

美国银行业业绩回稳，经济中期触底越发明显

全球市场动态

报告日期：2009 年 3 月 16 日

上周回顾：美国 1 月份贸易逆差显著收窄

全球资本市场研究组：

汤云飞 CFA

王凭

服务热线：

010-66045555

服务邮箱：

service@txsec.com

通讯地址北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 天相投资顾问有限公司

邮编：100140

重要免责声明：

本研究报告仅代表本公司研究人员在发表时的个人观点，不作为对特定客户的投资建议。据此投资引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。本报告为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。

上周五美国商务部公布的数据显示，美国 1 月份商品和服务贸易逆差收窄至 360.3 亿美元，大幅低于此前市场预期的 380 亿美元，比去年 12 月份修正后的贸易逆差 399 亿美元收窄约 10%，降至 2002 年 10 月以来的最低水平。受国际商品价格水平下降和需求萎缩影响，这已是美国贸易逆差连续第六个月减少。值得一提的是，作为美国对外贸易逆差的最大来源，美国对中国的贸易逆差则由 12 月的 199 亿美元小幅扩大至 206 亿美元。

领先指标方面，3 月密歇根大学消费者信心指数意外上升至 56.6，较前次的 56.3 有小幅提高，ABC 消费者信心指数也高于预期，回升至 -48，表明消费者对经济前景的看法正在出现积极变化。与消费者信心的回稳相对应，2 月份商品零售的表现也明显好于预期，环比仅小幅下降 0.10%，此前市场预计为下降 0.50%，剔除汽车后的核心零售更是环比上升 0.70%。零售销售占美国 GDP 的比重大约在 30% 左右，零售的回稳对美国经济复苏将起到重要支撑作用。产出方面，1 月份营运库存和批发库存环比均继续减少。

劳动力市场方面，首次失业人数居高不下，为 65.4 万，高出预期，持续领取失业救济人数则快速升至 531.7 万，不断扩大的失业大军对经济的复苏构成了巨大压力。房屋市场方面，受固定抵押贷款利率下降影响，MBA 抵押贷款申请活动指数、抵押贷款购买指数和抵押贷款再融资活动指数都出现上升现象，预计随着美联储 TALF 计划的进一步实施，住房抵押贷款活动在 4 月份会有巨幅上升。

欧洲方面，其实体经济的下滑仍呈加速趋势。作为欧元区的主要经济体，德国 1 月份工业产值季调环比为 -7.50%，大大低于市场预计的 -3.00%，而至关键的工厂订单的 1 月份季调环比为 -8.00%，也远低于市场预期的 -2.00%，与此同时，德国 1 月份出口环比下滑了 4.40%，幅度较 12 月的下降 4.00% 进一步扩大。欧元区之外，英国 1 月份工业产值环比为 -2.90%，低于预期，幅度也比 12 月的下滑 2.20% 有所扩大。伴随着产出的大幅下降，欧洲正面临日益浓重的通缩阴影，1 月份欧元区 PPI 环比继续下滑，为 -0.80%，而 PPI 同比为 -0.50%，自 2002 年 9 月以来首现负增长。

本周关注：

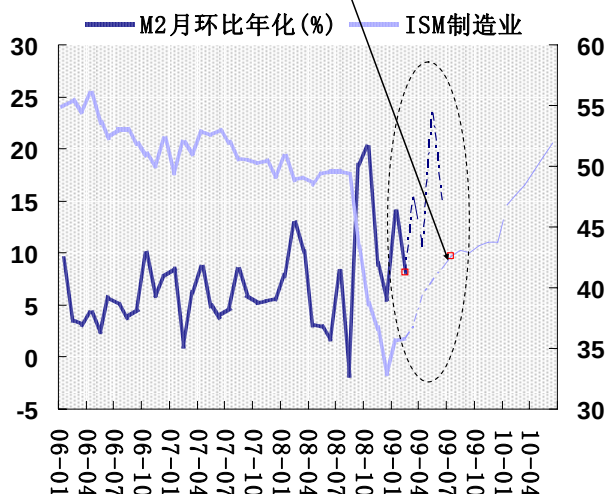
- ◆ 美国：本周将公布众多重要经济数据，涉及领先指标、产出、物价、就业和房屋市场等。我们预计领先指标将有所回落，产出继续下滑，但幅度将收窄，物价水平保持稳定，就业形势依旧惨淡，而房屋市场处于筑底阶段。
- ◆ 欧元区：本周公布的经济数据不多，其中重要的有 1 月份工业产值季调环比、和 2 月份通胀数据。我们预计工业产值继续下滑，不过幅度有所收窄，预计 CPI 继续保持低位。
- ◆ 日本：本周公布的经济数据布多，其中比较重要的有需求、领先指标等。我们预计需求仍然处于严重萎缩阶段，产业活动指数则继续下滑。

全球经济与市场评论

过去的一周，我们对美国经济形势及美国股市的两个预言得到了市场的验证。在三月初我们指出美国银行业的现状并没有市场预测的那么糟糕，原因在于堵塞银行资产负债表的大量资产证券化债券的到期收益率在显著下降，这有助于美国多数银行前期减计的资产出现冲回。花旗、JP Morgan 先后表示在一二季度有望实现盈利就是对我们的预期强有力的证明。二是我们在2月初曾指出美国股市反弹将至，且金融股已经严重超跌，在资产配置方面强调超配美股和美国金融行业。事实证明美股实现四连阳，S&P 500 指数在3月9日至3月13日的一周内大涨10.7%，S&P 500 金融行业大涨28%，涨幅领衔。

美国2月初的多项数据也暗示出美国经济好转的迹象。其中尽管对于美国经济十分重要的同步指标零售销售小幅下降，但下降的主要来源于汽车销售的低迷，这是符合预期的。但自2008年7月起呈现连续5个月下滑的核心零售销售却在2009年呈现连续两个月的上涨。此外，密歇根消费者信心指数和预期指数等领先指标也出现了上涨。

预计09年2月M2开始新一轮巨幅上涨，预计7月的ISM制造业指数将上升至42以上



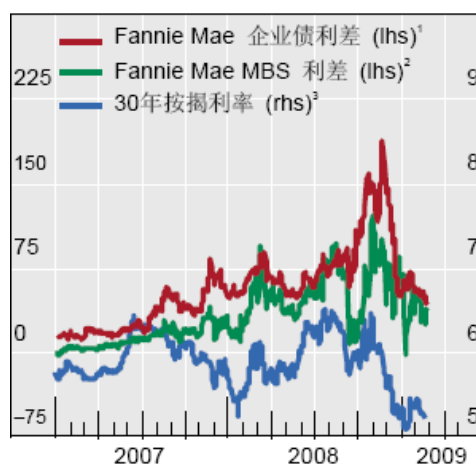
数据来源：Bloomberg 历史数据/天相投顾预测

上周的M1和M2货币供应再度较前周大幅提高，我们预计货币供给在TALF计划和奥巴马的退

税计划付诸实施之后美国的货币供给将迎来新一轮的大幅提升，这一轮货币供给的提升可能将主要用于清理银行资产负债表中的“有毒资产”并最终打通金融体系向实体经济输送流动性的渠道。从M2增速对实体经济的前导性来看，历次美国经济触底反弹的过程中在M2大幅提高3至5个月后，ISM制造业指数将超过42，这意味着经济将处于正增长当中。近一段时间美国的一些经济数据和使我们感觉到美国经济在今年中期触底趋势越发明显。因此我们依旧保持对美国经济将在6、7、8三个月触底的预期。支撑这一判断的逻辑主要来自在以下几个方面。

美国政府已经颁布的诸如TARP、HASP、两方国有化及美联储在二级市场购买MBS等措施，这些措施已经或即将对美国的房市起到明显的正面作用，并最终导致美国银行业资产负债表的“健康化”和信贷解冻

MBS利差和30年期按揭利率水平



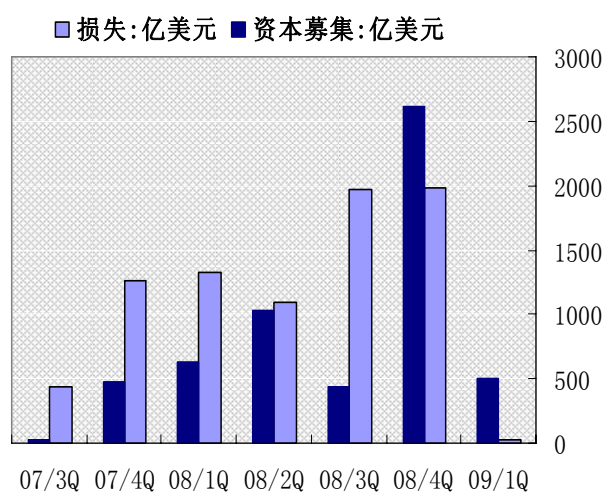
数据来源：BIS

MBS对LIBOR利差自去年11月起大幅下降，信用卡相关的、汽车相关的及学生信贷相关的AAA级ABS对LIBOR利差自1月起大幅下降。总体来看在资产证券化市场上的结构化债券对LIBOR的利差处于明显的下行通道。特别是AAA级的ABS息差在2月又进入了新一轮大幅下降的通道。美国的LIBOR利率在近一段时间内一直维持在1.1%至1.3%之间，上下波动不过20个基点。而MBS对RIBOR的利差则大幅收敛了100个基点左右，ABS对LIBOR利差则收敛了200至400基



点，这说明资产证券化市场中结构化债券的 Yield 正在显著下降，其价格正在显著回升。花旗、JP Morgan 的盈利正暗示出由于此类资产价值的回归而导致的资产冲回现象。

在银行资本损失和资本注入方面，我们发现银行资产负债表中资产减计的最高峰出现在去年 3、4 季度，而资本注入的最高峰出现在去年第 4 季度。截止到目前为止美国银行业在 09 年 1 季度的资产减计大幅下降至 22 亿美元，而 08 年 3、4 季度的资产减计分别为 1977 亿和 1967 亿美元。这说明美国银行业的资产负债表压力在大幅减轻



数据来源: BIS

可见 TALF 计划及美联储在二级市场上对长期国债及结构化衍生债券的购买对银行业绩的恢复起到了支撑的作用。我们如此关注银行的业绩主要是因为银行业是释放流动性的渠道。从去年 8 月期，M2 货币供应出现了戏剧性的提升，这表明美国政府已经采取“定量宽松”政策来拯救美国经济。但是大量的流动性由于银行业危机而缺乏输送渠道，因而囤积起来。从现在的情况来看，美国银行业危机已经逐渐消退，随之而来的将是消费信贷和商业信贷的显著回升。这将是拉动美国工业生产和消费的根源动力。

东欧危机被市场过分的夸大，且本身对美国金融体系构成的冲击很小

从欧洲来看，我们认为近一段时间市场对于东欧危机的担忧有些过度。根据 BIS 的报告，东

欧危机的主要债务国捷克、匈牙利、波兰、斯洛伐克四国目前的总债务为 7400 亿美元，其中一年期的短期债务为 922 亿美元，四个国家的银行总负债仅为 464 亿美元。如果银行违约，通常也就是债务重组或延期。如果东欧这四个最大的债务国全部违约并且按照 10% 的贷款利息计算，东欧银行的违约对西欧银行业的冲击只不过在 46.4 亿美元。即使出现了 92 年俄罗斯那样的主权国家债务违约现象，在一年期内的最大冲击为 1000 亿美元（考虑到本金加利息）。但是我们认为四国全部违约的可能性不大，其中匈牙利违约的概率最大，其短期债务规模为 291 亿美元，我们估算的由于四国违约而造成的期望损失总额为 406 亿美元，因此无需对东欧危机过分夸大。如果欧元区经济在 2010 年开始复苏，诸如匈牙利，捷克等国的经济也会有所好转，其国家的本币汇率也将上升，这将缓解东欧各国的债务压力。此外，东欧各国的主要债权国是奥地利、德国和法国等西欧国家，美国银行所占比例很小，因此东欧危机对美国银行业构成威胁的可能性非常小。

领先指标表明美国经济在中期触底概率很大

ISM 制造业是预测美国经济走势非常重要的指标。从历次美国经济从衰退到触底反弹的进程中，我们发现货币供应扮演着非常重要的角色。在 1975 年的经济低潮期中 ISM 制造业指数在 M2 大幅提升后 5 个月的时间内达到 42 以上（ISM 制造业指数大于 42 表明经济将处于正增长）；在 1982 年的经济低潮期中 ISM 制造业指数在 M2 大幅提升后 3 个月达到 42 以上；在 2001 年的经济低潮期中 ISM 制造业指数在 M2 大幅提升后 3 个月的时间内达到 42 以上，以往的经验显示 M2 显著上升后 3 至 5 个月的时间内经济将触底。而在本次衰退中，M2 的大幅提升出现在去年 8 月，之所以到目前为止还未能带动经济复苏主要是因为此次衰退中银行体系遭受了前所未有的损坏，使得囤积的流动性没有渠道输送至实体经济。我们预计随着 TALF 计划在本月的实施，M2 货币供给将出现新一轮显著的提升。而目前银行业的状况已经从去年 9 月的“危机爆发期”进入到目前的“恢复健康期”，银行已经逐渐具备了释放流动性的功能。那么从 09 年 3 月向后推 3 至 5 个月，经

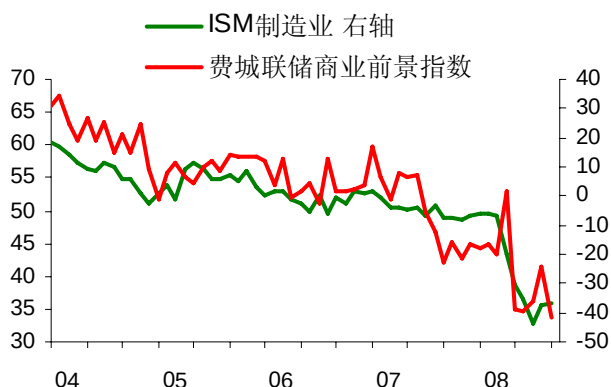
济在 09 年中期触底的概率还是较大的。

全球经济与市场评论

美国

本周将公布众多重要经济数据，涉及领先指标、产出、物价、就业和房屋市场等。我们预计领先指标将有所回落，产出继续下滑，但幅度将收窄，物价水平保持稳定，就业形势依旧惨淡，而房屋市场处于筑底阶段。

领先指标：本周四将公布最为重要的 2 月份谘商会领先指标。此前该指标已经连续两月回升，不过考虑到 1 月份新订单以及制造业指数的不佳表现，我们预期 2 月份领先指标将会有所回落，预计为-0.50%，市场预期为-0.60%，该项指标前次为 0.40%。同时，我们预计 3 月份费城联储商业前景指数仍将处于低位，为-38.8，市场预期为-40，该指标上次大幅滑落至-41.3。



资料来源：Bloomberg

产出：目前美国经济仍处于严重衰退之中，不过已经有诸多指标显示经济衰退呈放缓趋势，我们预计 2 月份美国工业产值环比仍将下滑，不过幅度将收窄为-1.10%，市场预期为-1.30%，该项指标前次为-1.80%。随着产出的不断下滑，产能利用率也在逐步降低，预计 2 月份该指标将进一步降至 71.00%，与市场预期一致，上月为 72.00%。



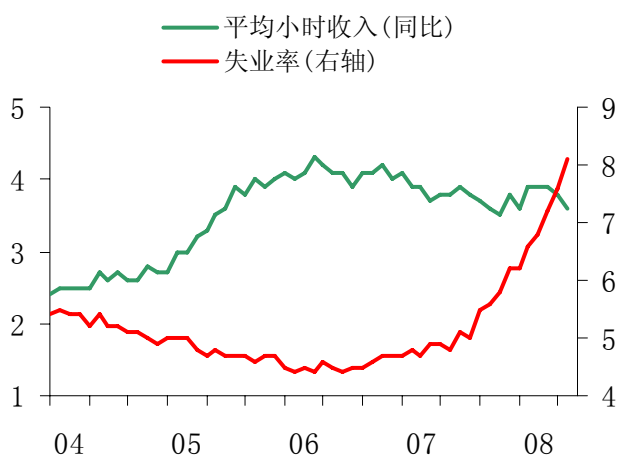
资料来源：Bloomberg

通胀：不断下滑的经济已经使物价水平落入美联储的通胀舒适区间，进而为其施展定量宽松的货币政策提供了较大余地。我们认为近期内美国仍将不会有明显的通胀压力，预计 2 月份 CPI 环比和同比分别为 0.30%、0.00%，核心 CPI 环比和同比分别为 0.10%、1.70%，与市场预期一致。同时，预计 2 月份 PPI 环比和同比分别为 0.20%、-1.50%，市场预计为 0.30%、-1.40；核心 PPI 环比和同比分别为 0.00%、3.60%，市场预计为 0.10%、3.80%。



资料来源：Bloomberg

就业：周四将公布最新首次失业人数和持续领取失业救济人数。我们预计首次失业人数为 64 万，上次为 65.4 万，预计持续领取失业救济人数进一步升至 538 万，上次为 531.7 万。



资料来源: Bloomberg

房屋市场: 近期一些房屋市场指标比较暗淡, 显示房市尚处于筑底过程。不过随着美国政府对购房者救援计划的逐步实施, 我们估计房屋市场在4月份将会看到比较好的数据。预计2月份新宅开工数为45万, 建筑许可数为50万, 市场预期分别为45.3万和50.5万。

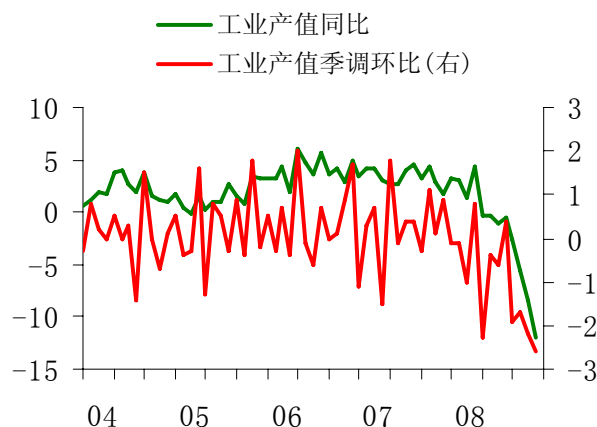


资料来源: Bloomberg

欧元区

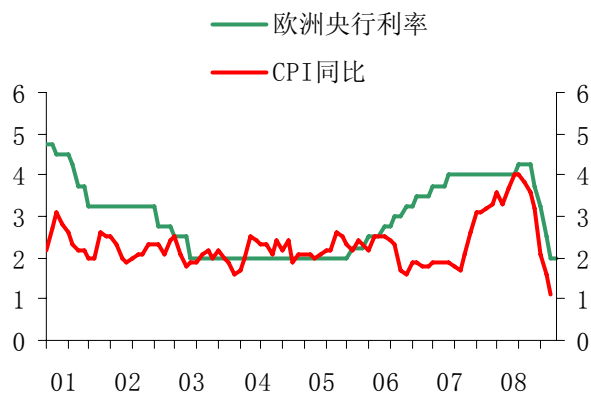
本周公布的经济数据不多, 其中重要的有1月份工业产值季调环比、和2月份通胀数据。我们预计工业产值继续下滑, 不过幅度有所收窄, 预计CPI继续保持低位。

产出: 近期数据显示欧元区实体经济下滑比此前预期的更严重。我们预计1月份工业产值季调环比将继续下降, 为-1.70%, 市场预期为-1.50%, 该指标前次为-2.60%; 预计1月份工业产值经工作日调整后同比为-13.80%, 市场预期为-13.40%, 该指标前次为-12.00%。



资料来源: Bloomberg

通胀: 本周一将公布欧元区2月份消费者价格指数(CPI)。我们预计2月份CPI环比为0.40%, 2月份CPI同比为1.20%, 与市场预期均一致; 预计2月份核心CPI同比为1.50%。1月份欧元区CPI环比和同比分别为-0.80%、1.10%, 1月核心CPI同比则为1.60%。



资料来源: Bloomberg

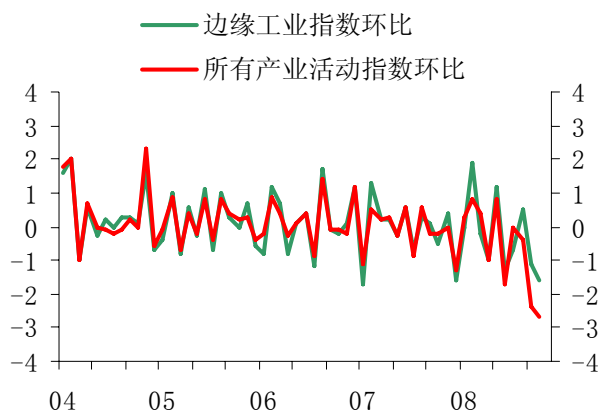
日本

本周公布的经济数据布多, 其中比较重要的有需求、领先指标等。我们预计需求仍然处于严重萎缩阶段, 产业活动指数则继续下滑。

领先指标: 本周二和周四将分别公布1月边缘工业指数环比和所有产业活动指数环比数据。此前公布的1月份领先经济指标和同步经济指标均继续滑落, 表明日本经济形势十分严峻, 结合其他数据, 我们认为1月边缘工业指数环比和所有产业活动指数环比仍将进一步下滑。预计1月

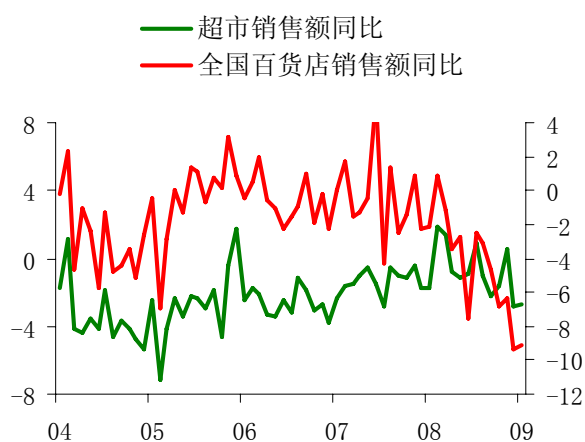


边缘工业指数环比为-0.80%，市场预计为-0.50%，前次为-1.60%；预计1月所有产业活动指数环比为-2.20%，市场预计为-2.00%，前次为-2.70%。



资料来源: Bloomberg

需求: 本周将公布众多零售数据。我们预计2月份全国百货店销售额同比为-9.60%，上次为-9.10%；预计2月份超市销售额同比为-3.00%，前次为-2.70%。



资料来源: Bloomberg

附录

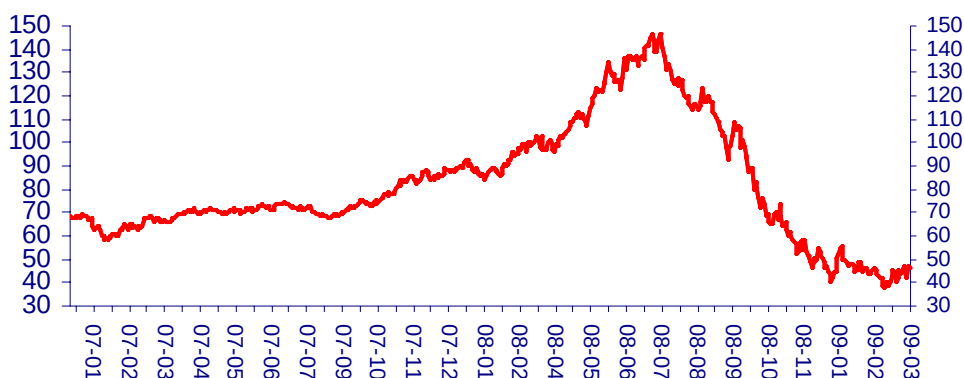
附 1：各主要股票指数市净率、市盈率

	市净率	市盈率	P/EBITDA	P/CF	成员数量	市值
孟买证交所 500 指数	1.60	8.35	5.12	9.64	500	26167.93bln(INR)
韩国 KOSPI 指数	0.99	12.63	4.93	8.63	200	N. A.
日经 225 指数	0.98	23.50	3.67	5.51	225	152873.55bln(JPY)
加拿大标普/TSX 60 指数	1.42	9.25	4.10	4.10	60	785.95bln(CAD)
新加坡海峡时报指数	0.91	7.43	4.75	4.75	50	231.33bln(SGD)
道琼斯欧洲 50 价格指数	1.16	12.65	3.59	1.87	50	1773.9bln(EUR)
法国 CAC 指数	0.96	8.89	3.11	3.65	39	666.34bln(EUR)
德国 DAX 指数	1.07	19.42	3.35	1.13	30	472.37bln(EUR)
英国富时综合指数	1.25	17.93	3.66	3.57	693	1059.54bln(GBP)
英国 100 指数	1.18	16.13	3.76	3.48	100	937.71bln(GBP)
道琼斯工业平均指数	3.19	8.80	4.86	6.20	30	2371.61bln(USD)
标准普尔 500 指数	1.68	11.26	4.19	5.05	500	6822.97bln(USD)
纳斯达克综合指数	1.80	18.82	7.14	8.10	3135	2297.96bln(USD)
香港恒生指数	1.16	9.60	6.03	4.08	38	6285.94bln(HKD)
沪深 300 指数	2.43	15.63	8.74	12.62	300	11005.43bln(CNY)
彭博欧洲 500 指数	1.15	13.24	3.47	2.70	500	3920.78bln(EUR)
意大利米兰 30 指数	0.70	5.74	1.91	1.35	30	222.4bln(EUR)
荷兰 AEX 指数	0.87	5.06	3.32	23.82	25	216.95bln(EUR)
比利时 BEL 20 指数	0.62	11.15	4.28	N. A.	19	145.21bln(EUR)
芬兰 HEX 25 指数	1.01	10.67	3.81	6.03	25	102.08bln(EUR)
巴西圣保罗证交所指数	1.28	9.14	3.59	9.29	66	933.57bln(BRL)
俄罗斯 RTS 指数	0.64	3.35	1.83	1.84	50	314.09bln(USD)

数据来源：Bloomberg，截至 2009 年 3 月 15 日

附 2：原油价格

芝加哥商品交易所期货石油价格
美元/桶



资料来源：Bloomberg 数据库，数据截至 2009 年 3 月 13 日



附 3：最新有色金属期货行情

名称	最新收盘价（2009年3月13日）	2009年3月均价	2009年2月均价
铝	1145	1147.9	1109.3
铜	3641	3600.2	3340.9
铅	1244	1193	1103
镍	9523	9666.9	10434.7
锡	10740	11099	11092
锌	1198.25	1188.5	1126.8

资料来源：Bloomberg 数据库，数据截至 2009 年 3 月 13 日

附 4：美国 2009 年 3 月 16 日至 2009 年 3 月 20 日主要宏观经济数据公告提示

日期 时间	公布事项	数据期限	调查	天相预测	上次	修正
03/16/2009 20:30	纽约州制造业调查指数	3月	-33	-33.4	-34.65	--
03/16/2009 21:00	长期净TIC流量	1月	--	--	348亿	--
03/16/2009 21:00	净TIC流量总计	1月	--	--	740亿	--
03/16/2009 21:15	工业产值	2月	-1.30%	-1.10%	-1.80%	--
03/16/2009 21:15	设备使用率	2月	71.00%	71.00%	72.00%	--
03/17/2009 01:00	NAHB住宅市场指数	3月	9	9	9	--
03/17/2009 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	2月	0.30%	0.20%	0.80%	--
03/17/2009 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	2月	0.10%	0.00%	0.40%	--
03/17/2009 20:30	工业品出厂价格指数(同比)	2月	-1.40%	-1.50%	-1.00%	--
03/17/2009 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	2月	3.80%	3.60%	4.20%	--
03/17/2009 20:30	新宅开工指数	2月	45.3万	45万	46.6万	--
03/17/2009 20:30	建筑许可	2月	50.5万	50万	52.1万	53.1万
03/18/2009 05:00	ABC 消费者信心指数	3月16	--	--	-48	--
03/18/2009 19:00	MBA抵押贷款申请指数	3月14	--	--	11.30%	--
03/18/2009 20:30	CPI环比	2月	0.30%	0.30%	0.30%	--
03/18/2009 20:30	核心CPI环比	2月	0.10%	0.10%	0.20%	--
03/18/2009 20:30	CPI同比	2月	0.00%	0.00%	0.00%	--
03/18/2009 20:30	核心CPI同比	2月	1.70%	1.70%	1.70%	--
03/19/2009 02:15	FOMC利率决策	3月19	0.22%	--	0.25%	--
03/19/2009 20:30	首次失业人数	3月15	--	64万	65.4万	--
03/19/2009 20:30	持续领取失业救济人数	3月8	--	539万	531.7万	--
03/19/2009 22:00	领先指标	2月	-0.60%	-0.50%	0.40%	--
03/19/2009 22:00	费城联储商业前景指数	3月	-40	-38.8	-41.3	--

资料来源：Bloomberg 数据库，数据截至 2009 年 3 月 13 日

附 5：欧元区 2009 年 3 月 16 日至 2009 年 3 月 20 日主要宏观经济数

据公告提示

日期 时间	公布事项	数据期限	调查	天相预测	上次	修正
03/16/2009 18:00	CPI环比	2月	0.40%	0.40%	-0.80%	--
03/16/2009 18:00	CPI同比	2月	1.20%	1.20%	1.10%	--
03/16/2009 18:00	就业率环比	4季度	--	--	-0.10%	--
03/16/2009 18:00	就业率同比	4季度	--	--	0.80%	--
03/16/2009 18:00	核心CPI同比	2月	1.50%	1.50%	1.60%	--
03/17/2009 18:00	ZEW 调查 (经济情绪)	3月	--	--	-8.7	--
03/19/2009 18:00	工业产量季调环比	1月	-1.50%	-1.70%	-2.60%	--
03/19/2009 18:00	工业产量经工作日调整同比	1月	-13.40%	-13.80%	-12.00%	--
03/20/2009 18:00	贸易余额	1月	--	--	-7亿	--
03/20/2009 18:00	贸易余额季调	1月	--	--	-3亿	--
03/20/2009 18:00	建筑产出季调环比	1月	--	--	-2.20%	--
03/20/2009 18:00	建筑产出经工作日调整同比	1月	--	--	-10.10%	--

资料来源：Bloomberg 数据库，数据截至 2009 年 3 月 13 日

附 6：日本 2009 年 3 月 16 日至 2009 年 3 月 20 日主要宏观经济数据公告提示

日期 时间	公布事项	数据期限	调查	天相预测	上次	修正
3月16-23	全国百货店销售额同比	2月	--	-9.60%	-9.10%	--
03/16/2009 12:00	东京套房销售量同比	2月	--	--	-24.10%	--
3月16-23	东京百货店销售额同比	2月	--	--	-9.60%	--
03/17/2009 07:50	边缘工业指数环比	1月	-0.50%	-0.80%	-1.60%	--
03/17/2009 14:00	机床订单同比	2月终值	--	--	-83.90%	--
03/18/2009	日本银行目标利率	3月18	0.10%	0.10%	0.10%	--
03/18/2009 13:00	领先指数 CI	1月终值	--	--	77.1	--
03/18/2009 13:00	同步指数 CI	1月终值	--	--	89.6	--
03/19/2009 07:50	所有产业活动指数环比	1月	-2.00%	-2.20%	-2.70%	--
03/19/2009 07:50	外国购买日本债券	3月13日	--	--	-2215亿	--
03/19/2009 07:50	外国购买日本股票	3月13日	--	--	-6591亿	--
03/19/2009 07:50	日本购买外国股票	3月13日	--	--	3347亿	--
03/19/2009 07:50	日本购买外国债券	3月13日	--	--	-8978亿	--
3月19-23	超市销售额同比	2月	--	-3.00%	-2.70%	--

资料来源：Bloomberg 数据库，数据截至 2009 年 3 月 13 日

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投



资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918	邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500	邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622	邮编：250002