国债期货高位回调

策略观点

经济下行压力较大通胀指标走强，基本面多空因素交织，对于利率债来说没有明确的趋势方向。经过一段时间的震荡上行，期债创出两年半新高之后高位回调。目前收益率处于低位，期债价格再创新高需要基本面或者政策面超预期的因素出现。整理分析目前的经济运行状况尚没有出现大幅偏离市场预期的波动。经济数据偏弱提振债券价格，汇率波动加大推升资本市场避险情绪。10 月份期债或以高位回调之后的偏空震荡行情为主。

我们对于 10 月份行情的判断是高位回调之后的偏空震荡。建议投资者逢高做空，预测 T1912 合约将在 99-97 之间运行，对应收益率大约 3.0-3.3%；TF1912 合约将在 100.5-99 之间运行，对应收益率大约 2.8-3.2%；TS1912 合约将在 100.6-100 之间运行，对应收益率大约 2.6-2.9%。

宏观金融研究员
许雯
电话：010-8555 5131
邮箱：1909831263@qq.com
期货从业资格号 F3023704

目录

一、国债期货行情回顾 2
二、国债现货市场分析 3
三、基本面分析 5
（一）下行压力增大 5
（二）通胀预期走强 8
四、利率债托管数据分析 10
五、金融数据平稳 12
六、资金面适中 14
七、后期走势研判以及操作建议 17
八、风险揭示 18

相关报告

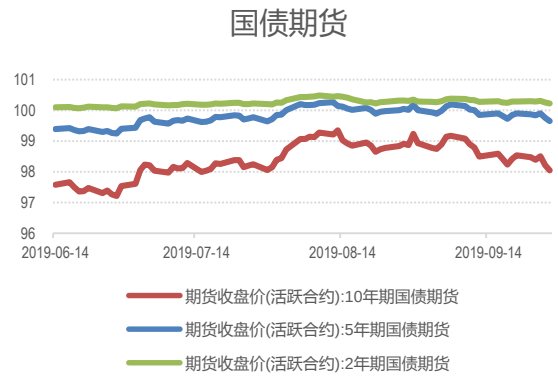
目　　录

一、国债期货行情回顾 2
二、国债现货市场分析 3
三、基本面分析 5
（一）下行压力增大 5
（二）通胀预期走强 8
四、利率债托管数据分析 10
五、金融数据平稳 12
六、资金面适中 14
七、后期走势研判以及操作建议 17
八、风险揭示 18

一、国债期货行情回顾

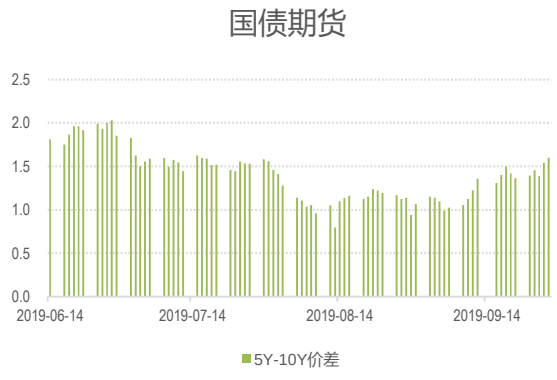
2019 年 9 月国债期货高位回调，全月以偏空震荡为主，有一定程度的调整。主要是月初避险情绪逐步回落；月中公布的价格指标数据预示月内的通胀预期较强，打压期债价格；另一方面 19 日美联储降息之后，央行只是通过 LPR 引导贷款利率下行，在公开市场上并没有跟随降息，市场理解为利好出尽。在诸多因素的合力之下，虽然因基本面对利率债有很强的支撑跌势不是特别顺畅，也形成的中期调整的形态。其中 10 年期国债表现的更为弱势，国债期货 10Y-5Y 价差上升。

图 1、期货收盘价



数据来源：Wind，国元期货

图 2、期货价差



数据来源：Wind，国元期货

国债期货 9 月份（截至 9 月 27 日）以上行突破为主，月度行情数据如下表：

合约	收盘价	月涨跌幅（%）	持仓量	月增仓	月成交量
T1912	98.045	-0.930	78561	-63	631188
T2003	97.730	-0.948	2404	1053	5120
T2006	97.500		95		203
TF1912	99.645	-0.375	30156	4771	163714

TF2003	99.435	-0.381	1111	496	1415
TF2006	99.200		118		174
TS1912	100.220	-0.075	7533	2388	212290
TS2003	100.085	-0.080	2939	819	4556
TS2006	99.945		359		1629

数据来源：Wind、国元期货

二、国债现货市场分析

一级市场方面，截至 29 日，2019 年 9 月共新发行利率债 163 只，较上月减少 54 只，其中国债 13 只（含续发）较上月少 3 只、地方债 90 只较上月少 48 只、政策性金融债 60 只（含增发）较上月少 3 只。利率债发行规模 8833.83 亿元较 8 月份的 12838.89 亿元少 4000 亿左右，其中国债 3981.9 亿元、地方债 2195.83 亿元、政策性金融债 2656.10 亿元，较 8 月份国债 4160 亿元、地方债 5694.69 亿元、政策性金融债 2899.80 亿元均有所下降，其中地方债降幅最大。整体来看，本月利率债一级市场需求较好招投标积极，长久期债券收益升高配置价值受到机构认可。

图 3、中债国债到期收益率变化图

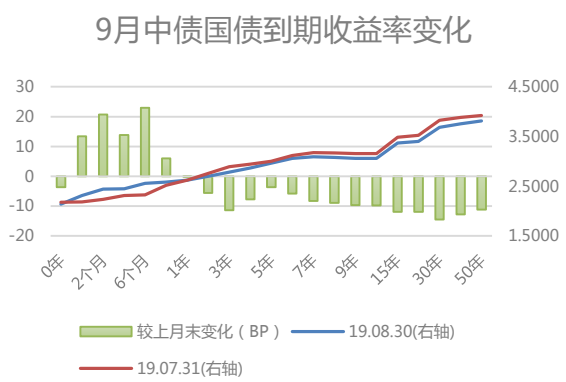
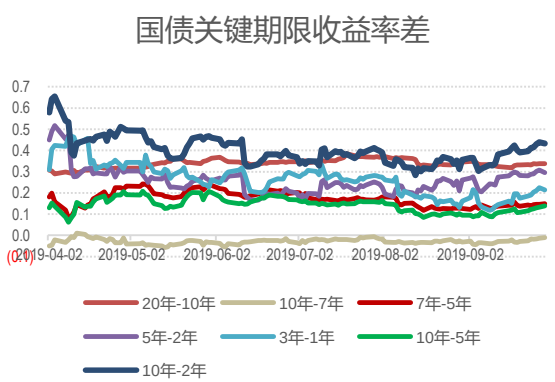


图 4、国债关键期限收益率差图



数据来源：Wind，国元期货

数据来源：Wind，国元期货

二级市场方面，9 月利率债走熊，国债收益率曲线走平，短端受到资金面影响上升，长端受到基本面影响下降，整体 8 月份有一定程度的熊平变化。具体来看 9 月末 10 年期收益率较 8 月末上升约 9BP，5 年期上升约 4BP，2 年期上升约 1BP。二季度名义经济增速回落至 8.3%左右，基本面对利率债有很强的支撑，9 月的调整中 10 年国债的收益率没有跌破 3.0-3.2%低位区间。9 月 10 年与 5 年国债收益率差有一定程度的回升，处于 10-20BP 的舒适区间。中长期来看，市场对于未来经济增长还是持有偏谨慎的态度，基本面决定国债收益率大幅上行的可能性较低；另一方面虽然 2019 年的经济增长压力较大，但金融领域去杠杆会降低机构对债券的需求，目前因为目前国债收益率已经处于历史偏低水平，市场普遍预期如果基本面没有超预期的利空，国债收益率下行的空间也是有限。

图 5、国债收益率 5 年-2 年期利差



数据来源：Wind，国元期货

图 6、国债收益 10 年-5 年期利差



数据来源：Wind，国元期货

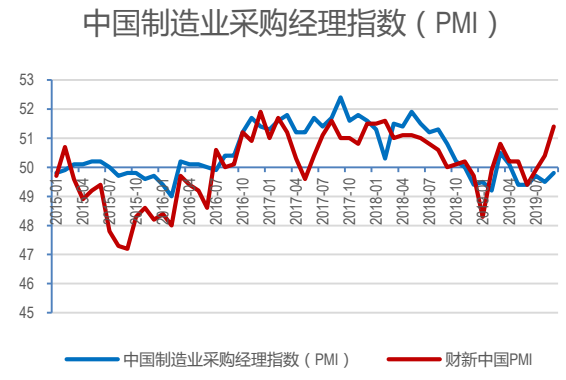
三、基本面分析

经济下行压力增大对国债价格形成支撑，通胀预期走强对国债价格形成压力，基本面多空因素交织，利率债上有压力下有支撑。

（一）下行压力增大

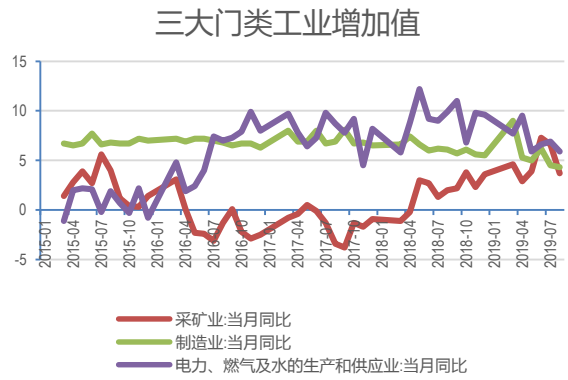
领先指标来看，9 月份制造业 PMI 较上月小幅回升，仍处于收缩区间，增长动能较弱。9 月份 PMI 数据全面回升维持弱势，整体来看内需潜在增强带动景气度改善。2019 年 8 月中国官方制造业 PMI 为 49.8%，比上月上升 0.3 个百分点。8 月财新制造业 PMI 51.4，比上月上升 1 个百分点，为 2018 年 3 月以来最高，景气度持续改善，9 月财新中国制造业 PMI 的改善，主要源于新订单指数和产出指数的明显回升。财新与官方 PMI 的分化或显示 9 月份小企业的景气度或有好转，官方 PMI 中小型企业指数确实也是走强。8 月官方非制造业 PMI 为 53.8%，较 7 月份小幅上升 0.1 个百分点，非制造业总体保持扩张势头。。

图 7、制造业 PMI



数据来源：Wind，国元期货

图 8、工业增加值



数据来源：Wind，国元期货

生产方面，工业生产数据下跌，规模以上工业增加值增速创年内新低。工

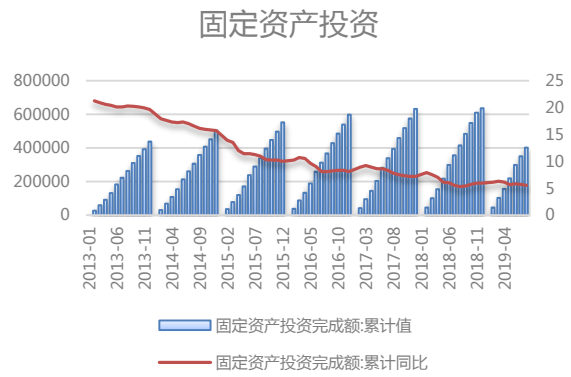
业生产自 2018 年 9 月份跌破的 6.0%的长期平台之后，出现了一次产出趋势性下滑，至今未显示出启稳迹象。

2019 年 8 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.4%，续创本轮下跌的新低，增速较 7 月份回落 0.4 个百分点。从环比看，8 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.32%。1-8 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.6%，较 1-7 月份下降 0.2 个百分点。工业生产数据较为疲弱。

分三大门类看，8 月份，采矿业增加值同比增长 3.7%，增速回落 2.9 个百分点；制造业增长 4.3%，回落 0.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.9%，回落 1.0 个百分点。三大门类全面回落。41 个大类行业中有 32 个行业增加值保持同比增长，比 7 月份减少 4 个。

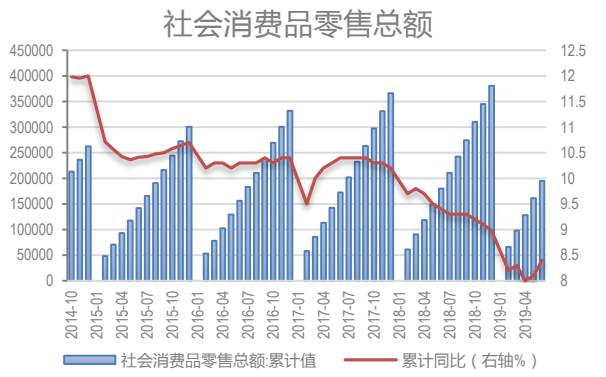
9 月份以来，从六大集团发电耗煤来看工业生产没有显著的改善迹象，整体来看还不能够判断工业生产何时能摆脱弱势。

图 9、固定资产投资



数据来源：Wind，国元期货

图 10、消费



数据来源：Wind，国元期货

投资方面，固定资产投资增速止跌后在低位徘徊。2009 年之后我国固定资

产投资完成额累计同比长期下滑，2018 年 8 月份降至 5.3%，创出历史新低，上一次固定资产投资增速处于如此低的水平还是 1999 年 12 月的 5.5%。2018 年 9 月之后固定资产投资逐步在低位止跌回升，及至目前虽然有财政政策的逆周期调节托底，固定资产投资也一直徘徊在低位已有 1 年的时间。

8 月份固定资产投资增速小幅回落。2019 年 1-8 月份，全国固定资产投资 400628 亿元，同比增长 5.5%，增速比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。环比上，8 月份固定资产投资增长 0.40%，比 7 月份回落 0.03 个百分点。其中，民间固定资产投资 236963 亿元，同比增长 4.9%，增速比 1-7 月份回落 0.5 个百分点。

其中基建投资方面，1-8 月份，基础设施投资同比增长 4.2%，增速比 1-7 月份回升 0.4 个百分点。自 2017 年 2 月基础设施投资增速创下 27.3%的高点之后，呈回落趋势，2017 年属于高位缓慢回落，2018 年加速回落于 9 月份跌至近 5 年来的低点 3.3%，之后虽有小幅回升，但一直处于低位。2019 年初基础设施投资增速继续小幅回升，目前政府对于基建的目的在于托底经济而不在于拉动经济。

房地产开发投资增速处于高位。2019 年 1-8 月份，全国房地产开发投资 84589 亿元，同比增长 10.5%，增速比 1-7 月份回落 0.1 个百分点。其中，住宅投资 62187 亿元，增长 14.9%，增速回落 0.2 个百分点。年初市场预期房地产开发投资增速放缓，但实际上房地产投资表现的相当的强势，远超市场预期。目前是投资中最强势的部分。

消费方面，社会消费品零售增速下行趋势延续。2014 年以来社会消费品零售总额的增速一直处于缓慢下行的趋势中，2018 年开始连网购的增速都下行了。2019 年初的情况大体与 2018 年相同。

2019 年 1-8 月份，社会消费品零售总额 262179 亿元，同比增长 8.2%，较 1-7 月份回落 0.1%。2019 年 7 月份社会消费品零售总额 33896 亿元，同比名义增长 7.5%，较上月回落 0.1 个百分点。汽车消费对总消费的拖累较大。二季度消费名义增速提升应该结合 CPI 的走势来考虑，居民的实际消费能力其实比数据显示的更低一些。

居民部门长期贷款持续增加，消费能力受限。依据我国人民的消费习惯，消费结构突然改变、消费额大幅增长的概率较低。考虑到居民加过一轮杠杆，去杠杆导致的信用紧缩会传导到居民消费的概率较大。目前居民部门的收入增长收经济下行影响的可能性较大，8 月份全国城镇调查失业率为 5.2%，比上月回落 0.1 个百分点。

（二）通胀预期走强

8 月份价格指标符合市场预期，CPI 同比持平 PPI 同比下降，通胀指标维持高位，工业品价格持续走低。2019 年 8 月 CPI 同比上涨 2.8%，环比上涨 0.7%；PPI 同比下降 0.8%，环比下降 0.1%。CPI 同比增速较上月持平，PPI 同比较上月下降 0.5 个百分点，价格指标持续分化，呈现消费品强势工业品弱势的情况。CPI 同比涨幅仍处于年内高位，叠加人民币贬值可能导致的输入性通胀，通胀预期依然很强。市场普遍预期 8-9 月份 CPI 或小幅技术性回落但年末仍有破 3 的可能性。PPI 环比仍是下降状态，若无新的涨价因素出现，PPI 大体处于弱势状态。

CPI 方面，2019 年 8 月 CPI 同比上涨 2.8%，创 2018 年 2 月以来新高。其中，城市上涨 2.8%，农村上涨 3.1%；食品价格上涨 10.0%，非食品价格上涨 1.1%；消费品价格上涨 3.6%，服务价格上涨 1.6%。1-8 月平均 CPI 比去年同期上涨 2.4%。

可以判断今年以来 CPI 的同比涨幅主要是由食品价格上涨推动。食品价格中，鲜果价格上涨 24%，影响 CPI 上涨约 0.39 个百分点，猪肉价格上涨 46.7%，影响 CPI 上涨约 1.08 个百分点。短期来讲，食品价格大幅下降的可能性也比较小。因而 CPI 大概率在高位波动。

据测算，在 8 月份 2.8%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.6 个百分点，新涨价影响约为 2.2 个百分点。翘尾因素今后逐步回落影响力下降，CPI 分析的重点转向新涨价动能。从新涨价动能变化方面推导，我们判断国庆节前后大概率是 CPI 的阶段性高点，之后可能小幅回落，但 CPI 整体仍在高位、难下台阶，全年保持较高增长。在食品价格（猪肉）与能源价格（原油、汽油）没有形成价格上升共振的情况下 CPI 大概率保持温和上涨。

从中长期来看，可支配收入增速不高、内需下滑、经济增速下滑等因素不利于消费品价格长期处于高位，但目前国内的货币周期出现通缩的可能性也不高，消费价格近期高位波动的概率较大。今年下半年 CPI 应处于 2-3%区间的温和通胀。

图 11、CPI

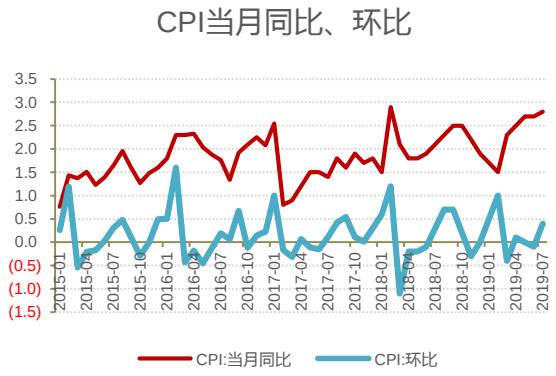
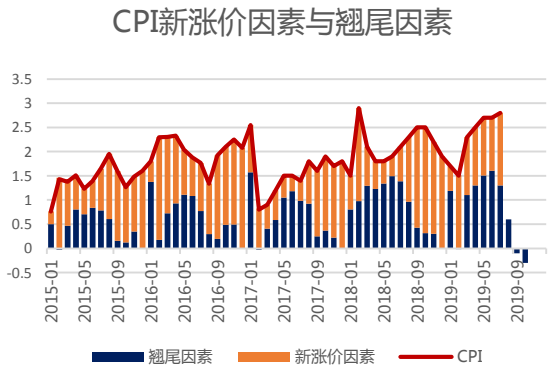


图 12、CPI 新涨价因素与翘尾因素



数据来源：Wind，国元期货

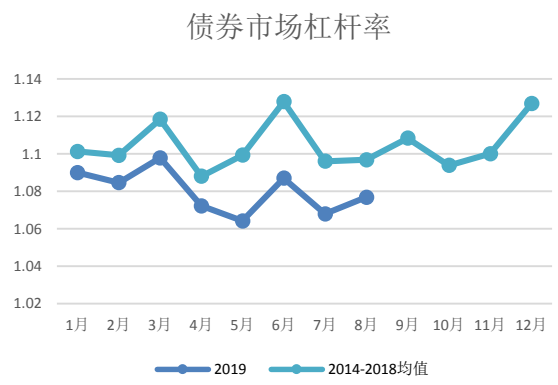
数据来源：Wind，国元期货

通胀指标对债市构成价格压力。

四、利率债托管数据分析

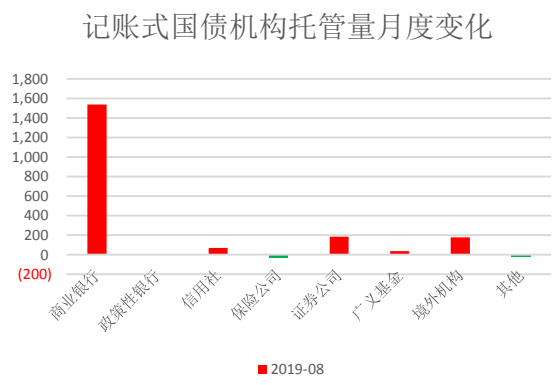
8 月末中债登托管 62.9 万亿，环比增 8287.6 亿，前值 7811.9 万亿，较前值增 475.7 亿。中债登托管品种主要包括国债、地方政府债、金融债、企业债及部分中票。上清所托管量 21.3 万亿，环比增 2822.3 亿，前值增 1381.4 亿，环比多增 1440.9 亿。上清所托管品种主要包括同业存单、短融超短融及中票。中债登与上清所合计托管 84.2 万亿，环比增 10074.5 亿，前值增 9193.2 亿，环比少增 881.2 亿。8 月末待购回债券余额 4.49 万亿，环比增加 5426.7 亿元，8 月全市场杠杆率为 107.7%，环比上升 0.9 个百分点，正常季节性波动。

图 13、债券市场杠杆率



数据来源：Wind，国元期货

图 14、国债托管量变化



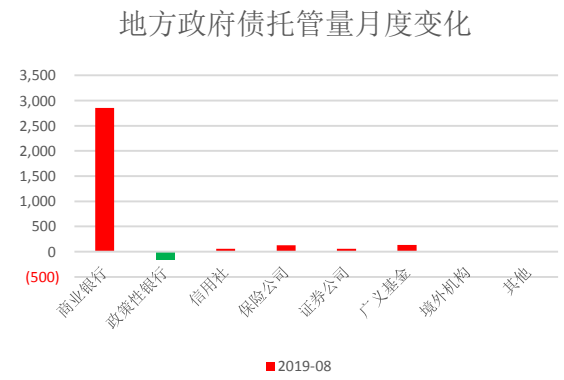
数据来源：Wind，国元期货

8 月末记账式国债托管量合计 14.4 万亿，环比增加 1908.2 亿元。其中商业银行托管量 92679.7 亿，环比增加 1538 亿元；政策性银行托管量 963.5 亿，环比增

加 2.4 亿；信用社托管量 985 亿，环比增加 67.5 亿元；保险公司托管量 3504 亿，环比减少 33.9 亿；证券公司托管量 1696.1 亿，环比增加 181.7 亿；广义基金托管量 10308 亿，环比增加 36.2 亿元；境外机构托管量 11889 亿，环比增加 176.6 亿。保险资金减持国债。

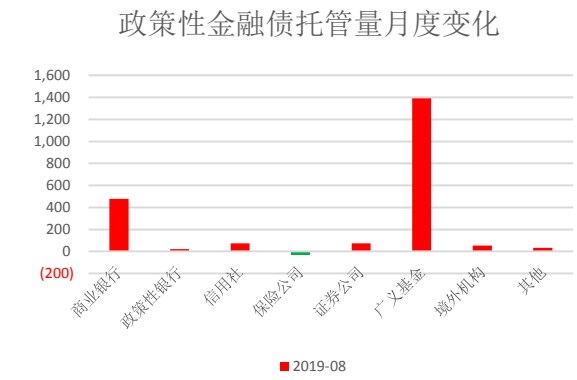
8 月末地方政府债托管量合计 20.9 万亿，商业银行地方债托管量 18.2 万亿，环比增加 2856 亿；政策性银行托管 17 万亿，环比减少 160 亿。政策性金融债 13.9 万亿，其中广义基金托管量 4.2 万亿，环比增加 1390.8 亿，保险公司托管量 6032.9 亿，环比减持 30.3 亿。

图 15、地方政府债托管变化



数据来源：Wind，国元期货

图 16、政策性金融债托管变化



数据来源：Wind，国元期货

整体来看 8 月中商业银行配置地方政府债较为积极。保险公司整体减持了利率债。债市的杠杆率呈长期下行趋势。近期同业监管加强，商业银行的配置需求存在不确定性。另一方面今年将提前下达部分 2020 年新增地方政府债务限额，相当于在短期内集中增加了利率债供给。需求不明确而供给增加也对期债价格形成一定压力。

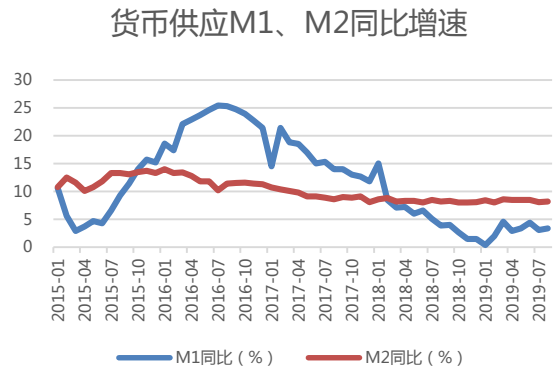
五、金融数据平稳

目前的货币政策强调广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配，在经济下行期货币增速处于历史偏低水平已经成为常态。8 月 M2 余额 193.55 万亿元，同比增长 8.2%；社会融资规模存量 216.01 万亿元，同比增长 10.7%；人民币贷款余额 148.23 万亿元，同比增长 12.4%。整体来看，各方面的金融数据同比增速较上月大体持平。

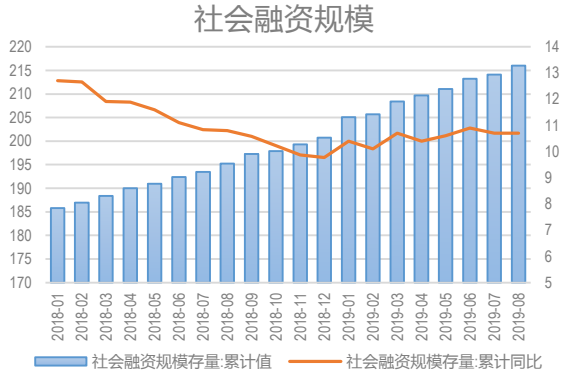
货币供应方面，8 月末 M2 余额 193.55 万亿元,同比增长 8.2%较上月高 0.1 个百分点；M1 余额 55.68 万亿，同比增长 3.4%较上月升 0.3 个百分点；M0 余额 7.32 万亿，同比增长 4.8%较上月升 0.3 个百分点。8 月现金净投放 463 亿元。M1M2 增速剪刀差回升，在各方政策的扶持之下，实体企业融资困难、资金压力大的情况得以逐步改善。目前我国的货币政策坚持以我为主的方向，在目前的经济环境下货币政策基本稳定，有汇率约束存在短期内难以更加宽松，在中国经济运行还是在合理区间时并不急于做出比较大的降准或量化宽松举措。近期货币政策转向的概率不高，货币供应大幅上升的可能性不大。我们判断后期金融数据会在现有水平上小幅波动大体保持平稳，二季度的名义 GDP 增速大约为 8.3%，三季度货币增速应大体与其相当。

图 17、货币供应

图 18、社会融资规模



数据来源：Wind，国元期货



数据来源：Wind，国元期货

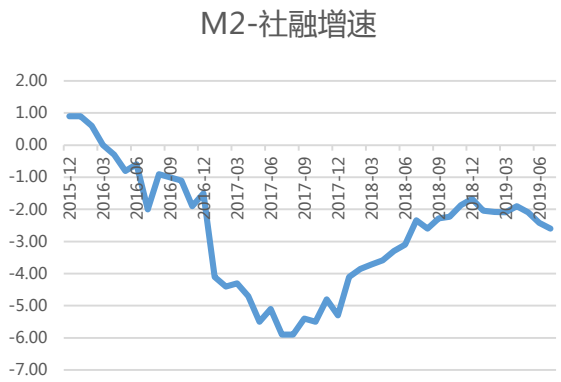
社会融资方面，社融增速经历了 2017-2018 年的中长期下降之后止跌回升。央行从 2018 年 6 月末开始实行了一系列宽货币、宽信用导向的促进信贷措施，但由于传导机制存在时滞，直至 2019 年初才出现了社融单月回升，年初至今保持了持续性的小幅回升态势。

存量看 8 月末社会融资规模存量为 216.01 万亿元，同比增长 10.7%，与上月持平。其中同比增长的有：人民币贷款 146.82 万亿元增 12.6%、企业债券 21.65 万亿增 11.3%、地方政府专项债 9.21 万亿元增 43.1%、非金融企业境内股票 7.21 万亿增 4.1%。同比下降的有：外币贷款折合人民币 2.23 万亿降 10.3%、委托贷款 11.74 万亿降 9.5%、信托贷款 7.75 万亿降 4.3%、未贴现的银行承兑汇票 3.33 万亿降 12.8%。从存量社融结构分析，社会融资的主体依然是贷款，占比 68%。

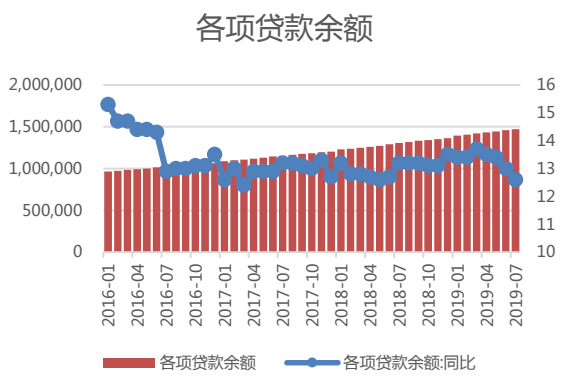
略高于名义 GDP 增速的社融增速比较符合当前的政策形势，目前的名义 GDP 增速在 8.3%左右，社融增速较其高 2 个百分点，大体符合市场预期。

图 19、M2、社会融资剪刀差

图 20、贷款余额同比增速



数据来源：Wind，国元期货



数据来源：Wind，国元期货

存贷款方面，8 月末人民币贷款余额 148.23 万亿元，同比增长 12.4%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 0.8 个百分点。8 月末人民币存款余额 190.01 万亿元，同比增长 8.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 0.1 个百分点。存款增速低于贷款增速。

2019 年一季度的金融数据波动比较大，二、三开始逐渐在低位企稳。下半年短期内货币政策难以更加宽松，不过由于 2019 年经济下行压力依然较大，货币政策整体偏宽松的大方向也不会立刻转变。对于信用债的影响大于利率债，现阶段利率债受到的政策利好支撑其实有限。

六、资金面适中

9 月市场资金面大体与 8 月持平，与 8 月资金利率前低后高相反 9 月份出现了前高后低的情况。主要是央行为了避免双节假期的资金面波动进行了大额的公开市场投放，对冲了季末的资金需求，原来市场预期中的季末资金利率走高并没有出现。7 天 Shibor 利率在 2.5-2.8%之间，R007 利率在 2.0-3.0%之间，月

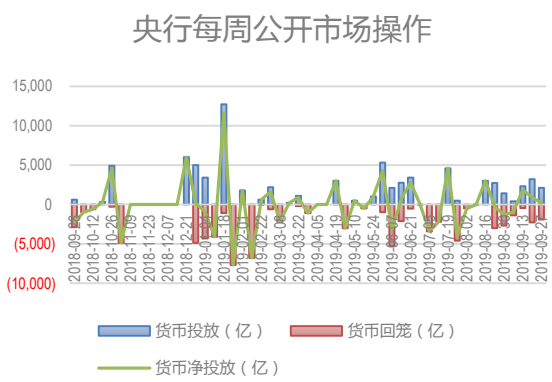
末资金面正常，银行体系内资金较充裕。央行公开市场操作在 9 月中对冲外部压力以净投放为主，后半月操作整体平衡。

图 21、公开市场逆回购



数据来源：Wind，国元期货

图 22、公开市场操作

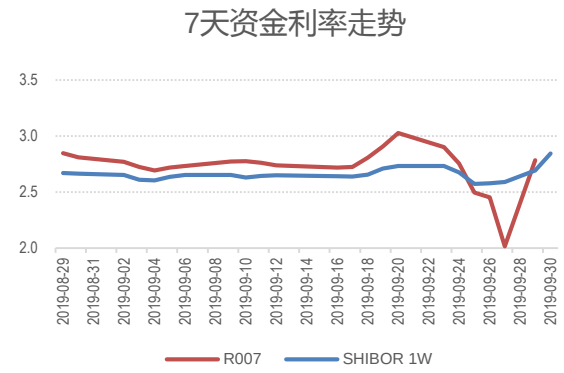


数据来源：Wind，国元期货

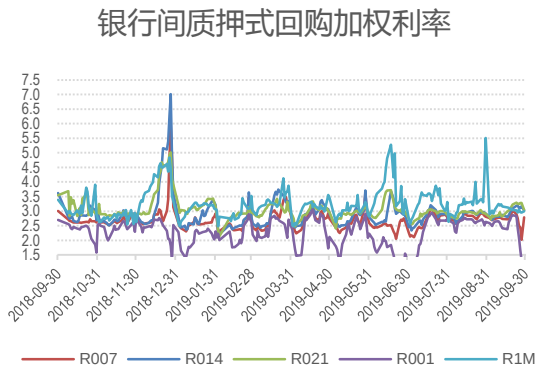
现阶段由于人民币汇率有一定的压力，央行对于将流动性释放到过于充裕的程度还有一定的顾虑。因此整个 9 月份的资金成本还是处于偏高的水平，9 月 29 日银行间 7 天质押式回购加权平均利率为 2.7840%，较 8 月 31 日的 2.8098%下降 2.6BP，资金面整体适中，若使用杠杆持有利率债则资金利率偏高，成本难降。10 月份的资金面取决于央行货币回笼的意愿与力度，预计大幅变化的概率不大。

图 23、7 天资金利率

图 24、银行间质押式回购加权利率

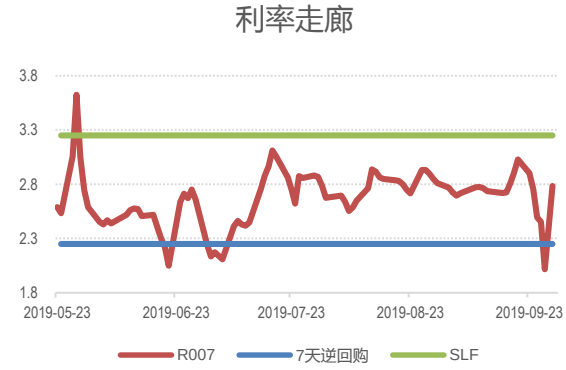


数据来源：Wind，国元期货



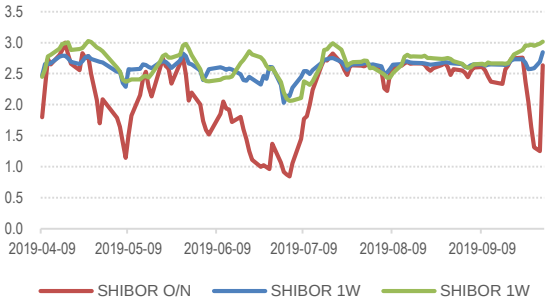
数据来源：Wind，国元期货

图 25、利率走廊



数据来源：Wind，国元期货

图 26、SHIBOR 利率



数据来源：Wind，国元期货

2019 年 8 月，人民银行对金融机构开展常备借贷便利操作共 224 亿元，其中 7 天 9 亿元,1 个月 215 亿元。常备借贷便利利率发挥了利率走廊上限的作用，有利于维护货币市场利率平稳运行。期末常备借贷便利余额为 223 亿元。

2019 年 8 月，为维护银行体系流动性合理充裕，结合金融机构流动性需求，人民银行对金融机构开展中期借贷便利操作共5500亿元,期限1年,利率为3.30%。8 月末中期借贷便利余额为 34085 亿元。

2019 年 8 月，人民银行未对国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行发放抵押补充贷款。根据贷款偿还情况，三家银行归还抵押补充贷款共 104 亿元。期末抵押补充贷款余额为 34924 亿元。

目前货币政策处于稳健中性，偏宽松阶段，稳增长的政策意图比较清晰。“贯彻执行货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，大力支持民营小微企业等实体经济高质量发展。”从货币政策上来看，政策基调稳健中性，货币政策进入观察期。现阶段央行对于**市场还是比较呵护的态度**。

七、后期走势研判以及操作建议

从基本面来看，经济下行压力较大通胀指标走强，基本面多空因素交织，对于利率债来说没有明确的趋势方向。目前国债收益率处于偏低位置，向上向下的空间都不大，期债价格再创新高需要基本面或者政策面超预期的因素出现。

从政策面来看，2019 年稳健的货币政策保持中性。稳增长、防范金融风险处于重要的地位，因此 2019 年政策面偏宽松的概率较高，对于信用债的影响大于利率债，利率债受到的政策利好支撑有限。

资金面来看，10 月份的资金面适中，对债市的影响或许有限，谨慎为宜。

技术面来看，经过一段时间的震荡上行，期债向上突破，创出两年半新高，之后高位回调。在通胀压力下形成中期整理形态。形态的完善需要时间，预示着短期期债震荡难免。

整体来看目前的经济运行状况尚没有出现大幅偏离市场预期的波动。经济

数据偏弱提振债券价格，汇率波动加大推升资本市场避险情绪。10 月份期债或以高位回调之后的偏空震荡行情为主。

我们对于 10 月份行情的判断是偏空震荡。建议投资者逢高做空，预测 T1912 合约将在 99-97 之间运行，对应收益率大约 3.0-3.3%；TF1912 合约将在 100.5-99 之间运行，对应收益率大约 2.8-3.2%；TS1912 合约将在 100.6-100 之间运行，对应收益率大约 2.6-2.9%。

八、风险揭示

1 CPI 大幅下降，通胀预期走弱。

2 中国与其他主要经济体国债息差变动幅度较大。

3 宏观经济变化超出市场预期。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000
合肥分公司
地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115908
福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522
大连分公司
地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840
西安分公司
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088
合肥营业部
地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888
宝鸡营业部
地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室
电话：0917-3859933
电话：021-68400292
唐山营业部
地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室
电话：0315-5105115
杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300
深圳营业部
地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269
通辽营业部
地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818
青岛营业部
地址:青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室
电话 0532-66728681
郑州营业部
地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话 ：0371-53386892/53386809
上海营业部
地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室
电话：021-68400292