专题报告

产业服务研究所

2020.11.19

国际铜期货上市首日策略

近期报告：

	季先飞	王蓉
☎	021-33038637	021-33038639
	Jixianfei015111@gtjas.com	Wangrong013179@gtjas.com
投资咨询资格	Z0012691	Z0002529

重要提示：报告表述内容不构成投资建议。

【报告要点】

国际铜期货将于本周四（11 月 19 日）上午 9 点在上海国际能源交易中心（INE）上市交易，首批上市合约月份为 2021 年 3 月份至 2021 年 11 月份。SHFE 铜活跃合约是 2101 合约，LME 铜活跃合约是 3 月合约，而 INE 铜最近月份的合约是 2103 合约，该合约将是交投最为活跃的合约。另据 INE 最新发布的公告显示，BC2103，BC2104，BC2105，BC2106，BC2107，BC2108，BC2109，BC2110，BC2111 合约的挂牌基准价均为 47680 元/吨。

考虑 INE、SHFE、LME 三个市场铜价的联动性，INE 铜 2103 合约挂牌基准价偏高，上市首日 INE 铜 2103 合约价格有可能小幅回调，但是基于对明年 3 月宏观和供需基本面偏乐观的判断，我们认为 INE 铜价中期维持上涨格局。

套利机会上，INE 铜和 SHFE 铜、LME 铜密切相关，而 SHFE 铜、LME 铜均为 contango 结构，推断 INE 铜在上市后也将处于 contango 结构，建议投资者可以在开盘时进行 BC2103 和 BC2104 合约的反套。INE 铜和 LME 铜，INE 铜和 SHFE 铜市场之间不存在无风险套利机会，但存在卖 INE 买 LME，卖 INE 买 SHFE 的交易机会，前者获利 160 元/吨，后者获利 130 元/吨。

1. 上海国际能源交易中心关于国际铜期货上市交易的重点事项说明

国际铜期货将于本周四（11 月 19 日）上午 9 点在上海国际能源交易中心（INE）上市交易，首批上市合约月份为 2021 年 3 月份至 2021 年 11 月份。SHFE 铜活跃合约是 2101 合约，LME 铜活跃合约是 3 月合约，而 INE 铜最近月份的合约是 2103 合约,该合约将是交投最为活跃的合约。另据 INE 最新发布的公告显示,BC2103，BC2104，BC2105，BC2106，BC2107，BC2108，BC2109，BC2110，BC2111 合约的挂牌基准价均为 47680 元/吨。

图表 1：国际铜期货合约

	国际铜合约
交易品种	阴极铜
交易单位	5吨/手
报价单位	元（人民币）/吨（交易报价为不含税价格）
最小变动价位	10元（人民币）/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±3%
合约月份	1月、2月、3月、4月、5月、6月、7月、8月、9月、10月、11月、12月
交易时间	上午9:00－11:30，下午1:30－3:00以及上海国际能源交易中心规定的其他交易时间
最后交易日	交割月份的15日（遇国家法定节假日、休息日顺延；上海国际能源交易中心可以根据国家法定节假日、休息日调整最后交易日）
交割日期	最后交易日后连续五个交易日
交割品级	阴极铜，符合国标GB/T467-2010中A级铜(Cu-CATH-1)规定；或者符合BS EN 1978:1998中A级铜(Cu-CATH-1)规定。
交割地点	上海国际能源交易中心指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交割单位	25吨
交易代码	BC
上市机构	上海国际能源交易中心

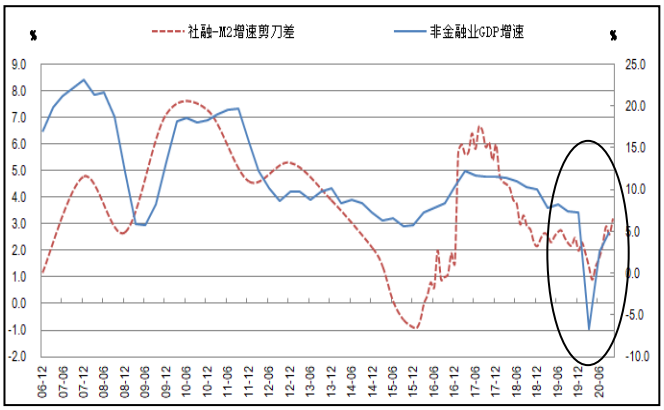
资料来源：INE，国泰君安期货产业服务研究所

2. 基于宏观和供需面分析，国际铜期货价格存支撑

2.1 宏观需求展望：今年的信用扩张是消费主驱动，未来看“地基”+新基建+海外补库

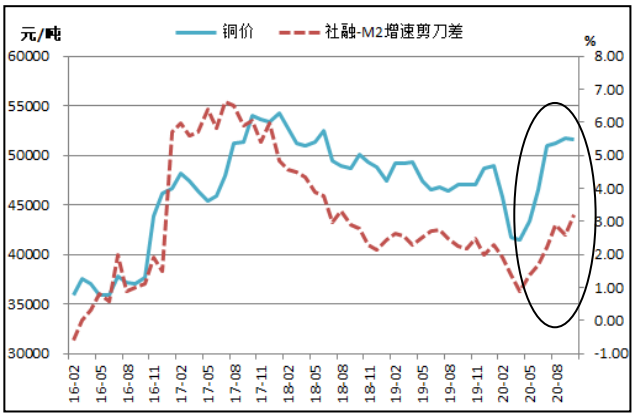
今年我们认为国内有色终端需求的提升主要来自实体企业的信用扩张，而非通胀预期及下游制造业的大举补库，当然铜的下游加工材是进行了一轮成品端的主动补库，所以铜的表需在整个板块也居于前列。就当下宏观定位来看，我们尚未看到信用扩张周期的拐点出现，而且对于明年而言，M1 或许仍有探升的空间，也在为信用周期托底。就终端而言，明年我们认为地产和基建的基本盘如果能够持稳在与今年大体相当的水平，那么国内需求就不会差。再叠加海外补库周期，我们目前对明年终端需求的判断中性偏乐观。

图表 2：社融-M2 增速剪刀差 VS 实体经济增速



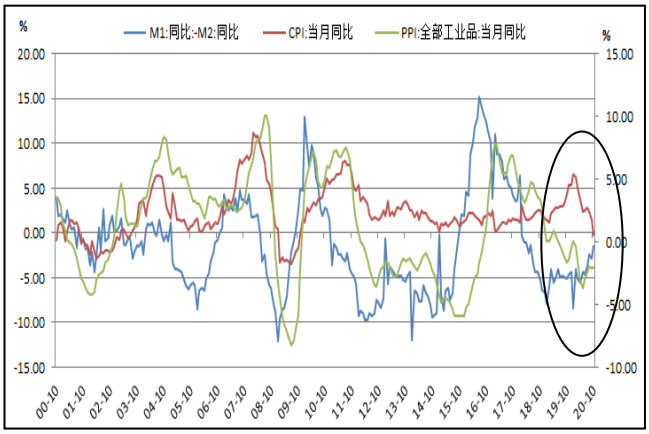
资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

图表 3：社融-M2 增速剪刀差 VS 铜价



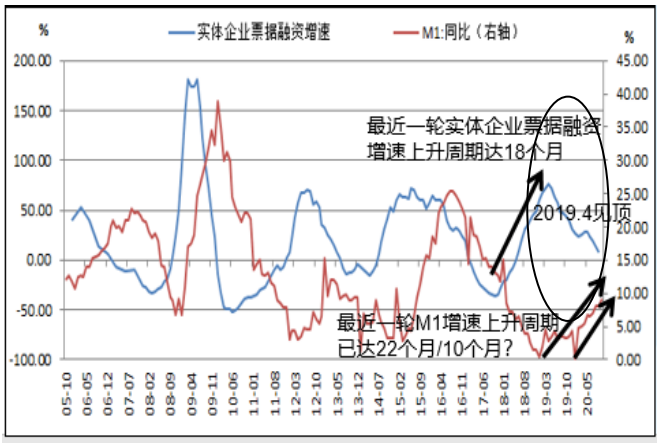
资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

图表 4：M1-M2 剪刀差 VS PPI



资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

图表 5：M1 或仍有上探空间



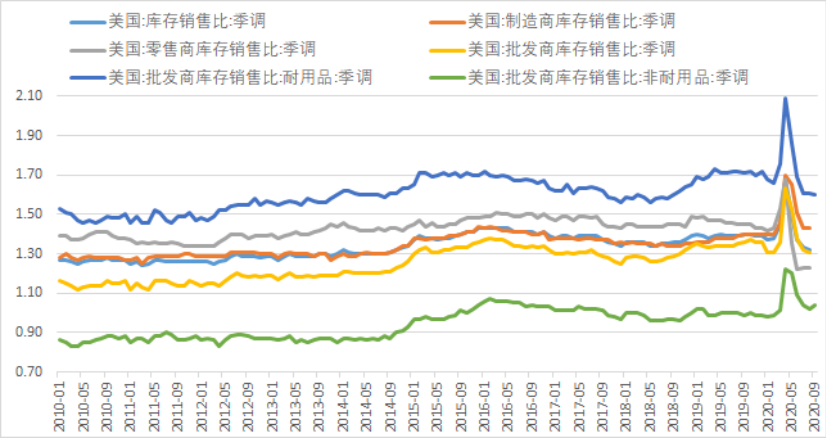
资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

图表 6：明年我们认为地产和基建的基本盘如果能够持稳在与今年大体相当的水平，那么国内需求应不差

项目	单位	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	Oct-20	Sep-20
基建投资	亿元	131265	152012	173085	176183	182050	191073		
YoY			15.8%	13.9%	1.8%	3.3%	5.0%	3.01%	2.42%
交通运输、仓储和邮政业									
道路运输业	亿元	28614	32937	40304	43608	47533	49435		
YoY			15.1%	22.4%	8.2%	9.0%	4.0%	2.70%	3.00%
铁路运输业	亿元	7730	7748	8006	7598	7590	7970		
YoY			0.2%	3.3%	-5.1%	-0.1%	5.0%	3.20%	4.50%
航空运输业	亿元	1840	2220	2395	2510	2063	1547		
YoY			20.6%	7.9%	4.8%	-17.8%	-25.0%	#N/A	-28.40%
其他	亿元	10693	10723	10481	9436	7991	8000		
水利、环境和公共设施管理业									
公共设施管理业	亿元	46180	56776	68262	69969	70179	70179		
YoY			22.9%	20.2%	2.5%	0.3%	0.0%	-2.50%	-3.30%
水利管理业	亿元	7250	8725	10021	9530	9663	10146		
YoY			20.4%	14.8%	-4.9%	1.4%	5.0%	2.70%	0.90%
生态保护和环境治理业	亿元	2249	3146	3822	5466	7499	8099		
YoY			39.9%	21.5%	43.0%	37.2%	8.0%	6.10%	4.70%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业									
电力、热力生产供应	亿元	20260	22638	22055	19342	19304	23164		
YoY			11.7%	-2.6%	-12.3%	-0.2%	20.0%	#N/A	16.10%
水的生产和供应	亿元	4118	4964	5509	6352	7426	9282		
YoY			20.5%	11.0%	15.3%	16.9%	25.0%	#N/A	22.70%
燃气生产供应	亿元	2331	2135	2230	2372	2802	3250		
YoY			-8.4%	4.4%	6.4%	18.1%	16.0%	#N/A	14.60%
电网基本建设投资额	亿元	4640	5431	5339	5373	4856	5002		
YoY			17.1%	-1.7%	0.6%	-9.6%	3.0%	#N/A	-1.80%
房地产投资额	亿元	126706	135284	139734	151331	165103	176660		
YoY			6.8%	3.3%	8.3%	9.1%	7.0%	6.30%	5.60%
制造业投资额	亿元	180365	187836	193616	212009	218581	218581		
YoY			4.1%	3.1%	9.5%	3.1%	0.0%	-5.30%	-6.50%

资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

图表 7：当前海外市场的低库存，或为明年的补库周期打开空间



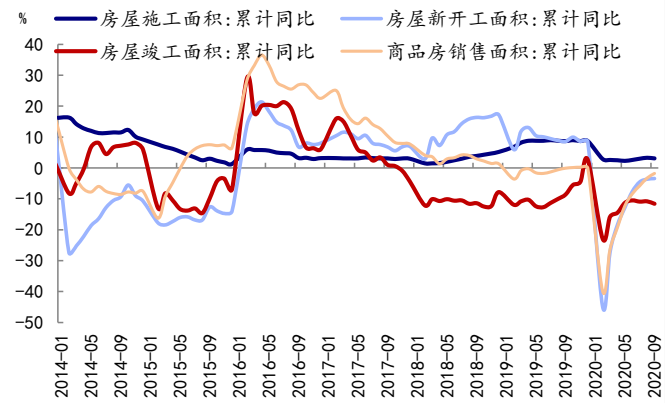
资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

2.2 基本面展望：消费维持向好趋势，供应端偏紧格局难改

微观需求显示，不同铜材订单热冷不均，但整体向好的趋势未变。铜杆企业主动寻求订单出货降库，线缆企业维持高开工。空调企业排产量提高，带动铜管订单增加和开工率的提升。铜板带终端消费持续修复，企业订单充足。终端消费持续改善带动需求端出现向好趋势。电网方面，1-9 月电网基本建设投资完成额累计同比下降 1.8%，低于 1-8 月累计同比增长 0.04%，但是市场预期 11 月和 12 月国网订单依然存在较大规模投放的可能，将支持电网投资再次回升。同时，从远期看，“十四五”电网基建投资总规模将超过 2.2 万亿元，年均投资超过 4500 亿元，较“十三五”增加约 500 亿元。

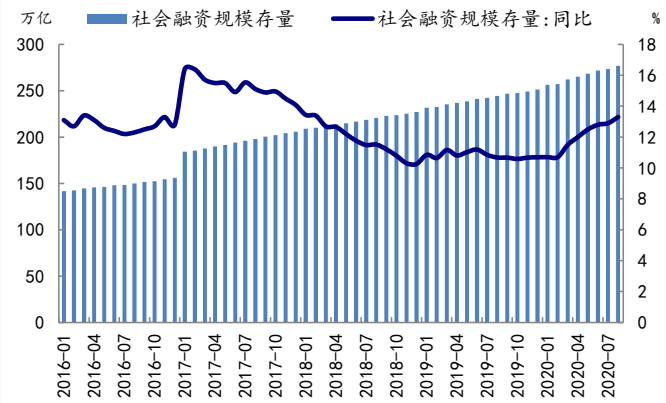
同时，建筑市场依然是拉动需求的重要力量。房地产市场，根据地方政府财政缺口推测后期财政将更加积极有为，增加政府性基金收入，进而推动土地成交继续增长。同时，房地产竣工高峰将到来，竣工面积单月同比将持续回升。基建方面，政府债券融资同比大幅增加，10 月社融增量超预期。从 9 月份开始，各地方已陆续下发提前储备明年专项债项目的通知，推断社融增速有可能维持偏高速，对基建投资拉动依然明显。房地产市场转暖，对汽车和家电消费有促进作用。11 月主要空调排产量较 10 月实际产量增长 11%，高于 10 月产量环比。汽车方面，10 月乘用车市场零售同比增长 8%，实现连续 4 个月 8%左右高增速，且新能源汽车的渗透率不断提高，将对铜需求有更加明显的带动作用。

图表 8：房地产市场面临竣工高峰期



资料来源：wind，国泰君安期货产业服务研究所

图表 9：社融规模存量维持偏高增速



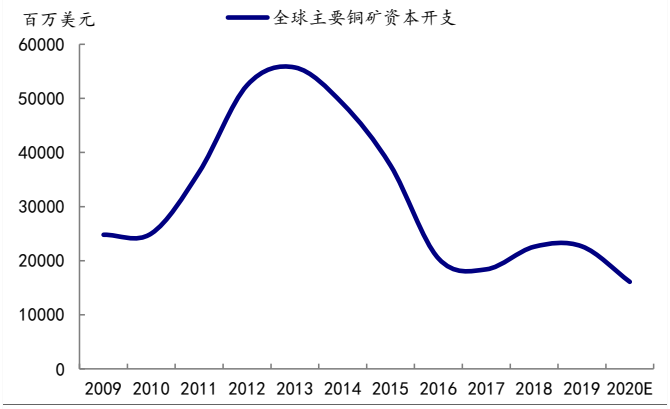
资料来源：wind，国泰君安期货产业服务研究所

供应端显示，废铜进口增加，但铜矿供应持续偏紧。废铜方面，生态环境部等四部再次发文规范再生黄铜原料、再生铜原料的进口管理，要求在 11 月 1 日起执行。再生铜的进口没有了批文的限制，市场化程度更高，企业将根据供需和进口盈亏择时择机选择进口。根据再生黄铜和再生铜标准测算，2021 年废铜进口量将较 2020 年增加 5-10 万吨。但是，铜精矿供应偏紧，国内精铜产量释放低于预期，将对冲废铜供应的增量。

当前，进口铜精矿加工费 TC 为 49 美元/吨，以此测算，进口铜精矿现货亏损 212 元/吨，国内精铜产量持续低于预期。从中远期看，海外铜矿资本开支下滑，铜精矿供应偏紧难有改观。受主要资源国疫情的影响，全球前 17 大矿山预测 2020 年铜矿产量同比下降 24.25 万吨，减量比较大的矿山主要是必和必拓、自由港、嘉能可、力拓等，合计减量 36.24 万吨。为维持年度利润，大型矿山企业主动减少开支，将冲击 2021 年新项目投产和在产项目的扩大再生产。我们预计，2021 年铜精矿供应将持续处于偏紧状态，年度长单 TC 在 55 美元/吨附近，低于 2020 年长单 TC62 美元/吨。

国内供需平衡表显示，2021 年供应缺口为 15 万吨，其中精铜产量 944 万吨，同比增长 1.89%；进口量 370 万吨，较 2020 年减少 44 万吨；总耗铜量 1394 万吨，同比增长 1.83%。根据年度淡旺季的规律特征，3 月是生产旺季，铜的库存将会出现明显的回落，将对铜价形成上涨的驱动。

图表 10：全球主要铜矿资本开始下滑



资料来源：wind，国泰君安期货产业服务研究所

图表 11：全球主要铜矿生产企业产量增加难度较大

公司	2018	2019	2020E	增量	此前预测
必和必拓	174.55	174.89	170.5	-4.39	170.5-182
智利铜业	180.67	170.62	170.50	-0.12	177.68
自由港	172.96	147.28	140.62	-6.66	158.75
嘉能可	145.37	137.12	121-130	-11.62	130.00
墨西哥铜业	100.21	111.92	111.80	-0.12	-
南方铜业	88.37	99.38	99.84	0.46	-
安托法加斯塔	72.53	77.00	72.50	-4.50	72.5-75.5
第一量子	60.58	70.21	75.5-80.5	7.79	82-88
波兰铜业	63.39	70.20	71.40	1.20	-
英美资源	66.82	63.80	62-67	0.70	62-68
力拓	63.35	57.75	47.5-52	-8.00	53-57
诺里斯克	47.37	49.91	47.5-50.5	-0.91	-
五矿资源	51.78	45.19	41.8-44.5	-2.04	-
淡水河谷	39.55	38.11	36-38	-1.11	40.00
泰克资源	29.40	29.70	28.5-30	-0.45	-
伦丁矿业	19.96	23.55	26.4-29.3	4.30	-
巴里克金矿	17.37	19.59	19.96-22.68	1.73	-
合计	1394.23	1386.23	1361.98	-23.75	-48.40

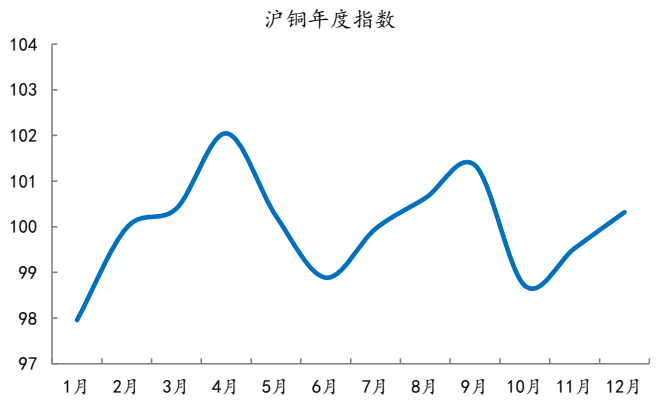
资料来源：wind，国泰君安期货产业服务研究所

图表 12：中国铜供需平衡（年度）

万吨	2018年	%	2019年	%	2020年E	%	2021年F	%
精铜产量	866	7.58	894	3.23	926	3.58	944	1.89
进口量	375	15.74	347.36	-7.37	414	19.18	370	-10.63
出口量	28	-17.16	31.65	13.04	20	-36.81	15	-25.00
精铜表观消费量	1213	10.76	1209.71	-0.27	1320	9.12	1299	-1.63
库存变化	10		35		22		-15	
精铜实际消费量	1203	8.36	1174.71	-2.35	1298.4	10.53	1313.5	1.16
废铜实际消费量	65	-35.00	80	23.08	70	-12.50	80	14.29
耗铜量	1268	4.78	1254.71	-1.05	1368	9.06	1394	1.83

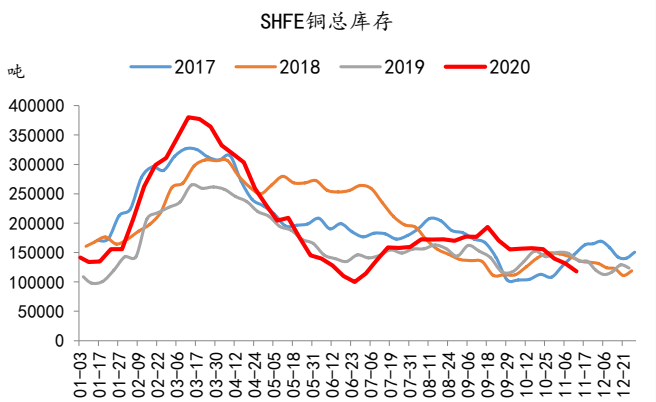
资料来源：wind，国泰君安期货产业服务研究所

图表 13：年度铜价指数呈现周期性特征



资料来源：wind，国泰君安期货产业服务研究所

图表 14：铜库存在 3 月出现较快的回落



资料来源：wind，国泰君安期货产业服务研究所

3. 国际铜期货上市可行的交易策略分析

3.1 国际铜期货期限套利

根据 INE 最新发布的公告显示，BC2103，BC2104，BC2105，BC2106，BC2107，BC2108，BC2109，BC2110，BC2111 合约的挂牌基准价均为 47680 元/吨。但根据远期价格包括仓储成本和资金成本的判断，INE 铜期限结构理论上应该为 contango 结构。同时，INE 铜和 SHFE 铜、LME 铜密切相关，而 SHFE 铜、LME 铜均为 contango 结构，推断 INE 铜在上市后也将处于 contango 结构，建议投资者可以在开盘时进行 BC2103 和 BC2104 合约的反套。

3.2 INE 铜和 LME 铜、INE 铜和 SHFE 铜的套利

（1）假设海外货源进入国内，INE-CU 理论价格测算公式为：

LME-CA 运输至 INE-BC 角度计算理论价格①：INE-BC 理论价格=（CA+洋山铜溢价）*人民币汇率+杂费（如港杂、短驳费、入库费、仓储费等）

INE-BC 运输至 SHFE-CU 角度计算理论价格②：INE-BC 理论价格=（CU—清关费用—杂费）/1.13

INE-BC 和 LME-CA 之间的交易机会：

当 INE 实际价格≥INE 理论价格①时：在 INE 卖出开仓、LME 买入开仓，待价差回归时平仓获利。

无风险套利机会：价差≥交易费用+资金成本+交割成本，现货企业可在 INE 卖出交割、LME 买入交割。

INE-BC 和 SHFE-CU 之间的交易机会：

当 INE 实际价格≤INE 理论价格②时：在 INE 买入开仓、SHFE 卖出开仓，待价差回归时平仓获利。

无风险套利机会：价差≥交易费用+资金成本+交割成本，现货企业可在 INE 买入交割、SHFE 卖出交割。

图表 13：CA-BC 存在交易机会，但不存在无风险套利机会

	价格	单位	备注说明	
LME3月价格	7069	美元/吨		
LME合约对3月升贴水	0	美元/吨		
人民币汇率	6.6455		3月远期汇率	
洋山港铜溢价	65	美元/吨	假设3月溢价	
国内资金利率	3.50%			
海外资金利率	2.00%			
持有时间	116.00	天		
（CA-BC）BC理论价格	47515	元/吨		
BC挂牌基准价	47680	元/吨		
实际价格-理论价格	165	元/吨		
交易费用+资金成本+交割成本	437.48	元/吨		
费用项目	**费用描述**	**单位**	**成本计算**	**备注说明**
入库费	集装箱30元/吨	元/吨	30	
仓储费用	货场0.4元/吨*天	元/吨*天	5.6	14天
打包费	20元/吨	元/吨	20	
检验费	视作分检费，0元/吨	元/吨	0	
港杂、短驳费用	中间发生费用	元/吨	50	估算
出库费用	（集装箱）25元/吨	元/吨	25	
代办提运	2元/吨	元/吨	2	
过户费	买入交割时收取，1元/吨	元/吨	1	
交割手续费	2元/吨	元/吨	2	
代办车皮申请	0元/吨	元/吨	0	
LME韩国釜山出库费用	49600韩币	元/吨	296	
INE-BC交易手续费	交易金额的0.1%%	元/吨	0.05	
LME-CA交易手续费	交易金额的（1/16）%%	元/吨	2.94	
INE-BC资金成本	利率3.5%	元/吨	53.04	
LME-CA资金成本	利率2%	元/吨	29.86	

资料来源：wind，国泰君安期货产业服务研究所

图表 13：BC-CU 不存在交易机会和无风险套利机会

	价格	单位	备注说明	
CU2103合约价格	53010	美元/吨		
国内资金利率	3.50%			
持有时间	116.00	天		
（BC-CU）BC理论价格	46735	元/吨		
BC挂牌基准价	47680	元/吨		
理论价格-实际价格	-945	元/吨		
交易费用+资金成本+交割成本	197.51	元/吨		
费用项目	**费用描述**	**单位**	**成本计算**	**备注说明**
INE-BC出库费用	（集装箱）25元/吨	元/吨	25	
INE-BC代办提运	2元/吨	元/吨	2	
INE-BC过户费	买入交割时收取，1元/吨	元/吨	1	
INE-BC交割手续费	2元/吨	元/吨	2	
INE-BC代办车皮申请	0元/吨	元/吨	0	
INE-BC交易手续费	交易金额的0.1%%	元/吨	0.05	
SHFE-CU交易手续费	交易金额的0.5%%	元/吨	0.27	
INE-BC资金成本	利率3.5%		53.04	
SHFE-CU资金成本	利率3.5%		58.96	
SHFE-CU入库费	专用线26元/吨	元/吨	26	
SHFE-CU仓储费用	货场0.3元/吨*天	元/吨*天	4.2	14天
SHFE-CU打包费	20元/吨	元/吨	20	
SHFE-CU检验费	5元/吨	元/吨	5	

资料来源：wind，国泰君安期货产业服务研究所

（2）假设国内货源进入海外，INE-CU 理论价格测算公式为：

INE-BC 运输至 LME-CA 角度计算理论价格①：INE-BC 理论价格=（CA－地区升水－杂费）*人民币汇率

SHFE-CU 运输至 INE-BC 角度计算理论价格②：INE-BC 理论价格=CU/1.13+洋山港升水+杂费

此交易适合在内外反套上寻找安全边际，进而选择交易机会：

INE-BC 和 LME-CA 之间的交易机会：

当 INE 实际价格≤INE 理论价格①时：在 INE 买入开仓、LME 卖出开仓，待价差回归时平仓获利。

无风险套利机会：价差≥交易费用+资金成本+交割成本，现货企业可在 INE 买入交割、LME 卖出交割。

INE-BC 和 SHFE-CU 之间的交易机会：

当 INE 实际价格≥INE 理论价格②时：在 INE 卖出开仓、SHFE 买入开仓，待价差回归时平仓获利。

无风险套利机会：价差≥交易费用+资金成本+交割成本，现货企业可在 INE 卖出交割、SHFE 买入交割。

图表 13：BC-CA 不存在交易机会和无风险套利机会

	价格	单位	备注说明	
LME3月价格	7069	美元/吨		
LME合约对3月升贴水	0	美元/吨		
人民币汇率	6.6455		3月远期汇率	
洋山港铜溢价	65	美元/吨	假设3月溢价	
国内资金利率	3.50%			
海外资金利率	2.00%			
持有时间	116.00	天		
（BC-CA）BC理论价格	46445	元/吨		
BC挂牌基准价	47680	元/吨		
理论价格-实际价格	-1235	元/吨		
交易费用+资金成本+交割成本	461.88	元/吨		
费用项目	**费用描述**	**单位**	**成本计算**	**备注说明**
INE-BC入库费	集装箱30元/吨	元/吨	30	
INE-BC仓储费用	货场0.4元/吨*天	元/吨*天	5.6	14天
INE-BC打包费	20元/吨	元/吨	20	
INE-BC检验费	视作分检费，0元/吨	元/吨	0	
INE-BC港杂、短驳费用	中间发生费用	元/吨	50	估算
INE-BC出库费用	（集装箱）25元/吨	元/吨	25	
INE-BC代办提运	2元/吨	元/吨	2	
INE-BC过户费	买入交割时收取，1元/吨	元/吨	1	
INE-BC交割手续费	2元/吨	元/吨	2	
INE-BC代办车皮申请	0元/吨	元/吨	0	
LME韩国釜山出库费用	49600韩币	元/吨	296	
INE-BC交易手续费	交易金额的0.1%%	元/吨	0.05	
LME-CA交易手续费	交易金额的（1/16）%%	元/吨	2.94	
INE-BC资金成本	利率3.5%	元/吨	53.04	
LME-CA资金成本	利率2%	元/吨	29.86	

资料来源：wind，国泰君安期货产业服务研究所

图表 13：CU-BC 存在交易机会，但不存在无风险套利机会

	价格	单位	备注说明	
CU2103合约价格	53010	美元/吨		
国内资金利率	3.50%			
持有时间	116.00			
人民币汇率	6.6455		3月远期汇率	
洋山港铜溢价	65	美元/吨	假设3月溢价	
（CU-BC）BC理论价格	47543	元/吨		
BC挂牌基准价	47680	元/吨		
实际价格-理论价格	137	元/吨		
交易费用+资金成本+交割成本	326.91	元/吨		
费用项目	**费用描述**	**单位**	**成本计算**	**备注说明**
INE-BC入库费	集装箱30元/吨	元/吨	30	
INE-BC仓储费用	货场0.4元/吨*天	元/吨*天	5.6	14天
INE-BC打包费	20元/吨	元/吨	20	
INE-BC检验费	视作分检费，0元/吨	元/吨	0	
INE-BC港杂、短驳费用	中间发生费用	元/吨	50	估算
INE-BC交割手续费	2元/吨	元/吨	2	
INE-BC交易手续费	交易金额的0.1%%	元/吨	0.05	
SHFE-CU交易手续费	交易金额的0.5%%	元/吨	0.27	
INE-BC资金成本	利率3.5%		53.04	
SHFE-CU资金成本	利率3.5%		58.96	
SHFE-CU港杂、短驳费用	中间发生费用	元/吨	50	估算
SHFE-CU出库费用	专用线26元/吨	元/吨	26	
SHFE-CU代办提运	5元/吨	元/吨	5	
SHFE-CU过户费	1元/吨	元/吨	1	
SHFE-CU交割手续费	20元/吨	元/吨	20	
SHFE-CU代办车皮申请	5元/吨	元/吨	5	

资料来源：wind，国泰君安期货产业服务研究所

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您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，不应凭借本内容进行具体操作。

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。

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

机构金融部
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

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

国际业务部
上海市静安区新闸路 669 号博华大厦 29 楼
电话：021-33038895　传真：021-33038683

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

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
上海浦东新区银城路 88 号 27 楼 06 单元
电话：021-58590368

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：010-58795779　传真：010-58795787

广东分公司
广州市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

辽宁分公司
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

河北分公司
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

河南分公司
郑州市郑东新区商务外环路 30 号期货大厦 1105 房间
电话：0371-65600697　传真：0371-65610168

陕西分公司
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

山东分公司
济南市历下区草山岭南路 975 号 11 层 1107-1108 室
电话：0531-81210190　传真：0531-81210191

湖北分公司
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

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：0592-5886155　传真：0592-5886122

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

天津营业部
天津市和平区郑州道 18 号港澳大厦 6 层
电话：022-23304956　传真：022-23300863

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

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

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

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

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

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：0431-85918811　传真：0431—85916622

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