类别

宏观策略周报

日期

2020 年 07 月 10 日

建信期货 CCB Futures

宏观金融研究团队

高级研究员：何卓乔（宏观）
020-38909340
hezq@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（国债）
021-60635739
huangwx@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（外汇、股指）
021-60635731
dongb@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3054198

研究员：陈浩（量化）
021-60635726
chenhao@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3048622

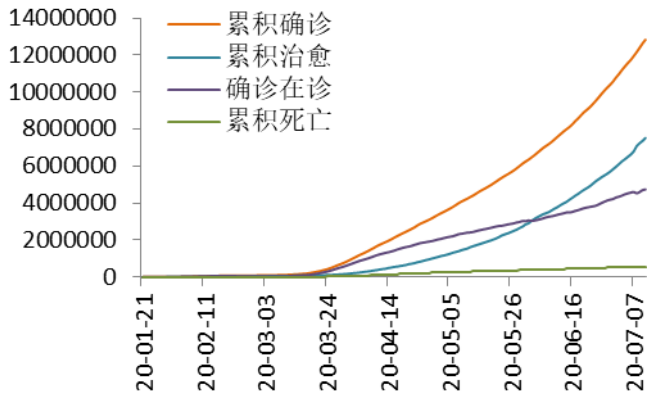


美国新冠疫情加速扩散，推动伦敦黄金突破 1800 美元/盎司

一、宏观环境评述

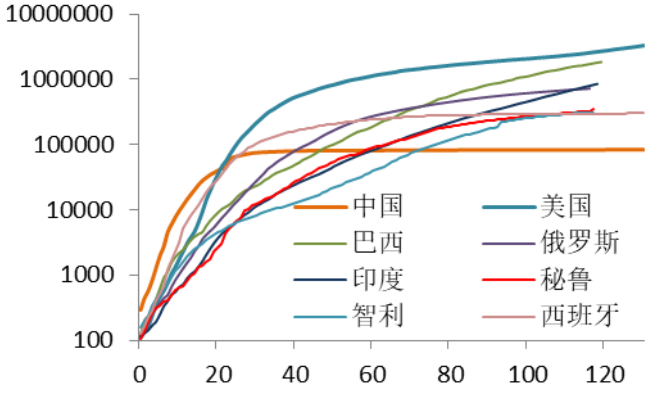
出于对 2003 年 SARS 疫情的深刻记忆和对疫情随春节人流扩散的担忧，中国当局在新冠疫情爆发初期就采取了武汉封城湖北封省、大规模网格式隔离、暂停不必要经济活动、集中全国医疗资源救治患者以及延迟复工复产复学等防疫措施。这些异常严厉的防控措施虽然在短期内造成社会经济停摆的后果，但也因此能够在极短时间内控制住本地原发性新冠疫情，中国内地新冠确诊新冠病例从 2 月中旬开始趋势性减少，这有利于后期复产复学工作的稳步推进。3 月中旬至 4 月中旬之间中国经历了由于国际新冠疫情加速扩散以及广大华侨华裔回国避难而导致的人员输入性新冠疫情，6 月中下旬经历了由于进口欧洲受病毒污染三文鱼而导致的物品输入性新冠疫情；但由于中国在原发性新冠疫情基本上平息之后依然保留了公共场合佩戴口罩等基本防疫措施，而且公共卫生应急机制也处于高度警惕当中，因此这两次疫情规模都比较小；而且中国是在原发性新冠疫情基本平息之后才逐步稳健复工复学的，因此并没有出现因复工复学而引发二次原发性疫情的情况。到目前我们可以说中国经受住了新冠疫情的考验，而港币兑美元汇率和人民币兑美元汇率的强势则是国际资金对中国投信任票的体现。

图1：全球新冠疫情扩散情况



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图2：国别新冠疫情扩散情况



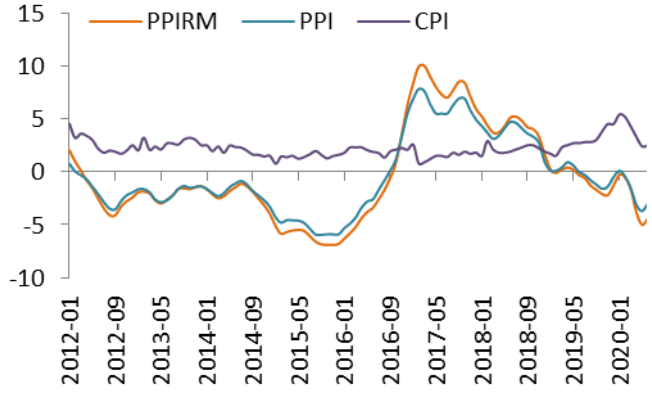
数据来源：Wind，建信期货研投中心

截止 7 月 11 日全球累计确诊新冠病例 1282 万例，日新增确诊病例数上升到 20-25 万区间，国际新冠疫情扩散速度依然高温不减，而且美国、墨西哥、哥伦比亚、印度和南非的新冠疫情扩散出现加速信号。截止 7 月 11 日累计确诊新冠病例数超过 30 万的国家有美国(北美，3355646 例)、巴西(拉美，1840812 例)、印度(南亚，850358 例)、俄罗斯(东欧，720547 例)、秘鲁(拉美，322710 例)、智利(拉美，312029 例)和西班牙(南欧，300988 例)等 7 个国家，累计确诊病例数在 1 万至 30 万之间的有墨西哥、英国和南非等 64 个国家。由于发达经济体在新

冠疫情初步得到控制的情况下就由于经济压力和社会习俗而匆忙重启经济，因此其新冠疫情平息速度就慢于在新冠疫情接近完全平息时才逐步恢复经济社会秩序的中国；而且5月份之后新冠疫情扩散到人口众多且公共卫生水平较低的广大发展中国家，人口基数大和公共卫生水平低使得新冠疫情在这些国家扩散速度更快。总体上看全球新冠疫情扩散情况继续恶化，有可能对全球经济造成第三轮冲击并激发地缘政治风险。

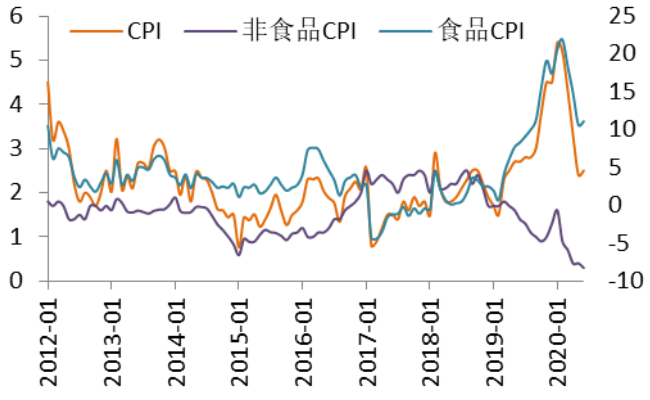
中国6月份CPI同比增长2.5%，较5月份回升0.1个百分点，主要是因为6月份的翘尾因子大于5月份，而从环比来看6月CPI环比依然是下跌0.1%，为连续第四个月环比下跌。其中食品价格环比上涨0.2%，影响CPI上涨约0.04个百分点；食品中受生猪出栏减缓、防疫调配要求从严及进口量减少等因素影响，猪肉供应偏紧，同时餐饮和团体消费需求有所回升，猪肉价格由上月下降8.1%转为上涨3.6%；我国多地发生洪涝灾害，北京新发地市场出现聚集性疫情，导致部分地区蔬菜短期供应紧张，鲜菜价格由上月下降12.5%转为上涨2.8%；时令水果大量上市，鲜果价格下降7.6%，降幅比上月扩大6.8个百分点；鸡蛋供应充足，价格下降4.1%。非食品价格由上月持平转为下降0.1%，影响CPI下降约0.10个百分点。非食品中，疫情持续影响出行，飞机票和旅游价格分别下降6.1%和1.8%；夏装开始打折促销，服装价格由上月上涨0.2%转为下降0.2%。

图3：中国整体物价增速



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图4：中国食品和非食品CPI增速



数据来源：Wind，建信期货研投中心

中国6月PPI同比下跌3%，跌幅较5月份收窄0.7个百分点，而PPI环比也在连跌4个月之后转为上涨0.4%;其中生产资料价格由下降0.5%转为上涨0.5%，生活资料价格由下降0.3%转为上涨0.1%。从调查的40个工业行业大类看，价格上涨的有22个，比上月增加12个；下降的12个，减少8个；持平的6个，减少4个。受国际原油价格大幅度上涨影响，石油相关行业产品价格止降转涨，其中石油和天然气开采业价格上涨38.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨1.7%，

化学原料和化学制品制造业价格上涨 0.4%。黑色金属冶炼和压延加工业价格由平转涨，上涨 1.9%。有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.9%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。上述五个行业合计影响 PPI 上涨约 0.42 个百分点。此外，煤炭开采和洗选业价格下降 0.7%，降幅收窄 2.2 个百分点。总体上看 CPI 涨幅有望就回落而 PPI 跌幅也会继续收窄，中国货币政策有继续宽松的空间但无进一步宽松的紧迫必要性。

在地缘政治风险方面，7 月 9 日美国特朗普政府借口严重侵犯维吾尔族穆斯林少数民族人权对四名中国官员实施制裁，美国财政部宣布将四名中国官员和一家机构列入“美国特别指定国民名单(SDN List)”(即通常所谓的财产制裁)，美国国务卿蓬佩奥称还将对其中三位官员实施进一步的签证限制，禁止他们和他们的直系亲属前往美国。对此中国外交部发言人赵立坚称，，中方决定针对美方错误行径对在涉疆问题上表现恶劣的有关美国的机构和个人采取对等措施。9 月 10 日美国总统特朗普表示没有考虑过中美第二阶段贸易协议，两国关系已经因新冠病毒大流行而遭到“严重损害”；上周美国政府也正式通知联合国，作为 1946 年《世界卫生组织组织法》的保存人，美国从 2021 年 7 月 6 日起退出世界卫生组织。

上周五美国周五宣布对价值约 13 亿美元的一系列法国商品征收 25%的关税，两国之间在对科技巨头征税问题上的长期斗争进一步发酵；美国贸易代表办公室表示，由于法国尚未开始收取数字税，因此针对法国的上述关税将推迟实施不超过 180 天，特朗普政府还给经合组织更多时间继续讨论一项全球协议。但法国表示不会因美国的制裁而动摇，法国财政部长勒梅尔在布鲁塞尔表示，如果到 2020 年底没有国际解决方案，法国将按计划开征数字税。

上周四美国最高法院裁定纽约检察官可以获得特朗普总统的财务记录包括纳税申报表，不过美国最高法院否决了此前法院允许民主党领导的国会委员会获得特朗普财务记录的裁决，案件被派回下级法院。在最高法院公布这一决定后，特朗普通过推特上的一系列帖子发泄了他的愤怒。总体上看，美国政府应对新冠疫情不力，使得特朗普政府在总统大选中面临恶劣形势，目前特朗普政府工作认可度明显下滑且在总统竞选民调中大幅落后民主党候选人拜登；特朗普政府一方面会推动经济重启，以避免美国短期经济进一步恶化并稳固中西部低收入白人基本盘，即使这可能以美国和全球新冠疫情继续恶化为代价；另外特朗普政府还可能对外树立强硬形象以转移民众注意力，中美地缘政治和美欧贸易关系都有可能继续恶化。

二、大类市场分析

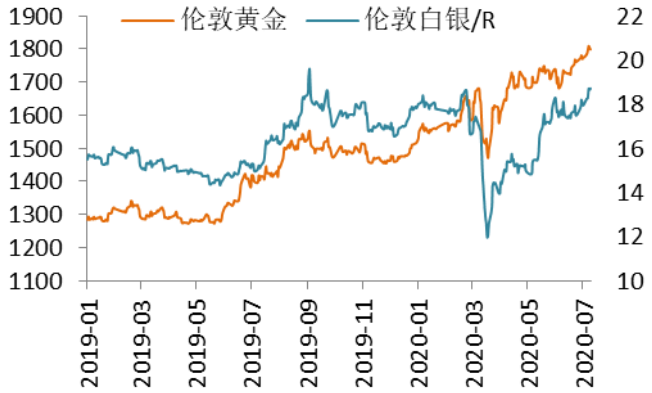
2.1 贵金属与工业商品

由于2020年1月份美军刺杀伊朗高级军事将领苏莱曼尼使得地缘政治风险急剧升温，1月份贵金属延续2019年12月份以来的上涨态势，伦敦黄金曾于1月8日突破1600美元/盎司。而后美伊冲突缓和，美国经济数据良好，美元指数站上98，避险情绪减退，贵金属偏弱调整；中国春节过后新冠疫情再次引发市场关于中国甚至全球经济增长势头的担忧，避险需求推动节后黄金价格偏强运行，伦敦黄金价格一度突破1700美元/盎司关口。3月9日之后国际油价暴跌削弱黄金的避险需求，而且美联储超预期宽松反而引发投资者恐慌、金融市场波动和美元流动性危机，投资者被迫抛售黄金、国债等流动性资产，因此伦敦黄金连续下跌至1450美元/盎司附近，此段时间内伦敦白银价格更是暴跌34%；而随着美联储加大流动性投放力度，美元流动性危机逐步缓解，经济衰退担忧重新占据主导地位，3月下旬至4月上旬月贵金属快速反弹。4月中旬至6月中旬，一方面欧美新冠疫情有所缓解全球经济增长前景改善，另一方面中美地缘政治风险升温美元指数难以趋势性下行，而且美联储在维持宽松货币政策基调的同时也没有进一步实施货币宽松措施，因此贵金属维持了高位盘整态势，伦敦黄金震荡区间为[1650-1750]美元/盎司；伦敦白银在5月份全球经济增长前景改善期间大幅补涨，但6月份伦敦白银价格也陷入了[17,18.5]美元/盎司之间的区间震荡。6月下旬以来，由于国际新冠疫情继续迅猛扩散使得经济V型复苏的市场预期破灭，美国新冠疫情恶化叠加美国总统大选也使得中美地缘政治风险升温、美欧贸易形势恶化和美国国内政治风险上升，诸多利多因素推动伦敦黄金突破上行并自2012年以来首次突破1800美元/关口。

由于新冠疫情引发全球范围内的大封锁，全球经济增长前景严重受损，这意味着全球央行货币政策将在更长时期内保持宽松基调并在中期内为贵金属带来支撑；但随着新冠疫情逐渐得到控制以及逆周期调节政策逐步起作用，全球经济增速存在见底并逐渐回升的可能性，美国10年期国债实际利率已经出现触底震荡情况，这意味着短期内支撑黄金价格的实际利率因素已经有所弱化，中短期内贵金属上升动能相对不足，只是由于新冠疫情的不确定性和地缘政治风险贵金属价格短期内还能维持偏强震荡态势。在中长期内，来自全球政经格局重组的避险需求将继续占据主导地位，而且新冠疫情对全球政经格局重组起到强化而不是削弱作用，在该因素影响下黄金价格突破长达六年的震荡区间1100-1400美元/盎司，黄金中长期上涨空间已经打开。我们认为黄金长期上涨趋势还没有结束，建议投资者黄金多单继续持有或趁回调机会做多；另外由于5月份白银价格涨幅远超黄金，

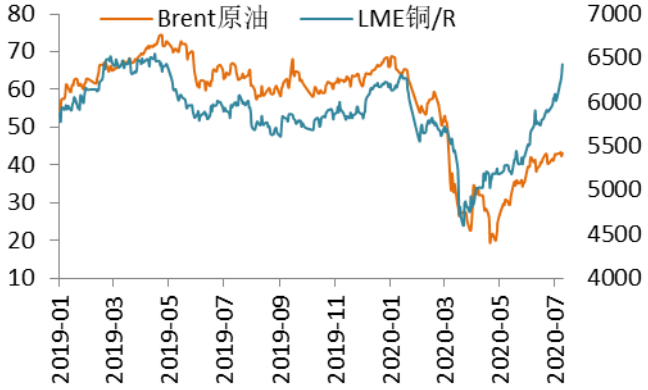
目前金银比已经回落到长期衰退背景下的较为合理的水平，建议投资者关注多黄金空白银的套利机会。

图5：伦敦金银价格



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图6：国际原油与铜价



数据来源：Wind，建信期货研投中心

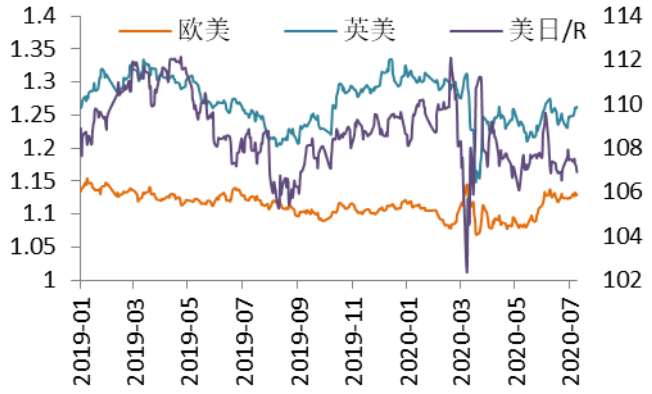
新冠疫情对中国和全球经济均造成严重冲击，IMF 预计 2020 年全球经济萎缩程度将高于 2009 年，主要经济体一季度 GDP 增速均见明显萎缩，中国一季度实际 GDP 同比萎缩 6.8%，这意味着工业商品需求面的短期急剧恶化，一季度国际油价和有色金属价格均大幅下跌。由于中国经济社会秩序在 3 月份之后逐步恢复到正常的状态，而中国是国际上铜的主要消费国，新冠疫情的国际扩散也影响了铜矿的供应，因此 3 月中旬以来国际铜价持续反弹，目前伦敦铜价格已经回升到 2019 年初水平，需要警惕南美疫情缓解后铜价回落风险。原油需求与欧美国家关系更为密切，并且 3 月 16 日 OPEC+在财政压力下解体也在短期内大幅度增加了原油供应，因此 2 月下旬至 4 月中旬原油价格大幅下跌，某些品种价格甚至录得历史性负值；由于 4 月 9 日 OPEC+重新达成限产协议，而且欧美新冠疫情逐渐平息，欧美当局酝酿重启经济，原油供需关系由供过于求向供需平衡转变，原油价格开始持续反弹，6 月份经济 V 型复苏预期破灭和库存累积 OPRC+进一步深化减产预期使得国际原油价格出现大幅波动，但整体而言上涨趋势并没有发生变化。总体上看我们认为工业商品价格还有继续反弹空间，但鉴于新冠疫情对全球经济潜在增速的长期冲击，全球经济有可能进入长期低增长格局，这意味着工业商品价格波动中枢也将有所降低。

2.2 国际主要汇率

2020 年新年伊始中东地缘政治风险升温、美欧贸易纷争加剧，避险需求推动美元指数温和上行；2 月份中国新冠疫情冲击中国和全球经济前景，由于美国经济以国内消费为基础，而且中美第一阶段贸易协议使得美国贸易赤字趋于减少，因此中国新冠疫情实际上从内外经济对比以及避险需求两方面加强美元的基本面，

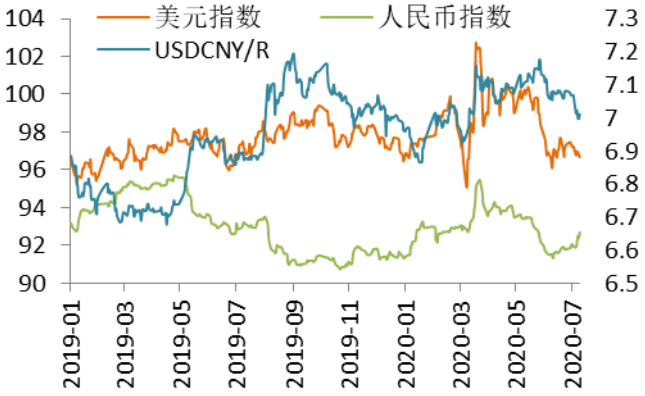
2 月 20 日美元指数最高达到 99.9；随后美国和国际新冠疫情加速扩散，美国经济增长前景急剧恶化，美股大幅调整调整美债收益率下跌，美联储大幅降息削弱美元基本面，2 月下旬至 3 月上旬美元指数由 100 附近调整至 94.5。但美联储紧急降息扰乱市场预期，金融市场大幅波动引发美元流动性风险，3 月 10 日至 3 月 20 日之间美元指数从 94.5 大幅反弹至 103；随后美联储加大宽松力度并重新启用金融危机时期使用过的流动性工具，美元流动性有所缓解，美元指数失却上涨动能回落到 98。4 月份至 5 月中旬美元指数陷于 98.8-100 的区间震荡，因为短期内美联储无意进一步增加宽松措施，而且美国总统加快经济重启进度，但中美地缘政治风险打压美元指数。5 月下旬至 6 月上旬，因为明尼苏达州警察踩踏黑人致死引发全国范围内的抗议活动，而国共两党为了政治利益均互相指责对方，国内政治风险上升导致美元指数跌破上述震荡区间。但美联储暂时无意进一步增加美国货币宽松措施，而且特朗普强行重启经济虽然使得美国新冠疫情继续恶化但美国经济也有所恢复，短期内经济基本面为美元指数提供了一定支撑，6 月中旬以来美元指数在 96-98 之间震荡。我们认为新冠疫情一方面降低了全球经济潜在增长能力，另一方面鼓励了民粹主义以及国家保守主义，因此避险需求有可能使得 2020 年下半年美元指数继续高位运行，除非民主党人拜登赢得美国总统职位，民主党的经济全球化思维才会对美元指数高位回落有所帮助。

图7：发达经济体汇率



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图8：美元与人民币



数据来源：Wind，建信期货研投中心

由于新冠疫情首先在中国爆发以及中国当局所采取的高强度防疫措施，中国经济短期内受到新冠疫情的强烈冲击，因此人民币对美元汇率在经过年初因中美签署第一阶段贸易协议而带来的小幅升值后，从 1 月 21 日至 3 月 19 日转为震荡贬值，人民币对美元离岸汇率从 6.85 贬值至 7.16 附近，这个阶段还叠加了美元流动性危机带来的人民币汇率被动贬值；由于 3 月 20 日之后美元流动性危机缓解美元指数偏弱调整，人民币对美元汇率也有所企稳但依然是在 7.1 附近震荡。这主要是因为 3 月下旬欧美股市暴跌降低了中国资产对外资的吸引力，而且中外围

绕新冠病毒起源的争执增加了人民币的争执风险。5 月份由于中美围绕科技企业发展、贸易体系重组和香港经贸地位的博弈进一步深化，人民币兑美元汇率一度跌破 7.2；但近期的一系列信号表明虽然中美地缘政治风险有恶化趋势，但中美均有意继续执行第一阶段贸易协议，以降低经济领域方面的不确定性，因此近期人民币兑美元汇率和人民币汇率指数又开始有所企稳，且由于外资流入中国股票市场而有小幅升值。我们认为这种情况可能持续到美国总统大选前后，到时候人民币兑美元汇率以及人民币汇率指数有可能迎来一个突破时机，如果特朗普成功连任美国总统，那么中美地缘政治纷争可能再次升温，那么人民币兑美元汇率就有贬值压力；反之若民主党人拜登当选美国总统，那么拜登政府可能更为看重中美之间的经济利益，人民币汇率就有望走强。

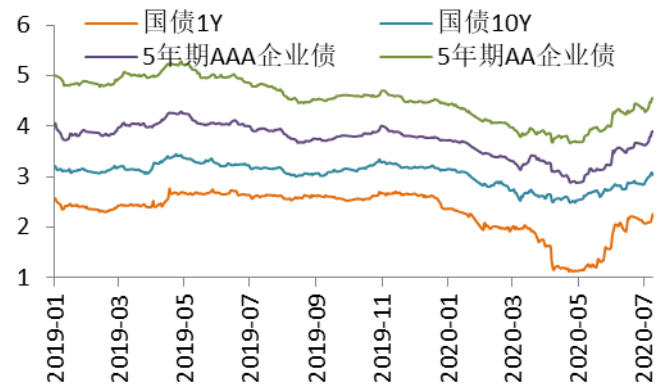
2.3 债券收益率

2020 年伊始，国内机构配置需求以及金融市场对外开放、中外利差所导致的外部需求推动中国债券收益率缓慢下行。2 月中旬至 4 月份，新冠疫情爆发后中国当局采取高强度防疫措施，这使得中国短期经济社会陷于停摆状态，一季度实际 GDP 增速同比萎缩 6.8%，为 1992 年有季度数据记录以来最低值，而且需求冲击也会使得通胀压力有所下降；为了对冲新冠疫情对经济的影响，中国央行大规模增加货币流动性并降低社会融资成本；2 月中旬过后新冠疫情扩散到欧美国家，这导致中国经济遭受二次冲击并拖累中国经济恢复速度；这些因素导致中国债券基本面明显改善，利率债与信用债利率均有所下降，10 年期国债利率最低下降至 2.49%，期限利差和信用利差扩大。随着中国新冠疫情逐渐平息，国内经济社会秩序恢复到正常状态，控制宏观债务杠杆率在经济政策中的重要性日益凸显，因此中国央行开始部分回收货币流动性，中国债券基本面有所走弱，10 年期国债收益率上升至 2.92%附近，期限利差随流动性的收紧而缩小，信用利差随企业经营状况的改善而收窄。而随着欧美新冠疫情逐渐平息，外部需求企稳回升，国内逆周期调节政策的必要性也有所下降，而且中美地缘政治风险上升也暗示要为后期艰难时期预留政策空间，中国多年内首次未设定年度经济增长量化目标已经清晰地向市场传递了这一信息，因此 6 月下旬国债收益率区间有所企稳。

展望 2020 年下半年，首先新冠疫情的确对中国和全球的短期经济增长和长期的经济潜能都构成冲击，而且我们认为由于内部的宏观债务杠杆率限制以及外部的中美地缘政治纷争限制，中国当局不会像 2009 年那样推动经济超预期回升，因此中国债券的长期牛市并没有发生根本性变化。但中短期来看，由于政府当局意图通过改善经济增长前景来吸引国内外资金参与资本市场改革，因此中国的逆周期调节政策至少会使得下半年经济呈现出较好的恢复势头，这意味着中短期内债

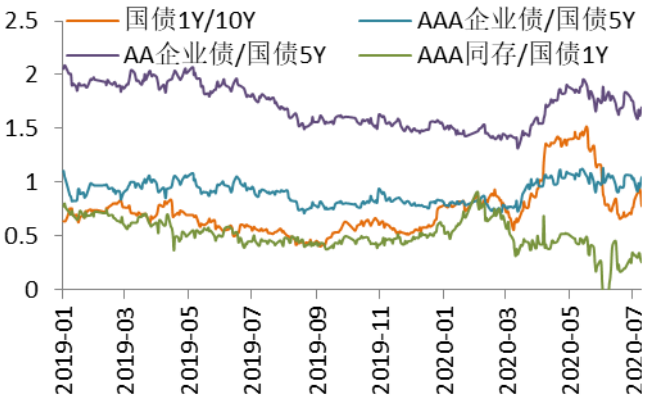
券的避险需求是不足的，我们还要考虑到积极财政政策以及金融系统让利 1.5 万亿元给实体系统对债券需求的冲击，因此中短期内我们认为国债收益率曲线特别是长端利率并没有太大行情，2020 年下半年十年期国债收益率波动区间预计为[2.6%-3.1%]，风险事件为中国经济超预期恢复以及中美地缘政治风险恶化。

图9：中国债券利率



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图10：中国债券利差



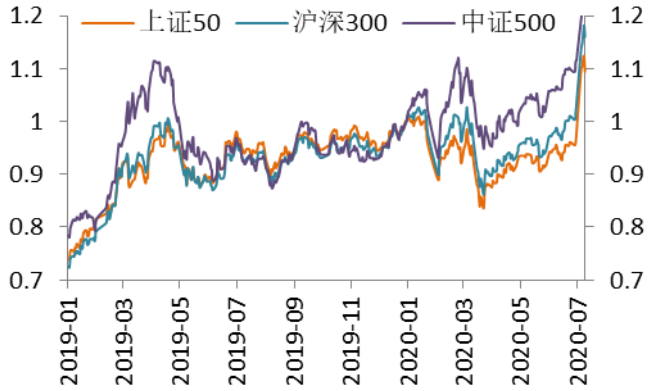
数据来源：Wind，建信期货研投中心

2.4 中国股票市场

2020 年上半年中国万得全 A 指数上涨 6.9%，涨幅在主要经济体中名列第一，其中创业板指数、中小板指数、中证 500 指数和沪深 300 指数分别上涨 27.9%、15.1%、11.3%和 1.6%而上证 50 指数下跌 4%，体现出较为明显的投机资金推动特征。新冠疫情使得中国和全球的短期产出遭遇严重冲击，虽然全球央行和政府当局的逆周期调节政策稳定了短期需求并提振了市场的风险偏好；但经济政策的副作用以及新冠疫情对中长期经济潜能的影响，意味着经济政策对风险偏好的提振作用趋于下降（央行看跌期权价值减少）。因此近期全球股市的集体狂欢，有透支看跌期权价值之嫌，我们认为这种反弹不具有可持续性；我们需要警惕全球新冠疫情得到控制后，央行宣布不再加大宽松货币政策力度时，市场的风险偏好是否会出现一个较大的调整。

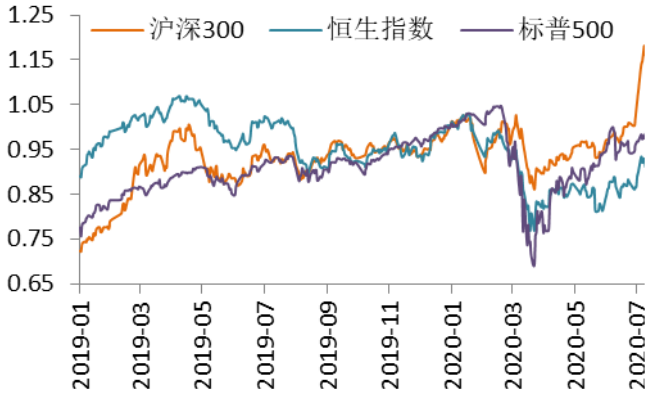
但中短期来看，由于国际新冠疫情的发展尚存很大的不确定性，我们认为各国央行仍需保持较为适宜的货币金融环境，中国央行在 6 月底下调再贷款再贴现利率就是一个明显信号，因此稳增长政策对股市风险偏好的支撑还将继续存在；另外出于为科技企业提供资金推动产业升级对抗美国挑衅的考虑，政府当局将继续大幅度改革资本市场并保持较为宽松的监管环境，因此我们认为政策红利将在中短期内继续推动中国股市走强。风险点来自两个方面：新冠疫情发展使得经济复苏前景愈加暗淡、国内投机氛围过盛导致监管层刹车、美国特朗普连任总统使得中美地缘政治风险重新上升。

图qq：中国股票指数



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图12：中外股指比较



数据来源：Wind，建信期货研投中心

三、资产配置建议

2020 年全球经济遭遇黑天鹅新冠疫情的严重冲击，IMF 预计 2020 年全球经济萎缩 4.9%；但产出水平的短期大幅度下降并没有像 2008 年那样引发金融市场的大幅度波动，到 6 月底大部分主要经济体的权益市场基本上回到新冠疫情冲击前的水平，并且与债券市场和商品市场的走势出现脱节，其原因在于全球各国政府当局和中央银行及时实施了大规模的积极财政政策和宽松货币政策，这些政策在避免社会经济崩溃的同时大幅度提振了市场风险偏好。总体上看我们认为随着新冠疫情的全球扩散逐步激发各国的防疫体系，以及逆周期调节政策逐步对稳定总需求起到作用，我们对三季度全球经济增长企稳回升抱有谨慎乐观态度，但鉴于新冠疫情的巨大不确定性我们也要警惕经济复苏进度落后于市场预期从而引发市场波动的风险。另一个我们要考虑的风险点在于新冠疫情实际上鼓励了民粹主义和国家保守主义，而这在降低经济增长前景的同时也会抑制市场风险偏好。总体而言，鉴于新冠疫情发展和政策应对的不确定性，大类资产配置应继续保持相对谨慎基调，在避险资产中我们超配受到中国经济复苏支撑的信用债而标配黄金和利率债，在风险资产中我们超配受到全球经济前景改善支撑的原油而标配股票和工业金属。

表1：大类资产配置建议

大类	细分	中长期	中短期	影响因素
货币	货币	15%	低配 7.5%	新冠疫情冲击中国短期经济增长和中长期潜在增速，中国货币金融环境将在更长时间内保持宽松，货币存款收益不高；
债券	利率债	30%	标配 30%	中国经济中短期复苏信号明确但中长期经济潜能下降，而且新冠疫情使得中美地缘政治风险区域上升，综合而言利率债短期震荡长牛仍在；
	信用债	30%	超配 40%	逆周期调节政策使得企业生产经营和利润状况持续改善，而且央行货币流动性总体上还是较为宽裕，因此信用债基本面

				好于利率债；
股票	蓝筹股	10%	标配 5%	中短期政策利好和经济复苏预期支撑股市估值水平，中长期政策回撤风险以及全球政经格局重组抑制市场风险偏好；
	中小股	5%	标配 5%	中短期政策利好、经济复苏预期和宽松监管环境利多中小股，但中长期而言这些因素均会从反方向发挥作用；
商品	黄金	5%	标配 5%	全球央行将在更长时期内维持宽松货币政策，新冠疫情也会加速全球政经格局重组进程，黄金中长期上涨方向不变；但中短期内经济复苏预期不利于黄金走势；
	原油	5%	超配 7.5%	OPEC+再次达成减产协议，欧美新冠疫情逐渐平息，全球经济增长前景有所改善，原油供需面从供过于求向供需平衡转变；
主要事件和风险				新冠疫情发展，逆周期调节政策，地缘政治风险

数据来源：Wind，建信期货研究中心

【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 020-38909340　　有色金属研究团队 021-60635734　　黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738　　农业产品研究团队 021-60635732　　量化策略研究团队 021-60635726

免责申明：本报告谨提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，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。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、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买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研投中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼
电话：021-60635548　邮编：200120

深圳分公司
地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211
电话：0755-83382269　邮编：518038

山东分公司
地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室
电话：0531-81752761　邮编：250014

上海宣化路营业部
地址：上海市宣化路 157 号
电话：021-63097530/62522298　邮编：200050

杭州营业部
地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室
电话：0571-87777081　邮编：310003

福清营业部
地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室
电话：0591-86006777/86005193　邮编：350300

郑州营业部
地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A
电话：0371-65613455　邮编：450008

宁波营业部
地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室
电话：0574-83062932　邮编：315000

总部专业机构投资者事业部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼
电话：021-60636327　邮编：200120

西北分公司
地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室
电话：029-88455275　邮编：710075

北京营业部
地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室
电话：010-83120360　邮编：100031

上海杨树浦路营业部
地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室
电话：021- 63097527　邮编：200082

广州营业部
地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室
电话：020-38909805　邮编：510620

泉州营业部
地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座
电话：0595-24669988　邮编：362000

厦门营业部
地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908
电话：0592-3248888　邮编：361000

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼
邮编：200120　　全国客服电话：400-90-95533
邮箱：service@ccbfutures.com　　网址：http://www.ccbfutures.com