



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	4
3. 品种点评与策略建议	5
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	14

1. 主要宏观消息及解读

中国 CPI 重返 2 时代，猪周期成为核心词

在 CPI 中占重要地位的猪价自 5 月底开始强劲上涨，有观点认为从宏观规律来看比较像一轮周期上行启动，但另一些分析师认为今年猪价涨幅正常，猪周期并未真正反转，甚至应谨防真正反转来临前的最后一击。

对于昨日统计局公布的 CPI 重返 2 时代，超预期回升，猪价成为众多分析的焦点。有分析师认为猪周期新一轮上行周期启动。

中信宏观刘博阳、诸建芳认为，今年猪价至少仍将稳中略降，19 年或触底趋势性反弹。

广发证券首席宏观分析师郭磊在昨日 CPI 点评报告中提到，猪肉从宏观规律来看比较像一轮周期上行启动。

猪肉同比-9.6%，6 月和 7 月连续回升 3.9 和 3.2 个点，7 月环比达 2.9%。从高频数据来看，8 月价格还在继续上升。关于猪肉，微观观测的角度会有很多，但我们还是要提示宏观角度的经验规律。

方正证券还指出，诸多变化之下，是否应该防备猪周期反转来临前的最后一击。

分析首先指出规模化不仅不会平滑猪价，反而会加大猪价的振动幅度。

第二，宏观环境变化了。

前几个猪周期正处于宏观经济的高速发展期，M2 等数值迅速增加，流动性宽松的格局持续，而此轮所处的宏观环境有所不同。

第三，利率水平变化。

另外，本轮周期与前几次相比的变化还包括，生猪消费从持续上升转为持续下降、规模企业扩产程度高、外部资本涌入养殖板块等。

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	3753	0.03	5.63	4.74	
		CBOT 大豆连续	904.00	-0.71	0.72	6.57	
		嫩江大豆（国产三等）	3440	0.00	0.00	-0.58	
		豆粕指数	3235	-0.02	3.81	5.12	
		张家港豆粕	3200	1.91	3.90	3.23	
		豆油指数	5865	-0.17	2.09	4.85	
		张家港豆油（四级）	5570	0.36	2.20	3.15	
	棕系	棕榈油指数	4956	0.54	2.35	5.41	
		BMD 棕榈油	2233	-0.27	2.90	1.32	
		张家港棕榈油（24度）	4840	1.26	2.54	1.68	
	菜系	菜籽粕指数	2543	0.46	4.50	4.08	
		武汉菜籽粕(国产)	2550	0.00	0.00	0.00	
		菜籽油指数	6618	0.02	2.25	2.44	
武汉菜籽油(国产)		6400	0.00	0.79	-2.44		
粮蛋	玉米指数	1876	0.06	1.86	2.82		
	CBOT 玉米 07	383	-0.58	0.39	8.35		
	大连玉米现货	1780	0.00	0.00	0.00		
	淀粉指数	2358	0.11	3.09	5.01		
	长春淀粉出场厂价	2300	0.00	0.00	4.55		
	鸡蛋指数	3938	-0.33	0.41	-0.63		
	潍坊鸡蛋现货	4.50	4.65	9.76	28.57		
软商品	白砂糖指数	5045	-0.50	0.21	4.31	★	
	美糖 11 号 07	10.84	0.28	2.36	-3.99		
	南宁白砂糖	5300	0.00	1.15	1.44		
	棉花指数	17417	0.27	2.63	4.72		
	美棉花 2 号 07	87.26	0.09	-1.77	3.22		
	中国棉花价格指数 328	16293	0.10	0.39	0.62		
		苹果	11206	0.43	2.18	11.10	★

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

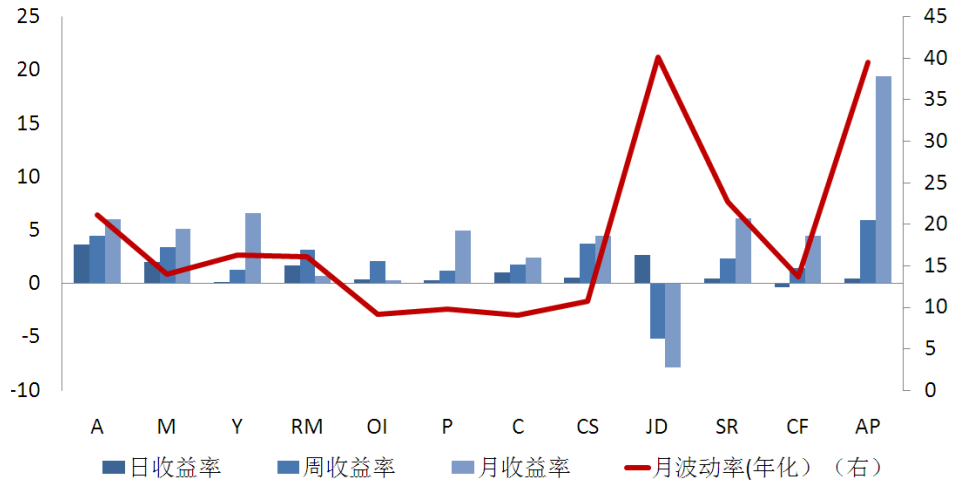
★：关注套利机会

☆：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

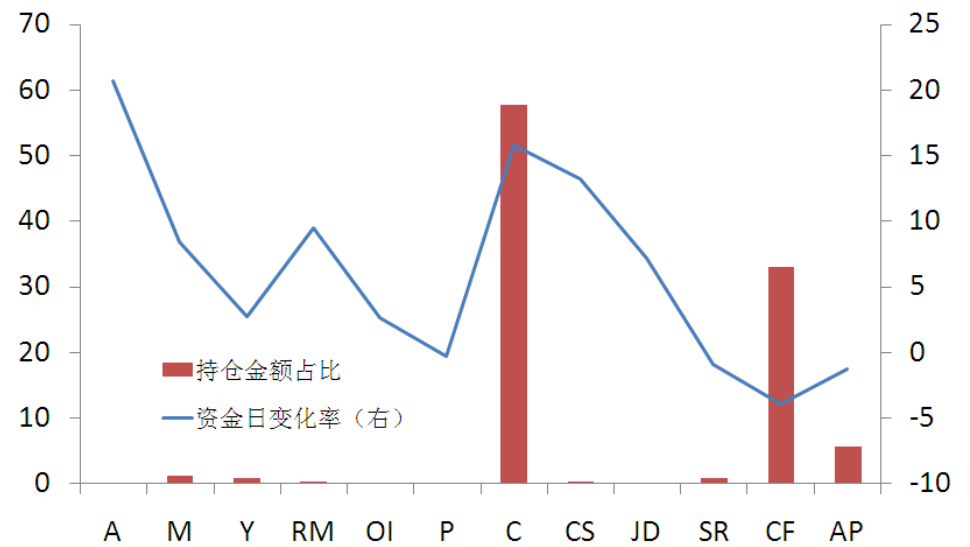
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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 大豆期价冲高回落，1月合约下跌0.34%，收于3774元/吨。 点评：周五美国农业部报告之前，多头平仓。	尽管中美贸易战没有缓和迹象，支撑豆一期价；短期市场关注8月供需报告，市场预期利空。
	美豆 & 豆粕 今日豆粕期价下跌，1月合约下跌0.39%，收于3279元/吨。 点评：终端需求好转，豆粕成交量增加，中美贸易战升级，支撑豆粕价格。	中美贸易战没有好转，市场担忧情绪升级，市场关注8月供需报告，报告之前投资者交易较为谨慎，待报告后选择入场操作。
	豆油 海关初步统计数据显示，7月份我国大豆进口量为801万吨，低于上月的870万吨和去年同期的1008万吨，也低于此前预期。 点评：国内油厂大豆库存高企，部分船货延期卸港或延期到货。	中美贸易战持续发酵，昨日临储拍卖成交率的向好就印证了这一点，加上国内7月大豆到港量偏低，豆油现货的不断上涨反映了市场买涨不买跌的心理，有利于国内去库存化。今日1月合约站上5日线收阴，前期多单依托60日线可继续持有。
	菜籽粕 重要资讯及点评 沿海菜粕报价在2480-2580元/吨，价格没有变化，成交不多。 点评：美豆、加拿大菜籽涨及人民币贬值抬升原料进口成本，水产养殖需求也回暖，菜粕后市仍看好。	今日菜粕价格小幅调整，短期关注农业部报告，报告公布之后再入场操作。
	菜籽油 美国国家气象局下属气候预报中心(CPC)：今年秋季(9-11月期间)，北半球有约60%的可能性出现厄尔尼诺现象，冬季概率将升至70%。 点评：中期有望支撑油脂行情。	菜籽油今日窄幅震荡收于6600整数关口之上，单边10日线之上多单可继续持有，豆菜价差今日行至744，做扩价差继续持有。
	棕榈油 MPOB周五公布的数据显示，马来西亚7月底棕榈油库存环比上升1.3%至221万吨(6月219万吨，预期234万吨)； 点评：7月产量增幅低于预期，出口高于预期，库存增幅小于市场预期，整体数据为利多。	马来7月出口库存数据均高于预期，连棕油午后直线拉升，尾盘站稳5日线收红，在报告利多之下价格有望继续上行，建议前期多单依托40日线继续持有，套利方面豆棕1月价差为926，买棕空豆继续持有。

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 400 万吨，实际成交 79 万吨，成交率 19.79%。最高价 1610 元/吨，最低价 1350 元/吨，均价 1428 元/吨。 点评：成交率有所下降。	玉米 1901 合约今日出现震荡的走势，本周期价上方 1900 元/吨整数关口压力较大。下周期价有继续冲击该位置的动能。技术走势看，期价上升趋势维持完好，前期多单依托 20 日线持有。
	鸡蛋	全国主产区鸡蛋价格平稳，均价 3.82 元/斤，与昨日持平。 点评：预计近期鸡蛋价格稳定上行。	当前产蛋鸡存栏量处正常偏低水平，加之受高温天气影响，产蛋鸡相继进入歇伏期，产蛋量出现降低支撑鸡蛋价格上涨。1901 合约维持多头趋势，短线多单持有。
软商品	白糖	受吨蔗产糖量继续上升并创新高影响，7 月下半月巴西中南部在榨蔗量环比上半月增加 5.43%、制糖比基本不变的情况下，产糖 261 万吨，环比增加 22 万吨或 9.21%。 点评：受干旱气候影响，巴西中南部吨蔗产糖量创新高，产糖量亦继续攀升，但进入 8 月份后糖厂压榨工作或逐渐放缓。	昨晚原糖止跌，收高 2 个点于 10.82 美分。今日郑糖小幅震荡走低，9 月降幅更大，9-1 价差快速扩大至 -273 点。今日滇桂制糖集团仅农垦上调报价 10 元。9 月价格加速下跌伴随持仓降速加快，南宁基差扩大至 370 点左右，仓单压力显现。在 9 月影响下，短期 1 月或进一步下调。
	棉花	美国农业部报告显示，2018 年 8 月 1 日-2 日，2018/19 年度美棉出口净签约量 4 万吨，装运量为 9775 吨。 点评：美棉出口销售平稳运行支撑棉价。	国储棉轮出偏弱，市场偏好新疆棉，美棉进入新年度出口销售仍平稳运行，预计短期棉价可能以震荡为主，支撑位 17000 附近，关注今晚美国农业部 8 月份产需预测报告。
	苹果	陕西渭南、咸阳产区纸袋嘎啦卸袋增多，但受高温天气影响，上色不甚理想。山东产区库存富士行情继续向好发展，交易活跃，价格稳定偏强，相比前期上涨幅度在 0.20-0.30 元/斤。 点评：随着冷库继续清库，剩余库存货源价格表现偏强，早熟果下树价格有所回落。	期价涨至目前点位，已经较为充分体现减产对新果收购价的影响，追多风险较高，可等待市场回调后再行做多。

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



资料来源: wind 南华研究

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



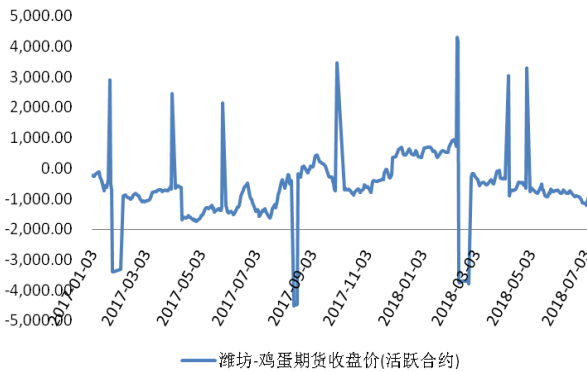
资料来源: wind 南华研究

图 8 淀粉期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 9 鸡蛋期现价差



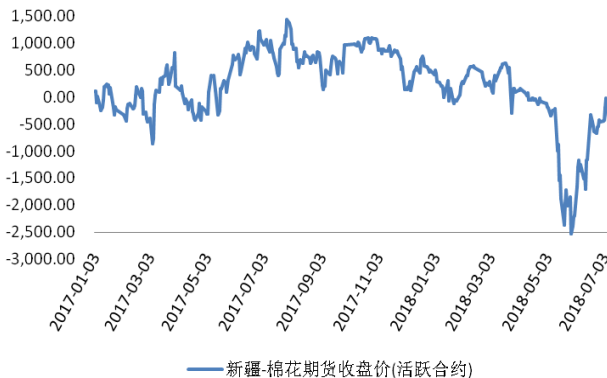
资料来源: wind 南华研究

图 10 白糖期现价差



资料来源: wind 南华研究

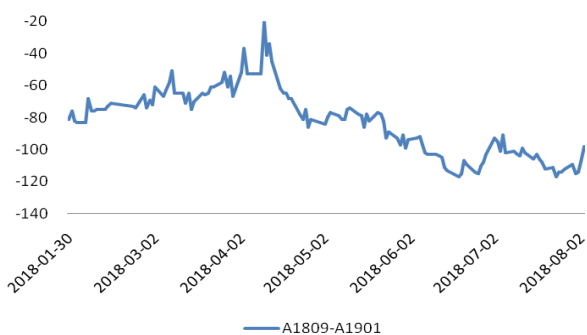
图 11 棉花期现价差



资料来源: wind 南华研究

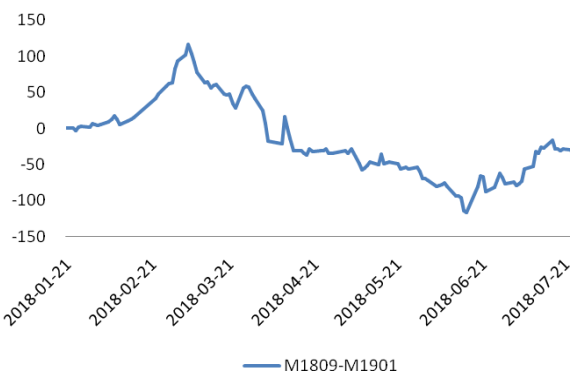
4.2 跨期套利

图 12 豆一 09-01



资料来源: wind 南华研究

图 13 豆粕 09-01



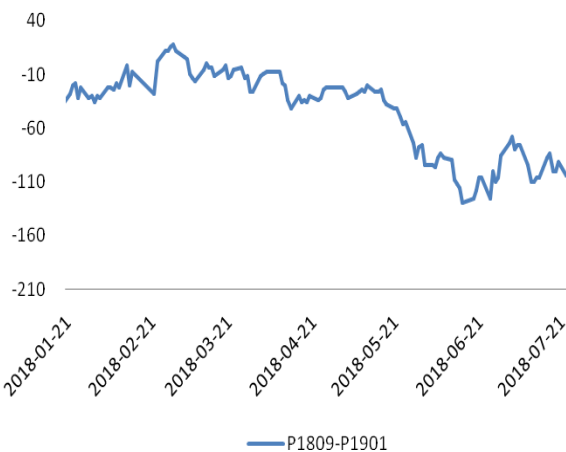
资料来源: wind 南华研究

图 14 豆油 09-01



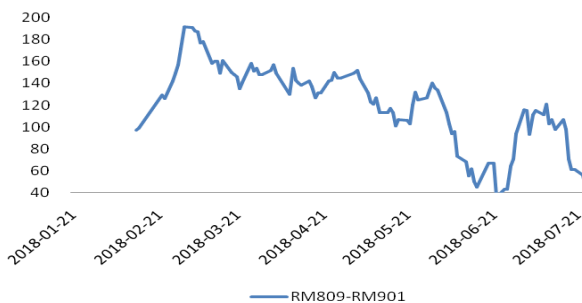
料来源: wind 南华研究

图 15 棕榈油 09-01



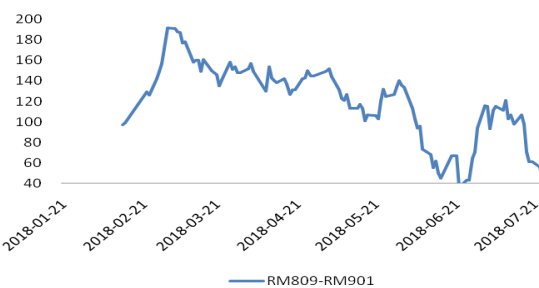
资料来源: wind 南华研究

图 16 菜籽粕 09-01



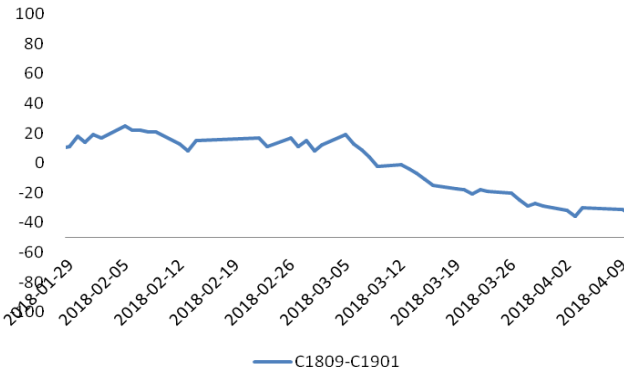
资料来源: wind 南华研究

图 17 菜籽油 09-01



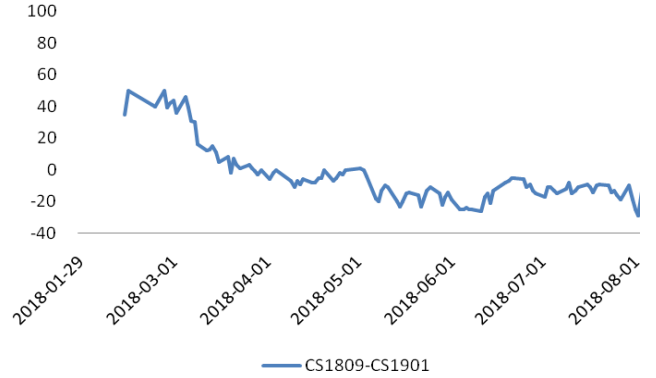
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 09-01



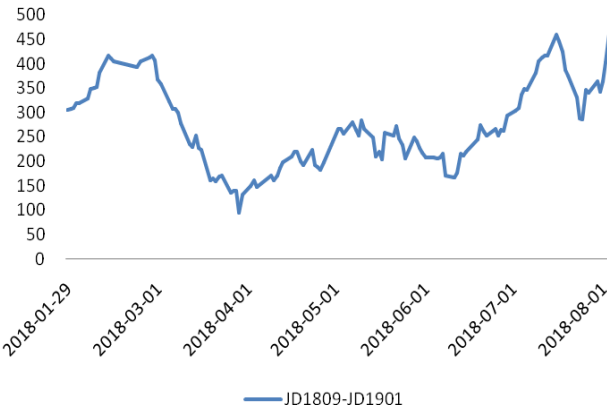
资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 09-01



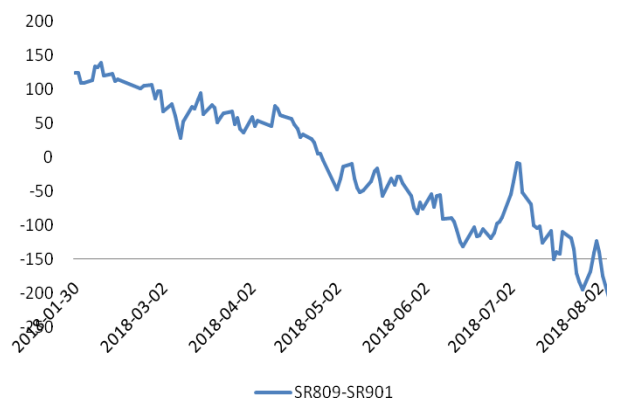
资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 09-01



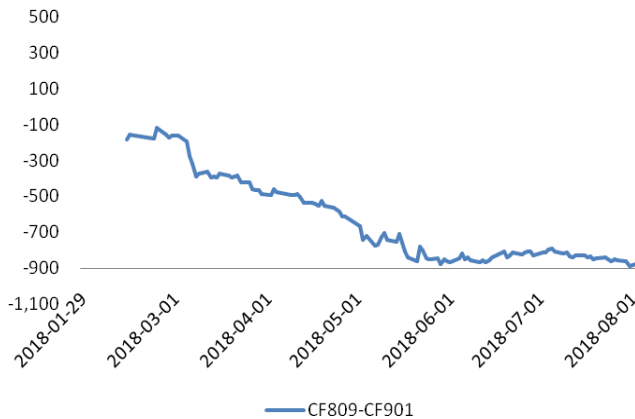
资料来源: wind 南华研究

图 21 白砂糖 09-01



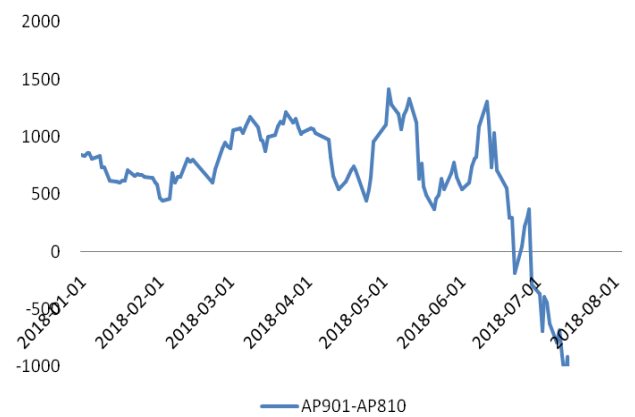
资料来源: wind 南华研究

图 22 棉花 09-01



资料来源: wind 南华研究

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 1901

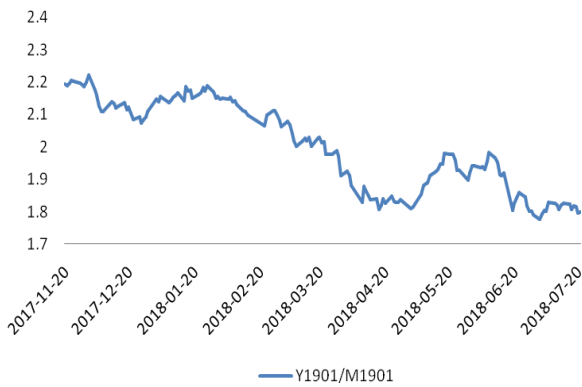


图 25 豆粕-菜粕 1901

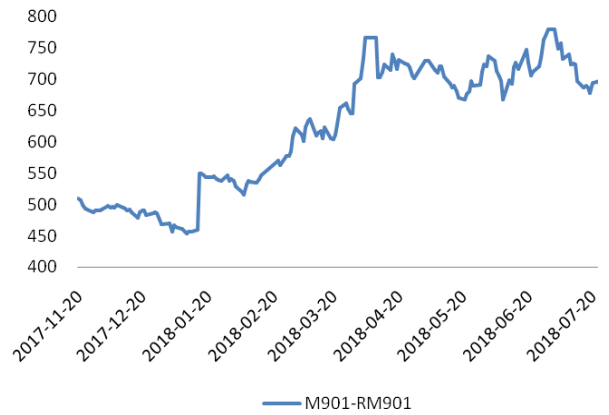


图 26 豆油-棕榈油 1901

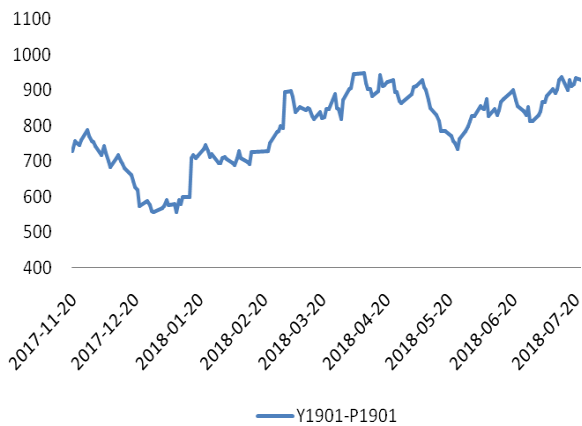
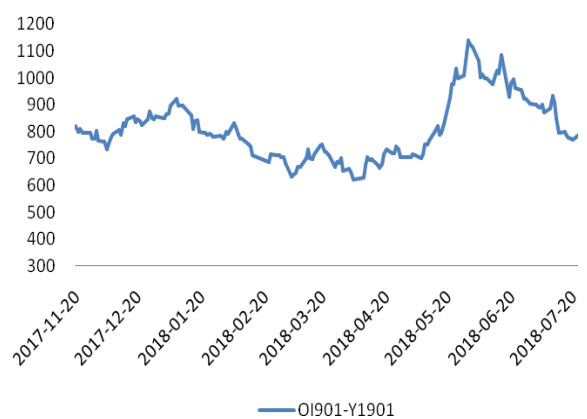


图 27 菜籽油-豆油 1901



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