

经济复苏呈现不平衡性，股指或维持震荡调整

宏观经济/资产配置

内容提要：

- ◆ 美国一季度经济增速下滑，就业增长放缓，但核心通胀依然顽固。加拿大、澳大利亚等发达国家相继暂停加息，意味着本轮全球加息周期接近尾声，但经过一年多的连续加息，利率政策已经传导下去，海外量化紧缩的外溢影响尚未全面显现。美联储、欧洲央行仍在进行缩减资产负债表，流动性持续收紧的趋势没有改变，全球经济衰退的风险尚未解除，资产价格仍将面临下行压力。
- ◆ 今年一季度经济实现良好开局，固定资产投资降中趋稳，工业生产基本恢复正常，消费复苏明显加快，尤其是餐饮、旅游等接触式消费强劲，是拉动经济增长的主要动力。全球经济下行背景下，国际贸易持续萎缩，未来一段时间出口仍将面临下行压力，稳外资稳外贸政策将继续实施。
- ◆ 一季度新增贷款和社融规模创历史新高，M1与M2之间的裂口扩大，表明企业融资需求旺盛，但居民部门信贷疲软，表现为强生产、弱需求，企业资金周转慢，盈利能力下降。从库存周期来看，企业仍在主动去库存阶段，新一轮库存周期开启的时间或将推迟，企业盈利增速拐点何时到来，最终取决于需求恢复的情况。
- ◆ 央行一季度例会强调搞好跨周期调节，删除了“逆周期调节”、“加大宏观调控”等表述，暗示随着经济形势回暖，货币政策进一步宽松的必要性和紧迫性下降，下一阶段或将进入观察期。
- ◆ 影响风险偏好的因素多空交织，国内政策面保持友好，中央政治局会议释放积极信号，有助于提升风险偏好。不利因素在于，海外紧缩政策的尾部风险有待出清，经济衰退的风险尚未解除。
- ◆ 综上所述，今年一季度经济开局良好，但发展呈现不平衡性，需求不足仍是主要矛盾，企业盈利增速拐点尚未到来。国内政策面保持友好，但外部风险尚未解除，进入5月份，股指延续震荡调整的可能性较大。

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

近期报告回顾

经济数据利好兑现，警惕短期
进入调整 20230421经济数据喜忧参半，短期注意
回调风险 20230414外部风险暂时缓和，谨慎看待
股指反弹 20230407海外尾部风险有待出清，股指
中期反复震荡筑底 20230401

第一部分 基本面分析

欧美银行业危机在政府实施救助之后暂时缓解，市场焦点再次转向美联储加息和物价稳定之间的博弈。美国3月CPI同比上涨5%，为2021年6月以来新低，核心CPI同比上涨5.6%，为去年9月以来首次回升，显示受能源价格下跌的影响，美国物价指数进一步回落，但由于住房和新车价格上涨，核心通胀依然较高。美联储3月会议纪要显示，多数委员认为通胀仍然过高，年内需要再加息一次，之后将维持利率不变，直到实现2%的通胀目标。国际货币基金组织（IMF）最新展望报告下调全球经济增速预期，警告在通胀居高不下、金融部门出现动荡的背景下，全球经济可能实现软着陆的初步迹象已经消退，硬着陆的可能性正急剧上升。我们认为，美国通胀进一步回落，就业增长放缓，强化了市场对美联储5月后暂停加息的预期。尽管美联储加息周期接近尾声，但经过一年多的连续加息，利率政策已经传导下去，货币紧缩的负面影响尚未全面显现，随着时间的推移，经济下行压力或将进一步加大，风险资产价格或仍将承压。

国内方面，今年一季度经济实现了良好开局，但发展呈现不平衡性的特征。投资端不温不火，房地产投资降幅收窄，但基建和制造业投资增速放缓，对经济的拉动作用边际减弱；消费复苏强劲主要体现在餐饮、旅游等服务领域，汽车、家电等大宗消费依旧偏弱；外贸呈现衰退式顺差，对东盟、一带一路沿线国家出口增长，但对发达国家出口持续下降；社会整体失业率下降，但青年失业率上升，居民收入改善弱于经济增长。中央政治局4月28日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作指出，当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力。会议强调积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力，发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。

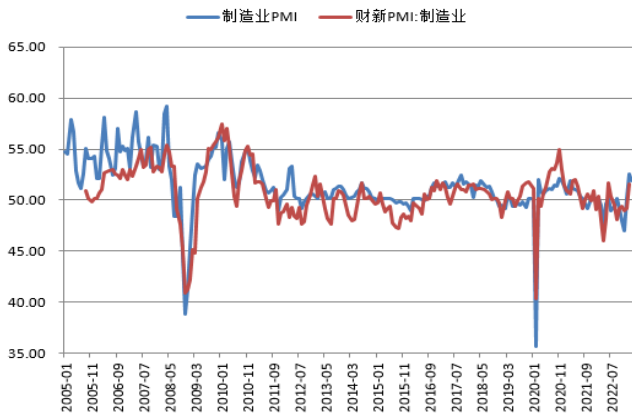
一、第一季度经济开局良好，静待企业盈利增速拐点到来

今年一季度经济开局良好，国内生产总值同比增长4.5%，较去年四季度环比增长2.2%。固定资产投资降中趋稳，工业生产基本恢复正常，消费正在加快复苏，是拉动经济增长的主要动力。表明国内疫情防控回归乙类乙管后，餐饮、旅游、住宿等接触式消费率先复苏，但考虑到居民收入预期和信心尚未扭转，汽车、家电等大宗消费相对偏弱，需求仍在恢复的初期阶段。全球经济下行背景下，国际贸易持续萎缩，未来一段时间，外需依旧偏弱，出口仍将面临下行压力。从库存周期来看，尽管原材料价格回落有助于降低企业生产成本，但由于需求下降，企业销售降幅大于成本降幅，导致利润增速下滑，产成品存货被动累积，主动去库存的进度放缓，新一轮库存周期开启的时间或将推迟，企业盈利增速的拐点尚未到来。

（1）官方和财新制造业 PMI 回落

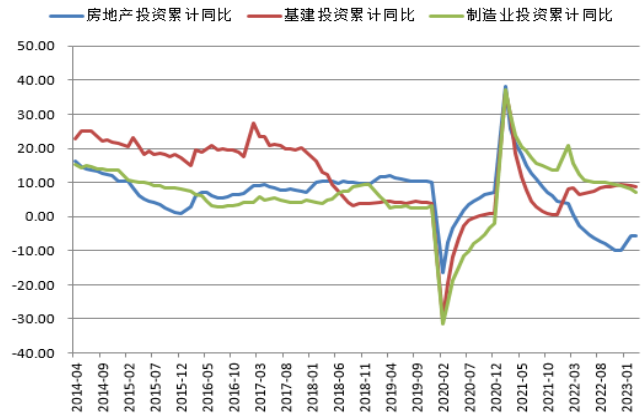
从先行指标来看，今年3月官方制造业PMI录得51.9，低于上月0.7个百分点，连续3个月位于扩张区间。财新制造业PMI降至50，较上月回落1.6个百分点。分企业类型来看，大型企业PMI为53.6（前值53.7），连续3个月高于临界值，中、小型企业PMI为50.3和50.4，分别较上月回落1.7和0.8个百分点。从生产和需求来看，生产指数为54.6，较上月回落2.1个百分点。新订单和新出口订单指数为53.6和50.4，分别较上月回落0.5和2个百分点。数据表明，生产和生活秩序基本恢复正常，大型企业经济活动加快，但中小型企业景气度偏弱，需求仍在恢复的初期阶段，尤其外需下行压力依然较大，宏观政策仍需加大对小微企业和薄弱环节的支持。

图 1. 官方制造业 PMI 连续 3 个月处于扩张区间 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 基建和制造业投资放缓 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

(2) 房地产投资降中趋稳，基建和制造业投资增速放缓

今年 1-3 月固定资产投资同比增长 5.1%，较 1-2 月份回落 0.4 个百分点。其中，房地产投资同比下降 5.8%，降幅较 1-2 月扩大 0.1 个百分点。从房屋新开工和施工面积来看，今年 1-3 月房屋新开工面积同比下降 19.2%，降幅比 1-2 月扩大 9.8 个百分点；房屋施工面积同比下降 5.2%，降幅较 1-2 月扩大 0.8 个百分点；从竣工和销售端来看，今年 1-3 月房屋竣工面积同比增长 14.7%，增速较 1-2 月加快 6.7 个百分点，为 2021 年 12 月以来新高。商品房销售面积同比下降 1.8%，降幅 1-2 月收窄 1.8 个百分点，销售额同比增长 4.1%，为去年以来首次转正。数据表明，随着“保交楼”政策的全面落实，房屋竣工进度持续加快，烂尾楼断供风险得到有效化解。受首套房贷款利率下调，以及购房补贴等各项优惠政策的推动，一季度房地产销售明显回暖，但不同地区分化严重，库存去化需要时间。居民部门杠杆率处于高位，谨慎负债和主动降杠杆的意愿依然较强，开发商对拿地和新项目建设保持谨慎，未来地产销售能否持续改善，并带动投资端向上，有待进一步观察。1-3 月基础设施投资同比增长 8.8%（前值 9%），增速连续两个月回落。今年拟发行地方专项债 3.8 万亿，较上年增加 1500 亿，Wind 数据显示，今年一季度已发行新增专项债规模达到 13568.29 亿元，占全年新增限额的 35.7%，略高于去年同期。预计今年地方专项债仍将靠前发行，通过持续拉动基建投资增长，带动民间投资，充分发挥经济托底的作用。1-3 月制造业投资同比增长 7%（前值 8.1%），增速连续 5 个月回落，为 2021 年以来新低，受终端需求放缓以及企业盈利下降的影响，产成品库存被动累积，预计今年制造业投资增速或将放缓。

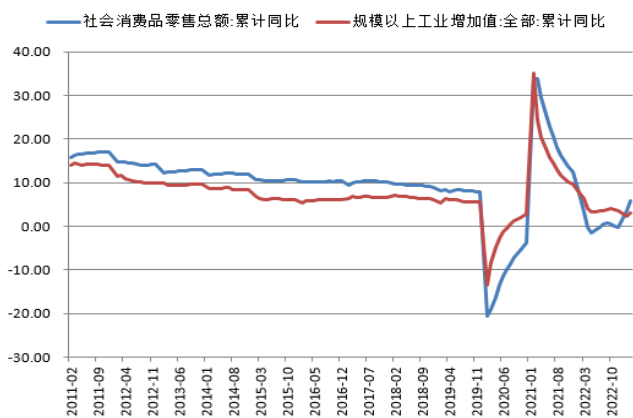
(3) 工业生产恢复正常，服务消费复苏加快

今年 1-3 月规模以上工业增加值同比增长 3%（前值 2.4%），连续两个月回升，其中 3 月规模以上工业增加值同比增长 3.9%，增速低于上年同期的 5%。前 3 个月社会消费品零售总额同比增长 5.8%，较 1-2 月加快 2.3 个百分点，其中 3 月社会消费品零售总额同比增长 10.6，为 2021 年 7 月以来新高。其中餐饮收入同比增长 13.9%（前值 9.2%），创 2022 年以来新高，商品零售同比增长 4.9%（前值 2.9%），为 2022 年 4 月以来最高。汽车类零售同比下降 2.3%，家电类销售同比下降 1.7%，降幅分别较 1-2 月收窄 7.1 和 0.2 个百分点。数据表明，我国疫情防控回归乙类乙管后，工业生产逐渐恢复正常，餐饮、旅游、住宿等接触式消费复苏强劲，但汽车、家电等耐用品消费恢复缓慢，这在很大程度上取决于居民未来收入的增长和预期改善。

(4) 出口同比大幅回升，进口同比下降

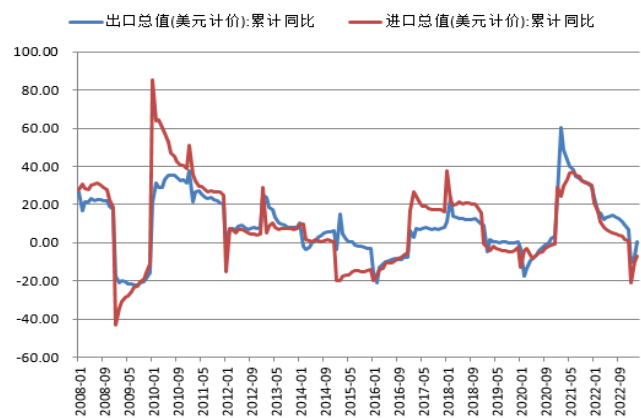
海关总署公布的数据显示，按美元计价，今年3月进口同比下降1.4%，增速较上月回落5.6个百分点。出口同比增长14.8%，增速较上月加快16.1个百分点，为去年10月以来首次转正。从一季度数据来看，我国进口同比下降7.1%（前值10.2%），降幅连续两个月收窄，出口同比增长0.5%（前值-6.8%），为年内首次转正。前3个月实现贸易顺差2047.07亿美元，为历史同期新高，同比增长98.84%。数据显示，受去年同期低基数效应等因素的影响，我国3月出口同比增速转正，但进口仍低于上年同期，反映全球经济不景气，企业主动减少对原材料的采购，外贸呈现“衰退式顺差”。中期来看，海外量化紧缩的影响尚未全面显现，全球经济衰退的压力加大，国际贸易活动持续萎缩，未来一段时间，出口仍将面临下行压力，稳外资稳外贸政策将继续实施。

图3. 工业生产和消费增速回升（%）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图4. 进出口累计同比（%）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

二、货币政策坚持以我为主，信用扩张明显加快

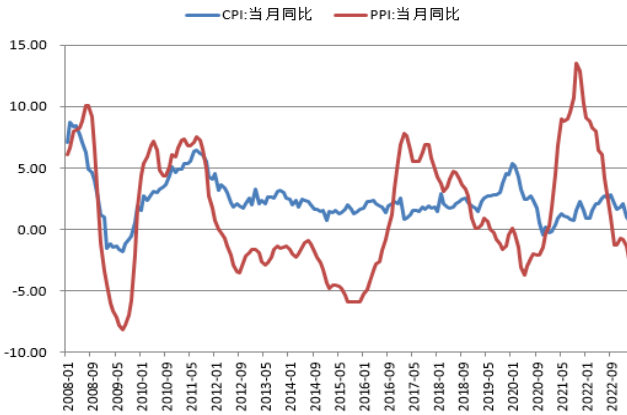
中国人民银行2023年第一季度例会强调，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

对比央行去年四季度例会，今年一季度例会删除了“逆周期调节”、“加大宏观政策调控”等表述，强调搞好跨周期调节，提出“打好宏观政策、扩大需求、改革创新和防范化解风险组合拳”。表明随着国内经济开始恢复，货币政策也将根据经济形势的变化相机调整，不宜继续加大力度踩“油门”，避免用力过猛后急踩刹车，确保政策合理适度、行稳致远。此外，货币政策例会明确提出“保持信贷合理增长、节奏平稳”，与去年四季度例会“保持信贷总量有效增长”的提法相比，体现了信贷政策有张有弛，合理把握信贷投放的力度，考虑到今年一季度信贷和社融规模的增量已经大幅超过上年同期，下一阶段信贷投放的节奏或将放缓。在利率政策方面，会议强调“推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降”，而去年四季度则明确要“推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本”，表明当前进一步降息的必要性和紧迫性下降。

物价方面，今年3月CPI同比上涨0.7%，涨幅较上月回落0.3个百分点，为2021年9月以来新低，主要受猪肉、蔬菜等食品价格下降的影响。PPI同比下降2.5%，降幅较上月扩大1.1个百分点，创2020年7月以来

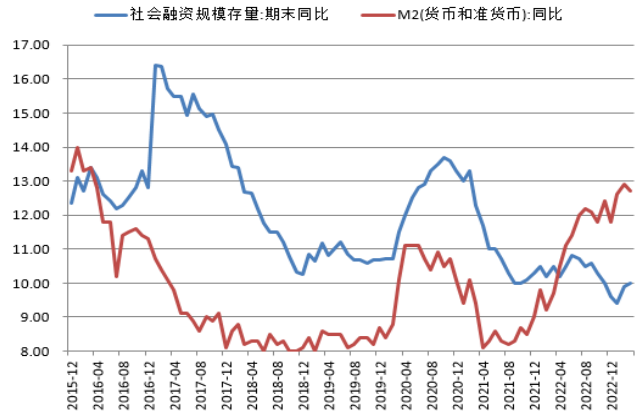
新低，主要受石油天然气开采、有色金属冶炼等行业降幅扩大的拖累。中期来看，随着夏季来临，蔬菜生产旺季到来，生猪供应较为充裕，猪肉价格有望保持稳定，预计CPI涨幅降中趋稳，能够保持在3%的目标范围内。全球经济下行背景下，大宗商品需求萎缩，工业品通缩压力依然较大，预计PPI下降趋势难以改变。

图 5. CPI 与 PPI 同比 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 6. 社融和 M2 同比增速 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

央行金融统计报告显示，今年一季度新增人民币贷款 10.6 万亿元，同比多增 2.27 万亿，社会融资规模增量为 14.53 万亿元，较上年同期多增 2.47 万亿。3 月末广义货币供应量 M2 同比增长 12.7%，M1 同比增长 5.1%，增速分别较上月回落 0.2 和 0.7 个百分点。从总量和结构来看，今年一季度新增贷款和社融规模创历史新高，M2 同比增速逼近 7 年高位。分部门来看，企业贷款增加 8.99 万亿，较上年同期扩大 1.91 万亿，为历史最高纪录。居民部门贷款增加 1.71 万亿，较上年同期扩大 4500 亿，但低于 2017-2021 年同期水平，居民存款达到 9.9 万亿，创历史新高。数据显示，在降息、降准等一系列政策的推动下，社会融资需求明显回暖，信用扩张步伐加快，但社融增速仍大幅低于 M2 增速，表明实体经济发展所需要的流动性过剩，资金淤积和空转的现象依然存在，信用传导的渠道有待进一步疏通。M1 同比增速下降，表明企业盈利水平不高，对生产和经营保持谨慎，不愿持有过多现金。年初各地纷纷下调首套房贷利率，并出台各项优惠政策，房地产销售有所回暖，尤其二手房交易量大幅回升，是居民贷款增加的主要原因。为推动经济回稳向上，今年一季度信贷投放力度空前，但资金并未完全进入实体，社融增速能否持续回升有待进一步观察。

综上所述，随着经济形势好转，下一阶段货币政策将进入观察期，进一步降息的必要性和紧迫性下降，信贷和货币增速或将放缓。

三、风险偏好分析

在股指的估值模型中，风险偏好提升、风险溢价下降将从分母端直接提升估值水平，反之将降低估值水平。风险偏好的变化是股指波动的主要驱动力之一，政策和风险事件等影响风险偏好的因素是我们分析的重点。

今年 4 月份以来，随着欧美银行业危机缓和，全球风险偏好持续修复，欧美股市再创阶段新高。国内政策面保持友好，一季度经济实现了良好开头，市场乐观情绪上升。进入 5 月份，预计美联储再次加息 25 个基点，之后停止加息并将利率维持一段时间。尽管美联储加息周期接近尾声，但缩表仍在继续，美元流动性持续收紧

的趋势没有改变，风险偏好仍将受到抑制。

（一）风险偏好影响因素分析

影响风险偏好的有利因素包括：

1. 中央全面深化改革委员会强调，促进民营经济发展壮大。二十届中央全面深化改革委员会第一次会议指出，促进民营经济发展壮大，要着力优化民营经济发展环境，破除制约民营企业公平参与市场竞争的制度障碍，引导民营企业在高质量发展中找准定位，通过企业自身改革发展、合规经营、转型升级，不断提升发展质量。要充分考虑民营经济特点，完善政策执行方式，加强政策协调性，推动各项优惠政策精准直达，切实解决企业实际困难。要把构建亲清政商关系落到实处，引导促进民营经济人士健康成长。我们认为，当前国际形势错综复杂，全球经济面临下行压力，俄乌冲突仍在持续，民营经济发展遭遇困难，急需加大力气稳定和提振民营企业信心。本届中央全面深化改革委员会第一次会议，要求破除阻碍民营企业发展的制度障碍，全方位支持民营企业家一心一意谋发展，有助于吸纳和扩大就业，为国民经济发展提供源源不断的动力。此外，国务院发布关于稳就业的通知，预计未来各项政策有望陆续出台，有助于提升风险偏好。

影响风险偏好的不利因素包括：

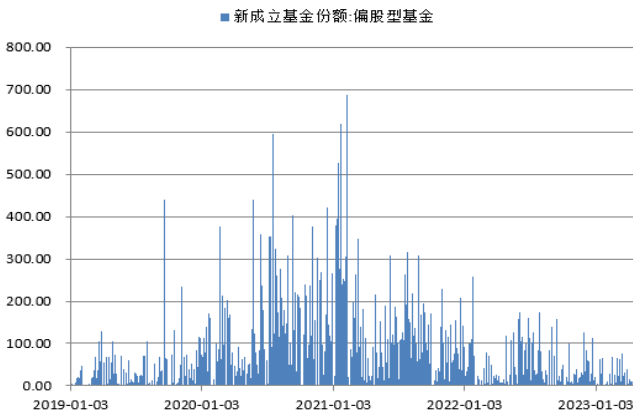
2. 美联储会议纪要警告经济衰退的风险，5月将进行最后一次加息。美联储3月货币政策会议纪要显示，多数委员指出通胀仍然过高，劳动力市场仍然紧张，可能适合增加一些货币紧缩，以便实现足够限制性的货币政策立场，使通胀率随着时间的推移回落到2%的目标。鉴于经济前景的不确定性高，多名与会者强调，需要在判断货币政策适合的立场时保持灵活性和选择性，在银行业面临压力的背景下，多名美联储官员下调了对利率峰值的预期。几乎所有官员认为，今年有必要再加息一次，多数委员预计，如果今年经济增长乏力，劳动力需求降温，此后将维持利率不变。我们认为，美联储会议纪要暗示降低通胀需要时间，5月暂停加息后利率将保持不变，直到有足够的证据表明通胀能够回到2%的目标，允许经济在一段时间内低于趋势水平。尽管美联储本轮加息周期接近尾声，但利率政策已经传导下去，货币紧缩的负面影响尚未全面显现，随着时间的推移，经济下行压力将进一步加大，会议纪要警告经济可能在今年晚些时候衰退。

四、资金面分析

随着A股市场重心上移，基金发行逐月回暖。根据Wind数据，截至4月19日，全市场新发基金数量达151只，其中有126只基金正在发行中，另外有25只基金从4月20日之后开始发售。其中126只正在发行的基金中，权益类产品包括27只偏股混合基金、7只股票型基金。中期来看，市场对国内经济复苏的预期向好，居民储蓄创历史新高，有助于为基金发行带来增量资金。

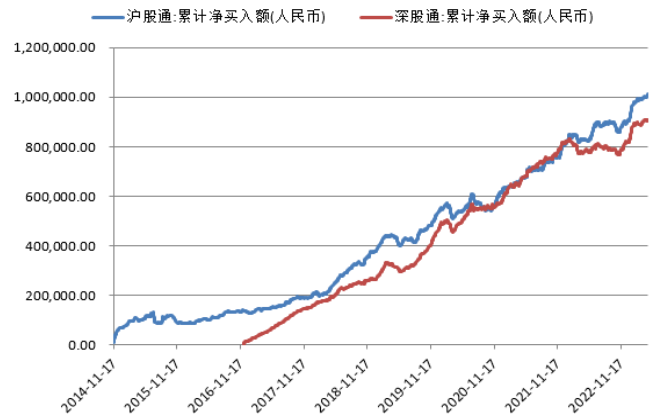
2023年2月17日，证监会宣布全面实行股票发行注册制正式实施，相关配套制度同时推出，标志着我国资本市场基础制度改革迈出了重要一步，外资借道沪深港北向通道不断流入A股市场。截至2022年4月27日，今年以来沪股通资金累计净流入1798.50亿元，其中沪股通净流入985.47亿元，深股通净流入813.03亿元。继A股纳入MSCI新兴市场指数以来，富时罗素、标普道琼斯指数先后将A股纳入其国际化指数，未来将吸引更多海外资金增加对A股的配置。

图 7. 新成立基金份额 (亿份)



资料来源: 同花顺 新纪元期货研究

图 8. 沪深港北上资金累计净流入 (亿元)



资料来源: 同花顺 新纪元期货研究

第二部分 波动分析

一、趋势分析

从趋势上来看, 沪深 300 指数自 2021 年 2 月高点 5930 进入下跌趋势, 结构上以五浪下跌的方式展开, 5930-4663 为第一浪下跌, 4663-5143 为二浪反弹, 5143-3757 为三浪下跌, 3757-4530 为四浪反弹, 4530-3495 为五浪下跌。2022 年 11 月以来, 三大股指开启新一轮反弹, 截至 2023 年 1 月底, 沪深 300 指数累计反弹 20%, 上证 50 指数累计反弹 23%, 中证 500 指数累计反弹 8%。我们认为, 当前三大股指尚未突破去年 7 月高位, 暂时定性为对前期下跌趋势的修复。

从月线来看, IF 加权反弹受到 60 月均线的压制, 短期若不能有效突破, 需防范再次回落风险, 考验前期低点 3840 一线支撑。IH 加权连续 3 个月调整, 逼近前期低点 2580 一线支撑, 若被有效跌破需防范调整加深风险。IC 加权在去年 7 月高点 6450 及 20 月均线附近承压回落, 表明上方存在较大压力, 短期或考验 40 月均线支撑, 若被有效跌破, 需防范继续调整风险。上证指数在 3400 关口附近冲高回落, 上方面临去年 7 月高点 3424 一线压力, 预计短期向上突破的难度较大, 谨防再次回落风险。

图 9. IF 加权月 K 线图



图 10. 上证指数月 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

周线方面，IF 加权在前期高点 4170 附近承压回落，跌破 60 周线，短期或考验 20 周线及 3920 低点支撑，若被有效跌破，需防范回调加深风险。IH 加权在 60 周线附近冲高回落，重回 2620-2700 震荡区间，短期或再次面临方向性选择。IC 加权在 6400 关口附近遇阻回落，短期或考验 60 及 20 周线支撑，谨防破位深跌风险。上证指数在去年 7 月高点 3424 附近承压回落，表明突破难以一蹴而就，短期或再次进入调整，考验前期低点 3220 一线支撑。

图 11. IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 12. 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

二、目标测度分析

以上证指数为例，我们使用帝纳波利波浪尺对股指回调和反弹的目标位进行测量。上证指数自 2021 年 2 月高点 3731 点展开下跌，2022 年 4 月跌至 2863 点，之后开启超跌反弹，最高在 7 月到达 3424 点，之后进入二次探底阶段，最低达到 2885 点。上证指数自去年 11 月开始反弹，目前突破 0.5 的黄金分割位 3300 关口，下一压力位将是 0.618 的黄金分割位 3400 关口。

第三部分 结论及建议

国外方面，随着美国通胀进一步下降以及就业增长放缓，美联储鹰派的货币政策立场有所软化，预计联邦基金利率再次上调 25 个基点后暂停加息。欧元区经济短暂回升后继续下滑，制造业 PMI 再创新低，但由于服务业表现韧性，通胀粘性凸显，欧洲央行不得不坚持强硬立场，加息结束的时间将滞后于美联储。今年以来，加拿大、澳大利亚等发达国家相继暂停加息，意味着本轮全球加息周期接近尾声，但经过一年多的连续加息，利率政策已经传导下去，美联储、欧洲央行仍在进行缩减资产负债表，流动性持续收紧的趋势没有改变，全球经济衰退的风险尚未解除，资产价格仍将面临下行压力。

国内方面，今年一季度经济实现良好开局，固定资产投资降中趋稳，工业生产基本恢复正常，消费复苏明显加快，尤其是餐饮、旅游等接触式消费强劲，是拉动经济增长的主要动力。全球经济下行背景下，国际贸易持续萎缩，未来一段时间出口仍将面临下行压力，稳外资稳外贸政策将继续实施。一季度新增贷款和社融规模

创历史新高，M1 与 M2 之间的裂口扩大，表明企业融资需求旺盛，但居民部门信贷疲软，表现为强生产、弱需求，企业资金周转慢，盈利能力下降。今年 1-3 月规模以上工业企业利润同比下降 21.4%，连续 8 个月负增长，产成品存货同比增长 9.1%，增速为 2021 年 5 月以来新低，表明受终端需求下降的影响，企业销售降幅大于成本降幅，利润空间被压缩，甚至转为亏损，不得不主动缩减产量以减少亏损。从库存周期来看，企业仍在主动去库存阶段，新一轮库存周期开启的时间或将推迟，企业盈利增速拐点何时到来，最终取决于需求恢复的情况。货币政策坚持以我为主，随着经济形势回暖，进一步宽松的必要性和紧迫性下降，下一阶段或将进入观察期。影响风险偏好的因素多空交织，国内政策面保持友好，中央政治局会议释放积极信号，有助于提升风险偏好。不利因素在于，海外紧缩政策的尾部风险有待出清，经济衰退的风险尚未解除。

综上所述，今年一季度经济开局良好，但发展呈现不平衡性，需求不足仍是主要矛盾，企业盈利增速拐点尚未到来。国内政策面保持友好，但外部风险尚未解除，进入 5 月份，股指维持震荡调整的可能性较大。

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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述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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

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

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

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：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

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

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

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

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

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8