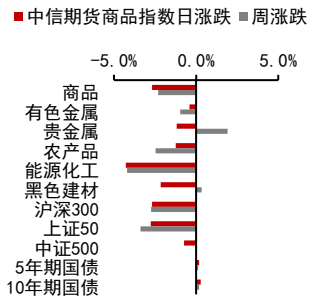
中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观策略周报

2021-03-22

美欧日维持宽松，俄罗斯巴西开启加息

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



报告要点

2 月份俄罗斯和巴西通货膨胀分别达到 5.7%、6.2%。国内通胀走高以及近期美元升值给俄罗斯和巴西货币带来贬值压力。俄罗斯、巴西央行上调基准利率主要为了抑制通胀，应对货币贬值压力。相对而言，发达国家的通胀水平要低很多，1 月美国 PCE 同比仅 1.5%，2 月欧元区调和 CPI 同比仅 0.9%，日本 CPI 同比为-0.4%。较低的通胀水平给发达国家的货币宽松提供了空间，我们预计美欧日在 2 年内不会加息。

宏观研究团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周原油价格大跌带动能化品种普跌，美债收益率继续回升使得美股承压、美元升值，人民币升值动力也因此减弱。

国内商品涨跌幅前五：焦煤 5.74%、玻璃 4.35%、动煤 3.93%、菜粕 3.79%、苹果 3.57%；原油-10.16%、苯乙烯-10.02%、沥青-9.46%、低硫燃油-9.40%、燃油-7.72%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：热卷 3.47、焦煤 3.44、铁矿 2.49、动煤 1.46、玻璃 1.23；沪铜-6.65、棕榈-4.53、豆油-4.32、沪镍-3.05、豆粕-2.96

板块沉淀资金流入流出(亿元)：黑色建材 5.91、贵金属-0.15、能源化工-1.55、农产品-14.05、有色金属-17.04

二、本周重点关注：

近期主要经济体先后发布货币政策，美欧日基本维持宽松政策，而俄罗斯和巴西央行分别加息 25、75BP。**如何看待发达国家与新兴市场国家的货币政策分化？**

首先，俄罗斯、巴西央行上调基准利率主要为了抑制通胀，应对货币贬值压力。2 月份俄罗斯和巴西通货膨胀分别达到 5.7%、6.2%，均攀升至较高的水平。国内通胀走高以及近期美元升值给俄罗斯和巴西货币带来贬值压力。俄罗斯、巴西央行上调基准利率主要为了抑制通胀，应对货币贬值压力。

其次，发达经济体通胀水平较低，也无需为了维护币值稳定而被动加息，预计 2 年内美欧日不会加息。与俄罗斯、巴西等新兴经济体相比，发达国家的通胀水平要低很多。1 月美国 PCE 同比仅 1.5%，2 月欧元区调和 CPI 同比仅 0.9%，日本 CPI 同比为-0.4%。发达国家通胀水平较低与人口老龄化导致需求相对不足、商品贸易全球化压低了本国低收入群体的工资涨幅等因素有关。这个格局在未来几年都难以改变。较低的通胀水平给发达国家的货币宽松提供了空间，我们预计美欧日在 2 年内不会加息。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、上周经济及市场回顾

上周原油价格大跌带动能化品种普跌，美债收益率继续回升使得美股承压、美元升值，人民币升值动力也因此减弱。

图表1： 全球资产 1 周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇		
焦煤	5.74%	COMEX 黄金	1.25%	上证综指	-1.40%	中国 2 年	-6.11	人民币	6.509	-0.01%
玻璃	4.35%	COMEX 白银	1.58%	深圳成指	-2.09%	中国 5 年	-4.59	美元	91.919	0.26%
动煤	3.93%	LME 铜	-0.73%	沪深 300	-2.71%	中国 10 年	-2.49	欧元	1.1904	-0.41%
菜粕	3.79%	LME 铝	4.88%	上证 50	-3.32%	美国 2 年	0.2	英镑	1.3872	-0.37%
苹果	3.57%	ICE 布油	-6.78%	中证 500	-0.25%	美国 5 年	4	日元	108.88	0.14%
燃油	-7.72%	NYMEX 原油	-6.39%	标普 500	-0.77%	美国 10 年	9.7	澳元	0.7742	-0.28%
低硫燃油	-9.40%	CBOT 大豆	0.21%	纳斯达克	-0.79%	英国 10 年	1.59	加元	1.25	-0.20%
沥青	-9.46%	CBOT 玉米	3.48%	富时 100	-0.78%	德国 10 年	1.2	卢布	74.095	-1.12%
苯乙烯	-10.02%	ICE2 号棉花	-3.29%	德国 DAX	0.82%	日本 10 年	-1.1	雷亚尔	5.491	1.17%
原油	-10.16%	ICE11 号糖	-2.29%	日经 225	0.25%					

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2： 期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)
合计	-16.09
金融	10.79
商品	-26.88
黑色建材	5.91
贵金属	-0.15
能源化工	-1.55
农产品	-14.05
有色金属	-17.04

板块	20日沉淀资金变化(亿)
合计	9.66
金融	-1.73
商品	11.39
黑色建材	25.02
能源化工	5.99
农产品	-2.70
贵金属	-4.06
有色金属	-12.86

板块	沉淀资金(亿)
合计	2003.29
金融	811.30
商品	1191.99
农产品	300.77
能源化工	292.62
黑色建材	271.92
有色金属	215.87
贵金属	110.80

品种	5日沉淀资金变化(亿)
热卷	3.47
焦煤	3.44
铁矿	2.49
动煤	1.46
玻璃	1.23
豆粕	-2.96
沪镍	-3.05
豆油	-4.32
棕榈	-4.53
沪铜	-6.65

品种	20日沉淀资金变化(亿)
铁矿	8.53
纯碱	6.80
豆油	6.46
原油	5.77
热卷	5.50
沪银	-4.36
沪锡	-4.87
豆粕	-6.79
玉米	-7.28
沪镍	-15.80

品种	沉淀资金(亿)
沪铜	115.46
铁矿	84.78
螺纹	65.20
豆粕	59.48
沪金	56.73
沪银	54.07
豆油	49.43
沪铝	42.66
焦炭	39.80
郑棉	39.11

资料来源：Wind 中信期货研究部
说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

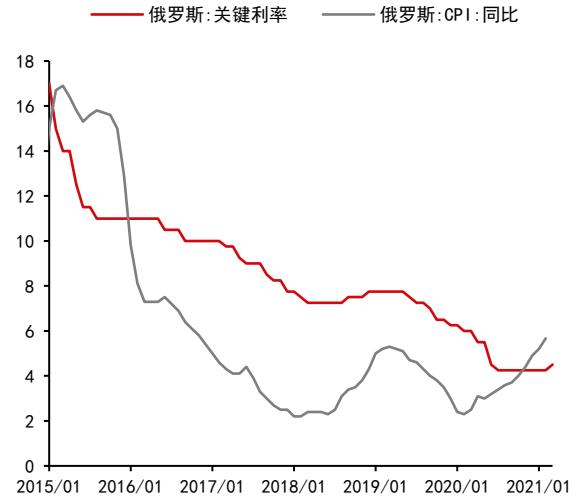
二、本周重点关注

（一）本周重点关注：

近期主要经济体先后发布货币政策，美欧日基本维持宽松政策，而俄罗斯和巴西央行分别加息 25、75BP。**如何看待发达国家与新兴市场国家的货币政策分化？**

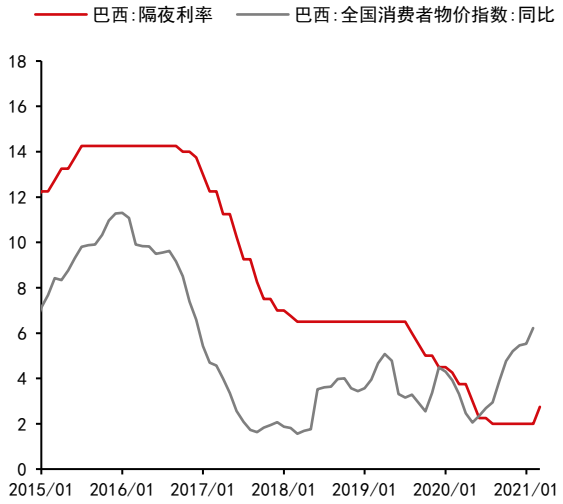
首先，俄罗斯、巴西央行上调基准利率主要为了抑制通胀，应对货币贬值压力。2 月份俄罗斯和巴西通货膨胀分别达到 5.7%、6.2%，均攀升至较高的水平。国内通胀走高以及近期美元升值给俄罗斯和巴西货币带来贬值压力。俄罗斯、巴西央行上调基准利率主要为了抑制通胀，应对货币贬值压力。

图表：俄罗斯基准利率与通货膨胀



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：巴西基准利率与通货膨胀



资料来源：Wind 中信期货研究部

其次，发达经济体通胀水平较低，也无需为了维护币值稳定而被动加息，预计 2 年内美欧日不会加息。与俄罗斯、巴西等新兴经济体相比，发达国家的通胀水平要低很多。1 月美国 PCE 同比仅 1.5%，2 月欧元区调和 CPI 同比仅 0.9%，日本 CPI 同比为-0.4%。发达国家通胀水平较低与人口老龄化导致需求相对不足、商品贸易全球化压低了本国低收入群体的工资涨幅等因素有关。这个格局在未来几年都难以改变。较低的通胀水平给发达国家的货币宽松提供了空间，我们预计美欧日在 2 年内不会加息。

图表：美欧日基准利率及通货膨胀



资料来源：Wind 中信期货研究部

（二）周末要闻

国务院关于调整央行货币政策委员会组成人员的通知：同意蔡昉、王一鸣担任货币政策委员会委员，刘世锦继续担任货币政策委员会委员，刘伟、马骏不再担任货币政策委员会委员职务。

广州多家银行严查购房首付来源！必须为家庭自有资金。一家按揭贷款中介负责人表示，目前银行主要从 5 方面进一步严查首付款来源。具体包括：1、提供首付款流水。2、对于半年前已持有 80%首付资金的可直接认定具备资质；对于部分首付款为近半年内转入的，需核实为合理收入所得。3、对于直系亲属转入的，需提供直系亲属近半年流水；4、对于经核实首付来源为借贷、垫资过桥、他人借名贷款的严禁准入。5、提交放款合规环节，需再次核实借款人家庭征信。

外汇局统计数据显示，2021 年 2 月，银行结汇 10916 亿元人民币，售汇 9106 亿元人民币，结售汇顺差 1810 亿元人民币；2021 年 1-2 月，银行累计结汇 23839 亿元人民币，累计售汇 19385 亿元人民币，累计结售汇顺差 4454 亿元人民币。

日本央行维持基准利率、10 年期国债收益率目标以及 12 万亿日元 ETF 购买上限不变，但将 10 年期国债收益率波动区间调整为-0.25%至 0.25%，并删除 6 万亿日元年度 ETF 购买目标。日本央行称，货币宽松政策将持续更长时间，将在需要时引入新的工具来设定利率限制。

新兴市场国家先后宣布加息，巴西中央银行将基准利率上调 75 个基点，土耳其央行将关键利率上调 200 个基点至 19%，俄罗斯央行将基准利率上调至 4.50%。

（三）本周重要经济数据及事件

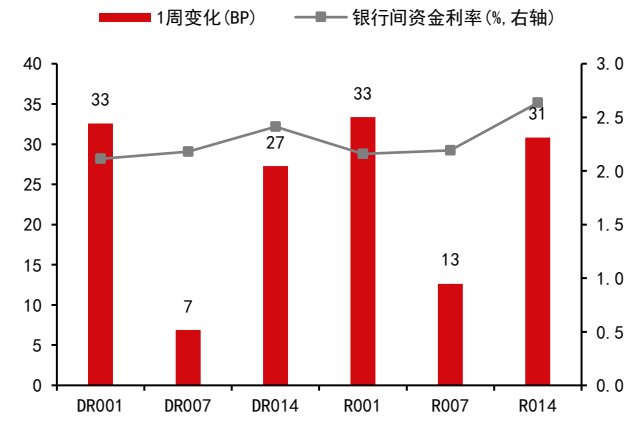
图表3： 重要经济数据及事件

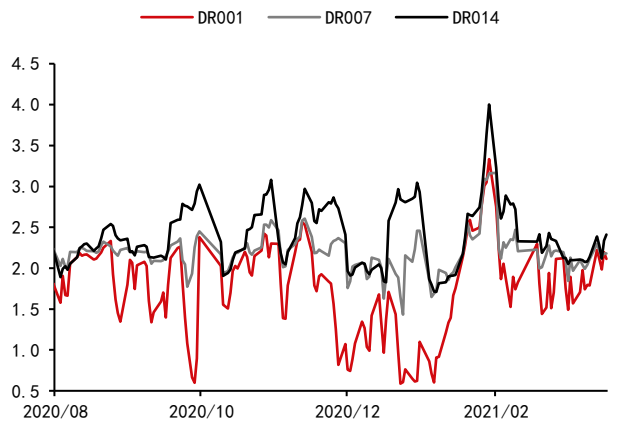
日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/3/22	22:00	美国	2 月成屋销售:环比折年率(%)	0.6	--	--
2021/3/23	15:00	英国	1 月失业率:季调(%)	5.1	--	--
2021/3/23	22:00	美国	2 月新房销售(千套)	70	--	--
2021/3/23	22:00	美国	2 月新房销售:环比(%)	4.29	--	--
2021/3/24	9:35	日本	3 月制造业 PMI(初值)	50.6	--	--
2021/3/24	17:00	欧盟	3 月欧元区:服务业 PMI(初值)	45.7	45.9	--
2021/3/24	17:00	欧盟	3 月欧元区:制造业 PMI(初值)	57.9	54.3	--
2021/3/24	20:30	美国	2 月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	2.35	--	--
2021/3/24	21:45	美国	3 月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调	59.8	--	--
2021/3/24	21:45	美国	3 月 Markit 制造业 PMI:季调	58.6	--	--
2021/3/25	20:30	美国	3 月 20 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	770,000.00	--	--
2021/3/26	17:00	德国	3 月 IFO 景气指数:季调(2015 年 0)	92.4	90.5	--
2021/3/26	20:30	美国	2 月个人消费支出:季调(十亿美元)	14,816.80	--	--
2021/3/26	20:30	美国	2 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	1.53	--	--
2021/3/26	20:30	美国	2 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	58,036.00	--	--
2021/3/26	22:00	美国	3 月密歇根大学消费者预期指数	70.7	--	--
2021/3/27	9:30	中国	2 月工业企业利润:累计同比(%)	4.1	--	--

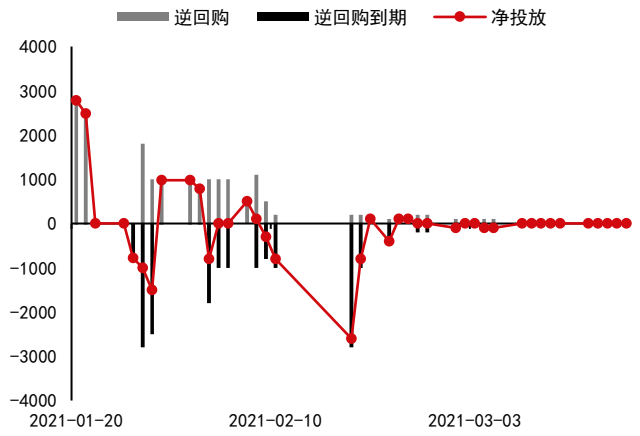
资料来源：Wind 中信期货研究部

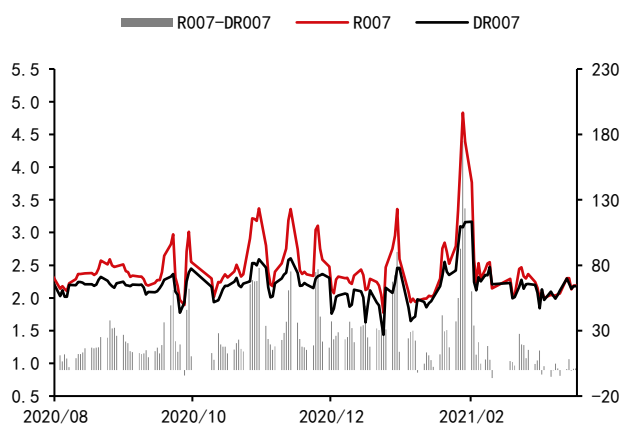
三、流动性跟踪

图表4： 银行间市场流动性跟踪



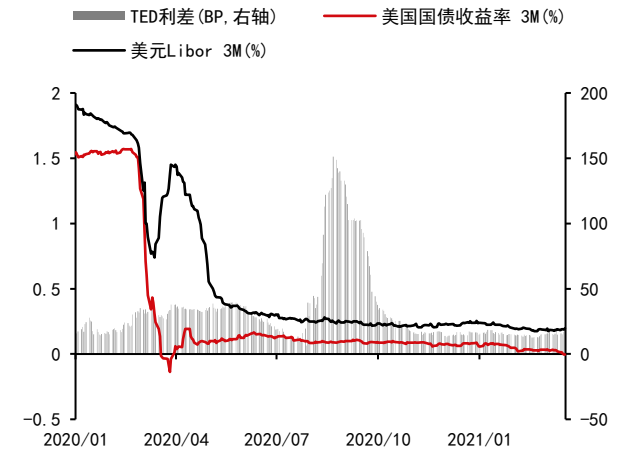






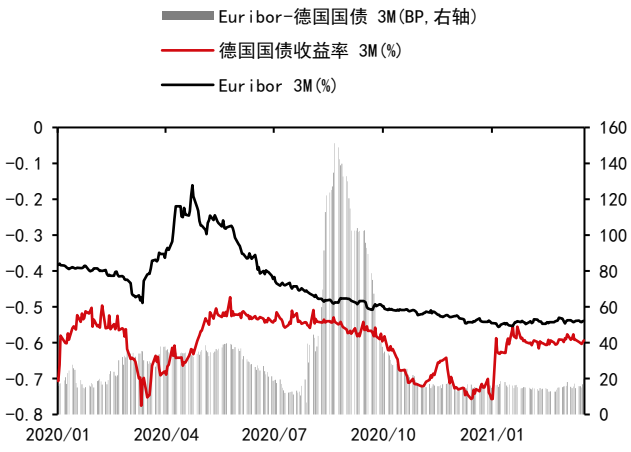
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6： Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

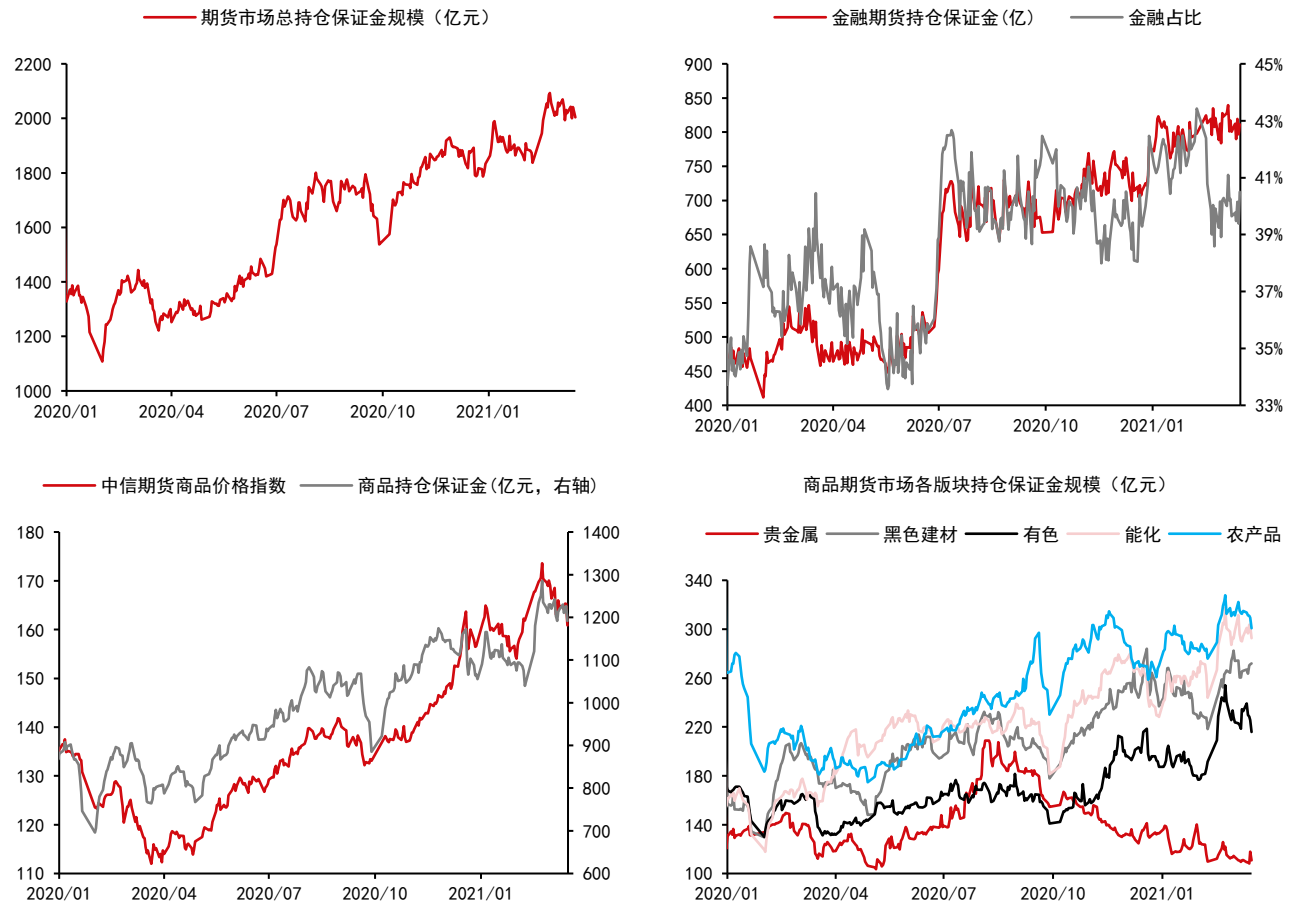
四、期货市场数据跟踪

图表7： 国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化（亿）	5日沉淀资金变化（亿）	沉淀资金（亿）
合计			-19.88	-16.09	2003.29
金融			14.38	10.79	811.30
商品			-34.25	-26.88	1191.99
贵金属	-1.18%	1.91%	-7.19	-0.15	110.80
黑色建材	-2.16%	-2.46%	0.84	-14.05	271.92
有色金属	-0.40%	-4.20%	-9.64	-1.55	215.87
能源化工	-4.27%	0.34%	-9.69	5.91	292.62
农产品	-1.24%	-0.97%	-8.58	-17.04	300.77

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
焦煤	5.74%	11.27%	1.47	1.08%
玻璃	4.35%	7.65%	1.76	7.49%
动煤	3.93%	8.89%	2.06	11.10%
菜粕	3.79%	6.22%	2.46	-2.95%
苹果	3.57%	4.65%	0.87	-5.75%
纯碱	3.56%	6.94%	1.98	19.94%
沪银	1.97%	5.46%	1.92	-1.57%
沪金	1.90%	3.18%	1.03	-1.25%
尿素	1.43%	3.24%	1.48	-4.87%
豆粕	1.25%	4.01%	0.78	-5.11%
沪铝	0.81%	4.43%	1.01	5.60%
粳米	0.72%	0.92%	0.53	0.54%
淀粉	0.71%	2.96%	1.15	0.46%
热卷	0.61%	3.98%	1.29	6.82%
焦炭	0.50%	6.85%	1.47	-16.44%
螺纹	0.30%	3.30%	1.57	4.62%
不锈钢	0.07%	2.19%	0.72	-8.80%
PVC	0.06%	6.29%	1.65	6.06%
沪铅	-0.29%	2.71%	1.20	-4.80%
沪镍	-0.29%	3.47%	3.70	-16.28%
玉米	-0.53%	2.31%	0.68	-4.07%
沪铜	-1.23%	3.85%	0.77	2.73%
豆二	-1.70%	5.11%	2.10	-5.61%
沪锌	-1.89%	3.44%	1.69	-0.84%
红枣	-2.52%	3.42%	0.83	-1.92%
郑糖	-2.65%	2.69%	0.75	-2.13%
LPG	-2.67%	6.58%	1.62	6.61%
沪锡	-2.94%	3.63%	2.00	-3.62%
鸡蛋	-3.04%	3.75%	1.13	-4.56%
20号胶	-3.10%	7.67%	0.73	0.58%
纸浆	-3.34%	5.49%	2.00	1.21%
菜油	-3.43%	5.97%	2.04	1.35%
郑棉	-3.68%	4.21%	0.60	-4.78%
棉纱	-3.69%	4.34%	0.66	-3.24%
铁矿	-3.81%	7.71%	0.72	-11.56%
塑料	-4.14%	6.86%	1.73	-1.91%
PP	-4.24%	7.01%	1.98	0.24%
棕榈	-4.75%	7.97%	1.76	4.03%
锰硅	-4.82%	5.89%	1.56	-5.67%
豆油	-4.83%	8.20%	1.41	5.13%
乙二醇	-4.99%	8.89%	2.33	-2.28%
TA	-5.23%	7.57%	0.88	0.65%
沪胶	-5.72%	7.70%	2.52	-7.62%
甲醇	-6.02%	8.14%	1.20	-2.81%
连豆	-6.47%	7.96%	1.75	-3.67%
硅铁	-7.29%	8.64%	1.56	-3.11%
燃油	-7.72%	13.33%	4.06	0.32%
低硫燃油	-9.40%	13.84%	0.72	-4.73%
沥青	-9.46%	14.33%	1.25	-5.97%
苯乙烯	-10.02%	15.05%	1.82	-8.46%
原油	-10.16%	14.07%	2.35	-2.16%

资料来源：Wind 中信期货研究部

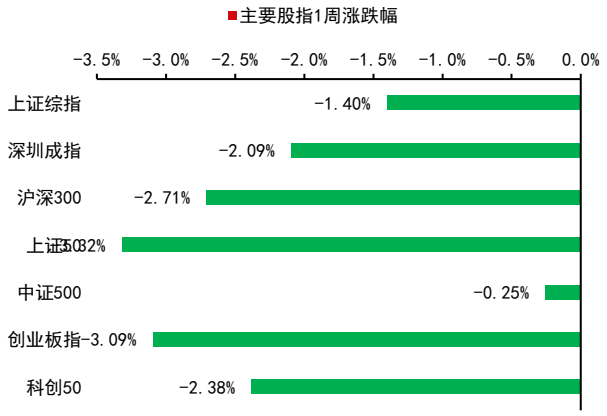
图表10： 国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
热卷	3.47	铁矿	8.53	沪铜	115.46
焦煤	3.44	纯碱	6.80	铁矿	84.78
铁矿	2.49	豆油	6.46	螺纹	65.20
动煤	1.46	原油	5.77	豆粕	59.48
玻璃	1.23	热卷	5.50	沪金	56.73
纯碱	1.15	焦煤	4.78	沪银	54.07
塑料	1.09	沪铜	4.51	豆油	49.43
沪金	0.92	沪铝	4.27	沪铝	42.66
纸浆	0.53	螺纹	4.00	焦炭	39.80
PVC	0.47	PVC	3.32	郑棉	39.11
沪胶	0.42	菜油	2.53	TA	37.11
沥青	0.40	苹果	2.48	沪胶	36.09
苹果	0.36	玻璃	2.04	原油	35.92
连豆	0.31	硅铁	1.28	棕榈	32.08
焦炭	0.19	棕榈	1.27	热卷	32.01
红枣	0.11	焦炭	1.20	沪镍	27.94
粳米	0.07	动煤	1.08	苹果	26.29
豆二	0.06	连豆	1.03	郑糖	24.89
苯乙烯	0.05	PP	1.01	玉米	22.33
尿素	0.04	锰硅	0.56	甲醇	21.24
甲醇	-0.03	郑糖	0.42	纸浆	20.70
棉纱	-0.04	粳米	0.39	PP	20.15
锰硅	-0.07	沪铅	0.38	塑料	19.39
燃油	-0.26	红枣	0.35	PVC	18.45
鸡蛋	-0.27	沪金	0.30	焦煤	15.23
低硫燃油	-0.32	豆二	0.26	玻璃	15.18
菜油	-0.36	纸浆	0.14	乙二醇	15.09
郑糖	-0.36	尿素	0.11	沪锌	15.02
PP	-0.41	20号胶	-0.08	沥青	14.02
菜粕	-0.43	菜粕	-0.09	菜油	13.49
淀粉	-0.44	淀粉	-0.12	纯碱	11.27
郑棉	-0.48	苯乙烯	-0.18	动煤	11.09
20号胶	-0.53	甲醇	-0.24	鸡蛋	10.38
LPG	-0.56	棉纱	-0.26	不锈钢	10.26
玉米	-0.77	乙二醇	-0.29	沪锡	9.01
沪铅	-0.88	沪胶	-0.64	菜粕	8.90
原油	-1.04	燃油	-0.73	燃油	8.49
不锈钢	-1.08	郑棉	-0.90	苯乙烯	8.25
沪银	-1.08	低硫燃油	-1.28	连豆	6.21
硅铁	-1.47	LPG	-1.30	沪铅	5.78
沪铝	-1.58	塑料	-1.37	硅铁	5.16
乙二醇	-1.58	沪锌	-2.11	20号胶	5.14
沪锡	-1.61	沥青	-2.28	LPG	4.55
螺纹	-2.28	鸡蛋	-2.45	锰硅	4.30
TA	-2.43	不锈钢	-2.86	淀粉	4.20
沪锌	-2.56	TA	-3.83	低硫燃油	3.06
豆粕	-2.96	沪银	-4.36	尿素	2.62
沪镍	-3.05	沪锡	-4.87	豆二	1.49
豆油	-4.32	豆粕	-6.79	红枣	1.13
棕榈	-4.53	玉米	-7.28	粳米	0.95
沪铜	-6.65	沪镍	-15.80	棉纱	0.42

资料来源：Wind 中信期货研究部

五、国内金融市场跟踪

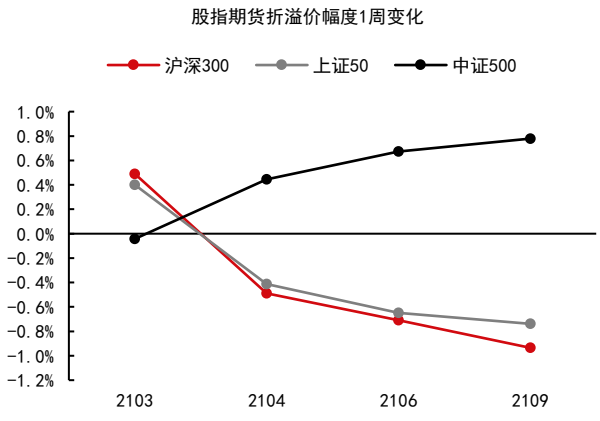
图表11： 国内股票市场

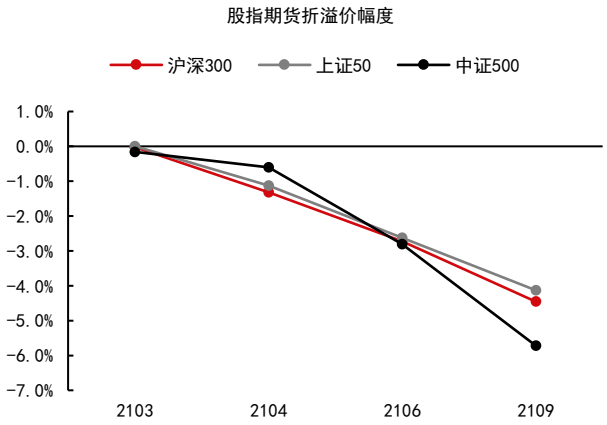








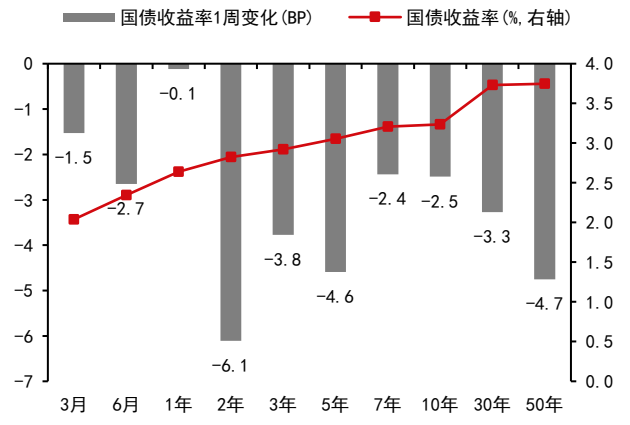


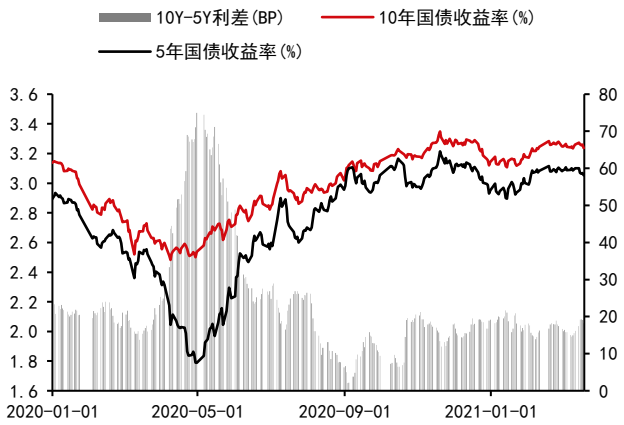


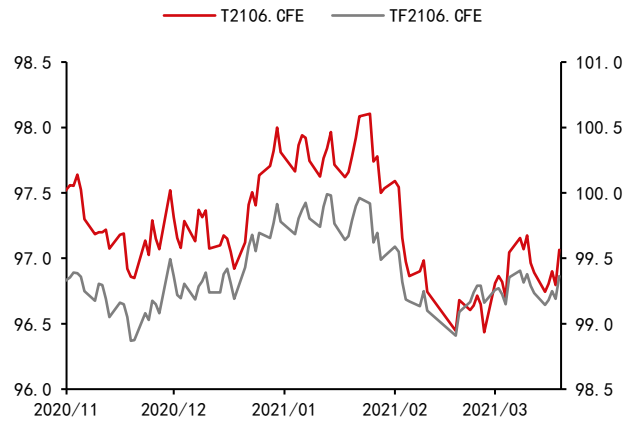
资料来源：Wind 中信期货研究部

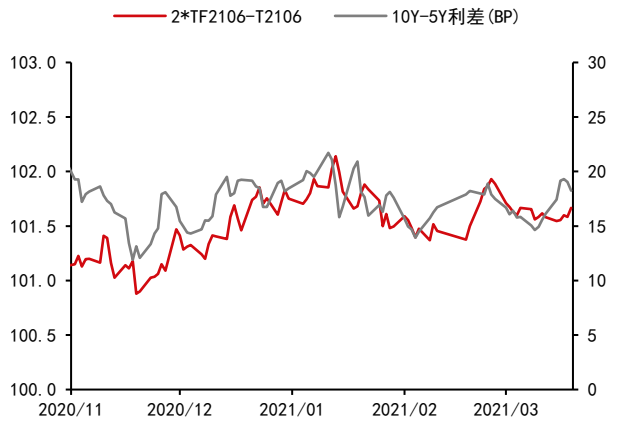
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表12： 国内债券市场





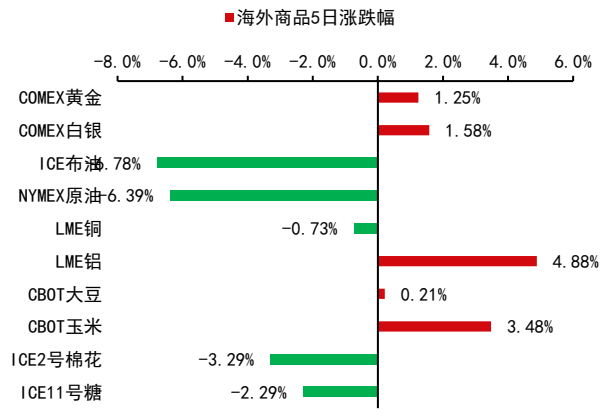


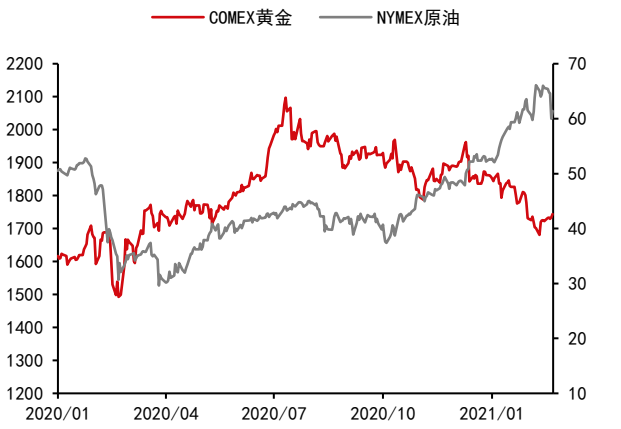


资料来源：Wind 中信期货研究部

六、全球金融市场跟踪

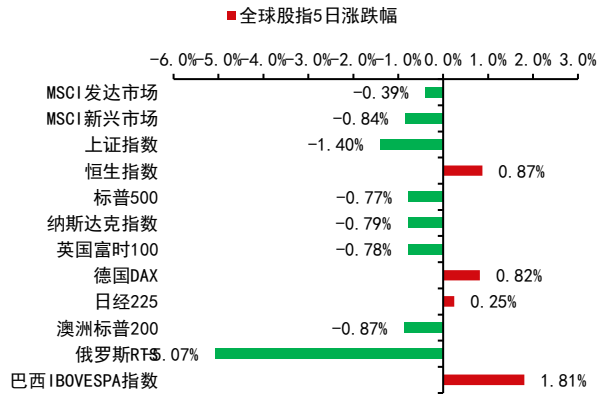
图表13： 海外商品



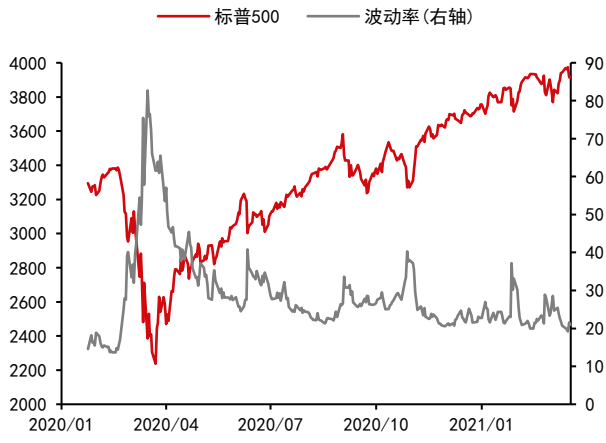


资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表14： 全球股票市场



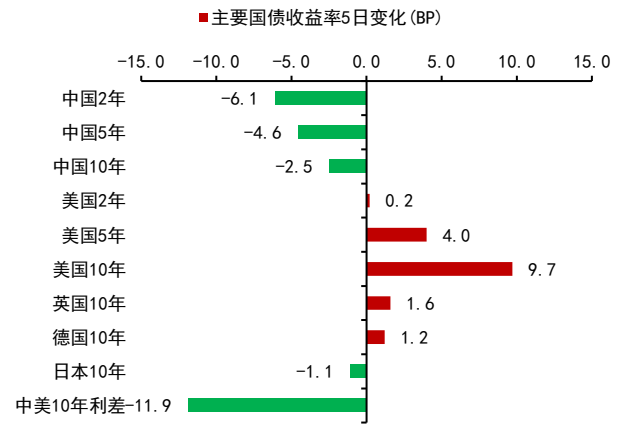






资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

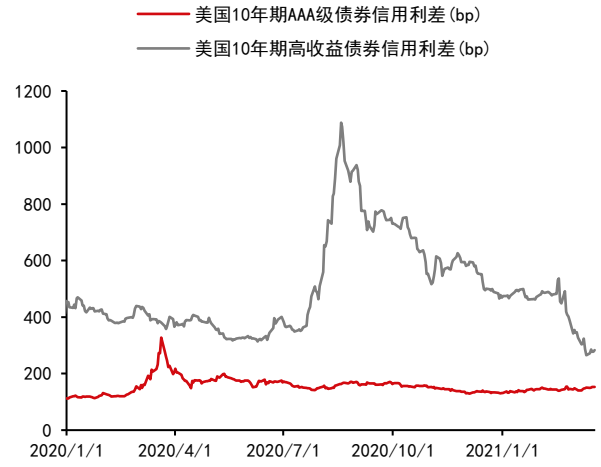
图表15： 全球债券市场





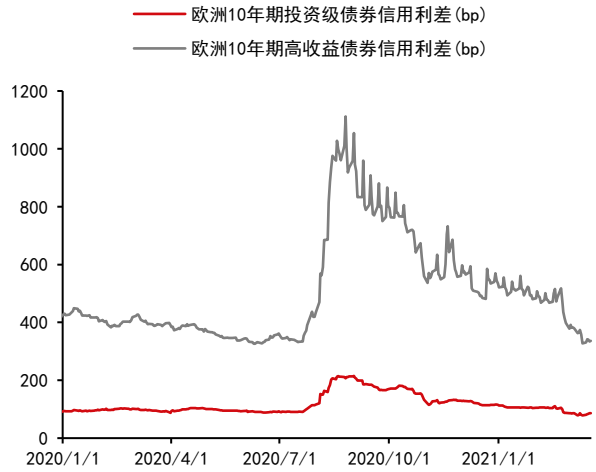
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表16： 美债信用利差



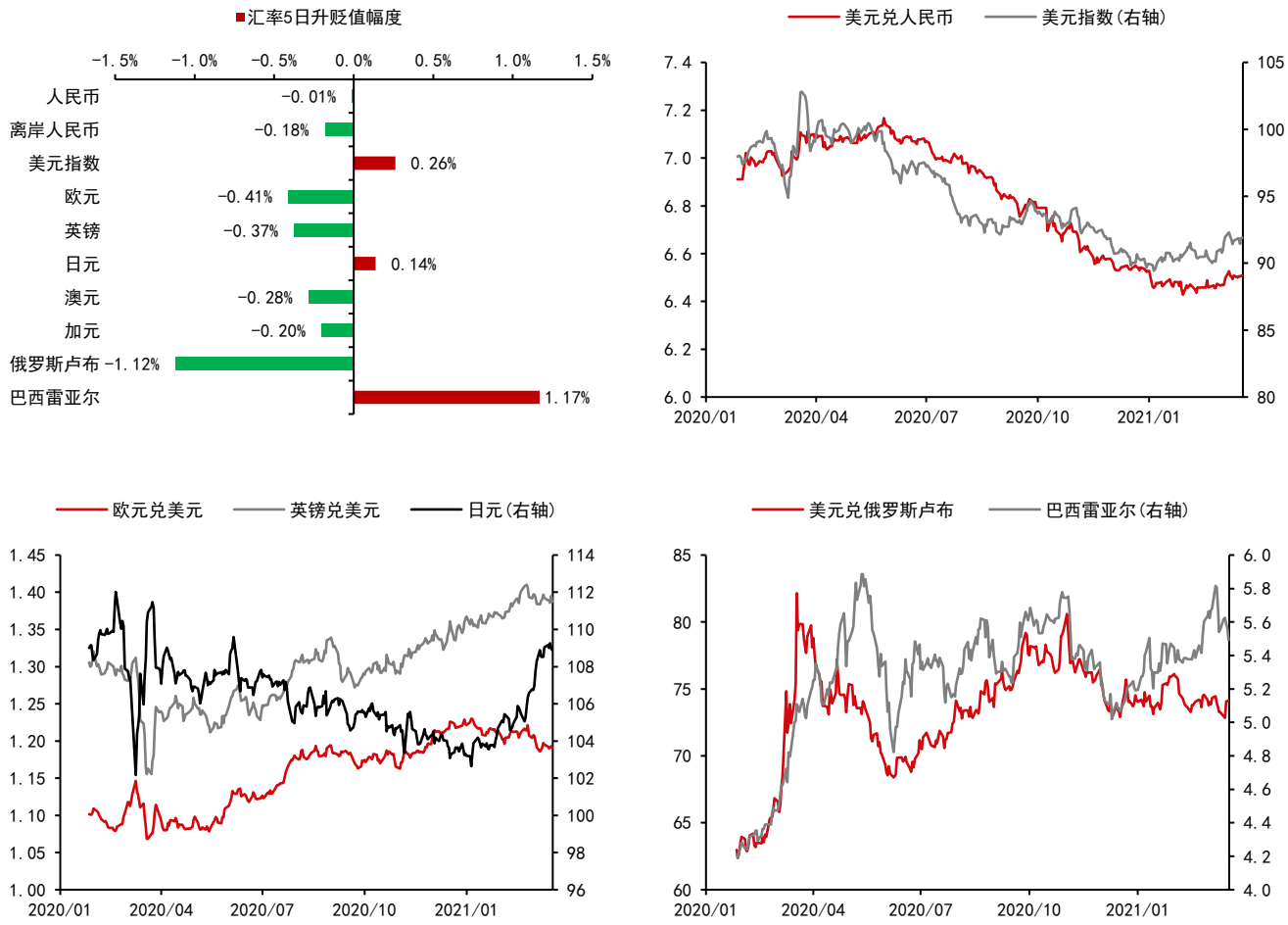
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表17： 欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表18： 全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

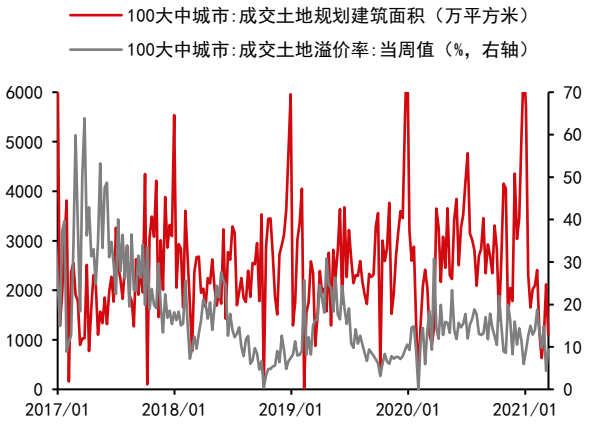
七、宏观高频数据跟踪

图表19： 30 大中城市商品房成交



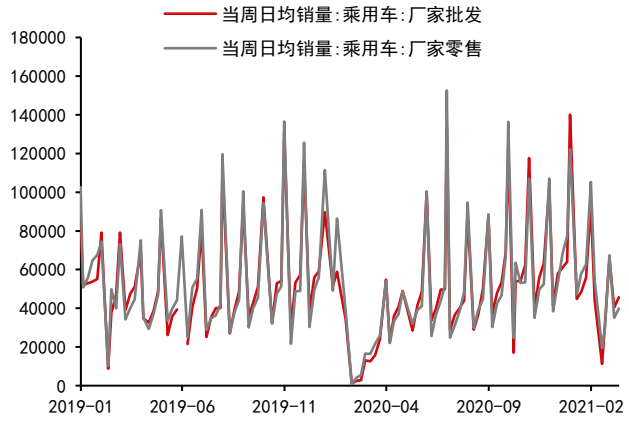
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表20： 100 大中城市土地成交



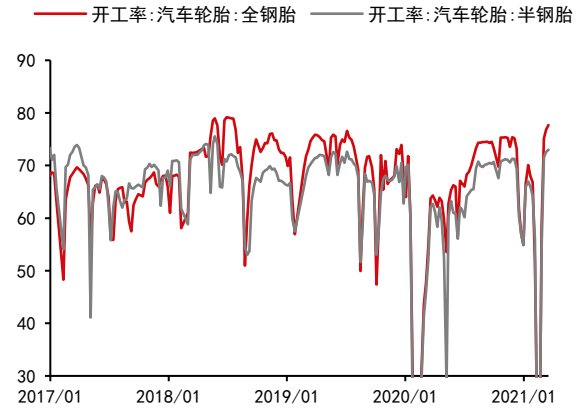
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表21： 乘用车厂家当周日均销量



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表22： 汽车轮胎开工率



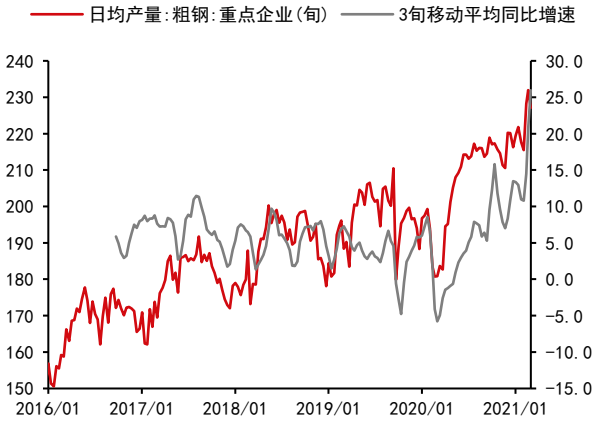
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表23： 全国高炉开工率



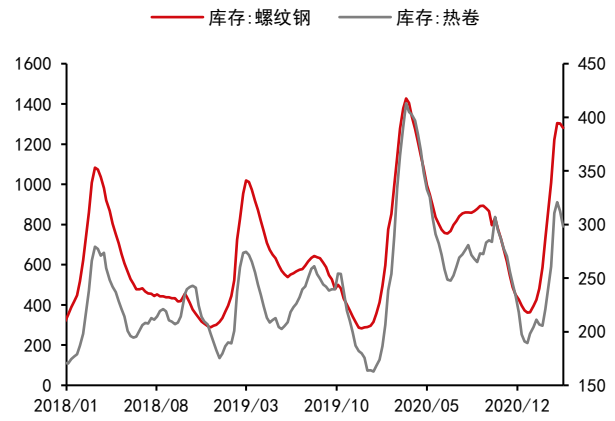
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表24： 重点企业日均粗钢产量



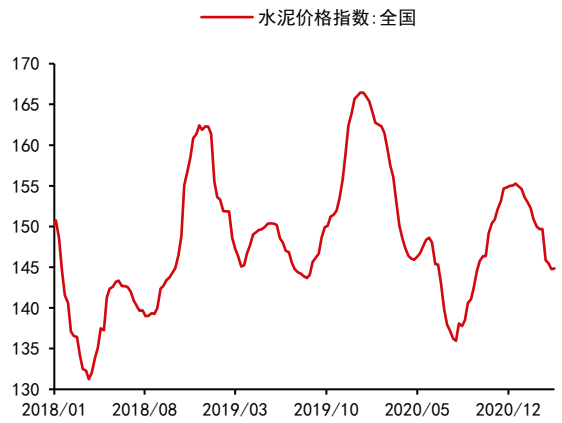
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表25： 螺纹钢和热卷社会库存



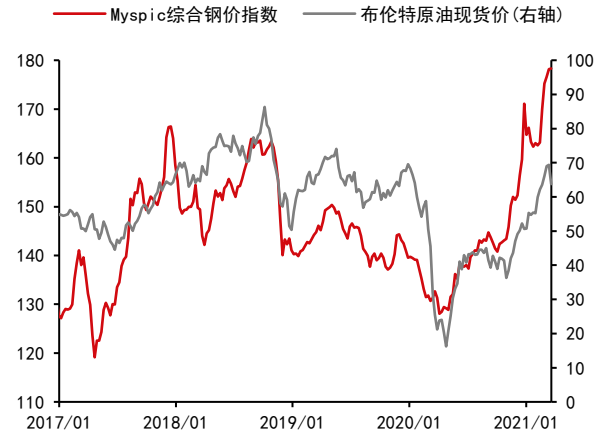
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表26： 水泥价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表27： 钢材及原油价格



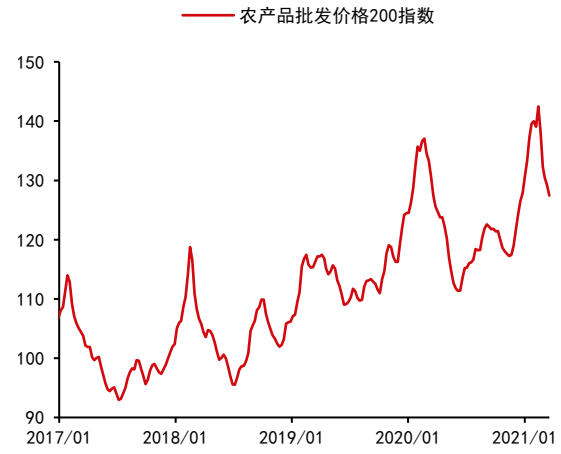
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表28： 生产资料价格指数



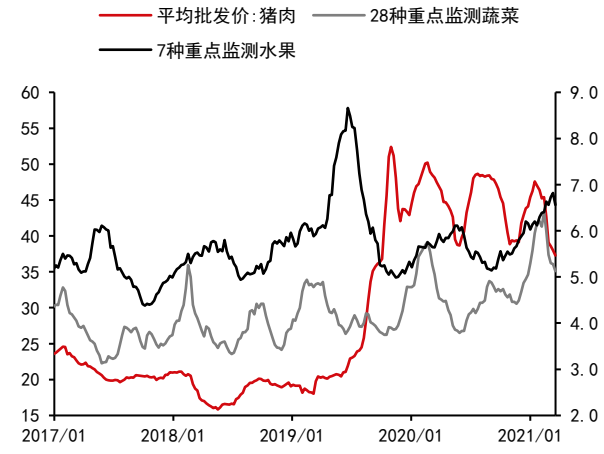
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表29： 农产品批发价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表30： 主要农产品价格



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明， 本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com