

2022期货市场年度投资报告

INVESTMENT REPORT OF FUTURES MARKET 2022



驱动转换 趋势分化

内容摘要

- 2022 年，国内经济驱动将由外需转向内需。预计 2022 年国内 GDP 同比增长 5.4%，受基数效应影响，经济高点或出现在三季度。
- 预计 2022 年 CPI 震荡中枢将有所上移，但涨幅可控，PPI 增长将逐月走低，国内通胀压力不大。
- 2022 年，随着经济步入新周期的开启，股债价格将由 2021 年的普涨走向分化。由于需求回暖带来的利率中枢趋升，债市趋势面临转跌，股市估值下降同时，盈利上涨支撑市场，股市亦趋分化，行业机会大于趋势机会。

寇宁

宏观经济分析师

期货从业资格号：

F0262038

投资咨询从业证书号：

Z0002132

kouning@ydqh.com.cn

报告审核人：

核心观点

在国内外疫情稳定的前提下，预计 2022 年消费将进一步修复。但考虑到收入增长的制约，消费修复力度有限，仍难恢复至疫情前的水平。

预计在产能及利润的支撑下，2022 年制造业投资增长趋势进一步确立，而随着年末宽信用政策的起效，制造业投资将呈现前低后高的走势。

2022 年基建投资大概率前置，上半年基建投资有望加快，预计 2022 年广义基建投资增长约 5%。

在房地产长效调控机制不变的背景下，预计 2022 年房地产投资为 3%，较 2021 年进一步回落。

随着发达经济体需求刺激政策的退出，2022 年外需增长将出现回落。但海外供求缺口的存在将部分对冲需求下滑的影响，预计 2022 年出口压力总体较为温和。

2022 年国内经济将由稳增长向周期转换的拐点转变，下半年经济周期回升对经济的影响将更加显著，由于 2021 年末经济下行压力加大，经济政策维持稳健宽松，在经济周期企稳背景下，政策环境较为友好。

目录

1. 内需是稳定经济的核心	- 3 -
1.1 疫情反复拖累经济修复.....	- 3 -
1.2 内需是稳定经济的核心.....	- 3 -
2. 周期弱回升 政策仍友好	- 4 -
2.1 消费弱势修复.....	- 5 -
2.2 投资结构分化.....	- 5 -
2.3 出口压力温和.....	- 7 -
2.4 通胀走势分化.....	- 8 -
2.5 货币政策维持稳健.....	- 9 -
3. 金融资产走势分化	- 9 -

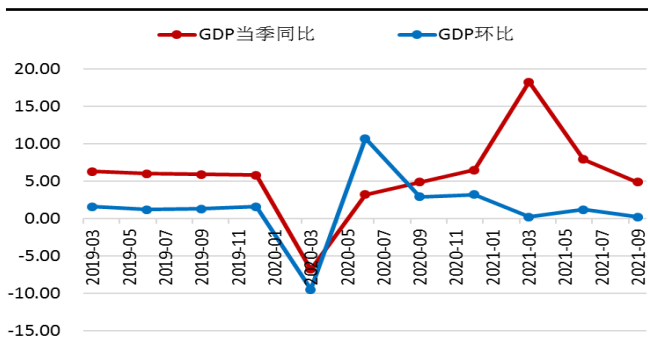
1. 内需是稳定经济的核心

1.1 疫情反复拖累经济修复

2021年，新冠疫情对国内经济的影响依然存在，2021年一季度及下半年，受到国内疫情反弹的影响，国内经济增长出现放缓，2021年一季度及三季度，GDP环比增长均降至0.2%，是除2020年一季度疫情爆发以来的最低水平（见图1.1）。2021年前三季度，国内GDP累计同比两年复合增长5.2%，较2019年6%的增长进一步下降，GDP当季同比两年复合增长率总体降至5%以下。国内经济增长中枢较疫情前6%的增长水平系统性下降。

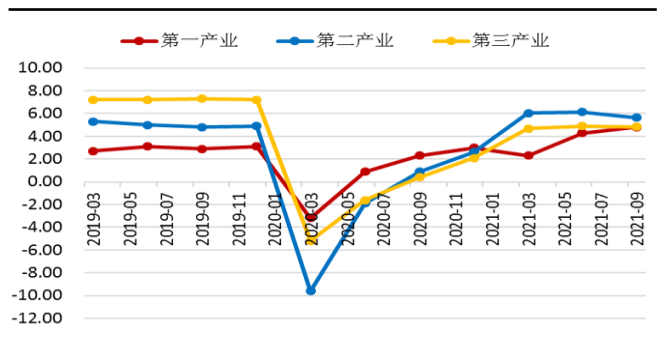
三大产业上，2021年受疫情影响较大的第三产业修复滞后是经济增长的主要压力。截至2021年三季度，第一、第二产业GDP累计同比两年复合增长率分别为4.8%、5.6%均高于2019年同期2.9%、4.8%及2019年全年3.1%、4.9%的水平，而第三产业GDP累计同比两年复合增长4.9%，低于2019年同期7.3%及2019年7.2%的增长，仍未恢复至疫情前的水平（见图1.2）。

图 1.1：国内 GDP 不变价同比增长率（%）



资料来源：Wind，2021年数据为两年复合增长率

图 1.2：三大产业 GDP 累计同比增长率（%）



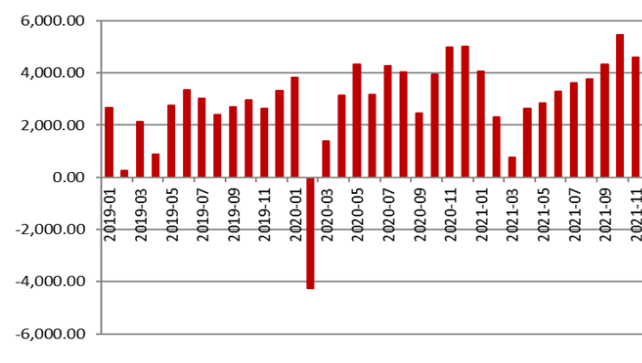
资料来源：Wind，2021年数据为两年复合增长率

1.2 内需是稳定经济的核心

2021年，出口增长持续强劲是国内经济增长的重要拉动，特别是下半年，出口增长维持高位带动贸易顺差持续走高部分对冲了我国经济供求增长的双重压力下（见图1.3）。从CPI非食品走势可以看出，在下半年国内消费、投资增长下行压力较大的情况下，CPI非食品当月同比较二季度进一步加快，分项指标中，除服务业外，主要非食品行业价格环比波动中枢较二季度并未出现明显的下移，表明在外需的支撑下经济总需求维持稳定（见图1.4）。

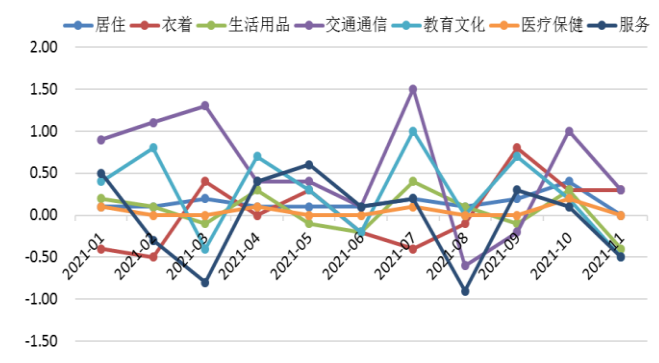
2021年下半年以来，海外经济体需求刺激政策逐渐退出。继9月美国结束居民收入补贴后，11月美联储议息会议正式宣布缩减QE，12月进一步加快缩减QE的步伐，与此同时，英国央行12月议息会议决定加息15bp至0.25%，成为G7国家中首个加息的央行，欧央行同日宣布于2022年一季度进一步放缓紧急抗疫购债计划(PEPP)，并于3月底停止PEPP净资产购买，全球央行紧缩进程加快。2022年，随着海外经济体需求刺激政策的退出，外需增长预期回落，海外市场对经济的支持将出现减弱。内部驱动是2022年国内经济实现稳定恢复的核心。

图 1.3：我国贸易顺差当月值（亿元）



资料来源：Wind

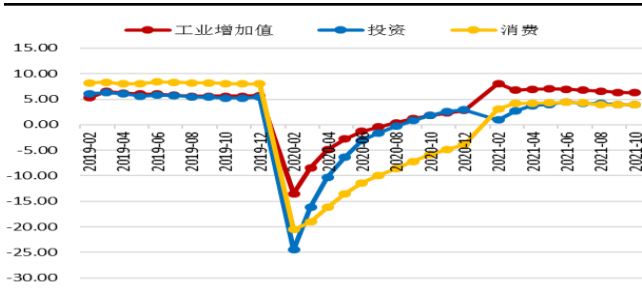
图 1.4：CPI 非食品主要分项环比增长（%）



资料来源：Wind

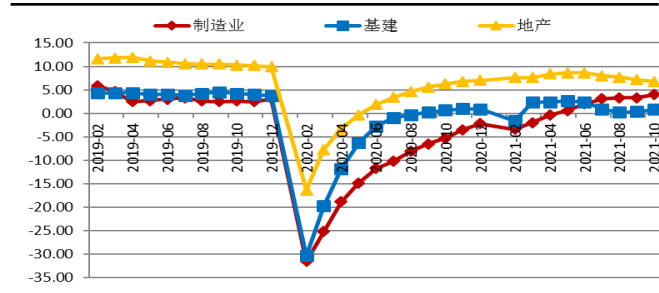
从国内经济看，截至 2021 年 10 月，国内规模以上工业增加值累计同比两年复合增长率 6.3%，已超过 2019 年同期 5.6%及 2019 年全年 5.7%的增长，国内生产恢复并超过疫情前的水平。而需求端，至 2021 年 10 月，固定资产投资及社会消费品零售总额累计同比复合增长率分别为 3.9%、4%，不及 2019 年 5.4%、8%的增速，需求的恢复总体仍低于疫情之前，特别是消费增速较疫情前的水平差距较大（见图 1.5）。投资需求上，2021 年 1-10 月，制造业投资增长 4%，高于 2019 年同期的 2.6%及 2019 年的 3%，制造业投资实现修复，而基建、地产投资同比分别增长 0.8%、6.8%，低于 2019 年 3.8%、9.9%的增速，是投资的主要拖累（见图 1.6），因此，相对于供给，内需增长是 2022 年国内经济增长的主要影响因素。其中，消费修复的程度、制造投资增长力度及地产投资的回调程度是决定 2022 年经济增长的重要变量。

图 1.5：国内工业增加值、投资、消费累计同比增长率（%）



资料来源：Wind，2021 年数据为两年复合增长率

图 1.6：主要行业固定资产投资累计同比增长率（%）



资料来源：Wind，2021 年数据为两年复合增长率

2. 周期弱回升 政策仍友好

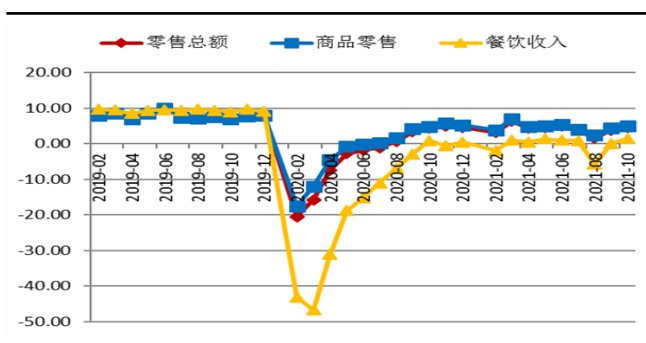
总体看，2022 年，国内经济驱动将由外需转向内需。预计 2022 年国内 GDP 同比增长 5.4%，受基数效应影响，经济高点或出现在三季度。2022 年国内经济将经历由稳增长向周期拐点的转变，下半年经济周期回升的影响将更加显著，由于 2021 年末经济压力加大，经济政策维持稳健宽松，在经济周期企稳背景下，政策环境较为友好。

2.1 消费弱勢修复

2021年，消费受到国内疫情反复的影响修复滞后，是拖累经济恢复的主要因素，特别是受疫情影响较大的餐饮消费。2021年1-10月累计同比两年符合增长-0.5%，远不及2019年9.4%的增速。但随着疫情防控的常态化，国内疫情的反弹对消费的影响边际减弱，2021年下半年国内疫情反弹对消费仅造成了一个月的明显冲击，国内消费单月同比两年复合增长率仅在8月显著回落至1.5%后逐月回升，2021年10月，国内消费总体增长回升至4.6%，回升至2021年第二季度的水平。结构上，下半年以来，仅餐饮消费受疫情影响恢复较慢，商品零售增长短暂回落后快速回升至二季度期间的较高水平（见图2.1）。由此预计，2022年，在国内外疫情稳定的前提下，受疫情影响较大的餐饮服务消费将有较大的修复空间，与此同时，可选品中，2021年受到海外芯片供给短缺的影响，汽车产销量均出现明显的下降，2022年，随着汽车芯片短缺的缓解，预计汽车消费将出现改善，对消费的压力有望缓解，综合看，在餐饮消费的拉动与商品消费的支撑下，国内消费增长将进一步修复。

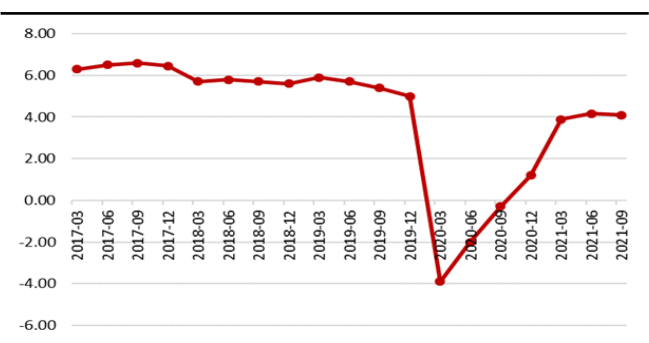
从居民实际可支配收入增长看，尽管疫情以来，居民实际可支配收入增长持续恢复，但截至2021年三季度，城镇居民人均可支配收入实际累计同比两年平均增长仅为4.1%，仍不及2019年5%的增长水平（见图2.2），考虑到收入增长的制约，预计2022年，消费总体修复力度有限，全年预计增长5%左右，仍难恢复至疫情前的水平。

图 2.1：社会消费品零售总额当月同比增长率（%）



资料来源：Wind，2021年数据为两年复合增长率

图 2.2：城镇居民人均可支配收入实际累计同比（%）



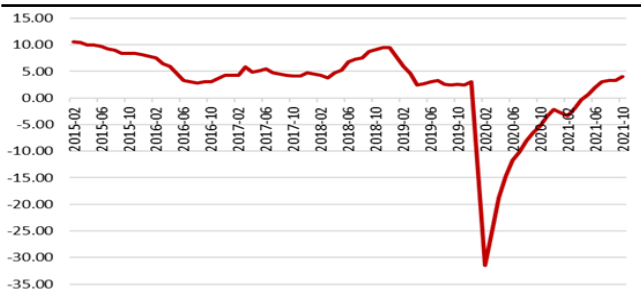
资料来源：Wind，2021年数据为两年复合增长率

2.2 投资结构分化

2021年，国内固定资产投资呈现制造业加快增长，基建、地产投资增长下滑的分化特点。预计2022年，在政策短期稳增长与长期调结构的背景下，国内三大投资仍将呈现分化的走势，其中，制造业投资预计仍将延续上涨趋势，房地产投资增长仍将走低，基建投资增长预期企稳，全年小幅改善。

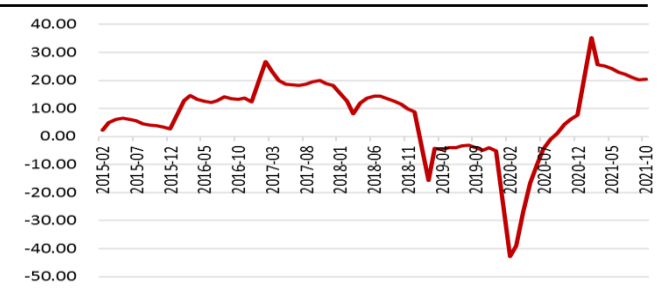
2021年，制造业投资稳步修复，至2021年7月，国内制造业投资累计同比增长两年复合增长回升至3.1%，达到2019年的增长水平，实现修复。下半年在国内经济增长压力加大的背景下，制造业投资仍延续了回升的势头。截至10月，国内制造业投资累计同比增长两年复合增长4%，超过疫情前的水平。对比疫情前制造业总体运行情况可以看，2021年制造业投资增长水平总体低于2015年至2019年疫情前的5.9%的平均增长（见图2.3），但制造业利润增长及产能利用率水平远超过了疫情前的平均增长（见图2.4、图2.5）。这表明除外需等短期因素外，制造业产能供给偏紧亦是支撑制造业投资增长的趋势性力量。预计在产能及利润的支撑下，2022年制造业投资将延续增长趋势，并可能在2022年逐步启动新一轮产能周期的构建，成为支持国内经济周期触底回升的核心驱动。但鉴于2021年下半年企业中长期贷款走弱（见图2.6），预计将影响2022年上半年制造业投资增长，但随着宽信用政策的起效，2022年制造业投资将呈现前低后高的走势。

图 2.3：制造业固定资产投资累计同比增长率（%）



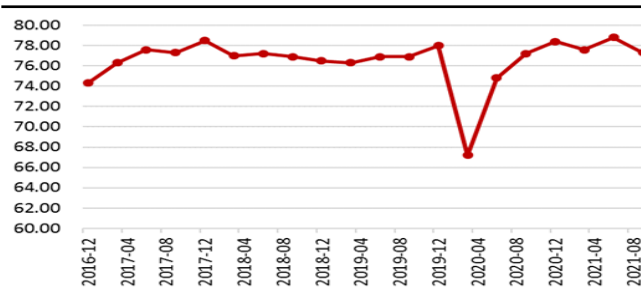
资料来源：Wind，2021 年数据为两年复合增长率

图 2.4：制造业企业利润累计同比增长率（%）



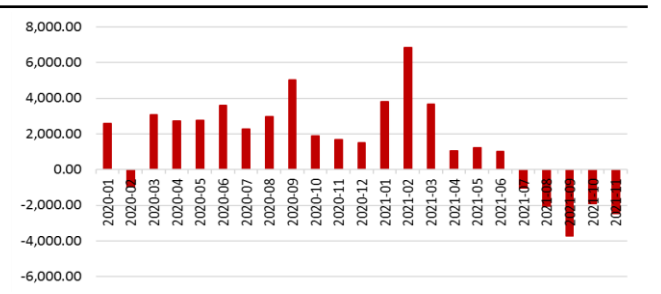
资料来源：Wind，2021 年数据为两年复合增长率

图 2.5：制造业产能利用率当季值（%）



资料来源：Wind

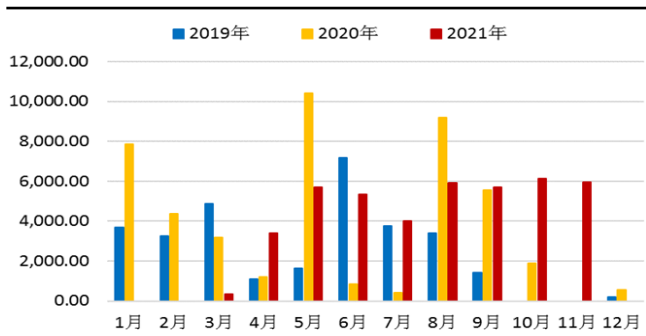
图 2.6：新增非金融性公司中长期贷款同比增加值（亿元）



资料来源：Wind

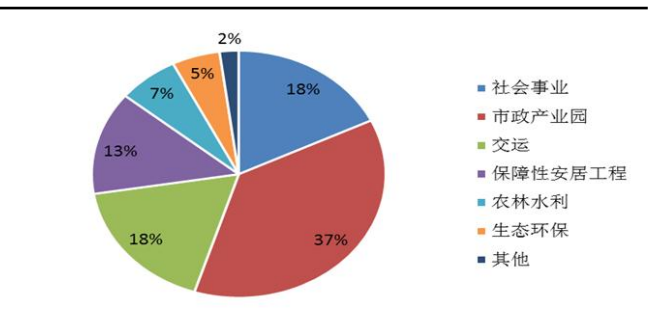
受年内财政后置的影响，2021 年专项债发行进度明显落后于此前两年，基建投资作为稳增长的重要手段，2021 年对经济的支撑作用并不明显。由于 2021 年上半年国内经济修复加快，叠加 2019 年部分发行专项债结转至 2021 年，致使 2021 年专项债提前批次的额度下达较晚，首批专项债自 3 月末发行，一定程度上影响了专项债发行的进度，导致上半年基建投资表现偏弱（见图 2.7）。2021 年上半年，新增地方政府专项债仅完成全年额度的近 30%，远低于 2020 年、2019 年 60% 以上的比例。2021 年下半年，在经济下行压力加大的背景下，财政部要求加快专项债发行，专项债发行进度明显加快。2021 年 10 月，新增地方政府专项债发行量创下年内新高，12 月 16 日，国务院政策例行吹风会上，财政部披露已向各地提前下达了 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元，进一步考虑到 2021 年四季度发行专项债于来年一季度形成实物工作量，预计 2022 年基建投资大概率前置，明年上半年基建投资有望加快。从专项债投向看，10 月以来新增专项债发行投向与基建相关的领域占比接近 70%（见图 2.8），预计 2022 年广义基建投资增长 5%。

图 2.7：2019 年以来各月新增专项债发行情况（亿元）



资料来源：Wind

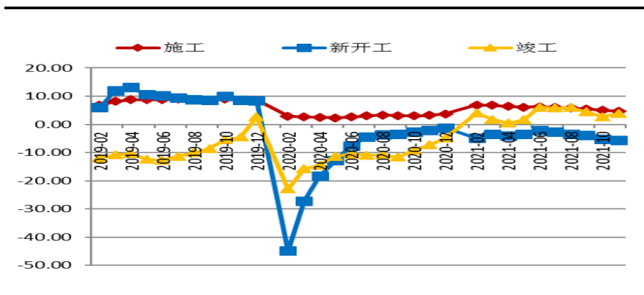
图 2.8：2021 年 10 月新增专项债投向（%）



资料来源：Wind

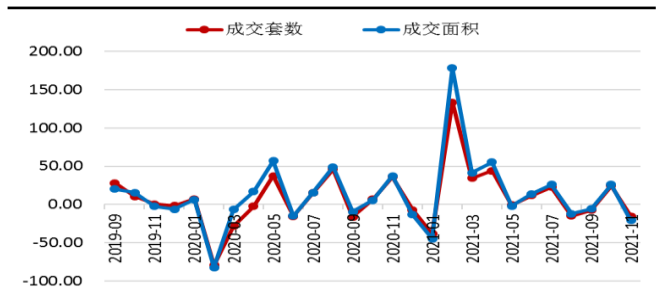
2021 年下半年地产投资加速下行，是年内经济下行的主要压力。结构上看，导致房地产投资年内增长回落的主要原因，一方面是上半年由 2017 年前后销售高增的交房压力带动交房赶工效应的减退，导致施工、竣工增长下半年转入回落，对房地产投资的支撑作用减弱（见图 2.9）；另一方面，在商品房销售增长下滑的背景下，开发商销售回款压力增大，抑制了新开工投资的增长，综合导致房地产投资的下滑（见图 2.10）。短期看，下半年以来作为房地产投资领先指标的房地产销售增长持续回落，预计将对 2022 年房地产投资形成压力。趋势上，尽管四季度以来房地产融资政策有所回暖，但其主要是纠正年内过分收紧的房地产信贷政策，短期内商品房施工、竣工增长可能回升，但在房地产长效调控机制不变的背景下，购房意愿趋向谨慎，开发商销售回款难度加大，开工意愿不足，房地产市场政策回暖恐难有效拉动新开工的增长，预计 2022 年房地产投资为 3%，较 2021 年进一步回落。

图 2.9：房屋施工与新开工面积累计同比增长率（%）



资料来源：Wind，2021 年数据为两年复合增长率

图 2.10：30 大中城市商品房成交当月同比增长率（%）

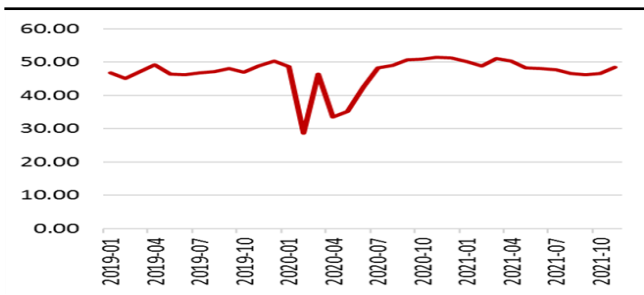


资料来源：Wind，2021 年数据为两年复合增长率

2.3 出口压力温和

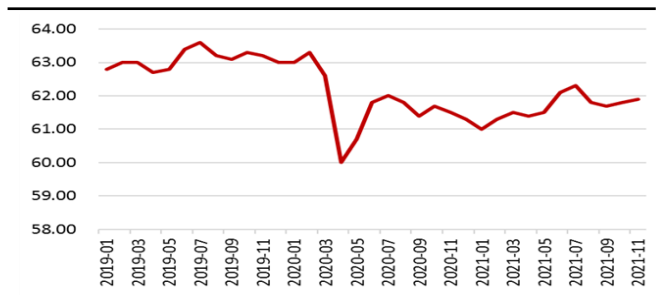
2021 年，我国出口延续强劲增长，是国内经济的重要支撑。其中维持国内出口高增的主要因素一方面来自发达经济体需求刺激带来的外需高增，另一方面来自海外疫情反复导致海外市场供给恢复缓慢，我国在疫情防控较好，生产恢复较快的情况下，出口替代效应的影响。但随着发达经济体需求刺激政策的退出，2021 年下半年以来，制造业出口订单指数持续回落（见图 2.11），预计 2022 年外需增长将出现回落。但同时，由于美国财政补贴政策导致居民就业意愿下降，美国需求的强劲改善并未有效带动劳动力市场的恢复，尽管企业雇佣需求增加，但美国就业市场劳动参与率持续下滑（见图 2.12），劳动者持续退出就业市场，考虑到目前美国就业市场就业意愿不足，叠加全球疫情仍在反复，预计海外市场供给修复仍将缓慢，海外供求缺口的存在将部分对冲需求下滑的影响，考虑到年内出口高基数效应的影响，预计 2022 年出口增长将出现明显回落，但出口压力预计较为温和。

图 2.11：制造业 PMI 新出口订单指数（%）



资料来源：Wind

图 2.12：美国劳动参与率（%）

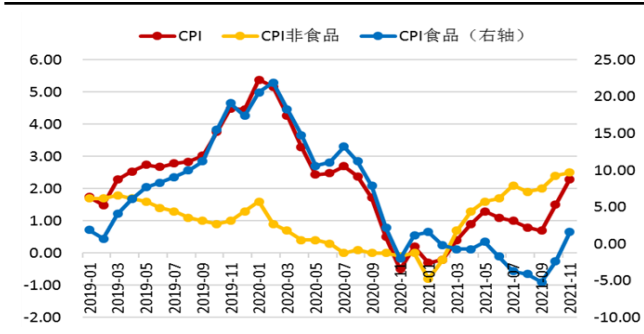


资料来源：Wind

2.4 通胀走势分化

2021年，在CPI食品价格下降与CPI非食品增长的双重影响下，CPI尽管年初触底，但全年围绕1%中枢弱势波动（见图2.13）。其中，猪肉价格同比回落是2021年CPI食品及CPI的主要拖累，2021年四季度以来，随着猪肉价格降幅逐渐趋缓，生猪养殖利润由负转正，但2021年下半年以来，在生猪出栏持续增长的同时，生猪存栏同比回落，能繁母猪存栏持续下降（见图2.14），显示中长期，随着非洲猪瘟对猪周期的冲击结束，猪肉供给趋向回落，预计2022年，猪肉价格将见底回升，对CPI的影响由负转正。CPI非食品方面，2021年上半年在国内经济加速修复的拉动下，CPI非食品增长稳步回升，下半年受到国内疫情反弹的影响，CPI服务价格增长回落，但在国内供给收缩及上游PPI价格上涨推动CPI非食品交通通信分项走高的背景下，CPI非食品价格延续上涨，但涨势趋缓。预计2022年，在国内疫情稳定预期下，服务业价格的回升及年内上游原材料价格向下传导的效应，CPI非食品仍将延续上涨，综合预计随着CPI压力的缓解CPI震荡中枢将有所上移，但在居民收入及消费修复偏弱的条件下，CPI中枢涨幅可控，未来国内通胀压力不大。

图 2.13: CPI 及分项当月同比增长率 (%)



资料来源: Wind

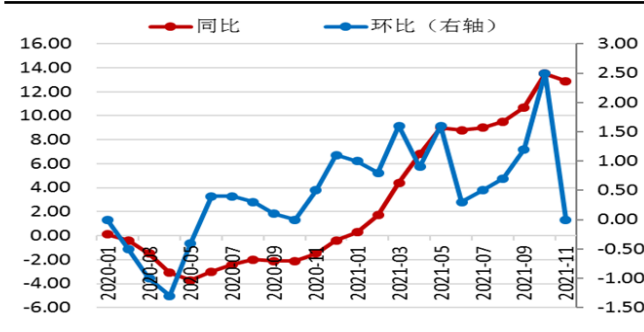
图 2.14: 能繁母猪存栏环比增长 (%)



资料来源: Wind

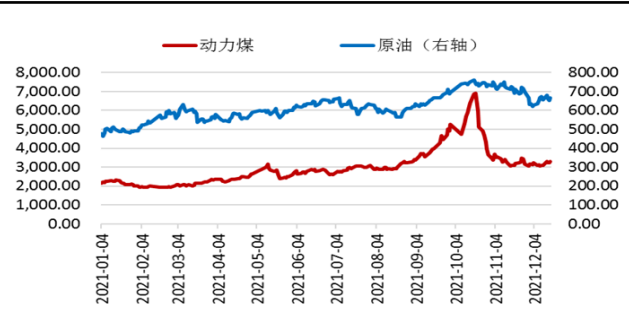
2021年，受海外流动性宽松、全球需求修复及国内极端天气、能耗双控等政策的影响，PPI全年趋势上涨。驱动因素上，2021年PPI的上涨呈现出由上半年需求驱动向下半年供给驱动转换的特点。从国内市场，随着保供稳价政策的发力起效，2021年国内煤炭等商品的供求失衡将逐步趋于均衡，而由于传统基建、地产投资2022年的预期表现并不强劲，对大宗商品来说，需求端难有强劲的拉升动力。海外市场尽管流动性趋于收紧，但能源端的供给仍然偏紧，未来供给压力的缓解仍存在不确定性。2022年，国内因素是我国PPI的主要下行压力，随着国内商品供求趋向均衡，PPI增长将逐月走低，全年中枢将出现明显下移。

图 2.15: PPI 当月同比与环比增长率 (%)



资料来源: Wind

图 2.16: 南华动力煤与原油指数



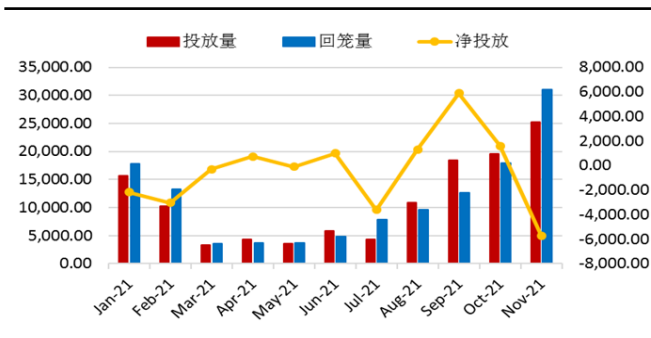
资料来源: Wind

2.5 货币政策维持稳健

在经济遭受由疫情导致的需求冲击下，由于货币政策对终端需求的直接拉动作用有限，因此，疫情以来，国内货币政策维持了稳健的基调，为财政政策的宽松及实体经济的修复创造稳定的货币环境。2021年，尽管一季度及下半年，由于经济增长阶段下行压力增加，当局加大公开市场操作力度，但并未产生大规模的流动性投放（见图 2.17），银行市场利率持稳，DR007 利率围绕 2.2% 的 7 天逆回购利率中枢波动（见图 2.18）。2021 年下半年，尽管国内政策总体向“稳增长”倾斜，但政策重在“宽信用、稳增长”，2021 年 7 月、12 月，央行先后两次下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，但同时允许金融机构将释放的部分资金用于归还到期的 MLF，或对冲缴税高峰期的流动性缺口，置换特征明显，其主要意图是利用降准的低成本资金置换 MLF 高成本资金，从而降低商业银行负债端成本间接降低实体企业信贷成本，促进企业融资需求的增长。

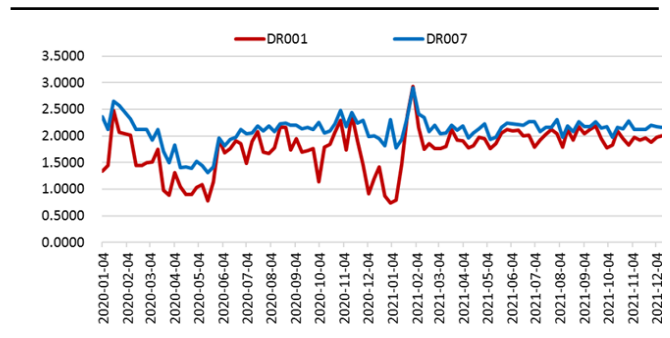
2022 年，在海外央行加速收缩的背景下，国内货币不具备大幅宽松的基础。从国内看，在国内经济压力仍存，实体融资需求依旧低迷，房地产信用风险抬头的背景下，货币政策仍需维持稳健的政策基调，在维护市场流动性稳定的基础上，推动信贷投放。而考虑到长期我国经济战略转型及当前实体企业中小微企业面临经营压力较大，在货币宽松空间受限的情况下，定向性结构宽信用将更有利于支持经济的转型及平稳修复。12 月中央经济工作会议会议要求稳健的货币政策要灵活适度，但会议强调引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持，确定了货币边际放松，结构性宽信用的方向。

图 2.17：央行公开市场资金投放情况（亿元）



资料来源：Wind

图 2.18：银行市场利率周均值（%）

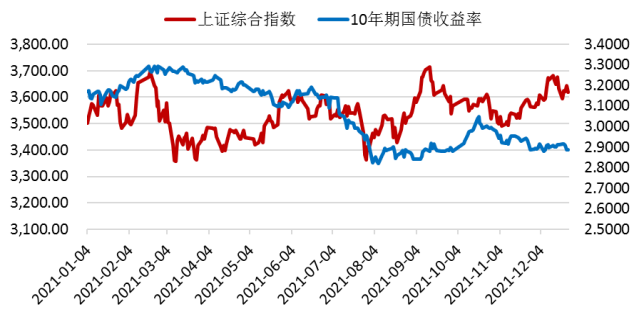


资料来源：Wind

3. 金融资产走势分化

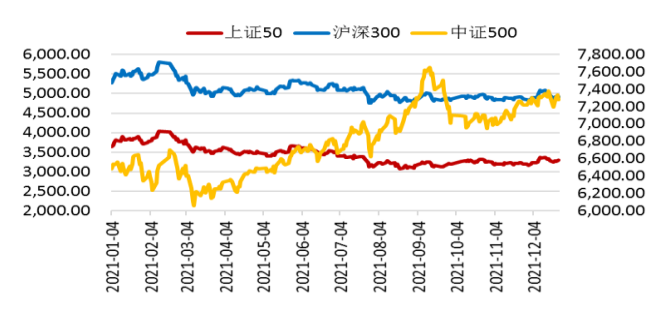
2021 年，在国内流动性稳定偏松的环境下，国内股债市场普遍收涨，但从年内波动看，股债市场的全年收涨主要来自二季度货币政策超预期降准带来资产价格系统性的抬升，而从三季度前后股债市场的走势看，两者并未呈现出趋势性的同涨同跌，特别是股票市场在二、四季度呈现出明显的震荡走势，而利率中枢仅造成了下半年股市震荡中枢的上移（见图 3.1），这表明 2021 年驱动市场波动的主要因素仍来源于经济基本面决定的盈利增长，因此，尽管 2021 年股市总体收涨，但主要指数间呈现出明显的分化，受利率影响更加明显的中证 500 指数涨幅大于上证 50 和沪深 300 指数（见图 3.2）。

图 3.1：上证综指与 10 年期国债收益率走势



资料来源：Wind

图 3.2：主要股指走势



资料来源：Wind

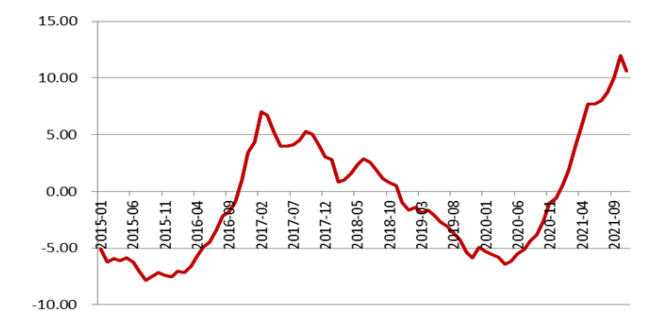
2022 年，随着经济步入新周期的开启，货币政策将更加侧重总量的稳定及结构的优化，流动性稳定下，需求及盈利的增长对市场的影响较 2021 年将进一步放大，股债价格将由 2021 年的普涨走向分化。由于需求回暖带来的利率中枢趋升，债市趋势面临转跌，股市在估值下降同时，盈利上涨预计将支撑市场，股票指数总体震荡的情况下，行业表现更趋分化，行业机会大于趋势机会。而从市场运行情况看，2021 年四季度，股债收益率比回升至 2015 年以来均值区间（见图 3.3），股债价值比趋向均衡，相对配置价值上，股债收益率上涨的空间依然存在，此外，在 2022 年 CPI 中枢上移而 PPI 中枢下移的预期下，PPI-CPI 剪刀差持续收窄将在压缩上行业利润的同时，推动下游行业利润的改善，增强盈利因子对股市的影响（见图 3.4）。

图 3.3：股债收益率比



资料来源：Wind

图 3.4：PPI-CPI



资料来源：Wind

节奏上，上半年在稳增长政策支撑下，货币政策为实现宽信用的目标，预计将维持稳中偏松的流动性环境，金融市场面临的估值压力预期不大，股债市场偏强运行。下半年随着需求的回暖及海外市场货币的收紧，国内货币政策将逐步回归稳健，利率水平在需求回升、信用增长的驱动下相对于上半年将出现上涨的压力，金融市场估值压力增大，债券市场上涨动力减弱，下半年可能转入调整，而对股票市场而言，随着需求的回暖，市场驱动因素将由估值转向盈利，股市结构性分化将明显加大，加受益于需求增长及原材料成本下行的下游高技术、消费行业预期表现较好，指数上股市受结构支撑总体或呈现震荡走势。

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对本报告中信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证本报告中的信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

联系我们

营业网点	电话	邮编
公司总部 天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层	022-5829 8788	300042
北京北三环东路营业部 北京市东城区北三环东路 36 号环球贸易中心 E 座 7 层 702-703	010-8831 2088	100013
上海营业部 上海市普陀区中山北路 2550 号物贸中心大厦 1604-1608 室	021-6257 3180	200063
天津营业部 天津市和平区南马路 11 号、13 号-2352、2353-1 号（和平创新大厦 A 座 25 楼 2352、2353-1 号）	022-2813 9206	300021
天津滨海新区营业部 天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C 区 C1 座 2205 单元	022-6622 5869	300457
天津津滨大道营业部 天津市河东区上杭路街道津滨大道 53 号 B 座 2301	022-2813 9206	300161
天津解放北路营业部 天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心 8 层（802-804）	022-2330 3538	300042
大连营业部 辽宁省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 2702 号房间	0411-8480 6701	116023
郑州营业部 河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 803-805 室	0371-6561 2079	450008
日照营业部 山东省日照市东港区石臼街道海曲东路 386 号天德海景城 A 栋 5701、5702 室	0633-2180 399	276800
宁波营业部 浙江省宁波市鄞州区彩虹南路 11 号嘉汇国贸大厦 A 座 2006 室	0574-8795 1915	315181
唐山营业部 河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦 2 号楼 905 室	0315-578 5511	063000
烟台营业部 山东省烟台市经济技术开发区长江路 77 号 3303-3304 室	0535-2163 353 / 2169 678	265503

杭州营业部

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦 801 室

0571-8799 6673

310000