



特朗普能否兑现油气承诺？

宏观经济深度报告

证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001）

songxuetao@gjzq.com.cn

特朗普能否兑现油气承诺？

纵观历史，一个国家的工业生产能力，往往与能源密切相关。特朗普也把美国实现能源独立以及在全球能源领域确立主导地位作为 MAGA 蓝图的重要基石。其中，以油气为代表的化石能源扮演着关键角色。

特朗普上任以来签署了多个能源相关的行政令。比如，宣布“国家能源紧急状态”，放松监管、简化流程，取消联邦土地（陆地和水域）的油气租赁权，放松液化天然气的出口限制。油气企业虽然普遍欢迎特朗普的新政策，乐于接受放松监管以减轻企业负担，但是除非符合其财务利益，否则这些企业并没有进一步增产的意愿。

油气产量是否增加的决定权仍然掌握在美国油气开发商手中。站在油气开发商的角度，是否选择增产，取决于利润。利润的一面是需求。全球油需疲软，特朗普关税更是“雪上加霜”。

另一面是供给。美国在产油上短期内可能是心有余而力不足。俄乌冲突结束后，解除对俄罗斯石油的制裁对全球供应的影响可能较为微弱。真正的不确定性在于 OPEC 手中掌握的约 600 万桶/日的闲置产能，这将是未来石油市场供应的关键变量。

风险提示

低油价情况下，特朗普强制油气企业扩产；为抢占市场份额，OPEC 容忍低油价进行大幅度增产；全球贸易摩擦加剧导致石油需求进一步下滑。



2024 年，马斯克在社交媒体上说：工业产能首先近似于发电量，而中国的工业产能已远超美国。纵观历史，一个国家的工业生产能力，往往与能源密切相关。特朗普也把美国实现能源独立以及在全球能源领域确立主导地位作为 MAGA 蓝图的重要基石。其中，以油气为代表的化石能源扮演着关键角色。

特朗普高喊着“挖吧，宝贝，挖吧”的口号，上任以来签署了多个能源相关的行政令。比如，宣布“国家能源紧急状态”，**放松监管、简化流程，取消联邦土地（陆地和水域）的油气租赁权，放松液化天然气的出口限制，并施压油气厂商提高石油、天然气的产量。**

图表1：特朗普签署与促进化石能源相关的行政令

行政令	目的	相关措施
E.O. 14156: Declaring a National Energy Emergency	提供可靠、多样化且价格合理的能源供应	- 各机构促进美国能源资源的识别、租赁、选址、生产、运输、精炼和发电，包括但不限于联邦土地； - 各机构加快完成授权范围内进行或推进的已授权和拨款的基础设施、能源、环境和自然资源项目，并促进能源在美国西海岸、东北部和阿拉斯加的供应、精炼和运输； - 各机构利用美国现有法律例如《清洁水法》、陆军工程兵团管理的其他法规以及《濒危物种法》中和紧急状态相关的条款，促进美国能源供应； - 评估国防部获取和运输保护国土及进行海外行动所需的能源、电力或燃料的能力，识别具体脆弱性，包括但不限于全国范围内可能不足的运输和炼油基础设施，重点关注美国东北部和西海岸地区的此类脆弱性，并建议符合适用法律的必要权限和资源进行弥补这些脆弱性。
E.O. 14154: Unleashing American Energy	释放美国经济实惠且可靠的能源资源	- 鼓励在联邦陆地和水域（包括外大陆架）上进行能源勘探和生产，满足美国公民需求，并巩固美国作为全球能源领导者的长期地位； - 加快、简化能源相关的许可流程； - 尽快重新审查液化天然气出口项目的批准申请。
E.O. 14153: Unleashing Alaska's Extraordinary Resource Potential	开发阿拉斯加的能源资源，降低能源价格，改善贸易不平衡，增强美国在全球能源领域的支配地位	- 加快阿拉斯加能源和自然资源项目的许可和租赁； - 优先发展阿拉斯加的液化天然气（LNG）潜力，包括将阿拉斯加液化天然气销售和运输到美国其他地区以及太平洋地区的盟友国家。
E.O. 14148: Initial Rescissions of Harmful Executive Orders and Actions	废除拜登政府时期的一些和能源相关的行政令、总统备忘录等	- 废除为了实现《通胀削减法案》而制定的 Implementation of the Energy and Infrastructure Provisions of the Inflation Reduction Act of 2022； - 废除拜登政府在 2023 年 3 月 13 日发布的总统备忘录 Withdrawal of Certain Areas off the United States Arctic Coast of the Outer Continental Shelf from Oil or Gas Leasing； - 废除拜登政府在 2024 年 1 月 6 日发布的总统备忘录 Withdrawal of Certain Areas of the United States Outer Continental Shelf from Oil or Natural Gas Leasing。

来源：White House，国金证券研究所

一、特朗普的油气新政作用有限

特朗普虽然指责拜登政府阻碍了美国石油行业的发展，但是**拜登政府时期的美国石油产量既创下历史新高，也超越任何国家。**

拜登政府对油气行业的限制主要是减少租赁许可，比如颁布联邦油气租赁禁令。虽然禁令在 2021 年被联邦法院推翻，但是之后的陆上油气开采租赁量仍然明显低于历史正常水平。2023 年 12 月，美国内政部签署了一项为期五年的海上石油租赁计划，计划在 2024 年至 2029 年期间举行三次租赁拍卖，也远低于此前数十次的拍卖次数。



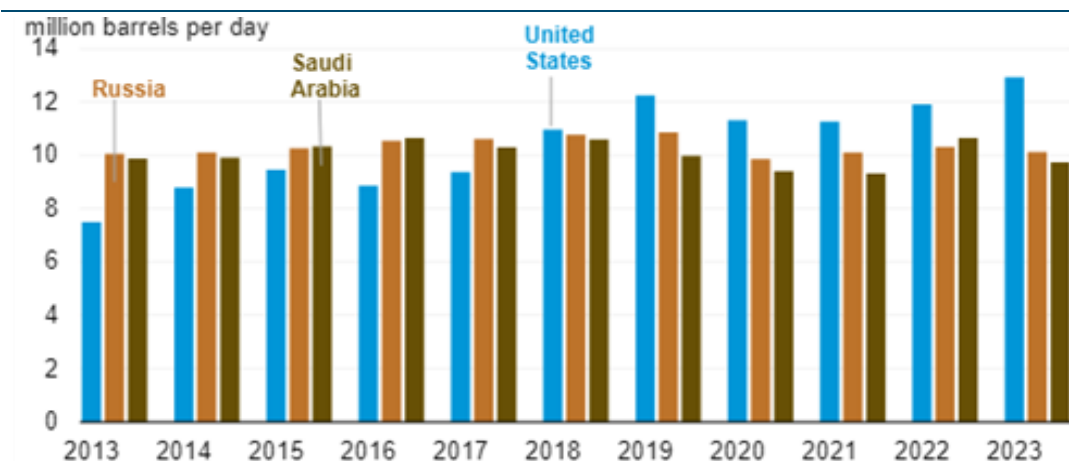
在即将离任之前，拜登又颁布了一项行政令，禁止在美国大部分沿海水域开展新的海上钻探，涉及的水域面积达 6.25 亿英亩，包括东大西洋海岸和墨西哥湾东部，加利福尼亚州、俄勒冈州和华盛顿州沿岸的太平洋海岸以及阿拉斯加白令海的部分地区。

但是租赁限制并没有遏制拜登任期内的石油产量。尽管租赁量有所减少，但在 2021 年至 2023 年期间，联邦土地的钻探活动仍在持续开展，石油产量也呈现上升趋势，并在 2023 年达到 1287.31 百万桶，高于过去十年的平均水平。

这是因为租赁限制措施并不会干扰现有的油气运营，也不会撤销已发放的联邦租赁许可证。联邦土地的租赁有效期一般为 10 年，而油气生产商只需在期限内完成钻探活动即可，这意味着油气企业仍可以在之前获得租赁许可的联邦土地上进行钻探。

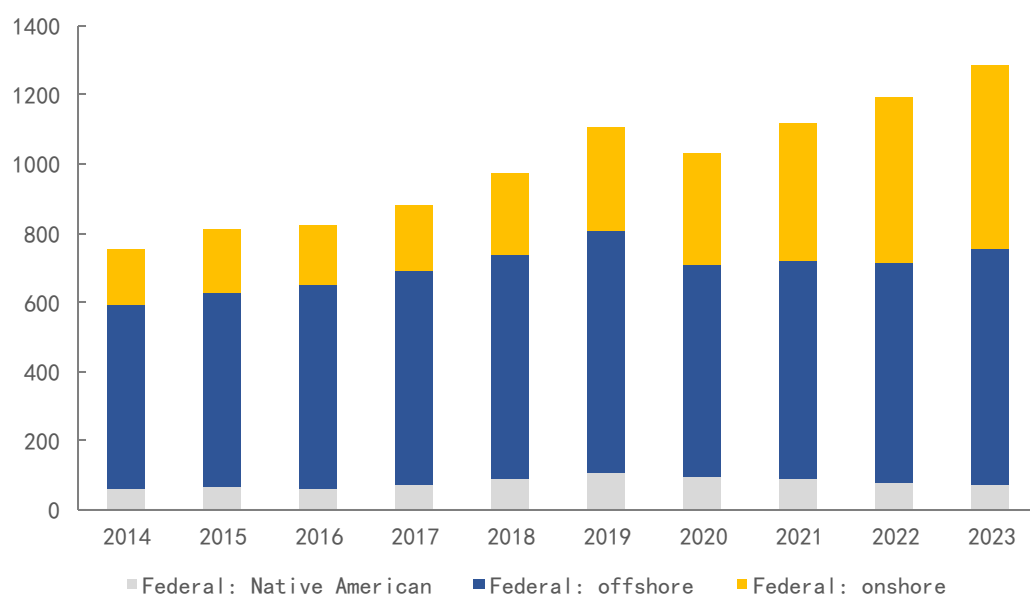
但拜登减少租赁的政策或多或少削弱了油气生产商的资本支出意愿，从长远看，石油和天然气的生产可能会因租赁销售的减少而受到抑制。这也是特朗普一上任就要为租赁限制解绑的原因。

图表2：2013-2023 年全球 TOP3 石油产量（单位：million barrels per day）



来源：US Energy Information Administration (EIA)，国金证券研究所

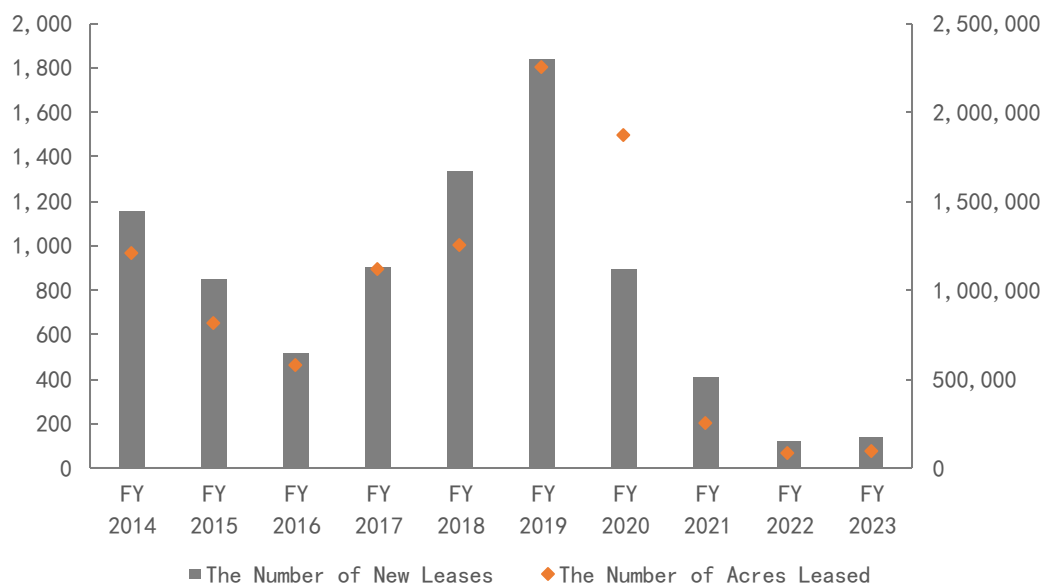
图表3：2014-2023 年美国联邦土地石油产量（单位：million barrels）



来源：US Department of Interior，国金证券研究所

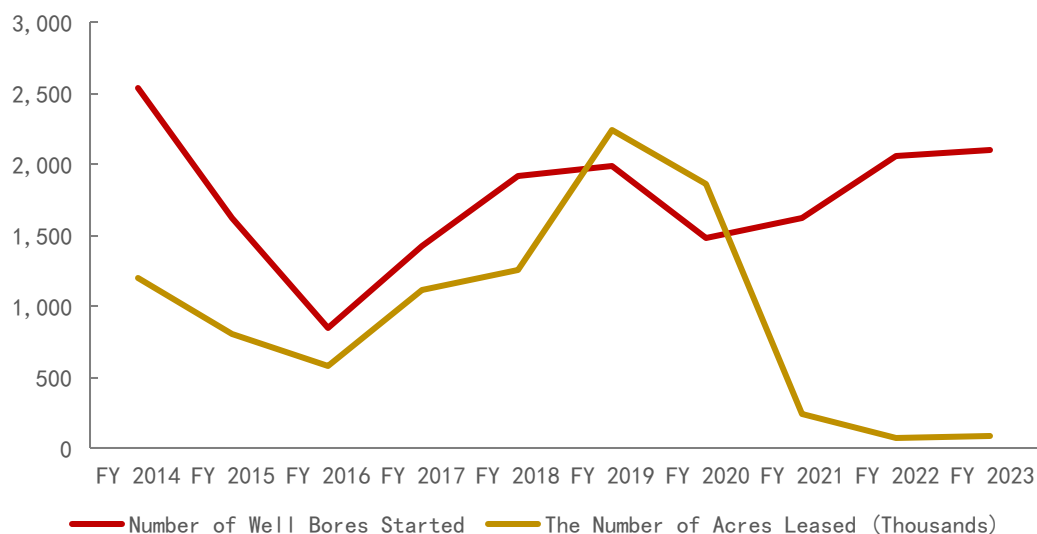


图表4: 2014-2023 年美国联邦土地新发放的租赁许可证数量和新销售租赁面积 (单位: 个, Acre)



来源: US Department of Interior, 国金证券研究所

图表5: 2014-2023 年美国联邦土地新增租赁面积以及新钻井数量 (单位: Acre, 个)

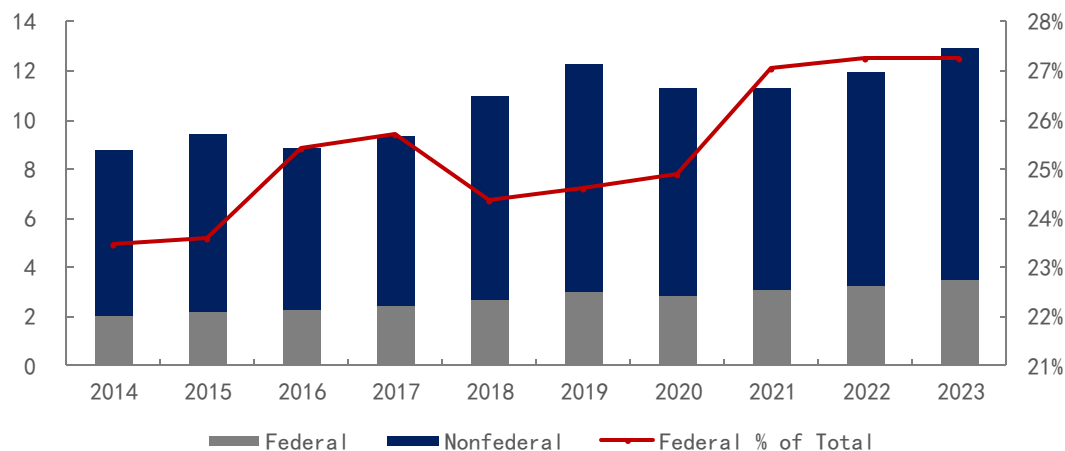


来源: US Department of Interior, 国金证券研究所

在美国, 仅有约 27% 的石油和 11% 的天然气来自联邦土地, 大部分油气资源仍来自各州和私人土地。各大油气企业已在联邦土地上有超过 3500 万英亩的油气租赁权, 其中超过一半尚未开发。具体而言, 有超过 1000 万英亩的联邦陆地 (占比 46%) 和 900 万英亩的联邦水域 (占比 79%) 虽已获批, 但尚未开始生产。因此, 特朗普政府通过提供并不那么紧缺的新联邦土地油气租赁权, 并不能有效推动油气产量的大规模增长。

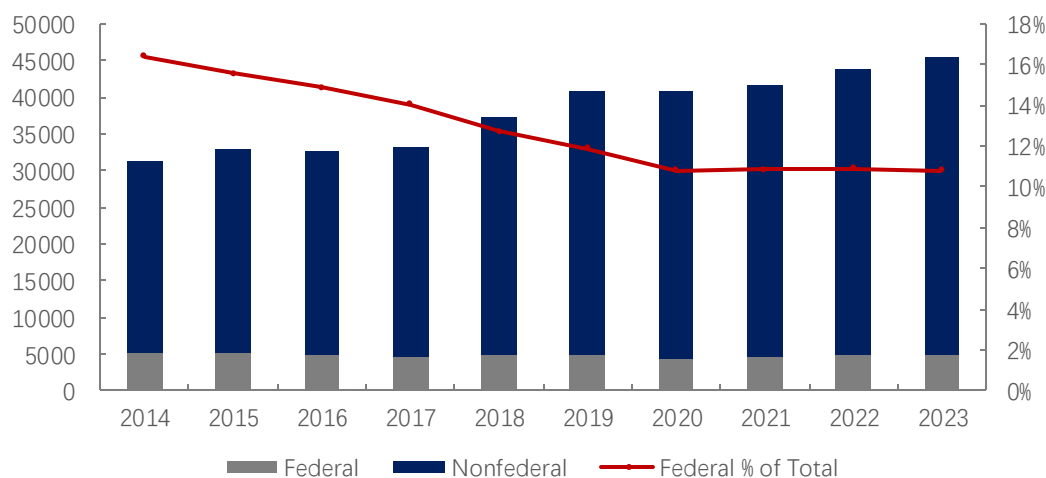


图表6: 2014-2023 年美国联邦土地与非联邦土地的石油产量和联邦地区产量占比 (单位: million barrels per day, %)



来源: US Department of Interior、US Energy Information Administration (EIA), 国金证券研究所

图表7: 2014-2023 年美国联邦土地与非联邦土地的天然气产量和联邦地区产量占比 (单位: billion cubic feet, %)



来源: US Department of Interior、US Energy Information Administration (EIA), 国金证券研究所

特朗普政府的另一项关键举措是削减监管规则，减轻油气企业的负担。例如，特朗普在 3 月废除了拜登政府针对排放高浓度甲烷的石油和天然气生产商的税费。下一个目标可能是拜登政府针对石油行业的监管规则，例如提高联邦租赁的特许权使用费、增加陆地钻探的最低保证金，以及要求水域钻探者提供约 69 亿美元的新补充清理保险。

油气企业虽然普遍欢迎特朗普的新政策，乐于接受放松监管以减轻企业负担，但是除非符合其财务利益，否则这些企业并没有进一步增产的意愿。即便在“国家能源紧急状态”下，特朗普政府也无法强制要求油气企业扩大生产。因此，油气产量是否增加的决定权仍然掌握在美国油气开发商手中。

站在油气开发商的角度，是否选择增产，取决于利润。

二、全球原油需求疲软，关税“雪上加霜”

利润的一面是需求。

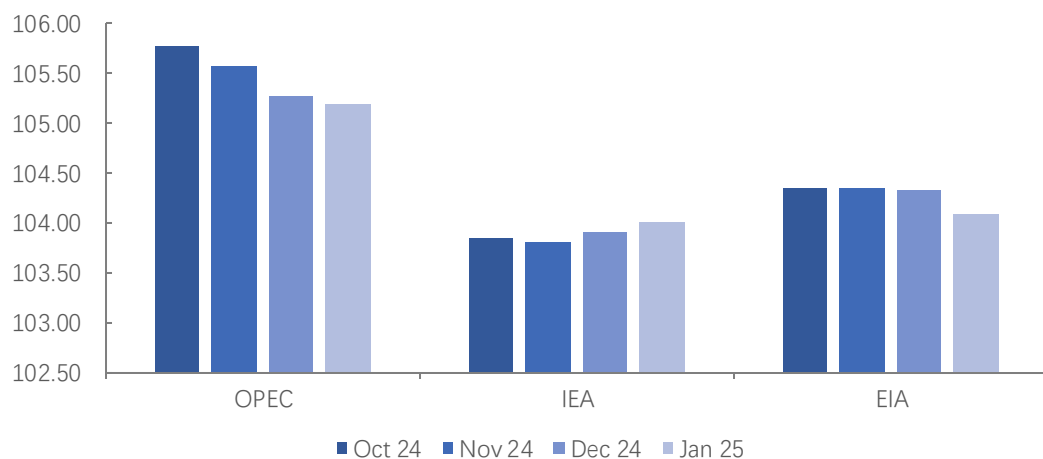
在特朗普发布“对等关税”之前，全球主要能源机构对 2025 年的石油基本面预测就已显示出偏弱态势。以美国能源信息署 (EIA) 为例，2025 年 3 月，EIA 预测 2025 年全球石油需求约为 1.0413 亿桶/日，而供应为 1.0417 亿桶/日。

特朗普于 4 月 2 日提出超预期“对等关税”政策更是加剧了市场对全面贸易战和全球经济衰退的担忧。EIA 在最新的



4月报告中,基于普遍关税逐步增加于2025年底达到10%和从中国进口的商品面临更高的关税税率的假设,下调了2025年全球石油需求,约为1.0364亿桶/日。

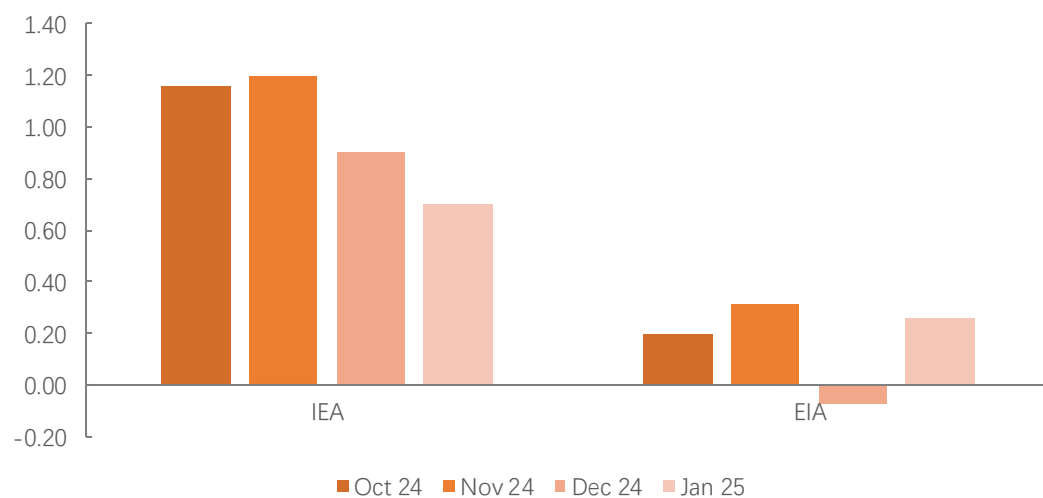
图表8: 全球主要能源机构对2025年石油需求预测偏弱(单位: million barrels per day)



注: 图中展示 OPEC、IEA 以及 EIA 自 2024 年 10 月份-2025 年 2 月份每月对 2025 年全球石油需求预测。

来源: BloombergNEF, 国金证券研究所

图表9: 市场普遍认为2025年石油市场仍将供应过剩(单位: million barrels per day)



注: 图中展示 IEA 以及 EIA 自 2024 年 10 月份-2025 年 2 月份每月对 2025 年全球石油供需平衡预测。

来源: BloombergNEF, 国金证券研究所

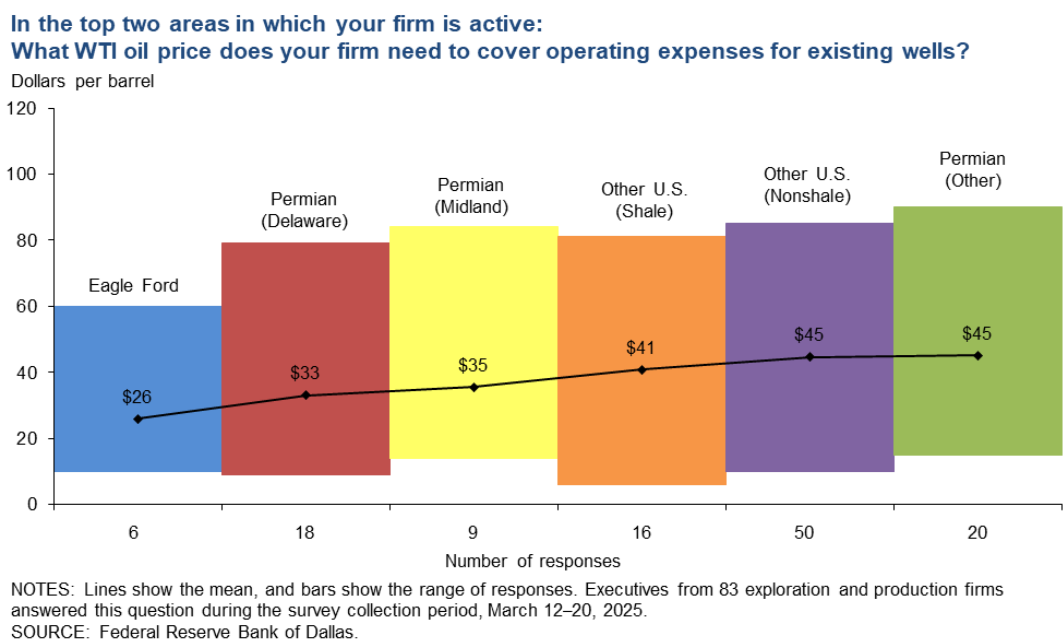
三、目前油价下美国增产乏力

利润的另一面是成本。

根据 Federal Reserve Bank of Dallas 最新调查数据,美国石油生产商要实现现有油井的运营成本覆盖,WTI 原油价格需维持在 26 至 45 美元/桶;若要使新井钻探实现盈利,则 WTI 原油价格需达到 61 至 70 美元/桶。

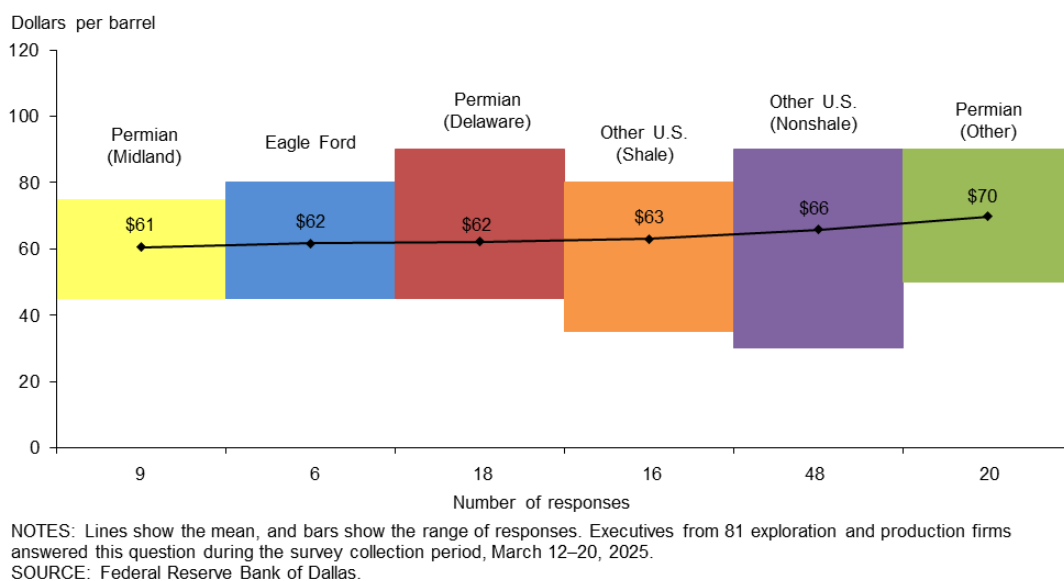


图表10: 石油生产商覆盖现有油井的运营成本所需要的 WTI 油价 (单位: 美元/桶)



来源: Federal Reserve Bank of Dallas, 国金证券研究所

图表11: 石油生产商实现新油井的盈利性钻探所需要的 WTI 油价 (单位: 美元/桶)

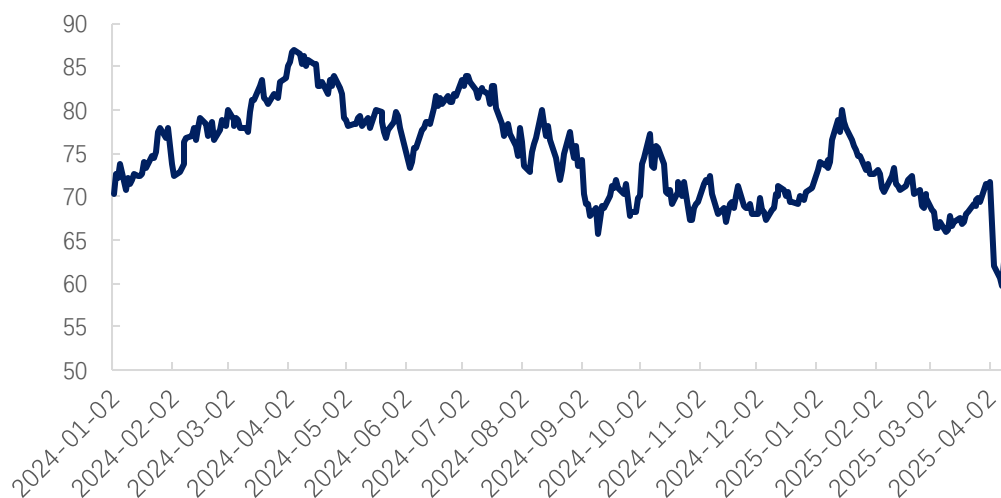


来源: Federal Reserve Bank of Dallas, 国金证券研究所

4月2日宣布的对等关税以及随后贸易摩擦的加剧引发了市场的恐慌情绪。在4月8日,“对等关税”中针对美国贸易逆差较大的国家的高关税生效前,WTI原油价格较4月2日下跌了17%,跌至59.58美元/桶。在关税政策尚未明确落地、市场恐慌情绪未得到有效缓解的情况下,油价的上行空间有限,甚至可能进一步下探。



图表12：自 2024 起，WTI 价格（单位：美元/桶）



注：最新显示 2025 年 4 月 10 日的油价。

来源：Wind，国金证券研究所

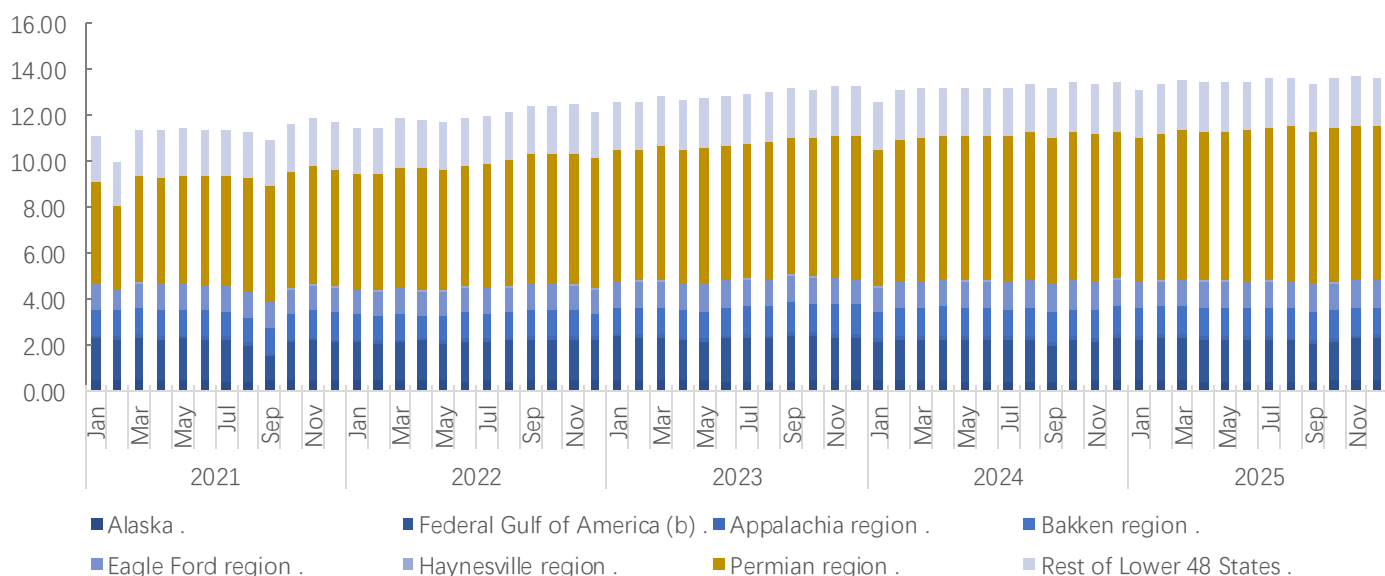
如果油价维持在大约 60 美元/桶，美国油气企业开发新井的积极性普遍不高。那么，已完工油井能否支撑起石油产量的显著增长呢？

自 2022 年起，美国可供钻探的油井数量在下降。同时，美国石油生产的“主力军”二叠纪盆地（Permian）的石油生产率自 2020 年起也持续下滑。部分原因是经过几十年的密集钻探，大量油井彼此靠近，干扰了地下压力，导致实际从地下开采石油的难度不断增加，压裂效率也随之降低。

另一个表明美国页岩油产量的增长潜力正在减弱的关键迹象是“气油比”的上升，即天然气和 NGL 产量增速显著快于原油。

以上种种迹象表明仅依靠现有油井，短期无法满足特朗普提出的每天增产 300 万桶石油的目标。这一点从特朗普上任以来的周度石油产量的增幅一直较为有限也可以看出。尽管当时的油价水平足以覆盖现有油井的运营成本，但石油生产商并未响应特朗普的号召，全力扩大生产规模。

图表13：2021 年-2025 年，美国不同地区产油量分布（单位：million barrels per day）



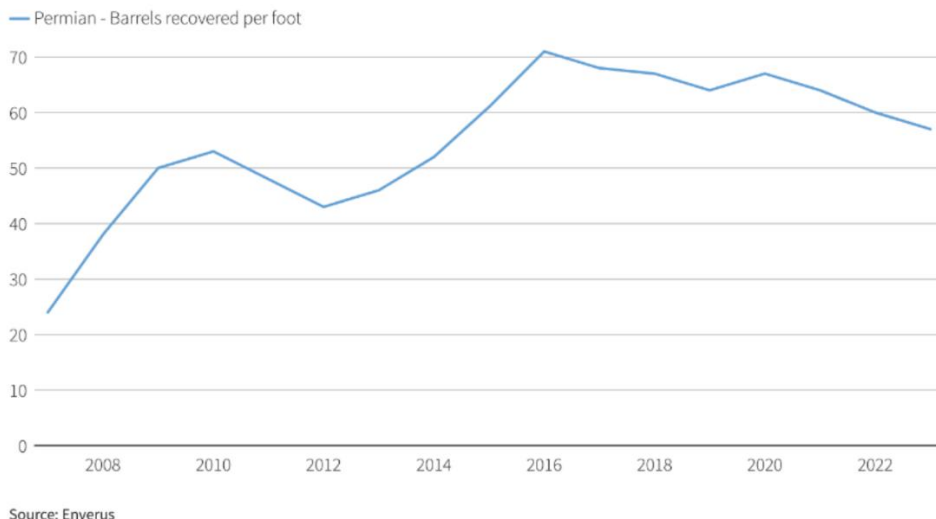
来源：US Energy Information Administration (EIA)，国金证券研究所



图表14: Permian 的钻井效率下降, 每英尺钻井的原油产量正在降低

Oil productivity per foot drilled declines in the U.S. Permian

After doubling over a decade, the amount of oil extracted from each foot drilled in the Permian shale basin has been steadily declining since 2020, Enverus says. Reduced spacing between wells is to blame

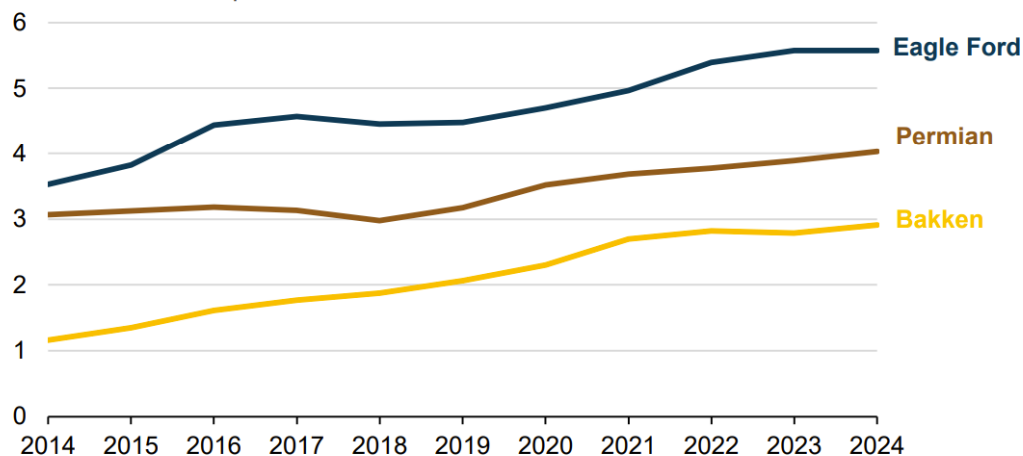


来源: Acheron, 国金证券研究所

图表15: 部分页岩油产区的气油比

Average annual gas-to-oil ratios in select tight oil plays (2014–2024) thousand cubic feet per barrel

Dkt. No. 24-87-LNG
Exh. J1
Page 2 of 2
eia

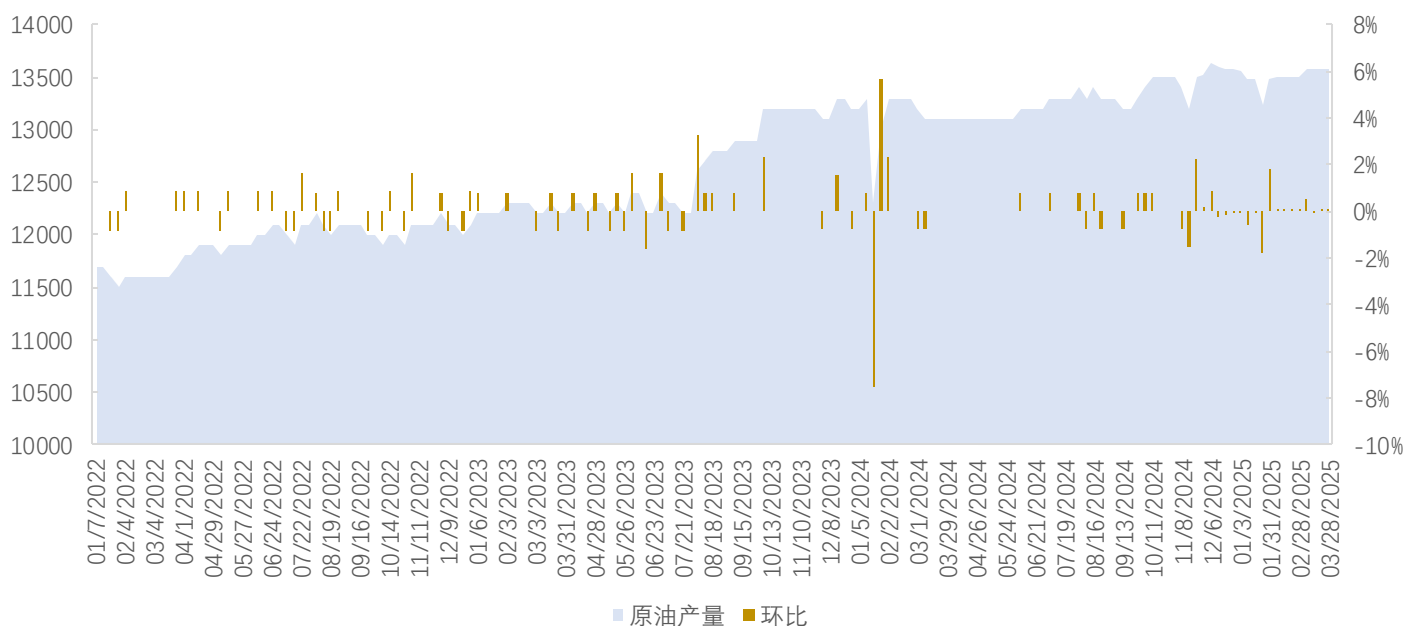


Data source: U.S. Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook, October 2024 (Table 10b), and Enverus DrillingInfo
Note: 2024 represents year-to-date data through September.

来源: US Energy Information Administration (EIA), 国金证券研究所



图表16: 截止 2025 年 4 月 4 日, 美国周度原油产量和环比 (单位: Thousand Barrels per Day)



来源: US Energy Information Administration (EIA), 国金证券研究所

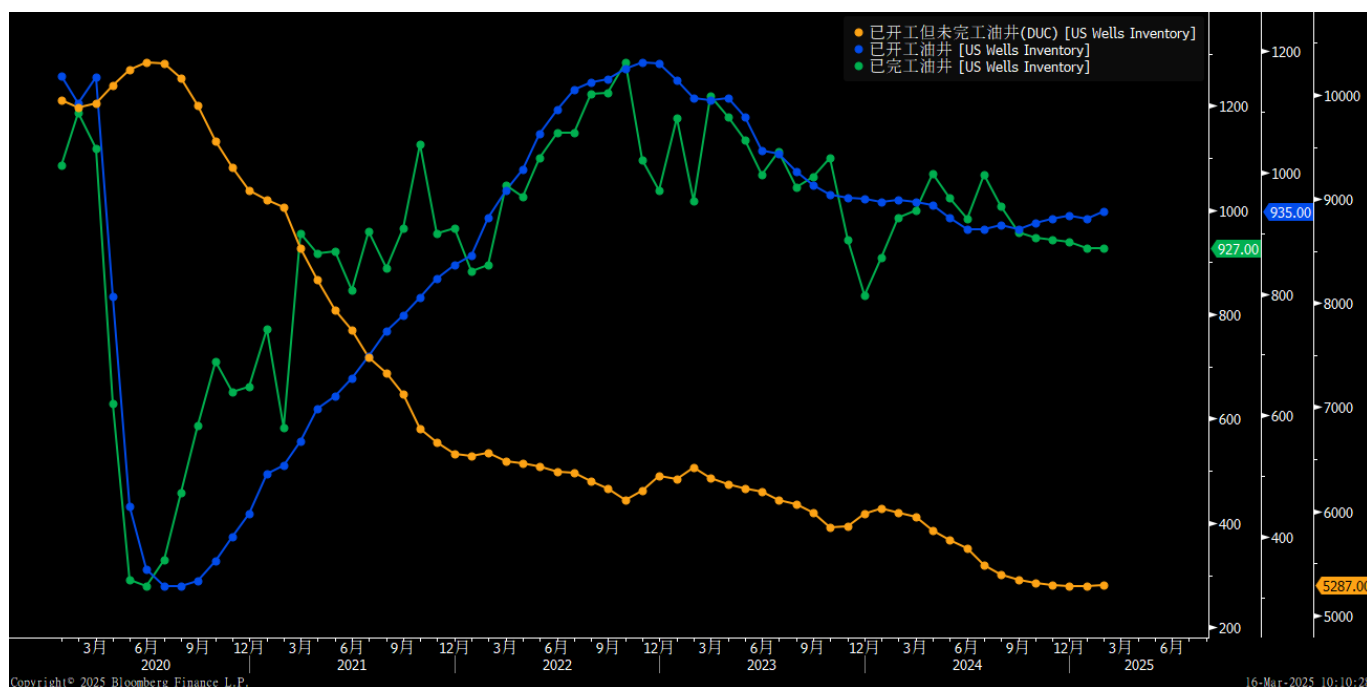
在理想情况下, 如果后续贸易摩擦能够得到缓解, 油价回温维持在“对等关税”发布之前的 3 月份平均水平, 即 WTI 原油价格为 67.94 美元/桶, 那么美国油气企业在保持现有的油井盈利状态的同时, 也有一定的意愿去开发新油井。

若生产商需要在短期内增加石油供应, 已钻探但尚未完工的油井 (DUC) 是他们的首选。自 2023 年初以来, 美国已开工油井及 DUC 数量整体呈现下降态势, 这意味着生产商的完井在很大程度上依赖于存量 DUC 的释放。截至 2025 年 2 月, 美国 DUC 数量处于历史低位。

而特朗普在 3 月 12 日正式实施对所有进口至美国的钢铁和铝征收 25% 关税的措施后, 更高的钢铁关税可能会导致完成的油井数量减少。这主要是因为完井成本的上升, 尤其是油井管材的成本。许多油井的利润空间本就有限, 因此这可能会对上新线油井的总数产生下行压力。

即便未来已完工油井的数量有所增加, 但自 2020 年以来新完工油井的生产力显著下滑, 意味着钻探新井可能难以实现预期中的大幅增产。

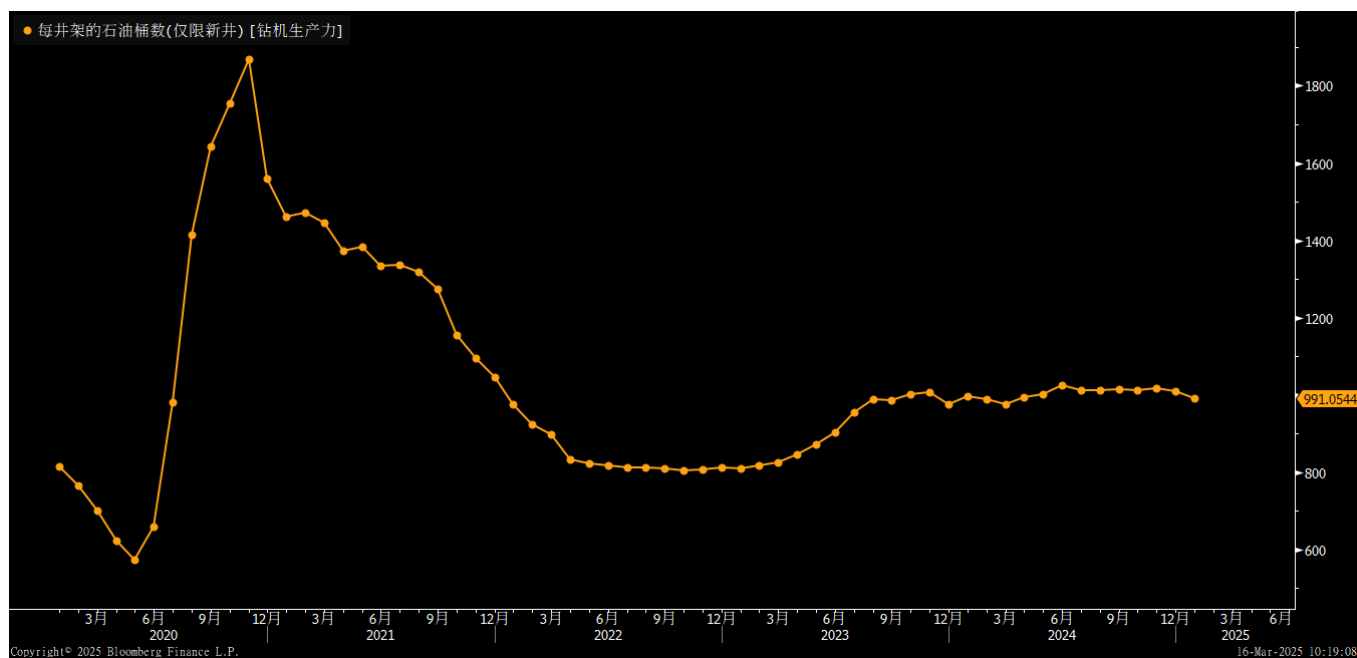
图表17: 美国已开工、已钻但未完工油井 (DUC)、已完工油井数量 (单位: 个)





来源：Bloomberg，国金证券研究所

图表18：2025 年前两个月，美国新完井每台钻机的原油产量有所下滑（单位：Thousand Barrels per Day）



来源：Bloomberg，国金证券研究所

美国油气业界的普遍观点是要实现提高国内产量的承诺，需要维持更高的油价水平。在此背景下，美国油气企业对投资新项目持谨慎态度，这一点从其未来的资本支出计划中可见一斑。美国大型油气企业更倾向于专注于维持现金流稳定，并通过股票回购和派息的方式将现金返还给股东，而非将资金再投入新油田开发。

图表19：美国主要油气公司的资本支出预测以及股息派发占比

美国主要油气公司	市值	勘探 VS 开发资本支出预测 (\$MM)			过去 3 年的股票回购和派息总额占三年前市值比重
		2025	2026	2027	
Exxon Mobil Corp	485,550.1	-27,283.9	-28,942.0	-29,533.1	30.30%
Chevron Corp	276,449.2	-15,502.9	-17,241.6	-16,707.0	23.61%
ConocoPhillips	125,902.0	-12,875.2	-12,573.2	-12,328.5	27.86%
EOG Resources Inc	68,642.6	-6,199.2	-6,300.3	-6,489.4	21.04%
Hess Corp	45,667.2	-4,629.5	-4,871.8	-5,051.4	7.34%

注：资本支出为卖方预测平均；资本支出为负值(现金流出)；在彭博筛选出美国油气类股票，并计算在过去 3 年的股票回购和派息总额，然后除以 3 年前的市值，并乘以 100 以百分比形式表示，公司排列根据市值。

来源：Bloomberg，国金证券研究所



四、OPEC 的闲置产能是关键变量，短期有增产动力

虽然美国在产油上短期内可能是心有余而力不足，但过去几年市场份额有所下降和拥有较多闲置产能的 OPEC 则有较强动力进行增产。

2025 年 3 月，沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿拉伯联合酋长国、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼这 8 个欧佩克及非欧佩克产油国决定，自 4 月 1 日起按照既定计划逐步增加石油产量，以逐步撤销 2023 年宣布的每日 220 万桶的自愿减产措施。

值得注意的是，过去半个月，布伦特原油价格始终低于石油输出国组织（OPEC）的财政收支平衡价格。如果油价持续维持在当前水平，这些国家将不得不通过举债来维持政府支出，或者削减既定的开支与投资计划。这表明，OPEC 对低油价的忍耐空间是有限的。因此，在 3 月的声明中，OPEC 强调其增产计划将依据市场状况灵活调整，必要时可能会暂停甚至逆转增产进程，以确保石油市场的稳定。

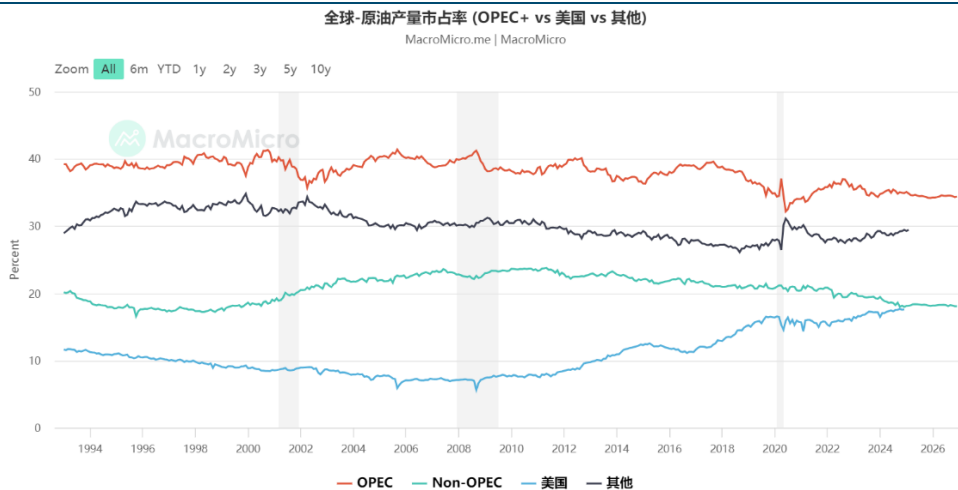
除了增产计划外，OPEC 在 3 月份还宣布，OPEC+ 产油国已同意根据最新方案实施补偿性减产，以稳定油价。这一措施主要针对那些此前石油产量持续超出配额的国家。沙特、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦和阿曼提交了相关计划。

图表20：近半年，Brent Crude Oil 价格（单位：美元/桶）



来源：Financial Times，国金证券研究所

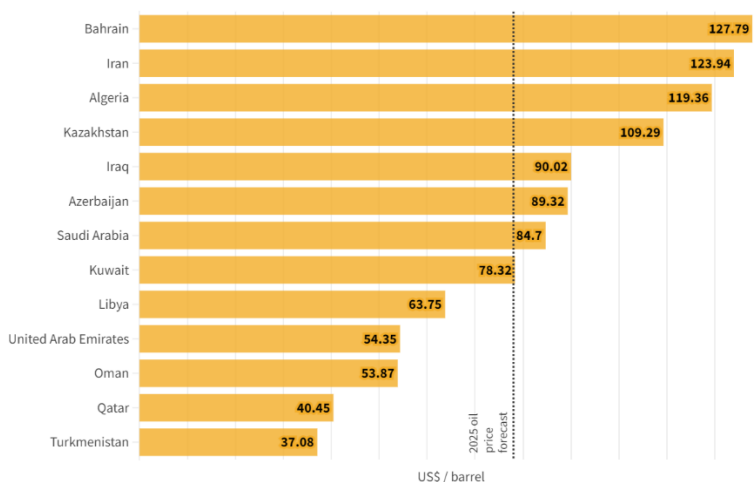
图表21：OPEC 市场份额呈下滑趋势



来源：MacroMicro，国金证券研究所

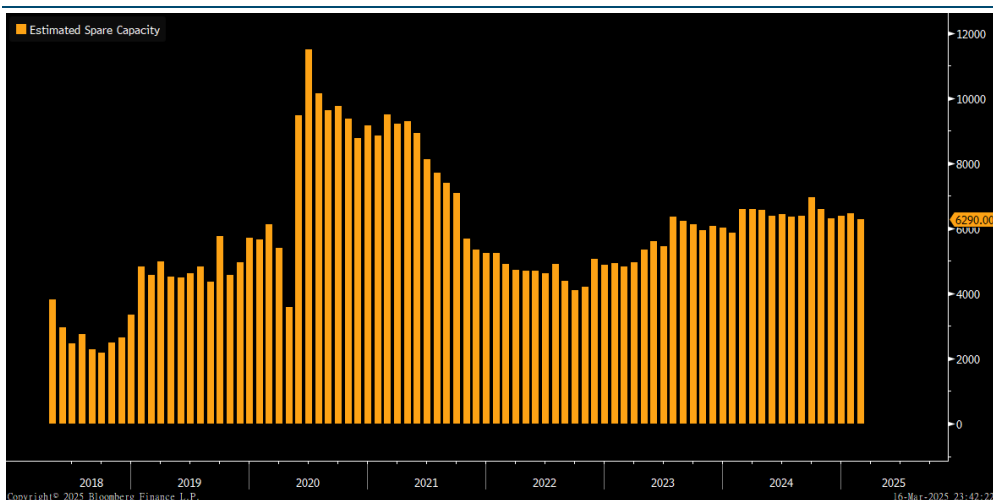


图22: 2025 年中东和中亚石油生产国的财政盈亏平衡价格



来源: Zero Carbon Analytics, 国金证券研究所

图23: OPEC 闲置产能 (单位: thousand barrels per day)

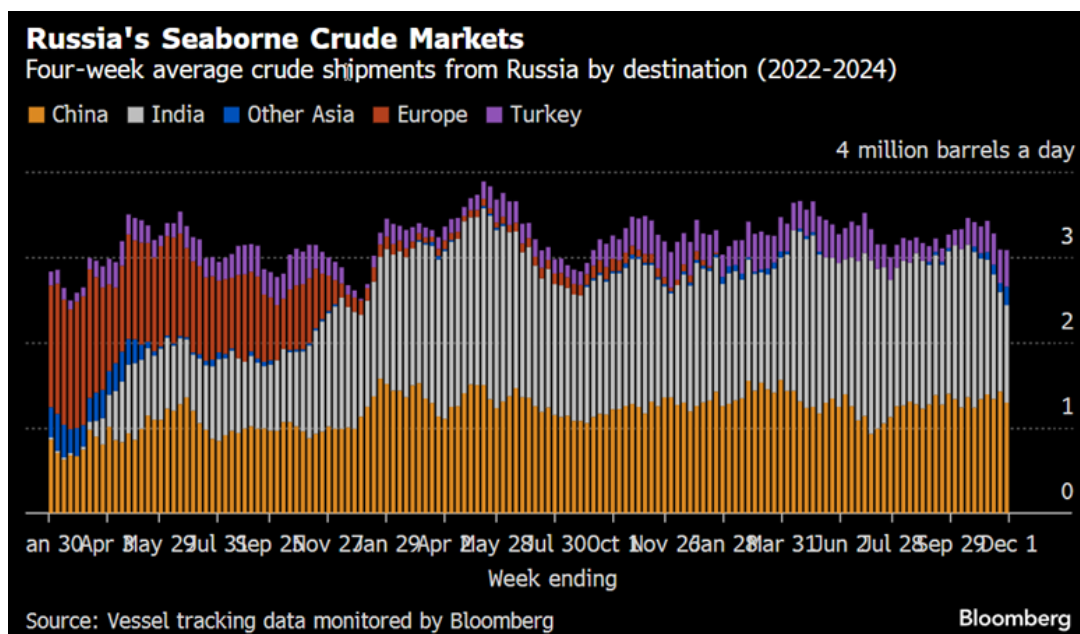


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

另一个潜在的供应增量是俄乌停战后，俄油进入市场对供应端可能产生的扰动。回顾 2022 年俄乌冲突爆发后，欧美对俄罗斯实施了制裁，其原油出口在短期内受到一定制约。然而，俄罗斯通过调整出口贸易流向，增加对亚洲的出口，成功弥补了欧洲市场的损失，使得其原油总出口量下降幅度有限，仍占全球原油出口份额的 10% 左右。因此，即使俄乌达成和平协议，短期内对全球原油市场供给的影响可能也较为有限。



图表24：俄罗斯原油出口（单位：million barrels per day）



来源：Bloomberg，国金证券研究所

图表25：俄罗斯原油出口和出口占比（单位：万桶，%）



来源：CME Group，国金证券研究所

俄乌战争之前，乌拉尔油与布伦特油的价格基本持平。2022年后，由于G7、欧盟和澳大利亚实施的限价令，俄油价格明显下跌，只有当俄原油价格低于每桶60美元时，西方企业才会为相关航运提供保险和金融服务。不过，这一制裁措施效果有限：2023年7月中旬起，乌拉尔原油价格便持续突破60美元/桶的限价线。预计俄乌停战后，乌拉油将逐步和布伦特油持平。

此外，特朗普政府针对伊朗和委内瑞拉石油出口的制裁也可能对石油供应端造成扰动。以OPEC第三大产油国伊朗为例。美国能源部长克里斯·赖特表示制裁可能将伊朗石油出口削减至特朗普政府第一任期时的水平。根据标普全球Commodities at Sea的数据，在特朗普第一任期内加强对伊朗石油出口制裁后，伊朗石油出口量从2018年4月的280万桶/日，大幅下降至2019年9月的约26万桶/日，并在2020年进一步降至25万桶/日。

总的来说，美国今年的石油增产能力较为有限。俄乌冲突结束后，解除对俄罗斯石油的制裁对全球供应的影响可能较为微弱。真正的不确定性在于OPEC手中掌握的约600万桶/日的闲置产能，这将是未来石油市场供应的关键变量。



图表26: 乌拉油价格自俄乌战争后下降 (美元/桶)



风险提示

低油价情况下，特朗普强制油气企业扩产；为抢占市场份额，OPEC 容忍低油价进行大幅度增产；全球贸易摩擦加剧导致石油需求进一步下滑。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究