

## 中国宏观专题报告

# 贸易保护政策对中美经济的影响

特朗普在竞选总统时提出要对中国和墨西哥分别征收 45% 和 35% 的关税，通过进口关税、反倾销、贸易谈判等措施促使就业机会回流美国，重振美国制造业，甚至不惜考虑退出 WTO。贸易保护政策能否刺激美国经济增长？对包括中国在内的主要贸易国有何影响？

全球化带来的利益分配不均使贸易保护主义抬头，深刻影响了美国新政府的对外政策取向。随全球分工深入和细化，美国制造业、尤其是劳动密集型产业逐渐失去了竞争力。新世纪以来，美国制造业就业人数累计下降了 496.0 万人，失业率远高于金融等服务业。同期，美国中位数家庭实际收入下降了 2.4%，而前 5% 高收入家庭实际收入增长 6.1%；基尼系数从 40.5 上升至 41.1，收入不平等加剧。美国经常项目逆差不断扩大，于 2006 年达到峰值，占 GDP 的 5.8%；后虽有所收窄，到 2015 年为 GDP 的 2.6%，但依然可观。在此背景下，特朗普通过贸易政策保护本土就业和重振制造业的主张颇有市场。

全球化的理论和实践值得反思，而贸易保护政策之影响需要一定的定量分析。贸易谈判、反倾销等措施之最终影响可能都会反映在进口价格上，与关税类似。因此，我们以美国平均进口关税提高 5 个百分点作为基准情形，为评估贸易保护的影响提供一个基本参考；假设如此，

- ▶ 短期内，将推高美国 GDP 增速 0.12 个百分点、通胀 > 0.24 个百分点以及财政收入占 GDP 比重 0.79 个百分点；
- ▶ 压低世界 GDP 增速 > 0.06 个百分点；
- ▶ 其中，中国 GDP 增速或受直接影响 > 0.07 个百分点。

因此，贸易保护对美国通胀的影响要大于其增长意义。在对直接影响的简单量化分析之外，一些中长期影响也值得关注：

- ▶ 贸易保护的短期影响或大于其中长期影响。拉长时间视角看，世界其他经济体因美国提高关税导致的 GDP 增速下滑反过来会降低对美国商品和服务的进口需求，拖累美国的出口和 GDP 增速。同时，贸易伙伴很可能会采取一定的报复措施，进一步打击美国出口。
- ▶ 贸易保护对金融市场的影响应大于其对实体经济的影响。在金融市场上，贸易保护对通胀和全球贸易格局的影响可能更快、更显著地通过预期效应反映在汇率、利率等资产价格上。
- ▶ 贸易保护对其他新兴市场的影响可能大于对中国的影响。中国占美国贸易赤字附加值的比例仅为 30%，远低于中国占美国贸易赤字额面上的 49%。美国严厉实行贸易保护政策将对中国出口品产业链上的其他新兴经济体产生较大影响，尤其那些出口依赖度高、产业结构单一、内需不足的小型经济体更可能被“错杀”。

面对外需不确定性，中国应更多依靠内需。中美贸易不平衡显然已是美国新政府的重要关注点。外部压力突显了中国推进结构性改革和扩大内需的重要性。

当然，即便中美贸易摩擦升级，中国也并不缺乏反制措施。美国对中国出口的主要商品包括航空航天、电子设备、机械设备、植物产品等，尤其波音飞机、大豆、集成电路等对中国市场依赖度非常高。如中国采取反制措施（增加关税、反倾销调查等），美国这些行业也将受到较大影响。

联系人

**余向荣**

SAC 执证编号：S0080115020007  
SFC CE Ref: BFA907  
xiangrong.yu@cicc.com.cn

联系人

**常慧丽**

SAC 执证编号：S0080115120029  
huili.chang@cicc.com.cn

分析员

**梁红**

SAC 执证编号：S0080513050005  
SFC CE Ref: AJD293  
hong.liang@cicc.com.cn

### 近期研究报告

- 宏观经济 | 外汇储备降幅收窄 (2017.01.07)
- 宏观经济 | 12 月非农就业：平均小时工资增速并非通胀的前瞻指标 (2017.01.07)
- 宏观经济 | 12 月 FOMC 会议纪要点评：关注今年更快加息的风险 (2017.01.05)
- 宏观经济 | 工业企业利润向好；流动性局部趋紧 (2017.01.03)
- 宏观经济 | 制造业 PMI 小幅回落，但保持强劲 (2017.01.01)
- 宏观经济 | 景气持续提升；债市调整加剧 (2016.12.30)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



## 贸易保护政策对中美经济的影响

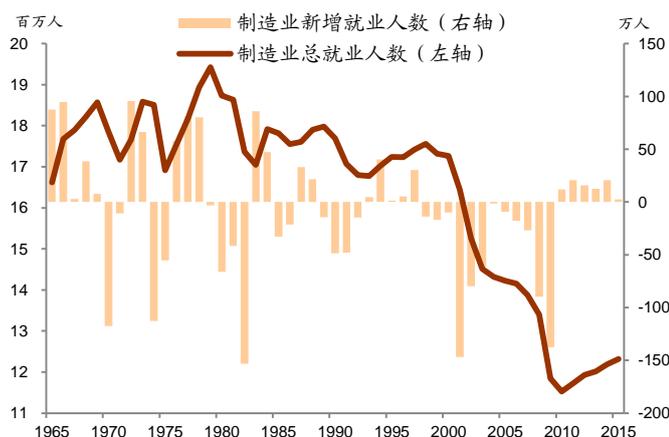
特朗普在竞选总统时提出要对中国和墨西哥分别征收 45% 和 35% 的关税，通过进口关税、反倾销、贸易谈判等措施促使就业机会回流美国，重振美国制造业，甚至不惜考虑退出 WTO。贸易保护政策能否刺激美国经济增长？对包括中国在内的主要贸易国有何影响？中国应该如何应对？回答这些问题需要进行定量分析。

### 美国贸易保护主义情绪抬头

全球化带来的利益分配不均使贸易保护主义抬头，深刻影响了美国新政府的对外政策取向。在全球分工深入和细化过程中，美国制造业、尤其是劳动密集型产业逐渐失去了竞争力。新世纪以来，美国制造业就业人数累计下降了 496.0 万人，失业率远高于金融业等服务业（图表 1 和 2）。2000~15 年间，制造业周平均工资增速为 2.4%，低于社会平均工资增速 2.7%。同期，美国中位数家庭实际收入下降了 2.4%，而前 5% 高收入家庭实际收入增长 6.1%（图表 3）；基尼系数从 40.5 上升至 41.1，收入不平等加剧。与此同时，大量商品进口使美国经常项目逆差不断扩大，于 2006 年达到峰值，占 GDP 的 5.8%；后虽有所收窄，到 2015 年为 GDP 的 2.6%，但依然可观（图表 4）。在此背景下，候任总统特朗普主张通过贸易政策保护本土就业和重振制造业，受到选民的欢迎；可能的措施包括退出 TPP、重新协商 NAFTA、辨别正在进行但是违反贸易协定的贸易活动、对中国和墨西哥征收高额关税等。

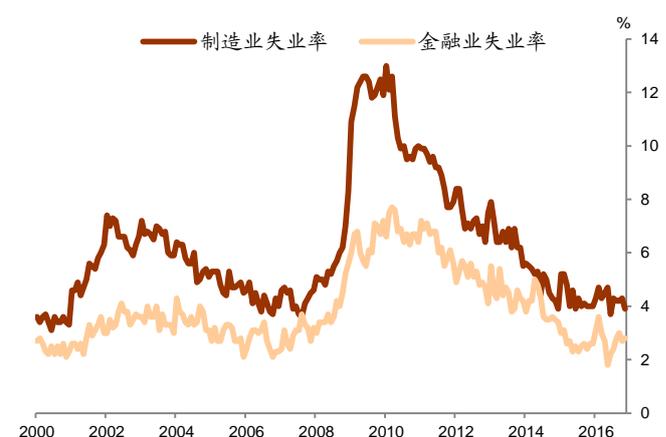
全球化的理论和实践值得反思，而贸易保护政策之影响需要一定的定量分析。自由贸易有利于生产要素在全球范围内更有效地配置，发挥各国比较优势，从而实现更大的产出；但如果好处仅为少数人享有，它也势必引来社会抗拒。2008 年国际金融危机以来，全球贸易增速明显放缓，从危机前 2000~08 年间平均增长 12.7%，降至危机后 2009~16 年间平均增长 0.9% 的水平（图表 5）。在全球经济复苏乏力、分化的时期，贸易保护政策更易受到那些未能充分分享自由贸易利好的社会群体的欢迎。但是，贸易保护政策能在多大程度上带来改变呢？这还需要进行量化分析。贸易谈判、反倾销等措施之传导机制不尽相同，但最终影响可能都会反映在进口价格上，与关税类似。因此，我们以美国平均进口关税提高 5 个百分点作为基准情形，为评估贸易保护的影响提供一个基本参考。

图表 1: 2000 年以来，美国制造业就业人数累计下降了 496.0 万人



资料来源: Haver Analytics, 中金公司研究部

图表 2: 2000 年以来，美国制造业失业率平均高于金融业 2.3 个百分点



资料来源: Haver Analytics, 中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

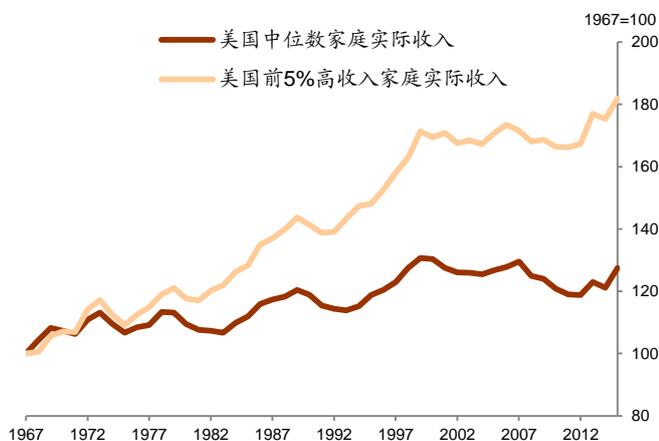


贸易保护的直接影响：简单的量化分析

如果美国平均进口关税提高5个百分点（图表6）：

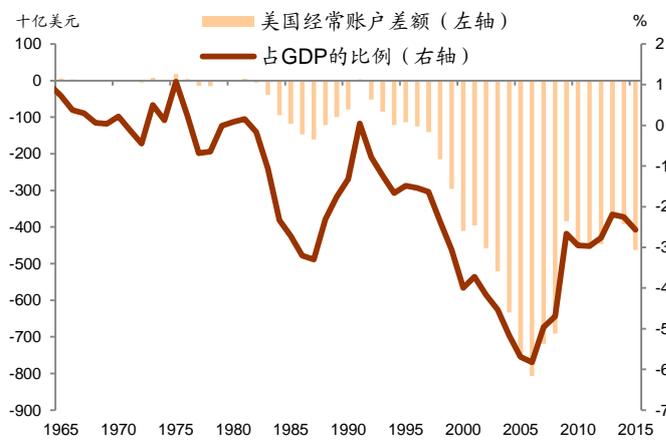
- ▶ 短期内，将推高美国 GDP 增速 0.12 个百分点、通胀 > 0.24 个点以及财政收入占 GDP 比重 0.79 个点。目前美国平均进口关税为 ~1.6%（图表 7）。如果将其提高 5 个百分点，进出口企业重新议价，增加的关税会部分传导到进口价格上，预计将抬高进口价格 1.5 个百分点<sup>1</sup>。根据我们估计的美国进口需求弹性，对这一价格变化，美国进口将降低 1.76 个百分点，占美国 GDP 的 0.29%。进口价格上升提高了国内商品和服务的吸引力，增加国内市场需求。我们测算了反映美国国内商品与进口商品之间替代程度的进口替代弹性，进口品价格上涨带来美国国内市场需求增加额约占 GDP 的 0.12%。换句话说，提高关税 5 个点将提高美国 GDP 增速 0.12 个点。进口品价格上涨将直接导致整体物价水平上涨 0.24%，但考虑到国内市场需求增加会进一步推高国内商品和服务价格，实际通胀涨幅应高于 0.24 个百分点。此外，提高关税将带来美国税收收入增加，预计占 GDP 的 0.79%<sup>2</sup>。

图表 3：2000 年以来，美国中位数家庭实际收入下降



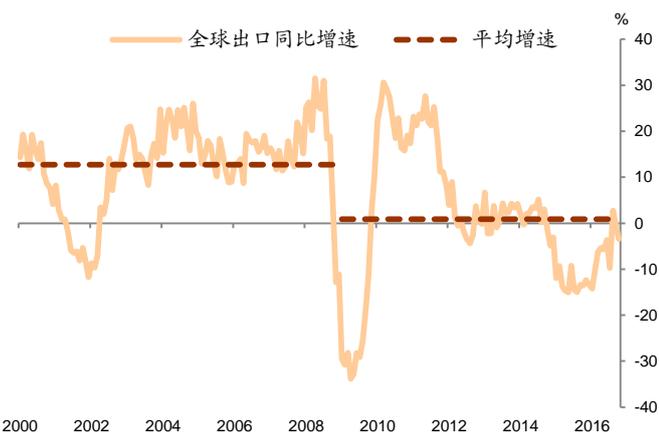
资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

图表 4：大量商品进口导致美国经常项目逆差不断扩大



资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

图表 5：2008 年以来，全球贸易增速明显放缓



资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

图表 6：关税提高 5 个点将推高美国 GDP 增速 0.12 个点

假设关税提高 5 个百分点	
关税到进口价格的传导系数	0.30
进口价格上升 (%)	1.50
进口需求弹性*	1.18
进口下降 (%)	1.76
进口下降占 GDP 的比例 (%)	0.29
进口替代弹性*	1.29
国内市场需求增加占 GDP 的比例 (%)	0.12
短期内美国 GDP 增加 (%)	0.12
进口价格上升导致通胀上行 (%)	0.24
税收增加占 GDP 的比例 (%)	0.79

注：\*使用 1965~2015 年的年度数据进行回归得到。  
资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

<sup>1</sup> 参考纽约联储研究的结果 ([https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff\\_reports/sr537.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr537.pdf))，假设关税到进口价格的传导系数为 0.3。  
<sup>2</sup> 如果增加的税收被用于扩大基建投资，将进一步拉动美国 GDP 增长、抬高通胀水平，但由于联邦支出计划尚需国会通过，还有很大不确定性，这里暂不予考虑。



- ▶ **压低世界GDP增速>0.06个百分点。**2015年，美国进口占世界进口总额的13.8%，GDP占世界GDP总量的22%。如果关税提高造成美国进口下降1.76%，对应其他国家的出口降幅将占世界GDP的0.06%。如果考虑出口对经济的拉动效应以及中国等贸易伙伴的反制措施，世界GDP受到的冲击还将更大。
- ▶ **其中，中国GDP增速或受直接影响>0.07个百分点。**2015年，对美国出口占中国出口总额的18%，占中国GDP的3.7%。如果美国从中国的进口同比例下降1.76%，出口降幅相当于中国GDP的0.07%。给定特朗普贸易保护政策有特别针对中国之意，这一比例可能是低估的。中国对美国出口以电子设备（占对美总出口额的23.3%）、机械设备（20.6%）、服装制造（8.0%）等行业为主（图表8），而且这些行业的进口替代弹性偏高，在中美贸易摩擦中受到的冲击可能会更大（图表9）。

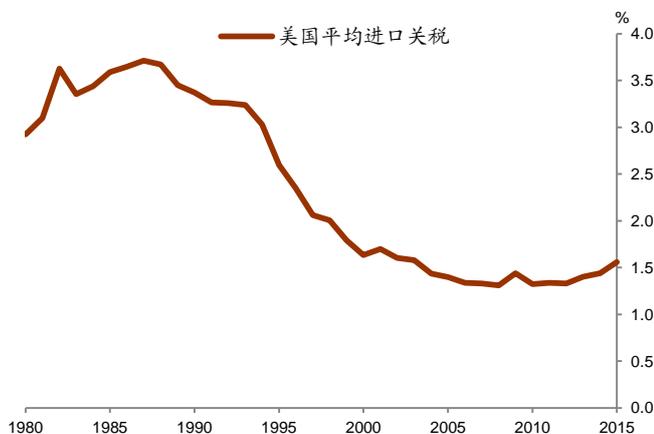
从直接影响来看，贸易保护对美国通胀的影响要大于其增长意义。简单的量化分析表明，在假定所有其他条件不变的情况下，抬高进口品价格对美国本土通胀的影响更为明显、直接，对拉动内需有一定作用，但很大程度上依赖于进口替代的情况，传导更为间接。此外，美国仍是全球需求的重要来源，其政策转向难免对包括中国在内的主要贸易体产生冲击。

### 中长期影响与中国应对

简单量化分析之外，一些中长期影响也值得关注。上述分析考虑贸易保护政策的第一轮冲击，并假定其他条件不变。但其他条件显然会变，尤其贸易伙伴也会做出必要的反应。我们认为：

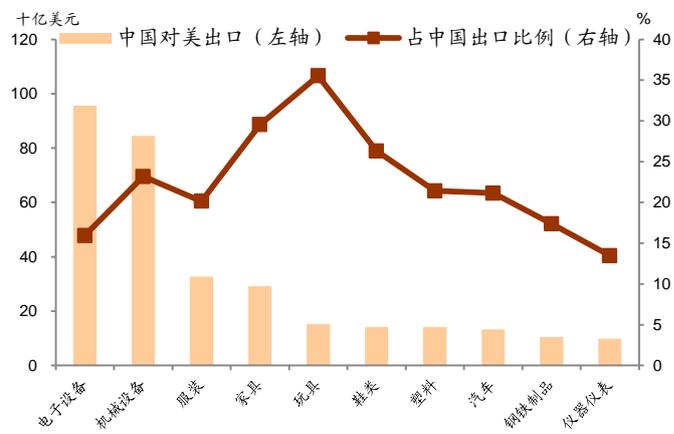
- ▶ **贸易保护的短期影响或大于其中长期影响。**从中长期看，世界其他经济体因美国提高关税导致的GDP增速下滑反过来会降低对美国商品和服务的进口需求，拖累美国的出口和GDP增速。同时，针对美国的贸易政策，贸易伙伴很可能会采取一定的报复措施，进一步打击美国出口。平均来看，提高关税5个点对美国GDP的拉动作用可能会低于0.12个点，而对美国通胀的抬升效应会相对更加持续。
- ▶ **贸易保护对金融市场的影响应大于其对实体经济的影响。**上述量化分析没有考虑预期因素，但在金融市场上，其对通胀和全球贸易格局的影响可能更快、更显著地通过预期效应反映在汇率、利率等资产价格上。一方面，贸易保护对美国的短期通胀冲击将提高美联储的加息节奏，推升美元指数。另一方面，贸易保护政策人为地降低了贸易伙伴出口的竞争力，增加了他国贬值货币的需求，从而强化美元进一步升值的压力。美国利率走高、汇率走强的叠加影响对全球资本流动和新兴经济体宏观政策操作都是不容低估的。

图表7：目前美国平均进口关税约为1.6%



资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

图表8：中国对美国出口以机械、电子、服装等行业为主



资料来源：UN Comtrade，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

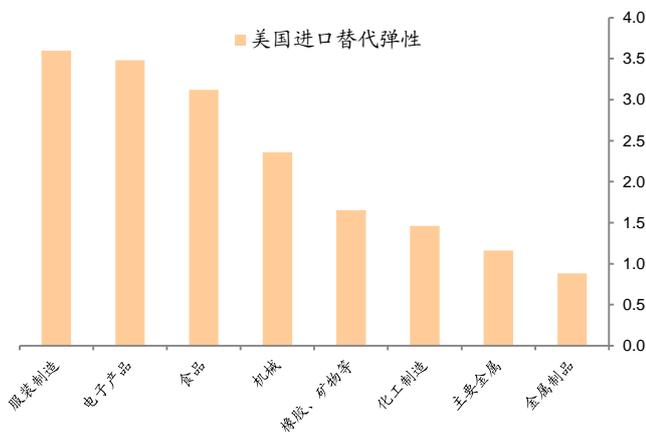


► **贸易保护对其他新兴市场的影响可能大于对中国的影响。**加工贸易贡献了中国总贸易顺差的59%，中国扮演了很重要的“组装者”的角色。从价值链角度看，中国占美国贸易赤字附加值的比例仅为30%，远低于中国占美国贸易赤字额面上的49%（图表10）。如果美国严厉地实行贸易保护政策，这将对出口品产业链上的其他新兴市场经济体（尤其是东亚及东南亚等经济体）产生较大影响。尤其，那些出口依赖度高、产业结构单一、内需不足的小型开放经济体更可能被“错杀”。而中国经济体量大、市场容量足、产业结构健全，应有充足的回旋余地。

**面对外需不确定性，中国应更多依靠内需。**无论特朗普最后是否对中国商品严格执行45%的关税政策，中美贸易不平衡显然已是美国新政府的重要关注点。近年来，尽管中国实际汇率大幅升值，但中国占全球贸易的比重仍在不断攀升。外部压力的增加突显了中国推进结构性改革和扩大内需的重要性。

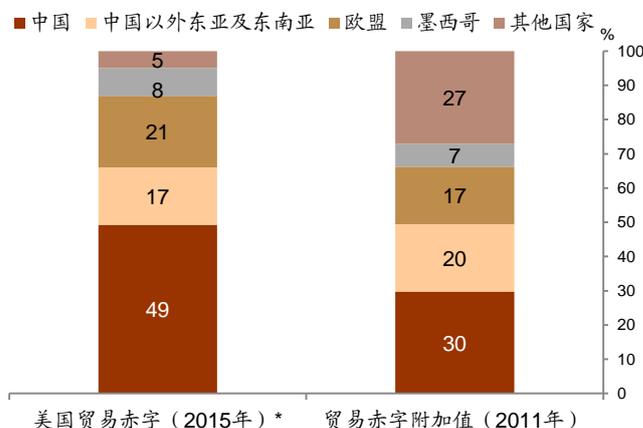
**当然，即便中美贸易摩擦升级，中国也并不缺乏反制措施。**美国对中国出口的主要商品包括航空航天（占对华总出口13.3%）、电子设备（11.0%）、机械设备（10.6%）、植物产品（9.5%）等（图表11）；尤其波音飞机、大豆（图表12）、集成电路等对中国市场依赖程度非常高。如果中国采取反制措施（增加关税、反倾销调查等），美国这些行业也将受到较大影响。同时，中国也可提高相关出口补贴以部分抵消美国关税的影响。

图表9：中国对美国出口一些行业的替代弹性较高



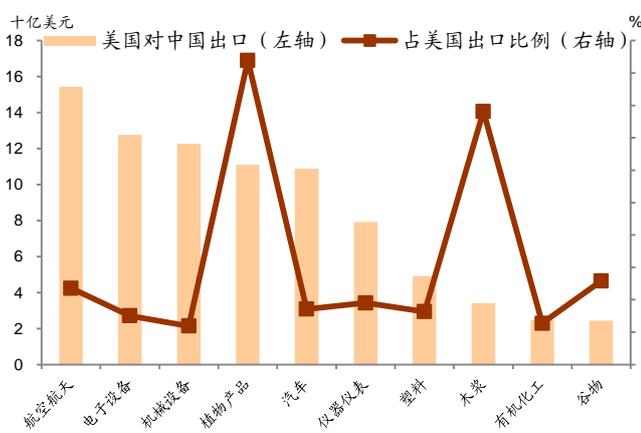
资料来源：Feenstra, Luck, Obstfeld 和 Russ (2014)<sup>3</sup>，中金公司研究部

图表10：美国贸易赤字及附加值的国别分布



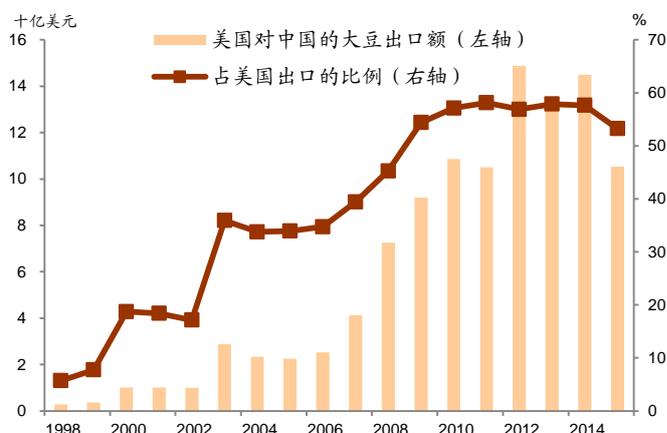
注：\*2015年美国贸易赤字项下中国以外东亚及东南亚包括日本、韩国、香港、台湾、新加坡、马来西亚、印度尼西亚、菲律宾、泰国等。  
资料来源：Haver Analytics, OECD, 中金公司研究部

图表11：美国对中国出口以航空航天、农产品等为主



资料来源：UN Comtrade, 中金公司研究部

图表12：美国大豆出口对中国市场依赖程度较高



资料来源：CEIC, 中金公司研究部

<sup>3</sup> R. Feenstra, P. Luck, M. Obstfeld, and K. Russ, 2014, In Search of the Armington Elasticity, NBER Working Paper No. 20063.



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或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。

**本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。**

V160908  
编辑：杨梦雪



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

