

10 年国债期货上市首日策略报告

要点

- 预计 T1509 将成为第一个主力合约。按照中金所规定，首日涨跌停板为挂牌基准价的 $\pm 4\%$ 。1 手 T 合约价值为 100 万元，按照期货公司收取 2.5% 保证金比例计算，1 手 T 合约所需保证金约 25000 元。10 年期国债期货合约的手续费标准暂定为每手 3 元，平今仓交易免收手续费，交割手续费标准为每手 5 元。
- 开盘交易策略：10 年期国债期货的主力合约 T1509 的挂盘基准价格低于我们采取非常保守估计出的 96.386 元（其他方式可能会更高），所以中金所公布的挂牌基准价偏低。市场有可能会高开。高开价位，我们预计在 96.220-96.550 元之间
- 日内交易策略：以 T1509 合约成交的活跃程度作为判断标准，如果市场成交较为活跃、流动性较好，预计 T1509 成交密集区间在 96.385-96.575 元；如果成交一般、流动性较差，预计 T1509 成交密集区间在 96.220-96.550 元。投资者可以据此作为日内的波动范围，进行区间操作。
- 隔夜交易策略：预计国债期货上市之初波动会比较大，建议上市交易首日尽量不要隔夜持仓。如果要参与，在后期继续大概率宽松的背景下，建议逢低持有 T1509 多头，持仓均价不高于 96.385 元。
- 期现套利策略：可以文中设定的无套利区间上下沿作为套利入场点，以避免产生较大风险。
- 跨期套利策略：根据 5 年期国债期货上市运行的特点分析，我们发现 T 合约的挂盘基准价跨期价差相对“偏低”；据此，我们可以将 10 年期国债期货挂盘基准价的价差作为我们做多价差的阈值：一旦上市首日日内波动的跨期价差低于此阈值，就可以做多远月合约 T1512，做空近月合约 T1509 进行获利。
- 收益率曲线套利策略：对比 10 年期国债和 7 年期国债的收益率走势来看，该价差处在历史相对低位，其价差继续收缩的可能性不大，反而未来价差扩大的可能性较大。我们认为在跨品种套利操作上针对 10 年期和 5 年期进行收益率曲线套利还是有盈利空间的。方向上，在现阶段收益率曲线平坦常态化的背景下，我们建议做多 10 年期国债期货合约 T1512，做空 5 年期国债期货合约 TF1512 的增陡式收益率曲线套利策略。

新湖期货研究所

分析师：

李明玉（国债）

电话：021-22155630

从业号：F0299477

E-mail: limingyu@xhqh.net.cn

撰写日期：2015 年 3 月 19 日

10 年期国债期货上市首日交易策略

中国金融期货交易所 10 年期国债期货于 2015 年 3 月 20 日正式挂牌交易，按照交易所通知，首批上市 10 年期国债期货交易合约为：T1509、T1512、T1603，各合约挂牌基准价分别为 96.150 元、96.190 元、96.230 元

根据 5 年期国债期货运行经验，预计 T1509 将成为第一个主力合约。按照中金所规定，首日涨跌停板为挂牌基准价的 $\pm 4\%$ 。1 手 T 合约价值为 100 万元，按照期货公司收取 2.5% 保证金比例计算，1 手 T 合约所需保证金约 25000 元。10 年期国债期货合约的手续费标准暂定为每手 3 元，平今仓交易免收手续费，交割手续费标准为每手 5 元。

一、期货新品种上市首日交易机会多

1、期货新品种上市首日波动大（一般大于日常波动），上市首日交易机会多

历史经验表明，期货新品种上市首日，往往波动比较大，存在较多波段交易机会和套利机会。首先我们来对比一下近几年国内新上市期货品种和 5 年期国债期货合约上市首日的波动率，以及上市后 100 个交易日的日均波动率。统计结果显示，新品种上市首日的波动率明显大于其它交易日的日均波动率，对于商品期货来说，上市首日波动率通常是其它交易日平均波动率的 2~3 倍；对于股指期货以及 5 年期国债期货来说，上市首日波动率也是偏大的，不过并没有商品期货那么显著，我们认为出现这个现象的主要原因是股指期货以及 5 年期国债期货上市首日的流动性就比较充足。因此，从历史经验和市场流动性角度进行推测，我们判断 10 年期国债期货上市首日波动率将远远超过 T1509 合约可交割国债现券 0.27% 的平均波动率，交易机会比较大。

表 1 国内最近上市的期货品种首日波动率与之后 100 个交易日平均波动率对比

波动率%	5 年期国债期货	沪深 300 指数	螺纹钢	甲醇	白银	玻璃	菜粕	焦煤
上市首日	0.4	2.20	4.41	2.95	1.85	5.00	3.09	3.51
平均值	0.32	1.94	1.67	0.94	1.06	1.77	1.57	1.66

注：上市首日波动率=(当日最高价-当日最低价)/挂盘基准价

资料来源：WIND 资讯 新湖期货研究所

其次，通过回顾最近几年以来国内期货品种上市首日行情，我们可以发现大多数新品种的挂盘基准价大多偏低，往往造成上市首日期货价格高开，之后期货价格再向公允价格回归，这样就为投资者提供了很好的期现套利和套期保值的机会。

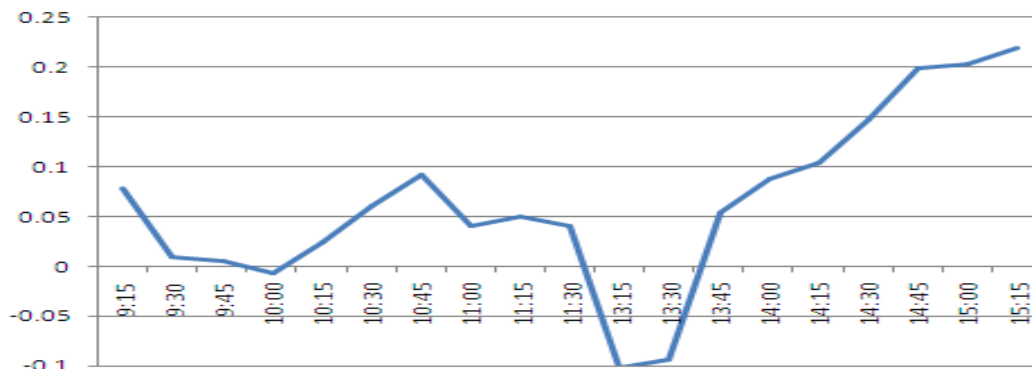
表 2 国内新上市期货品种上市首日表现回顾

单位:	上市日期	挂盘基准价	开盘价	最高价	最低价	收盘价	首日表现
螺纹钢	2009-03-27	3399	3550	3663	3513	3561	高开震荡
沪深 300	2010-04-16	3399	3450	3488	3413.2	3415.6	高开低走
甲醇	2011-10-28	3050	3199	3220	3130	3139	高开低走
白银*	2012-05-10	6166	6190	6196	6082	6140	高开低走
玻璃	2012-12-03	1420	1373	1385	1314	1318	低开低走
菜粕	2012-12-28	2360	2430	2458	2385	2398	低开低走
焦煤	2013-03-22	1340	1280	1304	1257	1267	低开低走
焦炭	2011-4-15	2180	2300	2300	2225	2247	高开低走
菜籽	2012-12-28	5000	5320	5320	5155	5269	高开低走
5 年国债期货	2013-09-06	94.168	94.22	94.54	94.14	94.17	高开低走

资料来源: WIND 资讯 新湖期货研究所

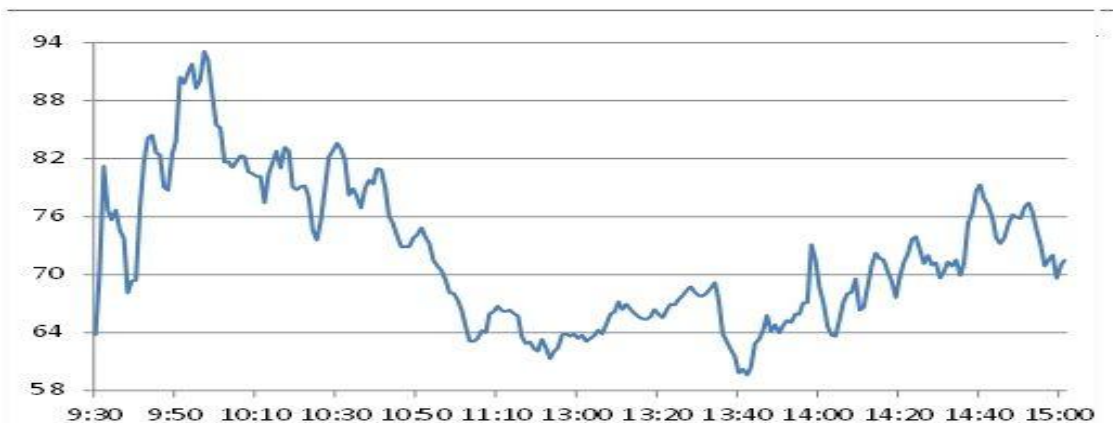
2、5 年国债期货以及股指期货上市首日基差大，套利机会多、空间大

图 1: 5 年期国债期货 TF1312 合约上市首日期现基差走势图



资料来源: WIND 资讯 新湖期货研究所

图 2: 沪深 300 股指期货 IF1005 合约上市首日期现基差



资料来源: WIND 资讯 新湖期货研究所

由图 1 和图 2 可见，5 年期国债期货上市首日 TF1312 合约期现基差最大为 0.22，最小为-0.1；此外同样为金融期货的沪深 300 股指期货上市首日 IF1005 合约期现基差最大有 93.1 点，最小 59.6 点，期现套利交易获利空间同样很大。另外，上市初期，不管是 5 年期国债期货还是沪深 300 股指期货期现基差波动也相当大，可以通过不断地套利交易开仓与平仓进行滚动套利操作。

二、近期国债期货价格影响因素

1、经济下行压力不减，通缩风险在积累，政策仍有待加码

从近期公布的一系列经济数据来看，通缩风险在积累，经济增长动能仍较弱，政策有待进一步加码。2 月 CPI 同比上涨 1.4%，较 1 月 0.8% 上升 0.6 个百分点，高于市场预期的 1%，但市场普遍认为 2 月份通胀数据主要由于春节因素，且大宗商品在 2 月份出现了短期企稳反弹，但从 2 月下旬起，美元指数大幅走高，而美元指数与国内通胀的负相关关系比较明显，大宗商品继续下跌加大国内输入性通缩压力，3 月通胀数据进一步回落的压力较大，而经济增长依然处于惯性下滑的阶段，1-2 月规模以上工业增加值同比增长 6.8%，低于预期的 7.7%，较 2014 年 12 月的 7.9% 进一步回落，并且创下 2009 年 6 月以来的新低。1-2 月固定资产投资同比增长 13.9%，较去年全年的 15.7% 大幅回落，尽管基建投资为 20.6%，较去年 12 月回升 4.6 个百分点，保持较快增长，但房地产投资持续下滑，同比名义增长 10.4%，为 2009 年 7 月以来的新低，较去年 12 月 10.5% 继续回落。房地产需求疲软拖累制造业投资加速回落，固定资产投资继续放缓，基建投资作为逆周期性投资工具只会减缓但并不会改变投资的下行态势。而从金融数据来看，2 月逢金融数据短期内出现反弹，并且超出市场预期，我们认为这可能与一季度通常是一年中信贷投放高峰期的影响有关，同时也可能与基建投资加码有关，实质性的主动融资需求是否出现改善仍有待观察。

2、资金面压力有望减轻，资金利率下行是大势所趋

从资金面看，虽然央行进行了降准、降息等政策，但是对资金面的影响并不大。降息对资金面影响并不直接。降准主要是为了对冲外汇占款的持续流出，对资金面实质帮助有限。我们分析认为，在经济下行压力不减的情况下，资金面中长期将会保持相对宽松格局。短期来看，本周以来，上周冻结新股申购资金陆续解冻，同时本周央行时隔两周再次下调逆回购利率，在资金利率始终高企的情况下，央行下调回购利率继续彰显央行引导资金利率的态度。

降准后市场资金利率继续偏高，是央行下调回购利率的导火索，而当前资金利率偏高的主因，在于人民币贬值下资金外流，外汇占款负增长，而央行降准目前更多停留在对冲意义上，放松力度不够，使得市场主体对于中期资金较为担忧。但货币市场利率偏高和稳增长目标相悖，一是票据利率基于货币市场利率，票据利率直接关系到企业的短期融资成本，二是货币市场利率当下已经成为了约束债券市场收益率下行的主要因素，三是货币市场利率也会通过影响银行理财收益率、同存利率作用于银行资金成本。稳增长压力之下，央行会循序渐进的放松货币政策，资金利率也必将下行。

3、万亿债券置换令期债短期承压，但中长期利好

近期财政部下发一万亿置换债券的额度，允许地方把一部分到期的高成本债务转换成地方政府债券，该消息明显令国债期货承压。从其影响来看，我们认为，一方面可以缓和市场对城投债在融资风险和违约风险的担忧，意味着对于国债期货的信用溢价依然难以凸显；另一方面，该方案本质上将债券市场供给结构从信用债向利率债进行重新分类，造成地方债扩容，结合今年财政预算赤字规模扩大，因此今年政府性债务供给增长会比较明显，对债券市场形成短期的利空，但是预计为减轻地方政府偿债压力，未来央行通过货币宽松来保持利率下行将是大概率事件，同时近期市场预期央行通过降准释放货币供应量，作为对于债券置换资金来源的预期浓厚，预计将会减轻对于国债期货的压力。

三、10 年国债期货上市首日交易策略

1、10 年国债期货上市首日合理价格计算

根据 5 年期国债期货经验，国债期货合约理论上的最便宜可交割(Cheapest to Delivery, 简称 CTD)券多为已发行数年的“老券”，该类券大部分为商业银行投资账户持有，目前市场已几乎没有交易。10 年国债期货上市首日商业银行仍不会参与，因此对于理论 CTD 券来说，即使存在无风险套利机会，也无法通过国债期货来进行无风险套利。

以 T1509 为例，根据仿真交易价格计算结果，140029.IB 在 2014 年发行的券种中具有最高的隐含回购利率(Implied Repo Rate, 简称 IRR)，而且是新发债券，市场流动性良好。在上市首日，如果国债期货价格偏离 140029.IB 计算的理论价格，市场可以进行无风险套利交易来进行“纠偏”；而对于 T1509 的理论 CTD 券来说，即使期货价格偏离基于该券计算得出的理论定价，市场也无法进行无风险套利“纠偏”，因为大量持有该老券的银行机构并未参与到交易中，因此上市首日 T1509 的价格将更多参照 140029.IB 等流动性好、IRR 较高的新发债券的价格，而不是几乎没有市场流动性的老券。

我们从计算无套利区间的角度去计算国债期货合理价格。国债期货的无套利区间应从实际套利交易的成本出发，具体计算时应涵盖：持有 CTD 券进行套利的资金成本(应计利息-回购利率)、交易佣金、结算费用、期货买卖的双边手续费、冲击成本等。具体各项数据如下：

假定采取 7 天期质押式回购加权利率不断滚动的方式获得套利资金。其 3 月 19 日收盘时约 4.62%，CTD 券 140029.IB 票息为 3.77%。假设资金成本持续期直接是持有到期。

债券买卖双边手续费大约是百万分之 5

国债期货双边手续费大约是百万分之 10

简单假定两者冲击成本合计约为 3 个最小变动点位，即 0.015 点（要根据实际套利规模而定）依 3 月 19 日 140029.IB 收市状况可以估算出 T1509、T1512、T1603 合理价格为依次为 96.386 元、96.752 元、96.659 元。这些是相对偏低的估算，因为我们虽然假设持有至到期，但取的是 7 天的利率，实际如果取其他 3 个月期的 IRS 利率的话，期货价格会更高。所以我们是非常保守的估计。

2、10 年国债期货上市首日交易策略

2.1 开盘交易策略

假设年化无风险收益率为 4.62%，我们得到 T1509、T1512、T1603 的理论公允价格为

单位：元	T509	T1512	T1603
公允价格	96.386	96.752	96.659
挂盘基准价	96.150	96.190	96.230

数据来源：中金所、新湖期货研究所估算

如上表所示，10 年期国债期货的主力合约 T1509 的挂盘基准价格低于我们采取非常保守估计出的 96.386 元（其他方式可能会更高），所以中金所公布的挂牌基准价偏低。市场有可能会高开。高开价位，我们预计在 96.220-96.550 元之间。

2.2 日内交易策略

央行 3 月 19 日进行了人民币 150 亿元 14 天期逆回购操作，同时 3 月 19 日有 250 亿逆回购到期，单日净回笼 100 亿，全周净回笼资金 650 亿（包含国库定存到期与招标），规模较上周增加逾两成，本周央行净回笼资金为 650 亿元，为连续第三周净回笼资金。尽管本周央行下调了 10 个 BP 的逆回购利率，但回购利率下行趋势仍不明显，同时月末临近，资金面短期不容乐观。

期货市场本身高杠杆强博弈的特点使得短期波动较现券极为明显；此外，盘面来看，目前多头与空头力量极不均衡，若消息面平静现券没有太大的趋势或突破，势力较大一方可在一定程度上操纵市场，因而容易涨的慢跌得快。

综上，以 T1509 合约成交的活跃程度作为判断标准，如果市场成交较为活跃、流动性较好，预计 T1509 成交密集区间在 96.385-96.575 元；如果成交一般、流动性较差，预计 T1509 成交密集区间在 96.220-96.500 元。投资者可以据此作为日内的波动范围，进行区间操作。

2.3 隔夜交易策略

国债期货上市之初波动会比较大，建议上市交易首日尽量不要隔夜持仓。如果要参与，在后期大概率继续宽松的背景下，建议逢低持有 T1509 多头，持仓均价不高于 96.385 元。

2.4 期现套利交易策略

期现套利交易在期货理论价格计算的基础上还需考虑可能的交易成本，包括现券交易成本（交易佣金、转托管费用、市场冲击成本等）和期货交易成本（交易佣金、交割费用、市场冲击成本等），上述费用有些是可以明确的，比如交易佣金，但有一些如市场冲击成本则依赖于套利交易开仓平仓当时的买卖盘口等实际情况，并且与套利者的交易执行能力有关，因此是事先不确定并且是因人而异的。根据目前国债现货与期货市场交易费用和流动性预计，选择 140029.IB 为期现套利交易现货交易标的，当 140029.IB 价格为 102.1265，无风险收益率为 4.62%（年化）时，我们给出交易成本从 0.080-0.150 点（每点=100 万/100=1 万元）T1509、T1512、T1603 无套利区间上下沿，当期货合约的实际价格低于无套利区间下沿时，可进行买入期货卖出现货的反向套利（当前机制下做空现券实现不了）；当期货合约的实际价格高于无套利区间上沿时，可进行买入现货卖出期货的正向套利。

表3 无套利区间上沿

无套利区间上沿			
交易成本	T1509	T1512	T1603
0.080	96.580	96.830	96.730
0.090	96.590	96.840	96.740
0.100	96.600	96.850	96.750
0.110	96.610	96.860	96.760
0.120	96.620	96.870	96.770
0.130	96.630	96.880	96.780
0.140	96.640	96.890	96.790
0.150	96.650	96.900	96.800

表4 无套利区间下沿

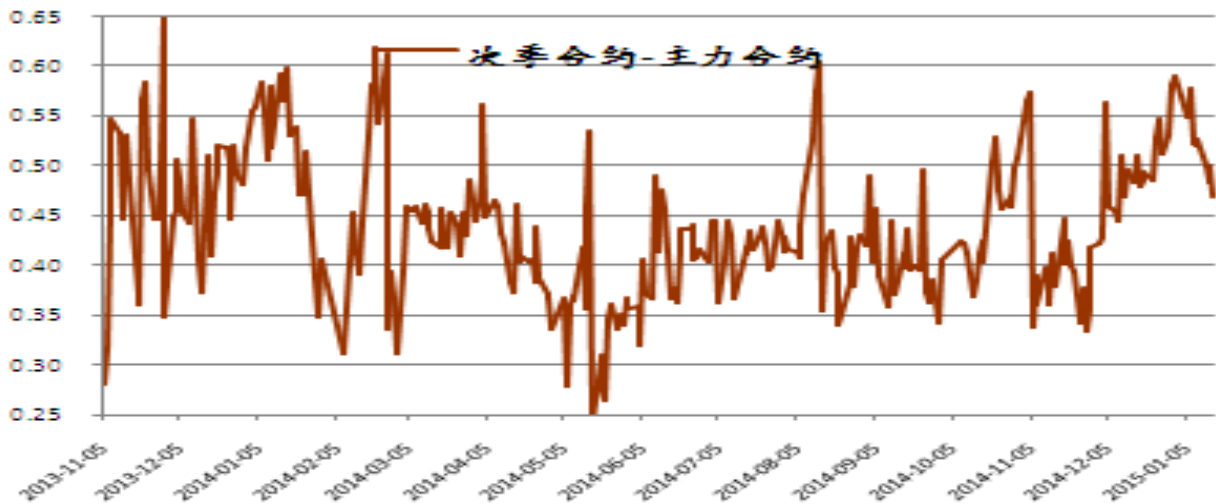
无套利区间下沿			
	T1509	T1512	T1603
0.080	96.300	96.670	96.570
0.090	96.290	96.660	96.560
0.100	96.280	96.650	96.550
0.110	96.270	96.640	96.540
0.120	96.260	96.630	96.530
0.130	96.250	96.620	96.520
0.140	96.240	96.610	96.510
0.150	96.230	96.600	96.500

2.5 跨期套利交易策略

回顾5年期国债期货各个合约的价差运行情况，有如下规律：在上市的初期，各合约之间的价差基本维持在较低的位置；但经历过移仓换月之后，各合约之间的价差快速扩大，最终扩大到0.65左右。考察次季合约和主力合约的价差数据：如下图所示，在非移仓换月阶段，次季合约与主力合约的价差通常在0.35-0.45区间波动，一旦到了移仓换月阶段，鉴于主力多头急于移仓至次季合约的动力，价差快速扩大，最终扩大到0.65甚至更大，但是这里需要注意到，在价差扩大到0.65以后，当季合约流动性急剧下降，不利于平仓离场，因此在价差扩大到0.65左右时离场。

我们考察了距今为止所有5年期国债期货新上市合约挂盘基准价和开盘价的关系。我们注意到历次新合约上市的开盘价基本都是高于挂盘基准价的。从跨期价差的角度来看，除去TF1312、TF1403以及TF1406这三支首批同时上市的合约，剩下的5支合约开盘价基本都高于挂盘基准价，这说明挂盘基准价认定的跨期价差较市场认定的跨期价差存在一定差异，也即挂盘基准价认定的跨期价差相对偏小，或者说开盘价的走高是市场在“纠正”这种相对偏小的跨期价差。同时，这也和分析的跨期价差在上市一段时间过后有所扩大是相符合的：正是因为价差的扩大，才使得开盘价和挂盘基准价的差值始终维持在正值，市场才会存在这种“纠偏”的行为。

图 3：5 年期国债期货次季合约与主力合约价差走势图



资料来源：WIND 资讯 新湖期货研究所

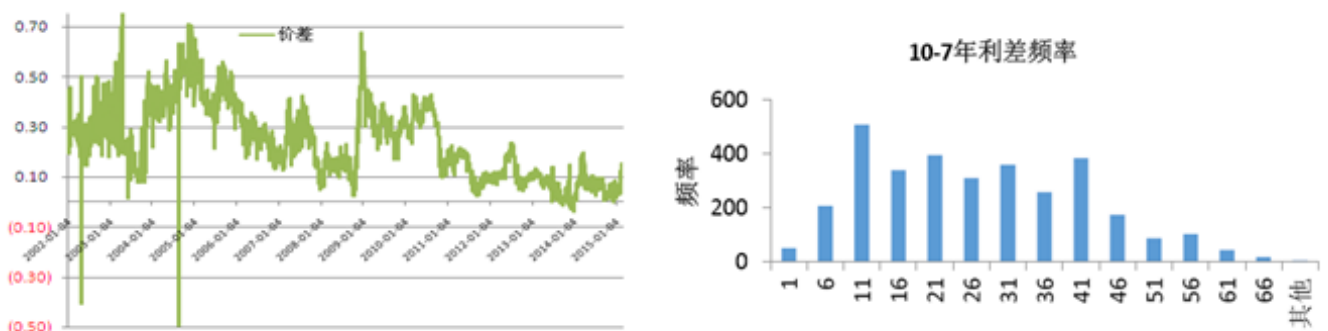
结合上文我们对于 5 年期国债期货跨期价差规律的分析，我们认为 10 年期国债期货同样存在类似的跨期套利机会。因此，我们推荐如下的跨期套利策略：根据挂盘基准价跨期价差的一贯“偏低”，我们可以将挂盘基准价的价差作为我们做多价差的阈值；一旦上市首日日内波动的跨期价差低于此阈值，就可以做多价差进行获利，即做多远月合约 T1512，做空近月合约 T1509。

2. 6 收益率曲线套利交易策略

鉴于目前的市场利率水平大于 3%，因此 5 年期和 10 年期国债期货的最便宜可交割券 (CTD) 将分别集中在各自久期最长的券，即目前 5 年期国债期货合约的 CTD 券将是新发行久期较长的 7 年期国债，而 10 年期国债期货合约的 CTD 券将是新发型的久期较长的 10 年期国债。因此考虑收益率曲线套利仅仅需要考虑 7 年期和 10 年期的收益率的价差情况。

对比 10 年期国债和 7 年期国债的收益率走势来看，10 年与 7 年国债的收益率的历史价差主要分布于 5-55BP 之间，而目前 10 年期国债与 7 年期国债收益率价差维持在 5-10BP 之间，该价差处在历史相对低位，其价差继续收缩的可能性不大，反而未来价差扩大的可能性较大。

图 4. 10 年期国债与 7 年期国债价差走势以及利差频率图



数据来源：WIND 资讯、新湖期货研究所

从上述分析来看，我们认为在跨品种套利操作上针对 10 年期和 5 年期进行收益率曲线套利

还是有盈利空间的。方向上，在现阶段收益率曲线平坦常态化的背景下，我们建议做多 10 年期国债期货合约 T1512，做空 5 年期国债期货合约 TF1512 的增陡式收益率曲线套利策略。

四、10 年期国债期货上市首日风险提示

1、注意交易保证金比例的变化，做好资金管理。

为从严控制上市初期市场风险，中金所公布的 5 年期国债期货各合约的交易保证金暂定为合约价值的 2%，交割月份前一个月中旬的前一交易日结算时起，交易保证金暂定为合约价值的 3%，交割月份前一个月下旬的前一交易日结算时起，交易保证金暂定为合约价值的 4%。因此，投资者要注意持仓期间交易保证金的比例变化，注意保证金账户上资金的要求，特别要注意临近交割时的资金管理风险。同时中金所还规定了上市当日各合约的涨跌停板幅度为挂盘基准价的 $\pm 4\%$ 。因此，客户在进行首日国债期货交易时，注意杠杆的合理使用，建议普通投资者控制在 10 倍以内。

2、注意远月合约和现券流动性风险

根据 5 年期国债期货上市一年多以来的经验来看，10 年期国债期货各合约的持仓量和成交量同样会有一定的差距，主要是由于上市初期，只有券商、私募及部分个人投资者参与交易，交易量不会很高，流动性或有限，使得交易更容易集中在主力合约上，远月合约流动性不足的问题同样存在，这为套保和套利交易带来了一定的限制。同时由于可交割券持有者分布不均，机构持有大量现券，而上市首日就能参与交易的特殊法人只有券商，这虽然不会造成系统性风险，但有可能使得交易策略难以盈利。与关注理论 CTD 券相比，关注活跃的新发债券更具现实意义。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

新湖期货总部及分支机构

新湖期货研究所

上海总部：上海市裕通路100号洲际商务中心36层

杭州：杭州市江干区剧院路358号宏程国际12楼1202

大连：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座期货大厦2702

公司总部

地址：上海市裕通路100号洲际中心36楼新湖期货有限公司
邮编：200070
电话：400-8888-398
传真：021-22155559

上海营业部

地址：上海浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1801-04单元
邮编：200122
电话：021-61657295
传真：021-61657211

北京营业部

地址：北京市东城区东直门南大街甲3号居然大厦501室
邮编：100007
电话：010-64006876
传真：010-64006010

沈阳营业部

地址：沈阳市沈河区惠工街10号卓越大厦1507室
邮编：110013
电话：024-31060016
传真：024-31060013

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦2701房间
邮编：116023
电话：0411-84807691
传真：0411-84807519

郑州营业部

地址：郑州未来大道69号未来大厦1410室
邮编：450008
电话：0371-65613558
传真：0371-65612810

太原营业部

地址：太原市小店区长风街705号和信商座32层
3221-3223
邮编：030006
电话：0351-2239777
传真：0351-2239771

西安营业部

地址：西安高新区高新一路2号国家开发银行大厦1105室
邮编：710075
电话：029-88377355
传真：029-88377322

济南营业部

地址：济南市历下区历山路157号天鹅大厦601
邮编：250013
电话：0531-80973106
传真：0531-80973196

青岛营业部

地址：青岛市东海西路39号世纪大厦1809室
邮编：266071
电话：0532-85796000
传真：0532-85790098

成都营业部

地址：成都市青羊区锦里东路2号宏达大厦23楼B2
邮编：610015
电话：028-61332568
传真：028-66154680

重庆营业部

地址：重庆市江北区建新东路36号平安国际大厦10-1
邮编：400003
电话：023-88518666
传真：023-88518951

长沙营业部

地址：长沙市天心区芙蓉中路二段新世纪大厦1701-1704
邮编：410015
电话：0731-82772266
传真：0731-82776031

武汉营业部

地址：武汉市武昌区友谊大道2号2008新长江广场3层1室303号
邮编：430061
电话：027-88310966
传真：027-88329066

杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际大厦1202室
邮编：310020
电话：0571-87782180
传真：0571-87782193

温州营业部

地址：温州市车站大道金鳞花苑2幢1101室
邮编：325000
电话：0577-88991588
传真：0577-88988180

台州营业部

地址：台州市椒江区市府大道557号万家灯火都市广场6楼
邮编：318000
电话：0576-88053555
传真：0576-89892901

嘉兴营业部

地址：嘉兴市中环广场东区A座1203室
邮编：314000
电话：0573-82090662
传真：0573-82052419

宁波营业部

地址：宁波市江北区江安路钻石商业广场18号1106-1107室
邮编：315000
电话：0574-83068858
传真：0574-87633939

福州营业部

地址：福州市鼓楼区水部街道五一北路129号榕城商贸中心十一层02号
邮编：350001
电话：0591-87878217
传真：0591-83337962

厦门营业部

地址：厦门市思明区厦禾路1032号中国外运大厦A座802
邮编：361000
电话：0592-5835135
传真：0592-5835135

深圳营业部

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2406室
邮编：518035
电话：0755-23811813
传真：0755-23811800

海口营业部

地址：海口市国贸大道2号海南时代广场15层
邮编：570106
电话：0898-36627000
传真：0898-36627135