

中国经济开年展望系列（一）

防疫调整对消费和物价的影响分析

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

范城恺 投资咨询资格编号
S1060523010001
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **一、防疫调整对消费的影响。**我们通过三个对比探讨防疫政策调整后，国内消费复苏的节奏、空间以及特点：第一，对比新加坡、越南、中国香港等经济体，讨论防疫政策快速调整对消费的影响。我们认为，我国防疫调整后的消费反弹速度有望较快，短期疫情扩散带来的“阵痛期”不必过忧。预计2023年2月以后居民消费能够开始明显复苏。第二，对比2020年下半年至2021年国内自身的消费情况，讨论“消费场景”对消费复苏的影响有多大。在Omicron扩散前，即便消费场景已大致修复，但消费数据并不理想，“没钱消费”（收入增长放缓）和“不愿消费”（储蓄率上升）是消费复苏缓慢的核心因素。中国经济能否真正企稳，居民就业能否快速修复，居民预期能否真正变得乐观，是消费能否充分复苏的根本问题。第三，对比美国消费复苏情况，探讨疫情后消费复苏的空间和特点。我们认为，我国和美国消费复苏情况或有两个不同点：一是，我国服务和商品消费复苏或不会出现美国那样的巨大分化；二是，我国居民消费意愿恢复或弱于美国。不同于美国就业市场的强劲，我国经济由底部回升的过程中，就业修复本身具有一定滞后性，而与之相关的居民消费预期修复或更缓慢。预计至少未来半年，消费预期仍会持续限制消费复苏的速度和空间。
- **二、防疫调整对物价的影响。**经济复苏是否会带来阶段性通胀压力受到热议，部分担忧可能源于2021-22年海外经济开放与通胀攀升的教训。但我们认为，我国“需求驱动型通胀”压力更小；即便需求加快复苏，供给的弹性能够保证我国物价水平不会大幅攀升。第一，我国不存在美欧那样的大规模货币和财政刺激，且政策刺激的“效率”或有不足。从货币供给看，我国社融增速低于M2增速，货币刺激的“效率”或因信贷需求不足而减弱；从财政支出看，我国财政支持重点在投资性和民生性支出，政策刺激带来的通胀压力更为有限。第二，我国本轮开放过程中所受“输入性通胀压力”不大。一方面，我国能源和食品保供稳价能力较强；另一方面，目前国际能源和食品价格已明显回落。在地缘影响弱化、海外需求放缓、海外货币政策偏紧等背景下，2023年大宗商品价格易跌难涨。第三，我国开放过程没有房地产周期的加持。我国房地产市场仍在调整，无论是房价上涨带来的财富效应，还是更为滞后的房租上涨压力，均较为可控。第四，我国劳动力供给（尤其服务业）弹性可能更强。相比海外，一方面，疫情对我国人口的冲击有望远小于美欧；另一方面，我国失业率处于历史偏高水平，就业市场整体处于“供大于需”的状态。我们也进一步讨论了“接触类”服务业的供需问题：严格防疫时期，其供给端所受压制或已经明显大于需求端，防疫调整后的供需反而有望更加匹配，相关通胀压力不必过忧。

2022年末，我国防疫措施优化速度显著加快，中央相继出台优化防疫“二十条”和“新十条”；2023年1月8日，新冠防疫措施回归“乙类乙管”，入境人员管控措施全面取消。随着防疫措施的优化调整，疫情对国内经济的影响将逐渐减弱，生产经营活动有望回到正轨。参考海外经验，防疫措施调整后消费必将迎来复苏，但复苏能够持续多长时间，达到何种程度？脉冲式复苏会否带来阶段性通胀压力？

我们认为，对比海外经验，我国防疫调整后的消费反弹速度有望较快，短期疫情扩散带来的“阵痛期”不必过忧；但是，消费复苏的空间存在较大不确定性。我国经济在此轮开放时恰处于“弱周期”，就业和居民预期的修复可能偏慢，消费复苏可能受到压制。同时，我国“需求驱动型通胀”压力也更小，且劳动力供给弹性或较强，继而相关通胀压力较为可控。

一、防疫调整对消费的影响

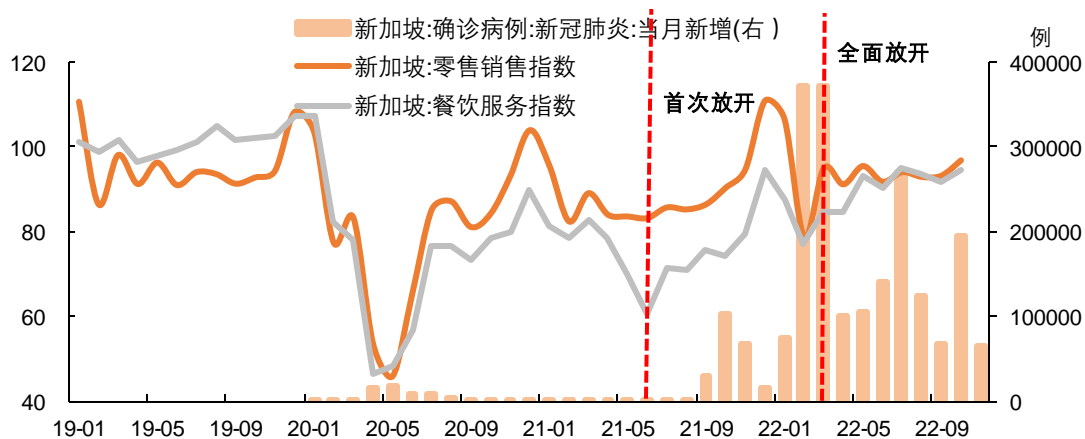
疫情对经济增长的影响主要集中于国内消费领域。防疫政策调整后，国内消费势必走向复苏，但复苏的节奏、空间以及特点有待探讨。对此，我们不妨作三个对比：

第一，对比新加坡、越南、中国香港等经济体，讨论防疫政策快速调整对消费的影响。

与我国类似，上述地区都是从严格防疫转为优化管控。我们发现，防疫调整后这些地区的消费都出现了明显的复苏。而目前广泛存在的一个担忧的是，防疫政策放开会否出现“J曲线效应”，即短期由于病毒快速扩散，居民不能或不愿外出消费。但从上述经济体中并没有发现明显的消费“阵痛期”，消费复苏整体上是连贯的。我们理解，在疫情扩散和严格防疫时期，居民消费已经处于“至暗时刻”，因此防疫政策调整后，即便病毒加速扩散，但消费场景的恢复能够主导消费复苏。从这个角度看，对防疫调整后消费的“阵痛期”或不必过于担忧。

- **新加坡：首次防疫调整后消费明显恢复，全面放开后服务消费继续复苏、商品消费基本恢复至疫情前水平。**2021年6月，新加坡宣布逐步放宽社会防疫措施，进入“准备共存”阶段。之后的六个月里，新加坡零售销售指数累计上涨33.2%，至110.82(远超2010-19年平均水平96.0)，餐饮服务指数累计上涨56.3%，至94.5(低于2010-19年平均水平104.7)。2021年9月，Delta病毒出现使得疫情卷土重来，新加坡新冠确诊病例再次回升，消费有所回落。2022年3月，新加坡全面放开，消费得以提振。虽然Omicron毒株导致新增病例仍居高位，但由于其致死率较低，未对消费造成较大影响。此后，新加坡商品消费持续在疫情前水平波动，服务消费明显上行，但截至2022年末仍未完全恢复到疫情前水平。

图表1 新加坡在防疫调整初期消费恢复超过疫情前水平，全面放开后商品消费在疫情前水平波动



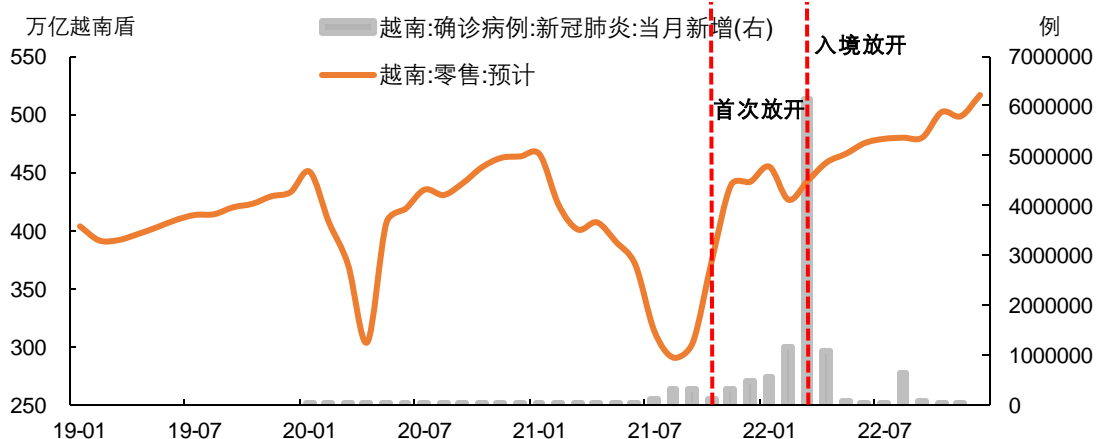
资料来源：Wind，平安证券研究所

- **越南：两次疫情管控放开后，消费数据都快速回暖。**越南政府于2021年10月宣布防疫政策由“严格防控”转变为“与

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

疫情共存”，本就处于恢复期的零售数据进一步上升。此后受疫情反复影响，2022年2月零售数据回落至425.8万亿越南盾，但仍超出2019年平均水平415.8万亿越南盾。2022年3月，越南政府宣布对国际游客重新开放边境，全面恢复国际旅游活动，消费再次得到提振。越南2022年12月零售数据相比2021年10月放开初期上涨142.0万亿越南盾（涨幅达38%），相比2019年同期上涨83.5万亿越南盾（涨幅达19.3%）。

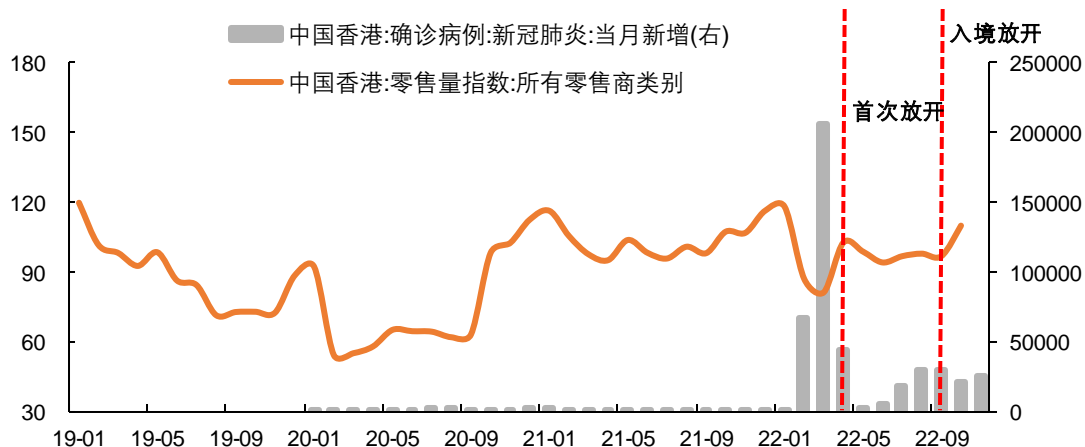
图表2 越南消费在疫情管控放开后快速恢复



资料来源：Wind，平安证券研究所

■ **中国香港：消费在“确诊达峰”后就已回暖，在入境限制放开后进一步上升。**香港零售量指数于2020年10月就已恢复至98.3，超过2010-19年均值92.2。2022年2月，该指数回落至87.1，3月进一步回落。这一方面是因为新增感染人数反弹，另一方面是因为政府收紧防疫措施，首次将“限聚令”适用于私人场所。4月，政府宣布放宽社交防疫措施，零售量指数重回100以上，此后虽有所波动，但始终高于疫情前水平。随着9月政府全面放开入境限制，消费也进一步回暖，10月零售量指数达110.1，创2022年最高水平。

图表3 防疫放开后，中国香港消费在高于疫情前水平震荡



资料来源：Wind，平安证券研究所

当然，我国国情有特殊之处：对比来看，新加坡和中国香港的医疗资源相对充裕，医疗挤兑不算严重；越南人口年龄较为年轻，且2021年经过Delta病毒冲击后，面对Omicron病毒的抵御能力更强。我国人口基数大、人均医疗资源相对有限，且

近期随着有关新毒株 XBB 的担忧上升，目前我国居民主观防范意识可能较强，继而消费场景的修复或更缓慢。但无论如何，防疫政策优化后的消费回暖是相对确定的大方向。我们认为，开放“阵痛期”或在 1-2 个月内结束，2023 年 2 月以后，预计居民消费能够开始明显复苏。

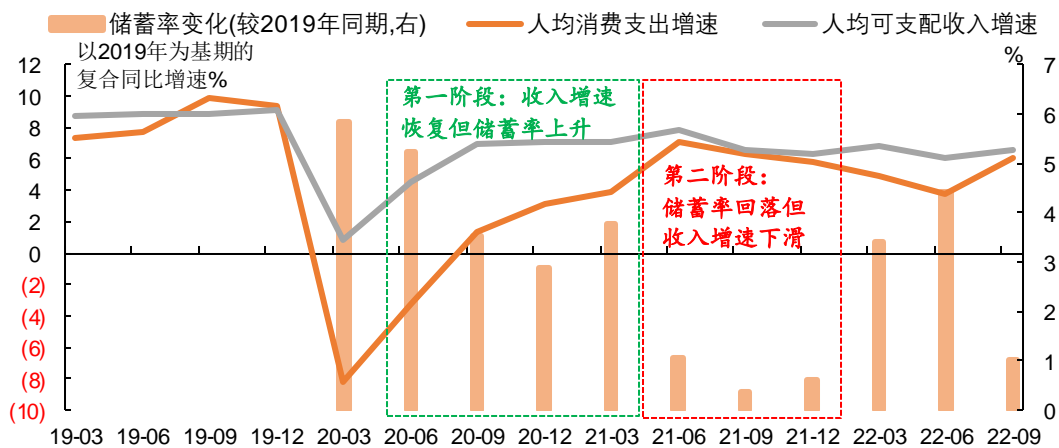
第二，对比 2020 年下半年至 2021 年国内自身的消费情况，讨论“消费场景”对消费复苏的影响有多大。

2020 年下半年至 2021 年大部分时期，在 Omicron 病毒扩散前，国内本土病例很少，其实居民出行和大部分消费场景已经接近正常。但是，这段时期的消费复苏并不理想。2020 年三季度到 2021 年四季度，全国居民人均消费支出平均增速为 4.6%，不及 2019 年四个季度平均增速 8.6% 的六成。究其原因，当时国内消费同时受到储蓄需求上升和居民收入增长放缓的压制。可以分两个阶段看：

- 在第一阶段（2020 年三季度到 2021 年一季度），制约消费复苏的主要因素是居民储蓄率上升过快。此段时期，全国居民人均可支配收入平均增速为 7.1%，已恢复至 2019 年平均增速的八成。然而，居民储蓄率较 2019 年同期高出 3-6 个百分点。疫情出现不仅会导致消费场景受限，约束居民的线下消费活动，进而带来储蓄率被动上升，也会影响居民消费信心，强化居民的储蓄行为，进而增加预防性储蓄。2020 年下半年以来，我国疫情形势虽然总体趋于稳定，但各地出现的零星病例以及严格的管控措施极大地增加了居民预期的不确定性，因而储蓄率高企。
- 在第二阶段（2021 年二季度到四季度），制约消费复苏的主要矛盾转变为居民收入增速放缓。经过一段时期过渡，我国居民的预防性储蓄倾向逐渐减弱，居民储蓄率仅高出 2019 年同期 0.4-1.0 个百分点。但由于疫情稳定初期对复工复产的刺激不再，以及地产、教培行业政策收紧等因素影响，全国居民人均可支配收入平均增速回落至 6.9%。

2022 年，由于新冠病毒传播加强、严格防疫成本上升，居民收入更受冲击，截至三季度居民人均可支配收入增速进一步下降至 6.6%；居民储蓄率水平反弹，高于 2019 年同期 1.0-4.4 个百分点。展望未来一段时间，防疫政策调整后，生产和消费场景逐渐恢复，可能帮助居民收入增速回升，也可能一定程度上促进消费意愿。但从 2020-21 年的经验可见，因疫情原因造成的消费场景受限，不是压制我国消费的全部因素，“没钱消费”（收入增长放缓）和“不愿消费”（储蓄率上升）或是消费复苏缓慢更为核心的因素。更深层次地看，中国经济能否尽早企稳，居民就业能否快速修复，居民对经济的预期能否真正变得乐观，是消费能否充分复苏的根本问题。

图表 4 2020 年下半年至 2021 年，制约我国消费复苏的主要矛盾由居民储蓄率较高转变为居民收入增速恢复较慢



资料来源：Wind，平安证券研究所，注：2021-2022 年消费、收入增速是以 2019 年为基期的两年、三年复合增速

第三，对比美国消费复苏情况，探讨疫情后消费复苏的空间和特点。

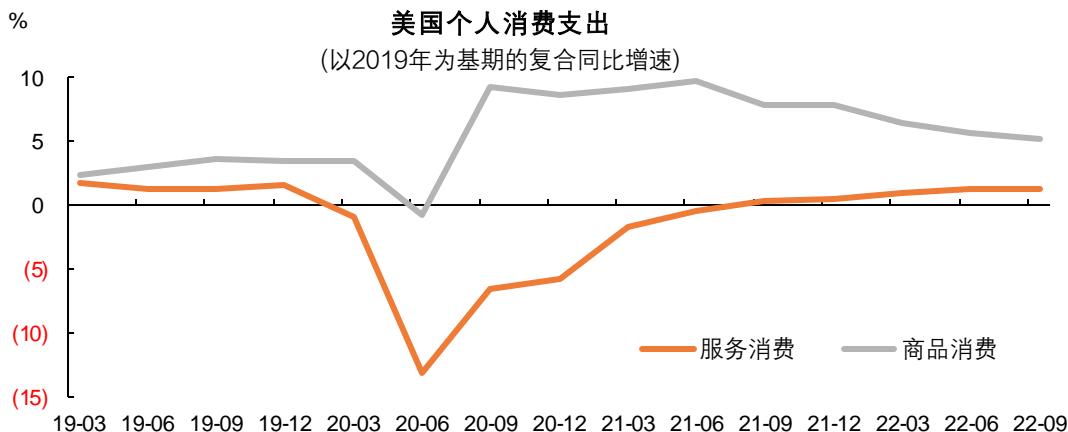
防疫政策调整无论是断崖式的还是渐进式的，都意味着病毒的边际影响将逐渐消退，但会留下一些中长期影响。我们认为，我国和美国消费复苏情况或有两个不同：

- 一是，我国服务和商品消费复苏或不会出现类似美国那样的巨大分化。2020 年下半年开始，美国商品消费第一时间复苏

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

甚至超过疫情前水平，但服务消费恢复明显滞后。原因在于，商品消费受益于大规模财政补贴，而服务消费受制于疫情、服务场景和服务人员恢复迟滞。对比来看，我国商品消费缺乏政策加持，而服务消费场景在防疫政策调整后有望更快修复，因此商品和服务消费复苏节奏预计较为平衡，甚至服务消费在一段时间内有望更快增长。

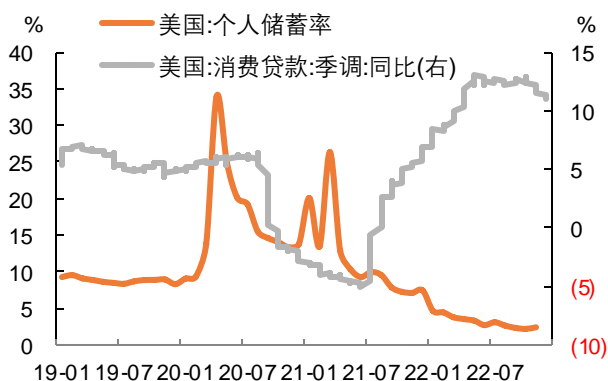
图表5 美国服务消费相比商品消费恢复明显滞后



资料来源: Wind, 平安证券研究所

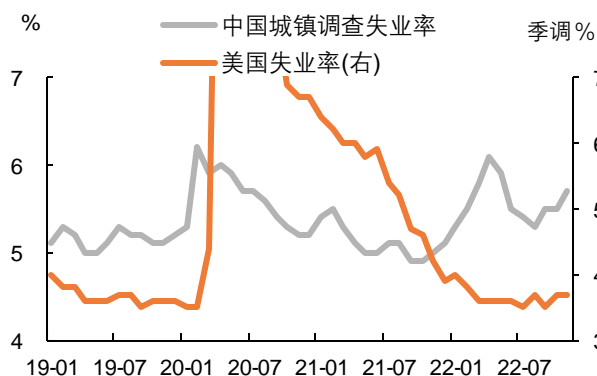
■ 二是，我国居民消费意愿恢复或弱于美国。2022年以来，即便受高通胀和快加息影响，居民消费信心跌入低谷，但美国居民消费实际支出仍保持2%左右的合理增速。与之相伴的是，美国居民储蓄率下降并远低于疫情前水平，而银行消费贷款增速远高于疫情前水平。美国居民愿意消费、甚至愿意超前消费，与我国居民选择超额储蓄形成鲜明对比。可能原因包括：美国社保体系具有优势、以及财政刺激撑大了居民“胃口”等。但核心原因是，美国疫后复苏是在经济“过热”中进行，最大的特征是就业市场十分强劲，这是居民愿意消费、敢于消费的重要背景。截至2022年11月，我国居民城镇调查失业率为5.7%，明显高于疫情前5%左右的水平。这意味着，我国经济由底部回升的过程中，就业修复本身具有一定滞后性，而与之相关的居民消费预期修复或更缓慢。预计至少未来半年，消费预期仍会持续限制消费复苏的速度和空间。

图表6 美国居民储蓄率下降，消费贷款增速较快



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 美国就业市场相比我国更为强劲



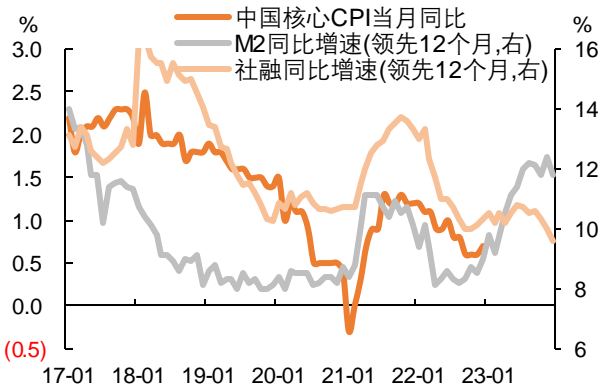
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、防疫调整对物价的影响

目前有担忧认为，防疫政策调整带来的脉冲式复苏，可能短期加剧供需匹配的难度，继而阶段性增加通胀压力。部分担忧可能源于 2021-22 年海外经济开放与通胀快速攀升的教训。但正如我们前期报告《2022 年国内外物价形势比较》指出，2022 年我国物价形势稳定，最核心的原因是我国供给能力更强，得益于我国供应链韧性与政策保障。**展望 2023 年，即便国内需求加快复苏，供给弹性能够保证我国物价水平不会大幅攀升。**至于“需求驱动型通胀”压力几何，由于我国此轮经济开放与海外有非常明显的区别，使得我们的看法也相对乐观。

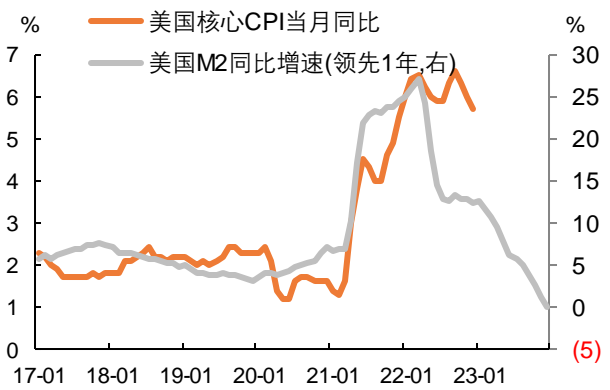
第一，我国不存在美欧那样的大规模货币和财政刺激，且政策刺激的“效率”或有不足。2020-21 年海外经济开放的时候，前期已经实施了大力度的货币和财政刺激，刺激规模远超出缺口，这是其高通胀的关键推手之一。**从货币供给看**，疫后美、欧均通过大幅降息和量化宽松(QE)进行了较大力度的货币扩张，2020-21 年 M2 同比均值相比 2010-19 年均值大幅上升；2022 年我国 M2 增速虽然较 2020-21 年有所加快，但仍低于 2010-19 年平均水平。更值得注意的是，我国货币刺激的“效率”或因信贷需求不足而减弱，这体现在社融增速低于 M2 增速上。对比中美，货币供给与核心 CPI 都具有领先相关性。但区别在于，我国社融增速更能体现金融体系对实体部门（居民与非金融企业）的支持情况，是实体经济总需求的领先指标，通常领先核心 CPI 约 3-4 个季度。2021 年以前，社融和 M2 增速具有较强相关性；但 2022 年以来，信贷需求走弱等因素使得社融增速明显落后于 M2 增速的上升。

图表8 我国社融增速领先核心CPI约3-4个季度



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 美国M2同比增速领先核心CPI约1年



资料来源: Wind,平安证券研究所

从财政支出看，疫后美、欧均实施了较大规模的财政刺激，其 2020-21 年财政支出同比均值相比 2010-19 年均值分别上升 23.1 和 5.9 个百分点，而同期我国则下降 9.2 个百分点；2022 年，我国财政支出增速加快，但仍低于 2010-19 年均值 4.5 个百分点，绝对水平也不及 2020-21 年美欧的增速。而且，从财政支出的方式和结构看，美欧财政支出包括大量直达居民和企业的“补贴”，使得居民消费能力第一时间恢复、并与供给能力明显错位，而我国财政支持重点在民生性和投资性支出，政策刺激带来的通胀压力更为有限。

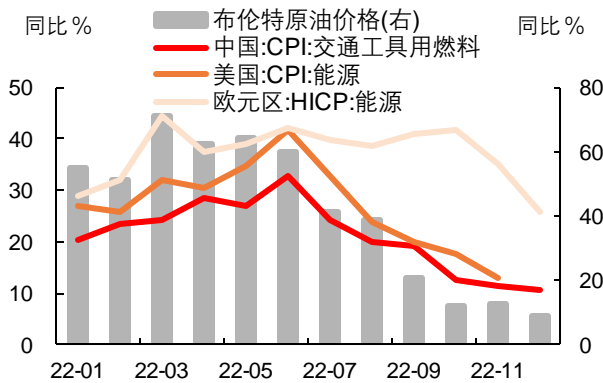
图表10 在经济解封前，美欧实施了大规模货币和财政刺激，而我国政策刺激相对克制

| | 美国 | 欧元区 | 中国 |
|-----------------------------------|-------|------|-------|
| M2 同比均值：2020-21 年(美欧)/2022 年(中国) | 17.8% | 8.9% | 11.2% |
| M2 同比均值：2010-19 年 | 5.8% | 3.9% | 12.7% |
| 财政支出同比均值：2020-21 年(美欧)/2022 年(中国) | 25.7% | 8.0% | 6.3% |
| 财政支出同比均值：2010-19 年 | 2.6% | 2.1% | 10.8% |

资料来源: Wind,平安证券研究所,注:“M2 同比”采用当月同比值,中国数据截至 2022 年 12 月;“财政支出同比”采用年度同比(美欧)以及月度累计同比(中国,截至 2022 年 11 月)

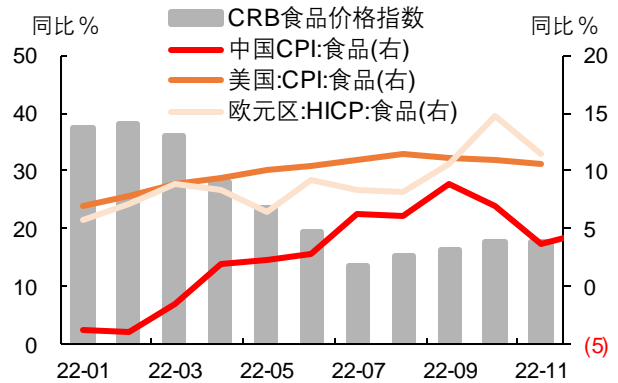
第二，我国本轮开放过程中所受“输入性通胀压力”不大。2021-22年海外开放后，叠加俄乌战争推波助澜，国际大宗商品价格大幅攀升，使多数国家遭遇输入性通胀压力。但得益于我国保供稳价能力较强，国内通胀保持稳定。从能源价格来看，2022年1-11月，以布伦特原油为代表的国际油价同比平均增长44.4%，美国和欧元区CPI能源分项同比分别平均增长27.1%和38.1%，而我国CPI交通工具用燃料分项同比平均增长22.1%；从食品价格来看，2022年1-11月，衡量国际食品价格的CRB食品价格指数平均同比增长24%，中国、美国和欧元区CPI食品分项同比平均分别增长2.7%、9.9%和10.2%。截至目前，大宗商品周期已经落幕，能源和食品价格已经明显回落；展望2023年，在地缘影响弱化、海外需求放缓、海外货币政策偏紧等背景下，大宗商品价格易跌难涨，我国输入性通胀压力更不必担忧。

图表11 我国CPI交通工具用燃料分项同比增长较低



资料来源：Wind,平安证券研究所

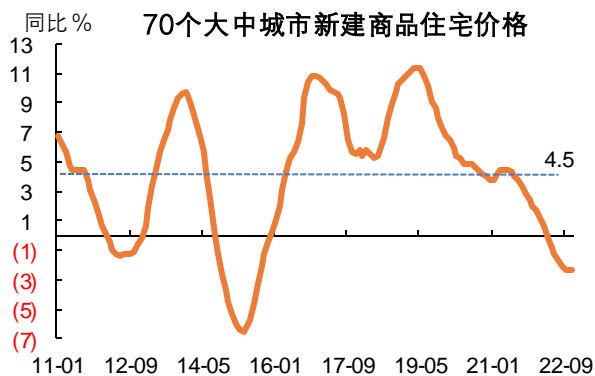
图表12 我国CPI食品分项同比增长不足海外三分之一



资料来源：Wind,平安证券研究所

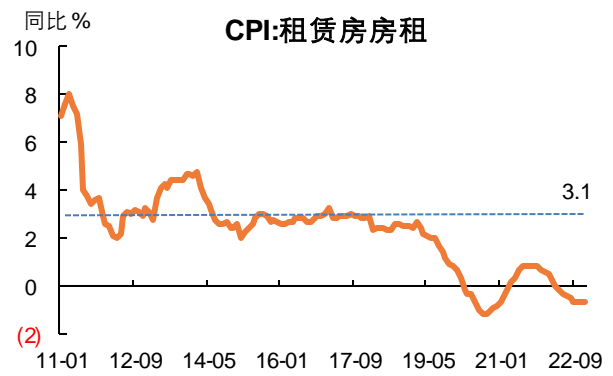
第三，我国开放过程没有房地产周期的加持。新冠疫情后，美欧等主要发达经济体房价大幅攀升，并造成滞后性的房租上涨压力。2022年1-11月，美国和欧元区CPI住房租金分项同比平均分别增长5.8%和1.6%。本轮美欧住房市场火热是短周期（新冠疫情后的政策刺激）和长周期（次贷危机以来住房供给不足）相互交织的结果（参考我们报告《详解美国地产降温的影响》）。再看我国，受长周期人口拐点、短周期房地产行业政策偏紧、以及疫情冲击叠加影响，2022年1-11月我国70个大中城市新建商品住宅价格指数和CPI租赁住房房租分项同比平均分别下降0.9%和0.2%，远低于2011-19年平均上涨4.5%和3.1%。目前，我国房地产市场仍在调整，无论是房价上涨带来的财富效应，还是更为滞后的房租上涨压力，均较为可控。

图表13 我国70城房价同比涨幅于2022年4月转负



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表14 我国CPI租赁住房房租分项同比低于历史均值



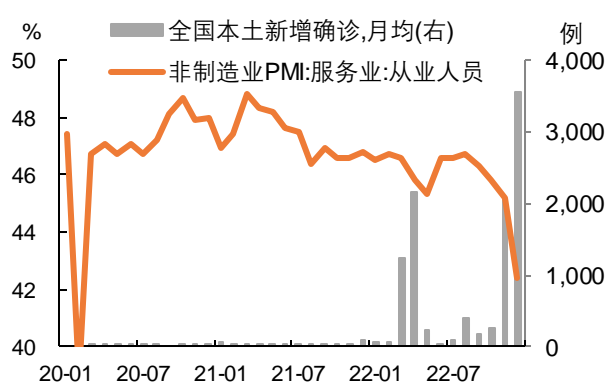
资料来源：Wind,平安证券研究所

第四，我国劳动力供给（尤其服务业）弹性可能更强。当前不少观点认为，一旦经济开放后，我国服务业价格面临上涨压力，尤其是餐饮服务、线下文娱、家庭服务等“接触类”服务业。原因在于，部分劳动力因疫情担忧而退出这些行业，会造成供需错配。但我们持不同观点。海外服务业就业恢复较慢，是在整体劳动力市场紧俏的大背景下发生的。海外劳动力短缺，主要原因是劳动力死亡或主观选择退出，继而引发了工资-通胀螺旋压力。相较之下，一方面，疫情对我国人口的冲击有望远

小于美欧；另一方面，我国失业率处于历史偏高水平，就业市场整体处于“供大于需”的状态。这不仅意味着居民消费实力与意愿有待复苏，也意味着就业市场修复的弹性较强。

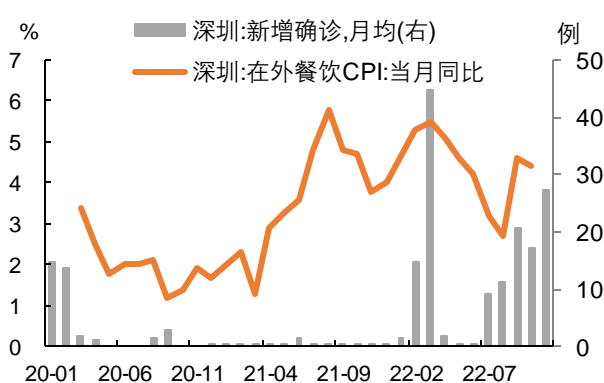
进一步讨论接触类服务业的供需问题。从全国数据看，2022年二季度和四季度本土病例高增时期，我国服务业PMI从业人员指数均明显走弱，说明服务业就业受到冲击。我们认为，严格防疫时期，接触类服务业的供给端所受压制或已经明显大于需求端，防疫调整后的供需反而有望更加匹配，相关通胀压力不必过忧。以餐饮服务为例，严格防疫政策下，外出就餐的涉疫概率（包括实际感染和“密接”判定等）和成本都远小于餐饮服务人员，后者接触他人的时间更长、范围更广，且一旦涉疫便可能阶段性失去工作。因此，相关劳动者（主动或被动地）暂时退出了餐饮服务业，外出就餐需求可能阶段性高于供给，形成通胀压力。例如，2022年一季度深圳疫情阶段性扩散，在外餐饮CPI同步走高。在防疫调整后，接触类服务需求回升的同时，劳动力供给也有望修复；即便感染风险仍存，但就业人员涉疫成本较此前大幅下降，所以供给和需求所受影响有望趋同，供需匹配难度不大。

图表15 本土病例高增时期，我国服务业就业受冲击



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表16 深圳病例高增时期，在外餐饮CPI走高



资料来源：Wind, 平安证券研究所

总结而言，我国经济在此轮开放时恰处于“弱周期”，就业和居民预期的修复可能偏慢，消费复苏也可能受到压制，而劳动力供给反而不是太大问题，继而对总需求和总供给的匹配问题无需过忧。

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±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±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