



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

### 国家统计局：如果没新疫情发生 猪肉价格不会出现大幅波动

中国网财经9月14日讯 国务院新闻办公室今日上午举行新闻发布会，国家统计局新闻发言人毛盛勇介绍2018年8月份国民经济运行情况，并答记者问。

以下为文字实录：

记者：

CPI涨幅已经连续两个月扩大，而且最近一段时间以来价格上涨的预期也比较强烈，从另一方面看，现在经济下行压力比较大，有一些观点认为中国经济有可能会出现滞胀，请问发言人怎么看这个问题？

毛盛勇：

前一段时间，媒体上有这方面的讨论，讨论滞胀或者类滞胀，从经济学来讲，滞胀是两个方面的，一是滞，即经济停滞或者经济出现负增长或者大幅回落；二是胀，物价持续大幅度上涨，经济运行符合这两方面的特征或者条件才叫做滞胀。

第一个问题，关于物价上涨。从8月份来看，居民消费价格CPI同比上涨2.3%，涨幅比上个月扩大0.2个百分点。从累计来看，1-8月份上涨2.0%，如果扣除食品和能源的价格也上涨2.0%，总体来讲还是属于温和上涨的水平。但是，最近两个月价格涨幅确实有所扩大，特别是8月份。涨幅扩大的主要原因是猪肉和蔬菜价格上涨比较多，其中蔬菜价格上涨主要是由于7、8月份全国大范围的雨水、部分地区的台风，给蔬菜的生产和运输带来一定的影响，造成蔬菜价格出现一定波动。进入9月份，这些短期因素消失以后，再加上蔬菜的生产周期比较短，蔬菜的供应能够跟上，蔬菜价格大幅上涨的基础并不存在。

从猪肉价格来看，自2017年2月份开始，猪肉价格持续走低，生猪的存栏、出栏数量有所下降，再加上前一段时间个别地区发生疫情，所以猪肉的供应有所减少，造成猪肉价格上涨。从目前来看，天气转凉，特别是中秋、国庆节节假日来临，居民对猪肉的需求还会有所增加。但同时，由于价格的上涨，猪肉的供应包括生猪的出栏也会相应增加，如果没有新的疫情发生，猪肉价格也不会出现大幅度的波动。也就是说，造成8月份消费价格涨幅扩大的因素主要是一些季节性的短期因素，这些因素在未来几个月不会给价格上涨带来压力。

从非食品因素来看，主要包括工业消费品和服务价格。一方面我们整个供给能力比较充裕，工业消费品供过于求的局面短期不会改变，服务消费的价格也呈现温和上涨态势，非食品的价格从未来几个月来看还是有平稳运行的基础。再加上当前货币政策还是稳健中性的，所以综合这些因素，CPI 还是有条件保持温和上涨趋势，价格不会出现明显上涨。现在我们也注意到推动价格上涨还有一些其他因素，比如说大家担心的输入性因素，或者社会预期，包括上游产品价格可能带来的传导压力，我们仍要密切关注。但总的来看，CPI 全年还是能够保持在合理的水平。

第二个方面，关于滞，我认为不需要太多的顾虑。总的来看，经济运行主要指标特别是增长指标还是比较平稳。GDP 过去 12 个季度都稳定运行在 6.7%-6.9%的中高速区间，月度主要增长指标也比较平稳，所以说滞胀或者类滞胀是不存在的。

## 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	3715	0.63	1.87	-0.40	
		CBOT 大豆连续	833.25	-0.80	-0.71	-4.11	
		嫩江大豆（国产三等）	3520	0.00	1.73	2.33	
		豆粕指数	3030	0.69	-0.55	-5.18	
		张家港豆粕	3260	0.00	1.24	0.00	
		豆油指数	5826	0.04	-0.65	0.13	
	棕系	张家港豆油（四级）	5700	0.00	0.00	1.97	
		棕榈油指数	4879	-0.31	-0.84	0.20	
		BMD 棕榈油	2226	0.27	-1.29	1.41	
	菜系	张家港棕榈油（24度）	4900	0.00	-1.21	1.24	
		菜籽粕指数	2332	0.42	0.22	-7.02	
		武汉菜籽粕(国产)	2550	0.00	0.00	0.00	
		菜籽油指数	6733	0.11	0.15	2.59	
	粮蛋	武汉菜籽油(国产)	6720	0.00	1.20	5.16	
玉米		玉米指数	1918	-0.04	-1.01	1.69	
		CBOT 玉米主力	351	-0.57	-4.30	-6.78	
		大连玉米现货	1820	0.55	0.55	2.25	
		淀粉指数	2341	-0.02	-1.25	-0.88	
		长春淀粉出场厂价	2300	0.00	0.00	0.00	
		鸡蛋指数	3849	1.53	2.05	-0.58	
	潍坊鸡蛋现货	4.70	0.00	3.30	-9.62		
软商品	白砂糖指数	4957	0.02	1.12	0.96		
	美糖 11 号 07	11.68	0.26	8.15	14.17		
	南宁白砂糖	5140	0.00	-0.39	-1.53		
	棉花指数	16713	-0.69	-0.04	-0.37		
	美棉花 2 号 07	81.51	-1.37	0.26	0.95		
	中国棉花价格指数 328	16342	0.02	0.07	0.28		
		苹果	11926	0.61	1.31	4.07	

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

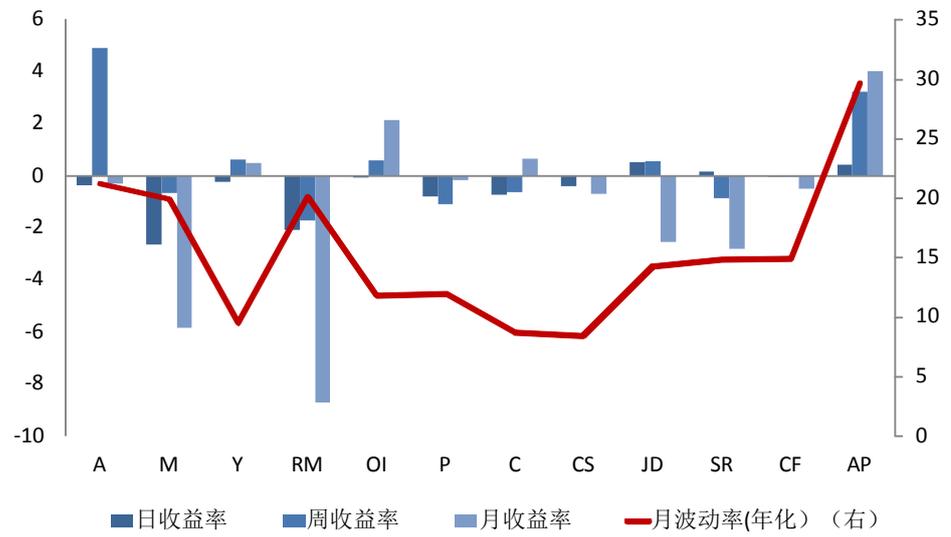
★：关注套利机会

☆：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

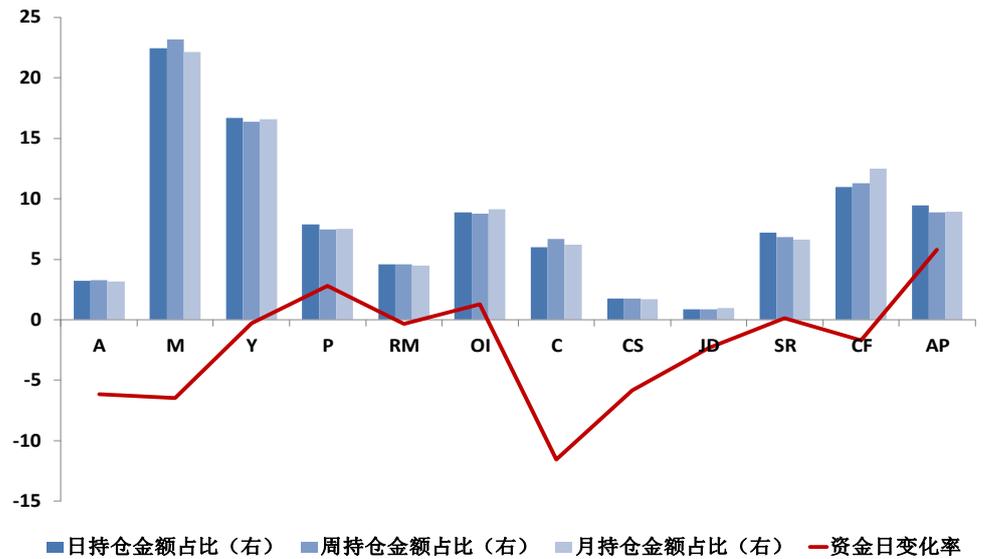
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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	大豆期价小幅下跌，1月合约下跌0.24%，收于3706元/吨。 点评：豆一期间仍然受到临储拍卖以及9月份注册仓单量大的影响。	黑龙江部分地区遭遇早霜，大豆价格表现偏强，但是现货基本面压力仍然较大，建议按照震荡思路操作。
	美豆 & 豆粕	今日豆粕期价小幅下跌，1月合约下跌0.1%，收于3120元/吨。 点评：短期豆粕压力仍然较大，8月和9月份到港量较大，短期不存在原料短缺风险。	豆粕短期基本面好转，双节临近，豆粕备货量增加，豆粕需求好转，对豆粕价格构成支撑，操作上可依据3100一线短多操作。
	豆油	大连三级豆油5680元/吨，与上日持平；山东日照三级豆油5620元/吨，+20。 点评：现货走稳。	美豆油近期在USDA报告利空之下走弱，国内豆油本周拍卖暂停，但后期是否继续拍卖尚未可知，中美重启谈判消息对盘面暂时占据主导地位，今日连盘在20日线附近震荡收阴，建议投资者关注5800整数关口的支撑力度。
	菜籽粕	沿海菜粕报价在2400-2480元/吨，价格上涨10-20元/吨，成交不多。 点评：豆粕价格高企令豆菜粕价差扩大，有利于扩大菜粕需求，及贸易战短期难结束，美豆进口受阻，11月至1月大豆供应依旧堪忧，油厂看好后市，仍挺价，贸易战结束前菜粕难跌，整体震荡趋升趋势难改。	短期菜粕1月合约依据2330一线短多操作。
	菜籽油	湖北荆门四级菜油6710元/吨，+20；四川成都四级菜油6870元/吨，+20。 点评：现货略涨。	菜籽油目前库存高企，但拍卖暂停有望助其去库存加速，且菜豆油价差后市有望继续扩大，关注可择机做二者价差扩大。今日期价在20日线之上收上影阳线，建议继续以6700为多空分水操作。
	棕榈油	江苏张家港24度棕榈油4880元/吨，与上日持平；广州24度棕榈油4800元/吨，-50。 点评：现货走稳。	由于三大船运机构数据均显示9月上旬出口给力，冲淡MPOP带来的利空。国内价格预计跟随马盘走低，连棕油今日在60日线附近收阴，建议继续4800~5000波段思路对待。

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 399 万吨，实际成交 103 万吨，成交率 25.69%。最高价 1620 元/吨，最低价 1350 元/吨，均价 1444 元/吨。 点评：成交率有所回升。	玉米 1901 合约今日继续小幅回调，20 日线、30 日线反压，技术上继续处于调整状态，操作上，暂以震荡思路操作。
	鸡蛋	全国主产区鸡蛋价格整体企稳，均价 4.58 元/斤，较昨日持平。其中山东地区均价最高为 4.84 元/斤，辽宁地区均价最低 4.34 元/斤。 点评：预计近期鸡蛋价格维持稳定。	蛋价走高抑制终端走货，中秋备货后观望情绪逐渐增强。1901 合约小幅上涨，短线波段操作。
软 商 品	白糖	超强台风“山竹” 16-18 日将严重影响大部蔗区，桂南、桂西和北部湾将有严重的风雨天气。 点评：台风能带来大量降雨，但也可能导致甘蔗倒伏，但总体看对于甘蔗的影响常常利大于弊。	昨晚 ICE 11 号糖主力 3 月合约延续反弹，最高上摸 12.55 美分/磅，收于 12.42 美分/磅。今日郑糖在 [4950, 5000] 区间内震荡，云南现货报价不变，广西上调 20 元。郑糖反弹力量不足，5000 点整数关口难破，短期有再次向下回踩的可能，建议观望！
	棉花	美国农业部报告显示，2018 年 8 月 31 日-9 月 6 日，2018/19 年度美棉出口净签约量 1.85 万吨，较前周减少 11%，较前四周平均值减少 36%，装运量为 3.08 万吨，较前周减少 24%，较前四周平均值减少 27%。 点评：美棉出口销售签约和装运下滑压制棉价。	国储棉轮出平稳，美棉出口销售签约与装运量继续下滑，但是中美有意重启谈判及“怪兽级”飓风将威胁美棉区支撑棉价，预计短期棉价可能震荡整理，1901 支撑位 16200。
	苹果	据中国苹果网消息，山东产区红将军交易顺畅，上货量虽已经算是高峰，但相较客户积极的要货情绪来看，整体仍是供小于求的局面，成交以质论价，行情稳定。西部产区供应中秋市场提前卸袋的晚熟富士有零星交易，但红度明显不足。 点评：随着冷库继续清库，剩余库存货源价格表现偏强，早熟富士价格表现好于往年。	晚熟富士下树前期价将区间震荡为主。

## 4. 套利跟踪

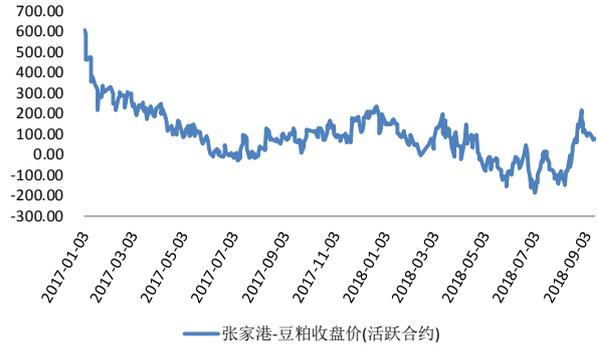
### 4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



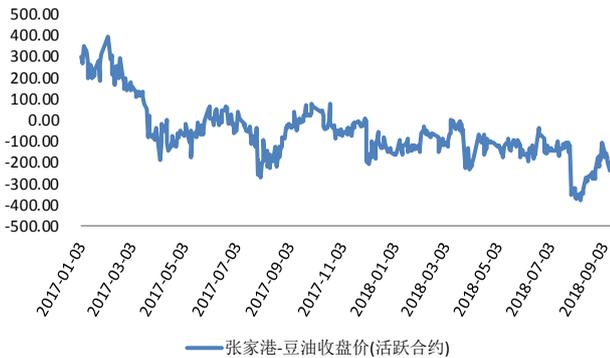
资料来源: wind 南华研究

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



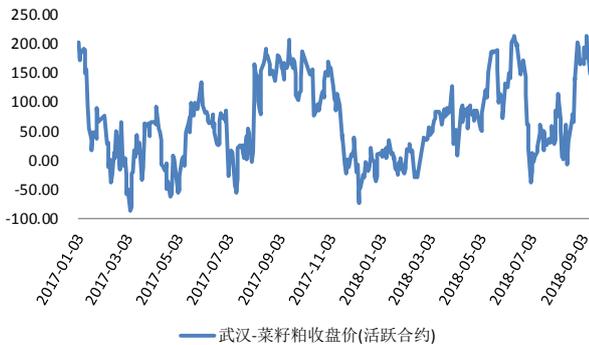
资料来源: wind 南华研究

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



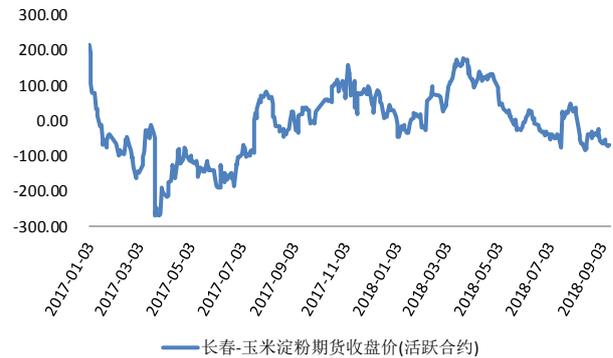
资料来源: wind 南华研究

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



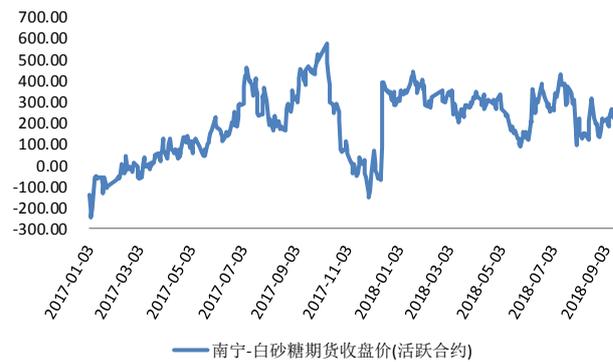
资料来源: wind 南华研究

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

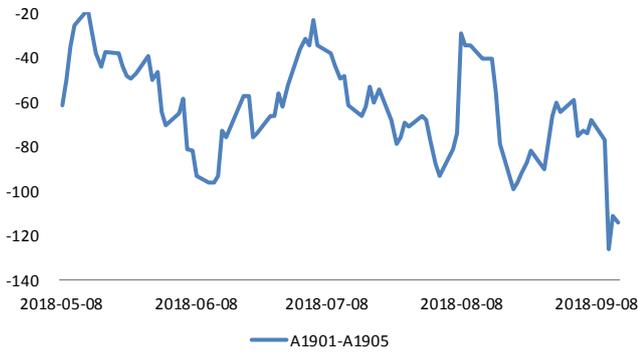
图 11 棉花期现价差



资料来源: wind 南华研究

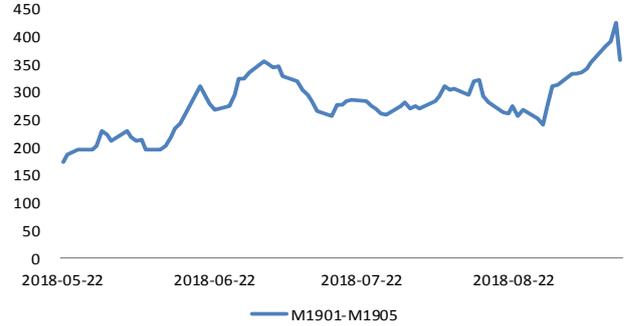
## 4.2 跨期套利

图 12 豆一 01-05



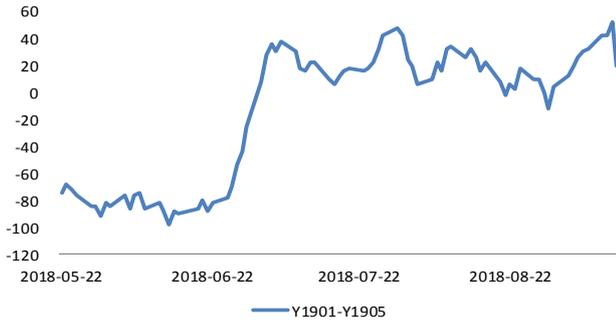
资料来源: wind 南华研究

图 13 豆粕 01-05



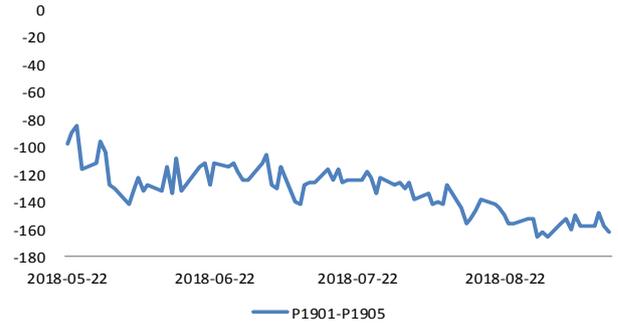
资料来源: wind 南华研究

图 14 豆油 01-05



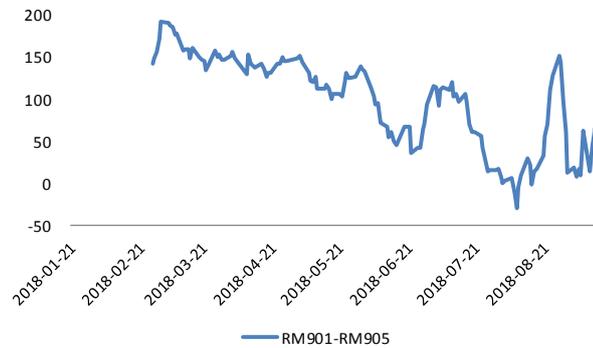
资料来源: wind 南华研究

图 15 棕榈油 01-05



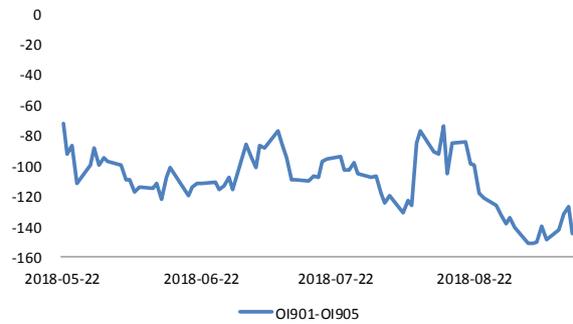
资料来源: wind 南华研究

图 16 菜籽粕 01-05



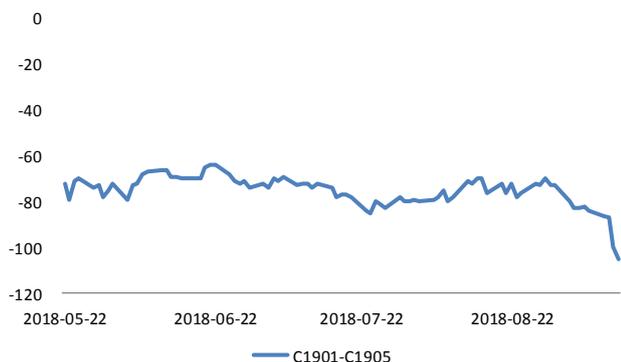
资料来源: wind 南华研究

图 17 菜籽油 01-05



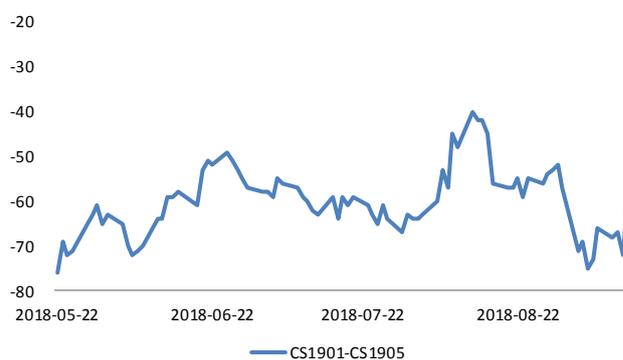
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 01-05



资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 01-05



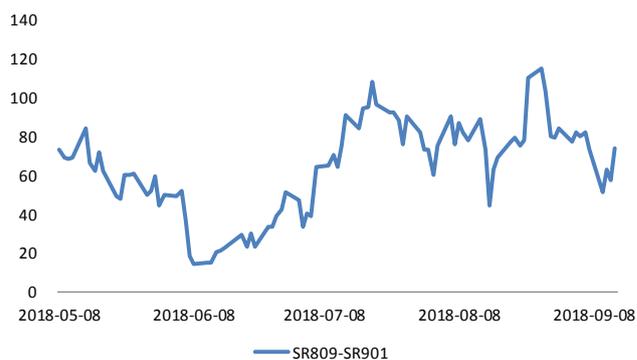
资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 01-05



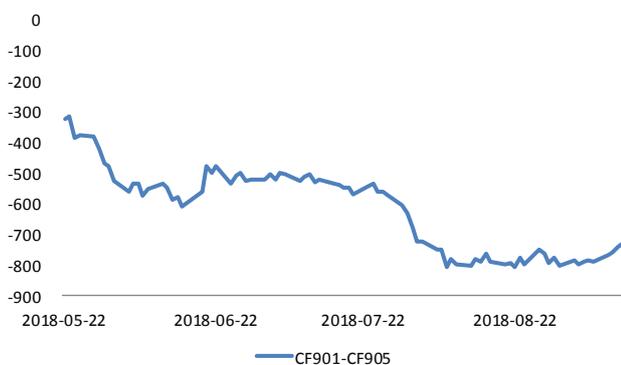
资料来源: wind 南华研究

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

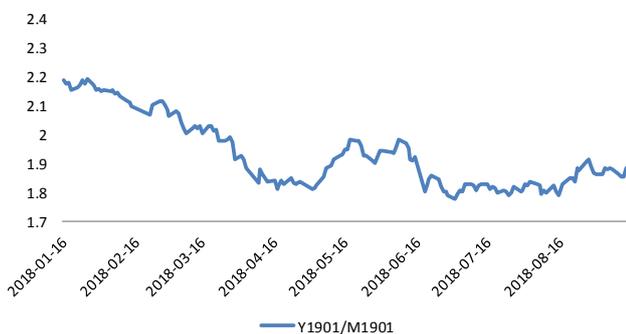
图 23 苹果 01-05



资料来源: wind 南华研究

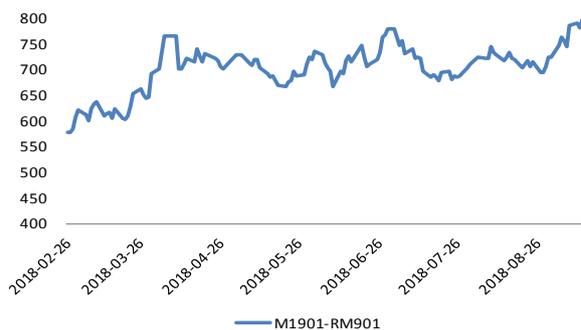
### 4.3 跨品种套利

图 24 油粕比 01



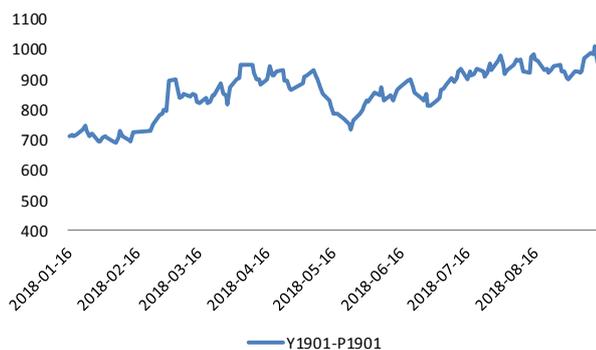
资料来源: wind 南华研究

图 25 豆粕-菜粕 01



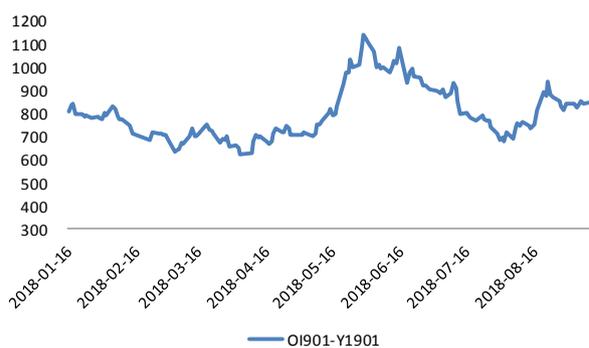
资料来源: wind 南华研究

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

# 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)