



国债期货专题报告

2021 年 12 月 10 日

期货研究报告

宏观经济运行及债券市场展望

报告要点:

2022 年中国经济增长的动能将继续放缓,稳增长压力下,财政政策空间不足,难以独立完成托底重担。随着 PPI 见顶回落,货币政策存在进一步的放松空间,为制造业和消费的复苏保驾护航,配合财政政策支撑起经济基本面。央行将继续保障制造业融资成本处于较低水平,操作上以结构性工具和公开市场操作为主。明年上半年存在着再次降准甚至降息的可能,考虑到外部紧缩政策尚未明朗,叠加国内工业品通胀水平未有明显回落,降准降息的时间节点大概率位于春节后。

在此背景下,中国利率债市场并没有显著的熊市基础,国债短端收益率在中期存在着比较确定的下行趋势,配置窗口期为春节前,但整体的波动幅度相较今年会有所加大,在保证仓位的同时可适当进行波段交易。期现价差方面,看好 10Y-1Y 国债收益率继续收窄。

风险点:新冠再度冲击、中美关系恶化、国内政策超预期

创元期货投资咨询部

宏观研究员:陆跃健

邮箱: luyj@cyqh.com.cn

电话: 0512-68656937

国债研究员:张紫卿

邮箱: zhangzq@cyqh.com.cn

电话: 0512-68656937

目录

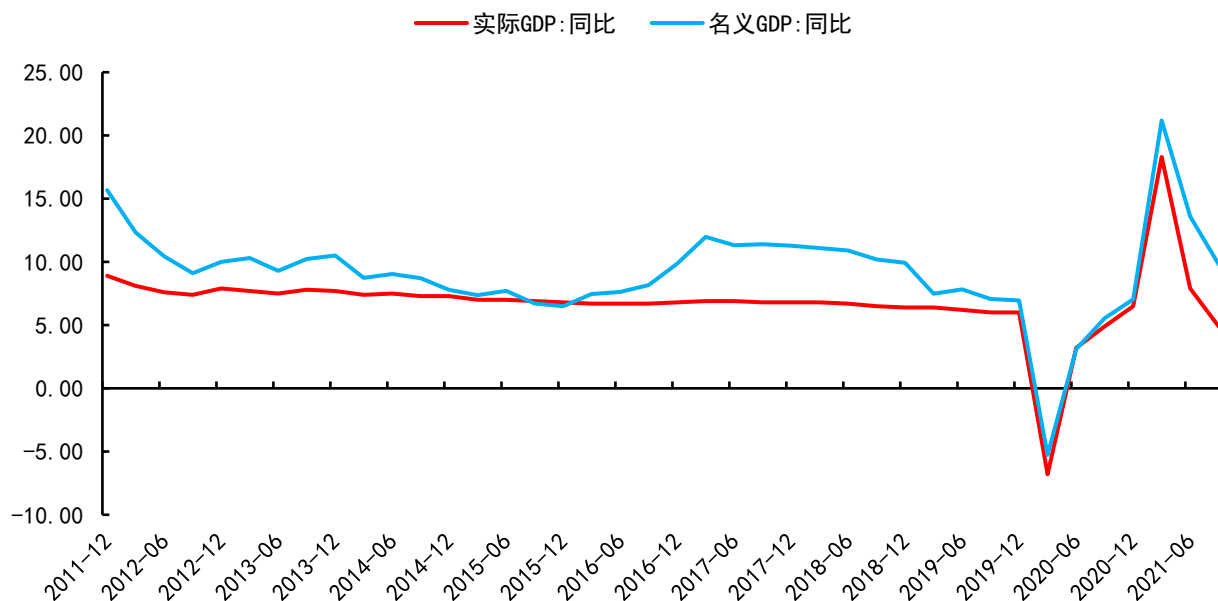
一、国内经济展望	3
1.1 经济下行压力逐步累积	3
1.2 三驾马车对经济的拉动效果	4
➤ 结构分化的投资	4
➤ 温和回暖的社零	6
➤ 逐步转弱的外贸	8
1.3 PPI 与 CPI 的剪刀差将逐步收窄	11
二、宏观扰动因素	13
2.1 “奥密克戎”新型变异毒株	13
2.2 中美关系逐步缓和	15
2.3 海外流动性的收紧步伐	16
三、政策路径转变	17
3.1 财政政策空间有限	17
3.2 货币政策逐步转宽	17
四、债券市场展望	20
4.1 短端收益率仍有下行空间	20
4.2 中美利差将继续收窄	21

一、国内经济展望

1.1 经济下行压力逐步累积

今年上半年，中国经济复苏进程良好，主要受益于强劲的外需拉动出口，同时地产板块表现出不错的韧性；步入下半年，经济动能后继乏力，增速出现了明显的放缓。国家统计局公布经济数据显示，三季度我国经济下行压力加大，GDP 同比增长 4.9%，低于 5.2% 的市场预测值。此外，从十月、十一月的经济数据分项看，除出口依旧较旺之外，生产和消费在能源价格冲击以及国内疫情反复影响下，难以有效复苏。四季度经济增长预计将小幅反弹至 5% 关口上方，虽然全年完成 6% 的增长目标没有太大的悬念，但整体增长驱动力已然趋弱。

图 1：GDP 同比增速（单位：%）



数据来源：Wind、创元期货

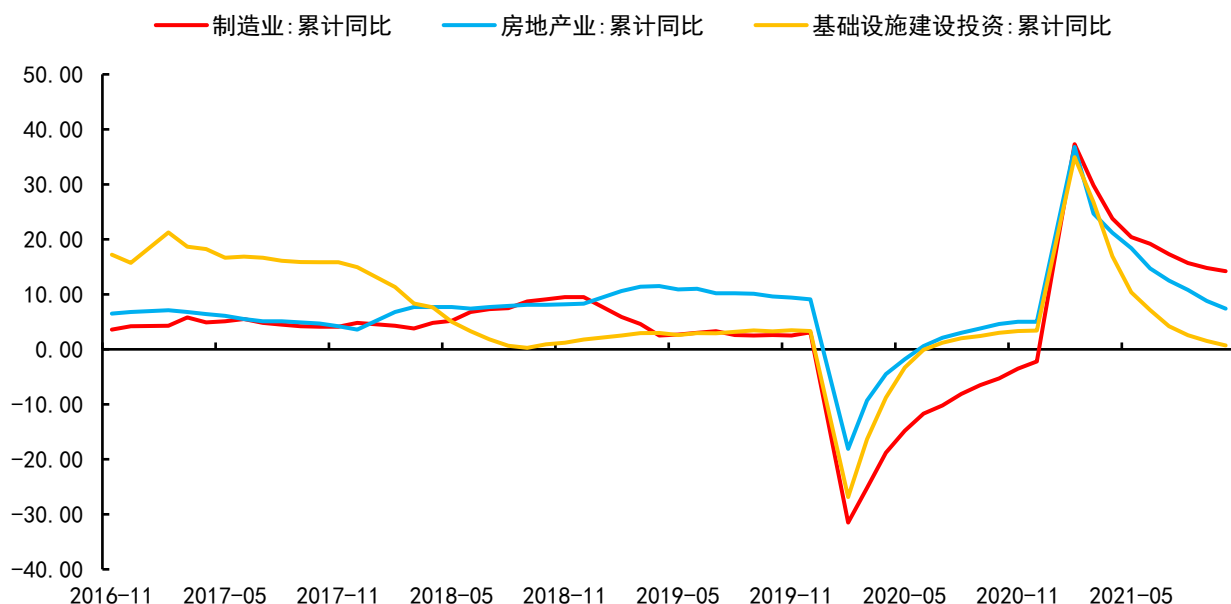
展望 2022 年，经济下行压力仍会继续累积，国际货币基金组织最新预测显示，中国经济 2022 年增速预计为 5.6%，已回落至疫情前的中期增长趋势线；而通胀大概率见顶缓慢回落，国内跨周期调节将逐步发挥出经济托底作用，政策主线和重心有望落到“稳增长”上。

1.2 三驾马车对经济的拉动效果

➤ 结构分化的投资

固定资产投资作为经济增长的主要驱动力，明年整体结构将维持分化态势：制造业投资有望在政策倾斜下迎来修复；基建投资在政府债务问题的压制下，预计难以出现大幅回升；而房地产投资由于不存在政策快速转向的可能，仍将延续疲弱态势。

图 2：固定资产投资增速：三大类（单位：%）



数据来源：Wind、创元期货

今年以来制造业投资一直呈现出较强的增长动能，1~10月制造业投资同比增长3.8%，与2019年疫情前同期的2.6%相比有明显的提升。主要原因在于工业企业利润较疫情前出现了阶段性提升，虽然短期仍有疫情反复和能耗双控政策等暂时性因素的扰动，但企业依旧表现出较强的资本投入意愿，企业家信心指数也持续处于较高区间。展望明年，随着通胀水平一季度见顶回落，制造业企业成本端的压力将逐步缓和，同时叠加货币政策的定向支持，上半年企业盈利水平有望继续向好，带动制造业投资走高；而下半年随着海外供需缺口的改善，出口走弱将逐步对制造业投资构成压力，全年预计呈现出“由强转弱”的趋势。

图 3：工业企业利润（单位：%）

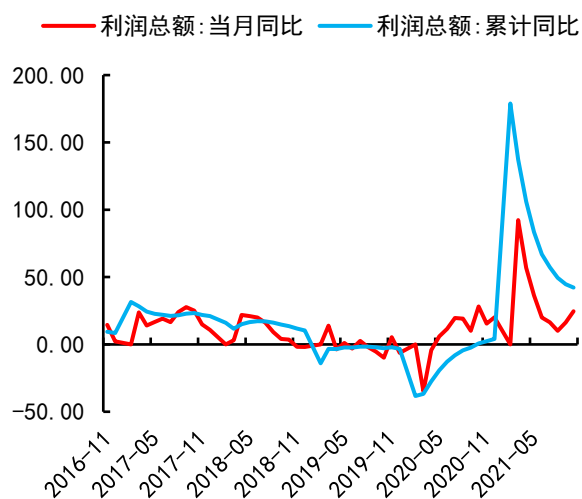
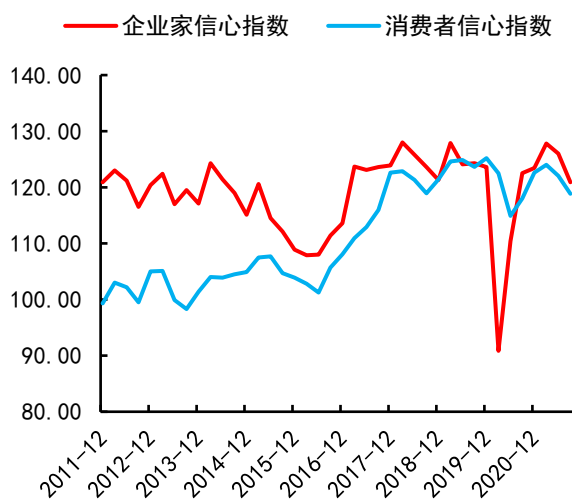
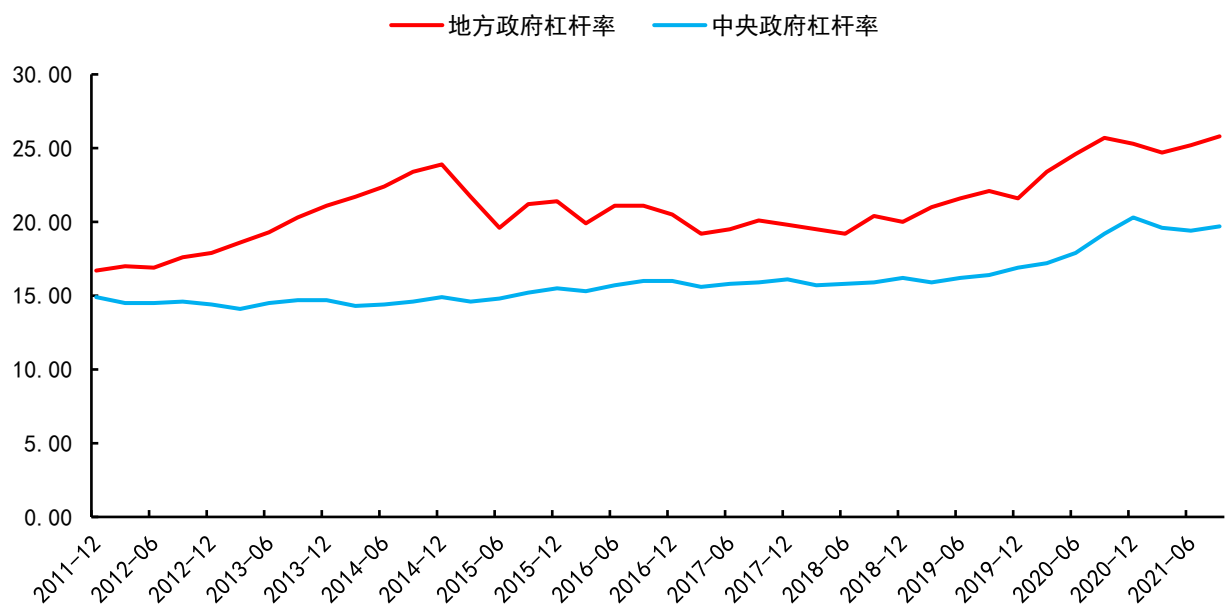


图 4：信心指数



数据来源：Wind、创元期货

图 5：政府杠杆率（社科院）（单位：%）



数据来源：Wind、创元期货

基建投资今年的表现持续低迷，主要原因在于全年地方政府专项债的发行节奏偏慢，同时在压降化解隐性债务的背景下，地方政府对相关基建项目的投入以及配套融资并没有那么积极，叠加专项债的审核日益趋严，拉动基建投资增速趋势下滑。展望明年，稳增长的压力逐步累积，

全年财政发力的时点将有所前置，预计上半年地方政府专项债的发行节奏将加速，推动基建投资同比有所回升；但受制于高政府杠杆率，地方严控隐性债务的约束下，以及缺乏优质的入库项目，基建投资增速的上行幅度仍然有限。

图 6：房地产开发环节（单位：%）

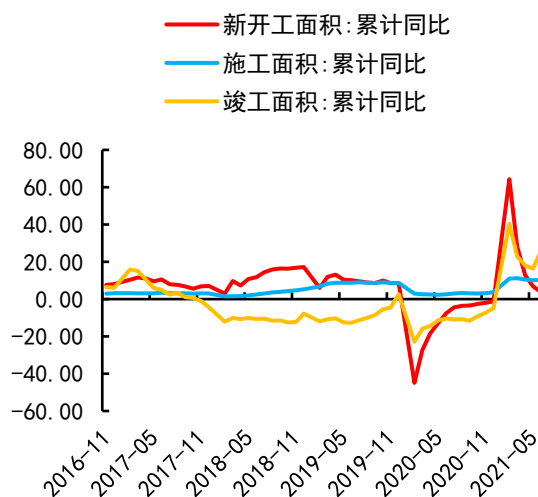
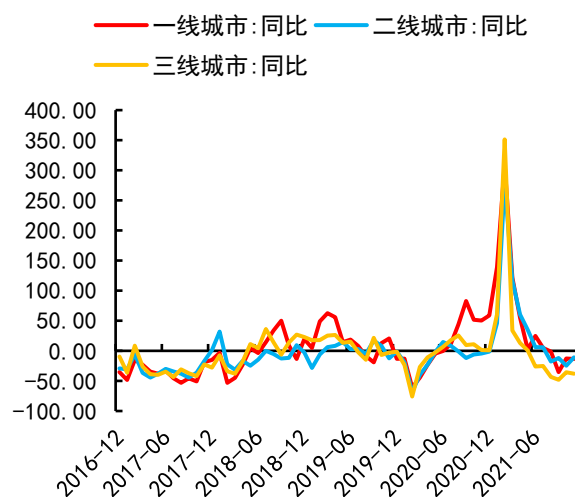


图 7：30 城商品房销售：分能级（单位：%）



数据来源：Wind、创元期货

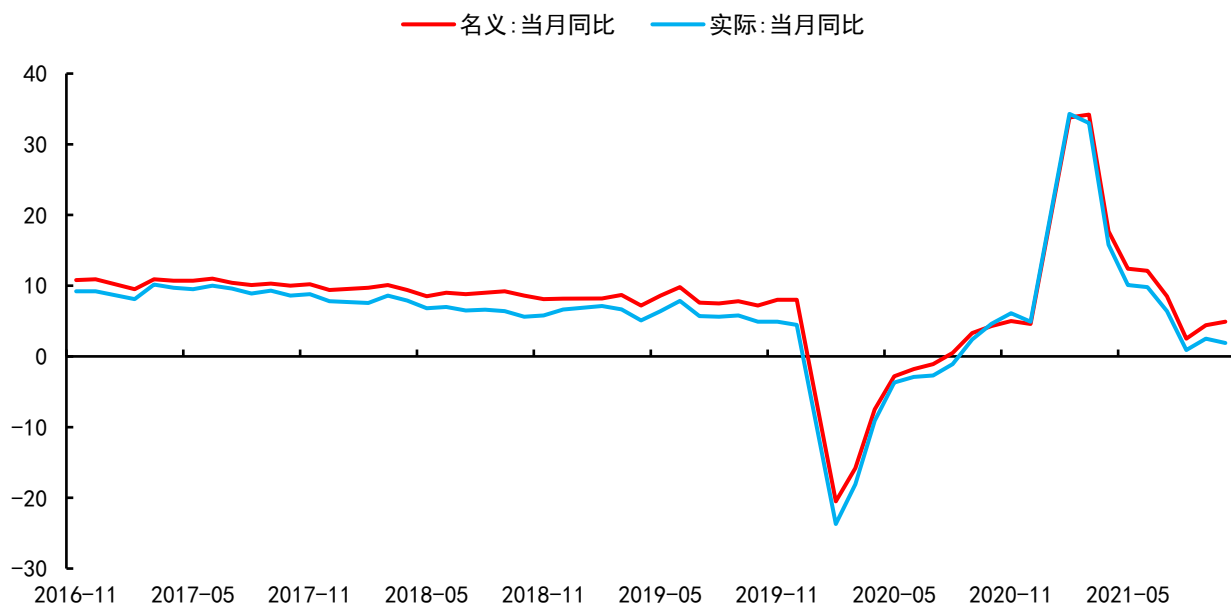
房地产投资方面，在“三条红线，四档管理”的政策约束下，房企外源融资受限，恒大、蓝光等风险事件的出现，也降低了银行等金融机构对于房企的风险偏好，使得房企资金压力加剧，拿地和开工意愿均显不足，土地出让金大幅下滑。下半年以来房屋新开工面积、施工面积和销售面积持续负增长，房地产投资也出现连续六个月低于季节性的表现，1~10 月两年复合同比增速仅录得 6.8%，为年内新低。近期虽然政策有所松动转向，诸如放开银行间债券融资等窗口等，但目前来看不存在全面放松迹象，“房住不炒”的主基调不会改变，预计明年房地产投资仍将保持疲弱态势。

➤ 温和回暖的社零

消费一直扮演着稳定经济运行的“压舱石”角色，然而今年以来社会消费品零售总额一直未能有效复苏，难以真正发挥其对经济的支撑作用。其中的主要原因在于，疫情后国内居民收

入的“K型”复苏，出现不同程度的分化，还有相当大一部分居民的可支配收入并没有恢复到正常水平，消费意愿难以得到充分释放。数据上看，今年三季度全国居民人均消费支出占可支配收入的比例为 68%，这一数值较 2019 年疫情前同期下降了 3.9 个百分点。此外居民部门高杠杆率等因素也一直压制消费的修复进程。

图 8：社会消费品零售总额（单位：%）



数据来源：Wind、创元期货

从就业数据上看，自新冠疫情发生以来，在国家稳定市场主体、保障就业等政策措施的引导下，城镇调查失业率从去年 2 月份 6.2% 的高点，到今年 10 月已下降到 4.9% 的新低，回落至疫情前水平。然而值得注意的是，16~24 岁人口的调查失业率却一直处于高位，这一项数据的全年平均值为 14.3%，远高于疫情前 11.9% 的中枢水平，表明疫情之后应届生等就业弱势群体的恢复存在较大阻力。

展望明年，新冠疫情仍然是左右居民消费活动，尤其是诸如餐饮、住宿、旅游等线下消费的关键影响因素。有利的是，国家卫健委数据显示，国内疫苗接种率得到持续提升，全国新冠疫苗接种率约为 74.6%，这一数值与实际需要达到的 83.3% 的群体免疫目标已相差无几。其次，

新冠特效药预计将在明年得到全面的推广使用，国家药品监督管理局已于本月8号批准了首款国内自主研发的新冠病毒中和抗体联合治疗药物；而像在欧美等国获批的辉瑞和默沙东抗新冠口服药的有效性分别达到89%和50%以上，临床上能显著降低新冠患者的重症死亡率。随着疫苗的普及和特效药的问世，线下消费和服务业得以复苏，青年群体、中低收入等弱势人群的就业和收入都有望改观，将在一定程度上提振居民消费。

图9：调查失业率（单位：%）

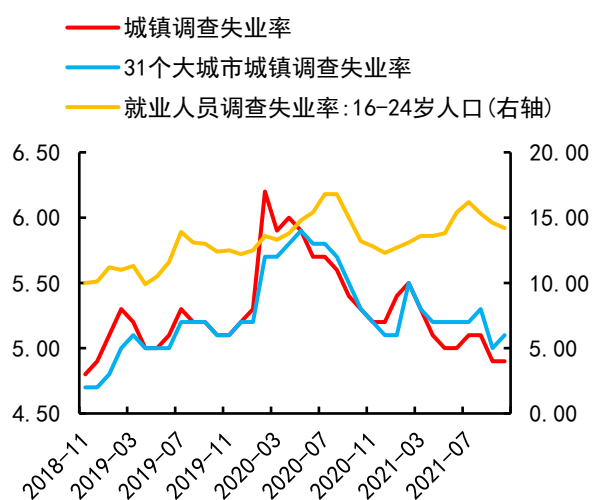
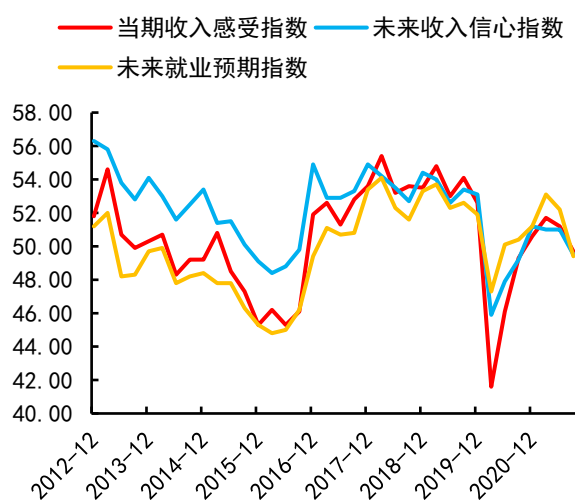


图10：就业与收入信心（央行城镇储户调查）



数据来源：Wind、创元期货

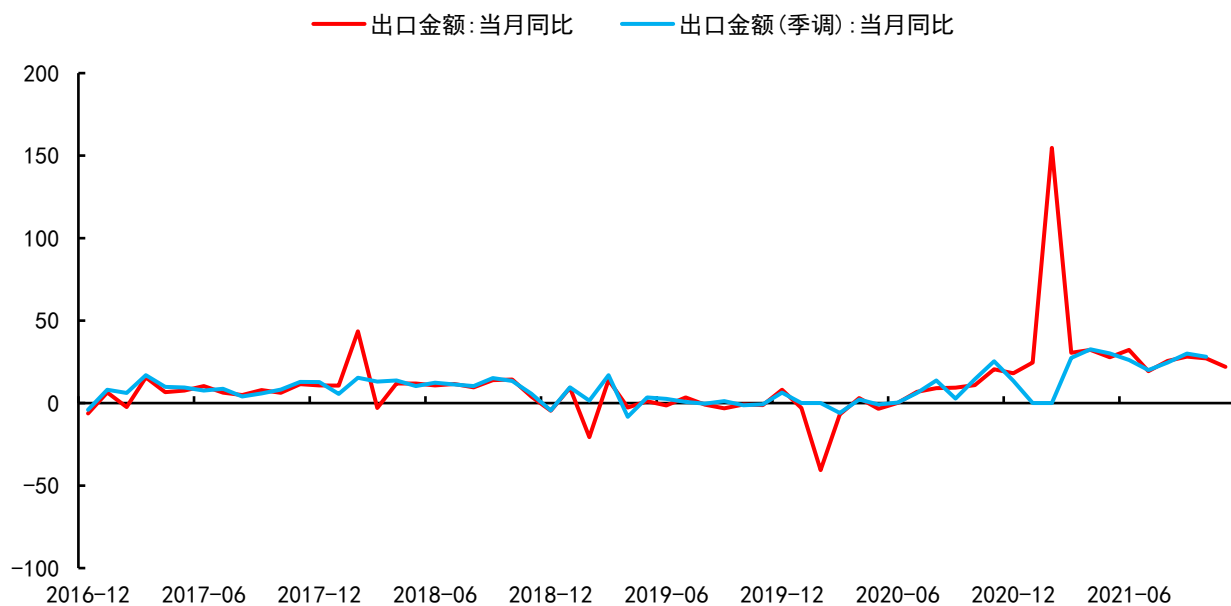
由于我国在十四五期间所确定的一个转型方向，是成为“消费大国”与“制造业强国”，预计明年在稳增长的同时，也会针对促进居民消费、保障实体企业利润、支持小微企业，出台更多相关政策，这同样会对居民就业和收入的恢复提供有力支持，带动社零温和回暖。

➤ 逐步转弱的外贸

出口是今年支撑我国经济增长的重要支柱，疫情发生以来，由于中国采取了严格的防疫隔离政策和“清零”防控方针，新冠对国内生产端的影响相对较小，供应链修复进程和海外相比也是表现更快，国内部分产业发挥了“全球补缺口”的作用，助推中国出口在全球的份额持续上升。此外，欧美等国在财政补贴和货币宽松政策的配合下，居民消费和企业补库存需求在疫

情后表现强劲，而另一方面海外又面临供应链瓶颈，因而对中国生产的消费品、资本品和中间品都有较强需求。同时，通胀上行导致的价格因素也会推升整体的出口金额。

图 11：出口（单位：%）



数据来源：Wind、创元期货

图 12：各国出口数据对比（单位：%）

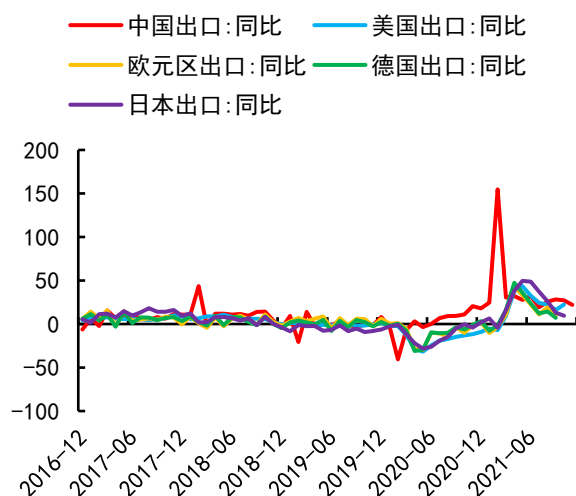
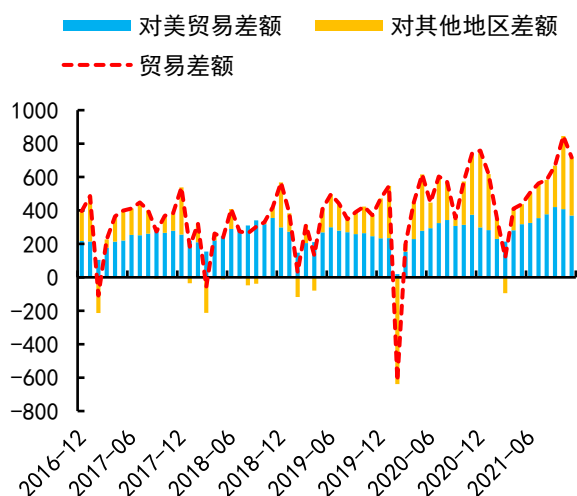


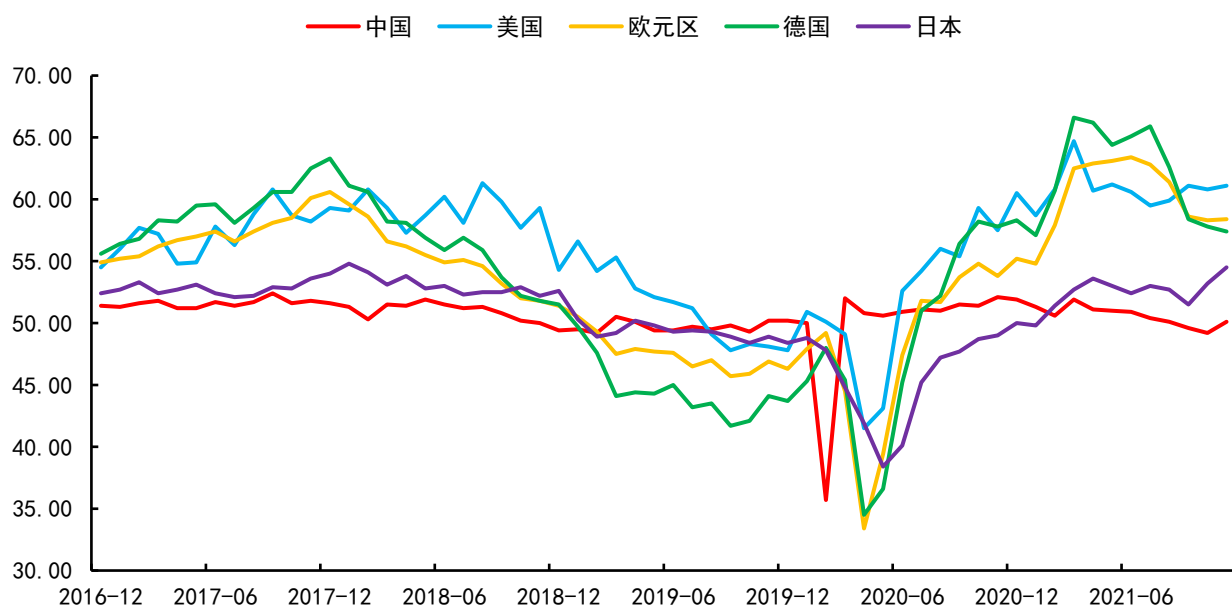
图 13：贸易差额（单位：亿美元）



数据来源：Wind、创元期货

展望明年，支撑出口优异表现的这些因素都有不同程度的衰减。首先，随着新冠疫苗接种率的提升以及特效药的问世，海外经济体在面对疫情时也将更加游刃有余，生产运输等环节将得到有效改善。数据显示，欧盟、日韩、印度和巴西等国的全球出口份额已基本恢复至疫情前的水平，国内供应链和出口的替代效应会缓慢转弱。

图 14：全球主要经济体制造业 PMI



数据来源：Wind、创元期货

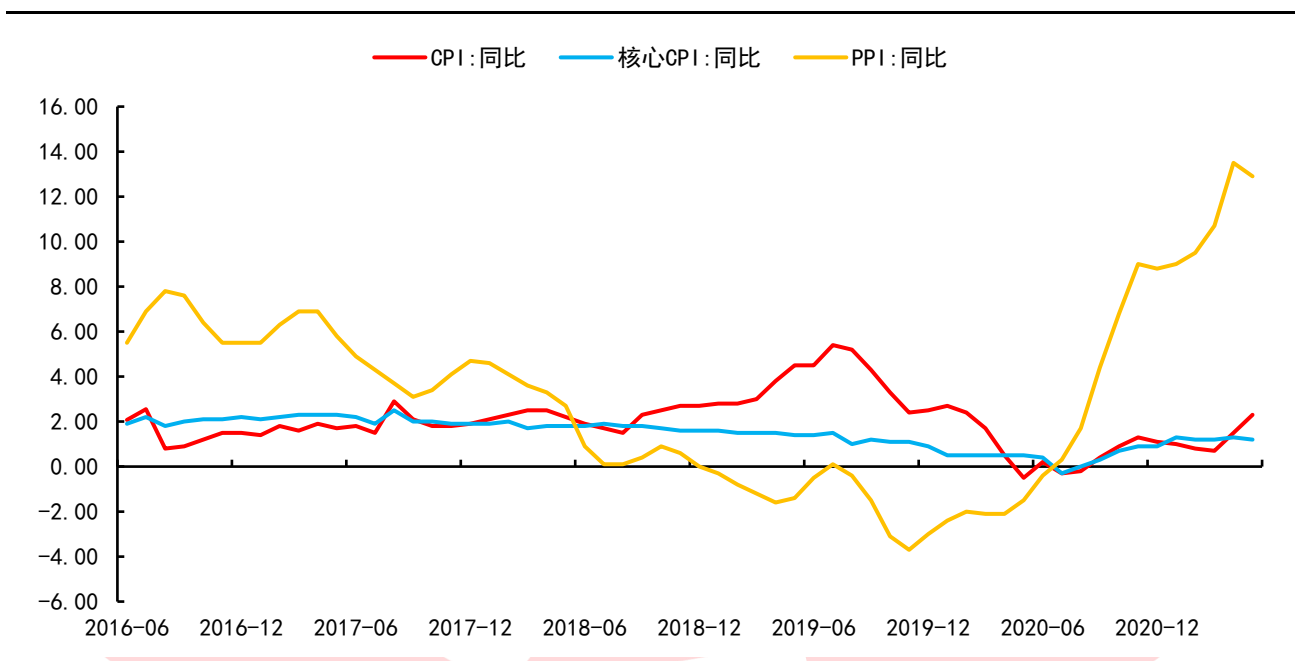
其次，全球经济复苏进程已步入瓶颈期，经济增速较今年将逐步放缓，6 月以来海外多国的制造业 PMI 也均有所下滑，表明补库存需求对中国出口的拉动作用也将转弱。此外，美国针对居民的财政补贴刺激以及失业救济金也已于今年三季度结束发放，美国个人消费重心由耐用品逐步切换至服务消费，一定程度上抑制了中国对美国的出口。

综合来看，国内出口表现最优的时点已然过去，明年大概率将呈现出缓慢回落态势，整体转弱的节奏取决于全球疫情的应对和供应链的修复状况。

1.3 PPI 与 CPI 的剪刀差将逐步收窄

通胀方面，今年由于受到全球流动性超发和疫情导致的供应链中断影响，部分大宗商品价格持续走高，推升 PPI 不断上行；而国内猪肉价格的下跌和居民消费的疲弱，使得终端消费品价格并未出现显著上涨，CPI 表现持续偏弱。11 月最新数据显示，当前 PPI 与 CPI 的同比差值达到 10.6%，剪刀差仍处历史最高水平，PPI 难以有效的向 CPI 进行传导。

图 15：CPI、核心 CPI 与 PPI（单位：%）



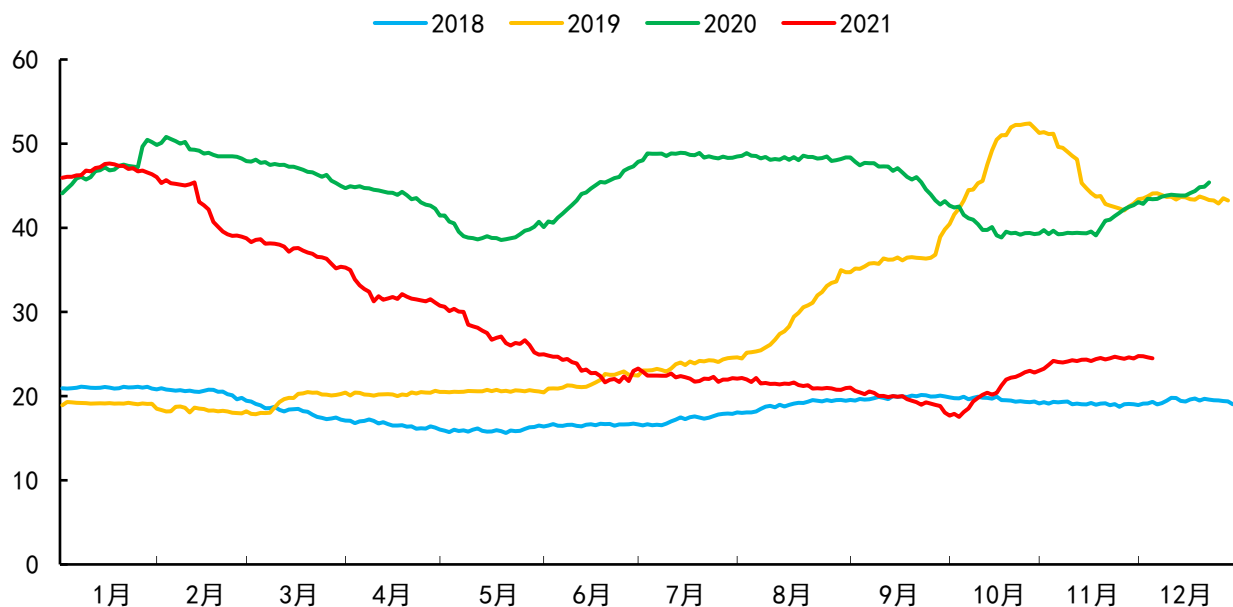
数据来源：Wind、创元期货

展望明年，消费品通胀方面，由于生猪当前的养殖利润已逐步由负转正（39.8 元/头），CPI 的重要构成元素猪肉的价格，预计将于明年二季度企稳回升。同时叠加疫情缓和带动居民消费温和回暖，明年我国 CPI 的中枢较今年有望小幅抬升。

工业品通胀方面，明年疫情对海外供应链和运输业的压制将趋于缓和，上游原材料紧缺的局面预计会得到改善，大宗商品的供给端有望回归正常化。同时，海外经济体前期所实施的宽松政策也已开始逐步退出，美联储正式开启 Taper 进程，鹰派的脚步使得大宗商品的需求端也将转弱。预计明年工业品供需缺口将逐步收敛，高基数下预计明年 PPI 的中枢将有所下行，PPI

和CPI的剪刀差收敛将会是主旋律。

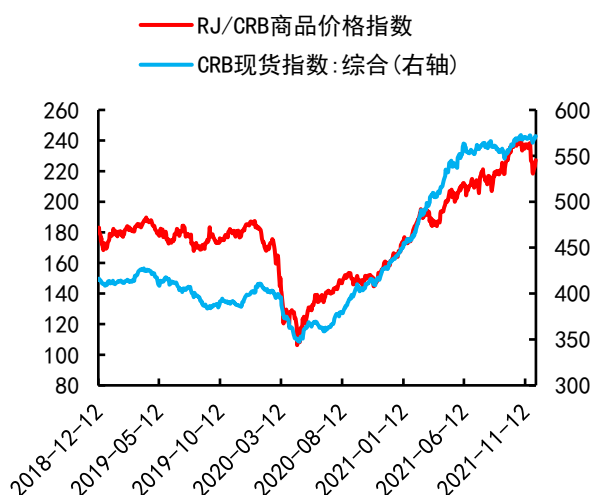
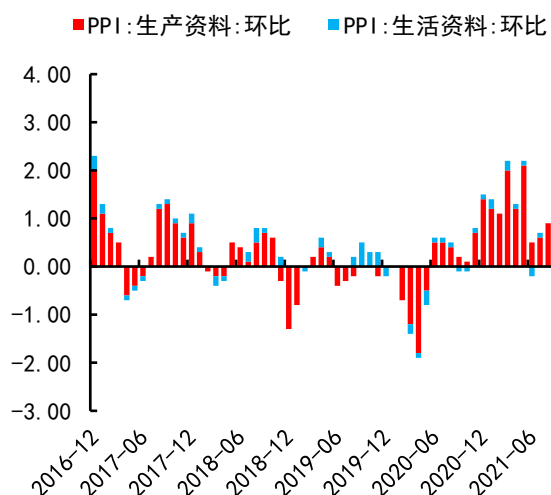
图 16：平均批发价：猪肉（单位：元/公斤）



数据来源：Wind、创元期货

图 17：PPI 生产与生活资料（单位：%）

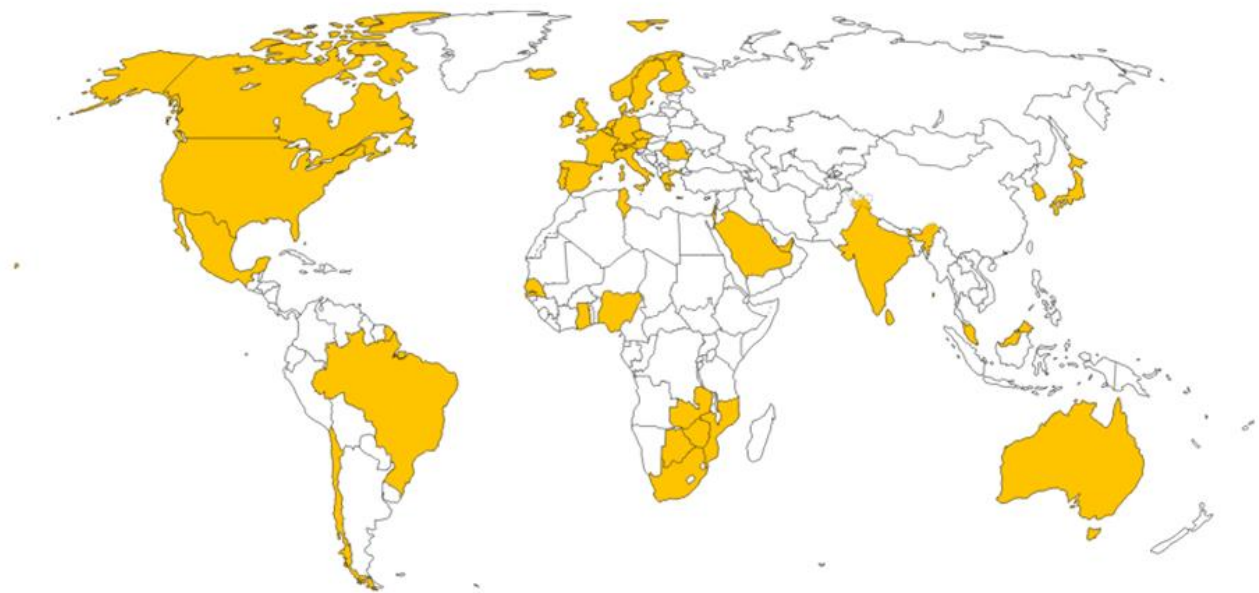
图 18：CRB 指数



数据来源：Wind、创元期货

2.1 “奥密克戎”新型变异毒株

图 19：“奥密克戎”全球确诊情况



目前全球已有 42 个国家和地区出现了“奥密克戎”确诊病例，其中以色列、日本等国已采取了诸如国境封锁和强化隔离等防疫措施，使得经济复苏被再次蒙上了阴影。往后看，此次出现的新型变异毒株，是否会像前期的“阿尔法”和“德尔塔”毒株一样带来广泛冲击，主要取决于它的传播能力、现有疫苗是否有效、以及重症致死率等几个特性。

“奥密克戎”的传播能力已基本得到确认，这一毒株具有大量的突变结构，其中用于结合并入侵人体细胞的刺突蛋白的突变数量，相当于目前流行的“德尔塔”毒株的两倍，导致其传染速度极快，仅 2 周时间在南非便超越“德尔塔”成为主要传播毒株。

现有新冠疫苗对“奥密克戎”是否有效，有效性是否降低，目前尚未得到确认。辉瑞和 BioNTech 发布的初步实验研究结果显示，第三针疫苗可以起到针对“奥密克戎”的保护作用，而只打两剂疫苗的保护效果则显著降低，该结果尚未通过临床证实。然而可以确认的是，即使短期内疫苗失效，mRNA 疫苗、DNA 疫苗和腺病毒载体疫苗这些利用基因工程研制的主流品种，均可在较短时间内重新识别逃逸变种，研发周期仅 1~2 个月。

重症致死率方面已有部分临床数据可以反馈，但还需大量时间和病例进行检验。近期南非官方发布的临床数据显示，虽然“奥密克戎”正在迅速传播，但全国新冠住院率并没有实际上升。在南非过去两周内，“奥密克戎”阳性患者的平均住院日为 2.8 天，而过去 18 个月的平均住院日则为 8.5 天。与此同时，欧洲疾控中心近期也表示，所有“奥密克戎”感染者大都表现了轻微的症状或为无症状，暂无重症和死亡病例。

表 1：“奥密克戎”发展情景

可能情景	概率	影响
偏乐观： 传染性强，但绝大部分患者症状轻微，且现有疫苗比较有效	较大	疫情仅造成非洲等局部的防疫收紧，全球经济很快重回原有的复苏路径。前期超跌的原油和周期股等风险资产将出现明显反弹，国债、黄金等避险资产小幅回落。
偏中性： 传染性强，一定程度增加重症死亡率，现有疫苗有一定效果但有所衰减	中等	疫情防控和隔离封锁的压力较低，对经济的影响相对可控。对供给端的冲击强于需求端，中国出口优势重新提升，对股市的影响较小，原油价格和国债利率偏向下行。

偏悲观： 传染性强且显著增加重症死亡率，现有疫苗难以产生良好效果	较小	全球将重启大范围的封锁管控，经济面临新的衰退风险，供应链和运输再受重创。同时在全球流动性宽松、通胀高企的当下，各国央行将缺乏政策空间和应对手段，风险资产市场将承压下跌。
---	----	--

数据来源：Bloomberg、创元期货

根据现有的已知和未知信息，我们对“奥密克戎”新型变异毒株往后可能的发展路径进行了适度推演。目前来看，“奥密克戎”的重症致死率大概率偏低，且现有疫苗很可能依旧有效。此轮疫情预计仅会造成局部的防疫收紧，全球经济很快将重回原有的复苏路径。前期超跌的原油和周期股等风险资产将出现明显反弹，国债、黄金等避险资产预计将承压回落。

2.2 中美关系逐步缓和

中美关系和博弈也将是明年宏观主线中不可忽视的一环，从近期中美首脑的视频会晤可以看到，中美此前的全面对抗关系已出现了明确的缓和迹象。

对于中方来说，中美关系的缓和有助于维护双边经贸稳定，尤其是美方对我国部分商品加征的高额关税，和对我国部分高科技企业实施的制裁措施，均有望得到取消和解决。对美方来说，中美关系的缓和有助于保障美国国内部分商品的供给，降低美国居民高企的通货膨胀，美国国内也出现了更多呼吁“降低对华商品加征关税，扩大进口关税豁免范围”的声音。中美关系由“全面对抗”转为“部分合作”，有利于明年拜登政府的中期选举，也是拜登当局近期民调快速下滑后不得不采取的破局之举。

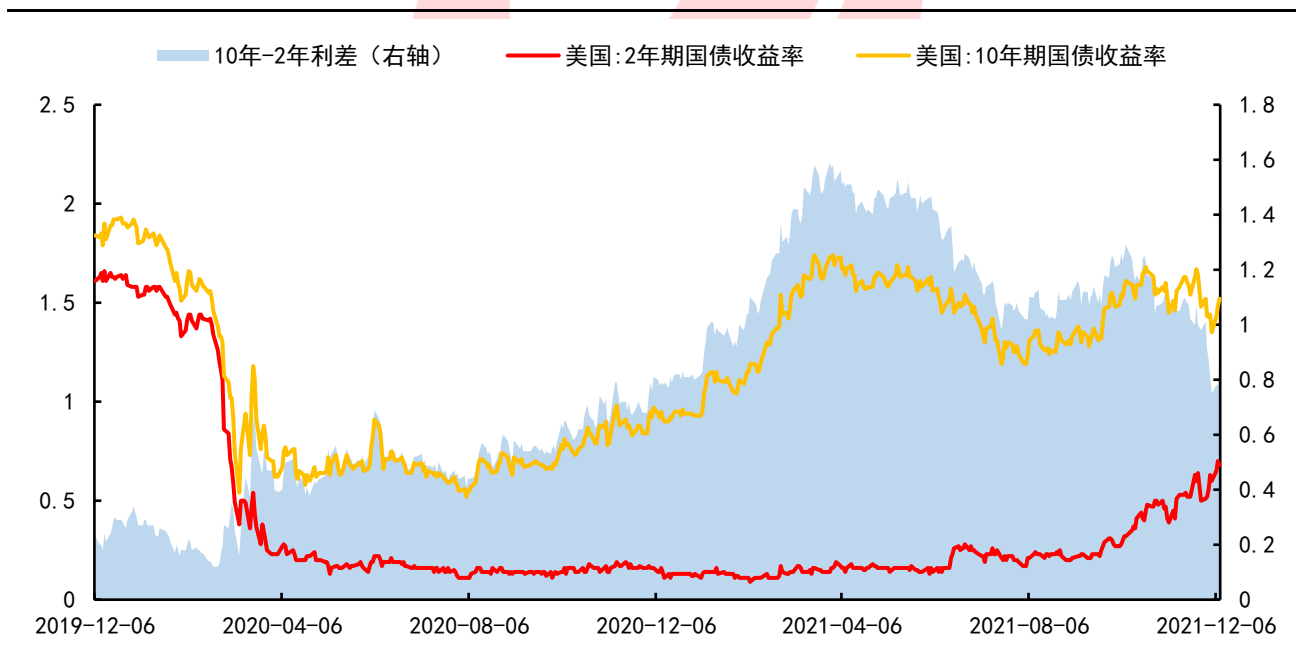
此外，在去年年初达成的中美第一阶段经贸协议将在今年年底告一段落，预计明年初开始，中美两国将围绕第二阶段的经贸协议展开密集谈判，正式协定有望较快落地。总体上看，中美关系的缓和有利于稳定市场预期和提振风险偏好。

2.3 海外流动性的收紧步伐

美国方面由于持续受到高通胀的压力，前期采取的宽松货币政策已开始逐步退出。11 月的美联储议息会议开始正式提出缩减购债，每月缩减 150 亿美元直至明年年中结束。美联储的收紧预期和美国经济增速放缓，已在下半年的美债收益率曲线转平当中有所反应。美债短端收益率上行而长端收益率回落的特征尤为显著，表明市场已经在押注美国短期紧缩和长期经济增速中枢下移。

主流市场观点预计，美联储在明年 Taper 实施完毕后，最快将于明年三季度进行加息转为货币紧缩，而部分新兴经济体也已提前开启了加息周期。海外流动性收紧，正式开启加息周期后，对中国货币政策的宽松空间将存在一定约束。

图 20：美国国债收益率利差（10Y-2Y）（单位：%）



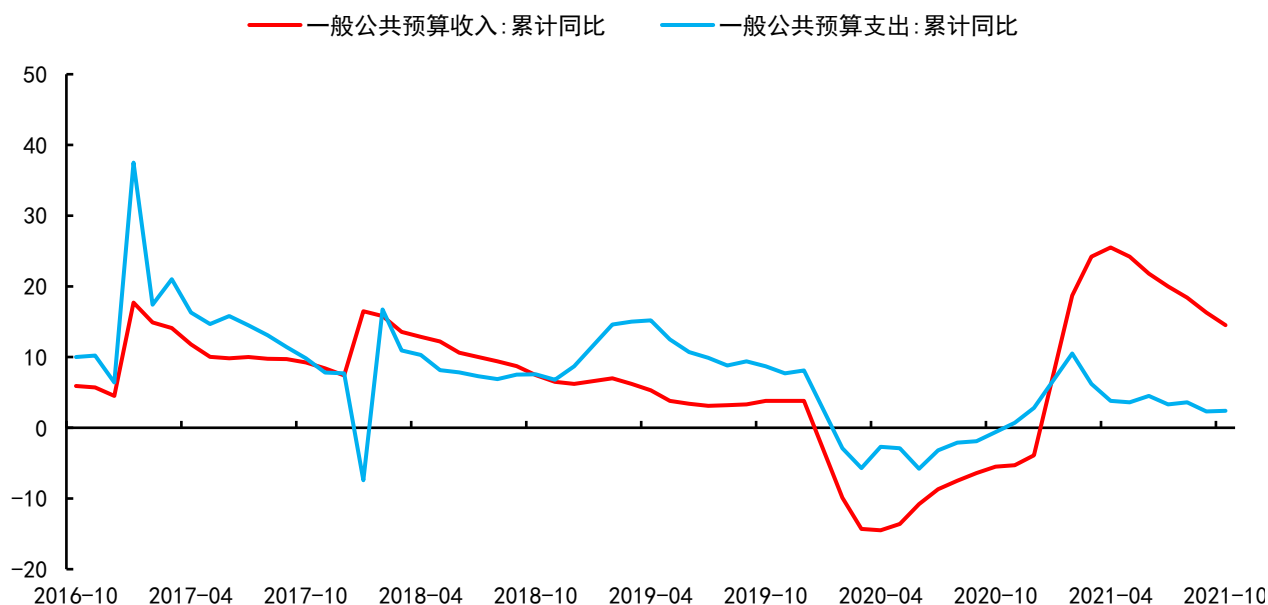
数据来源：Wind、创元期货

三、政策路径转变

3.1 财政政策空间有限

在经济基本面压力逐步累积的背景下，2022 年财政政策将表现得更加积极，但受制于政府杠杆率压降要求，发力的空间比较有限。从总量上看，今年国债与地方一般债合计额度为 3.57 万亿元，地方政府专项债额度为 3.65 万亿元。若明年赤字率与今年保持基本一致（3.2%左右），同时广义财政适度加码，则预算内国债与地方一般债发行量大致在 3.65 万亿左右，预估地方专项债额度可能重新升至 3.75 万亿。从节奏上看，有别于今年财政后置的特征，明年稳增长压力下财政支出大概率前置。

图 21：一般公共预算收支增速（单位：%）



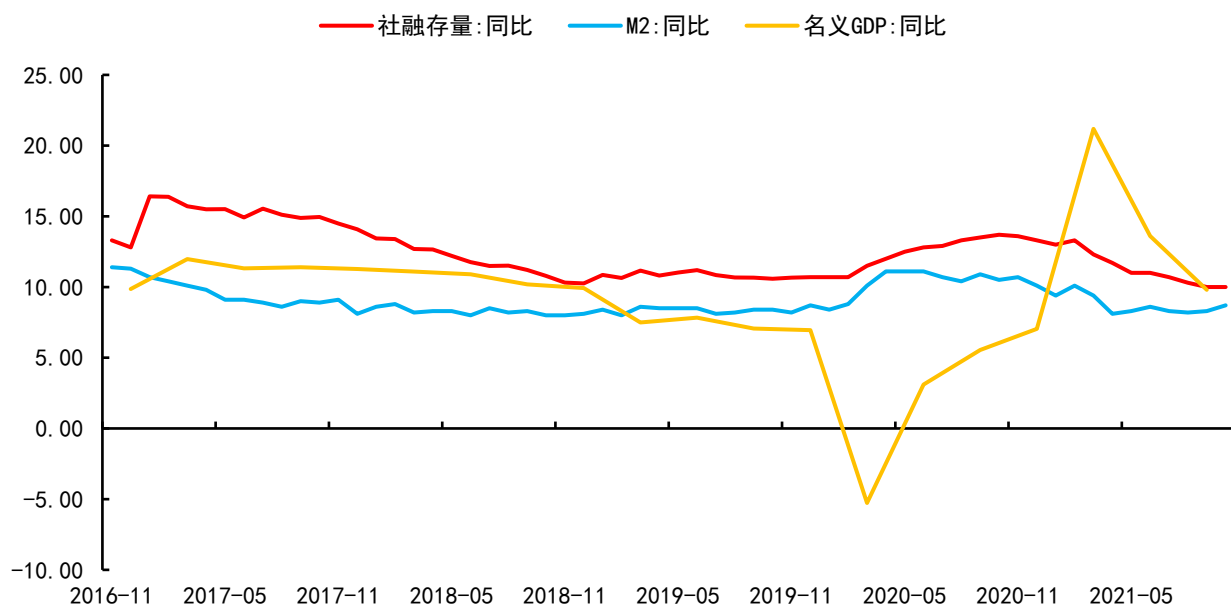
数据来源：Wind、创元期货

3.2 货币政策逐步转宽

货币政策方面，随着通胀压力的逐步缓解，政策重心将逐步朝稳增长靠拢，在宽信用的同

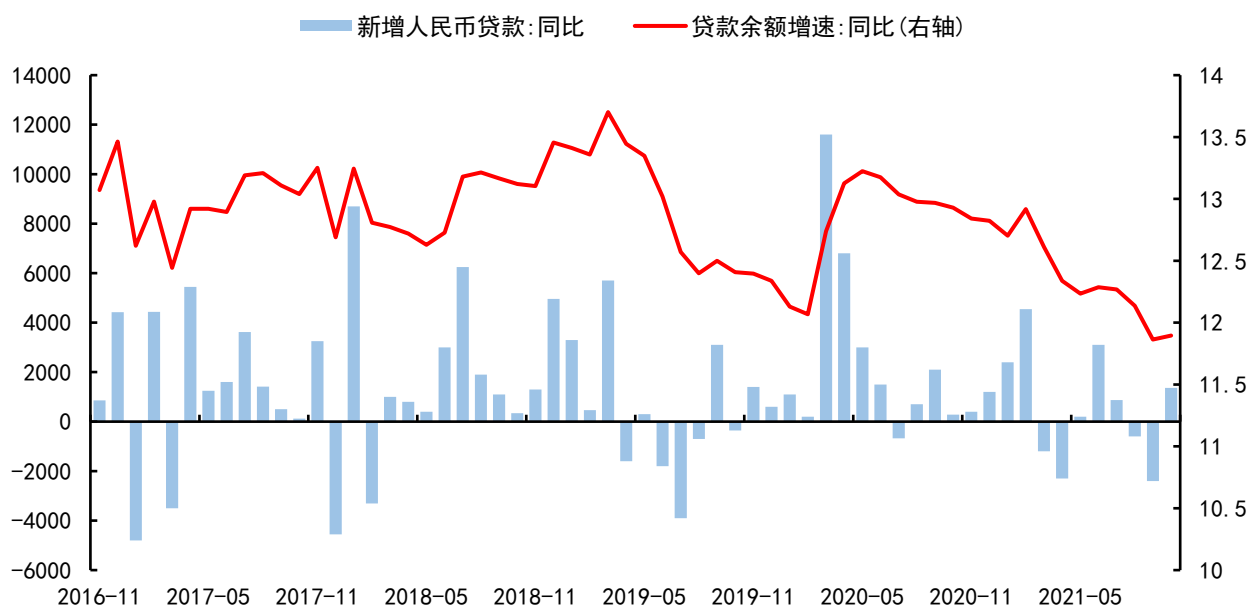
时，货币宽松的空间也有望打开。

图 22：社融、M2 与名义 GDP 增速（单位：%）



数据来源：Wind、创元期货

图 23：信贷增速（单位：亿元、%）



数据来源：Wind、创元期货

预计明年货币政策在财政难以大幅加码的情况下，将加码维持稳健偏宽的方针，面对海外紧缩的步伐，国内政策导向将更加“以我为主”。央行将保障资金利率尤其是制造业企业融资成本处于相对偏低水平，发挥“政策托底”作用，操作上以结构性工具和公开市场操作为主。明年上半年依然存在着再次降准甚至降息的可能，其中降息更能有效的降低企业资金成本，考虑到外部紧缩政策尚未明朗，叠加国内工业品通胀水平尚未明显回落，降准降息的时间节点大概率位于春节后。

图 24：利率走廊（单位：%）

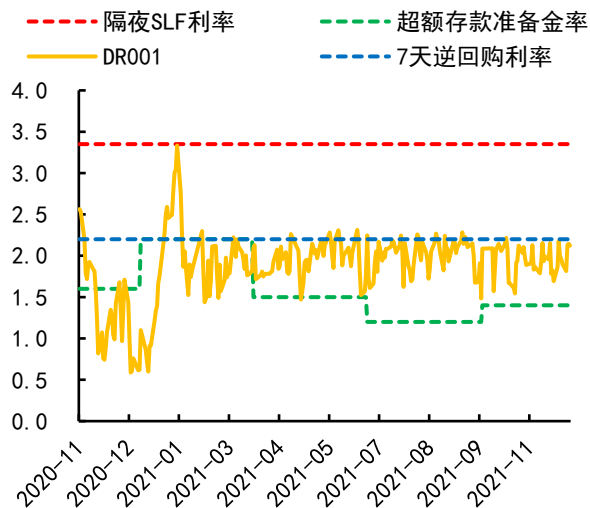
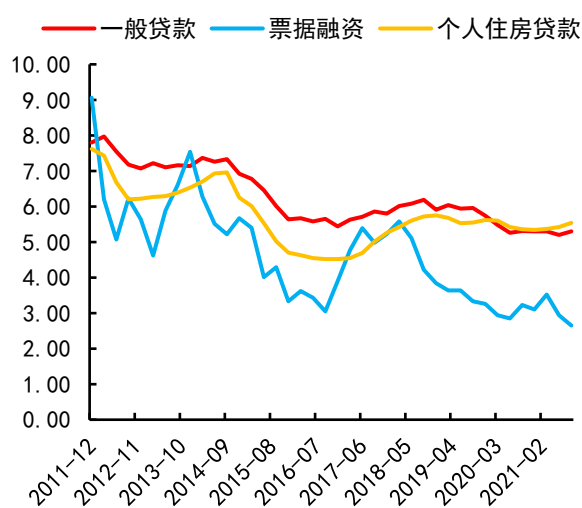


图 25：企业与居民存款增速（单位：%）

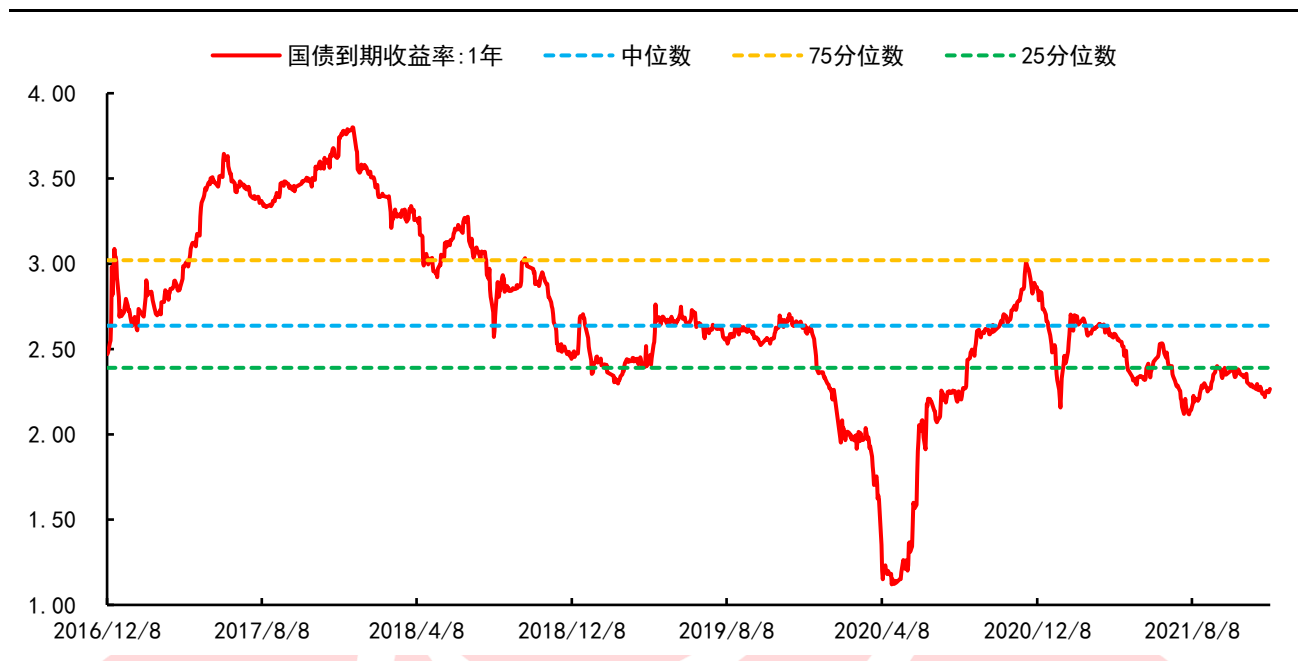


数据来源：Wind、创元期货

四、债券市场展望

4.1 短端收益率仍有下行空间

图 26：一年期国债收益率（单位：%）

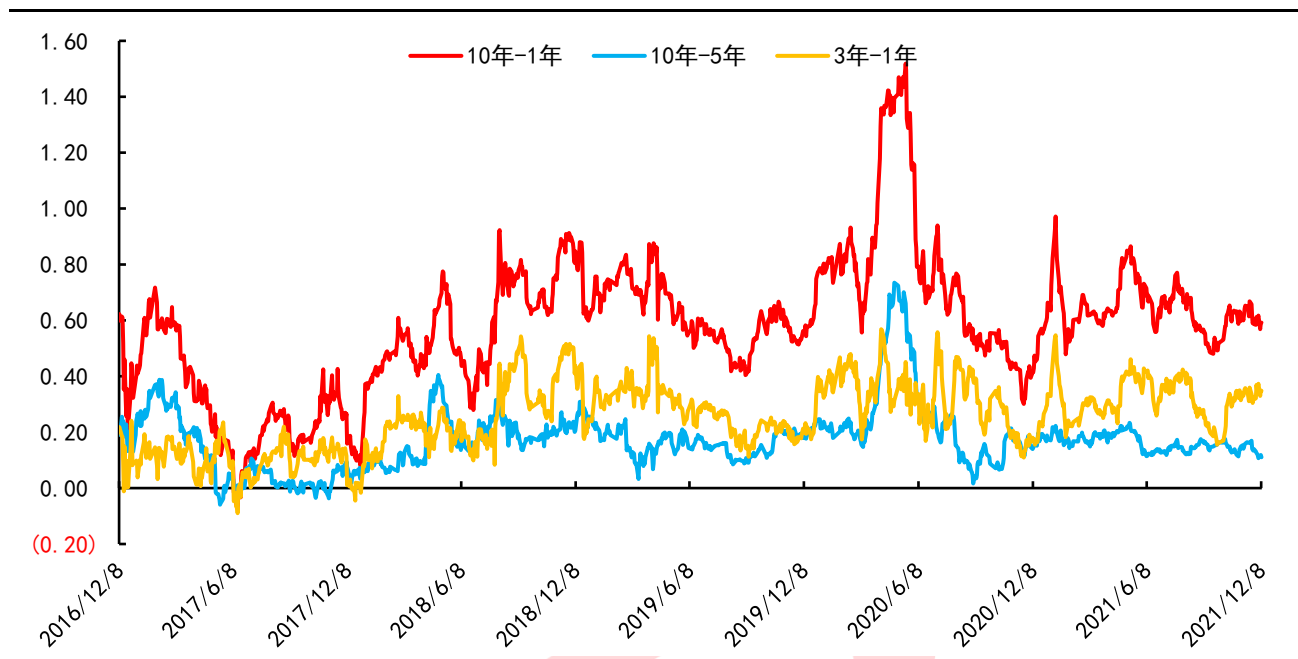


数据来源：Wind、创元期货

结合前文对于宏观经济、扰动因素和政策主线的判断，明年中国经济增长的动能将继续放缓，稳增长压力下，仅凭发力空间较小的财政政策已不足以完成“托底经济”的重担。随着 PPI 逐步见顶回落，通胀压力开始缓和，货币政策存在进一步的放松空间，为制造业和消费的复苏保驾护航，从而支撑起整个经济基本面。

在此背景下，中国利率债市场并没有显著的熊市基础，国债短端收益率在中期存在着比较确定的下行趋势，配置窗口期为春节前，但整体的波动幅度相较今年会有所加大，在保证仓位的同时可适当进行波段交易。期现价差方面，看好 10Y-1Y 国债收益率继续收窄。

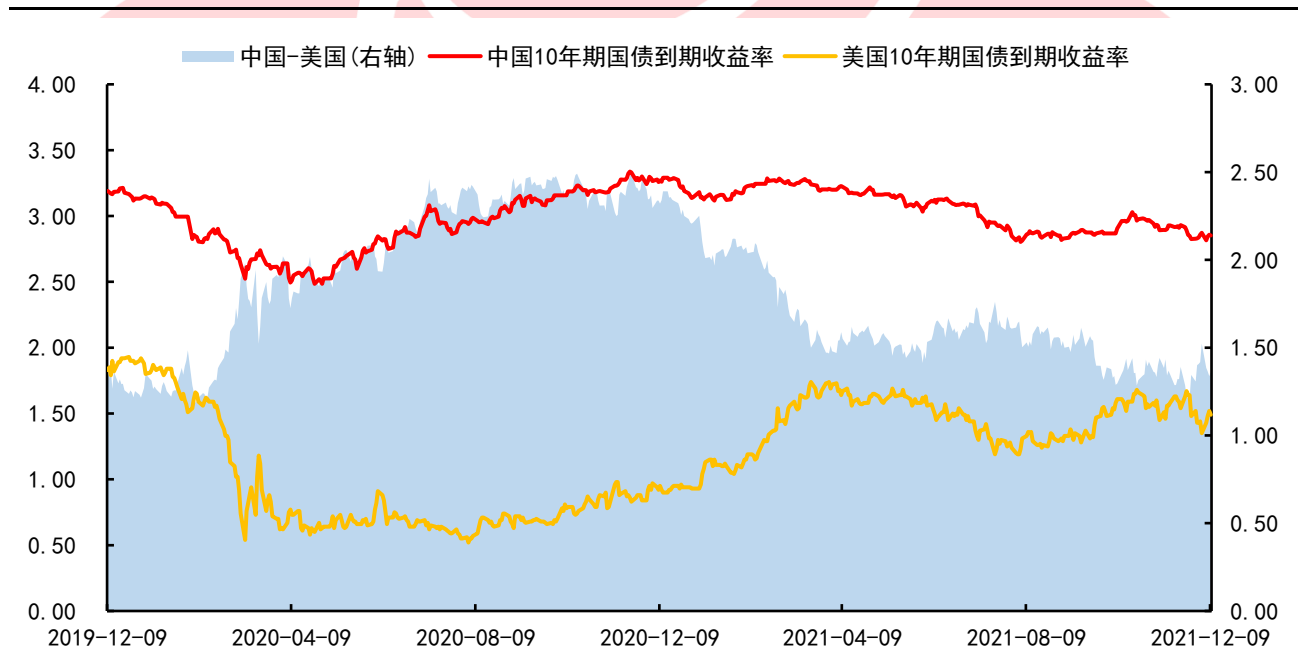
图 27：国债期限利差（单位：%）



数据来源：Wind、创元期货

4.2 中美利差将继续收窄

图 28：中美十年期国债到期收益率（单位：%）



数据来源：Wind、创元期货

中美货币政策导向的背离也将在明年持续，国内偏松、国外偏紧的状态将使得人民币趋于

贬值，海外资本流入放缓。同时，国际货币基金组织发布的最新全球经济展望中，对中美明年实际 GDP 增速的预测分别是 5.6%和 5.2%，若明年的实际增速与该预测值接近，那么两国经济增速之差将会是近 30 年以来的最低值。当前十年期中美国债收益率差值约为 135bp，相较 2019 年 50bp 的低点仍有较大空间，中美利差存在着进一步收窄的可能。



创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

研究员介绍及承诺：

陆跃健：部门负责人，华东师范大学数学硕士，投资咨询从业资格号：Z0002294。

本人具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

张紫卿：国债研究员，澳大利亚国立大学金融与精算统计学硕士，期货从业资格号：F3078632。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
客户服务中心	400-700-0880	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
信息技术管理总部	0512-68288206	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	0512-68292842	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
投资咨询总部	0512-68656937	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
资产管理总部	0512-68363010	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
结算风控总部	0512-68293758	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
合规稽核总部	0512-68017927	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68276671	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
风险管理子公司	0512-68286310	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
山东分公司	0513-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金域万科中心 A 座 1001 室 (250101)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区庐山路 168 号 1107 (210019)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
杭州分公司	0571-86080861	浙江省杭州市江干区瑞晶国际商务中心 3001-A 室 (310016)
上海营业部	021-68409339	上海市浦东新区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 316 (450000)
大连分公司	0411-84806751	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路 1 号帝都大厦 1805 室 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川区姚港路 6 号方天大厦 605 室 (226001)
常州营业部	0519-89961518	常州市广化街 20 号 1102 (213001)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市中山路 676-501 室 (214043)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215699)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 11 号中汇商业广场 102 (215500)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区东太湖大道 7070 号亨通金融大厦 1910 (215200)
淄博营业部	0533-2225776	淄博市张店区华光路 77 号联通营业厅西侧汇美福安综合楼五楼 (255000)
合肥营业部	0551-63658167	合肥市蜀山区湖东路与齐云山路交叉口百利中心北塔 611 室 (230031)