



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

农产品：白糖独占鳌头

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

猪年反着来！创业板近7%领涨A股，12亿资金却火速撤

离相关ETF

猪年首周，创业板指数上涨6.81%，领涨A股。而同一时间，创业板ETF却在遭受超10亿元资金的净赎回。

全市场的股票型ETF，首周合计净赎回基金份额19.10亿份。其中，华安创业板50ETF、易方达创业板ETF、广发创业板ETF就贡献了18.15亿份的净赎回量，无疑是这次资金集中流出的三大出口。

猪年首周，创业板指数上涨6.81%，获得完美开局。另一边，创业板相关ETF，却集中遭遇了资金的默契离场。

东方财富Choice数据统计，市场上的147只股票型ETF，猪年首周合计净赎回19.10亿份的基金份额。而这主要拜“创业板相关ETF”所赐。

春节假期之后，短短5个交易日内，华安创业板50ETF净赎回13.38亿份，居于净赎回榜首位；“老大哥”易方达创业板ETF的份额则缩水3.22亿份，居于次席；广发创业板ETF净赎回1.55亿份，居于第三位。猪年首周，三只创业板相关ETF合计净赎回18.15亿份。粗略估计，这是一笔近12亿元的资金撤离。

相比之下，其他股票型ETF的份额普遍在1亿份以内增减，变化不大。

猪年首周A股获三年最好开局

猪年第一周，A股全面大涨。

沪指一周上涨2.45%，是近三年春节后首周表现最好的一次。深成指一周上涨5.75%，创业板指数反弹势头更为强劲，一周上涨6.81%。A股总市值较年前最后一个交易日增加1.75万亿元。

海富通基金经理黄峰分析，近期市场上涨主要源于对前期估值的修复。一是优质龙头企业领涨；二是行业景气度路线，如畜禽类板块；三是技术性超跌反弹板块，如苹果产业链、OLED、医药等。整体来看，大盘股表现优于小盘股，虽然有一些炒作，但行情整体仍比较健康。

汇丰晋信基金经理陈平分析，创业板的快速反弹，一方面是受整个市场上涨的带动，另一方面也是因为之前的商誉减值风险已经被市场充分预期和释放，此外创业板相对于主板的业绩增速差在2019年也有望改善。

部分资金短期获利了结

一边是创业板指数领涨A股，一边是资金撤离创业板ETF。猪年首周，这笔超10亿元资金的反向流动着实令人摸不着头脑。不过作为创业板ETF的代表产品，即便资金离场，易方达创业板ETF、华安创50ETF无论在份额还是规模上，地位依然不可撼动。

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	3430	-0.38	-2.70	0.98	
		CBOT 大豆连续	921.50	0.41	-1.07	0.14	
		嫩江大豆（国产三等）	3450	0.00	0.00	-1.43	
		豆粕指数	2594	-0.17	-1.00	-1.90	
		张家港豆粕	2750	0.00	-1.79	-3.85	
		豆油指数	5759	0.96	-0.10	3.43	
		张家港豆油（四级）	5650	-0.53	-0.53	4.44	
	棕系	棕榈油指数	4784	0.21	0.11	3.23	
		BMD 棕榈油	2273	-0.87	-2.07	1.65	
		张家港棕榈油（24度）	4710	-0.21	-0.21	2.39	
	菜系	菜籽粕指数	2168	-0.15	-0.97	1.17	
		武汉菜籽粕（国产）	2350	0.00	0.00	0.00	
		菜籽油指数	6749	0.53	0.50	3.98	
		武汉菜籽油（国产）	6750	0.00	0.00	3.69	
粮蛋	玉米指数	1826	-1.00	-2.58	-0.48		
	CBOT 玉米主力	375	0.00	-0.93	-0.40		
	大连玉米现货	1870	-0.53	-0.53	-1.06		
	淀粉指数	2268	-1.11	-2.75	-0.35		
	长春淀粉出场厂价	2320	0.00	0.00	-1.28		
	鸡蛋指数	3555	-0.05	1.78	-1.29		
	潍坊鸡蛋现货	2.8	0.00	0.00	0.00		
软商品	白砂糖指数	5060	1.71	-1.66	6.03		
	美糖 11 号 07	13.00	4.67	2.77	1.48		
	南宁白砂糖	5180	0.00	0.00	0.00		
	棉花指数	15198	0.33	-0.78	0.00		
	美棉花 2 号 07	71.86	0.21	-4.10	-3.36		
	中国棉花价格指数 328	15489	-0.06	-0.09	0.67		
		苹果	10532	-0.27	0.11	2.08	

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

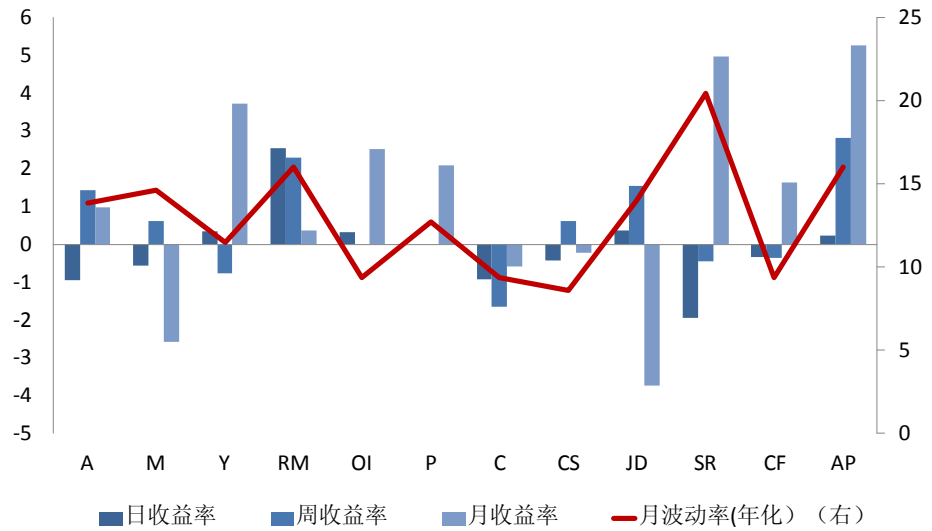
★：关注套利机会

☆：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

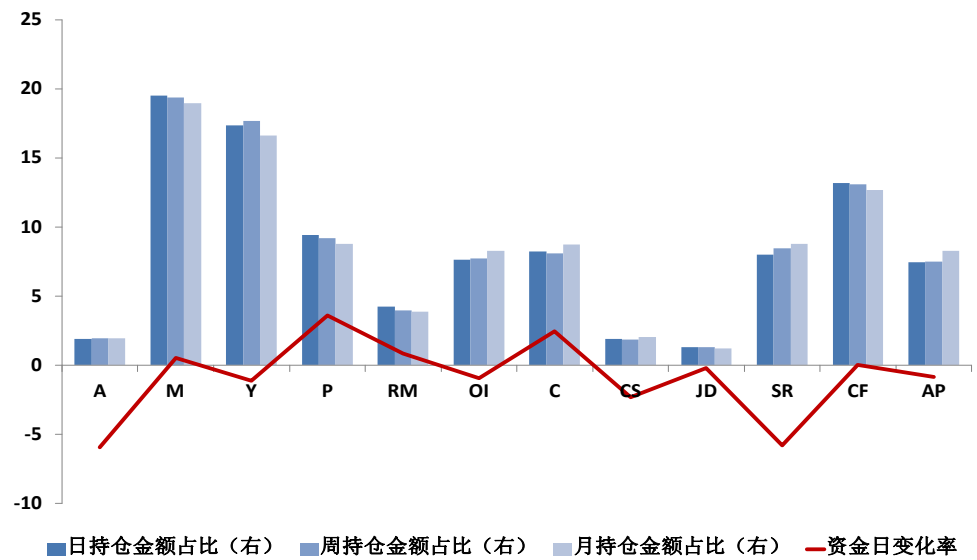
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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

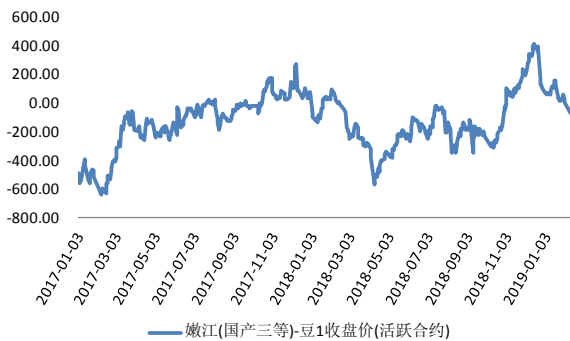
品种	重要资讯及点评	简评及策略建议
油脂油料	<p>豆一</p> <p>2月13日, 农业农村部召开全国春季田管暨春耕备耕工作视频会议。会议强调: 深入推进种植结构调整, 巩固玉米调整成果, 扩大大豆和油料生产.....。</p> <p>点评: 由于大豆收购价较低, 基层农户售粮意愿不高, 贸易商收购量较低。目前基层购销清淡, 批发市场和加工厂大豆采购以随收随走。</p>	<p>连豆继续承压回落, 期价上方 3500 关口存在压力, 建议前期空单依托 3500 关口继续持有。</p>
	<p>美豆 & 豆粕</p> <p>中国海关数据显示, 中国 1 月进口大豆 738 万吨, 同比下降 13%, 但较去年 12 月增长 29%。</p> <p>点评: 中美双方磋商结束, 关注第七次谈判。</p>	<p>美豆 05 期价回落至 920 美分关口附近, 回吐了前两日涨幅, 预计美豆或将围绕 920 美分关口纠结。连粕跌破 2600 关口, 尾盘收于 20 日线附近, 上方 40 日线处压力较大, 预计短期期价或将在 2600 关口纠结, 依托此位置多空分水操作。</p>
	<p>豆油</p> <p>NOPA 报告显示, 1 月底 NOPA 成员企业的豆油库存预计为 15.49 亿磅, 低于市场预期, 高于 12 月底的 14.98 亿磅, 但是低于 2018 年 1 月底的 17.28 亿磅, 此前分析师预测值为 15.66 亿磅。</p> <p>点评: 这也是豆油库存连续第二个月增长, 之前库存已经连续 7 个月下滑。</p>	<p>NOPA 显示美国库存持续两月反弹, 表明随着需求旺季过后, 美国国内需求也进入低迷。国内豆油库存维持低位, 但需求增速预计放缓, 今日期价收复昨日跌势报收阳线, 关注 20 日线支撑力度, 有效下破可适度逢高短空思路操作。</p>
	<p>菜籽粕</p> <p>沿海菜粕报价在 2110-2250 元/吨, 维持震荡行情。</p> <p>点评: 现货基本维稳。</p>	<p>菜粕承压下跌, K 线下穿 10 日线收小阴线, 前期多单可离场观望。</p>
	<p>菜籽油</p> <p>湖北荆门四级菜油 6800 吨, +10; 四川成都四级菜油 6900 元/吨, 与昨日持平。</p> <p>点评: 现货走势平稳。</p>	<p>菜籽油今日横盘震荡收阳线, 期价依然位于布林通道中轨之上, 但此时前期多单利润空间缩水, 建议关注 6650 一线支撑, 可以此为多空分水操作。</p>
	<p>棕榈油</p> <p>截止 2 月 1 日当周, 国内港口食用棕榈油库存总量 67.07 万, 较上周+3.25 万吨, +5.1%, 较上月同期的+15.76 万吨。</p> <p>点评: 库存增加打压期价。</p>	<p>连棕油今日盘中突破 4800 但尾盘又被空头打回, 尽管报收阳线但长上影线显示空头抛压较为沉重, 日内可以 4750 一线为多空分水操作。</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	玉米锦州港平仓价 1828-1848 元/吨，玉米淀粉吉林长春市场价 2380 元/吨。 点评：现货价格与周五相比下跌 20 元/吨。	现货市场节后随着天气的转暖，农户的卖粮积极性会大增，现货压力较大。玉米 1905 合约今日弱势回调，尾盘报收于 1816 元/吨。技术上，期价失守 20 日线和 30 日线，技术上呈现调整态势。操作上，前期空单在 1800 元/吨逐渐获利减仓。
	鸡蛋	节后市场需求偏弱，鸡蛋市场价格震荡，今日主产区山东鸡蛋均价 5.98 元/公斤，较昨日下跌 0.94；河北鸡蛋均价 5.33 元/公斤，较昨日下跌 1.58；主销区广东鸡蛋均价 6.53 元/公斤，较昨日下跌 0.93；北京鸡蛋均价 5.55 元/公斤，较昨日下跌 1.04。 点评：预计短期内蛋价震荡。	鸡蛋价格震荡，1905 合约今日高开低走以小阴线报收，前期多单依托短期均线持有。
软 商 品	白糖	在印度政府提高最低食糖售价后，糖厂每月在国内市场的销售依然受到去年政府引入的月度库存释放机制的限制。 点评：关注未来印度会否疏通月度库存释放机制。	受印度政策及原油大涨影响，上周五晚 ICE 原糖大幅上涨至 13.1 美分/磅，带动郑糖小幅走高。今日广西现货报价不变，郑糖快速冲高后回落，总持仓变化不大，5-9 价差反复走高。预计郑糖短期震荡，操作上建议逢高卖出。
	棉花	截至 2019 年 2 月 17 日，新疆棉花累计加工量 505.6 万吨，同比增幅 1.8%，其中，地方棉花加工量 352 万吨，同比增幅 1.6%，兵团棉花加工量 153.6 万吨，同比增幅 2.1%。当日加工量 0.22 万吨。 点评：棉花累计加工量继续上升压制棉价	纺企陆续开工但基本以年前订单为主，且近期纱布产销率下滑，产成品库存较高，棉价继续承压，关注下游新增订单情况，预计短期棉价可能震荡整理，支撑位 14800 附近。
	苹果	重要资讯及点评：陕甘地区出现降雪，产区交易略受影响。同时受交易心理，市场行情以及货源质量影响，各地苹果价格出现波动，栖霞产区苹果价格略有上浮，而山西运城及甘肃静宁价格则略有下调。 点评：春节后苹果销售季节性回落	偏空操作。

4. 套利跟踪

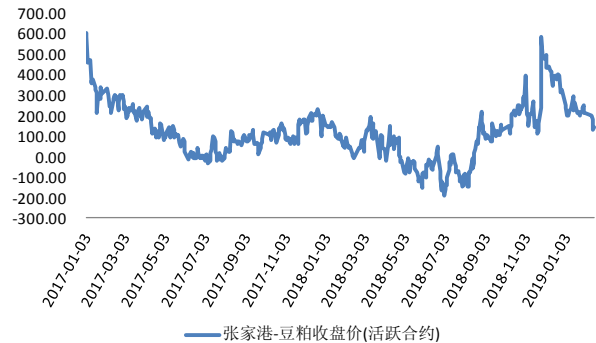
4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



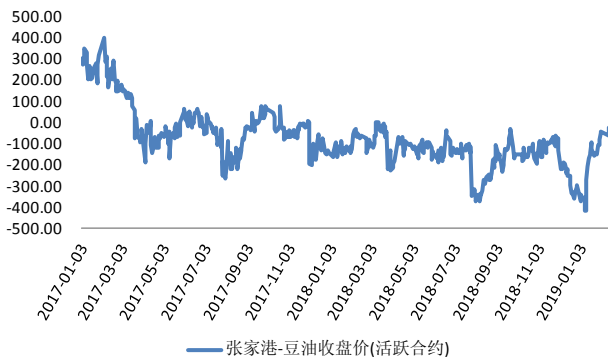
资料来源: wind 南华研究

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



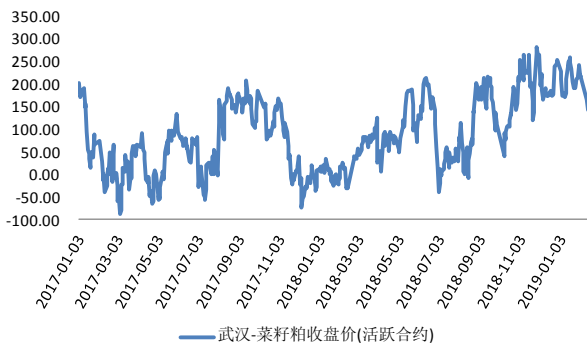
资料来源: wind 南华研究

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



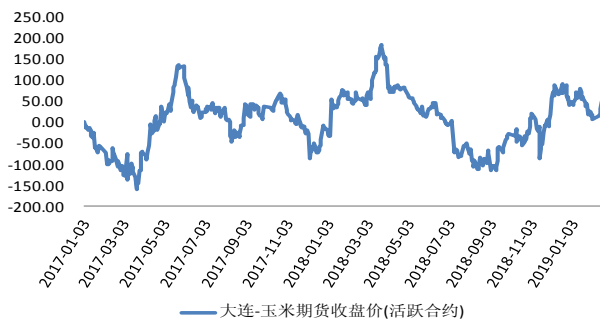
资料来源: wind 南华研究

图 6 菜籽油期现价差



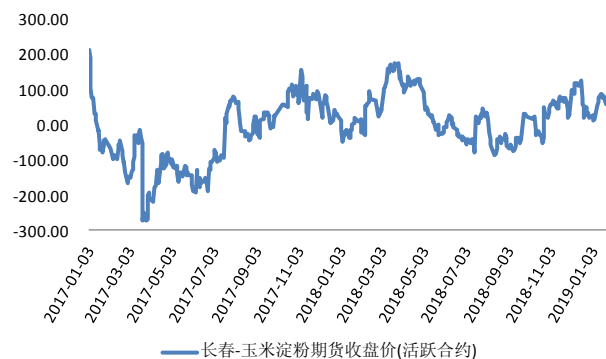
资料来源: wind 南华研究

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



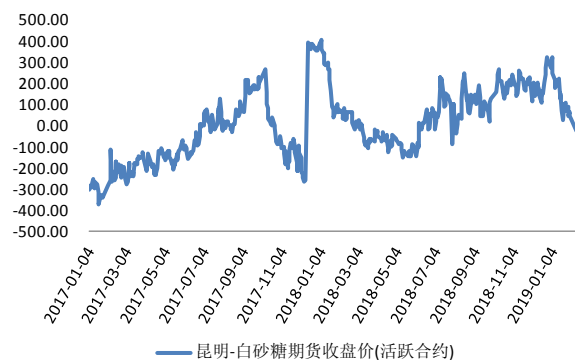
资料来源: wind 南华研究

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

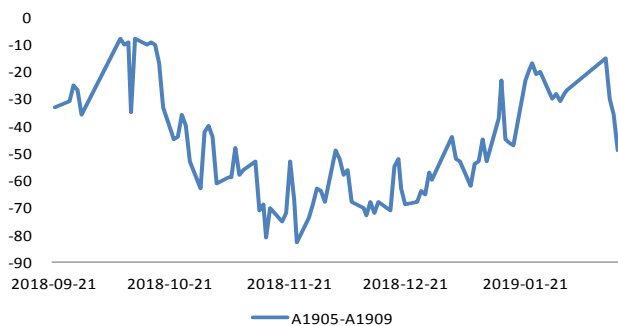
图 11 棉花期现价差



资料来源: wind 南华研究

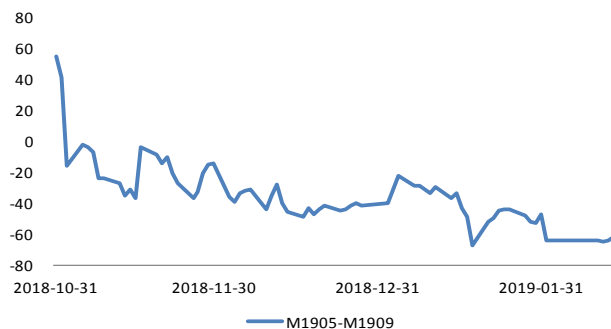
4.2 跨期套利

图 12 豆一 05-09



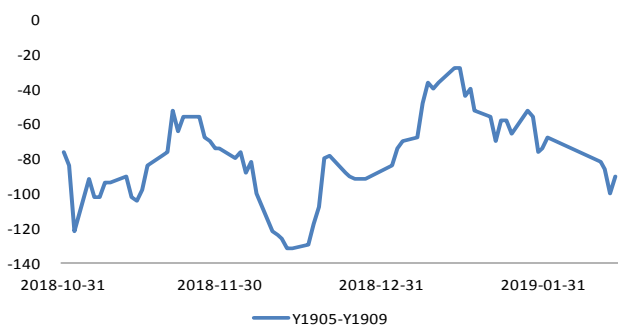
资料来源: wind 南华研究

图 13 豆粕 05-09



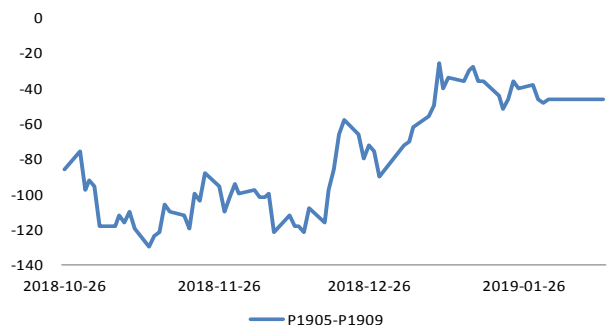
资料来源: wind 南华研究

图 14 豆油 05-09



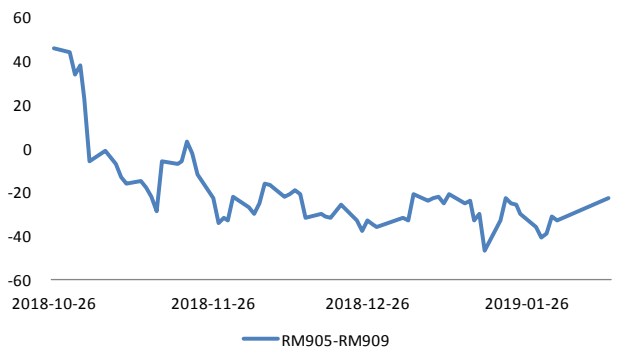
资料来源: wind 南华研究

图 15 棕榈油 05-09



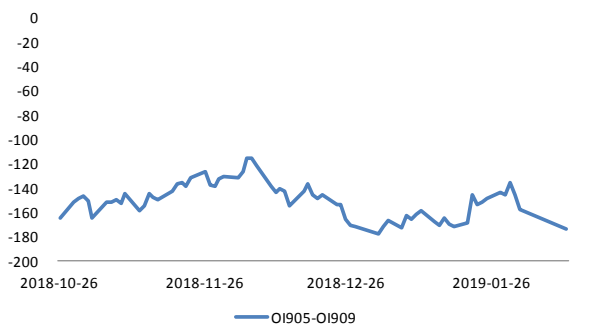
资料来源: wind 南华研究

图 16 菜籽粕 05-09



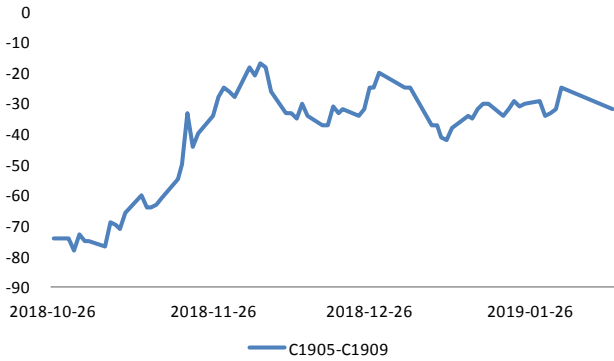
资料来源: wind 南华研究

图 17 菜籽油 05-09



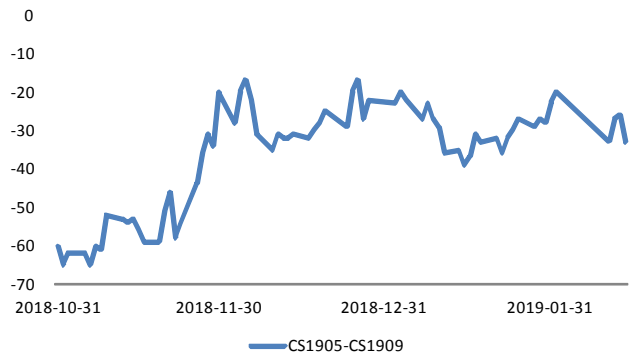
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 05-09



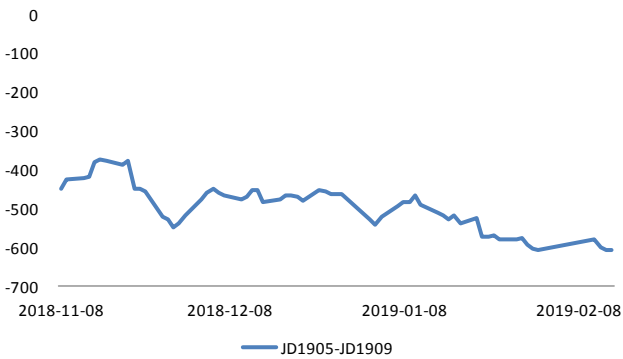
资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 05-09



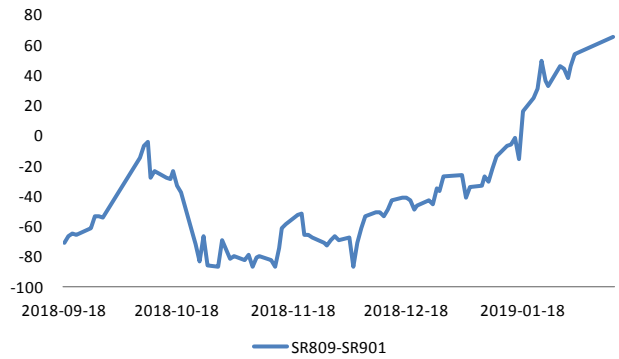
资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 05-09



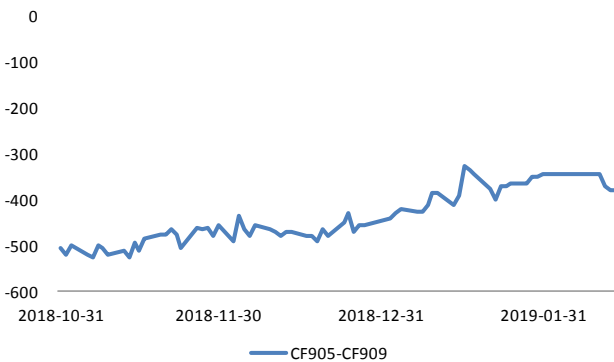
资料来源: wind 南华研究

图 21 白砂糖 05-09



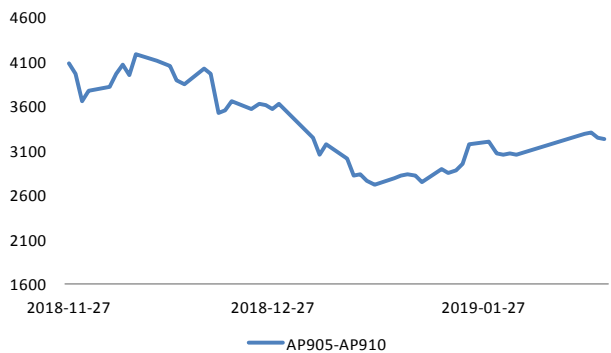
资料来源: wind 南华研究

图 22 棉花 05-09



资料来源: wind 南华研究

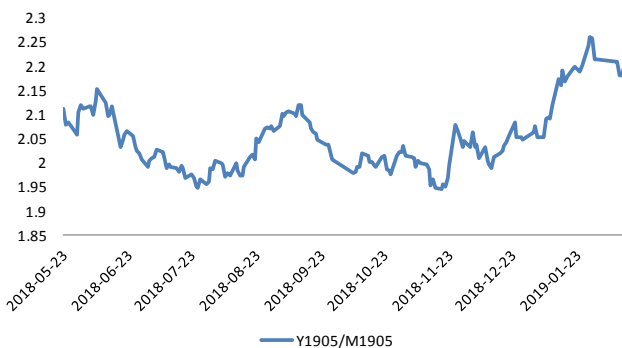
图 23 苹果 05-09



资料来源: wind 南华研究

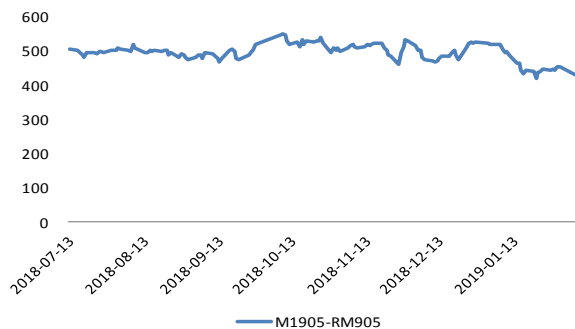
4.3 跨品种套利

图 24 油粕比 05



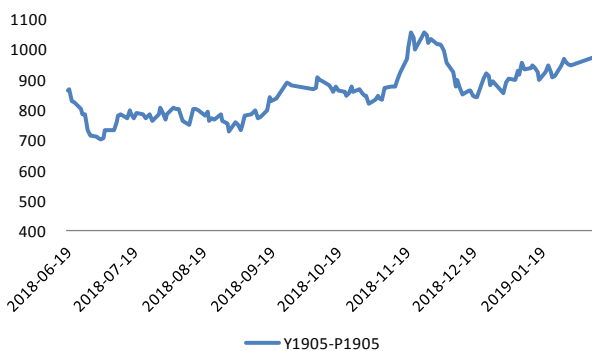
资料来源: wind 南华研究

图 25 豆粕-菜粕 05



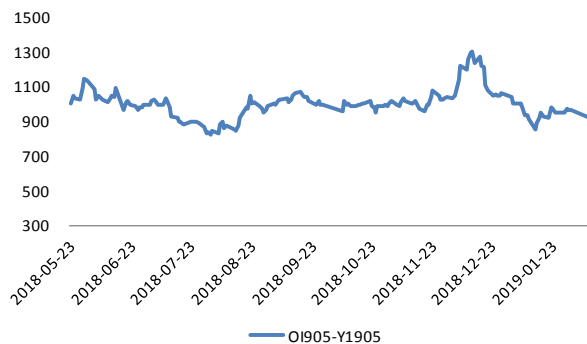
资料来源: wind 南华研究

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

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

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
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