

宏观动态跟踪报告

下半年宏观经济的三个关注点

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐

一般证券从业资格编号

S1060120100009

ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨

一般证券从业资格编号

S1060121110020

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

6月A股市场加速反弹，下半年资本市场面临的内外部环境总体趋于改善，但仍然存在三大值得关注的问题，有必要对相关领域保持关注。

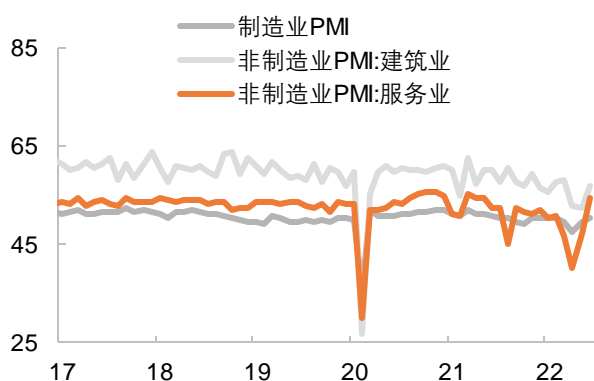
平安观点：

- **通胀存在冒头风险。**我们对下半年通胀形势的基本预测是：PPI 同比从6月的6.1%进一步回落到0%附近；CPI 同比则从6月的2.5%上升到3%-4%，通胀压力总体可控，对货币政策的掣肘不强。但下半年通胀从三个方面有“冒头”的可能性，使CPI 高点向4%上冲、核心CPI 面临上扬，货币政策并非全无约束：一是，若能繁母猪的实际去化程度被低估，导致猪肉价格以偏快节奏上涨，则猪价对CPI 同比的拉动可能强于中性估计；二是，原油价格6月回落后，三季度存在再度攀升的可能性，形成“猪油共振”局面；三是，下半年PPI 向CPI 进一步传导，可能加大核心CPI 同比上扬的幅度。
- **外需存在收缩风险。**4月国内疫情冲击过后，中国出口重新展现出了韧性。由于发达国家出口市场份额普遍明显下降，目前中国出口的市场占有率仍然保持着优势。不过，中国出口面临的外需收缩压力或将较快凸显：一方面，价格因素对全球以及中国出口的贡献度已偏高；另一方面，作为外需主要来源的欧美进口需求已处于下行通道。我国多数中游装备制造行业和部分下游劳动密集型行业的出口占营收比重较高，若后续外需明显减弱，则可能冲抵大宗商品价格下挫下成本压力缓和的积极影响，造成这些行业的盈利乏力改善。
- **欧债危机风险再起。**欧洲是俄乌冲突影响的重灾区，近期高通胀与货币政策收紧，使得“欧债危机”再爆发的风险不容小觑。意大利和希腊的10年国债利率一度突破4%警戒水平，7月5日欧元兑美元汇率更是刷新近20年新低。若下半年一旦“欧债危机”风险再起，势必对中国资本市场带来冲击。回顾上一轮欧债危机期间的资本市场表现可见，中国资本市场运行虽以内部环境为主导，但外围市场巨震仍然对市场风险偏好造成明显冲击。在欧债危机期间的前两波美股剧烈调整的过程中，上证综指均同步出现大幅下跌。
- 当前，中国资本市场“以我为主”的方向没有发生变化，下半年中国经济若能加快复苏，则是股票市场进一步反弹最大的支持因素。不过，若外围环境出现剧烈调整，叠加海外经济下行对中国外需的下拉显现，那么可能对中国市场的风险偏好造成阶段冲击，对此仍需密切关注。
- **风险提示：**国内疫情形势再度恶化，新一轮欧债危机爆发，国际油价重回高位，欧美经济陷入衰退。

中国资本市场面临的内外部环境趋于改善

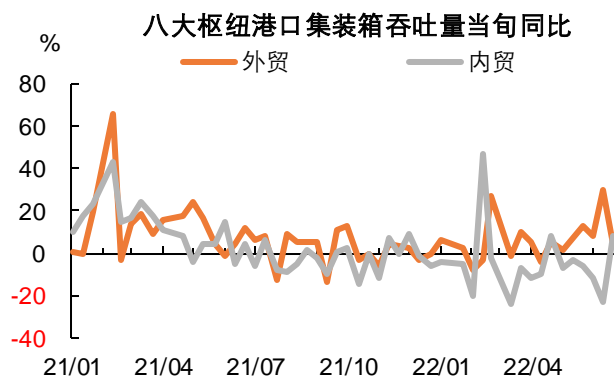
2022年5月末国务院发布稳增长33条举措以来，中国经济加快复苏迹象明显增多。6月中国服务业PMI反弹创近一年来最高，30大中城市房地产销售、汽车轮胎开工率、水泥磨机运转率等高频指标均向去年同期水平接近，且从八大枢纽港口集装箱外贸吞吐量来看，出口的韧性仍得以延续。6月28日国务院发布《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，将风险人员的隔离时间从“14+7”缩短为“7+3”天；次日工信部宣布取消通信行程卡的“星号”标记，在统筹疫情防控与经济增长上迈出了一大步，使得市场对三季度经济复苏的前景更加乐观。

图表1 6月服务业PMI创一年来最高



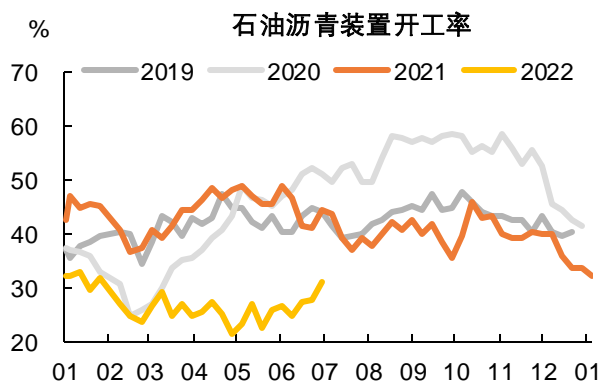
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表2 高频数据来看6月出口的韧性仍得以延续



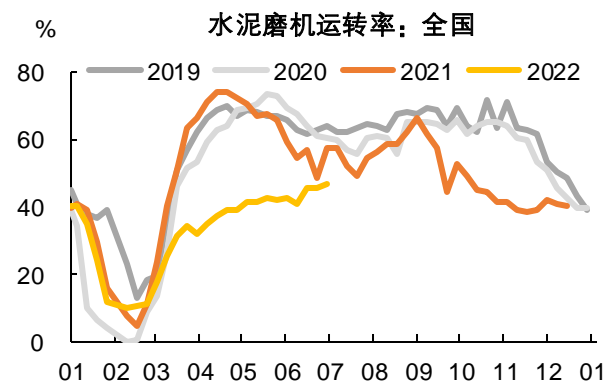
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表3 6月以来石油沥青装置开工率显著回升



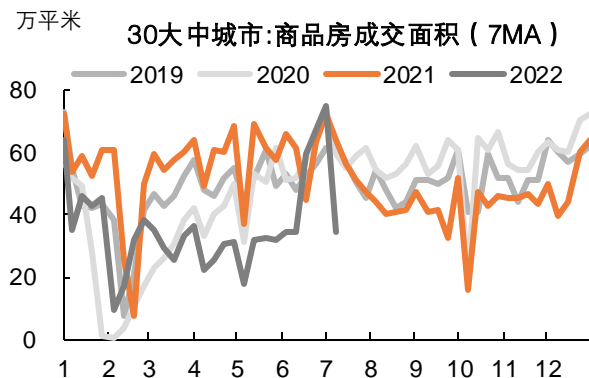
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 6月以来水泥磨机运转率向去年同期水平接近



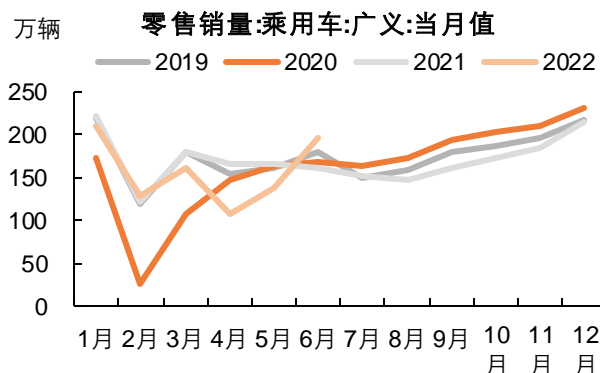
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表5 6月中下旬30大中城市房地产销售出现冲量



资料来源: Wind,平安证券研究所

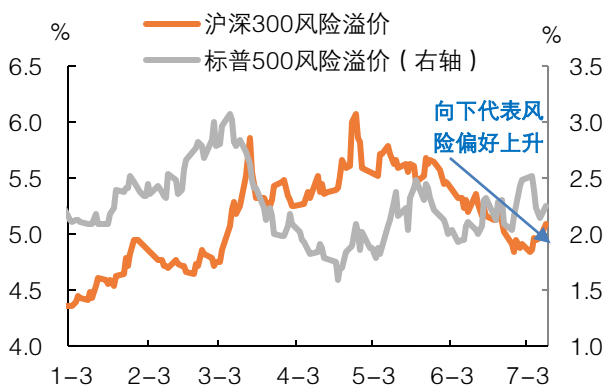
图表6 6月乘用车销量也呈大幅反弹



资料来源: Wind,平安证券研究所

在此背景下,6月A股市场加速反弹,上证指数进一步回升6.7%,创业板指数加速上涨14.6%,基本收回了今年3月以来的跌幅;而10年期国债收益率回到2.8%以上,为今年以来窄幅波动的上沿。市场风险偏好的回升,除了反映对经济复苏的乐观预期外,还体现了对货币政策保持宽松的预期。特别是,6月下旬以来,美债收益率从最高3.43%一度回落到2.88%、国际大宗商品价格急挫、美元兑人民币汇率在6.7附近企稳,均意味着国内货币政策受到的掣肘趋于减弱。

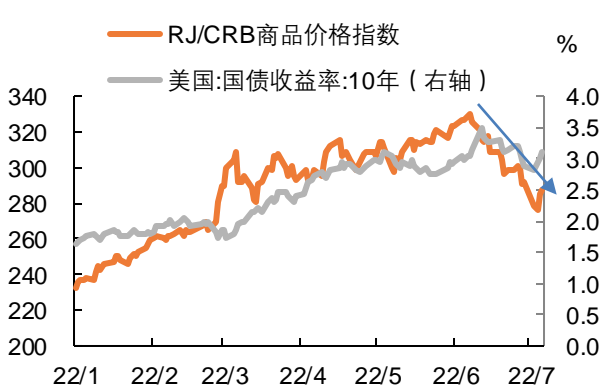
图表7 6月以来中国市场风险偏好显著回升



资料来源: Wind,平安证券研究所

注: 风险溢价=1/市盈率-10年期国债收益率

图表8 6月以来美债收益率回落、大宗商品价格暴跌



资料来源: Wind,平安证券研究所

我们认为,下半年资本市场面临的内外部环境总体趋于改善。随着海外从“滞胀”交易向“衰退”交易过渡,上半年中国相较海外经济增长弱势、货币宽松受阻、人民币汇率大幅贬值的状况,有望得到改善,从而有利于股市进一步展开反弹,债市也可在调整后逢低布局。不过,下半年仍存三大值得关注的问题,可能对货币宽松、经济增长、风险偏好形成阶段冲击,有必要对相关领域保持关注。

关注点一：通胀存在冒头风险

我们对下半年通胀形势的基本预测是，PPI 同比从 6 月的 6.1% 进一步回落到 0% 附近；CPI 同比则从 6 月的 2.5% 上升到 3%-4%，通胀压力总体可控，对货币政策的掣肘不强。

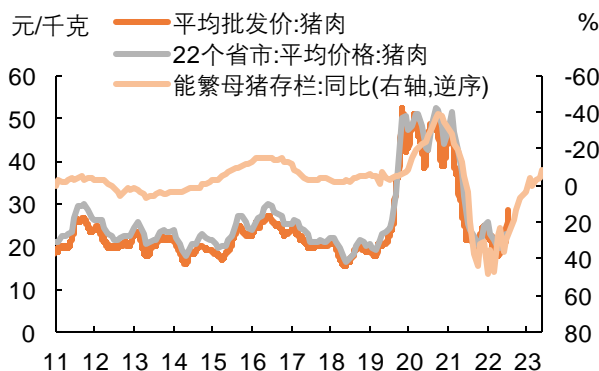
但下半年通胀从三个方面有“冒头”的可能性，使 CPI 高点向 4% 上冲、核心 CPI 面临上扬，货币政策并非全无约束：

一是，6 月下旬以来，猪肉价格出现快速攀升，引起市场对通胀的担忧。目前来看，猪价上涨的轨迹并没有脱离我们此前预期，符合能繁母猪存栏量对猪肉价格 1 年左右的领先性。考虑到，本轮猪周期的产能去化阶段从 2021 年 7 月开始，到 2022 年 4 月仅持续了 10 个月，能繁母猪降幅约为 8.5%，去化程度远低于前两轮猪周期（上轮共去化 19 个月，下降幅度约 28.4%；上上轮去化 34 个月，下降幅度约 19.1%）。因此，下半年猪肉价格上涨幅度应该是可控的。中性估计，年末 22 省市平均猪价从 5 月 22 元/千克上涨至 30 元/千克，猪价对 CPI 同比的贡献从 6 月的 -0.08% 上升到 10 月最高 0.45%，是下半年 CPI 抬升的主要推动力量。但是，如果能繁母猪的实际去化程度被低估，导致猪肉价格以偏快节奏上涨，年末达到 35 元/千克，则猪价对 CPI 同比会额外产生约 0.2 个百分点的拉动。

二是，原油价格 6、7 月份回落后，三季度存在再度攀升的可能性，形成“猪油共振”局面。如果以 7 月 8 日 ICE 布伦特原油期货远期合约价格作为中性估计，原油价格从目前 107 美元/桶温和回落至年末的约 94 美元/桶（下半年原油均价约 100 美元/桶），那么下半年原油价格同比增速将明显下移，帮助平抑猪价上涨的影响（即“猪油互抵”情形）。但是，考虑到当前全球原油供给紧张问题尚无明显缓和迹象，而三季度随着中国疫情防控放松，或给全球出行旺季带来明显增量，加剧原油供给缺口。若下半年国际油价再度回到 120-130 美元/桶区间，则油价同比增速将保持在高位，从而与猪价形成共振。

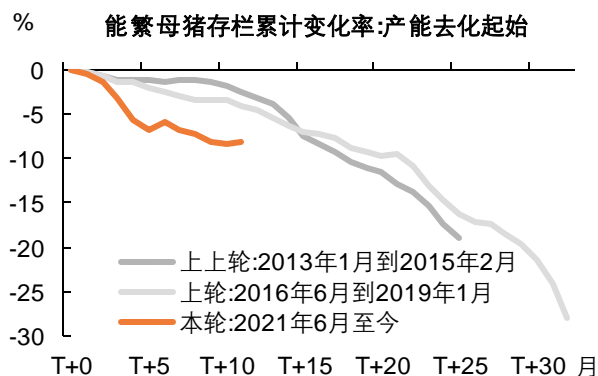
三是，PPI 向 CPI 传导延续，可能带动核心 CPI 上扬，对货币政策的影响增强。回顾 2011 年以来的历史，我国货币政策的操作可能更加关注核心 CPI 的变化：历次降准降息操作都发生在核心 CPI 同比向下或平稳运行的背景下，如 2019 年下半年 CPI 同比上冲 5.4% 高点时、2021 年下半年 PPI 同比上冲 13.5% 高点时，都没有影响央行降准降息。当前核心 CPI 同比位于 0.9%，距离 2% 的敏感水平尚远，且考虑到社融增速对核心 CPI 有 9 个月左右的领先性，从社融增速低位企稳的形态来看，下半年核心 CPI 的中性预期是以稳为主。风险在于，随着下半年 PPI 向 CPI 进一步传导（2021 年 11 月以来，PPI 同比从最高点回落，但 PPI 生活资料分项同比进一步走高，价格传导的迹象明显增多），可能加大核心 CPI 同比上扬的幅度。“猪油共振”与核心 CPI 上行的组合，会对货币宽松形成掣肘。

图表9 近期猪价上涨符合能繁母猪的领先性关系



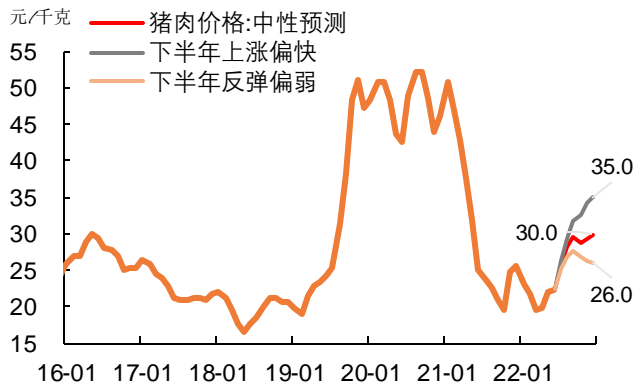
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 本轮猪周期产能去化持续时间较短、幅度较小



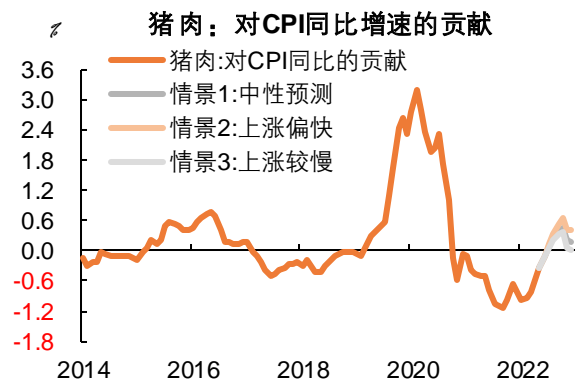
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 下半年猪肉价格上涨的三种情形



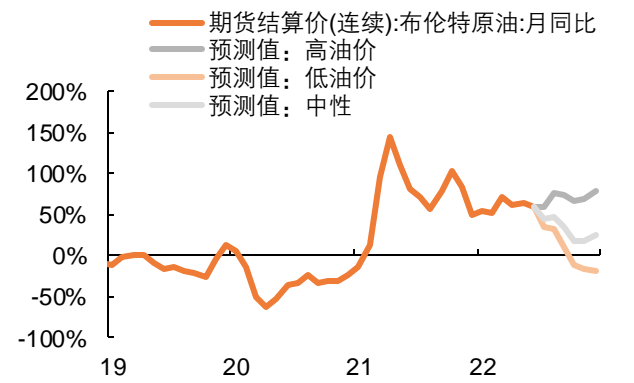
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 下半年猪价对CPI同比的拉动由负转正



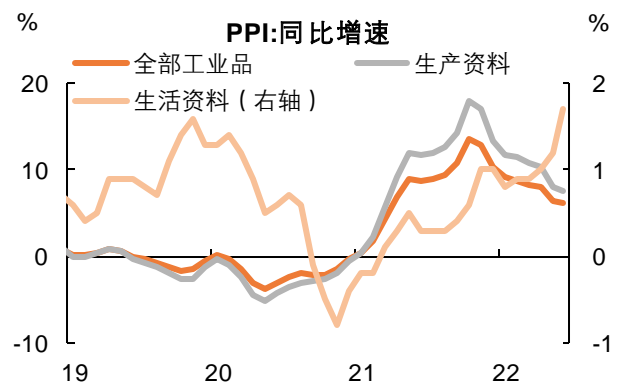
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表13 下半年原油价格上涨的三种情形



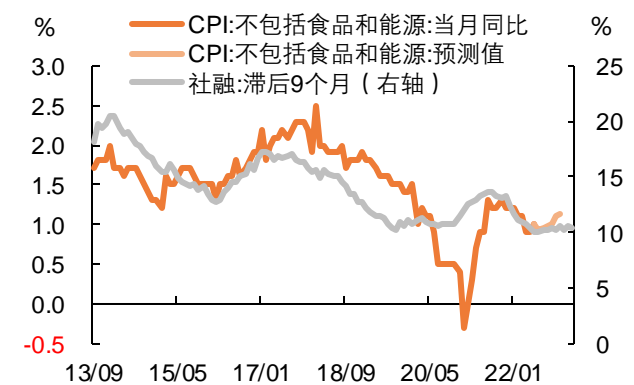
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表14 PPI下游的生活资料价格正加速上涨



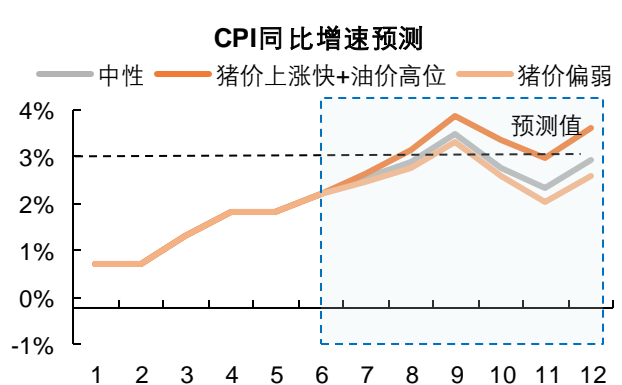
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表15 社融增速对核心CPI有9个月左右领先性



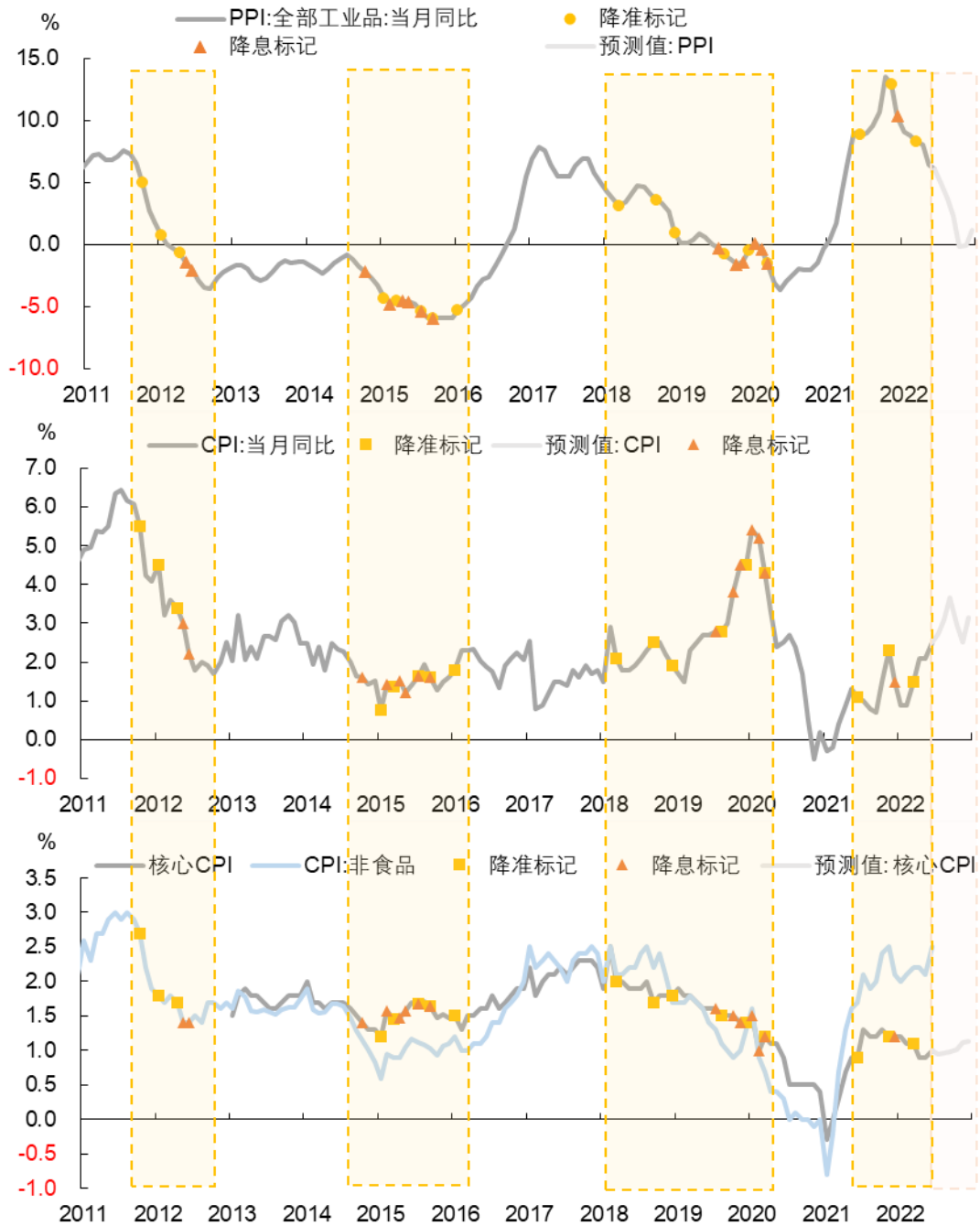
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表16 猪油共振情形下9月CPI同比可能逼近4%



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表17 2011年以来，降准降息都发生在核心CPI向下或平稳阶段



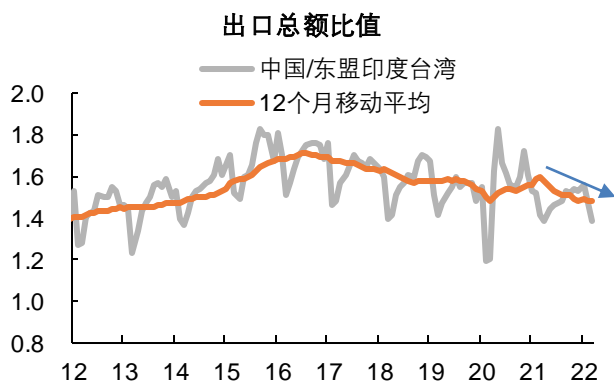
资料来源: Wind, 平安证券研究所

关注点二：外需存在收缩风险

4月国内疫情冲击过后，中国出口重新展现出了韧性。在5月出口总额同比超预期达到16.9%后，6月制造业PMI中的出口新订单指数反弹创2021年5月以来新高，而整体新订单指数尚未超过今年2月创下的高点；6月中旬八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比创下今年3月以来新高。

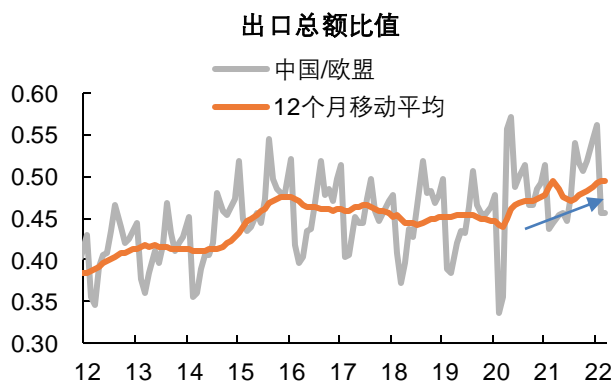
目前中国出口的市场占有率仍然保持着优势。为了排除能源等大宗商品出口的影响，我们采用中国与主要制造业出口地区的出口总额之比（数据口径统一为：IMF贸易方向统计的到岸价数据），来衡量中国的出口市场占有率情况。可见新冠疫情以来，中国相比欧盟、美墨加地区、日韩的出口额，都明显上了一个台阶，且截至2022年1-3月中国相对欧盟和日韩的出口额还有进一步提升的势头。同时，东盟、印度、中国台湾为代表的出口产业转移地区，自2021年以来的确呈现出对中国内地出口市占率的挤占趋势。但总体而言，由于发达国家出口市场份额的普遍明显下降，中国的出口竞争力并没有受到太大影响。

图表18 中国内地相比东盟+印度+中国台湾的出口份额趋于下降



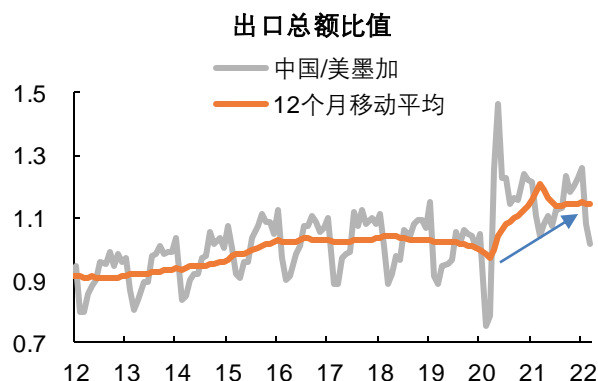
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表19 中国相比欧盟的出口份额仍在上升



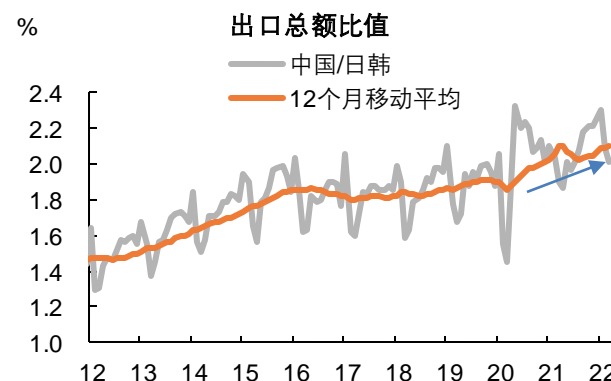
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表20 中国相比美墨加地区的出口份额稳定在高位



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表21 中国相比日韩的出口份额仍在上升



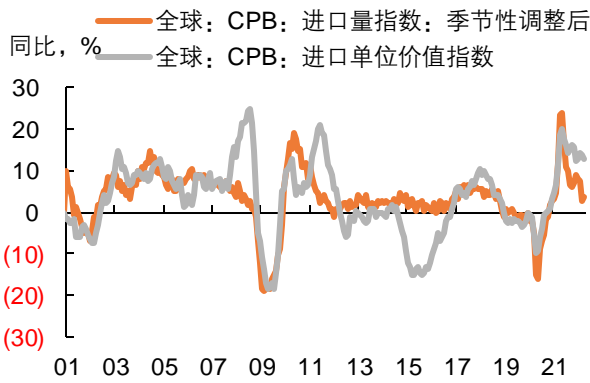
资料来源：Wind, 平安证券研究所

不过，中国出口面临的外需收缩压力或将较快凸显。一方面，由于大宗商品价格上涨，价格因素对全球以及中国出口的贡献度已偏高。2022年4月荷兰统计局发布的全球进口量指数同比仅增3.8%，而进口单位价值指数同比增幅达12.9%，二者差值已创2012年以来新高。2022年以来，价格因素贡献了中国出口同比增速的绝大部分，且出口对中国实际经济增长的拉动已有明显减弱。另一方面，作为外需主要来源的欧美进口需求已处于下行通道。历史上，美国和欧洲的制造业PMI对中国出口同比具有良好的相关性。我们取美国ISM制造业PMI与欧元区制造业PMI的平均值，其大约领先中国出口同

比 2 个月。今年 3 月俄乌冲突之后，欧洲通胀加剧、美联储加快紧缩，欧美制造业 PMI 开始加速下滑。由于能源供给缺口难解、美国有陷入“工资-物价”螺旋的风险，欧美央行抑制通胀的过程较大概率会付出经济衰退的代价。7 月 1 日美国 ISM 制造业 PMI 发布后，亚特兰大联储 GDPNow 模型对二季度美国实际 GDP 环比折年率的预测下调为-2.1%，7 月 5 日欧洲 Sentix 投资信心指数公布后（跌至 2020 年 5 月以来最低），美元蹿升、美债利率下滑、大宗商品市场大跌，“衰退交易”迅即上演。

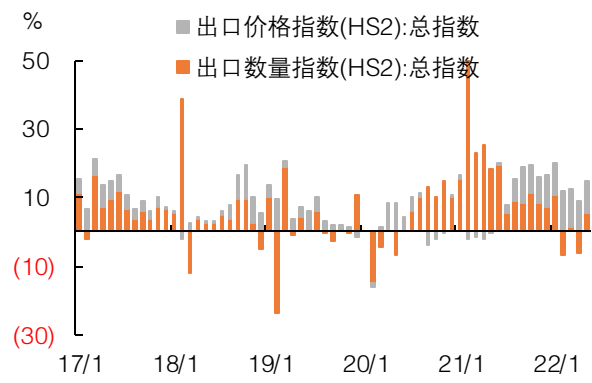
因此，下半年中国经济不仅面临美联储快速加息的外溢影响，还面临欧美经济走向衰退带来的外需冲击。6 月以来，国际大宗商品价格大幅回落，国内南华工业品指数已累计下跌 11.8%。这对于中下游制造业的盈利改善颇为有利，事实上，从工业企业利润数据来看，5 月中游制造行业盈利就出现了较为明显的环比改善，可能得益于物流产业链约束减弱和出口端需求较快恢复。6 月成本压力显著减轻后，中游行业盈利或将出现更明显改善。A 股市场上，6 月以来机械设备板块开始跑赢大盘，正体现了中游盈利改善的预期。但一个隐忧就在于后续出口动能的衰减，多数中游装备制造行业和部分下游劳动密集型行业的出口占营收比重较高，若后续外需明显减弱，则可能冲抵成本压力缓和的积极影响，令这些行业的盈利改善乏力。

图表22 全球进口价的增速显著高于量的增速



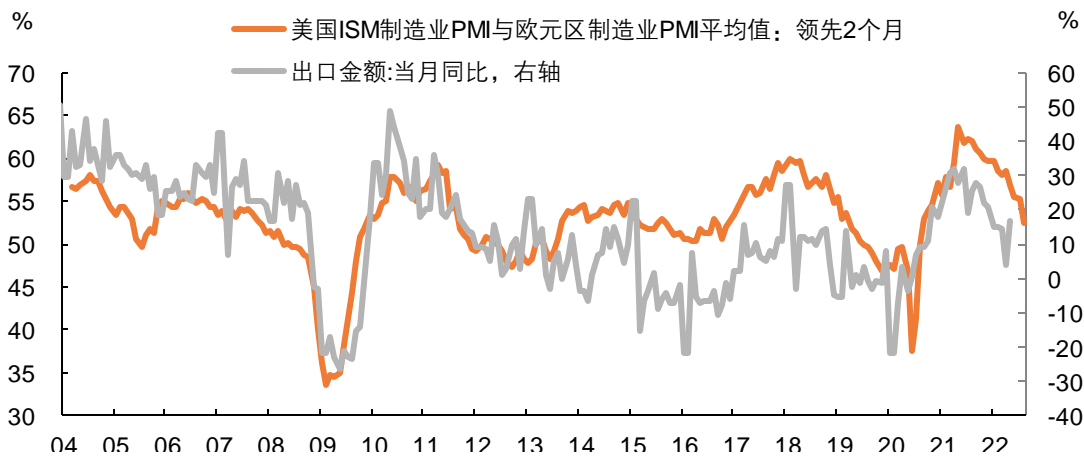
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表23 今年以来中国出口增长中价格的贡献已占主导



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表24 欧美制造业 PMI 的均值对中国出口同比有约 2 个月领先性



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表25 我国工业企业出口依赖度(出口交货值/营业收入, 单位%)

板块	行业	2022年1-5月	2021年	2020年	2019年
上游采矿		0.1	0.2	0.2	0.2
	非金属矿采选	0.8	0.7	0.6	0.7
	石油天然气开采	0.3	0.5	0.7	0.2
	有色金属矿采选	0.3	0.4	0.3	0.3
	煤炭开采	0.0	0.0	0.0	0.1
	黑色金属矿采选	0.0	0.0	0.0	0.0
中游原材料制造		4.5	3.9	3.9	4.4
	橡胶塑料	15.2	14.8	15.1	14.7
	化学原料制品	6.5	5.7	5.4	5.8
	化学纤维	6.2	5.1	4.8	6.2
	非金属矿物	3.1	2.7	2.9	3.3
	有色加工	3.0	2.3	1.8	2.1
	石油煤炭加工	2.7	2.2	2.4	3.4
	黑色加工	2.2	1.9	1.8	2.5
中游制造		26.8	26.4	27.1	27.8
	计算机通信电子	45.5	46.7	48.4	49.3
	其他制造	30.1	29.2	28.7	29.0
	运输设备	21.7	18.1	16.9	17.8
	电气机械	17.9	17.0	17.5	17.5
	通用设备	15.2	13.9	13.0	14.3
	仪器仪表	15.0	13.5	15.4	16.5
	专用设备	14.5	12.3	11.6	11.7
	金属制品	10.6	10.5	9.5	10.3
下游消费制造		8.9	8.6	7.9	8.5
	文体娱乐	27.9	27.8	27.1	28.5
	家具制造	23.8	22.8	22.6	23.8
	皮革制鞋	23.5	23.1	23.2	26.6
	纺织服装	21.8	20.6	21.0	22.4
	纺织业	11.4	10.8	11.4	11.8
	医药制造	10.6	11.6	7.9	5.9
	印刷媒介	7.7	7.4	8.0	8.2
	汽车制造	6.8	5.7	4.3	4.6
	食品制造	6.7	5.7	5.3	5.8
	木材加工制品	5.6	5.5	6.0	6.3
	农副食品加工	4.6	4.2	4.5	4.9
	造纸及纸制品	4.6	3.7	4.0	4.5
	酒饮料茶	1.3	1.3	1.3	1.5
	烟草制品	0.1	0.1	0.2	0.4
水电燃气		0.2	0.2	0.2	0.2
	水的生产供应	1.2	1.1	1.4	1.6
	电热生产供应	0.1	0.1	0.2	0.2
	燃气生产供应	0.1	0.1	0.1	0.2

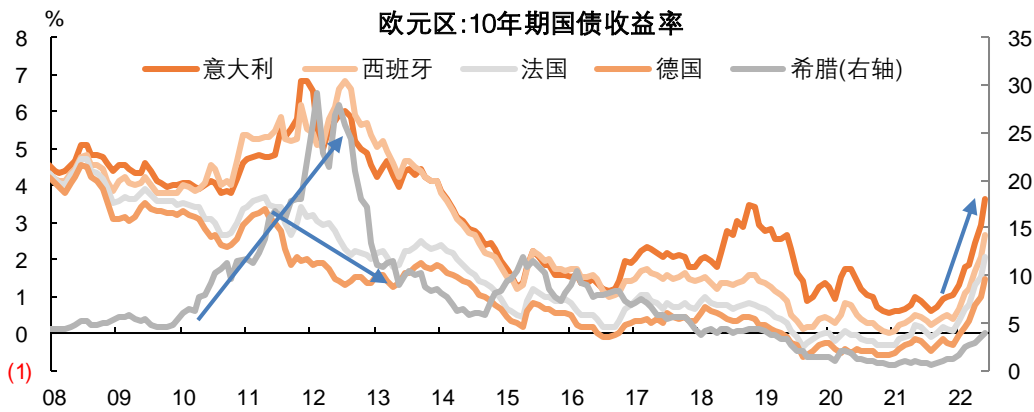
资料来源:国家统计局,平安证券研究所

关注点三：“欧债危机”风险再起

欧洲是俄乌冲突影响的重灾区。由于能源、粮食的对外依赖度高，油价和粮价飙涨带给欧洲更强的输入性通胀压力，进而触发欧央行宣布于7月暂停购债、并开启2011年以来首次加息。高通胀与货币政策收紧，使得2010年“欧债危机”再袭的担忧再起：2022年6月以来截至16日，德国、法国、西班牙、意大利和希腊的10年国债利率上升幅度均在61-72BP，且意大利和希腊的10年国债利率一度突破4%警戒水平，7月5日欧元兑美元汇率更是刷新近20年新低。

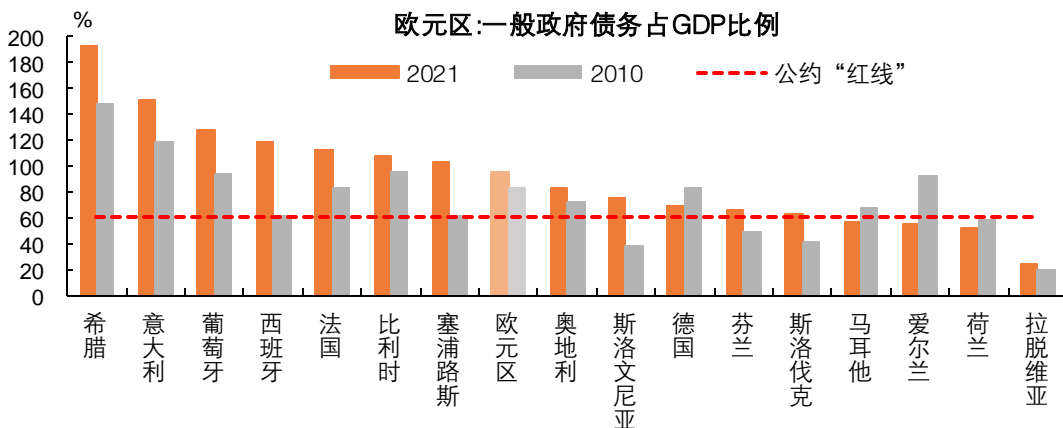
“欧债危机”再爆发的风险之所以不容小觑，主要原因在于：一是，新冠疫情后多数欧元区成员国政府债务率攀升（2021年欧元区平均政府债务率达到95.6%，高于2010年上一轮欧债危机时的83.9%，且大部分成员国债务率均较2010年有上升），意大利、希腊、塞浦路斯等成员国政府债务风险尤为突出。欧央行本轮停止购债和加息，对成员国政府偿债带来更大压力。二是，这一次欧央行应对危机的工具将极大地受制于控通胀，且可能最终体现为其预期引导的失效（即使拉加德再说一次Whatever it takes，市场也未必还那么买账）。三是，不同于2010年欧债危机肇始于希腊等脆弱国家，本轮欧元区各国普遍受到高通胀问题冲击，各国利率同步上行，且经济下行压力同步增大。特别是作为欧洲经济领头羊的德国，经济预期已弱于平均水平（根据2022年5月欧盟委员会春季预测报告的预测，2022年德国GDP增速仅为1.6%，而欧元区平均为2.7%）。

图表26 不同于2010年欧债危机肇始于个别脆弱国家，今年以来欧元区各国利率同步上行



资料来源: Wind,平安证券研究所

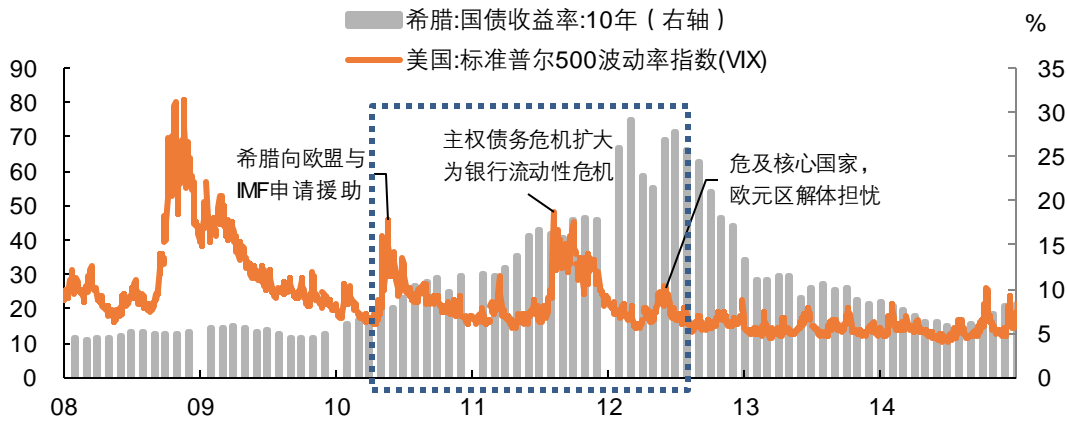
图表27 2021年大多数欧元区成员一般政府债务率高于2010年，并超过60%的公约“红线”



资料来源: 欧央行, Wind,平安证券研究所

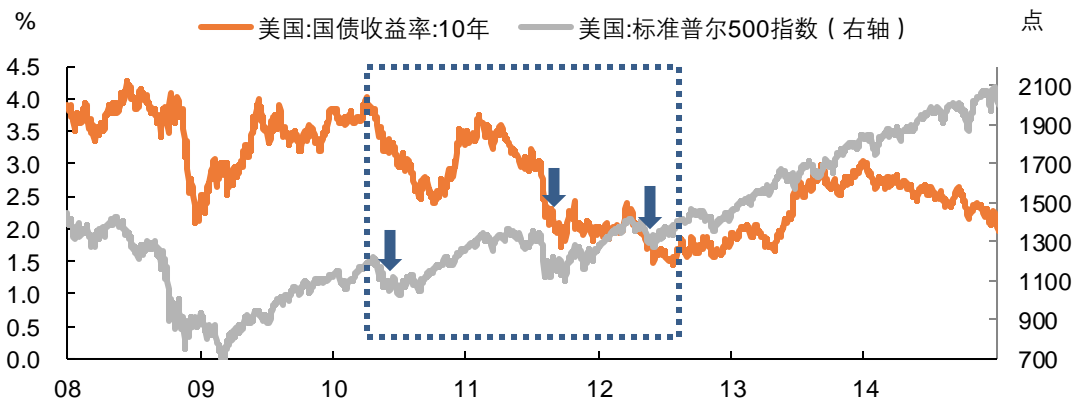
一旦“欧债危机”风险再起，势必对中国资本市场带来冲击。可简要回顾一下上一轮欧债期间的资本市场表现。欧债危机的发展掀起三波巨震：第一波是 2010 年 4 月希腊向欧盟与 IMF 申请援助；第二波是，希腊的主权债务危机，经由欧元区各国银行体系的国债互持扩散至“欧猪五国”，2011 年 7 月主权债务危机扩大为银行流动性危机；第三波是 2012 年，危机继续扩散至德国、法国等核心国家，对欧元区解体的担忧甚嚣尘上。在这三波冲击中，美股分别最高下跌了 15.5%、17.8%、9.6%，同期 10 年美债收益率从 3.8% 逐级下台阶到 1.5% 左右，“风险规避”的特征凸显。

图表 28 欧债危机给全球资本市场造成三波冲击



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 29 欧债危机在美国资本市场掀起巨震

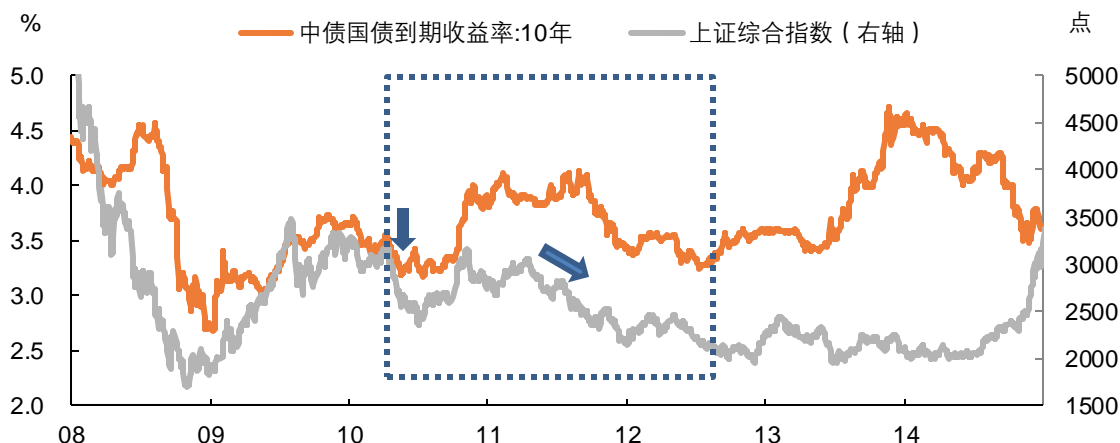


资料来源：Wind, 平安证券研究所

而这一阶段的中国，正处于“四万亿”刺激后经济走向过热的时期。2010 年 5 月，在“猪周期”催化下，中国 CPI 同比突破 3%。货币政策开始提准、加息，房地产调控不断加码，并开始强化融资平台监管。随着政策组合拳的收紧，2011 年下半年中国经济下行压力开始加大，基建投资、出口、房地产投资、制造业投资渐次下滑。在紧货币、紧监管、进而经济下行的这 2 年中，中国股市表现为震荡下跌、开启“长熊”过程，债市则经历了从牛市（货币条件宽松）到熊市（货币条件收紧）再到牛市（经济下行）的切换。中国资本市场运行虽以内部环境为主导，但外围市场巨震仍然对市场风险偏好造成明显冲击。在欧债危机期间前两波美股剧烈调整的过程中，上证综指均同步出现大幅下跌。

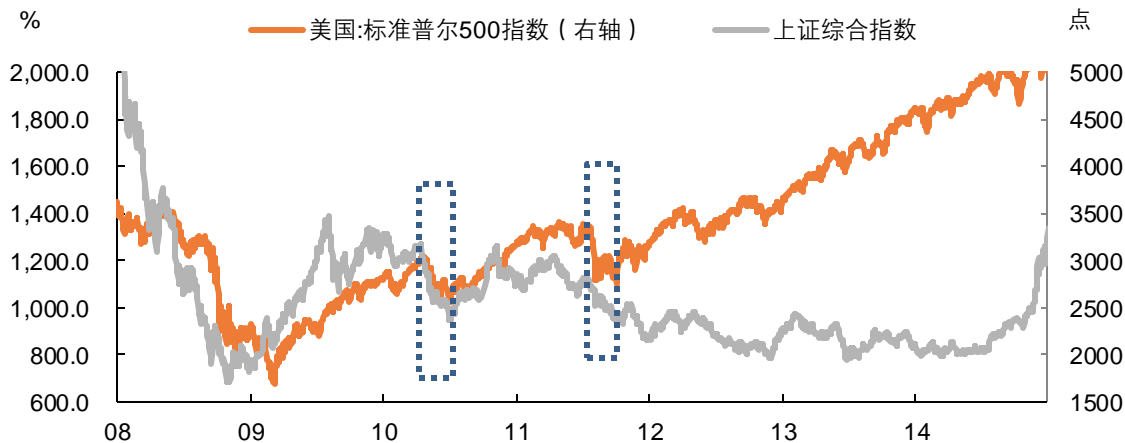
当前，中国资本市场“以我为主”的方向没有发生变化，下半年中国经济如果能加快复苏，则是股票市场进一步反弹最大的支持因素。不过，如果外围环境出现剧烈调整，叠加海外经济下行对中国外需的下拉显现，那么可能对中国市场的风险偏好造成冲击，造成市场波动。

图表30 欧债危机期间中国资本市场表现大方向“以我为主”



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表31 但在美股大幅下跌过程中 A 股均同步大幅下跌



资料来源: Wind,平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033