



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 .....	15

## 1. 主要宏观消息及解读

### 央行行长易纲：中国货币政策工具丰富 足以应对不确定性

“我们在货币政策工具方面还有相当的空间，包括利率、准备金率以及货币条件等。考虑到美联储正在加息，中国的利率水平是合适的。”易纲在2018年G30国际银行业研讨会上强调，这些工具足以应对不确定性。

易纲表示，当前货币政策保持稳健中性，既未放松，也未收紧。货币政策工具箱中有足够的政策工具可以运用。今年，我国10年期国债收益率已有所下降，从年初的4%左右降至目前的3.6%，同时7天逆回购利率也有所下降。今年央行已经4次下调了存款准备金率。广义货币增速与名义GDP增速基本相当，社会融资规模增速约为10%，也处于合理水平。综合上述因素，可以得出中国货币政策维持稳健中性的结论。

“当前中国经济增长稳定，预计今年能够实现6.5%的目标，也可能略高。价格水平处于良性区间，目前CPI为2%，PPI为4%，预计全年CPI略高于2%，PPI在3%-4%之间。”易纲在谈到中国经济时指出，企业利润增加，税收和工资收入也处于不错的水平。国内消费成为增长的主要驱动力。从国际收支来看，对外盈余在持续缩小。中国经常账户长期保持盈余，在2007年达到峰值，占GDP的10%，此后逐年下降。今年上半年，经常账户出现赤字，全年可能小幅盈余，预计不足GDP的1%。以上表明，中国经济增长已主要由国内需求推动，消费和服务业成为主要驱动因素，对外盈余不断缩小。

易纲认为，贸易摩擦给经济带来的下行风险巨大。过去几天IMF发布了相关模型，预测了贸易摩擦对主要经济体和全球的负面影响。央行的模型也得出了相似的结论。他强调，贸易摩擦将造成很多问题，导致负面预期和不确定性，使市场产生紧张情绪，这是市场不喜欢的。中国的出口产品中，外资企业的出口占比较大，约占45%。民营企业出口占比也很高，几乎达到45%。国企出口的占比仅为10%。上述结构也可以推断出贸易摩擦和征收关税对中国经济的结构性影响。

他强调，中美之间的贸易差额还需关注其他因素。一是美国对华服务贸易的盈余。过去几十年，美国对华服务贸易出口增速很快，年均增速达20%，目前美国对华服务贸易盈余高达400亿美元左右。中国对美国还存在教育逆差，很多中国学生赴美留学并向美国支付高额学费和生活费，这笔流入美国的资金是非常巨大的。第二个没有被包括在中美贸易统计中的因素是美国企业在华的销售额。这些美资企业在中国生产、销售的数额也相当大。据统计，美资企业2015年在华销售额约为

2200 亿美元,包括了货物和服务。第三是人们一直在讨论中国应加强知识产权保护。去年中国向全球支付的知识产权费用大概为 290 亿美元,其中很大一个比例付给了美国。

“下一步,为解决中国经济中存在的结构性问题,我们将加快国内改革和对外开放,加强知识产权保护,并考虑以‘竞争中性’原则对待国有企业。”易纲表示,中国将大力促进服务部门的对外开放,包括金融业对外开放。

他指出,建设性的解决方案要胜过贸易战,贸易战将导致双输。“在过去几天里,我与十几个国家的代表讨论了这些问题。他们都认为贸易战将产生不利影响,所以我们必须承认贸易摩擦的巨大负面效应。”易纲强调,各方应该共同合作,一起找到建设性的解决方案。

对于谈判策略,易纲指出,“我认为我们将遵循我们的原则。我们认为以规则为基础的多边体系是成功的。全球化、比较优势、自由贸易都是有效的。我们将继续遵循这一原则。我们同时也在为最坏的情况做好准备。然而,即便我们做好了这一准备,我们仍真诚地希望找到一种建设性的解决方案。这不仅是我们考虑,而且是为我们的邻国、供应链及全球利益考虑。”

对于去杠杆,易纲表示,去年和今年中国整体杠杆率已经平稳,不再快速上升。近期,下调存款准备金率或推出其它工具,基本目的是向金融体系提供足够的流动性。M2 和社会融资规模等其它指标适度增长。因此,央行向金融体系注入的流动性是适当的,杠杆水平将继续保持稳定(他特意强调,这里指的是稳定的杠杆率)。

易纲认为,经常账户基本平衡是好事,中国并不刻意寻求经常账户盈余。他认为,当前阶段中国的跨境资本流动处于正常状态。人民币国际化进程最近有所进展是因为 MSCI 指数、富时罗素指数等纳入中国债券和股票后,投资者开始配置人民币资产。关于人民币国际化,易纲认为这应当是一个市场驱动的进程。“我们不会出台特殊的政策来推动人民币国际化。我更希望看到的是市场主体在一个公平竞争的环境下,自由选择他们最想持有的货币。”易纲强调。

## 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	3795	-1.17	-1.14	4.78	
		CBOT 大豆连续	867.50	1.08	2.60	3.52	
		嫩江大豆（国产三等）	3520	0.00	0.00	0.00	
		豆粕指数	3269	-0.25	-1.06	7.38	
		张家港豆粕	3650	0.00	1.39	11.96	
		豆油指数	5911	0.02	0.86	0.76	
	棕系	张家港豆油（四级）	5750	0.00	0.35	0.88	
		棕榈油指数	4853	0.32	1.50	-2.25	
		BMD 棕榈油	2113	0.81	-0.24	-6.92	
	菜系	张家港棕榈油（24度）	4800	0.84	-0.41	-2.04	
		菜籽粕指数	2523	0.07	0.14	7.05	
		武汉菜籽粕(国产)	2700	0.00	3.05	5.88	
		菜籽油指数	6807	0.09	1.62	1.10	
	粮蛋	武汉菜籽油(国产)	6720	0.75	1.05	0.00	
玉米指数		1905	-0.54	-0.36	-1.58		
CBOT 玉米主力		374	1.22	4.91	2.33		
大连玉米现货		1820	0.00	-0.55	0.00		
淀粉指数		2372	-0.50	1.35	0.53		
长春淀粉出场厂价		2350	0.00	0.00	2.17		
鸡蛋指数		4162	1.98	5.30	10.11		
软商品	潍坊鸡蛋现货	3.60	0.00	-2.70	-23.40		
	白砂糖指数	5100	0.03	-0.19	3.11		
	美糖 11 号 07	13.07	1.16	16.70	11.80		
	南宁白砂糖	5140	0.00	0.00	0.39		
	棉花指数	15921	-0.10	0.25	-5.41		
	美棉花 2 号 07	78.37	2.03	2.62	-4.09		
中国棉花价格指数 328	15985	-0.31	-0.55	-2.22			
	苹果	11333	-3.59	-3.62	-3.54		

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

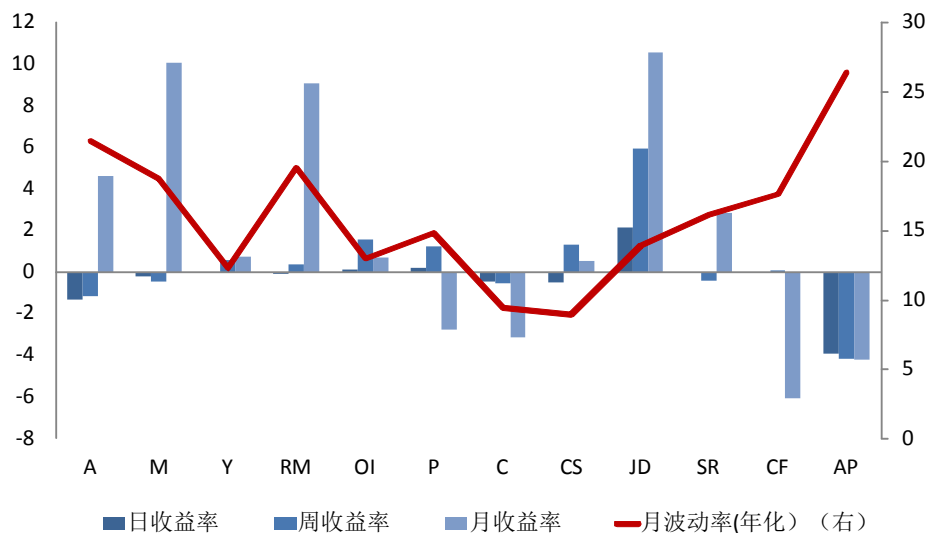
★：关注套利机会

☆：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

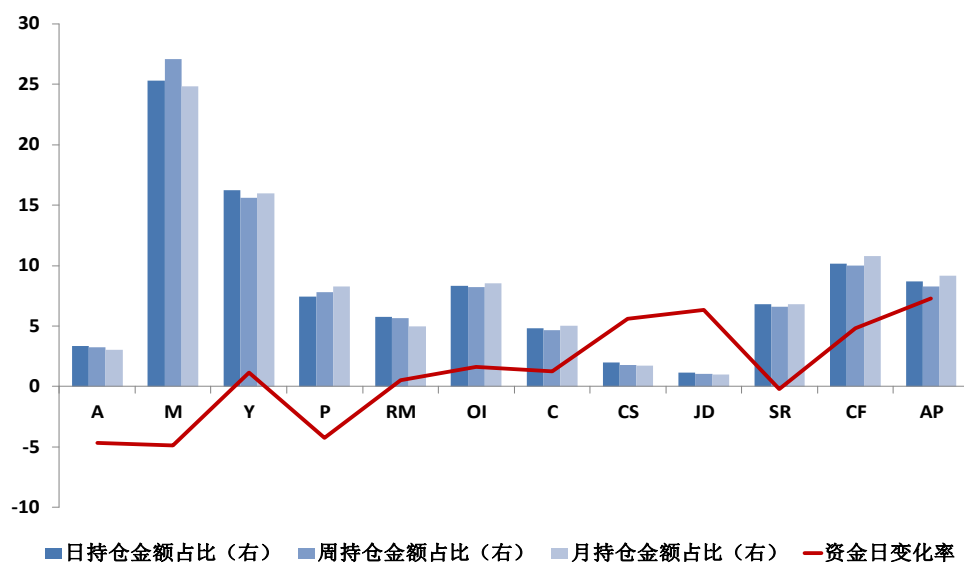
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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	目前国产大豆陆续上市,同时叠加临储拍卖对大豆形成一定的压制。 点评:连豆注册仓单量较大限制大豆涨幅。	连豆基本面压力仍较大,今日期价跌破 3800 关口,建议短线波段思路操作。
	美豆 & 豆粕	10 月 4 日当周,美国 2018-19 市场年度大豆出口销售净增 43.97 万吨,市场预估为 80-130 万吨。 点评:USDA 供需报告利多支撑美豆期价,但出口销售低于市场预期,美豆上方仍有压力。	USDA 报告利多,周五美豆 11 期价站稳 850 美分关口,但美豆出口销售低于市场预期,预计美豆上方 900-920 美分处仍有压力。连粕继续回落,建议关注是否能回补前期跳空缺口,前期多单适当减仓。
	豆油	海关总署:9 月份中国大豆进口量为 801 万吨,低于 8 月份的 915 万吨,也低于去年同期的 811 万吨。中国 1-9 月大豆进口量同比减少 2%至 7004 万吨。	过去一周基金在芝加哥豆油期市上继续减持净空单,推升美盘豆油走升。国内豆油库存继续攀升,限制其反弹空间。今日期价在 5 日线震荡收跌,建议 5800 之上多单继续持有。
	菜籽粕	截止 10 月 12 日当周,两广及福建地区菜粕库存大幅下降至 1000 吨,较上周 9000 吨减少 8000 吨,降幅 88.9%。 点评:菜粕库存大幅下降,基本面支撑菜粕价格。	近期菜粕基本好于豆粕,但今日菜粕跟随豆粕走势小幅回落,建议短期依托 10 日均线多单持有。
	菜籽油	湖北荆门四级菜油 6750 元/吨, +70; 四川成都四级菜油 6900 元/吨, +40。 点评:现货普遍反弹。	菜籽油近期基本面清淡,但期价表现较强,今日重心上移收跌,20 日线之上多单谨慎持有。
	棕榈油	江苏张家港 24 度棕榈油 4830 元/吨, +50;广州 24 度棕榈油 4830 元/吨, +60。 点评:现货反弹明显。	马棕油周五跳涨逾 1%,追随 CBOT 豆油期货升势。连棕油今日站稳 4800 整数关口且上穿布林通道中轨,止跌企稳意味明显,但在马来库存压力之下预计反弹走势难以持久,日内关注 4750 一线支撑。

品种		重要资讯及点评	简评及策略建议
粮蛋	玉米 & 玉米淀粉	截止 2018 年 10 月 12 日当周(第 41 周) 玉米库存总量(含拍卖粮)在 545.92 万吨,较国庆节前(第 39 周)的库存 591.84 万吨减 45.92 万吨,降幅在 7.76%。 点评:玉米进入集中上市时期,对价格形成一定的压制。	玉米 1901 合约今日继续回落,暂受半年线支撑,技术上继续处于调整状态。操作上,暂以 1840-1870 震荡思路操作。
	鸡蛋	全国主产区鸡蛋均价 3.7 元/斤,和昨日持平。河南地区均价最高为 3.83 元/斤,辽宁地区均价最低 3.58 元/斤。 点评:预计近期鸡蛋价格维持稳定。	全国鸡蛋价格降幅趋缓,销区北京、上海稳定,目前各环节库存不多。1901 合约今日继续反弹,短线多单持有。
软商品	白糖	投资者服务机构 ADMISI 周四称,2019/20 年度全球糖市将在两年的供应过剩后出现短缺。另外,印度马邦计划明年 3 月中旬前出口 150 万吨糖。 点评:未来几个月印度将实际施压国际贸易流。	上周五 ICE 原糖继续走高,创新高 13.28 美分/磅,收涨 19 个点至 13.12 美分/磅。周一郑糖小幅高开并震荡收阴,桂滇集团现货报价不变。外盘继续走强支撑内盘,短期内盘或在 5100-5200 区间内震荡。
	棉花	印度日均新棉上市量增加到 3.6 万包,北部占了 2.7 万包,本月底印度中部地区的新棉收获将会加快。 点评:印度新花上市量增多压制棉价。	飓风迈克尔横扫美东南棉区,国内新年度进口关税配额量不变,预计短期棉价可能受支撑反弹,但 1905 在 16500 附近有一定压力。
	苹果	山东、陕西、甘肃富士交易仍处高峰,上货量较大,存货客商成为采购主力,且多数挑选好货收储入库,价格稳定,一般货源以质论价。 点评:收购进入高峰期,成交价总体平稳。	建议谨慎波段操作。

## 4. 套利跟踪

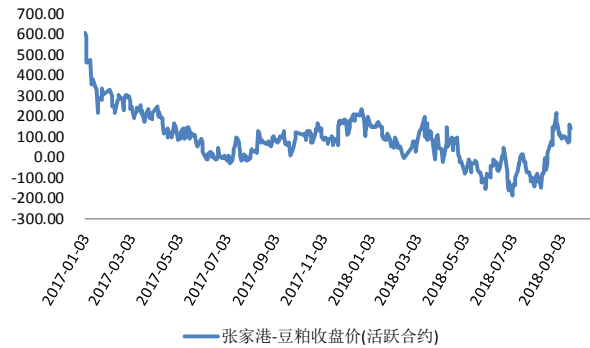
### 4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



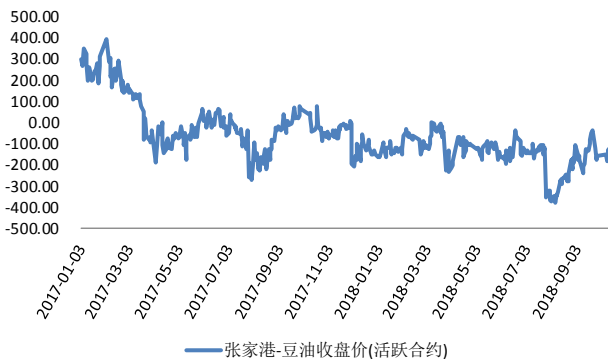
资料来源: wind 南华研究

图 2 豆粕期现价差



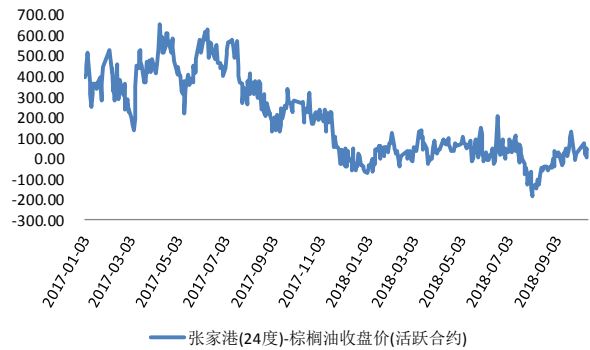
资料来源: wind 南华研究

图 3 豆油期现价差



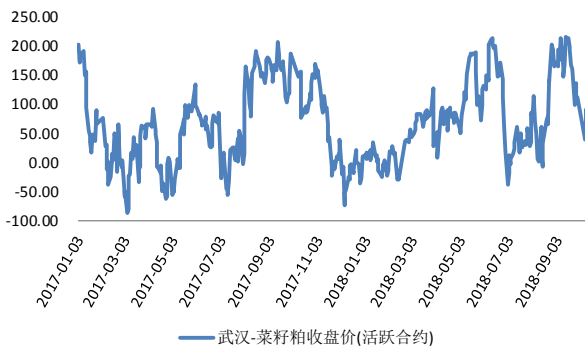
资料来源: wind 南华研究

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

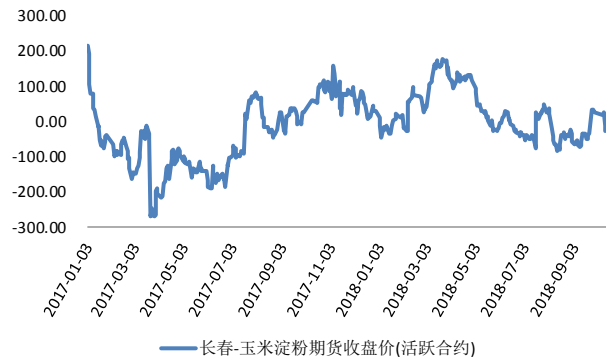


图 7 玉米期现价差



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



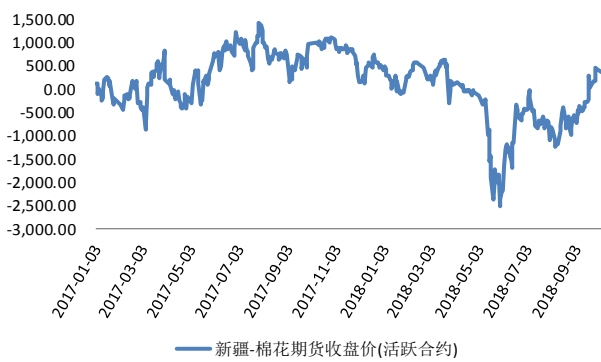
资料来源: wind 南华研究

图 10 白糖期现价差



资料来源: wind 南华研究

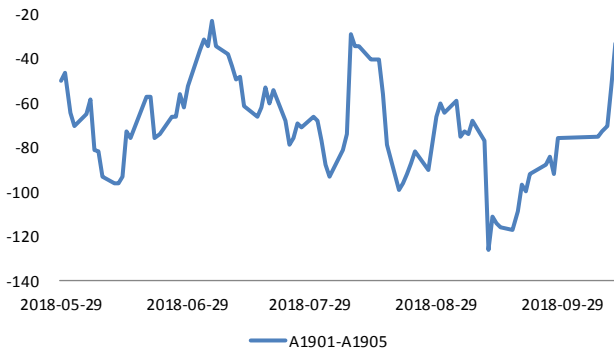
图 11 棉花期现价差



资料来源: wind 南华研究

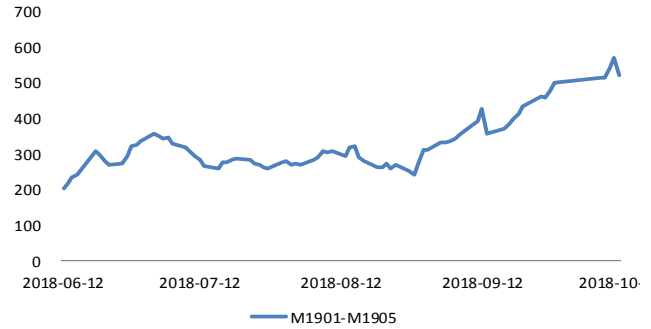
## 4.2 跨期套利

图 12 豆一 01-05



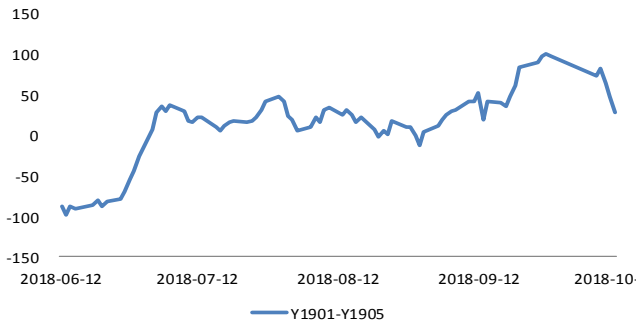
资料来源: wind 南华研究

图 13 豆粕 01-05



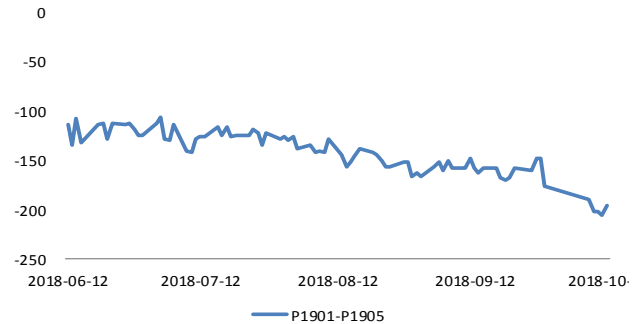
资料来源: wind 南华研究

图 14 豆油 01-05



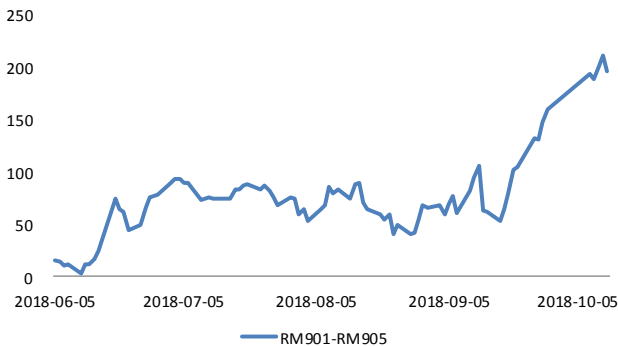
资料来源: wind 南华研究

图 15 棕榈油 01-05



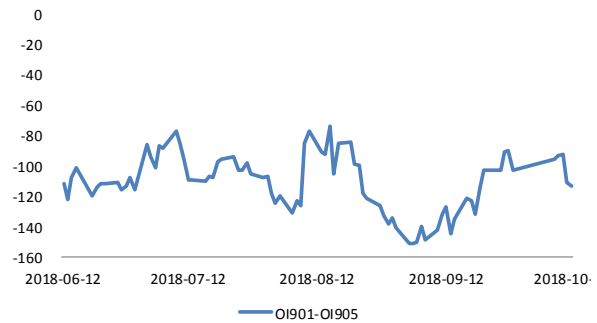
资料来源: wind 南华研究

图 16 菜籽粕 01-05



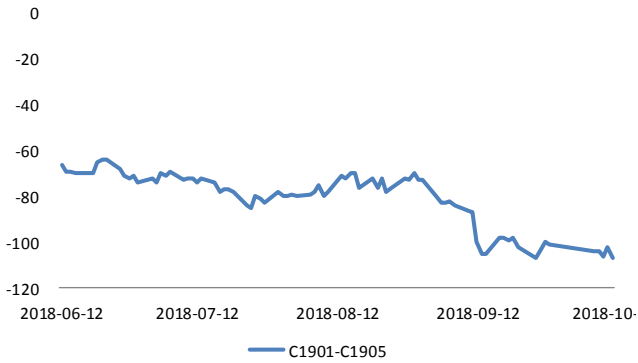
资料来源: wind 南华研究

图 17 菜籽油 01-05



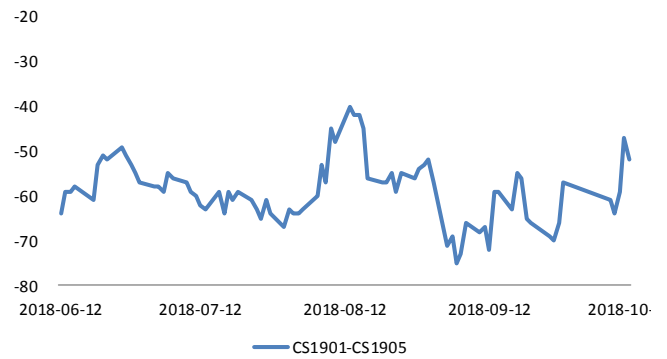
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 01-05



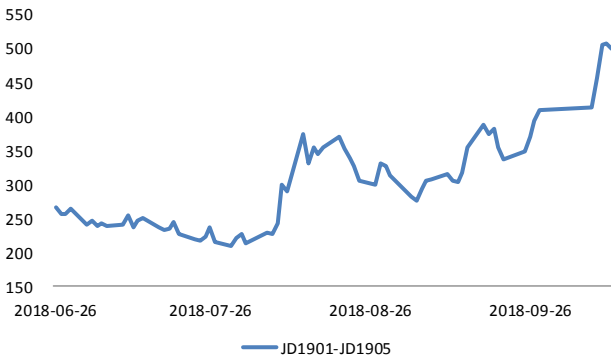
资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 01-05



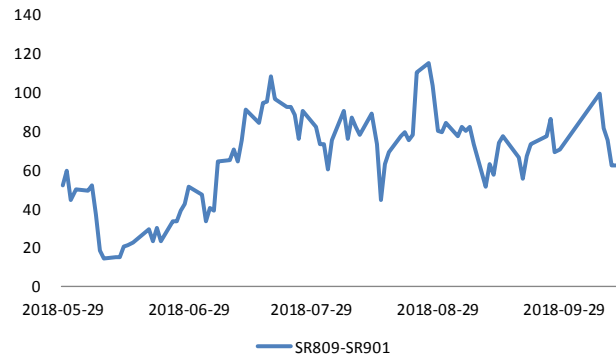
资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 01-05



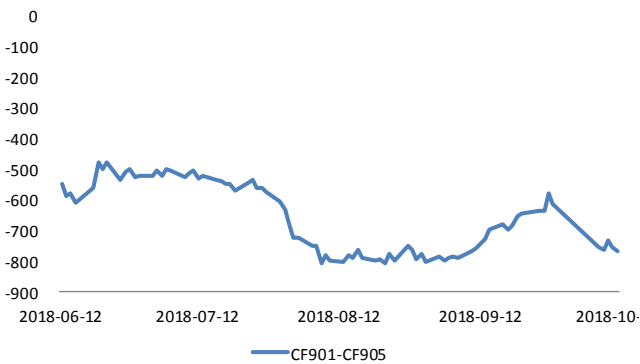
资料来源: wind 南华研究

图 21 白砂糖 01-05



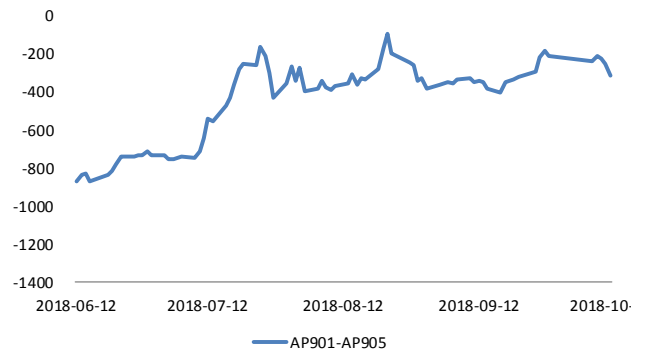
资料来源: wind 南华研究

图 22 棉花 01-05



资料来源: wind 南华研究

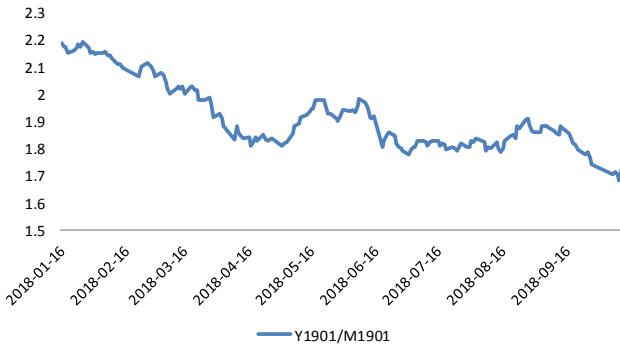
图 23 苹果 01-05



资料来源: wind 南华研究

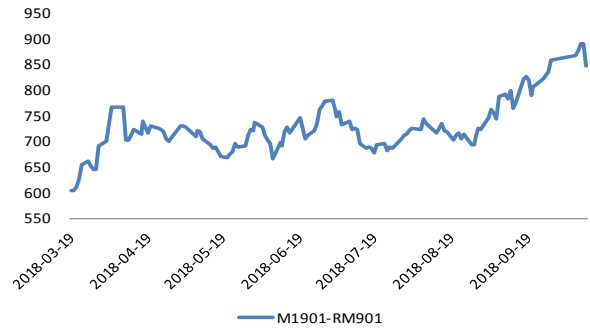
### 4.3 跨品种套利

图 24 油粕比 01



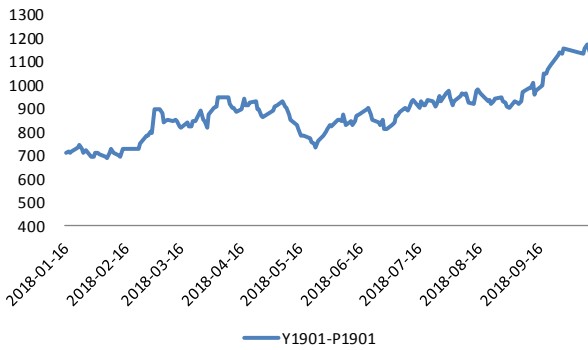
资料来源: wind 南华研究

图 25 豆粕-菜粕 01



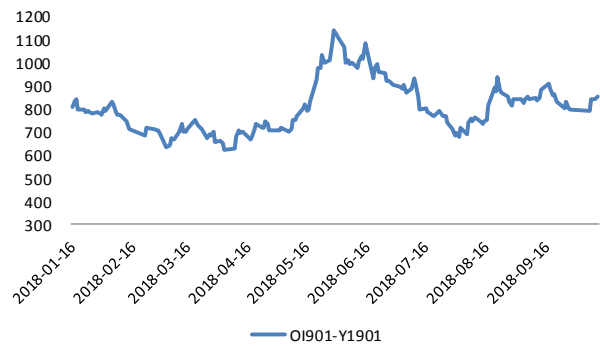
资料来源: wind 南华研究

图 26 豆油-棕榈油 01



资料来源: wind 南华研究

图 27 菜籽油-豆油 01



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

**济南营业部**

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505  
电话：0531-80998121

# 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](http://www.nanhua.net)