

## 经济下行压力显现，股指进入波段寻底

宏观经济/资产配置

### 内容提要：

- ◆ 美国5月制造业PMI重回收缩区间，但核心通胀依然顽固，美联储会议纪要强调不太可能降息，但对是否继续加息存在分歧。美国两党就债务上限问题达成初步共识，债务违约的风险暂时缓和，但后续财政部发债提速，将对流动性造成“抽血效应”。尽管美联储加息接近尾声，但利率政策已经传导下去，缩表仍在按原计划进行，美元流动性持续收紧的趋势加强，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4月经济数据普遍转弱，制造业PMI再次跌破扩张区间，固定资产投资增速继续回落，消费复苏呈现不平衡性，新增贷款和社融大幅下滑，PPI降幅扩大，工业通缩压力显著。
- ◆ 受价格低迷和需求下降的双重影响，企业经营压力加大，利润空间被压缩，部分行业亏损面扩大，不得不主动降低产量和库存，以减少亏损。从库存周期来看，本轮库存周期或已接近尾声，但由于终端需求恢复缓慢，主动去库存的周期或将延长，企业盈利增速的拐点尚未到来。
- ◆ 央行一季度货币政策报告中删除了“加大宏观政策调控力度”、“保持信贷有效增长”等表述，新增了“总量适度，节奏平稳”等措辞。表明货币政策将保持平稳，进一步宽松的必要性和紧迫性下降。
- ◆ 影响风险偏好的因素多空交织，国内政策面释放积极信号，官方强调维护人民币汇率稳定，有助于提升风险偏好。不利因素在于，美联储6月议息会议临近，海外紧缩政策的尾部风险有待出清。
- ◆ 经济复苏的预期边际减弱，需求不足仍是主要矛盾，企业仍在主动去库存阶段，盈利增速拐点尚未到来。受美国债务上限、银行业危机等外部因素的冲击，股指跌破重要技术支撑，一旦确认形态破位，6月或进入震荡寻底阶段。

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

多重利空因素影响，股指重心下移 20230526

经济复苏边际减弱，股指维持震荡调整 20230519

4月经济数据回落，股指再次进入调整阶段 20230512

经济复苏呈现不平衡性，股指或维持震荡调整 20230501

经济数据利好兑现，警惕短期进入调整 20230421

## 第一部分 基本面分析

美联储5月会议如期加息25个基点，联邦基金利率目标区间上调至5%-5.25%，为2006年以来新高。市场普遍认为美联储加息已经结束，最早7月开始降息的预期一度占据上风。尽管美国4月CPI进一步下降，但核心通胀依然顽固，美联储多位官员相继发声，认为通胀依然过高，金融稳定不对抗击通胀构成障碍，支持在一段时间内维持限制性利率，直到有充分的证据表明通胀可以回到2%的目标。美联储官员接连发表鹰派言论，旨在纠正市场对美联储可能很快开始降息的错误预期，美元指数自101关口企稳反弹，表明市场正在接受美联储的预期管理。我们认为，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，缩表仍在按原计划进行，规模每月950亿美元。海外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4月投资、消费、进出口等数据普遍低于预期，反映我国经济恢复的基础不牢固，内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾。具体来看，房地产投资延续下行趋势，基建和制造业投资增速放缓，对经济的拉动作用持续减弱；消费复苏呈现不平衡性，旅游出行、餐饮住宿等服务消费保持强劲，但与制造业密切相关的汽车、家电、装修等大宗消费疲软，是制造业和服务业PMI走势分化的主要原因；外贸衰退式顺差持续扩大，表现为进口持续下降，出口具有韧性，对东盟、一带一路沿线国家出口增长加快，但对发达国家出口下降。由此来看，我国经济还在恢复的初期阶段，居民资产负债表有待修复，投资乘数边际下降，宏观政策需要在扩大内需方面进一步加码。

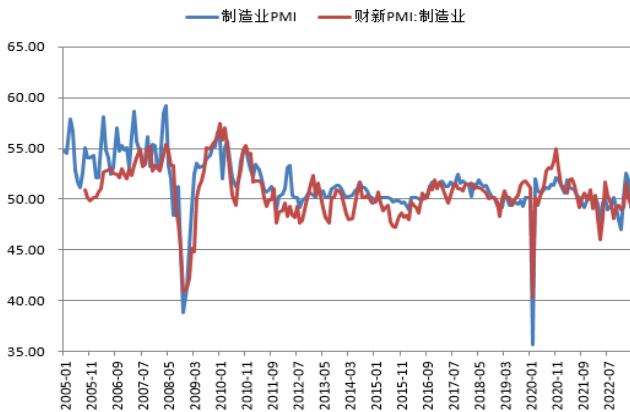
### 一、经济复苏边际放缓，企业仍在主动去库存阶段

今年4月经济数据喜忧参半，受低基数效应的影响，工业生产和消费同比大幅回升，但固定资产投资继续回落，房地产投资降幅扩大，基建和制造业投资增速放缓。新增贷款、社融和M2增速全线回落，出口增速放缓，进口和PPI同比降幅扩大。数据表明，国内经济复苏的基础不牢固，工业通缩压力加大，需求不足仍是主要矛盾。由于居民杠杆率处于高位，对未来的收入预期和信心不足，拖累房地产和汽车等相关产业链需求，从而影响终端需求和制造业之间的良性循环。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。

#### （一）官方制造业PMI进一步走弱

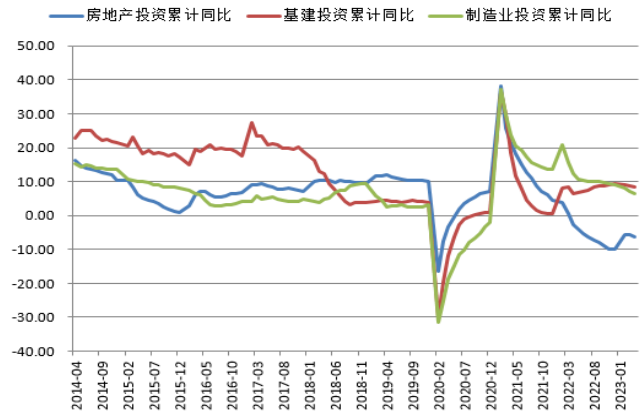
从先行指标来看，今年5月官方制造业PMI降至48.8，较上月下滑0.4个百分点，连续两个月低于枯荣线，创年内新低。非制造业PMI录得54.5，较上月下降1.9个百分点，连续两个月回落。从企业规模看，大型企业PMI录得50.0，较上月回升0.7个百分点；中、小型企业PMI为47.6和47.9，分别较上月下降1.6和1.1个百分点。从分类指数看，生产指数为49.6，较上月回落0.6个百分点，为2月以来首次跌破扩张区间；新订单指数由48.8降至48.3，为年内新低，新出口订单降至47.2，较上月下滑0.4个百分点。数据显示，制造业连续两个月陷入收缩区间，服务业扩张步伐放缓，经济复苏的势头进一步减弱。大型企业景气度回升，但中小型企业经济活动萎缩，生产和需求同步下滑，尤其外需下行压力加大。反映经济复苏的基础不牢固，需求不足是主要矛盾，宏观政策仍需加大对中小企业和薄弱环节的支持。

图 1. 官方制造业 PMI 进一步走弱 (%)



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

## (二) 房地产投资降幅扩大，基建和制造业投资增速放缓

今年 1-4 月固定资产投资同比增长 4.7%，较 1-3 月份下降 0.4 个百分点，增速创 2021 年以来新低。其中，房地产投资同比下降 6.2%，降幅较 1-3 月扩大 0.4 个百分点。从房屋新开工和施工面积来看，今年 1-4 月房屋新开工面积同比下降 21.2%，降幅比 1-3 月扩大 2 个百分点；房屋施工面积同比下降 5.6%，降幅较 1-3 月扩大 0.4 个百分点；从竣工和销售端来看，今年 1-4 月房屋竣工面积同比增长 18.8%，增速较 1-3 月加快 4.1 个百分点，创 2021 年 10 月以来新高。1-4 月商品房销售面积同比下降 0.4%（前值-1.8%），降幅连续 3 个月收窄，销售额同比增长 8.8%，为 2021 年 11 月以来新高。但从单月销售来看，4 月商品房销售面积 7690 万平方米，较 3 月环比下降 58.9%。上海易居房地产研究院的统计数据显示，5 月 1-22 日，全国 50 个重点城市新房成交面积环比减少 13%。数据表明，随着保交楼政策的推进落实，房屋竣工进度持续加快，烂尾楼断供风险得到有效化解。而房地产销售经历 3 月“小阳春”后再次下滑，反映年初优惠政策对购房的刺激效用边际减弱，主要原因在于居民收入预期和信心不足，家庭资产负债表有待修复，持续加杠杆难以为继，未来商品房将进入存量消化阶段。开发商对拿地和新建项目建设保持谨慎，从而对房地产投资形成抑制。1-4 月基础设施投资同比增长 8.5%（前值 8.8%），增速连续 3 个月回落。中国债券信息网等公开信息显示，截至 5 月 23 日，地方新增债券发行规模逾 2 万亿元，已完成提前批额度的近八成。从发行进度来看，今年专项债依然靠前发行，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。1-4 月制造业投资同比增长 6.4%（前值 7%），增速连续 6 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，企业仍在主动去库存阶段，叠加去年高基数效应，今年制造业投资增速或将继续放缓。

## (三) 工业生产恢复正常，服务消费保持强劲

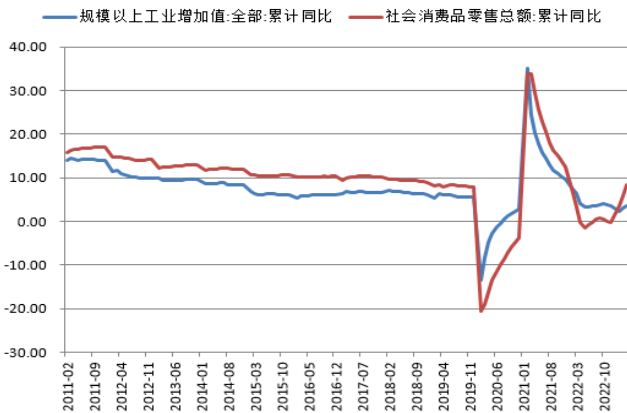
今年 1-4 月规模以上工业增加值同比增长 3.6%（前值 3%），连续 3 个月回升，其中 4 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%（前值 3.9%），为 2022 年 10 月以来新高。1-4 月社会消费品零售总额同比增长 8.5%（前值 5.8%），其中 4 月社会消费品零售总额同比增长 18.4%，为 2021 年 4 月以来新高。其中餐饮收入同比增长 19.8%（前值 13.9%），创 2021 年 12 月以来新高，商品零售同比增长 7.3%（前值 4.9%），为 2022 年以来最高。汽车

类零售同比增长 5.4%，家电类销售同比下降 0.3%，降幅较 1-3 月收窄 1.4 个百分点。数据显示，今年 4 月工业生产和消费同比大幅回升，主要受去年基数偏低的影响，环比 3 月份则双双回落。餐饮、旅游住宿等服务消费保持强劲，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。

#### （四）出口同比增速放缓，进口同比降幅扩大

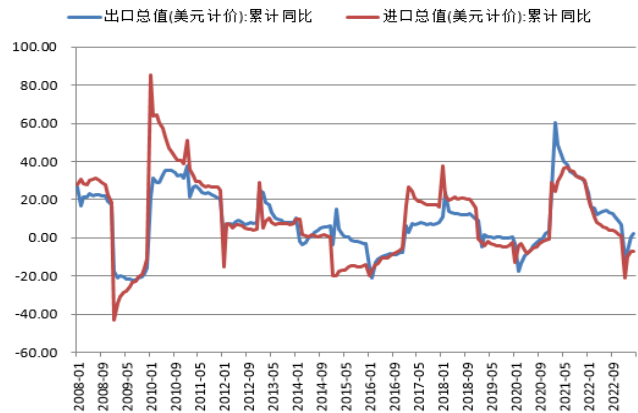
海关总署公布的数据显示，按美元计价，中国 4 月进口同比下降 7.9%，降幅较上月扩大 6.5 个百分点，进口同比增长 8.5%，增速较上月回落 6.3 个百分点。今年前 4 个月，进口同比下降 7.3%（前值-7.1%），出口同比增长 2.5%（前值 0.5%），实现贸易顺差 2941.9 亿美元，较上年同期扩大 45%。分国家和地区来看，东盟继续保持与我国第一大贸易伙伴的地位，欧盟、美国、日本位居其后，我国与“一带一路”沿线国家进出口保持快速增长，与美国、日本等发达国家进出口同比下降。整体来看，全球经济下行背景下，国际贸易持续萎缩，海外需求下降，国内生产过剩，企业主动减少对原材料的进口，外贸呈现衰退式顺差。随着前期积压的订单陆续交付，新增订单减少的情况下，未来一段时间出口仍将面临下行压力，稳外资稳外贸政策仍将继续实施。

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. 出口增长快于进口 (%)



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，进一步宽松的必要性下降

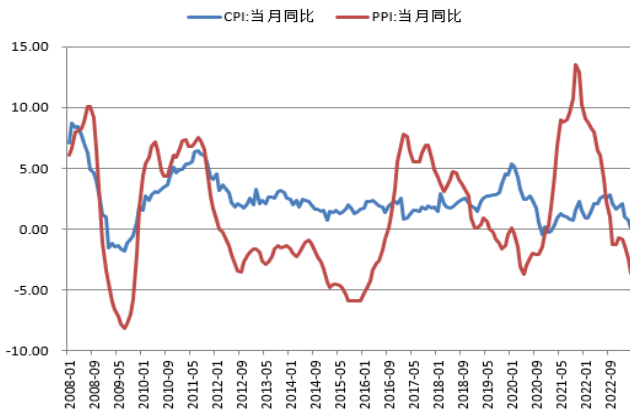
中国人民银行 2023 年一季度货币政策执行报告强调，稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳，搞好跨周期调节，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。着力支持扩大内需，为实体经济提供有力、稳固支持，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，提升支持实体经济的可持续性。

对比央行去年四季度货币政策报告，今年一季度报告中删除了“加大宏观政策调控力度”、“保持信贷有效增长”等表述，新增了“总量适度，节奏平稳”等措辞。表明随着我国经济持续恢复，货币政策也将适时进行调整，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。今年一季度新增贷款和社融规模创历史新高，与政策靠前发力有关，预计未来几个季度信贷投放的节奏将适度放缓。此外，报告中还删除了“推动降低企业融资和个人消费信贷成本”，强调“保持利率水平合理适度”，意味着经过之前的降准和降息操作，利率水平已经处于历史较低位置，能够满足当前经济发展的需要，未来进一步降息的必要性和紧迫性下降。报告还提到“强化金融稳定保障体系，防范境外风险向境内传导”，表明海外货币紧缩的外溢

影响尚未全面显现，提前做好充分的准备，积极应对和防范外部风险。

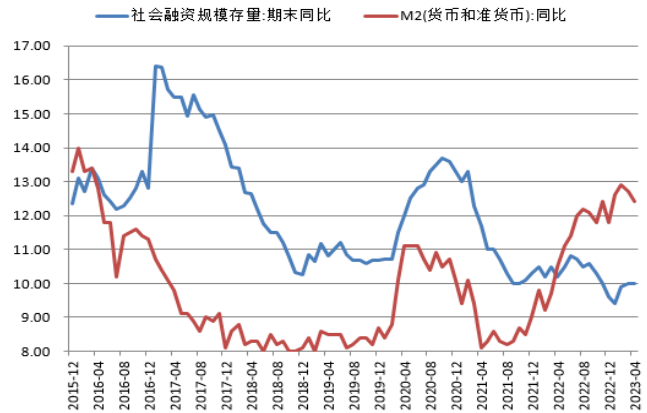
物价方面，今年4月CPI同比上涨0.1%，涨幅较上月回落0.6个百分点，为2021年3月以来新低，主要受猪肉、蔬菜等食品价格下降以及工业消费品降幅扩大的影响。PPI同比下降3.6%，降幅较上月扩大1.1个百分点，创2020年6月以来新低，主要原因是石油、煤炭、天然气等能源价格下跌，拖累黑色及有色金属冶炼等行业降幅扩大。中期来看，夏季蔬菜供应旺季到来，生猪生产供应充足，在国家收储政策的支持下，猪肉价格有望保持稳定，居民消费价格指数能够控制在合理区间。海外货币紧缩的影响尚未全面显现，全球经济衰退的压力加大，大宗商品需求下滑，预计PPI仍将延续下行趋势。

图 5. CPI 与 PPI 剪刀差扩大 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 6. 社融显著低于 M2 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4月新增人民币贷款7188亿元，同比多增649亿元，社会融资规模增量为1.22万亿元，较上年同期多增2729亿元。广义货币供应量M2同比增长12.4%，较上月回落0.3个百分点，M1同比增长5.3%，较上月提高0.2个百分点。从总量和结构来看，新增贷款中，企业部门中长期贷款增加6839亿，而居民贷款减少2411亿；4月份存款减少4609亿元，其中居民部门存款减少1.2万亿。数据显示，社融增速有企稳的迹象，但仍大幅低于M2增速，反映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，信用扩张的渠道有待进一步疏通。居民部门存款下降与提前偿还购房贷款和银行理财激增有关，而贷款减少主要受房地产销售下降的影响，表明居民部门杠杆率处于高位，对未来收入的预期和信心不足，预防性动机依然较强，谨慎负债和主动去杠杆，从而抑制了购房、买车等大宗消费。M1同比增速偏低，反映企业盈利能力不强，对未来生产和经营保持谨慎，不愿持有过多现金。

综上所述，随着经济形势好转，下一阶段货币政策或将进入观察期，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。

随着距离美国债务违约的最后期限越来越近，今年5月份以来，美国债务上限谈判一波三折，避险情绪来

回反复。国内方面，今年4月经济数据普遍不及预期，市场对经济复苏预期差开始修正，正在由“强预期”向“弱现实”回归。进入6月份，美联储暂停加息是大概率事件，但并不意味着货币政策转向，缩表仍在按原计划进行，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）影响风险偏好的有利因素包括：

国务院常务会议要求加快建设全国统一大市场，官方强调维护人民币汇率稳定。国务院常务会议指出，加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场，促进商品要素资源在更大范围畅通流动，有利于充分发挥我国经济纵深广阔的优势，提高资源配置效率，进一步释放市场潜力，更好利用全球先进资源要素，为构建新发展格局、推动高质量发展提供有力支撑。我们认为，当前国际形势错综复杂，海外货币紧缩的负面影响持续显现，欧美制造业再次陷入收缩，全球经济下行压力加大。我国经济仍在恢复的初期阶段，外需疲软、内需不足，建设统一开放的大市场，有助于充分调动各方积极性，促进生产、分配、流通、消费之间的良性循环。受美联储加息预期、银行业危机、美国债务上限等因素的推动，近期美元指数持续走强，人民币汇率再次跌破“7”关口，引发市场对资本外流的担忧。中国外汇市场指导委员会第一次会议指出，强化预期引导，必要时对顺周期、单边行为进行纠偏，遏制投机炒作。进入6月份，政策面再次释放积极信号，有助于提升风险偏好。

#### （二）影响风险偏好的不利因素包括：

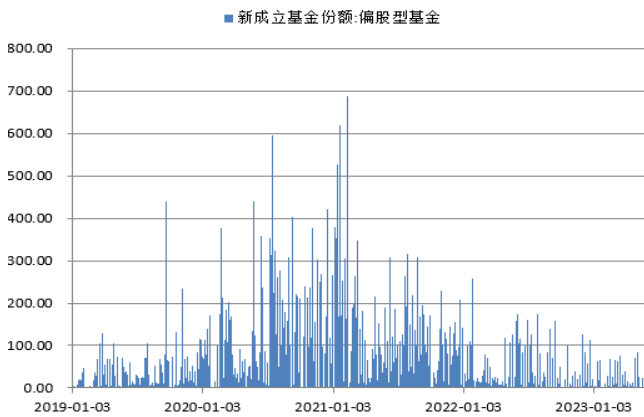
美国债务上限谈判一波三折，美联储年内降息的预期下降。截至2023年5月26日，美国财政部现金余额跌至388亿美元，为2017年以来最低。不能继续发债的情况下，预计财政资金将在6月初耗尽，政府将面临再次停摆的风险。美国财政部长耶伦警告称，假如未能及时提高债务上限，导致美国债务违约，将对美国金融体系造成“灾难性”影响。5月28日，美国白宫和众议院共和党代表就债务上限问题达成初步协议，下一步将提交给参众两院表决，通过后再交由美国总统拜登签署。尽管美国通胀进一步下降，但剔除能源价格后的核心通胀依然较高，美联储多位官员相继发表强硬言论，认为金融稳定不对抗击通胀构成障碍，年内降息不是基本预期，支持在一段时间内维持限制性政策。我们认为，美联储6月暂停加息是大概率事件，但年内降息的可能性下降。尽管美联储加息周期结束，但利率政策已经传导下去，缩表仍在按原计划进行，美元流动性持续收紧的趋势没有改变，经济受到的负面影响尚未全面显现。随着时间的推移，海外货币紧缩的外溢影响将进一步显现，高债务国家仍将面临金融去杠杆压力，引发货币贬值、资产价格下跌等连锁反应，风险偏好仍将受到抑制。

## 四、资金面分析

随着“中特估”和人工智能板块降温，市场风格频繁切换，基金发行速度有所放缓。Wind数据显示，截至5月29日，5月共有25只基金成立，发行份额207.47亿份，创下2015年9月以来的新低。中期来看，居民储蓄处于历史高位，随着市场形势回暖，有助于为基金发行带来增量资金。

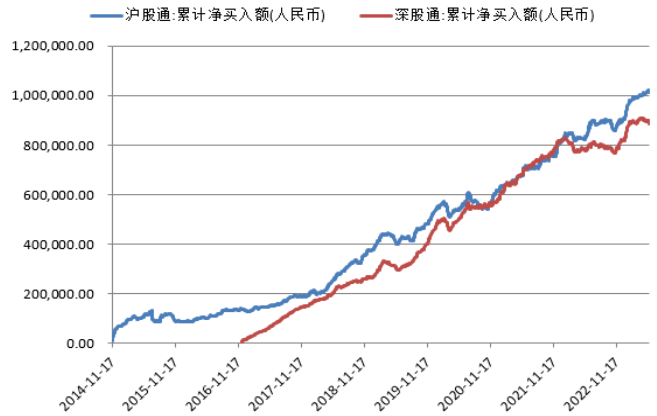
2023年2月17日，证监会宣布全面实行股票发行注册制正式实施，相关配套制度同时推出，标志着我国资本市场基础制度改革迈出了重要一步，外资借道沪深港通北向通道不断流入A股市场。截至2022年5月30日，今年以来沪股通资金累计净流入1730.96亿元，其中沪股通净流入1015.87亿元，深股通净流入715.09亿元。继A股纳入MSCI新兴市场指数以来，富时罗素、标普道琼斯指数先后将A股纳入其国际化指数，未来将吸引更多海外资金增加对A股的配置。

图 7. 新基金发行份额有所放缓 (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放缓 (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%。2 月份以来, 沪深 300 和上证 50 指数再次进入调整阶段, 不排除再次探底的可能。

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 加权连续 4 个月震荡调整, 跌破 10 月均线, 重心缓慢下移, 短期或考验前期低点 3840 一线支撑, 若被有效跌破则将继续寻底。IH 加权跌破前期低点 2590 一线支撑, 均线簇空头排列、向下发散, 技术上或进入再次探底阶段。IC 加权多次反弹均受到 20 月均线的压制, 相继跌破 40 及 10 月均线, 短期或考验 60 月均线支撑, 关注能否止跌企稳。上证指数去年 7 月高点 3424 附近冲高回落, 表明上方存在较大压力, 预

计短期向上突破的难度较大，谨防再次回落风险。

周线方面，IF 加权接连跌破 10、20 及 40 周线，均线簇空头排列、向下发散，短期或进入波段寻底的过程，关注前期低点 3840 一线支撑。IH 加权多次反弹均受到 60 周线的压制，重心逐渐下移，技术上再次转入下跌趋势，谨防二次探底风险。IC 加权再次考验 6000 整数关口，若被有效跌破则将连续寻底，不排除考验 250 周线支撑。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 2022 年 11 月开始反弹，2023 年 5 月最高到达 3400 关口上方，即 0.618 的黄金分割位附近。未来若开启调整，则目标支撑位在 3200、3000 整数关口附近。

## 第三部分 结论及建议

国外方面，美国 5 月制造业 PMI 再次进入收缩区间，欧元区制造业进一步恶化，全球经济衰退的担忧再起。美联储 5 月货币政策会议纪要显示，与会者一致认为通胀过高且下降的速度低于预期，依赖数据不太可能降息，但在支持进一步加息方面存在分歧，部分官员认为需要继续收紧政策，少数官员同意暂停加息。美国两党就债务上限问题达成初步协议，需要两院表决通过和总统签署后才能生效，意味着美国债务违约的风险暂时解除，财政部可以继续发行国债筹集资金，同时将对市场流动性造成压力。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 4 月经济数据普遍转弱，制造业 PMI 再次跌破扩张区间，固定资产投资增速继续回落，消



费复苏呈现不平衡性，新增贷款和社融大幅下滑，PPI 降幅扩大，工业通缩压力显著。今年 1-4 月规模以上工业企业利润同比下降 20.6%，连续 9 个月负增长，产成品存货同比增长 5.9%，增速为 2020 年以来新低。表明受价格低迷和需求下降的双重影响，企业经营压力加大，利润空间被压缩，部分行业亏损面扩大，不得不主动降低产量和库存，以减少亏损。从库存周期来看，本轮库存周期或已接近尾声，但由于终端需求恢复缓慢，主动去库存的周期或将延长，企业盈利增速的拐点尚未到来。货币政策坚持以我为主，根据经济形势变化相机进行灵活调整，无风险利率维持低位，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素多空交织，国内政策面保持友好，官方释放维稳人民币汇率的预期。不利因素在于，美联储 6 月加息的预期上升，海外紧缩政策的尾部风险有待出清。

综上所述，经济复苏的预期边际减弱，需求不足仍是主要矛盾，企业仍在主动去库存阶段，盈利增速拐点尚未到来。受美国债务上限、银行业危机等外部因素的冲击，股指跌破重要技术支撑，一旦确认形态破位，6 月或进入震荡寻底阶段。

## 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