



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: 万草丛中 豆油独红

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

在岸人民币刷新 2018 年 7 月来高位 离岸升破 6.74 关口

日内涨约 200 点

近今日，人民币中间价报 6.7560，刷新 2018 年 7 月下旬以来新高，上一交易日中间价 6.7909。上一交易日官方收盘价 6.7482，上日夜盘收报 6.7666。在人民币上周暴涨逾千点之后，高盛昨日上调人民币兑美元预期。

今日人民币中间价报 6.7560，刷新 2018 年 7 月下旬以来新高，上一交易日中间价 6.7909。上一交易日官方收盘价 6.7482，上日夜盘收报 6.7666。

在岸人民币兑美元涨至 6.7352，突破上周五高点 6.7375，刷新 2018 年 7 月来高位，较上日夜盘收盘涨逾 300 点。离岸人民币也升破 6.74 关口，日内涨约 200 点。

在人民币过去一周暴涨逾千点之后，高盛昨日上调人民币兑美元预期。

在最新研报中，高盛分析师 Zach Pandl 等人表示，目前对未来 3 个月、6 个月以及 12 个月人民币兑美元的预期分别为 6.80、6.80 和 6.70。此前预期分别为 6.95、7.10 和 6.90。

报告表示，美联储在强调政策弹性，美国经济活动未来将面临下行风险，这将导致美元走弱。而中国经济活动可能会提速，这些因素都是作出这一预期调整的原因。

上周五，在岸、离岸人民币兑美元盘中连续涨破 6.78、6.77、6.76、6.75、6.74 五道关口，双双创去年 7 月来新高，一周涨逾 1000 点。

华尔街见闻首席经济学家邓海清指出，美元贬值对近期的人民币升值有部分解释力，但是显然不是全部。

从人民币兑其他汇率来看，人民币兑欧元升值为 0.7%，人民币兑日元升值 1.2%，表明人民币升值不仅仅是相对美元，而是相对主要货币。

这意味着，此轮是人民币升值主导，而不是美元贬值主导，人民币升值有更深层次的原因。

第一财经援引某外资行外汇交易员表示：“过年前，企业普遍会存在结汇的需求，有一波结汇行情，但人民币近期出现的暴涨，还是更多与美元多头大量平仓、人民币空头回补有关。”由于短期涨幅较大，近期可能人民币无法持续大幅走强，区间震荡仍是大概率事件。但其实上周美元的抛售已经初现端倪，虽然之后可能会出现反复，2019 年整体仍倾向于看弱美元。

值得注意的是，第一财经通过梳理多家外资机构的年度展望时也发现，各界普遍在 2019 年对美元持偏空观点，并认为美元此前超涨，主要因为美国去年推出了顺周期的财政刺激政策，且贸易不确定性导致避险资金疯狂涌入美元资产。

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	3385	-0.36	-1.31	2.72	
		CBOT 大豆连续	910.25	0.39	-1.22	-1.94	
		嫩江大豆（国产三等）	3500	0.00	0.00	-1.13	
		豆粕指数	2583	-2.30	-4.84	-6.89	
		张家港豆粕	2860	-1.38	-1.38	-7.74	
		豆油指数	5580	0.22	1.00	5.07	
		张家港豆油（四级）	5360	0.94	3.47	4.08	
	棕系	棕榈油指数	4639	0.11	0.14	5.84	
		BMD 棕榈油	2171	0.37	-0.05	3.43	
		张家港棕榈油（24度）	4600	0.00	2.68	10.05	
	菜系	菜籽粕指数	2105	-1.77	-3.43	-5.59	
		武汉菜籽粕（国产）	2350	0.00	0.00	-2.08	
		菜籽油指数	6449	-0.64	-1.54	-3.05	
武汉菜籽油（国产）		6510	0.00	-0.46	-0.76		
粮蛋	玉米指数	1819	-0.85	-2.26	-3.18		
	CBOT 玉米主力	378	0.53	-1.24	-1.69		
	大连玉米现货	1890	-0.53	-1.05	-2.58		
	淀粉指数	2263	-0.54	-2.21	-3.37		
	长春淀粉出厂厂价	2350	0.00	0.00	-4.08		
	鸡蛋指数	3544	-1.61	-1.64	-6.15		
	潍坊鸡蛋现货	4.20	0.00	5.00	10.53		
软商品	白砂糖指数	4769	-0.08	0.43	-3.31		
	美糖 11 号 07	12.78	0.87	7.12	-0.39		
	南宁白砂糖	5180	0	0	0		
	棉花指数	15222	0.16	1.01	-0.36		
	美棉花 2 号 07	72.49	-0.49	-0.04	-9.41		
	中国棉花价格指数 328	15378	0.07	0.16	-0.18		
		苹果	10303	-0.14	-1.26	-11.33	

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

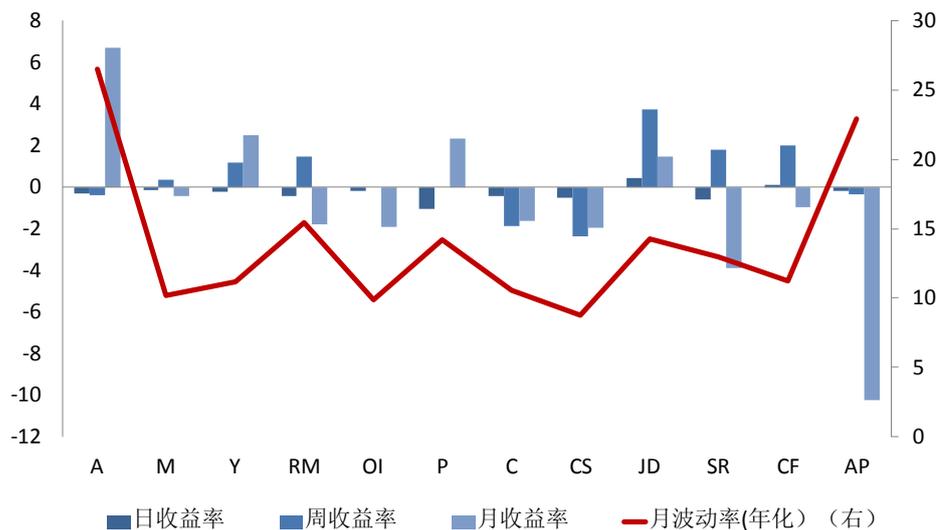
★：关注套利机会

☆：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

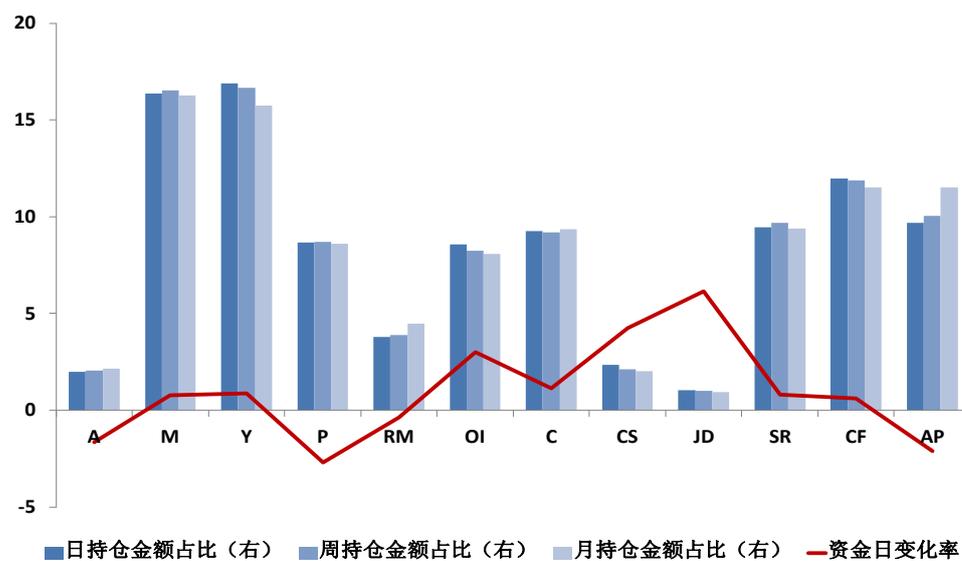
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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 大豆期价下跌，5月合约下跌0.65%，收于3382元/吨。 点评：临近年底，农民还贷压力增加，销售意愿增强，但是终端需求疲弱，成交非常清淡。	大豆价格仍有进一步下跌可能，短期按照震荡偏空思路操作。
	美豆 & 豆粕 今日豆粕期价大幅下跌，5月合约下跌2.84%，收于2566元/吨。 点评：推动价格下跌主要两方面因素：一是中美更高级别谈判将在1月底举行，二是非洲猪瘟疫情继续发酵，规模化种猪场发生疫情。	豆粕跌破2600一线支撑，短期仍有进一步下跌可能，操作上按照偏空思路操作。
	豆油 截止1月10日，国内豆油商业库存总量156万吨，较上周同期的158.7万吨降2.7万吨，降幅为1.7%，较上个月同期174.52万吨降18.52万吨，降幅为10.61%，较去年同期的160.88万吨降4.88万吨降幅3.03%。 点评：库存下降有助于现货止跌。	上周油厂开机率下滑，但豆粕库存上升而豆油库存继续下降，因此今日粕弱油强明显。今日豆油在5日线附近震荡收红，关注5550一线支撑力度。
	菜籽粕 重要资讯及点评 沿海菜粕报价在2060-2180元/吨，价格跌40-50元/吨，成交不多。	水产养殖处于淡季、非洲猪瘟疫情蔓延限制粕类消费，杂粕关税降至0，未来面临DDGS和猪肉进口冲击，拖累豆粕市场。 操作：短期菜粕价格调整，按照震荡偏空思路操作。
	菜籽油 截止1月10日，两广及福建地区菜油库存小幅下降至109000吨，较上周的-17700吨，-13.97%，但较去年同期+98.9%。 点评：库存下滑支撑现货。	由于中加关系紧张，多船加拿大菜籽卸货不畅或卸货后暂不允许加工。上周沿海油厂油菜籽开机率继续大幅下降，短期对菜籽油或有部分支撑。菜籽油今日下测6400整数关口，若此关口撑住，建议谨慎杀跌。
	棕榈油 截止1月11日，全国港口食用棕榈油库存总量51.76万，较上月同期的45.11万吨增5.64万吨，增幅12.5%。 点评：出口数据增加，消减部分利空。	马来1月出口数据大幅增加，但短期市场仍在消化上周报告带来的库存增加的利空，打压内盘的节前备货上行空间。连棕油重心上移报收下影阳线且在10日线之上，建议继续以4600为多空分水操作。

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 1873-1893 元/吨，玉米淀粉吉林长春市场价 2450 元/吨。 点评：玉米现货价格下跌 5 元/吨。元旦过后，玉米现货价格累计下调 20 元/吨。	玉米 1905 合约今日继续下行，最低至 1803 元/吨，再创本轮调整行情的新低，技术走势偏弱，前期空单持有。明日可重点关注 1800 整数关口能否突破。
	鸡蛋	全国主产区鸡蛋价格继续上涨，均价 4.05 元/斤，较昨日上涨 0.05 元/斤。其中河南地区均价最高为 4.3 元/斤，辽宁地区均价最低 3.8 元/斤。 点评：预计近期鸡蛋价格趋稳。	春节最后备货提振，本地销售走货加快，但是成交量有所萎缩。1905 合约今日下跌破趋势线，KD 指标死叉，依托 3500 整数关口短空操作。
软 商 品	白糖	印度马邦糖厂因拖欠蔗款遭到蔗农放火破坏。 点评：该消息短期或利多于国际糖价。	周五晚 ICE 原糖围绕 12.80 美分/磅横盘震荡。今日广西、云南现货报价不变，郑糖横盘震荡，持仓继续下降。郑糖暂处缩量反弹中途，上行动力已显不足，关注 4800 点压力。
	棉花	1 月 8 日至 1 月 14 日，张家港保税区进口棉库存小幅减少 481 吨至 37195 吨，其中巴西棉增加 1987 吨、美棉增加 1429 吨、印度棉增加 694 吨、澳棉库存减少 2347 吨、喀麦隆棉减少 1576 吨，其他国家棉花库存调整不大。 点评：保税区库存下降支撑棉价	目前国内临近春节放假，棉纺市场趋于冷清，但市场情绪有所好转与节前补库形成一定支撑，预计短期棉价可能震荡整理，支撑位 14600 附近。
	苹果	据中国苹果网消息，山东产区春节备货顺畅，部分产区诸如沂源等，客商拿货的积极性不逊于往年，走货量未见减少，价格暂时稳定。西部产区客商准备春节货源的积极性明显低于山东产区，客商多倾向包装自有货源，采购果农货零星，价格暂无变动。 点评：春节备货带动产区走货。	波段操作为宜

4. 套利跟踪

4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



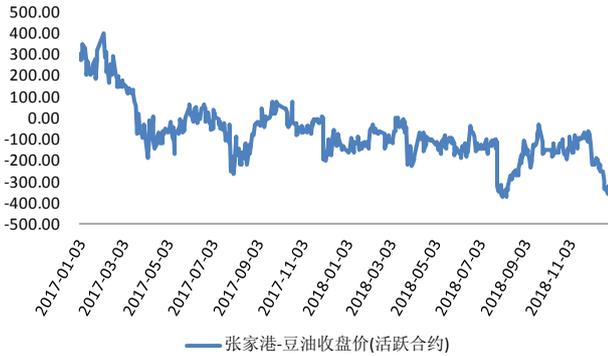
资料来源: wind 南华研究

图 2 豆粕期现价差



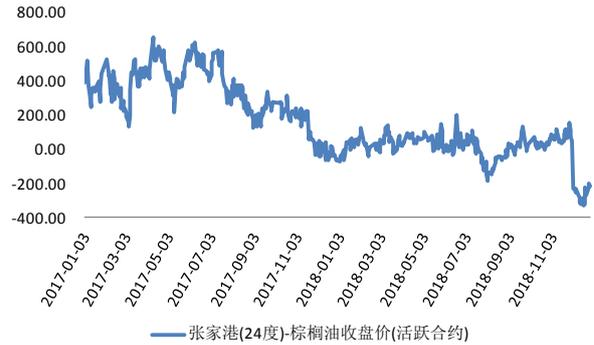
资料来源: wind 南华研究

图 3 豆油期现价差



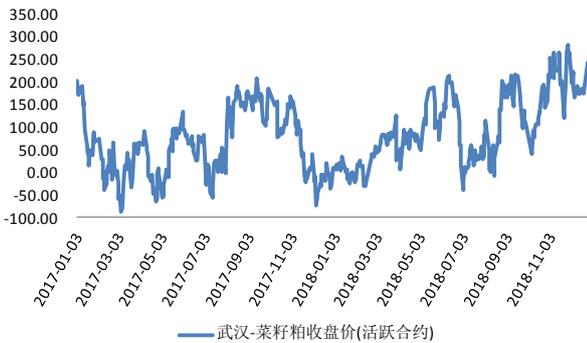
资料来源: wind 南华研究

图 4 棕榈油期现价差



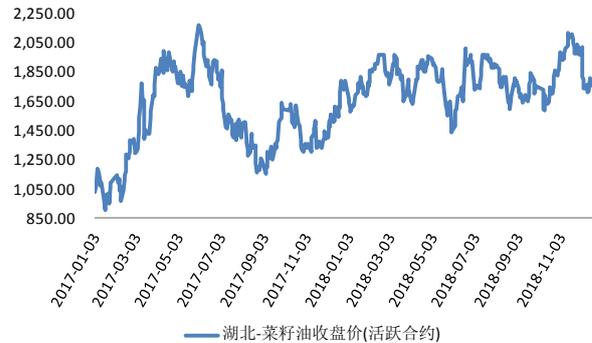
资料来源: wind 南华研究

图 5 菜籽粕期现价差



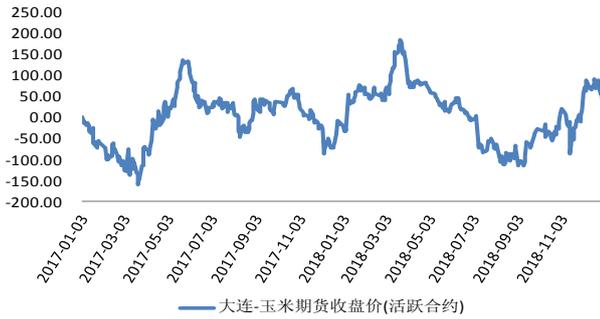
资料来源: wind 南华研究

图 6 菜籽油期现价差



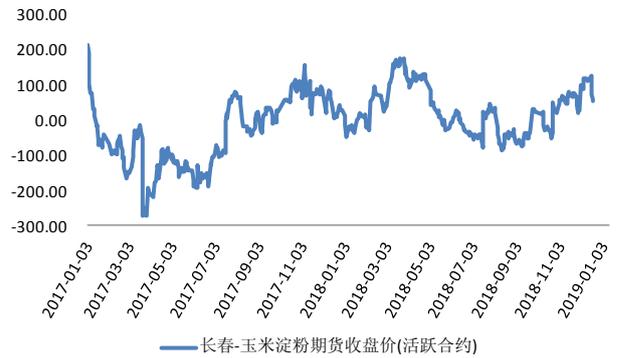
资料来源: wind 南华研究

图 7 玉米期现价差



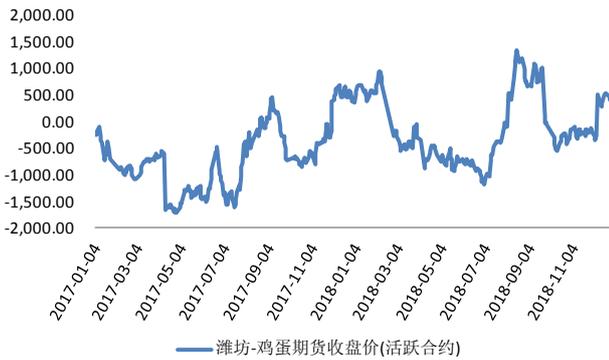
资料来源: wind 南华研究

图 8 淀粉期现价差



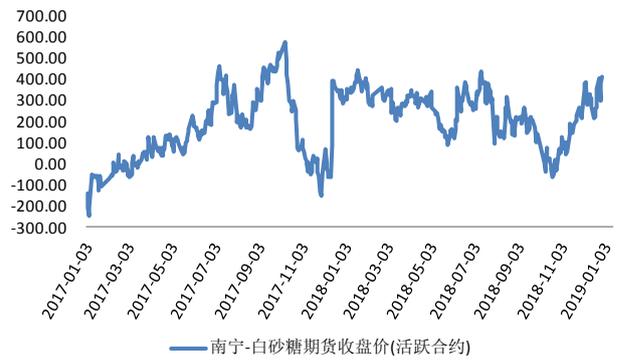
资料来源: wind 南华研究

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

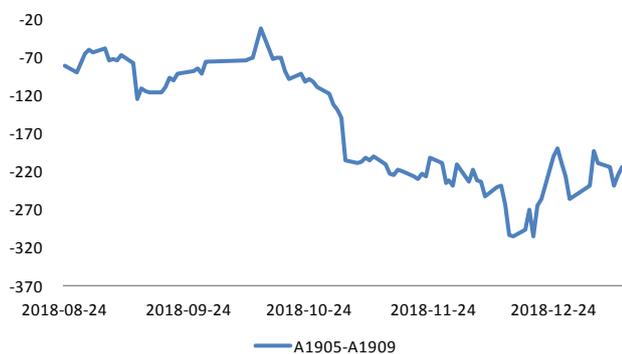
图 11 棉花期现价差



资料来源: wind 南华研究

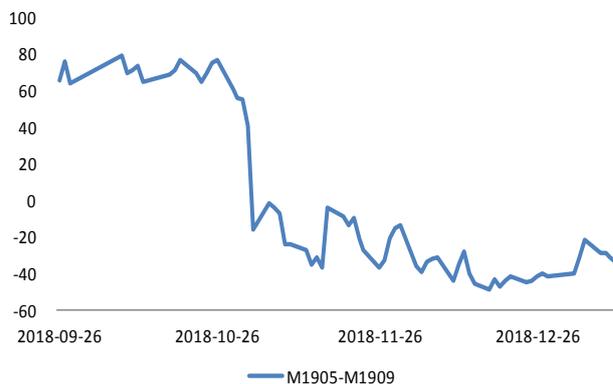
4.2 跨期套利

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



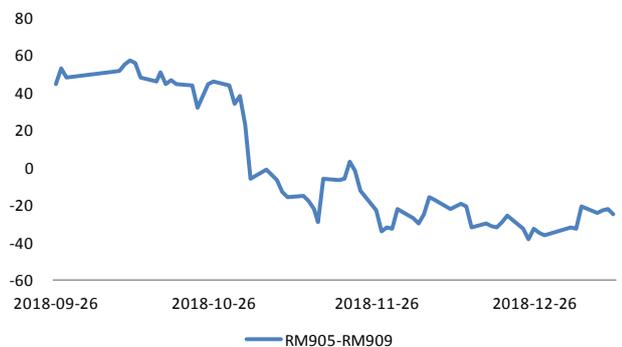
资料来源: wind 南华研究

图 15 棕榈油 05-09



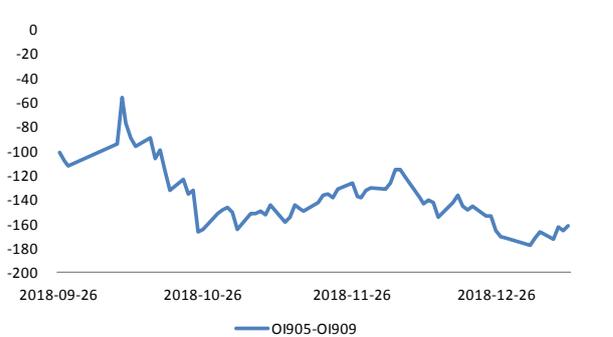
资料来源: wind 南华研究

图 16 菜籽粕 05-09



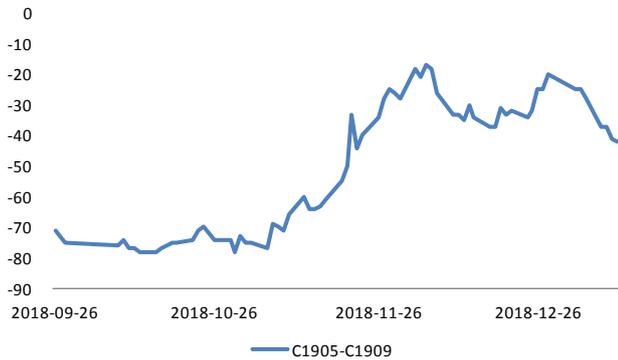
资料来源: wind 南华研究

图 17 菜籽油 05-09



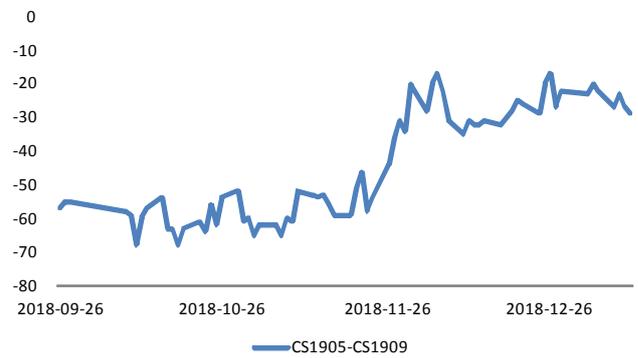
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 05-09



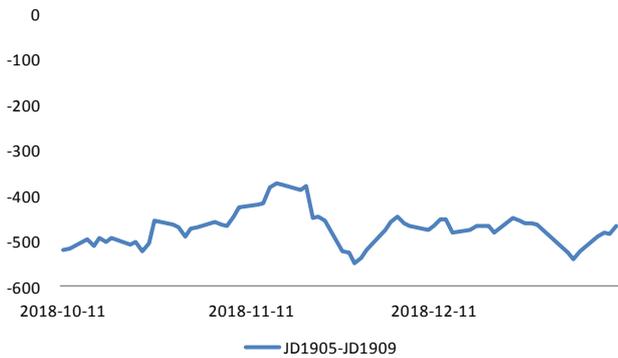
资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 05-09



资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 05-09



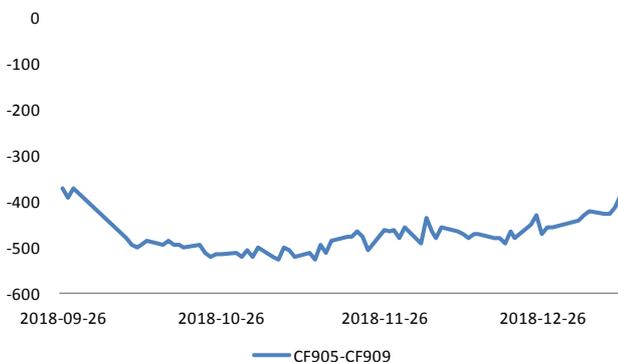
资料来源: wind 南华研究

图 21 白砂糖 05-09



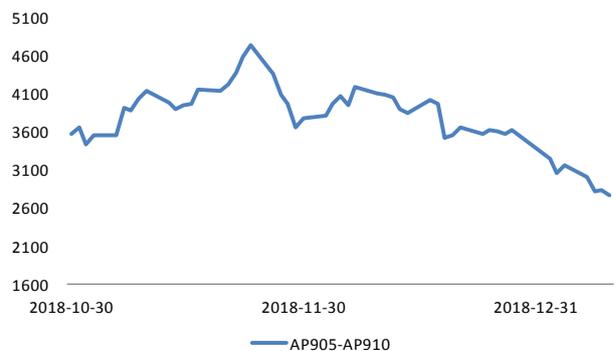
资料来源: wind 南华研究

图 22 棉花 05-09



资料来源: wind 南华研究

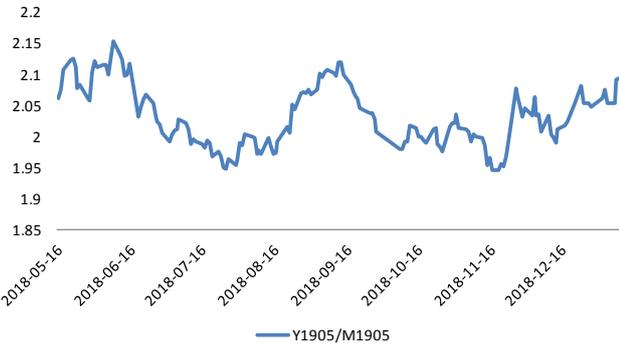
图 23 苹果 05-09



资料来源: wind 南华研究

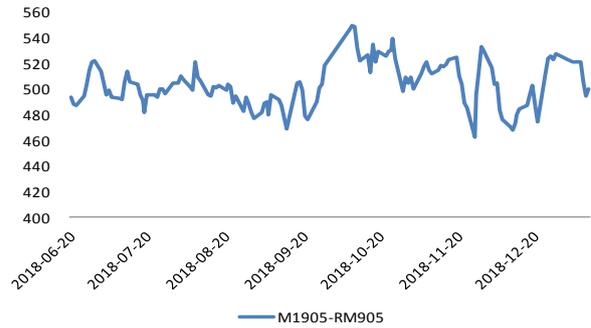
4.3 跨品种套利

图 24 油粕比 05



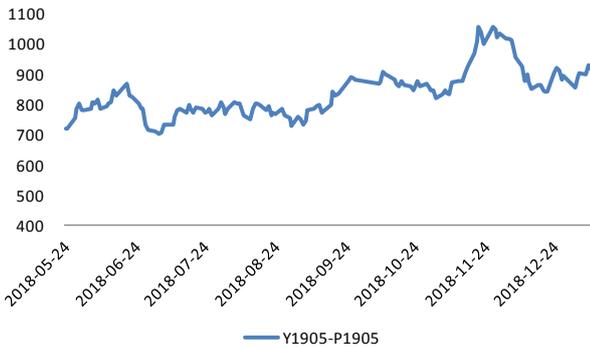
资料来源: wind 南华研究

图 25 豆粕-菜粕 05



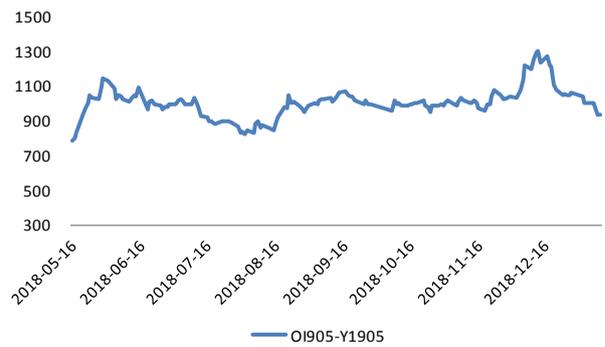
资料来源: wind 南华研究

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