宏观周报：全球通胀预期有所升温，国内 2 月 PMI 受春节影响回落

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

美国十年期国债利率上行。受全球经济复苏预期上升以及资产价格上涨引起的通胀预期抬升影响，欧美主要国家债券收益率都出现了明显上涨。2 月 22 日-26 日，10 年期美债收益率上涨 10 个 BP，周四盘中一度突破 1.6%，周五小幅回落最终收于 1.44%。债券收益率的大幅上涨，引发了全球股市的大幅波动，利率上行将降低估值较高的科技成长股的配置价值。我们认为全球经济复苏确定性强，美国新一轮财政刺激下消费有望加速复苏，疫苗接种进度的错位导致供给缺口仍然存在，商品价格可能会继续上涨，从而影响通胀上行。但从目前美联储的信号来看，由于实际就业情况仍然比较严峻，年内货币政策仍将保持宽松。股市受情绪影响短期出现波动，在市场情绪稳定后，盈利能力较强、疫情后盈利增速明显加快的个股有望得到持续的关注。

春节影响下 PMI 回落。2021 年 2 月官方制造业 PMI 为 50.6%，较前值回落 0.7 个百分点，连续 3 个月回落，但仍然维持在荣枯线以上。1 月非制造业 PMI51.4%，较前值回落 1.0 个百分点，同样连续 3 个月回落。1-2 月经济受春节影响，通常景气度会有所下降，从企业经营预期及服务业业务活动预期指数来看，两者均环比上升，表明制造业及服务业企业均对前景比较乐观。供需两端受春节影响回落。生产指数及新订单指数当月均回落，但仍然维持在荣枯线以上，与历史上春节期间相比，两者均没有明显的弱化。从部分高频数据来看，节后复工进程较往年来说有所加快，这可能与就地过节政策有一定影响。总体来看，春节过后供需仍可能保持相对平稳。进出口景气度有所回落。新出口订单回落至荣枯线以下，进口指数小幅回落，春节期间，企业经营活动下降，进出口贸易往往出现季节性回落，此外运价上涨，汇率升值也对出口造成一定扰动。但总体来看，全球经济复苏的预期不变，海外供需缺口仍在，春节过后，出口仍有望快速恢复。此外美国新一轮财政刺激现金补贴居民，拉动居民消费，仍有望带动中国出口。建筑业景气度降幅明显，服务业预期向好。建筑业 PMI 由上月的 60.0%降至 54.7%，环比降幅要大于历史上春节同期，从房地产来看，短期销售较好仍有支撑，但随着一二线城市政策收紧，银行降低房地产贷款比例，地产投资年内总的趋势可能是向下的；而基建方面，受制于地方债务压力以及经济上升的预期，可能保持稳定。服务业方面，业务活动预期指数为 63.2%，高于上月 7.9 个百分点，表明企业对服务业恢复偏乐观。

疫情周新增小幅反弹，但总体情况较前期仍有明显好转。2 月 27 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 11441.7 万例，较上周新增 272.1 万例，较上周小幅多增。

美国疫苗接种速度小幅回落，但总体趋势上仍向好。2 月 27 日当周，美国新冠疫苗周接种量为 1046.4 万剂次，较上周环比减少 96.51 万剂。美国每百人疫苗接种量升至 21.77，环比上升 3.44；全球每百人疫苗接种量为 3.07，环比上升 0.43。

正文目录

1. 新冠疫情及疫苗接种情况 4
2. 宏观点评 6
2.1. 美国十年期国债利率上行 6
2.2. 春节影响下 PMI 回落 6
3. 最新资讯 8
3.1. 政治局会议：保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性 8
3.2. 国务院印发《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》 8
3.3. 重点城市全年最多集中供地三次 8
3.4. 证监会：证监会回应全面注册制推出时间表 8
3.5. 美联储主席鲍威尔：直至就业和物价取得实质性进展前，将维持利率和购债速度 8
3.6. 香港决定上调印花税税率 9
3.7. 美国众议院通过 1.9 万亿美元新一轮经济救助计划 9
4. 经济增长 10
5. 通货膨胀 10
6. 流动性 12
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事 14

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)....4
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)....4
图 3 (全球及美国每百人新冠疫苗接种量，剂，剂)....4
图 4 (全球及美国新冠疫苗完全接种人数，万人)....4
图 5 (全球及美国新冠疫苗接种总量，万剂，万剂)....5
图 6 (美国新冠疫苗周接种量及环比变化，万剂，万剂)....5
图 7 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项，%)....7
图 8 (制造业 PMI 五大分项指数，%)....7
图 9 (大中小型企业 PMI，%)....7
图 10 (主要原材料购进价格及出厂价格指数，%)....7
图 11 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米)....10
图 12 (高炉开工率，%)....10
图 13 (波罗的海干散货指数 BDI，点)....10
图 14 (中国出口集装箱运价指数，点)....10
图 15 (猪肉平均批发价，元/公斤)....11
图 16 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100)....11
图 17 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)....11
图 18 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)....11
图 19 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨)....11
图 20 (水泥价格指数，点)....12
图 21 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)....12
图 22 (公开市场货币净投放，亿元)....12
图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)....12
图 24 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%)....13
图 25 (中债国债到期收益率 10 年期，%)....13

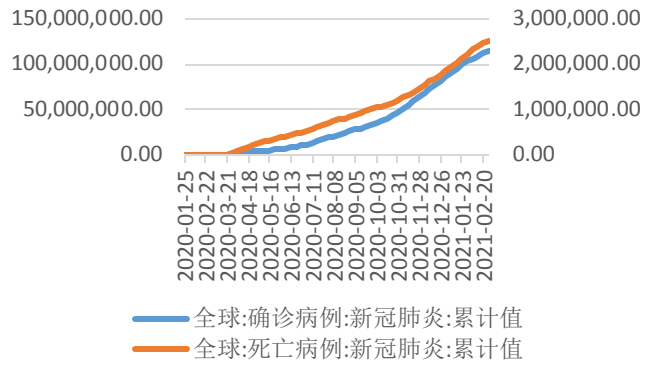
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事....14

1.新冠疫情及疫苗接种情况

疫情周新增小幅反弹，但总体情况较前期仍有明显好转。2 月 27 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 11441.7 万例，较上周新增 272.1 万例，较上周小幅多增。

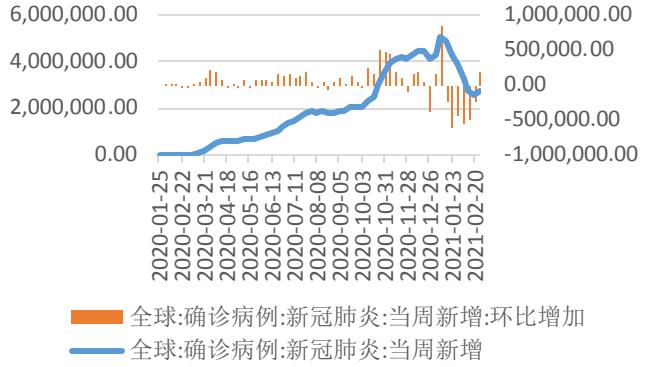
美国疫苗接种速度小幅回落，但总体趋势上仍向好。2 月 27 日当周，美国新冠疫苗周接种量为 1046.4 万剂次，较上周环比减少 96.51 万剂。美国每百人疫苗接种量升至 21.77，环比上升 3.44；全球每百人疫苗接种量为 3.07，环比上升 0.43。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



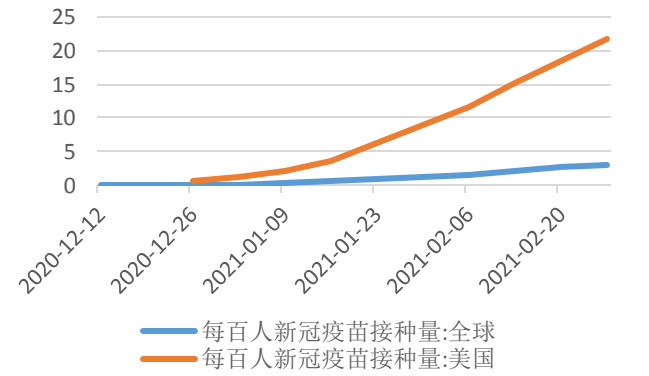
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



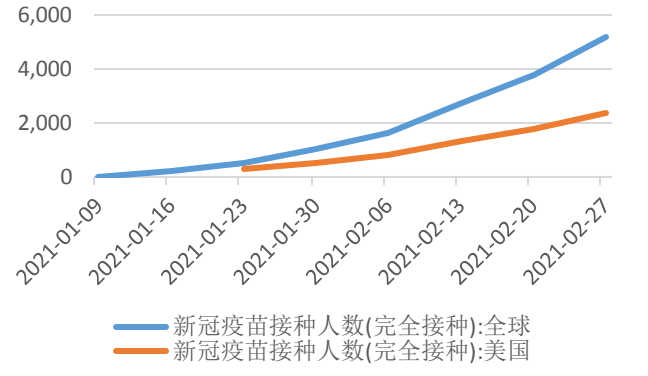
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 3 (全球及美国每百人新冠疫苗接种量，剂，剂)



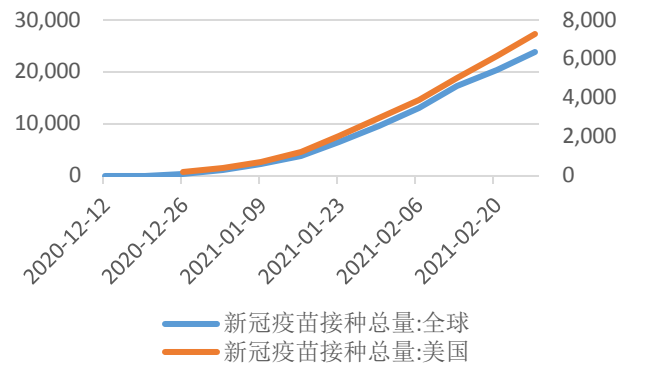
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 4 (全球及美国新冠疫苗完全接种人数，万人)



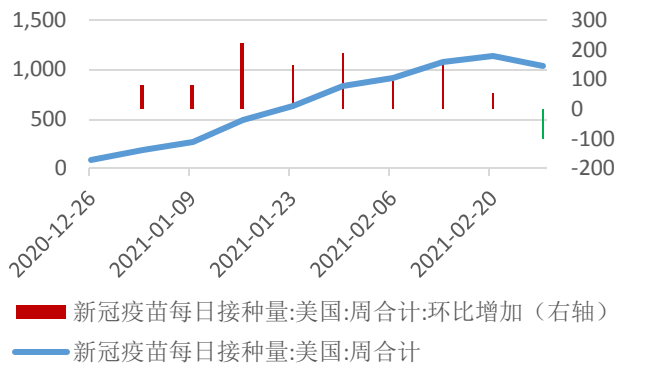
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 5 (全球及美国新冠疫苗接种总量，万剂，万剂)



资料来源：Wind、东海证券研究所

图 6 (美国新冠疫苗周接种量及环比变化，万剂，万剂)



资料来源：Wind、东海证券研究所

2.宏观点评

2.1.美国十年期国债利率上行

美国十年期国债收益率盘中大幅上升，全球股市回调。受全球经济复苏预期上升以及资产价格上涨引起的通胀预期抬升影响，欧美主要国家债券收益率都出现了明显上涨。2月22日-26日，10年期美债收益率上涨10个BP，周四盘中一度突破1.6%，周五小幅回落最终收于1.44%。债券收益率的大幅上涨，引发了全球股市的大幅波动，利率上行将降低估值较高的科技成长股的配置价值。我们认为全球经济复苏确定性强，美国新一轮财政刺激下消费有望加速复苏，疫苗接种进度的错位导致供给缺口仍然存在，商品价格可能会继续上涨，从而影响通胀上行。但从目前美联储的信号来看，由于实际就业情况仍然比较严峻，年内货币政策仍将保持宽松。股市受情绪影响短期出现波动，在市场情绪稳定后，盈利能力较强、疫情后盈利增速明显加快的个股有望得到持续的关注。

2.2.春节影响下PMI回落

2021年2月官方制造业PMI为50.6%,较前值回落0.7个百分点,连续3个月回落，但仍然维持在荣枯线以上。从分项指数来看，生产、新订单、原材料库存、从业人员、供应商配送时间指数均回落。1月非制造业PMI51.4%，较前值回落1.0个百分点，同样连续3个月回落。1-2月经济受春节影响，通常景气度会有所下降，从企业经营预期及服务业业务活动预期指数来看,两者均环比上升,表明制造业及服务业企业均对前景比较乐观。

供需两端受春节影响回落。生产指数回落1.6个百分点至51.9%;新订单指数51.5%,较上月回落0.8个百分点,两者均连续12个月维持在荣枯线上方。与历史上春节期间相比,两者均没有明显的弱化。从部分高频数据来看，节后复工进程较往年来说有所加快，这可能与就地过节政策有一定影响。总体来看，春节过后供需仍可能保持相对平稳。从行业情况看，制造业景气面保持基本稳定，多数行业生产指数和新订单指数高于临界点。其中，医药、通用设备、电气机械器材等行业生产指数高于制造业总体,且新订单指数均位于55.0%以上，表明相关行业产需两端扩张较快。

进出口景气度有所回落。新出口订单指数由上月的50.2%回落至48.8%，进口指数由49.8%回落至49.6%，春节期间，企业经营活动下降，进出口贸易往往出现季节性回落，此外运价上涨,汇率升值也对出口造成一定扰动。但总体来看,全球经济复苏的预期不变,海外供需缺口仍在，春节过后，出口仍有望快速恢复，出口企业生产经营活动预期指数为60.8%，明显高于荣枯线，表明企业对出口仍然乐观。此外美国新一轮财政刺激现金补贴居民，拉动居民消费，仍有望带动中国出口。

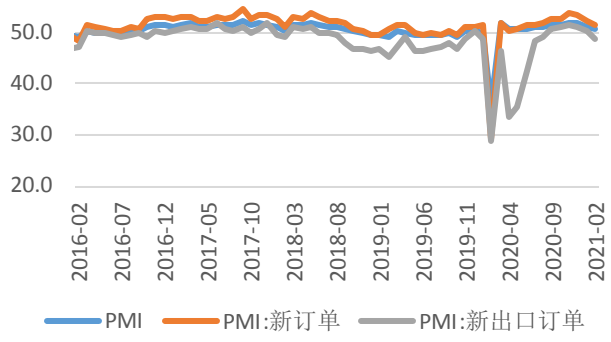
价格指数保持高位。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为66.7%和58.5%，上月分别为67.1%和57.2%。两者均初高位，但趋势上一上一下，表明剪刀差略有收窄，价格涨幅逐渐向下游传导，有利于企业降低盈利压力。同时通胀可能会继续温和回升，预计2月PPI继续向上修复，可能突破1%。

大企业景气度总体稳定,小型企业景气度下降。从企业规模看,大型企业PMI为52.2%,比上月微升0.1个百分点；中、小型企业PMI分别为49.6%和48.3%，比上月回落1.8和1.1个百分点，均低于临界点。

建筑业景气度降幅明显，服务业预期向好。建筑业PMI由上月的60.0%降至54.7%，环比降幅要大于历史上春节同期，从房地产来看，短期销售较好仍有支撑，但随着一二线

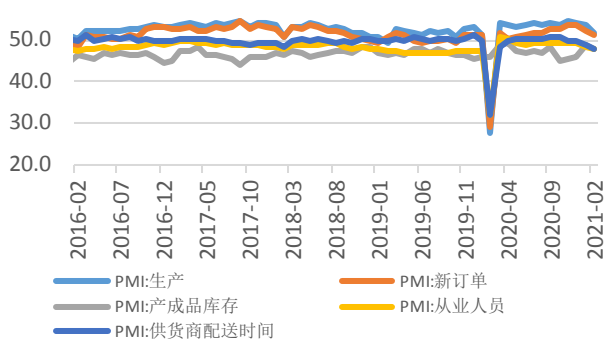
城市政策收紧，银行降低房地产贷款比例，地产投资年内总的趋势可能是向下的；而基建方面，受制于地方债务压力以及经济上升的预期，可能保持稳定。服务业方面，业务活动预期指数为 63.2%，高于上月 7.9 个百分点，表明企业对服务业恢复偏乐观。

图 7 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项，%)



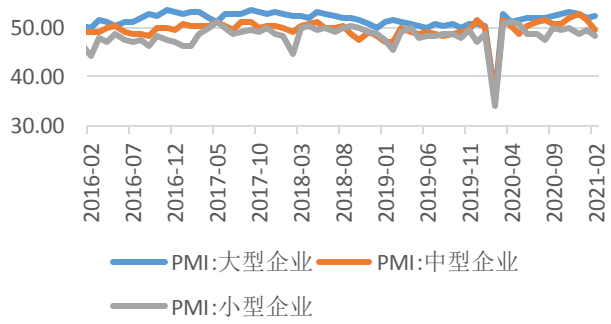
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 8 (制造业 PMI 五大分项指数，%)



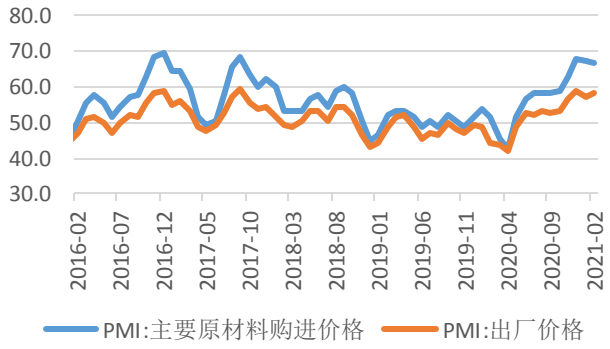
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 9 (大中小型企业 PMI，%)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 10 (主要原材料购进价格及出厂价格指数，%)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

3.最新资讯

3.1.政治局会议：保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性

中共中央政治局 2 月 26 日召开会议，讨论“十四五”规划和二〇三五年远景目标纲要草案稿和审议的《政府工作报告》稿。会议强调，实现今年经济社会发展目标任务，要更好统筹疫情防控和经济社会发展，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性。积极的财政政策要提质增效、更可持续。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。就业优先政策要继续强化、聚力增效。要深入推进重点领域改革，依靠创新推动实体经济高质量发展，坚持扩大内需这个战略基点，全面实施乡村振兴战略，实行高水平对外开放，加强污染防治和生态建设，切实增进民生福祉。

3.2.国务院印发《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》

《意见》提出，建立健全绿色低碳循环发展经济体系，促进经济社会发展全面绿色转型，是解决我国资源环境生态问题的基础之策。要求以节能环保、清洁生产、清洁能源等为重点率先突破，做好与农业、制造业、服务业和信息技术融合发展，全面带动一二三产业和基础设施绿色升级。大力发展绿色金融。发展绿色信贷和绿色直接融资，加大对金融机构绿色金融业绩评价考核力度。统一绿色债券标准，建立绿色债券评级标准。支持符合条件的绿色产业企业上市融资。支持金融机构和相关企业在国际市场开展绿色融资。

3.3.重点城市全年最多集中供地三次

据 21 世纪经济报道，自然资源部组织召开“全国 2021 年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，重点城市要合理安排招拍挂出让住宅用地时序，即集中发布出让公告、集中组织出让活动。全国 22 个重要城市将实行土地出让“两集中”管理，一年最多进行三次。

3.4.证监会：证监会回应全面注册制推出时间表

2 月 26 日，证监会新闻发布会上，就全面推行注册制时间表相关问题，证监会新闻发言人高莉表示，“证监会在注册制上采取试点先行，目前在试点上先评估，然后根据评估情况在市场上稳步推行。”

3.5.美联储主席鲍威尔：直至就业和物价取得实质性进展前，将维持利率和购债速度

据新华社消息，美联储主席鲍威尔 2 月 23 日出席国会听证会时表示，虽然疫苗接种为经济恢复正常带来希望，但美国经济复苏势头持续放缓，不平衡且不全面，前景充满不确定性。鲍威尔重申，美国经济发展前景在很大程度上仍然取决于疫情防控结果。虽然近几周新增确诊病例有所下降，正在进行的疫苗接种为经济复苏带来希望，但美国经济复苏仍然不平衡且不全面，前景“高度不确定”。鲍威尔说，美国就业市场改善步伐已经放缓，失业人数仍高达数百万，尤其是低薪员工、少数族裔美国人失业状况更加严重。同时，疫情对通货膨胀产生重大影响，物价疲软，按年计算通胀率仍然低于 2%的长期目标。鲍威尔表示，自疫情暴发以来，美联储采取行动直接对信贷流动提供支持，并对就业和物价两大目标作出调整。美联储将维持当前联邦基金利率目标区间，并继续以不低于目前速度增持国债和机构抵押贷款支持证券，直至上述两大目标取得实质性进展。

3.6.香港决定上调印花税税率

2 月 24 日，香港财政司司长陈茂波表示，充分考虑对证券市场和国际竞争力影响后，决定提交法案调整股票印花税税率，由现时买卖双方按交易金额各付 0.1%提高至 0.13%。港交所对此回应称，市场需要时间来消化，印花税提升不会在几个月内就实行，仍需要立法。香港财经事务及库务局局长许正宇表示，香港计划从 8 月 1 日起上调股票印花税，上调印花税目的只是为了增加财政收入。

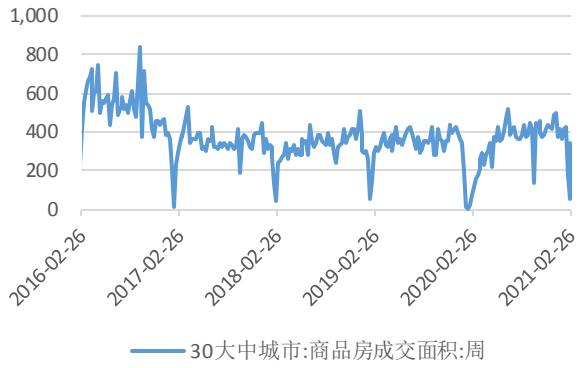
3.7.美国众议院通过 1.9 万亿美元新一轮经济救助计划

据央视消息，当地时间 2 月 27 日凌晨，美国众议院投票通过了 1.9 万亿美元新一轮经济救助计划，旨在为受新冠疫情影响的美国家庭和企业提供财政支持。此外，该计划还将为新冠疫苗接种提供 200 亿美元的资金，为新冠病毒检测提供 500 亿美元的资金，为地方政府提供 3500 亿美元的资助金。据悉，拜登在提出该法案时，曾计划在其中将最低工资提升至每小时 15 美元，但参议院议员麦克唐纳于 2 月 25 日裁定，提高最低工资的计划不符合预算协调方案的规定，不应将其包括在 1.9 万亿美元的经济救助计划之中。该计划将交由参议院审议。

4.经济增长

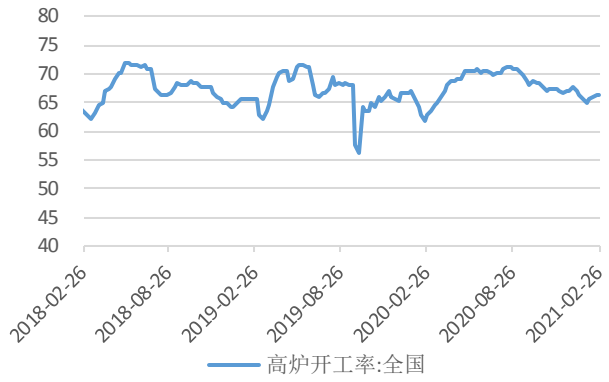
商品房成交面积环比上升，高炉开工率环比下降。2021 年 2 月 26 日，30 个大中城市商品房 7 天成交 344.67 万平方米，同比 185.25%，环比 545.2%。高炉开工率 66.16%，同比 3.31 个百分点，环比-0.28 个百分点。中国公路物流运价指数 1003.25 点，同比 2.06%，环比 2.99%。天津航运指数 1211.05，同比 0%，环比-0.54%。波罗的海干散货指数 BDI1675，同比 213.08%，环比-1.35%。中国出口集装箱运价指数 CCFI2059.52，环比-0.59。

图 11 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米)



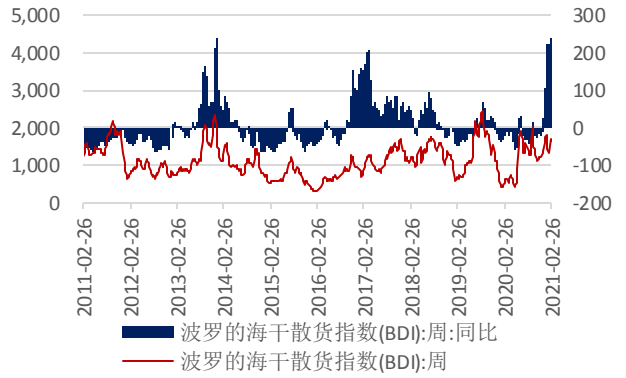
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 12 (高炉开工率，%)



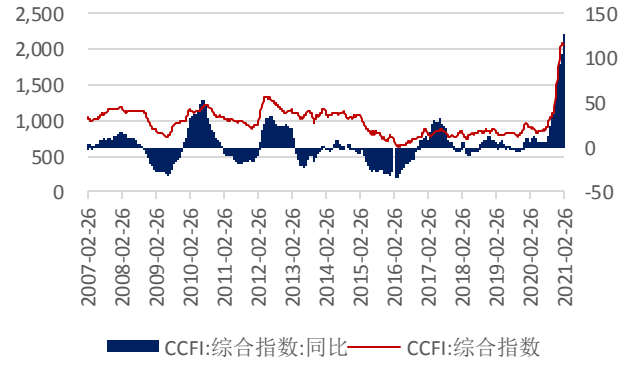
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 13 (波罗的海干散货指数 BDI，点)



资料来源：Wind、东海证券研究所

图 14 (中国出口集装箱运价指数，点)

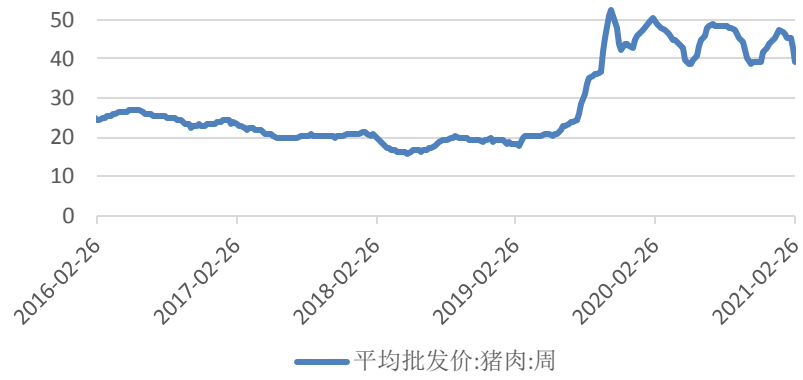


资料来源：Wind、东海证券研究所

5.通货膨胀

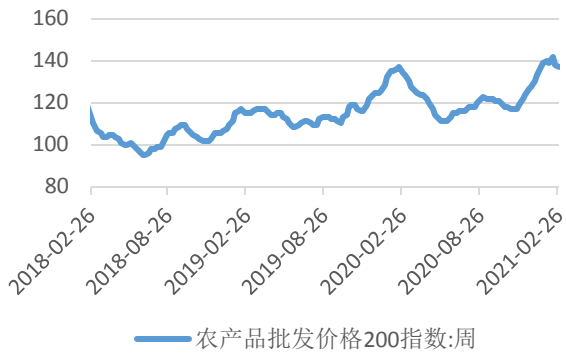
节后猪肉价格周环比继续下跌，农产品批发价格指数环比继续下跌。2021 年 2 月 26 日，农业部猪肉平均批发价格 39.05 元/公斤，同比-20.18%，周环比-8.48%。农业部农产品批发价格 200 指数 137.71，周环比-0.35%。菜篮子产品批发价格 200 指数 142.97，周环比-0.39%。

图 15 (猪肉平均批发价，元/公斤)



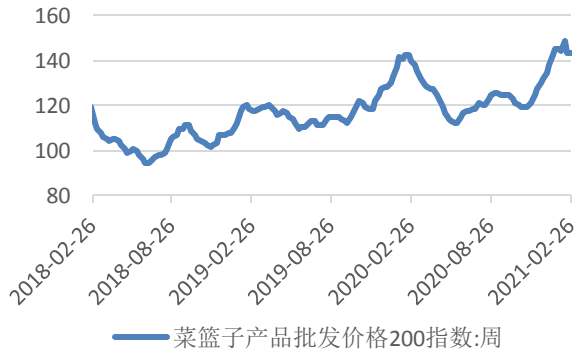
资料来源：农业部、东海证券研究所

图 16 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

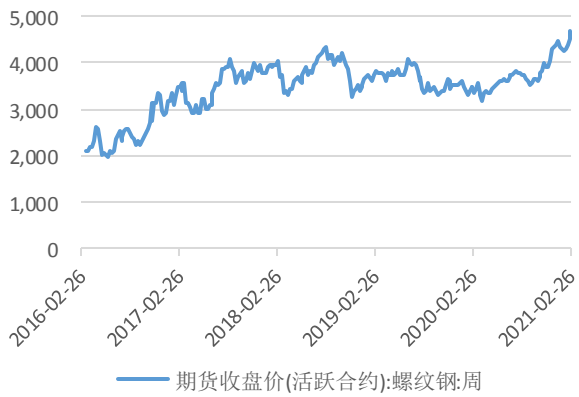
图 17 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

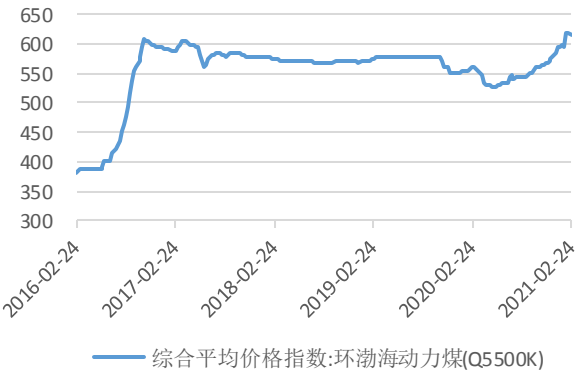
螺纹钢、有色金属价格周环比上涨，动力煤价格周环比持平，水泥价格周环比下跌。2021 年 2 月 26 日，螺纹钢期货价格 4677 元/吨，同比 40.24%，环比 3.38%。环渤海动力煤价格指数（Q5500K）614 元/吨，同比 9.84%，环比 0%。中国水泥网水泥价格指数 145.86 点，同比-7.35%，环比-2.55%。上期有色金属指数 3749.28，同比 41.47%，周环比 2.95%。

图 18 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)



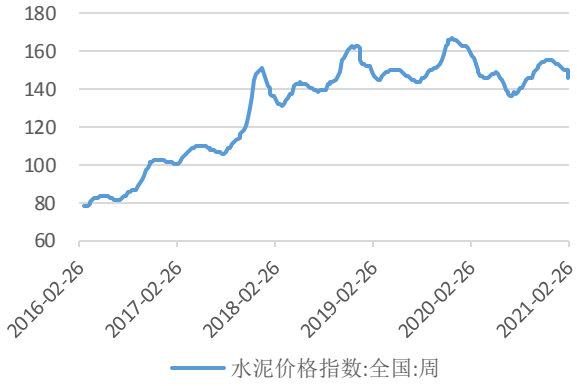
资料来源：中国钢铁工业协会、东海证券研究所

图 19 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/



资料来源：海运煤炭网、东海证券研究所

图 20 (水泥价格指数，点)



资料来源：中国水泥网、东海证券研究所

图 21 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)

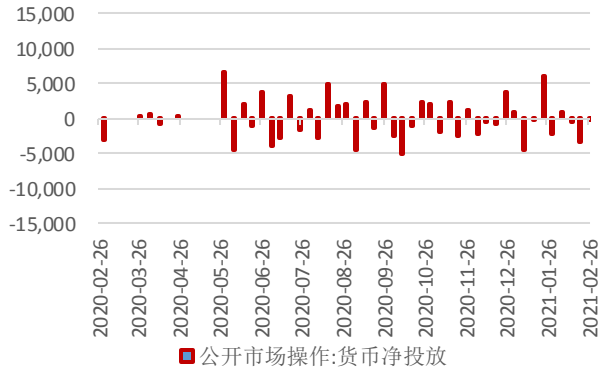


资料来源：上海期货交易所、东海证券研究所

6.流动性

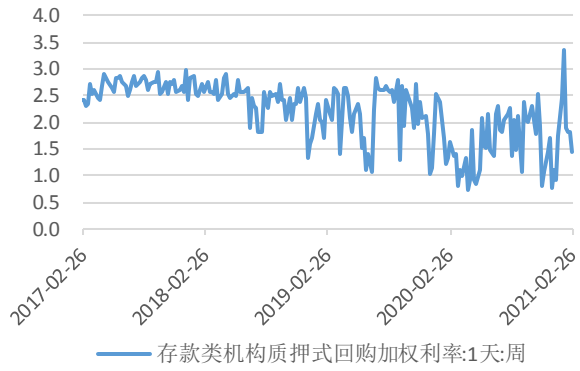
公开市场操作净回笼，资金面仍然维持紧平衡。2021 年 2 月 26 日，本周公开市场操作净投放资金-150 亿元，其中货币投放 800 亿元，货币回笼 950 亿元。存款类机构质押式回购加权利率隔夜 1.4384%，环比-37.68 个基点；7 天期 2.1709%，环比 17.58 个基点。SHIBOR 隔夜利率 1.512%，环比-37.4 个基点；7 天期 2.214%，环比 16.3 个基点。中债 10 年期国债收益率为 3.2736%，环比 0.48 个基点。

图 22 (公开市场货币净投放，亿元)



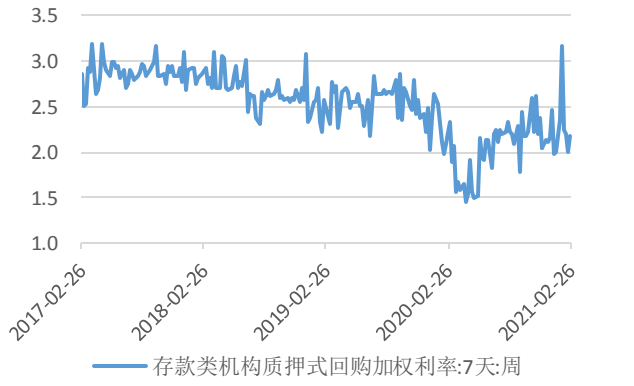
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)



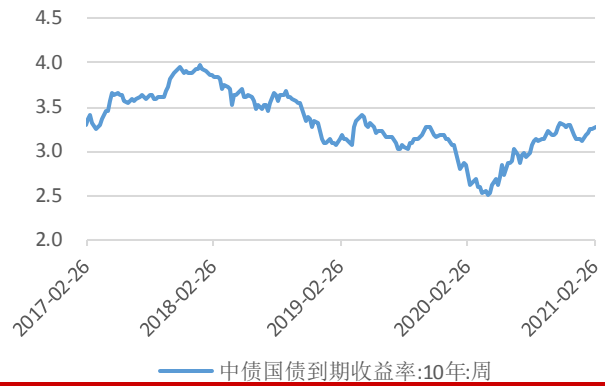
资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 24 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%)



资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 25 (中债国债到期收益率 10 年期，%)



资料来源：中国债券信息网、东海证券研究所

7.下周将公布的重要经济数据及财经大事

表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事

日期	国家	指标名称	前值	Wind 一致预期
2021/2/28	中国	2 月官方制造业 PMI	51.3	50.7
2021/3/1	中国	2 月财新制造业 PMI	51.5	--
2021/3/1	欧盟	2 月欧元区:制造业 PMI	54.8	54.7
2021/3/1	美国	2 月制造业 PMI	58.7	--
2021/3/3	欧盟	1 月欧盟:PPI:同比(%)	-1	--
2021/3/3	美国	2 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	0.15	--
2021/3/3	美国	2 月非制造业 PMI	58.7	--
2021/3/3	美国	2 月 26 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	1,285.00	--
2021/3/4	欧盟	1 月欧元区:失业率:季调(%)	8.3	8.3
2021/3/4	美国	1 月耐用品:新增订单(百万美元)	255,469.00	--
2021/3/4	美国	1 月耐用品:新增订单:季调:环比	1.17	--
2021/3/4	美国	2 月 27 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	730,000.00	--
2021/3/4	美国	1 月全部制造业:新增订单(百万美元)	500,495.00	--
2021/3/5	美国	2 月失业率:季调(%)	6.3	--
2021/3/5	美国	2 月新增非农就业人数:季调(千人)	49	--

资料来源：Wind、东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089