



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

全球大豆贸易格局或生变：中国进口量十五年来将首次减少

周过去多年以来，中国一直以惊人的“胃口”进口大豆。然而，这种持续数年的迅猛势头即将戛然而止。

中国农业部周四下调了 2018/19 作物年度大豆进口预估至 9385 万吨，比上月预测值调减 180 万吨。这表明，农业部预计大豆进口量将同比减少 1.8%——这将是 2004 年以来第一次进口减少。

同一天，美国农业部在月度全球农产品供需报告中说，中国将在 2018/2019 种植季进口约 9500 万吨大豆。

而美国农业部在 6 月还曾预计，中国大豆进口量将在 2017 年 9554 万吨基础上进一步增至 1.3 亿吨，再度刷新历史记录。这意味着该部门对中国大豆进口量的预估方向已经逆转，同比降幅或达 2.1%。

过去二十年间，全球大豆贸易增幅的 85% 都来自中国。中国农业部在报告中预测称：

中国对美国大豆进口加征 25% 关税措施生效后，全球大豆贸易格局面临重新平衡。

中国农业部还预计，进口大豆成本将继续增加，预计到岸税后平均中间价为每吨 3300-3500 元，较上月预测上调 100 元。此前央视网称，7 月 6 日美国大豆进口关税 25% 措施生效后，美国大豆进口成本增加 700—800 元/吨，较巴西大豆高约 300 元。

值得注意的是，目前国内外大豆价格仍将呈现大幅倒挂格局。中国农业部预计，受进口量缩减、进口成本增加影响，国产大豆需求向好，销区批发均价中间价区间每吨 4175-4375 元，与上月预测区间一致。

央视网称，国家粮油信息中心高级经济师表示，中国对美国大豆的采购已经从 6 月开始陆续减少。我国的大豆进口将转向巴西、阿根廷、加拿大、俄罗斯等国家。

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	3583	0.00	-2.05	-0.46	
		CBOT 大豆连续	849.25	0.12	-0.76	-12.85	
		嫩江大豆（国产三等）	3460	0.00	0.00	0.00	
		豆粕指数	3078	0.00	-0.91	3.67	
		张家港豆粕	3120	0.65	1.96	8.33	
		豆油指数	5593	0.00	-1.69	-1.69	
		张家港豆油（四级）	5340	-1.11	-2.02	-2.02	
	棕系	棕榈油指数	4702	0.00	-3.29	-3.79	
		BMD 棕榈油	2186	-0.82	-4.29	-6.22	
		张家港棕榈油（24 度）	4680	-1.68	-4.49	-3.11	
	菜系	菜籽粕指数	2443	0.00	-1.81	3.60	
		武汉菜籽粕(国产)	2550	0.00	0.00	-1.16	
		菜籽油指数	6460	0.00	-1.83	-4.21	
武汉菜籽油(国产)		6480	-1.22	-1.52	-2.70		
粮蛋	玉米指数	1825	0.00	0.03	2.38		
	CBOT 玉米 07	359	1.70	-1.44	-9.79		
	大连玉米现货	1780	0.00	0.00	0.00		
	淀粉指数	2245	0.00	-0.06	2.05		
	长春淀粉出场厂价	2200	0.00	0.00	0.00		
	鸡蛋指数	3962	0.00	-1.19	-1.59		
	潍坊鸡蛋现货	3.50	0.00	11.11	4.48		
软商品	白砂糖指数	4836	0.00	-2.64	-7.94	★	
	美糖 11 号 07	11.08	-1.86	-3.48	-12.55		
	南宁白砂糖	5225	0.00	-1.23	-5.60		
	棉花指数	16631	0.00	2.62	-7.43		
	美棉花 2 号 07	88.54	4.73	8.03	-4.69		
	中国棉花价格指数 328	16192	-0.01	-0.19	-1.27		
	苹果	10087	0.00	-0.35	-2.38	★	

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

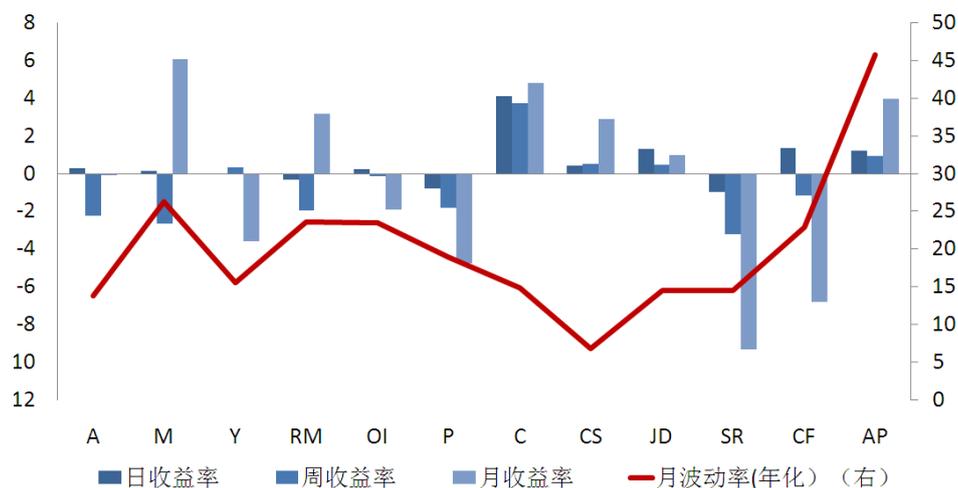
★：关注套利机会

★：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

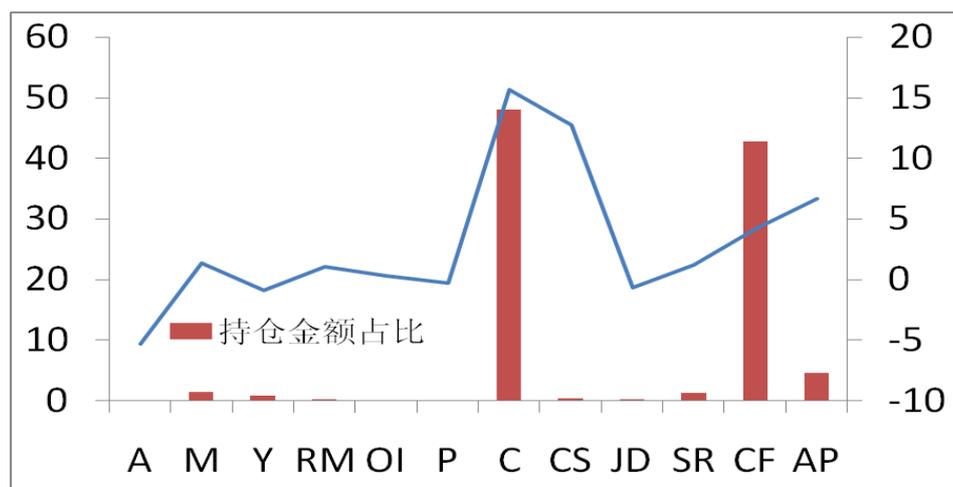
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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>大豆期价继续下跌，1月合约下跌1.64%，收于3485元/吨。 点评：中美双方互相加征关税，贸易战题材暂告一段路，利多出尽，盘面弱势调整。</p>	<p>当前大豆现货市场需求仍然疲弱，临储拍卖压制大豆价格，短期大豆价格有进一步调整可能。</p>
	<p>美豆 & 豆粕</p> <p>今日豆粕期价下跌，1月合约下跌0.93%，收于3089元/吨。 点评：中国对美豆加征关税政策“靴子落地”之后，市场回归基本面，短期价格有进一步调整可能。</p>	<p>中美贸易争端将是贯穿全年的炒作题材，长期来看，豆粕价格上涨的趋势没有变，短期来看，豆粕现货基本面压力较大，豆粕价格将震荡调整。</p>
	<p>豆油</p> <p>美豆油数据方面将2018/19产量调增1.4亿磅至23.16亿磅，出口和生柴需求量分别调增1亿磅和5亿磅至22亿磅和78亿磅，但期末库存仍增加0.6亿磅至22.36亿磅， 点评：数据偏利空，美豆油继续承压。</p>	<p>昨晚USDA报告数据整体利空，对国内市场价格打压明显，而国内库存持续攀升说明下游普遍并不看好后市需求。今日1809横盘窄幅震荡收跌，建议5600之下暂以波段偏空思路操作。</p>
	<p>菜籽粕</p> <p>沿海菜粕报价在2350-2500元/吨，价格环比下跌20-30元/吨，成交不多。 点评：上周菜粕库存降8%，且贸易战导致人民币大幅贬值，提升菜籽及菜粕进口成本，水产养殖旺季来临，提升菜粕需求。</p>	<p>当前，贸易战题材被市场提前消化，整体表现不及预期，短期菜粕1月合约将继续跟盘震荡整理。</p>
	<p>菜籽油</p> <p>自2018年7月17日起，启动国家临时存储菜籽油竞价销售，为2013年陈粮，国家临储菜籽油销售底价6000元/吨。此价格为国标四级菜籽油罐内交货价。 点评：临储交易预计增加市场供应，打压价格。</p>	<p>菜油供给增加对价格打压明显，期价连日接连创新低，已经跌至一年以来新低，短期市场仍在消化临储拍卖即将到来的利空，建议前期空单止盈点可下移至6400附近。</p>
	<p>棕榈油</p> <p>江苏张家港24度棕榈油4660元/吨，-10；广州24度棕榈油P1809-20元/吨，与昨日持平。 点评：国内现货稳中略跌。</p>	<p>近期受到马来出口减少的利空，国内价格跟随下跌。近期连棕油重心持续下探说明市场空头氛围弥散，今日5日线之下收跌，建议4800之下波段偏空思路操作。</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	今日临储玉米计划销售 402 万吨，实际成交 94 万吨，成交率 23.45%。最高价 1510 元/吨，最低价 1350 元/吨，平均价 1417 元/吨。 点评：成交率有所回升。	玉米 1901 合约期价今日维持震荡走势，前期高点 1860 附近压力较大。操作上暂以震荡思路操作，震荡区间 1830-1860。
	鸡蛋	全国主产区鸡蛋价格稳中上涨，均价 3.27 元/斤，较昨日上涨 0.06 元/斤。其中山东地区均价最高为 3.53 元/斤，辽宁地区均价最低 3.02 元/斤。 点评：预计近期鸡蛋价格维持稳定。	今日主产区鸡蛋价格继续上涨，涨幅区域减少，山东继续领涨产区，销区北京稳、上海涨；近期各地区库存不多。 1809 合约继续小幅震荡，短线波段操作。
软 商 品	白糖	俄罗斯今年种植甜菜 11 万公顷，同比减少 5%。 点评：考虑到全球糖市不景气，欧洲甜菜糖的种植面积整体都有所下调，18/19 年度出口量将有明显下降。	当前糖价处于阶段性底部，今日郑糖触底反抽，空间减仓明显。建议长线空单减持，近日 1 月短线多单暂时持有。
	棉花	美国农业部 7 月全球棉花产需报告下调 2018/19 年度全球棉花产量 6.3 至 2615.1 万吨，上调消费量 34.8 至 2764.1 万吨，下调期末库存 112.28 至 1694.8 万吨。 点评：全球供需偏紧支撑棉价。	美国农业部 7 月全球棉花产需报告利多且美棉出口销售回升，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 16000 附近。
	苹果	据中国苹果网消息：在市场和库存的双重压力下，目前存货商多急于消化自存货源，调货的不多，且少量调货采购多集中在烟台栖霞及周边产区。在采购中，客商压价心理非常强硬，除极好的优质货源因数量少，价格稳定外，数量偏多的中上货源都处于稳中偏弱的态势。 点评：苹果现货市场表现低迷，利空期市。	下周一 AP1907 挂牌，1807 大跌对远月合约的影响也将淡化，预计期价将重回窄幅震荡态势。

4. 套利跟踪

4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



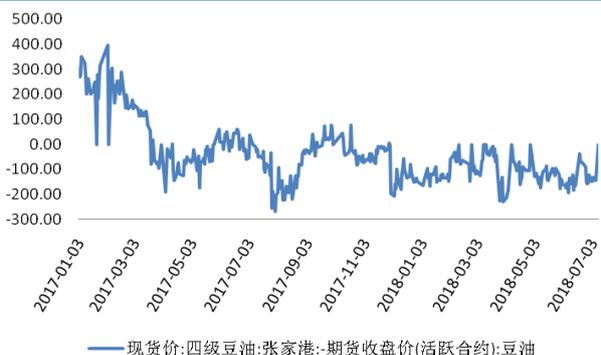
资料来源: wind 南华研究

图 2 豆粕期现价差



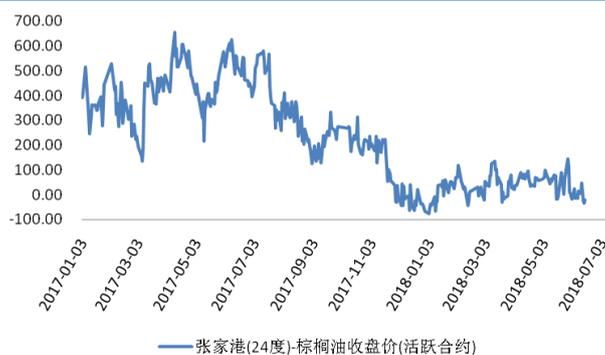
资料来源: wind 南华研究

图 3 豆油期现价差



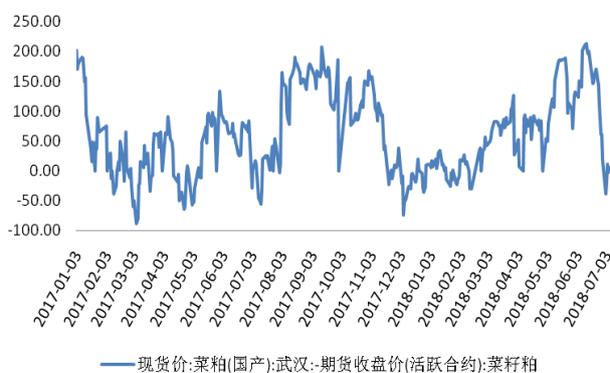
资料来源: wind 南华研究

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



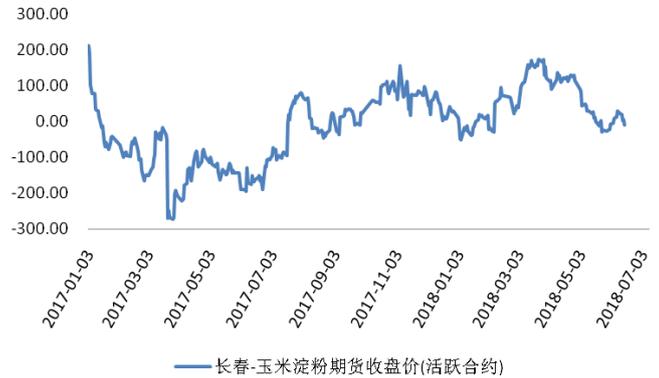
资料来源: wind 南华研究

图 7 玉米期现价差



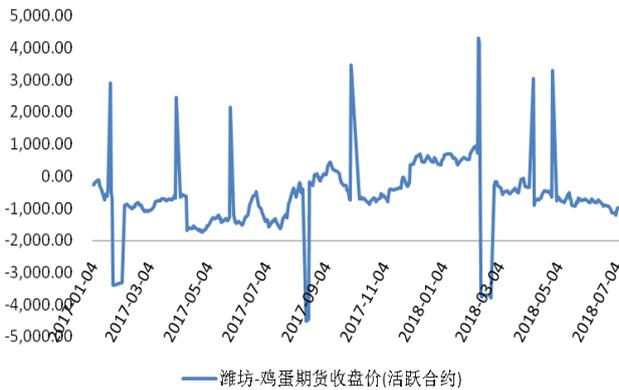
资料来源: wind 南华研究

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



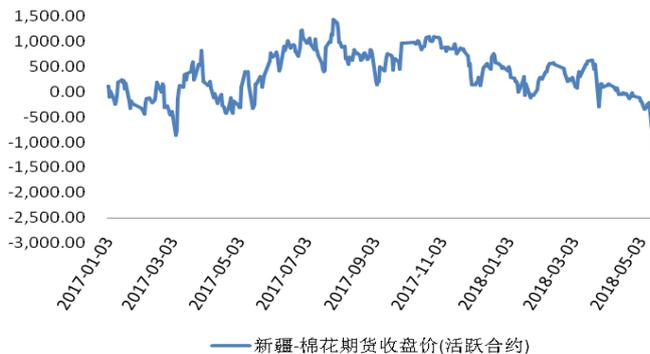
资料来源: wind 南华研究

图 10 白糖期现价差



资料来源: wind 南华研究

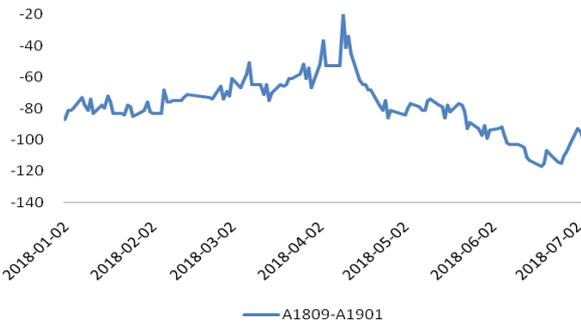
图 11 棉花期现价差



资料来源: wind 南华研究

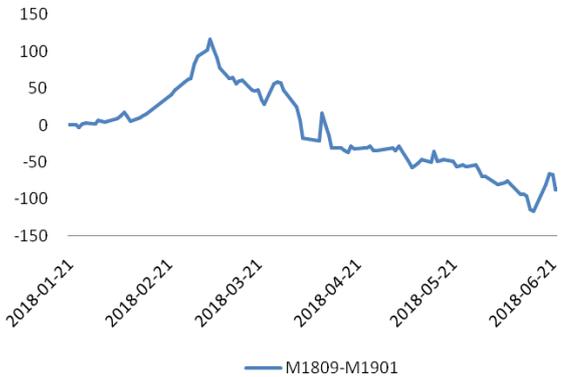
4.2 跨期套利

图 12 豆一 09-01



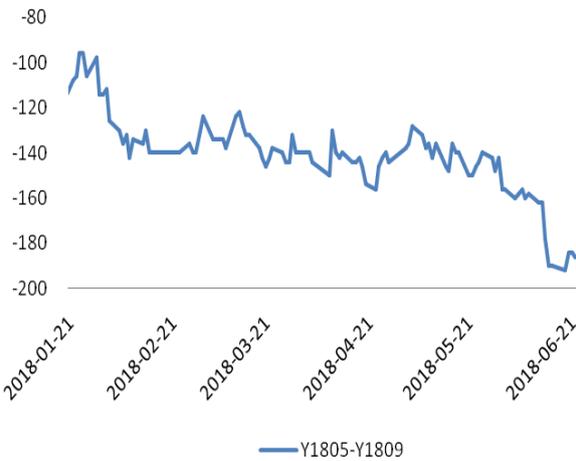
资料来源: wind 南华研究

图 13 豆粕 09-01



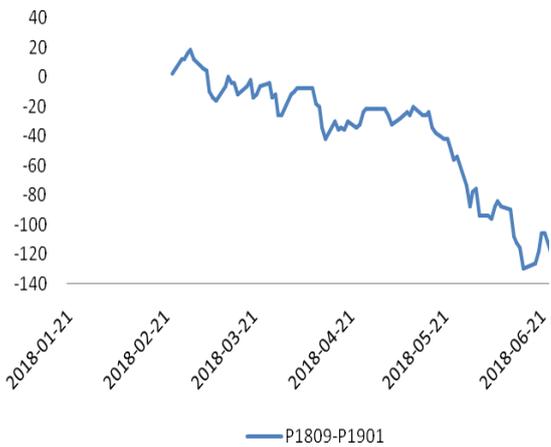
资料来源: wind 南华研究

图 14 豆油 09-01



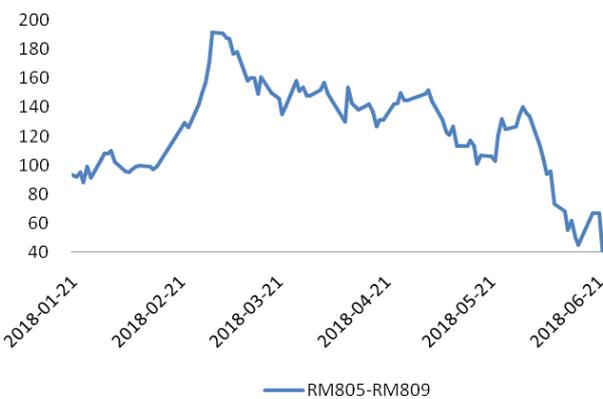
资料来源: wind 南华研究

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



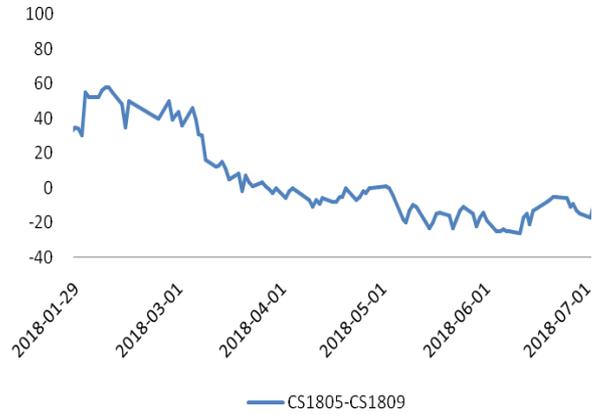
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 09-01



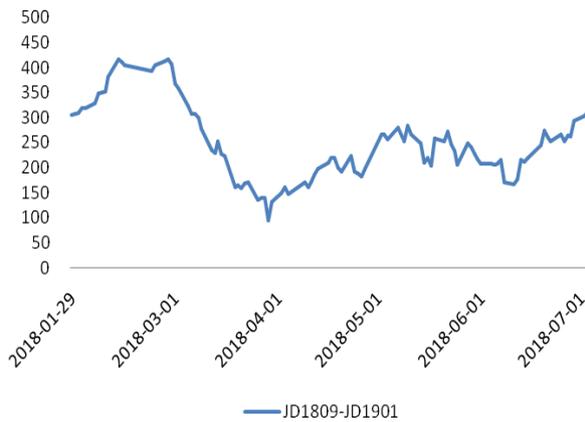
资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 09-01



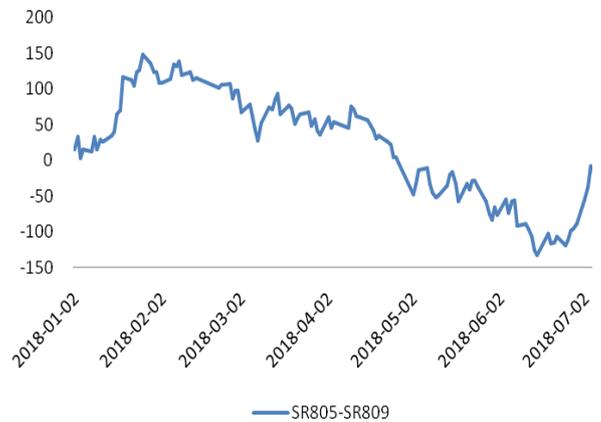
资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 09-01



资料来源: wind 南华研究

图 21 白砂糖 09-01



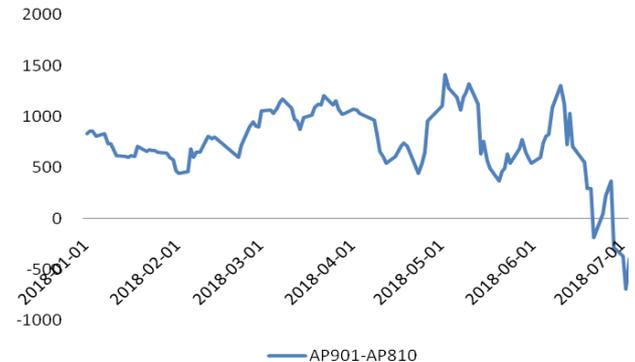
资料来源: wind 南华研究

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

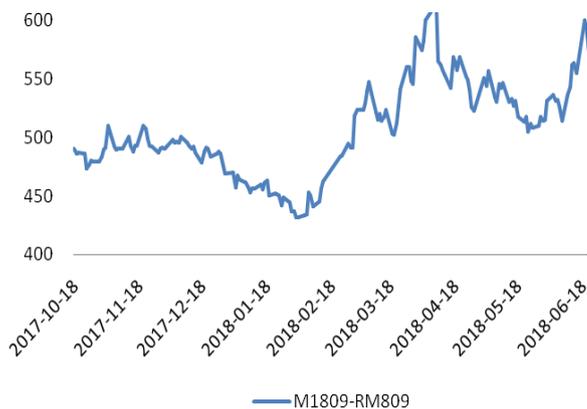
4.3 跨品种套利

图 24 油粕比 09



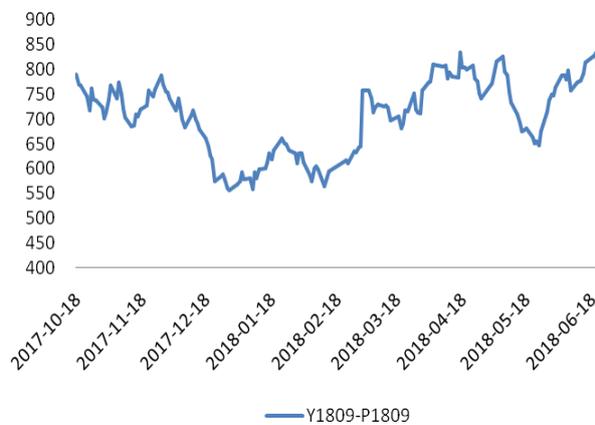
资料来源: wind 南华研究

图 25 豆粕-菜粕 09



资料来源: wind 南华研究

图 26 豆油-棕榈油 09



资料来源: wind 南华研究

图 27 菜籽油-豆油 09



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

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