

## 产区何所有？玉米价难跌

### 摘要

2020 年玉米价格走势，大体呈现一整年持续涨走势。截止 12 月 8 日，全国玉米现货均价 1.252 元/斤，较 2019 年同期（0.9 元/斤）上涨了 38.2%，玉米期货主力合约最高涨至 2692 元/吨，较年初低点上涨 781 元/吨，涨幅高达 40%。

目前连盘玉米主力合约仍有无风险交割利润，注册仓单数量较高，期货套保压力较大，在玉米年度存在缺口为前提，叠加临储玉米收官之年，东北主产区局部减产，种植成本提升，饲料终端消费提振等多重利好下，后期玉米现货应该仍然会有上涨空间，而现货的上涨也会带动期货的看涨情绪，期货盘面价格可能有进一步的上涨空间。

但是由于谷物及替代品大量进口，前期玉米已经经历较大的涨幅，目前处在历史高价，叠加政策的调控，玉米难以继续过快上涨，叠加目前南北价格大幅倒挂，贸易难以流通，市场有恐高情绪，导致再上涨动力不足。不过因为东北存在补库需求，价格下跌空间也不大，预计短期、现货高位震荡为主，玉米中长期依旧看好，期货主力合约不排除继续攻破 2800 元/吨，玉米后期可能在 2600-2800 区间震荡为主。

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

### 南华期货研究所

#### 李宏磊

投资咨询证号：  
Z0011915

0451-82331166  
lihonglei@nawaa.com

#### 肖文辉

期货从业编号：  
F3070797

0451-82331166  
xiaowenhui@nawaa.com

## 目录

第 1 章	2020 年玉米行情回顾 .....	4
1.1.	2020 年国内玉米期、现货行情分析 .....	4
1.2.	2020 年玉米价格上涨的原因 .....	4
第 2 章	2020 年玉米市场供需分析 .....	5
2.1.	中国玉米供需情况 .....	5
2.2.	生猪存栏、能繁母猪存栏恢复，饲用大增 .....	6
2.3.	深加工消费稳步增长 .....	7
2.4.	台风影响，产区减产预期使得玉米高开高走 .....	8
2.5.	玉米库存消耗殆尽 .....	9
第 3 章	市场风险分析 .....	9
3.1.	小麦及水稻等替代分析 .....	8
3.2.	进口玉米及替代品分析 .....	10
3.3.	拉尼娜现象导致粮食减产预期 .....	11
3.4.	国家政策的调控 .....	11
第 4 章	操作策略建议 .....	12
	南华期货分支机构 .....	13
	免责声明 .....	15

## 图表目录

图 1：玉米指数走势图 .....	5
表 2.2.1：中国玉米供需平衡表 .....	5
图 2：自繁自养生猪养殖利润 .....	6
图 3：2015-2020 年生猪存栏量 .....	6
图 4：我国饲料企业注册量) .....	6
表 2.3.1：中国工业用玉米消费量（单位：千吨） .....	7
表 2.4.1：2020 年新季玉米收购价格（元/斤） .....	8
图 5：2020 年临储玉米拍卖成交率 .....	9
图 6：2012-2020 年玉米替代品进口 .....	9

## 第一章. 2020 年玉米行情回顾

### 1.1. 2020 年国内玉米期、现货行情分析

2020 年玉米价格走势，大体呈现一整年持续上涨走势。年初由于新冠疫情影响，全国范围内严防严控。玉米产区各地封村封路，村屯的基层粮外运受限，市场交易基本停滞，用粮企业上量困难，深加工企业和饲料企业库存量持续下降，部分企业通过上调价格来吸引到货。叠加部分国家限制粮食出口，点燃玉米市场看涨情绪。而 5 月 28 日国家临储玉米开拍持续维持高成交、高溢价，玉米市场行情持续“火爆”行情。秋粮上市后，国内玉米收购价格高开高走，由于玉米存在年度供需缺口，叠加临储玉米去库存化完成，市场对年度玉米价格高点的预期一再提升，继续加强了市场对于后市玉米看涨信心。截止 12 月 8 日，全国玉米现货均价 1.252 元/斤，较 2019 年同期（0.9 元/斤）上涨了 38.2%。

2020 年玉米期货市场价格上涨幅度大于现货市场，基差多数处于负数态势。特别是 8 月份以来，玉米注册仓单不断增高，截止目前（12 月 8 日）已经超过 6.4 万手，处于历史中等偏高水平，2020 年玉米期货主力合约最高涨至 2692，较年初上涨 781 元/吨，涨幅达 40%。

通过分析 2020 年国内玉米期、现价格发现，今年国内玉米价格出现了非常大的涨幅。是什么导致玉米价格持续的上涨？玉米价格能突破 3000 元/吨吗？

图 1：玉米指数走势图



资料来源：博弈大师 南华研究

### 1.2. 2020 年玉米价格上涨的原因

通过分析总结，本文认为 2020 年玉米价格上涨主要有以下 4 个方面的原因：

第一，2020 年突发的新冠肺炎疫情在全球蔓延、国际经贸摩擦不断，以及蝗虫和草地贪夜蛾肆虐等因素引发了国际市场对粮食安全问题的担忧，部分传统粮食出口国家限制粮食的出库，引发国际“粮食危机”担忧，推动国际粮价上涨，并传导至国内，影响了国内粮价走势。

第二，由于国内临储玉米去库存周期基本结束，玉米供需趋于紧平衡，叠加夏秋季节的洪涝灾害以及台风天气，使得玉米倒伏比较严重，收获成本增加，导致今年玉米上市晚于往年，再加上雨雪天气较多，在一

定程度上推高了价格。

第三，今年国内生猪产能不断恢复，生猪存栏和能繁母猪存栏持续恢复，生猪养殖利润维持历史高位，玉米饲用有较强的需求，叠加用粮企业和贸易商库存偏低，收粮的意愿增强提价收购；

第四，由于疫情影响，欧美主要国家继续量化宽松政策，国际市场流动性过剩，热钱炒作粮价，国际市场玉米期货价格持续走高，对国内玉米持续上涨起到了推波助澜作用。

## 第二章. 2020 年玉米市场供需分析

### 2.1. 中国玉米供需平衡表

据国家统计局数据，2019 年玉米播种面积 4128.4 万公顷，比上年减少 84.6 万公顷，减幅 2%。玉米单产 6.316 吨/公顷，比上年增加 212 公斤/公顷，增幅 3.5%。玉米产量 2.6077 亿吨，比上年增加 360 万吨，增幅 1.4%。2019/20 年度我国进口玉米 760 万吨，比上年度增加 312 万吨，增幅 69.4%。2019/20 年度我国玉米供应 26837 万吨，同比增加 671 万吨，增幅 2.6%。

表 2.1.1：中国玉米供需平衡表

项 目 1/	2018/19	2019/20 12月预估	2020/21 12月预测
播种面积 2/	42,130	41,284	41,230
东北地区 3/	17,004	16,332	16,172
华北黄淮地区 4/	14,922	14,924	15,004
单位产量 2/	6.104	6.316	6.330
东北地区	6.554	6.982	6.875
华北黄淮地区	5.974	6.034	6.165
产 量 2/	257,174	260,770	261,000
东北地区	111,449	114,026	111,176
华北黄淮地区	89,147	90,058	92,503
生产量	257,174	260,770	261,000
进口量 5/	4,483	7,596	7,000
新增供给	261,657	268,366	268,000
食用消费	18,650	18,700	18,800
饲用消费	200,000	196,000	190,000
工业消费	80,000	80,000	81,000
种用消费	1,259	1,230	1,225
国内消费	299,909	295,930	291,025
出口量 5/	18	11	15
总消费量	299,927	295,941	291,040
年度结余 6/	-38,270	-27,575	-23,040

1/ 表中玉米市场年度为当年10月至次年9月；

2/ 表中产量数据为国家统计局统计数据，或以其为基础的预测数据；

资料来源：国家统计局 南华研究

通过上表可知，2019/20 年度我国玉米年度总消费量为 29595 万吨，供需缺口为 2757 万吨。2018/19

年度结余-3827 万吨，这样计算，2019/20 玉米缺口在 6584 万吨。2019 临储玉米剩余库存 5600 万吨，截至 9 月 3 日临储玉米累计成交量 5684 万吨，据此计算，2019/20 玉米实际缺口 900 万吨，不过 2020 年是临储玉米拍卖的收官之年，此后临储玉米拍卖便退出历史舞台。但是玉米 2020/21 需求总量在 2.91 亿吨左右，总产量 2.68 亿吨，供需缺口为 2304 万吨，没有临储玉米库存的补充，我们可以推断，接下来玉米的供需缺口只会越来越大。

## 2.2. 生猪存栏、能繁母猪存栏恢复，饲用需求大增

2019 年在非洲猪瘟的影响下，我国生猪存栏出现明显下跌，给国内的生猪产业带来一场毁灭性灾难。2020 年生猪价格大幅上涨，叠加国家出台多项举措恢复生猪生产刺激，养殖企业补栏积极性提高，饲料需求恢复加快。全国能繁母猪存栏于 2019 年 10 月首次环比转正，全国生猪复产扩产态势良好。

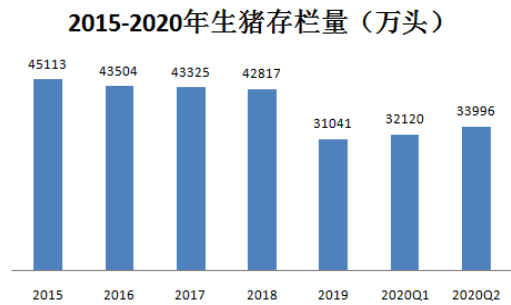
据农业农村部监测，10 月能繁母猪存栏 3950 万头，连续 13 个月增长，较去年同期增长 32%；生猪存栏 3.87 亿头，连续 9 个月增长，较去年同期增长 27%。2020 年 1~10 月，饲料总产量 20638 万吨，同比增长 9.2%。其中，受生猪产能持续恢复拉动，猪饲料产量 6783 万吨，同比增长 5.4%。生猪存栏和母猪存栏已经恢复到正常年份的 88%左右，最快于 2021 年 3 月可能恢复到正常水平。

同时，农业农村部对全国规模猪场全覆盖监测，2020 年来新建规模猪场投产累计已达 1.3 万个，另有 1.5 万个 2019 年空栏的规模猪场开始复养。母猪供种能力明显增强，2020 年前三季度种猪企业的二元母猪销量同比增长 102.6%。今年饲料玉米需求量达 1.9 亿吨，饲料企业已经开始布局 2021 年饲料加工玉米。

图 2：自繁自养生猪养殖利润（元）



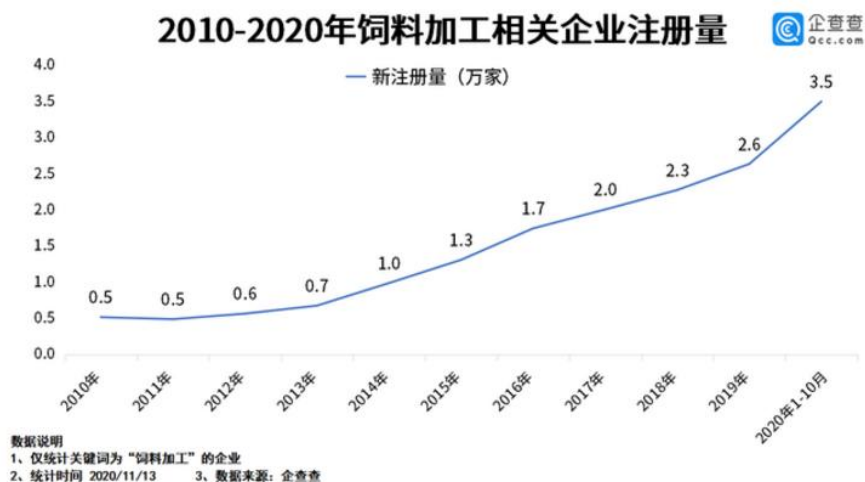
图 3：2015-2020 年生猪存栏量（万头）



资料来源：wind 农业农村部 南华研究

另据企查查数据显示，截止 2020 年我国共有 4.9 万家饲料加工相关企业，近十年来相关企业年注册量逐年攀升，2019 年新注册量达到 2.6 万家，今年前三季度新增 3.2 万家，同比增长 68.4%，其中三季度新注册 1.2 万家。

图 4：我国饲料加工企业注册量



资料来源：企查查 南华研究

### 2.3. 深加工消费稳步增长

玉米是三大粮食作物（小麦、稻谷、玉米）中最适合作为工业原料的品种，也是加工程度最高的粮食作物。玉米工业的特点是加工空间大、产业链长、产品极为丰富，包括淀粉、淀粉糖、变性淀粉、酒精、酶制剂、调味品、药用、化工等八大系列，主要是淀粉及酒精，其它产品多是这两个产品更深层次的加工品或生产的副产品，这些深层次的加工品或副产品其价值相当高，即具有较高的附加值。

随着近年来我国玉米去库存持续推进，深加工补贴政策的推出，国内玉米深加工产业迎来新的发展机遇，生产能力增长迅速。

据国家粮油信息中心最新数据，2019/20 年度玉米工业消费 8000 万吨。国际油价处于低位导致以玉米为原料生产的燃料乙醇亏损严重，加之重度不宜存稻谷去库存力度加大国内玉米燃料乙醇产量下降。但新冠肺炎疫情爆发前国内食用酒精需求良好，疫情爆发后消毒酒精需求增长，2019/20 年度玉米用于酒精类方面的消费增加。淀粉类消费方面则有所下降，2020 年 2-3 月新冠肺炎疫情防控阻击战的关键时期，国内淀粉类深加工企业停工现象偏多，此后逐渐恢复，复工复产明显增加，具体表现为华北地区开工率基本恢复至上一年水平，东北地区开工率同比有所下滑。整体而言，2019/20 年度玉米深加工产能在 1.23 亿吨左右，同比增加 1000 万吨，产能大幅增长抵消行业开工率下降的影响。

表 2.3.1：中国工业用玉米消费量（单位：千吨）



## 中国工业用玉米消费量

单位：千吨

项目 1/	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 1/	同比变化	同比变幅
			12月预估	12月预测		
全国	73,000	80,000	80,000	81,000	1,000	1.2%
河北	6,380	6,050	6,050	6,350	300	5.0%
山西	470	550	610	660	50	8.2%
内蒙古	8,200	8,320	8,320	8,520	200	2.4%
辽宁	2,380	2,400	2,420	2,420	0	0.0%
吉林	11,300	11,800	11,550	10,300	-1,250	-10.8%
黑龙江	10,530	15,200	18,430	19,060	630	3.4%
安徽	2,260	2,200	1,700	1,750	50	2.9%
山东	21,000	21,600	19,670	20,520	850	4.3%
河南	3,610	3,920	3,700	4,000	300	8.1%
陕西	1,400	1,700	1,530	1,580	50	3.3%

1/ 表中玉米市场年度为当年10月至次年9月。

资料来源：国家粮油信息中心 南华研究

## 2.4. 台风影响，产区减产预期使得玉米高开高走

2020 年 9 月份东北玉米主产区罕见连续遭遇“巴威”、“美莎克”及“海神”三场台风的侵袭，特别是“美莎克”造成的风灾为 20 年来最强一次，造成临近收割的玉米大量倒伏，收割进展缓慢，东北新季玉米受损较重。其中以吉林中西部及黑龙江东北受到的影响较大，而这些地区正是我国玉米的核心主产区，使得本年度新作玉米的产量充满不确定性，玉米期价更是连续创出新高。

9 月下旬，新季玉米的上市范围不断扩大，随着辽宁益海嘉里率先开秤收购新玉米，陆续有企业开秤收购。2020 年新季玉米同比 2019 年价格普遍高 200 元/吨以上。此外，中储粮山东淄博和潍坊直属库也挂牌收购新粮，收购价格在 2400 元/吨，略高于当地用粮企业收购价格，国家队高价开始收购，提振玉米价格，利好得到进一步巩固。

表 2.4.1：2020 年新季玉米开称价格（元/斤）

地区	深加工企业	收购价格(30 水潮粮)	收购价格(14 水干粮)
黑龙江	绥化昊天	0.812	1.005
	青冈龙凤	0.832	1.04
	肇东成福	0.8161	——
	北安象屿	0.825	1.0417
	绥化象屿	0.84	1.065
	富锦象屿	0.8	1.0019
	鹏程生化	0.83	1.027
吉林	嘉吉生化	0.8316	1.05
辽宁	益海嘉里	0.8726	1.08
内蒙	辽通梅花	0.871(二等)	——

资料来源：公开数据整理 南华研究



玉米开称日期提前，叠加收购价格上涨，东北产区玉米深加工企业抢粮态势明显，各收购企业陆续通过提价来掌控粮源，东北产区玉米价格持续高于山东销区价格，形成产销区价格倒挂。

## 2.5. 玉米库存消耗殆尽

玉米经过 6 年的持续抛储去库存，临储玉米 2.5 亿吨本年出清，以后国内的玉米供应将主要取决于每年的玉米产量，玉米市场出现“无临储时代”。

自 5 月 28 日开始临储玉米竞价交易以来，截至 9 月 3 日，临储玉米累计投放 15 期，临储玉米累计成交量 5684 万吨，持续高成交、高溢价。虽然第十拍后，随着政策调控的加码，拍卖粮资金和出库的压力，特别是第 14、15 拍 2016、2018 年玉米的加入，导致成交率有所下滑。但是临储玉米拍卖整体成交率已经突破历史记录，如此高的成交率能反应出市场缺粮的实际情况。

图 5：2020 年临储玉米拍卖成交率及成交价走势



资料来源：公开数据整理 南华研究

12 月临储玉米拍卖重启，吉林定向投放 57 万吨 15 年玉米给深加工企业，拍卖成交率 94%，成交均价 2310 元/吨，夯实了玉米价格行情的底部。国家粮食交易中心发布公告，12 月 17 日黑龙江地区也将进行临储拍卖，预计每周投放 50 万吨，分三周时间投放，约 150 万吨。在玉米集中上市的月份，政策打压玉米价格，但是价格却居高不下，可见玉米的强势。

## 第三章. 市场风险分析

### 3.1. 小麦及水稻等替代分析

随着玉米价格持续上涨，替代品价格优势显现。在饲料中用来替代玉米的主要产品为小麦、陈稻等。在能量饲料的使用上，玉米：小麦是 1：0.99，玉米：水稻是 1:0.79，在饲料需求的使用上，玉米和小麦几乎能够实现 1:1 的无缝替代，今年不少地区已经存在稻谷和小麦的替代现象。

根据国家统计局数据，2020 年中国小麦产量为 1.3425 亿吨，略微高于 2019 年的 1.3359 亿吨；稻米产量为 2.1186 亿吨，同比 2019 年的 2.096 亿吨提高 1.1%。随着玉米价格持续上涨，部分饲料企业开始大幅增加饲料中小麦的用量。

稻谷和小麦是我国主要口粮，长期以来，在确保口粮绝对自给的方针指引下，国内稻谷和小麦价格均高于玉米，三者比价通常为稻谷>小麦>玉米。不过，稻米近年产量逐年增加，价格走势低迷，下跌幅度较大。反观玉米市场，随着供给侧改革的持续推进和去库存的开展，玉米产供需形势发生了质的变化，推动玉米市场稳步走强。一跌一涨，二者价差逐渐缩小，尤其是今年下半年以来，随着玉米价格快速上涨，二者价差缩小势头更加迅猛，部分地区已经用稻谷地带玉米用作饲料。

政策性小麦价格方面，华北及华中地区政策性小麦到厂价格较国产玉米低 80 元/吨以上，吸引部分饲料企业继续调整饲料生产配方，加大小麦在饲料中的比重。大猪料中小麦使用替代比重在 10%-15%，部分饲料企业将在 1 月底将替代比重提升至 20%-25%。但是玉米价格的持续上涨也会带动小麦价格的上涨，今年小麦价格已经涨到 1.2~1.25 元/斤。从数量级别上来看，饲料小麦难以替代饲料玉米地位，主要作为玉米市场需求的补充。但在阶段性市场行情中，尤其是目前产区价格高于销区，饲用小麦的使用能够在一定程度上缓和上下游供需紧张关系，引导玉米价格趋向理性。

### 3.2. 进口玉米及替代品分析

2020 年 1 月至 10 月，我国进口玉米及替代品 2091 万吨，同比增加 839 万吨，增长 67%。9 月 17 日国家发改委发布 2021 年粮食进口征税配额申请和分配细则，其中玉米配额依旧是 720 万吨，但在中美签署第一阶段贸易协议后，由于我国玉米供应紧缺以及拓宽进口渠道等原因，采购美国玉米订单大幅增加。截止 12 月 2 日，美国进口玉米到港完税价 2176 元/吨（关税加征 25%之后），进口玉米较国产玉米价格低 500 元/吨左右。

据海关总署统计，中国 1-10 月玉米进口量为 782 万吨，同比增加 97.3%，已经超过玉米年度配额。预计 19/20 年度进口玉米及替代品合计 1542.45 万吨，同比增加 494.52 万吨，主要是高粱和玉米进口大幅增加。展望下年度，进口预计将继续增加，主要增量或将来自玉米。面对明年玉米供应紧缺的担忧，国内饲料企业都在加紧进口国外谷物及替代品。

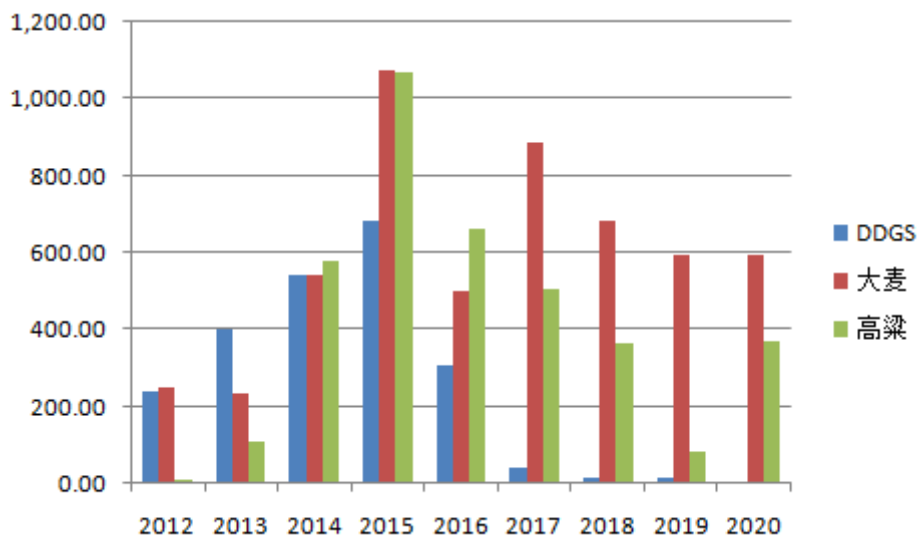
根据美国农业部数据显示，2019/20 年高粱产量 360 万吨，进口量 370.9 万吨，消费量 720 万吨，期末库存 9.7 万吨，2020/21 年度产量 355 万吨，进口量 620 万吨，消费量 960 万吨，期末库存 19.7 万吨。数据显示，进口量大幅提高不仅弥补了减产，还促使国内结转库存增加。

2019/20 年国内大麦产量 90 万吨，进口量 596.9 万吨，消费量 670 万吨，期末库存 280 万吨；2020/21 年度产量 90 万吨，进口量 650 万吨，消费量 761.4 万吨，期末库存 350 万吨。由数据可以看出，我国大麦自产量相对较少，供应更多依赖于进口，中国 1-10 月大麦进口量为 598 万吨，同比增加 13.4%。2019/20 年度（10 月至次年 9 月）进口大麦 596 万吨，上年度 518 万吨，同比增长 15%。

从目前市场实际运行情况来看，进口替代品因到货周期较长以及资金要求苛刻，下游市场采购意向一般。同时国际玉米价格也跟随国内玉米价格快速回暖，CBOT 玉米合约今年已经累计上涨 430 美分/蒲式耳，美国玉米进口完税成本也从上半年 1500—1600 元/吨跃升至 2000 元/吨以上。

玉米和替代品的进口虽然能暂时缓解目前玉米市场的火热情况，但对于 4000-5000 万吨玉米缺口的背景，难以对我国玉米市场价格产生冲击。

图 6 2012-2020 年玉米替代品进口



资料来源: wind 南华研究

### 3.3 拉尼娜现象导致粮食减产预期

世界气象组织及多国发出气候预测,今年冬季拉尼娜已经形成,并将影响世界许多地区的气温、降水和风暴模式。此次拉尼娜现象或将持续至2021年3~4月。

拉尼娜现象导致异常天气,进而使粮食作物减产,供给减少将进一步推高明年农产品价格。与厄尔尼诺现象相比,拉尼娜现象持续时间更长,对农作物的生长更具破坏性。

2000年后,全球分别在2007、2010年发生了两次强度中等的拉尼娜现象,在此期间,均伴随着内外盘价格的大幅上涨。芝加哥期货交易所(CBOT)的数据显示,2007年7月~2008年6月,玉米期货结算价(活跃合约)由350.00涨至757.00美分,CBOT大豆价格由897.60涨至1574.00美分。2010年7月~2011年5月,CBOT玉米价格由383.25涨至747.50美分,CBOT大豆价格由908.00涨至1376.00美分。

由于拉尼娜现象带来的负面影响,美洲多国下调了今年粮食收成预期,其中阿根廷下调幅度最大。布宜诺斯艾利斯谷物交易所的最新预测显示,阿根廷今年农作物收成与去年相比将下降,预计大豆产量为4650万吨,低于去年的4960万吨。玉米产量为4700万吨,低于去年的5000万吨。

通过以上国内玉米的供需分析,本文认为只要产需缺口这一基本事实没有改变,在生猪产能逐渐扩大的背景下,玉米的饲用消费持续提升,而玉米的种植面积被大豆挤占,逐年减少,玉米没有大跌的基础,预期后期玉米价格维持高位调整状态,可能有进一步的上涨空间。

### 3.4 国家政策的调控

上层已有论断,玉米的上涨属于恢复性上涨,但是过快过急的上涨不符合当前的形势。就在玉米主力合约突破站稳2600准备继续上攻之时,国家政策调控不断加码,12月初国家粮油信息中心在通气会上就指出:目前玉米收购价格处于历史高位,后期继续上涨缺乏支撑,12月份收购价格回调可能性大。

国家第一轮调控玉米涨价措施“临储玉米定向销售”于12月11日举行,投放量不足57万吨,成交均价2309.52元/吨,成交率99.74%。按照升水+出库100元/吨计算,深加工企业入库成本在

2300-2500 元/吨之间，略低于当前吉林现货 2500 元/吨以上的水平，但是这个价格给玉米价格提供了底部支撑，也说明玉米没有大跌的基础。

政策面会影响市场情绪，但是适度的调控是有利的，有利于玉米后势的行情，把炒作资本挤出去，才能让玉米市场更加健康的发展。叠加目前仍是贸易商及深加工建库阶段，玉米价格的回调，恰恰是企业建库的良好时机。

## 第四章. 操作策略建议

目前连盘玉米主力合约仍有无风险交割利润，注册仓单数量较高，期货套保压力较大，在玉米年度存在缺口为前提，叠加临储玉米收官之年，东北主产区局部减产，种植成本提升，饲料终端消费提振等多重利好下，后期玉米现货应该仍然会有上涨空间，而现货的上涨也会带动期货的看涨情绪，期货盘面价格可能有进一步的上涨空间。

但是由于谷物及替代品大量进口，前期玉米已经经历较大的涨幅，目前处在历史高价，叠加政策的调控，玉米难以继续过快上涨，叠加目前南北价格大幅倒挂，贸易难以流通，市场有恐高情绪，导致再上涨动力不足。不过因为东北存在补库需求，价格下跌空间也不大，预计短期期、现货高位震荡为主，玉米中长期依旧看好，期货主力合约不排除继续攻破 2800 元/吨，玉米后期可能在 2600-2800 区间震荡为主。

## 南华期货分支机构

### 总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层  
客服热线：400 8888 910

### 南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室  
电话：025-86209875

### 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元  
电话：021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区徐汇区虹桥路 777 号 1701、1702、1703、1708、1709 室  
电话：021-52586179

### 上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元  
电话：021-50431979

### 普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

### 厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

### 南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室  
电话：0513-89011168

### 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房  
电话：020-38809869

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

### 苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825

### 汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式  
电话：0754-89980339

### 太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 1 幢景峰国际 24 层 03 室  
电话：0351-2118001

### 浙江分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

### 余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室  
电话：0574-62509011

### 永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼  
电话：0579-89292777

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话：0571-83869601

### 绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室  
电话：0575-85095807

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室  
电话：0577-89971808

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话：028-86532609

### 嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室  
电话：0573-89997820

### 慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

### 宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室  
电话：0574-87274729

**济南营业部**

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505  
电话: 0531-80998121

**桐乡营业部**

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层  
电话: 0573-83378538

**重庆营业部**

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话: 023-62611588

**合肥营业部**

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302  
电话: 0551-62586688

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 室  
电话: 0580-8125381

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话: 0579-85201116

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室  
电话: 0791-83828829

**北京分公司**

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室  
电话: 0451-58896635

**北京营业部**

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室  
电话: 010-63161286

**台州营业部**

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话: 0576-88539900

**沈阳营业部**

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室  
电话: 024-22566699

**大连营业部**

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连  
期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话: 0411-39048000

**青岛营业部**

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话: 0532-80798978

**郑州营业部**

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间  
电话: 0371-65613227

**兰州营业部**

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号  
电话: 0931-8805351

**哈尔滨营业部**

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室  
电话: 0451-58896607

**深圳分公司**

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话: 0755-82777909

**深圳营业部**

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话: 0755-82777909

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)