

美国时间3月9日，硅谷银行（下称SVB）一则融资公告引发自身股价腰斩，美股也随之大跌。3月10日，SVB更是被FDIC接管。部分市场参与者认为这可能是“雷曼时刻”重演，或将带来新一轮金融危机。

那么，SVB事件的来龙去脉到底如何，又是否会引发系统性风险？

➤ SVB事件缘起：货币宽松和科技热潮下的快速扩张

SVB的业务主要面向美国初创公司（主要是科技和医药行业）及其投资人。核心业务可以简单总结为“吸收初创企业存款，并向风投公司和创业公司提供贷款”。疫情后，美联储为应对经济衰退而采取零利率政策，风投活动和初创科技公司迅速发展。这意味着，硅谷银行的客户手上囤积了大量资金。因此，**硅谷银行的存款规模也随着风险投资的火热而水涨船高。**

在获得大量存款后，SVB将大量的资金投资在美债和MBS等资产，积累了高额证券头寸。SVB将所持有的证券资产大部分划分在HTM和AFS账户中。这有一个好处，那就是市值波动不会反映在利润中，即美联储的快速加息未对SVB的利润产生显著的负面影响。

➤ SVB事件本质：不稳定负债端导致的“死亡循环”

创业公司在获得融资后，通常将资金存放在硅谷银行。一旦这笔资金用于投资或其他支付行为，硅谷银行需要将其划转至其他美国银行。也就是说，**当创业公司“融资-投资-融资”的链条比较稳定时，硅谷银行的负债端也能保持稳定。**

初创公司融资遇冷导致SVB存款大量流出。美联储加息以来，风投行业迎来“寒冬”。SVB客户的融资速度已经赶不上花钱的速度。SVB将面临存款不断流失的困境。2021Q4后，SVB的存款规模和“在管客户资金(TCF)”规模均不断下滑。

砍仓亏损资产以筹措流动性的行为加速了负债端的挤兑，SVB进入“死亡循环”。为筹措资金，SVB决定出售其亏损的债券，这将兑现其“未实现损失”。利润的降低使SVB的客户因担忧其偿付能力而纷纷撤资，即SVB的自救反而加剧了自身流动性危机。

➤ 目前看SVB事件并不能构成另一次“雷曼危机”

我们认为，“雷曼危机”与SVB事件有三个显著的差别。

第一，“雷曼危机”时期，银行持有证券的底层资产信用大幅下跌，且该证券作为抵押品广泛用于抵押借款。SVB事件中，美债和MBS信用未出现问题。同时，SVB负债端主要来源是银行存款，并未出现大量的抵押借款。

第二，美国政府未出手救助雷曼兄弟，而SVB已被FDIC接管。FDIC的接管可能会使硅谷银行的挤兑有所放缓，为其流动性周转争取时间。

第三，SVB流动性问题的传染力度有限。雷曼危机受MBS底层资产信用下降和自身银行存单违约的双重影响，影响广泛。SVB在金融市场的借款规模较低，我们统计，SVB负债端的市场化敞口在40亿美元左右，规模偏低。

➤ 需关注美国中小银行的“负债端不稳定+资产端潜在亏损”问题

在美国银行体系中，中小银行准备金天然相对稀缺。高利率环境使储户倾向于将存款转移至货币基金或自行购买债券以获取较高收益，存款流失使中小银行准备金进一步下降。**面对美联储的缩表，中小银行流动性较差，且负债端比较脆弱。**

在资产端，疫情后美国商业银行，特别是小型银行增持了大量的美债和MBS。但因美联储的快速加息，这些债券普遍有大量的“未实现损失”。

面对不稳定的负债端，美国其他中小银行可能会重走SVB的老路，即抛售亏损资产筹措流动性，这又反过来削弱其利润和偿付能力。

中小银行的脆弱性可能会削弱其信用创造的能力，并对经济施加进一步的下行压力。

我们再次强调，今年美国经济或迎来“硬着陆”。同时，历史上美国每次经济衰退总会伴随着金融风险，我们预计这次也不会例外。在银行部门，建议持续关注中小银行的“负债端不稳定+资产端潜在亏损”问题。

风险提示：海外地缘政治发展超预期；疫情发展超预期；海外货币政策超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

分析师 谭浩弘

执业证书：S0100522100002

电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

相关研究

- 1.2022年12月经济数据点评：复苏交易仍可持续-2023/01/17
- 2.全球大类资产跟踪周报：预期差的定价-2023/01/15
- 3.超额流动性研究（四）：从“贫富分化”看超额储蓄流向-2023/01/12
- 4.2022年12月金融数据点评：政府杠杆的尽头-2023/01/11
- 5.全球大类资产跟踪周报：流动性行情延续-2023/01/08

目录

1 3月9日海外市场避险情绪高涨，银行股大跌	3
2 SVB事件的来龙去脉	4
2.1 货币宽松和科技热潮下的快速扩张	4
2.2 不稳定负债端导致的“死亡循环”	5
3 如何理解SVB事件的后续影响？	7
3.1 目前并不能构成另一次“雷曼危机”	7
3.2 关注美国中小银行的“负债端不稳定+资产端潜在亏损”	8
4 风险提示	11
插图目录	12

1 3月9日海外市场避险情绪高涨，银行股大跌

美国时间3月9日，海外市场避险情绪较浓，银行股带领美股大幅下挫。

3月9日开盘后不久，在银行股的带动下，标普500指数迅速走软。当天标普500指数收跌1.85%，标普银行指数收跌6.6%。同时，10年期美债收益率收跌8.6BP，2年期美债收益率收跌19.8BP。“股跌债涨”表示市场避险情绪较浓。

投资者认为，银行股的下挫与硅谷银行（下称SVB）最新公布的融资公告有关。

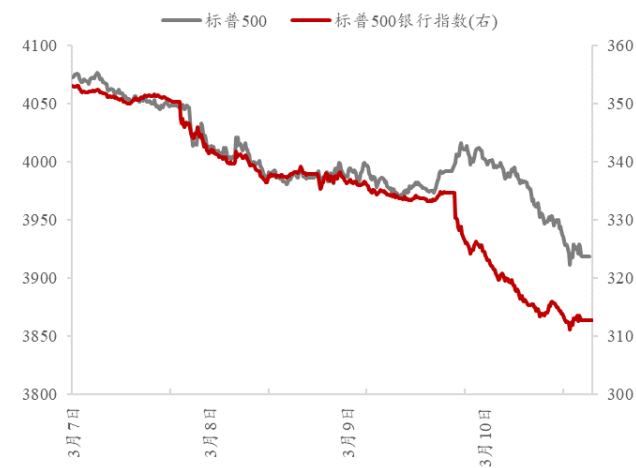
硅谷银行3月9日收跌60.41%，股价腰斩不止。投资者认为，SVB股价以及银行股板块的暴跌，可能与SVB在3月8日发布的一份公告有关。

在公告中SVB表示，公司计划出售210亿美元的美债与MBS资产，而由于购入该资产时利率偏低（平均收益率仅1.79%），资产抛售将实现18亿美元的税后亏损。同时，SVB还计划增发22.5亿美元的股票。利润降低和股票增发本不利于股价，且投资者怀疑其“壮士断腕”的操作可能与负债端的存款挤兑有关，这一步加剧了股票的抛售。

CDS价格显示，投资者预计金融风险仍局限于SVB本身，系统性风险可控。

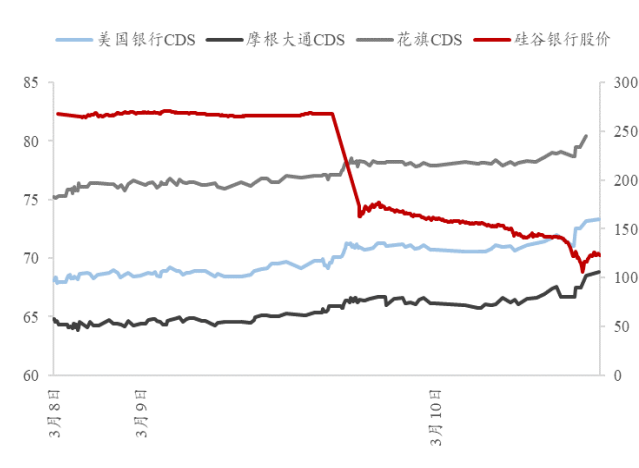
尽管3月9日当天SVB股价暴跌，但是美银、摩根大通、花旗等美国代表性银行CDS利差仅小幅上行。这说明，投资者尚未对广泛的银行业危机作定价。

图 1：3月9日银行股带动标普500走低



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图 2：投资者未对银行业危机作定价(左:BP, 右:美元)



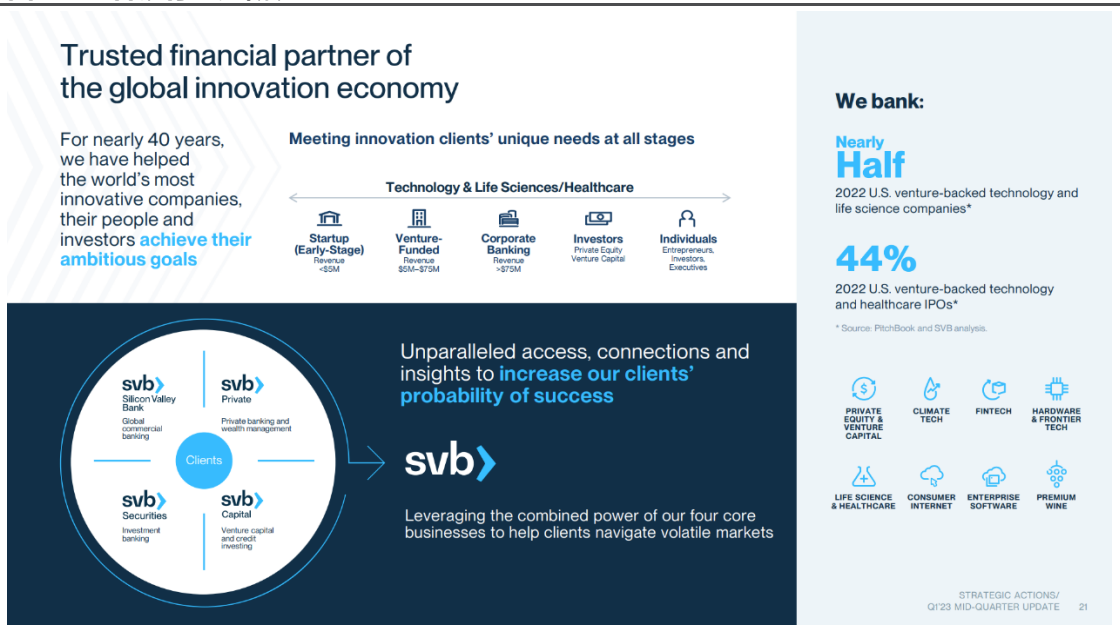
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

2 SVB 事件的来龙去脉

2.1 货币宽松和科技热潮下的快速扩张

硅谷银行的业务主要面向美国初创公司（主要是科技和医药行业）及其投资人。SVB 主要业务包括初创企业、企业员工及企业投资人的存贷款，科技公司 IPO 承销，投资风投公司等。一句话总结，SVB 的核心业务是“吸收初创企业存款，并向风投公司和创业公司提供贷款”。

图 3：硅谷银行业务概况



资料来源：SVB 公司公告，民生证券研究院

疫情后的货币宽松和科技公司融资热潮使硅谷银行大幅扩表。

疫情后，美联储为应对经济衰退而采取零利率政策。在极度低廉的融资成本和居家热潮下，美国初创科技公司迅速发展，受 VC 投资的初创企业数量和 VC 投资规模均大幅飙升。新冠后的融资热潮意味着，**硅谷银行的客户手上囤积了大量资金。**

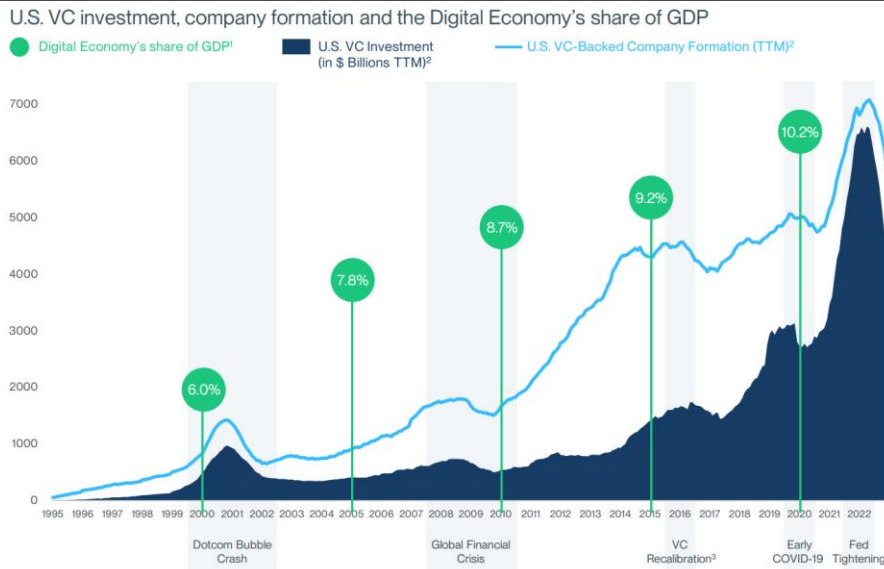
因此，**硅谷银行的存款规模也随着风险投资的火热而水涨船高。**截至 2022 年 Q4，硅谷银行表内存款规模达 1592 亿美元，在 2022 年 Q1 的高峰期更是达到 1806 亿美元。而 2019 年 Q4 时，SVB 仅拥有 558 亿美元存款。同时，SVB 最新的公告中披露，仅大概 51% 的客户总资产体现在表内，这意味着其实际扩表速度可能更加惊人。

硅谷银行将大量的资金投资在美债和 MBS 等资产，积累了高额证券头寸。

在疫情初期，虽然手握巨额资金，但客户的贷款需求并不高，SVB 为提高资金利用效率，投资了大量的美债和 MBS。在资产负债表中，这体现为“持有至到期 (HTM) 证券”和“可售 (AFS) 证券”科目的高增。截至 2022 年 Q4，SVB 贷款租赁净额较 2019 年 Q4 增长 408 亿美元；而 HTM 证券与 AFS 证券一共增长 895 亿美元。**即 SVB 将大部分的新增存款都投资在债券中。**

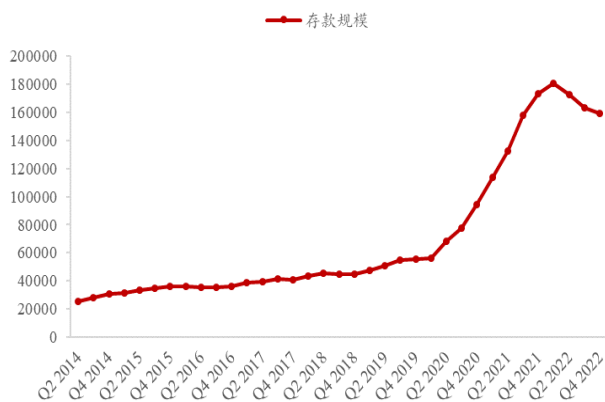
将所持有的证券资产划分在 HTM 和 AFS 账户中有一个好处，那就是市值波动不会反映在利润中，因此美联储 2022 年开始的快速加息未对 SVB 的利润产生显著的负面影响。

图 4：疫情后美国风投活动非常火爆



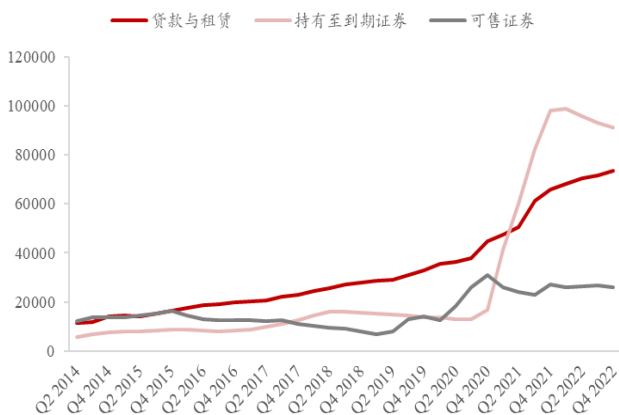
资料来源：SVB 公司公告，民生证券研究院

图 5：SVB 存款规模疫情后迅速增加(单位:百万美元)



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图 6：SVB 大部分资金都投资在债券 (单位:百万美元)



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

2.2 不稳定负债端导致的“死亡循环”

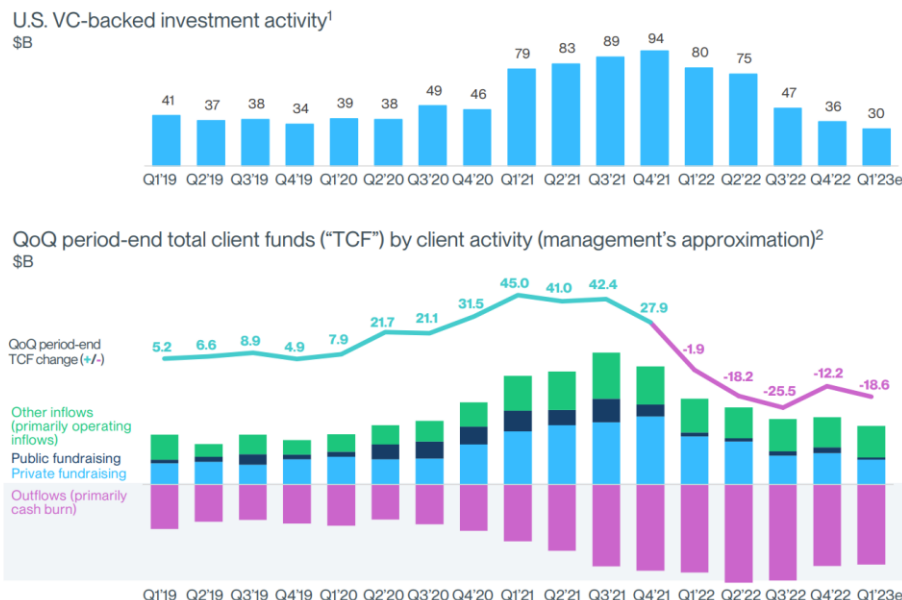
很明显，SVB 在疫情后购买的大量债券因美联储加息而遭受亏损，这些亏损都体现在“未实现损益”科目上。也就是说，只要 SVB 不主动抛售资产，资产市值的波动是不会影响公司利润的。然而，SVB 偏偏发布公告表示要出售其债券资产。到底是什么原因使得 SVB 不惜实现巨额亏损也要筹措流动性？我们认为很可能是负债端的“挤兑”。

美联储货币紧缩导致风投行业迎来“寒冬”。截至目前，美联储已经将联邦基金利率区间提高至 4.5%-4.75%。在加息期间，风投机构的投资规模以及受风投支持的创业公司成立的数量均明显下滑(图 4)。美国 VC 支撑的投资活动规模也从 2021 年 Q4 的 940 亿美元下跌至 2022 年 Q4 的 360 亿美元。

初创公司融资遇冷导致 SVB 存款大量流出。创业公司在获得融资金额后，通常将资金存放在硅谷银行。一旦这笔资金用于投资或其他支付行为，硅谷银行需要将其划转至其他美国银行。也就是说，当创业公司“融资-投资-融资”的链条比较稳定时，硅谷银行的负债端也能保持稳定。美联储加息以来，美国初创公司融资额降低，但其“烧钱”速度并没有下降。SVB 在公告中甚至指出，其客户的“烧钱速度”维持在 2021 年之前规模的 3 倍左右。**一旦 SVB 客户的融资速度赶不上花钱的速度，SVB 将面临存款不断流失的困境。**可以看到，在 2021Q4 后，SVB 的存款规模和“在管客户资金(TCF)”规模均不断下滑。

砍仓亏损资产以筹措流动性的行为加速了负债端的挤兑，SVB 进入“死亡循环”。在 SVB 最新融资公告发布后，彼得蒂尔、Garry Tan 等投资人均建议初创公司尽早将资金从硅谷银行撤出。利润的降低使 SVB 的客户更加担忧其偿付能力，即 SVB 的自救反而加剧了自身流动性危机。可以说，当前 SVB 已经进入了“死亡循环”。

图 7：美联储的快速加息使 SVB 的存款被不断撤出



资料来源：SVB 公司公告，民生证券研究院

3 如何理解 SVB 事件的后续影响？

3.1 目前并不能构成另一次“雷曼危机”

SVB 事件发生后，不少投资者联想起 2008 年的“雷曼危机”，即投资银行雷曼兄弟破产事件。在判断这次是否“雷曼危机”重演，我们首先要搞清楚次贷危机时期美国金融体系的运作模式。

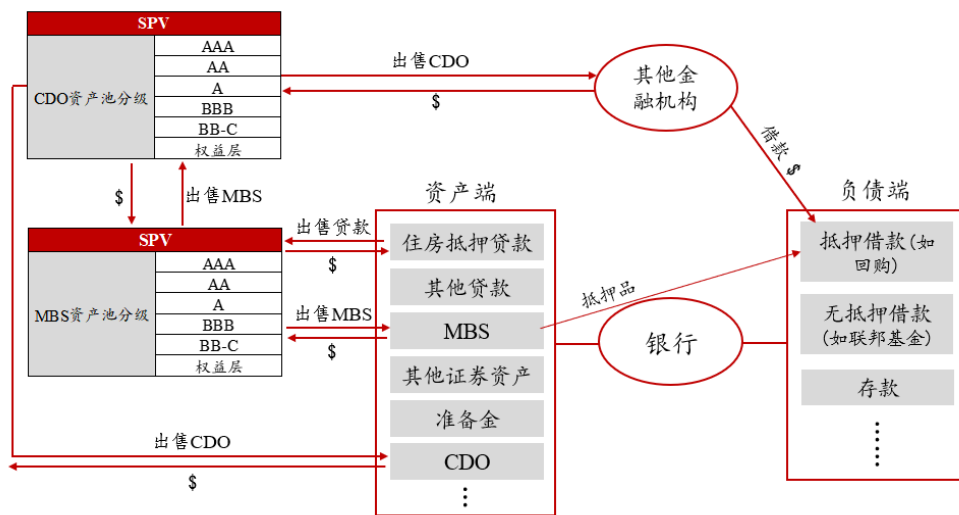
次贷危机时期，美国银行部门的一大特征是“证券化”程度很高。在资产端体现为将住房抵押贷款“出表”，并持有大量证券化产品；负债端则体现为依赖抵押回购进行融资。

由于资产证券化的蓬勃发展，美国商业银行倾向于将房贷出售给 MBS 发行机构以回笼资金。这部分资金可以用于继续投放信贷，也可以用于购买 MBS 等结构化证券以赚取高收益，银行通常持有的是 MBS 产品中的 AAA 评级部分。因为信用等级极高，银行又可以把 MBS 资产作为抵押品在回购市场中借入资金，从而形成“房贷-MBS-回购-房贷”的循环。

很明显，这一“证券化循环”严重依赖于 MBS 资产的信用。一旦 MBS 自身的价值出现大幅下跌，银行就会面临资产减值挤压资产负债表空间，以及无法续作回购借款的双重压力。

随着房价泡沫破裂，MBS 底层资产的偿付开始大面积地出现问题，MBS 价格开始下跌。因为资产减值，银行会发现自己的杠杆率快速上升，不得不用卖资产以满足合规要求，而资产甩卖又会加剧其持有资产价格下跌的速度。另外，因抵押品折价上升，同样面值的 MBS 资产在回购市场中可融得资金的规模快速下降。大量的借款无法偿还，美国银行系统出现偿付问题。

图 8：美国次贷危机证券化业务循环图



资料来源：民生证券研究院整理

我们认为，“雷曼危机”与 SVB 事件有三个显著的差别，故本次事件大概率不构成另一次“雷曼危机”。

第一，“雷曼危机”时期，银行持有证券的底层资产信用大幅下跌，且该证券作为抵押品广泛用于抵押借款。而 SVB 事件中，美债和 MBS 信用未出现问题，仅仅是正常利率上行导致的市值波动。同时，SVB 负债端主要来源是银行存款，并未出现大量的抵押借款。

第二，美国政府未出手救助雷曼兄弟，而 SVB 已被 FDIC 接管。北京时间 3 月 10 日，美国联邦存款保险公司(FDIC)公告称，已接管硅谷银行，并保障兑付规模在 25 万美元以下的客户存款。这一举动可能会使硅谷银行的挤兑有所放缓，为其流动性周转争取时间。反观次贷危机时期，政府并未展开正式救助，在美银和巴克莱的收购计划失败后，雷曼兄弟宣告破产。

第三，SVB 流动性问题的传染力度有限。首先，次贷危机广泛传播的原因是“安全资产”MBS 的信用出现问题，而 MBS 又作为抵押品被广泛用于货币市场的回购交易。其次，雷曼兄弟偿付出现问题后，其发行的银行存单亦出现违约。**由于雷曼兄弟规模较大，其银行存单被多家投资机构持有，这更是对金融危机推波助澜。**而对于 SVB 来说，其在金融市场的借款规模较低。在其 136 亿美元的短期借款中，130 亿美元是向 FHLB 的借贷，在货币市场的抵押回购规模仅为 5.25 亿美元。在 SVB53.7 亿美元的长期借款中，约 33.7 亿美元为长期债券。**也就是说，SVB 负债端的市场化敞口在 40 亿美元左右，规模偏低。**

图 9：SVB 长短期借款明细

(Dollars in millions)	Maturity	Principal value at December 31, 2022	Carrying Value	
			December 31, 2022	December 31, 2021
Short-term borrowings:				
Securities sold under agreements to repurchase	(1)	\$ 525	\$ 525	\$ 61
Other short-term borrowings	(2)	40	40	10
FHLB advances		13,000	13,000	—
Total short-term borrowings			\$ 13,565	\$ 71
Long-term debt:				
3.50% Senior Notes	January 29, 2025	350	349	\$ 349
3.125% Senior Notes	June 5, 2030	500	496	496
1.800% Senior Notes	February 2, 2031	500	495	494
2.100% Senior Notes	May 15, 2028	500	497	496
1.800% Senior Notes	October 28, 2026	650	646	645
4.345% Senior Fixed Rate/Floating Rate Notes	April 29, 2028	350	348	—
4.570% Senior Fixed Rate/Floating Rate Notes	April 29, 2033	450	448	—
Junior subordinated debentures	Various	100	91	90
FHLB advances	Various	2,000	2,000	—
Total long-term debt			\$ 5,370	\$ 2,570

资料来源：SVB 10-K，民生证券研究院

3.2 关注美国中小银行的“负债端不稳定+资产端潜在亏损”

事实上，SVB 事件并非表面上的“加息引发亏损”那么简单。我们认为，其折射的是美国中小银行可能存在的“负债端不稳定+资产端潜在亏损”问题。

在美国商业银行体系中，中小银行准备金天然地相对稀缺。

美国银行的存款准备金规模虽然惊人，但是分布并不均匀。长时间以来，大型商业银行占据了绝大部分的准备金，中小银行的准备金规模则相对不足。这意味着，关注美国银行体系的流动性，我们不能仅关注总量，还要注意结构。据美联储公布的商业银行资产负债表数据，截至 2023 年 2 月 22 日，美国大型商业银行拥有 74.4% 的准备金，而小型银行仅拥有 25.6% 的准备金。

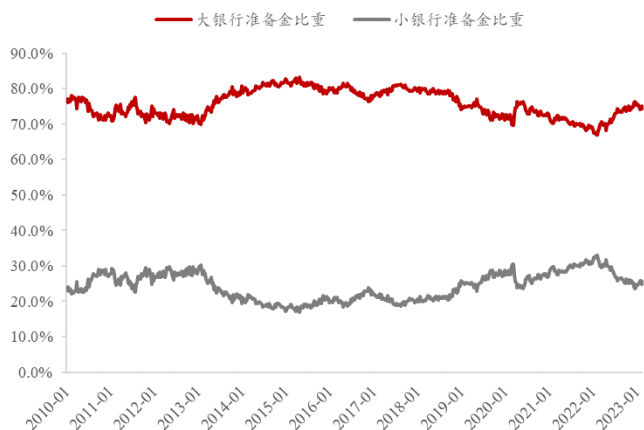
疫情后，美国中小银行准备金的稀缺被货币基金进一步加深。

由于货币基金资产端的收益随美联储的政策利率波动（货币基金可以将资金存放在美联储的隔夜逆回购协议中），因此其对客户开出的收益率也较高。相较之下，**美国商业银行的准备金规模在疫情后飙升，银行没有足够的动力进行“高息揽储”，储户倾向于将存款转移至货币基金以获取较高收益。**这种“存款搬家”行为体现为美国银行准备金规模的快速降低和隔夜逆回购

规模的上升。但需要注意的是，目前美国小型银行准备金占总资产的比重已经基本跌至疫情前的水平。

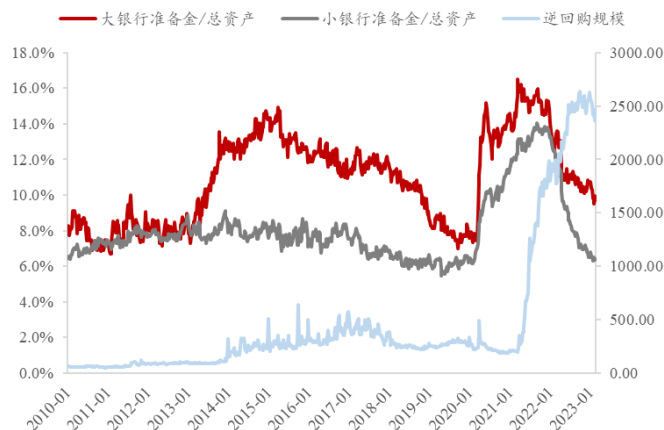
也就是说，当前美国中小银行的负债端是比较脆弱的，储户倾向于将存款转移至货币基金或自行购买债权类资产，存款流失现象仍然存在。同时，中小银行准备金规模不仅偏低，未来面对美联储持续的缩表，流动性可能将进一步恶化。

图 10：美国银行体系准备金分布不均



资料来源：美联储，民生证券研究院

图 11：美国存在“存款搬家”现象(右:十亿美元)

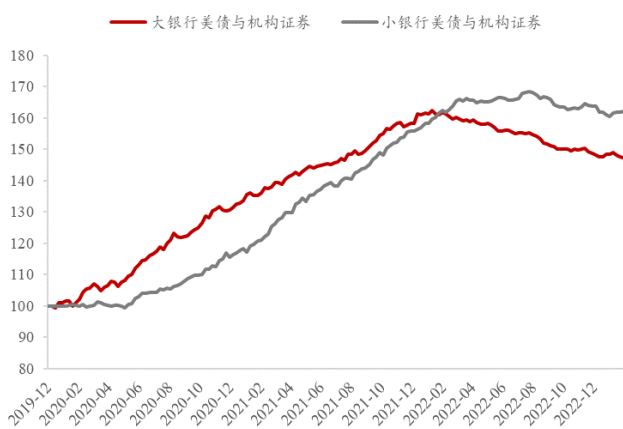


资料来源：美联储，民生证券研究院

在资产端方面，由于美联储疫情后的大规模 QE 和存款的大量增加，美国商业银行，特别是小型银行增持了大量的美债和机构证券（如 MBS）。因美联储的快速加息，美国商业银行所持有的债券普遍有大量的“未实现损失”。

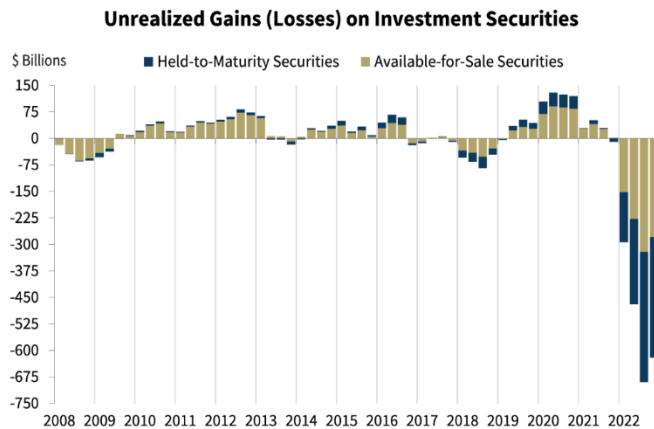
同时，一旦中小银行面临流动性问题，从长期经营角度考虑，在收益率曲线严重倒挂的大环境下，银行可能不愿意以市场利率借款（可能会对压缩其业务利润）。这时候，其可能倾向于抛售持有的大量债券类资产，将“未实现损失”实现。

图 12：美国商业银行疫情后增持了大量债券



资料来源：美联储，民生证券研究院（注：标准化后，2019 年末规模为 100）

图 13：美国商业银行存在大量“未实现损失”

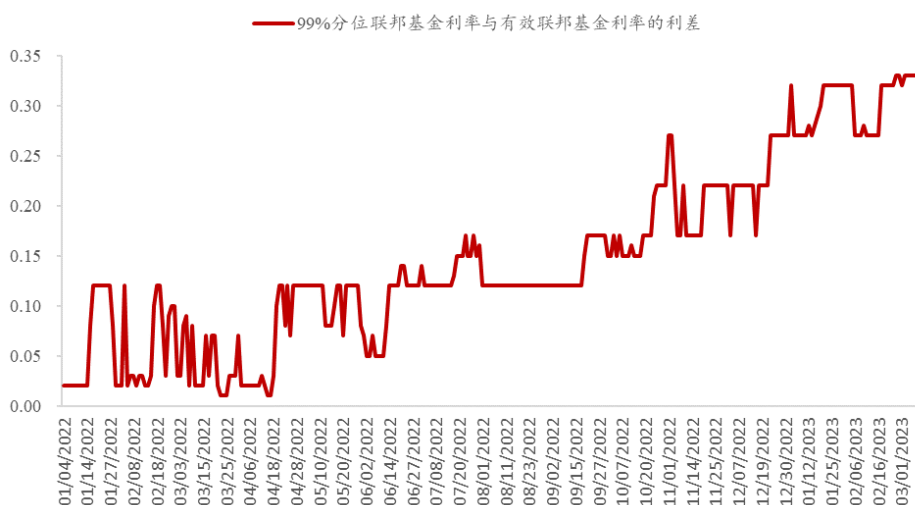


资料来源：FDIC，民生证券研究院

假如市场对美国中小银行的利润水平乃至偿付能力产生更普遍的怀疑，那么中小银行的流动性环境将更加恶劣，这或体现为 99%分位数联邦基金利率的上行。同时，中小银行信用创造的能力将遭到削弱，这可能对经济施加进一步的下行压力。

与市场预期美国经济或走向“软着陆”不同，我们再次强调，今年美国经济或迎来“硬着陆”。同时，历史上美国每次经济衰退总会伴随着金融风险，我们预计这次也不会例外。虽然银行部门的金融风险不一定会成为本次美国经济衰退的导火索，但我们仍建议持续关注中小银行的“负债端不稳定+资产端潜在亏损”问题。

图 14：99%分位数联邦基金利率和有效联邦基金利率的利差不断走阔（单位：%）



资料来源：纽约联储，民生证券研究院

4 风险提示

1) **海外地缘政治发展超预期。**若地缘政治影响范围和时间继续超预期，会导致金融市场的波动难以判断，导致与本文展望出现较大偏差。

2) **疫情发展超预期。**若全球疫情发展超预期，可能会对各国经济增长以及货币政策构成冲击。

3) **海外央行货币政策超预期。**若由于海外政策超预期，会导致金融市场波动极大，资产价格变化放大，从而影响对后续市场走向判断。

插图目录

图 1: 3 月 9 日银行股带动标普 500 走低.....	3
图 2: 投资者未对银行业危机作定价(左:BP, 右:美元).....	3
图 3: 硅谷银行业务概况.....	4
图 4: 疫情后美国风投活动非常火爆.....	5
图 5: SVB 存款规模疫情后迅速增加(单位:百万美元).....	5
图 6: SVB 大部分资金都投资在债券(单位:百万美元).....	5
图 7: 美联储的快速加息使 SVB 的存款被不断撤出.....	6
图 8: 美国次贷危机证券化业务循环图.....	7
图 9: SVB 长短期借款明细.....	8
图 10: 美国银行体系准备金分布不均.....	9
图 11: 美国存在“存款搬家”现象(右:十亿美元).....	9
图 12: 美国商业银行疫情后增持了大量债券.....	9
图 13: 美国商业银行存在大量“未实现损失”.....	9
图 14: 99%分位数联邦基金利率和有效联邦基金利率的利差不断走阔(单位:%).....	10

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026