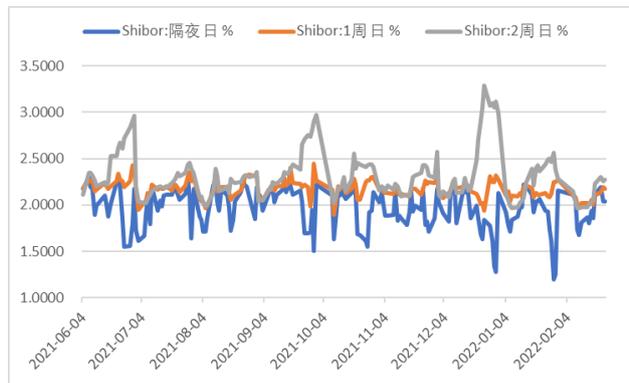
图2. 成交量平稳



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

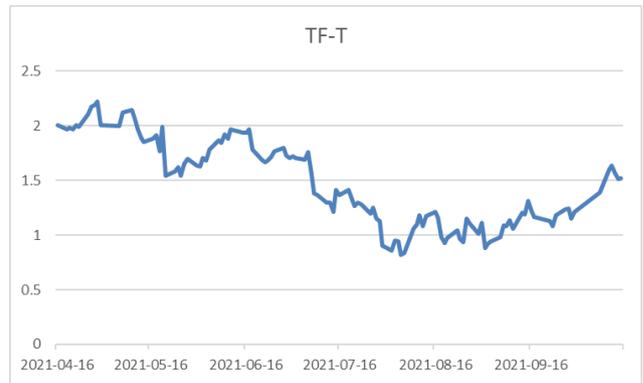
资金面方面，节后首周央行大规模回笼流动性，但在月初资金需求小、节后现金大规模回流等因素影响下，资金面整体维持宽松态势。

图 3. Shibor 保持平稳



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 4. 价差震荡下行



资料来源：IFinD 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) 1、2 月份经济数据待揭晓

1、2 月份经济数据合并公布，“春节因素”与“市场预期”背锅干扰，1 月和 2 月合并来看效果更好。目前经济数据尚未发布，还需等待 3 月中旬揭晓。因此目前主要对已经公布的先行数据 PMI 指数以及物价与金融数据进行分析与阐述。1 月 PMI 数据虽然保持在荣枯线之上，但较上月有小幅回落，供需回落、库存减少、价格反弹、预期好转，1 月份金融数据显示稳增长措施正在起效；CPI 数据维持平稳，PPI 涨势趋缓，通胀压力全年将温和上行。

1、需求持续偏弱 PMI 略有回落

1 月制造业 PMI 录得 50.10，高于预期 0.10 个百分点，较前值下行 0.20 个百分点，连续 3 个月位于荣枯线之上，表明我国制造业处于扩张状态，但扩张速度较 12 月放缓。在过往 18 年的 1 月制造业 PMI 中，2022 年 1 月位列第 13 位，居于中下游水平。制造业 PMI 的 5 个主要分项均较前值下行，表明 1 月制造业 PMI 整体承压，具体看：1 月新订单、生产、从业人员、供货商配送时间与原材料库存指数分别录得 49.30、50.90、48.90、47.60、49.10，分别较前值下行 0.40、0.50、0.20、0.70、0.10 个百分点。其中，除了生产指数在荣枯线之上下行之外，其余四个分项均在荣枯线之下继续下探。

1 月非制造业 PMI 为 51.10，高于预期 0.10 个百分点，较前值下行 1.60 个百分点，为近 5 个月新低。在过往 16 年的 1 月非制造业 PMI 中，2022 年 1 月位列第 16 位，居于垫底水平。其中，1 月建筑业 PMI 为 55.40，较前值下行 0.90 个百分点，创 2021 年 3 月以来新低；1 月服务业 PMI 为 50.30，较前值下行 1.70 个百分点，为近 5 个月新低。1 月非制造业 PMI 其余的 9 个指标，有 4 个较前值下行，有 5 个较前值上行。其中，位于荣枯

线以下的指标有6个,较12月减少2个;位于50-60之间的指标有3个,较12月增加2个;位于60以上的指标有0个,持平于12月。

内需方面,1月新订单、新出口订单与在手订单分别为49.30、48.40、45.80,分别较前值上行-0.40、0.30、0.20个百分点。其中:新订单连续6个月位于荣枯线之下,1月在荣枯线之下继续下探,表明我国需求持续承压;1月新出口订单录得2021年5月以来次高值,预示1月我国出口可能不弱;1月“新订单-新出口订单”这一复合指标录得0.90个百分点,较其前值收窄0.70个百分点,表明我国内需出现恶化迹象,尤其是在新订单较前值下行且新出口订单较前值上行的背景下,此外,1月“新订单-新出口订单”持平于2021年11月,但是我们认为1月我国总需求以及外需均差于11月,因为1月新订单与新出口订单均低于11月0.10个百分点;1月在手订单创近5个月新高,考虑到内需较为疲弱,而外需相对强劲,预计在手订单主要来自国外;1月进口指数录得47.20,较前值下行1.0个百分点,为近四个月新低,再次表明我国内需较为疲弱。

2、高频经济活动跟踪

节后各类工业生产开工继续弱于疫情前同期水平,汽车消费亦较弱。原油价格略微回落,国内原材料价格普遍下行。金融市场流动性小幅趋紧,地方债发行进一步加速。本周重点关注2月LPR报价。

从春节后两周来看,工业生产景气度相比疫情前同期水平偏低,汽车消费亦较弱。上周焦化企业开工率继续下滑。另一方面,建筑钢材成交量环比显著回升,而水泥企业开工率高于往年同期,可能意味着基建投资开工进度有所加速。房地产方面,上周商品房及土地成交均有所回升,但仍弱于往年春节后,尤其是土地成交相当疲弱。消费方面,内蒙古、江苏、辽宁等省均爆发本土疫情,但疫情防控较为灵活,上周城市内客运量数据(百城拥堵指数、地铁客运量)环比均如常回升,但电影票房偏弱。此外,上周汽车生产指标(半钢胎开工率)弱于往年同期,而2月1-2周乘用车零售销量同比下降33%,且春节后一周回暖较慢。

(二) 社融迎来“开门红”

1月我国新增社融6.17万亿(预期值5.45万亿),新增人民币贷款3.98万亿(预期值3.77万亿),M2同比增长9.80%(预期值9.4%),均显著高于市场预期。1月新增社融创历史同期新高。除信贷超预期回暖外,还受到政府债低基数和企业直接融资改善的推动。

1月份社融总体数量上行,主要是贷款上升、企业债券和政府债券发行放量带来的,影子银行止跌、股票市场融资增加也给社会融资总量带来积极的影响。整体来说社会融资上行是管理层稳增长措施的延续,我国金融机构在下游需求较弱的情况下完成了信贷的同比增长,稳增长措施逐步见效也反应了管理层的决心和对整体经济调控的有效。

社融结构发生积极变化首先,影子银行继续上行,委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票同比回升,意味着房地产相关企业信贷逐步好转。其次,政府债券前置,发放速度加快。企业融资也大幅上行,12月以及1月连

续的降准降息使得融资成本下行，加之政策支持，企业融资难度减弱。最后，表内贷款上行，居民贷款小幅回落，企业贷款增加。2021年4季度银行信贷并不理想，社会总需求下滑，加上新冠疫情的影响，银行在2022年开年仍然实现信贷增长，稳增长的态度不动摇。

2022年1月份新增信贷增速回升，企业信贷上行，居民信贷回落，企业贷款中短期贷款大幅上行。我国对房地产的金融压制降低，疫情影响了部分房地产需求和居民消费需求，但在稳增长政策下企业贷款上行。虽然企业贷款结构并不理想，但快速上行的短期贷款说明企业资金较为紧张，部门企业得到长期贷款仍然较为困难。

社融和M2匹配度仍然显示宽松不足，M1增速回落，M2增速继续回升。M2回升是居民存款上升的结果，同时金融机构购买债券推动了M2小幅上行。M1回落有一定程度的春节错配。社融和M2的比例继续回落，说明现阶段金融相对于实体经济仍然较为紧张，需要进一步的宽松。

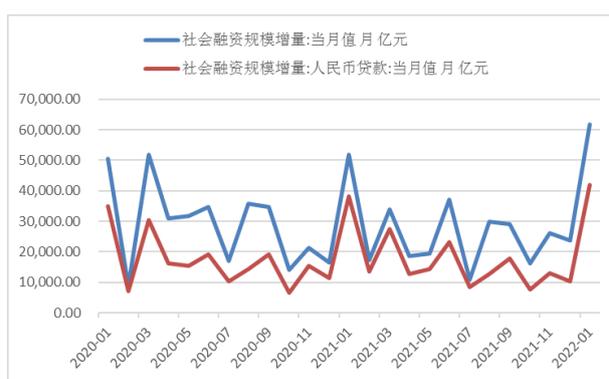
货币政策需要继续宽松 2021年1季度基数较高，在高基数下完成信贷增长有压力。央行在1个月内两次下调LPR利率，同时进行了降准、下调公开市场操作利率，并且降准可能没有结束。央行的政策释放速度显示了稳增长的决心。3月份降准仍然可能到来，如果经济转变较慢，央行的利率下调可能再次打开。

图 5. PPI-CPI 剪刀差缩小



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 6. 社融“开门红”



资料来源：IFind 新纪元期货研究

(三) PPI-CPI 剪刀差创历史新高

1月CPI同比增长0.9%，涨幅比上月回落0.6个百分点，环比由上月下降0.3%转为上涨0.4%；核心CPI同比上涨1.2%，涨幅与上月持平，环比小幅上涨0.1%。猪肉价格仍在拖累CPI，非食品价格虽然有季节性上行，但需求仍然不强，除交通通信外环比上涨幅度仍弱于季节性表现，在猪肉价格仍在磨底，消费需求未有起色的情况下，预计短期内CPI仍表现为低位徘徊。

1月食品价格同比下降3.8%，降幅比上月扩大2.6个百分点，影响CPI下降约0.72个百分点。由于冬季腌腊基本结束带来猪肉需求下降，供给方面生猪产能仍在不断释放，生猪出栏也有所加快，因此1月猪肉价格环比继续下行。鲜菜价格虽然在节日需求的拉动下价格有所提升，但环比仍明显弱于季节性。春节后食品消费需

求回落，高频数据已显示食品价格出现下行，预计2月食品价格仍是CPI的主要拖累。

1月非食品价格同比上涨2.0%，涨幅比上月回落0.1个百分点，环比由上月下降0.2%转为上涨0.2%。非食品价格的上涨一方面是由于国际原油价格上涨带来汽油、柴油和液化石油气价格上涨，另一方面也是春节前出行增加，劳务供给减少所带来的季节性因素。但除了交通通信外，其他项目价格涨幅仍低于季节性，反映了目前的消费需求仍比较疲软。

PPI同比继续下行。1月PPI同比上涨9.1%，涨幅比上月回落了1.2个百分点，延续了下行趋势。其中生产资料价格上涨11.8%，涨幅回落1.6个百分点；

生活资料价格上涨0.8%，涨幅回落0.2个百分点。环比来看，1月PPI环比下降0.2%，降幅比上月收窄1个百分点，其中生产资料价格下降0.2%，降幅比上月收窄1.4个百分点；生活资料价格继续持平。1月国内与国际大宗商品价格呈现分化格局，国内保供稳价继续推进，煤炭、钢铁价格回落，国际定价的原油以及铜、铝等有色金属价格则明显上升。1月PPI翘尾因素为9.3个百分点，全年逐月下行，且下行速度较快，与2021年新涨价因素决定PPI走势相反，今年翘尾因素可能是PPI走势的主要影响因素，在翘尾因素下行的情况下，PPI全年可能呈现出逐季下行的态势。

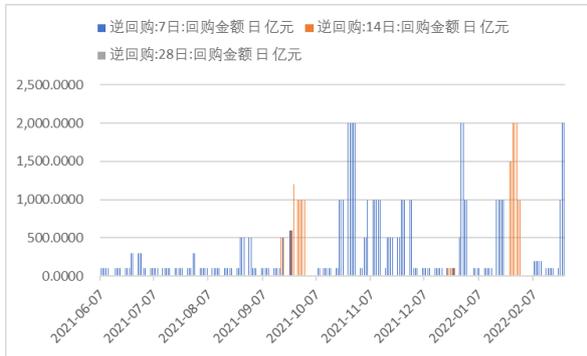
1月国内和国际大宗商品价格再度分化，国内定价的煤炭和钢铁等商品价格回落，带动煤炭开采和洗选业价格下降3.5%，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降1.9%。国际定价的原油和有色金属价格则出现明显上行，带动石油产业链和有色产业链价格回暖。

2月以来，供给端面临地缘冲突，需求端面临海外防疫政策放开带来的经济修复，国际定价的大宗商品价格在2月前半月内仍在震荡上行。国内定价的煤炭、钢铁等商品价格受到需求端提振，春节后价格有所反弹，但2月8日以来，发改委再度就保供稳价连续发声，在保供稳价政策推动下，黑色系商品可能上行幅度有限。由于2月PPI翘尾因素将较1月下降0.9个百分点至8.4%，因此PPI同比可能继续回落。

CPI或将逐步回升、三季度上行幅度或相对较大。伴随生猪产能出清，猪价对CPI的影响或从拖累转向拉动，结合能繁母猪存栏量等领先指标，预计猪价于年中前后回暖；全球疫情防控放开、原油供给弹性受限下，油价或维持高位，也可能继续推升国内运输服务等相关成本；此外，前期累积的成本端压力持续显性化，部分工业品涨价或传导至终端消费，也可能推升相关服务成本等。

图7：逆回购投放增加

图8：流动性投放回归平稳



资料来源：IFinD 新纪元期货研究



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

二、货币政策灵活精准

跨年过后，银行间市场资金面整体向好，供给宽松无忧，央行公开市场大额净回笼，主要回购利率均下行。1月17日，央行超预期同时下调了MLF和逆回购利率10个基点，分别至2.85%、2.1%。并超超额续作7000亿元MLF，同时加大7天逆回购操作力度至1000亿元，以满足春节前取现以及缴税缴准的流动性需求。MLF利率下调在市场预期之内，但此次央行于1月中旬就大幅下调MLF利率10BP，时间节点之前置和调控力度之大仍在意料之外，释放出更为强烈的货币宽松和“稳增长”信号。

随后，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022年1月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.7%，5年期以上LPR为4.6%。5年期以上LPR是21个月来首降，从4.65%调成了4.6%。这将在一定程度上缓解购房者的房贷压力，能够有力地促进楼市平稳发展。而1年期LPR下降有助于降低企业贷款利率，推动企业综合融资成本稳中有降，有助于激发市场主体融资需求，增强信贷总量增长稳定性。

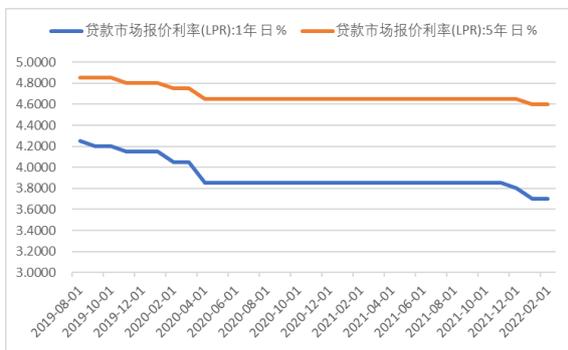
2月。春节过后央行连续大额净回笼，银行间流动性充裕。随后，2月15日，央行开展3000亿元MLF（中期借贷便利）操作，2月MLF到期量为2000亿元；MLF操作利率为2.85%，与上月持平。2月MLF到期量为2000亿元，央行实施3000亿元操作，意味着增量续作。可以看到，在2021年12月全面降准、2022年1月MLF利率下调接踵落地后，中端市场利率持续下行，明显低于MLF操作利率水平。这意味着银行体系流动性已处于较为充裕状态，市场利率与政策利率出现“倒挂”。

2022年2月11日，中国人民银行发布四季度货币政策执行报告。、解读如下：中国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情、通胀和发达经济体货币政策调整仍是全球经济的三大不确定性。2021年中国经济发展和疫情防控保持全球领先地位，实现了较高增长、较低通胀、较多就业的优化组合。2022年中国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情、通胀和发达经济体货币政策调整仍是全球经济的三大不确定性。央行下一阶段四大工作重点。下一阶段央行将加大跨周期调节力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，注重充足发力、精准发力、靠前发力。着力加大对重点领域和薄弱环节的金融支持，实现总量稳、结构优的较好组合。一要保持货币信贷总量稳定增长。2021年中国广义货币供给和社融增速较GDP名义

增速略高。预计2022年社融增速或在12%左右。二要保持信贷结构稳步优化。结构性货币政策工具做好“加法”。三要促进降低企业综合融资成本。四要保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。增强人民币汇率弹性，处理好内部均衡和外部均衡的平衡。

总体上，2022年稳健的货币政策灵活精准、合理适度，强化跨周期调节。预计2022年还有1-2次降准的可能性。鉴于2022年1月央行已调降MLF和OMO利率，LPR利率也相应下调，央行强调珍惜正常的货币政策空间，因此预计年内MLF等政策利率下调的空间有限。LPR报价利率或有10-20bp下调空间。针对中小微、双碳目标等央行还将出台结构性工具。

图9：LPR出现下调



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图10：MLF利率调降



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

三、利率债供给压力

2022年新增专项债再次提前到1月发行，发行明显放量。新增专项债单月合计发行4843.8亿元，去年同期无新增专项债发行；2022年1月合计来看，地方债发行6988.6亿元，高于2021年1月的3623.4亿元。

区域方面，全国共有22个地区发行地方债，发行规模位居前3的省份分别是广东、山东、北京，分别发行1,166、996、849亿。价格方面，去年年底至今，地方债发行利率明显下行；发行进度方面，开年进度偏快，以全年专项债3.55万亿额度估计，则1月进度已经达到13.3%。期限方面，1月平均期限14月，环比明显拉长。

开年地方债发行进度前置较为明确，2月将成为1季度内低谷。截止2月25日，2月地方政府新增专项债计划额度完成率约76%，较1月96%的高完成率明显下滑；如若2月最后一个工作日仍有部分计划额度发行，那么2月新增专项债发行规模可能仍将接近此前预期的3600亿元左右，全月地方债发行规模或在4500亿元左右。

稳增长诉求下，1.46万亿元的2022年新增专项债限额提前下达，一季度新增专项债发行节奏有望加快。从各地区披露的2-3月发行计划和1月实际发行情况来看，1季度新增专项债合计发行或将超1万亿元。考虑

到2022年地方债的到期规模进一步增加（2.76万亿元），或用于隐性债务化解的新型再融资债的继续发行，2022年的再融资债发行规模可能会继续创造新高。

四、外围风险事件频发

1、俄乌战争爆发

近期俄乌战争爆发，资本市场产生剧烈波动，对股市、大宗商品产生剧烈影响。2月24日，俄罗斯总统普京宣布俄罗斯军队在顿巴斯地区发起特别军事行动。乌克兰总统泽连斯基宣布乌克兰全境进入战时状态。美国总统拜登宣布将和盟友国家一起向俄罗斯施加更严厉的制裁措施。短期避险情绪升温，俄乌冲突急剧恶化升级为局部战争，全球资本市场风险偏好下降，CBOE波动率上行7.67%，权益等风险资产遭到抛售，资金进入避险资产。

对债市的影响来看，从经济增长角度看，2011年以后大国参与的战争波及范围相对较小，且绝对火力压制下持续时间也被压缩，因此对于我国经济增长的影响较弱。从通胀角度看，原油首当其冲。战争可能通过直接打击主要产油国，或实施战后制裁影响原油价格，但最终油价还是需要视其他国家产量变动而定。直观来看，大国参战时油价上涨概率较大，但涨幅并不一定持续。从外围角度来看，大国参战后美债利率大概率上行，避险并不是主导因素；美元则通常走强，可能会带动国内利率下行。具体到国内债市，“以我为主、内外均衡”之下，内部因素还是主导。

2、加息预期降温

市场加息预期较1月CPI数据公布后有所降温，3月FOMC会议加息50bp的概率从超过90%回落至32%，2022年全年加息预期从接近175bp回落至接近137bp。数位联储官员发表讲话且态度有所缓和，多位官员提到了支持3月开始加息但仍需观察加息对经济和金融市场的影响。

俄乌冲突对全球经济造成的负面影响或也将影响美联储的加息节奏，根据芝商所美联储观察工具显示，市场预期美联储3月加息50-75基点的概率已经从2月22日的41.4%下降至俄乌冲突升级后的13.3%。美联储加息幅度预期的下滑或将延缓美国国债收益率的上行，叠加通胀预期的上行，进一步压缩美国实际利率。美国10年期国债实际收益率从2月10日的-0.42%再度下滑至2月23日-0.54%。

第三部分国债期货市场展望

1、2月份经济数据合并公布，目前经济数据尚未发布，还需等待3月中旬揭晓。1月PMI数据虽然保持在荣枯线之上，但较上月有小幅回落，供需回落、库存减少、价格反弹、预期好转，1月份金融数据显示稳增长措施正在起效；CPI数据维持平稳，PPI涨势趋缓，通胀压力全年将温和上行。地方债方面。稳增长诉求下，1.46万亿元的2022年新增专项债限额提前下达，一季度新增专项债发行节奏有望加快。海外方面，美联储将于3月开启加息进程。这将压缩国内的政策空间。近期俄乌战争爆发，资本市场产生剧烈波动，对股市、大宗商品产生剧烈影响。具体到国内债市，“以我为主、内外均衡”之下，内部因素还是主导。中国的货币政策整体是友好的，预计年内中国债市或是相对较好的全球避险资产。在上半年经济压力不减背景下，仍可期待后期降准降息。资金面方面，市场资金面保持平稳偏松没有太大问题。海外货币紧缩预期将带来短期冲击，但尚不足以逆转国内债市运行方向。在一季度宏观数据出炉前，期债继续看涨，短期调整或是加仓良机。

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

徐州营业部

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

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：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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

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

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#