中财期货
ZHONGCAI FUTURES



宏观金融商品周报
INVESTMENT OUTLOOK

中财期货研究院

2020 年 9 月 20 日 总第七十四期

目录

宏观：经济持续修复 2
国债：节前上涨概率偏大 13
股指：股指继续缩量震荡 18
贵金属：美联储会议边际利空 23

经济持续修复

宏观周报

2020 年 9 月 20 日

■ 要点

- 8 月工业增加值同比 5.6%，制造业、采矿业及电力增速分别为 6.0%、1.6%和 5.8%
- 1-8 月固定资产投资同比-0.3%，其中民间固定资产投资-2.8%，房地产 4.6%、基建-0.3%，制造业-8.1%
- 8 月社会消费品零售同比增 0.5%（实际-1.1%），其中商品零售增 1.5%
- 9 月 15 日 MLF 超额续作 6000 亿元，实现净投放 4000 亿元
- 特朗普 9 月 19 日表示原则上同意了有关 TikTok 的交易
- 美国 9 月议息会议增加允许通胀超调内容，上调 2020 年经济预测
- 美国 8 月零售环比增 0.6%，同比增 2.6%；最新初请失业金人数录得 86 万
- 日本执政党自民党新总裁菅义伟顺利当选日本第 99 任首相
- 英国央行 9 月议息会议表示将考虑负利率

■ 评论

整体来看，8 月经济供需两端均维持修复态势，且随着内外需的修复、制造业修复也逐渐推进，经济复苏的动能在从基建及房地产向实体经济的内生修复切换。但经济的结构性问题如消费修复偏慢、中小企业恢复偏弱及结构性失业等仍然存在，且结构性问题可能导致经济存在“先上后下”的风险。当前看来，实体经济仍然未回到疫前水平，货币政策难以再度大幅宽松但并未转向，近期央行再度超量续作 MLF 并采取结构性政策，四季度是否会出台促消费等有利于内循环的政策也值得期待。我们认为下半年财政支出有望保持较快增长，但货币端信贷投放边际放缓、偏重结构性政策的大方向依然没有变。

海外方面，因前期刺激措施带来的支撑正逐渐消退，美国 8 月零售销售低于预期，近期就业市场复苏放缓；美联储 9 月议息会议增加了允许通胀超调内容，上调了 2020 年经济预测，除此之外政策方面变化不大。而英国央行最新会议表示将考虑负利率。

■ 近期关注

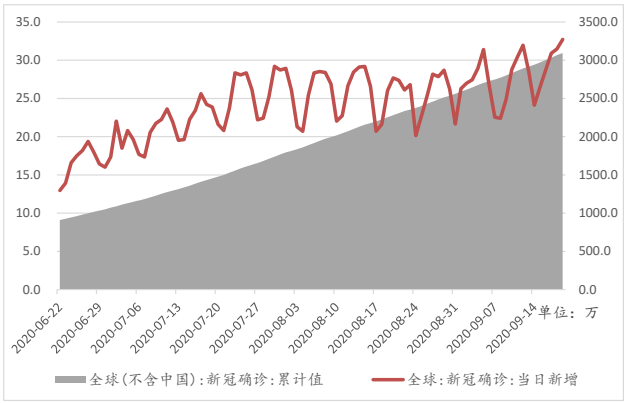
欧美 9 月 PMI 初值；美国财政议案谈判进度；美国大选及中美关系；海外疫情发展；疫苗研发情况

一、海内外疫情追踪

海外疫情更新：9 月 19 日海外累计确诊 3093.9 万，新增 32.7 万；欧洲部分国家（如法国、西班牙等）疫情有所抬升，美国新增确诊略有攀升；新兴市场国家分化。美国单日新增确诊 4.1 万；复工继续推进，逆转州降至 9 个。印度继续攀升，单日新增 92755；巴西新增确诊 33164、仍在高位；俄罗斯 6065，略有上涨。

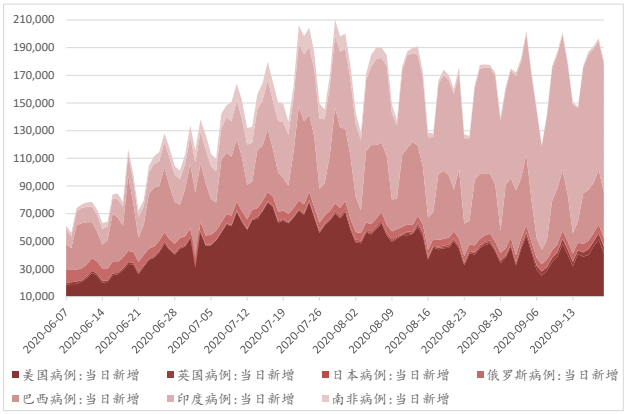
国内疫情更新：9 月 12 日新增确诊病例 10 例，均为境外输入病例；新增疑似病例 1 例；报告新增无症状感染者 21 例（均为境外输入）。

图 1. 海外新增病例略有上升



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 2. 印度单日新增病例仍在攀升



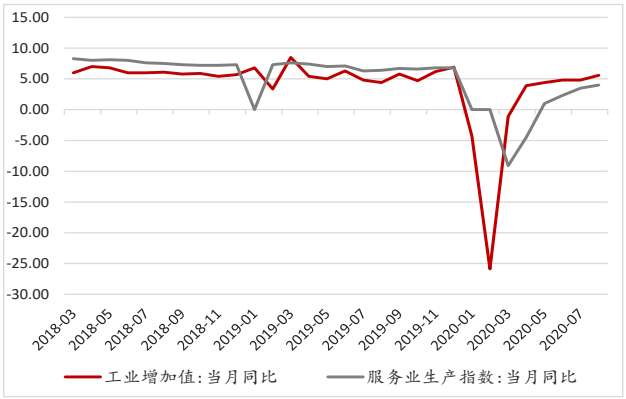
数据来源：Wind，中财期货研究院

二、经济继续修复

生产增速回弹。8 月规模以上工业增加值同比增 5.6%，较 7 月加快 0.8 个百分点；环比增 1.02%，较上月（0.98%）略有回升；1-8 月工业增加值累计同比增 0.4%，为年内首次转正。三大门类看，采矿业及电力、热力、燃气及水生产和供应业增速均较上月大幅回升，分别为 1.6%（+4.2%）和 5.8%（+4.1），部分受去年低基数影响，或因汛期结束季节性影响减弱有关；制造业增速则与上月持平（6.0%）。8 月工业生产恢复较上月略有加速，但主要与低基数因素及固定投资带动相关产业链条回暖有关。

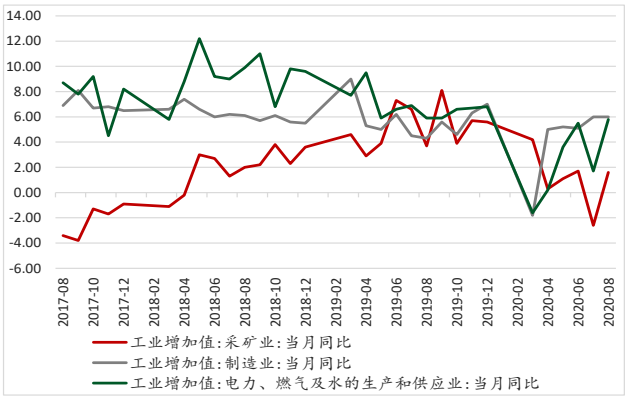
41 个行业中仅有 29 个增加值同比正增长，较上月增加 4 个；其中汽车制造业增长 14.8%，较上月增速下降但仍保持较高水平；通用设备制造业增长 10.9%（+1.3%），专用设备制造业增长 8.0%（-2.2%）；电气机械和器材制造业增长 15.1%（-0.5%），计算机、通信和其他电子设备制造业增长 8.7%（-3.1%）。整体来看，周期类行业在地产、基建投资带动下继续向好，汽车消费也带动汽车制造业生产大幅好转；此外医药、计算机、电器设备亦继续回复。此外 8 月服务业生产指数同比也继续回升至 4.0%（+0.5%），交通运输、电信等行业恢复较好，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业也呈现回暖迹象。

图 3.8 月工业增加值同比增 5.6%



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 4.采矿业及电力供应大幅回升

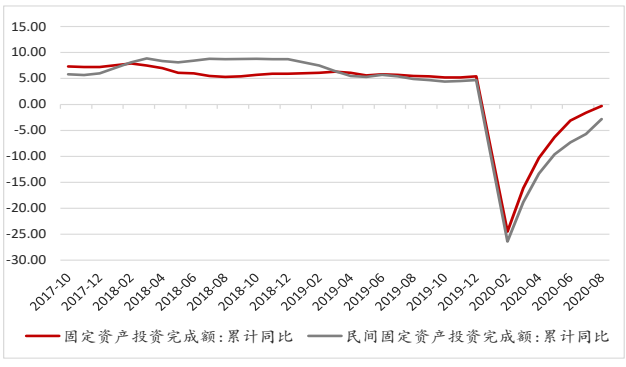


数据来源：Wind，中财期货研究院

投资：地产持续、基建偏弱、制造业改善。1-8 月固定资产投资同比-0.3%（+1.3%），继续回升，7 月份环比增长 4.18%；其中民间固定资产投资-2.8%，恢复速度略有加快。三大领域中，基础设施（不含电力）投资-0.3%（+0.7%），制造业投资-8.1%（+2.1%），房地产开发投资增长 4.6%（+1.2%）。从当月增速来看，8 月房地产投资增速为 11.8%，略高于上月，且商品房销售增速持续回升（累计-3.3%，当月 13.7%）；广义基建投资增速约为 7%，较上月略有下滑，但狭义基建增速大幅下行至 4%，原因在于电热燃气及水供应投资上行而交储邮政等同比增速收窄，8 月基建投资增速整体不及预期可能与汛情影响、专项债发行放缓及棚改对于专项债资金的分流有关；制造业投资增速约为 5%，恢复速速明显加快，去年同期低基数、外需持续超预期及内需实体经济复苏可能是制造业投资恢复加速的主要原因；基建及地产带动下黑色、机械、石油化工等周期类行业好转，医药、计算机等投资保持较快增长。

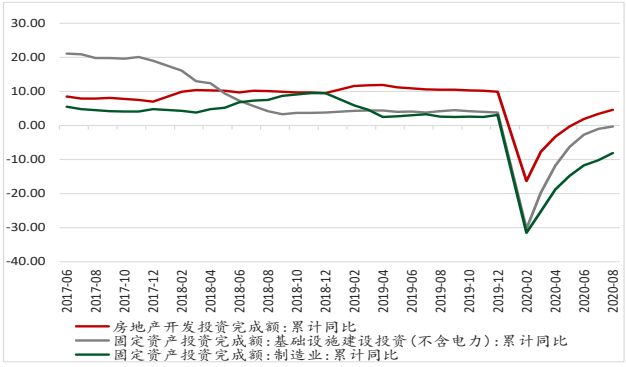
8 月投资端比较大的亮点是制造业单月增速大幅反弹，尽管去年低基数的因素，但我们认为随着内外需修复及企业盈利改善，制造业投资增速中枢仍将缓慢上行，且修复斜率可能要比市场前期预期的要乐观一些；基建投资仍是稳增长的重要手段，随着汛期结束 9 到 10 月可能进入年内施工旺季，但在专项债结构变化背景下其对于基建的支撑作用具有不确定性，基建后期增速有可能没有市场预期的那么乐观；房地产市场的迅速回暖受益于前期疫情期间需求滞后释放以及央行货币宽松，但近期地产融资有所收紧的背景下房企拿地及新开工增速均有回落，我们认为地产投资增速空间“上有顶”，后期可能会缓慢下行。

图 5.固定资产投资增速回升至-0.3%



数据来源：Wind，中财期货研究院

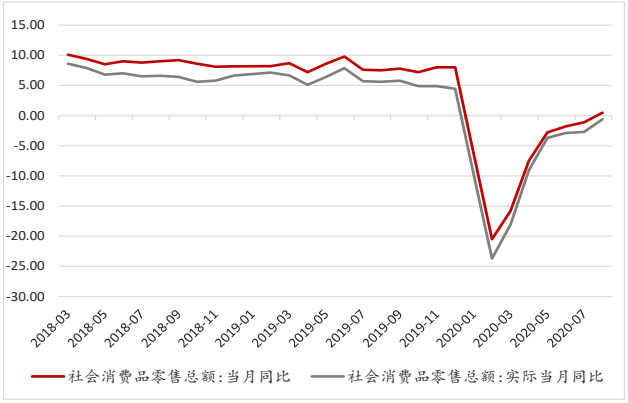
图 6.地产持续、基建偏弱、制造业改善



数据来源：Wind，中财期货研究院

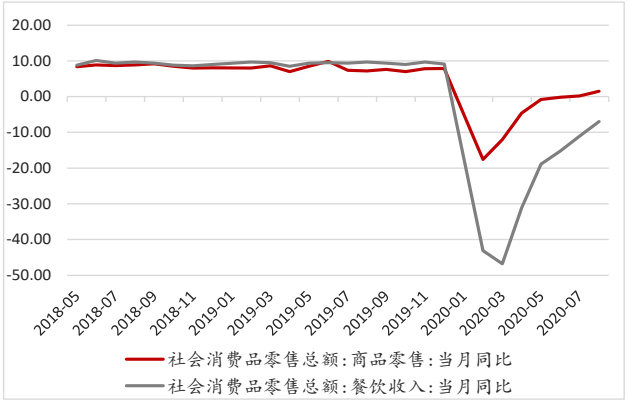
消费：增速转正，可选品恢复。8 月社会消费品零售总额同比增 0.5%（实际-1.1%），高于上月 1.6 个百分点，环比 1.25%，回升速度高于上月；汽车销售本月增长 11.8%，汽车以外的消费品下降 0.6%、依然偏弱。8 月汽车消费增速进一步上升并对消费形成拉动，扣除汽车从其他行业来看，服装、化妆品、金银珠宝等可选品 8 月增速大幅反弹，粮油、饮料等必选品消费趋稳。分消费类型看，商品零售同比增长 1.5%，比 7 月份提高 1.3 个百分点；餐饮收入下降 7.0%，降幅比 7 月份收窄 4 个百分点。1-8 月网上零售额累计同比 9.5%，比前 7 月提高 0.5 个百分点。展望后市，随着疫情导致的恐惧心理逐渐消减和电影等服务业逐渐恢复，消费仍将继续回升，且复苏有可能加速；但在居民失业率、收入增速仍未回归常态，储蓄偏好依然比较高的背景下，消费回暖的速度仍然有限，其修复大概率仍然滞后于企业端的整体恢复。“内循环”导向下，四季度政策端值得关注。

图 7.8 月社零增速同比转正



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 8. 餐饮收入降幅比收窄 4 个百分点

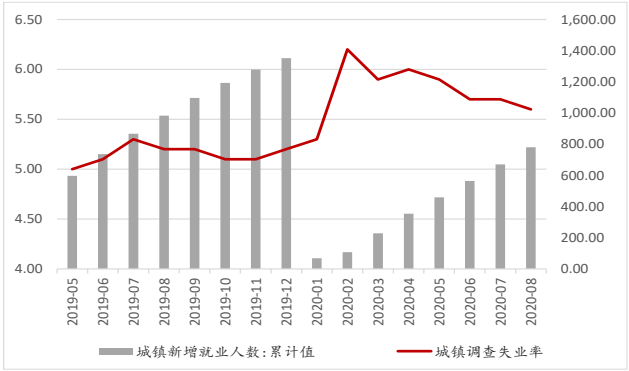


数据来源：Wind，中财期货研究院

就业：整体改善，结构性失业压力仍存。8 月全国城镇调查失业率 5.6%，环比下降 0.1 百分点。1-8 月城镇新增就业 781 万人，完成全年目标 86.8%。8 月 25-59 岁就业主体人口的城镇调查失业率为 4.8%，较上月下降 0.2 个百分点。外来农业户籍人口调查失业率为 5.4%，较上月下降 0.3 个百分点，说明农民工就业得到一定的修复，反映稳就业政策下新型就业及平台经济等新业态为就业改善创造了良好条件；20-24 岁专科及以上受教育程度人员调查失业率较上年同期提高 5.4 个百分点，继续攀升；与往年 8 月下降的季节性相悖，显示出大学生就业压力依旧突出，结构性失业问题依旧存在可能约束宏观政策的退出节奏。

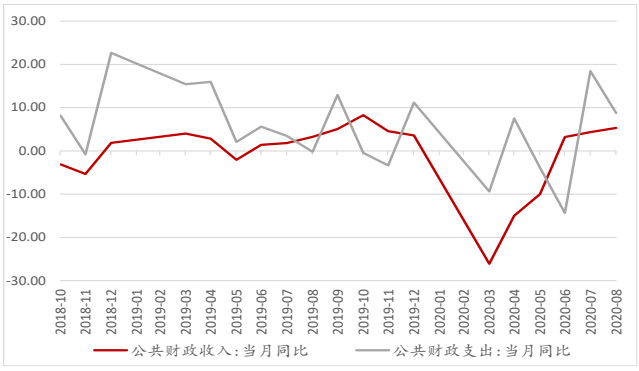
8 月一般公共预算收入同比较前期上行 1 个百分点，录得 5.3%。这是公共财政收入连续第 3 个月转正回升。与经济数据吻合，8 月财政状况因基本面好转而持续并加速改善中。公共财政支出 8 月同比低于上月，但 8.7%的增速仍属于年内第二高点；社保就业、债务付息、卫生健康、教育增速领跑，相比之下同期基建类支出偏低，与 8 月固定资产投资数据大致吻合。全年财政收入达标已难度不大。从支出端来说，预计 9 月基金性支出将在专项债支撑下进一步回升，四季度逐步放缓。对于基建来说，9-10 月仍处于财政节奏带动阶段；支出四季度或逐步放缓。

图 9. 城镇调查失业率下降 0.1 百分点



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 10. 财政收入同比上升



数据来源：Wind，中财期货研究院

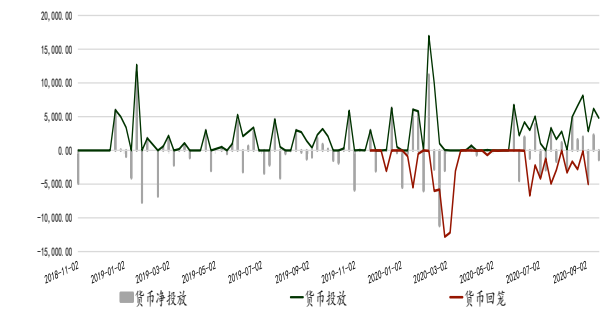
其他：1）9 月 15 日 MLF 超额续作 6000 亿元，对冲 9 月 17 日到期的 2000 亿元 MLF 后，实现全月中期流动性净投放 4000 亿元，延续 8 月份开始的超额续作 MLF 操作，缓解银行负债端紧张，部分补充中长期基础货币，并有利于引导市场利率。2）国常会召开，要求按照“两个毫不动摇”支持国有企业和民营企业改革发展；持续优化企业和群众办事创业环境。3）特朗普 9 月 19 日表示原则上同意了有关 TikTok 的交易；随后美国商务部宣布，将推迟 TikTok 的下载禁令至 9 月 27 日。

三、金融市场

3.1 流动性

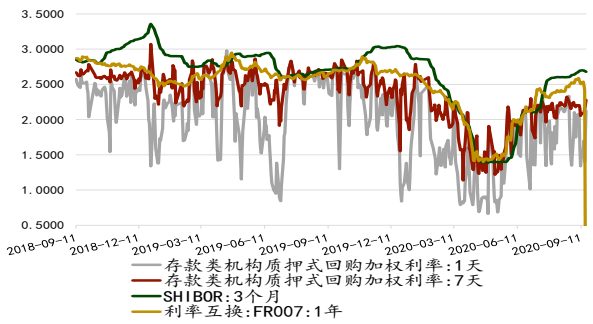
DR007 周均值上升了 2.20bp 至 2.16%；一年期 IRS 下降了-38.23bp 至 2.13%；三个月 SHIBOR 下降了-1.80bp 至 2.68%。

图 11. 公开市场操作



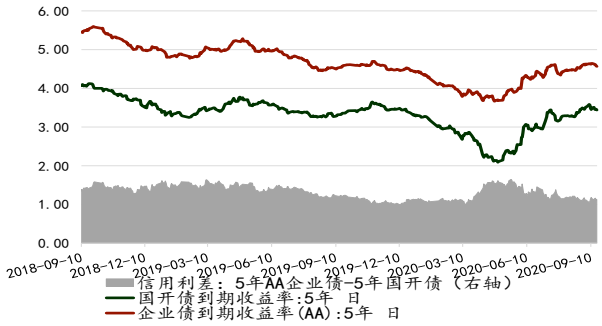
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 12. 利率



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 13.信用利差

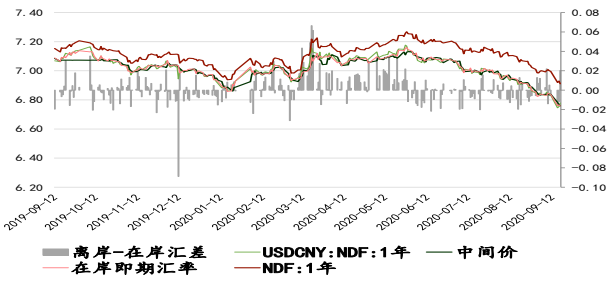


数据来源：Wind,中财期货研究院

3.2 汇率

截至 9 月 18 日，离岸人民币兑美元即期汇率收于 6.78，上周 6.75；在岸人民币兑美元即期汇率收于 6.78，上周 6.77；离岸一年期 NDF 收于 6.91，上周 6.93。

图 14.人民币兑美元汇率

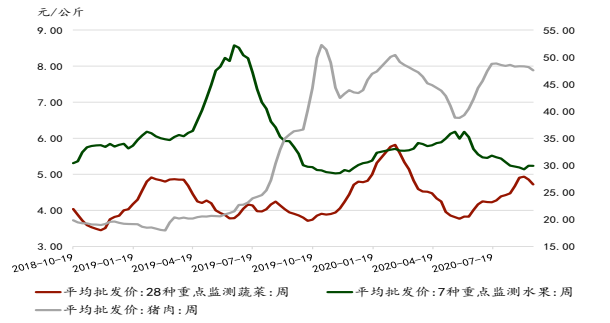


数据来源：Wind,中财期货研究院

四、食品价格

截止 9 月 18 日，猪肉价格下降，环比-1.25%,前值-0.23%；28 种重点监测蔬菜价格下降，环比-2.76%,前值-1.66%；7 种重点监测水果价格下降，环比-0.08%,前值 1.95%。

图 15.猪肉、蔬菜及水果价格



数据来源：Wind,中财期货研究院

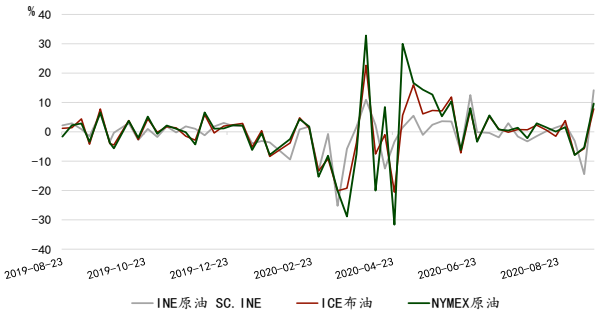
五、工业生产：重点行业跟踪

5.1 上游

原油：截止 9 月 18 日，布伦特原油上涨，幅度 7.82%，至 43.04；SC 原油上涨，幅度 14.18%，至 277.80；WTI 原油上涨，幅度 9.57%，至 40.97。

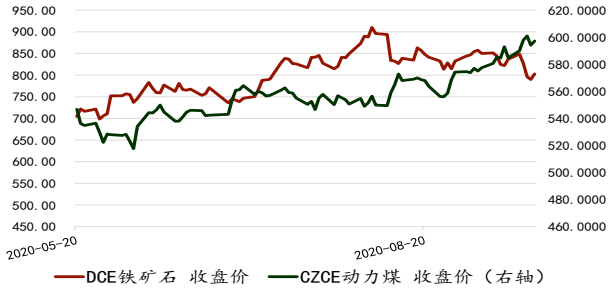
铁矿石与动力煤：截止 9 月 18 日，铁矿石价格下降，幅度-2.61%，至 803.00；动力煤价格上涨，幅度 2.16%，至 597.20。

图 16. 国际原油价格



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 17. 铁矿石与动力煤活跃合约价格



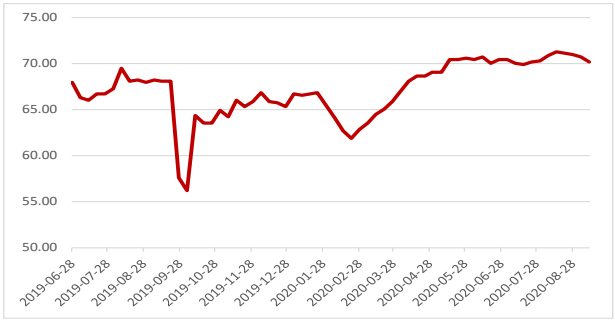
数据来源：Wind，中财期货研究院

5.2 中游

高炉开工：截止 9 月 11 日当周，高炉开工率为 70.17%，较前值下降，环比-0.55%，较上月末下降，月同比-0.13%。

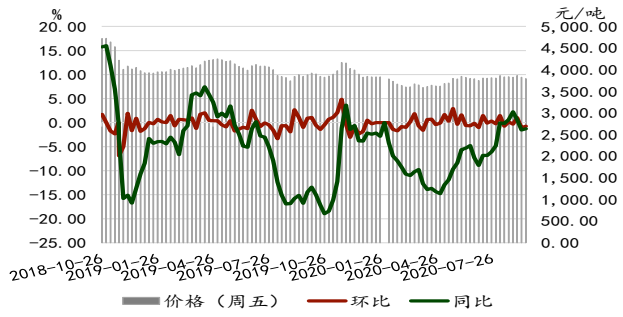
建材价格：截止 9 月 18 日螺纹钢价格较上周下降，环比-0.76%，库存较上周下降，环比-1.40%；水泥价格指数较上周上涨，环比 1.33%，较去年同期下降，同比-2.77%；玻璃价格指数较上周下降，环比-0.15%，较去年同期上涨，同比 17.34%。

图 18. 高炉开工率



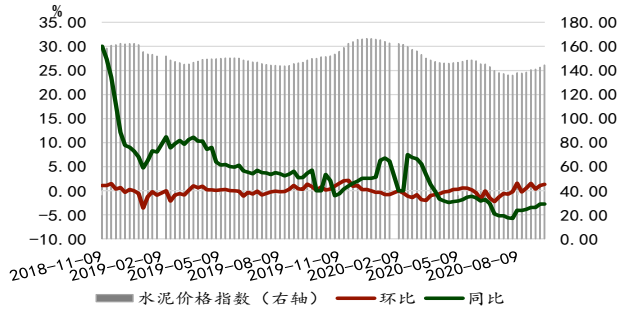
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 19. 螺纹钢价格



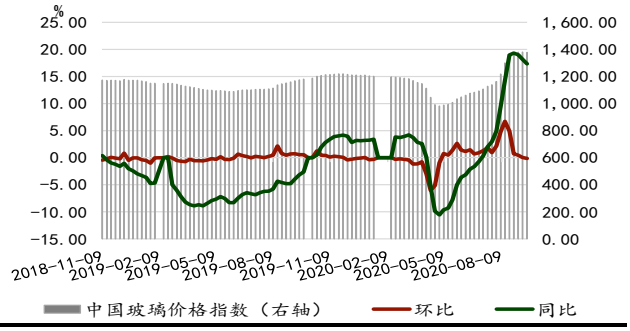
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 20. 水泥价格指数



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 21. 玻璃价格指数

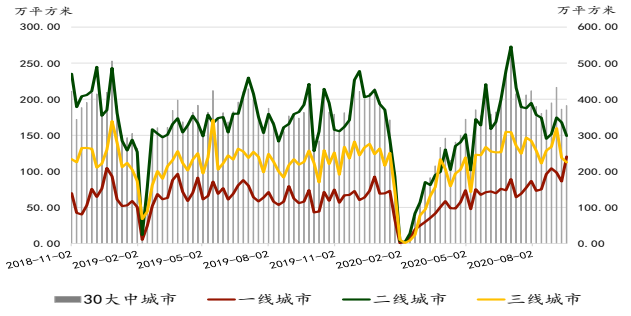


数据来源：Wind，中财期货研究院

5.3 下游

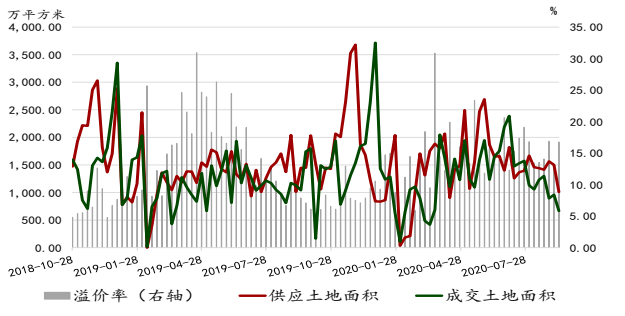
截止 9 月 18 日当周，30 大中城市房地产销售面积为 382 万平方米，较上周上涨，环比 2.55%。其中，一线城市成交面积上涨，环比 40.23%，二线城市成交面积下降，环比-11.15%，三线城市成交面积下降，环比-5.36%。至前周土地供应面积下降，环比-32.81%，成交面积下降，环比-30.64%，成交土地溢价率上涨，幅度 4.05%。

图 22. 30 大中城市房地产销售面积



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 23. 100 大中城市土地供需情况



数据来源：Wind，中财期货研究院

六、海外宏观

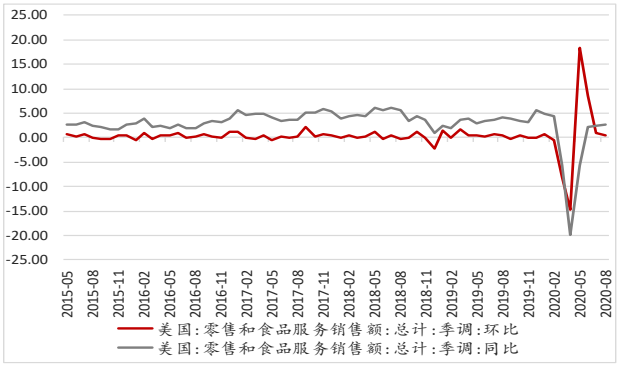
9 月 16 日美国公布的数据显示 8 月份零售和餐饮服务销售额环比增长 0.6%（同比增长 2.6%），低于市场预期的 1.0%，7 月份数据也从 1.2%下修至 0.9%。核心零售销售（除汽车外）上升 0.7%，同样不及市场预期的 1.0%（7 月 1.3%）。8 月零售总额温和增长主要受到汽车销售环比增长 0.2%的推动；建材和园艺设备环比增长 2.0%；餐饮服务表现良好（环比增长 4.7%），表明新冠感染率下降鼓舞更多消费者外出就餐。

美国至 9 月 12 日当周初请失业金人数录得 86 万人，为连续第三周低于 100 万人，创自 3 月 14 日以来新低，但仍维持在历史较高水平。截止至 9 月 5 日当周续请失业金人数录得 1262.8 万人，低于前值及预期。近期美国就业市场复苏放缓，因美国新一轮财政刺激方案迟迟未通过、消费者支出及零售降温。

目前总体零售额比 2 月份疫情前的峰值水平已高出 1.9%，考虑到财政刺激措施带来的支撑正逐渐消退，

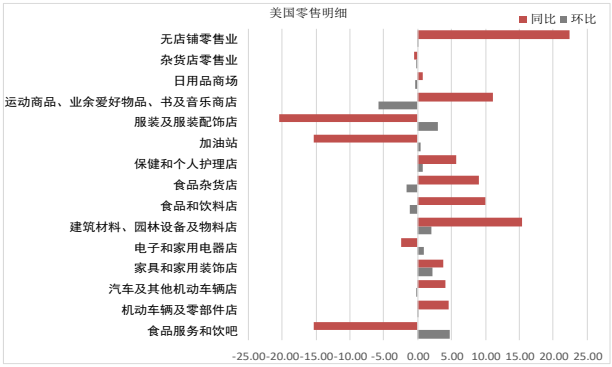
我们认为零售销售强劲反弹的初步阶段大概率已结束，除非有诸如新一轮财政刺激等政策能够带来额外助力，否则若要再取得大幅增长将较为困难；同时从积极的一面来看，8 月数据也表明，每周 600 美元失业救济金的突然削减并没有带来许多人所担忧的灾难性负面影响。鉴于第二季度基数较低，第三季度的实际个人消费支出或有望录得创纪录的增长；但三季度之后个人收入减少、储蓄率仍然高企及不再低的基数也意味着美国四季度 GDP 增速将面临显著下行风险，国会或仍然需要采取行动。

图 24. 美国 8 月零售环比增幅进一步缩窄



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 25. 无店铺零售等同比增幅较高



数据来源：Wind，中财期货研究院

美联储 9 月议息会议，重申了宽松立场，联邦基金利率维持在 0-0.25%区间，但也没有进一步加大宽松；并且增加了有关允许通胀超调以及平均通胀目标的内容，与此前 Jackson Hole 会议所做的框架调整保持一致；加强了前瞻指引，承诺将利息维持在零水平直至美国达到充分就业及“通货膨胀上升到 2%，并在一段时间内保持在略高于 2%的水平”。将至少按目前节奏增持美国国债以及机构住宅和商业抵押贷款支持证券（MBS、CMBS），支持美国国债发行，维持宽松金融环境。

经济展望更为乐观，上调了对 2020 的 GDP 预测，下调了对 2021 年、2022 年的经济预测。下调了对 2020、2021、2022 年的失业率预测，对劳动力市场比较乐观，下调平均失业率预期 2 个百分点至 7%-8%。上调了对 2020、2021、2022 年的通胀预测。但经济仍需“呵护”，点阵图显示 17 位 FOMC 成员中有 13 位预计 2023 年底前保持零利率，所有成员都认为在 2021 年前不会加息。

图 26. 美国 9 月议息会议经济展望更为乐观

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, September 2020

Percent

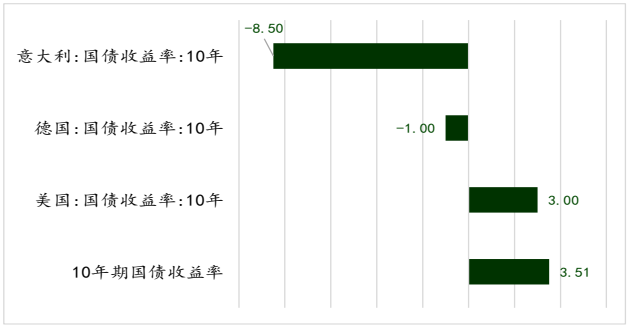
Variable	Median[1]					Central Tendency[2]					Range[3]				
	2020	2021	2022	2023	Longer run	2020	2021	2022	2023	Longer run	2020	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	-3.7	4.0	3.0	2.5	1.9	-4.0–-3.0	3.6–4.7	2.5–3.3	2.4–3.0	1.7–2.0	-5.5–1.0	0.0–5.5	2.0–4.5	2.0–4.0	1.6–2.2
June projection	-6.5	5.0	3.5		1.8	-7.6–-5.5	4.5–6.0	3.0–4.5		1.7–2.0	-10.0–-4.2	-1.0–7.0	2.0–6.0		1.6–2.2
Unemployment rate	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1	7.0–8.0	5.0–6.2	4.0–5.0	3.5–4.4	3.9–4.3	6.5–8.0	4.0–8.0	3.5–7.5	3.5–6.0	3.5–4.7
June projection	9.3	6.5	5.5		4.1	9.0–10.0	5.9–7.5	4.8–6.1		4.0–4.3	7.0–14.0	4.5–12.0	4.0–8.0		3.5–4.7
PCE inflation	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0	1.1–1.3	1.6–1.9	1.7–1.9	1.9–2.0	2.0	1.0–1.5	1.3–2.4	1.5–2.2	1.7–2.1	2.0
June projection	0.8	1.6	1.7		2.0	0.6–1.0	1.4–1.7	1.6–1.8		2.0	0.5–1.2	1.1–2.0	1.4–2.2		2.0
Core PCE inflation[4]	1.5	1.7	1.8	2.0		1.3–1.5	1.6–1.8	1.7–1.9	1.9–2.0		1.2–1.6	1.5–2.4	1.6–2.2	1.7–2.1	
June projection	1.0	1.5	1.7			0.9–1.1	1.4–1.7	1.6–1.8			0.7–1.3	1.2–2.0	1.2–2.2		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5	0.1	0.1	0.1	0.1–0.4	2.3–2.5	0.1	0.1	0.1–0.6	0.1–1.4	2.0–3.0
June projection	0.1	0.1	0.1		2.5	0.1	0.1	0.1		2.3–2.5	0.1	0.1	0.1–1.1		2.0–3.0

数据来源：Wind，中财期货研究院

其他：1）9 月 16 日日本执政党自民党新总裁菅义伟顺利当选日本第 99 任首相，并于当天组建新内阁。高盛认为，菅义伟就任新首相利好市场。除了延续前任首相安倍晋三的扩张性财政和货币政策，高盛预计“菅氏经济学”在结构性改革和去监管上还将有更大进展，对相应市场板块构成短期利好。2）9 月 17 日例行召开的英国央行货币政策委员会（MPC）会议没有调整政策利率（目前为 0.1%），也没有改变资产购买计划的目标（目前为 7560 亿英镑），并重申目前暂不考虑收紧政策。但英国央行在声明当中表示，正在制定“转向负利率在操作层面上的细节”；同时报告预计负利率将作为英国央行宽松措施的一部分，于 2021 年年初实施。3）9 月 17 日，日本央行举行议息会议，维持-0.1%短端利率和 0 附近长端利率不变，长端目标利率下维持国债无限量购买，符合市场预期。

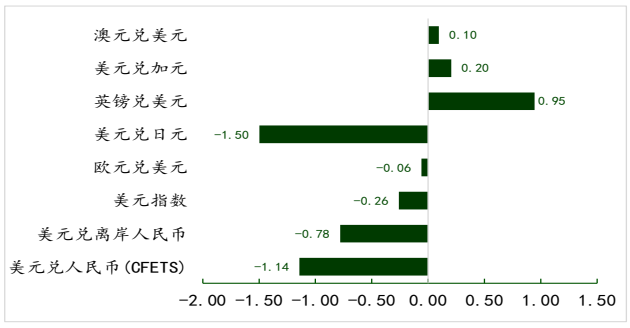
七、全球大类资产表现

图 27. 全球国债



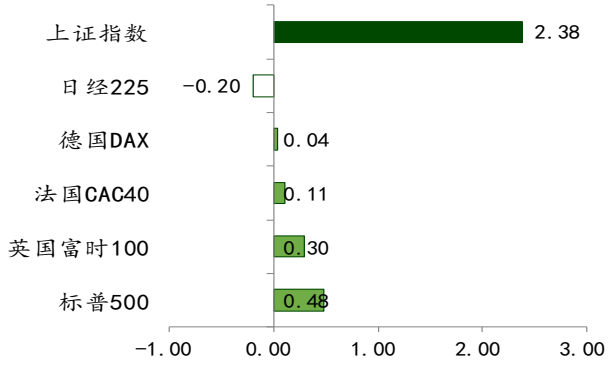
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 28. 汇率



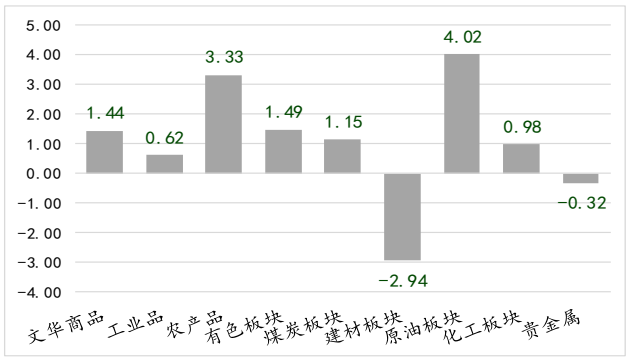
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 29. 股指涨跌幅



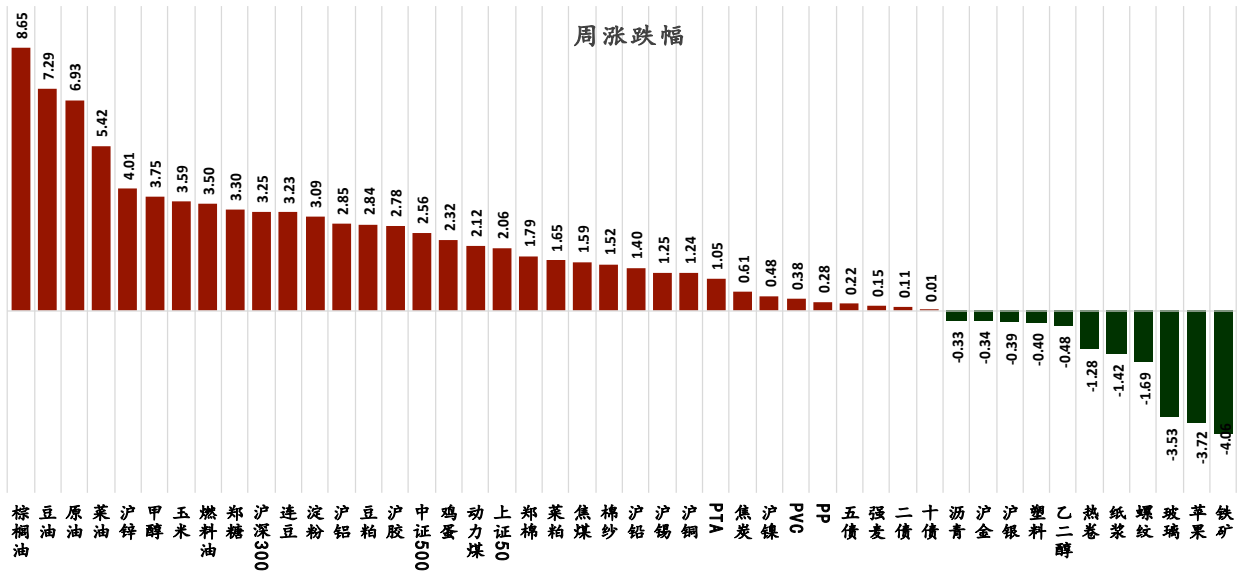
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 30. 文华商品指数



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 31. 各品种周涨跌幅



数据来源：Wind,中财期货研究院

八、本周关注事件

	日期	国家	数据/事件	时间	前值	预期
第四周	2020/9/22	美国	8 月成屋销售:环比折年率(%)	22:00	24.7	---
		法国	9 月制造业 PMI(初值)	15:15	49.8	47.0
	2020/9/23	德国	9 月制造业 PMI(初值)	16:30	52.2	---
		欧盟	9 月欧元区:制造业 PMI(初值)	17:00	51.7	52.9
		美国	9 月 18 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	22:30	-4389	---
		德国	9 月 IFO 景气指数:季调(2015 年=100)	17:00	92.6	92.2
	2020/9/24	美国	9 月 19 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	20:30	884000	---
			8 月新房销售(千套)	22:00	78	---
	2020/9/25	中国	第二季度经常账户差额:当季值(亿美元)	待定	-337	---
		美国	8 月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调	20:30	9.9	---

节前上涨概率偏大

国债投资策略周报

2020 年 9 月 20 日

■ 观点逻辑

本周央行超额续作 MLF，但资金面边际收紧，叠加股市商品价格反弹，二级市场 50 年期国债发行情况不佳，国债期货价格延续震荡。我们认为，8 月金融经济数据好于预期，利空期债，但进入 9 月后，不确定性加大，且期债估值偏低，银行超储率处于低位，因此未来宽松预期可能上升。历史统计看，国庆节前期债上涨概率极大。因此，预计期债价格将会企稳上升。

■ 主要关注点

央行投放力度、商品价格走势

■ 操作建议

97-98 做多 T2012，止损参考 96.5。

■ 风险提示

价格下行风险主要是通胀预期抬升，或股市继续快速上涨。



一、投资策略

推荐策略：97-98 逢低做多 T2012。

机会类型	操作建议	评级
单边	97-98 做多 T2012，止损参考 96.5	★★★

理由：

1.10 年期国债收益率大幅反弹之后配置价值提升，中美利差偏大提升安全边际。

2. 银行超储率处于低位，未来货币宽松预期可能提升。

风险：融资增速加快或者通胀预期大幅上升。

二、重点关注

2.1 8 月经济数据继续向好，规模以上工业增加值同比增长 5.6%，增速较 7 月份加快 0.8 个百分点；1-8 月全国固定资产投资累计同比下降 0.3%，降幅比 1-7 月份收窄 1.3 个百分点；8 月社会消费品零售总额同比增长 0.5%，今年以来首次正增长。1-8 月全国一般公共预算收入同比下降 7.5%，一般公共预算支出同比下降 2.1%；国有土地使用权出让收入同比增长 9%。

2.2 历史统计看，节前期债概率极大，主要是因为央行投放流动性的影响。

三、资金面

本周央行公开市场有 6200 亿元逆回购、2000 亿元 MLF 和 500 亿元国库现金定存到期，累计进行了 4800 亿逆回购和 6000 亿元 MLF 操作，净投放 2100 亿元。央行连续两月 MLF 超额续作。

资金面边际收敛。其中银行间存款类机构 7 天质押式回购利率（DR007）周均值上行 2bp 至 2.16%，一年期 IRS 下行 6bp 至 2.45%，3 个月 Shibor 下行 2bp 至 2.68%。

图 1：央行公开市场单周货币净投放（亿元）

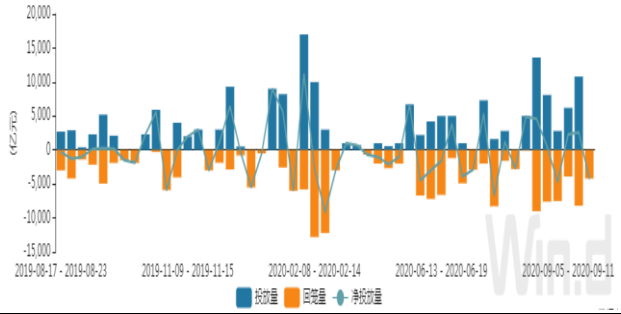


图 2：银行间货币市场利率

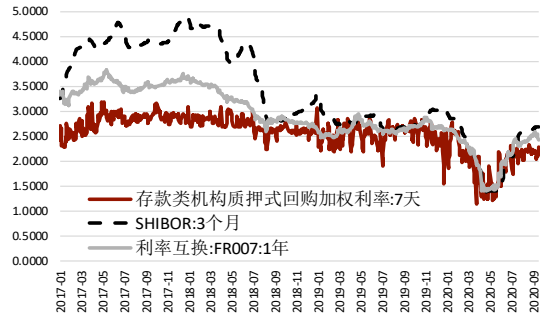
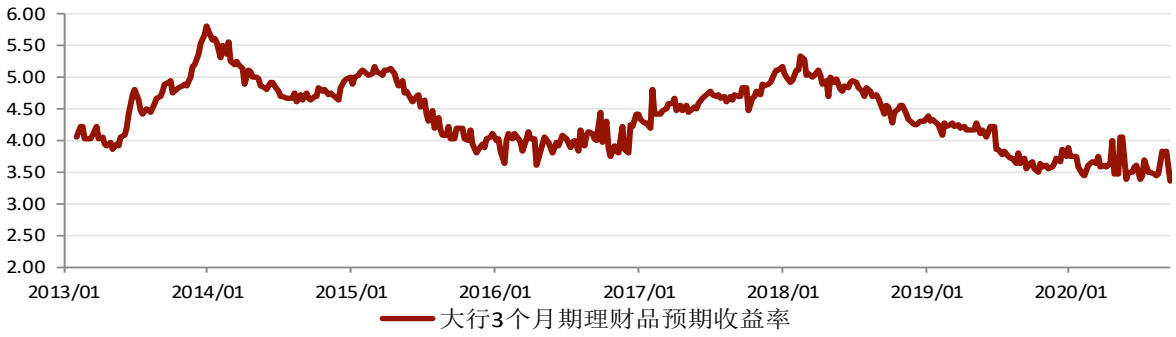


图 3：大型银行三个月理财收益率（%）



资料来源：Wind、中财期货

四、现券市场

本周新发行利率债 5624.4 亿，利率债供给较上周扩大。

截至 9 月 18 日，银行间 2、5、10 年期国债收益率较前一周分别上行-6、-7、0bp，10 年期国债收益率 3.12%。国债 10 年期-2 年期利差 40p，前值 35bp，10 年期-5 年期利差 19bp，前值 12bp；信用利差 117bp，前值 111bp；美国 10 年期国债收益率上行 3bp 至 0.7%，中美 10 年期国债利差 242bp，前值 245bp。

图 4：国债收益率走势

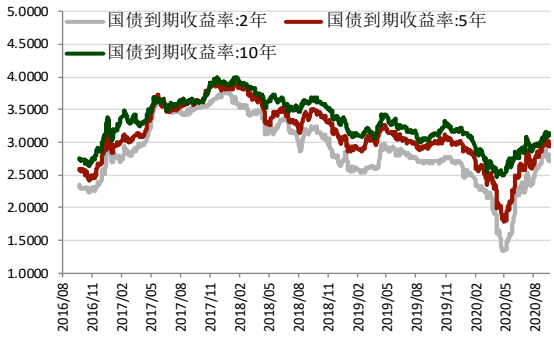


图 5：国债 10-2 利差

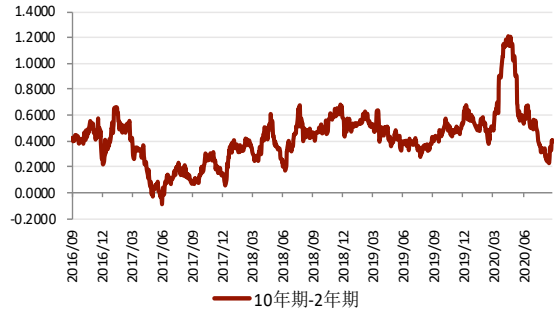


图 6：国债 10-5 利差



图 7：信用利差（AA 级）

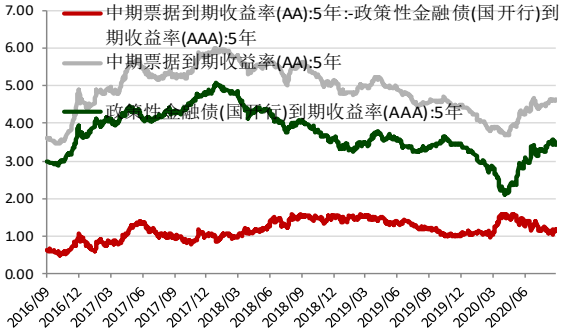


图 8：中美 2 年期国债利差

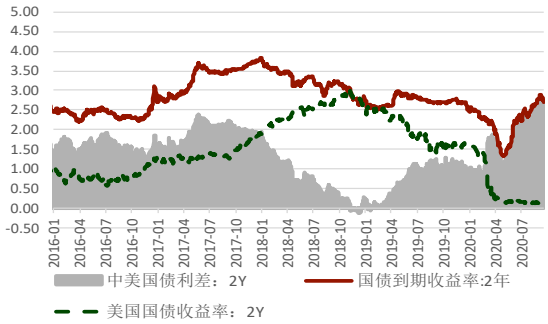
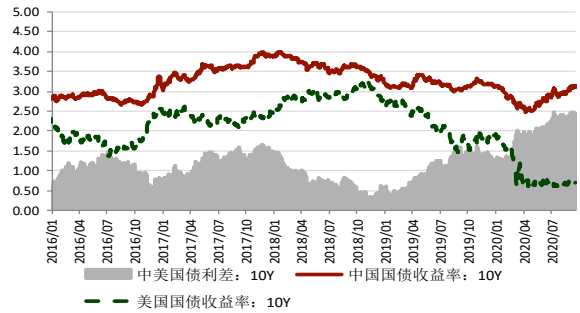


图 9：中美 10 年期国债利差



资料来源：Wind、中财期货

五、期货市场数据

表 1：期货周数据

2020/9/18	收盘价	前收盘价	涨跌幅%	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
TS主力	100.385	100.27	0.1047	35640	-10568	20503	288
TF主力	99.95	99.735	0.2005	127743	-14333	56291	-1708
T主力	97.865	97.86	0.0562	322938	1494	102919	2619

资料来源：Wind、中财期货

图 10：T 主力合约净基差

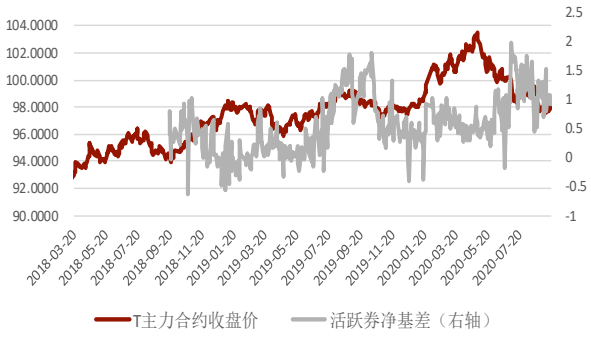


图 11：五债跨期价差

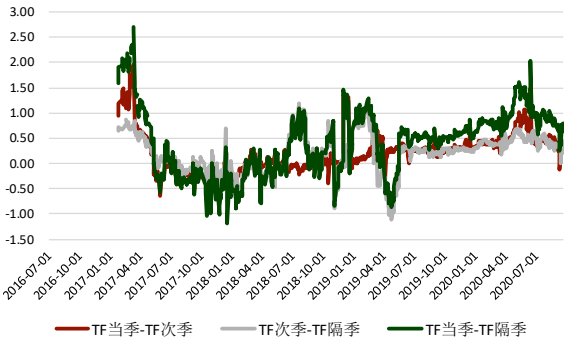


图 12：十债跨期价差

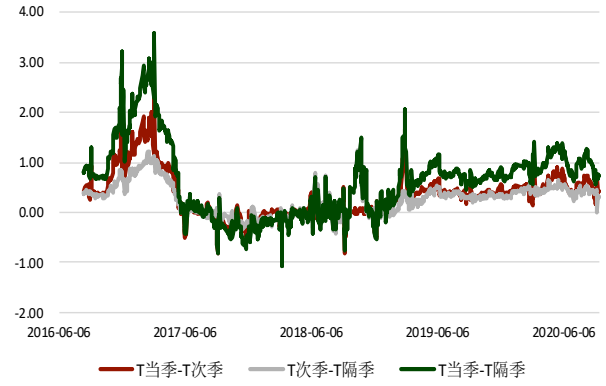
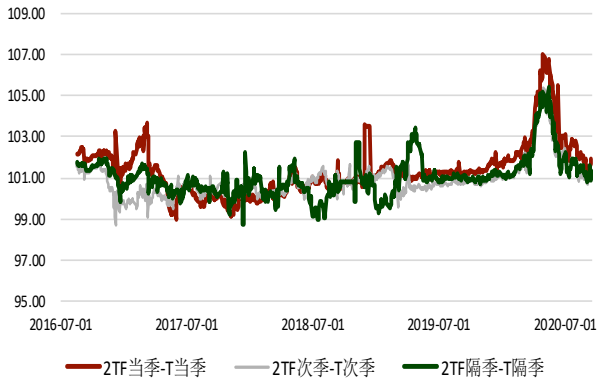


图 13：五债与十债价差



资料来源：Wind、中财期货

股指继续缩量震荡

宏观金融组

■ 观点逻辑

本周股指反弹，沪深 300 指数涨 2.37%，上证 50 指数涨 2.52%，中证 500 指数涨 2.5%。板块普涨，申万一级行业中，汽车、非银金融、休闲服务领涨，涨幅均超 5%；农林牧渔、医药生物、食品饮料逆市下跌。北向资金本周净流入 108.3 亿元，其中 9.18 日单日净流入 94.7 亿元。成交量方面仍然处于较低位置，且较上周明显减少。本周的五个交易日成交量均未超过万亿元，前 4 个交易日均低于 8000 亿元，9.18 日略微放量达到了 8354 亿元。

短期来看，股指仍处于震荡行情中，量能仍然较低。外部风险较高以及对于货币政策收紧的担忧都对股价产生了较强的压制作用，所以短期内股指想要向上突破震荡区间的阻力很大，可以继续偏震荡看待。如果下周股指继续缩量上涨达到区间上沿，则需要关注回调风险。此外还需要注意，本周美股偏弱，纳斯达克指数周三到周五的三个交易日共回调 3.55%，一旦美股走弱，可能会对 A 股相关科技股造成冲击，甚至给全球金融市场带来流动性风险。

■ 主要矛盾点

利多：经济继续恢复，需求端恢复情况良好

利空：地缘政治风险；货币政策收紧

■ 操作建议

短期仍在震荡，沪深 300 震荡区间[4500,4900]

■ 风险提示

美股持续回调；企业盈利恶化超预期；中美摩擦加剧

股指投资策略周报

2020 年 9 月 20 日



一、策略关注

策略	逻辑
多 IH2009 空 IC2009	1、如果市场回调，蓝筹股防御性更好 2、在经济恢复、流动性收紧的框架下，蓝筹股相对占优
	风险
	1、流动性充裕，推动成长股占优 2、二次疫情爆发，蓝筹股企业盈利受到更大冲击 3、中证 500 上市公司盈利增长超预期 4、银行向实体让利后使银行股的盈利出现比较大的下降

表 1：策略跟踪

	多IH2009（五手，300元/点）					空IC2009（四手，200元/点）					总计	
	IH结算价	IH涨跌	累计涨跌	IH盈亏	累计盈亏	IC结算价	IC涨跌	累计涨跌	IC盈亏	累计盈亏	当日盈亏	累计盈亏
2020-04-23	2642.0000					5017.2000						
……												
2020-09-14	3286.2000	27.4000	644.2000	41100	966300	6332.6000	52.6000	1315.4000	-42080	-1052320	-980	-86020
2020-09-15	3309.6000	23.4000	667.6000	35100	1001400	6366.2000	33.6000	1349.0000	-26880	-1079200	8220	-77800
2020-09-16	3288.6000	-21.0000	646.6000	-31500	969900	6353.6000	-12.6000	1336.4000	10080	-1069120	-21420	-99220
2020-09-17	3255.6000	-33.0000	613.6000	-49500	920400	6374.0000	20.4000	1356.8000	-16320	-1085440	-65820	-165040
2020-09-18	3326.0000	70.4000	684.0000	105600	1026000	6440.8000	66.8000	1423.6000	-53440	-1138880	52160	-112880

资料来源：Wind，中财研究院

二、重点关注事件

2.1 20 日下午，国联证券、国金证券同日公告称，国联证券拟受让长沙涌金持有的国金证券约 7.82%股份，同时国联证券向国金证券全体股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并国金证券。

2.2 美联储议息会议宣布将维持利率不变，并表示预计利率将一直维持到 2023 年。此外，自上次会议以来，委员会对 2020 年经济增长和失业率的预期变得更加乐观。他们现在预计 2020 年美国 GDP 将下降 3.7%，而 6 月份时的预测为下降 6.5%。

2.3 蚂蚁集团科创板首发过会。从 IPO 受理到正式过会，蚂蚁集团科创板审核全程仅用时 25 天，并有望成为今年全球最大规模 IPO。

2.4 9 月 19 日，美国商务部宣布：禁止在美国下载 TikTok 的禁令至少推迟到 9 月 27 日。该禁令原定于 9 月 20 日生效。9 月 20 日，字节跳动发声明：为了确保 1 亿美国人能够继续使用 TikTok 这款高人气的视频及内容应用软件，满足美国政府监管要求，加强 TikTok 美国业务，字节跳动、甲骨文、沃尔玛对 TikTok 的合作形成原则性共识。三方将按照此共识，尽快达成满足美国和中国法律要求的合作协议。

三、市场数据监控

3.1 股指反弹，量能仍然不足

本周股指反弹，沪深 300 指数涨 2.37%，上证 50 指数涨 2.52%，中证 500 指数涨 2.5%。板块普涨，申万一级行业中，汽车、非银金融、休闲服务领涨，涨幅均超 5%；农林牧渔、医药生物、食品饮料逆市下跌。北向资金本周净流入 108.3 亿元，其中 9.18 日单日净流入 94.7 亿元。成交量方面仍然处于较低位置，且较上周明显减少。本周的五个交易日成交量均未超过万亿元，前 4 个交易日均低于 8000 亿元，9.18 日略微放量达到了 8354 亿元。

图 1：当周 IF 合约行情

	开盘	收盘	涨跌	涨跌%	周日均成交量	上周均量	
中证500	6,350.36	6,469.47	157.5	2.50	1238.71亿	1514.16亿	
上证50	3,283.93	3,347.78	82.3	2.52	640.31亿	641.78亿	
沪深300	4,652.05	4,737.09	109.81	2.37	2196.76亿	持仓量	周增仓
IF2009	4,636.0	4,706.6	95.4	2.07	70,162	0	-101500
IF2010	4,622.4	4,734.8	149.0	3.25	51,214	107,281	+89753
IF2012	4,554.0	4,686.8	158.6	3.50	20,964	70,039	+12687
IF2103	4,502.0	4,639.0	160.6	3.59	3,601	13,027	+3729
合计					145,941	190,347	+4669

图 2：沪深 300 板块权重、成交额占比

行业/股数	权重	成交%	贡献点	行业	权重	成交%	贡献点	行业	权重	成交%	贡献点
银行/21	18.4	5.50	16.26	食品农业/8	3.08	4.88	-0.94	商贸物流/13	2.21	2.73	1.97
地产/11	4.23	2.78	6.23	新能源/7	1.79	6.67	9.33	传媒/7	1.16	1.56	1.96
券商/28	7.58	9.04	10.36	钢铁水泥/7	1.94	0.87	1.39	通信/7	2.07	1.70	1.15
保险/5	8.20	5.50	25.08	机械/5	1.38	1.68	2.76	电气/5	1.29	0.79	1.29
医药/28	6.17	10.46	-4.66	电力/10	3.04	0.68	1.60	自贸区/4	0.57	0.25	0.46
煤炭/6	1.05	0.73	1.85	石油/6	1.65	0.43	0.92	综合/6	1.51	1.94	1.60
有色/15	2.57	2.65	1.68	汽车/11	2.74	3.43	8.31	航天/6	0.84	1.38	0.84
建工/16	4.45	2.40	7.39	环保/3	0.36	0.34	0.29	铁路/3	1.57	0.21	0.73
家电/10	5.12	3.57	6.87	信息/32	7.05	16.44	4.04	航空/5	1.01	1.31	2.35
酿酒/5	5.30	6.63	-3.35	化工/10	1.66	3.04	2.01	沪深300	100	2197亿/天	109.81

图 3：当周 IC&IH 合约行情

	开盘	收盘	涨跌	涨跌%	周日均成交量	持仓量	周增仓
IC2009	6,329.8	6,440.8	155.2	2.47	71,747.4	0	-114709
IC2010	6,254.4	6,437.6	229.2	3.69	49,974.0	100,788	+78283
IC2012	6,092.4	6,273.6	212.8	3.51	24,574.6	79,391	+12962
IC2103	5,898.0	6,066.4	205.6	3.51	8,259.2	35,301	+6510
合计					154,555.2	215,480	-16954
IH2009	3,276.8	3,326.0	67.8	2.08	25,325	0	-35856
IH2010	3,259.8	3,347.8	101.2	3.12	18,025	38,846	+34188
IH2012	3,247.0	3,319.4	96.0	2.98	9,592	33,182	+8004
IH2103	3,229.8	3,299.8	96.8	3.02	1,847	6,718	+1424
合计					54,789	78,746	+7760

图 4：中证 500 板块权重、成交额占比

行业/股数	权重	成交%	贡献点	行业	权重	成交%	贡献点	行业	权重	成交%	贡献点
硬件/35	7.14	13.54	17.01	建工/18	2.94	1.68	3.72	煤炭/7	1.04	0.60	2.82
软件/25	6.23	8.91	11.89	综合/14	2.95	2.38	1.57	环保/13	2.27	1.14	1.48
房地产/35	6.53	3.19	12.76	建材/7	1.7	0.80	3.56	生物/7	1.84	2.13	1.69
医药/41	8.96	6.64	-1.39	军工/9	1.65	3.30	3.89	酿酒/4	0.74	0.87	1.51
机械/23	4.06	4.11	6.35	食品农业/21	5.66	5.07	-3.24	电力/13	2.73	2.38	4.84
化工/28	5.69	3.70	13.34	家电/10	1.63	0.47	1.21	造纸印刷/7	1.8	1.11	2.70
有色/21	4.43	3.49	7.41	服装/6	0.74	1.01	0.96	金融/12	2.65	1.99	5.00
电气/19	3.4	4.10	12.12	消费/11	1.78	1.49	6.22	新能源/11	2.78	4.96	12.47
物流/13	2.28	0.98	1.02	港口/7	1.34	0.29	0.71	公用/6	1.36	0.33	2.80
传媒/24	4.14	6.16	7.00	汽车汽配/16	2.47	2.71	8.68	钢铁/11	2.43	0.81	0.54
电商零售/18	2.91	2.99	3.36	通信/8	1.73	1.30	3.52	中证500	100	日均1238.7亿	157.50

图:5：北向资金净流入

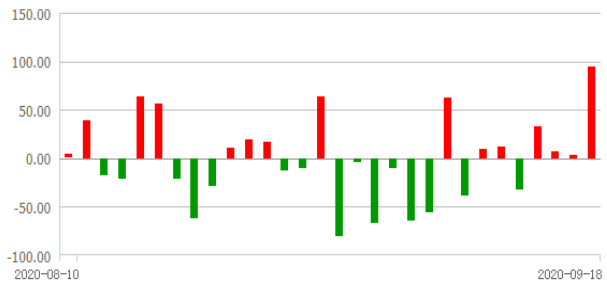
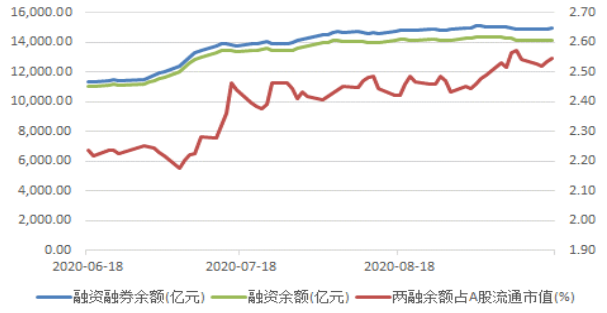


图 6：两融规模



资料来源：wind，中财研究院

3.2 价差

图 7：IF 基差走势

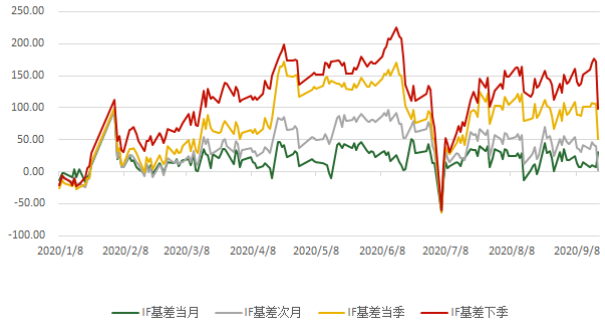


图 8：IH 基差走势

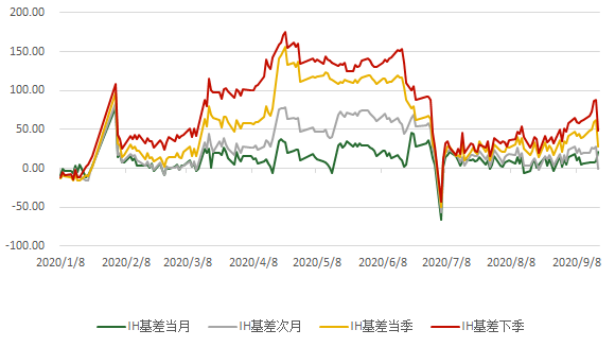


图 9：IC 基差走势

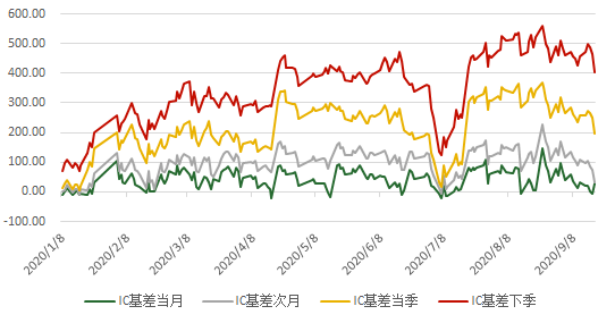
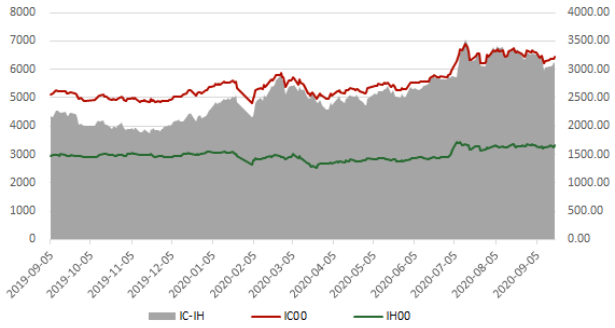


图 10：IC-IH 价差



资料来源：wind，中财研究院

3.3 估值处于中高位置

从估值的角度来看，沪深 300 指数的市盈率位于近 5 年 98%分位点，近 10 年 91%分位点。上证 50 指数位于近 5 年 98%分位点，近 10 年 91%分位点。中证 500 的市盈率位于近 5 年 58%分位点，近 10 年 60%分位点。

图 11：市盈率 TTM

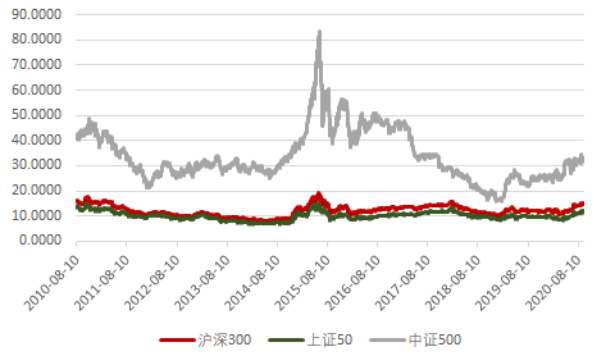
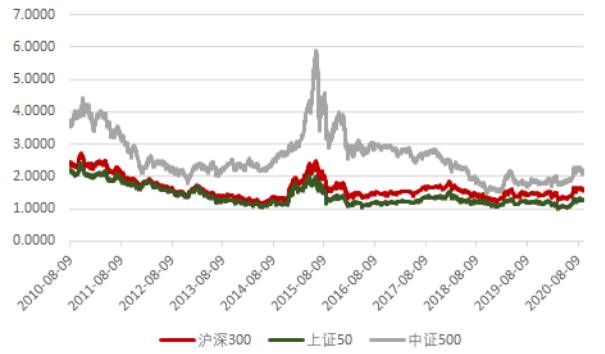


图 12：市净率 PB



资料来源：wind，中财研究院

四、后市展望

本周股指反弹，沪深 300 指数涨 2.37%，上证 50 指数涨 2.52%，中证 500 指数涨 2.5%。板块普涨，申万一级行业中，汽车、非银金融、休闲服务领涨，涨幅均超 5%；农林牧渔、医药生物、食品饮料逆市下跌。北向资金本周净流入 108.3 亿元，其中 9.18 日单日净流入 94.7 亿元。成交量方面仍然处于较低位置，且较上周明显减少。本周的五个交易日成交量均未超过万亿元，前 4 个交易日均低于 8000 亿元，9.18 日略微放量达到了 8354 亿元。

短期来看，股指仍处于震荡行情中，量能仍然较低。外部风险较高以及对于货币政策收紧的担忧都对股价产生了较强的压制作用，所以短期内股指想要向上突破震荡区间的阻力很大，可以继续偏震荡看待。如果下周股指继续缩量上涨达到区间上沿，则需要关注回调风险。此外还需要注意，本周美股偏弱，纳斯达克指数周三到周五的三个交易日共回调 3.55%，一旦美股走弱，可能会对 A 股相关科技股造成冲击，甚至给全球金融市场带来流动性风险。

另外，短期内还需要注意汇率风险。人民币在此前持续上升，且美元兑人民币指数目前已经处于阶段低位，后续人民币如果贬值，可能对北向资金的流入以及股指的上涨都会产生一定的压制，建议注意风险，但是也有可能这一情况已经部分得到了市场的反应。而如果美元升值，则短期利空全球股市，但是长期利多 A 股，因为美元升值给了美联储更多加大刺激的空间，也意味着美元贬值空间的上升。

美联储会议边际利空

■ 观点逻辑

美联储没有释放新的宽松信号，且疫情担忧边际减弱，对金银形成了利空影响，然而中美紧张局势、美元疲软和油价反弹对金银亦有所支撑。我们认为，欧洲疫情反弹加上欧元持续升值对经济的负面影响，可能导致未来欧元走弱，美元反弹，并引发市场波动加大和通胀预期回落，总体偏利空金银，同时利好金银比走高。单边的不确定性主要在于地缘政治风险。

■ 主要关注

欧洲疫情发展、美元、通胀预期、欧元区 PMI

■ 操作建议

做多金银比

■ 风险提示

金价下跌风险主要是通胀预期下降或美元走强；金价上涨风险主要是通胀预期上升或避险因素导致实际利率大幅下行。



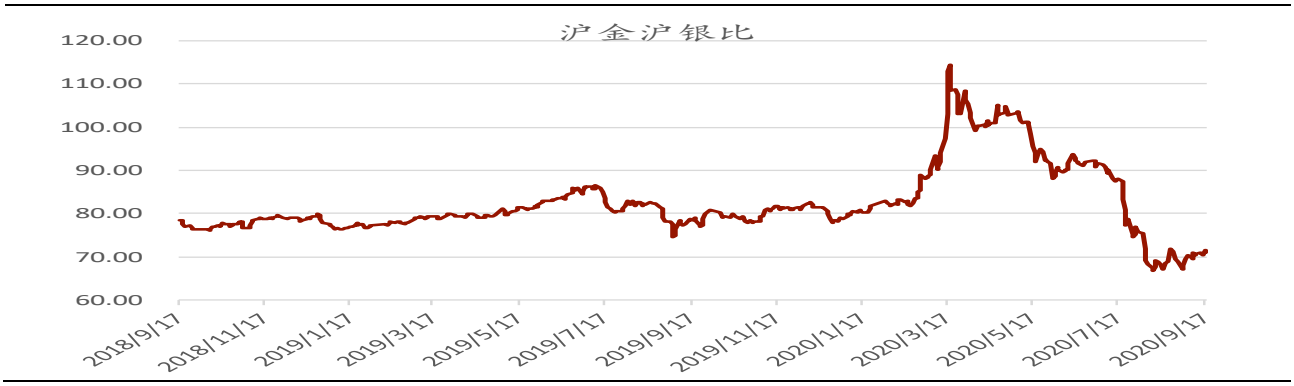
一、投资策略

推荐策略：做多金银比，当前值 70.82。参考区间 70-90。

核心逻辑：全球新冠肺炎疫情仍在持续发展，需求端承压，通胀预期可能放缓或回落，另外美元反弹概率较大，市场波动率加大，有利避险需求上升，两者可能驱动金银比上升。

风险提示：通胀预期持续上升。

图 1：沪金沪银比



资料来源：Wind，中财期货

二、重点关注

2.1 9 月 17 日美联储并无新的动作，保持利率和量化宽松计划规模不变。对于通胀目标政策的改变，会后声明予以重申，“由于通胀持续低于这一长期目标，委员会的目标是在一段时间内实现略高于 2%的通胀水平，以便长期平均通胀率达到 2% ，长期通胀预期保持在 2%的水平。委员会希望保持宽松的货币政策立场，直到这些结果实现。”点阵图显示，美联储预计到 2023 年都会保持现有的历史最低利率。经济预测方面，美联储上调了增长预期，疫情担忧或边际减弱。会议利空金银价格。

2.2 9 月 17 日美国副国务卿克拉奇访问台湾，这是中美建交以来，美方访问台湾的最高级别官员，也是 2020 年第二位访问台湾的美国高级官员。

2.3 美国商务部 9 月 18 日发表声明称，从 9 月 20 日开始，美国公司将被禁止与 WeChat 和 TikTok 进行商业交易。微信将于周日在美国正式关闭，但在 11 月 12 日之前人们仍可以使用 TikTok，11 月 12 日之后 TikTok 也可能被完全禁止。

2.4 下周三美联储主席鲍威尔将出席众议院听证会，市场将密切关注他的措辞，进一步寻找美联储可能的下一步动作的蛛丝马迹。另外，日本央行将公布 9 月份货币政策会议的会议纪要，瑞士等多家欧洲国家央行将公布最新的货币政策决议。经济数据方面，重点关注欧元区 PMI，欧元可能将受到这一领先指标的影响。

三、行情回顾

本周（9/14-9/18）贵金属价格震荡。其中，COMEX 金上涨 0.46%，收于 1957.1 美元/盎司，最高 1983.8 美元/盎司，最低 1938.2 美元/盎司；COMEX 银上涨 0.11%，收于 26.955 元/盎司，最高 27.865 美元/盎司，最低 26.405 美元/盎司。

表 1：贵金属周度行情变化

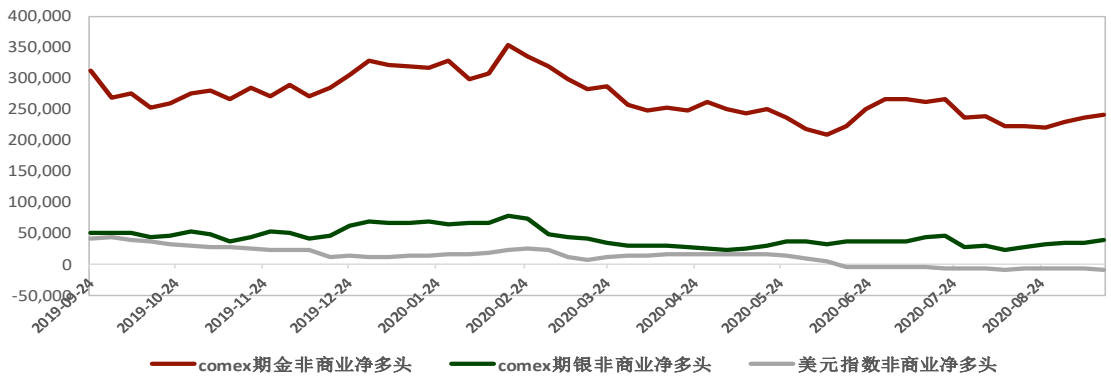
2020/9/18	收盘价	前收盘价	涨跌幅%	最高	最低	持仓量	持仓量变化
伦敦金现	1950.3	1939.4	0.5620	1973.594	1931.9		
SGE黄金T+D	414.79	415.02	-0.0554	417.94	410.5	254582	254582
COMEX黄金	1957.1	1948.1	0.4620	1983.8	1938.2	427145	2625
SHFE黄金	416.92	418.34	-0.3394	420.88	412.8	210258	-1702
伦敦银现	26.763	26.7165	0.1740	27.6202	26.2625		
SGE白银T+D	5819	5837	-0.3084	5949	5641	12341676	15778
COMEX白银	26.955	26.925	0.1114	27.865	26.405	140882	1192
SHFE白银	5887	5910	-0.3892	6002	5686	576388	9304
人民币兑美元中间价	6.7591	6.8389	-1.1669	6.8361	6.7591		
美元指数	93.0081	93.2511	-0.2606	93.6158	92.765		
标普500	3319.47	3340.97	-0.6435	3428.92	3292.4		
CRB综合现货	408.32	401.02	1.8204				
美国:国债收益率:10年	0.7	0.67	4.4776				

资料来源：Wind，中财期货

四、数据跟踪

CFTC 数据显示，截至 9 月 15 日，黄金非商业净多头持仓 240977 手，较前一周增加 4504 手（+1.90%）；白银非商业净多头持仓 38349 手，较前一周增加 4869 手（+14.54%）；美元指数非商业净多头持仓-8240 手，较上周减少 2482 手（-43.11%）。

图 2：CFTC 美元指数和黄金白银期货非商业净多头



资料来源：Wind、中财期货

截至 2020/9/18，SPDR 黄金 ETF 持仓量较上周减少 1 吨（-0.08%）至 1246.98 吨；SLV 白银 ETF 持仓量较上周减少 110 吨（-0.64%）至 17211.13 吨。

图 3： SPDR 黄金 ETF 持仓（吨）

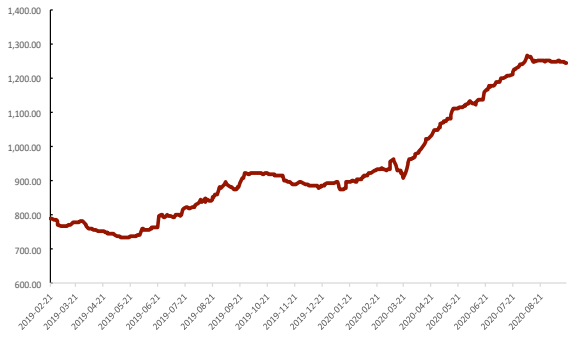
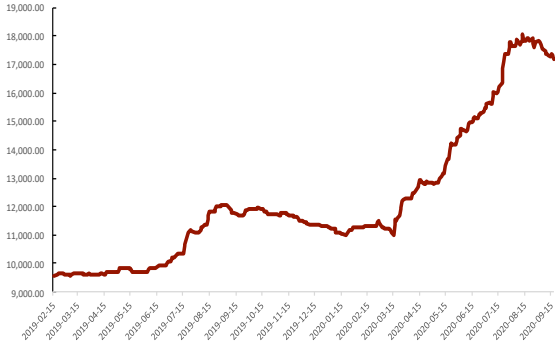


图 4： SLV 白银 ETF 持仓（吨）



资料来源：Wind、中财期货

图 5：SGE 成交数据

	日期	日成交量（kg）	日持仓量（kg）	日交割量（kg）	持仓量变化（kg）	投机度	交割比	涨跌幅%	资金流向
金交所 AU(T+D)	2020/9/18	36874.0	254582.0	17442.0	-6236	14.48%	47.30%	0.38	空头减仓
	2020/9/17	61172.0	260818.0	9178.0	9178	23.45%	15.00%	-0.73	空头增仓
	2020/9/16	46396.0	251640.0	9334.0	1062	18.44%	20.12%	-0.20	空头增仓
	2020/9/15	38564.0	250578.0	16800.0	-1846	15.39%	43.56%	0.29	空头减仓
	2020/9/14	30728.0	252424.0	9916.0	-178	12.17%	32.27%	0.21	空头减仓
	2020/9/11	62788.0	252602.0	14044.0		24.86%	22.37%	-0.46	
金交所 AG(T+D)	2020/9/18	19228094	12341676	60	-211418	155.80%	0.00%	1.38	空头减仓
	2020/9/17	16669088	12553094	14850	531450	132.79%	0.09%	-2.40	空头增仓
	2020/9/16	11320408	12021644	510	30786	94.17%	0.00%	-0.36	空头增仓
	2020/9/15	11597832	11990858	0	-337416	96.72%	0.00%	0.96	空头减仓
	2020/9/14	10521230	12328274	8760	-29180	85.34%	0.08%	0.15	空头减仓
	2020/9/11	17820070	12357454	48270		144.21%	0.27%	-1.37	

资料来源：Wind、SGE、中财期货

图 6：上期所沪金沪银成交数据

	日期	日成交量（手）	日持仓量（手）	库存（kg）	持仓量变化（手）	投机度	主力合约涨跌幅%	资金流向	日均前10净多	前10净多变化
上期所 AU.SHF	2020/9/18	213473	283178	2166	-4072	75.38%	-0.07	多头减仓	63283	-887
	2020/9/17	279187	287250	2208	4447	97.19%	-0.57	空头增仓	64170	752
	2020/9/16	206842	282803	2208	-682	73.14%	-0.31	多头减仓	63418	-1256
	2020/9/15	197833	283485	2208	-2015	69.79%	0.21	空头减仓	64674	238
	2020/9/14	183728	285500	2208	-1376	64.35%	-0.46	多头减仓	64436	408
	2020/9/11	287091	286876	2208		100.07%	-0.23		64028	
上期所 AG.SHF	2020/9/18	2111341	822303	2411985	-26022	256.76%	-0.07	多头减仓	55530	-578
	2020/9/17	1788839	848325	2410198	53929	210.87%	-0.57	空头增仓	56108	1416
	2020/9/16	1362757	794396	2408218	-33017	171.55%	-0.31	多头减仓	54692	472
	2020/9/15	1443865	827413	2378009	-116	174.50%	0.21	空头减仓	54220	-1411
	2020/9/14	1518865	827529	2354503	7350	183.54%	-0.46	空头增仓	55631	-3336
	2020/9/11	1960470	820179	2323641		239.03%	-0.23		58967	

资料来源：Wind、中财期货

9/14-9/18，上期所沪金净多减少 746 手（-1.16%）至 63283 手，沪银净多减少 3437（-5.83%）至 55530 手。

图 7：沪金净多

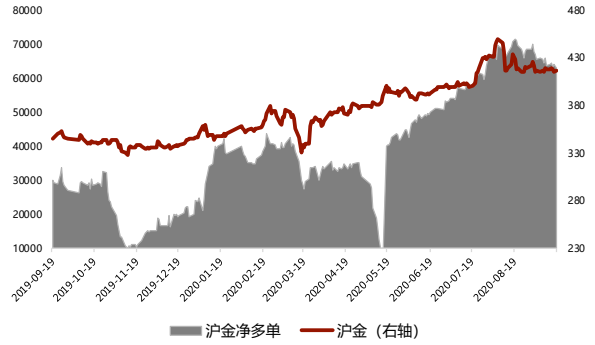
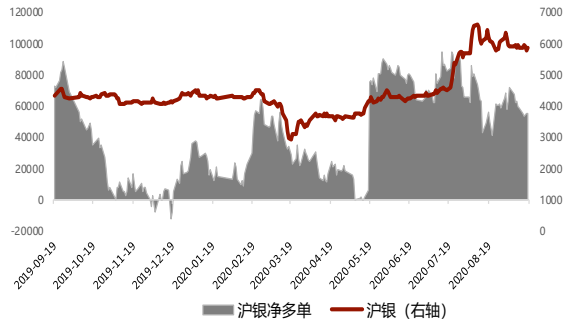


图 8：沪银净多



资料来源：Wind、中财期货

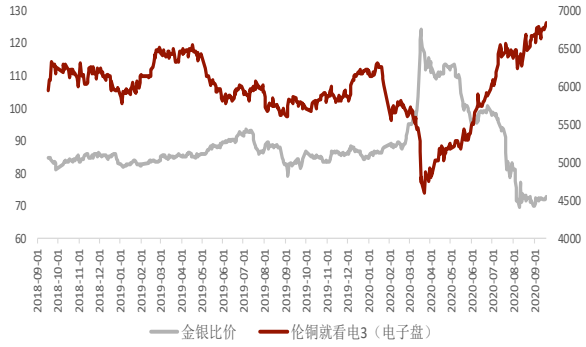
标普 500 VIX 横盘。

伦敦金银比价 72.88，前值 72.59。

图 9：标普 500VIX 与金价



图 10：金银比价



资料来源：Wind、中财期货

美元指数跌幅 0.26%，收于 93.00（前值 93.25）。美国十年期国债收益率上行 3bp 至 0.70%，10 年期国债 TIPS 收于-0.97%（前值-0.98%），通胀预期（美国十年期国债-美国十年期国债 TIPS）收于 1.67%（前值 1.65%），美德十年期国债利差 118bp（前值 115bp）。

图 11：美元指数与伦敦金

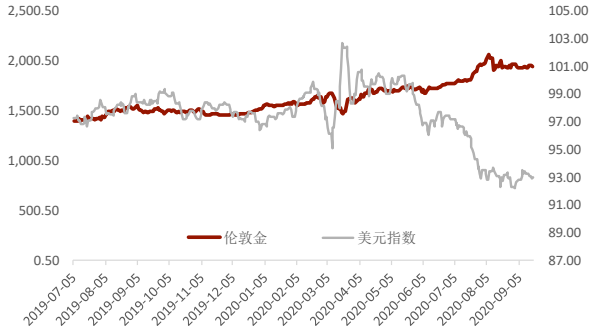


图 12：美德利差与美元指数



图 13：10 年期国债实际利率与伦敦金

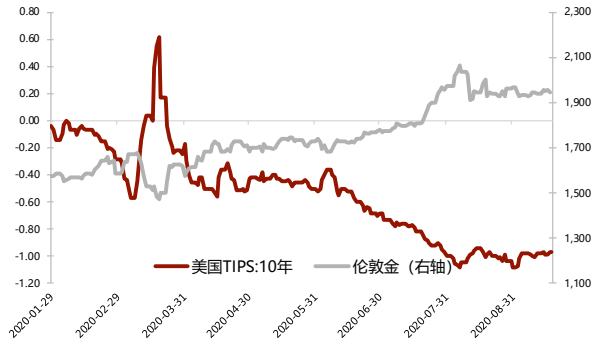


图 14：通胀预期与伦敦金



资料来源：Wind、中财期货

中财期货有限公司

地址：上海市浦东新区陆家嘴华能联合大厦 23 楼

总机：021-68866688　传真：021-68866666　全国客服：400 888 0958　网站：http://www.zcqh.com

浙江分公司
杭州市体育场路 458 号中财金融广角二楼
电话：0571-56080568

江苏分公司
南京市建邺区江东中路 311 号中泰国际大厦 5 栋 703-704 室
电话：025-58836800

中原分公司
郑州市郑东新区东风南路东、金水东路北 2 号楼 1 单元 12 层 1205 室
电话：0371-60979630

成都分公司
成都市高新区天府大道中段 500 号东方希望天祥广场 A 座 2703 室
电话：028-62132736

上海陆家嘴环路营业部
中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 958 号 23 楼 2301 室
电话：021-38606688

上海襄阳南路营业部
上海市徐汇区襄阳南路 365 号 B 栋 205 室
电话：021-61701609

北京海淀营业部
北京市海淀区莲花苑 5 号楼 11 层 1117、1119-1121 室
电话：010-63942832

深圳营业部
深圳市福田区彩田南路中深花园 A 座 1209
电话：0755-82881599

天津营业部
天津市和平区马场道 114 号中财金融广角二楼
电话：022-58228153

重庆营业部
重庆市江北区庆云路 6 号（国金中心 T5）510 单元
电话：023-88698700

沈阳营业部
沈阳市和平区三好街 100-4 号华强广场 A 座 905 室
电话：024-31872007

武汉营业部
武汉市硚口区沿河大道 236-237 号 A 栋 10 层
电话：027-85666911

西安营业部
西安市碑林区和平路 22 号中财金融大厦 304、307
电话：029-87938499

杭州营业部
杭州市体育场路 458 号 2 楼 206、208 室
电话：0571-56080563

济南营业部
山东省济南市历下区文化东路 63 号恒大帝景 9 号楼 11 楼 1119A 室
电话：0531-83196200

无锡营业部
江苏省无锡市运河东路 555-1808
电话：0510-81665833

郑州营业部
河南省郑州市金水区未来路 69 号未来公寓 707、716、816 室
电话：0371-65611075

太原营业部
山西综改示范区太原学府园区长治路 306 号火炬创业大厦 B 座 8005 室
电话：0351-7091380

长沙营业部
湖南长沙市天心区芙蓉中路三段 426 号中财大厦 508-510 室
电话：0731-85559932

南昌营业部
江西省南昌市青云谱区解放西路 49 号明珠广场 H 栋 602 室
电话：0791-88457727

合肥营业部
合肥市庐阳区淮河路 288 号香港广场 1306、1307 室
电话：0551-62651811

唐山营业部
唐山市路南区万达广场购物中心区 2 单元 B 座 1804 室
电话：0315-2210860

日照营业部
山东省日照市东港区济南路 257 号兴业财富广场 B 座 10 楼
电话：0633-2297817

赤峰营业部
内蒙古赤峰市红山区万达广场 A 地块 1B 号楼 012010
电话：0476-5951789

厦门营业部
福建省厦门市思明区梧村街道后埭溪路 28 号（皇达大厦）7 楼 F 单元
电话：0592-5630235

常州营业部
常州市钟楼区怀德中路 48-601-6002、6003、6004
电话：0519-86805786

南通营业部
江苏南通市崇山区中南世纪城 34 栋 2202、2203 室
电话：0513-81183555

宁波营业部
浙江省宁波市慈溪市古塘街道承兴大厦 7-2-1
电话：0574-63032202

特别声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我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，报告中的信息或意见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。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。