



Bigger mind, Bigger fortune  
智慧创造财富

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

边舒扬

投资咨询证号: Z0012647

0571-87839261

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

王艳茹 0451-82336619

农产品：涨跌互现

## 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

### 海关总署：前10个月我国外贸进出口增长2.4%

据海关统计，今年前10个月，我国货物贸易进出口总值25.63万亿元人民币，比去年同期（下同）增长2.4%。其中，出口13.99万亿元，增长4.9%；进口11.64万亿元，下降0.4%；贸易顺差2.35万亿元，扩大42.3%。

10月份，我国进出口总值2.71万亿元，下降0.5%。其中，出口1.51万亿元，增长2.1%；进口1.2万亿元，下降3.5%；贸易顺差3012.8亿元，扩大33%。

按美元计价，前10个月，我国进出口总值3.74万亿美元，下降2.5%。其中，出口2.04万亿美元，下降0.2%；进口1.7万亿美元，下降5.1%；贸易顺差3402.9亿美元，扩大34.9%。

10月份，我国进出口总值3830.5亿美元，下降3.4%。其中，出口2129.3亿美元，下降0.9%；进口1701.2亿美元，下降6.4%；贸易顺差428.1亿美元，扩大29.8%。

一般贸易增长且比重提升。前10个月，我国一般贸易进出口15.19万亿元，增长4.8%，占我外贸总值的59.3%，比去年同期提升1.4个百分点。其中，出口8.14万亿元，增长8.5%；进口7.05万亿元，增长0.7%；贸易顺差1.09万亿元，扩大1.2倍。同期，加工贸易进出口6.5万亿元，下降4.9%，占25.3%，下滑1.9个百分点。其中，出口4.13万亿元，下降3%；进口2.37万亿元，下降8%；贸易顺差1.76万亿元，扩大4.5%。此外，我国以保税物流方式进出口2.96万亿元，增长6.8%，占我外贸总值的11.6%。其中，出口9850.8亿元，增长10%；进口1.98万亿元，增长5.2%。

对欧盟和东盟等主要市场进出口增长，对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体。前10个月，中欧贸易总值3.98万亿元，增长8.3%，占我外贸总值的15.5%。其中，对欧盟出口2.42万亿元，增长10.4%；自欧盟进口1.56万亿元，增长5.1%；对欧贸易顺差8660.5亿元，扩大21.4%。与东盟贸易总值为3.54万亿元，增长11.9%，占我外贸总值的13.8%。其中，对东盟出口1.97万亿元，增长16.1%；自东盟进口1.57万亿元，增长7%；对东盟贸易顺差3961.2亿元，扩大75.4%。中美贸易总值为3.07万亿元，下降10.6%，占我外贸总值的12%。其中，对美国出口2.39万亿元，下降6.8%；自美国进口6857.4亿元，下降21.5%；对美贸易顺差1.7万亿元，扩大0.8%。中日贸易总值为1.77万亿元，下降0.4%，占我外贸总值的6.9%。其中，对日本出口8078.7亿元，增长2.8%；自日本进口9586.3亿元，下降2.9%；对日贸易逆差1507.6亿元，收窄25.1%。同期，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口7.47万亿元，增长9.4%，高出全国整体增速7个百分点，占我外贸总值的29.1%，比重提升1.9个百分点。

民营企业进出口快速增长，所占比重提升。前10个月，民营企业进出口10.87万亿元，增长10.3%，占我外贸总值的42.4%，比去年同期提升3个百分点，成为我国第一大外贸主体。其中，出口7.18万亿元，增长12.8%，占出口总值的51.3%；进口3.69万亿元，增长5.8%，占进口总值的31.7%。同期，外商投资企业进出口10.32万亿元，下降3.4%，占我外贸总值的40.3%。其中，出口5.48万亿元，下降1.5%；进口4.84万亿元，下降5.4%。此外，国有企业进出口4.34万亿元，下降1%，占我外贸总值的17%。其中，出口1.32万亿元，下降6.1%；进口3.02万亿元，增长1.3%。

机电产品、劳动密集型产品出口均保持增长。前10个月，我国机电产品出口8.15万亿元，增长4.3%，占出口总值的58.3%。其中，电器及电子产品出口3.73万亿元，增长5.5%；机械设备2.34万亿元，增长1.9%。同期，服装出口8624.1亿元，与去年同期基本持平；纺织品6810.7亿元，增长5.5%；家具2986.6亿元，增长6.2%；鞋类2683亿元，增长5.4%；塑料制品2680.8亿元，增长17%；玩具1802.5亿元，增长32.2%；箱包1522.4亿元，增长5.1%；上述7大类劳动密集型产品合计出口2.71万亿元，增长6.1%，占出口总值的19.4%。此外，钢材出口5509万吨，减少5.8%；汽车100万辆，增加3%。

原油、煤、天然气等商品进口量增加，铁矿砂、大豆进口量减少，大宗商品进口均价涨跌互现。前10个月，我国进口原油4.15亿吨，增加10.5%，进口均价为每吨3274.6元，下跌3.6%；煤2.76亿吨，增加9.6%，进口均价为每吨535.1元，下跌7%；天然气7771万吨，增加7.9%，进口均价为每吨2984.8元，上涨11.3%；铁矿砂8.77亿吨，减少1.6%，进口均价为每吨659.3元，上涨43.3%；大豆7069万吨，减少8.1%，进口均价为每吨2731.6元，下跌2.9%；初级形状的塑料3009万吨，增加10.3%，进口均价为每吨1万元，下跌11.9%；成品油2485万吨，减少9.2%，进口均价为每吨3815.5元，下跌2.6%；钢材978万吨，减少11.9%，进口均价为每吨8084.1元，下跌0.9%；未锻轧铜及铜材397万吨，减少10%，进口均价为每吨4.51万元，下跌3.3%。此外，机电产品进口5.08万亿元，下降4.5%。其中，集成电路3562.1亿个，与去年同期基本持平，价值1.71万亿元，下降1.9%；汽车84万辆，减少12.3%，价值2644.4亿元，下降5.5%。（文章来源：中国海关总署）

来源：海关总署

## 2. 商品综合

### 2.1 价格变动表

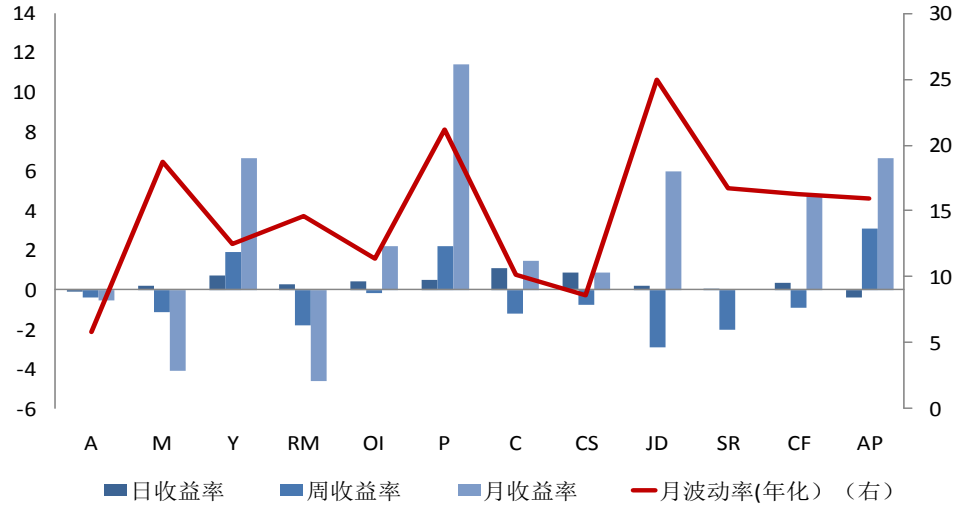
品种		最新价格	日涨跌	周涨跌	月涨跌	重点关注	
油脂 油料	豆系	连豆指数	3489	-0.05	0.38	0.40	
		CBOT 大豆连续	925.00	1.09	0.90	0.14	
		嫩江大豆（国产三等）	3460	0.00	0.00	0.00	
		豆粕指数	2877	0.04	-1.37	-1.88	
		张家港豆粕	3020	0.00	-2.58	0.00	
		豆油指数	6343	0.75	1.62	5.49	
		张家港豆油（四级）	6690	0.75	4.53	10.95	
	棕系	棕榈油指数	5404	0.53	2.04	11.10	
		BMD 棕榈油	2480	-0.48	1.47	14.76	
		张家港棕榈油（24度）	5480	0.00	2.62	12.76	
	菜系	菜籽粕指数	2272	0.25	-1.72	-3.88	
		武汉菜籽粕（国产）	2480	0.00	-1.59	-0.80	
		菜籽油指数	7415	0.29	-0.29	1.81	
		武汉菜籽油（国产）	7770	0.00	0.52	2.51	
粮蛋	玉米指数	1902	0.92	-0.73	2.08		
	CBOT 玉米主力	375	-0.92	-3.78	-4.82		
	大连玉米现货	1890	-0.53	1.07	5.00		
	淀粉指数	2236	0.88	-0.62	1.10		
	长春淀粉出场厂价	2250	0.00	0.00	0.00		
	鸡蛋指数	4577	-0.36	-4.45	4.26		
	潍坊鸡蛋现货	5.30	0.00	-2.75	20.45		
软商品	白砂糖指数	5552	0.11	-1.89	-0.34		
	美糖 11 号 10	12.39	-1.35	-0.72	-0.16		
	广西白砂糖	5950	0.00	-0.67	2.67		
	棉花指数	13157	0.34	-0.87	5.53		
	美棉花 2 号 10	64.35	1.04	-0.14	3.64		
	中国棉花价格指数 328	13048	0.00	0.38	3.33		
苹果指数	8207	-0.32	3.19	6.87			
红枣指数	11045	1.52	1.40	4.77			
粳米指数	3610	-0.25	-0.52	-1.04			

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

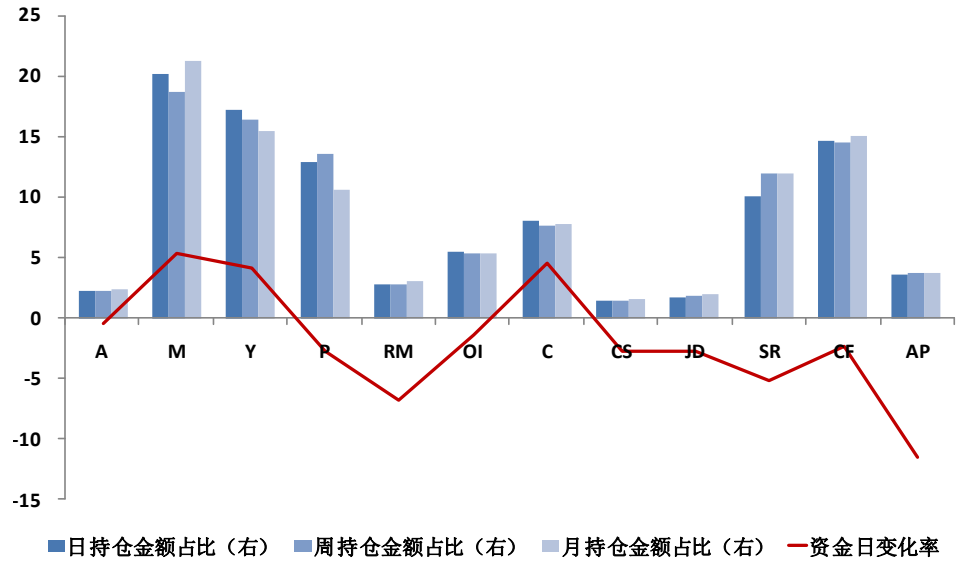
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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><b>豆一</b></p> <p>哈尔滨延寿地区大豆毛粮价格为 1.6-1.62 元/斤；海伦海北地区毛粮价格为 1.7-1.72 元/斤；双鸭山宝清毛粮价格为 1.6-1.65 元/斤；吉林敦化地区毛粮价格为 1.7 元/斤。 点评：大豆现货报价稳定。</p>	<p>连豆在 5 日线附近震荡收阴，盘中上探 3400 关口未果，建议依托此位置偏空思路为主。</p>
	<p><b>美豆 &amp; 豆粕</b></p> <p>商务部发言人称，过去两周中美双方牵头人就妥善解决各自核心关切，进行了认真、建设性的讨论，同意随协议进展，分阶段取消加征关税。 点评：中美贸易谈判再添乐观情绪，提振美豆期价。</p>	<p>昨晚美豆平开高走，期价反弹至 940 美分附近，预计短期将维持震荡态势。连粕在 40 日线附近震荡收红，盘中上破 5 日线，建议有效上破 5 日线则前期空单止盈离场。</p>
	<p><b>豆油</b></p> <p>新华社快讯：海关总署和农业农村部正在研究解除美国禽肉对华出口限制事宜。 点评：中美和谈向好预期打压期价。</p>	<p>近期部分油厂原料紧蹙的局面略有缓解，因预期我国将继续进口美豆限制了豆油涨势，今日期价回踩 10 日线收阳，建议多单依托 6250 继续持有。</p>
	<p><b>菜籽粕</b></p> <p>11 月 7 日菜粕无成交，11 月 6 日菜粕成交 1000 吨（现货成交 1000 吨，远期无成交）。 点评：水产养殖进入淡季，菜粕需求减少，利空菜粕价格。</p>	<p>菜粕在年线之上震荡收阳，技术上有止跌迹象，建议有效上破 5 日线则空单止盈离场。</p>
	<p><b>菜籽油</b></p> <p>福斯通公司（FCStone INTL）表示，基于对客户的调查，2019/20 年度澳大利亚油菜籽产量为 182 万吨，远低于政府预测的 230 万吨。 点评：澳籽减产将导致出口减少。</p>	<p>中国恢复进口加拿大肉类，因此加菜籽进口恢复预期增加，预计菜油期价短期维持回落走势，今日在 7400 附近震荡收阳，建议关注此关口的支撑。</p>
	<p><b>棕榈油</b></p> <p>据马来西亚棕榈油协会（MOPA）发布的数据显示，2019 年 10 月马来西亚毛棕榈油产量环比增加 1.02%，预计产量 186 万吨，其中马来半岛降 2.54%，马来东部增 7.04%。 点评：产量下滑支撑期价。</p>	<p>马棕油周四下跌，回吐前一交易日部分涨幅，因市场预期马来 10 月棕榈油月度库存不降反升。连盘棕油今日回踩 10 日线报收阳线，预计短期维持高位震荡走势，前期多单依托 10 日线继续谨慎持有。</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	大连港新粮平仓价 1890 元/吨，和昨日持平，1 月基差 25，5 月基差-59，基差走弱。 点评：由于严查超载导致运力受限，也使得东北玉米流通整体受到抑制。新粮未集中上市东北产区粮价相对“抗跌”，此外运输成本的上升也增加玉米的到港成本。	玉米 01 合约围绕 20 日线震荡，震荡思路为主。
	鸡蛋	主产区山东鸡蛋均价 10.30 元/公斤，-0.17；河北鸡蛋均价 10.53 元/公斤，-0.03；主销区广东鸡蛋均价 11.83 元/公斤，较昨日持平；北京鸡蛋均价 10.83，较昨日持平。 点评：鸡蛋价格继续回调。	受气候以及猪肉价格波动因素影响，近期蛋价继续震荡回落，经销商采购仍较谨慎，观望心理较浓。建议短线波段操作。
软商品	白糖	联合国粮农组织 FAO 最近表示，预计 2019/20 榨季全球食糖产量将同比下降 2.8%至 1.751 亿吨，而全球食糖需求为 1.775 亿吨。 点评：FAO 预估 19/20 榨季全球食糖供应缺口 240 万吨。	昨晚 ICE 原糖继续回调，收跌 20 点于 12.35 美分/磅。今日北方甜菜糖报价基本不变；郑糖横盘窄幅震荡，持仓继续下降。短期郑糖或继续下跌，关注下方 5500 点支撑。
	棉花	海关统计，2019 年 10 月中国出口服装及衣着附件 898.2 亿人民币，环比减 135.6 亿人民币，同比减 29.3 亿人民币；2019 年 1-10 月中国出口服装及衣着附件 8624.1 亿人民币，去年同期 8623.1 亿人民币，同比持平。 点评：10 月服装出口额下滑。	10 月服装出口额下滑，中美贸易磋商存在不确定性，棉价承压，但是减产预期与政策预期仍可能继续支撑棉价，预计短期棉价可能震荡调整。
	苹果	当前半商品 70#起步价格在 2.30-2.50 元/斤，统货 70#起步价格在 1.60-1.80 元/斤。咸阳乾县产区采购客商不多，以市场客商挑拣低价货源为主，走货速度不快，价格暂时稳定。 点评：市场走货不快。	主力合约苹果 2001 今日报收 8169，日涨幅 0.06%，高开低走，短期主力建议区间操作，关注上方压力位 8400 元/吨。
	红枣	阿拉尔产区新枣上货量还不集中，农户卖货心态尚可，好货普遍惜售，要价坚挺；沧州市场新枣货源品质不等，卖家要价不一，行情稳中显硬，一级新季灰枣主流价格在 4.00-4.50 元/斤左右。 点评：新枣价格不一。	主力合约红枣 2001 今日报收 11045，盘中震荡上行走势，当前托市政策对盘面支撑力度较大，建议谨慎看多，注意止损。

## 4. 套利跟踪

### 4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



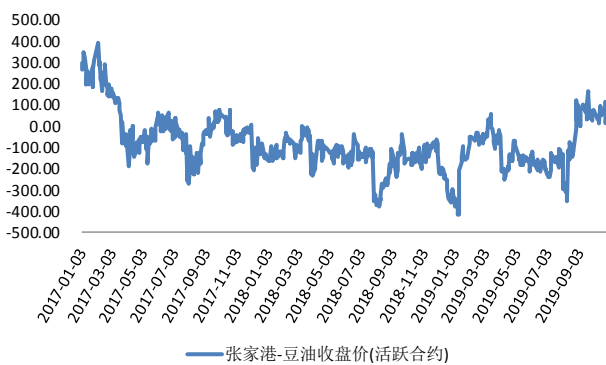
资料来源: wind 南华研究

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



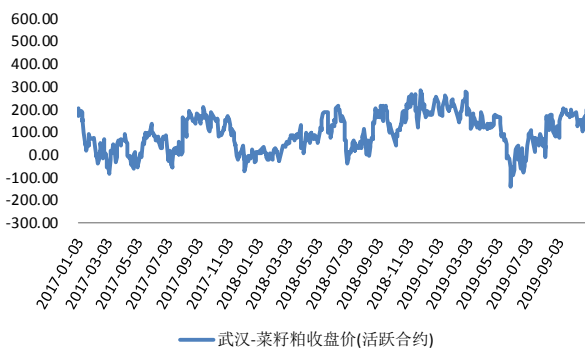
资料来源: wind 南华研究

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

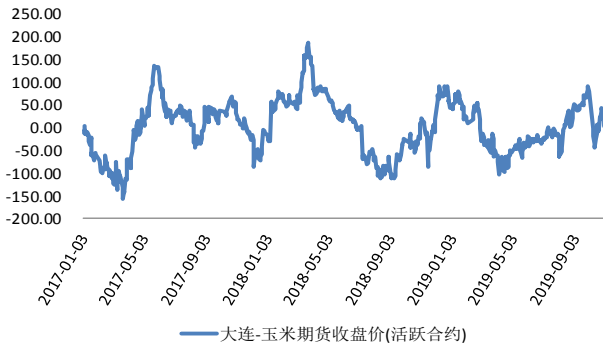
图 6 菜籽油期现价差



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



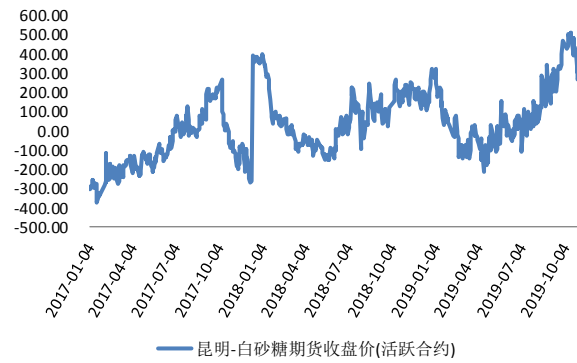
资料来源: wind 南华研究

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

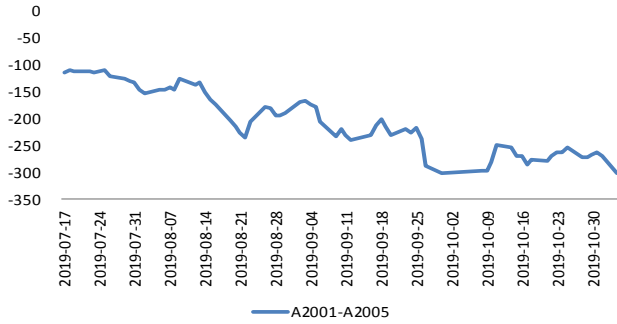
图 11 棉花期现价差



资料来源: wind 南华研究

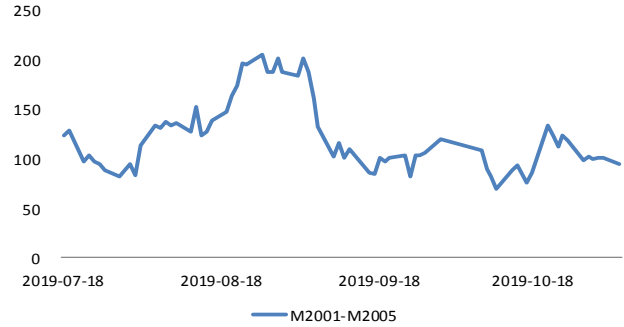
## 4.2 跨期套利

图 12 豆一 01-05



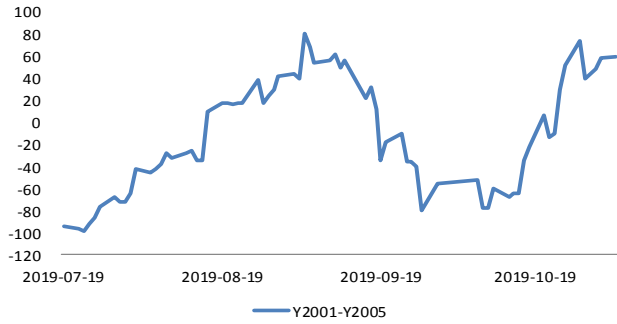
资料来源: wind 南华研究

图 13 豆粕 01-05



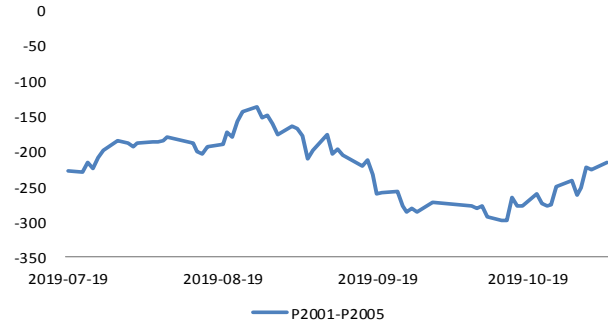
资料来源: wind 南华研究

图 14 豆油 01-05



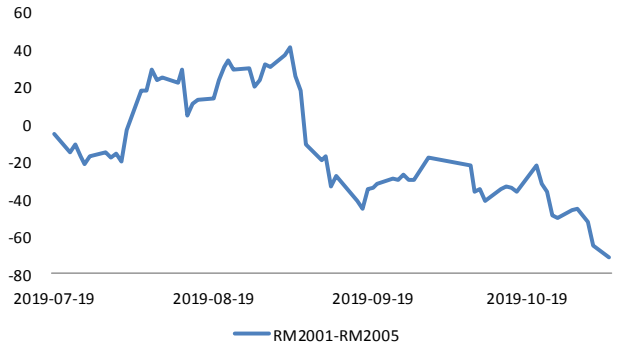
资料来源: wind 南华研究

图 15 棕榈油 01-05



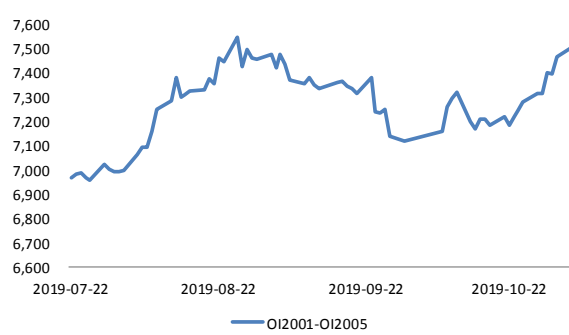
资料来源: wind 南华研究

图 16 菜籽粕 01-05



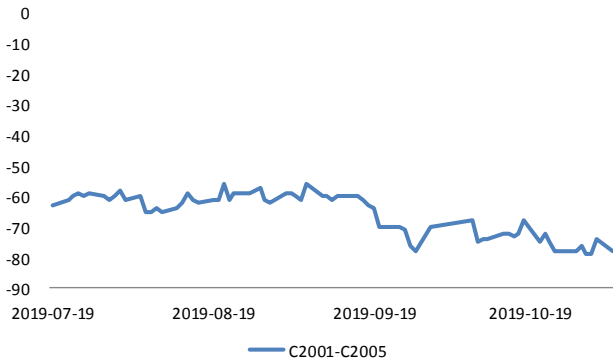
资料来源: wind 南华研究

图 17 菜籽油 01-05



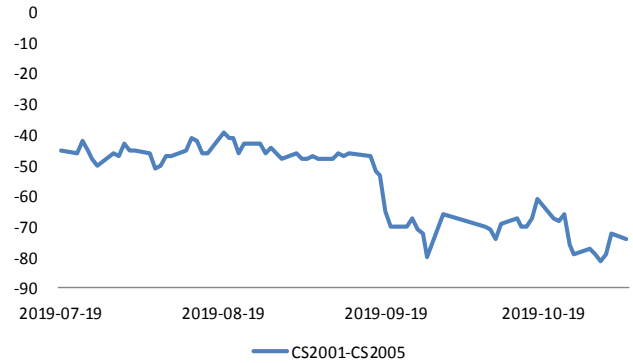
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 01-05



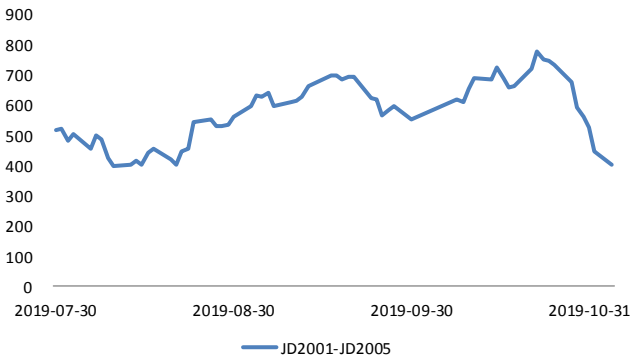
资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 01-05



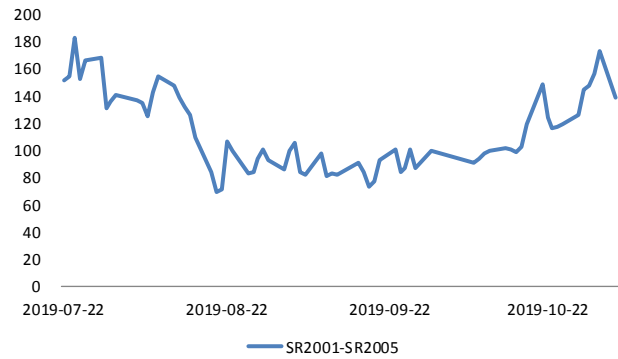
资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 01-05



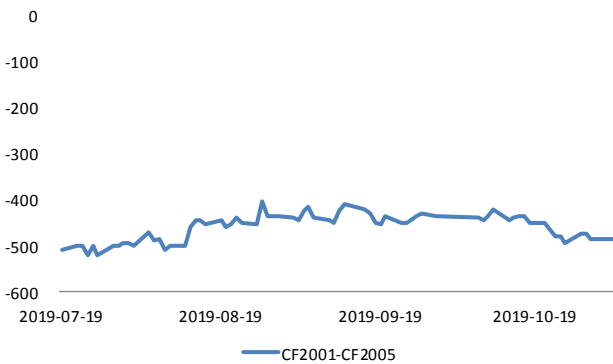
资料来源: wind 南华研究

图 21 白砂糖 01-05



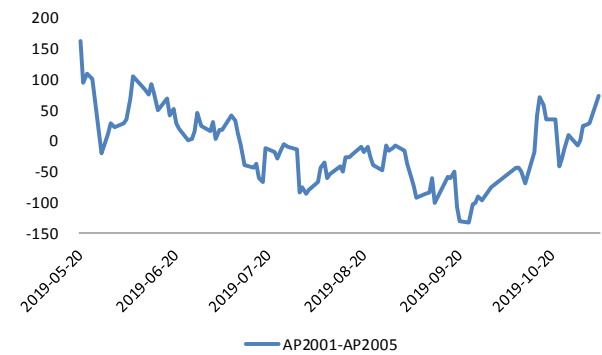
资料来源: wind 南华研究

图 22 棉花 01-05



资料来源: wind 南华研究

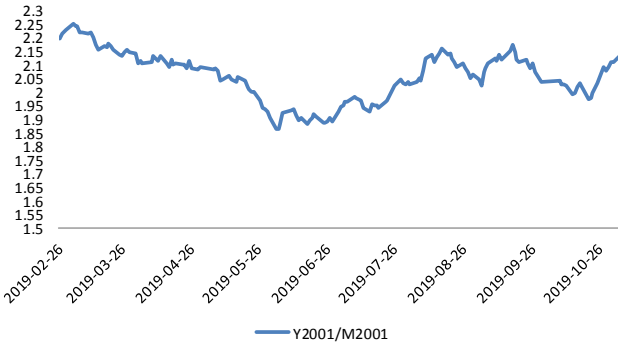
图 23 苹果 01-05



资料来源: wind 南华研究

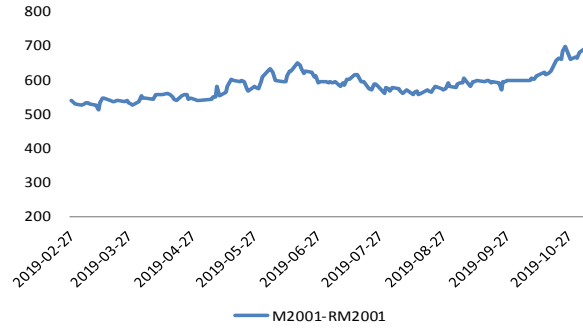
### 4.3 跨品种套利

图 24 油粕比 01



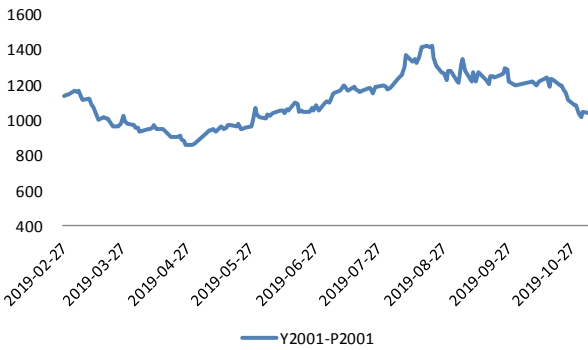
资料来源: wind 南华研究

图 25 豆粕-菜粕 01



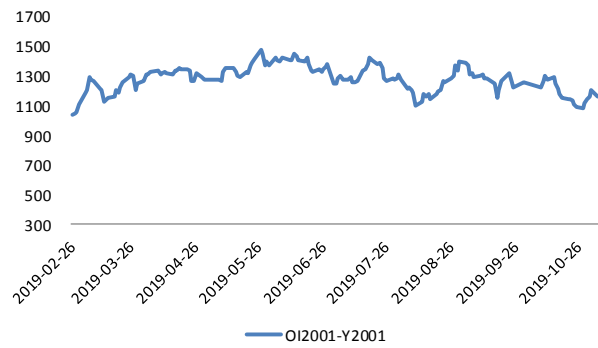
资料来源: wind 南华研究

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

## 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

## 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路1155号803、804单元  
电话：021-50431979

## 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路777号1701、1702、1703、1708、1709室  
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801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

南通市崇川区崇文路1号启瑞广场20层2308、2309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

苏州工业园区苏州大道西路205号尼盛广场1幢1202室  
电话：0512-87660825

## 太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号1幢景峰国际24层03室  
电话：0351-2118001

## 浙江分公司

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、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越发大厦905-906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

浙江省宁波市江北区大闸南路500号24幢1706室  
电话：0574-87274729

**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

**济南分公司**

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

**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

**合肥营业部**

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302  
电话：0551-62586688

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 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 (第 14 层)  
电话：0791-83828829

**北京分公司**

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室  
电话：0451-58896635

**北京营业部**

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室  
电话：010-63161286

**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

**沈阳营业部**

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

**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

**青岛营业部**

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798978

**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 002 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、810 室  
电话：0451-58896607

**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：0755-82777909

**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：0755-82777909

# 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。



股票简称：南华期货 股票代码：603093

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)