

## 钢材：表需阶段好转 上行有待验证

### 内容提要：

- ◆ 2023年前两个月，黑色系整体维持阶段高位震荡，主要品种之间走势稍显分化。其中一月黑色系整体延续地产政策的多重利好驱动，以整体上行为主。春节之后，受终端需求淡季现实的拖累，黑色系一度快速下探，但随着钢材表观需求和钢厂开工率的回升，黑色系商品再度攀升高位。
- ◆ 从国内外宏观背景来看，美联储加息节奏放缓预期下，一月美元指数大幅下挫，也助力商品市场反弹。但近一个月美元指数持续走强，3月7日晚间鲍威尔证词显示美联储加息节奏或将加快，市场情绪受到抑制，恐令商品整体小幅承压。国内方面，3月5日全国两会隆重召开，GDP增速和通胀增速目标适度，没有强刺激政策，着力扩大内需，拟安排3.8万亿地方政府专项债，符合当下统筹需要，不搞大水漫灌，货币政策维持精准有力的稳健风格，对资产价格的驱动力有限。
- ◆ 2023年开年，全球经济下行压力仍然较大，美联储加息节奏放缓预期一度升温，但3月再现加息加快的言论，美元指数2月以来大幅反弹，主要经济体制造业PMI均震荡下滑，对全球粗钢供需均形成制约。国内方面，目前除中长期的钢铁行业“碳达峰”、“碳中和”方案外，钢材供给端缺乏有力的政策约束，钢材产量仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动。今年前两个月钢厂生产维持在亏损区间，国内需求有所回暖，钢厂开工率略有回升，铁水产量上行至234万吨/天之上，钢材供应以回升为主，后续需观察终端需求的表现，若延续乐观之势，钢厂开工将仍有提升空间。
- ◆ 去年11月以来央行针对房地产融资端的“三箭齐发”和金融支持政策“十六条”，叠加此前针对限购、房贷利率等方面的松绑，政策面从供给端到需求端，给予房地产市场复苏的条件，但向项目施工传导仍需要时间，随着季节回暖，开工旺季逐步临近，地产端需求有望在4-5月迎来来自低谷的阶段反弹。钢材出口相对平稳，但远低于此前高点。基建投资增速平稳，今年在稳经济的背景下仍需继续发力，扩大内需战略也将加大基础设施建设和制造业投资，政府工作报告拟安排3.8万亿元地方政府专项债，较2022年小幅增加1500亿元，从资金来源方面支撑基建投资。
- ◆ 总结与展望：春节之后，螺纹钢表观消费量已经连续五周回升，3月3日当周报于309.39万吨，回升至五年相对高位，但近两周表需提升速度稍显放缓。未来黑色系的博弈重心在于钢厂开工的提升空间和下游需求的增长速度是否符合乐观预期。后续进入观察需求能否进一步提升的重要时间窗口，若3月中旬至6月前，螺纹钢表需能够再现显著提增，钢材价格则将持续拉涨，反之若表需增幅有限，钢材价格也将承压回落。
- ◆ 风险点：美联储加息节奏加快（利空）；钢材表需持续好转（利好）；海外矿山供应增加（利空）；政策调控风险等。

## 黑色产业链

### 石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0011147

TEL：0516-83831127

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，中级经济师。

### 近期报告回顾

需求端负重前行

宽信用静待落地

2023-01-01

需求韧性仍需观察

宽幅震荡等待方向

2022-09-30

供需或有边际改善

但“金九银十”风光难现

2022-08-31

利润修复供给回升

需求期待政策发力

2022-07-30

## 第一部分 行情回顾：高位震荡 等待新驱动

2023年前两个月，黑色系整体维持阶段高位震荡，主要品种之间走势稍显分化。其中一月黑色系整体延续地产政策的多重利好驱动，以整体上行为主。春节之后，受终端需求淡季现实的拖累，黑色系一度快速下探，但随着钢材表观需求和钢厂开工率的回升，黑色系商品再度攀升高位。其中螺纹钢、铁矿石近两个月涨幅并不显著，维持高位震荡反复，焦炭、焦煤则分别大幅上涨9.49%和8.02%，主要此前调整幅度较大，反弹修复基差为主。

表1. 2023年1月4日-2月28日黑色系商品指数表现（元/吨）

合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢	4100	4174	4289	3961	1.80%	8.28%
铁矿石	857.0	888.5	922.0	815.5	3.68%	13.06%
焦炭	2650.0	2901.5	2995.0	2561.0	9.49%	16.95%
焦煤	1864.0	2013.5	2101.5	1756.0	8.02%	19.68%

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

从国内外宏观背景来看，美联储加息节奏放缓预期下，一月美元指数大幅下挫，也助力商品市场反弹。但近一个月美元指数持续走强，3月7日晚间鲍威尔证词显示美联储加息节奏或将加快，市场情绪受到抑制，恐令商品整体小幅承压。国内方面，3月5日全国两会隆重召开，GDP增速和通胀增速目标适度，没有强刺激政策，着力扩大内需，拟安排3.8万亿地方政府专项债，符合当下统筹需要，不搞大水漫灌，货币政策维持精准有力的稳健风格，对资产价格的驱动力有限。后续黑色系的博弈重心在于钢厂开工的提升空间和下游需求的增长速度是否符合乐观预期。

## 第二部分 钢材供给：平稳回升 利润主导

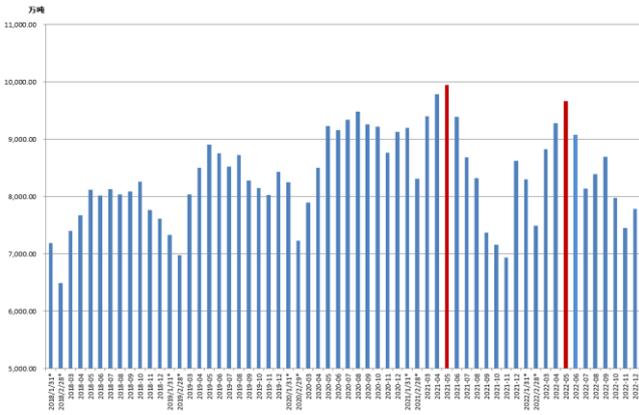
2023年开年，全球经济下行压力仍然较大，美联储加息节奏放缓预期一度升温，但3月再现加息加快的言论，美元指数2月以来大幅反弹，主要经济体制造业PMI均震荡下滑，对全球粗钢供需均形成制约。国内方面，目前除中长期的钢铁行业“碳达峰”、“碳中和”方案外，钢材供给端缺乏有力的政策约束，钢材产量仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动。今年前两个月钢厂生产维持在亏损区间，国内需求有所回暖，钢厂开工率略有回升，铁水产量上行至234万吨/天之上，钢材供应以回升为主，后续需观察终端需求的表现，若延续乐观之势，钢厂开工将仍有提升空间。

### 一、月度粗钢产量重心回落 环比略有增加

2022年以来，产量压减的政策约束放松，秋冬季采暖限产也动作不大，钢材供给主要以钢厂利润和终端需求为导向。从国家统计局数据来看，2022年全年国内粗钢供给呈现先扬后抑的走势，主要因钢厂利润自年初开始节节下挫，年中略有修复，随后进一步滑落亏损区间，对钢厂开工形成负反馈。2022年全年粗钢总产量报于10.13亿吨，同比减少1978.50万吨，降幅1.92%，较2021年降幅略有微弱收窄，月度粗钢产量重心整体下移。全年月度产量低点于11月报于7454.40万吨，由于2022年采暖季环保限产政策缺席，12月粗钢产量小幅

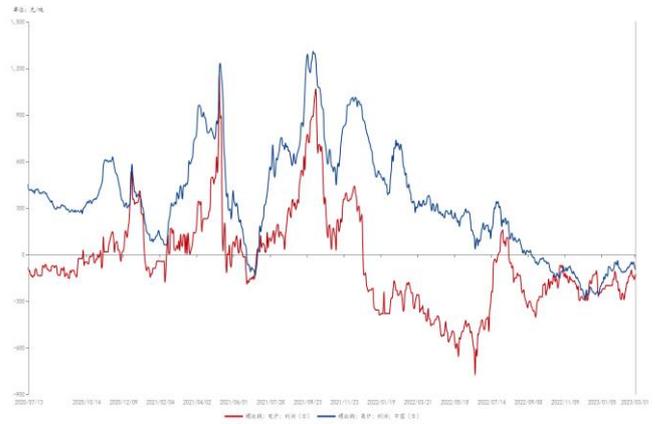
回升。

图 1. 中国粗钢产量自高位回落（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

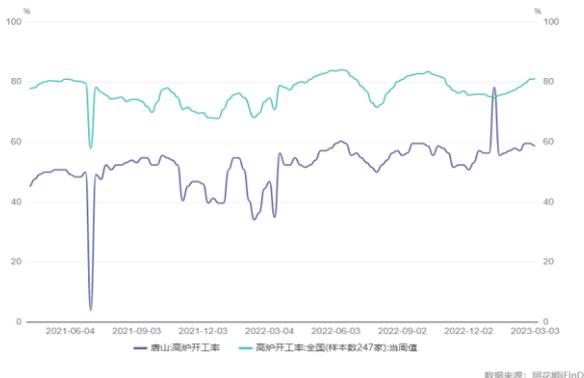
图 2. 吨钢生产陷入亏损区间（%）



资料来源：My Steel 新纪元期货研究

具体来看钢厂生产利润，高炉利润和电炉利润今年表现分化较大。从高炉利润来看，2022 年上半年逐渐震荡回落，由 707.68 元/吨的较高水平降至 6 月中旬逼近盈亏平衡线，7 月利润一度小幅修复至 331.41 元/吨，随后的五个月，由于炉料铁矿、双焦补库预期驱动而螺纹钢终端需求不佳，11 月开始尽管有房地产端的政策利好驱动，成材走势始终弱于炉料，高炉利润进一步萎缩，9 月中旬跌破盈亏平衡线后，亏损持续走扩至 12 月末的 251.92 元/吨；从电炉利润的表现来看，去年 12 月已经降至盈亏平衡线之下，今年初报于-227.88 元/吨，上半年亏损持续走扩至 6 月 20 日报于-773.64 元/吨，7 月利润一度快速修复至盈亏平衡之上，但很快再度陷入亏损，截至 12 月 14 日电炉生产吨钢亏损达 276.25 元/吨，与年初相当。2023 年开年前两个月，钢厂利润获得有效恢复，截至 3 月 7 日，电炉生产吨钢亏损收缩至 103.01 元/吨，高炉吨钢亏损收窄至 57.9 元/吨，这为钢厂提升开工率奠定基础。

图 3. 高炉开工率震荡上行（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 4. 电炉开工率重心探低回升（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

2022 年采暖季，已经连续开展三年的针对钢厂的秋冬季环保限产政策缺席。由于钢厂陷于亏损，但终端需求预期受房地产支持政策的刺激有所好转，粗钢产量在 12 月环比小幅回升，进入 2023 年以来，近两个月高炉开工率除春节扰动因素外，维持震荡回升之势。截至 3 月 3 日当周，唐山高炉开工率报于 58.73%，较 12 月初

的50.79%大幅提升7.94个百分点，全国高炉开工率报于81.07%，较12月初增加5.46个百分点；全国电炉开工率报于62.18%，其中短流程钢厂开工率66.67%、长流程钢厂开工率55.00%，与去年11、12月的水平相近。

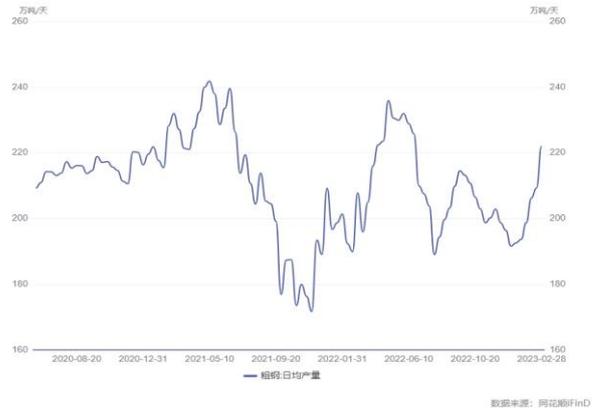
随着开工率的提升，日均铁水产量在2023年元月以来逐渐修复，截至3月3日报于234.36万吨，较1月6日当周的220.72万吨，提升13.64万吨；粗钢旬度日均产量在1月报于192.57万吨-198.72万吨，与去年12月水平相当，预计1月产量也与12月相近，2月粗钢日均产量显著回升，报于206.21万吨-222.02万吨，预计2月粗钢供给将较1月显著增加。

图5. 日均铁水产量回升（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图6. 粗钢日均产量（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

目前除中长期的钢铁行业“碳达峰”、“碳中和”方案外，钢材供给端缺乏有力的政策约束，钢材产量仍以需求为主要导向、利润为主要驱动。春暖花开、疫情防控结束，钢厂利润获得一定修复，下游消费季节性旺季即将来临，表需需求持续好转，预计钢材供给也将维持小幅增加之势。

### 第三部分 钢材需求：春暖花开时节或迎来阶段修复

去年11月以来央行针对房地产融资端的“三箭齐发”和金融支持政策“十六条”，叠加此前针对限购、房贷利率等方面的松绑，政策面从供给端到需求端，给予房地产市场复苏的条件，但向项目施工传导仍需要时间，随着季节回暖，开工旺季逐步临近，地产端需求有望在4-5月迎来来自低谷的阶段反弹。钢材出口相对平稳，但远低于此前高点。基建投资增速平稳，今年在稳经济的背景下仍需继续发力，扩大内需战略也将加大基础设置建设和制造业投资，政府工作报告拟安排3.8万亿元地方政府专项债，较2022年小幅增加1500亿元，从资金来源方面支撑基建投资。

#### 一、支持政策持续加码 地产数据尚未好转

##### 1、房地产支持政策不断加码

为防范房地产市场硬着陆风险，2021年9月以来国内房地产调控政策开始逐渐放松，在“房住不炒”的总基调下，分别从减轻购房者贷款压力、“保交楼”和房企融资松绑三个方面给予支持，尝试从改善销售和房企资金情况两方面，为房地产市场的负反馈机制寻求破局之法。

2022年11月份以来，随着美联储加息放缓预期升温，国内房地产市场接连迎来重磅利好，尤其央行在一

个月内就“三箭齐发”以及发布金融支持政策“十六条”，显著提升市场情绪。“三支箭”指的是信贷支持工具、债券融资支持工具以及民营企业股权融资支持工具。11月8日，中国银行间交易商协会发文宣布继续推荐并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营房企发债融资；11月11日，央行发布房地产金融支持政策“十六条”，在“保交楼”、房地产融资方面进一步放松，允许贷款、信托等展期，减少房企偿债压力；11月21日，人民银行将面向6家商业银行推出2000亿元“保交楼”贷款支持计划，为商业银行提供零成本资金，以鼓励其支持“保交楼”工作；11月28日，证监会发布消息称决定在房地产企业股权融资方面调整优化5项措施。这三项举措叠加金融支持政策“十六条”，不仅有利于保障现有项目的施工，更能够缓解房地产企业资金链紧张的局面，改善房企资产负债状况，有助于房地产企业撑过“寒冬”。

表 3. 近五年房地产各项数据同比 (%)

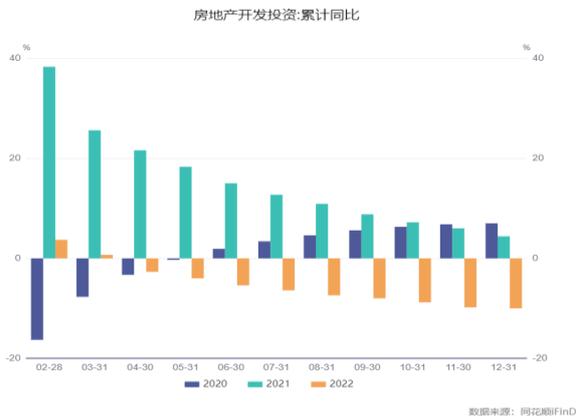
	房地产开发 投资	资金来源	土地购置 面积	土地成交 价款	房屋新开工 面积	房屋销售 面积	施工面积	竣工面积
2018年	9.5	6.4	14.2	18.0	17.2	1.3	5.2	-7.8
2019年	9.9	7.6	-11.4	-8.7	8.5	-0.1	8.7	2.6
2020年	7.0	8.1	-1.1	11.4	-1.2	2.6	3.7	-4.9
2021年	4.4	4.2	-15.5	2.8	-11.4	1.9	5.2	11.2
2022年	-10.0	-25.9	-53.4	-48.4	-39.4	-24.3	-7.2	-15.0

资料来源：国家统计局 新纪元期货研究

## 2、房地产市场摆脱负反馈仍需要时间

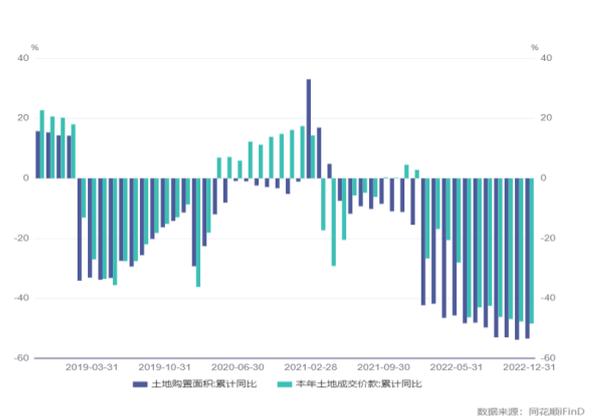
2019 末中央经济工作会议明确要坚持“房住不炒”的定位以来，近三年房地产市场经历一系列调控政策。尽管为了缓解 2020 年新冠疫情对国内经济造成的重大冲击，地产端的调控政策曾短暂放松，房地产投资增速自 2020 年 2 月探低回升，随着 2020 年 8 月央行、住建部明确了房企融资监管新规“三道红线”、2020 年 12 月央行和银保监会设置房贷“两道红线”以及 2021 年 2 月供地“两集中”等政策陆续出台，叠加各地地方政府的“限购、限价”等举措，房地产调控“三稳”齐备，房地产投资增速自 2021 年初的低基数高增长开始不断下滑。

图 7. 房地产投资增速自高位持续回落 (%)



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 8. 房企土地购置面积和成交价款“腰斩” (%)

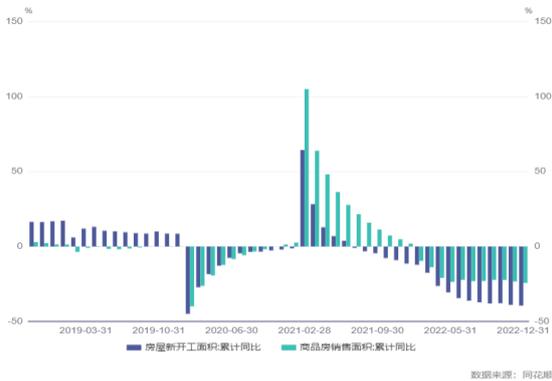


资料来源：IFind 新纪元期货研究

从国家统计局 1 月中旬公布的 2022 年 1-12 月数据来看，房地产开发投资同比降至 -10.0%（前值 -9.8%/-0.2 个百分点），房企到位资金同比下降 25.9%（前值 -25.7%/-0.2 个百分点），房屋新开工面积同比大幅下降

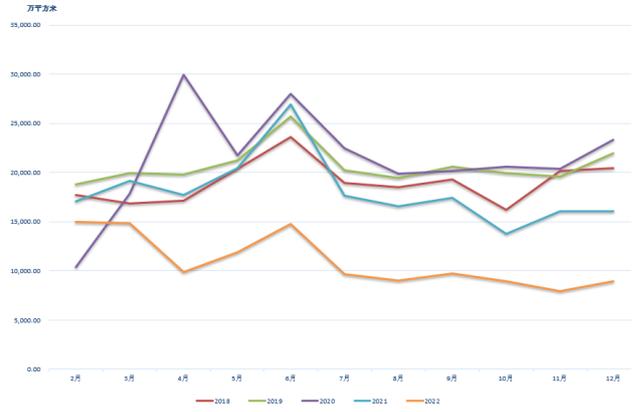
39.4%（前值-38.9%/-0.5个百分点），房屋销售面积同比缩减24.3%（前值-23.3%/-1.0个百分点），房企资金回笼缓慢、融资来源受限，土地购置面积连续四年同比收缩，2022年同比降幅高达53.4%，而缺乏土地储备，后续房地产企业开工的项目也将大幅减少，房企资金回笼、周转难度加大，尽管去年11月以来房地产支持政策不断加码，传导至地产行业出现实质改善仍需要时间。

图9. 新开工面积与商品房销售增速维持下行之势（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

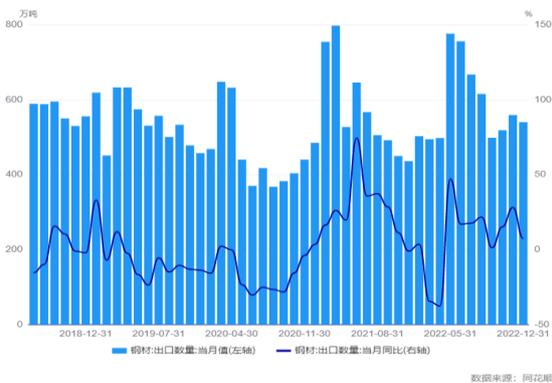
图10. 月度房屋新开工面积维持低位运行（万平方米）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

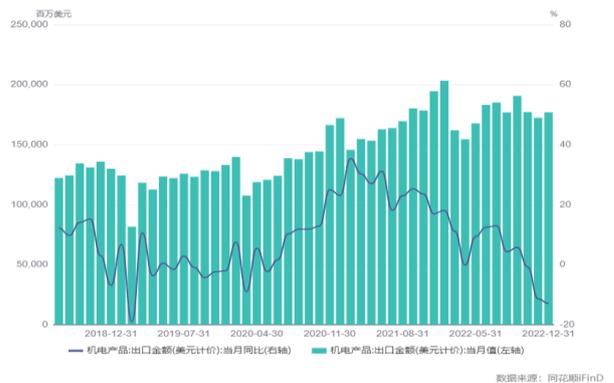
从拉动钢材消费的直接因素来看，2022年全年房屋新开工面积均维持低位运行。4月单月房屋新开工面积骤降至9901.42万平方米，主要原因在于房企土地购置面积持续回落以及房企融资政策收紧导致资金紧张，而3月下旬以来上海、吉林、江苏、北京、天津等省市疫情反扑、形势严峻，严密的疫情防控措施加剧了4月房屋新开工面积的缩减。5、6月份随着国内疫情形势好转，季节性开工旺季来临，单月房屋新开工面积阶段回升，7月国内爆发一波“停工停贷潮”，单月房屋新开工面积再度下降至9643.28万平方米。从房屋新开工的季节性规律显示，8月通常为开工年内的季节性低点，后续存在9月阶段回升、10月再度回落、年末小幅翘尾的机会。实际上，8月开工进一步降至8995.08万平方米，9月回升至9705.17万平方米，10月则回落至8954.71万平方米，11月降至7910.29万平方米，屡刷十年低位，今年10、11月开工回升的季节性规律也失效。12月开工回升至8955.07万平方米，环比小幅增加1044.78万平方米，但同比大幅减少7120.45万平方米。

图11. 钢材月度出口总体平稳（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图12. 机电产品出口月度平稳，增速下滑（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

## 2、 钢材出口：相对平稳 难有增量

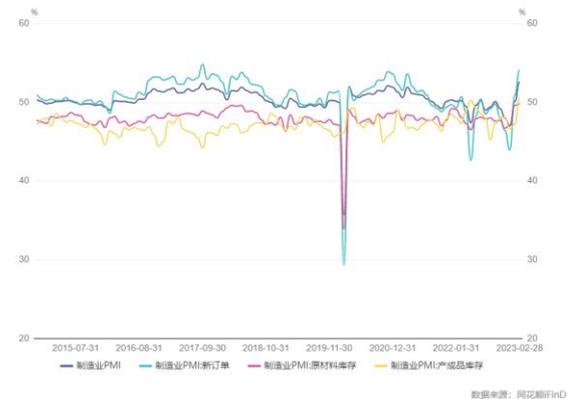
2022年海外经济体通胀维持高位、制造业PMI回落，海外需求回落并且将持续至2023年，国内经历多次疫情反扑，部分钢铁产品的出口退税取消，钢材出口成本攀升，多重因素制约下。2022年国内钢材直接出口呈现前高后低之势，1-12月累计出口6732万吨，同比微弱增加0.90%。2023年1-2月，中国累计出口钢材1219.0万吨，同比大幅增长49.0%，平均月度出口609.5万吨，较过去四个月的整体水平略有抬升，但远低于此前月度出口量的高点。间接出口来看，中国制造业产业链众多、钢铁下游产品性价比较高等优势下，2022年我国出口机电产品整体维持高位，出口金额累计值报于2.05万亿美元，同比增长3.60%，但从月度表现看，11月和12月分别同比下降11.38%和12.92%，机电出口从19-21年的快速增长期逐渐转变至平稳期。考虑到全球主要经济体GDP增速和制造业PMI增速均明显回落，2023年度钢材的直接出口和间接出口难有明显好转。

图 13. 世界主要经济体制造业 PMI 均回落 (%)



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 14. 国内制造业 PMI 回升至荣枯分水岭之上 (%)



资料来源：IFind 新纪元期货研究

## 3、 基建投资：稳经济大盘背景下仍需负重前行

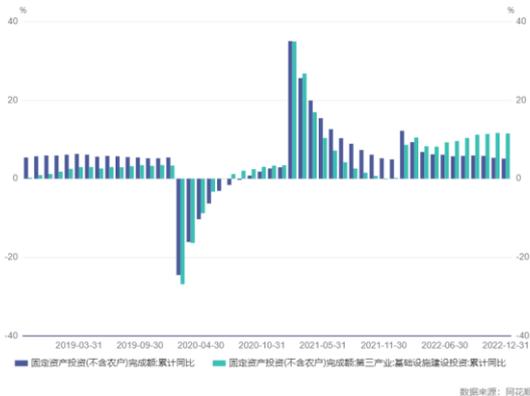
2022年，国内拉动经济的“三驾马车”表现显著，房地产开发投资同比下降10.0%，固定资产投资平稳中小幅回落，出口整体相对坚挺，全年GDP同比增长3%。其中基础设施投资、制造业投资有力支撑了固定资产投资平稳增长，部分抵消房地产投资大幅回落带来的负面冲击，对稳经济、调结构、补短板发挥了重要作用。

为了稳住经济大盘，2022年地方政府债券发行明显前置，基建投资增速从年初开始震荡走高，而固定资产投资增速则前高后低，两者形成倒挂。国家统计局数据显示，2022年1-12月份，全国固定资产投资（不含农户）572138亿元，比上年增长5.1%，增速呈现平稳中略有小幅回落之势。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长9.4%，增速延续小幅走高。其中，水利管理业投资增长13.6%，公共设施管理业投资增长10.1%，道路运输业投资增长3.7%，铁路运输业投资增长1.8%。

从资金来源看，2022年3月30日，国务院总理李克强主持国务院常务会议，指出用好政府债券扩大有效投资，是带动消费扩大内需、促就业稳增长的重要举措。2022年新增地方政府专项债目标为3.65万亿元，其中1.46万亿元于2021年四季度提前下达。实际上，2022年全国发行新增地方政府债券47566亿元，其中一般债券7182亿元、专项债券40384亿元，超额完成发行任务。从发行节奏来看，新增专项债券的93%是在2022

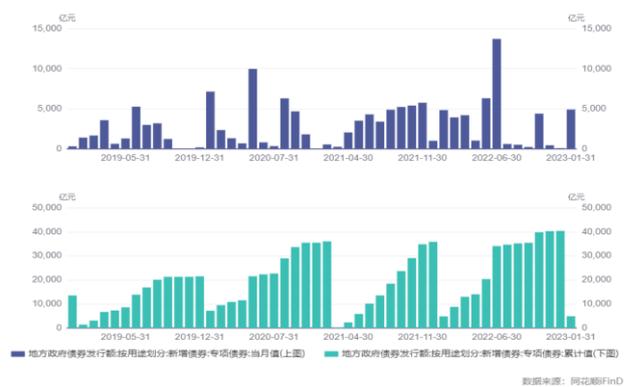
年上半年已经发放完毕，重心明显前置，也确实起到了承托经济下行压力的作用。

图 15 基建投资增速持续回升并高于固定资产投资增速 (%)



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 16. 地方政府债券发行情况 (亿元)



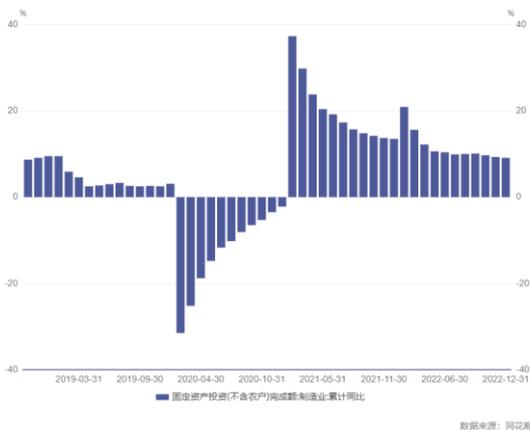
资料来源：IFind 新纪元期货研究

2023 年 3 月 5 日，全国人民代表大会隆重召开，国务院总理李克强在政府工作报告中提到“今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元”，较 2022 年小幅增加 1500 亿元，相对符合现时需要。

#### 4、制造业投资：有望阶段回暖

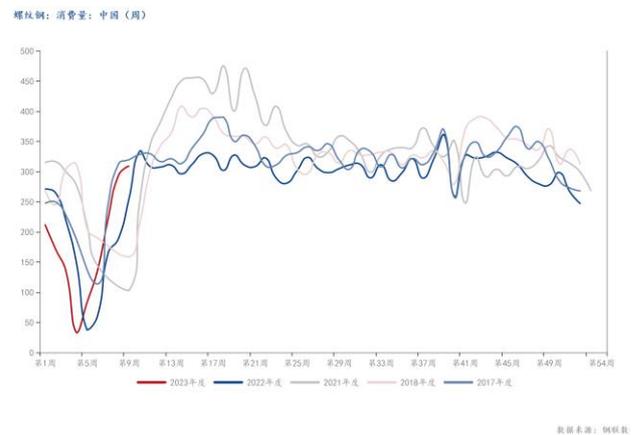
国家统计局数据显示，2022 年全年，我国制造业投资同比增长 9.1%，增速较 1-11 月下降 0.2 个百分点，同比增速在震荡中小幅回落。但 2023 年 2 月，官方制造业采购经理指数（PMI）为 52.6%，比上月上升 2.5 个百分点，高于临界点，制造业景气水平继续上升，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均有显著回升。预计制造业整体投资和运行情况将有所改善。

图 17 制造业投资增速震荡中小幅回落 (%)



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 18. 螺纹钢表观消费量快速增加 (万吨)



资料来源：My steel 新纪元期货研究

春节之后，螺纹钢表观消费量已经连续五周回升，3 月 3 日当周报于 309.39 万吨，回升至五年相对高位，但近两周表需提升速度稍显放缓，后续进入需求能否进一步提升的重要时间窗口，若 3 月中旬至 6 月前后，螺纹钢表需能够再现显著提增，钢材价格则将持续拉涨，反之若表需增幅有限，钢材价格也将承压回落。

## 第四部分 总结与展望

2023年前两个月，黑色系整体维持阶段高位震荡，主要品种之间走势稍显分化。其中一月黑色系整体延续地产政策的多重利好驱动，以整体上行为主。春节之后，受终端需求淡季现实的拖累，黑色系一度快速下探，但随着钢材表观需求和钢厂开工率的回升，黑色系商品再度攀升高位。

从国内外宏观背景来看，美联储加息节奏放缓预期下，一月美元指数大幅下挫，也助力商品市场反弹。但近一个月美元指数持续走强，3月7日晚间鲍威尔证词显示美联储加息节奏或将加快，市场情绪受到抑制，恐令商品整体小幅承压。国内方面，3月5日全国两会隆重召开，GDP增速和通胀增速目标适度，没有强刺激政策，着力扩大内需，拟安排3.8万亿地方政府专项债，符合当下统筹需要，不搞大水漫灌，货币政策维持精准有力的稳健风格，对资产价格的驱动力有限。

2023年开年，全球经济下行压力仍然较大，美联储加息节奏放缓预期一度升温，但3月再现加息加快的言论，美元指数2月以来大幅反弹，主要经济体制造业PMI均震荡下滑，对全球粗钢供需均形成制约。国内方面，目前除中长期的钢铁行业“碳达峰”、“碳中和”方案外，钢材供给端缺乏有力的政策约束，钢材产量仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动。今年前两个月钢厂生产维持在亏损区间，国内需求有所回暖，钢厂开工率略有回升，铁水产量上行至234万吨/天之上，钢材供应以回升为主，后续需观察终端需求的表现，若延续乐观之势，钢厂开工将仍有提升空间。

去年11月以来央行针对房地产融资端的“三箭齐发”和金融支持政策“十六条”，叠加此前针对限购、房贷利率等方面的松绑，政策面从供给端到需求端，给予房地产市场复苏的条件，但向项目施工传导仍需要时间，随着季节回暖，开工旺季逐步临近，地产端需求有望在4-5月迎来自低谷的阶段反弹。钢材出口相对平稳，但远低于此前高点。基建投资增速平稳，今年在稳经济的背景下仍需继续发力，扩大内需战略也将加大基础设置建设和制造业投资，政府工作报告拟安排3.8万亿元地方政府专项债，较2022年小幅增加1500亿元，从资金来源方面支撑基建投资。

总结与展望：春节之后，螺纹钢表观消费量已经连续五周回升，3月3日当周报于309.39万吨，回升至五年相对高位，但近两周表需提升速度稍显放缓。未来黑色系的博弈重心在于钢厂开工的提升空间和下游需求的增长速度是否符合乐观预期。后续进入观察需求能否进一步提升的重要时间窗口，若3月中旬至6月前后，螺纹钢表需能够再现显著提增，钢材价格则将持续拉涨，反之若表需增幅有限，钢材价格也将承压回落。

风险点：美联储加息节奏加快（利空）；钢材表需持续好转（利好）；海外矿山供应增加（利空）；政策调控风险等。

## 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