

中国宏观周报

如何理解地产繁荣对 GDP 的贡献？

国家统计局在 2016 年三季度经济数据新闻发布会上提到，房地产对经济增长发挥了一定的支撑作用，三季度房地产对经济增长的贡献率在 8% 左右¹。这引发了媒体和投资者的关注：1) 8% 的比率如何得出？2) 地产降温对未来经济增长意味着什么？在本篇报告中，我们对最近发布的专题报告《地产降温对宏观经济影响几何》中的一些主要结论进行了扩展、强化²，并借此阐述我们对上述问题的看法。

国家统计局提到的“三季度房地产对经济增长的贡献率在 8% 左右”，可能旨在估算地产服务业增长在实际 GDP 增速中的占比。说到 3 季度地产业对 GDP 的“拉动”，“8% 左右”应该是指下游的地产服务业，而非投资增速中地产的贡献，原因有两点：1) 中国的支出法 GDP 是年度数据，无法据此推算三季度地产投资对 GDP 增速的贡献；2) 10 月 20 日（即 GDP 数据公布的第二天）公布的分行业 GDP 数据显示，三季度建筑业实际和名义同比增速与二季度相比是双双下降的，难言“拉动”。另一方面，虽然三季度地产服务业实际同比增速为 8.8%，与二季度持平，但较 2015 年（3.8%）和 2014 年（2%）明显改善。更值得注意的是，三季度地产服务业名义同比增速从二季度的 15% 加快至 16.3%，而其名义增速在 2015 全年仅为 8.7%。

然而，我们的估算显示，三季度地产服务业对名义 GDP 增速的贡献率约为 12.3%、对实际 GDP 增速的贡献率约为 3.8%。地产服务业对名义 GDP 增速的贡献率明显更高，不仅是由于地产服务业名义增长更快，也是因为它在名义 GDP 中的份额明显高于在实际 GDP 中的份额。2015 年地产服务业在名义 GDP 中的占比为 6.0%，而我们估算其实际 GDP 中的占比要低得多，仅为 3% 左右³。图表 1 显示，过去二十年来，地产服务业的通胀率持续高于（以 GDP 平减指数衡量的）经济其他部门的通胀——自 1996 年以来的 83 个季度中，地产服务业平减指数在 81 个季度中录得正值（即价格上涨），并有 72 个季度中超过了总体 GDP 平减指数。某种程度上，这些统计数据与我们对房价走势的直观感受是一致的。由此，1996 年以来地产服务业的累计通胀已高出经济其他部门 2 倍有余（图表 2），而它在名义 GDP 与实际 GDP 中占比的差距也随之不断扩大（图表 3）。由此，虽然今年三季度地产服务业对名义 GDP 增速的贡献达到 96 个基点（7.8 个百分点的 12.3%），但其对实际 GDP 增速的贡献要低得多，仅为 25 个基点（6.7 个百分点的 3.8%）。国家统计局提到的“8%”可能是将三季度地产服务业的实际同比增速（8.8%）乘以其在 2015 年名义 GDP 中的份额（6%）得出⁴——这一估算是建立在地产服务业在名义 GDP 和实际 GDP 中的占比大致相当的假设上的，但实际上这个假设并不成立。图表 4 显示，年初至今地产服务业对名义 GDP 增速的贡献比对实际 GDP 增速的贡献要大得多。

分析员

易焜

SAC 执证编号: S0080515050001
SFC CE Ref: AMH263
eva.yi@cicc.com.cn

分析员

梁红

SAC 执证编号: S0080513050005
SFC CE Ref: AJD293
hong.liang@cicc.com.cn

近期研究报告

- 宏观经济 | 外汇占款降幅扩大，流动性投放增加 (2016.10.22)
- 宏观经济 | 简评人民币近期走势 (2016.10.21)
- 宏观经济 | 欧央行 10 月议息会议：“12 月很关键” (2016.10.20)
- 宏观经济 | 再通胀继续升温，地产调控影响尚待显现 (2016.10.19)
- 宏观经济 | 财政政策维持积极态势 (2016.10.19)
- 宏观经济 | 货币增长平稳，信贷数据改善 (2016.10.18)

¹ http://www.stats.gov.cn/tjsi/sj/d/201610/t20161019_1411444.html

² 请参见我们 2016 年 10 月 11 日发布的中国宏观专题报告《地产降温对宏观经济影响几何？》

³ 需要注意的是，国家统计局只公布分行业 GDP 的名义水平。分行业 GDP 实际增速以及各行业在实际 GDP 中的份额官方并未公布，需要估算。

⁴ 共 53 个基点（8.8% × 6%），即当季 GDP 6.7 个百分点实际增长率的 8% 左右。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



因此，本轮地产降温对名义 GDP 增速的潜在负面影响可能比实际 GDP 增速的影响更为明显，即企业盈利（名义）可能比（实际）总产量受到更大的负面影响，而对经济景气度的直观感受可能比实际 GDP 增长显示的要更差一些。从行业层面来看，迄今为止实际建筑业和地产投资增速的回升均较为温和，因此本轮地产降温对地产投资增速的拖累可能较小（图表 5）；另一方面，地产服务业的名义增速则受再通胀提振上升较多。但正如我们在此前的报告中所阐述的，本轮地产服务业收入大增主要反映的是居民资产分配方向和其估值的变化，而非总产值或收入水平的变化，因此一些其他行业可能会受益于居民资产从地产购置“分流”，从而缓冲地产服务业增速放缓对增长的不利影响⁵。另一个角度看“对名义增速影响大于实际”这一说法——房地产调控会降低通胀预期，并收紧整体融资条件（假设短期内央行对其他行业的信贷政策保持不变）。地产成交放缓可能也会压低企业部门现金流的增速，尤其是考虑到开发商占非金融上市企业现金流的比例达到了近 20 年以来的高位（13%左右）。

居民资产从地产购置的潜在“分流”可能对未来 6~12 个月的消费增长有所提振，尤其是可选消费。过去 12 个月内（2015 年 10 月至 2016 年 9 月）地产成交额达到了 11.1 万亿元，比之前 12 个月增加了 2.7 万亿元之多。假设平均首付比例为 50%，最近一年中，仅房贷首付的支出就净增了 1.4 万亿元，相当于中国居民年度可支配收入的 4.5% 左右⁶。由于房价涨幅远高于收入增速，且 2009 年以来一二线城市要求的最低首付比率有所上升，购房首付占居民可支配收入的比率快速提高。同时，地产成交与大额可选消费的走势在 09 年后呈现出一定程度的负相关，而居民“恐慌购房”对大额可选消费的抑制尤为明显。图表 6 显示，当地产成交额增速上升时，海外旅游计划可能被搁置，而地产降温时出行人次出现恢复性增长。珠宝首饰、贵金属、电影等可选性较强的消费也存在类似的情形。此外，未来两个季度内，住房相关消费有望保持强劲；房价上涨带来的财富效应也可能会在接下来的 4~5 个季度内对消费产生一定的提振作用⁷。因此，我们预计可选消费的恢复性增长可能会在一定程度上缓冲地产降温对经济增长的潜在负面影响。

图表 1：地产服务业的通胀率持续高于经济其他部门



* 地产服务业平减指数同比增速 = $\frac{1 + \text{计算的名义地产服务业增速}\%}{1 + \text{官报地产服务业实际增速}\%} - 1$

资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 2：1996 年以来，地产服务业的累计通胀高出总体 GDP 平减指数两倍以上



* 地产服务业平减指数同比增速 = $\frac{1 + \text{计算的名义地产服务业增速}\%}{1 + \text{官报地产服务业实际增速}\%} - 1$

资料来源：CEIC，中金公司研究部

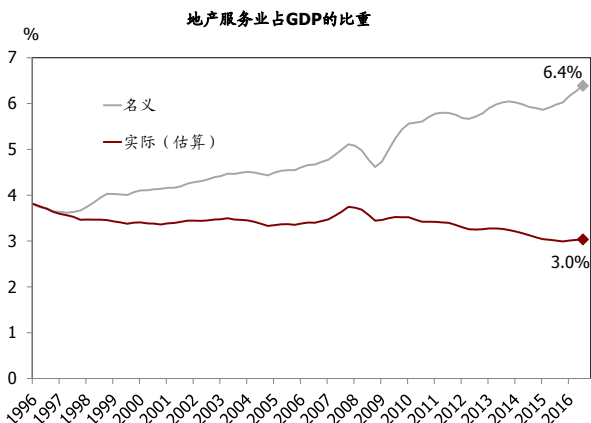
⁵ 请参见我们 2016 年 10 月 11 日发布的中国宏观专题报告《地产降温对宏观经济影响几何？》

⁶ 2015 年公布的中国人均可支配收入为 21,966 元，意味着居民可支配收入达到 30.2 万亿元。用这种方法估算的居民可支配收入与 2014 年收入法 GDP 统计数据中的居民部门的隐含占比大体一致。

⁷ 请参见我们 2016 年 10 月 11 日发布的中国宏观专题报告《地产降温对宏观经济影响几何？》

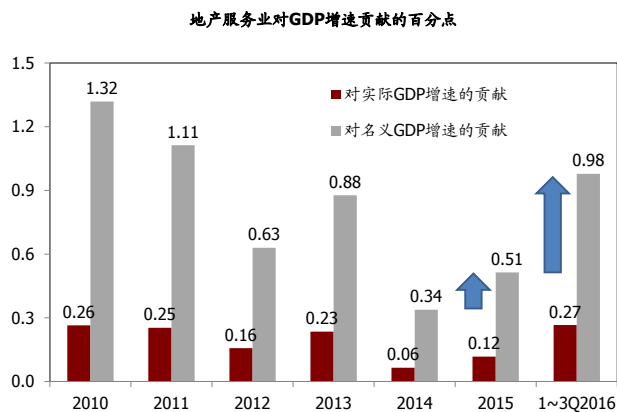


图表3：高通胀导致地产服务业在名义GDP与在实际GDP中份额之间的差距不断扩大



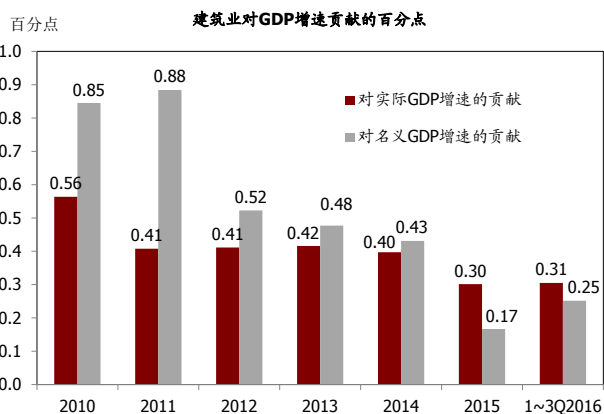
资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表4：本轮地产服务业对名义GDP增速的推升远高于对实际GDP增速的贡献



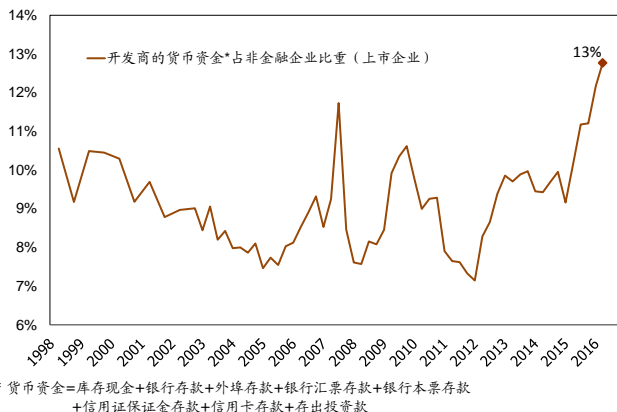
资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表5：今年以来建筑业对GDP增速（尤其是实际GDP增速）的贡献增加很少



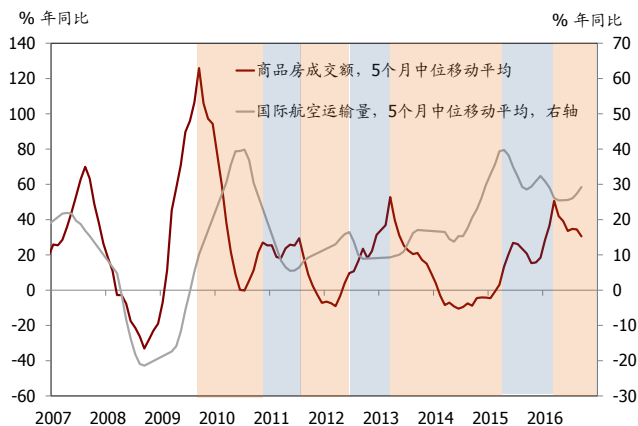
资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表6：开发商占非金融上市企业现金流的比例达到1997年以来最高水平



资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表7：2009年以来，房地产成交与大额可选消费呈现出较明显的负相关



资料来源：CEIC，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



图表8：主要宏观经济指标及预测

			月度									年度				
			2015/11	2015/12	2016/1	2016/2	2016/3	2016/4	2016/5	2016/6	2016/7	2016/8	2016/9	2015	2016E	2017E
经济增长																
GDP	当期	亿元	-	192,251	-	-	160,710	-	-	179,927	-	-	189,334	685,506		
GDP	同比	%	-	6.8	-	-	6.7	-	-	6.7	-	-	6.7	6.9	6.7	6.7
GDP	季调环比	%	-	1.5	-	-	1.2	-	-	1.8	-	-	1.8	-	-	-
名义GDP																
名义GDP	同比	%	-	6.1	-	-	7.1	-	-	7.3	-	-	7.8	6.4	8.1	8.2
GDP平减指数	同比	%	-	-0.6	-	-	0.4	-	-	0.6	-	-	1.0	-0.5	1.3	1.4
经济增长贡献																
最终消费支出	累计	百分点	-	4.1	-	-	5.7	-	-	4.9	-	-	4.8	4.1		
资本形成总额	累计	百分点	-	2.9	-	-	2.4	-	-	2.5	-	-	2.5	2.9		
货物和服务净出口	累计	百分点	-	-0.1	-	-	-1.4	-	-	-0.7	-	-	-0.5	-0.1		
通货膨胀																
CPI	同比	%	1.5	1.6	1.8	2.3	2.3	2.3	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9	1.4	1.9	1.8
食品CPI	同比	%	2.3	2.7	4.1	7.3	7.6	7.4	5.9	4.6	3.3	1.3	3.2	2.3		
非食品CPI	同比	%	1.1	1.1	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.4	1.4	1.6	1.0		
PPI	同比	%	-5.9	-5.9	-5.3	-4.9	-4.3	-3.4	-2.8	-2.6	-1.7	-0.8	0.1	-5.2	-2.2	1.2
PMI																
PMI	指数	%	49.6	49.7	49.4	49.0	50.2	50.1	50.1	50.0	49.9	50.4	50.4	-		
汇丰PMI	指数	%	48.6	48.2	48.4	48.0	49.7	49.4	49.2	48.6	50.6	50.0	50.1	-		
工业																
工业增加值	同比	%	6.2	5.9	-	5.4	6.8	6.0	6.0	6.2	6.0	6.3	6.1	6.1	6.0	6.0
工业增加值	季调环比	%	0.59	0.46	0.45	0.43	0.64	0.45	0.46	0.50	0.52	0.53	0.47	-		
工业企业利润																
利润总额	累计同比	%	-1.9	-2.3	-	4.8	7.4	6.5	6.4	6.2	6.9	8.4		-2.3		
零售																
社会消费品零售	同比	%	11.2	11.1	-	10.2	10.5	10.1	10.0	10.6	10.2	10.6	10.7	10.7	10.7	10.5
社会消费品零售	季调环比	%	0.90	0.81	0.84	0.77	0.82	0.85	0.81	0.91	0.79	0.83	0.85	-		
投资																
固定资产投资	累计同比	%	10.2	10.0	-	10.2	10.7	10.5	9.6	9.0	8.1	8.1	8.2	10.0	11.3	11.8
制造业	累计同比	%	8.4	8.1	-	7.5	6.4	6.0	4.6	3.3	3.0	2.8	3.1	8.1		
基础设施	累计同比	%	18.0	17.3	-	15.7	19.2	19.7	19.8	20.3	18.7	18.3	17.9	17.3		
房地产开发投资	累计同比	%	1.3	1.0	-	3.0	6.2	7.2	7.0	6.1	5.3	5.4	5.8	1.0		
固定资产投资	季调环比	%	0.91	0.92	0.81	0.71	0.65	0.60	0.62	0.52	0.50	0.58	0.52	-		
房地产																
商品房销售额	累计同比	%	15.6	14.4	-	43.6	54.1	55.9	50.7	42.1	39.8	38.7	41.3	14.4		
商品房销售面积	累计同比	%	7.4	6.5	-	28.2	33.1	36.5	33.2	27.9	26.4	25.5	26.9	6.5		
新开工面积	累计同比	%	-14.7	-14.0	-	13.7	19.2	21.4	18.3	14.9	13.7	12.2	6.8	-14.0		
施工面积	累计同比	%	1.8	1.3	-	5.9	5.8	5.8	5.6	5.0	4.8	4.6	3.2	1.3		
对外贸易和投资																
出口	同比	%	-7.1	-1.6	-11.4	-25.3	11.5	-1.8	-4.1	-4.9	-5.4	-2.8	-10.0	-2.9	-3.8	1.8
进口	同比	%	-9.0	-7.4	-19.0	-13.8	-7.6	-10.9	-0.4	-8.4	-12.5	1.5	-1.9	-14.2	-5.4	3.2
贸易盈余	当期	亿美元	540	596	597	300	267	424	469	471	500	520	420	5,930	5,988	5,873
FDI	当期	亿美元	89	173	120	179	102	200	134	153	139	153	162	1,263		
国际收支																
经常账户差额	当期	亿美元	-	919	-	-	393	-	-	641	-	-		2,932		
比GDP	%													2.8		
资本和金融账户差额	当期	亿美元	-	-1,659	-	-	-1,234	-	-	-488	-	-		-5,041		
外汇储备余额	期末	亿美元	34,383	33,304	32,309	32,023	32,126	32,197	31,917	32,052	32,011	31,852	31,664	33,304		
	增量	亿美元	-872	-1,079	-995	-286	103	71	-279	134	-41	-159	-188	-5,127		
财政																
财政收入	同比	%	11.4	14.2	-	6.5	7.7	15.0	7.7	1.9	3.7	2.3	3.0	8.4		
财政支出	同比	%	25.9	0.8	-	12.2	20.3	4.6	17.8	20.3	0.3	10.5	11.4	15.8		
财政收支差额	金额	亿元	-4,982	-13,263	-	6,215	-5,277	2,414	0	-7,003	2,002	-4,293	-8,614	-23,551	-22,000	
货币信贷																
M2	同比	%	13.7	13.3	14.0	13.3	13.4	12.8	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5	13.3	13.0	13.0
M1	同比	%	15.7	15.2	18.6	17.4	22.1	22.9	23.7	24.6	25.4	25.3	24.7	15.2		
M0	同比	%	3.2	4.9	15.1	-4.8	4.4	6.0	6.3	7.2	7.2	7.4	6.6	4.9		
新增存款	增量	亿元	14,300	-370	20,400	8,467	25,200	8,323	18,300	24,600	5,071	17,800	-6	149,700		
新增贷款	增量	亿元	7,089	5,978	25,100	7,266	13,700	5,556	9,855	13,800	4,636	9,487	12,200	117,200	139,000	151,000
社会融资总量	增量	亿元	10,255	18,114	34,758	8,312	23,931	7,809	6,770	16,479	4,791	14,697	17,209	154,086		
新增财政存款	增量	亿元	2,845	-14,582	5,119	-1,690	-1,739	9,318	1,619	-3,295	4,882	-1,809	-3,986	-914		
央行外汇资产	增量	亿元	-3,158	-7,082	-6,445	-2,279	-1,448	-544	-537	-977	-1,905	-1,919	-3,375	-22,144		
利率和准备金率																
1年期存款利率	期末	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
1年期贷款利率	期末	%	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
法定存款准备金率	期末	%	17.5	17.5	17.5	17.5	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.5	16.5	
汇率																
人民币汇率中间价	期末	元/美元	6.40	6.49	6.55	6.55	6.46	6.46	6.58	6.63	6.65	6.69	6.68	6.49		
人民币即期汇率	期末	元/美元	6.40	6.49	6.58	6.55	6.47	6.49	6.58	6.64	6.65	6.68	6.67	6.49	6.68	
名义有效汇率	当期	2010=100	127.3	125.9	124.9	123.9	123.0	121.3	121.1	119.5	117.9	117.1	117.0	-		
实际有效汇率	当期	2010=100	131.0	130.3	129.8	130.8	128.6	126.2	125.1	123.0	121.8	120.9	121.2	-		

资料来源：国家统计局，海关总署，中国人民银行，外汇管理局，财政部，商务部，Markit，CEIC，万得资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902
翻译：黄金城
编辑：江薇



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

