



2021 年信达期货橡胶年报： 结构性问题延续，天胶行情值得期待

2020年12月20日

张秀峰

投资咨询号：Z0011152

电话：0571-28132619

联系人：骆奇泉

期权研究员

执业编号：F3063756

电话：0571-28132592

手机：13606578566

邮箱：luoqixiao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区宁围街道利一路188号

天人大厦19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

核心观点：

种植周期角度边际趋好：天然橡胶种植高峰 12 年以来距今已有 7 年，2021 年仍处于产能释放期，整体供过于求未变。但是目前总种植面积略有下降，新种植面积继续处于低位，种植周期整体趋势边际转好。

结构性行情延续：2020 年以仓单偏紧为客观事实，降雨量较多为辅助，基本面改善为预期，施压非标套为目的，造就了 10 月这一波行情。而 2021 年一季度为国内停割期，以及国外逐渐步入减产期，2021 年 05 合约仓单偏紧还会延续。

供需错配程度关注天气演变：国外疫情依旧严重，2021 年整体经济依旧压力重重，但疫苗大规模上市利好聚集在明年 1 季度，国外需求修复有驱动，结构性偏紧背景下供需错配程度取决于 2021 年 1 季度的天气演变情况，一旦天气端出现变故，则结构性行情驱动会演变为供需错配行情。

风险：2021 年天胶行情风险在于天气端正常，天胶提量较快；疫苗大规模上市后乳胶手套等医学乳制品需求下降，全乳胶原原料偏紧问题缓解；后疫情时期全球经济承压；以上风险将导致胶价在重心抬高后面临回落风险。

结论：结构性行情延续下，2021 年供需错配行情值得期待，天胶 20000 值得等待。

一、2020 年行情回顾

图 1：橡胶指数日走势图

单位：元/吨



资料来源：文华财经，信达期货研发中心

从橡胶指数看，2020 年 RU 行情在疫情发生大跌之后，一路爬升并突破近 3 年高点。具体来说，2020 年天然橡胶行情大致可以分为 6 个阶段：

第一个阶段 2.3-2.20：年初新冠疫情在中国大规模爆发，春节后大宗商品大跌，胶价也大跌，但是得益于中国控制疫情工作较好，国内恐慌情绪释放后并没有拖延和恶化，大宗商品大多数逐步爬升。

第二个阶段 2.21-4.1：2 月下旬，国内疫情控制逐步好转，但国外疫情大规模爆发，恐慌情绪超过国内疫情爆发的时候，胶价大幅度下跌至自 2009 年来的低位。

第三个阶段 4.7-7.20：国内疫情持续趋好，国外疫情带来的恐慌情绪逐渐缓解，需求逐渐恢复，叠加当时天气干旱问题，胶价逐渐抬升。

第四个阶段 7.21-9.1：此时，疫情恐慌情绪阶段性放缓，而整体宏观气氛转暖，以股票为代表的资本市场情绪转暖，整体需求恢复预期较好（此时疫苗消息开始部分流出），天胶重心较大幅度的抬升。

第五个阶段 9.2-9.30：此时天胶重心抬升，仓单偏紧问题逐渐体现，但是此阶段经历了疫情二次反弹、原油大跌、资本市场回调等压力测试，天胶显示出其抗跌性。

第六个阶段 10.1-至今：天胶仓单偏紧问题为客观现实，叠加主产国降雨量影响割胶，资金拉涨施压非标套，天胶超预期拉涨。后来随着仓单逐渐增加，天气问题整体逐渐缓解，资金博弈向基本面切换。

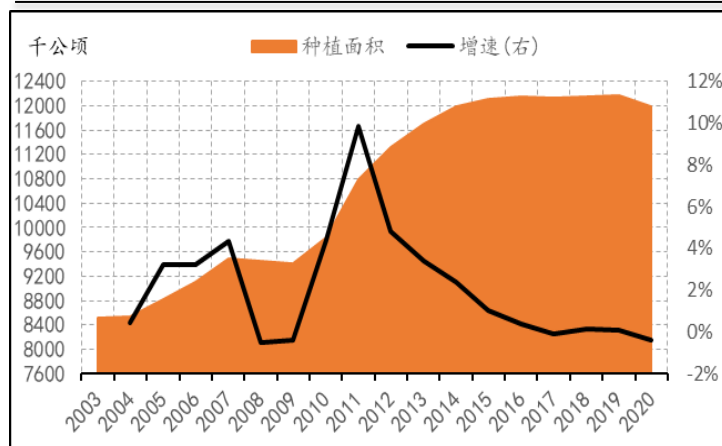
二、供给端：整体性矛盾据天气演变，但结构性矛盾依旧存在

（一）从种植周期角度看，供过于求还会延续

天然橡胶从种植周期看，目前仍处于 2011 年左右新种植面积释放产能的期间，而综合考虑新种植面积、重新种植面积以及主产国树龄结构，目前至少到 2023 年都将处于供过于求的局面。但是，我们可以看出主产国的种植面积目前保持下降趋势，新种植面积也趋于下降，结合目前天胶绝对价格，结构性行情的爆发概率都是边际趋高的。

图 2：ANRPC 天然橡胶种植面积及增速

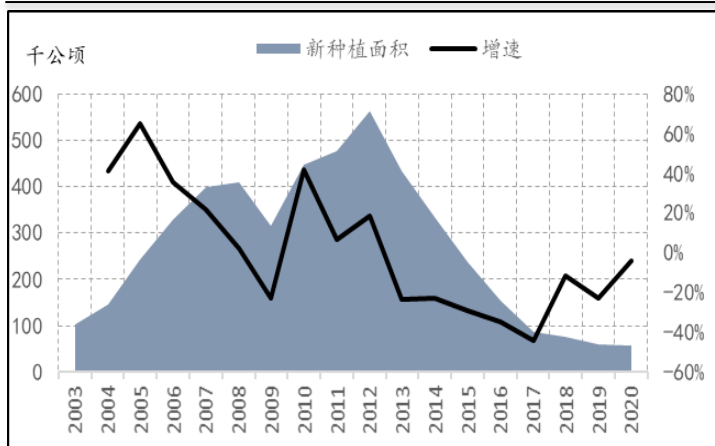
单位：千公顷、%



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 3：ANRPC 天然橡胶新种植面积及增速

单位：千公顷、%

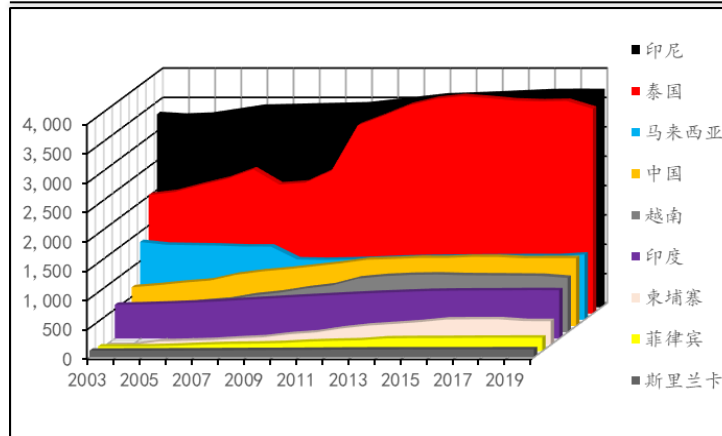


资料来源：wind，信达期货研发中心

天胶价格重心虽有抬升，但绝对价格仍处于较低位置，目前全乳胶现货价格（13500 元/吨）处于 2008 年以来的 45.8% 的分位数水平，结合之前长期低价位，且目前产能可以满足需求的增长（排除阶段性结构性紧张），主产国增加种植面积意愿不高。因此，整体而言天胶周期压力在逐步趋缓。

图 4：主要主产国天然橡胶种植面积

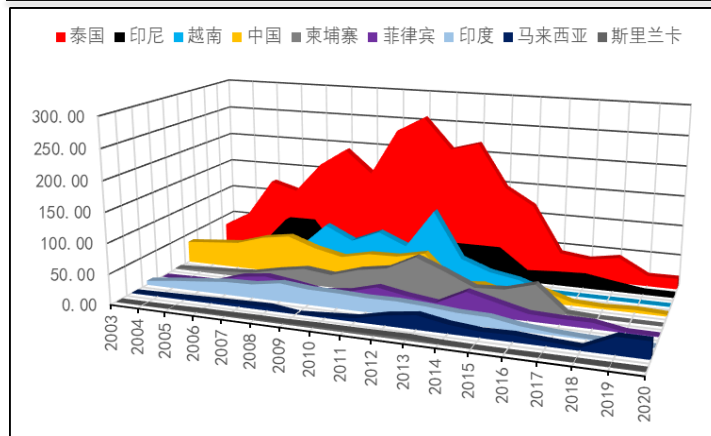
单位：千公顷



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 5：主要主产国天然橡胶新种植面积

单位：千公顷



资料来源：wind，信达期货研发中心

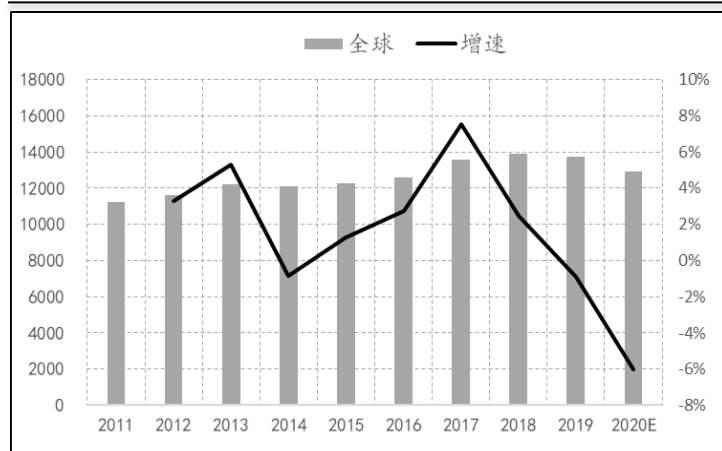
(二) 2021 年前半年产量存故事，关注天气端演变情况

1. 产量整体满足需求，但结构性差异将延续

整体潜在产能依旧满足需求。2020 年天然橡胶产量减产是确定性事件，2020 年 1-11 月 ANRPC 产量为 9960.9 千吨，累计同比下降 7.32%；预计 2020 年 ANRPC 整年产量下降 6% 左右。回顾产量下降主要是因为需求下降、前期天气干旱为主，后期降雨量影响只是在特定环境下的利多，因为第四季度主产国受台风、降雨的影响是较为普遍的。但是，排除胶种间的结构性情况，天然橡胶从整体角度看供应依旧较为充足，可以满足需求。

图 6：全球天然橡胶产量及增速

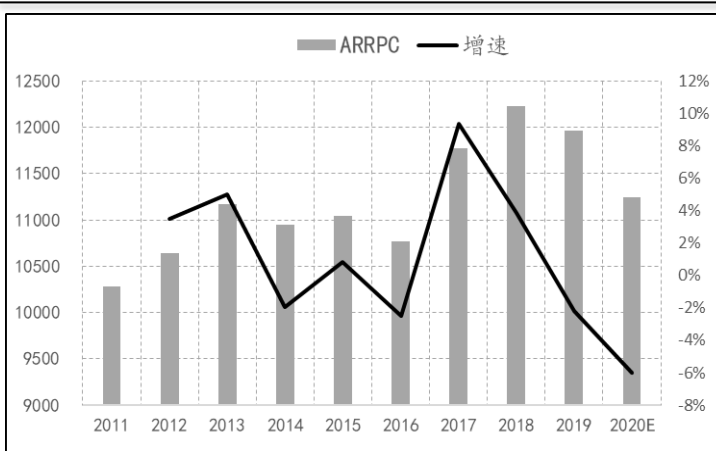
单位：千吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 7：ANRPC 天然橡胶产量及增速

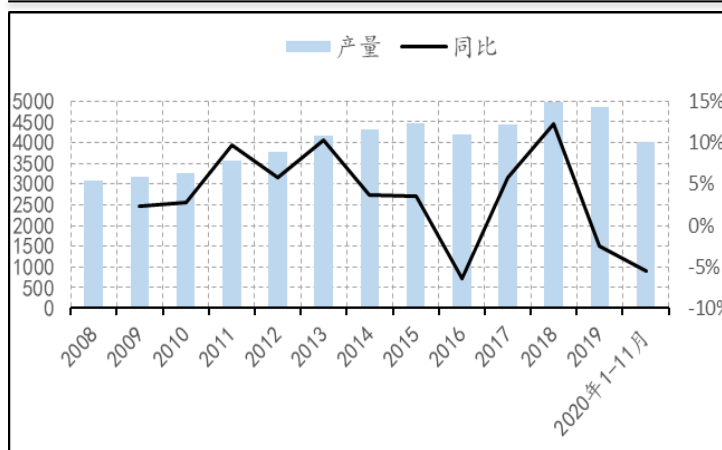
单位：千吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 8：泰国天然橡胶产量

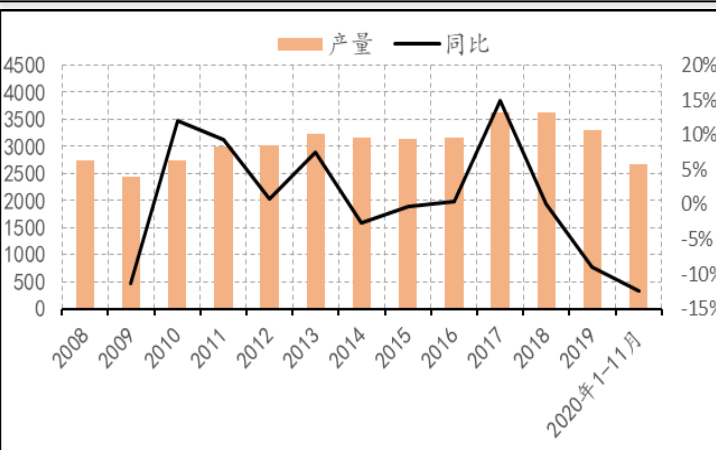
单位：千吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 9：印尼天然橡胶产量

单位：千吨



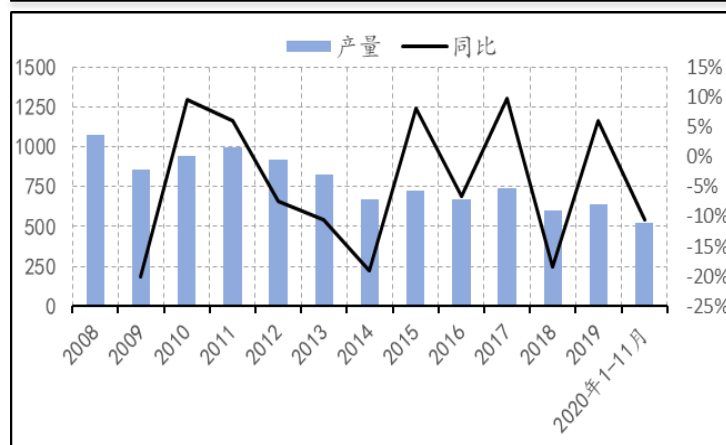
资料来源：wind，信达期货研发中心

分主产国看，各主产国均减产，但随天气好转和价格重心抬高，月产量边际增加。泰国 2020 年 1-11 月产量 4015.4 千吨，累计同比下降 5.43%；印尼 2020 年 1-11 月 2660.5 千吨，累计同比下降 12.38%；马

来西亚 2020 年 1-11 月累计产量 519.6 千吨，累计同比下降 10.61%；越南 2020 年 1-11 月累计产量 1075 千吨，累计同比下降 1.1%；中国 2020 年 1-11 月累计产量 664.6 千吨，累计同比下降 14.39%；印度 2020 年 1-11 月累计产量 576 千吨，累计同比下降 5.88%。但是从各主产国的月产量看，随着需求增加和天气影响缓解，月产量基本都是处于边际增量中，也表明整体供过于求并没有扭转，只是阶段性全乳胶偏紧的结构性问题。

图 10：马来西亚天然橡胶产量

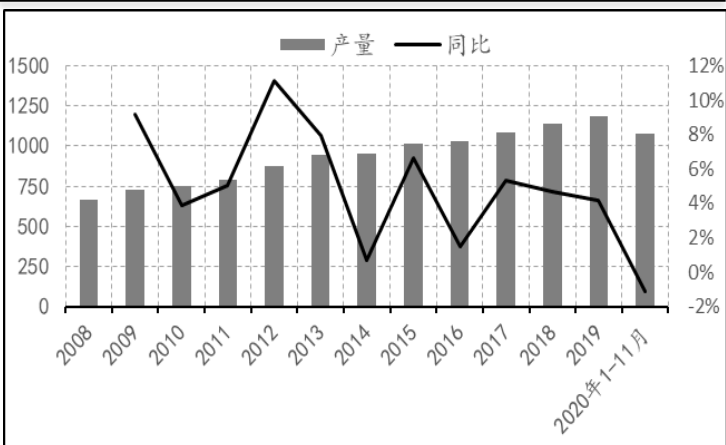
单位：千吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 11：越南天然橡胶产量

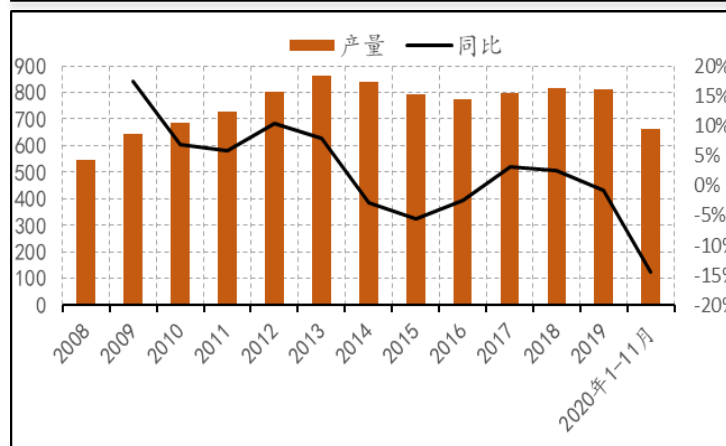
单位：千吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 12：中国天然橡胶产量

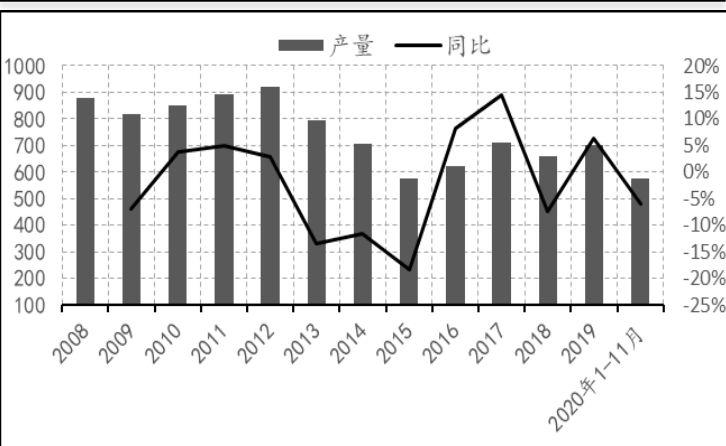
单位：千吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 13：印度天然橡胶产量

单位：千吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

2. 原料价格是先行指标，主要关注天气演变情况

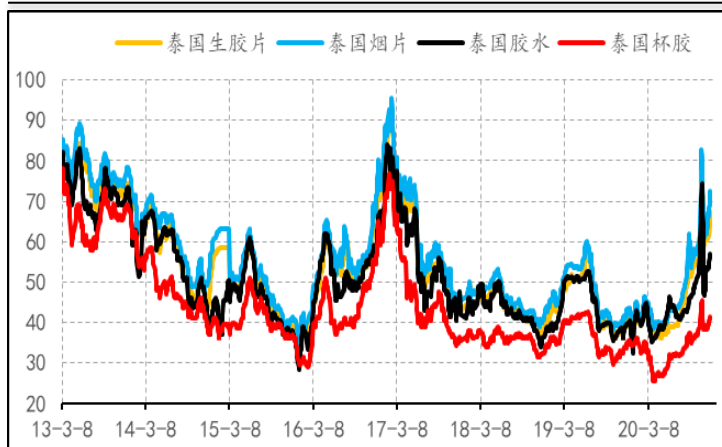
原料价格虽然和期货价格有一定联动作用，但是在跟踪行情还是有一定的先行指示作用，目前从泰国原料价格看均处于 2018 年来的高位，最高泰国胶水达到 74.5 泰铢/公斤，目前处于 50 泰铢/公斤左右；泰国杯胶最高达到 45.4 泰铢/公斤，目前处于 38.5 泰铢/公斤左右，胶水与杯胶的价差依旧处于较高位

置。而国内云南胶水和海南胶水价格依旧处于近6年的相对较高的位置，这也从原料价格的维度中，看出国内全乳胶结构性行情依旧会持续。

而不管是国内还是国外，供需错配行情程度很大一部分还是要取决于天气端的演变情况以及发生的时间，如果2021年一、二季度拉尼娜等天气演变程度较深，那么供需错配程度会较大；而如果是2021年第三、四季度发生，则会再次出现挤仓行情。

图 14：泰国天然橡胶原料价格

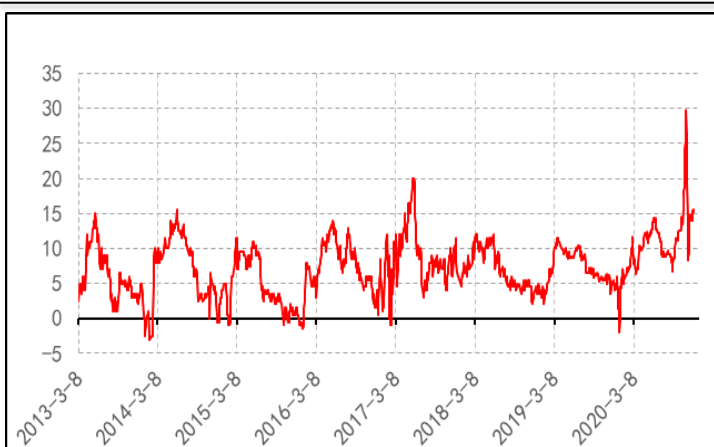
单位：泰铢/公斤



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 15：泰国胶水与杯胶价差

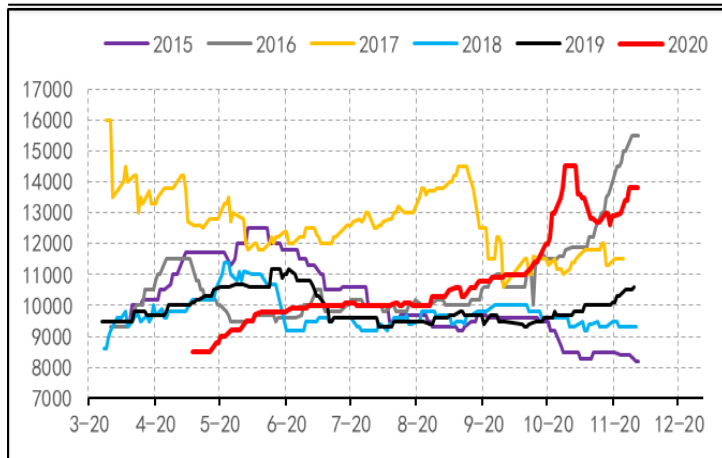
单位：泰铢/公斤



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 16：云南胶水价格

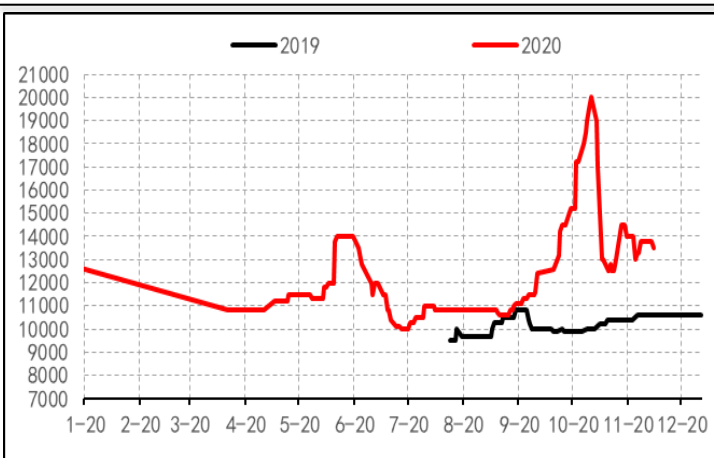
单位：元/吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 17：海南胶水价格

单位：元/吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

总之，供给整体性矛盾依据天气端演变情况，而国内2021年1季度停割，国外进入减产期，仓单偏紧问题会延续到05合约上，结构性矛盾依旧存在，下文也会进一步阐述。

3. 天胶价格抬升，经济上行压力下天胶提量会更快

天然橡胶价格从绝对水平看，依旧处于较低位置，但是目前现货价格事胶农相对接受的价格；此外，结合 2021 年世界经济，虽然在疫苗的大规模上市后经济和需求都会有所修复，但是整体经济上行压力依旧较大，胶农对适当的价格提高产量的意愿会增加。

其次，从泰国烟片胶参考加工利润看，目前处于较高的加工利润，一旦天气端扰动减缓，则天胶提量速度也会较快，这也在 2020 年 11 月的进口量中可见一斑。

图 18：泰国烟片胶参考加工利润

单位：元/吨

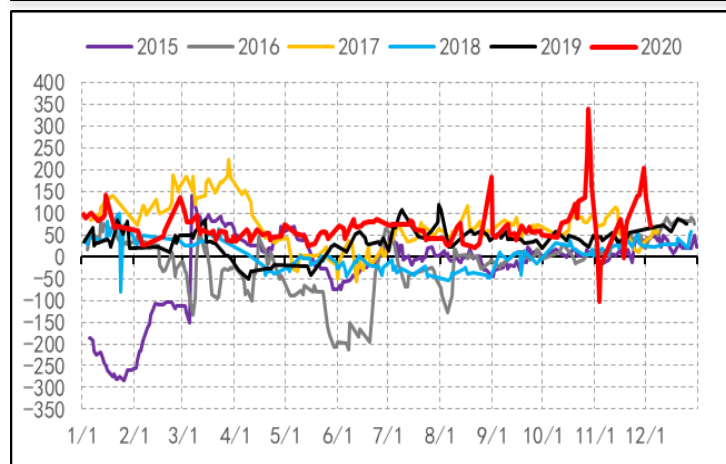
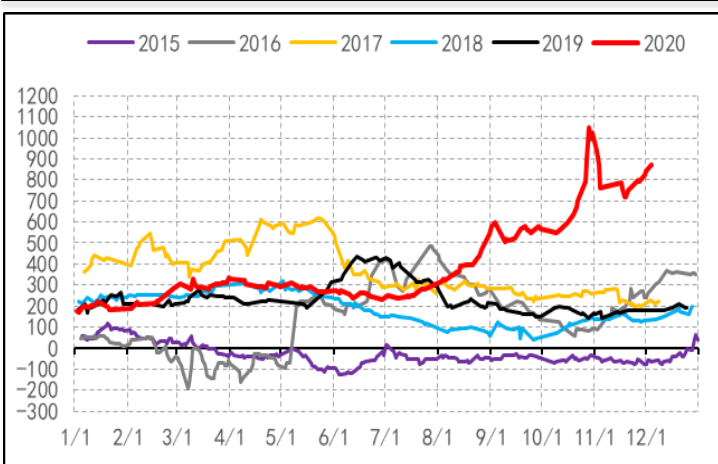


图 19：泰国 STR20 参考加工利润

单位：元/吨

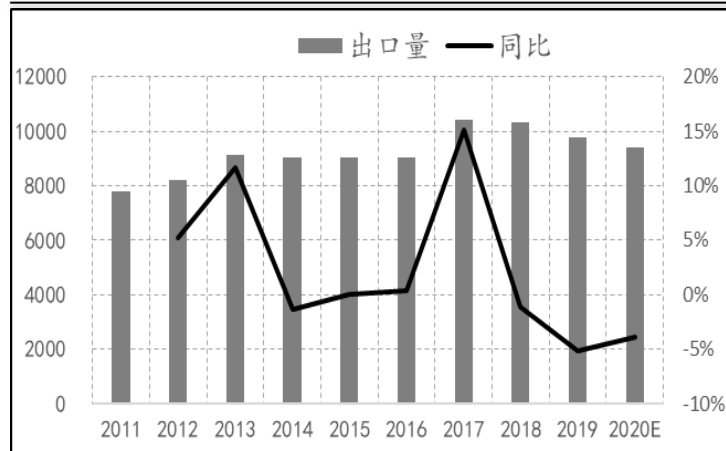


资料来源：wind，信达期货研发中心

资料来源：wind，信达期货研发中心

图 20：ANRPC 天然橡胶出口量及增速

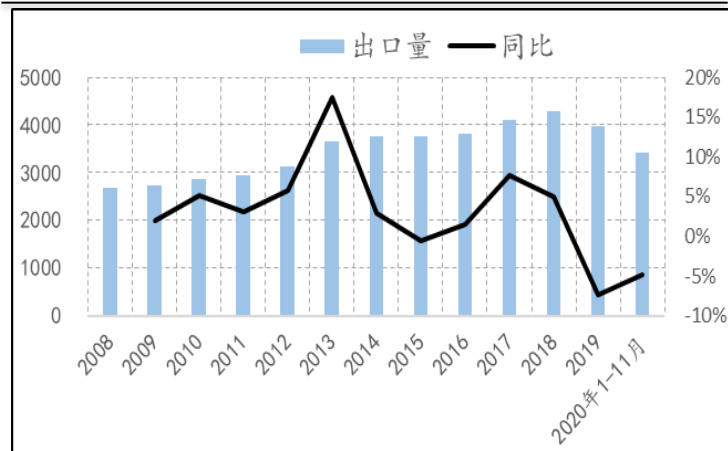
单位：千吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 21：泰国天然橡胶出口量及增速

单位：千吨

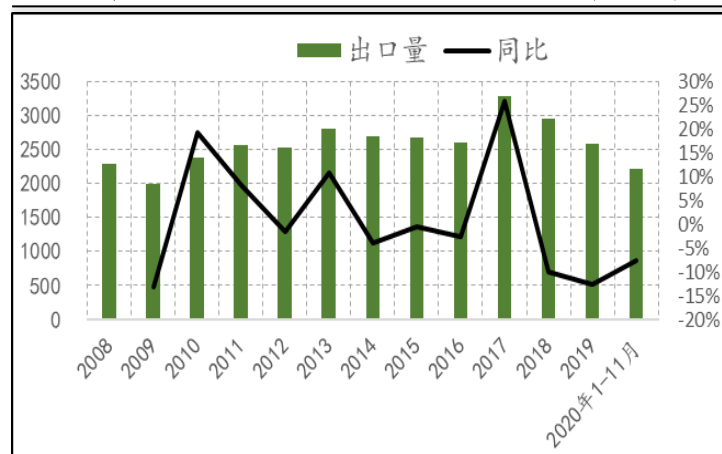


资料来源：Wind，信达期货研发中心

以上观点，也可以从 2020 年主产国月度产量和出口量中可以表现出来，排除天气端的扰动，其月边际增量会快速提升。其中，ANRPC 的 2020 年 1-11 月累计出口量为 8544.4 千吨，同比下降 3.61%。2020 年累计出口量同比下降的速度较 2019 年普遍收窄，且这还是在疫情的巨大影响下的结果。因此，排除天气端的原因，主产国天胶提量的速度较快。

图 22：印尼天然橡胶出口量及增速

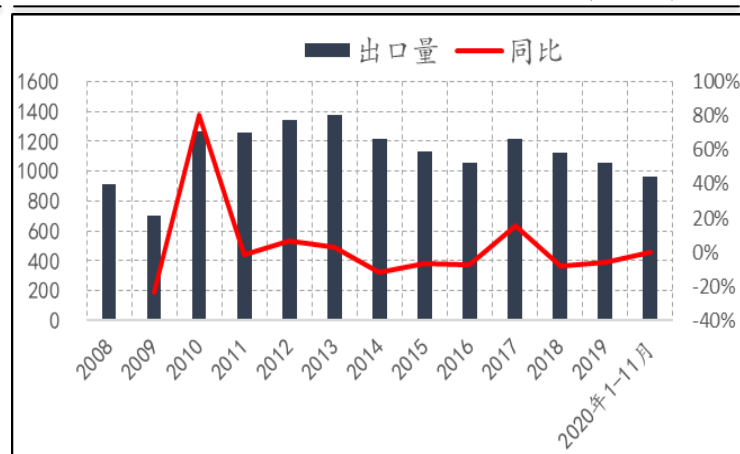
单位：千吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 23：马来天然橡胶出口量及增速

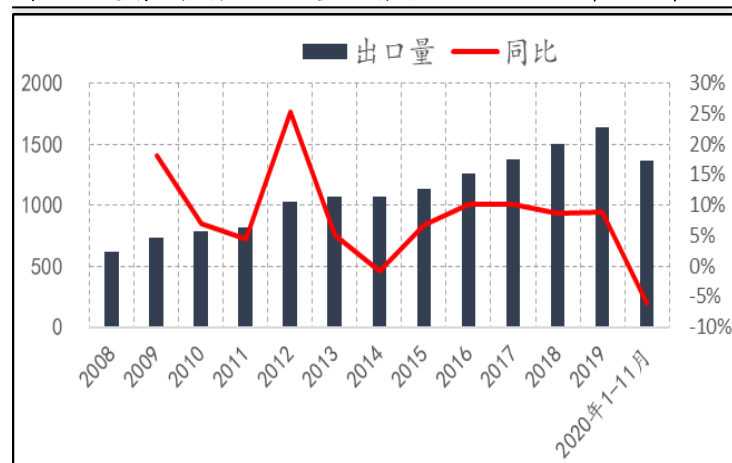
单位：千吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 24：越南天然橡胶出口量及增速

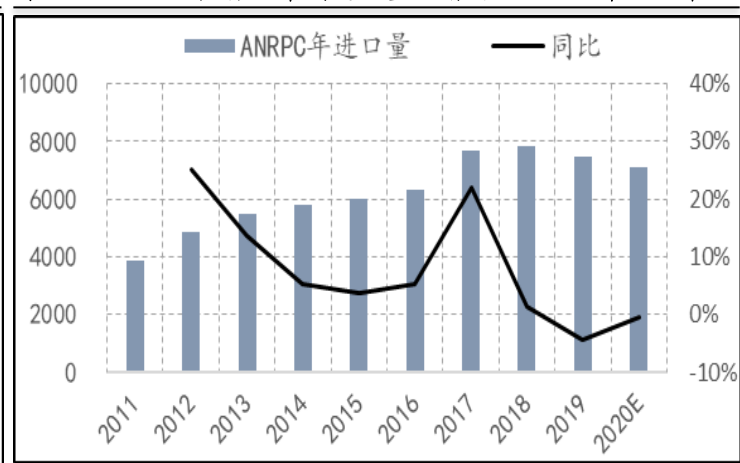
单位：千吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 25：ANRPC 天然橡胶中国进口量及增速

单位：千吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

三、需求端：国外需求修复为主，整体经济有压力

（一）国外汽车整体有修复空间

2020 年整体需求受疫情的影响，国内得益于疫情防控工作的有效推进，疫情基本控制需求已基本恢复，但是国外疫情还很严重，其经济和需求受到压制，国外汽车销量累计销量下降幅度依旧较大；而等到疫苗大规模上市，其恢复空间较大。如美国 2020 年 1-10 月累计销量 1197.5 万辆，累计同比下降 17.3%。

图 28：2020 年 10 月主要国家汽车销量

单位：万辆

2020年10月主要国家汽车销量					
洲别	国别	2020年10月		2020年1-10月	
		月销量	同比	累计销量	同比
北美洲	美国	138.6	0.4%	1197.5	-17.3%
亚洲	中国	257.3	12.5%	1969.9	-4.7%
	日本	40.7	29.2%	380.7	-14.7%
	印度	29.4	-12.9%	193	-38.1%
	韩国	16	1.8%	/	/
欧洲	德国	17.1	-9.5%	124	-27.0%
	意大利	15.4	7%%	118.9	-12.1%
	英国	27.4	-3.6%	231.6	-23.4%
	法国	15.7	-0.2%	112.3	-31.0%
	西班牙	7.4	-21.0%	67	-37.0%
	俄罗斯	14.1	-21.0%	67	-31.0%

资料来源：文华财经，信达期货研发中心

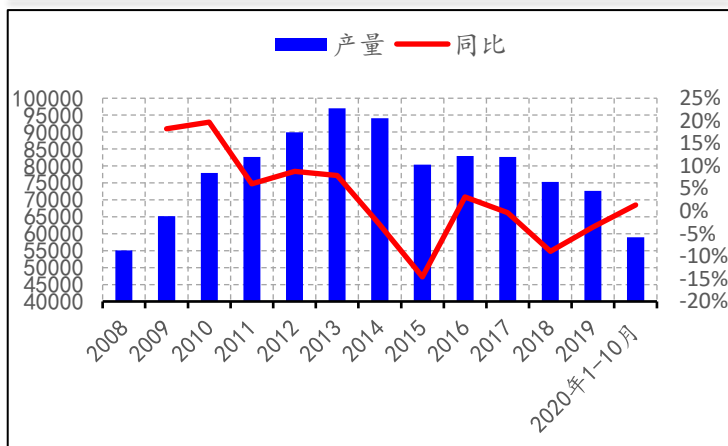
（二）国内需求有一定支撑，关注下游需求政策

2020 年得益于中国疫情控制有效性，国内需求恢复较快，此外国外疫情较为严重，替代部分国外轮胎产量，促进轮胎部分出口。从具体数据看，轮胎外胎产量 1-10 月产量为 58975.5 万条，同比增长 1.39%；而 1-10 月新充气橡胶轮胎出口数虽然累计同比下降 5.72%，但其出口同比从 7 月份开始，一直保持高速增长，其中 10 月份同比增长 26.05%。



图 29: 中国橡胶轮胎外胎产量

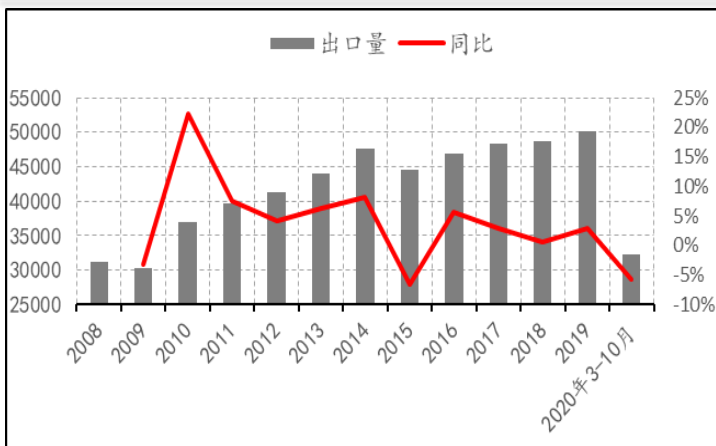
单位: 万条



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 30: 中国新充气橡胶轮胎出口数

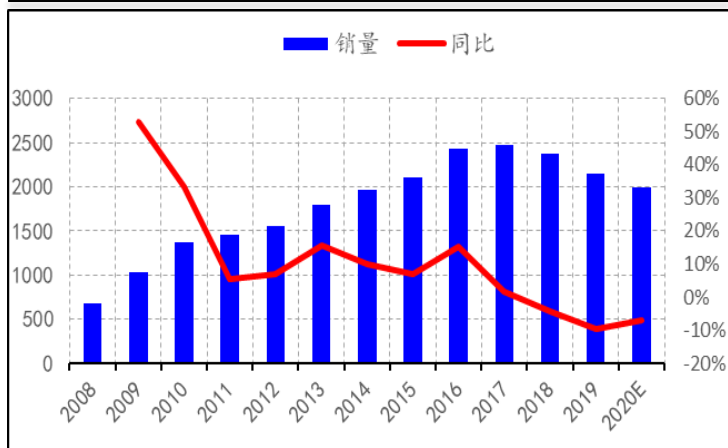
单位: 万条



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 31: 中国乘用车年度销量及增速

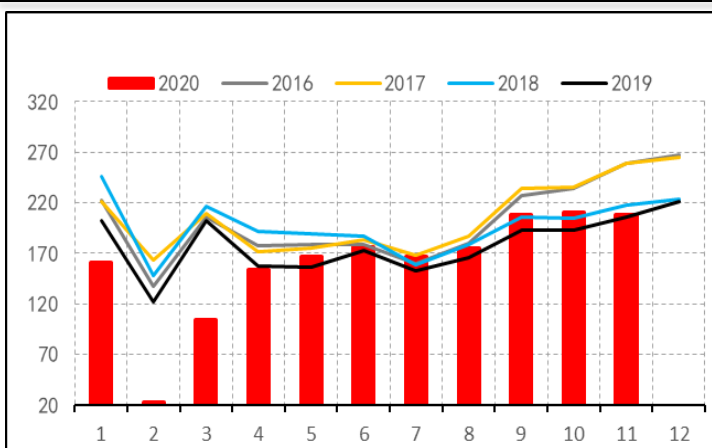
单位: 辆/%



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 32: 中国乘用车月度销量

单位: 辆

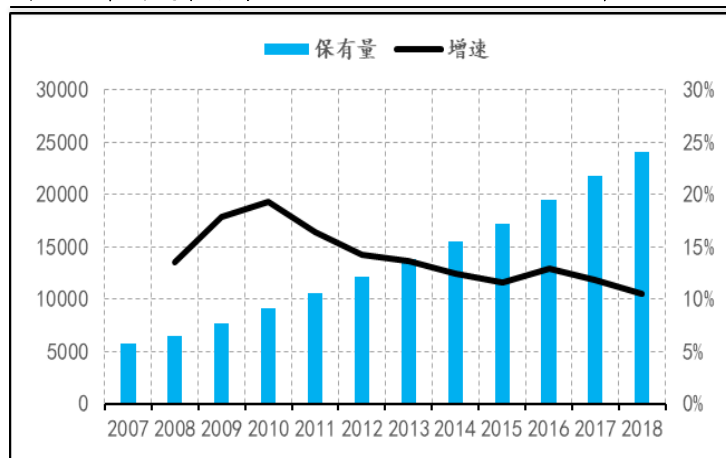


资料来源: wind, 信达期货研发中心

国内 2020 年乘用车销量预计为 1993.25 万辆,同比下降 7%左右,但是我们可看到其从 5 月份开始,一直保持较高的同比增速。此外,结合目前的中国汽车保有量和每千人保有量情况,中国与世界发达国家的差距依旧较大,乘用车还是具有一定增长空间(可能是缓慢增长),但至少还是有一定支撑。

图 33: 中国汽车保有量

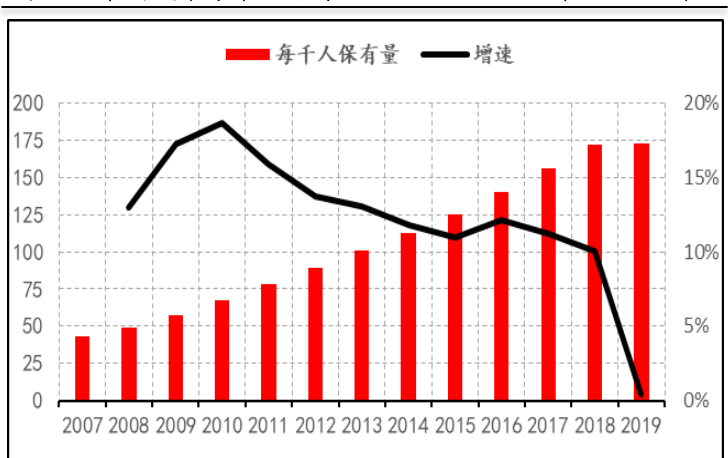
单位: 万辆



资料来源: 公安部, 信达期货研发中心

图 34: 中国汽车每千人保有量

单位: 辆/千人



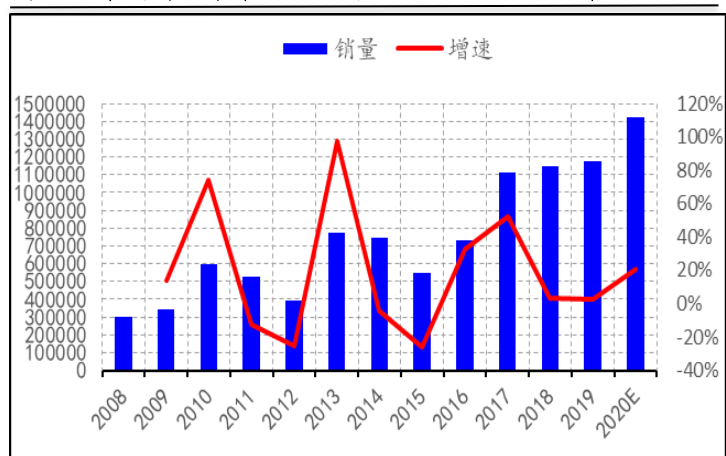
资料来源: wind, 信达期货研发中心

(三) 重卡在政策促进下保持强势, 2021 年依旧会有较好表现

2020 年重卡表现强势。重卡销量得益于国三、国四的淘汰, 以旧换新政策, 中国房地产、基建、制造业依旧保持较好发展, 2020 年重卡销量有望达到 160 万辆, 同比增长 36.58%。国三、国四的保有量还有将近 130 万辆左右, 此外明年房地产、基建和制造业至少会维稳, 2021 年重卡销量还是会保持较好表现。商用车亦是如此。

图 35: 中国商用车年销量及增速

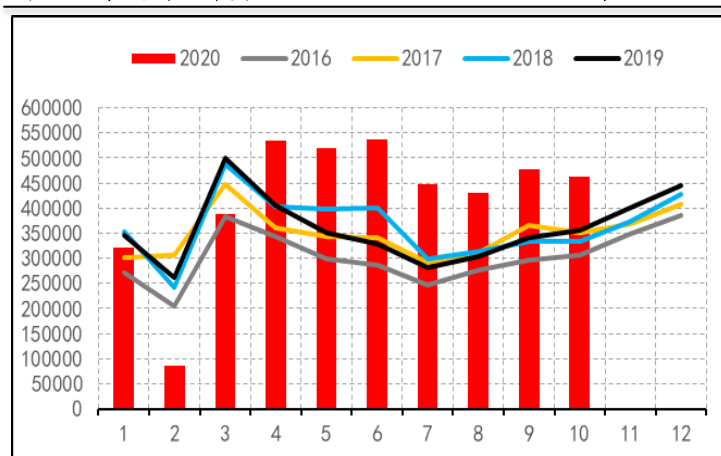
单位: 辆/%



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 36: 中国商用车月销量

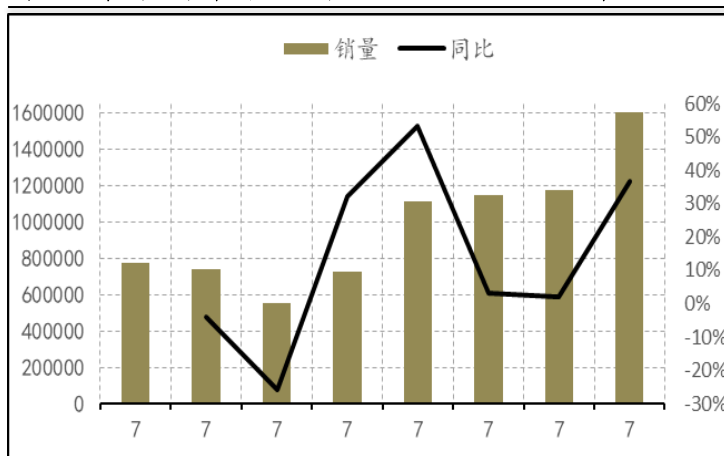
单位: 辆



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 37: 中国重卡年销量及增速

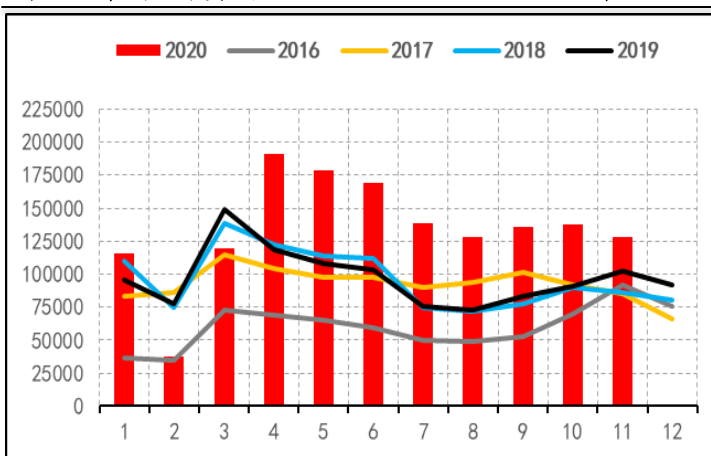
单位: 辆/%



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 38: 中国重卡月销量

单位: 辆



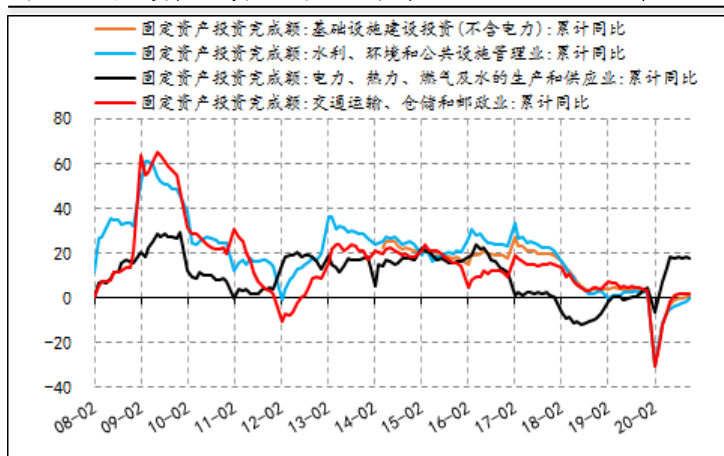
资料来源: wind, 信达期货研发中心

2021年, 房地产持稳为主, 基建小幅增长, 制造业还是会保持强势。对于明年的房地产, 从最新政府的宣告中多次强调稳房地产为主, 2020年现实依旧较强; 基建以城乡发展为主, 以及之前立项的项目会抓紧开工, 整体还是会保持小幅增长; 制造业会保持强势, 双循环和促进国内消费, RCEP 签订等都会促进制造业发展。因此, 整体来看商用车还是会保持较好表现, 至少对于需求是有支撑的。

基于此, 我们认为今年受疫情影响下的公路货运量和公路货物周转量会边际改善并有较好表现。

图 39: 固定资产投资完成额累计同比

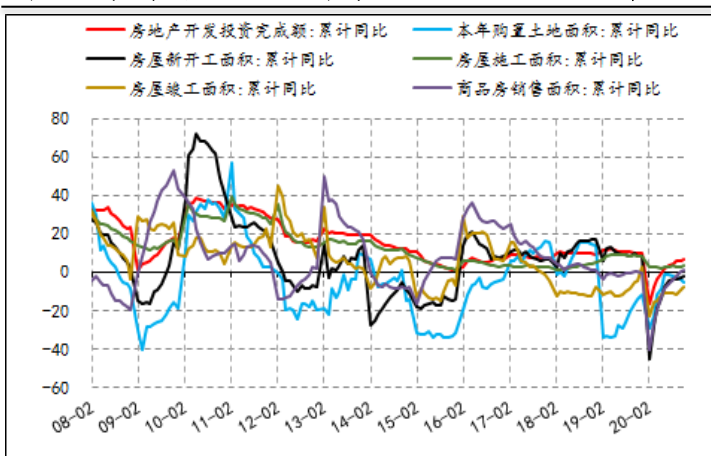
单位: %



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 40: 房地产相关数据累计同比

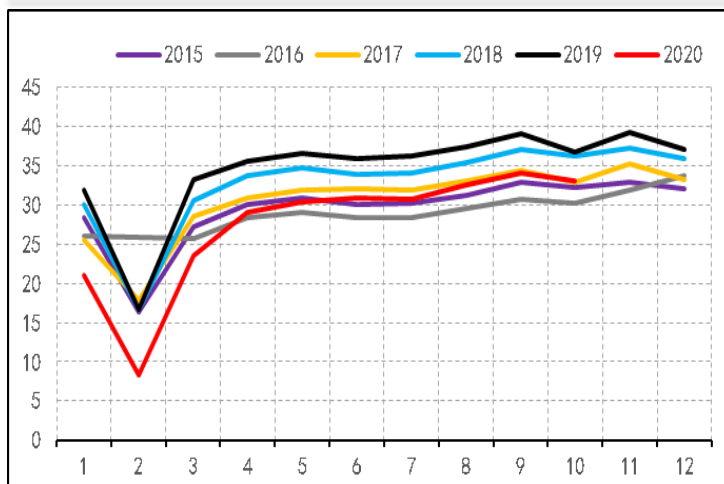
单位: %



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 43：公路月货运量

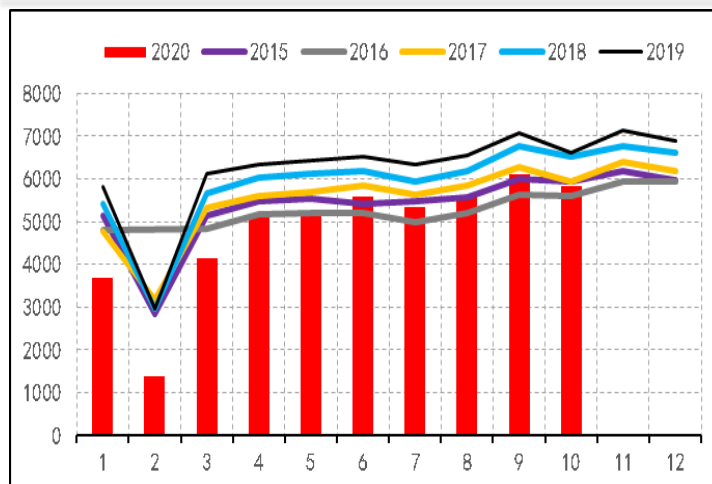
单位：亿吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 44：中国公路货物周转量

单位：亿吨公里



资料来源：wind，信达期货研发

(四) 关注汽车政策的推出和落实情况

2021 年汽车政策依旧值得期待。2021 年国三、国四淘汰还会继续落实，这里不再赘述；而 2020 年 11 月 18 日国务院常务会议指出：“要稳定和扩大汽车消费，鼓励各地调整优化限购措施，增加号牌指标投放，开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车购买新车，给予补贴。加强停车场、充电桩等设施建设。”具体要看 2021 年政策端的落实情况，一旦政策放开或者落实较好，那么明年汽车销量会有更好的表现。

(五) 经济修复下，需求驱动权重主要在 2021 年上半年

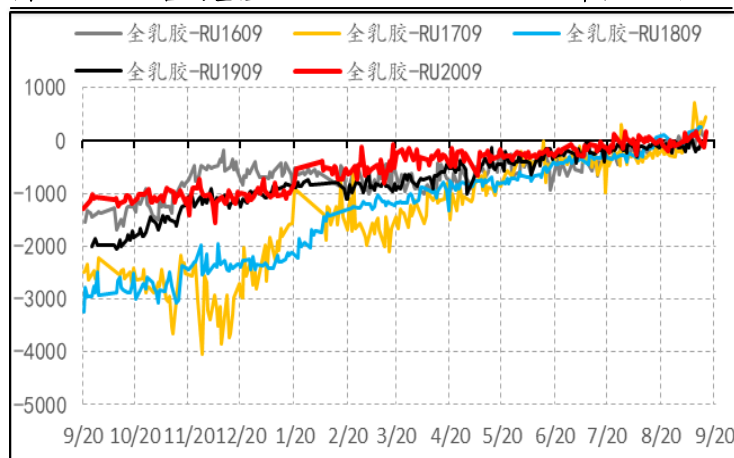
2020 年因为新冠疫情导致全球经济下行，但是随着疫苗的上市（目前疫苗已经分批上市，大规模上市预计在于 2021 年 3 月及 2 季度），全球经济会出现修复局面。但是对应到大宗商品走势，经济修复预期会在两个时间段反映，第一个阶段就是 2020 年 4 季度，许多品种正套之后先后走出了反套行情，此预期已超预期反映在盘面上；第二个阶段就是疫苗大规模上市，国外需求开始修复，大宗商品会出现普涨，此时时间对应的就是 2021 年第 1、2 季度。至于 2021 年 3、4 季度，疫情冲击的全球经济压力会较大，经济主要是修复而不是在修复基础之上有较好表现。因此，整体需求驱动权重主要在 2021 年上半年。

四、2021 年继续关注结构、库存和仓单情况

天胶基差继续缩小，社会库存去库为主。2020 年天然橡胶基差依旧较小，基差依旧修复，套利空间相对于之前依旧较小，这也会继续压制国外库存过度转移至中国，中国社会库存还是会走去库路线。基差需要重点关注，从整体来看依旧会保持 contango 结构，但是 2021 年供需错配程度若是较大，基差结构阶段性转变将是做多橡胶的重要信息。

图 45: RU09 合约基差

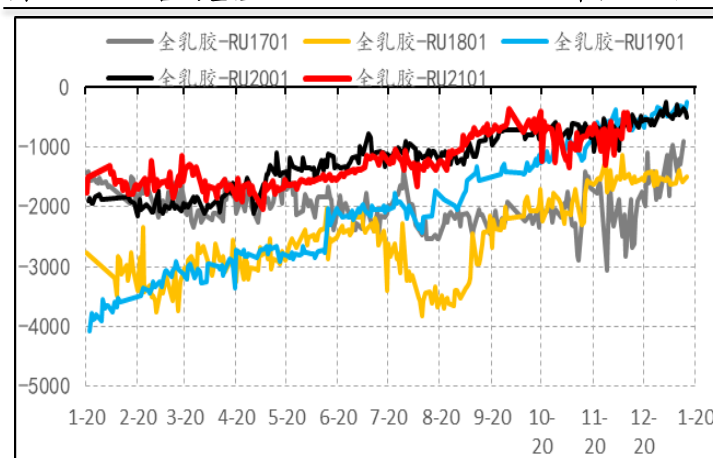
单位: 元/吨



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 46: RU01 合约基差

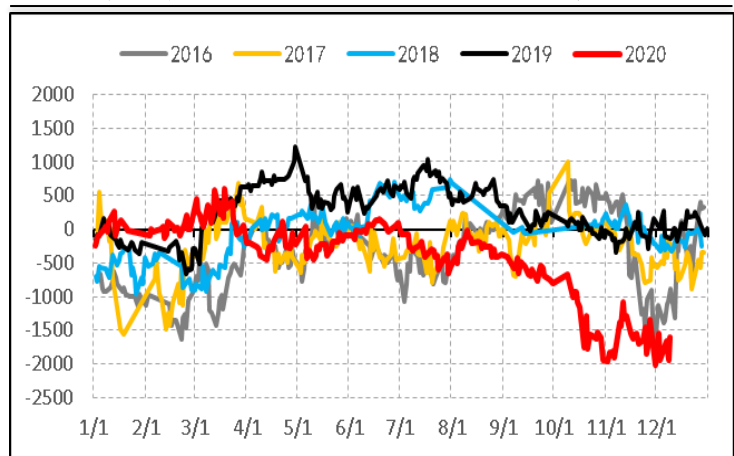
单位: 元/吨



资料来源: wind, 20 信达期货研发中心

图 47: 泰混折算价与全乳胶价差

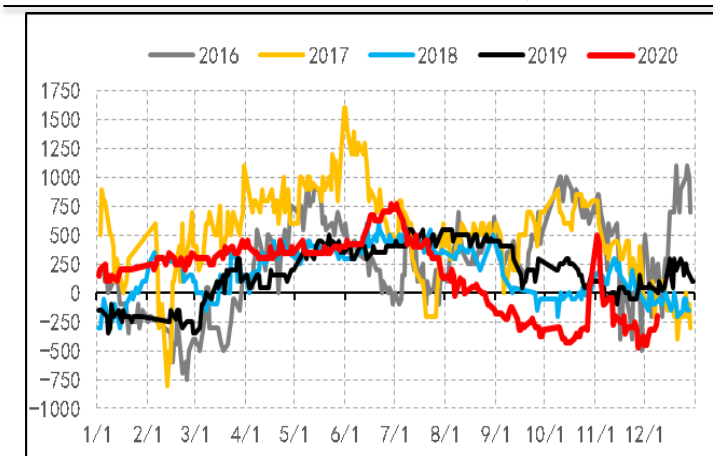
单位: 元/吨



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 48: 越南 3L 与全乳胶价差

单位: 元/吨



资料来源: wind, 20 信达期货研发中心

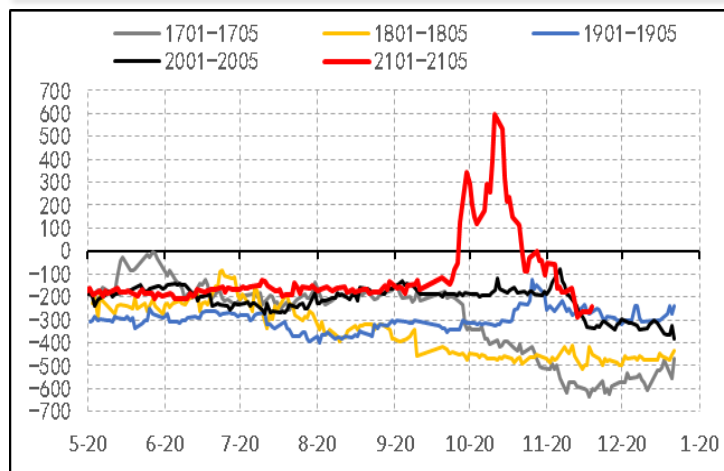
非标套利依旧需要关注。虽然 2020 年挤仓行情告一段落，但是仓单问题还是会延续到 05 合约上，非标套利中相关非标品与全乳胶价差结构是需要重点关注的，一旦基本面利多，施压非标套的情形还是会上演。2020 年如泰混折算价与全乳价差一直扩大，越南 3L 与全乳胶价差也一度处于历史同期的低位，2021

年同样值得关注。

月间价差结构不寻常，需持续关注。2020 年天胶拉涨行情在历史上也是无出其右，而其价差结构也是不寻常，目前 15 价差从 Back 结构去化演变成 Contango 结构，而 05 合约升水于 09 合约，均表示出 05 合约的预期较为强势，基本面也基本反映在月间价差上。2021 年主力合约月间价差的演变依旧值得关注，在一定的基本面配合下，月间价差突破历史同期的可能依旧存在，特别关注月间价差平水附近切换的时候。

图 49: RU01 合约与 RU05 合约价差

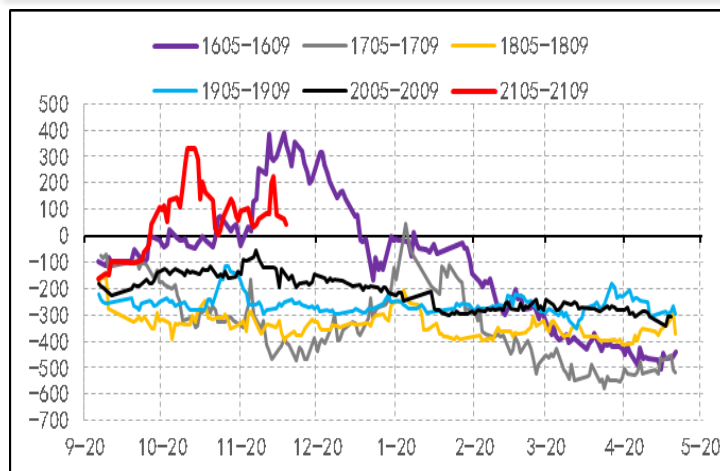
单位: 元/吨



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 50: RU05 合约与 RU09 合约价差

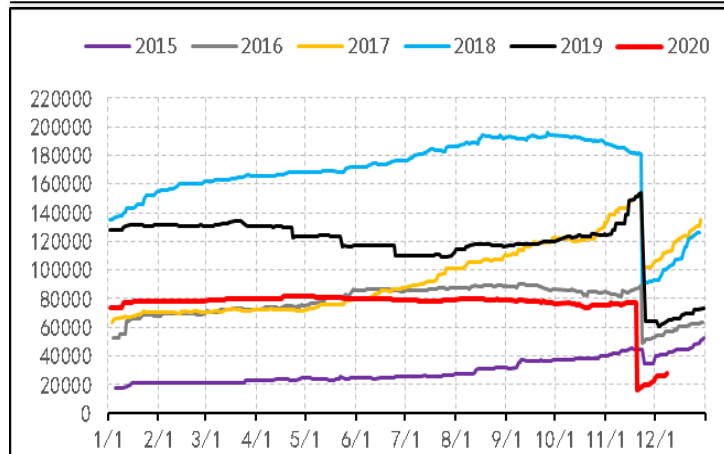
单位: 元/吨



资料来源: wind, 信达期货研发中心

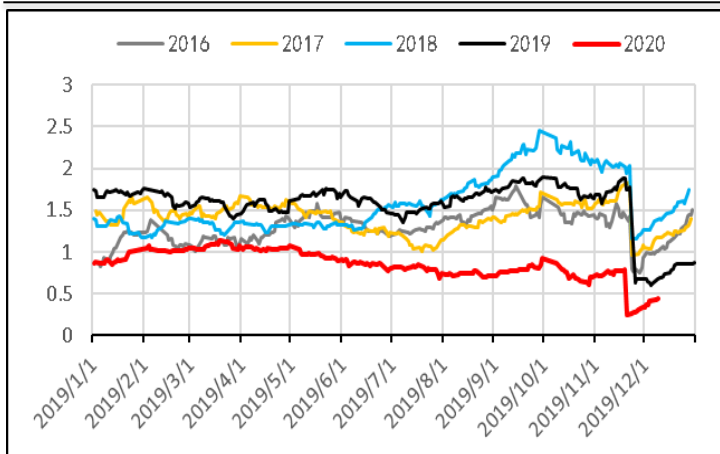
图 26: 上期所仓单库存

单位: 吨



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 27: 期货库存和持仓比值



资料来源: wind, 信达期货研发中心

天胶挤仓行情告一段落，但结构性问题依旧会延续。2020 年 10 月份那一波行情核心是以仓单偏紧为客观事实，降雨量较多为辅助，基本面改善为预期，施压非标套为目标，造就了这一波行情。虽然后来在降雨量缓解，欧洲疫情二次爆发恐慌情绪升温，降雨量也逐步缓解，仓单增长也较快，多头撤离，最终胶

价大幅度回落。但是仓单偏紧问题依旧会延续到 05 合约上，目前全乳胶仓单依旧处于历史低位，国产区也逐步进入停割期，而明年一季度、二季度才是国产区从停割到逐渐开割阶段，因此全乳胶仓单偏紧问题依旧会延续，具体程度还是要关注供需错配的程度。

四、总结：结构性行情延续下，供需错配行情值得期待

种植周期角度边际趋好：天然橡胶种植高峰 12 年以来距今已有 7 年，2021 年仍处于产能释放期，整体供过于求未变。但是目前总种植面积略有下降，新种植面积继续处于低位，种植周期整体趋势边际转好。

结构性行情延续：2020 年以仓单偏紧为客观事实，降雨量较多为辅助，基本面改善为预期，施压非标套为目的，造就了 10 月这一波行情。而 2021 年一季度为国内停割期，以及国外逐渐步入减产期，2021 年 05 合约仓单偏紧还会延续。

供需错配程度关注天气演变：国外疫情依旧严重，2021 年整体经济依旧压力重重，但疫苗大规模上市利好聚集在明年 1 季度，国外需求修复有驱动，结构性偏紧背景下供需错配程度取决于 2021 年 1 季度的天气演变情况，一旦天气端出现变故，则结构性行情驱动会演变为供需错配行情。

风险：2021 年天胶行情风险在于天气端正常，天胶提量较快；疫苗大规模上市后乳胶手套等医学乳制品需求下降，全乳胶原料偏紧问题缓解；后疫情时期全球经济承压；以上风险将导致胶价在重心抬高后面临回落风险。

但不管如何，结构性行情延续下，2021 年供需错配行情值得期待。

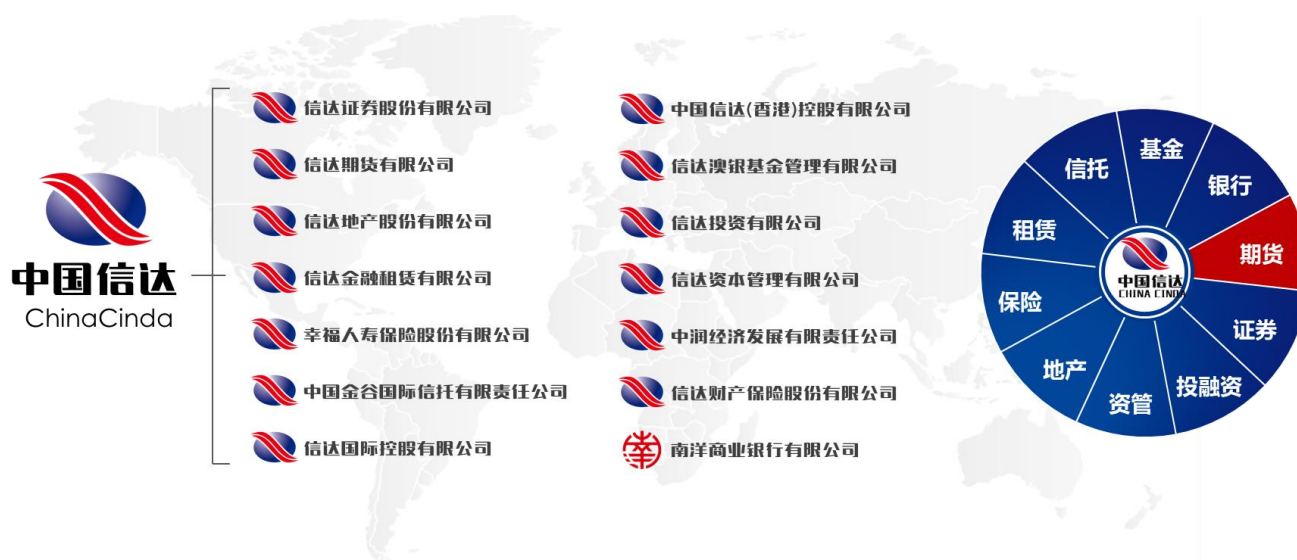
【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 17 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、萧山 10 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

【全国分支机构】



分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	中国（上海）自由贸易试验区民生路 118 号 2201A	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。