



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

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 0451-58896619

赵伟峰 0451-58896626

王艳茹 0451-82336619

王赛 0451-58776624

农产品: 价格普跌 玉米领跌

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	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

美联储决议公布在即，各大投行支招这样备战

北京时间周四凌晨2点美联储将公布利率决议，同时公布经济预期和加息点阵图，虽然市场普遍预期美联储会保持利率不变，不过仍可能有很多意外因素。以下是各大投行分析师和策略师关于如何引导市场应对美联储意外因素的一些想法。

周四(3月21日)北京时间凌晨2点美联储将公布3月利率决议，同时公布经济预期和加息点阵图，之后美联储主席鲍威尔将召开新闻发布会。虽然市场普遍预期美联储会保持利率不变，不过仍可能有很多意外因素。投资者期待从这次利率决议中寻找有关货币政策的更多线索，包括如何理解对利率调整抱以耐心，如何看待新的“点阵图”，以及政策制定者在通货膨胀目标制和缩表方面的立场。

美联储的目标肯定是继续保持低波动率环境，联邦公开市场委员会代表了一个潜在的风险事件，任何由此产生的波动率飙升都可能被解读为鲍威尔引起的政策错误。

摩根大通 Kolanovic 等摩根大通策略师在近日的研报中写道，美联储对通胀的更高容忍度或令股市的大宗商品板块受益。其中包括欧洲矿业公司，油价上涨的受益企业以及受通胀上升提振的股票。该行表示，鉴于预期中美联储可能发生的策略转变，高配商品股也可以作为对通胀的对冲。

Evercore ISI 分析师 Guha 表示，虽然美联储计划在今年下半年完成缩表计划，但是当再投资计划到来时，美联储将倾向于票据和其他较短期国债，支持收益率曲线略微陡峭；鲍威尔在新闻发布会上任何有关再投资活动的评论应会符合这个预期。

AMP Capital Investors 的投资组合经理 Nader Naeimi 在美联储利率会议前将做多美元兑一篮子货币(包括日元，泰铢和南非兰特)。Naeimi 指出，虽然美联储不会持鹰派立场，且利率将维持不变，但对通胀的态度可能比市场预期的更加强硬。

瑞穗银行经济与策略主管 Vishnu Varathan 表示，如果有人相信美联储所谓‘保持耐心’的立场已经过头，不妨对长期国债做空，因为长债收益率可能会上升一些，或者至少脱离低点。

本文来源：和讯财经

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	3393	-0.20	-0.18	-1.88	
		CBOT 大豆连续	904.00	-0.19	0.78	-1.90	
		嫩江大豆（国产三等）	3300	0.00	0.00	-1.49	
		豆粕指数	2567	-0.17	0.34	-1.10	
		张家港豆粕	2510	-0.40	0.80	-7.72	
		豆油指数	5634	0.56	-0.85	-3.10	
		张家港豆油（四级）	5450	-1.27	-4.22	-3.88	
	棕系	棕榈油指数	4585	1.16	0.24	-5.33	
		BMD 棕榈油	2094	1.21	-1.04	-8.40	
		张家港棕榈油（24度）	4440	0.00	-2.42	-5.73	
	菜系	菜籽粕指数	2204	-0.37	1.41	1.78	
		武汉菜籽粕（国产）	2350	0.00	0.00	0.00	
		菜籽油指数	6992	-0.05	0.82	2.40	
武汉菜籽油（国产）		7150	0.00	-1.24	5.30		
粮蛋	玉米指数	1849	-1.04	0.15	0.89		
	CBOT 玉米主力	371	-0.07	1.50	-3.00		
	大连玉米现货	1800	0.00	0.00	-3.23		
	淀粉指数	2302	-0.80	-0.15	1.32		
	长春淀粉出场厂价	2320	0.00	0.00	0.00		
	鸡蛋指数	3727	0.19	1.06	5.25		
	潍坊鸡蛋现货	3.30	0.00	8.20	17.86		
软商品	白砂糖指数	5117	-0.49	0.51	0.93		
	美糖 11 号 07	12.78	-0.47	3.65	-1.69		
	南宁白砂糖	5260	0.00	0.00	0.00		
	棉花指数	15597	0.72	0.53	0.73		
	美棉花 2 号 07	75.65	0.50	1.07	5.27		
	中国棉花价格指数 328	15606	0.06	0.31	0.78		
苹果	10293	-0.82	-0.05	-2.51			

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

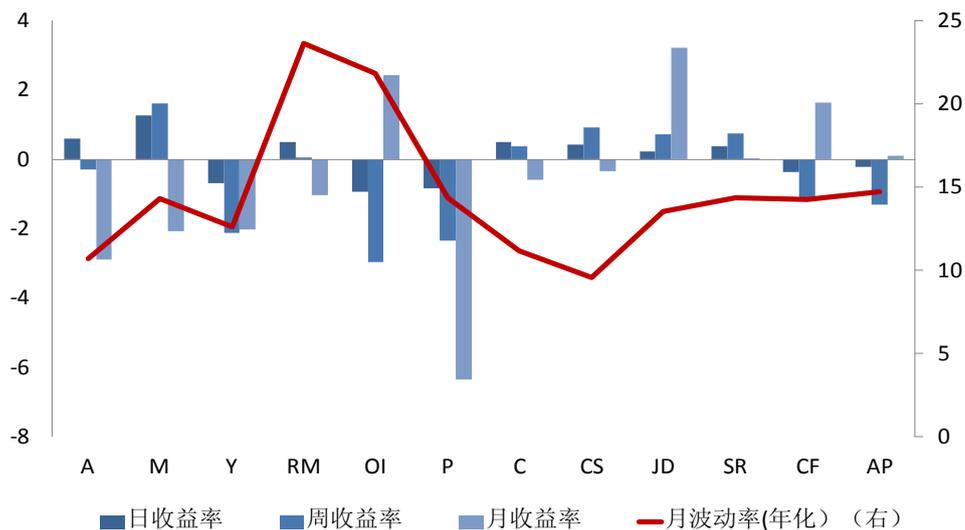
★：关注套利机会

☆：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

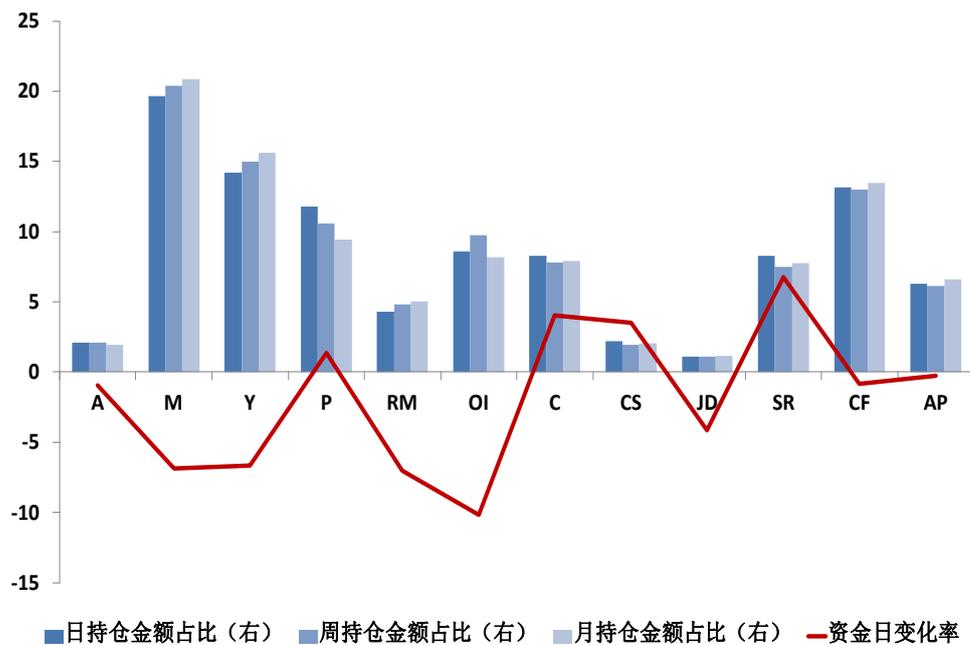
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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

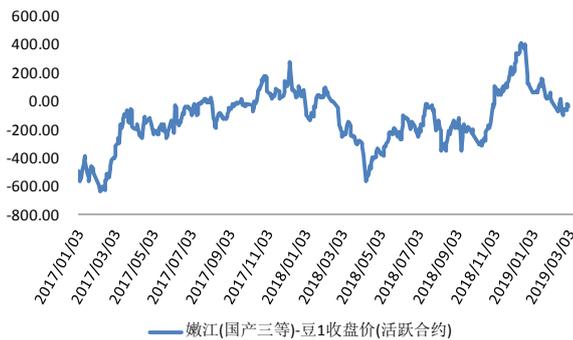
品种	重要资讯及点评	简评及策略建议
油脂油料	<p>豆一</p> <p>2019年3月15日黑龙江九三粮油工业集团有限公司大豆收购价3400元/吨。 点评：市场优质国产大豆余粮不多，给大豆底部价格带来支撑，但大豆需求整体一般，部分地区走货迟缓。</p>	<p>连豆期价继续回落，期价在20日线之下收阴，建议依托20日线多空分水操作。</p>
	<p>美豆 & 豆粕</p> <p>路透-华尔街日报称：美国贸易代表计划于3月25日当周飞往北京，与中国副总理刘鹤进行会面。而刘鹤也计划在之后的一周回访华盛顿。 点评：目前豆菜粕价差处于低位，支撑豆粕价格，但巴西新豆收割进度较快，叠加生猪补栏及存栏量受到重创，及美国代表将于下周前赴华谈判，令豆粕价格承压。</p>	<p>美豆期价上方受半年线压制，下方890美分处暂时存在支撑，预计短期美豆仍维持弱势震荡行情。连粕期价继续回落，尾盘收于10日线附近，建议依托10日线多空分水操作。</p>
	<p>豆油</p> <p>路透-华尔街日报周二报道，中美高级谈判官计划于下周开启新一轮的谈判，结束两国之间的贸易纠纷。 点评：第八轮谈判进展对豆油影响弱化。</p>	<p>中美新一轮磋商即将开始，预计对豆油影响偏弱，豆油今日在5日线震荡收红，1905合约技术上均线即将呈现死叉，5600之下空单可继续持有。</p>
	<p>菜籽粕</p> <p>3月19日菜粕无成交（现货、远期均无成交），3月18日成交800吨（现货成交800吨，远期无成交）。 点评：豆菜价差缩窄，饲料厂弃用菜粕选用豆粕，禽料中用葵粕替代，另外本月下旬农业部将审批一部分GMO证书，令菜粕价格承压，但后期菜籽供给趋紧，短期支撑价格。</p>	<p>菜粕在2200之上收阴，盘中下探10日线，建议短期依托此位置多空分水操作。</p>
	<p>菜籽油</p> <p>湖北荆门四级菜油7240元/吨，与前日持平；四川成都四级菜油7300元/吨，-30。 点评：现货小幅下滑。</p>	<p>菜籽油今日回吐昨日涨势收跌，预计新季菜籽上市前的供给偏紧局面将继续支撑价格，建议日内可继续以6950一线为多空分水。</p>
	<p>棕榈油</p> <p>江苏张家港24度棕榈油4370元/吨，+40；广州24度棕榈油（P05-100，+10）4370元/吨，+40。 点评：现货走稳。</p>	<p>持续的下跌使得连盘棕榈油下跌动能减弱，但由于消息面缺乏有力支撑，因此维持继续底部震荡走势，前期空单可适当止盈离场，未有仓位者可以10日线为多空分水操作。</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 1783-1803 元/吨，玉米淀粉吉林长春市场价 2350 元/吨。 点评：玉米现货价格和上周五持平。	今日期价出现较大幅度的回调，技术上跌破短期均线系统的支撑，期价短线有转弱的迹象。建议关注 20 日线附近的争夺情况。
	鸡蛋	鸡蛋市场价格震荡偏强走势。今日主产区山东鸡蛋均价 6.53 元/公斤，较昨日上涨 0.01；河北鸡蛋均价 6.50 元/公斤，较昨日持平；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 6.79 元/公斤，较昨日持平。 点评：预计短期内蛋价继续偏强走势。	鸡蛋 1905 合约今日低开震荡，以十字星报收。建议 59 反套持有操作。
软 商 品	白糖	欧盟、泰国和其它国家寻求加入 WTO 行动以反对印度补贴制度。 点评：针对印度补贴制度的 WTO 诉讼影响增大。	昨晚 ICE 原糖下调回升，跌 5 个点收于 12.78 美分/磅。今日广西现货报价下调 10 元，云南上调 20 元，夜盘郑糖走低，日内跌幅有所收窄，5-9 价差收窄至 20 点，持仓回落。短期郑糖或震荡偏空，关注外盘波动。
	棉花	海关总署最新数据显示，2019 年 2 月，我国出口纺织品服装约 130.76 亿美元，同比减少 35.72%，环比减少 47.83%。 点评：2 月纺织品服装出口大幅下滑	2 月因春节假期原因纺织品服装出口数据大幅回落，目前外销订单依旧相对谨慎，下游需求恢复缓慢，预计短期棉价可能震荡反弹，压力位 15600 附近，支撑位 14800 附近。
	苹果	山东产区尤其是栖霞及周边产区果农惜售现象明显，货源质量不佳但攀比高价现象普遍，调货客商多无法接受，成交量很小。目前产区发货基本以客商发自有货源为主，价格暂时无较大变动。 点评：当前市场价格比较坚挺。	近月合约回调做多为主。

4. 套利跟踪

4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



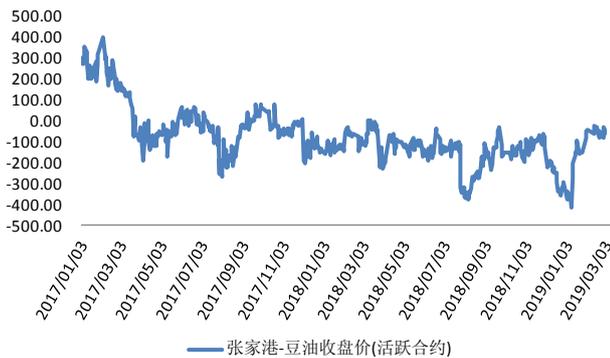
资料来源: wind 南华研究

图 2 豆粕期现价差



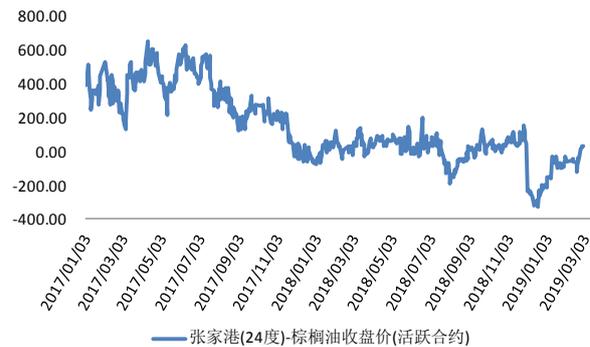
资料来源: wind 南华研究

图 3 豆油期现价差



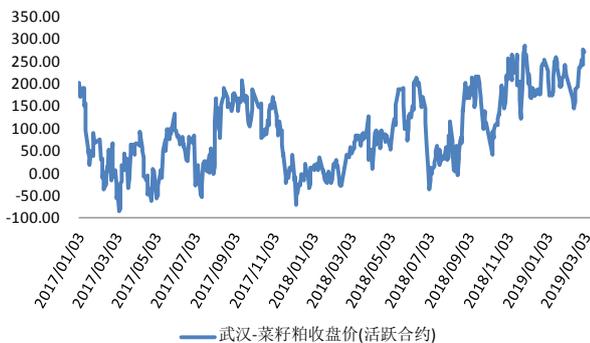
资料来源: wind 南华研究

图 4 棕榈油期现价差



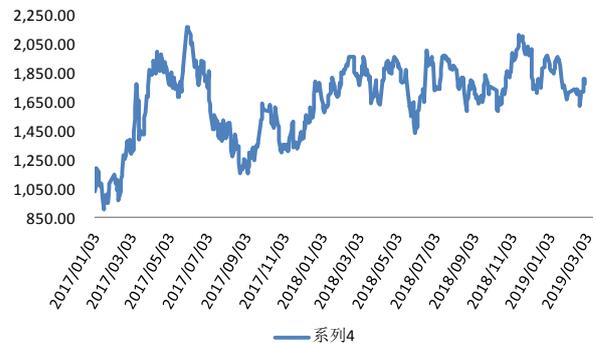
资料来源: wind 南华研究

图 5 菜籽粕期现价差



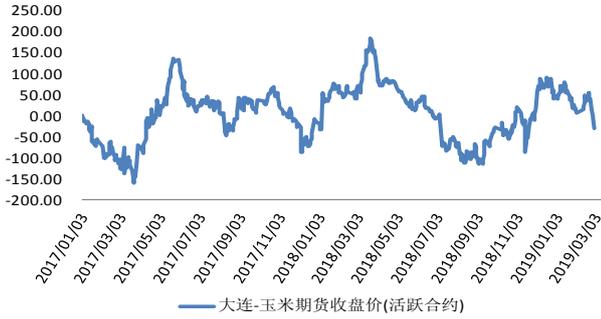
资料来源: wind 南华研究

图 6 菜籽油期现价差



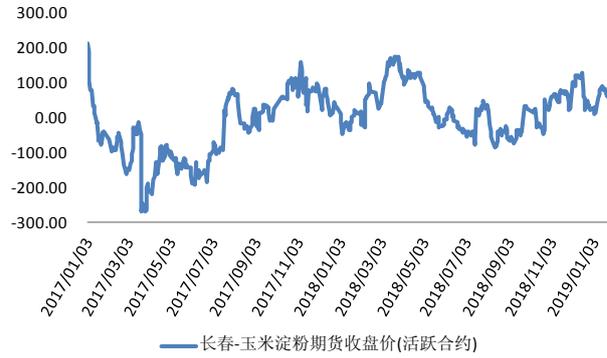
资料来源: wind 南华研究

图 7 玉米期现价差



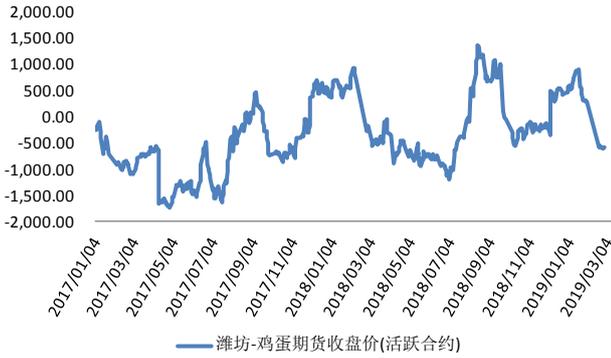
资料来源: wind 南华研究

图 8 淀粉期现价差



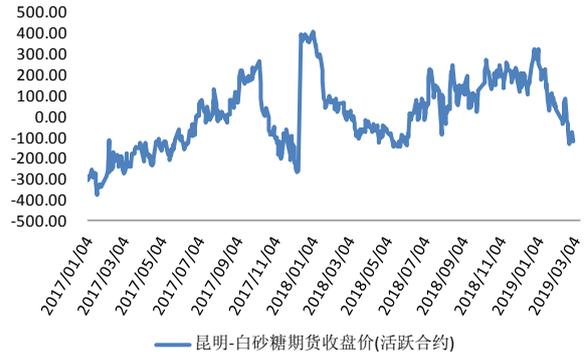
资料来源: wind 南华研究

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

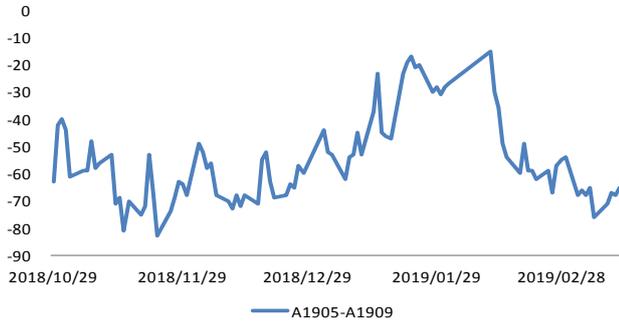
图 11 棉花期现价差



资料来源: wind 南华研究

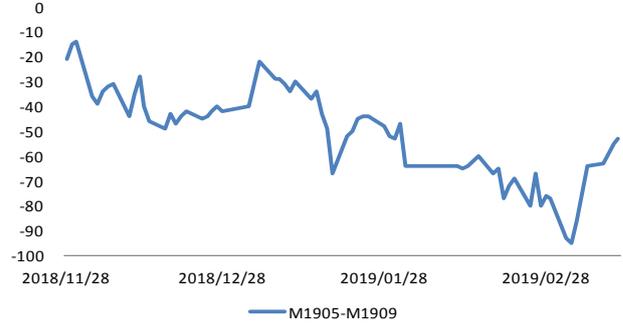
4.2 跨期套利

图 12 豆一 05-09



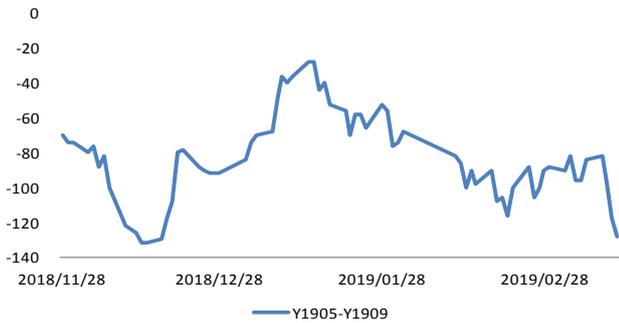
资料来源: wind 南华研究

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



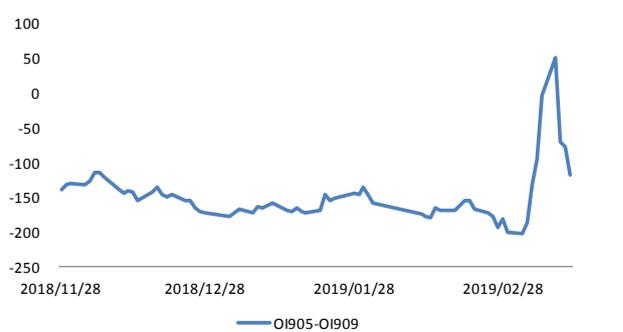
资料来源: wind 南华研究

图 16 菜籽粕 05-09



资料来源: wind 南华研究

图 17 菜籽油 05-09



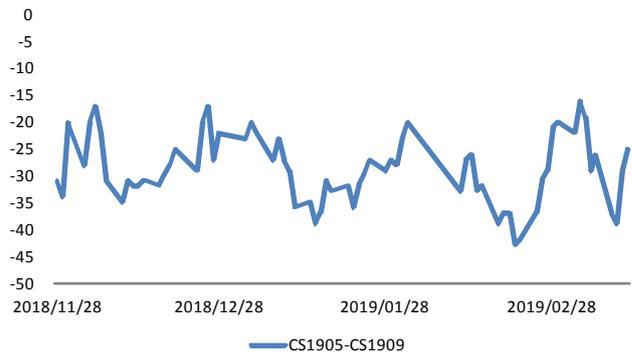
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 05-09



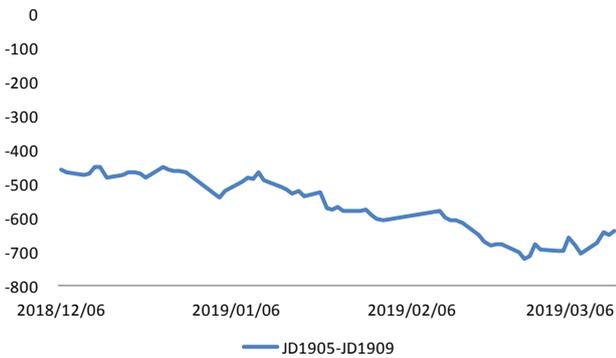
资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 05-09



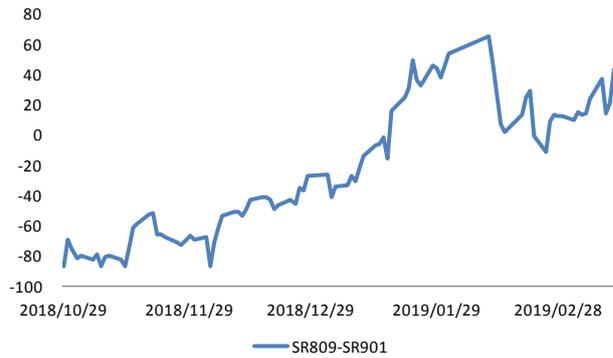
资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 05-09



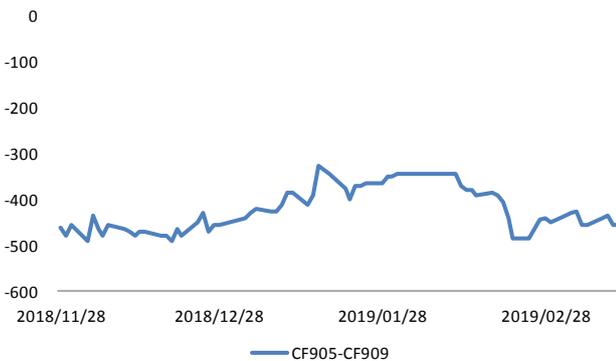
资料来源: wind 南华研究

图 21 白砂糖 05-09



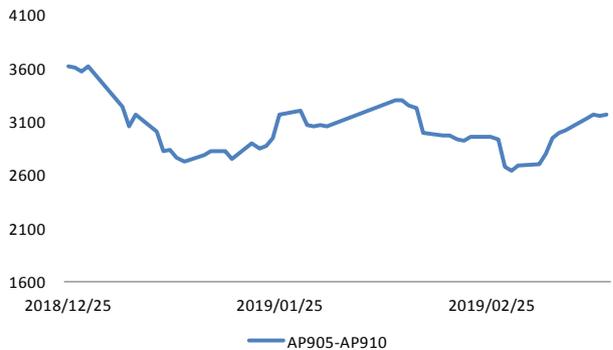
资料来源: wind 南华研究

图 22 棉花 05-09



资料来源: wind 南华研究

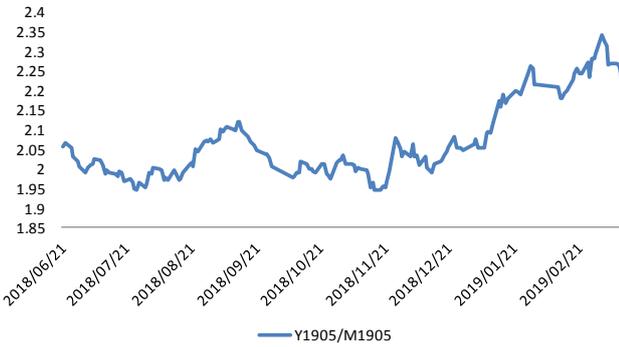
图 23 苹果 05-09



资料来源: wind 南华研究

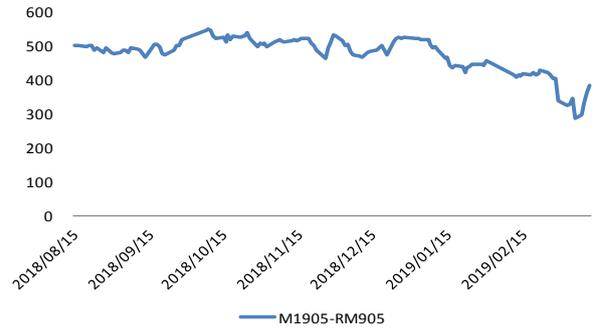
4.3 跨品种套利

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

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