



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

王艳茹 0451-82336619

王赛 0451-82331166

张京 0451-82331166

农产品: 市场普跌 白糖领跌

## 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

### 收评：创指再创调整新低沪指跌 1.35% 农业股全线杀跌！

5月23日消息，今日开盘两市小幅低开，早盘人造肉概念股杀跌，三大股指纷纷下行，盘中在券商、国防军工板块逆市走强带动下，各大股指均有不同程度反弹，但随后行业板块持续走低，农业股遭重挫，成杀跌主力军，两市股指跌幅扩大，全天呈现震荡下行走势，创指再创调整新低大跌逾2.5%，超3000只个股下跌，市场人气受挫，资金观望情绪浓厚，沪深两市合计成交额超不足5000亿元，截止收盘，沪指报2852.52点，跌1.35%，深成指报8890.53点，跌2.56%，创指报1451.24点，跌2.51%。

从盘面上看，仅创投概念、煤炭开采加工板块飘红。

热点板块：

概念板块几乎全数下跌，仅创投、煤炭开采加工板块飘红，其中创投概念股盘中逆市拉升，市北高新(14.650, 1.33, 9.98%)涨停，复旦复华(13.670, 0.40, 3.01%)、张江高科(19.970, 0.80, 4.17%)、鲁信创投(19.450, 0.60, 3.18%)、华控赛格(4.750, 0.06, 1.28%)、大众公用(6.290, 0.14, 2.28%)等多只个股均有不同程度上涨。

消息面：

1、证监会数据显示，截至2019年4月底，基金业协会已登记私募基金管理人2.44万家。已备案私募基金7.71万只，管理基金规模13.31万亿元，私募基金管理员工总人数24.03万人。

2、上海市人大常委会5月23日表决通过了《关于贯彻实施〈外商投资法〉若干问题的决定》。上海市人大常委会法工委主任丁伟介绍，这是全国首部贯彻实施《外商投资法》的决定，意在于保障该法在上海全面贯彻实施，支持并授权政府在《外商投资法》框架下积极有效作为。

3、我国时速600公里高速磁浮试验样车在青岛下线。这标志着我国在高速磁浮技术领域实现重大突破。

后市前瞻：

国都证券表示，当前估值再次下修至历史低点，与2018年内外多重压力共振下年初底部相比，2019年两大内外压力的缓和——美联储由鹰转鸽、国内去杠杆紧信用转为稳杠杆宽信用，及上市公司业绩预期转变——由2018年的持续下行转至2019年的底部企稳，预计在以上政策底、估值底及业绩底支撑下，市场跌破前期底的概率极小。展望后市，随着A股估值重回至历史低点、人民币汇率由贬转稳，以及近两月乃至下半年明晟、富时罗素相继提升或纳入A股权重，预计境外资金将重新转为净流入，或将助力A股底部二次修复行情。

新闻来源：腾讯财经

## 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	3562	0.17	0.76	5.27	
		CBOT 大豆连续	828.50	0.79	-0.84	-7.35	
		嫩江大豆（国产三等）	3400	0.00	3.03	3.03	
		豆粕指数	2765	-0.22	1.39	6.28	
		张家港豆粕	2820	0.00	4.83	11.90	
		豆油指数	5372	-0.94	-2.00	-2.18	
		张家港豆油（四级）	5250	-1.32	-0.57	-2.05	
	棕系	棕榈油指数	4401	-1.04	-2.25	-4.26	
		BMD 棕榈油	2041	0.00	0.59	-6.50	
		张家港棕榈油（24度）	4310	-2.05	-0.46	-4.43	
	菜系	菜籽粕指数	2363	0.21	2.35	6.54	
		武汉菜籽粕（国产）	2400	0.00	2.13	2.13	
		菜籽油指数	6964	-0.70	-0.83	-0.48	
武汉菜籽油（国产）		7370	0.00	0.96	0.55		
粮蛋	玉米指数	1988	-0.19	0.33	4.61		
	CBOT 玉米主力	395	0.06	6.77	7.42		
	大连玉米现货	1940	0.00	1.04	6.01		
	淀粉指数	2436	-0.24	0.49	3.11		
	长春淀粉出场厂价	2270	0.00	0.00	-2.16		
	鸡蛋指数	4206	-0.37	-2.63	0.77		
	潍坊鸡蛋现货	4.25	0.00	-1.16	13.33		
软商品	白砂糖指数	4907	-0.88	-5.38	-8.77		
	美糖 11 号 07	11.62	-1.61	-1.94	-10.48		
	柳州白砂糖	5330	0.00	0.19	-0.93		
	棉花指数	13503	-0.65	-6.13	-14.77		
	美棉花 2 号 07	66.75	-0.85	0.60	-14.72		
	中国棉花价格指数 328	14791	-0.46	-1.19	-5.83		
苹果指数	10166	-0.69	4.49	3.06			
红枣指数	10350	4.73	6.07	0.00			

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

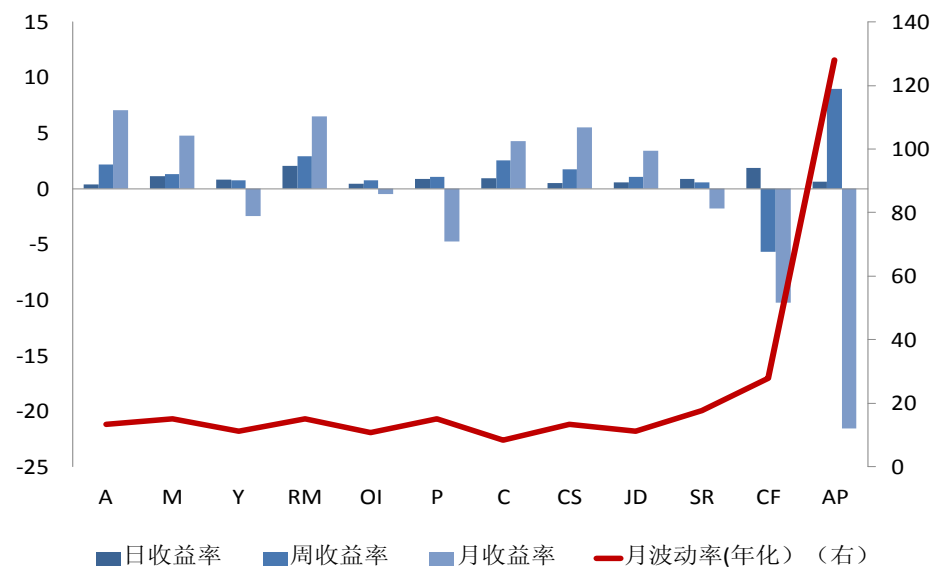
★：关注套利机会

☆：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

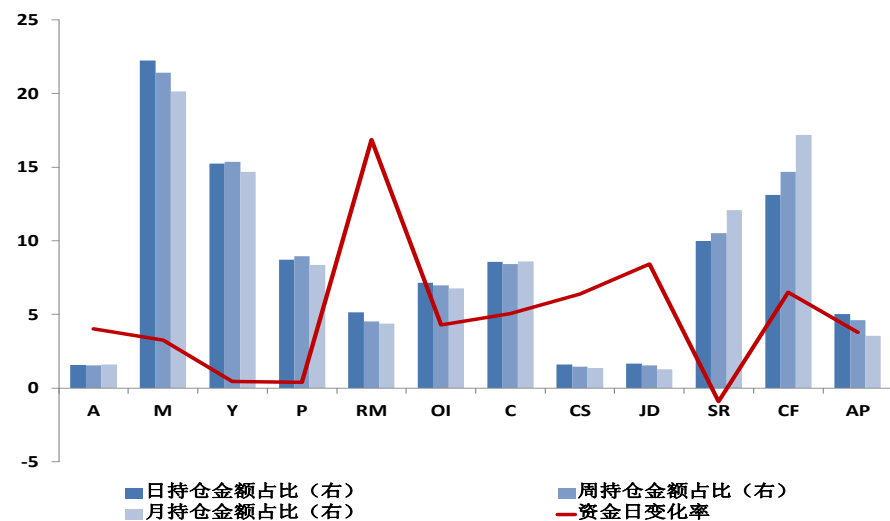
图 1、各品种收益率与波动率 (%)



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	大商所通知，从2020年4月第1个交易日起，黄大豆1号指定交割仓库调整为：中央储备粮哈尔滨直属库有限公司和益海嘉里（哈尔滨）粮油食品工业有限公司为基准库，中央储备粮绥化直属库有限公司等10家为贴水交割。 点评：中美贸易摩擦升级，利多国产大豆价格。	连豆在5日线附近震荡收星，盘中上探3600关口未果，建议若有效跌破5日线则前期多单止盈离场。 2001期价站稳3500关口，预计短期连豆维持偏强走势。
	美豆 & 豆粕	美国农业部出口销售报告前瞻：大豆净销售量预计为10到50万吨。 点评：中美贸易摩擦升级，美豆出口销售前景引忧。	美豆盘中上探20日线未果，预计短期围绕此位置弱势震荡。连粕5日线之上收阴，盘中跳水，上方年线处存在压力，建议短期依托5日线多空分水。
	豆油	山东日照一级豆油（Y1909-120，+20）5230元/吨，-30；辽宁大连一级豆油（Y1909-110，平水）5240元/吨，-40。 点评：现货下滑明显。	美豆油近期滞涨，加上国内豆油库存被动累库，对价格压制明显。今日期价跌破5400整数关口收阴线，建议前期多单适度减仓离场，或5日线之下日内短空思路操作。
	菜籽粕	据加拿大农业食品部发布报告显示，2019/20年度加拿大油菜籽期末库存预计增至历史最高纪录530万吨，比五年平均水平增加超过一倍。 点评：中加紧张关系短期难以缓解，提振菜粕价格。	菜粕再创出新高至2464，随后震荡回落，K线伴随较长上影线，建议依托2400关口多单持有。
	菜籽油	据加拿大农业暨农业食品部发布的最新报告显示，2019/20年度（8月到次年7月）加拿大油菜籽期末库存预计增至历史最高纪录530万吨，比五年平均水平增加超过一倍。 点评：加拿大菜籽种植减少中期利多。	近期国内菜籽市场购销清淡，因新赛季菜籽即将收割上市，小榨油厂对目前高价陈菜籽买兴不高。而贸易商手里库存量较少，且对中加关系缓解并不好看，因此并不急于出货，菜籽收购价坚挺对菜油支撑。今日菜油期价跌破7000整数大关收跌且下测20日线，建议多单可适度减仓离场。
	棕榈油	江苏张家港24度棕榈油4280元/吨，-20；广州24度棕榈油（P09-80，+20）4320元/吨，-40。 点评：现货普遍下跌。	国内连棕油近期持续回落，建议91正套继续持有，目前为-192，短期目标-100，止损-220。

品种		重要资讯及点评	简评及策略建议
粮 蛋	玉米 & 玉米淀粉	2019 年临储玉米拍卖首拍启动, 截止目前吉林省标的已全部拍完, 其中投放 9987 吨, 全部成交, 平均价 1795 元/吨, 平均溢价 115 元/吨; 黑龙江省成交率也处在高位, 据不完全统计, 目前黑龙江平均溢价 90 元/吨左右, 关注今日最终成交情况。 点评: 今日拍卖呈现高成交高溢价的态势, 市场竞拍热情比较高涨。	今日临储玉米拍卖正式开启, 市场供应压力随之来临, 持续关注拍卖对于市场的影响。操作上, 玉米 1909 合约 1970-2000 区间思路, 淀粉 1909 合约 2420-2460 区间思路。
	鸡蛋	今日鸡蛋现货价格继续偏弱。今日主产区山东鸡蛋均价 8.00 元/公斤, 较昨日下跌 0.20; 主销区北京鸡蛋均价 8.43 元/公斤, 较昨日下跌 0.18。 点评: 预计鸡蛋价格短期内继续震荡。	随着气温进一步升高, 蛋禽生产旺季逐步结束, 当前鸡蛋供应总体充足, 消费与需求基本企稳, 贸易商补货放缓, 鸡蛋价格涨幅收窄, 适度回调整理。从盘面上看, 今日价格跌至 20 日线之下, 但随着节日到来, 预计未来需求将增多, 建议多头谨慎持有。
软 商 品	白糖	欧委会发布了第一份 2019/20 榨季甜菜单产预估报告, 预估单产将同比增长 12%。 点评: 欧洲预估单产同比大增, 将加大下榨季全球食糖供需短缺的不确定性。	昨晚 ICE 原糖反弹受阻后回落, 收跌 22 个点于 11.62 美分/磅。今日先去现货报价下调 20-30 元, 郑糖探底回升, 9-1 价差远月贴水 41 个点, 总持仓变化不大。进口关税下调的预期令郑糖转为了反向市场, 短期建议继续谨慎做空远月!
	棉花	5 月 23 日储备棉轮出销售资源 10036.053 吨, 实际成交 8801.0935 吨, 成交率 87.69%, 平均成交价格 12938 元/吨, 较前一交易日下跌 294 元/吨, 折 3128 价格 14310 元/吨。 点评: 国储棉轮出成交率与均价均回落	国储棉轮出成交率与成交均价均回落, 下游纱布走货不佳, 库存增加, 市场情绪悲观, 预计短期棉价可能继续低位运行。
	苹果	目前库存货交易集中在烟台栖霞及周边, 随着货源减少, 整体行情仍由卖方主导, 价格稳硬态势延续。点评: 苹果涨势受惯性影响仍会持续, 今年开秤价有可能会比较高。	多单逢高减持。
	红枣	郑州市场货源充足, 整体交易比较清淡, 卖家基本持观望态度, 等待后市行情, 一级灰枣价格在 3.75-4.2 元/斤左右。 点评: 市场行情偏硬。	销区市场成交价略有涨幅, 客商担心后市行情, 拿货速度有所下降, 以刚需客商拿货为主。红枣 1912 合约今日 10335 开盘, 收盘略微上涨, 可在 9500-11000 区间操作。

## 4. 套利跟踪

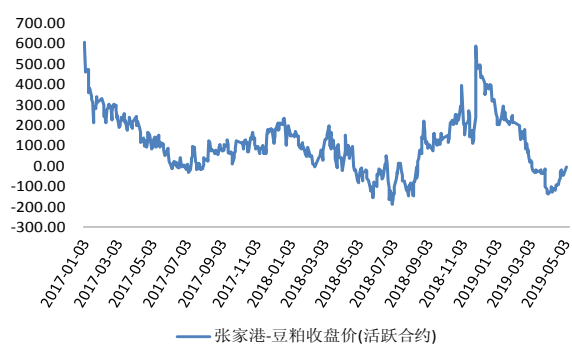
### 4.1 期现套利

图 1 豆一期现价差



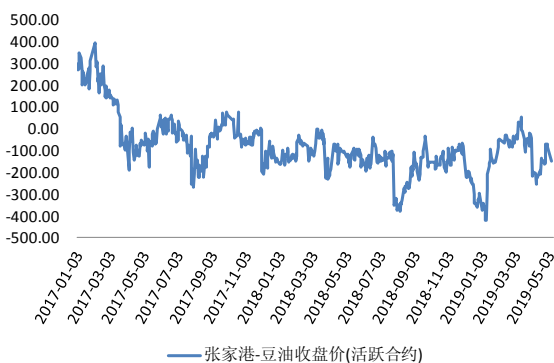
资料来源: wind 南华研究

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



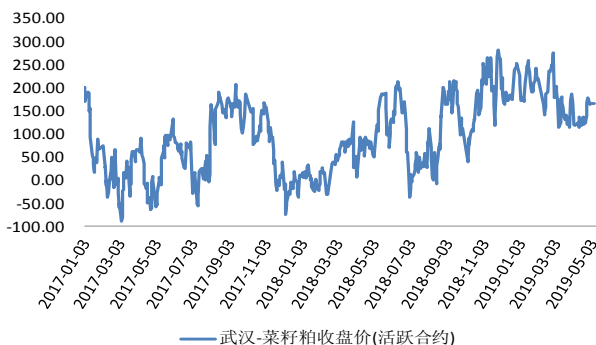
资料来源: wind 南华研究

图 4 棕榈油期现价差



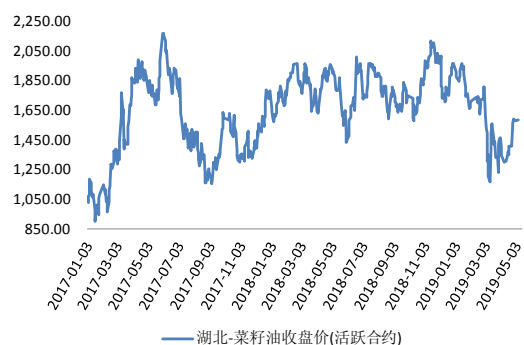
资料来源: wind 南华研究

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

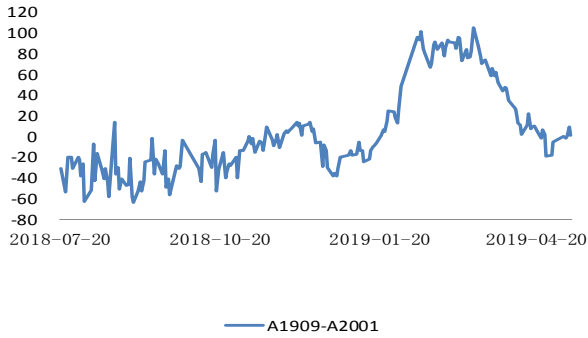


资料来源: wind 南华研究



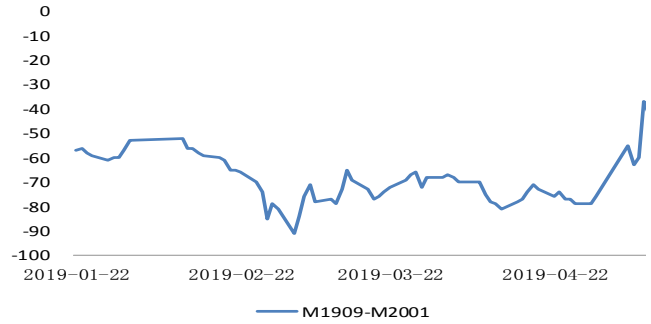
## 4.2 跨期套利

图 12 豆一 09-01



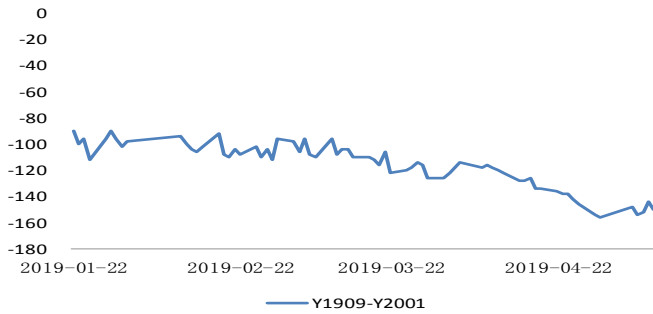
资料来源: wind 南华研究

图 13 豆粕 09-01



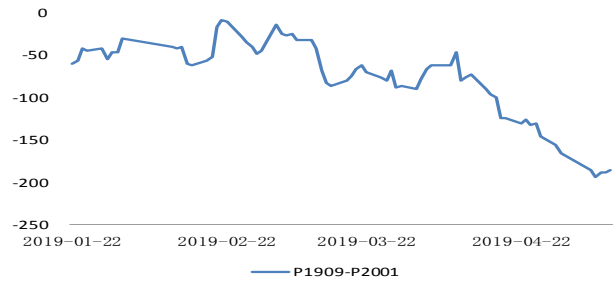
资料来源: wind 南华研究

图 14 豆油 09-01



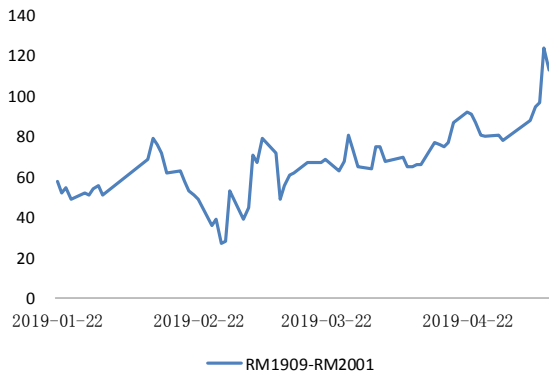
资料来源: wind 南华研究

图 15 棕榈油 09-01



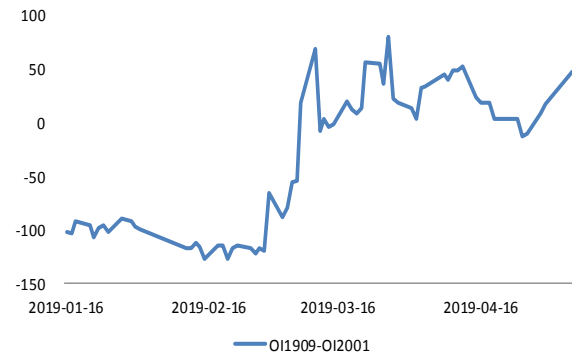
资料来源: wind 南华研究

图 16 菜籽粕 09-01



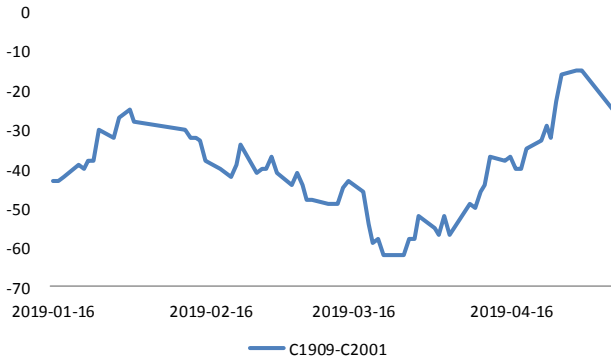
资料来源: wind 南华研究

图 17 菜籽油 09-01



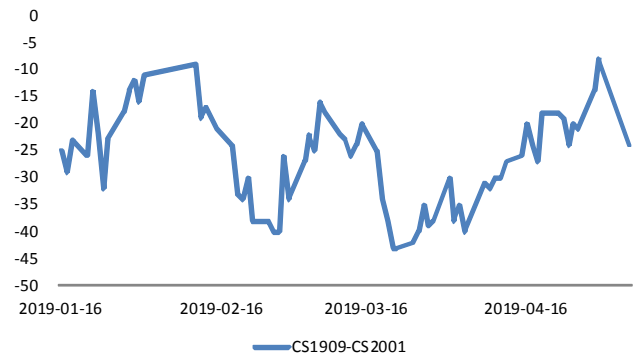
资料来源: wind 南华研究

图 18 玉米 09-01



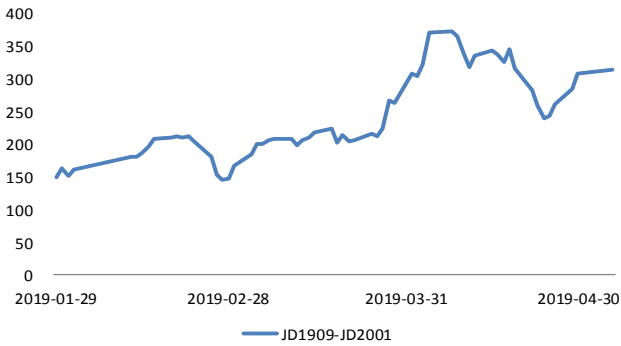
资料来源: wind 南华研究

图 19 玉米淀粉 09-01



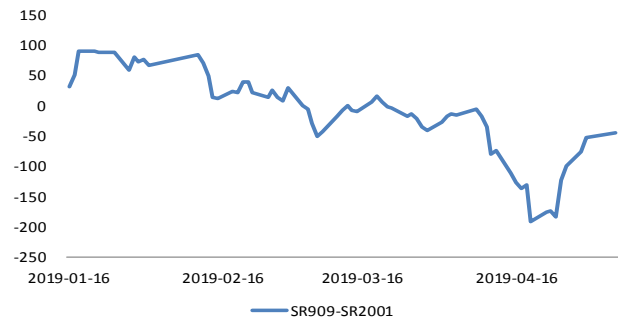
资料来源: wind 南华研究

图 20 鸡蛋 09-01



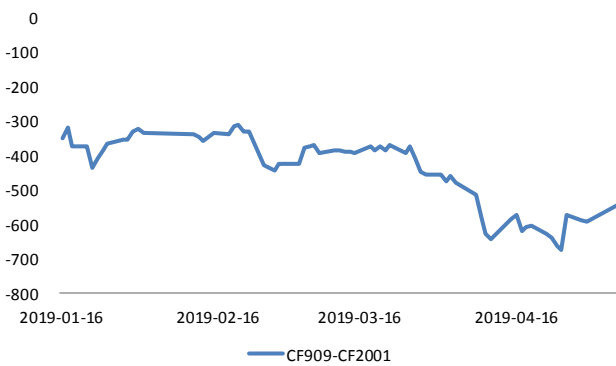
资料来源: wind 南华研究

图 21 白砂糖 09-01



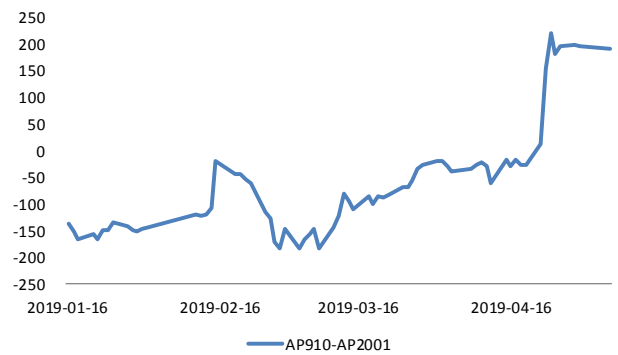
资料来源: wind 南华研究

图 22 棉花 09-01



资料来源: wind 南华研究

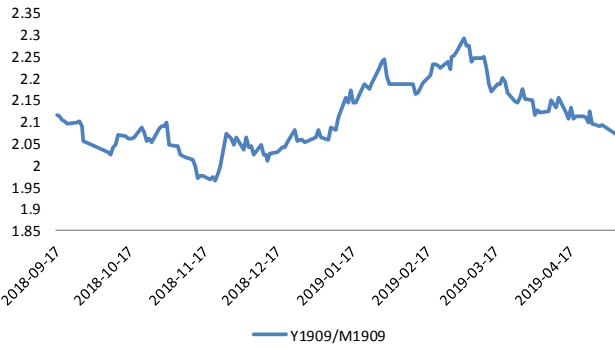
图 23 苹果 10-01



资料来源: wind 南华研究

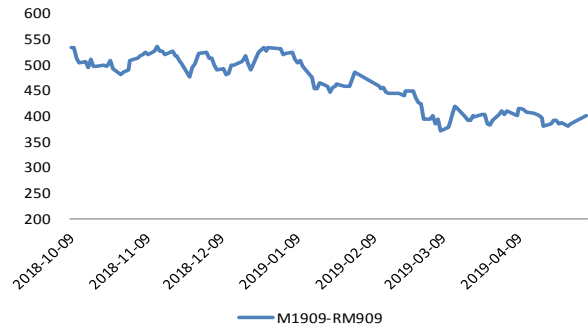
### 4.3 跨品种套利

图 24 油粕比 09



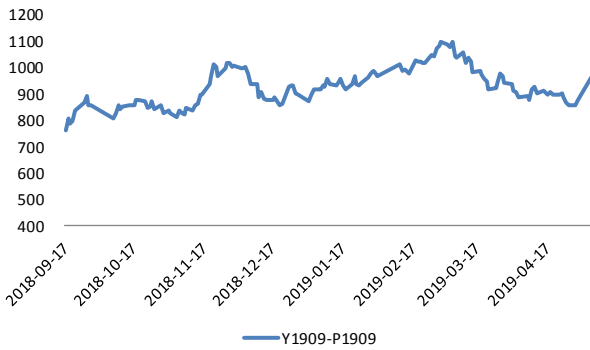
资料来源: wind 南华研究

图 25 豆粕-菜粕 09



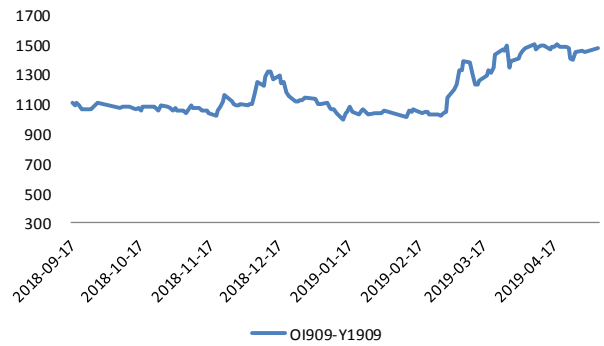
资料来源: wind 南华研究

图 26 豆油-棕榈油 09



资料来源: wind 南华研究

图 27 菜籽油-豆油 09



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](http://www.nanhua.net)