



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：棉花独占鳌头

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

特朗普创造的历史：美国政府停摆时长天天刷新纪录，成本已超修墙

美国联邦政府停摆已长达 26 天，持续刷新历史最长记录，短期内仍没有结束迹象。

周三，美国众议院就民主党提出的旨在令联邦政府重新运作至 2 月 1 日的拨款议案进行投票表决，最终结果为 237 票支持、187 票反对。然而，由于未能取得正式通过所需的三分之二票的门槛，议案终遭否决。

这意味着，美国联邦政府部分关门、无法正常运转的状态将会持续，关门时长也将毫无意外地继续刷新记录。华尔街见闻此前提及，卡特主政期间的政府关门记录是 19 天，克林顿任期内为 21 天。

联邦政府关门的主要原因是特朗普与民主党因边境墙预算争执而僵持不下。然而颇具讽刺意味的是，政府关门造成的成本目前已经超过了特朗普所坚持的建造边境墙的费用。

根据美国国会预算办公室的估算，此次关门大约影响了 80 万政府雇员，政府拖欠的雇员工资大约为 20 亿美元，福利金约为 5 亿美元。

纽约时报称，根据联邦政府雇员的平均工资水平，按照每天关门一天拖欠雇员工资 2 亿美元粗略计算，到目前为止，关门的总成本已经有 50 亿美元左右了。如果再加上福利金，成本总额大概超过 60 亿美元。

而特朗普坚持要求的边境墙建设费用是 50 亿美元。

这还不算其他更加难以计算的损失。美国国会预算办公室的数据显示，本次影响了大约 80 万政府雇员的规模与 2013 年那次政府关门相当，当年的关门可能使得经济产出减少了 20 亿至 60 亿美元。

联邦政府长期关闭带来的金融影响也很难预测，尤其是在 2 月底提高债务上限的最后期限即将到来的情况下。

然而，特朗普迄今都没有表露出一丝一毫让步的意思。他在本月初态度强硬地表示：美墨边境墙的费用一定要包含在预算案中，否则，他宁可政府关门很长时间，几个月，甚至几年。“在解决它以前，我们不会开门。”

《巴伦周刊》(barrons)对于特朗普与民主党在边境墙费用问题上的僵持批评称：即使民主党让步，同意特朗普花费 50 亿美元建造边境墙的要求，那些钱也只够建造 150 英里左右（约合 240 公里）的高墙，远远达不到特朗普想要的 1000 英里。

政府关门，遭殃的不只是无法享受正常服务的公民，还包括相当一部分政府雇员。大约有超过一半受到政府关门影响的雇员正在不发薪水的情况下继续上班。

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	3350	0.00	-2.42	1.93	
		CBOT 大豆连续	894.50	0.14	-3.19	-2.11	
		嫩江大豆（国产三等）	3500	0.00	0.00	-1.13	
		豆粕指数	2548	0.00	-5.18	-6.01	
		张家港豆粕	2800	0.00	-3.45	-8.20	
		豆油指数	5563	0.00	-0.35	5.07	
		张家港豆油（四级）	5410	0.00	4.44	6.08	
	棕系	棕榈油指数	4620	0.00	-0.23	4.80	
		BMD 棕榈油	2136	-0.47	-2.11	-0.09	
		张家港棕榈油（24度）	4550	0.00	0.66	8.33	
	菜系	菜籽粕指数	2097	0.00	-3.51	-2.97	
		武汉菜籽粕（国产）	2350	0.00	0.00	0.00	
		菜籽油指数	6505	0.00	-0.45	-1.47	
武汉菜籽油（国产）		6550	0.61	0.61	-0.15		
粮蛋	玉米指数	1833	0.00	-0.58	-1.91		
	CBOT 玉米主力	374	0.74	-2.09	-2.79		
	大连玉米现货	1880	0.00	-1.05	-3.09		
	淀粉指数	2274	0.00	-0.52	-2.25		
	长春淀粉出场厂价	2350	0.00	0.00	-4.08		
	鸡蛋指数	3535	0.00	-2.30	-4.50		
	潍坊鸡蛋现货	4.30	0.00	2.38	7.50		
软商品	白砂糖指数	4918	0.00	3.33	-2.12		
	美糖 11 号 07	13.17	0.08	2.33	4.11		
	南宁白砂糖	5180	0.00	0.00	0.00		
	棉花指数	15136	0.00	-0.43	-0.87		
	美棉花 2 号 07	73.27	1.26	0.19	-7.95		
	中国棉花价格指数 328	15399	0.08	0.20	-0.05		
苹果	10228	0.00	-1.15	-11.63			

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

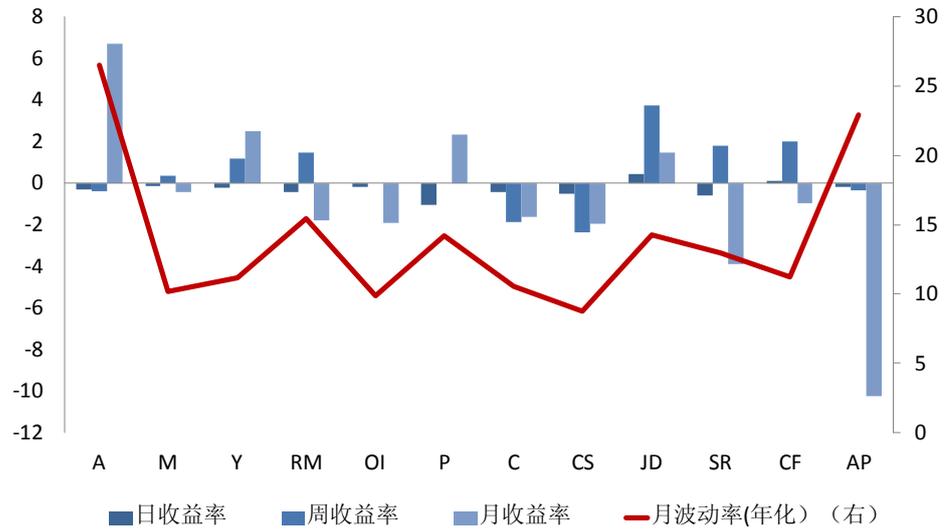
★：关注套利机会

☆：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

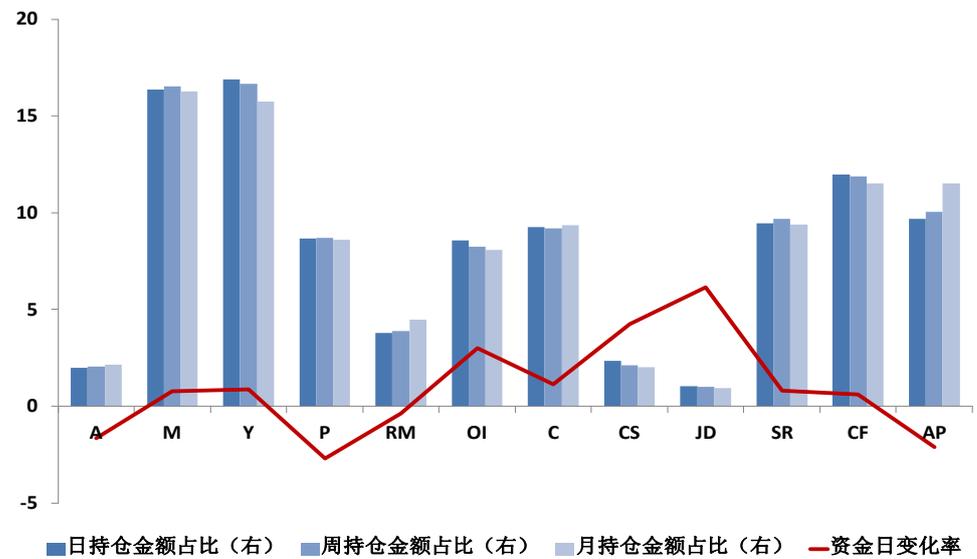
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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

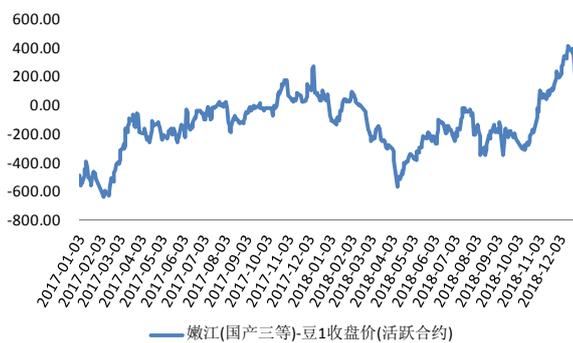
品种		重要资讯及点评	简评及策略建议
油脂油料	豆一	农业农村部市场与信息化司司长唐珂指出, 2019 年播种面积有望继续增加。 点评: 中储粮调低市场收购价, 叠加明年大豆种植面积增加, 利空大豆价格。	今日连豆震荡收跌, 盘中上探 5 日线未果, 建议依托 20 日线偏空思路为主, 止盈点可适当下移。
	美豆 & 豆粕	外媒消息: 周二, 运抵中国的巴西大豆价格下跌, 因为市场预期中美贸易谈判将会促使中国取消对美豆征收的 25% 关税。 点评: 本月底中国副总理刘鹤可能与高层官员一直访问美国, 针对两国间的贸易政策继续进行磋商。	昨晚美豆 03 震荡收星, 预计短线美豆多空双方或在 900 美分关口争夺。今日连粕震荡收星, 目前期价走势较为低迷, 建议前期空单依托 5 日线持有。
	豆油	大连三级豆油 5530 元/吨, 与昨日持平; 四川成都三级豆油 5790 元/吨, -10。 点评: 现货维稳。	国内节前备货接近尾声, 抑制了内盘豆油价格涨幅, 连豆油今日盘中下破 5500 整数关口, 尽管尾盘收复, 但日线重心下移且增仓收阴, 建议可继续以 60 日线为多空分水操作。
	菜籽粕	国产加籽菜粕价格在 2100-2180 元/吨一线, (防城港枫叶报 2100 涨 20, 广东湛江中纺报 2120, 福建漳州中纺基 1905+80)。 点评: 中加关系紧张, 导致多家油厂菜籽卸船后封存等待商检, 暂不让加工, 短期支撑菜粕价格。	在昨日白盘创出新低后, 今日菜粕略有反弹, 期价在 5 日线附近震荡收红, 若有效突破 5 日线, 前期空单可适当减仓。
	菜籽油	湖北荆门四级菜油 6580 元/吨, 与昨日持平; 四川成都四级菜油 6690 元/吨, +10。 点评: 现货稳定, 部分地区略涨。	由于卸货不畅, 国内菜籽压榨开机率大幅下降, 菜油现货压力减轻, 今日郑油窄幅震荡报收小阴线, 建议日内可以 5 日线为多空分水。
	棕榈油	马来西亚棕榈油局 (MPOB) 网站周三发布的海关通知显示, 马来西亚 2 月毛棕榈油出口维持零关税。 点评: 零关税对出口刺激作用减弱。	马来自去年 9 月份以来一直维持出口零关税, 但在由于 1 月上半月马来减产幅度较小, 因此对出口刺激作用并不大。连棕油今日下破 20 日线收阴线, 日内可继续以 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	玉米锦州港平仓价 1863-1883 元/吨, 玉米淀粉吉林长春市场价 2400 元/吨。 点评: 今日现货价格上涨 5 元/吨	昨日农业农村部发布关于征求《大豆振兴计划实施方案》意见函, 增加大豆种植面积势必会影响玉米的种植面积, 在玉米种植面积预期减少的提振下, 期价自昨日开始反弹, 1905 合约收复 5 日线, 预计短线期价将在 1800-1840 区间展开震荡。
	鸡蛋	全国主产区鸡蛋价格主稳有涨, 均价 4.14 元/斤, 较昨日持平。其中河南地区均价最高为 4.35 元/斤, 辽宁地区均价最低 3.9 元/斤。 点评: 预计近期鸡蛋价格趋稳。	随着工厂、学校放假, 本地销售逐渐减缓, 销区到货量略有增加, 走货情况一般, 年前备货蛋商相对谨慎, 1905 合约今日微幅反弹, 空头趋势明显, 建议依托中期均线短空操作。
软商品	白糖	有消息称, Tereos 集团执行官称硬脱欧会令英国食糖进口成本翻倍, 而本榨季其进口量大约在 100 万吨以下。 点评: 英国食糖业对于国际糖价的影响不大。	昨晚 ICE 原糖高位横盘, 收低 2 个点于 13.15 美分/磅。今日广西现货报价上调 10-30 元, 郑糖震荡收阴, 价格回落至 4900 点下方。5-9 价差回落至 -16。短期内盘或维持震荡, 日内参考区间 [4850, 4950]。
	棉花	根据越南棉纱协会提供的情况, 2018 年越南全年棉花进口量为 156.8 万吨, 货值 30.11 亿美元, 同比分别增长 21.0% 和 27.5%。 点评: 越南棉花进口量继续增长	国内临近春节假期, 市场逐渐趋于冷清, 但补库需求与部分陈棉仓单压力释放支撑棉价, 预计短期棉价可能继续震荡反弹, 支撑位 14600 附近, 压力位 15400 附近。
	苹果	据中国苹果网消息, 产区春节备货继续进行, 山东产区整体备货行情并不逊色于去年, 各产区用工紧张的情况较为普遍。西部产区备货稳定增加, 客商包装自有货源发市场为主, 采购果农货少量增加, 但也相对有限。 点评: 春节备货带动产区走货。	波段操作为宜

4. 套利跟踪

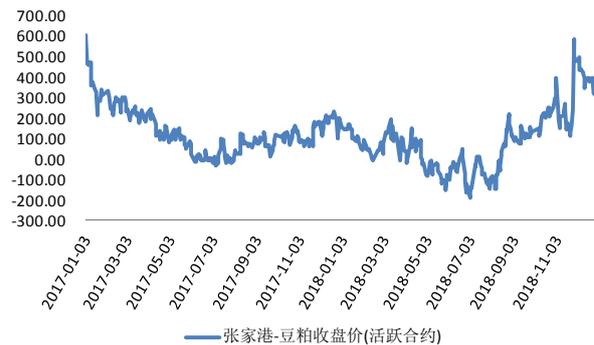
4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



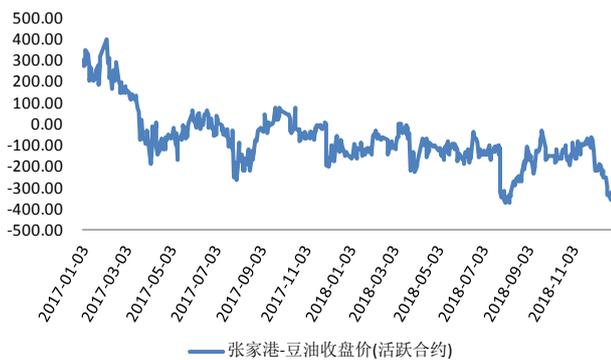
资料来源: wind 南华研究

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



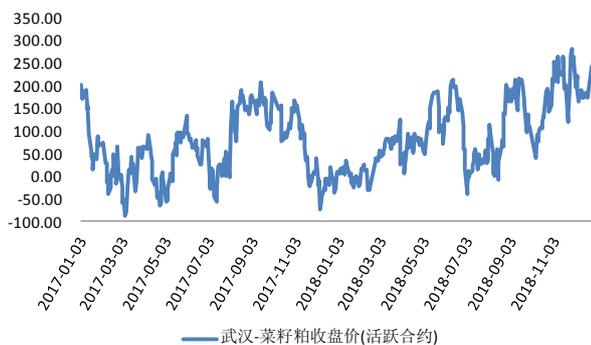
资料来源: wind 南华研究

图 4 棕榈油期现价差



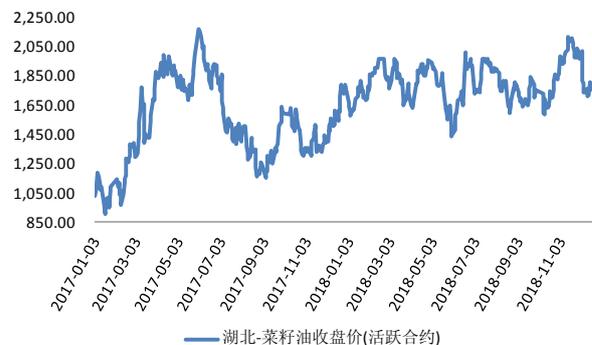
资料来源: wind 南华研究

图 5 菜籽粕期现价差



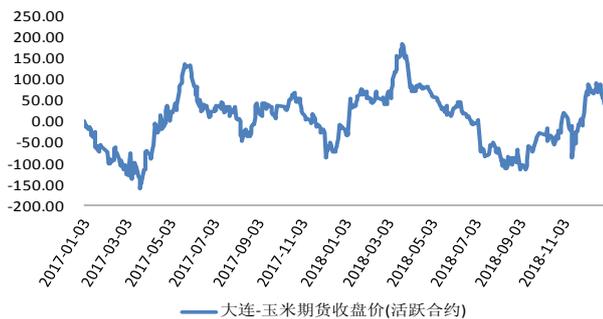
资料来源: wind 南华研究

图 6 菜籽油期现价差



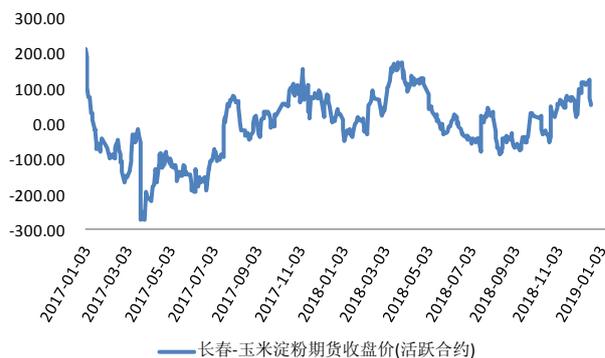
资料来源: wind 南华研究

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



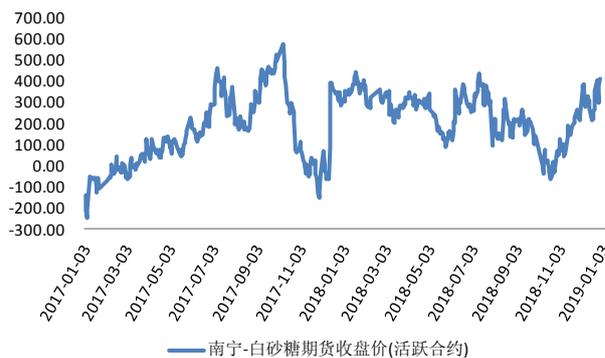
资料来源: wind 南华研究

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

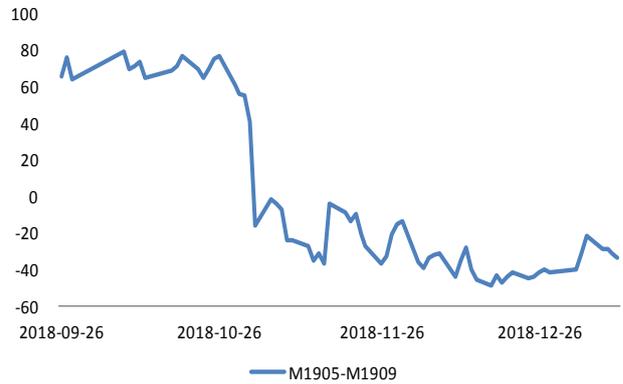
4.2 跨期套利

图 12 豆一 05-09



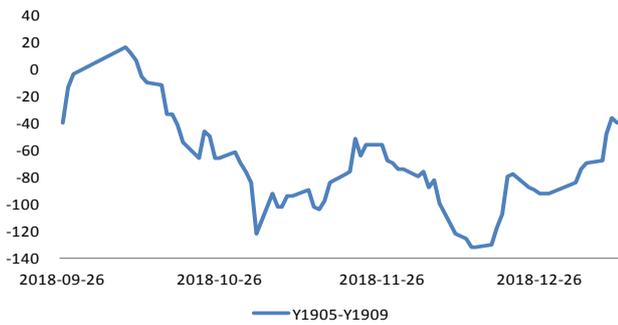
资料来源: wind 南华研究

图 13 豆粕 05-09



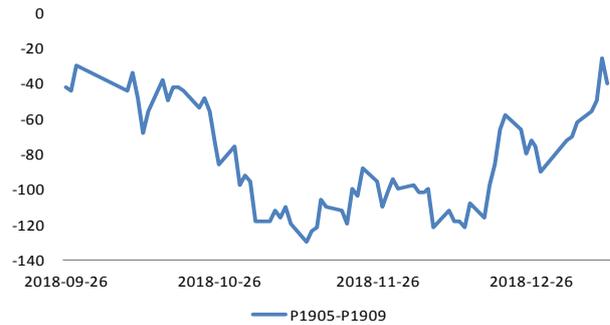
资料来源: wind 南华研究

图 14 豆油 05-09



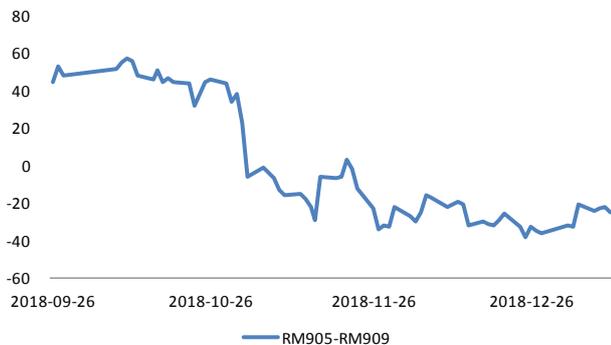
资料来源: wind 南华研究

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



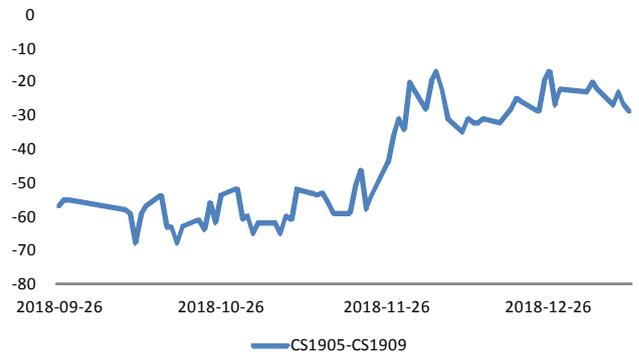
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 05-09



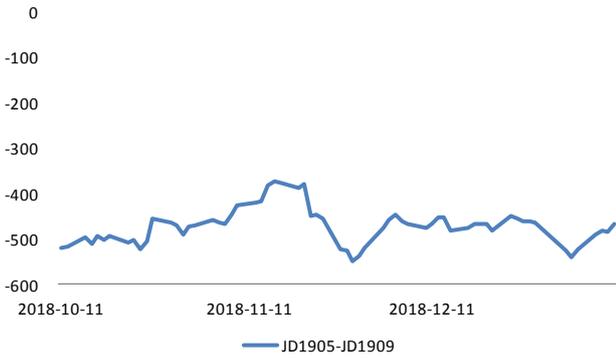
资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 05-09



资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 05-09



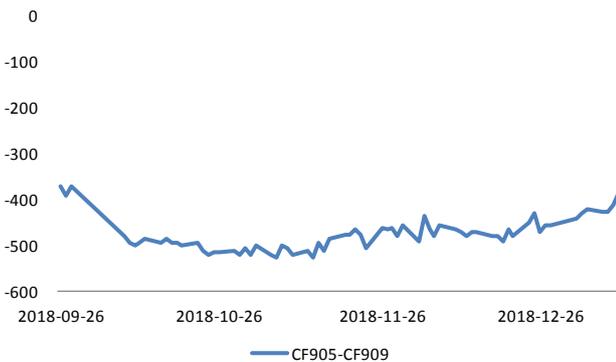
资料来源: wind 南华研究

图 21 白砂糖 05-09



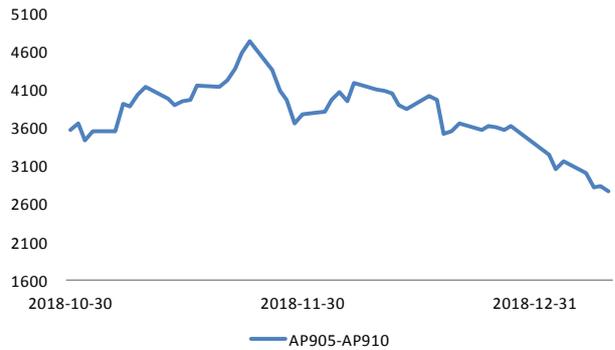
资料来源: wind 南华研究

图 22 棉花 05-09



资料来源: wind 南华研究

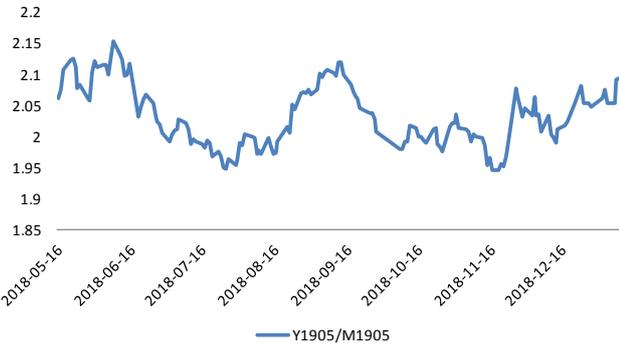
图 23 苹果 05-09



资料来源: wind 南华研究

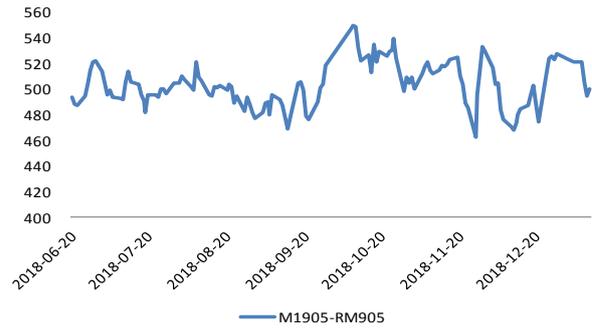
4.3 跨品种套利

图 24 油粕比 05



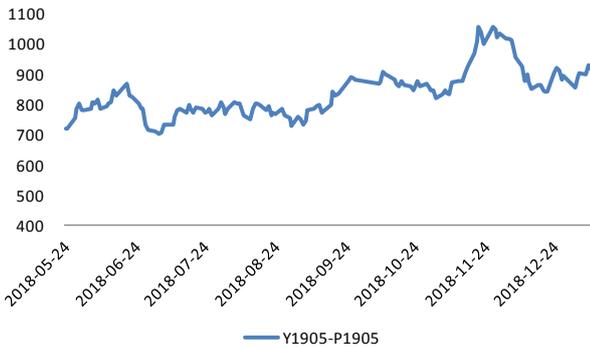
资料来源: wind 南华研究

图 25 豆粕-菜粕 05



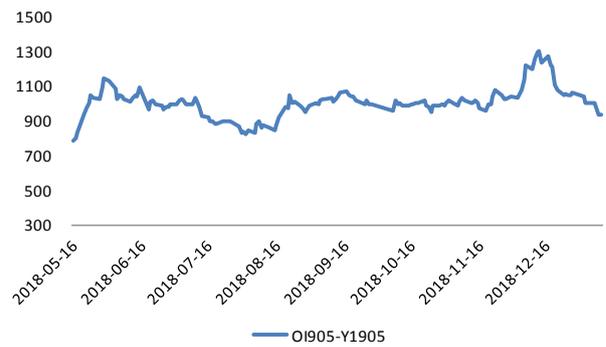
资料来源: wind 南华研究

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