



美国房地产市场分析（二）住宅供需问题及展望

2024年7月26日

铜专题报告

摘要：

2023年美国单户住宅竣工100万套，多户住宅竣工45万套，合计145万套，较疫情前增长15%，正逐渐回归至过去五十年间的平均水平，不过单户住宅竣工数量较2000年房地产泡沫时期的差距仍然很大。

当前美国住房市场供应存在两个主要的挑战，一个是土地使用法规和分区限制，另一个则是与建筑相关的劳动力和材料成本的上涨。这既影响了美国住房供应的数量与速度，同时也抑制了开发商持续对房地产持续投入的动力。

在过去几年内，家庭数量是驱动住房需求不断增长的主要因素。而家庭数量的加速增长则是取决于户主率的变化，并非人口总量的增加。然而，户主率的增长并不是可持续的，这两年的快速攀升得益于美国政府政策端的支持。根据哈佛大学住房研究联合中心的预测结果，2028年-2038年家庭户数的年均增长数量较上一个十年将会下滑20%。

从长远来看，人口增长放缓也可能意味着未来的家庭增长将继续更多地取决于不太稳定和可预测的驱动因素，例如移民和户主率以及影响这些因素的指标。

创元研究

相关报告：

《美国房地产市场分析（一）  
住宅现状及历史比较》

《建筑行业用铜分析》

创元研究有色组

研究员：田向东

邮箱：[tianxd@cyqh.com.cn](mailto:tianxd@cyqh.com.cn)

从业资格号：F03088261

投资咨询号：Z0019606

## 目录

<b>一、美国住房供应问题.....</b>	<b>3</b>
1.1 美国住宅建设时间正在拉长.....	3
1.2 美国土地政策限制了住房建设数量.....	4
1.3 劳动力短缺影响了建设速度.....	5
<b>二、美国商业与工业建筑情况.....</b>	<b>8</b>
<b>三、美国住宅建筑展望.....</b>	<b>11</b>
3.1 美国政府正进行住房供给侧改革.....	11
3.2 美国住房需求主要驱动因素或难持续.....	11

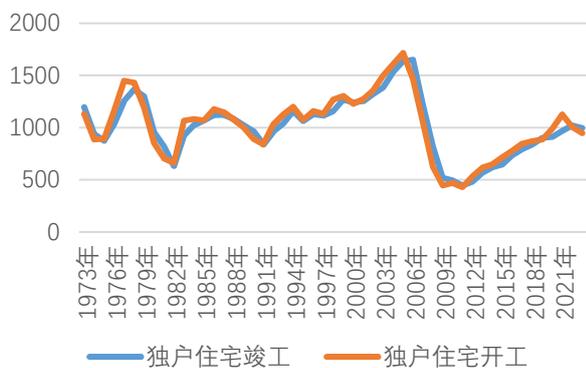


## 一、美国住房供应问题

### 1.1 美国住宅建设时间正在拉长

2023 年美国单户住宅竣工 100 万套，多户住宅竣工 45 万套，合计 145 万套，较疫情前增长 15%，正逐渐回归至过去五十年间的平均水平，不过单户住宅竣工数量较 2000 年房地产泡沫时期的差距仍然很大。可以看到，住宅的建设时间有所拉长，尤其是多户住宅，建设周期从 2013 年的 10 个月拉长到 2022 年的 17 个月，单户住宅建设周期从 6 个月拉长到 8 个月。疫情以来，单户住宅建筑竣工时间快速增长，这主要是受到劳动力紧张以及供应链不畅带来的原材料短缺的影响，此外多户住宅从长期来看，还有着更多单元数建筑建设比例增加带来结构性完工时间变长的原因。从住宅建设结构上看，多户住宅中更多单元数建筑占比正在逐渐增加，50 个单元数以上的建筑占多户住宅的比例从 2000 年的 14% 攀升至 2023 年的 52%。20 个单元数以上的建筑占比从 2000 年的 48% 增至 86%。而 20 个单元数以上的建筑完工时间普遍要比 20 个单元数以下的高出 5%~20%。

图 1：美国单户住宅开工与竣工：千套



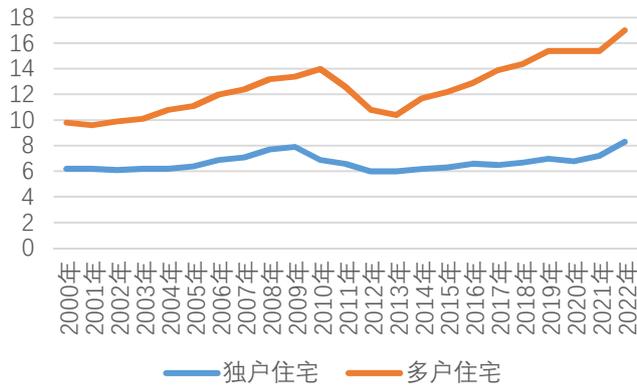
资料来源：CENSUS，创元研究

图 2：美国多户住宅开工与竣工：千套



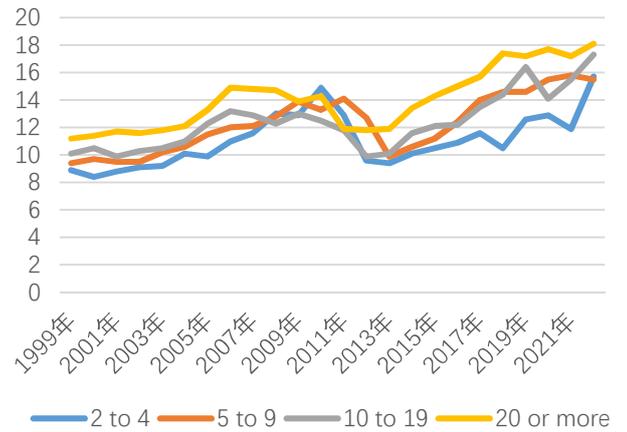
资料来源：CENSUS，创元研究

图 3：美国住宅类型从开工到竣工时间：月



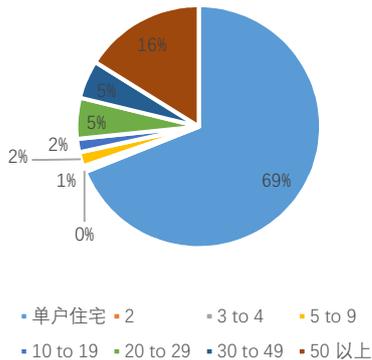
资料来源：CENSUS，创元研究

图 4：不同单元数竣工时长：月



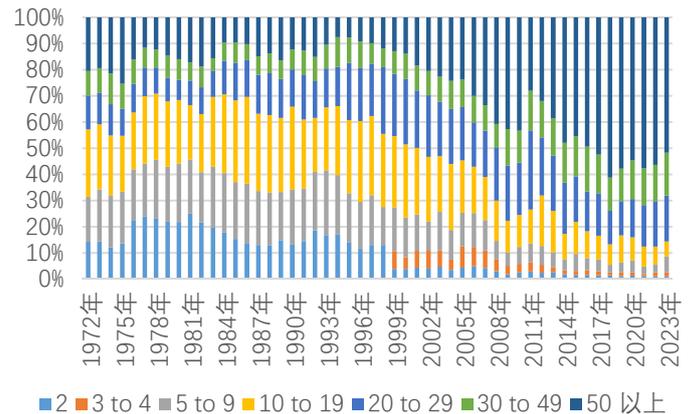
资料来源：CENSUS，创元研究

图 5：2023 年美国住宅不同单元数竣工比例：%



资料来源：CENSUS，创元研究

图 6：多户住宅竣工不同单元数比例变化：%



资料来源：CENSUS，创元研究

## 1.2 美国土地政策限制了住房建设数量

美国的土地使用限制性以及分区政策抑制了住房建设数量的速度，而劳动力的短缺则拉长了建设周期。土地使用监管源于 1634 年殖民时期的农业用地和河岸权的管理，随后逐渐演变为对工业用地的管理，此后随着 1880 年代纽约和芝加哥高层建筑的出现，房主们开始担忧高密度人口带来的环境、治安以及基础设施的压力，同时种族歧视的观念也在对少数族裔“侵入”社区的担忧中逐渐加剧，当然这一切的担忧都是源于对于自有房产价值的保护。

十九世纪的后几十年，房地产开发商和房主逐渐形成了种族限制性契约，即不允许将房屋出售给少数族裔。纽约市于 1906 年通过了美国第一个分区条例。该条例开始限制建筑物高度和在建筑物之间提供更多空间。1913 年，在芝加哥举行的第五届全国城市规划会议上，立法委员会的报告包含了几项有助于塑造未来几年土地开发的示范法案。巴尔的摩于 1910 年夏天制定了该国第一个市政种族隔离法令《西部条例》，该条例禁止任何非裔美国人搬入或使用房屋作为住宅以及位于大多数住宅被白人占据的城市街区的公寓。单户住宅区划是分区法规中的一个指定，禁止在一块土地上建造除独立单户住宅以外的任何东西。

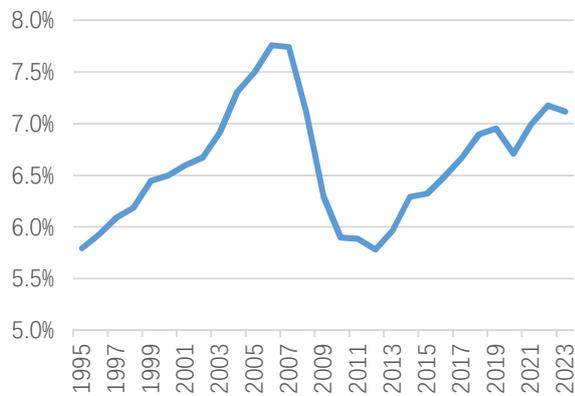
当前，在美国大多数城市，当地的分区法规禁止在四分之三的土地上建造除单户独立屋以外的任何建筑，例如加利福尼亚州圣何塞市 94% 的城市土地用于独立式单户住宅。同时对于每块土地的使用也有更为具体详细的规定，最小地块面积强制规定了建造房屋的最小用地面积，提升了成本，同时带来的低密度住宅也间接降低了公共交通基础设施建造的可能性，是的居民不得不依赖汽车，这又提升了隐性的购房成本。此外还有容积率的限制，即建筑物占地面积与地块可建造部分的比率，进一步降低住宅密度。土地使用法规中的停车位比例根据建筑物的占用率，为建筑物应拥有的停车位数量提供指导，例如纽约市的布鲁克林要求，低密度地区通常每新建一个单元就需要至少一个新停车位，而高密度社区则每 100 个单元需要建造 40 到 85 个新停车位。这也变相的抬高了住宅的建设成本。种种法规设计的最终目的都是房主最大限度的保护并提高房产价值以及减少再分配的可能。

### 1.3 劳动力短缺影响了建设速度

劳动力短缺则是影响住房建设速度的主要因素，而造成劳动力短缺的原因又可以从数量和质量两个角度分析。数量上来讲，从事建筑行业的工人在整个就业市场中的占比正在减少，2023 年美国劳动力人口 1.67 亿人，建筑业就业人数占总劳动人口的 7.1%，仅仅回升到 2003 年的水平，且从趋势上看为平稳甚至转降。自 2017 年以来（除去 2020 年）建筑行业的失业率低于 2000 年代的最低水平，同时建筑业失业率往往较整体失业率水平高 2-3 个百分点甚至更高，但仅今年持续缩小至 1%，这也反映出建筑行业的劳动力紧张情况较以往确实有所增强。建筑业失业率在所有行业中处于最高水平，这是由行业特性决定的，首先失业率是指的某一时期有意愿寻找工作但仍未找到工作的人群比例，其主要反映了周期内的待业人数，或者说被解雇以及离职的难易程度，并不能反映再就业的情况。如果一个行业需要的更多是专业

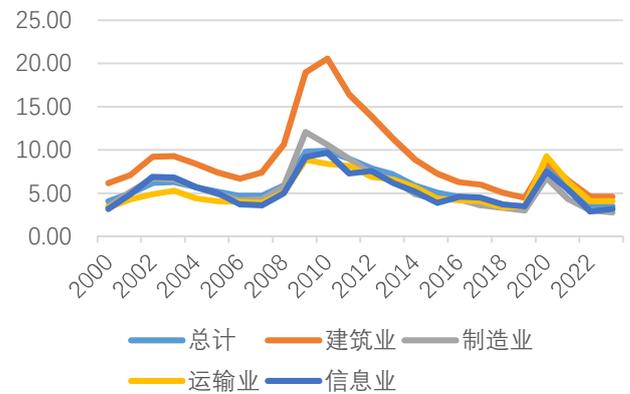
技能型甚至是专属雇主特征需求的劳动力，那么对于雇员来说其更换行业或者公司存在较大的阻力，而从雇主的角度来说从市场上重新招聘也有着较高的时间和人力成本，这意味着该行业存在很大的求职摩擦，无论是从雇员还是雇主的角度，会有更高的意愿去维持稳定。同样的，如果求职摩擦较小，即行业需求更大比例的通用性劳动力，那么雇主解雇并从人力市场上重新招人的成本会大大降低，而雇员更换公司或者行业也会变得容易，流动性发生的频率也会变高。因此，按照上述逻辑，某些行业的失业率更高的同时，其也会对应着更少的失业持续时间，即失业者再就业会更容易。很显然，从数据中也确实发现了这一规律。建筑行业的失业率高，但是其失业持续时间短。建筑行业需要较多的体力劳动者，体力劳动工作门槛较低，且在不需要很高的教育水平，教育成本较低，这也意味着求职摩擦小。可以看到建筑行业超过一半（56.4%）的劳动力仅有高中及高中以下的受教育水平，是整体就业情况（30.2%）的两倍。此外，建筑行业有着更多的临时工，这也使得雇主更同意调整劳动力，同时减少了在招聘、解雇过程中涉及的成本。当建筑业失业率和其他行业出现明显收敛的时候，也表明该行业的求职摩擦在向其他行业靠拢，正在逐渐增大。

图 7：美国建筑业就业人数占劳动力人口的比重



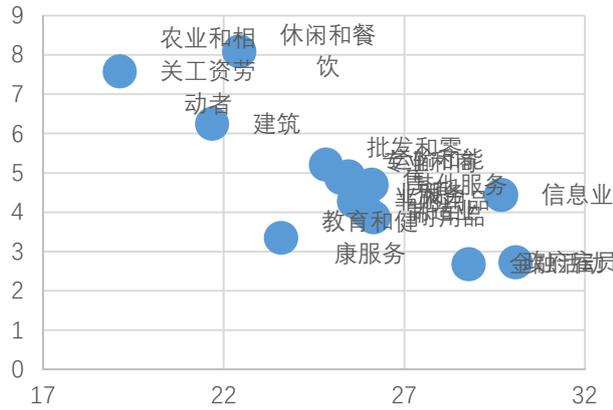
资料来源：创元研究

图 8：主要行业失业率



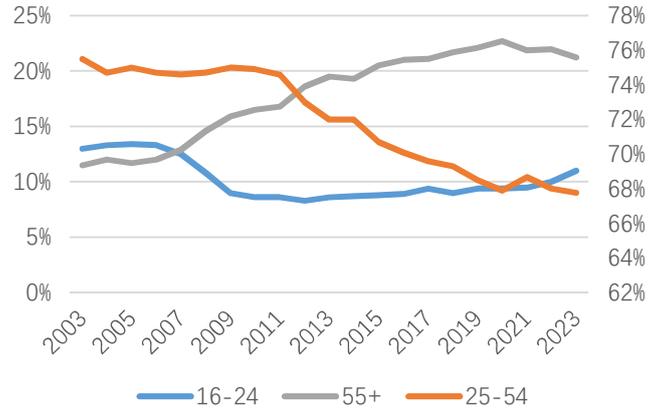
资料来源：CENSUS, 创元研究

图 9：失业率与失业持续时间（2014-2023 范围均值）



资料来源：创元研究

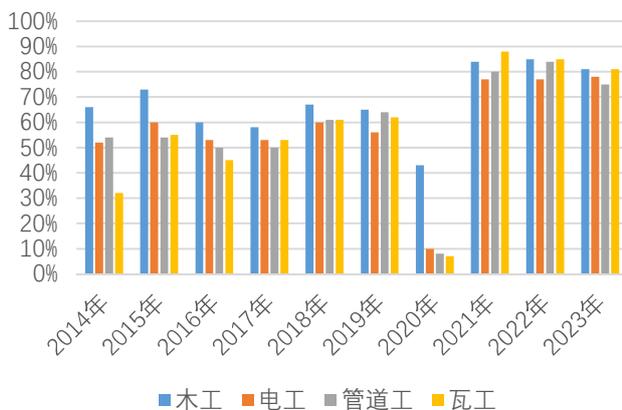
图 10：建筑业就业年龄分布



资料来源：CENSUS, 创元研究

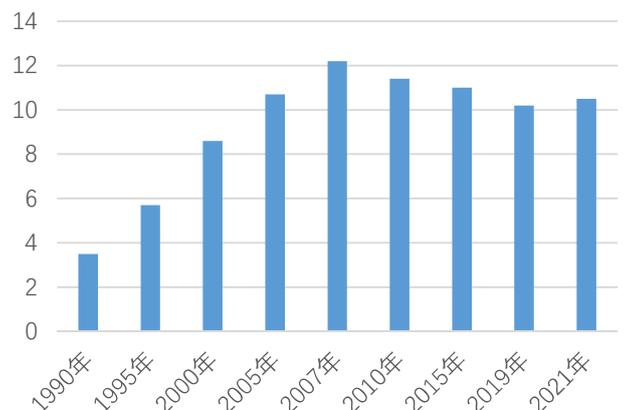
从质量上来看，熟练劳动力在建筑行业正变得愈发紧缺，建筑行业需要很多的技术工人，例如木工、电工、油漆工、管道工等，各个工种之间相互独立又互相配合，而这些技术工人的水平和效率又需要大量工作经验的积累，这也令一个合格的熟练工一旦失去短时间内很难补充。根据 AGC 美国联合总承包商协会的调查数据显示，技术工人的招聘难度正越来越高，尤其是自 2020 年疫情之后更是呈现了大幅的上涨。此外，美国的建筑工人存在着老龄化的趋势，截止 2023 年 55 岁以上的工人占比 21%，较 2003 年增长了 9%，而 25~54 岁的工人占比则从 2003 年的 75% 下滑到 2023 年的 68%。随着年龄的增长身体机能会不可避免的下降，从而带来疾病以及工作事故概率的上升，尤其是在以体力劳动需求更多且工作环境风险偏高的建筑行业，身体素质的下降对工作效率会带来较为明显的影响。

图 11：招聘不同类别技术工人的困难比例



资料来源：创元研究

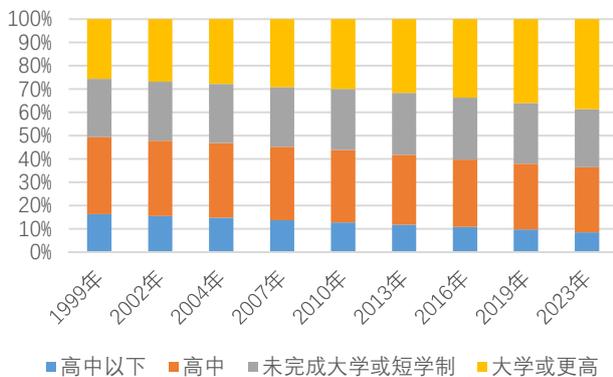
图 12：美国非法移民估计数量



资料来源：创元研究

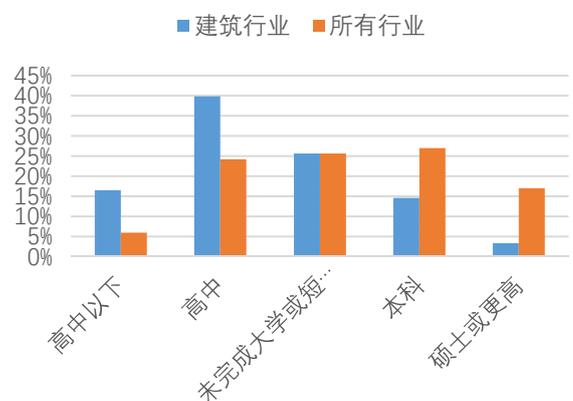
建筑业劳动力数量以及质量迟迟难以恢复主要是有以下几个因素：①全民教育程度水平的提高。25岁及以上的非机构人群（the civilian noninstitutional population）中获得本科及以上学历的比例从1999年的26%升至2023年的39%，而高中及以下教育程度比例则从49%下滑至36%。②移民问题。移民在建筑业劳动力中占比高达25%，远高于非建筑行业的16%而近些年来，美国对于移民的管理越来越严格。美国安全社区（Secure Communities）计划于2008年10月正式启动，旨在增加当地执法部门与移民和海关执法局（ICE）之间的信息共享，以识别和驱逐无证移民，到2013年1月，全国各地均开始实施该政策。2008年至2014年间有超过450,000人因为该政策被驱逐出境。2014年11月暂停之后，于2017年再度重启，2021年暂停。可以看到美国的无证移民自2007年达到峰值1220万人之后逐渐下降，截止2021年该数量已降至1050万人。根据Pew Research研究，美国1995年建筑行业非法移民工人仅有35万，占比不到5%，而2007年达到峰值160万，占比超过14%，随后伴随着金融危机带来的建筑行业的大量失业，非法移民劳动力的降幅快于整个建筑行业，2012年占比下降至12%。目前美国建筑业仍然有140万非法移民劳动力，占整个建筑行业劳动力的12%。

图 13：美国 25 岁及以上教育程度情况



资料来源：CENSUS, 创元研究

图 14：建筑业教育程度分布



资料来源：CENSUS, 创元研究

## 二、美国商业与工业建筑情况

根据美国能源情报署调查统计数据，2018年美国商业建筑存量590万幢，合计商业建筑面积约960亿平方英尺折合896000万平方米。从历史数据来看，2003年到2018年建筑总数增加了22%，总建筑面积增加了35%，

年化增长率 2.0%。如果拉到更长维度 1979 年至 2018 年建筑总数增长了 56%，总建筑面积增长了 89%，年化增长率为 1.6%。

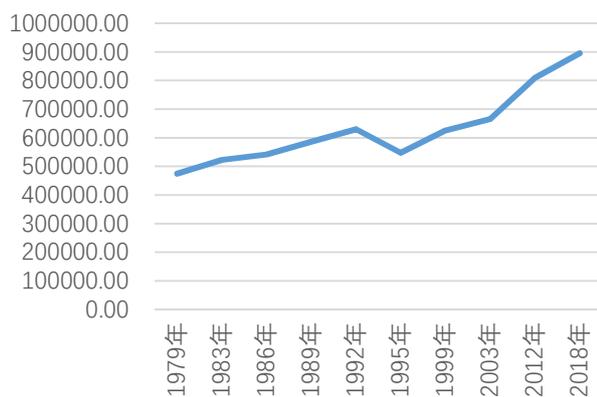
目前，美国存量建筑中，2000 年以后建造的占总面积的 29%，但占总数的比例为 25%。可以看到，建筑尺寸随着时间的推移逐渐增大。从 1920 年之前的平均单个建筑 1000 平方米，增长至 2010 年代以后的平均单个建筑面积 1800 平方米。自 2000 年以来建造的建筑平均面积比全国平均面积大 250 平方米。

按照建筑物活动类别分，主要包括仓储物流、行政办公、教育、医疗、住宿、商业等。其中，占建筑面积最大的是仓储物流，约占商业类建筑总面积的 18%，其次是行政办公，占 17%，后面依次是教育 14%，商业 11%，住宿 7%。

从单个建筑的平均面积来看，住宿类建筑面积最大，达到 3100 平方米，其次是教育 2900 平方米和医疗保健 2700 平方米，餐饮类建筑面积最小，仅 440 平方米。

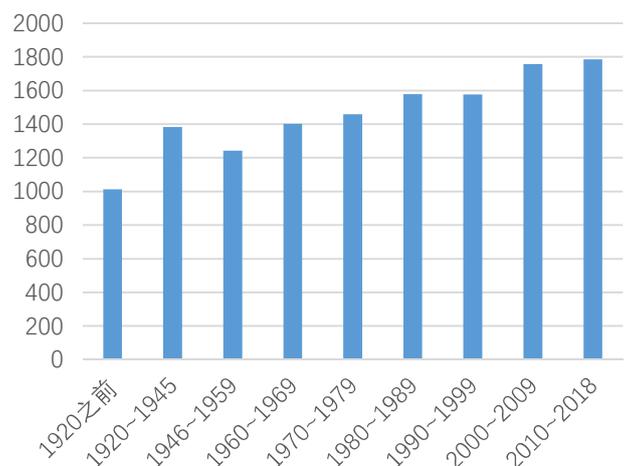
工业建筑方面，根据美国 MECS 调查统计，2018 年美国工业建筑面积为 104702 万平方米，较 2002 年增长了 5.9%，过去十六年间年化增长率为 0.36%。其中，金属制品、机械和食品制造占有制造企业数量的 38% 和总制造建筑面积的 33%。

图 15：美国商业建筑面积存量：万平方米



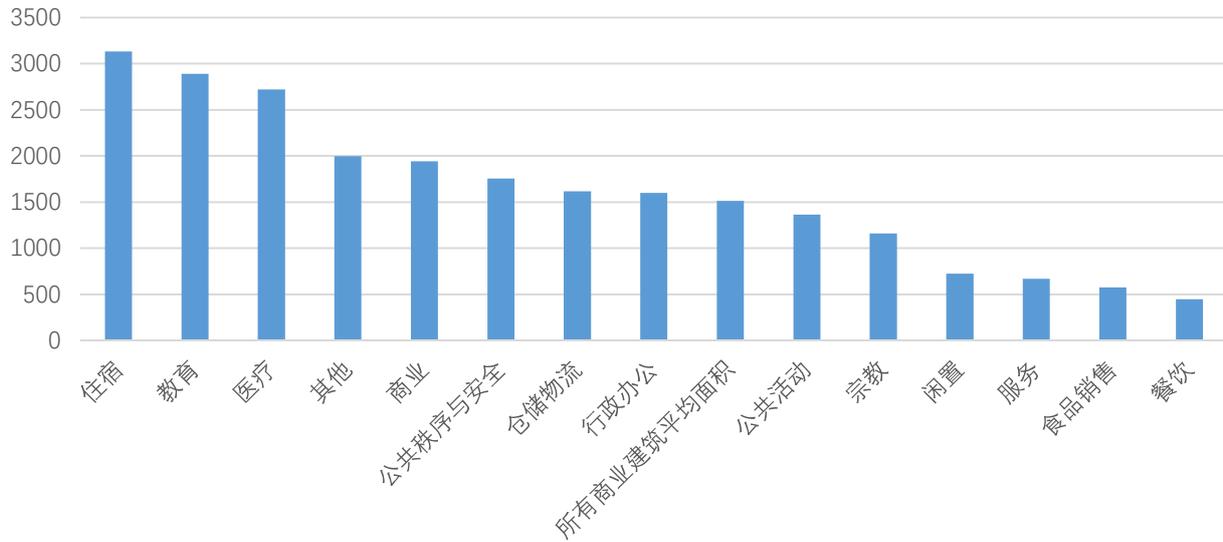
资料来源：EIA，创元研究

图 16：不同年代商业建筑单体面积：平方米



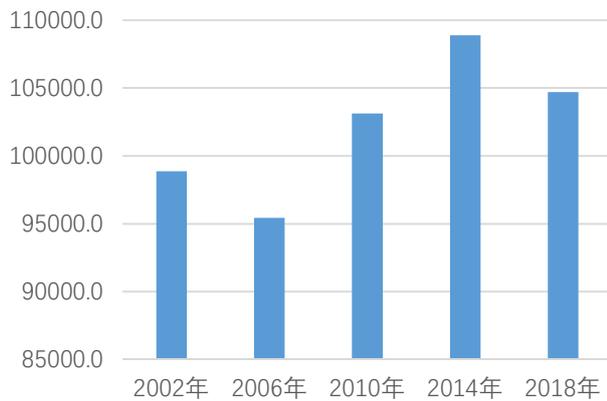
资料来源：EIA，创元研究

图 17：不同类型商业建筑平均面积：平方米



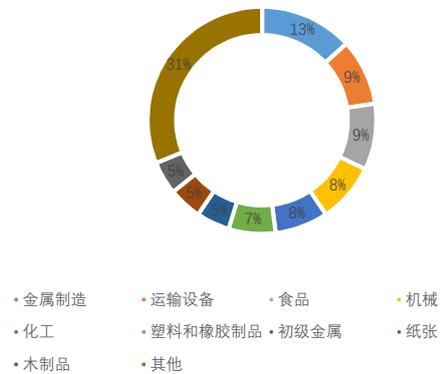
资料来源：EIA，创元研究

图 18：美国工业建筑面积存量：万平方米



资料来源：EIA，创元研究

图 19：美国工业类型面积占比



资料来源：EIA，创元研究

## 三、美国住宅建筑展望

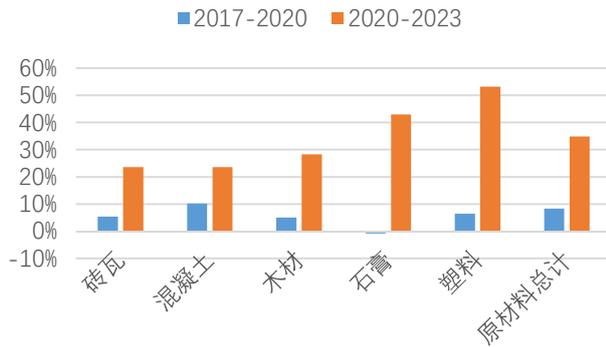
### 3.1 美国政府正进行住房供给侧改革

当前美国住房市场供应存在两个主要的挑战，一个是土地使用法规和分区限制，另一个则是与建筑相关的劳动力和材料成本的上涨。这也是抑制开发商持续对房地产投入动力的两大因素。根据哈佛大学住房研究联合中心报告，自 2020 年疫情以来至 2023 年，新住宅建设的原材料投入成本整体已上涨 35%。不过，最近美国政府已经开始着手进行供给侧改革来保障国内住房的供应，计划在 5 年内解决住房供应短缺问题。政策方面，2022 年 5 月拜登政府发布了《住房行动计划》，其中包括对土地政策改革表现优异的地方政府提供资金奖励、为住房开发提供新的融资机制等。2023 年 7 月底美国住房和城市发展部发布了《消除住房障碍途径》通知，其中提到联邦政府建立 8500 万美元的住房基金，将向有迫切需求进行土地和分区的政策改革、基础设施建设来保障住房的地方政府提供赠款。同时指导经济发展管理局投资事项，对于有效利用土地的项目优先激励。并且扩大融资渠道、简化融资计划，为经济适用房的建设提供资金。近年来，已有多多个州市已经针对土地及分区的限制性问题上出台了改革措施。建筑成本方面，拜登政府宣布拨款 300 亿美元来扩大 LIHTC 建筑补贴计划，通过提供资金支持、降低关税来缓解建筑材料带来价格压力。此外发展行业培训计划并加快移民改革，增加建筑工人的数量，来缓解劳动力紧缺。

### 3.2 美国住房需求主要驱动因素或难持续

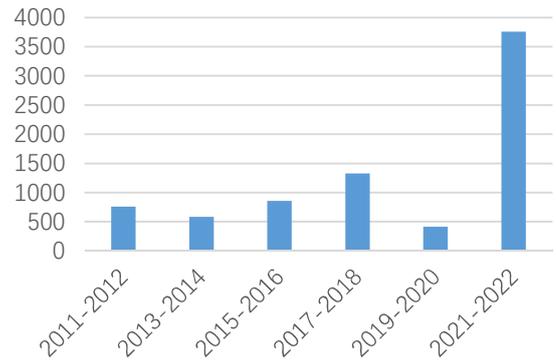
需求端来看，在过去几年内，家庭数量是驱动住房需求不断增长的主要因素。而家庭数量的加速增长则是取决于户主率的变化，并非人口总量的增加。我们可以看到在 2021-2022 年两年间，美国年均家庭户数增长高达 370 万户，远远超过过去十年间年均增长 79 万户，同样较 2017-2018 期间峰值的 130 万户也有着明显差距。

图 20：建筑原材料投入成本



资料来源：JCHS, 创元研究

图 21：美国家庭户数年均增长：万户

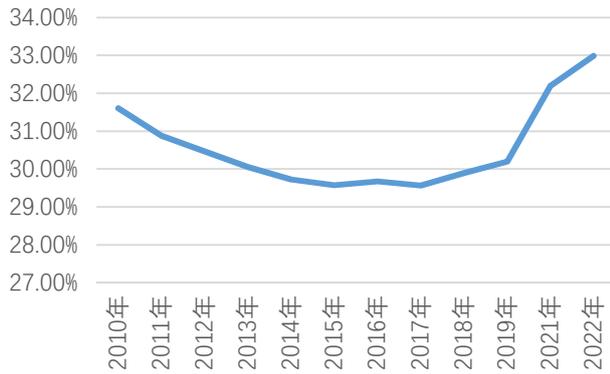


资料来源：CENSUS, 创元研究

那么家庭增长的推动力又是什么呢？通过对数据进行观察，户主率的变化，而不是人口增长，更能有力的解释家庭数量爆发式增长。可以看到，美国人口增长率持续走低，2021年更是创下战时外美国历史新低，全国人口增长率仅为0.1%。不过2022-2023年在移民的带动下，全国人口增长出现反弹，移民在新增人口中的占比超过了60%，较过去十年的20%的占比水平大幅增加。全国人口增长率在移民的带动下也升至2023年的0.49%，但较疫情前水平仍低，同样也远低于2021-2022年两年家庭户数年化增速的3%。所以人口并不是推动家庭户数增加的主要因素。

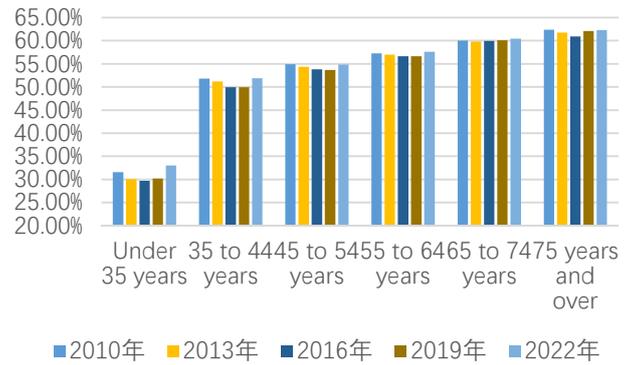
家庭数量的增长，除了人口绝对数量规模的扩张之外，拥有独立家庭的人口比例（户主率）的增加也是重要因素。从数据中我们可以看到自2017年开始美国户主率开始逐渐回升，尤其是自疫情以来更是呈现加速上涨的态势，从2010年的37%上升至2022年的39%。而这其中贡献最大的是年轻家庭数量的增加，在35岁以下的年龄段中，成为独立家庭户主（不含18岁以下）的占比在2022年达到了33%，已经明显超过了2010年的31.6%，而其他年龄段中户主率或者刚刚达到2010年的水平，或者尚未恢复至2010年的水平。可以测算，假设户主率保持不变，2021-2022年两年内预计增加户数仅140万户，而实际增加为750万户，其中的差距可以认为是户主率增加贡献的。

图 22：35 岁以下户主率：%



资料来源：CENSUS, 创元研究

图 23：不同年龄段户主率：%



资料来源：CENSUS, 创元研究

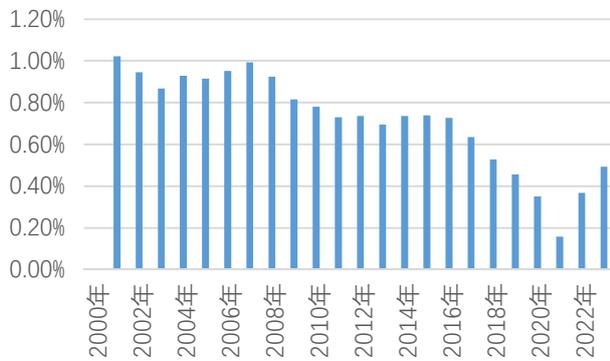
然而，户主率的增长并不是可持续的，这两年的快速攀升得益于美国政府政策端的支持，令许多成年人（尤其是千禧一代）有了可以组建和领导新家庭的经济实力。比如，2020年3月27日特朗普政府签署的 CARES 法案，其中包括暂停支付学生贷款，对拖欠的联邦学生贷款的催收停止，并且将贷款利率设置为 0%，该政策直接帮助了 4200 万美国人缓解了经济压力，并且在拜登政府上台后不断延期，直到 2023 年 6 月份。此外，CARES 法案、2020 年 12 月下旬颁布的综合拨款法案以及 2021 年 3 月初颁布的美国救援计划法案，三轮经济救助计划向美国民众个人直接发放总计 9310 亿美元的救济金。同时扩大了儿童税收抵免的资格范围（年龄从 16 岁增加到 17 岁），增加抵免金额（抵免金额从 2000 美元增加到 6 岁以下 3600 美元，6-17 岁 3000 美元），为更多家庭缓解了经济压力，尤其是税收抵免可全额退还的推出极大的增加了低收入家庭的福利。而按照 2020 年美国家庭 1.2 亿户来计算，相当于每户家庭直接发放 7758 美元，而对于有孩子的家庭又可以额外获得税收抵免甚至返还。多重政策福利的支持帮助成年人增加了存款或者首付的储蓄，使得此前由于经济压力尤其是千禧一代被压抑的新家庭建立的需求得到极大的释放（对应着 35 岁以下户主率的快速增长），加上疫情引发的人们对社交距离以及更大生活空间的需求，进一步刺激了建立独立家庭的意愿。

但是我们也应该可以看到，户主率增长带来的家庭户数的增加是很难持续的，政策带来的经济压力减少会伴随政策的退出而消失，例如 2023 年 6 月美国国会结束了暂停学生贷款政策，将于 10 月份开始恢复还款，当出现国内经济增长降温，失业率上升，工资增长放缓的情况下，户主率或再次步入下行通道。而人口规模方面，美国的人口增长率仍然处在历史低位，根据美国人口普查局的预测，在老龄化增加以及出生率下滑的背景下，美国人口增长率将会逐年下滑，十年内增长率将从 0.49% 降至 0.33%。同时自然增长

带来的人口增量贡献将逐渐小于移民的贡献。根据哈佛大学住房研究联合中心的预测结果，2028年-2038年家庭户数的年均增长数量较上一个十年将会下滑20%。

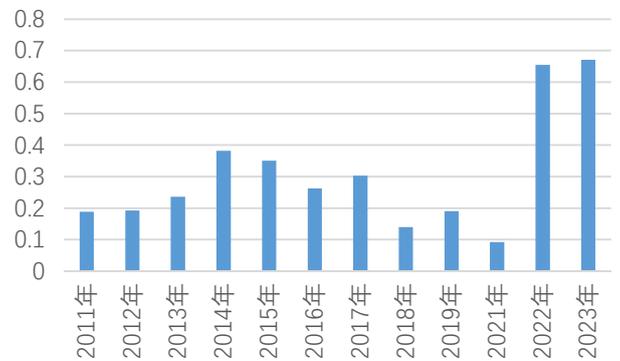
从长远来看，人口增长放缓也可能意味着未来的家庭增长将继续更多地取决于不太稳定和可预测的驱动因素，例如移民和户主率以及影响这些因素的指标，包括收入和住房负担能力的变化。这也令根据家庭户数对房屋需求影响预测的波动会变得更大。

图 24：美国人口增长率：%



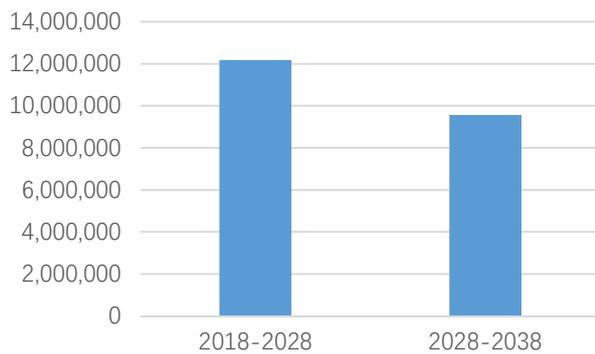
资料来源：CENSUS, 创元研究

图 25：移民增量在人口增量中的占比



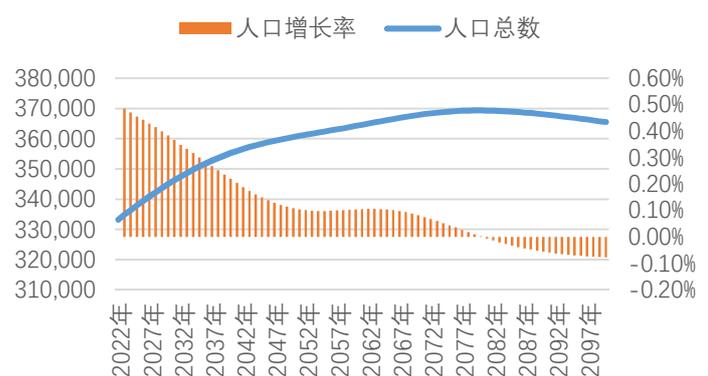
资料来源：CENSUS, 创元研究

图 26：美国家庭户数增长预测



资料来源：JCHS, 创元研究

图 27：美国人口未来预测



资料来源：CENSUS, 创元研究

### 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年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

**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，专注宏观与利率债研究，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、氧化铝、锡品种的上下游分析，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，专注钢材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：F3056463；投资咨询证号：Z0016216）

**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）

**常 城**，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

**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）

**母贵煜**，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

#### 创元农副产品组：

**张琳静**，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 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）

**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。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
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	010-65181858	北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 16 层 1601 内 1802 室 (100022)
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	021-39550131	中国 (上海) 自由贸易试验区源深路 1088 号 7 层 (名义楼层, 实际楼层 6 层) 701-03 单元 (200122)
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)
浙江第一分公司	0571-82865398	浙江省杭州市萧山区盈丰街道塔龙路 26 号山水时代大厦 2 幢 705 室 (311200)
杭州分公司	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	023-88754494-8002	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香茶公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85512205	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
河南分公司	0371-86561338	河南省郑州市金水区未来路街道未来路 69 号未来大厦 1510 (450008)
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	0535-2151414	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	0533-2280929	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盛大厦 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 303、316 号 (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	0510-82620089	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)