

## 中国宏观专题报告

# 如何看待“推动居民去杠杆”？

近两年来居民杠杆上升速度明显加快。2016-17年间，广义居民消费贷款（含房贷）存量累积上涨了66%，其占GDP比重则从2015年的28%攀升至2017年的38%。

具体看，房贷增速在16年4季度地产调控开始后已经明显放缓，但非住房消费贷款增长明显加速，有关贷款质量的隐忧随之而来。2017年新增房贷已从2016年的4.8万亿下降至4万亿；但新增银行渠道发放的非住房消费贷款则从2016年的1.3万亿激增至2.5万亿（其中不包括P2P平台及互联网消费金融平台发放的消费贷款）。银行渠道以外，互联网背景的消费贷自2015年来的涨势更为迅猛。

值得重申的是，与世界其它主要经济体相比，中国居民的总体杠杆水平并不高，居民部门仍有充裕的“净现金”头寸<sup>1</sup>。宏观层面看，中国居民部门的资产负债表依然稳健并具备很强的抗风险能力。此外，总体而言，目前中国居民部门的总杠杆率和偿债现金流负担仍不算过高。

我们认为，“推动居民去杠杆”的新增举措可能主要着力于规范非住房消费贷款的发放，尤其是短期消费贷、互联网金融贷款、及无抵押品的大额个人贷款。同时，我们预计监管可能继续关注房贷增速，但新增的紧缩措施有限——2018年新增房贷或将控制在与17年大体相当的水平。

总体而言，消费贷款增速放缓对整体经济增长影响有限，但部分去年营收受消费贷提振相对明显的消费品类可能受到较明显、但暂时的负面影响。中长期来看，消费贷相关监管“补短板”将对提高贷款增长质量大有裨益，并为中国消费金融的中长期发展打下更好的基础。

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 | 新一轮机构改革启航，改革开放力度加大 (2018.02.28)
- 宏观经济 | 春节效应叠加金融条件收紧导致 PMI 下降 (2018.02.28)
- 宏观经济 | 流动性保持平稳：假日消费需求旺盛 (2018.02.25)
- 宏观经济 | 执行连贯、稳定货币政策的同时防范化解金融风险 (2018.02.25)
- 宏观经济 | 定向降准+“临时准备金安排”双重影响下，基础货币明显下降 (2018.02.14)
- 宏观经济 | 去杠杆促使银行回归“标准化”配置，金融条件有所收紧 (2018.02.12)

<sup>1</sup> 请参见我们2017年12月5日发布的中国宏观专题报告《对近期一些宏观“热点问题”的看法》。

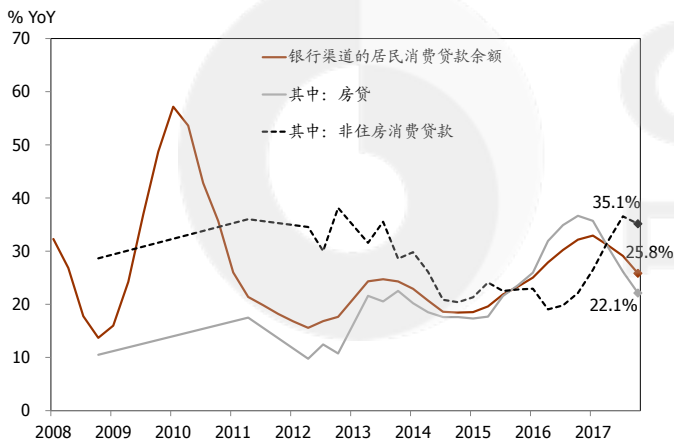
## 如何看待“推动居民去杠杆”？

### I. 2016-17年中国居民杠杆率的构成和变化

近两年来，居民部门杠杆上升速度明显加快。2016-17年间，广义居民消费贷款(含房贷)存量累积上涨了66%，其占GDP比重则从2015年的28%攀升至2017年的38%。

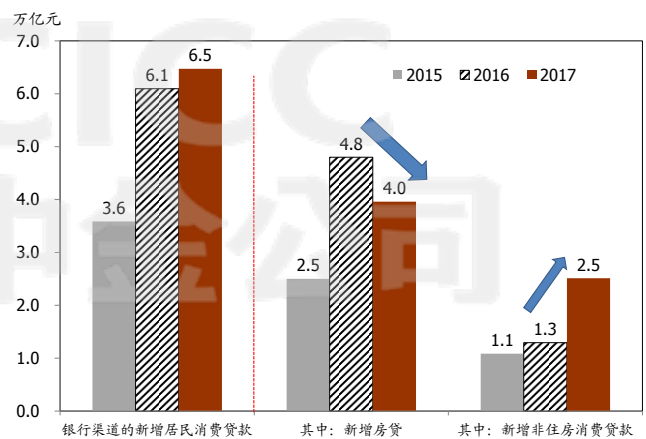
在银行发放的居民消费贷款中，房贷增速已从2016年4季度的高点大幅回落，但非住房消费贷款增长从16年3季度开始明显加速。房贷存量同比增速从16年4季度的36.6%回落至17年4季度的22.1% (图表1)；2017年新增房贷规模为4万亿元，较2016年的4.8万亿元下降17.5% (图表2)。假设2018年新增房贷保持在4万亿元，则其存量同比增速将继续“正常化”并放缓至18.3%。但另一方面，银行发放的非住房消费贷款2016年下半年开始明显加速，其存量同比增速从16年2季度的19%上升至17年4季度的35.1%，且其2017年净增量较16年几近翻倍(2016年新增1.3万亿元，而2017年新增2.5万亿元，图表2)。

图表1: 2016年4季度房贷增速见顶；但2016年下半年以来非住房消费贷款增速大幅加快



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表2: 2017年非住房消费贷款的新增额较16年几近翻倍



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

在银行发放的非住房消费贷款中，短期贷款增速明显高于中长期。分大项看，信用卡债和车贷增速突出。在2017年新增的2.5万亿元非住房消费贷款中，短期贷款占1.9万亿元，较2016年的0.8万亿元翻倍不止。分项看，过去两年内信用卡债和车贷增速突出。具体而言，2017年信用卡债存量同比增长近40%，年增量达1.6万亿元，较2016年上升一倍有余。此外，车贷亦迅速增长——其2016年存量同比增速为47%，预计2017年增速也超过60%，且车贷年新增额在2016及17年均翻倍有余(图表3)。

图表3: 非住房消费贷款分类——短期贷款、信用卡债和车贷增量突出

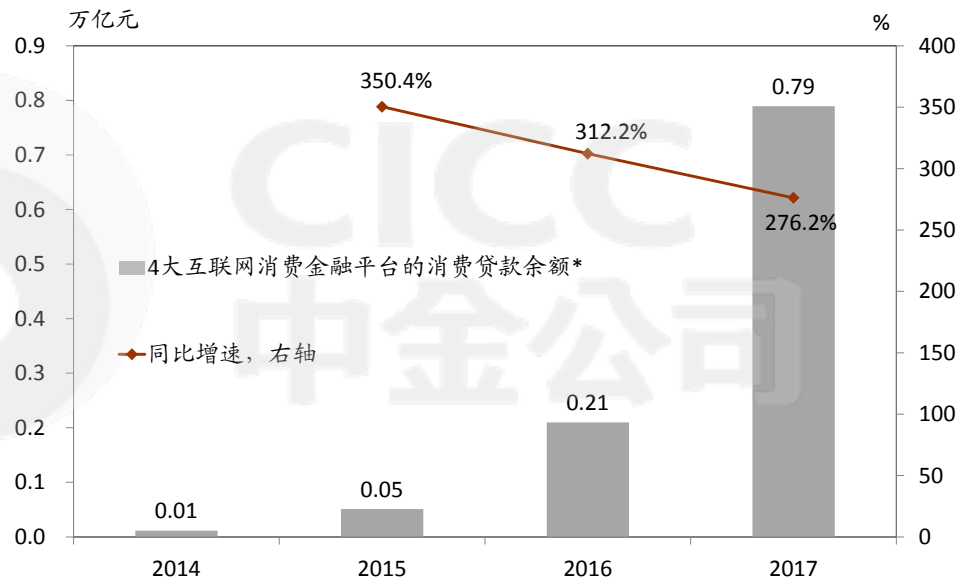
	居民中长期消费贷款: 不含房贷				居民短期消费贷款: 不含房贷				居民中长期消费贷款: 不含房贷				居民短期消费贷款: 不含房贷			
	居民短期消费贷款	居民中长期消费贷款	居民消费贷款: 信用卡贷款	汽车贷款	居民短期消费贷款	居民中长期消费贷款	居民消费贷款: 信用卡贷款	汽车贷款	居民短期消费贷款	居民中长期消费贷款	居民消费贷款: 信用卡贷款	汽车贷款	居民短期消费贷款	居民中长期消费贷款	居民消费贷款: 信用卡贷款	汽车贷款
	存量 万亿元				年度新增量 万亿元				存量同比增速 % 年同比				年度新增量同比增速 % 年同比			
2013	2.7	1.3	1.8	0.3	0.7	0.2	0.7	0.1	37.1%	30.8%	62.3%	26.5%	23.7%	-40.1%	118.6%	n.a.
2014	3.2	1.5	2.3	0.4	0.6	0.2	0.5	0.1	22.3%	14.1%	26.8%	25.3%	-17.5%	33.1%	-30.3%	20.8%
2015	4.1	1.8	3.3	0.5	0.9	0.2	0.9	0.1	26.2%	16.4%	40.3%	21.6%	43.6%	9.4%	91.2%	6.9%
2016	4.9	2.2	4.1	0.7	0.8	0.5	0.8	0.2	20.3%	15.4%	23.7%	46.6%	-2.5%	98.3%	-17.6%	162.4%
2017	6.8	2.9	5.7	1.2	1.9	0.6	1.6	0.5*	38.0%	26.5%	39.6%	67.7%	125.5%	37.6%	106.6%	113.0%

\*假设2017年新增车贷为5000亿元左右, 隐含全年新增车贷同比增速与新增居民短期消费贷款和信用卡贷款的同比增速相近

资料来源: CEIC, 中金公司研究部

同时, 与银行渠道相比, 行业数据显示互联网背景的消费信贷自2015年的涨势更为迅猛。2015年以来, 前4大互联网消费金融平台的消费贷款余额增长了15倍——截至2017年底, 前4大平台的消费贷存量为8000亿元, 其中仅2017年即新增近6000亿元(图表4)。考虑到近年雨后春笋般成立了众多规模较小的互联网金融平台, 我们估算互联网金融平台发放的消费贷总余额可能约在2万亿元的水平。

图表4: 2015年以来, 互联网金融平台发放的消费贷款大幅增长



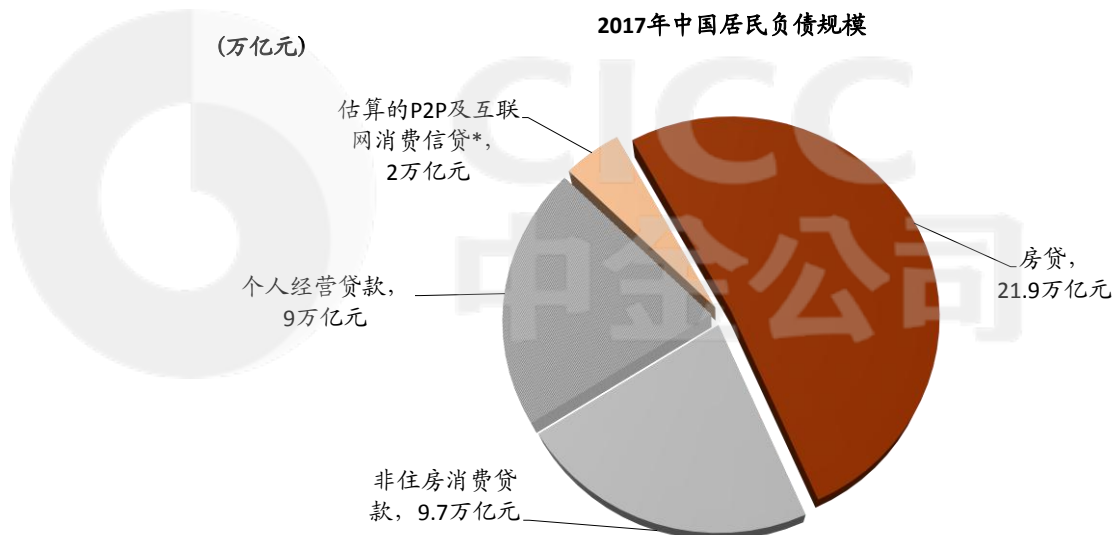
\* 4大互联网消费金融平台: 阿里、京东、百度、微众银行

资料来源: CEIC, 公司数据, 中金公司研究部

## II. 然而, 目前中国“居民部门杠杆”的存量并不高

与世界其它主要经济体相比, 中国居民的总体杠杆水平并不高, 居民部门“净现金”头寸仍然较充裕。截至 2017 年底, 中国居民部门总负债为 40.5 万亿元, 其中 45% 为房贷, 24% 为非住房消费贷款, 22% 为个人经营贷款(图表 5)。同时, 全部居民广义消费贷款(包括房贷及非住房消费贷)为 31.5 万亿元, 相当于 GDP 的 38%, 远低于美国的 77% 和日本的 55%。更重要的是, 中国居民部门持有充足的现金。在衡量企业或行业偿债能力时, 往往用扣除“在手现金”之后的“净负债”水平作为更有效的指标——分析居民部门总体偿债风险时也不例外。即使不考虑目前 6.7 万亿元的货币市场基金存量(实际上, 货币市场基金主要由居民部门持有, 且流动性基本与活期存款无异), 中国居民银行储蓄达 65.2 万亿元, 占 GDP 比率仍高达 79%, 为全球主要经济体中最高水平。狭义上看, 中国居民部门的“净负债”(负债-存款)水平很低——在计入个人经营贷款的情况下约为 24.7 万亿元, 只考虑房贷及消费贷款的情况下为 33.7 万亿元(图表 6)。广义上看, 中国居民共持有流动金融资产约为 147 万亿元, 相当于 GDP 的 180% (不包括房产, 图表 7)。将居民负债与居民流动资产的总量对比, 中国居民部门的“净负债”更低。因此, 宏观层面看, 中国居民部门的资产负债表依然稳健并具备很强的抗风险能力。诚然, 上述计算仅包括了从银行渠道借入的债务, 但即便纳入银行渠道以外的消费贷款以后, 中国居民部门的杠杆率和“净负债率”仍然低于全球主要其他经济体——我们估算, 银行渠道以外(包括互联网消费金融和 P2P 平台)的整体消费信贷规模大约在 2 万亿元左右<sup>2</sup>。

图表 5: 中国居民债务结构(包括个人经营贷款和互联网背景的消费信贷)

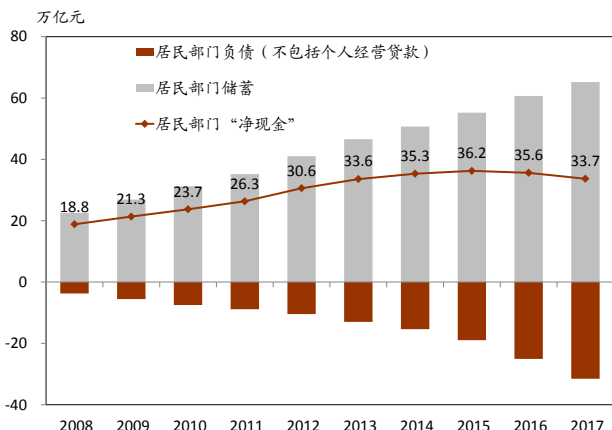


\* 2017年, 前4大互联网消费金融平台(阿里、京东、百度和微众银行), 加上P2P平台的消费贷款余额大约为1万亿元, 考虑到市场上存在众多较小的互联网金融平台, 我们估计整体规模大约为2万亿元。

资料来源: CEIC, 公司数据, 中金公司研究部

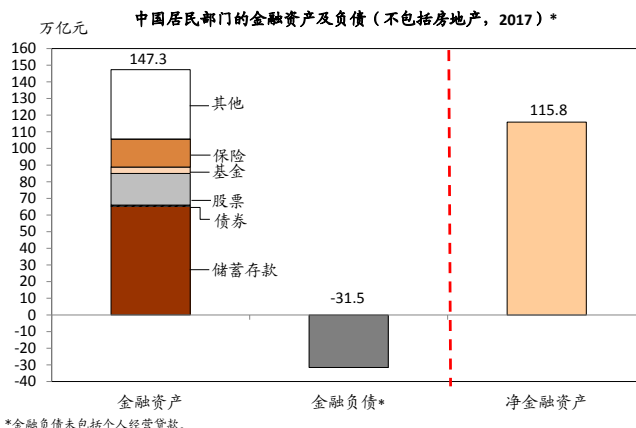
<sup>2</sup> 前4大互联网消费金融平台(阿里、京东、百度和微众银行)的消费贷款余额大约为0.8万亿元。

图表 6: 宏观层面上看, 居民部门“净现金”头寸仍然较高



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

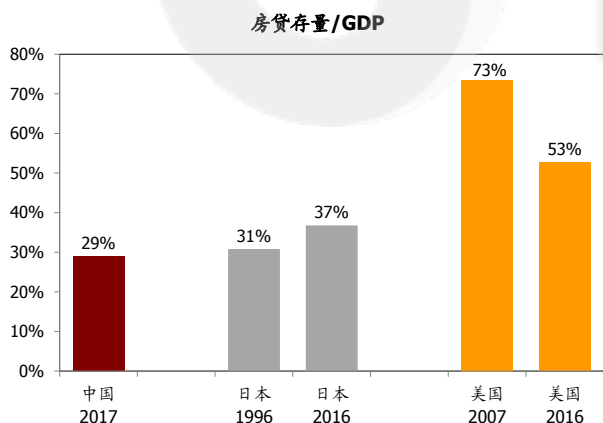
图表 7: 中国居民部门的资产负债表依然稳健并具备很强的抗风险能力



资料来源: CEIC, 万得资讯, 中金公司研究部

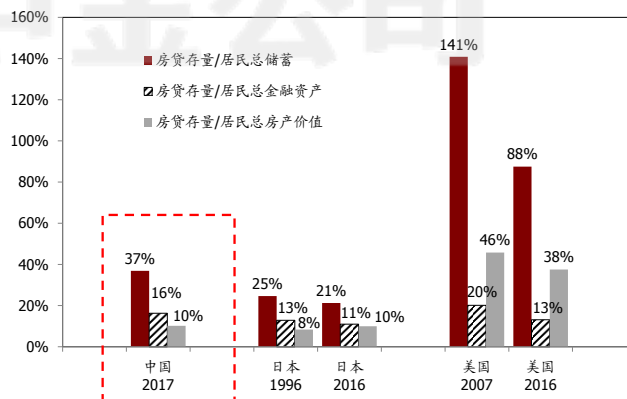
宏观层面看, 目前中国居民部门的总杠杆率和偿债现金流负担仍不算过高, 包括房贷。我们认为, 中国居民的房贷偿债能力无虞。目前全国房贷存量规模和月供的现金流压力都在承受能力之内。尽管近年来房贷增长较快, 但由于中国房贷业务起步较晚, 且还款周期 (即平均久期) 较短, 整体房贷杠杆水平仍属合理范围内。中国房贷存量与 GDP 之比为 29%, 仍远低于发达国家如日本 (37%) 和美国 (53%)。此外, 中国的房贷占居民存款、流动性金融资产或房产总值等比率远低于美国的可比指标 (图表 8 和 9)。从现金流角度分析, 由于房贷存量不算高、居民收入稳健增长, 叠加房贷利率由于基准利率不变上升幅度仍属温和, 中国居民的偿债负担能力依然稳健 (图表 10 和 11)。

图表 8: 尽管近年增长较快, 中国的房贷存量仍处于较低水平



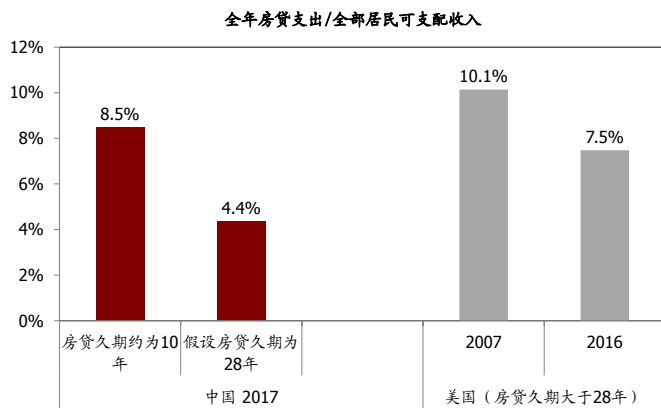
资料来源: CEIC, HAVER, 中金公司研究部

图表 9: 相较于居民财富, 中国的房贷杠杆仍属合理范围



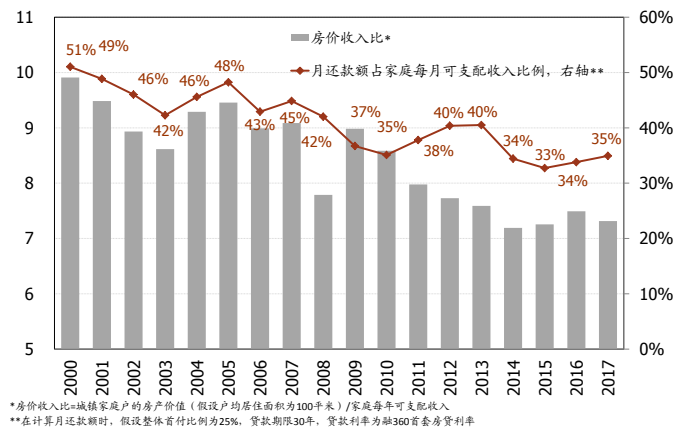
资料来源: CEIC, HAVER, 中金公司研究部

图表 10: 即使采用中国现有较短的房贷久期来计算, 房贷偿债负担仍不算过高



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 11: 得益于稳健的收入增长, 中国居民的偿债现金流负担比率并未明显上升



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

### III. 近期提出的“居民去杠杆”将针对哪些新的领域? 在宏观层面上会有什么影响?

我们认为, “推动居民去杠杆”的新增举措可能主要着力于规范非住房消费贷款的发放, 尤其是短期消费贷、互联网平台发放的贷款、及无抵押品的大额个人贷款。如前文所述, 房贷增速在 16 年 4 季度地产调控开始后已明显放缓; 假设 2018 年新增房贷 3.5-4 万亿元 (2017 年为 4 万亿元), 房贷存量同比增速将进一步回落至 16-18%、逐渐回归“常态”。但另一方面, 如 4 季度货币政策执行报告所提到<sup>3</sup>, 包括银行和互联网渠道的非住房消费贷款近两年几近“爆发式”的增长不无隐忧。因此, 我们预计监管“补短板”的方向可能包括对近两年增长较快的消费贷领域加强监管, 包括短期消费贷款, 互联网金融贷款, 尤其是无抵押品的大额个人贷款。同时, 我们预计监管或将继续关注房贷增速, 但紧缩房贷的新举措可能有限——2018 年新增房贷或将控制在与 17 年大体相当的水平。

如果调控措施旨在短时间内有效降低消费贷余额的增速, 那么其中的短期贷款或将承受更大的调控压力。虽然去年有不少所谓的“消费贷”仍与购房需求挂钩 (即“首付贷”), 但相当部分的此类贷款久期较长且抵押物较“实”。而另一方面, 通过短期贷款到期不再增发来降低存量增长可能是严监管下的自然选择。

消费贷增速放缓对整体经济增长影响有限。2017 年新增短期和互联网消费贷款约 2.6 万亿元, 占中国居民全年总消费支出约 5%。因此, 我们认为对新增消费贷款加强监管可能不会对整体消费增长造成严重或持续的影响。中长期来看, 消费贷相关监管“补短板”将对提高贷款增长质量大有裨益, 并为中国消费金融的中长期发展打下更好的基础。

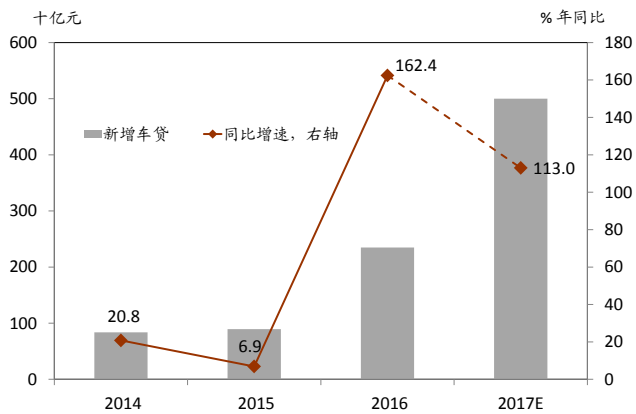
但另一方面, 部分去年营收受消费贷提振相对明显的消费品类可能受到较明显、但暂时的负面影响。消费信贷的快速扩张对部分消费子行业去年的销售增长相对贡献较大, 包括消费电子、汽车等。此外, 消费信贷也在一定程度上推动了电商销售增长。我们粗略的测算显示, 2017 年贷款购车比例可能已经接近 30%, 这一比例是 2015 年的两倍以上<sup>4</sup> (图表 12、13)。但是, 我们认为这种局部负面影响可能是暂时的: 1) 对消费信贷的调控旨在挤掉“寅吃卯粮”过度消费的局部泡沫, 而非压制居民的正常消费与消费升级需求; 2)

<sup>3</sup> 请参见我们 2018 年 2 月 26 日发布的央行观察《执行连贯、稳定货币政策的同时防范化解金融风险|2017 年第四季度<中国货币政策执行报告>解读》。

<sup>4</sup> 我们根据存量汽车贷款余额测算汽车贷款购车比例。我们的主要假设如下: 2017 年整车销售均价 13.5 万元, 汽车贷款平均期限: 2015 年之后为 2.5 年, 2015 年之前为 2 年。2017 年新增汽车贷款 5000 亿元。

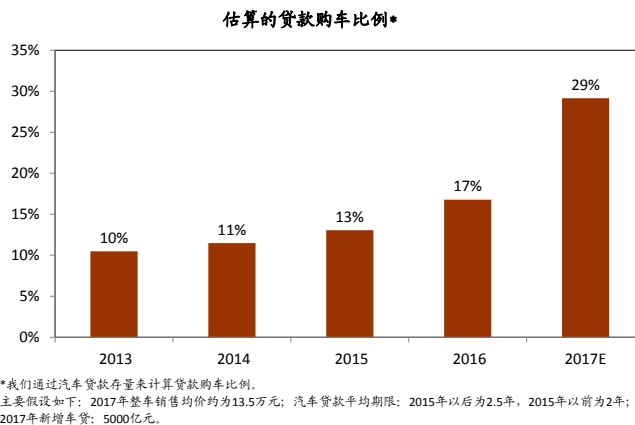
虽然 2016-2017 年增长较快，但中国的消费信贷发展仍处于早期阶段，消费信贷渗透率仍然很低。因此，虽然监管收紧可能在短期内为消费信贷增长“降温”，但并不会改变消费金融发展的长期趋势。

图表 12: 汽车贷款增长近年“突飞猛进”



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 13: 估算的贷款购车比例可能大幅上升



资料来源: CEIC, 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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。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。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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

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、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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

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。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照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》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。

本报告由受金融服务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，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。

**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。**

V160908  
编辑：江薇、张莹



## 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

### 上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号  
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室  
邮编: 200021  
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196  
传真: (86-21) 6386-1180

### 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B座13层1311单元  
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

### 上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号  
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 2057-9499  
传真: (86-21) 2057-9488

### 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

### 西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号  
凯德广场西塔21层02/03号  
邮编: 710065  
电话: (+86-29) 8648 6888  
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC  
中金公司