



2020.02.12

## 豆粕：风物长宜放眼量



吴光静

021-33038621

Wuguangjing015010@gtjas.com

证书编号 Z0011992

近期报告：

201912:《粕上油下 风展红旗如画 — 2020 年豆类期货行情展望及投资策略》

20200204:《信心比黄金更重要 豆粕具备投资价值》

投资要点：

本文通过对于前期影响豆粕价格的“利空”因素进行分析，得出以下几点结论：

1、前期主要利空因素“油强粕弱”正在发生根本性变化，有望逐步转为“粕强油弱”。

2、前期利空因素“南美大豆丰产预期”并非实质性利空因素，因为 2019 年美国大豆已经大幅减产，2020 年南美大豆产量就只能增加，不能下降。此外，目前离南美大豆最终产量的形成还有 3-4 个月，南美大豆天气仍有变数。

3、前期利空因素“零星非洲猪瘟疫情”并非实质性利空因素，因为零星疫情不改变生猪复养周期逻辑，而且零星疫情也已经进入常态化趋势。

4、前期利空因素“中美贸易缓和预期”并非实质性利空因素，因为中方还是会按照国内市场情况决定采购节奏。截至目前，市场前期担忧放开 DDGS 进口、中方大量采购美国大豆等情况均没有出现。

5、前期利空因素“新冠肺炎疫情”并非实质性利空因素，因为疫情没有改变生猪复养周期下饲料需求恢复的核心逻辑。

综上所述，我们认为，前期豆粕利空的主要因素就是“油强粕弱”，但是这一格局目前正在转变为“粕强油弱”。其他利空因素：南美丰产预期、零星非洲猪瘟疫情、中美贸易摩擦缓和以及新冠疫情等，并非实质性利空因素。再退一步说，前期豆粕价格下跌其实也已经相对较为充分的提前反映了上述因素，所以在目前情况下，我们对于豆粕价格或无需过于忧虑，后期如果出现上涨驱动，豆粕价格仍有望进入上涨周期。



## 1. 前言

2019年10月23日，DCE豆粕期货指数创下年内新高3033元/吨，该高点也处于2018年11月5日以来的最高点，其中豆粕主力2005合约创下年内新高2957元/吨。随后豆粕则开始一轮略微漫长的调整下跌过程：DCE豆粕期货指数于2020年2月3日最低下探至2561元/吨，跌幅15.56%；DCE豆粕主力2005合约则从2019年10月23日最高2957元/吨下探至2020年2月3日最低2527元/吨，跌幅约14.5%；从时间周期上看，本轮豆粕回调已经接近三个月。回顾本轮豆粕调整的原因，主要有：油粕跷跷板效应、南美大豆丰收预期、零星非瘟疫情、中美贸易摩擦缓和（中方大量进口美国农产品预期）及春节期间突发新冠疫情影响等。

我们认为，上述“利空”因素中不仅没有实质性利空事件冲击，即没有改变豆粕价格上涨的核心逻辑；而且有一些所谓“利空预期”并没有兑现，如市场担忧的“中美贸易摩擦缓和、中方大量进口美国农产品”等；还有一些“利空因素”也并非超预期事件，如零星发生的非洲猪瘟疫情，在没有疫苗的情况下，偶发非瘟疫情也是常态。唯一偏空豆粕的因素只有“油粕跷跷板”：2019年10月-2020年1月，豆油价格走强压制豆粕价格；但是目前“油强粕弱”格局或正在悄然改变。再退一步说，即使上述因素是所谓“利空因素”，那么豆粕期货价格均已经提前下跌。所以，当豆粕价格已经走到目前价格区间时，我们对于豆粕期货价格或无须过度悲观，后期豆粕期货价格仍有望进入上涨周期。

图1 2019年10月下旬-2020年2月初，DCE豆粕主力2005合约价格走势复盘图



资料来源：文华财经，国泰君安期货产业服务研究所

## 2. 前期利空因素再审视，实质影响或有限

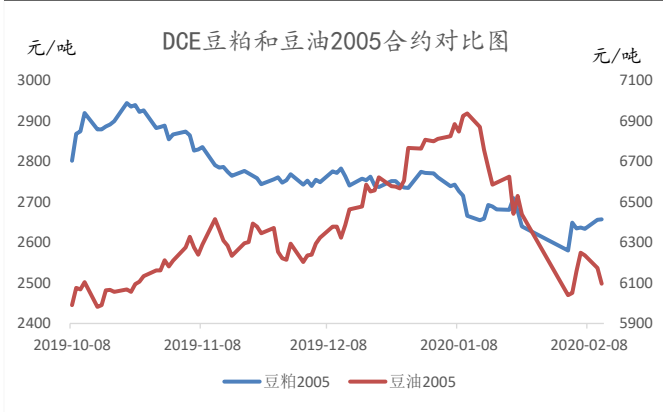
### 2.1 主要利空或已经转变：“油强粕弱”转为“粕强油弱”

“油强粕弱”格局发生根本变化，逐步转变为“粕强油弱”。我们在前期报告中已经解释过“油粕跷跷板效应”，前期当豆油价格走强时，油厂为了生产更多的豆油就会提高压榨量，这就增加了豆粕供应，在豆粕需求疲弱的情况下，豆粕就会进一步过剩，从而豆粕价格疲弱。2019年10月-2020年1月期间，豆油价格强势上涨：DCE豆油期货主力2005合约从9月30日最低5902元/吨上涨至2020年1月10日最高6950元/吨，涨幅约18%，创下近三年来新高。在豆油强势格局下，按照上述“油粕跷跷板”机制，就会压制豆粕价格。但是由于2020年突发新冠疫情，防控措施采取“居家隔离”、“社区网格化管理”等方式，减少人员外出聚集，餐饮消费断崖式下降，豆油酒店餐饮消费锐减，这加剧了豆油需求弱化的逻辑，豆油消费“雪上加霜”。而豆粕由于油厂复工生产延后、运输物流阻碍、年前备货不足、饲料需求刚性等因素，多地出现原料紧张格局。为了增加豆粕供应，当油厂逐步恢复生产时就会提高压榨量以满足豆粕需求，此时豆油需求疲弱，在增加豆粕供应的同时就加剧了豆油的过剩，由此将会呈现“粕强油弱”格局。我们在2月4日报告《信心比黄金更重要 豆粕具备投资价值》中也已经指出：本轮疫情或提前驱动“粕强油弱”格局。所以，前期利

空豆粕价格的主要因素“油强粕弱”或发生根本性变化，逐步转化为“粕强油弱”格局。

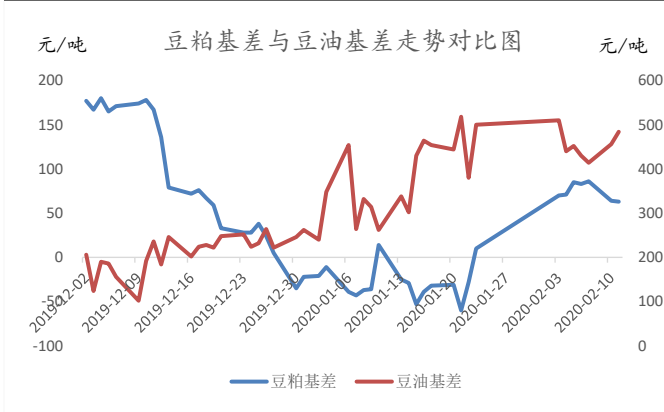
**2020 年春节之后，豆粕和豆油强弱关系已经初步转变为“粕强油弱”。**从期货价格上看，春节后豆粕期价偏强，豆油偏弱；从基差上看，春节后豆粕基差快速走强，而豆油基差高位回落；从现货成交量上看，春节后豆粕成交放量：2 月 3 日-11 日，豆粕现货总成交 179.694 万吨，日均成交 25.67 万吨，其中 2 月 10 日和 11 日两天成交量分别达到 52.69 万吨和 40.12 万吨。而豆油仅仅零星成交：2 月 3 日-11 日豆油总成交 1.13 万吨，其中 2 月 3 日、6 日和 7 日均为零成交。从库存上看，豆粕库存持续走低，而豆油库存在第五周（2020 年 2 月 10 日当周）已经开始回升，回升至 1 月初左右的水平。所以从期货价格、现货基差、现货成交、现货库存等指标可以看出，春节之后，豆粕和豆油的强弱关系已经初步转变为“粕强油弱”，我们上述关于豆粕和豆油强弱关系逻辑的论述已经得到期货价格和现货市场的初步验证，后期等待市场进一步验证。

图 2 2019 年 10 月以来 DCE 豆粕和豆油 2005 合约对比图



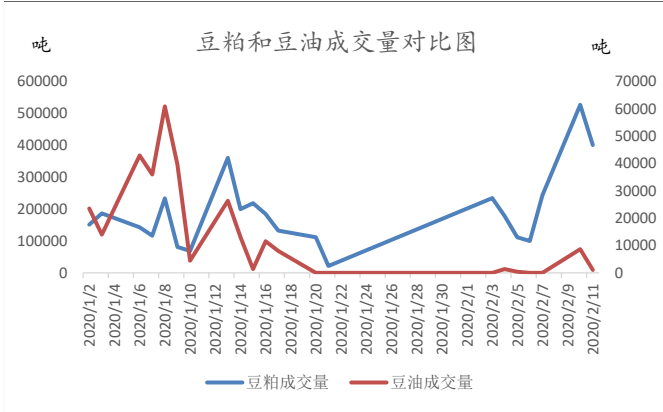
资料来源：WIND，国泰君安期货产业服务研究所

图 3 2019 年 12 月以来豆粕与豆油基差走势对比图



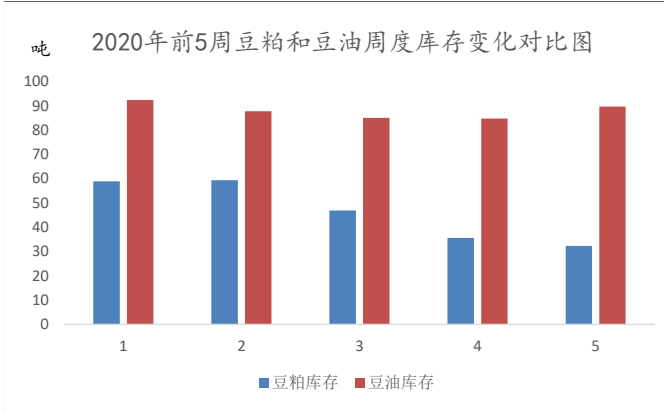
资料来源：WIND，国泰君安期货产业服务研究所

图 4 2020 年春节前后豆粕和豆油现货成交量对比图



资料来源：天下粮仓，国泰君安期货产业服务研究所

图 5 2020 年前 5 周豆粕和豆油周度库存变化对比图



资料来源：天下粮仓，国泰君安期货产业服务研究所

## 2.2 非实质性利空之一：南美丰产预期

**南美大豆丰产预期也非实质性利空。**首先，我们在 2020 年豆类年报中已经说过，2020 年南美大豆只能丰收，不能减产。因为 2019 年美国大豆已经大幅减产，这就要求 2020 年南美大豆必须丰产，所以即使 2020 年南美大豆如期丰产，那么也只是能保障大豆供应而已，符合市场预期。其次，2020 年巴西大豆的丰产是建立在 2019 年巴西大豆减产的基础上：2019 年巴西大豆产量 1.17 亿吨，同比下降 500 万吨，即 2018 年巴西大豆产量已经达到 1.22 亿吨。根据 2 月 USDA 最新预估，2020 年巴西大豆产量 1.25 亿吨，创下历史新高，但是较 2018 年小幅增加 300 万吨；而阿根廷大豆产量维持 5300 万吨不变，较 2019 年还下降 230 万吨。再次，目前仍处于南美大豆生长期，后期还有收获期，在接下来的 3-4 个月中，南美大豆产区天气仍有变数，南美大豆最终产量仍有不确定性，现在还不能完全判断南美大豆产区天气没有一点问题。第四，南美大豆生长前期的天气情况其实并不完美：2019 年 11-12 月期间，巴西部分地区偏干；2020 年 1 月巴西东南部地区又出现洪水，虽然现在市场对于这些天气现象并没有太多关注，但是最起码说明南美大豆前期生长期的天气



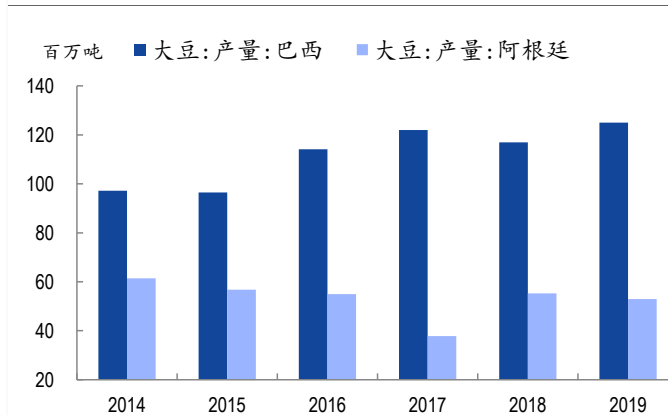
情况并不完美。最后，退一步说，截至目前为止，市场对于南美大豆均保持丰产预期，市场并没有出现因担忧南美天气而造成豆粕价格上涨的现象，也就是说南美大豆丰产预期已经相对较为充分的反映在豆粕价格中，再加上 2 月 USDA 报告再度上调巴西大豆产量，目前这个阶段也可以把南美大豆丰产预期打足，豆粕目前的低价已经消化了绝大部分的南美大豆丰产预期。所以如果后期南美大豆产量出现小问题，则可能出现因“预期差”而驱动的价格上涨逻辑。

图 6 美国大豆产量



资料来源: WIND, 国泰君安期货产业服务研究所

图 7 巴西和阿根廷大豆产量



资料来源: WIND, 国泰君安期货产业服务研究所

## 2.3 非实质利空之二：零星非洲猪瘟疫情

2019 年 10 月-12 月期间，农业部公布 7 起非洲猪瘟疫情，呈现“零星、点发”格局；2020 年 1 月-至今，农业部暂无非洲猪瘟疫情通报。上述 7 起零星疫情分别位于甘肃省、广西壮族自治区、云南省楚雄市、重庆市垫江县、云南腾冲市、陕西汉中市和四川叙永县，均为零星点发状。此外还有调研数据显示，东北及河南等部分地区也有零星疫情，不过这些地区疫情并没有农业部正式通报。2020 年 1 月以来，农业部暂无非洲猪瘟疫情通报。

我们认为，非洲猪瘟疫情进入常态化趋势，就像禽流感疫情一样，会经常出现零星、点发状的疫情，这对于豆粕价格影响其实有限，并不改变生猪复养周期，而且在前期豆粕价格上涨过程中也是伴随着非洲猪瘟疫情的零星出现，所以局部地区零星疫情的影响相对有限。

图 8 2019 年 10 月-12 月非洲猪瘟疫情通报情况（单位：头）

通报时间	省/自治区	市	区县镇村	养殖规模	发病数量	死亡数量	备注
20191013	甘肃省	定西市	岷县蒲麻镇	287	265	265	
20191015	广西壮族自治区	玉林市	博白县	48		9	从截获的外省违规运入生猪中排查出非洲猪瘟疫情
20191025	云南省	楚雄州	楚雄市	15	3	3	
20191110		重庆市	垫江县	25		1	在截获的外省违规运入仔猪中排查出非洲猪瘟疫情
20191113	云南省	腾冲市	界头镇	261	177	97	
20191211	陕西省	汉中市	佛坪县	9		3	野猪
20191224	四川省		叙永县	435		15	截获的外省违规调运生猪中排查出非洲猪瘟疫情

资料来源: 农业农村部, 国泰君安期货产业服务研究所

## 2.4 非实质性利空之三：中美贸易摩擦缓和

中美贸易摩擦缓和对于豆粕期货并非实质性利空。2019 年 11 月-2020 年 1 月期间，DCE 豆粕也多次因为中美贸易摩擦和解、中方大量进口美国农产品的担忧而下跌。尤其是 2020 年 1 月 8 日-10 日期间，豆粕 2005 合约连续三个交易日下跌，跌破了 2019 年 6 月以来的平台支撑。对应主要事件为：1 月 7 日中方称：提高肉类、乙醇、玉米酒糟粕和大豆进口，对实现美国农产品进口翻倍的目标可能更为重要；1 月 9 日中方宣布：



中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于本月 13—15 日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议。当时市场担忧中方会放开 DDGS 进口，从而豆粕价格提前快速下跌。美东时间 2020 年 1 月 15 日，中美双方在美国华盛顿签署《中华人民共和国政府和美利坚合众国政府经济贸易协议》（以下简称《协议》），至此中美第一阶段协议已经靴子落地。但是截至目前为止，中方并没有放开 DDGS 进口，而且从协议签订之后，中方也没有采购美国大豆。

在目前美国大豆供应能力下，要实现《协议》采购目标有一定难度。农产品采购方面，《协议》要求，在 2017 年基数之上，中国 2020 日历年自美采购和进口规模不少于 125 亿美元，2021 日历年自美采购和进口规模不少于 195 亿美元。此外，还将每年尽量增加 50 亿美元的农产品进口。按照《协议》测算，2020 日历年我们需要采购的美国大豆数量折算约 4000-4500 万吨。而目前美国大豆可供出口数量难以满足该出口水平。我们简单匡算如下：

2019 年，美国大豆由于种植面积大幅下降，从而美国大豆总产量下降至 9684 万吨（同比下降约 2368 万吨，同比降幅 16.95%）。按照 USDA 美国大豆供需平衡表，我们对于美国大豆可供出售数量进行匡算：

2019/20 年度美国大豆总供应 = 期初库存 2474 万吨 + 本期产量 9684 万吨 + 进口量 41 万吨 = 12199 万吨

2019/20 年度美国大豆国内消费量 = 6077 万吨

2019/20 年度美国大豆可供出口数量 = 12199 万吨 - 6077 万吨 = 6122 万吨

其中，2019/20 作物年度是指 2019 年 9 月至 2020 年 8 月，而《协议》所指的年度是日历年，即 2020 年 1 月至 12 月

根据 USDA 出口销售报告，截至 2019 年 12 月底，美国大豆已经出口约 2196 万吨

假设美国大豆国内消费量不变，即不会因为预期出口规模增加而压缩国内消费量，即美国大豆国内消费量依然维持 6077 万吨规模，那么 2020 年 1 月至 8 月期间，美国大豆可供出口数量 = 6122 万吨 - 2196 万吨 = 3926 万吨

对照我们上面匡算 2020 日历年中国需要进口美国大豆数量 4000-4500 万吨，显然该采购规模已经超出了 2020 年 1 月至 8 月期间美国大豆可供出口能力。所以，我们认为，目前美国大豆可供出口能力基本无法达到《协议》中的采购目标。最新 2 月 USDA 月度供需报告也仅仅将美国大豆出口量上调 136 万吨至 4967 万吨，也没有出现大幅上调的情况。

**DDGS 进口对国内豆粕影响有限。**对于 DDGS 进口的问题，我们可以从以下几方面来理解。首先，按照《协议》采购规模目标，我们放开进口美国 DDGS 是必然选择。但是我们也要考虑到，只有在同类产品失去性价比的情况下，替代逻辑才能有效实现。而目前国内豆粕价格已经十分低廉，作为蛋白原料具有较高的性价比。在这种情况下，即使放开进口 DDGS，对于豆粕的替代影响也有限。这可以从前期我们放开进口美国大豆得到验证：在中美贸易磋商阶段，国内放开进口美国大豆配额，但是美国大豆进口数量也没有出现立即恢复至贸易摩擦前水平现象，市场依然是按照经济规律实现进口节奏。所以，我们认为，即使放开进口 DDGS，也不会冲击国内豆粕供应，因为目前国内豆粕价格具有较高的性价比，DDGS 的替代作用有限。其次，如前所述，国内豆粕价格已经提前反应了进口 DDGS 的预期；再次，直至目前为止，国内放开 DDGS 进口的预期都没有兑现，即使后期某个阶段放开进口 DDGS，那么对于豆粕 2005 合约的影响也有限。

**中方采购美国农产品节奏遵循市场原则，不会大量进口冲击国内产业。**《协议》签署之后，中方再度表明：要基于市场原则，由市场主体自主决策。美国农产品的价格应当有竞争力，必须符合中国农产品质量安全标准。此外，中方也多次表明，进口仍遵循市场原则。所以我们并不担心中方会出现市场所担忧的大量集中进口，从而冲击国内相关产业的情况。

## 2.5 非实质性利空之四：新冠肺炎疫情

本轮疫情没有改变豆粕的核心逻辑，即猪周期下生猪复产带来饲料需求恢复周期，所以作为蛋白饲料的豆粕需求仍处于上升周期。我们在 2 月 4 日报告《信心比黄金更重要 豆粕具备投资价值》中已经说明过该问题。本次疫情对于肉类消费影响有限：首先，由于前期猪肉价格飙涨，高猪价已经抑制了部分饭店餐饮类猪肉需求；另一方面，即使仍有部分饭店餐饮类猪肉禽肉等需求下降，也只是降低了猪肉禽肉需求，并没有降低猪禽饲料需求，即餐饮肉类需求的下降并没有传导至畜禽饲料需求的下降。目前猪价仍稳步上涨，禽类价格虽然有所下跌，但是禽类养殖周期较短，所以从周期角度而言，影响也有限。在生猪复产大周期逻辑不



变的情况下，豆粕需求就仍处于上升周期。

**新冠疫情下，国家政策频繁出台，要求确保畜禽养殖恢复。**面对新冠疫情可能带来因运输问题导致种禽运输和饲料“断粮”问题，国家政策频出：1月30日三部委发文要求确保农业生产资料流通，要加快生产恢复、满足畜禽养殖饲料需求，增加畜禽产品有效供给。2月4日农业部再发文要求维护畜牧业正常产销秩序：不得拦截仔猪雏禽及种畜禽运输车辆、不得拦截饲料运输车辆、不得关闭屠宰场、不得封村断路、支持饲料、屠宰、种畜禽、畜产品加工包装材料等生产加工企业尽早复工。2月5日，1号文件出台，再度要求确保2020年年底前生猪产能基本恢复到接近正常年份水平。所以即使面对短期疫情，国家保障畜禽养殖的政策导向非常明显，所以畜禽养殖增加的逻辑没有变化。

### 3. 结论

本文通过对于前期影响豆粕价格的“利空”因素进行分析，得出以下几点结论：

1、前期主要利空因素“油强粕弱”正在发生根本性变化，有望逐步转为“粕强油弱”。

2、前期利空因素“南美大豆丰产预期”并非实质性利空因素，因为2019年美国大豆已经大幅减产，2020年南美大豆产量就只能增加，不能下降。此外，目前离南美大豆最终产量的形成还有3-4个月，南美大豆天气仍有变数，所以“南美大豆丰产预期”利空影响有限。

3、前期利空因素“零星非洲猪瘟疫情”并非实质性利空因素，因为零星疫情不改变生猪复养周期逻辑，而且零星疫情也已经进入常态化趋势。

4、前期利空因素“中美贸易缓和预期”并非实质性利空因素，因为中方还是会按照国内市场情况决定采购节奏。截至目前为止，市场前期担忧放开DDGS进口限制、中方大量采购美国大豆等情况均没有实现。

5、前期利空因素“新冠肺炎疫情”并非实质性利空因素，因为疫情没有改变生猪复养周期下饲料需求恢复的核心逻辑。

综上所述，我们认为，前期豆粕利空的主要因素就是“油强粕弱”，但是这一格局目前正在转变为“粕强油弱”。其他利空因素：南美丰产预期、零星非洲猪瘟疫情、中美贸易摩擦缓和以及新冠肺炎疫情等，并非实质性利空因素。再退一步说，前期豆粕价格下跌其实也已经相对较为充分的提前反映了上述因素，所以在目前情况下，我们对于豆粕价格或无需过于忧虑，后期如果出现上涨驱动，豆粕价格仍有望进入上涨周期。



本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货产业服务研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本研报发布的观点和信息仅供风险承受能力合适的投资者参考。若您并非风险承受能力合适的投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或者服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。



国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话: 021-33038635 传真: 021-33038762

**广东分公司**

天河区珠江新城华夏路 10 号富力中心 1102 房  
电话: 020-38628010 传真: 020-38628583

**金融理财部**

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼  
电话: 021-33038803 传真: 021-33038720

**上海期货大厦营业部**

上海市自由贸易试验区松林路 300 号期货大厦 2001B 室  
电话: 021-68401886 传真: 021-68402738

**国际业务部**

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼  
电话: 021-33038895 传真: 021-33038683

**深圳营业部**

深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 15 楼 1502、1503、1504 室  
电话: 0755-23980587 传真: 0755-23980597

**大连营业部**

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 2703  
电话: 0411-84807755 传真: 0411-84807759

**宁波营业部**

宁波市高新区扬帆路 999 弄 4 号 <6-1>  
电话: 0574-87916522 传真: 0574-87916513

**天津营业部**

天津和平区郑州道 18 号港澳大厦 6 层  
电话: 022-23304956 传真: 022-23300863

**郑州营业部**

郑州市郑东新区商务外环路 30 号 1105 房间  
电话: 0371-65600697 传真: 0371-65610168

**青岛营业部**

青岛市崂山区香港东路 195 号 11 号楼杰正财富 5 楼 501 室  
电话: 0532-80993629 传真: 0532-80993630

**北京三元桥营业部**

北京曙光西里甲 5 号院 22 号楼 15 层 1501、1502 单元  
电话: 0311-85360890 传真: 0311-85360907

**济南营业部**

济南市历下区草山岭南路 975 号 11 层 1107-1108 室  
电话: 0531-81210190 传真: 0531-81210177

**厦门分公司**

厦门市思明区湖滨东路 95 号华润大厦 B 座 1508-1509 单元  
电话: 0592-5886138

**北京分公司**

北京建国门外大街乙 12 号双子座大厦东塔 7 层 06 单元  
电话: 010-58795771 传真: 010-58795787

**产业发展部**

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼  
电话: 021-33038719

**上海国宾路营业部**

上海市国宾路 36 号万达广场 B 座 1607、1608 室  
电话: 021-55892500 传真: 021-65447766

**上海中山北路营业部**

上海市中山北路 3000 号长城大厦 507、508 单元  
电话: 021-32522836 传真: 021-32522823

**长春营业部**

吉林省长春市净月开发区生态大街 2188 号川渝泓泰国际环球贸易中心 1 号楼 23 层 2302、2303 室  
电话: 0431-81907955 传真: 0431-85916622

**杭州营业部**

杭州江干区五星路 185 号泛海国际中心 6 幢 1 单元 501-B 室  
电话: 0571-86809289 传真: 0571-86922517

**南京营业部**

南京市建邺区庐山路 168 号 1911 室  
电话: 025-87780990 传真: 025-87780991

**武汉营业部**

武汉市江岸区建设大道 718 号浙商大厦 40 楼 4005 室  
电话: 027-82886695 传真: 027-82888027

**西安营业部**

西安市高新三路 12 号中国人保金融大厦 1802 室  
电话: 029-88220218 传真: 029-63091956

**石家庄营业部**

石家庄市裕华区裕华东路 133 号方北大厦 B 座 8 层 803 室、804 室  
电话: 0311-85360890 传真: 0311-85360907

**长沙营业部**

长沙市芙蓉中路一段 442 号新湖南大厦产业楼 3404 室  
电话: 0731-82258088 传真: 0731-82256453

**上海延安东路营业部**

上海市黄浦区延安东路 58 号 14 楼 1403、1404 室  
电话: 021-63331738 传真: 021-63332282

**上海银城路营业部**

中国(上海)自由贸易试验区银城路 88 号 27 楼(实际楼层 24 楼) 06 单元  
电话: 021-58590368

国泰君安证券各营业部受理 IB 业务 客户服务中心: 95521 <http://www.gtjaqh.com>

国泰君安期货客户服务电话 95521