

经济仍需政策呵护——5月宏观月度观察

报告摘要

海外宏观：关税冲击下发达国家展现相对韧性。5月份是美国“对等关税”冲击下的第二个月份。全球经济虽然放缓，但下滑幅度不算大。发达国家和新兴经济体出现明显分化。在关税冲击下，发达国家经济景气度展现出较强韧性，我们认为这是由于发达国家的内需较强，抵抗外部冲击的能力更强。新兴经济体制造业 PMI 指数则快速下滑，我们认为新兴市场对于全球贸易的依赖度更高，所以受到美国关税政策的冲击更大。关税对海外通胀影响尚不明显。5月美国通胀保持平稳，欧元区通胀持续下行。发达国家的通胀数据走势表明关税战对于通胀的影响低于最初市场的预期。但其中一个重要原因是美国对外的“额外关税”有 90 天的豁免期。这期间有较多的贸易抢跑及提前备货，平抑了通胀的短期波动。我们认为未来海外通胀仍存在较大的上行风险。

国内宏观：经济仍待政策呵护。消费高速增长，但持续性存疑。5月社会消费品零售总额同比增长 6.4%，是本月经济最大的亮点。我们认为 5 月消费高速增长的主要动力有两点：一是电商“618”促销活动提前至 5 月 13 日，早于去年同期，故而今年 5 月消费同比增长较多。二是在消费品“以旧换新”政策的加持下，促销活动更加具有吸引力。不过这两个因素都是短期刺激，持续性存疑。制造业投资连续两个月下滑，我们认为美国关税战带来的出口转弱的预期对民间制造业投资的意愿有较大抑制。房地产投资持续下降，商品房销售下滑，我们认为近期宏观环境的不确定性对于房地产市场的预期有一定冲击。5 月对美出口大幅下降，对总出口形成较大拖累。5 月 CPI 与 PPI 表现较弱，通缩压力仍大。政策仍然需要加力护航经济，提前预防下半年的下行压力。

政策：中美关税谈判迎来短暂曙光。在 5 月 13 日，中美发表《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，大幅削减“对等关税”。我们认为，此举背后有两重政策考量：一是缓解美国国内的通胀压力；二是在与欧盟、日本、加拿大等其他谈判陷入僵局的背景下，释放出中美之间率先突破的积极信号，以增强美方在多边谈判中的筹码与影响力。我们认为最终协议还并未敲定，未来依然面临着较高的不确定性，市场 TACO 交易并未结束。预计在全球大规模谈判不利的背景下，美国与各国达成最终协议的时间将大幅延后，超过 90 天。

大类资产：地缘冲突带动商品反弹。6 月 13 日以色列对伊朗发动空袭，随后伊以冲突加剧，导致全球金融市场大幅波动。我们认为股市面临的不确定性仍大。特朗普的贸易政策仍存在较大的不确定性，且关税战对于经济基本面的负面影响仍在显现，尤其是对于新兴经济体。我们认为应当关注经济基本面潜在压力对股市相关板块带来的影响。我们预计大宗商品的波动会加大。战争走势难以预料，但我们认为从目前已有信息来看，伊朗政府和谈的意愿较为强烈，短期内原油和贵金属回调的概率较大。长期维度上黄金依然看涨。我们认为美元已经进入长期下行周期。

风险提示： 1、中美贸易谈判出现反复；
2、消费及出口出现快速下行。

宏观点评

日期： 2025.06.19

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

相关研究

- 《《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法（征求意见稿）》：对银行理财行业的影响》(2025/5/29)
- 《关税落地首月，经济有何影响——4 月宏观环境观察》(2025/5/21)
- 《《推动公募基金高质量发展行动方案》：政策方向及影响》(2025/5/20)
- 《两难之中静观其变——美联储 5 月会议点评》(2025/5/13)
- 《一揽子金融政策如何稳市场稳预期？》(2025/5/9)
- 《稳增长，抗外扰——4.25 政治局会议点评》(2025/4/25)
- 《经济回暖与关税阴云——3 月宏观环境观察》(2025/4/25)
- 《八维解析“对等关税”下的中国产业韧性图谱》(2025/4/16)
- 《美国“对等关税”影响分析》(2025/4/3)
- 《经济回暖，政策加力——2 月宏观环境观察》(2025/3/25)

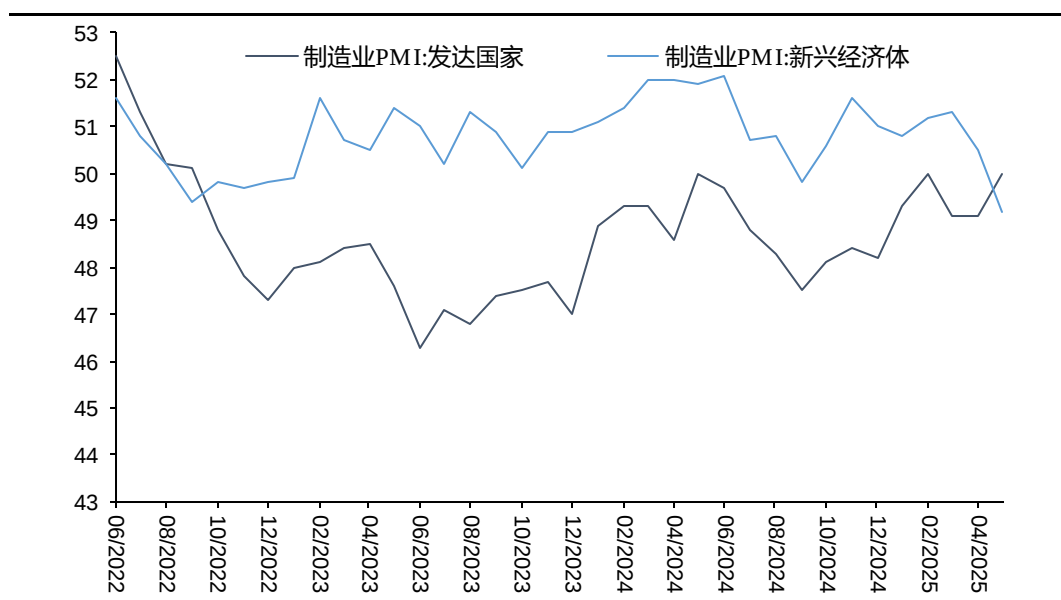
海外宏观：关税冲击下发达国家展现相对韧性

全球制造业收缩，发达经济体占优

5月份是美国“对等关税”冲击下的第二个月份。由于美国与各国的额外关税有90天的豁免期，在很大程度上减缓了关税对经济的冲击，所以**全球经济虽然放缓，但下滑幅度不算大**。5月全球制造业 PMI 指数为 49.6%，较 4 月下降 0.2 个百分点。

发达国家和新兴经济体出现明显分化。在关税冲击下，发达国家经济展现出较强韧性，5月发达国家制造业 PMI 指数重回 50% 的荣枯线水平，较 4 月上升 0.9 个百分点。其中，美国、日本、英国、法国、德国等发达程度较高的经济体的制造业景气度均不降反升。我们认为这是由于发达国家的内需较强，抵抗外部冲击的能力更强。**新兴经济体制造业 PMI 指数则快速下滑**，5 月为 49.2%，较 4 月下降 1.3 个百分点。我们认为新兴市场对于全球贸易的依赖度更高，所以受到美国关税政策的冲击更大。

图表 1：关税冲击下发达国家经济更具韧性

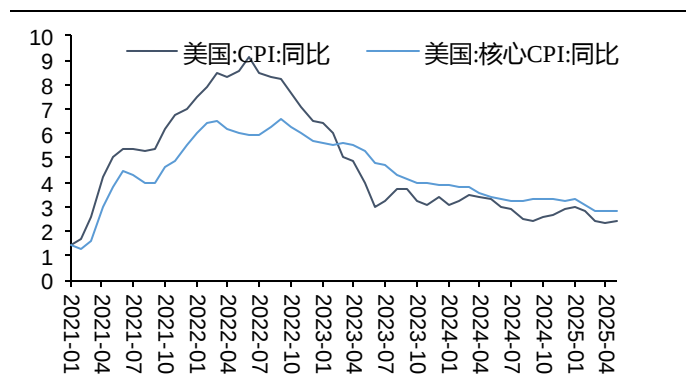


资料来源：Wind，五矿证券研究所

关税对海外通胀影响尚不明显

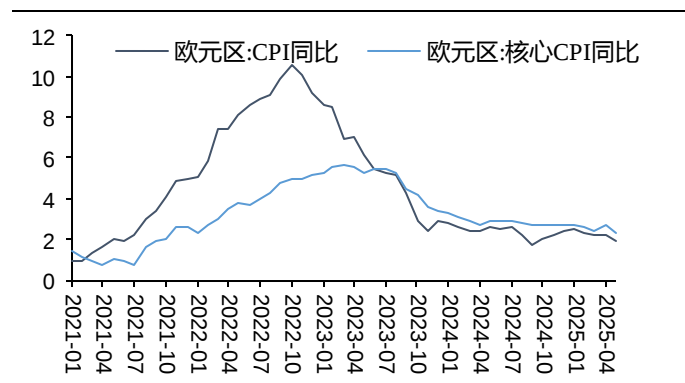
5月美国通胀保持平稳。CPI 同比上涨 2.4%，较 4 月提升 0.1 个百分点；核心 CPI 同比上涨 2.8%，与 4 月同比涨幅持平。**欧元区通胀持续下行**。5 月欧元区 CPI 同比上涨 1.9%，较 4 月下降 0.3 个百分点；核心 CPI 同比上涨 2.3%，较 4 月下降 0.4 个百分点。

图表 2：美国 CPI 保持平稳



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 3：欧元区 CPI 下行



资料来源：Wind，五矿证券研究所

总体来看，在美国关税战爆发后，发达国家的通胀水平并未因供应链问题而出现显著上升。尤其是欧元区物价涨幅持续下降，为货币政策提供了更大的操作空间。欧洲央行于6月再度降息25bp至2.15%。至此，欧元利率已经从高点累计下降了235bp。

发达国家的通胀数据走势表明关税战对于通胀的影响低于最初市场的预期。但其中一个重要原因是美国对外的“额外关税”有90天的豁免期。这期间有较多的贸易抢跑及提前备货，平抑了通胀的短期波动。我们认为未来海外通胀仍存在较大的上行风险。

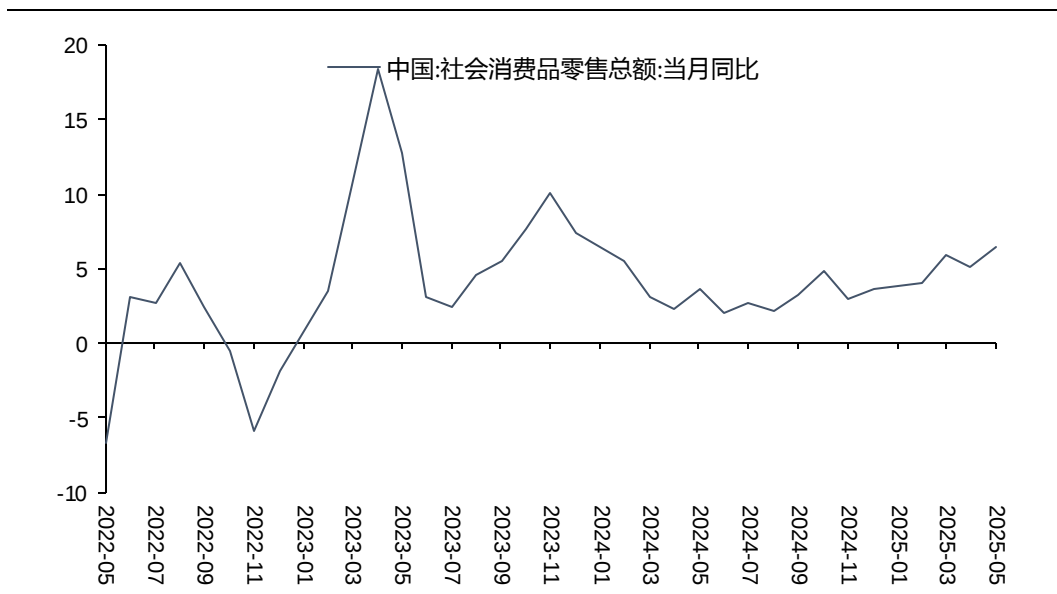
国内宏观：经济仍待政策呵护

消费高速增长，但持续性存疑

5月社会消费品零售总额同比增长6.4%，是2024年以来的最高月同比增速，也是本月经济最大的亮点。

我们认为5月消费高速增长的主要动力有两点：一是电商“618”促销活动提前至5月13日，早于去年同期，故而今年5月消费同比增长较多。二是在消费品“以旧换新”政策的加持下，促销活动更加具有吸引力。消费分项中，家电音像同比大涨53%，通讯器材同比增长33%，文化办公用品同比增长30.5%，体育娱乐用品同比增长28.3%，这些都是消费补贴政策的重点方向，对于消费的拉动效果非常明显。

图表4：消费增长超预期



资料来源：Wind，五矿证券研究所

不过消费高增速的持续性存疑。一是618促销活动为一次性的脉冲，且对于未来需求有透支作用。6月之后可能会出现明显回落。二是一些地区消费补贴额度已经告罄，未来补贴可能退坡，对居民消费意愿的拉动作用减弱。

关税战冲击制造业投资

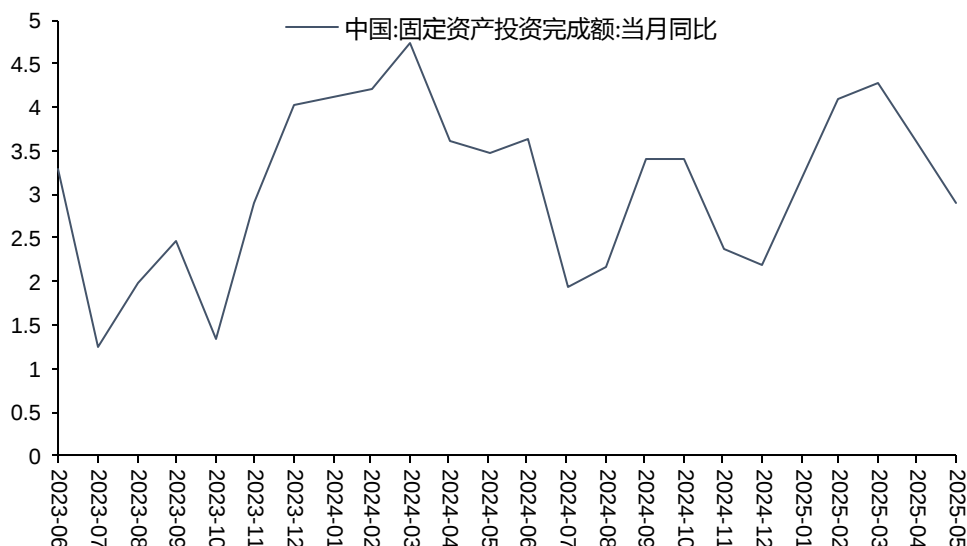
我们测算5月固定资产投资当月同比增长2.9%，较4月下降0.7个百分点，降幅较大。目前投资处于相对较低的增速。

其中，制造业投资同比增长7.8%，虽然仍保持较高增速，但已连续两个月下滑。我们认为美国关税战带来的出口转弱的预期对民间制造业投资的意愿有较大抑制。企业的观望情绪较为浓厚，预计短期内难以缓解。

基建投资保持较高增速，但也边际回落。全口径基建投资同比增长 9.3%，不含电力口径基建投资同比增长 5.1%，可以看出**新能源等电力基建是投资建设的重点**。

房地产投资同比下降 12%，降幅进一步扩大。房地产企业新开工持续下降，导致开发投资额也持续下滑。商品房销售面积当月同比下降 3.3%，降幅连续两个月扩大。房地产在经历“金三银四”的小阳春之后，再度进入下滑趋势。**我们认为近期宏观环境的不确定性对于房地产市场的预期有一定冲击。**

图表 5：投资增速下滑



资料来源：Wind，五矿证券研究所

对美出口大幅下降

5 月出口同比增长 4.8%，较 4 月下降 3.3 个百分点，回落幅度较大。**美国关税政策是中国出口下降的主要原因**。5 月虽然中美大幅降低了额外关税的幅度，但是中国对美出口同比降幅仍然达到 34.5%，对总出口形成较大拖累。同时，中国对东盟出口同比增长 14.8%，也较 4 月有明显下降。东盟是对美出口的重要转口地，中国对美国的直接出口和转口贸易均有所下降，我们认为可能是在政策不确定性的影响下，很多中美贸易合作关系出现了断裂，所以在前几个月的抢出口及抢转口过后，对美贸易开始快速下滑。

我们认为未来几个月出口可能都会面临持续的压力。一方面，中美贸易谈判虽然取得重大进展，但是未来潜在的不确定性仍会对双方企业合作意愿造成较大打击。另一方面，中国前几个月的抢出口和抢转口透支了部分需求，未来会有自然回落压力。

通缩压力仍大

5 月 CPI 同比下降 0.1%，PPI 同比下降 3.3%。CPI 持续处于低位，PPI 连续三个月下降，反映出中国通缩压力仍然很大。持续的通缩会导致企业盈利下滑，也会对企业预期造成较大的负面影响。

我们认为在通缩的背景下，整治“内卷式”竞争迫在眉睫。预计未来会出台更多供给侧改革类的政策，以压降低效产能。

总体而言，我们认为 5 月份中国经济数据仍然显示出较强的韧性，但是消费、出口的前景都存在隐忧，通缩压力仍大。政策仍然需要加力护航经济，提前预防下半年的下行压力。

政策：中美关税谈判迎来短暂曙光

6月以来，全球资产价在中美关税谈判释放利好的背景下趋于稳定，短期对关税的恐慌情绪在会谈后逐步出清。

自4月美国提出“对等关税”政策以来，谈判初期的焦点集中在整体关税水平上，即针对所有进口商品设定统一税率的总量式谈判。随着谈判推进，当前的重点正逐步转向结构性协商，聚焦特定行业和关键品类的差异化安排。

在5月13日，中美发表《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，其中双方将对等关税维持在10%，24%的关税在初始的90天内暂停实施可以被视为一种全面降温，联合声明中并未就具体类目关税进行讨论，主要是整体关税的调降。我们认为，此举背后有两重政策考量：一是缓解美国国内的通胀压力；二是在与欧盟、日本、加拿大等其他谈判陷入僵局的背景下，释放出中美之间率先突破的积极信号，以增强美方在多边谈判中的筹码与影响力。

日内瓦会晤结束后，双方并未立即启动正式的贸易磋商，而是转入了相互指责的僵局。中方批评美方在协议签署翌日就限制其他国家使用华为芯片，并收紧、撤销中国留学生签证；美方则指责中方未按约放开稀土出口管制，致使美国汽车制造商的生产陷入危机。这一系列迹象表明，日内瓦谈判只是缓解中美分歧的起点，未来形势仍可能随时出现新的变数，市场波动与其平衡，TACO交易进一步走强。

其次，伦敦会晤并未敲定最终协议，仅达到了延长暂停期的作用。伦敦时间6月9-10日，中美在伦敦再次会晤，会后特朗普表示，两国达成了一项“很棒的协议”，让他非常满意。“我们获得了我们需要的一切，我们会做得非常好，希望他们也是。”并在随后表示中国会继续供应稀土，并欢迎中国留学生赴美，当前的总关税是55%（25%为首任时期加征，20%芬太尼以及10%对等关税）。中国方面，新华社称双方已“原则上”达成协议，我们认为这意味着细节暂未敲定。但是至今为止，特朗普所谓的“完成的协议”并没有出现公布细节。**整体来看，我们认为这意味着最终协议还并未敲定，未来依然面临着较高的不确定性，市场TACO交易并未结束。**

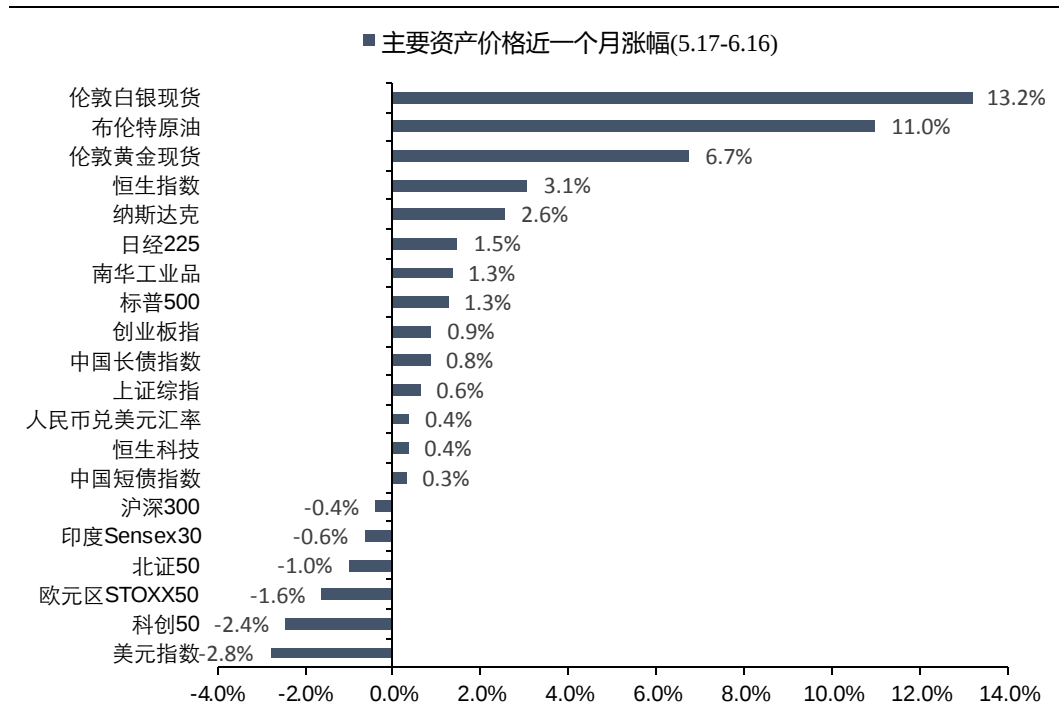
我们认为当前距离最终敲定贸易协议还有较长的时间。本次伦敦会晤后两方并未在官媒公布细节，意味着分歧依然没能完全消除，自5月以来的两次会谈达到了延长暂停期的效果但并未达到两方的最终诉求。在特朗普第一任期内，从谈判开始到达成协议耗费了接近一年半的时间，我们认为本次在全球大规模谈判不利的背景下，与各国达成最终协议的时间将大幅延后，超过90天。

贸易谈判从总量进入结构。自4月美国提出“对等关税”政策以来，全球谈判的重点起初集中在整体关税水平的博弈上，即围绕对所有进口商品统一征税的总量谈判。但自5月起，在美国主动延长谈判窗口的背景下，谈判焦点逐步由“总量”转向“结构”。这一转变首先体现在美英达成的协议中，涉及汽车、钢铁、牛肉等重点商品的税率下调；随后是美国与日本可能达成的涵盖汽车、钢铁和铝的分项协议；再到当前在伦敦中美会谈中出现的“稀土-科技”互换框架。我们认为，这种由高税率总量谈判向结构性协商的过渡，本质上是一种谈判策略：一方面有助于在最终实现最低10%统一关税目标的同时保留灵活空间；另一方面则借助结构化关税安排强化美国优先的利益诉求。

大类资产：地缘冲突带动商品反弹

6月13日以色列对伊朗发动空袭，随后伊以冲突加剧，导致全球金融市场大幅波动。中东地缘政治冲突推动下，近一个月布伦特原油价格大涨11%，黄金价格反弹6.7%，白银大涨13.2%，金银比修复至93.4。

图表 6：主要资产价格近一个月涨幅



资料来源：Wind，五矿证券研究所

我们认为股市仍然面临不确定性。目前大多数国家股市都已经突破了美国“对等关税”之前的高点，反映出关税战预期“利空出尽”及美国关税豁免带来的市场风险偏好回升。但是特朗普的贸易政策仍存在较大的不确定性，且关税战对于经济基本面的负面影响仍在显现，尤其是对于新兴经济体。我们认为应当关注经济基本面潜在压力对股市相关板块带来的影响。

我们预计大宗商品的波动会加大。伊以冲突的走势对于原油和贵金属的价格影响至关重要。如果冲突持续升级，则原油和贵金属有望继续上冲。战争走势难以预料，但我们认为从目前已有信息来看，伊朗政府和谈的意愿较为强烈，短期内原油和贵金属回调的概率较大。长期维度上黄金依然看涨。

美元指数近一个月下跌2.8%。**我们认为美元已经进入长期下行周期。**一是特朗普政府的政策不确定性导致了全球金融资本大量逃离美国，且各国央行也在分散美元储备。二是美国财政法案并未控制赤字规模，引起了市场对于美元债务问题的担忧，也进而损伤美元信用。特朗普的去全球化政策带来的美国与其他国家之间的信任裂痕难以消除，美国债务压力也看不到缓解的迹象，所以我们认为美元下行是长期趋势。

风险提示

1. 中美贸易谈判出现反复。
2. 消费及出口出现快速下行。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010