



以史为鉴——2020-2024 年玉米行情复盘

2024 年 11 月 24 日

报告要点:

2020-2024 年，玉米市场经历一轮完整的牛熊转换，即起于临储库存结尾和需求爆发式增长（无论是深加工产能扩张后的需求增量，还是 2018 年非洲猪瘟后泔水猪完全退出市场到 2020 年生猪产能快速恢复），于 2022 年俄乌冲突加剧全球粮食紧张时见顶，最后于 2023 年全球玉米供需转向宽松时进入下行趋势，2024 年玉米市场延续偏弱格局，期现货价格趋于种植成本。因此，2020-2024 年玉米市场的风云变化，值得我们深入复盘，并以史为鉴更好的把握未来行情。

目前来看，2024 年国内一直处于控供给的节奏中，以此保障农民的种植利益（即从 4 月份的严控玉米粉进口，到 3 季度的小麦粉进口管控，再到 4 季度进口大麦高粱玉米等数量管控）。因此，预期明年国内进口谷物减少是确定性的，玉米将夺回饲用需求的主导（饲料添加比例近三年最高），在未有小麦玉米再次倒挂和陈化稻谷投放的情况下，市场将以时间换空间的方式去抬升玉米价格重心。

关注点：进口玉米投放、陈化稻谷投放、政策收购等

创元研究

创元研究农产品组

研究员：陈仁涛

邮箱：chenrt@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0021372

期货从业资格号：F03105803

目录

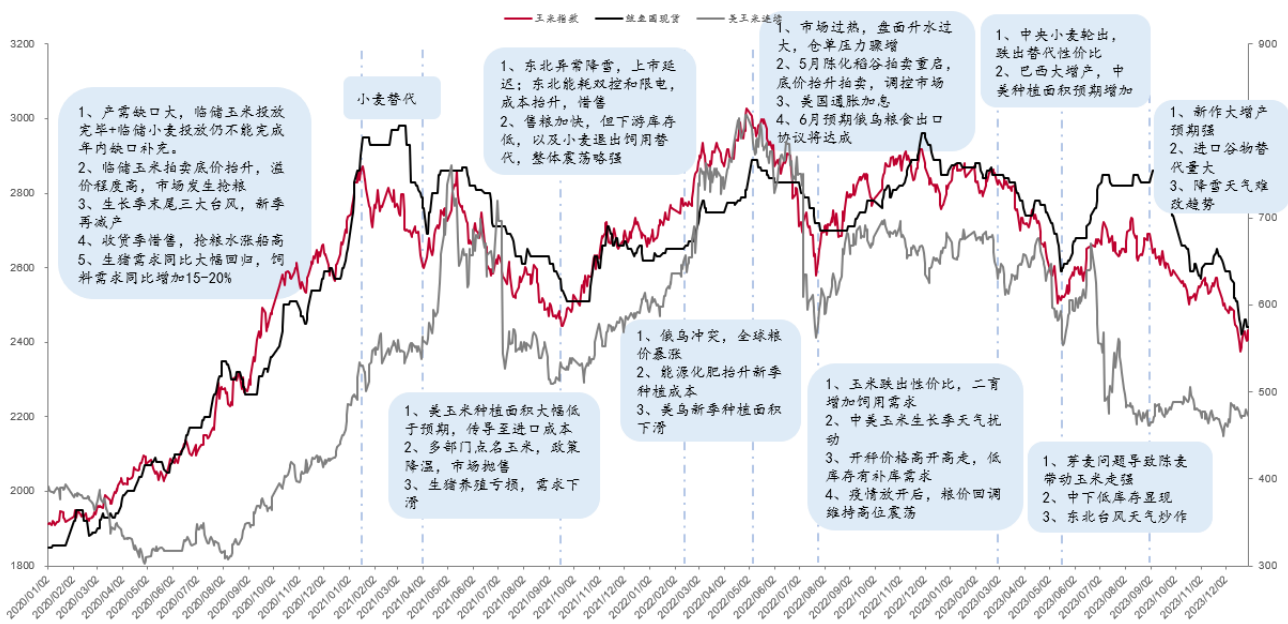
| | |
|-------------------------------|----|
| 一、前言 | 3 |
| 二、2020 年行情复盘——牛市起点 | 4 |
| 2.1 连年亏损和粮改饲，玉米种植面积下滑 | 5 |
| 2.2 临储库存拍卖火爆，市场抢粮 | 6 |
| 2.3 生猪供给恢复，带动需求同比大幅回升 | 8 |
| 三、2021 年行情复盘——先抑后扬 | 9 |
| 3.1 产量虽有增量，但供给缺口仍在 | 10 |
| 3.2 替代和进口大量到港，多部门指导抑制行情 | 11 |
| 3.3 新粮上市延迟，能耗双控抬升成本 | 12 |
| 四、2022 年行情复盘——再创历史 | 13 |
| 4.1 政策导向，地缘冲突 | 14 |
| 4.2 从抛售到跌出性价比 | 15 |
| 五、2023 年行情复盘——跌落神坛 | 16 |
| 5.1 成也小麦，败也小麦 | 18 |
| 5.2 低库存难敌替代增量和大增产 | 18 |
| 六、2024 年行情复盘——趋于成本 | 19 |

一、前言

我国玉米市场经历 2008 年-2016 年的 8 年临储后，国内玉米库存大幅攀升，最高超过 2.5 亿吨，库存压力显著，因此国内在 2016 年取消了临储政策，正式进入临储去库阶段。为了临储去库，国内从 2016 年开始鼓励深加工企业进行扩产能，并给予补贴，2019 年深加工产能超过 1 亿吨，最后临储玉米经过 4 年的去化，在 2020 年拍卖完毕。虽然产能的扩张，加快了玉米库存的消化，但也一定程度上加剧了 2020 年后的供需缺口；此外，2018 年非洲猪瘟后，泔水猪退出市场，需求端似乎也迎来了显著增量，表现出来的需求增量或许高于我们所用数字量化出来的。

2020 年作为玉米牛市的起点，核心原因是临储去化结束，国内深加工产能的增加和生猪产能的恢复，市场供需矛盾加剧，出现抢粮囤粮现象。2021-2022 年整体市场处于 2500-3100 元/吨高位震荡格局，同时俄乌冲突使得国内外玉米价格达到顶峰，在此期间由于供需格局仍未被扭转，玉米市场多空博弈较为激烈。进入 2023 年后，全球供给宽松，国内需求羸弱以及供应大幅增加，逐渐扭转供需偏紧格局，就此玉米跌落神坛，进入下行趋势；而 2024 年随着成本下移、替代谷物供给充裕以及需求同比下滑，玉米价格趋于种植成本。

图：2020-2023 年玉米行情复盘（单位：元/吨）

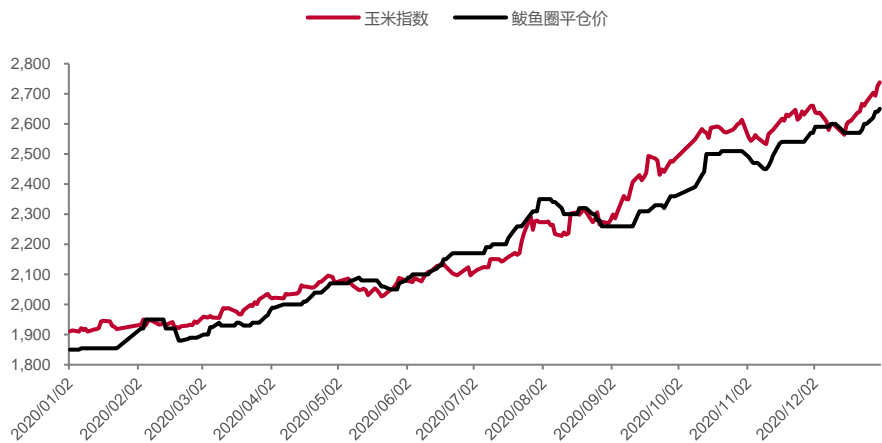


资料来源：DCE、CBOT、MySteel、创元研究

二、2020 年行情复盘——牛市起点

2020 年玉米市场迎来大牛市，全年玉米价格处于上涨，鲛鱼圈二等平仓价格从 1855 元/吨涨至 2650 元/吨，涨幅达到 42.86%。其核心原因是国内玉米市场在 8 年临储后，连续 4 年供需宽松，玉米种植利润收缩，政策倾向性减弱（如镰刀湾地区玉米种植面积到 2020 年稳定在 1 亿亩，比 2015 年减少 5000 万亩以上），玉米供应下降，同时国内经历非洲猪瘟后需求显著增加，导致供需差放大，驱动玉米迎来一波牛市行情。

图：2020 年玉米价格指数与鲛鱼圈平仓价（单位：元/吨）



资料来源：大商所、我的农产品网、创元研究

第一阶段 1 月-3 月初，春节期间新冠疫情交通管制，局部地区封路导致物流运输受阻，南方企业库存得不到补充，春节后粮价跳涨；而后国家政策粮投放缓解了缺粮压力，粮价有所回落。

第二阶段 3 月中旬-5 月底，市场进入临储玉米投放炒作期。3 月中旬市场传拍卖底价上移，叠加市场粮权转移，贸易商看涨预期增强，驱动玉米继续上涨。而进入 5 月份，临储拍卖底价抬升落空且拍卖供应增加、南方需求不佳拖累走货以及中美贸易协定预计进口玉米增加，导致盘面短暂性下跌。

第三阶段 5 月底-8 月中旬，临储拍卖火爆，溢价程度高且全部成交，参拍主体抢拍囤粮，临储玉米、一次性储备玉米、国储轮换拍卖齐上阵均未能降低市场竞拍热度，最后市场以高溢价高成交拍完临储玉米，推动玉米期现货创新高。

第四阶段 8 月下旬-10 月，东北地区在玉米生长灌浆阶段遭受“巴威”“美莎克”“海神”三大台风的连击，造成台风路径的东北三省玉米大量倒

伏，主流机构预期减产 10%-20%，且延迟上市预期强烈，叠加港口库存低，进口补充还不多，增强市场看多情绪；同时 9 月初临储玉米火爆拍卖完毕，推动玉米延续上涨势头。10 月份市场进入零星上市期，阶段性上量少和贸易商抢粮，继续推升粮价。

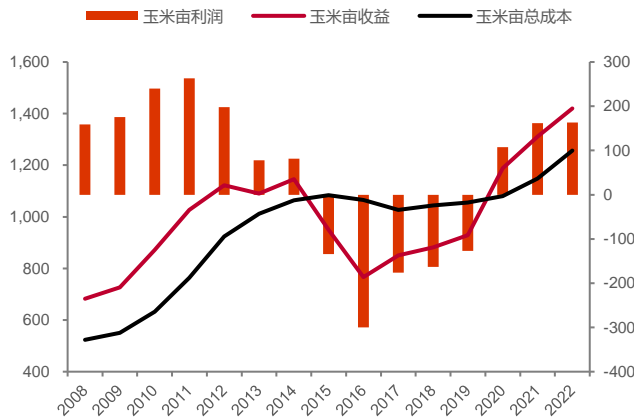
第五阶段 11 月-12 月，新粮上市阶段，贸易商抢粮导致后市农户惜售，集中上市阶段并未对粮价形成压力，企业收购价格逆势上调，以及临储再次投放且成交价格高，继续驱动粮价创新高。

2.1 连年亏损和粮改饲，玉米种植面积下滑

玉米种植连续多年未亏损的情况下，2015 年我国玉米出现首次亏损，而这一亏损就是 5 年，期间临储玉米收购仅能起到托底作用，且 2016 年取消临储开始去库，使亏损扩大，玉米种植面积连续 5 年下滑，降至 2020 年 4126.4 万公顷，同比 2015 年高点下降 8.24%。

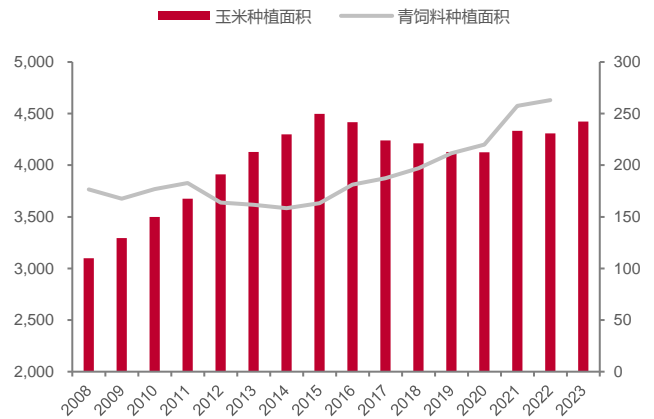
与此同时，2015 年底农业部下发《关于“镰刀弯”地区玉米结构调整的指导意见》，力争到 2020 年玉米种植面积比目前减少 5000 万亩以上：通过市场引导和政策扶持，把东北冷凉区的越区种植玉米退出去，扩大粮豆轮作和“粮改饲”规模，发展优质强筋春小麦，建立硬红春小麦生产基地，**到 2020 年调减籽粒玉米 1000 万亩以上**。针对处于农业种植区和草原生态区过渡地带的北方农牧交错区，以发展**青贮玉米**和粮豆轮作、花生、杂粮生产为主，**到 2020 年调减籽粒玉米 3000 万亩以上**。西北风沙干旱区重点推广水肥一体化等高效节水措施，逐步调减高耗水的玉米种植，发展胡麻、油葵、饲料油菜等低耗水作物，**到 2020 年调减籽粒玉米 500 万亩**。太行山沿线区大力发展耐旱的杂粮杂豆和生育期短的青贮玉米，**到 2020 年调减籽粒玉米 200 万亩**。西南石漠化区结合落实国家退耕还林还草政策，调减山坡地和缺少灌溉保障地区的玉米种植，积极发展杂粮杂豆、茶叶、核桃、油茶、中药材等，**到 2020 年调减籽粒玉米 500 万亩**。“粮改饲”的决定极大促进了我国畜牧业的发展，增加青贮玉米种植面积，间接减少了玉米的收获量。根据统计局，截至 2022 年我国青饲料种植面积达到 263 万公顷，同比 15 年增 61%，青贮玉米达到 3500 万亩（约 233 万公顷）。持续 5 年的政策倾向，以及库存消化，导致玉米供需矛盾在 2020 年被极度放大。

图：玉米种植收益情况（单位：元/亩）



资料来源：wind、全国农产品汇编、创元研究

图：玉米和青饲料种植面积（单位：万公顷）



资料来源：wind、国家统计局、创元研究

2.2 临储库存拍卖火爆，市场抢粮

与此同时，连续几年玉米产量增量且有不同程度下降，以及2016年后国家为了去库存鼓励深加工企业扩产能，临储库存被大量消化，截至2019年末斤剩5689万吨。而产需缺口的扩大，促使了5月份以来国家连续投放临储玉米和一次性储备玉米，非但没有抑制价格上涨，反而增强了市场的看涨信心。其核心是临储玉米投放增加，但受出库速度制约，拍卖成交的玉米并不能立刻形成供给，叠加市场溢价程度同比环比持续提升，导致现货粮价驱动盘面持续上行。

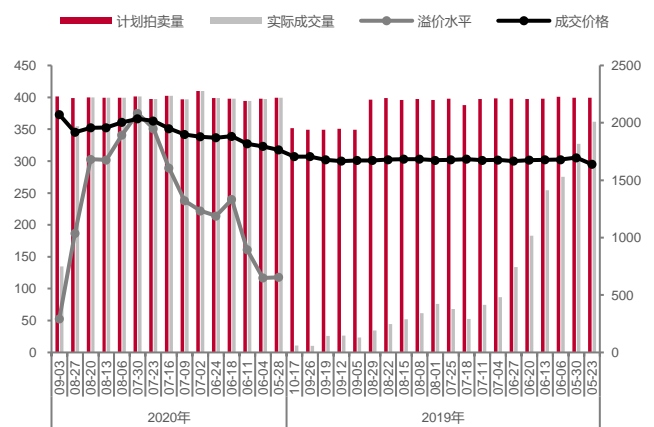
与此同时，8月27日和9月3日拍卖的玉米是2016年和2018年，不同于之前的2014年和2015年，且拍卖价格抬升，临储玉米库存就此宣告基本消化完毕，政策粮调控能力减弱。

图：临储玉米成交与库存水平（单位：万吨）

| 年份 | 成交量/万吨 | 结余量/万吨 |
|-------|--------|--------|
| 2016年 | -- | 23629 |
| 2017年 | 5729 | 17900 |
| 2018年 | 10013 | 7880 |
| 2019年 | 2191 | 5689 |
| 2020年 | 5683 | 0 |
| 合计 | 23616 | |

资料来源：国家粮食交易中心、创元研究

图：临储玉米拍卖成交明细（单位：万吨&元/吨）

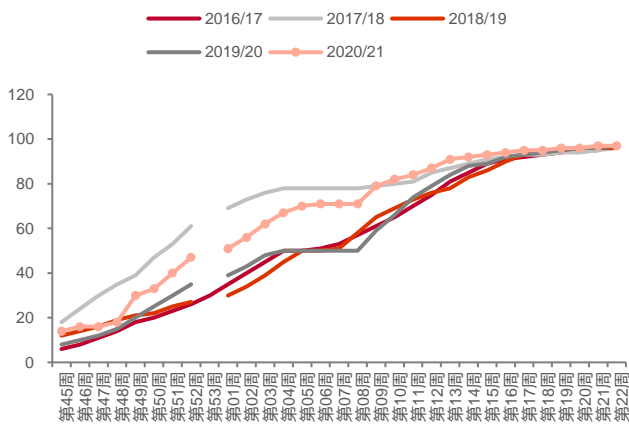


资料来源：wind、国家粮食交易中心、创元研究

此外，2020年新粮上市后，售粮进度较快，但粮价并未因新粮集中上市而下跌，反而表现较为强势，一方面东北减产低价不卖，另一方面深加工开秤价格高，市场收粮主体存在抢粮行为，进而继续抬升粮价。截止2020年末，东北售粮进度分别47%、41%，同比分别高12个百分点、9个百分点。但由于产区粮价高，南北粮价倒挂，盘面在12月份出现阶段性回调；而伴随着12月中旬临储玉米定向及公开投放，约140万吨全部成交且均价较9月份明显抬升，再度推升期价至历史新高。

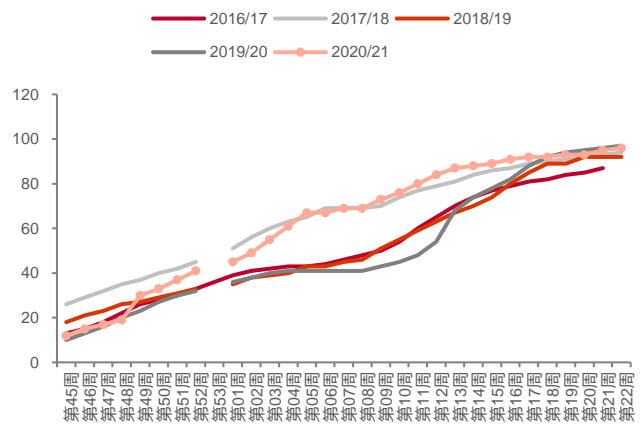
南北港和下游企业低库存，导致新粮上市期间，市场收购主题出现抢粮，包括下游用粮主体和国家物资储备局等；根据11个主产区玉米收购量，2020年底物资储备局收购量达到5891万吨，同比增加1687万吨，这无疑大大减少了市场可流通粮源，使粮源更加紧张。

图：2020/21年东北售粮进度远高同期（单位：%）



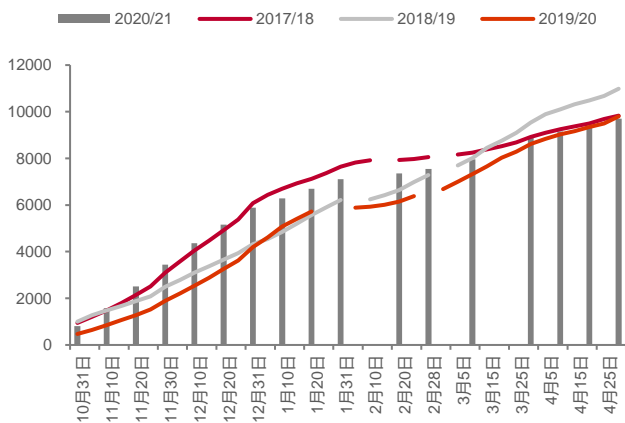
资料来源：我的农产品网、创元研究

图：2020/21年华北售粮进度远高同期（单位：%）



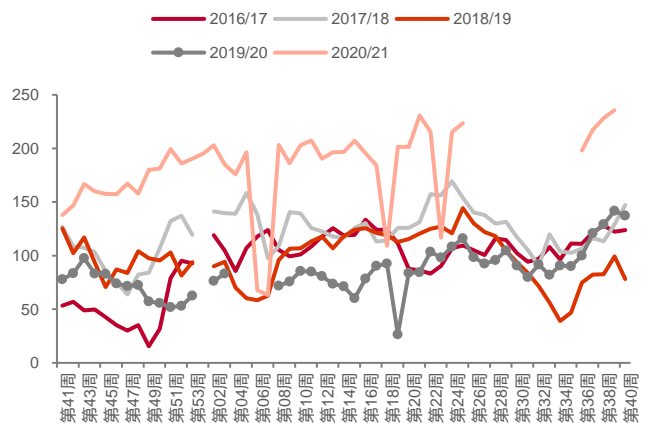
资料来源：我的农产品网、创元研究

图：11个主产区玉米收购量（单位：万吨）



请务必阅读正文后的声明及说明

图：南港谷物库存2020年同期低位（单位：万吨）



资料来源：公开资料、创元研究

资料来源：我的农产品网、创元研究

2.3 生猪供给恢复，带动需求同比大幅回升

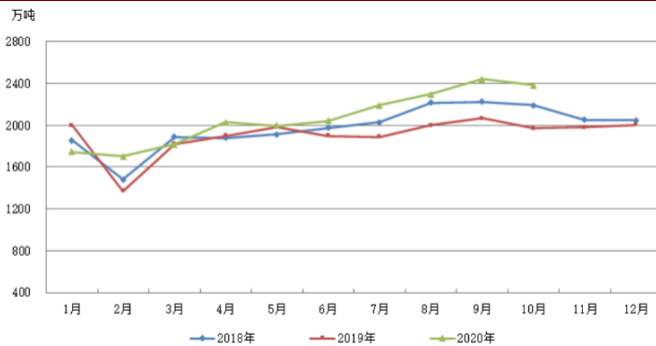
供给端缺粮，需求端生猪产能恢复，尤其是2020年5月份后猪饲料产量同比转增，且逐月增幅较大，带动了需求大幅回升，玉米供需缺口逐渐放大。根据农业部预估显示2018/19年饲料玉米总需求17100万吨，按照2013-2018年猪饲料产量平均占总饲料产量43%左右，则2020年全年猪料中玉米需求增量预估在15%以上（按照猪料中玉米添加比60%毛估），因此玉米在猪料中的需求将增加1000万吨以上。

图：生猪产能恢复带来的需求增幅（单位：万头&公斤&%）

| 时间 | 统计局生猪存栏 | 涌益生猪出栏均重 | 存栏同比 | 体重同比 | 用料预计同比 | 饲料玉米用量同比 |
|--------|----------|----------|---------|--------|---------|----------|
| 2020Q4 | 40650.00 | 126.90 | 30.98% | -3.70% | 26.11% | 15.66% |
| 2020Q3 | 37039.00 | 127.45 | 20.75% | 4.85% | 26.61% | 15.96% |
| 2020Q2 | 33996.00 | 133.37 | -2.20% | 10.07% | 7.65% | 4.59% |
| 2020Q1 | 32120.00 | 125.14 | -14.35% | 10.16% | -5.65% | -3.39% |
| 2019Q4 | 31041.00 | 131.78 | -27.50% | 11.86% | -18.91% | -11.34% |
| 2019Q3 | 30675.00 | 121.55 | -28.47% | 5.65% | -24.43% | -14.66% |
| 2019Q2 | 34761.00 | 121.17 | -15.02% | 4.42% | -11.26% | -6.76% |
| 2019Q1 | 37500.00 | 113.80 | -10.07% | -3.22% | -12.97% | -7.78% |
| 2018Q4 | 42817.00 | 117.81 | -3.04% | -0.12% | -3.15% | -1.89% |
| 2018Q3 | 42887.00 | 115.05 | 0.21% | -0.49% | -0.28% | -0.17% |
| 2018Q2 | 40904.00 | 116.04 | 1.37% | -1.28% | 0.08% | 0.05% |
| 2018Q1 | 41699.00 | 117.38 | 1.47% | 0.35% | 1.83% | 1.10% |

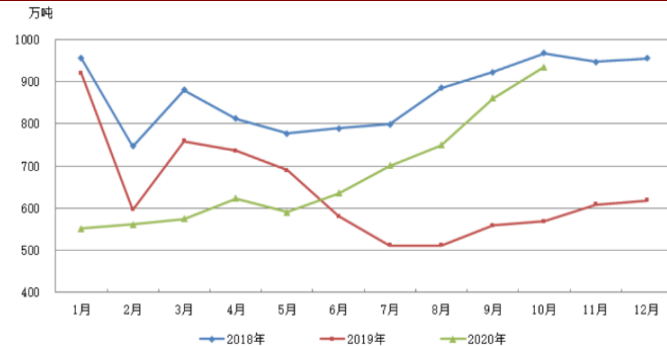
资料来源：国家统计局、涌益咨询、创元研究

图：全国饲料产量（单位：万吨）



资料来源：饲料工业协会、创元研究

图：猪饲料产量5月份后大幅回升（单位：万吨）



资料来源：饲料工业协会、创元研究

三、2021 年行情复盘——先抑后扬

2021 年初延续了 2020 年玉米市场的火爆行情，但随着替代谷物增量弥补了一部分的供需缺口，如临储小麦稻谷投放、进口谷物大幅增加等，全年玉米处于 2400-2900 的宽幅震荡格局。

第一阶段 1 月中旬-3 月底：随着玉米现货价格上涨，2021 年初小麦玉米价差扩大至-200 元/吨以上，开始增加对玉米的饲用替代。同时，春节后，产区天气回暖，潮粮存放难度大，售粮速度加快，阶段性上市量大，此外，北方再次遭受非瘟冲击，市场认为仔猪率损失量，引发对后市需求担忧，最终导致玉米期现货共振下跌。

第二阶段 4 月-5 月中旬：自 2020 年中美签订贸易协定后，我国采购了大量美玉米，中美玉米关联性提高。而美玉米 3 月末种植面积报告低于市场预期（2 月种植展望 9200 万英亩，市场预期 9300 万英亩以上，而 3 月底种植意向报告仅有 9114 万英亩），以及巴西天气干旱影响产量也引起市场炒作，美玉米大涨推动进口成本抬升，连盘跟涨。国内粮权转移后，前期高价建库的贸易商挺价惜售，也带动了玉米现货迎来一波强反弹。

第三阶段 5 月中旬-9 月中旬：临储小麦稻谷投放并没有平抑玉米市场热度，5 月中旬发改委出台《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，点名应对玉米等大宗商品价格异动，限制囤粮主体资金使用期限。同时，生猪养殖陷入大幅亏损泥潭，深加工成品库存高且加工亏损，小麦大量上市，促使性价比高的饲用谷物大量替代玉米；以及南港进口谷物到港大，南北价格倒挂，而贸易商出货压力又大，供需趋于宽松，期现货持续下跌。

第四阶段 9 月下旬-10 月底：9 月下旬以来，东北产区遭受异常降雪天气，新粮上市延迟；同时，东北地区能耗双控和限电措施，使玉米烘干成本抬升，以及火车运力受到影响，驱动玉米期现货在上市之初迎来一波上涨。

第五阶段 11 月-12 月：11 月份玉米进入集中大量上市期，同时深加工利润转好但原料库存近三年最低，生猪存栏居高不下，玉米市场处于供需相对平衡阶段，整体处于区间震荡。

图：2021年玉米价格指数与鲛鱼圈平仓价（单位：元/吨）



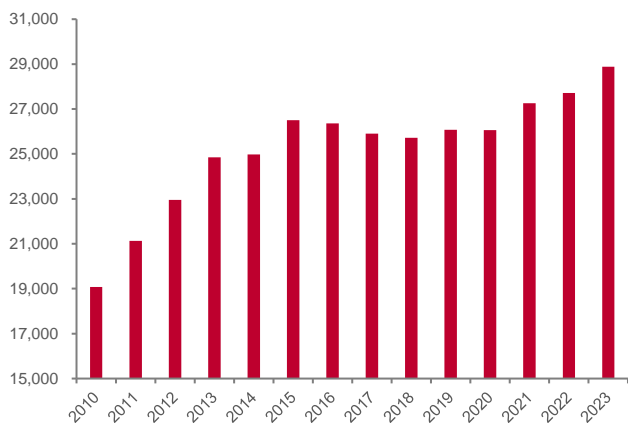
资料来源：大商所、我的农产品网、创元研究

3.1 产量虽有增量，但供给缺口仍在

虽然市场经历了2020年的牛市行情，玉米种植利润大幅修复，但是国内外玉米产量并没有迎来大幅增长。2021年我国玉米种植面积增长2.57%，产量为27255.1万吨（+4.56%）；美玉米种植面积最终增长2.87%，但3月份种植意向报告中大大低于市场预期的9300万英亩，也低于2月份种植展望，当时可谓是以石激起千层浪。

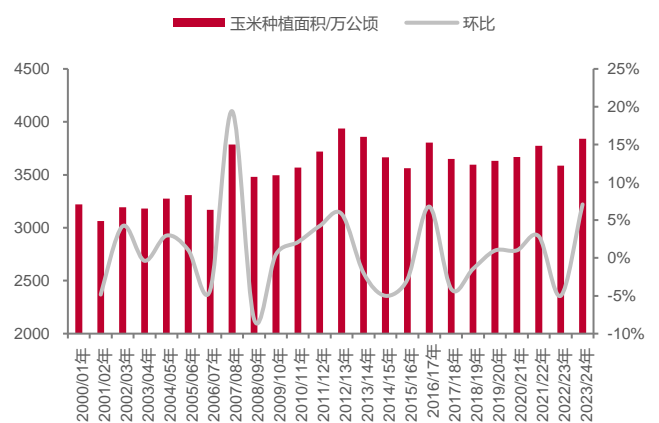
另外，从国内谷物总供给量来看，2020/21年同比增长13.43%。而国内生猪产能持续恢复，导致其对谷物的需求量在2021年上半年同比增幅达到15%-19%，因此上半年的供给缺口仍在。只不过由于玉米价格过高，小麦和其他进口替代谷物性价比凸显，替代反过来抑制了玉米价格。

图：中国玉米产量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局、创元研究

图：美玉米种植面积（单位：万公顷&%）



资料来源：USDA、创元研究

图：生猪需求增量（单位：万吨&&公斤）

| 时间 | 统计局生猪出栏量 | 涌益生猪出栏量 | 存栏同比 | 体重同比 | 用料预计同比 | 饲料玉米用量同比 |
|--------|----------|---------|---------|--------|---------|----------|
| 2021Q4 | 44922.00 | 124.35 | 10.51% | -2.01% | 8.29% | 4.97% |
| 2021Q3 | 43764.00 | 128.14 | 18.16% | 0.54% | 18.80% | 11.28% |
| 2021Q2 | 43911.00 | 135.26 | 29.17% | 1.42% | 31.00% | 18.60% |
| 2021Q1 | 41595.00 | 128.32 | 29.50% | 2.54% | 32.79% | 19.67% |
| 2020Q4 | 40650.00 | 126.90 | 30.98% | -3.70% | 26.11% | 15.66% |
| 2020Q3 | 37039.00 | 127.45 | 20.75% | 4.85% | 26.61% | 15.96% |
| 2020Q2 | 33996.00 | 133.37 | -2.20% | 10.07% | 7.65% | 4.59% |
| 2020Q1 | 32120.00 | 125.14 | -14.35% | 10.16% | -5.65% | -3.39% |
| 2019Q4 | 31041.00 | 131.78 | -27.50% | 11.86% | -18.91% | -11.34% |
| 2019Q3 | 30675.00 | 121.55 | -28.47% | 5.65% | -24.43% | -14.66% |
| 2019Q2 | 34761.00 | 121.17 | -15.02% | 4.42% | -11.26% | -6.76% |
| 2019Q1 | 37500.00 | 113.60 | -10.07% | -3.22% | -12.97% | -7.78% |

资料来源：国家统计局、涌益咨询、创元研究

图：谷物供给增量，但低于需求（单位：万吨）

| | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 临储稻谷 | 288.05 | 1,141.26 | 755.33 | 973.50 | 1,278.86 | 2,008.59 |
| 临储小麦 | 1226.27 | 591.52 | 515.03 | 674.95 | 4483.82 | 818.15 |
| 临储玉米 | 4528.00 | 8563.44 | 4998.83 | 4093.58 | 1698.50 | |
| 进口玉米 | 246.37 | 346.21 | 450.00 | 759.00 | 2139.78 | 2176.32 |
| 进口小麦 | 415.00 | 331.00 | 288.00 | 728.00 | 991.00 | 880.00 |
| 进口大麦 | 810.44 | 813.22 | 518.00 | 597.00 | 1,205.00 | 828.00 |
| 进口高粱 | 521.00 | 444.00 | 64.00 | 371.00 | 869.00 | 1,099.00 |
| 进口碎米 | 85.94 | 69.73 | 53.17 | 71.79 | 226.14 | 379.91 |
| 玉米产量 | 26361.31 | 25907.07 | 25717.39 | 26077.89 | 26066.50 | 27255.10 |
| 谷物供给 | 34,482.38 | 38,207.45 | 33,359.55 | 34,346.71 | 38,958.40 | 35,445.07 |
| 供给同比 | | 10.80% | -12.69% | 2.96% | 13.43% | -9.02% |

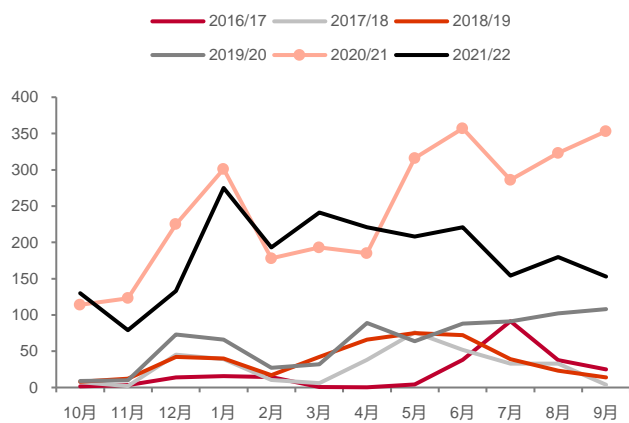
资料来源：中国海关、国家统计局、公开资料、创元研究

3.2 替代和进口大量到港，多部门指导抑制行情

从数量上看，本年度国内进口量大幅增加，一方面兑现了2020年年初签订的中美贸易协定，另一方面是国内饲用谷物是真的缺。

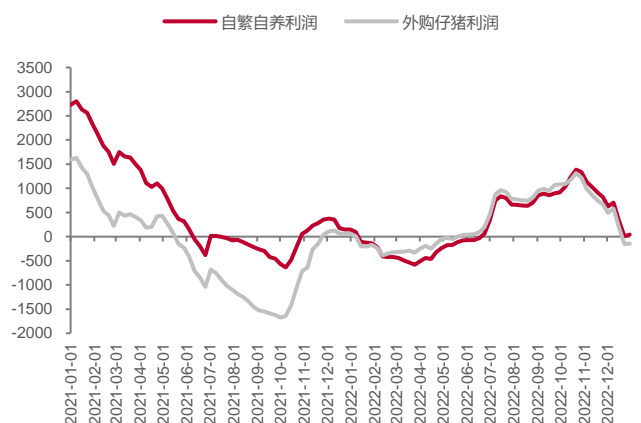
但是5-6月份后国内养殖端亏损，下游追求性价比，在替代谷物和玉米之间来回切换配方；以及连续非理性的上涨，5月中旬国家多部门联合调控措施增强。

图：我国玉米进口量（单位：万吨）



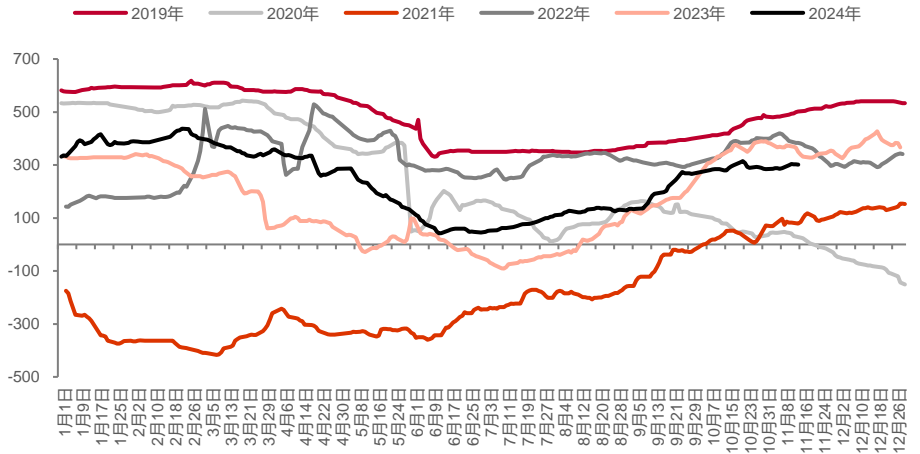
资料来源：中国海关、创元研究

图：生猪养殖利润（单位：元/头）



资料来源：我的农产品网、创元研究

图：2021年小麦玉米倒挂（单位：元/吨）

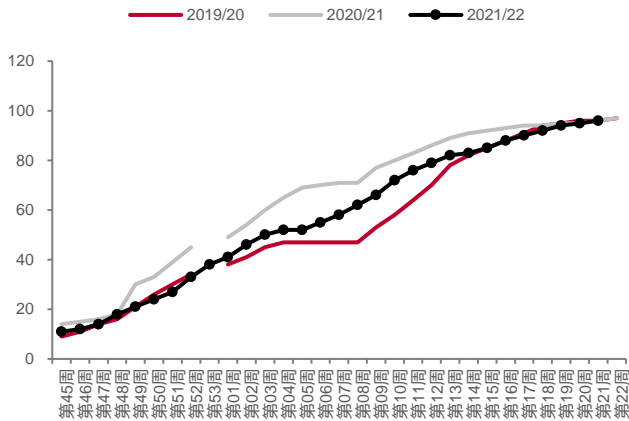


资料来源：我的农产品网、创元研究

3.3 新粮上市延迟，能耗双控抬升本

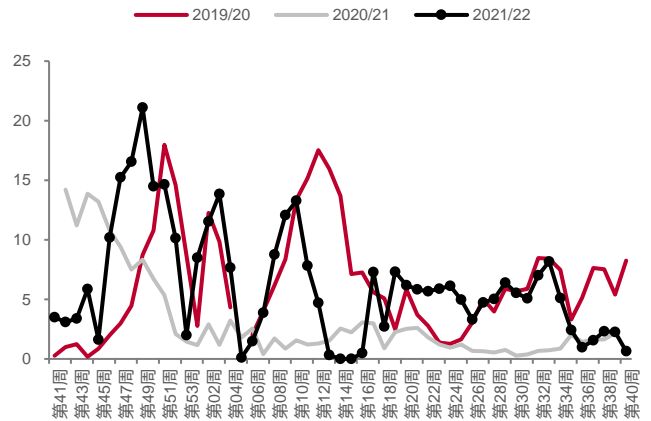
9月份后华东、东北限电，能耗管控，导致玉米烘干成本抬升，叠加东北异常降雪，短期惜售情绪强，上量少，北港和深加工低库存，以及进口成本支撑，盘面在新粮上市季出现一波强势反弹。进入11月份后，随着上量增加，中下游补库也强，玉米价格趋于震荡。

图：售粮进度同比低（单位：%）



资料来源：我的农产品网、创元研究

图：锦州港汽运量11月份之前少（单位：万吨）



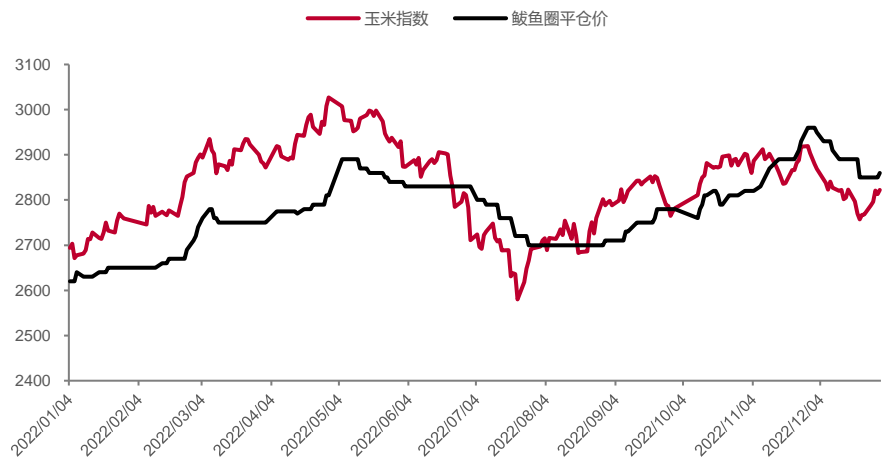
资料来源：公开资料、创元研究

落。此外，生猪存栏减少，也改变了市场年度需求预期。

第四阶段 7 月底-11 月底：国内玉米价格经过两个月的回落，其性价比再次凸显，叠加进口玉米减少；同时，7-8 月份处于玉米生长关键期，美玉米干旱存在减产预期，以及国内东北产区局部洪涝影响新作产量，盘面估值开始修复性上涨。此外，北港和深加工企业低库存问题显现，以及生猪压栏二育导致饲料需求较好，饲料企业补库需求好，驱动玉米继续上行。进入 10 月份以后，由于新季种植成本抬升，基层农户惜售以及疫情干扰物流，开秤价格同比高 200 元/吨以上，以及低库存的补库需求，支撑玉米进一步走强。

第五阶段 12 月：该阶段玉米出现明显回调，核心原因是疫情放开导致全民感染，深加工需求羸弱不堪，且市场处于集中卖粮期；外盘方面，主要受巴西玉米丰产，出口强劲且价格便宜，美玉米竞争力下降。

图：2022 年玉米价格指数与鲮鱼圈平仓价（单位：元/吨）



资料来源：大商所、我的农产品网、创元研究

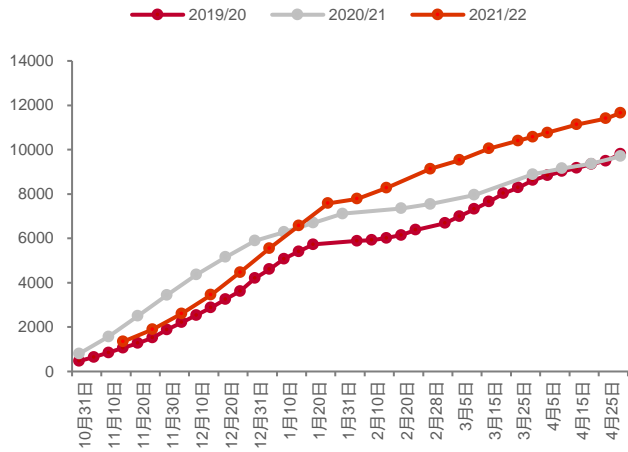
4.1 政策导向，地缘冲突

第一，1 月份以后，国家物资储备局收购进度再次加快，提升玉米市场，尤其使进入二月份后，收购量同比大幅拉大，同年收购量达到 11656 万吨，同比高 1953 万吨。

第二，2 月初中央一号文件“两稳两扩”（稳口粮稳玉米、扩大豆扩油料），政策导向导致新季玉米增量有限，新一年度临储小麦和临储玉米供给退出，导致前期供给偏紧，而随着生猪产能减少兑现，谷物供给同比减量小于需求减量。此外，2 月份底，俄乌冲突导致黑海地区粮食出口受阻，

全球粮食、能源、化肥供应紧张，带动全球粮价暴涨。

图：11个主产区物资储备局玉米收购量（单位：万吨）



资料来源：我的农产品网、创元研究

图：玉米补贴减少，大豆补贴增加（单位：元/亩）

| 大豆玉米补贴差 | 黑龙江 | 吉林 | 辽宁 |
|---------|--------|---------|---------|
| 2016年 | -35.32 | -20.05 | -67 |
| 2017年 | 39.96 | 3-104 | -20-48 |
| 2018年 | 295 | 130 | 45-100 |
| 2019年 | 225 | 179 | 200 |
| 2020年 | 210 | 180-435 | 185-200 |
| 2021年 | 180 | 200-440 | 150-180 |
| 2022年 | 220 | 283-450 | 200-250 |
| 2023年 | 320+ | 200-320 | 350 |

资料来源：公开资料、创元研究

图：上半年需求萎缩，下半年需求同比恢复（单位：万头&公斤&%）

| 时间 | 统计局生猪 年度出栏 | 涌益生猪年度 出栏均重 | 存栏同比 | 体重同比 | 用料预计 同比 | 饲料玉米 用量同比 | 统计局生猪 年度出栏 | 出栏同比 | 用料同比 | 饲料玉米用 量同比 |
|--------|---------------|----------------|---------|---------|------------|--------------|---------------|---------|---------|--------------|
| 2022Q4 | 45256.00 | 129.21 | 0.74% | 3.91% | 4.68% | 2.81% | 17965 | 0.17% | 4.08% | 2.45% |
| 2022Q3 | 44394.00 | 126.41 | 1.44% | -1.35% | 0.07% | 0.04% | 15443 | -0.05% | -1.40% | -0.84% |
| 2022Q2 | 43057.00 | 119.37 | -1.94% | -11.75% | -13.46% | -8.08% | 17021 | 2.54% | -9.50% | -5.70% |
| 2022Q1 | 42253.00 | 118.29 | 1.58% | -7.82% | -6.36% | -3.81% | 19566 | 14.13% | 5.21% | 3.13% |
| 2021Q4 | 44922.00 | 124.35 | 10.51% | -2.01% | 8.29% | 4.97% | 17935 | 8.58% | 6.40% | 3.84% |
| 2021Q3 | 43764.00 | 128.14 | 18.16% | 0.54% | 18.80% | 11.28% | 15451 | 39.41% | 40.17% | 24.10% |
| 2021Q2 | 43911.00 | 135.28 | 29.17% | 1.42% | 31.00% | 18.60% | 16599 | 38.83% | 40.59% | 24.35% |
| 2021Q1 | 41595.00 | 128.32 | 29.50% | 2.54% | 32.79% | 19.67% | 17143 | 30.57% | 33.89% | 20.33% |
| 2020Q4 | 40850.00 | 126.90 | 30.96% | -3.70% | 26.11% | 15.66% | 16518 | 22.89% | 18.34% | 11.01% |
| 2020Q3 | 37039.00 | 127.45 | 20.75% | 4.85% | 26.61% | 15.96% | 11083 | 15.06% | 20.65% | 12.39% |
| 2020Q2 | 33998.00 | 133.37 | -2.20% | 10.07% | 7.65% | 4.59% | 11974 | -4.56% | 5.05% | 3.03% |
| 2020Q1 | 32120.00 | 125.14 | -14.35% | 10.18% | -5.65% | -3.39% | 13129 | -30.16% | -23.07% | -13.84% |

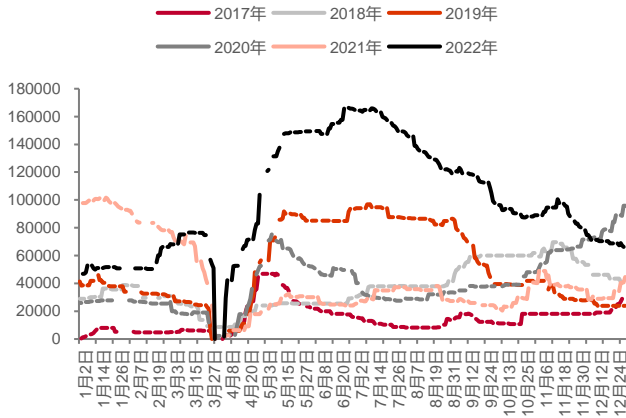
资料来源：国家统计局、涌益咨询、创元研究

4.2 从抛售到跌出性价比

根据锦州港集港量，2022年17周后产区贸易商开始抛售，去渠道库存；盘面期现价差严重偏离，5月份后仓单压力骤增。此外，美国6月份加息，全球资产下跌。

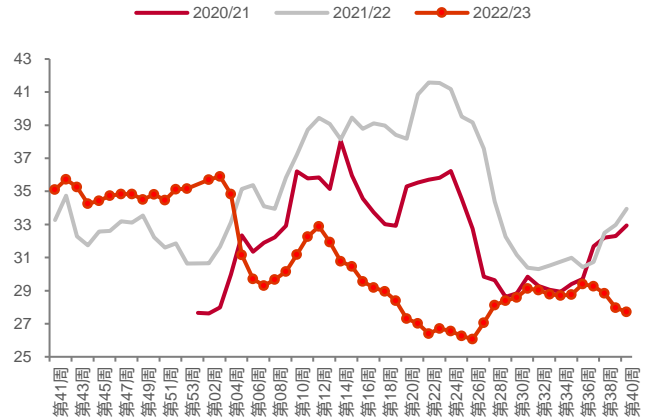
随着进入7月份，国内生猪养殖利润大好，二育投机性需求带动体重增加，饲料需求同比增加，且玉米跌出饲用性价比了。8-9月份生长季节东北局部洪涝灾害影响产量预期，以及新季成本抬升，开秤价格高开高走。

图：5月份以后仓单压力倍增（单位：手）



资料来源：我的农产品网、创元研究

图：全国饲料企业先去库后补库（单位：天）



资料来源：公开资料、创元研究

图：深加工开秤价格（单位：元/吨）

| 区域 | 深加工企业 | 2022年 | | | 2021年 | | |
|-------|--------|--------|-----------------------------|------|--------|---------------------------|------|
| | | 开秤日期 | 三等粮挂牌价 | 同比变化 | 开秤日期 | 三等粮挂牌价 | 同比变化 |
| 黑龙江东部 | 桦南鸿展 | 9月6日 | 2510 | | | | |
| | 国投洮伦 | 9月10日 | 2590 | | | | |
| | 富锦象屿 | 9月13日 | 2425 | 214 | 9月6日 | 2211 (折14水) 1800 (30水) | 246 |
| | 齐齐哈尔阜丰 | 9月5日 | 2610 | | | | |
| 黑龙江西部 | 肇东威福 | 9月10日 | 2660 | 430 | 9月7日 | 2230 | 210 |
| | 肇东中粮 | 10月22日 | 2580 | 220 | 9月28日 | 2360 | 300 |
| | 大庆伊品 | 10月11日 | 2650 | 270 | 10月18日 | 2380 | 40 |
| | 中粮龙江 | 10月16日 | 2600 | 270 | 10月8日 | 2330 | 280 |
| | 哈尔滨鸿展 | 8月19日 | 2490 | | | | |
| | 青冈龙凤 | 9月16日 | 2645 | 225 | 9月11日 | 2420 | 330 |
| 黑龙江中部 | 绥化昊天 | 9月16日 | 2656 | 236 | 9月2日 | 2420 | 410 |
| | 黑龙江威福 | 9月17日 | 2650 | 267 | 9月3日 | 2383 (折14水) 1940 (30水) | 378 |
| | 国投洮伦 | 9月27日 | 2626 | | | | |
| | 公主岭中粮 | 10月8日 | 2580 | 260 | 10月9日 | 2320 | 200 |
| 吉林中部 | 吉林乙醇 | 10月10日 | 2580 | 190 | 10月11日 | 2390 | 130 |
| | 嘉吉生化 | 10月14日 | 2580 | 280 | 9月28日 | 2300 | 100 |
| | 榆树中粮 | 10月25日 | 2580 (折14水) 2100.8 (30水) | 180 | 9月30日 | 2400 | 270 |
| 吉林西部 | 白城梅花 | 10月8日 | 2590 | 250 | 10月1日 | 2340 | 210 |
| 辽宁北部 | 开源益海嘉里 | 10月4日 | 2630 | 80 | 9月2日 | 2550 | 410 |
| | 国投铁岭 | 10月2日 | 2630 | 280 | 10月10日 | 2350 | 0 |
| | 益海嘉里 | 10月4日 | 2630 | | | | |
| 内蒙古中部 | 呼号浩特阜丰 | 8月11日 | 2770 | 270 | 10月18日 | 2500 | 320 |

资料来源：公开资料、创元研究

五、2023 年行情复盘——跌落神坛

经历了4年牛市，全球玉米市场供需格局转向宽松局面，2023年全球玉米迎来大丰收，内外盘玉米跌落神坛。具体来看：

第一阶段1月-3月初：整体呈现震荡格局。在不考虑后续替代性谷物投放补充时，2022/23年玉米年内缺口仍在支撑市场预期，且国家3年增储

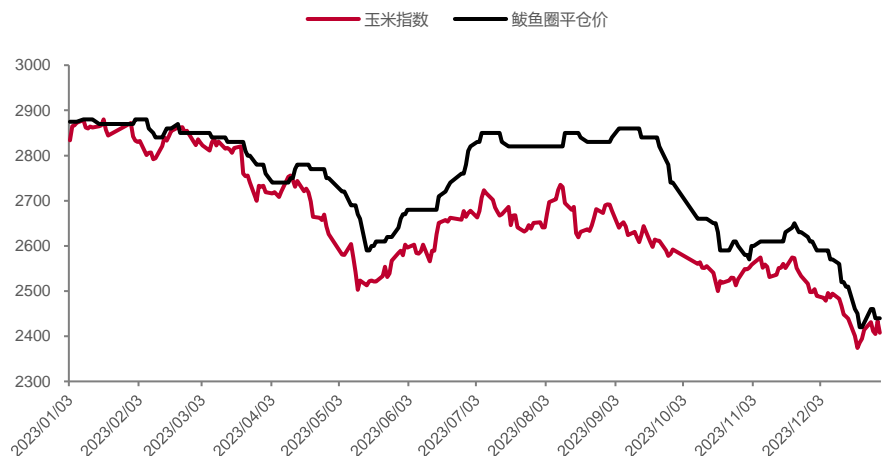
2000 万吨政策提振市场情绪，且整体下游原料库存均不高，玉米现货价格仅在春节后短暂性售粮加快时承压。

第二阶段 3 月中旬-5 月中旬：该阶段利空消息不断，玉米期现货市场大跌。国内轮换小麦持续投放，小麦玉米价差快速回落至 100 元/吨以下，且生猪养殖处于亏损阶段，替代性需求增加。同时，前期建仓成本高+贸易商和企业库存高，中下游采购较为谨慎，最后随着盘面持续下跌，使得现货抛售增加。此外，中美新季种植面积增加，产量预估同比增加明显，以及巴西二茬玉米大增产，进一步推动了玉米市场下跌。

第三阶段 5 月中旬-8 月底：玉米低库存矛盾和小麦价格强势，带动玉米价格反弹，同时国内天气扰动加剧了市场波动。5 月底小麦产区强降雨导致芽麦数量增加，市场对新麦产质产生担忧，陈小麦价格走强带动玉米触底反弹。随之，粮权转移和低库存问题显现，以及陈化稻谷拍卖推迟，玉米期现货涨至 7 月初保持高位震荡；进入 8 月份，受台风影响，引发市场对东北再次减产的担忧，不过最后天气证伪，盘面挤出天气升水。

第四阶段 9 月-12 月：丰产预期增强，且市场预估增幅较大，进口巴西玉米大量到港，澳大利亚大麦取消反倾销调查后重返国内市场，南港谷物库存维持近 6 年新高，抑制了内贸玉米需求。同时，下游生猪养殖持续亏损，10 月份北方非瘟加重，强化了需求偏弱预期，新季贸易商等收粮主体趋于谨慎，开秤价格高开低走。然而，10 月下旬东北连续降雪天气，导致运粮受阻，期现货短暂性反弹，随着延续震荡下行格局。

图：2023 年玉米价格指数与鲛鱼圈平仓价（单位：元/吨）



资料来源：大商所、我的农产品网、创元研究

5.1 成也小麦，败也小麦

不考虑 2023 年小麦玉米价差倒挂+5 月份后芽麦 2000 万吨替代，其实总体谷物同比减量，而 1 季度生猪饲料需求同比仍有增幅，缺口预期在。但是 3 月份后的中央储备小麦持续投放，小麦玉米价差再次倒挂，玉米大幅下跌；但 5 月中旬后的小麦产区连续降雨导致陈麦价格大幅抬升，再次带动玉米出现反弹。

图：生猪需求同比（单位：万头&公斤&%）

| 时间 | 统计屠宰猪 产量同比 | 统计屠宰猪 出栏均重 | 存栏同比 | 体重同比 | 周耕预计 同比 | 饲料玉米 周量同比 | 统计屠宰猪 产量同比 | 出栏同比 | 周耕同比 | 饲料玉米周 量同比 |
|--------|---------------|---------------|--------|---------|------------|--------------|---------------|--------|--------|--------------|
| 2023Q4 | 43422.00 | 122.83 | -4.06% | -5.09% | -8.94% | -5.36% | 18839 | 5.42% | 0.05% | 0.03% |
| 2023Q3 | 44229.00 | 121.42 | -0.37% | -3.95% | -4.30% | -2.88% | 18175 | 4.74% | 0.81% | 0.36% |
| 2023Q2 | 43617.00 | 121.71 | 1.07% | 1.90% | 3.05% | 1.83% | 17649 | 3.89% | 5.72% | 3.43% |
| 2023Q1 | 43084.00 | 121.81 | 1.90% | 2.81% | 4.85% | 2.91% | 19899 | 1.70% | 4.56% | 2.73% |
| 2022Q4 | 46256.00 | 128.21 | 0.74% | 3.91% | 4.68% | 2.81% | 17985 | 0.17% | 4.08% | 2.45% |
| 2022Q3 | 44394.00 | 126.41 | 1.44% | -1.35% | 0.07% | 0.04% | 15443 | -0.05% | -1.40% | -0.84% |
| 2022Q2 | 43057.00 | 119.37 | -1.94% | -11.75% | -13.46% | -8.08% | 17021 | 2.54% | -9.50% | -5.70% |
| 2022Q1 | 42253.00 | 118.29 | 1.58% | -7.82% | -8.36% | -3.81% | 19596 | 14.13% | 5.21% | 3.13% |
| 2021Q4 | 44922.00 | 124.35 | 10.51% | -2.01% | 8.29% | 4.97% | 17935 | 8.58% | 8.40% | 3.84% |
| 2021Q3 | 43764.00 | 128.14 | 18.18% | 0.54% | 18.80% | 11.28% | 15451 | 39.41% | 40.17% | 24.10% |
| 2021Q2 | 43911.00 | 135.26 | 29.17% | 1.42% | 31.00% | 18.80% | 16599 | 38.83% | 40.59% | 24.35% |
| 2021Q1 | 41595.00 | 128.32 | 29.50% | 2.54% | 32.79% | 19.87% | 17143 | 30.57% | 33.89% | 20.33% |

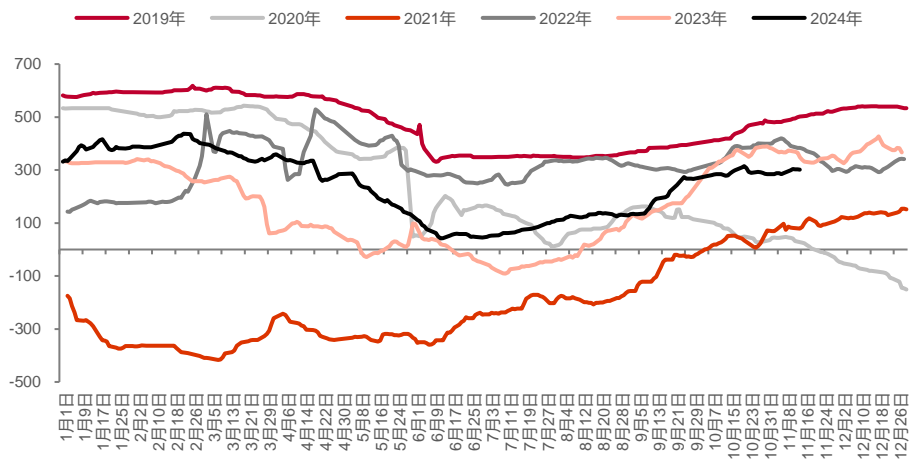
资料来源：我的农产品网、创元研究

图：谷物供给同比（单位：%）

| | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 临储稻谷 | 755.33 | 973.50 | 1,278.86 | 2,008.59 | 429.63 | 1,085.69 |
| 临储小麦 | 515.03 | 674.95 | 4483.82 | 818.15 | 1647.04 | 1477.85 |
| 临储玉米 | 4998.63 | 4093.58 | 1698.50 | | | |
| 进口玉米 | 450.00 | 759.00 | 2139.78 | 2176.32 | 1870.24 | 2149.90 |
| 进口小麦 | 288.00 | 728.00 | 991.00 | 880.00 | 1,350.00 | 1,268.00 |
| 进口大麦 | 518.00 | 597.00 | 1,205.00 | 828.00 | 857.38 | 1,589.00 |
| 进口高粱 | 64.00 | 371.00 | 869.00 | 1,099.00 | 487.00 | 834.00 |
| 进口碎米 | 53.17 | 71.79 | 228.14 | 379.91 | 108.81 | 60.15 |
| 玉米产量 | 25717.39 | 26077.89 | 26086.50 | 27255.10 | 27720.30 | 28884.20 |
| 谷物供给 | 33,359.55 | 34,348.71 | 38,958.40 | 35,445.07 | 34,470.40 | 37,348.60 |
| 供给同比 | -12.89% | 2.90% | 13.43% | -9.02% | -2.75% | 8.35% |

资料来源：公开资料、创元研究

图：2023 年 3 月份后小麦性价比再次凸显：小麦玉米价差（单位：元/吨）



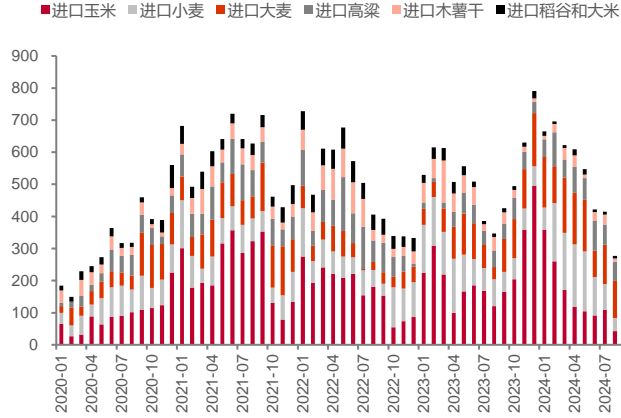
资料来源：公开资料、创元研究

5.2 低库存难敌替代增量和大增产

8 月天气导致减产证伪后，市场调研新季玉米增产 1500-2500 万吨，增

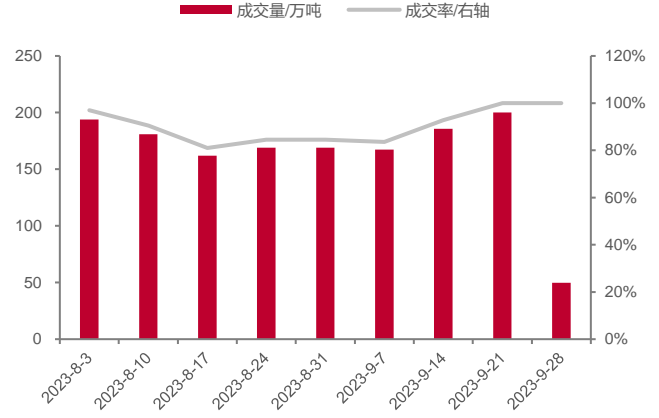
产预期下盘面向成本靠拢；进口谷物大量到港，芽麦+小麦+稻谷替代性增强，尤其是养殖利润亏损的情况下；10月份后，华北地区生猪疫情严重，需求再次萎缩。

图：谷物进口量（单位：万吨）



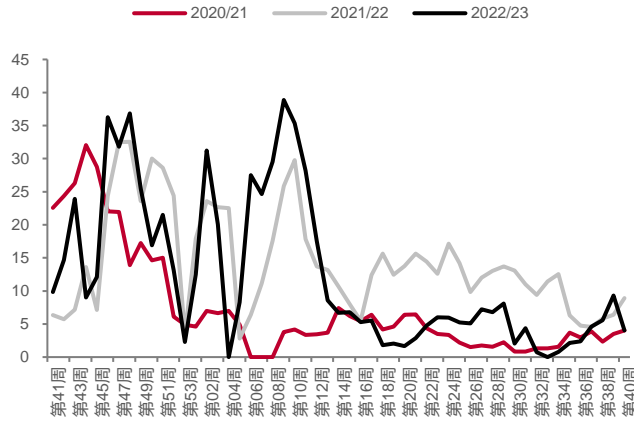
资料来源：中国海关、创元研究

图：陈化稻谷投放且更具性价比（单位：万吨&%）



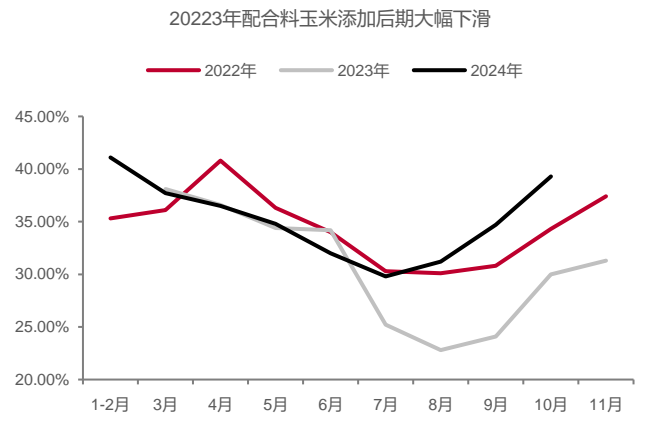
资料来源：公开资料、创元研究

图：锦州港汽运量同比大幅减少（单位：万吨）



资料来源：我的农产品网、创元研究

图：2023年下半年配合料玉米添加比下滑（单位：%）



资料来源：饲料工业协会、创元研究

六、2024 年行情复盘——趋于成本

2024 上半年多空交织，整体延续 2023 年偏弱趋势，但政策托底下，期现货市场驱动不强，整体维持区间政党格局。但随着 6 月份天气炒作落空，需求下滑兑现，市场进入去库环节，盘面趋向于新季种植成本。具体来看：

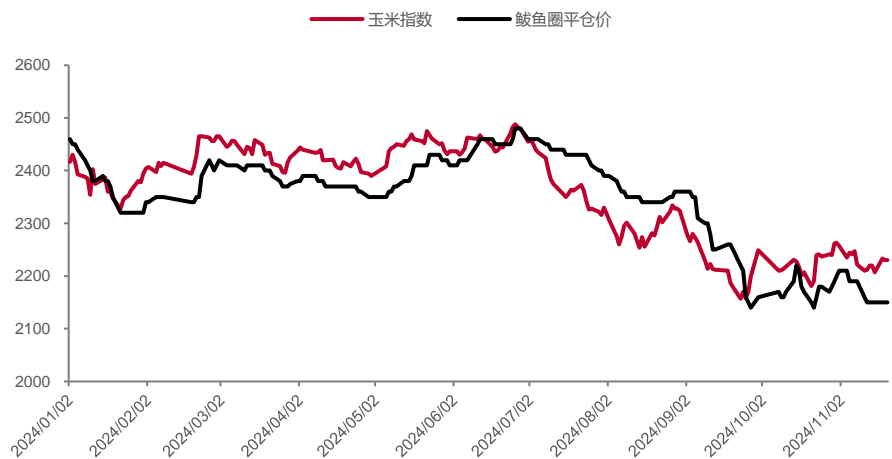
第一阶段 1月-3月：产区卖粮进度慢，市场交易后市卖压，不断试探政策底部，1月份整体下行；而随着1月下旬增储公告发布，全国地区迎来强降雪天气，期现货出现反弹。但年后市场卖压和需求偏弱，大量玉米买船被取消，整体维持震荡格局。

第二阶段 4月-6月：中央储备小麦持续投放，以及政策端指导陈化稻谷加快出库，使得4月份玉米价格继续偏弱；进入5月份后，中央储备小麦停止投放，粮权转移后，前期高建仓成本主体存在惜售心理，华北地区粮源上量减少，但仍未突破2500元/吨。6月份多空双方博弈陈化稻谷投放和天气，震荡区间再次收窄。

第三阶段 7月-10月：随着天气证伪，生猪需求下滑兑现，盘面开始挤出盘面天气升水，并修复基差；叠加南北港库存充裕，下游补库一般，现货的持续下跌引起前期贸易商抛售，同时进口谷物替代减弱国产玉米需求，盘面向新季种植成本靠拢。

第四阶段 10月-至今：新季产量虽然小幅下降，但由于本年度粮质同比下滑，前期售粮进度较快，东华北地区深加工和饲料企业库存相对充裕，采购力度一般，产区价格偏弱。然而，进口谷物管控且大幅减少，南港库存同比下滑明显，且生猪需求逐月环比增加，暂时缺乏显著驱动，盘面维持低位震荡，不过新季成本2100元/吨支撑强度明显。

图：2024年玉米价格指数与鲛鱼圈平仓价（单位：元/吨）



资料来源：大商所、我的农产品网、创元研究

整体来看，上半年整体处于区间震荡，国家不断增储消息+1月底北方大降雪天气+进口玉米取消进百万吨买船+前期高价建仓惜售+五一后中央储备小麦停拍+陈化稻谷延迟拍卖到最后直接停拍+北方低温和6月份渍涝风

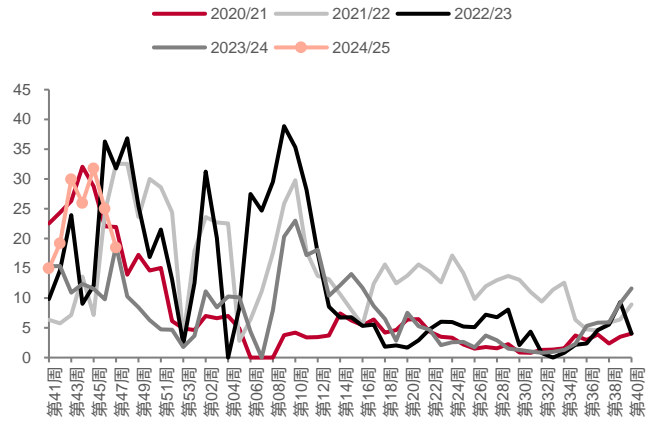
险，一次次将玉米从悬崖边缘拉回。然而，7月份天气证伪后，贸易商抛售+基差回归，玉米一步步逼近新季成本。

图：新季集港成本在 2100 元/吨（单位：元/吨）

| | 2024年 元/吨&斤/亩 | | | 2023年 元/吨&斤/亩 | | |
|------|---------------|---------|---------|---------------|---------|---------|
| | 黑龙江 | 吉林 | 内蒙通辽 | 黑龙江 | 吉林 | 内蒙通辽 |
| 地租 | 15000 | 13000 | 13600 | 20000 | 17000 | 15000 |
| 化肥 | 2700 | 2700 | 2700 | 3000 | 3000 | 3000 |
| 种子 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| 农药机械 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 |
| 总成本 | 20700 | 18700 | 19300 | 26000 | 23000 | 21000 |
| 单产 | 25000 | 24000 | 25000 | 28000 | 27000 | 25000 |
| 单位成本 | 0.83 | 0.78 | 0.772 | 0.93 | 0.85 | 0.84 |
| 折干 | 2027.20 | 1910.00 | 1892.80 | 2268.57 | 2084.44 | 2056.00 |

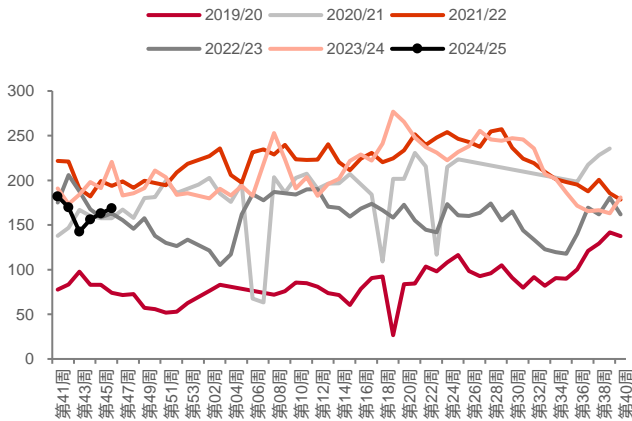
资料来源：公开资料、创元研究

图：锦州港集港量同比高（单位：万吨）



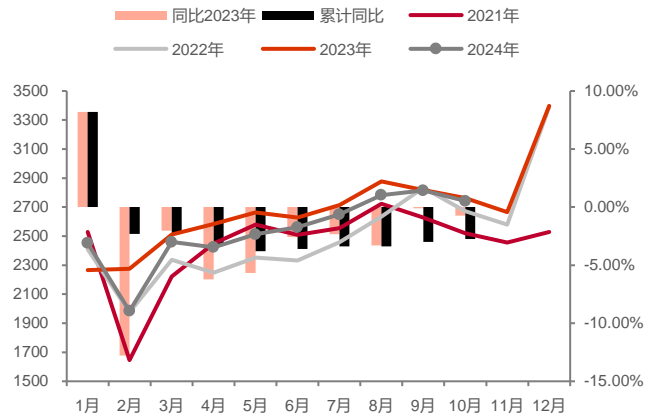
资料来源：我的农产品网、创元研究

图：南港谷物库存同比减少（单位：万吨）



资料来源：我的农产品网、创元研究

图：饲料协会饲料产量（单位：万吨&%）



资料来源：饲料工业协会、创元研究

同时，随着时间推移，国内进口谷物补充减少，而生猪产能对应的供给持续增加，未来下游对玉米需求增加，叠加目前下游库存均不高，明年玉米价格重心将抬升，不过幅度将再次受到小麦价格影响。

创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10年以上期货研究经验，5年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获2013年上海期货交易所铝优秀分析师、2014年上海期货交易所所有有色金属优秀分析师（团队）。

廉超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

何焱，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注宏观和贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情的综合影响。（从业资格号：F03110267）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，专注国债基本面的研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

崔宇昂，美国东北大学金融学硕士，专注集运上下游产业链的基本面分析。（从业资格号：F03131197）

创元有色金属组：

夏鹏，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

田向东，铜期货研究员，天津大学工程热物理硕士，专精铜基本面深度分析，擅长产业链上下游供需平衡测算与逻辑把握。（从业资格号：F03088261；投资咨询证号：Z0019606）

李玉芬，致力于铝上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

创元黑色建材组：

陶锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱及玻璃上下游分析和基本面逻辑判断。（从业资格号：F03101643）

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注液化天然气上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

创元能源化工组：

高赵，能源化工组组长、聚烯烃期货研究员，英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。专注多维度分析PE、PP等化工品，善于把握行情演绎逻辑。（从业资格号：F30564463；投资咨询证号：Z0016216）

常 城，橡胶与 PTA 期货研究员，东南大学国际商务硕士，致力于橡胶、PTA 产业链基本面研究。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

白 虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

杨依纯，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，有七年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803；投资咨询证号：Z0021372）

赵 玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。



创元期货股份有限公司

CHUANG YUAN FUTURES CO.,LTD.

分支机构名称

服务与投诉电话

详细地址(邮编)

玉米专题报告

| | | |
|---------|---------------|--|
| 总部市场一部 | 0512-68296092 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 总部市场二部 | 0512-68363021 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 机构事业部 | 15013598120 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 营销管理总部 | 0512-68293392 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 北京分公司 | 010-59575689 | 北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B1209 房间 (100013) |
| 北京第二分公司 | 010-68002268 | 北京市海淀区蓝靛厂东路 2 号院 2 号楼 (金源时代商务中心 2 号楼) 7 层 1 单元 (A 座) 8G (100089) |
| 上海分公司 | 021-68409339 | 中国 (上海) 自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120) |
| 上海第二分公司 | 021-61935298 | 中国 (上海) 自由贸易试验区浦东南路 360 号 5 层 510、512 室 (200127) |
| 广州分公司 | 020-85279903 | 广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620) |
| 深圳分公司 | 0755-23987651 | 深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000) |
| 浙江分公司 | 0571-88077993 | 杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016) |
| 大连分公司 | 0411-84990496 | 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 2806 号房间 (116023) |
| 重庆分公司 | 023-88754494 | 重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香奈公馆 7 幢 20-办公 4 (401147) |
| 南京分公司 | 025-85516106 | 南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019) |
| 山东分公司 | 0531-88755581 | 中国 (山东) 自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1001 室 (250101) |
| 烟台分公司 | 0535-2151416 | 山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001) |
| 新疆分公司 | 0991-3741886 | 新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000) |
| 南宁分公司 | 0771-3101686 | 南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022) |
| 四川分公司 | 028-85196103 | 中国 (四川) 自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041) |
| 淄博营业部 | 0533-7985866 | 山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090) |
| 日照营业部 | 0633-5511888 | 日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800) |
| 郑州营业部 | 0371-65611863 | 郑州市未来大道 69 号未来公寓 301、302、303、305、316 (450008) |
| 合肥营业部 | 0551-63658167 | 安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300) |
| 徐州营业部 | 0516-83109555 | 徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000) |
| 南通营业部 | 0513-89070101 | 南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001) |
| 常州营业部 | 0519-89965816 | 常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002) |
| 无锡营业部 | 0510-82620193 | 无锡市梁溪路 51-1501 (214000) |
| 张家港营业部 | 0512-35006552 | 张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600) |
| 常熟营业部 | 0512-52868915 | 常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215505) |
| 吴江营业部 | 0512-63803977 | 苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299) |