



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.....	15

## 1. 主要宏观消息及解读

### 商务部：央行开展 600 亿元逆回购操作 今日净回笼 900 亿元

央行 25 日公告称，考虑到季末财政支出、金融机构退缴法定存款准备金可部分对冲央行逆回购到期、政府债券发行缴款等因素的影响，为维护银行体系流动性合理充裕，央行以利率招标方式开展了 600 亿元逆回购操作，期限为 14 天。鉴于今日有 1500 亿元 7 天逆回购到期，实现流动性净回笼 900 亿元，本周共有 2900 亿元逆回购到期。

21 日，央行暂停逆回购操作，国库定存中标量对冲逆回购到期量后净投放 100 亿元，货币市场利率波动较小，上海银行间市场同业拆放利率（Shibor）方面，隔夜 Shibor 和 7 天 Shibor 均出现 0.5 个基点的下调，7 天以上期限的 Shibor 则出现小幅上行。

本周美联储或再度加息，央行可能不会跟随美联储上调逆回购利率。一方面，9 月中旬以来，央行通过公开市场操作将 DR007 维持在 2.65% 左右的窄幅波动，而目前 7 天逆回购利率为 2.55%，此时提高逆回购利率可能引起市场预期不稳定，进而抬升 DR007 中枢。另一方面，离岸央票的推出也有利于人民币汇率合理稳定，增强国内货币政策的独立性。

## 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	3752	0.90	0.62	2.84	
		CBOT 大豆连续	847.25	-0.35	2.02	-0.79	
		嫩江大豆（国产三等）	3520	0.00	0.00	1.73	
		豆粕指数	3149	2.59	2.74	2.22	
		张家港豆粕	3300	0.00	1.23	1.23	
		豆油指数	5792	1.40	-0.83	-1.01	
	棕系	张家港豆油（四级）	5700	0.00	0.00	1.97	
		棕榈油指数	4710	0.81	-3.35	-4.28	
		BMD 棕榈油	2116	-0.09	-4.25	-3.77	
	菜系	张家港棕榈油（24度）	4780	0.00	-2.45	-1.85	
		菜籽粕指数	2413	2.30	3.62	0.06	
		武汉菜籽粕(国产)	2550	0.00	0.00	0.00	
		菜籽油指数	6643	0.82	-2.07	-1.18	
粮蛋	武汉菜籽油(国产)	6640	0.00	-1.19	0.45		
	玉米指数	1908	-0.89	-0.63	1.19		
	CBOT 玉米主力	357	1.35	1.56	-1.04		
	大连玉米现货	1820	0.00	0.00	1.68		
	淀粉指数	2322	-0.76	-0.81	-0.81		
	长春淀粉出场厂价	2300	0.00	0.00	0.00		
	鸡蛋指数	3854	0.20	-0.92	1.08		
软商品	潍坊鸡蛋现货	4.90	0.00	4.26	-2.00		
	白砂糖指数	4952	0.78	-0.17	-1.75		
	美糖 11 号 07	10.84	0.37	-2.87	7.11		
	南宁白砂糖	0	0	0	0		
	棉花指数	16249	-0.77	-3.12	-4.73		
	美棉花 2 号 07	79.13	0.84	-3.30	-2.90		
中国棉花价格指数 328	16337	-0.01	-0.07	0.23			
苹果	11933	-3.40	0.76	4.04			

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

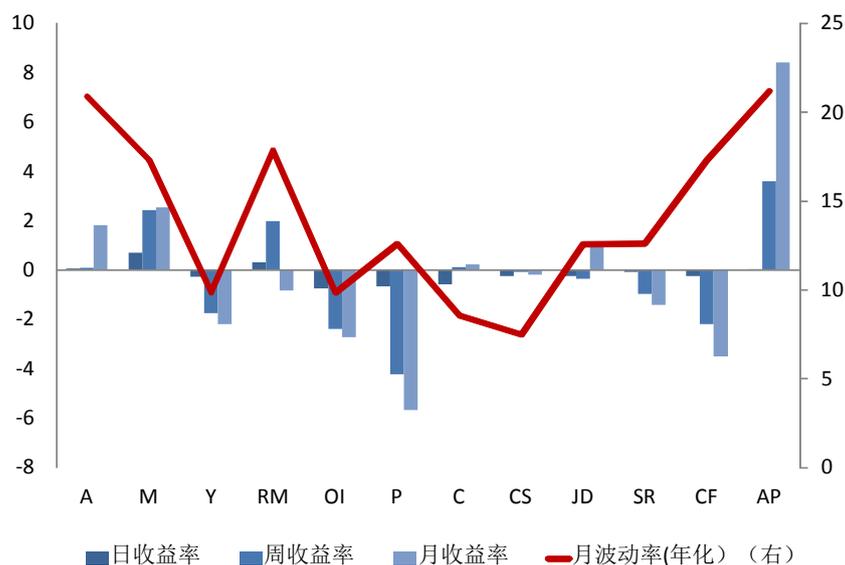
★：关注套利机会

☆：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

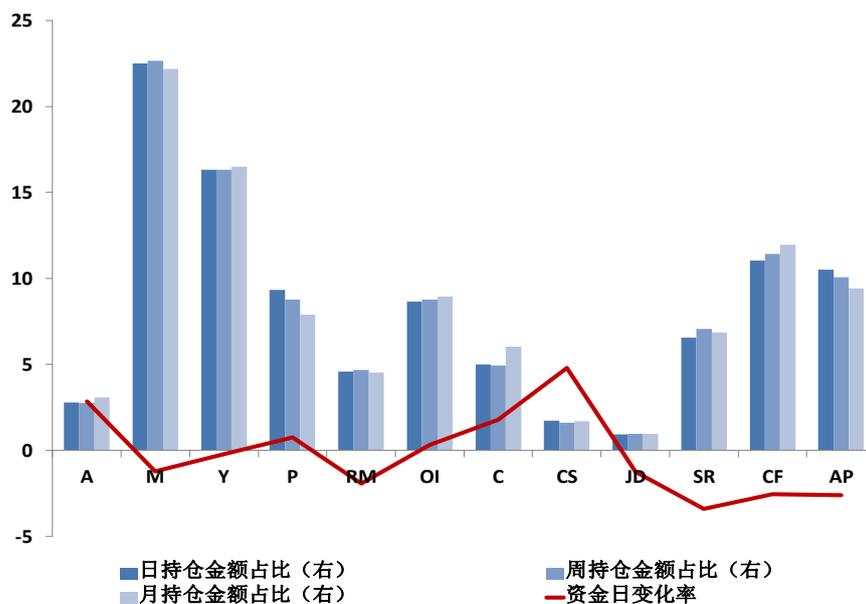
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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

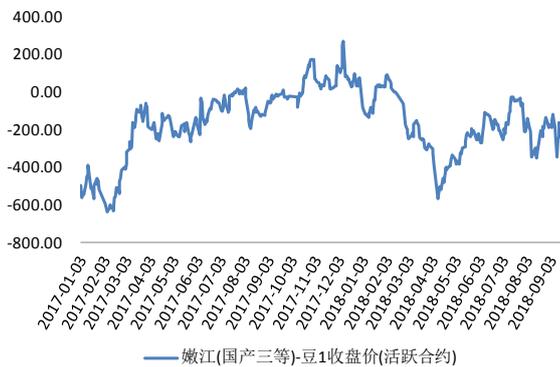
品种		重要资讯及点评	简评及策略建议
油脂油料	豆一	大豆期价上涨，1月合约上涨0.59%，收于3743元/吨。 点评：大豆现货需求疲弱，注册仓单量较大仍然压制市场价格。	1月合约在3800一线存在压力，短期建议仍然按照震荡思路操作。
	美豆 & 豆粕	今日豆粕期价大幅上涨，1月合约上涨2.7%，收于3274元/吨。 点评：特朗普对中国2000亿商品加征关税，中国同步实施600亿美元关税报复措施，利多豆粕。	豆粕短期基本面好转，市场担忧四季度国内大豆原料供给，前期持有豆粕多单继续持有。
	豆油	截至2018年9月18日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所(CBOT)豆油期货以及期权部位持有净空单109,950手，比一周前增加12,594手。 点评：CFTC在美豆油期市上增持净空单打压期价。	国内豆油库存压力在十一备货拉动下暂缓，但国际贸易争端升级对其价格刺激作用减弱，今日明显粕强油弱，连盘豆油期价反弹明显受到空头的抛压，建议继续以5800整数关口作为多空分水。
	菜籽粕	沿海菜粕报价在2460-2550元/吨，价格上涨20-60元/吨，成交不多。 点评：上周菜粕库存降至2.9万吨周比降3%，及贸易战或导致11月至2月大豆供应紧张，油厂看好豆粕后市，积极提高豆粕报价，随着豆菜粕价差扩大，菜粕在饲料配方中比例加大，贸易战结束前菜粕整体震荡趋升趋势难改。	短期菜粕1月合约持有单继续持有。
	菜籽油	新京报快讯，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文9月25日回应说，何时重启中美高级别经贸磋商完全取决于美方的意愿，中方对通过磋商、谈判解决经贸分歧的大门是敞开的，但必须相互尊重，遵守诺言。 点评：中美贸易争端难有缓解。	鉴于近期基本面清淡，菜籽油今日跟随豆油止跌在60日线收红，单边可继续以此关口为多空分水操作。
	棕榈油	江苏张家港24度棕榈油4700元/吨，+50；广州24度棕榈油4620元/吨，-20。 点评：现货涨跌互现。	马棕油周一上涨逾1%，终结此前的五连跌，追随原油和美豆油强势。连棕油在马来库存高企和印尼未来产量和库存均增加的预期之下，价格仍承压，建议空单依托4800继续持有。

品种		重要资讯及点评	简评及策略建议
粮蛋	玉米 & 玉米淀粉	玉米大连港平仓价 1778-1798 元/吨，玉米淀粉长春大成市场价 2350 元/吨。 点评：玉米现货价格和上周相比下调 20 元/吨，玉米淀粉下调 50 元/吨。	玉米 1901 合约今日呈现回调的走势，期价跌破 60 日线的支撑，短线关注 1850-1860 一线的支撑，如果失守，后期走势将不容乐观。
	鸡蛋	全国主产区鸡蛋价格继续上涨，均价 4.72 元/斤，较昨日上涨 0.07 元/斤。其中河南地区均价最高为 4.92 元/斤，辽宁地区均价最低 4.39 元/斤。 点评：预计近期鸡蛋价格维持稳定。	本地走货情况略有减缓，同时蛋商采购谨慎。1901 合约今日小幅反弹，短线波段偏多操作。
软商品	白糖	海关总署公布数据显示，8 月份我国进口食糖 15 万吨，同比减少 5 万吨、环比减少 10 万吨。2017/18 榨季截止 8 月累计进口糖 224 万吨，同比增 12 万吨。 点评：8 月国际糖价低迷，我国食糖进口量不大原因或有对后市依旧不看好以及国内食糖需求不旺。	ICE 原糖期货周一大幅回落，收低 0.43 美分于 11.25 美分/磅。郑糖今日跟随外盘低开，最低下触 4875 点，但盘中意外持续反弹，收于 4969 元/吨，持仓略增，成交低迷。今日广西、云南糖报价均不变。技术面，60 分钟线 KDJ 指标出现超买。短期反弹或受阻，建议关注 5000 点压力。
	棉花	美国棉花生产报告显示，截至 2017 年 9 月 23 日，棉花生长状况达到良好级以上的达到 39%，与前周持平，较上年同期减少 21 个百分点。 点评：棉花总产预期稳定压制棉价	国储棉轮出回落，美棉生长优良率稳定，中美贸易摩擦不确定性加大，预计短期棉价继续承压，1901 支撑位 15600。
	苹果	据中国苹果网消息，西部陕西、山西、甘肃等产区大部迎来降雨天气，苹果卸袋以及零星开始的少量交易均受到影响。烟台产区中秋节后开始大面积卸袋，片红富士预计在十一前后就能上市交易。红将军还剩余零星货源，价格稳定。 点评：随着冷库继续清库，剩余库存货源价格表现偏强，晚熟富士大面积卸袋，早期收购价格预计延续早富涨势。	受交易所有意修改苹果交割规则影响，在市场情绪的作用下今日各合约大跌，但根据通行的规则，交易所不会修改已上市交易的合约，预计明后日期价将修复性上涨。

## 4. 套利跟踪

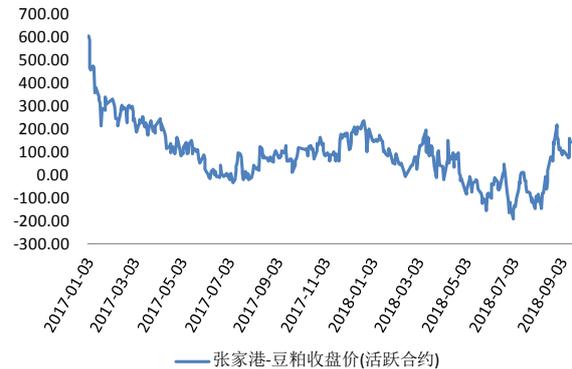
### 4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



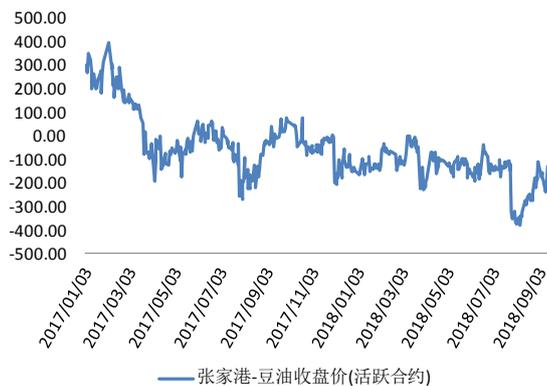
资料来源: wind 南华研究

图 2 豆粕期现价差



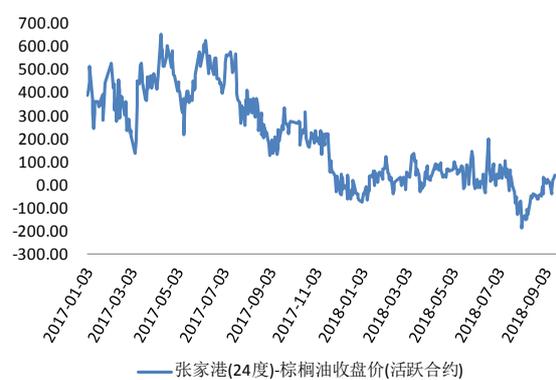
资料来源: wind 南华研究

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



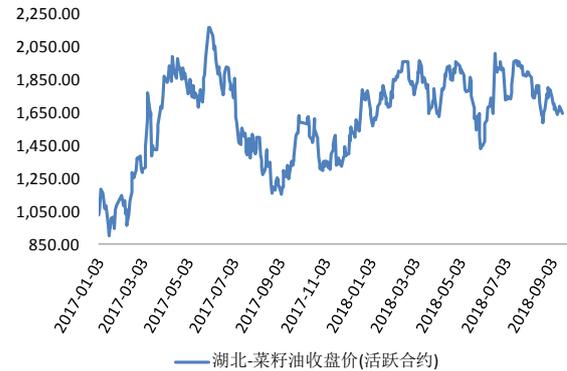
资料来源: wind 南华研究

图 5 菜籽粕期现价差



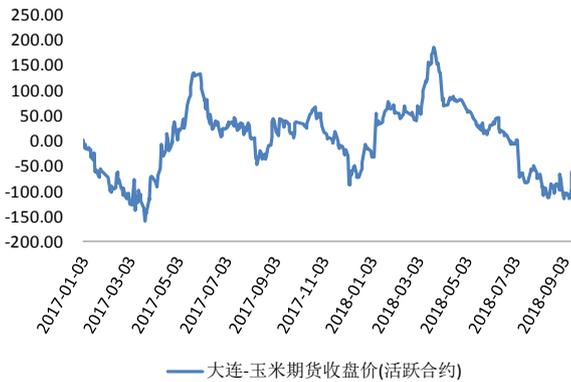
资料来源: wind 南华研究

图 6 菜籽油期现价差



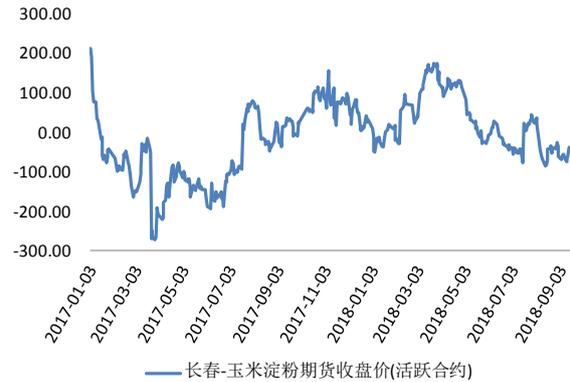
资料来源: wind 南华研究

图 7 玉米期现价差



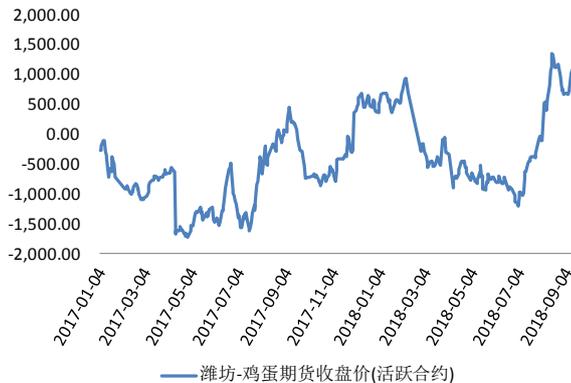
资料来源: wind 南华研究

图 8 淀粉期现价差



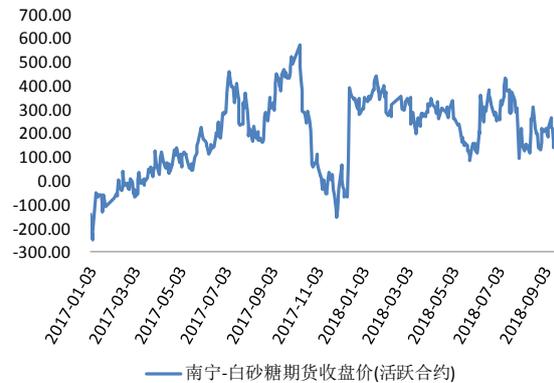
资料来源: wind 南华研究

图 9 鸡蛋期现价差



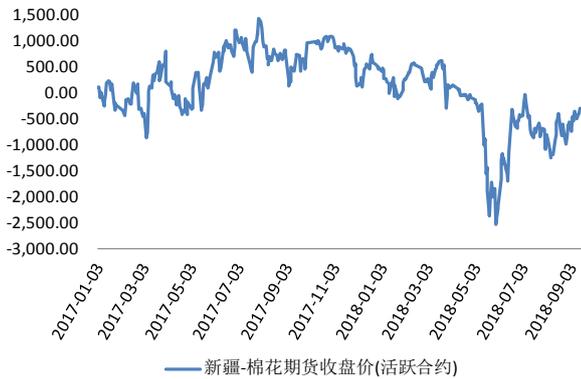
资料来源: wind 南华研究

图 10 白糖期现价差



资料来源: wind 南华研究

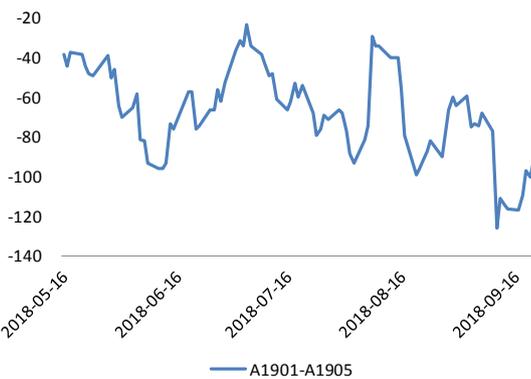
图 11 棉花期现价差



资料来源: wind 南华研究

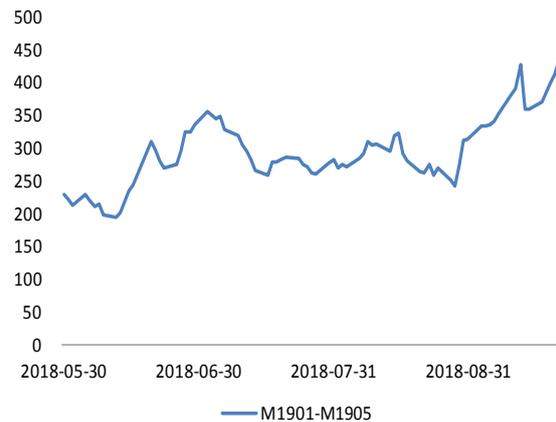
## 4.2 跨期套利

图 12 豆一 01-05



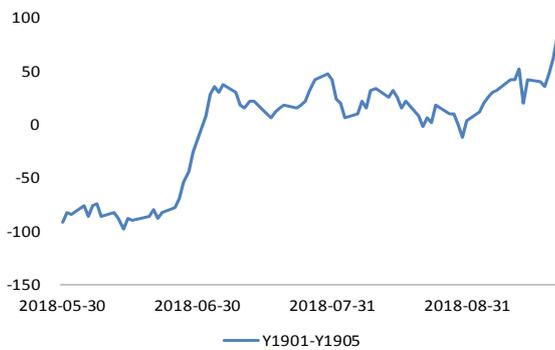
资料来源: wind 南华研究

图 13 豆粕 01-05



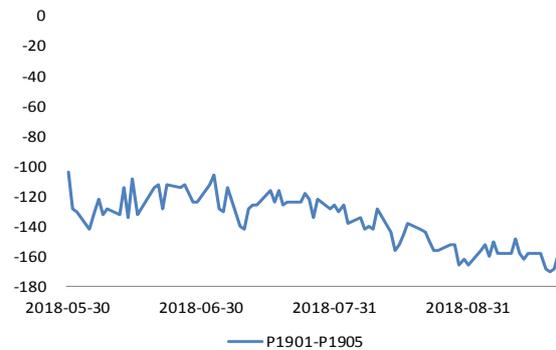
资料来源: wind 南华研究

图 14 豆油 01-05



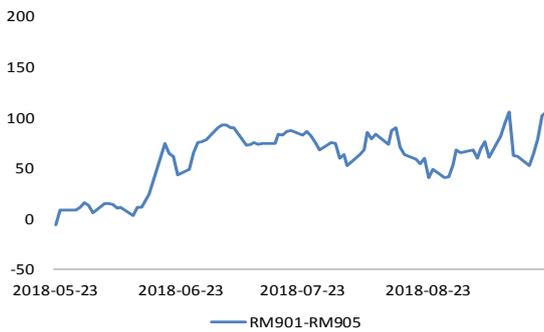
料来源: wind 南华研究

图 15 棕榈油 01-05



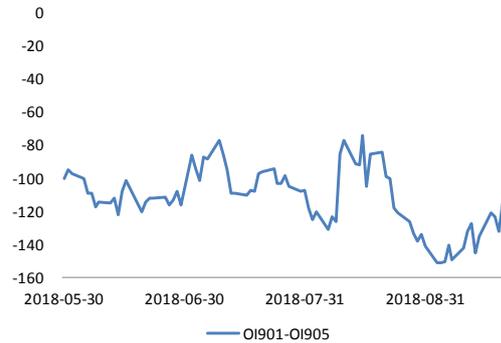
资料来源: wind 南华研究

图 16 菜籽粕 01-05



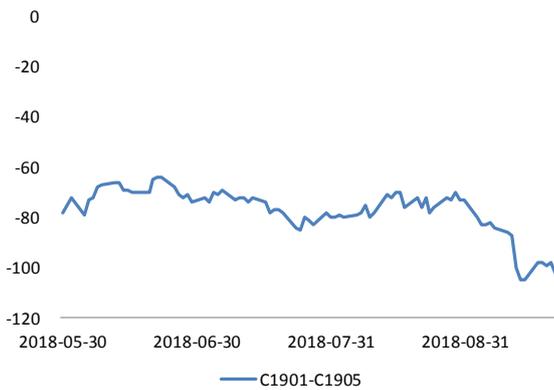
资料来源: wind 南华研究

图 17 菜籽油 01-05



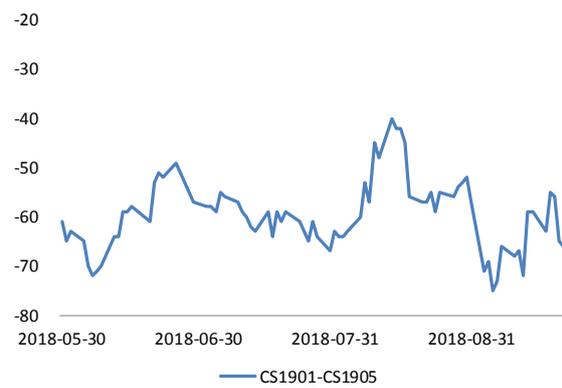
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 01-05



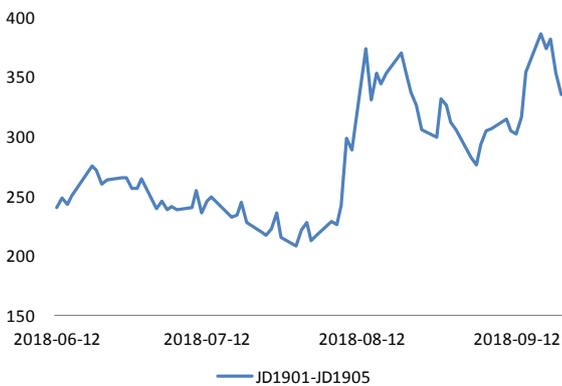
资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 01-05



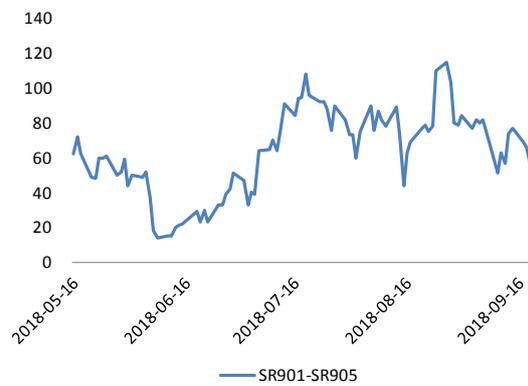
资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 01-05



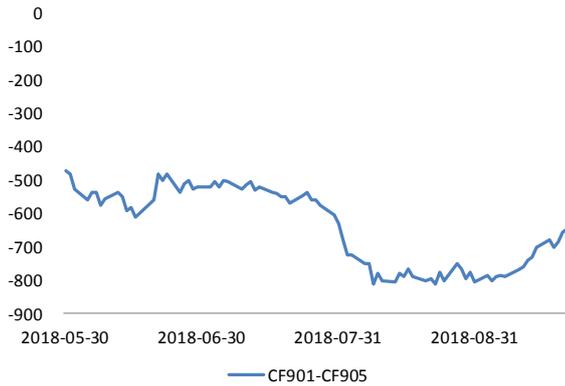
资料来源: wind 南华研究

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

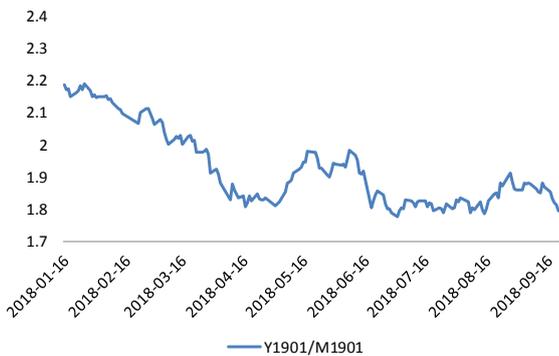
图 23 苹果 01-05



资料来源: wind 南华研究

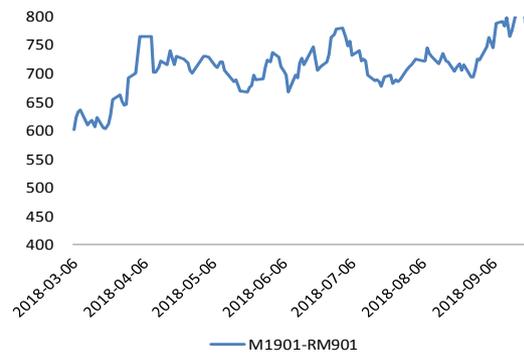
### 4.3 跨品种套利

图 24 油粕比 01



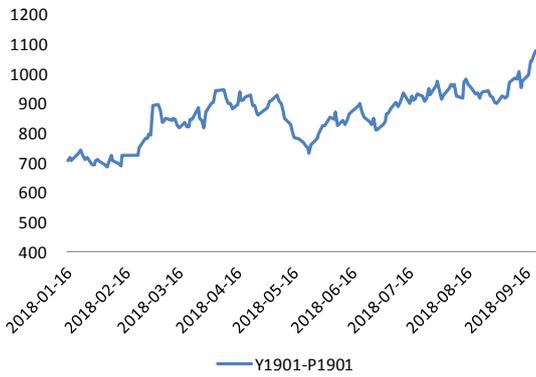
资料来源: wind 南华研究

图 25 豆粕-菜粕 01



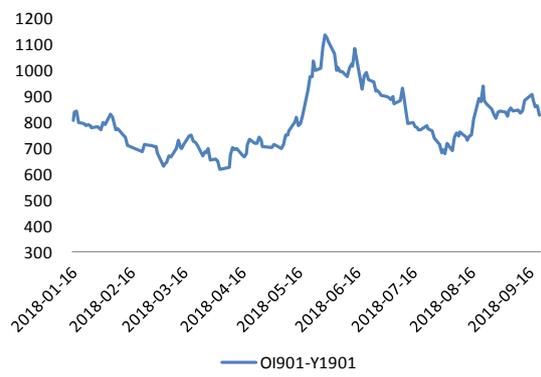
资料来源: wind 南华研究

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**

山东省济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室  
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)