

海外宏观周报

再议日本财政刺激案

一周观点

结论：以 13 万亿日元全部是 2016/2017 财年的新增支出计算，我们估计：1) 日本本轮财政刺激的力度，是 2013/2014 财年的 2 倍左右，不过仅比 2012/2013 财年的方案大 26% 而已，即，这并非一个大的不得了刺激方案；2) 与 2013 年 4 月日本央行新推 QQE 的力度相比，这次财政宽松的力度不是一个数量级的。当然，在货币政策空间有限的背景下，此时推出一个相对较大规模的财政刺激案，对金融市场的情绪肯定是利好的，对短期经济增长而言，有这种刺激措施总比没有好。**整体上，我们认为日本本轮财政刺激措施是一件“小幅利好”的事情。**

自 6 月 1 日安倍宣布推迟上调消费税以来，市场对日本政府推出财政宽松措施的预期逐渐升温，直至上周三安倍公开发言表示，刺激方案的规模将高达 28 万亿日元。综合各种媒体报道，目前市场对日本本轮刺激案规模的猜测介于 2~28 万亿日元之间。如此巨大的差异，一方面是因为刺激方案的细节尚未公布，主要官员的发言又含糊其辞，另一方面也是因为相关报道混淆了“财政刺激”、“财政扩张”、“补充财政预算案”、“总的经济刺激方案”等概念。本文从什么是财政刺激出发，试图理清这些概念，以更好地理解这次日本的刺激方案到底有多“刺激”。

什么是“财政刺激”政策？简单来讲，更大规模的财政支出或减税政策都可以称作是财政刺激。这里需要区分的第一对概念就是财政刺激与财政扩张（或扩张性财政政策），主要的差异在资金来源^(注1)。如果更大规模财政支出所需资金，来自更多的税收（财政赤字或盈余基本不变），那么这个政策最多只能称得上是财政刺激，而不是财政扩张，因为更多支出对经济增长带来的正面刺激效应，可能被更多税收带来的负面效应抵消；如果所需资金来自更多新发国债，并未因此新增税收（即，财政赤字扩大或盈余缩减），那么这个政策既可以称作财政刺激，也是财政扩张。

更具体地，我们严格定义“财政扩张”：首先，这是结构性财政赤字的扩大或盈余的缩减，其次，需要剔除利息支出。总财政余额可以分为两个部分：周期性（cyclical）和结构性（structural）。前者受经济周期影响，并非主动性财政政策，如在经济下行周期，就算政府没有作为，财政盈余也可能下降（主要因为政府税收会因经济活动的活跃度下降而减少同时失业保障等支出也会增加，但这部分盈余的下降称不上是“扩张”）；后者不受经济周期的影响，因此可以更好地反映财政政策方向。此外，由于利息支出对增长的影响中性，所以在结构性财政余额中剔除利息支出，可以更好地反映财政扩张的力度。根据 OECD 和 IMF 的统计，**2013~2015 安倍政府上台这三年，日本只有 2013 年实施的是小幅的财政扩张政策，2014 和 2015 年均是更大幅度的财政紧缩（图表 1）。**实际上，由于政府债务高企，安倍上台以来一直都是强调财政整顿（fiscal consolidation），目标是到 2020 年实现基本财政赤字缩减至零^(注2)，这也是在 6 月 1 日之前安倍仍旧坚持上调消费税的主要原因之一。所谓“安倍经济学”三支箭之一的财政扩张，其实只在 2013 年小规模实施，之后都停留在“宣传”阶段。

分析员

吴杰云

SAC 执证编号: S0080512110002
SFC CE Ref: AXQ260
jieyun.wu@cicc.com.cn

联系人

余向荣

SAC 执证编号: S0080115020007
SFC CE Ref: BFA907
xiangrong.yu@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 | 7月 FOMC 会议点评：整体中性，未改加息前瞻指引 (2016.07.28)
- 宏观经济 | 日本财政刺激案：28 万亿？没那么多 (2016.07.27)
- 宏观经济 | 7月 FOMC 会议预览：整体中性，不会修改加息前瞻指引 (2016.07.24)
- 宏观经济 | “直升机撒钱”初探：具体的操作和可能的障碍 (2016.07.17)
- 宏观经济 | 日本：财政政策发力，小幅利好 (2016.07.11)
- 宏观经济 | 英国商业地产：趋势向下，但短期风险可控 (2016.07.10)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



需要理解的第二对概念是财政刺激与补充财政预算案。后者是日本特有的一个概念。特别之处在于，过去二十多年，日本每年都会推出 1~2 个补充财政预算案 (Supplementary Budget)，最多的时候，在 2011 年，总共推出了 4 个补充预算案 (4、7、10 和 12 月各一个，总规模 15 万亿，与 2010 年 311 大地震后的重建有关)。这些都是年初财政预算案的基础上进一步增加支出，至于新增支出的资金从哪里来，各年有所不同。包括安倍在内的主要官员提到的财政刺激方案，其实都是指这个补充财政预算案。根据前文的定义，虽然每年都有这种补充预算案/财政刺激案，但不是每年都是财政扩张。比如 2012 年底至今，各财年补充财政预算案的规模依次为 10.3、5.1、4.5 和 4.8 万亿日元，但只有 2013 年是财政扩张。根据安倍上周三的发言，正在准备的补充财政预算案规模为 13 万亿日元。但安倍并未明示，这 13 万亿全部是 2016/2017 财年内的，还是未来几年的合计值；也未明示这 13 万亿新增支出的资金来源是更多税收，还是大规模发行国债。**最好的情形：如果 13 万亿全部是 2016/2017 财年的新增预算支出，且通过大规模发行国债融资，这将是安倍上台以来最大规模的财政刺激案，但并非“史无前例”，因为仅比 2012/2013 财年的 10.3 万亿多 2.7 万亿而已 (+26%)。**这个财政宽松力度与 2013 年 4 月日本央行的货币宽松相比，差距还是很远。

需要区分的第三对概念是财政刺激与“总的经济刺激方案”。后者也是日本特有的一个概念。特别之处在于，日本财政部在列出详细的补充预算案的同时，会自己估算一个总的经济影响规模 (Economic Impact of the Fiscal Measures)，而日本主要官员在谈论财政刺激时，又习惯特别提到这个总规模的数字。比如，2013/2014 财年补充预算案规模是 5.5 万亿日元^(注3)，同时财政部估计，这些财政措施带动的私人投资、消费等支出将高达 13.1 万亿 (图表 2)，所以总的经济刺激规模高达 18.6 万亿！至于这 13.1 万亿私人部门的支出怎么来的，日本财政部没有给出解释，只是一个估计值^(注4)。回到上周三安倍发言时提到的 28 万亿，由于安倍特别提到其中 13 万亿是财政措施 “fiscal measures”，我们估计这 28 万亿就是考虑到财政政策的乘数效应后，财政部估计的一个数字，与 2013/2014 财年的 18.6 万亿对应。因此，以“纯财政措施”衡量，这一轮财政刺激案的规模是 2013/2014 财年的 2 倍左右 (13/5.5)；以考虑到财政乘数后的“总经济刺激方案”衡量，此轮经济刺激规模仅是 2013/2014 财年的 1.5 倍 (28/18.6)。需要反复强调的是，这个估计的前提是假设 13 万亿全部都是 2016/2017 财年的支出。

注 1：在大多数日常表述中，常把财政刺激和财政扩张等价，一方面是为了方便表述，另一方面也是因为这两个概念的含义确实很接近。我们这里严格区分这两个概念，主要是为了说明日本现阶段的财政政策与 2009 年时欧美日的扩张性财政政策的区别。

注 2：Primary Deficit，即剔除利息支出后的财政赤字。参见 <http://www.reuters.com/article/uk-japan-economy-aso-idUSKCN0YM04Q>。

注 3：日本财政部的文件及大多数媒体的报道，都把 2013/2014 财年补充预算案总的规模算作 5.5 万亿。我们在前一段里提到的数是 5.1 万亿，主要是 5.5 万亿里包括 0.4 万亿的国际支出 (比如给联合国的费用、对菲律宾等国家的援助等)。我们在前一段的表述中统一剔除各年份里的这类国际支出，以方便在同一口径下进行跨年度对比。

注 4：我们估计，这是日本财政部根据内部模型估算的一个值，考虑到了财政政策的乘数效应。

上周回顾

美日公布议息会议结果，大体上按兵不动：1) 美联储维持基准利率不变，也未修改前瞻指引，符合预期。2) 日本央行维持超额准备金利率和国债购买规模不变，但将 ETF 购买规模上调至每年 6 万亿。因宽松程度低于市场预期，日元周五大涨 3%。

各主要经济体公布 2 季度 GDP 首次估计值：美国低于预期，欧元区、英国略超预期。美国 GDP 环比实际增长 1.2%，低于预期的 2.6%。增长主要受库存变化拖累，但居民消费持续强劲增长。欧元区 GDP 环比同比分别增加 0.3% 和 1.6% (预期 0.3%/1.5%)，英国分别为 0.6% 和 2.2% (预期 0.5%/2.1%)。

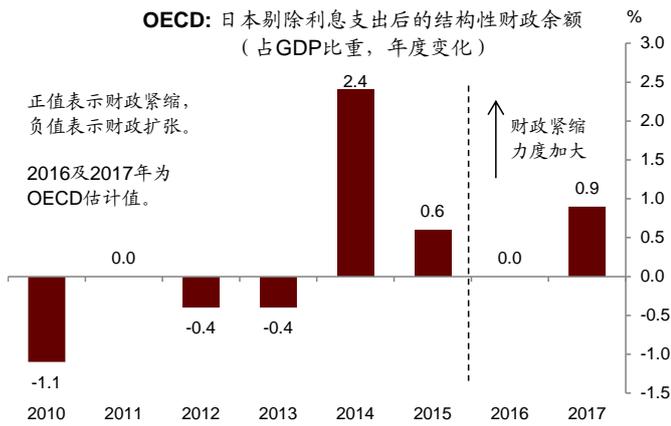
本周展望

美国：将于 8 月 5 日 (周五) 公布 7 月非农就业报告。市场预期新增非农就业 17.5 万人，低于 6 月的 28.7 万。

英国：英格兰银行将于北京时间 8 月 4 日 (周四) 晚 7 点公布议息会议结果，市场预期基准利率由 0.5% 降至 0.25%。



图表 1: 2014 年后日本实施的是紧缩性财政政策



资料来源: OECD、中金公司研究部

注: IMF WEO 对 2016 和 2017 年日本财政政策的估计与 OECD 接近, 也是紧缩 (剔除利息支出后的结构性财政余额, 占 GDP 比重的年度变化为正值)。

图表 2: 日本 2013/2014 财年补充财政预算案

Japan FY2013/2014 Supplementary Budget		
	Fiscal measures	Total size (Economic Impact)
trillion yen		
I	Measures to strengthen competitiveness	13.1
II	Policies for women, young people, the elderly and the disabled	0.4
III	Acceleration of measures for reconstruction, disaster prevention and safety	4.5
1.	Recovery/Reconstruction of areas damaged by the Great East Japan Earthquake	2.4
2.	Improvement of the nation's resilience, acceleration of disaster prevention/mitigation efforts and others, realization of a safe and secure society	2.1
IV	Measures for reducing impacts on low-income earners and child-rearing households and moderating the rush demand and recoil reduction	0.6
Total amount		18.6

资料来源: Japan MoF、中金公司研究部

注: 第三项支出中, 包括 0.4 万亿美元的联合国费用 (支付给联合国的经费等), 因此国内相关的支出只有 5.1 万亿。



图表3: 海外主要经济指标

美国	2015-09	2015-10	2015-11	2015-12	2016-01	2016-02	2016-03	2016-04	2016-05	2016-06	2016-07	2016E	2017E
增长与通胀													
GDP (年化环比, %)	2.0	-	-	0.9	-	-	0.8	-	-	1.2		1.7	2.2
CPI (同比, %)	0.0	0.2	0.5	0.7	1.4	1.0	0.9	1.1	1.0	1.0		1.3	2.0
核心CPI (同比, %)	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.2	2.1	2.2	2.3			
劳动力和房地产市场													
非农就业人数月度变化 (千人)	149	295	280	271	168	233	186	144	11	287			
私人部门 (千人)	162	304	279	259	155	222	167	147	-6	265			
政府部门 (千人)	-13	-9	1	12	13	11	19	-3	17	22			
失业率 (%)	5.1	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	5.0	5.0	4.7	4.9			
FHFA房价指数 (同比, %)	6.2	6.1	6.1	5.8	6.0	5.7	6.3	6.0	5.6				
标普/CS房价指数 (同比, %)	5.2	5.4	5.6	5.6	5.6	5.4	5.5	5.4	5.2				
成屋销售 (年化, 百万套)	5.44	5.29	4.86	5.45	5.47	5.07	5.36	5.43	5.51	5.57			
新屋销售 (年化, 千套)	457	478	508	538	526	525	537	572	572	592			
消费													
私人收入 (环比, %)	0.1	0.5	0.4	0.3	0.4	0.1	0.3	0.5	0.2				
私人支出 (环比, %)	0.2	0.2	0.4	0.1	0.1	0.2	0.0	1.1	0.4				
零售额 (环比, %)	0.1	0.0	0.3	0.4	-0.5	0.3	-0.3	1.2	0.2	0.6			
投资													
耐用品订单 (环比, %)	-2.7	4.8	-0.9	-3.9	3.7	-3.3	2.0	3.2	-2.8	-4.0			
住房建设投资 (环比, %)	0.6	-1.5	0.1	-0.2	1.0	1.1	1.6	-2.0	-0.8				
对外贸易													
出口 (同比, %)	-5.3	-7.3	-7.5	-7.3	-6.4	-4.1	-5.4	-4.7	-4.2				
进口 (同比, %)	-4.6	-5.8	-5.7	-6.9	-5.1	0.0	-9.6	-5.4	-3.1				
余额 (十亿美元)	-41.1	-41.6	-41.1	-41.5	-42.3	-44.0	-35.5	-37.4	-41.1				
其他													
ISM制造业指数	50.0	49.4	48.4	48.0	48.2	49.5	51.8	50.8	51.3	53.2			
ISM服务业指数	56.7	58.3	56.6	55.8	53.5	53.4	54.5	55.7	52.9	56.5			
美联储总资产 (十亿美元)	4,484	4,489	4,477	4,487	4,482	4,490	4,483	4,475	4,461	4,466			
联邦基金基准利率 (%)	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50		
M2 (同比, %)	5.9	5.6	6.0	5.7	6.2	5.8	6.2	6.4	6.8	6.9			
欧元区													
GDP (环比, %)	0.3	-	-	0.4	-	-	0.6					1.9	2.0
CPI (同比, %)	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	-0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.1		0.3	1.2
核心CPI (同比, %)	0.9	1.1	0.9	0.9	1.0	0.8	1.0	0.7	0.8	0.9			
失业率 (%)	10.6	10.6	10.5	10.4	10.4	10.3	10.2	10.2	10.1				
出口 (季调同比, %)	0.7	3.0	2.8	3.0	1.1	-0.6	-0.7	-2.1	-4.7				
进口 (季调同比, %)	-0.7	1.7	1.3	2.1	1.9	-0.2	-7.2	-6.0	-7.7				
贸易余额 (季调, 十亿欧元)	18.4	20.2	22.1	23.6	20.7	20.1	24.8	25.4	24.5				
工业产出 (同比, %)	1.6	2.1	1.7	-0.1	3.5	0.9	0.2	2.2	0.5				
PMI制造业指数	52.0	52.3	52.8	53.2	52.3	51.2	51.6	51.7	51.5	52.8	51.9		
PMI服务业指数	53.7	54.1	54.2	54.2	53.6	53.3	53.1	53.1	53.3	52.8	52.7		
欧央行总资产 (十亿欧元)	2,621	2,665	2,707	2,781	2,808	2,850	2,898	3,001	3,067	3,131			
欧央行主要再融资利率 (%)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
美国													
GDP (环比, %)	0.4	-	-	0.7	-	-	0.4	-	-	0.6			
CPI (同比, %)	-0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3	0.4			
日本													
GDP (年化环比, %)	1.7	-	-	-1.8	-	-	1.9					0.7	1.0
CPI (同比, %)	0.0	0.3	0.3	0.2	0.0	0.3	-0.1	-0.3	-0.4			0.3	1.2
日本央行总资产 (万亿日元)	366.1	373.6	381.3	383.1	396.4	403.8	405.6	414.4	425.7	432.8			
新兴11经济体GDP (同比, %)													
印度	7.6	-	-	7.2	-	-	7.9						
巴西	-4.5	-	-	-5.9	-	-	-5.4						
俄罗斯	-3.7	-	-	-3.8	-	-	-1.2						
新加坡	1.8	-	-	1.8	-	-	2.1	-	-	2.2			
马来西亚	4.7	-	-	4.5	-	-	4.2						
泰国	2.9	-	-	2.8	-	-	3.2						
印尼	4.7	-	-	5.0	-	-	4.9						
菲律宾	6.2	-	-	6.5	-	-	6.9						
香港	2.3	-	-	1.9	-	-	0.8						
韩国	2.8	-	-	3.1	-	-	2.8	-	-	3.2			
台湾	-0.8	-	-	-0.9	-	-	-0.7						
新兴11经济体CPI (同比, %)													
印度	4.4	5.0	5.4	5.6	5.7	5.3	4.8	5.5	5.8	5.8			
巴西	9.5	9.9	10.5	10.7	10.7	10.4	9.4	9.3	9.3	8.8			
俄罗斯	15.7	15.6	15.0	12.9	9.8	8.1	7.3	7.2	7.3	7.5			
新加坡	-0.6	-0.8	-0.8	-0.6	-0.6	-0.8	-1.0	-0.5	-1.6	-0.7			
马来西亚	2.6	2.5	2.6	2.7	3.5	4.2	2.6	2.1	2.0	1.6			
泰国	-1.1	-0.8	-1.0	-0.9	-0.5	-0.5	-0.5	0.1	0.5	0.4			
印尼	6.8	6.2	4.9	3.4	4.1	4.4	4.4	3.6	3.3	3.5			
菲律宾	0.4	0.4	1.1	1.5	1.3	0.9	1.1	1.1	1.6	1.9			
香港	2.0	2.3	2.3	2.3	2.5	3.0	2.9	2.7	2.6	2.5			
韩国	0.6	0.9	1.0	1.3	0.8	1.3	1.0	1.0	0.8	0.8			
台湾	0.3	0.3	0.5	0.1	0.8	2.4	2.0	1.9	1.2	0.9			

资料来源: Haver Analytics, 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



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
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

