

【每周经济观察】

海外风险不确定性仍大，
国内高频数据3月下旬边际回暖

研究中心

2023年3月24日



要点：海外风险不确定性仍大，国内高频数据3月下旬边际回暖

- **一周行情回顾：**随着市场恐慌情绪边际缓和，权益市场出现超跌反弹，期债有所回落，商品板块受美联储抗通胀态度影响及基本面影响有所分化，贵金属继续走强
- **欧美风险短期缓和但不确定性仍大，美联储如期加息**
 - ✓ **市场恐慌情绪走到哪步？** 欧美银行风险事件发生后，金油比明显跳升，目前已突破25的警戒线水平。自硅谷事件以来，美元指数震荡下行，美债十年期收益率自3.93%快速回落至最低3.39%水平，黄金避险属性突出，快速走高冲击2000美元关键点位。美股快速下探后随着监管当局快速反应而企稳，欧洲股市随着瑞信接替暴雷后继续下跌，本周有所企稳，欧美市场恐慌情绪有所缓解，但银行板块保持低迷，市场对科技及银行板块持谨慎态度
 - ✓ **硅谷和瑞信风险事件怎么看？** 两家银行体量不同、风险事件诱因不同、经营模式带来的风险来源不同，而相同点在于一是内部风控管理不善，二是货币紧缩周期下带来流动性压力，三是均遭遇了存款大量流失，市场恐慌情绪进一步加剧风险传导，四是出险后政府监管当局快速“灭火”
 - ✓ **美联储加息25bp，是上帝视角抑或对形势过于乐观？** 3月23日美联储宣布第九次加息，如期加息25个基点至4.75%-5%区间。点阵图显示加息接近终点，年内或还有一次加息，而对2024年底的利率预测中值上调至4.3%，市场对此的看法明显不同。鲍威尔在新闻发布会上表示银行危机可能只会产生适度的影响，但其将导致信贷条件更为紧缩，这将可以替代加息，同时也表示降息并不是基准情形。从表述上，一是通胀的篇幅让位于银行风险，二是措辞更为模糊，可能希望为下次会议留有操作余地
 - ✓ **风险展望如何？** 我们认为，短期看金融危机全面爆发的概率不大，但中期看金融系统不稳定性和潜在风险仍大，欧美货币政策掣肘使得经济陷入衰退或滞胀的可能增大，不利于欧美风险资产，有利于黄金、国债等避险资产
- **高频数据3月下旬供需边际小幅好转，后劲还需观察**
 - ✓ 生产端：主要工业品开工率环比小幅上升；需求端：基建恢复强于房地产；土拍市场边际小幅回暖，房地产销售端企稳仍待观察；汽车销售后劲不足
- **风险提示** 海外流动性风险发酵超预期；海外货币政策走势超预期；国内稳增长政策不及预期；

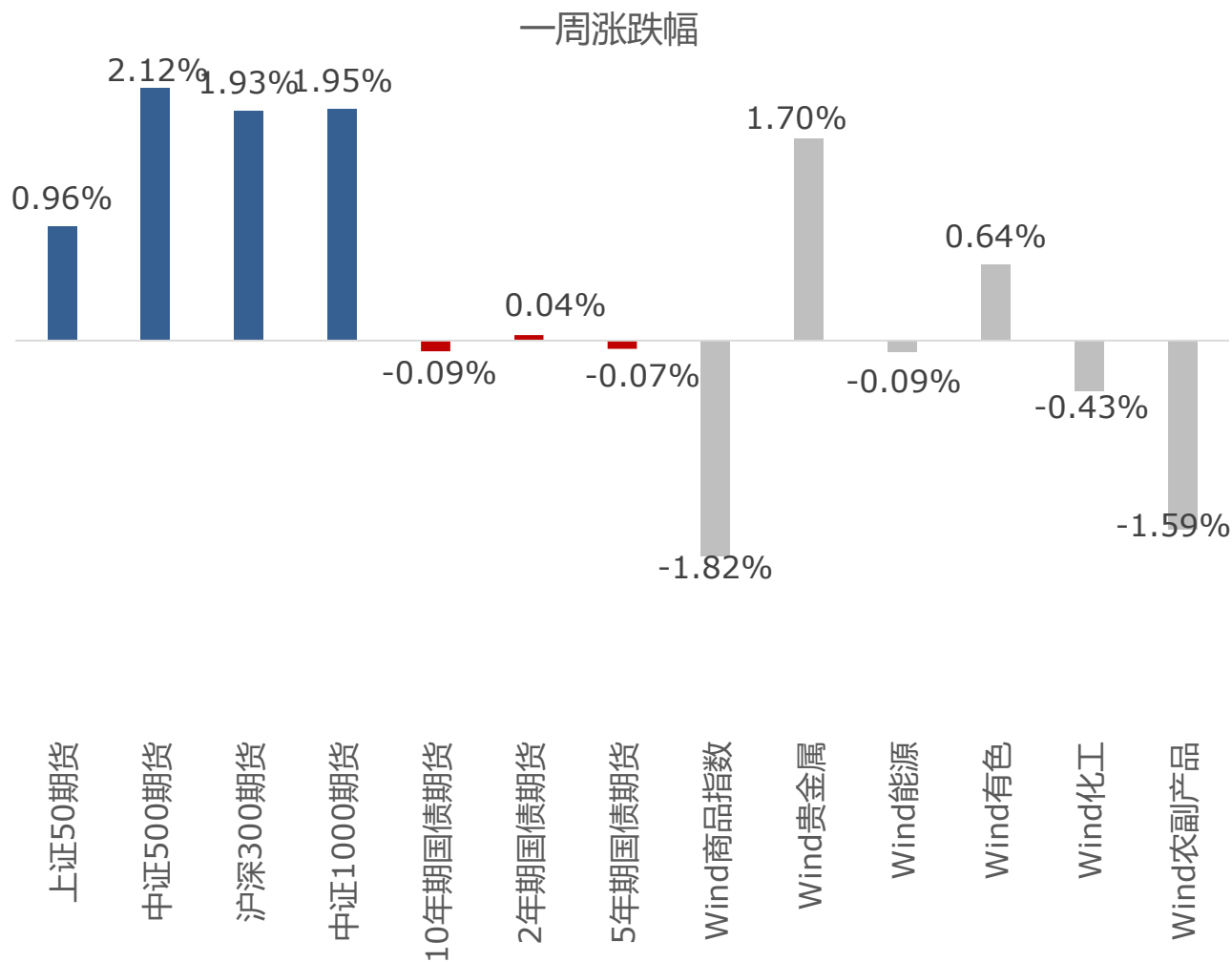
第一部分

一周行情回顾



行情回顾：3月20日-3月24日，权益市场反弹，贵金属继续走强

- 随着市场恐慌情绪边际缓和，权益市场出现超跌反弹，期债有所回落，商品板块受美联储抗通胀态度影响及基本面影响有所分化，贵金属继续走强



■ **财政部公布一般公共预算收入支出：**1-2月累计，全国一般公共预算收入4.56万亿元，同比下降1.2%；一般公共预算支出4.09万亿元，增长7%。全国政府性基金预算收入6965亿元，同比下降24%；地方政府国有土地使用权出让收入5627亿元，同比下降29%

■ **3月LPR报价不变：**1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%

■ **中俄两国领导人共同签署声明：**关于乌克兰问题，双方认为，联合国宪章宗旨和原则必须得到遵守，国际法必须得到尊重。俄方积极评价中方在乌克兰问题上的客观公正立场

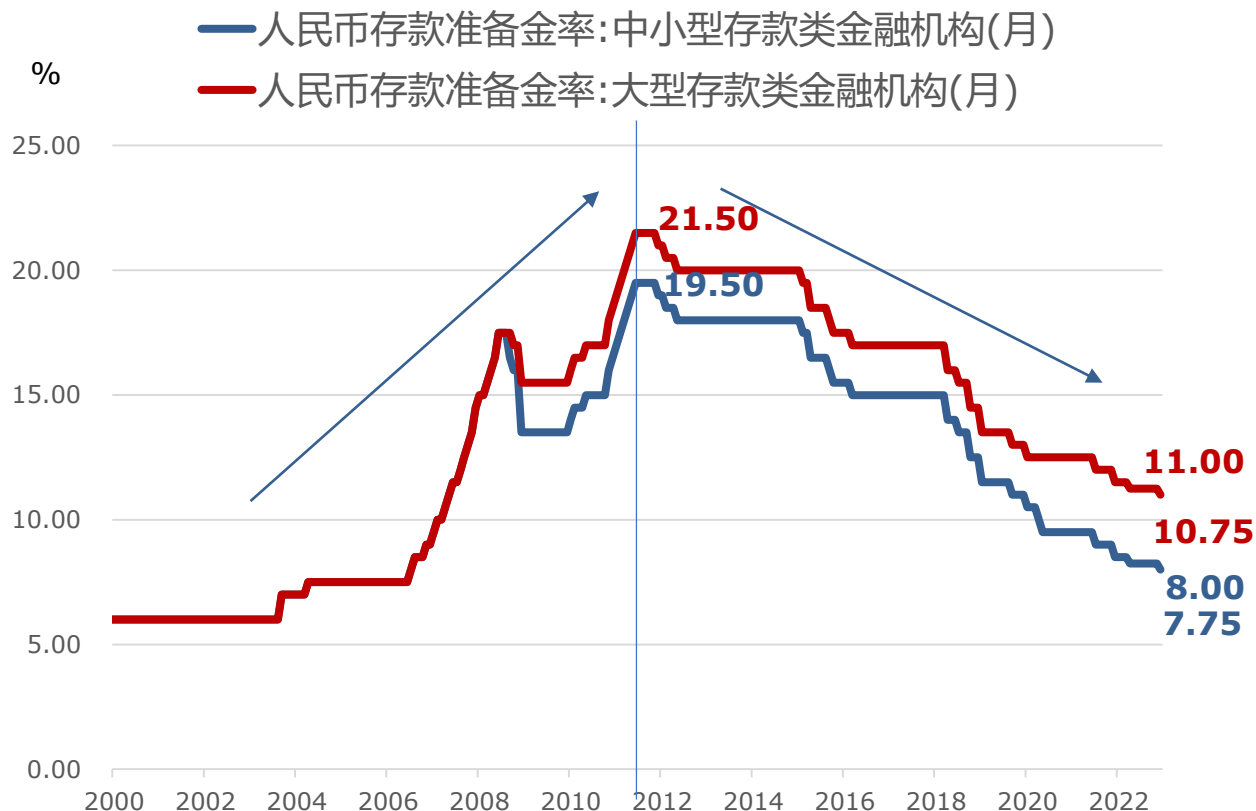
■ **美联储加息25bp，英国央行加息25个bp**

■ **经合组织发布最新一期中期经济展望报告：**上调全球及主要经济体经济增长预期，预计2023年和2024年，全球经济将分别增长2.6%和2.9%，美国GDP将增长1.5%和0.9%，欧元区增长0.8%和1.4%。预计美联储终端利率为5.25%-5.5%，欧洲央行和英国央行终端利率均为4.25%

货币政策点评：降准符合我们前期观点，节奏超市场预期

■ 央行决定于3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。此前我们反复强调，为支撑宽信用以及缓解银行资金趋紧的问题，降准必要性显著提升

存款准备金率自2012年以来处于下行通道



2021至今降准5次，幅度趋“克制”，节奏更“超前”

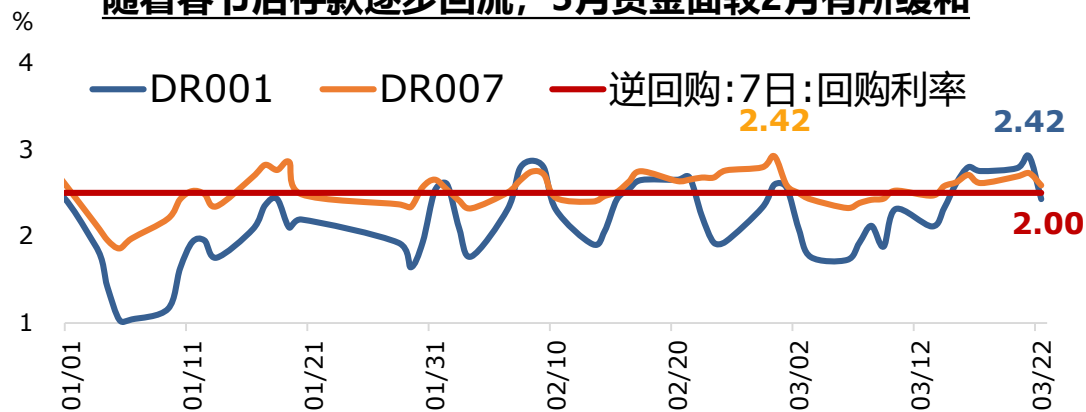
降准公告时间	降准操作	释放长期资金 (亿)	降低金融机构资金成本 (亿/年)
2021-7-9	下调存款准备金率0.50个百分点	10,000	130
2021-12-6	下调存款准备金率0.50个百分点	12,000	150
2022-4-15	下调存款准备金率0.25个百分点	5,300	65
2022-11-25	下调存款准备金率0.25个百分点	5,000	56
2023-3-17	下调存款准备金率0.25个百分点	6,000	67

(MLF利率-存款准备金率利率) * 降准释放的长期资金

货币政策点评：降准旨在从成本端及流动性有效支撑信贷发力

■ 2月“紧资金、宽信用”怪象不可持续，提前降准有助于缓和银行放贷需求和超储偏低的矛盾，进一步支持经济稳步复苏。往后看，降息概率极小，再次降准或在下半年仍有机会，而以结构性工具为主要发力点

随着春节后存款逐步回流，3月资金面较2月有所缓和



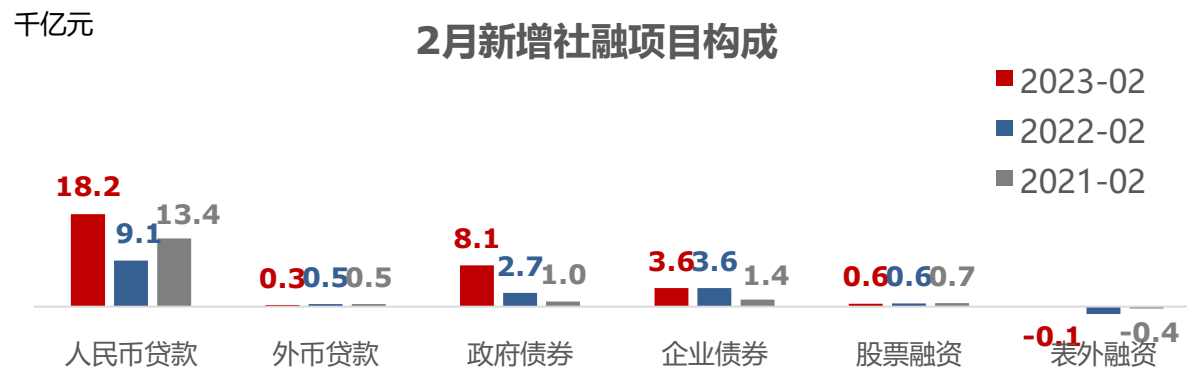
3月同期限存单到期收益率低于MLF操作利率



M2同比涨幅增加至12.90%

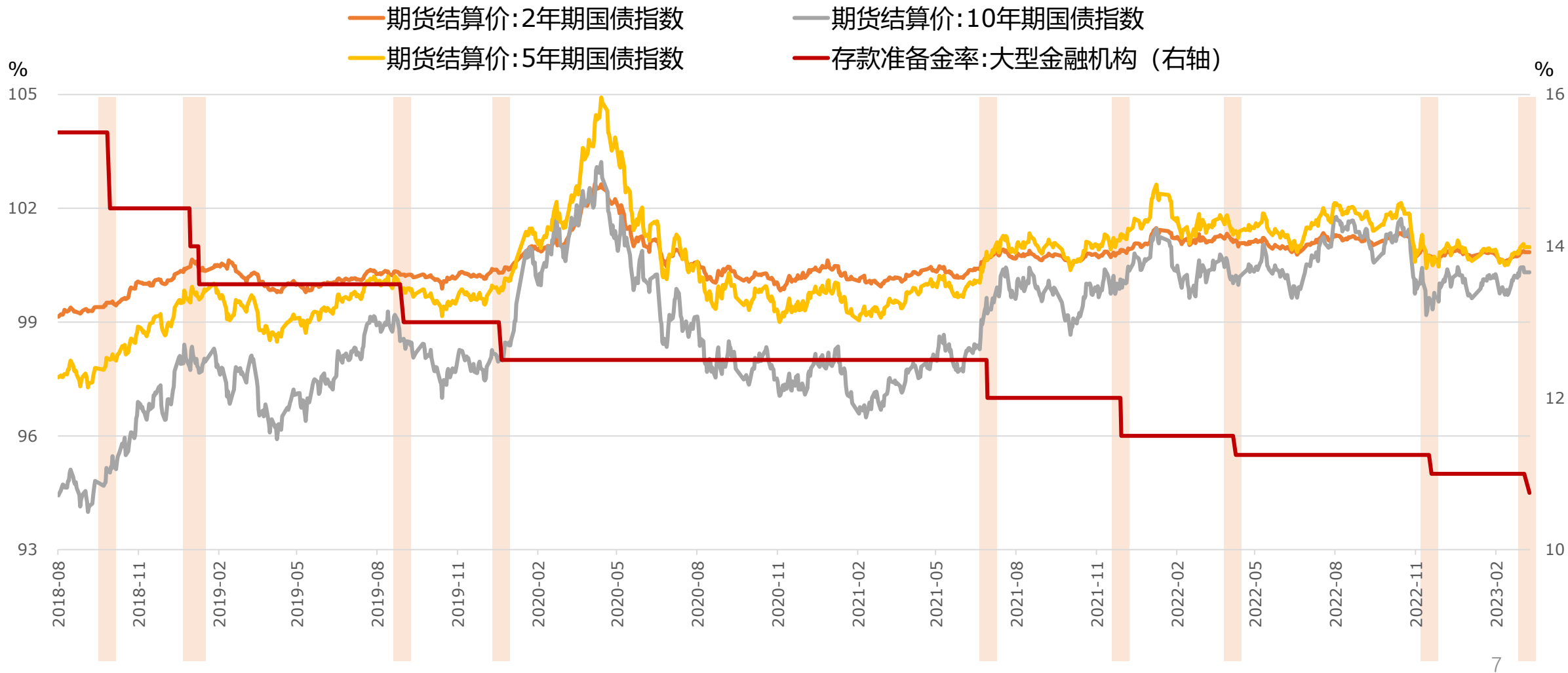


1-2月社融“开门红”快速消耗银行超储



货币政策点评：从历史行情找规律

■ 从2018年以来行情规律看，降准后短期内债市走牛的概率较大且跨品种价差呈现快速收敛的情况



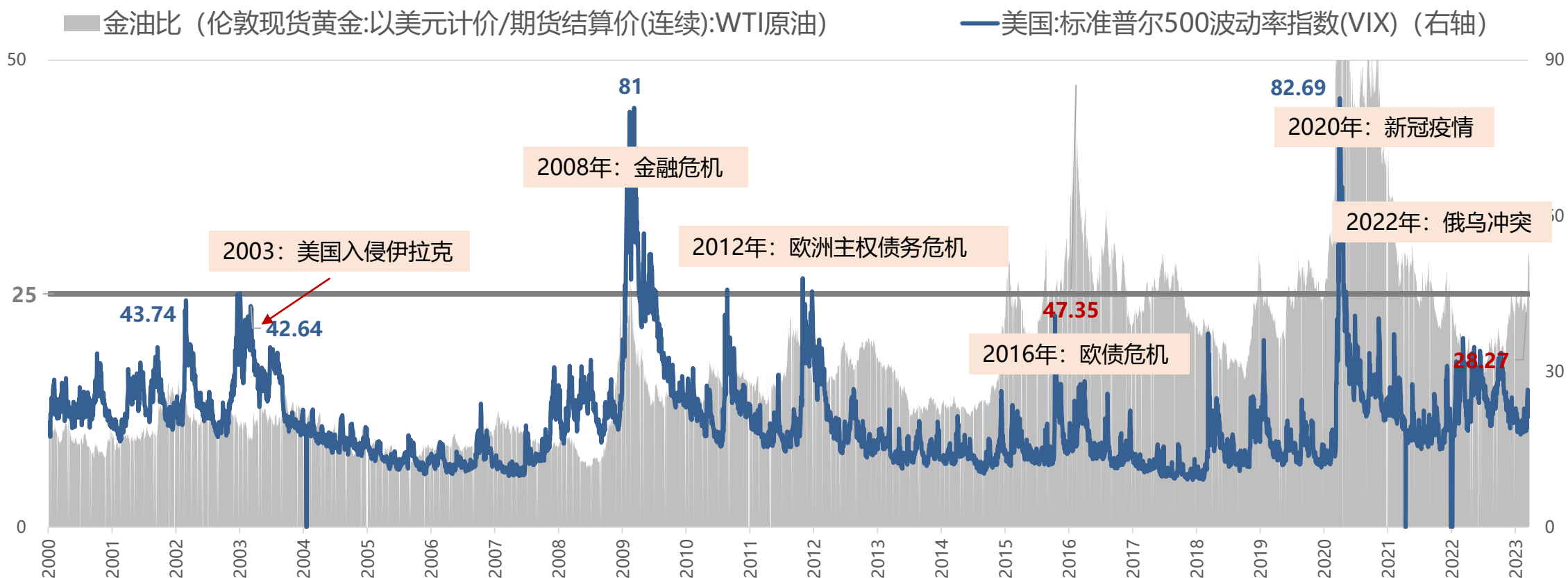
第二部分

欧美风险短期缓和但不确定性仍大，美联储如期加息



受欧美银行事件影响，市场恐慌情绪出现

- 在危机及突发事件冲击下，VIX指数飙升，金油比提前反映。欧美银行风险事件发生后，金油比明显跳升，目前已突破25的警戒线水平



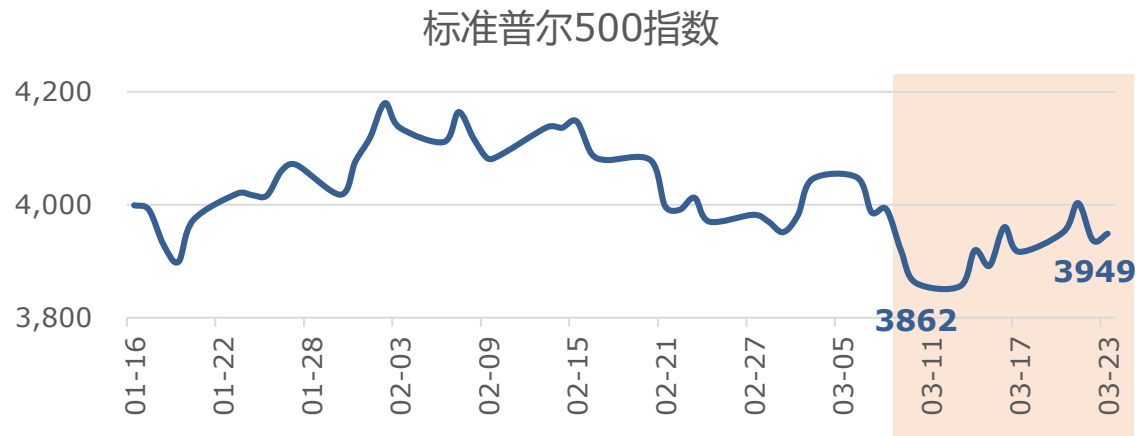
避险资产走强，伦敦现货黄金日内多次突破2000美元

■ 自硅谷事件以来，美元指数震荡下行，美股急速下探后小幅反弹，美债自3.93%快速回落至最低3.39%水平，黄金避险属性突出，快速走高冲击2000美元关键点位

本周美元指数继续下跌至103



受美联储继续加息的影响，股市小幅回暖后又下跌



国债仍然处于低迷



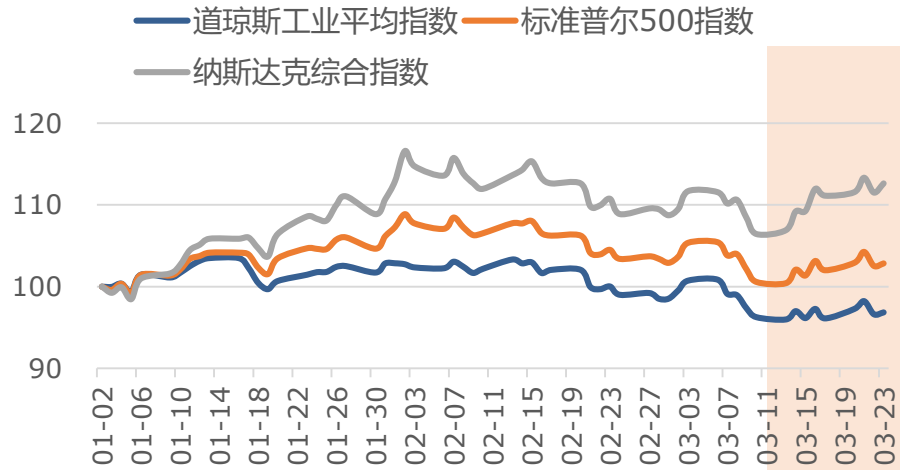
黄金持续走强，本周小幅回落



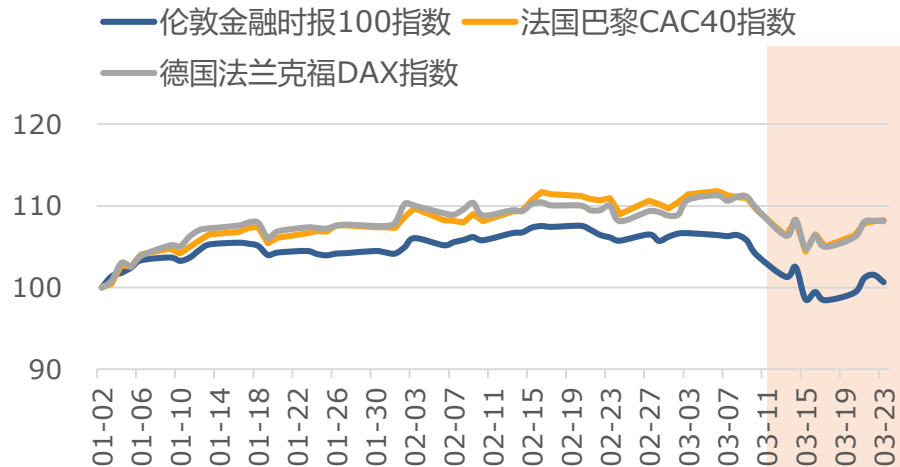
欧美权益市场有所企稳，银行板块持续低迷

■ 自3月9日硅谷银行出险以来，美股快速下探后随着监管当局快速反应而企稳，欧洲股市随着瑞信接替暴雷后继续下跌，本周有所企稳，欧美市场恐慌情绪有所缓解，但银行板块保持低迷，市场对科技及银行板块持谨慎态度

本周股价逐渐回暖



受瑞信事件影响，欧元区回暖进程较慢



注：股票指数按首日100进行标准化

证券简称	2023/3/9	证券简称	2023/3/10	证券简称	2023/3/13	证券简称	2023/3/14	证券简称	2023/3/15
SILVERGATE CAPITAL	-42.16	PACWEST BANCORP	-37.91	第一共和银行	-61.83	LIVE OAK BANCSHARES	-17.95	SMX PUBLIC	-21.57
PACWEST BANCORP	-25.45	SUNLIGHT FINANCIAL	-23.30	WESTERN ALLIANCE BANCORPORATION	-47.06	TEXAS COMMUNITY BANCSHARES	-16.27	第一共和银行	-21.37
第一共和银行	-16.51	SIGNATURE BANK	-22.87	METROPOLITAN BANK	-43.78	联邦农业抵押-A	-11.94	SUNLIGHT FINANCIAL	-15.71
WESTERN ALLIANCE BANCORPORATION	-12.86	WESTERN ALLIANCE BANCORPORATION	-20.88	FIRST FOUNDATION	-33.07	MID-SOUTHERN BANCORP	-11.06	信也科技	-14.70
嘉信理财(CHARLES SCHWAB)	-12.77	安科投资	-18.57	安科投资	-29.82	FOXO TECHNOLOGIES	-10.86	METAL SKY STAR ACQUISITION	-14.15
宜人金科	-12.50	FOXO TECHNOLOGIES	-15.84	AMBIPAR EMERGENCY	-28.56	金石保险	-10.16	瑞士信贷(CREDIT SUISSE)	-13.94
ROOT	-12.25	敦信金融	-15.36	联信银行(COMERICA)	-27.67	EAGLE BANCORP MONTANA	-9.84	PACWEST BANCORP	-12.87
SIGNATURE BANK	-12.18	MARIADB	-14.91	科凯国际(KEYCORP)	-27.33	INTER	-8.94	AMBIPAR EMERGENCY	-11.27
FREIGHT TECHNOLOGIES	-12.02	第一共和银行	-14.84	SMX PUBLIC	-27.03	BM TECHNOLOGIES	-8.78	FIRST US BANCSHARES	-10.76
易康公司	-11.72	AMBIPAR EMERGENCY	-14.13	齐昂银行(ZIONS BANCORP)	-25.72	CURO	-8.65	英国保诚	-10.71

证券简称	2023/3/16	证券简称	2023/3/17	证券简称	2023/3/20	证券简称	2023/3/21	证券简称	2023/3/22
SMX PUBLIC	-37.14	IMPAC MORTGAGE	-46.74	第一共和银行	-47.11	AMBIPAR EMERGENCY	-29.89	SMX PUBLIC	-24.00
AMBIPAR EMERGENCY	-20.42	CXAPP	-34.15	SUNLIGHT FINANCIAL	-28.82	JADE MOUNTAIN ACQUISITION	-24.29	PACWEST BANCORP	-17.12
MOOLEC SCIENCE SA	-18.60	第一共和银行	-32.80	CXAPP	-27.24	DIGITAL WORLD ACQUISITION	-13.97	IMPAC MORTGAGE	-15.79
IMPAC MORTGAGE	-16.26	共和国第一万通金控	-26.67	ZURA BIO	-24.09	9F	-13.68	第一共和银行	-15.47
WALDENCAST	-12.09	SUNLIGHT FINANCIAL	-25.89	HOME POINT CAPITAL	-18.43	FG FINANCIAL	-12.80	AKSO HEALTH	-14.98
CF ACQUISITION VIII	-10.37	RELIANCE GLOBAL	-25.26	海川证券	-18.42	SILVERGATE CAPITAL	-12.50	MARIADB	-13.58
RELIANCE GLOBAL	-9.13	GOHEALTH	-24.46	SILVERGATE CAPITAL	-18.05	ZURA BIO	-11.27	9F	-11.48
BURFORD CAPITAL	-8.34	YS BIOPHARMA	-22.00	YS BIOPHARMA	-16.17	SHF	-10.91	INVESTCORP CREDIT MANAGEMENT BDC	-10.55
SILVERGATE CAPITAL	-8.23	FG FINANCIAL	-20.78	MARIADB	-13.68	YS BIOPHARMA	-10.24	SILVERGATE CAPITAL	-10.20
FIRST FOUNDATION	-7.75	PACWEST BANCORP	-18.95	安科投资	-13.02	SMX PUBLIC	-8.76	MONEYLION	-9.11

硅谷银行事件始末：出险后2天内破产关闭，4天内监管当局出手“救市”

- 硅谷银行资产端大部分配置到久期大于10年的债券上，为应对加息带来的债券市场下跌，宣布出售210亿美元可供出售证券（长期国债为主）并为因此承受18亿美元损失再融资22.5亿美元。上述举动引发市场担忧和储户挤兑。第二天美国联邦存款保险公司接管硅谷银行。第四天美国财政部和美联储推出救市措施

硅谷银行事件始末

3.8

•**风险事件**：硅谷银行宣布，已完成210亿美元债券投资组合出售（几乎出售了其持有的所有可供出售债券、即AFS债券）、计提18亿美元亏损；同时，拟发行普通股和优先股募资22.5亿美元以增强资本基础

3.9

•**风险事件**：硅谷银行母公司硅谷银行金融集团（SIVB）股价一日**暴跌60%**，三大股指齐跌，道指跌1.66%、纳斯达克跌2.05%、标普跌1.85%。同时，硅谷银行遭储户挤兑，周四当日客户取款申请总资金高达420亿美元

3.10

•**风险事件**：拥有超过2000亿美元资产的美国硅谷银行因为巨额亏损、大幅挤兑和融资失败**宣告破产**
 •**监管措施**：美国加利福尼亚州金融保护和创新部以“流动性不足和资不抵债”为由，宣布关闭硅谷银行，并指定**美国联邦储蓄保险公司（FDIC）为接管方**

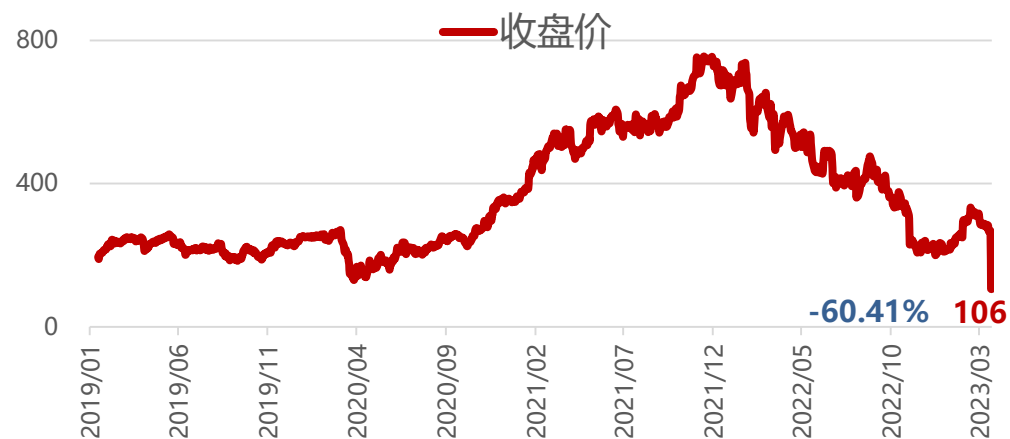
3.12

•**风险事件**：美国财政部长表示正在制定政策来确保储户能够资金并控制硅谷银行倒闭对美国银行体系产生的负面影响，但目前联邦政府**不考虑对该银行进行大规模救助**
 •**监管措施**：美国监管机构联邦存款保险公司（FDIC）宣布为硅谷银行的员工提供45天的聘期，并给予1.5倍的工资

3.13

•**风险事件**：加拿大方面宣布，将临时接管硅谷银行加拿大分行，美国总统拜登表示，很高兴财政部迅速解决了硅谷银行的问题，后续将致力于追究制造“这场混乱”的相关方面的责任
 •**监管措施**：**美国财政部、美联储、美国联邦存款保险公司联合“救市”**，从3月13日开始，硅谷银行储户可以提取账户里的所有资金，处置硅谷银行所导致的任何损失均不需要纳税人承担

硅谷银行股价从2021年最高2063跌至目前106
 3月10日当天收跌60%



硅谷银行	最新一期财务数据
总市值	63亿美元
总资产	2218亿美元
营业收入	57亿美元
净利润	17亿美元
ROE	10.45%

注：数据截至3月22日

数据来源：Wind、广州期货研究中心

瑞信银行事件始末：出险1天后央行伸出援手，1周内被瑞银收购

- 财报问题及硅谷事件“后遗症”引发市场对瑞信的担忧和挤兑，瑞士央行快速反应提供流动性支持，但未能有效控制流动性风险，一周时间内，瑞士政府相关部门促成瑞银收购瑞信

瑞士信贷事件始末

2.9

• **风险事件**：瑞信公布2022财年亏损达76亿美元

3.14

• **风险事件**：瑞信官网发布年度报告，称在2022财年和2021财年的报告程序中发现“重大缺陷”

3.15

• **风险事件**：瑞士信贷银行美股盘中一度暴跌约30%，收盘跌近15%；瑞士证券交易所瑞信银行股价收跌24%，同样创史上最大跌幅。

• **监管措施**：最大股东沙特国家银行董事长表示拒绝协助瑞士信贷增加流动性；瑞士央行表示如有必要将向瑞士信贷提供流动性

3.16

• **风险事件**：瑞士信贷宣布，瑞士信贷国际将以现金回购至多30亿瑞郎的部分运营公司（OpCo）优先债务证券

• **监管措施**：瑞士信贷通过行使其选择权，从瑞士国家银行（即瑞士央行）借到高达500亿瑞士法郎的担保贷款工具和短期流动性工具，这是完全由优质资产担保的

3.20

• **风险事件**：近一周来瑞信每天面临高达100亿美元的储户提款；瑞银集团五年期信用违约互换扩大至175个基点，为历史最高水平；沙特国家银行证实其投资瑞信损失近80%，超过10亿美元

• **监管措施**：瑞银集团（UBS）与瑞士信贷、瑞士央行达成协议，以32.3亿美元收购瑞信；按瑞士监管机构要求，瑞信160亿瑞士法郎AT1债券当天减记为0

瑞士信贷从21年初14.41持续回落，最新收盘价不足1美元



瑞士信贷	最新一期财务数据
总市值	81亿美元
总资产	5314亿美元
营业收入	139亿美元
净利润	-73亿美元
ROE	-16.16%

注：数据截至3月22日

数据来源：Wind、广州期货研究中心

硅谷银行和瑞信风险事件的异同点

- 两家银行体量不同、风险事件诱因不同、经营模式带来的风险来源不同，而相同点在于一是内部风控管理不善，二是货币紧缩周期下带来流动性压力，三是均遭遇了存款大量流失，市场恐慌情绪进一步加剧风险传导，四是出险后政府监管当局快速“灭火”

- **体量不同：瑞信是全球系统重要银行，硅谷是中型银行**

瑞信总资产规模达5764亿瑞郎，远超硅谷银行的2118亿美元。瑞信属于层级一(Tier 1)的全球系统重要性银行(G-SIB)，硅谷银行体量在美国处于前二十的中等水平

- **诱因不同：硅谷自救行为使得流动性问题引起市场关注。而瑞信风波由于2022年财报披露大幅亏损以及市场情绪的传导**

硅谷银行以18亿美元损失卖债行为引起市场恐慌。瑞信公布2022财年亏损达76亿美元，2022财年和2021财年的报告程序中发现“重大缺陷”

- **经营模式和风险来源不同：硅谷亏损主要是市场风险，瑞信为信用风险**

两者业务模式非常不同。硅谷做非传统银行业务，资产负债期限错配幅度严重。2022年硅谷银行负债端的96%是活期存款或货币市场存款，资产端的35%是贷款，其余则大部分配置到久期大于10年的债券上，因此在美联储快速紧缩下债券价格快速下跌，深受市场风险及流动性冲击。而瑞信银行亏损主因重点客户的爆仓事件。作为向阿古斯提供杠杆融资服务的金融机构之一，瑞信的投行业务损失高达55亿美元。Greensill破产使得瑞信亏损59亿美元

- **相同点一：内部风控管理不善，风险集中度高**

- **相同点二：美联储激进紧缩使得金融机构流动性出现结构性短缺**

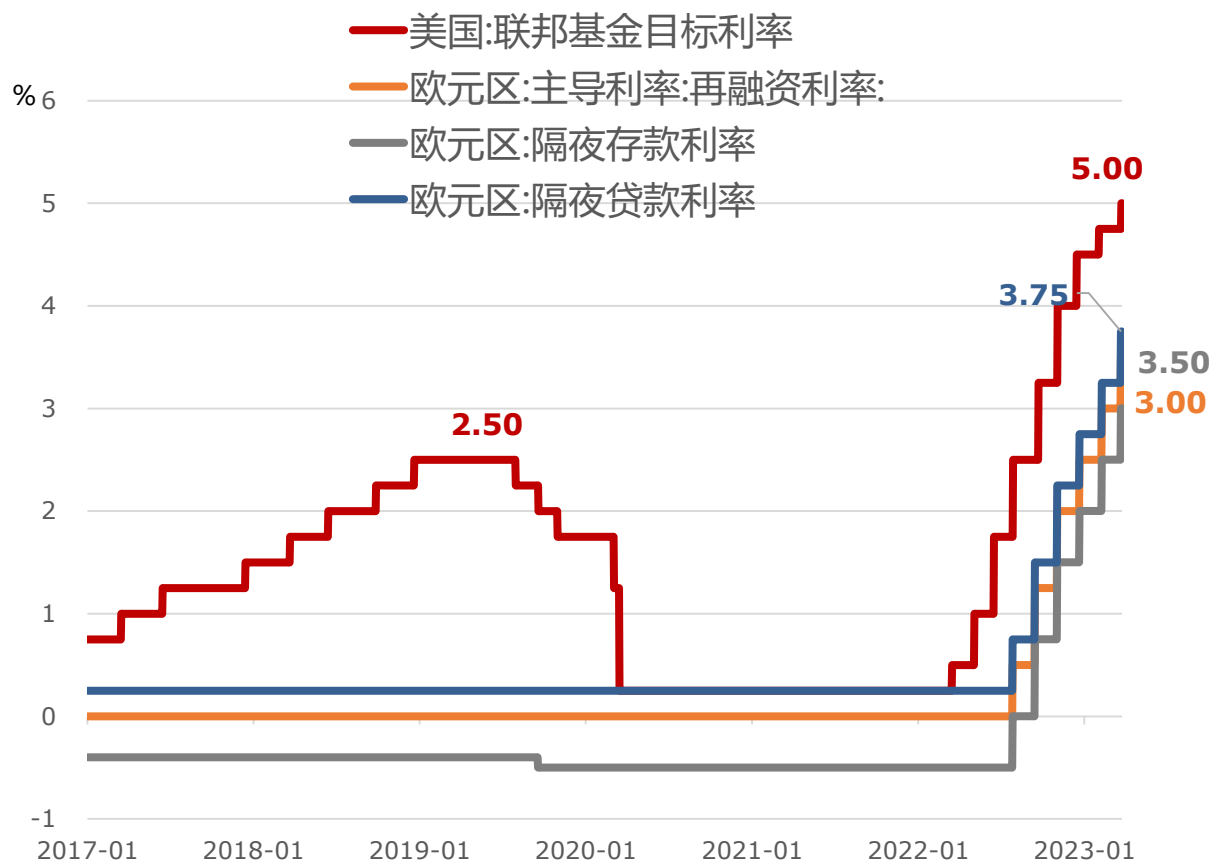
- **相同点三：美两者都遭遇了存款的大量流失，负面舆情和恐慌情绪引发挤兑，进一步加剧风险传导**

- **相同点四：政府及监管当局快速介入开展救助**

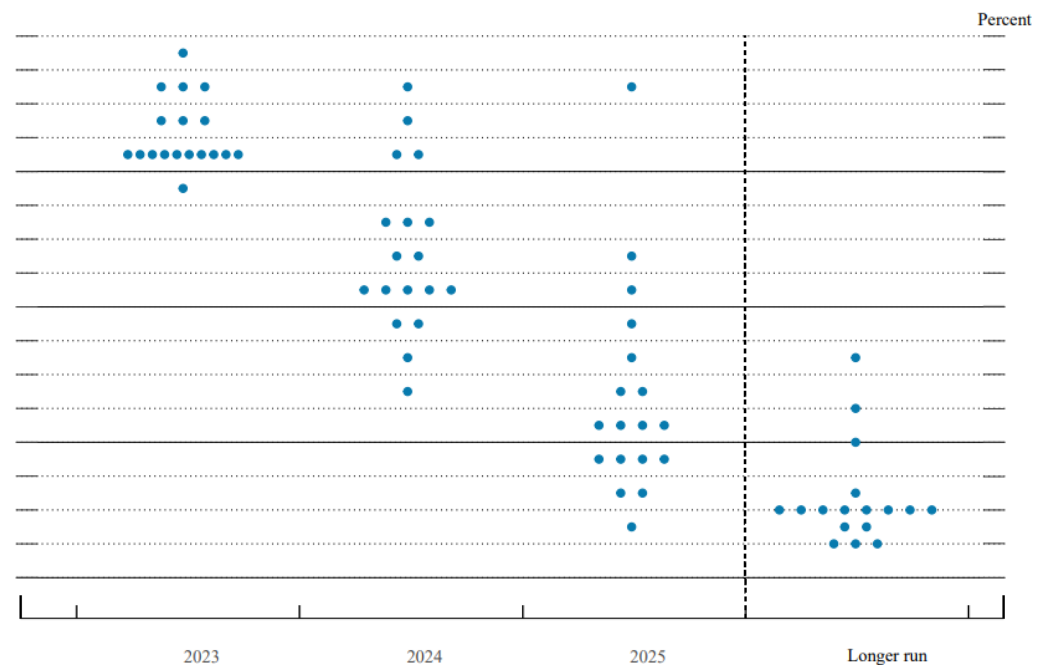
美联储如期加息25bp，而市场对货币政策节奏的看法与点阵图明显不同

■ 3月23日美联储宣布第九次加息，如期加息25个基点至4.75%-5%区间。点阵图显示加息接近终点，年内或还有一次加息，而对2024年底的利率预测中值上调至4.3%。市场看法明显不同

美联储自去年3月以来连续第九次加息



2023年3月FOMC会议点阵图显示预计2023年底利率达5.1%



	2023	2024	2025	Longer run
3月预测	5.1	4.3	3.1	2.5
12月预测	5.1	4.1	3.1	2.5

鲍威尔在新闻发布会表示银行危机可能只会产生适度的影响

- 鲍威尔在新闻发布会上表示银行危机可能只会产生适度的影响，但其将导致信贷条件更为紧缩，这将可以替代加息，同时也表示降息并不是基准情形

鲍威尔讲话要点

- **利率政策方面**，鲍威尔表示，考虑过暂停加息，但加息的决定得到了委员会很强的共识支持；如果我们需要将利率提高更高，我们将会这样做；今年降息不是我们的基本预期；**更紧的信贷条件可以替代加息**
- **通胀方面**，鲍威尔表示，通胀远高于2%的长期目标，距离达到该目标还有很长的一段路要走，仍然**致力于将通胀率压低至2%**
- **关于银行业危机**，鲍威尔指出**少量银行陡然出现严重的艰难处境**。准备用所有工具来确保银行系统的安全。一系列银行业倒闭事件可能会影响到美国经济。承诺将从本次银行业危机中汲取教训。我们都在扪心自问，为何发生了银行业动荡。**美联储已经充分地对外沟通了加息意图，许多银行都能应付。**
- **经济形势方面**，“通胀仍然太高，通胀回落至2%还有很长的路要走，那将是一条崎岖不平的道路。**劳动力市场仍然（供需/劳资关系）紧俏。**”

■ 通胀的篇幅让位于银行风险

- **措辞更加模糊**。新闻发布会用了更多“一些”和“可能”的措辞，表明美联储可能对事态发展处于紧密跟踪状态，希望对下次会议的利率决议保持较大灵活性

风险展望：短期风险缓和，中长期不确定性仍大

- 我们认为，短期看金融危机全面爆发的概率不大，但中期看金融系统不稳定性和潜在风险仍大，欧美货币政策掣肘使得经济陷入衰退或滞胀的可能增大，不利于欧美风险资产，有利于黄金、国债等避险资产

短期看金融危机全面爆发的概率不大

- 欧美银行体系比2008年稳健
- 监管当局的处理手段比2008年果断和及时
- 欧美央行作为“上帝视角”，仍然如期加息

中期看金融系统不稳定性和潜在风险仍大

- 美联储激进紧缩使得金融机构流动性出现结构性短缺。金融风险具有传染性，特别是在恐慌时期，中小银行面临的挤兑风险明显更大
- 货币当局由稳物价vs稳经济的选择变为面临金融稳定vs稳物价vs稳经济的三重难题，货币政策掣肘更大，经济陷入衰退或滞胀的可能性更大
- 市场恐慌情绪虽有所缓和但仍处高度警觉甚至“惊弓之鸟”阶段，后续中小银行风险事件继续出现的可能性仍大

对我国的影响

不利影响：一是恐慌情绪的传染，二是经济衰退预期意味着外需面临更大下行压力，三是我国科技类企业的估值和融资能力会受影响

有利影响：我国经济增长的相对优势会更加突出，吸引外资流入

第三部分

高频数据显示3月下旬供需边际
小幅好转，后劲还需观察



生产端：主要工业品开工率环比小幅上升

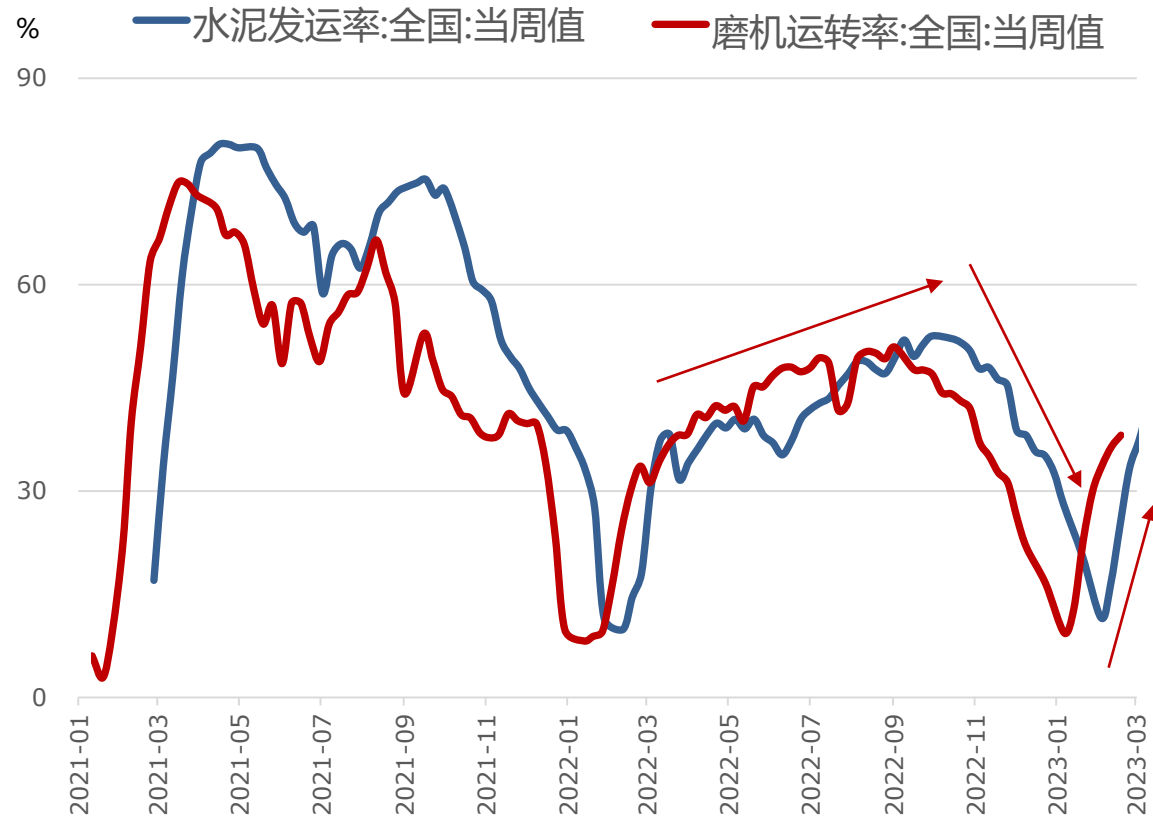
- 螺纹钢、线材开工率及产量环比均有所提升，与基建关系密切的水泥发运率、磨机运转率、石油沥青开工率均呈现同向变化，表明基建投资开工加速

	3月W1	3月W2	3月W3	3月平均	2月平均	环比变化	同比变化 (剔除春节因素)
唐山钢厂:高炉开工率	58.73	54.76	57.94 ↑	57.14	58.20	-1.06	9.26
唐山钢厂:产能利用率	77.99	74.15	75.45 ↑	75.86	76.12	-0.26	13.95
螺纹钢:主要钢厂开工率:全国	44.92	46.23 ↑	47.54 ↑	46.23	40.66	5.57	-9.18
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	295.03	303.85 ↑	303.93 ↑	300.94	248.12	0.21	-0.01
线材:主要钢厂开工率:全国	57.40	59.76 ↑	60.95 ↑	59.37	55.03	4.34	0.20
主要钢厂产量:线材:全国:当周值	125.79	124.88	126.90 ↑	125.86	119.36	0.05	-0.06
开工率:焦化企业(230家):产能>200万吨	80.90	80.10	80.70 ↑	80.57	83.10	-2.53	-2.40
开工率:PTA:国内	71.74	69.65	74.88 ↑	73.09	76.28	-3.00	0.31
开工率:汽车轮胎:全钢胎	69.33	68.67	68.85 ↑	68.95	66.25	2.46	11.86
开工率:汽车轮胎:半钢胎	73.85	73.79	73.37 ↑	73.67	57.74	15.74	2.36

需求端：基建恢复强于房地产

- 高频数据显示与基建相关的水泥、沥青等开工率至今年春节后，开工率明显回暖。从水泥出库量来看，用于基建的需求增幅明显，用于房建的需求增幅自2月以来持续回落

水泥磨机运转率及水泥发运率在春节后触底反弹，3月维持回暖趋势



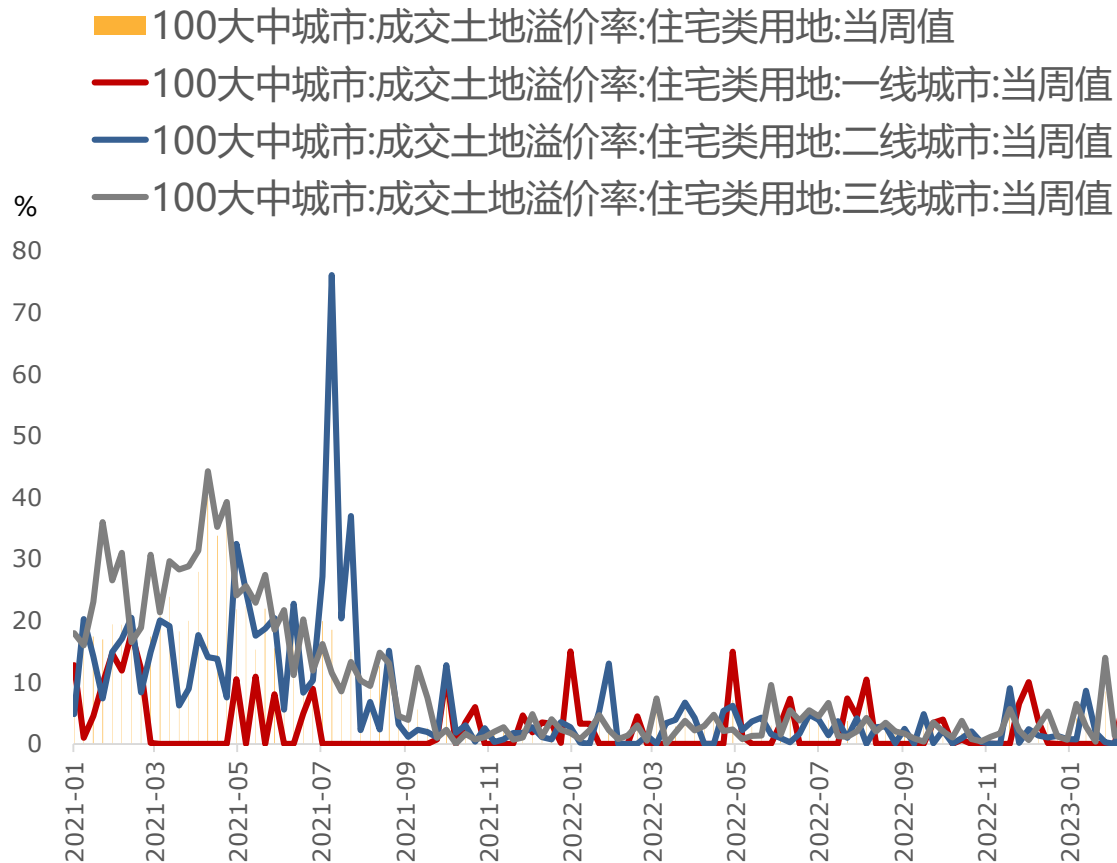
石油沥青开工率亦在春节后触底回升，3月第二周小幅下降，但第三周继续上升



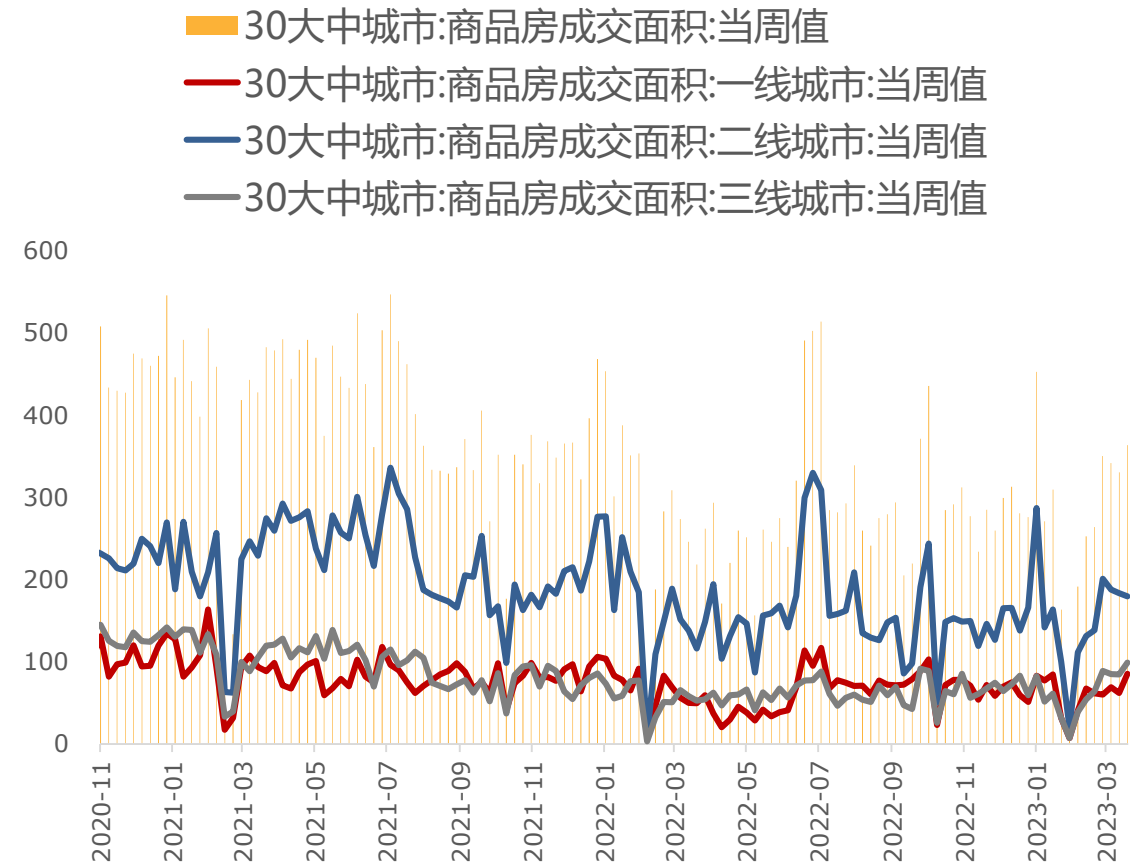
需求端：土拍市场边际小幅回暖，房地产销售端企稳仍待观察

■ 土地市场方面，今年以来累计成交总额及成交规划建筑面积累计高于去年同期。商品房销售方面，3月环比改善不明显，前两周看房及成交的交易活跃度明显下滑，自第三周有所边际回暖，且地区分化大，销售端的彻底企稳仍需观察

3月二线城市成交土地溢价率上升



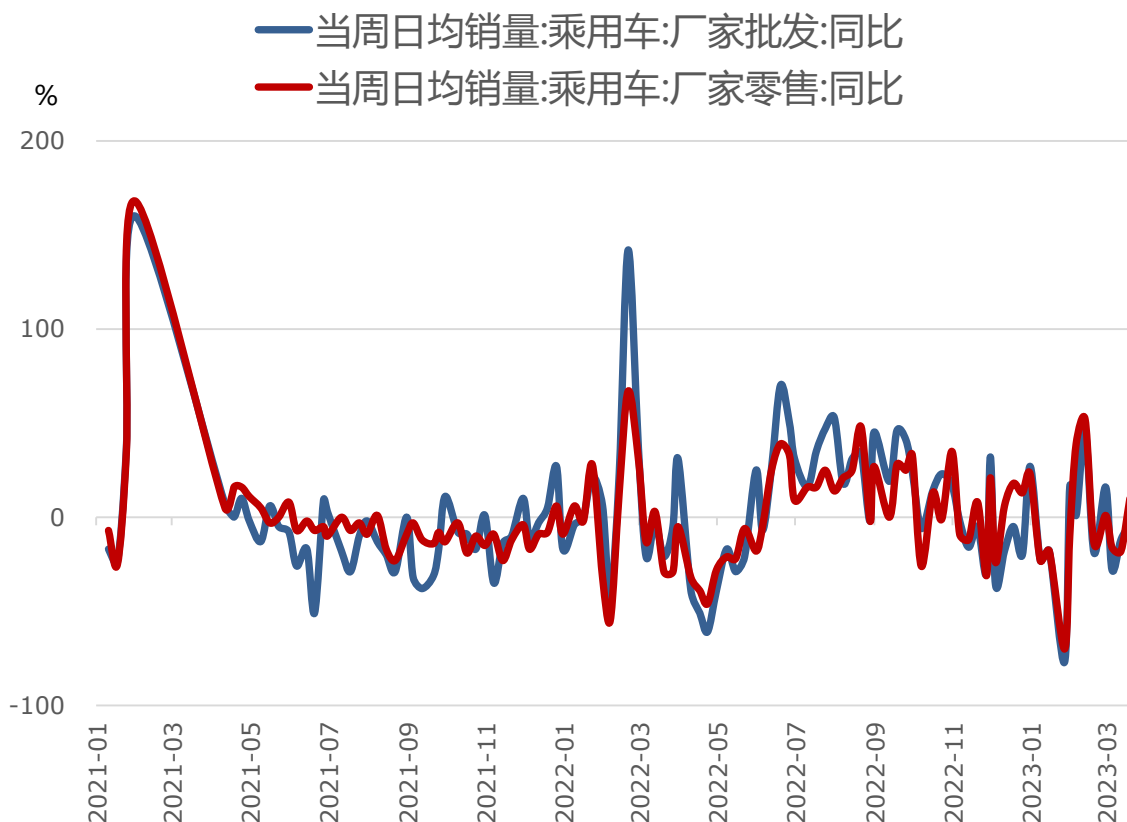
3月前两周商品房成交面积环比回落，第三周有所回暖



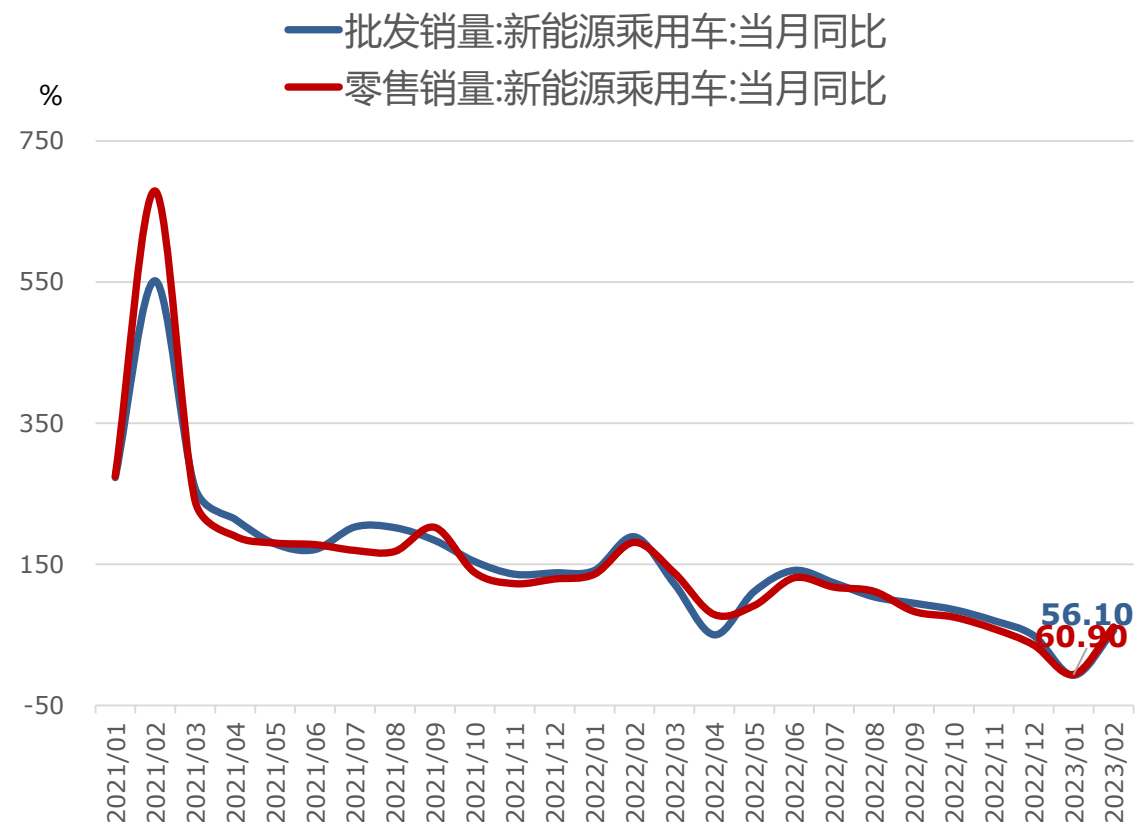
需求端：汽车销售后劲不足

- 2022年11月以来乘用车销售同比增速转负。疫情后、春节后“爆发性”消费没有出现。随着新能源补贴逐步退出以及汽车购置刺激政策带动的前置购买活动，后续汽车需求后劲不足

节后汽车销售同比出现季节性回暖，但同比增速低于2022及2021年



新能源乘用车销量同比增速受春节效应影响，2月同比增速由负转正



免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已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，并不构成所述品种的操作依据，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，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	苏州营业部 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn