新时代证券 New Times Securities

增量基金稳定市场热度

——策略周报

投资周报

推荐

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

张美慧（联系人）
zhangmeihui@xsdzq.cn
证书编号：S0280117090011

相关报告

《6 月转乐观》2020-06-07

《外部冲击弱于 2019》2020-03-22

《应对尾部风险》2020-03-22

《市场当下的犹豫》2020-03-22

《正视杠杆塌缩引发的海外流动性危机》2018-03-15

《北上资金转为流入，融资余额小幅增加》2020-03-09

《再融资新规后定增市场的变化》2020-03-08

《换手率下降导致价值股补涨》2020-03-08

- **疫情的二次担心、欧美股市波动、利率上行等带来了存量资金情绪上的扰动，但是考虑到这些担心并不会大幅改变投资者对经济和盈利的长期判断，所以只是技术性的调整。同时由于增量基金较多，技术性调整的幅度也被缩小了。5 月下旬以来，新增权益基金月度滚动发行规模超过 1200 亿，是过去两年仅次于 2020 年 3 月的热度，考虑到每年 5-7 月是基金发行的淡季，这一现象是比较罕见的。**

- **（1）疫情是否会对 A 股带来第三次冲击？**上周投资者对疫情二次爆发有一定的担心，我们认为，这种担心带来的大概率是技术性调整，而不会是较大的调整。疫情以来，A 股的调整主要是两次冲击，第一次冲击是 2 月国内疫情最严重的的时候，第二次是欧美 3 月新增确诊大幅上升的时候。我们认为国内零星的案例不足以让投资者大幅调整疫情的判断，特别是考虑到国内政策对疫情反应速度非常快，所以第三次冲击在当下出现的可能性较低。

  我们认为，考虑到疫情的季节性特点，中国、日本和欧洲等国 4 季度之前大概率不用太担心，当下全球疫情数据继续大增主要是来自南美、南亚等国，对全球经济影响相对较小。4 季度的时候，需要再去判断东亚和欧洲疫情的风险是否会再次大幅修正投资者对经济的判断。

- **（2）5-6 月权益基金发行热度仅次于 3 月。**国债利率的变化在边际上影响到了投资者的情绪，但是从市场的表现来看，资金依然活跃。我们认为利率上行带来了边际上的压力，不过大概率不会改变实体经济信贷创造的过程，这一过程甚至可以回溯到 2019 年年初。股市近期不断有新增基金入场，5 月下旬以来，新增权益基金月度滚动发行规模超过 1200 亿，在过去两年是仅次于 2020 年 3 月的热度。这些新增资金将会大幅缓解存量资金恐高的心理。

  历史上 5-7 月是权益基金发行的淡季，大多数年份发行量都是很低的。考虑到最近 1 个季度指数上涨速度很慢，5-6 月的发行量如此之高非常罕见。我们认为，这可能意味着居民对权益基金认可度正在全面和系统性地抬升，如果宏观风险不是很大，年内可能还会见到更高的基金发行量。

- **（3）短期策略：增量基金将会承接存量资金的调仓需求。**5 月我们持续提示尾部风险，这个风险在两会后出现了，但幅度小于我们的预期，主要是因为经济恢复速度比我们预期的更快，同时基金发行放量速度较快。6 月我们认为可以逐步转向乐观。进入三季度后，除了中美关系之外，可能很难找到利空了，所以我们认为，6 月出现较大尾部风险的概率在下降，如果出现小级别的调整则是进场的时点，三季度可能会有指数行情。

- **风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。**

目　录

1、 策略观点：增量基金稳定市场热度 4
2、 上周市场变化 7
3、 重点行业数据追踪 10
3.1、 煤炭&钢铁 10
3.2、 石油 11
3.3、 金属 11
3.4、 建材 12
3.5、 房地产 12
3.6、 农林牧渔 13
3.7、 食品饮料（白酒） 14
3.8、 家电 15
3.9、 汽车 15
3.10、 医药 15
3.11、 纺织服装 16

图表目录

图 1: 疫情是否会对 A 股带来第三次冲击？ 4
图 2: 信贷创造的趋势不会被改变 5
图 3: 权益型基金发行量快速回升 5
图 4: A 股主要指数周涨跌幅 7
图 5: 申万一级行业周涨跌幅 7
图 6: 申万风格指数周/月涨跌幅 7
图 7: 概念类指数周涨跌幅 7
图 8: 全球市场重要指数周涨跌幅 8
图 9: 重要商品指数周涨跌幅 8
图 10: 2020 年全球大类资产收益率 8
图 11: 沪股通累计净买入 8
图 12: 融资余额 8
图 13: 新发行基金份额 9
图 14: 基金仓位估算 9
图 15: 银行间拆借利率和公开市场操作 9
图 16: 央行公开市场和国库定存净投放 9
图 17: 长期国债利率 9
图 18: 各类债券与同期限国债利差 9
图 19: 煤炭期货价格 10
图 20: 煤炭库存情况 10
图 21: 螺纹钢&铁矿石价格 10
图 22: 螺纹钢库存（周度） 10
图 23: 6 大发电集团日均耗煤量 11
图 24: 高炉开工率 11
图 25: 原油价格和库存 11
图 26: 美国原油钻机数量 11
图 27: 锌铅期货价格 11
图 28: 铜铝期货价格 11

图 29: 锌铅上海期货交易所库存 12
图 30: 铜铝上海期货交易所库存 12
图 31: 全国水泥均价 12
图 32: 中国玻璃价格指数 12
图 33: 30 大中城市商品房成交面积 12
图 34: 商品房销售面积同比 12
图 35: 房地产投资 13
图 36: 各城市新建住宅价格月环比 13
图 37: 22 个省市猪肉平均价 13
图 38: 食用农产品价格指数：蔬菜 13
图 39: 猪肉存栏量 14
图 40: 养猪利润情况 14
图 41: 鸡肉和鸡蛋价格 14
图 42: 毛鸡的养殖利润 14
图 43: 茅台和五粮液零售价走势 14
图 44: 各品牌白酒近期涨价幅度 14
图 45: 白电销量 15
图 46: 小家电销量 15
图 47: 新能源汽车销量 15
图 48: 锂电池上游原材料价格 15
图 49: 维生素价格指数-1 15
图 50: 维生素价格指数-2 15
图 51: 抗生素价格-1 16
图 52: 抗生素价格-2 16
图 53: 柯桥纺织价格指数 16
图 54: 柯桥纺织价格分类指数 16

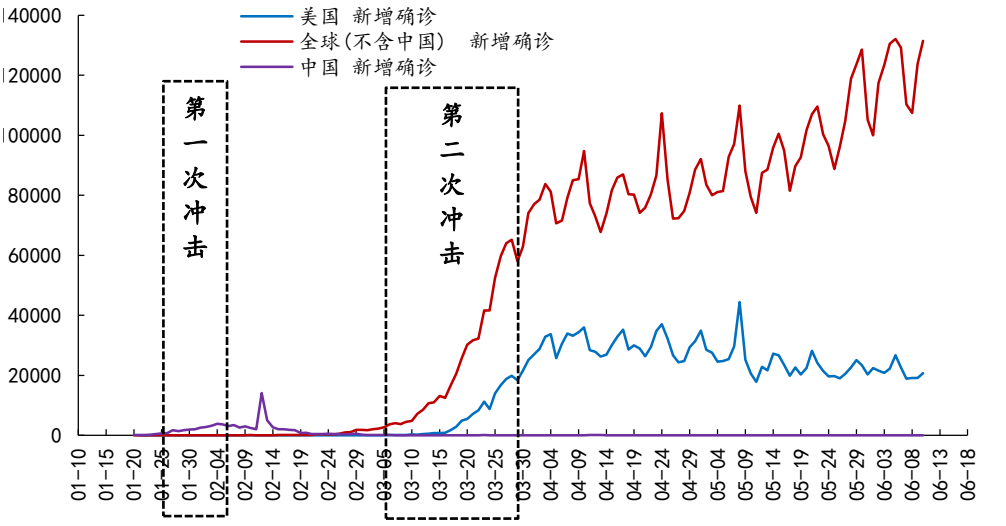
表 1: 近期利多利空全梳理 5
表 2: 板块配置观点 6

1、 策略观点：增量基金稳定市场热度

疫情的二次担心、欧美股市波动、利率上行等带来了存量资金情绪上的扰动，但是考虑到这些担心并不会大幅改变投资者对经济和盈利的长期判断，所以只是技术性的调整。同时由于增量基金较多，技术性调整的幅度也被缩小了。5 月下旬以来，新增权益基金月度滚动发行规模超过 1200 亿，是过去两年仅次于 2020 年 3 月的热度，考虑到每年 5-7 月是基金发行的淡季，这一现象是比较罕见的。

（1）疫情是否会对 A 股带来第三次冲击？上周投资者对疫情二次爆发有一定的担心，我们认为，这种担心带来的大概率是技术性调整，而不会是较大的调整。疫情以来，A 股的调整主要是两次冲击，第一次冲击是 2 月国内疫情最严重的的时候，第二次是欧美 3 月新增确诊大幅上升的时候。我们认为国内零星的案例不足以让投资者大幅调整疫情的判断，特别是考虑到国内政策对疫情反应速度非常快，所以第三次冲击在当下出现的可能性较低。

图1： 疫情是否会对 A 股带来第三次冲击？

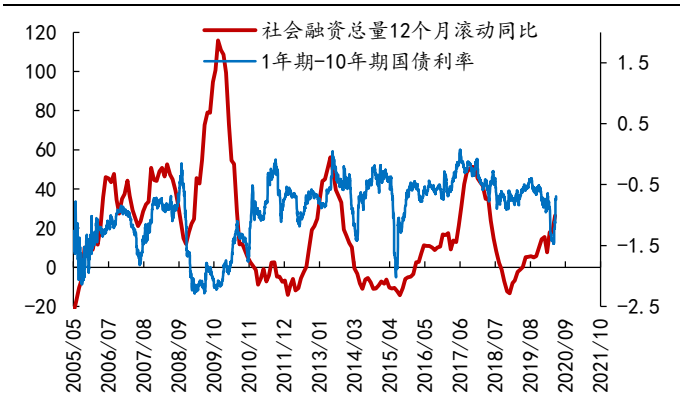


资料来源：Wind，新时代证券研究所

我们认为，考虑到疫情的季节性特点，中国、日本和欧洲等国 4 季度之前大概率不用太担心，当下全球疫情数据继续大增主要是来自南美、南亚等国，对全球经济影响相对较小。4 季度的时候，需要再去判断东亚和欧洲疫情的风险是否会再次大幅修正投资者对经济的判断。

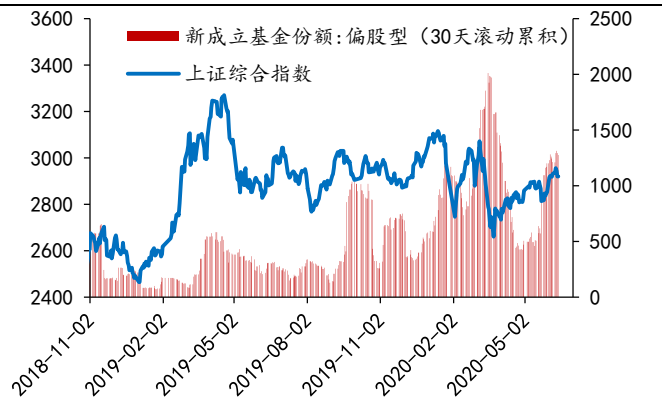
（2）5-6 月权益基金发行热度仅次于 3 月。国债利率的变化在边际上影响到了投资者的情绪，但是从市场的表现来看，资金依然活跃。我们认为利率上行带来了边际上的压力，不过大概率不会改变实体经济信贷创造的过程，这一过程甚至可以回溯到 2019 年年初。股市近期不断有新增基金入场，5 月下旬以来，新增权益基金月度滚动发行规模超过 1200 亿，在过去两年是仅次于 2020 年 3 月的热度。这些新增资金将会大幅缓解存量资金恐高的心理。

图2： 信贷创造的趋势不会被改变



资料来源：WIND，新时代证券研究所

图3： 权益型基金发行量快速回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

历史上 5-7 月是权益基金发行的淡季，大多数年份发行量都是很低的。考虑到最近 1 个季度指数上涨速度很慢，5-6 月的发行量如此之高非常罕见。我们认为，这可能意味着居民对权益基金认可度正在全面和系统性地抬升，如果宏观风险不是很大，年内可能还会见到更高的基金发行量。

（3）短期策略：增量基金将会承接存量资金的调仓需求。5 月我们持续提示尾部风险，这个风险在两会后出现了，但幅度小于我们的预期，主要是因为经济恢复速度比我们预期的更快，同时基金发行放量速度较快。6 月我们认为可以逐步转向乐观。进入三季度后，除了中美关系之外，可能很难找到利空了，所以我们认为，6 月出现较大尾部风险的概率在下降，如果出现小级别的调整则是进场的时点，三季度可能会有指数行情。

表1： 近期利多利空全梳理

	事件
利多	(1) 中美贸易部门均表示第一阶段协议正在有序执行； (2) 5 月社融数据超预期，周一将公布工业增加值和投资等数据； (3) 6 月 12 日晚间，证监会发布实施创业板 IPO 注册管理办法、创业板再融资注册管理办法、创业板公司持续监管办法、保荐业务办法等一系列涉及创业板改革的规章制度。深交所、中国结算、证券业协会也同步发布实施相关配套规则。
利空	(1) 北京地区出现新的确诊病例； (2) 美国部分州复工后疫情有所反复。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

行业配置建议：3 月底以来的反弹中，主要驱动力是机构投资者仓位的回补，由于对长期前景依然不明确，投资者主要增持的是长期逻辑确定的标的。利率下行和复工复产尚未对指数产生实质的影响，我们认为，从 6 月开始，到 3 季度，市场的关注点将会变为经济恢复和资金超预期，基金发行放量可能会成为影响板块风格的重要变量。**我们建议：消费股继续持有，存量资金已经配置到高位，但可以期待增量基金，消费可能会阶段性类似 2 月的半导体。其他风格中我们建议关注券商、新能源车和消费电子。**

表2： 板块配置观点

板块	利多逻辑	利空逻辑	资金认可度
周期	①货币宽松带来商品通胀； ②龙头集中度提升； ③库存周期；	①投资需求长期下行（关注房地产销售是否反转？）	商品价格季度级别上涨后，或房地产销售回升后方能形成资金认可。存在这个可能，可以左侧布局，年内会有一次绝对收益的机会，但相对收益可能要等 4 季度。
必选消费	①品牌和渠道深化利好龙头； ②ROE 稳定；	① 经济下行背景下，业绩难持续超预期；	存量资金已经配置到高位，等待增量资金，预计还会有一波纯资金驱动的行情，类似 2 月的半导体。
可选消费	①上一轮需求下行影响消除； ②品牌和渠道深化利好龙头； ③新能源车、小家电等新消费。	① 受地产周期和经济周期影响大；	由于销售的周期波动比必选消费更大，资金长期配置的信仰还不够强，需要配合一轮销售回升周期强化资金的配置信仰，持续观察经济恢复进度。
科技	①国产化&进口替代； ②5G 新周期； ③半导体库存周期；	①供给和需求均会受到海外疫情影响； ② 5G 周期力度是否能比 4G 大？	资金在 3 月份将科技估值急速拉升后，市场需要时间或基本面超预期方能继续创新高，科技纯提估值的行情已经告一段落，后续到了验证销量的时候了，可以关注消费电子。
金融	①股市进入新的创新周期； ②高股息率；	①超预期的点不够性感，需要其他板块带；	券商有趋势性的逻辑（金融创新政策持续推进），其它金融是博弈性的逻辑（低估值），重点关注券商，是可能成为黑马的行业。

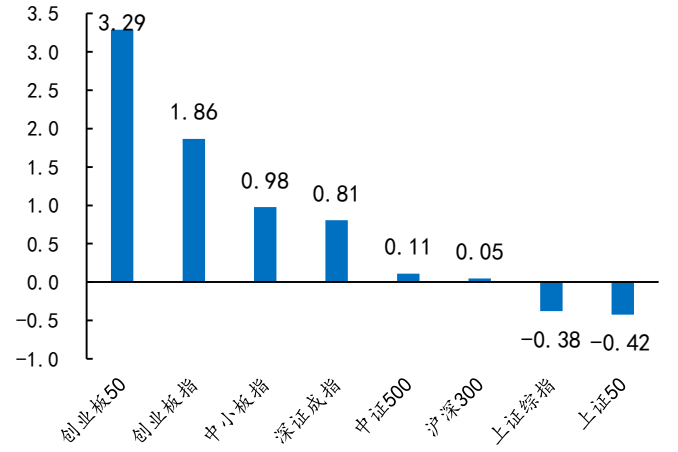
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 上周市场变化

上周 A 股走势分化，其中创业板 50（3.29%）、创业板指（1.86%）、中小板指（0.98%）和领涨，上证 50（-0.42%）和上证综指（-0.38%）领跌。申万一级行业中，休闲服务（6.96%）、传媒（3.63%）和医药生物（3.57%）领涨，农林牧渔（-2.62%）、建筑装饰（-1.72%）和银行（-1.57%）和领跌。概念股中，打板指数（10.75%）、在线旅游指数（8.27%）和网络游戏指数（7.66%）领涨，啤酒指数（-4.82%）、黄酒指数（-4.73%）和海南省国资指数（-3.92%）领跌。

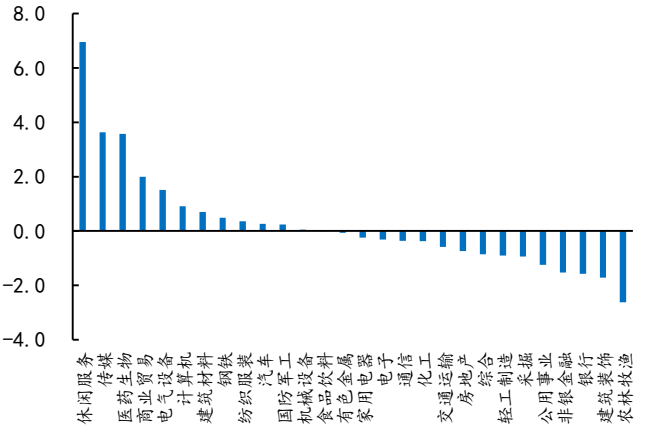
A 股市场资金方面，上周北上资金净流入共计 49.15 亿元（前值净流入 240.51 亿元），资金面环比改善。上周央行公开市场操作逆回购 4200 亿元，到期量 2200 亿元。截止 2020 年 6 月 12 日，银行间拆借利率小幅上升，十年期国债收益率小幅下降。从公募机构股票持仓来看，股票型基金较上周小幅加仓，偏股混合型基金较上周小幅减仓。

图4： A 股主要指数周涨跌幅



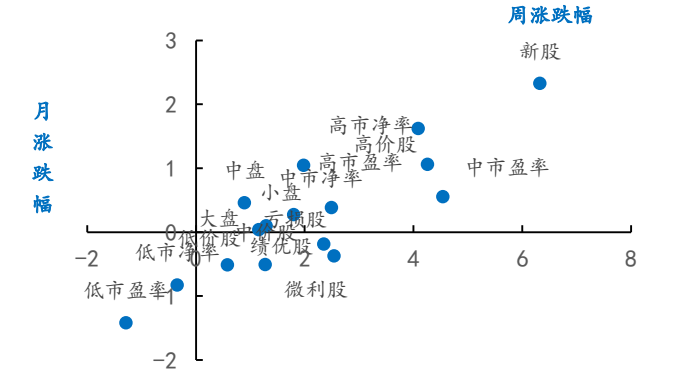
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 申万一级行业周涨跌幅



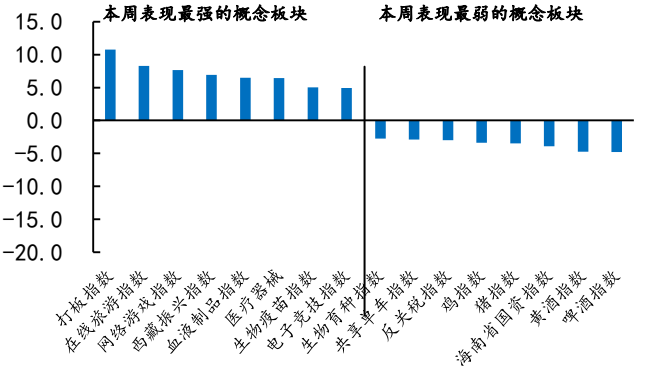
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 申万风格指数周/月涨跌幅



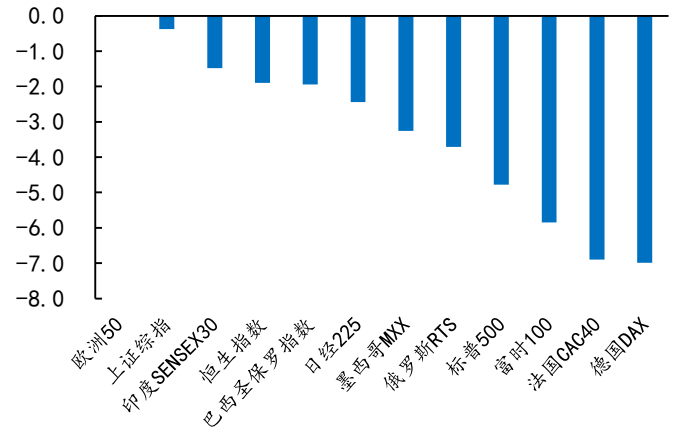
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 概念类指数周涨跌幅



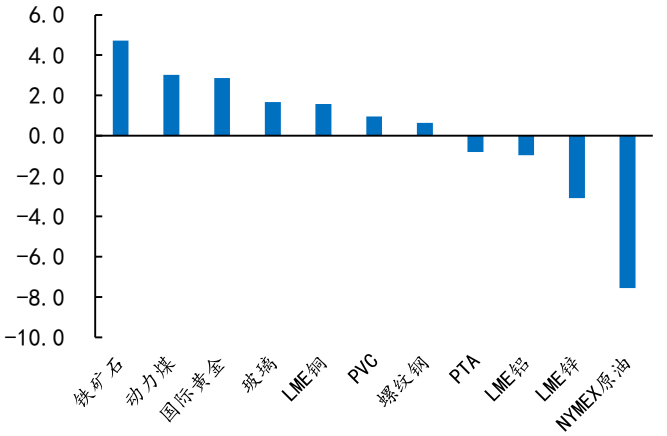
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 全球市场重要指数周涨跌幅



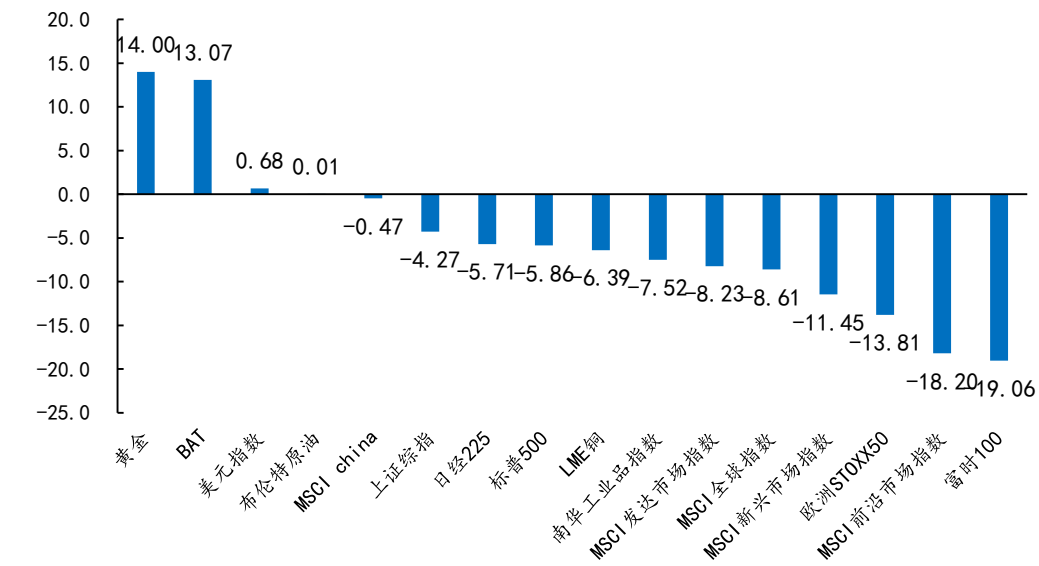
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 重要商品指数周涨跌幅



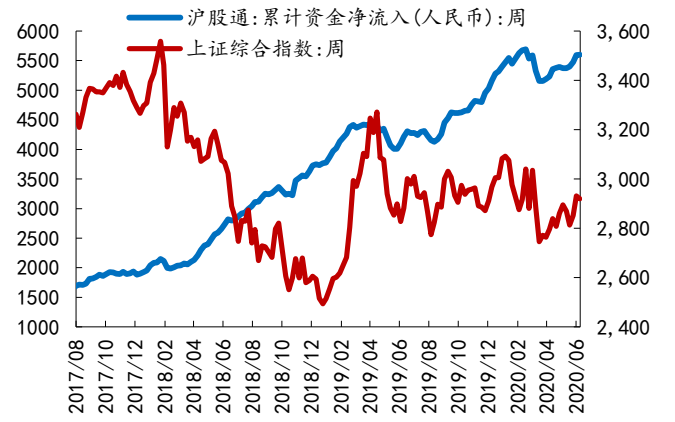
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 2020 年全球大类资产收益率



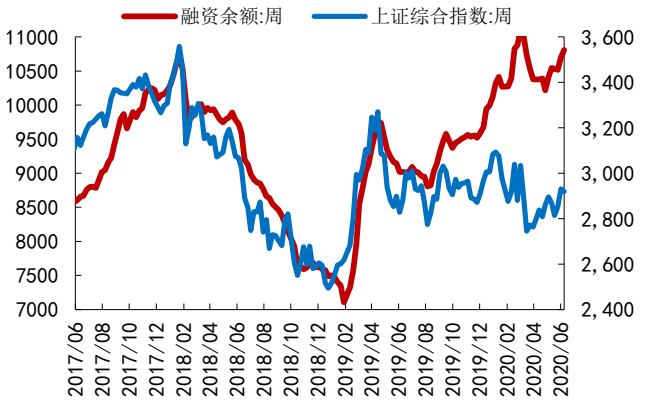
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图11： 沪股通累计净买入



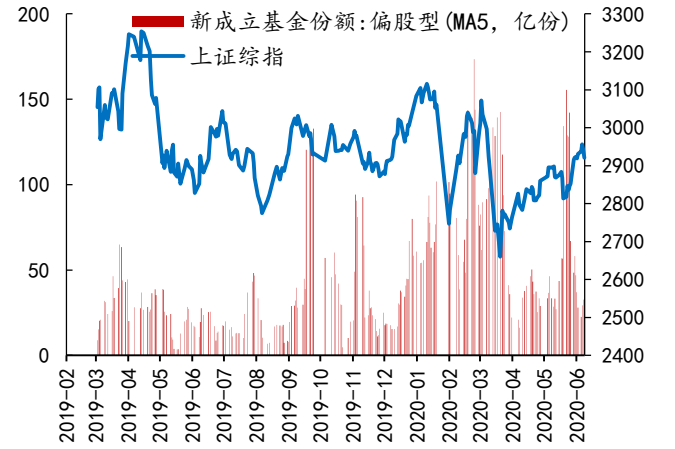
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图12： 融资余额



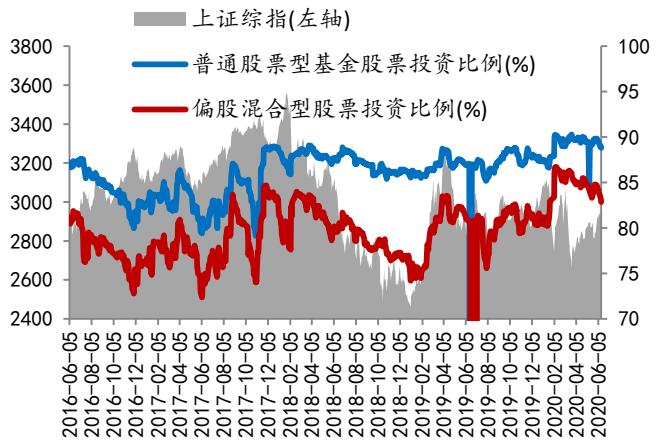
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图13： 新发行基金份额



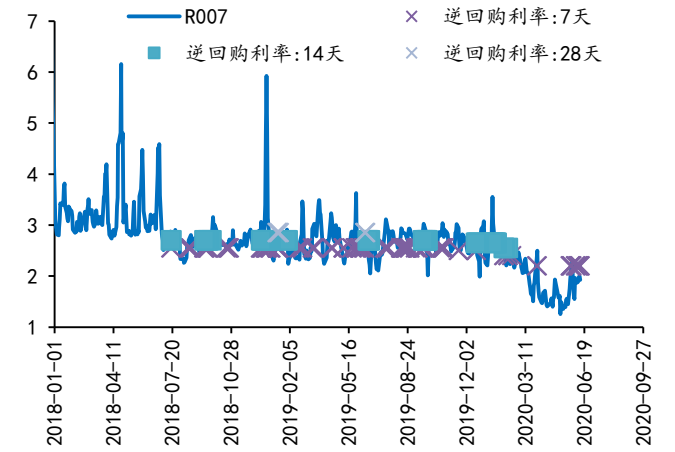
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图14： 基金仓位估算



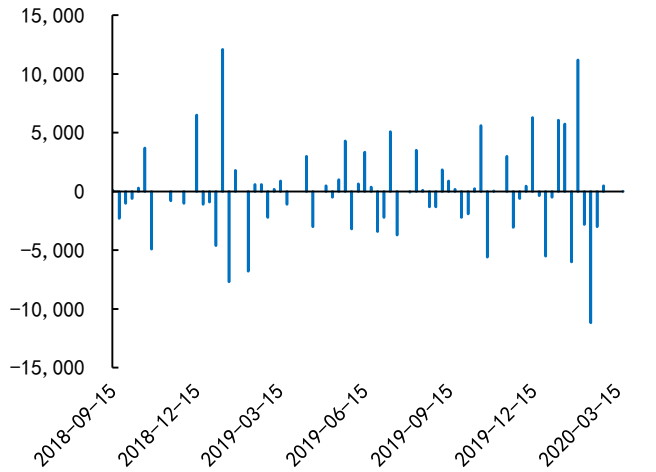
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图15： 银行间拆借利率和公开市场操作



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图16： 央行公开市场和国库定存净投放



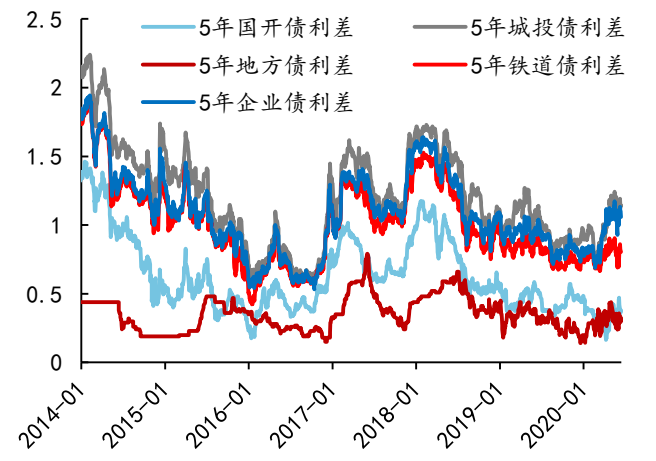
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图17： 长期国债利率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图18： 各类债券与同期限国债利差



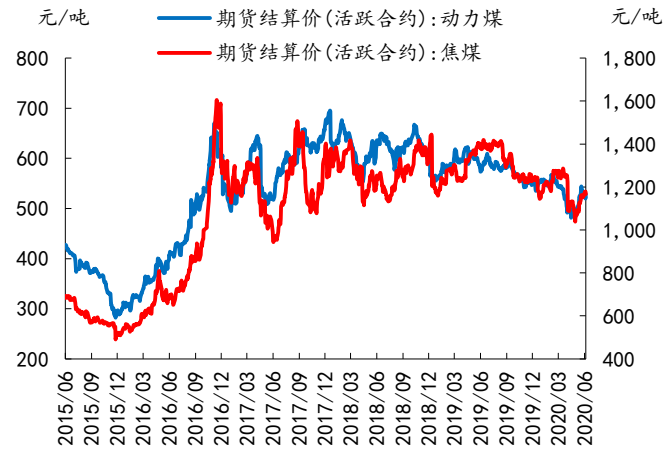
资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、 重点行业数据追踪

受疫情影响的当前阶段，我们跟踪了能够反映经济复苏程度的周期类板块（煤炭、钢铁、石油和金属等）和重点推荐的消费类板块（食品饮料、汽车和家电等）的行业高频数据。

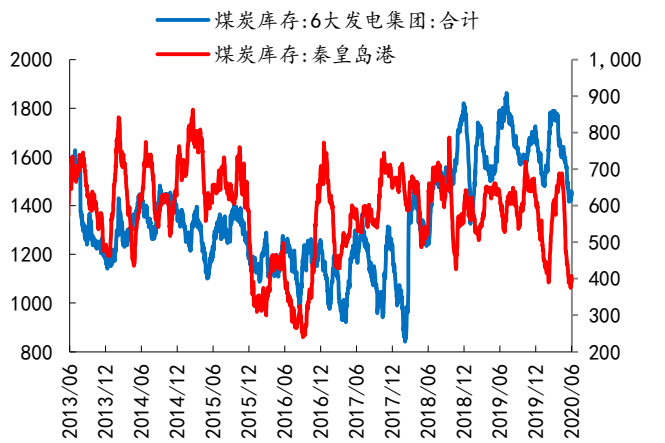
3.1、 煤炭&钢铁

图19： 煤炭期货价格



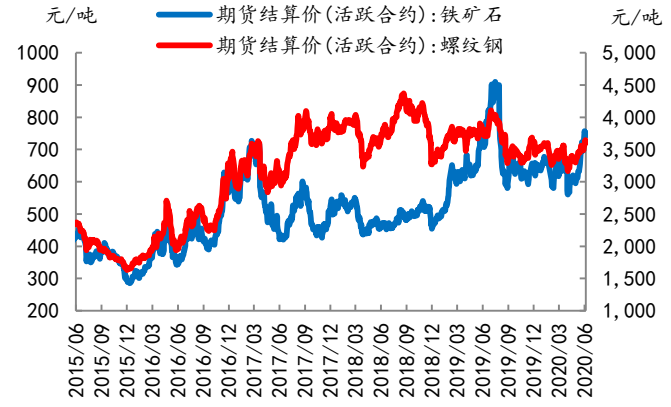
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图20： 煤炭库存情况



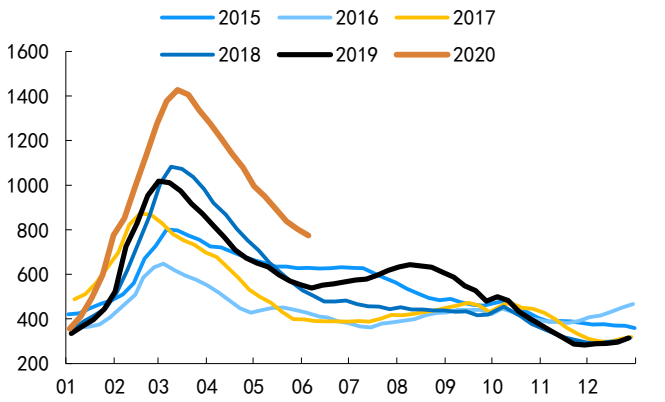
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图21： 螺纹钢&铁矿石价格



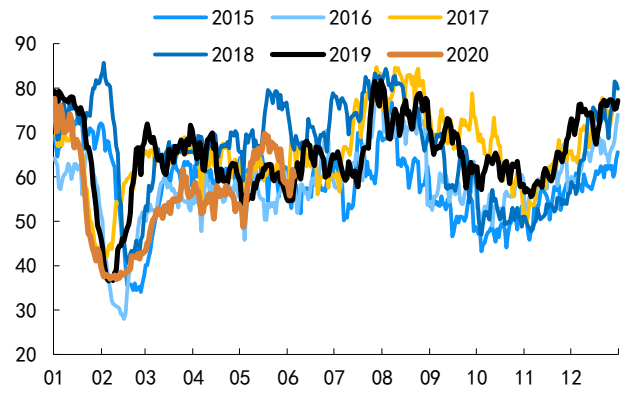
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图22： 螺纹钢库存（周度）



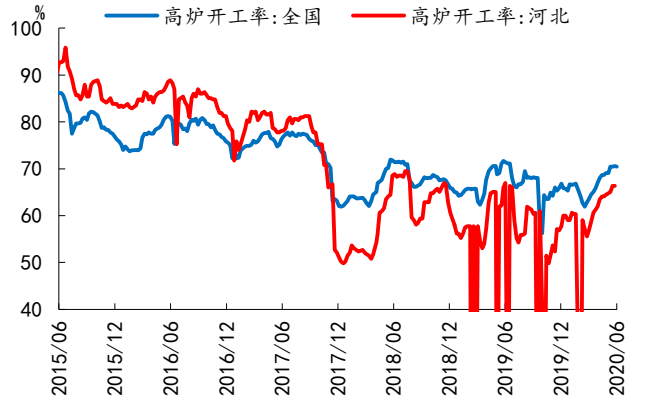
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图23： 6 大发电集团日均耗煤量



资料来源：新时代证券研究

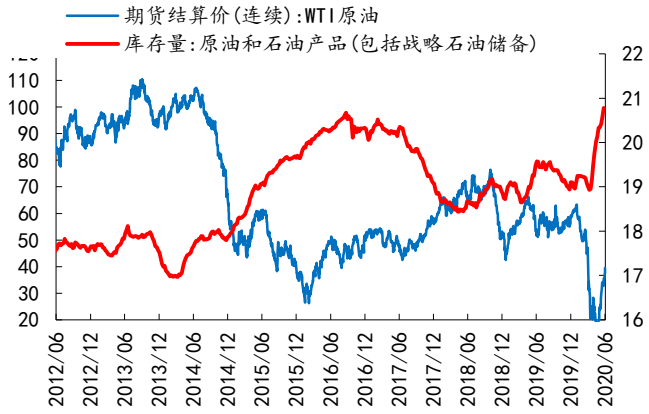
图24： 高炉开工率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

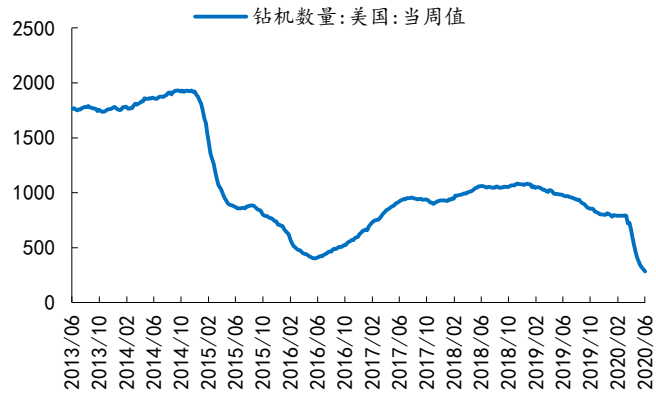
3.2、 石油

图25： 原油价格和库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图26： 美国原油钻机数量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

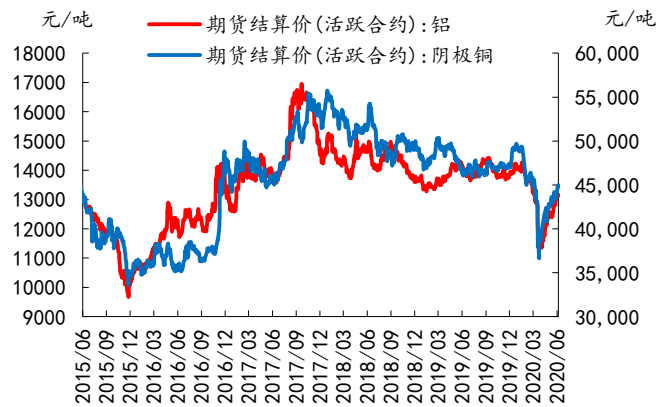
3.3、 金属

图27： 锌铅期货价格



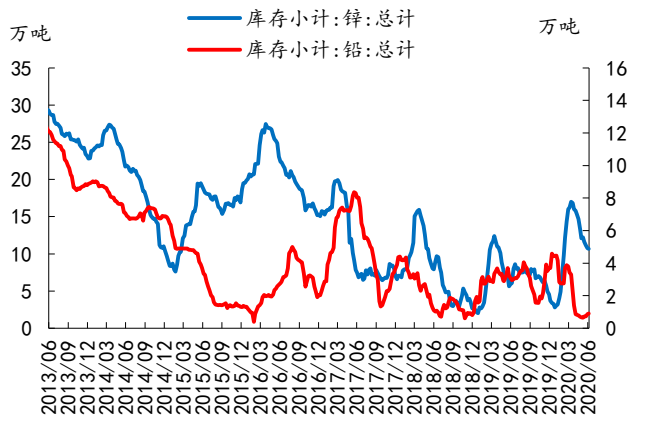
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图28： 铜铝期货价格



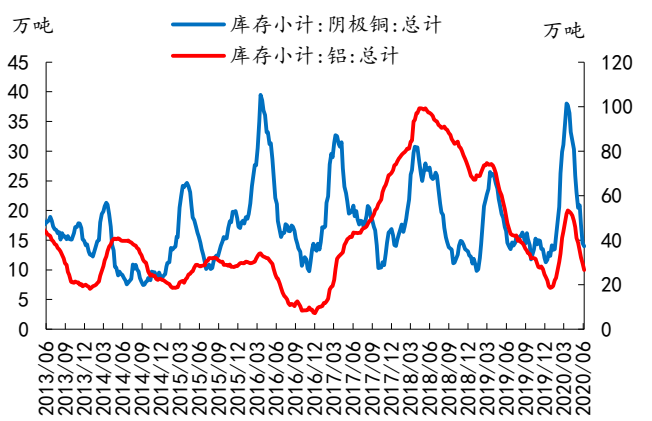
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图29： 锌铝上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

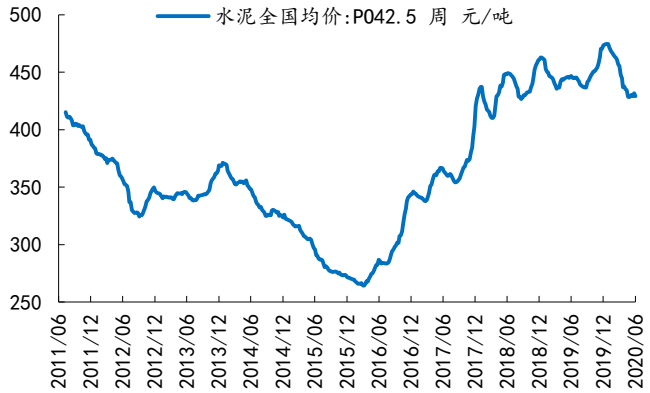
图30： 铜铝上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.4、 建材

图31： 全国水泥均价



资料来源：Wind，新时代证券研究所

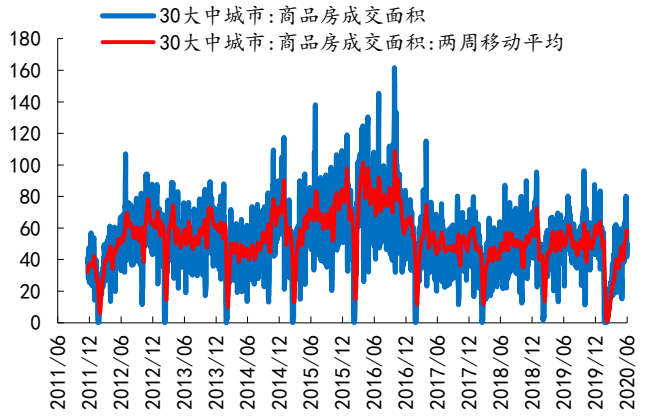
图32： 中国玻璃价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

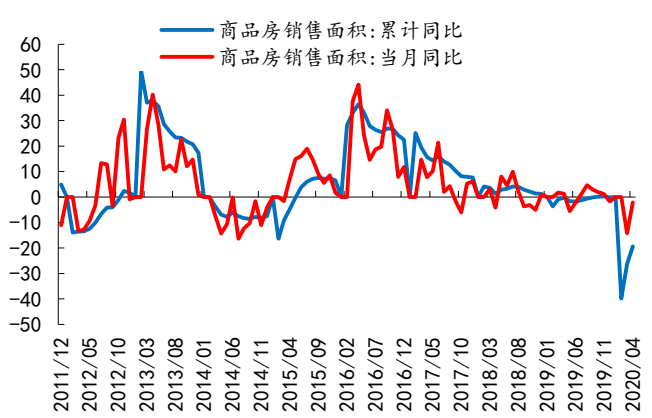
3.5、 房地产

图33： 30 大中城市商品房成交面积



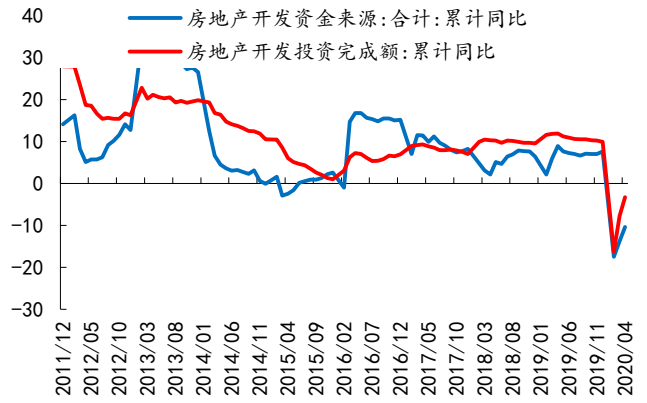
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图34： 商品房销售面积同比



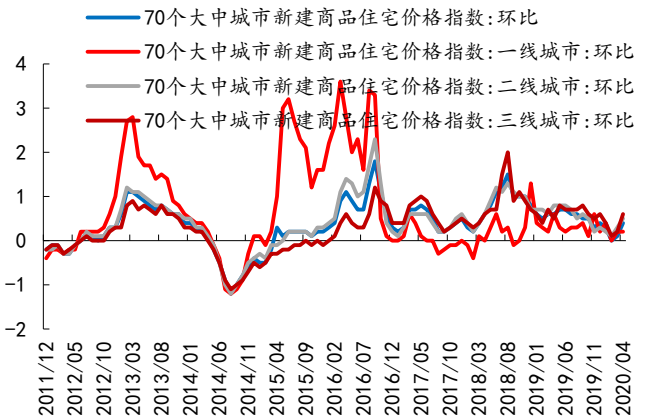
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图35： 房地产投资



资料来源：Wind，新时代证券研究所

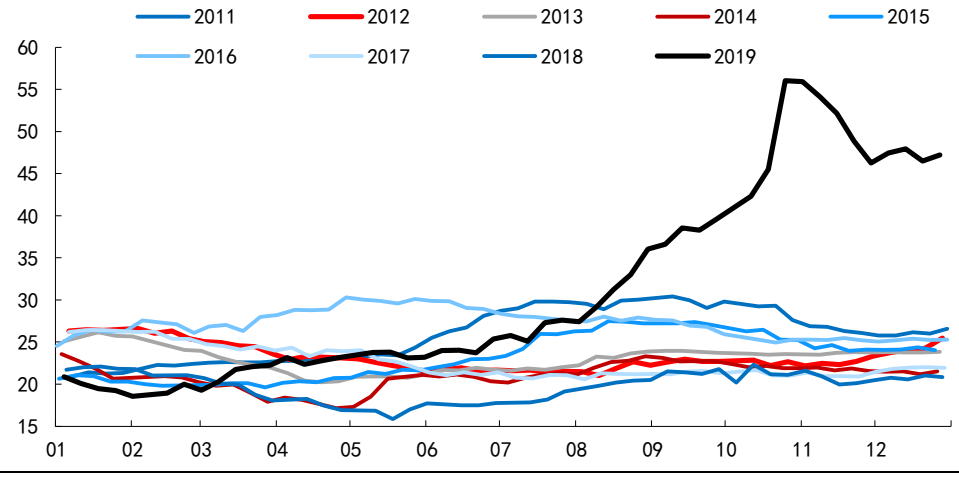
图36： 各城市新建住宅价格月环比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

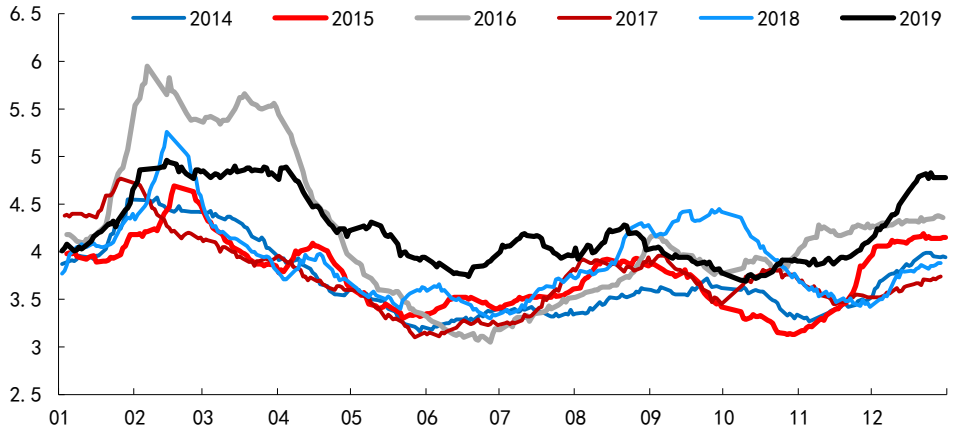
3.6、 农林牧渔

图37： 22个省市猪肉平均价



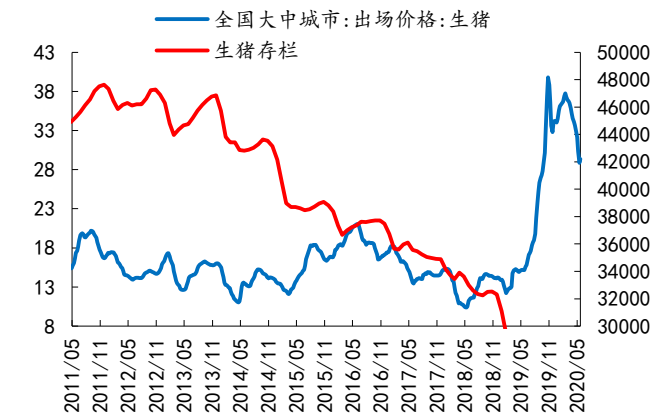
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图38： 食用农产品价格指数：蔬菜



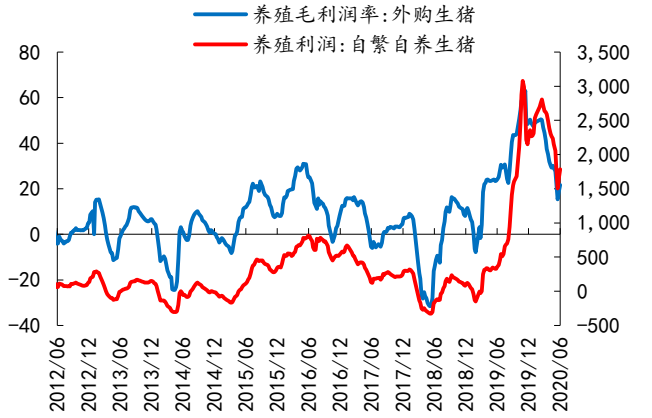
资料来源：新时代证券研究所

图39： 猪肉存栏量



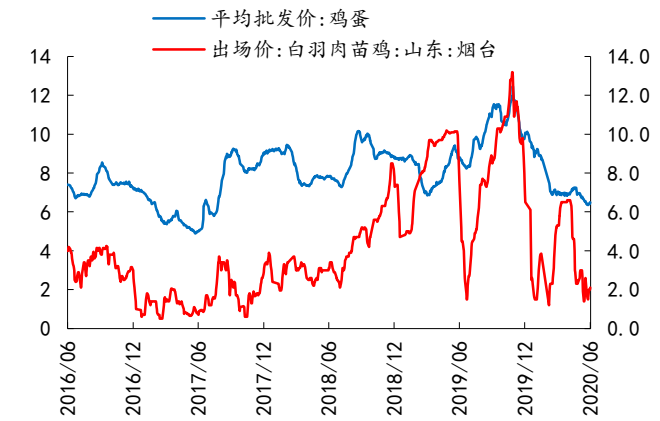
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图40： 养猪利润情况



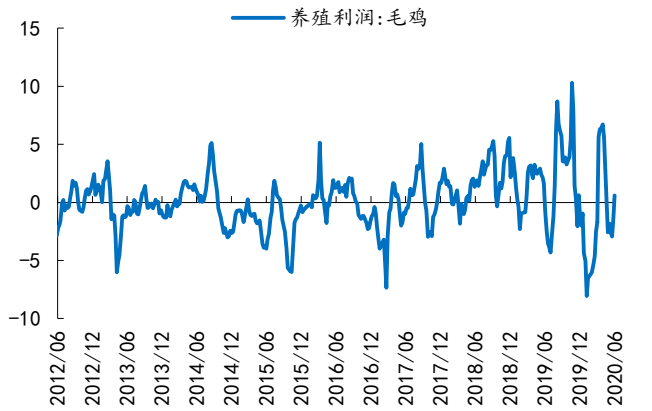
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图41： 鸡肉和鸡蛋价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

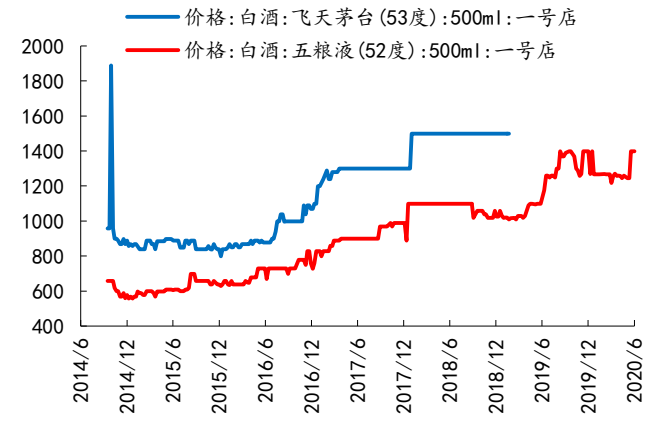
图42： 毛鸡的养殖利润



资料来源：Wind，新时代证券研究所

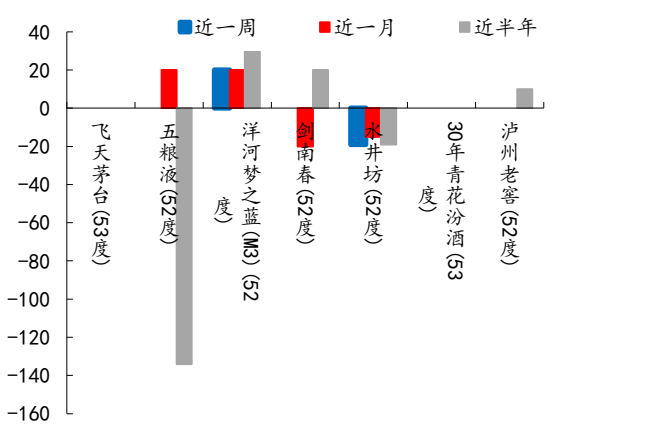
3.7、 食品饮料（白酒）

图43： 茅台和五粮液零售价走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

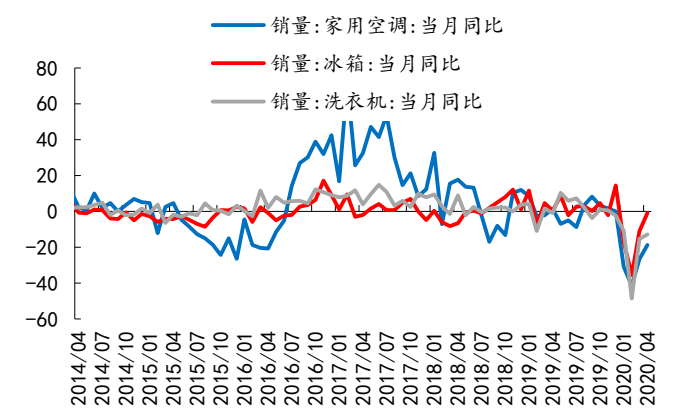
图44： 各品牌白酒近期涨价幅度



资料来源：Wind，新时代证券研究所

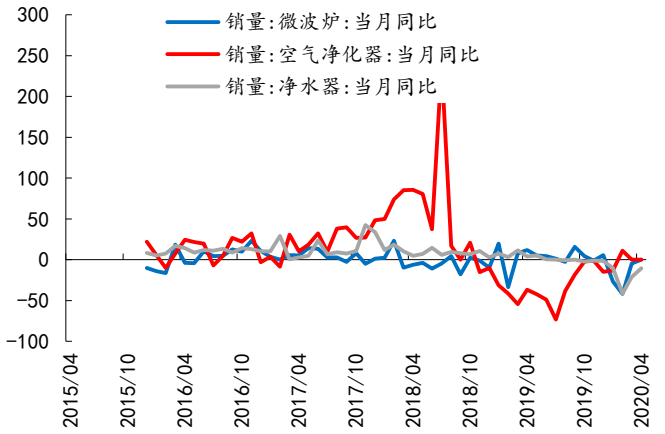
3.8、 家电

图45： 白电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

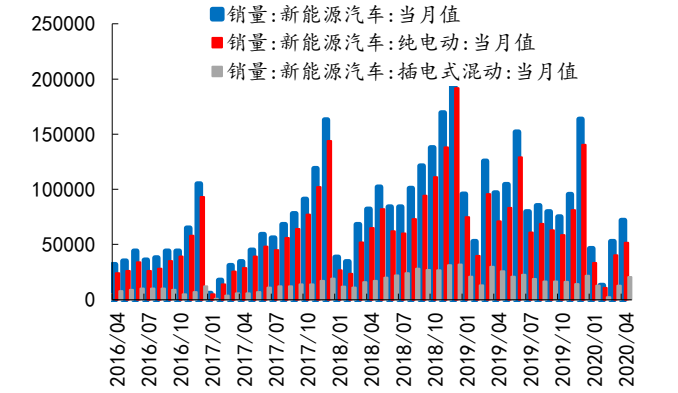
图46： 小家电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

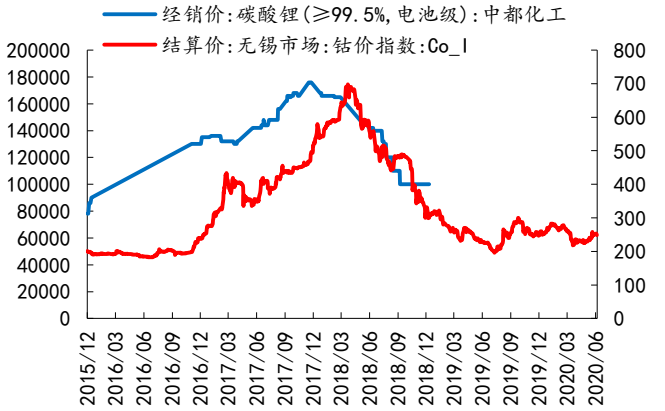
3.9、 汽车

图47： 新能源汽车销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

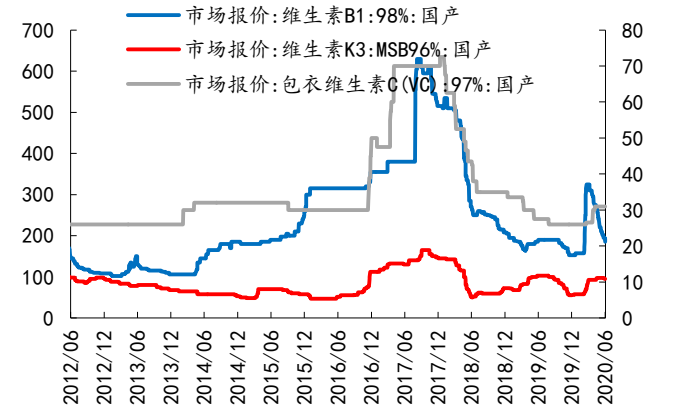
图48： 锂电池上游原材料价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

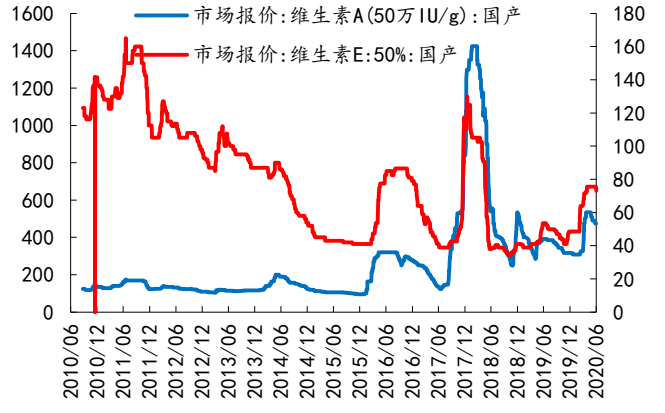
3.10、 医药

图49： 维生素价格指数-1



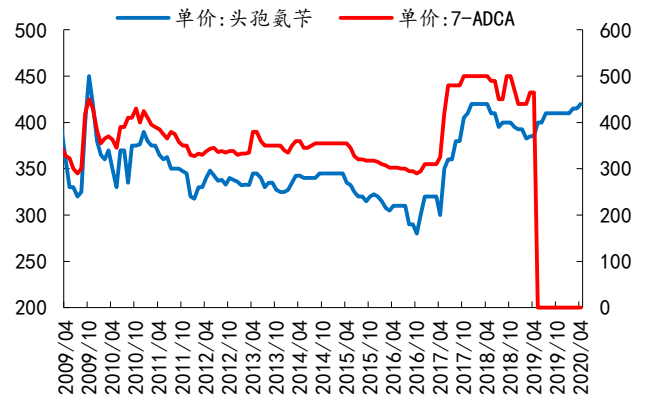
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图50： 维生素价格指数-2



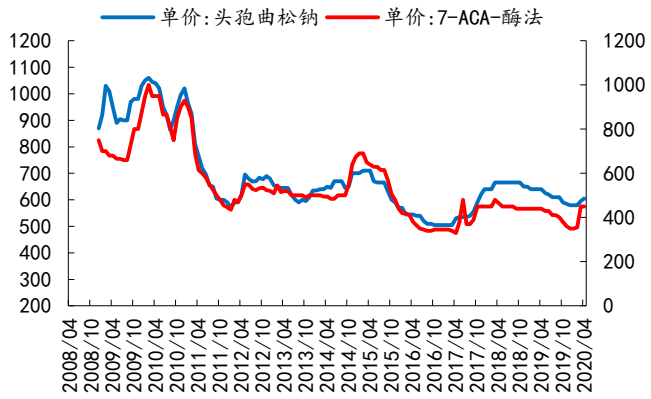
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图51： 抗生素价格-1



资料来源：Wind，新时代证券研究所

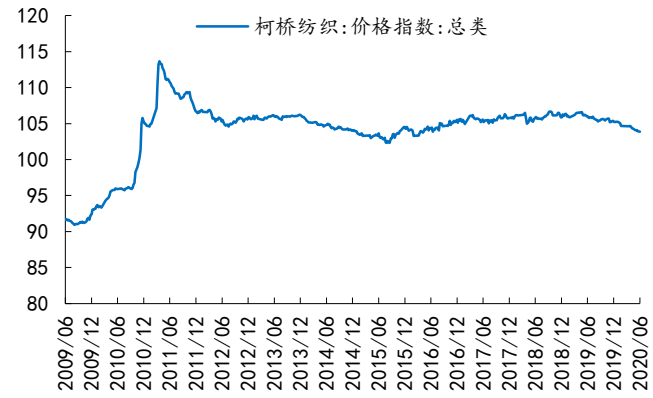
图52： 抗生素价格-2



资料来源：Wind，新时代证券研究所

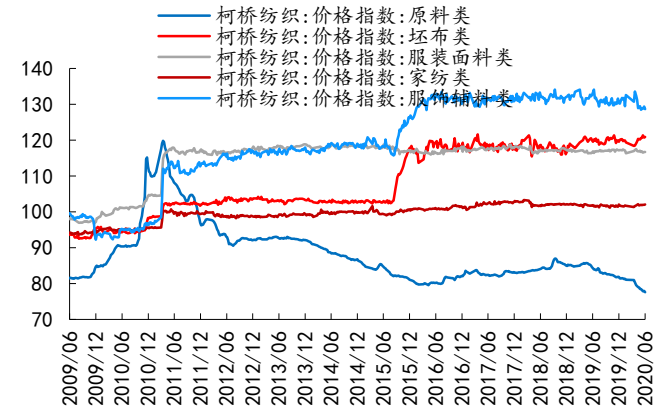
3.11、 纺织服装

图53： 柯桥纺织价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图54： 柯桥纺织价格分类指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕荻琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/