

2023 年 03 月 27 日

工业硅：高库存下的行业周期再定位

邵婉嫣 投资咨询从业资格号：Z0015722 shaowanyi020696@gtjas.com
张 航 投资咨询从业资格号：Z0018008 zhanghang022595@gtjas.com

报告导读：

■ 摘要：

拉长时间维度来看，当下工业硅仍处于上半年整体的下行周期之中，短期或受西南地区减产而对价格有一定支撑，但仍无法改变下行的大逻辑。供需维度来看，高库存仍盘旋于价格上方，当下虽逐步看到主产地供给收缩，但伴随着 3、4 月份新产能的超预期投产以及高位库存的掣肘，预计上半年价格仍难起色。同时，西南地区丰水期电价回落以及石油焦、硅煤等还原剂成本的下行亦驱使硅价往下摸底。而下行周期的底部，我们则倾向于看到至下半年八、九月份才会出现，随着下游投产的逐步放量，供需层面的边际性变化或对价格构成相应支撑。

从历史价格走势来看，本轮价格下行周期与 2017 年四季度开始的下行周期较为相似。参考当时下行周期的底部，出现底部的核心取决于供需逻辑何时逆转，无论是供给收缩还是需求放量，均能够在一定程度上改变供需层面以及市场情绪，进而构筑价格底部。

考虑到工业硅的行业特性，我们认为由短期内供需错配或者情绪推动所导致的高硅价，在开工高弹性以及需求未能相应匹配的前提下，行业高利润格局并非常态化事件。当下，在高库存逐步兑现至价格的过程中，行业亦回吐前期高额利润，并回落至往年中低位水平。利润收窄亦影响主产地开工，目前开工小幅回落，但仍处高位状态。

就行业库存定位而言，综合来看当下仍处高库存阶段，无论是从库存同比（剔除季节性）、厂库增量，还是从社库结构维度，均可看出当下库存水位偏高，在库存压力得到进一步缓解之前，工业硅价格仍难起色。不过，由于工业硅市场具备期货属性，且交易所对交割标准、仓单注册等方面实行严格把控，因此在后续期货注册仓单时，注册成标准仓单的量亦存不确定性。尤其是工业硅的冶炼工艺，硅石等原料供给的不稳定性会影响到最终产品的杂质元素含量，从而对仓单注册产生扰动，此需持续关注。

■ 投资建议：考虑当下库存压力仍较高，短期内可择机选择逢高空策略。

■ 风险提示：1. 云南地区 4 月来水不及预期；2. 地产端修复超预期；3. 工业硅新增产能投产延后。

目录

1. 工业硅价格——下行周期未止，重心持续回落.....	3
2. 工业硅利润及开工——利润处中低位水平，开工则仍偏高.....	4
2.1 利润端：硅价持续下跌，行业利润回落至往年中低位水平.....	4
2.2 开工端：利润收窄影响边际开工，整体开工高位小幅回落.....	7
3. 工业硅库存——高库存定位依旧，去化仍有压力.....	8
4. 总结：上半年价格下行周期未改，价格底部或于下半年出现.....	10

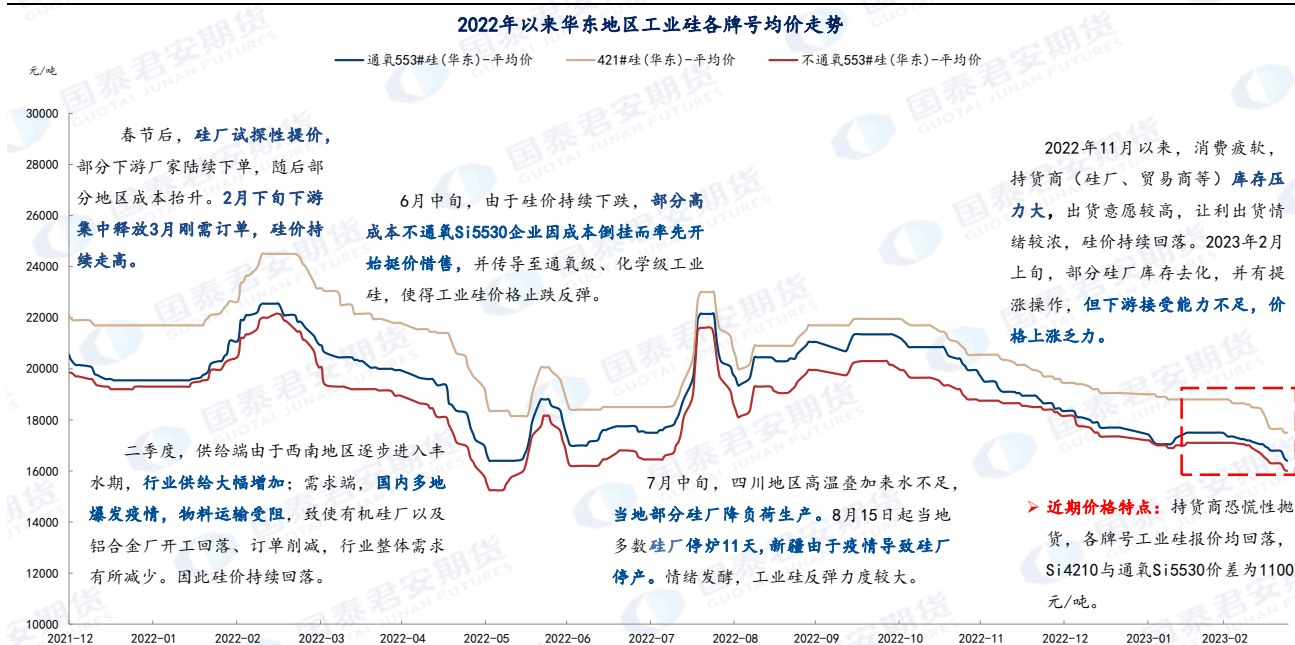
(正文)

自 3 月以来，工业硅无论是现货还是盘面均持续回落，期货月度跌幅达 9.15%，现货亦逐步回落至 2022 年最低位。当下时点，市场对后续价格走势有所分歧，部分资金认为价格已到达底部，部分资金则认为价格仍有下行的空间。基于此，我们从三个维度对当下工业硅行业所处定位进行剖析，认为无论是价格、利润、开工还是库存视角，工业硅行业在上半年依旧处于整体的下行周期中，周期底部或在下半年逐步兑现。

1. 工业硅价格——下行周期未止，重心持续回落

工业硅价格在经历过 2021 年“波澜壮阔”的历史级行情之后，整个行业踏入高利润格局，硅厂高开工、高产量状态亦持续较长时间。在此情形之下，工业硅行业步入下行周期，重心持续回落，截至 2023 年 3 月 24 日，华东通氧 Si5530 价格年度累计跌幅达 25.1%。

图 1：2022 年以来，工业硅价格步入下行通道，整体重心持续回落，当前价格接近 2022 年最低位



资料来源：SMM，百川盈孚，国泰君安期货研究

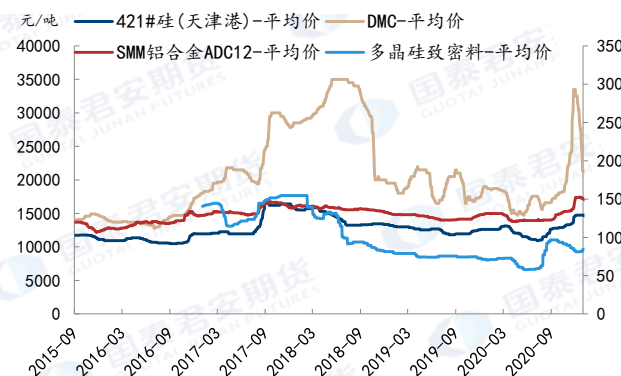
从历史上的价格走势对比来看，本轮价格下行周期与 2017 年四季度开始的下行周期较为相似。2017 年由于环保整顿等方面的原因，工业硅原料价格大幅上涨，其中电极、硅煤、石油焦等价格涨幅达 40%-180%，同时原料端亦有短缺迹象，种种原因致使硅价呈现较大的价格涨幅。而在硅价抬升之后，硅厂利润丰厚，开工抬升，产量亦有所增加，行业步入下行周期。从供需基本面来看，2018 年生产端开工偏高，同时亦有新疆地区的新增产能投产，供给持续放量；而需求端增速放缓，多晶硅行业受“531”政策影响部分企业成本倒挂被迫检修，有机硅行业亦进入供给过剩阶段，DMC 价格下半年持续回落，整体需求端有所缩减。因此在供增需减的大逻辑之下，工业硅价格在 2017 年 9 月份价格上涨后随即进入下行周期，并且在 2018-2019 年上半年持续回落，至 2019 年 8 月才到达底部并开始回升。具体而言，此轮价格下行周期持续 1 年半以上的时间，而使得行情回升的主要逻辑点在于 2019 年下半年新疆地区环保政策致使矿山开采受限，当地硅厂减产使得行业供给转为短缺，供给逻辑助推价格摸底并反弹。

图 2：2017 年四季度-2019 年硅价下行周期复盘



资料来源：SMM，国泰君安期货研究（注：考虑数据时间维度，取天津港工业硅报价数据）

图 3：2017-2019 年工业硅上下游价格走势



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

因此，从价格视角来看，下行周期出现底部的核心取决于供需逻辑何时逆转，无论是供给受限还是需求放量，均能够在一定程度上改变供需层面以及市场情绪，从而反应到价格之上。本轮的价格下行周期，自 2021 年 10 月至今已有 1 年多的时间，而下行周期的底部位置我们倾向于看到行业供需出现更明显的变化后才会出现。

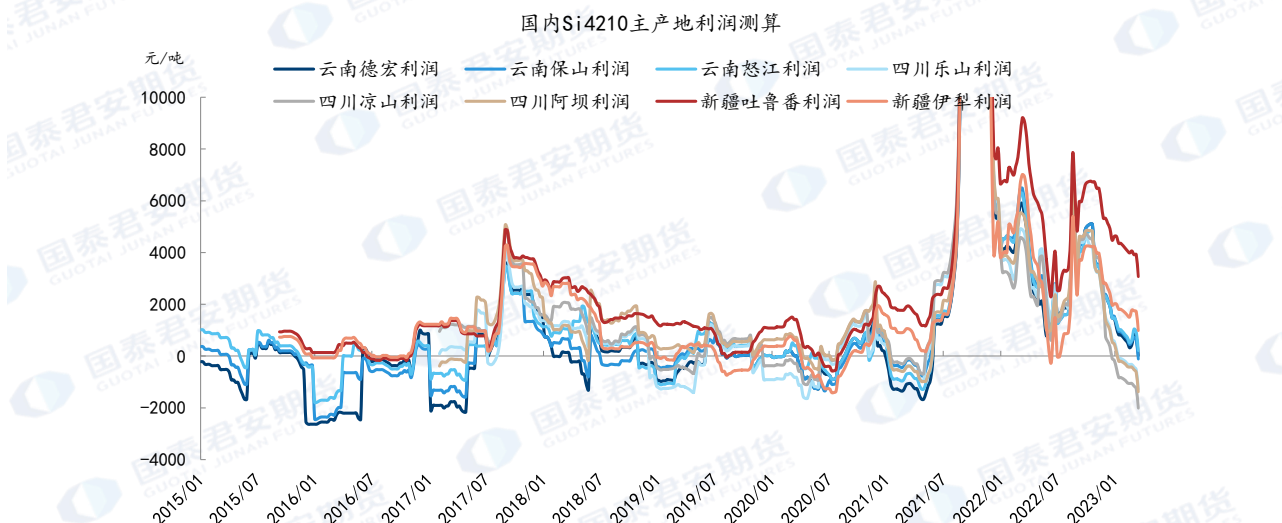
2. 工业硅利润及开工——利润处中低位水平，开工则仍偏高

整体而言，高利润、高开工为 2022 年以来工业硅行业的主基调，而当下时点，随着工业硅价格的持续回落，整体行业利润处于持续收缩态势、开工亦环比回落，其后续的演绎逻辑显得尤为重要。

2.1 利润端：硅价持续下跌，行业利润回落至往年中低位水平

长期以来，工业硅行业由于集中度不高、产能利用率偏低、装置启停相对较易等原因，整体利润一直处于相对偏低的位置，多年平均利润率约为 10-15%，且较多僵尸产能的存在也一定程度上限制了利润水平的进一步抬升。不过，2017 年由于环保政策趋严等因素，原料端价格上涨带动硅价上行，整体行业进入高利润阶段，但由于开工率抬升弹性大，上游产量迅速补位使得供给过剩，行业高利润格局持续时间并不长。也即，由短期内供需错配或者情绪推动所导致的高硅价，在开工高弹性以及需求未能相应匹配的前提下，行业高利润格局并非常态化事件。

图 4：长期以来，工业硅行业整体利润率偏低，而在 2022 年则维持了较长时间的高利润格局



资料来源：SMM，百川盈孚，国泰君安期货研究

不过，2022 年为一个特殊的年份，自年初起行业高利润格局延续了长达 11 个月的时间，一方面在于有机硅、多晶硅投产所带动的需求增量，另一方面在于行业中主动囤货的意愿增加，市场流通性被人为“压缩”，供给弹性的定价逻辑更甚。种种因素致使工业硅高价以及行业高利润格局延续至 2022 年 11 月，之后则随着持货商低价出货，库存压力逐步兑现，相应硅价持续回落，行业亦结束高利润状态。

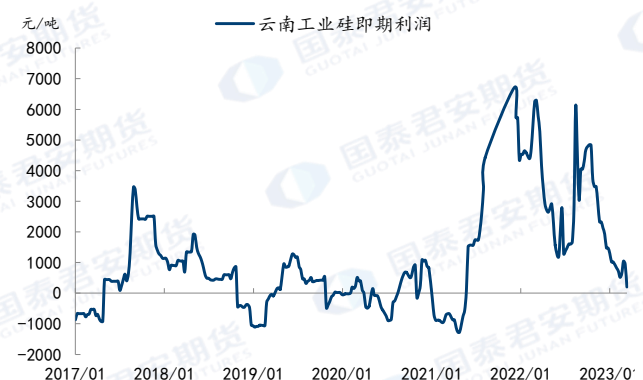
当下时点，伴随硅价走跌，行业利润亦回落至中低位水平。分地区来看，四川地区由于进入枯水期，其利润处于低利甚至负利的状态；云南地区虽进入枯水期，但整体电价水平相对较低，部分硅厂仍有一定的利润空间，不过即期利润亦持续收窄；仅新疆地区由于自身成本端、原料端的优势，整体利润仍处于相对高位。按照即时原料成本进行测算，新疆地区即时利润约为 900-1000 元/吨，处于近五年利润水平的 28.5%分位数（剔除 2021 年价格异动区间），云南地区即时利润为 100-200 元/吨，处于近五年利润水平的 18%分位数，而四川地区即时利润约为 -1000 元/吨，处于近五年利润水平的 4%分位数。就利润所处的位置而言，新疆仍处于相对偏高的位置，云南地区偏正常水位，而四川地区则处于相对偏低的位置。若按照全国产能加权平均折算，全国平均利润在 600-800 元/吨，处于近五年利润水平的 18%分位数，处往年中低位利润水平。

图 5：当下新疆地区利润水平相对高位



资料来源：SMM，百川盈孚，国泰君安期货研究（注：数据剔除 2021 年 9-10 月价格异动部分，下同）

图 6：当下云南地区利润水平相对偏低



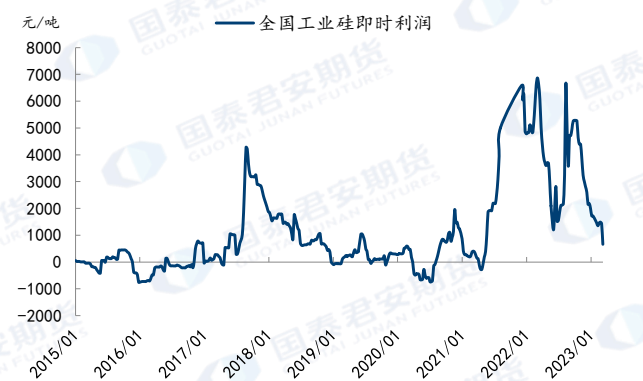
资料来源：SMM，百川盈孚，国泰君安期货研究

图 7：当下四川地区利润水平严重低位



资料来源：SMM，百川盈孚，国泰君安期货研究

图 8：当下全国利润水平处于往年中位数位置

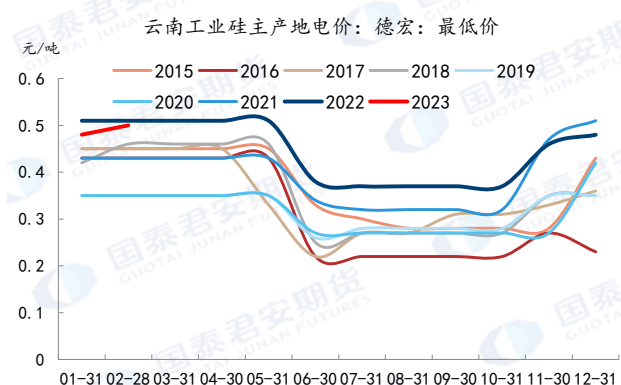


资料来源：SMM，百川盈孚，国泰君安期货研究

一般而言，在价格的下行周期，理论上价格底部为企业的生产成本，当价格回落至大部分企业减产、供给出现较大程度缩减时，价格底部才有可能出现。从利润角度出发，考虑当下各主产地的利润格局，新疆地区由于自身的原料及运输优势，在目前格局中仍有较丰厚利润，因此对于价格而言，会否回落至新疆地区的成本线亦是值得关注的问题。历史上来看亦有类似的情况发生，在 2016 年行业供给因新疆产能集中释放而转为过剩时，硅价持续回落并接近新疆地区成本线，行业利润亦受压。据此，按照当下的市场格局，不排除硅价回落至新疆地区成本线的可能，但亦需关注主流硅厂报价行为等。

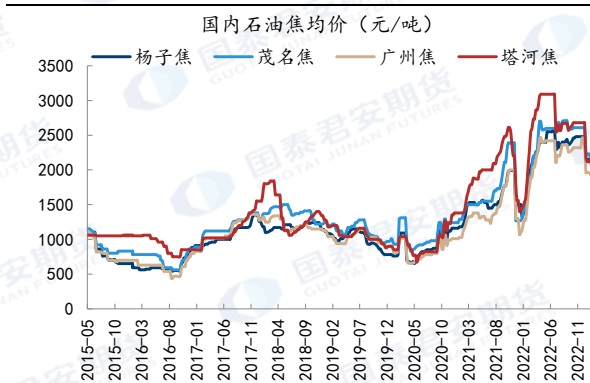
此外，成本端的回落也会使得利润格局发生变化，尤其是 5、6 月份西南地区逐步进入丰水期，电价下调将使得企业生产成本回落。从往年情况来看，西南地区丰水期相比于枯水期会有约 1000-1500 元/吨的成本回落。与此同时，近期石油焦、木炭、硅煤等还原剂价格下跌，亦使得工业硅成本水位下移，此在一定程度上也会影响到市场交易情绪，在供给过剩的格局下对价格构成相应利空。

图 9：西南地区电价丰枯水期电价变化(以云南为例)



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 10：近期油焦价格跟随原油持续回落



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

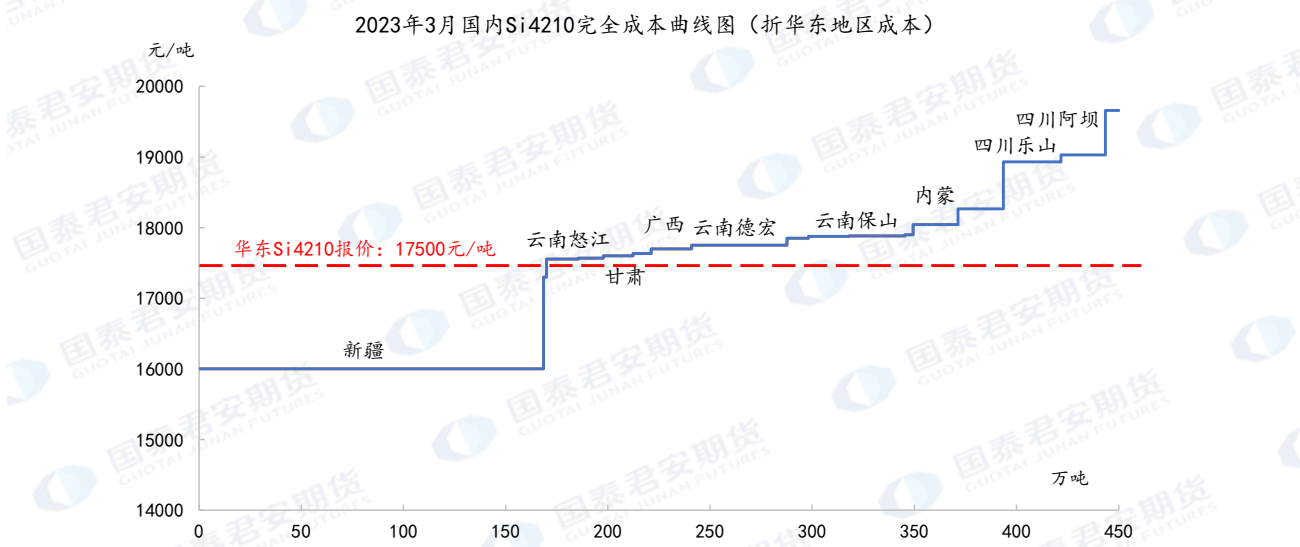
不过，探讨当下利润所处的定位，还需结合目前行业供需状态来进行评估，即供需过剩程度将会影响到价格能否往成本线靠拢。短期内来看，供给端新增产能持续放量，且主要集中于新疆、内蒙地区，存量产能方面云南地区因电路检修、环保安全检查以及利润收窄而导致的减停炉逐步显现，供给端此消彼长相对偏稳。需求侧当下表现偏弱，有机硅、铝合金领域受终端需求疲软影响而保持刚需采购，多晶硅板块陆续刚需招标但压价严重，出口亦无亮眼表现。

需求侧具体来看：有机硅板块价格持续回落，前期“金三银四”消费旺季预期落空，而随着成品库存再次累积，单体厂家让利促成交，将减产计划再次提上日程。同时，DMC 下游生胶、107 胶等产品价格亦走低，高频购房数据仍偏低，表明地产终端尚无起色，后续地产预计缓慢修复为主，对应有机硅消费亦缓慢提振。铝合金板块受制于汽车消费不景气、废铝供应短缺等影响，行业开工尚难大幅回暖，对原料依旧保持刚需，难以有进一步增量。多晶硅板块利润仍高企，整体开工延续高位，但原料招标时压价严重，表明硅料并无大订单释放，其消费量相比于工业硅当前过剩格局仍显不足，后续需关注多晶硅新增产能投放节奏。出口市场，海外到岸价持续回落，海外消费整体仍下行。综合来看，我们认为后续下游的主要消费增量或来自于多晶硅、有机硅新增产能的投产以及地产终端的修复，但考虑到多晶硅、有机硅投产大多集中于下半年，且地产端修复缓慢，预计上半年消费仍难出现较明显起色。因此整体来看，在短期高库存、弱基本面格局之下，硅价仍有往成本线靠拢的驱动。

2.2 开工端：利润收窄影响边际开工，整体开工高位小幅回落

正如前文所述，当前在行业供给过剩的格局下，行业利润仍将会有一定程度的收窄，而利润收窄会影响到硅厂的开工行为，对于后续供给端亦会产生边际影响。从当前成本曲线来看，云南地区利润挤压较为严重，在硅价持续走弱之下，目前价格已跌至云南成本线附近，当地硅厂减产预期增加，后续其开工情况值得关注。而新疆地区仍有利润空间，当地新增产能陆续投产，开工仍有可能进一步增加，需关注当地利润收窄情况。

图 11：从成本曲线图来看，云南、四川地区利润受限，而新疆地区仍有相应利润



从当前的开工情况来看，以开炉率为统计指标，云南地区周度开炉率为 28.7%，后续存减少预期；四川地区周度开炉率为 22.1%，处于近三年同期的低位，后续亦有减少的驱动；新疆地区开炉率接近 74%，处于近三年同期高位，后续或高位维系。全国工业硅行业开炉率为 45.4%，处于近三年同期高位。具体而言，当下国内仍处偏高开炉率情形，后续随着硅价走跌利润收窄，整体开工存进一步回落预期。

图 12：云南地区开炉率近期迅速减少

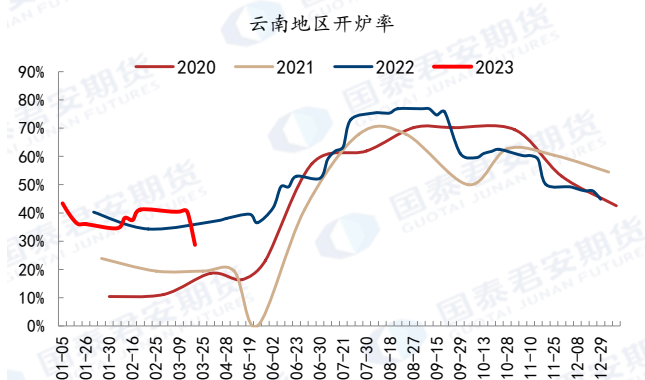


图 13：四川地区开炉率处同期低位

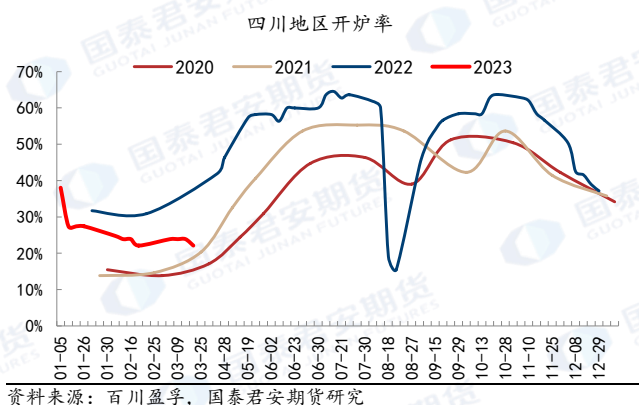
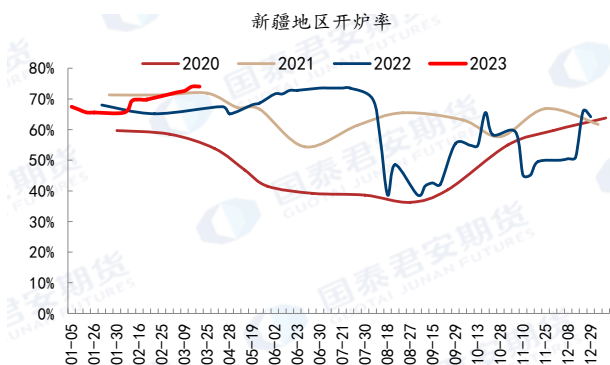
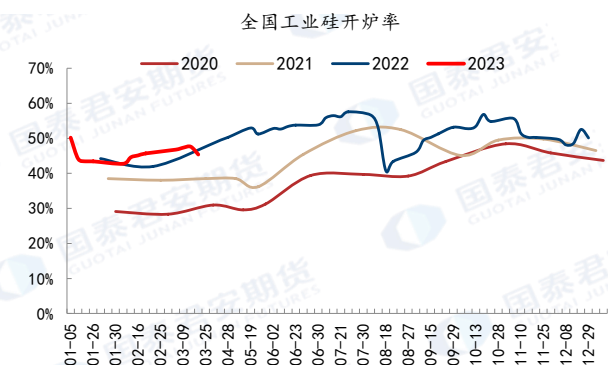


图 14：新疆地区开炉率处同期高位



资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 15：全国工业硅开炉率处偏高位状态



资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

考虑较为极端的情形，若云南、四川地区利润持续收窄，当地硅厂开工回落至往年低位水平，据此测算两地产能约减少 25-27 万吨，此产能减少的数值相较于当下高位库存的情况以及 3-4 月新疆、内蒙、宁夏等地区新增产能，尚未构成较大的减量。据此，即使当下西南地区出现进一步减产，我们认为其对于供给端的边际影响虽有，但仍无法逆转当前高库存下的供给过剩格局。若再考虑更为极端的情形，硅价回落至新疆地区成本线，从而使得新疆地区开工减少，此所产生的供给端减量或可对供给层面以及市场情绪层面产生较为显著的影响。

3. 工业硅库存——高库存定位依旧，去化仍有压力

往后来看，即使行业因利润问题出现减产，对供给产生边际上的减量，但由于当下库存依旧处于高位，在需求仍未见明显起色的前提下，高库存也会在一定程度上限制价格起色。事实上，工业硅库存压力自 2022 年 11 月以来就逐步显现，并对价格构成持续利空。当前，按照上海有色网（SMM）统计，国内三大港口社会库存量为 12.2 万吨，处于同期偏高的位置。

不过，市场对当下的库存水位仍存在一定的分歧，大多数观点认为目前库存处于高位水平，但亦有部分观点认为相对于消费而言库存处于合理的位置。针对此市场关注点，我们从三个维度进行探讨，综合来看当下库存仍处于高库存水位，在库存压力得到进一步缓解之前，工业硅价格仍难起色。

维度一：由于工业硅生产的季节性变化规律，往年来看其社会库存亦有较明显的“枯水期去库，丰水期累库”变化特征。因此，为了剔除季节性变化的影响，我们对社库做了年度同比的数据处理。从历史的社库同比数据来看，一方面 2022 年社库同比最高达 266.7%，这与 2018 年社库同比最高值接近，也与前述的 2018 年行业整体进入过剩格局相互印证；另一方面，从社库同比与价格的相关性来看，自 2016 年开始，当社库同比超过 30% 时，硅价基本处于下行周期（除突发性事件所导致的情绪推涨外）。以此作为类比，当前国内社库同比仍处于 50% 左右，此库存水平相对偏高，也一定程度上抑制了价格的起色。

图 16：往年工业硅社库存在明显的季节性变动

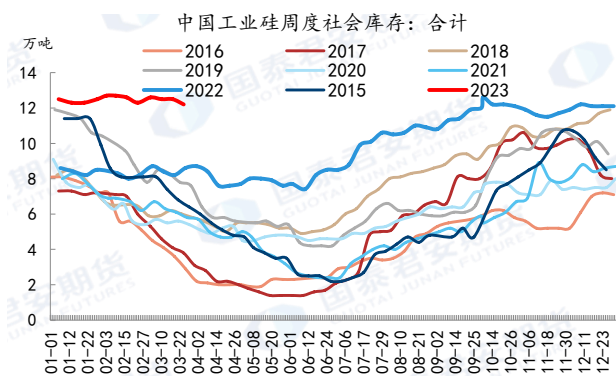


图 17：工业硅社库同比与工业硅价格之间的相关性



维度二：考虑到工业硅行业上下游也在不断发展，对应库存水位理应也会水涨船高，目前的社会库存某种程度上也反应了行业的供需体量。因此，我们用库销比来进行分析比较，数据口径统一采用上海有色网，从2017年至今的库销比季节性来看，2022年下半年以及当前库销比均处于同期中位数水平。不过，考虑工业硅出口端仍占较多体量，采用包含出口的消费量进行测算，可以发现调整后的库销比处于同期偏高位，表明基于当前的工业硅消费体量，其库存依旧相对偏高，此也在某种程度上对价格构成利空。

图 18：工业硅库销比（不含出口）季节性变动

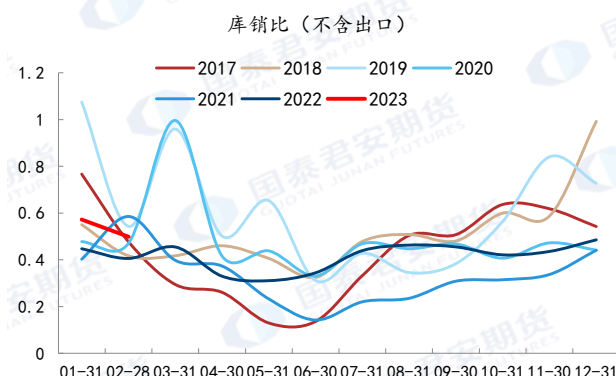
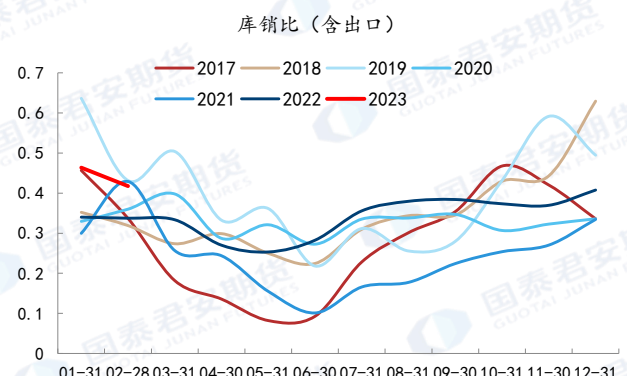


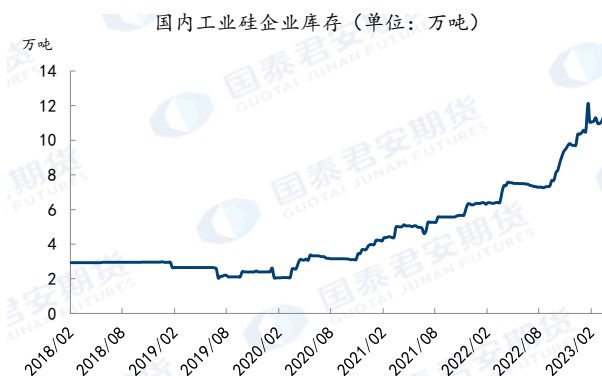
图 19：工业硅库销比（含出口）季节性变动



维度三：工业硅期货上市，也催生了产业外的机构如期现商等参与到贸易环节中，其也会影响库存的具体结构，因此仍需要对库存结构做进一步拆分。按照资讯商统计，2022年底全国约有50-60万吨工业硅库存。根据2022年供需平衡表推演，考虑供需两端情形，国内共有约30万吨的过剩产量，这部分过剩产量进入社库、厂库、下游原料库存等，多数被纳入隐性库存范畴，难以有效统计精确值。

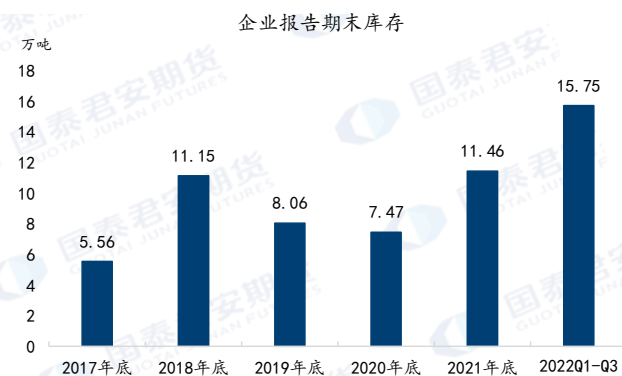
就上游硅厂而言，其厂库在2022年的库存增量较为明显，参考百川盈孚统计的厂库口径，2022年约增加4万吨（考虑样本范围，实际增量应更大）。参考上市企业合盛硅业所披露的财务报表，测算2022年Q1-Q3其企业库存量增加4.3万吨，且主要集中于三季度。综合硅厂生产情况，我们认为就上游硅厂厂库而言，2022年度约有10-11万吨的库存增量。

图 20：百川统计工业硅厂库存处于高位



资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 21：合盛硅业财报披露的企业库存量



资料来源：上市公司财报，国泰君安期货研究

就下游原料库存而言，有机硅及铝合金板块受终端疲软等因素限制，对工业硅维持低库存，以刚需补库为主。就多晶硅板块而言，据调研其中环节粉厂备有较高库存，尤其是在 2022 年 11-12 月硅料企业延后招标时，粉厂库存压力加大。据测算，我们认为下游原料库存主要集中于多晶硅领域，有机硅及铝合金领域库存较低，整体下游原料库存 2022 年度约有 10 万吨的增量。

就仓库而言，据上海有色网统计 2022 年社库增量约 3-4 万吨，但同时行业中亦有部分仓库未被纳入统计范畴，如贸易商仓库、安阳贸易市场等，据测算此未纳入统计口径的库存增量约为 4-5 万吨。

综合来看，工业硅仍处高库存格局，从目前社库数据来看，当前库存消化情况依旧不乐观。后续，在库存压力得到进一步缓解之前，硅价亦难以有所起色。从社库角度而言，云南地区仓库中牌号主要是 Si4210、Si3303 等高品质牌号，其消化仍需要看到对应的下游起色，而在下游需求尚未明显改善的格局下，库存消化仍会有相应压力。

不过，值得注意的是，由于工业硅市场具备期货属性，且交易所对交割标准、仓单注册等方面实行严格把控，因此在后续期货注册仓单时，注册成标准仓单的量亦存相应不确定性，此需要持续跟踪。尤其是对于工业硅冶炼而言，硅石等原料供给的不稳定性会影响到最终牌号的杂质元素含量，如新疆地区硅石品质问题或对工业硅中铁元素含量造成影响，此亦需要持续关注。

4. 总结：上半年价格下行周期未改，价格底部或于下半年出现

拉长时间维度来看，当下工业硅仍处于上半年整体的下行周期之中，短期或受西南地区减产而对价格有一定支撑，但仍无法改变下行的大逻辑。供需维度来看，高库存仍盘旋于价格上方，当下虽逐步看到主产地供给收缩，但伴随着 3、4 月份新产能的超预期投产以及高位库存的掣肘，预计上半年价格仍难起色。同时，西南地区丰水期电价回落以及石油焦、硅煤等还原剂成本的下行亦驱使硅价往下摸底。而下行周期的底部，我们则倾向于看到至下半年八、九月份才会出现，随着下游投产的逐步放量，供需层面的边际性变化或对价格构成相应支撑。

从历史价格走势来看，本轮价格下行周期与 2017 年四季度开始的下行周期较为相似。参考当时下行周期的底部，出现底部的核心取决于供需逻辑何时逆转，无论是供给收缩还是需求放量，均能够在一定程度上改变供需层面以及市场情绪，进而构筑价格底部。

考虑到工业硅的行业特性，我们认为由短期内供需错配或者情绪推动所导致的高硅价，在开工高弹性

以及需求未能相应匹配的前提下，行业高利润格局并非常态化事件。当下，在高库存逐步兑现至价格的过程中，行业亦回吐前期高额利润，并回落至往年中低位水平。利润收窄亦影响主产地开工，目前开工小幅回落，但仍处高位状态。

就行业库存定位而言，综合来看当下仍处高库存阶段，无论是从库存同比（剔除季节性）、厂库增量，还是从社库结构维度，均可看出当下库存水位偏高，在库存压力得到进一步缓解之前，工业硅价格仍难起色。不过，由于工业硅市场具备期货属性，且交易所对交割标准、仓单注册等方面实行严格把控，因此在后续期货注册仓单时，注册成标准仓单的量亦存不确定性。尤其是工业硅的冶炼工艺，硅石等原料供给的不稳定性会影响到最终产品的杂质元素含量，从而对仓单注册产生扰动，此需持续关注。

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

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。

版权声明

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

国泰君安期货研究所

上海市静安区新闸路 669 号博华大厦 29、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

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1501 号国华人寿大厦
1003 室
电话: 021-58385758 传真: 021-58385058

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

北京分公司

北京市朝阳区建国门外大街乙 12 号双子座大厦
西塔 25 层 07-08 单元
电话: 010-58795779 传真: 010-58795787

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 1904、1905
电话: 0411-84807755 传真: 0411-84807759

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

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: 0531-81210172

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

天津营业部

天津市和平区赤峰道 136 号天津国际金融中心大厦 15 层 01、03 号
电话: 022-23304956 传真: 022-23300863

浙江分公司

杭州市江干区五星路 185 号民生金融中心 A 座 6 楼
电话: 0571-86809289 传真: 0571-86922517

宁波分公司

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

河北分公司

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

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

上海市大连路营业部

上海市杨浦区霍山路 398 号光大安石中心 T2 座
2606、0607 单元
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

上海银城路营业部

上海市浦东新区银城路 88 号 2706 单元
电话: 021-58590368

广东分公司

广东省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

吉林分公司

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

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

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

深圳分公司

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

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

青岛分公司

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

江苏分公司

南京市建邺区江东中路 347 号国金中心一期 3701 室
电话: 025-87780990 传真: 025-87780991

湖南分公司

长沙市雨花区韶山中路 489 号万博汇云谷 2401 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