



## 如果降息，人民币升值会延缓吗？

2025 年 9 月 26 日

- 人民币汇率在 4 月 8 日触及年内低点之后，总体呈现升值趋势，与我们在《“新供给改革”的序曲——2025 年下半年宏观经济展望》中的判断一致。截止 9 月 24 日，离岸美元兑人民币汇率下行至 7.14，离岸人民币兑美元升值幅度已达 4%。三季度经济数据有走弱迹象，市场又进入新一轮的政策等待周期，然而对于四季度降息落地并未形成一致预期。我们预计央行有望在四季度可能会实施 10-20BP 的降息。如果央行再度调降政策利率，这超出市场预期的行动是否会延缓人民币升值的步伐？

- **市场的惯性思维已在 5 月被打破，并可能再次被打破。**当我们讨论汇率时，常常会使用利率平价理论。从利率平价理论推演，如果人民银行再次进行降息，会带来中美利差倒挂的加深，导致资本流出，从而带给人民币贬值压力。然而这一惯性思维在今年的 507 就被打破，央行的宽松组合拳推出之后，中美利差倒挂并未加深反而收窄，人民币汇率则呈现升值。我们在下文将对于人民银行未来的降息幅度分两种情形进行讨论，得出的结论是即便人民银行在四季度再次实施降息，人民币依然将在年内保持升值方向：

基准情形下（逆周期政策托底经济），美元兑人民币汇率年末将趋近于 7.0；

乐观情形下（超常规逆周期政策刺激经济，或美国对来自中国的进口商品关税税率在现有水平的基础上再调降 20 个百分点），我们根据模型测算美元兑人民币汇率的新均衡位置在 6.7 附近。

- **“强汇率+弱基本面”的组合下，货币宽松可能无法延缓升值，反而加剧升值。**本轮的人民币升值并非来自经济基本面的推动，而是从汇率预期→外汇供求关系→升值→汇率预期的逻辑链条，即汇率预期与预期的自我实现形成向上螺旋。因此未来人民币汇率的主导逻辑也不是简单的降息交易，而是基于汇率预期和中美博弈。假设美联储四季度货币宽松符合市场预期，我们对于人民银行未来的降息幅度分两种情形进行讨论：

基准情形：逆周期政策托底经济，人民银行四季度降息 10-20BP，财政政策适度加力，货币政策、财政政策将共同主导汇率变动

本轮人民币的升值并非伴随中国经济的强势回升，事实上目前的汇率定价已计入经济增长可能再次面临压力的未来现实。但是目前市场对于四季度降息落地并未形成一致预期，因此目前的汇率水平并没有计入降息。如果降息落地可视为超预期，将带动中美利差倒挂加深并给人民币汇率以贬值压力。但是降息交易将充满复杂性，去年 9 月以来，中国逆周期政策呈现高度的宏观一致性，如果四季度实施货币宽松，将被市场解读为货币先行，后续将有财政政策协同发力托底经济增长。目前中国政府债务成本低于经济增速，政府债务使用效率较高，财政扩张对汇率构成支撑。5000 亿的政策性金融工具、1 万亿的与化债相关的地方特殊再融资债券有望在四季度落地。货币宽松加积极财政的共振之下，将继续推升人民币升值。

### 分析师

章俊 首席经济学家

☎：010-8092-8096

✉：zhangjun\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

张迪

☎：010-8092-7737

✉：zhangdi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060001

詹璐

☎：0755-8345-3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

研究助理：薄一程

### 风险提示

1. 政策理解不到位的风险
2. 央行货币政策超预期的风险
3. 美联储货币宽松不及预期的风险
4. 美国加征关税超预期的风险

**乐观情形：超常规逆周期政策刺激经济，人民银行四季度降息幅度高于 20BP，财政政策更加积极有为，经济复苏预期将主导汇率变动**

若降息幅度超 20BP，将显著超出市场预期，推动市场交易‘超常规逆周期政策’加速经济复苏预期，来自经济基本面的乐观预期将加速人民币升值。大幅降息到经济复苏的传导路径主要包括两个：1、推动实体借贷成本的下降，刺激居民和企业投资；2、推动股票上涨通过财富效应向居民传导，刺激消费，并通过托宾 Q 值（反映企业市场价值与资产重置成本之比）向企业传导，刺激企业扩大再生产。

本轮人民币升值并非来自经济基本面的驱动，通常经济基本面较弱时往往对应中国股票市场的估值也较低，相对于其他市场更具吸引力。而大幅降息将有助于进一步推动中国股市上涨：一是，大幅降息将提振经济复苏预期，从而提升中国企业的盈利预期；二是，大幅降息会带来市场对流动性更为乐观的预期，而流动性是本轮中国股市表现优异的重要驱动因素之一。

同时，宏观政策将保持高度的一致性，更大幅度的货币宽松依然是与更为积极的财政政策协同发力，该种情形下，除了 5000 亿的政策性金融工具、1 万亿的与化债相关的地方特殊再融资债券有望在四季度落地之外，1 万亿的建设国债也有望推出支持国家重大基建项目建设。

## ● 投资启示

本轮人民币升值并非来自经济周期，而是来自预期与预期自我实现的向上螺旋，驱动因素与过往不同。因此升值期间大类资产表现也将不同。

**股票：人民币升值利好中国股票。**人民币稳健升值有助于减轻国际资本的担忧，降低股票风险溢价，吸引外资流入中国股市。根据我们测算，港股更加受益于人民币升值。从过去 8 轮的人民币升值经验来看，人民币兑美元每升值 1%，A 股平均上涨 2.73%，而港股上涨 4.52%

**债券：人民币升值对债券收益率的影响更为复杂，向下的推力与向上的拉力并存。**两个方向的力量拉锯之下，我们认为下半年 10 年期国债收益率将在 1.6%~2.0% 区间震荡。

**大宗商品：以人民币计价的国内大宗商品价格将走向分化。**本轮人民币升值来自外汇供求关系的改善，而并非需求的回升，大宗商品难以形成趋势性行情，不同品种将走向分化。

人民币汇率在 4 月 8 日触及年内低点之后，总体呈现升值趋势，与我们在《“新供给改革”的序曲——2025 年下半年宏观经济展望》中的判断一致。截止 9 月 24 日，离岸美元兑人民币汇率下行至 7.14，离岸人民币兑美元升值幅度已达 4%。三季度经济数据有走弱迹象，市场又进入新一轮的政策等待周期，然而对于四季度降息落地并未形成一致预期。我们预计央行有望在四季度可能会实施 10-20BP 的降息。如果央行再度调降政策利率，这超出市场预期的行动是否会延缓人民币升值的步伐？

## 一、市场的惯性思维已被打破

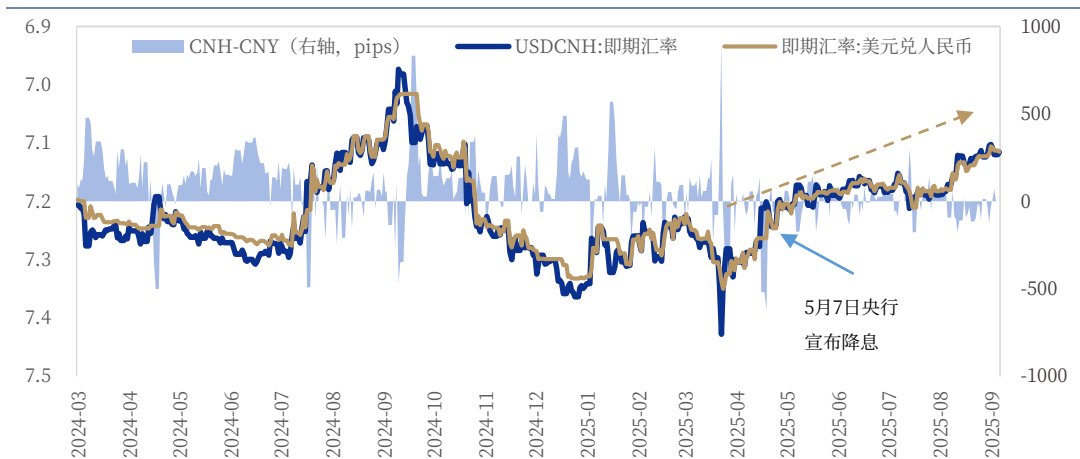
市场的惯性思维已在 5 月被打破，并可能再次被打破。

当我们讨论汇率时，常常会使用利率平价理论。从利率平价理论推演，如果人民银行再次进行降息，会带来中美利差倒挂的加深，导致资本流出，从而带给人民币贬值压力。然而这一惯性思维在今天的 507 就被打破，央行的宽松组合拳推出之后，中美利差倒挂并未加深反而收窄，人民币汇率则呈现升值。我们在下文将对于人民银行未来的降息幅度分两种情形进行讨论，得出的结论是即便人民银行在四季度再次实施降息，人民币依然将在年内保持升值方向：

基准情形下（逆周期政策托底经济），美元兑人民币汇率年末将趋近于 7.0；

乐观情形下（超常规逆周期政策刺激经济，或美国对来自中国的进口商品关税税率在现有水平的基础上再调降 20 个百分点），我们根据模型测算美元兑人民币汇率的新均衡位置在 6.7 附近。

图1：在岸和离岸人民币汇率



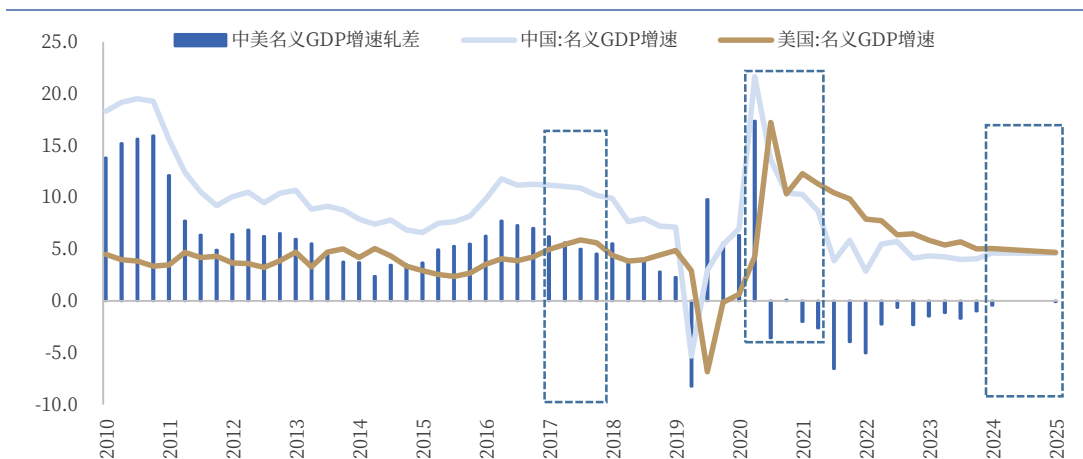
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 二、货币宽松可能加剧升值

“强汇率+弱基本面”的组合下，货币宽松可能无法延缓升值，反而加剧升值。本轮的人民币升值并非来自经济基本面的推动，而是从汇率预期→外汇供求关系→升值→汇率预期的逻辑链条，即汇率预期与预期的自我实现形成向上螺旋。因此未来人民币汇率的主导逻辑也不是简单的降息交易，而是基于汇率预期和中美博弈。

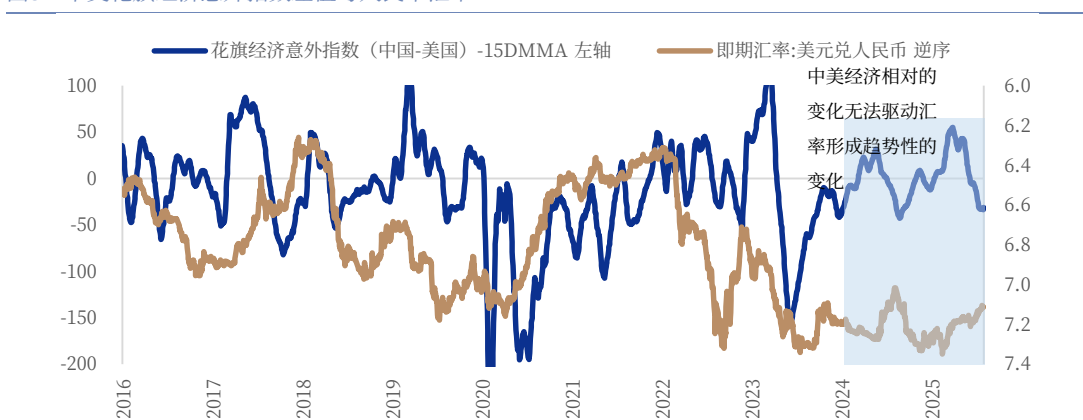
本轮人民币升值并非来自经济周期的驱动，中美经济周期弱化，经济增速很难形成明显趋势从而驱动人民币升值。如果我们观测 2015 年以来的人民币两轮升值周期，第一轮为 2017 年 1 月至 2018 年 1 月，第 2 轮为 2020 年 6 月至 2021 年 5 月，第一轮时期中国的名义经济增速高达 10% 以上，第二轮则是中国经济率先企稳并快速回升。我们观察中美名义经济增速，自 2024 年以来，波动都非常有限，中美经济周期弱化。中国名义经济增速保持在 4%-4.6% 区间附近，美国则在 4.6%-5.7% 之间，中美名义经济增速的差值在 -1% 附近波动，没有形成较为明显的趋势变化。同样，中美花旗经济意外指数的差值通常与人民币汇率走势保持一致，这背后的逻辑是中美经济增速的相对优势主导汇率的变化，然而我们发现进入 2024 年，两者的走势出现比较明显的分化。

图2：中美名义经济增速差（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：中美花旗经济意外指数差值与人民币汇率

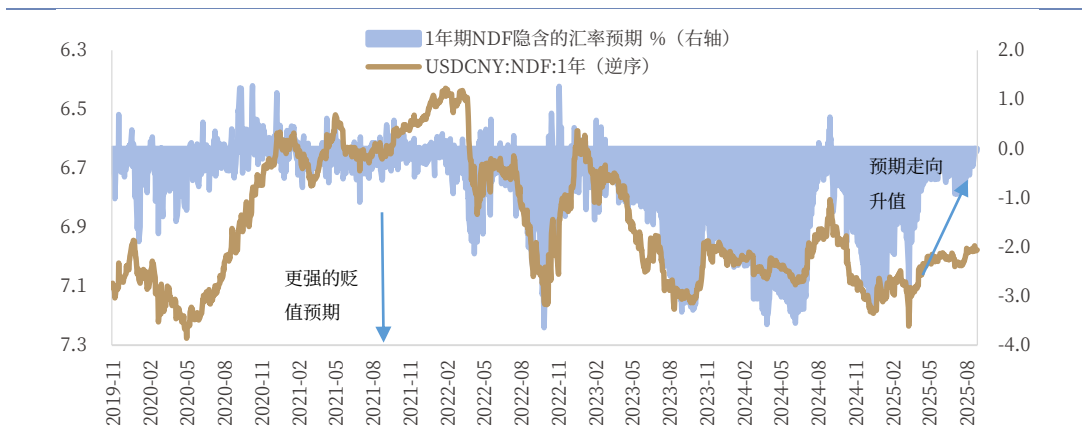


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本轮的人民币升值并非来自经济基本面的推动，而是来自于预期以及预期的自我实现。一方面，特朗普政府上任以来，推动美联储大幅降息，推行“弱美元”政策，成为美元政治经济学的一部分。这使得市场对于美元贬值有比较强的预期。另一方面，市场则对人民币升值产生了比较强的预期。而预期主导了外汇供求关系并推动了人民币稳健升值。外汇供求关系的改善来自两个方面，一方面全球资本流动发生逆转，资金将更多元化配置于欧洲及亚太新兴市场经济体，人民币资产将受益于多元化配置潮流，吸引资金流入人民币；另一方面来自于人民币预期的逆转，这将与资金流入形成螺旋共振，推升人民币的结汇需求以及减少美元的风险敞口。

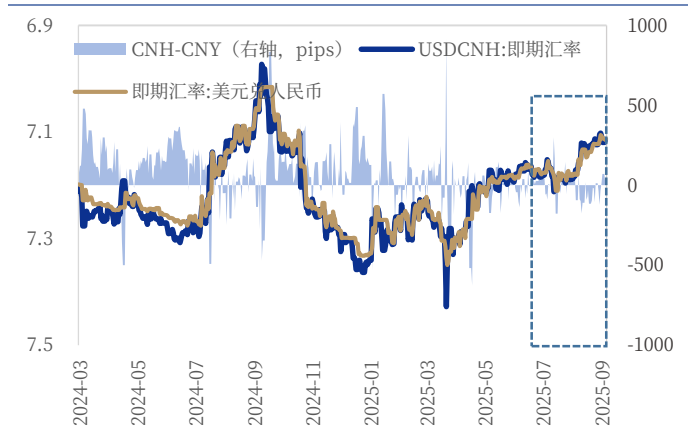
市场对人民币的预期自5月开始发生了根本变化，由过去三年的贬值预期转为升值预期。我们使用三个指标来观察市场对于人民币汇率的预期：1、离岸人民币与在岸的汇差；2、1年期 NDF 隐含的汇率预期；3、USDCNY 风险逆转期权的波动率。三个指标均显示，进入5月以来，人民币贬值预期明显走弱，升值预期则不断走强。CNH 与 CNY 价差明显收窄，部分时间汇差为负值，显示离岸人民币表现更强。1年期 NDF 隐含的人民币汇率贬值预期也从5月开始明显减弱，5月至今贬值预期平均值为-0.5%，较过去3年的均值水平明显收敛。风险逆转期权显示升值预期自5月开始走强，5月至今 Delta 值为 25 的 3 个月 USDCNY 风险逆转期权的波动率快速下行，且位于负值区间，负值代表升值预期。

图4：1 年期 NDF 隐含的汇率预期



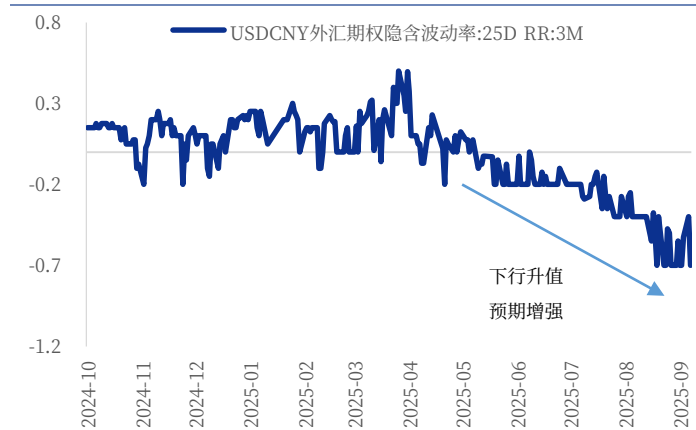
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：CNH 与 CNY 价差



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

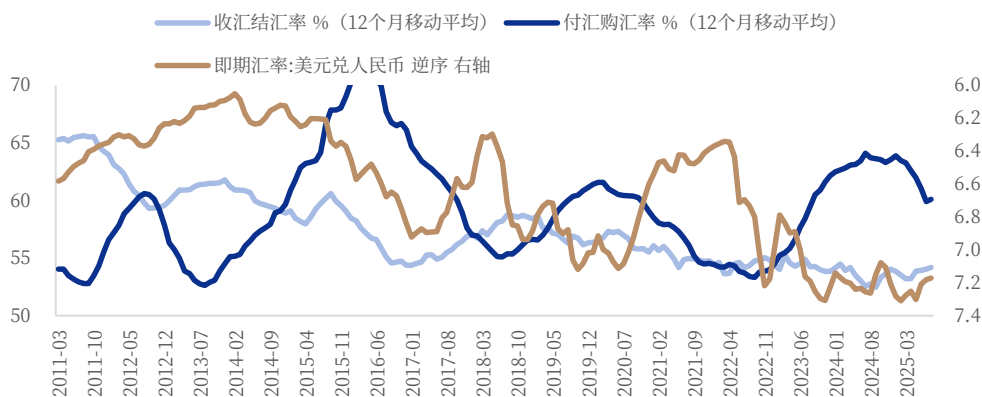
图6：USDCNY 外汇期权隐含波动率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

市场对人民币的预期发生转向，这将与资金流入形成螺旋共振，推升人民币的结汇需求以及减少美元的风险敞口。虽然美国加征关税的冲击之下贸易顺差可能有所收窄，但中国出口仍具备较强韧性，人民币预期的转向将推升人民币的结汇需求以及减少美元的风险敞口，这将带来资金流入人民币，流出美元。这会进一步带动人民币的走强，现实中的升值也将带动升值预期的增强，预期与预期的自我实现形成向上螺旋。观察历史数据，人民币升值期间通常会带动收汇结汇率的上行和付汇购汇率的下行。观察数据，收汇结汇率在 5 月-8 月连续上行，付汇购汇率则呈现下行。

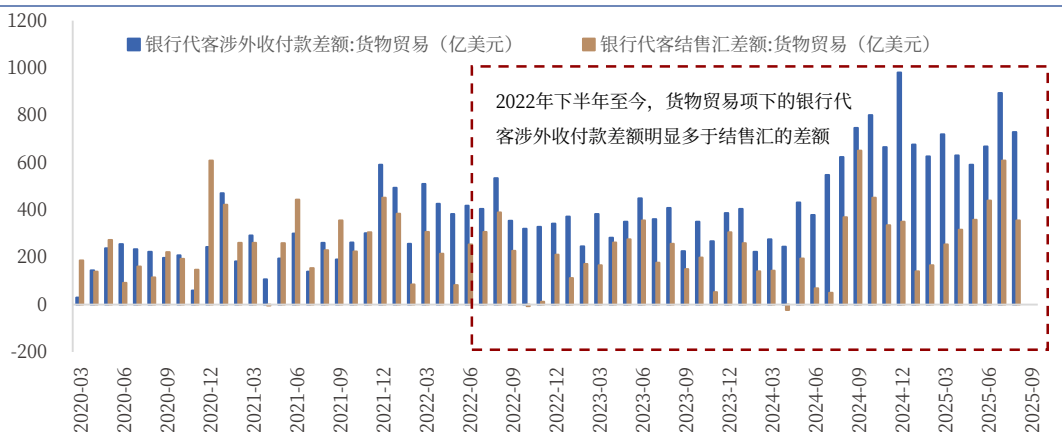
图7：收汇结汇率、付汇购汇率与人民币汇率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

前期部分结汇需求可能释放，形成对人民币汇率的支撑。自 2022 年下半年开始，市场基于对人民币汇率的贬值预期，结汇意愿不强。表现在货物贸易项下的银行代客涉外收付款差额持续明显多于结售汇的差额。我们测算可能有 7000-10000 亿美元的结汇需求可能在未来的升值周期逐步释放，资金流入人民币，将对人民币汇率形成进一步支撑。

图8：货物贸易项下的银行代客涉外收付款差额和结售汇的差额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

未来人民币汇率的主导逻辑也不是简单的降息交易，而是基于汇率预期和中美博弈。假设美联储四季度货币宽松符合市场预期，我们对于人民银行未来的降息幅度分两种情形进行讨论：

**基准情形：逆周期政策托底经济，人民银行四季度降息 10-20BP，财政政策适度加力，货币政策、财政政策将共同主导汇率变动。**

本轮人民币的升值并非伴随中国经济的强势回升，事实上目前的汇率定价已计入经济增长可能再次面临压力的未来现实。但是目前市场对于四季度降息落地并未形成一致预期，因此目前的汇率水平并没有计入降息。如果降息落地可视为超预期，将带动中美利差倒挂加深并给人民币汇率以贬值压力。但是降息交易将充满复杂性，去年 9 月以来，中国逆周期政策呈现高度的宏观一致性，如果四季度实施货币宽松，将被市场解读为货币先行，后续将有财政政策协同发力托底经济增长。目前中国政府债务成本低于经济增速，政府债务使用效率较高，财政扩张对汇率构成支撑。5000 亿的政策性金融工具、1 万亿的与化债相关的地方特殊再融资债券有望在四季度落地。货币宽松加积极财政的共振之下，将继续推升人民币升值。

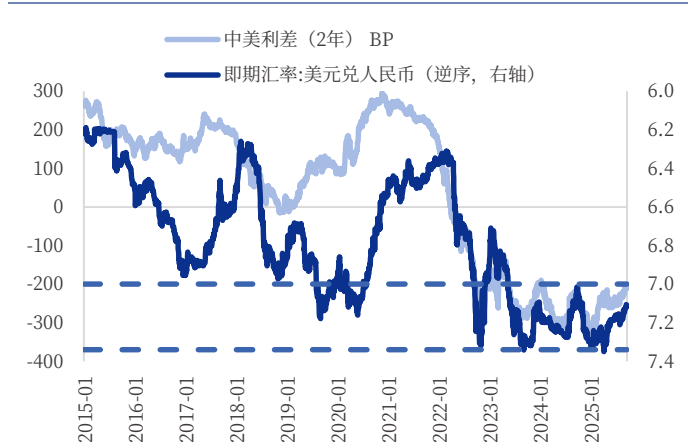
**乐观情形：超常规逆周期政策刺激经济，人民银行四季度降息幅度高于 20BP，财政政策更加积极有为，经济复苏预期将主导汇率变动。**

若降息幅度超 20BP，将显著超出市场预期，推动市场交易‘超常规逆周期政策’加速经济复苏预期，来自经济基本面的乐观预期将加速人民币升值。大幅降息到经济复苏的传导路径主要包括两个：1、推动实体借贷成本的下降，刺激居民和企业投资；2、推动股票上涨通过财富效应向居民传导，刺激消费，并通过托宾 Q 值（反映企业市场价值与资产重置成本之比）向企业传导，刺激企业扩大再生产。

本轮人民币升值并非来自经济基本面的驱动，通常经济基本面较弱时往往对应中国股票市场的估值也较低，相对于其他市场更具吸引力。而大幅降息将有助于进一步推动中国股市上涨：一是，大幅降息将提振经济复苏预期，从而提升中国企业的盈利预期；二是，大幅降息会带来市场对流动性更为乐观的预期，而流动性是本轮中国股市表现优异的重要驱动因素之一。

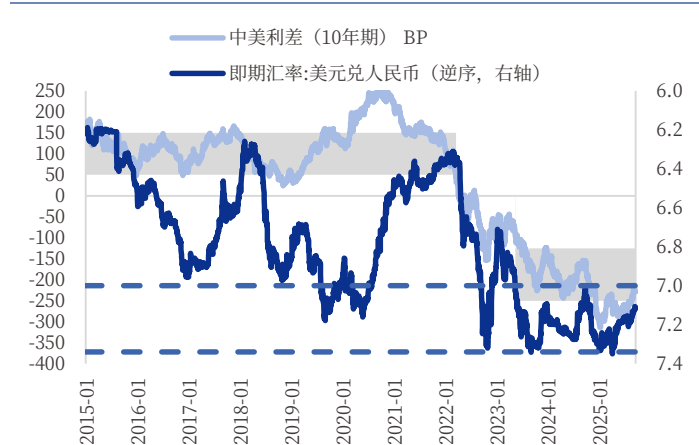
同时，宏观政策将保持高度的一致性，更大幅度的货币宽松依然是与更为积极的财政政策协同发力，该种情形下，除了 5000 亿的政策性金融工具、1 万亿的与化债相关的地方特殊再融资债券有望在四季度落地之外，1 万亿的建设国债也有望推出支持国家重大基建项目建设。

图9：中美利差（2年期）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：中美利差（10年期）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 三、投资启示

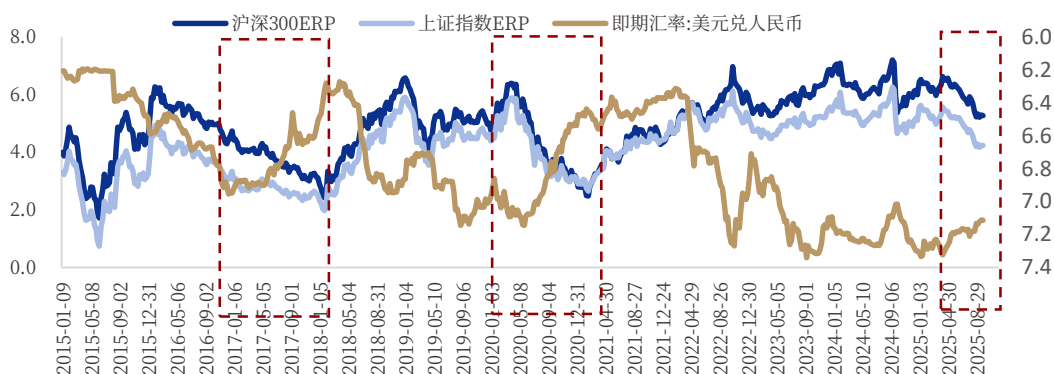
本轮人民币升值并非来自经济周期，而是来自预期与预期自我实现的向上螺旋，驱动因素与过往不同。因此升值期间大类资产表现也将不同。

#### （一）股票：人民币升值利好中国股票

回顾 2012 年以来的多个人民币升值周期，不论其背后是由中国经济基本面走强所驱动，还是由国际资本流动和美元弱势主导，人民币升值几乎都伴随着市场风险偏好的改善，不论是 A 股还是港股都表现良好。相对而言，对外资更敏感、估值更受全球流动性影响的港股市场更受益。

2017 年之后，沪深 300 和恒生指数与人民币汇率呈现持续正相关性。人民币升值将使中国股票受益，这表现在三个维度：第一，从国际资本流动的维度来看，人民币稳健升值有助于增强全球投资者对中国资产的信心，降低股票市场的风险溢价。

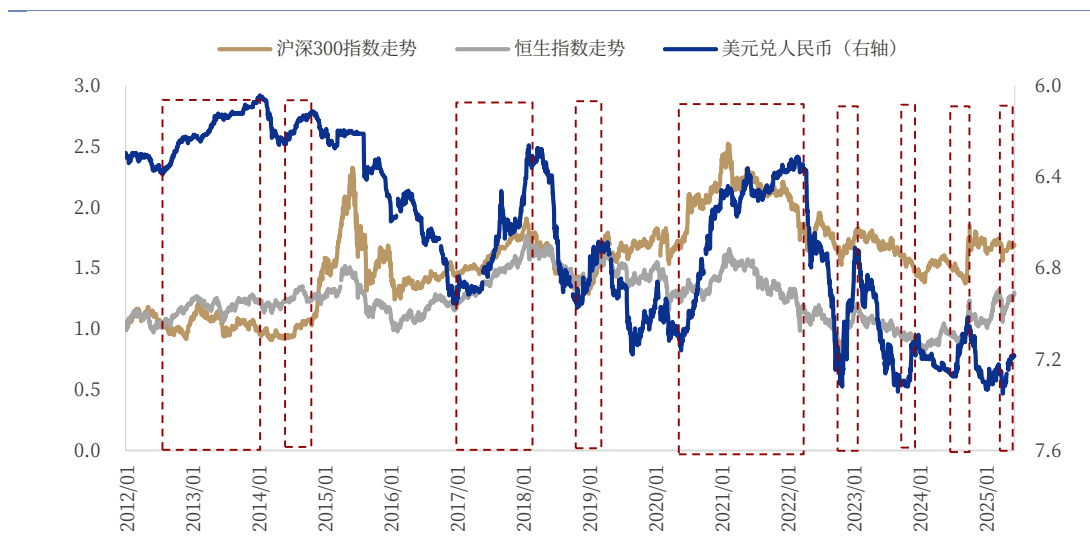
图11: 沪深 300 和恒生指数的 ERP (%) 与人民币汇率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

第二，从在岸和离岸股票的维度来看，港股更加受益于人民币升值。因为离岸中国股票，特别是对于在港上市的中资企业，它们的主营业务多在内地，收入为人民币而股票以港币计价，升值提升其财务报表的换算价值，从而推高利润预期与估值。从历史数据来看，港股对于汇率的反应更为敏感，2017 年之后的相关性也更强。经过测算，2012 年以来人民币兑美元共计 8 个升值周期（不包含我们当前所处的这轮），其中 A 股、港股各有 6 个周期录得正收益，期间人民币兑美元每升值 1%，A 股平均上涨 2.73%，而港股上涨 4.52%。我们现在所处的升值周期从 2025 年 4 月 8 日开始计算，截止 9 月 23 日我们测算本轮周期人民币兑美元每升值 1%，A 股平均上涨 8.31%，而港股上涨 10.52%，显著高于历史均值。

图12：测算人民币升值周期时 A 股、港股走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

第三，从行业来看在人民币升值周期中，A 股和港股普遍表现出对金融和高成长性板块的偏好，但侧重点存在一些差异。港股更聚焦于科技、医疗、金融等拥有国际竞争力的行业，这些行业多由中国龙头企业主导，受益于外资流入和全球风险偏好回升。部分持有美元负债的行业将受益，比如航空、造纸等。因为这些行业通常持有美元负债敞口，同时美元资产较少，美元下行期将获得汇兑收益，利润增加。我们观察的人民币兑美元 8 个升值周期中，港股的航空板块 7 次录得正收益，平均收益率达 28%，造纸与包装板块 6 次正收益，平均收益率达 21%。

而升值周期中的 A 股投资者更关注国内政策预期和产业发展趋势，体现出政策导向与产业结构升级的主线逻辑。2022 年以前的升值周期中，传统周期类行业如电力、有色金属、煤炭、化工、钢铁等板块普遍领涨；而 2022 年后的升值周期中，市场预期和资金配置明显向 TMT、半导体、新能源、家电等代表高端制造和新质生产力的行业倾斜。

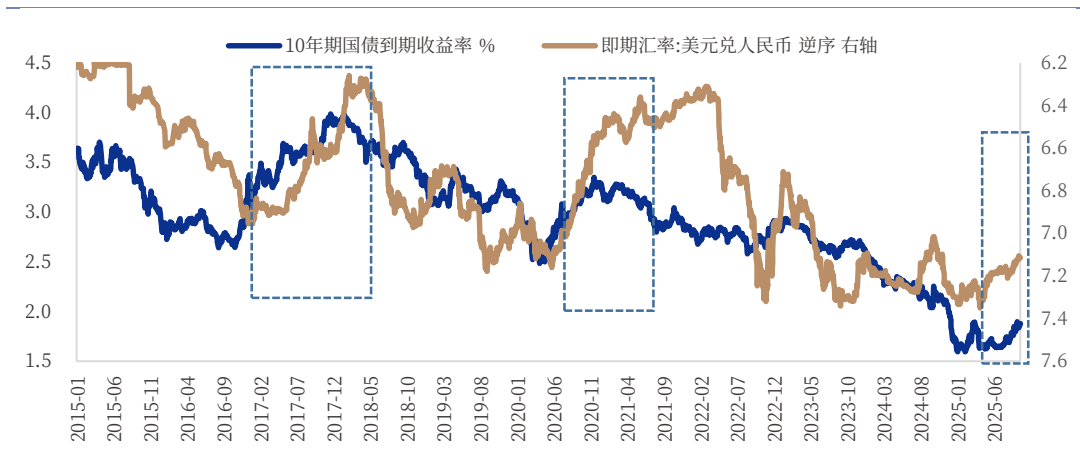
## （二）债券：向下的推力与向上的拉力并存

回顾历史发现，2015 年以来两轮人民币升值均对应长债收益率的走高，债市出现年度级别的调整。但不可能两次踏入同一条河流，本轮人民币升值并非来自中国经济的强劲复苏，而是来自全球资本转向，和前两轮的驱动因素有本质不同。这意味着对债市的影响也将不同。

本轮人民币汇率的升值将从三个维度对中国债市产生影响：1、人民币的升值将为中国货币政策宽松创造空间，叠加美国贸易政策不确定上升或给中国带来更大的通胀下行压力，我们认为人民银行下半年的货币政策宽松力度将超出市场预期，这将带动短债收益率下行；2、本轮人民币升值来自国际资本流动逆转的驱动，全球超额储蓄将更多元化配置于欧洲及亚洲新兴，人民币的升值将有助于国际资本流入中国债市，这将增加中国债券的边际需求，推动期限溢价的下行；3、人民币升值往往会降低股票风险溢价，吸引国际资本流入中国股市，提升市场的风险偏好。从股债跷跷板的角度，更为活跃的股市可能阶段性带给债市一定的调整压力。前两个因素将给长

债收益率向下的推力，而第三个因素则是向上的拉力，这也意味着年内很难出现长债收益率单边单调的行情，我们认为下半年 10 年期国债收益率将在 1.6%~2.0% 区间窄幅震荡。

图13: 10 年期国债收益率与人民币汇率

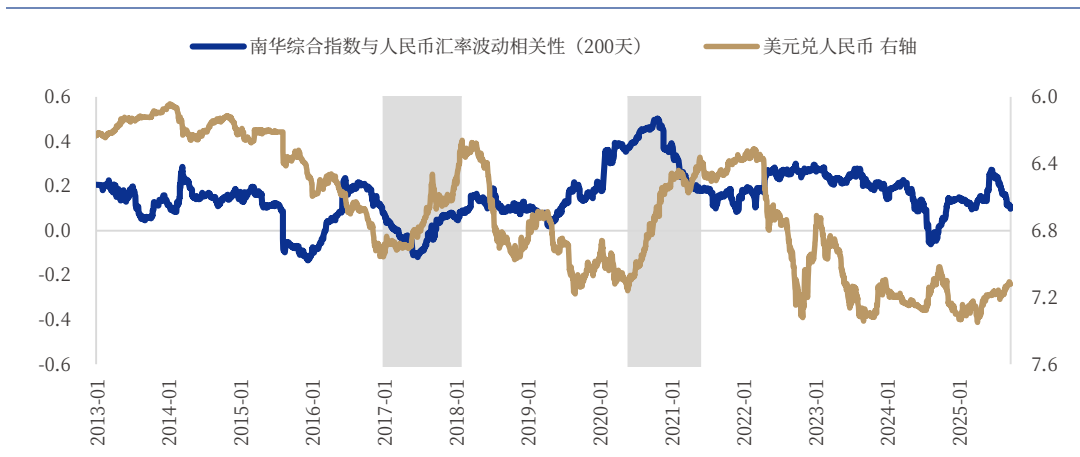


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### （三）大宗商品：以人民币计价的国内大宗商品价格将走向分化

以人民币计价的国内大宗商品价格将走向分化。人民币升值周期，换算成人民币计价的大宗商品进口价格会走低，进口成本的降低会刺激进口企业增加进口量，导致国内市场大宗商品的供应量增加，进而对价格产生一定的下行压力。本轮人民币升值来自外汇供求关系的改善，而并非需求的回升，大宗商品难以形成趋势性行情，不同品种将走向分化。观察历史数据，沪铜与人民币汇率呈现明显的正相关性，从供需平衡表来看供应偏紧，受益于中国新质生产力的高速发展，我们认为铜价具备更确定的上行机会。

图14: 南华综合指数与人民币的滚动相关性（200 天）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 四、风险提示

---

1. 政策理解不到位的风险
2. 央行货币政策超预期的风险
3. 美联储货币宽松不及预期的风险
4. 美国加征关税超预期的风险

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊，首席经济学家。

张迪，首席宏观经济分析师。詹璐，宏观经济分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准                                                                                                                                   | 评级                       | 说明                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级                     | 推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上      |
|                                                                                                                                        |                          | 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 |
|                                                                                                                                        |                          | 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上       |
| 公司评级                                                                                                                                   | 推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上       |                         |
|                                                                                                                                        | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 |                         |
|                                                                                                                                        | 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间   |                         |
|                                                                                                                                        | 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上        |                         |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn