

CIFCO
CIFCO

宏观金融期债

策略研究·年报

中国国际期货·研发产品系列 2022年12月30日星期五

莫听穿林打叶声 何妨吟啸且徐行

内容摘要:

2023年我国经济运行有望总体回升。CPI温和上行，PPI低位波动且可能出现拐点；稳经济一揽子政策措施落地见效下，生产生活将恢复至常态；内需扩张对冲外需走弱，因疫情限制的部分需求将得到释放、迎来反弹，但制约因素犹存；投资分化，房地产投资改善等待销售回春。财政政策加力，货币政策量够力准，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

“强预期”下明年利率有上调压力，10Y国债收益率中枢可能升至2.85%左右，预期与现实博弈波动范围较今年将有所扩大，运行区间预计在【2.6%-3.1%】之间。不过我们对明年期债并不悲观，如果预期未兑现，则利率也有回调机会。特别是社融信贷的不确定性，又或者是下调名义利率刺激消费和融资，都可能无法形成利率大幅走升的条件。明年利率风险点较多、内外环境复杂，关键还是把握预期差。

中期研究院

www.cifco.net

宏观金融团队

目 录

一、行情回顾	3
二、宏观经济基本面：结构继续优化 经济回春	6
2.1 通胀：CPI 温和上行 PPI 维稳波动	6
2.2 供给：PMI 回到景气 工业企业利润稳中有升	8
2.3 需求：消费反弹但有限 投资结构性分化 出口继续放缓	10
三、政策预期：财政加力 货币有力	15
3.1 财政政策：继续实施积极的财政政策	15
3.2 货币政策：总量要够 结构要准	17
3.3 利率债供求：预计供给多增	19
四、社融信贷：冬去春来 待融资需求兑现	19
五、观点总结与期债策略	21

一、行情回顾

2022年期债延续2021年牛市，整体高位震荡，下半年走势大开大合，8月超预期降息10年期主力合约当日涨幅达到0.70%，11月政策预期差叠加理财赎回潮期债又快速下跌。全年来看，长债利率相较往年呈现窄幅波动的特征，波动幅度保持在35bp内。今年期债运行逻辑多变，主线除交易基本面弱复苏外，也受资金面、宽信用、地缘政治、人民币汇率、海外加息、股债跷跷板效应等多重因素影响，全年走势大致可分为三个阶段：

第一阶段，“宽信用”“宽货币”预期反复，海外扰动不断，期债“N”字运行。年初，“降息+加量”货币政策发力，资金面总体宽松，推动收益率下行，但中美利差逐步收敛以及市场对“宽信用”的担忧限制涨势。1月社融、信贷数据向好，双双开门红，2021Q4货币政策报告表述和财政前置，凸显对推进信用扩张的侧重，叠加美债压力和部分城市松绑楼市消费端，期债向下震荡，期间地缘政治波澜再起，中债避险属性显现。随后央行向财政上缴万亿元结存利润，两会经济增长目标设置偏积极，市场“宽信用”与“稳增长”预期再起。但公布的2月金融数据转弱且明显低于预期，信用扩张受阻，3月上海等地疫情复起，股市连日下挫，期债大幅反弹，3月14日10年期主力合约当日涨幅0.54%，翌日涨幅61%。

第二阶段，经济弱修复，多空交织，期债横盘宽幅震荡。3月底美国2/10年期国债收益率曲线“倒挂”，4月初中美短端利差出现“倒挂”，美国通胀飙升输入至国内引发物价上行。金融支持“稳增长”政策持续发力，多项再贷款工具出台，专项债额度提前下达，并抓紧谋划增量政策工具。在美联储加息背景下，央行选择继续降准，不

过降准力度低于预期，提振作用有限。主要城市因疫情影响经济活动持续受限，4月多项经济指标收缩转负、社融数据下滑。在高效防疫措施下受控城市逐一解封，整个5月稳增长与稳信用政策频发，5月底国务院发布《扎实稳住经济的一揽子政策措施》，提出六个方面33项具体政策措施强振经济，经济数据筑底回升迎来小复苏，“强预期”下6月期债明显回落。

第三阶段，疫情反复、楼市断贷等风险事件提升避险情绪，央行超预期降息，期债强势反弹并快速上行。进入7月后前期空头情绪释放殆尽，疫情反复持续拖累经济，二季度GDP增速不及预期，市场对经济进行下修。7月中旬，楼市断贷断供风波渐起，地产潜在信用风险推动期债上行。另外，资金利率已向下偏离政策利率3个多月，宽松资金面的预期差成为期债价格走高的另一大动力。海外工业品价格下跌，缓解中债压力，前期不便调整的政策利率有了变动的可能。8月15日，央行在公开市场上超预期调降MLF和7天逆回购利率10个基点，叠加7月经济数据不佳，当日T主力合约涨幅达到0.70%，10Y国债收益率随后两日下行至年内最低，突破2.6%来到2.58%。MLF利率下调后为LPR的调整腾出空间，8月1Y与5YLPR报价分别下调5bp和15bp，意在提振房地产稳定经济大盘。随后国常会部署稳经济一篮子政策的19项接续政策措施，而人民币汇率贬值压力显现，期债止增回调。

第四阶段，防疫政策与房地产政策优化，期债高位下跌。国庆节后疫情多点散发，通胀数据不及预期，前期提振政策下信用扩张有限，利率小幅下行。11月中旬期债出现大幅调整，主因防疫政策和房地产融资政策超预期优化，防疫“二十条”和金融支持房地产“十六条”相继出台，叠加MLF缩量续作、资金面出现收敛，市场出现货币

转紧预期。理财、债基赎回压力下现券被大量抛售，恐慌情绪加剧了收益率上行。月末地产政策再现利好，“第三支箭”射出，监管重开房地产行业股权融资闸门，宽信用强化又加上防疫政策再纠偏，10年期国债收益率一度站上2.9%。随后央行驰援资金面，流动性缓和后市场情绪恢复理性。年末资金面暖意十足，期债小幅回弹。

图1-1：2022年国债期货价格走势

(元)

2022年国债期货价格走势



资料来源：Wind，中期研究院

图1-2：2022年国债到期收益率走势

(%)



资料来源：Wind，中期研究院

二、宏观经济基本面：结构继续优化 经济回春

2.1 通胀：CPI 温和上行 PPI 维稳波动

今年通胀并未如市场最初预期般出现滞涨，也未跟随海外“超级通胀”走高，保持在 3%以下运行，于三季度末呈现下行；全年核心通胀低位运行，在 1%位置震荡。PPI 受 2021 年高基数影响，2022 年全年持续性回落。市场较为担心的海外输入型通胀对国内影响整体有限，除政策大力保障供给外，我国供给端修复优于需求端，内生需求偏弱导致 PPI 向 CPI 的传导不畅。

2023 年通胀我们认为大体可分为两个阶段，一是受猪周期影响的上行阶段，但是在防疫措施优化后初期，衍生影响可能限制短期复工复产与消费，CPI 的上行可能会低

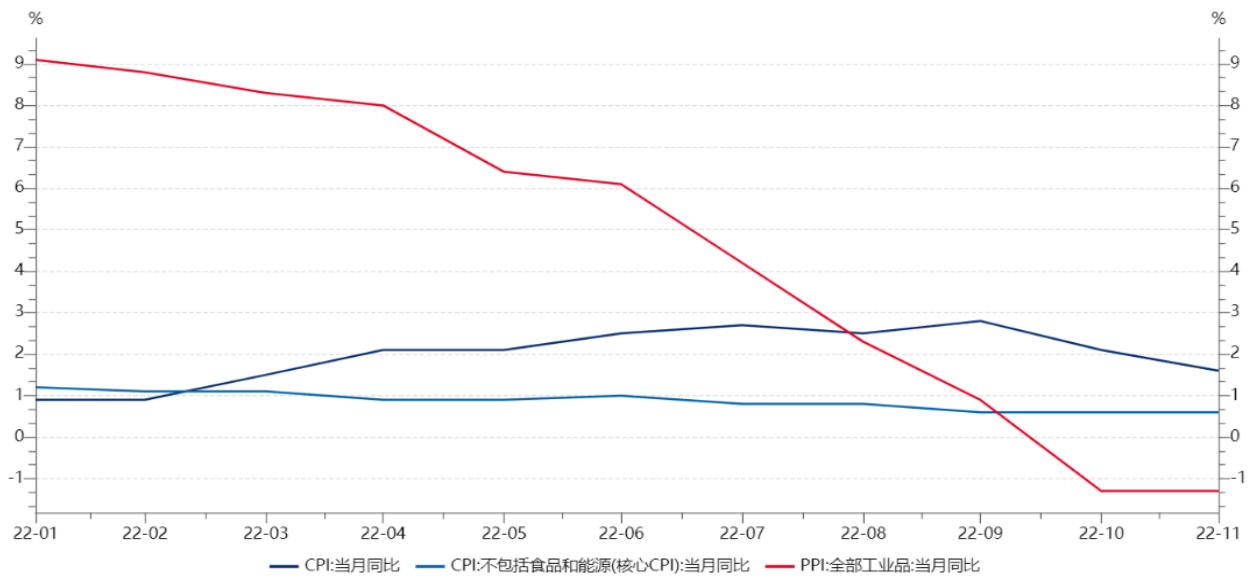
于预期。二是随着猪肉价格回落 CPI 增速放缓，非食品类 CPI 上行驱动力有限。需警惕经济活动重新开启后，消费如果迎来爆发性增长，通胀增速则可能出现高于预期的情况。第一阶段我们认为发生超预期上行的概率较小，主要考虑疫情以来居民储蓄意愿高涨，而消费相对一直疲弱，即便下调存款利率，11 月 M2 增速仍创下了 2016 年 4 月以来新高，其中居民存款新增了 2.25 万亿，企业存款新增 1976 亿。较高的定期存款一定程度减缓货币的流通速度，抑制通胀。而企业存款增长也被看做 CPI 的一项先行指标，当前企业存款存在“理财化”，投资或运转都不够活跃。从生产看，虽然疫情对生产端冲击不可小觑，特别是大规模因病造成的产出缺口引发市场“供不应求”担忧，但通过观察，2020 年以来我国生产韧性较强，其他东亚经济体因疫情劳动参与率下滑后基本均在短期回升，未出现长期下行。高盛研究报告显示，韩国、台湾地区和香港的实际私人消费水平在重新开放后的第一季度都是立刻下降的，在第二季度急剧反弹。我国可能呈现类似模式，随着放开后疫情峰值过去，心态回归理性，经济活动再次重启，叠加前期宽松政策效果显现，消费或强劲反弹，带动通胀升温。

PPI 方面，我们认为在今年低基数与经济后续修复下，PPI 增速或能出现拐点，但 2023 年全年预计仍保持低位波动。基于明年基建、地产与制造业乐观预期与疫情影响减弱，工业品价格得到支撑，但在海外经济衰退预期下，大宗商品价格不具备大幅上行的条件。

因此从通胀方面来看，除去猪油价格影响后的核心通胀走势较温和，不会加大利率走升的压力，对货币政策的制约也有限。

图2-1：2022年物价指数走势

(%)



数据来源：Wind

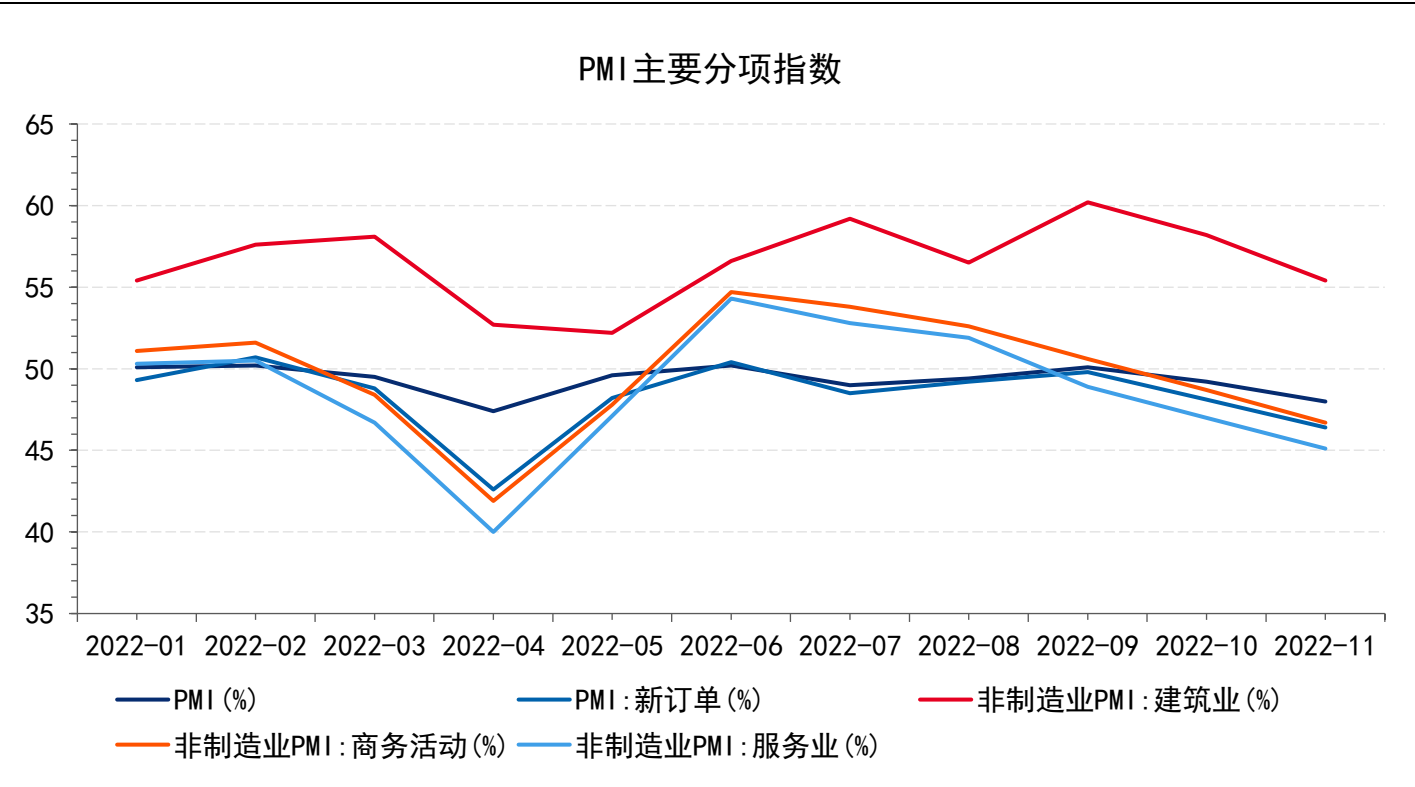
资料来源：Wind，中期研究院

2.2 供给：PMI 回到景气 工业企业利润稳中有升

今年官方制造业 PMI 仅有四个月处于景气区间，与全国疫情情况相关紧密，4 月和 11 月受疫情冲击明显，呈现两个低点。新订单 PMI 几乎全年处于紧缩区间，建筑业 PMI 保持高景气而商务活动和服务业整体偏弱。今年企业利润不佳抑制生产制造意愿，许多企业转向主动去库，受疫情波及月份工业生产有所收缩，不过累计增长总体稳定。2023 年随着疫情防控优化措施落实落细，稳经济各项措施显效，生产恢复至正常状态，全年大部分月份 PMI 有望维持在荣枯线上方，工业制造经济将继续恢复。从历史来看，工业企业利润高的时候将引导国债收益率上行，利润收缩时利率随之下行，今年四季度利润虽仍处于下滑区间，但长端利率已开始提前交易预期出现上翘。2020 年疫后经济修复过程中，行业利润结构分化明显，因基建刺激政策与能源价格上涨，上游利润率率先恢复，但下游行业，尤其是服务业和今年的房地产，消费持续低迷整体修复速度

偏慢，而今年在“量”“价”齐降的情况下上游利润也出现回落。明年供给恢复至健康水平后，主要还是看居民需求对利润的拉动作用，基于后面我们对消费的判断，工业利润上行幅度可能有限。并且不同于2020年利率随利润回升大幅上行，我们认为明年利率的涨幅可能不会太大。

图2-3：2022年PMI主要分项指数走势 (%)



资料来源：Wind，中期研究院

图2-3：工业企业利润走势与利率相一致

(%)



资料来源：Wind，中期研究院

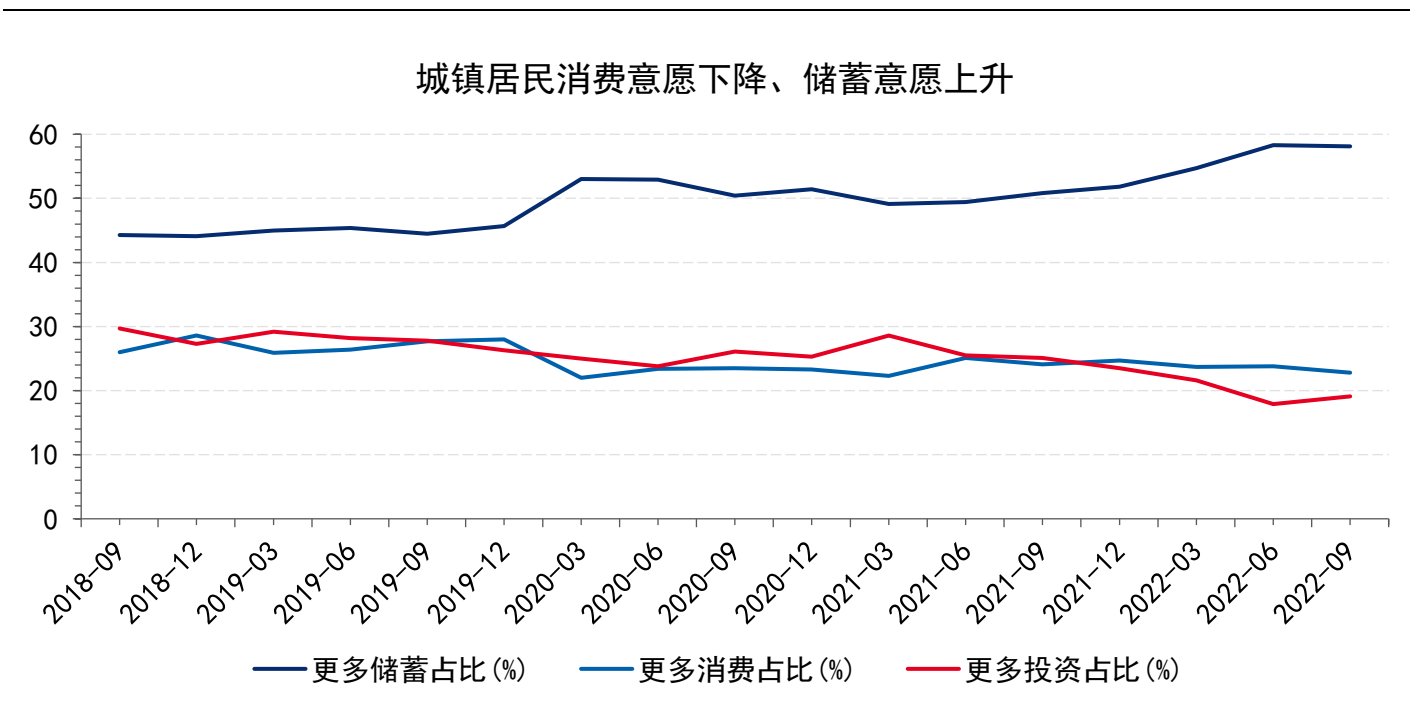
2.3 需求：消费反弹但有限 投资结构性分化 出口继续放缓

消费反弹但有限

今年消费依然相对低迷，社零在3月、4月、5月、10月和11月同比增速为负。年中汽车消费刺激政策下社零有所好转，但需求的集中释放也透支了部分未来，政策效果边际减弱。除疫情限制居民出行与消费场景外，失业率的上升与收入的下降，也使居民偏向储蓄而非消费。2022年央行城镇储户问卷调查报告中，倾向于“更多储蓄”的居民在前三季度分别占54.7%、58.3%和58.1%，倾向于“更多消费”的占比分别为23.7%、23.8%和22.8%。加上外需的走弱，重振内需复苏经济刻不容缓，年底，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》，将恢复和扩大消费摆

在优先位置，从传统消费、新型消费、服务消费、绿色消费和公共消费多角度出发，全面促进，加快消费提质升级。我们认为明年因疫情限制的部分需求将得到释放，比如服务业消费会比今年好些，但并非全面的被压抑的需求，除消费信心和能力的限制外，重复感染可能使消费频率暂时无法回升到疫情前的状态。

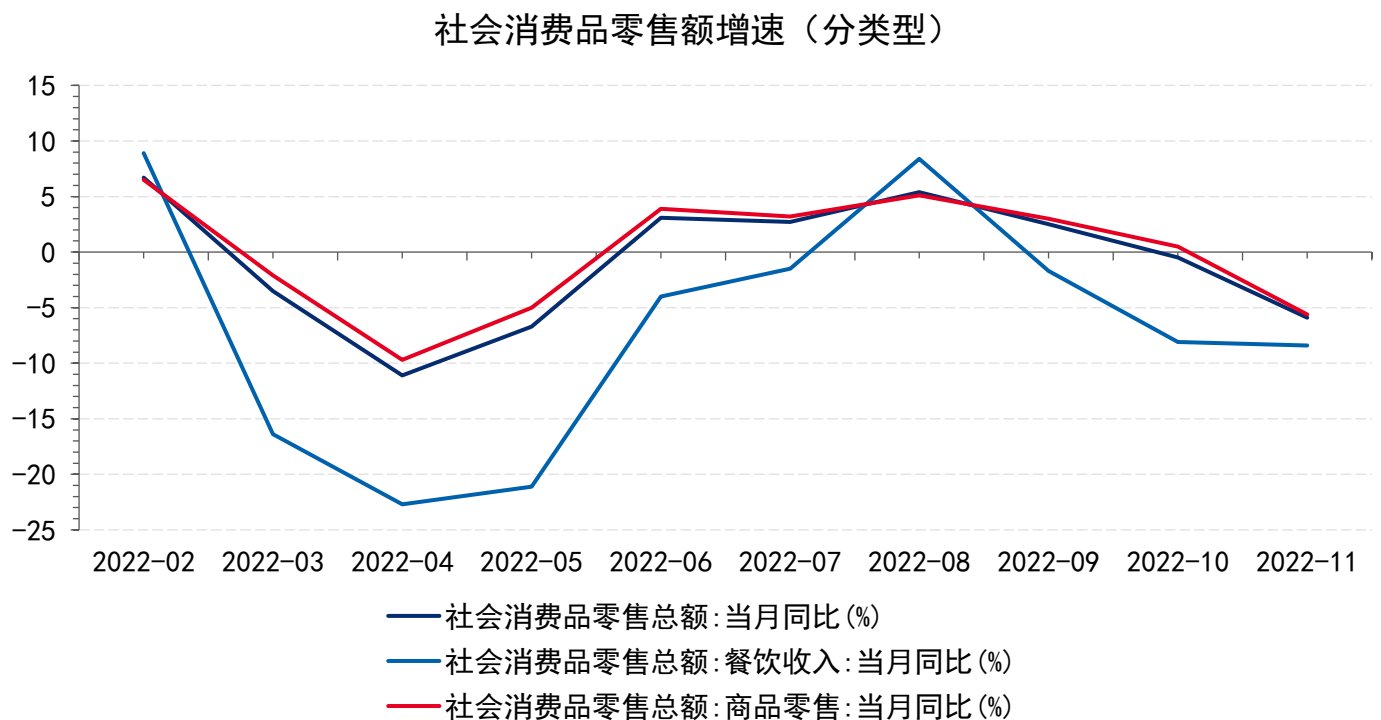
图2-4：城镇居民消费意愿下降、储蓄意愿上升 (%)



资料来源：Wind，中期研究院

图2-5：社会消费品零售额增速（分类型）

(%)



资料来源：Wind，中期研究院

投资结构性分化

1-11月总固定资产投资同比增长5.3%，2021年1-11月为5.2%，2021全年为4.9%，在房地产投资疲软的情况下仍然保持稳中有升，基建投资在其中起到了明显的对冲与提振作用。制造业投资增速较2021年从13.5%下降至9.3%，虽然增速放缓但仍保持正向增长。房地产则呈现出了投资萎缩且跌幅逐月扩大的态势。2023年总固定资产投资我们认为较今年可能小幅下移，基础设施同比增速相比2022将出现下降，主要原因是高基数和传统基建资金来源可能难超今年，新基建类投资预计保持稳定，不过份额较小对整体基建投资推动有限。

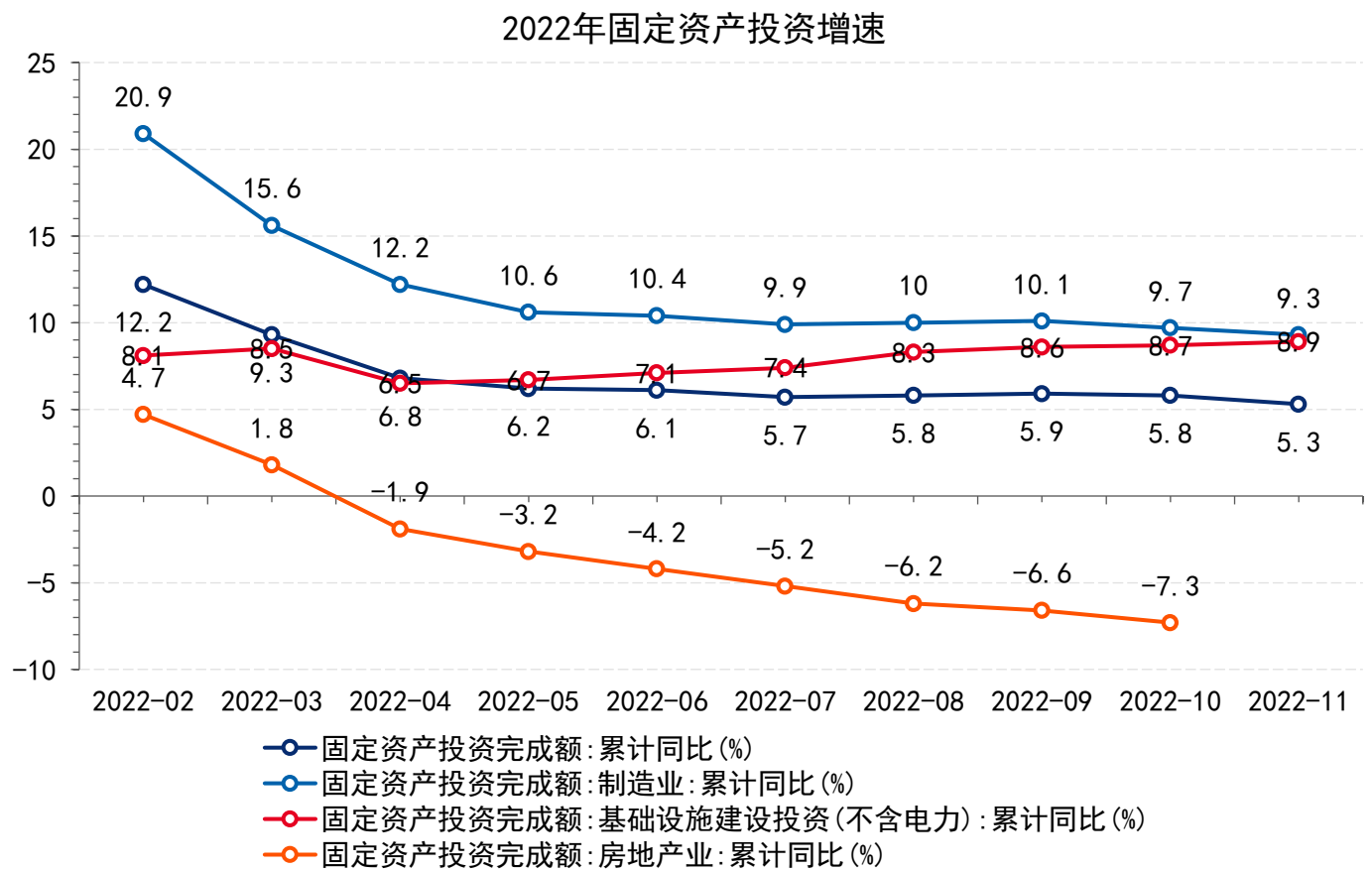
2022年地产对经济的拖累日益明显，房地产行业迎来松绑，先从消费端下调抵押贷款利率，后又多方面金融政策与工具支持房企融资。特别是11月份，中央密集出台

金融支持房地产政策，重磅颁布“金融十六条”，并优化涉房企业股权融资，11月底供给侧“三支箭”（银行信贷支持、债券融资支持、股权融资松绑）全部发射完毕。我们认为在积极政策下未来几个季度房地产相关的经济活动将出现改善，但受制于短期偏弱的居民购房能力和购房信心，今年下滑的新开工与土地销售增速，以及地产长周期传导链条，房地产开发投资的反弹拐点可能偏后、回升过程可能偏曲折。

制造业投资增速可能小幅放缓，内外需与利润低位阶段企业主动投扩产意愿不强，不过政策支持下先进制造领域的资金投入不会少，传统制造业投资重在优化升级。《扩大内需战略纲要》指出，要“聚焦关键领域和薄弱环节，努力增加制造业投资，加大重点领域补短板力度，系统布局新型基础设施，着力提高投资效率，促进投资规模合理增长、结构不断优化，增强投资增长后劲”。

图2-6：2022年固定资产投资增速（主要分项）

(%)



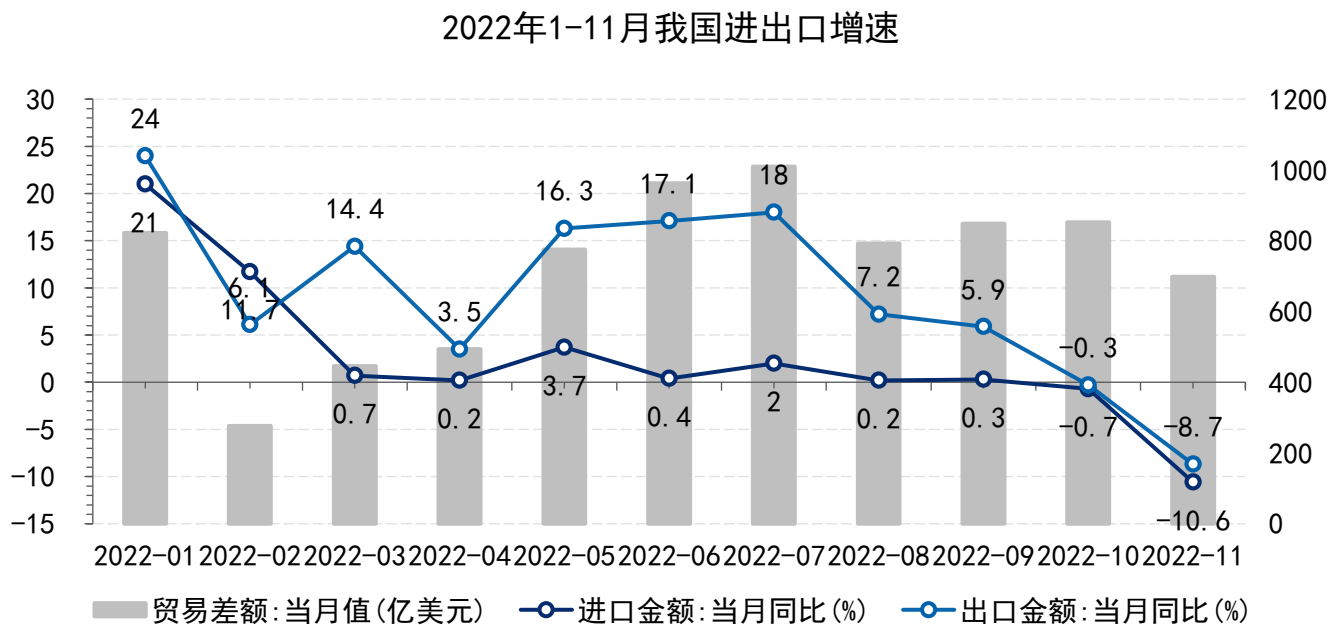
资料来源：Wind，中期研究院

出口继续放缓

2022年我国出口在上半年表现出了较强的韧性，下半年增速放缓，在四季度出现下滑。减速的原因除了海外流动性收紧引发的外需走弱外，出口价格也跟随PPI下降。从当前美联储表态看，短期抑通胀态度不减，在外需和价格同时走低的情况下，明年出口可能延续收缩。

图2-7：2022年1-11月我国进出口增速

(%，亿美元)



资料来源：Wind，中期研究院

综合来看，可以确定的是明年我国经济运行有望总体回升，不确定的是实际改善力度有多大，明年期债将继续交易“强预期”，利率有上调压力，不过如果强预期未兑现，则利率也有阶段回调机会。

三、政策预期：财政加力 货币有力

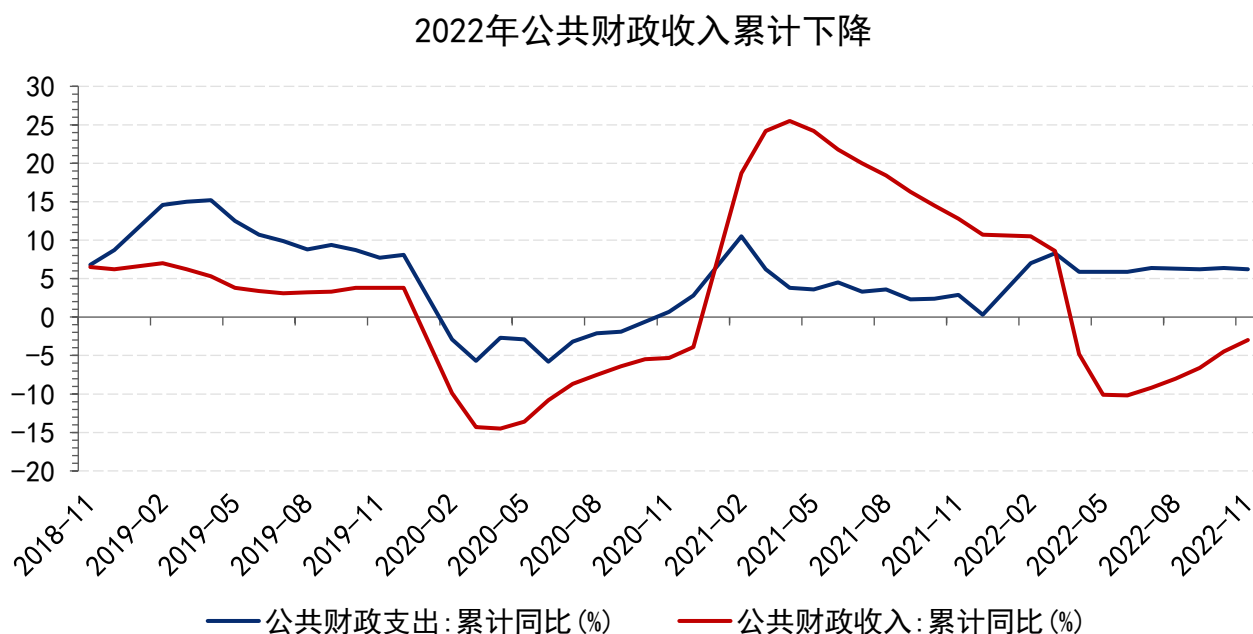
3.1 财政政策：继续实施积极的财政政策

为支持稳增长、稳就业、稳物价，中央经济工作会议提出了“积极的财政政策要加力提效”。从部门杠杠来看，居民与地方政府杠杠率继续抬升难度较大，而中央政府还有上杠杠空间。我们认为明年的财政赤字率较今年将有所提升。历史来看，财政发力阶段赤字率一般会上调，但今年从2021年的3.2%下调至了2.8%，这是今年财政政策独特模式的体现，即透支部分过去和未来，例如央行结存利润上缴财政，依法用

好 5000 多亿元专项债地方结存限额，和提前下拨 2023 年 4000 亿元预算资金指标用于转移支付。今年财政收入在留抵退税影响下上半年显著下行，下半年增速虽回升，但也因疫情冲击税收限制增速处于负区间，并且地产羸弱使土地出让收入减少，政府性基金收入受到拖累。今年结转结余资金下降将增大明年赤字率上调压力，不过我们也认为中央对透支未来政策空间还是偏谨慎的，将杠杆控制在合理区间，因此赤字率可能将回到 2021 年的水平，我们预估为 3%-3.2%。

此外，鉴于今年有许多准财政活动，我们认为明年为进一步加大财政力度，政策性开发性金融工具将继续发挥重要作用，新增专项债额度易升难下，且不排除再使用存量可能。

图3-1：2022年公共财政收入累计下降 (%)



资料来源：Wind，中期研究院

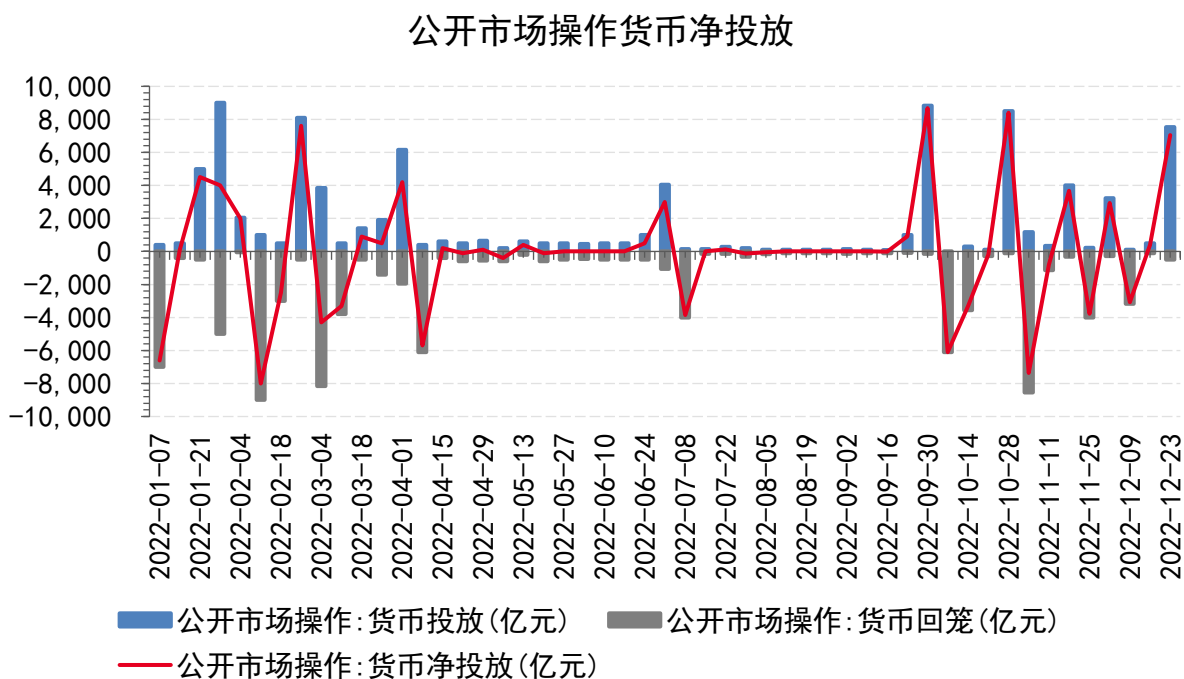
3.2 货币政策：总量要够 结构要准

今年共计两次降准，两次下调 MLF 和 7 天逆回购利率，三次调降 LPR 报价（两次“双降”，一次“单降”），以及上缴万亿元结存利润，货币环境整体偏宽，资金利率更是在年中多月低位偏离政策利率。1-4 月份，货币政策配合财政发力，央行在公开市场上操作总体呈现流动性净投放，年中低价资金淤积在金融体系空转，央行投放收敛，基本实现完全对冲，年末再度呵护资金面缓解抛券压力和跨年流动性。今年前三季度的货币政策执行报告表述与官方表态偏积极，以“宽货币”助力“宽信用”。受制于美联储加息周期，今年货币政策在总量上使用相对克制，更多采用结构性工具、政策性金融工具等非总量型工具，也是因为外部因素对名义利率调整的掣肘，今年存款利率的下调大幅小于贷款利率。

我们认为与今年货币政策方针一致，2023 年将保持流动性平衡偏宽至经济与社融呈现有效且稳定的回升，对应“保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”的目标。央行副行长 12 月 17 日在 2022-2023 中国经济年会上表示，中央经济工作会议对货币政策的要求，可以概括为“总量要够，结构要准”。总量在兼及通胀风险和汇率风险时，能满足实体经济需要，包括保持金融市场流动性合理充裕、资金价格维持在合理区间波动。货币政策除力度要够外，结构要准。中央财办有关负责同志对中央经济工作会议精神解读认为，货币政策的要求是精准有力，投向结构要精准，尤其要支持小微企业、科技创新、绿色发展等领域。因此，政策性开发性金融工具、结构性政策工具、各类专项借款、专项再贷款等在 2023 年将继续广泛使用。不过，我们认为货币政策的宽松程度也将随着经济回归正常增长而边际收敛至常态化，

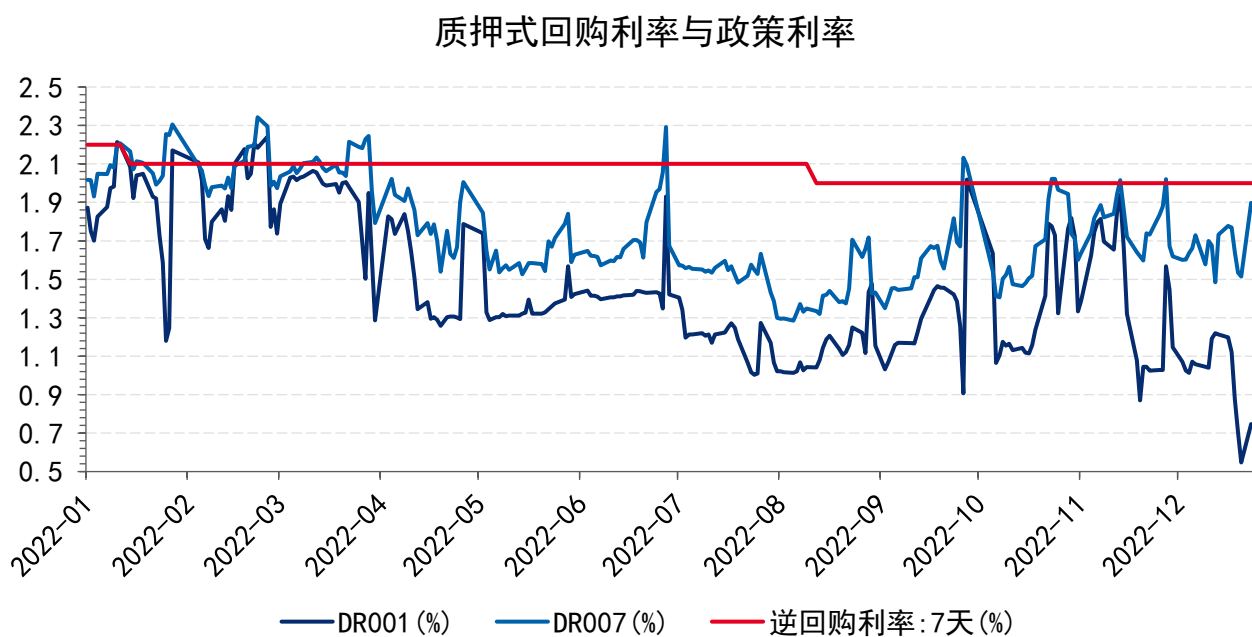
何时转向则需看央行对宽信用的目标和信用扩张的实际进程。

图3-2：2022年央行公开市场操作货币净投放 (亿元)



资料来源：Wind，中期研究院

图3-3：质押式回购利率与政策利率 (%)



资料来源：Wind，中期研究院

3.3 利率债供求：预计供给多增

中央财经委员会办公室分管日常工作副主任韩文秀在 2022—2023 中国经济年会上表示，预计今年经济总量超过 120 万亿元。以该数为基准，我们对 2023 年 GDP 增速保守估计为 5%，3.0%-3.2% 的赤字率对应财政赤字约 4 万亿，对应国债和地方新增一般债限额约 3.78-4.03 万亿元。一般而言，国债全年净融资基本匹配中央赤字规模，新增一般债与地方财政赤字相匹配，过去三年中央赤字财政占比均在 70% 以上且逐年上行，2022 年占比达 79%。我们认为中央政府加杠杆空间较地方政府更大，以 80% 计算，国债净融资规模约为 3.2 万亿，地方新增一般债规模约 8000 亿元。为加力财政续力基建投资，新增专项债规模可能易增难减，预估区间为 3.65-4.15 万亿。整体利率债供给压力增加，节奏方面大概率继续前置，政府债供给高峰可能仍在二季度。

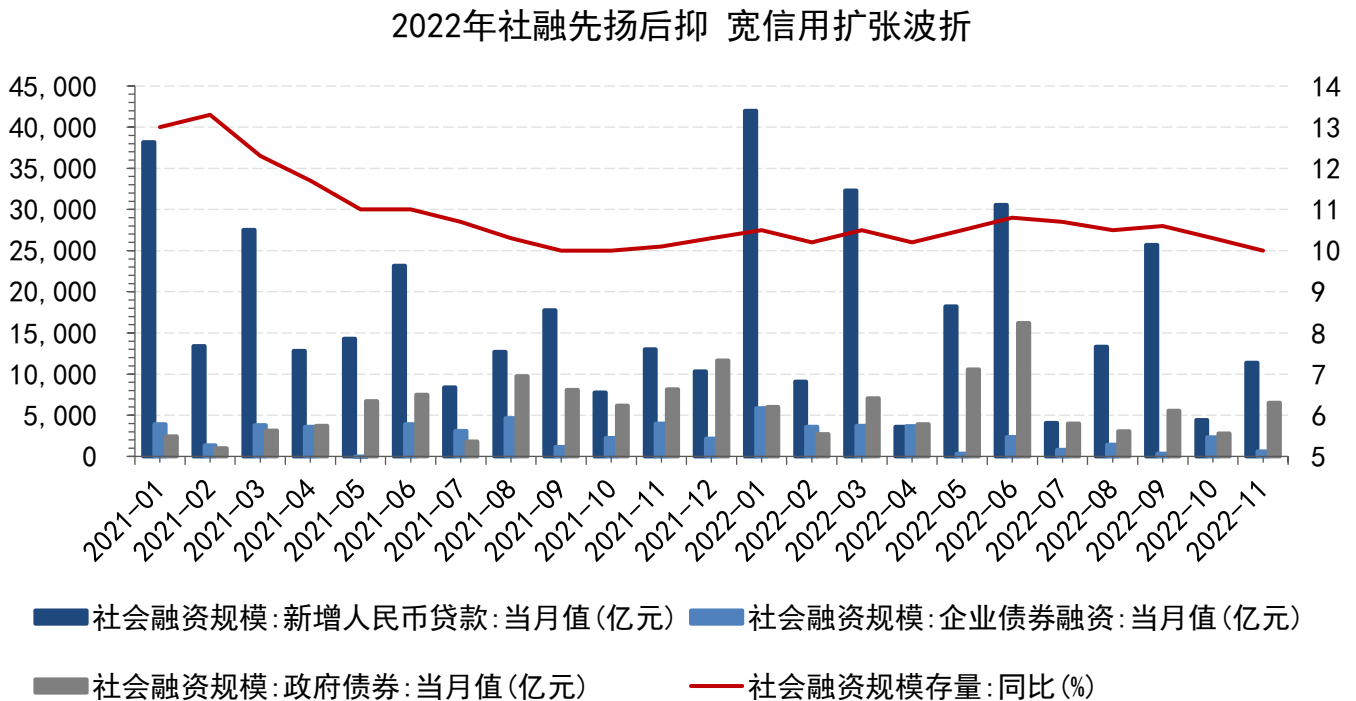
四、社融信贷：冬去春来 待融资需求兑现

2022 开年得益于上一年底稳增长与宽信用政策提前发力，社融迎来开门红，上半年社融增速呈上行趋势，结构上主要贡献来自于政府债券。疫情影响下居民和企业对未来经济形式态度偏谨慎，政策上主动而实体融资相对被动，2、4 月出现两次增速回落，社融与信贷的扩张未如市场预期的顺利。与房贷利率挂钩的 5 年期以上 LPR，今年以来经历两次下调，但下半年在房地产信用风险下购房仍然显得“贷”不动。企业贷款在政策性引导下有所回升，受制于基建投资降速、居民企业实际贷款需求不强，整体社融增速在三四季度呈下滑趋势。

我们预测 2023 年社融大概率回升，财政政策加力提效，新增政府债券规模可能继续扩大，政府加杠杆将有力支撑社融底部，而上行幅度主要看地产端复苏能否带动居民部门贷款反弹，以及在供给充足的情况下企业能否实现“融资-投资-盈利-偿债”的健康循环。和今年一样，我们认为 2023 年社融与信贷的回升之路可能不会一帆风顺。对于当前利润和贷款成本，制造业企业贷款意愿可能不强，而相对应的，这样的“低息”资产对银行也缺乏吸引力。而更为优质的居民按揭贷款，在今年松绑的房地产限购与下调贷款利率的政策下，仍未走出低迷，直至 11 月地产销售也没出现好转，“住房不炒”的定位也限制投机性购房。如果按揭贷款增量低于预期，居民融资部分以及地产高息资产的缺位将拖累社融与信贷的走升。因此除了供给充足、建立信心外，也要看利率价格能否有进一步调整。我们认为即使社融与信贷触底回升，债券利率也不一定出现大幅走升，中金量化研究发现社融拐点一般先于利率拐点 1-2 个季度，这背后实际看的是融资需求与融资供给之间的缺口，即债务杠杆是否有效提升。相对应的，如果居民与企业融资需求依旧难有改善或回弹力度有限，资金供给大于需求，则各项实体融资成本可能出现进一步下行，那 10Y 国债收益率下方还有空间。然贷款利率与债券利率也出现过背离的情况，比如 2020 年贷款利率持续下降但债券流动性收紧，不过这种情况发生的前提是需要债券供给有个由增转减的过程。

图4-1：2022年社融先扬后抑 宽信用扩张波折

(亿元, %)



资料来源：Wind，中期研究院

五、观点总结与期债策略

2023 年我国经济运行有望总体回升。通胀温和上行的概率较大，对货币政策的掣肘有限，PPI 低位波动且可能出现拐点；稳经济一揽子政策措施落地见效下，生产生活将恢复至健康状态，制造业 PMI 回归景气，企业利润得到改善；内需扩张对冲外需走弱，因疫情限制的部分需求将得到释放、迎来反弹，但制约因素犹存，存款利率能否进一步下调刺激消费意愿，扩大内需政策如何细化落实，是明年消费得到多少提振的关键；投资分化，房地产投资改善等待销售回春。财政政策加大扩张力度、提高政策效能，更好发挥财政撬动社会资金的杠杆作用；货币政策总量充足、精准有力，保持

广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

“强预期”下明年利率有上调压力，10Y 国债收益率中枢可能升至 2.85%左右，预期与现实博弈波动范围较今年将有所扩大，运行区间预计在【2.6%-3.1%】之间。不过我们对明年期债并不悲观，如果预期未兑现，则利率也有回调机会。特别是社融信贷的不确定性，又或者是下调名义利率刺激消费和融资，都可能无法形成利率大幅走升的条件。但我们也不否认任何可能，明年利率风险点较多、内外环境复杂，经济与地产拐点的提前出现或超预期反弹都可能下挫期债，关键还是把握预期差。

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）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接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层	客服热线	95162
分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州 南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁	官方网站	www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司	客服热线	010-65807861
北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号		

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 中国中期证券有限公司	客服热线	(852)25739868
香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室		4001 200 939
	官方网站	hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET