

## 经济进入平衡状态 国债期货涨势延续

## 宏观经济/国债

## 内容提要:

- ◆ 国债期货市场自三月份以来显著回升，进入四月上行趋势得以延续。近两月央行连续实行等投放操作，MLF 平稳续作，继续释放稳定信号。四月税期资金面并未如市场预期的那样出现明显波动，专项债集中供给延后，利率债供给压力低于市场预期，市场流动性维持平稳。随后进入数据真空期，
- ◆ 2021 年一季度，受上年低基数及当前经济持续修复拉动，GDP 同比增速达 18.3%，符合市场普遍预期，显示宏观经济正在延续去年二季度以来的修复进程。
- ◆ 3 月社融整体正常扩张，信贷总量不低且结构持续优化，经济内生融资动力仍然强劲，其他主要分项基本回归往年水平，融资需求并未趋势性下行。
- ◆ CPI 食品项增速弱于季节性，预计后期仍将拖累 CPI。国际大宗商品价格上涨致 PPI 增长较多。
- ◆ 近两个月来央行连续实行等投放操作，流动性维持平稳。四月整体资金面平稳，流动性总体充裕，资金到期压力小，地方债发行节奏偏慢，央行整体对冲力度较为克制。
- ◆ 4 月专项债集中供给延后，利率债供给压力低于市场预期。5 月政府债的高额供给压力是较为确定的，资金面届时将迎来考验。

## 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

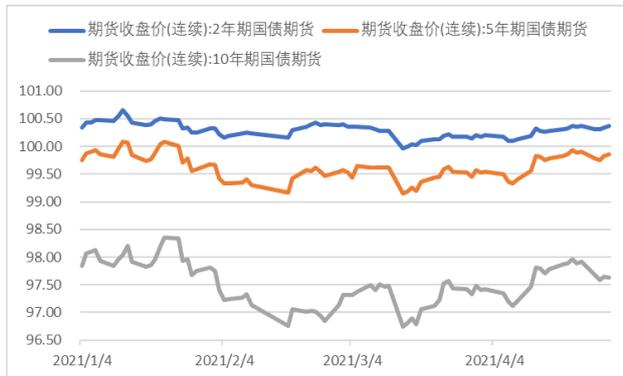
E-MAIL：chengwei

@neweraqh.com.cn

## 第一部分国债期货行情回顾

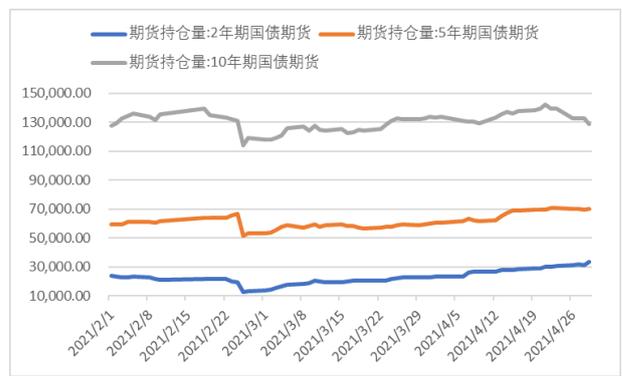
国债期货市场自三月份以来显著回升，进入四月上行趋势得以延续。近两月央行连续实行等投放操作，MLF 平稳续作，继续释放稳定信号。四月税期资金面并未如市场预期的那样出现明显波动，专项债集中供给延后，利率债供给压力低于市场预期，市场流动性维持平稳。随后进入数据真空期，目前债市氛围依然较好，进入五月期债反弹能否持续？

图 1. 国债期货有所上行



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. 持仓量显著上行

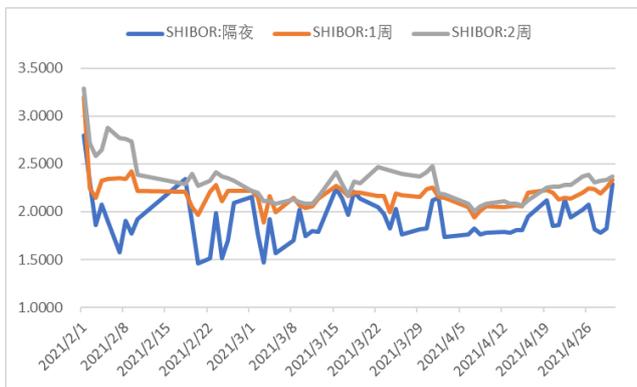


资料来源：WIND 新纪元期货研究

4月资金面平稳，流动性总体充裕，资金到期压力小，地方债发行节奏偏慢，央行整体对冲力度较为克制。隔夜 Shibor 较上月上行 16.10BP 至 2.285%，7 天 Shibor 涨 8.50BP 至 2.336%，14 天 Shibor 下行 11.100bp 至 2.367%。

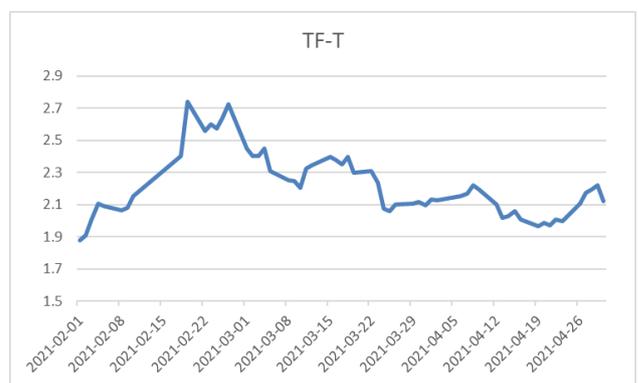
价差方面，截至 4 月 29 日，5 年期国债期货主力合约 TF2106 与 10 年期主力合约 T2106 的价差整体维持震荡重心上移 25.00BP。跨期价差 T00-T01 较上月上行 0.20，TF00-TF00 较去上月上行 0.145。

图 3. 资金面平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. 价差震荡下行



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）经济进入平衡态

2021年一季度，受上年低基数及当前经济持续修复拉动，GDP同比增速达18.3%，符合市场普遍预期，显示宏观经济正在延续去年二季度以来的修复进程。在修复进度方面，为消除低基数影响，以2019年一季度为基数，一季度GDP两年平均增长5.0%，仍不及2019年6.0%的增速，也略低于央行工作论文最新测算的今年5.7%的潜在增长水平。这表明，后期经济增长动能还有进一步修复空间。但前期高景气的生产增速回落，消费和制造业投资虽有所修复，但远未恢复到疫情前水平，需要警惕经济动能见顶的风险。

#### 1、工业增加值仍然保持稳健

一季度工业增加值同比增长24.5%，两年平均复合增长6.79%，增速较1-2月明显下降，略高于2019年，接近17/18年增速。三大门类中，采矿业、制造业、水电燃气供应两年分别平均增长4.03%、6.92%、4.82%，生产下滑主要源自制造业。通常3月工业生产环比二月有所改善，从PMI以及各项需求端指标来看，经济整体景气度依然较高，今年的3月减速可能是由于“就地过年”的影响导致需求提前释放。

生产上升的背后，外需是重要支撑，因此供需关系仍在改善。2021年3月规模以上工业增加值当月同比14.1%，出口交货值当月同比15.9%。自2020年11月以来，出口交货值同比持续高于工业增加值，意味着外需成为生产部门“旺”的重要因素之一。年初以来，全球制造业PMI中的出口订单与生产指数同步上升，制造业出口国均受益于此。由于需求对生产有支撑，因此季调后工业产品销售率仍在回升的趋势上，供需关系并未显示出恶化的迹象。

#### 2、消费快速修复

3月份经济内需有所加速，尤其是消费端。1-3月社零的两年平均增速为4.2%，较上月上升1个百分点，这和3月份疫情有明显好转有关，但较疫情前6%的增速仍有距离。具体来看，3月的服务消费有较大改善，其中餐饮行业收入两年平均增速为0.9%，较上月上升约3个百分点。商品消费中装修材料和石油制品零售增速均较2月明显上升，也反映居民的外出消费活动有所恢复。

从年均增长的角度来看，3月份线下消费表现亮眼。3月，“实物商品网上零售额”较2019年同期增长25.96%，平均年增长为12.23%；3月“社零零售总额”中剔除“网上零售额”的线下消费部分较2019年同期增长7.95%，平均年增长为3.90%。“线上”和“线下”消费较上期年均增长分别下降和上升2.75以及3.75个百分点，春节效应结束，线下消费出现明显反弹。

展望后市，随着疫苗继续推进，只要本土确诊能够持续维持清零，就会对消费尤其是服务消费的复苏提供动力。另外，1-3月居民可支配收入的两年平均增长为7.0%。考虑到居民收入增速的滞后效应，我们判断在

2021年底和2022年初居民可支配收入才会见到周期高点，这也将助力消费复苏。

### 3、投资同比修复

1-3月固定资产投资累计增速为25.6%，两年平均增速为2.9%，较1-2月上升1.1个百分点。投资结构主要贡献为房地产，但3月单月投资动能的边际贡献在制造业和基建。1-3月房地产投资两年平均增速为7.7%，较上月上升0.1个百分点，制造业投资增速为1.3%，较上月上升4.3个百分点，基建投资增速为6.4%，较上月上升7个百分点。

3月份房地产投资表现平稳，年均增速依旧维持在高位。从施工结构上来看，3月新开工面积有所改善，但年均增长上依旧处于负区间。竣工面积出现一定下滑，或与前期赶工结束有关。从资金来源来看，3月份房企资金来源主要靠定金及预付款拉动。而自筹资金项目受政策管控影响，受到了比较明显的制约，符合我们前期的判断，房企受融资端限制及新开工下滑的影响，未来地产投资逐渐转向后周期，我们认为，地产投资增速在二季度仍面临较大下滑压力。

3月制造业投资年均增速小幅回升。其中，受海外经济复苏，以有色金属加工、金属制品业为代表的上游行业固定资产投资依然得到有效支撑，年均增长分别为4.95%和-7.85%，分别较上月增速上升1.74、0.84个百分点。另外，1-3月份运输设备制造投资出现较强反弹，年均增长-1.51%，增速较上月上升6.57个百分点，一方面，可能与3月份基建投资表现较好有关，另一方面，海外需求端的持续性恢复对运输设备投资有一定支撑。然而，也有部分板块投资增速呈现放缓，如化学制品制造业，和计算机及电子设备制造业。化学制品制造业投资放缓可能与化学制品制造生产放缓有关，而计算机电子产品则受国际芯片短缺影响，生产放缓，导致固定资产投资出现一定程度下滑。

3月份基建累计投资表现略超预期，但整体弱于去年4季度。3月份基建的超预期表现或与去年未使用的专项债资金及政府存款支出有关，叠加春节结束后基建项目逐渐开始动工。3月份基建投资年均增长2.97%，较上月增速上升3.62个百分点，但整体增速依旧低于去年四季度时期，今年整体信用环境偏紧，1-3月专项债发行整体弱于过往同期2019、2020年同期，因此预计短期内基建投资继续上行空间有限。

### 4、出口有望维持韧性

一季度我国进出口整体延续了去年下半年以来的增长势头，进出口金额13,036亿美元，累计同比增长38.6%，其中出口金额7,099.8亿美元，累计同比增长49%，进口金额5,936.2亿美元，累计同比增长28%。

3月我国进出口维持高景气。以美元计，进出口总金额4,684.7亿美元，同比增长34.2%，较2019年同期增长28.3%。其中，出口金额2,411.3亿美元，同比增长30.6%，较2019年同期增长21.6%；进口金额2,273.4亿美元，同比增长38.1%，较2019年同期增长36.2%。进出口贸易顺差138亿美元，较前期有所收窄。

出口依旧强势，3月环比增长17.7%。外需回升的拉动以及“出口替代”的支撑仍然是目前我国出口景气度

较高的主要原因。一方面，在经济复苏的大背景下，全球贸易自去年下半年以来持续修复，贸易量稳步回升，复苏前景向好。贸易总额的增长带动我国外需上行，3月新出口订单PMI指数上升至51.2%，重回扩张区间。另一方面，疫苗起效，以及重新组织生产需要一定时间，当前欧美主要国家工业生产依旧处于负增长状态，短期供需缺口仍会存在。分地区来看，1-3月我国对前四大贸易伙伴出口金额处于历史高位。其中，对美国出口增长势头最猛，对欧盟和东盟出口增速相对较高，对日本出口增长相对较弱。1-3月我国对美国出口1,191.8亿美元，同比增长74.7%；对欧盟出口1,102.3亿美元，同比增长56.7%；对东盟出口1,051.4亿美元，同比增长37.1%；对日本出口387.2亿美元，同比增长30.6%。

进口动能不断增强，3月环比增长36%。进口回升主要受国内经济复苏势头稳步向好以及大宗商品价格持续上涨支撑。在疫情影响消退和旺季到来的双重影响下，3月我国制造业PMI为51.9%，较上月上升1.3个百分点，连续13个月处于扩张区间。大宗商品价格持续快速上行，3月CRB现货综合指数同比上涨36.9%，突破近十年的峰值。分地区来看，中国对前四大贸易伙伴的进口金额绝对量均高于近年同期水平，从增速上看，美国是进口增长的主要来源地区。1-3月我国对美国进口465.5亿美元，同比增长69.2%；对东盟进口862.9亿美元，同比增长33.2%；对欧盟进口734.1亿美元，同比增长33.0%；对日本进口476.3亿美元，同比增长28.3%。

2021年3月我国进出口依旧保持高景气，进口增长快于出口，贸易差额有所收窄。前瞻地看，出口方面，全球经济复苏以及美国新一轮财政刺激的落地将推动外需持续增长，同时，美欧生产恢复仍需一段时间，我国出口的“替代效应”短时间内不会消失，综合两方面因素，未来一段时间内出口仍将保持景气。进口方面，国内供需两旺的态势有望持续，但大宗商品价格上行速度可能放缓，进口增速未来一段时间将保持稳定。

## （二） 信贷结构持续改善

2021年3月金融数据。3月M2同比9.4%，前值10.1%；M1同比7.1%，前值7.4%。新增社会融资规模3.3万亿元，前值1.7万亿元。新增人民币贷款2.73万亿元，前值1.36万亿元。

新增社融保持正常扩张。2021年3月新增社会融资规模3.34万亿元，较去年同期下降1.84万亿，存量社融增速下降至12.3%，连续收敛。但与2019年同期相比，新增社融规模多增一万多亿元，处于较快扩张的水平。

信用扩张内生动力仍强，居民长贷需求继续释放。金融机构新增人民币贷款2.73万亿元，同比少增1200亿元，但绝对数值并不低，并且企业部门新增1.6万亿人民币贷款，其中中长贷新增1.3万亿元，同比环比均多增，显示内生融资动力增强。居民中长期贷款新增6200亿元，同比多增1600亿，房贷需求仍然旺盛。

表外融资下降明显。3月表外融资减少4100亿元，同比少增6300亿元，其中信托贷款减少1800亿元，主要是由于监管层压降通道类和融资类信托规模以及对信托行业实行余额管控导致。未贴现银行承兑汇票减少

2297 亿元，同比减少 5115 亿元，主要是票据大量到期导致。

政府债券和企业债券融资回归往年平均水平。3 月政府债券净融资 3100 亿元，同比少增 3200 亿元，接近 19 年同期水平，企业债券净融资 3500 亿，同比少增 6400 亿，也跟 18、19 年同期水平类似。

M1、M2 同比增速均回落。M1 同比增长 7.1%，M2 同比增长 9.4%，较上月末分别低 0.3 个百分点和 0.7 个百分点，增速回落主要是由于基数原因。由于 M1 增速下降幅度更少，M1-M2 的差值从-2.7%提升至-2.3%，主要是由于实体经济流动性较好以及地产销售旺盛导致居民存款向企业存款转移。

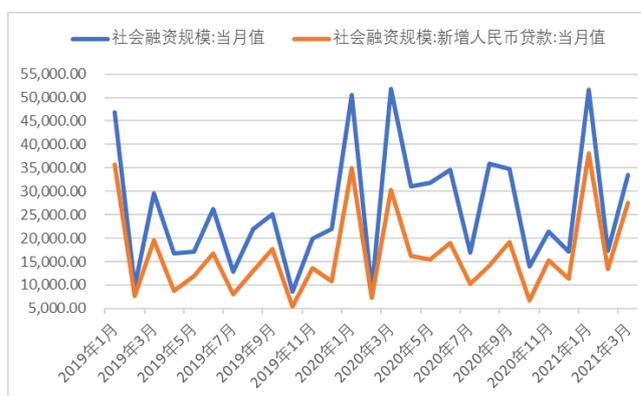
高基数影响下社融增速下滑，“稳杠杆”仍是政策主线。3 月社融整体正常扩张，信贷总量不低且结构持续优化，经济内生融资动力仍然强劲，其他主要分项基本回归往年水平，融资需求并未趋势性下行。在“稳杠杆”的背景下，社融增速应与名义 GDP 增速大致相当，3 月增速的收敛主要是基数导致，后续高基数的拖累将逐渐减弱，内生融资动力或继续保持强劲，后续信贷政策预计偏严以实现“稳杠杆”目标。

图 5. PPI CPI 剪刀差延续



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6. 社融符合预期



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### (三) 价格阶段性回升

3 月份，CPI 同比 0.4%（前值-0.2%）。其中，翘尾因素-0.8 个百分点新涨价因素 1.1 个百分点。食品类当月同比-0.7%（前值-0.2%），非食品类当月同比 0.7%（前值-0.2%）；CPI 环比-0.5%（前值 0.6%），食品类环比-3.6%（前值 1.6%），非食品类环比 0.2%（前值 0.4%）。PPI 同比增长 4.4%（前值 1.7%），翘尾因素 1.1 个百分点，新涨价因素 3.4 个百分点。PPI 环比增长 1.6%（前值 0.8%）。

3 月份 CPI 品项弱于季节性。具体来看，CPI 食品各分项均弱于季节性，尤其是鲜菜、猪肉、蛋类、水产品大幅弱于季节性，导致 3 月份 CPI 大幅弱于季节性。鲜菜环比-14.5%（前值 1.8%，去年同期-12.2%），猪肉环比-10.9%（前值-3.1%，去年同期-6.9%），水产品环比-1.4%（前值 8.7%，去年同期-3.5%），蛋类环比-3.8%（前值-3.8%，去年同期-4.3%）。生猪生产持续恢复，使得猪肉价格下降较多，弱于季节性；温度升高使得海鲜及鲜菜类价格下降，鸡养殖户加大投放供给使得作为猪肉替代品的鸡蛋供应增加较多，价格上涨乏力，已成

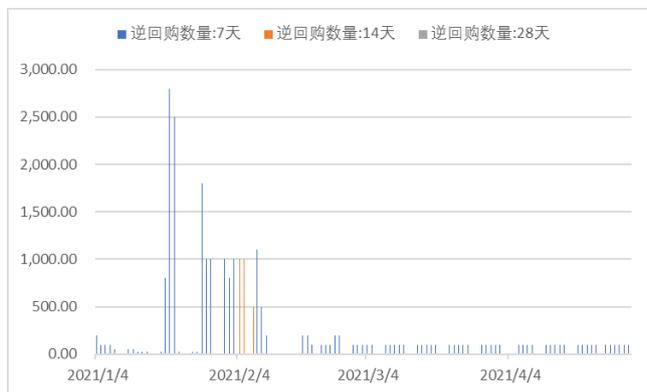
为拉低食品项的一个因素。CPI 非食品项强于季节性，成为拉动 CPI 的因素。3 月份 CPI 非食项微幅超过季节性。具体来看，交通通信、教育文化娱乐、烟酒等均超过季节性，医疗保健微幅弱于季节性。交通通信环比 1.3%（前值 1.1%，去年同期-2.5%），教育文化娱乐环比-0.4%（前值 0.8%，去年同期-0.1%），烟酒环比 0.4%（前值-0.06%，去年同期 0.12%），医疗保健环比 0.0%（前值 0.0%，去年同期 0.20%）。国内疫情可控，国内小范围旅游恢复，电影娱乐也基本恢复，使得交通、娱乐等增长较多，微幅强于季节性。

国际大宗商品价格上涨致 PPI 增长较多。从 PPI 环比来看，3 月份比增长较快的分别为：石油和天然气开采 9.8%（前值 7.5%），化学纤维制造 8.7%（前值 3.6%），石油加工 5.7%（前值 4.9%），化学原料 5.3%（前值 2.1%）；而煤炭开采-3.1%（前值 1.6%），燃气-1.6%（前值-0.7%），成为拉低 PPI 的主要因素。从 PPI 同比来看，3 月份同比增长较快的分别为：黑色金属矿采 34.7%（前值 29.4%），石油和天然气开采 23.7%（前值-6.4%），黑色金属冶炼 21.5%（前值 14.1%）。受国际大宗商品价格上涨等因素影响，3 月份，CPI 同比 0.4%（前值-0.2%）。其中，翘尾因素-0.8 个百分点，新涨价因素 1.1 个百分点。食品类当月同比-0.7%（前值-0.2%），非食品类当月同比 0.7%（前值-0.2%）；CPI 环比-0.5%（前值 0.6%），食品类环比-3.6%（前值 1.6%），非食品类环比 0.2%（前值 0.4%）。PPI 同比增长 4.4%（前值 1.7%），翘尾因素 1.1 个百分点，新涨价因素 3.4 个百分点。PPI 环比增长 1.6%（前值 0.8%）。

展望后期，CPI 方面，预计 2021 年 4 月涨幅收窄。食品项方面去年 3 月以来，生猪供给持续恢复，猪肉价格未来或将出现进一步下跌；天气转暖，鲜菜、鲜果供给恢复，未来价格将进一步下跌。非食品项方面，疫情好转后，出行需求进一步增加，机票等价格或将出现上涨；原油价格受 OPEC 增产计划影响，成品油价格短期内或将出现回调。综合来看，预计 2021 年 4 月 CPI 涨幅小幅收窄。PPI 方面，预计 2021 年 4 月 PPI 涨幅或将进一步扩大至 5%-6%。OPEC 于 4 月 1 日发布增产计划，将在 5 月、6 月、7 月增产，或将带动原油价格下跌。但是由于时滞的存在，4 月国内相关行业价格涨幅或将进一步扩张。国内实时双控计划后，工业金属价格涨幅或将进一步扩张。全球经济持续回暖，大宗商品价格还有上涨空间。2020 年疫情爆发后，原油价格的底部出现在 5 月，因此翘尾因素影响较大。综合来看，预计 2021 年 4 月的 PPI 的同比涨幅或将扩大至 5%-6%。

图 7：逆回购连续等投放

图 8：流动性持续净回笼



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

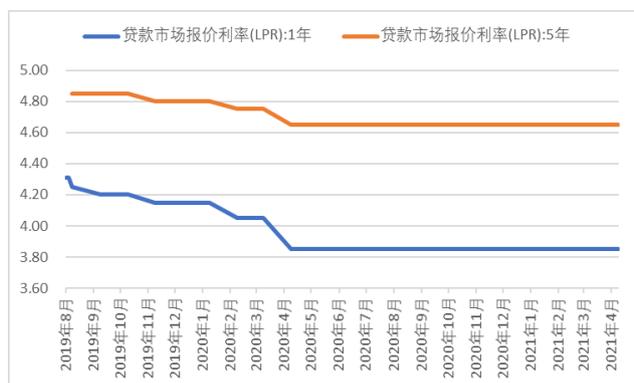
## 二、货币政策以稳为主

近两个月来央行连续实行等投放操作,流动性维持平稳。四月整体资金面平稳,流动性总体充裕,资金到期压力小,地方债发行节奏偏慢,央行整体对冲力度较为克制。

MLF 平稳续作,继续释放稳定信号。本月 15 日央行开展 MLF 投放 1500 亿元对冲 1561 亿元的 MLF 和 TMLF 到期,小幅缩量 61 亿元。4 月 LPR 报价出炉,连续 12 个月不变。同时 LPR 保持不变,与经济复苏进程整体适应。4 月 1 年期 LPR 报 3.85%,5 年期以上品种报 4.65%,均与上次持平。此前国务院金融委会议强调要保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性。结合一季度金融数据,我国当前货币政策总体仍维持中性适度,以稳为主。预计中长期市场流动性将持续维持合理充裕的水平。

从近期央行的货币政策工具操作态度看,近期央行货币政策调控着重结构,总量调控较为保守,保持流动性合理充裕,同时关注通胀水平。预计货币政策操作将根据实体经济复苏中出现的新变化,加大相机调节力度。MLF 等政策利率大概率保持不变,LPR 继续保持平稳,但会通过加大对国民经济重点领域和薄弱环节的结构性支持力度,精准引导小微企业综合融资成本稳中有降。

图 9: LPR 连续十二个月维持不变



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 10: 国外疫情有所缓解



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 三、利率债供给压力

4月专项债集中供给延后，利率债供给压力低于市场预期。2021年4月地方债发行提前两日收官，截至4月28日，当月地方债共发行7758.23亿元，其中新增地方专项债2056亿元，新增地方一般债1343亿元，地方再融资债4359亿元。较3月大增逾六成，并创下近八个月来新高。4月共有21个省区市发行地方债，规模共计7758.23亿元，发行量前三位的省份是山东、广东和湖南，海南省仅发行一笔55.23亿元的再融资一般券。4月最后一周，地方债发行规模达1858.6375亿元，较前一周减约三成。受2020年11月地方债发行新规影响，发行期限以10年以下（含10年）为主，占比达到81%。

5月已披露的待发额度约7663亿元。截至到2021年4月28日，18个省、4个计划单列市披露了5月计划，合计待发行7663亿元（新增地方债5454亿元、再融资债2209亿元）。4月未发完计划额度1202亿元，可能递延到5月。假设这部分在5月发行，5月待发额度约8865亿元。此外，2020年地方债发行大省中，江苏、河南、安徽、江西暂未披露5月地方债发行计划。

财政部国库司副主任许京花称，目前由于本年度新增专项债额度还未全部下达，今年发行窗口安排会相对集中，财政部将指导地方财政部门结合发债进度要求、财政支出使用、库款情况、债券市场等因素，科学设计发行计划，合理选择发行窗口，适度均衡发债节奏，有效保障项目建设需要的同时，避免债券发行过于集中、债券资金长期滞留国库。5月政府债的高额供给压力是较为确定的，资金面届时将迎来考验。今年地方债整体实际发行规模可能受上半年宏观经济回暖会较之前市场预期缩减，发行速度亦可能较市场预期放缓。目前看，专项债集中供给可能延迟到下半年经济下行压力较大时发行，对经济起到托底作用。

## 第三部分国债期货市场展望

宏观经济正在延续去年二季度以来的修复进程，后期经济增长动能还有进一步修复空间。但前期高景气的生产增速回落，消费和制造业投资虽有所修复，但远未恢复到疫情前水平，需要警惕经济动能见顶的风险。近期央行货币政策调控着重结构，总量调控较为保守，保持流动性合理充裕，同时关注通胀水平。预计货币政策操作将根据实体经济复苏中出现的新变化，加大相机调节力度。MLF等政策利率大概率保持不变，LPR继续保持平稳，但会通过加大对国民经济重点领域和薄弱环节的结构性支持力度，精准引导小微企业综合融资成本稳中有降。流动性方面，预计中长期市场流动性将持续维持合理充裕的水平。

地方债方面，本年度新增专项债额度还未全部下达，今年发行窗口安排会相对集中。5月政府债的高额供给压力是较为确定的，资金面届时将迎来考验。目前市场暂时进入数据真空期，市场将大概率延续此前经济修复进程中、流动性稳中偏松的逻辑。同时5月利率债供给压力担忧再起，市场不确定性仍存，短期来看市场还

存在一定回调压力。

## 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  
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：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

### 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

### 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

### 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

### 徐州营业部

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

## 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