



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

边舒扬

投资咨询证号: Z0012647

0571-87839261

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

王赛 0451-82331166

农产品：鸡蛋领跌

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

刘新立：扩大政策性农业保险改革试点，为农业生产保驾护航

护航

2019年《政府工作报告》中提到“扩大政策性农业保险改革试点”、“加强保险业风险保障功能”，这为政策性农业保险的未来发展指明了方向。

农业保险的特殊性决定了其需要政策的大力扶持。2004年，中央一号文件首次提出加快建立政策性农业保险制度，2007年，中央财政首次列支21.5亿元的预算额度开展保费补贴试点。2007至2018年的十余年间，我国政策性农业保险试点稳步推进，2007—2018年，农业保险提供风险保障从1126亿元增长到3.5万亿元，年均增速近40%；险种已经超过200个，基本覆盖农、林、牧、渔各个领域。目前，我国农业保险业务规模已仅次于美国，居全球第二，亚洲第一。玉米、水稻、小麦三大口粮作物，承保覆盖率已超过70%，并且均享受“中央+地方”三级财政补贴保费的政策。各省也结合当地农业生产情况，对烟叶、奶牛、橡胶、鱼虾养殖等险种，实行地方财政补贴保费政策。十余年来的试点，积累了诸多经验，也显示了未来改革的可能方向。

一、丰富保险产品类型，提供不同选择，提高政策性农业保险的保障额度。近年来，保监会、财政部、农业部提出了以“扩责任、提保额、降费率、简理赔”为核心的农业保险产品改革方向，在实践中已经取得了一定效果。目前我国主要农作物保险保障水平已基本覆盖直接物化成本，部分地区还开展了补充保额型、价格型、收入型以及“保险+期货”“互联网+农业保险”“农业保险+险资直投”等多种形式的创新，通过多种方式不断提高农业保险保障水平，提高农户的认同感和满意度。但就政策性农业保险来说，仍存在品种单一，受益面窄，保障力度较弱等问题，与农业生产的实际情况和经营组织、农户的保险预期存在一定差距。

今年的中央一号文件明确提出：按照扩面增品提标的要求，完善农业保险政策。推进稻谷、小麦、玉米完全成本保险和收入保险试点。扩大农业大灾保险试点和“保险+期货”试点。探索对地方优势特色农产品保险实施以奖代补试点。因此，提高保障水平，在原来政策性险种仅仅赔偿种子、化肥等物化成本的基础上，以补充保额型、价格型、收入型等险种，赔偿农民部分收入损失，是未来扩大试点的一个方向。农业的增产或农民收入的保障很大程度上离不开自然条件和市场竞争状况的变化，自然灾害的发生具有偶发性和无规律性，市场竞争状况的变化虽然有一定周期性，但带有随机性。若要保证农民收入不因自然灾害和市场变化而出现严重问题，仅保障物化成本是不足的，收入保险不失为一种综合的保障。除此之外，也可以向农民提供多种保障额度的选择。

二、加强政策性农业保险的宣传。在十余年的政策性农业保险推行过程中，有呼吁增加保障力度的声音，但也有农民对农业保险置之不理的情形。例如2018年

山东寿光遭遇洪水灾害导致菜农损失巨大之后就发现，寿光市推行了5年的政策性蔬菜大棚农业保险投保率不足千分之一，14万受灾大棚仅120个上了保险。如果投保率高一些，菜农的损失还能得到一定的补偿。再有，笔者在海南省风灾指数保险产品试点过程中，了解到尽管进行了培训，但仍有农场在第一年投保但未有理赔经历后，第二年便不再续保。这些问题背后的原因在于，部分地区宣传力度不足导致农民保险意识不强，其次因地方特色品种无中央补贴，市县政府对推动政策性农业保险意愿不强。另外就是即使有培训，但保险意识、风险管理意识的建立和理解，需要一个过程，培训与解释也应该是持续的。因此，加强农业保险的培训，让农民了解相关要求与作用，是推动农业保险发展的重要工作。

三、加强相关技术的支持。当前我国政策性农业保险的标的还是以基本粮食作物为主，养殖业中不包含水产养殖。水产因价值大、风险高、理赔定损难等原因，一直未被列为可投保政策性保险险种。水产损失的鉴定确实较为困难，例如一个甲鱼塘在台风期间受灾导致多只甲鱼出逃，但是保险公司实际上很难客观认定鱼塘内原有多少数量的甲鱼，在理赔上也就会出现实际的困难。此外在理赔过程中，出现道德风险的概率也比较大。这就需要围绕需求导向，加快农业保险服务体系建设，加强相关技术的支持，或引入第三方鉴定机构，提高农业损失鉴定能力。

四、加强农业保险损失控制功能。任何一种保险产品，除了损失补偿功能之外，都具有损失防控的功能，农业风险是典型的纯粹风险，即只有损失的可能，没有获益的可能。对于农业保险的投保人来说，遭遇损失后能得到经济补偿，固然是雪中送炭，但如果能有防灾防损方面的支持或激励，使得损失能够得到一定控制，则不失为一种更积极的效果，而且从全社会的角度来说，这是纯粹的损失。保险的损失防控功能可以通过费率的市场调节来实现，也可以通过创新型的产品形式来实现。对于前者，风险低的承保对象费率低，则投保人会有防灾防损的经济动力。保险公司如果具有一定的专业性，也可以通过规模化的损失预防措施降低预期损失，这在经济上也是可行的。对于后者，传统保险不可避免地具有道德风险和逆向选择，而天气指数保险完美地解决了这一问题，不仅控制了道德风险，而且激发了投保人主动防灾防损的动力。在指数保险的情形，赔付只与相关的天气指数有关，而与实际损失无关，则投保人有激励在损失发生前采取措施预防，在损失发生后采取措施减损，这就进入了一种良性循环。

政策性农业保险是国家扶持农业发展的做法，以保险公司市场化经营为依托，政府通过保费补贴等政策扶持，对种植业、养殖业因遭受自然灾害和意外事故造成的经济损失提供的保险。通过稳步扩大政策性农业保险试点范围，持续加大支农惠农力度，使得农业保险成为农业生产和农民增收的“助推器”、“稳定器”。

来源：宏观经济 北京大学经济学院

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	3381	0.14	-0.56	-1.27	
		CBOT 大豆连续	906.50	0.30	0.08	-1.87	
		嫩江大豆（国产三等）	3300	0.00	0.00	-1.49	
		豆粕指数	2589	0.13	0.68	1.64	
		张家港豆粕	2520	0.00	0.00	-4.18	
		豆油指数	5531	0.08	-1.27	-3.98	
	棕系	张家港豆油（四级）	5400	-0.92	-2.17	-4.42	
		棕榈油指数	4535	0.05	0.06	-3.36	
		BMD 棕榈油	2108	-1.22	1.88	-6.60	
	菜系	张家港棕榈油（24度）	4400	-0.90	-0.90	-5.98	
		菜籽粕指数	2211	0.12	-0.08	4.67	
		武汉菜籽粕（国产）	2350	0.00	0.00	0.00	
		菜籽油指数	7070	0.04	1.07	4.94	
粮蛋	武汉菜籽油（国产）	7260	0.55	1.54	6.76		
	玉米指数	1840	0.41	-1.54	2.42		
	CBOT 玉米主力	380	0.40	2.22	-1.24		
	大连玉米现货	1790	-0.56	-0.56	-3.24		
	淀粉指数	2289	0.24	-1.32	2.63		
	长春淀粉出场厂价	2320	0.00	0.00	0.00		
	鸡蛋指数	3701	-1.21	-0.52	3.51		
软商品	潍坊鸡蛋现货	3.20	0.00	-3.03	16.36		
	白砂糖指数	5050	0.37	-1.80	-2.47		
	美糖 11 号 07	12.48	-0.72	-2.80	-6.17		
	南宁白砂糖	73.89	-0.65	1.93	-5.09		
	棉花指数	15490	-0.01	0.03	-0.43		
	美棉花 2 号 07	77.73	1.50	3.27	6.46		
中国棉花价格指数 328	15625	0.04	0.12	0.72			
	苹果	10057	-0.53	-3.10	-5.69		

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

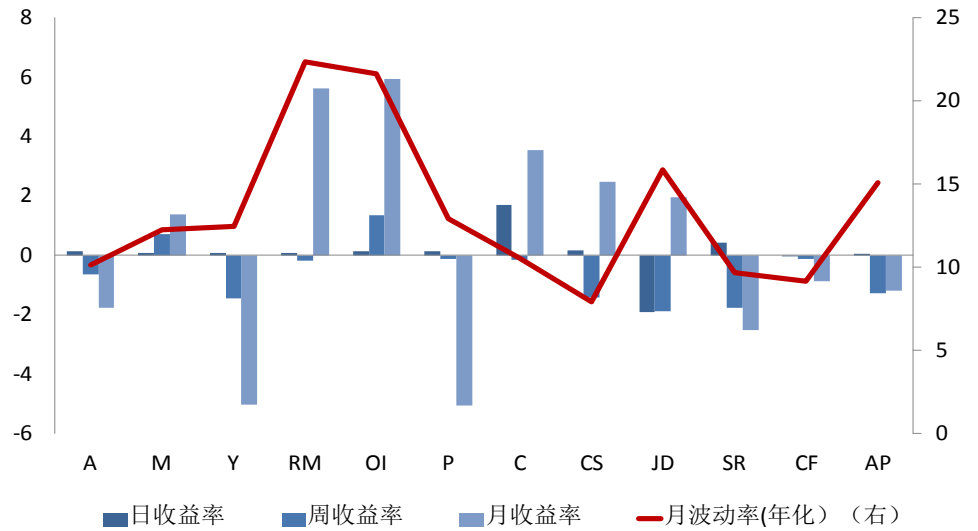
★：关注套利机会

☆：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

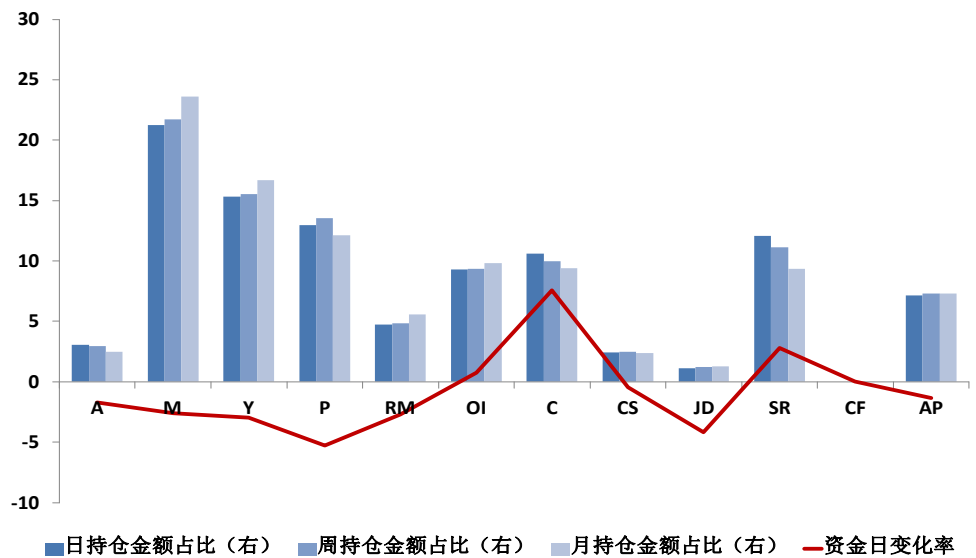
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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>3月22日黑龙江九三、益海采购油豆到厂价格均在1.40-1.45元/斤。 点评:北方优质国产大豆余粮不多,给大豆底部价格带来支撑,但大豆需求整体一般,部分地区走货迟缓。</p>	<p>连豆5日线之下震荡收红,盘中下探3350一线,建议短期依托20日线空单持有。</p>
	<p>美豆 & 豆粕</p> <p>截止3月22日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量62.31万吨,环比-3.23%,同比-22.10%。 点评:南美收割工作加快,叠加国内生猪存栏及补栏不佳,以及中美即将进行贸易磋商,令豆粕价格承压。但豆菜粕价差缩窄至低位,豆粕替代性增加,利多豆粕价格。</p>	<p>昨晚美豆小幅收涨,尾盘期价收于20日线附近,目前上方半年线处存在压力,下方890美分处获得支撑,预计短期维持弱势震荡。连粕40日线之上收红,上方受60日线压制,建议依托10日线多空分水操作。</p>
	<p>豆油</p> <p>截止3月22日,国内豆油商业库存总量136.47万吨,较上周-1.67万吨,-1.21%,较上个月同期+6.47万吨,+4.98%,较去年同期-4.53万吨-3.21%。 点评:库存下降对价格止跌起到一定作用。</p>	<p>国内豆油本周库存小幅下滑,因近期菜豆价差持续扩大,豆油替代需求效应凸显,成交量有所增加。今日期价在5450一线报收上影十字阳星,已经下穿布林通道下轨,短期期价超卖,建议前期空单适度获利减仓离场。</p>
	<p>菜籽粕</p> <p>截止3月22日当周,两广及福建地区菜粕库存下降至35500吨,环比-21.1%,同比-43.5%。 点评:中加关系导致后期菜籽进口量大幅下降,提振菜粕价格,但豆菜价差处于低位,严重影响菜粕需求,菜粕现货成交清淡,限制菜粕涨幅。</p>	<p>菜粕5日线附近收星,盘中期价上穿半年线,下方10日线处获得支撑,建议短期依托10日线多空分水操作。</p>
	<p>菜籽油</p> <p>加拿大总理上周五表示,说服中国恢复进口加拿大油菜籽。 点评:短期中加恢复正常贸易的可能性并不大。</p>	<p>菜籽油今日横盘收红,盘中上破7100整数关口,预计短期期价在此关口呈现震荡走势,建议多单止盈点可适度上移至7000关口附近。</p>
	<p>棕榈油</p> <p>西马南方棕油协会发布的数据显示,3月1日-25日马来西亚棕榈油产量比2月份同期增0.77%,单产增1.93%,出油率降0.22%。 点评:产量增加而出口下降,对市场难有提振。</p>	<p>由于内外的高库存叠加,压制国内棕榈油价格,连棕油今日底部横盘收小阴线,短期可以10日线作为多空分水操作。</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	<p>本周三中储粮吉林分公司就行首次玉米竞价销售，本次拍卖包括 2014、2015 年玉米总共 6.1 万吨，拍卖保证金比去年提高 110 元/吨，将适当提高拍卖门槛减少违约风险。</p> <p>点评：首次拍卖数量不大，试探和引导市场心理为主，重点关注周三的具体成交。</p>	<p>1905 合约在 1800 整数关口处有企稳的迹象，1909 合约也出现反弹的走势，但从技术走势看，期价仍未突破上方均线的压制，操作上，暂以震荡思路操作。</p>
	鸡蛋	<p>鸡蛋市场价格震荡偏强走势。今日主产区山东鸡蛋均价 6.43 元/公斤，较昨日上涨 0.10；河北鸡蛋均价 6.30 元/公斤，较昨日上涨 0.01；主销区广东鸡蛋均价 7.27 元/公斤，较昨日持平；北京鸡蛋均价 6.57 元/公斤，较昨日持平。</p> <p>点评：预计短期内蛋价震荡走势。</p>	<p>鸡蛋 1905 合约今日震荡下行，以中阴线报收。建议 59 反套持有。</p>
软 商 品	白糖	<p>有消息人士称过去 10 天中国购买了大约 30 万吨国际原糖，其中至少一半来自巴西，1/3 的购买量被认为属于配额内。</p> <p>点评：国际市场上关于我国食糖进口的消息较多。</p>	<p>昨晚 ICE 原糖探底回升，收跌 8 个点于 12.51 美分/磅。今日广西现货报价不变，郑糖触底反弹，5-9 价差在 10 点左右，持仓量持续增长。9 月在 5000 点经受住了考验，但短期存在反复可能，建议谨慎做多。</p>
	棉花	<p>据海关统计，2019 年 2 月我国棉纱进口约 12 万吨，环比下跌 25%，同比提高 30.32%，1-2 月棉纱共进口约 28 万吨，同比下跌 2.72%。</p> <p>点评：2 月棉纱进口量增加。</p>	<p>目前中美贸易磋商总体进展顺利利好市场情绪恢复，随着北半球新棉播种陆续展开，天气情况将成为关注点，预计短期棉价可能仍以震荡为主，压力位 15600 附近，支撑位 14800 附近。</p>
	苹果	<p>产区以存货商发自有货源为主，部分存货商调果农货源补充市场，但拿货量相对有限，价格无明显变动，整体行情稳定。</p> <p>点评：清明走货不如预期，向上动力不足。</p>	<p>逢高沽空为宜。</p>

4. 套利跟踪

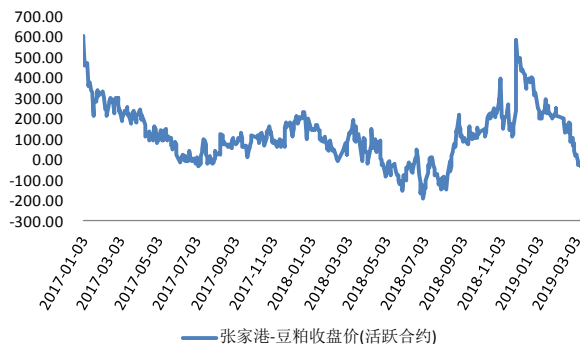
4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



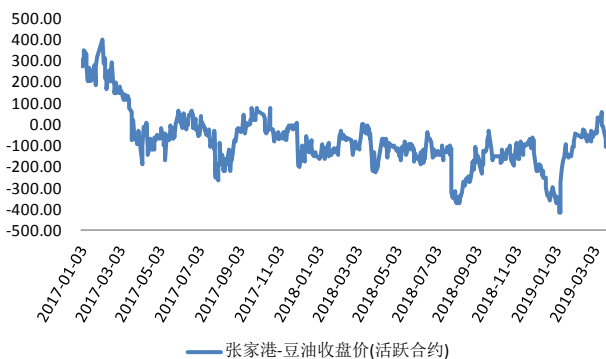
资料来源: wind 南华研究

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



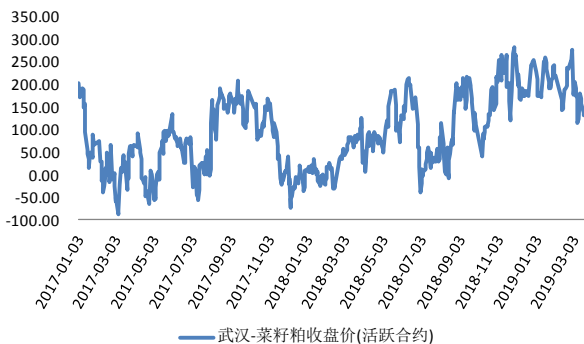
资料来源: wind 南华研究

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

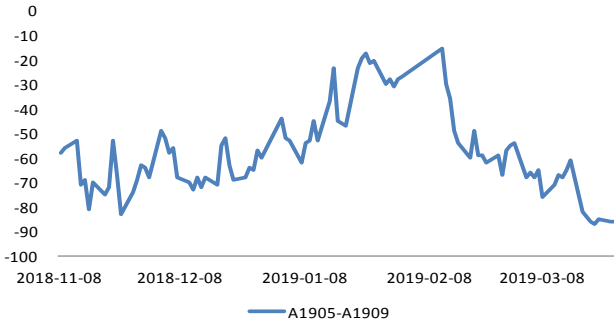
图 11 棉花期现价差



资料来源: wind 南华研究

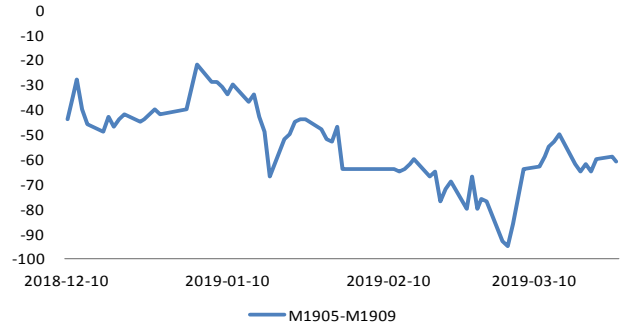
4.2 跨期套利

图 12 豆一 05-09



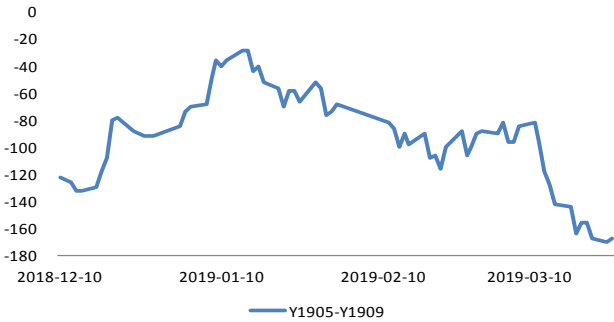
资料来源: wind 南华研究

图 13 豆粕 05-09



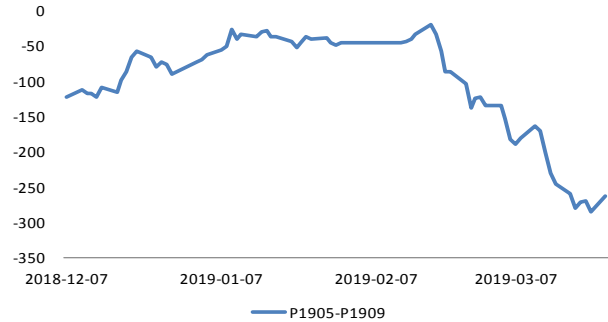
资料来源: wind 南华研究

图 14 豆油 05-09



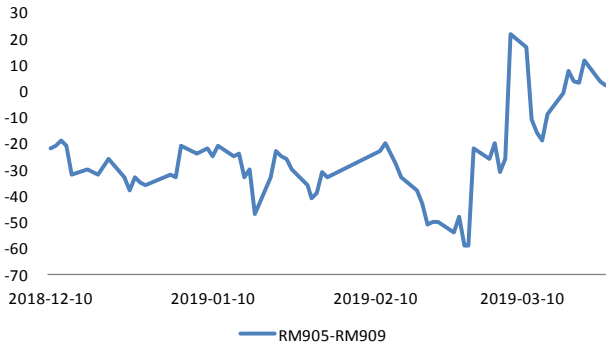
资料来源: wind 南华研究

图 15 棕榈油 05-09



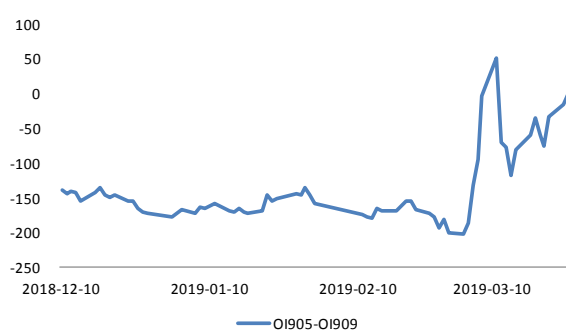
资料来源: wind 南华研究

图 16 菜籽粕 05-09



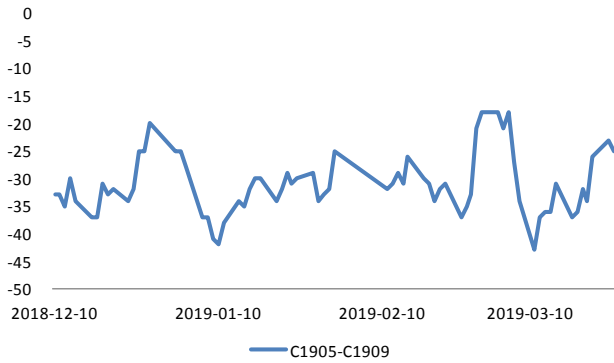
资料来源: wind 南华研究

图 17 菜籽油 05-09



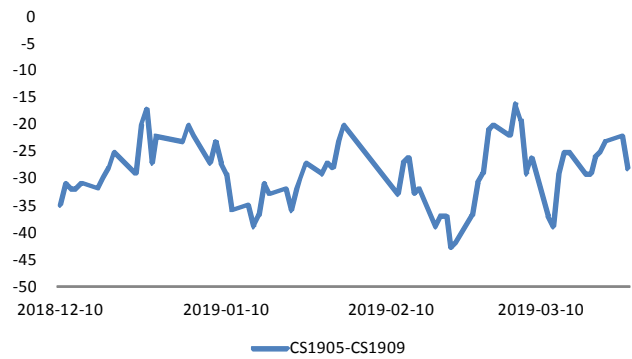
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 05-09



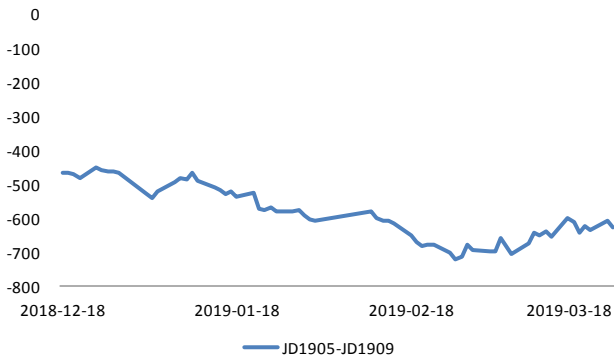
资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 05-09



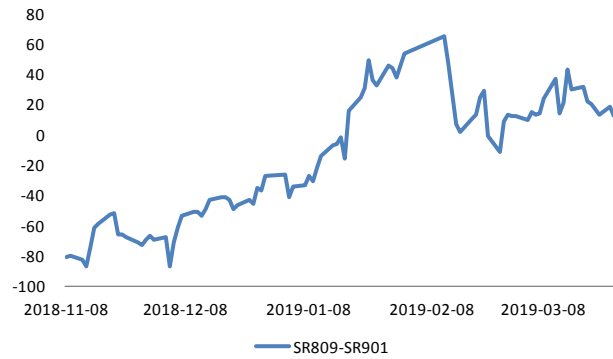
资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 05-09



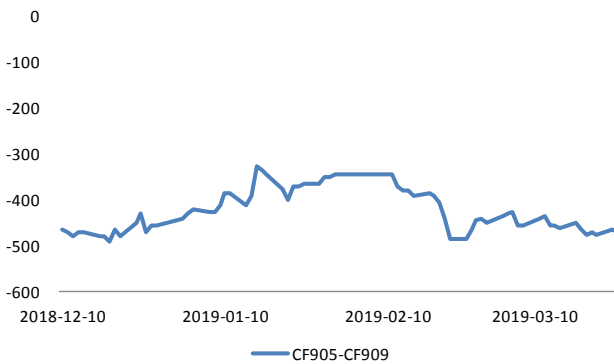
资料来源: wind 南华研究

图 21 白砂糖 05-09



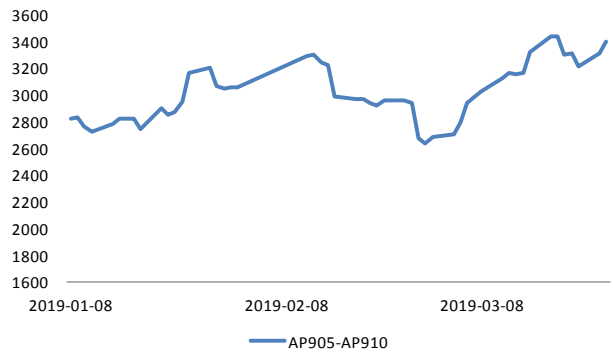
资料来源: wind 南华研究

图 22 棉花 05-09



资料来源: wind 南华研究

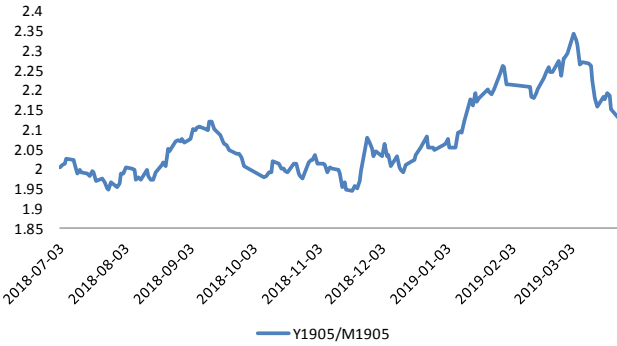
图 23 苹果 05-09



资料来源: wind 南华研究

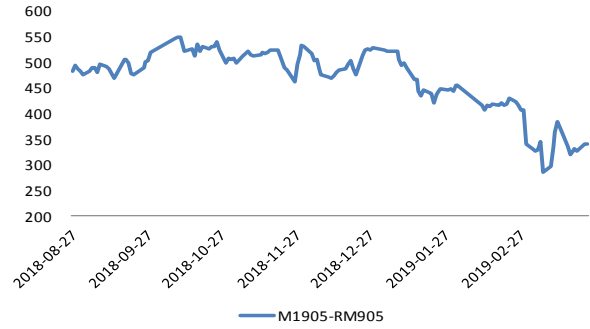
4.3 跨品种套利

图 24 油粕比 05



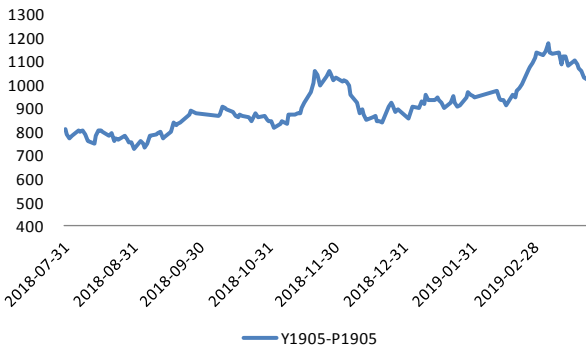
资料来源: wind 南华研究

图 25 豆粕-菜粕 05



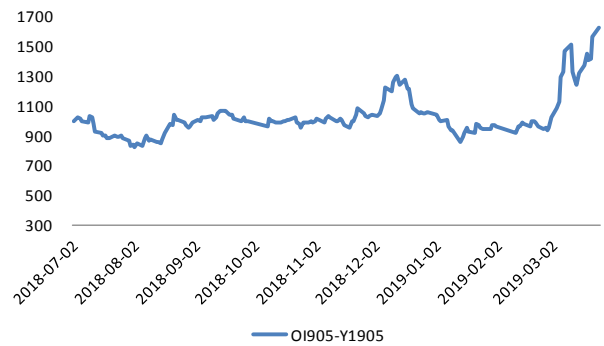
资料来源: wind 南华研究

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

浙江分公司

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

安徽营业部

合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

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