

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

# 国内需求反弹疲弱，海外供应链出现缓解信号

## ——大宗商品宏观&中观周度观察20220710

大宗商品策略研究团队

研究员

姜秀铭

从业资格号 F3062206

投询资格号 Z0016472

jiangxiuming@citicsf.com

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

zhengfeifan@citicsf.com



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

# 大宗商品海外宏观总结：加息75bp已被市场吸收，供给端缓解

- 本周公布6月非农数据，维持韧性，但不能用于完全解读美国当前经济和前瞻指引。5月美国非农季调后新增非农就业人口 37.2万人（前值被下修至38.4万人）；失业率 3.6%（前值 3.6%）。劳动参与率小幅下跌，6月录得62.2%（前值 62.3%），维持波动。另外，4月和5月的非农新增均被下调，5月份最初报告的39万人被修正为38.4万人，4月份43.6万人被修正为36.8万人。
- 6月时薪环比上升幅度不变，平均每周工时不变，显示通胀压力未恶化。6月时薪环比上升0.10%（前值0.12%）生产端时薪环比下降0.06%（前值0.11%），服务端时薪环比上升0.11%（前值0.11%），平均每周工时34.5小时，维持不变。
- 当前非农就业并非美联储行为和衰退的主要信号指标。从历史上看，供给端带来的衰退，1973年4季度和1980年1月后的衰退看，非农数据仍然维持了2个月和1个季度的韧性。此外，本次加息是在劳动力供给仍有约束下的加息，与2020年2月疫情之前的水平相比，非农就业总人数仍少52.4万人，劳动参与率同样有0.7%左右的缺口，因此就业和失业率并不能视为衰退的最明显信号，美联储在经济前瞻中已经显示，为了调控通胀，允许年均失业率上升至3.7%，这也显示非农数据走弱不会成为美联储调控政策的主要依据。
- 美国6月ISM PMI，继续呈现下降趋势。值得关注的是，新订单指数自2020年5月以来首次下降，显示需求出现拐点。生产指数收正值显示当月需求韧性，但即使如此二季度GDP预期仍不理想。供应商发货延迟和上游原材料价格下降显示供应链出现缓解。报告中表达，木材、海运价格回落，但能源、电机、芯片等价格仍然在上涨。
- 5月全部制造业订单意外上升，主要来自供给改善预期。5月份工厂订单环比上升1.57%，主要来自其中非耐用品订单增长了2.3%。5月份的增长主要是由石油和煤炭产品增长8.9%，饮料和烟草产品增长2.7%带来，其他基础化学品，纺织品生产也有上涨。
- 美国联邦基金利率期货显示，7月加息概率为92.4%，但已经被市场完全吸收，关注6月通胀对之后加息节奏可能的扰动。

- **社融总量回升，结构有望修复。**4月受疫情影响，有效融资需求明显下降，社融大幅走弱，5月随着疫情得到控制，叠加政策发力落地，融资需求开始回升并且好于市场预期，对于国内宏观环境是偏积极的。从货币供应量来看，M2与社融同比增速差再次扩大，创近6年新高，M2持续高增的原因是财政资金的加速落地，增值税留抵退税等政策支持使得财政存款向企业存款转化，而社融的相对较弱则体现了融资需求不足。因此当前宽信用的主要矛盾仍在于实体需求不足，金融机构的流动性是较充裕的。
- **虽受收入掣肘，财政仍然积极。**5月财政收入压力仍然较大，但是积极的地方在于随着地产景气度见底，土地出让收入状况有所好转，而财政支出仍然保持积极态势，助力“稳增长”。财政持续发力叠加国内疫情缓解，5月基建投资明显反弹。
- **地产边际回暖，但是力度较弱。**4月29日中央政治局会议定调“支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管”。进入5月份，政策继续大幅发力，央行下调首套房贷利率下限20BP，5月LPR调降15个PB，各地“因城施策”持续松绑，但是相比目前居民部门受损的资产负债表和房价预期，政策效果相对有限，目前地产基本面仍未企稳。
- **制造业有韧性，内生动能较强。**5月国内制造业仍保持着较强的内生动能，核心驱动在于政策的加持，国内制造业产业持续升级，高技术产业强力支持本轮制造业投资增长，并且货币端信贷政策的支持以及财政端减税降费的发力均对制造业投资形成强力支撑。5月国内出口超预期，存在4月疫情导致部分出口订单滞后至5月释放的因素，目前国内出口还是保持着较强韧性。
- **压力来自海外。**近期大宗商品价格的压力主要来自海外，“衰退交易”使得大宗商品首当其冲，从国内宏观的角度来看，国内经济处于复苏阶段，此前稳增长相关政策正在落地兑现，国内商品房市场也摆脱了持续低迷的状态，6月PMI重新回到扩张区间，但是从中观行业需求的数据来看，国内经济整体是偏弱复苏的，因此国内的复苏可能无法抵抗海外的衰退，近期大宗商品价格的走势主要取决于海外宏观的变化。

## ■ 建筑业景气度跟踪：高温天气叠加疫情抑制螺纹钢表需继续回升

- **建筑业（施工）需求——螺纹与水泥：**5月中下旬，随着疫情缓解，上海全面复工复产，市场对于6月需求给予高预期，但需求回补的预期证伪，因此钢价大幅回落。在经历完两周补库消化螺纹部分需求后，本周高温天气叠加疫情导致螺纹钢表需小幅回落。
- **建筑业（竣工）需求——玻璃与PVC：**玻璃库存持续高企，表观需求偏弱，PVC近期需求也明显放缓，库存转为累库。
- **基建中观高频跟踪——石油沥青开工率、铜杆开工率、球墨铸铁管的加工费：**实物工作量开始回升。
- **挖机与重卡：**随着地产调控趋松，基建蓄力，去年12月以来挖机与重卡的销量同比有见底迹象，随着近期疫情逐渐减弱，6月份挖掘机销售明显走强，初步确认见底拐点。

## ■ 制造业景气度跟踪：汽车产销快速复苏，空调排产大幅走弱，内贸有回升迹象

- **发电量：**3月以来，全国多地疫情散发，一方面需求受到冲击，另一方面供应链受损，因此工业生产受到影响，发电量明显回落。4月中旬及下旬发电量已经明显回升。随着复工复产推进以及国内经济复苏，近期耗煤回升较快。
- **汽车：**疫情对汽车产销量两端均有冲击，多地经销商进店和成交都受到影响，汽车零配件供应链运输受阻，4月汽车销量的同比接近腰斩。随着国家购置税政策的强势推出、疫情管控进一步放开，近期各级政府已经出台了一揽子提振经济、促进消费政策，对车市复苏有一定的促进作用，终端人气和成交均有提升。
- **家电：**根据空调排产数据，6-7月空调产量同比大幅减少，与此对应的是空调库存近几个月的大幅累积，因此企业可能由于库存压力而调低了生产计划。
- **出口：**本周八大枢纽港口集装箱吞吐量同比出现明显分化，其中内贸吞吐量明显回升，外贸吞吐量回调显著。韩国6月前20日出口同比为-3.4%，全球贸易需求或有较大压力。

## ■ 总结：疫情抬头抑制经济强势恢复

- 6月以来的“需求回补”预期被阶段性证伪，进入7月，全国各地疫情有再次抬头的迹象，从建筑相关景气度来看，本周螺纹钢表需与水泥出货率均出现小幅下降。制造业方面，虽汽车产销在政策刺激下表现强势，但家电排产数据却明显偏弱，本周内贸回升或预示国内需求有所恢复。综合整体中观需求的角度来看，经济复苏仍然受较多因素限制。

## 第一部分 大宗商品海外宏观分析

---

整体趋势                      海外经济压力凸显，货币与实体两端压制商品价格

---

美国经济                      非农数据显示韧性，商品订单显示供给端缓解

---

欧洲经济                      三季度提前加息，经济压力压力却大

---

疫情跟踪                      美国再次反弹，越南达到低点

---

# 一、海外总览：海外经济压力凸显，货币与实体两端压制商品价格

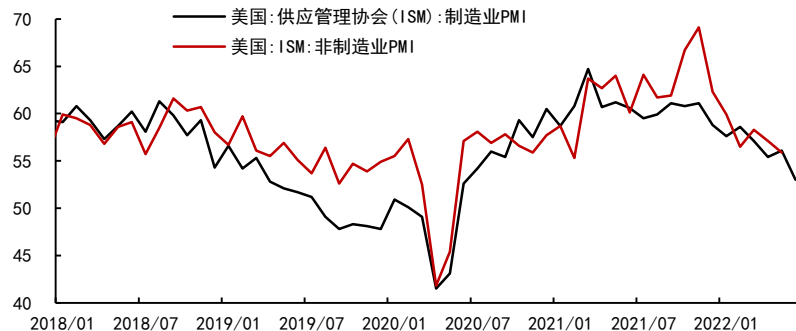
- 发达经济体压力加大，美欧预期均下滑。6月美国Markit制造业PMI录得52.40（前值57.00）；欧元区Markit制造业PMI录得52.00（前值54.40），均出现大幅下滑。美国同步经济指标显示，4月份的短期韧性动力在5月份已经趋于减退，耐用品消费出现下滑，这明显利空商品消费，使得从货币收紧和实体经济两方面均对商品价格形成压制。而本周公布的美国ISM PMI 新订单指数自2020年5月以来首次下降，验证未来需求出现拐点。但近期海运费价格、供应商发货延迟和上游原材料价格下降显示供应链出现缓和，或将对通胀治理产生积极影响。

制造业PMI	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
全球	55.50	55.40	54.10	54.10	54.30	54.20	54.30	53.20	53.70	52.90	52.30	52.30	52.20
美国	62.10	63.40	61.10	60.70	58.40	58.30	57.70	55.50	57.30	58.80	59.20	57.00	52.70
欧元区	63.40	62.80	61.40	58.60	58.30	58.40	58.00	58.70	58.20	56.50	55.50	54.60	52.10
德国	65.10	65.90	62.60	58.40	57.80	57.40	57.40	59.80	58.40	56.90	54.60	54.80	52.00
法国	59.00	58.00	57.50	55.00	53.60	55.90	55.60	55.50	57.20	54.70	55.70	54.60	51.40
意大利	62.20	60.30	60.90	59.70	61.10	62.80	62.00	58.30	58.30	55.80	54.50	51.90	50.90
英国	63.90	60.40	60.30	57.10	57.80	58.10	57.90	57.30	58.00	55.20	55.80	54.60	52.80
澳大利亚	63.20	60.80	51.60	51.20	50.40	54.80	48.40	48.40	53.20	55.70	58.50	52.40	54.00
日本	52.40	53.00	52.70	51.50	53.20	54.50	54.30	55.40	52.70	54.10	53.50	53.30	52.70
中国	50.90	50.40	50.10	49.60	49.20	50.10	50.30	50.10	50.20	49.50	47.40	49.60	50.20
印度	48.10	55.30	52.30	53.70	55.90	57.60	55.50	54.00	54.90	54.00	54.70	54.60	53.90
巴西	56.40	56.70	53.60	54.40	51.70	49.80	49.80	47.80	49.60	52.30	51.80	54.20	54.10
俄罗斯	49.20	47.50	46.50	49.80	51.60	51.70	51.60	51.80	48.60	44.10	48.20	50.80	50.90
南非	51.00	46.10	49.90	50.70	48.60	51.70	48.40	50.90	50.90	51.40	50.30	50.70	52.50
越南	44.10	45.10	40.20	40.20	52.10	52.20	52.50	53.70	54.30	51.70	51.70	54.70	54.00

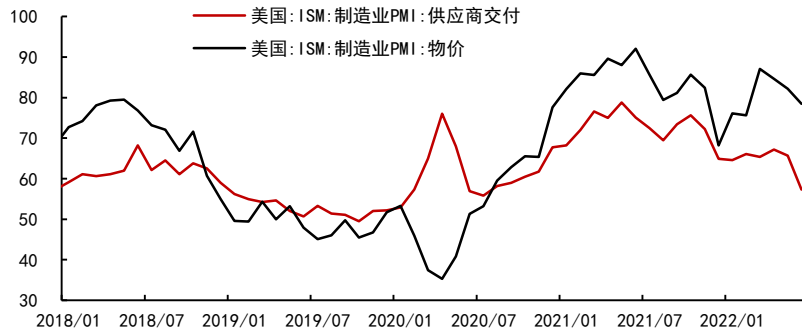
## 二、美国前瞻：需求预期大幅回落，供应链缓解，加息预期已吸收

- 美国6月ISM PMI，继续呈现下降趋势。值得关注的是，新订单指数自2020年5月以来首次下降，显示需求出现拐点。生产指数收正值显示当月需求韧性，但即使如此二季度GDP预期仍不理想。供应商发货延迟和上游原材料价格下降显示供应链出现缓解。报告中表达，木材、海运价格回落，但能源、电机、芯片等价格仍然在上涨。
- 美国联邦基金利率期货显示，7月加息概率为92.4%，但已经被市场完全吸收，关注6月通胀对之后加息节奏可能的扰动。

### 美国6月制造业PMI大幅下滑，内部结构显示需求顶点



### PMI物价和供应商交付回落，显示供应端压力缓解

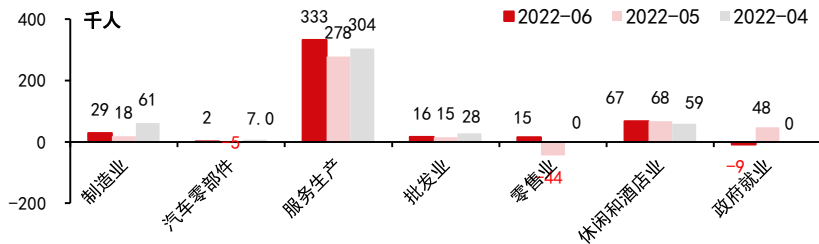


联邦基金目标利率 (BPS)	PROBABILITY (%)			
	截止7月9日 概率	一天前	一周期	一个月前
		7月8日	7月1日	6月10日
175-200 (当前)	0	0	0	0.454
200-225 (加息50bp)	0	0	0.138	0.451
225-250 (加息75bp)	0.924	0.924	0.862	0.095
250-275 (加息100bp)	0.076	0.076	0	0

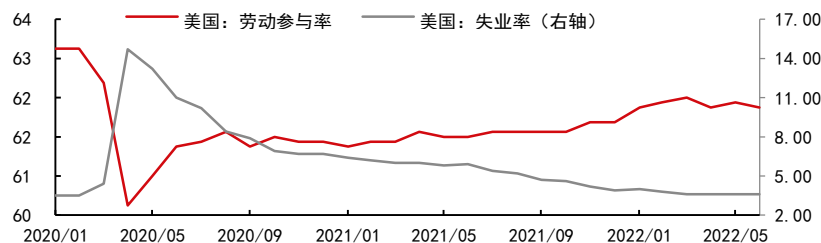
## 二、美国6月就业分析：依然韧性，但与当前主要矛盾关系不大

- **数据维持韧性，但不能用于解读当前美国经济。**5月美国非农季调后新增非农就业人口 37.2万人（前值被下修至38.4万人）；失业率 3.6%（前值 3.6%）。劳动参与率小幅下跌，6月录得62.2%（前值 62.3%），维持波动。
- **6月时薪环比上升幅度不变，平均每周工时不变，显示通胀压力未恶化。**6月时薪环比上升0.10%（前值0.12%）生产端时薪环比下降0.06%（前值0.11%），服务端时薪环比上升0.11%（前值0.11%），平均每周工时34.5小时，维持不变。
- **当前非农就业并非主要矛盾。**主要原因在于，本次加息是在劳动力供给仍有约束下的加息，与2020年2月疫情之前的水平相比，非农就业总人数仍少52.4万人，因此就业端并不能视为衰退的最明显信号；此外，美联储在经济前瞻中已经显示，为了调控通胀，允许年均失业率上升至3.7%。

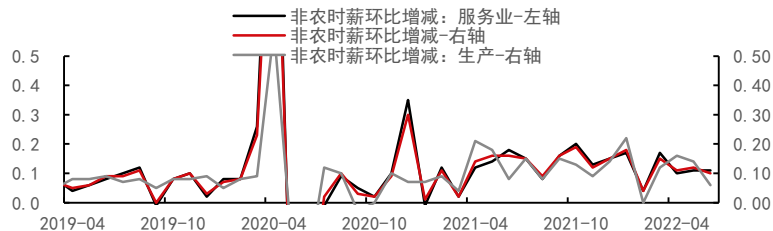
### 6月新增非农数据：休闲和生产服务维持韧性



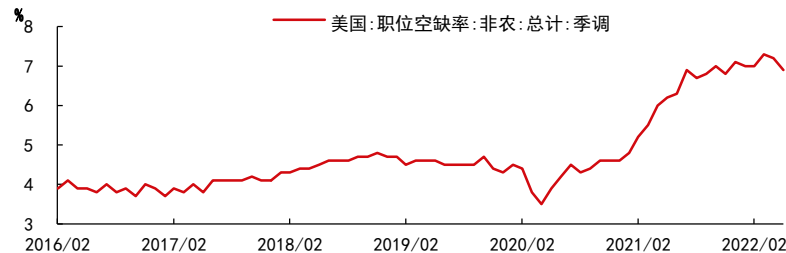
### 6月劳动参与率下降，失业率维持不变



### 6月非农时薪环比与上月相比下降



### 5月美国职位空缺率继续下降

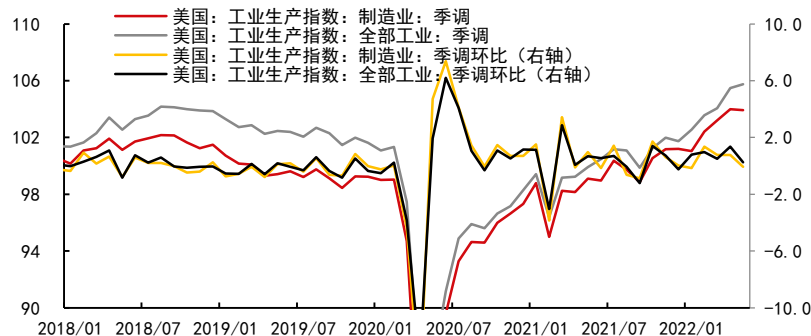




## 二、美国经济同步：5月全部制造业订单环比意外上升

- 5月全部制造业订单意外上升，主要来自供给改善预期。5月份工厂订单环比上升1.57%，主要来自其中非耐用品订单增长了2.3%。5月份的增长主要是由石油和煤炭产品增长8.9%，饮料和烟草产品增长2.7%带来，其他基础化学品，纺织品生产也有上涨。
- 美国5月生产和制造业指数增长幅度下滑，4月经济韧性不复存在。制造业指数录得103.92（前值103.99），环比增长-0.07%（前值0.77%）全部工业录得105.75（前值105.49），环比增长0.25%（前值1.36%）。  
由于一季度美国GDP为负，调控下美国4月经济数据明显改善，显示经济韧性，然而五月数据重新下跌。

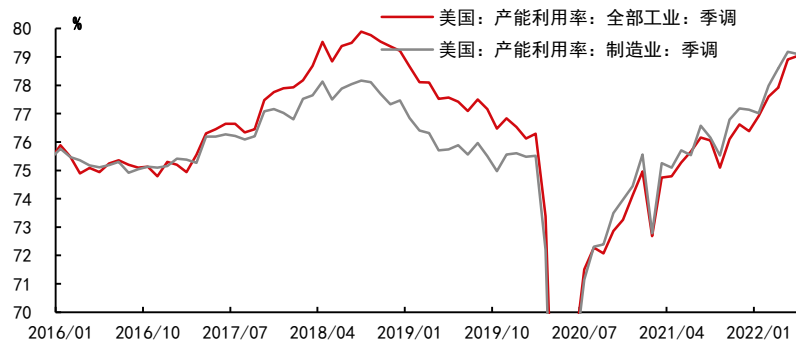
### 美国工业生产和制造业指数增长出现下滑



### 全部制造业订单环比意外上升（1.57%），来自供给端



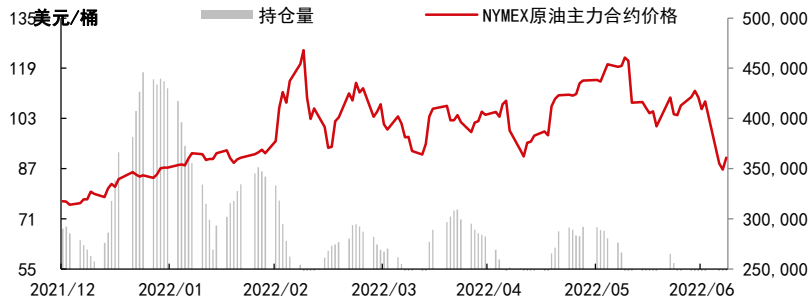
### 5月产能利用率微幅下降，显示需求端压力缓解



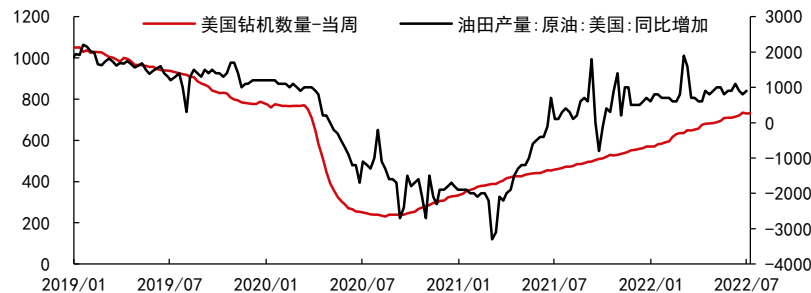
## 二、通胀：悲观 or 乐观？看供给而非货币

- 我们综合两派观点，关注通胀的三个主要因素：（1）能源价格（伯南克、萨默斯）；（2）供应链问题（伯南克）；（3）房屋等效租金带来的核心通胀上升风险（萨默斯）。
- 我们认为，美联储对以上三者的调控能力都趋于有限，但预计继续恶化可能性不大。

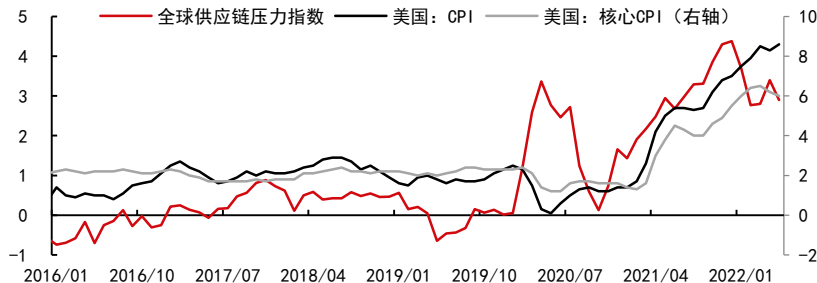
### 原油价格近期回落



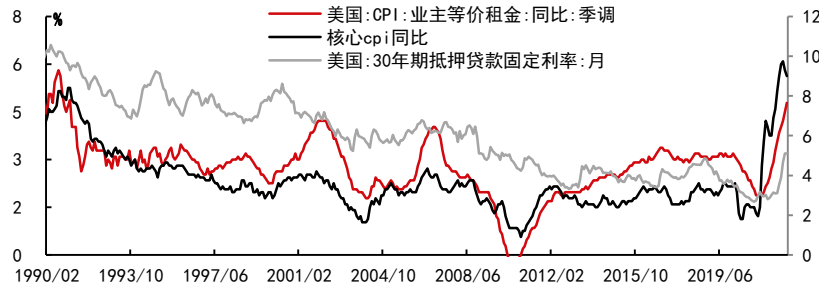
### 生产端尚未完全恢复，但供给向好预期增强



### 全球供应链压力趋于缓解，领先于核心CPI



### 等效租金影响核心CPI，利率很难调控下降



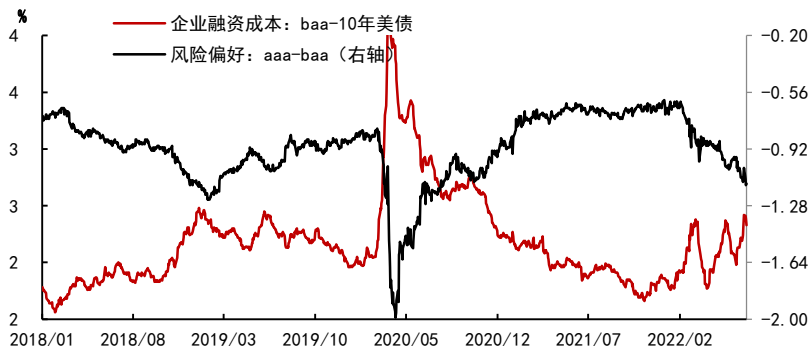
## 二、货币收紧 & 经济关系：融资约束上升，但仍可控

- 考虑当前海外主要矛盾在于通胀和经济状况的矛盾，美联储面对经济端的约束，因此我们关注宏观（长短利差）、微观（企业融资约束）、前瞻（美股）三个主要指标，以此跟踪衰退逻辑。
- 宏观：长短利差维持低位，与经济见顶预期对应。
- 微观：关注企业融资成本，本周继续小幅反弹，风险偏好维持下行趋势。
- 前瞻：标普500继反弹，VIX指数回落。

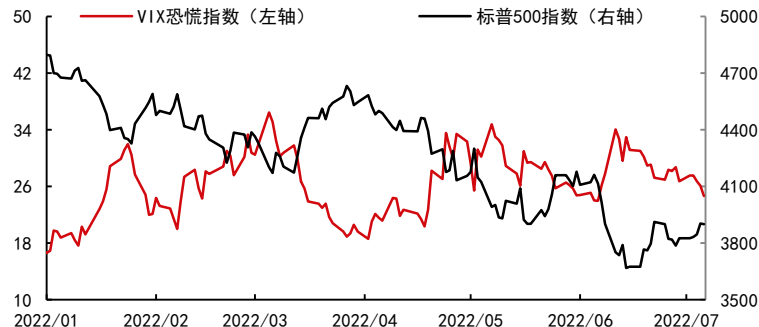
### 宏观：长短利差维持低位，显示经济见顶预期



### 微观：融资成本上升将对美联储约束，近期上升



### 前瞻：美股出现反弹，风险指数回落



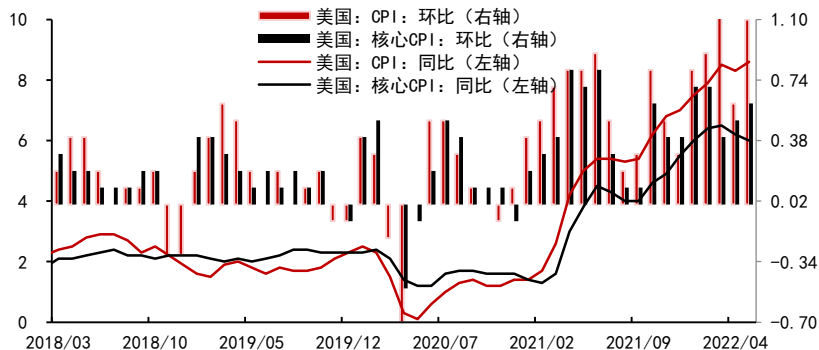
## 二、美国通胀：5月通胀再创新高，倒逼货币收紧，关注地缘因素

- 美国5月通胀指标再度爆表创新高，核心通胀环比勉强维持。CPI同比上涨8.6%（前值8.3%），环比1.1%（前值0.6%）。8.6%的同比增幅是1981年12月以来最强劲的。核心通胀同比上涨6%（前值6.2%），环比0.6%（前值经修正0.5%），拉动方面能源仍为主因，粮食和地产上涨明显。
- 拜登表示，美国需要“采取更多行动——迅速行动——以降低价格”，并呼吁国会通过立法，降低能源、处方药和运输成本。海外经济观点认为，拜登有小概率会尽快与伊朗协商，释放原油。我们认为，当前美联储货币收紧对于外生冲击——粮食、能源价格作用较为有限，因此后续关注海外地缘政治的缓和情况。

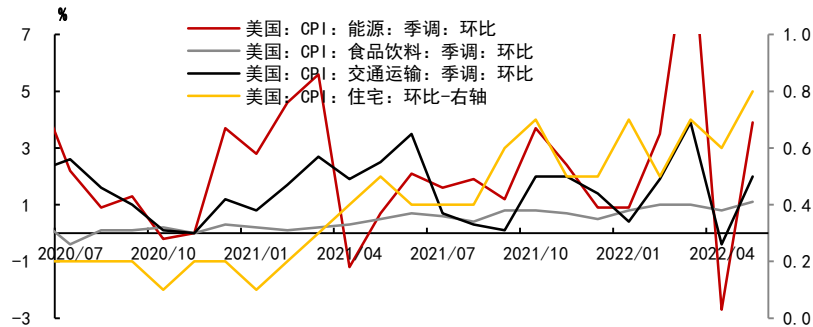
### 通胀预期：盈亏平衡通胀率大幅下降



### 美国通胀再爆表，核心通胀环比较为稳定



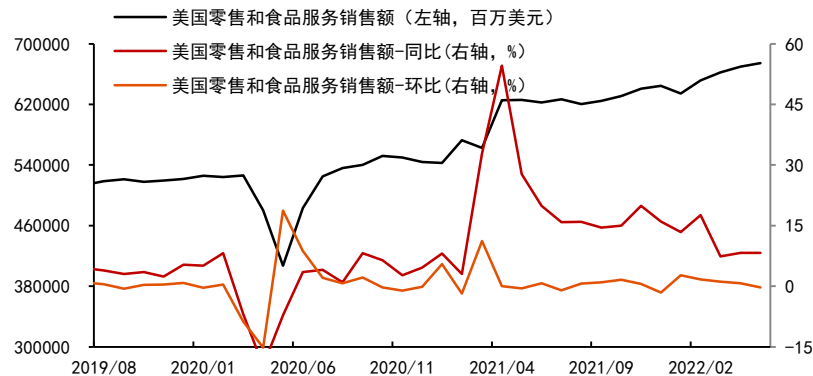
### 能源、交通运输、食品饮料、住宅加速上行



## 二、消费周期：6月消费者信心指数创1952年以来最低点

- **美国消费者信心指数创历史低点。**消费者信心6月录得50.2（前值56.2），创1952年以来新低，经济见顶压力不断增强。
- **美国5月个人实际可支配收入同比录得-3.61%（前值-6.40%），环比-0.06%，实际消费支出同比2.05%（前值1.95%），环比-0.09%，数据并未明显恶化，但结合地产数据和其他前瞻指标，消费明显下降已经是较大概率趋势。**
- **美国5月零售和食品服务销售下降。**美国5月零售和食品服务销售月率同比录得8.23%（前值8.29%），环比-0.27%（前值0.70%）。其中机动车及其零部件（-3.52%，前值1.82%），汽车及其他机动车辆（-3.99%，前值1.80%）。家具及装饰（-0.90%，前值1.59%），电子和家用电器（-1.33%，前值1.80%）。
- **美国居民储蓄率回归到2019年前低位。2022年三月为6.2%，2019年12月为7.3%。**

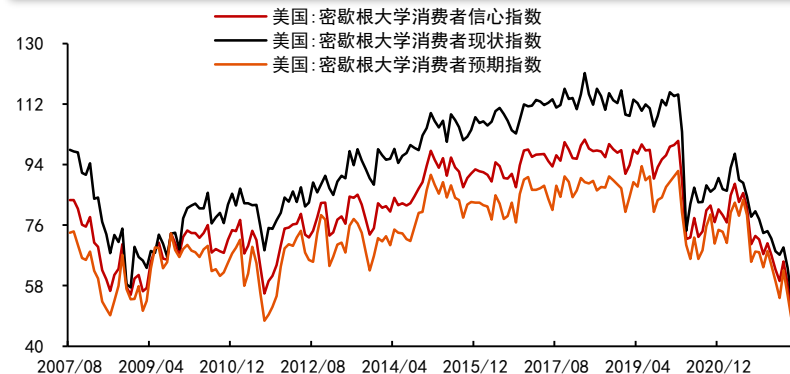
### 美国5月零售销售月率下滑



### 美国个人可支配收入5月份继续收负值，消费支出平稳



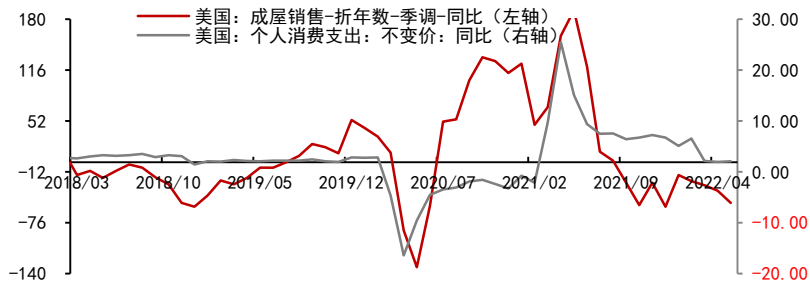
### 6月消费者信心指数继续下降



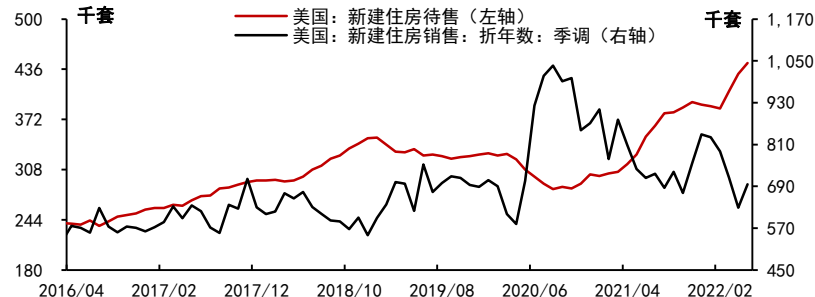
## 二、美国地产周期：5月成屋销售下滑，个人消费或将跌入负值

- 美国5月新屋开工大幅下滑，5月成屋销售同比连续四个月加速下降，带动消费预期回落。5月新屋开工季调环比录得-14.42%（前值5.48%，5月成屋销售同比录得-51%（前值35%），环比-3.39%（前值-2.61%），加速下滑，其领先房地产价格和房屋新开工以及美国消费需求（5月同比2.78%，前值2.33%），显示美国经济见顶预期不断加强，美国个人消费支出三季度或将跌入负值，利空美国经济。

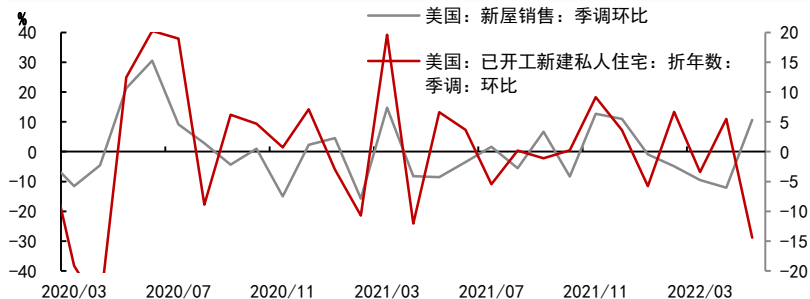
### 美国成屋销售领先消费支出，5月成屋销售加速下滑



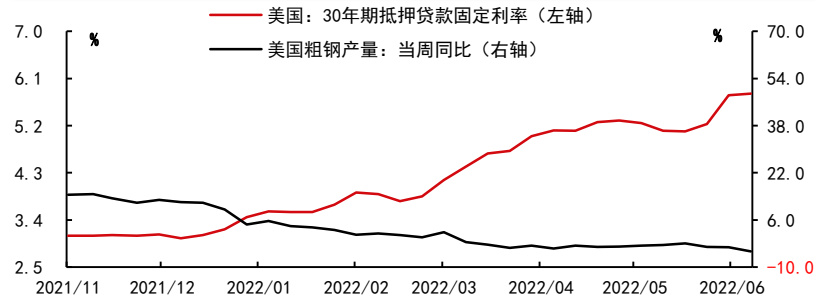
### 新建住房销售、待售背离，显示见顶预期



### 美国5月新屋开工环比大幅下滑至-14.42%



### 高频指标：房贷利率大幅上升，粗钢产量同比跌入负值



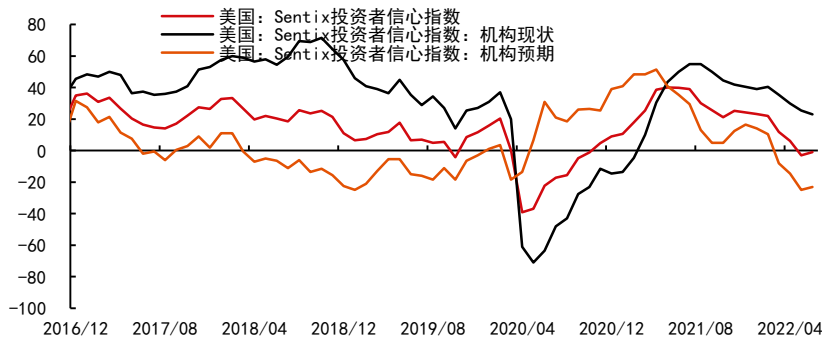
## 二、制造业和库存周期：5月中小企业乐观指数继续下降

- **美国5月中小企业乐观指数继续下跌。**录得93.10（前值93.20），根据调查报告，中小企业对于半年后的经济预期继续下滑，但企业主同时表示，很难招到满意的劳动，并且5月期间有薪资上升的调整。
- **前瞻性指标看，未来需求见顶预期在加强，投资者信心指数跌入负值。**6月Sentix投资者信心指数录得-1（前值-2.9），继续为负，但比上月略有反弹。6月费城联储制造业指数2.5（前值17.80）。费城联储调查6个月后的商业活动预期，对未来活动的预期指数跌至8.2（前值22.7），为2008年12月经济衰退以来的最低水平；6月新订单直接跌入负值，录得-12.40（前值22.10），为新冠疫情以来首次，体现未来美国经济见顶预期不断加强。

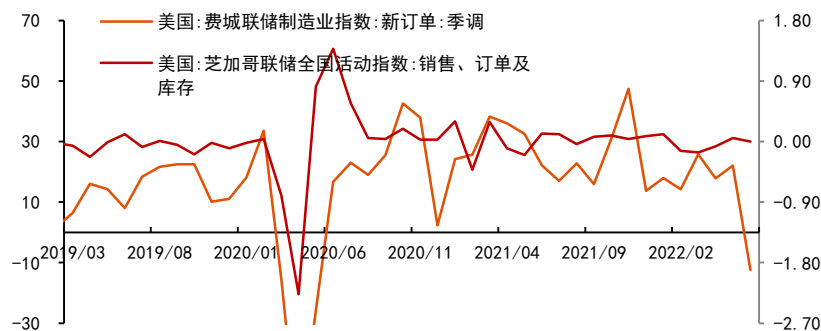
### 美国5月中小企业乐观指数继续下行



### 6月Sentix投资者信心指数小幅反弹，但仍为负值



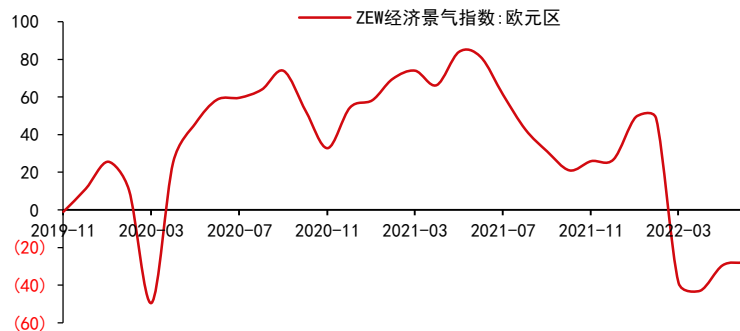
### 6月费城联储制造业指数大幅下跌，由正转负



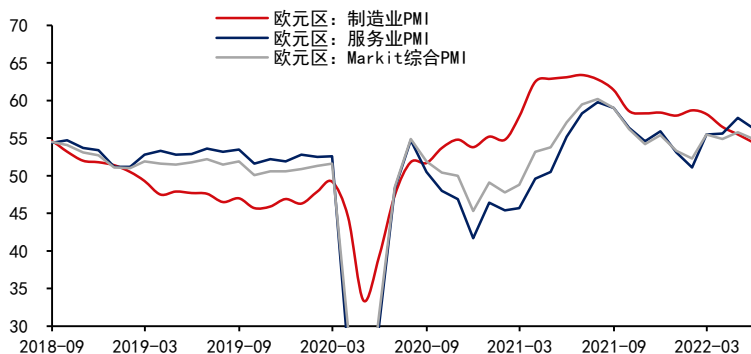
### 三、欧洲经济：经济压力压力仍大，确定7月加息

- **加息时点确认。**6月9日，欧洲央行召开货币政策会议并正式宣布开启欧元区货币政策正常化进程，这也意味着持续8年之久的欧元区负利率时代即将结束。根据决议，欧洲央行将在7月1日结束“资产购买计划”，7月21日的下次货币政策会议上加息25个基点，并于9月8日的再下次货币政策会议上继续加息，9月的加息幅度则取决于届时的欧元区通胀情况。
- **经济压力仍大。**6月欧元区经济景气指数-28（前值-29.5），相对缓和，但仍在负值区间，并未出现缓解。

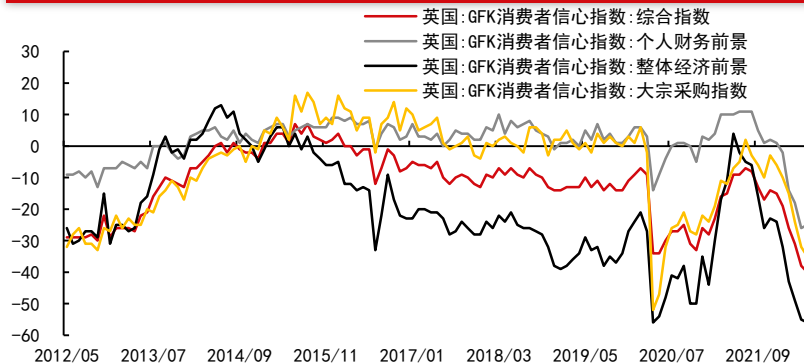
#### 6月欧元区经济景气指数反弹，但仍为负值



#### 5月欧洲经济整体下滑



#### 欧洲消费者信心跌至指数产生以来最低点

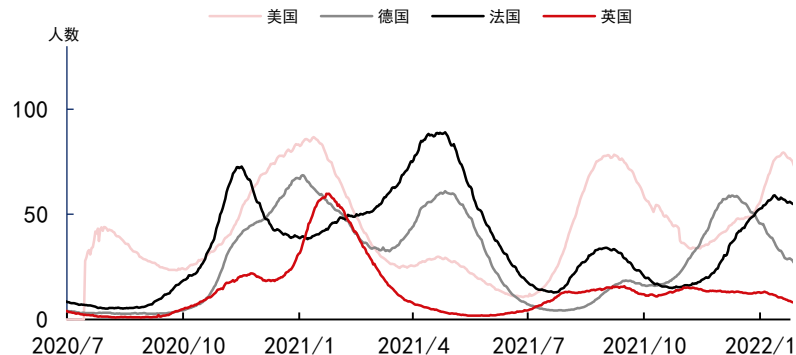




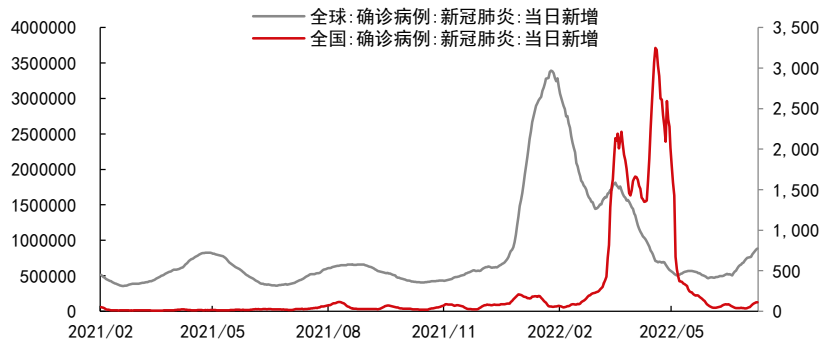
## 四、疫情跟踪：全球疫情维持低位，国内疫情缓和

- **全球Omicron逐步得到控制，美国大幅反弹。**欧元区逐渐走向群体免疫，新增人数减少，但美国近期新增感染大幅反弹，单日已增至10万人以上，这对于服务业就业是明显压制，同时限制美联储货币政策对通胀的效果，反而导致经济下行压力加大。
- **国内疫情从高位回落。**至7月02日，国内7日平均新增感染人数下降至46人，**当前国内疫情已经得到明显控制。**

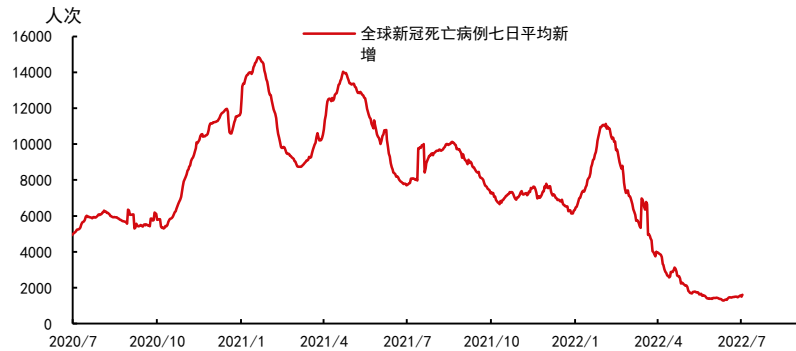
### 全球部分国家每百万人新冠重症ICU人数近期下降



### 全球及全国当日新增病例

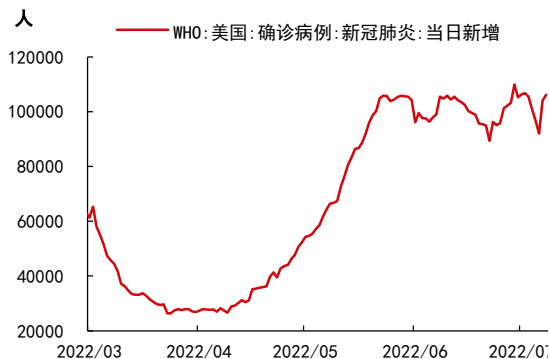


### 全球新冠死亡七日平均新增近期回落

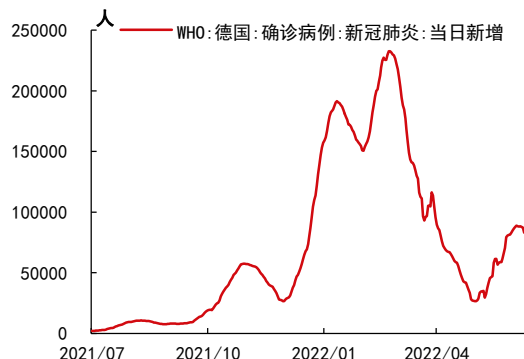


# 四、疫情跟踪：美欧新增出现反弹

### 美国新增病例维持高位



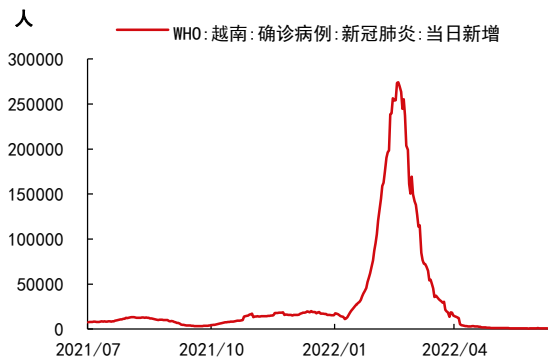
### 德国新增病例出现反弹



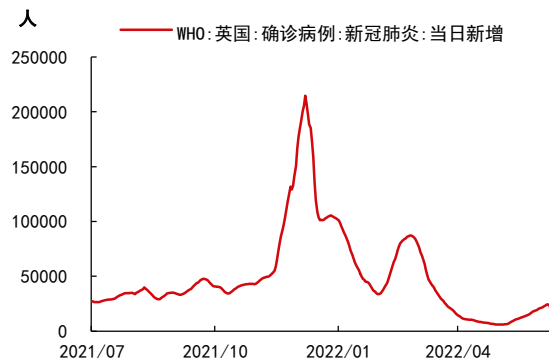
### 澳大利亚日新增病例维持低位



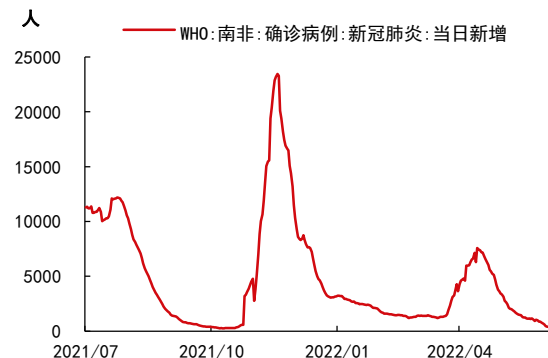
### 越南回落明显，单日新增低于1000



### 英国新增病例明显回落



### 南非新增病例继续回落



注：均为7日平均数据

资料来源：Wind 中信期货研究所

## 第二部分 大宗商品国内宏观需求分析

---

社融 疫后经济复苏，社融明显回升

---

财政 虽受收入掣肘，支出仍然强劲

---

基建 五月明显反弹，基建延续发力

---

房地产 边际有所回暖，但是力度较弱

---

制造业 鼓励产业升级，内生动能较强

---

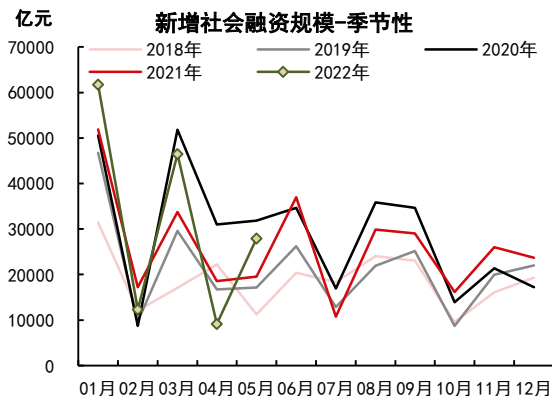
出口 五月大幅反弹，再度超出预期

---

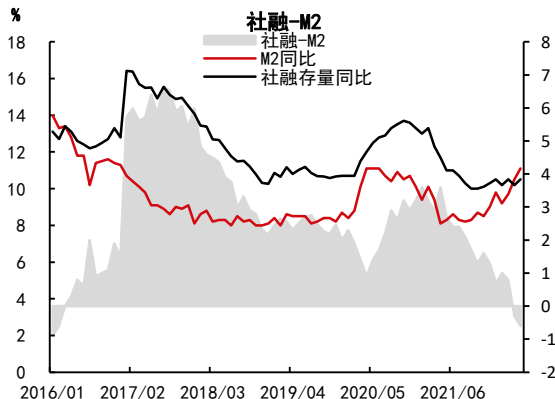
## 二、社融（总量）：疫后经济秩序恢复，5月社融明显回升

- 5月新增社融27900亿元，同比多增8399亿元，好于市场预期；社融同比增速10.50%，较上月上升0.3个百分点。
  - 4月受疫情影响，有效融资需求明显下降，社融大幅走弱，5月随着疫情得到控制，叠加政策发力落地，融资需求开始回升并且好于市场预期，对于国内宏观环境是偏积极的。
- 5月M2同比增速11.10%，较上月上升0.6个百分点；M1同比增速4.6%，较上月下降0.6个百分点。
  - M2与社融同比增速差再次扩大，创近6年新高。M2持续高增的原因是财政资金的加速落地，增值税留抵退税等政策支持使得财政存款向企业存款转化，而社融的相对较弱则体现了融资需求不足。
  - M1与M2增速剪刀差也扩大到-6.5%（前值-5.4%），扩张速度有所加快，体现的是企业资金活化不足以及商品房销售的冷清。

### 5月新增社融反弹



### 社融-M2仍在走弱，融资需求低迷



### 社融存量同比与钢材价格

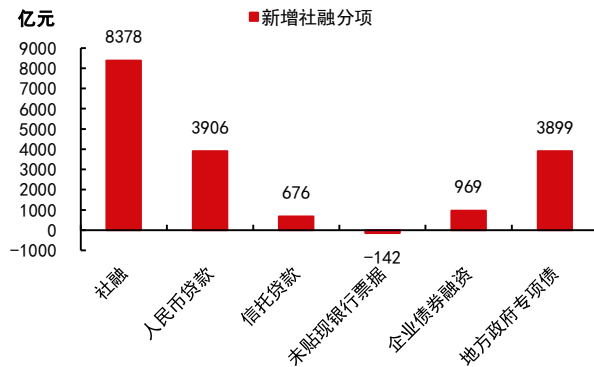


## 二、社融（结构）：票据冲量为重，按揭贷款仍弱

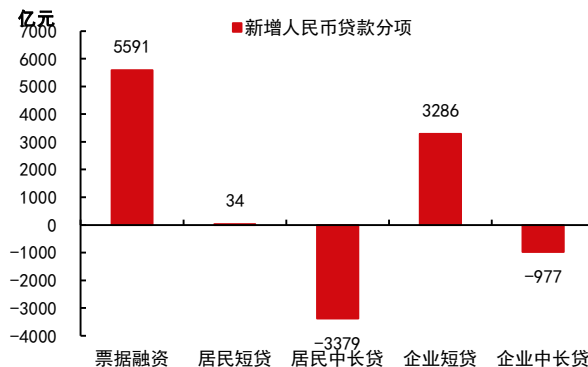
■ 从结构来看，票据与短贷仍然是主导力量，疫情冲击后，企业生产经营开始恢复，对于上海地区来说，大部分产业链是“从0到1”的修复，需要短期融资来迎接复工复产。但对于中长期贷款来说，其修复是比较慢的，企业经营恢复一切正常后，才会加码中长期的资本开支或扩张。

■ 居民中长期贷款有所回升，但同比来看仍然处于极低水平，这与目前的商品房销售情况是相互印证的，虽然地产政策在持续松绑，但还尚未完全扭转仍居民偏悲观的购房意愿。

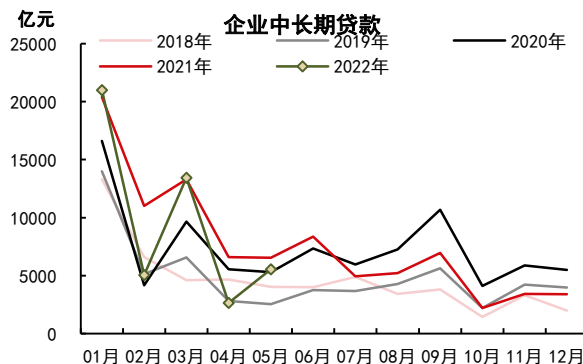
### 5月新增社融分项同比增减



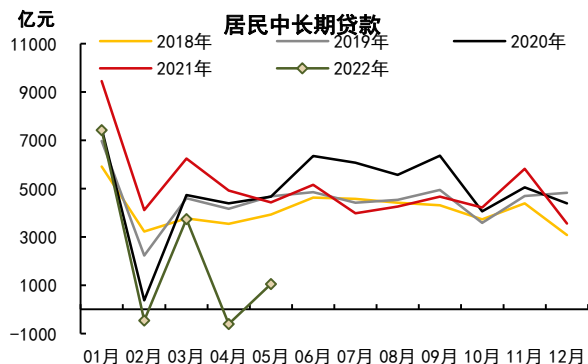
### 5月新增人民币贷款分项同比增减



### 新增企业中长期贷款小幅回升



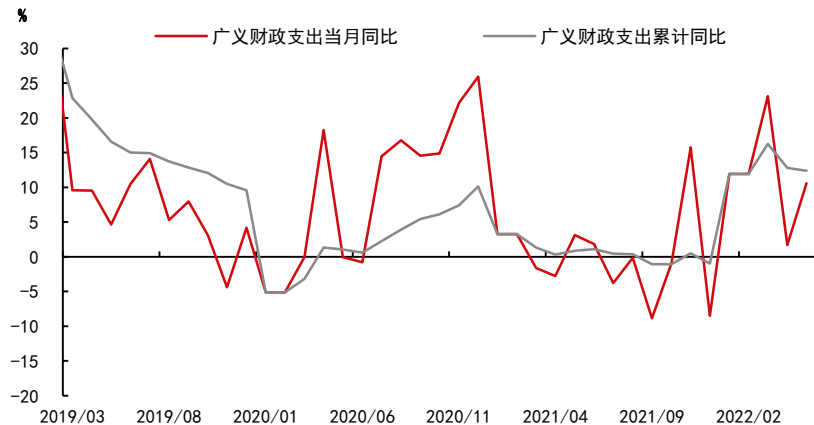
### 新增住房贷款转正，但同比仍弱



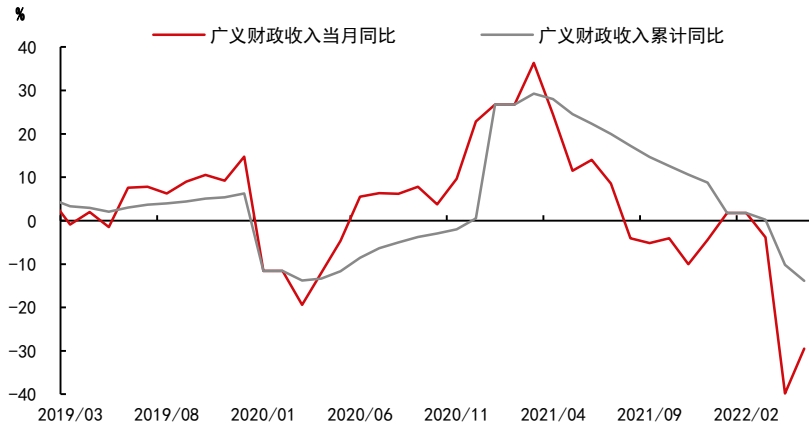
## 二、财政：虽受收入掣肘，支出仍然强劲

- **广义财政收入边际改善**：5月公共财政收入同比为-32.5%，较4月-41.3%的同比降幅略有收窄；5月政府性基金收入同比为-19.2%，较4月-34.4%有所收窄。1-5月财政收入完成预算的进度为41%，为近年最低水平，下半年追赶进度压力较大。
- **广义财政支出仍然较强**：5月广义财政支出同比增长10.6%（前值1.7%），1-5月累计同比12.4%（前值12.8%），财政收入的下行在一定程度上掣肘了财政支出的力度，但专项债发行规模反弹支撑广义财政支出。
- 总体来看，5月财政收入压力仍然较大，但是积极的地方在于随着地产景气度见底，土地出让收入状况有所好转，而财政支出仍然保持积极态势，助力“稳增长”。

### 广义财政支出明显反弹



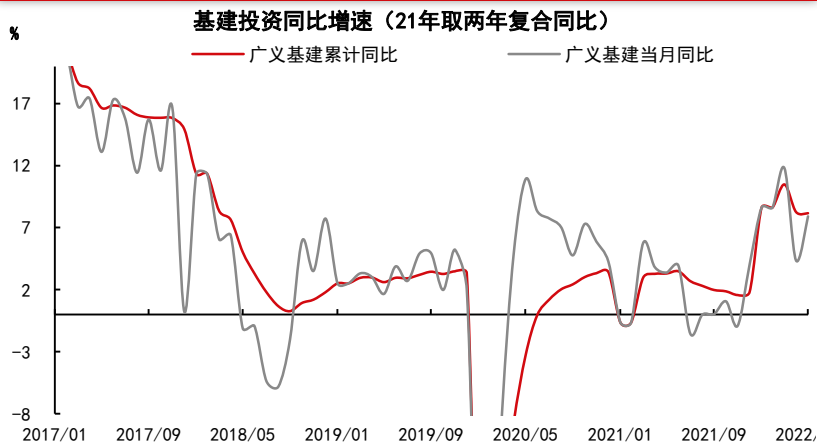
### 广义财政收入边际改善



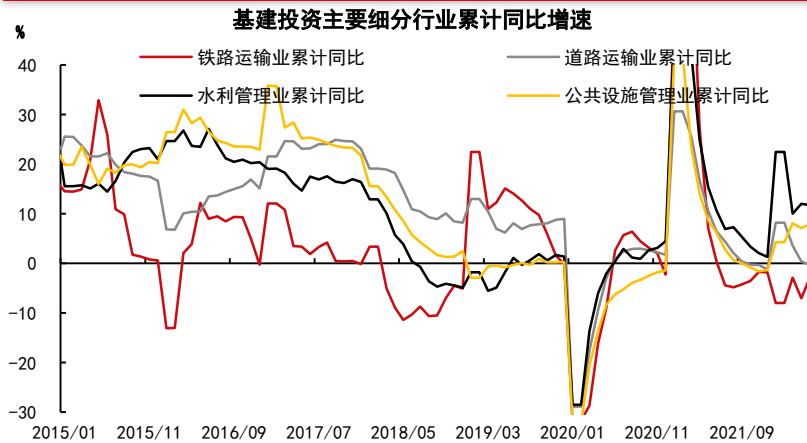
## 二、基建：五月明显反弹，基建延续发力

- **5月基建投资明显反弹**：1-5月基建累计同比为8.2%（前值8.3%），5月基建当月同比7.9%（前值4.3%）。
- **稳增长政策的明确诉求、充裕的财政资金、提前筹划的项目规划是基建发力的三个核心原因。**
- 具体来看，信息传输业投资增长10.6%，增速比1-4月份加快7.5个百分点；公共设施管理业投资增长7.9%，增速加快0.8个百分点；生态保护和环境治理业投资增长1.7%，增速加快1.4个百分点；铁路运输业投资下降3.0%，降幅收窄4.0个百分点；水利管理业投资增长11.8%，增速回落0.2个百分点。
- **4月26日中央财经委会议和4月29日中央政治局会议均强调“全面加强基础设施建设”，基建发力确定性强，是稳增长的重要抓手。**

### 1-5月基建投资同比8.2%，5月当月同比7.9%



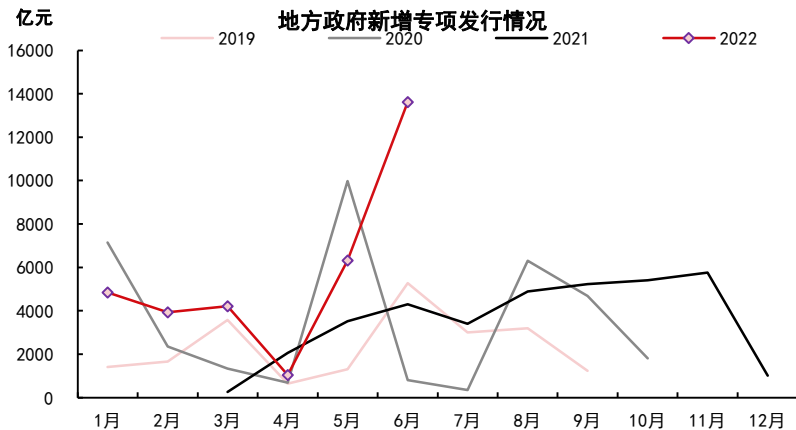
### 基建投资结构上有分化



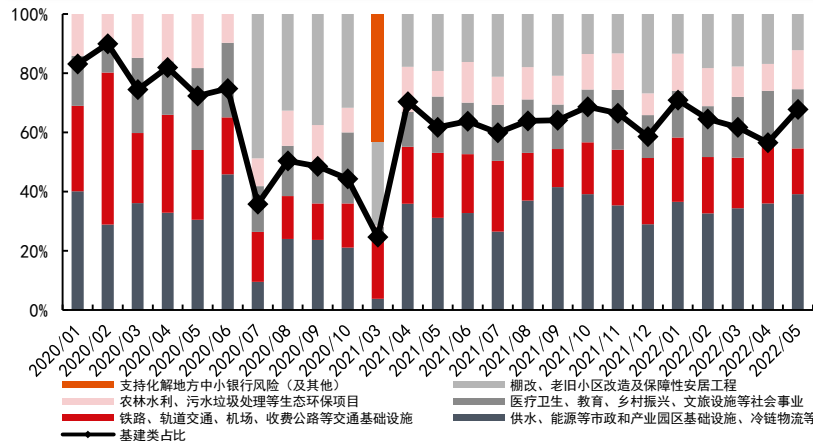
## 二、基建：专项债资金发行与投向跟踪

- 去年12月财政部提前下达地方2022年新增专项债券额度1.46万亿元，3月30日又向各地下达了剩余的新增专项债券限额。
- 财联社5月6日电，记者从多位地方财政系统人士处了解到，五一假期期间监管部门紧急通知地方，要求地方进一步加快专项债发行节奏，2022年新增专项债券须于6月底前基本发完。在5月25日，稳住经济大盘电视电话会议中，财政部表示“要确保用于项目建设的3.45万亿元地方政府专项债券于6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用到位。”
- 5月专项债发行6319.62亿元，6月专项债发行发行13626.94亿元，1-6月发行额已经完成计划的93%。
- 1-5月专项债用投向基建的比例约为66%，其中1月为71%，2月为65%，3月为60%，4月为54%，5月为68%。

### 6月专项债发行大幅放量



### 专项债资金投向情况

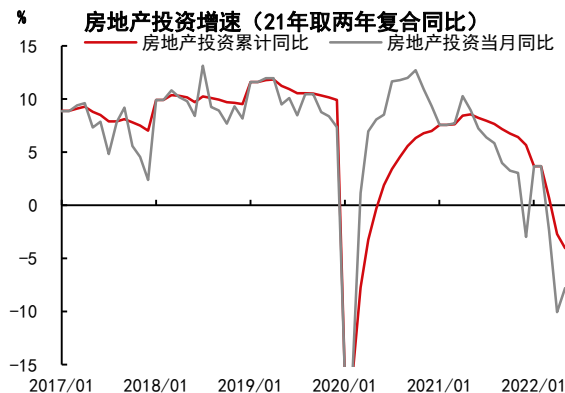




## 二、房地产：边际有所回暖，但是力度较弱

- 5月地产投资边际回暖，但力度较多。1-5月地产投资累计同比-4%（前值-2.7%），5月当月同比-7.8%（前值-10.1%）。
- 5月房企到位资金情况仍然严峻。1-5月房地产开发企业到位资金同比下降-25.8%（前值-23.6%），5月当月同比-33.4%（前值-35.5%）。
- 4月29日中央政治局会议定调“支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管”。进入5月份，政策继续大幅发力，央行下调首套房贷利率下限20BP，5月LPR调降15个PB，各地“因城施策”持续松绑，但是相比目前居民部门受损的资产负债表和房价预期，政策效果相对有限，目前地产基本面仍未企稳。

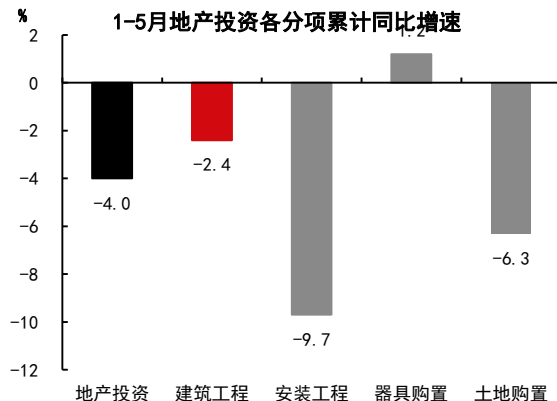
### 5月房地产投资边际回暖



### 房地产开发投资完成额与到位资金



### 地产投资各细项累计同比增速



## 二、制造业：鼓励产业升级，内生动能较强

### ■ 1-5月制造业投资同比增长10.6%

（前值12.2%），三年平均同比增长为4.3%（前值4.1%）。制造业投资仍保持着较强的内生动能，核心驱动在于政策的加持，国内制造业产业持续升级，高技术产业强力支持本轮制造业投资增长，并且货币端信贷政策的支持以及财政端减税降费的发力均对制造业投资形成强力支撑。

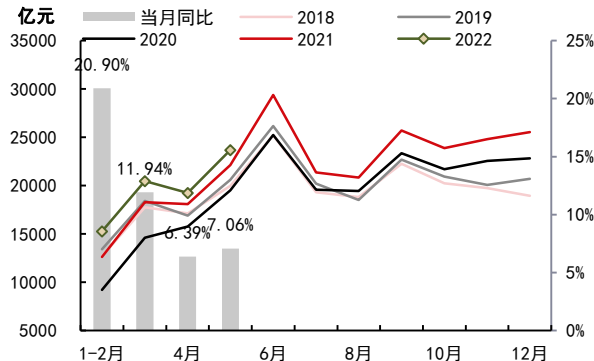
■ 工业企业受国内疫情短期冲击及国际形势更趋复杂严峻等因素影响，4月份利润短期承压明显。

■ 从库存周期的角度来看，1-2月工业企业营业收入与产成品库存均回落，初步呈现主动去库迹象，3-4月库存水平的反弹主要源自疫情的短期冲击，企业主动去库存阶段仍在延续。

### 制造业投资保持韧性



### 制造业投资额（换算值）



### 工业企业利润与制造业投资



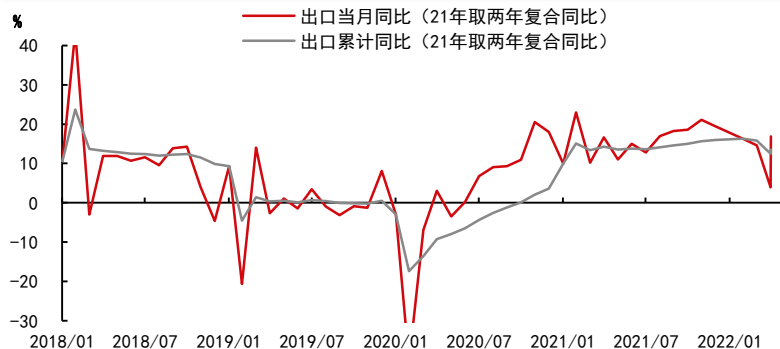
### 疫情导致工业企业被动累库



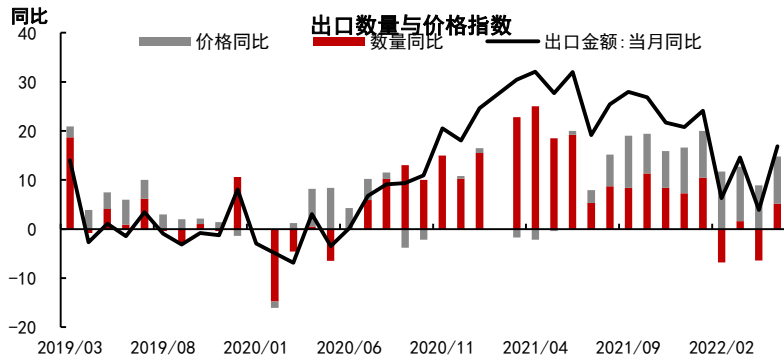
## 二、出口：五月大幅反弹，再度超出预期

- 中国5月出口（以美元计）同比增16.9%，预期增7.3%。
- 5月国内出口超预期，存在4月疫情导致部分出口订单滞后至5月释放的因素，目前国内出口还是保持着较强韧性，究其缘由，主要是海外需求仍相对旺盛，5月美国与全球PMI数据回升，邻国韩国、越南出口也保持较高增速，其次国内供应链效率回升以及政策对外贸的支持也对国内出口形成支撑。

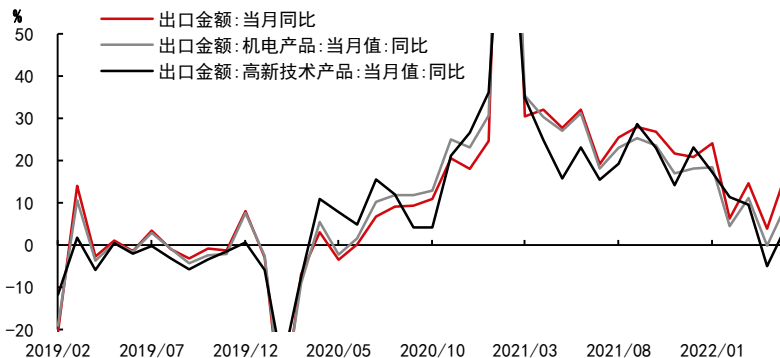
### 中国出口（美元计）同比增速



### 出口高增主要是价格因素主导



### 机电产品与高技术产品出口反弹



## 第三部分 大宗商品国内中观景气跟踪

---

地产基本面跟踪      销售压力较大，地产尚未企稳

---

建筑业需求跟踪      疫情再次抬头，需求释放存疑

---

制造业需求跟踪      **PMI**大幅回升，进入复苏周期

---

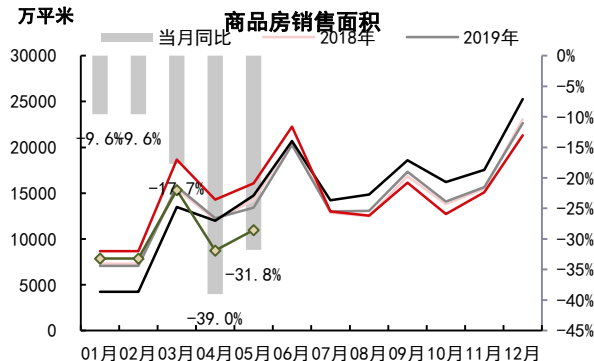
中观需求总结      疫后需求释放，关注需求弹性

---

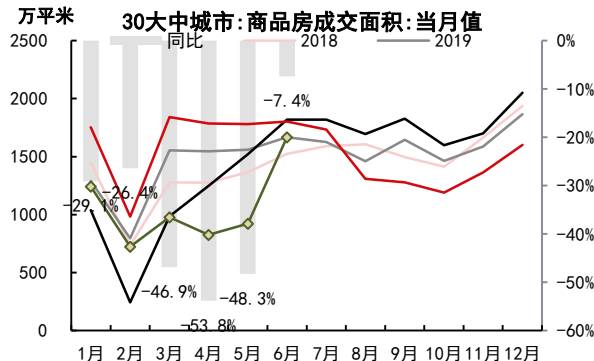
# 三、建筑业需求（地产数据）——销售：小幅回暖，有待观察

- 5月地产销售有所回暖。30城高频数据显示6月以来地产销售环比回升较快，有待继续观察。
- 房贷利率可以较好的表征政策趋松的强度，利率下降一般领先地产销售。根据贝壳研究院数据，个人住房贷款平均利率从去年9月至今年6月，已经连续9个月下降。

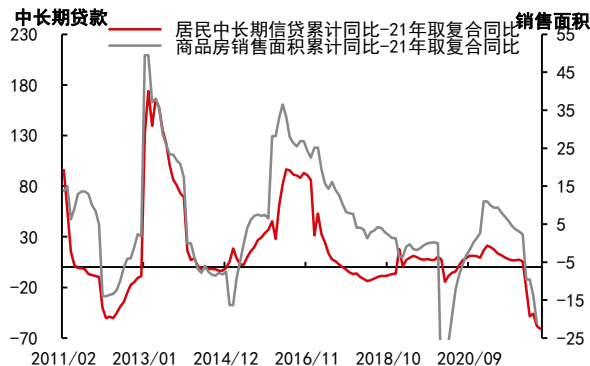
5月商品房销售面积同比-31.8%



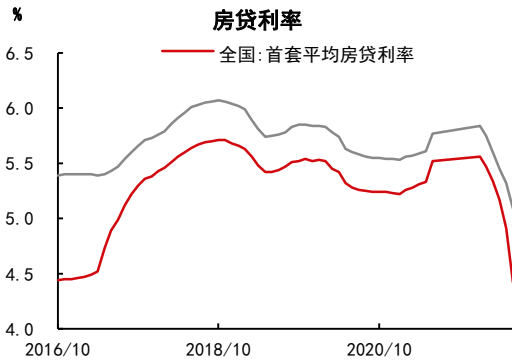
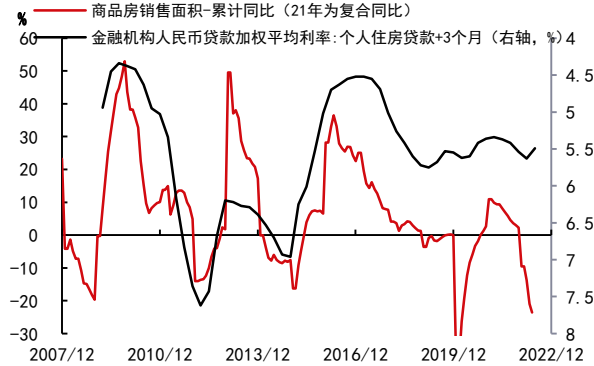
5月份30城商品房销售面积同比-48%



同步指标：居民中长期信贷



领先指标：房贷利率

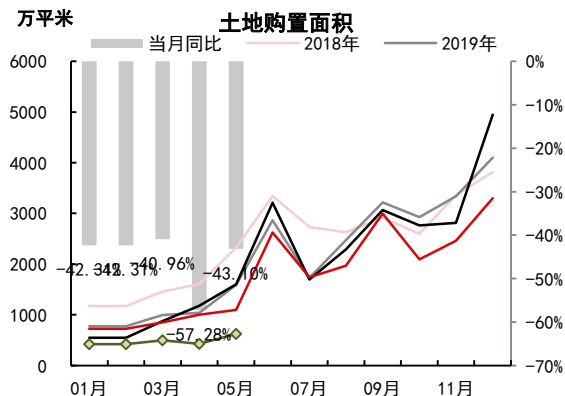


### 三、建筑业需求（地产数据）——土地：延续弱势

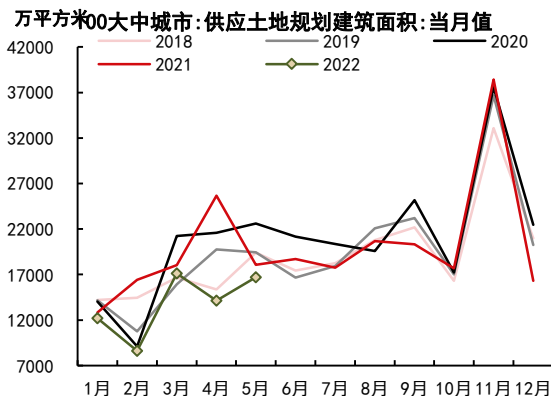
#### ■ 土地市场整体依旧保持弱势：

- 土地购置面积：1-5月同比增速-45.7%（前值-46.5%），5月当月同比-43.7%（前值-46.5%）。
- 100大中城市供应土地规划建筑面积：1-5月累计同比-24.5%（前值-28.7%），5月当月同比-20.02%（前值-44.99%）
- 100大中城市成交土地规划建筑面积：1-5月累计同比-34.07%（前值-31.7%），4月当月同比-41.96%（前值-29.05%）

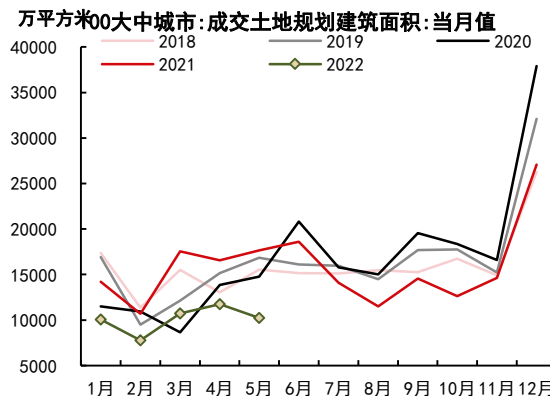
#### 土地购置面积同比-43.1%，仍然较弱



#### 100大中城市供应土地规划建筑面积



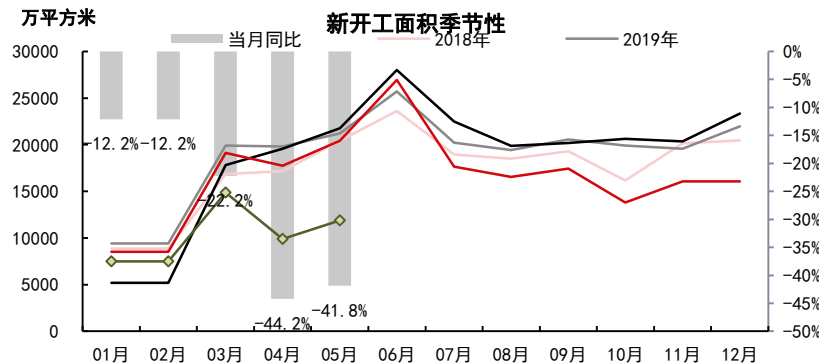
#### 100大中城市成交土地规划建筑面积



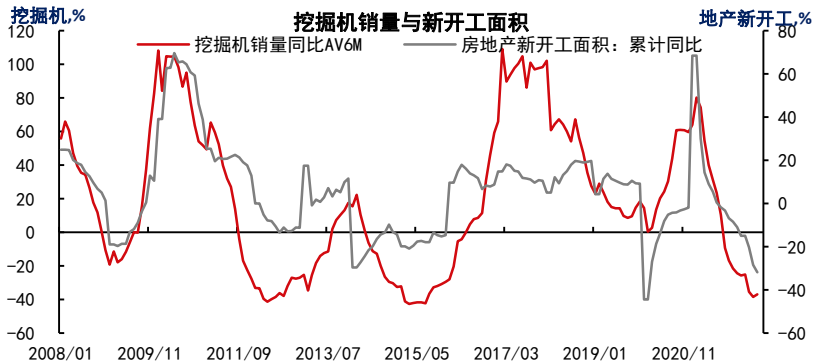
### 三、建筑业需求（地产数据）——开工：压力仍大

- 房屋新开工面积的同比降幅继续大幅走弱：
  - 5月新开工当月同比-41.8%（前值-44.2%）；
  - 1-5月新开工累计同比-30.6%（前值-26.3%）。
- 挖机销量与新开工面积基本同步，挖机销量尚未明显回暖，新开工压力仍大。
- 根据百城土地成交面积的领先作用，新开工仍将下行。

#### 5月房屋新开工面积压力仍大



#### 同步指标：挖掘机销量



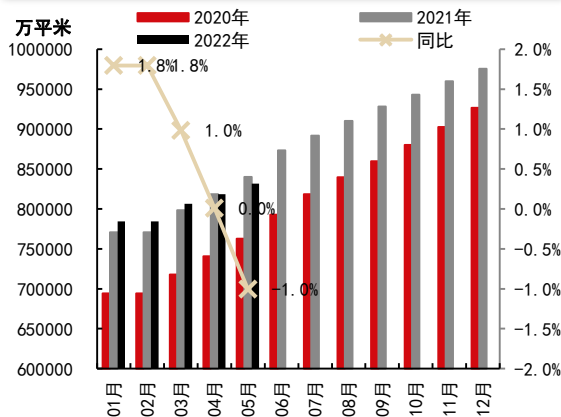
#### 领先指标：百城土地成交面积



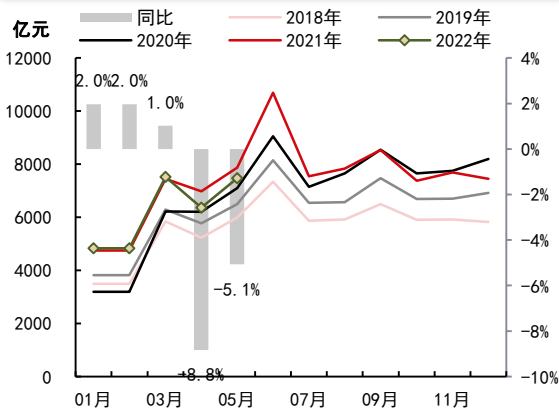
### 三、建筑业需求（地产数据）——施工：同比转负

- **房屋施工面积**：1-5月施工面积83.2亿平方米，同比-1%（前值0%），上一次同比转负是在1997年。
- **5月建筑工程投资边际回暖**：去年9月以来，由于房企资金问题，建安投资同比开始持续转负。今年以来，在“保交付”的要求下，建筑工程投资韧性较强，一季度累计同比增长1.6%，4月疫情导致存量施工也出现明显放缓，因此4月建筑工程投资大幅走弱，4月当月同比-8.8%，1-4月累计同比降至-1.5%，随着疫情缓解，5月建筑工程投资当月同比回升至-5.1%。

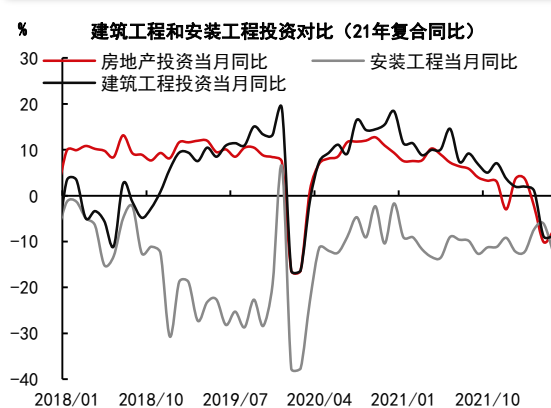
#### 存量施工面积同比转负



#### 建筑工程投资-季节性



#### 建安投资拉动地产投资

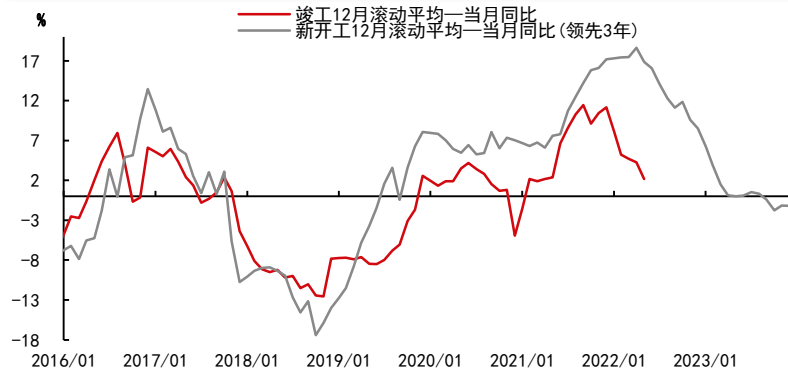




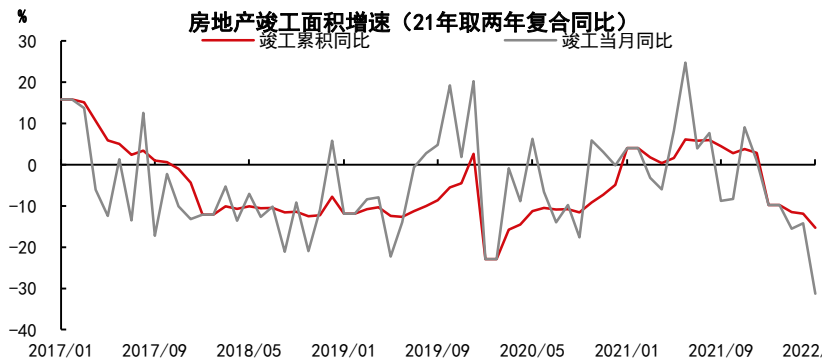
### 三、建筑业需求（地产数据）——竣工：本月意外大幅走弱

- 1-5月竣工面积同比-15.3%（前值-11.9%），去年全年同比11.2%。5月当月同比-31.4%（前值-14.2%）。
- 5月竣工大幅意外走弱，侧面体现了房企资金压力，相对于新开工及施工，竣工端理应表现更加韧性。
- 根据新开工对竣工的领先作用，竣工周期步入尾声。

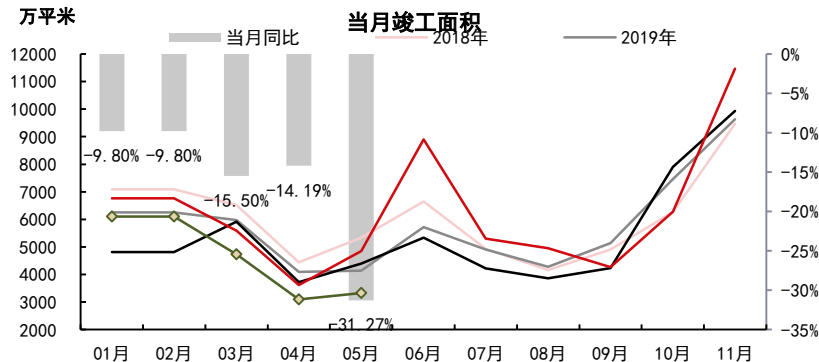
#### 领先指标：新开工领先竣工



#### 1-5月竣工面积同比-15.3%

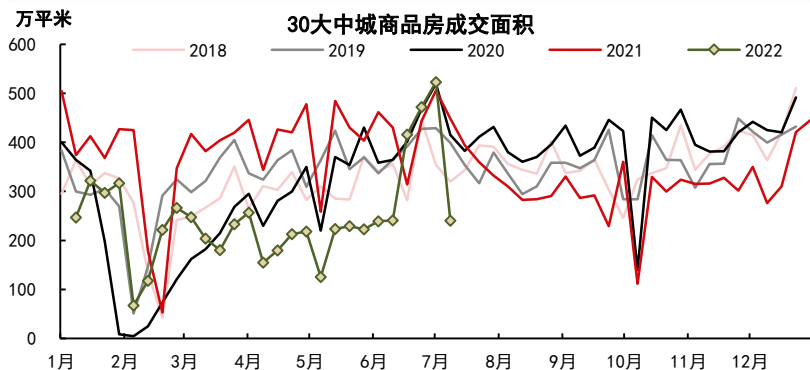


#### 竣工面积-季节性

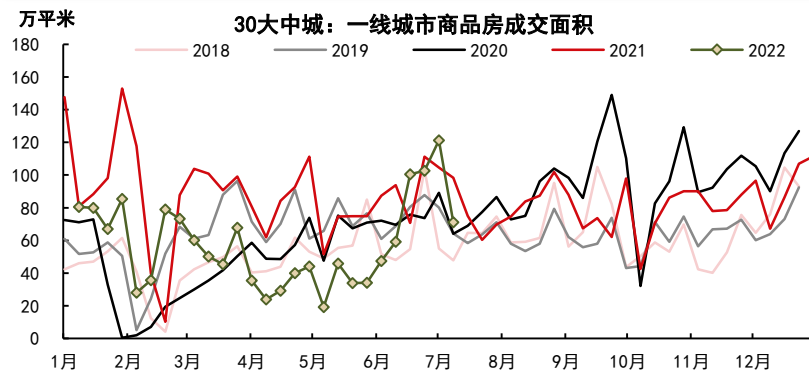


# 三、建筑业需求——地产高频数据：30大中城商品房成交面积

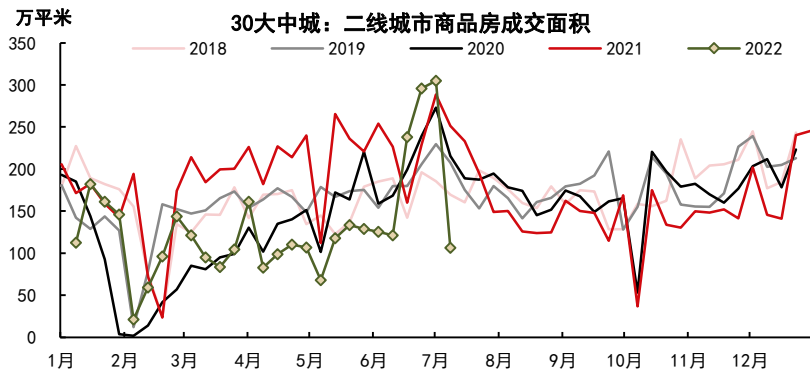
## 30大中城商品房成交面积



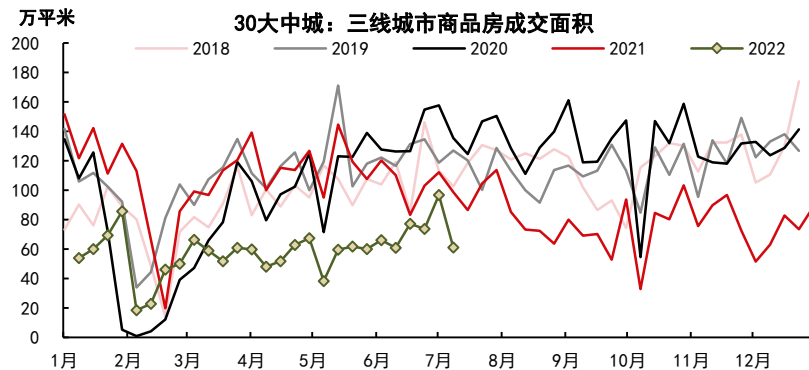
## 30大中城：一线城市商品房成交面积



## 30大中城：二线城市商品房成交面积

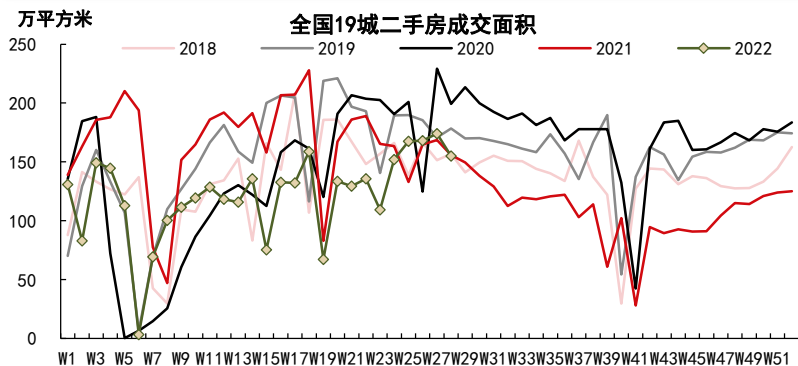


## 30大中城：三线城市商品房成交面积

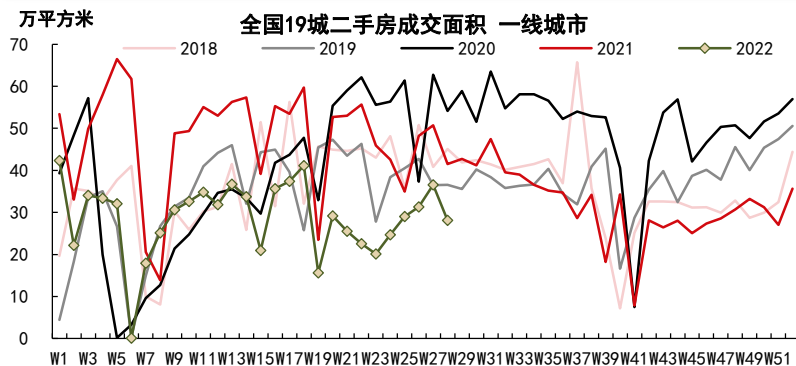


# 三、建筑业需求——地产高频数据：19城二手房成交面积

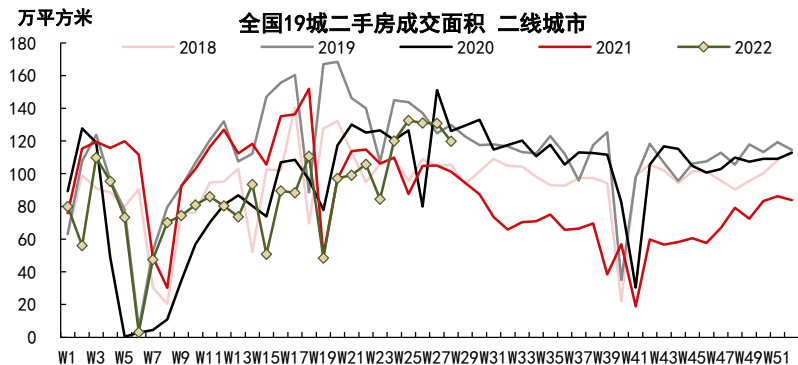
## 19城二手房成交面积



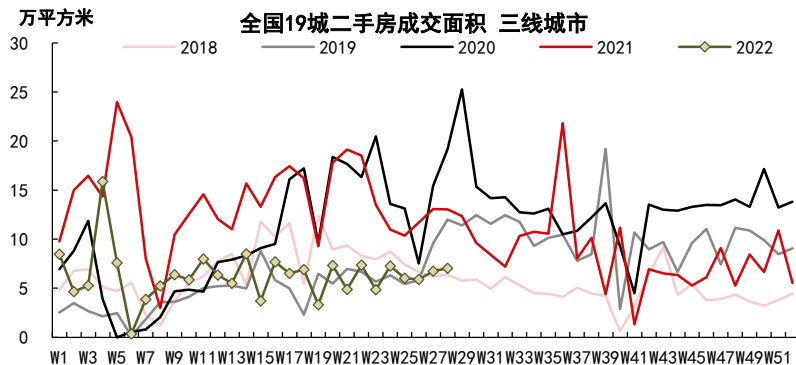
## 北京、深圳二手房成交面积



## 二线样本城市二手房成交面积

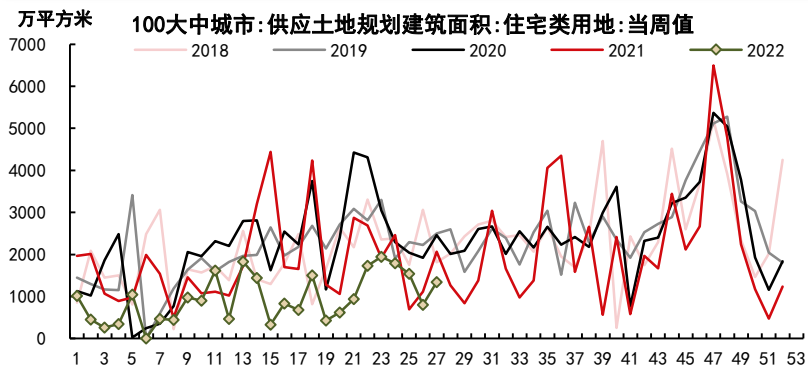


## 三线样本城市二手房成交面积

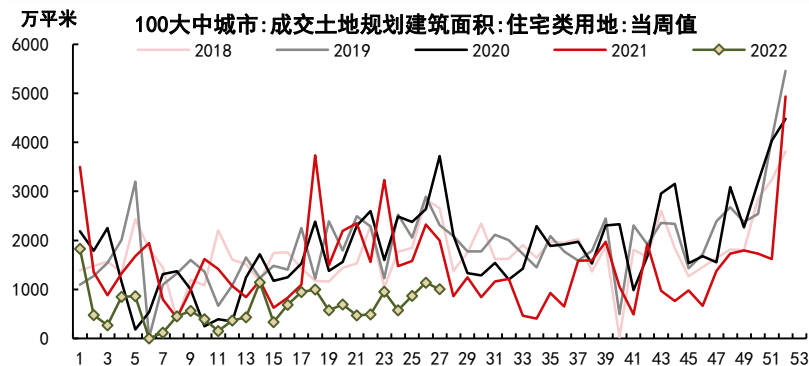


### 三、建筑业需求——地产高频数据：100大中城市土地相关数据

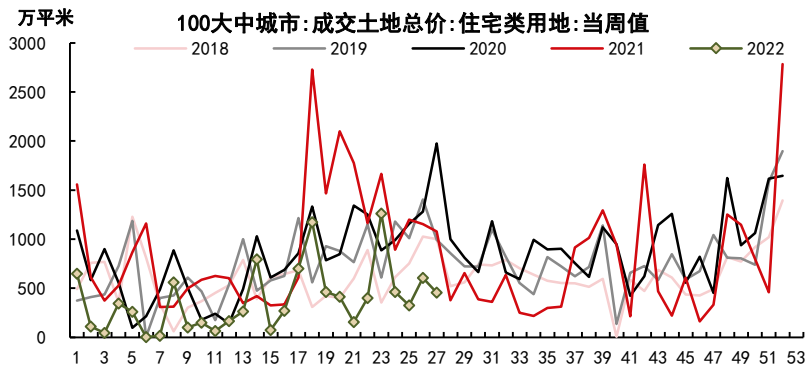
#### 100大中城市:供应土地规划建筑面积:住宅类用地



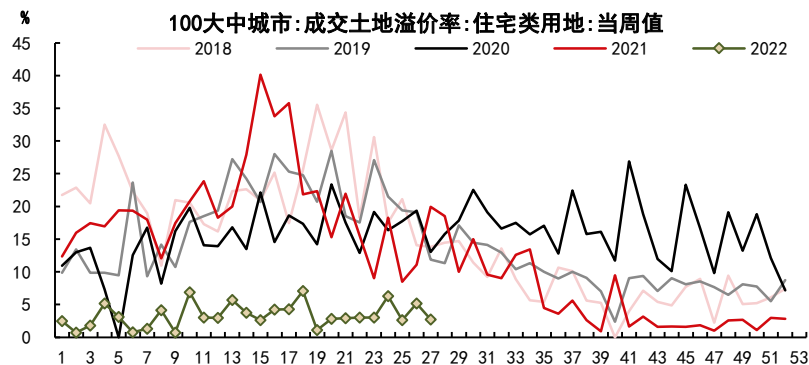
#### 100大中城市:成交土地规划建筑面积:住宅类用地



#### 100大中城市:成交土地总价:住宅类用地



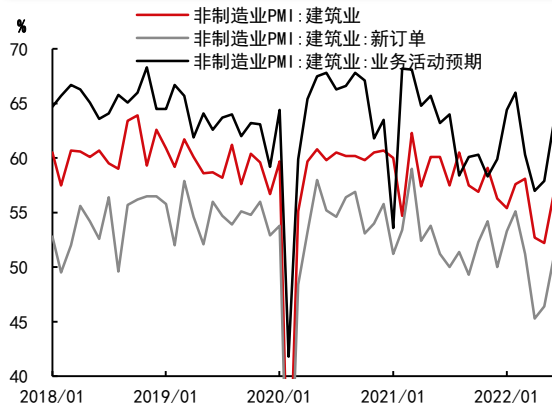
#### 100大中城市:成交土地溢价率:住宅类用地



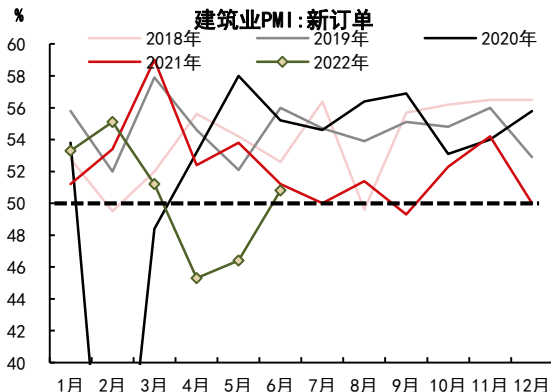
### 三、建筑业需求——建筑业PMI：新订单指数重回扩张区间

- 建筑业升至较高景气区间。建筑业商务活动指数为**56.6%**，高于上月**4.4**个百分点，表明建筑业景气度有所回升。
- 供应商配送时间指数为**50.5%**，高于上月**8.8**个百分点，升至扩张区间，表明畅通交通物流政策取得实效，建筑业原材料运输不畅得到缓解，有力保障了施工进度。
- 从市场预期看，业务活动预期指数回升**5.2**个百分点至**63.1%**，企业对近期行业发展前景较为乐观。
- 建筑业新订单指数重回扩张区间。建筑业新订单指数为**50.8%**，高于上个月**4.4**个百分点，且重回扩张区间，表明近期基础设施建设持续推进，为稳增长提供有力支撑。

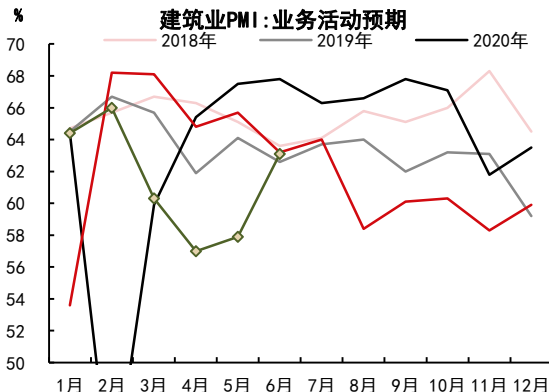
#### 6月建筑业PMI明显反弹



#### 建筑业新订单指数重回扩张区间



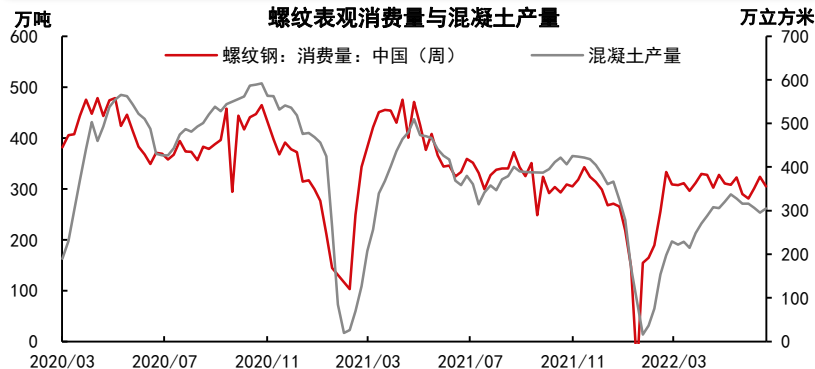
#### 建筑业活动预期大幅回升



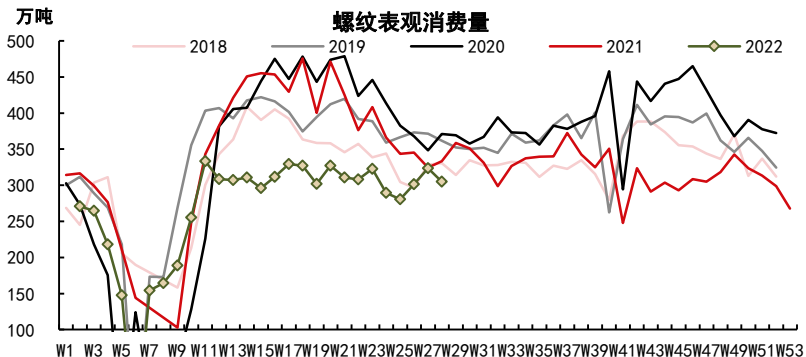
### 三、建筑业需求（施工）——螺纹：与混凝土产量分化

- 螺纹下游需求：地产60-70%，基建30%-40%。
- 在钢价大幅下跌后，下游有刚需补库迹象，这两周螺纹表需与建材成交回升超预期，并且也伴随着一部分投机性需求。在经历完两周补库消化螺纹部分需求后，本周高温天气叠加疫情导致螺纹表需小幅回落。
- 但是从混凝土产量来看，近两周数据与螺纹表需呈现出明显分化，建筑业刚需整体偏弱。

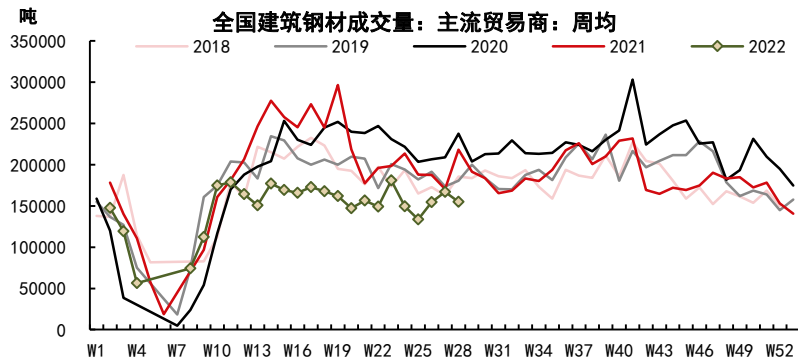
#### 螺纹表观消费量与混凝土产量



#### 本周螺纹表观消费量小幅回落



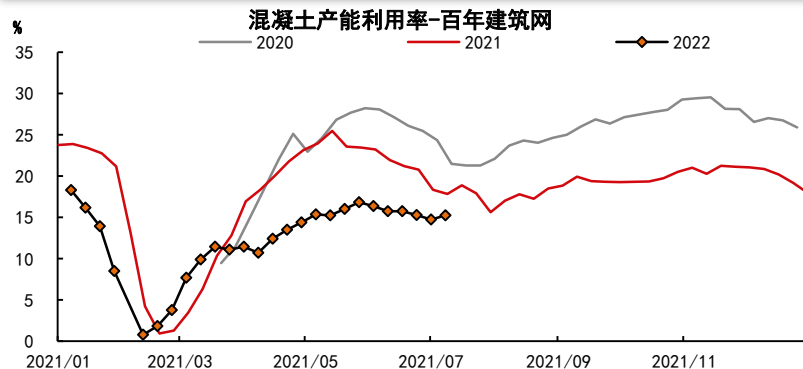
#### 本周建材成交量小幅回落



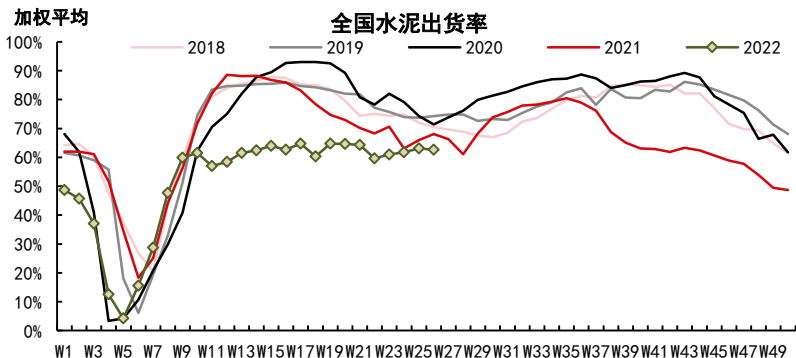
### 三、建筑业需求（施工）——水泥：出货小幅回升

- 水泥下游需求：基建、房地产以及农村建设，各占1/3。
- 6月底，国内水泥市场需求随着强降雨天气减少，环比略有恢复，但整体仍处于疲弱状态，企业出货维持在6成左右，仅个别地区相对较好如浙江沿海可达8-9成，价格延续惯性下跌走势，维持前期判断，7月份各地区价格将会陆续筑底。

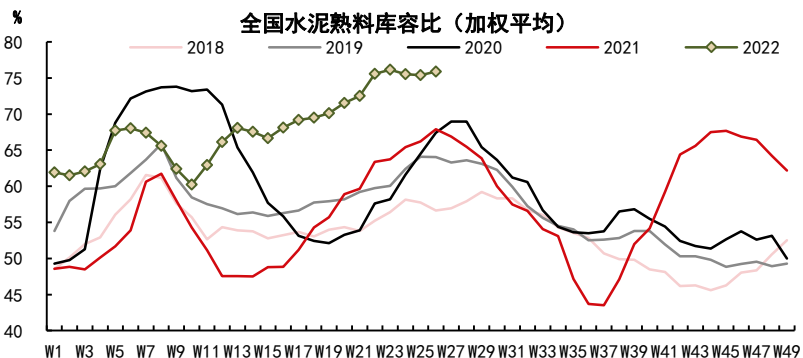
#### 混凝土产能利用率开始回升



#### 水泥出货率基本持平



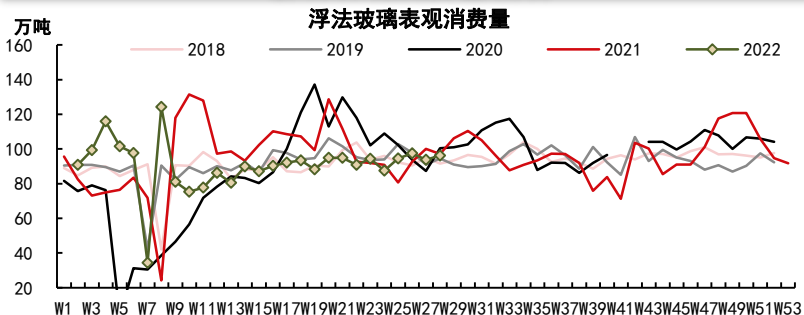
#### 库存仍处于历史高位



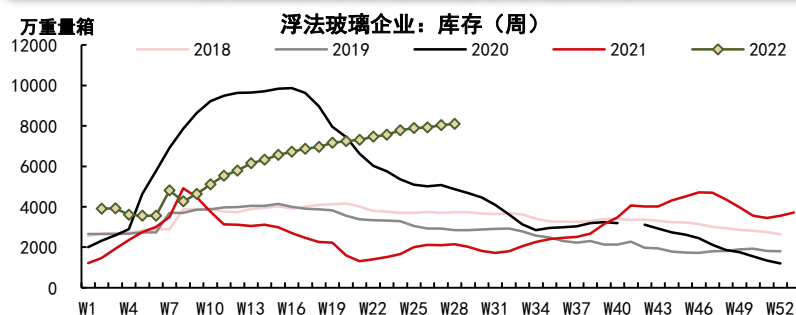
### 三、建筑业需求（竣工）——玻璃与PVC

- 玻璃75%的需求用于地产，PVC50%的需求用于地产。
- 玻璃库存持续高企，表观需求偏弱，PVC近期需求也明显放缓，库存转为累库。

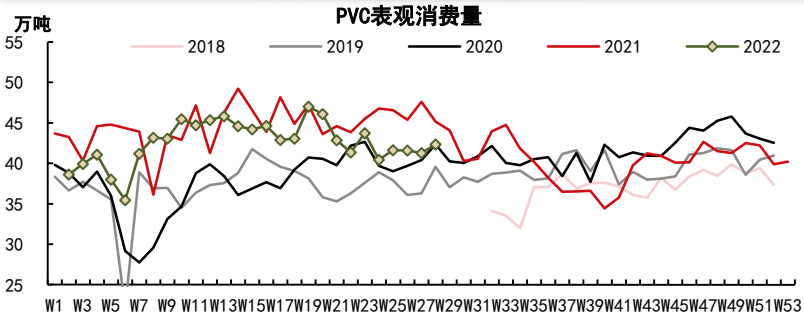
#### 玻璃表观消费量偏弱



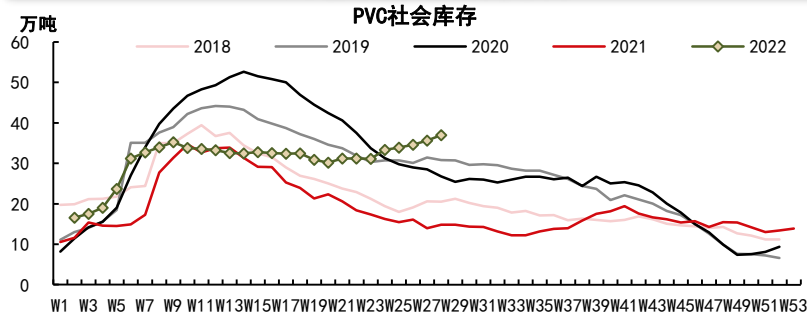
#### 玻璃企业库存延续逆季节性累库



#### PVC表观消费量小幅回升



#### PVC社会库存转为累库





# 三、建筑业需求——基建中观高频跟踪

## ■ 1. 交运、仓储和邮政业（占基建36%）

➢ 跟踪石油沥青开工率：开始回升。

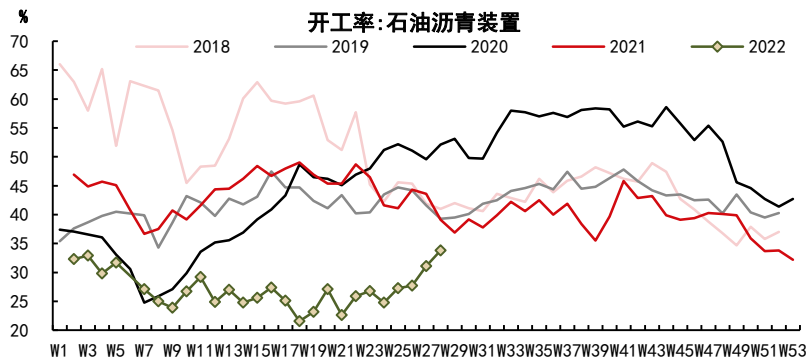
## ■ 2. 电力、热力燃气及水的生产和供应业（占基建18%）

➢ 铜杆开工率：4月中下旬开始回升。

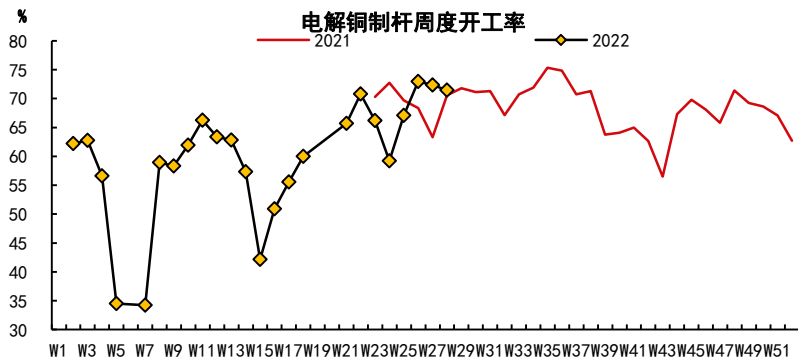
## ■ 3. 水利、环境和公共设施管理业（占基建46%）

➢ 跟踪球墨铸铁管的加工费：显著回落。

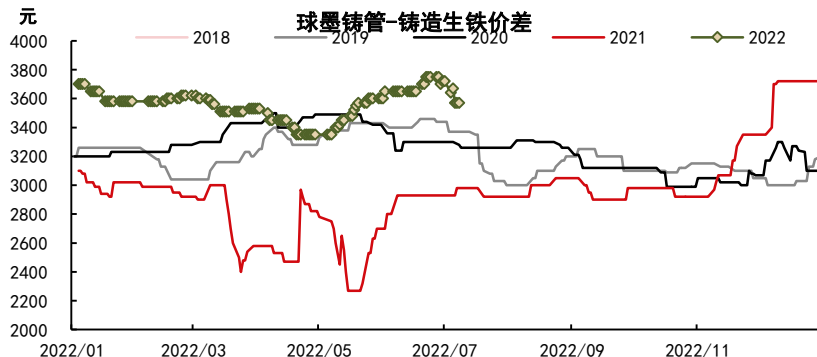
### 交运投资：石油沥青装置开工率



### 电网投资：铜杆开工率



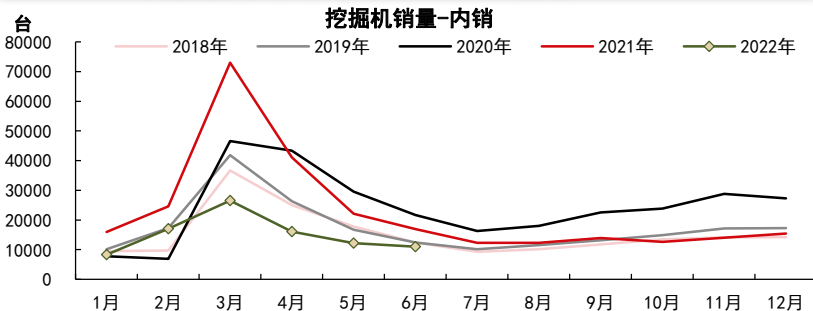
### 水利投资：球墨铸管的加工费



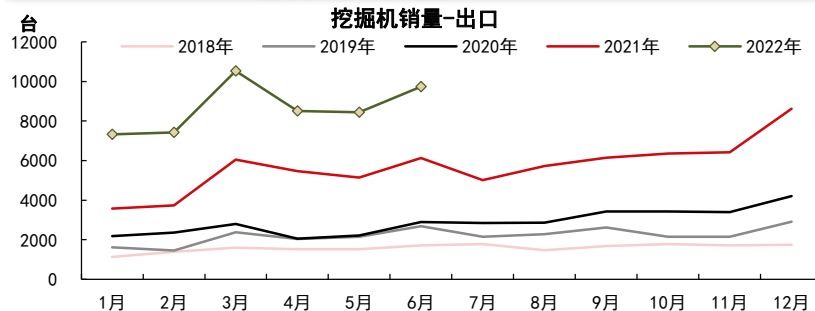
### 三、建筑业需求——挖机与重卡：产销跌幅显著收窄

- 6月挖机销量同比增速为-10.1%（前值-24.2%），5月重卡销量同比增速-70.9%（前值-77.3%）。
- 随着地产调控趋松，基建蓄力，去年12月以来挖机与重卡的销量同比有见底迹象，随着近期疫情逐渐减弱，6月份挖掘机销售明显走强，初步确认见底拐点。

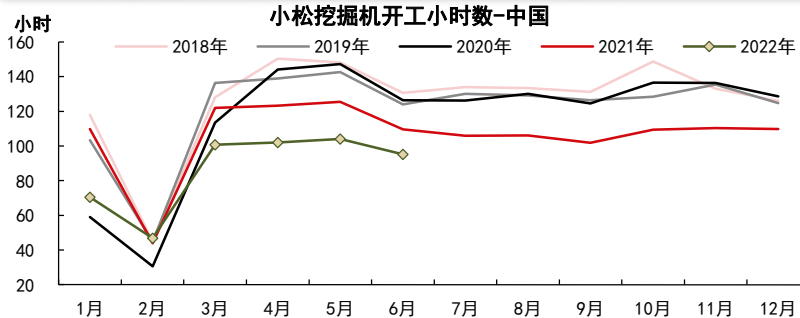
#### 6月挖掘机内销同比-35.0%（前值-44.8%）



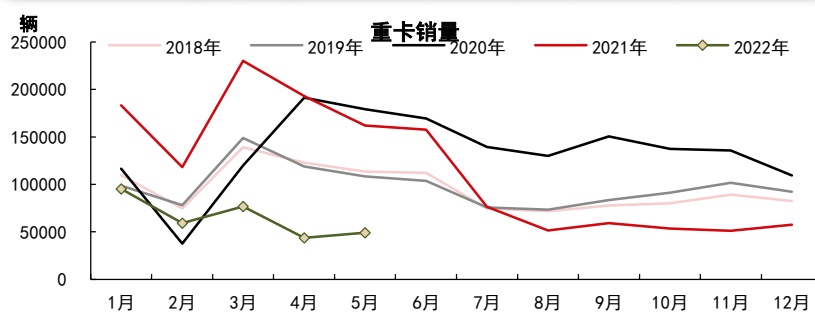
#### 6月挖机出口仍强，同比58.7%



#### 6月挖掘机开工小时数同比-13.1%（前值-17.5%）



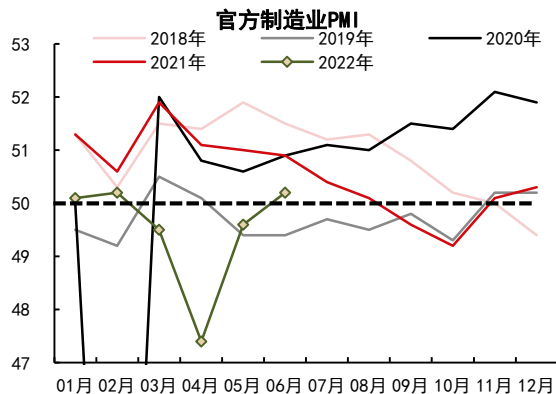
#### 5月重卡销量同比-69.6%（前值-77.3%）



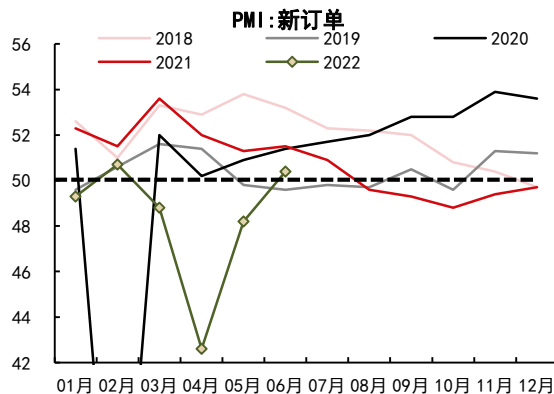
## 四、制造业需求——制造业PMI：温和复苏

- 随着国内疫情防控形势持续向好，稳经济一揽子政策措施加快落地生效，我国经济总体恢复有所加快。6月份，制造业采购经理指数为50.2%，高于上月0.6个百分点，升至扩张区间。
- PMI数据是环比指标，5月PMI明显回升但仍处于50%的临界点以下，表征的是经济开始减速收缩，而6月PMI回升至50.2%，说明经济步入复苏阶段，但是较为温和，本轮复苏或是U型结构。

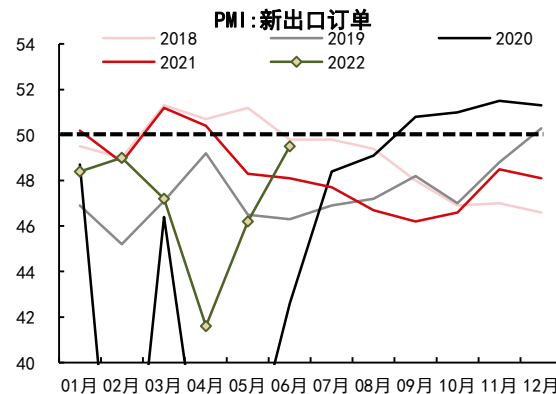
### 6月制造业PMI回升至扩张区间



### 6月PMI新订单指数小幅回升



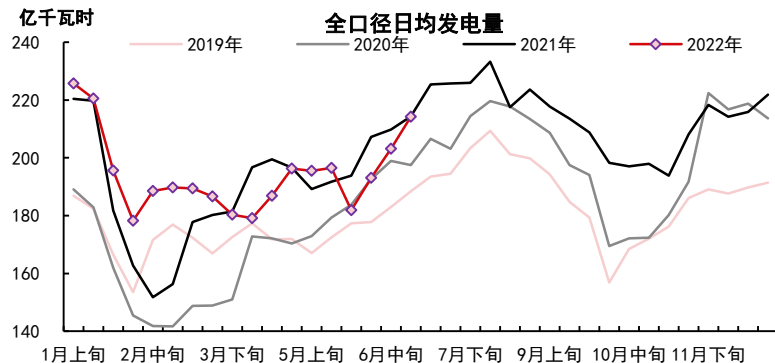
### 6月PMI新出口订单大幅回升



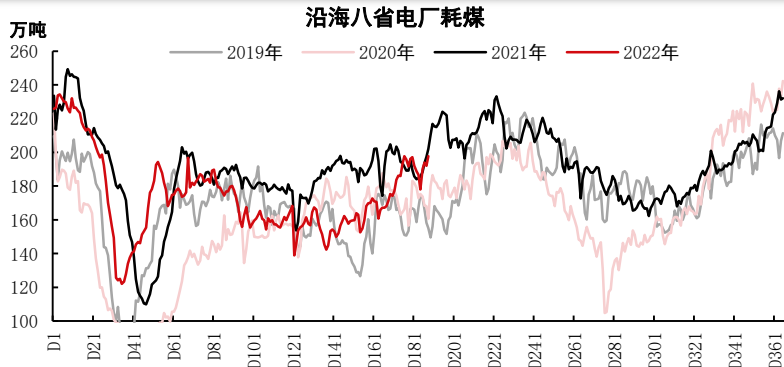
## 四、制造业需求——发电量

- 3月以来，全国多地疫情散发，一方面需求受到冲击，另一方面供应链受损，因此工业生产受到影响，发电量明显回落。4月中旬及下旬发电量已经明显回升。
- 随着复工复产推进以及国内经济复苏，近期耗煤回升较快。

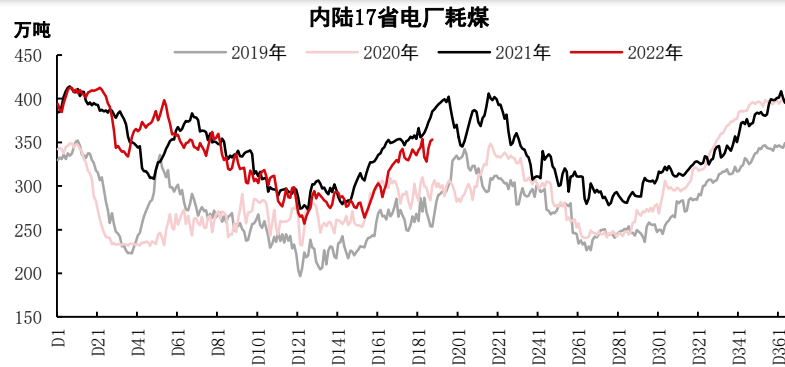
### 近期发电量明显回升



### 日度数据：沿海八省电厂耗煤



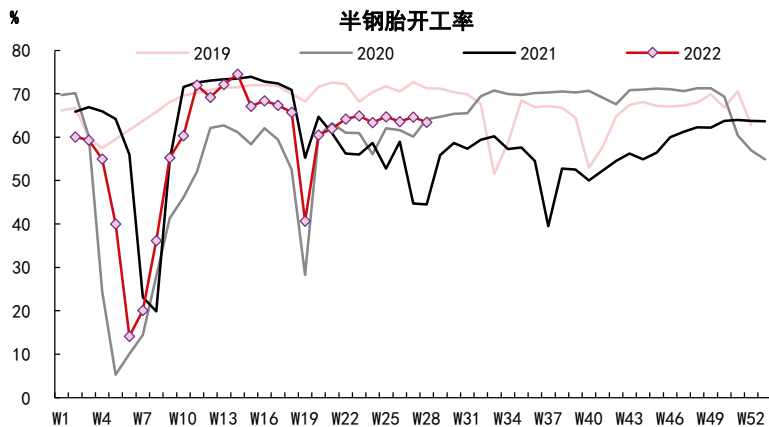
### 日度数据：内陆17省电厂耗煤



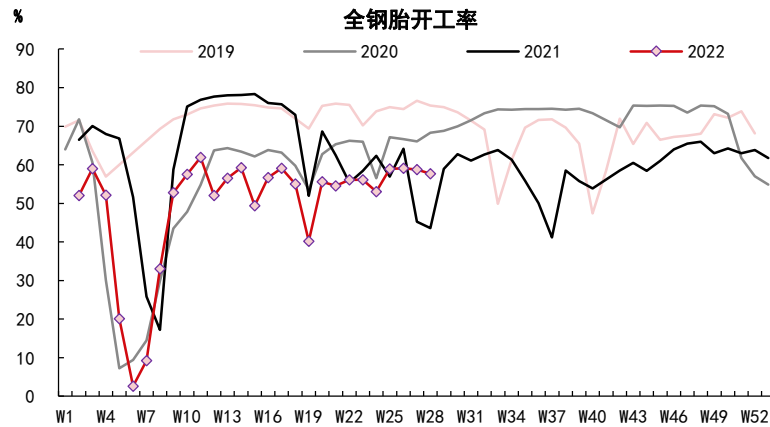
## 四、制造业需求——轮胎开工

- 全钢胎一般用于卡车和小部分轻卡，半钢胎一般用于轿车和大部分轻卡。
- 7月7日当周轮胎开工率：半钢胎开工率63.4%（-1.1），全钢胎开工率57.7%（-1.15）。

### 半钢胎开工率相对偏强

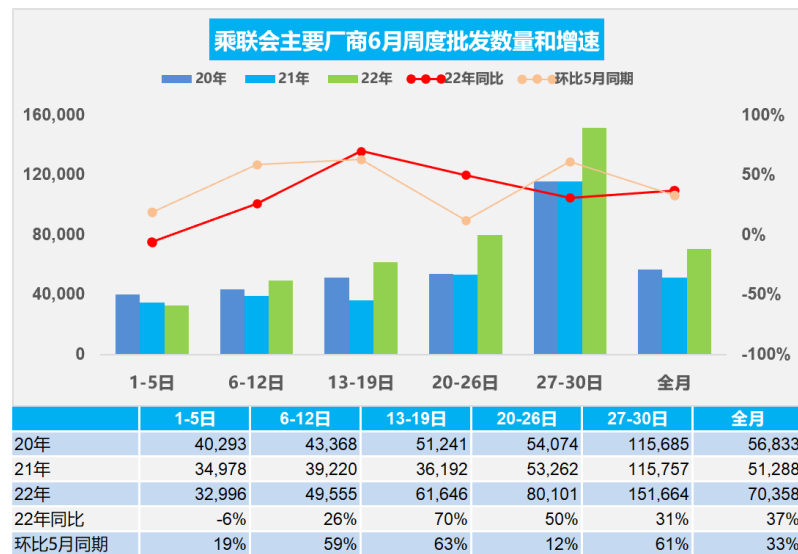
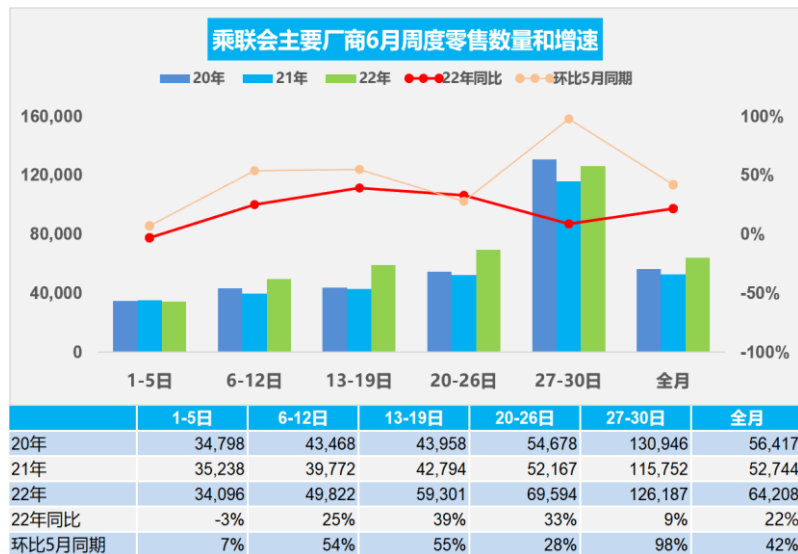


### 全钢胎开工率相对偏弱



## 四、制造业需求——乘用车销售：强劲复苏

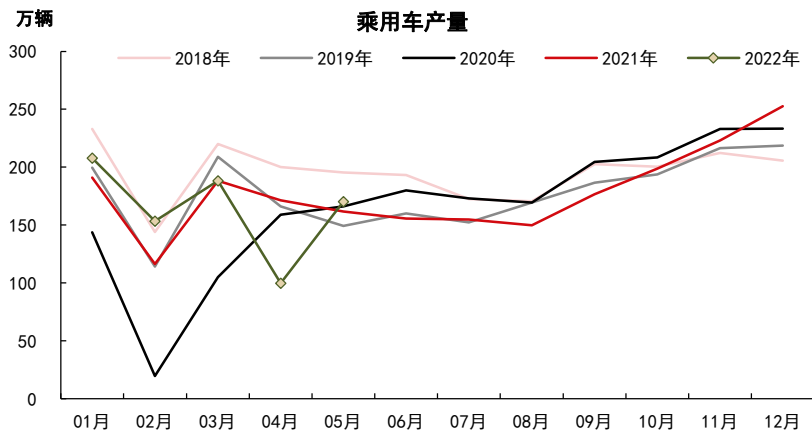
- 6月27-30日，乘用车市场零售50.5万辆，同比增长9%，环比上周增长81%，较上月同期增长98%；乘用车市场批发60.7万辆，同比增长31%，环比上周增长89%，较上月同期增长61%。
- 6月1-30日，全国乘用车市场零售192.6万辆，同比去年增长22%，较上月同期增长42%；全国乘用车厂商批发211.1万辆，同比增长37%，较上月增长33%。
- 近期随着主力生产地区的疫情缓解，供应链逐渐修复，4、5月因预期迟滞的产能和需求在6月开始释放。部分企业和地方的经济指标仍需强力保障，稳增长政策的效果要充分体现，因此生产和厂商销量都会持续拉升，实现上半年良好收官。



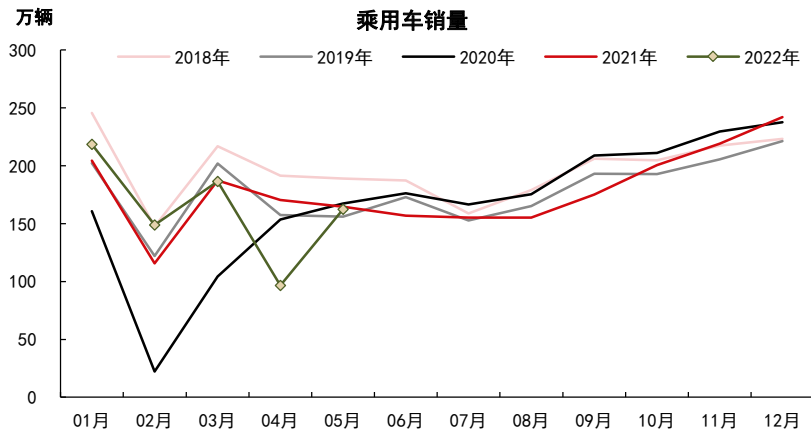
## 四、制造业需求——乘用车产销：减征购置税，未来弹性强

- **5月乘用车产销反弹**：5月乘用车产量同比5.2%（前值-41.9%），1-5月累计同比-1.1%（前值-2.6%）；5月乘用车销量同比-1.4%（前值-43.4%），1-5月累计同比-3.6%（前值-4.2%）。
- 5月23日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道，确保运行在合理区间。在汽车方面，包括要促消费和有效投资，放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。此外，汽车央企发放的900亿元货车贷款，要银企联动延期半年还本付息。
- 根据乘联会估计，减征购置税政策预计会拉动200万辆乘用车销售，从原来预期的2022年下降6%的增速预期，回升到2022年的增长4%，提升10个百分点的国内零售增长速度，拉动效果显著。

### 5月乘用车产量同比5.2%



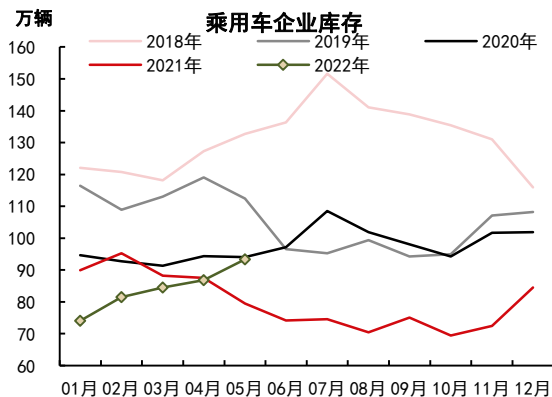
### 5月乘用车销量同比-1.4%



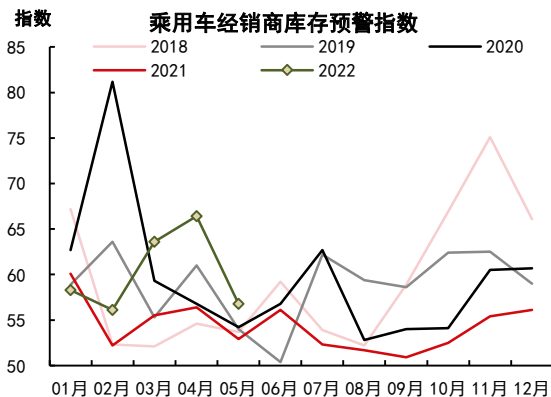
## 四、制造业需求——乘用车库存：经销商压力开始缓解

- **经销商库存预警指数**：PMI编制原理，库存预警指数越高，市场的需求越低，库存压力越大，经营压力和风险越大。
- **经销商库存系数**：即期末库存量/当期销售量，反映汽车经销商所经销的汽车品牌当前的库存深度。
- 6月进入传统淡季，加之去年受芯片短缺影响，销量基数较低。考虑到6月疫情防控形势相比5月会有所放宽，上海及周边地区加速复工复产，新车供应问题将有效缓解，经销商也面临第二季度及上半年的销量冲刺，预计前期疫情抑制的购车需求，在6月份将部分释放，汽车市场将恢复正常水平，乘用车销量同比由负转正。但是大部分经销商难以完成上半年任务。

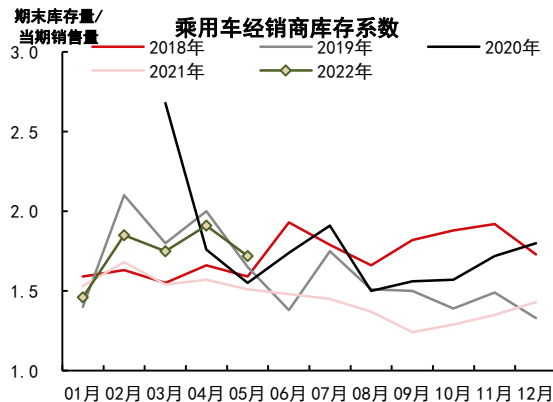
### 乘用车企业库存-中汽协



### 乘用车经销商库存预警指数



### 乘用车经销商库存系数

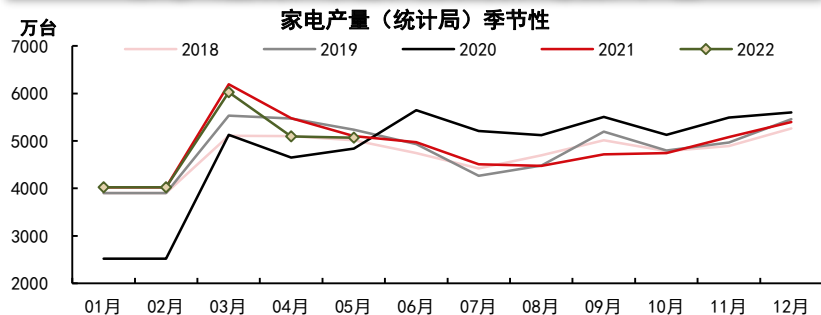




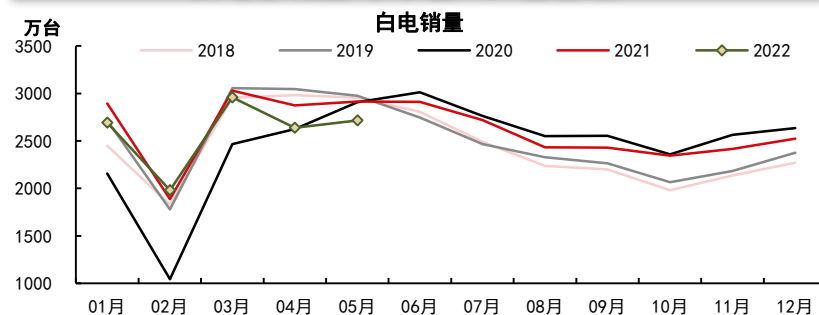
# 四、制造业需求——家电：疫情冲击，产销回落

- 2021年家电产量同比2.4%（两年复合同比0.5%），2021年白电销量同比3.8%（两年复合同比-2.4%）。
- 2022年1-5月家电产量累计同比-2.4%（前值-2.8%），5月家电产量当月同比-0.6%（前值-7%）。
- 2022年1-5月白电销量同比-4.5%（前值-3.86%），5月白电销量当月同比-6.8%（前值-8.2%）。

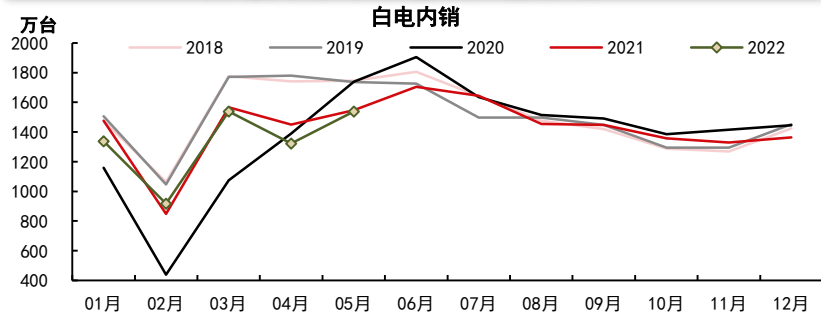
### 家电（空调、冰箱、洗衣机、电视）产量



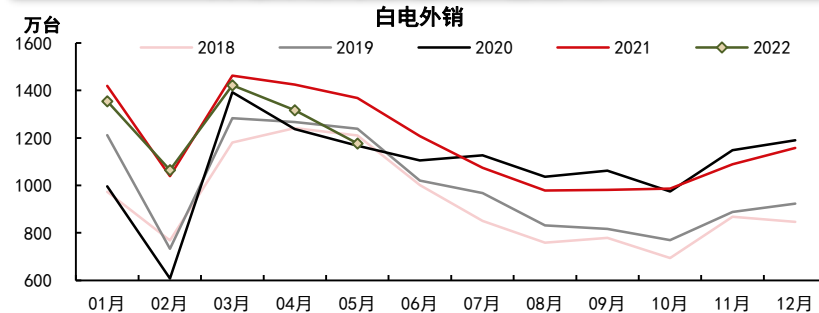
### 白电总销量-季节性（产业在线）



### 白电内销-季节性（产业在线）

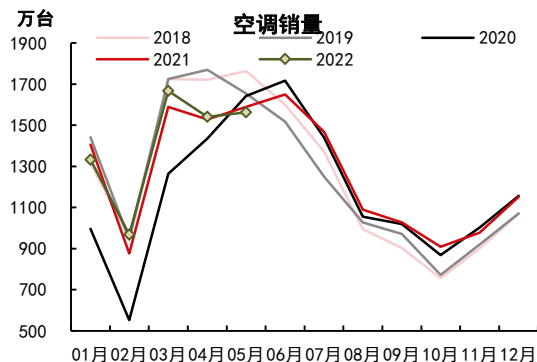


### 白电外销-季节性（产业在线）

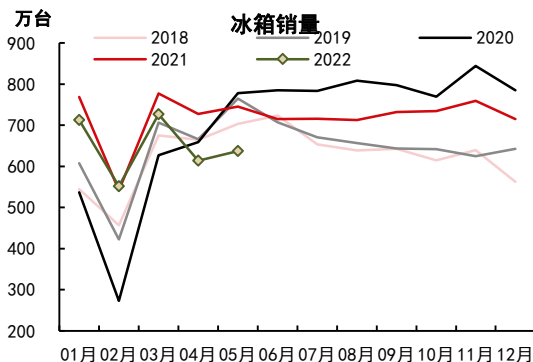


# 四、制造业需求——家电：各类产品销量及库存一览

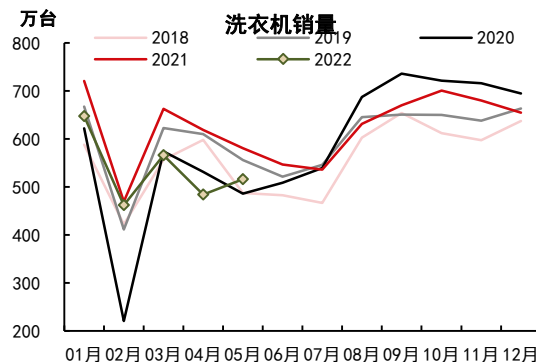
## 空调销量



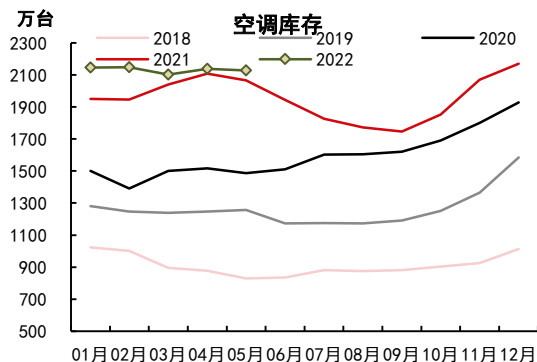
## 冰箱销量



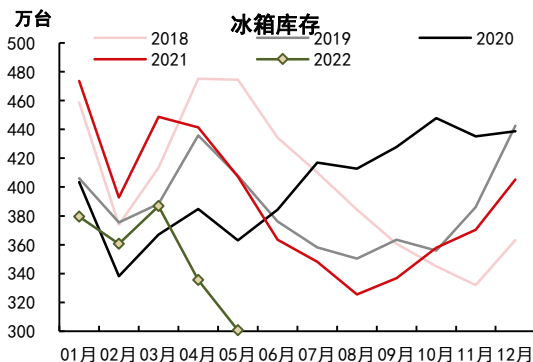
## 洗衣机销量



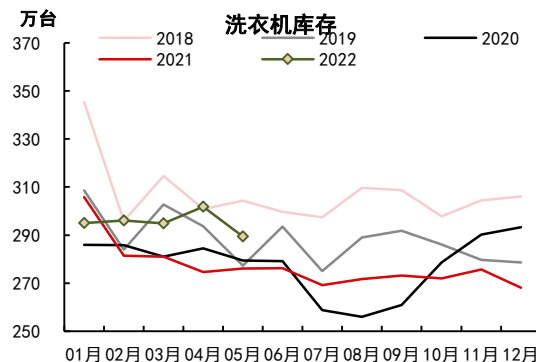
## 空调库存较高



## 冰箱库存大幅减少

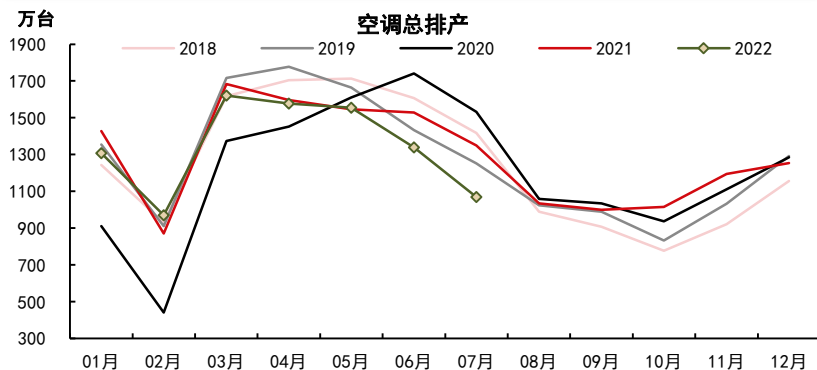


## 洗衣机库存处于低位

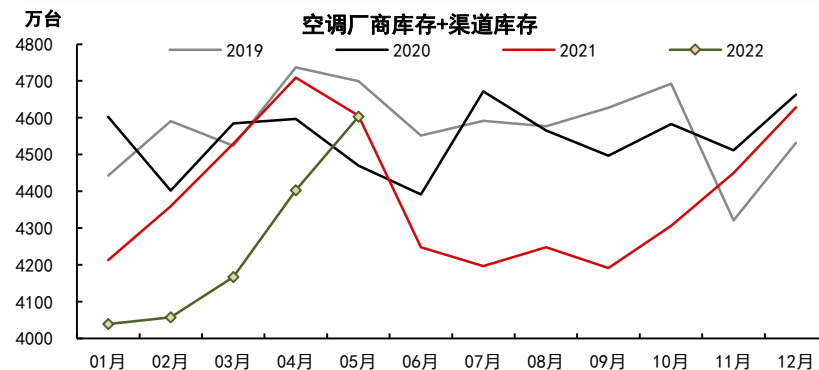


# 四、制造业需求——空调：排产与库存

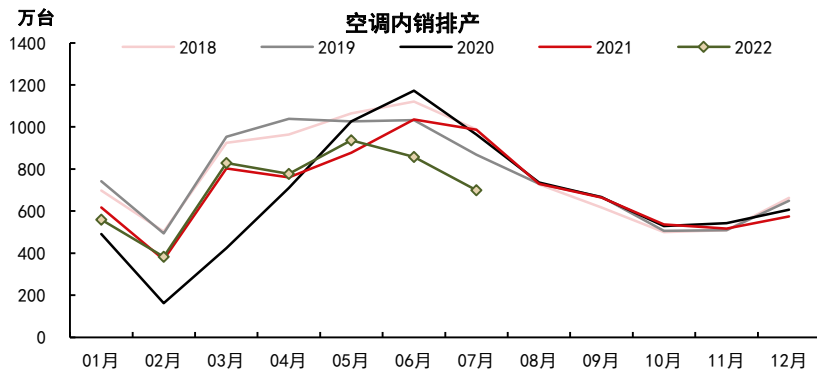
7月空调排产1069万台，同比-20.8%



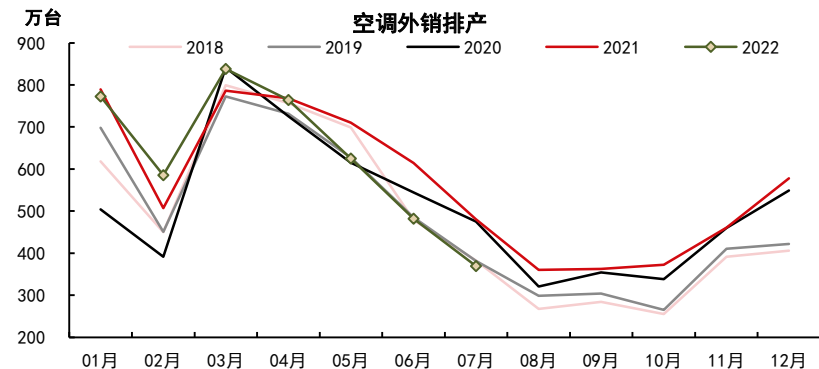
5月空调总库存4602万台，同比-0.1%



7月空调内销排产700万台，同比-29%



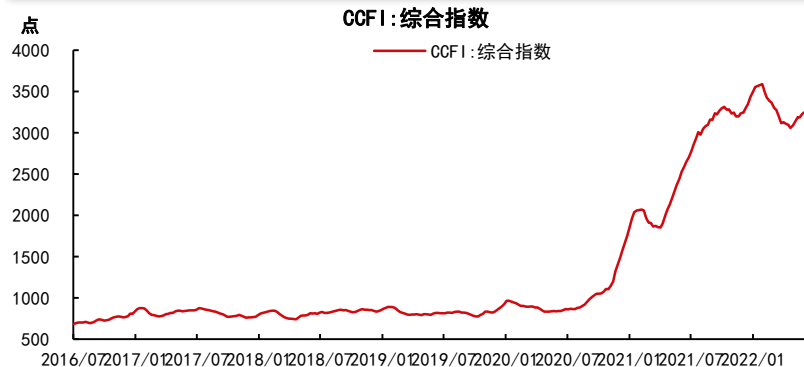
7月空调外销排产369万台，同比-23.2%



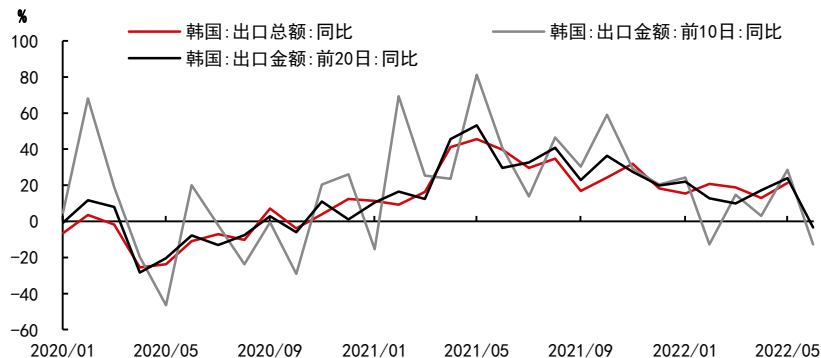
## 四、制造业需求——出口（高频）：内贸吞吐量显著回升

- 中国出口集装箱运价指数（CCFI）和八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量是跟踪出口的高频同步指标。
- 邻国出口（韩国和越南）对我国出口的指示意义主要来自对全球贸易需求的同步反应。
- 本周八大枢纽港口集装箱吞吐量同比出现明显分化，其中内贸吞吐量明显回升，外贸吞吐量回调显著。

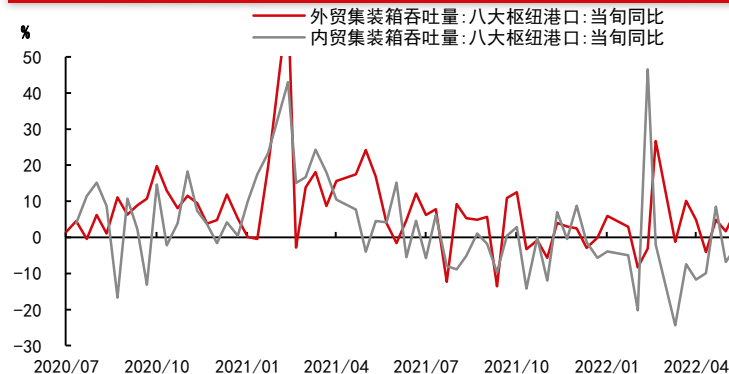
### 高频同步指标：中国出口集装箱运价指数有所反弹



### 邻国出口：韩国6月前20日出口同比-3.4%



### 高频同步指标：本周内贸集装箱吞吐量显著改善



# 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。



**中信期货**  
CITIC Futures

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

---

致謝