

不变的是区间，变的是节奏

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

姜振飞

电话：010-84555100

邮箱

yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3073825

投资咨询资格号

Z0016238

【策略观点】

总结，2023年玉米产量虽然有所恢复，但供应并不会出现完全过剩，国家可利用进口量以及饲用稻谷替代品的投放继续控制玉米价格在一定的范围内，底部的参考价格是种植成本以及进口玉米、替代品拍卖的价格，预期在2500元/吨左右，顶部价格可以3000元/吨，但持续时间有限（参考价格是期货主力合约价格）。

通过对近期玉米销售进度、玉米期货价格结构以及基本面供需因素的探讨。预期一季度玉米现货价格下跌概率较大，四五月短暂反弹后，三季度现货价格与美玉米联动性增强，预期回调概率较大，等新玉米上市后，四季度在农民惜售以及国家保底价的情况下或将触底反弹。

期货方面：2303合约以及2305合约可等回调后做多，上方2900关口压力较大，突破较难。

对于2309合约可在反弹后做空，目标价位2500。2311合约以及后期的2401合约，可底部做多。

【目 录】

目录

第一部分 行情回顾.....	1
第二部分 国际行情解读	2
2.1 全球玉米供需结构分析	2
2.2 俄乌冲突以及天气题材的影响分析	3
第三部分 国内基本面	6
3.1 玉米供给端分析	6
3.1.1 玉米种植情况概述	6
3.1.2 玉米进口分析	8
3.2 玉米需求端分析	10
3.2.1 玉米饲用消费分析	10
3.2.2 深加工消费端分析	13
3.3 小麦以及饲用稻谷的替代分析	15
3.4 玉米销售进度分析	16
3.5 玉米期现价格季节性分析	18
3.6 国内玉米供需平衡表讨论	19
第四部分 总结及建议	21

第一部分 行情回顾

2022年玉米期现价格整体呈现N型结构的宽幅震荡走势格局，震荡区间为2500-3000，下方支撑是玉米种植成本，上方的压力是国家调控。根据不同阶段影响因素，我们将今年的行情主要划分为三个阶段。

第一阶段：1月初-5月底

2022年1月以来，基于小麦去库存超预期，国储拍卖以及市场饲用小麦价格接近甚至超过玉米价格，失去了替代优势加上春节前饲料企业备货需求，期现价格持续小幅上涨。春节后市场期待的卖压并没有出现，反而随着生猪产能的恢复，饲料企业需求量增加，市场也在不断探讨接下来如何去填补产需缺口，加上美国以及巴西玉米因干旱再度面临减产，以及俄乌冲突导致两国小麦玉米运输受阻，全球粮食主产国收紧出口政策等多重消息的推动，国内玉米期现价格持续上涨，期货价格也再度突破3000。

第二阶段：6月初-7月底

5月以后美玉米种植进度加快但出口销售进度较慢，其次俄罗斯允许乌克兰粮食作物出口的预期有效缓解全球粮食危机，美玉米高位回调；国内方面，小麦价格高开回调，饲用稻谷加量拍卖以及为填补乌克兰玉米进口缺口，中国与巴西签署采购巴西玉米协议以及国内深加工企业下游产品需求低迷，开机率偏低的利空消息云集。在国内外市场利空情绪的推动下，贸易商进入主动去库存阶段，市场期现价格开始高位持续回调，一直持续至7月底的2500种植成本线。

第三阶段：8月初-至今

8月以后，天气再次受到市场关注，其中美国中西部以及欧洲干旱较为严重，美玉米单产下调，欧洲谷物减产幅度达到10%以上，因俄乌冲突的乌克兰粮食产量减幅在30%以上，美玉米再度反弹，但9月之后随着美玉米定产以及出口销售不及预期，美玉米进入高位震荡。国内方面，8月小麦价格借助国际小麦再度上扬，再度逼近3300关口，与玉米价差持续拉大，饲用稻谷逐步停拍以及下游饲料以及深加工企业低库存，致使玉米潜在需求逐步增加，而由于9月上旬以后，玉米产区雨水较多加上前期的干旱，玉米单产潜力下降，收获进度较慢，9月现货市场供应偏紧逐步显现，现货价格持续回暖，期货盘面价格也随着走高。但随着12月进口玉米到港，基层售粮进度加快，期现价格再度回调。

图表 1: 玉米加权合约走势图



数据来源：wind 国元期货整理

第二部分 国际行情解读

2.1 全球玉米供需结构分析

2022/23 年度全球玉米产量 11.62 亿吨，较上一年度的 12.17 亿吨减少 5500 万吨，增幅为 4%。其中主要增产国是阿根廷以及巴西，分别增产 350 万吨以及 1000 万吨，增产的主要原因是种植面积的扩增。主要减产国是美国，欧洲以及乌克兰，分别减产为 2900 万吨，2600 万吨以及 1500 万吨，其中美国以及欧洲减产主要是今年严重干旱高温所致，乌克兰主要是俄乌冲突所致。目前阿根廷也遭遇一定程度的干旱，种植进度相对较慢，但对产量影响相对可控。

2022/23 年度全球玉米消费量为 11.7 亿吨，较上一年度减少 3200 万吨，消费的减少主要是高价限制需求以及相似品种的需求替代。

在贸易方面，2022/23 年度玉米出口增幅较大的是巴西，较上一年度增加为 1400 万吨，减少幅度较大的是乌克兰以及美国，分别减少为 1000 万吨以及 5030 万吨。在进口方面，全球整体贸易量减少 1000 万吨，大多进口国变动幅度较小。

在期末库存方面，2022/23 年度期末库存为 3 亿吨，较上一年度减少 800 万吨，减幅为 2.5%，变动幅度较大的是美国，期末库存减少 400 万吨，其次是欧盟等，减幅国家相对比较多，幅度不大，而 2022/23 年度期末库存增加的国家是乌克兰以及巴西，分别为 180 万吨以及 330 万吨。

总体来看，2022/23 年度全球玉米格局呈现供需双减的态势，产量减少主要受两方面的

影响，一是全球干旱，主要是欧美国家，二是俄乌冲突。产量的减少推涨价格，进而导致消费以及进出口量减少。从 2022/23 年度期末库存来看，明年上半年供应端依旧呈现偏紧状态，而明年下半年的行情主要取决于俄乌冲突以及天气题材对下一年度的产量影响。

2.2 俄乌冲突以及天气题材的影响分析

俄乌冲突爆发后，有着“欧洲粮仓”之称的乌克兰粮食出口中断了近 6 个月。2022 年 7 月，联合国和土耳其共同与俄乌达成黑海粮食协议。乌克兰得以恢复在黑海地区的粮食出口，俄食品和化肥的出口也会得到保障。11 月 17 日，黑海港口农产品外运协议相关方已同意将协议有限期延长 120 天，11 月 30 日由于检查落后放慢了出口步伐，乌克兰正在考虑用大型船只出口谷物，以提高谷物出口步伐，同时古特雷斯表示，将全力支持由土耳其、乌克兰、俄罗斯和联合国四方代表组成的联合协调中心，使这条重要的补给线继续顺利运作，全力致力于消除俄罗斯出口粮食和化肥的剩余障碍。据联合国联合协调中心称，截至 11 月 21 日，从乌克兰三个港口出口的粮食和其他农产品的总量超过 1167.7 万吨，共有 960 艘船只进出乌克兰港口，这些货船或装运小麦，或装运玉米，或装运食用油，运往全球各地。此外在 11 月初俄总统普京发表讲话称，俄罗斯保留再次退出“黑海倡议”的权利。他还表示，在任何情况下，即使俄罗斯退出黑海粮食外运协议，也将会保障整体的粮食运输。从目前的形势来看，俄乌冲突虽然不可预测什么时候结束，但俄乌黑海港口运输协议保障的乌克兰以及俄罗斯的顺利运输中断的概率较小，因为这样对双方都没利。

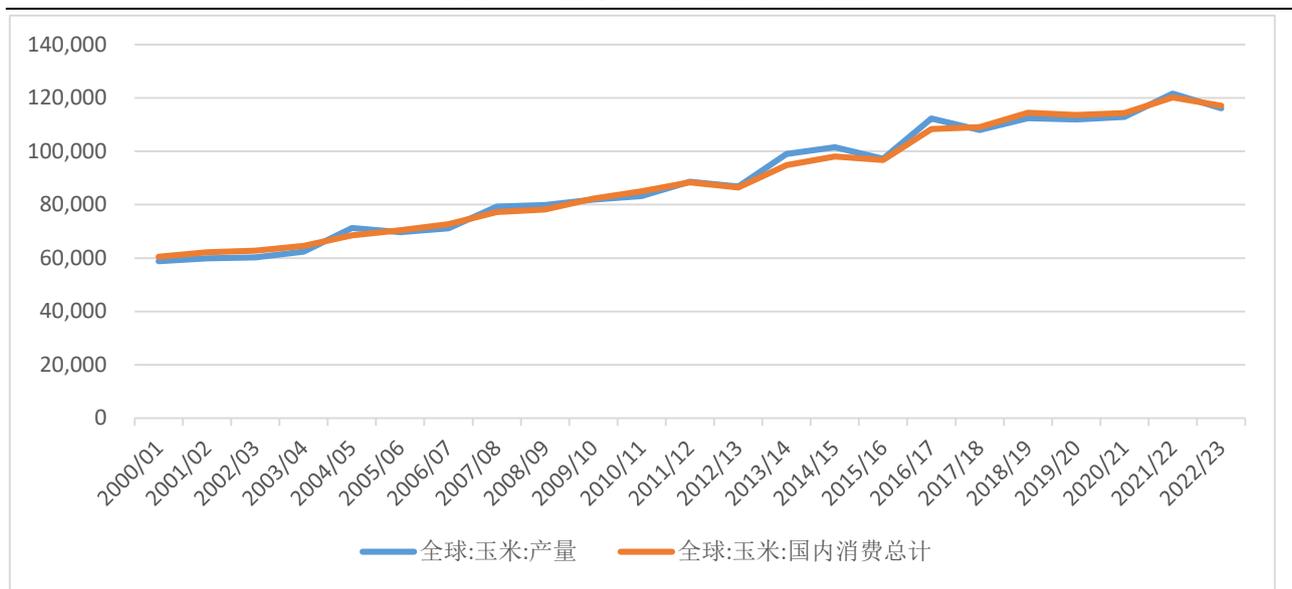
目前俄乌冲突对玉米行情影响较大的是乌克兰谷物产量恢复情况，自俄乌冲突以来，乌克兰谷物粮油产量大幅减少，2022/23 年度乌克兰玉米产量为 2700 万吨，较上一年减少 1400 万吨，减幅近 30%。若俄乌冲突结束，乌克兰粮食产量恢复，将大幅缓解全球紧张局面。

从 IOD 指标角度来看，当前 5 家天气机构对 2023 年 1 月份 IOD 指数预测中，其中两家预测分别为负值 -0.1°C 和 -0.05°C 左右，其余三家预测为正值 0.1°C ~ 0.4°C 区间；至 2 月份时，五家机构预测全部正值，但均值未达到阈值 $+0.4^{\circ}\text{C}$ 。总体来看，2023 年 2 月份至 5 月份 IOD 指数均维持在中性模式。

从 NINO3.4 海域温度指标角度来看，当前 7 家天气机构对 NINO3.4 海域水温预测来看，2023 年 1 月份 7 家认为位于 -0.4°C 和 -0.8°C 之间；明年 2 月份 6 家均认为位于 -0.4°C 和 -0.2°C 之间，1 家认为接近 0°C ；3 月份水温进一步回暖；4 月份水温，7 家认为全部均超过

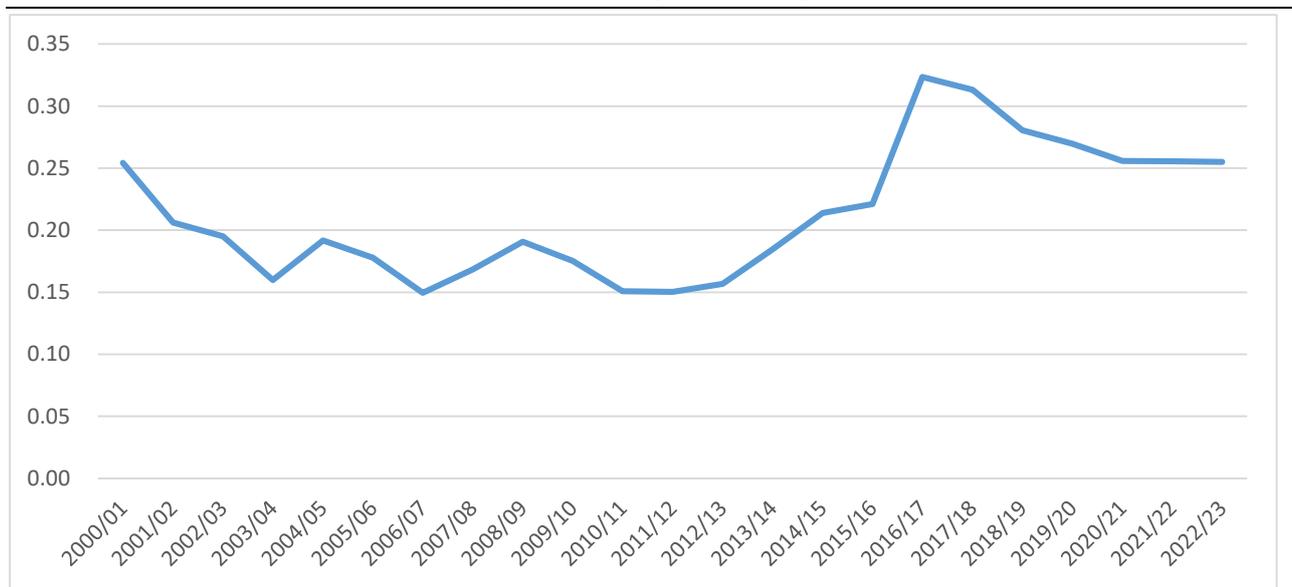
0.1℃，范围在 0.1℃和 0.4℃之间；到 5 月份，一家认为达到 0.8℃，其余 6 家全部集中在 -0.2~0.5℃区间。据美国国家大气海洋管理局（NOAA）气象报告显示，今年是全球遭遇拉尼娜现象的第三个年度，拉尼娜现象将在 2023 年 2 月至 4 月之间转为中性天气模式。气象学家预期 2023 年的拉尼娜强度介于弱和中等之间，对全球作物影响将减小。

图表 2：全球玉米产量以及消费量



数据来源：USDA 国元期货

图表 3：全球玉米库销比



数据来源：USDA 国元期货

图表 4: 全球玉米产量以及库存数据

World Corn Production, Consumption, and Stocks						
Local Marketing Years, Thousand Metric Tons						
	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23 Nov	2022/23 Dec
Production						
Argentina	51,000	51,000	52,000	51,500	55,000	55,000
Brazil	101,000	102,000	87,000	116,000	126,000	126,000
Canada	13,885	13,404	13,563	13,984	14,500	14,539
China	257,174	260,779	260,670	272,552	274,000	274,000
Ethiopia	10,120	9,636	10,557	9,400	10,200	10,200
European Union	64,351	66,742	67,440	70,979	54,800	54,200
India	27,715	28,766	31,647	33,600	32,000	32,000
Indonesia	12,000	12,000	12,600	12,700	12,900	12,900
Mexico	27,671	26,658	27,346	26,762	27,600	27,600
Nigeria	11,000	12,700	12,400	12,745	12,180	12,180
Pakistan	6,826	7,883	8,940	10,635	9,200	9,200
Philippines	7,608	8,030	8,352	8,344	7,900	7,900
Russia	11,415	14,275	13,872	15,225	15,000	14,000
South Africa	11,824	15,844	16,951	16,100	16,700	16,700
Ukraine	35,805	35,887	30,297	42,126	31,500	27,000
Others	115,026	111,578	117,121	121,321	115,069	114,609
Subtotal	764,420	777,182	770,756	833,973	814,549	808,028
United States	364,262	345,962	358,447	382,893	353,836	353,836
World Total	1,128,682	1,123,144	1,129,203	1,216,866	1,168,385	1,161,864
Total Consumption						
Argentina	13,800	13,500	13,500	14,700	14,000	14,000
Brazil	67,000	68,500	70,000	73,000	77,000	77,000
Canada	15,088	13,958	13,976	17,357	15,000	14,500
China	274,000	278,000	285,000	291,000	295,000	295,000
Egypt	16,200	16,900	16,400	17,000	16,400	16,400
European Union	85,000	79,000	77,700	82,700	74,700	76,100
India	28,500	27,200	27,850	29,900	30,100	30,100
Indonesia	12,900	12,600	13,300	13,800	14,100	14,100
Japan	16,000	15,950	15,450	15,050	15,000	15,000
Korea, South	10,947	11,795	11,780	11,550	11,550	11,050
Mexico	44,100	43,800	43,800	44,000	44,500	44,200
Nigeria	11,300	12,100	12,500	12,600	12,800	12,800
Russia	8,500	9,800	10,000	11,100	11,200	10,900
South Africa	12,536	12,200	13,220	13,100	13,300	13,300
Vietnam	14,200	14,550	16,450	14,750	14,300	13,550
Others	191,038	194,219	198,695	204,978	205,769	201,894
Subtotal	837,185	828,793	837,389	885,193	869,855	865,104
United States	310,391	309,504	306,686	317,115	305,448	305,449
World Total	1,147,576	1,138,297	1,144,075	1,202,308	1,175,303	1,170,553
Ending Stocks						
Brazil	5,311	5,328	4,153	4,953	8,253	8,253
Canada	1,979	2,560	2,169	2,746	2,146	2,185
China	210,179	200,526	205,704	209,137	206,117	206,117
European Union	7,644	7,382	7,880	9,942	7,359	7,342
Korea, South	1,835	1,998	2,018	2,063	2,075	2,092
Mexico	5,160	3,515	3,079	3,163	3,363	3,163
Ukraine	891	1,478	832	5,093	9,873	6,893
Others	33,151	35,863	35,342	35,021	31,553	30,434
Subtotal	266,150	258,650	261,177	272,118	270,739	266,479
United States	56,410	48,757	31,358	34,975	30,020	31,925
World Total	322,560	307,407	292,535	307,093	300,759	298,404

数据来源: USDA 国元期货

图表 5: 全球玉米主贸易数据

World Corn Trade

October/September Year, Thousand Metric Tons

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23 Nov	2022/23 Dec
TY Exports						
Argentina	32,879	39,917	36,544	38,853	40,000	40,000
Brazil	38,773	34,137	27,492	32,439	46,500	46,500
Burma	1,500	2,209	2,400	2,450	2,450	2,450
Canada	1,719	712	1,592	2,199	1,600	1,600
European Union	4,273	5,388	3,735	6,000	2,700	2,200
India	482	1,125	3,677	3,442	2,800	2,800
Paraguay	2,559	2,081	2,563	3,187	2,800	2,800
Russia	2,770	4,072	3,989	4,000	4,000	3,300
South Africa	1,183	2,456	2,751	3,830	3,400	3,400
Ukraine	30,321	28,929	23,864	26,980	15,500	17,500
Others	7,830	7,810	7,170	7,239	4,727	4,727
Subtotal	124,289	128,836	115,777	130,619	126,477	127,277
United States	49,297	47,035	68,293	62,978	57,000	55,000
World Total	173,586	175,871	184,070	193,597	183,477	182,277
TY Imports						
Algeria	4,831	5,133	4,215	3,273	4,000	4,000
Bangladesh	1,358	2,003	1,838	2,456	2,200	2,200
Brazil	1,189	1,346	2,281	3,320	1,300	1,300
Chile	2,292	2,751	2,333	2,497	2,400	2,400
China	4,483	7,580	29,512	21,884	18,000	18,000
Colombia	6,048	5,976	5,795	6,512	6,000	6,000
Dominican Republic	1,536	1,354	1,495	1,419	1,550	1,550
Egypt	9,367	10,432	9,633	9,725	9,200	9,200
European Union	23,583	17,384	14,493	19,783	20,000	21,500
Guatemala	1,224	1,527	1,346	1,612	1,600	1,600
Indonesia	1,015	860	945	1,165	1,200	1,200
Iran	9,000	6,800	7,200	8,600	9,000	8,500
Israel	1,611	1,992	1,493	1,826	1,500	1,500
Japan	16,050	15,888	15,479	15,000	15,000	15,000
Korea, South	10,856	11,882	11,708	11,500	11,500	11,000
Malaysia	3,674	3,777	3,700	3,678	3,800	3,800
Mexico	16,658	16,526	16,498	17,572	17,700	17,200
Morocco	2,622	2,976	2,474	1,963	2,500	2,500
Peru	3,726	3,938	3,679	3,527	3,800	3,800
Saudi Arabia	3,670	4,511	3,017	4,071	4,000	4,000
Taiwan	4,508	4,580	4,386	4,552	4,500	4,500
Thailand	1,200	1,602	1,846	1,487	1,700	1,700
Turkey	3,669	3,004	1,787	3,784	2,700	2,500
United Kingdom	2,847	2,461	2,546	2,517	1,800	1,800
Vietnam	10,900	12,000	11,200	9,100	10,500	10,200
Others	19,180	20,500	18,299	23,274	19,054	18,374
Subtotal	167,097	168,783	179,198	186,097	176,504	175,324
Unaccounted	5,689	6,129	4,243	6,893	5,723	5,703
United States	800	959	629	607	1,250	1,250
World Total	173,586	175,871	184,070	193,597	183,477	182,277

数据来源：USDA 国元期货

第三部分 国内基本面

3.1 玉米供给端分析

3.1.1 玉米种植情况概述

玉米年度产量是由每年的种植面积及单产决定的。自2000年以来，全国各地区玉米单产从4.6吨/公顷增长到2019年的6.1公顷，年均玉米单产增长为7.5%，但从2013年以

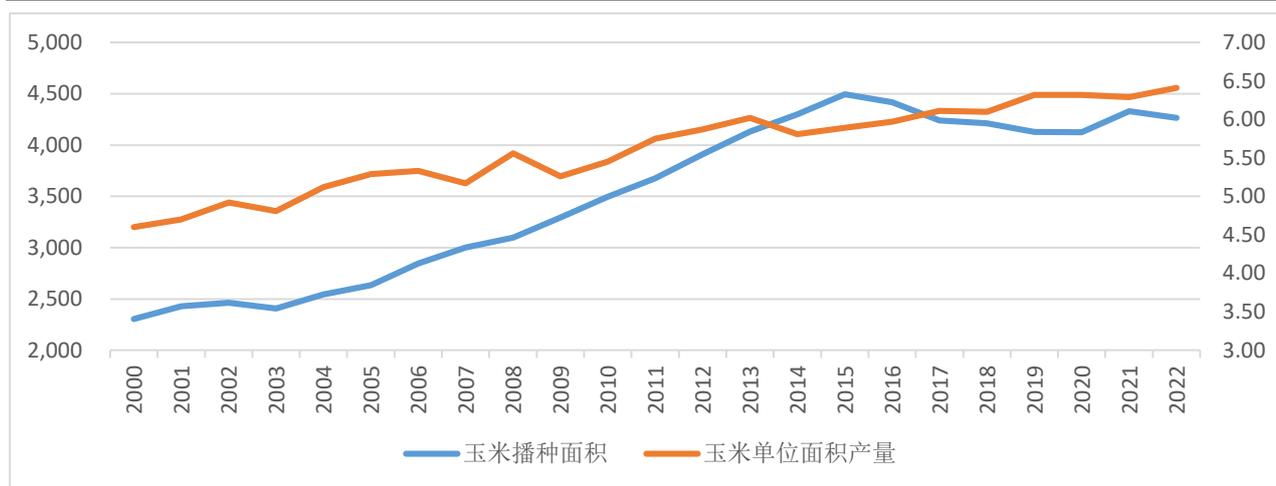
来，年均玉米单产增长为 2.2%，近几年玉米单产基本稳定在 6.1-6.15 之间，短期很难有大的突破。2004 年以来国家玉米种植面积开始逐步增加，特别是 2010 年国家托底收购政策的推动，玉米价格逐步抬升，玉米种植面积增加速度加快，并在 2015 年达到峰值，为 4496.8 万公顷，随着国家取消玉米托底收购政策，玉米价格大幅回落，加上近几年大豆振兴计划，通过种植补贴增加大豆种植收益进而扩大大豆种植面积，导致玉米种植面积开始回落。2020 年因临储玉米全部拍完，产需缺口推涨玉米价格逼近 3000 关口，因此 2021 年国内玉米种植面积大幅增加至 4332.4 万公顷，较 2020 年增加 5%，而 2022 年国家再度提出“稳玉米，扩大豆”的战略方针，再次通过补贴调整玉米以及大豆之间的种植面积，因此 2022 年玉米的种植面积较 2021 年小幅减少 1.5%。但由于今年天气影响相对较小，加上种植水平的提高，因此国内玉米的单产水平较上一年度增加 2%。因此 2022 年玉米产量较 2021 年玉米产量小幅增加 180 万吨，基本算是持平。

正常情况下，国内的玉米单产水平是稳步增长的，即使受一些天气的影响，但调整不会很大，即使今年的国内天气题材炒作，也都是出现了之后才出现相应的行情，不像国外天气每次都是主旋律，厄尔尼诺以及拉尼娜现象会作为预期题材去炒作。因此大多情况下，对于国内玉米产量影响较大的是种植面积，而种植面积调节主要是由种植收益决定的，而种植收益的组成部分包括，种植补贴（即国家政策调节主要手段），其次是上一年的玉米销售价格以及种植成本。

根据 Mysteel 农产品数据显示，2022 年东北地区农户种植玉米 收益在 216 元/亩（收购价格以新粮上市以来农户出售潮粮均价核算），较上一年度减少 50 元/亩。从分项成本方面来看，本年度东北三省一区玉米种植地租和人工成本都有上涨，上涨幅度在 100 元/亩，其次是，种子化肥等农资投入较上一年度涨幅较大，特别是由于俄乌冲突，导致肥料价格大涨，肥料成本较去年增加 100 元/亩。因此虽然今年开秤价格较高，但种植收益并没有相应提高，整体处在正常区间，因此明年玉米种植积极性变化不大。在国家政策上，去年的扩大豆，稳玉米政策贯彻执行相对到位，今年国产大豆增产幅度较大但明显适应不了疲软的需求，上市以来现货价格持续回落，因此明年不会提出明显种植导向政策。

总之，随着 2022 年玉米种植收益回归正常区间，东北租地成本趋稳，农资化肥、种子、农药等成本合理上涨，在种植、收割较为顺畅的情况下，预计 2023 年东北地区以及其他主产区玉米种植成本以及产量较本年度持平或略增。

图表 6: 国内玉米单产以及种植面积



数据来源: wind 国元期货

图表 7: 玉米及大豆种植成本比较

玉米种植成本 (元/亩)								
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
成本	租地	370	130	380	460.00	468	700	750
	农资及机耕	310	310	320	320.00	330	450	500
	成本总计	680	440	700	780.00	798	1150	1250
收益	单价	0.45	0.50	0.60	0.70	0.90	1.00	1.10
	产量	1400	1400	1400	1300.00	1300	1350	1350
	补贴	154	133	25	30.00	30	68	38
	收益总计	784	833	865	940.00	1200	1418	1493
亩利润		104	393	165	160.00	402	268	243
运费、入库费、仓储费		250	250	250	250.00	300	300	300
	到北港价格	1150	1250	1450	1650.00	2100	2300	2500

大豆种植成本 (元/亩)								
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
成本	租地	370	130	380	460	468	650	700
	农资及机耕	200	200	200	200	210	270	350
	成本总计	570	330	580	660	678	920	1050.00
收益	单价	1.85	1.70	1.70	1.80	2.70	3.00	2.90
	产量	240	300	300	300	260	300	300.00
	补贴	118.58	173.46	320.00	255.00	255.00	248.00	238.00
	收益总计	562.58	683.46	830.00	795.00	957.00	1148.00	1108.00
亩利润		(7.42)	353.46	250.00	135.00	279.00	228.00	58.00

数据来源: 新闻整理 国元期货

3.1.2 玉米进口分析

2022年1-11月共进口1975万吨,较去年同期下降27.5%。2022年国内玉米进口下降幅度较大,有两个方面,一个是2022年3月的俄乌冲突,导致国内进口乌克兰玉米受阻,其次是2022年的俄乌冲突以及全球干旱天气,导致全球玉米价格大幅上涨,国内外玉米价

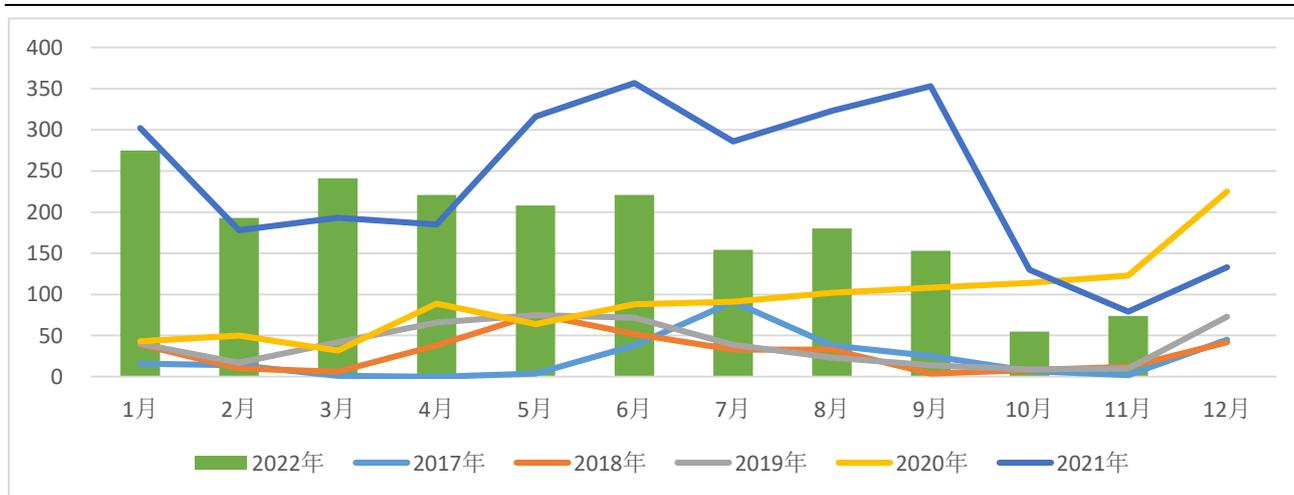
格倒挂，国内进口商进口意愿下降，甚至一些进口商不得不的取消订单，因此 2022 年国内进口玉米较往年大幅减少。

为了保证供应多元化，避免对单一国家玉米进口依赖。2022 年 5 月，我国已与巴西达成了玉米进口协议，并且订购了 25 万至 40 万吨的玉米。11 月中国海关总署更新了批准的 136 家巴西玉米出口商名单，截止到 12 月中旬已经离港运往中国的巴西玉米已超过 80 万吨，加上俄乌黑海走廊协议续签，并有可能扩大出口规模，预期国内进口乌克兰玉米较俄乌冲突后的进口量有望增加，因此预期明年进口玉米的来源以及数量将更加显得充裕。

2022 年美西以及美湾 1 月船期广东码头进口玉米报价 2914 元/吨，巴西以及乌克兰玉米进口价格为 2850 元/吨，低于目前广东地区散船玉米 3030-3050 元/吨的报价。明年 3 月之后的美玉米船期，进口完税价格在 2800 元/吨左右，而 2 月以及 3 月巴西玉米以及乌克兰玉米理论进口价格为 2700 元/吨，因此 12 月以及 2023 年上半年的进口玉米数量以及价格均将拖累国内玉米价格。此外 2023 年进口玉米价格也可以作为明年国内玉米价格底部参考

2023 年玉米进口配额依然为 720 万吨，而农业农村部玉米平衡表上，2022/23 年度玉米进口量为 1800 万吨，也就是说配额外需要进口 1080 万吨，其中配额内进口进口关税 1%，配额外进口关税 65%，但在实际进口中，进口配额内是分给市场企业的指标，这是定量的，但是配额外的进口玉米其实主要是国内中储粮以及中粮进口，这部分主要是调节国内市场玉米价格，也就是说国内总进口量实质性不受进口配额的限制，只是没有将进口玉米市场化，二是更多是用来调节市场价格，因此国家并没有放开进口市场，玉米价格的主导权仍在国内。今年国内与巴西签订的玉米进口协议，主要是为了弥补进口乌克兰玉米的缺口以及增加玉米来源，减少对美玉米的依赖（以往进口玉米主要是美国玉米以及乌克兰玉米），但即使 12 月开始进口巴西玉米，也主要为了调节国内玉米价格，不会对国内玉米供需格局产生实质性影响。

图表 8: 国内玉米月度进口数据



数据来源: wind 国元期货

图表 9：蛇口港内贸玉米与进口玉米价差



数据来源：wind 国元期货

图表 10：美玉米进口船期价格

美湾港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2023年1月	2914.30	3040	125.70	6.5350	1.35	310.43	366.68
2023年2月	2896.17	3040	143.83	6.5350	1.29	308.07	364.32
2023年3月	2872.00	3040	168.00	6.5350	1.21	304.92	361.17
2023年4月	2845.56	3040	194.44	6.5375	1.12	301.48	357.73
2023年5月	2824.41	3040	215.59	6.5375	1.05	298.72	354.97
2023年6月	2816.10	3040	223.90	6.4900	1.07	297.64	353.89

注：美湾港口运费为56.25美元/吨

美西港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2023年1月	2855.38	3040	184.62	6.5350	1.79	327.76	359.01
2023年2月	2846.31	3040	193.69	6.5350	1.76	326.57	357.82
2023年3月	2852.36	3040	187.64	6.5350	1.78	327.36	358.61
2023年4月	2838.00	3040	202.00	6.5375	1.73	325.49	356.74
2023年5月	2819.87	3040	220.13	6.5375	1.67	323.13	354.38
2023年6月	2799.48	3040	240.52	6.4900	1.65	320.47	351.72

注：美西港口运费为31.50美元/吨

数据来源：我的农产品网 国元期货整理

3.2 玉米需求端分析

3.2.1 玉米饲用消费分析

玉米的饲用消费占比中，其中生猪饲料占比为 43%，禽类饲料占比为 41%，而禽类饲料中，蛋鸡以及肉鸡饲料分别占比 90%以上，其中肉鸡饲料占比为 70%以上。因此生猪以及肉鸡、蛋鸡的饲料占全部饲料的 80%以上。因此在分析玉米饲料消费时，主要分析生猪、肉鸡以及蛋鸡存栏变化。

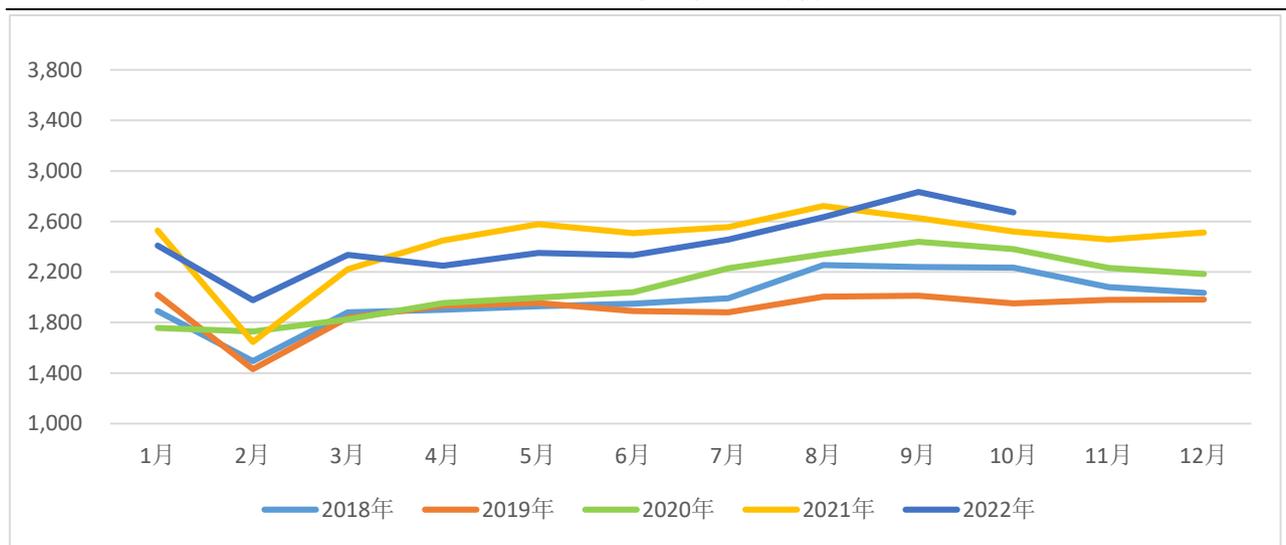
据样本企业数据测算，2022 年 1-11 月，全国工业饲料产量 26831 万吨，环比下降 0.06%，今年饲料产量略有下降，主要是因为二三季度生猪存栏量环比低于去年以及全年蛋鸡存栏低于往年，而肉鸡存栏水平与去年基本持平。今年生猪产能属于过度淘汰后修复的一年，随着二三季度的补栏以及四季度过度压栏，在 2022 年年末生猪价格大幅回调，一方面是需求端不及预期，另一方面是生猪产能在需求旺季压栏过剩，这也说明目前生猪产能已经恢复到位，加上今年三季度以来市场补栏比较谨慎，因此 2023 生猪产能将回到正常水平，预期 2023 年生猪出栏水平较 2022 年生猪增加 2%。

在禽料上，2022 年蛋鸡价格一直持续维持高位，并全年较多时间创下历史记录，但存栏水平始终处在历年同期较低位置，这主要是今年饲料成本较高，养殖利润一般，养殖端因为担忧后市价格回落，补栏情绪一直不高。据卓创数据显示，2022 年 1-11 月 18 家代表企业鸡苗月度平均销量为 4172.7 万羽，较去年同期减少 4.3%，因此 2023 年在产蛋鸡存栏量水平持平或略低于 2022 年同期的水平。

在肉禽上，白羽肉鸡从“祖代—父母代—商品代”三个代际来看，祖代鸡到父母代鸡至少需要 25 周的时间，父母代鸡到商品代鸡至少需要 27 周的时间，而从祖代鸡到商品代鸡出栏至少需要 58 周的时间。当期的祖代鸡引种量将显著影响 14 个月后的商品代肉鸡供给量。截止到 2022 年 11 月，白羽肉鸡父母代存栏数为 8650 万套，处于历史最高位置，较去年同期增加 5%，要知道去年肉鸡本身已经产能过剩，其中白羽肉鸡父母代后备存栏数为 3995.16 万套，也是历史同期高位，较去年同期高 30%；再看祖代，截止到 2022 年 11 月，白羽肉鸡祖代存栏数为 196 万套，较去年同期减少 5%，但高于往年同期，而白羽肉鸡祖代后备存栏数为 48 万套，为近几年同期新低；最后看祖代引种，2022 年 1-11 月祖代引种为 71.14 万套，远远低 2019-2021 年同期均值 100 万套。从不同代际对应的养殖周期推算，2023 年白羽肉鸡的存栏量呈现明显的下滑趋势，其中 2023 年上半年白羽肉鸡出栏水平与 2022 年大体相当，而下半年出栏水平较而 2022 年出栏水平降低 10%-15%左右。因此 2023 年白羽肉鸡出栏水平预期低于 2022 年大约 5%-8%。

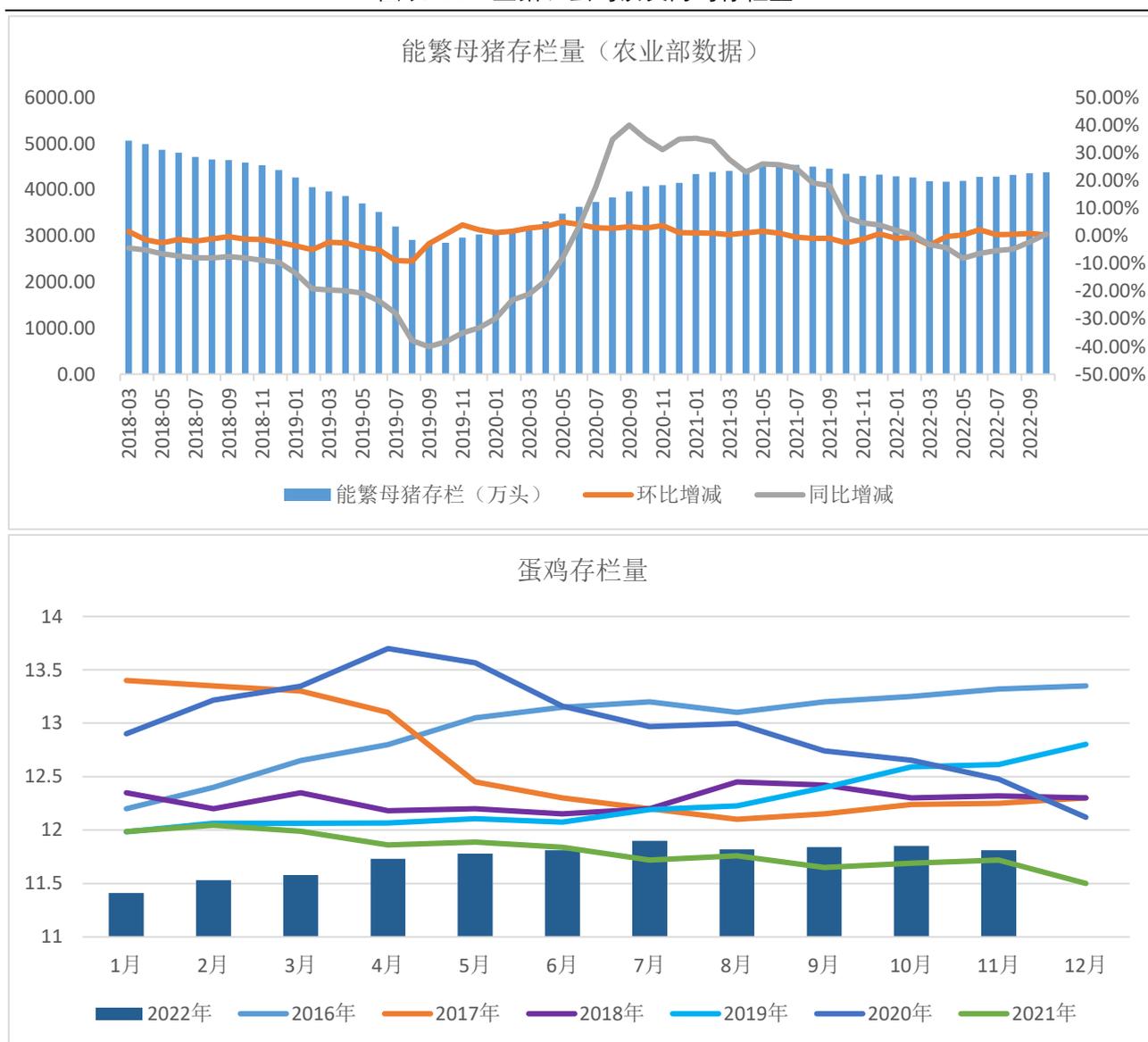
因此整体来看 2023 年饲料需求较 2022 年降低约为 2%，也就意味着 2023 年饲料中玉米的需求较 2022 年降低约 2%。

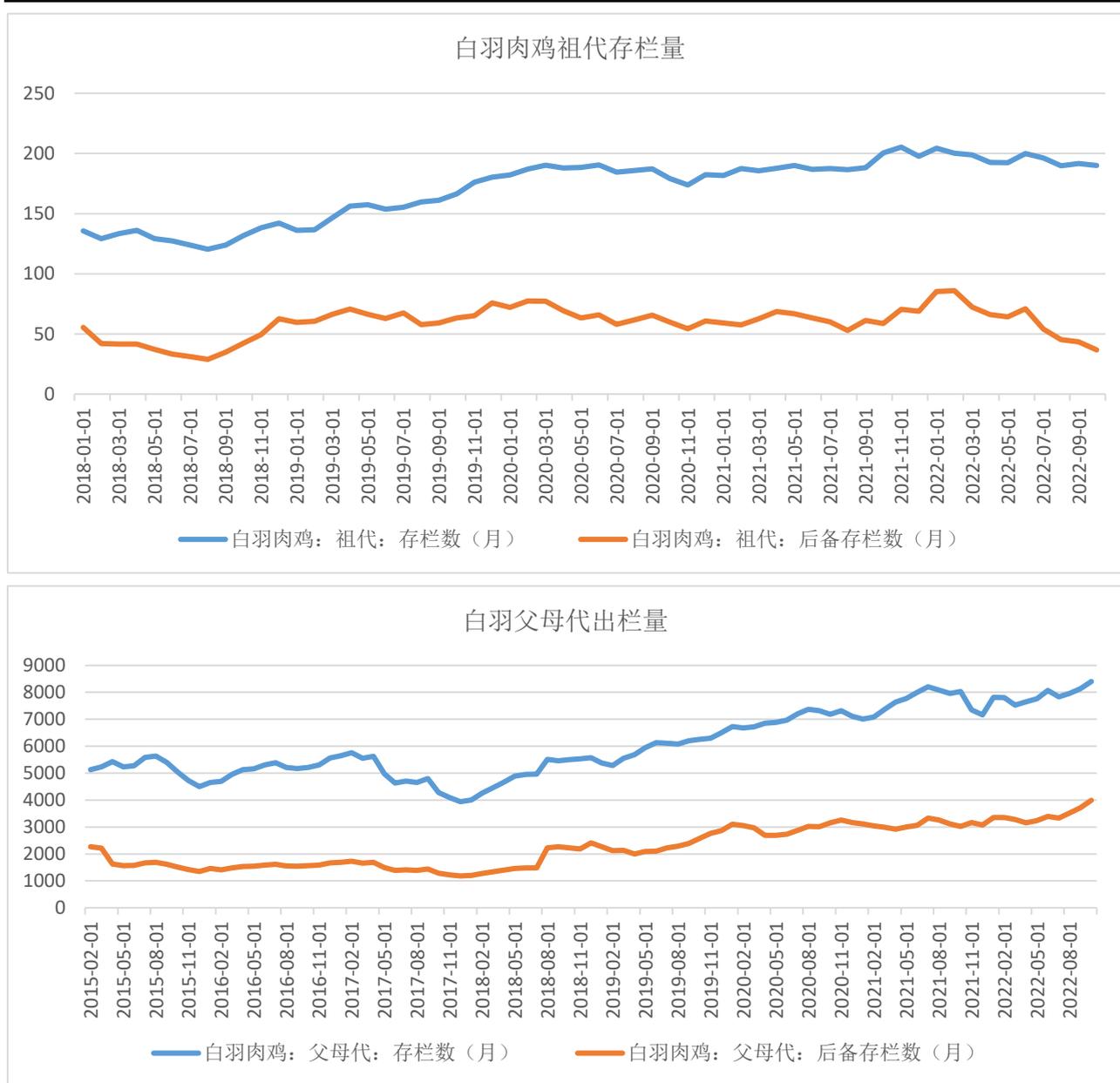
图表 11: 2018 年以来月度饲料产量



数据来源: 饲料工业协会 国元期货

图表 12: 生猪、蛋鸡以及肉鸡存栏量





数据来源：我的农产品网 国元期货

3.2.2 深加工消费端分析

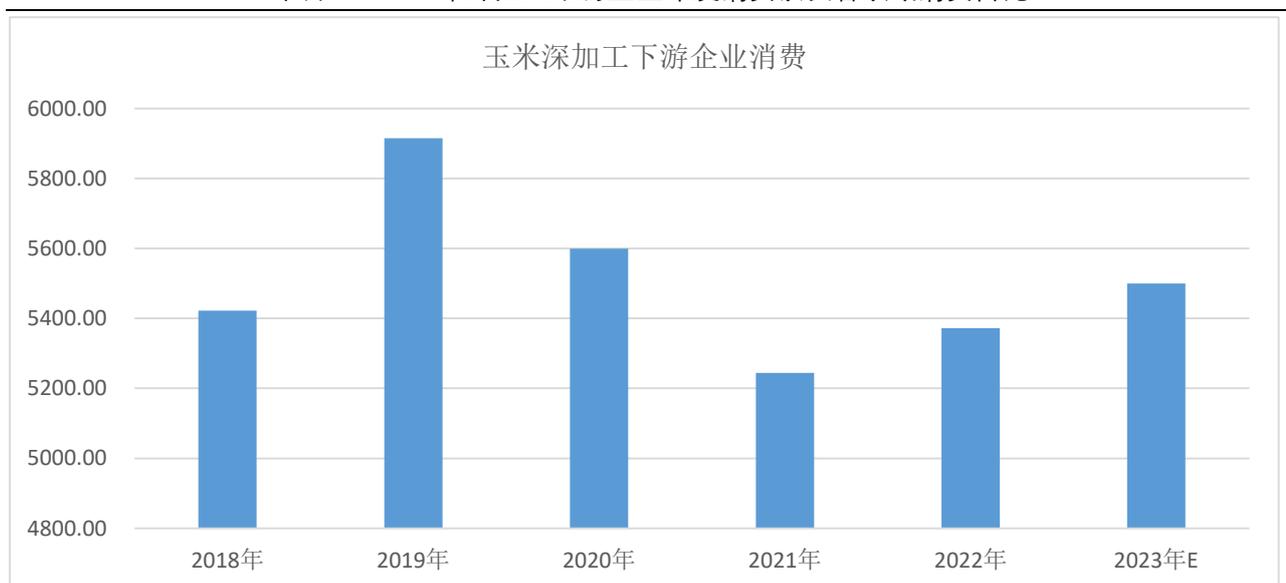
2022 年玉米深加工消费有所回暖，但回暖幅度有限。从下游产品消费结构来看，整体结构变化不大。其中，淀粉消费占比 54%，同比减少 2 个百分点；酒精消费占比 30%，同比增加 4%；添加剂消费占比 16%，同比下降 3%。

进入 2022 年之后，受疫情管控以及国内政治、经济复杂形式的影响以及原料玉米市场价格居于高位，除此之外，能源价格上涨、物流运输成本增加、人工及包材价格处于历史高位，玉米深加工行业成本维持在高位运行，加工利润微薄，许多中小企业将面临持续的亏损，停机及停产情况会增多，因此 2022 年深加工消费从 2021 年的低谷回暖有限。据

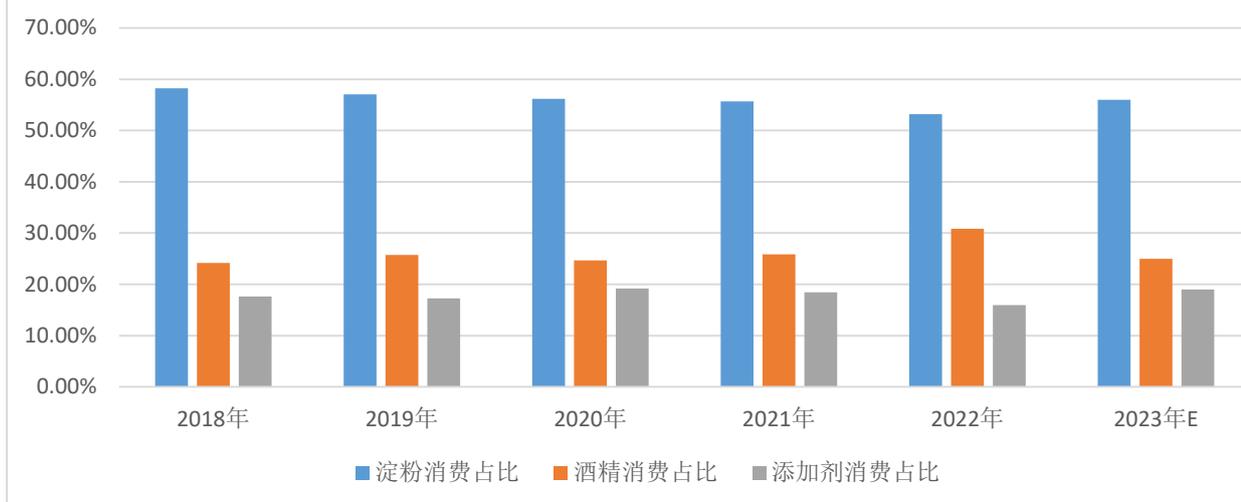
Mysteel 农产品统计，2022 年 1-12 月主要玉米深加工企业消费玉米总量共计 5375 万吨，较 2021 年增加 2.5%，但较 2020 年减少 4%，较 2019 年减少 9%。其中，淀粉企业消费玉米共计 2940 万吨，较 2021 年增加 1%，但较 2020 年减少 7%，较 2019 年减少 13%；中，酒精企业消费玉米共计 1660 万吨，较 2021 年增加 22%，但较 2020 年增加 15%，较 2019 年增加 9%；添加剂企业玉米消费玉米共计 855 万吨，较 2021 年减少 12%，但较 2020 年减少 20%，较 2019 年减少 16%。

从玉米深加工不同领域的数据来看，各个领域差别较大，首先看深加工行业，一季度受冬奥严格的环保政策影响，深加工玉米淀粉行业限电限产，玉米深加工消费旺季不旺，二季度以后疫情再次爆发，但三四季度全国蔓延，2022 年玉米淀粉深加工企业需求持续低迷，因此 2022 年玉米深加工消费远没有回到往年同期，而玉米氨基酸企业也是因为此需求大幅回落，但也是因为疫情原因，玉米酒精企业下游产品乙醇酒精以及 DDGS（得益于蛋白粕价格大幅增长）需求增长迅猛。但随着疫情管控政策的放开，伴随着的经济复苏，玉米淀粉以及氨基酸企业的玉米消费量有望增加，而相应的酒精企业的消费量将环比回落，据卓创资讯调研了解，2023 年部分大厂继续投放产能，玉米淀粉市场供应量仍将大概率增加，预计较 2022 年增幅 4%，但 2023 年成本压力高企或将继续困扰生产企业，此外自 2020 年以来玉米产需的存在以及为了满足人以及家畜的用量需求，国内多个玉米深加工企业项目暂停或修改，对深加工补贴逐步下降，未来几年我国玉米深加工总产能将呈现低增长态势。因此 2023 年深加工玉米消费量整体较 2022 年玉米消费量呈现小幅上涨概率较大，预期涨幅在 2% 左右。

图表 13: 玉米深加工下游企业年度消费以及各领域消费占比



玉米深加工下游企业消费占比



数据来源：我的农产品网 国元期货

3.3 小麦以及饲用稻谷的替代分析

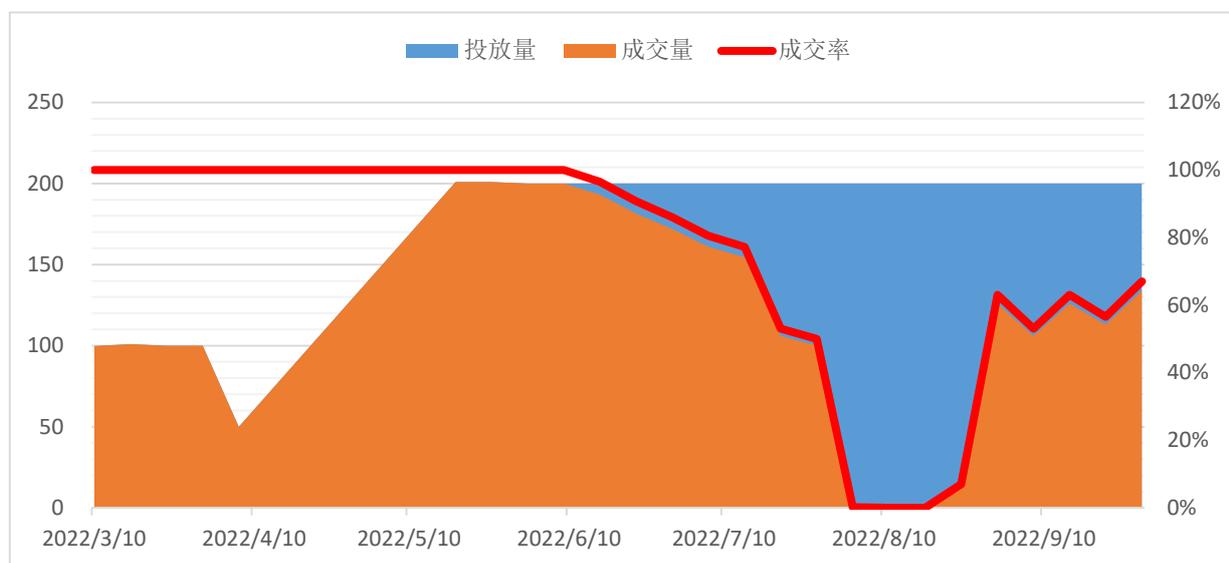
因进口配额依然是 720 万吨，因此寻找在饲料中玉米替代是近两年一直讨论的焦点。2021 年玉米价格高于小麦价格在 200-300 元/吨之间，加上小麦临储充足，因此 2021 年替代饲用玉米的是小麦，替代量大约在 3000-4000 万吨。由于 2021 年小麦临储去库超预期，加上今年干旱天气以及俄乌冲突导致全球小麦减产，国内小麦价格跟随全球小麦价格快速走高，2022 年年初国内玉米与小麦价差实现反转，小麦价格高于玉米价格 200-300 元/吨之间，小麦失去替代优势，因此 2022 年替代饲用玉米的是饲用稻谷。

2022 年 3 月 10 日定向稻谷拍卖开始，周度投放总量在 50 万-100 万吨，底价 1500 元/吨。但 4 月 14 日停拍后，5 月 15 日重启拍卖，周度投放量增加到 200 万吨，拍卖底价东北地区 1600 元/吨，南方 1700 元/吨，截止到 9 月 26 日，2022 年定向稻谷共计投放量为 4253 万吨，成交量为 2808 万吨，成交率为 66%，投放粮源年份方面，涵盖 2014-2017 年份稻谷。2022 年拍卖的成交成本在 2500 元/吨左右，较玉米价格低 200-300 元/吨。

农业部预期 2022/23 年度进口玉米 1800 万吨，而 2021/22 年度进口玉米 2100 万吨以及 2020/21 年度进口玉米的 2900 万吨，因此 2022/23 年度依然会拍卖饲用稻谷或者小麦去填补玉米的产需缺口。首先看小麦情况，从小麦的平衡表来看，小麦年度产需剩余约 2000 余万吨，算上每年进口八九百万吨，每年小麦期末库存增加 3000 余万吨，但 2022/23 年度全球小麦的期末库存仍呈现下降趋势，市场看涨情绪较高，因此小麦目前虽有盈余，但价格不会很快滑落，小麦在 2023 年很难有没有替代优势，因此 2022 年可能还用饲用稻谷拍卖，投放粮源年份可能要涵盖到 2015-2018 年。

目前定向稻谷拍卖的还剩余 2400 万吨，加上 2108 年的陈化稻谷，预期约在 3000 万吨左右，虽然可够今年拍卖，但应该相对比较紧张。

图表 14: 定向稻谷成交情况



数据来源：我的农产品网 国元期货

图表 15: 定向稻谷成本价计算

项目	价格 (元/吨)	备注
底价	1500.00	
溢价	38.00	不确定，是拍卖情况而定
出库费	50.00	
升贴水	45.00	
送加工点运费	50.00	
陈化稻谷成本	1638.00	到厂加工成本
糙米成本	2244.00	出米率折算70%-80%，按平均75%算
玉米价格	2550.00	黑龙江东部干粮装车价格
加工费	90.00	实际加工成本有差异，
理论产品成本	2380.00	85%糙米+15%玉米
售方利润	50.00	参考值
产区装车参考价格	2430.00	
采购方资金成本	20.00	两个月周期计算
理论采购方出库成本	2450.00	装车价格

数据来源：新闻整理 国元期货

3.4 玉米销售进度分析

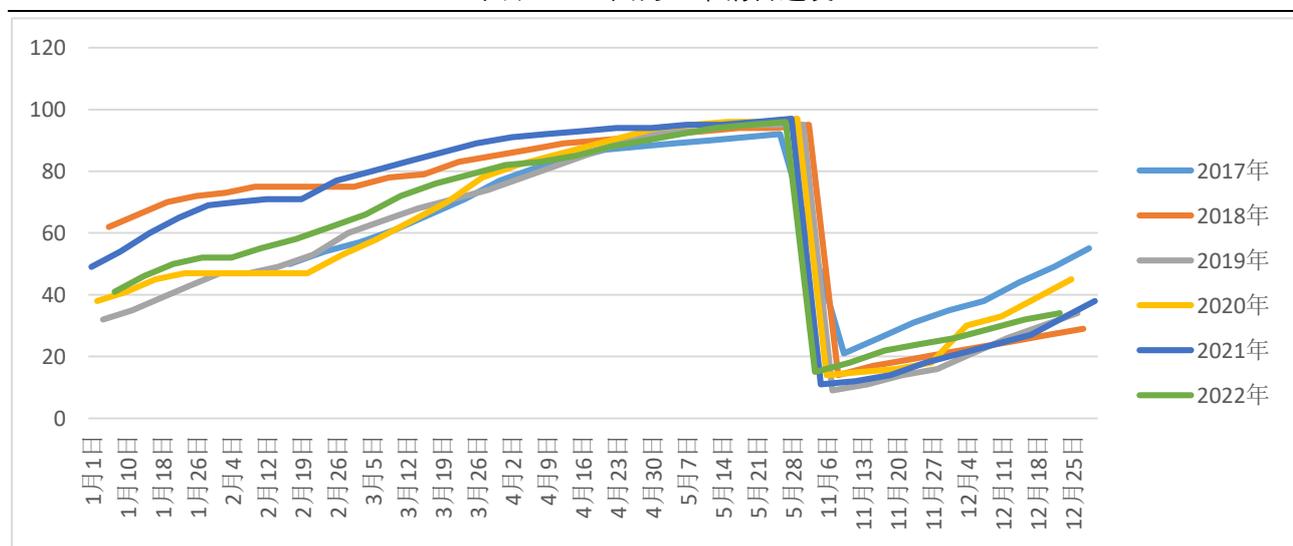
对于传统的农作物，都有种植季以及销售季。对于玉米来说，玉米的种植季是在 5-9 月，玉米收获以及销售季是在 10 月到次年 9 月，这也称为作物年度。基层售粮期是在 11 月到次年 4 月，这部分时间主要是基层与贸易商以及下游需求企业博弈价格，也市场价格波动的主逻辑，而次年 5 月到次年 9 月，是贸易商与下游需求企业博弈玉米价格，这个时间段影响市场价格除了现货市场购销双方博弈外，还有新玉米种植的情况，包括种植面积以及天气等。当然其他影响玉米价格包括国际因素、进口玉米、其他玉米替代品的补充拍卖情况。

这里我们主要分析的近期以及明年一季度的售粮情况，售粮进度是这期间价格影响关键因素，也是中下游如何建仓备货以及后期如何销售的关键。从季节性的售粮规律来看，每年11月和12月是一个相对集中的售粮时间段，另外一个售粮相对集中的时间段就是春节之后，也就是3月份和4月份。2020/2021年度春节之前农户售粮进度较快而年后较慢，这主要因为2020年收获季贸易商以及下游企业抢粮意愿较强，因此节前备货库存较足，节后小麦拍卖成交量加大，市场供应充足加上下游玉米备货充足，因此节后现货价格上涨乏力，震荡下行，而2021/2022年度春节前售粮进度明显放缓，节前备货库存较少，导致节后备货需求较强，加上国际干旱环境以及俄乌冲突等影响，现货价格在售粮季持续走强。由于2020年以后玉米产需缺口并没有解决，玉米难以出现大幅回落的逻辑，加上国家保障农民种植收益的稳定战略，因此基层对低价抗拒较强，或者说基层在销售旺季，有更多的价格主动权。

截止到12月17日，2022/23年度全国玉米销售进度为32%，略高于2021/22年度同期，但低于2020/21年度同期，按区域划分，东北售粮要偏慢，而华北玉米售粮进度偏快些，而今年春节的时间比较早，因此在春节前有卖粮需求相对比较集中，因此今年售粮进度偏快，但由于目前深加工企业、饲料企业以及贸易商吸取前两年售粮旺季价格高位，售粮淡季价格回落的经验，因此今年收购比较谨慎，这也是近期现货价格回落的主要原因，而这边有个隐患就是，下游企业以及贸易商若不在春节前积极建库，节后备货建库的需求较强，若春节后利多因素较多，将如去年重蹈覆辙，但若利空因素较多，那么基层售粮情绪依然很高，现货价格会维持低位，到时贸易商低价囤货后，在售粮淡季就会对深加工企业有较大的议价空间，掌握更多的主动权。

就现在的影响因素分析，明年因拉尼娜现象呈现中性概率较大，进口玉米大量到港，因此一季度现货价格上涨压力较大，今年收获季下游企业以及贸易商低价收粮概率较高

图表 16: 国内玉米销售进度



数据来源：我的农产品网 国元期货

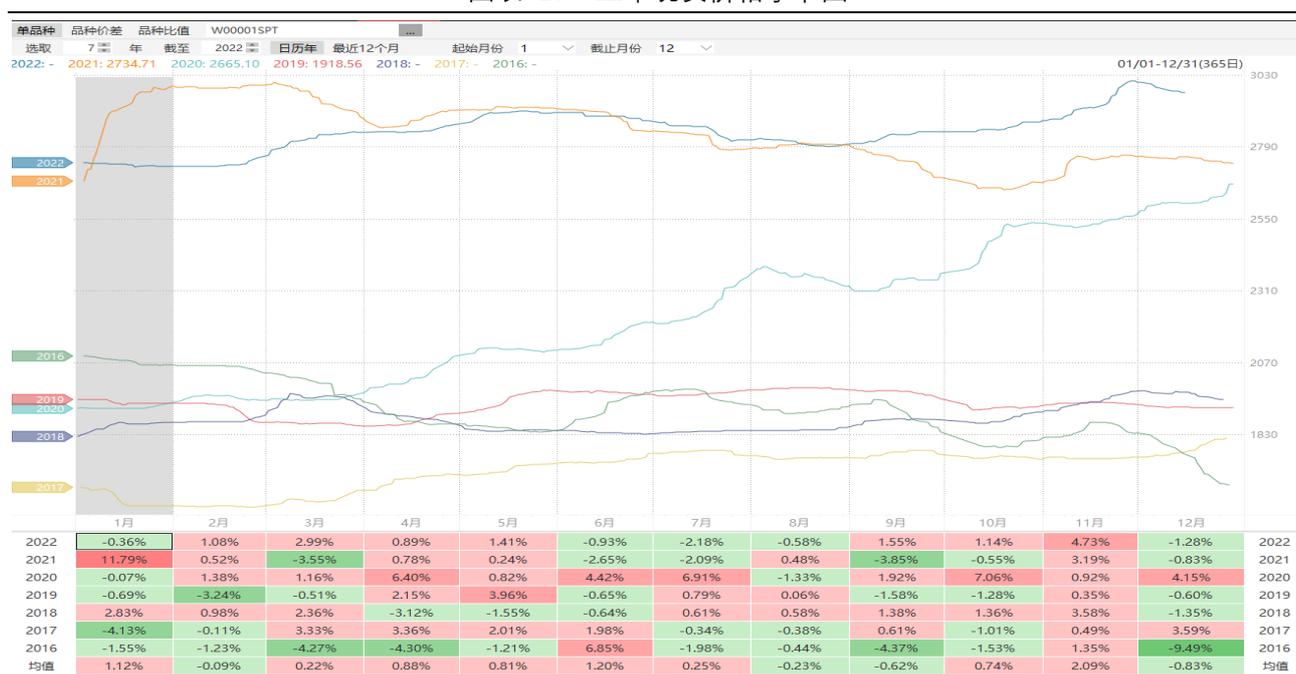
3.5 玉米期现价格季节性分析

玉米各合约之间的价差并不大，一般都在 50 元/吨以内波动（极端行情除外），而玉米现货与近月合约之间价差大多在（-100, 100）之间波动，造成这种原因，一是玉米价格大部分时间波动较小，二是玉米是耐储存物质，储存费用较低，若期现价差以及合约间价差过大，容易产生无风险套利，因此玉米期现以及合约间价差不会太大。这里我们主要分析玉米期货各合约的估值逻辑以及未来趋势。

从玉米现货指数季节性图表来看，4 月、10 月上涨的概率较大，1 月下跌的概率较大。结合玉米自身的特点来看，新季玉米一般 9 月底-10 月初开始上市，新粮上市之初往往会出现惜售情绪，10 月价格容易上涨。不过随着新粮供应的逐步增加，阶段性供应压力逐步显现，1 月价格容易下跌，随着新粮玉米的不断消耗，4-5 月市场进入青黄不接时期，阶段性供应偏紧状态下，玉米价格容易上涨。季节性规律只是统计规律，只能作为参考，并不能完全作为操作依据。

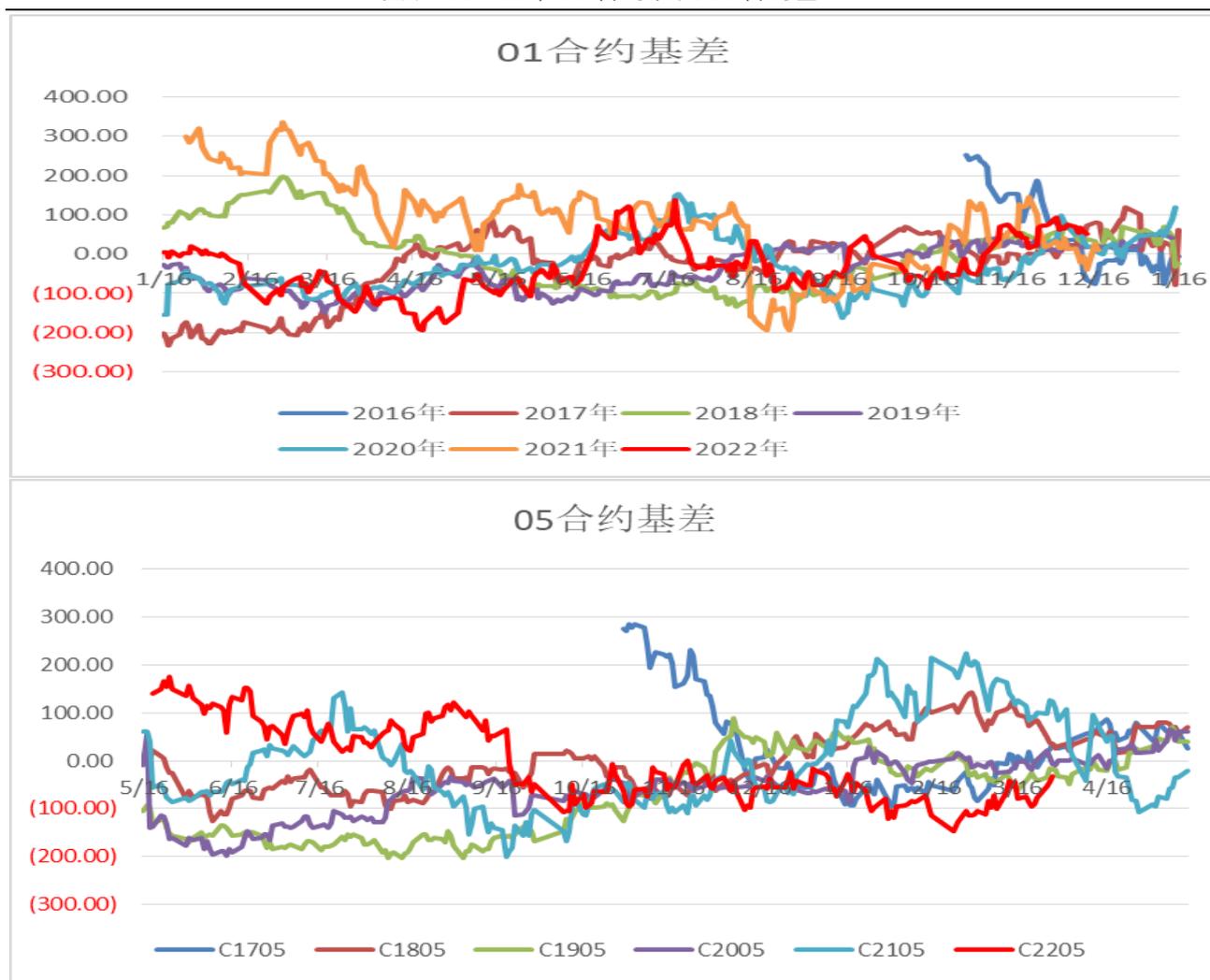
2023 年的期货合约整体大致呈现近强远弱的结构，也即是说现货市场未来价格呈现回落趋势，而这种近强远弱的逻辑，一是因未来进口玉米来源充裕，二是经过三年的拉尼娜天气的炒作，明年拉尼娜中性的概率较大，也就是说丰收的概率较大。结合前面销售进度分析，预期一季度玉米现货价格下跌概率较大，四五月短暂反弹后，三季度现货价格与美玉米联动性增强，预期回调概率较大，等新玉米上市后，四季度在农民惜售以及国家保底价的情况下或将触底反弹。

图表 17：玉米现货价格季节图



数据来源：wind 国元期货

图表 18：玉米 01 合约以及 05 合约基差



数据来源：wind 国元期货

3.6 国内玉米供需平衡表讨论

在农业农村部发布的 2022 年 12 月玉米供需平衡表中，2022/23 年度玉米产量较上一年度小幅增加，饲料需求以及深加工需求小幅增加，而进口玉米数量较上一年度减少 300 万吨，玉米总供给与总消费基本持平，年度结余 191 万吨。但是这个数据显然是不合理的，从 2016-2020 年的临储玉米拍数量，到 2021 年 3000 余万吨小麦用于饲料中替代玉米以及 2022 年 2800 万吨定向饲用稻谷用于饲料中替代玉米，加上 2020/21 年度后，年度进口玉米较往年增加 1500 万吨左右，可以推算玉米的产需缺口应在 4000-5000 万吨左右，因此农业部给出的供需平衡表中的供需数据值有些误差，结合一些三方咨询机构给出数据判断，大概率是产量数据估值偏高，预期的 2022/23 年度产量应该是 2.35 亿吨左右，但平衡表的产量数据趋势以及消费数据趋势是符合现实预期的，也就是说每年度真实产量数据应减少 4000 万吨左右。其次饲用消费以及工业消费也有小幅偏差，其中 2022/23 年度的饲用消费预期较

2021/2022 年度偏低（在饲用消费板块已经分析过了），预期 2022/23 年度 18200 万吨左右，此外按统计的重点企业开工率以及玉米深加工企业下游产品价格推算，2019/2020 年度、2020/21 年度以及 2021/2022 年度以后数值应阶梯性减少，分别为 8000 万吨、7000 万吨以及 7500 万吨，预期 2022/23 年度数值为 7800 万吨。

中国玉米供需平衡表（12月供需预测数据表）

	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023
播种面积	4240	4213	4128	4126	4332	4265
单产	6110	6104	6316	6317	629	641
产量	25907	25717	26067	26067	27255	27531
进口量	347	448	760	2200	2189	1800
食用消费	943	943	955	955	965	980
饲用消费	18500	17600	17400	18000	18600	18800
工业消费	7800	8100	8200	8000	8000	8100
种用消费	190	187	187	187	195	191
损耗及其他	1145	1100	1074	1074	1010	980
出口量	2	2	2	0	0	1
总消费量	27790	27293	27496	28296	28770	29051
年度结余量	(1537)	(1815)	(994)	(1851)	(191)	191

玉米供需平衡表（修正版）

	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023
播种面积	4240	4213	4128	4126	4332	4265
单产	6110	6104	6316	6317	629	641
产量	23407	23217	23067	23067	24255	24531
进口量	347	448	760	2200	2189	1800
食用消费	943	943	955	955	965	980
饲用消费	18500	17600	17400	18000	18600	18400
工业消费	7800	8100	8000	7500	7600	7800
种用消费	190	187	187	187	195	191
损耗及其他	1145	1100	1074	1074	1010	980
出口量	2	2	2	0	0	1
总消费量	28578	27930	27616	27716	28370	28351
年度结余量	(4824)	(4265)	(3789)	(2449)	(1926)	(2020)

数据来源：农村农业部 国元期货

第四部分 总结及建议

2022 年上半年由于俄乌冲突以及全球天气干旱将全球粮食带入危机警戒线，国际粮价逐步攀升，下半年随着俄乌黑海港口走廊协议达成以及印尼棕榈油胀库，粮油紧张程度缓解，四季度北半球各国减产的粮食已成定产，加上巴西扩增种植面积以及拉尼娜现象减弱，市场进入的僵持阶段。但随着俄乌冲突已成常态，黑海出口协议的重新达成以及明年拉尼娜影响减弱，预期明年全球粮食供应偏紧局面将逐步向宽松过度，粮食价格将在明年呈现下跌趋势。

在国内，由于今年国产大豆丰收，产量较去年增加 10%以上，在销售季市场出现供过于求的局面，现货价格持续回暖，因此明年继续扩大大豆的面积的概率不大，而对于玉米来说，今年玉米价格高开后偏强震荡，虽然近期有所回落，但依然维持较高水平，种植收益与去年基本相当，从种植收益来说，明年玉米的种植面积会小幅增加，结合明年极端天气的概率较小，因此明年玉米产量预期较今年增加 400 万吨左右，增幅在 1%-2%之间。在需求端，由于生猪产能会小幅增加，但禽肉以及禽蛋整体产能小幅回落，整体饲料需求会呈现小幅回调趋势，深加工需求回小幅增加，综合来看，明年玉米需求端较今年大体持平。

市场较为关注的焦点是如何弥补产需缺口，明年进口配额还是 720 万吨不变，即使增加巴西进口来源，但 2022/23 年度的进口总量却比上一年减少 300 万吨，可以说政府对国内明年玉米产量增加比较信心，结合明年全球粮食供应将趋向宽松，因此明年进口量是相对充裕的，若替代品偏紧导致现货价格走高，进口可能要高于 1800 万吨。

在替代品补充上，由于小麦价格较玉米价格高 200-300 元/吨，已经失去了替代优势，因此明年替代品仍是定向饲用稻谷概率较大，据测算明年定向饲用稻谷在 3000 万吨以上，是可以弥补缺口的，但若拍卖成交率过高，可能为再度引发后年供应担忧，因此需要关注明年小麦价格以及饲用稻谷拍卖情况。

总之，明年玉米产量虽然有所恢复，但供应并不会出现完全过剩，国家可利用进口量以及饲用稻谷替代品的投放继续控制玉米价格在一定的范围内，底部的参考价格是种植成本以及进口玉米、替代品拍卖的价格，预期在 2500 元/吨左右，顶部价格可以 3000 元/吨，但持续时间有限（参考价格是期货主力合约价格）。

通过对近期玉米销售进度、玉米期货价格结构以及基本面供需因素的探讨。预期一季度玉米现货价格下跌概率较大，四五月短暂反弹后，三季度现货价格与美玉米联动性增强，预期回调概率较大，等新玉米上市后，四季度在农民惜售以及国家保底价的情况下或将触底反弹。

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。

重要声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

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：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省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)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际
楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

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：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧

电话：0475-6380818

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681