

CPI 回落，政策开始微调 ——10 月份 CPI 预测

核心要点:

- 2011 年 10 月份 CPI 同比增速约为 5.3%，波动范围在 5.2%-5.4 %。其中翘尾因素影响 5.4 个百分点，新增因素影响 -0.1 个百分点。
- 10 月份 CPI 环比下降主要是因为食品价格出现下跌：（1）10 月份由于冬菜上市，蔬菜价格出现较大幅度下跌；（2）猪肉价格虽然仍然高位运行，但是本月出现了短暂的下跌；（3）由于产蛋季节来临，鸡蛋止涨回跌；（4）本月成品油价格下调会抑制物价上涨。
- 我们维持年初预判，CPI 同比已经进入下降通道。10 月份物价同比出现较大幅度的回落，预计 11 月份物价将回落到 4.5-5.0% 的水平，物价得到有效控制。由于经济增长已经步入下降通道，随着物价的逐步回落，决策当局也将对宏观经济政策作出相应的调整，微调主要体现：一、对政府投资的在建项目进行信贷上的有限宽松；二、对中小或微小企业的信贷进行定向宽松；三、对中小企业和战略性新兴产业的企业进行减税；四、财政上对政府的在建项目进行支持。在微调的同时，预计国家对房地产的调控依然延续，假若未来由于房地产调控延续出现房地产投资大幅下滑，那么去年以来国家一直将重点投资的水利项目和 12.5 规划的项目将下拨，以对冲房地产投资下降对经济增长的影响。

首席经济学家



潘向东

☎: (8610) 8357 4197



panxiangdong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0930510120027

特此鸣谢

许冬石 (8610) 83574134

(xudongshi@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

相关阅读:

《6 月 CPI 预测: CPI 迎来峰值, 加息
迎来“收官”》 2011/06/30

《7 月 CPI 预测: 物价趋于平稳, 通胀
进入下降通道》 2011/08/01

《8 月 CPI 预测: 物价季节性回落, 通
胀已经下行》 2011/09/01

《9 月 CPI 预测: 翘尾下行, 食品价格
普涨》 2011/10/01

一、10月CPI同比增速在5.3%

10月份的翘尾因素为5.4%，10月份经测算新涨价因素拉低CPI 0.09个百分点左右，四舍五入后9月份CPI同比增长5.3个百分点。同时考虑到新涨价因素中有一部分很难做出准确估算，其波动区间值为5.2%-5.4%。

本月CPI同比增速在5.3%，环比增速在-0.1个百分点。本月新涨价因素下降，食品方面蔬菜、鸡蛋和猪肉价格下降幅度均较大。非食品方面，由于经济减速及成品油价格下降影响，非食品价格增速降低。

表1: CPI中各分类价格对CPI影响预判(单位: %)

	食品	居住	其他六类
涨幅	-0.59	0.2	0.1
对CPI影响	-0.18	0.04	0.05

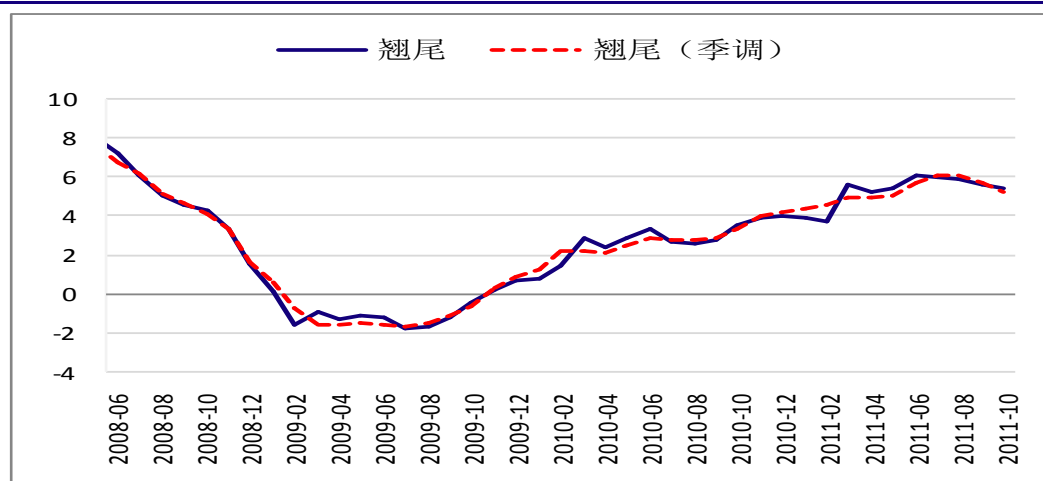
资料来源: 中国银河证券研究部

本月CPI同比增速比上月大幅下降，主要原因第一在于翘尾的下降，第二在于新涨价因素自三月份以来首次出现下跌。11月份CPI翘尾下降到4.2%左右，到四季度CPI同比增速在5%左右。

二、10月份CPI翘尾因素的测算

本月翘尾因素对CPI的影响为5.4个百分点，对比上个月5.6个百分点的翘尾影响下降0.2个百分点。自6月份后，翘尾因素在年内会逐月降低，到本年年末，CPI翘尾因素为下降最迅速的时期。考虑季节因素的影响，过去11个月对2011年10月份CPI翘尾数据的非季节影响大概在5.3个百分点，本月季调后的翘尾低于未季调翘尾0.1个百分点，10月份季节因素拉低了CPI，但是其影响幅度非常小。9月份和10月份CPI数据受到较小季节影响，CPI数据更能说明现在的通胀状况。

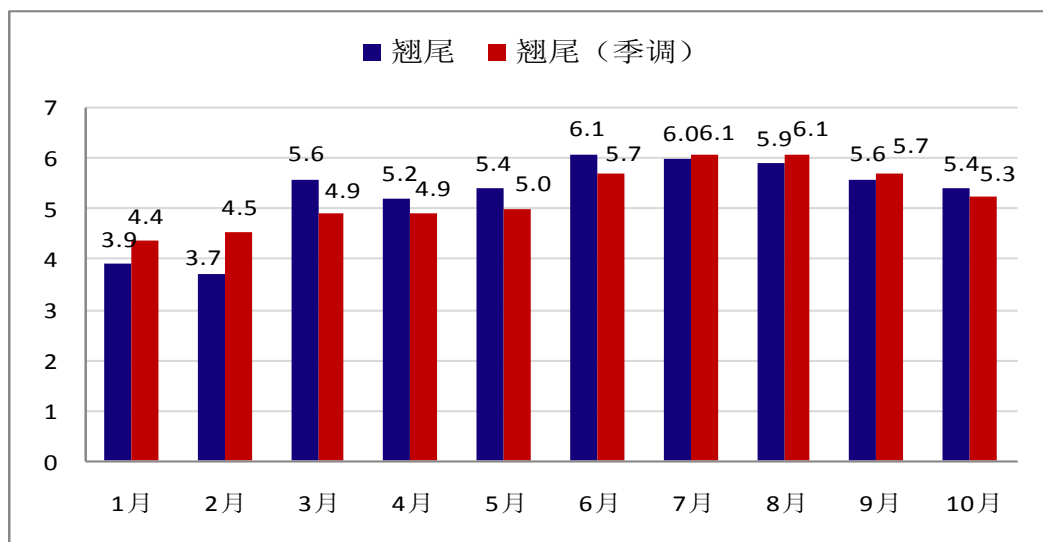
图1: CPI翘尾因素从本年下半年起回落(单位: %)



数据来源: CEIC 中国银河证券研究部

10月份的翘尾加速回落，虽然仍然属于历史较高水平范围(图1)，但是下降趋势明显。四季度翘尾水平会下降较快，预计11月份翘尾影响在4.2%左右。

图2: 10月季调后翘尾与未季调翘尾相差不大(单位: %)



数据来源: CEIC 中国银河证券研究部

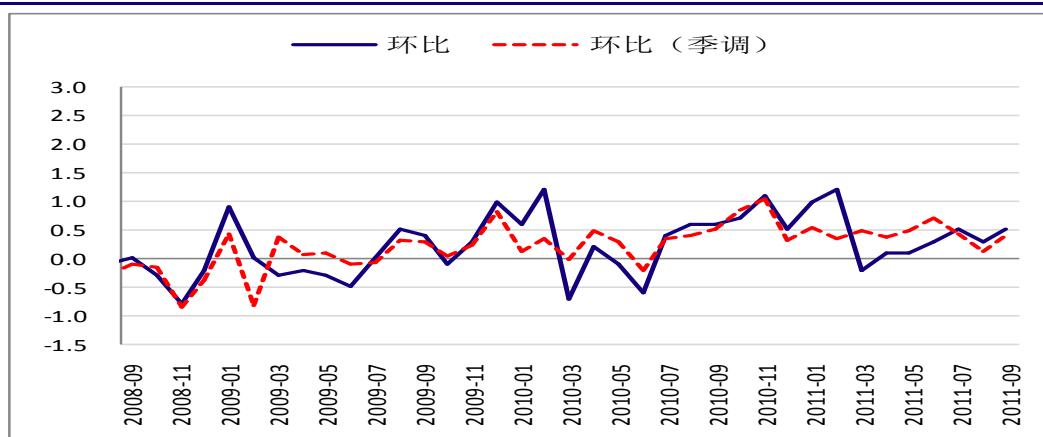
三、10月份新涨价因素的测算

1、新涨价因素9月份环比上升

2011年9月份, CPI环比继月份后再次上升0.5个百分点。9月份食品CPI环比上涨幅度1.1个百分点, 比8月份上升了0.5个百分点。这是由于食品价格在8月份出现普涨, 蔬菜、水果和鸡蛋几个仍然大幅上涨, 猪肉在高位运行, 粮食价格保持稳步上行态势, 9月份食品CPI环比符合我们此前预期。

9月份居住类价格环比小幅上涨0.2个百分点(表2), 我们预计由于对房地产市场的强力打压, 房租等价格将保持平稳, 同时, 发改委对各种公用事业的限价措施也使得居住类价格变化趋于平稳, 进入采暖季节, 我们判断居住类价格平稳中微幅上涨。非食品居住类项目价格两跌四升, 总体对CPI的影响在预料范围内, 9月份延续了自6月份价格缓步上涨的趋势, 结束了4-5月份连续两个月的价格全面上涨局面, 经济增速趋缓对CPI的影响明显。

图3: 新涨价因素9月份上升(单位: %)



数据来源: CEIC 中国银河证券研究部

表2: 2011年调整后CPI各项权重及环比增长率(单位: %)

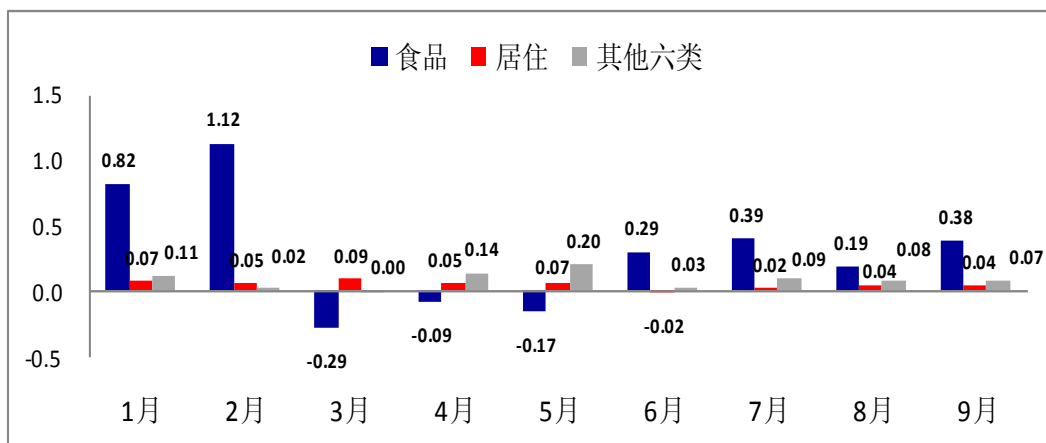
CP I	食品	居住	烟酒及用品	衣着	家庭设备用品及维修服务	医疗保健和个人用品	交通和通信	娱乐教育文化用品及服务
------	----	----	-------	----	-------------	-----------	-------	-------------

比例		31.4	18.9	4.0		8.0	5.3		8.9	9.3	14.2
2011-1	1.0	2.8	0.4	0.3		-0.5	0.4		0.3	0.5	0.4
2011-2	1.2	3.7	0.3	0.2		-0.8	0.2		0.2	0.1	0.3
2011-3	-0.2	-1.0	0.5	0.3		0.5	0.3		0.2	0.0	-0.6
2011-4	0.1	-0.4	0.4	0.3		0.6	0.2		0.3	0.4	0.4
2011-5	0.1	-0.3	0.2	0.3		0.5	0.3		0.4	0.1	0.0
2011-6	0.3	0.9	-0.1	0.3		-0.2	0.2		0.3	-0.1	0.0
2011-7	0.5	1.2	0.1	0.2		-0.6	0.2		0.3	0.0	0.6
2011-8	0.3	0.6	0.2	0.2		-0.1	0.2		0.6	0.0	0.1
2011-9	0.5	1.1	0.2	0.6		0.9	0.1		0.2	-0.1	-0.3

数据来源：统计局 中国银河证券研究部

我们将通过对各分类指标的分析来预测 10 月份 CPI 的运行。调整权重后，食品的价格变动仍然是推动 CPI 变动的第一要素。本年初，食品和居住类价格变动对 CPI 的贡献率高过 90%（图 4）。6 月份，由于猪肉、水产品 and 鸡蛋的上涨，食品价格重新抬头，拉动 CPI 继续上涨，而非食品居住类价格重新平稳。9 月份食品类价格继续上涨幅度较大，拉动 CPI 上涨 0.38 个百分点，主要是因为蔬菜、水果和鸡蛋等食品价格出现普涨（图 4）。居住类价格环比小幅上涨，主要由于房价调控抑制了房租继续上涨，而占居住类 60%多的水电煤气价格一直比较平稳。9 月份非食品居住类价格涨幅在预期范围内，拉动 CPI 上涨 0.07 个百分点。CPI 各项价格在 9 月份表现符合预期，食品类价格上升较快，其中有季节影响，非食品类价格保持小幅持续上升的态势。

图 4:2011 年八大分类对 CPI 环比增加值的贡献（单位：%）



数据来源：CEIC 中国银河证券研究部

2、10 月份食品价格监测

影响 CPI 中食品价格变动的指标，我们以商务部 50 大中城市食用农产品价格监测来获得数据。10 份各种农产品价格变动中（表 3），蔬菜价格开始下跌，这主要是由于大量冬菜上市，拉低了蔬菜价格。猪肉价格 10 月份仍在高位运行，但是由于近期上市较多，价格有所下跌。

表 3：9 月份蔬菜价格大幅上涨（单位：%）

18 种蔬菜平均批发价格	鸡蛋	8 种水产品	大米	面粉	食用油	食糖	猪肉	牛肉	羊肉
--------------	----	--------	----	----	-----	----	----	----	----

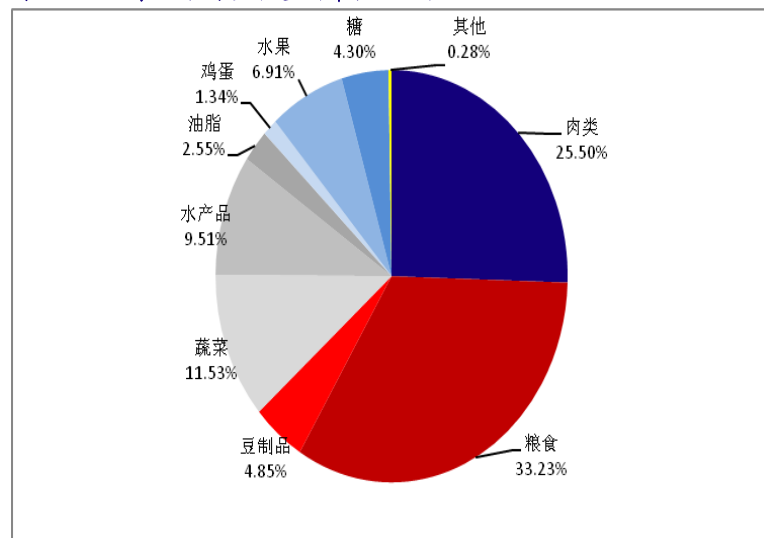
2011-01	34.62	1.00	1.61	2.22	1.41	0.70	1.91	2.52	1.81	2.62
2011-02	-6.13	0.70	-0.40	1.41	1.00	0.30	0.40	0.40	0.80	3.23
2011-03	3.92	-4.52	-3.00	1.81	0.60	0.00	1.30	1.81	-0.20	-0.30
2011-04	-22.43	-0.80	0.00	1.00	0.60	-0.10	2.01	0.80	0.90	0.50
2011-05	-6.18	3.85	5.20	1.00	1.00	0.10	0.80	4.55	-0.90	-0.20
2011-06	-11.24	3.33	4.26	0.90	1.00	0.80	1.31	13.27	1.30	0.70
2011-07	-6.65	2.12	2.31	0.60	1.21	1.81	1.10	1.79	1.51	2.01
2011-08	4.87	3.34	-2.67	1.21	0.40	1.51	0.90	0.50	0.50	1.51
2011-09	12.53	2.62	0.30	1.00	0.60	1.41	1.41	0.60	2.62	1.91
2011-10	-5.80	-1.49	0.90	0.60	0.20	0.30	0.70	-2.98	0.20	1.81
10/03-10/09	1.70	-0.30	1.10	0.20	0.20	0.10	0.40	0.00	0.30	0.50
10/10-10/16	-5.00	-0.40	-0.50	0.20	0.00	0.10	0.30	-1.20	0.30	1.30
10/17-10/23	-2.50	-0.80	0.30	0.20	0.00	0.10	0.00	-1.80	-0.40	0.00

数据来源：商务部（10月份食品价格截至为10月23日） 中国银河证券研究部

10月份水产品价格继续上升，环比上涨0.9个百分点。本月食用油价格环比涨幅开始缩小，截至10月23日累计上涨0.3个百分点。由于产蛋季节来临，鸡蛋价格开始出现下跌，鸡蛋价格本月环比下跌1.49个百分点。由于商务部公布的食品价格样本过小，但是其有先行预警作用，所以对食品价格的测算以商务部公布数据为基准进行调整。

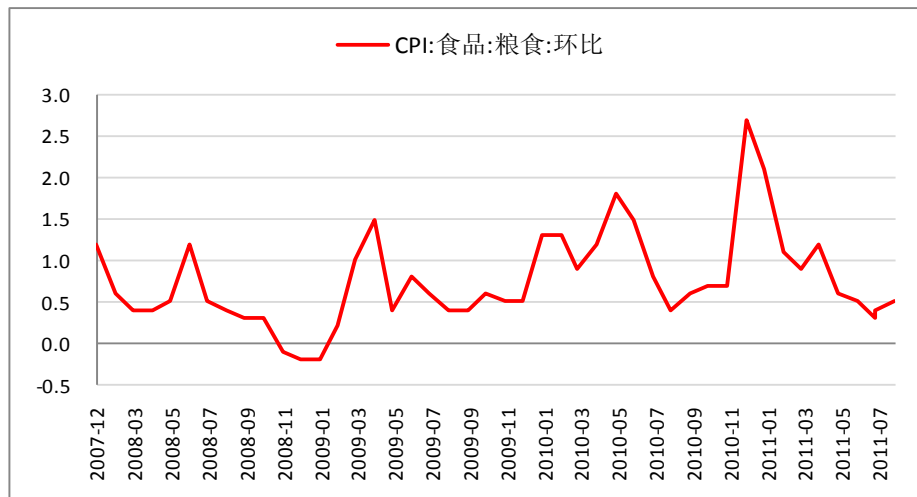
食品分类中各细项所占食品比重，以肉类和粮食居首(图5)，排在第三位的即是蔬菜。由于粮食关系到国家民生，粮食价格基本保持小幅波动。今年我国夏粮获得丰收，截至目前为止，从东北秋粮收成来看，今年粮食确定丰收，可以判断，粮食价格大幅上涨和下跌的可能性很小。今年以来，商务部面粉和大米零售价格保持稳步小幅上涨态势，预计此种态势会贯穿全年。自2009年以来，我国粮食零售价格（图6）每月都保持正向小幅增长，10月份这种趋势将持续。

图5：CPI食品各分类权重（单位：%）



数据来源：CEIC 中国银河证券研究部

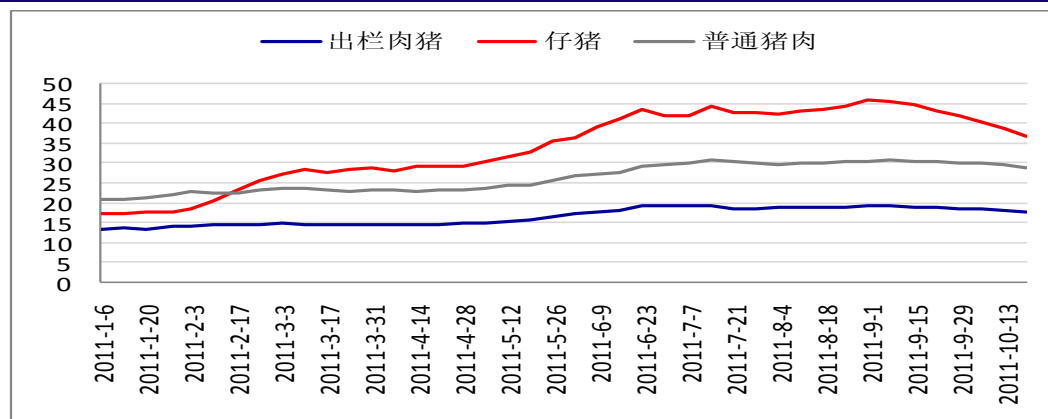
图6：粮食价格自2009年以来一直环比为正（单位：%）



数据来源: CEIC 中国银河证券研究部

10月,猪肉价格涨幅明显放缓,生猪价格仍然在高位运行(图7),但是可以看到,10月份猪肉价格出现微幅下跌。数据显示截至10月20日,全国出栏肉猪均价为17.71元/公斤,比上月末18.85元/公斤下跌较多。搜猪网显示,截至10月20日普通肉猪批发价格在本月末为29.15元/公斤,跌入30元/公斤以下。商务部猪肉零售价格下跌2.98个百分点,但是羊肉价格上涨迅速,羊肉价格平均上涨1.8个百分点。本月猪肉平均下跌2.98个百分点,拉动食品CPI下跌0.15个百分点。羊肉上涨幅度较大,牛肉价格基本保持持平,模型显示禽肉类价格平均下跌1.37个百分点,则带动食品CPI下跌0.25个百分点。

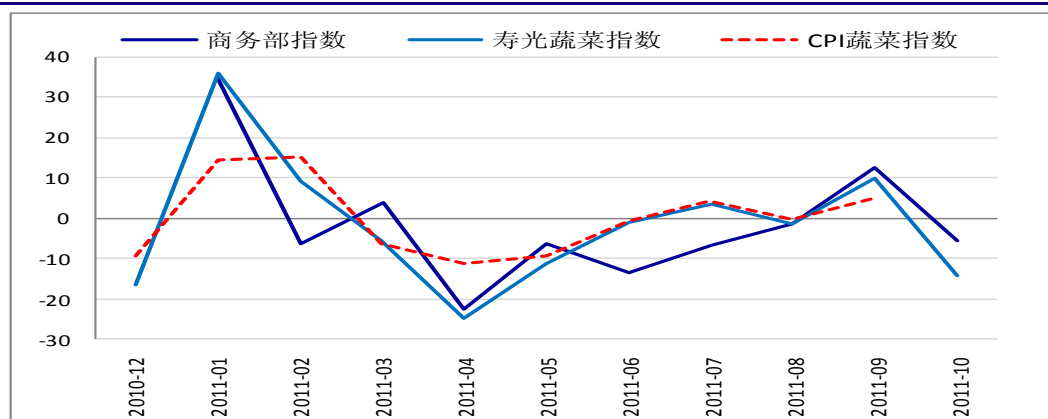
图7:猪肉价格处于高位(单位:元/千克)



资料来源:搜猪网 中国银河证券研究部

商务部数据显示本月蔬菜价格下跌5.8%,寿光蔬菜价格指数本月平均下跌14.2%(图8)。本月寿光蔬菜价格指数比商务部50大中城市调查指数方向一致。历史上来看,寿光蔬菜价格指数按比例拟合统计局蔬菜价格较好,本月我们采用寿光蔬菜价格指数进行调整。

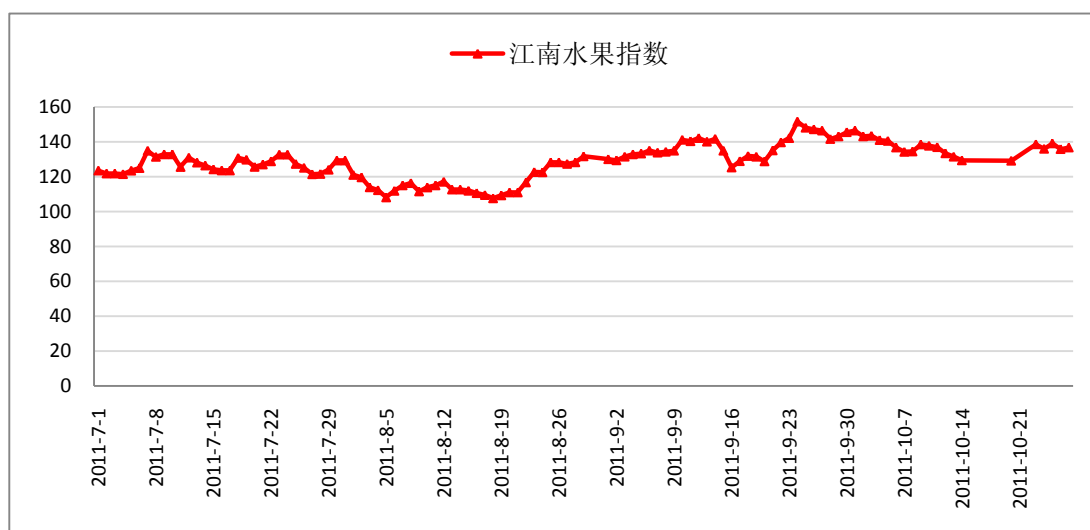
图8:10月份蔬菜价格下跌(单位:%)



寿光蔬菜采用日价格基数，截至日期为 2011 年 10 月 27 日，商务部数据截至日期为 2011 年 10 月 23 日

数据来源：商务部 CEIC 寿光蔬菜网 中国银河证券研究部（寿光蔬菜采用日价格定基指数）

图 9: 江南水果指数本月持平（单位：%）



数据来源：广东价值指数平台（水果价格指数截至 2011 年 10 月 27 日） 中国银河证券研究部

10 月份鸡蛋价格继续下跌，商务部统计下跌 1.49%。水产品价格基本保持平稳，本月上涨 0.9 个百分点。水果价格平稳，广州江南水果批发价格指数显示 10 月份水果平均价格指数比 9 月下跌 0.1 个百分点（图 9）。

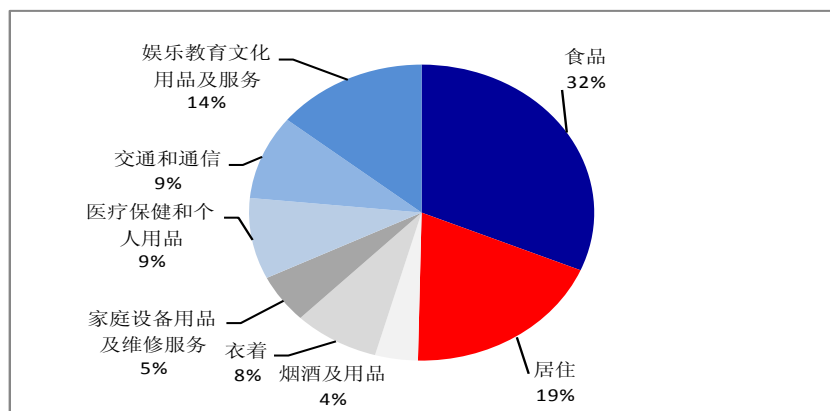
以各分类食品影响食品 CPI 的权重计算（图 5），10 月份食品 CPI 下跌了 0.59 个百分点，食品价格下降。依据食品价格指数在 CPI 中所占权重（图 10），我们得出 10 月份食品价格环比拉低 CPI 约为 0.18 个百分点。

表 4: 本月各分类价格对食品 CPI 的影响（单位：%）

	粮食	猪肉	鲜菜	鸡蛋	水产品	水果	食用油
涨幅	0.50	-2.98	-6.10	-1.49	0.90	-0.10	0.30
拉动食品 CPI	0.15	-0.54	-0.61	-0.06	0.16	-0.01	0.02
拉动 CPI	0.05	-0.17	-0.19	-0.02	0.05	0.00	0.01

数据来源：中国银河证券研究部

图 10: CPI 各分类权重（单位：%）

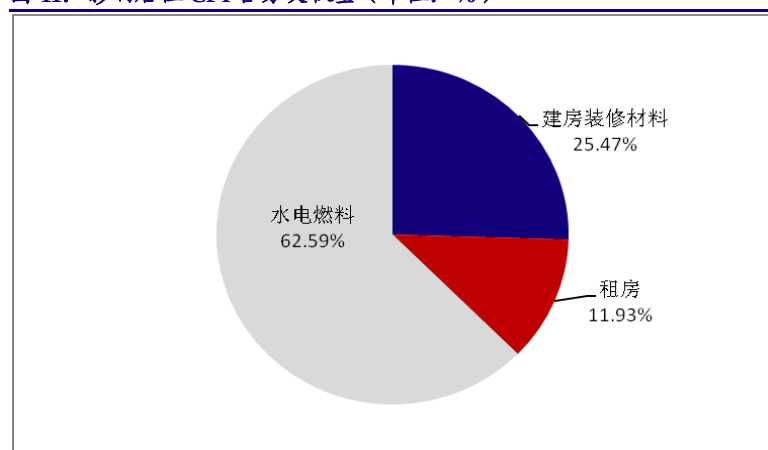


数据来源: CEIC 中国银河证券研究部

3、10 月份其他因素分析

影响 CPI 变动的第二大类别为居住类价格的变动 (图 11)。10 月份, 政策面对房地产保持不变, 我们预计租赁价格会保持平稳。本月, 与居住相关的水电煤气价格并未进行大范围价格调整, 预计此类价格稳定。我们判断本月居住类价格环比小幅上涨 0.2 个百分点, 依据居住类权重 (本年初调整后居住类权重占 CPI 权重大概为 18.7%), 居住类价格 10 月份小幅拉高 CPI 0.04 个百分点。

图 11: 影响居住 CPI 各分类权重 (单位: %)



数据来源: CEIC 中国银河证券研究部

历史数据显示 (表 5), 在 CPI 八类分项中, 食品的波动幅度最大, 其占 CPI 权重最多, 对 CPI 的影响最显著。统计来看, 其他六项分类价格 10 年月平均变动在 -0.11-0.10 个百分点之间。10 月份, 发改委公布于 10 月 9 日首次降低国内成品油价格, 成品油价格的降低会直接降低各行业的成本。另外, 由于我国经济持续减速, 我们判断 10 月份非食品居住类价格环比上涨幅度 0.1 个百分点, 拉升 CPI 0.05 个百分点左右。

表 5: 2001 年以来, 在 CPI 八大类分项中食品波动幅度最大 (单位: %)

	CPI	食品	居住	烟酒及用品	衣着	家庭设备用品及维修服务	医疗保健和个人用品	交通和通信	娱乐教育文化用品及服务
平均	0.20	0.51	0.26	0.09	-0.11	0.00	0.10	-0.09	0.03
标准差	0.67	1.74	0.52	0.14	0.62	0.20	0.27	0.43	0.61

数据来源: CEIC 中国银河证券研究部

四、11 月份 CPI 分析

11 月份 CPI 翘尾影响下降到 4.2 个百分点。我们判断，11 月份 CPI 环比仍然上行，预计 11 月份物价将回落到 4.5-5.0% 的水平，物价得到有效控制。食品方面，10 月份出现的各类食品上涨现象结束，11 月份开始水果蔬菜季节性上涨，而猪肉仍然高位运行，10 月份猪肉价格的下跌非因为供给充足，而是肉猪集中出栏导致，猪肉价格在短暂下跌后会出现反弹。占食品最大比例的粮食价格自 2009 年以来一直震荡向上，成本的提高预示着未来我国粮食价格仍然会上行。食品价格 11 月份整体环比向上。

居住价格方面，由于国家宏观调控，居民水电煤气价格基本保持平稳，但是由于采暖季节的到来，采暖费用会大幅度增加。另一方面，对房地产的持续打压也抑制了租金进一步的上涨，我们估计居住类价格在本季度会保持平稳。

非食品居住价格方面，由于我国经济开始减速，我们判断非食品居住六类价格仍然会有升有降。但是随着物价明显下行，我国信贷方面开始出现定量宽松，这会带动经济开始复苏，预计后期价格方面会开始上升。

五、测算可能出现的误差

由于数据本身带来的误差，导致最后的测算结果可能会与未来统计局实际公布的存在差异。产生误差的原因主要体现在：

第一，由于我们对 CPI 中食品和居住类价格指数之外的六大类价格指数采用的是移动平均的算法进行预测，这很难避免某一单月会出现较强的噪声，这会影响到最后的测算结果。

第二，我们采用的数据是商务部监测的数据，同时参考了农业部公布的数据与其他机构发布的分类价格指数，但由于 CPI 的数据最终是由统计局公布，由于样本的选取和样本数等方面的影响，最终的统计结果也可能产生差异。

第三，由于我们对于居住类价格指数的测算采用的是小样本抽样调查，这可能与统计局大样本调查的结果会存在差异。

第四，由于所参考的数据以商务部食品价格为主，为了数据的时效性，所采用的数据样本基本忽略了每月末 1 周的价格变化，这会对价格总体出现一定的误判。

表 6：本年度统计局商务部食品指标比较（单位：%）

商务部食品价格 (累计环比)	18 种蔬菜 平均批发价格	鸡蛋	8 种水产品	粮食		食用油	食糖	肉类		
				大米	面粉			猪肉	牛肉	羊肉
1 月	34.62	1.00	1.61	2.22	1.41	0.70	1.91	2.52	1.81	2.62
2 月	-6.13	0.70	-0.40	1.41	1.00	0.30	0.40	0.40	0.80	3.23
3 月	3.92	-4.52	-3.00	1.81	0.60	0.00	1.30	1.81	-0.20	-0.30
4 月	-22.43	-0.80	0.00	1.00	0.60	-0.10	2.01	0.80	0.90	0.50
5 月	-6.18	3.85	5.20	1.00	1.00	0.10	0.80	4.55	-0.90	-0.20
6 月	-11.24	3.33	4.26	0.90	1.00	0.80	1.31	13.27	1.30	0.70
7 月	-6.65	2.12	2.31	0.60	1.21	1.81	1.10	1.79	1.51	2.01
8 月	4.87	3.34	-2.67	1.21	0.40	1.51	0.90	0.50	0.50	1.51
9 月	12.53	2.62	0.30	1.00	0.60	1.41	1.41	0.60	2.62	1.91
统计局 (CPI 环比增速)	蔬菜	鸡蛋	水产品	粮食		肉禽及制品				
1 月	14.40	2.30	3.90	1.10		1.30				
2 月	15.20	0.80	6.20	0.90		3.70				
3 月	-6.20	-7.00	-2.30	1.20		-1.10				

4 月	-11.20	-1.30	0.70	0.60	0.50
5 月	-9.30	4.60	0.50	0.50	1.60
6 月	-0.80	4.20	2.00	0.30	6.30
7 月	4.10	0.80	1.20	0.40	4.70
8 月	-0.20	4.40	-0.70	0.50	1.50
9 月	5.20	2.40	-0.60	0.50	1.20

数据来源: CEIC 商务部 统计局 中国银河证券研究部

六、通胀下行，政策出现调整可能

进入 3 季度，CPI 同比缓慢下降，这主要是由于翘尾逐步下降。四季度开始的第一个月，CPI 下降幅度加大。预计四季度全季度 CPI 同比增速在 5% 左右。

四季度，我们认为，虽然翘尾的会大幅降低，但是由于新涨价因素的回升，同时，由于季节性因素会在年末推高真实 CPI 运行效果，第四季度 CPI 同比将依然在高位运行。另一影响四季度 CPI 运行的不确定性因素是大宗商品价格的运行，如果四季度大宗商品价格重新高企，会给我国带来输入性通胀压力。

由于经济增长已经步入下降通道，随着物价的逐步回落，决策当局也将对宏观经济政策作出相应的调整，微调主要体现在：一、对政府投资的在建项目进行信贷上的有限宽松；二、对中小或微小企业的信贷进行定向宽松；三、对中小企业和战略性新兴产业的企业进行减税；四、财政上对政府的在建项目进行支持。在微调的同时，预计国家对房地产的调控依然延续，假若未来由于房地产调控延续出现房地产投资大幅下滑，那么去年以来国家一直将重点投资的水利项目和 12.5 规划的项目将下拨，以对冲房地产投资下降对经济增长的影响。

作者介绍

潘向东，首席经济学家，清华大学经济管理学院应用经济学博士后。《经济研究》和《世界经济》审稿专家。主持或参加过国家社科重点项目、国家社科基金、国家自然科学基金、博士点基金、博士后基金等。2011 年加入中国银河证券。

许冬石，宏观助理研究员，英国邓迪大学金融学博士，2010 年 11 月加入中国银河证券研究部，主要从事数据预测工作。

潘向东具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn