

## 商品板块指数和宏观经济变量影响关系研究

发布日期：2022 年 06 月 20 日

分析师：彭鲸桥

电话：023-86769675

投资咨询从业证书号：Z0012925

### 摘要

- 商品指数不但在商品期货市场、证券市场领域具有强大的影响力，同时与宏观经济变量之间存在着一定的关系，常常用来预测和解释通货膨胀的趋势和程度，为宏观经济调控提供预警信号。
- 在本文中，基于商品工业品板块价格指数、商品能化板块指数和反映通货膨胀的经济变量 PPI 之间的关系，选取 2018 年 1 月至 2022 年 2 月的自制工业品板块指数、自制能化板块指数、PPI 的月度数据，运用了一系列的计量经济研究方法，如格兰杰因果关系检验、VAR 模型等等，考察了中国的期货市场中商品指数和宏观经济变量之间的长期均衡关系。
- 通过实证研究得出，工业品板块指数、能化板块指数和 PPI 之间存在长期均衡关系，我们的自制工业品板块指数和能化板块指数对 PPI 的走势影响显著且存在先导作用，对于 PPI 指数的变化有一定预测能力。研究结果表明，前期研究内容中的开发设计的商品指数的有效性和实用性，可进一步运用于宏观经济研究工作中。
- **风险提示：**本研究主要基于历史数据统计，存策略失效风险、模型误设风险、历史统计规律失效等风险。

## 一、背景

期货市场上交易的品种种类繁多，有各类的大宗商品金属、工业品等，还有和人民生活息息相关的农产品等，为了反映期货市场上众多期货商品价格的综合变动，实现期货市场的价格发现功能，也为了丰富期货市场，将商品指数作为一种期货进行交易，各个研究所也都纷纷研发了自己的商品指数。虽然中国在商品指数上的研究尚不够成熟，和国际上排名在前的期货交易所还存在差距，但已经具备推出商品指数的条件和前提。基于我国的期货市场建立的商品指数，对通货膨胀的预警作用以及对于制定宏观政策有重要的参考价值，受到了许多研究者和决策者的关注。

在过去的研究中，常有学者分析各种商品指数和 CPI 之间的波动关系，得到他们二者具有双向引导关系，商品指数具有先行性，可以用作宏观经济预警。同时，在我们的商品指数编制过程中，有综合指数和各个板块指数，综合指数的品种成分中工业品和能化占比较大。所以，在宏观经济变量的选择中，我们就不采用熟知的居民消费价格指数而是选择衡量工业企业产品出厂价格变动趋势和变动程度的生产价格指数，将其和我们自制的能化板块指数、工业品板块指数进行分析。

## 二、研究方法

### 2.1 VAR 模型

向量自回归（Vector Auto Regression, 简称 VAR）模型，可以用来预测相关联的经济时间序列系统，并且可以分析随机扰动对变量的动态冲击和其对变量 Chans 的影响。滞后的  $p$  阶 VAR 模型表达式为：

$$y_t = A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + B_1 x_{t-1} + \dots + B_r x_{t-r} + \varepsilon_t$$

其中， $y_t$  为  $m$  维内生变量向量， $x_t$  是  $d$  维外生变量向量， $p$  和  $r$  分别是内、外生变量的滞后阶数， $A$ 、 $B$  是待估计的参数矩阵， $\varepsilon_t$  是误差向量， $t$  是时间。

### 2.2 VECM 模型

Engle 和 Granger 将协整和误差修正模型结合建立了向量误差修正（VEC）模型，多用于具有协整关系的非平稳时间序列建模。考虑一个两变量  $(y_1, y_2)$  的包含误差修正项的，没有滞后差分项的 VEC 模型，误差修正项维

$$ecm_t = y_{2t} - by_{1t}, t = 1, 2, \dots, T$$

则 VEC 模型为

$$\Delta y_t = \alpha ecm_{t-1} + \varepsilon_t, t = 1, 2, \dots, T$$

式中， $\alpha = (\alpha_1, \alpha_2)'$ ，系数  $\alpha_1, \alpha_2$  代表调整速度。误差修正项在长期均衡中为 0，如果  $y_1$ 、 $y_2$  在上一期偏离了长期均衡，则误差修正项非 0， $\alpha_1, \alpha_2$  会将其拉回均衡状态。

### 三、实证研究

市场参与者和政策制定者不仅需要对通货膨胀拐点与趋势的预测信息，更需要未来通货膨胀水平的量化预测。本部分将生产物价指数、商品指数包含在 VAR 模型中。商品指数选择前面研究中我们自制工业品板块指数、自制能化板块指数，选择生产价格指数来衡量生产领域价格变动情况。商品指数数据来源于 Wind 数据库的日收盘价序列，生产价格指数来自国家统计局公布的月度数据（上年同月=100），样本区间为 2018 年 1 月至 2022 年 2 月。为消除异方差，对所有数据取自然对数变换。

PPI 数据是今年的某一时期（某一月份）的 PPI 数据与去年的同一时期（同一月份）的比值，并且是月度数据，每月公布；而我们的自制工业品板块指数和自制能化板块指数均是每天更新，所以在研究他们之间的关系时，由于原始数据间的发布周期的不一致，我们将板块指数数据转化为月度数据，化为相同的类型的数据。这里便将商品指数的日度数据按照下面公式变换为月度数据。最终得到了 50 个样本数据。我们令工业品板块指数序列为 Industry，能化板块指数序列为 Energy，生产价格指数序列为 PPI。

$$\text{月度块指数初步} = \frac{\sum \text{当月内板块指数}}{\text{月交易日天数}}$$

$$\text{月度板块指数} = \frac{\text{月度板块指数初步(当月)}}{\text{月度板块指数初步(上年同月)}}$$

#### 3.1 单位根检验

一般来讲，由于经济系统往往会存在惯性，经济时间序列往往前后存在着依存关系，我们需要对这些序列进行平稳性的检验，来检验这些时间序列的统计规律会不会随着时间的推移而发生变化。只有平稳的时间序列我们才可以对其进行协整性和后续的分析。这里，我们分别对自制工业品板块指数、自制能化板块指数、PPI 进行了单位根检验，根据检验结果可知，我们的原始数据均是非平稳序列，进一步对其进行一阶差分，可以看出， $\Delta$ 自制工业品指数、 $\Delta$ 自制能化指数、 $\Delta$ 生产价格指数均是平稳的，也就是说，自制工业品板块指数、自制能化板块指数、生产价格指数均是一阶平稳，即  $I(1)$ 。见下表。

图表 1：单位根检验

	ADF 统计值	10%临界值	是否平稳	一阶差分是否平稳
生产价格指数	-2.5252	-2.6031	否	是
自制工业品	-2.3424	-2.5999	否	是
自制能化	-1.9429	-2.5999	否	是

数据来源：wind，中信建投期货

## 3.2 VAR 模型

我们通过选择不同的滞后期，得到了 0 至 8 阶的 VAR 模型的 LR、FPE、AIC、SC 和 HQ 值，并且用 \* 号将根据准则选择的滞后阶数标注出来，结果如下表所示。我们分别做了工业品板块指数和生产价格指数的 VAR 模型、能化板块指数和生产价格指数的 VAR 模型。

根据下表可以看出，生产价格指数构建的两个 VAR 模型，在一阶时，AIC 和 SC 达到了最小，并且 \* 所在的阶数都是大部分是在一阶，可以得出工业品板块指数和生产价格指数的 VAR 模型的最优滞后阶数为一阶，能化板块指数和生产价格指数指数的 VAR 模型为一阶。由此可见，两个模型最优滞后期为 1，可建立内生变量滞后一阶的 VAR(1) 模型：

图 2: 工业品板块指数和 PPI 指数的最优滞后期选择

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	191.3074	NA	3.35e-07	-9.234508	-9.150920	-9.204070
1	226.5418	65.31257	7.30e-08*	-10.75814*	-10.50737*	-10.66682*
2	228.8883	4.120554	7.92e-08	-10.67748	-10.25953	-10.52528
3	229.3307	0.733756	9.47e-08	-10.50394	-9.918813	-10.29087
4	231.3343	3.127557	1.05e-07	-10.40655	-9.654249	-10.13260
5	238.0272	9.794586*	9.34e-08	-10.53791	-9.618436	-10.20309
6	242.7541	6.456252	9.18e-08	-10.57337	-9.486717	-10.17767
7	243.2992	0.691354	1.11e-07	-10.40484	-9.161007	-9.948264
8	246.9256	4.245535	1.18e-07	-10.38662	-8.965605	-9.869162

数据来源: wind, 中信建投期货

图 3: 能化板块指数和 PPI 指数的最优滞后期选择

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	181.0481	NA	5.52e-07	-8.734051	-8.650462	-8.703613
1	207.7879	49.56652	1.82e-07*	-9.843311*	-9.592545*	-9.751996*
2	209.2050	2.488610	2.07e-07	-9.717317	-9.299373	-9.565125
3	210.3251	1.857673	2.39e-07	-9.576833	-8.991711	-9.363764
4	212.7002	3.707554	2.61e-07	-9.497572	-8.745272	-9.223626
5	222.8930	14.91629*	1.95e-07	-9.799660	-8.880182	-9.464837
6	224.3123	1.938532	2.26e-07	-9.673771	-8.587116	-9.278071
7	227.5092	4.054589	2.41e-07	-9.634595	-8.380762	-9.178018
8	235.3479	9.177024	2.07e-07	-9.821849	-8.400838	-9.304395

数据来源: wind, 中信建投期货

关于能化板块指数和 PPI 指数建立的 VAR(1) 模型如下：

$$\begin{aligned}
 \text{Energy} &= 0.3841 * \text{Energy}(-1) - 2.0824 * \text{PPI}(-1) + 0.003 & (1) \\
 \text{s.e.} &= (0.1670) & (1.2618) & (0.0108) \\
 t &= [2.2997] & [-1.6504] & [0.2835] \\
 R^2 &= 0.1092 & \text{Adjusted } R^2 = 0.0696 & F\text{-statistics} = 2.6584 & \log \text{likelihood} = 58.365 \\
 \text{PPI} &= 0.0628 * \text{Energy}(-1) + 0.3639 * \text{PPI}(-1) + 0.0006. & (2) \\
 \text{s.e.} &= (0.0157) & (0.1189) & (0.0010) \\
 t &= [3.9871] & [3.0595] & [0.6533] \\
 R^2 &= 0.7484 & \text{Adjusted } R^2 = 0.7283 & F\text{-statistics} = 27.3206 & \log \text{likelihood} = 171.7234
 \end{aligned}$$

由方程 1 回归系数的显著性检验结果知，PPI 滞后一期没有通过显著性检验，只有 Energy 的滞后一期通过了显著性检验，说明 PPI 对能化期货价格指数的影响并不显著，能化期货价格指数自身的影响因素较多，从拟合的效果来看，决策系数较低，方程的拟合效果不好。在方程 2 中，滞后一期的 Energy 和 PPI 的系数均通过了显著性检验，说明能化板块指数对 PPI 的走势有显著性的影响，并且方程的拟合效果也较好。最后查看模型的所有的根的模，他们的倒数都小于 1，都在单位圆内，则该模型是稳定的。

关于工业品板块指数和 PPI 指数建立的 VAR(1) 模型如下：

$$\begin{aligned}
 \text{Industry} &= 0.3396 * \text{Industry}(-1) - 1.6800 * \text{PPI}(-1) + 0.0052 \quad (3) \\
 \text{s.e.} &= (0.1795) \quad (1.1355) \quad (0.0052) \\
 t &= [1.8917] \quad [-1.4794] \quad [0.5674] \\
 R^2 &= 0.0768 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.0358 \quad F\text{-statistics} = 1.8728 \quad \log \text{likelihood} = 86.2423 \\
 \\ 
 \text{PPI} &= 0.0628 * \text{Industry}(-1) + 0.3639 * \text{PPI}(-1) + 0.0006. \quad (4) \\
 \text{s.e.} &= (0.0195) \quad (0.1231) \quad (0.0009) \\
 t &= [3.9871] \quad [3.0595] \quad [0.6533] \\
 R^2 &= 0.8702 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.8512 \quad F\text{-statistics} = 29.8475 \quad \log \text{likelihood} = 172.9109
 \end{aligned}$$

由方程 3、4 得到的结果和方程 1、2 的结果类似，在方程 3 中 PPI 对工业品指数的影响并不显著，工业品指数自身的影响因素较多，并且模型的拟合效果不好。在方程 4 中，模型的拟合效果较好， $R^2$  为 0.87，两个变量的回归系数均显著，说明工业品指数和其自身都对 PPI 有着显著性的影响。通过 AR 根检验知，全部特征根都在单位圆内，说明模型的稳定性较好。

### 3.3 Johansen 协整检验

非平稳序列很可能出现伪回归，协整的意义就是检验它们的回归方程所描述的因果关系是否是伪回归，即序列是平稳性的基础上检验变量之间是否存在稳定的关系。这里采用 Johansen 协整检验，其结果如下表所示，在 5% 的显著性水平下，迹统计量的值大于临界值，说明了至少存在一个协整向量，意味着长期均衡的条件是存在的。

对两个板块指数、PPI 建立协整回归方程，根据 VAR 的滞后阶数选取滞后期，得到的特征根迹检验结果和最大特征值检验结果如下表所示，根据临界值的 P 值可知在 5% 的显著性水平下拒绝原假设，变量工业品指数和 PPI 指数之间有 1 个协整方程存在，变量能化指数和 PPI 指数之间至少 1 个协整方程存在。说明两个板块指数均和 PPI 指数序列存在长期均衡的关系。

**图表 4：板块指数和 PPI 的 johansen 协整性检验**

	迹统计量的 p 值		最大特征值统计量的 p 值	
	none	at most 1	none	at most 1
工业品指数	0.0000	0.1082	0.0000	0.1082
能化指数	0.0000	0.0306	0.0000	0.0306

数据来源：wind，中信建投期货

### 3.4 VECM 模型

若变量间存在协整关系，即表明这些变量间存在着长期均衡的关系，我们得到了工业品指数、能化指数和 PPI 指数间存在协整，即存在长期均衡关系，但是这种长期稳定的关系在短期动态过程不断调整下得以维持。这种平稳的过程是因为存在着一种调节过程即误差修正机制，防止了长期关系的偏差在规模和数量上的扩大。为了增强模型的精度，可以把协整回归式中的误差项看作均衡误差，通过建立误差修正模型

把商品指数的短期行为和长期变化联系起来，最终得到的误差修正模型的估计结果。

工业品板块指数和 PPI 建立的 VEC 模型如下：

$$\begin{pmatrix} \Delta \text{Industry} \\ \Delta \text{PPI} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 0.0011 \\ 0.0006 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} 2.4739 \\ -0.2537 \end{pmatrix} ecm_{t-1} + e_t \quad (5)$$

能化板块指数和 PPI 建立的 VEC 模型为：

$$\begin{pmatrix} \Delta \text{Energy} \\ \Delta \text{PPI} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 0.0011 \\ 0.0006 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} 2.4054 \\ -0.2062 \end{pmatrix} ecm_{t-1} + e_t \quad (6)$$

因为建立的两个 VEC 模型没有一阶差分的滞后项，因而模型形式较为简单。从估计的结果中可以看出，在以 PPI 指数为因变量的回归模型 5 中，误差修正项的系数为-0.2537，说明当 PPI 短期波动偏离长期均衡时，将以-0.2537 的调整力度将非均衡状态拉回均衡状态；在 PPI 指数为因变量的回归模型 6 中，误差修正系数为负，符合反向修正作用，当 PPI 指数偏离长期均衡水平时，误差修正项将以-0.2062 的比例将非均衡状态拉回到长期均衡的状态.并且这两个系数都在 1%的水平下显著。这表明长期均衡关系对短期波动具有很强的调整力度。

### 3.5 格兰杰因果检验

格兰杰因果检验主要是检验一个经济变量的历史信息是否可以用来预测另一个经济变量的未来变动，它的重要性在于预测。格兰杰因果检验通过了也不等于实际中存在因果关系，我们这里仅从统计意义来分析。我们检验了工业品板块指数、能化板块指数和生产价格指数的因果关系，分析商品指数和生产价格指数之间，谁是自变量谁是因变量。检验结果如下表所示：

图 5：工业品板块指数、能化板块指数和 PPI 指数：

	Industry 不是 PPI 的格兰杰原因		PPI 不是 Industry 的格兰杰原因		Energy 不是 PPI 的格兰杰原因		PPI 不是 Energy 的 格兰杰原因	
滞后阶数	F-Statistic	Prob.	F-Statistic	Prob.	F-Statistic	Prob.	F-Statistic	Prob.
2	8.497	0.000	0.188	0.892	8.035	0.001	0.388	0.681
3	3.402	0.027	0.029	0.993	4.913	0.005	0.268	0.848
4	2.582	0.053	0.254	0.905	3.720	0.012	0.825	0.618
5	2.022	0.100	0.231	0.947	4.495	0.002	1.594	0.188
6	2.189	0.071	1.066	0.404	2.505	0.043	0.726	0.631
7	2.017	0.103	1.026	0.435	2.143	0.072	0.640	0.719
8	1.469	0.149	0.859	0.562	1.923	0.101	0.756	0.643

数据来源：wind，中信建投期货

由检验结果知，在图 5 中，我们的工业品板块指数和生产价格指数之间，工业品板块指数（Industry）



是自变量，而 PPI 指数是因变量。具体来说，随着滞后期的不断增加，“Industry 不是 PPI 的格兰杰原因”的零假设，在前 2 期拒绝了 5% 的显著性水平检验，而后便不拒绝原假设，说明滞后期在 2-3 个月内，在 5% 的显著性水平上原假设都被显著性地拒绝，即工业品板块指数引导 PPI，工业品板块指数对 PPI 存在格兰杰原因；而“PPI 不是 Industry 的格兰杰原因”都被显著地接受，即 PPI 不引导工业品板块指数。

而在能化板块指数和 PPI 之间则是存在着明显地单项引导关系，在 2-6 期，“Energy 不是 PPI 的格兰杰原因”的原假设的 F 值不断减小，在前 6 期都 5% 的显著性水平下被拒绝，只存在单向的能化板块指数引导着 PPI 指数。能化板块指数可以对 PPI 的先导期为 2-6 个月，即能化板块指数可以对 PPI 的小于半年的走势进行预测，领先于 PPI 半年以内，这说明我们研究的两个板块指数对国内现货市场的物价走势可以起到预测作用，可以将其作为制定宏观经济政策的参考指标。

### 3.6 方差分解

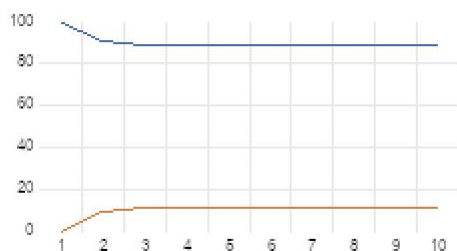
本节主要针对我们的工业品指数、能化指数进行研究，检验商品指数对通货膨胀、物价走势的预测能力，进一步针对建立的 VAR 模型做方差分解。方差分解可以给出对因变量的预测方差中有多少是由 VAR 模型中的内生变量解释的。

利用方差分析的基本思想分析工业品指数、能化指数对 PPI 的贡献程度，得到下列图表，各图中横轴表示滞后期数，纵轴表示相应的贡献度。结果支持商品指数在预测通货膨胀水平方面的作用，可以看出图表 6 中，蓝线代表 PPI 指数、红线代表工业品指数，工业品指数对 PPI 当期没有先导性作用，但随着滞后期的延长，PPI 受到工业品指数的影响逐渐增强，商品指数对 PPI 预测中产生的预测方差误差解释力逐渐增强，自制指数对 PPI 的引导作用逐渐增大、逐期增加，在经历了稳步上升阶段后，目前稳定在 11.5% 左右，即自制指数对 PPI 的引导作用大概占到十分之一，且有进一步扩大的趋势；PPI 自身的方差贡献率在逐步下降，但在总方差中仍起到主要作用，这主要是由于 PPI 不仅受到自制指数的影响，还受到大量其他因素的作用。

而能化指数对 PPI 的方差贡献图 7 可知，蓝线代表 PPI 指数、红线代表能化指数 PPI 对自身的贡献率最大，在第 1 期 PPI 的影响程度达到了 100%，到第 2 期贡献率仍有 88.55% 左右，从第 3 期开始下降速度较为平缓，最后逐渐下降至 83.49%。能化指数在第 1 期的贡献率为 0，第 2 期开始出现增长，随后稳步增长，在第 10 期达到 16.50% 左右。

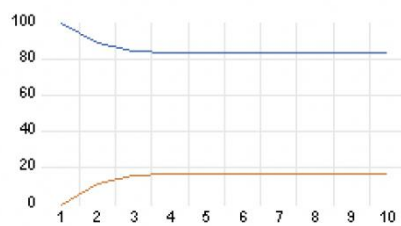
综上所述，工业品指数、能化指数信息有助于解释 PPI 指数未来水平预测的误差，可以认为商品指数能有效预测通货膨胀水平。

图 6：工业品指数对 PPI 指数的方差分解图



数据来源：wind，中信建投期货

图 7：能化指数对 PPI 指数的方差分解图

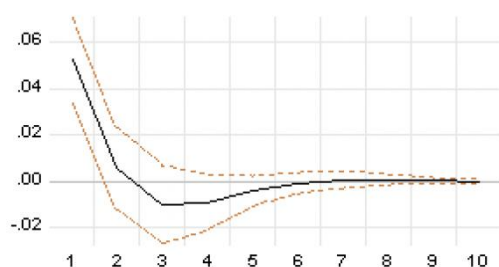


数据来源：wind，中信建投期货

### 3.7 脉冲响应

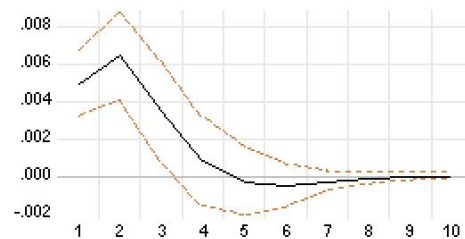
脉冲响应函数方法可以用了描述一个内生变量对由误差项所带来的冲击的反映，就是在误差项的基础上加一个标准差大小的脉冲，直接影响 VAR 模型内生变量当前和将来的取值大小，并通过 VAR 模型动态结构影响其他内生变量。

图 8：PPI 对一个标准差工业品指数新息的响应



数据来源：wind，中信建投期货

图 9：PPI 对一个标准差能化指数新息的响应



数据来源：wind，中信建投期货

从图 9 中可以看出，当在本期给工业品指数一个正冲击后，在第一期对 PPI 波动由最大的正向影响，然后开始逐渐减弱到第二期为止，到第三期达到最大的负的影响后，再次开始减弱并趋于 0。在图 10 中，可以看出，给能花指数一个正的冲击，在第二期对 PPI 的波动就有最大的正的影响，然后震荡变小，其影响于第 7 期接近于 0，其后几乎为 0。



## 四、总结

本文针对了我们前面研究中的能化板块指数、工业品板块指数和 PPI 分别进行了实证研究，我们的结果表明他们二者分别和 PPI 之间存在着长期的均衡关系，并且工业品指数和能化指数均对 PPI 的走势有着显著的单向引导关系。其中工业品指数领先 PPI 2 到 3 个月左右，能化指数领先 PPI 指数半年以内。以上表明，我们设计研究的两个板块指数对国内现货市场的物价走势具有较强的预测作用和价格发现功能，可以将其作为制定宏观经济政策的参考指标。

目前我国期货市场相较于传统实物交易市场属于新兴市场，虽然我国的期货市场的交易量和交易额在全球范围内都是不可小觑的，但是也还是存在着许多问题，例如我国市场经济监管体系的不完善和监管体制的缺失、期货市场信息达不到完全透明、存在大量的投机行为，随着我国期货市场的进一步成熟完善，商品期货指数编制的更加科学合理，政府部门对期货价格指数的预期引导作用的更加重视，商品期货指数将对宏观经济指标发挥更为显著的预警作用。

## 联系我们

### 中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C

电话：023-86769605

### 中信建投期货有限公司上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元

电话：021-68765927

### 中信建投期货有限公司湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道800号中隆国际大厦903

电话：0731-82681681

### 南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室

电话：0791-82082702

### 中信建投期货有限公司河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11门市一至三层、20-1-12号门市第三层。

电话：0316-2326908

### 漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161588

### 西安营业部

地址：西安市高新区高新路56号电信广场裙楼6层北侧6G

电话：029-89384301

### 北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

### 北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

### 武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼（阳光城·央座）1306/07室

电话：027-59909521

### 中信建投期货有限公司杭州分公司

地址：杭州市上城区庆春路137号华都大厦811、812室

电话：0571-28056983

### 太原营业部

地址：太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

### 北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号和乔大厦A座向东20米

电话：010-85951101

### 中信建投期货有限公司济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

### 中信建投期货有限公司大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901、2904、2905室

电话：0411-84806316

### 中信建投期货有限公司河南分公司

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2205、2211、1910房

电话：0371-65612397

### 广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号时代地产中心20层自编2004-05房

电话：020-28325286

### 重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路5号扬子江商务小区4幢24-1

电话：023-88502020

### 成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路62号（力宝大厦）1栋2单元18层2、3号

电话：028-62818701

### 中信建投期货有限公司深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

### 上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

### 南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

### 中信建投期货有限公司宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

### 合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室  
电话：0551-2889767

### 广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

### 上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道1777号3楼F1室

电话：021-68597013

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)