

## 经济恢复势头良好 期债市多空分歧加剧

## 宏观经济/国债

## 内容提要:

- ◆ 8 月各项经济数据均超出市场预期，表明经济恢复势头较好。出口、国内房地产行业 and 汽车行业对需求的拉动较为明显，消费提升很大程度上是 7 月需求被透支后的合理修复；制造业投资高增长主要是基数因素，实际增长不高；基建投资未来仍会继续增长但空间可能有限。
- ◆ 8 月 M2 同比增长 10.4%，社融新增 35800 亿环比翻倍，大超此前预期，货币政策依然宽松。人民币贷款项中，居民部门的短期贷款跟长期贷款继续改善，消费有望回暖；M2-M1 增速剪刀差收窄反映企业现金流改善，营运资金相对充足。经济复苏+货币中性有利于市场稳定。
- ◆ 目前物价处于较低水平，但不存在通缩风险，不会对宏观政策带来影响。虽然食品价格回落导致 CPI 或将走低，非食品价格处于低位，但随着经济的逐渐恢复，非食品价格和核心 CPI 进一步降到负值的可能性较小，不会出现明显的通缩状况。PPI 处于回升过程中，随着专项债带动基建投资加快，叠加全球经济逐渐改善，未来 PPI 同比涨幅可能回正。
- ◆ 下半年以来，逐步回归常态的货币政策更加强调精准导向和直达性。这预示我国货币政策或将从以“货币乘数工具”为主转向以“基础货币工具”为主，从以“预支型”操作为主转向以“报销型”操作为主，将不再单一依赖降准推动广义货币 M2 扩张。
- ◆ 按照财政部的要求，抗疫特别国债、新增专项债券和一般债券会统筹把握发行节奏，在抗疫特别国债完成发行后，将力争在 10 月底前完成专项债的发行任务。
- ◆ 为了给特别国债发行腾出市场空间，7 月地方债发行规模较 6 月继续回落，且以再融资一般债为主。
- ◆ 疫情在全球部分地区进一步蔓延将会给经济反弹力度和延续程度形成压制。海外疫情有反弹的苗头，特别是欧洲。法国甚至严重程度超过前期。欧洲各国再次进入严防态势。西班牙、法国单日新冠疫情确诊人数再次超过万人。

## 葛妍

国债期货分析师（见习）

从业资格证：T339455

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

geyan@neweraqh.com.cn

## 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

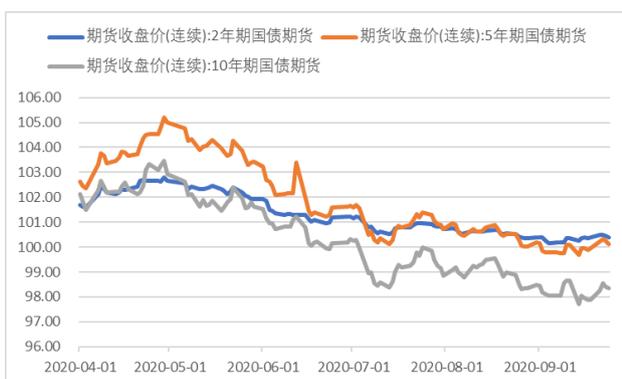
## 第一部分国债期货行情回顾

七月受央行公开市场恢复常态化，资金投放稳定资金情绪，以及中美关系趋于紧张推动避险情绪回升等影响，国债期货完成“V”形反转。随后进入7月下旬数据空窗期，股市略有回暖，随后债市震荡调整。

八月份国债期货整体呈现震荡下行态势，8月中旬，因市场上缺乏新的有效驱动因素，期债重心缓慢抬升，一方面是由于近期公布的经济数据低于预期，另一方面，市场也感受到了央行传达出来的阵阵暖意。随后进入月底，风险事件落地，期债重心持续下移。

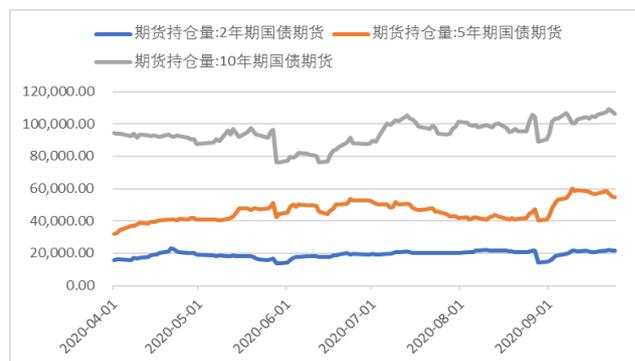
九月初，国债期货依然延续低位震荡的态势，仍未见趋势性行情出现。9月中旬，受央行超量续作MLF、前期预期的经济数据向好的利空兑现、月中缴税以及政府债券缴款导致资金面边际收紧，市场再度传言2021年地方政府专项债提前至四季度，国债期货先扬后抑。随着市场利空因素的落地、风险因素快速释放，国债期货价格在低位盘整，现券利率持续在高位磨顶，目前10Y国债收益率在3.10%—3.15%区间窄幅振荡。3Y—5Y收益率继续下行，收益率曲线陡峭化进行中。

图 1. 三季度国债期货震荡调整



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. 持仓量维持平稳



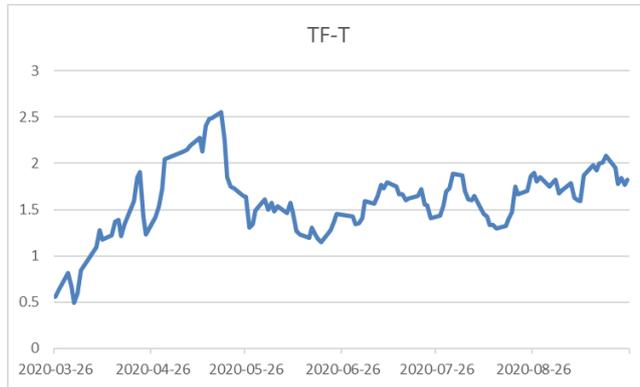
资料来源：WIND 新纪元期货研究

资金面方面，三季度银行间资金面整体维持合理充裕态势，本季央行逆回购操作规模较大。隔夜Shibor下行67.20BP至1.113%，7天Shibor跌18.40BP至2.044%，14天Shibor上行46.10bp至2.743%。

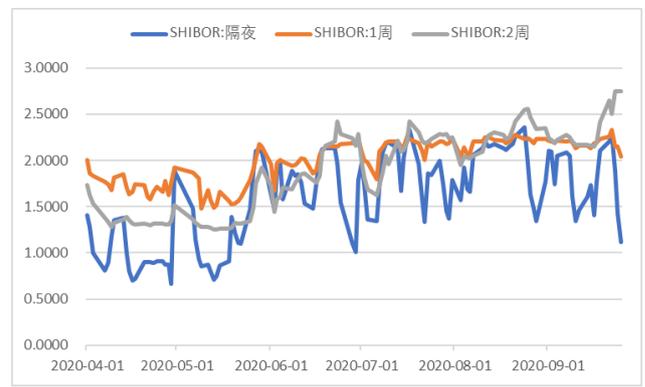
价差方面，5年期国债期货主力合约TF2009与10年期主力合约T2009的价差整体维持震荡重心上移48.00BP。跨期价差T2009-T2012较上季下行0.035，TF2009-TF2012较上月下行0.005。

图 3. 价差震荡上行

图 4. Shibor 维持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第二部分宏观经济及政策分析

### 一、宏观经济回顾与展望

#### (一) 经济数据超预期表现

8月各项经济数据均超出市场预期，表明经济恢复势头较好。出口、国内房地产行业和汽车行业对需求的拉动较为明显，消费提升很大程度上是7月需求被透支后的合理修复；制造业投资高增长主要是基数因素，实际增长不高；基建投资未来仍会继续增长但空间可能有限。国内需求端仍然较为疲软。宏观经济正在从复苏期迈向增长期，但内需恢复程度依然不足，货币政策仍将保持合理充裕。

#### 1、工业增长进入稳态

8月，工业增加值略超预期，地产基建拉动周期类增长明显。8月，工业增加值同比增长5.6%，继续上行，增长略高于预期。制造业同比增长6.0%，较上月持平，采矿业同比增长1.6%（前值-2.6%），有较大修复。结构上，中上游黑色、有色金属冶炼工业及中游专用设备制造业、通用设备制造业等行业增速明显，映射了周期类行业在地产、基建投资持续拉动下的需求生产旺盛。下游计算机、通信和其他电子设备及汽车增加值增速高位小幅回落。计算机及电子设备或与出口前期高基数回落有关。整体来看，当前经济中生产端的修复仍好于需求端的修复。

#### 2、消费呈现加速复苏迹象

8月消费增速有所加快。8月社会消费品零售实际同比反弹到-0.6%（前值-2.7%），其中限额以上企业消费品零售名义同比从6月的2.5%反弹到4.2%；重新出现了加速复苏的迹象。以汽车为代表的可选消费继续强势上涨，8月汽车单月销售额同比增加11.8%，通信器材增速为25.1%，家电增速为4.3%，均好于上月，也反映出居民消费的信心在逐渐恢复。以餐饮为代表的必选消费趋于稳定，餐饮当月同比下滑3.5%，降幅收窄。总体来看，消费处于快速恢复的阶段，对后续消费的增长，持乐观态度。

### 3、投资同比继续回升

8月，固定资产投资累计同比继续回升，各分项均有改善，整体与预期较为一致。其中基建投资增速放缓，或与资金募集端专项债发行后移有关，地产投资继续高位小幅上行，制造业降幅收窄，但依然偏弱。固定资产投资持续回升。

1-8月份制造业投资同比下降8.1%，降幅较上月收窄2.1个百分点，边际回升速度有所加快。8月制造业投资回升加快的原因有二：一是去年同期制造业投资基数较低；二是前期稳企业稳外贸政策加速显效，需求修复下带动制造业企业投资意愿增强。从行业看，随着政策重心转向需求端，上中下游制造业投资增速均有所回升。其中，在基建和房地产投资带动下，机械装备、化工等周期类行业投资增速降幅收窄。同时随着居民消费需求的渐进恢复，下游消费制造业投资增速也有所回升。此外，医药、计算机通信行业等高技术行业增速持续高增长。高技术制造业持续高增长，新旧动能转换提速明显。展望下半年，制造业降幅将继续收窄，但改善空间有限。

1-8月份，基础设施建设和基础设施投资（不含电力）分别同比增长2.0%和下降0.3%，分别较上月提高0.8和0.7个百分点，分别比去年同期回落1.2和4.5个百分点。从当月增速看，8月基础设施建设和基础设施投资（不含电力）分别同比增长7.0%和4.0%，分别较7月下降0.7和3.9个百分点。8月当月基建投资增速放缓，一方面受8月上半月南方洪涝灾害扰动，另一方面或与财政资金尚未形成实物工作量有关。分行业看，电力热力燃气及水的生产和供应业、交通运输仓储和邮政业、水利环境和公共设施管理业分别同比增长18.4%、1.7%和-2.9%，分别较上月提高0.4、0.8和0.9个百分点，基建投资增速仍在边际改善，但自6月份改善斜率放缓。展望年内，在南方汛情退去和财政资金加快发行使用的作用下，未来基建投资增速将明显提升。同时随着专项债资金陆续拨付使用，基建投资有望加快修复。

房地产市场继续回暖，量涨价升迹象明显。2020年1-8月，全国房地产开发投资同比名义增长4.6%，较1-7月提高1.2个百分点，累计增速实现3个月连续正增长，单月增速已经六个月正增长，回到往年正常水平。2020年1-8月商品房销售面积同比增长-3.3%，降幅较1-7月收窄2.5个百分点，5、6、7、8月销售面积增速连续四个月转正，8月份当月增速达到13.7%。在价格方面，8月份延续前期企稳迹象，70个大中城市新建商品住宅价格指数较上月回落0.1个百分点，但一线城市房价出现上涨，从上月的3.6%提高到3.9%，连续三个月上涨；百城住宅价格指数连续四个月上涨，其中一线和三线城市上涨更为明显。因此，8月商品房销售金额增速与销售面积增速之差继续扩大，表明总体价格水平在上升。展望未来，从几个领先指标看，年内投资增速有望继续反弹提高，但边际增幅将放缓。

### 4、贸易延续改善的趋势

按美元计，我国8月进口同比下降2.10%；8月出口同比增长9.50%；8月贸易帐589.30亿美元。按人民币

计，我国8月进口同比下降0.50%，1-8月同比下降2.30%；8月出口同比增长11.60%，1-8月同比增长0.80%，8月贸易帐4165.90亿元。民营企业进出口增长是拉动我国外贸向好的重要原因，随着疫情的逐步控制以及复工复产的推进，中国出口日益修复，但是不排除之后因中美关系恶化及美国采取遏制手段给中国外贸带来的风险。

出口增速上行，基数、环境、政策合力。8月以美元口径计量的出口增速收于9.50%，增速较上月有所上行。8月出口超预期增长的原因主要有三：第一、去年8月出口基数偏低，基数较低助力出口进一步回升。第二、8月份内外部环境均有所好转，国内供需循环逐步改善，外部环境来看，美国、欧洲等国PMI均有所回升，外需回暖有助于出口增长。第三、稳外贸政策持续发力，出口总体向好。后续应持续关注海外疫情走势和各国经济恢复情况对出口的影响。

基数较高、大宗商品价格下跌拖累进口增速。8月以美元计算进口增速由7月的-1.40%小幅回落至-2.10%，进口增速不及预期。进口增速有所下行的原因主要有二：第一、去年8月基数相对较高，较高基数使得进口增速下降。第二、大宗商品价格下跌拖累进口增速，使得本月进口增速略低于上月，铁矿砂、原油、煤、天然气和大豆等商品进口量增价跌，大宗商品价格同比出现大幅下跌。

展望后期，出口有望波动中修复，进口继续承压。目前出口增速上行，进口数据较上月有所回落。进口方面，由于基数较高、大宗商品价格大幅下跌导致8月进口增速进一步下行。央行货币政策本质上维持稳健中性，难言宽松，投资、制造业、服务业仍存下行压力，因此预计未来进口依旧承压。

## （二）社融超预期

2020年8月新增社融3.58万亿（前值1.69万亿），新增人民币贷款1.28万亿元（前值9927亿），社融存量同比增长13.3%（前值12.9%），M2同比增长10.4%（前值10.7%），M1同比增长8%（前值6.9%）。

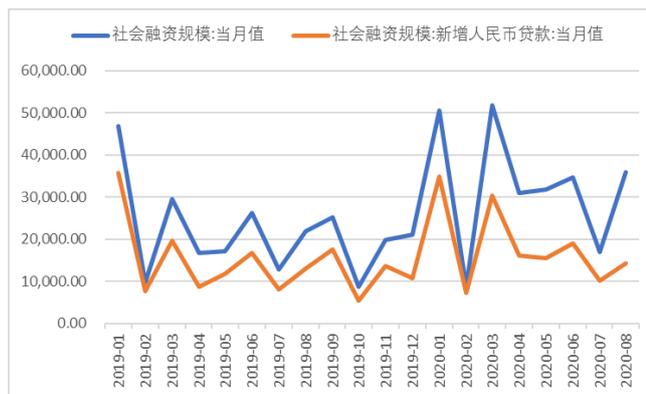
宽信用政策正在持续落地，8月中长期贷款中，居民户中长期贷款增长5571亿，同比多增1031亿；企业中长期贷款增长7252亿，同比多增2967亿。企业中长期贷款占比环比继续维持高位，同比则达到2010年以来历年8月企业中长期贷款占比最高。6月以来，无论居民还是企业，中长期贷款增长情况均持续超出季节性，结合近期地产销售相关数据走强以及制造业投资增速同比降幅不断收窄等情况看，实体仍然在改善趋势中。

M1与M2剪刀差收窄，8月M2回落0.3个百分点至10.4%，M1上升1.1个百分点至8%，M2与M1的剪刀差进一步收窄，货币活化程度在提升，同样指向经济恢复良好。8月新增财政存款反季节性增长了5339亿，远高于历年均值。考虑到8月政府债券融资超过万亿，说明大部分政府存款形成了先收后支的待用款和收大于支的结余款，由于5月以来政府存款的投放还没有大规模超出季节性，说明财政存款投放仍有较大空间，后续经济增长依靠财政政策的力度仍然会大于货币政策。

社融增速四季度或有所回落，由于地方债发行将在9月后接近尾声，同时在近期利率上行的过程中，商业

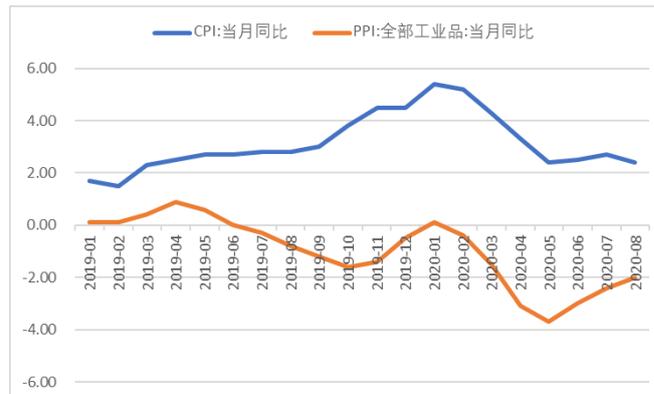
银行负债端压力重新加大，也可能在一定程度上制约表内信贷投放空间，预计四季度社融增速将有所回落。

图 5. 社融符合预期



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6. 物价趋向平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### (三) CPI 重回下行，PPI 持续回升

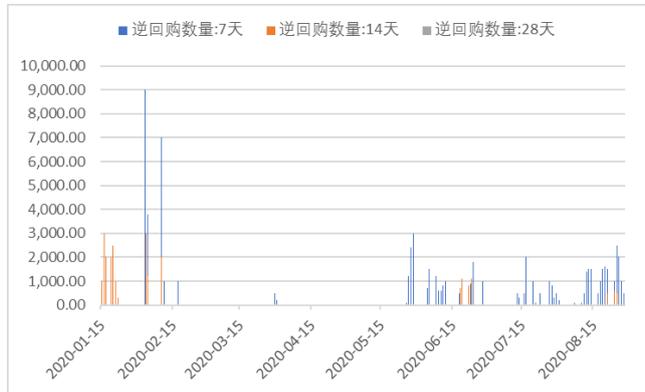
8月CPI同比较前值-0.3个百分点，符合市场预期。CPI增速下滑，主要受食品价格下降影响。（1）食品项涨幅收窄驱动CPI增速下滑。8月食品分项同比涨幅由前值13.2%下降至11.2%，拉动CPI同比增速约2.3个百分点（较前值下滑0.4个百分点）。分结构看，CPI食品价格同比增速下滑的首要影响因素是猪肉。受基数效应影响，8月猪肉同比涨幅由上月的85.7%下降至52.6%。其次是水产品。受基数效应、疫情等因素影响，8月水产品同比涨幅由上月的4.7%下降至3.4%。此外，水果供应充足，价格同比跌幅收窄。但受高温及降雨天气影响，蔬菜价格同比进一步走高。（2）非食品项增速较前值小幅提升。8月非食品项同比由前值的持平回升至0.1%，对CPI同比增速的拉动为0.1个百分点（较前值提升0.1个百分点）。主要驱动因素包括：一是包括外出餐饮在内的其他用品和服务分项，上月同比为5.1%，本月同比涨幅扩大至6.1%；二是交通工具用燃料分项，上月同比为-15.5%，本月同比跌幅收窄至-13.8%。

8月PPI同比反弹0.4个百分点至-2.0%。其中，生产资料价格同比-3.0%，较前值上行0.5个百分点；生活资料价格同比0.6%，较前值下行0.1个百分点。PPI环比0.3%，较前值下行0.1个百分点。其中，生产资料环比下行0.1个百分点，生活资料环比持平。8月PPI同比增速较前值提升主要受黑色金属、有色金属行业产品价格增速提升影响。其他行业方面，石油、造纸及纸制品、燃气、纺织等行业产品价格同比提升较为显著。下游的农副食品加工、服装、食品制造、酒饮料茶行业产品价格同比有所下滑，与消费疲弱的态势相互印证。从8月前几大影响行业来看，黑色金属冶炼和压延加工、有色金属冶炼和压延加工、石油和天然气开采、计算机通信和其他电子设备、造纸和纸制品行业分别对PPI同比增速的拉动分别+0.17、+0.17、+0.02、+0.02、+0.02个百分点。

目前物价处于较低水平，但不存在通缩风险，不会对宏观政策带来影响。虽然食品价格回落导致CPI或将

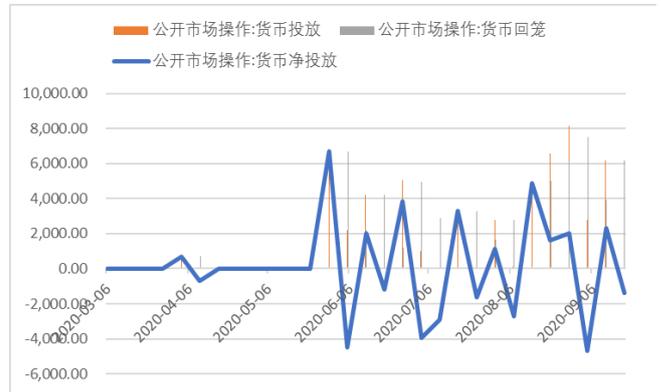
走低，非食品价格处于低位，但随着经济的逐渐恢复，非食品价格和核心 CPI 进一步降到负值的可能性较小，不会出现明显的通缩状况。PPI 处于回升过程中，随着专项债带动基建投资加快，叠加全球经济逐渐改善，未来 PPI 同比涨幅可能回正。

图 7：逆回购加码



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 8：流动性投放增加



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 二、货币政策回归常态化

央行决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点。调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%；再贴现利率为 2%。央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为 1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为 3.77%。

7 月 10 日央行举行上半年金融统计数据新闻发布会。央行货币政策司副司长郭凯指出，上半年货币政策主要还是依靠传统货币政策，下半年经济恢复正常，传统货币政策的作用可能会更加明显，进入一个更加常态化的状态。

7 月 20 日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2020 年 7 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.85%，上次为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，上次为 4.65%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。至此 LPR 报价已经连续三个月按兵不动。LPR 报价未调降主要源于 MLF 利率未降，符合市场预期。经济回暖，政策留有余地和空间防患于未然。

8 月为了对冲政府债券发行缴款等因素影响，维护银行体系流动性合理充裕，央行加大了公开市场操作的投放频率及力度，8 月中旬，央行在公开市场连续 16 个交易日释放流动性，资金面紧势出现缓和。

8 月 17 日国务院常务会议要求，继续落实好金融支持政策。保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌，有效发挥结构性直达货币政策工具精准滴灌作用，确保新增融资重点流向实体经济特别是小微企业。深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。

8 月 20 日，LPR 连续 4 个月按兵不动。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2020 年 8 月 20

日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.85%，上次为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，上次为4.65%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。货币政策聚焦精准滴灌。8月逆回购和MLF操作，相关利率均保持不变，传递了8月LPR不降的信号。

9月2日国务院常务会议要求坚持稳健的货币政策灵活适度，保持政策力度和可持续性，不搞大水漫灌，引导资金更多流向实体经济，以促进经济金融平稳运行。

LPR连续5个月按兵不动。9月LPR报价出炉：1年期品种报3.85%，上次为3.85%，5年期以上品种报4.65%，上次为4.65%。本月LPR虽然保持不变，但实体企业的贷款利率将保持下行趋势。四季度，银行压降结构性存款的压力仍然较大，实体经济恢复发展中还需要较大力度的信贷支持，为缓解银行体系的中长期流动性压力，在通过MLF调节的基础上，在适当时点结构性降准的可能性仍然存在并且必要。

9月15日央行开展6000亿元中期借贷便利（MLF）操作（含对9月17日MLF到期的续做），中标利率2.95%，充分满足了金融机构需求，当日无逆回购操作。央行超额续做MLF，预计同业存单利率上行过程大概率已进入尾声。下半年货币政策精准导向将更青睐“基础货币工具”而非“货币乘数工具”，从以“预支型”操作为主转向以“报销型”操作为主，降准必要性进一步下降。

9月15日央行发布《中国货币政策执行报告》增刊称，将继续深化LPR改革，推动实现利率“两轨合一轨”，完善货币政策调控和传导机制，健全基准利率和市场化利率体系。报告指出，中国金融体系以银行为主导，不宜以国债收益作为贷款利率参考基准，LPR较为适宜。

下半年以来，逐步回归常态的货币政策更加强调精准导向和直达性。这预示我国货币政策或将从以“货币乘数工具”为主转向以“基础货币工具”为主，从以“预支型”操作为主转向以“报销型”操作为主，将不再单一依赖降准推动广义货币M2扩张。

与定向降准的模式相比，定向增加基础货币的操作具有事后投放和精准匹配的特征，是一种“报销型”的货币政策操作，更有利于货币政策实现精准性和直达性的调控。近期美元指数的回落使中国央行有条件在保持合意汇率的前提下，适度定向增加基础货币供给，支持金融机构增加对制造业企业、中小微企业的信贷投放。

### 三、地方债发行放量

2020年8月，全国发行地方政府债券11997亿元。其中，发行一般债券4798亿元，发行专项债券7199亿元；按用途划分，发行新增债券9209亿元，发行再融资债券2788亿元。

2020年1至8月，全国发行地方政府债券49584亿元。其中，发行一般债券17701亿元，发行专项债券31883亿元；按用途划分，发行新增债券37499亿元，发行再融资债券12085亿元。

经第十三届全国人民代表大会第三次会议审议批准，2020年全国地方政府债务限额为288074.3亿元，其

中一般债务限额 142889.22 亿元，专项债务限额 145185.08 亿元。

截至 2020 年 8 月末，全国地方政府债务余额 251040 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。其中，一般债务 127835 亿元，专项债务 123205 亿元；政府债券 249125 亿元，非政府债券形式存量政府债务 1915 亿元。

按照财政部的要求，抗疫特别国债、新增专项债券和一般债券会统筹把握发行节奏，在抗疫特别国债完成发行后，将力争在 10 月底前完成专项债的发行任务。

目前专项债券必须用于有一定收益的公益性项目，坚持融资规模与项目收益相平衡，重点用于国务院常务会议确定的交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目、民生服务、冷链物流设施、市政和产业园区基础设施等七大领域，同时积极支持“两新一重”、公共卫生设施建设中符合条件的项目，可根据需要及时用于加

#### 四、疫情重返引发情绪恶化

疫情在全球部分地区进一步蔓延将会给经济反弹力度和延续程度形成压制。海外疫情有反弹的苗头，特别是欧洲。法国甚至严重程度超过前期。欧洲各国再次进入严防态势。西班牙、法国单日新冠疫情确诊人数再次超过万人。

德国卫生部长延斯·施潘(Jens Spahn)表示，法国、奥地利和荷兰等国不断上升的冠状病毒感染人数令人担忧，德国迟早会从这些国家输入病例。他补充说，像西班牙这样的国家的感染“可能已经失控”。

英国政府预测如果不采取措施，到 10 月中旬英国每日新增病例将达到 5 万。目前英国的累计确诊病例已经超过 40 万例，英国政府正在考虑重新封锁全国以阻止病毒的蔓延。

斯托克欧洲 600 指数大幅下跌，银行、旅游和休闲类股领跌，该指数有望创下 7 月底以来的最低收盘水平。冠状病毒病例在欧洲主要经济体不断上升，导致人们猜测，各国政府将被迫实施新的封锁措施，这将限制整个欧洲地区的商业和社会活动。

整体来看，全球部分地区疫情反扑对海外经济修复反弹带来的负面影响或有一定程度的延续。

## 第三部分国债期货市场展望

疫情的影响逐渐散去，各项经济数据继续修复。最新公布的8月经济和金融数据均超预期向好，二者的强势表现短期难以证伪。8月我国经济总量延续恢复，结构方面有所改善，消费、投资、出口均不同程度回升。但制造业复苏并非一帆风顺，地产链条部分显现走弱迹象，汽车销售良好的势头能保持多久从而保证对消费的支撑，对国内经济复苏而言还存在一些不确定性。目前经济仍在修复的正轨上，内生动力逐步增强，对政策刺激的依赖度有所下降，年内货币政策仍会延续稳健操作。

目前经济仍在修复的正轨上，内生动力逐步增强，对政策刺激的依赖度有所下降，年内货币政策仍会延续稳健操作。公开市场连续逆回购大量投放，呵护季末流动性之意明显，资金紧势明显缓和，银行间市场资金面转向平衡。

目前欧洲疫情或再度蔓延，近期需要关注海外变化。短期将进入数据真空期，从当前到国庆节前或无新的利空因素出现。总体来看，经济弱复苏进程中，未来债市较难出现趋势性的机会，主要还是基于预期差的交易性行情。短期来看，当前期债市场波动剧烈，多空双方有较大分歧。短期来看，调整或暂时结束，期债短期或迎来反弹。

**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

**管理总部**

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

**成都分公司**

电话：028-68850968-801  
邮编：610041  
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：518034  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

**上海分公司**

电话：021-61017395  
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2103室

**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）

**徐州营业部**

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

**常州营业部**

电话：0519-88059977  
邮编：213161  
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

**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

**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

**北京东四十条营业部**

电话：010-84261939  
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

**杭州营业部**

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

**广州营业部**

电话：020-87750826  
邮编：510050  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

**成都高新营业部**

电话：028-68850216  
邮编：610041  
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：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

**南京营业部**

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼