

黑龙江玉米市场调研分享

货权基本转移至中下游，关注中期出货压力

中信期货研究所 农业组

2025年3月

程也

从业资格号：F03087739
投资咨询号：Z0019480

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。
我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

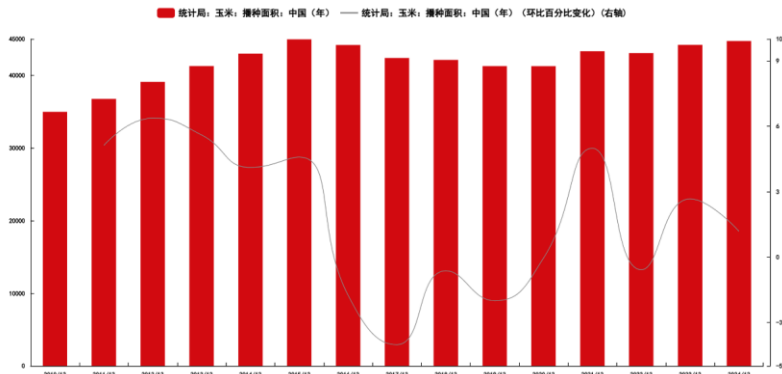
01

调研基本情况介绍

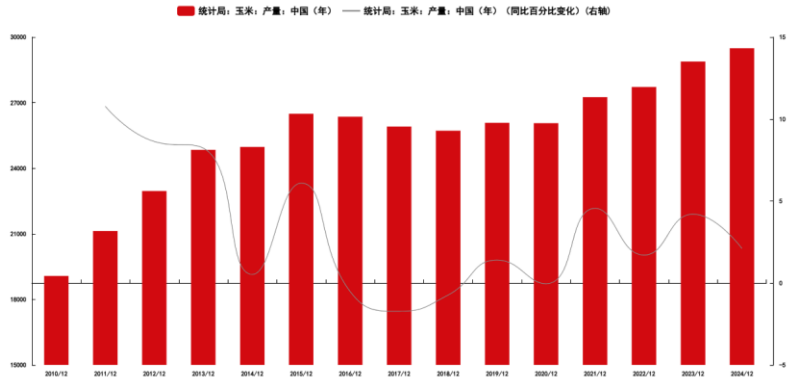


- 我国是玉米生产大国，自2020年以来，我国玉米播种面积和单产呈现逐年增加的趋势。根据国家统计局数据，2024年，我国玉米播种面积达44740千公顷，2020年至2024年累计增幅达8.4%；2023年，我国玉米单产达6532千克/公顷，2020年至2023年累计增幅达3.4%。
- 随着面积和单产的抬升，我国玉米产量也稳步抬升。根据国家统计局数据，2024年，我国玉米总产量达2.94亿吨，2020年至2024年累计增幅达13.1%。

玉米播种面积变化趋势（千公顷，%）



玉米单产变化趋势



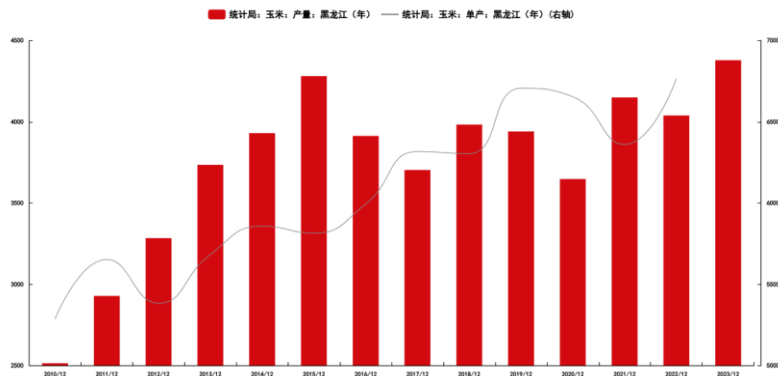
数据来源：Wind，国家统计局，中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

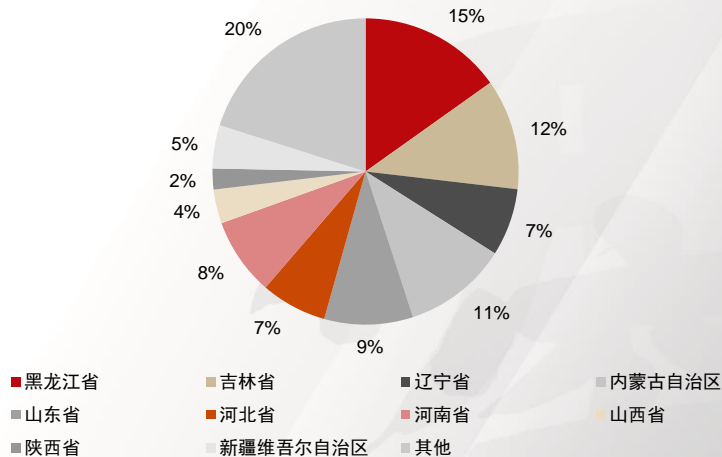
调研背景

- 北方辽、吉、黑、蒙、晋、冀、鲁、豫8省区生产了全国70%以上的玉米。其中，**东北地区（含内蒙古）**，正常年份玉米产量为9000-12000万吨左右，占全国玉米总产量的40%左右。**华北黄淮地区**（包括京、津、冀、鲁、豫、苏和皖），正常年份玉米产量为5000-7000万吨左右，产量约占全国总产量的30%。**黑龙江**属于东北主产区最重要的部分，占全国总产量大约15%。据国家统计局数据，2023年产量达4378万吨，为全国产量第一大省，对供应端有着举足轻重的作用。

黑龙江产量和单产（万吨、kg公顷）



玉米产量占比



数据来源：Wind，国家统计局，中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

- 近两年，玉米价格整体呈现持续下滑的趋势，尤其在去年新季玉米上市后，价格加速下跌，市场气氛悲观。而后，在国家收储政策的托底作用下，玉米价格止跌企稳，逐步走出底部。进入3月，新一季玉米即将播种，此时余粮情况、种植成本变化，以及各环节心态都会影响新一季的种植。新季的情况也将成为后续交易的重点之一。

三季度国内针阔叶价格变化情况（元/吨）



数据来源: Mysteel, 中信期货研究所

重要提示: 本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

调研基本情况

◆ 调研目的

- 了解2024年玉米实际产量情况，包括但不限于容重、水分、毒素、亩产；
- 了解当下基层余粮情况；
- 探究粮究竟去哪儿了？进了深加工企业、饲料企业，还是在贸易商手里；是外流还是进入了国储；
- 了解新季玉米种植结构变化、种植成本变化；
- 探讨行情走向判断、大型贸易商及加工企业策略等。

◆ 调研时间

- 2025年3月7日-2025年3月11日

◆ 调研地区

- 哈尔滨、绥化、明水、克东、克山、林甸

◆ 调研对象

- 本次调研，我们一共走访了合计11家企业，其中包括2家饲料养殖企业，3家玉米深加工企业、5家玉米贸易企业、粮农，以及1家种子企业。



02

东北玉米调研结论



一、2024年玉米产量，黑龙江西部量和质均佳，减产以东部为主

◆ 亩产方面，黑龙江西部基本与往年持平或更高

- 明水县，不存在减产，且质量较好。当地平均亩产1700斤。
- 拜泉县，也不存在减产。亩产1600-1800斤，岗地的好于洼地的。长趋势看，近十年左右亩产从1200增至1800斤，受益于种植技术和品种的迭代。
- 克东县，也不存在减产，甚至高产。亩产1600-1800斤。
- 克山县，也不存在减产，甚至高产。亩产1700-1800斤，高产达2000斤。去年亩产1400-1500斤。
- 林甸县，属于盐碱地，本来产量偏低。今年产量不错，大约1300-1500斤/亩，往年1000斤以下水平。

◆ 容重方面，黑龙江西部基本与往年持平，黑东、吉林欠佳

- 明水县，去年平均大约670，今年690-710。多存放一段时间会掉容重，也就是接近690下限。
- 拜泉县，周边容重和去年差不多，680-690；
- 克东县，直收粮690左右，和往年容重差不多。地趴粮680左右，稍差一些。
- 克山县，与去年基本持平。
- 黑龙江东部区域容重下滑明显。今年大约在660-680区间，主流为三等到四等玉米。另外，吉林区域容重也有明显下滑，往年吉林玉米质量较好，容重740-750，今年下滑至700左右。



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、2024年玉米产量，黑龙江西部量和质均佳，减产以东部为主

◆ 毒素方面，黑龙江西部毒素平稳，天气影响或有限

- 拜泉县，毒素偏低，去年毒素有超标现象，今年基本没有。
- 克东县，11-12月份气温偏高，玉米还没上冻的情况下降雪，底层捂粮，有霉变现象。但粮农反馈影响不大。
- 克山县，毒素不超。11-12月份虽有气温变化，但霉变少。旁边烘干塔也同样反馈。

潮粮



干粮



二、农户端余粮基本耗尽，上游压力减弱

- 哈尔滨，哈尔滨粮农手里余粮大约1-2成；售粮进度同期偏快。目前基层余粮偏少，深加工提价收购，到货车辆一般。说明基层余粮量已较为有限。
- 绥化，粮农手里余粮不到1成，贸易商手里大约1成，整体余粮已相对有限。春节过后深加工企业年后到货车辆减少，目前粮源相对难收。目前气温偏低，粮农可以存放，且价格上涨，不舍得卖。
- 明水县，周边区域已经开化，当地几乎全是地趴粮，基层余粮不到一成。
- 拜泉县，售粮进度偏快，节前只剩2成。目前粮农手里几乎没粮，从上货量来看，平时日均到车500吨，目前日均到车80-100吨左右，收不到粮。虽然周边已经兴起了跑车小贩子收粮的模式，但此部分小贩子没有存粮的条件，开化后有售粮需求。预计3月底前跑车小贩的粮也基本能消化殆尽。
- 克东县，该区域售粮进度偏快，正月十五之后粮农手里没有粮了，我们从周边村屯经过看到的景象基本一致，基层无粮，但烘干塔基本都有粮。
- 克山县，基层售粮进度偏快，主要是开秤价格低，且后期持续落价。
- 林甸县，农户手里基本上没有余粮了。种植大户、烘干塔手里的粮较多。



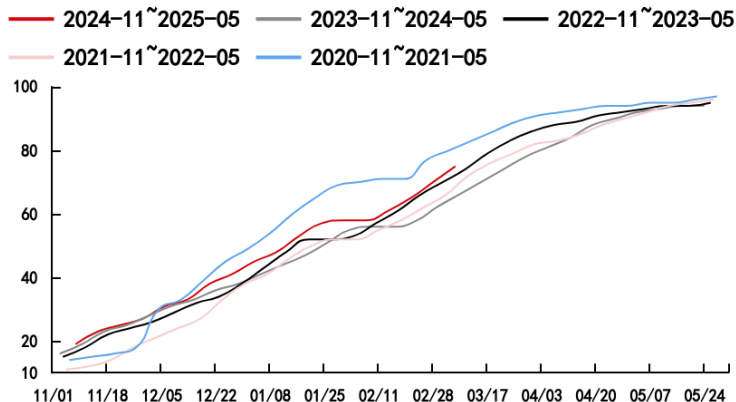
资料来源：调研整理，中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

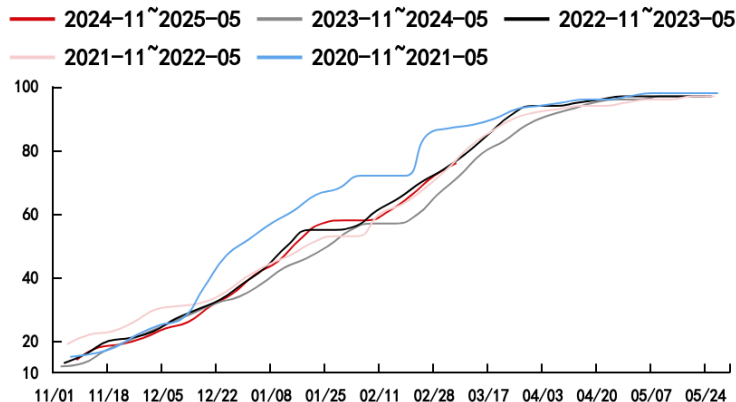
二、农户端余粮基本耗尽，上游压力减弱

- 根据钢联数据，全国玉米售粮进度为75%，环比变化5个百分点，同比变化9个百分点。黑龙江玉米售粮进度为76%，环比变化4个百分点，同比变化4个百分点。据调研反馈，售粮进度快于咨询方统计，最后一轮卖压实际冲击力度有限。

售粮进度·全国 (%)



售粮进度·黑龙江 (%)



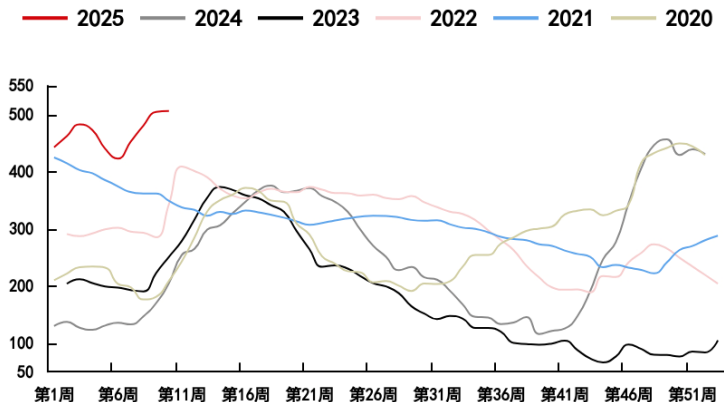
数据来源: Mysteel, 中信期货研究所

重要提示: 本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

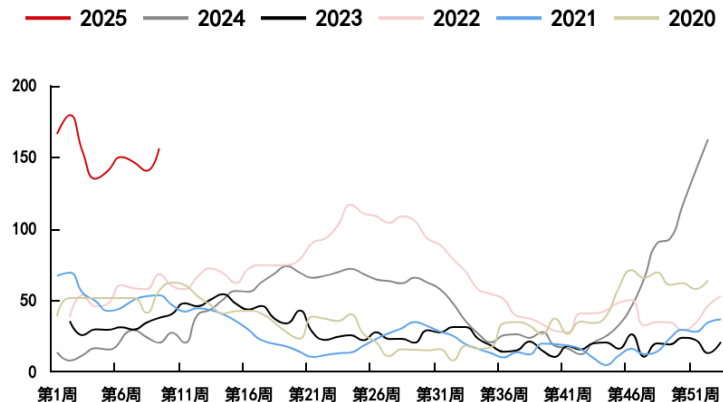
三、粮都去哪儿了？贸易商、用粮企业库存几何，关注中期出货压力

- 根据钢联数据，截至目前，北方四港玉米到港量达113.9万吨，下海量达90.1万吨，累库速率为23.8万吨，北方四港库存高位震荡，达505.8万吨，周环比+0.3%，月环比+19.69%，同比+146.85%，与近一年均值311.23万吨相比，处于高位水平。
- 截至目前，广东港玉米到港量达50.4万吨，出货量达34.6万吨，累库速率为15.8万吨。2025年02月28日，广东港内贸玉米库存为156.3万吨，周环比+11.25%，月环比+11.09%，同比+669.95%，与近一年均值70.71万吨相比，处于高位水平。

北港库存（万吨）



南港库存（万吨）



数据来源：Mysteel 中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



三、粮都去哪儿了？贸易商、用粮企业库存几何，关注中期出货压力

◆ 小结：调研反馈结合数据来看，港口玉米库存高企，或多为合同订单，侧面印证看好后市的市场情绪，以及中下环节的库存量不容小觑。不排除“上涨节奏提前”的可能，建议重点关注中期出库压力

- 1) 各区域贸易商说法各有差异，“听到的”真伪也需要辨别。这里，我们不用强求一个明确的结论，更多把看到的，听到的，呈现给投资者。
- 2) 虽然从贸易商口中听到了“往年连续亏损，今年囤货谨慎”的逻辑，符合常理，但从调研途中“看到的”情况来看，贸易商库存或没有前期市场预期的那么低。
- 3) 用粮企业库存往往是业内不会公开的秘密，但从中游贸易商的反馈来看，至少今年的合同订单高于往年；与此同时，部分贸易商也倾向于囤自有粮，侧面反映了中下游对后续行情的谨慎乐观。
- 4) 无论中游还是下游，囤货背后驱动或有以下两点：一是估值问题。前期价格很低，低价刺激囤货。二是预期问题。政策刺激下价格上涨，也一定程度看好后市。
- 5) 粮都去哪儿了？从贸易流向来看，粮农的货权只能转移至几个方向，要么外流、要么进用粮企业库存、要么进当地贸易商库存、要么进国储。今年国储确实小幅增加，但外流有限，在黑龙江西部整体丰产的场景下，中下环节的库存量不容小觑，建议重点关注中期出库压力。



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

三、粮都去哪儿了？贸易商、用粮企业库存几何，关注中期出货压力

◆ 贸易环节，辩证看待，“看到的”或比“听到的”更真实

- 哈尔滨，贸易商心态偏谨慎，库存与去年同期相比不高，或**与去年持平**。
- 绥化，贸易商干粮**库存较去年偏高**。其中，贸易商**自有粮偏多，合同订单偏少**。据了解，北港库存600万吨左右，大约400万吨有远期订单。
- 明水县，该烘干塔从24年11月份开始收粮，目前干粮库存大约2万吨，成本大约1960元/吨，**目前库容已满**。该贸易商认为5月份左右，当地价格可以达2100元左右。**目前满库等着价格上涨后再卖**。明水区域的贸易商库存大约20万吨左右（干粮），但大多为合同订单，比如订给周边养殖企业。跑车的小粮贩子库存大约8-10万吨（潮粮），预计3月下旬之前会流入深加工厂。（数据仅供参考）
- 拜泉县，某烘干塔**目前干粮库存约7000-8000吨，合同订单占比40%**；去年大约1万吨，且无远期订单。因前两年贸易商存粮多以亏损收场，所以今年贸易商存粮积极性不高，周边已知的贸易商个别有3万吨的存粮，存粮数量有限。
- 克东县，该贸易商干粮库存5000吨，**同比去年持平**。年前就开始采购玉米（潮粮），成本大约7.5-7.7毛/斤，即1500-1540元/吨，折算14.5%水的干粮价格约1878-1928元/吨。**销售心态方面，目前等涨价，不愿意卖**。从能统计到的烘干塔的数量来看，该地余粮在10多万吨，目前该地烘干塔粮多数随行销售，**合同粮不多**。同时，周边我们再走访了一个小烘干塔，库存大约3000吨，**粮仓基本满库状态**，也从年前就开始收粮。（数据仅供参考）



资料来源：调研整理，中信期货研究所

三、粮都去哪儿了？贸易商、用粮企业库存几何，关注中期出货压力

◆ 贸易环节，辩证看待，“看到的”或比“听到的”更真实

- 克山县，烘干塔余粮大约20万吨以内（非全样本统计，仅作参考）。整体囤粮积极性不高，往年囤1-2万的贸易商，今年可能就囤7000-8000吨。库存自有粮为主，基本没有合同粮。后来，从周边另一个大烘干塔走访了解到，该烘干塔今年就有15-20万吨库存，且较去年同期更多。门外堆着很多潮粮未烘，库内干粮满仓状态，该烘干塔节后回来还没有开始烘。
- 林甸县：由于靠近主干道，是汽运的集散地，贸易成规模。明水、克东、克山、拜泉的粮都会运往这边，整体库存偏高。除了该公司外，当地烘干塔粮库也多处于满仓状态，多数未签合同，合作社大垛粮也有不出的情况。今年某新疆企业来林甸收粮，私人粮库库存较高，粮源辐射依安、拜泉、讷河、林甸等。从12月末开始，该公司收购了大批粮源，日到货量可达50多台车，日卸货量在2000吨左右。



资料来源：调研整理，中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

三、粮都去哪儿了？贸易商、用粮企业库存几何，关注中期出货压力

◆ 用粮环节，积极收粮中，库存略偏高，且合同订单高于往年

- 哈尔滨，某饲料企业A原料库存目前不到30天，而往年同期大约在60天左右，**原料库存偏低**，3月份还有采购自然干粮的打算。某深加工企业B库存**两个月左右，库存同比略偏高**。某饲料企业L库存大约3个月左右，某饲料企业I自身库存大约不到2个月，且认为整体**饲料企业、深加工企业原材料库存比往年略高**。某大型深加工企业K**库存大约45天左右**，春节后持续上量，目前的心态是“能收多少收多少”。库存还没有满，在农民售粮结束之前应收尽收。
- 绥化，某深加工企业目前**原料库存大约2-3个月，较去年同期略偏高**。
- 明水县，粮源主要销往周边深加工企业（如昊天、新和成），周边饲料企业（如牧原）。2月份底起，部分粮源也少量发往山东企业，目前利润大约30-40元/吨。
- 林甸县，粮源送至周边深加工企业较多（如益海、象屿等）。往往直接送，合同粮很少。我们前往附近一个象屿的库点，**仓库内大约干粮1/3仓容。门前堆了很多潮粮。整体库存量不小**。



资料来源：调研整理，中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

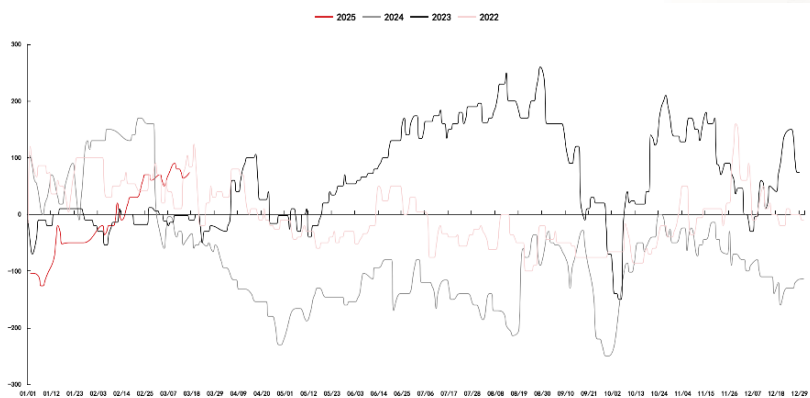
三、粮都去哪儿了？贸易商、用粮企业库存几何，关注中期出货压力

◆ 今年国储量较往年增加

- 克东县，今年国储量大，与去年相对几乎翻倍。
- 克山县，今年国储量大，年前购销双向还粮以及中储粮收购消化掉一部分玉米。

◆ 今年东北区域玉米外流，但总量或不大

- 哈尔滨，前往山东顺价，有外流情况。其中，东北外流至山东集中在2月中下旬，目前减少；河北外流至山东较多，但毒素不稳。
- 克东县，集港偏少。
- 克山县，集港偏少。
- 林甸县，集港偏少。



资料来源：调研整理，中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

四、新季种植变化预期

◆ 2025年新季种植成本大概率小幅下滑

- 哈尔滨，周边**地租成本小幅下滑**，去年大约12000元/晌，今年大约下降至10500元/晌。
- 绥化，**地租成本下降**。去年绥化大约14000-15000元/晌，今年大约下降2000-3000左右，至11000-12000元/晌。
- 明水县，**地租成本下降**。去年明东700/亩，10500元/晌；明西碱性地块偏多，590-600/亩，9000元/晌。目前粮价上涨，包地价格暂未有明确定论，但预计小幅下滑，明东10000元/亩。
- 拜泉县，当地种植利润较好，**地租或小幅上升**。拜泉县利润下滑，但维持盈利，大约100-200元/亩。
- 克东县，该区域有鲜食玉米（北纬47度）的种植，种植鲜食玉米的公司包地价格在1100元/亩左右，故周边地租成本偏高。25年预计下降50元/亩，即750元/晌；大约750-900元/亩，即11250-13500元/晌。预计**今年较去年略降或持平**，但目前玉米价格上涨，地租成本也有不降的可能。
- 克山县，大约800-900元/亩，即12000-13500元/晌。周边粮农反馈，还没有签合同，最终地租主要看农场的地租成本，**粮农没有定价权**。种植亏损，**今年地租成本下滑**。
- 种子成本方面，目前一亩地大约消耗3-3.5斤种子。老百姓购买成本约22-23元/亩，即330-345元/晌。

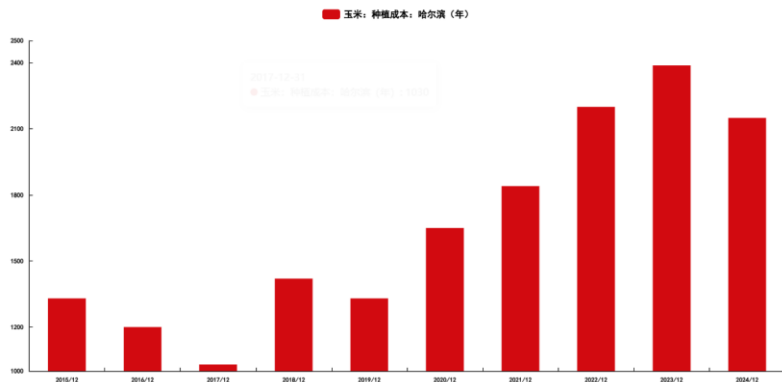


四、新季种植变化预期

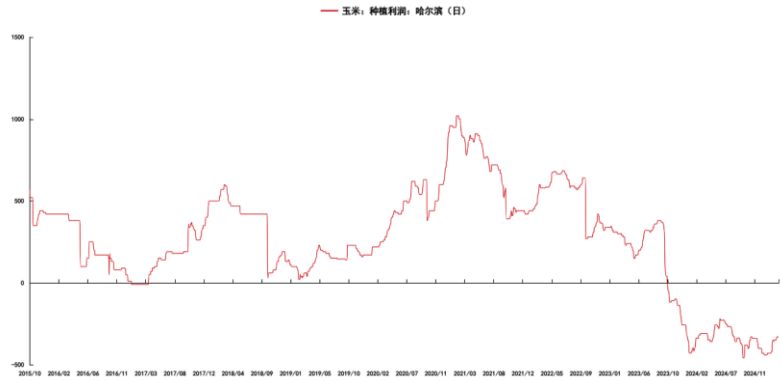
◆ 2025年新季种植成本大概率小幅下滑

- 林甸县，预计**成本略有抬升**，主要是受到大户抢地的驱动。往年地租在550/亩，8250/晌，今年大约630-650/亩，9450-9750/晌。种植利润方面，两极分化明显，农场大户往往赚钱，小户不赚钱。也正是这样，导致散户租地，农户抢地，种粮集约化发展趋势明显。

哈尔滨种植成本变化（元/吨）



哈尔滨种植利润变化（元/吨）



数据来源:Wind Mysteel 中信期货研究所

重要提示: 本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

四、新季种植变化预期

◆ 不考虑天气影响，2025年新季种植结构以稳为主，或因大豆补贴而小幅下滑。

- 明水县，当地岗地多（偏旱），大豆单产偏低，所以明水**种植结构稳定**，基本以玉米为主，即便大豆补贴好。周边伦河种植黄豆的情况较多。该地玉米以迪卡系列为主1563、9874、1167等。
- 拜泉县，拜泉大豆、玉米、水稻都可以种。利润驱动为主，**种植结构上倾向种玉米**。
- 克东县，**种植结构稳定为主**，大约50%左右大豆，50%左右玉米。驱动因素：1）轮种为主。产量偏高，同时风险偏低。2）利润驱动。
- 林甸县，**今年预计种大豆的比例有所增加**。该贸易商收大豆为主，预计2025年大豆：玉米大约4：6，往年玉米的占比会更高。背后的原因，主要是盐碱地适合种高油豆，以及大豆种植补贴政策。

◆ 2025年新季种子销售降幅不及预期

- 种子销售方面，其下游经销商预期销量减少20-30%，但目前为止，销量小幅下降，**降幅不及预期**。该企业处于扩大市占率的阶段，因此该企业自己的产品销量不降反增。



资料来源:调研整理， 中信期货研究所

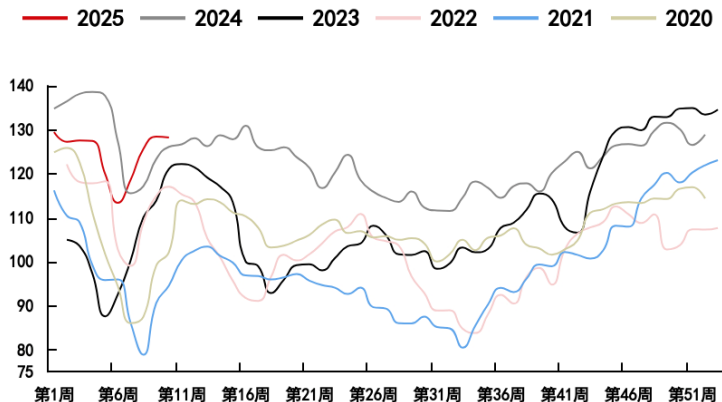
重要提示: 本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

五、需求展望

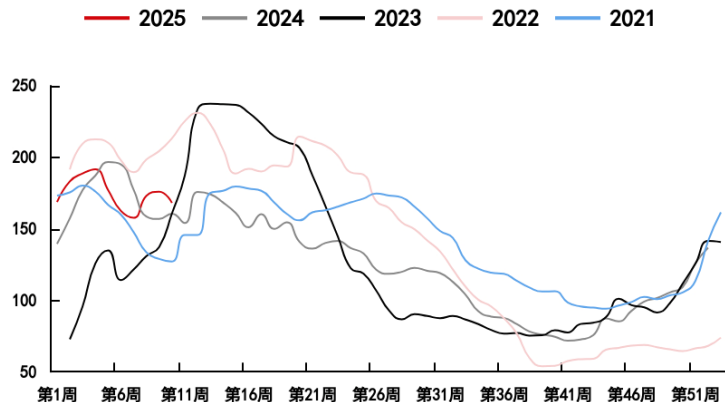
◆ 深加工需求或维持相对刚性

- 从哈尔滨某深加工企业C反馈，2024年深加工行业小幅亏损，终端需求偏弱。但是，深加工一般不太会考虑降开机率，只有非常严重的亏损，才会考虑降开机。因此，当下虽然小幅亏损，但开机率或维持高位，负反馈暂时较难形成。

主要深加工企业玉米消费量（万吨）



主要深加工企业玉米库存-黑龙江（万吨）



数据来源:Wind Mysteel 中信期货研究所

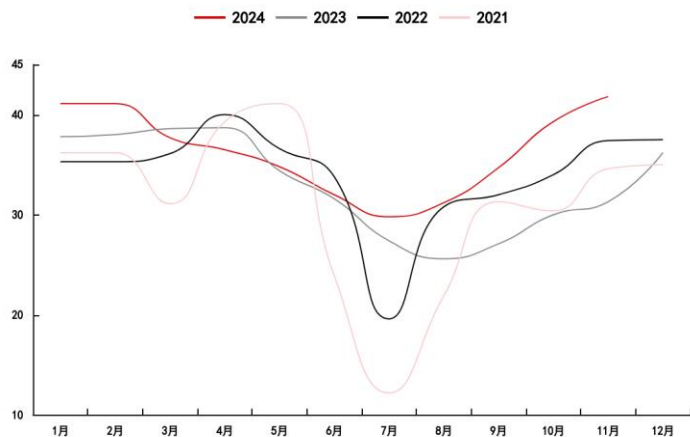
重要提示: 本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

五、需求展望

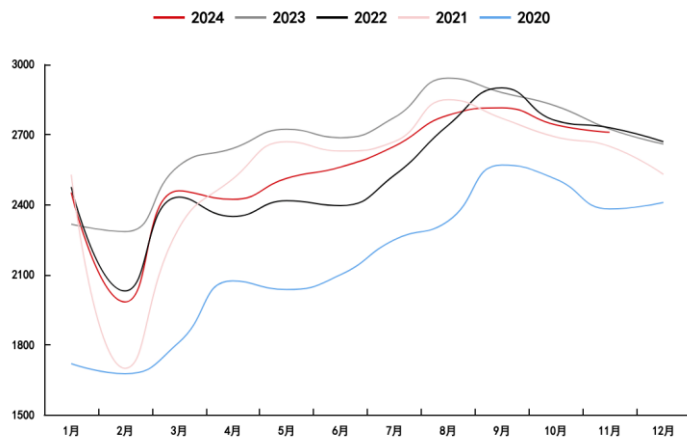
◆ 饲用需求驱动劈叉，存在分歧

- 从从某饲料企业A对饲料市场的理解来看，**全市场饲料销量不太理想，多数饲料企业销量下滑。**
- 对于玉米饲用需求的预期，饲料企业I认为饲用需求2025年或小幅下滑。主要驱动为生猪品系的转换，生产技术的提升，导致料肉比的下降。存栏或许小幅增加，配方添比或许小幅增加，但料肉比下滑，认为饲料需求用量下滑。

配合饲料中玉米添比 (%)



全国工业饲料产量 (万吨)



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究所

重要提示: 本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

六、转基因变化趋势



- 转基因玉米的面积占比，全国大概10-15%，黑龙江大概不到14%。预计未来会慢慢普及，但市占率提升速度或偏慢。
- 近年单产的提升，倾向于认为是来自于品种的更新换代，而非转基因的功劳，也非种植技术的提升。
- 对转基因的看法：
 - 1) 如果将转基因技术研究好，则可以在单产方面得到较大提升，预计长期来看，单产可因转基因的技术迭代而抬升10%左右。
 - 2) 我国目前转基因技术不及美国，因此，在单产提升方面，暂时没有较大的贡献。
 - 3) 我国转基因发展已经速度很快了，但限于种子资源的相对匮乏，以及研究起步时间相对晚，因此相较美国而言，还有很大的进步空间。



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



- 1) 2024年玉米产量，黑龙江西部量和质均佳，减产以东部为主。
- 2) 售粮进度偏快，农户端余粮较少，上游潮粮压力减弱。
- 3) 货权已基本转移至贸易商及用粮企业。在黑龙江西部整体丰产的场景下，中下游环节的库存量不容小觑，建议重点关注中期出库压力。
- 4) 2025年新季种植预计相对稳定，不排除小幅下滑的可能。前期价格下落，种植亏损，地租成本大概率小幅下滑；种植结构相对稳定，但也面临大豆挤占的边际影响；种子销售小降，但降幅不及预期。
- 5) 需求方面，受制于开机难降，预计深加工需求基本维持刚性，后续关注深加工亏损对开机率的影响传导；畜禽存栏、配方添比均促进玉米饲用需求增长，但料肉比下滑，或对冲饲用需求总量。
- **风险因素：宏观扰动，政策变化，天气扰动，小麦替代冲击等。**



【中信期货机构服务平台】邀您体验高质量投研！



业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、资产管理、场外衍生品、业务办理等模块。



全面覆盖商品、权益、固收市场，满足机构客户查询、订阅研报的研究服务需求



聚合路演直播，为客户提供查看、订阅、报名、参会以及回放的全链路场景



多维度丰富的投研报告/路演集结于此，助您及时掌握市场深度走向，不落当下的每一次深度观点碰撞。金牌团队集体亮相，为您推送专业的市场声音。



PC端入口

<https://inst.citicsf.com>



免责声明



- 除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。
- 如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。
- 此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。
- 尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信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、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。
- 此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。
- 中信期货有限公司

致谢



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层