



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

农产品：粕类反弹

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

利率向下趋势不变

中国 10 月出口（以人民币计）同比增长 20.1%，预期 14.2%，前值 17%；进口增长 26.3%，预期 17.7%，前值 17.4%。中国 10 月出口（以美元计）同比增长 15.6%，预期 11.7%，前值 14.5%；进口增长 21.4%，预期 14.5%，前值 14.3%。10 月贸易数据继续超出市场预期，继续走高的逻辑主要来自于抢出口行为（2019 年 1 月 1 日或再提涨关税）以及汇率贬值下的对冲作用。美国政府对于 2000 亿美元商品关税将于 2019 年 1 月 1 日由 10% 提升至 25%，在此之前抢出口效应尚未消失。

此外，10 月人民币汇率一路贬值接近至 7，汇率贬值对出口数据产生了一定的对冲作用。总体来说，进出口或在短期仍有韧性，但难以维系，2019 年关税提高对于出口的负面效应或将在明年加速反映。此外，从全球需求层面来看，伴随着美国经济周期由过热走向滞胀，其他经济体也处于经济下滑区间，外需对于出口的支撑力度将大大减弱。

11 月 9 日，国家统计局发布数据显示，中国 10 月 CPI 同比升 2.5%，预期 2.5%，前值 2.5%；10 月 PPI 同比升 3.3%，前值 3.6%。从 CPI 的结构上来看，食品项同比增速回落，主要由于猪肉价格和蔬菜价格均出现了高位回调的特征。从生猪出栏量上看，生猪出栏呈现明显的季节性特征，一四季度的产量往往相较于二三季度多 30%—40%，其中以四季度在供给端的放量更为明显，在需求未超预期的情况下，猪价或有阶段性回调需求，蔬菜价格阶段性触及高位后也将再次回落。

综合来说，CPI 在 11—12 月翘尾因素仅有 0.3—0.4 左右，虽然新涨价因素预期抬头，但翘尾因素提振不足，预计 2018 年四季度通胀仍然相对可控。年内我们预计食品方面带来的通胀预期仍然可控，但是猪周期四年一次的规律非常明显，上一轮猪周期自 2014 年年中开始，到今年 5 月结束正好 4 年。自 2018 年年中开始将再次进入到新一轮的猪周期当中，2019 年需关注猪周期所带来的通胀中枢上移对于债市的影响。

从趋势和节奏两个角度来分析债市。从趋势角度来看，经济实际增速下行压力加大，猪肉价格以及蔬菜价格重新阶段性回落，通胀预期暂时降温，上述两因子为债市的趋势性上行提供了支撑。

节奏上来看，我们需要关注以下几个指标的变化：第一，广谱利率是否出现下行。目前信用萎缩现象明显，若信用利差、社融等指标能出现阶段性回暖，对期债或有负面影响。第二，石油价格以及非洲猪瘟。第三，美联储加息进程继续推进，2 年期美债利率再创阶段性新高，叠加前期国内短端利率大幅下行，预计短端进一步下行的空间有限，做多交易可多集中于长端。

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	3523	1.06	0.10	-6.98	
		CBOT 大豆连续	888.75	0.59	1.11	-1.22	
		嫩江大豆（国产三等）	3540	0.00	0.00	0.57	
		豆粕指数	3006	2.64	1.14	-7.73	
		张家港豆粕	3300	-1.49	-1.49	-9.59	
		豆油指数	5476	0.92	-0.33	-5.68	
		张家港豆油（四级）	5290	0.57	-1.49	-7.36	
	棕系	棕榈油指数	4405	0.34	-1.98	-7.95	★
		BMD 棕榈油	1973	-1.69	-5.37	-12.74	
		张家港棕榈油（24度）	4330	0.46	-5.04	-10.54	
	菜系	菜籽粕指数	2336	2.20	1.54	-6.55	
		武汉菜籽粕(国产)	2550	0.00	-1.92	-5.56	
		菜籽油指数	6399	0.11	-0.96	-5.08	
		武汉菜籽油(国产)	6350	1.44	-1.24	-5.93	
粮蛋	玉米指数	1949	0.49	-1.42	1.57		
	CBOT 玉米主力	368	0.14	-1.61	-1.80		
	大连玉米现货	1900	0.00	0.00	4.40		
	淀粉指数	2392	0.45	-0.80	0.39		
	长春淀粉出场厂价	2450	0.00	0.00	4.26		
	鸡蛋指数	4170	-0.11	-1.17	-0.47		
	潍坊鸡蛋现货	4.10	0.00	2.50	2.50		
软商品	白砂糖指数	5009	0.18	-1.17	-3.32		
	美糖 11 号 07	12.65	0.00	-1.48	-7.87		
	南宁白砂糖	0.00	0.00	0.00	0.00		
	棉花指数	15367	0.30	-0.61	-1.89		
	美棉花 2 号 07	76.25	-0.18	-3.49	-2.14		
	中国棉花价格指数 328	15585	0.00	-0.13	-2.06		
苹果	12208	2.00	2.14	7.93			

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

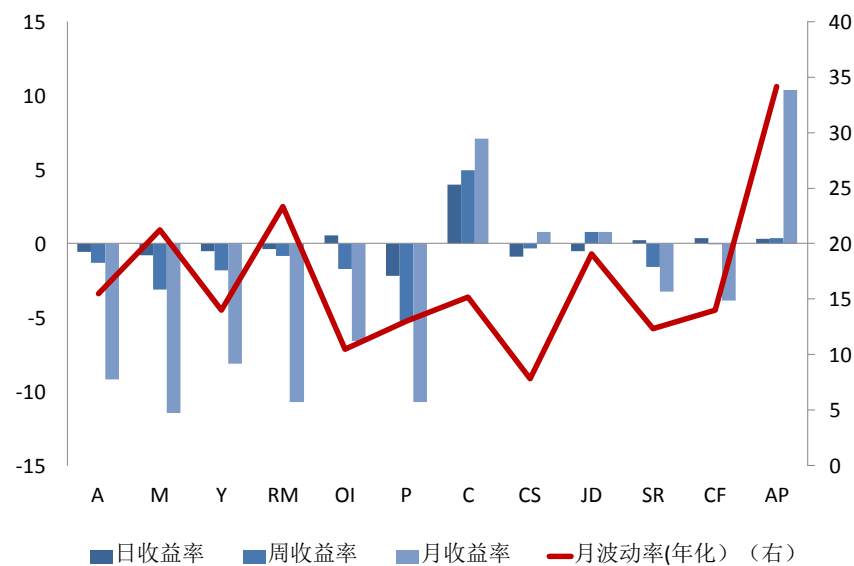
★：关注套利机会

☆：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

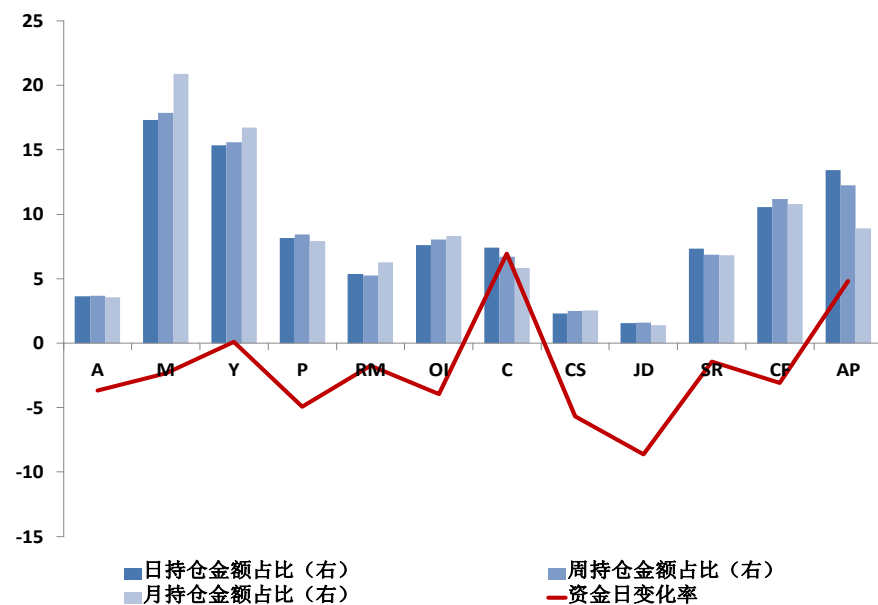
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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	<p>豆一</p> <p>国产大豆现货价格维持稳定，中储粮（绥棱、嫩江）收购价格维持在 1.85 元/斤。 点评：市场多空交织，预计近期国产大豆整体价格或以稳中窄幅调整走势运行。</p>	<p>受中美贸易形势影响，连豆开盘直线拉升，尾盘期价收于 10 日均线附近，建议依托 10 日线上多下空。</p>
	<p>美豆 & 豆粕</p> <p>美国商务部长罗斯：中美首脑峰会充其量只会达成框架贸易协议，且仍计划于 1 月 1 日继续对中国征加关税。 点评：中美贸易关系演变未来仍存较大变数，交易者对月末两国首脑会晤结果再起担忧。</p>	<p>美豆 1 月关注 900 美分关口能否有效突破并站稳。今日连粕开盘直线拉升 70 点，涨幅达到 3.17%，建议前期空单适当减仓离场，或期价有效站稳 10 日线可适当翻多。</p>
	<p>豆油</p> <p>NOPA：2018 年 10 月大豆压榨量实现创纪录高位的 1.72346 亿蒲式耳；10 月 31 日的美国豆油库存为 12.24 亿磅。 点评：大豆压榨量大而豆油库存下滑，支撑美豆油。</p>	<p>本周国内豆油库存略有下降，价格压力稍有减轻。今日期价在 5400 附近震荡收红，建议 10 日线有效突破前空适度减仓离场。</p>
	<p>菜籽粕</p> <p>沿海菜粕报价在 2340-2520 元/吨，涨 20-50 元/吨，成交不多。 点评：水产养殖进入淡季，同时菜粕库存增加，菜粕基本面压力较大。</p>	<p>菜粕跟涨豆粕，尾盘期价收于 10 线附近，建议多单依托 5 日线继续持有。</p>
	<p>菜籽油</p> <p>美国仍计划明年 1 月份提高对中国商品的关税税率，并称特朗普与习近平即将举行的会晤可能充其量只会就化解贸易紧张关系谈判达成框架协议。 点评：谈判难一致预期上升，价格反弹。</p>	<p>本周菜油库存持续攀升，对价格施压明显，且压榨利润由正转负，短期预计油厂开机率继续下滑。今日期价重心上移收上影阳线，压力依旧，6400 可做为多空分水。</p>
	<p>棕榈油</p> <p>SGS：马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口为 557,781 吨，较上月同期的 552,076 吨增加 1.0%；AmSpec Agri Malaysia：出口量为 549,488 吨，较 10 月同期的 538,607 吨增加 2%；ITS：棕榈油出口量为 551,857 吨，较 10 月 1-15 日出口的 505,352 吨增加 9.2%。 点评：马来出口改善，促使价格止跌。</p>	<p>从最新 11 月上半月出口来看，三大船运机构均呈现回暖，国内棕榈油内外价差倒挂大幅缩窄，贸易商利润空间增加，后期或刺激国内买兴。今日连盘棕油反弹且上测 5 日线，若有效上破短期空单可适度减仓。4450 之下继续持有空单。</p>

品种		重要资讯及点评	简评及策略建议
粮 蛋	玉米 & 玉米淀粉	玉米大连港平舱价 1868-1888 元/吨，玉米淀粉吉林长春市场价 2450 元/吨。 点评：玉米现货价格和昨日持平。	玉米 1905 合约今日小幅反弹，但是上方仍旧受到 60 日线的压制，技术上处于调整的态势中。操作上，60 日线之下偏空思路操作。
	鸡蛋	全国主产区鸡蛋价格持续稳定，均价 4.02 元/斤，较昨日持平。其中山东地区均价最高为 4.12 元/斤，辽宁地区均价最低 3.9 元/斤。 点评：预计近期鸡蛋价格维持稳定。	全国鸡蛋价格趋稳，局部地区小幅反弹，销区北京、上海稳定，产区持稳。1901 合约微涨，短线多单持有。
软 商 品	白糖	国际糖业组织（ISO）周四大幅下调 18/19 榨季全球食糖供给过剩预估 458 万吨至 217 万吨。澳大利亚针对印度甘蔗补贴向 WTO 提出申诉。 点评：ISO 下调本榨季过剩预估，利好国际糖市。	昨晚 ICE 原糖低位震荡，收低 6 个点于 12.64 美分/磅。夜盘郑糖延续反弹至 5015 附近，日内先跌后涨，收于 5000 点之下。产区集团现货报价继续下调 20 元。外盘下调仍未结束，内盘 5 月短期反弹承压，建议可逐步介入 5-9 反套，明年 3 月前平仓。
	棉花	美国农业部周四宣布陆地棉特别进口配额，允许进口相当于国内棉厂一周使用的陆地棉。 点评：该配额将于 11 月 22 日确定，适用于不迟于明年 2 月 19 日陆地棉采购，且进入美国日期不迟于 5 月 20 日。	美元走强使得市场更加担忧美棉出口销售，目前国内市场情绪悲观，棉花交易相对冷清，预计短期棉价可能仍以震荡为主，支撑位 14700 附近。
	苹果	据中国苹果网消息：山东产区地面货交易基本结束，冷库中客商询问质量差、价格低的三级、高次、冰雹果的情况开始增多，以山东周边市场客商为主。 点评：现货市场总体稳中向好。	多单继续持有。

4. 套利跟踪

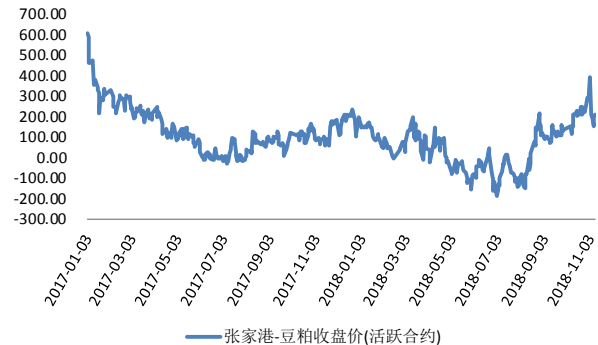
4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



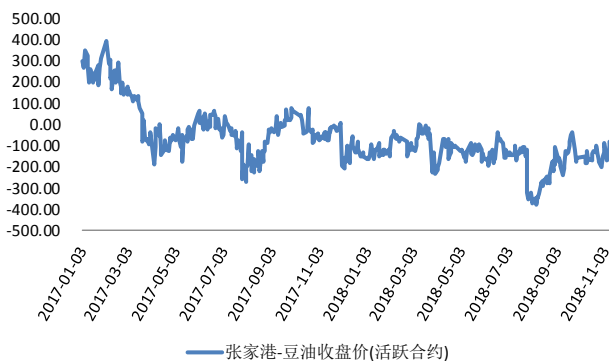
资料来源: wind 南华研究

图 2 豆粕期现价差



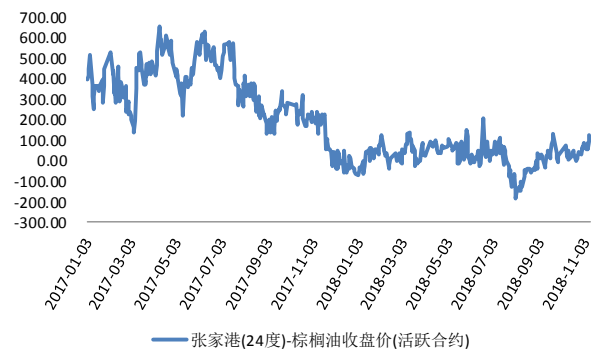
资料来源: wind 南华研究

图 3 豆油期现价差



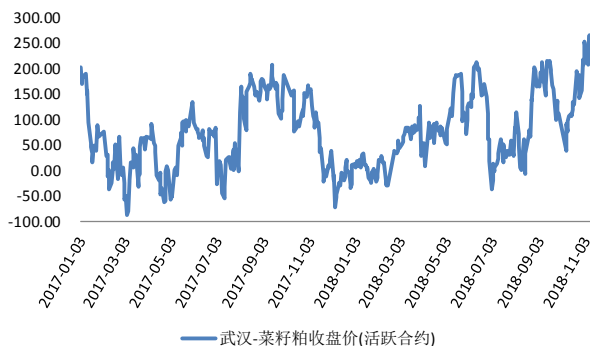
资料来源: wind 南华研究

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



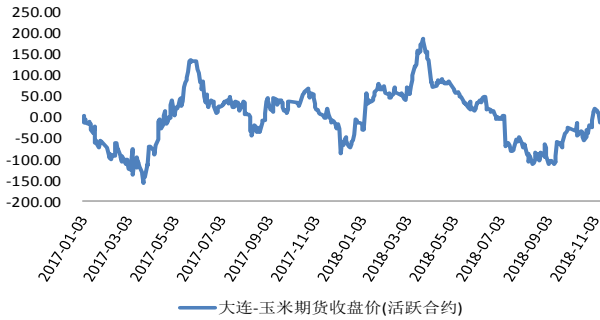
资料来源: wind 南华研究

图 6 菜籽油期现价差



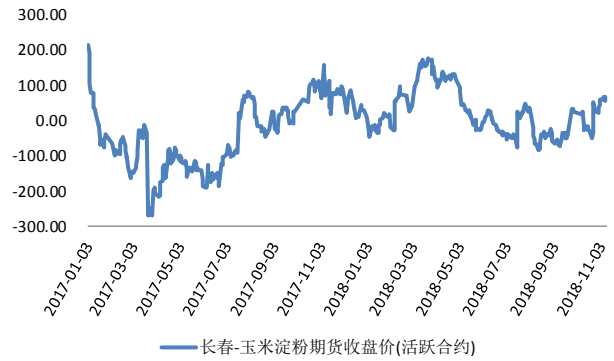
资料来源: wind 南华研究

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



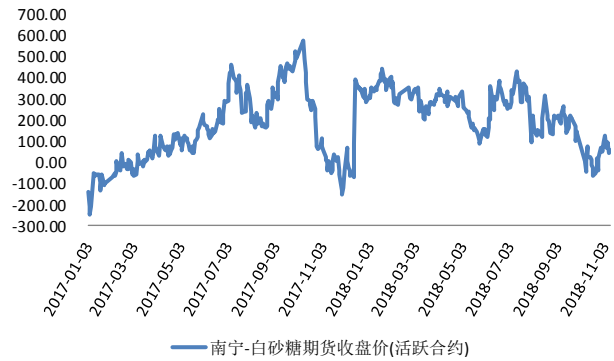
资料来源: wind 南华研究

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

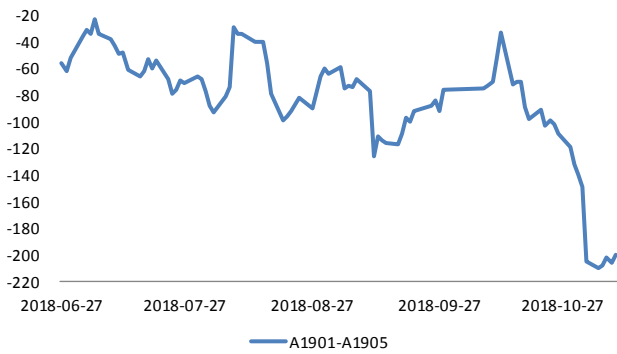
图 11 棉花期现价差



资料来源: wind 南华研究

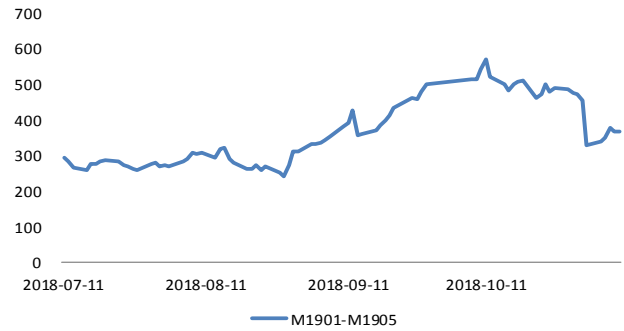
4.2 跨期套利

图 12 豆一 01-05



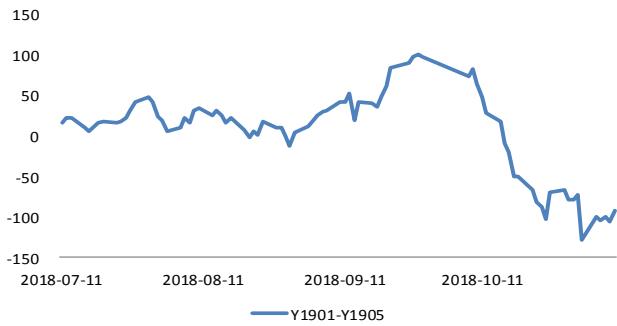
资料来源: wind 南华研究

图 13 豆粕 01-05



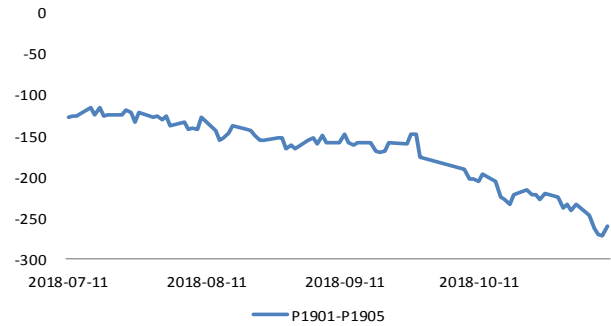
资料来源: wind 南华研究

图 14 豆油 01-05



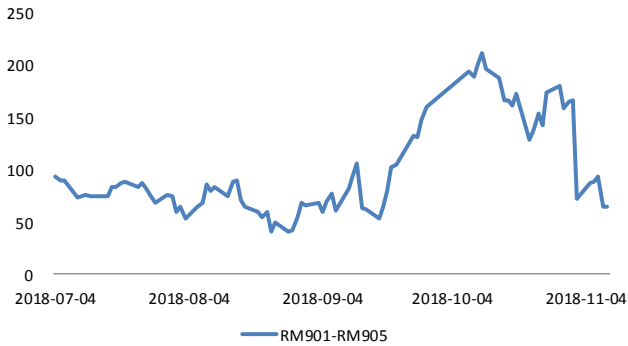
资料来源: wind 南华研究

图 15 棕榈油 01-05



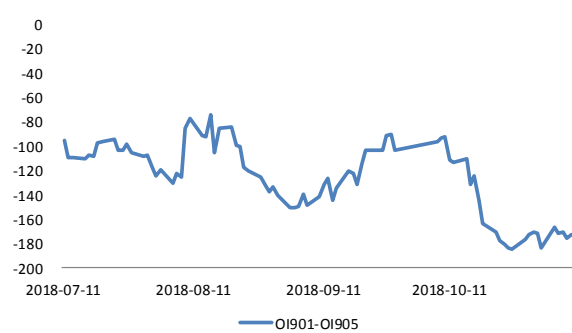
资料来源: wind 南华研究

图 16 菜籽粕 01-05



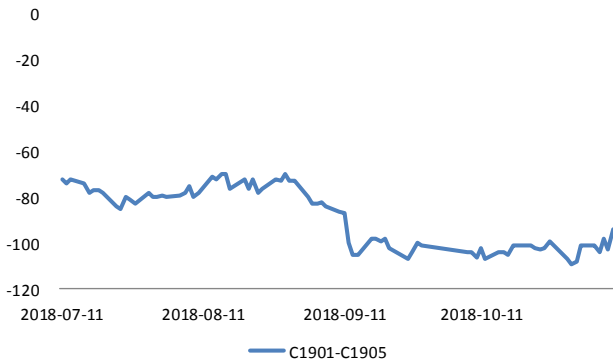
资料来源: wind 南华研究

图 17 菜籽油 01-05



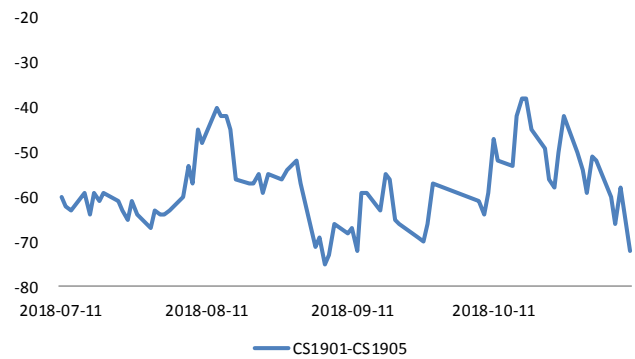
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 01-05



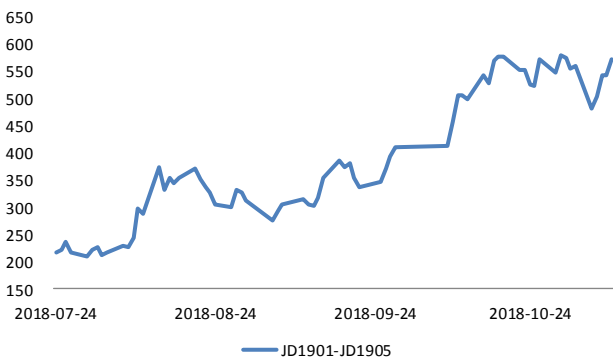
资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 01-05



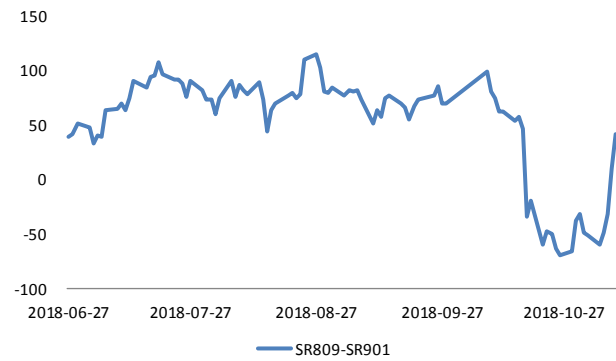
资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 01-05



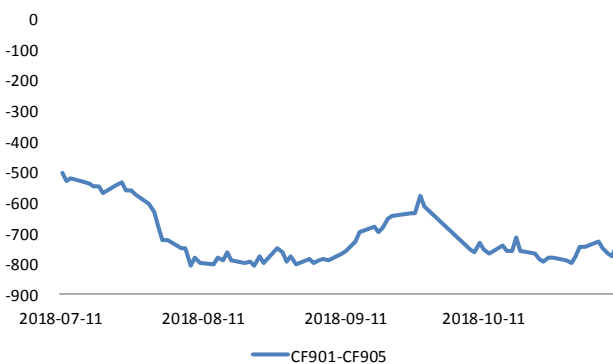
资料来源: wind 南华研究

图 21 白砂糖 01-05



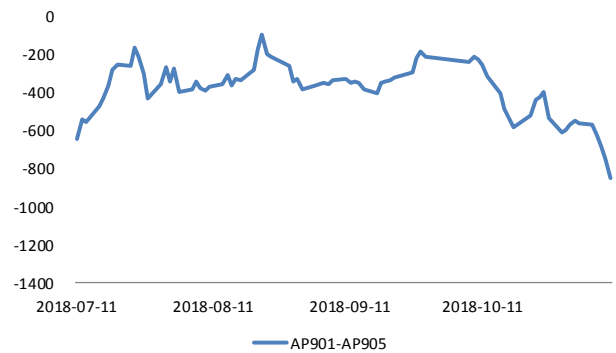
资料来源: wind 南华研究

图 22 棉花 01-05



资料来源: wind 南华研究

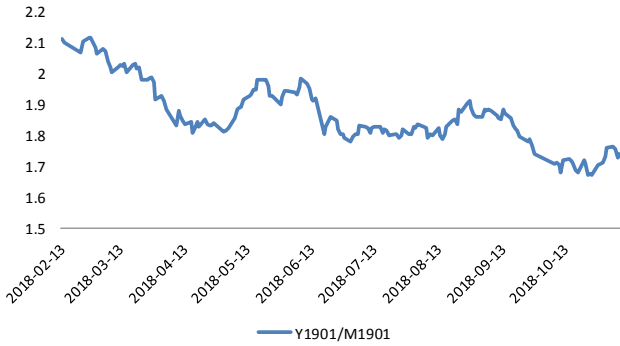
图 23 苹果 01-05



资料来源: wind 南华研究

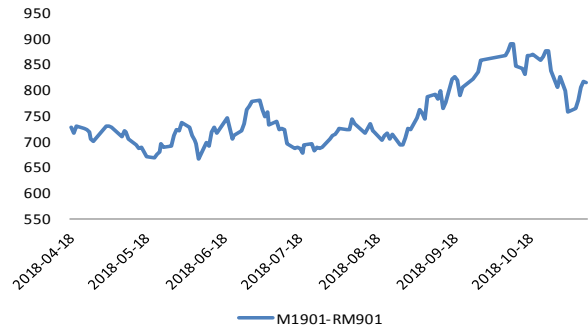
4.3 跨品种套利

图 24 油粕比 01



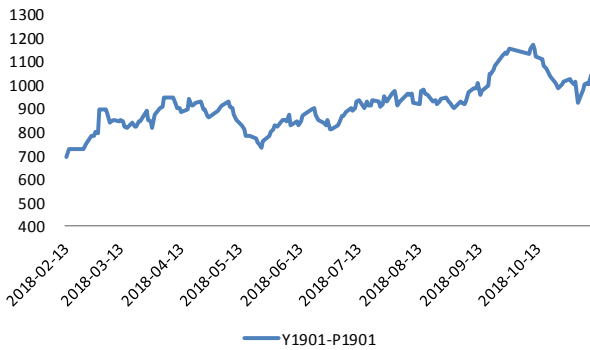
资料来源: wind 南华研究

图 25 豆粕-菜粕 01



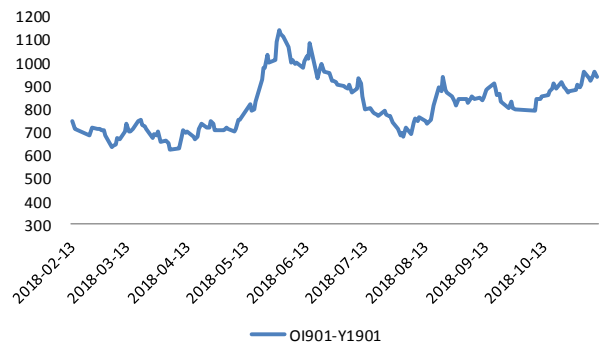
资料来源: wind 南华研究

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，但我们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