

静待外部风险出清，股指或进入修复性反弹

宏观经济/股指

内容提要：

- ◆ 俄乌冲突尚未出现实质性缓和，且存在进一步加剧之势，避险情绪挥之不去。美联储利率决议将在5月5日公布，预计加息50个基点和宣布缩减资产负债表是板上钉钉的事情，市场已经部分消化6月和7月各加息50个基点的预期。全球货币政策加快收紧背景下，美元流动性逐步收紧，实际利率由负转正，或给风险资产价格带来压力。
- ◆ 今年第一季度GDP增速略超预期，但尚未完全反映疫情多发的影响，工业生产继续放缓，消费持续走弱，经济下行压力依然较大。全球经济增速放缓背景下，国内外需求下降，原材料价格居高不下，企业成本压力加大，盈利增速持续放缓，由被动补库存进入主动去库存阶段。
- ◆ 4月29日中央政治局会议召开，为实现全年经济预期发展目标定下基调，明确了下一阶段疫情防控政策的调整，及时回应了市场关切，稳定了市场预期。
- ◆ 美联储快速加息和缩表背景下，我国货币政策坚持以我为主，中美国债利差收窄并出现倒挂，市场对央行进一步降息和降准的预期减弱，无风险利率维持区间波动，对股指估值的影响偏中性。
- ◆ 影响风险偏好的因素多空交织，稳增长政策不断加码，监管层多次呼吁中长期机构加大权益投资比例，有助于提振市场信心。不利因素在于，俄乌冲突存在进一步加剧之势，美联储加快加息和缩表的预期有待消化。
- ◆ 综上所述，中央政治局会议为下半年工作定下基调，及时回应了市场对经济发展和疫情防控的关切，稳定了市场预期，有助于风险偏好的修复和市场信心的重塑，股指5月份或进入修复性反弹阶段。

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

监管层再次释放维稳信号，短线二次探底回升 20220422

稳增长 VS 海外风险外溢，股指二季度形势展望 20220401

市场信心需要时间修复，短期进入震荡筑底阶段 20220325

监管层发声提振市场信心，短期或进入震荡筑底阶段 20220318

恐慌情绪充分释放，股指深V探底后酝酿反弹 20220311

全国两会陆续召开，短期或反复震荡筑底 20220304

第一部分 基本面分析

截至2020年4月末，俄乌冲突已持续两个月之久，受国际地缘局势的影响，避险情绪挥之不去。欧美等国家不断升级对俄罗斯的制裁，导致原油、天然气、粮食等基础原材料价格上涨，全球通胀压力进一步加大。美国3月CPI同比上涨8.5%，创1981年以来最高水平，欧元区3月CPI同比上涨7.5%，再次刷新纪录新高。未来一段时间，遏制通胀成为各国央行最为紧急的任务。美联储3月会议开启了2018年12月以来的首次加息，并公布了缩减资产负债表的计划，节奏明显快于上一周期，多数委员支持在未来的几次会议上加息50个基点，年底前将联邦基金利率上调至中性水平。欧洲央行4月会议维持关键利率不变，确认于三季度结束净资产购买，意味着最早将在7月份结束购债并开始加息，2014年以来的负利率即将宣告结束。全球货币政策加速转向背景下，流动性逐步收紧，实际利率正在上升，或给风险资产价格带来压力。

国内方面，中央政治局4月29日召开会议指出，要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。要加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策，用好各类货币政策工具。要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向政策的提前量和冗余度。今年以来，奥密克戎变异病毒广泛传播，各地疫情多点散，给精准防控和动态清零带来挑战，经济面临新的下行压力。国务院工作会议强调，当前要高度重视国内外形势出现超预期变化对我国经济造成的影响，已确定的政策举措上半年要大头落地，以稳就业、稳物价、稳供应切实稳住经济基本盘。4月25日，国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》提出，稳定增加汽车等大宗消费，因地制宜逐步取消汽车限购；鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡；推动金融系统通过降低利率、减少收费等多种措施，向实体经济让利。

一、经济新的下行压力加大，企业进入主动去库存

今年第一季度GDP同比增长4.8%，比2021年四季度环比增长1.3%，增速略超预期。但工业生产放缓，消费持续走弱，疫情反弹给生产和生活秩序造成扰动。经济下行压力加大背景下，需求增长放缓，原材料价格上涨导致下游制造业成本上升，企业盈利增速下降，由被动补库存进入主动去库存阶段，根据库存周期推断，将持续至今年年末。国务院常务会议指出，针对当前形势变化，适时运用降准等货币政策工具，推动银行增强信贷投放能力，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户的支持力度，向实体经济合理让利，降低企业综合融资成本。部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展。随着减税退税等一系列政策的全面落实，宏观经济有望企稳，但企业盈利增速筑底需要时间。

固定资产投资增速延续下降趋势。今年1-3月固定资产投资同比增长9.3%，较1-2月份回落2.9个百分点，其中房地产投资同比增长0.7%（前值3.7%），为2020年6月以来新低。从土地购置和新开工来看，1-3月份土地购置面积同比下降41.8%，连续10个月负增长，房屋新开工面积同比下降17.5%，创2020年5月以来新低。从竣工和销售端来看，今年1-3月房屋竣工面积同比下降11.5%，为2020年10月以来最低，商品房销售面积同比下降13.8%，商品房销售额同比下降22.7%，分别创2020年5月和4月以来新低。数据表明，房住不炒的政策

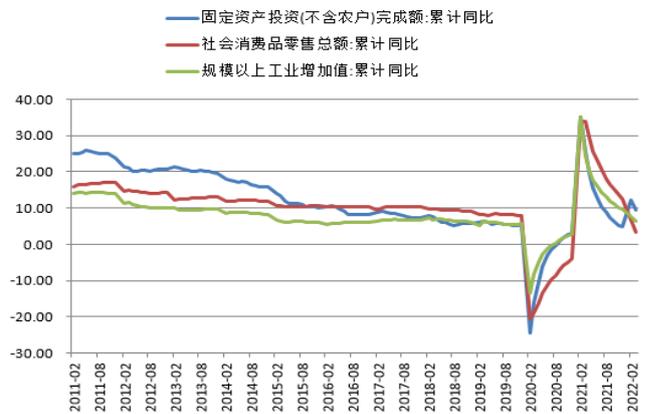
定位不变，房地产销售量价齐跌，受融资新规“三道红线”的约束，房企拿地的积极性下降，通过打折促销的方式加快回款，降低负债。为缓解房地产行业面临的困境，部分地区出台降低房贷利率和首付等措施，但难以改变房地产投资下滑的趋势。制造业投资同比增长 15.6%，较上月回落 5.3 个百分点，但已连续 13 个月保持两位数增长，在助企纾困政策的支持下，制造业投资有望保持平稳增长。基础设施投资同比增长 8.5%，较 1-2 月加快 0.4 个百分点，地方专项债发行前置，将拉动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。

图 1. GDP 累计同比和当季同比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 固定资产投资、消费和工业增加值累计同比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

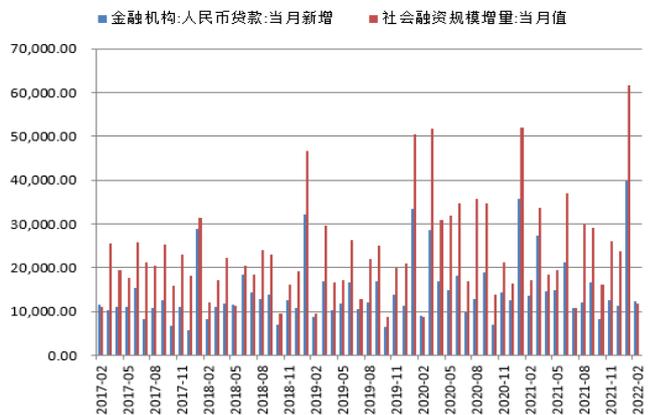
消费增速持续走弱。今年 1-3 月社会消费品零售总额同比增长 3.3%（前值 6.7%），创 2021 年以来新低，其中 3 月社会消费品零售总额同比下降 3.5%，为 2020 年 5 月以来新低。从零售类别来看，1-3 月汽车类商品零售同比下降 0.3%，为去年 2 月以来首次转负，其中 3 月汽车类零售同比下降 7.5%，连续 7 个月负增长。1-3 月家电类商品零售同比增长 5.9%，创去年 2 月以来新低，其中 3 月家电类零售同比下降 4.3%，连续两个月负增长。国务院常务会议指出，消费对经济具有持久拉动力，事关保障和改善民生，要努力稳定当前消费，综合施策释放消费潜力。抓紧把已出台的餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等特困行业纾困政策落实到位，鼓励地方加大帮扶力度，稳住更多消费服务市场主体。今年中央对地方转移支付增加约 1.5 万亿元，为多年来最大增幅，用于助企纾困，稳就业保民生，有助于促进消费恢复增长。

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. 新增贷款和社融规模



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

按美元计价，中国 3 月进口同比下降 0.1%，主要受高基数效应以及原油、天然气等原材料价格上涨的影响。出口同比增长 14.7%，为 2020 年 11 月以来次低水平，国内疫情反弹在一定程度上抑制了出口。今年 1-3 月进口

同比增长 9.6%（前值 15.6%），出口同比增长 15.8%（前值 16.4%），分别创 2021 年以来新低。前 3 个月实现贸易顺差 1629.43 亿美元，高于上年同期的 1087.49 亿美元。全球经济增速放缓背景下，国外需求增长放缓，此外国内疫情反弹，工业生产受到影响，新出口订单减少，叠加高基数效应的影响，今年出口可能面临下行压力。

二、货币政策坚持以我为主，信用扩张进一步加快

央行二季度货币政策例会强调，加大稳健的货币政策实施力度，增强前瞻性、精准性、自主性，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。增强信贷总量增长的稳定性，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。结构性货币政策工具要积极做好“加法”，精准发力，用好普惠小微贷款支持工具，增加支农支小再贷款，着力稳定银行负债成本，发挥贷款市场报价利率改革效能，推动降低企业综合融资成本。

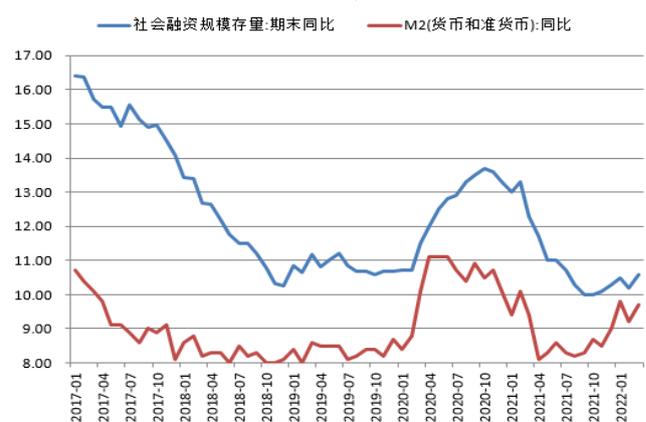
受国内疫情多点散发、俄乌冲突以及海外货币政策收紧等多重因素的影响，我国经济新的下行压力加大。国务院常务会议强调，针对当前形势变化，适时运用降准等货币政策工具，推动银行增强信贷投放能力，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户的支持力度，向实体经济合理让利，降低企业综合融资成本。2022 年 4 月 15 日，央行宣布下调存款准备金率 0.25 个百分点，净释放长期资金约 5300 亿，此为 2021 年 7 月以来的第三次降准。有助于降低银行等金融机构资金成本，进一步推动社会综合融资成本下降。当前全球通胀持续恶化，各国央行纷纷加快收紧货币政策，受美联储激进加息和缩表的预期推动，美债收益率大幅飙升，中美 10 年期国债利差收窄并出现倒挂，将在一定程度上增加资本外流的压力。

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

物价方面，中国 3 月 CPI 同比上涨 1.5%，涨幅较上月扩大 0.6 个百分点，主要受蔬菜、猪肉价格由降转升以及油气等非食品价格上涨的影响。3 月 PPI 同比上涨 8.3%（前值 8.8%），俄乌冲突引发原油、天然气等能源价格上涨，导致石油、天然气开采等行业涨幅扩大。中期来看，我国粮食产量有保障，生猪生产已恢复正常，猪肉价格有望保持稳定，通胀形势整体可控。俄乌局势持续升级，引发能源等大宗商品供应短缺，原材料价格上涨的压力依然较大，保供稳价政策将继续实施。

央行公布的金融统计报告显示，今年 3 月新增人民币贷款 3.13 万亿元，同比多增 3951 亿元，社会融资规模增量为 4.65 万亿，较上年同期多增 1.28 万亿元。截至 3 月末，广义货币供应量 M2 同比增长 9.7%，较上月回升 0.5 个百分点，M1 同比增长 4.7%，与上月持平。从总量和结构来看，3 月末社会融资规模存量同比增长 10.6%，其中对实体经济发放的人民币贷款余额同比增长 11.3%，分别较上月加快 0.4 和 0.1 个百分点。3 月末对实体经

济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 61.4%，同比高 0.5 个百分点，委托贷款、信托贷款、企业债券融资同比下降，政府债券和股票融资占比上升。数据表明，面对新的经济下行压力，信用扩张步伐进一步加快，但企业对未来生产和经营保持谨慎，居民消费意愿不足，地方专项债发行明显提速，通过拉动有效投资扩大总需求。

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。若经济恢复不及预期，不排除再次降准或下调政策利率的可能。

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。

俄乌局势尚未出现实质性缓和，冲突存在加剧之势，避险情绪挥之不去。在美联储激进加息和缩表的预期推动下，美债收益率持续上涨，实际利率由负转正，风险偏好仍将受到抑制。国内经济下行压力加大背景下，稳增长政策进一步加码，监管层接连释放维稳预期，“政策底”已经形成。但外部风险尚未出清的情况下，市场信心需要时间修复，风险偏好或仍有反复。

（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. 监管层呼吁长期机构投资者加大权益类投资。4月21日，证监会主席易会满主持召开全国社保基金和部分大型银行保险机构主要负责人座谈会指出，养老金、银行保险机构和各类资管机构是投资者中的专业机构代表，也是资本市场最为重要的长期资金来源。在国内经济转型升级和金融市场改革发展加速的新环境下，各家机构应准确识变、科学应变、主动求变，把提高投资管理能力特别是权益投资能力作为核心竞争力，积极拓展参与资本市场的广度和深度，发挥专业优势，为促进资本市场高质量发展贡献力量。充分发挥长期资金可以克服市场短期波动的优势，用好用足权益投资额度，进一步扩大权益投资比例，提升长期收益水平。数据显示，专业机构投资者持流通股市值占比从2019年初的18%上升至2021年底的24.6%，其中各类资管产品持股市值占比从9.3%提升至14.2%。监管层呼吁社保基金、公募基金、保险资金等长期机构投资者加大权益类资产的投资比例，为市场提供长期稳定的增量资金，有助于提振市场信心和风险偏好。

影响风险偏好的不利因素包括：

1. 美联储加快加息和缩表的预期升温，实际利率由负转正。美联储多位官员发表讲话，支持在5月会议上加息50个基点，年底前将联邦基金利率上调至中性水平。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯表示，加息的速度取决于经济走势，但在下次会议上加息50个基点是合理的选择，预计中性利率处于2%-2.5%的低位区间。缩表方面，如果美联储在5月做出决定，那么将在6月开始这项工作。美联储2022年票委布拉德表示，可以在不引发经济衰退的情况下控制通胀，加息将降低通胀预期，而且是在不损害劳动力市场的情况下降低通胀。需要迅速采取行动，在年底前将基准利率提高到3.5%左右，期间需要多次加息50个基点，并且不应排除加息75个基点的可能性。另外，如果通胀没有如预期下降，加速缩表可能会成为“B计划”。我们认为，美联储这次货币

政策正常化的节奏明显比上一个周期更快，首先时间上来的更早，这次从 QE 到加息仅隔了 2 年时间，而上一次则隔了近 7 年时间。其次货币紧缩的速度明显加快，这次完成缩减购债仅用了 4 个月，而上一次则用了 1 年。上一次加息共持续了 3 年，缩表持续了 2 年，预计这一次加息最快可能于明年上半年结束。根据美联储公布的缩表计划，这次缩表的上限将是上一个周期的两倍。受美联储加快加息和缩表的预期推动，美债收益率持续上涨，中美国债利差一度出现倒挂，引发资本外流和人民币贬值的预期，这将在一段时间内抑制风险偏好。

2. 人民币汇率快速贬值的预期强烈。根据汇率的决定理论，影响一个国家汇率的因素很多，包括利率平价、国际收支、资本市场等等。我国实行以市场供求为基础、参考一揽子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，2015 年 8 月 11 日汇率改革以来，央行引入了逆周期调节因子，我国汇率整体保持双向波动，即人民币汇率在长期内有升有贬。2020 年 5 月至 2021 年 5 月，人民币兑美元汇率处于持续升值的状态，而在 2022 年 3 月之后，人民币汇率又呈现快速贬值的趋势，参考影响汇率的因素，我们认为原因主要有以下几点：

(1) 美元指数由弱转强，人民币汇率跟随一揽子货币被动贬值

2020 年 3 月至 2021 年 5 月，在美联储无限量化宽松的推动下，美元兑欧元、英镑等非美货币贬值，人民币汇率被动跟涨，且兑一揽子货币升值。之后，随着美联储货币政策正常化的开启，美元兑非美货币开始升值，人民币汇率被动贬值的预期不断累积，终于在 2022 年释放。

(2) 奥密克戎变异病毒导致疫情防控难度加大，出口红利面临挑战

2020-2021 年，国外疫情处于反复升级的阶段，产业链和供应链中断，生产不能满足需求。而我国疫情防控做得好，工业生产恢复正常，国外部分订单转移到国内生产，导致我国出口连续两年保持两位数增长，出口创汇的优势明显扩大，从而支撑人民币汇率升值。而奥密克戎变异毒株的出现，使得我国应对疫情动态清零和精准防控的难度加大，工业生产受到影响，尤其是上海疫情爆发给我国产业链和供应链的稳定带来挑战。在国外生产逐渐恢复的情况下，我国出口订单减少，出口创汇的优势在下降，从而给人民币汇率带来压力。

(3) 中美利差收窄并出现倒挂，资本外流压力加大

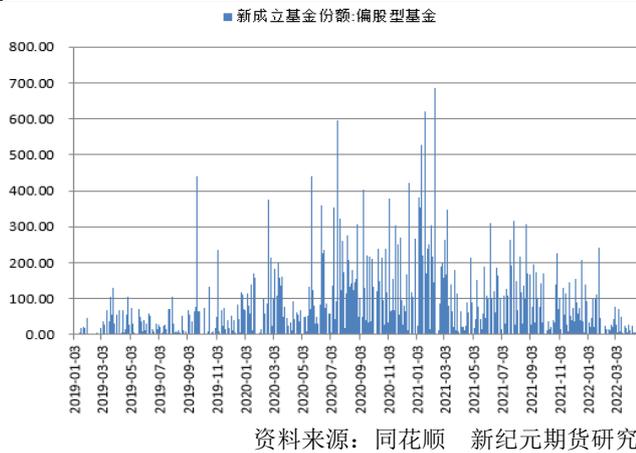
2020-2021 年，美联储量化宽松尚未退出，在多数时间内，中美国债利差处于 80-100 基点的舒适区间。我国的债券、股市投资回报率对外资来说具有吸引力，外资通过沪深港通、债券通等各种渠道流入中国资本市场，推动人民币汇率升值。2022 年以来，受美联储加快加息和缩表的预期推动，美债收益率持续上升，中美国债利差一度出现倒挂，从而加大资本外流的压力和人民币贬值的预期。

四、资金面分析

年初以来，市场持续走弱，基金发行明显遇冷。Wind 数据显示，截至 4 月 23 日，今年以来新发行的 430 只基金中(份额合并计算)，100 只的获批时间超过了 170 天，占比 23%；71 只新基金用满了 180 天等待期；募集天数超过 150 天的产品多达 131 只，占比超过三成。我们认为，随着国内基本面的改善以及市场回归理性，基金发行将逐渐回暖，给市场带来增量资金。

图 7. 新成立基金份额

图 8. 沪深港通北上资金累计净流入



近期受股市连续下跌的影响，沪深港通北上资金大幅净流出。截止 2022 年 4 月 26 日，沪深港通北上资金 3 月以来累计净流出 423.92 亿元，其中沪股通净流出 214.45 亿元，深股通净流出 209.46 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。

第二部分 波动分析

一、趋势分析

从趋势上来看，去年 12 月中旬，三大股指进入快速下跌趋势。截至今年 3 月 15 日，上证 50 和沪深 300 指数逼近 2020 年 4 月低位，中证 500 指数创 2020 年 7 月以来新低。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 点以来为五浪下跌。我们认为，上证 50 和沪深 300 指数自去年 2 月以来的下跌趋势尚未结束，二季度延续波段寻底的可能性较大。

图 9. IF 加权月 K 线图



图 10. 上证指数月 K 线图



从月线来看，IF 加权短暂反弹后再次跌破 60 月均线，不排除考验 3 月低点 3891 一线支撑，若被有效跌破，则将继续寻底。IH 加权反抽 60 月均线承压回落，反复震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。IC 加权超跌反弹后再

次回落，跌破40月均线支撑，短期将考验60月均线及3月低点5687一线支撑。上证指数在3300关口附近遇阻回落，40及60月均线得而复失，上方压力需要时间消化，短期维持震荡寻底。

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 加权反弹受到5周线的压制，短期或进入二次探底的阶段，关注3月低点3891一线支撑。IH 加权在2950-3000平台压力区遇阻回落，均线簇空头排列，周线级别的下跌趋势没有改变，或进入反复震荡筑底阶段。IC 加权连续3周下跌，逼近前期低点5687一线支撑，若被有效跌破，需防范继续探底的风险。上证指数在3300关口附近承压下跌，沿5周线向下运行，反复震荡寻底的可能性较大。

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2896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2896点为四浪调整的低点，则五浪上升的目标位在4000点左右。

第三部分 结论及建议

国外方面，俄乌交战以来，避险情绪螺旋式上升，风险偏好持续受到抑制。欧美等国家不断加大对俄罗斯进行制裁，引发粮食、能源等大宗商品价格上涨，进一步加剧全球通胀压力。美联储主席鲍威尔等多位官员发表讲话，支持在5月会议上加息50个基点，并宣布缩减资产负债表。美联储将于5月5日公布利率决议，美国联邦基金利率期货显示，美联储5月加息50个基点的概率接近100%，6月加息50个基点的概率上升至80%。根据美联储公布的前瞻性指引，美国联邦基金利率将在年底前上调至2.25%-2.5%的中性水平，缩表速度最快于三季度达到每月950亿美元的上限。在美联储激进加息和缩表的背景下，全球流动性将逐渐收紧，实际利率由负转正，未来将进一步上升，将给风险资产价格带来压力。进入二季度，俄乌谈判的进展，美联储加息和缩表，是需要重点关注的风险事件。

国内方面，今年第一季度GDP增速略超预期，但尚未完全反映疫情多发的影响，工业生产继续放缓，消费持续走弱，经济下行压力依然较大。4月29日中央政治局会议召开，明确要加大宏观政策调节力度，努力实现全

年经济发展目标，给市场吃下定心丸。在疫情防控方面，提出要根据病毒变异和传播的新特点，科学统筹疫情防控和经济发展，尽量减少对经济社会发展的影响，为下一阶段疫情防控政策的调整指明了方向，及时回应了市场关切，稳定了市场信心。资本市场方面，要求有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线，防止各类“黑天鹅”、“灰犀牛”事件发生，进一步夯实了“政策底”，有助于稳定市场预期，防止市场出现负反馈。

全球经济增速放缓背景下，国内外需求下降，原材料价格居高不下，企业成本压力加大，盈利增速持续放缓，由被动补库存进入主动去库存阶段。本轮库存周期始于2019年12月，截至2022年4月末，已持续29个月，根据历史经验推断，新一轮库存周期将在年末开启，意味着企业盈利增速筑底尚需时日。美联储快速加息和缩表背景下，我国货币政策坚持以我为主，中美国债利差收窄并出现倒挂，市场对央行进一步降息和降准的预期减弱，无风险利率维持区间波动，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素多空交织，稳增长政策不断加码，监管层多次呼吁中长期机构加大权益投资比例，有助于提振市场信心。不利因素在于，俄乌冲突存在进一步加剧之势，美联储加快加息和缩表的预期有待消化。

综上所述，中央政治局会议为下半年工作定下基调，及时回应了市场对经济发展和疫情防控的关切，稳定了市场预期，有助于风险偏好的修复和市场信心的重塑，股指5月份进入修复性反弹阶段。

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#