

研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:苑西恒
SAC 登记编号:S1340124020005
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《汇率压力降低放行货币政策，结构性投资机会将再次展开》 -
2025.05.09

宏观研究

非美国国家合作加强，短期不必对出口过于悲观

● 投资要点

以美元计价，4月当月出口同比增长8.1%，好于预期和季节性水平，保持较高韧性，并未因4月美国非理性对等关税走弱，环比保持正增长。我们理解，背后主因是美国的贸易政策间接推动非美国国家合作加强，同时我国转出口贸易亦支撑了我国出口韧性。从国别来看，我国对欧盟和东盟出口贸易份额较为明显提升，应是以上两个因素的推动。

从出口重点商品来看，（1）交通运输工具出口保持高景气度，在存在高基数影响下，交通运输工具出口仍保持正增长；（2）机电、半导体产品则因高基数原因，出口增速边际放缓，但剔除基数效应，出口保持相对平稳。手机出口出现较为明显放缓；（3）因高基数效应影响，地产后周期产品和劳动密集型产品同比增速放缓，但从两年复合增速来看，韧性犹在。

向后看，**短期或不必要对出口过于悲观，8月或是出口“变盘”的重要时间点**。一方面，从2018年中美贸易摩擦的历史经验来看，2018年4月，美国公布500亿美元清单，其中340亿美元于7月6日，同年9月美国再次对中国2000亿美元商品加征关税，而出口增速首次转负出现在同年的12月，存在至少一个季度的滞后期；另一方面，尽管本次美国对我国全部商品加征高达145%的关税，冲击或高于2018年时期。不过美国存在较为明显供需缺口的情况下，短期难以增加国内产能弥补缺口，仍需从海外进口。鉴于美国对等关税延迟90天，即7月8日对等关税豁免期结束，且存在国别差异，而我国出口商品存在较为明显的相对价格优势，非美国国家合作加强或将支撑短期我国出口韧性（详见报告《抢出口叠加低基数效应推升出口超预期》）。因此，整体判断，8月或是我国出口“变盘”的重要时间点。

未来出口仍存在较高不确定性，出口超预期或来自两个事件：一是美国对等关税90天豁免期结束后，是否继续延长豁免时间；二是5月中美贸易谈判是否可以达成合意的协议。若以上两个条件有一个达成，我们理解，均会支持我国出口超预期增长。反之，若以上两个条件均未达成，但是美国与其他国家进行贸易谈判，达成新的贸易协定，鉴于我国出口商品具有相对价格优势，亦不排除转口贸易对我国出口的支撑。

仅从外贸环境看投资，我们理解，**5月宏观环境或相对较为乐观，7月或是增量政策谋划出台的重要观察窗口**。5月，出口或保持较高韧性，存量稳增长政策或加速落地，投资的宏观环境相对较为积极、确定，利好投资；7月9日，美国对等关税90天豁免期，若豁免期并未延长，且中美贸易谈判并未达成合意结果，外需对经济增长的支撑作用趋弱，我国经济将加速向以内需为主导的增长模式转型，这需要

稳增长政策加力呵护，7月或成为增量政策谋划出台的重要观察窗口期。

● **风险提示：**

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

目录

1 非美国国家合作加强支撑出口超预期	5
1.1 4月出口增速超预期,外贸冲击并未显现	5
1.2 美国贸易冲击开始显现,非美国国家合作有所加强	5
1.3 我国与东盟和欧盟合作明显增强,支撑我国出口增速韧性	6
1.4 从出口重点商品看,交通运输工具出口韧性尤为明显	9
2 4月进口增速好于预期,小幅回落	10
2.1 4月进口增速好于市场预期	10
2.2 我国对美国、欧盟、东盟进口均边际放缓,我国对日本、韩国、巴西、南非进口较为明显提升	11
3 展望:短期或不必要对出口过于悲观,我国出口增速或保持一定韧性	12
风险提示	13

图表目录

图表 1: 我国出口增速情况.....	5
图表 2: 2025 年 4 月出口增速好于季节性水平 (%)	5
图表 3: 我国对主要贸易伙伴出口贸易份额 (%)	6
图表 4: 出口同比拉动拆分 (按国别/地区)	6
图表 5: 柬埔寨对美国出口中, 归属于中国的出口增加值比重 (%)	7
图表 6: 越南对美国商品出口中, 归属于中国的出口增加值比重 (%)	7
图表 7: 泰国对美国出口中, 归属于中国的出口增加值比重 (%)	7
图表 8: 印度尼西亚对美国商品出口中, 归属于中国的出口增加值比重 (千美元, %)	7
图表 9: 印度对美国出口中, 归属于中国的出口增加值比重 (%)	8
图表 10: 马来西亚对美国商品出口中, 归属于中国的出口增加值比重 (%)	8
图表 11: 欧盟降息与我国对欧盟出口增速 (%)	9
图表 12: 欧元区制造业 PMI (%)	9
图表 13: 我国进口增速情况.....	10
图表 14: 2025 年 4 月进口增速弱于历史均值 (%)	10
图表 15: 进口同比拉动拆分 (按国别/地区)	11

1 非美国国家合作加强支撑出口超预期

1.1 4月出口增速超预期，外贸冲击并未显现

以美元计价，4月出口增速保持较高韧性，并未因4月美国非理性对等关税走弱，在不存在低基数效应下，好于预期和季节性水平，环比保持正增长。

4月出口增速好于预期和季节性水平。4月当月出口同比增长8.1%，较上月回落4.3pct，好于wind一致预期，较wind一致预期0.75%高7.35pct；好于季节性水平，较近五年（不包括2020年和2021年两个异常年份，下同）同期均值水平3.98%高4.12pct。

4月出口韧性并不存在低基数效应，环比保持正增长。从两年复合增速来看，4月复合增速为4.66%，较3月复合增速1.9%高2.76pct；4月出口金额环比增长0.57%。

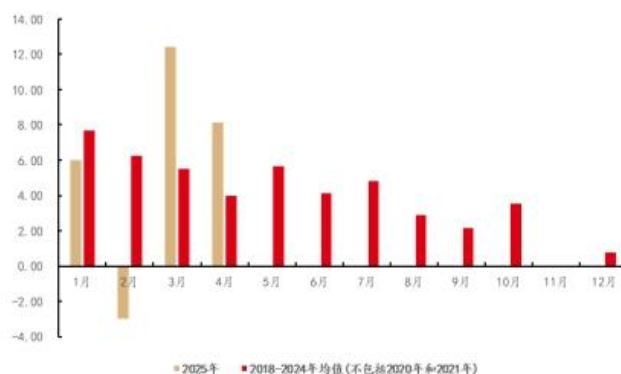
1-4月出口累计值为11690.60亿美元，累计同比增长6.4%，好于2025年全年出口预期，较wind一致预期0.3%高6.1pct，达到2024年全年出口额的32.69%。

图表1：我国出口增速情况



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2：2025年4月出口增速好于季节性水平 (%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

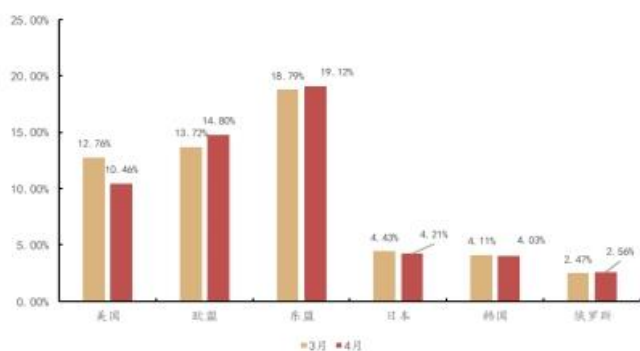
1.2 美国贸易冲击开始显现，非美国国家合作有所加强

从主要贸易伙伴的出口份额占比来看，4月我国对美国出口份额较为明显下降，我国对欧盟和东盟出口份额有所提升。我们理解，前期“抢出口”结束后，美国非理性“对等关税”负向影响开始有所显现，我国对美出口有所放缓，但间接促进了非美国国家间的合作。4月，我国对美国、欧盟、东盟、日本、韩国、俄

罗斯的出口贸易份额分别为 10.46%、14.8%、19.12%、4.21%、4.03%、2.56%，较 3 月变动分别为-2.3pct、1.08pct、0.33pct、-0.22pct、-0.08pct、0.09pct。

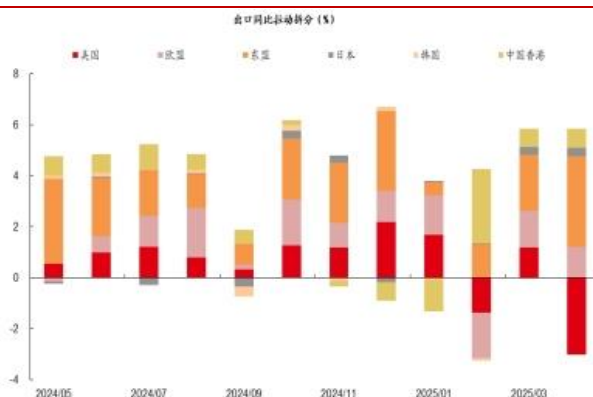
从出口同比拉动作用分析，我国对东盟、欧盟、美国的出口保持韧性是支撑出口超预期的主要原因。4 月，我国对美国、欧盟、日本、韩国、东盟、巴西、俄罗斯的出口同比拉动作用分别为-3.01%、1.22%、0.33%、-0.01%、3.56%、0.08%、-0.08%，较前期变动分别为 4.21pct、-0.22pct、0.01pct、0.03pct、1.37pct、-0.14pct、-0.13pct。

图表3：我国对主要贸易伙伴出口贸易份额（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：出口同比拉动拆分（按国别/地区）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.3 我国与东盟和欧盟合作明显增强，支撑我国出口增速韧性

从国别来看，4 月我国出口保持高韧性的原因，一是美国贸易政策冲击下，非美国国家合作有所加强，如中欧关系；二是美国存在供需缺口，其贸易政策存在国别差异，且我国出口商品具有较为明显相对价格优势，转出口成为支撑我国外贸的重要原因。

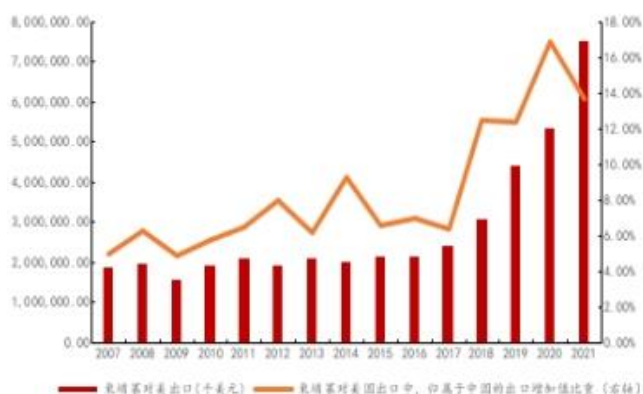
第一，我国对东盟出口较为显著提升，成为第一大贸易伙伴，背后或存在转出口贸易的因素。

4 月，我国对东盟出口同比增速为 20.8%，较前值上升 9.25pct，我国对东盟的出口贸易份额上升了 0.33%至 19.12%，成为第一大贸易伙伴。我们理解，虽然东盟对我国存在一定产业链依赖，但尚不足以支撑我国对东盟出口增速大幅提升，背后主因或是我国通过东盟转出口，如 2018 年中美贸易摩擦期间，我国对东盟的出口贸易份额亦有所提升。我们在报告《抢出口叠加低基数效应推升出口超预期》中亦指出，美国存在产能缺口，即使美国对我国加征超额非理性关税，但我

国出口商品具有相对价格优势，且美国的贸易政策存在较为显著的国别差异，我国仍然可以通过转口贸易或类似转口贸易的方式，为主要贸易伙伴提供商品和服务，这应是4月我国对东盟出口增速高增的主要原因。

从2018年和2019年我国出口中间品增速显著变化的国家来看，我国转口贸易重点国家是柬埔寨、越南、泰国、印度尼西亚、印度等国家。鉴于当前数据可获得性，4月我国对泰国、印度尼西亚、新加坡等国家出口增速较为显著上升，或佐证了前文分析。4月我国对泰国、印度尼西亚、新加坡出口增速分别为27.85%、36.85%和14.89%，较前值变动分别为0.07pct、12.27pct和21.29pct。

图表5：柬埔寨对美国出口中，归属于中国的出口增加值比重（%）



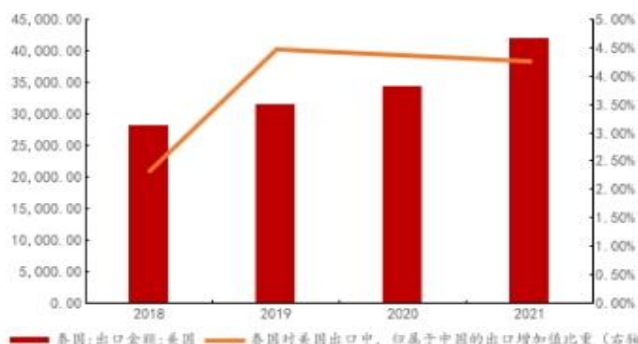
图表6：越南对美国商品出口中，归属于中国的出口增加值比重（%）



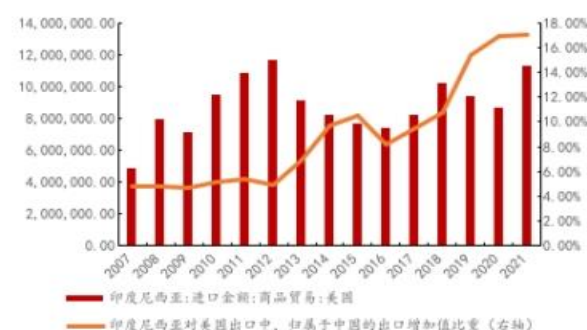
资料来源：Wind，中邮证券研究所

资料来源：Wind，中邮证券研究所

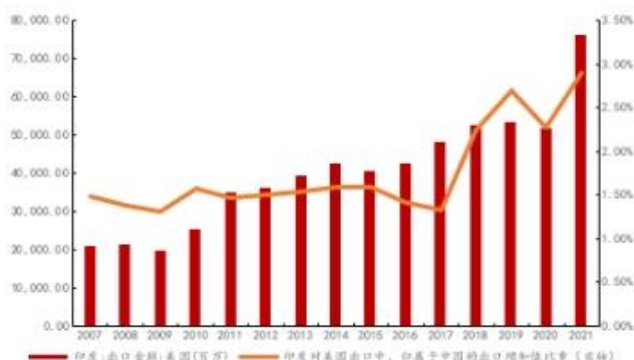
图表7：泰国对美国出口中，归属于中国的出口增加值比重（%）



图表8：印度尼西亚对美国商品出口中，归属于中国的出口增加值比重（千美元，%）



图表9：印度对美国出口中，归属于中国的出口增加值比重（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：马来西亚对美国商品出口中，归属于中国的出口增加值比重（%）

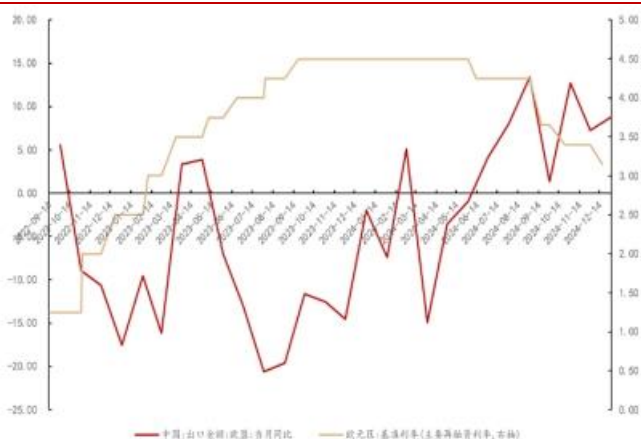


资料来源：Wind，中邮证券研究所

第二，4月我国对美出口已出现较为明显下滑，主因是美贸易政策的冲击，鉴于美国特朗普政府贸易政策仍具有高度不确定性，负向冲击或尚未充分释放，短期我国对美出口或仍会承压。4月我国对美国出口的同比增速为-21.03%，较前值下降30.12%，主因则是特朗普政府的非理性“对等关税”的影响。我们理解，美国对我国商品加征145%的关税，我国对美出口增速降幅或超过50%（详见报告《出口可能出现的变化及应对》），非理性“对等关税”的冲击或开始显现，后续冲击或仍在。

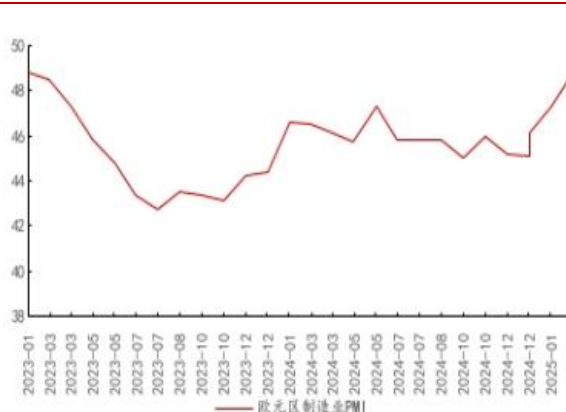
第三，4月我国对欧盟出口保持韧性，基数抬升导致出口增速环比回落，我国对欧出口贸易份额较为明显提升，应是欧盟经济弱复苏、欧洲央行降息、中欧合作有所加强以及我国出口商品存在价格竞争优势四重因素共同推动。4月我国对欧盟出口增速为8.27%，主要因基数抬升，出口增速较前值回落2.03pct，剔除基数效应，我国对欧盟出口保持韧性，我国对欧盟出口贸易份额提升至14.80%，较前值上升1.08pct。或有三方面原因：一是，欧洲经济弱复苏，叠加欧洲央行降息，利好我国对欧盟出口。欧洲经济呈现弱复苏态势，且4月欧洲央行将三大关键利率分别下调25个基点，是继2024年6月开始降息以来第7次降息，标志着政策重心阶段性转向支持增长，有助于带动欧盟对我国进口增速。欧元区4月制造业PMI终值49，预期48.7，前值48.7。二是，欧洲通胀仍处于目标水平之上，我国出口商品存在相对价格优势。三是，美国“对等关税”加剧全球贸易摩擦，或间接推动非美国国家贸易合作（详见报告《出口可能出现的变化及应对》）。5月6日，外交部明确，中欧取消交往限制，亦佐证中国和欧盟合作或趋于增强。

图表11：欧盟降息与我国对欧盟出口增速（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表12：欧元区制造业 PMI（%）



资料来源：Wind，新浪财经，中邮证券研究所

1.4 从出口重点商品看，交通运输工具出口韧性尤为明显

（1）高新技术产品和机电产品出口放缓，服装及衣着附件出口转负，其中，机电产品仍是出口增速的主要拉动。

从出口同比增速来看，4月，高新技术产品、机电产品、服装及衣着附件当月出口同比增速分别为6.47%、10.09%和-1.17%，较前值变动分别为-0.83pct、-3.28pct和-9.96pct。

从出口同比拉动来看，4月机电产品出口仍是主要拉动。4月，高新技术产品、机电产品和服装及衣着附件出口同比拉动作用分别为1.55%、5.99%和-0.05%。

（2）从重点产品来看，在存在高基数影响下，交通运输工具出口仍保持正增长，显示其保持高景气度；地产后周期产品、劳动密集型产品和机电、半导体产品则因高基数原因，出口增速边际放缓，但剔除基数效应，仍保持一定韧性。

一是剔除高基数影响，地产后周期产品出口增速保持一定韧性。

从同比增速来看，4月家具、家电、灯具同比增速分别为-7.75%、-2.89%和-3.14%，较上月同比增速变动分别为-15.95pct、-15.79pct和-27.44pct。

从复合增速来看，地产后周期产品出口增速放缓，存在高基数影响。若剔除基数效应影响，从两年复合增速来看，4月家具、家电、灯具两年复合增速分别为-2.27%、3.76%和-7.5%，较3月两年复合增速变动分别为0.77pct、0.17pct和0.93pct，地产后周期产品出口增速保持相对韧性。

二是手机出口有所放缓，音视频设备及其零件、集成电路和液晶平板显示模出口仍保持较高景气度。

从同比增速来看，4月，手机、音视频设备及其零件、集成电路、液晶平板显示模组出口同比增速-21.38%、12.04%、20.22%、16.05%，较上月分别变动-30.78pct、-0.96pct、11.72pct、2.85pct。

从复合增速来看，4月，手机、音视频设备及其零件、集成电路、液晶平板显示模组出口两年复合增速为-8.17%、4.89%、19.01%、13.96%，较上月分别变动-12.85pct、6.35pct、9.34pct、6.05pct。

三是虽然存在基数抬升影响，交通运输工具出口增速保持高增。4月汽车、汽车零配件、船舶出口同比增速分别为4.36%、36.06%和6.35%，较上月分别变动2.76pct、23.46pct和4.45pct。

四是基数抬升导致劳动密集型产品出口同比增速放缓，其中，箱包、纺织、服装韧性较强。

从同比增速来看，4月塑料制品、箱包、纺织、服装出口同比增速-1.23%、-9.12%、3.20%、-1.17%，较上月变动分别为-9.43pct、-7.52pct、-13.3pct、-10.47pct，均呈现边际放缓迹象。

从两年复合增速来看，4月塑料制品、箱包、纺织、服装出口两年复合增速-1.79%、-11.33%、-0.64%、-5.21%，较上月变动分别为3.2pct、4.8pct、2.73pct、3.05pct，劳动密集型产品同比增速边际放缓，应是基数抬升的影响，出口仍保持一定韧性。

从环比增速来看，4月塑料制品、箱包、纺织、服装出口环比增速分别为-2.85%、7.95%、4.39%和2.25%。

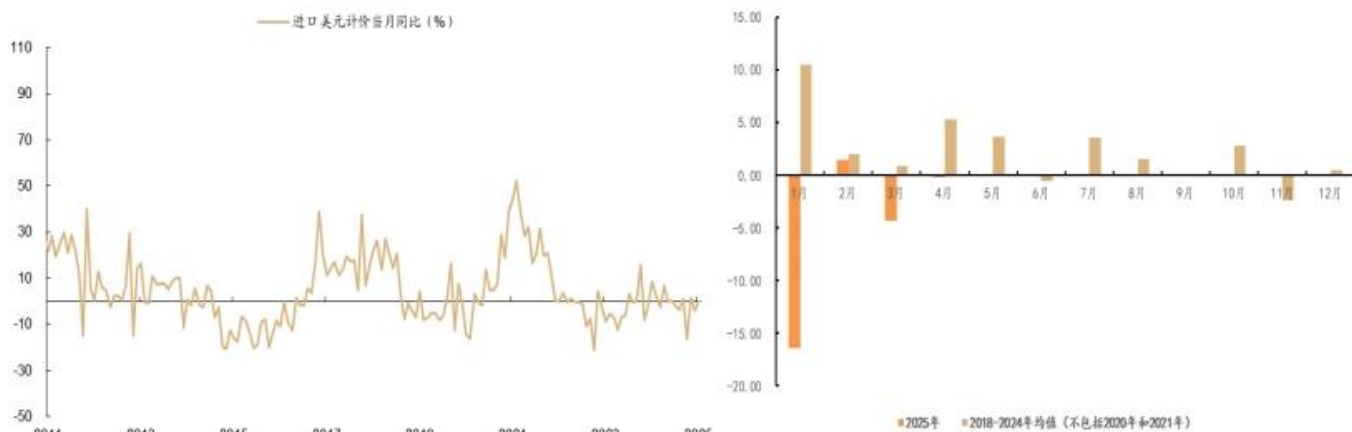
2 4月进口增速好于预期，小幅回落

2.1 4月进口增速好于市场预期

以美元计价，4月当月进口同比增速-0.2%，较前值上升4.1pct，好于市场预期，较wind一致预期-6.92%高6.72pct，弱于季节性，较近五年同期均值水平5.27%低5.47pct。

图表13：我国进口增速情况

图表14：2025年4月进口增速弱于历史均值（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

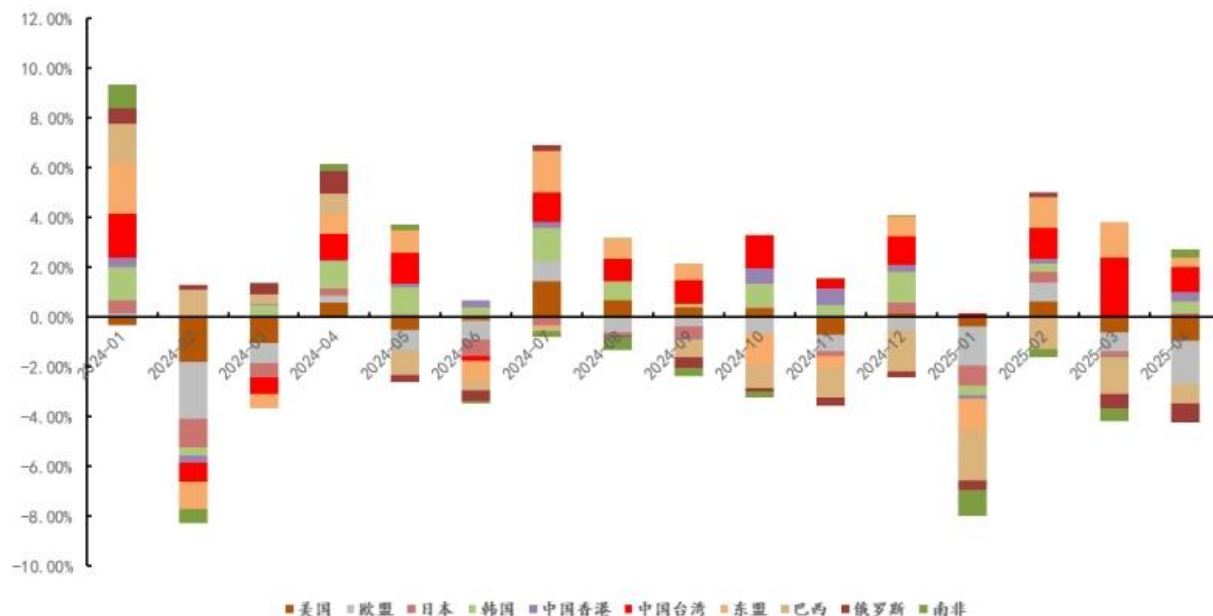
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.2 我国对美国、欧盟、东盟进口均边际放缓，我国对日本、韩国、巴西、南非进口较为明显提升

从我国进口同比拉动作用来看，4月我国对日本、韩国、东盟、巴西、南非进口拉动作用为正，成为我国进口增速回升的主要贡献，同比拉动作用分别为0.15%、0.48%、0.37%、0.35%；我国对美国、欧盟、巴西、俄罗斯进口拉动作用为负，成为进口的拖累，同比拉动作用分别为-0.92%、-1.79%、-0.74%和-0.78%。

从我国进口同比拉动作用边际变化来看，我国对美国、欧盟、东盟、俄罗斯进口同比拉动作用边际放缓，我国对日本、韩国、巴西、南非进口同比拉动作用边际改善。4月我国对美国、欧盟、东盟、俄罗斯进口同比拉动作用边际变动分别为-0.33%、-1%、-1.05%、-0.21%；我国对日本、韩国、巴西、南非进口同比拉动作用边际变动分别为0.35%、0.6%、0.66%、0.88%。

图表15：进口同比拉动拆分（按国别/地区）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

3 展望：短期或不必要对出口过于悲观，我国出口增速或保持一定韧性

尽管美国特朗普政府的外贸政策对全球贸易体系产生一定冲击，市场悲观情绪上升，但从4月我国出口数据来看，短期我国出口保持了韧性，背后或是非美国国家合作加强的支撑。在3月进出口点评中，我们预测4月出口或过于悲观，主要考虑是转出口或存在一定时滞。从4月超预期的数据来看，我们理解，或因2018年中美贸易摩擦的经验，我国转出口表现较为流畅。

向后看，短期或不必要对出口过于悲观，8月或是出口“变盘”的重要时间点。一方面，从2018年中美贸易摩擦的历史经验来看，2018年4月，美国公布500亿美元关税清单，其中340亿美元于7月6日执行，同年9月美国再次对中国2000亿美元商品加征关税，而出口增速首次转负出现在同年的12月，存在至少一个季度的滞后期；另一方面，尽管本次美国对我国全部商品加征高达145%的关税，冲击或高于2018年时期。不过美国存在较为明显供需缺口的情况下，短期难以增加国内产能弥补缺口，仍需从海外进口。鉴于美国对等关税延迟90天，即7月8日对等关税豁免期结束，且存在国别差异，而我国出口商品存在较为明显的相对价格优势，非美国国家合作加强或将支撑短期我国出口韧性（详见报告《抢出

口叠加低基数效应推升出口超预期》)。因此，整体判断，8月或是我国出口“变盘”的重要时间点。

未来出口仍存在较高不确定性，出口超预期或来自两个事件：一是美国对等关税 90 天豁免期结束后，是否继续延长豁免时间；二是 5 月中美贸易谈判是否可以达成合意的协议。若以上两个条件有一个达成，我们理解，均会支持我国出口超预期增长。反之，若以上两个条件均未达成，但是美国与其他国家进行贸易谈判，达成新的贸易协定，鉴于我国出口商品具有相对价格优势，亦不排除转口贸易对我国出口的支撑。

仅从外贸环境看投资，我们理解，5 月宏观环境或相对较为乐观，7 月或是增量政策谋划出台的重要观察窗口。5 月，出口或保持较高韧性，存量稳增长政策或加速落地，投资的宏观环境相对较为积极、确定，利好投资；7 月 9 日，美国对等关税 90 天豁免期，若豁免期并未延长，且中美贸易谈判并未达成合意结果，外需对经济增长的支撑作用趋弱，我国经济将加速向以内需为主导的增长模式转型，这需要稳增长政策加力呵护，7 月或成为增量政策谋划出台的重要观察窗口期。

风险提示

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048