



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

徐明

投资咨询证号: Z0000399

0451-82331166

李宏磊

投资咨询证号: Z0011915

0451-82331166

严兰兰

投资咨询证号: Z0000591

0755-82777923

万晓泉

投资咨询证号: Z0013257

0571-89727574

助理分析师:

刘冰欣 0451-82336619

赵伟峰 0451-58896626

王艳茹 0451-82336619

郑罗通 0571-87839259

目 录

1. 主要宏观消息及解读	2
2. 商品综合	3
2.1 价格变动表	3
2.2 商品收益率 VS 波动率	4
2.3 商品资金流变化率	5
3. 品种点评与策略建议	6
4. 套利跟踪	7
4.1 期现套利	7
4.2 跨期套利	9
4.3 跨品种套利	11
南华期货分支机构	12
免责声明	16

1. 主要宏观消息及解读

周小川回顾十年应对金融危机经验

中国人民银行原行长周小川表示，这十年来全球金融治理成绩显著，包括采取经济复苏的政策克服经济危机的影响，以及在危机过程中通过 IMF 筹集资金，防止金融危机的蔓延和流动性短缺。

自 2008 年金融危机爆发以来已过去十年。在 14 日开幕的第十届陆家嘴论坛上，中国人民银行原行长周小川回顾了这十年来中国乃至国际上应对金融危机采取的措施和经验。

一是采取经济复苏的政策克服经济危机的影响。2009 年通过 G20 的舞台出台了强劲、可持续、平衡增长的框架。

二是在危机过程中，通过 IMF 来筹集新的资源。筹集资源是为了防止金融危机的蔓延、流动性短缺。金融危机发源于发达国家，但有可能对发展中国家造成损害，特别是带来资本外流、贸易融资短缺等问题。并推进了 IMF 治理的改革。与此同时，在国际金融治理构架上通过 G20 成立了金融稳定论坛，大力支持国际清算银行通过巴塞尔协议更新来修改金融领域的主要规则。

三是宏观审慎。经过这次危机，推出了宏观审慎的政策框架，在这个政策框架里强调资本缓冲的作用、强调逆周期调节。同时，也通过新的规则要求出台了压力测试，使得一些资本薄弱的金融机构加快在资本市场融资，通过新的融资强健资本基础。

四是加强了监管。首先是先针对“大而不能倒”的机构。为了防止这些机构对市场产生过大的冲击，先后明确了全球系统重要性金融机构，特别是“全球系统重要性银行”。各国监管机构也认定了国内系统重要性金融机构。在 2014 年的 G20 会议上，又提出了对于全球系统性重要银行总损失吸收能力的监管，类似的方法也推广到了对保险机构的监管上。

此外值得一提的是，对市场规则进行了大幅度的改进。首先是让影子银行大量回归。另外，对衍生品交易进行了规范，其中一个很重要的内容就是对于各种金融市场交易要实行 CCP（中央对手方）制度。同时，会计制度的改进和审核也是一项重要内容。

此外，国际货币体系和资本流动问题受到重视。2016 年人民币纳入了 SDR。在整个经济复苏过程中，中国通过国际金融舞台大力推进贸易融资、开发性融资、普惠金融、绿色金融、气候变化融资等。

最后，宏观调控为了适应危机的情况作出了很多改进和创新的探索，特别是通过量化宽松解决利率零下界的问题，也尝试过前瞻性指引等调节措施。

2. 商品综合

2.1 价格变动表

品种			最新价格	日涨跌	周涨跌	月涨跌	重点关注
油脂油料	豆系	连豆指数	3607	0.20	-1.12	-2.38	
		CBOT 大豆连续	936.00	-1.89	-5.86	-8.12	
		嫩江大豆（国产三等）	3460	0.00	0.00	0.00	
		豆粕指数	2984	0.52	-0.77	0.04	
		张家港豆粕	2880	0.00	-3.03	-4.00	
		豆油指数	5722	0.57	-2.57	-0.76	
		张家港豆油（四级）	5450	-2.33	-3.71	-4.05	
	棕系	棕榈油指数	4902	0.31	-2.89	-3.31	
		BMD 棕榈油	2318	-0.47	-3.17	-4.69	
		张家港棕榈油（24 度）	4830	-2.82	-3.98	-6.21	
	菜系	菜籽粕指数	2368	0.42	-2.70	-2.13	
		武汉菜籽粕(国产)	2580	0.00	-1.90	-3.73	
		菜籽油指数	6772	0.42	-1.56	2.97	
		武汉菜籽油(国产)	6660	-0.75	-2.49	-0.89	
粮蛋	玉米指数	1790	0.45	-0.23	0.63		
	CBOT 玉米 07	376	-0.40	-0.59	-6.53		
	大连玉米现货	1780	-1.11	-1.11	-1.11		
	淀粉指数	2200	-0.03	0.30	0.35		
	长春淀粉出场厂价	2200	0.00	0.00	0.00		
	鸡蛋指数	4019	-0.18	-0.10	2.67		
	潍坊鸡蛋现货	3.35	1.52	0.00	1.52		
软商品	白砂糖指数	5258	0.09	-3.07	-4.29	★	
	美糖 11 号 07	12.51	1.30	2.54	8.59		
	南宁白砂糖	5535	0.09	-1.34	-2.21		
	棉花指数	17451	-2.87	-0.83	4.51		
	美棉花 2 号 07	93.81	-1.47	3.14	12.00		
	中国棉花价格指数 328	0	-100.00	-100.00	-100.00		
苹果		10379	0.45	6.47	11.81	★	

注：价格为 0 表示今无交易或 Wind 数据库数据（17:00）还未更新完毕

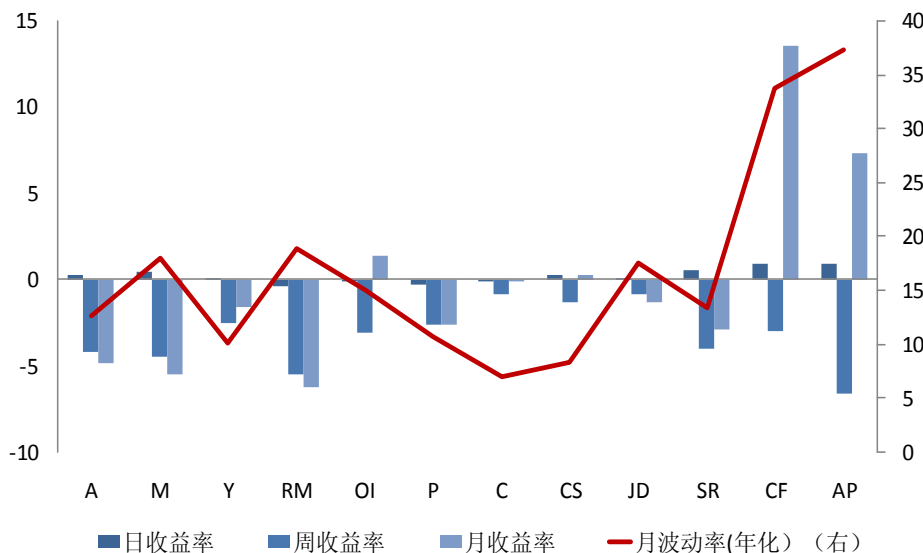
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

2.2 商品收益率 VS 波动率

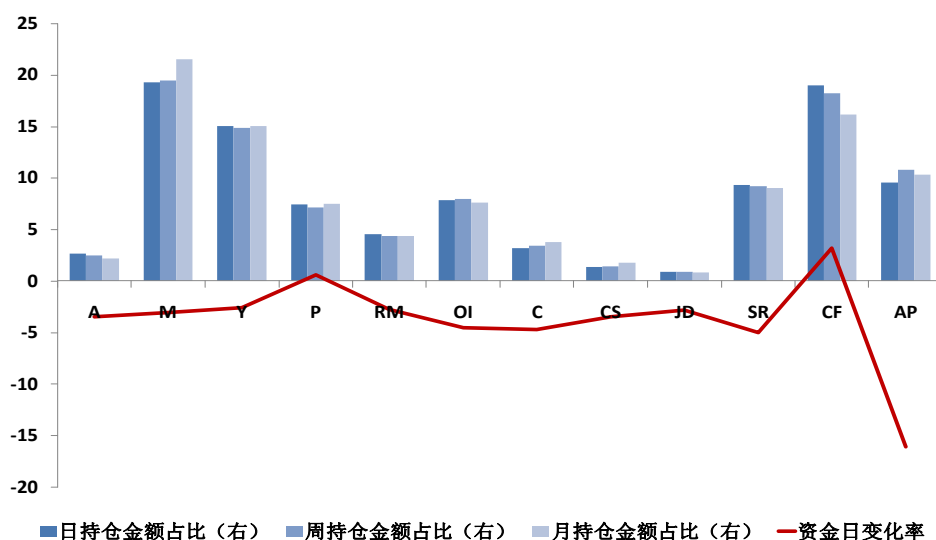
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



资料来源: wind 南华研究

2.3 商品资金流变化率

图 2、各品种资金流变化率



资料来源: wind 南华研究

3. 品种点评与策略建议

品种	重要资讯及点评	简评及策略建议
油脂油料	豆一 今日哈尔滨大豆现货价格 3420 元/吨，大连大豆现货价格 3650 元/吨。 点评：大豆期价小幅上涨，价格有企稳迹象。	大豆利空消息在期货盘面都已经反映，近几日期货价格企稳，在中美贸易战不确定因素下，同时结合假期因素，建议前期空单离场。
	美豆 & 豆粕 今日豆粕期货价格小幅上涨，9 月合约上涨 0.24%，收于 2947 元/吨。 点评：豆粕现货基本面压力较大，库存仍然维持高位。	随着山东油厂陆续开机，国内大豆压榨量继续提高，豆粕库存压力会重新上升，但是当前市场关注焦点在中美贸易战上，建议短多操作。
	豆油 油世界称，2018 年 5 月份全球豆油出口再度低于上年同期。四大主要出口国的出口量只有 67 万吨，比上年同期减少 15%，尽管美国的出口异常庞大。 点评：需求疲弱难以支撑美盘豆油价格。	关于美国将对中国进口的价值 500 亿美元的商品征收 25% 的关税清单将于明日公布，尽管国内豆油库存压力依旧较大，但这一消息或多或少对今日盘面产生了一定支撑。今日国内现货止跌企稳，期价反弹收阳，10 日线若有效突破短期空单可适度减仓离场。
	菜籽粕 沿海菜粕报价在 2240-2340 元/吨，涨 10-20 元/吨，成交不多， 点评：生猪养殖亏损影响存栏且暴雨天气令水产受阻，而油厂开机率提升，基本面利空令近期菜粕行情下跌。	短期菜粕将跟随豆粕走势，中美贸易战背景之下，建议菜粕以偏多思路操作。
	菜籽油 湖北荆门四级菜油 6720 元/吨，+80；四川成都四级菜油 6890 元/吨，均与昨日持平。 点评：现货呈现反弹。	豆棕利空消息频出短期对菜油现货产生拖累，今日 1809 合约站稳 40 日均线支撑，前期空单暂以减仓离场为主。
	棕榈油 江苏张家港 24 度棕榈油 4860 元/吨，+60；广州 24 度棕榈油 P1805-70 元/吨，与昨日持平。 点评：国内现货止跌。	马盘棕油迭创新低，国内亦难独善其身，目前技术上跌破布林通道下轨，尽管下行空间有限，但基本面难以支撑价格止跌，预计短期继续底部震荡，建议投资者 10 日线之下前期空单继续持有。

品种		重要资讯及点评	简评及策略建议
粮 蛋	玉米 & 玉米淀粉	今日临储玉米计划销售 396 万吨，实际成交 168 万吨，成交率 42.41%。最高价 1650 元/吨，最低价 1350 元/吨，平均价 1504 元/吨。 点评：成交率较上周略有下滑。	玉米临储拍卖正在进行，部分缓解了现货市场紧张的情况。由于出库效率较低，市场担忧后期集中出库带来的供给压力。玉米 1809 合约 20 日线和 60 日线区间震荡思路。
	鸡蛋	全国主产区鸡蛋价格局部反弹，均价 3.25 元/斤，较昨日上涨 0.01 元/斤。其中山东地区均价最高为 3.31 元/斤，辽宁地区均价最低 3.18 元/斤。 点评：预计近期鸡蛋价格维持稳定。	临近端午各地区走货正常，局部本地销售加快，不过未来库存压力犹在，加之高温抑制消费，预计近期鸡蛋价格平稳运行。1809 合约期价上行，短线偏多操作。
软 商 品	白糖	路透社消息，伊朗政府贸易公司 (GTC) 已发布另一批 6 万吨原糖采购指标，此前曾发布过一批 7.10 日到期的 6 万吨原糖采购招标。美联储宣布今年以来第二次加息，符合市场预期。 点评：继菲律宾批准进口 20 万吨原糖之后，伊朗再寻购 6 万吨原糖，国际贸易流过剩将减轻。	昨晚原糖微涨 0.09 美分，收于 12.76 美分。今日郑糖窄幅震荡，本周单边持仓约下降了 2.5 万手，9-1 价差扩至 -125，广西多家集团现货报价下调 20 元。内盘止跌于 5200，持仓下降显示做空力量减弱，建议日内短多交易。
	棉花	据统计，过去七天（6 月 6-12 日）印度 S-6 棉花价格累计上涨了 1400 卢比至 46400 卢比/坎地，上涨幅度 3.11%，过去四周累计上涨 11.8% 点评：印度棉价上涨支撑国际棉价	国储棉轮出平稳，美国得州降雨，市场关注今晚美棉出口周报，棉价承压。从技术面来看，预计短期棉价可能继续震荡整理，1901 支撑位 17400 附近。
苹果		各地鲜果上市量持续增加，库存富士交易清淡，果农货剩余零星，客商存货占据主流，在交易中，部分客商想落袋为安，有让价走货意愿，但也有客商仍坚持原价，观望后期。烟台栖霞地区出现冰雹灾害，影响苹果产量和优果率 点评：现货维持弱稳状态，价格波动较小。	新作季苹果大幅减产，盘面尚未完全消化减产利多，建议做多远月合约。

4. 套利跟踪

4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 2 豆粕期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 3 豆油期现价差



资料来源: wind 南华研究

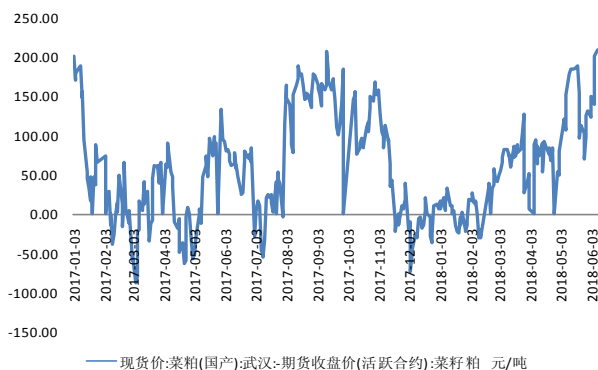
图 4 棕榈油期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 5 菜籽粕期现价差

图 6 菜籽油期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 7 玉米期现价差



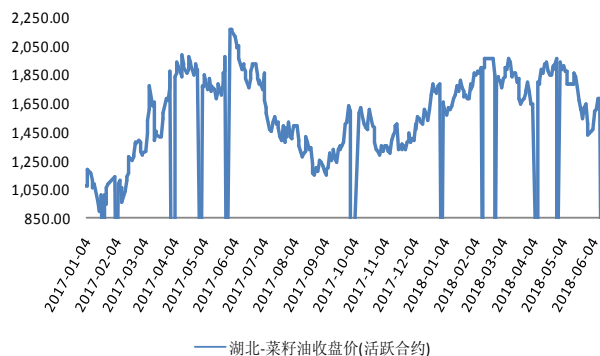
资料来源: wind 南华研究

图 9 鸡蛋期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 11 棉花期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 8 淀粉期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 10 白糖期现价差



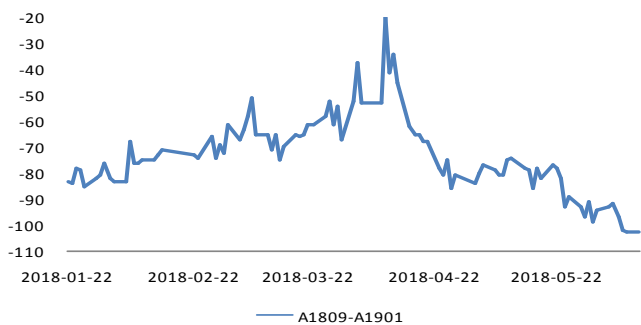
资料来源: wind 南华研究



资料来源: wind 南华研究

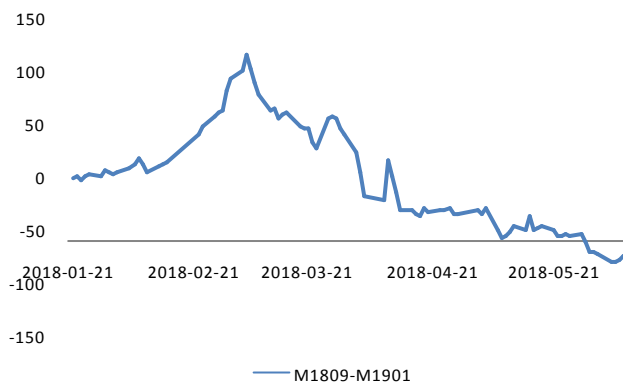
4.2 跨期套利

图 12 豆一 09-01



资料来源: wind 南华研究

图 13 豆粕 09-01



资料来源: wind 南华研究

图 14 豆油 09-01

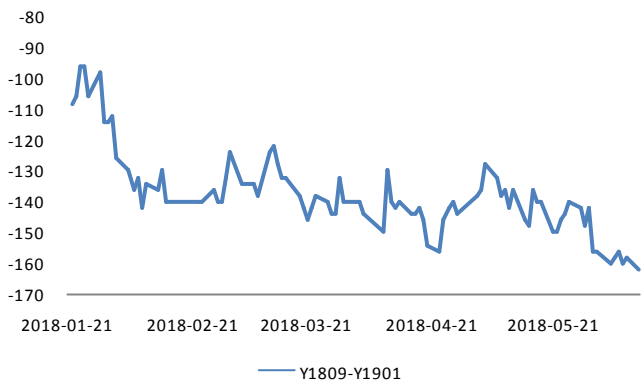
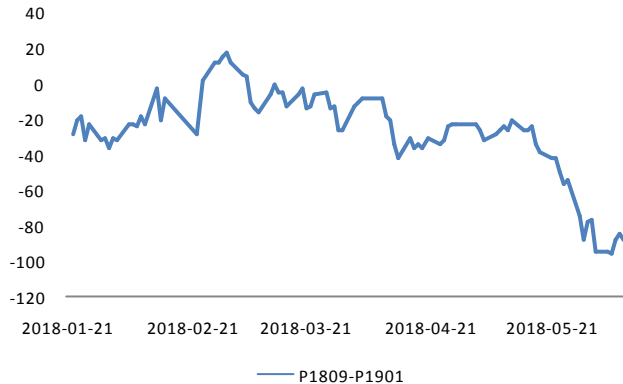
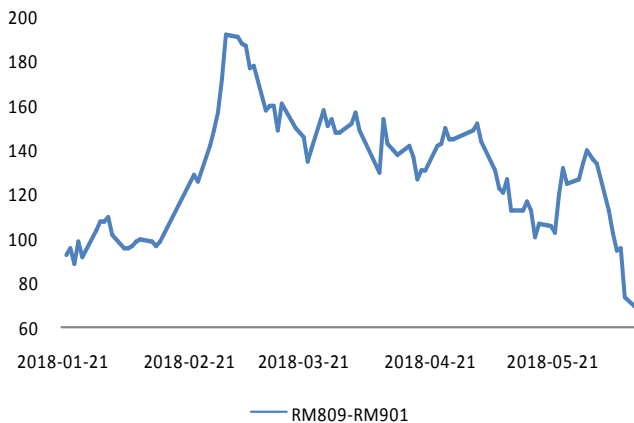


图 15 棕榈油 09-01



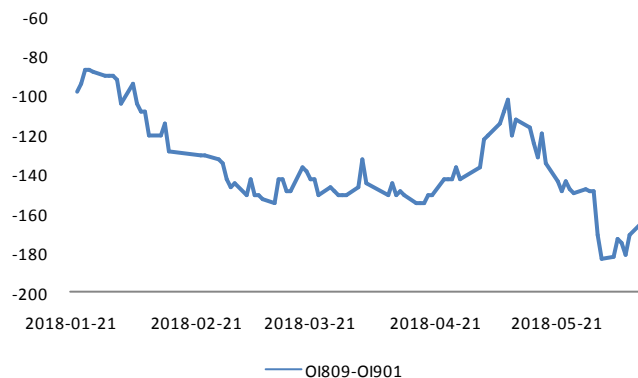
资料来源: wind 南华研究

图 16 菜籽粕 09-01



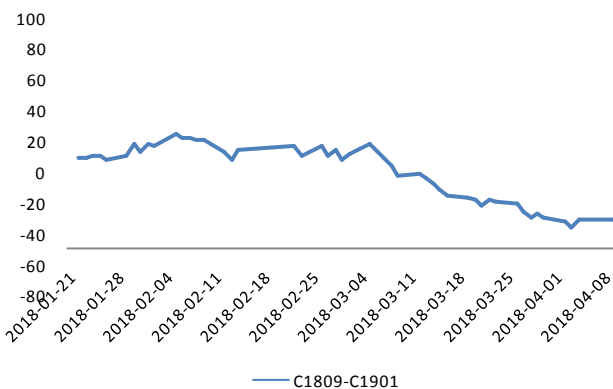
资料来源: wind 南华研究

图 17 菜籽油 09-01



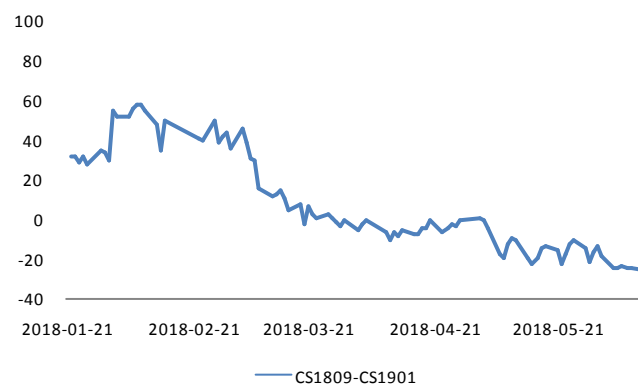
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 09-01



资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 09-01

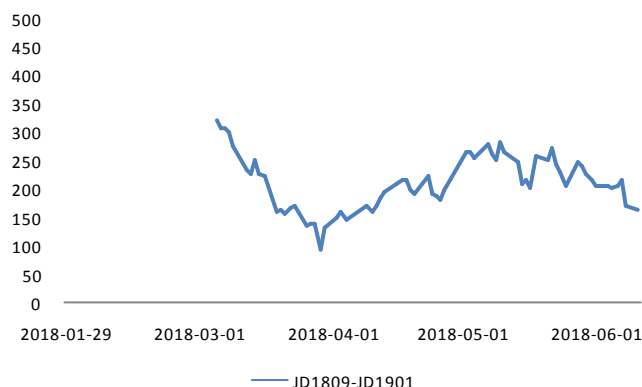


资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 09-01

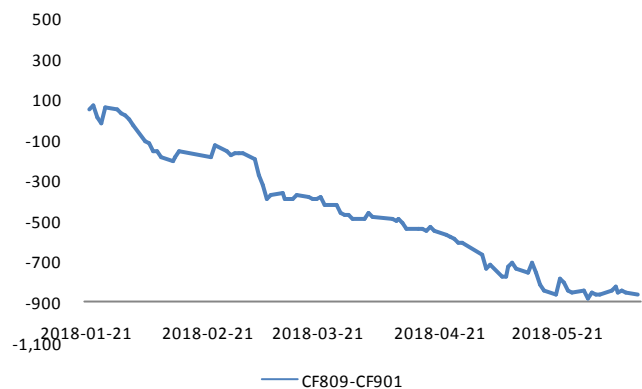
资料来源: wind 南华研究

图 21 白砂糖 09-01

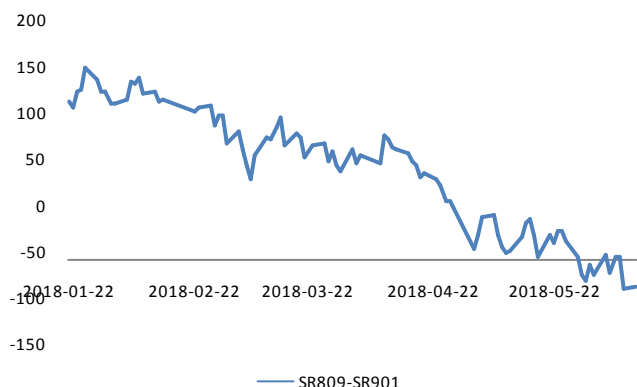


资料来源: wind 南华研究

图 22 棉花 09-01

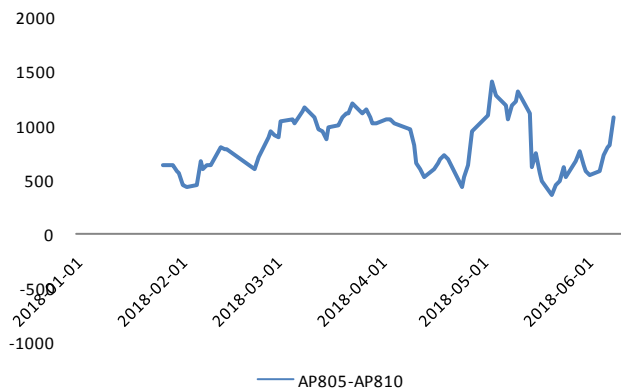


资料来源: wind 南华研究



资料来源: wind 南华研究

图 23 苹果 05-10

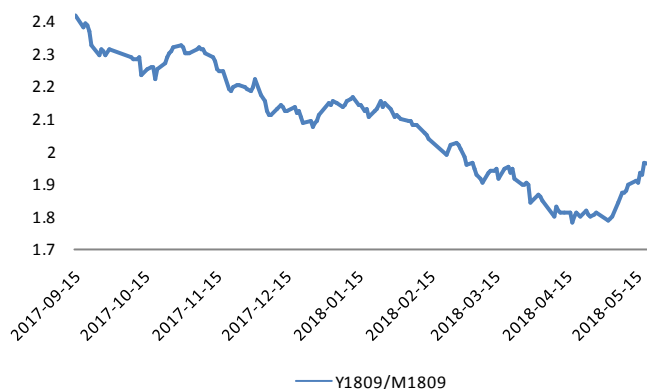


资料来源: wind 南华研究

4.3 跨品种套利

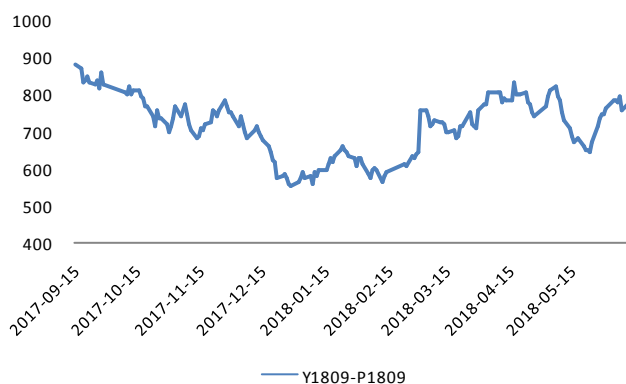
图 24 油粕比 09

图 25 豆粕-菜粕 09

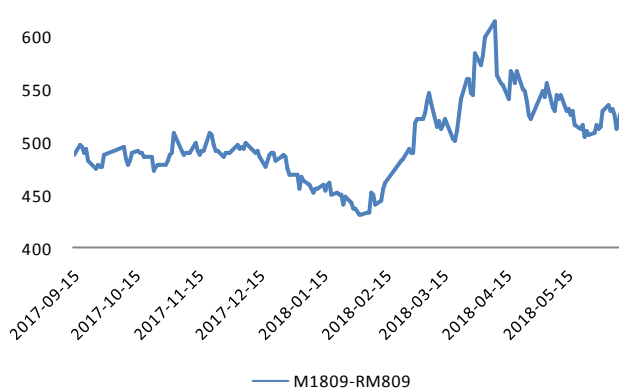


资料来源: wind 南华研究

图 26 豆油-棕榈油 09

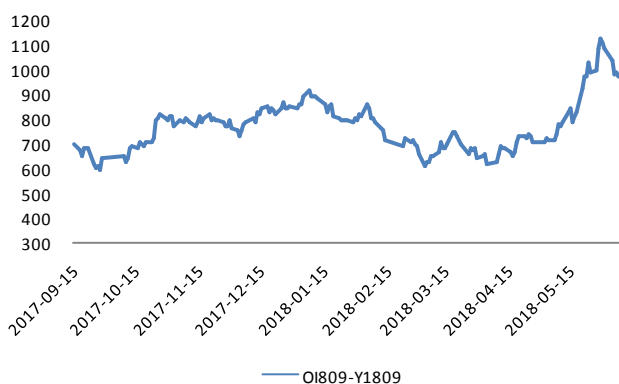


资料来源: wind 南华研究



资料来源: wind 南华研究

图 27 菜籽油-豆油 09



资料来源: wind 南华研究

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

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
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

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 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 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

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 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 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

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

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

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

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 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 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话：010-63161286

沈阳营业部

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

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

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

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、811 室
电话：0451-58896600

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：0755-82577529

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：0755-82577909

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

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：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net