



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

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

快评“加息”：正常跟进 中国央行更关注的还是去杠杆

摘要：从这次小幅上调公开市场操作利率来看，中国央行上调利率的主要考虑，仍然在于国内经济及金融状况。央行解释上调利率时首次提到了“约束非理性融资行为”，去杠杆的政策指引也将持续。

隔夜美联储宣布加息之后，中国央行今日上调公开市场操作（OMO）利率。

调整幅度与12月保持一致，均为上行5个基点。去年3月，中国央行在本轮美联储加息周期中首次跟随加息，将OMO利率上调10个基点。

分析师的普遍观点是，中国央行的加息不仅是简单跟进美联储，同时也要考虑到国内的经济状况、政策取向和金融状况。

跟进“加息”符合市场预期，但5个基点的幅度仍然相对较小。央行方面称，OMO利率随行就市小幅上行反映了资金供求关系，可进一步收窄货币市场利率和OMO利率之差，也有利于约束非理性融资行为，稳定宏观杠杆率。

流动性方面，目前银行体系的流动性相对较高，央行今日进行100亿元7天期逆回购操作，净回笼1500亿元。

从政策层面看，中信证券明明团队提到，“约束非理性融资行为”的措辞，在前两次上调利率时都未出现；而且央行今日大额净回笼（两会以来最大），体现央行对目前市场过度期待利率下行以及加杠杆操作的关注。

“防风险”是“三大攻坚战”的核心，预计央行会继续维持去杠杆政策立场，兴业研究认为，“随行就市”的利率调整或成常态。

从利差角度来看，中美货币市场利率利差目前已经收窄不到100个基点。但在美联储加息25个基点后，中国央行仍然只是将OMO利率小幅上调了5个基点，上调幅度远小于美方。

九州证券邓海清认为，表明中国央行无意维持中美利差相对稳定，长期利率的中美利差也呈缩窄的走势。中国央行的主要考虑仍然是修复OMO利率和货币市场利率的差异，货币政策的独立性仍在。

在去杠杆的指引和利差方面的背景下，目前中国也已经没有了去年 3 月的汇率贬值压力，中国央行调整利率的考虑，将主要在于国内的经济和金融状况，也就是增长和通胀的前景。

基准利率方面，部分分析观点认为，基于 2 月 2.9% 的 CPI 和经济复苏的态势，中国央行可能会在年内对基准利率作出调整。

不过，摩根士丹利华鑫证券章俊提到，鉴于央行调整基准利率背后往往是需要向市场释放某种信号，如果经济基本面没有明显变化，而单纯为了跟进美联储加息而加息的话，加息本身向市场传递的信号会比较模糊。

甚至为了避免市场理解为央行货币政策主动转向紧缩，很可能还需要央行来以某种形式来向市场澄清加息的目的来淡化紧缩信号。

市场影响方面，中信明明提示，“春节以来推动市场上涨的原因不是其他，就是流动性过度宽松，在此背景下，市场甚至出现明显的加杠杆迹象”。其认为，央行在净回笼和约束非理性融资方面的态度，释放出强烈信号。

而考虑到“随行就市”或成常态，联讯证券策略团队称，市场不必谈加息而色变，重要的不是加息本身，而是加息背后的经济基本面状况。

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	3727	0.07	1.88	4.51	
		CBOT 大豆连续	1029.75	0.15	-0.24	0.73	
		嫩江大豆（国产三等）	3460	0.00	0.00	-2.81	
		豆粕指数	3004	0.19	-0.15	5.39	★
		张家港豆粕	3080	-0.65	-2.53	8.07	
		豆油指数	5764	0.97	0.29	1.68	
		张家港豆油（四级）	5610	0.00	-1.06	0.72	
	棕系	棕榈油指数	5120	0.37	0.04	-0.58	
		BMD 棕榈油	2444	0.00	0.16	-2.90	
		张家港棕榈油（24度）	5100	0.00	-2.11	-0.97	
	菜系	菜籽粕指数	2459	-0.41	-0.70	3.65	
		武汉菜籽粕(国产)	2550	0.00	-1.92	8.51	
		菜籽油指数	6500	0.75	0.88	2.32	
		武汉菜籽油(国产)	6800	0.00	0.00	2.87	
粮蛋	玉米指数	1763	-0.56	-1.06	-2.02		
	CBOT 玉米 03	375	0.13	-3.54	0.20		
	大连玉米现货	1930	0.00	-0.52	3.21		
	淀粉指数	2128	-0.83	-0.51	-0.43		
	长春淀粉出场厂价	2300	0.00	0.00	4.55		
	鸡蛋指数	3591	0.61	-4.75	-6.19		
	潍坊鸡蛋现货	2.90	-1.69	-6.45	-12.85		
软商品	白砂糖指数	5672	0.22	-0.64	-1.34	★	
	美糖 11 号 03	12.67	0.88	-0.71	-5.73		
	南宁白砂糖	5950	-0.08	1.02	-2.53		
	棉花指数	15394	0.40	0.74	2.40		
	美棉花 2 号 03	82.59	-0.59	-1.02	6.71		
	中国棉花价格指数 328	15670	-0.01	-0.27	-0.12		
苹果	6962	1.95	3.10	8.57	★		

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

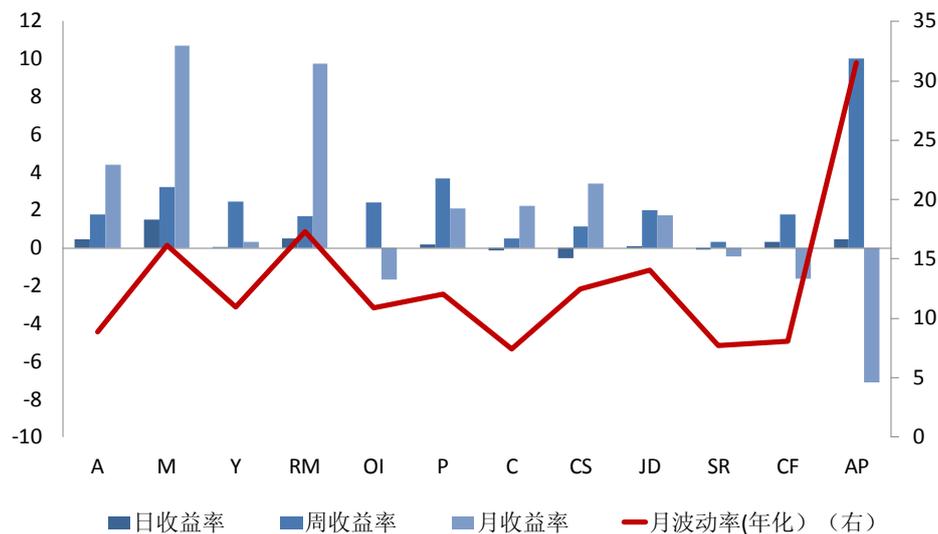
★：关注套利机会

★：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

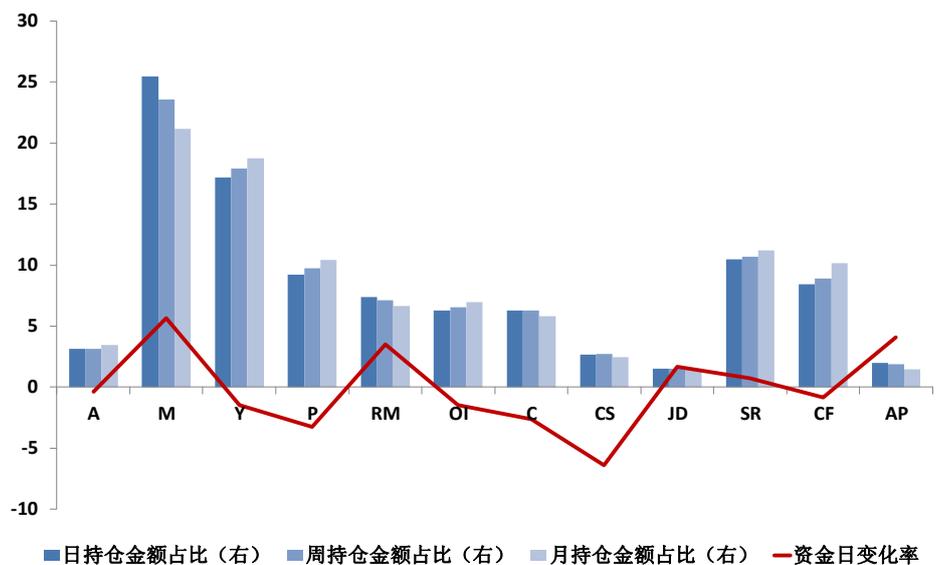
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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>直属库上调轮换价格，东北地区大豆价格得到有力支撑。上周五，吉林大豆加工企业金额 300 元/吨，带动东北大豆购销。</p> <p>点评：建议重点关注市场走货情况。</p>	<p>连豆白盘上冲高点 3756 后回落，最终以小阴线报收，留有较长上下影线。重点关注 3700 一线支撑力度，前期多单可继续持有。</p>
	<p>美豆 & 豆粕</p> <p>1. 截止 3 月 16 日，沿海豆粕库存 79.99 万吨，增幅 12.99%。 2. 美国农业部发布的一份报告称，2018/19 年度中国大豆进口量将达到一亿吨。</p> <p>点评：由于生猪养殖亏损抑制补栏，豆粕终端消耗慢，豆粕基本面压力仍存。</p>	<p>美豆：因美豆油走高，带动昨晚美豆震荡收星，伴随较长上下影线，上方 10 日均线有压力，预计美豆调整为主。</p> <p>连豆粕跟涨美豆，期价上破 10 日均线后回落，尾盘收于 5 日均线附近，建议日内可按技术反弹短多操作。</p>
	<p>豆油</p> <p>大连三级豆油 5760 元/吨，+30；山东日照四级豆油 5680 元/吨，+10。</p> <p>点评：现货温和反弹，因美豆油大涨利好。</p>	<p>美豆油昨日强势上破四根均线收高，因原油上涨刺激，今日连豆油止跌反弹且盘中上破 5700 整数关口，但反弹幅度明显未如外盘，建议站稳 10 日线前期空单适度减仓离场。</p>
	<p>菜籽粕</p> <p>截止 3 月 16 日，沿海菜粕库存增加至 5.2 万吨。</p> <p>点评：目前因气温较低，水厂养殖仍处于淡季，建议关注天气变化及菜粕库存变化情况。</p>	<p>菜粕延续下跌，今日尾盘跳水，K 线最终收中阴线，20 日均线处有压力，预计短线菜粕回调行情，建议偏空思路对待，止损 20 日均线。</p>
	<p>菜籽油</p> <p>湖北荆门四级菜油 6800 元/吨，均与昨日持平，四川成都四级菜油 6780 元/吨，-20。</p> <p>点评：现货波动幅度不大。</p>	<p>菜籽油 1809 今日收复昨日跌势收红，但反弹力度并不强，60 日线整数关口处仍有抛压，建议未站稳 6600 大关多单暂时谨慎入场。</p>
	<p>棕榈油</p> <p>印尼贸易部今天(21 日)发布声明指出，印尼与欧盟有关对生物柴油课征反倾销税的争议，印尼已经赢得胜诉。</p> <p>点评：马棕油柳暗花明，或短期止跌走强。</p>	<p>棕榈油 1809 今日 5100 之上窄幅震荡收阳线，明显看出马棕的利好消息对国内刺激有限，5200 之下仍以持有空单为主。</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	今日玉米大连港平仓价为 1925-1935 元/吨，玉米淀粉四平天成 1830 元/吨。 点评：现货价格平稳运行。	吉林玉米深加工和饲企补贴政策对市场影响有限，后期临储拍卖对于市场的压制作用十分明显，玉米和玉米淀粉 1809 合约 120 日线之下偏空操作为主。
	鸡蛋	全国主产区鸡蛋价格继续偏弱，均价 3 元/斤，较昨日下跌 0.02 元/斤。其中河南地区均价最高为 3.05 元/斤，辽宁、河北地区均价最低 2.96 元/斤。 点评：预期近期鸡蛋价格继续走弱。	今日主产区蛋鸡继续回调，多地区跌破三元。目前销区到货压力不减，产区采购清淡，看跌心理不减，预计短期内鸡蛋价格持续小幅偏弱调整。1805 合约空头趋势延续，前期空单继续持有。
软商品	白糖	目前广西已有 39 家糖厂收榨，相比 12 月底统计的 79 家糖厂开榨而言，已近一半收榨。有消息称，本榨季截止目前泰国糖厂已套保 50% 的出口量，为十年来最低水平，套保均价 16.65 美分/磅。 点评：广西近半糖厂收榨，本月食糖产量预计同比增 40 万吨以上，倾轧国内糖价。泰国糖厂套保率低会削弱下榨季甘蔗支付能力。	今日郑糖围绕 5670 窄幅震荡，5-9 价差依旧在平水线附近，广西、云南少数集团现货报价出现下调。短期或延续整理，关注前低支撑。
	棉花	据路透社报道，2018/19 年度印度植棉面积预计减少 12%，原因是棉铃虫灾害使棉农收益大受影响，迫使棉农改种其他作物。 点评：印度植棉面积条件支撑棉价。	国储棉成交率下滑但成交均价继续回升且印度新年度植棉面积预计大幅减少，支撑棉价，从技术面来看，预计短期棉价可能继续震荡反弹，支撑位 14800 附近。
	苹果	3 月 20、21 日交易所开展交割业务培训，会后各方人士表示交易所要求的检验方法执行标准比市场此前预计的要严格许多。 点评：交易所严格设置交割质检执行标准将使得交割品总体质量要求提高，从而使交割成本增加，利多苹果各月合约。	现货行情疲弱，现货中低质量货源价格持续弱势，好货价格高位抗跌，后期好货价格走势仍需持续观察。AP1805 短期走势将以震荡为主，AP1810 由于交割品是纸加膜富士，长线看跌。

4. 套利跟踪

4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



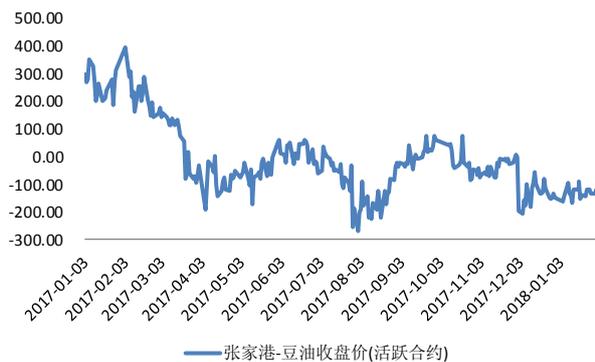
资料来源: wind 南华研究

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

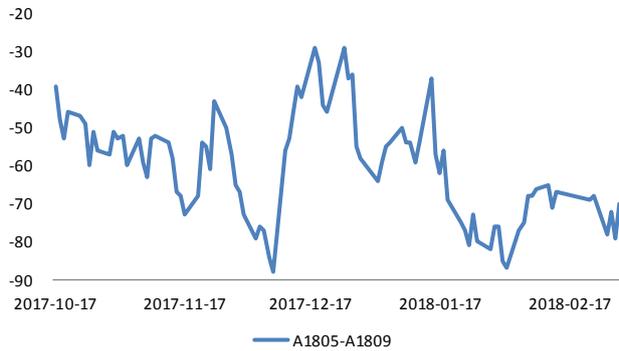
图 11 棉花期现价差



资料来源: wind 南华研究

4.2 跨期套利

图 12 豆一 05-09



资料来源: wind 南华研究

图 13 豆粕 05-09



资料来源: wind 南华研究

图 14 豆油 05-09



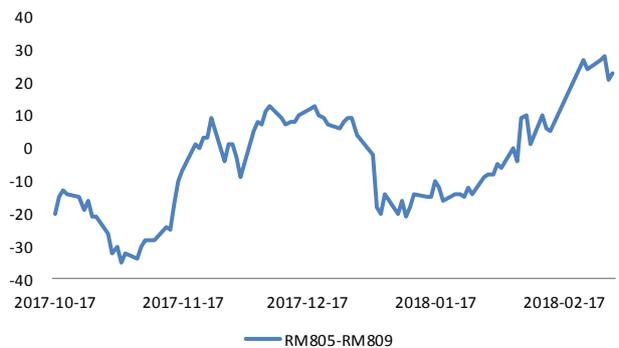
资料来源: wind 南华研究

图 15 棕榈油 05-09



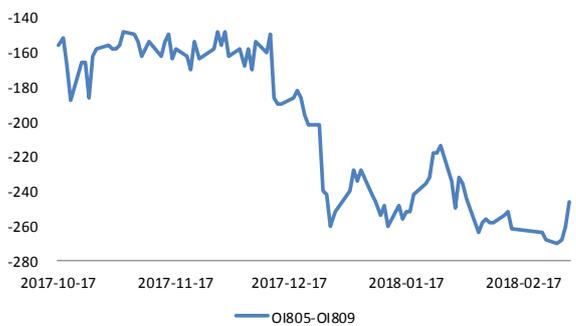
资料来源: wind 南华研究

图 16 菜籽粕 05-09



资料来源: wind 南华研究

图 17 菜籽油 05-09



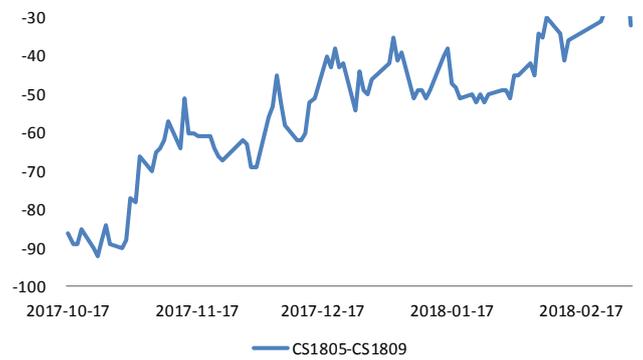
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 05-09



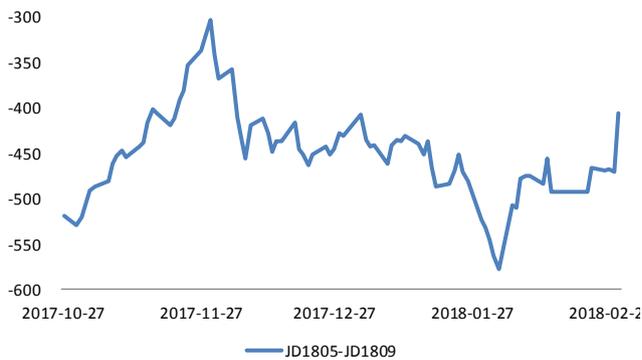
资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 05-09



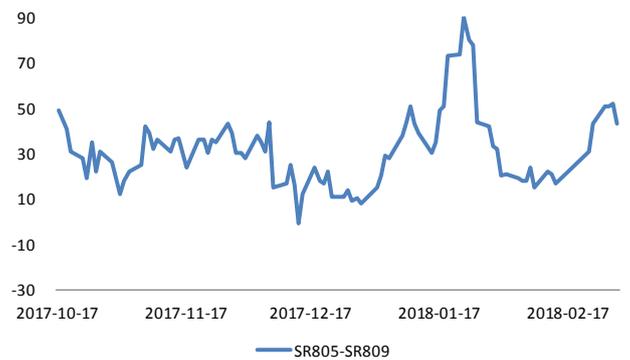
资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 05-09



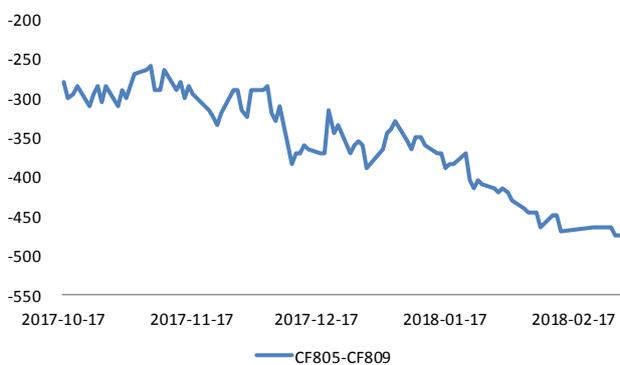
资料来源: wind 南华研究

图 21 白砂糖 05-09



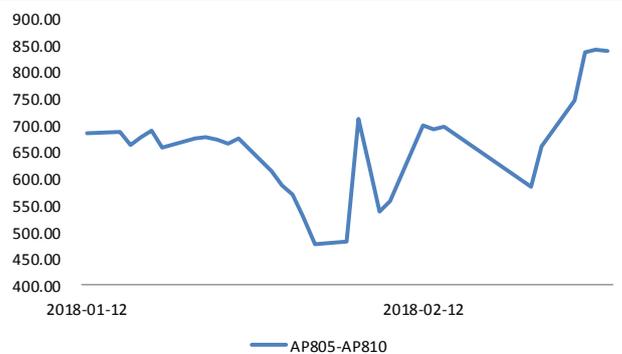
资料来源: wind 南华研究

图 22 棉花 05-09



资料来源: wind 南华研究

图 23 苹果 05-10



资料来源: wind 南华研究

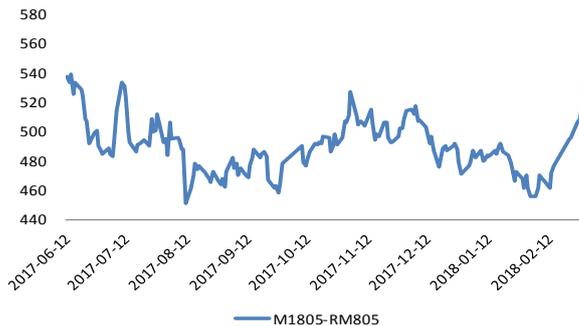
4.3 跨品种套利

图 24 油粕比 05



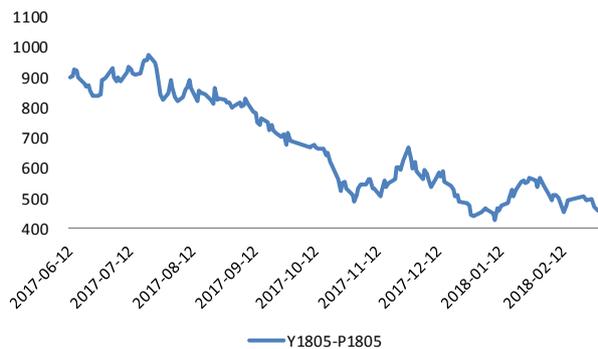
资料来源: wind 南华研究

图 25 豆粕-菜粕 05



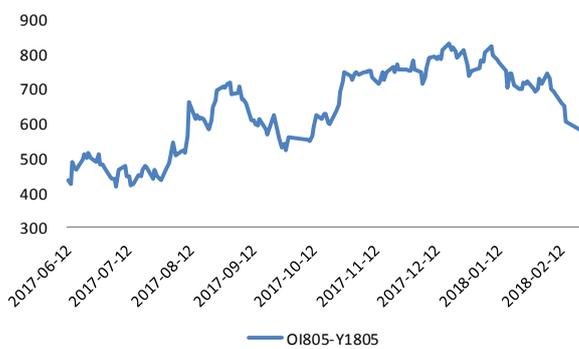
资料来源: wind 南华研究

图 26 豆油-棕榈油 05



资料来源: wind 南华研究

图 27 菜籽油-豆油 05



资料来源: wind 南华研究

南华期货分支机构

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

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

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

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

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

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、B608、B609 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 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

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38810969

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

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

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室
电话: 0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室
电话: 0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层
电话: 0663-2663855

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

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235室
电话: 0580-8125381

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

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室
电话: 0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元
电话: 0592-2120291

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

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室(第14层)
电话: 0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话: 0574-85201116

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