

静待美联储加息落地，股指震荡调整或为主基调

宏观经济/股指

内容提要：

- ◆ 美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上的讲话，回击了市场对美联储在控制通胀方面首鼠两端的质疑，承诺将加息进行到底直到通胀实现 2% 的目标，同时扭转了市场对明年降息的预期。进入 9 月份，美联储将进行年内第五次加息，预计 75 个基点是大概率事件，缩表将全速前进，规模由每月 475 亿美元增加至 950 亿美元。此外，欧洲央行加息也将大幅加息，由 50 个基点上升至 75 个基点。
- ◆ 全球量化紧缩步伐加快背景下，美元流动性持续收紧，利率上升对总需求的抑制效应将逐步显现，经济衰退的风险进一步加大。高债务国家面临去杠杆压力，引发货币贬值、资产价格下跌等连锁反应，金融市场高波动或将延续。
- ◆ 受疫情反复、烂尾楼断供风波、高温天气等因素影响，今年 7 月信贷、投资、消费等宏观数据全线走弱，8 月官方制造业 PMI 连续第二个月处于收缩区间，反映经济复苏的基础不牢固。
- ◆ 货币政策坚持以我为主，央行年内第二次下调中期借贷便利和逆回购利率，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本，疏通宽货币向宽信用传导的渠道，刺激终端需求回暖。
- ◆ 影响风险偏好的因素多空交织，“保交楼”专项纾困基金启动，稳增长政策进一步加码。不利因素在于，美联储 9 月加息的时间窗口临近，人民币贬值压力加大，金融市场波动加剧。
- ◆ 综上所述，国内经济复苏的基础不牢固，稳增长政策进一步加码，终端需求改善有待观察。海外量化紧缩节奏加快，美联储 9 月加息的时间窗口临近，人民币贬值压力加大，股指延续震荡调整。

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

人民币贬值压力加大，股指延续震荡调整 20220826

7 月经济再度走弱，短期转入震荡调整 20220819

美联储加息放缓的预期再起，短期有望延续反弹 20220812

经济预期再次转弱，股指短期或延续调整 20220805

全球经济衰退的担忧加剧，股指维持区间震荡 20220801

第一部分 基本面分析

截至2022年8月底，俄乌冲突已持续半年之久，尚未出现实质性缓和，全球通胀压力居高不下。美国7月CPI由9.1%降至8.5%，但仍维持在近40年高位，欧元区8月CPI同比上涨9.1%，连续4个月刷新历史记录。为遏制顽固的通胀预期，各国央行正在加快收紧货币政策，同时也加大了经济衰退的风险。数据显示，美国8月Markit制造业PMI降至51.3，为2020年8月以来新低，服务业PMI跌破扩张区间至44.1，创2020年6月以来新低。欧元区8月制造业PMI录得49.7，连续两个月进入收缩区间，服务业PMI降至50.2，为2021年4月以来新低。美联储7月货币政策会议纪要显示，与会者一致认为“几乎没有”证据表明通胀压力正在减弱，需要相当长的时间才能解决问题，持续加息是合适的。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示，将持续加息直到通胀回归2%的目标，历史教训显示，不要过早放松政策。进入9月份，美联储将进行年内第5次加息，当前美国联邦基金利率期货显示，9月加息75个基点的概率略高于70%。此外，欧洲央行将启动年内第二次加息，预计加息75个基点的可能性较大。随着全球量化紧缩节奏加快，美元流动性将进一步收紧，实际利率上升是大概率事件，风险资产价格仍将面临下行压力。

国内方面，受疫情反复、烂尾楼断供风波等因素的影响，7月制造业PMI再次跌破扩张区间，信贷、投资、消费等宏观数据全线下滑，显示经济复苏的基础不牢固。国务院常务会议强调，要抓住当前重要时间节点，巩固经济恢复基础，保持今年经济运行在合理区间。部署进一步扩需求举措，推动有效投资和增加消费，加快中央预算内投资项目实施，督促地方加快专项债使用。央行二季度货币政策执行报告强调，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力的、更高质量的支持。8月15日，央行年内第二次下调中期借贷便利（MLF）和逆回购利率各10个基点，旨在引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本，助力经济恢复增长。我们认为，当前国际形势错综复杂，海外货币政策加快收紧背景下，金融市场动荡加剧，我国面临稳增长和防范系统性金融风险的双重压力，下半年重点在于落实好已出台的政策措施。

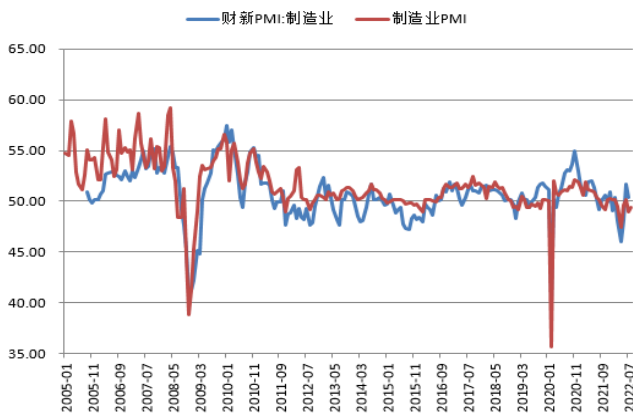
一、7月宏观数据再次回落，经济复苏的基础不牢固

从先行指标来看，今年8月官方制造业PMI录得49.4，较上月回升0.4个百分点，连续两个月处于枯荣线下方。财新制造业PMI降至49.5（前值50.4），时隔两个月再次跌破扩张区间。从企业规模看，大型企业PMI为50.5（前值49.8），较上月加快0.7个百分点；中型企业录得48.9，较上月回升0.4个百分点；小型企业PMI降至47.6，低于上月0.3个百分点。从分类指数看，生产指数为49.8，与上月持平，新订单和新出口订单指数为49.2和48.1，分别较上月回升0.7和0.4个百分点。数据表明，今年8月经济活动有所回暖，受疫情、高温天气等因素的影响，生产和需求恢复缓慢，仍处于收缩区间。大型企业重返扩张区间，但中、小型企业景气度依旧低迷，反映经济复苏的基础不牢固，宏观政策仍需加大对中小微企业和薄弱环节的支持，重点在于落实好已出台的政策。

今年1-7月固定资产投资同比增长5.7%，较1-6月份回落0.4个百分点，续创年内新低。其中，1-7月房地产投资同比下降6.4%，降幅比1-6月份扩大1个百分点，为2020年4月以来新低。从土地购置和新开工来看，今年1-7月土地购置面积同比下降48.1%，降幅较1-6月收窄0.2个百分点，为历史次低水平。房屋新开工面积

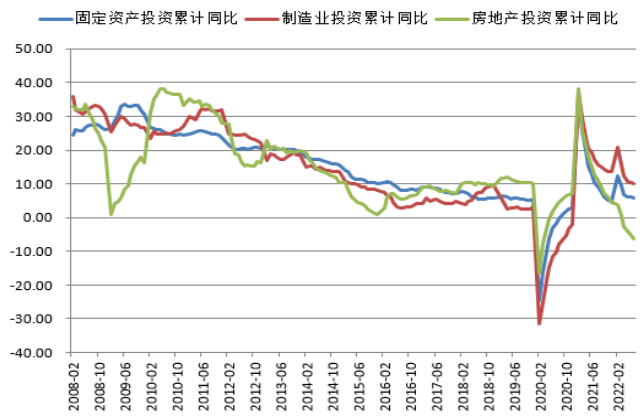
同比下降 36.1% (前值-34.4%)，连续 12 个月负增长，为 2020 年 3 月以来新低。从竣工和销售来看，今年 1-7 月房屋竣工面积同比下降 23.3% (前值-21.5%)，连续 6 个月负增长，为历史最低水平。1-7 月商品房销售面积同比下降 23.1%，降幅较 1-6 月扩大 0.9 个百分点，商品房销售额同比下降 28.8% (前值-28.9%)。数据显示：房地产销售短暂回暖后再次下滑，房屋新开工和竣工面积降幅扩大，表明居民收入预期和信心尚未扭转，叠加烂尾楼断供风波的影响，主动加杠杆购房的意愿不足，房地产销售短期内难以显著改善，从而制约房企拿地、新开工和竣工的进度，预计房地产投资短期内难以发生趋势性逆转。

图 1. 官方和财新制造业 PMI



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

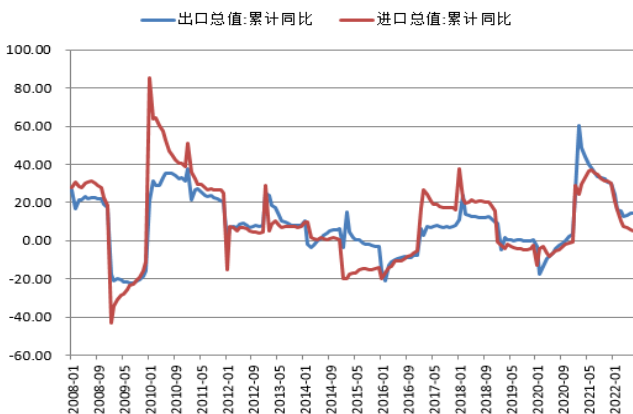
图 2. 固定资产投资累计同比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

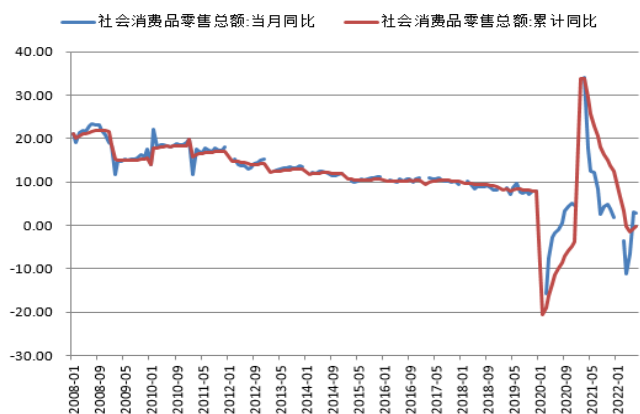
今年 1-7 月基础设施投资同比增长 7.4%，较 1-6 月份加快 0.3 个百分点，创 4 月以来新高，主要受地方专项债发行前置和基建项目集中落地的拉动。随着“金九银十”的到来，地方专项债使用和基建项目实施进度将会加快，基建投资有望保持快速增长，继续发挥经济托底的作用。1-7 月制造业投资同比增长 9.9% (前值 10.4%)，增速连续 5 个月回落，为 2021 年以来新低，主要受终端需求放缓的拖累。综上所述，房地产投资持续走弱，制造业投资增速放缓，基建投资承担稳增长的重任，但难以弥补房地产投资下滑的负面影响，预计固定资产投资仍将延续下行趋势。

图 3. 进出口累计同比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 4. 社会消费品零售同比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

今年 1-7 月规模以上工业增加值同比增长 3.5% (前值 3.4%)，其中 7 月工业增加值同比增长 3.8%，较上月回落 0.1 个百分点。今年 1-7 月社会消费品零售总额同比下降 0.2%，降幅较 1-6 月收窄 0.5 个百分点，其中 7

月消费品零售同比增长 2.7%，较上月回落 0.4 个百分点。受居民收入下降，消费意愿不足的影响，终端需求放缓，从而对生产和消费形成拖累。前期国家对疫情防控政策进行了调整，防止地方实行“一刀切”、“层层加码”，有利于居民合理安排出行，并出台汽车购置税减半、家电下乡等促进消费的政策，从而促进消费增长。

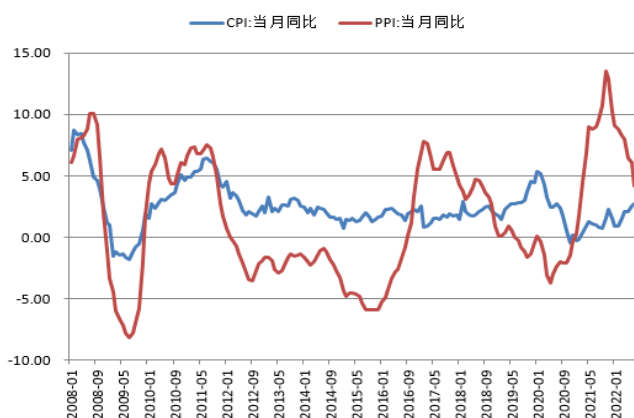
按美元计价，中国 7 月进口同比增长 2.3%（前值 1%），原油、煤炭、天然气等能源进口量减价升。出口同比增长 18%（前值 17.9%），增速连续 3 个月回升，贸易顺差扩大至 1012.6 亿美元，创单月历史新高。今年 1-7 月进口同比增长 5.3%（前值 5.7%），创 2021 年以来新低，出口同比增长 14.6%（前值 14.2%），为 4 月以来新高。前 7 个月实现贸易顺差 4823 亿美元，为历史同期新高。整体来看，出口表现明显强于进口，主要原因在于，疫情期间积压的订单陆续交付，因企业预期未来海外需求放缓，主动减少了原材料进口。海外量化紧缩节奏加快背景下，全球经济下行压力加大，下半年出口或面临下行压力，稳外资稳外贸政策将继续实施。

二、货币政策坚持以我为主，年内再次下调政策利率

央行 2022 年第二季度货币政策执行报告指出，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境更趋严峻复杂，国内经济恢复基础尚需稳固，结构性通胀压力可能加大。下一阶段，要发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力的支持。保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，力争经济运行实现最好结果。

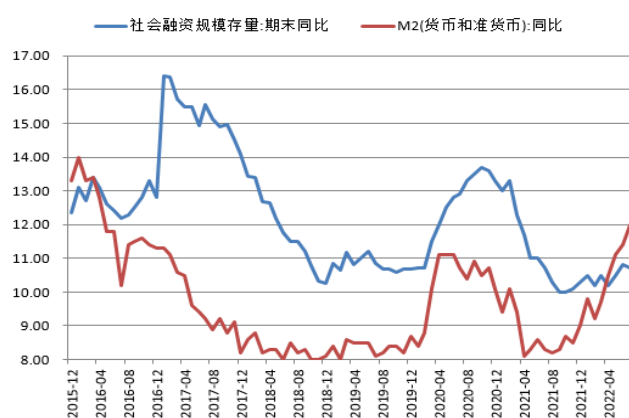
8 月 15 日，央行决定下调中期借贷便利（MLF）和逆回购利率各 10 个基点，为年内第二次下调，一年期 MLF 利率由 2.85% 降至 2.75%，7 天期逆回购利率由 2.1% 降至 2.0%。除此之外，央行 8 月 22 日宣布下调贷款市场报价利率（LPR），其中五年期 LPR 下调 15 个基点至 4.3%，一年期 LPR 由 3.7% 降至 3.65%。我们认为，全球货币政策加快收紧背景下，我国央行选择降息应对经济下行压力，体现了货币政策的独立性，旨在引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本，疏通宽货币向宽信用传导的渠道，刺激终端需求回暖，避免资金脱实向虚。

图 5. CPI 与 PPI 同比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 6. 社会融资规模与 M2 同比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

考虑到原材料价格向终端消费领域传导，以及新一轮猪周期因素的影响，我国下半年将面临结构性通胀压力。国家统计局公布的数据显示，今年 7 月 CPI 同比上涨 2.7%（前值 2.5%），为 2020 年 8 月以来新高，主要受猪肉、蔬菜等食品价格上涨的影响。PPI 同比上涨 4.2%（前值 6.1%），涨幅连续 9 个月回落，创 2021 年 3 月以来新低，

石油、有色及黑色金属等工业品价格下跌是主要原因。中期来看，受猪周期因素的影响，猪肉价格重心上移，预计下半年CPI仍有上升空间。全球货币政策收紧背景下，经济下行压力加大，大宗商品需求下降，PPI有望继续回落，CPI与PPI剪刀差将进一步收窄。

央行金融统计报告显示，今年7月新增人民币贷款6790亿元，同比少增4042亿元，社会融资规模增量为7561亿元，较上年同期减少3191亿元。广义货币供应量M2同比增长12%（前值11.4%），为2016年5月以来新高，M1同比增长6.7%（前值5.8%），高于上年同期1.8个百分点。从总量和结构来看，2022年7月末社会融资规模存量为334.9万亿元，同比增长10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为205.5万亿元，同比增长10.9%。在社会融资规模中，委托贷款、信托贷款、企业债券融资占比下降，仅政府债券和股票融资占比上升。7月新增贷款和社会规模大幅回落，但M2增速再创新高，表明面对经济前景的不确定性，企业融资需求疲软，不愿增加投资和开支，居民基于对未来的收入预期，减少不必要的支出，主动加杠杆的意愿下降。尽管货币政策保持宽松，实体经济融资需求不足，资金出现淤积和空转的现象。

综上所述，货币政策坚持以我为主，不搞“大水漫灌”，也不会因美联储等其他国家央行加息而收紧。但海外量化紧缩加快，中美利差持续倒挂，人民币贬值压力依然较大，将制约降息或降准的空间。

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。

美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表鹰派讲话，市场对美联储9月再次加息75个基点的预期上升，全球股市应声下跌，风险偏好急剧下降。尽管美联储加息节奏可能在9月后放缓，但缩表速度将显著加快，实际利率上升是大概率事件，高债务国家面临去杠杆压力，引发货币贬值、资产价格下跌等连锁反应，金融市场动荡或在所难免。国内方面，经济复苏的基础不牢固，房地产市场面临风险出清的过程，风险偏好的改善取决于稳增长政策的落实情况。

（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. 国常会部署扩大投资和消费举措，加大金融支持实体经济的力度。8月19日，国务院常务会议部署推动降低企业融资成本和个人消费信贷成本的措施，加大金融支持实体经济力度；部署加大困难群众基本生活保障力度的举措，兜牢民生底线；确定支持养老托育服务业纾困的措施，帮扶渡过难关、恢复发展；决定延续实施新能源汽车免征车购税等政策，促进大宗消费。近期国务院在稳经济一揽子举措的基础上，在出台19项接续政策，强调9月上旬实施细则应出尽出，着力扩大有效需求，促投资带消费增就业，巩固经济恢复基础，增强发展后劲。在用好用新增3000亿元以上政策性开发性金融工具基础上，根据实际需要扩大规模；扩大政策性开发性金融工具支持的领域，将老旧小区改造、省级高速公路等纳入，并尽可能吸引民间投资。引导商业银行扩大中长期贷款投放，为重点项目建设、设备更新改造配足融资。我们认为，7月经济数据再显疲态，政策面接连释放稳增长信号，强调扩大有效投资和消费，落实好已出台的政策，有助于稳定市场信心，提升风险偏好。

影响风险偏好的不利因素包括：

1. 全球央行年会释放鹰派信号，经济衰退的担忧挥之不去。美联储7月会议纪要显示，劳动力市场的强劲表现表明，经济活动比疲软的二季度GDP数据所暗示的更为强劲，这提高了GDP数据向上修正的可能性。与会者一致认为，“几乎没有证据”表明通胀压力正在减弱，需要相当长的时间才能解决问题，持续加息是合适的。多数委员们认为，存在货币政策紧缩幅度超过必要水平的风险，加息步伐将在某个时候放缓。我们认为，美联储当前面临两难问题，一是担忧过度紧缩可能引发经济衰退，二是担心公众质疑美联储对抗通胀的决心，将使得通胀预期更加顽固，在控制通胀的同时避免经济衰退，是美联储最希望看到的结果，但似乎是不可能完成的任务。

美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上的讲话及时回应了市场关切，选择将控制通胀作为首要任务，坚持将加息进行到底，直到实现通胀回归2%的目标，不惜经济在一段时间内陷入衰退。这一表态打消了市场对美联储在控制通胀方面的质疑，令市场对美联储明年降息的预期骤降，并提升了对9月再次加息75个基点的预期。据CME“美联储观察”显示，9月加息75个基点的概率为72.5%，到11月累计加息125个基点的概率为69.1%。根据当前市场预期，美联储将在9月加息75个基点，11月加息50个基点，12月加息25个基点，年底前美国联邦基金利率将达到3.75%-4%。随着时间的推移，美联储加息和缩表对经济的抑制效应将逐步显现，市场对经济陷入衰退的担忧挥之不去，欧美股市脱离历史高位，进入技术性熊市，这将在一段时间内抑制风险偏好。

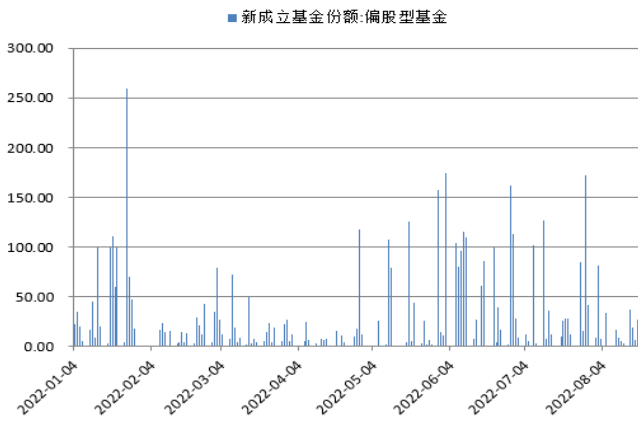
2. 国内外利差持续倒挂，资本外流和人民币贬值的压力仍在。进入9月份，美联储将进行年内第5次加息，缩表规模将由每月475亿美元增加至950亿美元。随着美联储加息的深入和缩表速度加快，美元流动性将进一步收紧，推动实际利率上升。美元指数经过一个月调整后企稳走强，美国10年期国债收益率再次突破3%整数关口，中美10年期国债利差扩大至40基点，1年期Shibor和Libor利差达到-200基点。受美元指数走强和国内外利差倒挂的影响，人民币兑美元汇率跌至6.84，逼近两年低位。当前俄乌冲突尚未出现实质性缓和，美联储缩表节奏显著加快，美元指数持续走强，人民币汇率贬值的压力有待消化，短期或抑制风险偏好。

四、资金面分析

随着国内基本面的改善以及市场回归理性，下半年以来基金发行明显回暖，截至8月14日，近一个月以来部分基金首发募资份额可观。Wind统计显示，过去一个月时间，共有115只新基金成立（各份额合并统计），合计发行规模1282.03亿元，其中权益基金68只，合计募资656.92亿元，平均单只基金成立规模达9.66亿元。银保监会公布的数据显示，保险资金投资股票和证券投资资金的比例上升至13.02%，为今年以来月度数据新高，且高于去年年末水平。基金发行回暖、保险资金投资权益类资产的比例上升，将给市场带来更多增量资金。

8月份以来，沪深两市走势明显分化，沪股通资金小幅净流入，深股通呈现净流出状态。截止2022年8月30日，沪深港通北上资金累计净流入48.12亿元，其中沪股通净流入97.70亿元，深股通净流出49.58亿元。与全球主要股市相比，A股估值依然偏低，随着我国资本市场基础制度不断完善，注册制改革稳步推进，法律法规持续健全，A股对外资的吸引力将有增无减。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



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



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，三大股指自今年4月27开启日线级别的反弹，于7月5日到达阶段性高点，沪深300指数累计上涨19.46%，上证50指数累计上涨15%，中证500指数累计上涨25.73%，进入技术性牛市。我们认为，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，5930-4883为第一浪下跌，4883-5378为二浪反弹，5378-4663为三浪下跌，4663-5143为四浪反弹，5143-3757为五浪下跌。中期来看，股指自去年2月以来的下跌趋势大概率宣告结束，震荡调整后延续反弹的可能性较大。

图 9. IF 加权月 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

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

从月线来看，IF 加权已连续两个月调整，跌破 60 月均线，短期或考验 4000 整数关口，若被有效跌破需防范再次探底风险。IH 加权跌破 60 月均线，短期或考验 2700 关口及年内低点 2622 一线支撑，预计进一步下跌的空间有限。IC 加权表现强劲，在 40 月均线附近企稳反弹，但上方面临 10、20 月均线的压力，预计短期内突破的可能性较小，谨防再次回落风险。上证指数回踩 60 月均线止跌反弹，但上方受到 10 月均线的压制，短期若不能有效突破，需防范再次探底风险。

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

周线方面，IF 加权连续 4 周震荡调整，整体维持在 4000-4200 区间波动，上有压力、下有支撑，短期反复震荡整理的可能性较大。IH 加权自 7 月以来进入调整，逼近 2700 整数关口，短期不排除考验年内低点 2622 一线支撑，预计在附近企稳的可能性较大。IC 加权在 20 周线附近企稳反弹，上方面临 40 周线压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。上证指数整体维持在 3150-3300 区间震荡，关注上方 10 周线压力和下方 20 周线支撑，短期或面临方向性选择。

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 2019 年 1 月低点 2440 展开反弹，到达阶段性高点 3288 后进入调整，最低跌至 2646 点，之后开启新一轮上涨，到达 3731 阶段性高点后再次进入回调，最低跌至 2863 点。我们将 2440 至 3288 之间的上涨视为第一浪上升，3288 至 2646 之间的下跌视为二浪回调，2646 至 3731 之间的上涨视为三浪上涨，若 3731 点以来的下跌为四浪调整，则极限位置在 2800 点左右。

第三部分 结论及建议

国外方面，全球通胀压力居高不下，各国央行正在加快收紧货币政策，遏制根深蒂固的通胀预期。美联储 7 月货币政策会议纪要认为没有证据表明通胀压力减弱，鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示，降低通胀是首要任务，将坚持加息直到通胀实现 2% 的目标，不要过早放松政策。进入 9 月份，美联储将启动年内第五次加息，市场预计本次会议将再次加息 75 个基点，届时美国联邦基金利率将达到 3%-3.25%。与此同时，缩表开始全速前进，规模由每月 475 亿美元增加至 950 亿美元。欧洲央行部分官员倾向于在 9 月会议上加息 75 个基点，认为不应该因为担心经济衰退而推迟加息。我们认为，随着全球量化紧缩步伐加快，美元流动性持续收紧，利率上升对总需求的抑制效应将逐步显现，经济衰退的风险进一步加大。高债务国家面临去杠杆压力，引发货币贬值、资产价格下跌等连锁反应，金融市场高波动或将延续。

国内方面，受疫情反复、烂尾楼断供风波、高温天气等因素影响，今年 7 月信贷、投资、消费等宏观数据全线走弱，8 月官方制造业 PMI 连续第二个月处于收缩区间，反映经济复苏的基础不牢固。前 7 个月规模以上工业企业利润同比下降 1.1%，2020 年 10 月以来首次进入负增长，产成品存货同比增长 16.8%，增速连续 3 个月下降。

表明尽管原材料价格有所回落，但下游制造业成本压力依然较大，叠加终端需求增长放缓，企业利润增速持续下降，仍在主动去库存阶段。根据库存周期推断，这一过程将持续至今年年底，企业盈利增速拐点有望在四季度到来。货币政策坚持以我为主，央行年内第二次下调中期借贷便利和逆回购利率，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本，疏通宽货币向宽信用传导的渠道，刺激终端需求回暖。影响风险偏好的因素多空交织，“保交楼”专项纾困基金启动，稳经济政策进一步加码。不利因素在于，美联储9月加息的时间窗口临近，人民币贬值压力加大，金融市场波动加剧。

综上所述，国内经济复苏的基础不牢固，稳增长政策进一步加码，终端需求改善有待观察。海外量化紧缩节奏加快，美联储9月加息的时间窗口临近，人民币贬值压力加大，股指延续震荡调整。

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

徐州营业部

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

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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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）

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（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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