



2025年12月投资策略月报

2025-11-30

沣京资本管理（北京）有限公司

沣京观点：市场波动加大，聚焦长期优质成长标的投资机会

- 市场回顾：**11月截至目前，Wind全A指数下跌2.2%，上证指数和沪深300指数分别下跌1.67%和2.46%，中证500和中证1000分别下跌4.08%和2.3%，创业板指下跌4.23%，科创50下跌6.24%。行业层面分化较大，纺织服装、石油石化、银行、轻工制造、消费者服务涨幅靠前，分别上涨3.53%、3.19%、3.16%、2.64%、1.96%；跌幅靠前的为计算机、汽车、电子、电新、非银金融，分别下跌5.64%、5.61%、4.87%、4.01%、3.81%。A股日均成交额1.9万亿，环比小幅下滑；恒生指数微跌，恒生科技指数下跌5.23%。
- 短期市场判断：**11月份市场进入到防守状态，前期强势的ai产业链三季度业绩不及市场乐观预期，叠加三季度公募基金持仓数据显示相关核心标的拥挤度较高，以及11-12月份面临机构考核，资金整体获利了结意愿比较强，业绩因子对股价波动的解释度大幅下降，主要是低位板块轮动，所以前期下跌的传统行业板块以及相关红利板块表现较好。海外市场波动也比较大，一方面ai的长期趋势出现分歧，市场担心行业进入到泡沫阶段，结构上市场焦点从nv产业链转移google产业链，另外美联储官员鹰派讲话导致12月份降息预期快速下滑，叠加美国政府关门的影响，市场流动性受到一定程度影响，港股整体表现更弱，恒生科技指数高位下跌近20%。目前看12月份，美联储降息已是大概率事情，流动性会开始缓解，国内重点关注政策层面对明年明年经济增长预期的指引。
- 中长期趋势：**尽管深层次的经济和社会矛盾无法在短期内迅速改善，但目前政策层面已经意识到包括地产、股票等资产价格快速下降对实体和资本市场的负面影响，去年9月底以来的一些列政策调整或为有效的“政策底”，货币政策已经加力，后续重点看增量财政政策的发力，诸多积极变化或将在一定程度上打破资产价格与经济预期间的负反馈效应，后续重点关注各项具体政策的落地。美国整体处于经济周期高位，虽然降息幅度和节奏会有阶段性调整，但整体趋势难以改变，特朗普的上台，我们外需面临压力将会很大，但这或许也是内需政策加码发力的拐点。
- 投资观点：**当前行情表现比较分化。未来配置方向一是在市场波动加大背景下，通过跟踪高频数据变化做好仓位管理；二是结合经济数据和已发布的财报寻找有盈利支撑的行业和公司；三是关注宏观经济和地缘政治的发展，寻找正向的投资线索。

经济周期

- 国内经济数据整体偏弱，内需压力较大，制造业在“反内卷”政策下价格端有一定恢复，但地产供需两端压力仍较大，四季度结构性货币政策可能是需要关注的重点方向；
- 美国经济数据看目前仍具有较强韧性，11月美国制造业PMI略有收缩，但服务业依旧扩张，美国经济在ai带动下依旧维持较强动能；

金融周期

- 国内信贷数据走弱，特别居民部门，依旧处于还贷去杠杆状态中，企业仍谨慎投资；但整体流动性宽裕，资产荒背景下，部分资金“存款搬家”，流入资本市场；
- 美联储12月降息预期下降后再次回升到80%以上，一方面ai带来失业率的增加，另外美股高位需要政策呵护，预计12月份可能是鸽派降息25bp+美联储官员鹰派讲话的组合；

政策周期

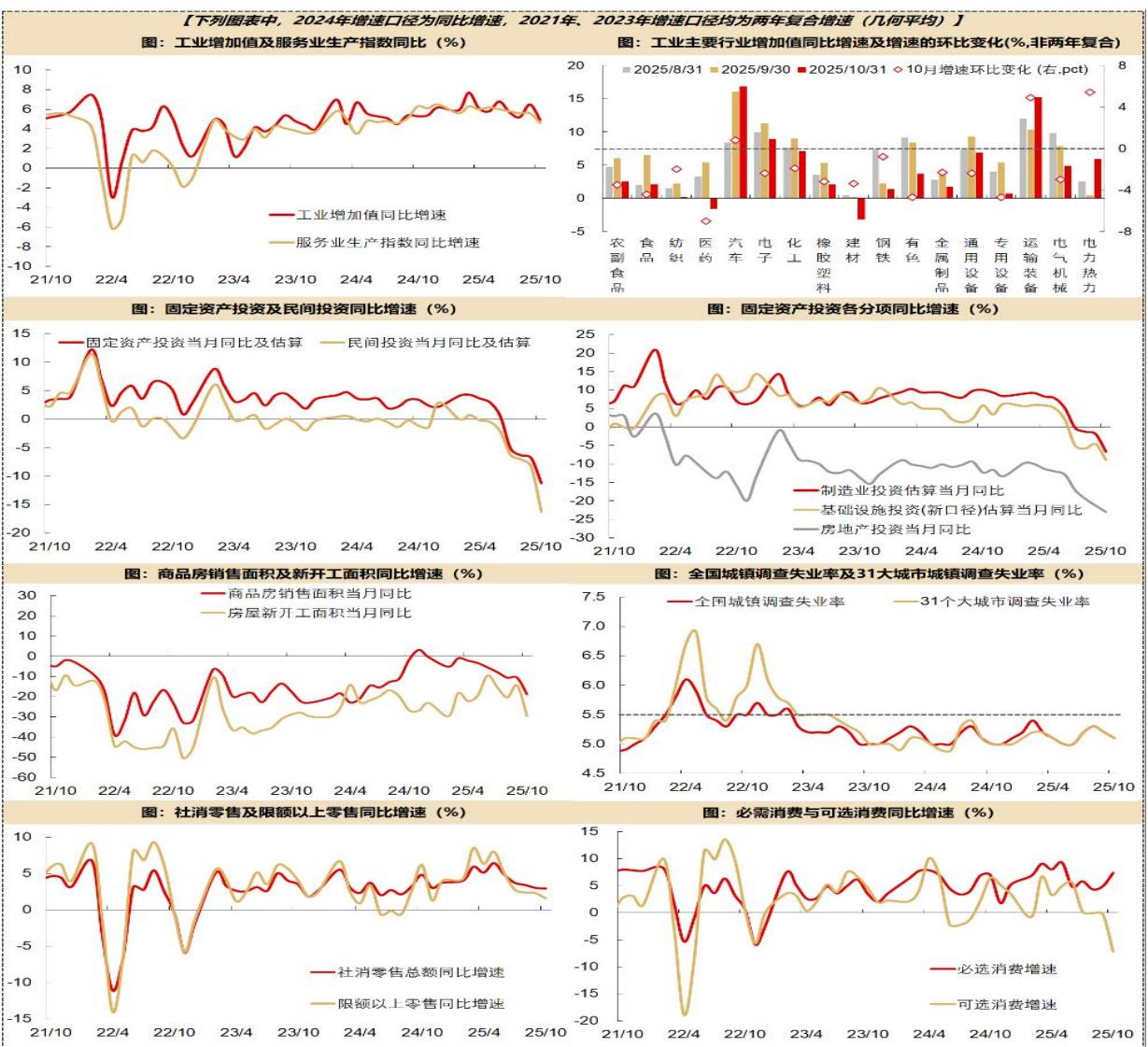
- 宏观政策已经明确显著转向，主要看落实落地效果。财政扩张是短期最为有效的手段，货币政策还有调整的空间，特别是需要匹配经济增速和实际利率状况，产业政策继续聚焦新质生产力
- 特朗普2.0加大了全球宏观的不确定性，包括“对等关税”政策、美国主导下的俄乌停战，其影响不仅仅全球贸易格局，还包括对美国本土的通胀压力、全球能源格局的影响；

市场周期

- 市场进入10月份后处于震荡行情，一方面具备ai产业趋势出现分歧，相关核心标的拥挤度较高，另外年底面临机构考核调仓，整体波动变大，量能持续收缩；

策略聚焦：国内经济动能持续减弱，生产、投资、消费均有所放缓

| 月度经济 单位: % | △上月 (pct) | 当月同比 | | | | | | 当月同比(去年同期基数) | | | | | |
|-----------------------------|--------------|----------------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|---------------------|-------------|--------------------|--------------------|---------------|--|
| | | 2025-10 | 2025-09 | 2025-08 | 2025-07 | 2025-06 | 2025-05 | 2024-10 | 2024-09 | 2024-08 | 2024-07 | 2024-06 | |
| 工业增加值: 当月 | -1.6 | 4.9 | 6.5 | 5.2 | 5.7 | 6.8 | 5.8 | 5.3 | 5.4 | 4.5 | 5.1 | 5.3 | |
| 采矿业: | -1.9 | 4.5 | 6.4 | 5.1 | 5.0 | 6.1 | 5.7 | 4.6 | 3.7 | 3.7 | 4.6 | 4.4 | |
| 制造业: | -2.4 | 4.9 | 7.3 | 5.7 | 6.2 | 7.4 | 6.2 | 5.4 | 5.2 | 4.3 | 5.3 | 5.5 | |
| 高技术制造业: | -3.1 | 7.2 | 10.3 | 9.3 | 9.3 | 9.7 | 8.6 | 9.4 | 10.1 | 8.6 | 10.0 | 8.8 | |
| 公用事业: | 4.8 | 5.4 | 0.6 | 2.4 | 3.3 | 1.8 | 2.2 | 5.4 | 10.1 | 6.8 | 4.0 | 4.8 | |
| 服务业生产指数: 当月 | -1.0 | 4.6 | 5.6 | 5.6 | 5.8 | 6.0 | 6.2 | 6.3 | 5.1 | 4.6 | 4.8 | 4.7 | |
| 固定资产投资: 当月 | -4.4 | -11.2 | -6.8 | -6.3 | -5.2 | 0.5 | 2.9 | 3.4 | 3.4 | 2.2 | 1.9 | 3.6 | |
| 民间: | -8.0 | -16.2 | -8.3 | -7.1 | -6.3 | -2.2 | -0.5 | -1.1 | -0.2 | -1.4 | -0.5 | 0.1 | |
| 制造业: | -4.7 | -6.7 | -1.9 | -1.3 | -0.3 | 5.1 | 7.8 | 10.0 | 9.7 | 8.0 | 8.3 | 9.3 | |
| 房地产: | -1.7 | -23.0 | -21.3 | -19.5 | -17.0 | -12.9 | -12.0 | -12.3 | -9.4 | -10.2 | -10.8 | -10.1 | |
| 基建(新口径): | -4.3 | -8.9 | -4.6 | -5.9 | -5.1 | 2.0 | 5.1 | 5.8 | 2.2 | 1.2 | 2.0 | 4.6 | |
| 社消零售总额: 当月 | -0.1 | 2.9 | 3.0 | 3.4 | 3.7 | 4.8 | 6.4 | 4.8 | 3.2 | 2.1 | 2.7 | 2.0 | |
| 餐饮收入: | 2.9 | 3.8 | 0.9 | 2.1 | 1.1 | 0.9 | 5.9 | 3.2 | 3.1 | 3.3 | 3.0 | 5.4 | |
| 商品零售: | -0.5 | 2.8 | 3.3 | 3.6 | 4.0 | 5.3 | 6.5 | 5.0 | 3.3 | 1.9 | 2.7 | 1.5 | |
| 实物商品网上零售: | -2.4 | 4.9 | 7.3 | 7.1 | 8.3 | 4.7 | 8.2 | 11.3 | 6.4 | 4.1 | 8.1 | -1.4 | |
| 限额以上零售: 当月 | -0.7 | 1.6 | 2.3 | 2.4 | 2.8 | 5.0 | 8.0 | 6.2 | 2.6 | -0.6 | -0.1 | -0.6 | |
| 可选消费: | -6.9 | -7.2 | -0.3 | -0.1 | 0.2 | 5.6 | 4.9 | 4.1 | 0.7 | -4.2 | -2.7 | -3.6 | |
| 必需消费: | 2.5 | 7.4 | 4.9 | 4.3 | 5.9 | 4.8 | 9.3 | 7.5 | 4.7 | 4.3 | 3.3 | 4.2 | |
| 商品房销售面积: 当月 | -8.2 | -18.8 | -10.5 | -10.6 | -7.8 | -5.5 | -3.3 | -1.6 | -11.0 | -12.6 | -15.4 | -14.5 | |
| 商品房销售额: 当月 | -12.5 | -24.3 | -11.8 | -14.0 | -14.1 | -10.8 | -6.0 | -1.0 | -16.3 | -17.2 | -18.5 | -14.3 | |
| 房地产新开工面积: 当月 | -15.1 | -29.5 | -14.4 | -20.3 | -15.4 | -9.4 | -19.3 | -26.7 | -19.9 | -16.7 | -19.7 | -21.7 | |
| 出口: 美元计价: 当月 | -9.4 | -1.1 | 8.3 | 4.3 | 7.1 | 5.8 | 4.7 | 12.6 | 2.3 | 8.6 | 6.9 | 8.4 | |
| 进口: 美元计价: 当月 | -6.4 | 1.0 | 7.4 | 1.2 | 4.1 | 1.1 | -3.4 | -2.4 | 0.1 | 0.0 | 6.6 | -2.6 | |
| 月度就业 单位: % | △上月 (pct) | 当月值 | | | | | △前月 (pct) | 去年同期 | | | | | |
| 城镇调查失业率: | -0.1 | 5.1 | 5.2 | 5.3 | 5.0 | 5.0 | -0.1 | 5.0 | 5.1 | 5.3 | 5.2 | 5.0 | |
| 31个大城市: | -0.1 | 5.1 | 5.2 | 5.3 | 5.0 | 5.0 | -0.1 | 5.0 | 5.1 | 5.4 | 5.3 | 4.9 | |
| 16-24岁人口: | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |
| 10月关键数据预期差 (预期数据截至11/13) | 总体 | 经济数据 | | | 进出口数据 | | 金融数据 | | | 价格数据 | | PMI | |
| | | 工业增加值 当月同比 (%) | 固定资产投 资累计同比 (%) | 社零 当月同比 (%) | 出口 当月同比 (%) | 进口 当月同比 (%) | 社融 当月规模 (亿元) | 新增 人民币信贷 (亿元) | M2同比 (%) | CPI 当月同比 (%) | PPI 当月同比 (%) | 制造业PMI (%) | |
| 实际数据 | | 4.9 | -1.7 | 2.9 | -1.1 | 1.0 | 8150 | 2200 | 8.2 | 0.2 | -2.1 | 49.0 | |
| Wind一致预测* | 4高7低 | 5.5 | -0.7 | 2.7 | 3.1 | 3.9 | 15284 | 4600 | 8.0 | 0.0 | -2.3 | 49.5 | |
| 预期差 (实际-预期) | | -0.6 | -1.0 | +0.2 | -4.2 | -2.9 | -7134 | -2400 | +0.2 | +0.2 | +0.2 | -0.5 | |

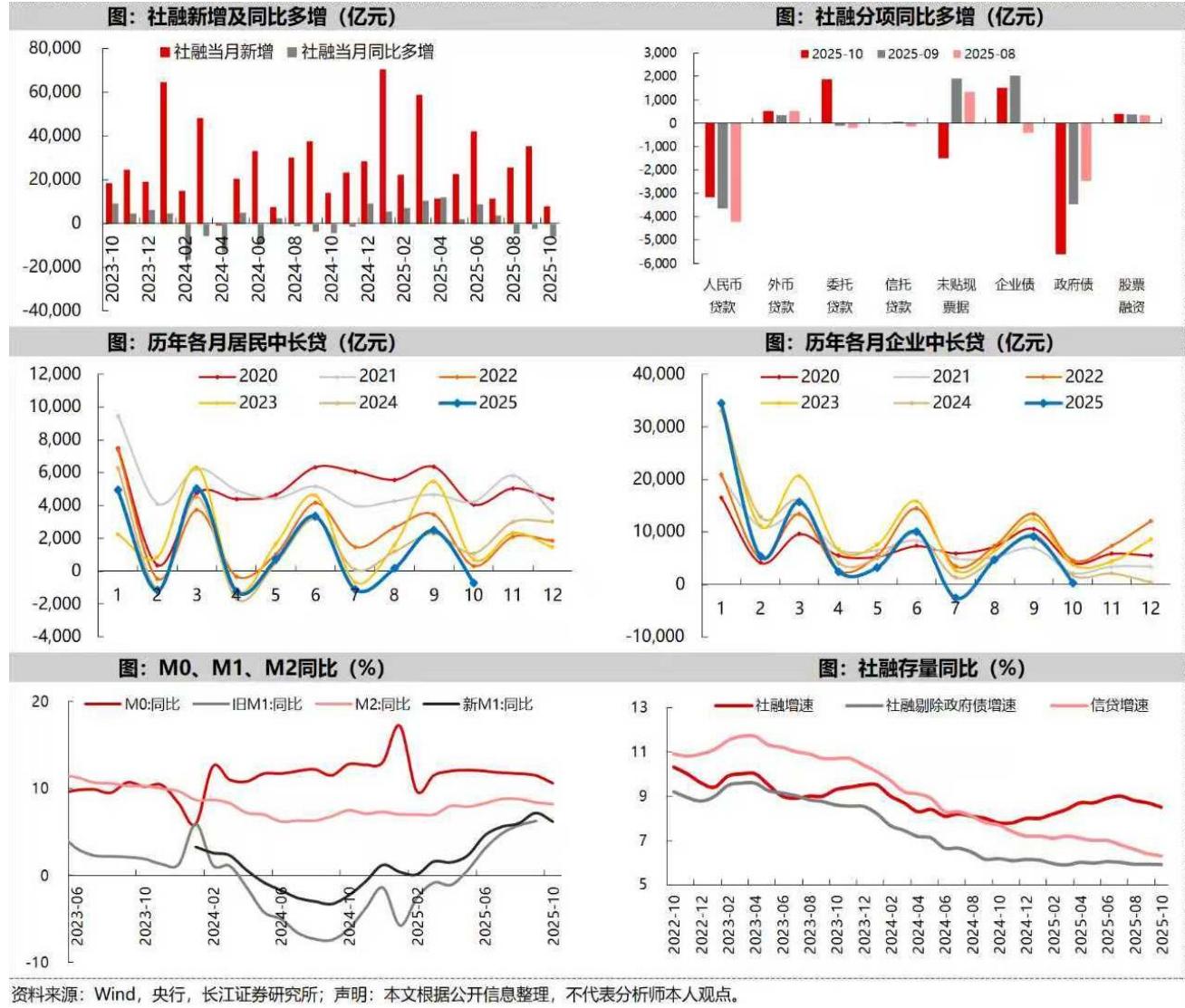


策略聚焦：国内地产成交整体依旧偏弱，新房压力更大



策略聚焦：国内10月信贷数据同环比下滑，居民端持续去杠杆

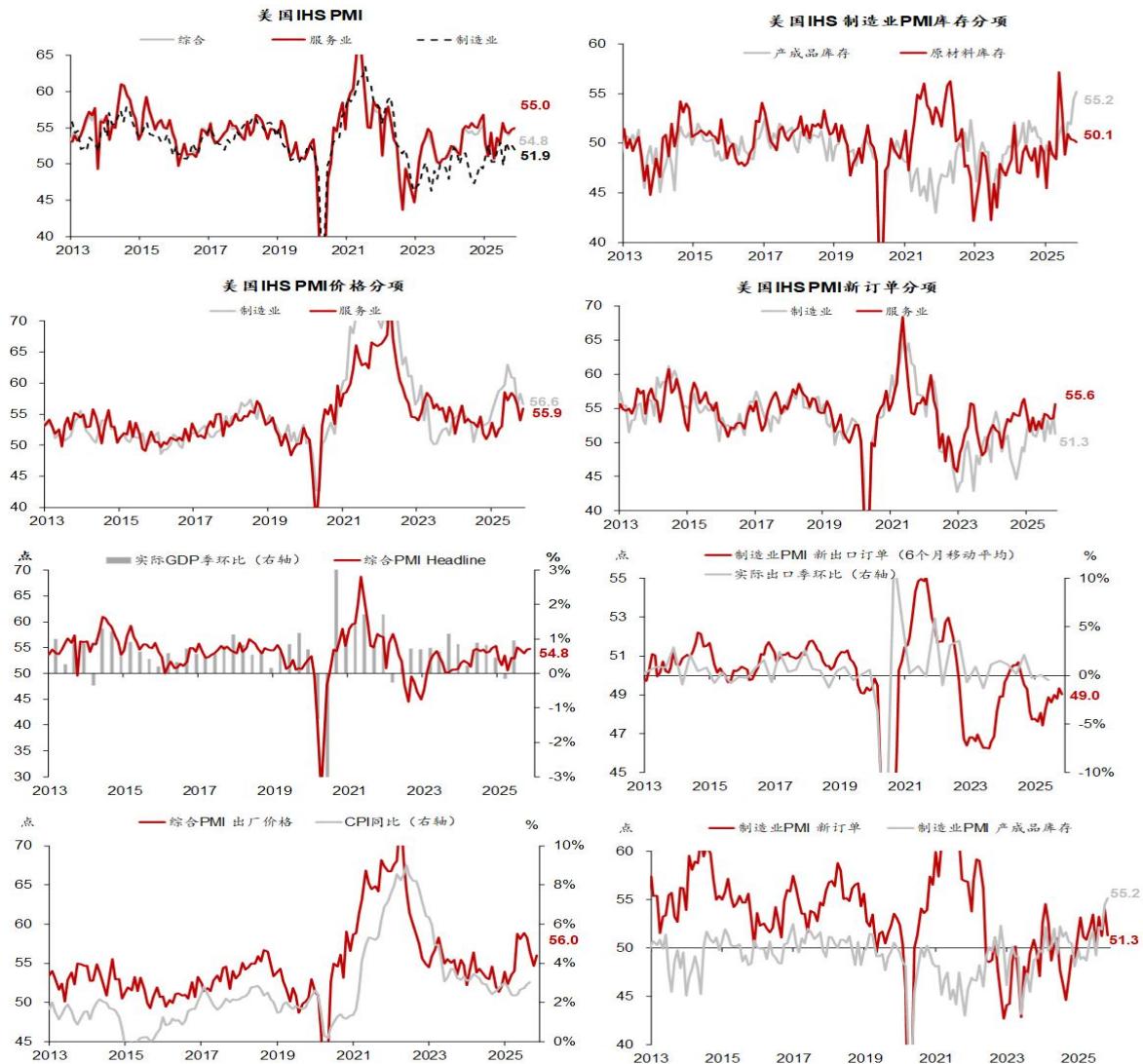
| 单位：亿元，% | 2025-10 | 2025-09 | 2025-08 | 2024-10 | 2024-09 | 2024-08 |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 社融当月新增 | 8,100 | 35,296 | 25,660 | 14,120 | 37,635 | 30,323 |
| 其中：人民币贷款 | -200 | 16,081 | 6,253 | 2,965 | 19,742 | 10,411 |
| 外币贷款 | -200 | -129 | -91 | -710 | -480 | -612 |
| 委托贷款 | 1,654 | 283 | -165 | -219 | 392 | 25 |
| 信托贷款 | 156 | 62 | 350 | 172 | 6 | 484 |
| 未贴现银行承兑汇票 | -2,895 | 3,234 | 1,973 | -1,396 | 1,312 | 651 |
| 企业债券 | 2,500 | 136 | 1,338 | 987 | -1,926 | 1,703 |
| 政府债券 | 4,900 | 11,893 | 13,672 | 10,495 | 15,357 | 16,177 |
| 非金融企业境内股票融资 | 695 | 499 | 456 | 284 | 128 | 132 |
| 社融当月同比多增 | -6,020 | -2,339 | -4,663 | -4,321 | -3,691 | -956 |
| 其中：人民币贷款 | -3,165 | -3,661 | -4,158 | -1,872 | -5,627 | -3,001 |
| 外币贷款 | 510 | 351 | 521 | -862 | 103 | -411 |
| 委托贷款 | 1,873 | -109 | -190 | 210 | 184 | -72 |
| 信托贷款 | -16 | 56 | -134 | -221 | -396 | 705 |
| 未贴现银行承兑汇票 | -1,499 | 1,922 | 1,322 | 1,140 | -1,085 | -478 |
| 企业债券 | 1,513 | 2,062 | -365 | -191 | -2,576 | -1,085 |
| 政府债券 | -5,595 | -3,464 | -2,505 | -5,143 | 5,437 | 4,418 |
| 非金融企业境内股票融资 | 411 | 371 | 324 | -37 | -198 | -904 |
| 社融同比增速 | 8.5 | 8.7 | 8.8 | 7.8 | 8.0 | 8.1 |
| 社融剔除政府债同比增速 | 5.9 | 5.9 | 5.9 | 6.2 | 6.2 | 6.5 |
| 信贷同比增速 | 6.3 | 6.4 | 6.6 | 7.7 | 7.8 | 8.1 |
| M0同比增速 | 10.6 | 11.5 | 11.7 | 12.8 | 11.5 | 12.2 |
| 旧M1同比增速 | - | 6.3 | 5.8 | -6.1 | -7.4 | -7.3 |
| 新M1同比增速 | 6.2 | 7.2 | 6.0 | -2.3 | -3.3 | -3.0 |
| M2同比增速 | 8.2 | 8.4 | 8.8 | 7.5 | 6.8 | 6.3 |
| 信贷当月新增 | 2,200 | 12,900 | 5,900 | 5,000 | 15,900 | 9,000 |
| 居民部门贷款 | -3,604 | 3,890 | 303 | 1,600 | 5,000 | 1,900 |
| 其中：短期贷款 | -2,866 | 1,421 | 105 | 490 | 2,700 | 716 |
| 中长期贷款 | -700 | 2,500 | 200 | 1,100 | 2,300 | 1,200 |
| 企业部门贷款 | 3,500 | 12,200 | 5,900 | 1,300 | 14,900 | 8,400 |
| 其中：短期贷款 | -1,900 | 7,100 | 700 | -1,900 | 4,600 | -1,900 |
| 中长期贷款 | 300 | 9,100 | 4,700 | 1,700 | 9,600 | 4,900 |
| 票据融资 | 5,006 | -4,026 | 531 | 1,694 | 686 | 5,451 |
| 信贷当月同比多增 | -2,800 | -3,000 | -3,100 | -2,384 | -7,200 | -4,600 |
| 居民部门贷款同比多增 | -5,204 | -1,110 | -1,597 | 1,946 | -3,585 | -2,022 |
| 其中：短期贷款 | -3,356 | -1,279 | -611 | 1,543 | -515 | -1,604 |
| 中长期贷款 | -1,800 | 200 | -1,000 | 393 | -3,170 | -402 |
| 企业部门贷款同比多增 | 2,200 | -2,700 | -2,500 | -3,863 | -1,934 | -1,088 |
| 其中：短期贷款 | 0 | 2,500 | 2,600 | -130 | -1,086 | -1,499 |
| 中长期贷款 | -1,400 | -500 | -200 | -2,128 | -2,944 | -1,544 |
| 票据融资 | 3,312 | -4,712 | -4,920 | -1,482 | 2,186 | 1,979 |



策略聚焦：美国11月制造业PMI略有收缩，但服务业依旧扩张

| | 2025/11 | 2025/10 | 2025/9 | 2025/8 | 2025/7 | 2025/6 |
|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 综合PMI* | 54.8 | 54.6 | 53.9 | 54.6 | 55.1 | 52.9 |
| 制造业PMI | 51.9 | 52.5 | 52.0 | 53.0 | 49.8 | 52.9 |
| 产出 | 53.6 | 53.7 | 52.4 | 55.2 | 51.3 | 53.1 |
| 新订单 | 51.3 | 54.0 | 51.2 | 53.3 | 50.1 | 53.4 |
| 就业 | 52.0 | 51.2 | 51.7 | 53.1 | 49.2 | 53.7 |
| 原材料库存 | 50.1 | 50.3 | 50.4 | 50.9 | 48.8 | 53.4 |
| 产成品库存 | 55.2 | 54.5 | 51.9 | 52.2 | 49.2 | 51.7 |
| 出厂价格 | 56.6 | 58.3 | 56.5 | 60.8 | 60.9 | 63.0 |
| 购进价格 | 62.2 | 62.4 | 63.9 | 66.1 | 64.1 | 69.7 |
| 在手订单 | 49.4 | 47.3 | 48.5 | 51.6 | 48.7 | 51.3 |
| 新出口订单 | 48.4 | 48.6 | 48.9 | 49.2 | 48.1 | 51.0 |
| 服务业PMI | 55.0 | 54.8 | 54.2 | 54.5 | 55.7 | 52.9 |
| 新订单 | 55.6 | 53.6 | 53.5 | 54.0 | 54.1 | 52.1 |
| 就业 | 50.9 | 51.4 | 50.4 | 52.0 | 51.9 | 52.2 |
| 在手订单 | 52.5 | 50.6 | 53.1 | 53.2 | 53.5 | 52.0 |
| 购进价格 | 63.3 | 59.6 | 60.0 | 59.8 | 60.8 | 59.7 |
| 出厂价格 | 55.9 | 54.0 | 56.5 | 57.8 | 58.4 | 57.2 |

综合PMI为制造业PMI产出分项和服务业PMI的加权平均。

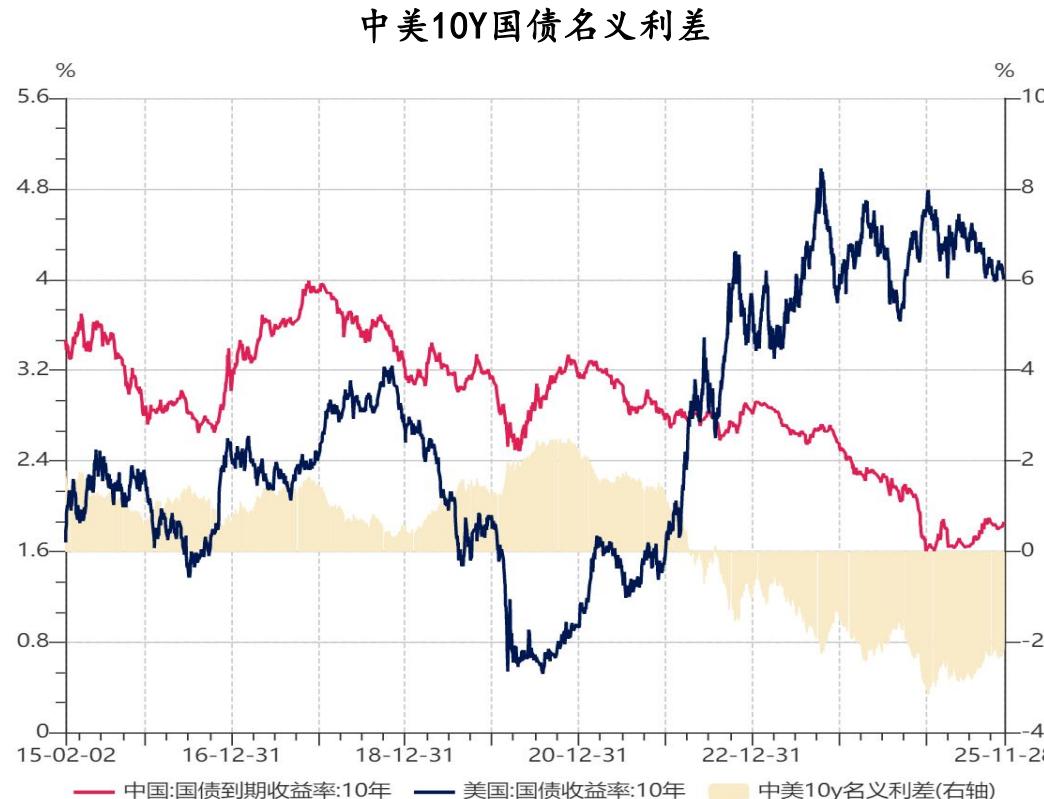


策略聚焦：美国12月份降息概率重新回升到80%以上



框架更新：基于中美利差的中美经济周期跟踪

- 中美利差大致衡量中美两国经济周期差异，对于大类资产波动有重要含义。
- 在名义利率端，近期中国长债收益率和美债收益率变化不大，中美利差依旧低位震荡；
- 在实际利率端，美国实际利率变化不大，中国波动加大，两国实际利率差低位震荡；



框架更新：1、短期经济拟合

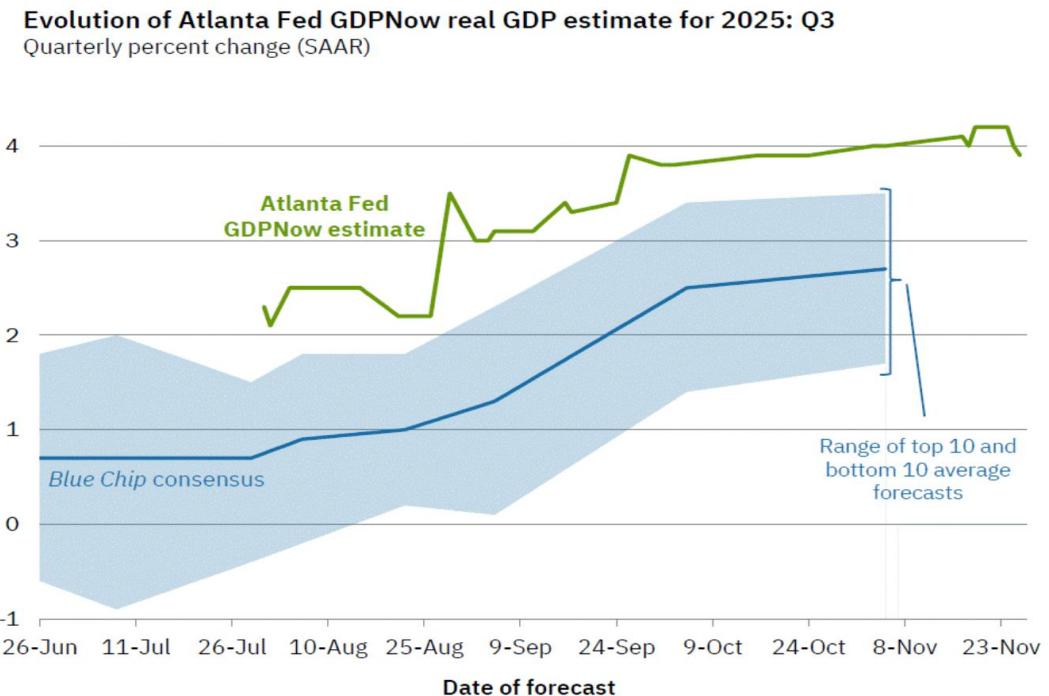
- 我们采用华创证券的WEI指数来表征短期中国经济周度趋势，采用亚特拉大联储的GDPNOW指数来表征短期美国经济周度趋势。
- 短期高频数据显示中国经济在去年9月底回升后改善趋势有所放缓，美国经济增长预期变化不大；

中国周度GDP拟合趋势



资料来源：Wind, 华创证券；注：为了剔除移动假日效应，2025年1月26日至2025年2月23日的数据为两年同比均值

美国周度GDP拟合趋势



Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts

Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.

框架更新：2、PMI景气周期

- 从中美两国PMI综合指数对比来看，中国PMI指数大部分时间都在荣枯线50以下，有一定压力；美国PMI指数年初至今处于下滑趋势；
- 从近期数据看，中国数据枯荣线附近徘徊，美国数据1个月小幅反弹后再次咋还，继续关注后续两国的PMI趋势；



框架更新：3、产能周期

- 从产能利用率角度看，中国的产能利用率整体处于震荡下行通道中，美国的产能利用率也是震荡走弱；
- 从制造业固定资产投资看，中国制造业投资在2024年小幅反弹后再次下滑，美国则呈现底部企稳的迹象；

中美工业产能利用率趋势



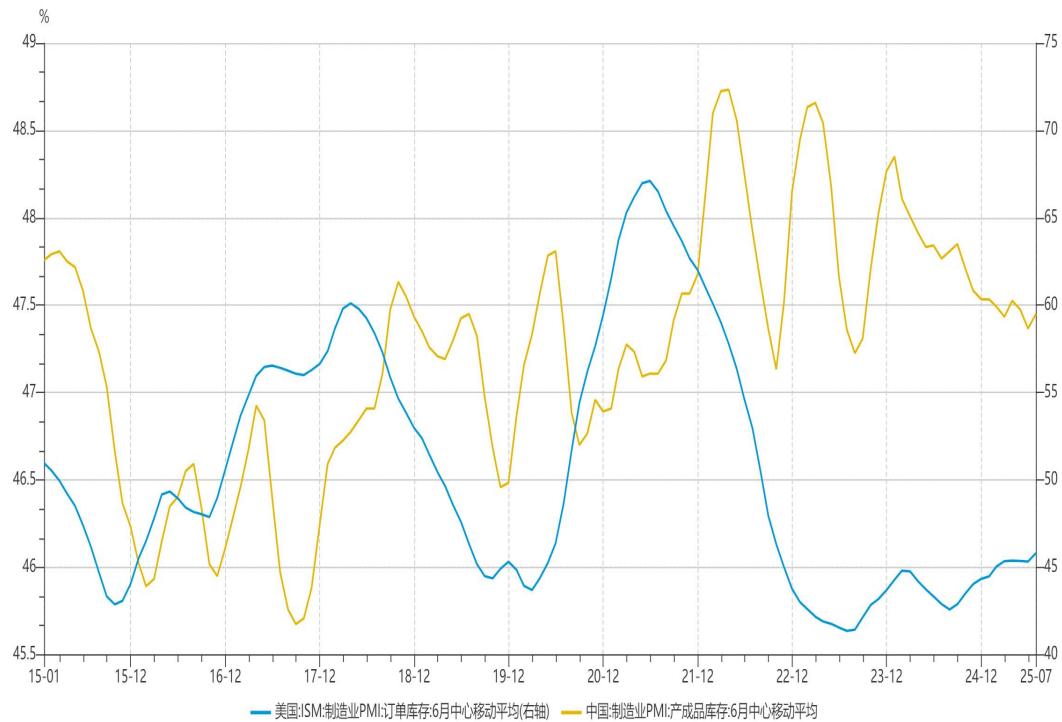
中美固定资产投资趋势



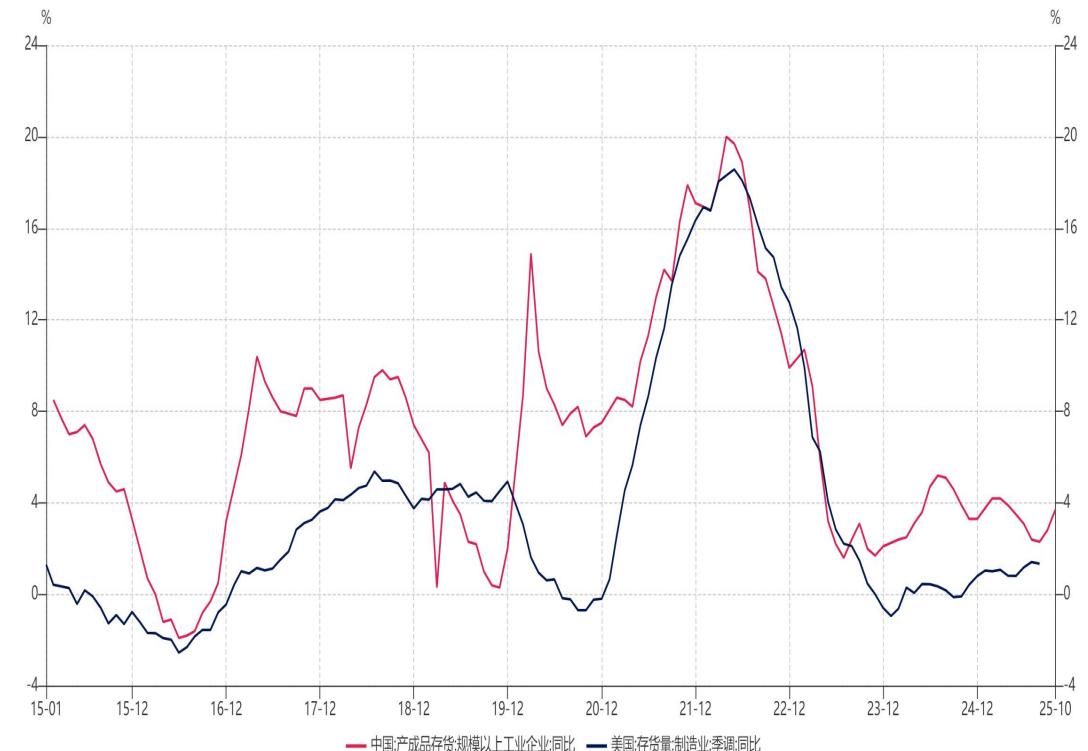
框架更新：4、库存周期

- 库存趋势看两国库存周期都处在底部位置，两国库存水平都在低位，向下空间不大，最近均有小幅补库存（工业口径）的迹象；

中美PMI口径库存趋势



中美工业口径库存趋势



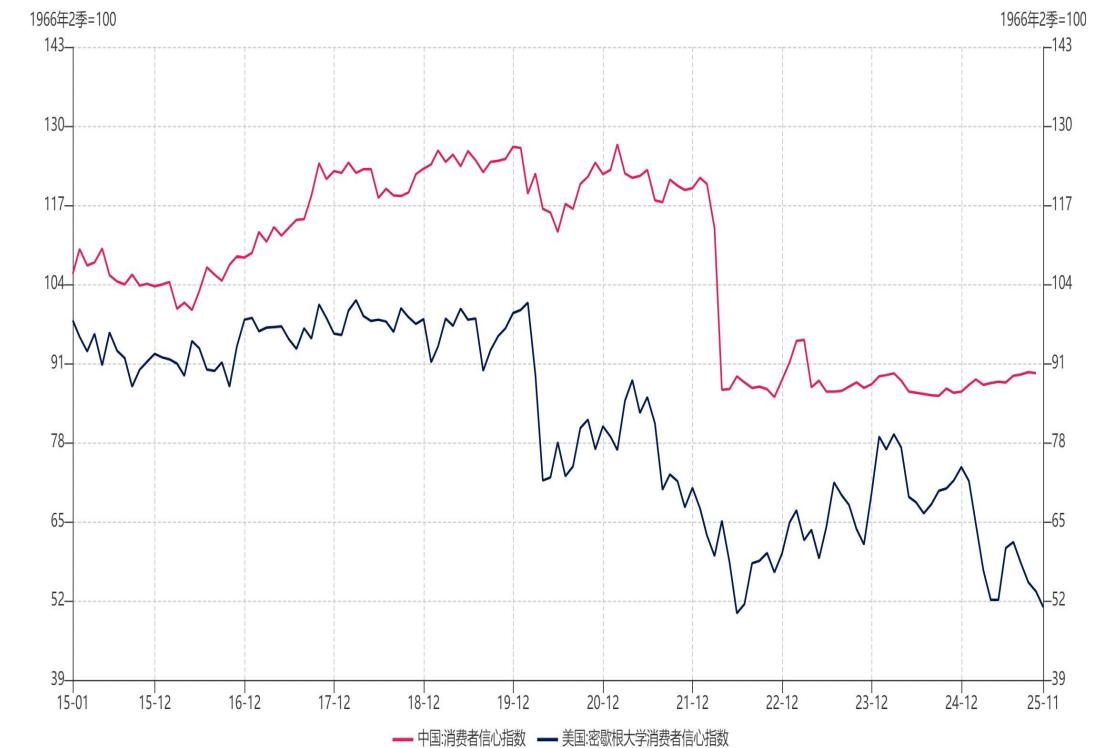
框架更新：5、服务与消费

- 中美两国服务业景气都在低位，中国由于疫情影响波动更大，美国服务业PMI数据自20年触及高点以后持续处在低位。
- 中美消费者信心指数差异明显，中国自疫情发生以后下降以来，目前仍在低位没有回升；美国消费者信心指数在低位逐步恢复后，再次快速回落，并接近疫情时低点水平；

中美服务业PMI趋势



中美消费者信心指数趋势



框架更新：6、通胀周期

- 美国CPI近期在缓慢抬升，中国CPI处于零轴上下徘徊；
- 从PPI角度看，两国趋势基本类似，美国的PPI增速较高但近期也有所回落，中国的PPI偏底部震荡，略有企稳迹象；



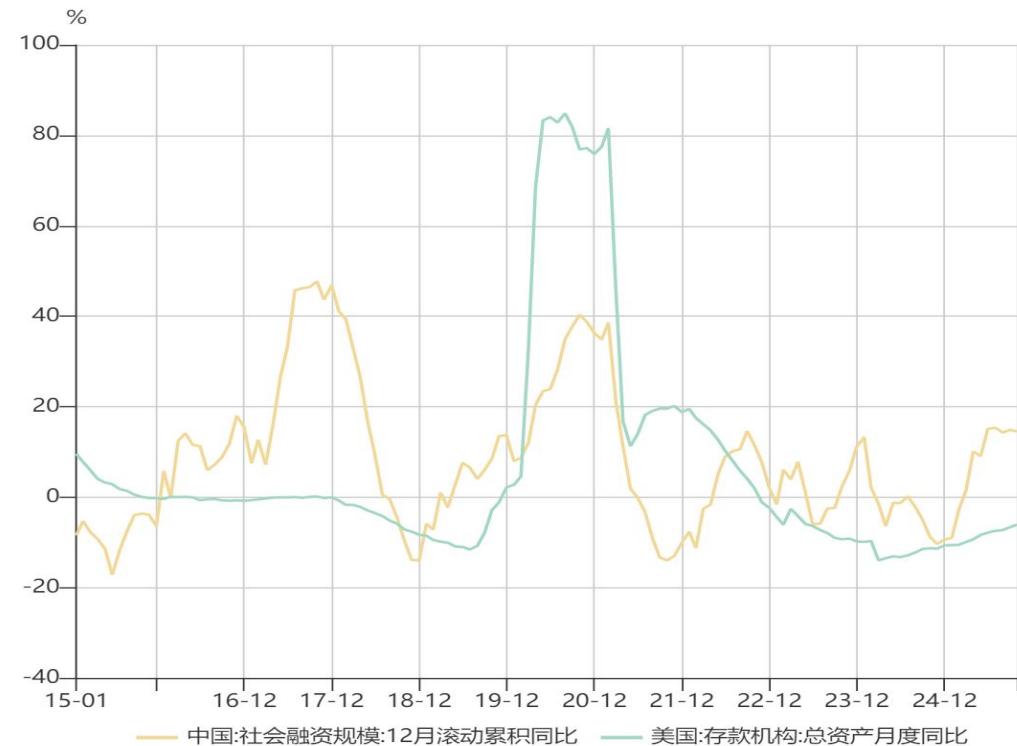
框架更新：7、金融周期

- 从M2的角度看，中美两国有明显差异，中国M2在持续一年多的上行后，有高位回落迹象；而美国M2则在2023年初开始持续明显回升，但动能减弱。另外从社会整体融资角度看，中国社融增速波动较大，下半年维持相对高位震荡，美国央行资产规模扩张增速比较温和。

中美M2趋势

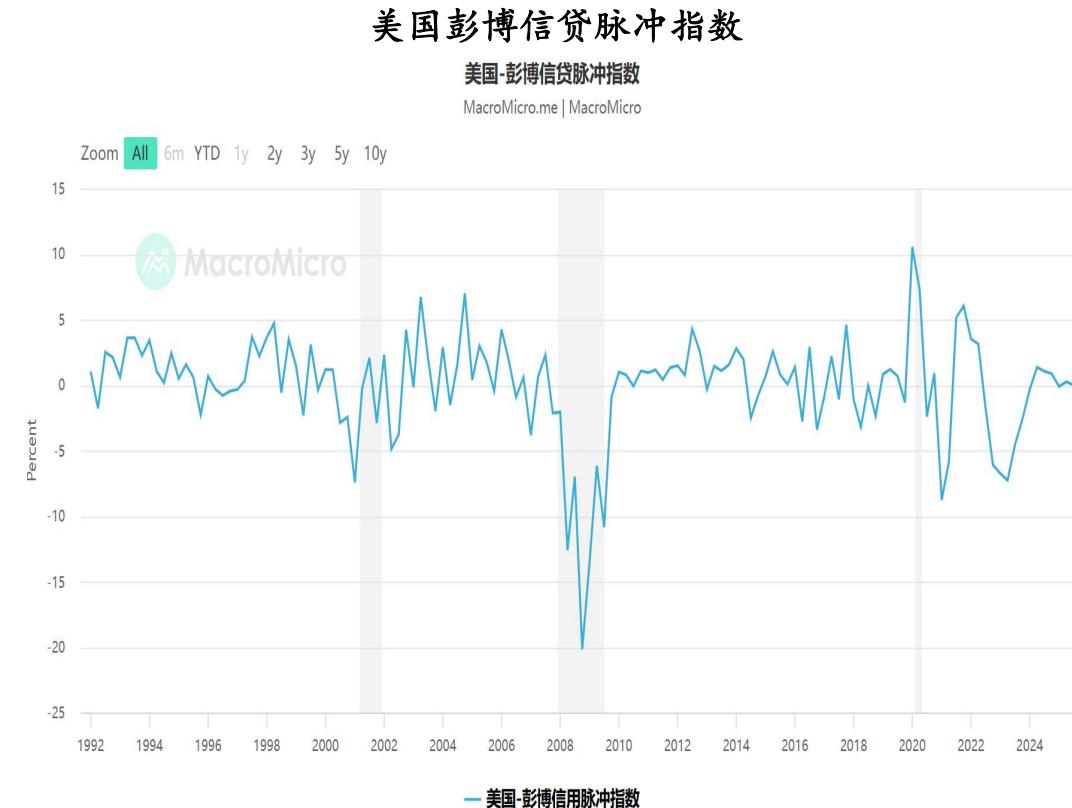
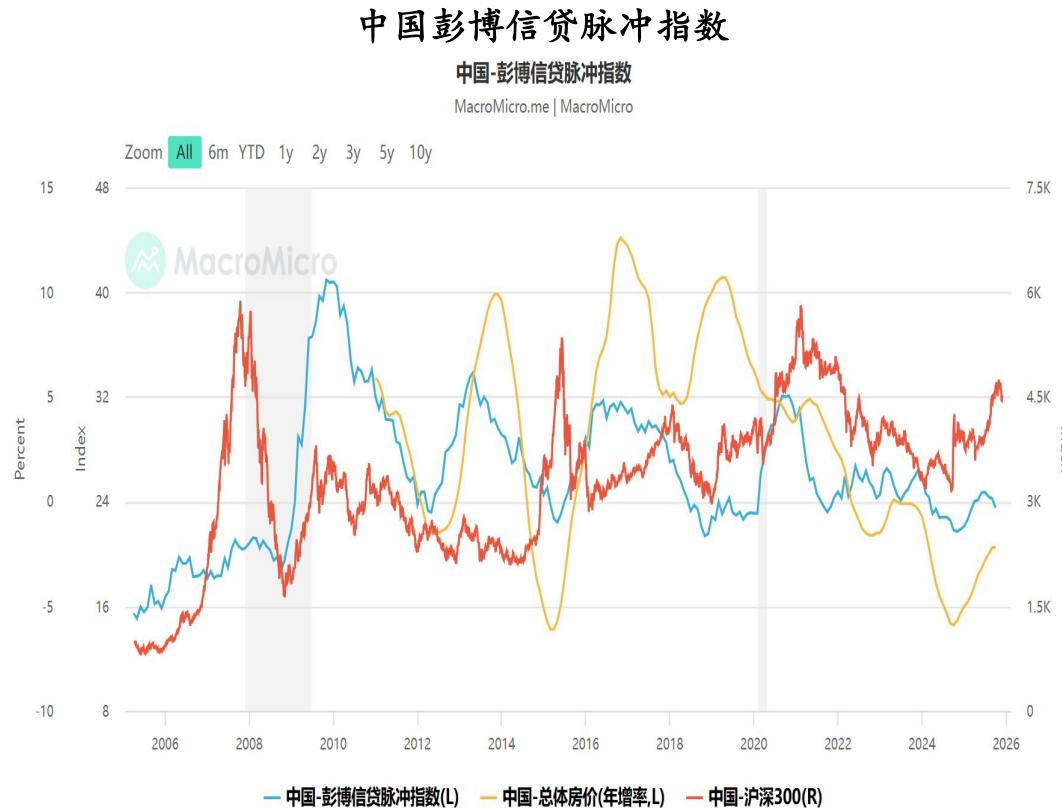


中美社会融资规模趋势



框架更新：8、信贷脉冲

- 中国信贷脉冲指数近期小幅回落，相对应中国的房价指数依旧维持负增长，但在基数影响下降幅收窄，沪深300指数近期也小幅回落。
- 美国信贷脉冲出现大幅波动，自23年中以后有明显的上升，显示其扩张力度较为明显，最近维持零轴附近，扩张力度收窄。



框架更新：9、利率波动率

- 中美两国利率变化的波动率绝对水平都不高，相比之下美债收益率的波动率更低，中国的债券收益率的波动率近期上升后再次下降，关注央行及相关监管部门的表态及动作。



框架更新：10、货币政策定性评估

中国近期货币政策动向：

- 政策利率目前1年期LPR为3.0%、5年期以上LPR为3.5%，自2025年5月下调10个基点后维持平稳，反映出政策利率已处于近年来低位，货币政策保持一定宽松力度；
- 中国人民银行宣布重启公开市场国债买卖操作，作为流动性管理和加强货币政策与财政政策协同的重要手段，这也是自2025年1月暂停以来的首次；

美国近期货币政策动向：

- 美联储自2025年9月起重启降息，9月和10月分别降息25个基点，累计降息幅度已达50个基点，政策利率区间已落入“中性区间”附近。但降息步伐和后续指引存在显著分歧，尽管市场普遍预期12月和2026年一季度、三季度还将各有一次降息（全年市场合计预期3-3.7次降息），FOMC内部意见分化明显，部分委员主张等待观望。美联储主席鲍威尔态度较为鹰派，明确表态12月降息尚未定局，实际决策将关注就业边际变化和通胀趋势；
- 美联储宣布自2025年12月1日起，结束资产负债表缩减，即停止缩减国债到期本金（主动续投）；对于抵押贷款支持证券（MBS）到期本金，不再续投入MBS，而是购买短期国库券，推动资产结构短久期化；

框架更新：总结—中美利差预计扩大概率更大

| 观察视角 | 中美对比 | 对中美利差影响 |
|-----------|-------------------------|---------|
| 1、短期经济拟合 | 中国走弱，美国具有相对韧性 | 偏向利差扩大 |
| 2、PMI景气周期 | 中国在枯荣线下，美国在荣枯线上 | 偏向利差扩大 |
| 3、产能周期 | 中国维持低位，美国出现企稳迹象 | 偏向利差扩大 |
| 4、库存周期 | 两者均在库存低位 | 维持 |
| 5、服务与消费 | 两者均比较弱 | 维持 |
| 6、通胀周期 | 两者均比较弱 | 维持 |
| 7、金融周期 | 中国小幅走弱，美国高位维持 | 偏向利差扩大 |
| 8、信贷脉冲 | 两者均小幅走弱 | 维持 |
| 9、波动率 | 两者均在低位 | 维持 |
| 10、货币政策评估 | 中国维持宽松预期，美联储12月降息预期再次回升 | 维持 |



共同讨论！

联系方式：

公司：沣京资本管理（北京）有限公司

地址：北京市西城区北展北街华远企业中心D座1单元203

官网：www.fundinbj.com

电话：010-66290069