

宏观点评

日期： 2026.1.27

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

# 转型加速，内需偏弱

## 报告摘要

**海外宏观：经济平稳，欧洲趋弱。**全球制造业温和扩张。景气度连续五个月保持在荣枯线以上。美国制造业景气度相对更高，在国际地缘政治和贸易形势日趋严峻的背景下，跨国企业的经营受到了较大干扰，本土企业则相对受益。欧元区表现较弱，来自美国的经贸摩擦和中国的制造业竞争压力让欧洲制造业遭遇很大困难。德国制造业衰退尤其严重。而这些困难还可能进一步深化。

**国内宏观：内需加速走弱。**2025 年中国经济实现 5% 的增长目标，经济前高后低。名义 GDP 增速偏低，导致实体经济体感相对不佳。2024 和 2025 年中国经济的动能相似，外需对经济增长起到了重要的拉动作用，消费和投资的作用则明显低于历史平均水平。这背后是中国经济转型的进程。房地产在经济中的比重快速下滑，导致相关的居民消费和投资快速萎缩，而高技术制造业则快速发展，在国际上的竞争力不断增强，所以出口成为了经济发展阶段性的主要动力。我们认为目前正处于转型期的“外需拉动经济、反哺内需”的特殊时期，2026 年预计仍为这一格局。12 月经济数据反映出中国内需仍然非常疲软，居民消费缺乏回升动力，但投资有望逐步企稳回升，外需依然是拉动经济的重要动力。通胀回升但金融周期向下，未来继续回升的动力存疑，需要政策进一步呵护。

**政策：外部环境表面趋稳、地缘风险抬头，国内延续稳节奏为明年蓄力。**12 月以来，全球宏观环境呈现出“经济与政策层面平稳、地缘政治风险持续上升”的特征。外部环境已从年中的“高频政策冲击”，转向“低频但具有更高冲击力”，对全球风险偏好的影响方式正在发生变化。国内经济与货币政策层面保持稳定，地缘政治风险边际上升但尚未对我国经济带来明显冲击。我们认为 12 月政策的关键词不是“加码”，而是“稳住”，为下一阶段增长与应对潜在外部冲击预留空间，特别是 26 年贸易顺差、地缘政治可能带来的新扰动。

**大类资产：人民币升值，贵金属大涨，股市上涨。**近一个月影响全球市场的交易主线有两条：一是地缘政治层面，美国抓捕委内瑞拉总统，并宣称要占领格陵兰及对伊朗威胁动武。二是美国哥伦比亚特区联邦检察官办公室对美联储主席鲍威尔展开刑事调查，意在影响美联储独立性，也引起了市场对美元信用的担忧。我们继续看好中国股市的表现。年初股市快速上涨之后出现一定调整，我们认为长期趋势依然向好。一是中国经济转型较快，以科技产业为代表的新经济具有较高的景气度；二是居民存款和社保、保险资金仍然大量欠配，有流入股市的动力，在股市趋势向好的背景下可以出现正反馈效应。建议关注国产自主可控、军工等板块，对消费、周期股相对谨慎。

**风险提示：**

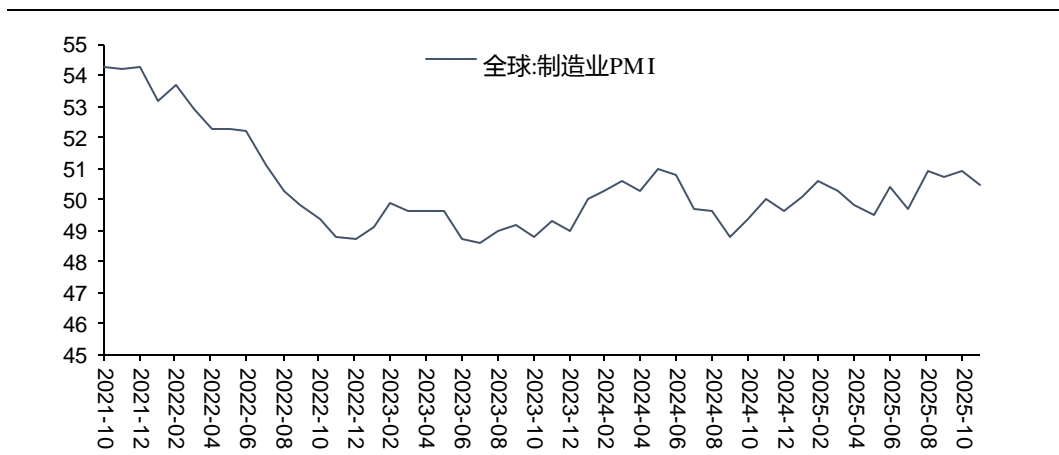
- 1、美联储货币政策出现大幅摇摆；
- 2、中国经济超预期下行。

## 海外宏观：经济平稳，欧洲趋弱

全球制造业温和扩张。景气度连续五个月保持在荣枯线以上。美国制造业景气度相对更高，但 Markit PMI 显著高于 ISM PMI 指数。ISM 制造业指数下降较快，其成分包含更多的大型跨国企业，这反映出在国际地缘政治和贸易形势日趋严峻的背景下，跨国企业的经营受到了较大干扰，本土企业则相对受益。欧元区表现较弱，来自美国的经贸摩擦和中国的制造业竞争压力让欧洲制造业遭遇很大困难。德国制造业衰退尤其严重。而这些困难还可能进一步深化。

11月全球制造业 PMI 为 50.4%。美国 12月 Markit 制造业 PMI 51.8%，ISM 制造业 PMI 47.9%。欧元区 12月制造业 PMI 48.8。德国 12月制造业 PMI 为 47%。

图表 1：全球制造业温和扩张

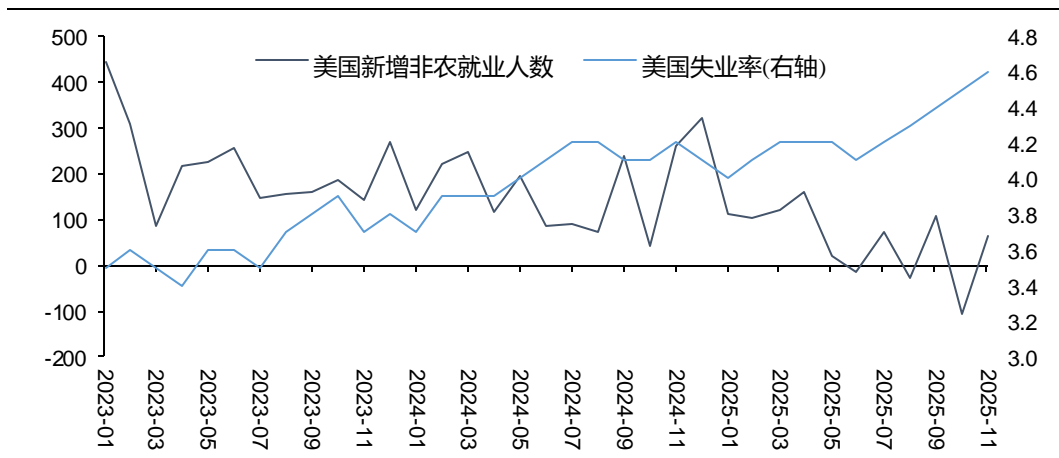


资料来源：Wind，五矿证券研究所

美国 12月就业市场保持平稳，失业率微幅回落，薪资增速回升。消费者信心指数回升，通胀预期下降，表明“滞胀”预期有所降温。就业市场和消费者信心的数据反映出美国经济虽然边际降温，但是韧性仍足，无需对经济基本面担忧。

美国 12月新增非农就业 5 万人。失业率为 4.4%，较 11月下降 0.1 个百分点。平均时薪同比增长 3.76%。

图表 2：美国就业市场降温 (千)



资料来源：Wind，五矿证券研究所

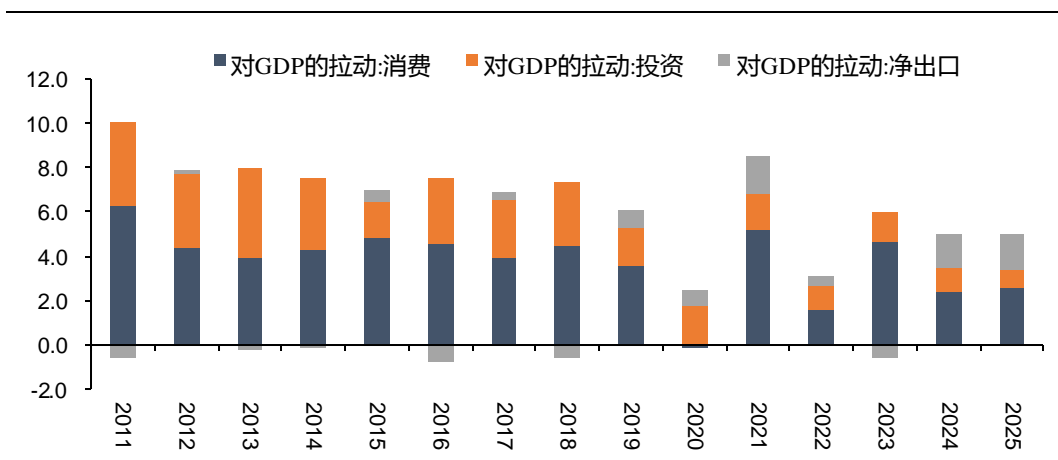
## 国内宏观：内需加速走弱

### 经济如期收官，外需贡献较大

2025年中国经济实现5%的增长目标，经济前高后低。名义GDP增速偏低，导致实体经济体感相对不佳。2024和2025年中国经济的动能相似，外需对经济增长起到了重要的拉动作用，消费和投资的作用则明显低于历史平均水平。这背后是中国经济转型的进程。房地产在经济中的比重快速下滑，导致相关的居民消费和投资快速萎缩，而高技术制造业则快速发展，在国际上的竞争力不断增强，所以出口成为了经济发展阶段性的主要动力。我们认为目前正处于转型期的“外需拉动经济、反哺内需”的特殊时期，2026年预计仍为这一格局。

中国2025年GDP实际增长5%，名义增长4%。消费对GDP的拉动率为2.6%，投资对GDP的拉动率为0.77%，净出口对经济的拉动率为1.64%。

图表3：GDP拉动因素分解



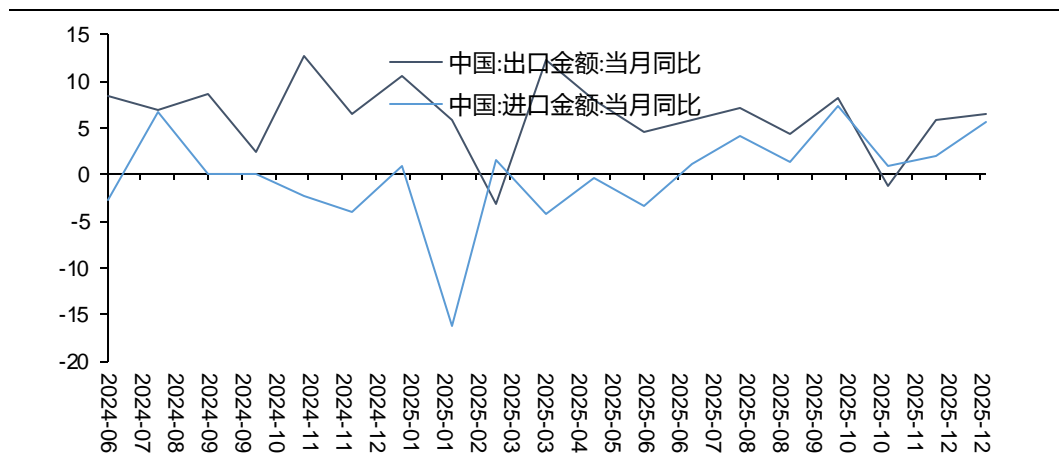
资料来源：Wind，五矿证券研究所

### 出口拉动工业生产

12月出口继续保持强劲，并拉动工业生产。与房地产相关的非金属矿物制品业、家具制造业等行业增加值增速较低，而设备制造业、汽车制造业等出口相关的行业增速则较高。反映出工业生产与出口的联动性。出口继续体现“去美国化”的特点，中国对美国出口继续下滑，并未因中美关税推迟而反弹，对欧盟、东盟等区域的出口则保持高增长。值得注意的是中国12月份进口也出现明显提升，尤其是对欧盟的进口。我们认为在中国贸易顺差处于高位的背景下，为了避免潜在的外交纷争，合理增加进口是未来的重要趋势。

12月中国出口同比增长6.6%，进口同比增长5.7%。中国对美国出口同比下降30%，对欧盟出口同比增长11.6%，对东盟出口同比增长11.2%。12月工业增加值同比增长5.2%。

图表 4: 进出口反弹



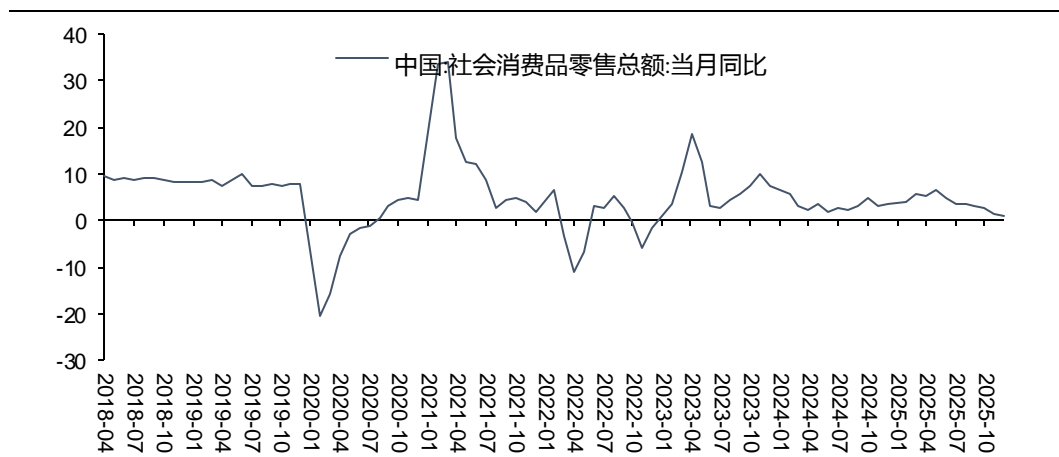
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

### 内需依然疲软

12月居民消费继续下滑。消费增速连续第7个月下滑，一是房地产市场持续下滑导致相关房地产后周期类商品消费疲软，比如建筑装潢材料、家具等；二是此前消费补贴相关的商品消费在补贴退坡之后快速下滑，比如家电音像等；三是汽车消费下滑幅度仍大。我们认为受制于居民收入增速的限制，未来居民消费整体仍将相对较弱。消费补贴刺激政策可能带来阶段性的消费上行，但是出现持续改善的难度较大。

12月社会消费品零售总额同比增长0.9%。建筑装潢类消费同比下降11.8%，家具消费同比下降2.2%，家电音像同比下降18.7%，汽车消费同比下降5%。

图表 5: 消费持续下滑

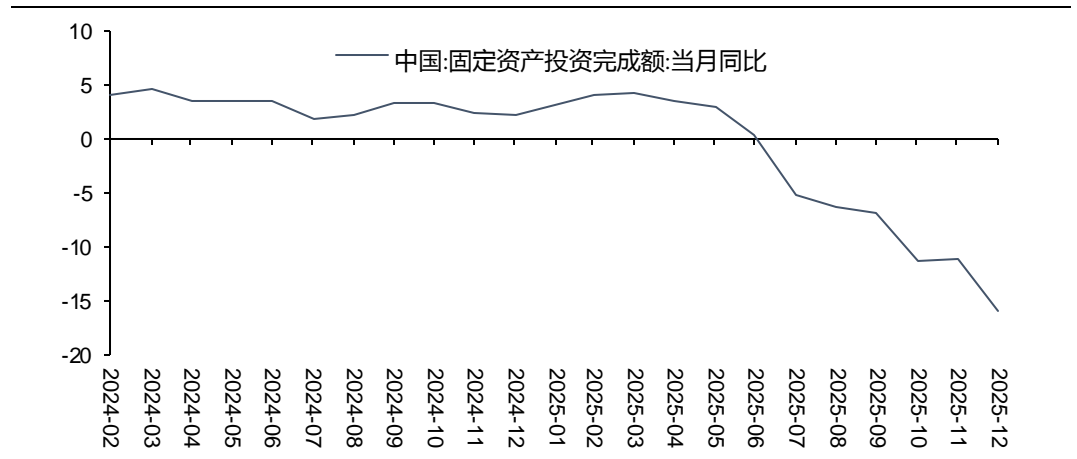


资料来源: Wind, 五矿证券研究所

投资增速亦大幅下滑。12月制造业投资、基建投资和房地产投资全面下降。我们认为“十五五”开局之年，政策重点推动的行业有望带动制造业投资企稳回升；随着新型政策性金融工具等资金逐步到位，基建投资也有望企稳反弹。房地产投资在2025年下半年快速下滑，不过从边际变化来看，新开工面积、商品房消费面积等前瞻性指标的同比降幅已经连续两个月收窄，我们认为房地产开发投资也有望逐步企稳。

我们测算12月固定资产投资当月同比下滑16%，制造业投资当月同比下降10.5%，全口径基建投资当月同比下降12.2%，房地产开发投资当月同比下降36.3%。新开工面积同比下降19.3%，商品房销售面积同比下降15.5%。

图表 6: 投资增速大幅下滑

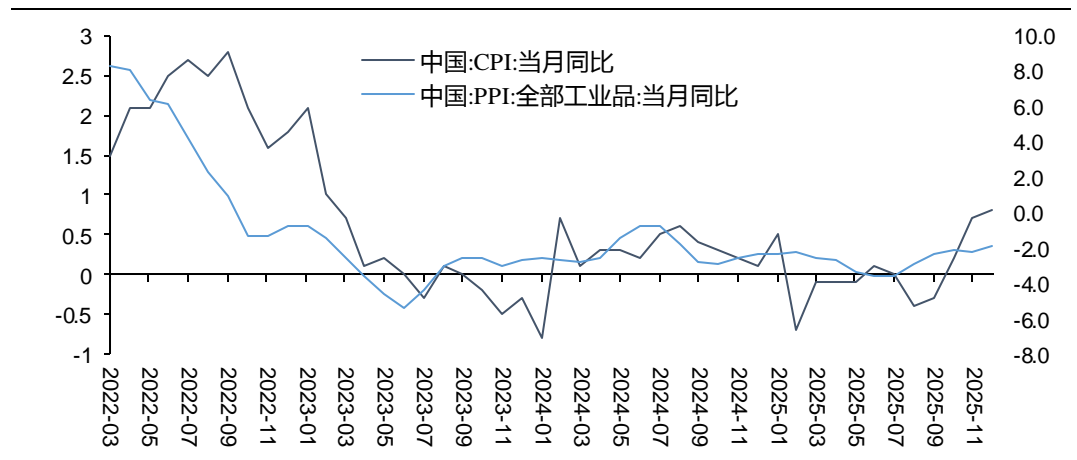


资料来源: Wind, 五矿证券研究所测算

## 金融周期下行，通胀回暖

12月物价温和回升，PPI与CPI均有所回升。我们认为随着“反内卷”相关政策对部分冗余产能的不断压缩，工业品价格开始出现回暖趋势。我们预计这一趋势有望延续。但是物价回暖的速度仍然存疑。社融存量同比增速在2025年7月份开始持续下降，金融周期重回下行通道，未来实物投资需求的持续性存疑。我们认为2026年物价水平整体有望温和回升，但速度不会很快。

图表 7: 物价水平回升



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

12月CPI同比上涨0.8%，涨幅较11月提升0.1个百分点。PPI同比下降1.9%，降幅较11月收窄0.3个百分点。存量社会融资规模同比增长8.3%，增速较11月下降0.2个百分点。

总体来看，我们认为12月经济数据反映出中国内需仍然非常疲软，居民消费缺乏回升动力，但投资有望逐步企稳回升，外需依然是拉动经济的重要动力。通胀回升但金融周期向下，未来继续回升的动力存疑，需要政策进一步呵护。

## 政策：外部环境表面趋稳、地缘风险抬头，国内延续稳节奏为明年蓄力

12月以来，全球宏观环境呈现出“经济与政策层面平稳、地缘政治风险持续上升”的特征。一方面，中美关系在此前将关税与部分敏感议题阶段性顺延的基础上，继续维持沟通渠道，市场对短期出现系统性经贸摩擦的担忧明显下降，外部不确定性在贸易与政策层面有所收敛；

另一方面，美国在拉美与北极方向的地缘动作开始升温，围绕委内瑞拉局势的强硬表态以及对格陵兰相关问题的频繁发声，使得地缘政治风险重新进入市场视野。**整体来看，外部环境已从年中的“高频政策冲击”，转向“低频但具有更高冲击力”，对全球风险偏好的影响方式正在发生变化。**

海外宏观方面，主要经济体仍处于“增长偏弱、通胀可控、货币政策谨慎宽松”的状态。美国通胀水平虽仍高于 2% 的长期目标，但继续上行压力有限，就业与需求边际放缓的趋势更加清晰。12 月 FOMC 会议延续风险管理导向，强调在抑制通胀与避免经济过度下行之间保持平衡，显示降息方向并未逆转，但节奏明显放缓。在这一宏观背景下，美国在委内瑞拉问题上的强硬立场，更像是通过地缘政治手段巩固能源与区域影响力，其直接经济冲击有限，但可能通过油价预期、风险溢价和美元资产偏好间接影响全球市场。**但我们认为，如果委内瑞拉资源可以快速开采，油价及其他相关大宗价格或进一步下降。同样，对格陵兰相关问题的关注，更多体现为战略层面的长期博弈，对短期经济基本面影响不大，但在年末流动性相对收敛的环境下，容易放大市场对不确定性的敏感度。**

日本方面，年末市场对利率与汇率波动的关注度仍然较高，但此前引发担忧的利率快速上行情形并未持续。日本央行在政策沟通上保持克制，市场对短期内出现激进正常化的预期有所降温。从全球资产表现看，12 月主要股指并未因日债利率波动或地缘事件出现明显共振下跌，显示在经历多轮冲击后，全球市场整体杠杆水平和风险暴露已较为收敛，对单一地缘事件的承受能力有所增强。汇率方面，**宽松的财政政策进一步对日元兑美元汇率带来不利预期，我们认为在利率压力下，日本 2026 年不会出现财政与货币双宽松局面。**

**国内政策在 12 月延续“稳中收官”的特征，整体取向偏稳、偏克制。**货币政策方面，央行继续通过公开市场操作和中期工具维持流动性合理充裕，重点放在跨年资金安排和金融体系稳定上，未在政策利率层面释放新的信号。这一选择既反映了对人民币汇率与中美利差约束的考量，也体现出在外部地缘不确定性上升的背景下，政策更倾向于保持操作弹性，而非提前用尽宽松空间。

**财政与“准财政”政策在 12 月同样以执行和消化为主。**1 月召开的部委新闻发布会提出新续政策，扩内需政策进入财政与货币双端协同发力阶段：财政端通过贴息力度与覆盖面的全面提升强化对终端需求的直达效应，个人消费贷款贴息上限由 500 元大幅提升至 3000 元，并首次将信用卡分期纳入支持范围；服务消费企业的单户贷款额度上调至 1000 万元、贴息上限提升至 10 万元，同时新增数字、绿色、零售三大重点领域，政策期限延长至 2026 年底。货币端方面，央行同步下调多类结构性政策工具利率 0.25 个百分点，进一步引导融资成本下行，强化对扩大内需的政策合力与传导效果。

除此之外，年内已经明确的政策性金融工具、地方债务空间和项目资本金补充安排，进入集中推进与效果评估阶段。政策重心并未转向新增刺激，而是强调把已有资金尽快转化为实物工作量，特别是在基础设施、产业升级和公共服务领域形成对冲外部不确定性的“内生支撑”。在外部地缘风险边际上升的情况下，这种以内需和投资托底的政策思路，具有明显的防御属性。在这样的大背景下，我们认为两会的关注点依然是财政赤字率。

房地产仍是国内宏观的关键风险点之一。尽管 12 月部分核心城市的成交边际企稳，但整体行业修复基础仍不牢固，投资和资金到位压力尚未明显缓解。政策层面继续坚持“托底而非拉升”的定位，通过降低交易成本、稳定融资链条和保障项目交付，防止房地产风险在年末阶段进一步外溢。我们认为虽然官方多次强调地产重要性，但在实际执行层面迟迟未出现资金支持，市场企稳依然在等待有效政策与资金安排的出现。**从 2025 年财政安排来看，债务与保交楼是工作重点，我们认为财政资金在 26 年或有所作为。**

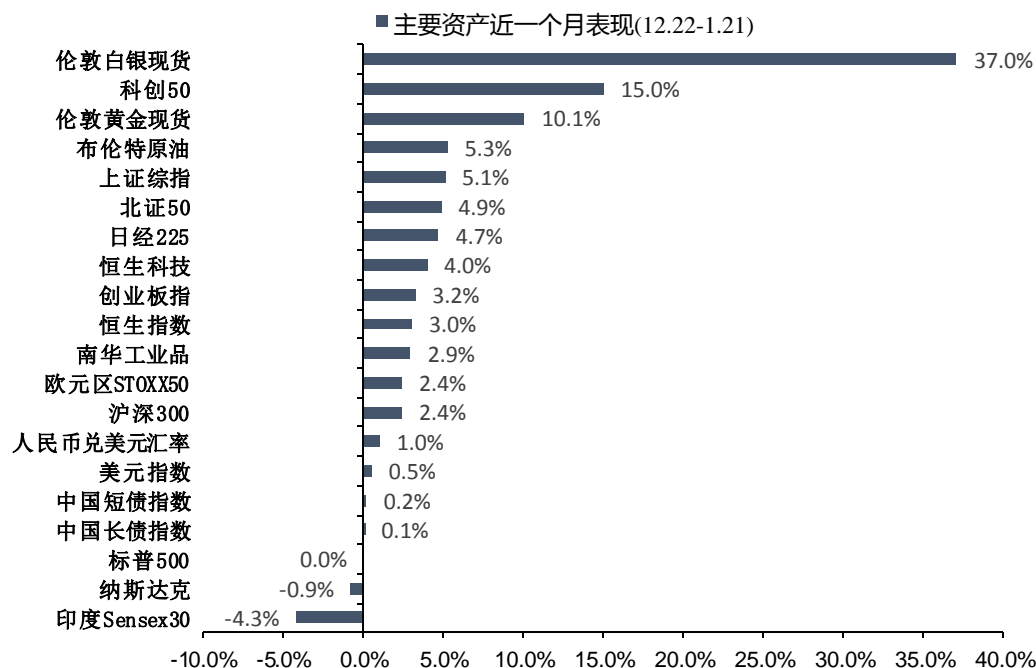
**整体上，12 月的政策环境呈现出一个较为清晰的特征：经济与货币政策层面保持稳定，地缘政治风险边际上升但尚未对我国经济带来明显冲击。我们认为 12 月政策的关键词不是“加**

码”，而是“稳住”，为下一阶段增长与应对潜在外部冲击预留空间，特别是 26 年贸易顺差、地缘政治可能带来的新扰动。

## 大类资产：人民币升值，贵金属大涨，股市上涨

近一个月影响全球市场的交易主线有两条：一是地缘政治层面，美国抓捕委内瑞拉总统，并宣称要占领格陵兰及对伊朗威胁动武。二是美国哥伦比亚特区联邦检察官办公室对美联储主席鲍威尔展开刑事调查，意在影响美联储独立性，也引起了市场对美元信用的担忧。在这两个因素共同作用下，贵金属大涨，黄金与白银分别上涨 10%和 37%。国际地缘政治的不稳定性反而提升了资金对于中国资产的偏好，中国股市取得较好表现。

图表 8：主要资产价格近一个月涨幅



资料来源：Wind，五矿证券研究所

我们继续看好中国股市的表现。年初股市快速上涨之后出现一定调整，我们认为长期趋势依然向好。一是中国经济转型较快，以科技产业为代表的新经济具有较高的景气度；二是居民存款和社保、保险资金仍然大量欠配，有流入股市的动力，在股市趋势向好的背景下可以出现正反馈效应。建议关注国产自主可控、军工等板块，对消费、周期股相对谨慎。

## 风险提示

1. 地缘政治冲突加剧。
2. 中国经济超预期下行。

## 分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

## 特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

## Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

## Investment Rating Definitions

	Ratings	Definitions
<b>The rating criteria of investment recommendations</b> The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
	ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
	HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
	SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
	NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
	NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
	CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

## General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

## Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

## Contact us

### Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai  
Postcode: 200120

### Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen  
Postcode: 518035

### Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing  
Postcode: 100010