



2020.04.29

## 基本面驱动，执行买锌抛铅套利

近期报告：



季先飞

021-33038637

Jixianfei015111@gtjas.com

投资咨询资格

Z0012691

**重要提示：报告表述内容不构成投资建议。**

### 【报告要点】

#### 策略观点：

锌供应端收缩和消费端重启支撑锌价，铅供应增加和消费下滑利空铅价，我们建议可执行买锌抛铅的交易策略。

#### 策略逻辑：

供应端，国内外锌矿供应扰动增强，锌精矿加工费回落和冶炼利润持续下滑，锌冶炼检修增多，精锌产量减少。铅精矿供应充足，原生铅供应爬坡，并且废铅酸蓄电池供应瓶颈缓解，再生铅产量快速回升。

需求端，基建投资力度增强，将带动镀锌消费出现明显上升。铅终端消费市场，受疫情的影响，电动自行车、汽车和摩托车销售快速回落，以及锂电池替代铅酸蓄电池加速，导致铅终端消费下滑趋势更加明显。

库存上，国内锌库存连续下降，由于锌供应端的收缩和消费端的重启，库存还将继续回落。铅库存降至历史低位，但由于铅供应增加和消费下滑，推测铅库存继续回落的空间较小，后期有可能出现回升的拐点。

从统计套利的角度看，我们建议当前可以执行买沪锌 06 抛沪铅 06 合约的交易策略，止损比值 1.06，止盈比值 1.41。

买锌抛铅套利依然存在风险点：

(1) 受疫情影响，海外锌消费下滑超预期，LME 锌库存有可能继续大幅增加。海运物流恢复后，LME 锌库存运输至国内，改变国内锌库存下降趋势；

(2) 国内环保形势依然严峻，如果后期环保政策加强，有可能限制国内原生铅或再生铅的生产。

我们认为，如果发生以上风险，使得锌铅比值回落至止损位置，投资者应该严格止损。

我们推荐买锌抛铅的交易策略。从基本面的角度看，短期锌表现相对偏强，而铅表现相对偏弱。其背后的逻辑是，国内锌供应端收缩的预期增强，而基建发力支撑锌终端消费重启。国内原生铅供应爬坡，再生铅产量快速回升，而新冠肺炎疫情加重铅消费下滑趋势。当前锌铅比值处于统计套期区间中间位置，但从较长时间周期来看，锌铅比值处于震荡区间的偏下水平。我们认为基本面驱动逻辑清晰和锌铅比值依然存在安全边际，判断后期买锌抛铅盈利的可能性较大。

## 1. 买锌抛铅的基本面逻辑：铅供应收缩、消费重启，铅供应增加、消费下滑

选择铅锌作为套利的组合，主要有三方面的原因：（1）铅锌矿来源有重叠，铅锌因金属性质和生成的地质条件相同或相似，常形成铅锌共生矿床；（2）铅锌需求端有交集，铅酸蓄电池和镀锌板均应用在汽车生产上；（3）铅锌短期价格驱动均倾向于基本面，价格强弱对比参数基本相同。

从基本面的角度看，锌价偏强表现为供应端的收缩和消费端的重启，其中疫情导致国内外锌矿供应扰动增强，锌精矿加工费回落和冶炼利润的快速回落，冶炼产检修和减产预期增强；政策要求加强传统基础设施和新型基础设施投资，基建整体投资上升支撑锌终端消费重启。铅价偏弱表现为供应增加和消费下滑，其中铅精矿供应充足，原生铅供应持续爬坡；废铅酸蓄电池供应瓶颈缓解，再生铅产量亏损提升；新冠肺炎疫情加重铅酸蓄电池消费下滑趋势，预计全年铅酸蓄电池产量降幅扩大。我们从供应、需求和库存等维度对锌铅基本面因素进行对比。

### 1.1 锌供应预期收缩，铅供应增加明显

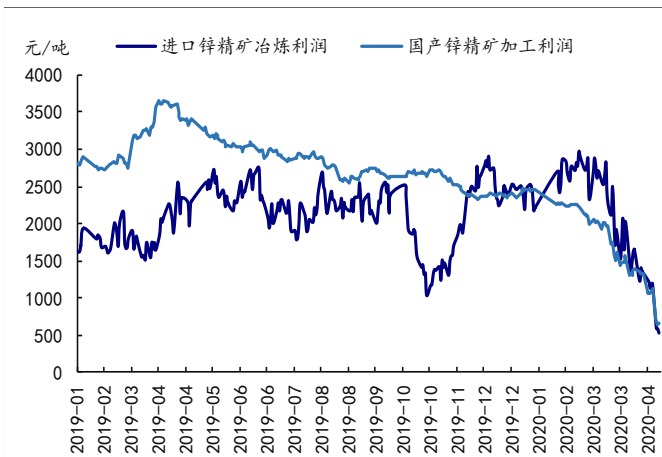
新冠肺炎疫情导致国内外锌矿供应扰动增强，锌精矿加工费回落和冶炼利润持续下滑，精锌产量受限。首先，疫情防控措施升级对海外矿山生产和运输已经产生明显影响，部分国家要求停止采矿活动，叠加此前锌价一度下破矿山 90 分位成本线 1850 美元/吨，部分矿山陆续公布减产计划或者暂停新投建和扩建项目。根据已经公布的计划，海外已经有超过 110 万吨的锌矿产能受到影响。同时，南美多个国家关闭港口，拖累远期锌矿供应。其中，全球第二大锌矿生产国秘鲁将国际边界关闭时间再次延续到 5 月 10 日。假设最好的情况是，该时间点秘鲁矿山生产和运输恢复，则锌精矿至少在 6 月中下旬才能运输至国内，也就是说短期内海外锌精矿供应偏紧的格局不会改变。其次，国内锌矿供应略有收紧，上海有色网调研数据显示，4 月锌价反弹带动锌矿企业恢复正常生产，但惜售控货情绪较浓，其目的是打压锌精矿加工费，寻求利润重新分配。锌精矿供应偏紧导致现货加工费连续下滑，截至 4 月 24 日，进口锌精矿加工费为 190 美元/吨，中国北方地区锌精矿加工费为 5300 元/吨，南方地区加工费为 5100 元/吨，分别较 4 月初下降 43.75%、19.70% 和 20.31%，高成本冶炼企业已经开始亏损。市场预期后期加工费还将继续下滑，使得更多冶炼厂进入亏损，冶炼厂检修和减产力度还将增强。根据冶炼厂检修和减产计划，预计 4 月精锌产量为 47.5 万吨，较 3 月小幅增加 1.0 万吨，但 5 月将下降至 42.5 万吨，6 月依然难以恢复。

图表 1：受海外疫情影响，国外海外部分锌矿生产受到影响

锌企名称	矿山名称	国家	2019年锌产量	2019年铅产量	备注
Trevali	Caribou	加拿大	4.1	1.3	3月26日开始停止生产，重启时间待定
Lundin	Neves-Corvo	葡萄牙	7.32	-	预计2020年锌产量9.5-10.5万吨，因疫情原因，新建项目暂停
	Zinkgruvan	瑞士	7.83	-	
Nexa Resources	Antamina	秘鲁	30.3	0	根据政府要求，位于秘鲁的矿山全部暂停生产
	El Porvenir	秘鲁	12.63	1.23	
	Atacocha	秘鲁	1.67	1.65	
	Vazante	巴西	13.91	-	
	Morro Agudo	巴西	2.44	-	
Pan American Silver Corp.	La Colorada	墨西哥	2.1	-	3月17日宣布位于秘鲁的矿山暂停运营，23日宣布位于阿根廷的矿山暂停运行；位于玻利维亚的矿山正常运作受阻。
	Huaron	秘鲁	1.81	-	
	Morococha	秘鲁	2.25	-	
	San Vicente	玻利维亚	0.6	-	
Valcan	Yuali	秘鲁	1.8	-	位于秘鲁的矿山暂停生产
	Chungar	秘鲁	2.3	-	
Gold Resource	Oaxaca	墨西哥	1.93	-	墨西哥发布法令立即暂停包括采矿业在内的所有非必要业务，有效期为2020年3月30日至4月30日。
Newmont	Peñasquito	墨西哥	8.48	-	同上
Boliden	Tara	爱尔兰	12.2	2.44	3月28日开始暂停生产

资料来源：国泰君安期货产业服务研究所

图表 2：国内锌冶炼利润快速回落



资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

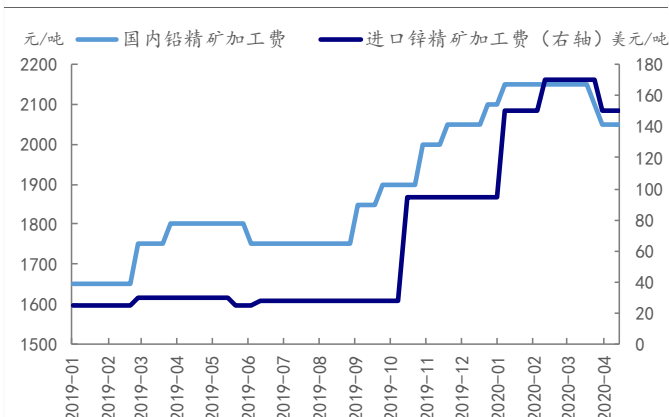
图表 3：中国 5 月精锌产量萎缩

企业名称	时间	备注	环比影响量
驰宏（永昌）	4月	4月10日检修	-1800
驰宏（呼伦贝尔）	4月	4月复产	6000
汉中	4月	下调生产计划	-1500
东岭	4月	提产	2000
陕西锌业	4月	提产	3300
四川宏达	4月	正常生产，不满产	1388
白银	4月	4月底检修	-1500
祥云飞龙	4月	产量爬坡	2000
太丰	4月	4月中上旬复工	3000
成州矿冶	4月	产量爬坡	3000
甘肃宝徽	4月	4月15日检修	-2000
振兴	4月	4月初复产	700
西部矿业	4月	4月检修	-4800
蒙自	5月	检修结束	-6600
葫芦岛	5月	5-6月检修	-24000
赤峰中色	5月	5月中旬检修	-18000
兴安铜锌	5月	5月中旬检修	-8500
罗平	5月	恢复生产	2000
驰宏（永昌）	5月	恢复生产	1200
驰宏（呼伦贝尔）	5月	恢复生产	4000

资料来源：SMM、国泰君安期货产业服务研究所

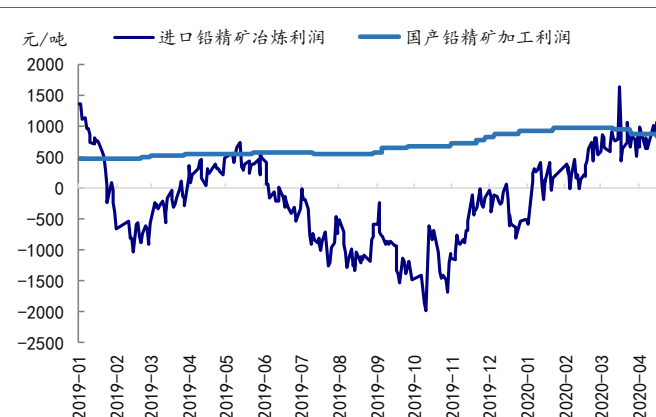
铅精矿供应充足，原生铅供应爬坡。虽然受疫情影响的多数为铅锌矿，但铅矿由于伴生量较少，铅精矿实际影响较为有限，最近三周进口铅精矿加工费维持平稳。国内铅矿生产正常，且冶炼厂原料库存处于安全线上方，冶炼厂对铅精矿的需求没有如锌精矿那么强烈。铅矿市场货源相对充足，持货商报价积极，但市场成交偏弱，冶炼厂买货积极性较差，铅精矿现货利润维持偏高水平。根据图表 5 显示，进口和国产铅精矿冶炼利润均处于较高位置，这促使原生铅产量持续爬坡，4 月原生铅产量将达到 25.59 万吨，环比增加 1.73 万吨，与去年同期水平基本相当，市场预计 5-6 月产量依然存在上升空间。

图表 4：最近三周原生铅加工费运行平稳



资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 5：原生铅冶炼利润处于比较高的位置



资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

废铅酸蓄电池供应瓶颈缓解，再生铅产量快速回升。随着国内物流恢复，废电瓶原料限制缓解，再生铅冶炼利润恢复，再生铅开工率正逐步回升。截至 4 月 24 日，总的开工率已经升至 49.6%。安徽地区开工率上升幅度最快，其中安徽华铂已经满产，新春兴和华瑞产能快速提升。同时，根据《铅蓄电池行业准入条件》，铅酸蓄电池行业实行生产责任制延伸，谁生产谁回收，这使得再生铅新建项目不断上马，铅供应压力持续增加。产量数据显示，2 月再生铅产量仅为 3.6 万吨，3 月达到 11.38 万吨，4 月将攀升至 22 万吨左右。由于废铅酸蓄电池供应充足，再生冶炼存在 100 元/吨以上的利润，5 月再生铅产量将创阶段性新高。

图表 6：2020 年再生铅新建项目不断上马，新增再生铅产能 168 万吨

日期	新增废电瓶处理能力	新增再生铅产能
2017 年	0	137
2018 年	16	137
2019 年	155	82
2020 年	276	168

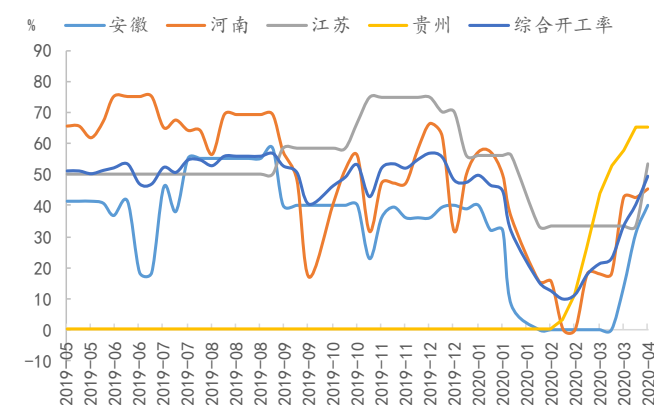
资料来源：SMM、国泰君安期货产业服务研究所

图表 7：再生冶炼存在 100 元/吨以上的利润



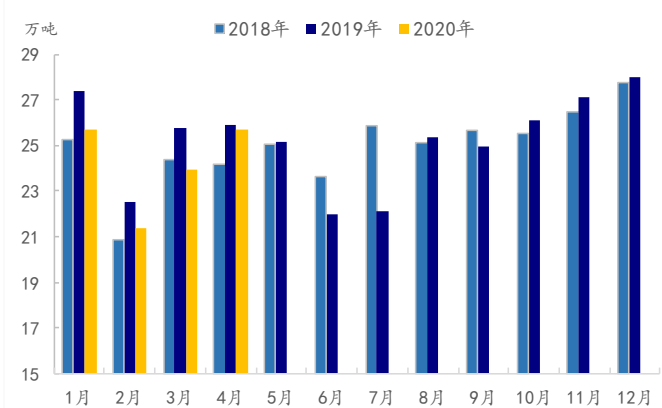
资料来源：SMM、国泰君安期货产业服务研究所

图表 8：再生铅开工率快速回升



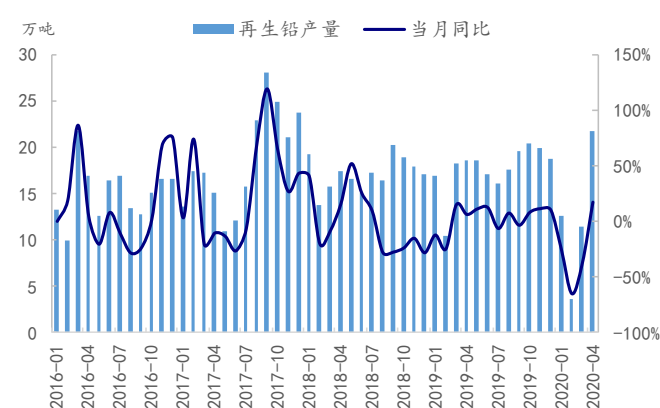
资料来源：SMM、国泰君安期货产业服务研究所

图表 9：2-4 月原生铅产量连续爬坡



资料来源：SMM、国泰君安期货产业服务研究所

图表 10：4 月再生铅产量快速回升

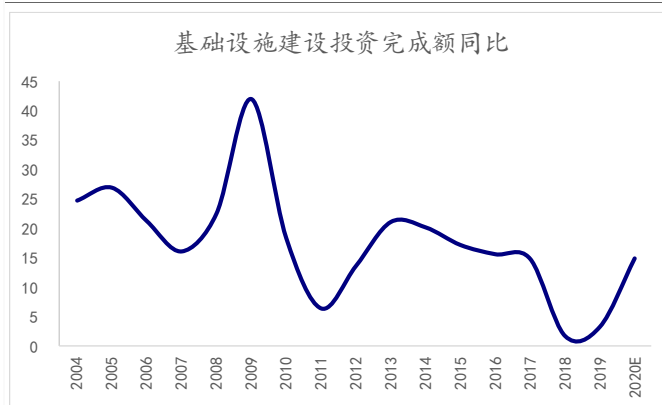


资料来源：SMM、国泰君安期货产业服务研究所

## 1.2 锌消费重启，铅消费下滑趋势加强

基建发力支撑锌终端消费重启。最近的政治局会议要求扩大有效投资，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资，市场预期全年基建总投资同比增长将达到 15%，远高于 2019 年增速 3.33%。由于第一季度基建总投资同比下滑 16.36%，二季度开始基建投资发力的概率较大。近期央行信用扩张，包括定向降准、增加再贷款再贴现额度，以及财政逆周期调节力度增强，如提高赤字率、发行特别国债和增加新增专项债规模等，一方面是支持企业现金流，更重要的一方面是支持基建复苏，带动市场需求和经济增长。

图表 11：预计 2020 年基建投资同比增 15%，高于 2019 年



资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 12：中国 3 月 PPP 基建项目明显增加

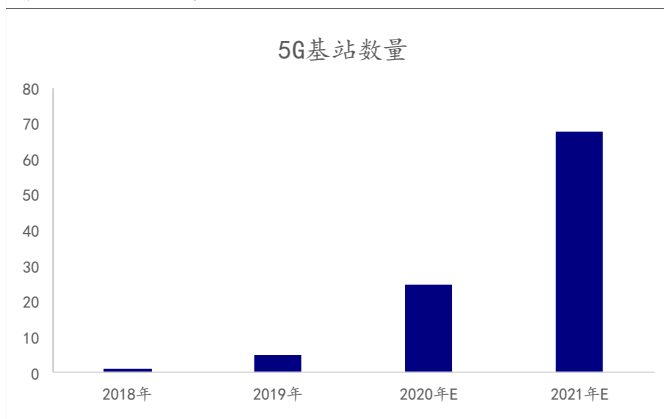
指标名称	交通运输	水利建设	市政工程	片区开发	保障性安居工程	政府基础设施
2020-03	1,745.00	562.00	4,830.00	814.00	240.00	264.00
2020-01	1,702.00	549.00	4,711.00	795.00	237.00	258.00
2019-12	1,707.00	543.00	4,699.00	794.00	243.00	257.00
2019-11	1,695.00	541.00	4,646.00	788.00	247.00	258.00
2019-10	1,699.00	535.00	4,636.00	785.00	248.00	260.00
2019-09	1,695.00	533.00	4,601.00	780.00	249.00	256.00
2019-08	1,749.00	550.00	4,733.00	805.00	278.00	262.00
2019-07	1,751.00	545.00	4,726.00	799.00	282.00	265.00
2019-06	1,762.00	554.00	4,736.00	801.00	284.00	269.00
2019-05	1,767.00	551.00	4,717.00	801.00	283.00	271.00
2019-04	1,765.00	551.00	4,713.00	799.00	282.00	271.00
2019-03	1,773.00	553.00	4,708.00	801.00	286.00	270.00
2019-02	1,768.00	556.00	4,706.00	803.00	287.00	270.00
2019-01	1,770.00	566.00	4,702.00	798.00	293.00	271.00

资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所



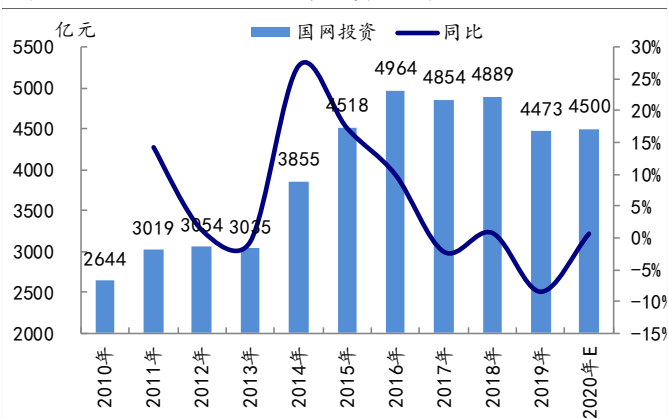
基建分为传统基建投资和新型基建投资，这两块投资的力度均将增强。传统基建投资方面，PPP基建项目快速推进，3月交通运输、市政工程等项目数量均较1月大幅增加。新型基建方面，以5G为代表的信息基础设施获得政府政策背书，5G商用和民用快速落地，通信铁塔的数量将成倍增加。同时，国家电网将2020年全年投资计划提高至4500亿元，较年初计划上调10%，其中产业链长、带动力强、经济社会效益显著的特高压部分是投资的重点，这意味着输电铁塔的需求量较此前预期将有大幅提升。镀锌产品大规模应用于基础设施建设中，随着二季度基建投资发力回升，镀锌消费将出现较为明显的增量。

图表 13：2020 年开始 5G 基站数量快速增加



资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

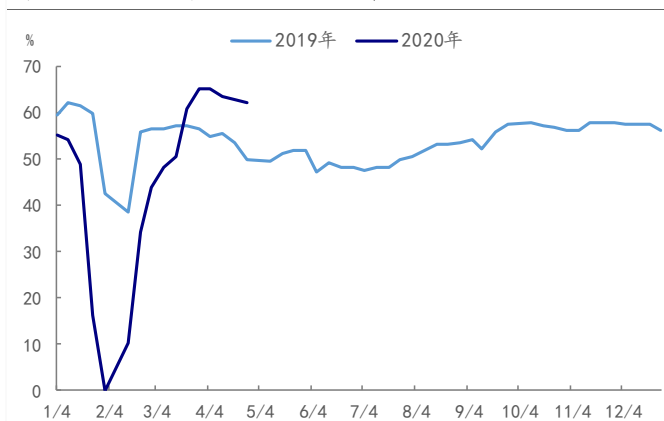
图表 14：国网上调 2020 年投资 10 个百分点



资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

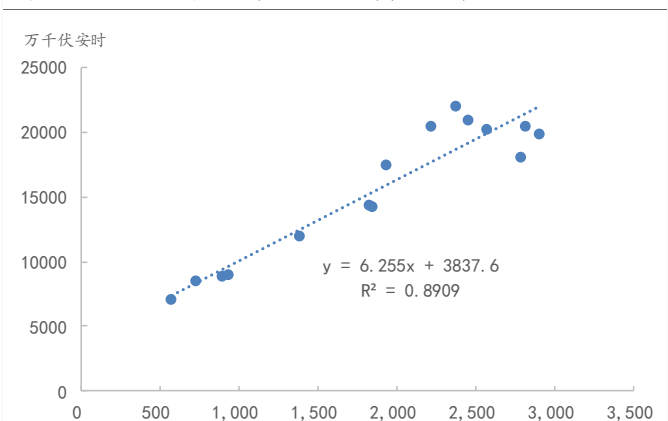
新冠肺炎疫情加重铅酸蓄电池消费下滑趋势。电动自行车、汽车和摩托车销售快速回落，以及锂电池替代铅酸蓄电池加速，铅终端消费下滑趋势更加明显。铅终端消费下滑向上传导，导致铅酸蓄电池企业开工率下降和铅需求量减少。铅酸蓄电池企业开工率在4月3日达到65.03%的阶段高位之后，4月24日小幅回落至62.74%，已经连续3周下滑。根据铅酸蓄电池产量和汽车产量相关性测算，如果2020年中国汽车产量下降10%（穆迪、罗兰贝格等机构预测数据），则全年铅酸蓄电池产量为18317万千伏安时，同比下降9.54%，低于年初预期。

图表 15：铅酸蓄电池企业开工率出现回落拐点



资料来源：SMM、国泰君安期货产业服务研究所

图表 16：铅酸蓄电池产量和汽车产量高度相关

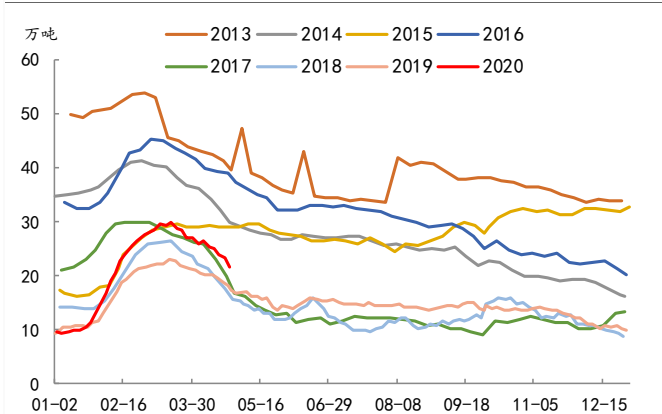


资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

### 1.3 锌库存继续下滑，铅库存面临回升拐点

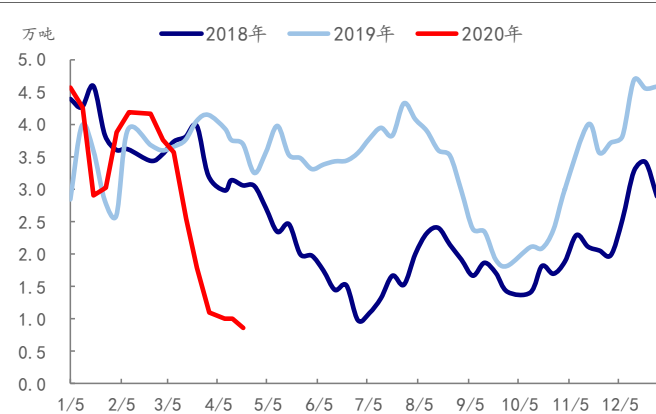
国内锌库存连续下降，而铅库存降至历史低位，或出现回升拐点。国内锌社会库存已经连续5周下降，从3月16日当周的29.77万吨下降至4月24日当周的21.67万吨。基于锌基本面的判断，锌库存还将继续回落。国内铅库存已经创历史新低，从2月23日当周的4.16万吨下降至4月24日当周的0.87万吨。由于原生铅和再生铅产量持续攀升，而终端消费逐步萎缩，推测铅库存继续回落的空间较小，后期有可能出现回升的拐点。同时，从期货持仓和仓单库存比值看，沪锌2005合约持仓库存比回落速度较慢，且高于2003和2004合约同期水平，有可能出现软逼仓的行情。沪铅2005合约持仓库存比高于2003和2004合约同期水平，回落速度较快，或意味着投资者逼仓意愿并不强烈。

图表 17: 国内锌社会库存快速回落



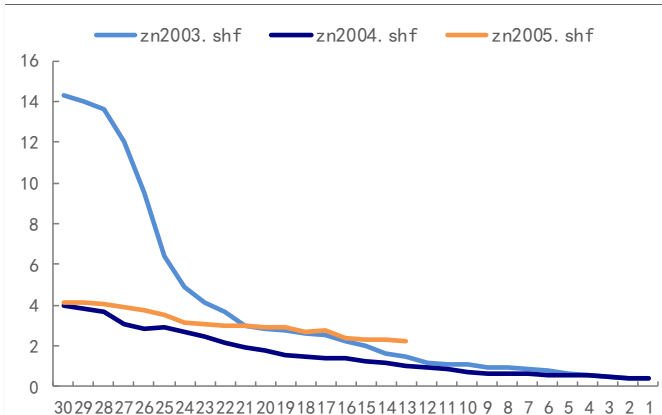
资料来源: wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 18: 铅库存降至历史低位, 但后期或出现回升拐点



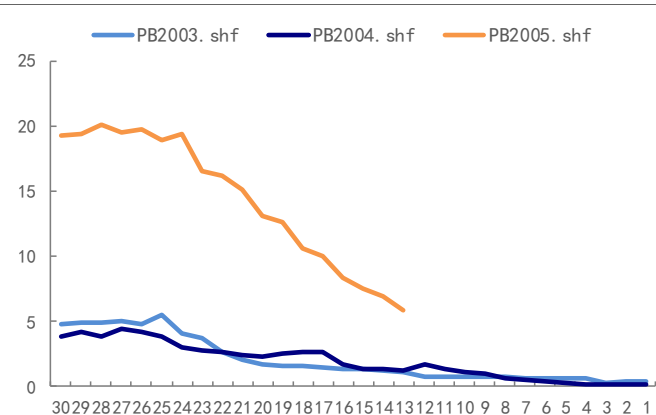
资料来源: wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 19: 沪锌 2005 合约持仓库存比回落速度较慢



资料来源: wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 20: 沪铅 2005 合约持仓库存比快速回落

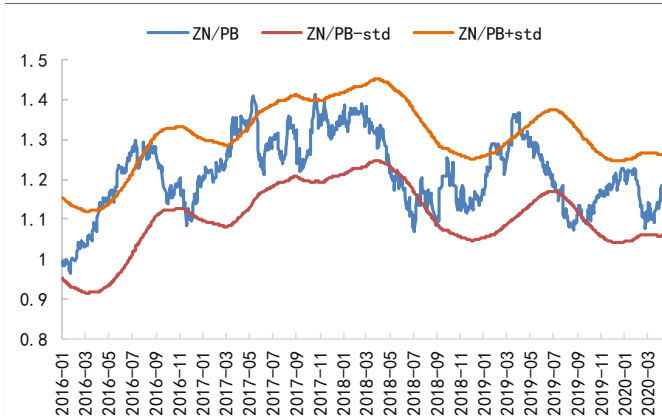


资料来源: wind、国泰君安期货产业服务研究所

## 2. 买锌抛铅统计套利分析: 锌铅比值启动上攻, 买锌抛铅依然存在安全边际

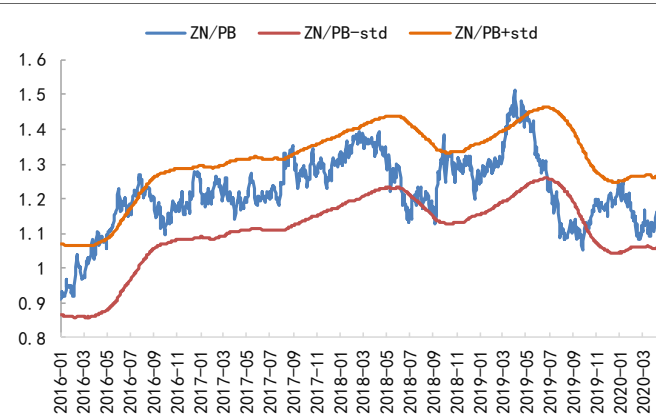
从历史波动来看, 沪锌铅比值围绕比价中枢震荡。我们选取主力沪锌 06 和沪铅 06 合约比值进行分析。从最近两个月的周期来看, 锌铅比值在 3 月围绕 1.11 附近震荡后于 4 月向上突破。当前锌铅比值 1.19, 处于区间 1.06-1.27 的偏上位置, 但上攻之势较为明显。同时, 从 2017 年至今的较长时间周期来看, 锌铅比值处于历史区间 (1.06-1.41) 的偏下水平 (1.19)。综合来看, 我们认为后期锌铅比值依然存在上升空间, 买锌抛铅盈利的可能性依然较大。

图表 21: 沪锌 06 和沪铅 06 合约比值及运行区间



资料来源: wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 22: LME 锌 03 和 LME 铅 03 合约比值及运行区间



资料来源: wind、国泰君安期货产业服务研究所

伦锌铅比值统计分析, 亦说明了买锌抛铅套利的交易的优势。从 2018 年至今的时间周期内, LME 锌 03/ 铅 03 比值最高点为 1.51, 而最低为 1.05, 而当前为 1.18, 处于偏低的位置。同时, 2020 年 4 月以来, 锌

铅比值亦已经开始上攻，这对国内锌铅比值有所指引，表明买锌抛铅具有可操作性。

### 3. 逻辑和策略：可以执行买锌抛铅策略

综合铅锌驱动以及背后的逻辑，我们认为买锌抛铅依然存在交易机会：

供应端，国内外锌矿供应扰动增强，锌精矿加工费回落和冶炼利润持续下滑，锌冶炼检修增多，精锌产量减少。铅精矿供应充足，原生铅供应爬坡，并且废铅酸蓄电池供应瓶颈缓解，再生铅产量快速回升。

需求端，基建投资力度增强，将带动镀锌消费出现明显上升。铅终端消费市场，电动自行车、汽车和摩托车销售快速回落，以及锂电池替代铅酸蓄电池加速，铅终端消费下滑趋势更加明显。

库存上，国内锌库存连续下降，由于锌供应端的收缩和消费端的重启，库存还将继续回落。铅库存降至历史低位，但由于铅供应增加和消费下滑，推测铅库存继续回落的空间较小，后期有可能出现回升的拐点。

我们建议当前可以执行买沪锌 06 抛沪铅 06 合约的交易策略，止损比值 1.06，止盈比值 1.41。

当然，买锌抛铅套利依然存在风险点：

(1) 受疫情影响，海外锌消费下滑超预期，LME 锌库存有可能继续大幅增加。海运物流恢复后，LME 锌库存运输至国内，改变国内锌库存下降趋势；

(2) 国内环保形势依然严峻，如果后期环保政策加强，有可能限制国内原生铅或者再生铅的生产。

我们认为，如果发生以上风险，使得锌铅比值回落至止损位置，投资者应该严格止损。

**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**机构金融部**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