

多空因素交织 黑色震荡前行

黑色产业链

内容提要:

- ◆ **国内宏观经济震荡回暖。**各项重要经济数据多数震荡回升，显示出市场大环境有所回暖。
- ◆ **去产能仍将深化，钢材供给端或回落。**“去产能”在2017年仍将深化，五部委发文“2017年6月底之前依法全面取缔生产建筑用钢的工频炉、中频炉产能。”
- ◆ **北京限购升级。**
- ◆ **房地产数据涨跌互现。**8月份开始二线城市陆续启动限购政策，一、二线城市房价几近止涨，房地产开发投资增速和房屋新开工面积增速数据却小幅回升。
- ◆ **出口连续回落。**钢价飙涨不断吞噬国内外差价，欧美市场与中国的贸易摩擦增多，我国钢材月度出口量连续6个月下滑。
- ◆ **基建题材加码。**“一带一路”、长江经济带、京津冀三大战略在2016年稳步推进，各类基建投资规划密集出台，基建投资一直保持较高水平。
- ◆ **铁矿石库存连续攀升。**国内贸易商和国际矿山企业利润随回升，国际四大矿山产量整体处于增加状态，国内贸易商囤货热情高涨，铁矿石进口维持高位，港口库存大幅飙升，供给压力仍未消退。
- ◆ **行情预判及操作建议：**中长线看，螺纹钢和铁矿的支撑位在1月4日当日的低点，分别为2800元/吨和485元/吨，短线则有望在3000点和550点开启反弹上探上升趋势线，短线偏多，关注前期上升趋势线的压力，突破则多单加码，承压则翻空。

石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0009331

TEL: 0516-83831165

E-MAIL:

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。新纪元期货研究所主管，主攻黑色产业链研究。

近期报告回顾

2017年度报告:

供给需求预期回落 黑色已现阶段拐点 20170103

月度报告:

限产再起基建加码 黑色系仍强势波动 20170301

供给需求预期回落 黑色阶段或现拐点 20161201

旺季未旺供需不佳 钢矿偏空煤焦仍强 20161001

供给领先需求回升 九月或现先抑后扬 20160901

限产政策频利多 黑色系中线看涨 20160801

前言

我们曾在2016年的月报和2017年年报中阐明“黑色系熊牛转换”的观点，黑色系在过去的三月中高位震荡，呈现探低回升。

分品种来看，2017年3月1日至3月27日的19个交易日中，螺纹钢指数下挫8.86%，结束成交量12035万手；铁矿石指数涨幅达28.16%，成交量5053万手，领涨黑色系；焦炭指数小幅上扬9.23%，振幅却达26.34%，成交量仅394万手，焦煤指数微涨3.23%，振幅20.22%，呈现区间震荡的走势，成交量412万手。黑色系品种之间走势出现有一定分化，螺纹钢和铁矿石开始拉升领涨，而在2016年表现最为强势的焦煤、焦炭则震荡回落。

表1 2017年3月1日至3月27日黑色系列期货指数的表现

| 合约 | 开盘价 | 收盘价 | 最高价 | 最低价 | 涨幅 | 振幅 | 累计成交量 |
|-----|--------|-------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 螺纹钢 | 3458 | 3136 | 3623 | 3081 | -8.86% | 17.59% | 9133万手 |
| 铁矿石 | 675 | 565.5 | 701.5 | 558.5 | -15.97% | 25.60% | 3923万手 |
| 焦炭 | 1709.5 | 1753 | 1885 | 1704.5 | 2.79% | 10.59% | 210万手 |
| 焦煤 | 1241 | 1202 | 1334.5 | 1199 | -3.18% | 11.30% | 222万手 |

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

在过去的一季度中，黑色系商品呈现“淡季不淡”的格局，多空争夺激烈，纵观基本面也是多空因素交织，矛盾重重。利空因素主要有房地产调控升级、钢材出口下滑和螺纹钢、铁矿石库存高企，而利多因素则有1-2月房地产投资增速回升、基建投资增速回升以及季节性旺季逐步临近。从中长期来看，我们依然维持牛市节奏的判断，短线则倾向于高位区间震荡。

第一部分宏观：经济正在缓慢回升

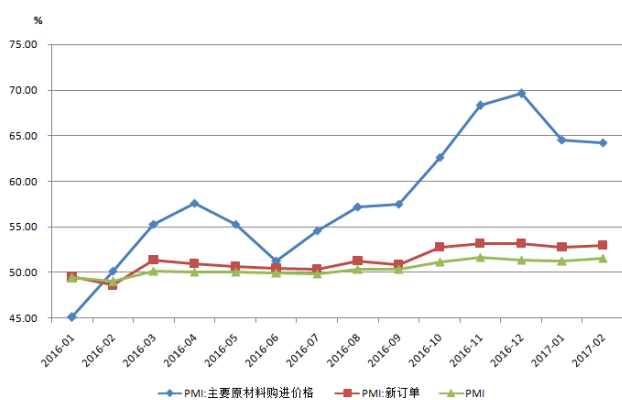
2017年2月，中国主要经济数据整体仍较为乐观。2月官方制造业PMI小幅回升，制造业继续保持稳中向好；2月CPI因节后食品价格回落而大跌至0.8%，PPI同比涨幅较上月继续扩大，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比和环比涨幅双双扩大；工业企业利润增速回升。宏观面最为值得关注的是，“M1-M2增速的剪刀差”结束收窄，2月再度扩大至10.3个百分点。

官方制造业PMI小幅回升。中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布的2017年2月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.6%，比上月上升0.3个百分点，高于去年同期2.6个百分点，连续7个月维持于枯荣分水岭之上，连续5个月保持在51.0%以上，

制造业继续保持稳中向好的发展态势。其中，生产指数和新订单指数为 53.7%和 53.0%，分别比上月上升 0.6 和 0.2 个百分点，新出口订单指数和进口指数分别为 50.8%和 51.2%，均高于上月 0.5 个百分点，连续 4 个月位于扩张区间。由于 3 月开始，房地产和基建项目开工逐步进入旺季，预期中国 3 月官方制造业采购经理人指数 (PMI) 将稳中有升。

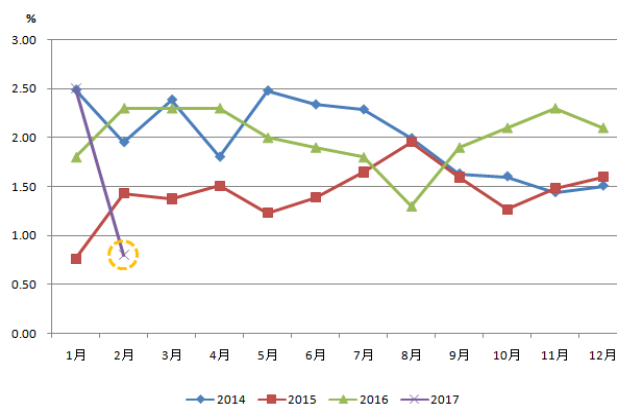
CPI 远低于预期、PPI 涨幅扩大。国家统计局公布的 2017 年 2 月份全国居民消费价格指数 (CPI) 和工业生产者出厂价格指数 (PPI) 数据显示，CPI 同比跌至 0.8%，远低于预期值 1.7%和前值 2.5%，环比下降 0.2%；PPI 同比上涨 7.8%创 2008 年 9 月以来最高，涨幅较 1 月份增加 0.9 个百分点，环比上涨 0.6%。统计局解读数据称，CPI 环比略降主因食品价格出现明显回落，以及节后外出旅游人数减少；同比涨幅回落主要受翘尾因素变化影响。核心 CPI 基本延续了去年的温和上涨态势。PPI 涨幅扩大主要受去年 2 月份价格大幅下降影响。

图 1. 官方制造业采购经理人指数 PMI (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 2. CPI 当月同比 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

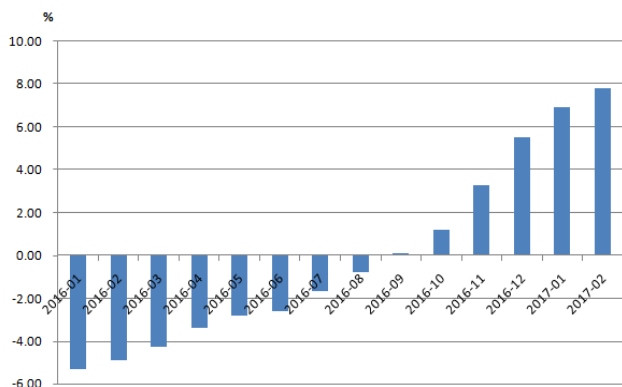
从 CPI 数据来看，去年 2 月份在春节因素和寒潮天气影响下，价格基数较高，导致今年 2 月份 CPI 同比涨幅中，上年的翘尾因素约为 0，翘尾因素比 1 月份减少 1.5 个百分点；2 月食品价格出现明显回落以及旅游等相关服务价格回落，使得 CPI 环比小幅下降。

从 PPI 数据来看，2 月份 PPI 同比上涨 7.8%，涨幅比 1 月份扩大 0.9 个百分点。其中黑色金属冶炼和压延加工制造业价格同比上涨 40.1%，涨幅较上月扩大 2.4 个百分点；2 月份 PPI 环比上涨 0.6%，涨幅比 1 月份微缩 0.2 个百分点，但其中黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 2.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。

工业企业利润增速大幅回升。国家统计局数据显示，今年 1-2 月，中国全国规模以上工业企业利润 1.02 万亿元人民币，同比增加 31.5%。增速比上年 12 月份加快 29.2 个百分点，比上年全年加快 23 个百分点，创自 2011 年 4 月以来新高。在主要行业利润中，黑色金属冶炼和

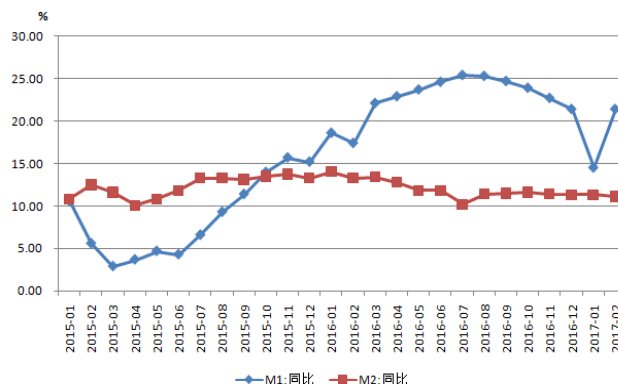
压延加工业增长 21.1 倍，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长 1.3 倍，有色金属冶炼和压延加工业增长 1.2 倍，是同比增长最快的三个行业。

图 3. PPI 当月同比 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 4. M1、M2 增速 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

M1-M2 增速的“剪刀差”再度拉大。央行最新公布的数据显示，2017 年 2 月我国当月新增人民币贷款 1.17 万亿元，同比多增 4391 亿元，但较 1 月份大幅下滑。2 月社会融资规模增量也较 1 月的 3.74 万亿元大幅缩减至 1.15 万亿元。2 月末，广义货币（M2）余额 158.29 万亿元，同比增长 11.1%，增速分别比上月末和去年同期低 0.2 个和 2.2 个百分点；狭义货币（M1）余额 47.65 万亿元，同比增长 21.4%，增速分别比上月末和去年同期高 6.9 个和 4 个百分点。“M1-M2 增速的剪刀差”结束连续 7 个月的缩窄，本月大幅回升至 10.3 个百分点。

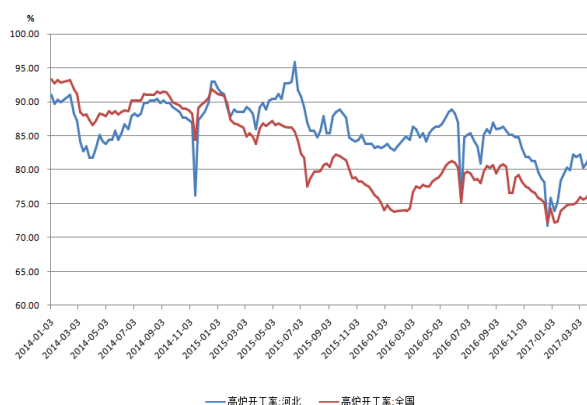
第二部分 黑色产业链供需格局

在过去的一季度中，黑色系商品呈现“淡季不淡”的格局，多空争夺激烈，纵观基本面也是多空因素交织，矛盾重重。利空因素主要有房地产调控升级、钢材出口下滑和螺纹钢、铁矿石库存高企，而利多因素则有 1-2 月房地产投资增速回升、基建投资增速回升以及季节性旺季逐步临近。

一、 钢材供给——利润回升提振生产、政策导向抑制产能

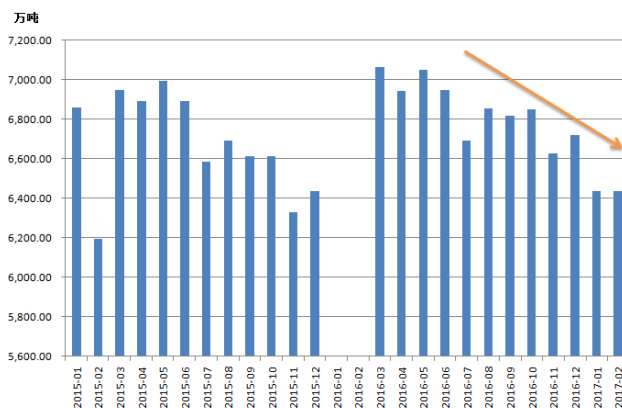
国家统计局 14 日公布数据显示，今年 1-2 月份，全国钢材产量 16655 万吨，同比增长 4.1%；粗钢产量 12877 万吨，同比增长 5.8%；粗钢表观消费量 11733 万吨，同比增长 11.6%；生铁产量 11354 万吨，同比增长 5.6%。前两个月平均产量 6438.5 万吨，较去年末有进一步的小幅下降。但是自去年 12 月底，高炉开工率出现大幅回升，截至 3 月 24 日当周，全国高炉开工率和河北高炉开工率已经分别回升至 76.52% 和 81.90%，预期 3 月粗钢供应量会有较为显著的回升。

图 5. 高炉开工率探低回升 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

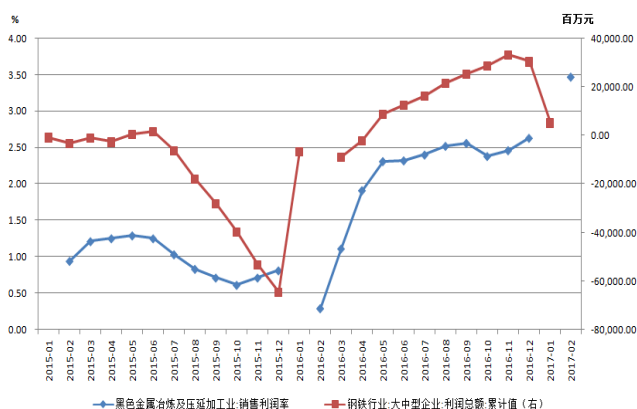
图 6. 粗钢产量环比小幅回升 (万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

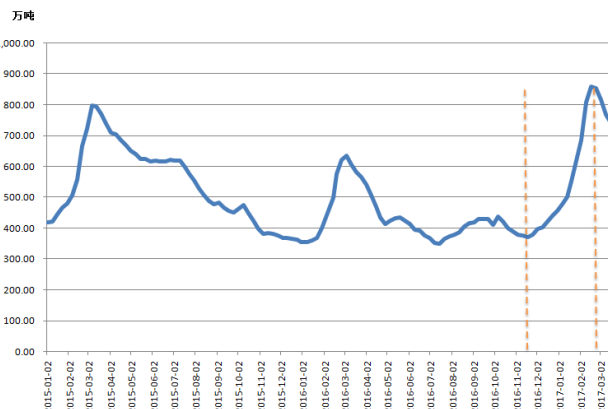
从库存的角度来看, 全国螺纹钢周度库存在一季度三个月中, 大幅冲高小幅回落, 其中在 2 月 10 日当周报于阶段新高 859.77 万吨, 截至 3 月 24 日当周报于 722.26 万吨。我们应当注意的是库存增加的性质和意义, 从行业现状看, 目前钢铁行业仍在“三去一补一降”的过程中, 并未进入“主动补库存”的行业繁荣期, 现阶段库存的回升, 一方面是由于季节性淡季下需求端走弱的影响, 另一方面也是被对后市需求回暖的乐观预期下钢厂短期“补库存”所推动, 因此库存高企暂时无须解读为“抛压”, 同时随着新屋开工旺季的逐步到来, 库存压力趋于缓解。

图 7. 钢厂利润有所修复 (元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 8. 螺纹钢库存冲高回落逐步回升 (万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

粗钢的供给取决于两个因素, 最直接的是吨钢利润, 另外一个就是产业政策。

“钢厂利润回升——开工率回升——供给增加——钢价回落利润收缩至亏损——开工率下降——供给减少——钢价回升”, 一般在需求端没有较大变化的情况下, 钢材市场将沿上述轨迹循环运行。2017 年 1-3 月, 钢材市场产品价格大幅飙升, 而成本端煤焦产品价格并未走

出铁矿石一般“逆天”的上涨，因此吨钢利润一季度扩大至高位，行业预计全国盈利钢厂约85%，螺纹钢的吨利润约在700元/吨。现阶段，吨钢利润已经得到较好的修复并且维持在较高的水平，对钢材产量实际上产业政策对钢材市场的影响已经占主导地位。

2017年是供给侧结构性改革的深化之年，“三去一降一补”五大任务将深入推进。在去产能方面，化解钢铁、煤炭行业过剩产能是重中之重。根据“十三五”去产能规划，到2020年要退出粗钢产能1-1.5亿吨，煤炭要用3年至5年的时间退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右。发改委公布的数据显示，2016年提前超额完成钢铁4500万吨、煤炭2.5亿吨的去产能目标。近期发改委确定了2017年要化解过剩产能5000万吨的目标，同时提出有效处置“僵尸企业”、淘汰落后产能、上半年彻底取缔“地条钢”，并且在化解过剩产能的过程中，也要防止市场大起大落。总结起来为“三条线”：第一条线是“底线”，要确保完成5000万吨左右的去产能任务；第二条线是“红线”，要彻底取缔“地条钢”；第三条线是“上线”，要密切关注钢材市场价格，防止市场出现大起大落。

二、钢材需求——地产调控升级、出口下滑，基建投资积极拉动

（一）房地产调控政策升级

2017年1-2月，房地产市场开发投资、价格和成交情况都有所回暖。全国房地产开发投资同比增长8.9%，增速比去年全年提高2个百分点，创下2015年同期以来最高增速。从统计数据上看，2月，一、二线城市新房价格涨幅有所回升，二手房价格涨幅扩大，全国70个大中城市中，2月56座城市新建商品住宅环比上涨，1月为45座；三、四线城市去库存力度较大，1-2月份非重点城市商品房销售面积同比增长35.9%，增速比上年全年加快14.0个百分点。前2月的销售成交均价环比上升了9.3%。

为了稳定房地产市场，让房子逐步回归居住属性，3月17日，北京楼市开启史上最严调控，实施“认房又认贷”。1、居民家庭名下在本市已拥有1套住房，以及在本市无住房但有商业性住房贷款记录或公积金住房贷款记录的，购买普通自住房的首付款比例不低于60%，购买非普通自住房的首付款比例不低于80%。2、暂停发放贷款期限25年(不含25年)以上的个人住房贷款。(含公积金贷款)。3、企业购买的商品住房再次上市交易，需满3年及以上，若交易对象为个人，按照本市限购政策执行。随后的两周内，调控不断升级，4、离婚一年内的购房者，商业贷款与公积金贷款均认定为第二套住房。5、连续5年(含)以上在本市缴纳个人所得税”，是指按“工资、薪金所得”缴税的纳税人，从申请月的上一个月开始往前推算60个月在本市连续缴纳个人所得税；按“个体工商户生产、经营所得”缴税的纳税人，根据其适用的计税期

间,从申请月的上一个月(或上一季度)开始往前推算60个月(或20个季度)在本市连续缴纳个人所得税。随后石家庄、郑州、南昌、广州等地纷纷跟进调控政策。

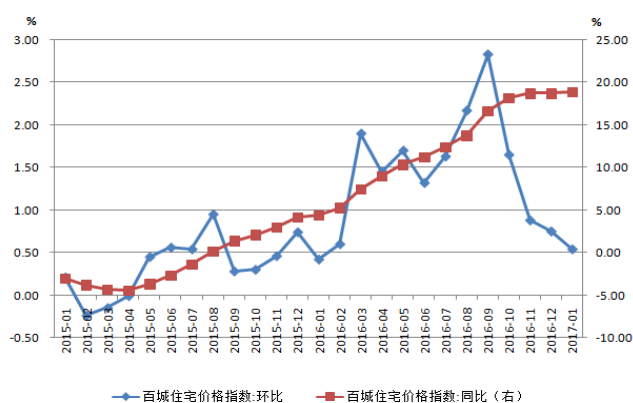
在北京调控的当天,黑色产业链商品价格应声回落,两周内跌幅超过10%。而随着北京调控的升级、发酵和蔓延,一、二线城市的成交热情必然有所下滑,对钢材后市需求带来潜在风险,然而值得关注的是,三、四线城市楼市或成为资金炒作的新目标,在去库存的压力之下,三、四线城市难有严苛的限购政策,因此也对钢材需求形成一定支撑。

(二) 房地产市场数据稳中有升

1. 房地产市场成交价格和热情依然火爆

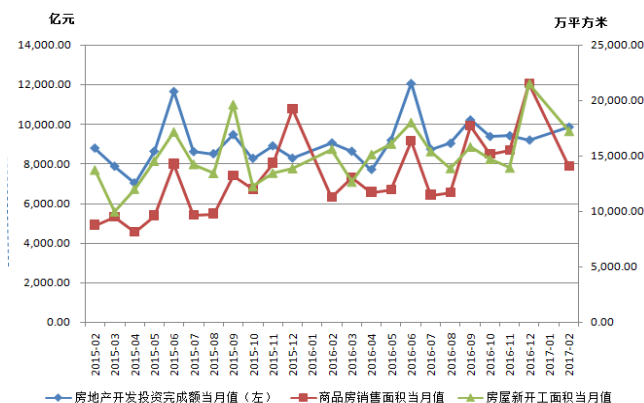
国家统计局数据显示,2月份70个大中城市中,新建商品住宅价格下降的城市有12个,上涨的城市有56个,持平的城市有两个。与1月份房价上涨的城市个数相比,增加了11个。其中,涨幅在0.5%及以内的城市有37个,涨幅在0.5%以上的城市有19个。15个一线和热点城市新建商品住宅成交量继续减少,房价环比综合平均略有下降,降幅与上月持平。一线城市新建商品住宅价格环比微涨0.1%,二线城市上涨0.3%,三线城市上涨0.4%。同比来看,一线城市新建商品住宅价格同比涨幅连续5个月回落,2月份比1月份回落3.0个百分点;二线城市2月份比1月份回落0.4个百分点;三线城市涨幅略有扩大,2月份比1月份扩大0.3个百分点。

图9. 百城住宅价格指数环比、同比 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图10. 房地产相关数据 (万平方米/亿元)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

二手房市场则呈现量价齐升的火热局面。据云房数据研究中心统计,2月份全国70个重点城市二手房价格环比上涨的有64个(比上月增加8个),价格出现下降的城市仅有6个。二手房价格环比上涨的城市中,涨幅在1%以上的城市有41个,二手房价格环比下降的城市中,

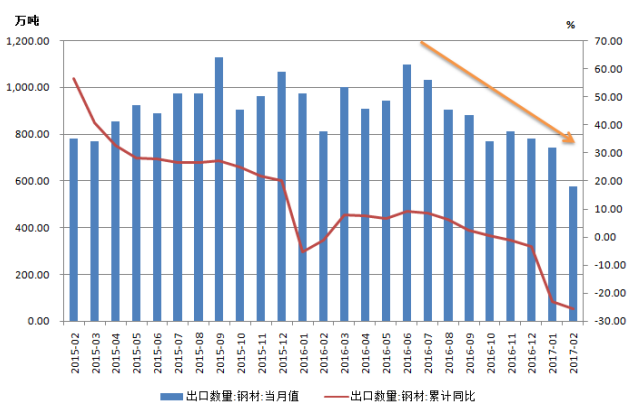
降幅在1%以上的城市仅有2个。2月份全国重点城市二手房新增挂牌量环比增长的有57个(比上月增加56个),新增挂牌量出现下降的城市有13个。二手房新增挂牌量环比出现增长的城市中,涨幅在50%以上的城市有33个。二手房新增挂牌量环比下降的城市中,降幅在10%以上的城市有10个。

2、商品房销售面积增速提高、销售额增速回落。2017年1-2月份,商品房销售面积14054万平方米,同比增长25.1%,增速比去年全年提高2.6个百分点。商品房销售额10806亿元,增长26.0%,增速回落8.8个百分点。

3、房地产开发投资增速小幅回升,新屋开工增速小幅回升。2017年1-2月份,全国房地产开发投资9854亿元,同比名义增长8.9%,增速比去年全年提高2个百分点。1-2月份,房地产开发企业到位资金22880亿元,同比增长7.0%,增速比去年全年回落8.2个百分点。1-2月份,房地产开发企业土地购置面积2374万平方米,同比增长6.2%,去年全年为下降3.4%。1-2月份,房地产开发企业房屋施工面积622950万平方米,同比增长3.2%,增速与去年全年持平。房屋新开工面积17238万平方米,增长10.4%,增速提高2.3个百分点。

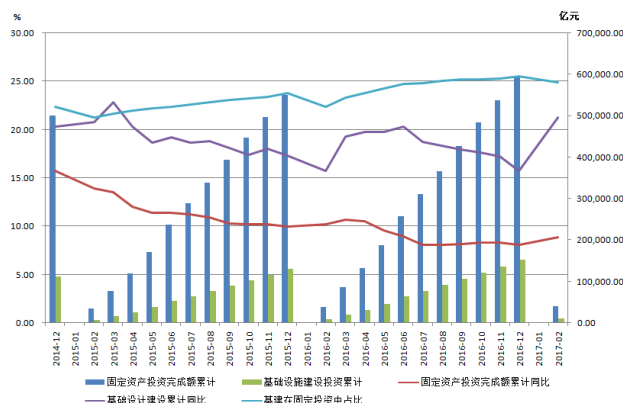
4、房地产库存进一步增加。2017年2月末,商品房待售面积70555万平方米,比去年末增加1015万平方米。其中,住宅待售面积增加468万平方米,办公楼待售面积增加155万平方米,商业营业用房待售面积增加260万平方米。

图 11. 钢材月度出口探低回升(万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 12. 基建投资在固定资产投资占比回升(%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

(三) 钢材出口大幅萎缩

中国钢材出口在过去的 2015 年中累计超过一亿吨,在钢铁内需不足时给予需求端一定支撑。出口热情在 2016 年上半年得以延续,但从年度中旬开始,月度出口量自 1100 万吨一线逐

步回落，尤其在进入 2017 年以来，1 月份出口 742 万吨，较 12 月份下滑 38 万吨，同比则大幅下降 23.20%，新出炉的 2 月海关数据显示，钢材出口量仅 575 万吨，较 1 月再度大幅缩减 167 万吨，环比下降 25.7%，同比下挫高达 29%（从图 15 中也可以十分显著的看出出口量的落差）。

出口数据的下滑基本符合我们前期预期，但缩减的速度却超乎想象。这主要由于两个方面的影响：

1、国内外价格倒挂。国内钢材价格大幅上扬，抵消了人民币贬值因素，国内外价格出现倒挂，国内市场利润率提升，钢铁生产企业出口热情减弱，钢贸商难有出口订单。据了解，目前上海市场的螺纹钢价格比出口报价高约 200 元/吨。

2、全球贸易保护。国际市场针对中国的反倾销、反补贴案件明显增多，也对钢材出口形成一定阻碍。

但我国主要钢材输出国的市场需求潜力仍存，尤其是占我国出口总量 75% 的亚洲市场，印尼、大马、泰、越、菲等国经济增速向好，对钢材需求只增不减。因此我国钢材出口后续不会继续大幅下滑，随着国内钢价的平稳波动，或探低回升。

（四）基建投资增速进一步提高

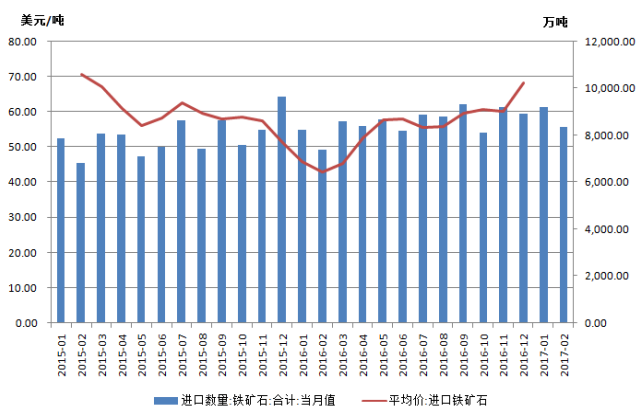
“十三五”开局之年，“一带一路”、长江经济带、京津冀三大战略在 2016 年稳步推进，各类基建投资规划密集出台，基建投资一直保持较高水平。2017 年 1-2 月份，全国基础设施建设投资完成额累计 10295.8 亿元，同比增长 21.26%，增速较 2016 年 12 月大幅提升 5.55 个百分点，而全国固定资产投资完成额累计 41377.78 亿元，同比增长 8.9%，基建投资在固定资产投资中的占比为 24.88%，较去年 12 月微弱回落，但仍维持较高水平。2017 年如果房地产投资出现明显的下滑趋势，基建投资仍有必要加码发力，为供给侧结构性改革营造稳定的宏观经济环境。预计 2017 年基建投资仍将维持中高速增长，全年平均增速 15% 左右。

三、铁矿石：供给压力不减

中国铁矿石进口量连续三个月维持在 9000 万左右的高位水平，进口均价飙升至近 70 美元，铁矿石港口库存攀升超过 1.2 亿吨，创历史天量。然而铁矿石价格在 1-2 月大涨超 20%，这既与铁矿石库存量相背离，又因其库存高企而推动，因国内高品质矿结构性短缺，国内贸易商和国际矿山企业利润随回升，国际四大矿山产量整体处于增加状态，国内贸易商囤货热情高涨。因此 2017 年铁矿石的供给压力仍未消退。

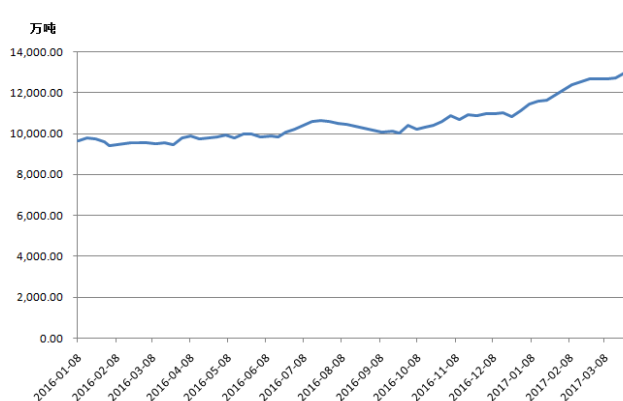
1. 铁矿石进口量价齐升

图 13. 铁矿石月度进口量价同升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 14. 铁矿石港口库存压力回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

海关总署公布的数据显示，2月中国进口铁矿砂及其精矿8349万吨，同比增长13.4%，环比大幅下降851万吨，即9%；1-2月累计进口铁矿砂及其精矿17534万吨，同比增长12.6%。

2. 港口库存逼近 1.3 亿吨

WIND 数据显示，截至3月24日当周，全国41个主要港口铁矿石库存量约为12977万吨，直逼1.3亿吨大关，同时这是在2月铁矿石进口环比下降的情况之下产生的库存，显示出铁矿石需求端的显著下滑。我们预计2017年粗钢产量在去产能深化的节奏中仍将小幅回落，对铁矿石的消耗估算将收缩近8000万吨，而国际矿山在今年利润好转之后减产意愿消除，因此铁矿石价格从基本面来看或存下行风险。

第三部分 技术分析

图 15. 螺纹钢 1710 合约日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 16. 铁矿石 1709 合约日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

螺纹钢 1710 合约和铁矿石 1709 合约自 2016 年 9 月 30 日开启最新一轮上涨，上升趋势十分显著，2017 年 1 月 4 日两者第一次同步回踩上升趋势线，3 月 21-22 日两者下挫形成破位。螺纹 1710 合约在回踩 3000 点一线后暂获支撑，反弹重回 3200 点之上；铁矿石 1709 合约则在短暂跌落 550 元/吨后开启震荡回升。中长线看，螺纹和铁矿的支撑位在 1 月 4 日当日的低点，分别为 2800 元/吨和 485 元/吨，短线则有望在 3000 点和 550 点开启反弹上探上升趋势线。

第三部分 总结展望和操作策略

2017 年 2 月，中国主要经济数据整体仍较为乐观。2 月官方制造业 PMI 小幅回升，制造业继续保持稳中向好；2 月 CPI 因节后食品价格回落而大跌至 0.8%，PPI 同比涨幅较上月继续扩大，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比和环比涨幅双双扩大；工业企业利润增速回升。宏观面最为值得关注的是，“M1-M2 增速的剪刀差”结束收窄，2 月再度扩大至 10.3 个百分点。

纵观基本面也是多空因素交织，矛盾重重。利空因素主要有房地产调控升级、钢材出口下滑和螺纹钢、铁矿石库存高企，而利多因素则有 1-2 月房地产投资增速回升、基建投资增速回升以及季节性旺季逐步临近。从中长期来看，我们依然维持牛市节奏的判断，短线则倾向于高位区间震荡。

行情预判及操作建议：中长线看，螺纹和铁矿的支撑位在 1 月 4 日当日的低点，分别为 2800 元/吨和 485 元/吨，短线则有望在 3000 点和 550 点开启反弹上探上升趋势线，短线偏多，关注前期上升趋势线的压力，突破则多单加码，承压则翻空。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
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

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025 - 84787999
传真：025- 84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519 - 88059977
传真：0519 - 88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513 - 55880517
邮编：226000
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 - 69560998
传真：0512 - 69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021- 61017395
传真：021-61017336
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2112室

杭州营业部

电话：0571- 85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路 168 号

广州营业部

电话：020 - 87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028- 68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
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 - 67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号