

政策收紧与经济放缓（政策紧兮云飞扬）

大类资产表现分化（安得资产兮强四方）

作者：宏观经济组 史家亮 李彦森 王骏

执业编号：F3057750（从业） Z0016243（投资咨询）

联系方式：010- 68578397 /shijialiang@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2022年5月18日星期三

摘要：

2021 年，疫情反复，经济受到冲击，全球经济增速弱于预期。2022 年，疫情反复或将持续。美联储货币政策转向如期推进，全球央行货币政策转向势在必行。供应链瓶颈问题和通胀问题或将会缓解，供应持续好转，通胀则会呈现前高后底的走势。全球经济景气程度下滑，经济走弱难以避免。关注焦点依然是美联储和欧洲央行货币政策转向进展和经济的走势。

美国方面，2022 年，宽松政策逐步取消，供应链限制虽缓解但是仍然存在，全球经济景气程度下降拖累美国出口，叠加基数的影响，美国 2022 年经济下行难以避免，或降至 3.8-4.3%的水平。欧元区方面，2021 年底欧洲四次疫情反弹，经济增长动力不足，叠加高基数影响，预计欧元区 2022 年 GDP 将会降至 4-4.5%，亦不排除跌破 4%的可能。

当然，疫情影响与政策应对的大环境下，全球经济与金融依然面临诸多的风险，最主要的依然是病毒变异和疫情反复风险，货币政策紧缩风险，主权债务危机风险、贸易冲突和地缘政治风险等。

焦点关注在于美欧的货币政策调整。美国就业市场将会在 2022 年二季度左右接近充分就业，虽然美通胀因基数问题会逐步下降，美联储加码缩债后或在 6 月前后开始加息；另外疫情、经济、市场的表现均需要美联储货币政策转向；美联储在第三季度加息可能性大。欧洲方面，通胀高涨，疫情反复，经济复苏程度有限，欧洲央行将会在上半年结束 PEPP，将会在 2023 年加息。

整体来看，2022 年，新冠肺炎疫情反复，美联储货币政策转向如期推进，全球央行货币政策转向势在必行，全球经济景气程度下滑，经济走弱难以避免。对于金融和商品市场而言，货币政策收紧和经济放缓影响下，大宗商品类风险资产高位行情难以维持，高位卖保价值更大；美股维持长期看涨观点，因政策收紧回调是配置机会，A 股则会震荡走强趋势，贵金属适合区间逢低做多操作；风险类大宗商品会高位偏弱运行，建议继续减少商品资产配置或者高位卖出套期保值。2022 年资产配置建议，贵金属值得配置，适当配置股票资产，低配风险类大宗商品；另外汇率趋势明显，可进行趋势配置。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

请务必阅读最后重要事项

目 录

一、	新冠病毒冬季反弹 2022 年群体免疫难消疫情风险	3
二、	2022 年全球经济增速下滑难以避免	7
三、	美联储上半年结束 QE 四季度将会开启加息周期	11
四、	欧洲央行结束 PEPP 利率将会维持低位不变	16
五、	2022 年诸风险点需警惕	18
六、	美债收益率强势持续 然上方空间有限	21
七、	美元指数强势持续 前高后弱可能性大	23
八、	CRB 商品指数震荡走弱可能性大	26
九、	全球宏观经济综合展望	28
十、	2022 年资产配置分析	29

一、 新冠病毒冬季反弹 2022 年群体免疫难消疫情风险

2020 年以来，新冠肺炎疫情成为全球核心系统性风险，经贸、金融甚至是政治等各领域均受到不同程度的冲击。2021 年，疫情风险的消退与疫苗的接种，对于经贸金融和政治等各个领域的修复至关重要，而德尔塔变异病毒的出现再度引发新一轮的冲击；疫情防控、疫苗接种与政策应对，对于本国经济体的复苏进程影响显著。2021 年冬季，疫情再度反弹，欧洲四轮疫情爆发，2022 年即便是群体免疫实现亦难以彻底结束新冠肺炎疫情分析。

从全球新增确诊和累计确诊趋势图来看，自疫情爆发以来，全球已经经历了五轮疫情高峰。第一轮是从 2019 年底至 2020 年 9 月，新冠疫情从亚洲逐渐蔓延到欧美等全球主要经济体；第二轮是从 2020 年 10 月至 2021 年 2 月上旬，欧美政府疫情防控不利叠加民众防疫意识不足，欧美疫情在天气转冷后迅速恶化；第三轮是从 2021 年 2 月下旬到 6 月中旬，先是欧洲三次疫情爆发，随后政府的不作为、民众的防疫意识不足叠加印度传统节日的聚集影响，印度疫情大爆发，并且变异毒株异常增多，使得全球疫情形势再度恶化；第四轮是从 2021 年 6 月下旬至 10 月初，从印度传出的传染性强和免疫逃逸特点的德尔塔变异毒株扩散到美欧亚等诸国，包括我国也出现一波德尔塔变异毒株的蔓延，现有疫苗对德尔塔变异病毒的有效性明显下降，然这一轮疫情在 8 月底出现见顶迹象，9 月和 10 月出现明显好转趋势。第五轮是 2021 年 10 月下旬至今，疫情冬季攻势开启，欧洲四轮疫情爆发，在疫苗接种率较低的东部地区，奥地利周五成为首个重新实施广泛限制措施的国家，德国部分地区也关闭了非必需工商业，而荷兰已经下令商店和酒吧提前关门。欧洲疫情反弹后，美国等美洲国家、亚洲以及非洲疫情亦有反弹的趋势。

截止到 11 月底，海外确诊病例突破 2.6 亿例，累计死亡突破 520 万人。美国确诊病例突破 5000 万，死亡突破 80 万；欧洲累积确诊病例突破 7200 万，死亡突破 140 万。疫情较为严重的

印度，累积确诊人数接近 3500 万。疫情形势依然较为严重，特别是传染性更强、死亡率更高且使得疫苗有效性减弱的德尔塔变异病毒的蔓延，使得疫情持续恶化。

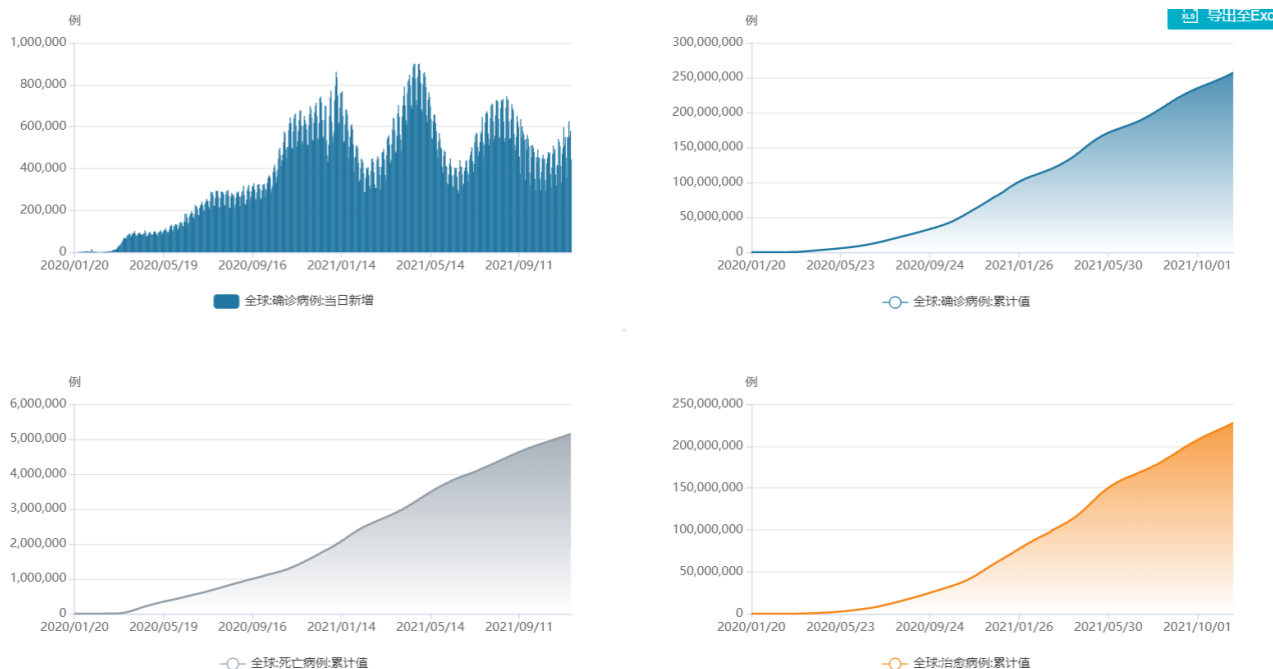


图 1 海外疫情趋势走势图

数据来源：Wind、方正中期研究院

当前，全球疫情风险仍存，特别是德尔塔变异毒株再度袭扰欧美亚等主要地区，引发经济增速加快放缓；虽然 8-10 月美国等主要经济体疫情在疫苗加速接种情况下已经出现明显好转，然而随着冬季气温的下降，疫情再度反弹，欧洲四轮疫情再度爆发，这将会逐步蔓延到美日等主要经济体。当前，疫情进展分化、变异病毒肆虐和疫苗分配不均衡问题依然严重，对于全球疫情防控是不利的，本应该在 2021 年下半年进入尾声的疫情，将会推迟到 2022 年下半年才能依靠疫苗的广泛接种而接近尾声。但是即便是群体免疫，亦难以根本消除疫情风险，新冠肺炎病毒或将会与人类长期并存。疫情的好转趋势度，与变异病毒的蔓延和疫苗接种与分配等问题密切相关，疫苗的广泛接种是新冠肺炎疫情进入尾声的关键。

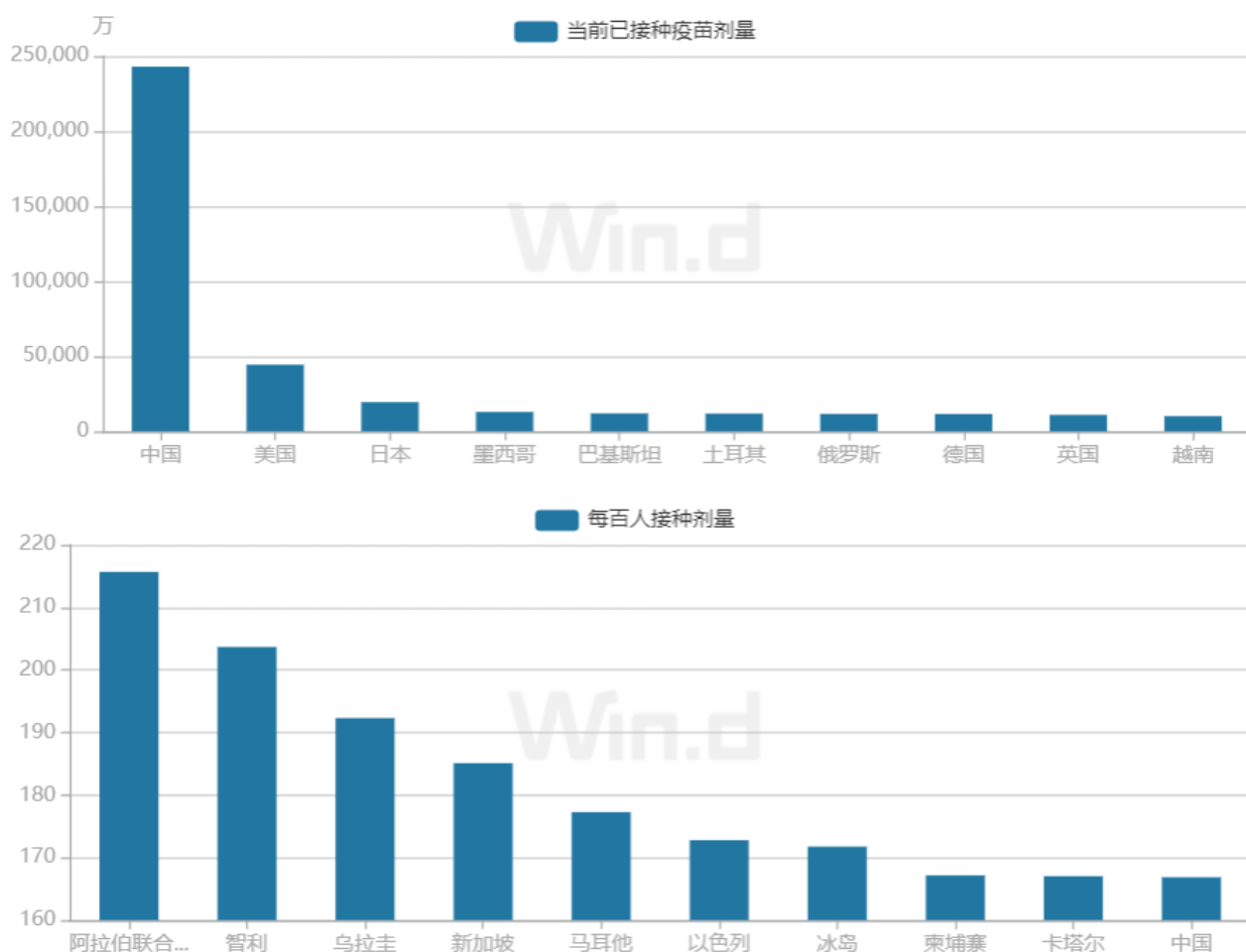


图 2 全球疫苗接种进度

数据来源: Wind、方正中期研究院

除德尔塔变异病毒蔓延的主风险外,疫苗分配不均的问题依然存在。美国、英国和加拿大等主要发达国家因为其权利和经济实力获得足够多的疫苗购买权和疫苗购买量,而印度、巴西、秘鲁和南非等主要发展中国家因为经济实力和政治话语权的偏弱,无法获得足够的疫苗购买权和疫苗购买量,故发展中国家的疫苗接种进展远远落后于发达国家,这对于全球疫情的整体防控依然不利。疫苗分配失调和疫情控制失衡情况下,疫情风险的消退速度仍然会打折扣。

美欧等发达国家疫情好转，宽松的经济政策刺激，大宗商品的全球有效需求依然偏强，而作为主要资源国的发展中国家疫情依然严重；德尔塔变异病毒再度袭扰，大宗商品的供给端恢复偏慢，疫情引发的大宗商品的全球供需矛盾依然存在，短期内难以发生根本性的变化。

二、 2022 年全球经济增速下滑难以避免

世界三大经济组织及欧盟全球主要经济体经济预测 (20211201)																				
GDP预测 (同比)	IMF (2021-12-1)					世界银行 (2021-12-1)					经合组织 (2021-12-1)					欧盟 (2021-12-1)				
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
全球经济预测	2.8	-3.1	5.9	4.9	3.6	2.8	-3.1	5.6	4.3	3.1	2.8	-3.1	5.7	4.5						
美国经济预测	2.3	-3.4	6	5.2	2.2	2.3	-3.4	6.8	4.2	2.3	2.3	-3.4	6	3.9		2.3	-3.4	5.8	4.5	2.4
中国经济预测	6	2.3	8	5.6	5.3	6	2.3	8.5	5.4	5.3	6	2.3	8.5	5.8						
欧元区经济预测	1.6	-6.4	5	4.3	2	1.6	-6.4	4.2	4.4	2.4	1.6	-6.4	5.3	4.6		1.6	-6.4	5	4.3	2.4
英国经济预测	1.7	-9.7	6.8	5	1.9						1.7	-9.7	6.7	5.2		1.7	-9.7	6.9	4.8	1.7
日本经济预测	0	-4.7	2.4	3.2	1.4	0	-4.7	2.9	2.6	1	0	-4.7	2.5	2.1		0.3	-4.7	2.4	2.3	1.1
俄罗斯经济预测	2	-3	4.7	2.9	2	2	-3	2.6	3		2	-3	2.7	3.4						
巴西经济预测	1.4	-4.1	5.2	1.5	2	1.4	-4.1	4.5	2.5	2.3	1.4	-4.1	5.2	2.3						
南非经济预测	0.1	-6.4	5	2.2	1.4	0.1	-6.4	3.5	2.1	1.5	0.1	-6.4	4.6	2.5						

图 3 世界三大经济组织及欧盟经济预测统计

数据来源：Wind、方正中期研究院

疫情防控应对与疫苗接种速度决定了经济的复苏路径。中国采取最严格的社交管控措施控制疫情，经济复苏亦是最为强劲，2020 年成为主要经济体中唯一实现正增长的国家；2021 年，因为基数问题和经济逐步回归常态化，一季度录得 18.3% 的增长，二季度回落至 7.9%，三季度更是降至 4.9% 的低位。欧洲 2021 年一季度爆发了三次疫情，经济出现双底衰退，虽然德尔塔变异病毒蔓延，但是二季度 GDP 表现超预期，录得 14.2% 的增长，为有记录以来最高；三季度下滑至 3.7%，但是表现依然较强；美国因疫苗的广泛接种使得疫情出现明显的好转，然德尔塔变异病毒蔓延再度扰乱经济，供应瓶颈和劳动力不足亦困扰美国经济，故美国二、三季度 GDP 表现不及预期，仅录得 12.2% 和 4.9 的增速。从欧美经济对比来看，欧美 2020 年经济均出现大幅衰退，然欧洲则因为经济内生经济增长动力不足和疫情接二连三爆发影响，其经济衰退程度要严重于美国，且其复苏步伐和速度亦不及美国。

疫苗接种速度的加快，疫情风险在降低，全球经济持续复苏，然而 2021 年下半年德尔塔变异病毒的蔓延，主要经济体的经济增速预期均被下调。从世界三大经济组织的预期来看，2021 年，中国经济增速依然是最快的，可以达到 7.8-8% 附近，美国经济增速亦可以达到 5.4-5.8% 左右，欧元区经济增速则弱一些，可能在 5-5.3% 左右（相较于上半年预期上调）。对于 2021 年全球经济增速而言，上半年三大经济组织相继提高经济增长预测值，全球经济将会出现 6%-6.5%

的增长；然而德尔塔变异病毒的负面影响明显，故不断下调全球经济增速，或出现 5.5%-6% 的增长。

世界主要投行经济预测 (2021/2021)																								
GDP预测 (同比)	花旗集团				高盛				摩根大通				德银				摩根士丹利							
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年				
全球经济预测					2.8	-3.1	5.8	4.4	3.4	2.8	-3.1	5.7	4.1	2.8	-3.1	5.7	4.3							
美国经济预测	2.3	-3.4	5.6	3.8	2.3	-3.4	5.5	3.9	2.1	2.3	-3.4	5.4	3.3		2.3	-3.4	5.6	4.4	2.4	2.3	-3.4	6	4.2	
中国经济预测	6	2.3	8.1	4.9	6	2.3	8	5.4	5.4	6	2.3	7.8	4.7		6	2.3	7.9	5.1		6	2.3	8	5.5	
欧元区经济预测	1.6	-6.4	5.2	4	1.6	-6.4	5.1	4.2	2.2	1.6	-6.4	5.2	4.9		1.6	-6.4	5	4		1.6	-6.4	5.2	4.6	
日本经济预测	0	-4.7	2.1	3.6	0	-4.7	2.1	2.6	1.3	0	-4.7	2	3.7	1.2	0	-4.7	2.1	2.7	1.3	0	-4.7	1.7	2.9	
GDP预测 (同比)	巴克莱银行				美银美林				瑞银集团				瑞士信贷				富国银行							
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年				
全球经济预测	2.8	-3.1	6	4.4	3.6	2.8	-3.1	5.8	4.4	3.6	2.8	-3.1	6	4.7	3.6	2.8	-3.1	5.8	4.3		2.8	-3.1	5.8	4.2
美国经济预测	2.3	-3.4	5.5	4	2.3	2.3	-3.4	5.6	4.8	2.2	2.3	-3.4	5.5	4.2	3	2.3	-3.4	5.5	3.8		2.3	-3.4	5.5	4.1
中国经济预测	6	2.3	7.8	4.7	5.3	6	2.3	7.7	4	5.3	6	2.3	7.6	5.4	5	6	2.3	8.1	6.1		6	2.3	8.1	5.5
欧元区经济预测	1.6	-6.4	5.1	4.3	2.5	1.6	-6.4	5.1	3.6	2	1.6	-6.4	5.1	4.8	2	1.6	-6.4	5.3	4.2		1.6	-6.4	5	4.2
日本经济预测	0	-4.7	1.8	3.4	1	0	-4.7	1.8	3.8	1.8	0	-4.7	1.7	3.1	1.4	0	-4.7	2	1.7	0	-4.7	2.3	2.8	1

图 4 主要投行下调欧美经济增速

数据来源：Wind、方正中期研究院

2021 年上半年，疫情得到有效防控，世界主要投行持续上调欧美等主要经济体 2021 年的经济预期；然而 2021 年下半年，德尔塔变异病毒的蔓延与冲击，欧美经济复苏劲头受到影响，供应瓶颈亦制约经济的复苏，故世界主要投行均下调欧美等主要经济体 2021 年的经济预期。下面分国家具体分析：

全球方面，2020 年全球经济萎缩 3.5%，其表现超过市场预期。基于疫苗的进展、宽松的经济政策以及经济复苏的表现，各主要投行对全球经济增速预期相对乐观，然全球疫情接二连三阶段性恶化，对于全球经济有较大的冲击，经济增长的预期区间下调为 6.2%-6.6%。德尔塔变异病毒持续蔓延，经济复苏受到影响，预计 2021 年经济将会出现 5.6%-5.8% 的增长；经济快上涨后开始走弱，宽松政策的退潮对经济的拉动作用消退，高基数亦会拖累 GDP 同比表现，预计 2022 年全球经济将会下降至 4.4.5%。

美国方面，美国经济韧性十足，与美国经济内生动力强劲和超宽松的经济政策刺激有直接的关系。疫苗的广泛接种和经济刺激措施的持续，美国经济持续复苏，但是德尔塔变异病毒的影响较为严重；世界主要投行在三、四季度对美国 2021 年经济预期有所下调，经济增速预期区间下调为 5.4%-5.6% 之间；2021 年美国经济或出现 5.3%-5.7% 的增长。2022 年，宽松政策逐

步取消，供应链限制仍然存在，全球经济景气程度下降拖累美国出口，叠加基数的影响，美国 2022 年经济下行难以避免，或降至 3.8-4.3% 的水平。

中国方面，疫情有效防控，经济复苏叠加低基数影响，2021 年一季度 GDP 录得 18.3% 的增长，二季度开始增速逐步回落，录得 7.9% 的涨幅，略不及预期；三季度经济意外仅录得 4.9% 的增长，四季度恢复至 5% 上方的可能性比较大；全年 GDP 预期下调至 7.8%-8.1% 区间。从分项上看，制造业周期是经济的主要推力，基建对经济仍有一定支持，而房地产仍将继续承受一定压力。消费需求面临瓶颈，难以出现进一步的好转，外需回升需关注海外经济体复工复产情况。展望 2022 年，出口韧性下滑将会拖累经济表现，基数变动影响，整体或出现前低后高的趋势，2022 年 GDP 或降至 5-5.5% 区间，不排除跌破 5% 的可能。

欧元区方面，内生增长动力本就不足的欧元区，疫情的持续与严格的防疫措施对经济形成严重的冲击，叠加英国脱欧的冲击，2020 年经济录得 6.8% 的萎缩。2021 年欧元区经济反弹，然第三、四次疫情的爆发引发新的社交管控措施，经济表现将会在原来预期的基础上走弱。命途多舛的欧洲经济复苏动力有限，主要投行对其 2021 年经济预测区间为 5 %-5.4%。基于疫情的有效防控和协议脱欧的影响，随着全球经济持续复苏拉动有效需求，预计 2021 年 GDP 将会出现 5%-5.5% 的增长。2021 年底欧洲四次疫情反弹，经济增长动力不足，叠加高基数影响，预计欧元区 2022 年 GDP 将会降至 4-4.5%，亦不排除跌破 4% 的可能。

日本方面，疫情冲击下，日本内需不足表现突出；以贸易导向性为核心的日本经济，进出口持续受到疫情的冲击，严重拖累日本经济。日本 2020 年经济萎缩 4.7%，2021 年再度受到德尔塔变异病毒的冲击，经济复苏幅度要远小于中欧美等国，主要投行的预期区间为 1.8%-2.3%。2021 年全球经济的复苏将会有助于日本进出口贸易的恢复，带动经济幅度的幅度，然德尔塔变异病毒的持续冲击和奥运会举办的风险均会拖累经济表现，预计 2021 年日本经济将会出现 1.8%-2.3% 的增长。超宽松的政策仍在持续，2022 年全球经济景气程度偏弱拖累日本的出口，

政治的动荡亦不利日本经济,预计 2022 年日本经济会好转,好转程度有限,整体或录得 2.8-3.5% 的涨幅。

三、 美联储上半年结束 QE 四季度将会开启加息周期

疫情冲击，市场恐慌，经济停滞。欧美央行迅速推出超宽松的货币政策，避免流动性危机发展为金融危机，更是降低经济危机的程度；主要经济体政府亦采取积极的财政刺激措施，从需求侧调控经济，降低经济危机的影响；各主要经济体在 2020 年下半年进入渐进复苏阶段，2021 年逐步进入强势复苏期，当然其复苏进展与本国疫情防控和相关政策密切相关。当前疫情仍然对宏观场景有显著影响，原因在于经济渐进复苏的背景之下，“疫情恶化—经济前景不确定性加强—货币政策需要维持宽松”的传导路径意味着疫情决定了流动性及其预期的松紧。当前疫情控制和经济复苏均取得进展，故美联储在 11 月议息会议宣布缩减购债，但是在淡化加息预期和通胀高涨影响。

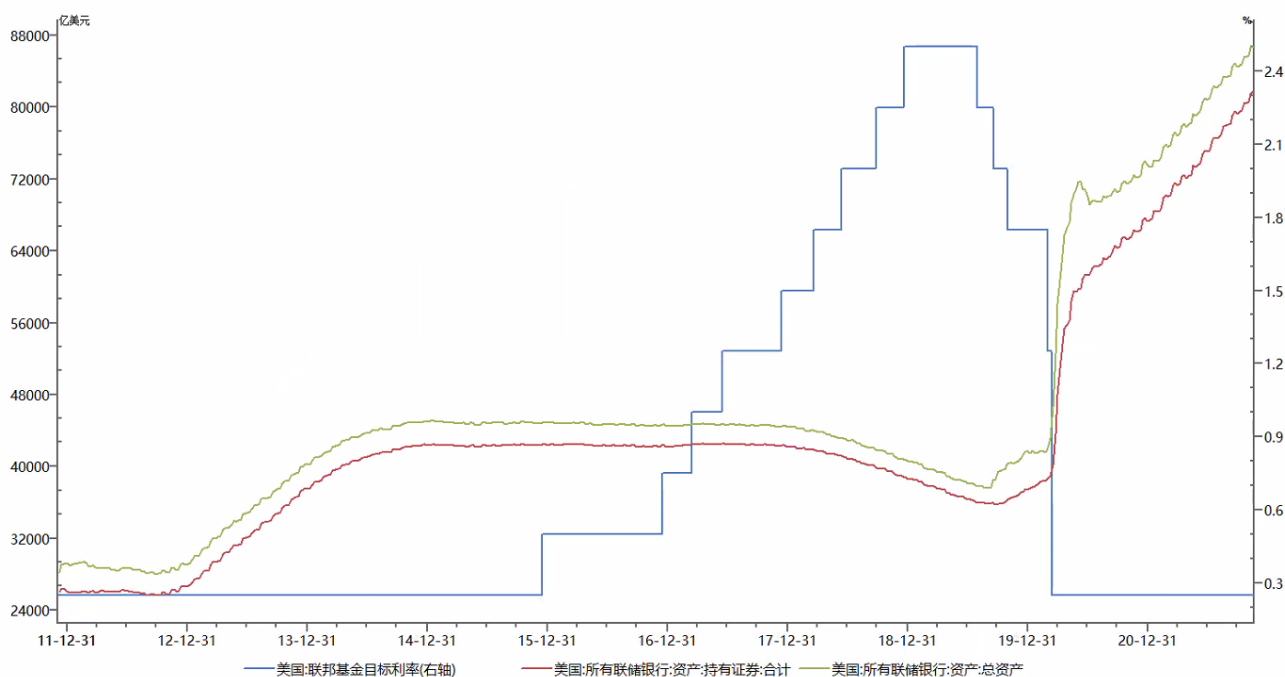


图 5 美联储超宽松货币政策分析图

数据来源：Wind、方正中期研究院

美联储前三个季度最核心的五次政策转变信号，1月初的12月联储议息会议纪要、6月的议息会议声明、7月议息会议声明和9月议息会议以及鲍威尔讲话，最重要的11月缩减购债政策调整，货币政策转向预期对市场均产生了较大的影响。

美联储12月议息会议纪要显示，决策者一致赞成保持资产购买速度稳定，经济发展的路径将取决于疫情发展，多数官员认为一旦取得“实质性进展”，美联储就可以开始逐步缩减购债规模。美联储货币政策首次出现调整的迹象，转向预期交易开启。

美联储6月议息会议释放鹰派信号，上调隔夜逆回购利率和超额准备金利率各5BP，上调GDP增速预期及近三年的PCE通胀预期，点阵图显示美联储官员预计到2023年底前会有两次加息，加息时间和速度均快于之前。鲍威尔释放将会开始讨论缩减购债规模的信号，坐实了对美联储将很快收缩刺激力度的担忧，美联储整体偏鹰派的表现表明货币政策转向已经来临。

美联储7月会议决议和鲍威尔讲话导向分化，会议决议偏鹰，而鲍威尔讲话则偏鸽。美联储维持购债规模不变；强调美国经济已经朝着缩减量化宽松的目标取得了进展，但是经济前景仍然存在风险。通胀上升很大程度上反映了暂时性因素的影响，较长期通胀预期仍然牢牢锚定在2%。而鲍威尔则偏鸽，其强调美联储评估了关于如何调整资产购买的那些考量因素，调整资产购买的时间点将取决于经济数据。劳动市场条件改善，劳动力需求强劲，复苏仍有很长的路要走，最后强调将出席杰克逊霍尔全球央行年会并讲话。

8月杰克逊霍尔全球央行年会上，鲍威尔表示，就业持续增长，通货膨胀回归目标，今年开始缩债是合适的，提供了有关美联储何时缩减购债的线索，但是缩债不会直接传递加息的时机信号；对于疫情，鲍威尔表示德尔塔病毒带来近期风险但就业前景向好，当前劳动力市场仍然疲软。鲍威尔讲话整体保持中性，释放了缩债的时间安排，但是没有进一步说明合适和如何缩减购债，继续关注德尔塔变异毒株和就业，没有出现预期的鹰派倾向。

9月议息会议上，美联储会议决议虽然美联储维持利率不变，维持购债规模不变；但是强调如果经济如预期进行，可能很快就会放慢购债步伐；而最新点阵图则显示加息预期再度提前，9名委员预计美联储将在2022年开始加息，占总委员数量一半。鲍威尔讲话整体意外偏鹰，比会议声明更加鹰派；鲍威尔明确表示了货币政策转向的具体安排，释放了货币政策转向的信号，并且首次强调了在2022年年中结束缩债的重大货币政策转向安排，这亦说明缩减购债的步伐将会快于预期，并且加息预期亦提前。

美联储11月议息会议，维持联邦基金目标利率不变，将于11月晚些时候启动缩债计划，每月减少购债150亿美元（100亿美债和50亿MBS）。鲍威尔则强调缩减购债计划将在2022年年中结束，准备根据经济情况调整债券购买步伐；重申现在还不是加息的时候，缩减购债的时机对加息没有直接信号意义，但必要时将对通胀采取行动。美联储11月会议决议整体偏中性，符合市场预期。美联储主席鲍威尔讲话整体偏中性，相较于会议决议则略有鸽派气息。

美联储的货币政策目标为物价稳定和充分就业，当前通胀和通胀预期处于高位，给美联储货币政策转向较大的压力；而美国就业市场虽然在持续的复苏，但是距离充分就业还有一段距离，故美联储货币政策转向非常谨慎，仅是缩减购债150亿，没有鹰派的缩减购债。对于加息更是维持鸽派，淡化加息预期，这主要是就业市场距离充分就业还有一段距离所影响的。我们认为美国就业市场将会在明年二季度左右接近充分就业，而美国通胀因基数问题会逐步下降；然而鲍威尔连任，没了连任顾虑的鲍威尔可能会更自由采取行动，美联储可能变得略微更偏鹰派，从而使得货币政策市场加息提前预期升温，故我们认为美联储将会在第三季度开始加息。

美联储主席鲍威尔在2021年初曾经表示将会参考2013-2014年的货币政策的退出路径来进行本次货币政策的调整，对2013-2014年货币政策退出路径进行整理，明确从释放缩减购债规模信号到实施缩减购债规模措施再到降息的时间安排。具体如下：

第一阶段，2012年12月13日，美联储推出第四轮QE4，月购债额850亿美元；

第二阶段，2013 年 6 月 20 日，伯南克表示 2013 年开始放缓 QE，明年结束 QE；

第三阶段，2013 年 12 月 19 日，美联储利率决议宣布缩减购债规模 100 亿，逐步退出 QE；

第四阶段，2014 年 10 月 30 日，美联储宣布正式退出 QE；

第五阶段，2015 年 12 月 16 号，美联储开启加息（退出 QE 和加息间隔一年，主要是中国供给端结构改革的影响）。



图 6 美联储宽松政策退出路径展望

数据来源：Wind、方正中期研究院

基于美国 2022 年经济将会逐步走弱、美国政府宽松政策即将退出、美国高通胀持续一段时间后会逐步走弱以及疫情风险得到有效控制等因素影响，我们参考 2013 年-2014 年美联储 QE 退出路径，对美联储货币政策调整时间表初步分析与预测如下：

第一阶段，2021 年 8-9 月将会释放缩减购置规模的明确信号，已经实现；

第二阶段，2021 年 11 月缩减购债规模，每月缩减 150 亿美元，已经实现；

第三阶段，2022 年 6 月正式结束第五轮 QE；如果 2022 年上半年通胀持续维持高位，不排除美联储加大缩债规模的可能。

第四阶段，鲍威尔连任后，2022 年三季度开始加息，2023 年-2024 年会加速加息。加息时间点需要关注美国 2022 年上半年的通胀及通胀预期，如果通胀及通胀预期继续维持高位，加息时间可能会提前。

四、 欧洲央行结束 PEPP 利率将会维持低位不变

疫情冲击下的欧洲央行，在流动性陷阱困境下没有进一步的降息，而是采取一篮子量化宽松政策。2021 年 10 月议息会议，欧洲央行表示将继续在紧急抗疫购债计划(PEPP)下进行净资产购买，总规模为 1.85 万亿欧元，至少到 2022 年 3 月底。尽管全球主要央行均逐步调整货币政策，或缩减购债或结束 QE 或开始加息，但是欧洲央行 10 月议息会议依然按兵不动，欧洲央行维持三大关键利率不变。欧洲央行行长拉加德承认，通胀将在更长时间内处于高位，虽然反驳了市场对物价压力将触发最早明年升息的押注，然而未能对明年加息的市场预期做出足够的回应。

具体来看，欧洲央行 10 月议息会议维持利率和购债规模总量不变，维持紧急抗疫购债计划（PEPP）规模在 1.85 万亿欧元不变。欧洲央行灵活购买债券，旨在防止不必要的融资条件收紧。通胀方面，目前利率水平较低，通胀率将降至 2%。欧洲央行行长拉加德新整体维持鸽派，没有货币政策转向迹象。货币政策方面，融资条件仍然有利，对企业的贷款仍然温和。财政政策方面，欧洲央行准备根据需要调整所有工具；需要有针对性、协调一致的财政政策。通胀方面，欧洲央行预计通胀将进一步上升，然后在 2022 年下降。目前阶段的通胀将比预期持续更长时间，但中期通胀将继续低于目标。经济方面，欧元区继续强劲复苏，但势头有所缓和；经济到年底将超过疫情前的水平。风险因素方面，疫情的控制措施有所缓解。前景的风险是平衡的，欧洲央行预计各种因素的影响将会减弱；供应紧缩和能源风险是近期的前景。

基于欧洲疫情的再度反弹，经济内生动力不足，经济复苏幅度相对有限，我们认为欧洲将会在 2022 年上半年结束 PEPP 资产购买，但是会维持 APP 资产购买政策不变。疫情和经济基本面的基础上，欧洲央行鸽派的货币政策态度，预计欧洲央行在 2022 年将会维持低利率不变，不会调整利率。货币政策整体比美联储货币政策要维持鸽派。

财政政策方面，欧盟在 2020 年艰难通过 7500 亿欧元的欧盟复苏基金计划，已经为欧盟财政联盟的形成迈出了重要的一步，在当经济形势没有持续恶化背景下，欧盟再度统一欧元区主要国家，推出新的财政政策的可能性非常小；并且 7500 亿美元的复苏基金计划依然在推进中，尚未完全完成分配与实施，亦说明欧盟财政统一的艰难性，后期推动新的财政政策的可能性微乎其微。

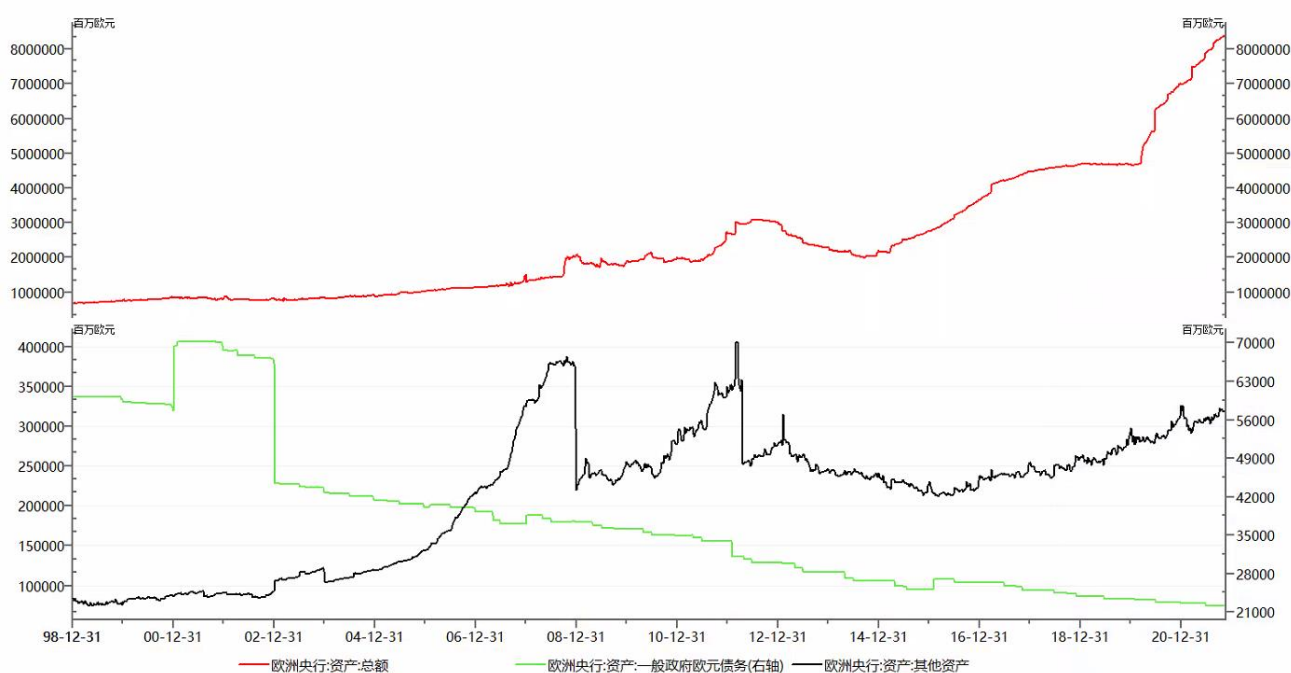


图 7 欧洲央行宽松货币政策分析图

数据来源：Wind、方正中期研究院

五、 2022 年诸风险点需警惕

虽然疫苗的广泛接种大幅缓解疫情风险，然德尔塔变异病毒的冲击依然存在，欧洲疫情反弹亦说明疫情的反复性；故从 2022 年以来，诸多风险点需要警惕，最主要的依然是病毒变异和疫情反复风险，货币政策紧缩风险，主权债务危机风险、贸易冲突和地缘政治风险、通胀风险以及资产泡沫风险等。

当前德尔塔变异毒株仍未得到有效防控，同时疫苗有效性问题和疫苗分配不均问题依然存在，对疫情的防控均是不利的，2022 年疫情反复爆发风险依然存在，不排除有新的传染性强致死率高的变异病毒出现，继续冲击着全球经济。另外，疫苗分配失调和疫情控制失衡情况下，疫情风险的消退速度依然偏弱。发达国家疫情好转，大宗商品的全球有效需求上升，而作为主要资源国的发展中国家疫情依然严重，大宗商品的供给端恢复偏慢，大宗商品的全球供需矛盾依然存在。

2022 年政策紧缩风险无疑是最大的系统性风险。疫情风险虽然但是得到有效的控制，全球经济复苏稳步修复，通胀高企且就业持续复苏等，美欧等主要央行将会逐步收紧政策，缩减购债并开始加息，而主要新兴市场已经多次加息；政府方面亦会逐步的缩小财政刺激措施，降低财政赤字率。政策紧缩势在必行，政策收紧亦会带来系统性风险，流动性收紧，经济增速受到一定的影响，大宗商品价格受到冲击，震荡走弱可能性大。

南北央行举措亦会增加国家贫富加剧。欧美等主要央行资产负债表规模继续增加，短期内虽然有利于维稳美国及全球金融市场与经济，避免经济陷入更严重的衰退，但是长期危害严重。海外央行大放水，是美国等主要经济体债务危机向全球转嫁的过程，会导致美元等货币的外汇储备国遭受严重损失；美联储等央行亦可以利用美元等货币铸币税，抄底全球优质廉价资产，在全球范围内无成本的获取收益；大放水将会给其他国家带来输入型通胀，不仅扰乱其他央行的货币政策，还会扰乱各国正常的经济秩序；美元等主要外汇的超发还会带来国际货币体系的

动荡。随着美国经济强劲复苏带来的美元指数的反弹走强，资金回流美国将会再度冲击非美国金融体系，增加非美央行的债务还款压力。为应对资金回流美国，新兴市场不得已加息稳定外汇市场，这种饮鸩止渴的操作对于国内市场会形成潜在的重大风险点。

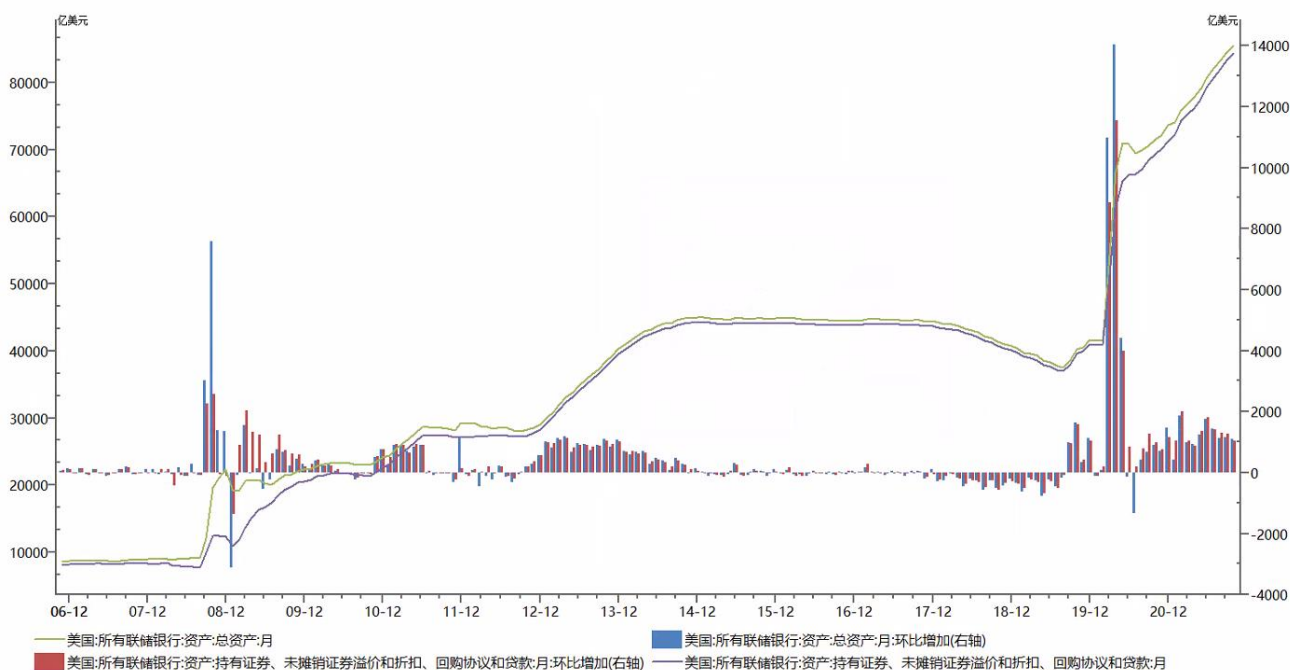


图 8 美国央行资产负债表规模

数据来源：Wind、方正中期研究院

政府方面，美国政府实施了 7.1 万亿的财政规模刺激，还有 1.75 万亿在路上，持续的财政刺激措施使得美国政府债务压力剧增，财政赤字大幅增加，再度上调债务上限可能性大。而其他国家，日本政府债务占 GDP 的比重达到 200% 以上，英国政府一般债务占 GDP 的比例达到 100% 以上，意大利、阿根廷等其他主要国家债务占 GDP 的比例远超 100%。超宽松经济刺激，大幅度提升各国的财政赤字，使得政府债务负担飙升，而疫情冲击经济，企业停产或接近破产，政府税收收入大幅下降，故政府的收入支出失衡，债务负担或引发新一轮主权债务危机。欧洲

的希腊、意大利、土耳其等经济体，不排除出现致债务危机的可能，要警惕新一轮的非美国国家主权债务危机风险。

2021 年，欧美通胀预期持续上涨，四季度达到数十年高位，通胀风险仍存。美国方面，大部分财政补助直接进入到居民部门，需求强劲将会直接拉动通胀的上行，2021 年通胀在 2020 年低基数的背景下亦有所放大，美国 10 月 CPI 同比维持在 6.2% 的近 30 年高位，再通胀交易逻辑仍然存在；2022 年，随着基数的正常回归和经济过热风险的逐步解除，通胀将会有所回落并趋于稳定，整体呈现先高后低的态势。欧元区方面，大放水亦会带来通胀的上行，叠加原油价格的强势影响和经济的复苏，以及低基数的影响，欧元区通胀将会进一步的走高，10 月通胀更是刷新近十三年高位，故欧洲央行决策者修订利率前瞻性指引，明确新通胀目标。油价仍维持高位、宽松政策刺激依然存在、经济复苏以及基数影响，2022 年上半年通胀风险仍然较大，2022 年下半年将会回落，国内则要继续防输入性通胀风险。

地缘政治风险仍需警惕。根据历史观察，每轮疫情或者大灾难之后，在没有新的经济增长点出现前，主要经济体政府往往会挑起局部的热战，来转移国内矛盾和国内民众关注焦点，即将不断恶化的国内矛盾转移到国外，从而稳定千疮百孔的国内社会和经济，当前依然不例外。后疫情时代，5G 通信继续发展，但是还难以算作新的经济增长点，故各主要经济体均以转移国内矛盾至国际来减轻国内的压力，美伊会谈仍未有实质性进展，中东和非洲南部持续动荡，中美、美俄等世界主要经济体的贸易博弈仍在持续且有扩大的趋势，地缘政治风险持续存在，这些风险点均不利于经济和贸易的恢复。

此外，全球央行大放水引发的信用危机、资产泡沫等衍生风险，大宗商品价格回调可能性大，当然亦有全球政治关系危机也需要警惕。2022 年是全球经济增速加速放缓的时期，主要经济体经济命途多舛，机遇与挑战并存，能够合理应对诸多风险的经济体复苏将会更快更有比较优势，并在经济复苏中引领全球。

六、 美债收益率强势持续 然上方空间有限

自 2021 年 1 月 6 日美联储 12 月会议纪要释放讨论缩减购债规模的信号后，十年期美债收益率开启上涨趋势；随后，疫苗接种速度加快，疫情风险阶段性消退，美国经济进入强劲复苏期，使得实际利率持续上涨，叠加原油价格持续上涨，通胀预期及通胀大幅增加，十年期美债收益率从年初的 0.92 涨至接近 1.8。随后因美联储宽松政策的持续和全球疫情不确定性带来的避险需求，最低跌回至 1.3 下方。9 月议息会议释放明确的缩减购债规模的信号和时间表，11 月开始缩债，美债收益率再度回到 1.6% 上方。

一般来说，国债收益率受到本国实际经济增速、货币政策、通胀预期、国债市场供需平衡状态和其他避险和资产配置需求等因素的影响，而不同类型的经济体以及不同的时期，不同因素的影响逻辑和程度均不同。对于美债而言，影响美债的其他因素主要是避险和资产配置等因素的影响，其走势取决于美国实际经济增长情况、美联储货币政策、通胀预期和以“美国财政、全球配置以及避险需求”等因素主导的供求结构。

基于“名义利率=实际利率+通胀”的核心逻辑进行分析。一般而言，十年期美债收益率代表名义利率、十年期通胀指数国债（TIPS）代表实际利率，十年期美债收益率与 TIPS 收益率差值反映通胀。通过对十年期美债收益率与 TIPS 差值与美国通胀（CPI 同比）和布伦特原油价格（一般认为原油价格变动与通胀预期变动密切相关，走势相似度高）走势进行对比分析发现，美债收益率与 TIPS 差值与布伦特原油价格的相关度显著高于与美国通胀的相关度，故名义利率和实际利率的差值为通胀预期更为准确。故名义利率与实际利率之间的关系则调整为“名义利率=实际利率+通胀预期”，而通胀预期的变动与原油价格变动显著性强。故影响十年期美债收益率变动的核心因素则是通胀预期和实际利率。

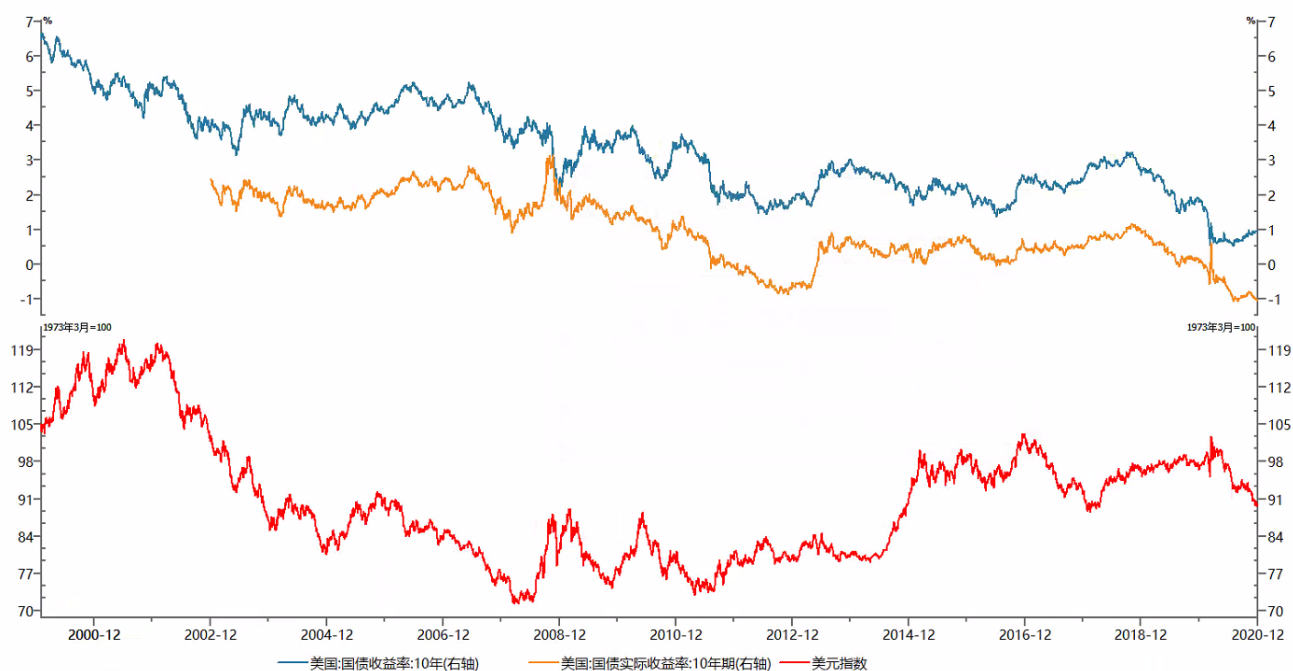


图 9 美债收益率逻辑分析

数据来源: Wind、方正中期研究院



图 10 十年期美债收益率走势分析

数据来源: Wind、方正中期研究院

美债收益率由实际利率（TIPS 收益率）与通胀预期组成，货币政策影响的是名义利率进而影响实际利率，而对通胀预期影响有限，原油价格的走势对通胀预期会产生直接的影响。实际利率一般是受到不确定性、经济与货币政策三重影响。缩减购债的货币政策落地后，加息预期、经济因素与疫情因素将成为 10 年期 TIPS 收益率走势的关键。故美债收益率需要关注的点为美国经济、美国疫情、国际原油价格和美联储加息预期。2022 年，美国经济虽然会走弱，疫情可能会反复，但是相对于欧洲仍有比较优势，故会支撑美债收益率上行；但是国际原油价格整体呈现先强后弱的趋势，通胀呈现前高后底的走势，对收益率形成负面的影响，并且基于负债压力过大，美联储和美国政府亦不会希望美债收益率涨幅过高。我们认为美债收益率在 2022 年整体依然维持强势预期，但是上方空间亦有限，2022 年将会涨至 2% 上方，最高到 2.3%，进一步上涨的可能性小。

七、 美元指数强势持续 前高后弱可能性大

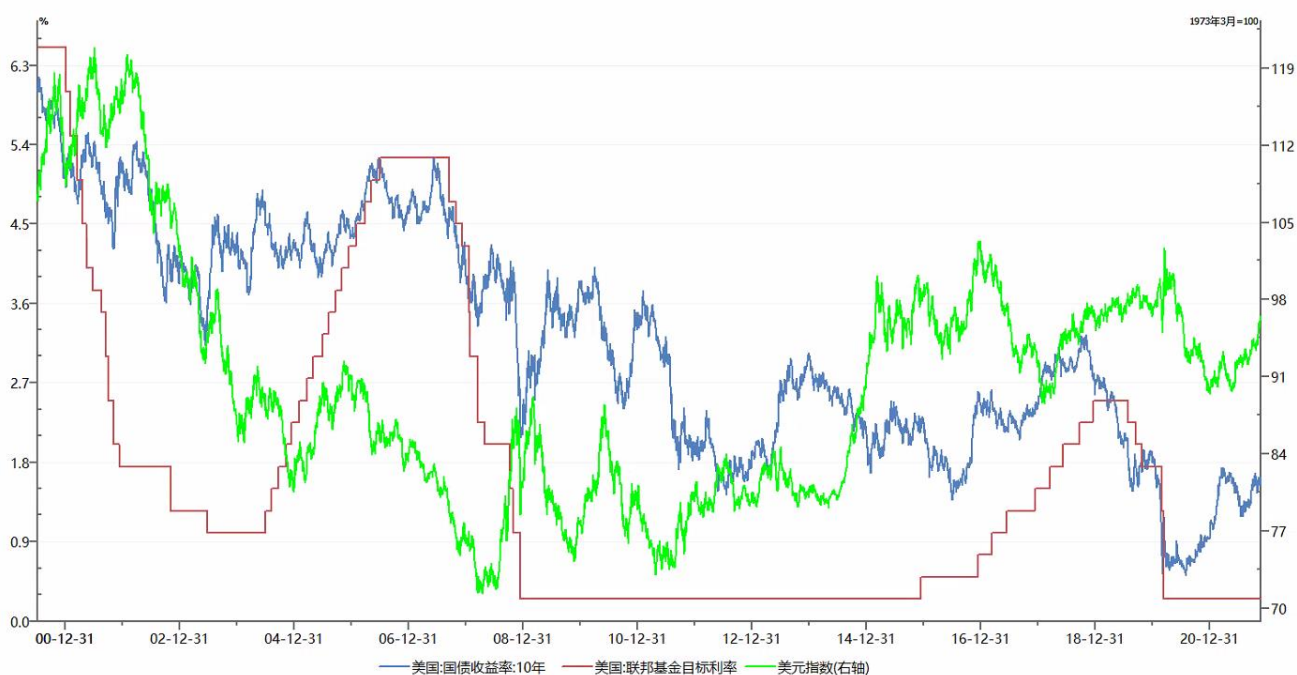


图 11 美元指数、联邦基准利率与美债收益率

数据来源：Wind、方正中期研究院

年初，欧洲三次疫情使得欧洲经济出现双底衰退，美欧经济比较优势更加突出，美联储官员表态出现鹰派转向，美元指数自 89.2 的近两年低位持续反弹；虽然 4-5 月美联储货币政策表态再度转鸽，叠加美债收益率急涨后的技术性回调，美元指数亦高位回落，最低跌至 89.54；但是没有改变整体的强势行情。6 月中旬开始，从美联储官员释放鹰派缩债言论到美联储实施缩债，欧洲四次疫情和经济弱势拖累欧元，进而利多美元指数，美元指数持续上涨，特别是鲍威尔获得连任提名后，美元指数涨至 96.61 的近 16 个月高位。美国货币政策比欧洲偏鹰，经济比欧洲强，疫情控制比欧洲更有效，诸因素将会继续支撑着美元指数，故美元指数强势趋势将会持续。2022 年，美元指数年内涨至 97.8-98 区间上方后，上探 100-103 区间的可能性较大。然而一旦美欧货币政策出现转向，欧元走强，美元指数则会转弱，再度下探 88 可能性是存在的，因此 2022 年美元指数整体的运行区间为 88-103。主要因素在于以下几个方面：

第一，美国经济依然强劲，疫情、通胀和就业出现实质性进展，美联储货币政策转向开启，11 月开始缩债，2022 年中结束 QE，2022 年三季度开始加息，货币政策的转向预期，利好美债收益率，对于美元形成直接和间接的利多影响；这是支撑美元指数再度走强的核心因素。

第二，随着疫苗接种速度的加快，美国疫情风险在降低，疫情防控方面，美国相对于中国以外的其他经济体具有较强的优势，这有利于美国经济的复苏，另外拜登政府推行的基建计划和家庭支出计划通过后亦支撑美国经济，美国经济依然强劲，这是美元指数的核心基本面，这对于美元信用形成利好。

第三，美元指数是综合反映美元在国际外汇市场的汇率情况的指标，用来衡量美元对一揽子货币的汇率变化程度；一揽子货币包含欧元（57.6%）、日元（13.6%）、英镑（11.9%）、加拿大元（9.1%）、瑞典克朗（4.2%）、瑞士法郎（3.6%）；故欧元和英镑的走势对美元指数影响非

常大。因为内生经济增长动力和疫情消退速度的区别,美国经济复苏的步伐和幅度均强于欧洲,美国有较强的比较优势,这有利于美元指数的走强。

第四,拜登政府上台后,美国政治的不确定性再度回归到确定性和稳定性,拜登政府加大防疫管控措施,加大经济刺激措施刺激经济恢复,重新加入或重启世界诸多经济与军事等组织,并且推出多轮大规模的基建计划,旨在提振经济、减少碳排放和减少经济不平等现象。美国当前社会虽然分裂严重,但是政治的确定性和稳定性会增加美元的信用。

在以上因素的影响下,美元指数在 2022 年涨至 97.8-98 上方、进一步达到 100-103 区间的可能性比较大。当然中期来看,美国经济在全球的占比在下降,货币超发严重冲击美元信用体系,欧元走强亦会利空美元指数,美元中期震荡走弱的趋势依旧,强阻力位在 88 附近。对于美元指数而言,我们维持 2022 年美元指数运行区间为 88-103 的观点。



图 12 美元指数走势分析

数据来源: Wind、方正中期研究院

八、 CRB 商品指数震荡走弱可能性大



图 13 CRB 商品现货指数走势 1947-2021

数据来源：Wind、方正中期研究院

疫情在全球全面爆发后，美欧央行采取超宽松的货币政策，美欧政府采取大规模财政政策，市场恐慌情绪大幅缓解，叠加经济的持续复苏，商品市场实现V型反弹，CRB商品现货指数出现大幅上涨，完全收复3月份的跌幅后继续上涨，截止2021年10月月度CRB数据，已经接近2011年初的历史高位。

疫苗接种速度的加快，疫情风险逐步消退，市场风险偏好情绪上升；全球经济进入强劲复苏期，大宗商品需求强劲继续提振大宗商品价格；全球央行保持宽松的货币政策不变，美联储货币政策转向迫切性降低，持续的宽松放水利好大宗商品；通胀预期持续上涨，通胀压力下大宗商品亦有上涨的动力与趋势，故CRB指数持续的上涨，10月数据已经达到2011年初以来新高位置。

展望2022年，货币政策逐步收紧，全球经济走弱趋势难改，需求会出现边际转弱，供应瓶颈问题亦逐步好转，当前，已经接近历史高位CRB商品指数，故预计CRB商品指数高位震

荡调整后将会持续走弱。当然 CBR 商品指数走弱的幅度会相对有限，因为泛滥的流动性和供需矛盾的持续，对商品指数而言都是有效支撑。

九、 全球宏观经济综合展望

2021 年，疫情反复，德尔塔变异病毒的蔓延使得向好的疫情不断恶化，经济受到冲击，全球经济增速弱于预期。展望 2022 年，即便是群体免疫实现亦难以彻底结束新冠肺炎疫情，疫情反复或将持续。美联储货币政策转向如期推进，全球央行货币政策转向势在必行。供应链瓶颈问题和通胀问题或将会缓解，供应持续好转，通胀则会呈现前高后底的走势。全球经济景气程度下滑，经济走弱难以避免。关注焦点依然是美联储和欧洲央行货币政策转向进展和经济的走势。

美国方面，2022 年，宽松政策逐步取消，供应链限制虽缓解但是仍然存在，全球经济景气程度下降拖累美国出口，叠加基数的影响，美国 2022 年经济下行难以避免，或降至 3.8-4.3% 的水平。欧元区方面，基于疫情的有效防控和协议脱欧的影响，随着全球经济持续复苏拉动有效需求，预计 2021 年 GDP 将会出现 5%-5.5% 的增长；2021 年底欧洲四次疫情反弹，经济增长动力不足，叠加高基数影响，预计欧元区 2022 年 GDP 将会降至 4-4.5%，亦不排除跌破 4% 的可能。

当然，疫情影响与政策应对的大环境下，全球经济与金融依然面临诸多的风险，最主要的依然是病毒变异和疫情反复风险，货币政策紧缩风险，主权债务危机风险、贸易冲突和地缘政治风险等。风险点的新动向，对于全球经济贸易均会产生较大的冲击。

焦点关注仍然在于美欧的货币政策调整。美国就业市场将会在 2022 年二季度左右接近充分就业，虽然美国通胀因基数问题会逐步下降，但是对货币政策调整影响有限；另外疫情、经济、市场的表现均需要美联储货币政策转向；并且鲍威尔连任，没了连任顾虑的鲍威尔会更自由采取行动，美联储变得略微更偏鹰派，从而使得货币政策市场加息提前预期升温，故美联储在第三季度开始加息可能性大。欧洲央行方面，通胀高涨，疫情反复，经济复苏程度有限，流动性依然泛滥，欧洲央行将会在上半年结束 PEPP，将会在 2023 年加息。

十、 2022 年资产配置分析

疫情反复难以避免，全球经济增速放缓，全球货币政策收紧的等核心逻辑环境下，资产配置已经发生重大变化。

首先重点关注美元指数和美债收益率，因为美元指数和美债收益率是大宗商品的锚。美债收益率方面，2022 年美国的经济虽然会走弱，疫情可能会反复，但是相对于欧洲仍有比较优势，会支撑美债收益率上行；但是国际原油价格整体会呈现先强后弱的趋势，通胀呈现前高后底的走势，对收益率形成负面的影响，并且基于负债压力过大，美联储和美国政府亦不会希望美债收益率涨幅过高。美债收益率在 2022 年整体依然维持强势预期，但是上方空间亦有限，2022 年将会涨至 2% 上方，最高到 2.3%，进一步上涨的可能性小。

美元指数方面，美国货币政策比欧洲偏鹰，经济比欧洲强，疫情控制比欧洲更有效，诸因素将会继续支撑着美元指数，故美元指数强势趋势将会持续。2022 年，美元指数年内涨至 97.8-98 区间上方后，上探 100-103 区间的可能性较大。然而一旦美欧货币政策出现转向，欧元走强，美元指数则会转弱，再度下探 88 可能性是存在的，因此 2022 年美元指数整体的运行区间为 88-103。

股市方面，美国企业财报表现强劲，货币政策虽然在转向，但是流动性依然宽松，美股标普 500 持续上涨，将会继续刷新历史新高，涨至 5000 上方可能大，不排除涨至 5300 的可能。当然若货币政策收紧较快，叠加美国经济增长拖累，美股亦面临回调压力，下方关注 4300 和 4000 关口。2022 年，美股整体运行区间为 4000-5300。对于 A 股沪指而言，2022 年，主要支撑仍在 3200 点附近，压力位于 3731 点前高，宽幅震荡不变；暂认为维持上行趋势，底部仍继续抬升，3200 点和 4200 点附近分别是中长线支撑和压力。基于未来中期市场仍为宽幅震荡走势的判断，我们认为单边策略可维持高抛低吸，博取灵活交易的收益。

CRB 大宗商品指数方面，展望 2022 年，货币政策逐步收紧，全球经济走弱趋势难改，需

求会出现边际转弱，供应瓶颈问题亦逐步好转，当前，已经接近历史高位 CRB 商品指数，故预计 CRB 商品指数高位震荡调整后将会持续走弱。当然 CBR 商品指数走弱的幅度会相对有限，因为泛滥的流动性和供需矛盾的持续，对商品指数而言都是有效支撑。

贵金属方面，美联储货币政策转向预期加强，美指和美债收益率强势，均施压贵金属，而通胀和通胀预期支撑着贵金属价格。展望 2022 年，大宗商品高位回调的大背景下，货币超发、经济增速减缓以及通胀持续高位，货币政策转向预期被市场所计价，贵金属上涨概率会大于下跌概率，贵金属配置价值依然会比较高，做中长期资产配置者，可借贵金属回调之际持续做多。

原油方面，受供应端紧张影响，国际油价持续上涨，布伦特原油一度涨至 86.1 美元的近三年高位，美国联合日韩印等国释放原油储备，但是难以解决原油供应不足困境。国际原油产量依然会逐步的增加，能源危机逐步缓解，整体需求会继续拉动油价，我们认为油价将会已经从供给主导转向需求主导，2022 年上半年，供不应求的状态依然存在，布伦特原油突破 90 美元关口可能性比较大，不排除涨至 100 美元的可能；下半年随着需求逐步疲弱和供应加强，原油价格震荡走弱可能性大。2022 年整体先强后弱可能性大，运行区间为 65-100，平均值在 80 左右。

对于有色板块而言，当前已经处于高位，能耗双控和供需矛盾使得以铝锡等为核心的有色板块持续上涨；考虑到经济基本面的持续复苏、美欧持续的宽松经济政策、供需出现矛盾等因素影响，有色板块短期内虽然维持高位。随着美联储开始进行货币政策的调整，有色板块将会迎来弱势调整，故 2022 年高位回调可能性大，企业应该对库存或者上游企业对产品进行卖出套期保值操作。

整体来看，2022 年，新冠肺炎疫情反复，美联储货币政策转向如期推进，全球央行货币政策转向势在必行，全球经济景气程度下滑，经济走弱难以避免；经济走弱和货币政策转向依然是核心宏观逻辑。对于金融和商品市场而言，货币政策收紧和经济放缓影响下，大宗商品类

风险资产高位行情难以维持，高位卖保价值更大；美股维持长期看涨观点，A股则会震荡走强趋势，贵金属适合逢低做多操作；风险类大宗商品会高位偏弱运行，建议继续减少商品资产配置或者高位卖出套期保值。2022年资产配置建议，高配贵金属、美债，低配风险类大宗商品，股市维持宽幅震荡操作。

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	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22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
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22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	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
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1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦2307室	021-50588107/ 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	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	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	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
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	广东省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
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
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中华大街89号大连友谊时代广场B座1105室	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市市南区香港中路61号阳光大厦21楼EH单元	0532-82020088
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	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
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
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
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	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010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	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	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
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
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	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

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。