

署名人: 何欣

S0960209060272

0755-82026833

hexin@cjis.cn

署名人: 申俊华

S0960511030018

0755-82026754

shenjnhua@cjis.cn

债券市场专题报告

国债期货 ABC

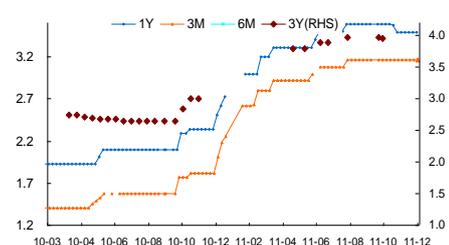
投资要点:

中国金融期货交易所的国债期货仿真交易于2012年2月13日正式运行,这意味着国债期货的推出渐行渐近,我们近期将陆续推出有关国债期货的系列专题报告,而本篇报告简要介绍国债期货的基础,并向读者详细展示国债期货合约的主要构成要素,并就中金所的国债期货合约设计情况与国际主要期货市场的合约进行简单对比

中债系列指数近一年收益



央票发行收益率走势



相关报告

利率市场每周评论(2012-2-13)——当心“春节”陷阱(中投证券_何欣_申俊华)

2012-02-13

利率市场每周评论(2012-2-6)——一年期央票!(中投证券_何欣_申俊华)

2012-02-06

利率市场 2012 年 02 月投资展望——当主要央行“开闸放水”(中投证券_何欣_申俊华_闵帅) 2012-01-31

- **国债期货的前世今生:** 20 世纪 60 年代中期以来,随着国际经济金融形势的变化,利率的波动也更为频繁和剧烈,源于规避利率风险的国债期货应运而生。目前在期货交易比较发达的国家和地区,国债期货早已超过农产品期货而成为成交量最大的一个类别。
- **中国昙花一现的国债期货:** 我国历史上也曾有过国债期货市场,最早的国债期货交易于 1992 年 12 月 28 日启动,但是 327 国债期货违规事件使得中国证监会最终于 1995 年 5 月 17 日发出《关于暂停中国范围内国债期货交易试点的紧急通知》,开市仅两年零六个月的国债期货宣告结束。
- **国债期货 ABC:** 国债期货合约是指由交易双方签订的,约定在将来某一时间按双方事先商定的价格,交割一定数量的与利率相关的金融资产(国债)的标准化期货合约,分为短期国债期货和长期国债期货两大类。
- **国债期货合约要素梳理:** 我们对国债期货合约的主要要素进行了梳理,并与国际主要国债期货市场条约设计进行了对比。这些要素包括:合约标的(标准化名义债券),交易过程中的报价方式、最小变动单位、最终结算价格,以及结算交割过程中的可交割债券、转换因子、交割应付价格和最便宜交割债券等。

中国金融期货交易所的国债期货仿真交易于2012年2月13日正式运行(表1),这意味着国债期货的推出进入倒计时,我们近期将陆续推出有关国债期货的系列专题报告,而本篇报告简要介绍国债期货的前世今生,并对国债期货合约的主要构成要素进行详细梳理。

表1: 中国金融期货交易所5年期国债期货仿真交易合约

项目	内容
合约标的	面额为100万元人民币,票面利率为3%的5年期名义标准国债
报价方式	百元报价
最小变动价位	0.01个点(每张合约最小变动100元)
合约月份	最近的三个季月(三、六、九、十二月循环)
交易时间	上午交易时间:9:15—11:30;下午交易时间:13:00—15:15 最后交易日交易时间:上午9:15-11:30
每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的±2%
最低交易保证金	合约价值的3%
当日结算价	最后一小时成交价格按成交量加权平均价
最后交易日	合约到期月份的第二个星期五
交割方式	实物交割
交割日期	最后交易日后连续三个工作日
可交割债券	在最后交割日剩余期限4-7年(不含7年)的固定利息国债
交割结算价	最后交易日全天成交量加权平均价
合约代码	TF

资料来源:中金所 中投证券研究所

1、国债期货的前世今生

1.1 源于规避利率风险的国债期货

20世纪60年代中期以来,随着国际经济金融形势的变化,利率的波动也更为频繁和剧烈,给企业尤其是金融机构的生产经营带来了极大的风险。面对日趋严重的利率风险,各类金融商品持有者,尤其是各类金融机构迫切需要一种既简便可行、又切实有效的利率风险管理工具。国债期货正是在这种背景下应运而生的。

1975年10月,世界上第一张国债期货合约——政府国民抵押协会抵押凭证(Government National Association Certificate)期货合约在美国芝加哥期货交易所诞生。为了满足投资者回避短期利率风险的需要,1976年1月,芝加哥商业交易所国际货币市场分部(IMM)先后于1976年1月和1981年12月推出了3个月期美国短期国库券期货合约以及3个月期欧洲美元定期存款期货合约。1977年8月22日,美国长期国债期货合约在芝加哥期货交易所上市,满足了对中长期利率风险进行保值的广大交易者的需要,也受到了普遍的欢迎,以至美国财政部发行新的长期国债时,

都刻意选择在长期国债期货合约的交易日进行。

美国国债期货的成功开发与运用，也引起了其他国家的极大兴趣。1982年，伦敦国际金融期货交易所首次引入国债期货，1985年东京证券交易所也开始国债期货的交易，随后，法国、澳大利亚、新加坡等国家也相继开办了不同形式的国债期货合约。中国香港则于1990年2月7日在香港期货交易所正式推出了香港银行同业3个月拆放国债期货合约。目前在期货交易比较发达的国家和地区，国债期货都早已超过农产品期货而成为成交量最大的一个类别。在美国，国债期货的成交量甚至已占到整个期货交易总量的一半以上。

1.2 中国的国债期货：昙花一现

我国历史上也曾有过国债期货市场，最早的国债期货交易于1992年12月28日启动，首先只面向证券商自营开放。1993年10月25日之后开始向社会公众开放。

1994年10月以后，中国人民银行提高了3年期以上储蓄存款利率和恢复存款保值贴补，国库券利率也同样保值贴补，保值贴补率的不确定性为炒作国债期货提供了空间，国债期货市场日渐火爆。但是327国债期货违规事件的爆发和随后风波不断的国债期货市场，使得中国证监会最终于1995年5月17日发出《关于暂停中国范围内国债期货交易试点的紧急通知》，开市仅两年零六个月的国债期货宣告结束。

2、国债期货速写

那么到底什么是国债期货呢，它与其他金融期货产品的主要区别表现在哪些方面？

国债期货涵盖于利率期货的范畴，是指由交易双方签订的，约定在将来某一时间按双方事先商定的价格，交割一定数量的与利率相关的金融资产（国债）的标准化期货合约。因此**国债期货交易的交易对象**主要是指与利率相关的国库券、债券等，其标的资产的价格通常与实际利率成反方向变动。

通常，按照合约标的期限的长短，**国债期货可以分为短期国债期货和长期国债期货两大类**。凡是以期限不超过1年的货币市场金融工具作为交易标的的国债期货均为短期国债期货，如短期国库券期货合约。凡以期限超过1年的资本市场金融工具作为交易标的的国债期货均为长期国债期货，如各种中期国债期货合约、长期国债期货合约等。

在现存的众多国债期货品种中，交易呈现集中的趋势。以美国为例，目前几乎所有重要的、交易活跃的国债期货都集中在以下两个交易所：芝加哥商品期货交易所和芝加哥商业交易所（国际货币市场分部）。这两个

交易所分别以长期国债期货和短期国债期货为主。在长期国债期货中，最有代表性的是美国长期国债期货和 10 年期美国中期国债期货，短期国债期货的代表品种则是 3 个月期的美国短期国库券期货。

表 2: 世界主要国债期货交易品种

合约种类	交易所	最小变动价位 (最小变动值)	合约规模	合约月份
5 年期中国国债期货合约 (仿真交易)	中金所	0.01 个点 (每张合约最小变动 100 元)	1,000,000 人民币	三个季月(3、6、9、12 季月循环)
长期国债期货合约	CBOT	1/32 点 (31.25 美元)。跨月价差交易为 0.25/32 点 (7.8125 美元)	100,000 美元	三个季月(3、6、9、12 季月循环)
10 年期中期国债期货合约	CBOT	0.5/32 点 (15.625 美元)。跨月价差交易为 0.25/32 点 (7.8125 美元)	100,000 美元	五个季月(3、6、9、12 季月循环)
5 年期中期国债期货合约	CBOT	0.25/32 点 (7.8125 美元)	100,000 美元	五个季月(3、6、9、12 季月循环)
2 年期中期国债期货合约	CBOT	0.25/32 点 (15.625 美元)	200,000 美元	五个季月(3、6、9、12 季月循环)
90 天国库券期货合约	CME	0.005 点 (12.5 美元)	1,000,000 美元	三个自然月份加四个季月(3、6、9、12 季月循环)
1 个月 LIBOR 期货合约	CME	0.0025 点 (6.25 美元)	3,000,000 美元	连续 12 个月
3 个月英镑国债期货合约	LIFFE	0.01 点 (12.5 英镑)	500,000 英镑	24 个季月(3、6、9、12 季月循环)加两个自然月份

资料来源：根据各交易所网站资料整理而得，中投证券研究所

3、国债期货合约要素详解

3.1 合约标的：标准化名义债券

由于期货合约是一种标准化的契约，因此，国债期货的标的债券必须具有标准的面额、票面利率及到期年限。但由于市场上流通的国债具有不同的票面利率、到期年限等，这一标准化的债券在现实中并不存在。因此，国外市场大都采用虚拟的名义债券作为交易标的，通过转换因子将可交割债券转换为标准化的债券。

从国际上看，**标准化名义债券的面值**多为 10 万元，因合约面值的大小直接影响交易的活跃程度。若太大，则不可分割的问题就很严重，流动性差；若太小，又会加大保值成本，影响投资者的积极性。中金所国债期货合约的面值为 100 万元。

对于**标的债券票面利率**的确定，一般要考虑国家当前及今后一段时期的利率水平。从国际主要交易所来看，票面利率多在 3~6% 之间。

对于标的债券的期限而言，国际国债期货市场上主要包括短期国债期货（3个月期）、2年期国债期货、5年期国债期货、10年期国债期货及长期国债期货（10年以上）。目前国际上短期国债期货合约的交易占1/3，而中长期国债期货合约的交易占2/3。因此，中长期的国债期货占绝大多数。

同时，往往获得成功的国债期货合约多是发行规模较大、流动性较高，能有效为其他现货利率相关产品实行套期保值的国债期货合约。因此，在设计合约期限时，必须考虑以下两个因素：(1)该期限区间的债券品种发行规模是否庞大，交易是否活跃；(2)投资者是否有避险需求及套期保值需求。

表 3: 主要交易所债券期货交易标的一览表

合约种类	交易所	交易标的
5年期中国国债期货合约(仿真交易)	中金所	面额为1,000,000人民币，票面利率为3%
5年期美国国债期货	CBOT	面额为100,000美元，票面利率为6%
中期欧元国债期货	Eurex	面额为100,000欧元，票面利率为6%
中期金边债券期货	Euronext	面额为100,000英镑，票面利率为4%
3年期澳大利亚中期国债期货	ASX	面额为100,000澳元，票面利率为6%
3年期韩国中期国债期货	KRX	面额为100,000,000韩元，票面利率为5%
香港3年期外汇基金债券期货	HKEX	面额为1,000,000港币，票面利率为6%
5年期日本中期国债期货	TSE	面额为100,000,000日元，票面利率为3%
5年期新加坡中期国债期货	SGX	面额为100,000新加坡元，票面利率为3%

资料来源：各交易所网站资料，中投证券研究所

表 4: 主要交易所债券期货合约标的的期限一览表

交易所	合约期限
中金所	5年期(仿真)
CBOT	2年期、3年期、5年期、10年期、长期、超长期
CME	1个月期、3个月期
Eurex	短期、中期、长期
Euronext	3个月期、2年期、5年期、10年期、短期、中期、长期、超长期
ASX	3个月期、3年期、10年期
KRX	3年期、5年期、10年期
HKEX	1个月期、3个月期、3年期
TSE	5年期、10年期、20年期
TFX	隔夜、3个月期、6个月期
SGX	3个月期、5年期、10年期

资料来源：各交易所网站资料，中投证券研究所

3.2 报价方式、最小变动单位以及涨跌幅限制

报价方式：国外债券期货除了美国之外，报价方式多为百元报价。

最小变动单位：是指国债期货交易中每次报价变动的最小单位。最小

变动单位若太大，无法充分反映两档之间的供需状况；若太小，则可能延缓均衡价格的反应时间，国外除美国外，多采用每百元1分为单位，一般为0.01（1BP）或0.005（0.5BP）点。

涨跌幅限制：对每日价格波动进行限制可以避免国债期货合约价格的大幅波动，主要目的是为了抑制过度投机，降低交易风险，防止国债期货交易功能发生严重异化，避免对证券市场正常交易秩序形成冲击。目前，国外市场除日本以外，基本没有涨跌幅限制（5年期日本中期国债期货：第一个价格限制为±1日元；第二个价格限制为±2日元；最大价格限制为±3日元）。

持仓限制：期货合约持仓限制的目的在于避免交易人持有过多的期货仓位，并垄断现货市场，进而操控现货价格，获取不当的巨额利润。

表 5：主要交易所债券期货报价方式和最小变动单位一览表

合约种类	交易所	报价方式	最小变动单位
5年期中国国债期货合约(仿真交易)	中金所	100元面值	0.01个点(100元)
90天国库券期货合约	CME	100-贴现率(5.25%报价为94.75)	0.005点(12.5美元)
5年期美国中期国债期货	CBOT	点加1/32点(119-16报价为119+16/32)	0.25/32点(7.8125美元)
中期欧元国债期货	Eurex	100欧元面值	0.01点(10欧元)
中期金边债券期货	Euronext	100英镑面值	0.01点(10英镑)
3年期澳大利亚中期国债期货	ASX	100澳元面值	0.01点(约28澳元)
3年期韩国中期国债期货	KRX	100韩元面值	0.01点(10,000韩元)
香港3年期外汇基金债券期货	HKEx	100港币面值	0.01点(100港币)
5年期日本中期国债期货	TSE	100日元面值	开盘前：基础价格1日元；交易：基础价格0.2日元
5年期新加坡中期国债期货	SGX	100新加坡元面值	0.01点(10新加坡元)

资料来源：各交易所网站资料，中投证券研究所

表 6：主要交易所债券期货持仓限制一览表

合约种类	交易所	持仓限制
5年期中国国债期货合约(仿真交易)	中金所	1、合约挂牌至交割月前一月的最后交易日，进行投机交易的客户号某一合约单边持仓限额为800手； 2、交割月份进行投机交易的客户号某一合约单边持仓限额为300手； 3、某一合约结算后单边总持仓量超过40万手的，结算会员下一交易日该合约单边持仓量不得超过该合约单边总持仓量的25%。
90天国库券期货	CME	净多头或空头总计不应超过5000张
5年期美国中期国债期货	CBOT	在最后10个交易日，到期合同不应超过115,000张
中期欧元国债期货	Eurex	9,999,999张
中期金边债券期货	Euronext	无
3年期澳大利亚中期国债期货	ASX	无
3年期韩国中期国债期货	KRX	无
香港3年期外汇基金债券期货	HKEx	无

5 年期日本中期国债期货

TSE

超过 500 张需要报告

5 年期新加坡中期国债期货

SGX

净多头或空头总计不应超过 5000 张

资料来源：各交易所网站资料，中投证券研究所

3.3 最终结算价格、最后交易日和交割日

最后结算价是作为期货仓位最后一次进行结算的依据，也是交割价款计算的基准。当卖方提出交割债券时，即以期货最后结算价乘以该债券之转换因子，再加上应计利息，以计算其交割价格。一般而言，会利用多张交易的平均价来降低操纵的概率，特别是在市场成熟度不高，规模较小的阶段。

最后交易日收盘时段结束后，交易所会公布最后结算价，尚未平仓的交易人以最后结算价为基准进行实物交割，因此最后交易日与交割日之间的时间间隔必须与现货市场的交割程序互相配合，让卖方在最后交易日后尚能有充裕的时间从现货市场选择有利的标的进行交割，以减少卖方违约交割的风险。

大多数国债期货合约以三、六、九、十二月作为**交割月份**，中金所的 5 年期国债期货合约为在最近三个季末月份到期的品种，即交易品种最长存续期间为 9 个月。

交割日：目前采用实物进行交割的交易所在规定交割日期时主要分为两种方式：一种是到期日结束后固定一天为交割日；另外一种为卖方于交割月份任何一天均可提出交割。交割日期的长短可从交割时机选择权及违约交割的层面来考虑。就交割时机选择权而言，虽然大部分的交易人均不会持有至到期日交割，但是交割日期的长短对避险者仍有一定程度的影响。可交割期间越长者，理论上对持有现货的期货卖方越有利，但该权利反映在期货价格上会使期货的理论价格与实际价格差距拉大，影响期货的避险效果。

表 7：主要交易所债券期货最后交易日和交割日一览表

合约种类	交易所	最后交易日	交割日
5 年期中国国债期货合约(仿真交易)	中金所	合约到期月份的第二个星期五	最后交易日后的连续三个交易日
90 天国库券期货	CME	交割月第三个周三那一周 90 天国库券的拍卖日	-
5 年期美国中期国债期货	CBOT	交割月的最后一个营业日	卖方选择，最后交割日为最后交易日之后的第三个营业日
中期欧元国债期货	Eurex	交割日之前两个营业日	交割月的第 10 天，如果不是营业日，则为之后最近的一个营业日
中期金边债券期货	Euronext	交割月的最后一个营业日的两个营业日之前	卖方选择，交割月的任何一个营业日

3 年期澳大利亚中期国债期货	ASX	交割月的第 15 天,如果不是营业日,则为之后最近的一个营业日	最后交易日之后的第一个营业日
3 年期韩国中期国债期货	KRX	交割月的第三个周二	最后交易日之后的第一个营业日
香港 3 年期外汇基金债券期货	HKEx	交割月的第三个周三的两个营业日之前	交割月的第三个周三,如果不是营业日,则为之后最近的一个营业日
5 年期日本中期国债期货	TSE	交割日的 7 个营业日之前	交割月的第 20 天
5 年期新加坡中期国债期货	SGX	交割月的最后一个营业日	

资料来源:各交易所网站资料,中投证券研究所

表 8: 主要交易所债券期货最终结算价格一览表

合约种类	交易所	最终结算价格
5 年期中国国债期货合约(仿真交易)	中金所	当日结算价为最后一小时成交价格按成交量加权平均价,最终结算价为最后交易日全天成交量加权平均价
90 天国库券期货	CME	100-交割月第三个周三那周 90 天国库券拍卖的最高贴现率
5 年期美国中期国债期货	CBOT	最后一个交易日 12:00-12:01 的成交量加权平均价格
中期欧元国债期货	Eurex	如果最后 1 分钟有 10 张以上交易量,则为最后一分钟内所有交易的加权平均价,否则,为最后 30 分钟内 10 张交易的加权平均价
中期金边债券期货合约	Euronext	结算日之前的第二个营业日 11:00 的伦敦市场价格
3 年期澳大利亚中期国债期货	ASX	随即选择 10 个在最后交易日的 9:45,10:30 和 11:15 进行交易的交易员的算术平均值,除去两个最高的和两个最低的买入报价和卖出报价
3 年期韩国中期国债期货	KRX	
香港 3 年期外汇基金债券期货	HKEx	最后交易日的最后一笔交易所在的 5 分钟间隔里所有成交的交易的成交量加权平均
5 年期日本中期国债期货	TSE	
5 年期新加坡中期国债期货	SGX	基于一篮子合适的债券

资料来源:各交易所网站资料,中投证券研究所

3.4 可交割债券和转换因子

国债期货的交割方式主要可分为两种,即实物交割与现金交割。目前,大部分国家采用实物交割,但也有部分国家采用现金交割,如韩国、澳大利亚和新加坡。采用这种交割制度的国家,其现货市场的规模往往不大,其交割券容易受到操纵。中国金融期货交易所推出的 5 年期中国国债期货合约(仿真交易)的交割方式为实物交割。

可交割债券:由于标准化合约债券的现实不可得性,因此期货交易的买卖双方必须选择期货交易所规定的可交割债券用来交割。而交易所在设计国债期货的可交割债券时要考虑债券的发行主体、到期年限、可供交割债券的充足性及交割成本等因素。

而**转换因子**就是由交易所规定的将可交割债券转换为标准券的转换系数。以 CBOT 长期国债期货为例。CBOT 规定交割的标准券为息票率为

6%的国债,转换因子在数值上等于面值为100美元的可交割债券在有效期限内的现金流按标准券的息票率(6%)(每半年计复利一次)贴现到交割月第一天的价值,再扣掉该债券的累计利息,将所得的余额除以100。转换因子通常由交易所计算并公布。

对于有效期限相同的债券,息票率越高,转换因子就越大。对于息票率相同的债券,若息票率高于6%,则到期日越远,转换因子越大;若息票率低于6%,则到期日越远,转换因子越小。

3.5 交割应付价格和最便宜可交割债券

当国债被交割时,买方支付给卖方的价格被称为**交割应付价格**。交割应付价格等于期货合约的结算价格加上可用于交割长期国债的应付利息:
 交割应付价格(空方收到的现金)=合约规模*期货报价*交割债券的转换因子+交割债券的累计利息

由于转换因子制度固有的缺陷和市场定价的差异决定了用何种国债交割对于双方而言是有差别的,因此空方应选择最合算的国债用于交割。

交割最便宜债券就是购买交割券的成本与空方收到的现金之差最小的那个债券。

$$\begin{aligned} \text{交割差距} &= \text{债券报价} + \text{累计利息} - [(\text{期货报价} * \text{转换因子}) + \text{累计利息}] \\ &= \text{债券报价} - (\text{期货报价} * \text{转换因子}) \end{aligned}$$

表 9: 主要交易所债券期货可交割债券和到期交割月份一览表

合约种类	交易所	可交割债券	交割月份
5年期中国国债期货合约 (仿真交易)	中金所	在最后交割日剩余期限4-7年(不含7年)的固定利息国债	三个季月(3、6、9、12季月循环)
5年期美国中期国债期货	CBOT	自交割月份第一天起算,距到期日至少4年2个月,且发行时之到期期限不超过5年3个月的中期债券	五个季月(3、6、9、12季月循环)
中期欧元国债期货	Eurex	距到期日4.5年至5.5年的德国政府中期债券	三个季月(3、6、9、12季月循环)
中期金边债券期货	Euronext	距到期日4年至6年3个月的中期金边债券	两个季月(3、6、9、12季月循环)
3年期澳大利亚中期国债期货	ASX	无(现金结算)	两个季月(3、6、9、12季月循环)
3年期韩国中期国债期货	KRX	无(现金结算)	两个季月(3、6、9、12季月循环)
香港3年期外汇基金债券期货	HKEx	距到期日2.5年至3.5年的外汇基金债券	四个季月(3、6、9、12季月循环)

5 年期日本中期国债期货	TSE	距到期日 4 年至 5.25 年的日本政府中期国债	三个季月(3、6、9、12 季月 循环)
5 年期新加坡中期国债期货	SGX	无(现金结算)	两个季月(3、6、9、12 季月 循环)

资料来源：各交易所网站资料，中投证券研究所

投资评级定义

评分原则

以债券投资人的立场，本着客观、公正和审慎原则，基于公司全部可得公开信息，对市场公开发行的信用产品进行信用分析。

评分说明

评分以主体评分为主，债券条款为补充，通过公司行业现状、公司治理、财务状况以确定主体信用状况，综合还款顺序与担保情况确定债券信用评分结果。

评分结果

评分范围为 0-5 分，0.25 分为基本划分区间，随着公司信用的增加分数依次递增，最高为 5 分。
(目前评分不涵盖 B 以下级别债券，未来如出现 B 以下债券将再做跟踪调整)

研究团队简介

何欣，中投证券研究所债券首席分析师，拥有证券从业资格，特许金融分析师（CFA）。

申俊华，中国中投证券研究所债券分析师，主要从事利率产品研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434