

投资、消费增速暂放慢 外需继续带动产出

作者：宏观与大类资产研究中心 李彦森

执业编号：F3050205(从业) Z0013871(投资咨询)

联系方式：010-68518392/ liyansen@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2024年5月17日星期五

摘要：

4 月经济数据分化，工业增加值加速增长，城镇固定资产投资、社会零售消费增速下滑。当月实际产出推动名义产出大幅加速，有助于企业总体营收和利润改善，且未来价格支持将会加强。产销率和出口交货值明显超季节性，内需短期放缓下，外需带动力进一步增强。原材料行业去库速度放慢，主要制造业持续加库存。投资增速放缓主要是基建投资影响，与短期财政放慢步伐有关。制造业投资受经济转型、升级和低融资成本带动，整体维持向上趋势。地产市场仍面临短期压力，但降首付、降公积金利率等和存量房收储相继明确，或成为支持市场触底的关键。消费增量偏低受到商品拖累，与汽车等价格调降和地产后周期消费品持续走弱相关。消费倾向回归常态，就业、收入增速仍较慢，需继续等待就业和收入进一步改善并对消费形成实质支撑，消费-收入-消费的内生逻辑待加强。消费品以旧换新政策落地情况也将影响消费斜率。综合来看，4 月经济数据略弱于预期。基建放缓是短期风险，消费或维持稳定而非持续走弱，外需带动仍在增强，地产反弹的概率上升。总需求回升仍有利于供给改善，全球库存周期转向加库存方向不变。长周期看经济仍处于缓慢上行中，基准预期下 2024 年 GDP 实际同比增速完成 5.0%既定目标概率较高，未来地产反弹高度将决定经济超预期程度。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

一、 产出继续加速 外需带动效果明显

数据显示，中国4月规模以上工业增加值累计同比增速为6.30%，较3月累计增速6.10%加速；当月同比增速为6.70%，较前值4.50%增速明显加快；4月季调环比增速0.97%，明显超过前值-0.08%。我们通过计算得到的数据显示，4月名义工业增加值同比增速为4.2%，较上个月继续加速。

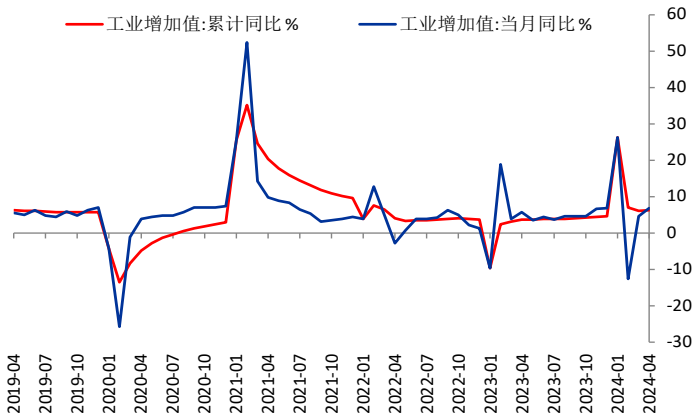


图 1 中国工业增加值同比增速
数据来源：Wind、方正中期研究院

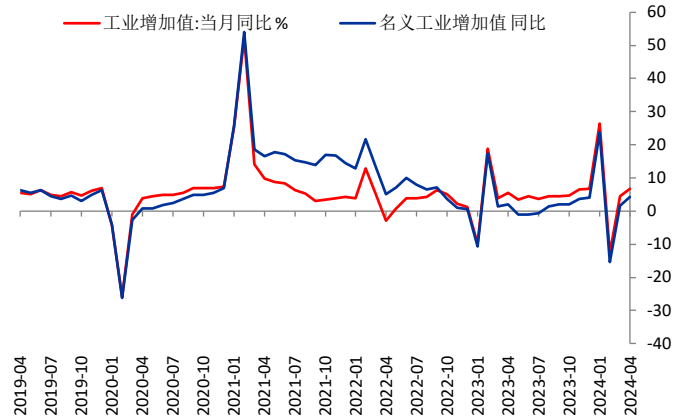


图 2 中国工业增加值同比增速
数据来源：Wind、方正中期研究院

名义产出增速大幅加快，主要受到实际产出带动，价格因素影响仍有限，季调环比增速也加快至明显正增长。这有助于企业部门总体营收和利润改善，且未来价格支持将有所增长。产销率和出口交货值明显超季节性，内需短期放缓下，外需带动力进一步增强。

分行业来看工增同比。上游行业中煤炭开采重回正增长，但油气开采增速放慢。中游原材料行业变动不一，公用事业、有色金属冶炼加工增速小幅上升，橡胶和塑料、化工行业增速大幅加快，黑色金属冶炼加工增速放慢，非金属矿物制品跌幅减小。中游加工组装行业增速全面上升。下游行业中，除食品制造业和农副食品加工业涨幅放慢以外也全面加速。

主要工业原材料方面，乙烯、十种有色金属产量回落，粗钢明显弱于季节性，水泥产量上升但也不及季节性。主要工业产品中，汽车符合季节性且维持高位，金属切削机床、工业机器人、集成电路表现均超季节性，电脑和手机符合季节性。

情况表明，部分原材料行业库存周期短期仍在去化，但速度有所放缓。主要制造业位于主动加库存阶段，其中工业装备相关产品强势，侧面印证全球制造业周期上行的逻辑。终端消费

品则基本持稳。预计工业装备、半导体等先进制造业仍是未来主要增长空间。

官方同比	下游行业					中游行业											上游行业					
	食品制造业	农副食品加工业	纺织业	医药制造业	汽车制造业	通用设备制造业	专用设备制造业	电气机械及器材制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业	铁路、船舶和其他运输设备制造业	电力的生产和供应业	黑色金属冶炼及压延加工业	有色金属冶炼及压延加工业	非金属矿物制品业	橡胶和塑料制品业	化学原料及化学制品制造业	煤炭开采和洗选业	石油和天然气开采业	黑色金属矿采选业	有色金属矿采选业	非金属矿采选业	开采辅助活动
2024/04	4.8	1.2	6.6	4.9	16.3	3.7	2.0	5.8	15.6	13.2	5.7	2.0	11.4	-1.5	10.5	12.3	1.5	0.7	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2024/03	4.9	5.2	2.5	3.1	9.4	0.0	0.9	4.8	10.6	8.6	4.9	3.3	11.2	-2.8	5.3	9.1	-1.6	1.5	6.7	9.9	-2.0	7.3
2024/02	7.3	2.3	6.6	-3.5	9.8	4.1	2.0	4.6	14.6	11.0	7.8	8.7	12.5	3.9	13.1	21.0	1.4	3.0	7.7	5.8	2.4	1.4
2023/12	4.4	-0.8	1.7	-3.3	20.0	4.6	3.6	10.1	9.6	5.6	5.8	2.1	12.9	0.3	9.9	11.0	5.8	3.5	16.6	3.8	-3.2	-12.8
2023/11	3.8	-0.5	2.1	-8.1	20.7	0.8	1.9	10.2	10.6	12.7	9.2	5.1	10.2	-0.6	7.4	9.6	5.2	1.8	11.6	2.7	-2.7	-12.7
2023/10	4.7	0.7	2.0	-10.4	10.8	-0.1	2.7	9.8	4.8	9.6	0.9	7.3	12.5	-1.1	6.0	12.1	3.3	0.4	12.8	9.5	-2.4	-8.0
2023/09	6.4	1.2	0.8	-7.7	9.0	0.0	1.6	11.5	4.5	2.6	4.6	9.9	8.4	-1.7	6.0	13.4	1.4	3.4	1.3	-0.9	-5.9	6.6
2023/08	2.5	3.1	1.4	-6.2	9.9	-0.8	-0.5	10.2	5.8	3.1	0.2	14.5	8.8	-1.6	5.4	14.8	1.6	7.2	-2.1	-0.9	-5.6	-1.4
2023/07	0.0	3.0	-0.3	-3.5	6.2	-1.4	1.5	10.6	0.7	1.0	4.6	15.6	8.9	-3.4	3.6	9.8	0.4	4.2	6.1	-1.2	-10.5	6.7
2023/06	3.1	2.2	-0.4	-2.1	8.8	-0.2	3.4	15.4	1.2	4.7	5.4	7.8	9.1	-0.4	3.0	9.9	2.0	4.1	0.0	-7.8	-8.5	5.9
2023/05	0.1	-1.3	-1.8	-4.4	23.8	6.1	3.9	15.4	0.0	7.6	5.2	3.1	7.1	-2.6	2.5	3.9	-1.6	3.7	-2.4	-10.3	-10.7	1.7
2023/04	2.9	-1.6	-3.0	-7.2	44.6	13.5	9.1	17.3	1.8	9.5	5.5	4.3	7.4	-0.6	2.9	7.5	-0.6	5.5	-0.2	-10.9	-8.5	1.8
2023/03	2.5	-4.9	-3.1	-8.3	13.5	4.6	7.3	16.9	1.2	8.6	5.3	6.0	7.0	3.8	1.7	7.1	0.7	2.2	5.1	-2.8	-6.6	5.5
2023/02	3.7	0.3	-3.5	-3.1	-1.0	-1.3	3.9	13.9	-2.6	9.7	2.3	5.9	6.7	0.7	-3.5	-0.7	5.0	4.2	7.3	-0.5	-2.2	24.0
2022/12	-0.1	-2.0	-3.0	-1.4	-5.9	-3.4	-0.5	10.8	1.1	2.0	8.6	2.8	6.3	-1.8	-7.3	11.0	3.7	6.7	21.0	-1.0	-4.1	22.1
2022/11	-2.0	-2.9	-4.7	-3.2	4.9	-0.9	2.3	12.4	-1.1	-2.9	-1.0	9.4	9.4	1.6	-3.4	10.8	5.5	7.2	25.8	-3.0	-5.0	8.1
2022/10	0.3	-2.0	-4.2	1.6	18.7	2.0	3.0	16.3	9.4	0.5	4.1	10.2	6.8	3.1	-0.8	9.8	3.0	6.7	16.7	-2.1	-3.6	16.7
2022/09	2.7	1.5	-1.6	-7.5	23.7	2.3	4.9	15.8	10.6	7.6	2.2	10.6	7.8	0.8	1.4	12.1	7.7	4.5	22.3	-2.2	2.1	2.4
2022/08	2.5	-2.3	-5.1	-13.1	30.5	0.8	4.5	14.8	5.5	5.8	15.3	-1.3	3.6	-5.0	-1.2	3.8	5.8	2.3	9.6	8.3	-3.6	14.4
2022/07	2.8	-0.8	-4.8	-10.3	22.5	-0.4	4.0	12.5	7.3	7.6	10.4	-4.3	2.3	-3.8	-1.5	4.7	11.0	4.5	4.0	6.8	-1.1	10.9
2022/06	3.0	-0.3	-3.9	-8.5	16.2	1.1	6.0	12.9	11.0	6.7	3.2	0.6	4.9	-3.7	1.0	5.4	11.2	3.6	16.2	8.0	-1.7	2.0

图 3 主要行业工业增加值当月同比
数据来源: Wind、方正中期研究院

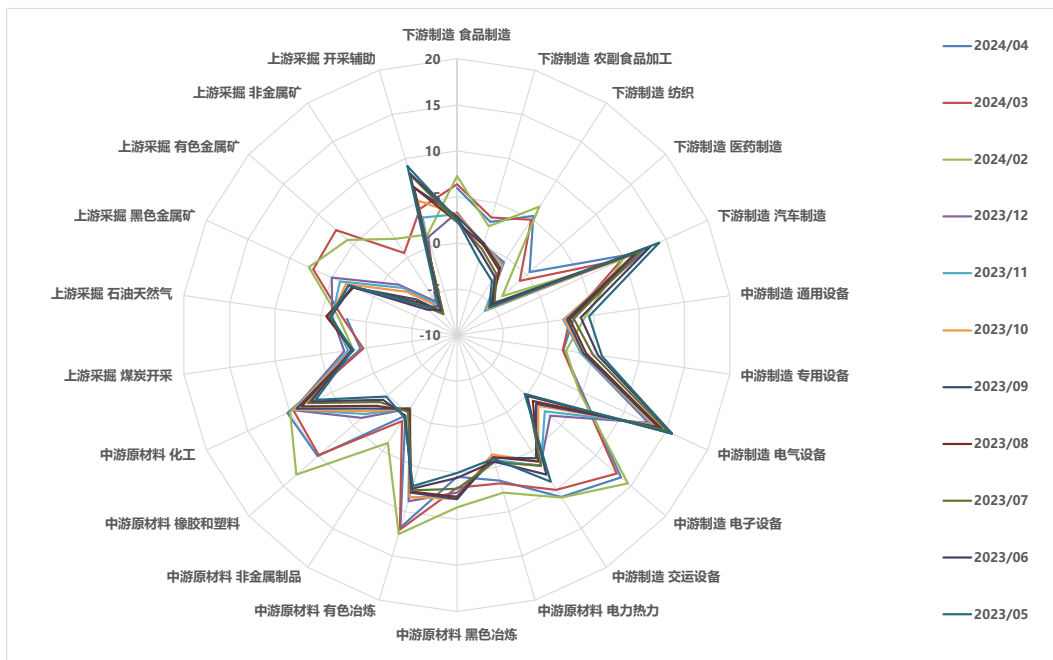


图 4 主要行业工业增加值累计同比
数据来源: Wind、方正中期研究院

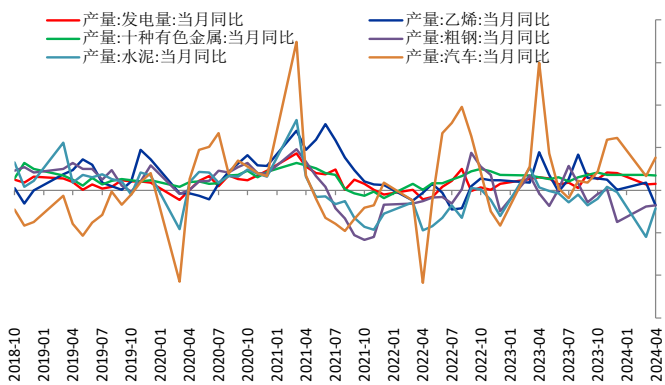


图 5 统计局口径主要基础工业品产量增速
数据来源: Wind、方正中期研究院

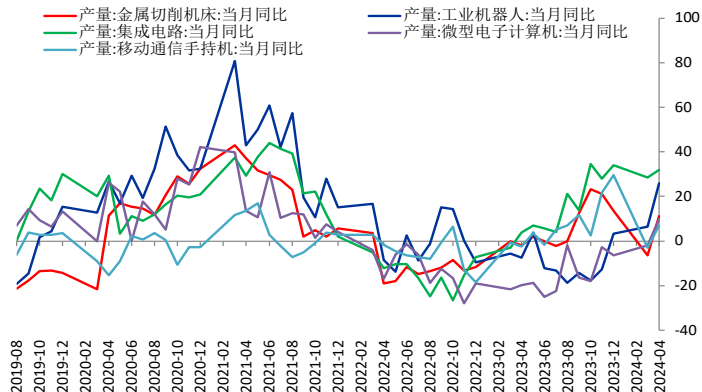


图 6 主要高技术工业品产量增速
数据来源: Wind、方正中期研究院

总体上看，4 月名义产出增速大幅加快，主要受实际产出带动，价格因素影响仍有限。这有助于企业部门总体营收和利润改善，且未来价格支持将会加强。产销率和出口交货值明显超季节性，内需短期放缓下，外需带动力进一步增强。部分原材料行业库存周期短期仍在去化，但速度有所放缓。主要制造业位于主动加库存阶段，其中工业装备相关产品强势，侧面印证全球制造业周期上行的逻辑。终端消费品则基本持稳。预计工业装备、半导体等先进制造业仍是未来主要增长空间。我们预计主要行业尤其是面向出口的制造业加库速度将加快。原材料行业仍需关注地产情况。总体产出增速稳中有升。大规模设备更新的影响或已经在显现。此外伴随政府增量资金到位，地产以外投资拉动将回归，外需带动力则维持不变。

二、 投资增速短期回落但不必悲观

投资需求方面，4 月城镇固定资产投资累计同比增长 4.20%，弱于前值 4.50%和预期值 5.5%。其中 4 月房地产、基建、制造业投资累计同比增速分别为-7.28%、5.92%、9.32%。

	累计值 (亿)	累计同比 (%)	上期累计同比 (%)	累计同比变动 (%)
固定资产投资	143401	4.20	4.50	-0.30
民间固定资产投资	73913	0.30	0.50	-0.20
房地产投资	30928	-9.80	-9.50	-0.30
基建投资	56424	7.78	8.75	-0.97
制造业投资	64174	9.70	9.90	-0.20

图 7 主要投资分项表现
数据来源: Wind、方正中期研究院

从当月情况看，官方口径累计同比、调整口径下当月同比增速均明显放慢，调整口径下的投资增量弱于季节性。分项来看，基建投资增速放缓较多，制造业投资增速也减慢，房地产投资负增长显著收窄。边际上看，可比口径下总投资、基建投资明显弱于季节性，制造业投资稍弱于季节性，房地产投资回落幅度符合季节性，低基数推升同比。短期来看，财政或在为后期资金蓄力而放慢步伐，4月政府融资负增长也暗示该情况。但预计即将到位的财政资金支持下，基建增速不会持续下降。制造业投资受经济转型、升级和低融资成本带动，整体维持向上趋势，但短期仍需关注“挤出效应”带来的波动。地产投资弱势不改，仍为总投资的拖累项。此外，从长期看，地产投资持续回落后在总投资中占比明显下降，基建、制造业对地产对冲能力增强。

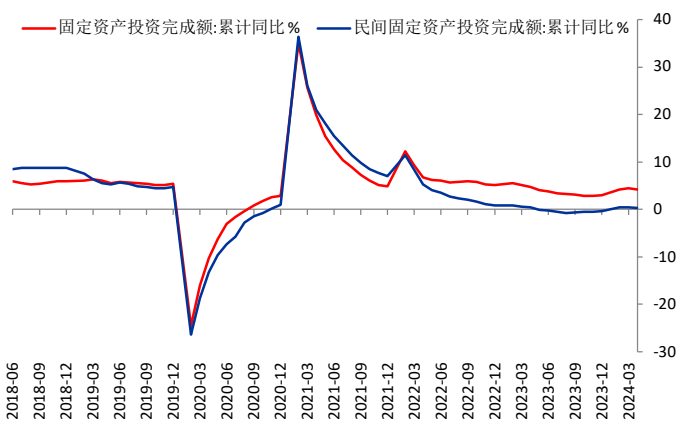


图 8 固定资产和民间固定资产投资增速
数据来源：Wind、方正中期研究院

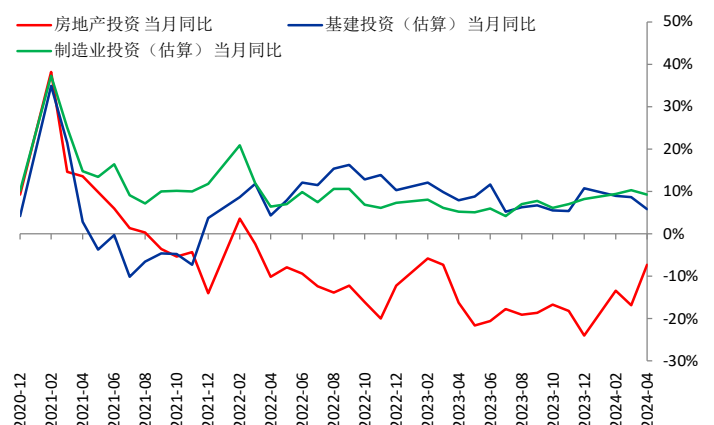


图 9 主要的三个投资分项当月同比
数据来源：Wind、方正中期研究院

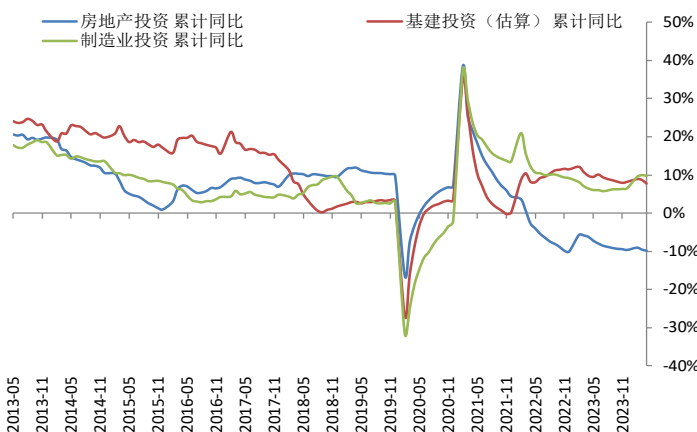


图 10 主要的三个投资分项累计同比
数据来源：Wind、方正中期研究院

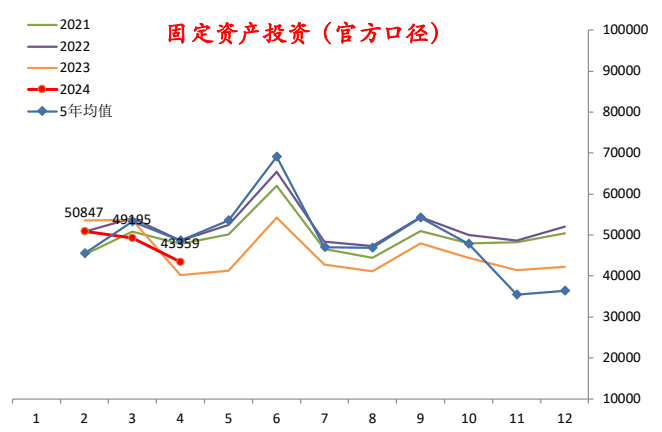


图 11 固定资产投资季节性（官方口径）
数据来源：Wind、方正中期研究院

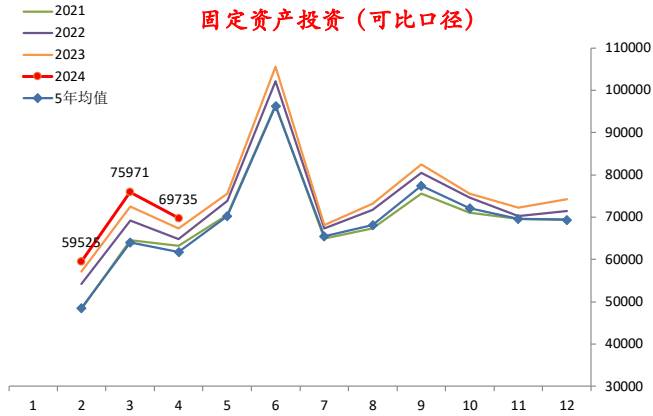


图 12 固定资产投资季节性（可比口径）
数据来源：Wind、方正中期研究院

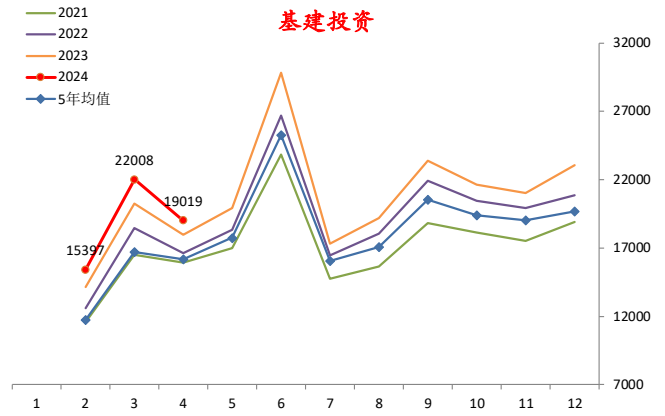


图 13 基建投资季节性
数据来源：Wind、方正中期研究院

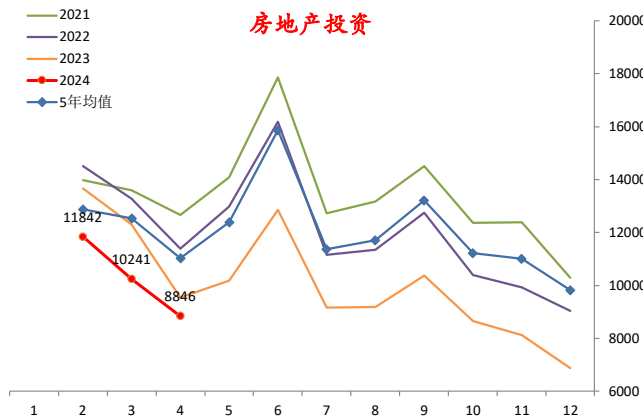


图 14 房地产投资季节性
数据来源：Wind、方正中期研究院

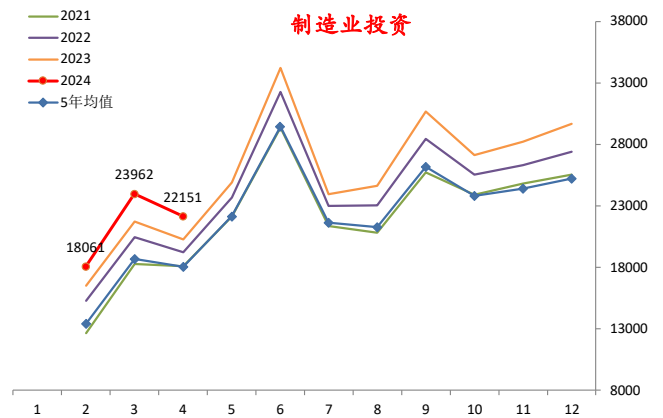


图 15 制造业投资季节性
数据来源：Wind、方正中期研究院

房地产主要指标中。新屋开工、房屋施工、房屋竣工、房屋销售面积负增长幅度均有收窄，待售房屋同比增速上升。库销比和广义库销比上升斜率放缓。边际上看，新屋开工、房屋销售面积符合季节性，房屋施工面积变动、房屋竣工、待售面积强于季节性，从资金角度看，4 月房地产开发资金中，贷款弱于季节性，自筹资金好于季节性，定金及预收款、按揭贷款符合季节性。情况表明，房屋销售仍未出现明显改善，且当前房价和成交情况暗示购房者进入市场并不积极，短期地产市场仍面临压力。但从政策角度看，该数据公布的同一天出台调降首付比例、调降公积金贷款利率等政策。同时决策层开始讨论存量房收储政策，部分城市逐步出台规定细则，该政策或成为未来支持市场触底的关键因素。此外基数回落后主要指标同比增速开始修复，该变动预计将延续。但长期看，受到人口回落、城市化转向平稳等影响，地产下行周期不变。

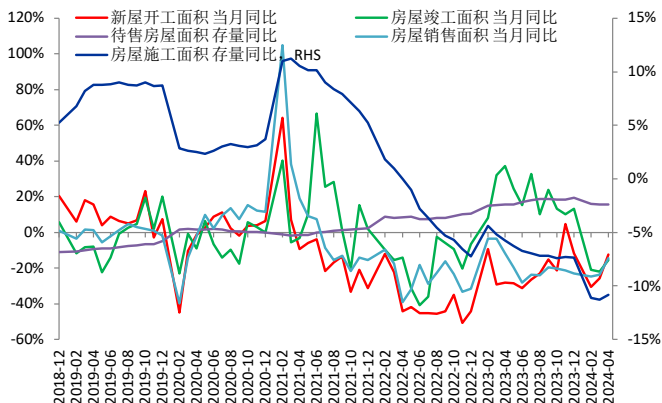


图 16 房地产行业五大指标
数据来源：Wind、方正中期研究院

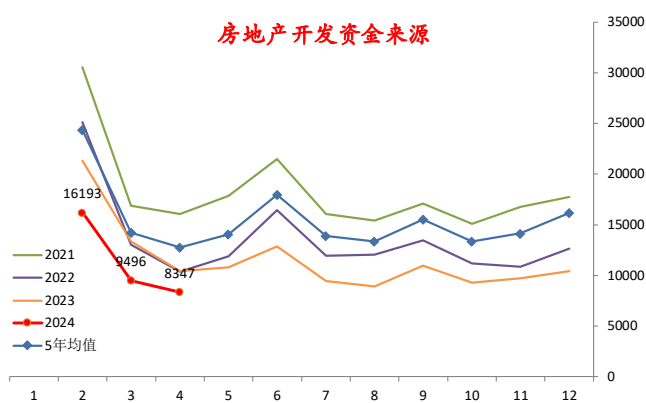


图 17 房地产开发资金来源季节性
数据来源：Wind、方正中期研究院

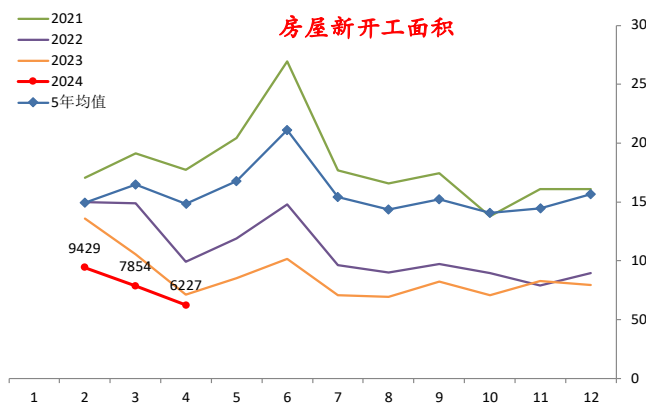


图 18 新屋开工季节性
数据来源：Wind、方正中期研究院

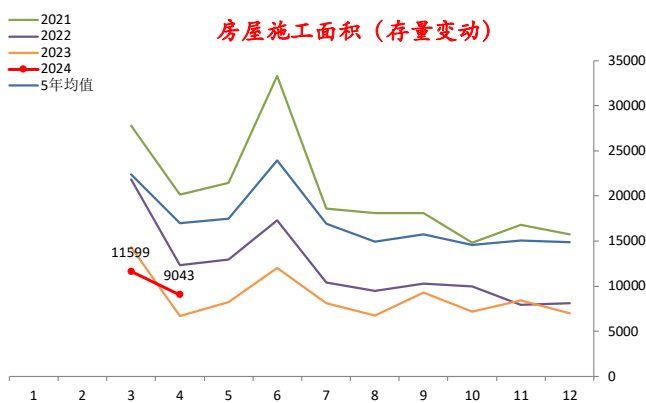


图 19 房屋施工季节性
数据来源：Wind、方正中期研究院

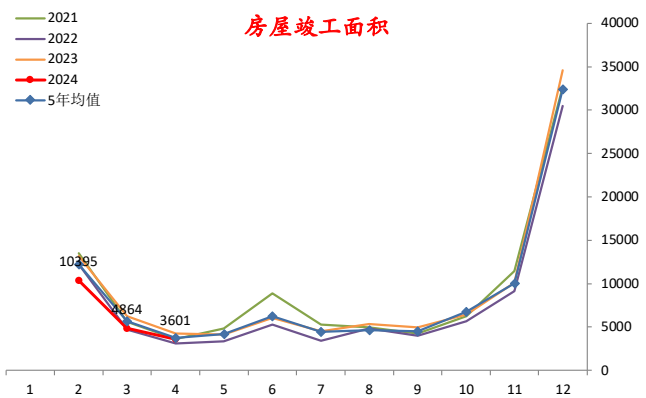


图 20 房屋竣工季节性
数据来源：Wind、方正中期研究院

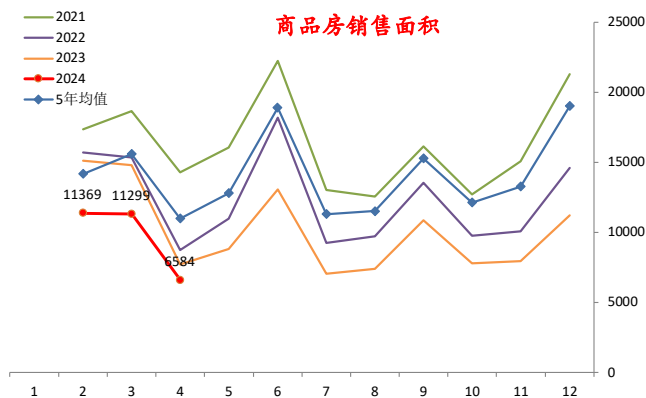


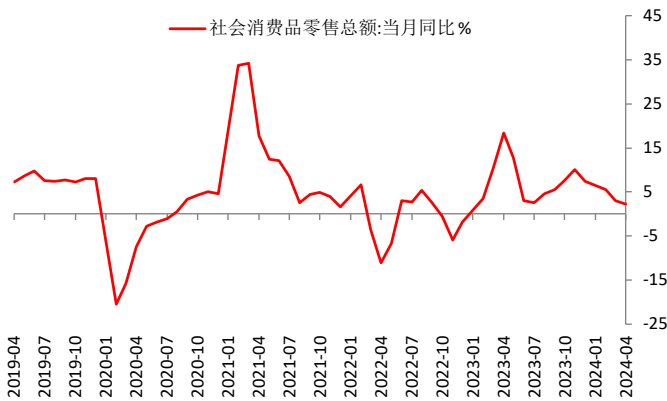
图 21 房屋销售季节性
数据来源：Wind、方正中期研究院

总体来看，4月投资增速放缓，增量弱于季节性。基建投资增速放缓较多，制造业投资增速也减慢，房地产投资负增长显著收窄。短期财政或为后期资金蓄力而放慢步伐，4月政府融资负增长也暗示该情况，但预计即将到位的财政资金支持下，基建增速不会持续下降。制造业

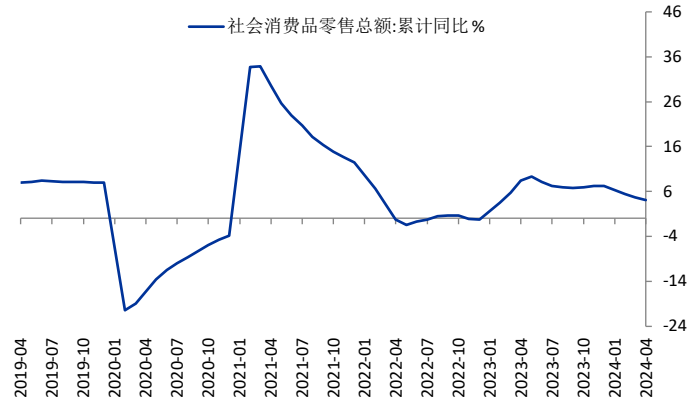
投资受经济转型、升级和低融资成本带动，整体维持向上趋势，但短期仍需关注“挤出效应”带来的波动。地产投资弱势不改，仍为总投资的拖累项。地产投资跌幅虽有收缩，但主要分项并无明显改善，短期地产市场仍面临压力。但政策宽松力度加大，降首付、降公积金利率等相继出台，且存量房收储开始进入视野，该政策或成为支持市场触底的关键。此外基数回落后主要指标同比增速开始修复，该变动预计将延续。但长期看，受到人口回落、城市化转向平稳等影响，地产下行周期不变。

三、商品消费走弱拖累总消费增速

消费方面，4月名义社会消费品零售总额累计同比增长4.10%，较3月累计增长4.70%增速下降；同比增速为2.30%，低于前值3.10%，也弱于预期的3.8%；季调环比角度看，名义社会消费品零售总额4月增长0.03%，比3月0.15%增速放慢。



数据来源: Wind、方正中期研究院



数据来源: Wind、方正中期研究院

官方累计同比	必需品消费			改善性消费				地产系消费			汽车系消费		餐饮消费	商品零售
	粮油食品	饮料	日用品	化妆品	文娱用品	书报杂志	家具	家电	建筑材料	汽车	石油及制品			
2024-04	9.30	6.50	1.50	2.10	13.80		2.50	5.50	0.60	1.40	3.80	4.40	2.00	
2024-03	9.60	6.50	0.70	3.40	14.20	7.30	3.00	5.80	2.40	3.80	4.50	6.90	2.70	
2024-02	9.00	6.90	-0.70	4.00	11.30	3.70	4.60	5.70	2.10	8.70	5.00	12.50	4.60	
2023-12	5.20	3.20	2.70	5.10	11.20	4.80	2.80	0.50	-7.80	5.90	6.60	30.00	4.80	
2023-11	5.10	2.80	3.60	4.70	10.70	6.10	2.80	0.60	-7.80	6.20	6.50	25.80	8.00	
2023-10	5.20	2.40	3.60	6.20	9.90	6.30	2.90	0.30	-7.50	5.30	6.40	17.10	6.50	
2023-09	5.30	2.00	3.50	6.80	8.30	7.20	3.10	-0.60	-7.90	4.60	6.50	13.80	4.60	
2023-08	4.90	1.20	3.90	7.50	8.00	6.80	3.40	-0.40	-7.80	4.90	6.20	12.40	3.70	
2023-07	4.90	1.30	4.20	7.20	9.40	7.40	3.20	0.00	-7.30	5.50	6.20	15.80	1.00	
2023-06	4.80	1.00	5.00	8.60	10.50	8.60	3.80	1.00	-6.70	6.80	7.50	16.10	1.70	
2023-05	4.70	0.40	6.80	9.70	11.00	10.50	4.50	-0.20	-6.60	8.90	9.60	35.10	10.50	
2023-04	6.00	0.60	6.20	9.30	10.10	10.40	4.30	-0.30	-4.50	5.40	11.00	43.80	15.90	
2023-03	7.50	1.80	5.10	5.90	5.80	13.40	4.60	-1.70	-2.40	-2.30	10.30	26.30	9.10	

图 24 限额以上企业销售分项

数据来源: Wind、方正中期研究院

4月社消增量表现弱于季节性,并盖过基数影响令同比增速明显放慢。主要大类分项方面,商品零售和餐饮服务同比增速均放慢。网上消费表现相反,总体以及实物和非实物消费同比跌幅收窄,但仍有负增长。边际上看,主要是商品零售弱于季节性,核心消费也弱于季节性,餐饮服务基本符合季节性。网上消费以及其中实物和非实物消费均明显超季节性。

限额以上企业零售也弱于季节性,其中汽车、纺织服装、通信器材、文化办公、化妆品弱于季节性,石油制品、体育娱乐基本符合季节性。家用电器、建材、家具等仍明显弱于季节性。

情况表明,4月消费增量偏低,受到商品消费拖累更明显,其中包括两方面因素。一是汽车等价格调降的因素仍在。二是建材、家电、家具等地产后周期分项继续走弱,房屋销售走弱对后续消费链条负面影响未减少。此外,部分改善性消费偏弱显示假期前服务消费可能挤占商品消费空间。

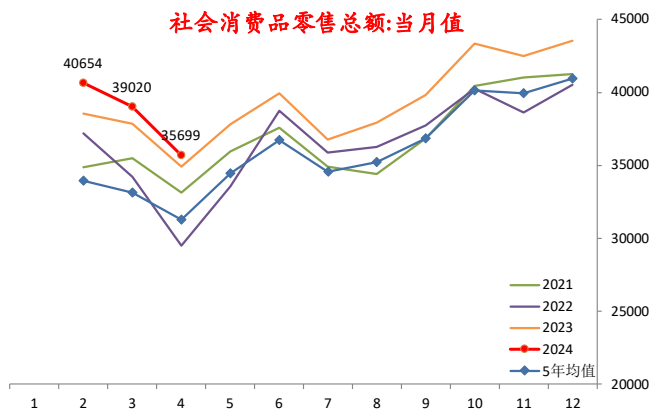


图 25 社会零售消费总额季节性
数据来源: Wind、方正中期研究院

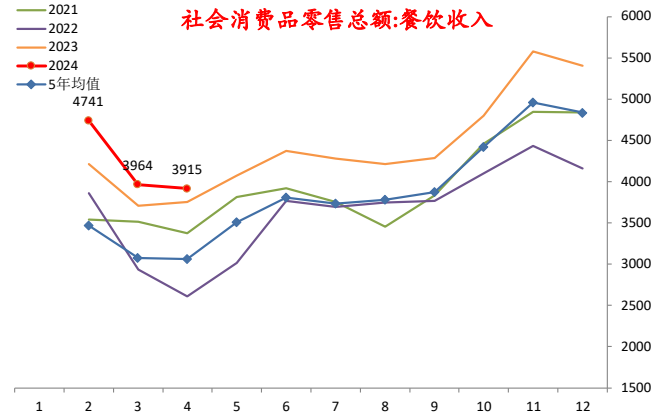


图 26 餐饮收入季节性 (2月为均值)
数据来源: Wind、方正中期研究院

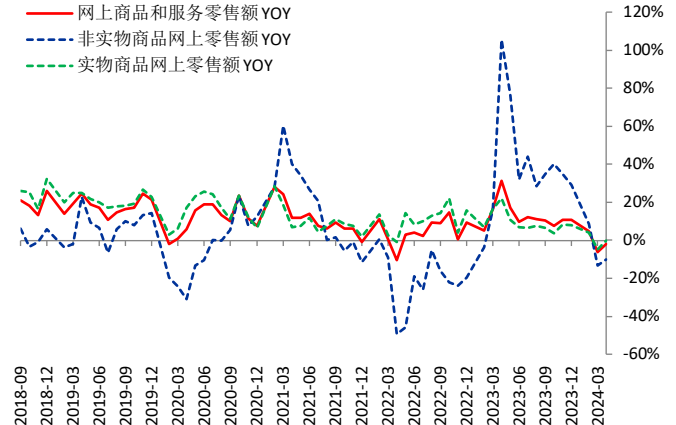
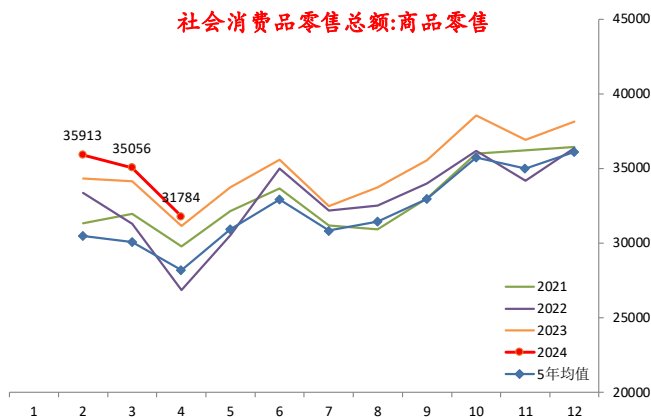


图 27 商品零售季节性（2 月为均值）

数据来源：Wind、方正中期研究院

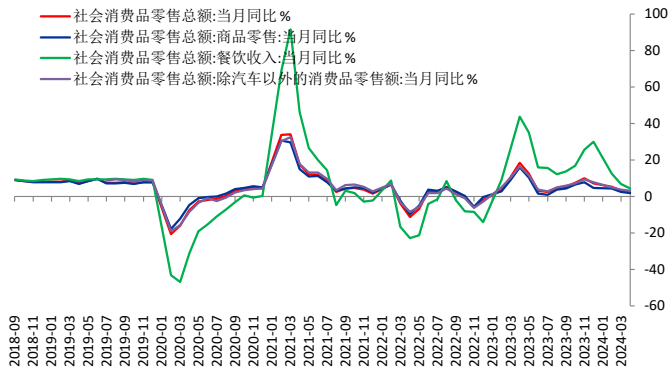


图 29 商品和餐饮消费同比增速

数据来源：Wind、方正中期研究院

总体上看，4 月社消增量偏低，盖过基数影响令同比增速回落。分项情况显示，消费增量偏低受到商品消费拖累更多，其中包括两方面因素。一是汽车等价格调降的因素仍在。二是建材、家电、家具等地产后周期分项继续走弱。此外，部分改善性消费偏弱显示假期前服务消费可能挤占商品消费空间。往后看，5 月受假期影响消费或将出现回升，尤其是服务消费存在较大反弹空间。但商品消费仍弱于预期且有待改善，特别是耐用品消费。内生逻辑上看，消费倾向回归常态，就业、收入增速仍较慢，需继续等待就业和收入进一步改善并对消费形成实质支撑，消费-收入-消费的内生逻辑待加强。此外，消费品以旧换新政策落地情况也将影响消费斜率。预计全年消费对经济增长贡献不变。长期来看，人口增量、年龄结构是制约消费总量的不利因素，消费习惯改变、消费升级进程则决定消费结构变动。

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
金融产品部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔写字楼2909室	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号2801室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。