

大豆丰产长期施压，豆粕驱动在于需求端

【摘要】

姜振飞 刘金鹭
电话：010-84555100

邮 箱
yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3073825
F03086822

投资咨询资格号
Z0016238

单边：对于 2022 上半年国内豆粕单边行情，我们持偏弱预期，整体以震荡为主，出现显著单边行情概率相对较低。基本面主要风险在于南美天气以及国内生猪产能淘汰效率，一旦南美天气出现极端现象，CBOT 大豆价格将注入天气升水，于成本端支撑国内豆粕，而全球大豆宽松、国内需求不佳、饲料配方替代等利空将持续压制盘面。

套利：从油粕比来看，随着南美天气炒作升温，美豆反弹助推粕类上行，而马棕劳工政策预期落地、出口受限，油脂上方压力明显，出现筑顶行情，油粕比也逐渐回归，且有继续下行趋势，可考虑波段空单。

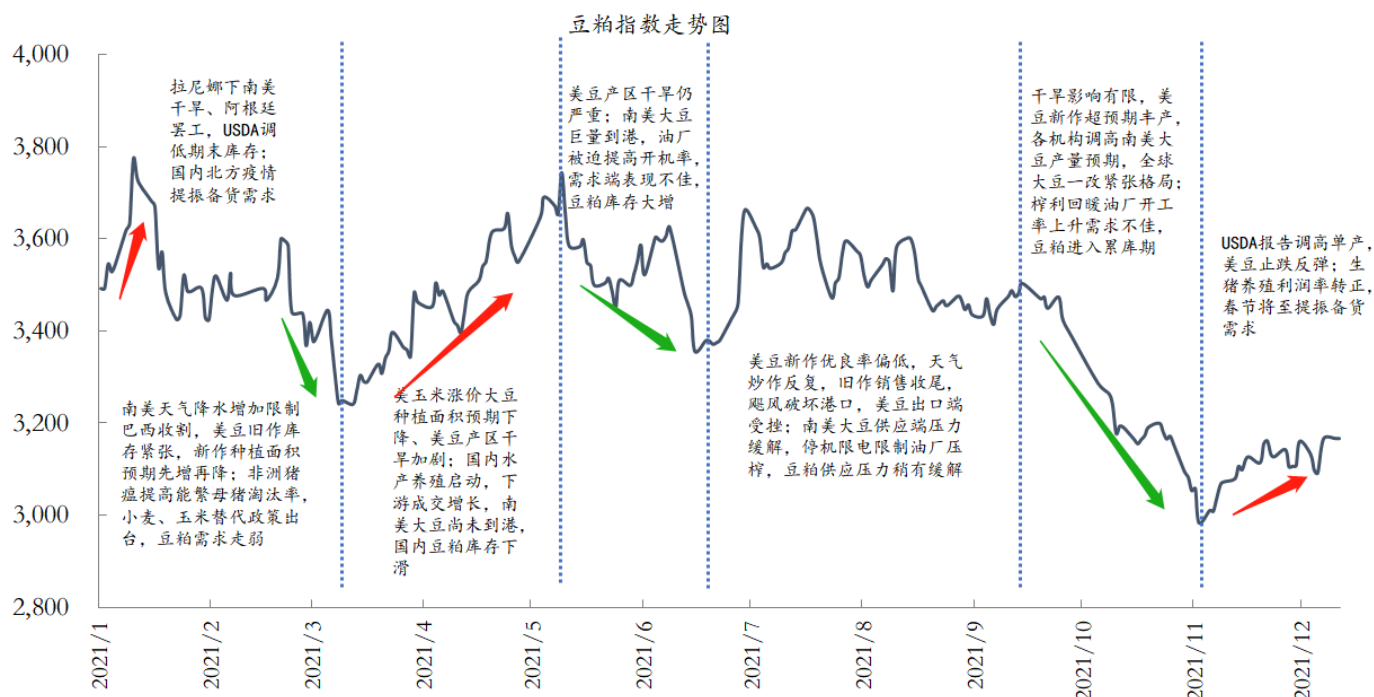
从豆菜粕差来看，05 合约豆菜粕差降至 300 元/吨以下的历史低位，09 合约豆菜粕差也处于同期历史低位，后期随着南美天气炒作带动，以及加拿大产量恢复预期，该价差将进一步回归至正常区间，可考虑于 05 合约上逢低布局空菜粕多豆粕的套利机会。

【目 录】

一、行情回顾.....	3
二、全球大豆基本面分析.....	4
2.1 全球大豆基本面概览——产量及期末库存调高，未来较宽松看待.....	4
2.2 美豆基本面分析.....	6
2.2.1 美豆供应情况——2021/22 年度丰产，打破美豆紧张格局.....	6
2.2.2 美豆需求情况——内需旺外需偏弱，出口窗口或受南美挤压.....	7
2.3 巴西大豆基本面分析——新作预计丰产，拉尼娜或影响有限.....	8
2.4 阿根廷基本面分析——玉米挤占种植面积，减产预期较强，拉尼娜炒作主战场.....	10
三、国内大豆及豆粕基本面分析.....	11
3.1 中国进口大豆供需情况.....	11
3.1.1 中国大豆供需平衡表.....	11
3.1.2 国内大豆进口情况——生猪利润不佳限制进口量.....	12
3.2 国内豆粕供需情况.....	13
3.2.1 中国豆粕供需平衡表——延续宽松态势.....	13
3.2.2 国内豆粕供应情况——大豆到港量、油厂压榨量双双走高，供应充足.....	13
3.2.3 国内豆粕需求情况.....	14
3.2.4 国内豆粕库存情况——处于相对低位.....	16
3.3 替代品菜粕供需情况——豆菜粕差降至低位，关注菜粕替代可能性.....	17
3.3.1 加拿大菜籽大幅减产，全球菜籽紧张.....	17
3.3.2 供需两弱，国内菜籽菜粕库存走高.....	18
四、2022 年行情展望.....	19
4.1 基本面风险提示.....	19
4.1.1 饲料替代中长期降低豆粕需求.....	19
4.1.2 拉尼娜天气炒作贯穿南美大豆生长期.....	21
4.2 行情展望.....	22
4.2.1 单边行情展望及投资策略.....	22
4.2.2 套利机会提示.....	23

一、行情回顾

图表 1 2021 年豆粕指数走势



数据来源：Wind、国元期货

2021 年上半年，连粕主力合约走势宽幅震荡为主，受国内需求端拖累，走势不及美豆，2021 年下半年主要驱动在于美豆新作种植和产量预期，在美豆收获完成前豆粕一度随之横盘整理，美豆丰产打破天气忧虑和美豆短缺格局，叠加油脂价格节节走高，连粕指数价格一路下挫，运行至 3000 附近企稳。整体来看，连粕价格指数波动主要有六个阶段：

第一阶段：年初-3 月上旬，拉尼娜现象叠加阿根廷罢工，南美大豆生长及收割进度受推迟，美豆价格注入升水，连粕延续 2020 年下半年牛市上行；后美豆种植面积预期上涨，美豆进入高位震荡区间，人民币升值、国内油厂榨利转亏，猪瘟忧虑仍存、能繁母猪淘汰率走高，玉米小麦替代政策出台，豆粕需求不佳。供需两弱之下，连粕价格呈回调走势。

第二阶段：3 月中旬-5 月中旬，美玉米价格大幅上涨，玉米种植面积扩张预期较强，将争夺大豆种植面积，另美国干旱指数远高于往年、美豆产区气温偏低，美豆新作种植预期不佳，美豆榨利高企进一步降低美豆旧作库存，短缺格局之下美豆价格走高；国内水产养殖启动，豆粕下游成交量增长，南美大豆尚未到港，国内豆粕库存下滑。成本端及需求端双重推动下，连粕价格走高。

第三阶段：5 月中旬-6 月下旬，美豆产区干旱仍较为严重，天气市即将开启；南美大豆开启巨量到港模式，因为南美大豆存放时间较短，国内

油厂被迫提高开机率，油厂一度出现胀库现象，而豆粕需求端未见明显起色，供强需弱下，豆粕库存连续上行至近年高位。连粕与美豆走势出现分化，价格再度回落。

第四阶段：6月下旬-9月上旬，美豆产区天气有所改善，除北部北达科他州、爱荷华州等之外，均迎来充沛降水，有助于灌浆期大豆生长，美豆丰产预期施压盘面，飓风“艾达”破坏美豆港口，打击美豆出口销售，多重利空打压美豆价格。连粕冲击前期高点失败回落，跟随美豆开始横盘整理走势，基本面维持供多需少的不平衡局面，8月后，南美大豆到港量下滑，叠加水产养殖进入旺季、生猪产能恢复，豆粕需求端有所回暖。内外盘驱动相对有限，主力绕 3200 一线震荡为主。

第五阶段：9月中旬-11月上旬，Pro Farmer、USDA 报告调高美豆单产预期，期末库存大增奠定美豆丰产，逆转自 2020 年开始的美豆短缺格局，美豆价格支撑崩塌，国内大豆到港量预期下降，但生猪养殖利润率为负仍限制下游采购，国内基本面支撑有限，叠加油脂在多重利多下接连走高，豆粕套利加剧豆粕价格回落，连粕指数一度探至 3000 元/吨一线之下。

第六阶段：11月中旬-至今，USDA11 月报告下修美豆单产，期末库存不及预期，意外利多美豆，另拉尼娜现象造成巴西南部干旱，天气忧虑升温，美豆价格止跌反弹，价格重心重回 1250 美分/蒲之上。春节前生猪出栏，蛋白粕需求下滑，美豆到港压力显现，国内基本面转弱，施压盘面，驱动在于美豆成本端，另油脂大幅回落，豆粕“跷跷板”效应亦支撑豆粕触底反弹。

二、全球大豆基本面分析

2.1 全球大豆基本面概览——产量及期末库存调高，未来较宽松看待

美国、巴西、阿根廷至全球三大大豆主产国，其中 USDA 报告数据已验证美豆新作丰产，巴西大豆种植面积连续增长，市场对其产量仍维持乐观估计，而阿根廷大豆种植面积受玉米挤压，致其大豆产量有进一步下滑预期，而且拉尼娜已至，南美大豆天气炒作将持续升温，阿根廷预计将成为炒作的重点。

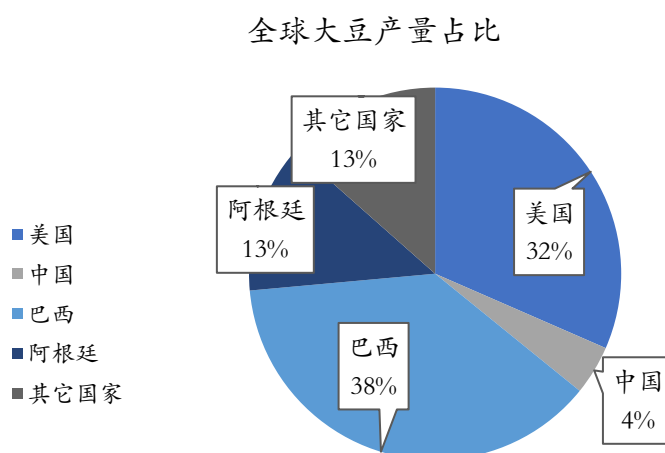
据 USDA12 月报告显示，2021/22 年度全球大豆产量达到创纪录的 3.81 亿吨水平，较上一年度增产 1555 万吨，其中主产国美国增产 568 万吨，巴西增产 600 万吨，阿根廷小幅增产 330 万吨，中国产量小幅回落 320 万吨，全球大豆期末库存达 1.02 亿吨，较上一年度增加 219 万吨，主要在于美豆及巴西大豆丰产累库，全球大豆库销比回落至 18.57%，较 20/21 年度下降明显。整体来看，全球大豆供应偏宽松变动，主要风险在于 20/21 年度南美大豆生长期天气情况，天气升水将注入 CBOT 大豆盘面之上。

图表 2 全球大豆供需平衡表

全球大豆供需平衡表									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
2020/21年	12月	95.53	366.23	165.84	315.77	363.04	164.75	99.81	18.91%
	11月	95.49	366.23	166.24	316.04	363.05	164.8	100.11	18.97%
	较11月变动	0.04	0	-0.4	-0.27	-0.01	-0.05	-0.3	-0.05%
	2019/2020年度	114.09	339.88	164.97	312.42	358.35	165.06	95.53	18.25%
	较上一年度变动	-18.56	26.35	0.87	3.35	4.69	-0.31	4.28	0.66%
2021/22年	12月	99.81	381.78	169.78	327.75	377.03	172.34	102	18.57%
	11月	100.11	384.01	169.78	328.82	378.03	172.09	103.78	18.86%
	较11月变动	-0.3	-2.23	0	-1.07	-1	0.25	-1.78	-0.30%
	2020/2021年度	95.53	366.23	165.84	315.77	363.04	164.75	99.81	18.91%
	较上一年度变动	4.28	15.55	3.94	11.98	13.99	7.59	2.19	-0.34%

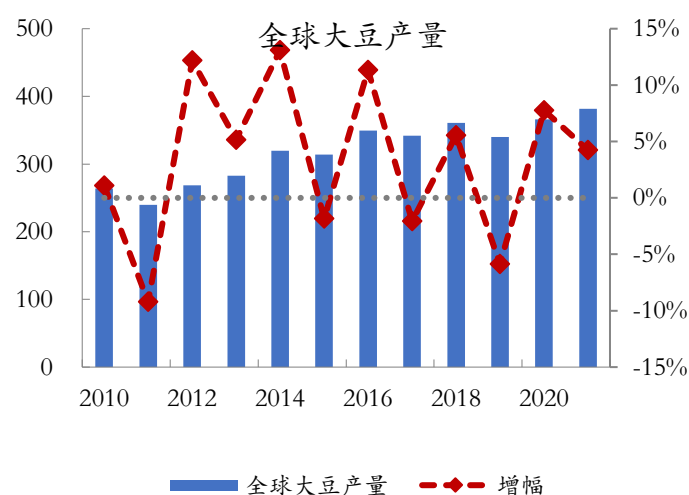
数据来源：USDA、国元期货

图表3 全球大豆产量国别占比

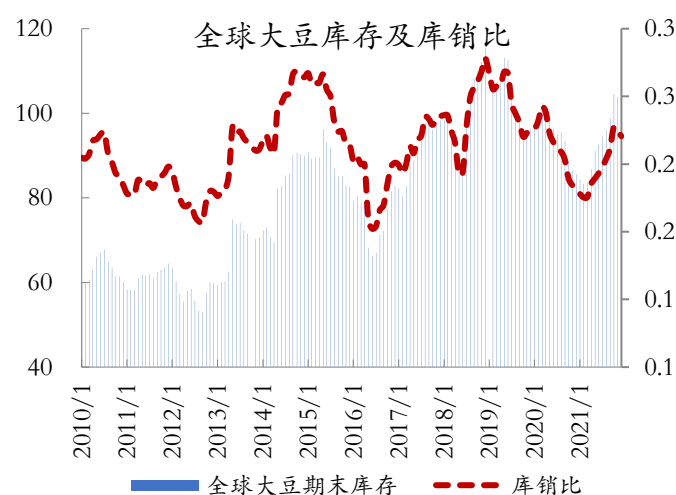


数据来源：USDA、国元期货

图表4 全球大豆产量（单位：百万吨）



图表5 全球大豆期末库存情况（单位：百万吨）



数据来源：USDA、国元期货

2.2 美豆基本面分析

2.2.1 美豆供应情况——2021/22 年度丰产，打破美豆紧张格局

2021/22 年度美豆生长周期故事跌宕起伏，远超往年的干旱指数叠加种植期寒冷、灌浆期高温等恶劣天气，一度打击市场对新作的产量预期，其中 8 月 USDA 一度将美豆单产下调至 50 蒲/英亩，天气恐慌加剧市场对新作悲观情绪。后随着 Pro Farmer 调研结果的发布，发现除北部南、北达科他州、爱荷华州等产区干旱影响较大之外，其它产区州大豆生长情况良好，市场受该报告提振信心，美豆走势在丰产预期与偏低优良率二者之间博弈。10 月报告一举提高单产预期至 51.5 蒲/英亩，并将产量提高至 44.48 亿蒲，将期末库存至 3.2 亿蒲，该报告一举逆转自 19 年开始美豆偏紧的局面，11 月报告再度调高期末库存至 3.4 亿蒲，略低于市场预期的 3.62 亿蒲。

USDA 于 2021 年 12 月 10 日发布最新大豆供需平衡表，其中美豆供需数据较 11 月持平，2021/22 年度新豆产量仍维持 44.25 亿蒲预计水平，出口量 20.5 亿蒲未变，结转库存维持 3.4 亿蒲水平。

图表 6 美豆供需平衡表（单位：百万吨）

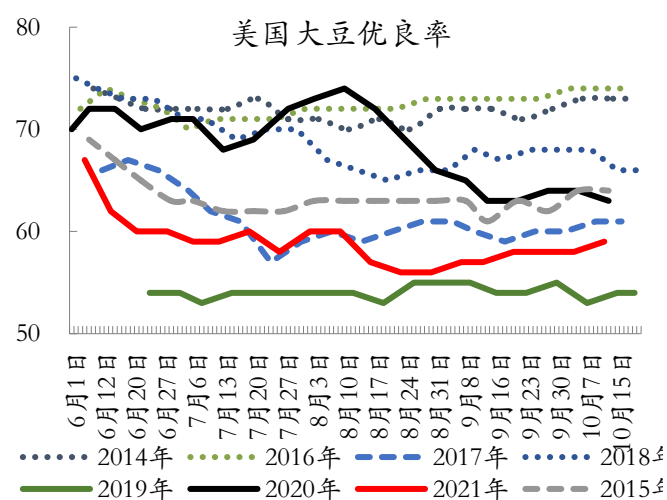
单位：百万吨		美豆供需平衡表							
		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
2020/21 年	12 月	14.28	114.75	0.54	58.26	60.94	61.66	6.97	5.69%
	11 月	14.28	114.75	0.54	58.26	60.94	61.66	6.97	5.69%
	较 11 月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2019/2020 年度	14.28	114.75	0.54	58.26	60.94	61.66	6.97	5.69%
	较上一年度变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
2021/22 年	12 月	6.97	120.43	0.41	59.6	62.77	55.79	9.25	7.80%
	11 月	6.97	120.43	0.41	59.6	62.77	55.79	9.25	7.80%
	较 11 月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2020/2021 年度	14.28	114.75	0.54	58.26	60.94	61.66	6.97	5.69%
	较上一年度变动	-7.31	5.68	-0.13	1.34	1.83	-5.87	2.28	2.12%

数据来源：USDA、国元期货

图表 7 美豆播种面积及单产（单位：蒲式耳/百万英亩）

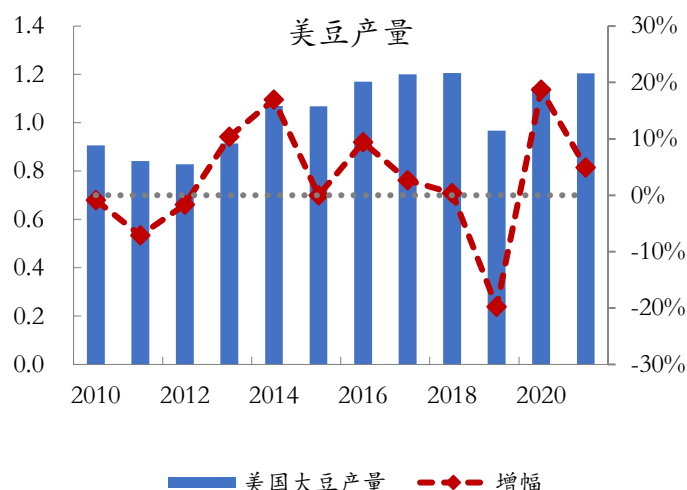


图表 8 美豆种植优良率 (%)

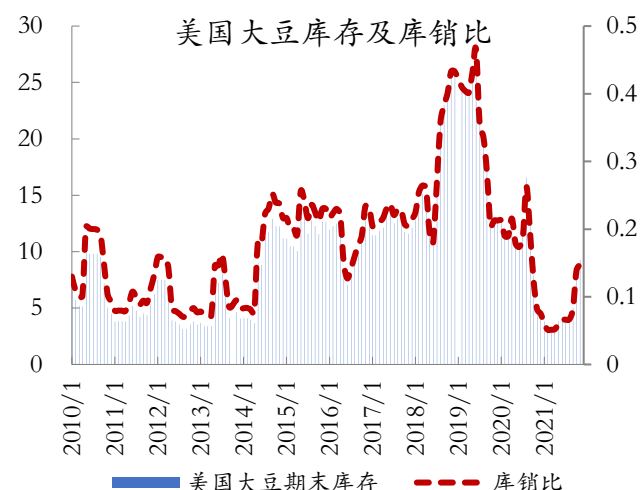


数据来源：USDA、国元期货

图表 9 美国大豆产量（单位：百万吨）



图表 10 美国大豆期末库存情况（单位：百万吨）



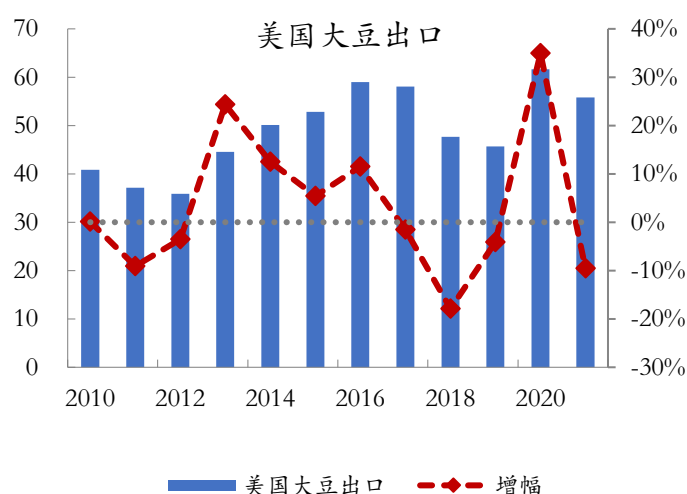
数据来源：USDA、国元期货

2.2.2 美豆需求情况——内需旺外需偏弱，出口窗口或受南美挤压

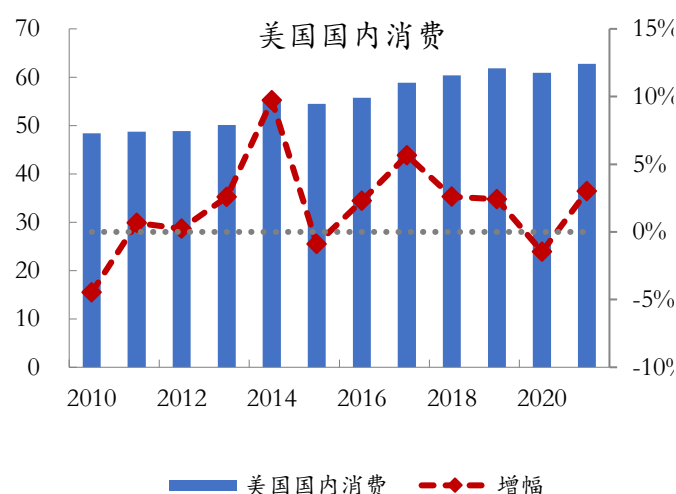
21 年美豆压榨利润高企，叠加美豆粕表现强势，油厂开机积极，USDA11 月供需报告对 21/22 年度美国大豆压榨量调高至 5960 万吨水平，处于历年高点位置。

相较旺盛的内需，美豆出口端并不乐观，USDA11 月供需报告调低 21/22 年度出口量至 5579 万吨，较 10 月调低 109 万吨。本年度美豆出口窗口开放之初，受飓风 Ida 影响港口电力受损，美豆出口装船情况不佳，叠加拉尼娜之下南美提前开始种植，若种植期较为顺利，预计 22 年美豆出口窗口将一定程度上受南美挤压。另一方面，受中国榨利偏低及中美关系不确定性影响，21 年中国采购情况不佳，未来提振空间相对有限。因此，22 年度美豆需求端驱动主要以国内为主，出口端预期并不乐观，有进一步下调的可能性，或进一步增加美豆库存。

图表 11 美国大豆出口（单位：百万吨）

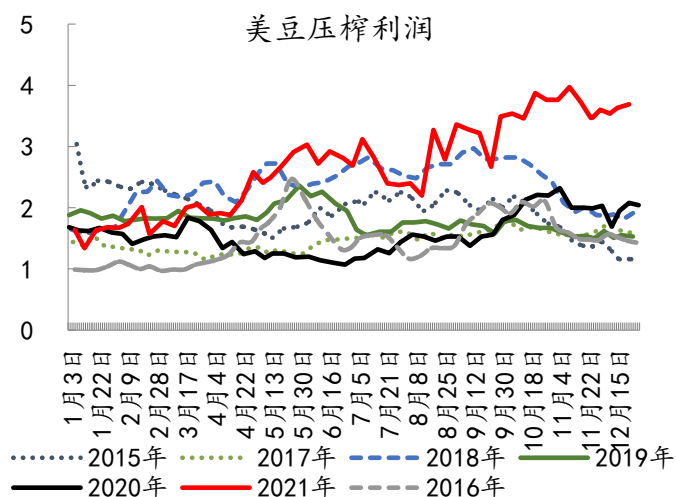


图表 12 美国大豆国内消费（单位：百万吨）

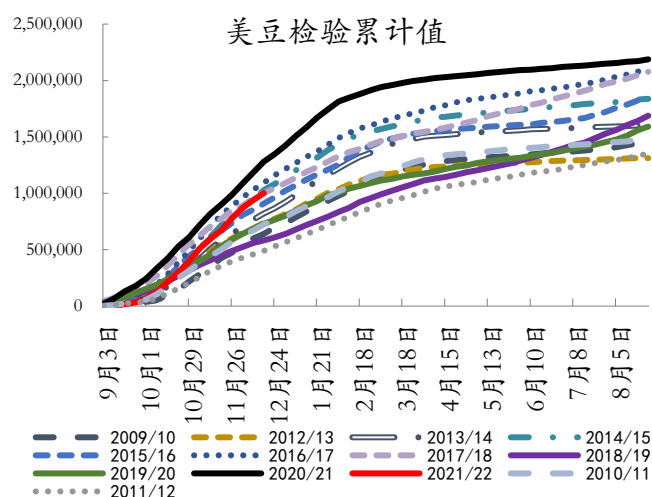


数据来源：USDA、国元期货

图表 13 美国压榨利润 (单位: 美元)



图表 14 美国出口检验量 (单位: 万吨)



数据来源: USDA、国元期货

2.3 巴西大豆基本面分析——新作预计丰产，拉尼娜或影响有限

巴西仍为全球第一大豆生产国，据 USDA 报告数据整理显示，2021 年在巴西大豆在全球大豆产量占比近 38%，且种植面积仍有继续增长预期。USDA11 月报告修高 20/21 季大豆产量至 1.38 亿吨，期末库存至 2795 万吨；12 月份报告显示 21/22 新季巴西大豆产量 1.44 亿吨，出口量 9400 万吨，结转库存 2825 万吨，皆与 11 月报告持平。

21/22 年度，农业咨询机构 Datagro 的调查数据显示，在强劲需求推动下，巴西大豆种植面积预计 4057 万公顷，同比增长 4%，单产预计将继续增长，该机构预计巴西大豆新作产量 1.4406 亿吨，同比增长 5%，21/22 年度将是巴西大豆种植面积连续第 15 年增加。

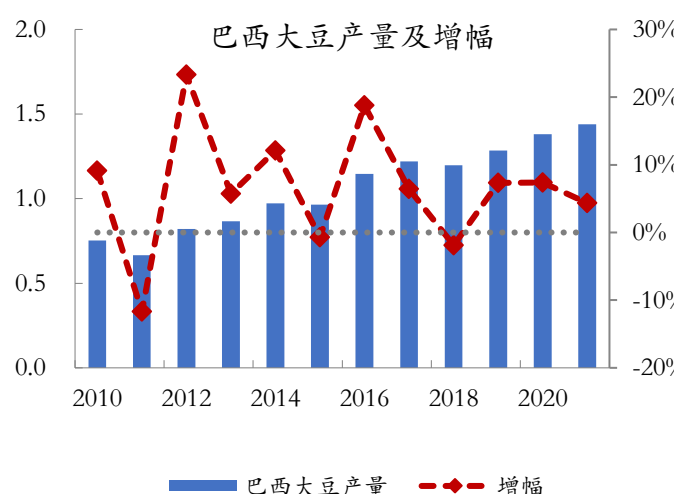
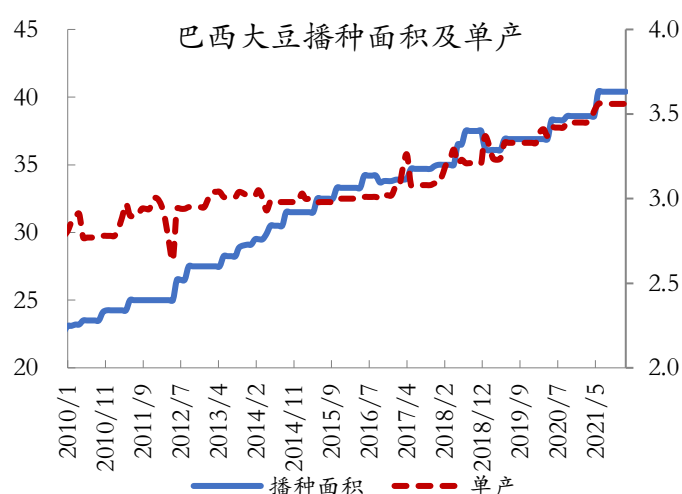
另外，受拉尼娜恐慌带动，巴西趁降水较为充足阶段提前抢种大豆，目前已接近尾声。咨询机构 SafraseMercado 公司称，截至 12 月 17 日，巴西大豆播种进度达到 97.5%。美国气候预测中心(CPC)于 11 月 23 日宣布拉尼娜现象生效，并宣称气候模型表明，拉尼娜现象将是短暂的，将持续到南半球夏末或 2022 年初秋。近期巴西南部降水偏少，巴西南部大豆产区帕拉纳州（巴西第三大大豆主产区）和南里奥格兰德州受干旱影响较大，天气炒作将贯穿于巴西新作生长期。

图表 15 巴西大豆供需平衡表

巴西大豆供需平衡表									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
2020/21年	12月	20	138	1.02	46.75	49.42	81.65	27.95	21.32%
	11月	20	138	1.02	46.75	49.42	81.65	27.95	21.32%
	较11月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2019/2020年度	20	138	1.02	46.75	49.42	81.65	27.95	21.32%
	较上一年度变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
2021/22年	12月	27.95	144	0.65	47.7	50.35	94	28.25	19.57%
	11月	27.95	144	0.65	47.7	50.35	94	28.25	19.57%
	较11月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2020/2021年度	20	138	1.02	46.75	49.42	81.65	27.95	21.32%
	较上一年度变动	7.95	6	-0.37	0.95	0.93	12.35	0.3	-1.75%

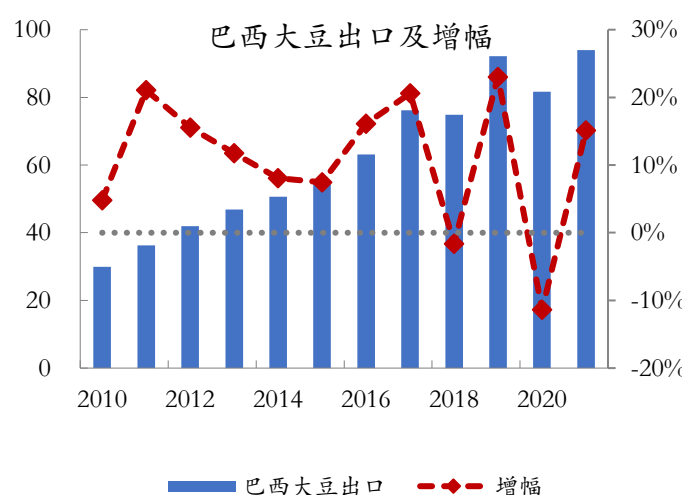
数据来源：USDA、国元期货

图表 16 巴西大豆播种面积及单产（单位：百万公顷；吨/公顷）

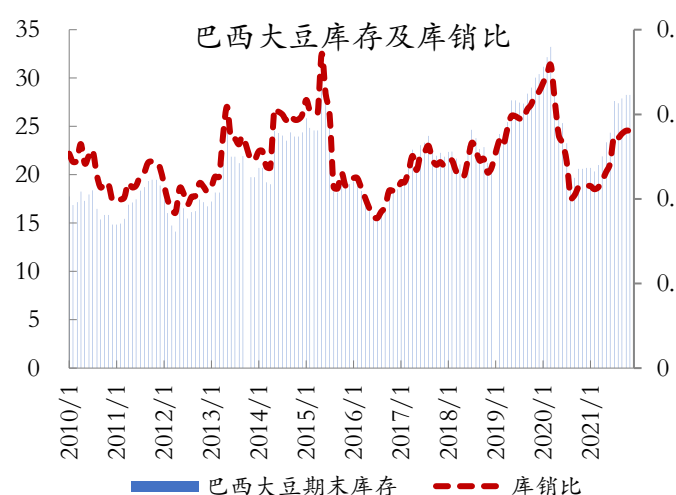


数据来源：USDA、国元期货

图表 18 巴西大豆出口（单位：百万吨）



图表 19 巴西大豆期末库存情况（单位：百万吨）



数据来源：USDA、国元期货

2.4 阿根廷基本面分析——玉米挤占种植面积，减产预期较强，拉尼娜炒作主战场

阿根廷种植进度稍落后于往年，且预计将成为拉尼娜炒作的重点。据布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，截至 2021 年 12 月 15 日，阿根廷 2021/2 年度大豆播种进度为 64.7%，同比低 1%。据 USDA12 月报告显示，21/22 新季阿根廷大豆产量 4950 万吨，出口量 535 万吨，结转库存 2461 万吨，皆与 11 月报告持平。

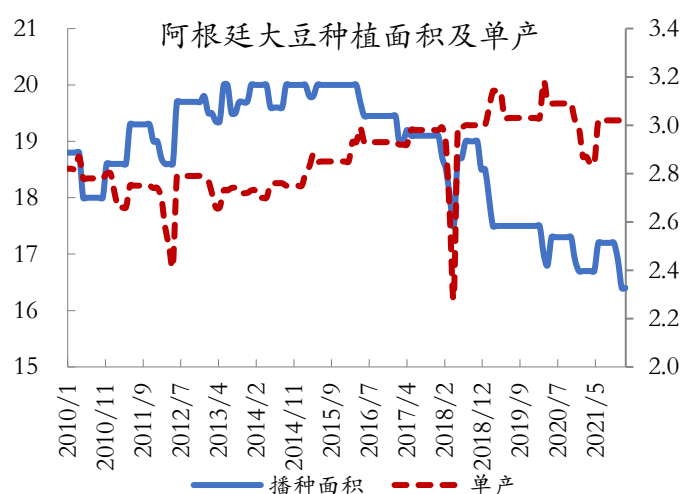
布宜诺斯艾利斯谷物交易所估计本年度阿根廷大豆播种面积为 1650 万公顷，低于 2020/21 年度的 1690 万公顷，因为阿根廷种植玉米的收益更高。因此，不交所及罗萨里奥谷物交易所对阿根廷 21/22 年度大豆产量估计较 USDA 悲观，仅为 4570 万吨和 4880 万吨。

图表 20 阿根廷大豆供需平衡表

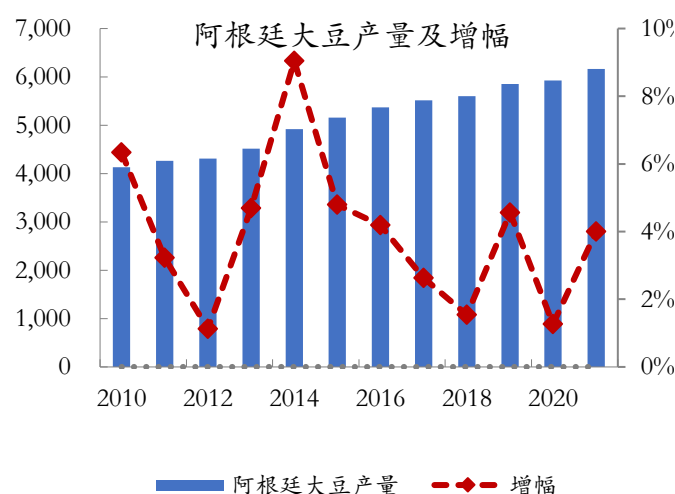
阿根廷大豆供需平衡表									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
2020/21年	12月	26.65	46.2	4.82	40.16	47.41	5.19	25.06	47.64%
	11月	26.65	46.2	4.82	40.16	47.41	5.19	25.06	47.64%
	较11月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2019/2020年度	26.65	46.2	4.82	40.16	47.41	5.19	25.06	47.64%
	较上一年度变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
2021/22年	12月	25.06	49.5	4.8	42	49.4	5.35	24.61	44.95%
	11月	25.06	49.5	4.8	42	49.4	5.35	24.61	44.95%
	较11月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2020/2021年度	26.65	46.2	4.82	40.16	47.41	5.19	25.06	47.64%
	较上一年度变动	-1.59	3.3	-0.02	1.84	1.99	0.16	-0.45	-2.69%

数据来源：USDA、国元期货

图表 21 阿根廷大豆播种面积及单产（单位：百万公顷；吨/公顷）

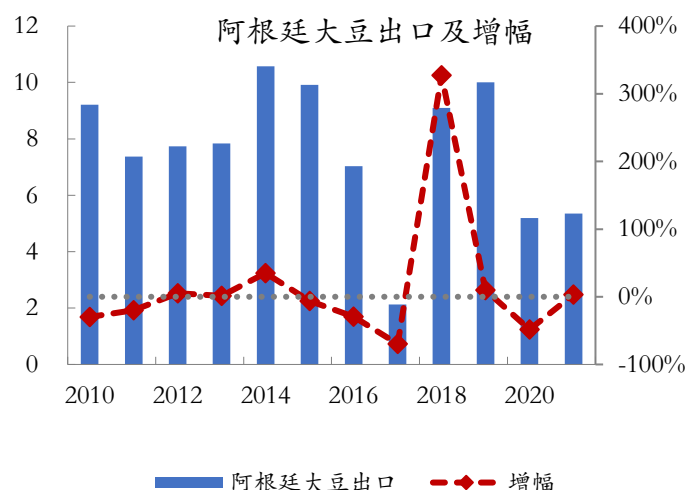


图表 22 阿根廷大豆产量（单位：百万吨）

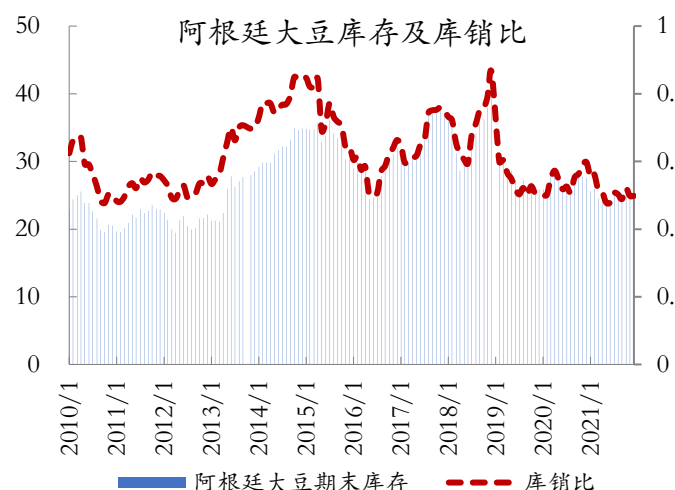


数据来源：USDA、国元期货

图表 23 阿根廷大豆出口 (单位: 百万吨)



图表 24 阿根廷大豆期末库存情况 (单位: 百万吨)



数据来源: USDA、国元期货

三、国内大豆及豆粕基本面分析

3.1 中国进口大豆供需情况

3.1.1 中国大豆供需平衡表

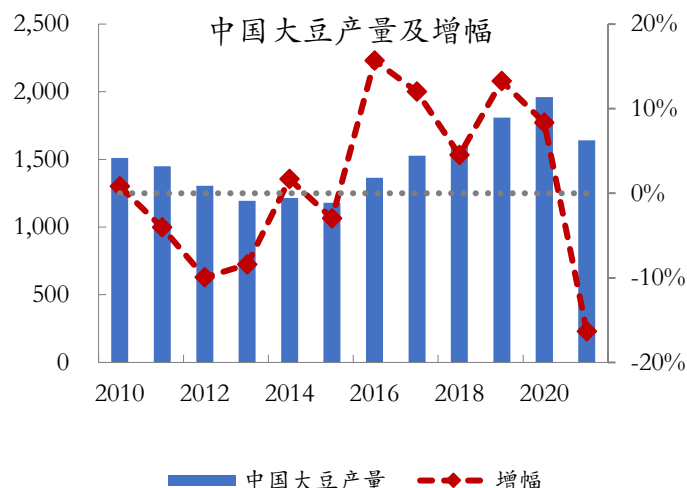
据 USDA 供需报告显示, 21/22 年度中国大豆进口量和压榨量估计量持续下滑, 主要受到中国国内豆粕终端需求不佳影响, 一方面在于生猪进入去产能周期, 一方面在于饲料配方降低豆粕用量。12 月最新报告显示中国 21/22 年度大豆进口量 1 亿吨, 环比 11 月份持平, 产量环比下降 260 万吨至 1640 万吨, 压榨量环比下降 100 万吨至 9700 万吨, 结转库存环比下降 161 万吨至 3408 万吨。

图表 25 中国大豆供需平衡表

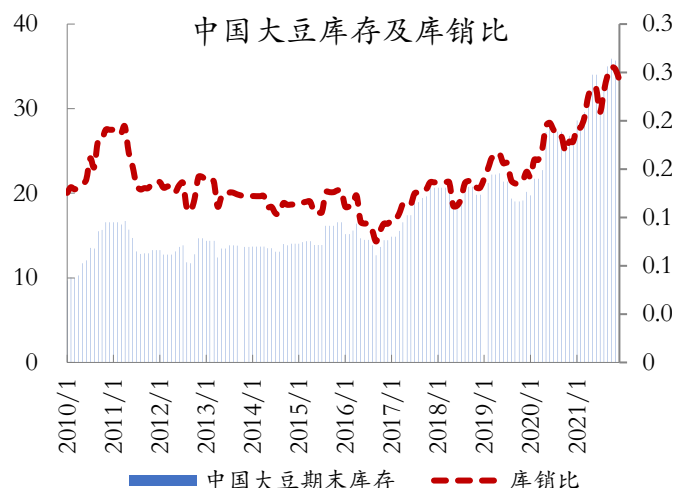
中国大豆供需平衡表									
单位: 百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
2020/21年	12月	26.79	19.6	99.76	93	111.6	0.07	34.48	30.88%
	11月	26.8	19.6	99.76	93	111.6	0.07	34.49	30.89%
	较11月变动	-0.01	0	0	0	0	0	-0.01	-0.01%
	2019/2020年度	26.79	19.6	99.76	93	111.6	0.07	34.48	30.88%
	较上一年度变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
2021/22年	12月	34.48	16.4	100	97	116.7	0.1	34.08	29.18%
	11月	34.49	19	100	98	117.7	0.1	35.69	30.30%
	较11月变动	-0.01	-2.6	0	-1	-1	0	-1.61	-1.12%
	2020/2021年度	26.79	19.6	99.76	93	111.6	0.07	34.48	30.88%
	较上一年度变动	7.69	-3.2	0.24	4	5.1	0.03	-0.4	-1.70%

数据来源: USDA、国元期货

图表 26 中国大豆播种面积及单产 (单位: 百万吨)



图表 27 中国大豆产量 (单位: 百万吨)



数据来源: USDA、国元期货

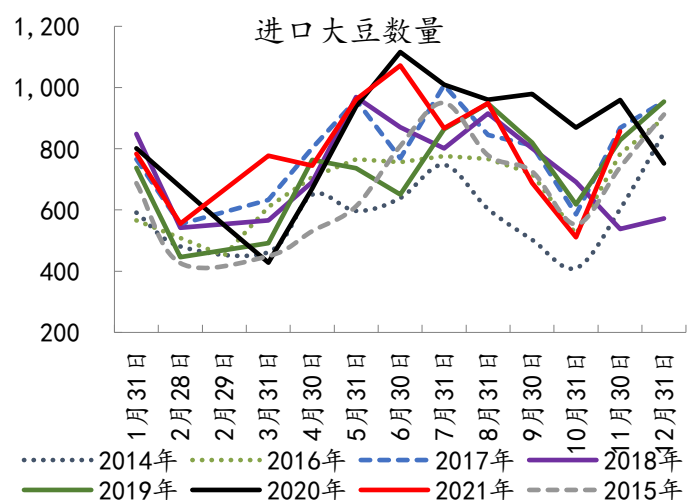
3.1.2 国内大豆进口情况——生猪利润不佳限制进口量

2021年12月7日,海关总署公布的数据显示,11月进口大豆857万吨,环比10月增加346万吨,增幅67.7%;同比减少101.6万吨,减幅10.6%。2021年1-11月累计进口大豆8,765万吨,同比减少5.5%,进口均价3558.7元/吨,上涨30.7%。

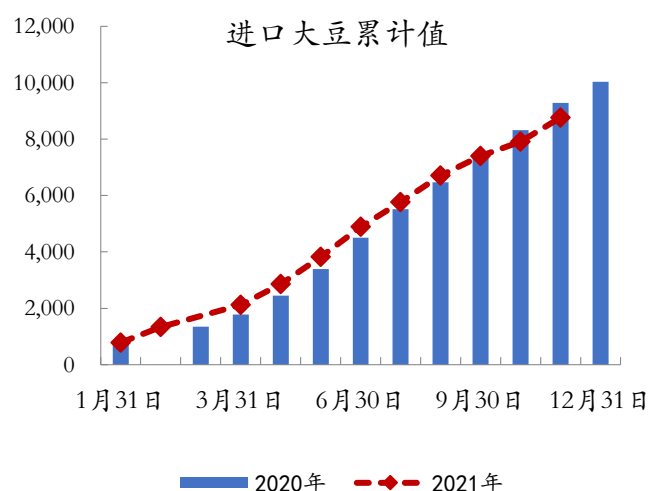
2021年国内进口于5月大豆全年顶峰,主要受到南美大豆巨量到港影响,后受制于国内生猪养殖利润不佳,农户补栏积极性较差,叠加动物饲料中豆粕比例下滑,进口大豆需求相对偏弱,8月-10月大豆采购偏弱,叠加飓风影响美豆港口,进口量一度下滑,11月随着美豆出口窗口开放以及前期积压,大豆进口进入增长周期。

据我的农产品网数据统计,2021年12月份进口大豆到港量预计为828.75万吨;2022年1月进口大豆到港量预计为850万吨,2022年2月进口大豆到港量预计为650万吨。

图表 28 月度国大豆进口数量 (单位: 万吨)



图表 29 国内进口大豆累计值 (单位: 万吨)



数据来源: 海关总署、国元期货

3.2 国内豆粕供需情况

3.2.1 中国豆粕供需平衡表——延续宽松态势

本年度国内豆粕延续上年宽松态势，受油厂高开机率带动，21 年国内豆粕产量达 7910 万吨，同比增长 3.79%，而生猪去产能周期致消费不及此前预期，国内期末库存显著增长达 147.7 万吨，同比增长 38.3%。预计生猪高存栏及饲料替代效应之下，国内豆粕消费难见起色，22 年上半年，豆粕仍维持供强需弱格局。

图表 30 国内豆粕市场供需平衡表

豆粕市场供需平衡表（千吨）								
单位：万吨	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	同比
产量	6120	6746	7145	6480	7210	7621	7910	3.79%
进口量	2.2	5.8	2	1	1	0.9	0.9	0.00%
总供给量	6264	7032.8	7524.1	6838.9	7389.9	7731.8	8017.7	3.70%
国内消费量	5795	6547	7050	6580	7190	7525	7770	3.26%
出口量	188	108.7	116.2	80	90	100	100	0.00%
总消费量	5983	6655.7	7166.2	6660	7280	7625	7870	3.21%
期末库存	281	377.1	357.9	178.9	109.9	106.8	147.7	38.30%
库销比	4.70%	5.67%	4.99%	2.69%	1.51%	1.40%	1.88%	34.29%

数据来源：USDA、国元期货

图表 31 2021 年国内豆粕市场供需平衡表

2021 年国内豆粕供需平衡表							
单位：万吨	产量	期初库存	进口	出口	消费	期末库存	库销比
1月	676.90	89.68	1.04	14.80	704.79	48.03	6.81%
2月	360.83	48.03	1.17	6.90	326.79	76.34	23.36%
3月	515.36	76.34	0.68	9.58	500.08	82.72	16.54%
4月	532.06	82.72	1.30	6.50	537.91	71.67	13.32%
5月	664.01	71.67	1.00	11.29	653.95	71.44	10.92%
6月	618.60	71.44	0.38	11.00	562.77	116.65	20.73%
7月	621.70	116.65	0.32	8.31	609.50	120.86	19.83%
8月	669.46	120.86	0.29	9.17	676.00	105.44	15.60%
9月	606.78	105.44	0.13	4.99	621.68	85.68	13.78%
10月	582.70	85.68	0.35	1.63	616.41	50.70	8.23%
11月（预估）	673.23	50.70	0.26	6.00	656.63	61.56	9.38%
12月（预估）	656.49	61.56	0.35	7.00	640.40	71.00	11.09%

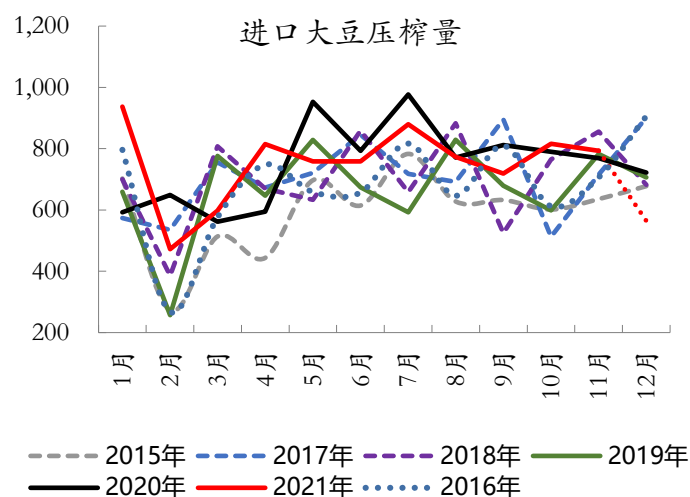
数据来源：我的农产品网、国元期货

3.2.2 国内豆粕供应情况——大豆到港量、油厂压榨量双双走高，供应充足

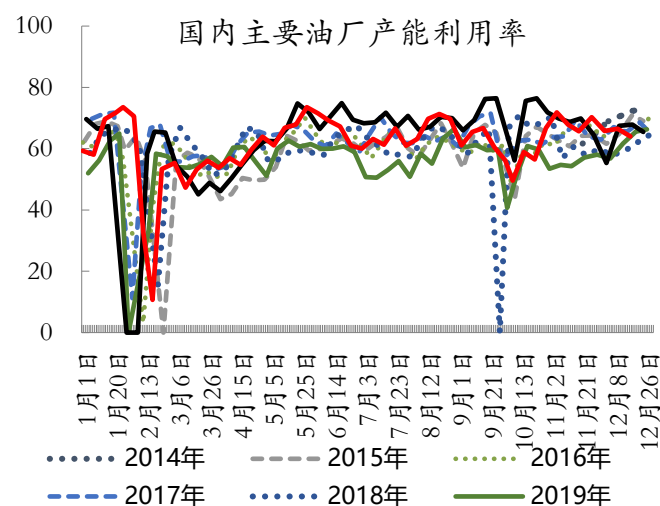
从供应形势来看，2021 年全年大豆到港量相较往年偏高，尤其 6 月进入南美市之后，大豆巨量到港推高国内大豆港口库存，达近 7 年高位。受南美大豆储存时长较短影响，6 月后国内油厂被动提高开工率，压榨量出现显著增长，而榨利不佳、豆粕胀库等又再度限制压榨量，8-9 月压榨量呈现明显回落。目前油厂大豆、豆粕库存处于相对偏低位置，对豆粕市场价格有一定支撑。

据我的农产品网统计，截止 2021 年 11 月 30 日，中国大豆压榨量 8320.83 万吨，若按去年 12 月同期压榨量计算，预估 2021 年全年压榨量达 9042.88 万吨，略高于去年全年 8985.96 万吨水平，增长主要在于上半年生猪市场不明朗，以及南美大豆巨量到港下油厂被动提高开机率。

图表 32 进口大豆压榨量 (单位: 万吨)



图表 33 国内主要油厂产能利用率 (%)



数据来源: 我的农产品网、国元期货

3.2.3 国内豆粕需求情况

(1) 饲料产量

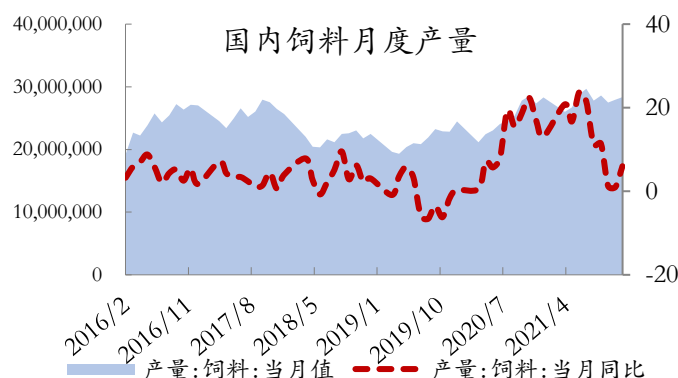
2021 年度国内饲料产量较高, 据中国饲料工业协会数据显示, 2021 年 1—11 月, 全国工业饲料总产量 26817 万吨, 同比增长 13.8%。其中猪饲料、水产饲料增长幅度较为明显, 猪饲料产量 11740 万吨, 同比增长 44.9%; 水产、反刍动物饲料产量分别为 2344 万吨、1311 万吨, 同比分别增长 14.0%、11.4%; 相较而言, 禽类饲料受需求端影响, 有所下降, 蛋禽、肉禽饲料产量分别为 2885 万吨、8195 万吨, 同比分别下降 9.2%、5.9%。

图表 34 2021 年 11 月全国工业饲料生产情况

2021年11月全国工业饲料生产情况								
单位: 万吨	总产量	猪饲料	蛋禽饲料	肉禽饲料	水产饲料	反刍动物饲料	宠物饲料	其它饲料
2021年11月	2457	1141	265	729	144	142	11	25
环比	-2.50%	4.60%	1.50%	-5.50%	-38.10%	9.70%	13.30%	-1.90%
同比	3.70%	12.90%	-3.60%	-8.30%	22.60%	5.00%	1.40%	-1.10%
2021年1-11月	26817	11740	2885	8195	2344	1311	92	250
累计同比	13.80%	44.90%	-9.20%	-5.90%	14.00%	11.40%	8.80%	-5.40%

数据来源: 中国饲料工业协会、国元期货

图表 35 国内饲料产量 (单位: 吨)

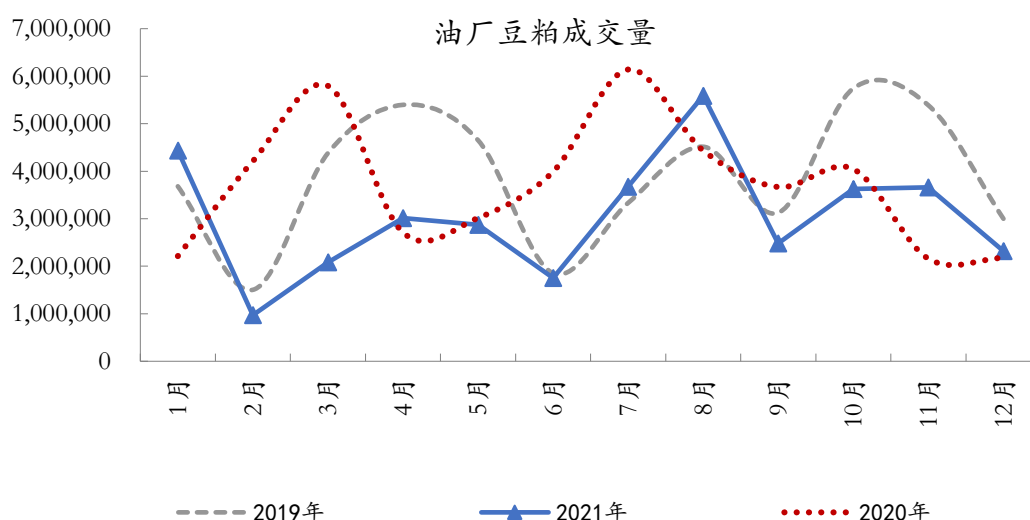


数据来源: Wind、国元期货

（2）成交量

受生猪养殖利润不佳及饲料替代影响，2021 年豆粕成交量低于前两年水平。据我的农产品网统计，11 月国内市场豆粕市场共成交 366.23 万吨，环比减少 9.42 万吨，减幅 2.51%；同比增加 156.04 万吨，增幅 74.24%，其中现货成交 214.37 万吨，远月基差成交 151.90 万吨。11 月国内主要油厂豆粕提货量 611.82 万吨，环比增加 61.04 万吨，增幅 11.08%，同比增加 14.97 万吨，增幅 2.51%。

图表 36 国内主要油厂豆粕成交量（单位：吨）



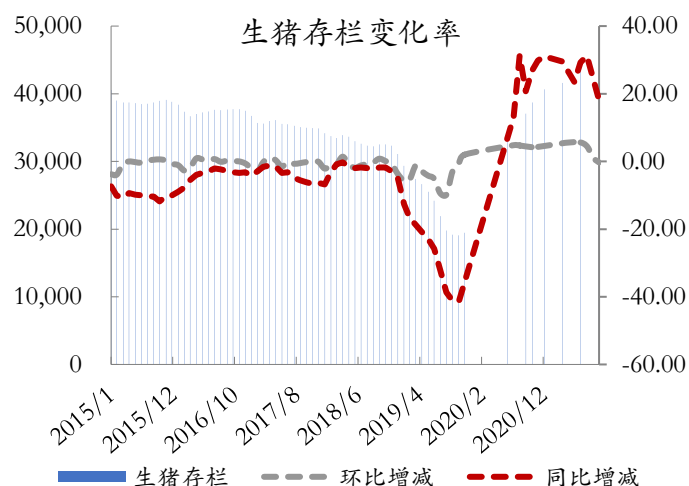
数据来源：我的农产品网、国元期货

（3）生猪养殖情况

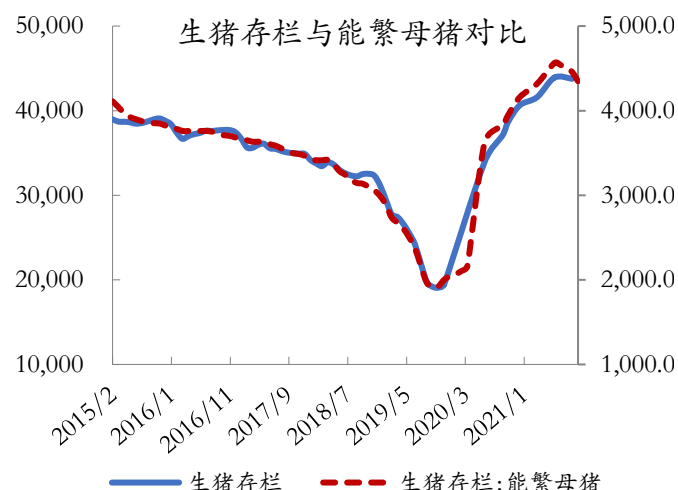
21 年生猪市场养殖规模始终处于历年高位，据农业农村部数据显示，2021 年三季度末，生猪存栏量达 4.38 亿头，同比增幅 18.2%。其中能繁母猪存栏 4459 万头，同比增长 16.70%。目前生猪存栏量已超历年平均水平，主要受到此前生猪价格高企、生猪产能过度增长影响。存栏量过高限制生猪利润，4 月-10 月国内外购仔猪养殖利润转负，6 月-10 月自繁自养利润转负，农户补栏积极性受到严重打击。

受前期猪价过低，养殖户压栏惜售，再加上天气降温，南方部分区域腌腊季提前开始，带动一定需求提升，11 月生猪价格反弹，出栏均价为 17.29 元/公斤，较上月上涨 4.57 元/公斤，环比上涨 35.92%，外购仔猪及自繁自养利润稍有回暖，近期随着现货价格回落又再度出现转负趋势，与此同时，生猪存栏与能繁母猪存栏出现拐点，20-21 年积压的生猪产能开始释放。预计明年一季度，国内的生猪存栏量仍将偏高，养殖利润低迷限制对出栏有所打压，在生猪存栏恢复至平均水平之前，猪料需求端仍难现有效增长。

图表 37 生猪存栏情况 (单位: 万头)



图表 38 生猪存栏与能繁母猪存栏 (单位: 万头)

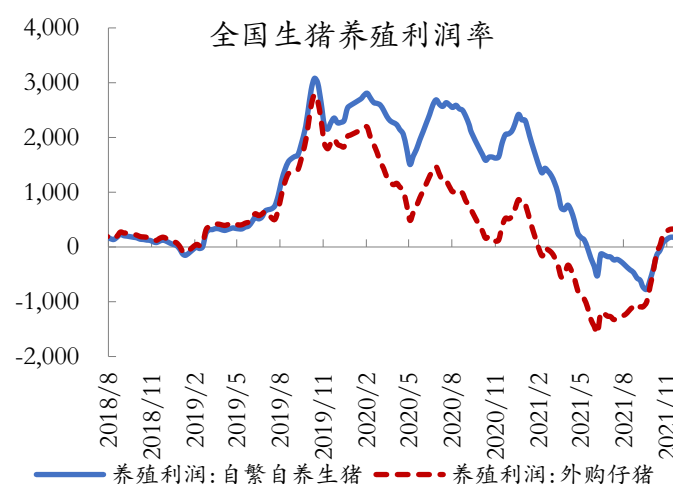


数据来源: 我的农产品网、国元期货

图表 39 猪肉价格及猪粮比 (单位: 元/千克)



图表 40 全国生猪养殖利润率

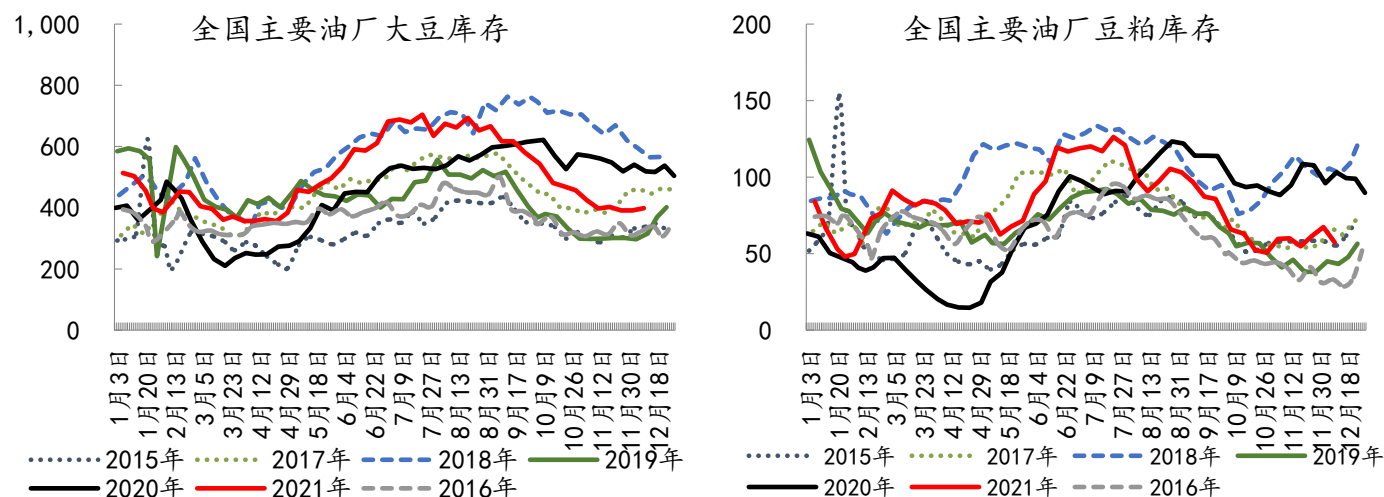


数据来源: 我的农产品网、国元期货

3.2.4 国内豆粕库存情况——处于相对低位

受油厂榨利不佳及终端需求偏弱影响, 2021 年下半年中国大豆进口相对减少, 目前国内的大豆与豆粕库存均处于相对低位。截至 12 月 17 日, 国内大豆库存 397 万吨, 同比去年减少 122.16 万吨, 减幅 23.53%, 豆粕库存 63.8 万吨, 同比去年减少 39.42 万吨, 减幅 38.19%。随着美豆集中上市, 预计国内后续大豆到港量将延续增长趋势, 压榨利润回暖将刺激国内大豆压榨, 在下游需求不佳之下, 大豆及豆粕将有累库预期。

图表 41 国内主要油厂大豆及豆粕库存情况 (单位: 万吨)



数据来源: 我的农产品网、国元期货

3.3 替代品菜粕供需情况——豆菜粕差降至低位，关注菜粕替代可能性

从替代品消费层面来看，菜粕、棉粕在价格具有相对优势时能够产生一定的替代，菜粕是一种重要的饲料蛋白原料，在水产饲料使用中最为广泛，菜粕的最主要需求用于水产饲料生产，能够占总生产比重一半以上的水平，在鱼类养殖的配合饲料中菜籽粕的添加量可达到 30-40%，部分养殖户甚至直接将菜粕用来喂鱼。其次在家禽、猪以及反刍动物饲料中也有使用，但是由于菜粕含有有毒有害物质，在畜牧养殖中菜粕使用量有限。一般幼雏不会使用菜粕，鸭饲料中菜籽粕用量在 10-15%，肉鸡用量在 10% 以下，蛋鸡以及种鸡在 8% 左右，未经脱毒处理的菜粕在猪饲料中在 5% 以下。

21 年受恶劣天气影响，加拿大菜籽减产叠加疫情限制出口进度，国内油菜籽进口量大幅缩减。菜粕供应减少令我国菜粕价格相对强势，豆菜粕价差降至低位，豆粕替代了部分菜粕在水产养殖中的需求。一般来说，豆-菜价差扩大至 800 元/吨以上，菜粕才有可能产生替代，菜粕配方用量才会有明显提高。

3.3.1 加拿大菜籽大幅减产，全球菜籽紧张

2021/2022 年度加拿大遭遇严重干旱，菜籽大幅减产，期末库存降至历史性低位。而 11 月以来，加拿大油菜籽受洪涝灾害及疫情反复拖累，出口问题较为严峻。作为菜籽主产国，加拿大菜籽产量占到全球产量超 1/4，其减产给全球菜籽供应的打击严重。据加拿大官方统计局数据显示，12 月初，其再度下调 2021 年油菜籽产量至 1260 万吨，比上次预测的 1280 万吨再度下调 20 万吨，仍为 14 年最低水平，较 2020 年减产 670 万吨，同比减少 34%；数据显示，加拿大菜籽 2021 年度期末库存下调至 51 万吨水平，同比下降超 70%，处于近 20 年低位。

另据美国农业部 USDA 2021 年 11 月供需报告显示，2021/22 年度全球菜籽产量为 6750 万吨较，上月预估上调 14 万吨，较去年产量预估下调 516 万吨。库存消费比大幅下滑至 6.03%，处于历年来最低水平。

图表 42 加拿大菜籽耕作及国内菜粕消费周期

	分类	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
加拿大油菜籽耕作时间分布	春油菜				种植期		开花期		收获期				
菜粕饲料使用周期					水产饲料企业开始备货	水产养殖旺季						用于禽饲料	

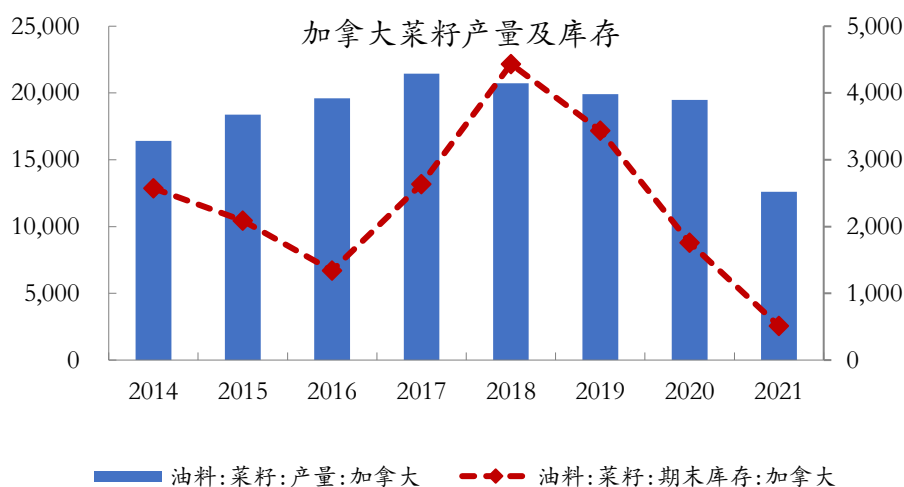
数据来源：新闻整理、国元期货

图表 43 加拿大菜籽供需平衡表

单位：万公顷/万吨	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	变动
收获面积	839.2	836.4	826.3	927.3	912	847.1	832.5	900.5	
期初库存	300.8	257.3	209.1	134.2	263.6	443.5	343.5	175.7	
产量	1641	1837.7	1959.9	2145.8	2072.4	1991.2	1948.5	1260	
压榨量	736	831.5	919.1	926.9	929.5	1012.9	1042.5	850	
进口量	7.7	10.5	9.5	10.8	14.6	15.5	12.5	11.5	
出口量	921.6	1028.2	1102.2	1084.8	920.2	1004.3	1051.8	530	
饲料用量	34.6	36.7	23	15.5	57.4	89.5	34.5	16.2	
食品用量	0	0	0	0	0	0	0	0	
总供应量	1949.5	2105.5	2178.5	2290.8	2350.6	2450.2	2304.5	1447.2	
国内消费量	770.6	868.2	942.1	942.4	986.9	1102.4	1077	866.2	
期末库存	257.3	209.1	134.2	263.6	443.5	343.5	175.7	51	

数据来源：USDA、国元期货

图表 44 加拿大菜籽产量及期末库存（单位：百万吨）



数据来源：USDA、国元期货

3.3.2 供需两弱，国内菜籽菜粕库存走高

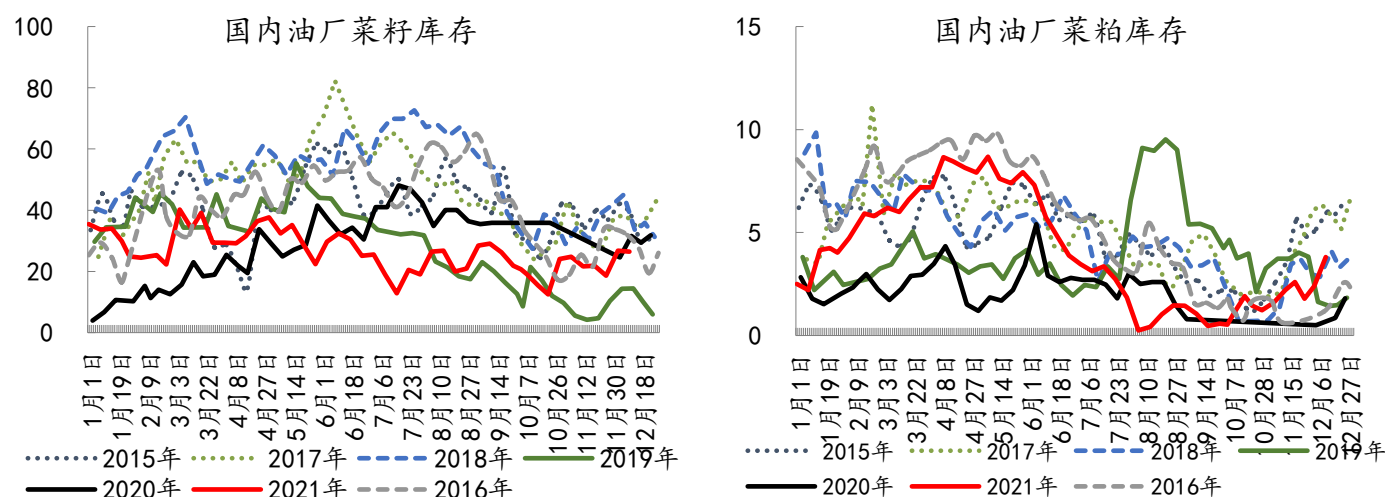
加拿大减产致国内油菜籽进口到港偏少，而外盘价格高企或推动加拿大提高 2022 年菜籽种植面积，而加拿大菜籽种植期通常于二季度开始，此前对国内菜籽供应端补充有限，另菜籽进口成本偏高限制国内菜籽榨利修复，进一步抑制买船热情，多重因素下国内菜籽供应仍处于偏低水平。据我的农产品网统计，截止到 12 月 10 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 26.5 万吨，较上周减少 0.3 万吨

四季度通常处于国内水产养殖淡季，菜粕消费端表现低迷，根据我的农产品网统计，截至 12 月 10 日当周沿海油厂菜粕提货量预估 1.24 万吨，较上周减少 1.37 万吨，受需求端不佳影响，菜粕库存环比上周增加

1.4 万吨，为 3.8 万吨。

另外需要注意的是，豆菜粕差再度回落，需求替代之下或继续推进菜粕累库。近期国内菜籽菜粕价格受供应端驱动更为明显，但不断走高的库存将限制盘面上行空间。

图表 45 国内油厂菜籽菜粕库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网、国元期货

四、2022 年行情展望

4.1 基本面风险提示

4.1.1 饲料替代中长期降低豆粕需求

饲料粮替代的消息并非首次提出，当前市场上已经启动小麦替代饲用玉米现象，且因小麦蛋白含量较高，进而替代少量豆粕需求，因此饲料粮替代的议案可谓豆粕及玉米市场需求端的“灰犀牛”。今年上半年，农业农村部发布《饲料中玉米豆粕减量替代工作方案》以及《猪鸡饲料玉米豆粕减量替代技术方案》，尽管短期受寻找稳定的替代品供货来源等限制，日粮配方调整尚需时日，但难变该方案对豆粕需求端的长期影响。

近日新华社北京 10 月 31 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《粮食节约行动方案》，让饲料粮替代再度引起市场重视。原文如下：“推广猪鸡饲料中玉米、豆粕减量替代技术，充分挖掘利用杂粮、杂粕、粮食加工副产物等替代资源。改进制油工艺，提高杂粕质量。完善国家饲料原料营养价值数据库，引导饲料企业建立多元化饲料配方结构，推广饲料精准配方技术和精准配制工艺。加快推广低蛋白日粮技术，提高蛋白饲料利用效率，降低豆粕添加比例。增加优质饲草供应，降低牛羊养殖中精饲料用量。”

该方案一出，让饲料粮减量替代重回市场视线，结合此前的替代方案，让需求端本就偏弱的豆粕雪上加霜。替代方案的提出一方面出自豆粕价格偏高，以及国内豆粕原料大豆主要来自于从美国进口，受中美关系及运输影响较大，另一方面利用其它粕类的价格优势及营养成分配比，可以合理发挥我国国产蛋白粕的产量优势。

如下是此前替代方案的整理，在猪饲料方面，华北华中地区的豆粕将完全由其它蛋白粕及其它饲料粮用料替代，而其它地区的用量亦继续下

滑。鸡饲料中豆粕减幅相对有限。方案若全面落地，豆粕需求端将受打压。

图表 46 《饲料中玉米豆粕减量替代工作方案》摘要

猪饲料玉米豆粕减量替代方案示例				
	玉米替代		豆粕替代	
	替代方案	替代效果（玉米用量降幅）	替代方案	替代效果（豆粕用量降幅）
东北地区	10%-20%的稻谷 5%-10%的米糠	15%	5%的玉米蛋白粉 5%-15%的DDGA合成氨基酸	10%
华北地区	10%-20%的小麦 5%-15%的小麦麸或次粉	15%	5%的玉米蛋白粉 5%-15%的DDGS 5%-8%的棉粕 5%-10%的花生仁粕和合成氨基酸	100%
华中地区	10%-20%的糙米或稻谷 5%-15%的小麦麸或次粉 5%-10%的米糠粕	100%	5%-15%的菜粕 5%-15%的DDGS 5%-8%的棉粕和合成氨基酸	100%
华南地区	10%-15%的高粱 10%-20%的木薯粉 5%-10%的米糠粕 10%-15%的大麦	100%	5%-15%的菜粕和合成氨基酸	5%
西南地区	10%-20%的小麦 10%-20%的糙米或稻谷 5%-15%的小麦麸或次粉	100%	5%-8%的棉粕和合成氨基酸	5%
西北地区	10%-15%的高粱 10%-15%的大麦 10%-20%的青稞	100%	5%-8%的棉粕和合成氨基酸	5%

猪饲料玉米豆粕减量替代方案示例				
	玉米替代		豆粕替代	
	替代方案	替代效果（玉米用量降幅）	替代方案	替代效果（豆粕用量降幅）
东北地区	10%-20%的稻谷 5%-10%的米糠	15%	5%的玉米蛋白粉 5%-15%的DDGA合成氨基酸	10%
华北地区	10%-20%的小麦 5%-15%的小麦麸或次粉	15%	5%的玉米蛋白粉 5%-15%的DDGS 5%-8%的棉粕 5%-10%的花生仁粕和合成氨基酸	100%
华中地区	10%-20%的糙米或稻谷 5%-15%的小麦麸或次粉 5%-10%的米糠粕	100%	5%-15%的菜粕 5%-15%的DDGS 5%-8%的棉粕和合成氨基酸	100%
华南地区	10%-15%的高粱 10%-20%的木薯粉 5%-10%的米糠粕 10%-15%的大麦	100%	5%-15%的菜粕和合成氨基酸	5%
西南地区	10%-20%的小麦 10%-20%的糙米或稻谷 5%-15%的小麦麸或次粉	100%	5%-8%的棉粕和合成氨基酸	5%
西北地区	10%-15%的高粱 10%-15%的大麦 10%-20%的青稞	100%	5%-8%的棉粕和合成氨基酸	5%

蛋鸡饲料玉米豆粕减量替代配方方案示例	
	替代方案
育雏期蛋鸡	40%-50%的小麦或大麦、15%-20%的玉米、豆粕、合成氨基酸和酶 20%-30%的糙米或高粱、30%-40%的玉米、豆粕、合成氨基酸和酶 玉米、豆粕、3%-5%的棉籽饼粕、合成氨基酸和酶
育成期蛋鸡	40%-70%的小麦或大麦、5%-20%的玉米、5%-10%的小麦麸或次粉、豆粕、合成氨基酸和酶 20%-30%的糙米或高粱、30%-40%的玉米、5%-15%的小麦麸或次粉、豆粕、合成氨基酸和酶 玉米、5%-8%的棉籽饼粕、5%-8%的葵花粕、5%-8%的米糠粕、5%-15%的小麦麸或次粉、合成氨基酸和酶 20%-50%的小麦或大麦、20%-40%的糙米或高粱、5%-8%的棉籽饼粕、5%-8%的菜籽饼粕、3%-8%的芝麻粕、3%-8%的棕榈仁粕、合成氨基酸和酶
产蛋期蛋鸡	40%-60%的小麦或大麦、10%-20%的玉米、豆粕、5%-15%的DDGS、3%-5%的玉米蛋白粉、合成氨基酸、色素和酶 50%-65%的玉米、8%-10%的葵花粕、8%-10%的棕榈仁粕、8%-10%的菜籽饼粕、3%-5%的玉米蛋白粉、合成氨基酸和酶 30%-40%的糙米或高粱、25%-35%的玉米、10%~15%的棉籽饼粕、10%-15%的菜籽饼粕、豆粕、3%-5%的玉米蛋白粉、合成氨基酸、色素和酶 50%-65%的小麦或大麦、5%-8%的玉米胚芽粕、5%-8%的棉籽蛋白、8%-10%的双低菜粕、5%-15%的DDGS、合成氨基酸、色素和酶 20%-50%的小麦或大麦、20%-40%的糙米或高粱、10%-15%的菜籽饼粕、8%-10%的棉籽饼粕、3%-8%的葵花粕、3%-5%的棕榈仁粕、合成氨基酸、色素和酶

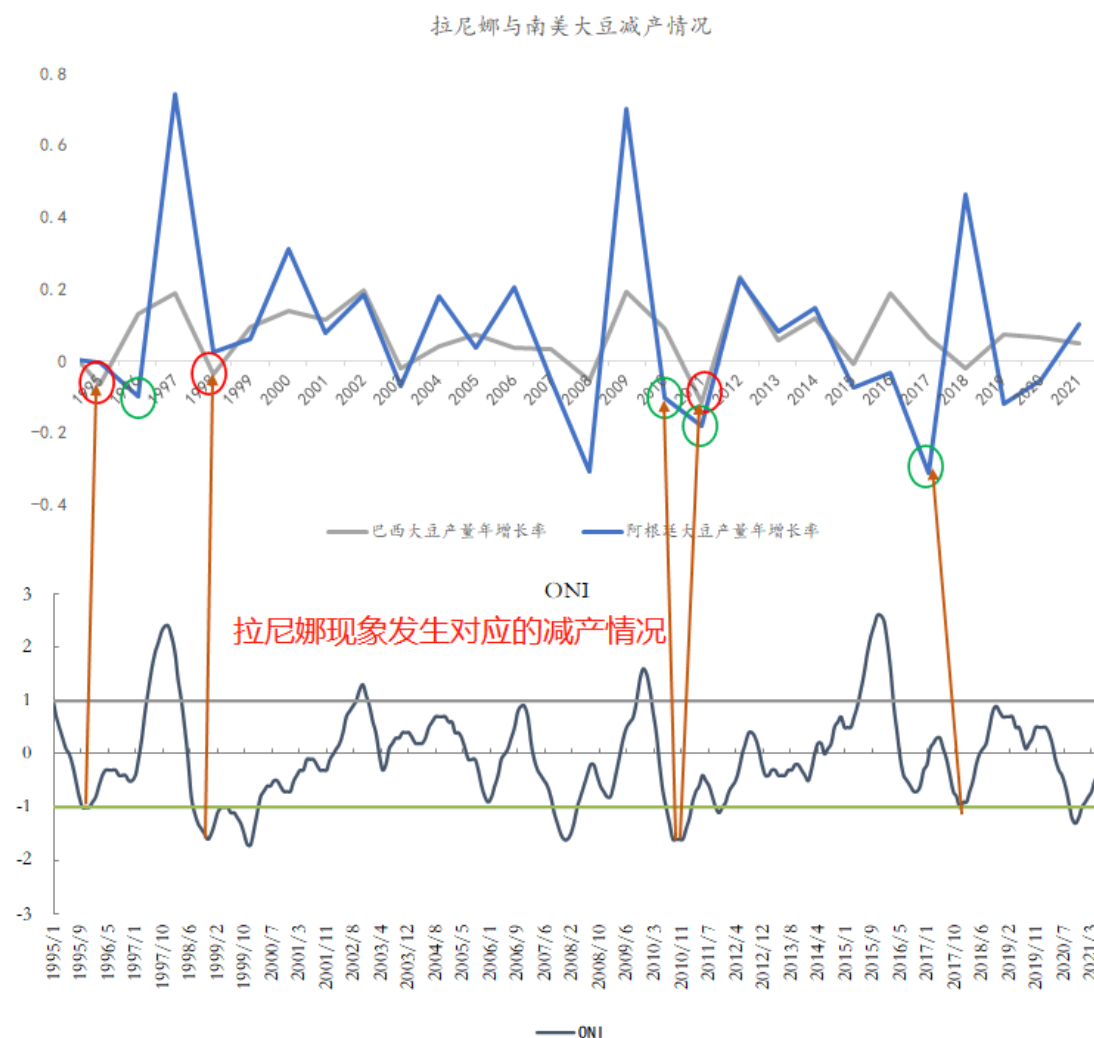
资料来源：农业农村部、国元期货

4.1.2 拉尼娜天气炒作贯穿南美大豆生长期

国元农产品小组统计近年拉尼娜发生与南美大豆减产情况，发现在1995-2021年间，拉尼娜发生的年份，巴西大豆发生3次减产（1995, 1998, 2010），而阿根廷大豆发生4次减产（1995, 2010, 2011, 2017），整体可以看出，拉尼娜对于巴西大豆影响相对有限，而主要对种植期较晚的阿根廷影响更明显。巴西大豆种植基本收尾，阿根廷大豆种植进度稍落后于往年同期。巴西南部天气转干旱，市场恐慌情绪已助推CBOT大豆走高，21/22年度巴西扩大的种植面积或抵消部分干旱影响，产量受冲击相对有限，而对于种植面积再降的阿根廷而言，拉尼娜造成期减产的概率较高，因而阿根廷也将成为本次拉尼娜现象的炒作重点，直到收割季结束。

图表 47 拉尼娜现象对全球大豆主产区影响

拉尼娜对全球大豆主产区影响				
	巴西中西部	巴西南部	阿根廷	美国
9-11月	播种生长：正常	播种生长：干旱	播种：干旱	收割：温暖
12-2月	结荚收获：低温	结荚收获：低温	生长：低温	收获完毕、尚未播种
3-5月	收获末期	收获末期	结荚收获	播种生长：正常
6-8月	收获完毕、尚未播种	收获完毕、尚未播种	收获完毕、尚未播种	开花结荚：温暖干燥



资料来源：Wind、国元期货

4.2 行情展望

4.2.1 单边行情展望及投资策略

2021 年美国、巴西大豆丰产缓解全球大豆供应紧张格局，随着美豆种植结束，市场视线开始转向美豆出口销售以及南美大豆种植情况。受中国采购不佳及南美提前种植影响，美豆出口销售情况不佳，需求端驱动主要在于国内压榨，受高企的榨利影响，美国国内油厂开工较好，美国需求格局主要呈现外需弱内需旺趋势；随着拉尼娜现象重回，南美天气炒作逐渐升温，巴西种植收尾，近期南部初现干旱现象，影响近 30% 的大豆产区，阿根廷种植进度落后于往年同期。据此前拉尼娜影响来看，对阿根廷大豆产量影响更大，但阿根廷已减少新一年的种植面积，减产是大概率事件，已被市场提前预期，加上巴西大豆预计丰产，两者或一定程度上相抵，至南美大豆产量风险处于可控范围之内，今年拉尼娜影响的严重程度被削弱，情绪面炒作概率更大。

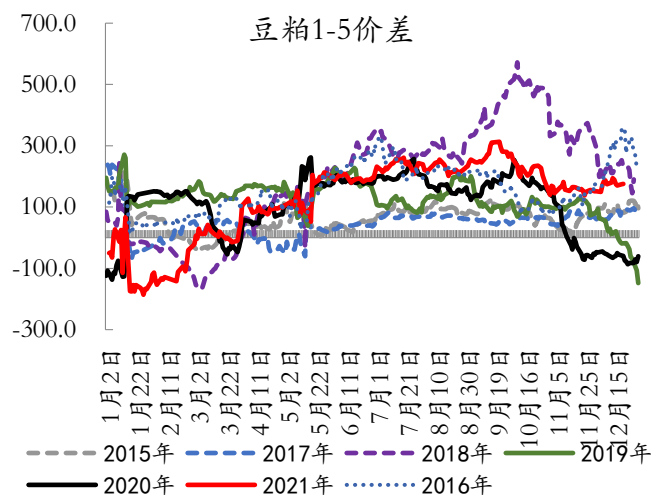
2022 年预计国内豆粕整体仍维持供强需弱态势。生猪产能淘汰仍在进行中，国内豆粕需求难有大幅提振，而随着四季度美豆集中上市以及明年二三季度南美大豆上市，国内大豆供应仍处于较为充足的水平，库存有进一步上行的预期。

对于 2022 上半年国内豆粕单边行情，我们持偏弱预期，整体以震荡为主，出现显著单边行情概率相对较低。基本面主要风险在于南美天气以及国内生猪产能淘汰效率，一旦南美天气出现极端现象，CBOT 大豆价格将注入天气升水，于成本端支撑国内豆粕，而全球大豆宽松、国内需求不佳、饲料配方替代等利空将持续压制盘面。

图表 48 豆粕月间价差



图表 49 豆粕 1-5 价差季节性分析



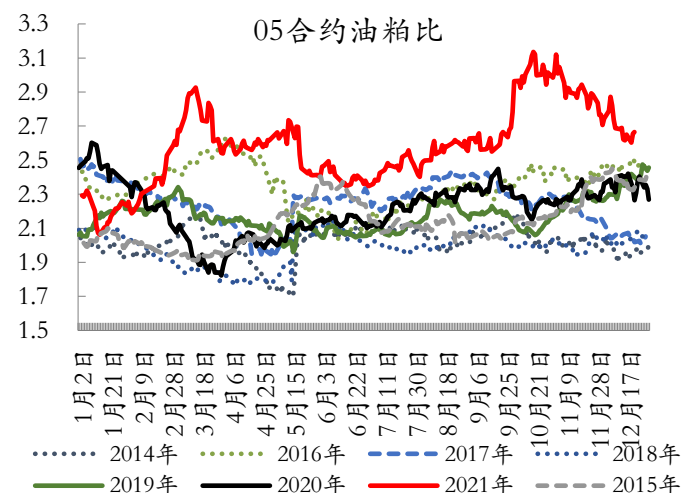
数据来源：Wind、国元期货

4.2.2 套利机会提示

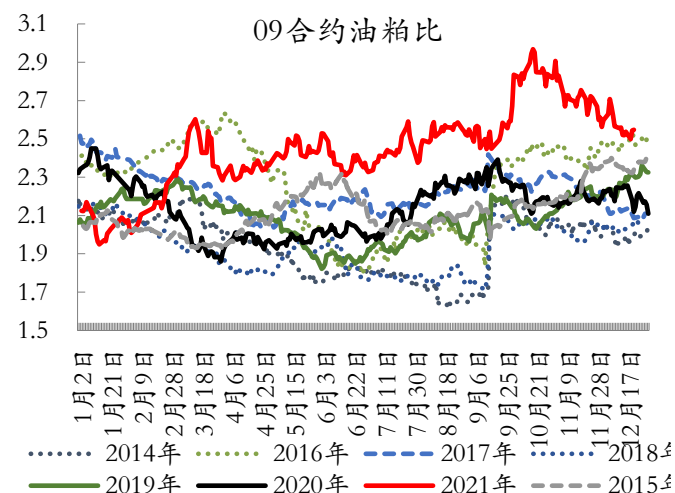
（1）油粕比

2021 年国内油粕比整体处于高位运行，一度冲高至 3 之上，超过 1.7-2.7 区间，主要逻辑在于国内油粕行情出现明显分化，劳工不足致马棕减产，印度棕榈油关税一降再降提振马棕需求，库存降至历年低位，油脂短缺的恐慌推高内外盘油脂，而进入四季度，随着南美天气炒作升温，美豆反弹助推粕类上行，而马棕劳工政策预期落地、出口受限，油脂上方压力明显，出现筑顶行情，油粕比也逐渐回归，且有继续下行趋势，可考虑波段空单。

图表 50 05 合约油粕比

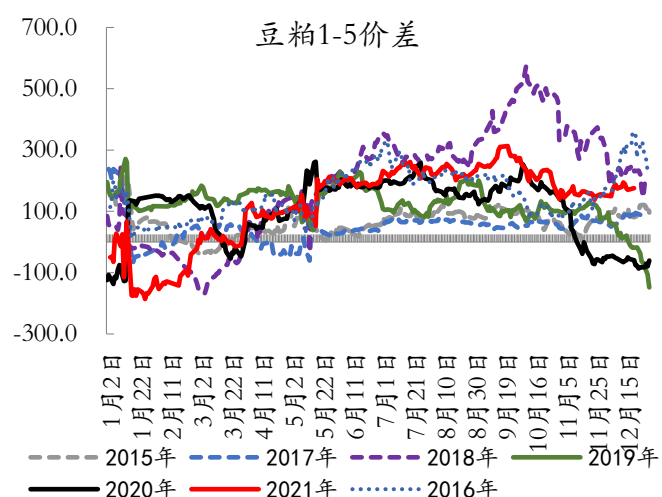


图表 51 09 合约油粕比



图表 50 豆粕月间价差

图表 51 豆粕 1-5 价差季节性分析



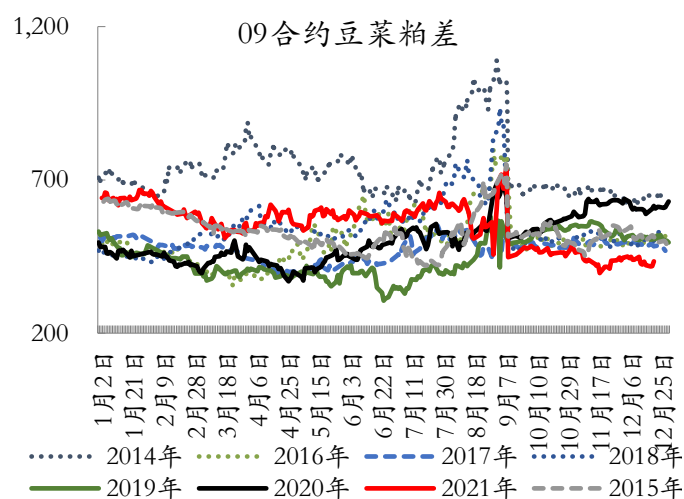
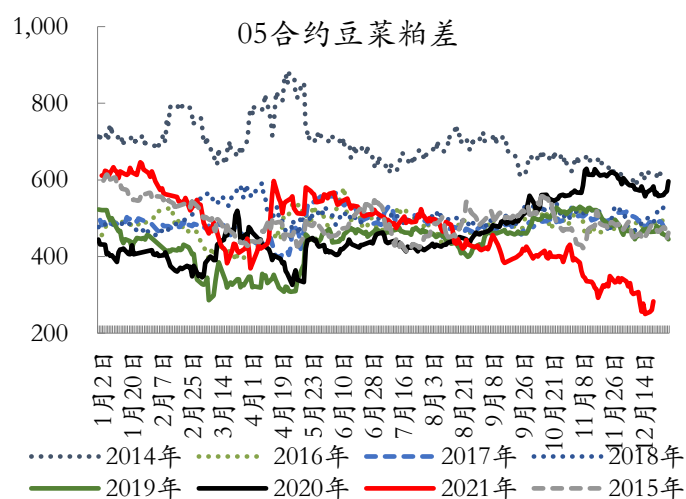
数据来源：我的农产品网、国元期货

(2) 豆菜粕差

豆、菜粕均属于蛋白原料，之间具有一定的饲用替代性，存在套利机会。2021 年国内豆菜粕运行出现明显分化，菜粕走势相较更为强势，其逻辑在于加拿大菜籽减产与美豆丰产之间的差异，也与国内生猪市场去产能、水产养殖表现较好相关。当前 05 合约豆菜粕差降至 300 元/吨以下的历史低位，09 合约豆菜粕差也处于同期历史低位，后期随着南美天气炒作带动，以及加拿大产量恢复预期，该价差将进一步回归至正常区间，可考虑于 05 合约上逢低布局空菜粕多豆粕的套利机会。

图表 52 05 合约豆菜粕差

图表 53 09 合约豆菜粕差



数据来源：Wind、国元期货

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区
电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室
电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818