

## 资金面短期主导 期债反弹乏力

## 内容提要:

- ◆ 随着 2020 年经济数据收官，市场迎来数据空窗期，春节将至，资金面成为市场关注的焦点，预计春节前央行全面降准可能性较低，国债期货价格反弹较为乏力。
- ◆ 中国经济四季度超预期增长，实现完美收官。国内工业生产将保持强劲，消费或将加速恢复，投资保持温和托底，出口结构需求仍在，经济复苏加速明显。
- ◆ 社融增速高点已现。随着经济复苏继续延续，货币政策继续回归正常化，信用扩张增速将逐步放缓。
- ◆ 12 月 CPI 同比、环比由降转涨，季节性影响显著。12 月 PPI 降幅缩窄，工业生产持续恢复、市场需求增长。展望后期，CPI 方面预计 2021 年 1 月涨幅收窄；预计工业品物价进一步反弹。
- ◆ 元旦过后央行公开市场投放较为温和，时隔四年，50 亿元央行逆回购再现。随后中旬为维护年末流动性平稳，央行加大逆回购操作投放量。税期银行走款导致融出相对减少，不过央行资金净投放力度的加大稳定了市场情绪。
- ◆ 资金面方面，受到税期影响，银行间市场资金面仍然偏紧，且主要期限利率继续走高。
- ◆ 针对 2021 年地方债新增规模将如何变化，市场普遍预测今年新增地方债发行规模将低于 2020 年，其中新增一般债规模约 1 万亿元，但新增专项债规模看法略有不同。

## 宏观经济/国债

## 葛妍

国债期货分析师（见习）

从业资格证：T339455

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

geyan@neweraqh.com.cn

## 程伟

宏观分析师

从业资格证：F3012252

投资咨询证：Z0012892

TEL：0516-83831160

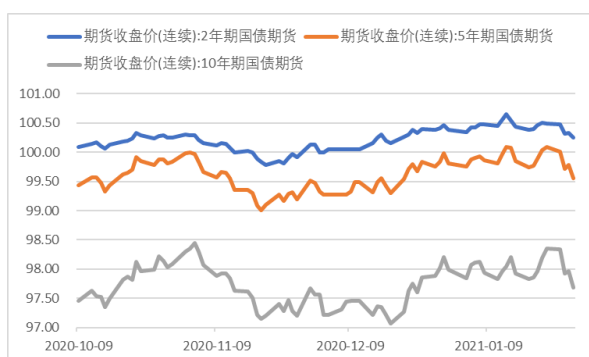
E-MAIL：chengwei

@neweraqh.com.cn

## 第一部分国债期货行情回顾

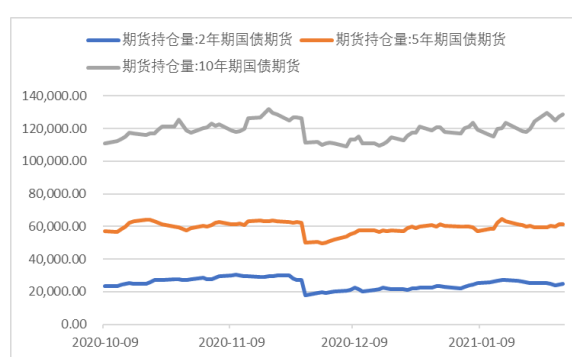
进入1月以来，受银行体系资金面延续偏松、年初利率债供给压力较小等因素影响，国债期货振荡偏强。受到美债收益率大幅上行扰动，国内国债期货波动明显加大。一种，为维护年末流动性平稳，央行连续开展逆回购操作，但市场资金面仍旧收敛。而后国债期货延续低位振荡格局。随着2020年经济数据收官，市场迎来数据空窗期，春节将至，资金面成为市场关注的焦点，预计春节前央行全面降准可能性较低，国债期货价格反弹较为乏力。

图 1. 国债期货有所回落



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. 持仓量有所上行



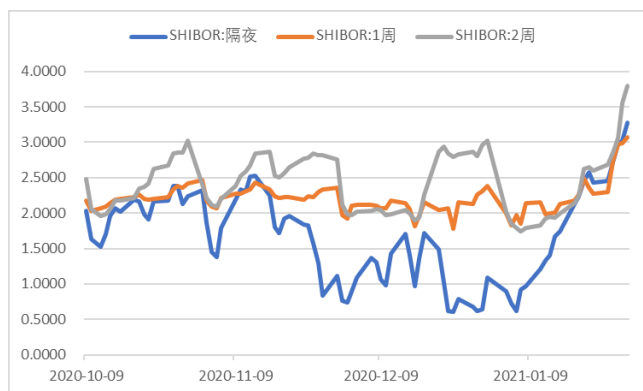
资料来源：WIND 新纪元期货研究

元旦过后央行公开市场投放较为温和，随后中旬为维护年末流动性平稳，央行加大逆回购操作投放量。但税期银行走款导致融出相对减少。资金面方面，受到税期影响，银行间市场资金面仍然偏紧，且主要期限利率继续走高。隔夜 Shibor 较上月上行 218.90BP 至 3.282%，7 天 Shibor 涨 69BP 至 3.071%，14 天 Shibor 上行 77.30bp 至 3.798%。

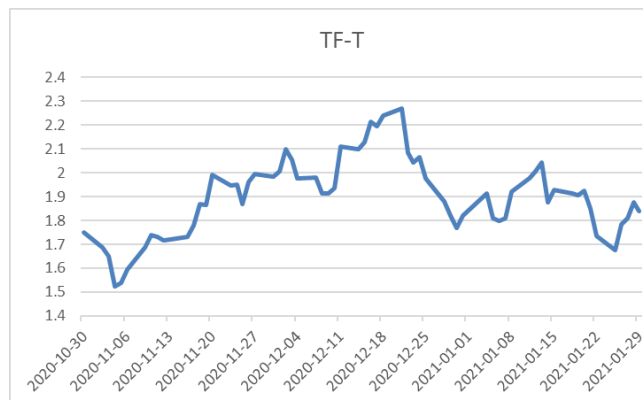
价差方面，截至 1 月 29 日，5 年期国债期货主力合约 TF2103 与 10 年期主力合约 T2103 的价差整体维持震荡重心上移 20.00BP。跨期价差 T00-T01 较上月上行 0.025，TF00-TF00 较去上月上行 0.035。

图 3. Shibor 有所上行

图 4. 价差维持震荡



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第二部分宏观经济及政策分析

### 一、宏观经济回顾与展望

#### (一) 经济数据继续修复

中国经济四季度超预期增长，实现完美收官。初步核算，2020年国内生产总值101万亿元，全年同比实际增长2.3%，高于市场预期0.1pct，四季度增长6.5%，高于市场预期0.3pct。四季度实际增长已修复甚至高于2019年，恢复速度快于预期。12月规模以上工业增加值当月同比7.3%（前值7.0%，市场预期7.0%）；社会消费品零售总额当月同比4.6%（前值5.0%，市场预期5.4%）；城镇固定资产投资额累计同比2.9%（前值2.6%，市场预期3.0%），其中基建投资同比3.4%（前值3.3%），房地产投资同比7%（前值6.8%），制造业投资同比-2.2%（前值-3.5%）。

#### 1、生产景气持续

12月规模以上工业增加值同比增长7.3%（比上月提升0.3pct），为去年最高；环比增长1.1%，为去年下半年最高。分三大产业看，中游生产仍然最为景气。严寒天气和大宗商品价格上行是上游增速跳升的主要原因（12月同比4.9%，前值2.0%）；制造业增加值同比增速与上月持平（12月同比7.7%），其中医药制造（16.9%）、通讯电子（11.4%）和通用设备（11.1%）行业表现亮眼，增速继续上行；电力、热力、燃气及水生产和供应业略加速0.7pct（11月同比6.1%，前值5.4%）。由于疫情受控，服务业生产在年底恢复至去年同期水平。12月服务业生产指数当月增速维持在7.7%的高位，四季度该指数比三季度加快3.4个百分点。前瞻地看，今年初制造业景气指数仍将处在上升通道，潜在影响来自内外两方面：一是国内多地出现零星疫情反弹，“就地过年”等防疫政策出台，将制约服务业反弹动能；二是海外疫情失控，疫苗尚未起效，叠加美国新一轮1.9万亿美元刺激方案，仍将从外部支撑我国生产。

#### 2、消费持续恢复

疫情冲击下，我国居民人均可支配收入增速显著下滑，拖累消费支出。去年全年我国居民人均可支配收入32,189元，实际增长2.1%，社会消费品零售总额累计同比下跌3.9%。四季度消费持续恢复。12月社会消费品零售总额当月同比增速4.6%，低于上月0.4pct，但除汽车以外的消费品零售额同比增速4.4%，比上月回升0.2pct。受去年底高基数扰动，汽车消费增速下滑，但汽车需求仍然强劲。从结构上看，必选消费品依旧维持高增长，粮油食品、饮料、烟酒、日用品12月当月增速分别为8.2%、17.1%、20.9%、8.0%；部分可选消费品受“双十一”消费前置影响，12月增速大幅下滑，化妆品、金银珠宝、通讯器材增速分别下滑23.3pct、13.2pct、22.6pct。餐饮消费同比增长0.4%，年内首次转正。此外，与房地产相关的消费品类出现回升势头，家用电器、建筑及装潢材料类消费增速分别上升至11.2%和12.9%。

前瞻地看，消费有望继续回暖。首先是由于经济和就业形势不断好转。四季度就业形势进一步回稳向好，12月份失业率降至5.2%，与2019年同期持平。其次是受“内循环”战略下提振消费政策的推动。

### 3、固定资产投资边际放缓

1-12月，全国城镇固定资产投资同比增速为2.9%，较前值提高0.3pct。12月固定资产投资累计同比2.9%，不及预期的3%，较前值上升0.3个百分点。

房地产投资累计同比7.0%，较前值上升0.2个百分点，较上年回落2.9个百分点，房屋新开工面积累计同比-1.2%，较前值跌幅收窄0.8个百分点，房屋竣工面积累计同比-4.9%，较前值跌幅收窄2.4个百分点，房地产开发资金来源累计同比8.1%，较前值上升1.5个百分点，其中自筹资金累计同比9.0%，较前值上升1.1个百分点，定金及预收款累计同比8.5%，较前值上升3.2个百分点，个人按揭贷款累计同比9.9%，较前值下降0.7个百分点。商品房销售面积累计同比2.6%，较前值上升1.3个百分点，较上年下降0.1个百分点。商品房待售面积同比0.1%，与前值持平，本年购置土地面积累计同比-1.1%，较前值跌幅收窄4.1个百分点，显示新开工面积增速有一定支撑。从高频数据看，截止1月18日，1月30大中城市商品房成交面积月化同比62.95%，较去年12月上升53.27个百分点。100大中城市成交土地面积月化同比-21.81%，较前值上升1.14个百分点，也指向房地产投资有支撑。在房企“三道红线”和央行强调疫情投放货币逐步退出的背景下，房地产投资增速2021年承压，不过由于低基数，我国一季度房地产投资增速将较快速抬升。

基建投资增速攀升，且斜率趋平，1-12月基建投资（不含电力）同比增长0.9%，增速较1-11月下降0.1个百分点；单月来看，12月基建投资（不含电力）同比下降0.1%。10月以来基建投资增速逐级下降，在疫情中发挥的托底经济的作用正在逐步淡化。目前财政部仍未下达2021年提前批次新增专项债券额度，打破前两年提前发行次年专项债的惯例，一定程度上制约了财政收支，导致基建投资回升动力不足。前瞻地看，基建投资将保持温和增长。一方面，随着经济企稳恢复、地方政府债务付息压力增大，逆周期政策可能逐步退出；房地产企业融资约束渐显，拿地热情受到抑制，土地财政将不断弱化。另一方面，新基建领域将加快建设，聚焦

“两新一重”和补短板，支撑基建增速。

制造业投资增长将成为未来投资的主要支撑点，1-12月制造业投资累计同比下降2.2%，降幅较1-11月收窄1.3个百分点。12月单月增速为10.2%，较11月小幅下降，但增长仍较为强劲。制造业是三大投资类别（房地产投资、基建投资和制造业投资）中累计同比最低的，但上升幅度高于基建投资和房地产投资，显示制造业投资恢复快于房地产和基建。制造业13个已经出来数据的大类，11个大类投资累计同比增速加速或跌幅收窄，其中较前值上升最多的是通用设备制造业、专用设备制造业、电气机械及器材制造业、汽车制造业和化学原料及化学制品制造业，这些行业除汽车制造业外偏中游。制造业行业投资复苏具有明显的从下游往中上游传递的特征。因疫情再度蔓延，美国和英国等国家部分城市加大封锁措施，全球需求回升较缓慢，叠加全球生产恢复快于需求恢复，制造业投资增速回升速度或不及预期。2021年，全球需求趋势性回暖确定，全球制造业补库存周期开启，驱动制造业投资增速趋势回升。

#### 4、进出口保持平稳

海关总署公布12月份中国以美元计价的货物贸易出口、进口增速分别为18.1%（前值21.1%）和6.5%（前值4.5%），进出口增速略高于预期。尽管出口绝对增速较上月略有下滑，考虑到2019年12月基数较高，2020年12月出口仍然保持较高水平。

12月出口同比增速录得18.1%，较上月21.1%下滑3个百分点，自2020年6月份起连续7个月实现正增长。尽管从绝对数字来看其增速较上月有所下滑，但是考虑到去年12月份基数较高，目前我国外贸出口仍然比较强劲。从品类来看，高新技术产品、机电产品增速继续稳定维持在较高水平，分别为26.55%与23.12%，而纺织品与家具的出口受到基数效应的影响有所回落。从国别来看，对美国出口同比增速略有回落，为34.5%，但仍然继续保持在相当高的水平。对欧盟出口同比有所下滑，但仍连续两个月录得正增长。中国对日韩以及香港的出口则持续改善，但是对于印度巴西俄国的出口同比整体有所回落。5月份进口增速同比-16.7%，差于市场预期的-9.4%，降幅较4月扩大2.5个百分点。5月份进口低于预期主要源于国内需求逐渐改善，市场预期5月份进口增速应该好于4月，因此5月份的超预期下降可能源于供给的约束。5月份虽然欧洲的疫情出现拐点，并逐渐开启复工，但美国和新市场国家的疫情仍处于高位，尤其是新兴市场国家。我国主要从新兴市场进口中间品，这会对我国的进口带来较大负面影响。此外，从产品类型看，像产业链较长的产品进口增速下滑最为显著，如汽车和飞机。4月和5月我国汽车进口增速下滑超过50%，飞机进口增速下滑超过90%。此外，大豆进口增速高达25%，这意味着我国仍在积极的履行第一阶段贸易协议。

12月进口同比增速录得6.5%，较上月4.5%提高2个百分点。由于去年12月同期基数较高，进口增速的稳健上涨反映出需求的复苏较明显。从国别来看，来自美国的进口同比增速高达47.7%，从其它主要贸易伙伴的进口增速也都有所反弹。从进口量来看，原油、铁矿砂、粗铜等的进口有所回落，反映出国内大宗商品需求有



所减缓。而高新技术产品与机电产品的进口有明显增长，同比增速均超过 20%。我们认为国内需求特别是制造业和消费需求的恢复还是对进口构成了明显的支撑。

展望未来，即使剔除基数效应，出口增速在未来数月可能仍将维持较高的增长——但是需要警惕船运持续紧张、人民币汇率升值、以及原材料成本上涨等对出口的负面影响。整体而言，考虑到市场已经较高的预期，我们认为一季度出口持续超预期的可能性不高

## （二） 信贷扩张继续放缓

12月金融数据整体低于预期。其中新增社融 1.72 万亿，为 20 年 3 月以来首次出现较上年同期少增，同比去年同期少增 4821 亿元；社融同比 13.3%（前值 13.6%）；此外，M1 同比增速回落至 8.6%（前值 10%），较上月回落明显，M2 增速回落至 10.1%（前值 10.7%）。

12月社融增速继续回落；从结构来看，企业居民信贷扩张继续放缓，其中居民信贷新增额低于去年同期，但企业贷款结构继续优化，票据融资放量，支撑信贷扩张；12月表外融资收缩，其中信托贷款、新增承兑未贴现票据收缩幅度较大，企业债券融资继续低迷，政府债券融资近 7 千亿，社融存量增速回落趋势确定；存款活化有所放缓，与 12 月 PMI 数据互相印证，表外融资收缩导致存贷款剪刀差扩大，不同口径存款增速纷纷回落，但存款趋势能否延续仍需观察

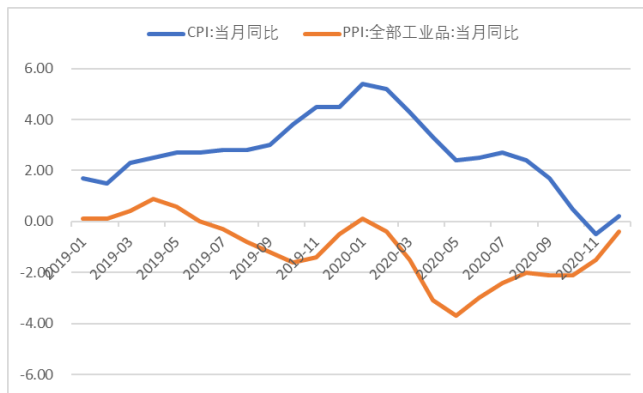
2020 年 12 月新增人民币贷款 1.26 万亿，仍显著高于近年来同期均值，贷款存量增速持平于 12.8%。全年贷款累计增长 19.63 万亿，与此前预期目标一致。分类看，企业和居民中长期贷款均保持了较强劲增长；企业短期贷款降至历史同期最低，可能是对 2020 年初短期贷款超高增长并陆续到期的反映；表内票据融资骤增，对企业短期贷款的下滑起到抵消作用。2020 年 12 月 M1 同比显著回落至 8.6%，主要与翘尾因素下挫有关（从 2020 年 11 月的 2.4%降为 0%）；M2 同比小幅回落至 10.1%。考虑到 2021 年 1 月春节错位原因，M1 同比增速将蹿升至高位，然后步入回落；M2 同比预计在 4 月出现较明显回落，2021 全年增速或在 7-9%之间。

2020 年 12 月新增人民币存款-2093 亿，降至历史同期低位。其中，居民部门存款仍显著强于季节性，体现在居民收入增长修复的同时，消费意愿或仍有限；企业部门存款增长不及往年同期平均水平，与表外融资骤然压缩有很大关联；财政部门新增存款降幅不及往年同期平均水平，体现财政支出发力仍然不足，可能也部分源于冷冻天期影响施工。

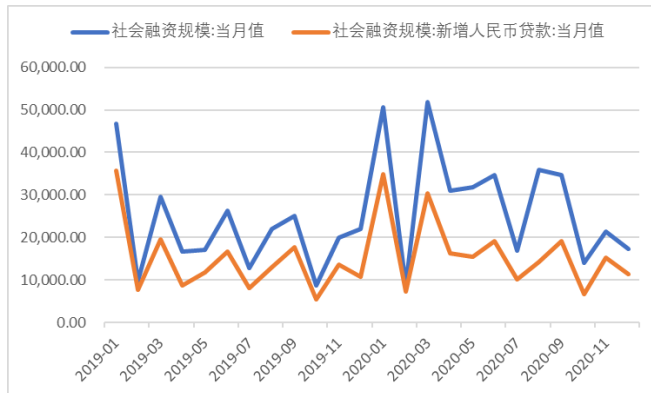
预计 2021 年社融存量增速或将回落至 11%-12%。年内社融增速高点已现。随着经济复苏继续延续，货币政策继续回归正常化，信用扩张增速将逐步放缓。1 月初，央行行长易纲提出 2021 年货币政策“稳”字当头，保持广义货币（M2）和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。按照往年 GDP 增速与社融增速合意水平预计 21 年社融存量增速或将回落至 11%-12%。

图 5. 物价有所反弹

图 6. 社融符合预期



资料来源: WIND 新纪元期货研究



资料来源: WIND 新纪元期货研究

### (三) 年末物价有所反弹

2021年1月11日,国家统计局公布CPI和PPI相关数据(1)2020年12月,CPI同比增速0.2%,由降转涨;PPI同比增速-0.4%,相较于上月降幅收窄。(2)2020年全年,CPI同比上涨2.5%,PPI同比下降1.8%。

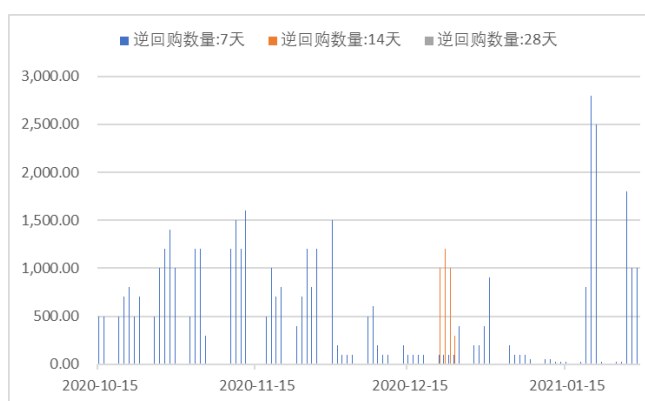
12月CPI同比、环比由降转涨,季节性影响显著。2020年1月,CPI同比增速0.2%,变动幅度超出预期,主要是由于食品价格涨幅超预期。随着元旦、春节临近,居民消费需求季节性增长;同时季节性因素影响,食品的生产及储运成本上涨。供需双侧影响下,食品价格由上月下降2.0%转为上涨1.2%,影响CPI上涨约0.26个百分点。食品分项中,猪肉价格下降1.3%,降幅收窄11.2个百分点;鲜菜价格上涨6.5%,涨幅比上月回落2.1个百分点;鲜果价格上涨6.5%,涨幅扩大2.9个百分点;牛肉和羊肉价格均上涨4.6%,涨幅均有扩大;鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降11.9%、13.5%和9.2%,降幅均有收窄。非食品价格由上月下降0.1%转为持平。非食品中,交通和通信价格下降3.1%,其中汽油和柴油价格分别下降14.8%和16.2%;医疗保健价格上涨1.3%;教育文化和娱乐价格上涨0.9%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.4%,涨幅比上月回落0.1个百分点。去年同期对比基数较高,翘尾因素较少。2020年全年,CPI同比上涨2.5%,较上年收窄0.4个百分点,完成了“全年保持在3.5%左右”的既定目标。疫情冲击之下,物价水平温和上涨,是我国疫情防控政策与经济发展的成果。

12月PPI降幅缩窄,工业生产持续恢复、市场需求增长。PPI比增速-0.4%,相较上月降幅收窄1.1个百分点,符合市场预期。其中,生产资料价格降幅由上月的-1.8%收窄至本月的-0.4%,生活资料价格降幅由上月的-0.8%收窄至本月的-0.4%。工业生产恢复、市场需求增长,推动国际原油价格、铁矿石和有色金属价格上涨;同时受异常天气影响,供暖需求快速增长。多重因素推动PPI降幅缩窄。2020年全年,PPI同比下降1.8%,疫情影响尚未完全消除。随着国内主要行业快速恢复和供求市场循环不断畅通,上游原材料价格已经开始止跌回升。

展望后期:CPI方面预计2021年1月涨幅收窄。12月以来,CPI食项受季节性因素与经济恢复因素影响,

猪肉、鲜菜、水果等食品价格出现显著上涨。2021年1月，春节临近、季节性需求增加，但同时供给端民生商品的生产持续恢复，受异常天气影响减弱，食品价格或将有所回落。非食品项方面，春运临近，飞机票、旅游和宾馆住宿价格或将出现上涨。疫情出现反复或将影响国外生产恢复进度，国际原油价格或将延续上涨趋势但是涨幅有限，汽油、柴油和液化石油气价格涨幅有限。综合来看，预计2021年1月CPI涨幅小幅收窄。PPI方面，预计工业品物价进一步反弹，2021年1月PPI降幅继续收窄12月以来，工业生产持续恢复，市场需求逐步回暖，带来国际原油价格、铁矿石和有色金属价格上涨。同时，受极端天气影响，国内供暖需求季节性增加。多重因素推动生产资料价格上涨。2020年1月，工业生产持续恢复，需求进一步回暖，未来将对PPI形成支撑。同时，国外疫情反复，国际原油价格或将延续上涨趋势但是涨幅有限。预测，1月的PPI的同比降幅有望继续小幅收窄。

图7：逆回购投放适度



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图8：流动性投放放量



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 二、货币政策保持定力

元旦过后央行公开市场投放较为温和，时隔四年，50亿元央行逆回购再现，自2016年12月23日后，央行再次开展50亿元规模的逆回购操作。1月6日央行定调2021年十大重点工作，其中明确：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度；落实碳达峰碳中和重大决策部署；将主要金融活动等纳入宏观审慎管理，加强互联网平台公司金融活动的审慎监管；严密防控外部金融风险；实施好房地产金融审慎管理制度，完善金融支持住房租赁政策体系；稳妥开展数字人民币试点测试。

随后中旬为维护年末流动性平稳，央行加大逆回购操作投放量。税期银行走款导致融出相对减少，不过央行资金净投放力度的加大稳定了市场情绪。资金面方面，受到税期影响，银行间市场资金面仍然偏紧，且主要期限利率继续走高。

LPR连续9个月不变。2021年1月1年期LPR报3.85%，上次为3.85%；5年期以上品种报4.65%，上次为4.65%。分析人士表示，LPR的不变体现了宏观政策与保持经济平稳运行的实际需要相匹配，下阶段LPR大概率继续保持平稳。

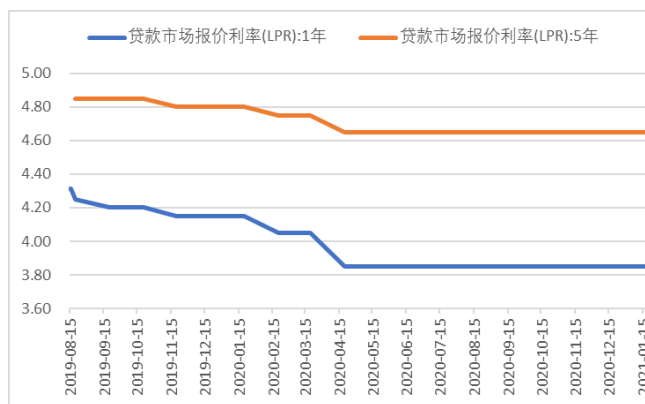


日前国家发改委召开例行新闻发布会，回应经济热点问题时指出，“2021年政策要全面退坡甚至是退出”说法并不正确，宏观政策肯定会与保持经济平稳运行实际需要相匹配，不会出现“急转弯”；下一步将根据经济运行实际情况，做好政策进退之间平衡，应对好各种不确定性，2021年有条件、有基础保持我国经济平稳发展。

目前，我国政策处于适度转向的跨周期阶段，重在把握政策的节奏，保持连续性、稳定性和可持续性，在稳杠杆的同时也要注意对经济给予支持。央行官员近日表示，当前利率水平合适，存款准备金率水平不高。由此来看降准的必要性和空间都不大。

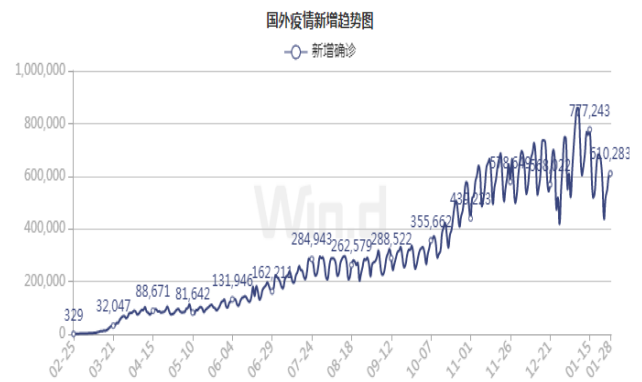
结合历年春节前后央行的操作来看，央行节前以投放流动性为主，节后逐步收回，因此春节有特殊的流动性安排规律，难以以此定性货币政策基调。预计央行大概率借鉴2017年或者2018年临时准备金动用安排或者临时投放资金的操作方式保持资金面相对平稳。

图9：LPR连续九个月维持不变



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图10：疫情全球性传播



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 三、利率债供给压力

#### (一) 地方债新增发行规模或有所回落

财政部数据显示，2020年全国共发行地方债64438亿元，其中再融资债18913亿元，新增地方债45525亿元。新增地方债中，一般债9506亿元，专项债36019亿元。为应对疫情冲击，2020年我国地方债发行规模扩容明显，新增债券尤其是专项债券规模远超往年。

自43号文（《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》）之后，地方债沿“开正门，堵偏门”的方向持续发展，地方政府资金来源越来越依赖于“开正门”。

针对2021年地方债新增规模将如何变化，市场普遍预测今年新增地方债发行规模将低于2020年，其中新增一般债规模约1万亿元，但新增专项债规模看法略有不同。

此外，2021年地方政府债券利率或有所回升，利差仍将贴近指导区间下限。2020年，受疫情冲击影响，央行多次降准释放流动性，地方政府债券发行利率整体下行。2020年三季度以来，在经济表现逐步回暖及政府债券供给压力相对集中的影响下，地方债融资成本系统性上行。预计2021年，在经济持续回温的状态下，地方债发行利率将有所回升。地方债利差则将在与同期限国债保持25BP的基础上小幅波动；同时，随着地方债定价进一步市场化，区域分化或将加强。

### 第三部分国债期货市场展望

经济数据均超出市场预期，经济复苏势头良好，已经恢复至常态水平。国内工业生产将保持强劲，消费或将加速恢复，投资保持温和托底，出口结构需求仍在，经济复苏加速明显。社融拐点确认，紧信用加速对经济拖累预期增强，政策不急转弯将继续呵护资金面，专项债提前发行暂无消息导致年初利率债供给压力偏小。参考往年春节前央行操作，央行全面降准的必要性和可能性均降低。

央行缩量续作MLF，LPR已经连续9个月不变。资金连续紧张，在连续缩量续作逆回购以及关于股市以及房地产市场泡沫的评述后，市场对央行货币政策转向收紧产生了较大的担忧。疫情方面，当前海外主要国家开始接种疫苗，国内部分地区疫情反复，基本面或跟随反复。对国债期货而言，需要重点关注央行春节前的操作，流动性安排将是短期主导因素。

**特别声明**

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。本报告中的信息或所表达的意见并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。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

**公司机构****公司总部**

全国客服热线：400-111-1855  
 邮编：221005  
 地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
 新纪元期货大厦

**管理总部**

邮编：200120  
 地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

**成都分公司**

电话：028-68850968-801  
 邮编：610041  
 地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

**深圳分公司**

电话：0755-33373952  
 邮编：518034  
 地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

**上海分公司**

电话：021-61017395  
 邮编：200120  
 地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

**南京分公司**

电话：025-84706666  
 邮编：210019  
 地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

**徐州营业部**

电话：0516-83831113  
 邮编：221005  
 地址：徐州市淮海东路153号

**常州营业部**

电话：0519-88059977  
 邮编：213161  
 地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

**南通营业部**

电话：0513-55880516  
 邮编：226001  
 地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

**苏州营业部**

电话：0512-69560991  
 邮编：215028  
 地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

**北京东四十条营业部**

电话：010-84261939  
 邮编：100007  
 地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

**杭州营业部**

电话：0571-85817187  
 邮编：310004  
 地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

**广州营业部**

电话：020-87750826  
 邮编：510050  
 地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

**成都高新营业部**

电话：028-68850216  
 邮编：610041  
 地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

**重庆营业部**

电话：023-6790698  
 邮编：400010  
 地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

**南京营业部**

电话：025-84787996  
 邮编：210018  
 地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼