

稳增长 VS 海外风险外溢，股指维持震荡筑底

宏观经济/股指

内容提要：

- ◆ 国内疫情多点散发，俄乌冲突反复升级，以及海外货币政策收紧是主导市场波动的主要因素。美联储 3 月会议纪要公布了缩表计划，节奏明显快于上一周期，支持在 5 月会议上加息 50 个基点并开始缩减资产负债表。全球货币政策加速转向背景下，实际利率正在上升，将给风险资产价格带来压力。
- ◆ 今年 3 月官方、财新制造业 PMI 双双跌破扩张区间，财新服务业 PMI 创两年新低，生产和需求进入收缩区间，经济新的下行压力加大。从金融数据来看，新增贷款和社融规模低于预期，广义货币供应量 M2 同比大幅回落，表明企业对未来生产和经营保持谨慎，社会融资需求依旧疲软，宏观政策仍需加大对实体经济的金融支持。
- ◆ 今年政府工作报告将稳增长放在更加突出的位置，财政政策力度明显加大，新增减税退税规模达到 2.5 万亿，为历史最高水平，中央对地方转移支付增加 1.5 万亿，相当于提高财政赤字率 1 个百分点。
- ◆ 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，继续发挥结构性政策工具的作用，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。
- ◆ 影响风险偏好的因素多空交织，国务院金融委要求采取措施，维护资本市场稳定，有助于稳定市场预期，提振市场信心。不利因素在于，俄乌谈判尚未达成协议，美联储加快加息和缩表的预期有待消化。
- ◆ 综上所述，原材料价格上涨以及需求放缓背景下，企业进入主动去库存阶段。进入二季度，随着稳增长政策的力度不断加大，宏观经济有望企稳，但市场信心需要时间修复，股指反复震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。

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

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

2022 年 2 月 24 日俄乌交战以来，地缘局势持续恶化，避险情绪螺旋式上升。欧美等国家不断升级对俄罗斯的制裁，引发天然气、原油、粮食等大宗商品价格上涨，全球通胀压力进一步加大。美国 2 月 CPI 同比上涨 7.9%，创 1982 年以来最高水平，欧元区 2 月 CPI 同比 5.2%，创历史最高纪录。在此背景下，各国央行不得不加快收紧货币政策。美联储 3 月 FOMC 会议决定加息 25 个基点，货币政策声明修改了前瞻性指引，暗示将持续加息直到通胀实现 2% 的目标。点阵图显示年内将加息 7 次，意味着每次会议都将加息，美联储主席鲍威尔等多位官员讲话支持在未来的几次会议上加息 50 个基点，年底前联邦基金利率达到中性水平。美联储在 3 月会议纪要中公布了关于缩减资产负债表的计划，缩表规模的上限为每月缩减 950 亿美元（600 亿美元国债+350 亿美元 MBS），最早将于 5 月开始缩表，最快用 3 个月达到缩表上限。与 2017-2019 年相比，这次缩表的节奏将明显快于上一个周期。英国央行 3 月会议宣布加息 25 个基点，去年 12 月以来已经连续 3 次加息。尽管欧洲央行行动相对迟缓，但也释放出年内加息 2 次的信号。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，各地疫情多点散发给精准防控和动态清零带来挑战，经济发展面临诸多压力。今年政府工作报告将稳增长放在更加突出的位置，强调政策发力靠前，及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行。今年经济发展预期目标为 5.5% 左右，通胀目标控制在 3% 以内，新增城镇就业 1100 万以上，城镇调查失业率控制在 5.5% 以内。为实现以上目标，需付出更多努力，今年财政政策的力度明显加大，中央对地方转移支付增加 1.5 万亿，减税退税的规模达到 2.5 万亿，为历史最高水平。今年拟安排地方政府专项债发行 3.65 万亿，与上年同期持平，新增地方专项债发行前置，有助于拉动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。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。

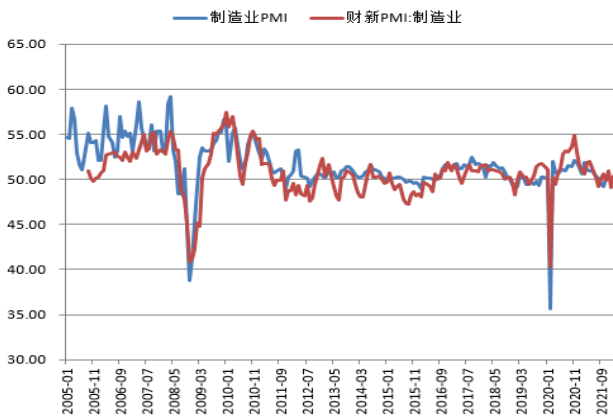
一、稳增长政策持续发力，期待企业盈利改善

今年 3 月官方、财新制造业 PMI 双双跌破枯荣线，财新服务业 PMI 创两年新低，生产和需求进入收缩区间。数据表示，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影响，经济下行压力加大。国务院常务会议再次强调，把稳增长放在更加突出的位置，根据形势变化抓紧研究政策预案，及时出台有利于稳定市场预期的措施。决定对特困行业实施阶段性缓缴养老保险费政策，增加支农支小再贷款，用市场化办法促进金融机构向实体经济让利。随着减税退税等一系列政策的全面落实，一季度经济有望平稳开局，二季度将进一步得到巩固，企业盈利有望边际改善。

从先行指标来看，今年 3 月官方制造业 PMI 降至 49.5，时隔 4 个月再次跌破枯荣线。3 月财新制造业 PMI 降至 48.1，财新服务业 PMI 降至 42，均创 2020 年 3 月以来新低。从企业规模看，大型企业 PMI 小幅回落至 51.3，但仍保持在扩张区间；中型企业 PMI 降至 48.5，较上月大幅下滑 2.9 个百分点；小型企业 PMI 录得 46.6，较上月回升 1.5 个百分点，但仍低于临界值。表明受疫情多点散发、国际地缘局势等不稳定因素影响，企业生产和经营活动受到干扰，中、小型企业景气度下滑。从分类指数看，生产指数降至 49.5，较上月下滑 0.9 个百分点，

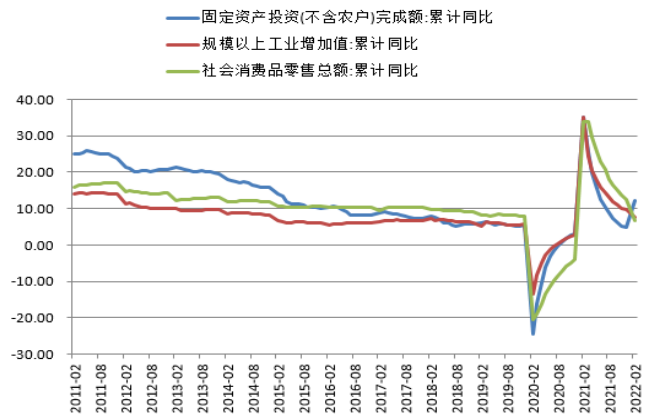
新订单指数录得 48.8，低于上月 1.9 个百分点，生产和需求重回收缩区间。数据显示，生产和需求同步下滑，企业信心明显走弱，经济出现新的下行压力。

图 1. 官方、财新制造业 PMI



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

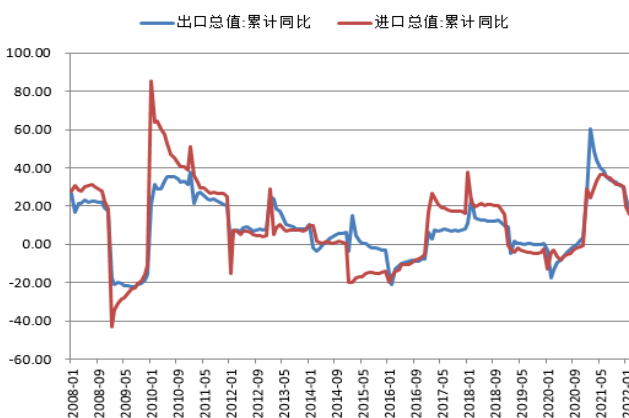
图 2. 固定资产投资、消费和工业增加值累计同比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

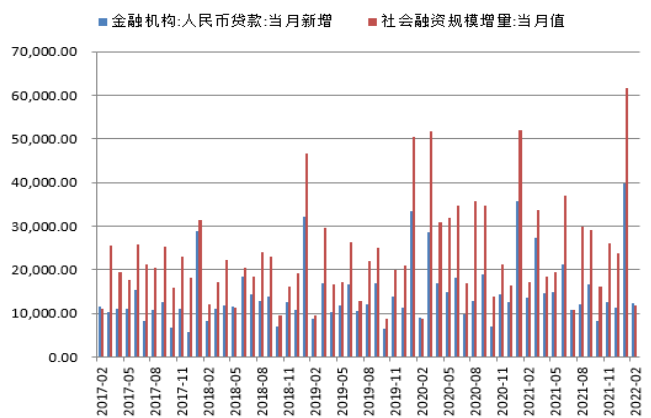
今年 1-2 月固定资产投资同比增长 12.2%，增速为去年 6 月以来新高。其中房地产投资同比增长 3.7%，创 2020 年 8 月以来新低；基础设施投资同比增长 8.1%，创去年 6 月以来新高；制造业投资同比增长 20.9%，创去年 5 月以来新高。房地产投资下行压力加大，各地相继出台一些缓解措施，但“房住不炒”的政策定位不变，房地产投资增速出现趋势性逆转。今年政府工作报告拟安排地方政府专项债额度 3.65 万亿元，去年四季度发行的专项债已在年初投入使用，今年新增专项债发行前置，有助于拉动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。随着减税退税等一系列政策的全面落实，制造业投资有望保持平稳增长。1-2 月规模以上工业增加值同比增长 7.5%，比 2021 年两年平均增速加快 1.4 个百分点，高端和装备制造业保持较快增长。今年 1-2 月社会消费品零售总额同比增长 6.7%，比 2021 年两年平均增速加快 2.8 个百分点。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，今年 1-2 月进口同比增长 15.5%，出口同比增长 16.3%，分别较去年 12 月下降 4 和 4.6 个百分点。今年前两个月实现贸易顺差 1160 亿美元，较上年同期增加 189 亿美元。分国家和地区来看，欧盟再度成为我国第一大贸易伙伴，为 2020 年 1 月以来首次，双边进出口总额为 1371.6 亿美元，占比 14.09%，东盟、美国、日本位居其后。整体来看，受国外疫情、供应链紧张等因素影响，未来几个月我国出口有望保持强劲，但原材料

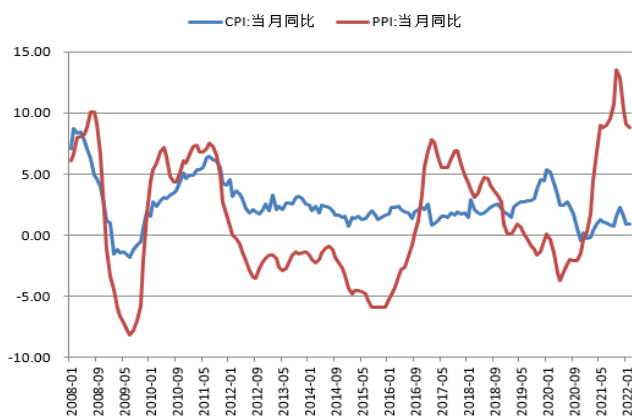
价格上涨将对进口成本造成影响。

二、货币政策坚持以我为主，信用扩张有待进一步加快

今年政府工作报告指出，加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，为实体经济提供更有力的支持。扩大新增贷款规模，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费，让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本实实在在下降。

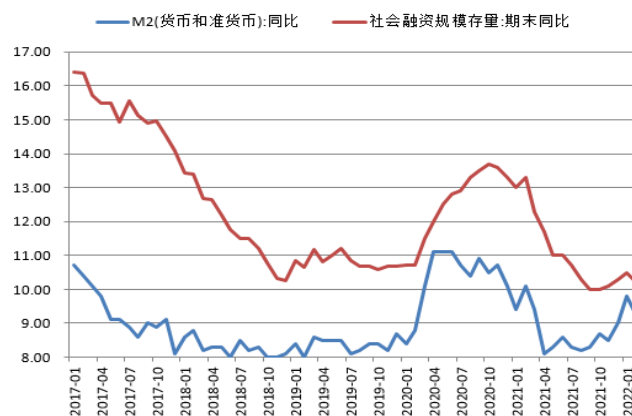
当前全球通胀形势日益严峻，各国央行纷纷加快收紧货币政策，欧美日等主要发达国家债券收益率大幅上升，市场担心国外货币政策加速转向的影响外溢，导致我国利率被动上升。我们认为，与欧美等多数国家相比，我国经济率先从疫情中复苏，宏观政策也最早回归正常，货币政策的调整领先于其他国家。当前我国经济面临需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力，稳增长是第一要务，央行四季度报告明确要求加大跨周期调节力度，注重充分发力、发力靠前。年初以来，央行先后下调逆回购、MLF、LPR、SLF 等政策利率，引导金融机构降低对企业的贷款成本，进一步推动社会综合融资成本下降。意味着我国货币政策坚持以我为主，不会因美联储等其他国家加息而收紧，市场利率主要围绕政策利率波动，受外部因素的影响有限。

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 2 月 CPI 同比上涨 0.9%，与上月持平，其中食品价格涨跌互现，燃料等工业消费品价格涨幅扩大。PPI 同比上涨 8.8%（前值），涨幅连续 4 个月回落，煤炭开采、有色金属冶炼等行业涨幅继续回落，但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 2 月新增人民币贷款 1.23 万亿元，社会融资规模增量为 1.19 万亿元，分别较上年同期减少 1258 和 5315 亿元。广义货币供应量 M2 同比增长 9.2%，低于上月 0.6 个百分点，M1 同比增长 4.7%，较上月加快 6.6 个百分点。分部门来看，居民短期和中长期贷款大幅减少，企业中长期贷款增长放缓。从结构来看，委托贷款、信托贷款和票据融资同比减少，企业和政府债券融资增加。数据表明，面对经济的不确定性，企业对未来生产和经营保持谨慎，居民消费信心不足，社会融资需求依旧疲软。宽货币向宽信用领域传导存在时滞，信用扩张力度有待进一步加大。

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。

受俄乌局势持续升级、国内疫情多点散发以及海外货币政策收紧等多重因素的影响，风险偏好急剧下降，是股指前期连续重挫的主要原因。在此背景下，国务院金融委召开专题会议，要求维护资本市场稳定，稳定市场预期、提振市场信心。在监管层的呵护下，股指快速下跌暂时告一段落，“政策底”已经形成，市场情绪逐渐回暖，风险偏好开始修复。

（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. 国务院金融委发声护资本市场稳定，提振市场信心。3月16日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议强调，有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。对市场关注的热点问题要及时回应。凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。金融机构必须从大局出发，坚定支持实体经济发展，欢迎长期机构投资者增加持股比例。央行在传达学习国务院金融会议精神时强调，进一步加强部门间政策协调，及时回应市场关注的热点问题，稳定预期，提振信心，保持中国经济平稳健康发展，共同维护资本市场的稳定发展。银保监会表示强调要充分发挥保险资金长期投资的优势，引导保险机构将更多资金配置于权益类资产。支持保险公司通过直接投资、委托投资、公募基金等各种渠道，增加资本市场投资，特别是优质上市公司的股票投资。证监会表示，发挥市场内生稳定机制作用，大力推动上市公司提高质量，鼓励上市公司加大增持回购力度，引导基金公司自购份额。完善有利于长期机构投资者参与资本市场的制度机制，加大对公募基金等各类机构投资者的培育，鼓励长期投资、价值投资。我们认为，监管层密集发声维护金融市场稳定，有助于纠正市场非理性下跌的预期，提振市场信心，防止形成负反馈或造成系统性风险，有利于风险偏好企稳回升。

2. 乌克兰放弃加入任何军事联盟，俄乌谈判取得突破性进展。2022年3月29日，俄乌第五轮谈判结束，俄罗斯收到了乌克兰的书面提议，确认其保持中立和无核地位的意愿，包括放弃生产和部署所有类型的大规模杀伤性武器。乌克兰放弃加入任何军事联盟，俄罗斯称不反对乌克兰加入欧盟。俄罗斯代表团团长梅津斯基表示，俄总统普京与乌总统泽连斯基的会面可以与两国外交部草签和平条约同时进行，乌克兰谈判代表则表示，已经有足够的基础举行泽连斯基和普京的会晤。据国际文传电讯社，俄罗斯国防部长表示，军事行动第一阶段的主要任务已经完成，目前的主要任务是解放顿巴斯。俄罗斯国防部称，将大幅减少在基辅和切尔尼戈夫附近的军事活动，为俄乌对话创造条件。我们认为，俄罗斯对乌克兰的特别军事行动已持续1个多月，乌克兰多数军事设施已被摧毁，俄罗斯要求乌克兰“非军事化”的目标已经实现，“去纳粹化”的任务正在进行中，最终将实现控制顿巴斯地区。乌克兰方面已经放弃加入北约等任何军事联盟，这就为双方元首会晤并达成停战协议打下了基础，预计俄罗斯最终将在达成协议后撤军。

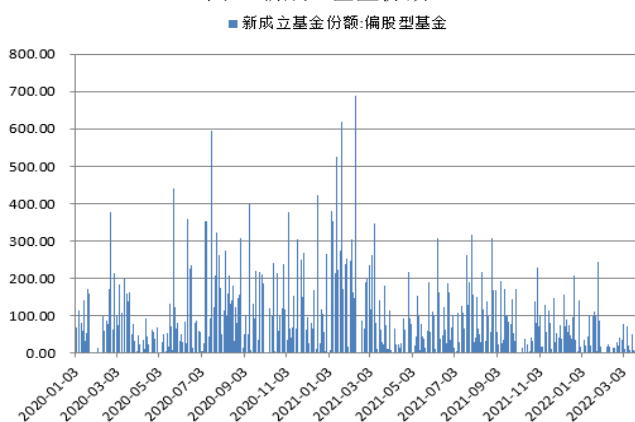
影响风险偏好的不利因素包括：

1. 美联储加息周期正式开启，量化紧缩节奏明显加快。2022 年 3 月 17 日，美联储 FOMC 会议决定上调联邦基金利率 25 个基点至 0.25%-0.5%，符合市场预期。货币政策声明修改了前瞻性指引，暗示在通胀实现 2.5% 的目标之前，将持续加息，5 月会议上将宣布缩减资产负债表。在经济预期上，美联储大幅下调今年 GDP 预期，上调今后三年 PCE 和核心 PCE 通胀预期，预计 2022 年 GDP 增速预期中值为 2.8%，此前预期为 4%。美联储公布的利率点阵图显示，预计 2022 年美联储将加息 7 次，至 2022 年底利率为 1.9%，2023 年底利率为 2.8%。此外，美联储在 3 月会议纪要中公布了关于缩减资产负债表的计划，缩表规模的上限为每月缩减 950 亿美元（600 亿美元国债+350 亿美元 MBS），最早将于 5 月开始缩表，最快用 3 个月达到缩表上限。回顾美联储上一次缩减资产负债表，2017-2019 年缩表规模的上限为每月 500 亿美元（300 亿美元国债+200 亿美元 MBS），从 2017 年 10 月开始缩表，2018 年 10 月达到上限。由此来看，这次缩表的节奏将明显快于上一个周期，最快 3 个月就会达到上限，而上一次则用时 1 年。

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。因此，我们预计这次量化紧缩对市场的影响可能与上一次不同，需警惕超预期的冲击发生。

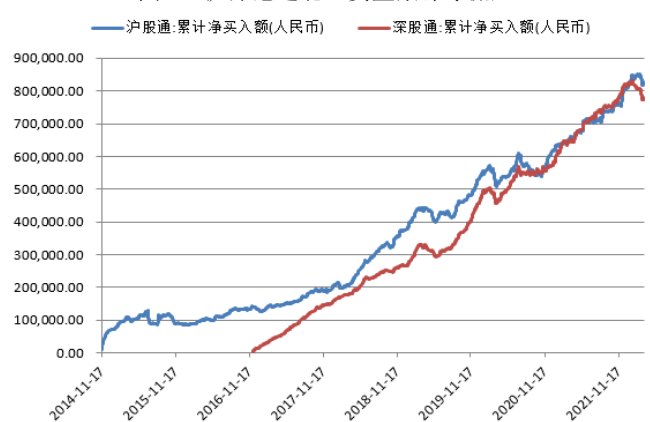
四、资金面分析

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. 沪深港通北上资金累计净流入



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

年初以来，市场持续走弱，基金发行明显遇冷。按成立日计算，今年头两个月股票型基金和混合型基金的发行规模只有 1148 亿份，较去年同期减少了 83.73%。近期多家公募机构发布自购旗下权益类基金的公告，据不完全统计，2022 年以来不满三个月，已经有 54 家公募基金管理人自购总金额超过 20 亿元，创下历史同期最高水平。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。

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 3 月 29 日，沪深港通北上资金 3 月累计净流出 588.62 亿元，其中沪股通净流出 254.11 亿元，深股通净流出 334.51 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，5143-3942 为五浪下跌。我们认为，上证 50 和沪深 300 指数自去年 2 月以来的下跌趋势宣告结束，二季度反复震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。

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 加权跌破 60 月均线后快速收复，预计继续下探的空间有限，阶段性底部或已初步形成，短期或进入反复震荡筑底阶段。IH 加权跌破 60 月均线，最低逼近 2020 年 4 月低位，短期严重超跌，反复震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。IC 加权在 60 月均线附近受到多头抵抗，短期以超跌反弹性质对待，不排除二次探底的可能。上证指数在 3000 整数关口附近快速反弹，收复 40 及 60 月均线，但上方压力需要时间消化，短期维持震荡筑底的可能性较大。

图 11. IF 加权周 K 线图



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

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

周线方面，IF 加权在 3900 关口附近受到支撑后强势反弹，但均线簇空头排列，周线级别的下跌趋势没有改变，短期或进入反复震荡筑底阶段。IH 加权在 2020 年 4 月低点附近止跌反弹，但上方面临多条均线的压制，短期仍以超跌反弹性对待。IC 加权在 5800 整数关口附近受到支撑，连续反弹后压力逐渐加大，需防范再次回落风险。上证指数最低跌至 3023 点，逼近两年低位，短期继续下跌的空间有限。

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 3312 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 3023 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 3 月会议宣布加息 25 个基点，意味着货币政策正常化进入新阶段，下一步将开始收缩资产负债表。根据美联储公布的点阵图和前瞻性指引，年内将加息 7 次，暗示每次会议都将加息 25 个基点，年底前联邦基金利率将回到中性水平。缩减资产负债表的计划或在 5 月会议上宣布，节奏将明显快于上一周期。随着美联储加息和缩表的开启，全球流动性将逐渐收紧，实际利率将进一步上升，有望进入正区间，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 3 月官方、财新制造业 PMI 双双跌破扩张区间，财新服务业 PMI 创两年新低，生产和需求进入收缩区间。新增贷款和社融规模低于预期，广义货币供应量 M2 同比大幅回落。数据表明，受疫情多点散发等因素影响，经济下行压力加大，企业对未来生产和经营保持谨慎，社会融资需求依旧疲软，宏观政策仍需加大对实体经济的金融支持。受原材料价格上涨的影响，下游制造业成本压力加大，企业盈利增速持续放缓，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。今年政府工作报告将稳增长放在更加突出的位置，强调政策发力靠前，确保经济运行在合理区间。财政政策力度明显加大，新增减税退税规模达到 2.5 万亿，为历史最高水平，中央对地方转移支付增加 1.5 万亿，相当于提高财政赤字率 1 个百分点。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，继续发挥结构性政策工具的作用，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。影响风险偏好的积极因素增多，国务院金融委要求采取措施，维护资本市场稳定，有助于稳定市场预期，提振市场信心。不利因素在于，俄乌谈判尚未达成协议，美联储加快加息和缩表的预期有待消化。

综上所述，受国内疫情反弹、俄乌冲突以及海外货币政策收紧等因素影响，我国经济下行压力加大。原材料价格上涨以及需求放缓背景下，企业进入主动去库存阶段。进入二季度，随着稳增长政策的力度不断加大，宏观

经济有望企稳，但市场信心需要时间修复，股指反复震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。

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#