



2019.11.29

## 镍内外反套叠加铝内外正套策略分析


**王蓉**

 021-33038639  
 wangrong013179  
 @gtjas.com

投资咨询资格 Z0002529

**贺一堂（联系人）**

 021-33038623  
 heyitang020968@gtjas.com

从业资格号：F3053234

近期报告：

20190927 有色及贵金属热点行情电话会议纪要

 20191011 10月云南铝产业调研纪要：  
 长期产能格局确立 VS 短期新投节奏不定

20191108 有色及贵金属热点行情电话会议纪要

**重要提示：报告表述内容不构成投资建议。**

### 【报告要点】

基于电解镍与电解铝进出口结构的差异，我们认为镍的内外反套与铝的内外正套具有产业逻辑的支撑。

在镍的反套上，首先在入场时机及合约选择上，尽管目前沪镍近远合约的进口亏损都尚未接近历史极值，但远月合约亏损更大，相比近月合约做内外反套的安全边际更大。从统计套利角度看，当前国内做沪镍主力合约 2002 的时机还需等待。其次在判断反套盈利时点上，根据我们对明年国内镍市场的供需平衡估算结果显示，明年 3-4 月国内镍矿及镍板供应都将面临缺口风险，也说明现在持有反套头寸，套利收益需要一段持有期。最后从期限结构角度看，到明年 1 季度末左右，在等待套利收益兑现之前，当前反套头寸的内外展期都呈现正向收益，这可以增厚整体的套利润。

做铝的内外正套比较好的入场点是当进口亏损较小甚至进口窗口打开时，而近期沪铝近远月合约进口亏损幅度都达到较低水平，具备比较好的安全边际。目前国内沪铝的期限结构不利于国内空单移仓，不过相比 2 周前损失在降低，且伦铝 Back 结构能在一定程度上抵消国内移仓的损失，因而当前的内外结构对铝的正套头寸没有明显的不利。

### 操作建议：

沪镍 2002 合约目前做内外正套，入场安全边际不算低，但统计上应等待沪伦比重新回落至统计套利区间下沿附近时进入，预计套利收益落地要等到明年 1 季度末左右。

用当前沪铝主力合约做内外正套，有一定的安全边际，最好等沪伦比（除汇）向统计套利区间上沿趋近后再入场。

### 提示风险点：

- 1、伦镍、伦铝的价格结构转向
- 2、套利头寸入场后镍进口亏损持续扩大

进出口结构，往往是研判有色金属内外套利方向的一个重要驱动。一般而言，产业链呈现净进口特征的品种，进口依存度较高，合理的内外价差应该呈现内高外低的结构，反套是趋势方向。而产业链呈现净出口特征的品种，出口依存度较高，合理的内外价差应该呈现内低外高的结构，正套是趋势方向。

基于电解镍与电解铝进出口结构的差异，我们认为镍的内外反套与铝的内外正套具有产业逻辑的支撑，二者组合套利，也可以规避汇率的风险。

## 1. 镍内外反套：做远月安全边际更高，明年1季度末前后收益可期

按照今年全年预估数据来看，我国年产300系不锈钢接近1400万吨，200系不锈钢接近1000万吨，折合镍金属需求量逾130万吨（原生镍总需求超过135万吨），而国内自产电解镍及镍铁规模不到85万吨，剩余接近40%供应需要依赖进口，进口依存度较高。

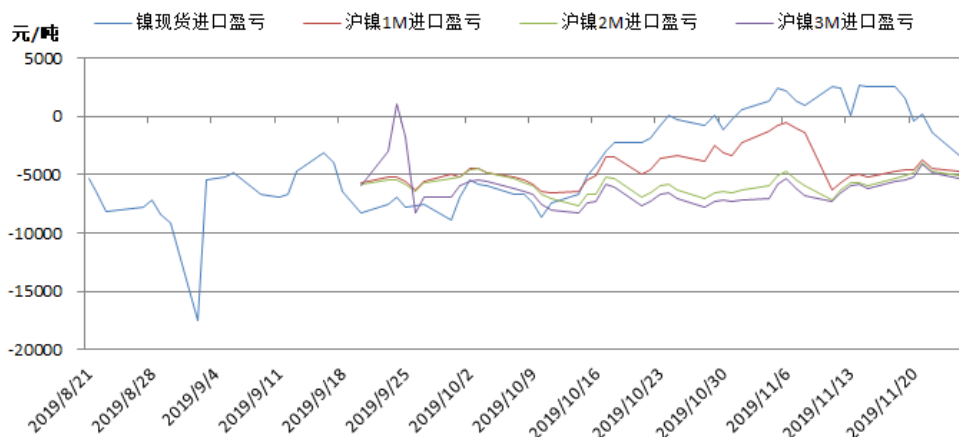
做内外套利，我们需要关注三个问题：

第一个问题，什么时候入场，做近月还是远月？

在有色金属反套入场时机的考量上，首先，理论上最大的安全边际出现在出口窗口打开时，但是这个难度太大，因为镍出口有15%的关税，很难触及到出口窗口打开。

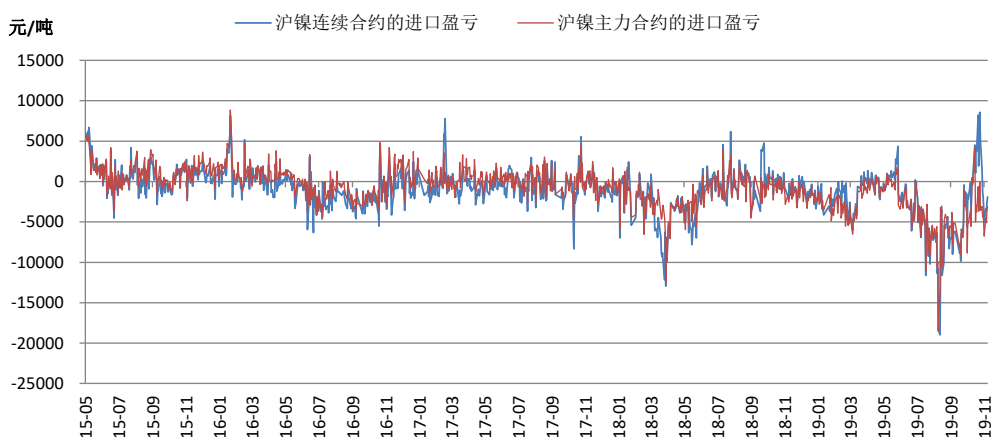
其次，比较好的安全边际是当进口亏损较大时，例如到达历史亏损峰值附近。截至11月28日的数据显示，按照每个交易日10点实时数据统计的镍进口盈亏情况，目前现货及沪镍近远月的进口亏损都不算大，几乎都处在近2个月亏损较小水平。从相对粗略的依据收盘价测算的进口亏损来看，在自沪镍上市至今的更长周期里，目前沪镍连续合约及主力合约的进口亏损也都尚未接近历史极值。不过，相对而言，远月合约进口亏损更大，相比近月合约做内外反套的安全边际更大。目前沪镍2M合约，即沪镍2002合约（也是目前主力合约）进口亏损接近5000-6000元/吨附近，若后期继续扩大至7000-9000元/吨附近，安全边际将进一步提升。

图1：按照每个交易日10点实时数据统计的镍进口盈亏情况，目前现货及沪镍近远月的进口亏损都不算大



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货产业服务研究所

图2：更长周期来看，目前沪镍连续合约及主力合约的进口亏损也都尚未接近历史极值，但远月合约亏损更大

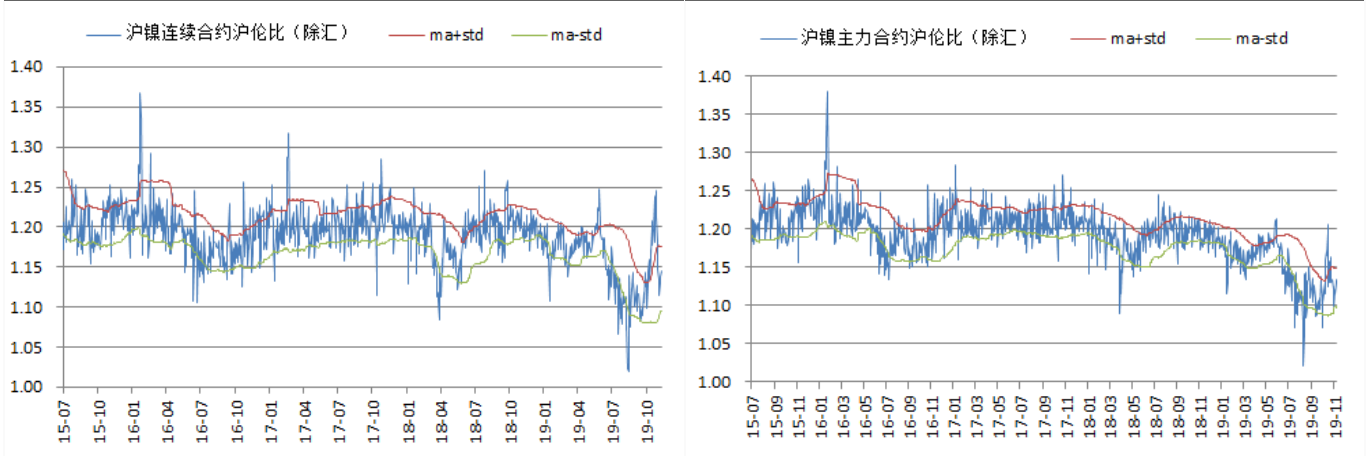


资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

再次，从统计套利的角度来看，可以在沪伦比触及统计套利区间下沿位置附近选择做反套。这里的统计套利区间，是以 60 个交易日（3 个月）沪伦比的均值加减一个标准差来构建，历史上看不论是沪镍连续合约的沪伦比还是主力合约的沪伦比，主要的波动基本都集中在这一区间内。截至 11 月 28 日，沪镍连续合约的沪伦比（除汇）在 1.15，60 个交易日均值在 1.14，标准差在 0.04，所以该比值理论上的波动区间就在 1.10-1.18。这意味着目前近月合约沪伦比位于区间中轴位置附近，统计套利上缺乏指引。而沪镍主力合约的沪伦比（除汇）在 1.13，60 个交易日均值在 1.12，标准差在 0.02，所以该比值理论上的波动区间就在 1.10-1.15，目前远月合约沪伦比同样位于区间中轴位置附近，统计套利上反套时机还需等待。

所以，在入场时机及合约的选择上，我们认为当前国内做沪镍主力合约 2002 的安全边际不算低，但入场时应等待沪伦比重新回落至统计套利区间下沿附近时进入。

图 3：沪镍连续合约沪伦比目前位于统计套利区间中轴附近 图 4：沪镍主力合约沪伦比目前位于统计套利区间中轴附近



资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

## 第二个问题，镍内外反套什么时候可以获利？

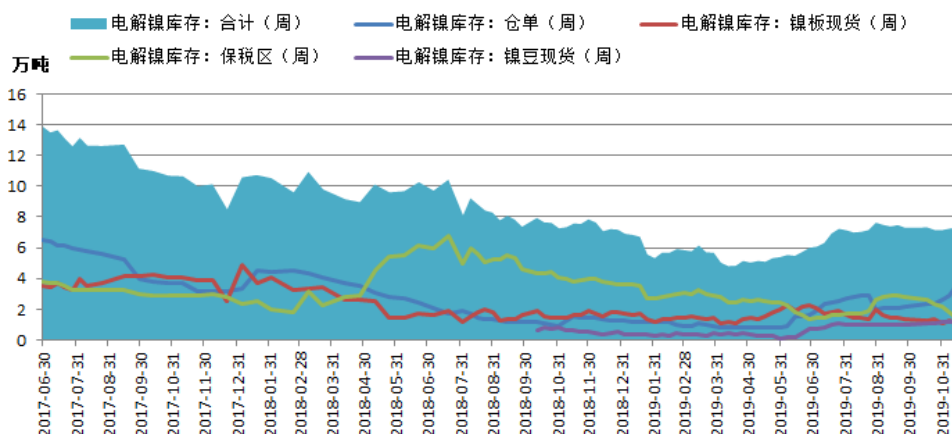
鉴于国内镍市场较高的进口依存度，假如长时间维持进口亏损状态，国内市场势必会迎来供应的缺口，并反映在显性库存的持续下降上。根据我们对明年国内镍市场的供需平衡估算结果显示，明年 3-4 月国内镍矿及镍板供应都将面临缺口风险。也就是说，在明年 1 季度末前后，我们可能就会看到国内镍市场因为供应吃紧而引发的价格上涨，并且相比海外涨幅会更大，因为印尼禁矿根本上影响的是中国市场的供应。当然，我们也可以持续跟踪镍板的库存数据来验证，目前还没有看到国内库存的明显下降。这就意味着，假如现在持有反套头寸，套利收益的落地需要一段等待期。

图 5：我们对明年国内镍市场的供需平衡估算结果显示，明年 3-4 月国内镍矿及镍板供应都将面临缺口风险

		2019年10月	2019年11月	2019年12月	2020年1月	2020年2月	2020年3月	2020年4月	2020年5月	2020年6月
1、供给端：	1.1 国内电解镍产量（吨）	14010.0	14700.0	14700.0	12479.5	13652.0	13674.0	14623.9	14095.5	14686.7
	1.2 电解镍进口量（吨）	18500.0	18500.0	20000.0	20000	20000	18000	18000	18000	18000
	(1.1+1.2) 国内电解镍供应量（万吨）	3.25	3.32	3.47	3.25	3.37	3.17	3.26	3.21	3.27
	1.3 国内镍铁产量（万吨）	6.14	6.00	5.60	5.60	6.30	6.47	7.51	7.95	9.44
	镍矿库存（万吨）	17.55	18.89	20.10	15.08	9.94	5.30	0.49	-3.11	-8.04
	镍矿库存消费比（个月）	2.86	3.15	3.59	2.69	1.58	0.82	0.07	-0.39	-0.85
	1.4 镍铁进口量（实物吨）	166800.0	223200.0	223200.0	230,817.7	241,866.5	240,023.7	249,834.2	243,947.6	256,475.3
	1.4.1 进口印尼镍铁数量（实物吨）	125200	177500	177500	182540	192200	197240	199760	206900	211940
	进口印尼镍铁数量（万吨）	1.57	2.22	2.22	2.28	2.40	2.47	2.50	2.59	2.65
	1.4.2 进口非印尼镍铁数量（实物吨）	43,600.0	45,700.0	45,700.0	48,277.7	49,666.5	42,783.7	50,074.2	37,047.6	44,535.3
2、需求端：	进口非印尼镍铁数量（万吨）	1.18	1.23	1.23	1.30	1.34	1.16	1.35	1.00	1.20
	(1.4.1+1.4.2) 镍铁进口总量（万吨）	2.74	3.45	3.45	3.59	3.74	3.62	3.85	3.59	3.85
	(1.3+1.4.1+1.4.2) 国内镍铁供应量（万吨）	8.88	9.45	9.05	9.19	10.04	10.09	11.36	11.54	13.29
	(1.1+1.2+1.3+1.4.1+1.4.2) 总供给量（样本调整，考虑镍盐及通用镍的自产和进口）	12.77	13.44	13.18	13.09	14.11	13.95	15.39	15.52	17.43
	2.1 不锈钢300系（万吨）	108.00	103.00	108.00	105.00	97.65	123.90	120.75	113.40	110.25
	2.2 不锈钢200系（万吨）	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00
	2.3 不锈钢含镍量（万吨）	10.97	10.50	10.97	10.69	10.00	12.45	12.16	11.47	11.18
	2.4 原生镍需求量（万吨）	11.37	10.88	11.37	11.08	10.37	12.91	12.60	11.89	11.59
	3、供需平衡：									
	3.1 原生镍供需平衡（万吨）	1.40	2.56	1.81	2.01	3.75	1.04	2.79	3.63	5.84
3、供需平衡：	3.2 镍板供需平衡（万吨）	0.13	0.33	0.35	0.20	0.52	-0.38	-0.20	-0.06	0.09
	3.2.1 镍板库存（万吨）	7.15	7.48	7.83	8.03	8.55	8.17	7.97	7.91	8.00
	3.3 镍铁供需平衡（万吨）	1.21	2.10	1.38	1.70	3.04	1.37	2.85	3.51	5.46
	3.3.1 镍铁库存（社会库存意义不大，流通贸易参与很少）	0.73	2.83	4.21	5.91	8.95	10.32	13.17	16.68	22.14

资料来源：国泰君安期货产业服务研究所

图 6：目前国内电解镍库存尚未出现明显的持续性下降



资料来源：上海钢联，国泰君安期货产业服务研究所

第三个问题，在套利头寸的持有期里，镍的内外期限结构适不适合做反套？

做内外套利，经常会考虑到内外期限结构的问题，合适的期限结构能够增厚套利的收益，反之则会大大压缩套利空间。目前从国内沪镍的期限结构来看，依然呈现近高远低的 Back 结构，这有利于多单国内移仓，变相降低国内做多成本。这里值得注意的一点是，沪镍近月对远月的正价差相比 2 周前有明显收窄，这意味着国内多单展期收益在下降。不过可喜的是海外市场，伦镍的期限结构从此前的 Back 结构，转向了近低远高的 Contango 结构，目前海外空单展期也有正向收益。因此，在明年 1 季度末左右，等待套利收益兑现之前，当前反套头寸的内外展期都呈现正向收益，可以增厚整体的套利利润。

图 7：沪镍最新期限结构为 Back，有利于多单国内移仓

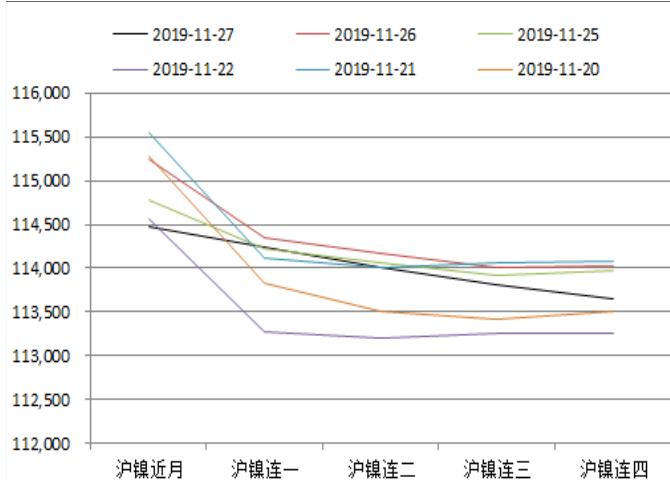
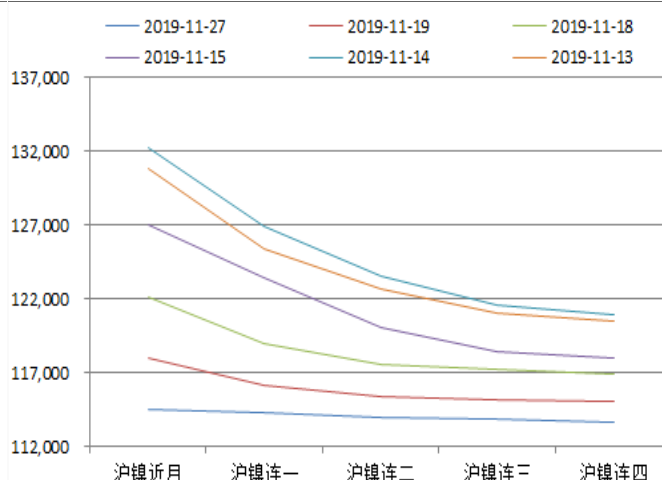
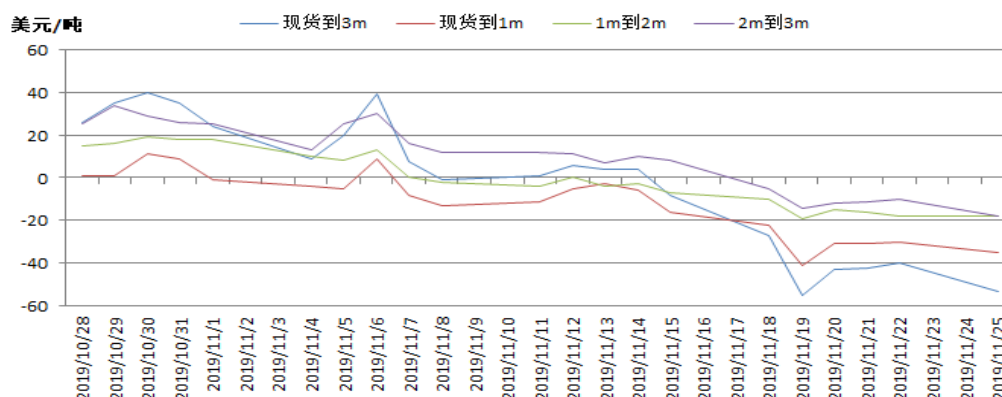


图 8：沪镍 Back 结构相较 2 周前明显走平



资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

图 9：海外伦镍期限结构已经转向 Contango



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货产业服务研究所



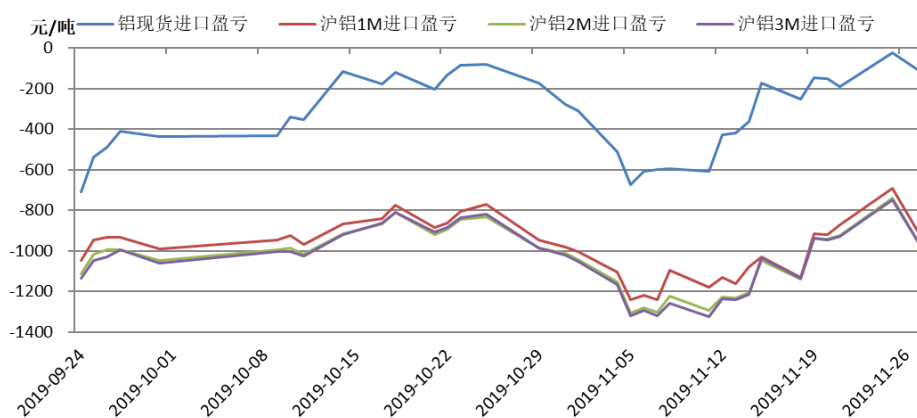
## 2. 铝内外正套：主力合约有安全边际，但需等待统计套利时机成熟

铝的产业链上，除了矿端自给不足需要依赖进口外，我国氧化铝、电解铝自给程度较高，并不依赖于进出口，而下游铝加工材相当一部分是用来出口。以今年 1-10 月的数据来看，未锻造的铝及铝材出口 481 万吨、进口 46.5 万吨，而我国铝材产量 3488 万吨，净出口量约占我国总产量的 12.5%，产业链的出口依存度相对较高。

同样地，做铝的内外正套，我们也需要关注三个问题，即入场时点、获利时点及持有期内外价差结构。

关于第一个问题，比较好的入场点是当进口亏损较小甚至进口窗口打开时。按照每个交易日 10 点实时数据统计的电解铝进口盈亏情况，截至 11 月 27 日的数据显示，电解铝现货进口已接近盈亏平衡线，11 月 26 日的进口亏损缩窄至 2 个月来的最低水平。与此同时，沪铝近远月合约虽然比铝现货的进口亏损幅度更大，但也都于近期达到较低的亏损水平，具备比较好的安全边际。相比远月合约，沪铝近月合约的进口亏损稍小一些，做内外正套的安全边际也更大。从相对粗略的根据收盘价测算的进口亏损来看，4 年多的时间里铝进口窗口偶有打开，但打开的时间都不长，尤其是近 2 年时间内，目前的沪铝进口亏损幅度已经是近 2 年内的较低水平了。目前的沪铝 1M 合约，即沪铝 2001 合约（也是目前的主力合约）进口亏损不到 1000 元/吨，具备一定的安全边际。

图 10：按照每个交易日 10 点实时数据统计的电解铝进口盈亏情况，目前现货及沪铝近远月的进口亏损较小



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货产业服务研究所

图 11：更长周期来看，目前沪铝连续合约及主力合约的进口亏损幅度较小

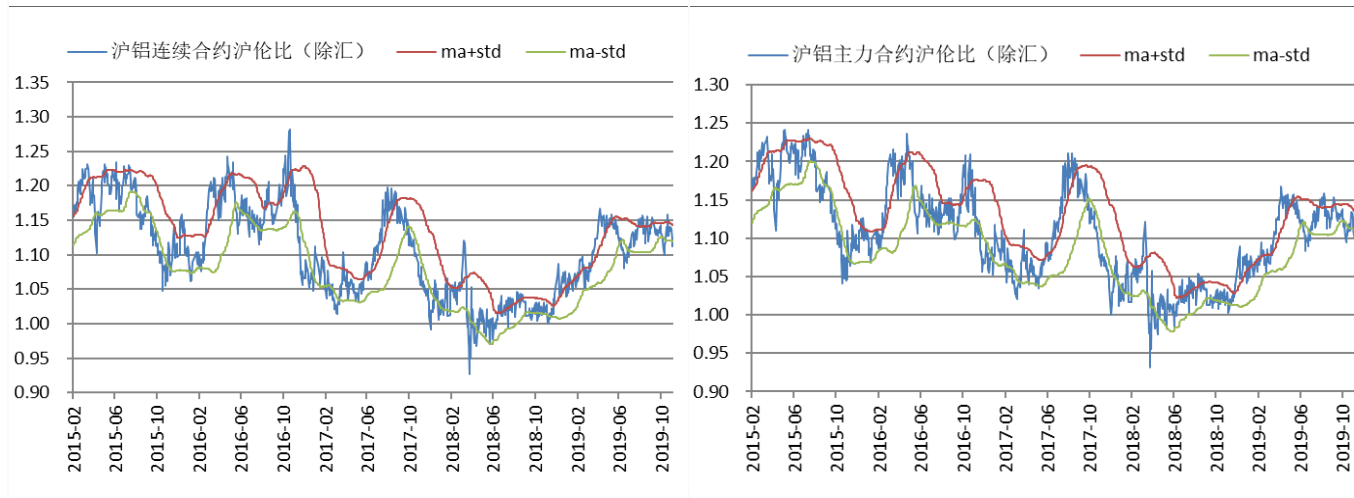


资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

其次，从统计套利的角度来看，可以在沪伦比触及统计套利区间上沿位置附近做正套，不过目前不论是从沪铝连续合约还是主力合约除汇后的沪伦比来看都在统计套利区间均值下方。截至 11 月 28 日，沪铝连续合约的沪伦比（除汇）在 1.124，60 个交易日均值在 1.131，区间下沿 1.119，说明目前近月合约沪伦比位于下沿附近，暂不具有正套的机会，需等待沪伦比回归至区间上沿附近。而沪铝主力合约的沪伦比（除汇）在 1.118，60 个交易日均值在 1.123，区间下沿 1.111，说明目前沪铝主力合约亦暂时不具备正套机会。

所以，在入场时点及合约的选择上，我们认为目前做沪铝主力合约 2001 有安全边际，但需等待沪伦比（除汇）向统计套利区间上沿趋近后再入场。

图 12：沪铝连续合约沪伦比近期回落至统计套利区间下沿 图 13：沪铝主力合约沪伦比目前亦回落至区间下沿下方



资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

对于第二个问题，也就是铝内外正套什么时候能获利，我们认为基于铝产业链尤其是下游铝加工材有着较高的出口依存度，使得内低外高是相对合理的内外价格结构。然而今年以来，国内铝价由于受到原料端氧化铝事件性冲击而一度有明显上涨，大趋势上年内基本上呈现出内强外弱的价格结构。根据我们对明年上半年国内氧化铝、电解铝市场的供需平衡估算结果显示，总体来看国内氧化铝、电解铝均呈现出供应过剩的格局，也就意味着明年国内铝价上方压力还是有的。根据机构预测的明年海外电解铝供需情况显示，明年海外电解铝供应短缺的程度有所加剧，而国内总体上供应压力增加，国内外电解铝供应格局分化明显，也使得价格上内强外弱的结构大概率会转向，这对正套头寸是有利的。不过由于年内电解铝供应上仍相对较为缓慢，去库大趋势目前还在持续，且从季节性上来看去库幅度也较为明显，目前来看国内电解铝过剩的压力还不小，正套头寸的收益需等到累库压力增大、国内电解铝过剩格局明显的时候。

图 14：预计明年上半年氧化铝维持供应过剩状态

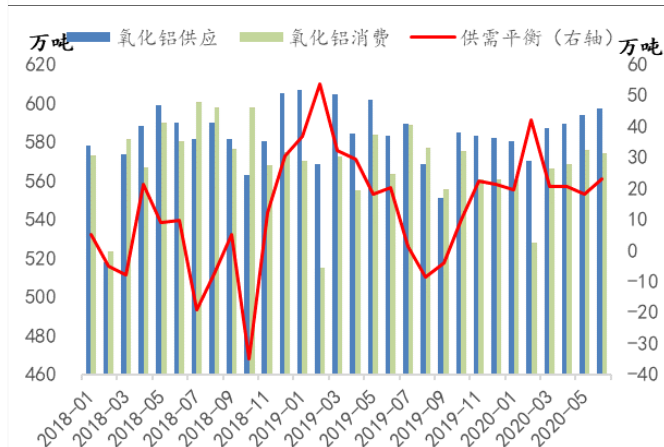
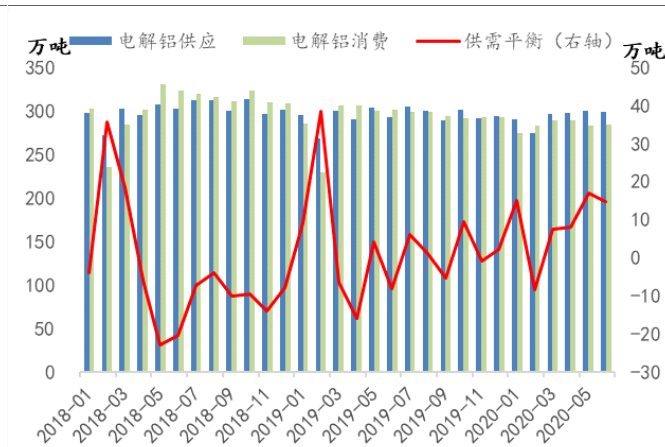


图 15：明年上半年电解铝过剩态势加剧



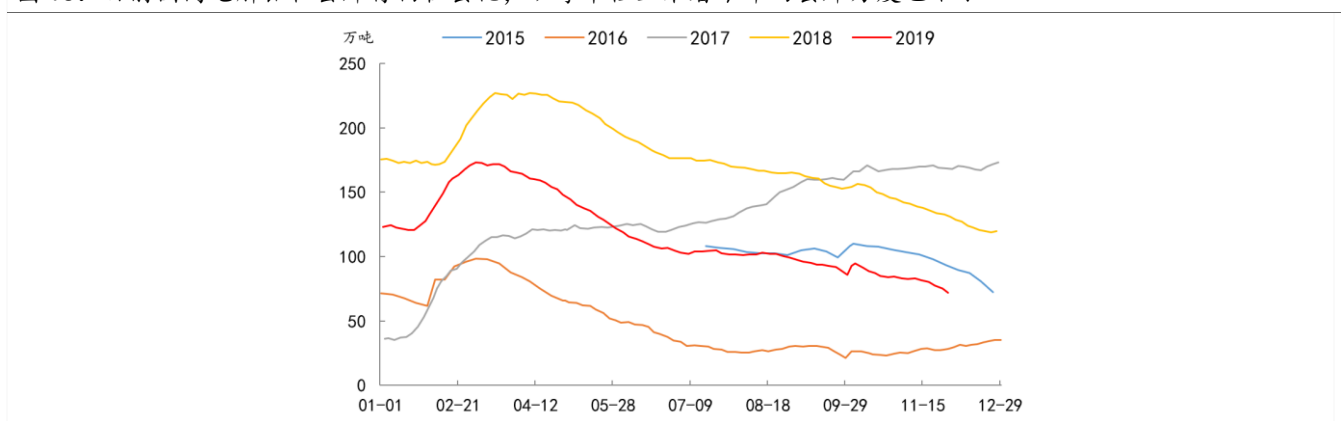
资料来源：SMM，Wind，国泰君安期货产业服务研究所

表 1: 明年海外电解铝短缺程度加剧, 而国内总体上供应压力增加, 国内外电解铝供应分化明显

			2018	2019	2020E
中国	产量		365.9	360	372
	净进口		0.7	0.25	0.3
	电解铝供应		366.6	360.3	372.3
	电解铝需求		370	365.5	369
	供需平衡		-3.4	-5.2	3.3
海外	电解铝供应		276.3	280.7	282
	电解铝需求		291	287	294.8
	供需平衡		-14.7	-6.3	-12.8

资料来源: 安泰科, 国泰君安期货产业服务研究所

图 16: 目前国内电解铝社会库存仍在去化, 从季节性上来看今年的去库力度也不小



资料来源: 上海钢联, 国泰君安期货产业服务研究所

对于第三个问题, 也即头寸持有期里铝的内外期现结构适不适合正套, 目前从国内沪铝的期限结构来看, 近端呈现明显的 Back 结构, 远端略显 Contango, 如果我们用当前的主力合约 (即连一合约、沪铝 2001 合约) 做内外正套的话, 空单移仓会有部分损失。不过相比 2 周前的价差结构, 沪铝连一对连二的价差有明显的收窄, 这也说明空单移仓的损失在降低。随着后续国内电解铝社会库存从去库转向累库, 现货升水将继续收窄, 期限结构上 Back 价差很可能会进一步压缩, 进而转向 Contango 结构, 这将对正套头寸是有利的。从海外市场来看, 伦铝仍然维持着较明显的 Back 结构, 意味着海外多单移仓展期是有正收益的, 能在一定程度上抵消目前国内 Back 结构移仓的损失。因此, 当前的内外结构对铝的正套头寸没有明显的不利。

图 17: 沪铝近端期限结构为 Back, 不利于空单移仓

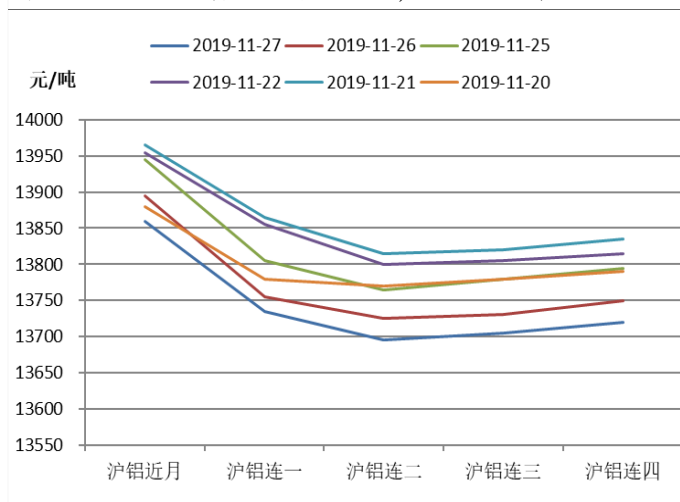
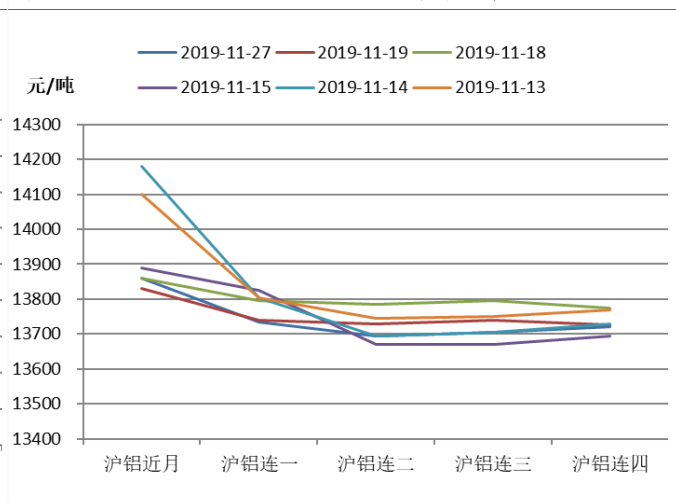
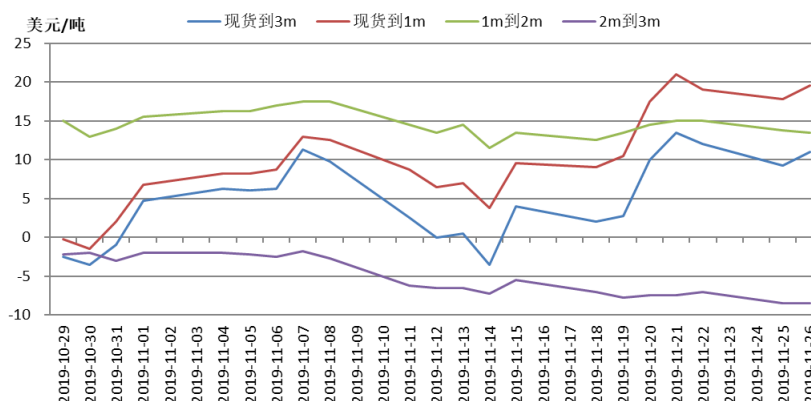


图 18: 沪铝近端 Back 结构相较 2 周前走平



资料来源: Wind, 国泰君安期货产业服务研究所

图 19：海外伦铝近端期限结构仍维持明显的 Back，有利于海外的多单移仓



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货产业服务研究所

### 3. 结论：目前镍主力合约反套有机会，铝主力合约正套需待更合适的统计套利时机

基于电解镍与电解铝进出口结构的差异，我们认为镍的内外反套与铝的内外正套具有产业逻辑的支撑。

在镍的反套上，首先在入场时机及合约选择上，尽管目前沪镍近远合约的进口亏损都尚未接近历史极值，但远月合约亏损更大，相比近月合约做内外反套的安全边际更大。从统计套利角度看，当前国内做沪镍主力合约 2002 的时机还需等待。其次在判断反套盈利时点上，根据我们对明年国内镍市场的供需平衡估算结果显示，明年 3-4 月国内镍矿及镍板供应都将面临缺口风险，也说明现在持有反套头寸，套利收益需要一段持有期。最后从期限结构角度看，到明年 1 季度末左右，在等待套利收益兑现之前，当前反套头寸的内外展期都呈现正向收益，这可以增厚整体的套利利润。所以整体上看，沪镍 2002 合约目前做内外正套，入场安全边际不算低，但统计上应等待沪伦比重新回落至统计套利区间下沿附近时进入，预计套利收益落地要等到明年 1 季度末左右。

做铝的内外正套比较好的入场点是当进口亏损较小甚至进口窗口打开时，而近期沪铝近远月合约进口亏损幅度都达到较低水平，具备比较好的安全边际。相比远月合约，主力合约做内外正套的安全边际更大，不过目前需等待沪伦比（除汇）向统计套利区间上沿趋近后再入场。我们预计正套头寸的收益需等到累库压力增大、国内电解铝过剩格局明显的时候。目前国内沪铝的期限结构不利于国内空单移仓，不过相比 2 周前损失在降低，且伦铝 Back 结构能在一定程度上抵消国内移仓的损失，因而当前的内外结构对铝的正套头寸没有明显的不利。



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**

上海市静安区新闸路 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**上海市静安区新闸路 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**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**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**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**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**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**上海市静安区新闸路 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

**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**北京三元桥营业部**北京市曙光西里甲 5 号院 22 号楼 15 层 1501、1502 单元  
电话: 010-64669008 传真: 010-64669884**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**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**