

从美联储 3 月《褐皮书》 解析美国经济发展

摘要:

美东时间 3 月 5 日美联储发布最新一期《褐皮书》，主要反映本地区经济、就业、物价、消费、生产和物流、服务业、房地产和制造业、银行金融等多个领域的发展状况。《褐皮书》是美联储基于 12 份联储分行报告内容，发布综合性的评价，每年发布 8 期。

本期《褐皮书》主要分析了美国当前经济、就业和通胀情况，认为美国经济前景整体偏乐观，就业降温但依旧稳定、通胀反弹预期较高。多个地区表达了对于特朗普关税政策的担忧以及对于未来的不确定性，个别地区的企业选择推迟投资和观望。

市场对于 2025 年美国前景远不如《褐皮书》那样乐观，美国各界担忧可能出现滞胀。世界银行警告，倘若美国加征 10% 关税且其他国家予以同等反制裁，美国经济可能下调至 1.4%。华尔街更是直言不讳，认为特朗普是在人为制造经济衰退。

我们同样也对今年美国前景持谨慎态度。特朗普上台后推动的移民、关税、政府裁员政策令民众对于未来充满不确定性，从而降低消费热情和投资积极性，将会影响“个人消费支出”、“国内私人投资”和“政府消费支出和投资”三大板块 GDP。特朗普的关税政策或许能收窄贸易逆差，不过其他国家对于美采取反制措施以及美国产业空心化问题，令“净出口”GDP 难以明显改善。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目 录

一、美联储编制褐皮书的初衷	2
二、市场并不完全认同《褐皮书》经济乐观预期	2
三、劳动力市场降温趋向平衡	4
四、物价温和上涨	7
五、12 大分行联储地区主要情况	9
六、2025 年美国经济展望	10

一、美联储编制褐皮书的初衷

美联储下设 12 家联邦储备分行，分别是波士顿联储、纽约联储、费城联储、克利夫兰联储、里士满联储、亚特兰大联储、芝加哥联储、孟菲斯联储、明尼阿波利斯联储、堪萨斯城联储、达拉斯联储、旧金山联储。12 家联储分行定期提供最新的信息和报告，反映本地区经济、劳动力市场、物价、居民消费、生产和物流、服务业、房地产和制造业、银行金融等多个领域的发展状况。美联储基于 12 份分行报告内容，发布综合性评价，每年发布 8 期。

12 家分行的信息多源且形式多样，既有来自于支行的报告和公开数据，也有对于商务人士、社会组织、经济学家、专家等的面谈和线上访问。社会调研对于美联储的研判至关重要，因为数据具有滞后性和局限性，无法及时反馈瞬息万变的经济形势。

二、市场并不完全认同《褐皮书》经济乐观预期

*《褐皮书》认为从 1 月中旬以来，被调查的 12 个地区的经济活跃度整体上升。其中，6 个地区没有变化，4 个地区温和增长，2 个地区有所降温。对未来几个月经济活动的总体预期偏向乐观。*不过，亚特兰大联储 GDPNow 模型则给出了较为悲观的预期，该模型持续下调美国一季度实际 GDP 环比折年率预期，2 月 4 日预期达到峰值接近 4%，3 月 4 日降至新低-2.8%。其中，“个人消费支出”和“私人固定资产投资”GDP 增速预期已被下调至 0%和 0.1%。EY-Parthenon 首席经济学家 Gregory Daco 警告称“空气中弥漫着滞胀的味道，即便我们目前还没有到那一步”。Stifel 首席股票策略师 Barry Bannister 认为美国经济有可能在今年下半年进入温和滞胀期。Bear Traps Report 创始人 Larry McDonald 直言，特朗普政府正在故意引发经济衰退，迫使美联储降息，从而缓解美国 36 万亿美元的债务问题。

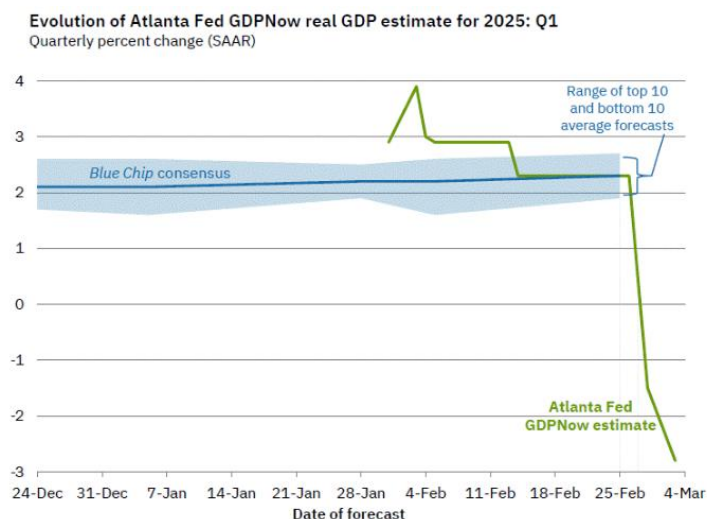


图 2-1：2025 年一季度美国实际 GDP 环比折年率增速预测

数据来源：Federal Reserve Bank of Atlanta、方正中期期货研究院整理

《褐皮书》指出居民消费下降，对于必需品需求依然强劲，对于可自由支配商品价格敏感度上升，尤其低收入群体。过去几个月部分地区天气异常降低了民众对于休闲和医疗服务的需求，汽车消费也有所走弱。进入 2025 年，美国民众的消费热情确实如《褐皮书》所言有所下降。2 月美国谘商会消费者信心指数录得 98.3，连续 3 个月回落，创近 8 个月新低；密歇根大学消费者信心指数录得 64.7，创近 14 个月新低；其中预期指数均低于现状指数。

两大消费信心指标回落尤其预期指数疲软，主要由于特朗普政府上台后推行了大规模政府裁员、提升关税、收紧移民计划等一系列政策，导致民众对于未来的就业、物价、身份都有极不稳定的预期，严重打压了消费热情和积极性。

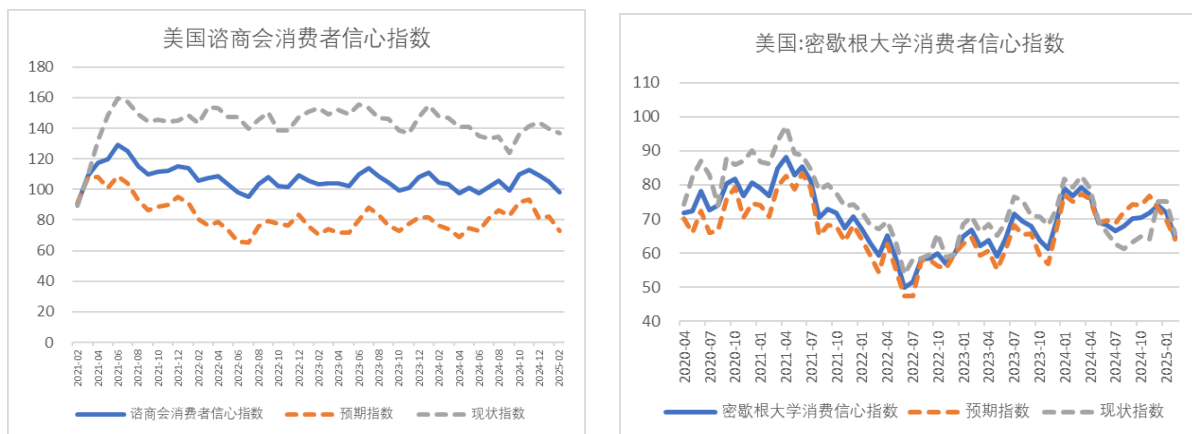


图 2-2：美国消费者信心指数

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

《褐皮书》指出大多数地区的制造业活动呈现轻微至温和的增长。从石化产品到办公设备等制造业生产商对即将到来的贸易政策变化的潜在影响表示担忧。2025 年 1-2 月美国 ISM 制造业 PMI 连续两个月高于荣枯线以上，而此前连续 27 个月均低于荣枯线以下。美国制造业重新扩张与特朗普关税政策有关，特朗普进一步强调“制造业回流美国”，采取“对内减税、对外加税”的措施，迫使部分制造企业选择回迁避税，有些贸易商主动选择向美国本地企业下订单。不过，2 月扩张趋势有所放缓，新订单 PMI 近 4 个月首度萎缩，产出 PMI 明显低于前值。美国生产商担忧关税政策将导致进口原材料价格攀升，同时国外反制关税将影响美国商品出口。

表 2-1 2024-2025 年美国 ISM 制造业 PMI

指标名称	制造业 PMI	新订单	产出	就业	物价	进口	自有库存	订单库存	客户库存	新出口订单
2025-02	50.30	48.60	50.70	47.60	62.40	52.60	49.90	46.80	45.30	51.40
2025-01	50.90	55.10	52.50	50.30	54.90	51.10	45.90	44.90	46.70	52.40
2024-12	49.20	52.10	49.90	45.40	52.50	49.70	48.40	45.90	46.70	50.00
2024-11	48.40	50.30	47.50	48.10	50.30	47.60	47.70	41.80	48.40	48.70
2024-10	46.90	47.90	47.00	44.80	54.80	48.30	43.20	42.30	46.80	45.50
2024-09	47.50	46.10	49.80	43.90	48.30	48.30	43.90	44.10	50.00	45.30
2024-08	47.50	44.60	44.80	46.00	54.00	49.60	50.30	43.60	48.40	48.60
2024-07	47.00	47.40	45.90	43.40	52.90	48.60	44.50	41.70	45.80	49.00
2024-06	48.30	49.30	48.50	49.30	52.10	48.50	45.40	41.70	47.40	48.80
2024-05	48.50	45.40	50.20	51.10	57.00	51.10	47.90	42.40	48.30	50.60
2024-04	48.80	49.10	51.30	48.60	60.90	51.90	48.20	45.40	47.80	48.70
2024-03	49.80	51.40	54.60	47.40	55.80	53.00	48.20	46.30	44.00	51.60
2024-02	47.60	49.20	48.40	45.90	52.50	53.00	45.30	46.30	45.80	51.60
2024-01	49.10	52.50	50.40	47.10	52.90	50.10	46.20	44.70	43.70	45.20

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

《褐皮书》指出住宅房地产市场喜忧参半。地产库存限制仍在继续，住宅和非住宅单位的建筑活动均略有下降。该行业的一些联系人也表达了对潜在关税对木材和其他材料价格影响的担忧。2024 年 2-7 月美国房地产市场出现小阳春，房价连续半年上涨，然而从 8 月起急转直下，随后 5 月连续下跌至年底。由于房价持续下挫，今年买房热情降温，1 月房屋成交量合计 99.7 万套，相比去年 12 月下降近 10 万套；二手房滞销，1 月库存录得 118 万套，环比增加 4 万套。买房热情降温导致开发商投资缩水，1 月房地产建造支出总额录得 1827 亿美元，环比减少 0.2%，其中住宅类环比下降 0.5%，非住宅类环比增长 0.1%。

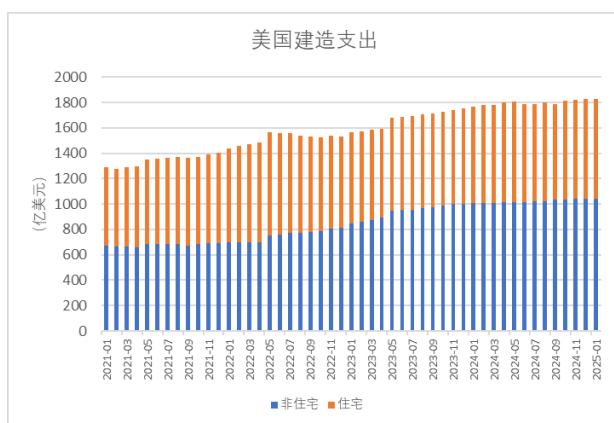


图 2-3：美国建造支出

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

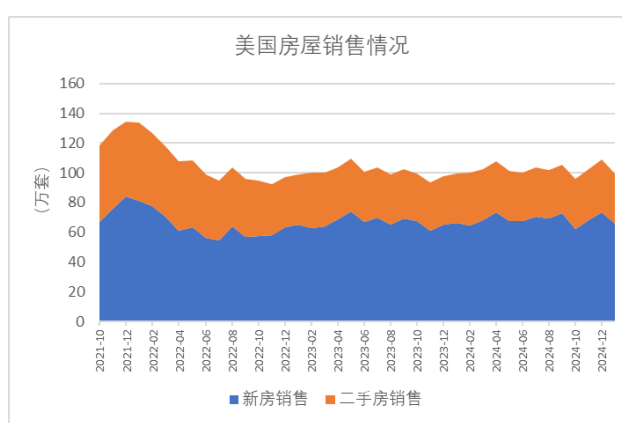


图 2-4：美国房屋销售情况

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

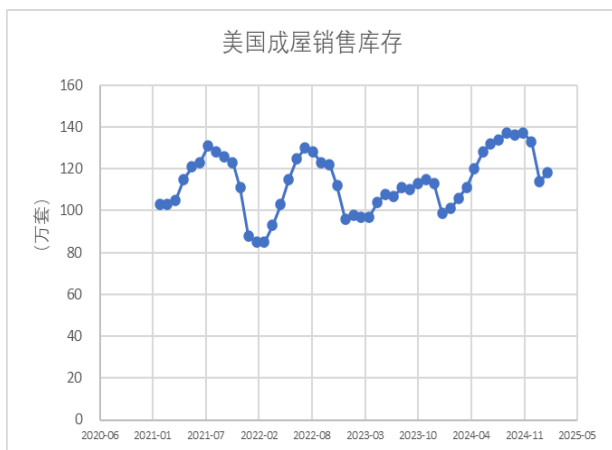


图 2-5：美国成屋销售库存

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

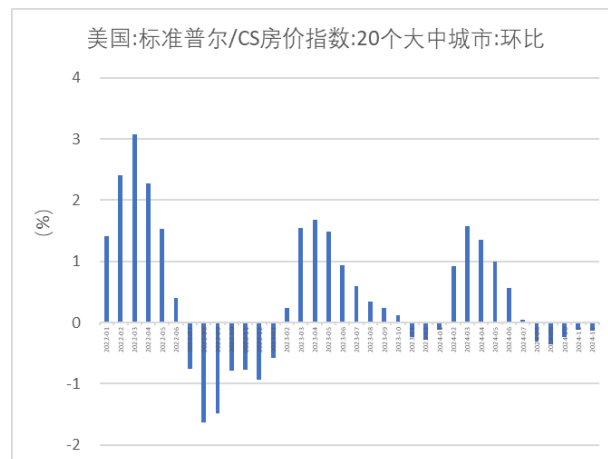


图 2-6：美国标普/CS20 个大中城市房价指数环比

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

三、劳动力市场降温趋向平衡

《褐皮书》指出美国劳动力市场整体向好，其中四个区域小幅增长，七个区域没有变化，一个区域小幅回落。诸多区域表示健康和金融行业从业人员增加，制造业和信息技术从业人员减少。虽然部分行业依然面临劳动力紧缺的问题，但是绝大多数行业招聘比以前更为容易。

多个地区反映包括移民改革在内的多项政策引发的不确定性会影响未来对于劳动力需求。工资增速比以往要慢，更趋向于平稳，部分地区的工资压力正在放缓。

《褐皮书》认为美国劳动力市场整体向好，趋向平衡，直观反映了美国当下的劳动力市场现状，符合美联储主席鲍威尔年初提出的“劳动力市场有所降温，但尚未到令人担忧程度”。我们从以下多个方面分析美国劳动力市场：

- 职位空缺数与登记失业人数比值：耶伦在 2014-2018 年执掌美联储期间，非常重视职位空缺数与登记失业人数比值，认为该比值直观反映劳动力市场的均衡程度。去年 12 月美国非农职位空缺季调人数录得 760 万人，为近 3 个月新低；登记失业人数录得 688.6 万人，为近半年新低。职位空缺数与登记失业人数比值录得 1.104，不断趋势性下降。由此看出，非农职位空缺数依然高于登记失业人数，说明劳动力供不应求，但劳动力缺口不断收窄，说明劳动力市场不断趋向平衡。

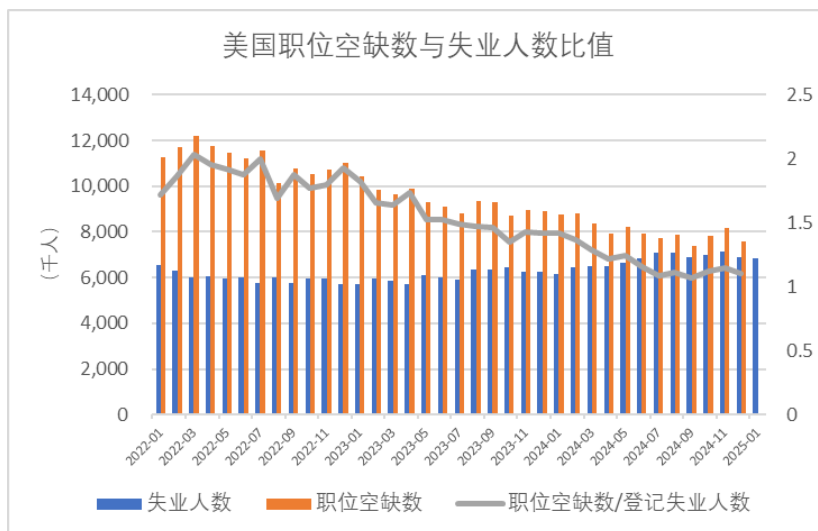


图 3-1：美国职位空缺数与失业人数比值

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

- 新增就业岗位：略显乏力。2 月美国新增非农就业人数录得 15.1 万人，高于 1 月，但低于 2024 年均值；ADP 新增就业岗位人数录得 7.7 万人，创近 17 个月最低。特朗普各项改革政策增加了未来的不确定性，企业不敢贸然投资，招聘员工热情下降。马斯克主管的效率部对政府部门开启大裁员模式，尤其联邦政府员工被裁员的力度最大，州政府也受到明显影响，唯有地方政府暂未受到牵连。未来政府部门就业人数可能出现负增长，将拖累整体非农数据。

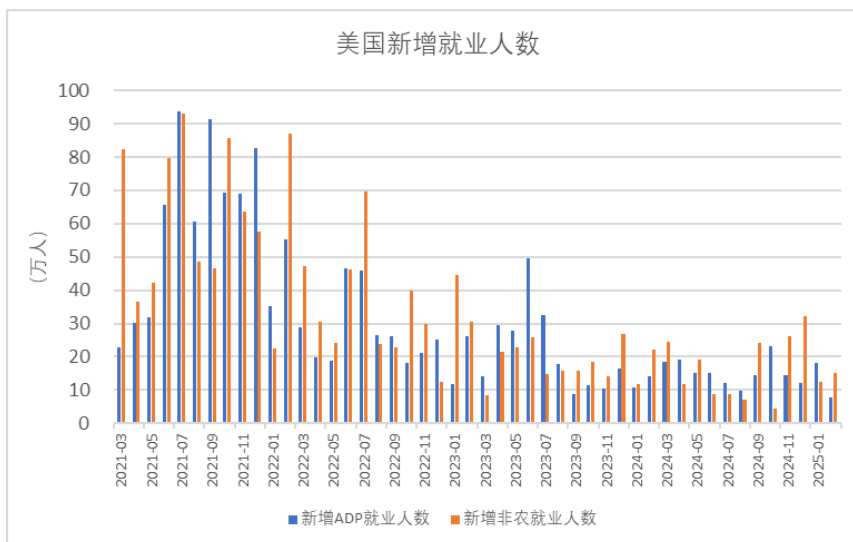


图 3-2：美国新增就业人数

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

表 3-1 2025 年 1-2 月美国新增非农就业人数

美国新增非农就业人数		方正中期期货 FOUNDER CIFCO FUTURES
单位：万人	2025年2月	2025年1月
新增非农就业人数	151	125
私人	140	81
服务生产	106	88
金融活动	21	14
专业和商业服务	-2	-39
运输仓储业	17.8	18.7
休闲和酒店业	-16	-14
零售业	-6.3	29.5
信息业	5	3
批发业	8.8	-4.2
公用事业	1.3	1.1
医疗保健和社会救助	73	66
其他服务业	4	13
商品生产	34	-7
制造业	10	-5
建筑业	19	2
采矿业	5	-4
政府	11	44
联邦政府	-10	5
州政府	1	19
地方政府	20	20

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

- 失业：新增就业疲软，导致失业情况恶化。2 月季调失业率录得 4.1%，高于前值 4%；挑战者裁员人数录得 172017 人，创 2020 下半年以来新高。3 月 1 日当周初申失业金季调人数录得 22.1 万人，截至 2 月 22 日持续领取失业金季调人数录得 189.7 万人，均创近六周新高。

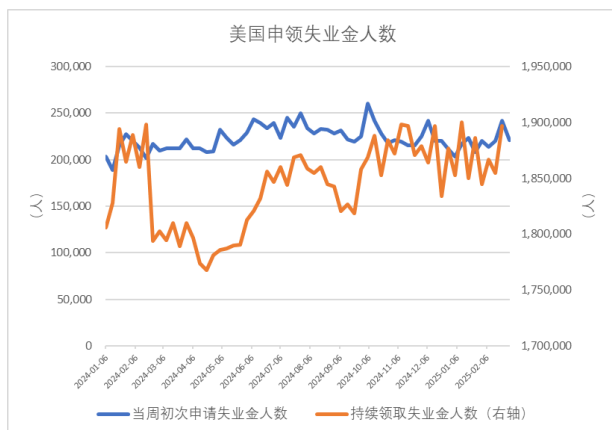


图 3-3: 美国申请失业金人数

数据来源: iFinD、方正中期期货研究院整理

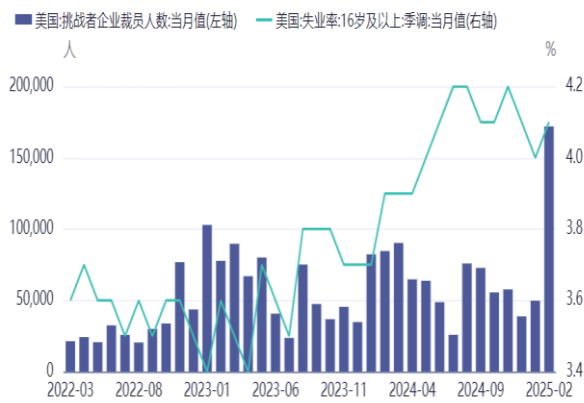


图 3-4: 美国挑战者裁员人数和失业率

数据来源: iFinD、方正中期期货研究院整理

四、物价温和上涨

《褐皮书》指出很多地区物价温和上涨，部分地区上升速度明显快于之前。输入性价格压力高于销售价格压力，尤其在制造业和建筑业。诸多地区反映鸡蛋和食品配料价格上涨将会影响食品加工商和饭店，保险和交通运费也在攀升。虽然企业发现难以将通胀压力转嫁至客户，但是由于输入性成本上升，很多公司被迫打算涨价，部分企业已经上调价格。

美国三大通胀指标均在 2024 年 9 月出现阶段性底部后连续反弹，与美联储开启首轮加息时间表相对应。1 月三大通胀指标涨跌互现，CPI 同比增速 3%，高于前值 2.9%；PCE 同比增速 2.51%，低于前值 2.6%；PPI 同比增速 3.5%，与前值持平。

制造业和服务业的物价均快速上升，2 月两大产业 PMI:物价分别录得 62.4 和 62.6。其中，制造业 PMI 物价在去年 9 月还处于荣枯线以下，随后逐月快速攀升。

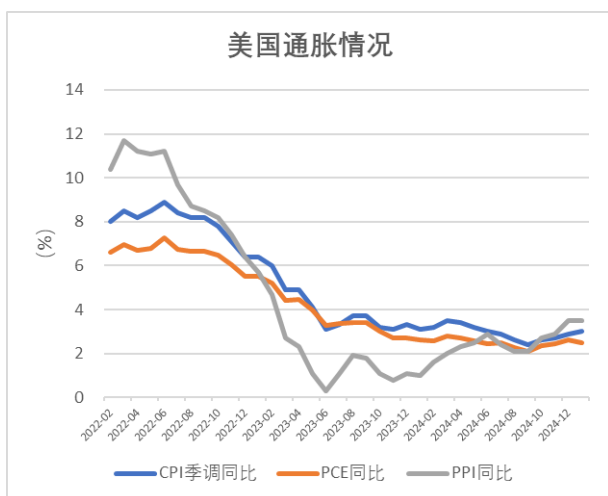


图 4-1: 美国通胀情况

数据来源: iFinD、方正中期期货研究院整理

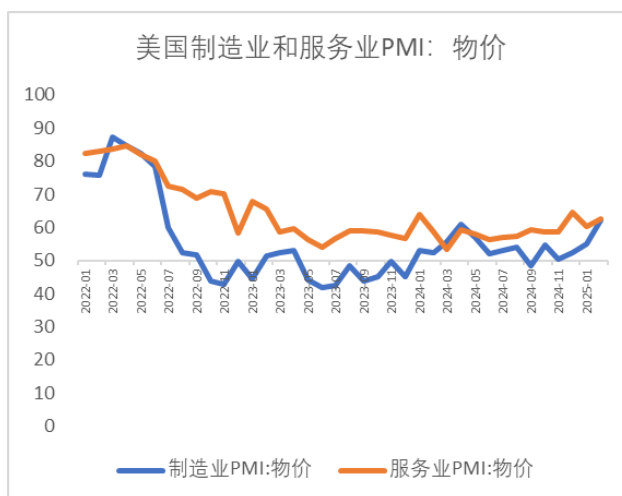


图 4-2: 美国制造业和服务业 PMI: 物价

数据来源: iFinD、方正中期期货研究院整理

再看 CPI 具体分项，**服务**依然是拉动美国通胀的主要板块，虽然通胀率初步趋缓，但 2 月 CPI 同比增速依然录得 4.2%。其中，住宅通胀的黏性较强，1 月达到 3.8%，是所有分项中最高的。机票价格大幅攀升，推动交通运输 CPI 增速跃升至 3.3%，创近 9 个月新高。娱乐 CPI 同比增速录得 1.6%，创近 10 个月新高。**商品**物价增速远低于服务，但与**服务**通胀高位回落不同的是，商品通胀率却在逐步回升。去年 9 月商品 CPI 同比下降 1.1%，随后五连涨，从去年 12 月起由负转正，今年 1 月攀升至 0.8%，创近 17 个月新高。其中，能源物价反弹力度最大，从去年 9 月-6.8%连续回升至今年 1 月 0.8%。食品与饮料 CPI 增速维持 2.4%，服装增速下降至 0.5%。

表 4-1 2024-2025 年美国 CPI 及分项

	月份	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01
总项	CPI	3.00	2.90	2.70	2.60	2.40	2.60	2.90	3.00	3.20	3.40	3.50	3.20	3.10
	核心CPI	3.30	3.20	3.30	3.30	3.30	3.30	3.20	3.30	3.40	3.60	3.80	3.80	3.90
分项	商品	0.80	0.20	-0.30	-1.10	-1.30	-1.10	-0.30	-0.30	0.10	0.30	0.60	0.30	0.10
	服务	4.20	4.40	4.50	4.70	4.70	4.80	4.90	5.00	5.20	5.20	5.30	5.00	5.00
细项	食品与饮料	2.40	2.40	2.30	2.10	2.20	2.10	2.20	2.20	2.10	2.20	2.30	2.20	2.50
	能源	0.80	-0.30	-3.10	-4.80	-6.80	-4.10	1.00	1.00	3.60	2.40	1.80	-1.80	-4.20
	住宅	3.80	4.10	4.10	4.20	4.10	4.30	4.30	4.40	4.60	4.50	4.60	4.50	4.60
	服装	0.50	1.30	1.20	0.30	1.80	0.20	0.10	0.60	0.80	1.30	0.40	0.00	0.10
	交通运输	3.10	1.60	0.30	-0.30	-1.10	-0.60	1.10	1.20	2.70	3.50	4.00	2.80	1.80
	医疗保健	2.60	2.80	3.10	3.30	3.30	3.00	3.20	3.30	3.10	2.60	2.20	1.40	1.00
	娱乐	1.60	1.10	1.50	1.00	0.70	1.50	1.40	1.30	1.40	1.50	1.90	2.10	2.80
	教育与通信	0.50	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00	0.90	0.70	0.50	0.40	0.20	0.40	0.00

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

特朗普的关税政策对于美国国内通胀推升效应将是渐进式的并且存在极大的不确定性。特朗普宣布从 3 月 4 日起对中国额外再征收 10%关税。对于中国绝大多数商品而言，就需要承受基础关税+45%额外关税(301 法案 25%+2 月 4 日 10%+3 月 4 日 10%)，部分中国商品还要再额外征收关税，比如针对钢铝产品征收 25%关税的 232 法案。同日，特朗普宣布将对墨西哥和加拿大征收 25%关税。迫于加拿大和墨西哥的反制裁压力，特朗普多次朝令夕改，宣布对适用于“美国-墨西哥-加拿大协定”的商品和服务加征的 25%关税延缓至 4 月 2 日，但随后又宣布将对加拿大乳制品征收 250%关税，对木材征收极高关税，具体税率未定。

美国 1 月库存和销售总额季调分别录得 2.58 和 1.91 万亿美元，库销比录得 1.35。这就意味着相对低价的商品库存能供应美国民众消费大约 1 个多月，随后进口的商品将会包含更高的关税，并且逐远递增。其中，进口中国的商品会在 2 月和 3 月逐步增加 10%关税，进口墨西哥和加拿大的绝大多数商品至少从 4 月才会加征关税，未来可能还会延期。美国有可能对欧盟和其他国家征收关税，也有可能对中国、加拿大、墨西哥再加征新的关税。

新增关税将在出口国工厂、出口贸易商、进口贸易商和美国消费者等多个环节分摊，但是分摊比例尚未确定，各方会根据谈判地位、依赖程度、盈亏收益等多方面进程博弈。有些原材料和半成品会在美国二次加工。所以，关税影响部分会反映在生产端物价 PPI，部分会反映在消费端物价 CPI 和 PCE。

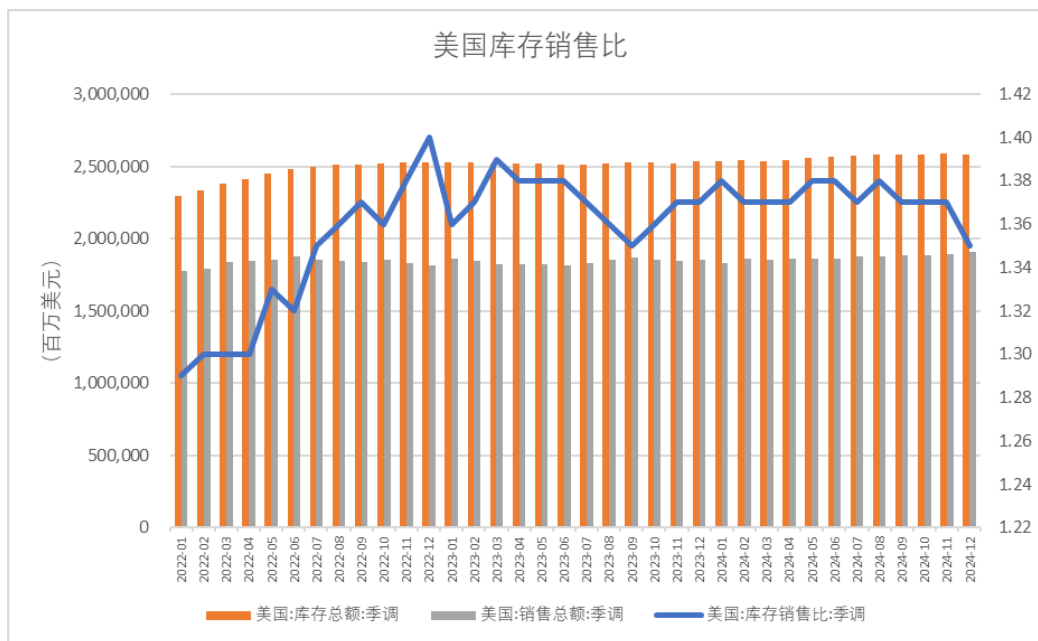


图 4-3：美国库存销售比

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

五、12 大分行联储地区主要情况

《褐皮书》汇总了 12 大分行联储对于本地区经济发展的报告，并做了重要内容的汇总。整体来看，这些地区经济整体稳定；物价略有上升；就业情况不一，相对稳定；多个地区表示对于特朗普关税政策的担忧以及对于未来的不确定性。个别地区的企业甚至选择推迟投资观望。

表 5-1 12 大分行联储地区主要情况

地区	主要经济情况
波士顿	在房屋销售激增的推动下，经济活动增长缓慢。平均房价略有上涨，但受关税影响，上涨将受到较大压力。就业人数略有下降，工资水平温和增加。预期依然乐观，但前景充满不确定性。
纽约	2025 年初经济活动变化不大。就业和工资均温和增长，劳动力供给和劳动力需求恢复平衡。物价经历了放缓、回升再到温和增长。许多企业注意到经济增长的不确定性以及对于关税政策的关注。
费城	去年末商业活动有所增长，然而今年初略有下降。就业、工资和价格均温和增长。财政和贸易政策的变化带来了通胀上升的风险。在经济不确定性的情况下，市场情绪有所下降，但企业对未来发展仍持乐观态度。
克利夫兰	最近几周商业活动持平，预计未来几个月将会增加。消费支出下降，主要因为消费者信心下降。就业基本稳定。非劳动力投入成本边际上升，整体物价温和上涨。
里士满	最近几周经济温和增长。消费支出适度增长，但慢于上个报告期。非金融服务公司也报告了适度增长，而制造业活动未发生变化。价格增速保持温和，但各行业公司对经济整体不确定性以及关税导致未来价格上涨表示担忧。

亚特兰大	经济适度增长。就业稳定。工资、投入成本和物价温和上涨。零售额略有下降。旅游行业稳定。房屋销售有所下降。运输活动温和增长。贷款增长温和。制造业略有扩张。能源需求温和增长。
芝加哥	经济活动变化较小。就业人数略有上升；消费者和商业支出持平；非商业活动几乎没有变化；建筑、房地产和制造业活动略有下降。物价和工资温和上扬；财务状况没有变化。预计 2025 年农场收入将与 2024 年持平。
圣路易斯	经济活动和就业继续持平。价格继续温和上涨，但高于预期。由于政策不确定性，企业正在推迟投资，担心关税将推升物价。市场前景预期从上一份报告的“略微乐观”下调至“中性”。
明尼阿波利斯	经济活动稳定。就业还在增长，但劳动力需求和招聘已显疲态。工资和物价上涨幅度不大。消费支出与旅游业的改善持平。制造业经历了适度改善。非住宅单元的建设速度有所放缓，但住宅单元的建设速度略有加快。商业房地产基本保持不变，房屋销售有所改善。农业生产条件平稳。
堪萨斯城	经济活动没有变化，但消费支出略有下降。物价温和上涨。虽然价格上涨阻碍了支出，但企业更有可能缩减规模，而不是通过降低价格来打击利润率。尽管劳动力流失有所增加，但是就业水平保持稳定。
达拉斯	经济继续温和扩张。非金融服务活跃，零售额持平，制造业活动相当不稳定。尽管住房需求不温不火，但贷款明显增加，商业房地产活动有所改善。就业稳定，工资和价格增长几乎没有变化。社会对于前景不确定性明显提升。
旧金山	经济活动下降。就业水平稳定。物价和工资水平微幅增长。零售销售温和下降，服务需求略有减弱。制造业、农业和住宅房地产状况均有所改善。商业房地产和贷款活动稳定。

数据来源：Federal Board Reserve、方正中期期货研究院整理

六、2025 年美国经济展望

GDP 主要由“消费支出”、“国内私人投资”、“净出口”、“政府消费支出和投资”四大板块组成。美国是消费驱动型经济体，2024 年“消费支出”板块占 GDP 比重接近七成。特朗普上台后推动的移民、关税、政府裁员政策令民众对于未来充满不确定性，从而降低消费热情和积极性。同时，各国对美国可能采取的反制措施以及国内政策的不确定性也会让企业选择观望或逃离至别国投资，这将会影响“国内私人投资”板块 GDP。马斯克领导的效率部将大幅缩减不必要的财政支出，同时美国财政捉襟见肘，“政府消费支出和投资”GDP 可能出现负增长。特朗普的关税政策或许能收窄贸易逆差，降低“净出口”负项规模。不过，其他国家对美国采取反制措施以及美国产业空心化问题，令“净出口”GDP 难以明显改善。世界银行警告，倘若美国加征 10%关税且其他国家予以同等反制裁，美国经济可能下调至 1.4%。

特朗普推行的关税政策将推升进口原材料和成品的价格，不过特朗普将扩大石油、天然气产量又能降低能源价格，因此通胀可能出现温和增长。在通胀反弹且经济增速放缓情况下，美国或出现滞涨局面，美联储将面临两难境地。虽然美联储目前措辞依然偏鹰，坚称必须先抑制通胀，但是特朗普政府不断施压美联储加快降息步伐。新一届美国国会的美联储监督工作组负

责人计划加强对于美联储的监督和审查，其中一个重要议题就是“是否应该将控制通胀置于保障就业之上”，计划于3月举行首次公开听证会。众议院此时突然提出审查美联储，其背后可能是特朗普团队的献策。根据美国法律，美国总统没有干预美联储的权力，但是众议院能以监督名义调查美联储，从而起到干预美联储决策的真正目的。未来美联储是否会加快降息步伐值得关注，市场目前预判美联储可能会在2025年累计降息2-3轮, 2026年再降息1轮，2026年底基准利率或在3.25-3.5%之间。

表 6-1 美国联邦利率期货



数据来源: Bloomberg、方正中期期货研究院整理

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	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881111
交易咨询部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881108
业务发展部	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	010-68578910
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	010-82868098
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	010-85881205
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	010-82868050
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396860
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	0312-3012600
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	025-85530971
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	0512-65105067
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588186
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	0519-86811208
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	027-87267728
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	0731-84313486
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	0731-84312376
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	0731-84319733
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岭路1号4号楼1706户	0532-85706107
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	022-58308206
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	0472-5210527
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	0310-2053696
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号融公寓2幢1单元5层	0351-7889626
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101	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1502D室	021-68401347
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-50581277
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	021-58861627
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区杨帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096853
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	025-58065918
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	0514-82990210
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	0791-83881001
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	0730-8831589
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)	0731-28102771
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	0735-2812007
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	0736-7319919
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881188

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。