中信期货 CITIC Futures

中信期货研究|宏观策略周报

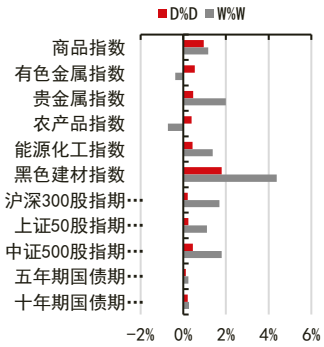
2020-12-07

美国就业低于预期，零利率需长时间维持

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

美国 11 月季调后非农就业人口增加 24.5 万人，显著低于市场预期 46.9 万人，疫情扩散令经济修复放缓。疫苗对市场信心的提振很显著，但对短期经济活动的提振可以忽略不计。剔除掉劳动参与率降低的影响，11 月份美国实际失业率持平，且仍高于 2008 年金融危机期间的最高水平，预计美联储在较长时间内维持零利率以支持经济修复。



摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周疫苗消息继续提振全球风险资产，股市及商品多数上涨，美债收益率上升。我国央行周一超预期推出 MLF 令国内资金面预期和流动性改善，国债收益率有所回落。

国内商品涨跌幅前五：硅铁 8.40%、动煤 6.51%、铁矿 6.33%、焦煤 5.47%、燃油 4.60%；20 号胶-5.12%、苯乙烯-5.06%、纯碱-4.32%、苹果-4.13%、沪镍-4.05%

沉淀资金流入流出前五（亿元）：沪银 8.16、铁矿 6.55、TA4.86、郑糖 1.46、PVC1.44；沪铜-7.29、沪金-7.21、沪镍-6.04、螺纹-5.05、豆粕-4.73

板块沉淀资金流入流出（亿元）：黑色建材 5.48、贵金属 0.95、能源化工-4.46、农产品-14.48、有色金属-15.83

二、本周重点关注：

11 月份美国非农就业显著低于预期，疫情扩散令经济修复放缓。美国 11 月季调后非农就业人口增加 24.5 万人，不及市场预期 46.9 万人，且连续第 5 个月下滑。11 月份美国疫情进一步扩散，每日新增确诊病例再创新高，这对经济的修复构成一定的抑制。**疫苗对市场信心的提振很显著，但对短期经济活动的提振可以忽略不计。**

剔除掉劳动参与率降低的影响，11 月份美国实际失业率持平，且仍高于 2008 年金融危机期间的最高水平，预计美联储在较长时间内维持零利率以支持经济修复。11 月失业率下降 0.2 个百分点至 6.7%，但劳动参与率也下降 0.2 个百分点至 61.5%。考虑到劳动参与率下降的影响，11 月份美国实际失业率并未进一步下降，且仍比疫情之前高 5 个百分点左右。与 2008 年金融危机期间相比，当前劳动参与率要低 3.5 个百分点左右，实际失业率比 2008 年金融危机最高水平 10%还略高。考虑到当前较低的劳动参与率和较高的实际失业水平，预计美联储在较长时间内维持零利率以支持经济修复。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

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

上周疫苗消息继续提振全球风险资产，股市及商品多数上涨，美债收益率上升。央行周一超预期推出 MLF 令国内资金面预期和流动性有所改善，我国国债收益率有所回落。

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		
硅铁	8.40%	COMEX 黄金	2.90%	上证综指	1.06%	中国 2 年	-5.18	人民币	6.5315	0.71%
动煤	6.51%	COMEX 白银	7.13%	深圳成指	2.45%	中国 5 年	-3.66	美元	90.701	-1.19%
铁矿	6.33%	LME 铜	3.36%	沪深 300	1.71%	中国 10 年	-3.49	欧元	1.2121	1.32%
焦煤	5.47%	LME 铝	2.18%	上证 50	1.23%	美国 2 年	-0.1	英镑	1.3441	0.98%
燃油	4.60%	ICE 布油	2.07%	中证 500	1.78%	美国 5 年	5.2	日元	104.17	-0.08%
沪镍	-4.05%	NYMEX 原油	1.60%	标普 500	1.67%	美国 10 年	12.9	澳元	0.7425	0.51%
苹果	-4.13%	CBOT 大豆	-2.41%	纳斯达克	2.12%	英国 10 年	6.76	加元	1.2784	1.60%
纯碱	-4.32%	CBOT 玉米	-3.05%	富时 100	2.87%	德国 10 年	4	卢布	74.122	2.53%
苯乙烯	-5.06%	ICE2 号棉花	-2.28%	德国 DAX	-0.28%	日本 10 年	-0.7	雷亚尔	5.1298	4.04%
20 号胶	-5.12%	ICE11 号糖	-2.56%	日经 225	0.40%					

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	-21.34
金融	7.00
商品	-28.34
黑色建材	5.48
贵金属	0.95
能源化工	-4.46
农产品	-14.48
有色金属	-15.83

板块	20日沉淀资金变化(亿)
合计	74.94
金融	18.27
商品	56.67
有色金属	37.69
能源化工	30.37
黑色建材	28.72
农产品	-16.59
贵金属	-23.52

板块	沉淀资金(亿)
合计	1896.33
金融	749.90
商品	1146.43
农产品	286.86
能源化工	274.91
黑色建材	255.41
有色金属	196.83
贵金属	132.41

品种	5日沉淀资金变化(亿)
沪银	8.16
铁矿	6.55
TA	4.86
郑糖	1.46
PVC	1.44
豆粕	-4.73
螺纹	-5.05
沪镍	-6.04
沪金	-7.21
沪铜	-7.29

品种	20日沉淀资金变化(亿)
铁矿	24.01
沪铜	23.01
原油	9.63
TA	9.45
沪铝	5.52
螺纹	-4.24
焦炭	-4.82
沪银	-5.33
豆油	-6.90
沪金	-18.19

品种	沉淀资金(亿)
铁矿	99.07
沪铜	98.62
沪银	70.09
豆粕	66.74
沪金	62.32
螺纹	53.44
豆油	50.12
焦炭	43.09
TA	41.17
原油	38.89

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

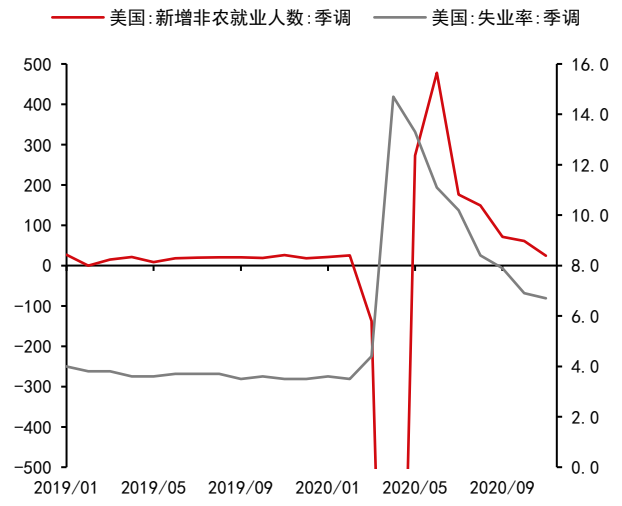
二、本周重点关注

（一）本周重点关注：

11 月份美国非农就业显著低于预期，疫情扩散令经济修复放缓。美国 11 月季调后非农就业人口增加 24.5 万人，不及市场预期 46.9 万人，且连续第 5 个月下滑。11 月份美国疫情进一步扩散，每日新增确诊病例再创新高，这对经济的修复构成一定的抑制。从 PMI 指标来看，11 月份制造业和非制造业 PMI 分别下滑 1.8、0.7 个百分点至 57.5、55.9。PMI 回落亦显示美国经济修复速度有所放缓。美国可能从 12 月中旬开始接种疫苗，但初期规模较小，预计到明年二季度才能大体接种完毕。疫苗对市场信心的提振很显著，但对短期经济活动的提振可以忽略不计。预计 12 月份美国经济难以加速修复。

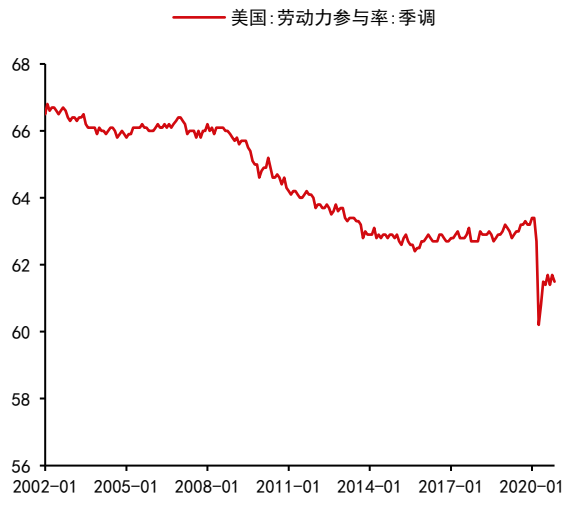
剔除掉劳动参与率降低的影响，11 月份美国实际失业率持平，且仍高于 2008 年金融危机期间的最高水平，预计美联储在较长时间内维持低利率以支持经济修复。美国 11 月失业率录得 6.7%，较 10 月份下降 0.2 个百分点，连续第 7 个月回落。考虑到 11 月份美国劳动参与率下滑 0.2 个百分点至 61.5%，11 月份美国实际失业率并未进一步下降。今年 3 月份美国疫情爆发之后，美国劳动参与率断崖式下降。二季度以来美国失业率显著下降，但劳动参与率的修复非常缓慢。考虑到劳动参与率较疫情前降低 2 个百分点，美国实际失业率仍比疫情之前高 5 个百分点左右。与 2008 年金融危机期间相比，当前劳动参与率要低 3.5 个百分点左右。剔除掉这一因素，当前美国失业率比 2008 年金融危机最高水平 10%还略高。考虑到当前较低的劳动参与率和较高的实际失业水平，预计美联储在较长时间内维持低利率以支持经济修复。

图表：美国新增非农就业人数与失业率



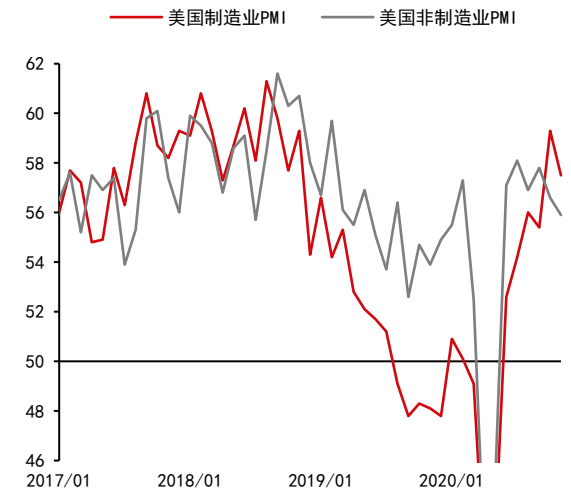
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：美国劳动参与率



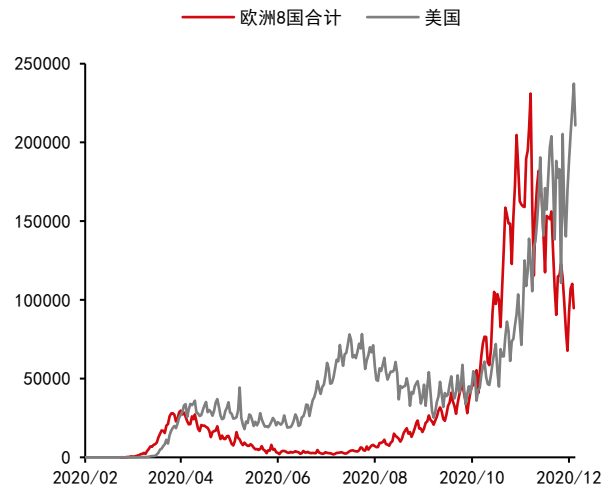
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：美国制造业与非制造业 PMI



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：新冠每日新增确诊病例



资料来源：Wind 中信期货研究部

（二）周末要闻

证监会就美国国会众议院通过《外国公司问责法案》事宜答记者问：坚决反对这种将证券监管政治化的做法；以这些规定强制中国公司从美国证券市场退市，将对美国投资者利益乃至全球投资者利益造成严重损害；期待双方监管机构本着相互尊重的原则，就具体方案开展磋商，通过对话解决分歧，切实推进中美审计监管合作，共同为跨境上市企业营造良好的监管环境。

央行金融稳定局副局长孟辉：理财子公司长期发展的方向，应当是打造完善的产品体系，适当增加权益性产品、长期产品的发展力度；要避免短期内过度依赖某一类产品，单纯冲规模、抢市场、拼收益，忽视风险管理，影响理财行业长期健康发展。

苏州市人民政府发布通知，面向符合条件的苏州市民发放 2000 万元数字人民币消费红包，每个红包金额为 200 元，红包数量共计 10 万个。抽签报名通道自 2020 年 12 月 5 日 0 时正式开启，持续至 12 月 6 日 24 时。

中汽协：11 月汽车行业销量预估完成 273.3 万辆，环比增长 6.2%，同比增长 11.1%;细分车型来看,乘用车销量同比增长 9.3%,商用车销量同比增长 14.2%。

美联储卡什卡利：6.7%的失业率具有误导性，实际失业率约为 10%，与大萧条时期的峰值相当；随着病毒的爆发，经济将会陷入低迷；12 月、1 月、2 月将是经济困难时期；没有看到高通胀的迹象；适度的通胀是受欢迎的。

美国 11 月季调后非农就业人口增加 24.5 万人，不及市场预期 46.9 万人，且连续第 5 个月增幅下滑。美国 11 月失业率录得 6.7%，连续第 7 个月回落，并创下 3 月以来新低。

美国 10 月贸易帐逆差 631 亿美元，预期逆差 648 亿美元，前值逆差 639 亿美元。美国 10 月工厂订单环比增 1%，预期增 0.8%，前值增 1.1%。

（三）本周重要经济数据及事件

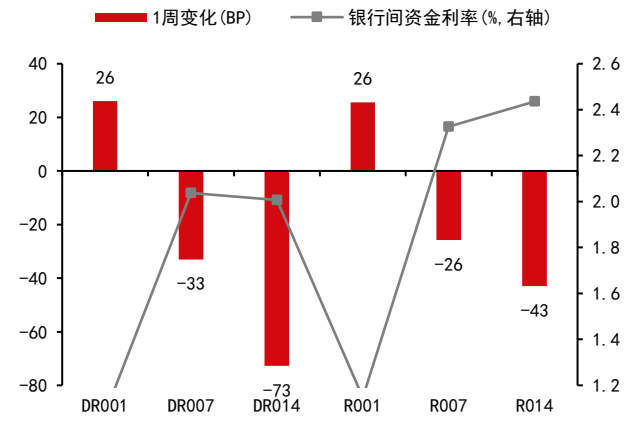
图表3： 重要经济数据及事件

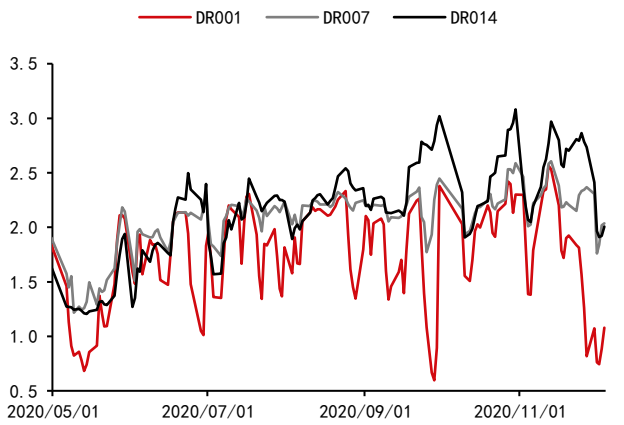
日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2020/12/7	待定	中国	11 月外汇储备(亿美元)	31,279.82	--	--
2020/12/7	10:00	中国	11 月贸易差额(亿美元)	584.43	536.63	--
2020/12/8	7:50	日本	第三季度 GDP(修正):同比(%)	-10.2	--	--
2020/12/8	18:00	欧盟	12 月欧元区:ZEW 经济景气指数	32.8	--	--
2020/12/8	18:00	欧盟	第三季度欧元区:实际 GDP(终值):同比 (%)	-14.8	-15	--
2020/12/9	9:30	中国	11 月 CPI:同比(%)	0.5	0.13	--
2020/12/9	9:30	中国	11 月 PPI:同比(%)	-2.1	-1.45	--
2020/12/10	待定	中国	11 月 M1:同比(%)	9.1	--	--
2020/12/10	待定	中国	11 月 M2:同比(%)	10.5	10.58	--
2020/12/10	待定	中国	11 月社会融资规模:当月值(亿元)	14,200.00	--	--
2020/12/10	15:00	英国	10 月工业生产指数:同比:季调(%)	-6.31	--	--
2020/12/10	21:30	美国	11 月核心 CPI:季调:环比	0	--	--
2020/12/10	21:30	美国	11 月核心 CPI:同比(%)	1.6	--	--
2020/12/10	21:30	美国	12 月 05 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	712,000.00	--	--
2020/12/11	21:30	美国	11 月核心 PPI:环比:季调(%)	0	--	--
2020/12/11	21:30	美国	11 月核心 PPI:同比:季调(%)	1.2	--	--
2020/12/11	23:00	美国	12 月密歇根大学消费者预期指数	70.5	--	--

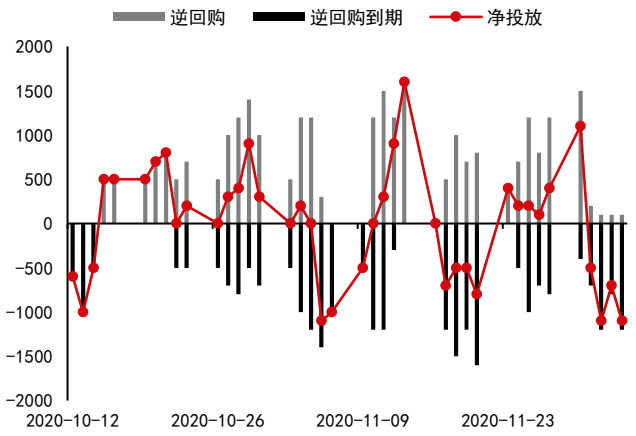
资料来源：Wind 中信期货研究部

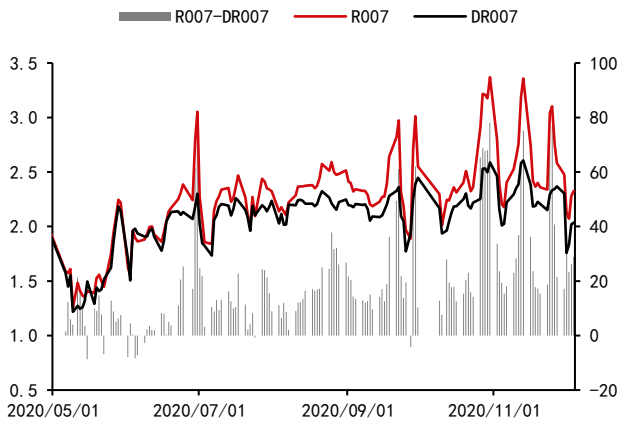
三、流动性跟踪

图表4： 银行间市场流动性跟踪



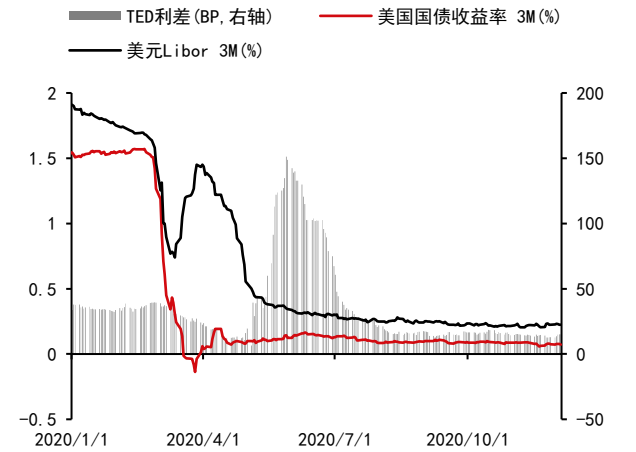






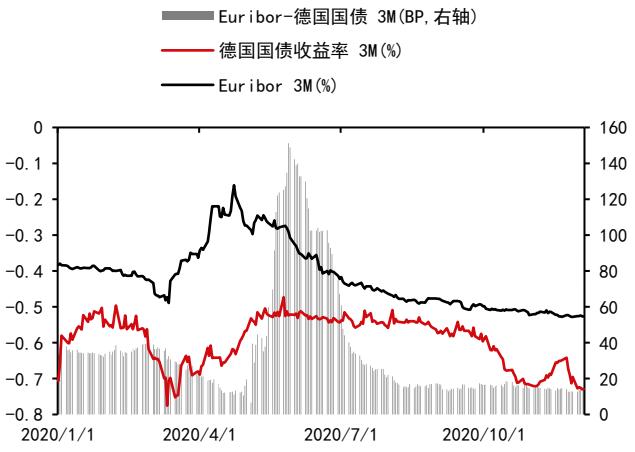
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

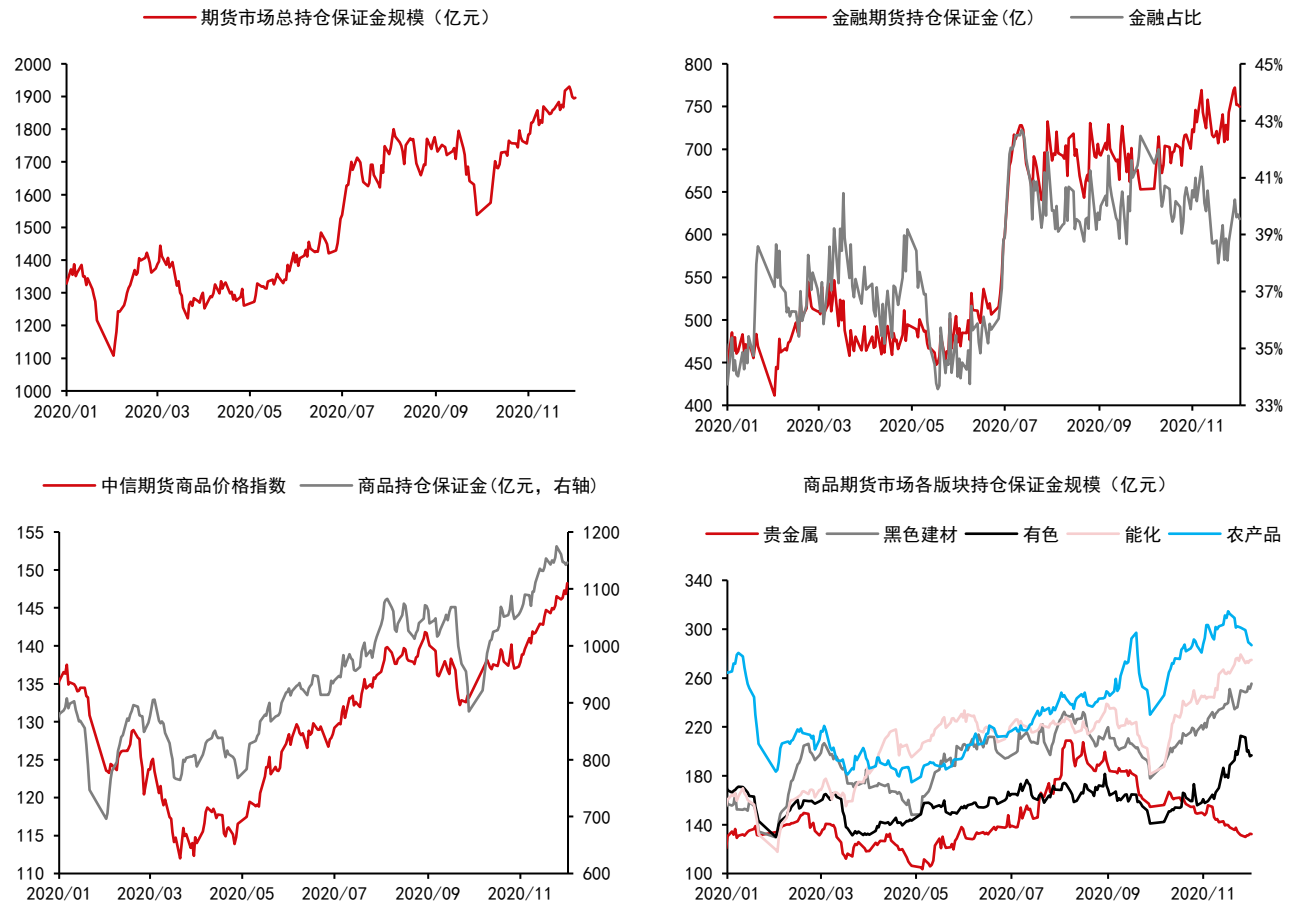
四、期货市场数据跟踪

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			2.06	-21.34	1896.33
金融			-2.10	7.00	749.90
商品			4.17	-28.34	1146.43
贵金属	0.47%	2.00%	-0.04	0.95	132.41
黑色建材	1.80%	-0.73%	4.09	-14.48	255.41
有色金属	0.54%	1.38%	0.97	-4.46	196.83
能源化工	0.43%	4.38%	0.44	5.48	274.91
农产品	0.40%	-0.38%	-1.29	-15.83	286.86

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
硅铁	8.40%	8.50%	1.66	10.31%
动煤	6.51%	7.97%	2.15	13.25%
铁矿	6.33%	7.61%	1.35	20.62%
焦煤	5.47%	9.34%	1.33	15.35%
燃油	4.60%	7.34%	2.65	19.74%
焦炭	3.97%	5.42%	2.09	4.87%
沪银	3.96%	10.39%	2.30	-4.59%
锰硅	3.60%	5.23%	1.43	5.92%
原油	3.38%	8.91%	1.75	25.98%
热卷	3.15%	3.62%	0.66	8.70%
TA	2.95%	5.95%	0.72	12.33%
PVC	2.94%	6.18%	1.07	8.27%
沥青	2.51%	6.62%	1.33	20.28%
沪铜	2.36%	4.21%	1.13	11.60%
淀粉	1.79%	3.24%	0.98	4.39%
沪铝	1.47%	6.30%	1.11	10.02%
玻璃	1.30%	3.21%	1.47	6.33%
粳米	1.17%	2.72%	1.03	1.21%
豆油	1.14%	4.51%	1.22	3.83%
低硫燃油	0.96%	5.90%	0.69	17.11%
沪金	0.84%	4.52%	1.02	-5.81%
纸浆	0.34%	2.88%	0.60	4.33%
尿素	0.32%	3.44%	1.08	2.00%
乙二醇	0.27%	4.67%	1.52	6.88%
玉米	0.20%	2.33%	0.48	3.28%
螺纹	0.04%	2.46%	0.74	3.40%
沪锌	-0.07%	4.26%	1.45	5.53%
甲醇	-0.08%	4.87%	1.16	7.98%
不锈钢	-0.42%	3.17%	0.71	-3.83%
沪锡	-0.44%	3.12%	1.16	0.83%
LPG	-0.45%	4.12%	1.68	-1.49%
棉纱	-0.68%	2.32%	1.16	0.72%
塑料	-0.89%	4.55%	1.30	6.24%
棕榈	-0.96%	7.00%	2.55	1.98%
鸡蛋	-1.04%	3.47%	0.81	-5.70%
菜油	-1.14%	3.49%	2.45	-1.47%
豆二	-1.56%	6.70%	1.92	-3.90%
郑棉	-1.60%	2.39%	0.65	2.12%
沪铅	-1.70%	6.99%	1.28	5.17%
连豆	-1.77%	4.83%	1.51	4.33%
郑糖	-1.78%	3.53%	0.90	-1.84%
豆粕	-2.51%	5.58%	0.63	-2.29%
红枣	-2.54%	4.76%	1.12	-1.15%
菜粕	-2.58%	5.66%	1.61	-2.88%
PP	-2.85%	5.17%	2.11	6.19%
沪胶	-3.34%	8.17%	2.65	1.11%
沪镍	-4.05%	6.00%	2.84	1.70%
苹果	-4.13%	5.25%	1.11	-4.25%
纯碱	-4.32%	5.58%	1.47	-5.63%
苯乙烯	-5.06%	9.31%	2.72	0.75%
20号胶	-5.12%	8.31%	0.70	2.76%

资料来源：Wind 中信期货研究部

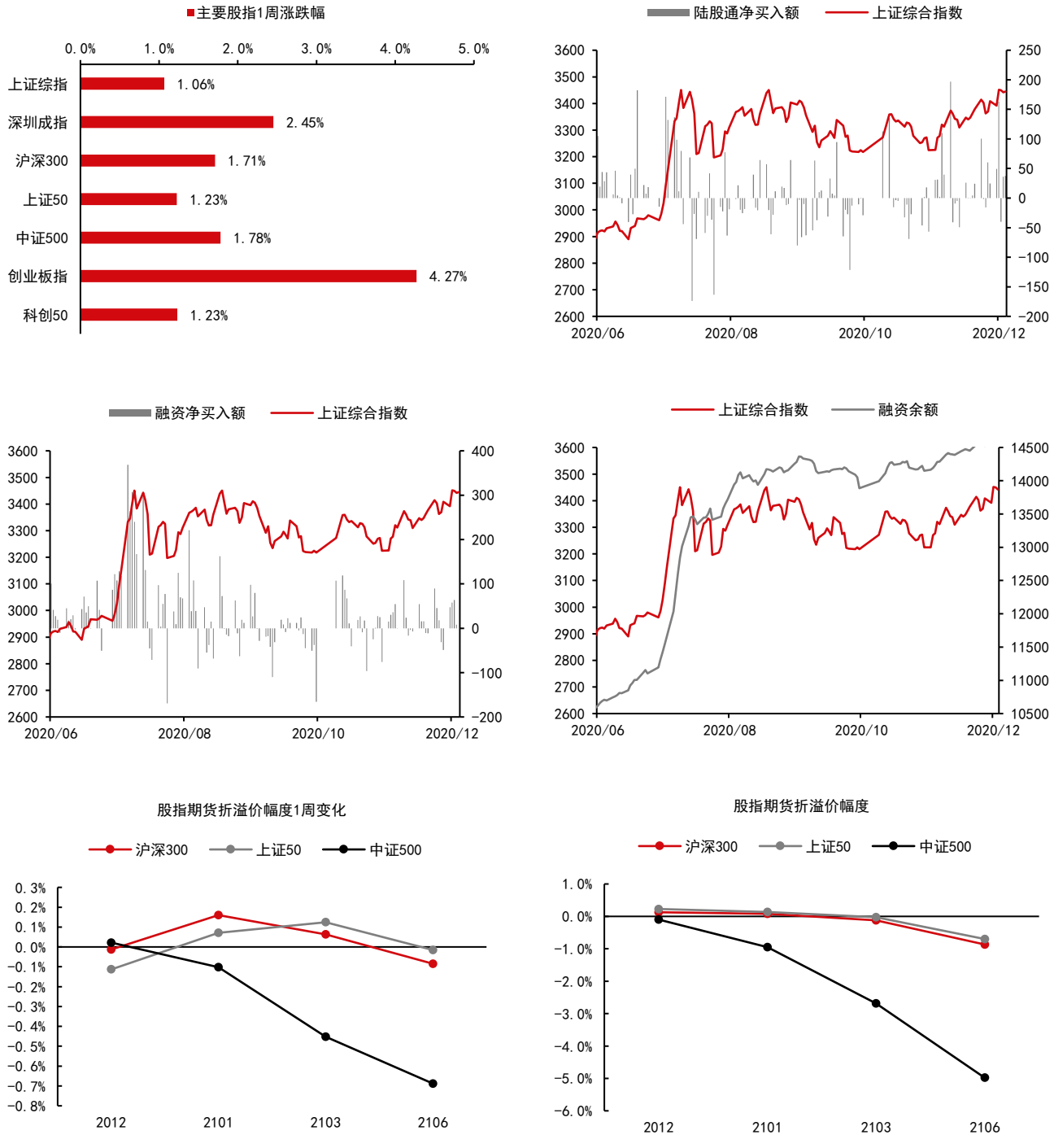
图表10： 国内商品期货沉淀资金及其变化

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)
沪银	8.16	铁矿	24.01	铁矿	99.07
铁矿	6.55	沪铜	23.01	沪铜	98.62
TA	4.86	原油	9.63	沪银	70.09
郑糖	1.46	TA	9.45	豆粕	66.74
PVC	1.44	沪铝	5.52	沪金	62.32
动煤	1.22	鸡蛋	4.25	螺纹	53.44
焦煤	1.20	沪镍	4.20	豆油	50.12
硅铁	1.05	焦煤	4.00	焦炭	43.09
锰硅	0.85	热卷	3.91	TA	41.17
沥青	0.82	动煤	3.63	原油	38.89
燃油	0.68	纯碱	2.68	沪镍	35.96
沪锡	0.66	PVC	2.63	沪胶	35.66
不锈钢	0.64	塑料	2.24	玉米	31.70
热卷	0.61	不锈钢	1.88	沪铝	29.43
苹果	0.56	沪锌	1.87	棕榈	29.02
纯碱	0.55	硅铁	1.67	郑棉	27.84
粳米	0.08	PP	1.36	郑糖	21.63
鸡蛋	-0.03	纸浆	1.32	沪锌	20.91
低硫燃油	-0.03	郑棉	1.26	热卷	20.40
红枣	-0.03	锰硅	1.25	甲醇	19.94
棉纱	-0.03	乙二醇	1.15	沥青	18.67
尿素	-0.10	沪锡	1.08	PP	17.44
20号胶	-0.11	玻璃	1.06	苹果	15.85
玻璃	-0.12	郑糖	1.01	塑料	14.87
沪铅	-0.16	苹果	0.97	PVC	13.93
豆二	-0.20	沪铅	0.90	玻璃	12.71
淀粉	-0.22	沥青	0.56	燃油	12.51
焦炭	-0.24	低硫燃油	0.20	乙二醇	11.92
菜粕	-0.30	粳米	0.17	焦煤	11.80
豆油	-0.42	苯乙烯	0.16	鸡蛋	11.79
LPG	-0.49	红枣	-0.05	菜油	11.12
原油	-0.54	淀粉	-0.11	动煤	11.03
塑料	-0.75	棉纱	-0.17	纸浆	10.16
苯乙烯	-0.97	尿素	-0.20	苯乙烯	8.22
纸浆	-1.04	豆二	-0.34	菜粕	7.15
乙二醇	-1.20	20号胶	-0.43	连豆	6.88
沪铝	-1.27	连豆	-0.66	沪锡	6.82
菜油	-1.30	燃油	-0.87	不锈钢	6.51
郑棉	-2.01	沪胶	-0.93	纯碱	5.66
沪锌	-2.03	LPG	-1.08	沪铅	5.08
棕榈	-2.03	甲醇	-1.12	LPG	5.03
玉米	-2.40	菜粕	-2.01	低硫燃油	4.71
甲醇	-2.41	玉米	-2.73	锰硅	4.39
沪胶	-2.72	豆粕	-3.37	20号胶	4.02
连豆	-2.88	菜油	-3.91	硅铁	4.01
PP	-3.67	棕榈	-3.99	淀粉	3.55
豆粕	-4.73	螺纹	-4.24	豆二	1.39
螺纹	-5.05	焦炭	-4.82	尿素	1.07
沪镍	-6.04	沪银	-5.33	粳米	0.88
沪金	-7.21	豆油	-6.90	红枣	0.61
沪铜	-7.29	沪金	-18.19	棉纱	0.60

资料来源：Wind 中信期货研究部

五、国内金融市场跟踪

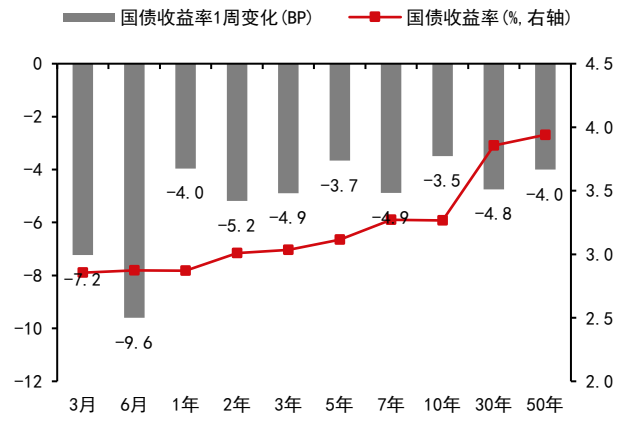
图表11： 国内股票市场

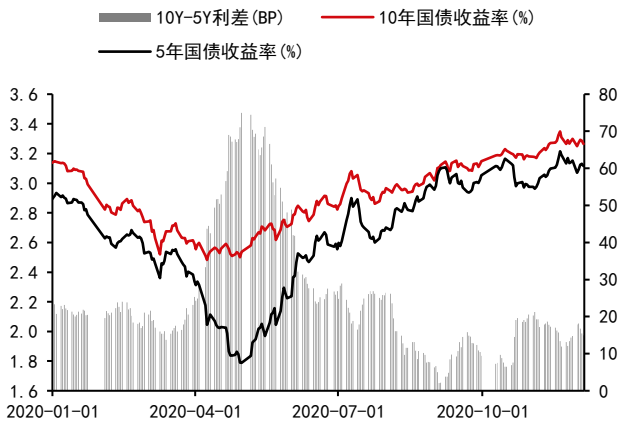


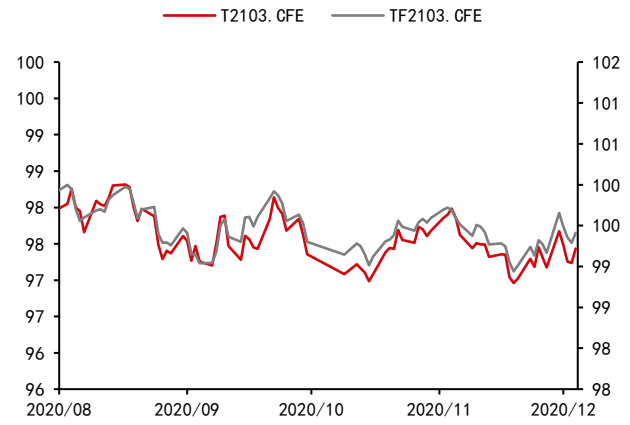
资料来源：Wind 中信期货研究部

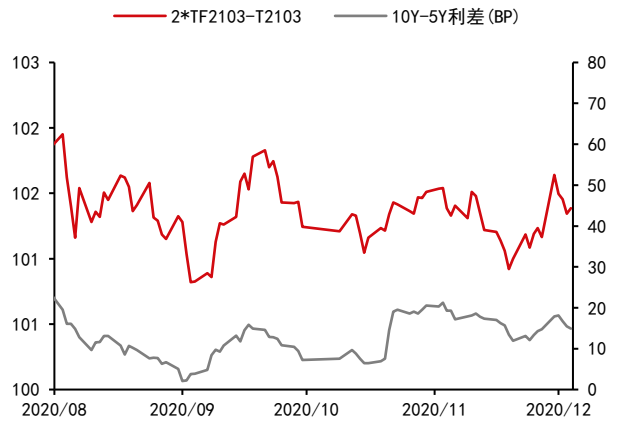
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表12： 国内债券市场





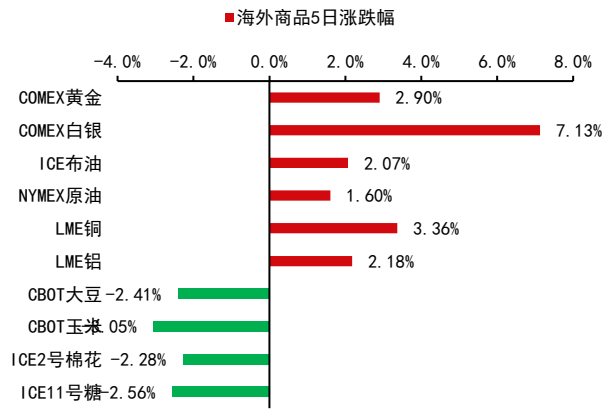


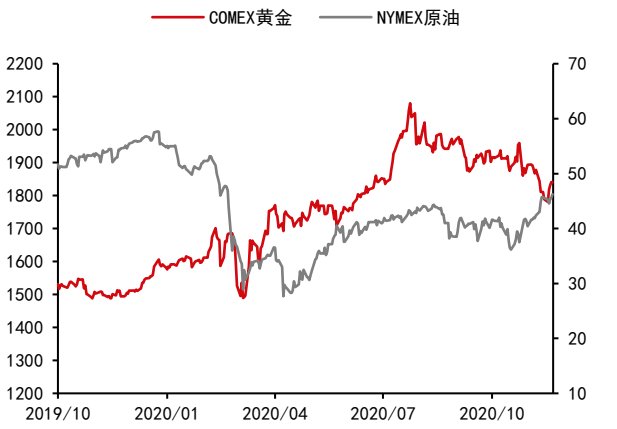


资料来源：Wind 中信期货研究部

六、全球金融市场跟踪

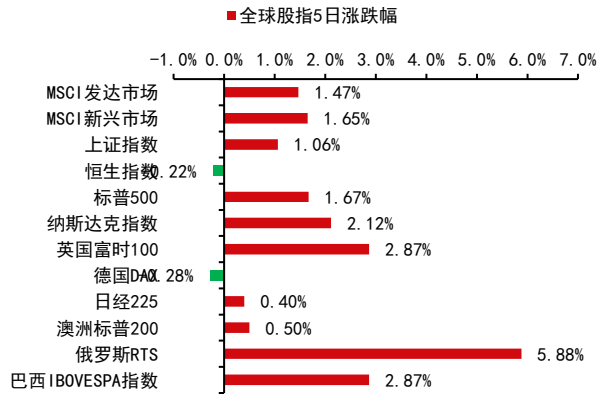
图表13： 海外商品





资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表14： 全球股票市场



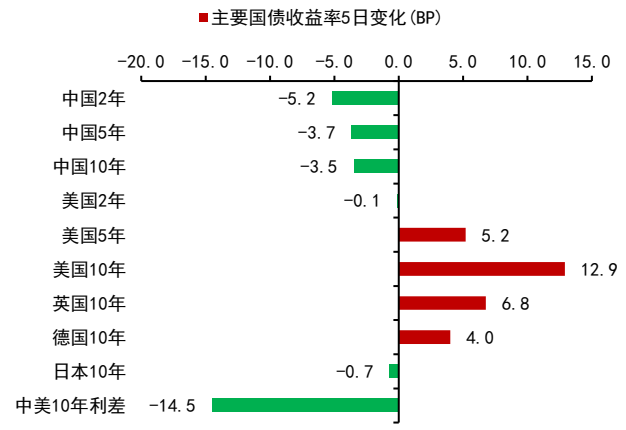


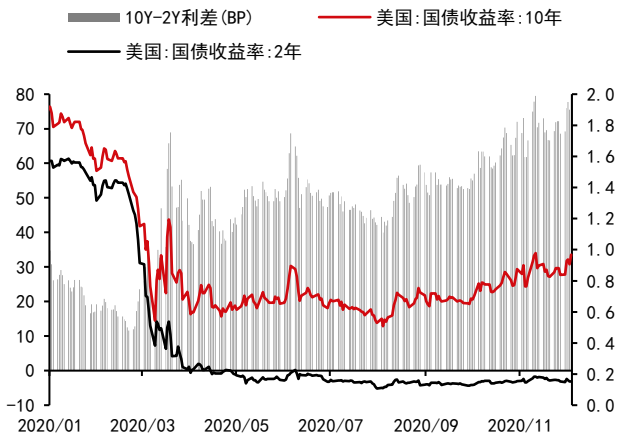




资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

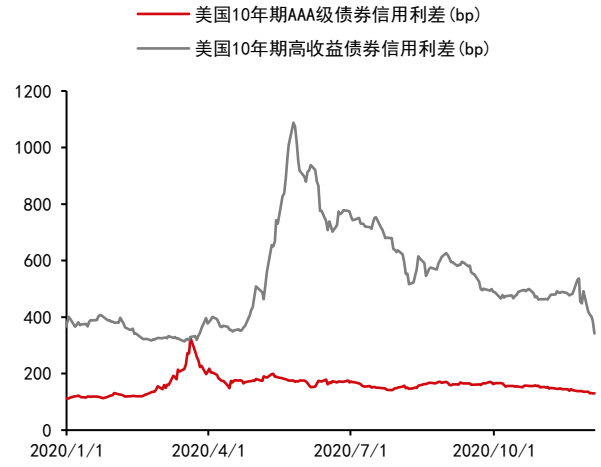
图表15： 全球债券市场





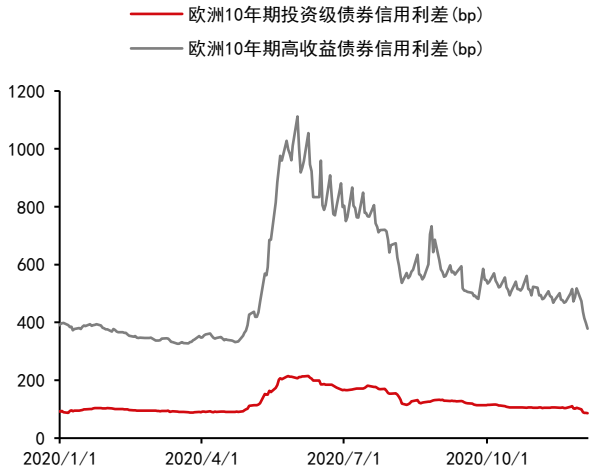
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

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

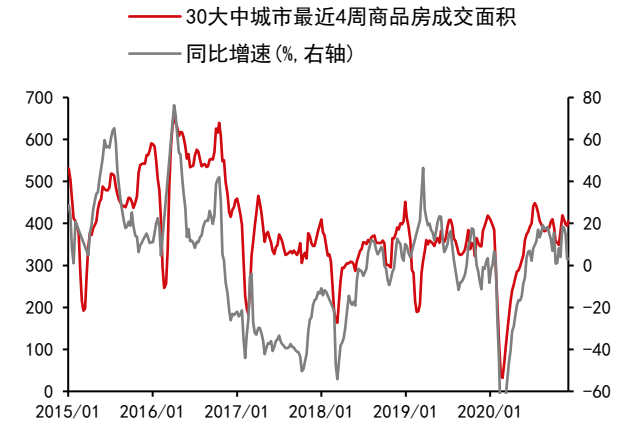
图表18： 全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

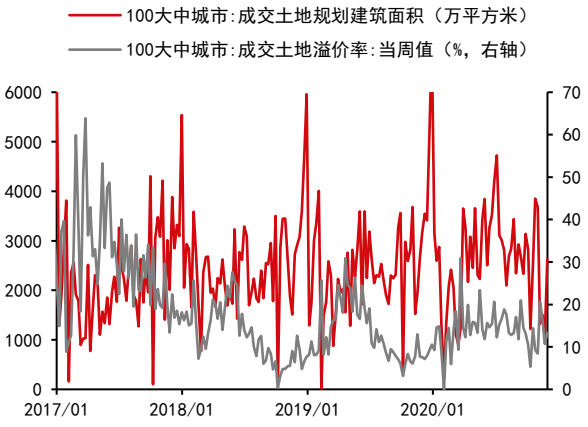
七、宏观高频数据跟踪

图表19： 30 大中城市商品房成交



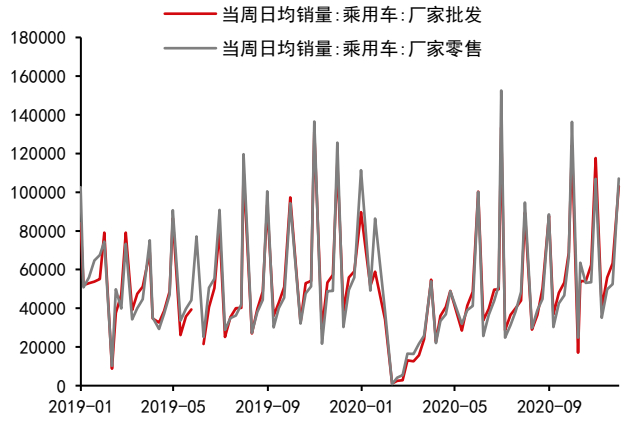
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表20： 100 大中城市土地成交



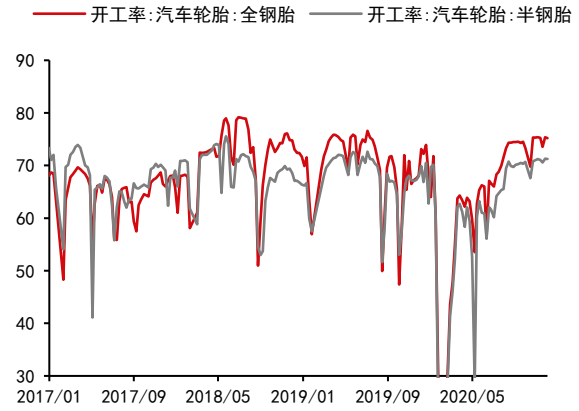
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



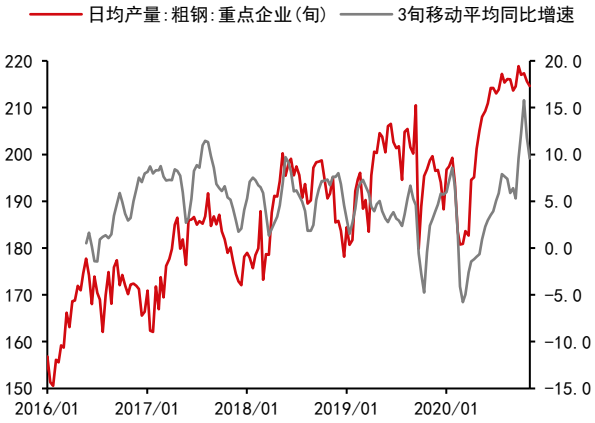
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表23： 全国高炉开工率



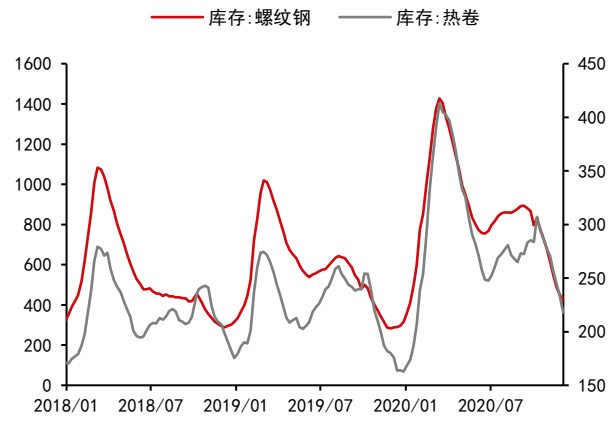
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



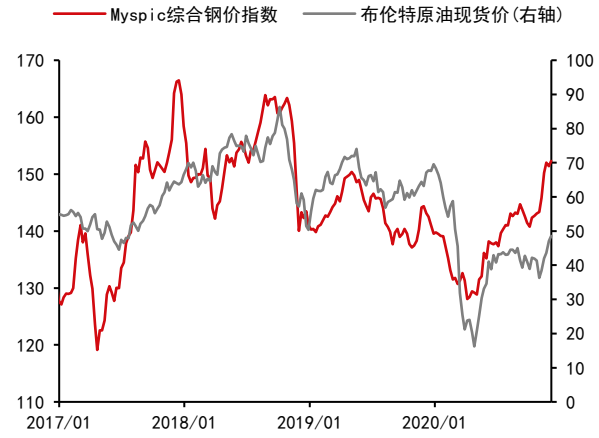
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



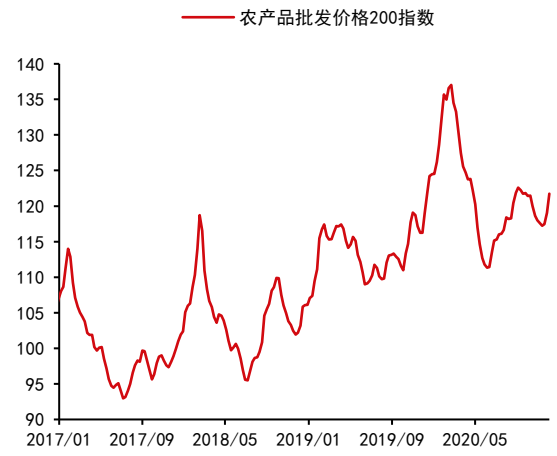
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表28： 生产资料价格指数



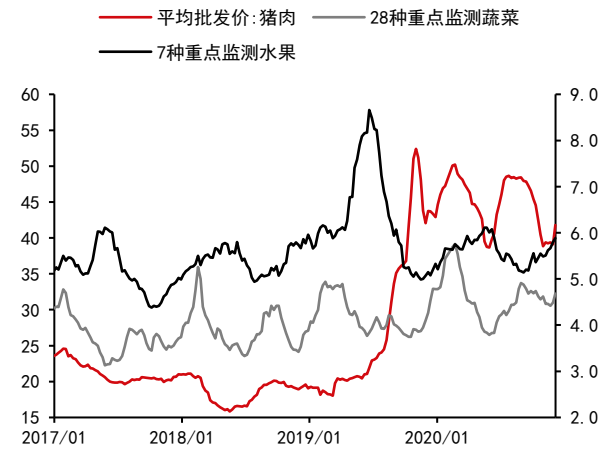
资料来源：Wind 中信期货研究部

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，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此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的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

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因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。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。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述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。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

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