

经济复苏正在加速 未来仍有向上潜力

摘要：

今年以来情况显示，国内开始进入加速修复轨道之中。产出开始明显修复，煤炭、钢铁、有色等中上游产业，汽车制造、交通运输等中下游行业出现持续的改善。需求方面，消费大幅改观，娱乐、交通等服务业，汽车销售等耐用品消费行业显著好转。特别是房地产销量开始出现超季节性回升。供需同步走强背后是防疫政策调整释放经济活力的逻辑，尤其是中下游消费相关行业受到更大影响。结合 PMI 等指标来看，我们预计后期公布的经济数据多数将会超预期，一季度经济大幅增长的可能性高。而经济增长加快叠加前期刺激政策影响，流动性加速进入实体经济，进一步刺激需求带动供给，有助于形成良性循环。短期内 PPI 可能维持低位或再次小幅下降，下半年将会逐步回升，企业营收进一步改善。CPI 表现类似，中枢逐步抬升，但年内总体通胀空间有限，货币政策暂不会受到干扰。即使经济企稳复苏的步伐加快，货币政策也将维持宽松，不存在收紧的风险。降低社会融资成本、促进信用扩张、稳定宏观流动性仍为政策主要目标，广义社融增速预计重回升势。全年来看，疫情已不再是主要影响，复苏趋势将会持续。需求中基建持稳、房地产修复、消费好转，但外需仍然是主要风险。维持今年 GDP 增速在 5%左右的预期不变。

作者：宏观与大类资产研究中心 李彦森

执业编号：F3050205(从业) Z0013871(投资咨询)

联系方式：010-68518392/liyansen@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2023年3月5日星期日



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分	供需全面改善 经济加速修复.....	3
一、	春节前后主要经济指标明显走强.....	3
二、	政策调整后消费持续大幅好转.....	5
三、	进出口短期或改善 年内风险仍不可忽视.....	7
第二部分	CPI、PPI 一升一降 总体通胀持稳.....	8
一、	政策调整叠加春节影响 服务价格上行.....	9
二、	PPI 维持低位 近期仍可能走弱.....	10
第三部分	流动性加速进入实体经济.....	11
第四部分	人民币波动加大 升值趋势或延续.....	12

第一部分 供需全面改善 经济加速修复

前期数据显示，12 月经济数据表现超预期，其中需求端表现更佳，消费、投资增速好转，产出端相对滞后，工业增加值增速回落。而今年以来情况显示，国内开始进入加速修复轨道之中。产出开始明显修复，煤炭、钢铁、有色等中上游产业，汽车制造、交通运输等中下游行业出现持续的改善。需求方面，消费大幅改观，娱乐、交通等服务业，汽车销售等耐用品消费行业显著好转。特别是房地产销量开始出现超季节性回升。供需同步走强背后是防疫政策调整释放经济活力的逻辑，尤其是中下游消费相关行业受到更大影响。结合 PMI 等指标来看，我们预计后期公布的经济数据多数将会超预期，一季度经济大幅增长的可能性高。全年来看，疫情已不再是主要影响，复苏趋势将会持续。需求中基建持稳、房地产修复、消费好转，但外需仍然是主要风险。维持今年 GDP 增速在 5%左右的预期不变。

表 1 典型情境下年内 GDP 增速

2023	Q1当季	Q2当季	Q3当季	Q4当季	全年累计
实际GDP同比 增速	5.00%	8.50%	5.50%	4.50%	5.82%
	4.50%	8.00%	5.00%	4.00%	5.32%
	4.00%	7.50%	4.50%	3.50%	4.82%
	3.50%	7.00%	4.00%	3.00%	4.32%
	3.00%	6.50%	3.50%	2.50%	3.82%

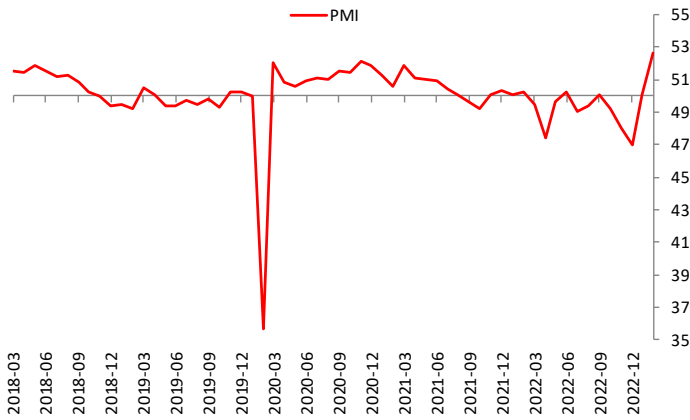
数据来源：Wind、方正中期研究院

一、春节前后主要经济指标明显走强

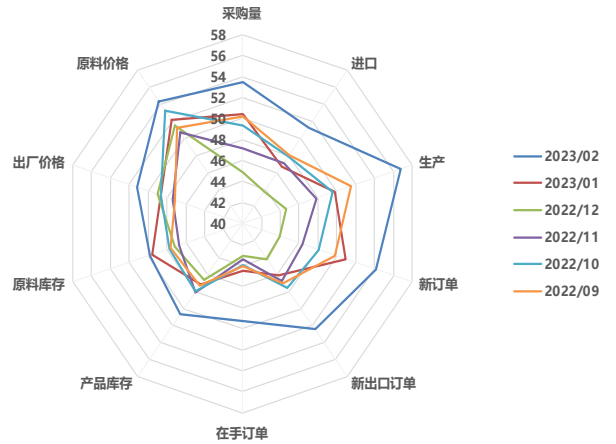
2 月官方制造业、非制造业和综合 PMI 均继续超预期加速上升。虽然春节因素稍有扰动，但其背后依然反映经济改善趋势不变。具体来看制造业 PMI，产出、新订单继续上行并刷新高位，春节后供需加速好转。产品、原料库存上升，净需求维持阶段高位附近，上下游需求均保持旺盛。进口、采购量、生产经营活动预期全面增加，表明企业信心继续强化。春节对物流影响消除后，供应商配送指标相应回升。价格分项暗示 2 月 PPI 和 PPIRM 环比增速将加快。此外，就业压力也有下降。分企业规模看，大、中、小企业 PMI 多有上升，其中生产、新订单等恢复至荣枯线上。部分中型企业分项偏弱且低于荣枯线。此前针对小企业的纾困政策显效后，有必要覆盖更多企业。非制造业 PMI 商务活动指数继续攀升，建筑业和服务业 PMI 均上涨。近期基建投资或继续持稳，地方债额度恢复对基建资金支持不减。房地产则在资金紧张缓和、市场信心修复后有望继续修复。但服务业就业仍低于荣枯线，未来有待改善。总体上看，前期政策调整叠加春节后实体经济预期好转，库存周期继续上行趋势，供需持续好转且供给加速回升，产品和原料库存同步上升，显示当前制造业主动加库存阶段不变。即使排除春节后因素影响，2 月经济表现表现仍超预期，与此前高频数据所反映情况一致。预计未来国内经济将维持上行趋势，而短期内能否继续加速需观察房地产等短板的改善情况。

图 1 PMI 总体变动趋势

图 2 PMI 分项近期扩张情况



数据来源：Wind、方正中期研究院



数据来源：Wind、方正中期研究院

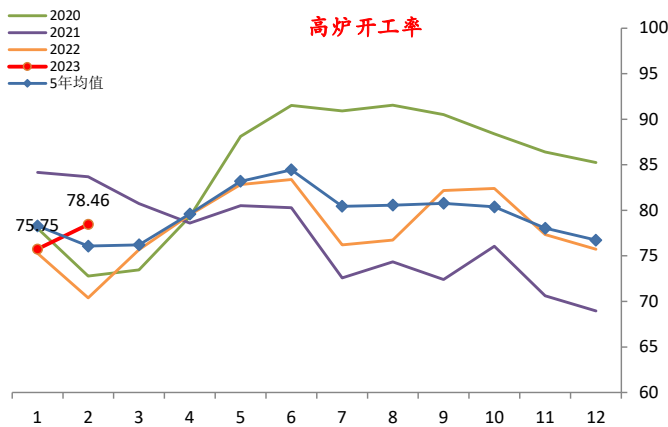
图 3 官方 PMI 主要分项变动情况

制造业	PMI	生产	新订单	新出口订单	产成品库存	原材料价格	原材料库存	就业	供应商配送	在手订单	进口	采购量	出厂价格	经营预期
2023年2月	52.6	56.7	54.1	52.4	50.6	54.4	49.8	50.2	52.0	49.3	51.3	53.5	51.2	57.5
最近10年分位数水平	100%	100%	99%	100%	100%	61%	100%	98%	100%	100%	98%	95%	50%	61%
5年均值	47.2	46.1	46.6	44.1	46.9	56.7	45.1	44.9	45.3	43.1	44.9	46.2	50.9	54.8
5年历史波动率	6.5	10.2	9.7	8.8	0.8	6.6	6.3	7.4	7.4	4.3	7.6	9.5	5.5	7.4
上月数值	50.1	49.8	50.9	46.1	47.2	52.2	49.6	47.7	47.6	44.5	46.7	50.4	48.7	55.6
本月与上月差值	2.5	6.9	3.2	6.3	3.4	2.2	0.2	2.5	4.4	4.8	4.6	3.1	2.5	1.9
5年差值平均	-3.2	-6.0	-4.4	-4.6	-0.5	0.0	-3.4	-3.2	-3.8	-2.6	-3.8	-3.8	-2.6	-3.8
5年差值历史波动率	6.2	9.8	10.0	8.7	0.4	4.7	5.6	7.0	7.8	4.5	5.6	7.8	4.5	5.6

数据来源：Wind、方正中期研究院

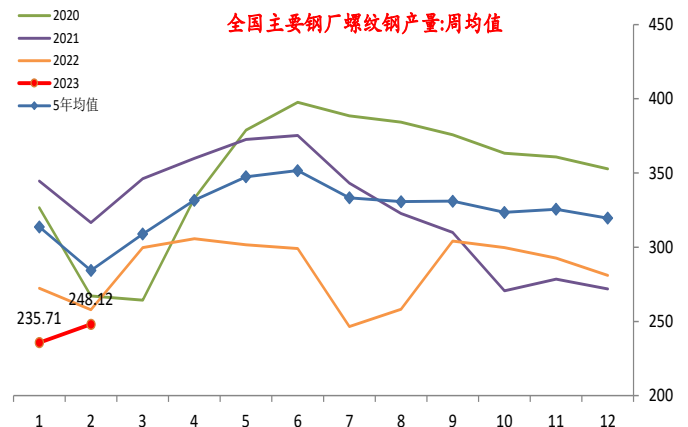
此外从高频数据角度看，1、2月主要中微观行业均有明显改善。上游行业中，煤炭库存回升，有色库存超季节性上升。进出口运价跌幅减小。包括快递收发等终端需求在内的国内交运物流增量明显。中游行业方面，黑色产业链全面好转，高炉开工率以及铁水、粗钢、螺纹钢、线材产量均超过及季节性表现。但钢材绝对产量仍在低位，库存增长也弱于季节性。能化行业开工显著回升，发电耗煤量明显超季节性。下游行业中，汽车轮胎开工率超季节性，乘用车销量增长明显。城市交通活跃度跃升，城际人员流动加强。这表明商业活动恢复极快，供给端有显著改善。此外在房地产方面，2月30大中城市房屋销量超季节性上升，尤其是一线城市增长更快，未来重点仍需要关注三线城市改善程度。上游土地购置和土地出让金边际变动略超季节性。

图 4 高炉开工率



数据来源：Wind、方正中期研究院

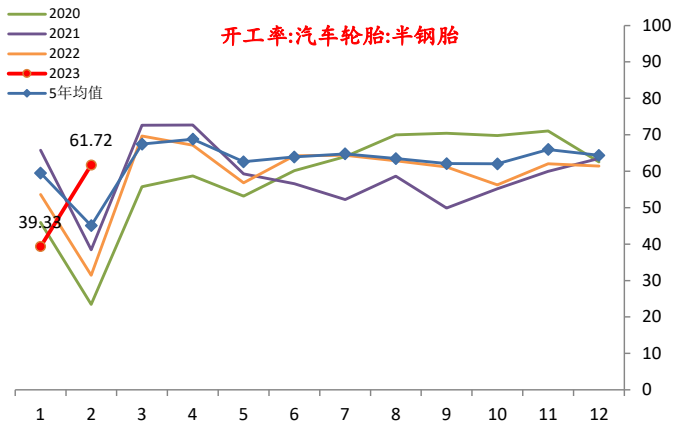
图 5 螺纹钢开工率



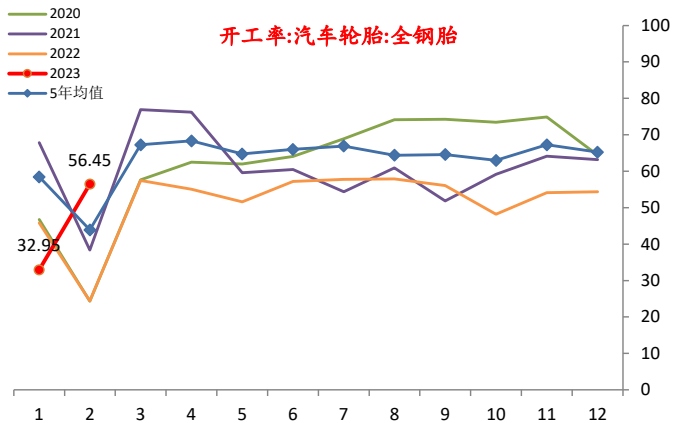
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 6 汽车半钢胎开工率

图 7 汽车全钢胎开工率

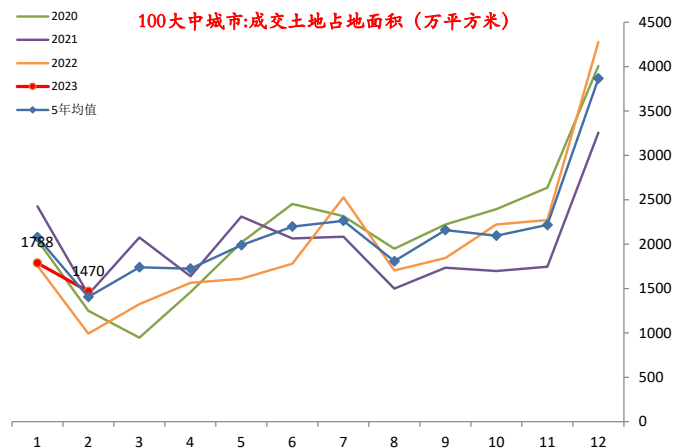


数据来源: Wind、方正中期研究院



数据来源: Wind、方正中期研究院

图 8 土地面积超过季节性



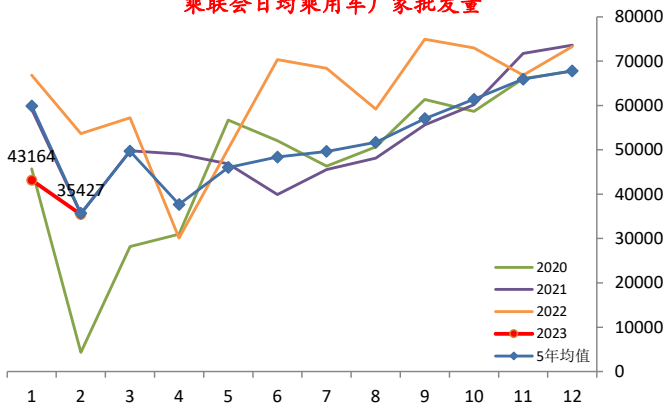
数据来源: Wind、方正中期研究院

二、政策调整后消费持续大幅好转

需求上看,汽车等耐用消费品在2月出现季节性回落,但2月表现明显超季节性,且1、2月合计指标出现一定恢复。服务业中,电影票房和观影人次下降,但1、2月合计仍有增长。城市交通活跃度跃升,表明城市内部商业活动加速恢复,服务业需求仍在进一步复苏之中。房地产行业方面,1、2月主要城市房屋销售总量持稳,其中2月表现明显超过季节性,并回升至5年均值上方。其中一线城市表现最佳,2月房屋销量超过去年同期,二线城市也相对稳健,三线城市绝对增量依然偏低,但仍然存在继续边际修复的态势。防疫政策调整之后,影响消费的因素已经发生根本转变。前期消费受抑制包含两方面原因:一是低收入人群的收入预期放缓、预防性储蓄提升,这主要影响可选消费。二是中高收入人群的消费情景受限,这主要影响线下服务消费等。而年初以来随着防疫政策调整,线下消费场景约束已经消除,线下消费谨慎观念也有改变。随着后期就业和低收入者收入改善,收入-消费-收入的内生增长逻辑回归。我们预计年内消费将会持续复苏。但是消费习惯和场景改变,一定程度上带来永久性消费结构冲击,部分服务消费或难恢复至疫情前。此外,房地产市场也将回归销售-开工、施工-购地的逻辑,年内的阶段性修复可期。

图 9 乘用车销售情况：批发

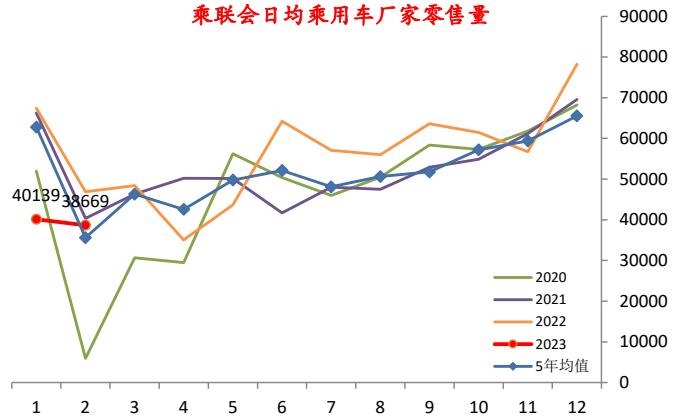
乘联会日均乘用车厂家批发量



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 10 乘用车销售情况：零售

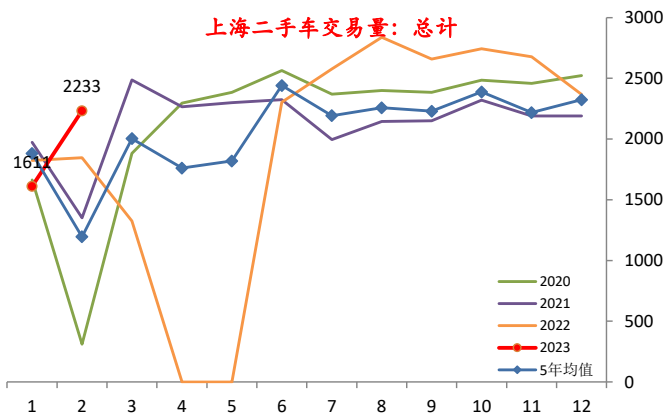
乘联会日均乘用车厂家零售量



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 11 旧车交易活跃

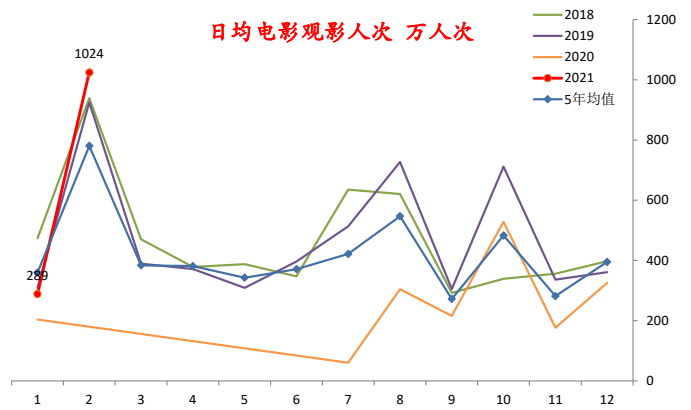
上海二手车交易量：总计



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 12 观影人数刷新高位

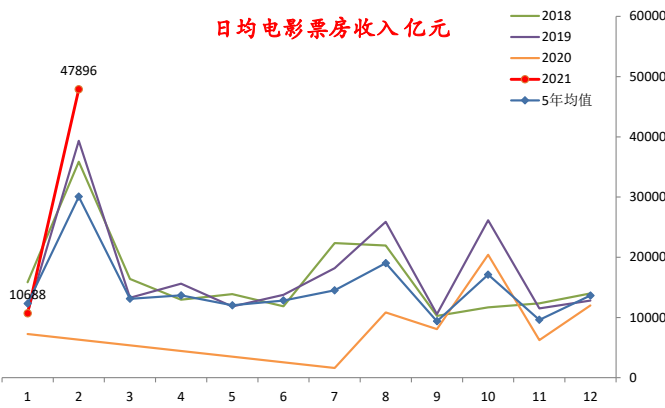
日均电影观影人次 万人次



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 13 电影票房刷新高位

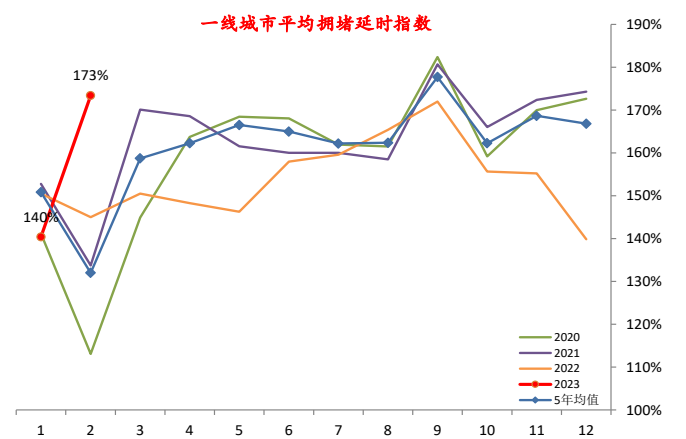
日均电影票房收入 亿元



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 14 城市地面交通明显活跃

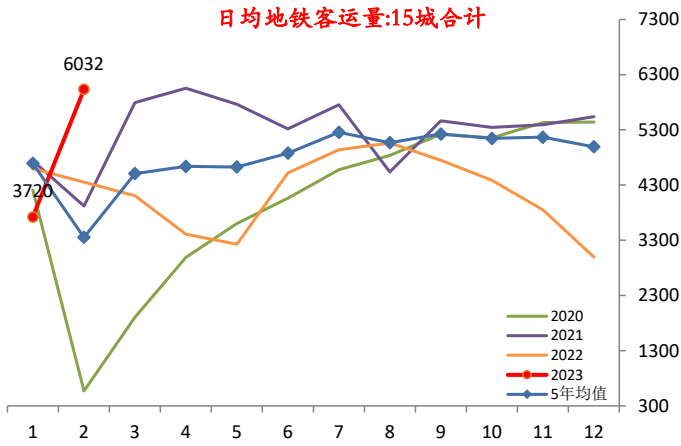
一线城市平均拥堵延时指数



数据来源：Wind、方正中期研究院

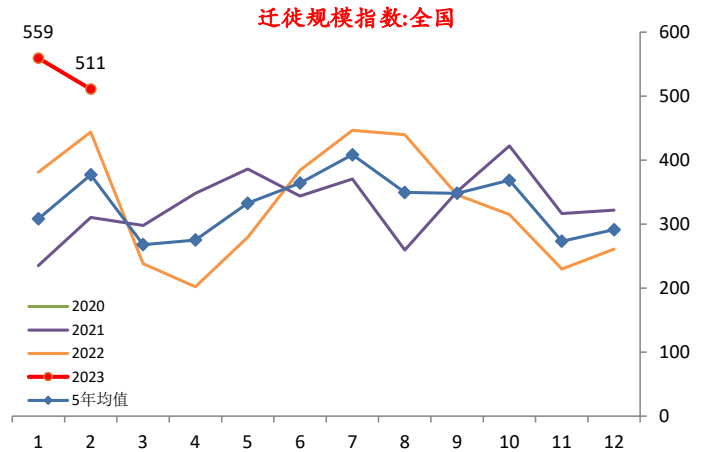
图 15 城市公共交通明显活跃

图 16 城际人口流动增长显著



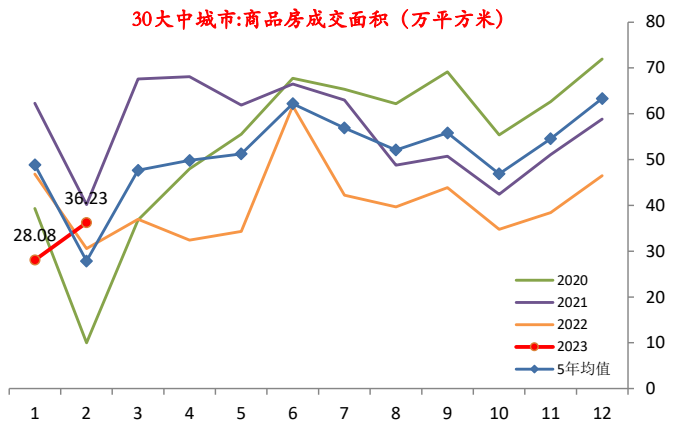
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 17 30城商品房成交面积



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 18 一线城市商品房成交面积

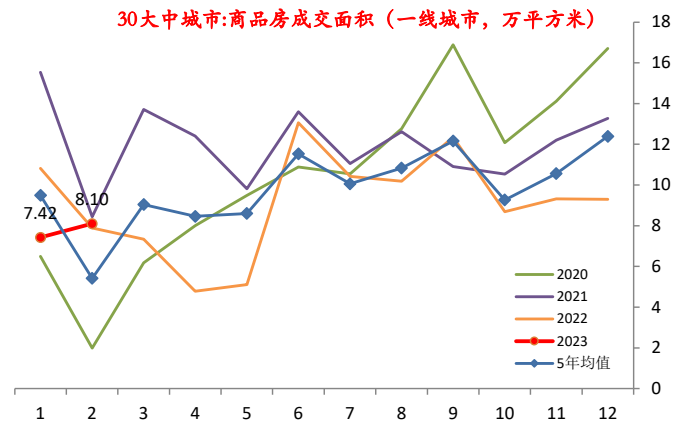


数据来源：Wind、方正中期研究院

三、 进出口短期或改善 年内风险仍不可忽视

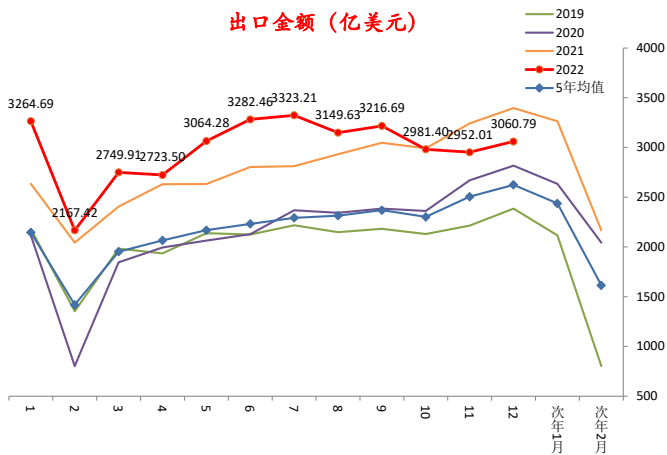
从历史情况来看，由于春节影响，2月进出口金额通常是全年低位，环比较1月将有明显负增长。同时进口也有类似表现，将在2月大幅回落。具体来看出口方面，如果春节时间靠前，则2月出口金额回落更为明显。前期数据显示，12月受到海外经济走弱的影响，出口和出口增速均维持较大程度负增长。出口边际增量符合季节性，一定程度已经上受到春节前出口前置效应影响。2月开始伴随国内产出修复加速和补库存进程加快，出口回落程度可能有限，因此1、2月出口合计可能有边际修复。而进口还将叠加节后季节新增长的影响，出现更大程度的增长。从PMI中新出口订单和进口项表现也可看出类似情况。我们预计1、2月合计出口、进口增量均可能出现超季节性表现。而从年内总体情况来看，海外经济走弱仍是外需面临的主要风险，需要持续警惕。进出口增速短期反弹后仍可能位于低增长，甚至进一步下行。

图 19 出口金额的季节性表现

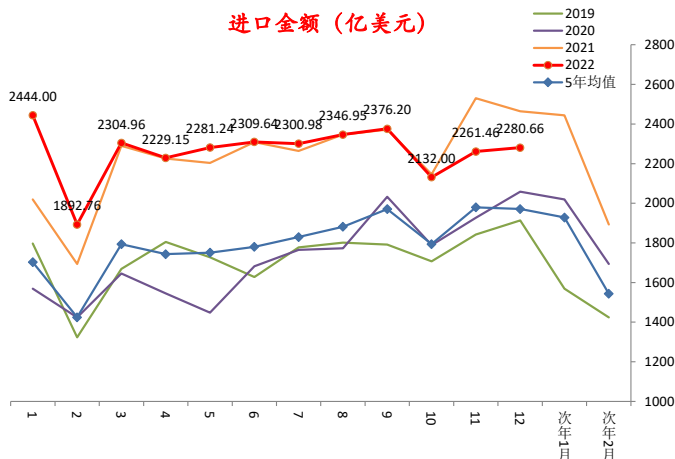


数据来源：Wind、方正中期研究院

图 20 进口金额的季节性表现



数据来源：Wind、方正中期研究院



数据来源：Wind、方正中期研究院

第二部分 CPI、PPI 一升一降 总体通胀持稳

1月CPI涨幅扩大、PPI跌幅扩大，二者均值上升至0.65%，CPI-PPI差值反弹至2.9%。从趋势上看，高基数影响下一季度GDP平减指数或继续下行步伐。CPI方面，历史上春节靠前年份1月CPI往往涨幅较大，因此本月CPI并未超预期。CPI中食品和消费品表现稳定、拉动暂时下降。食品中果蔬加速涨价继续抵消肉价下跌影响。非食品中燃料价格受到全球油价拖累，线下消费复苏和春运则带动旅游、交运价格上涨。防疫政策改变带来的需求释放叠加春节影响，是CPI短期上行的主要因素。PPI环比表现弱于预期，低基数抵消部分新跌价因素后同比跌幅稍有扩大，行业变动则继续趋于均衡。1月大宗商品价格反弹趋势放慢，是新涨价因素减小的主要原因，但PPI和商品波动方向确实已经出现背离。我们观察到，2月食品、服务、燃料价格均有下降但基数有小幅上升，短期CPI大概率持稳或减速。年内趋势看，防疫政策改变、经济复苏之下房租和服务分项可能持续带动核心CPI修复，通胀中枢仍将抬升，但猪肉价格、国际油价暂时限制CPI上行空间。而2月开始PPI或再度下探，受到基数显著抬升影响，除非商品价格大幅反弹并引领PPI环比上行，否则PPI同比将刷新去年四季度低点。之后二季度PPI低位稳定、三季度则将有所反弹。此外，海外经济衰退对商品价格和PPI的利空影响仍需要关注。

图 21 CPI、PPI 均值与 GDP 平减指数

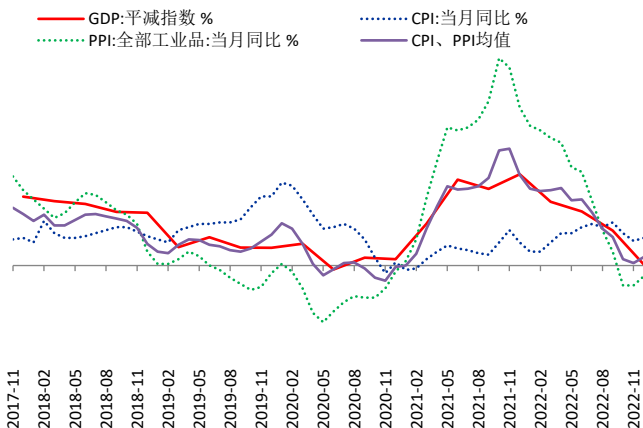
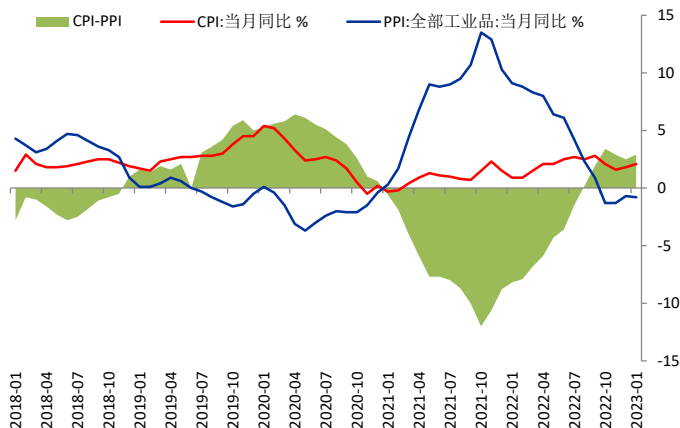


图 22 CPI、PPI 以及二者差异的变动



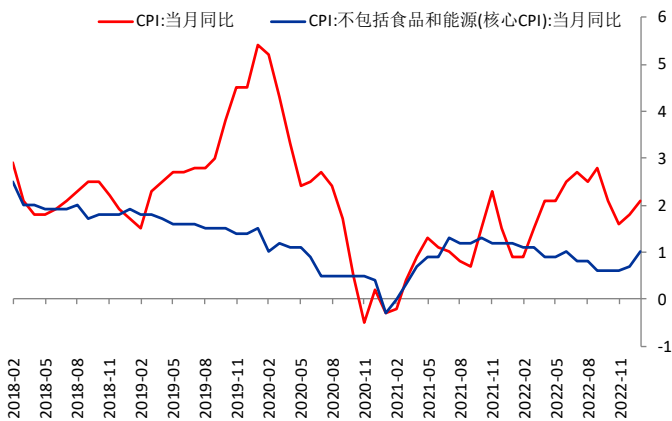
数据来源：Wind、方正中期研究院

数据来源：Wind、方正中期研究院

一、政策调整叠加春节影响 服务价格上行

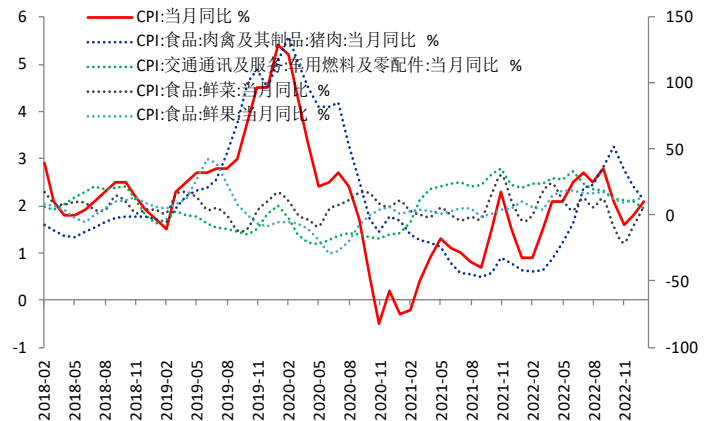
1月CPI同比小幅加速，主要受基数偏低影响，环比表现符合季节性。核心CPI在服务项带动下加速回升。分项中食品以及消费品均稳定，对总体CPI拉动暂时下降。食品价格此前已有的分化加剧，鲜果、鲜菜加速上涨继续抵消猪肉价格跌幅扩大的影响。非食品中燃料价格仍受到全球油价走弱拖累，而服务业分项明显上涨，受线下消费场景恢复以及春运拉动。历史情况看，春节靠前年份1月CPI往往涨幅较大，因此本月CPI上行并未超预期。且目前情况显示，2月食品、服务价格已经回落，燃料价格也进一步下降，短期CPI大概率持稳或再度下降。从年内趋势来看，经济复苏态势下，房租、服务分项可能持续带动核心CPI修复，通胀中枢逐步抬升方向不变，但猪肉价格、国际油价走弱暂时限制CPI上行空间。

图 23 CPI与核心CPI变动趋势



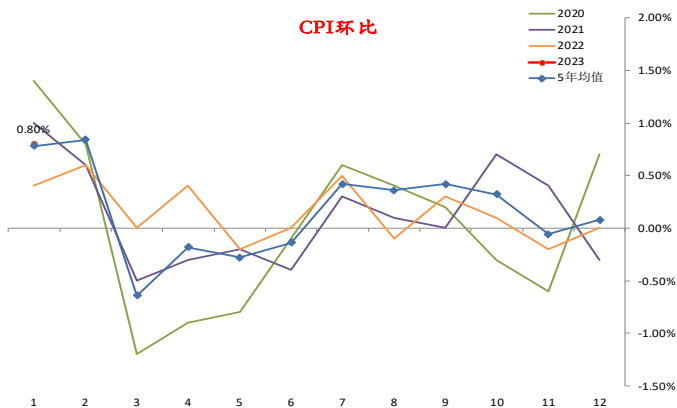
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 24 CPI食品中高权重、高波动分项变动趋势



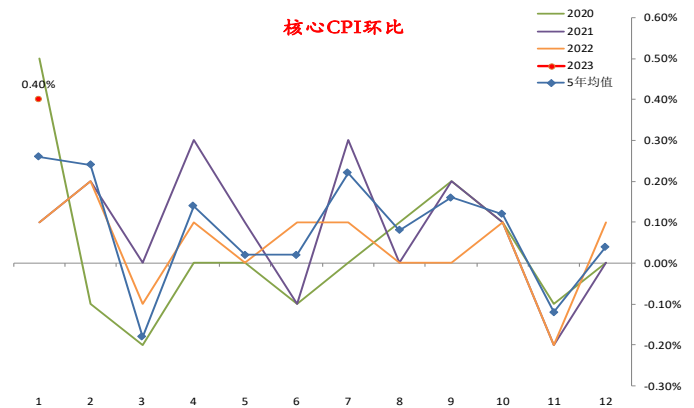
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 25 CPI环比增速



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 26 核心CPI环比增速

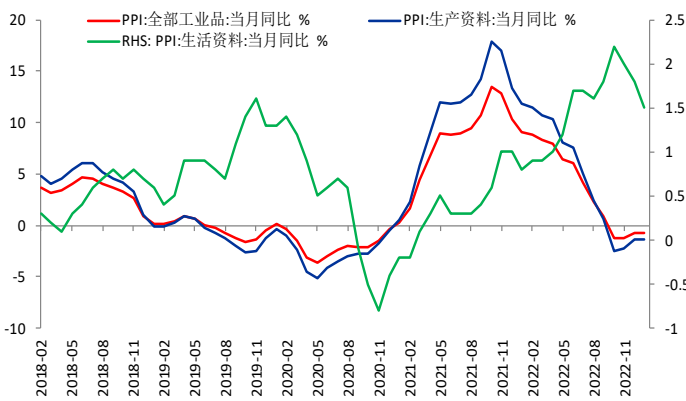


数据来源：Wind、方正中期研究院

二、PPI 维持低位 近期仍可能走弱

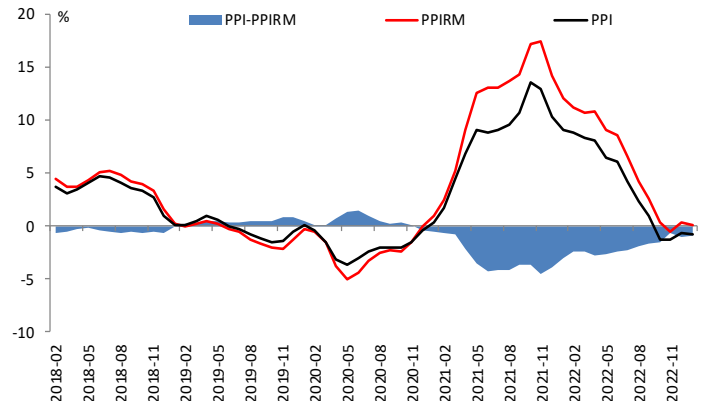
1 月 PPI 环比表现弱于预期，去年同期基数低则部分抵消部分新跌价因素影响，同比跌幅稍有扩大。PPIRM 同比涨幅减小至 0.1%，PPI 和 PPIRM 差值略有升高。结构上看，生产资料 and 主要分项环比均下跌，生活资料环比走弱同时基数偏高压制同比。主要行业中，1 月 PPI 变动趋势继续趋于均衡，上游行业增速回归平稳。原材料行业维持较大差异，金属加工等多数表现偏弱，制造业变动不大，自上而下价格传导稍有放缓。1 月大宗商品价格反弹趋势放慢，是新涨价因素减小的主要原因，2 月开始同比基数抬升将进一步压低同比，短期 PPI 或再度下探，除非商品价格大幅反弹并引领 PPI 环比上行，否则不排除 PPI 刷新低点可能性。二季度后 PPI 低位稳定，三季度则将有所反弹。此外，海外经济衰退对商品价格和 PPI 的利空影响仍需关注。

图 27 PPI 变动趋势



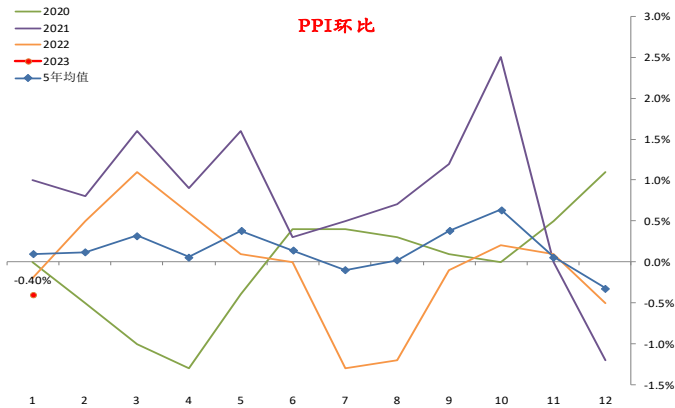
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 28 PPI 与 PPIRM 变动趋势



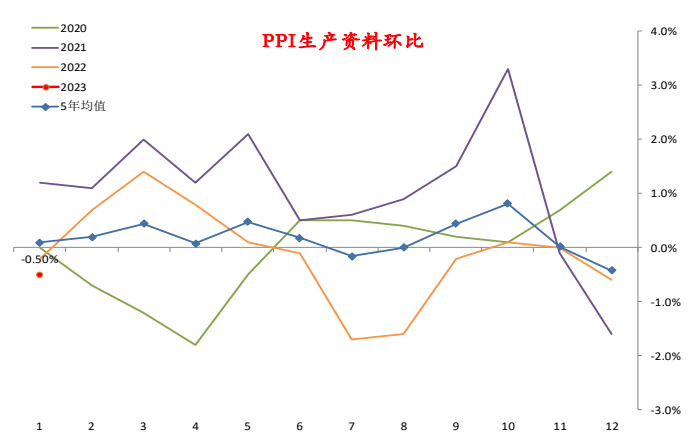
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 29 PPI 环比增速



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 30 PPI 生产资料环比增速

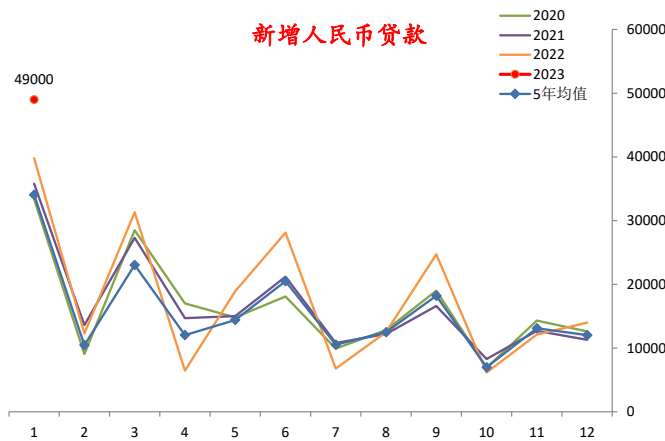


数据来源：Wind、方正中期研究院

第三部分 流动性加速进入实体经济

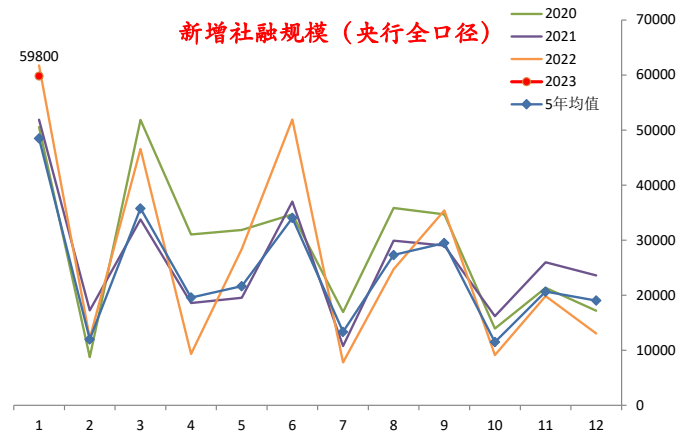
最新数据显示，1月表内贷款增量明显超预期和季节性。其中主要是企业融资增长显著，企业短期和中长期贷款大幅上升几乎解释了95%的表内贷款增长，依然表明企业融资需求高涨、生产端或跟随需求复苏，与此前的1月PMI以及高频数据表现一致。但居民贷款偏低的现状依然不变，尤其是居民中长期贷款，在房屋销量偏低和提前还贷等因素影响下，明显低于历史同期水平。广义社融回升主要受到表内融资带动，表外分项中委托贷款回升、信托贷款平稳。债券融资偏低、股票融资偏高。政府融资则回归均衡水平。预计政府债务增量对社融贡献仍以平稳为主。M0季节性上升、M1季节性回落。居民存款增长则推升M2，对未来消费复苏有一定指引作用。总体上看，前期宽松政策以及防疫政策调整继续影响融资，流动性正在加速进入实体经济。春节前已经高涨的融资，一定程度上甚至令银行控制投放。结合2月已经出现的经济加速增长、银行资金面偏紧和住房销售出现改善的情况看，1、2月总体表内贷款和社融或依然明显超季节性，其中居民中长期贷款可能将出现超季节性修复。短期来看，持续的修复之下货币政策加速宽松的可能性下降，但2月以来资金面偏紧的情况后期如果继续存在，不排除央行再次降准对冲影响。今年来看，即使经济企稳复苏的步伐加快，货币政策也将维持宽松，不存在收紧的风险。降低社会融资成本、促进信用扩张、稳定宏观流动性仍为政策主要目标，广义社融增速预计重回升势。

图 31 表内贷款增量



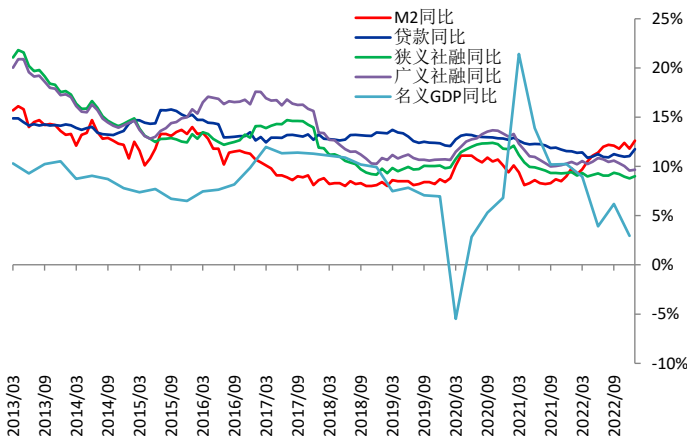
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 32 广义社融增量



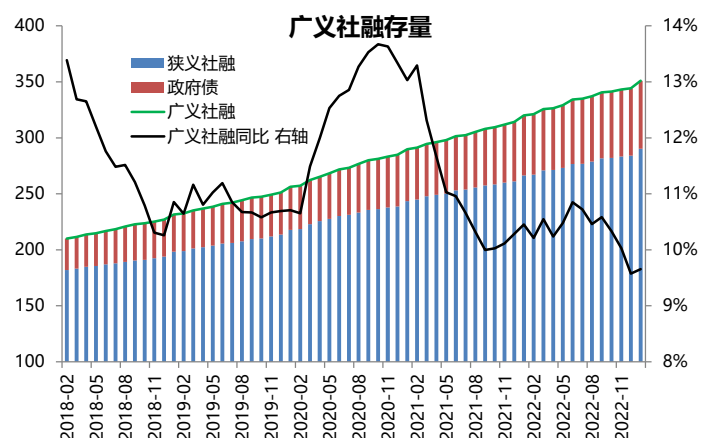
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 33 M2、贷款和社融增速



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 34 广义社融情况

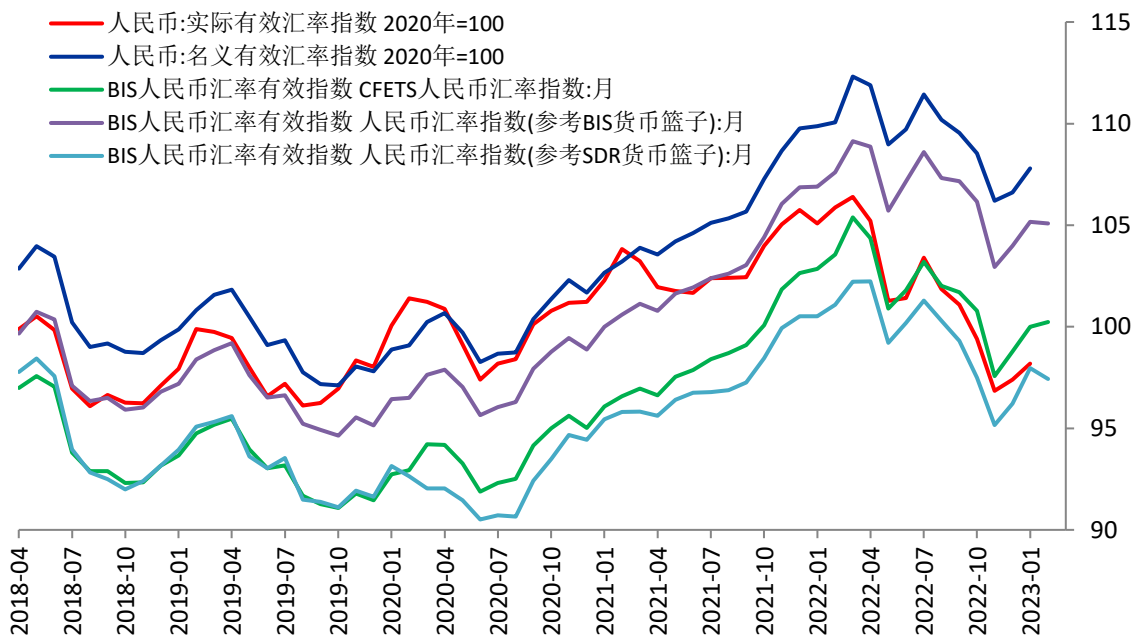


数据来源：Wind、方正中期研究院

第四部分 人民币波动加大 升值趋势或延续

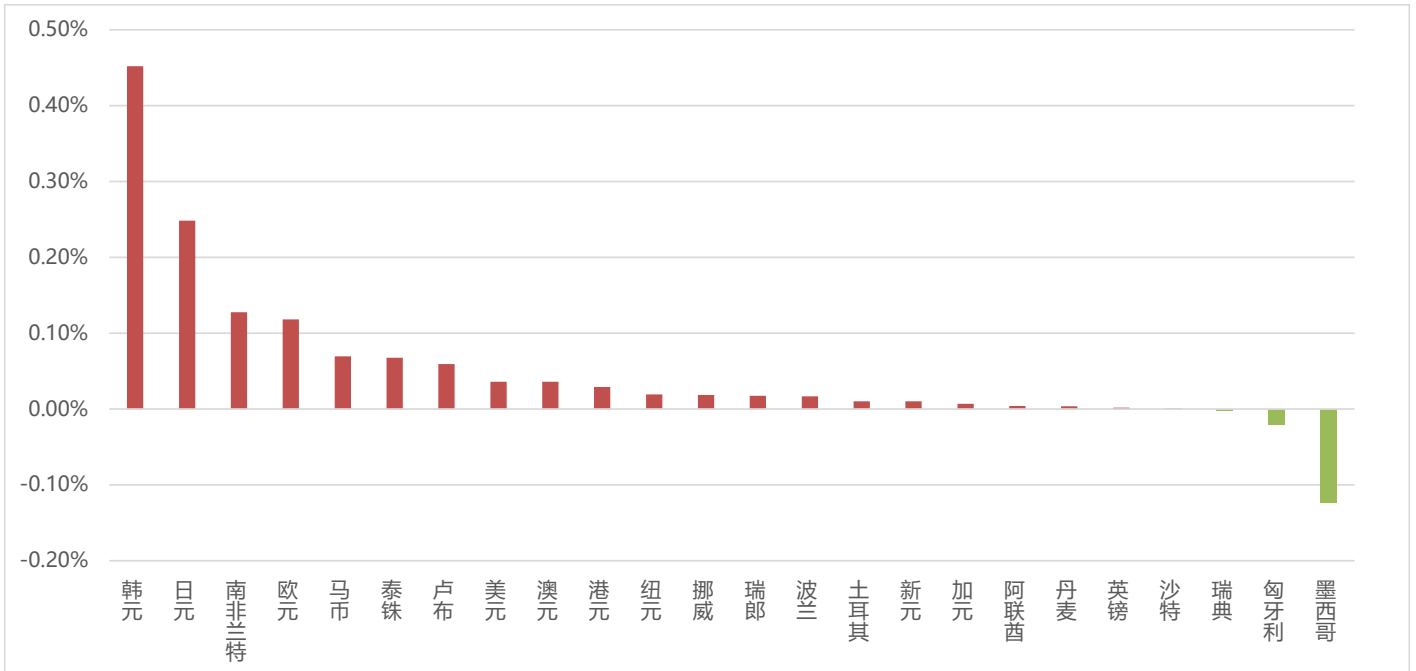
今年以来情况显示，主要人民币汇率指数均呈现反弹走势，人民币相对美元汇率总体有所上涨。从CFETS篮子来看，人民币相对主要货币几乎呈现全面升值走势，其中对韩元、日元、南非兰特、欧元、马币升值幅度最大，对墨西哥元、匈牙利佛林有一定贬值，对瑞典克朗稍有贬值。从趋势上看，人民币相对美元呈现冲高回落走势，年初开始人民币加速升值，春节前和2月底处于阶段性高位，之后有所回落。从外汇流动性上看，1月银行代客净结汇减少，但涉外收付款明显增加。排除币值因素的外汇储备、金融机构外汇存款均出现明显上升。上述均为推动人民币升值的重要流动性因素。从基本面来看，春节前中美经济预期差与汇率变动方向曾出现背离，但节后国内经济明显增强，令市场预期显著改善，并导致预期差回落。随后中美经济预期差处于低位，仍有助于人民币汇率保持相对强势。从利差角度看，中美短端和长端利差年内均呈现明显波动态势，与美元兑人民币汇率走势基本一致。总体上看，美国经济韧性、政策紧缩、通胀预期回升令美债利率大幅上行，而国内利率短期之内持稳，中美利差下降是近期压低汇率的主要因素。目前市场对美联储6月加息至5.5%的预期充分，长端美债收益率长期高于4%的可能性小，未来或再度冲高回落。国内经济复苏叠加通胀中枢上移，利率易升难降。因此我们预计年内人民币仍有上行空间，乐观情况下不排除升至6.5左右，关注二季度美联储政策二次转向前后变动情况。此外，未来市场焦点转向基准利率维持高位的时间，经济基本面对汇率影响将逐步超过政策。

图 35 人民币汇率指数变动情况



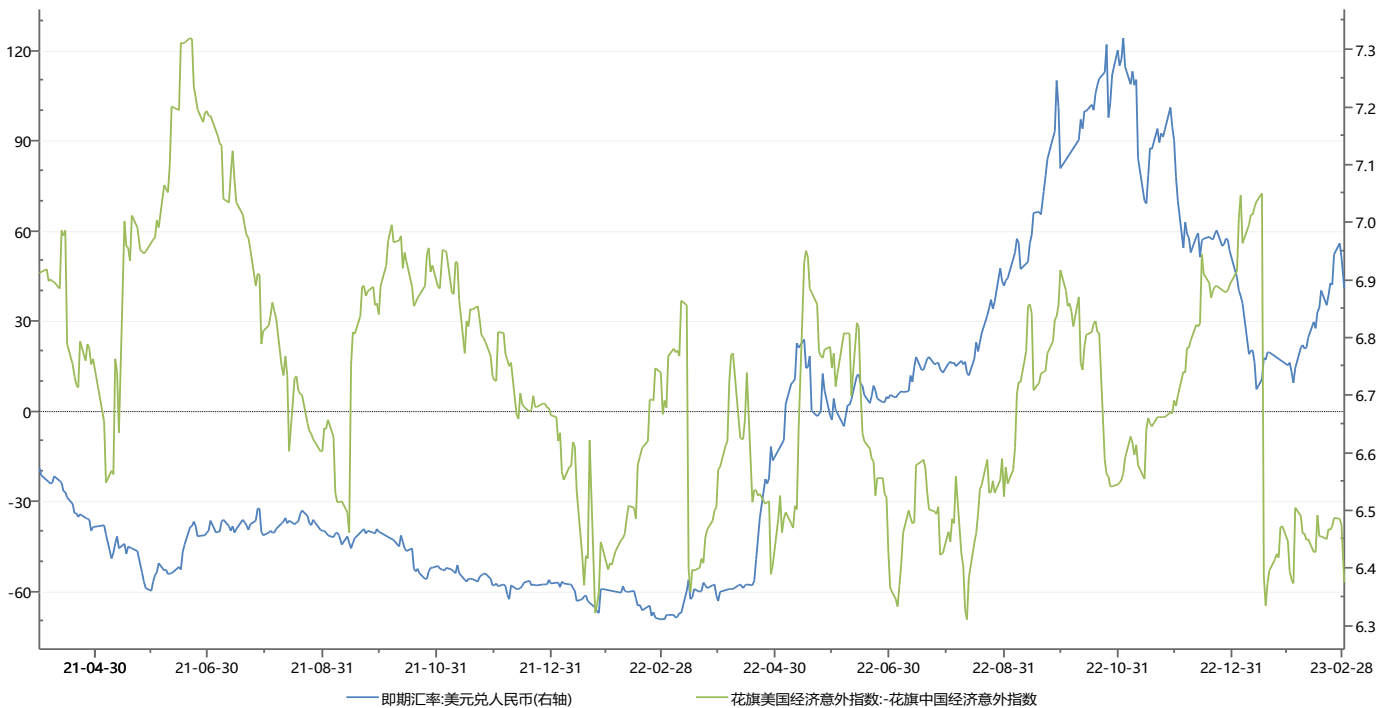
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

图 36 主要国家汇率对人民币指数的影响幅度



数据来源：Wind、方正中期期货研究院

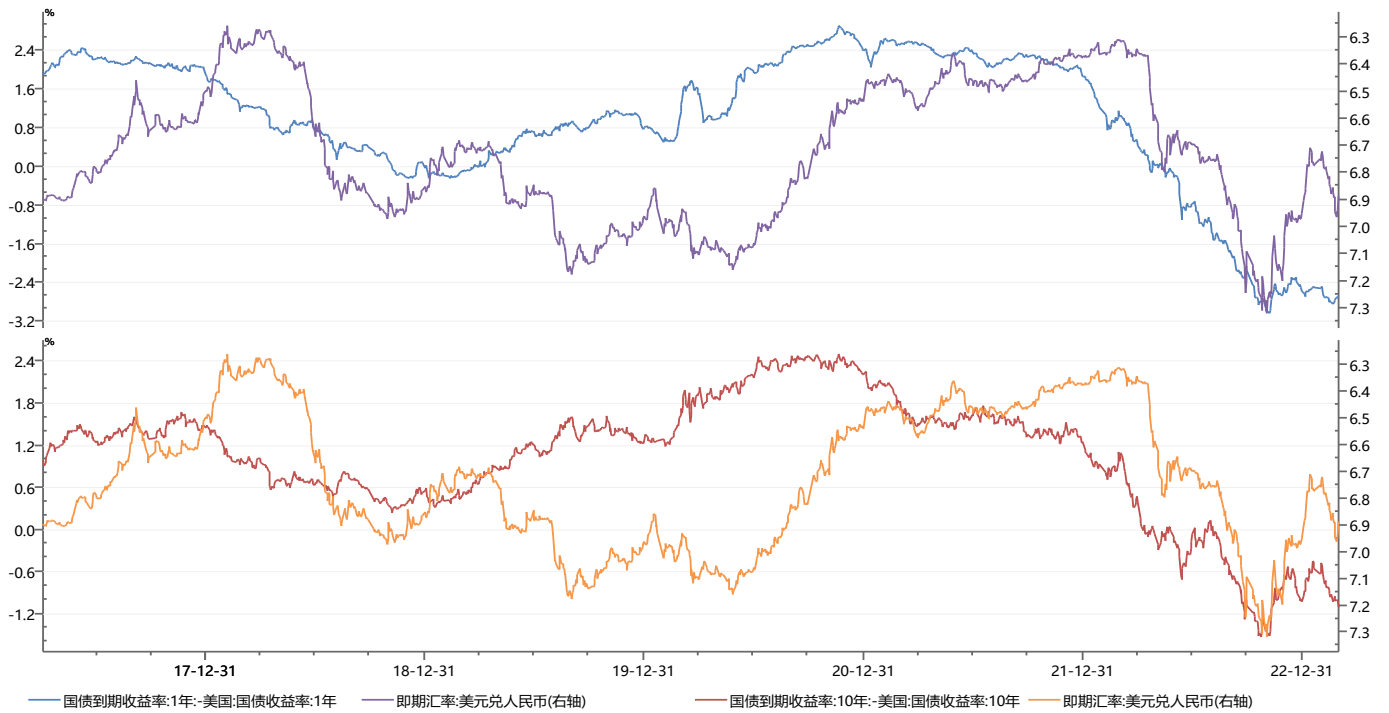
图 37 中美宏观经济预期差比较



数据来源：Wind

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

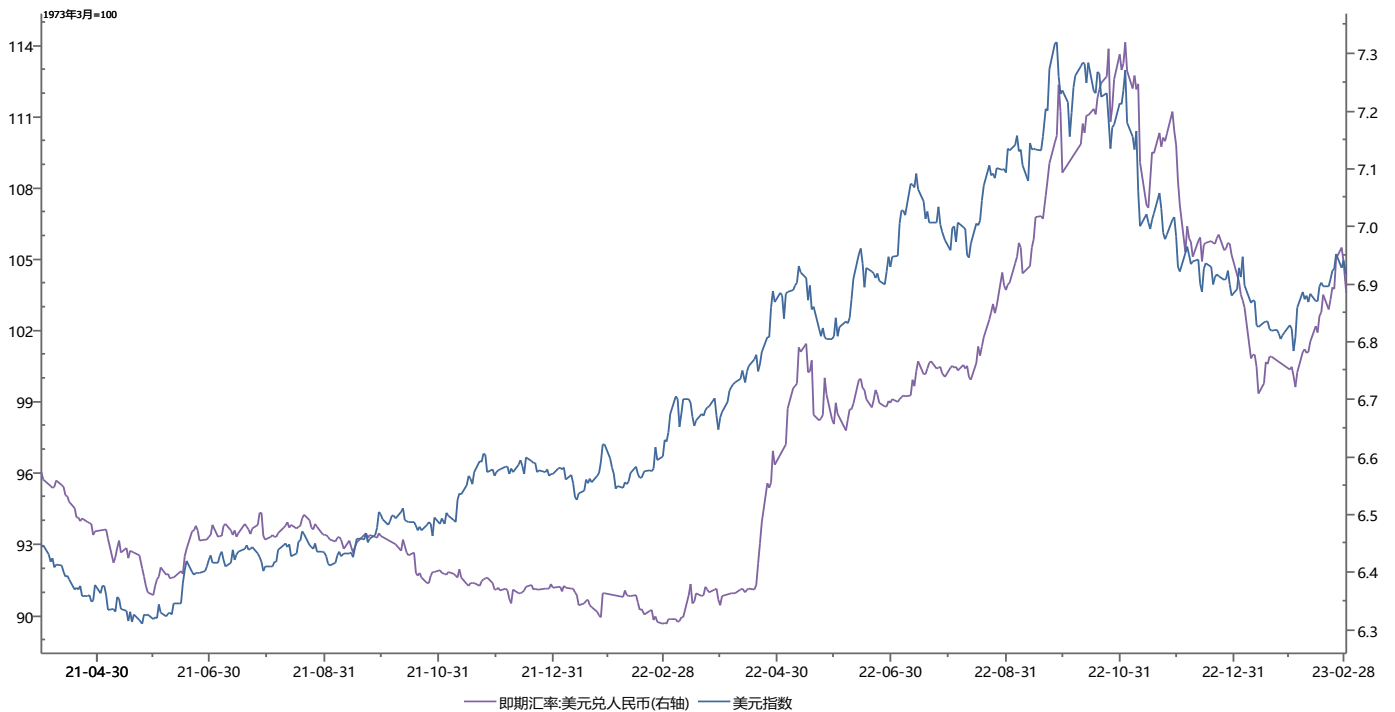
图 38 中美利差与汇率变动关系



数据来源: Wind

数据来源: Wind、方正中期期货研究院

图 39 人民币汇率与美元指数关系



数据来源: Wind

数据来源: Wind、方正中期期货研究院

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881273
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881224
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510 室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路 1 号紫东国际创业园西区 E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区浦东南路 360 号新上海国际大厦 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸广场 32 楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心 18 层 1807 室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦东塔 26 层 2618-2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路 128 号卓越城一期 2 号楼 806B 室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路 3-15 号耀中广场 B 座 35 层 07-09 室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦 B 座 12 层 8-9 号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号津塔写字楼 2908 室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B8 座 1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心 T6 塔楼 13 层 1305 房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路 195 号上实中心 T6 号楼 10 层 1002 室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路 555 号 1105、1106 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 1107 室	021-58861093

上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路 429 号 1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号银亿外滩大厦 1706 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路 359 号福鑫大厦 1803、1804 室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路 299 号吴中大厦 9 层 902B、903 室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道 1177 号绿地国际博览城 4 号楼 1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场(王府井 A 座 11 楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号新大新大厦 5 层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 21 楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。