

节前工业生产季节性放缓

2025年01月25日

生产端观察:

本周 (1.20-1.24) 主要钢材品种库存较上周上升, 全国主要钢企高炉开工率较上周上升, 螺纹钢全国主要钢厂开工率较上周下降; 秦皇岛港煤炭库存较上周上升; PTA、纯碱开工率较上周上升, 苯乙烯、聚酯切片、涤纶长丝、石油沥青装置开工率较上周下降; 全钢胎和半钢胎汽车轮胎开工率较上周均下降。

需求端观察:

本周 (1.20-1.24) 30 大中城市商品房成交面积下降; 热轧板卷、螺纹钢、玻璃期货、高线、冷轧板卷期货价格上升, 水泥、无氧铜杆、沥青价格下降; 全国电影票房较上周下降; 进出口相关指数中, CCFI 综合指数、SCFI 综合指数、宁波出口集装箱运价指数、波罗的海干散货指数下降, CICFI 综合指数上升。

通胀观察:

本周 (1.20-1.24) 农产品批发价格 200 指数环周上升 1.51% 至 124.1 点, 猪肉平均批发价上升 0.38% 至 22.8 元/公斤, 7 种重点监测水果平均批发价上升 1.89% 至 7.3 元/每公斤, 28 种重点监测蔬菜平均批发价上升 2.74% 至 5.3 元/公斤; 布伦特原油现货价格较上周下降 3.33% 至 79.7 美元/桶, WTI 原油期货价格较上周下降 4.16% 至 75.3 美元/桶, IPE 英国天然气期货结算价环周上升 4.15% 至 123.6 便士/色姆, LME 铜现货价较上周上升 0.5% 至 9101.5 美元/吨, LME 铝现货价较上周上升 1.47% 至 2633.4 美元/吨。

风险提示: 政策不确定性; 基本面变化超预期。



分析师 谭逸鸣

执业证书: S0100522030001

邮箱: tanyiming@mszq.com

分析师 郎赫男

执业证书: S0100524080009

邮箱: langhenan@mszq.com

研究助理 谢瑶

执业证书: S0100123070021

邮箱: xieyao@mszq.com

相关研究

1. 基金转债持仓分析: 24Q4 转债基金仓位创新高, 增配光伏顺周期-2025/01/24
2. 利率专题: 从信贷视角看长端利率-2025/01/23
3. 地方债专题: 2024, 地方债十大特征-2025/01/23
4. 利率专题: 历史上的“钱荒”——兼论资金与曲线形态-2025/01/22
5. 2024 年 12 月中债登和上清所托管数据: 广义基金继续增配, 大幅增持同业存单-2025/01/22

目录

1 生产：本周生产运行季节性放缓.....	3
1.1 钢铁：螺纹钢开工率下降.....	3
1.2 煤炭：秦皇岛煤炭库存上升.....	4
1.3 化工：石油沥青装置开工率下降.....	5
1.4 汽车轮胎：汽车轮胎开工率下降.....	6
2 需求：30 大中城市商品房成交面积下降.....	7
2.1 地产：30 大中城市商品房成交面积下降.....	7
2.2 基建：水泥价格下降.....	8
2.3 消费：乘用车零售及批发日均销量均上升.....	10
2.4 贸易：进出口指数多数下降.....	10
2.5 交通物流：上海地铁客运量上升.....	11
3 通胀：农产品价格整体上行.....	12
3.1 CPI：农产品批发价格 200 指数上升.....	12
3.2 PPI：原油价格下降.....	13
4 风险提示.....	15
插图目录.....	16

1 生产：本周生产运行季节性放缓

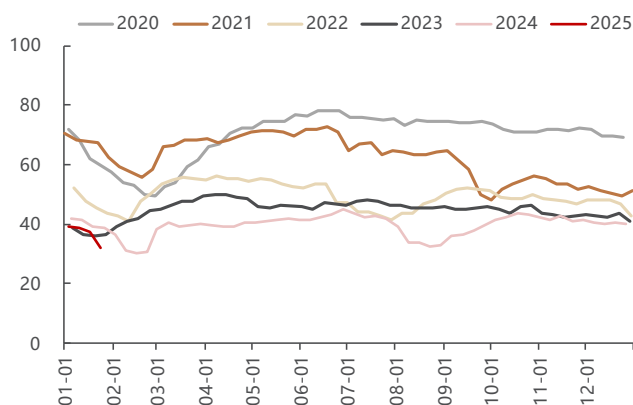
本周 (1.20-1.24) 唐山高炉和全国主要钢企高炉开工率上升，螺纹钢全国主要钢厂开工率较上周下降，主要钢材品种库存较上周上升；独立焦化企业库存较上周上升，秦皇岛港煤炭库存较上周上升；PTA、纯碱开工率较上周上升，苯乙烯、聚酯切片、涤纶长丝、石油沥青装置开工率较上周下降；全钢胎和半钢胎汽车轮胎开工率较上周均下降。总体看，本周生产活动季节性放缓。

1.1 钢铁：螺纹钢开工率下降

截至1月24日，唐山高炉开工率为80.4%，环周上升1.08pct；螺纹钢开工率为32.1%，环周下降5.25pct；主要钢材品种库存为875.8万吨，环周上升9.93%。

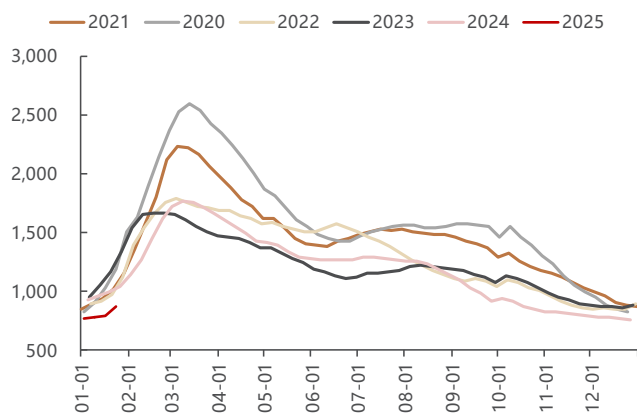
截至1月23日，全国主要钢企高炉开工率为75.3%，环周上升0.7pct。

图1：螺纹钢主要钢厂开工率较上周下降 (%)



资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/24

图2：主要钢材品种库存上升 (万吨)



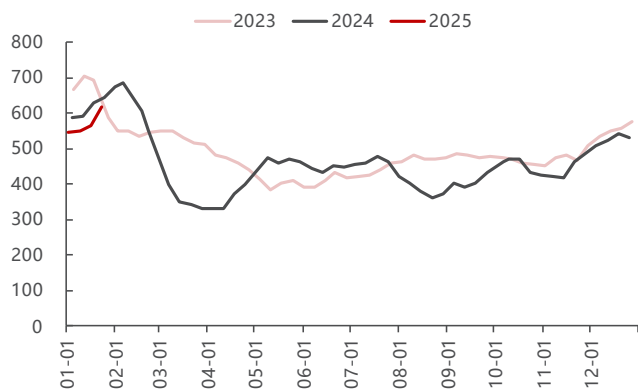
资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/24

1.2 煤炭：秦皇岛煤炭库存上升

截至 1 月 23 日，独立焦化企业(100 家)产能利用率为 80.2%，环周下降 0.07pct；独立焦化企业库存为 616.8 万吨，环周上升 9.57%。

截至 1 月 24 日，秦皇岛煤炭库存为 667 万吨，环周上升 0.3%。

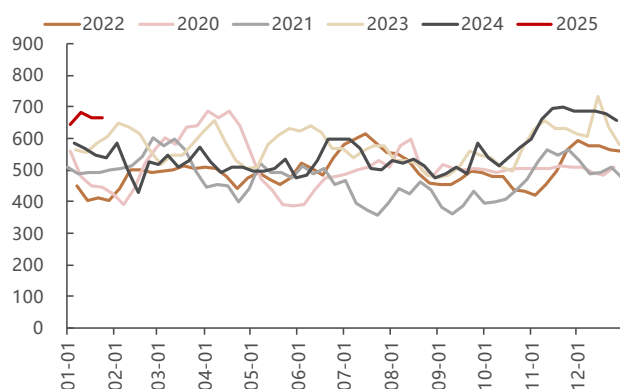
图3：独立焦化企业(100 家)库存上升 (%)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：数据截至 2025/1/23

图4：秦皇岛港煤炭库存上升 (万吨)



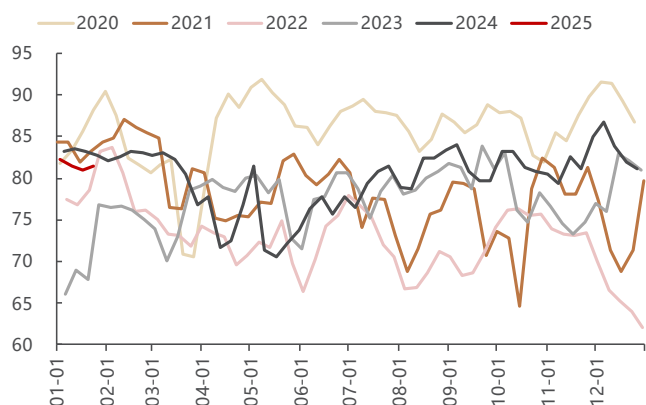
资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：数据截至 2025/1/24

1.3 化工：石油沥青装置开工率下降

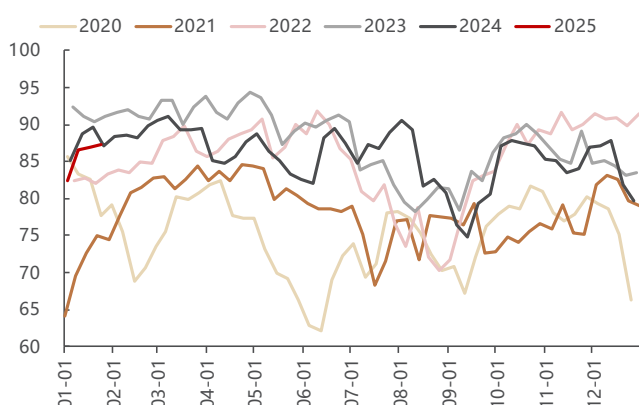
截至 1 月 24 日，PTA 开工率为 81.5%，环周上升 0.54pct；纯碱开工率为 87.4%，环周上升 0.47pct；苯乙烯开工率为 77.7%，环周下降 0.93pct。截至 1 月 23 日，聚酯切片开工率为 75.4%，环周下降 2.94pct；江浙地区涤纶长丝开工率为 80.4%，环周下降 5.24pct。截止 1 月 22 日，石油沥青装置开工率为 28.1%，环周下降 1.2pct。

图5：PTA 开工率上升 (%)



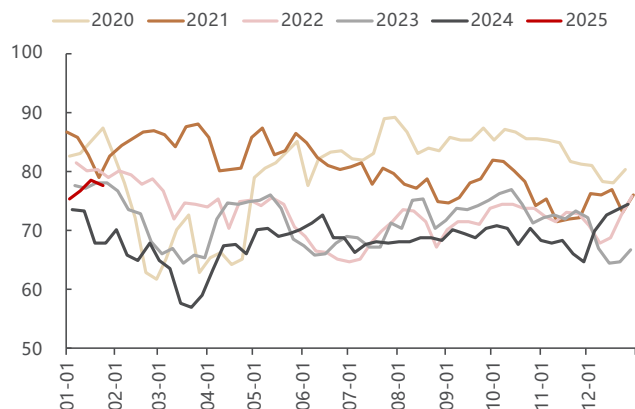
资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/24

图6：纯碱开工率上升 (%)



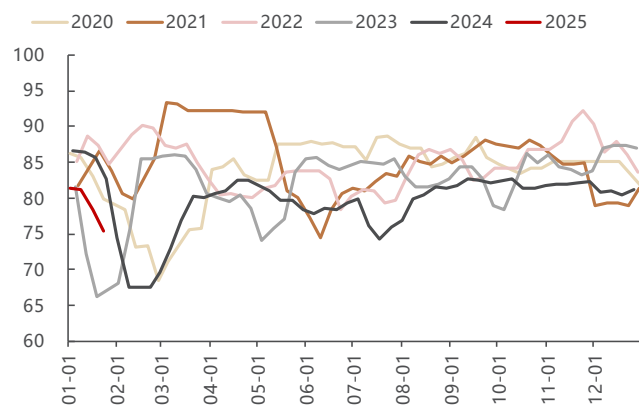
资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/24

图7：苯乙烯开工率下降 (%)



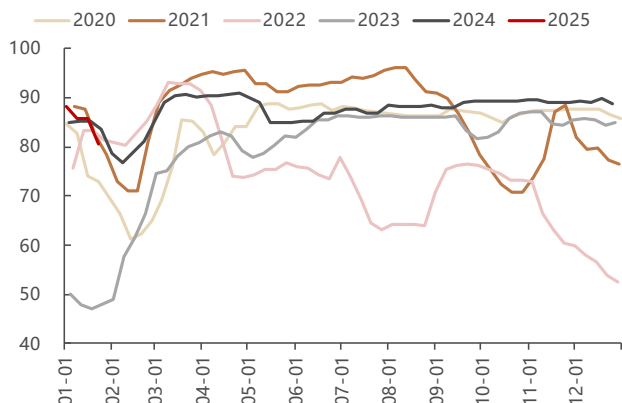
资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/24

图8：聚酯切片开工率下降 (%)



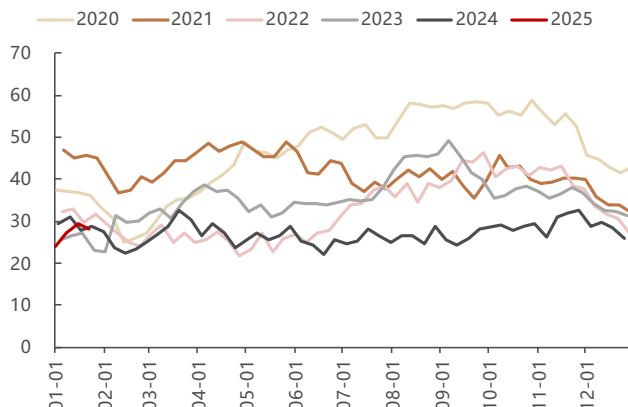
资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/23

图9：江浙地区涤纶长丝开工率下降 (%)



资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/23

图10：石油沥青装置开工率下降 (%)

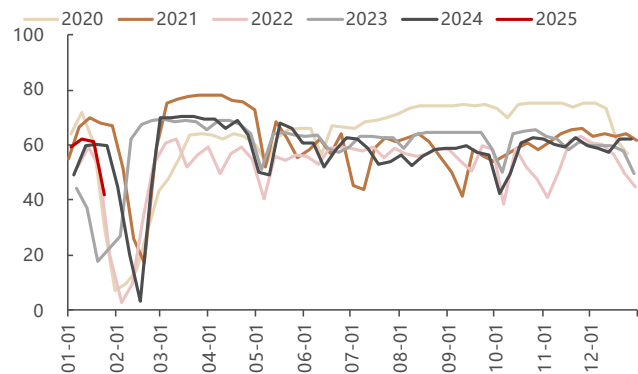


资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/22

1.4 汽车轮胎：汽车轮胎开工率下降

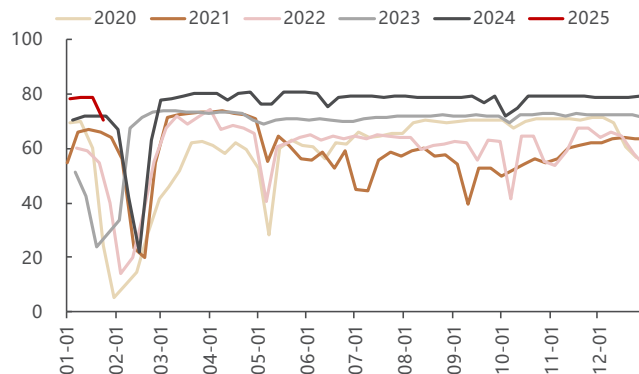
截至 1 月 24 日，汽车轮胎（全钢胎）开工率为 42%，环周下降 19.08pct；
汽车轮胎（半钢胎）开工率为 70.3%，环周下降 8.53pct。

图11：汽车轮胎（全钢胎）开工率下降 (%)



资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/24

图12：汽车轮胎（半钢胎）开工率下降 (%)



资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/24

2 需求：30 大中城市商品房成交面积下降

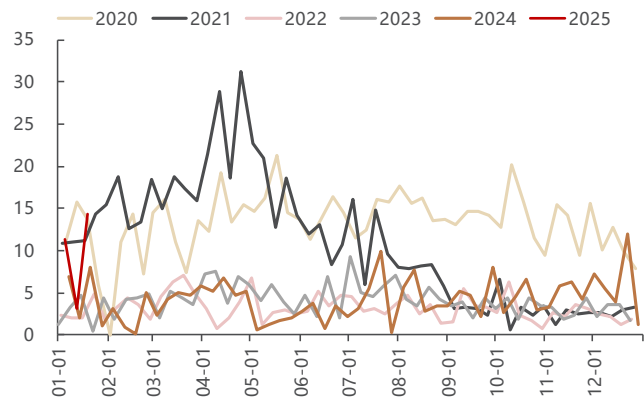
本周 (1.20-1.24) 100 大中城市商品房成交面积上升, 30 大中城市商品房成交面积下降; 热轧板卷、螺纹钢、玻璃期货、高线、冷轧板卷期货价格上升, 水泥、无氧铜杆、沥青价格下降; 全国电影票房较上周下降; 进出口相关指数中, CCFI 综合指数、SCFI 综合指数、宁波出口集装箱运价指数、波罗的海干散货指数下降, CICFI 综合指数上升。

2.1 地产：30 大中城市商品房成交面积下降

截至 1 月 19 日 (最新数据), 100 大中城市土地成交溢价率为 14.3%, 环周上升 11.17pct。100 大中城市成交土地占地面积为 1500.8 万平方米, 环周上升 26.91%; 其中, 一线城市成交土地占地面积为 12 万平方米, 环周下降 16.8%; 二线城市成交土地占地面积为 274 万平方米, 环周下降 2.08%; 三线城市成交土地占地面积为 1214.8 万平方米, 环周上升 36.75%。

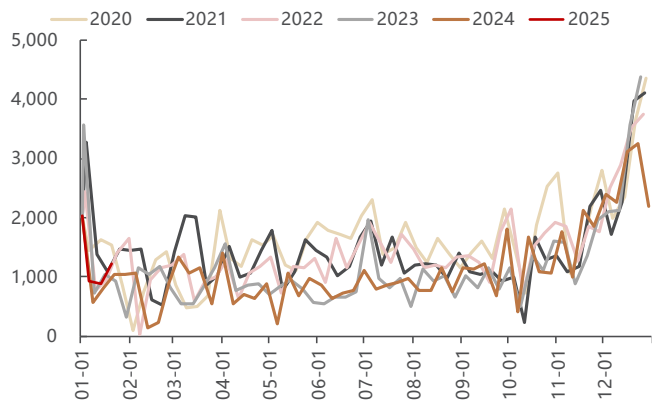
截至 1 月 25 日, 30 大中城市商品房成交面积为 150.6 万平方米, 环周下降 29.14%; 其中, 一线城市商品房成交面积为 51.1 万平方米, 环周下降 40.17%; 二线城市商品房成交面积为 67.5 万平方米, 环周下降 18.07%; 三线城市商品房成交面积为 31.9 万平方米, 环周下降 28.51%。

图13: 2025/1/13-/1/19 百大中城市成交土地溢价率上升 (%)



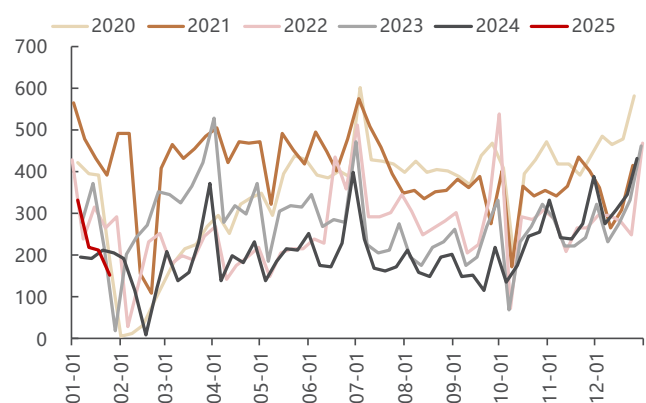
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2025/1/19

图14: 2025/1/13-/1/19 百大中城市中三线城市土地成交面积上升 (万平方米)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2025/1/19

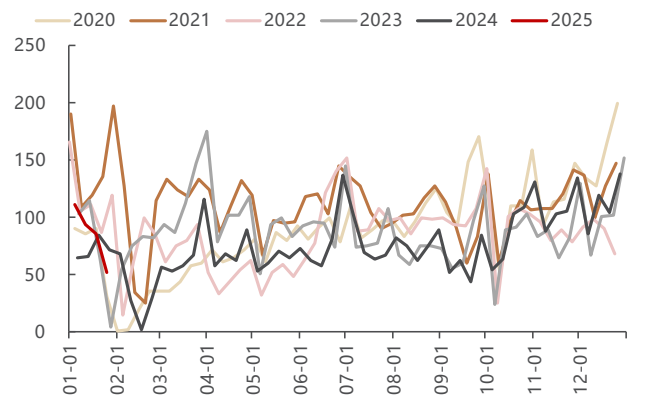
图15: 30大中城市商品房成交面积下降 (万平方米)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/25

图16: 30大中城市中一线城市商品房成交面积下降(万平方米)



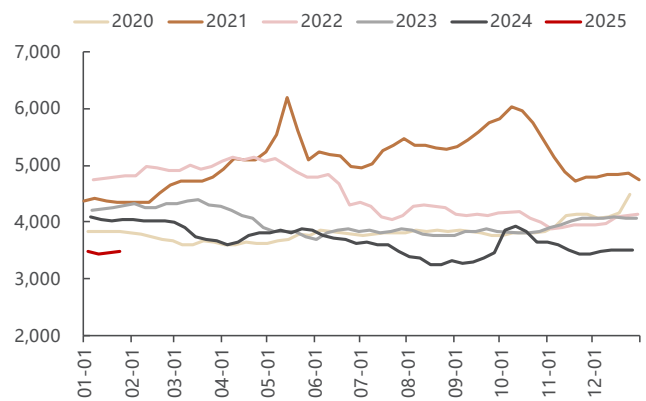
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/25

2.2 基建: 水泥价格下降

截至 1 月 24 日, 螺纹钢价格为 3474 元/吨, 环周上升 0.7%; 高线价格为 3804.4 元/吨, 环周上升 0.69%; 热轧板卷价格为 3485.2 元/吨, 环周上升 1.13%; 冷轧板卷价格为 4090 元/吨, 环周上升 0.29%; 沥青期货价格为 3745 元/吨, 环周下降 0.94%; 水泥价格指数为 122 点, 环周下降 3.01%; 无氧铜杆价格为 76014 元/吨, 环周下降 0.61%; 玻璃期货价格为 1405.2 元/吨, 环周上升 1.04%。

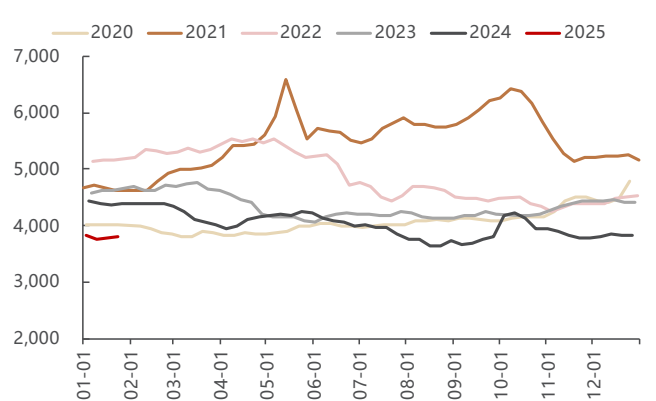
图17: 螺纹钢价格上升 (元/吨)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/24

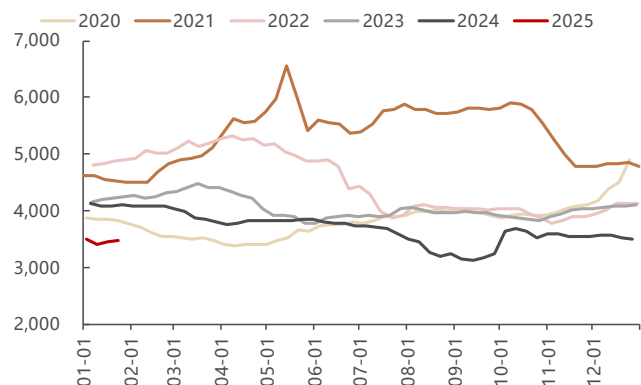
图18: 高线价格上升 (元/吨)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/24

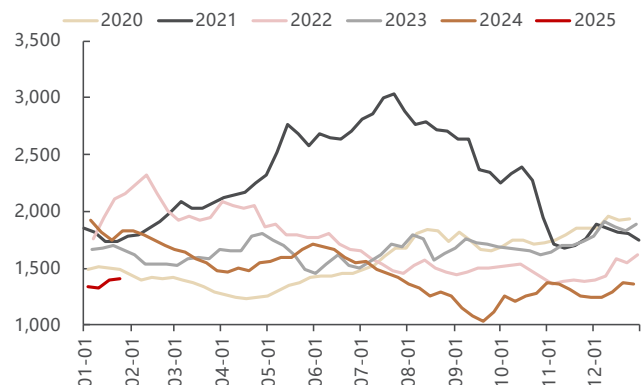
图19: 热轧板卷价格上升 (元/吨)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/24

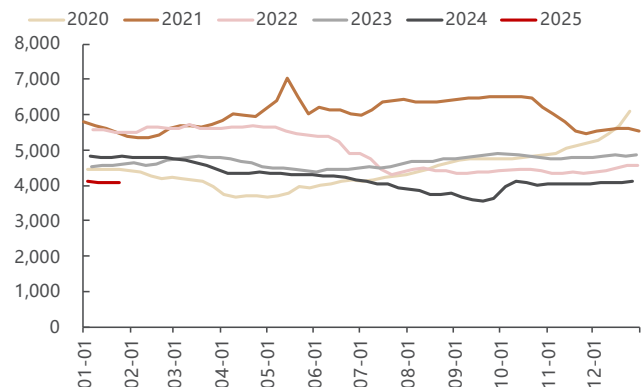
图20: 玻璃期货价格上升 (元/吨)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/24

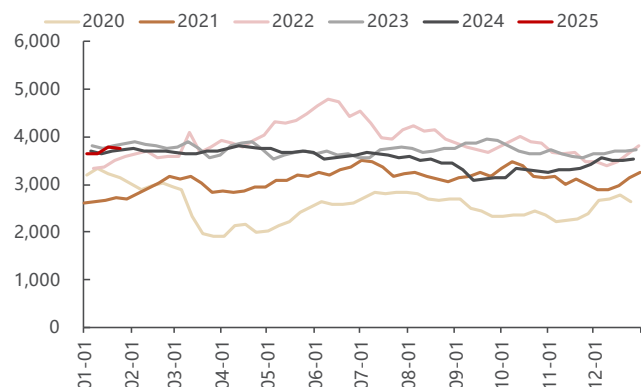
图21: 冷轧板卷价格上升 (元/吨)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/24

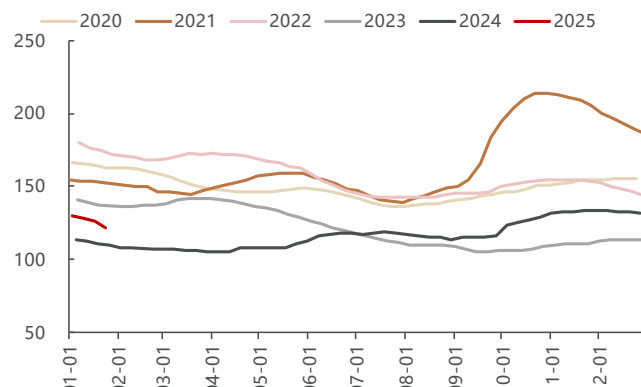
图22: 沥青期货价格下降 (元/吨)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/24

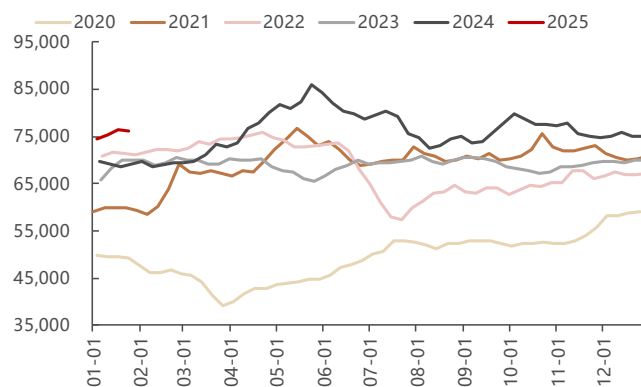
图23: 水泥价格指数下降 (点)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/24

图24: 无氧铜杆价格下降 (元/吨)



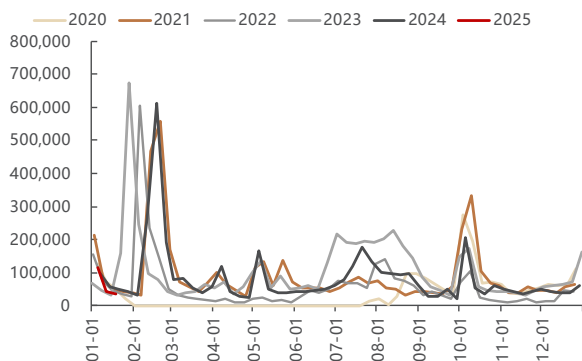
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/24

2.3 消费：乘用车零售及批发日均销量均上升

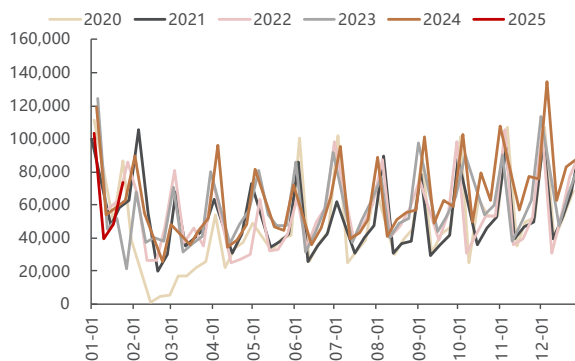
截至1月19日(最新数据),全国当周电影票房为36448万元,环周下降15.77%。截至1月24日,乘用车零售日均销量为73779辆,环周上升52.8%;乘用车批发日均销量为79290辆,环周上升41.06%;截至1月17日(最新数据)义乌小商品价格指数为102.1点,环周下降0.19%。

图25: 2025/1/13-1/19 全国当周电影票房下降(万元)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2025/1/19

图26: 乘用车零售日均销量上升(辆)

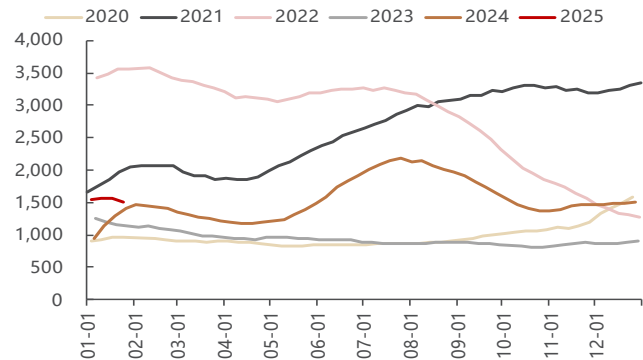


资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2025/1/24

2.4 贸易：进出口指数多数下降

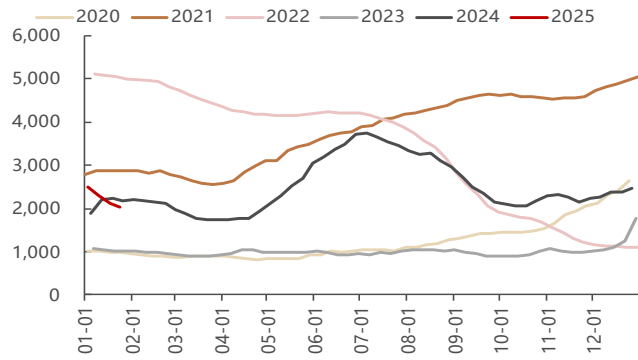
截至1月24日,出口方面,CCFI综合指数为1505.1点,环周下降3.38%;SCFI综合指数为2045.5点,环周下降4.01%;宁波出口集装箱运价指数为1390点,环周下降2.98%。全球范围来看,波罗的海干散货指数为876点,环周下降16.51%。截至1月22日,进口方面,CICFI综合指数为728.9点,环周上升0.21%。

图27: CCFI综合指数下降(点)



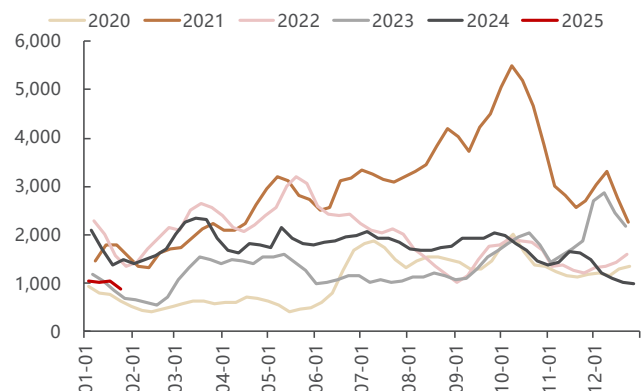
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2025/1/24

图28: SCFI综合指数下降(点)



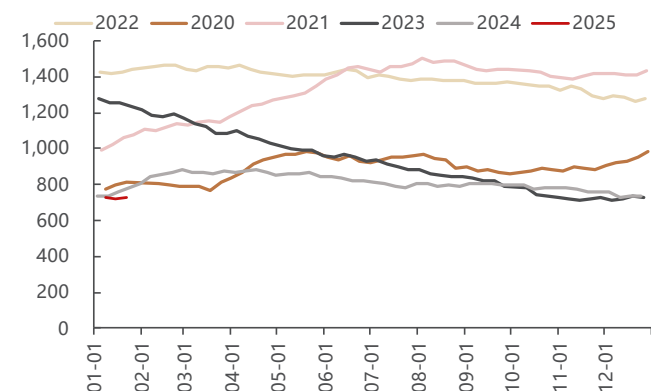
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2025/1/24

图29: 波罗的海干散货指数下降 (点)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2025/1/24

图30: CICFI 综合指数上升 (点)



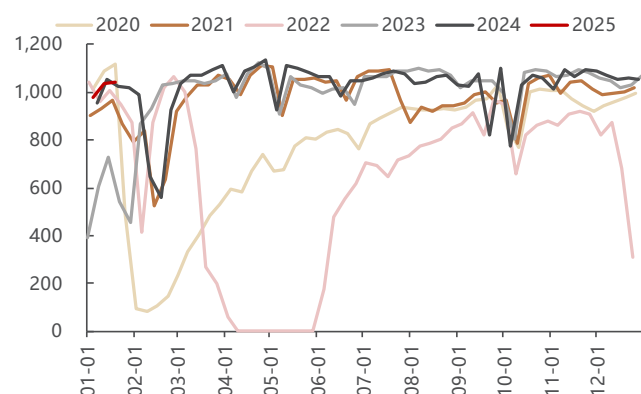
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2025/1/22

2.5 交通物流: 上海地铁客运量上升

截至 2024 年 10 月 20 日 (最新数据), 全国公路货运 G7 指数为 116.2 点, 环周上升 2.1%; 截至 1 月 19 日 (最新数据) 上海地铁客运量为 1043.3 万人次, 环周上升 0.83%。

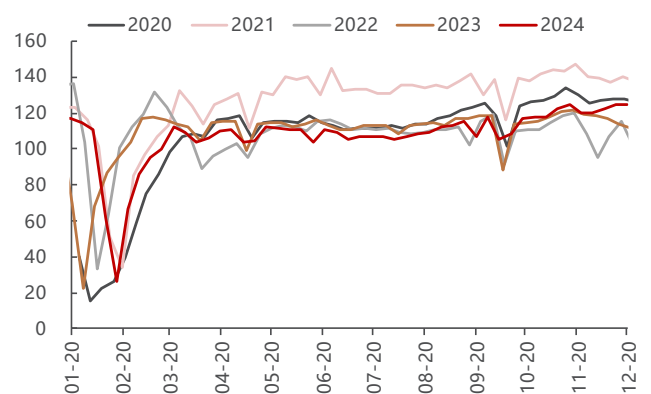
截至 2024 年 12 月 20 日 (最新数据), 整车货运量指数为 124.53 点, 环周下降 0.29%。

图31: 2025/1/13-1/19 上海地铁客运量下降 (万人次)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2025/1/19

图32: 整车货运流量指数下降 (点)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/12/20

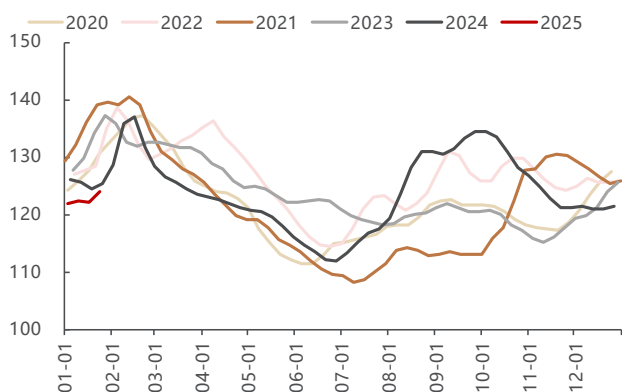
3 通胀：农产品价格整体上行

本周 (1.20-1.24) 农产品批发价格 200 指数环周上升 1.51% 至 124.1 点, 猪肉平均批发价上升 0.38% 至 22.8 元/公斤, 28 种重点监测蔬菜平均批发价上升 2.74% 至 5.3 元/公斤, 7 种重点监测水果平均批发价上升 1.89% 至 7.3 元/每公斤; 布伦特原油现货价格较上周下降 3.33% 至 79.7 美元/桶, WTI 原油期货价格较上周下降 4.16% 至 75.3 美元/桶, IPE 英国天然气期货结算价环周上升 4.15% 至 123.6 便士/色姆, 天然橡胶期货价较上周上升 0.54% 至 17412 美元/吨, LME 铝现货价较上周上升 1.47% 至 2633.4 美元/吨。

3.1 CPI：农产品批发价格 200 指数上升

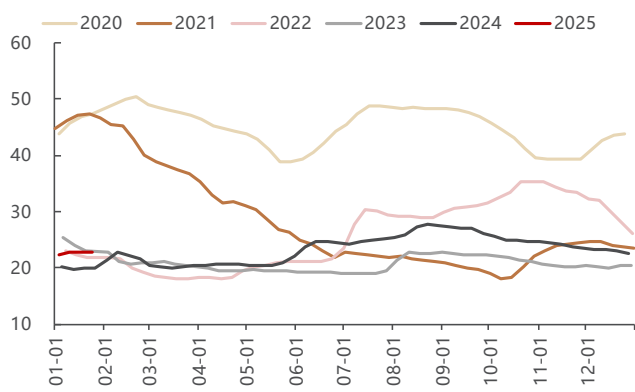
截至 1 月 24 日, 农产品批发价格 200 指数为 124.1 点, 环周上升 1.51%。猪肉平均批发价为 22.8 元/公斤, 环周上升 0.38%; 牛肉平均批发价为 57.8 元/公斤, 环周下降 0.68%; 羊肉平均批发价为 59.7 元/公斤, 环周上升 0.8%; 鸡蛋平均批发价为 10 元/公斤, 环周下降 1.09%; 大带鱼平均批发价为 42.7 元/公斤, 环周上升 1.24%。猪粮比价为 7.4, 环周下降 2.06%; 28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.3 元/公斤, 环周上升 2.74%; 7 种重点监测水果平均批发价格为 7.3 元/公斤, 环周上升 1.89%。

图33：农产品批发价格 200 指数上升 (点)

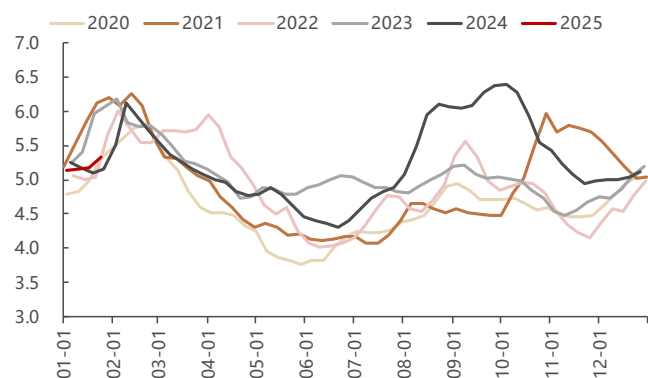


资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/24

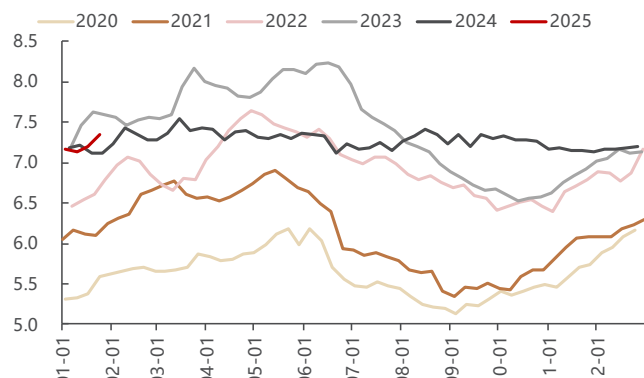
图34：猪肉平均批发价上升 (元/公斤)



资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/24

图35：28种重点监测蔬菜平均批发价格上升(元/公斤)


资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/24

图36：7种重点监测水果平均批发价格上升(元/公斤)


资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/24

3.2 PPI：原油价格下降

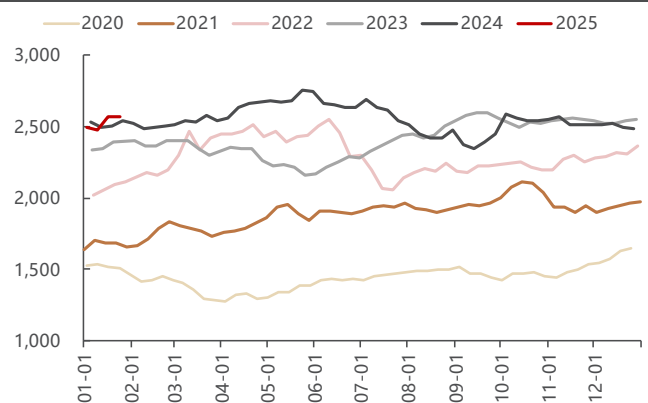
工业品价格下降。截至 1 月 24 日，南华综合指数为 2567.8 点，环周下降 0.09%；南华工业品指数为 3881.6 点，环周下降 0.17%。

原油价格下降。截至 1 月 24 日，布伦特原油现货价格为 79.7 美元/桶，环周下降 3.33%；WTI 原油期货价格为 75.3 美元/桶，环周下降 4.16%。

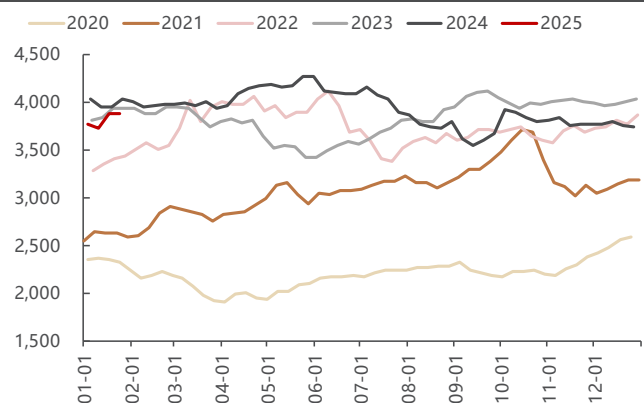
天然气价格上升。截至 1 月 24 日，IPE 英国天然气期货结算价为 123.6 便士/色姆，环周上升 4.15%。

橡胶价格上升。截至 1 月 24 日，天然橡胶期货价格为 17412 元/吨，环周上升 0.54%。

有色金属价格上升。截至 1 月 24 日，LME 铜现货价为 9101.5 美元/吨，环周上升 0.5%；LME 铝现货价为 2633.4 美元/吨，环周上升 1.47%。

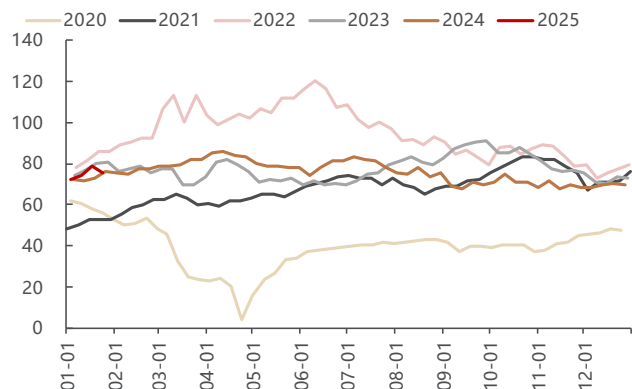
图37：南华综合指数下降(点)


资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/24

图38：南华工业品指数下降(点)


资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2025/1/24

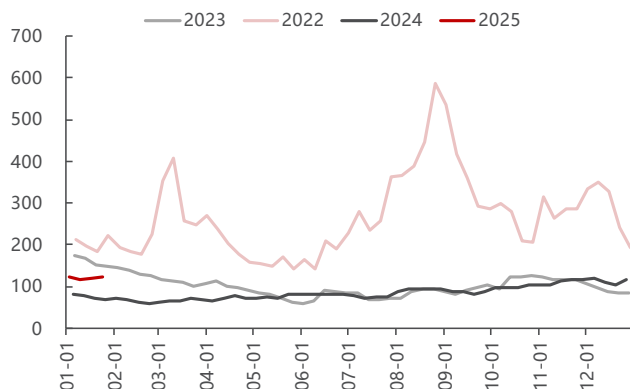
图39: WTI 原油期货价格下降 (美元/桶)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/24

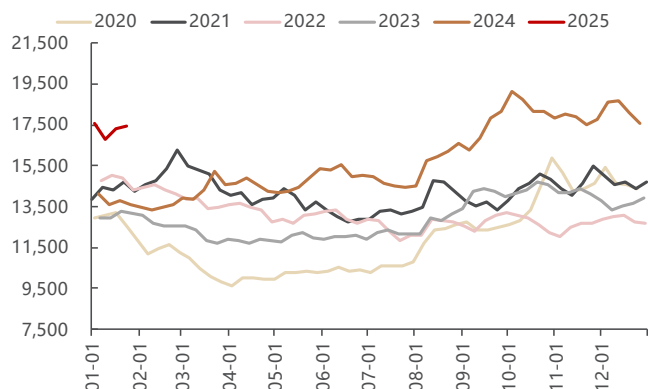
图40: IPE 英国天然气期货结算价上升 (便士/色姆)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/24

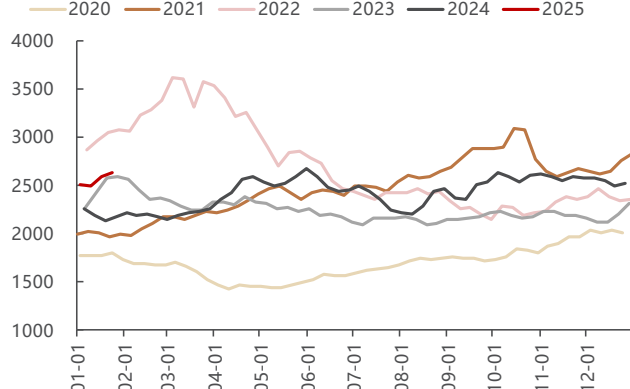
图41: 天然橡胶期货价格上升 (美元/吨)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/24

图42: LME 铝价格上升 (美元/吨)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2025/1/24

4 风险提示

- 1) **政策不确定性**：货币政策、财政政策超预期变化。
- 2) **基本面变化超预期**：经济基本面变化可能超预期。

插图目录

图 1: 螺纹钢主要钢厂开工率较上周下降 (%)	3
图 2: 主要钢材品种库存上升 (万吨)	3
图 3: 独立焦化企业(100 家)库存上升 (%)	4
图 4: 秦皇岛港煤炭库存上升 (万吨)	4
图 5: PTA 开工率上升 (%)	5
图 6: 纯碱开工率上升 (%)	5
图 7: 苯乙烯开工率下降 (%)	5
图 8: 聚酯切片开工率下降 (%)	5
图 9: 江浙地区涤纶长丝开工率下降 (%)	6
图 10: 石油沥青装置开工率下降 (%)	6
图 11: 汽车轮胎 (全钢胎) 开工率下降 (%)	6
图 12: 汽车轮胎 (半钢胎) 开工率下降 (%)	6
图 13: 2025/1/13-1/19 百大中城市成交土地溢价率上升 (%)	7
图 14: 2025/1/13-1/19 百大中城市中三线城市土地成交面积上升 (万平方米)	7
图 15: 30 大中城市商品房成交面积下降 (万平方米)	8
图 16: 30 大中城市中一线城市商品房成交面积下降 (万平方米)	8
图 17: 螺纹钢价格上升 (元/吨)	8
图 18: 高线价格上升 (元/吨)	8
图 19: 热轧板卷价格上升 (元/吨)	9
图 20: 玻璃期货价格上升 (元/吨)	9
图 21: 冷轧板卷价格上升 (元/吨)	9
图 22: 沥青期货价格下降 (元/吨)	9
图 23: 水泥价格指数下降 (点)	9
图 24: 无氧铜杆价格下降 (元/吨)	9
图 25: 2025/1/13-1/19 全国当周电影票房下降 (万元)	10
图 26: 乘用车零售日均销量上升 (辆)	10
图 27: CCFI 综合指数下降 (点)	10
图 28: SCFI 综合指数下降 (点)	10
图 29: 波罗的海干散货指数下降 (点)	11
图 30: CICFI 综合指数上升 (点)	11
图 31: 2025/1/13-1/19 上海地铁客运量下降 (万人次)	11
图 32: 整车货运流量指数下降 (点)	11
图 33: 农产品批发价格 200 指数上升 (点)	12
图 34: 猪肉平均批发价上升 (元/公斤)	12
图 35: 28 种重点监测蔬菜平均批发价格上升 (元/公斤)	13
图 36: 7 种重点监测水果平均批发价格上升 (元/公斤)	13
图 37: 南华综合指数下降 (点)	13
图 38: 南华工业品指数下降 (点)	13
图 39: WTI 原油期货价格下降 (美元/桶)	14
图 40: IPE 英国天然气期货结算价上升 (便士/色姆)	14
图 41: 天然橡胶期货价格上升 (美元/吨)	14
图 42: LME 铝价格上升 (美元/吨)	14

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048