

# 201 “2” 是否真的离开？

## ——2013年天然橡胶市场投资策略

2013年1月5日

在传统产胶国产量的稳步释放下，天然橡胶供应将长期缺乏弹性，几年内还难以摆脱贫高峰期。但在价格导致的胶农割胶意愿变化与翻种面积不断增高下，产量单方面过剩的局面不会出现。

由于大规模的中低端产能较难平衡成本与原料，我国轮胎行业的波动仍将会给天然橡胶带来不小的冲击。在产能淘汰和产业结构优化中，轮胎产量仍将处于低速增长轨道。

在政策退出的边际效应进一步递减下，汽车行业的发展会更多的回归其自身周期。整体销量增速偏低的特点目前来看不会有较大改观，但全钢载重轮胎覆盖的重型卡车市场复苏可能会成为今年的亮点。

2013年我国经济从高速增长转向平稳增长的特点愈发明显，需求的长期放缓与行业的周期性反弹中，政策将主导中期市场的节奏和方向。美国在成功绕过了一座“悬崖”后，新年第一个意外就是FOMC会议纪要显示联储内部对QE的实施期限进行了激烈讨论，那么如果3月份之前开支削减措施和债务上限问题得以解决，QE的实施期限的确有可能不会很久。但我们认为QE退出≠货币紧缩，随着美国经济在逆风中不断前行，美联储的货币政策只不过由极度宽松转入中性。欧洲方面仍然是全球经济下行的最大风险，但黑天鹅式的断崖可能不会再出现。在全球经济弱复苏之下，天然橡胶在2013年不会走的太好，而下游行业的周期性企稳亦会将底部重心抬高，在较高的需求弹性之下，市场将继续在复苏和反复中前行，一季度末回落，三季末企稳的震荡格局可能再现。

董世光

能源化工研究员

010-58379517

[dsg@scqh.com.cn](mailto:dsg@scqh.com.cn)

## 目录

1. 2012 年天然橡胶市场回顾 .....	4
2. 基本面分析：供应与需求 .....	5
2.1 行业保持稳步增长 .....	5
2.2 上游产量持续释放 .....	6
2.3 政策调控频频空降 .....	7
2.4 库存水平节节高涨 .....	7
2.5 需求企稳日渐明朗 .....	8
3. 总结及策略 .....	11

## 图表目录

图 1: 2012 年上海天然橡胶期货价格走势 .....	4
图 2: 2006-2012 年上海&东京天然橡胶期货价格走势 .....	4
图 3: IRSG 全球天然橡胶供需 .....	4
图 4: 产胶国分布 .....	4
图 5: 消费国分布 .....	4
图 6: 主产国产量 .....	5
图 7: 主产国种植和收割总面积 .....	5
图 8: 印马泰三国出口量 .....	6
图 9: 中国进口量 .....	6
图 10: 库存周期下的价格运行趋势 .....	8
图 11: 青岛保税区库存 VS 沪胶价格 .....	8
图 12: 上海期货交易所库存 VS 沪胶价格 .....	8
图 13: 中国轮胎产量 .....	9
图 14: 2012 年山东轮胎厂开工率 .....	9
图 15: 中国轮胎出口 .....	9
图 16: 2012 年中国轮胎出口构成 .....	9
图 17: 中国汽车销量 .....	10
图 18: 中国重型卡车销量 .....	10
图 19: 美国汽车销量 .....	10
图 20: 欧盟 15 国新车注册量 .....	10

## 1. 2012年天然橡胶市场回顾



数据来源: Bloomberg

北国的天空中素雪飘零，南国的胶树下落叶苍青，时序如轮旋，2012年的往事并不如烟：世界经济复苏乏力，中国经济增速出现显著回调。在欧洲主权债务危机反复波动的大背景下，全球大宗商品需求减速，价格加速下行，而各国央行的宽松措施又给市场注入了滔天巨浪，经历了换届年之后，全球经济的再平衡与中国经济增长模式的转型在不经意间悄然汇合。动荡多变的环境中，作为重要工业原料的天然橡胶，总产销继续保持增长的同时，价格对阶段性的供需矛盾和内外部经济环境保持高度敏感，上海期货盘面较2011年底上涨1960点，波动区间在20700-29580之间。

**上半年胶市冲高回落：**年初在美国经济数据好转以及欧洲央行LTRO的刺激下，外围环境进一步恶化的情况得到缓解，天然橡胶伴随着传统停割期和国内轮胎企业的节后降价迅速反弹：沪胶1205合约价格在三月份上涨至29580点的高位，国际RSS3和STR20现货价分别达到4000和3850美元。然而短暂的浮华背后却是世界经济复苏的基础并不牢靠，各国刺激政策的效果开始减退，希腊债务和西班牙银行资本问题的再次爆发导致全球经济的又一次动荡，轮胎企业产销放缓，行业全面大幅减产。天然橡胶新增供应上市，价格一路下行至22000万附近。

**下半年胶市探底回升：**尽管年中的欧盟峰会的初步成果提振全球风险资产，但天然橡胶在低迷的需求和季节性供应高峰期下反弹缓慢而乏力，随着猪五国与欧洲三驾马车间的进一步摩擦，西班牙国债收益率再次飙升，宏观与基本面六天的共振即逆转了二十六天的反弹，沪胶1301合约在八月份二次探底至20700，美金标胶现货迅速泄至2650。在全球经济复苏乏力下，欧洲央行和美联储再一次给市场注入了滔天巨浪，随着OMT和新一轮QE的推出，全球风险资产即开始进行接下来的几个标准动作：美元指数频频下挫、大宗商品价格止跌反弹、全球股市企稳。与此同时，天然橡胶主产国限产保价政策进一步深化、轮胎特保案的到期与下游行业季节性回暖让胶价空尽多来，中国的收储与日元贬值又让年底的走势再掀波澜，沪胶主力以26510点强势收官。面对2013，我们的天然橡胶价格是下跌还是反弹？

## 2. 基本面分析：供应与需求

### 2.1 行业保持稳步增长

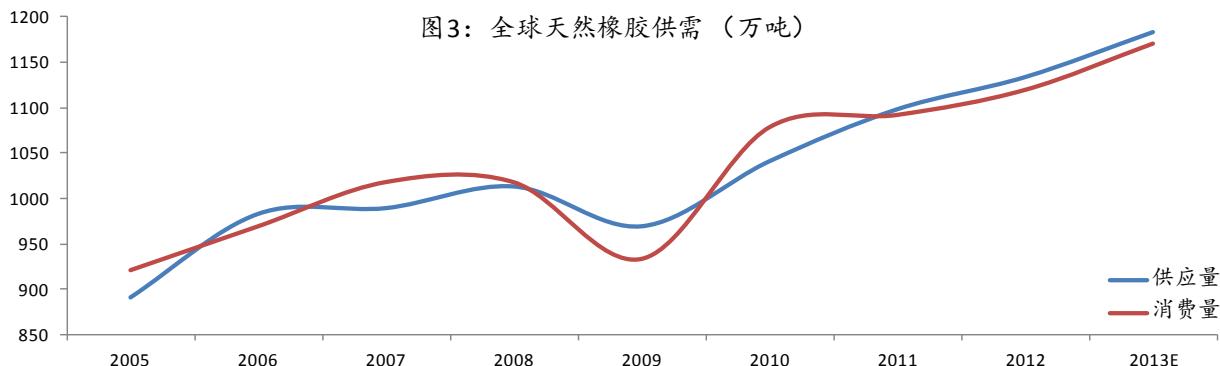


图4: 产胶国分布

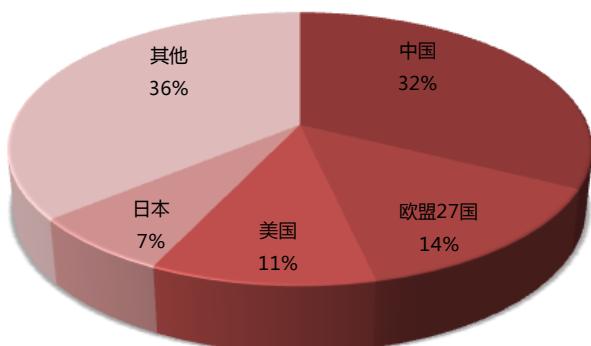


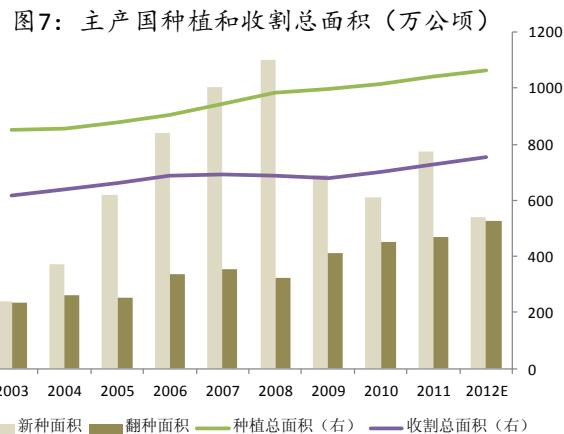
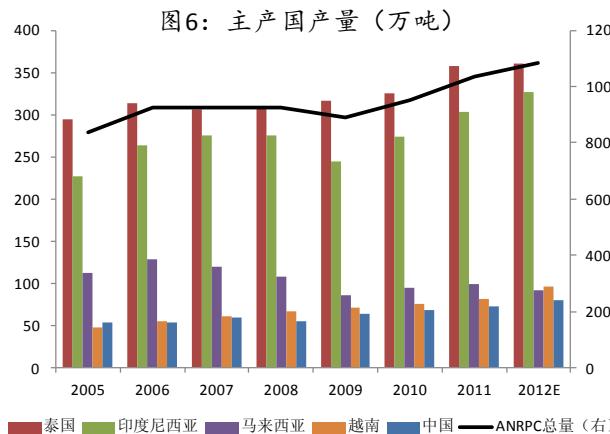
图5: 消费国分布

数据来源: IRSG

在过去几年中，天然橡胶供需随着全球经济波动而跌宕起伏。2012年，天然橡胶供应量继续保持稳步增长，同时消费类需求放缓和投机类需求泡沫挤压的拖累，橡胶供需阶段性失衡，随着价格下跌和利润下滑，供应端主动延缓新增资源的释放，而交易类需求和储备性需求的显著增加，总供需又趋向动态均衡。国际橡胶研究组织 (IRSG) 最新数据显示：2012年全球天然橡胶供应将增加 3.2%，达到 1133 万吨，需求将增加 2.5%，升至 1120 万吨。根据其模型预测，2013 年的供需进一步增长至 1183 万吨与 1168 万吨，全行业保持稳步增长，总共需呈略偏宽松局面。

从产销地区来看，三叶橡胶树的自然属性使其种植地域分布在南北纬 18°C 以内，亚洲天然橡胶生产国一直占据全球产量的 90% 以上，随着经济发展，这些国家大力发展橡胶种植产业，过去数年间新植胶园的产量进一步释放。其中泰国、印度尼西亚以及马来西亚地区产量长期位于产胶国前列。而由于全球胶园管理水平的提高、各国树龄结构以及内需的差异，越南产量增长迅猛而马来西亚有所萎缩，其余亚洲国家增速较高但总量有限。从消费分布来看，全球发达经济体占比略有萎缩，美国、欧盟以及日本目前占据全球 32% 的消费量，而亚洲作为全球最主要的产胶地，同时也是新兴消费需求的主要增长地，印度在 2008 年已经从出口国转变为净进口国，我国消费量更在几年内迅速增长至全球的三成以上。

## 2.2 上游产量持续释放



数据来源: ANRPC

长期以来, 天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 在全球的产量占比都达到 90%以上, 其中泰国、印度尼西亚、马来西亚、越南四国的胶种流通量以及产量均位于其组织前列, 因此这几个国家的产量增减决定了其组织以及全球天然橡胶的供应变化。

如果按泰国年产 361 万吨计算 (由于九月后泰国政府迟迟未能公布数据, ANRPC 没有再对全年产量进行预测, 而是对泰国以外的成员国进行调整), 全部成员国 2012 年全年产量预估为 1082 万吨, 较 2011 年增加 48 万吨。传统几大主产国中: 泰国产量增加 4.3 万吨、印尼增加 23.2 万吨、马来西亚萎缩 7.6 万吨、越南增加 14.3 万吨。其中泰国数据存在一定变数, 因在外贸的持续扩大以及保价政策的影响下产量受到一定抑制, 但仍位居几大主产国首位; 印度尼西亚得益于高产品种进入旺产期以及胶园管理水平的加强, 种植面积大与单产低的情况得到改善, 后期产能有望继续释放; 马来西亚在早年棕榈树的大量种植及翻种面积的扩大下, 近年来天然橡胶产量增速降低, 不断膨胀的贸易需求目前只能通过增加进口来满足; 而越南 2012 年产量增长迅猛, 2012 年产量预计达到 95.5 万吨, 增幅达 17.6%, 超越马来西亚跃居世界第三大产胶国, 原因来自 2005 年以来年均 5.7 万公顷新增种植面积的产能释放和割胶水平的提高, 该国政府的长期扶持已使天然橡胶成为当地仅次于水稻的第二大出口产品; 我国在云南地区新增种植面积的带动下产量有所提高, ANRPC 预计年产量有望达到 79.5 万吨, 但和全球三成以上的消费量相比, 自给率严重不足, 并且供需缺口还将随着社会经济发展逐步拉大。

橡胶产量保持增长的背后是橡胶树种植面积的不断扩大, 泰国、印尼和越南在 2005-2008 年间新增了大量种植区, 按橡胶树平均 7 年开割的生长规律来看已经陆续可割。然而在价格导致的胶农割胶意愿变化与翻种面积不断提高下, 种植面积与收割面积的增速并不一致, 产量单方面过剩的局面不会出现。但在传统产胶国产量的稳步释放下, 天然橡胶供应几年内还难以摆脱高峰期, 其余产胶国虽然同样保持增长但总量较低, 并且其装船周期、流通性以及销售渠道都存在一定短板, 对供应环节的影响有限。

## 2.3 政策调控频频空降

天然橡胶作为东南亚国家的支柱产业之一，胶价过低会严重影响其经济利益，一旦没钱赚，马来西亚胶农会转业，印尼胶农会发呆，泰国胶农会上街… 泰国政府自年初开始反复抛出收储绣球，誓将原料价格提振至每公斤 120 泰铢，但在高产期与下游需求大幅放缓之下，政府公布的计划与实际执行力度相去甚远，托市政策逐渐沦为笑柄。之后国际橡胶价格一路下跌，随着原料价格降至 80 泰铢之下，印马泰三方联合机构 ITRC 终在 8 月底宣布将削减 45 万吨供应，首先在 10 月至 2013 年 3 月份期间减少 30 万吨出口（泰国承担 15 万吨，印尼将削减 11.7 万吨，马来西亚 4-5 万吨），另外通过翻新 30 万公顷胶园来减少 15 万吨的供应量，之后胶价下跌动能明显放缓，并借 QE3 之势展开强力反弹。年内消费国的政策干预也紧跟产胶国的供应压缩而启动，十八大后我国物资储备局推出了 2 万 5 千吨天然橡胶收储计划，并在 11 月 8 日再将计划扩大，四大证券报称其规模在 15-20 万吨左右，年底前以现货市场收购为主，2.46 万元/吨的收储价对四季度价格起到了明显的支撑作用，其余计划在 2013 年 5 月前完成，以期货价格每吨+300 元为收储价。因此下半年胶价的回升走势中产胶国与消费国双方的政策起到了至关重要的作用，目前来看限产保价确实在进行之中，泰国政府 40 万吨收储计划也已执行了 20 万吨。但如果高产期到来后保价还是保量的纠结再次影响产胶国的执行力度，阶段性的供给压力将不可避免。而我国的政策初衷也并非拉高胶价，而是通过低位收储稳定价格，高位抛储回收流动性以平抑商品价格波动，缓解企业经营压力和提振国民经济。那么 1301 交割之后，原本的计划的能否完成将画上一个问号。

图8: 印马泰三国出口量 (万吨)

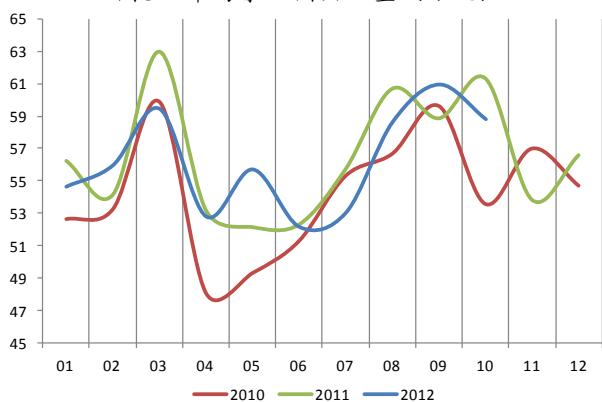
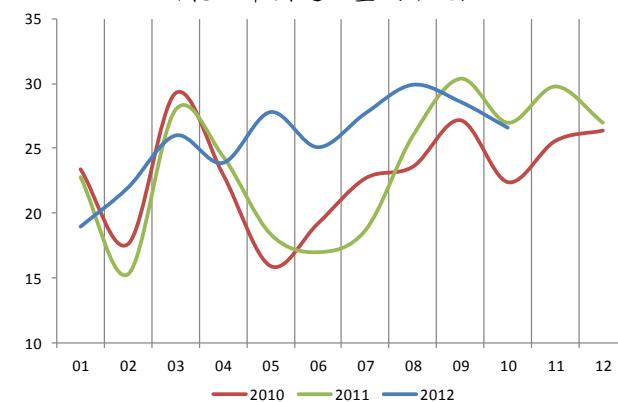


图9: 中国进口量 (万吨)

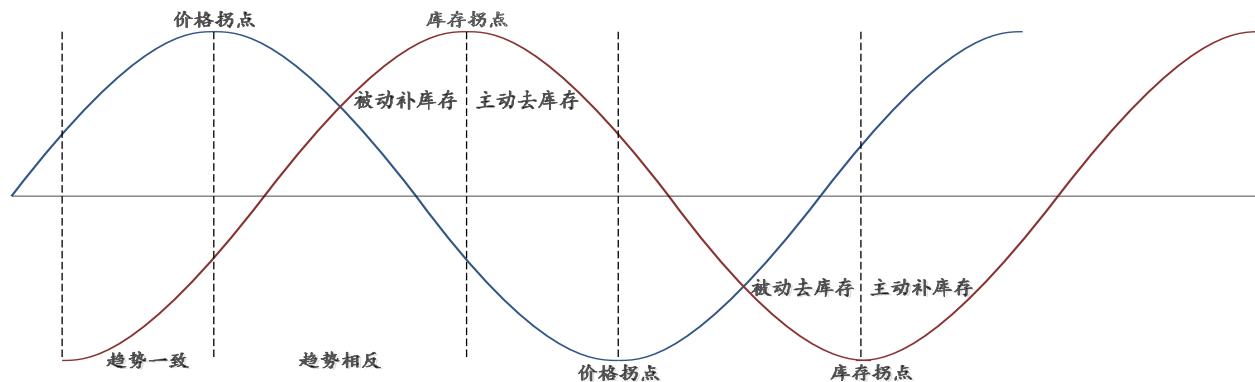


数据来源: ANRPC

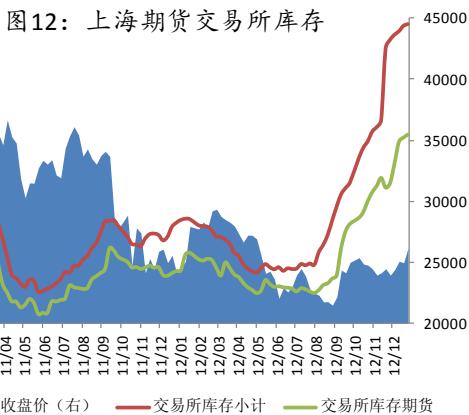
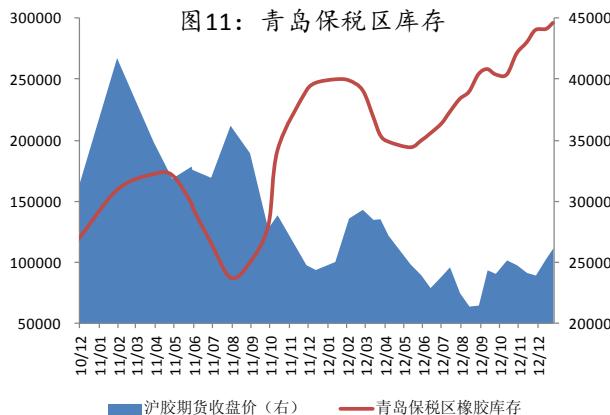
## 2.4 库存水平节节高涨

库存的潮涨潮落是供给与需求双方变动的结果，是衔接供需状况的重要指标之一，诸多经济学家对库存周期的分析繁星满天般的精彩，我们也于四季度报告中对天然橡胶价格与宏观库存周期进行过对比分析，在此不再赘述。而天然橡胶的微观库存则以生产商，贸易商以及轮胎厂库存构成的隐性库存为代表，其数据往往难以有效统计，虽然我们时常关注的贸易环节对价格的反映最为敏感，但随着橡胶金融

图10：库存周期下的价格运行趋势



属性的不断增强和贸易方式的多元化发展，现在的保税区库存愈发难以反映目前的真实供需水平，除了需求萎靡导致的货物滞销以外，贸易商通过进口合同套取银行资金进入民间借贷、代付业务和跨地区套利的兴起，已经使至少 10 万吨以上的库存成为死货，胶商的囤货以及下游轮胎厂的采购策略变化也加重了库存的累积。尽管拐点难以有效判断，但我们预计 STR20、SMR20 价格持续企稳在 3200 美金以上时库存将转为下降；而上海期货交易所库存构成与保税区库存状况不同，其受到上游生产商主导的状况更加明显，现货跟涨幅度较慢以及国储在期货上的收购使交易所库存接近 10 万吨的历史高点，相比较而言，我们认为交易所库存更多的反映了现货商对未来的价格预期，侧面印证了合约间价差关系的变化。



数据来源：QINREX

## 2.5 需求企稳日渐明朗

我国轮胎行业已经到了发展方式转型的重要阶段，在经济周期以经济政策的影响下，过去十年间我国轮胎工厂数量大幅增长，但产能超常规扩张的同时也埋下了结构不合理以及恶性竞争的巨大隐忧，从 2010 年下半年开始，内外需骤然回落，国内轮胎企业举步维艰，新兴工厂资金面临断裂，产销出口大幅下滑与产能过剩使我国轮胎产量增速迅速回落至 10% 以下，行业进入了低速增长期。2012 年以来，在内外需持续走弱之下许多企业坚持以销定产，轮胎产量增长继续保持弱势，产量、销售、出口增幅都低于 2012 年初 6% 的市场预期。统计局数据显示：1-11 月轮胎产量共计 8.1198 亿条，同比增加 4%。轮胎出

7月一度出现同比负增长，1-11月累计同比增长4.6%。从结构来看，半钢乘用胎表现相对较稳，而以生产全钢载重轮胎为主的企业问题较为严重，由于产品天然橡胶用料大成本占比高，低需求环境中胶价持续下跌给其成品带来巨大的降价压力，企业开工率大幅度下滑，生产的放缓又对上游原料产生冲击造成恶性循环，7月山东某知名轮胎企业申请破产保护被拒的消息遭到爆料后，沪胶加速跌停的黑天鹅事件仍历历在目。由于目前国内注册的轮胎企业有300家左右，具备一定经营规模的约有80家，真正“登得上台面的”只有32家，大规模的中低端产能较难平衡成本与原料，因此轮胎行业短期的波动仍将会给天然橡胶需求带来不小的冲击。展望2013年，我们认为轮胎产量仍将处于低速增长轨道，但总体趋向稳定：从内需来看，2010-2011年我国汽车销量增长有所放缓，而汽车保有量却以17%左右的速度增长，根据爱卡汽车的平均里程数调研，2009年井喷的汽车会加速进入集中换胎期，半钢轮胎替换需求将提振2013年轮胎产量，且全钢轮胎在重型卡车的周期性复苏之下也将有所回暖。另外从出口方面看，轮胎特保案到期后无疑会对提振输美轮胎产量，2009年提出的欧盟轮胎标签法11月起执行后，大多数半钢乘用胎也可达到欧盟第一阶段的最低要求，但仍有部分出口型全钢产品达不到标准。从长远来看，如果不加速淘汰落后产能提高产品质量和附加值，轮胎产销增长将无法实质性提高。

图13：中国轮胎产量增长（%）

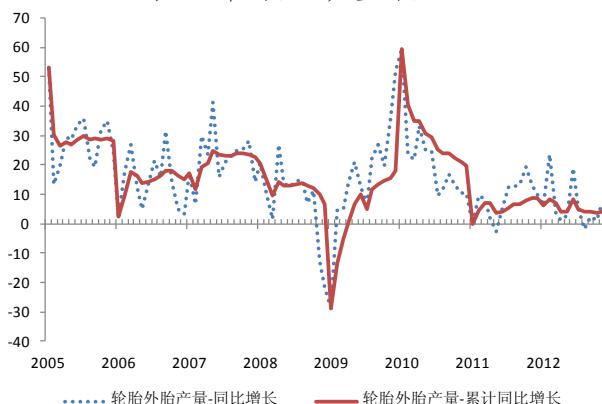


图14：2012年山东轮胎厂开工率（%）

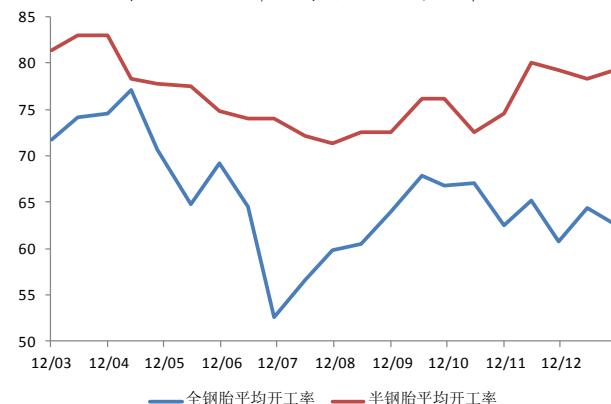


图15：中国轮胎出口增长（%）

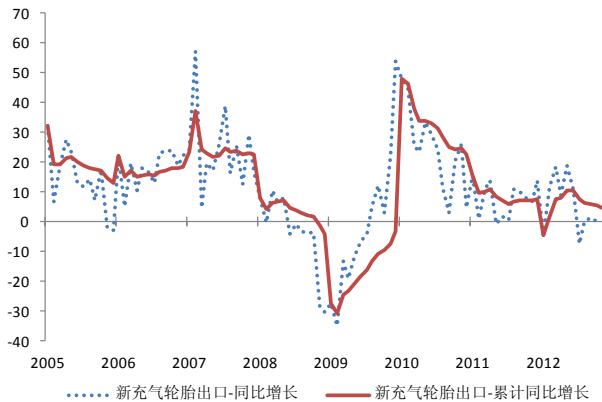
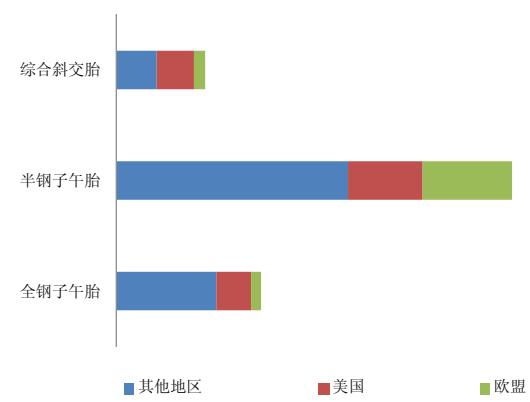


图16：2012年中国轮胎出口构成



数据来源：CRIA、JCACHE

中国汽车行业在经历 2008 年的阵痛、2009 年的超常繁荣和 2011 年的大幅回落之后，2012 年市场整体环境略有好转，但全年销量增速依然保持在 5% 以下，“微增长”成为业内流行名词。普遍的观点认为：一方面来自经济形势不佳导致的需求回落，另一方面则来自 2009 年购置税减半以及汽车下乡等大规模政策刺激导致的需求透支所致。而在政策退出的边际效应进一步递减下，汽车行业 2013 年的发展会更多的回归其自身周期。整体销量增速偏低的特点目前来看不会有较大改观，但我国较低的保有率仍将为汽车销量增长带来持续的内生动力。从全钢载重轮胎覆盖的重型卡车市场来看：之前政策刺激导致的需求透支居所有车型之最，持续去库存下更新需求不断被推迟释放，按 3-5 年的平均更替周期，在经济不出现大幅回落之下，2013 年重型卡车市场将会走出最艰难的阶段。另一方面，中重型商务车的国 IV 排放标准也将于 7 月 1 起在全国实施，再次推迟的可能性极小，提前采购也将有助于该类型车的销量增长。目前行业内对重卡的周期性反弹存在普遍共识，分歧仅在于反弹力度的判断。

外部汽车市场的状况依旧冰火两重天，美国汽车销量连续第三年维持两位数增长，反弹的趋势丝毫没有出现放缓的迹象，并有望恢复至金融危机前的水平。欧洲车市仍深陷寒冬，商用车和轿车销售量双降，短期内并无复苏的迹象。

图17：中国汽车销量

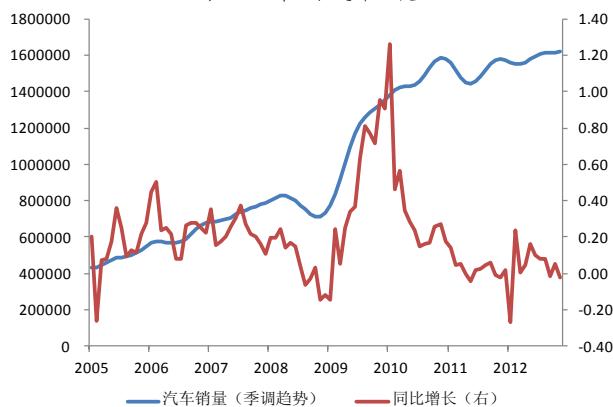


图18：中国重型卡车销量

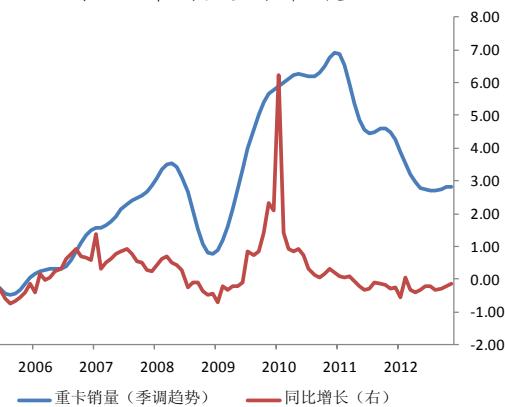


图19：美国汽车销量（万辆）

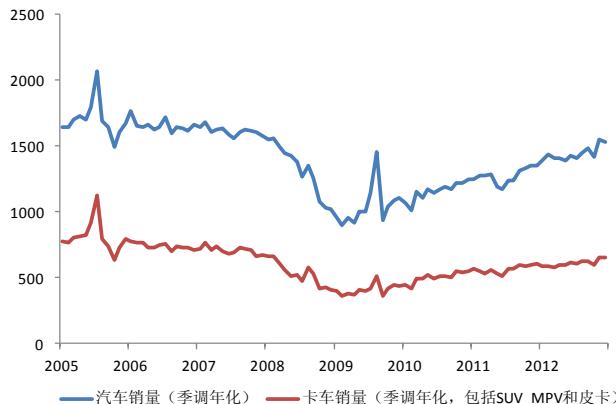
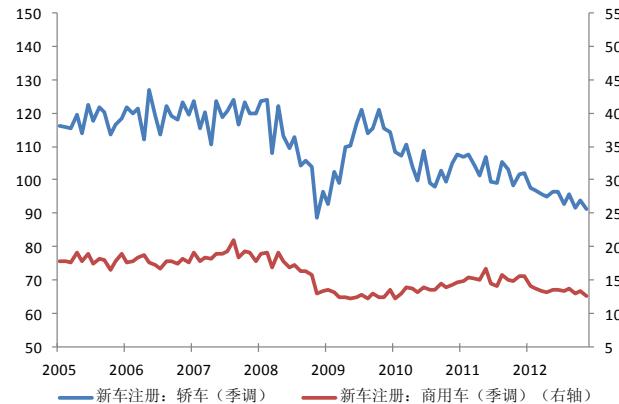


图20：欧盟15国新车注册量（万辆）



数据来源：CAAM、WardsAuto、ACEA

### 3. 总结及策略

我们从汽车轮胎两个强周期行业管中窥豹宏观经济走势，略见一斑：2013 年我国经济从高速增长转向平稳增长的特点愈发明显，需求的长期放缓与行业的周期性反弹中，政策将主导市场中期的节奏和方向。美国在成功绕过了一座“悬崖”后，新年第一个意外就是 FOMC 会议纪要显示联储内部对 QE 的实施期限进行了激烈讨论，那么如果 3 月份之前开支削减措施和债务上限问题得以解决，QE 的实施期限的确有可能不会很久。但我们认为 QE 退出≠货币紧缩，随着美国经济在逆风中不断前行，美联储的货币政策只不过由极度宽松转入中性。欧洲方面仍然是全球经济下行的最大风险，但黑天鹅式的断崖可能不会再出现。在全球经济弱复苏之下，天然橡胶在 2013 年不会走的太好，而下游行业的周期性企稳亦会将底部重心抬高，在较高的需求弹性之下，市场将继续在复苏和反复中前行，一季度末回落，三季度企稳的震荡格局可能再现。我们整理了沪胶 1-5-9 三个主力合约的季节性涨跌幅度，为投资者提供参考。

沪胶1月、5月、9月合约涨跌幅(%)

01合约	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2012	-2.2	5.4	-1.1	-0.9	-6.6	-8.4	-6.2	-2.3	16.8	0.0	-4.7	9.2
2011	12.4	-6.6	-8.2	-13.0	8.6	-4.8	8.2	0.0	-10.7	-10.1	-0.6	3.3
2010	2.4	6.2	-5.8	-4.9	5.2	-4.0	3.4	6.8	-1.3	13.1	2.0	12.2
2009	27.4	-6.5	2.9	3.9	-6.7	3.8	12.3	-3.9	-5.5	6.2	8.0	13.0
2008	8.1	0.1	-4.8	-8.3	12.8	9.9	-3.6	-1.7	-15.7	-12.1	-8.9	-11.6
2007	19.8	-3.5	0.8	-7.2	-3.8	-11.9	9.2	3.5	1.0	0.0	0.9	8.2
2006	4.4	7.6	3.9	1.6	33.1	-8.5	-11.3	-15.8	0.5	-5.7	-8.8	11.1
平均	10.3	0.4	-1.8	-4.1	6.1	-3.4	1.7	-1.9	-2.1	-1.2	-1.7	6.5

05合约	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2012	10.7	4.8	-1.3	0.2	-8.9	-8.5	-5.2	-2.3	17.3	-2.1	-2.9	11.0
2011	12.7	-5.4	-9.6	-4.5	-3.0	-3.9	6.8	0.3	-12.5	-8.0	-7.0	-1.3
2010	-5.1	7.4	-3.8	-2.1	5.0	-4.7	3.5	7.2	-2.0	12.6	2.8	14.4
2009	23.9	7.6	-5.3	-0.3	0.0	3.7	13.9	-3.9	-5.4	5.7	8.8	12.5
2008	-1.5	-2.7	-1.3	-1.3	10.1	8.7	-3.3	-1.6	-14.6	-13.2	-18.1	-5.4
2007	11.2	-4.8	-0.6	-9.3	6.0	-11.6	8.6	4.8	0.4	1.4	1.2	8.3
2006	18.7	-3.3	-1.9	1.0	5.8	17.9	-13.9	-12.3	0.5	-4.0	-8.2	11.3
平均	10.1	0.5	-3.4	-2.3	2.1	0.2	1.5	-1.1	-2.3	-1.1	-3.3	7.3

09合约	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2012	-1.5	5.0	-2.5	-0.5	-6.4	-8.3	-4.4	-5.3	19.6	-4.2	-1.3	13.3
2011	10.6	-7.4	-8.5	-12.8	6.1	-3.3	5.8	1.1	-11.6	-7.3	-6.8	-2.5
2010	10.4	6.4	-4.8	-4.9	6.7	-2.1	-0.4	7.4	-2.3	12.7	3.8	15.7
2009	-4.0	0.5	3.7	2.7	-6.5	1.1	6.9	-2.9	10.4	2.7	8.8	13.0
2008	-8.7	-0.6	-4.3	-6.7	14.5	11.4	2.8	7.3	-27.6	18.3	-24.9	
2007	-2.3	-4.6	1.5	-8.8	-4.0	11.8	6.3	3.5	12.0	0.5	3.3	8.2
2006	12.3	-0.7	2.1	1.2	33.3	8.6	-10.2	-18.1	9.1	-3.9	-9.6	9.3
平均	2.4	-0.2	-1.8	-4.3	6.2	2.7	1.0	-1.0	1.4	2.7	-3.8	9.5

## 免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告力求客观、公正，但文中观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策，本公司及报告书人不承担任何责任。此报告版权属于北京首创期货有限责任公司，未经首创期货授权，任何个人、机构不得以任何方式更改、转载、传发及复印。

© 2012年 北京首创期货有限责任公司 版权所有

## 营业部及联系方式：

### 北京首创期货有限责任公司

公司总部 :北京市西城区闹市口大街 1 号院长安兴融中心 4 号楼 11 层  
联系电话 :010-58379300

### 郑州营业部

地址 :郑州市未来大道 69 号未来大厦 1601 室  
电话 :0371-65615346

### 厦门营业部

地址 :厦门市思明区湖滨南路 90 号立信广场 2304 室  
电话 :0592-3277300

### 北京北辰东路营业部

地址 :北京市朝阳区北辰东路 8 号亚运村 1 号门  
电话 :010-84973081/82/83

### 哈尔滨营业部

地址 :哈尔滨市南岗区玉山路 10 号 D 栋 (一层, 二层, 501 室) 5 号门市  
电话 :0451-82319355

### 天津营业部

地址 :天津开发区第三大街 51 号 W2-ABC-4 层  
电话 :022-59822868

### 北京长虹桥营业部

北京市朝阳区东三环北路 19 号中青大厦 601、602 室  
电话 :010-65088620

### 昆明营业部

地址 :昆明市护国路 2-4 号广业大厦 B 楼 15 楼 A 区  
电话 :0871-63116976

### 长沙营业部

地址 :长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 8 楼 801 室  
电话 :0731—82681607/1607

### 上海营业部

地址 :上海市徐汇区南丹东路 181 号二楼  
电话 :021-54061512

### 济南营业部

地址 :济南市泉城路 268 号永安大厦 9 层 902 室  
电话 :0531-86908558

### 包头营业部

地址 :包头市青山区振华小区规划测绘院西附楼四楼  
电话 :0472-6167900

### 大连营业部

地址 :大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2505 号房间  
电话 :0411-84800321

### 沈阳营业部

地址 :沈阳市和平区十一纬路 25 号辽宁出版集团智能大厦 1 号楼 5 层  
电话 :024-88661555

### 重庆营业部

地址 :重庆市江北区建新南路 1 号 22-8、22-9-1、22-9-2  
电话 :023-86823000