6 月转乐观

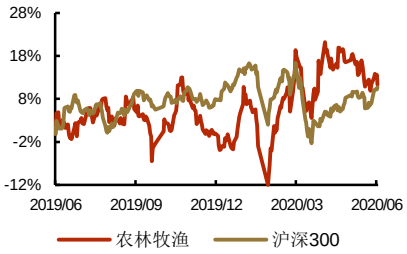
——策略周报

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

《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

- **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。虽然短期经济的恢复并不能代表长期趋势，但很有可能持续到至少 3 季度。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。**

- **（1）经济 V 形反弹，导致尾部风险低于预期。**4-5 月以来，中美经济意外指数均大幅抬升，已经由之前大幅低预期的状态快速回升到超预期的状态，周末公布的中国进出口数据也是继续超预期，资本市场预期的进出口大幅下行迟迟没有出现。我们认为，鉴于很多经济数据短期的回升速度是 V 形的，而且在未来一个季度内，中国疫情二次爆发的概率极低，即使认为长期经济问题依然很严重，在未来的一个季度内可能也会是偏乐观的。

  进出口担心可能也可以忽略了，一方面最近两个月进出口数据韧性较强，另一方面，随着国内经济的恢复，进出口数据的影响也会下降。经济的下一次担心可能要推迟到四季度，那时候需要关注疫情是否会二次爆发，并关注经济恢复后的中枢水平。

- **（2）利率的快速上行对股市影响较小。**短期国内另一个变化是债券市场的剧烈波动，由于央行态度的转变，近期利率大幅上行，特别是短期利率，1 年期国债利率由 4 月底 1.1 大幅抬升到近期的 2.1，上一次类似幅度的抬升还是出现在 2016 年-2017 年底的去杠杆阶段。

- 利率的上行会带来保险和银行等配置资金的减少，但是考虑到近期居民认购权益型基金的热情开始快速回升，这一影响可能会被大幅对冲掉。如果由于利率或央行政策微调带来股市的波动，则将会是 6 月最完美的入场点。

  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，但可以期待增量资金，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。

- **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：6 月转乐观
2、 上周市场变化
3、 重点行业数据追踪 1
3.1、 煤炭&钢铁 1
3.2、 石油 1
3.3、 金属 1
3.4、 建材 1
3.5、 房地产 1
3.6、 农林牧渔 1
3.7、 食品饮料（白酒） 1
3.8、 家电 1
3.9、 汽车 1
3.10、 医药 1
3.11、 纺织服装 1

图表目录

图 1: 中美经济数据均开始不断超预期
图 2: 中国进出口数据韧性很强
图 3: 5 月以来利率快速上升
图 4: 5 月以来权益基金发行大幅放量
图 5: A 股主要指数周涨跌幅
图 6: 申万一级行业周涨跌幅
图 7: 申万风格指数周/月涨跌幅
图 8: 概念类指数周涨跌幅
图 9: 全球市场重要指数周涨跌幅
图 10: 重要商品指数周涨跌幅
图 11: 2020 年全球大类资产收益率
图 12: 沪股通累计净买入
图 13: 融资余额
图 14: 新发行基金份额
图 15: 基金仓位估算
图 16: 银行间拆借利率和公开市场操作
图 17: 央行公开市场和国库定存净投放
图 18: 长期国债利率
图 19: 各类债券与同期限国债利差
图 20: 煤炭期货价格 1
图 21: 煤炭库存情况 1
图 22: 螺纹钢&铁矿石价格 1
图 23: 螺纹钢库存（周度） 1
图 24: 6 大发电集团日均耗煤量 1
图 25: 高炉开工率 1
图 26: 原油价格和库存 1
图 27: 美国原油钻机数量 1
图 28: 锌铅期货价格 1

图 29: 铜铝期货价格 1
图 30: 锌铅上海期货交易所库存 1
图 31: 铜铝上海期货交易所库存 1
图 32: 全国水泥均价 1
图 33: 中国玻璃价格指数 1
图 34: 30 大中城市商品房成交面积 1
图 35: 商品房销售面积同比 1
图 36: 房地产投资 1
图 37: 各城市新建住宅价格月环比 1
图 38: 22 个省市猪肉平均价 1
图 39: 食用农产品价格指数：蔬菜 1
图 40: 猪肉存栏量 1
图 41: 养猪利润情况 1
图 42: 鸡肉和鸡蛋价格 1
图 43: 毛鸡的养殖利润 1
图 44: 茅台和五粮液零售价走势 1
图 45: 各品牌白酒近期涨价幅度 1
图 46: 白电销量 1
图 47: 小家电销量 1
图 48: 新能源汽车销量 1
图 49: 锂电池上游原材料价格 1
图 50: 维生素价格指数-1 1
图 51: 维生素价格指数-2 1
图 52: 抗生素价格-1 1
图 53: 抗生素价格-2 1
图 54: 柯桥纺织价格指数 1
图 55: 柯桥纺织价格分类指数 1

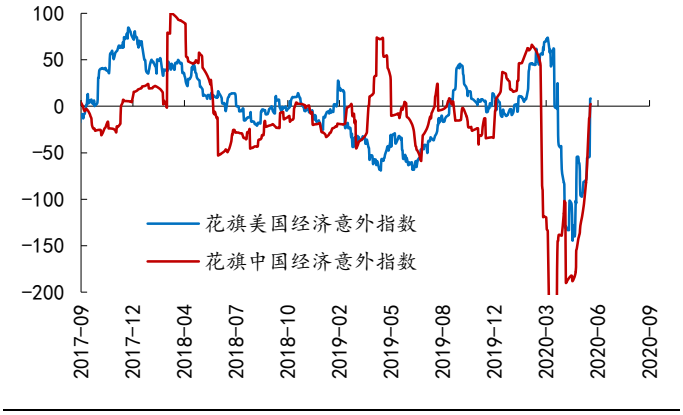
表 1: 近期利多利空全梳理 .....
表 2: 板块配置观点 .....

1、 策略观点：6 月转乐观

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。虽然短期经济的恢复并不能代表长期趋势，但很有可能持续到至少 3 季度。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。

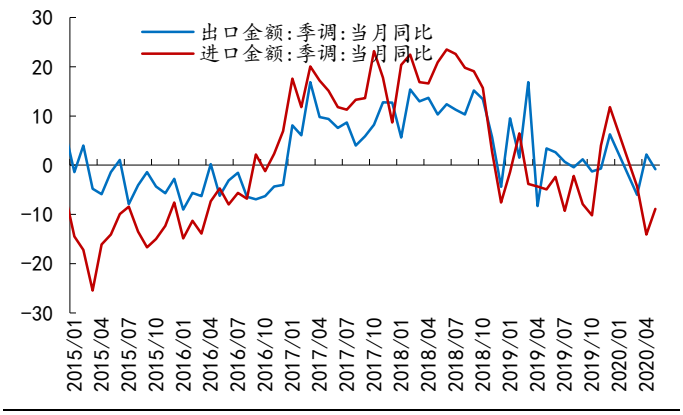
（1）经济 V 形反弹，导致尾部风险低于预期。4-5 月以来，中美经济意外指数均大幅抬升，已经由之前大幅低预期的状态快速回升到超预期的状态，周末公布的中国进出口数据也是继续超预期，资本市场预期的进出口大幅下行迟迟没有出现。我们认为，鉴于很多经济数据短期的回升速度是 V 形的，而且在未来一个季度内，中国疫情二次爆发的概率极低，即使认为长期经济问题依然很严重，在未来的一个季度内可能也会是偏乐观的。

图1： 中美经济数据均开始不断超预期



资料来源：WIND，新时代证券研究所

图2： 中国进出口数据韧性很强

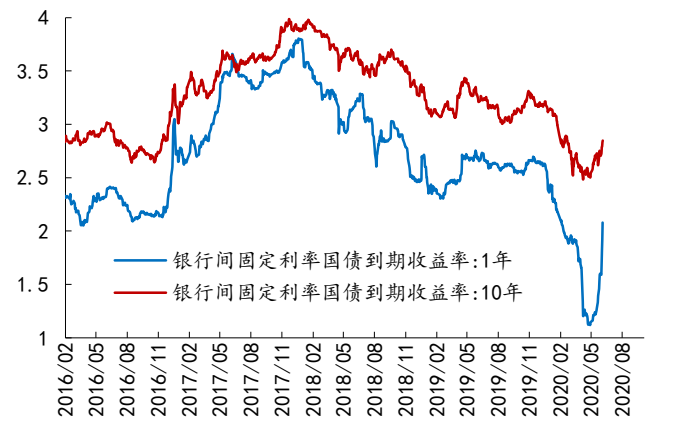


资料来源：Wind，新时代证券研究所

进出口担心可能也可以忽略了，一方面最近两个月进出口数据韧性较强，另一方面，随着国内经济的恢复，进出口数据的影响也会下降。经济的下一次担心可能要推迟到四季度，那时候需要关注疫情是否会二次爆发，并关注经济恢复后的中枢水平。

（2）利率的快速上行对股市影响较小。短期国内另一个变化是债券市场的剧烈波动，由于央行态度的转变，近期利率大幅上行，特别是短期利率，1 年期国债利率由 4 月底 1.1 大幅抬升到近期的 2.1，上一次类似幅度的抬升还是出现在 2016 年-2017 年底的去杠杆阶段。

图3： 5月以来利率快速上升



资料来源：WIND，新时代证券研究所

图4： 5月以来权益基金发行大幅放量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

利率的上行会带来保险和银行等配置资金的减少，但是考虑到近期居民认购权益型基金的热情开始快速回升，这一影响可能会被大幅对冲掉。如果由于利率或央行政策微调带来股市的波动，则将会是6月最完美的入场点。

（3）短期策略：6月转向乐观。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。虽然短期经济的恢复并不能代表长期趋势，但很有可能持续到至少3季度。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) 美国非农大超预期； (2) 中美贸易部门均表示第一阶段协议正在有序执行； (3) 两会召开，政策进一步明朗化； (4) 政治局会议强调坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局； (5) 4月全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降4.3%，降幅比3月收窄30.6个百分点；
利空	(1) 海外疫情继续蔓延，全球新冠肺炎确诊病例逼近680万例； (2) 5月制造业PMI略低于预期。

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，但可以期待增量资金，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；	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

板块	利多逻辑	利空逻辑	资金认可度
	③库存周期；		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； ②5G 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，整体性机会不一定最强，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

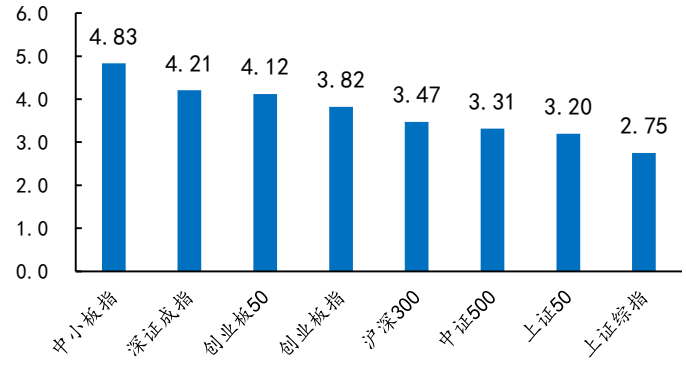
2、 上周市场变化

上周 A 股大幅上涨，其中中小板指（4.83%）、深证成指（4.21%）和创业板 50（4.12%）领涨。申万一级行业中，电子（8.80%）、汽车（5.99%）和传媒（5.19%）领涨，钢铁（-0.43%）、建筑材料（-0.33）和农林牧渔（-0.12）和领跌。概念股中，尾气治理指数（17.91%）、打板指数（13.30%）和共享单车指数（9.66%）领涨，海南省国资指数（-6.53%）、稀土指数（-4.73%）和海南旅游岛指数（-2.89%）领跌。

上周全球股市全面上涨，德国 DAX（10.88%）、法国 CAC40（10.70%）和巴西圣保罗指数（8.28%）领涨。商品市场中，NYMEX 原油（9.81%）、LME 铜（5.25%）和 PVC（4.15%）领涨，国际黄金（-2.76%）领跌。另外在 2020 年全球大类资产年收益率指标中，黄金（10.84%）、BAT（10.46%）和美元指数（0.51%）排名较高，而 MSCI 前沿市场指数（-18.18%）、富时 100（-14.03%）和 MSCI 新兴市场指数（-10.05%）排名较低。

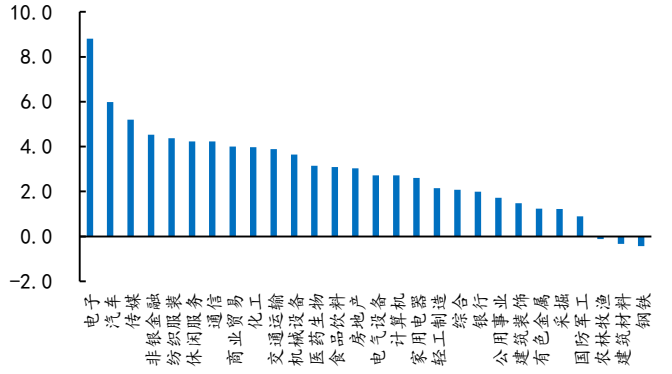
A 股市场资金方面，上周北上资金净流入共计 240.51 亿元（前值净流入 152.45 亿元），资金面环比改善。上周央行公开市场操作逆回购 2200 亿元，到期量 6700 亿元。截止 2020 年 6 月 5 日，银行间拆借利率小幅下降，十年期国债收益率小幅上升。从公募机构股票持仓来看，股票型基金和偏股混合型基金较上周均小幅减仓。

图5： A 股主要指数周涨跌幅



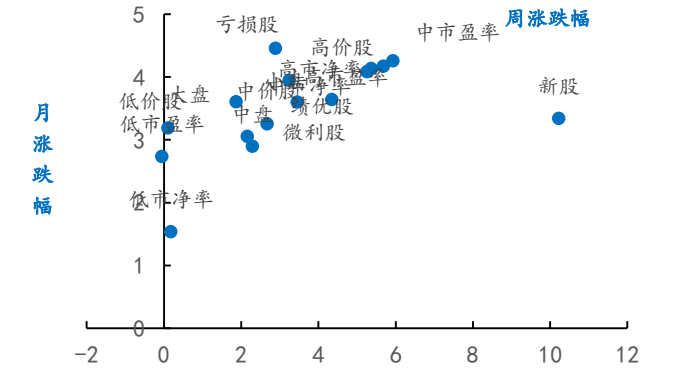
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 申万一级行业周涨跌幅



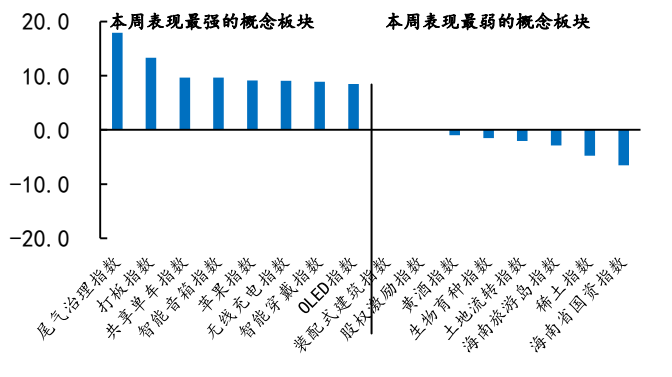
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 申万风格指数周/月涨跌幅



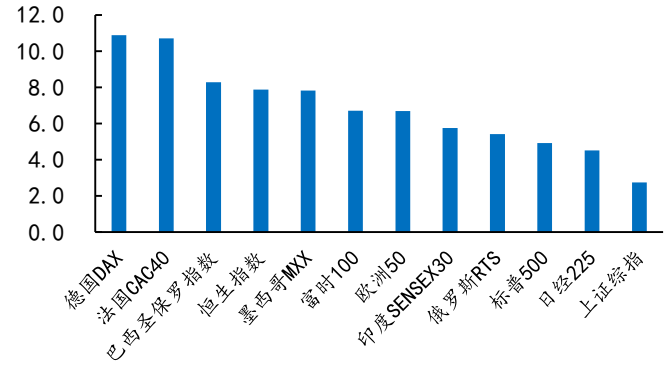
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 概念类指数周涨跌幅



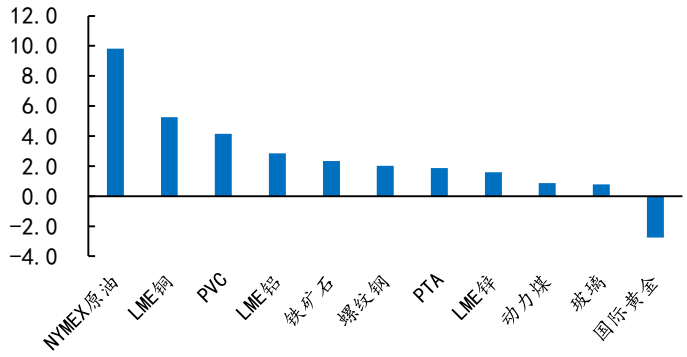
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 全球市场重要指数周涨跌幅



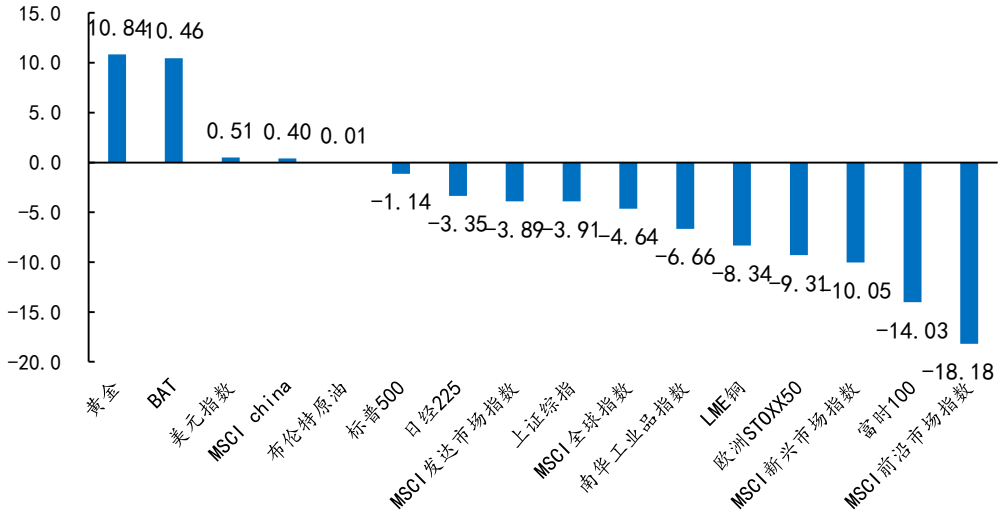
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 重要商品指数周涨跌幅



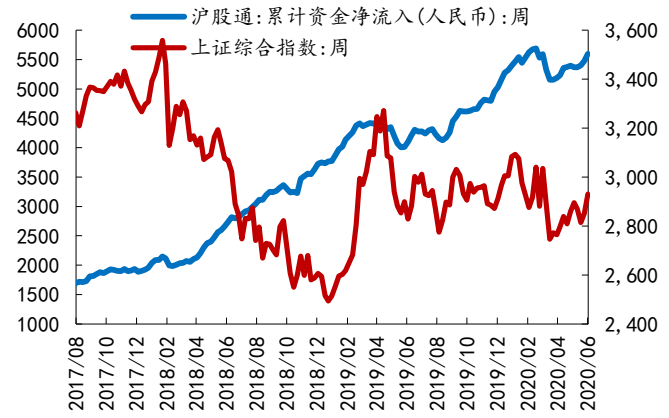
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图11： 2020 年全球大类资产收益率



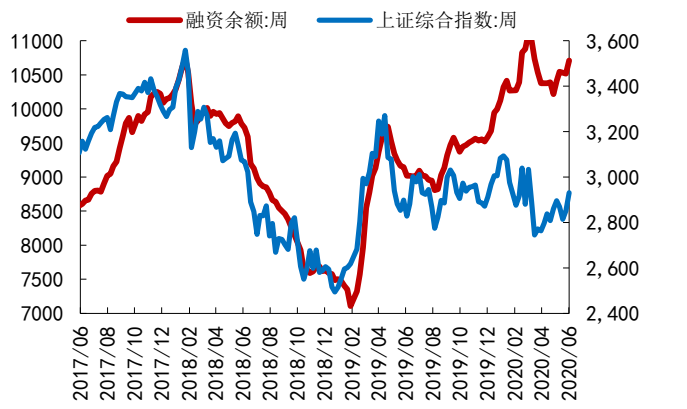
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图12： 沪股通累计净买入



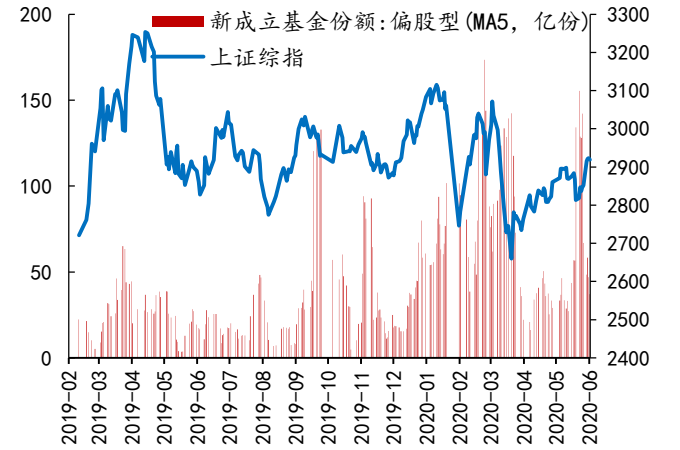
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图13： 融资余额



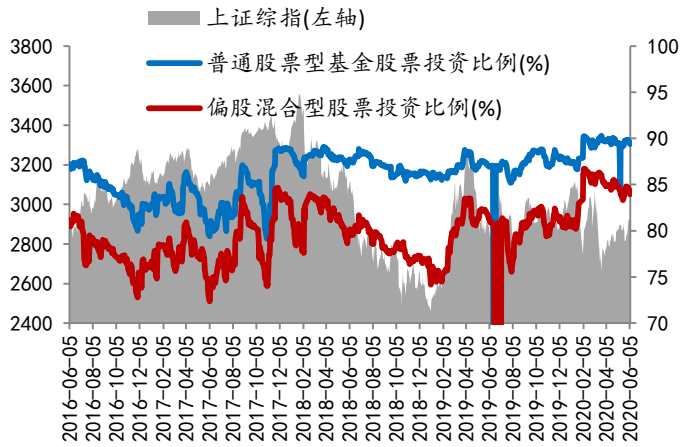
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图14： 新发行基金份额



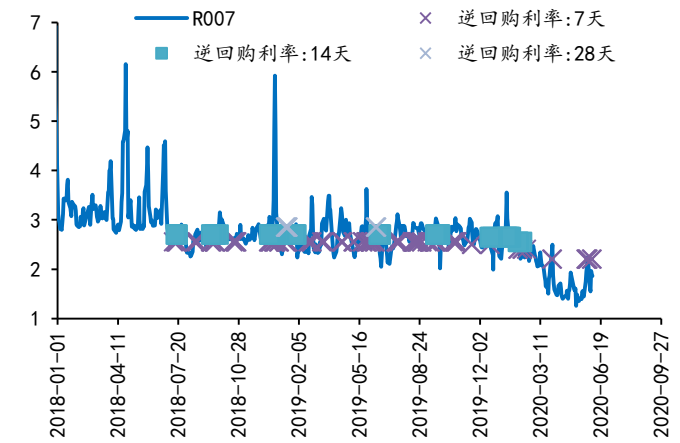
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图15： 基金仓位估算



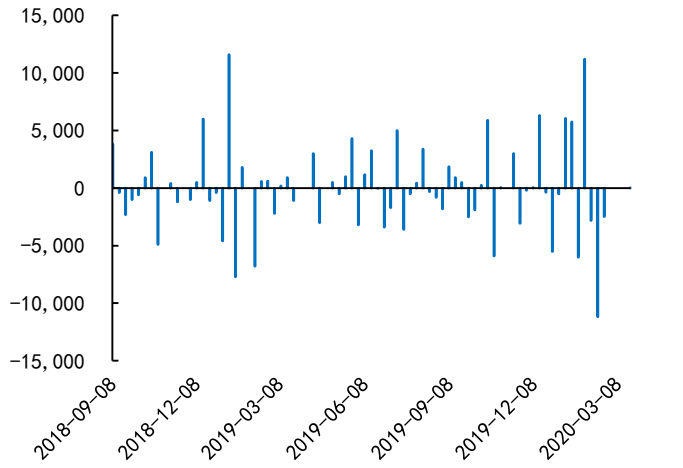
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图16： 银行间拆借利率和公开市场操作



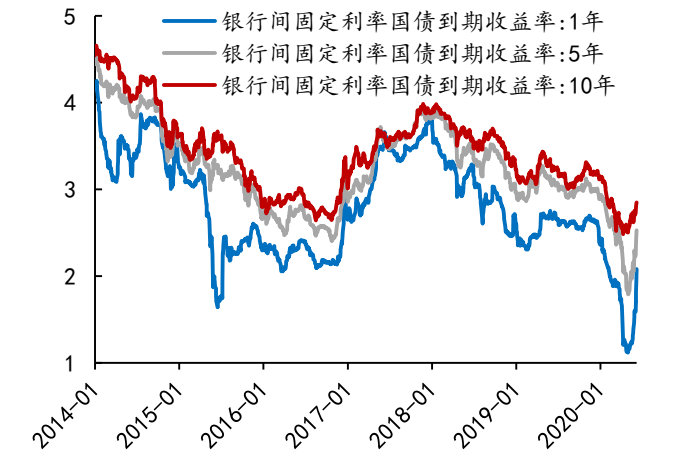
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图17： 央行公开市场和国库定存净投放



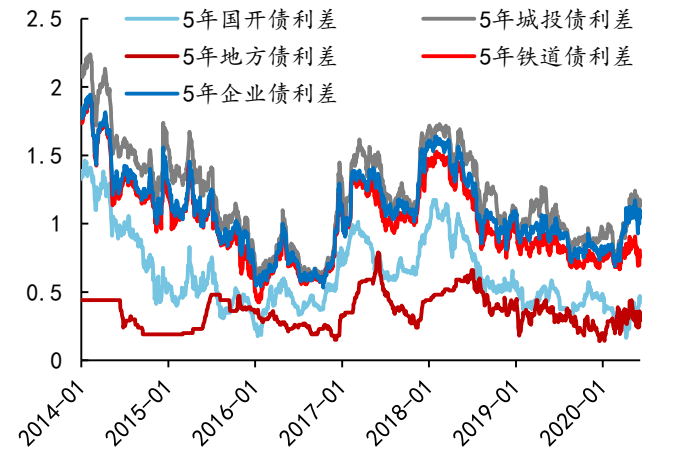
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图18： 长期国债利率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图19： 各类债券与同期限国债利差



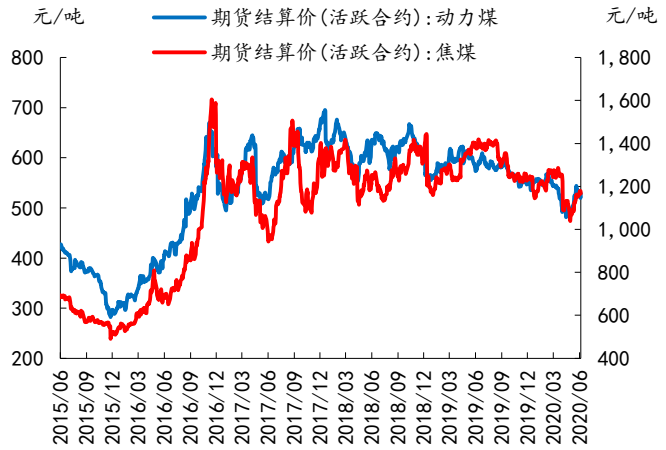
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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。

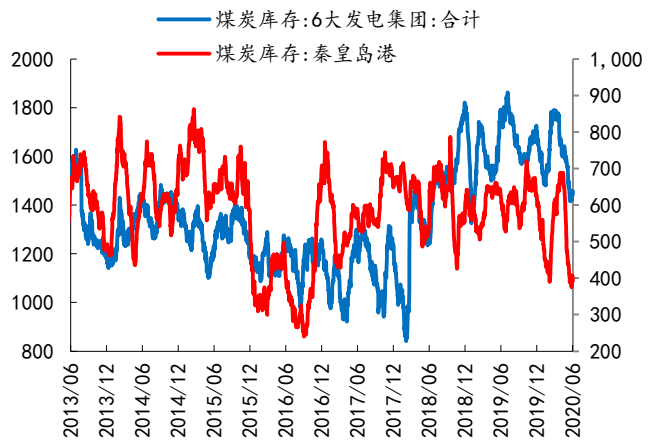
3.1、 煤炭&钢铁

图20： 煤炭期货价格



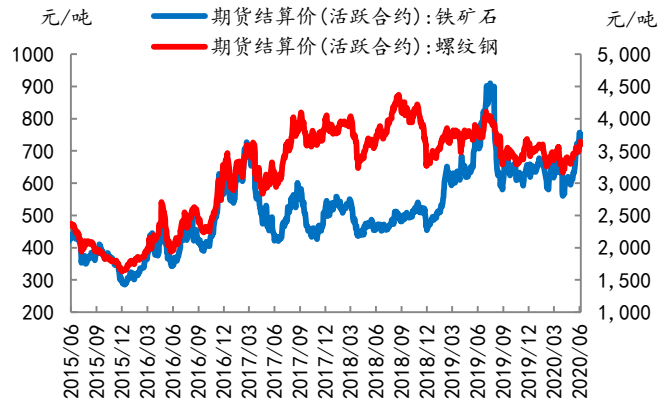
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图21： 煤炭库存情况



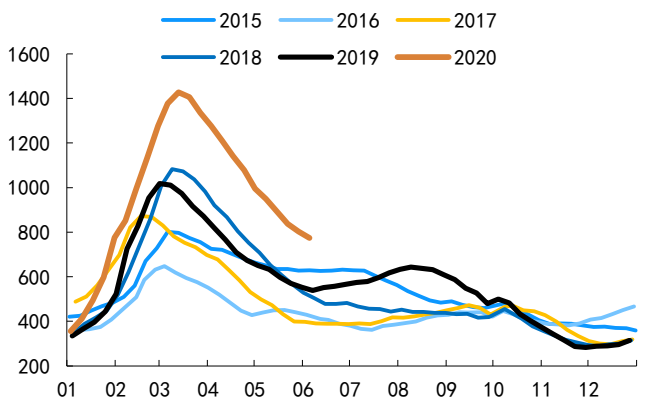
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图22： 螺纹钢&铁矿石价格



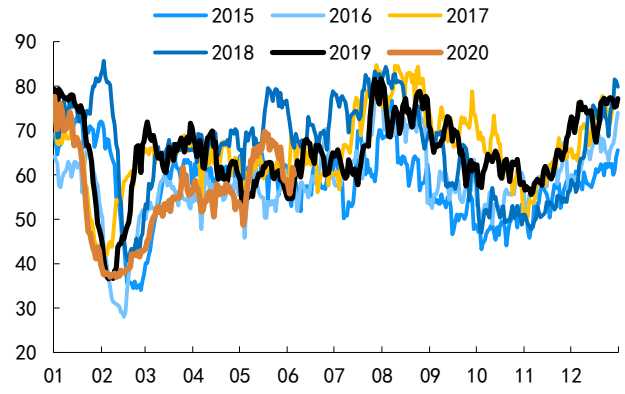
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图23： 螺纹钢库存（周度）



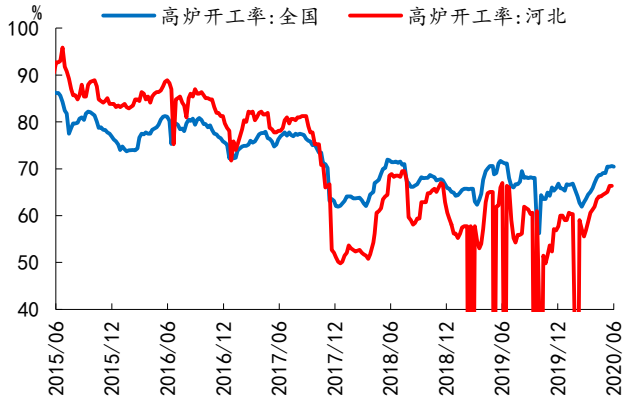
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图24： 6 大发电集团日均耗煤量



资料来源：新时代证券研究

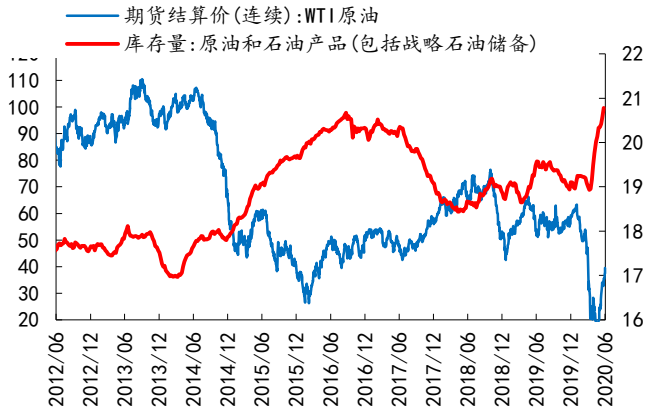
图25： 高炉开工率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

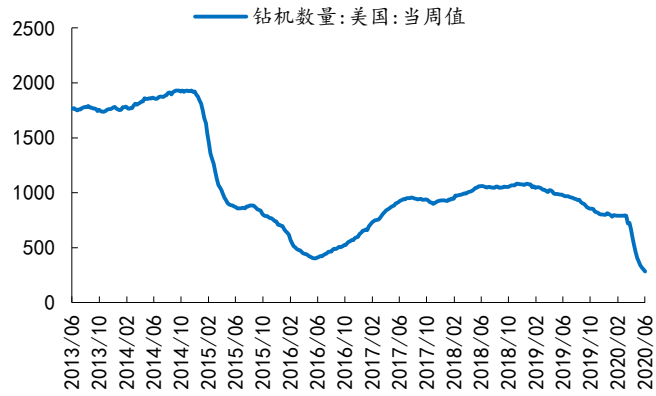
3.2、 石油

图26： 原油价格和库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图27： 美国原油钻机数量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

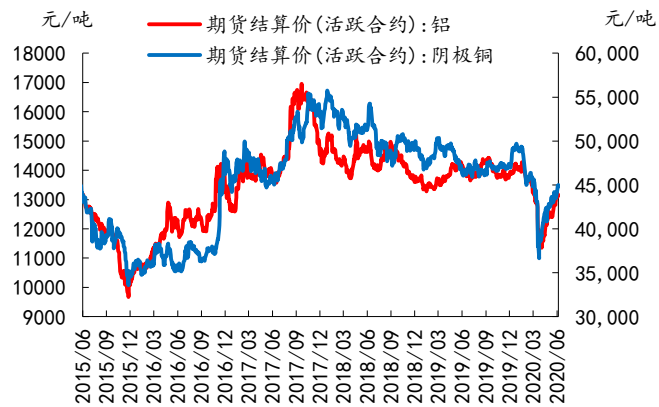
3.3、 金属

图28： 锌铅期货价格



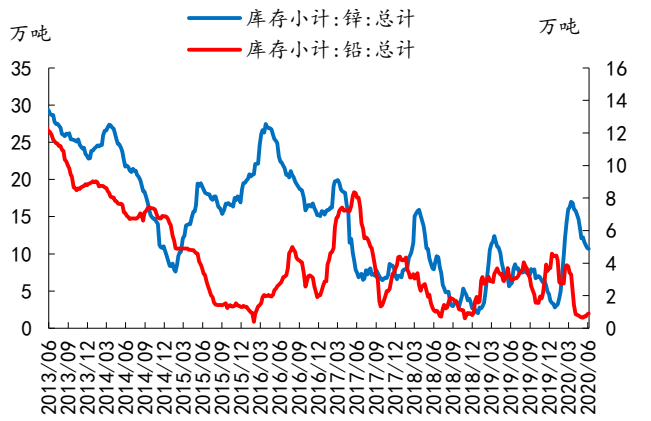
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图29： 铜铝期货价格



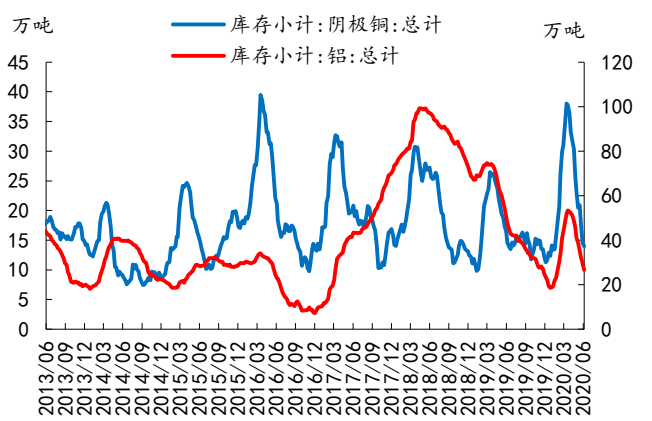
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图30： 锌铅上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

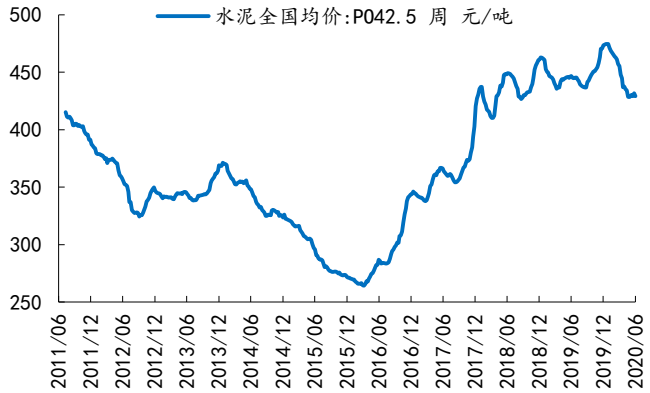
图31： 铜铝上海期货交易所库存



资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.4、 建材

图32： 全国水泥均价



资料来源：Wind，新时代证券研究所

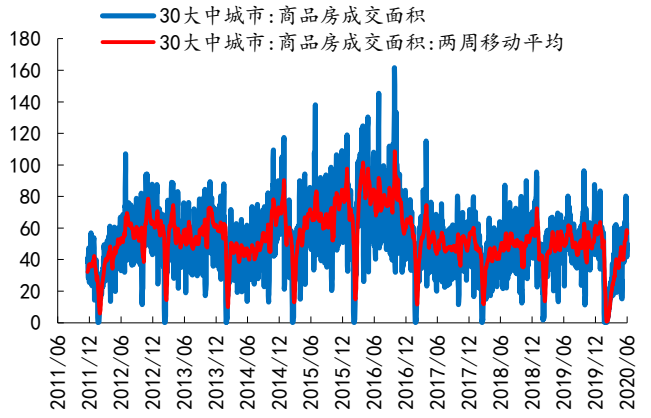
图33： 中国玻璃价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

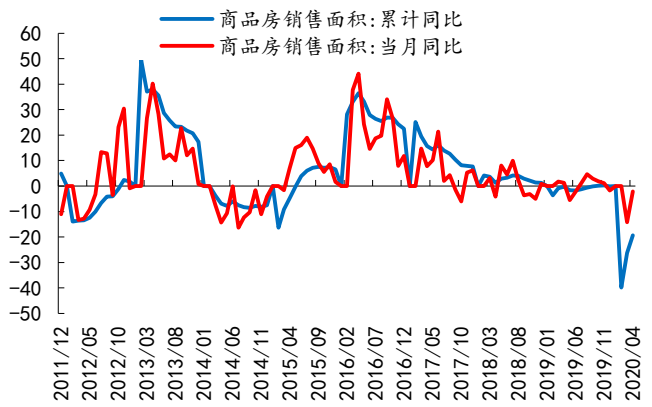
3.5、 房地产

图34： 30 大中城市商品房成交面积



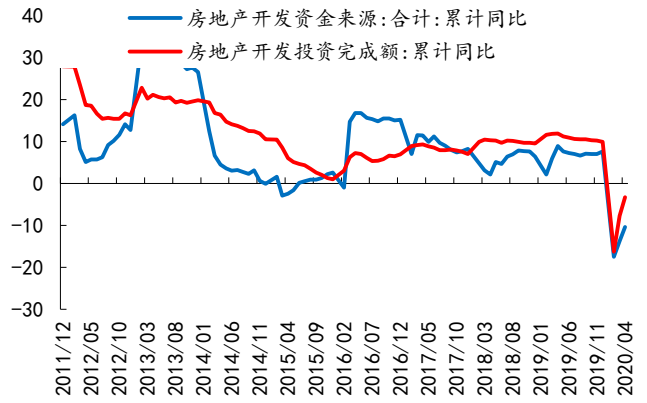
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图35： 商品房销售面积同比



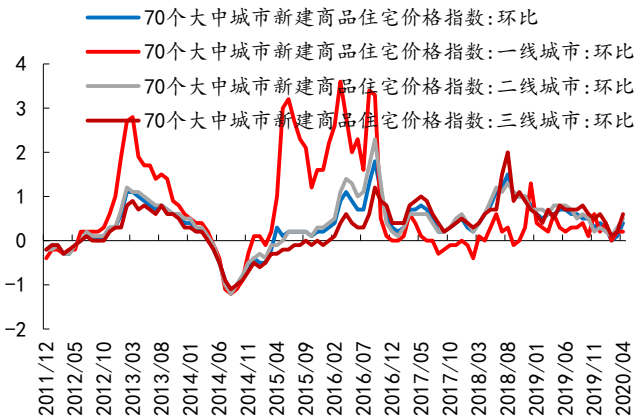
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图36： 房地产投资



资料来源：Wind，新时代证券研究所

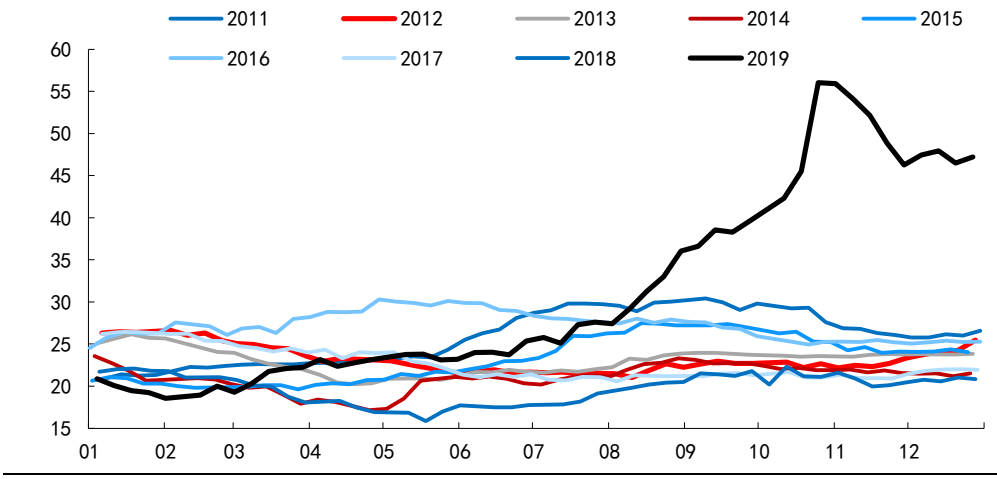
图37： 各城市新建住宅价格月环比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

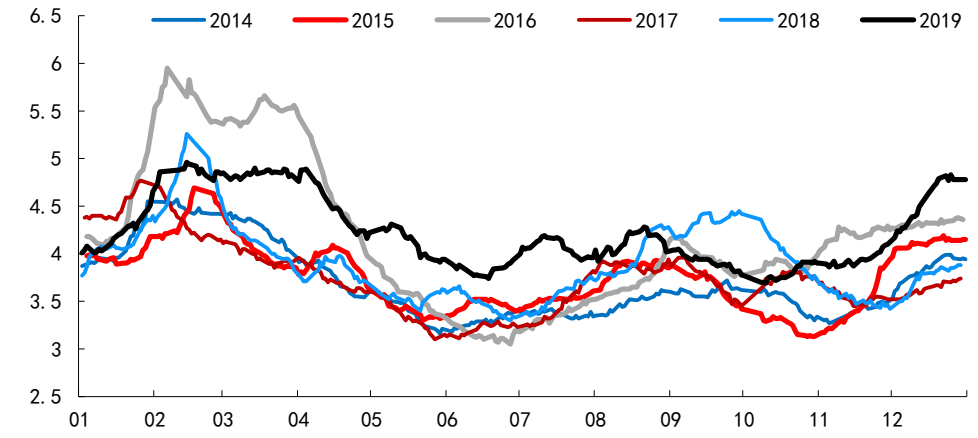
3.6、 农林牧渔

图38： 22个省市猪肉平均价



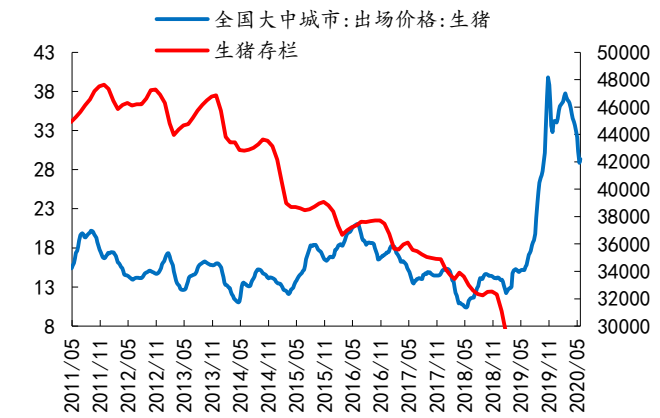
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图39： 食用农产品价格指数：蔬菜



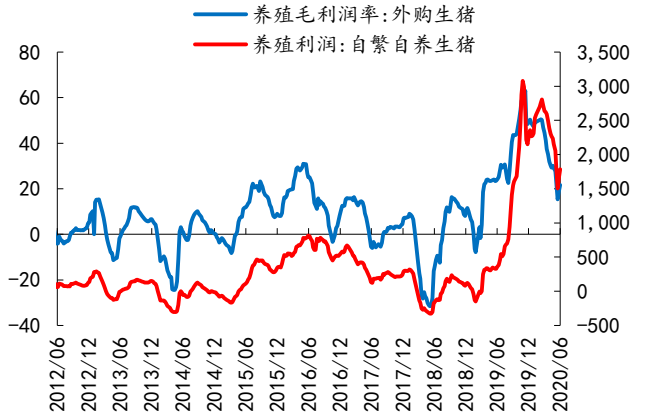
资料来源：新时代证券研究所

图40： 猪肉存栏量



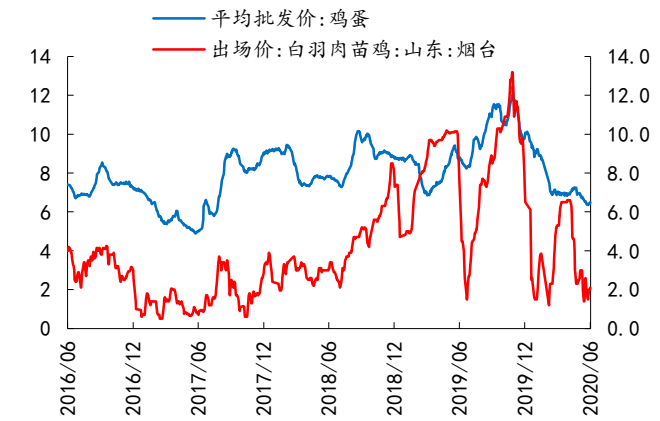
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图41： 养猪利润情况



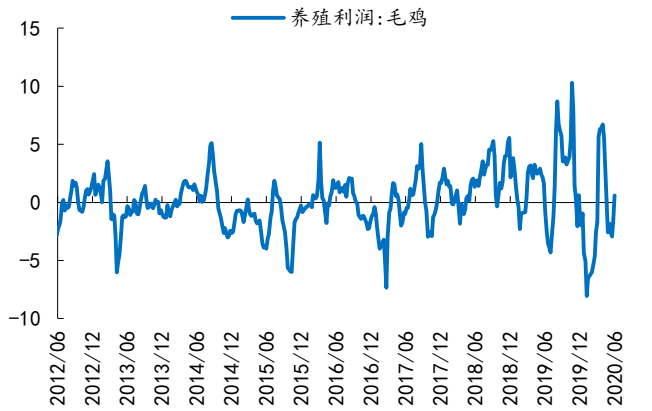
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图42： 鸡肉和鸡蛋价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

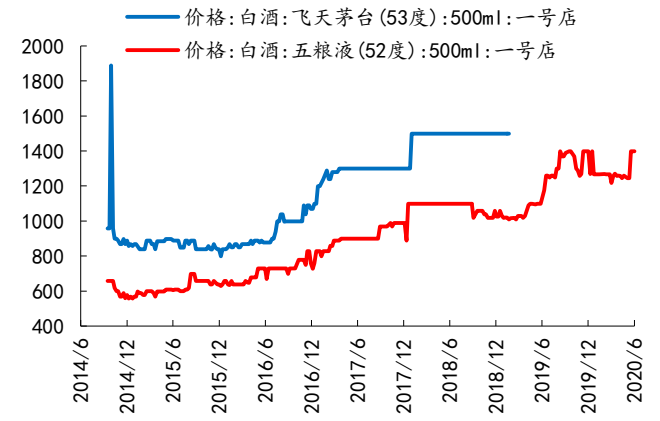
图43： 毛鸡的养殖利润



资料来源：Wind，新时代证券研究所

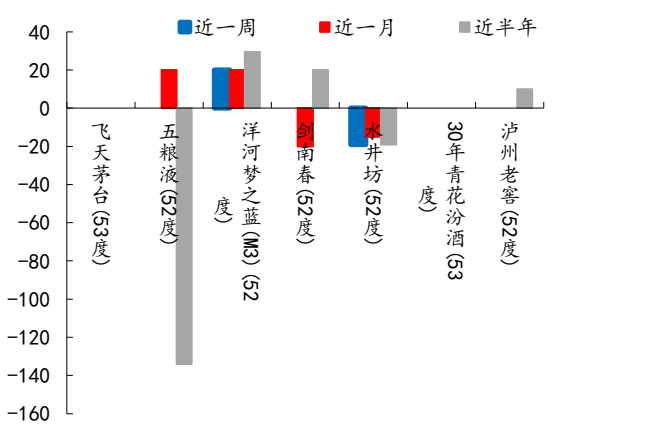
3.7、 食品饮料（白酒）

图44： 茅台和五粮液零售价走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

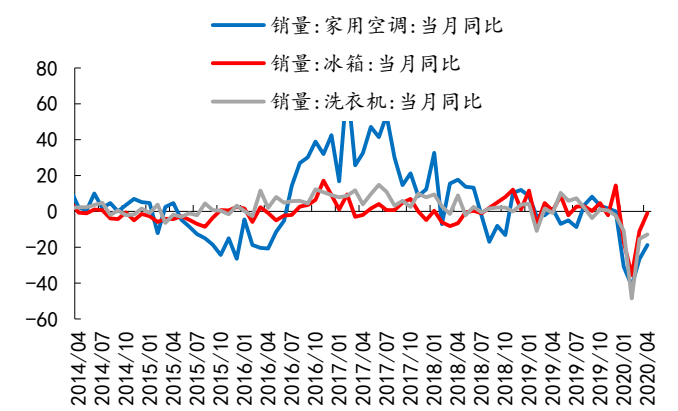
图45： 各品牌白酒近期涨价幅度



资料来源：Wind，新时代证券研究所

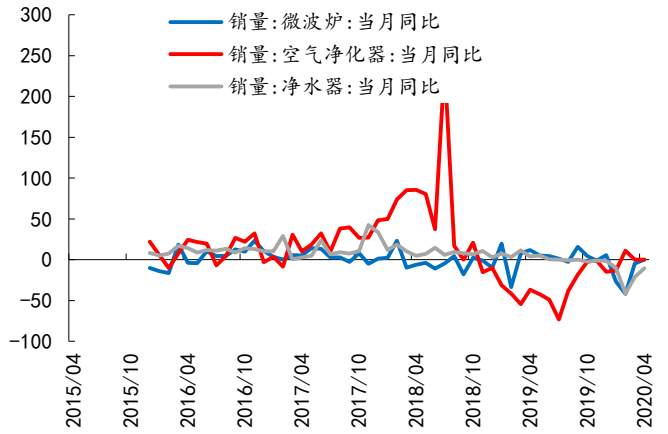
3.8、 家电

图46： 白电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

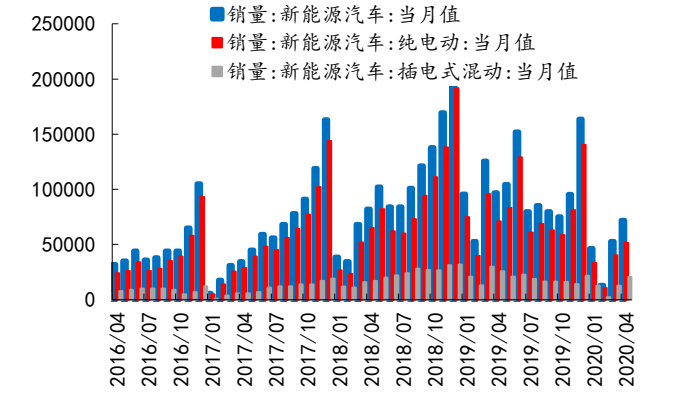
图47： 小家电销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

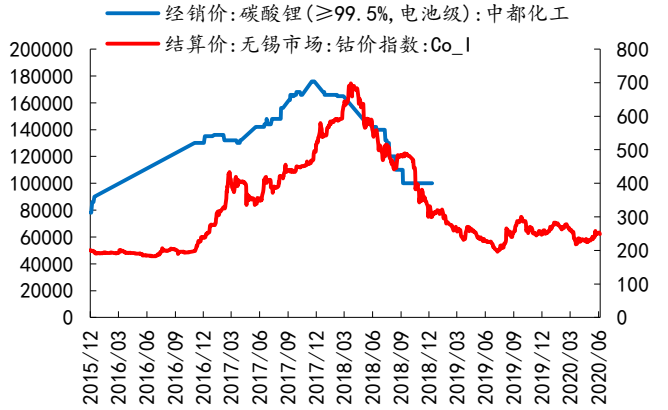
3.9、 汽车

图48： 新能源汽车销量



资料来源：Wind，新时代证券研究所

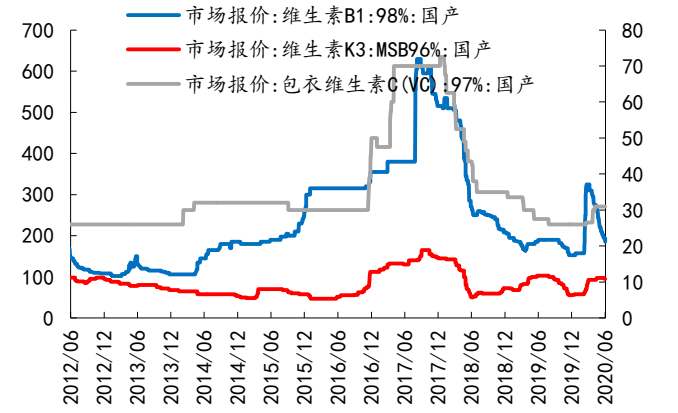
图49： 锂电池上游原材料价格



资料来源：Wind，新时代证券研究所

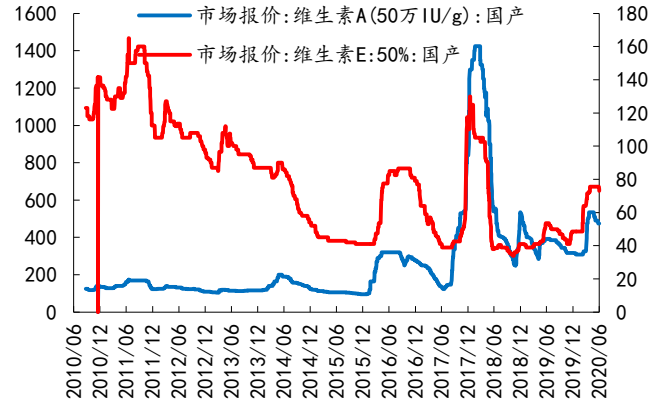
3.10、 医药

图50： 维生素价格指数-1



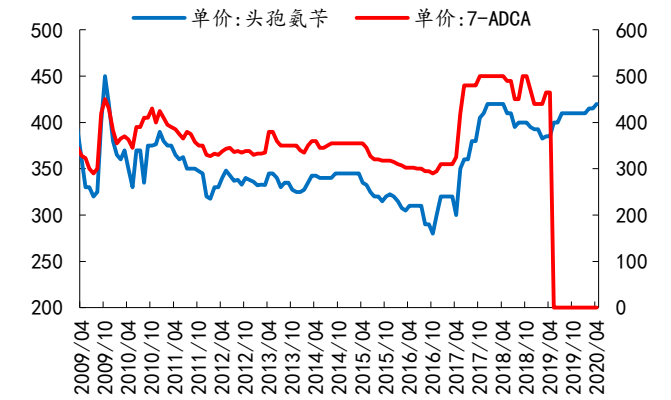
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图51： 维生素价格指数-2



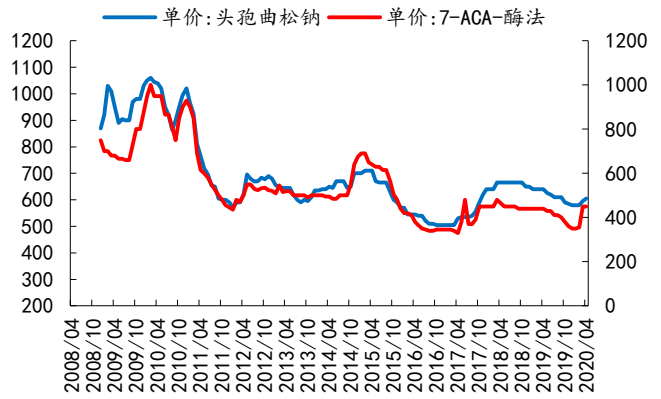
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图52： 抗生素价格-1



资料来源：Wind，新时代证券研究所

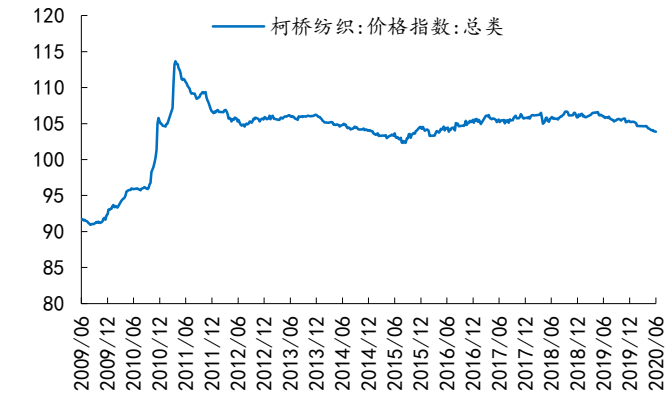
图53： 抗生素价格-2



资料来源：Wind，新时代证券研究所

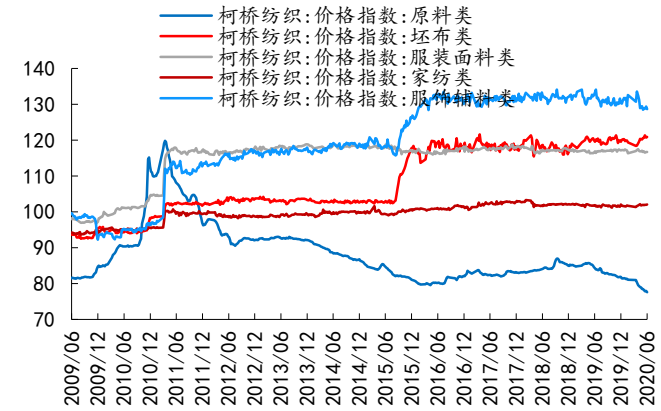
3.11、 纺织服装

图54： 柯桥纺织价格指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图55： 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	**吕莜琪　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/