

3月份大宗商品月报

东方期货研究院

2017年4月7日



- 1、3月经济数据略有下降 豆粕期权平稳上市
- 2、原油先抑后扬 PTA大幅下挫
- 3、美元弱势造就非美货币强势 4月预计恢复正常
- 4、库存高企供给增加 预计铜镍继续探底
- 5、白糖震荡下跌 甲醇止跌企稳
- 6、利空消化殆尽 等待反弹契机

3月经济数据略有下降

豆粕期权平稳上市

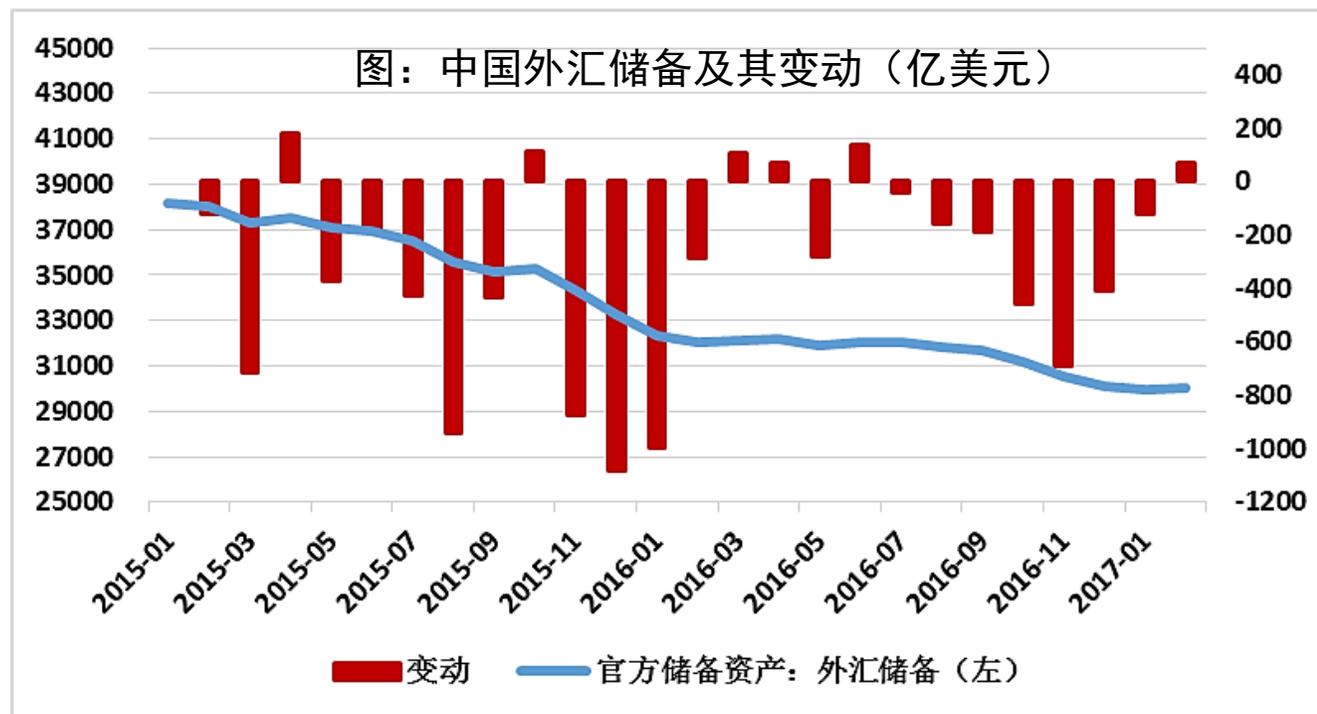
东方期货研究院 杨方



- 当月经济数据解读
- 千年大计：雄安新区
- 美联储动向
- 商品期权上市情况

经济数据及其解读：2月外汇储备

- 2月外汇储备意外重回“三万亿”，自去年6月以来首次回升。
 - 2月外汇储备余额30051.2亿美元，高于预期且环比增加69.16亿美元。
 - 3月外汇储备数据将在04.07本周五公布，预测为30135亿美元，较前值又有所增加。



来源：Wind，东方期货研究院

● 人民币贬值压力或已释放完毕

● 中国外管局答记者问：

- 2月我国跨境资金流动整体平衡
- 国际金融市场上非美元货币对美元汇率总体贬值
- 资格价格出现上升
- 外汇储备所投资的货币和资产之间发挥了此消彼长的分散化效应
- 综合作用，外储规模稳中有升

● 外汇市场结售汇意愿逆转

- 2月美国、欧盟、日本债券收益率下降，债券价格上升，资产价格重估效应，外汇储备估值上升

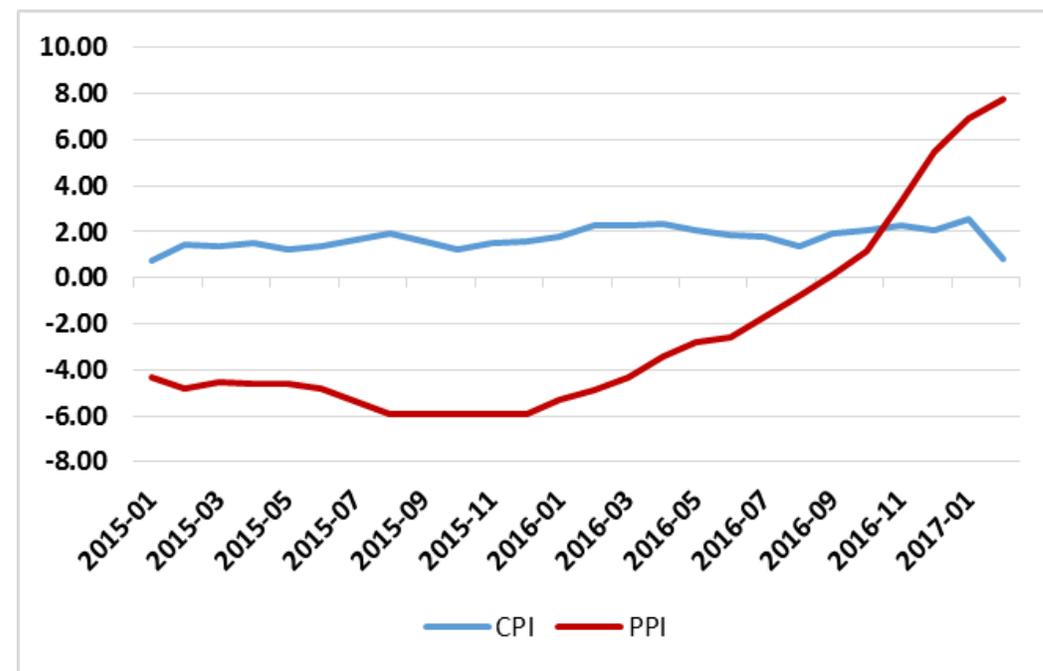
● 2月贸易帐（按人民币计）

- 海关总署：按人民币计，中国2月进口同比大增44.7%，出口同比增长4.2%
 - 进口数据远高于预期及前值，出口数据低于预期及前值
 - 2月出现603.6亿元贸易逆差，市场预期为顺差1725亿元，前值为3545亿元
 - 2014年2月以来中国贸易帐首次出现逆差
 - 主要与春节因素及大宗商品价格上涨，导致进口额大幅上升有关，不具可持续性，因此对人民币汇率影响有限
 - 企业春节前提前安排出口，以减少库存成本，导致春节前出口激增
 - 春节后进口生产，避免节前进货却无法生产导致的库存成本，节后进口激增
 - 春节错月因素，造成前后两月进出口形成巨大剪刀差
 - 实体经济的确在回暖

经济数据及其解读：2月CPI、PPI同比

- 2月CPI同比意外跌至0.8%，创2015年1月以来最低增速，远不及预期和前值
- 2月PPI同比再度增长7.8%，创2008年9月以来最高，高于预期及前值
 - 统计局解读：CPI环比降低主因为食品价格出现明显回落及节后外出旅游人数减少。翘尾因素变化影响。PPI涨幅扩大主要受去年2月价格大幅下降影响。约占6.4个百分点，新涨价因素约为1.4个百分点。
 - 扣除食品和能源价格的核心CPI1 2月同比涨幅为1.8%，1月为2.2%，整体延续去年的温和上涨态势。

图：CPI、PPI同比增速



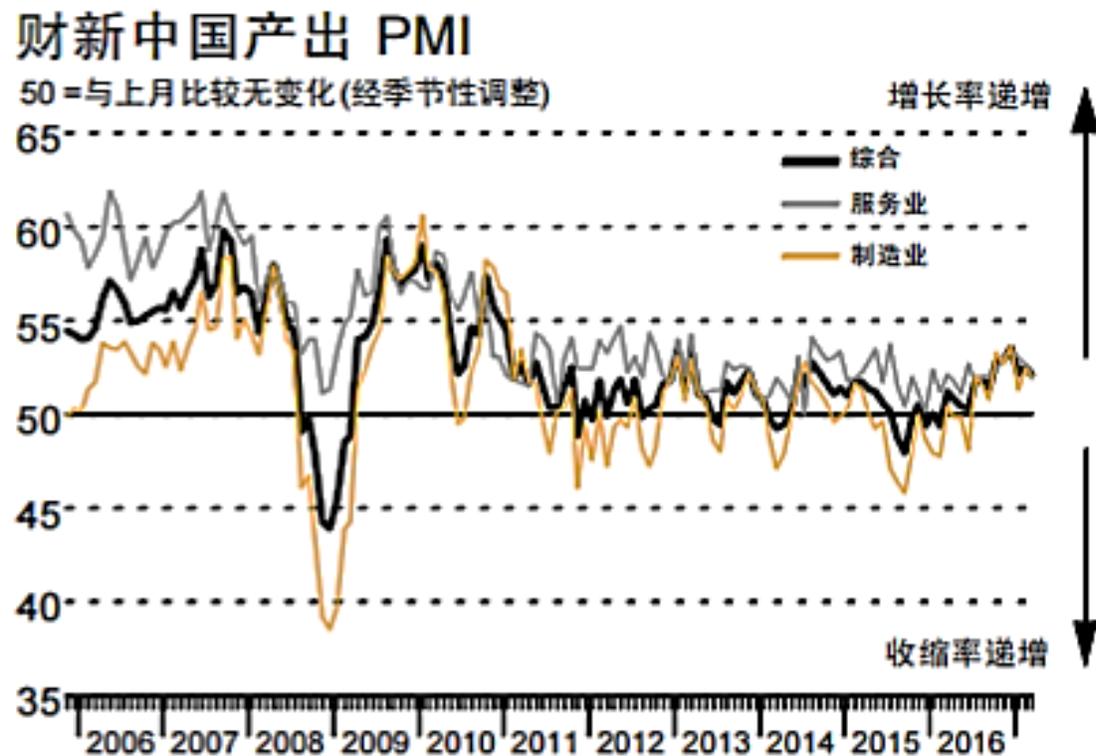
来源：Wind，东方期货研究院

● 2月货币供应、新增贷款、社融

- 2月社会融资增量降70%，新增信贷环比减半
- 2月社会融资规模增量1.15万亿元人民币，低于预期，且仅为1月3.74万亿元历史峰值的1/3。
 - 2月社融环比大幅收窄至1月的30%，其中“影子银行”非标融资（委托+信托+未贴现承兑汇票）增量规模大幅收窄
 - 监管层严控表外业务风险等举措起到了作用。
- 2月新增人民币贷款1.17亿元，较1月2.03万亿近乎腰斩。
- 2月M2货币供应量同比增长11.1%（前值11.3%），M1同比增长21.4%，M0同比增长3.3%
 - M1-M2“剪刀差”从1月的3.2%扩大至10.3%
- 2月金融数据全线放缓，与季节性规律和基数有关，也受到因调控而引发的房贷增速放缓影响

● 3月财新PMI数据

- 4月6日公布的中国3月财新服务业PMI 52.2，不及52.6的前值，创6个月低位
- 3月财新综合PMI 52.1，不及前值，创6个月低位
- 服务业成本投入价格升幅 录得2013年2月以来最强水平，但由于制造业投入成本升幅放缓至5个月来最低，两者综合的平均投入价格升幅为去年10月以来最窄。
- 制造业和服务业增速双双下滑，密切关注二季度情况。



资料来源: IHS Markit, 财新

● 4月1日中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区

- 继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，是千年大计、国家大事
 - 战略高度：疏解首都经济功能，承接首都部分新兴产业功能、部分科研教育功能、部分央企职能性机构、部分行政办公职能。在京津冀协同发展战略三周年之际，打造第三大增长极和城市群。
 - 规划定位：高起点高定位全新发展理念，比肩深圳浦东开启新周期。
 - 实施保障和前景展望：交通一体化、环保一体化、公共资源一体化、产业转移。
- 清明假期期间，雄安新区H股概念走高，美股中概股相关板块走高。假期后A股雄安板块连续两日涨停。
- 雄安周边十城宣布楼市新政，环雄安新区形成限购圈。禁止炒房淘金，将试验房地产发展新模式。

美联储议息会议：FOMC 3月“鸽派”加息

- 北京时间3月16日凌晨2点，美联储宣布加息25个基点，联邦基金利率从0.5%-0.75%调升至0.75%-1%。
- 4月6日凌晨2点，美联储公布3月会议纪要：体积缩减资产负债表

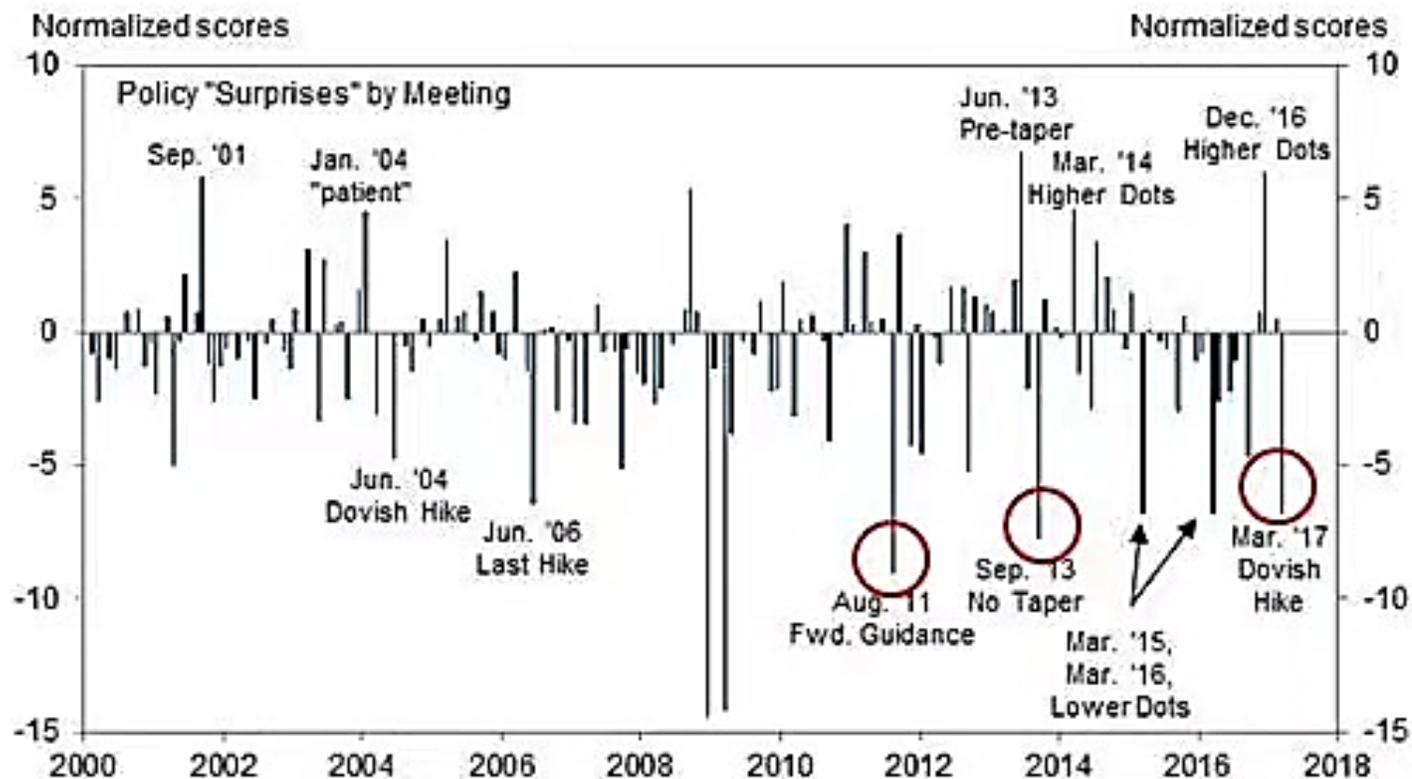
表格：回顾会议前会对议息结果产生影响的数据及其公布时间：

| 公布时间 | 数据名称 | 公布 | 预期 | 前值 | 美联储“及格线” |
|---------------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------------|
| 北京时间 04.05 20:15 | 美国3月ADP就业人数变动 | 263K | 185K | 298K | 创2014年12月以来最高，强劲 |
| 03.15 20:30 | 美国2月CPI同比 | 2.7% | 2.7% | 2.5% | 2012年3月以来最大升幅 |
| 03.14 20:30 | 美国2月PPI同比 | 2.2% | 1.9% | 1.6% | |
| 03.11 03:00 | 美国2月政府预算 | -192B | -190B | 51.3B | |
| 03.10 21:30 | 美国2月非农就业人口变动 | 235K | 200K | 227K | 维稳失业率 7.5-12.5万增幅区 |
| | 美国2月失业率 | 4.7% | 4.7% | 4.8% | “完全就业” 5% |
| 03.09 21:30 | 3月4日当周首次申请失业救济人数 | 243K | 238K | 223K | |
| 03.08 21:15 | 2月ADP就业人数变动 | 298K | 178K | 246K | 远好于预期 |

● FOMC 3月“鸽派”加息

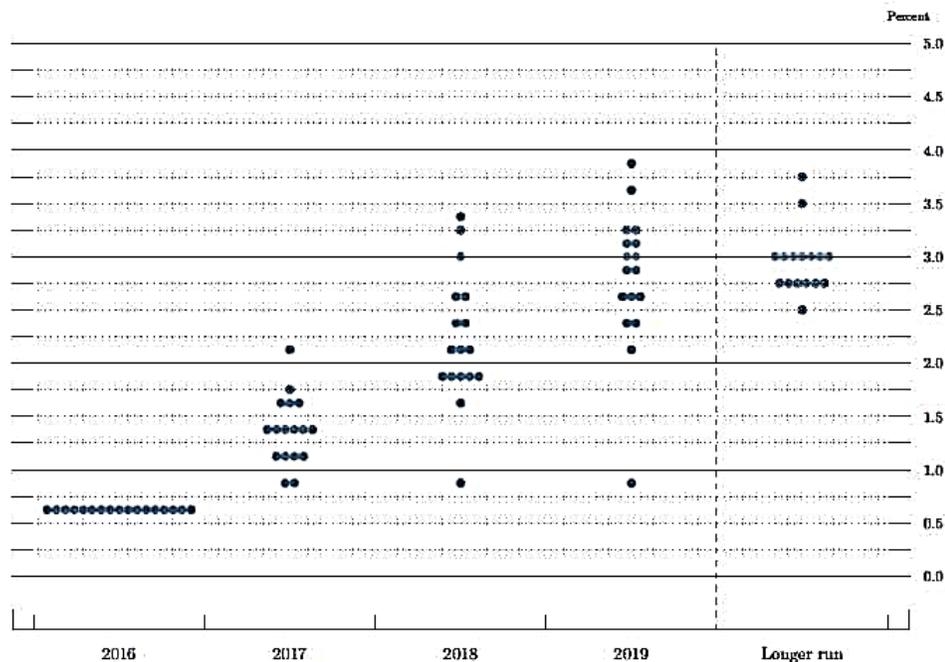
- 市场谜团：加息加出了“降息”的效果
- 美联储加息25个基点后，中国央行上调三大指标性（逆回购、MLF、SLF）利率。
 资本市场迎来狂欢：
 - 美国三大股指纷纷上涨，美元指数跌至两个月新低，美国十年期国债收益率跌破2.5%，金价上涨1.5%至1220美元/盎司
 - 高盛金融状况指数（Financial Conditions Index, FCI）降至2000年后非金融危机时FOMC会后反应的第三低位。
- 美联储预期管理尝尝颇显功效，但本次加息已被提前充分消化。靴子落定、“鸽派”加息政策没有想象中严厉，有利空出尽意味，全球市场应声上涨。
- 加息步调放缓，但2017、2018年度将多次加息，2019年到达3.0%的利率水平。
- 美联储计划今年早些时候收缩资产负债表：可能调整美联储所持美债和住房抵押贷款支持证券（MBS）

- FOMC 3月“鸽派”加息：
“降息”效果仅次于2011.08、2013.09

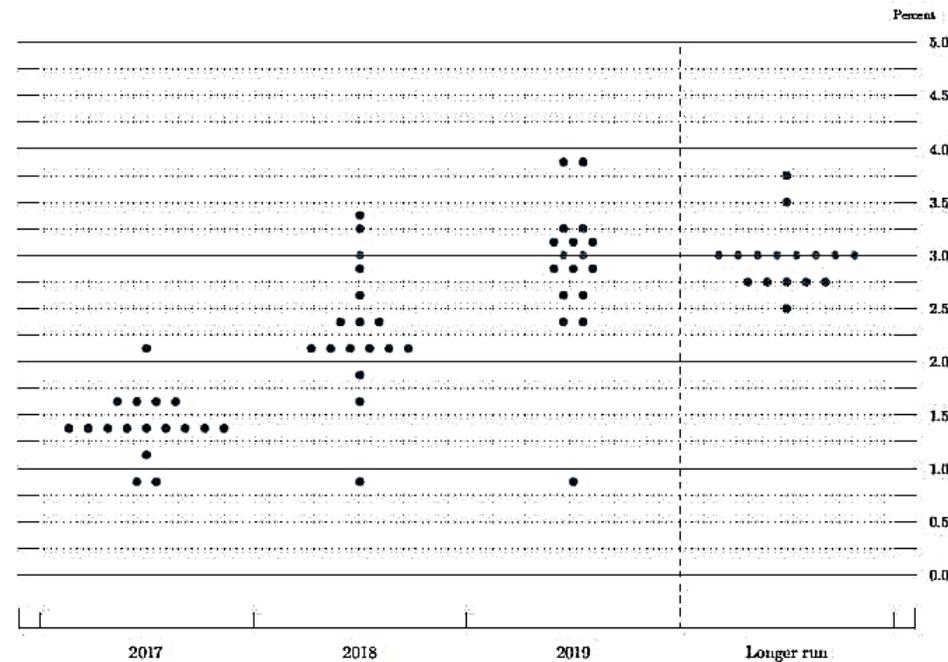


● FOMC 3月“鸽派”加息：加息点阵图变化

DECEMBER “DOTS”



MARCH “DOTS”



● FOMC 4月会议纪要

- 会议纪要中提及资产负债表常态化政策，并延续此前加息的“Yellen Call”式偏鹰派论调
 - 时间点：今年晚些时候（基于时间或基于经济情势），并未提及缩表和加息是互斥的
 - 缩表策略：停止或逐步削减国债及MBS的再投资（此前认为联储的负债端需要资产端的国债作为抵押）
 - 缩减资产规模会是渐进的且可预测的
 - 再投资策略的变化取决于经济及金融情况
 - 应在“被动的”且“可被预测的”情况下削减。并未提及“主动缩表”（即卖出资产）
- FOMC会议纪要公布后，投资者降低了对于美联储2018年加息次数预期，至仅为1.5次，为去年11月11日以来最低
- 有评论表示，缩表将从若干方面影响利率。如果美联储不再购买抵押贷款支持证券，该品种利率会走高；若美联储不再以新国债替换到期国债，国债利率将会攀升，继而使得房屋抵押利率和其他贷款利率联动上升。



大连商品交易所豆粕期权正式上市

- 2017年3月31日，我国首个商品期权——豆粕期权在大连商品交易所正式挂牌交易，开启了中国衍生品市场的新篇章。
- 2017年4月18日，白糖期权也即将上市。
- 中国证监会副主席方星海表示，今后还会上市更多期权品种。

● 豆粕期权交易量

| 合约系列 | 成交量 | 持仓量 |
|-------|-------|-------|
| m1707 | 7704 | 4916 |
| m1708 | 4054 | 2642 |
| m1709 | 23050 | 15252 |
| m1711 | 1626 | 1388 |
| m1712 | 1960 | 1780 |
| m1801 | 5520 | 4428 |
| m1803 | 2152 | 1650 |

- 对比50ETF期权开市的成交量，商品期权首日成交火爆。符合交易所“安全退出、平稳运行、严控风险”的基本原则
- 豆粕期权上市首日，标的物豆粕期货主力合约豆粕1709呈现横盘整理走势。期权合约比期货标的合约更活跃。
- 低隐含波动率挂牌，开盘后看涨、看跌均出现全面上涨的情况
- M1707出现钓鱼单
- 我国的大宗农产品使用场内期权作为场外产品设计，对农产品的目标价格改革、对“保险+期货”模式将有巨大的推动作用

● 股票市场波动率指数监测

ivx日间走势

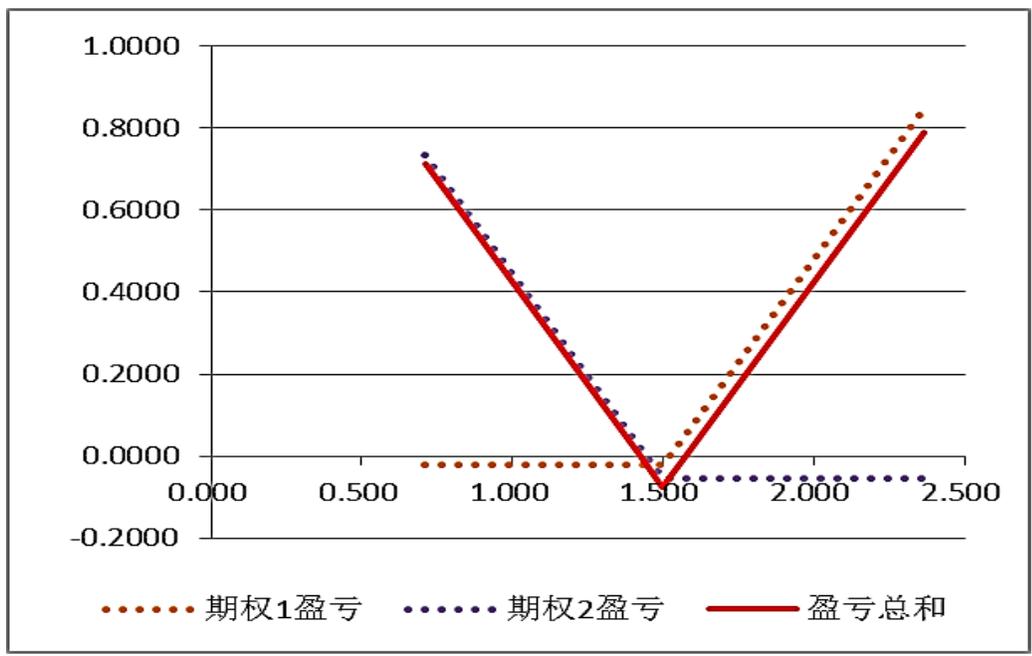


来源：上海证券交易所，Wind，东方期货研究院

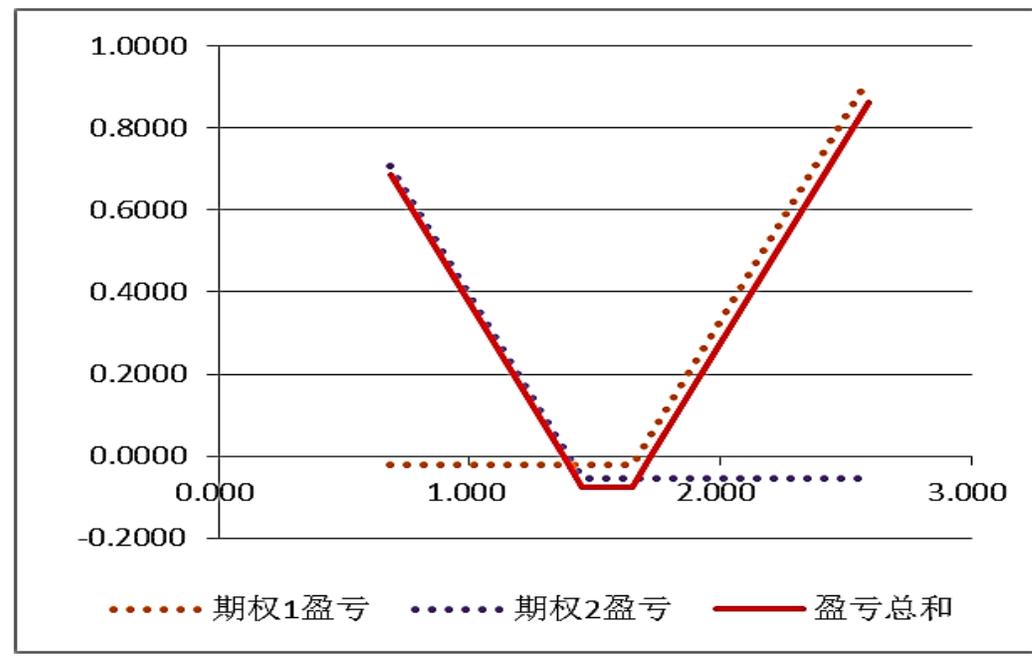
期权策略：波动率策略

● 组合策略：市场波动率新低，可埋伏做多波动率

大幅震荡策略（跨式组合）
（平值）看涨期权多头+看跌期权多头



大幅震荡策略（宽跨式组合）
（虚值）看涨期权多头+看跌期权多头



谢谢!

研究员：杨方 金融衍生品分析师

电 话：021-80232055

微 信：ya_jane34

Q Q：328452333

原油先抑后扬 PTA大幅下挫

东方期货研究院 赵勇

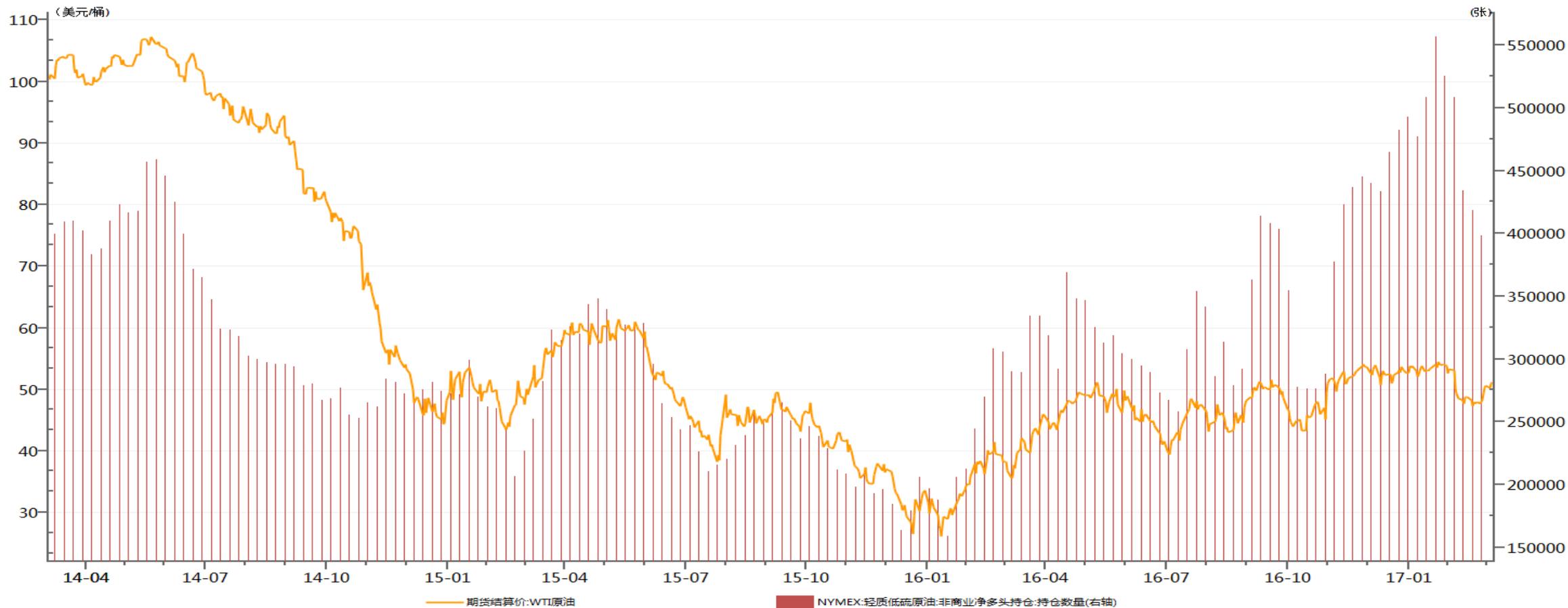


- 美原油产量增加
- CFTC多头斩仓离场
- OPEC、EIA、IEA月报偏空
- 减产协议有望延期
- 美国原油供求状况
- 中国原油供求状况
- PTA仓单持续增加
- 下游库存激增
- 利润转亏开工下降
- 结论：
 - 1、油价于45-55美元区间震荡
 - 2、PTA 9月合约下方支撑位5000点



- 美国至3月31日当周的石油钻井总数增加10口至662口，连续第11周增加，创2015年9月以来最高水平。按照目前美国能源产业的生产效率，此钻井数可以在1-3个月内形成约45万桶/日的产能。

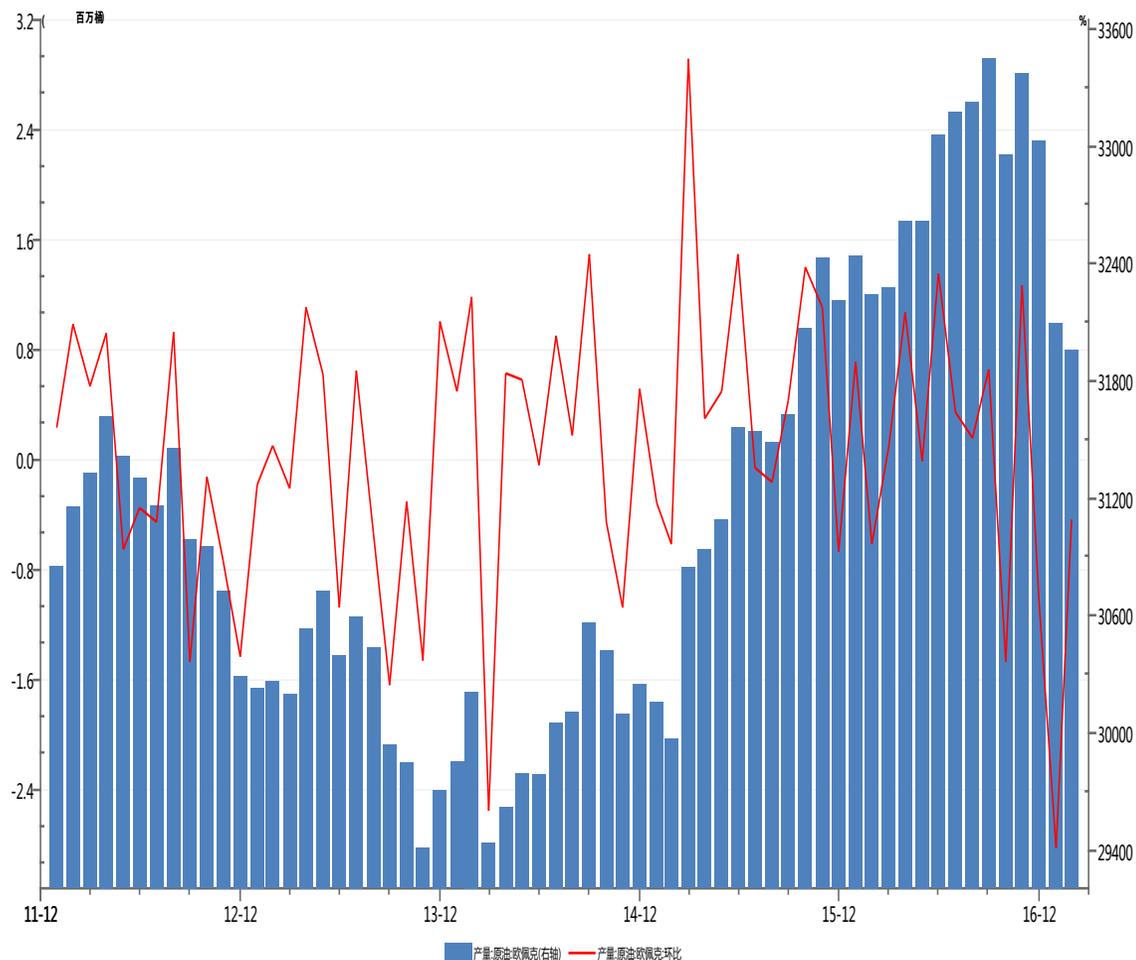
WTI原油基金净持仓结构



数据来源:Wind资讯

- 3月随着美国原油产量增加，CFTC多头出现斩仓行情，净多持仓迅速下降。

OPEC原油产量



数据来源:Wind资讯

- OPEC月报称实施减产的11个成员国2月产量减至2968.1万桶/日，较目标要求多减产12.3万桶/日，11个设定供给目标的成员国逾100%地完成了每日116万桶的减产承诺。
- 但2月沙特阿拉伯上报的日产量较1月增加26.33万桶至1001.1万桶。
- OPEC认为油市平衡进程已启动，2017年下半年全球原油库存将开始下降。

- IEA月报显示2月份13个OPEC成员国石油产量增加17万桶/日至3200万桶/日，减产执行率为91%；非OPEC国家减产执行率从1月份的40%下降至34%。
- 在OPEC产量反弹、非OPEC供应增加的影响之下，2月全球原油供应增加26万桶/日至9652万桶/日。不过，若OPEC维持当前产量至6月份，预计2017年上半年市场原油短缺为50万桶/日。
- 由于OPEC在去年年底大幅提升产量，1月OECD原油库存六个月以来首次增加480万桶（约合150万桶/日）至30.3亿桶。

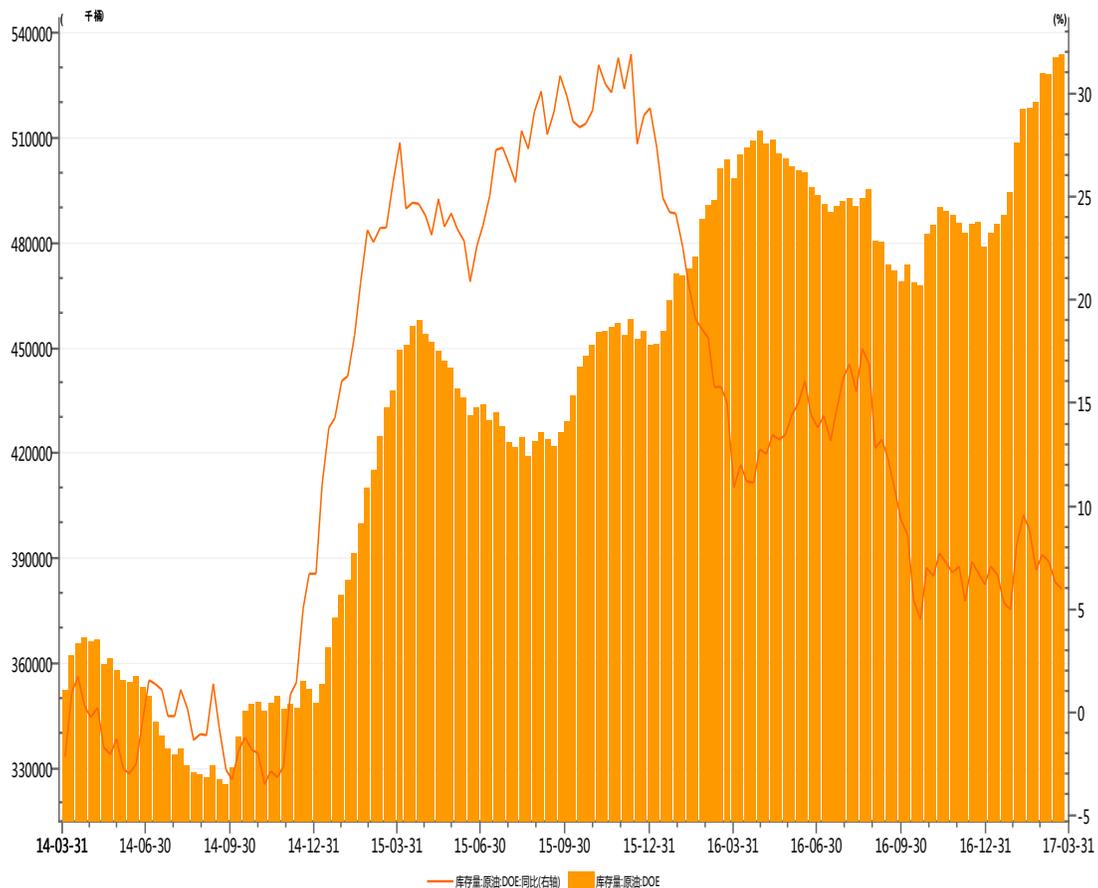
OPEC、IEA、EIA月报偏空

- EIA短期能源展望报告，将2017年全球原油需求增速预期下调11万桶/日至151万桶/日；预计美国石油产出将在2018年达到记录高点。
- EIA预期2017年美国原油日产量将增加33万桶，由去年的888万桶升至921万桶。上月预计为按年增加10万桶。
- EIA将2017年美国原油日需求增长预估从之前的26万桶下修至21万桶。

- 3月26日OPEC组织和其他一些产油国会聚科威特召开减产监督委员会会议，对减产协议感到满意，并有意在5月份延长减产期限。
- 3月28日俄伊联合声明：俄罗斯和伊朗将继续在原油减产上面保持合作，以期稳定油市。
- 越来越多的OPEC和非OPEC产油国表示支持减产协议延期。

美国原油供求状况

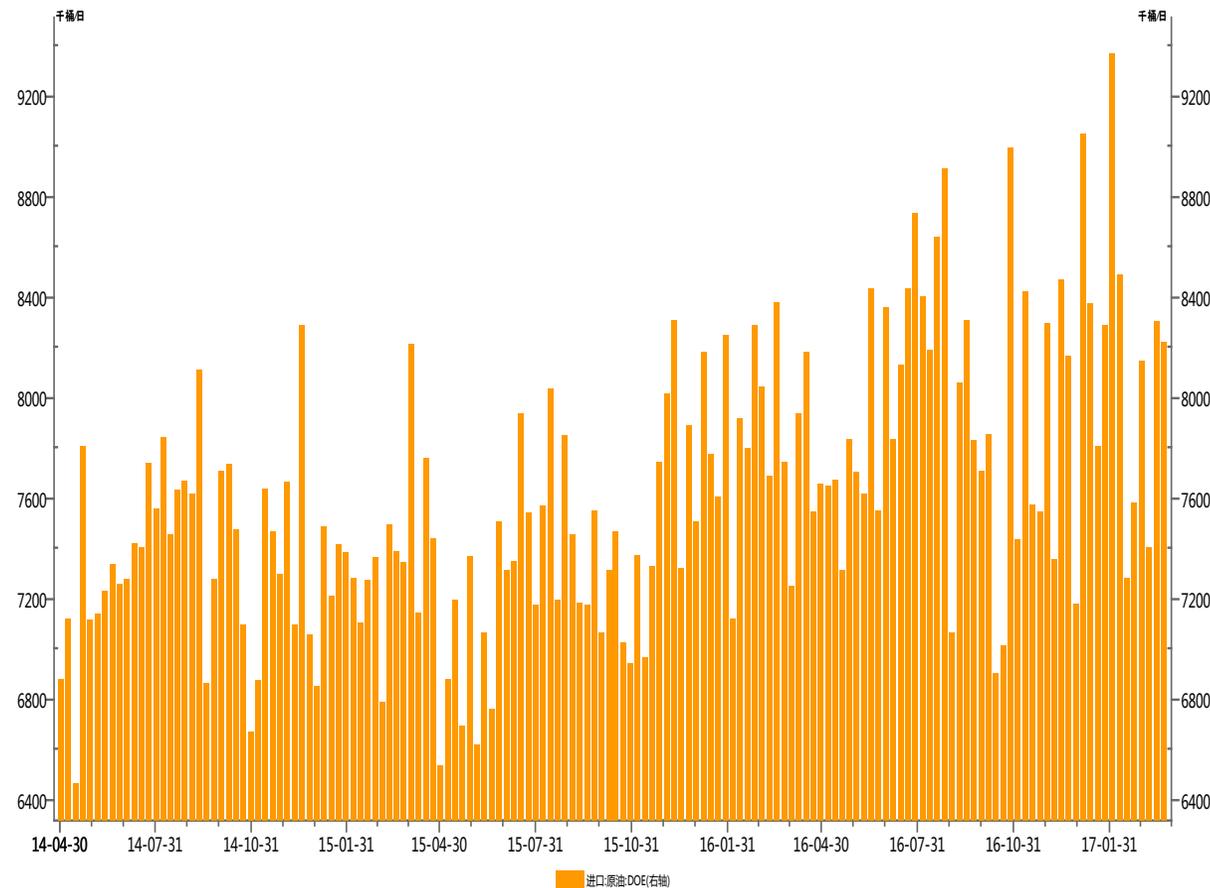
美国商业原油库存与同比



数据来源: Wind资讯

◆ 截止3月31日当周EIA原油库存 +156.6万桶至5.355亿桶。

美国原油进口量

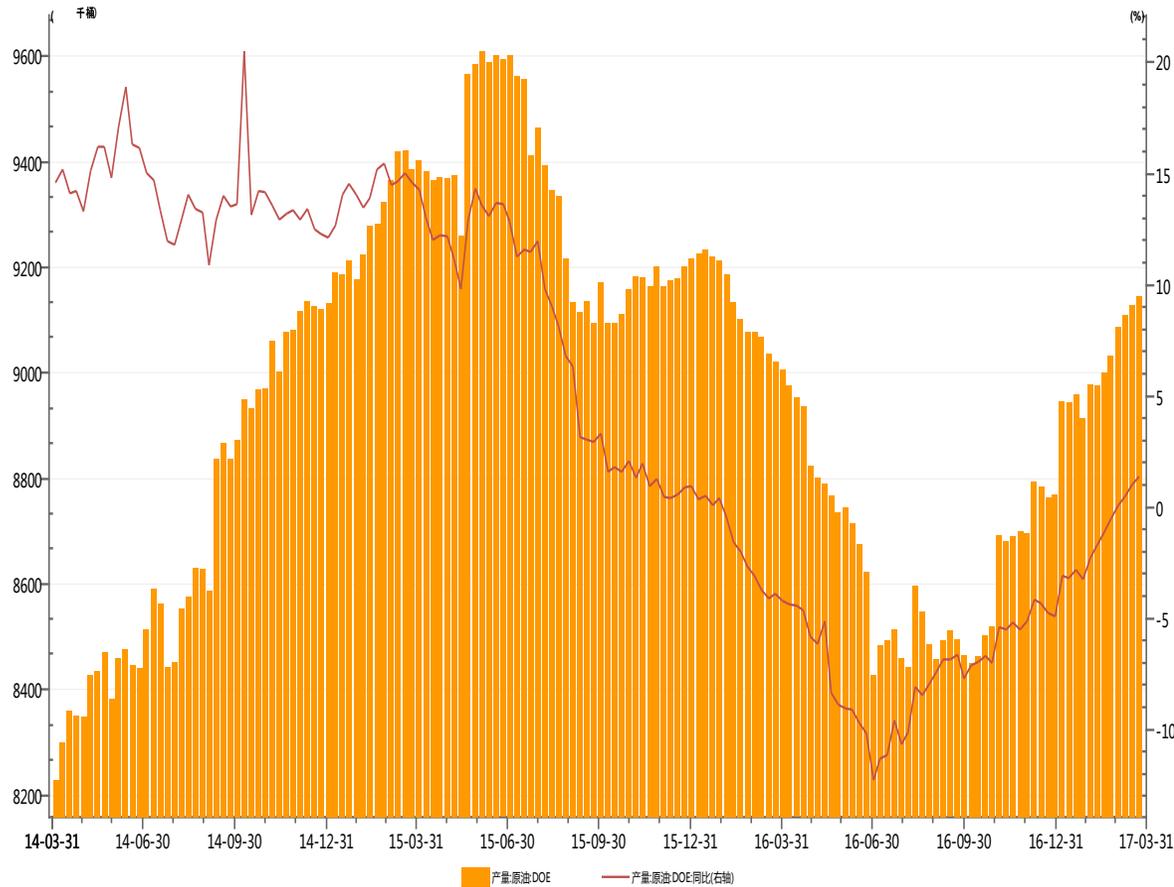


数据来源: Wind资讯

◆ 截止3月31日当周美国原油进口量减少37.4万桶/日至785万桶/日。

美国原油供求状况

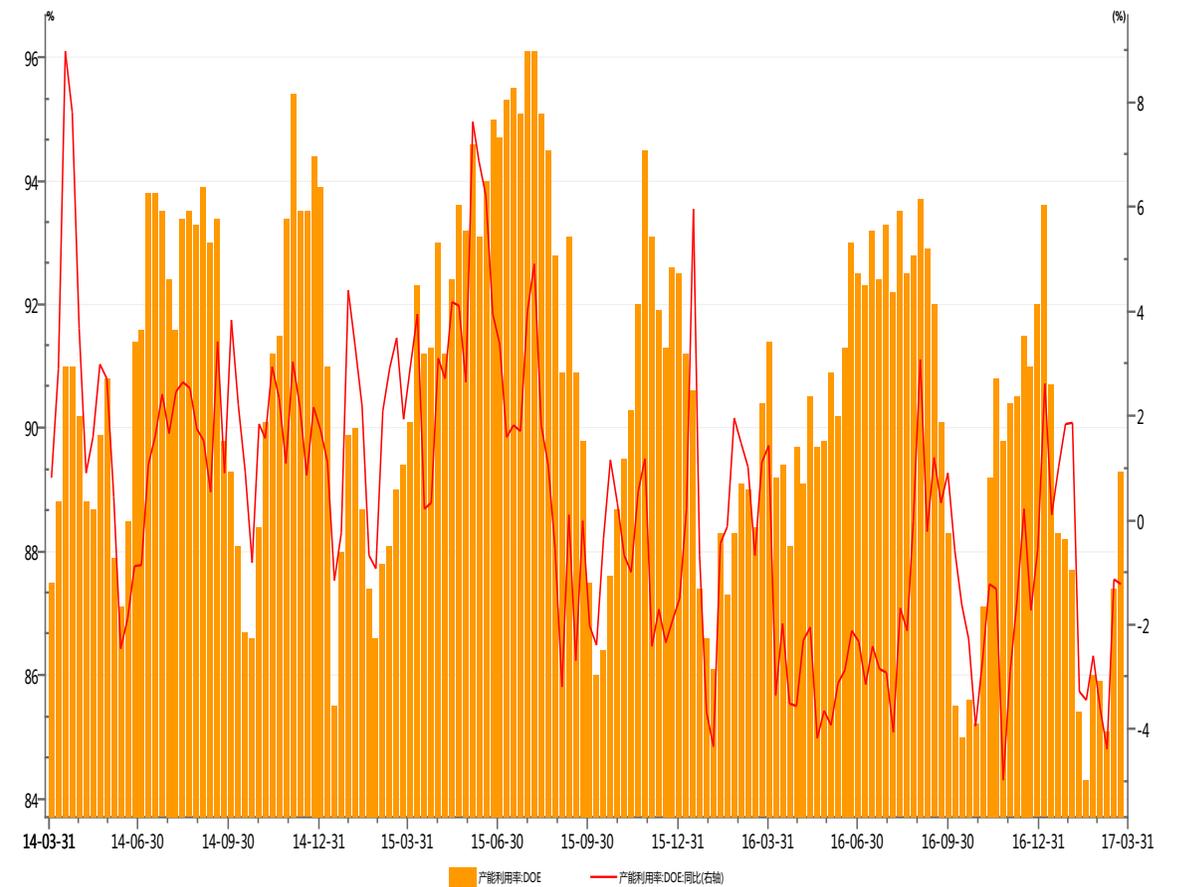
美国原油产量与同比



数据来源: Wind资讯

- ◆ 截止3月31日当周美国原油产量增加5.2万桶/日至919.9万桶/日。

美国产能利用率

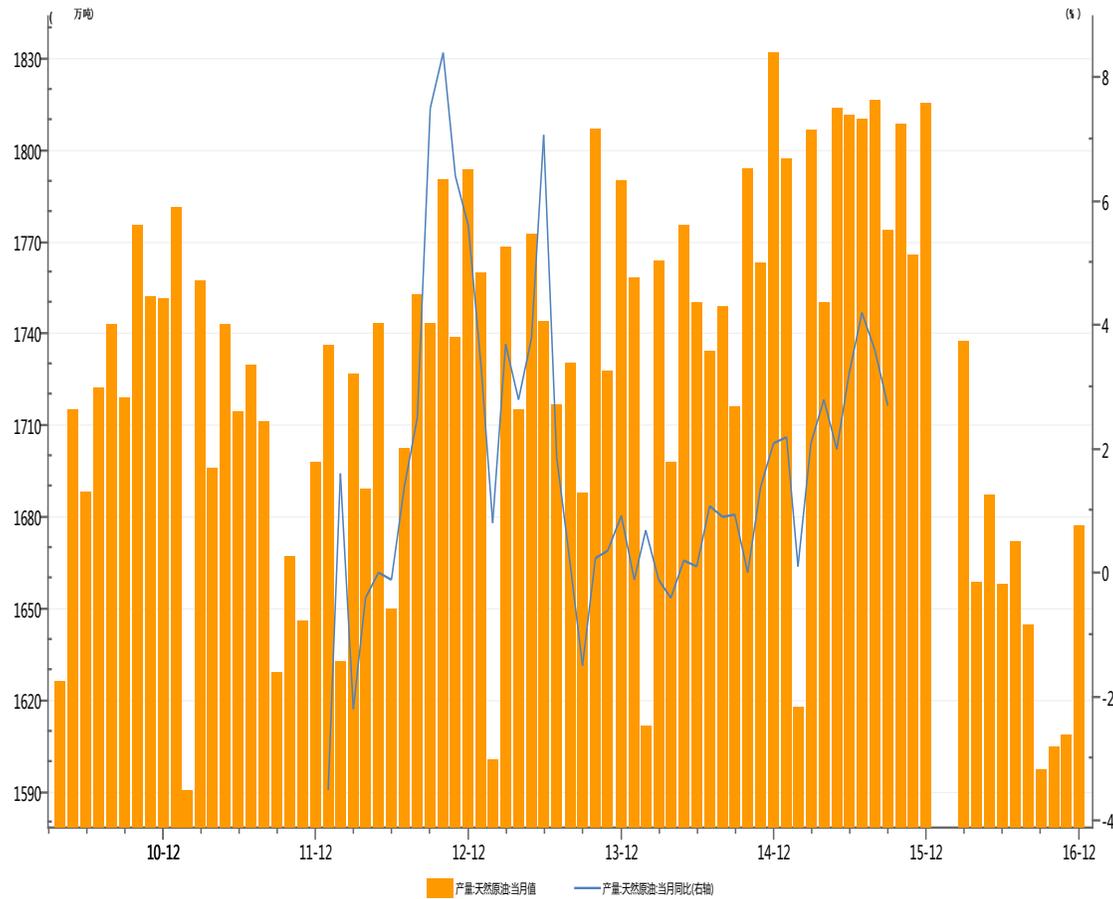


数据来源: Wind资讯

- ◆ 截止3月31日当周精炼厂设备利用率变化1.5%至90.8%。

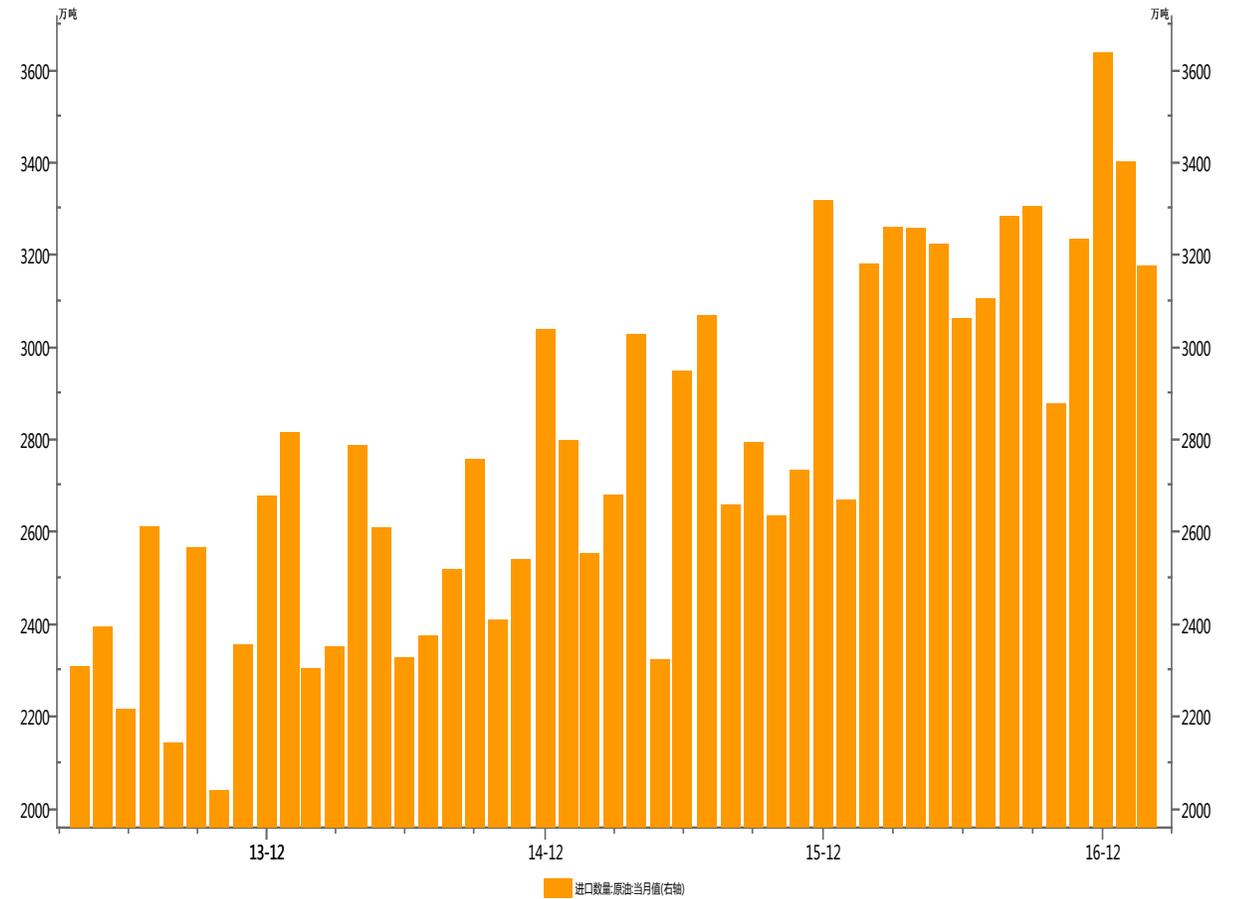
中国原油供求状况

国内天然原油产量



数据来源Wind资讯

国内原油进口量



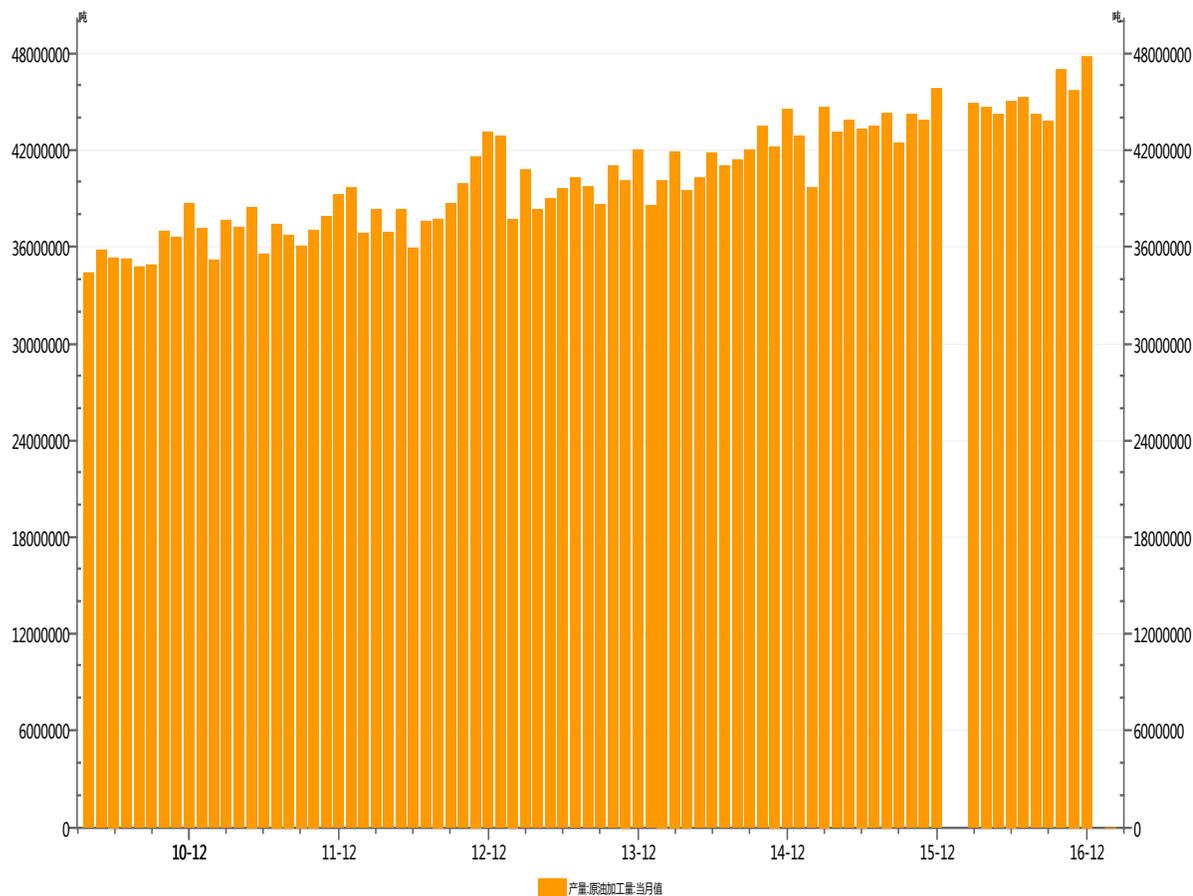
数据来源Wind资讯

◆ 发改委运行快报统计1-2月份，原油产量3123万吨，同比下降7.9%。

◆ 海关总署数据2月份中国原油进口量为3178万吨，环比下跌6.61%，同比下跌0.06%。

中国原油供求状况

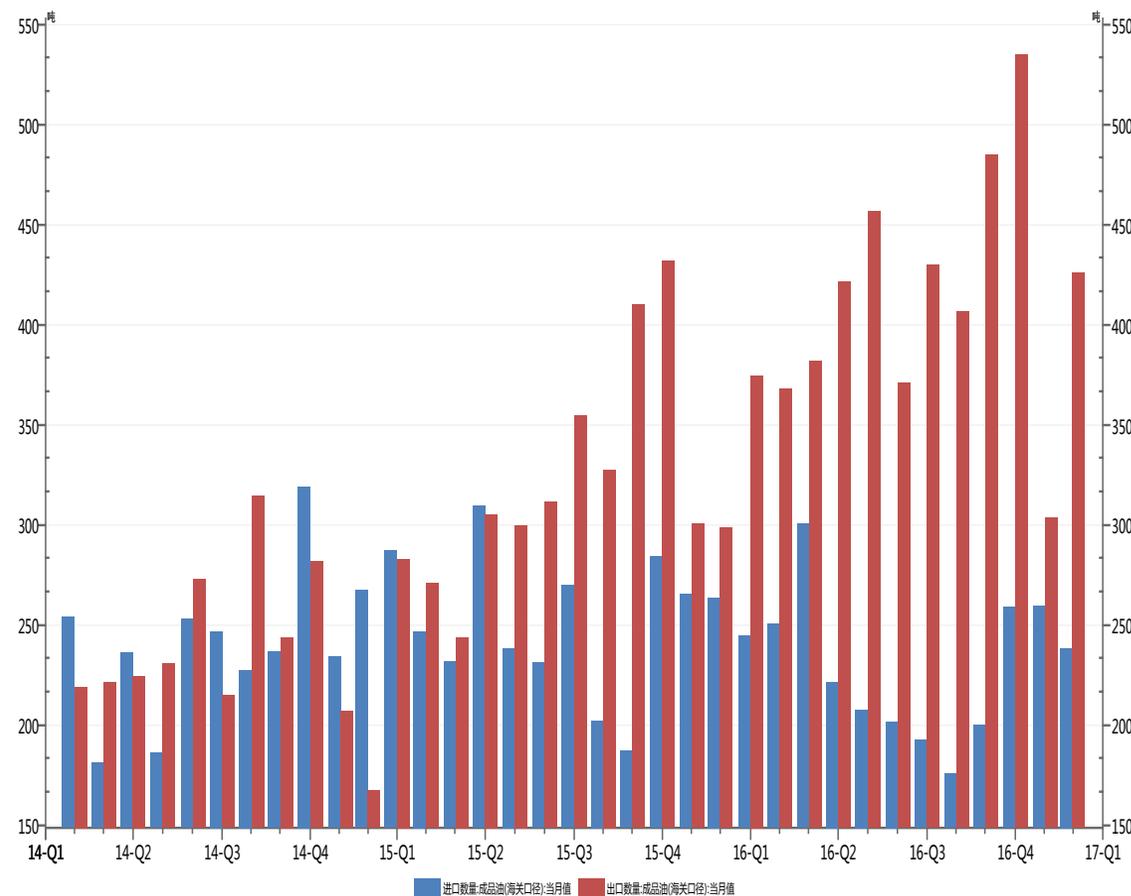
中国原油加工量



数据来源:Wind资讯

- ◆ 发改委运行快报统计1-2月份原油加工量9171万吨，同比增长10.8%。

中国成品油进出口量

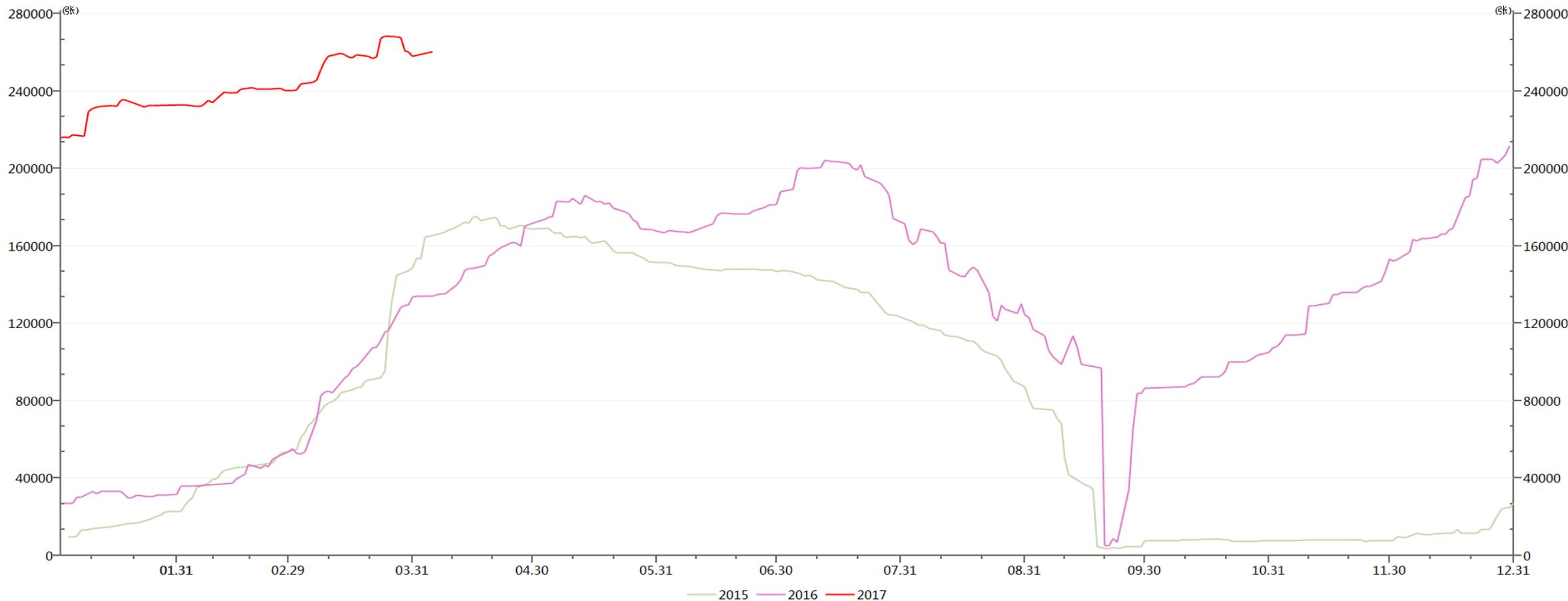


数据来源:Wind资讯

- ◆ 海关统计显示中国2月份成品油进口量为239万吨，出口量为426万吨。

PTA仓单持续增加

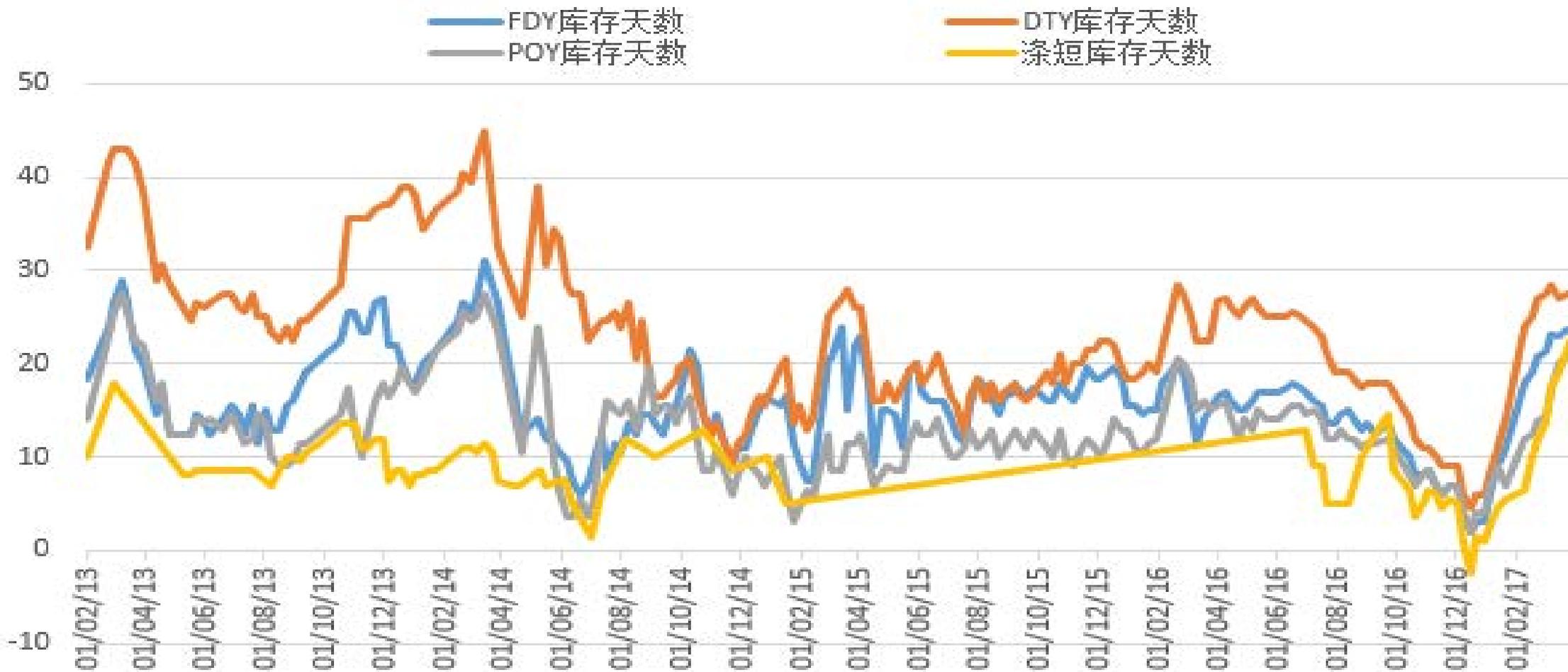
仓单+有效预报



数据来源: Wind资讯

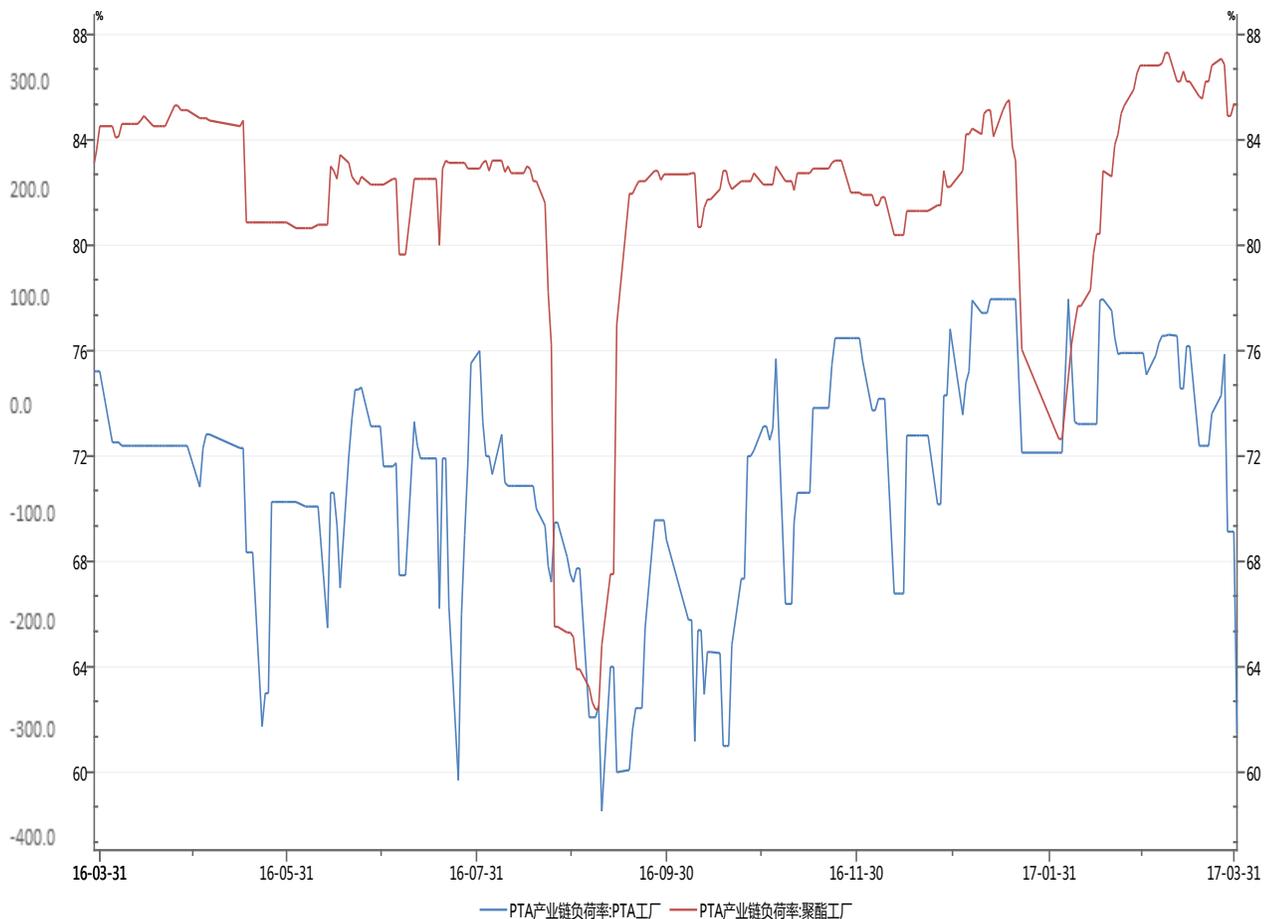
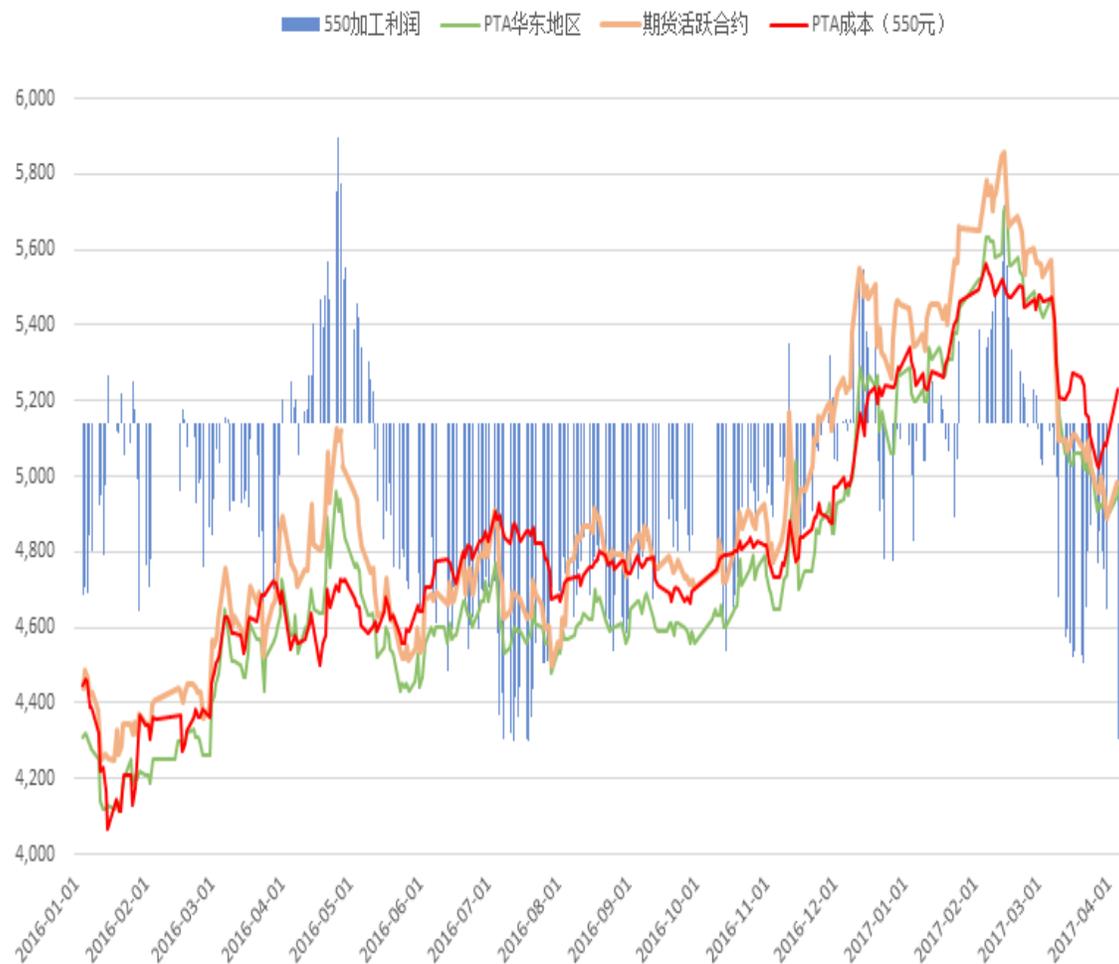
- 截止3月31日PTA期货仓单与有效预报合计258141张，现货持续流入期市。

下游库存激增



- 下游聚酯产品库存年后快速回升，库存天数超过20天，抑制了对原料PTA的需求。

利润转亏开工下降



数据来源Wind资讯

■ 受现货价格大幅下跌影响，PTA加工利润迅速恶化转亏。

■ 受装置集中检修影响，PTA开工率明显下滑。截止4月1日PTA工厂开工率61.47%，聚酯工厂开工率为85.32%。

结论:



- OPEC减产协议延期预期支撑油价，而美原油产量持续增加，抵消了减产效果，油价暂于45-55美元间震荡。

结论:



- PTA 由于下游库存大幅增加需求下降影响期价大幅下挫，但由于装置集中检修开工下降暂时止跌企稳，主力9月合约于5000-5500点间运行。

谢谢!

研究员 赵勇

电话：021-80232070

微信：syzy_116082326

QQ：116082326

美元弱勢 造就非美貨幣強勢 4月預計恢復正常

東方期貨研究院 張一心 何叢（實習）



美元：美联储三月会议纪要首次公布扇形加息预测图，今年将开始缩减资产负债表

英镑：英国正式开启脱欧进程，脱欧谈判看似举步艰难

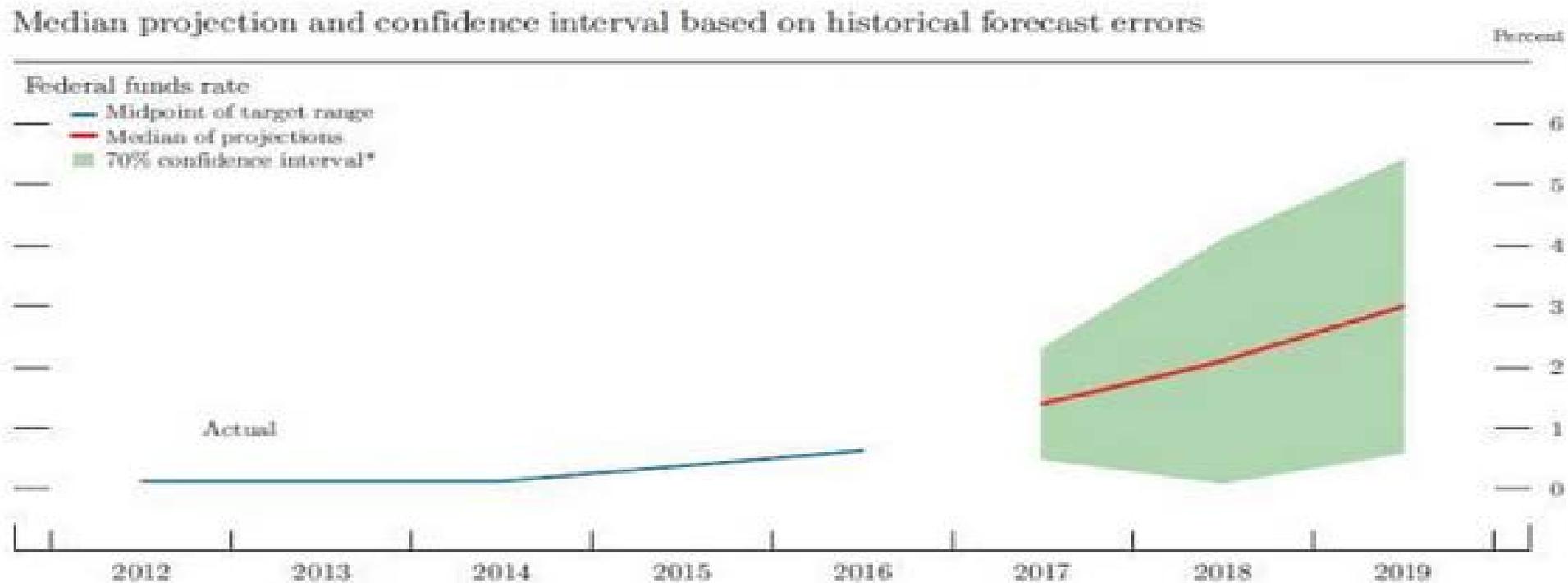
澳元：澳联储公布4月利率决议以及货币政策声明

欧元：4月法国总统大选让市场担忧

日元：宽松道路不会停止，通胀数据有所升温

加元：3月油价和加元走势相关性变低，4月预计恢复相关性走势

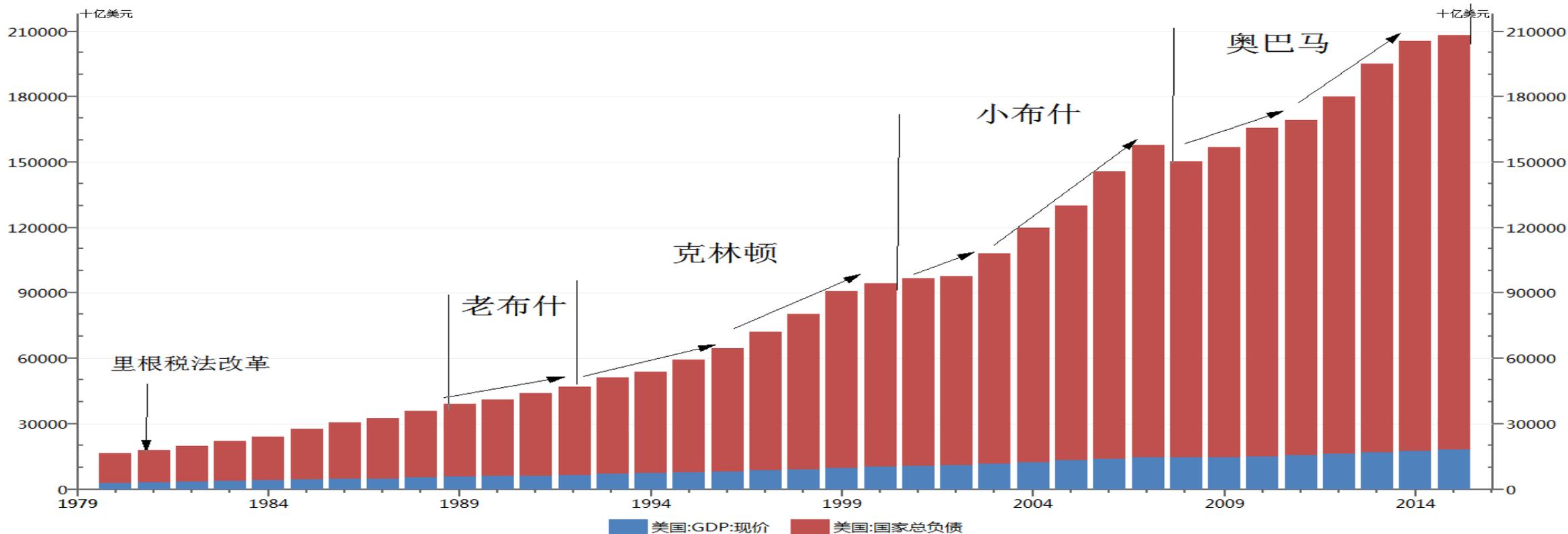
- 美联储主席耶伦发表讲话：美国经济整体复苏，就业市场持续改善，并没有提及货币或者经济前景。
- 美联储多位官员发表讲话显示，多数官员持鸽派观点支持继续偏宽松的货币政策
- 美联储3月会议纪要—今天早些时候开始缩减资产负债表
 - 决策者希望在2017年早些时候开始缩减央行4.5万亿规模的资产负债表——目前仍在制定阶段
 - 考虑缩表时将暂停加息：多位官员表态预计今年将加息两次，随后将暂停加息开展缩表进程，暂停加息可以让美联储观察市场的情况，可能与2008年再启加息。
 - 大部分官员认为有理由在2017年早些时候调整再投资政策——普遍倾向对国债和机构MBS逐步淡出或者停止再投资
 - 股票价格相对于标准估值指标来说相当高：股市修正是下行风险之一
 - FOMC官员们看到经济增长前景存在更多上行风险：特朗普财政的扩张，而海外经济下行风险有所降低。
 - 劳动力市场依然存在一些松弛：
 - 总体工资增长仍然温和，
 - 薪资增长行业分布不均匀
 - 从事兼职人员占比较高，其他劳动力利用不足



- 根据扇形图，FOMC有70%的信心认为，2017年联邦基金利率在1.63%-2.87%区间，2018年2.13%-4.12%，2019年2.88%-4.12%
- 根据CME观察工具显示，市场预计，今年六月加息概率达63%。

美国财政负债现状

美国债务危机：（美国现在债务水平接近20万亿美元，占GDP的77%，且即使特朗普什么也不做，债务水平也会持续增长，到2047年将占GDP的150%。目前的预算已经让政府不堪负重，然而特朗普即将推出的减税政策又会对此增加新的压力，缩减负债迫在眉睫自里1981年，里根税收法案以来，美国债务占GDP的比例开始大幅上升（之后四年联邦收入平均每年减少1180亿美元）



数据来源:Wind资讯

高债务的由来（如何欠下20万）：

历史原因

- 小布什总统在任期间，美国政府连续降低税率
- 联邦政府的支出逐年递增（布什出兵伊拉克和阿富汗，2008年经融危机）
- 国防安全（2001年911事件后急剧飙升）

政治原因

- 美国两党（共和党/民主党）之间的僵持——几乎在任何问题上都无法同意达成意见，因此债务问题雪上加霜
- 总统选举财团的赞助以及财团想法设法影响（如此反复恶性循环）

文化原因

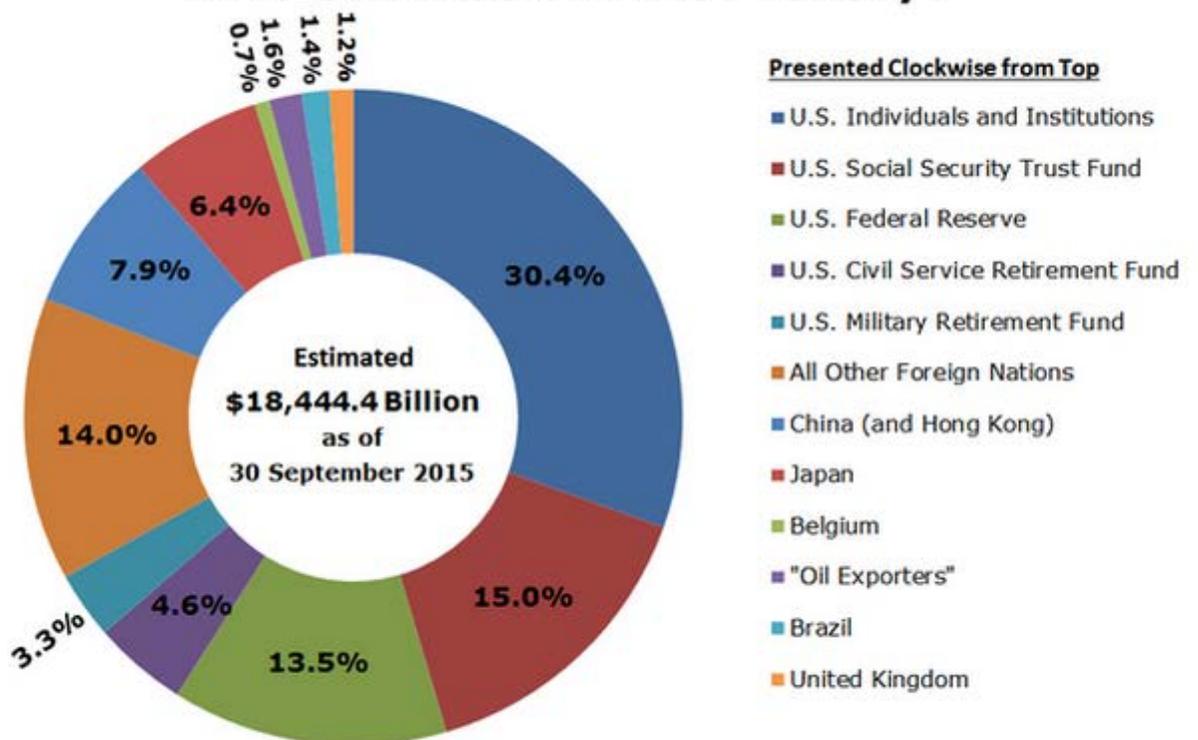
- 大量的政府补助项目，被很多人钻空子滥用——造成开支过大

➤ 缩表有利于进一步利好美元，从而进一步扩大与全球其他央行的货币政策的鸿沟，其他国家将面临资本流出的压力

➤ 但是过快缩表可能引发一些负面作用：

- 使公司融资成本上升，打击商业信心
- 公司收益率将明显走高，证券资产估值承压，股市市值将面临蒸发
- 导致美元过分强势——打击出口，拖累经济增速

Preliminary FY2015: To Whom Does the U.S. Government Owe Money?



Sources: U.S. Treasury Department, U.S. Federal Reserve

© Political Calculations 2015

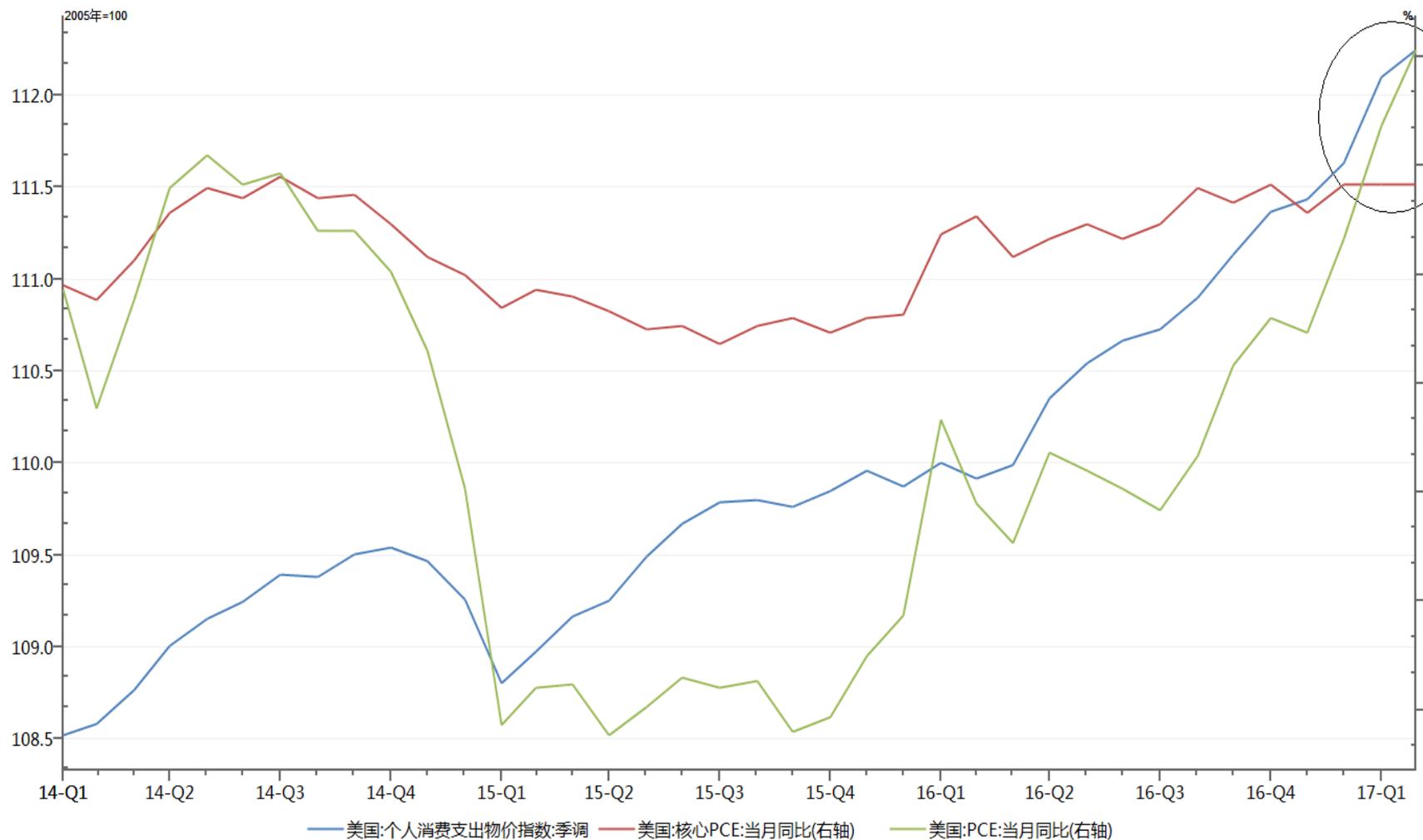
如左图，美国最大的债务持有认识美国自己（个人机构，美联储，社保基金，养老基金等），债务最大的持有国是中国和日本）

相比加息，缩表的力量更强大，市场影响更深远。

为了配合美联储缩表，需要引发资本流入本国使美国恢复正常的货币常态，中国很可能作为第一个开刀的国家，引导中国资本外流——引爆中国金融危机

近期我国出台的房地产调控政策也是对美国加息周期以及缩表带来的影响的一种提前准备，缩减房市泡沫，应对这场资本战，防止日本房产泡沫以及1997东南亚金融风暴这样的历史悲剧的再次发生

美国个人消费物价指数 (PCE)



PCE数据表现好坏不一，年率上升2.1%创5年来最高水平，从走势来看，PCE节节攀升，为进一步加息带来一定的支撑。

但是2月个人支出月率上升0.1%，增速为六个月最低水平，不及预期（因为所得税退款支付延迟）**核心PCE还是低于2%**，物价上涨的压力也在蚕食消费者的支出能力。说明去年四季度之后，消费者支出步伐在放缓。美国**2月的CPI环比**也有同样的表现。说明美国经济在缓慢的复苏但是，**通胀的动能仍旧受到压制**，也为美联储**派缓慢加息**提供依据

数据来源:Wind资讯

美国2月PMI指数

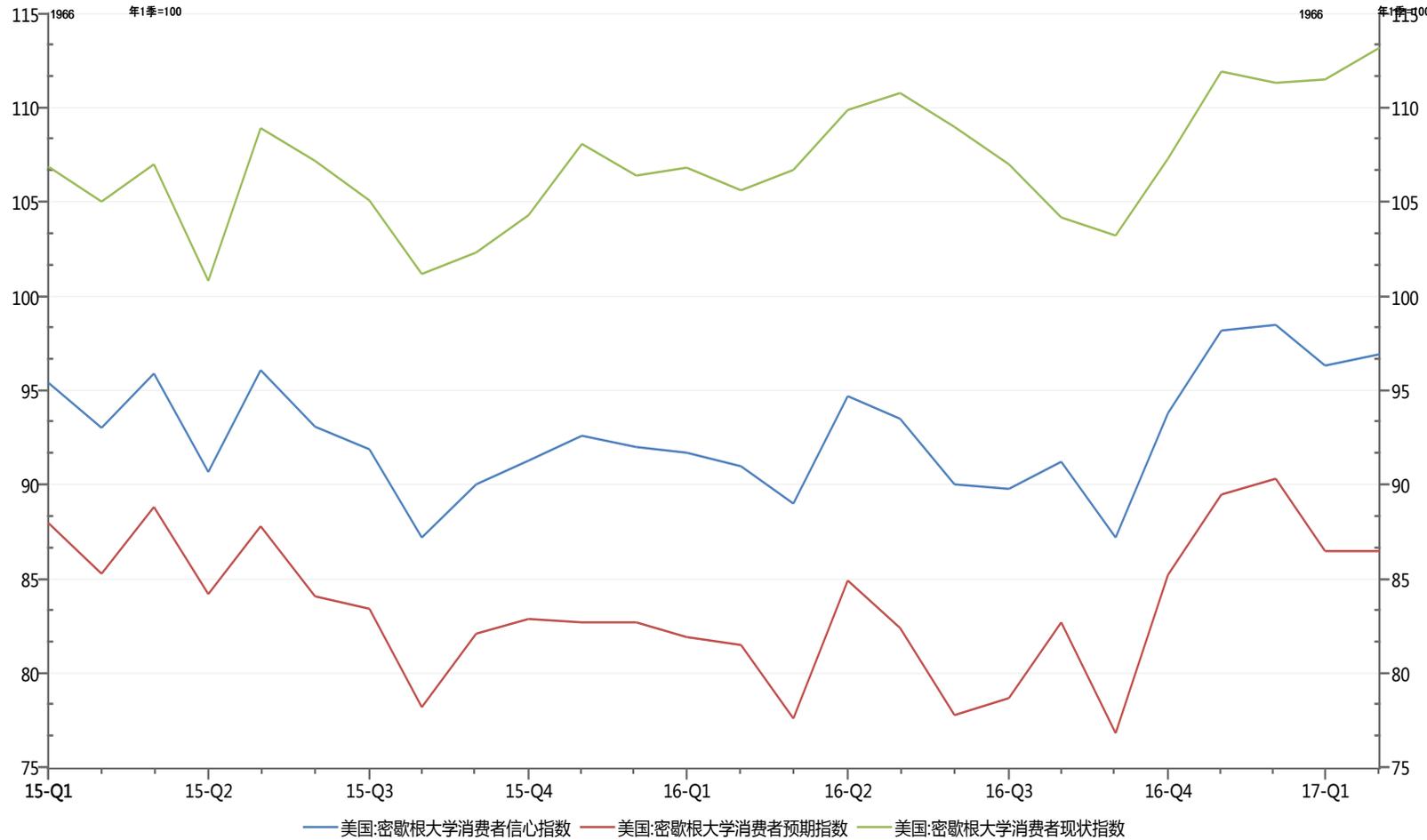


PMI 数据虽然依旧保持50以上的良好状态，但是从走势上，3月ISM非制造业PMI低于预期也低于前值，创自2016年10月以来的最低——可以看总体出成长幅度已经在放缓。

为符合美联储逐渐缓慢加息的预期提供了一定的依据

数据来源:Wind资讯

3月密歇根大学消费者信心指数终值



数据来源:Wind资讯

- 3月密歇根大学消费者信心指数表现并不是很好。
- 但是消费者对于1年通胀和5年通胀预期分别为2.5%和2.4%，均大于前值——说明美国民众对未来经济还是持乐观的态度。
- 小非农（ADP）表现良好，数据出来之后美元指数创三周新高也为非农报专递了良好的预期，就业在逐渐充分



美元本月在美联储加息靴子落地之后跌破100，后逐渐回升，而特朗普医改未进行投票就撤回提案，预计之后的税改相会更加困难。

各经济数据均显示美国经济势头向好，美联储暗示年内将再加息2次，年底前开展缩减负债表的行动，将进一步提振美元。

英国脱欧正式启程——谈判面临重重困难

- 当地时间3月29日，英国驻欧盟大使巴罗将会正式向欧盟委员会主席呈上英国首相签署的触发Article 50 的信函，脱欧正式开启

谈判如何组织

欧盟首席谈判大臣 巴尼耶希望：

1 就费用、公民权利及边界问题进行谈判（需要至少72%的成员国同意）

2 进行谈判，关于贸易协议的重新制定需要所有成员国的同意。

英国则希望同时谈判，不分先后

谈判时间花费：

根据里斯本条约第50条，谈判时间为2年，但如果欧盟及英国都同意的话，也可以延长谈判时间

关于分手费的问题

欧盟表示英国要脱离欧盟需要支付640的分手费。（英国贸易部长福克斯脱欧事物大臣戴维斯也称该费用不像是总结得出的，而是漫天要价。完全荒谬）

英国首相将会争取到什么？

特瑞莎·梅 有意放弃单一市场准入（即英脱欧）以获得对移民、司法的控制权

其希望在与欧盟达成最好的贸易协议的同时追求与其他非欧盟国家如美国之间的自由贸易

若谈判中没有达成协议？

无论双方是否达成新的贸易协定，英国必须在2年内离开欧盟

如没有达成协议，届时英国和欧盟的贸易可能需要根据世界贸易组织来定关税——这样的话，仅汽车贸易就要征收10%的关税，如此一来，仅汽车贸易就要征收10%的税费

梅的谈判筹码

欧盟与英国签订自由贸易是十分合理的，因为英国购买力十分强大

而且表示，要把英国变成一个低税收，宽监管的企业天堂

欧盟的需求：

欧盟其他成员国自然不希望看到英国“挑三拣四”（如对移民的控制和自由贸易等）这样会鼓励其他有“异心”的成员国也选择脱欧。

多数成员国会在谈判中要求英国保证已经在英欧盟公民的居住权，爱尔兰则成要与英国的北爱尔兰之间再次实施边境管控

英国脱欧对世界的影响

- 法国总统欧选其中之一也是脱欧的鉴定提倡者和支持者，
- 美国总统特朗普也表达了类似欧盟这类多边组织的不信任，并称有可能与英国达成“十分慷慨的”的自由贸易协议
- 俄罗斯总统普京 更是十分欢迎 任何有可能造成欧盟分裂的行为

苏格兰何去何从

- 3月28日， 苏格兰会议（69-59）的票结果，支持苏格兰首席部长斯特金第二次独立公投的投票，暗示着苏格兰将在2018年秋/2019年春举行新的公投，但英国首相表示，现在独立公投的时机。

英国重要经济数据

| | 前值 | 预期 | 结果 |
|----------------------|-------|-------|-------|
| 英国2月央行抵押贷款许可（万） | 6.99 | 6.95 | 6.85 |
| 英国2月央行抵押贷款变动（亿英镑） | 34 | 35 | 35 |
| 英国2月经消费者信贷（亿英镑） | 14 | 13 | 14 |
| 英国3月Gfk消费者信心指数 | -6 | -7 | -6 |
| 英国3月Nationwide房价指数年率 | 4.50% | 4.00% | 3.50% |
| 英国第四季度GDP年率终值 | 2.00% | 2.00% | 1.90% |
| 英国3月制造业采购经理人指数（PMI） | 54.6 | 55 | 54.2 |
| 英国3月Markit建筑业采购经理人指数 | 52.5 | 52.5 | 52.2 |
| 英国3月服务业采购经理人指数 | 53.3 | 53.5 | 55 |
| 英国3月综合采购经理人指数 | 53.8 | 53.8 | 54.9 |
| 因果第四季度单位劳动成本年铝 | 2.30% | 2 | 2.10% |

英国第四季度GDP数据暗淡，不及预期，为2017年的经济前景敲响警钟

3月PMI连续三个月下滑，显示制造业的增速将进一步放缓，在英镑下跌通胀上升的背景下，市场对**消费品的需求减弱**，内需是新订单的动力——出口订单增速回落。

然而服务业PMI表现良好，为英镑提供一定的支撑。

英镑兑美元 (GBP/USD)



英镑本月开启脱欧之后，后期不确定因素增多，但是政治上的冲击大部分已经被消化，当前的危险在于英国目前的经济放缓，使得货币政策委员会注重经济增长以及通货膨胀从而保持英国实际利率和收益。

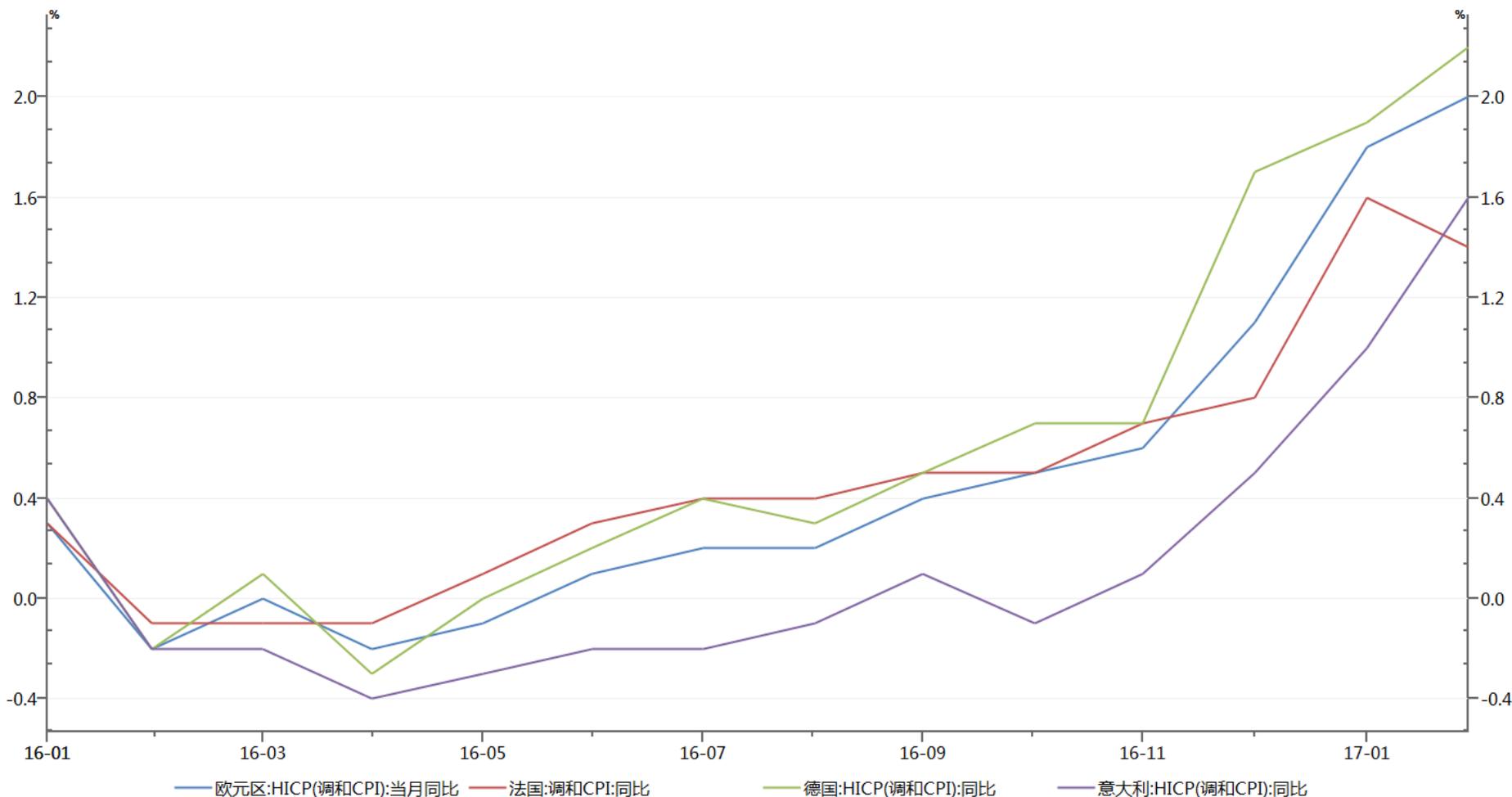
然而相比之下欧元经济正在加快恢复，对于脱欧中的谈判，英国受到多方面的阻力巨大，必定付出比较沉重的代价 长期来看英镑下行压力大。

- 欧洲央行行长德拉吉：货币政策立场仍然是合适的。目前没有必要重新评估现行货币政策立场。
- 现在宣告在通胀方面取得胜利还为时过早。
- 经济前景正在持续改善。
- 欧洲央行对其政策正在取得效果有信心。
- 尚无足够证据表明需调整通胀展望。
- 在对当前基准利率、资产购买和前瞻指引政策做调整之前，我们仍需要树立充分的信心。
- 欧洲央行需要更多通胀方面的信心才会调整立场。经济增速面临的风险转为上行。



总结德拉吉的话语中，目前的货币政策还将继续保持，通胀数据是欧洲央行考核经济的一个重要指标，对于宽松的前景看好。

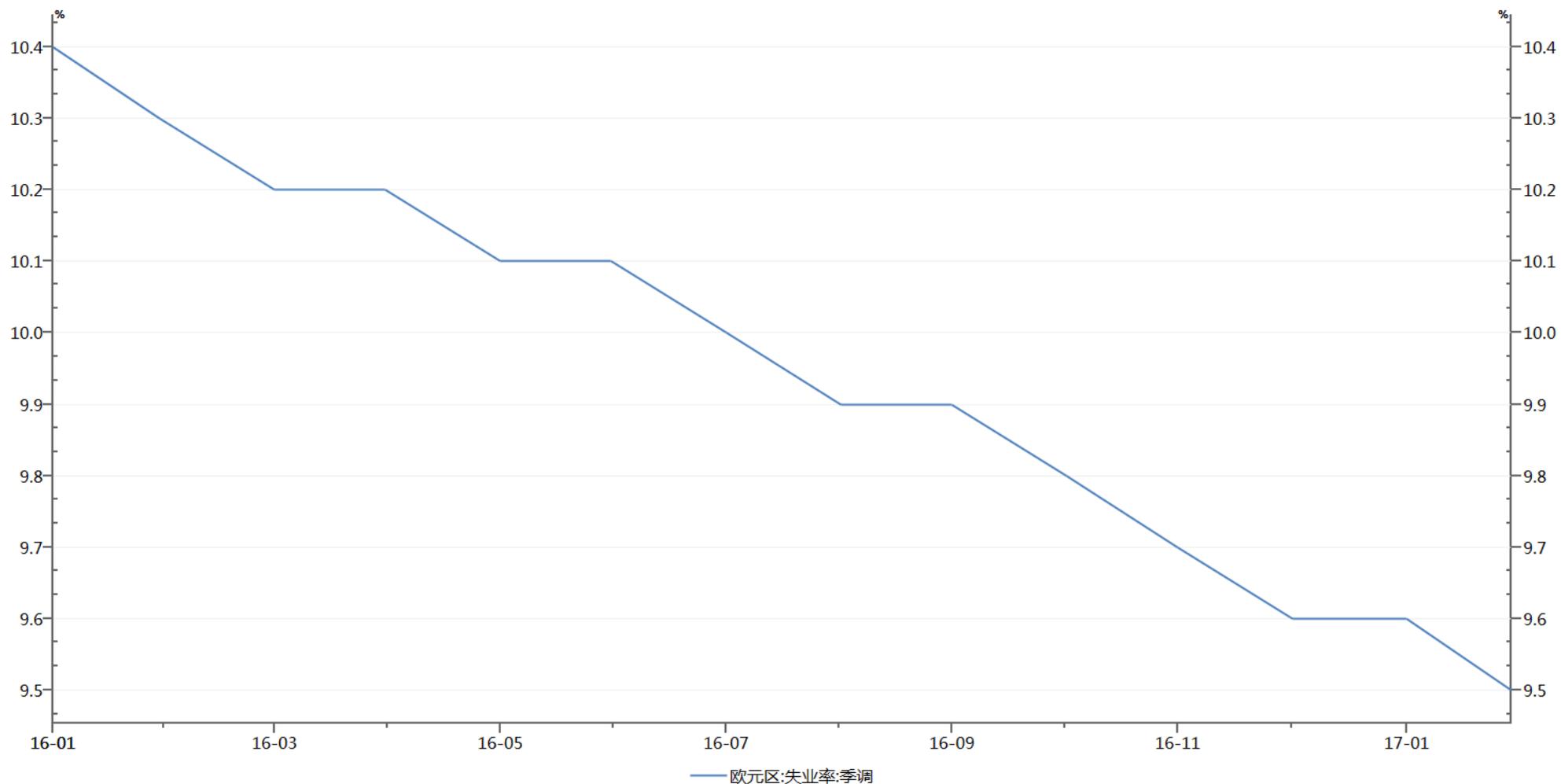
欧元区CPI：低汇率持续利多CPI



数据来源:Wind资讯

欧元区及欧洲主要大国的2月CPI数据除去法国，都在持续上涨，对于整个欧洲经济恢复来说是重大利好，但是现在的通胀水平很大程度上基于低汇率和QE的释放，之后的通胀水平能否继续上涨，还要看欧洲央行缩减QE后对经济的影响。

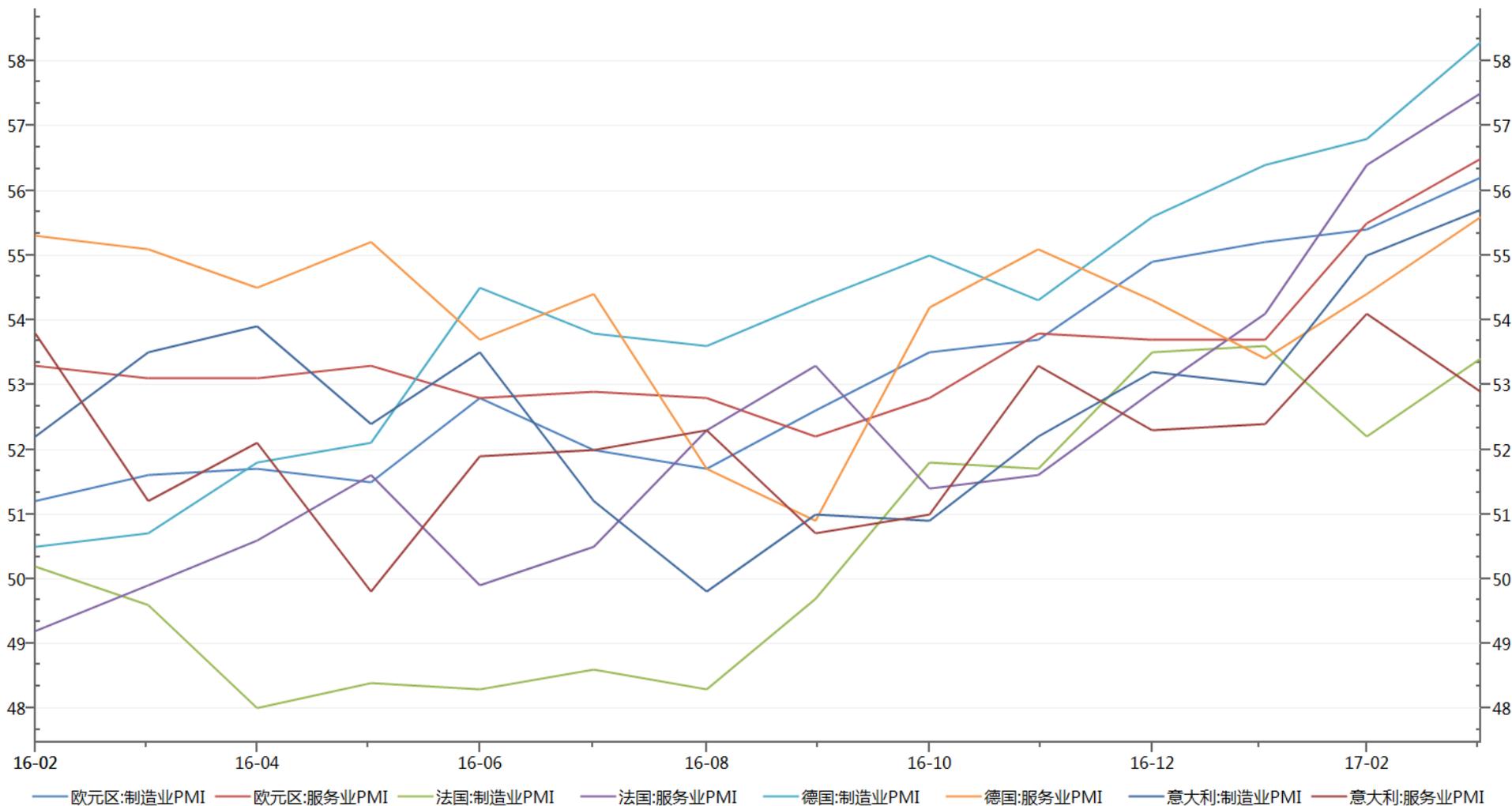
欧元区2月失业率持平



数据来源:Wind资讯

欧元区失业率持平，但还是处于较高的位置，但是失业率持续走低对于欧元区来说无疑是好消息。

欧元区PMI：强势依旧



数据来源:Wind资讯

欧元区PMI数据的强势也表现出欧央行的刺激经济政策正在发挥作用，从图上看，不难发现，3月欧洲主要国家中，只有意大利的服务业PMI数据意外下滑，其他的PMI数据均出现了上涨，显示出目前整个欧元区经济复苏的强劲态势。

欧元月线表现

欧元兑美元

EURUSD.FX

收 1.0664 高 1.0690 幅 0.0010(0.09%)
开 1.0662 低 1.0629

不复权

前复权

后复权

VOL

KDJ

MACD

RSI

BIAS

W&R

BOLL

PSY

OBV

市盈率

市净率

2017/04/06 MA 5:1.0706 10:1.0676 20:1.0629

1.1714

1.0340

2015-07-24

2016-05-20

2017-04-06

97.9182

KDJ(9,3,3) K:54.5130 D:59.5476 J:44.4436

-9.5878

分时

日K

周K

月K

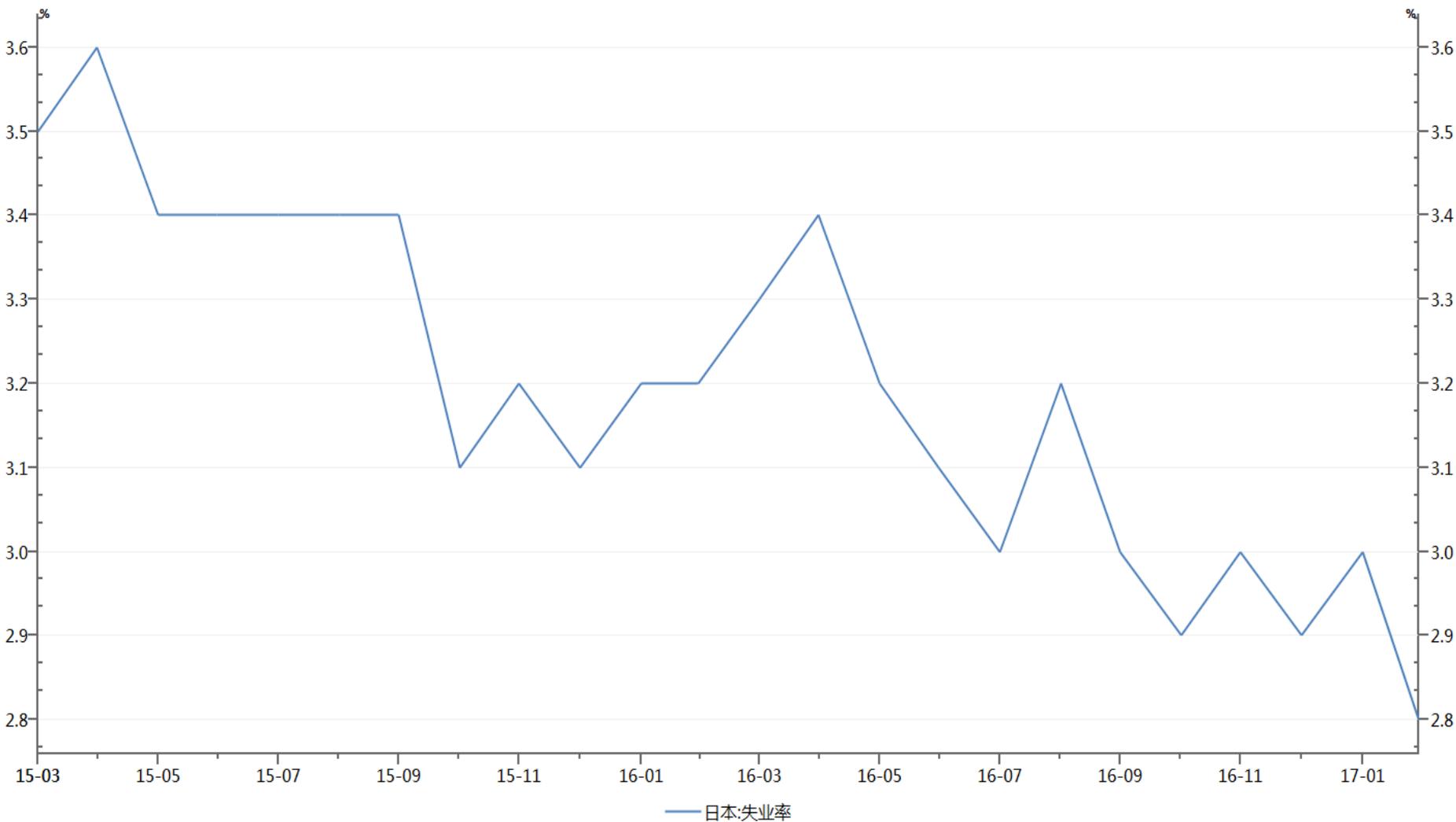
分钟

欧元虽然在3月最后一周出现了下滑，但是总体还是上升的，但是4月欧洲法国的总统大选暂时还是没有进入白热化的阶段，欧元4月前半段恐将继续下行，等待大选消息来临。

日 本 央 行 审 议 委 员 佐 藤 健 裕 :

- 不排除通胀达到2%之前日本央行上调收益率目标的可能性。日本央行内部尚未就未来上调收益率目标的频率和幅度达成共识。
- 日本央行不应该在10年期国债收益率0%的目标上过于死板。10年期国债收益率一定程度的波动是可理解的。很难设定收益率曲线控制中具体的利率目标。向市场沟通日本央行政策时或许需要一些模糊性。不确定日本央行是否需要进行固定利率操作。美国收益率攀升不会使得日本央行收益率目标上调。考虑到实现2%的通胀目标还有一定距离，日本央行淡出资产购买还有一定时间。10年期国债收益率维持在0%可能会变得非常困难。认为日本央行对国债的购买将逐步减少是自然的。原则上认同目前的宽松框架。政策不应被80万亿日元日本国债购买规模的这个数字所束缚。不大可能同时设定量化与利率目标。购债是为了对抗通缩，而非赤字融资。稍微陡峭一些的收益率曲线对刺激经济更有好处。如果CPI增速超过共识预期，日本长期利率可能面临压力。灵活适度调整目标是审慎的政策。不确定日本央行能否通过传统购债操作维持利率在零水平。

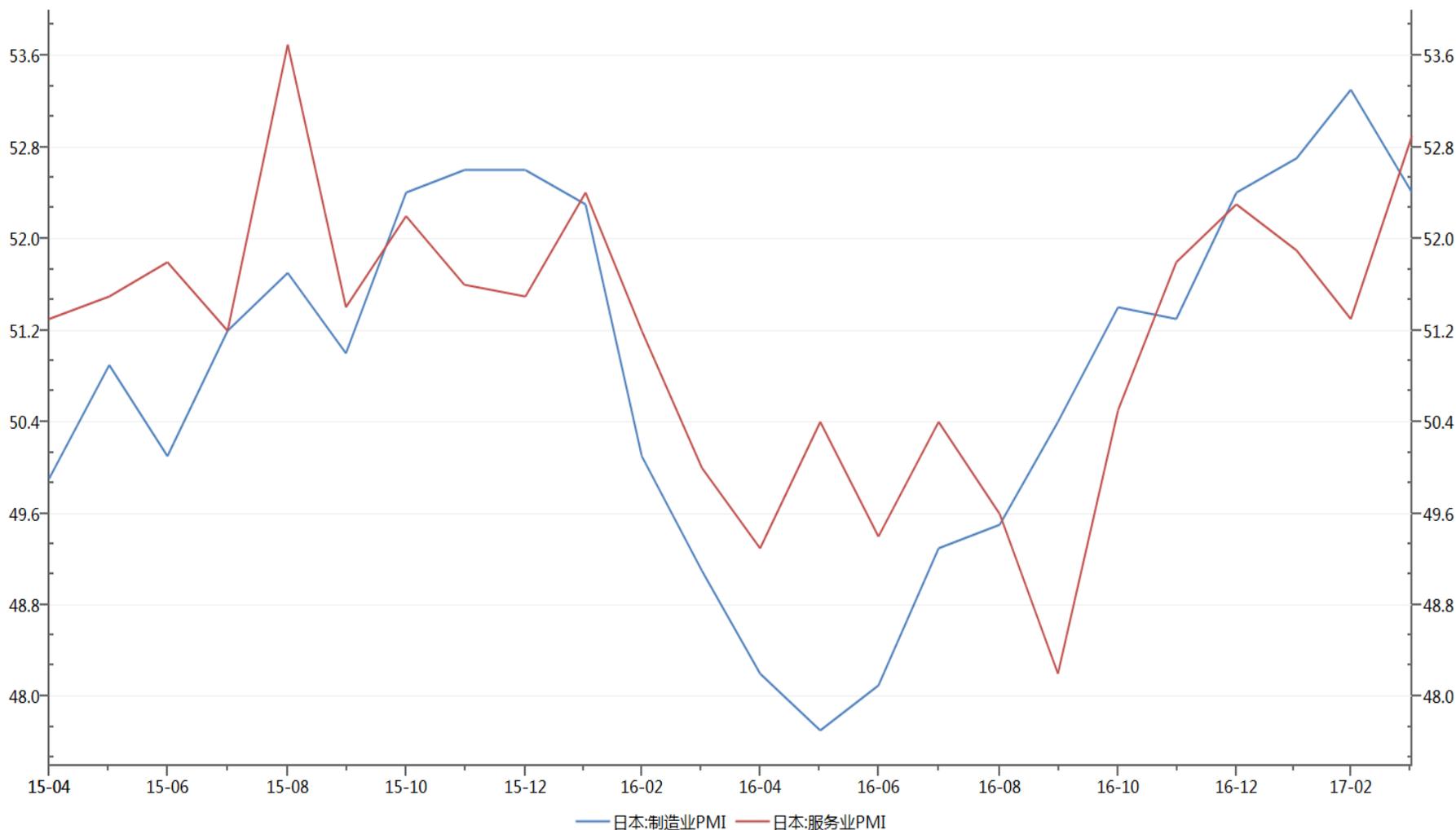
日本失业率：创新低



2月日本失业率下降至2.8%，创下几年来新低，对于日元也是提振，随着日本失业率持续走低（发达国家中失业率较低的国家），对于日本央行的宽松计划可能会有松动，但是CPI也是日本央行会考虑的一个因素。但是赴日游客减少会不会对其失业率减少带来阻碍，也是值得关注的一个问题，在不明朗前，不建议大仓位赌日元的交易。

数据来源:Wind资讯

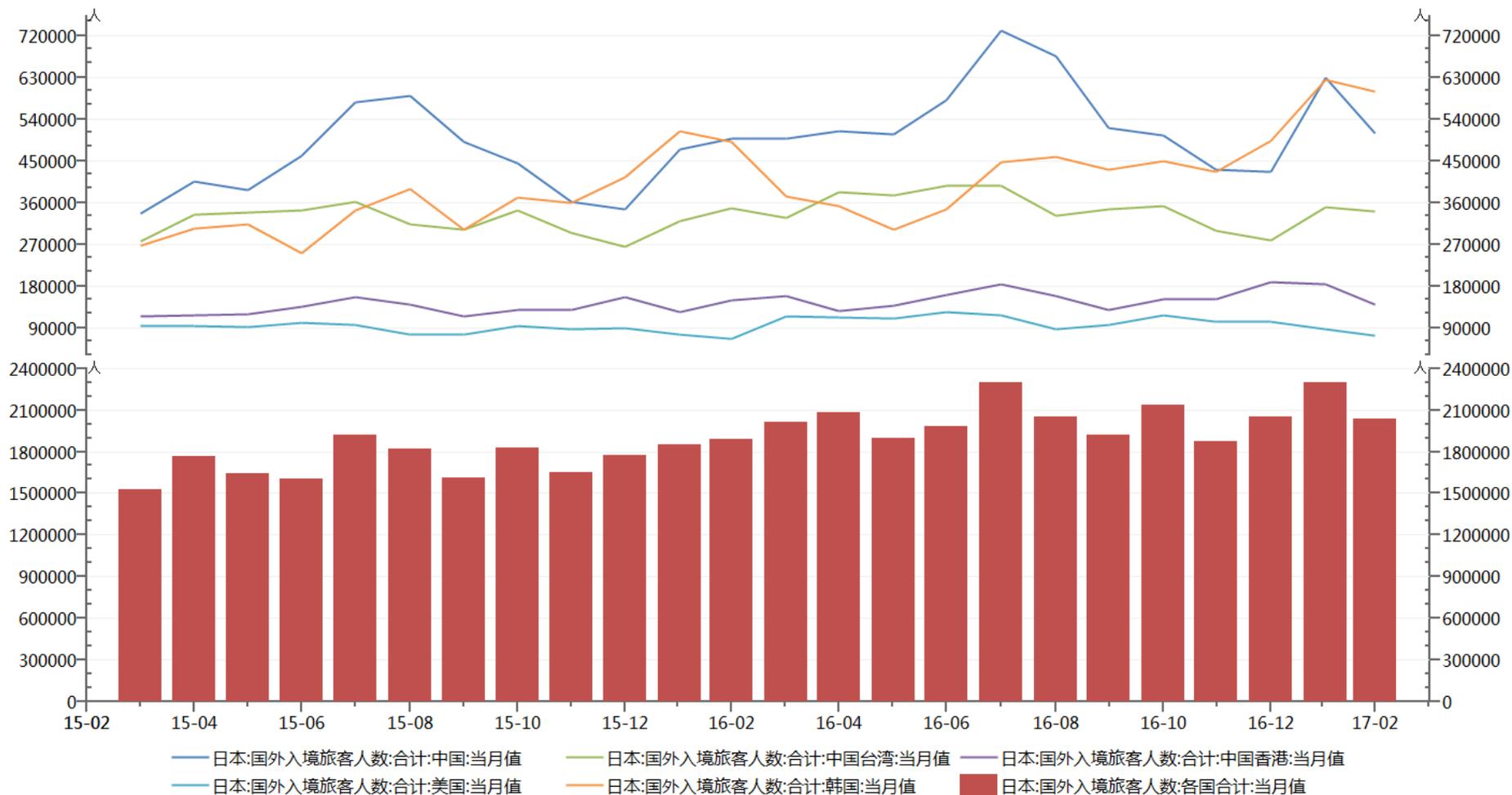
日本PMI：利好日元



数据来源:Wind资讯

日本制造业PMI数据意外下降，疑为日元汇率走高所致，但是3月服务业PMI数据却异常强势，日本近几月服务业PMI数据趋向较好，随着旅游旺季的到来，日本服务业将面临不小的挑战。

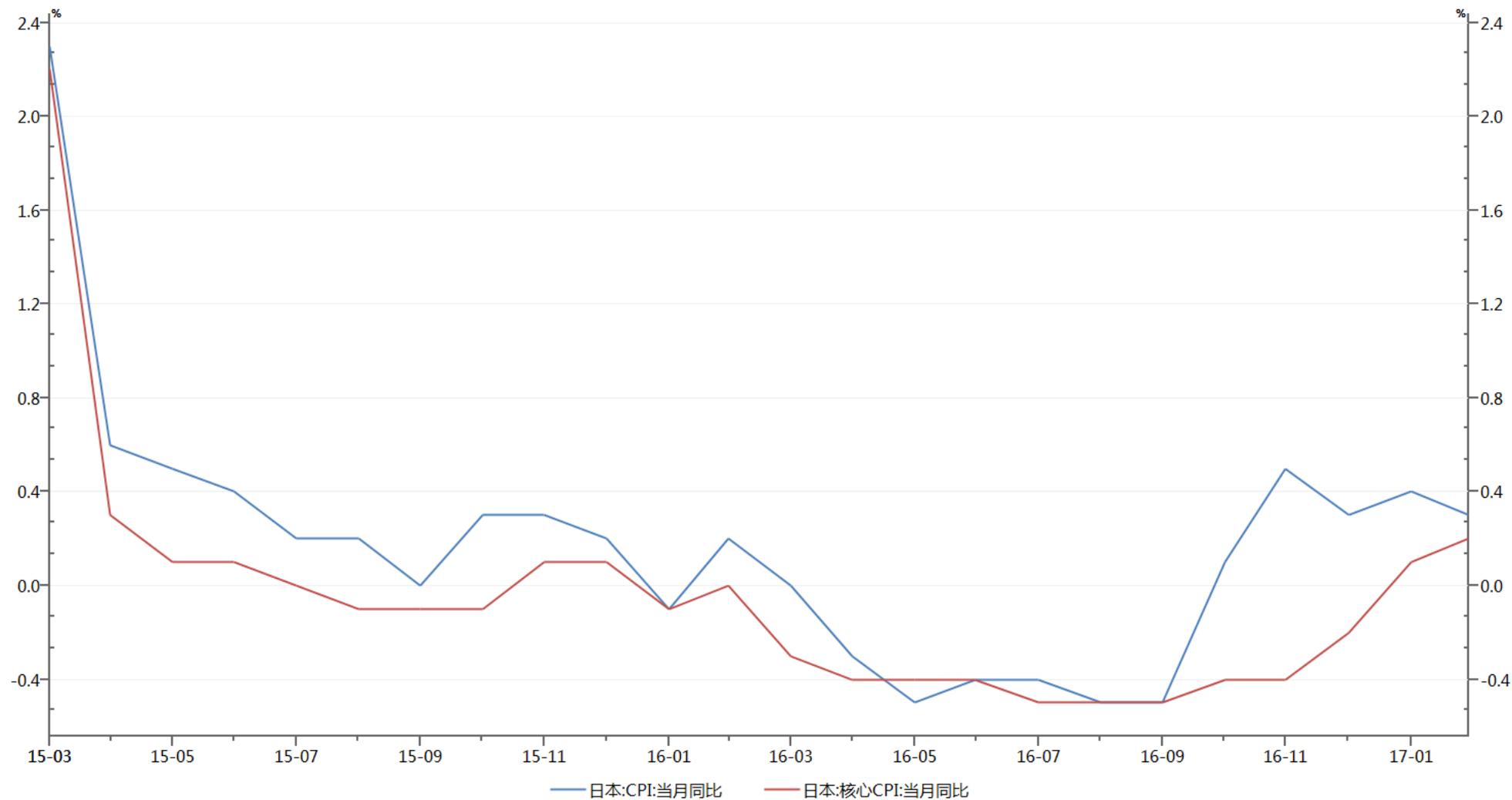
中国大陆赴日游客人数减少但总体较稳定



数据来源:Wind资讯

据Wind数据统计,自日本爆出核辐射的新闻后,赴日游客均出现下滑,中国游客人数下降最为明显,但是随着樱花季节的到来,赴日游客将出现回升。

日本CPI：趋于平静



数据来源:Wind资讯

日本2月CPI同比出现下降，但是核心CPI数据持续走高站上了0以上，也为日本通胀数据打了一剂强心剂，但是通胀依旧偏低，日本近期的货币宽松不会改变，除非出现通胀数据出现大幅上升，不然日本央行还将继续实施QQE。

- 德银在4月4日的报告中指出，只要日本央行不改变债券收益率曲线控制，那么美日就会受到温和支撑。不过能不能到120，就要看投机者们了。 收起日元可能因为经常帐盈余而走强，同时考虑到购买力平价，日元过度贬值也需要修正，不过只要在日本通胀达到1%以前，日本央行不改变目标，这对美日来说是一个温和的支撑环境。同时在过去几年中，尽管日本央行的超级宽松政策，日本政府养老基金不断的买入国外债券，但对美日也只是支撑作用，并非推动美日上涨的因素，美日在2013-2015年年中不断上涨的潜在因素是美国经济的强劲。同样的，接下来推动美日走高的也不是养老基金，而是一些其他的投资者，比如说买入国外债券对外汇市场进行对冲的投资者。由于国内债券的短缺，日本投资者还会继续大量买入国外债券。但是日本投资者买入国外债券主要是运用高收益债券进行对冲，有时候则是在国外债券走软的时候买入。因此日本以外的投机者才是美日测试120的关键，尤其是当美联储在激进的财政政策下加息的话。

日元月线表现

美元兑日元

USDJPY.FX

110.7700

收 110.7700 高 111.5900 幅 -0.6200(-0.56%)
开 111.3650 低 110.2700

不复权

前复权

后复权

VOL

KDJ

MACD

RSI

BIAS

W&R

BOLL

PSY

OBV

市盈率

市净率

2017/04/06 MA 5: 112.1940 10: 112.5730 20: 114.0535



分时

日K

周K

月K

分钟 ▾

日元进入2017年后表现较为强势，其中很多原因是避险因素，但是从图上看，美/日受均线影响，后市看多不变，但是随着风险事件的消除，日元如果宽松不变，那很大概率美/日会指向120。

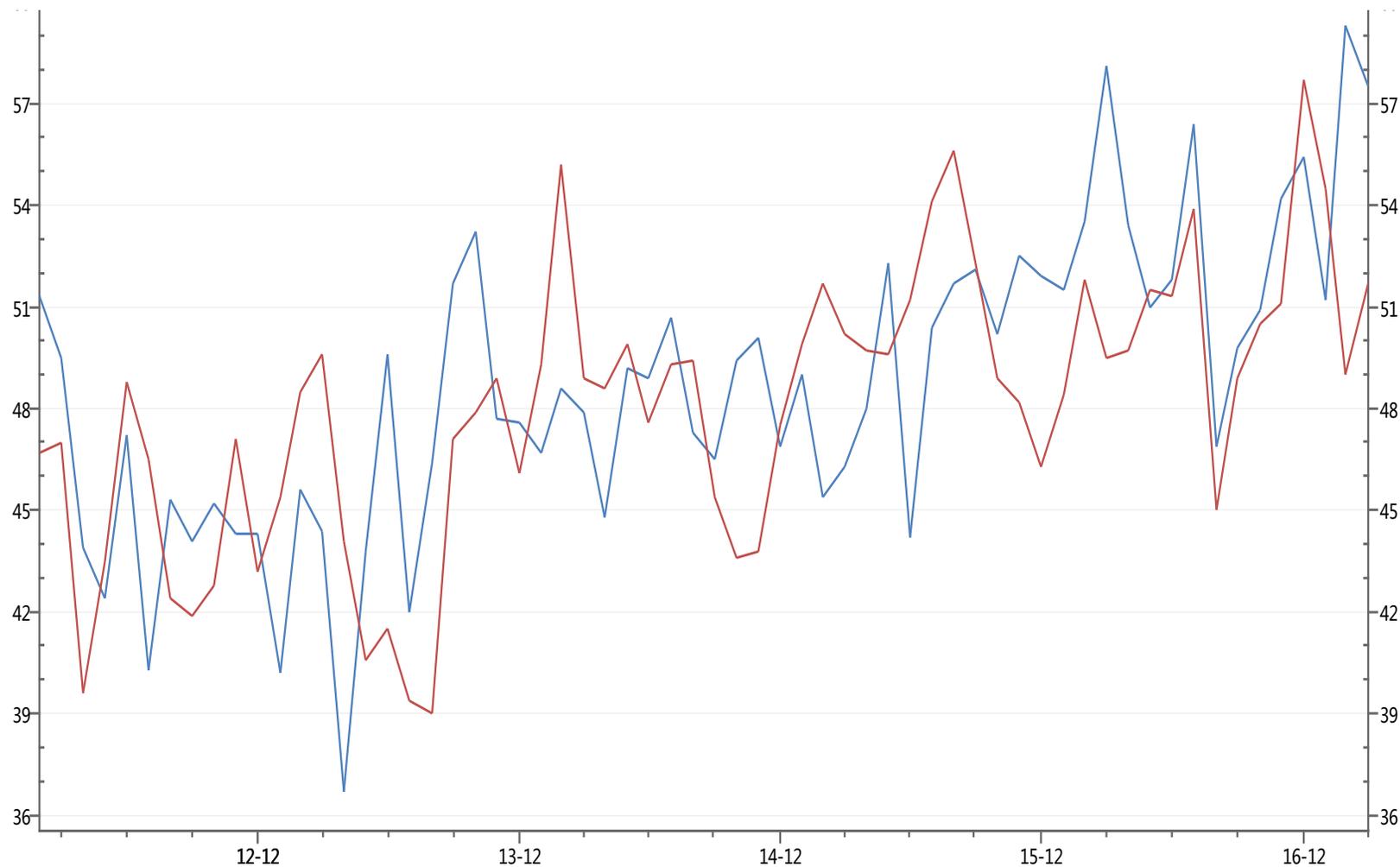
澳储行4月利率决议：维稳1.5%的记录低位（已连续12个月维持现金利率不变）

澳洲联储主席洛威表示：

- 最近数据与经济正在温和增长的趋势一致
- 劳动力市场部分指标有所走软——尤其是失业率，且就业增长温和（劳动力依旧过剩）

货币政策声明——和上次并无大异

- 进一步走软的铁矿石价格及澳洲经济走软迹象均将令澳元续跌
- 整体通胀将在今年提振至2%以上，失业率有所走高，预计潜在通胀率将继续
- 坚持认为“澳元升值将导致经济调整复杂化”
- 进一步确认了较长期内老周联储将不会调整先净利率水平
- 提及抵押信贷市场，特别提及无本金贷款
- 基础通胀率上身预期比较缓慢，同时中国面临中期经济风险



澳洲制造业及服务指数未表现出较大波动，目前仍旧稳定运行在最近五年的上升区间内。就目前的表现而言，制造业指数和服务业指数会在短期内趋于稳定，在6月左右会继续冲击新高。



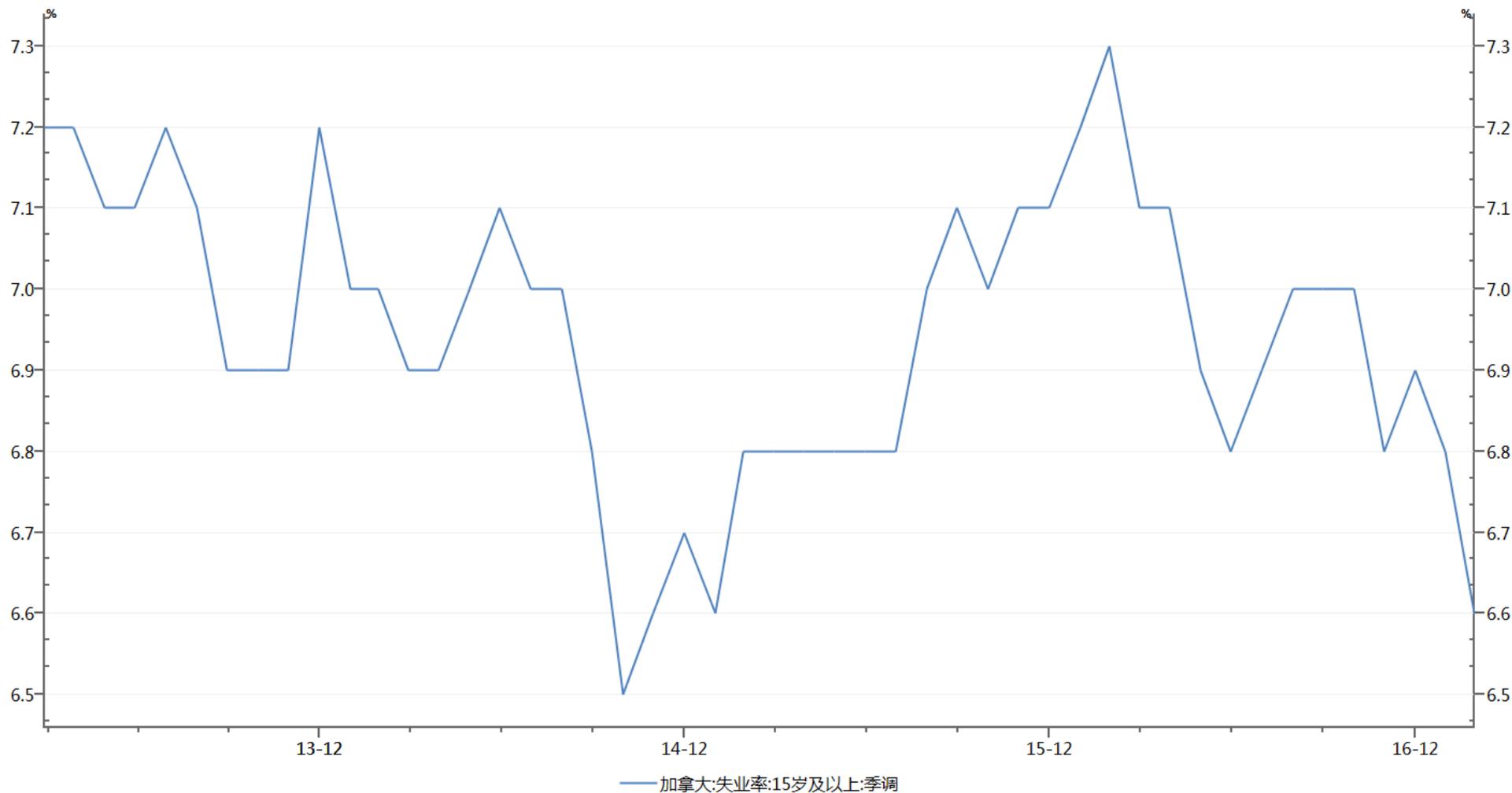
目前澳洲贸易受益于全球经济回暖的影响，基建类大宗商品出口持续增加，贸易差额业已强势反弹。预计在未来三个月内，澳洲贸易顺差会进一步扩大，极有可能创下近年新高。

澳元月线走势



受到宏观经济持续走好的影响，预计澳元会进一步受到较大抛压，短期内不会有升值预期，在未来的三个月内澳元兑美元报价将会出现围绕20周线震荡向下的走势。

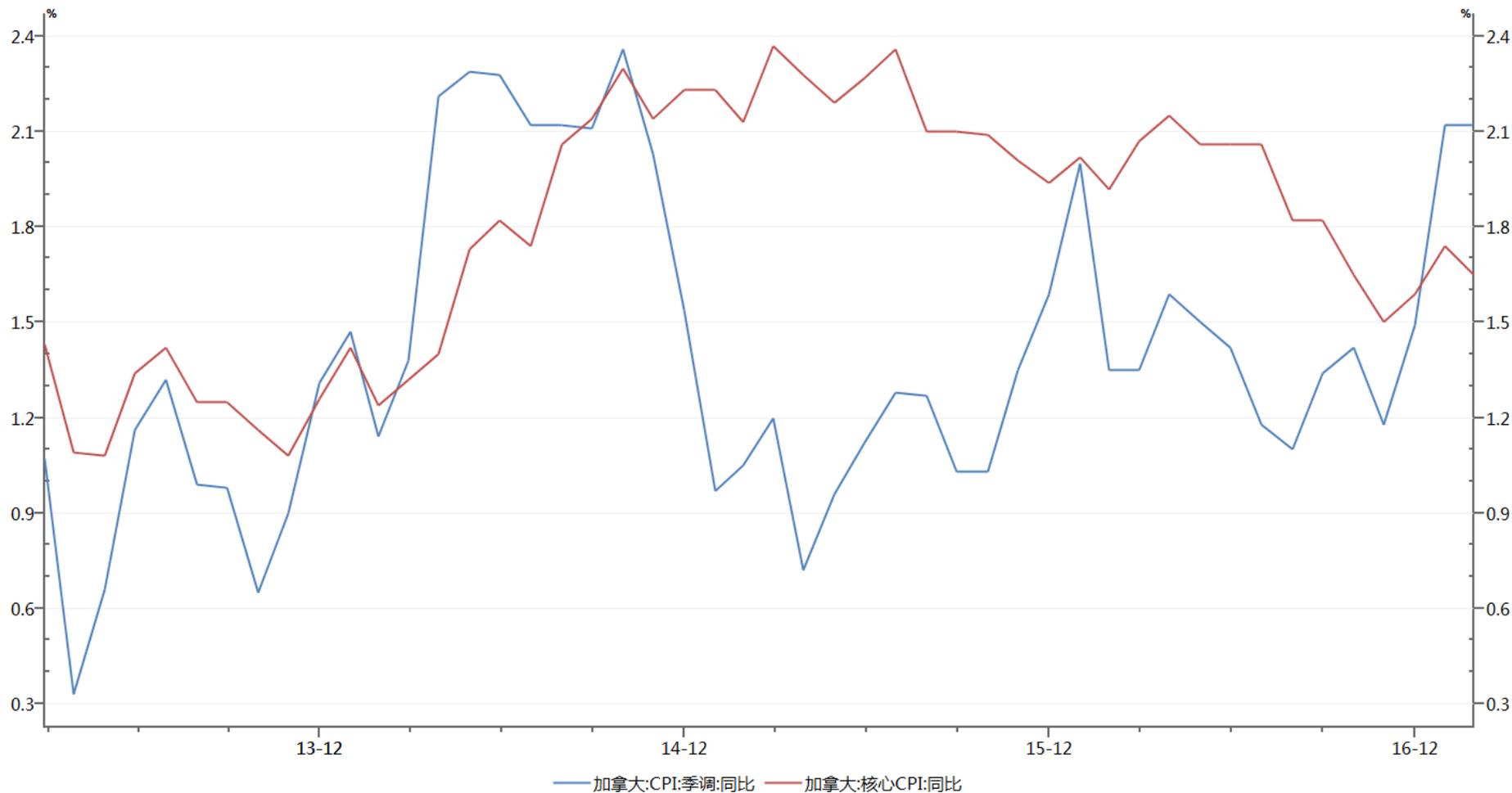
加拿大失业率走势



加拿大2月失业率降至6.6%，为2014年12月来最低水平，不难看出，加拿大的失业率也是呈下降的趋势，表明加拿大目前经济趋稳。

数据来源:Wind资讯

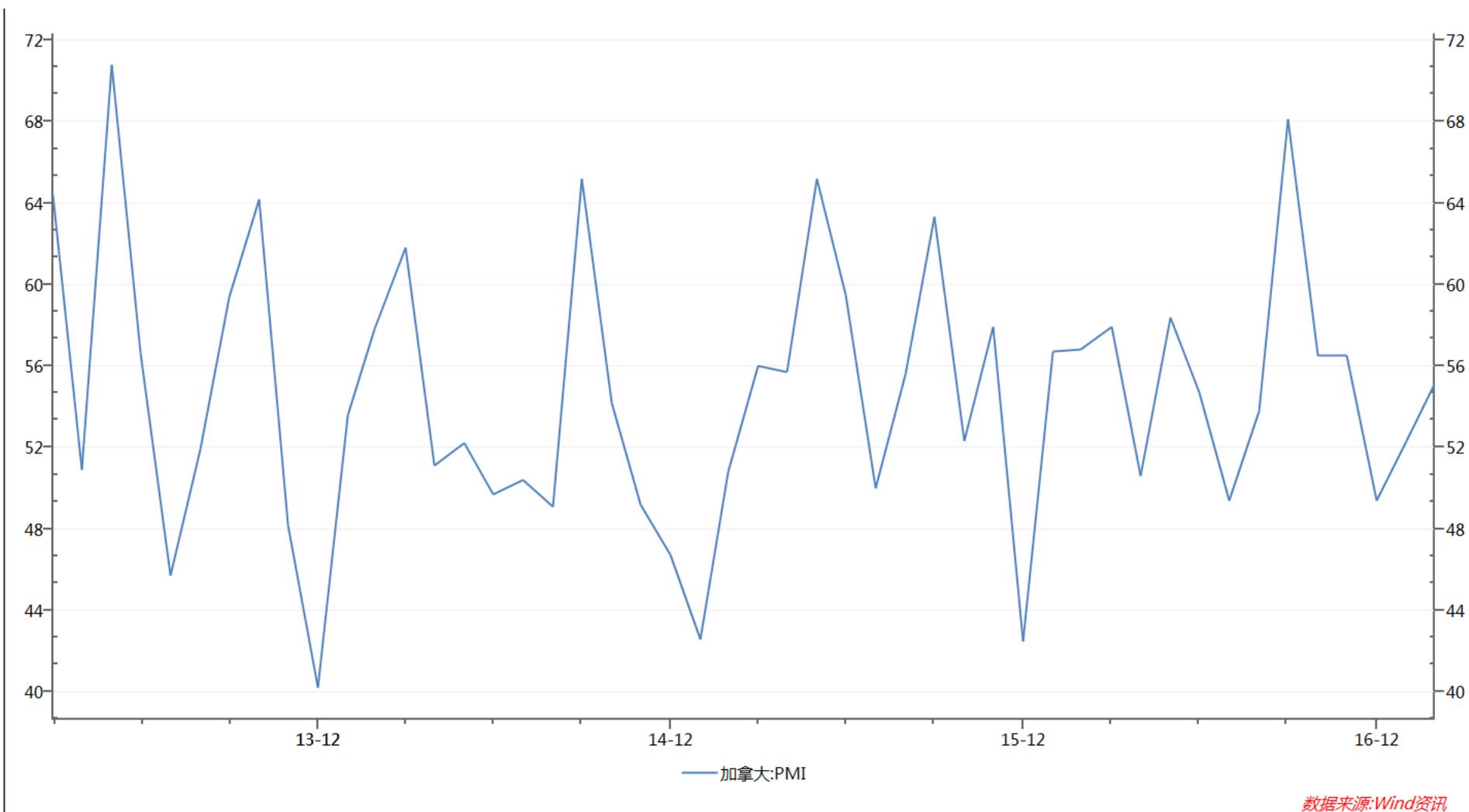
加拿大CPI数据稍显疲软



数据来源:Wind资讯

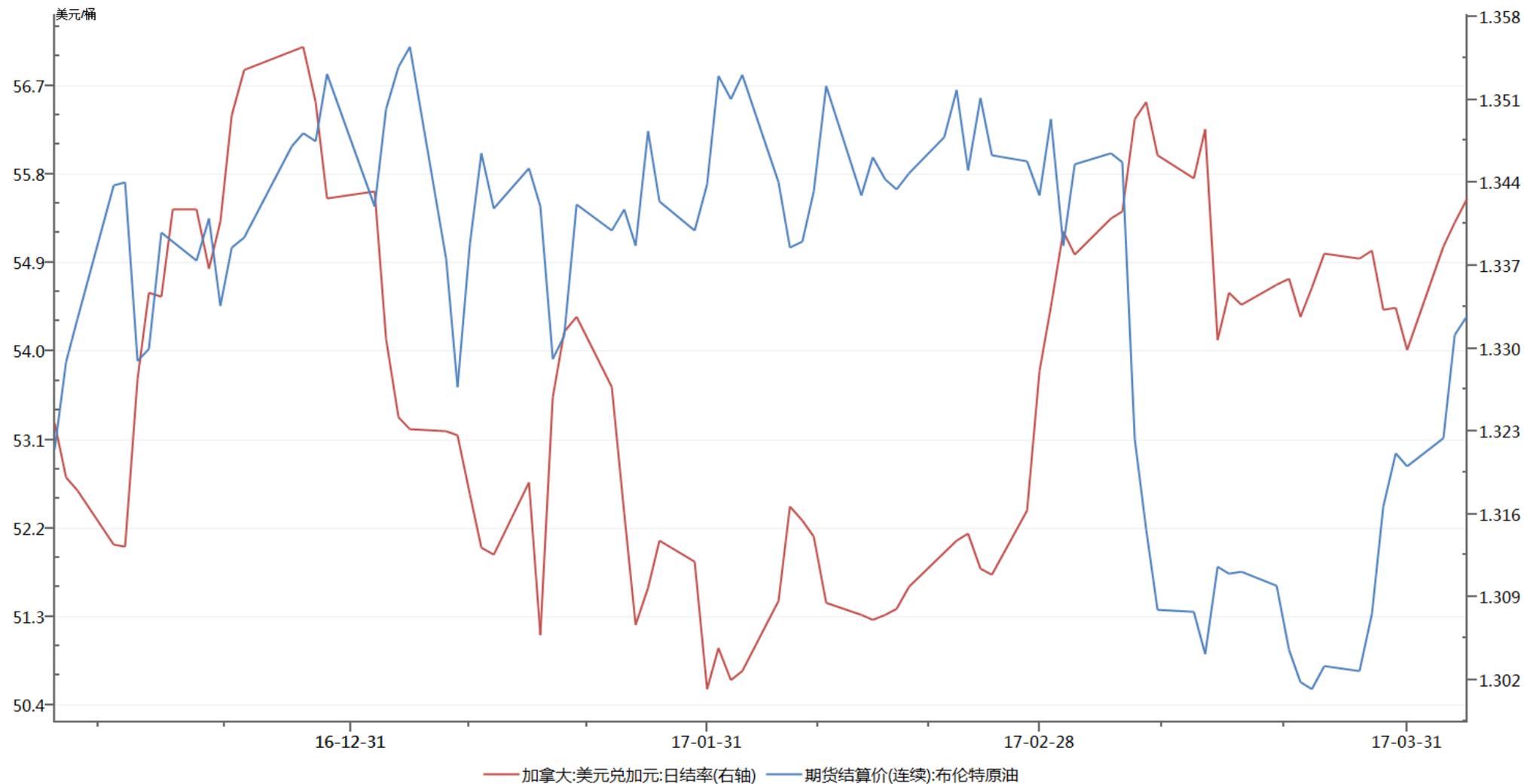
加拿大2月CPI数据出现滞涨，下跌的油价是的CPI数据收跌的主要原因，后市如果油价升高，加拿大央行2%的通胀目标将实现，等失业率回归5%附近后，加拿大央行有可能会考虑加息，但是目前，加拿大央行都将维持现有的利率水平不变。

加拿大PMI：2月PMI较强势



加拿大2月PMI数据较1月出现上升，但是加拿大PMI数据波动较大，大概率高于50，所以加元一直受到利好支撑。

3月国际油价与加元走势偏离



数据来源:Wind资讯

从近一点时间来看，3月时候油价的下跌反而加元上涨，其中很大一部分原因是因为美元的弱势，但是随着市场恢复正常，油价和加元还将大致维持同方向的走势。

USD/CAD

美元兑加元

USDCAD.FX

收 1.3446 高 1.3456 幅 0.0127(0.95%)
开 1.3313 低 1.3300



不复权

前复权

后复权

VOL

KDJ

MACD

RSI

BIAS

W&R

BOLL

PSY

OBV

市盈率

市净率



分时

日K

周K

月K

分钟 ▾

加元走势较稳定，油价的起伏和美元近期的弱势有关，4月预计随着原油的反弹，加元有反弹的机会。

- 美元仍在一个上身的趋势中，虽然特朗普推行新政策困难重重不确定性较多但是美联储的举措（缩表+加息）中长期来看会一直保持提振美元。关注习主席与特朗普本月会晤可能带来的后期影响。
- 英国经济增长放缓，加之脱欧和苏格兰独立带来的负面影响，中长期建议做空英镑。
- 澳联储维持利率，货币政策声明依旧，受到美元升值的冲击，预计澳元会进一步走软。
- 欧元区4月注定是个不安稳的月份，欧元本月起伏可能较大，把握好节奏做交易。
- 日元宽松道路不变，失业率持续走低，明后年通胀预计将走高。
- 加拿大元较平稳，随着4月油价的反弹，加元有一定机会反弹。

谢谢!

研究员张一心何丛(实习)

电话: 021-80232040

微信: 15921115786

QQ: 569121249

識雲月观测（铜镍）

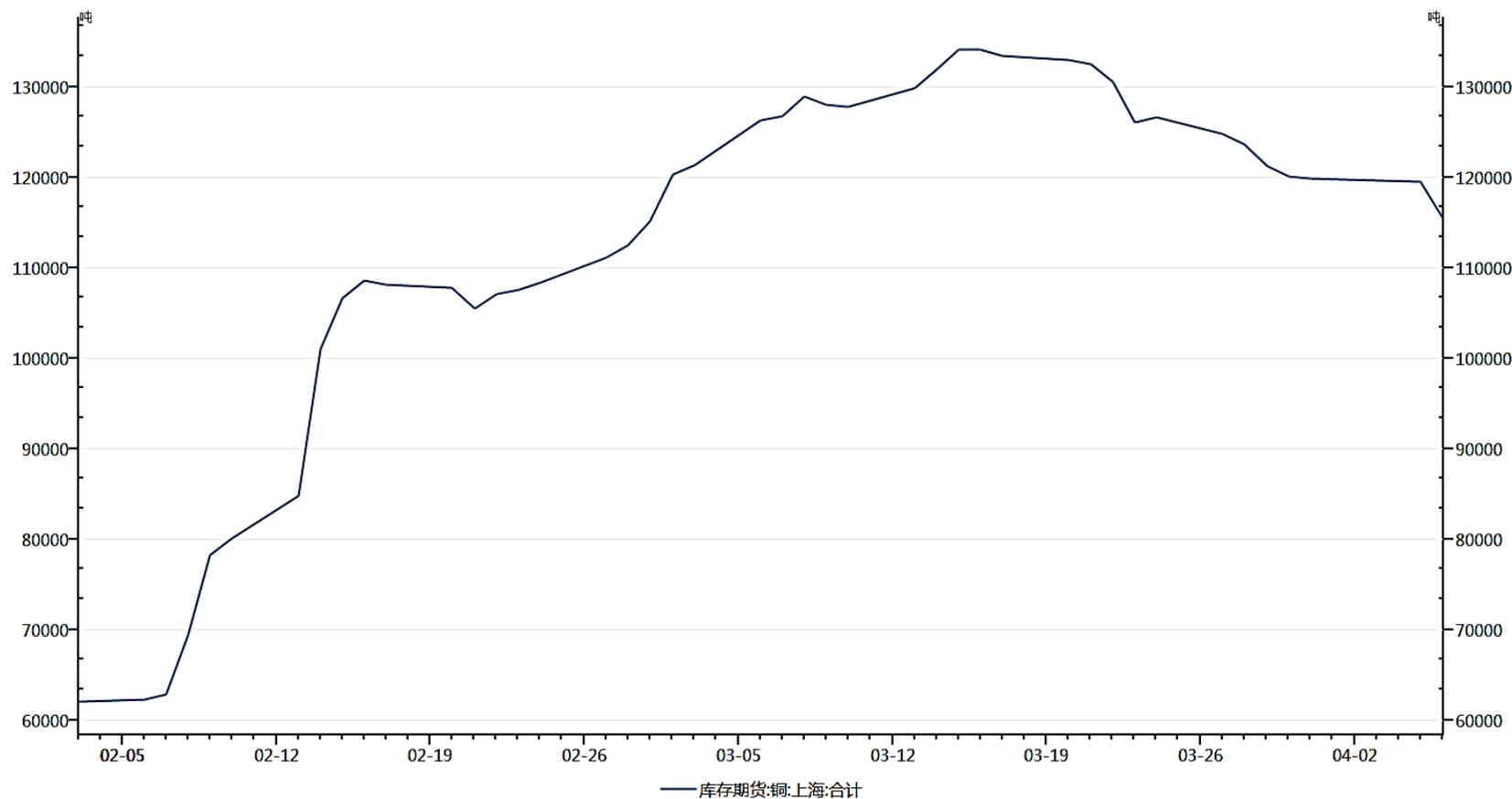
库存高企供给增加 预计铜镍继续探底

东方期货研究院 刘晓辉



- 3月份铜库存先升后降，继续在6年偏高位置徘徊。
- 镍库存3月环比降10%，但仍为1年高位。
- 铜、镍下跌兑现非农加息预期。
- 3月底银行资金面收紧，对A股形成压力，带动有色盘面下行。
- 镍、铜报关供给增加，本月持看空观点。

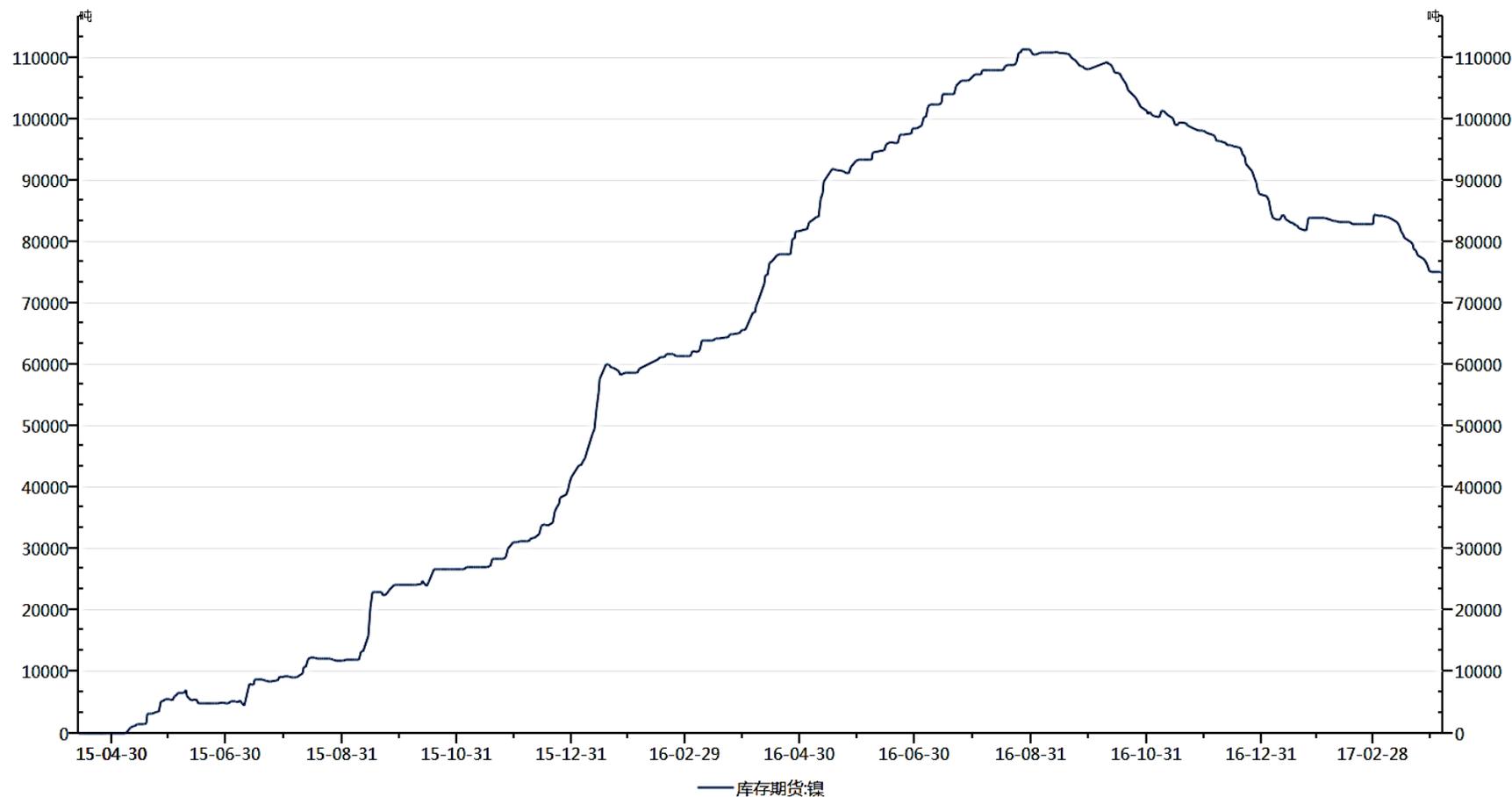
●3月份铜库存先升后降，继续在6年偏高位置徘徊



数据来源:Wind资讯

- 截止3月末，上期所交割库铜期货库存共计为11.5万吨，先升后降，继续徘徊于6年高位，偏空后市。

●镍库存3月环比降10%，但仍为1年高位。



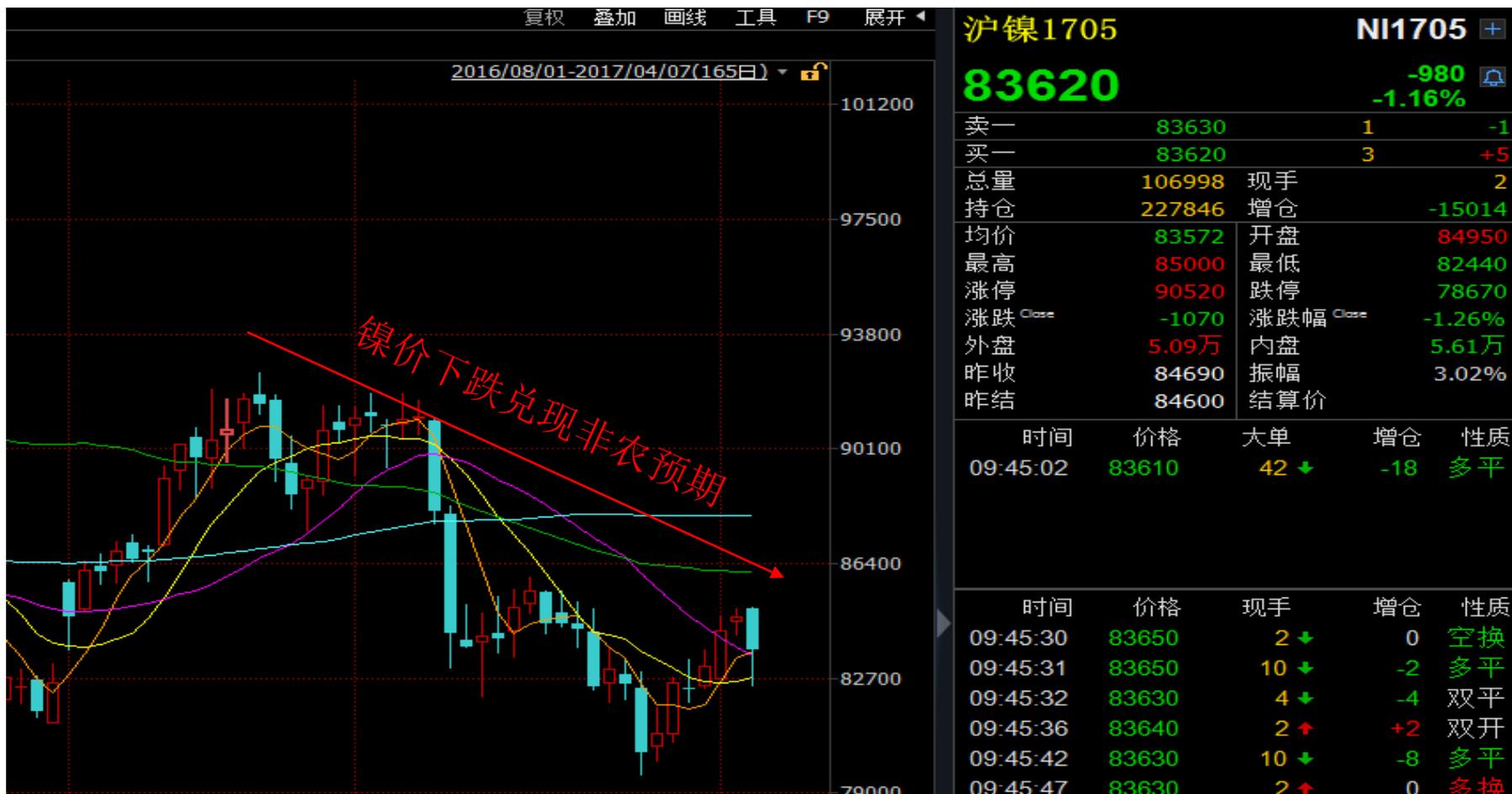
数据来源:Wind资讯

- 截止3月末，上期所交割库镍期货库存共计为7.5万吨，3月尽管有所下降，但继续为1年高位，偏空后市。



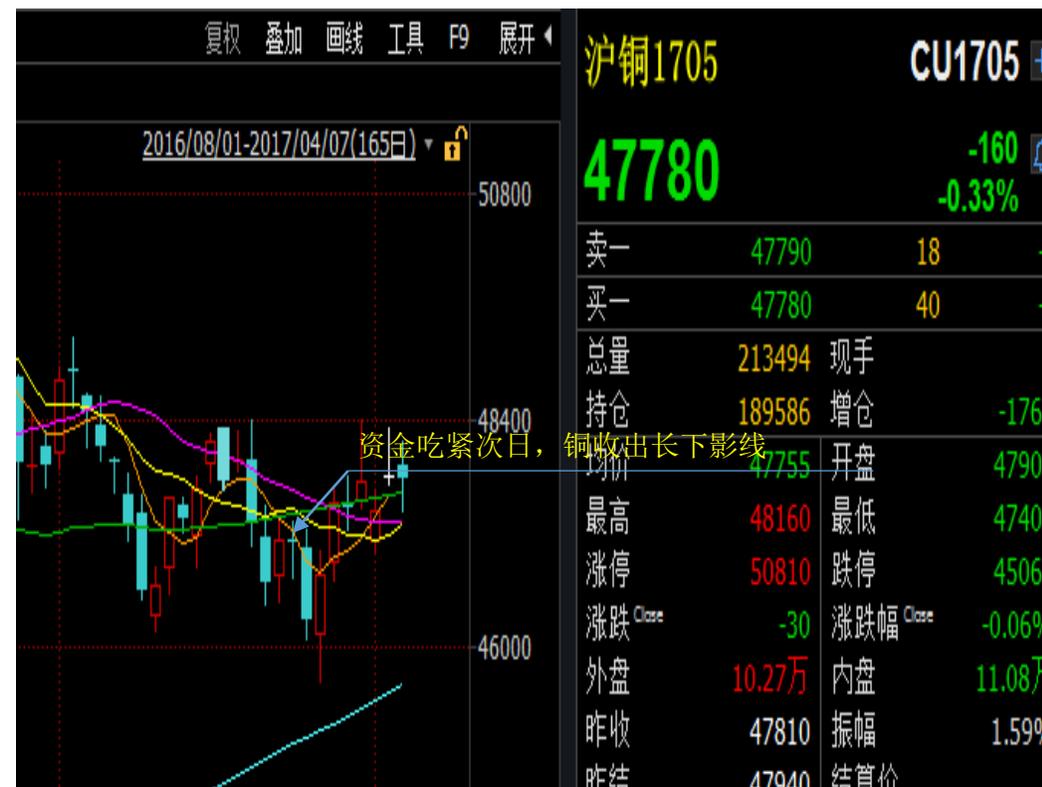
- 截止3月7日，美联储加息前期，铜价开始下跌，提前兑现美联储加息预期，事后也证实了符合预期。

镍下跌兑现非农加息预期



- 截止3月7日，美联储加息前期，镍价开始大幅下跌，同样提前兑现美联储加息预期。

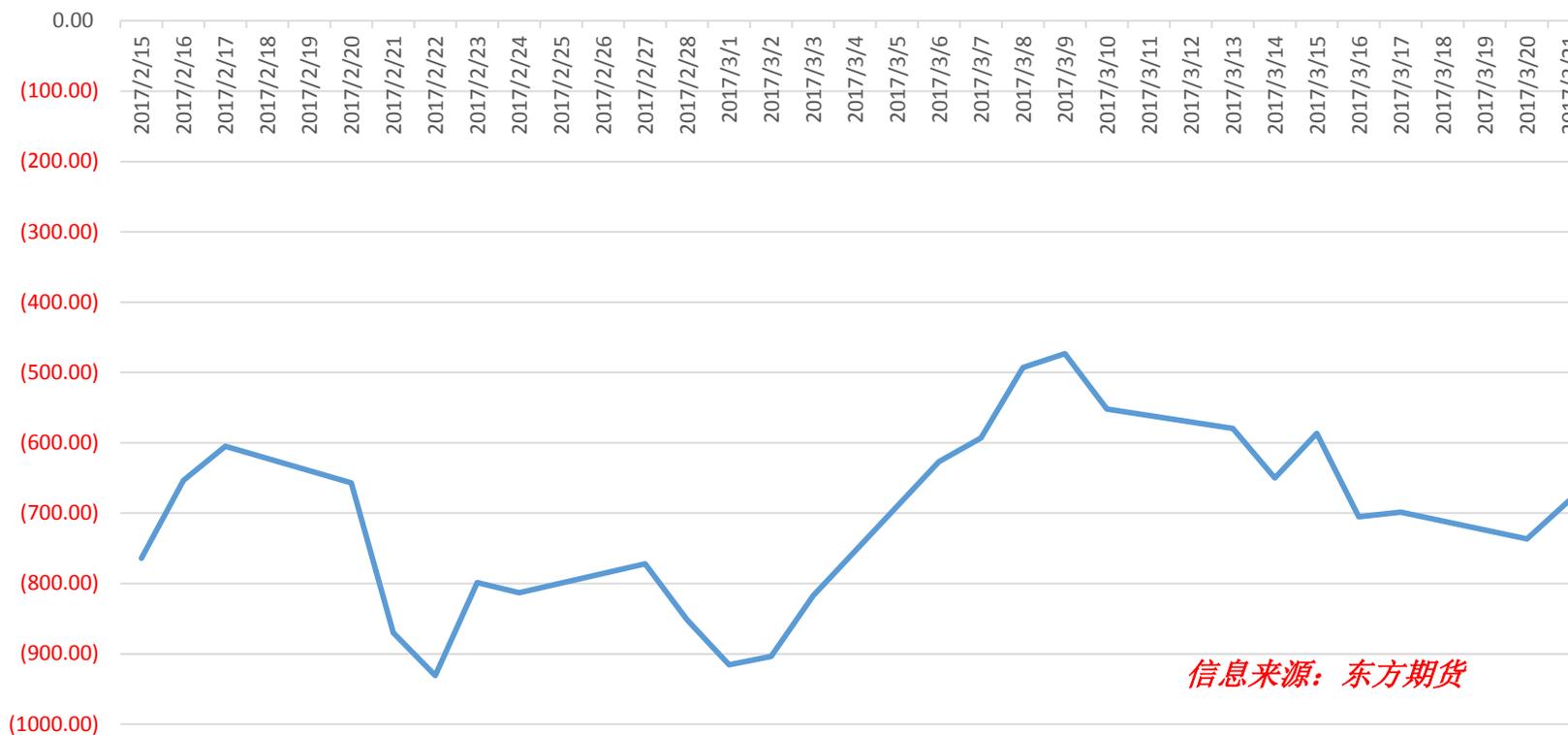
●3月底银行资金面收紧，对A股形成压力，带动有色盘面下行。



- 3月24日，银行资金面吃紧，盘面也做出反应，其中镍的反应较大，铜稍逊。

铜报关供给增加，利空盘面

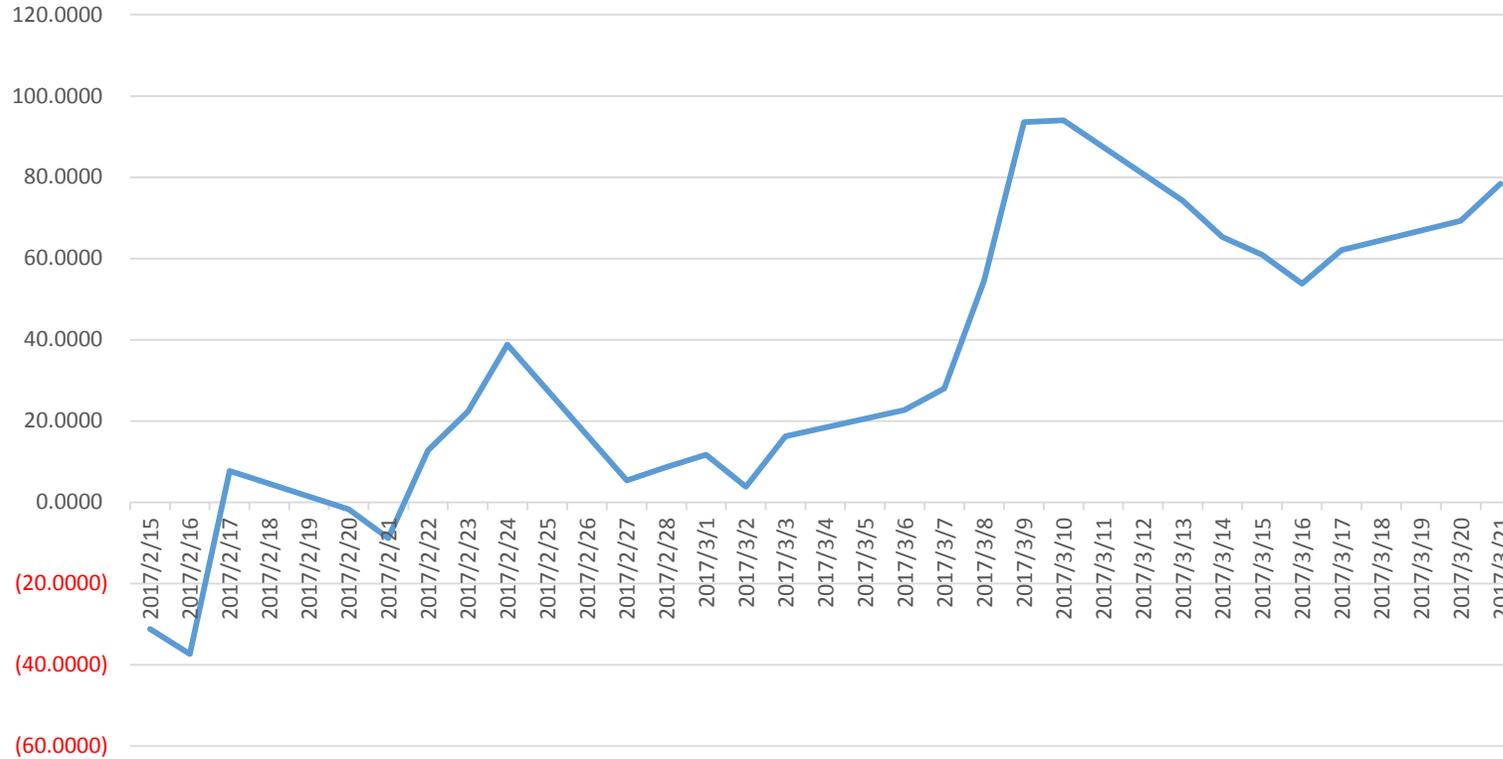
铜现货物流报关利润



- 3月份铜现货物流报关利润较二月有所好转，对盘面形成一定的打压。

镍报关供给增加，利空盘面

镍现货物流报关利润



- 3月份镍现货物流报关利润较2月有所好转，利空盘面。

- 截止本月初，尽管铜基差持续走强、镍基差在高位徘徊，但铜、镍库存仍然高企、供给偏多；另，供给端成本有所下降，利润传导亦会对盘面形成打压，因此未来仍对盘面形成利空。

谢谢!

高级研究员 刘晓辉
电话：021-80232077
微信：lxh0513999
QQ：491929154

白糖震荡下跌

甲醇止跌企稳

东方期货研究院 周云



- 白糖基本面情况
- 白糖技术面分析
- 白糖下月走势预测

- 甲醇基本面情况
- 甲醇技术面分析
- 甲醇下月走势预测

白糖基本面情况——行情回顾（郑糖）



- 郑糖1705合约3月份以震荡下跌为主，重心大幅下移，剑指白糖第一次联动价格6470，整月收**3.77%**（或**255点**）报6500，震荡区间[6477, 6918]。

数据来源：文华财经、东方期货研究院

白糖基本面情况——行情回顾（美糖11号）



- 美糖11号主力合约3月中旬在18美分附近企稳，3月下旬开始向下突破，并快速杀跌。整月收跌12.74%（或2.46点），震荡区间[16.58, 19.84]。
- 从整体上来看，本月内外盘走势相关性为0.599，较上个月有所回落，内盘的下跌主要受外盘的引导。

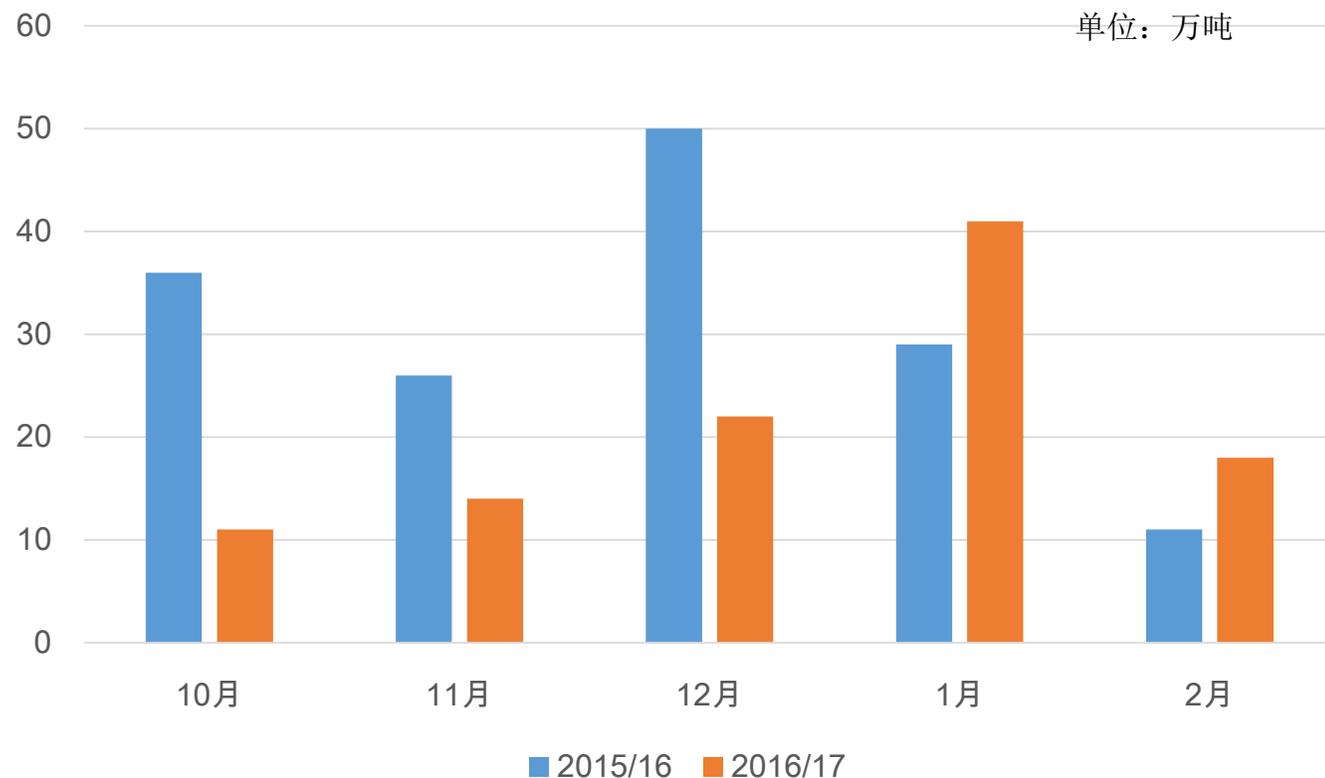
数据来源：文华财经、东方期货研究院

- Tropical Research Services (TRS)周四称，2017/18年度全球糖市料供应过剩285万吨，因产量大增。全球糖产量将回升的主要动力是印度、欧盟、泰国及巴西中南部和南非。【长期利空】
- 巴西中南部地区糖厂压榨甘蔗330万吨，较上年同期减少38.4%。在此期间糖产量为7.3万吨，同比下降48.3%，乙醇产量为1.61亿公升，同比下降28.3%。【短期利多】
- 据巴西咨询公司Archer消息，巴西中南部糖厂已经对2017/18榨季计划出口糖总量中的52.4%进行套保。Archer表示，预计目前的套保量为1387万吨，平均套保价格为17.71美分/磅，套保程度仅仅略低于去年同期59%的记录高位。【中性偏空】
- 俄罗斯糖生产联盟主管周四称，在去年8月1日开始的2016/17年度，俄罗斯将出口55万吨糖。俄罗斯糖厂在3月初结束了对2016年收割甜菜的压榨工作，糖产量为创纪录的615万吨，上年同期为520万吨。上述机构预计，俄罗斯2017年甜菜糖产量将降至580万吨。【偏空】
- 法国兴业银行将2017/18年度全球糖过剩量预估从590万吨下调至500万吨，将2016/17年度全球糖供应短缺预估从240万吨上调至380万吨，而将2017/18年度全球糖过剩量预估从590万吨下调至500万吨，由于印度糖产量大幅下滑影响。【偏多】

- 海关发布数据显示，**中国2月份进口糖18万吨**，**同比增加7万吨**，**环比减少23万吨**。2016/17榨季中国累计进口糖105万吨，同比减少48万吨。【中性偏空】
- 贵糖股份发布2016年年报，公司2016年1-12月实现营业收入17.92亿元，同比增长3.27%；归属于上市公司股东的净利润3873.81万元，同比下降71.2%。【中性偏空】
- 南宁海关在地方公安机关及海关执勤武警部队的支持配合下，打掉以佟某、曾某某为首的走私犯罪团伙2个，初步查明两案涉案大米数量约8000吨、食糖约3000吨，初估总案值7500万元，总涉税3000万元【中性偏多】
- 广西壮族自治区本榨季甘蔗亩均净利润615.36元，同比增加354.67元，增幅高达136.05%，农户种蔗热情明显回升。【长期偏空】
- 中国农业部市场预警专家委员会（CAOC）本月预测，2016/17年度中国食糖产量970万吨，比上月预测调低20万吨，主要是由于糖料收购价格提升，提高了蔗农种植积极性，用于留种的甘蔗量增加，用于榨糖的甘蔗量相应减少。【中性偏多】

白糖基本面情况——供需情况（进口情况）

近两个榨季白糖进口量对比

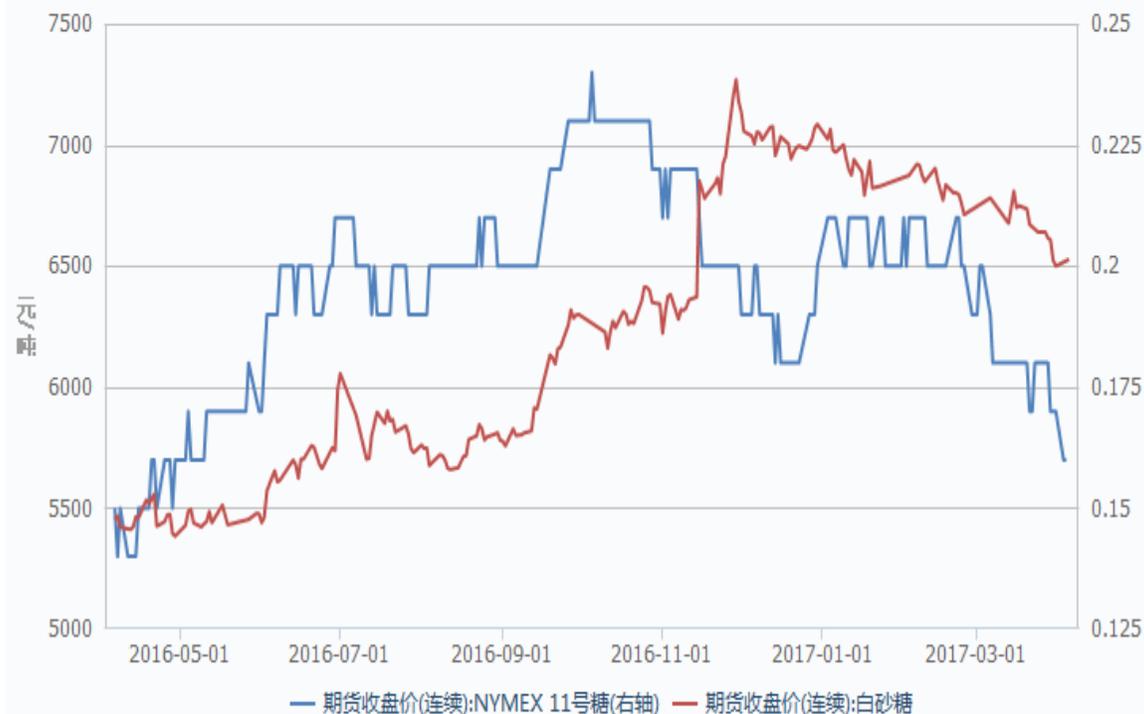


- 2017年2月份我国白糖进口量为18万吨，同比增加7万吨，或63%，环比减少23万吨，或56%。2016/17榨季中国累计进口糖105万吨，同比减少48万吨。

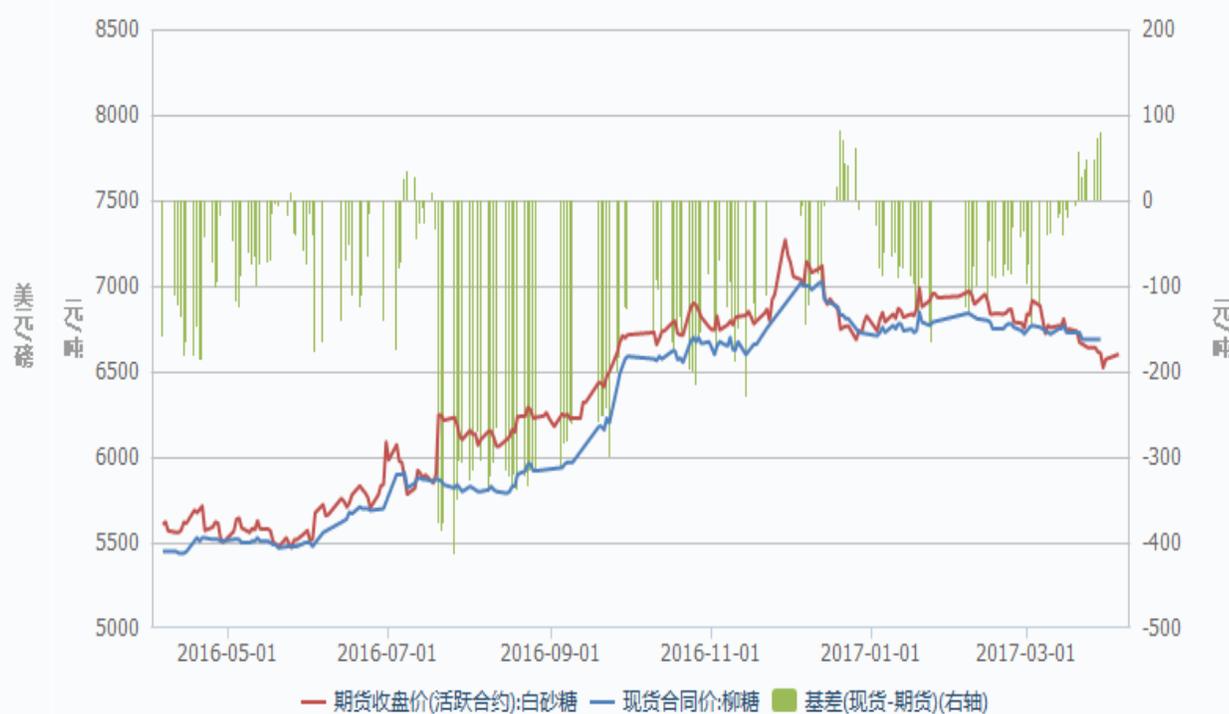
数据来源：文华财经、东方期货研究院

白糖基本面情况——价（基）差情况

内外白糖期货价格走势



国内白糖基差（活跃合约）



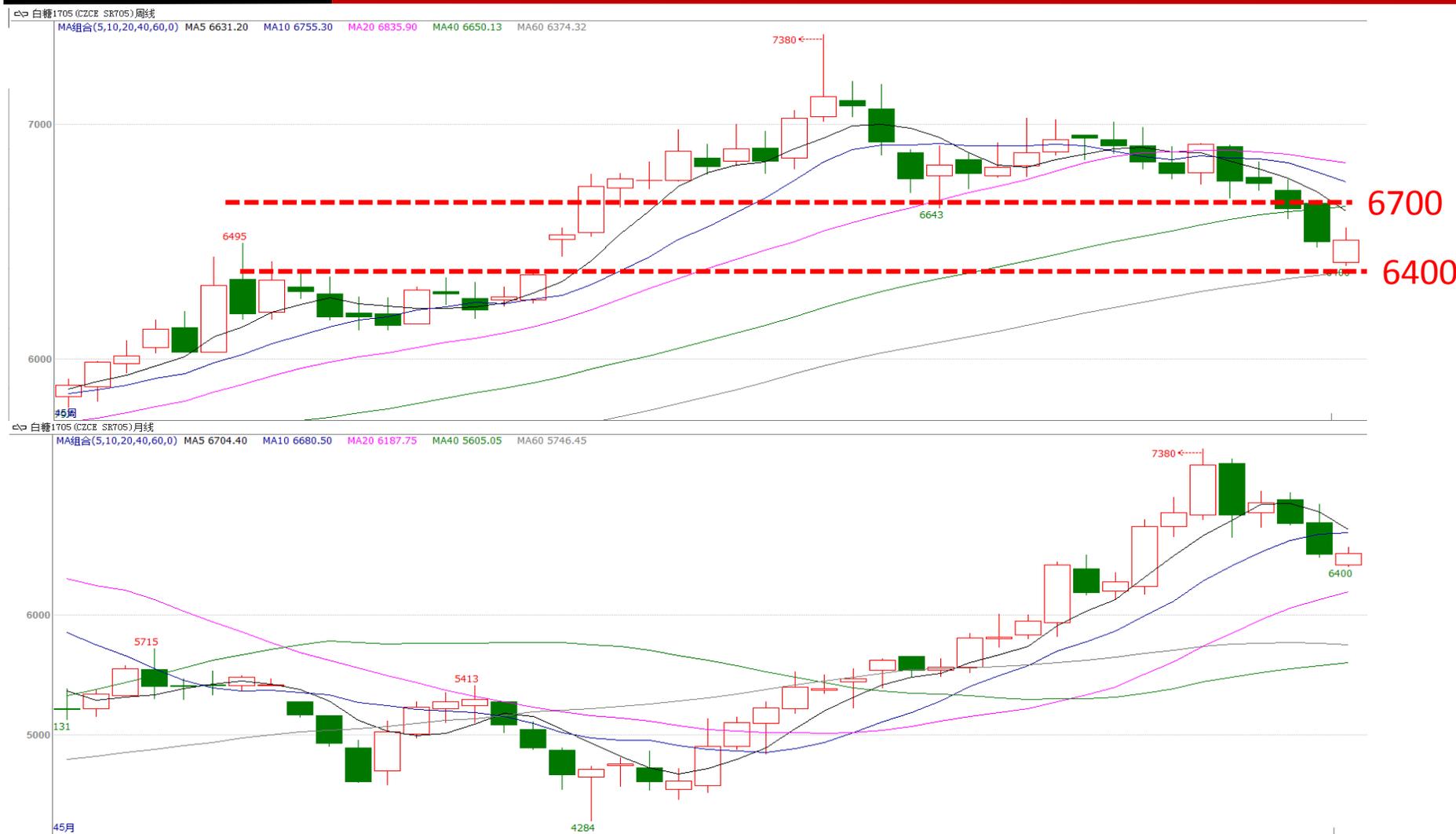
数据来源：文华财经、东方期货研究院

- 本月内盘跌破前期低点6600点，同时受外盘下跌的引导，郑糖连续跌破重要支撑关口，直逼第一次联动结算价6470元/吨，由于近期期货合约的快速杀跌，基差走强，由负转正。

白糖技术面分析



白糖下月走势预测



- 本月周线全部收阴，已经跌穿40周均线支撑，5周线与40周线在本月死亡交叉，下跌趋势有所缓和，月线已经见顶回调开始超跌反弹，贸易保障调查结果延迟两个月公布，预计下月郑糖震荡企稳为主，运行区间为：[6400, 6700]。

数据来源：文华财经

甲醇基本面情况——行情回顾



- 郑棉1705合约3月份止跌企稳，并小幅反弹，创近3个月来的新低，整月收跌11.48%（或334点），震荡区间[2575, 2922]。

数据来源：文华财经、东方期货研究院

- 海关总署公布的数据显示，**中国2月从沙特进口原油477万吨，或约124万桶/日，高于之前一个月的118万桶/日。**沙特保住了中国最大石油供应国的殊荣。
- **沙特3月向美国出口原油较2月份下降约30万桶/日**，符合OPEC减产协议，美国2月份从沙特进口原油累计达到130万桶。
- 港口煤炭截至3月30日，**秦皇岛港库存量升至521万吨，比此前一天增加13.5万吨**，回升速度明显加快，为2月中旬以来最高水平；曹妃甸港库存量升至267万吨，为1月中旬以来最高水平；天津港库存量升至340.33万吨，较2月17日存煤大幅增长222万吨，已达到近年来最高水平。
- 海关总署公布的最新数据显示，2月份，中国进口**动力煤**（包含烟煤和次烟煤，但不包括褐煤，下同）**648万吨**，同比增加142万吨，增长28.06%，环比减少310万吨，下降32.36%。2月份进口**褐煤505万吨，同比增加126万吨，增长33.25%，环比减少204万吨，下降28.77%**。进口金额22847.4万美元，同比增长179%。

甲醇基本面情况——上游原料（美原油）

美原油主 (NYMEX-R 6713) 日线



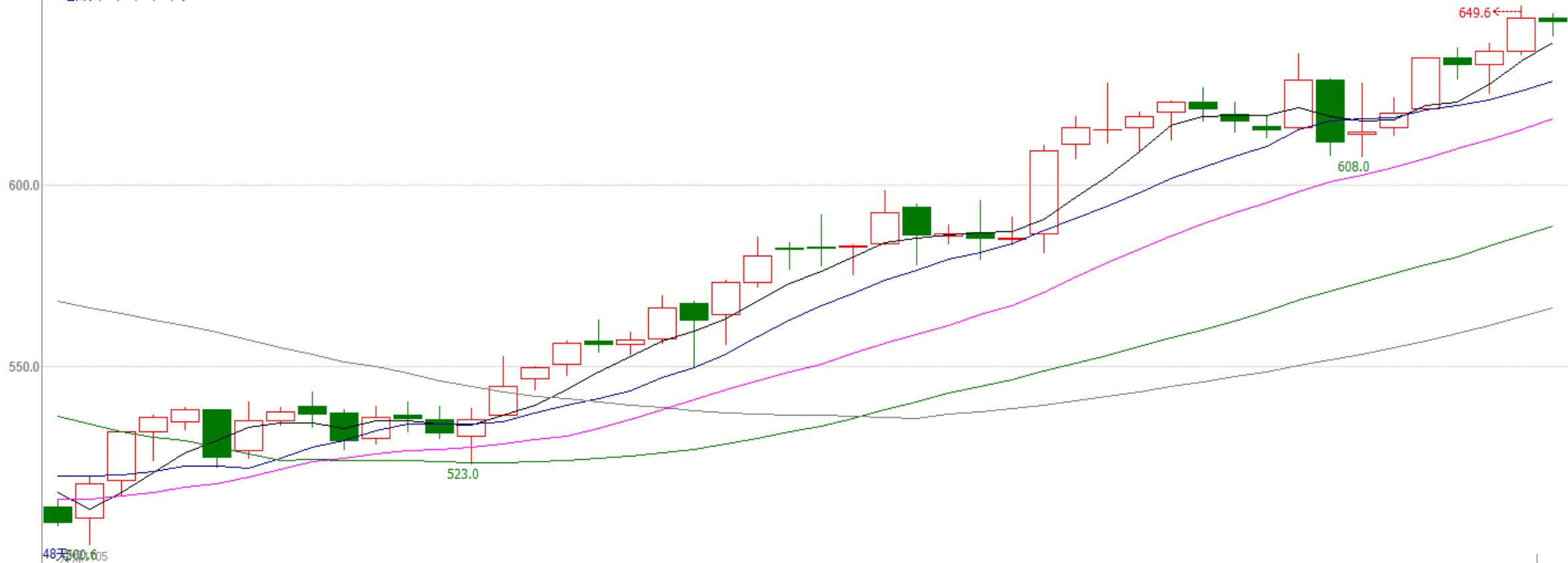
数据来源：文华财经、东方期货研究院

- 美原油本月上旬由于OPEC成员国与美国博弈，美国原油库存增加，抵消掉了OPEC成员国的减产量，使得美国暂时胜出，原油下跌，至下旬止跌企稳，并开始反弹，并收回50美分的重要关口。

甲醇基本面情况——上游原料（煤）

郑煤主连 (CZCE 2784) 日线

MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 639.24 MA10 628.68 MA20 618.28 MA40 588.57 MA60 566.22

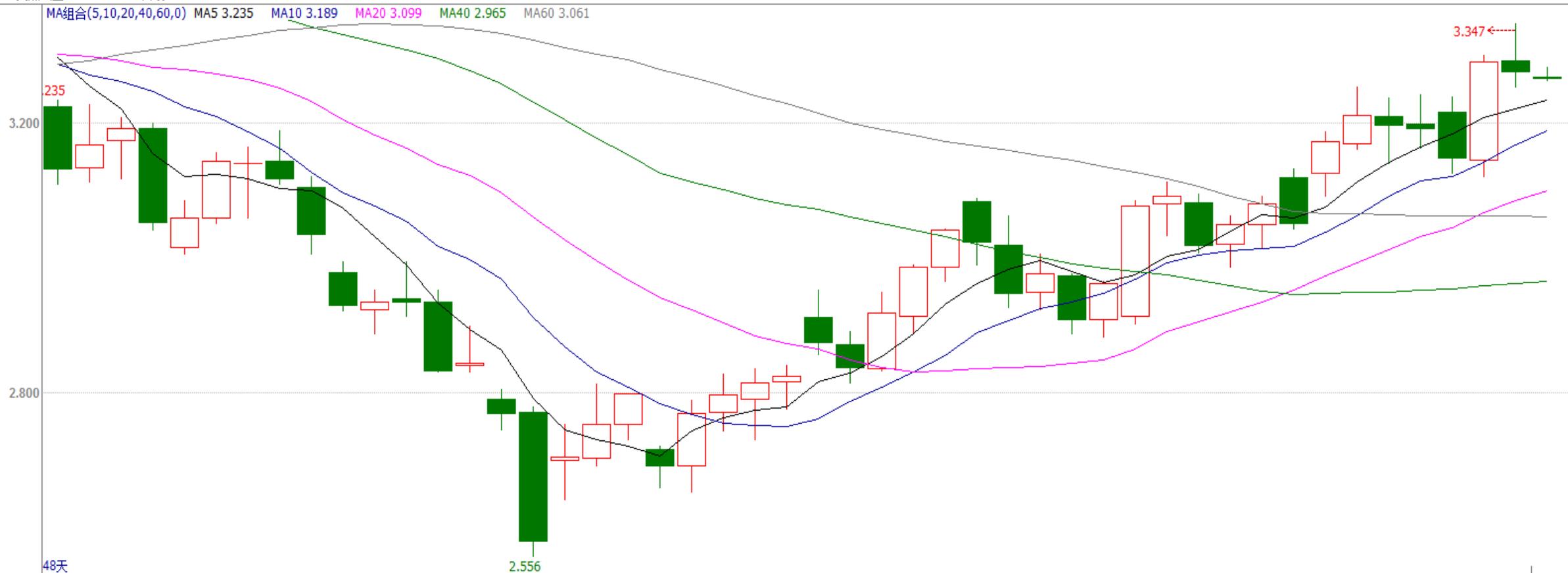


数据来源：文华财经、东方期货研究院

- 本月依然受制于环保政策的压制，动力煤呈现多头排列，稳步向上，不断刷新近期新高，下月动力煤有望继续保持牛市上涨格局。

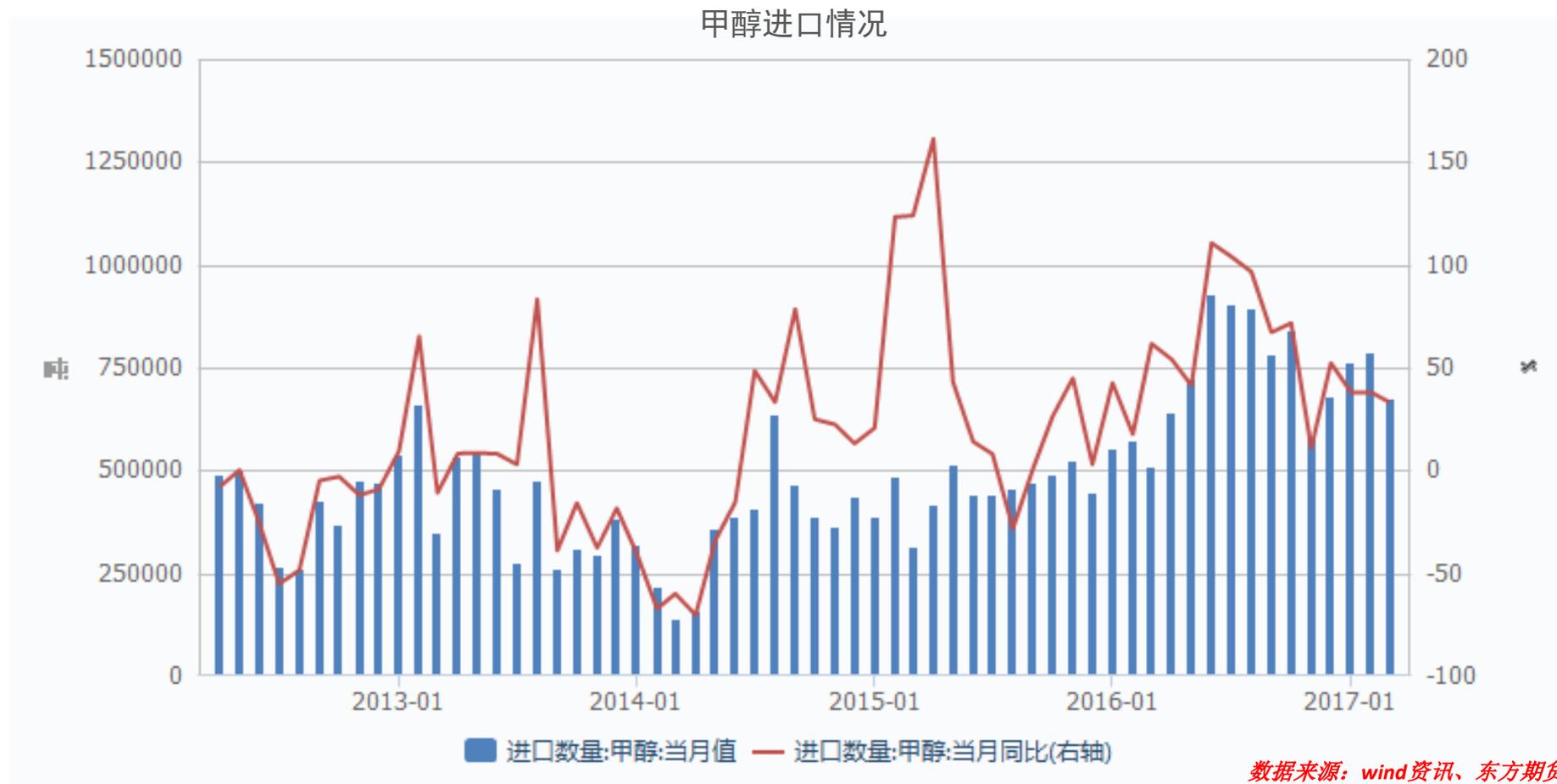
甲醇基本面情况——上游原料（天然气）

天然气主 (NYMEX-R 6793) 日线



数据来源：文华财经、东方期货研究院

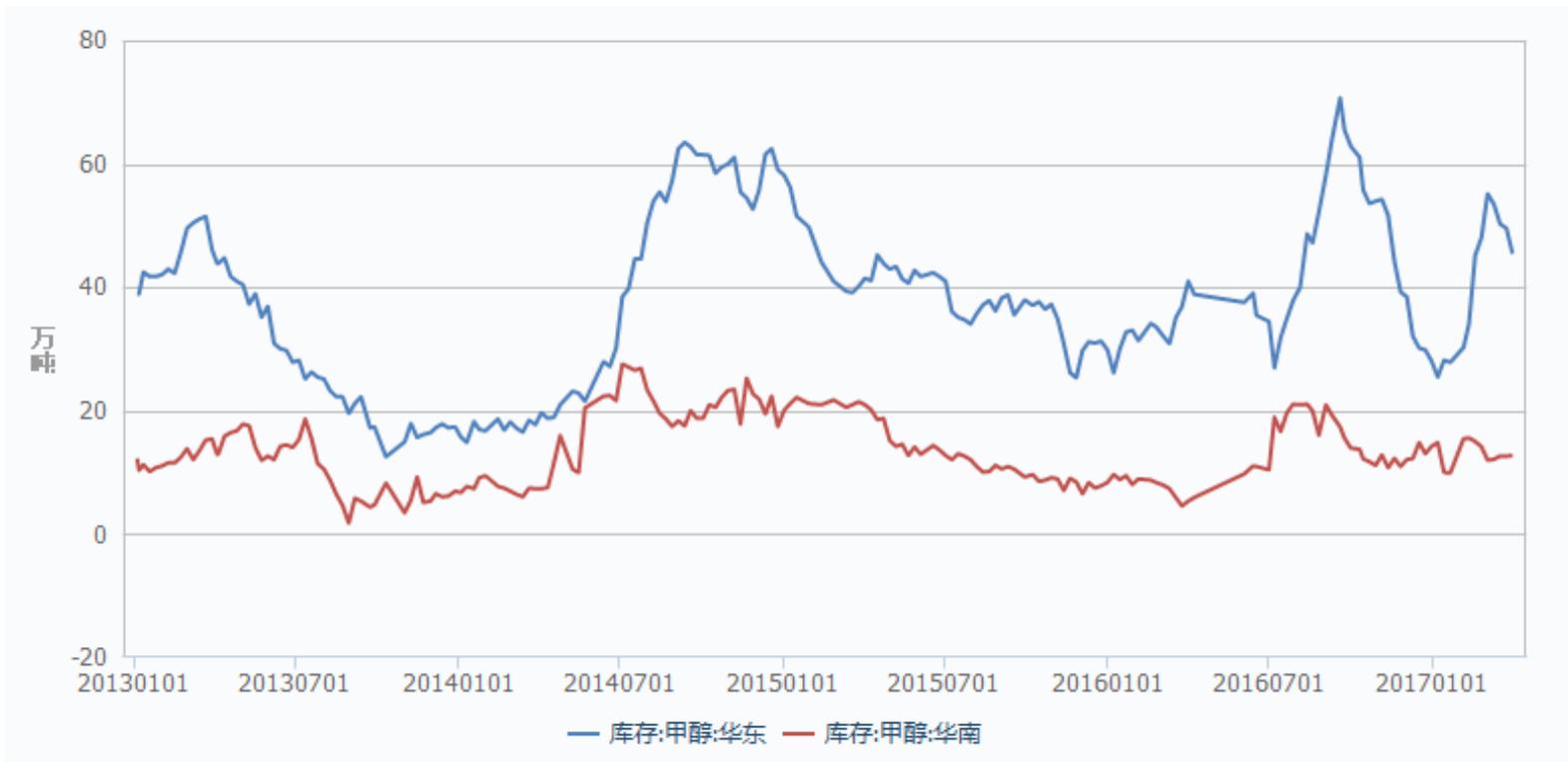
☐ 三月份天然气一直保持上涨趋势，月涨幅达到15%，本月有望继续上涨，挑战前期高点。



□ 2017年2月甲醇进口约68万吨，同比增加33%。

甲醇基本面情况——供需情况（库存）

甲醇库存情况

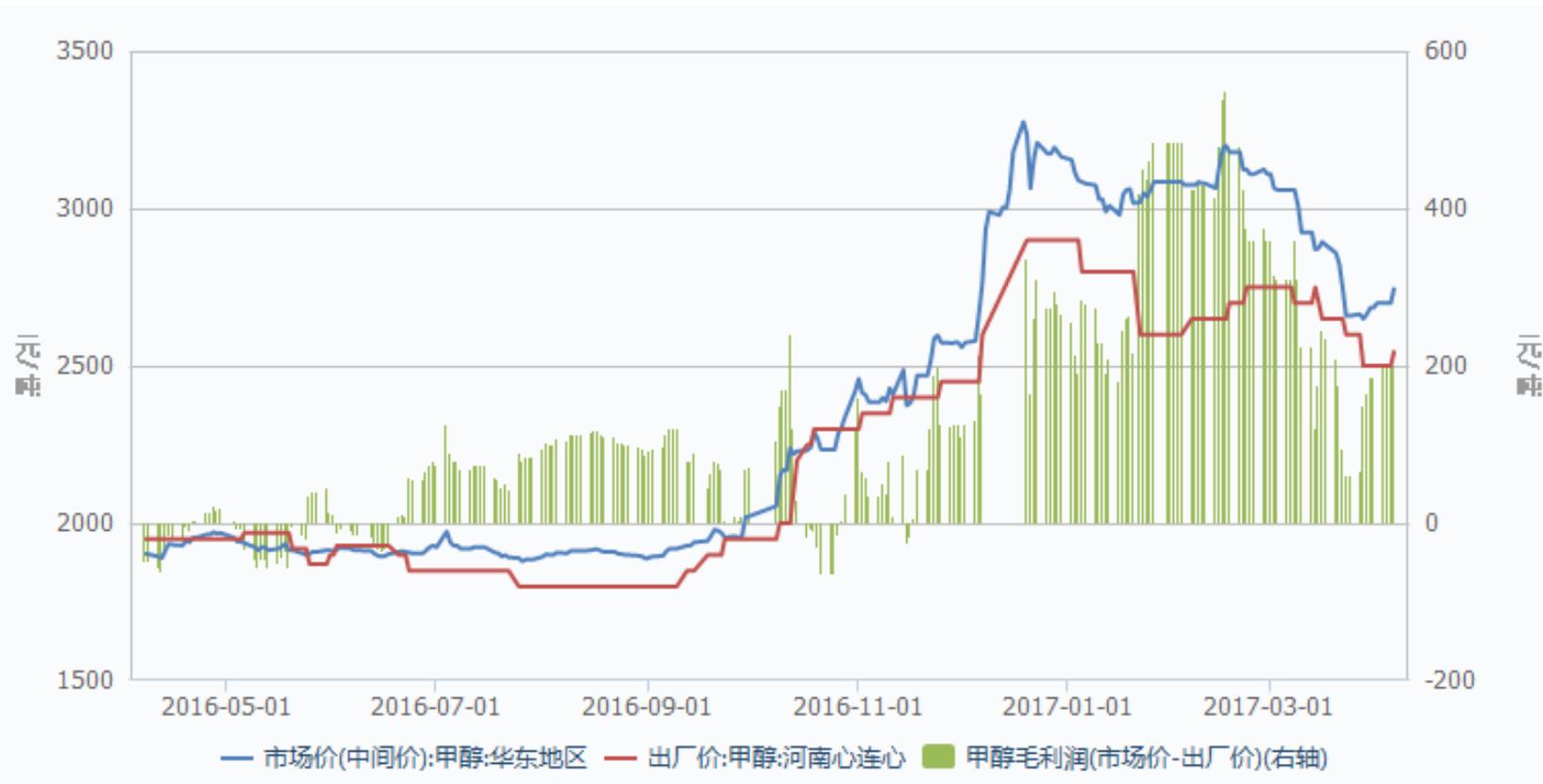


数据来源: wind资讯、东方期货研究院

- 甲醇华东地区库存有明显回落，同时华南地区有企稳，截止3月31日，华东地区库存量为45.5万吨，降幅约8%；华南地区库存为12.75万吨，与前期值12.7万吨基本持平。

甲醇基本面情况——出厂利润情况

甲醇出厂价格与市场价（毛利润）



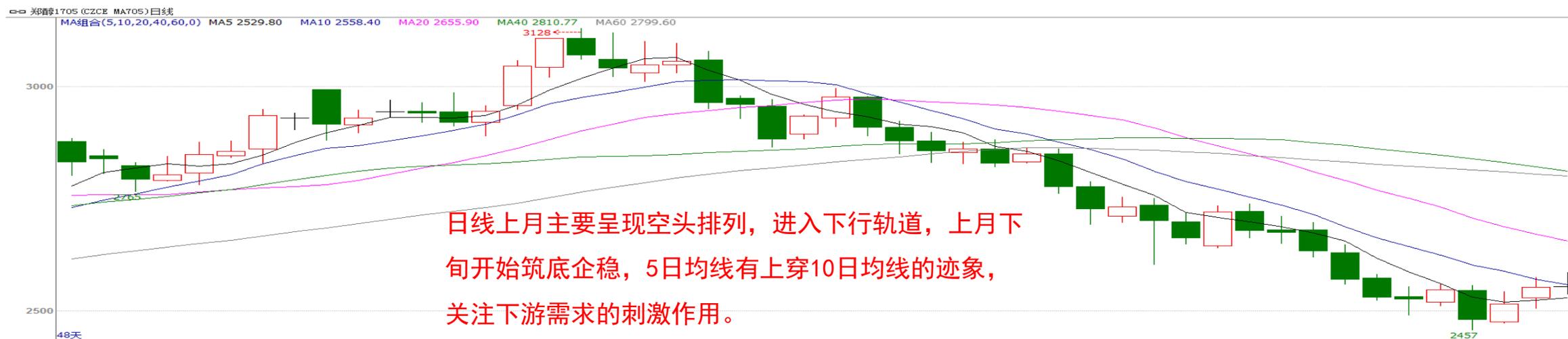
- 甲醇现货价格上月有所回落，利润空间下降，目前下游企业的接受程度增加，对甲醇价格形成一定的支撑。

数据来源: wind资讯、东方期货研究院

甲醇技术面分析



小时均线在上个月下旬已经开始止跌反弹了，均线在上月下旬已经呈现多头排列格局，郑醇本月反弹有望。



日线上月主要呈现空头排列，进入下行轨道，上月下旬开始筑底企稳，5日均线有上穿10日均线的迹象，关注下游需求的刺激作用。

数据来源：文华财经、东方期货研究院

甲醇下月走势预测



目前周线有止跌转多的趋势，月线上升通道依然存在，近期原油价格反弹企稳，甲醇价格主要受下游需求的影响，关注甲醛、二甲醚等产品的需求及价格走势，预计本月甲醇震荡企稳为主，运行区间为： $[2450, 2750]$ 。

数据来源：文华财经、东方期货研究院

谢谢!

研究员：周云

电 话：021-80232050

微 信：bamzyDHU

Q Q：601198699

識雲月观测（油脂油料）

利空消化殆尽 等待反弹契机

东方期货研究院 陈庆



◆月度行情回顾

◆国内外产业基本面介绍

国际市场：USDA报告利空打压美豆价格

国际市场：美豆期价接近种植成本

国际市场：美豆期价分年度走势跟踪

国际市场：美豆主产州天气状况良好

国际市场：南美收割进度正常，装船进度整体偏慢

国内市场：进口加快，港口库存持续攀升

国内方面：利润低迷及库存不足抑制油厂开工热情

国内方面：豆粕库存高位反映下游需求平淡

国内方面：生猪养殖利润持续下滑导致养殖户补栏热情低迷

国内市场：豆油商业库存持续攀升

国内市场：棕榈油库存增速放缓，季节性消费周期来临

◆行情展望

图1: CBOT美豆05日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

图2: DCE豆粕1709日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

受南美丰产集中上市及美豆种植面积创下新高双重利空作用, 3月份美豆期价单边下行, 单月期价跌幅为8.91%, 收于944.6美分/蒲式耳。

受外盘弱势走势影戏, 国内豆粕期价亦呈现下行态势, 但由于国内方面油厂受制于压力利润不济导致开工率下滑, 豆粕供应进度暂缓, 导致国内期价较外盘表现相对抗跌。单月M1709跌幅为4.57%, 收于2780元/吨。

图3: DCE豆油1709日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

图4: DCE棕榈油1709日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

本月油脂走势仍延续弱势格局，库存持续上涨等基本面因素暂无改善，期价主要受制于美豆疲弱影响。豆油期价单边下行，单月跌幅为9.45%，收于6034元/吨；棕榈油呈现震荡下行态势，单月跌幅4.76%，收于5328元/吨。“豆棕价差”套利表现良好，（Y1709-M1709）价差从1100收敛至596元/吨。

国际市场：USDA报告利空打压美豆价格

图5：USDA新季美豆种植面积报告

| Soybean Area Planted – States and United States: 2015-2017 | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|------------------------------------|---------------------------------------|
| State | Area planted | | | Percent of previous year (percent) |
| | 2015 (1,000 acres) | 2016 (1,000 acres) | 2017 ¹ (1,000 acres) | |
| Alabama | 500 | 420 | 450 | 107 |
| Arkansas | 3,200 | 3,130 | 3,500 | 112 |
| Delaware | 175 | 165 | 160 | 97 |
| Florida | 33 | 31 | 25 | 81 |
| Georgia | 325 | 260 | 250 | 96 |
| Illinois | 9,800 | 10,100 | 10,200 | 101 |
| Indiana | 5,550 | 5,650 | 6,000 | 106 |
| Iowa | 9,850 | 9,500 | 10,100 | 106 |
| Kansas | 3,900 | 4,050 | 5,000 | 123 |
| Kentucky | 1,840 | 1,790 | 1,900 | 106 |
| Louisiana | 1,430 | 1,230 | 1,400 | 114 |
| Maryland | 520 | 520 | 520 | 100 |
| Michigan | 2,030 | 2,070 | 2,350 | 114 |
| Minnesota | 7,600 | 7,550 | 8,250 | 109 |
| Mississippi | 2,300 | 2,040 | 2,250 | 110 |
| Missouri | 4,550 | 5,600 | 5,650 | 101 |
| Nebraska | 5,300 | 5,200 | 5,700 | 110 |
| New Jersey | 105 | 100 | 105 | 105 |
| New York | 305 | 330 | 325 | 98 |
| North Carolina | 1,820 | 1,690 | 1,750 | 104 |
| North Dakota | 5,750 | 6,050 | 6,900 | 114 |
| Ohio | 4,750 | 4,850 | 5,000 | 103 |
| Oklahoma | 395 | 485 | 550 | 113 |
| Pennsylvania | 580 | 580 | 600 | 103 |
| South Carolina | 475 | 420 | 420 | 100 |
| South Dakota | 5,150 | 5,200 | 5,400 | 104 |
| Tennessee | 1,750 | 1,660 | 1,750 | 105 |
| Texas | 130 | 165 | 180 | 109 |
| Virginia | 630 | 610 | 620 | 102 |
| West Virginia | 27 | 27 | 27 | 100 |
| Wisconsin | 1,880 | 1,960 | 2,150 | 110 |
| United States | 82,650 | 83,433 | 89,482 | 107 |

¹ Intended plantings in 2017 as indicated by reports from farmers.

USDA于北京时间3月31日晚间公布了3月份新季美豆种植面积预估报告，本次报告上调种植面积预估数据至8948万英亩，较2月份首次预估数据上调948万英亩，且高于之前市场预期水平，该种植面积为历年来新高，较去年增幅为8.38%。受次影响，CBOT美豆期价大幅下跌，期价一度触及去年8月份以来低位。

数据来源：USDA，东方期货研究院

国际市场：美豆期价接近种植成本

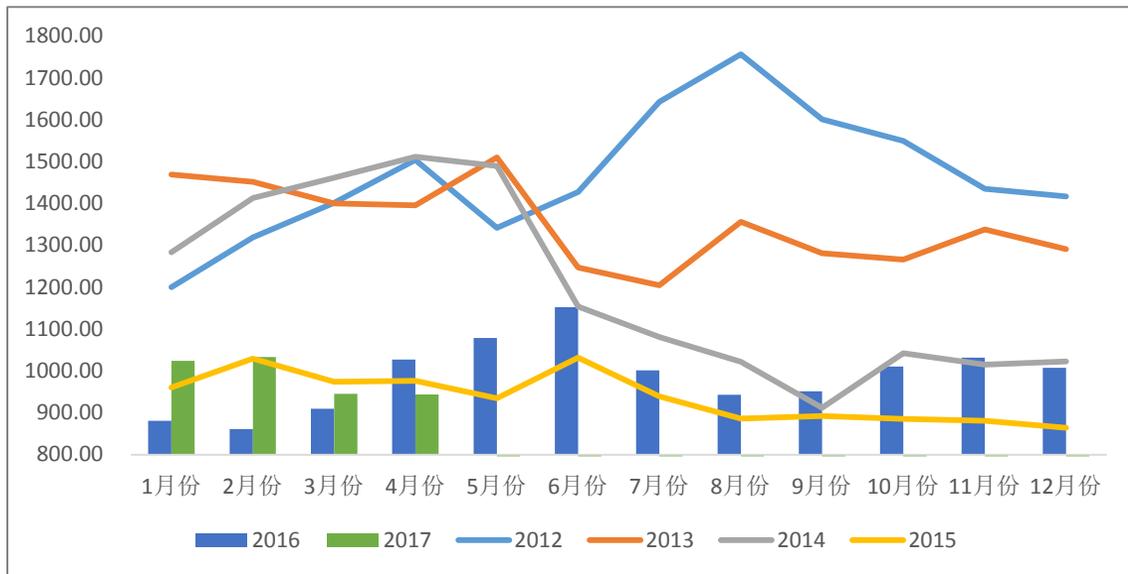
图6: USDA新季美豆种植成本预估

| | Full-Year Production Cost (2010-2014 Avg/acre) | Pre-Plant Factor | Pre-Plant Cost |
|---------------------------------------|---|---------------------|-------------------|
| Seed | 57.89 | 0% | 0.00 |
| Fertilizer | 30.78 | 80% | 24.63 |
| Chemicals | 23.06 | 25% | 5.77 |
| Custom operations | 8.81 | 23% | 2.03 |
| Fuel, lube, and electricity | 20.44 | 24% | 4.90 |
| Repairs | 19.10 | 19% | 3.63 |
| Purchased irrigation water | 0.10 | 0% | 0.00 |
| Interest on operating capital | 0.09 | 23% | 0.02 |
| Crop insurance | 13.87 | 0% | 0.00 |
| Total, cash costs | \$ 174.13 | | \$ 40.97 |
| Hired labor | 2.63 | 31% | 0.81 |
| Unpaid labor (opportunity cost) | 17.39 | 29% | 5.04 |
| Capital recovery | 82.54 | 11% | 9.08 |
| Land Rental (opportunity cost) | 136.18 | 100% | 136.18 |
| Taxes and insurance | 9.81 | 100% | 9.81 |
| General farm overhead | 16.74 | 100% | 16.74 |
| Total, allocated overhead | \$ 265.29 | | \$ 177.66 |
| Total PP Cost | | | \$ 218.63 |
| Liability (2010-2014 Avg/Acre) | | | \$ 376.28 |
| Calculated PP Coverage Factor | | | 58% |
| Determined PP Coverage Factor | | | 60% |

从USDA公布的美豆种植成本预估数据来看，新季美豆种植成本预计为每英亩439.42美元。按单产48蒲式耳/英亩折算，美豆种植成本约为915.46美分/蒲式耳。

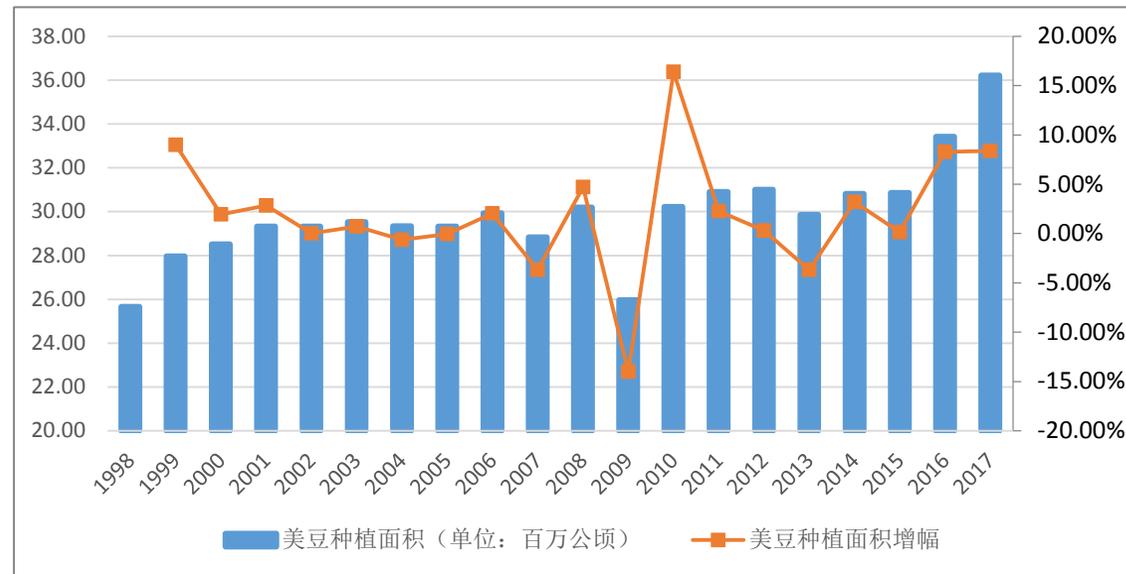
数据来源：USDA，东方期货研究院

图7：美豆期价分年度走势图



数据来源：文华财经，东方期货研究院

图8：美豆种植面积跟踪

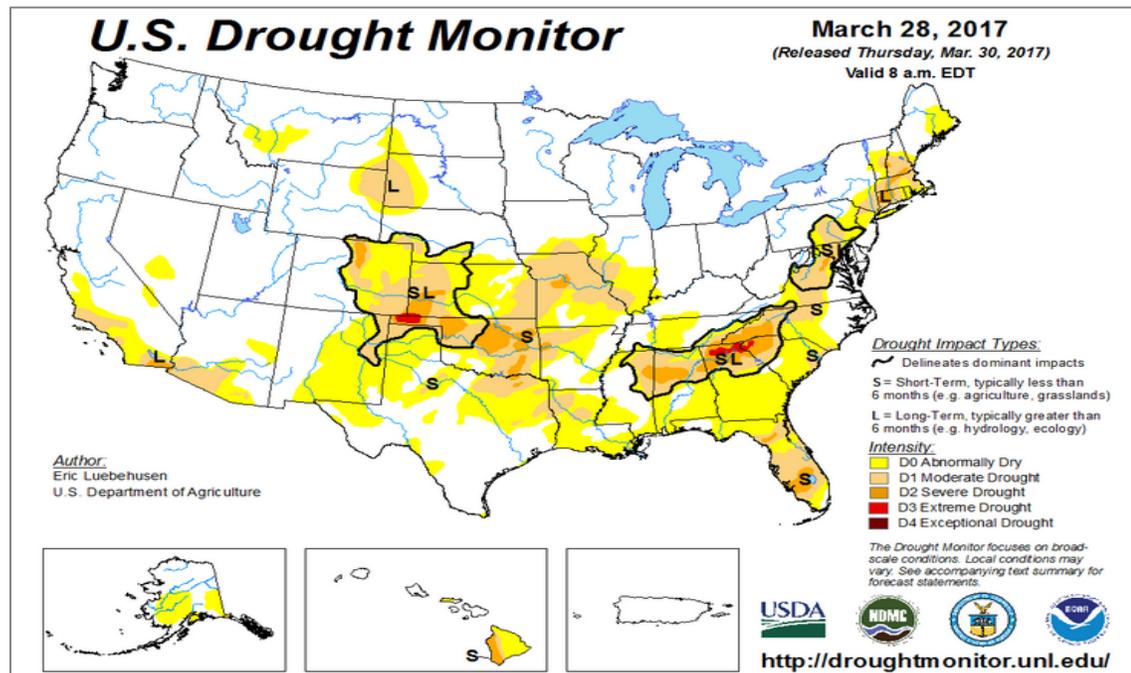


数据来源：USDA，东方期货研究院

受南美大豆丰产及美豆种植面积创下历史新高双重影响，目前美豆期价已跌至历年来同期最低水平，较去年同期期价降低8.08%，而种植面积较去年增加8.38%，同时全球大豆消费需求同比增长5.53%，结合全球大豆供需情况来看，供给过剩的预期从当前美豆期价水平上基本已经完全体现。

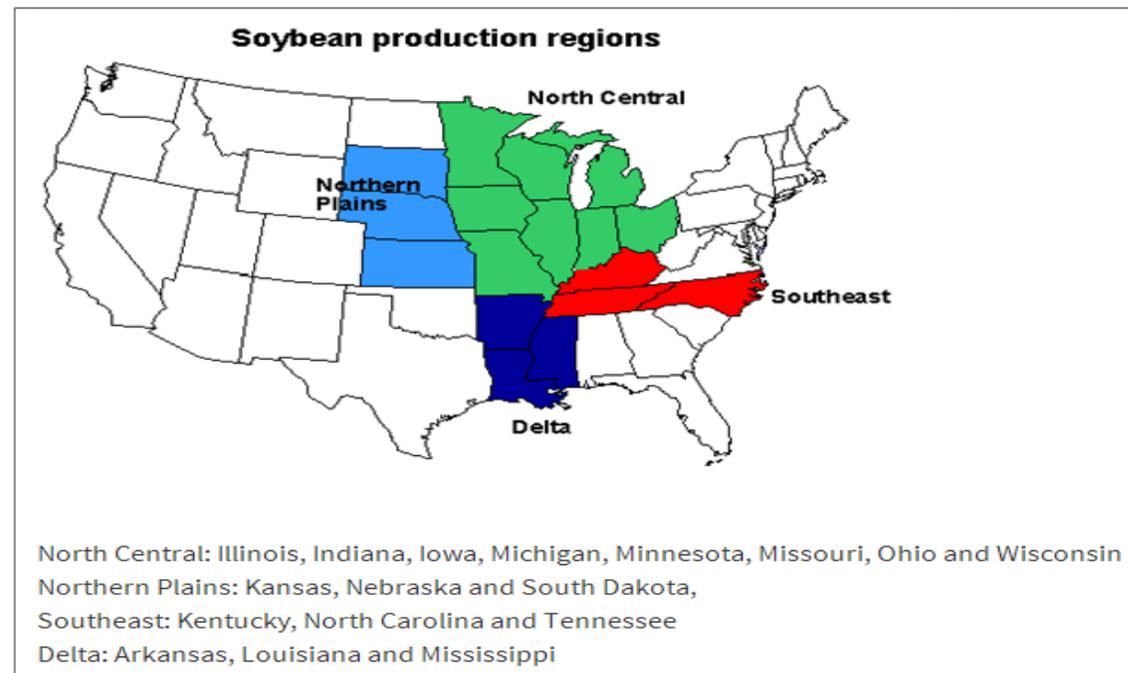
国际市场：美豆主产区天气状况良好

图9：美国干旱天气检测图



数据来源：USDA，东方期货研究院

图10：美豆主产区分布图

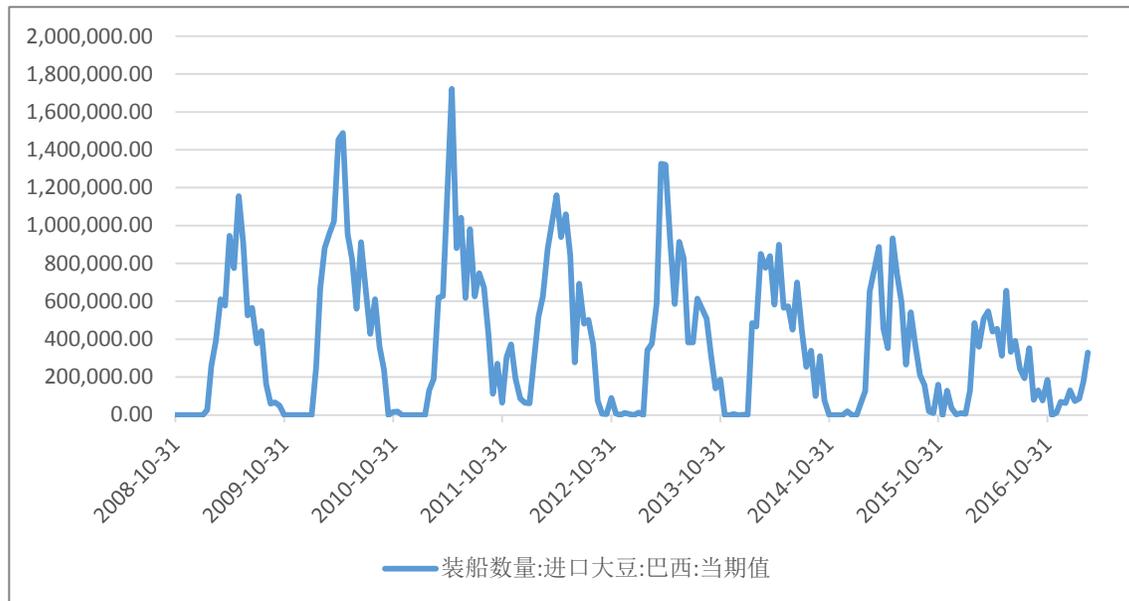


数据来源：USDA，东方期货研究院

从当前美国主产区天气情况来看，天气情况大部分处于良好和轻度干旱状态，对大豆播种进度不会造成影响。后期市场重点关注USDA每周公布的大豆作物生长报告。

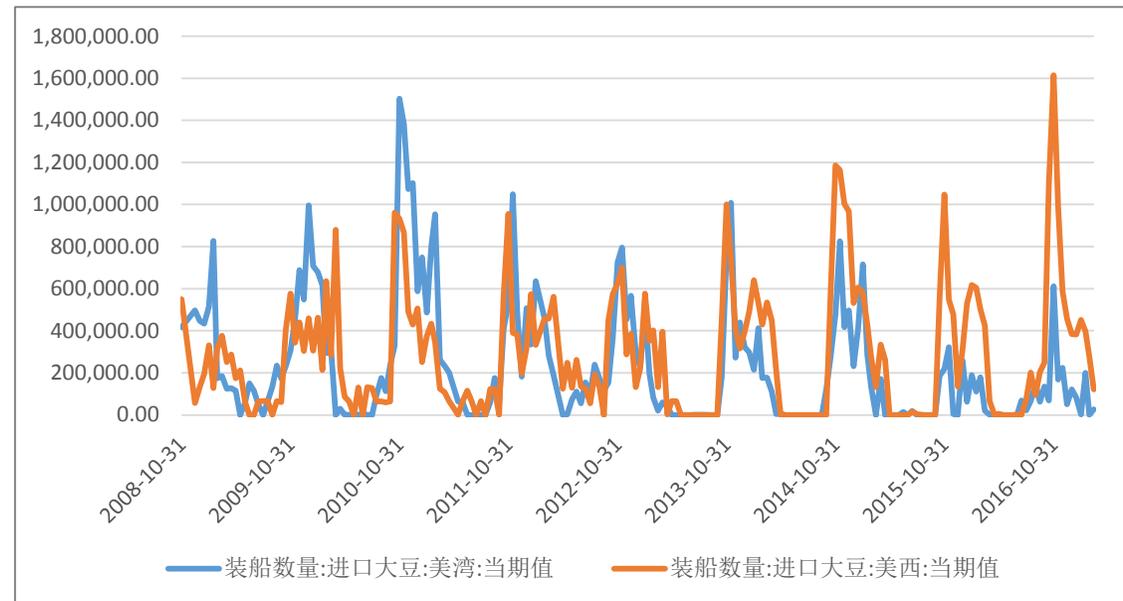
国际市场：南美收割进度正常，装船进度整体偏慢

图10：巴西大豆装船数据跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图11：北美大豆装船数据跟踪

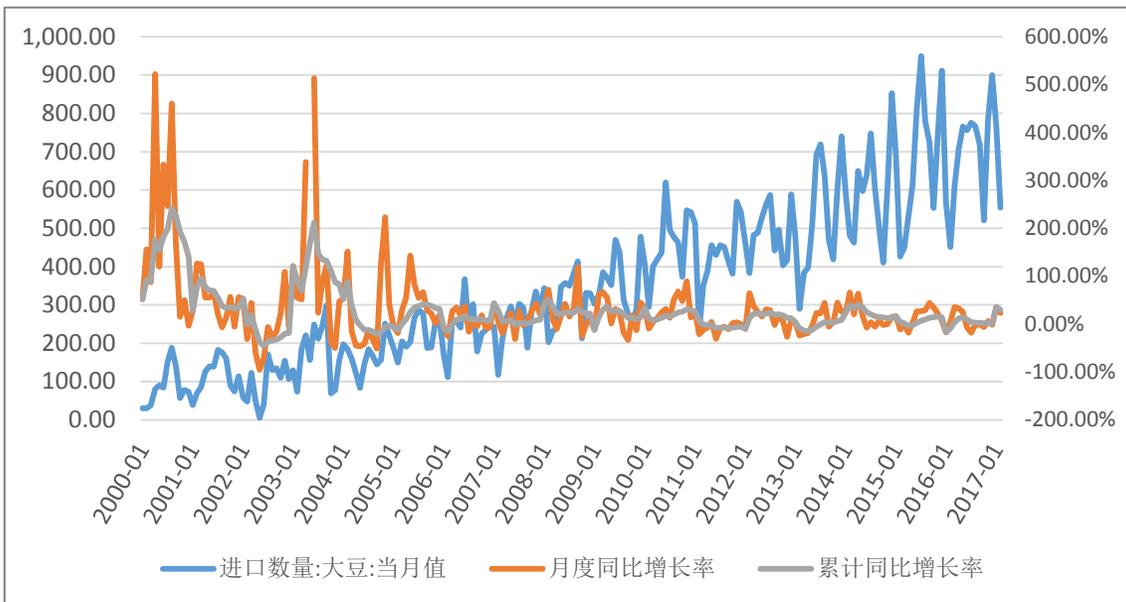


数据来源：USDA，东方期货研究院

AgRural数据显示：截至3月31日当周，巴西新季大豆收割完成74%，略低于去年同期的76%，但高于五年均值水平70%。但从目前装船情况来看，截至2017/03/15日当周，巴西大豆装船量为79.16万吨，仅为去年同期的80%；美豆当周装船量仅为去年同期的33.22%；总体进度明显低于去年同期水平。

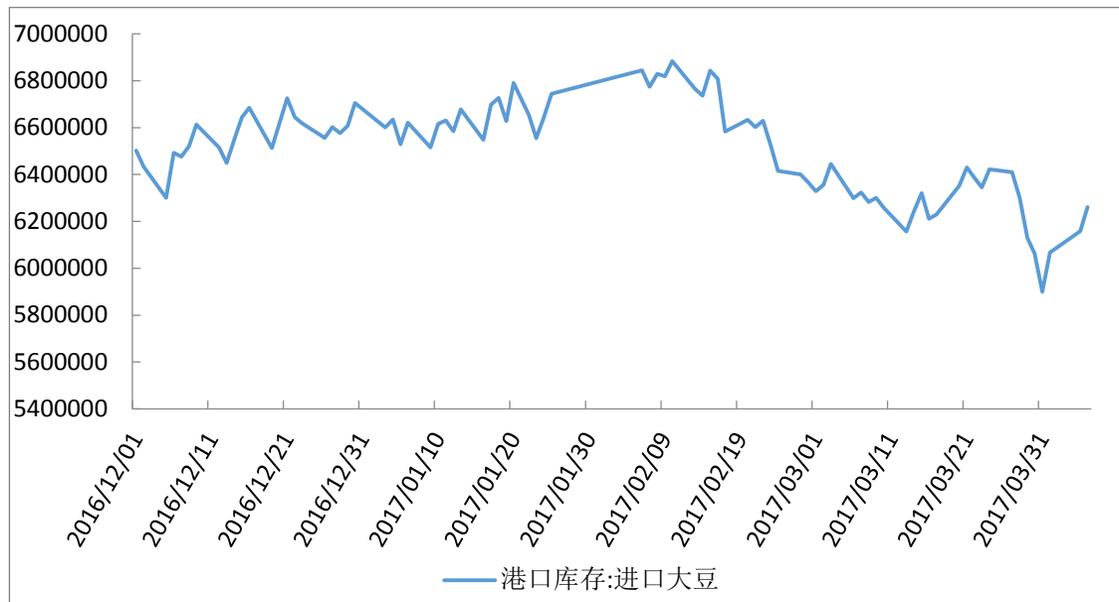
国内市场：进口加快，港口库存持续攀升

图12：国内大豆进口月度数据跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图13：进口大豆港口库存数据跟踪

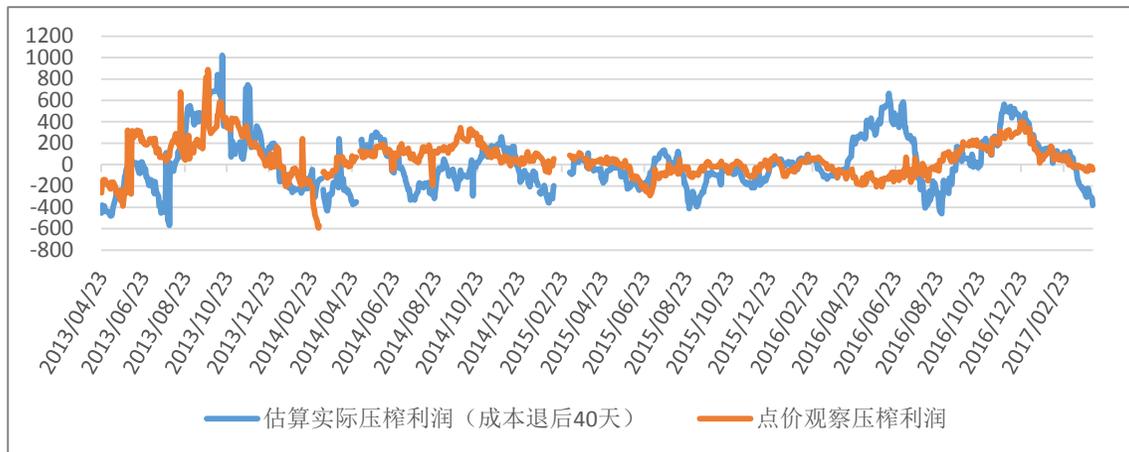


数据来源：WIND，东方期货研究院

从月度进口量数据来看，截至2017年2月份，大豆进口共计1320万吨，较去年同期增加29.79%。随着南美大豆的集中上市，后期船只到港数量将继续增加，国内港口库存也呈现持续攀升态势。

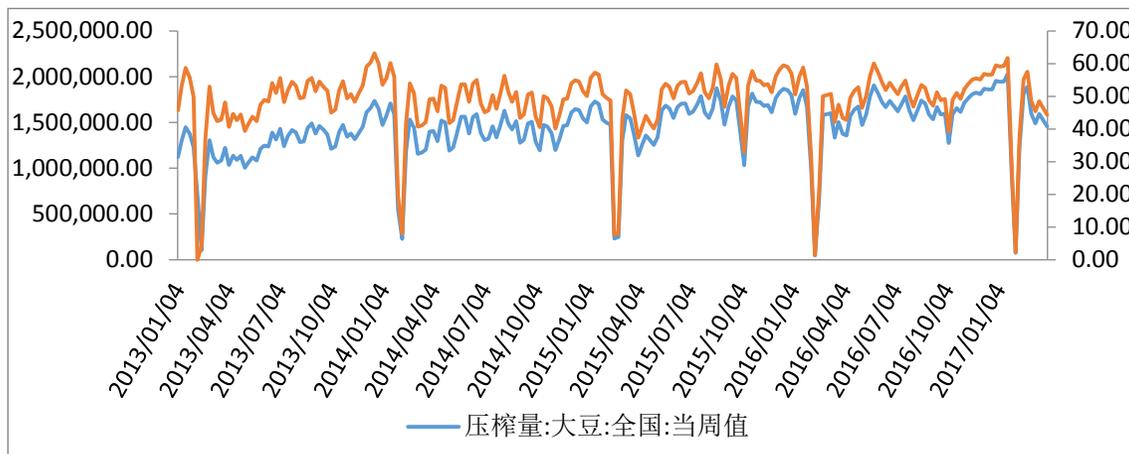
国内方面：利润低迷及库存不足抑制油厂开工热情

图14：大豆压榨利润跟踪



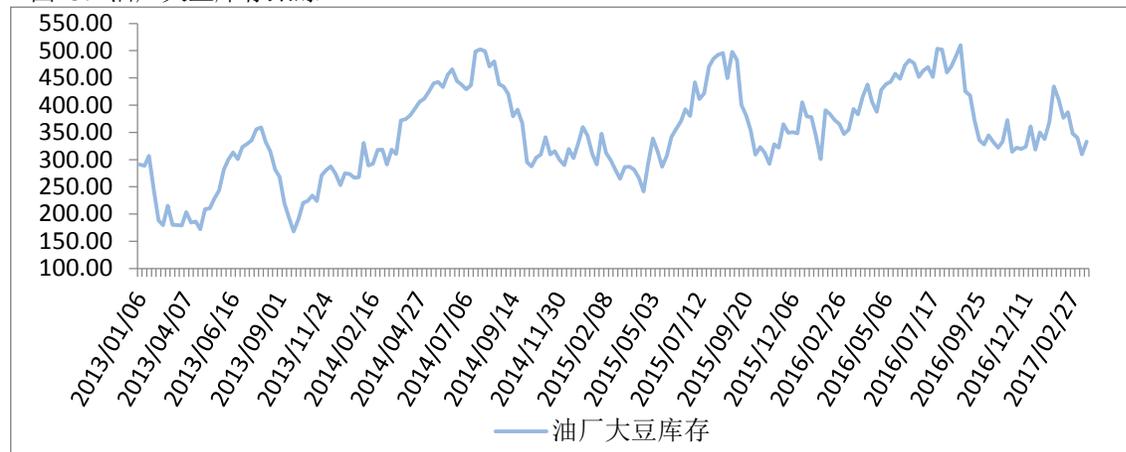
数据来源：WIND，东方期货研究院

图16：油厂开工率跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图15：油厂大豆库存跟踪

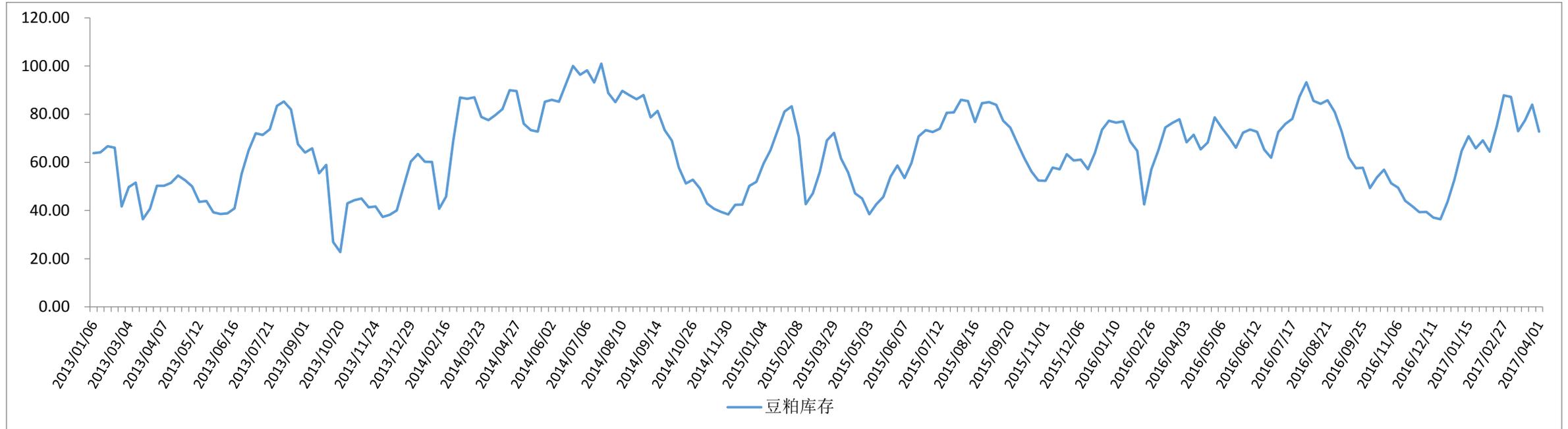


数据来源：WIND，东方期货研究院

由于近期油粕价格持续走低，导致油厂压榨利润已趋于亏损，因此油厂开工率已连续三周下滑，截至3月31日当周，全国油厂开工率仅为44.32%，处于相对较低水平。从油厂大豆库存来看，油厂对大豆采购积极性偏弱，也导致进口大豆港口库存持续攀升。

国内方面：豆粕库存高位反映下游需求平淡

图17：油厂豆粕库存跟踪

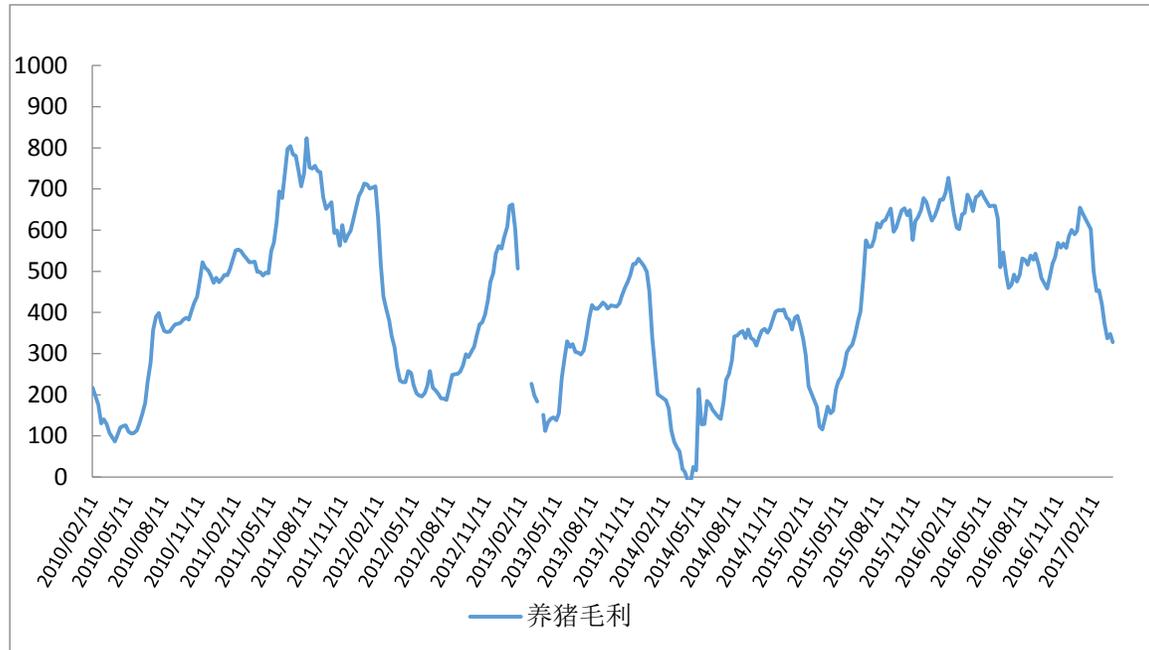


数据来源：WIND，东方期货研究院

截至2017年4月1日当周，油厂豆粕库存量为72.75万吨，较上周小幅下滑，但绝对值仍处于较高位置。在目前油厂开工低迷的背景下，豆粕库存高位持续反映出下游养殖企业采购需求较为平淡。

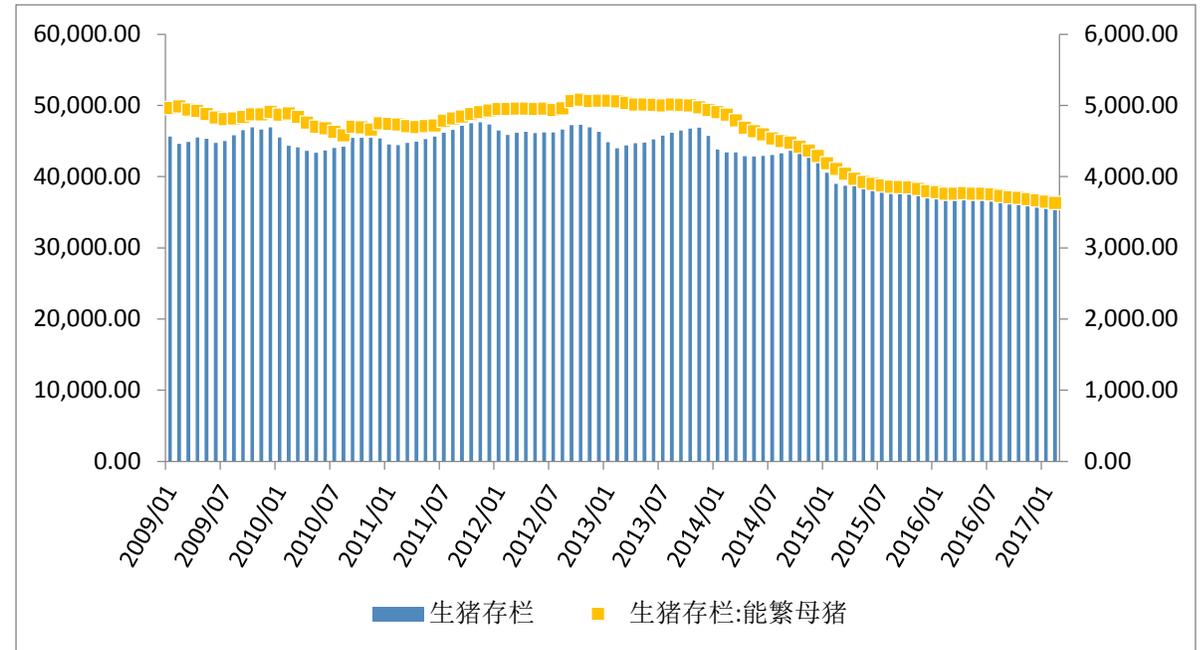
国内方面：生猪养殖利润持续下滑导致养殖户补栏热情低迷

图18：生猪养殖利润跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图19：生猪存栏数据跟踪

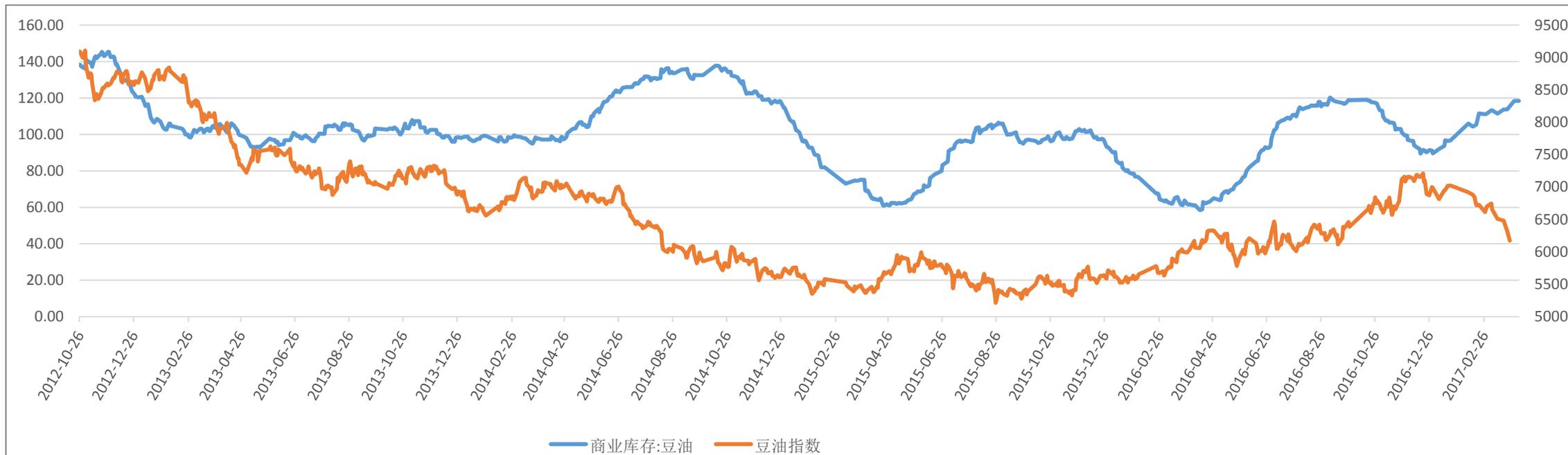


数据来源：WIND，东方期货研究院

生猪养殖利润持续下滑导致养殖户补栏热情低迷。截至2017年2月份，生猪存栏量为3.56亿头，能繁母猪存栏量为3633万头，已连续4个月出现持续下滑，且已降至历史最低位置。

国内市场：豆油商业库存持续攀升

图20：豆油商业库存跟踪

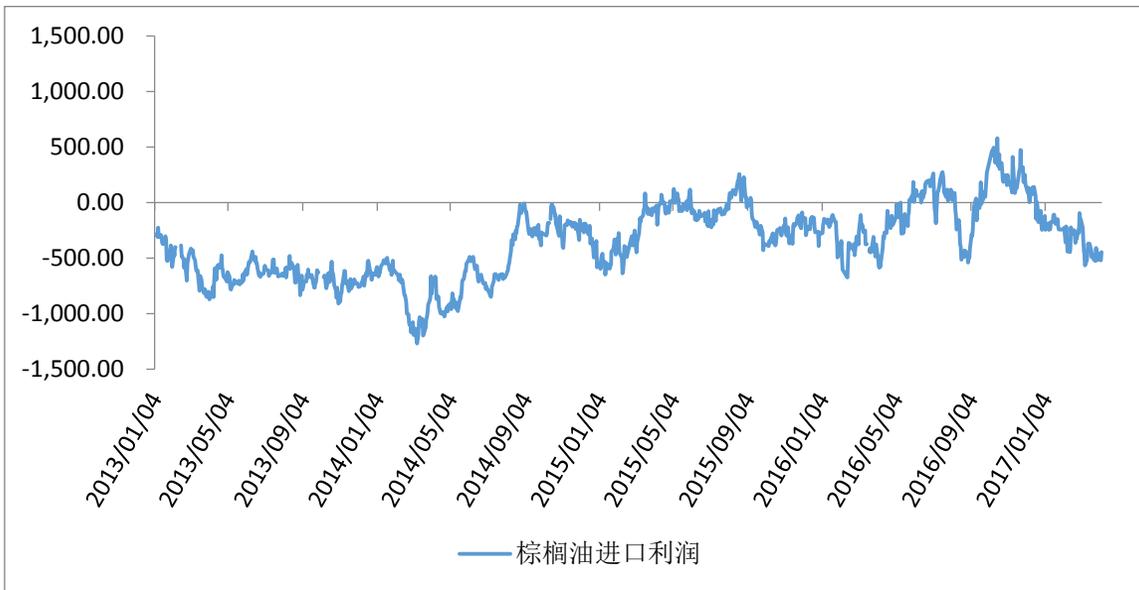


数据来源：WIND，东方期货研究院

截至2017年4月6日当周，豆油商业库存量为118.40万吨，重回去年9月份库存峰值位置。随着春季到来，气温回升，高熔点棕榈油的替代作用将有所增强，豆油去库存道路将越加艰辛。

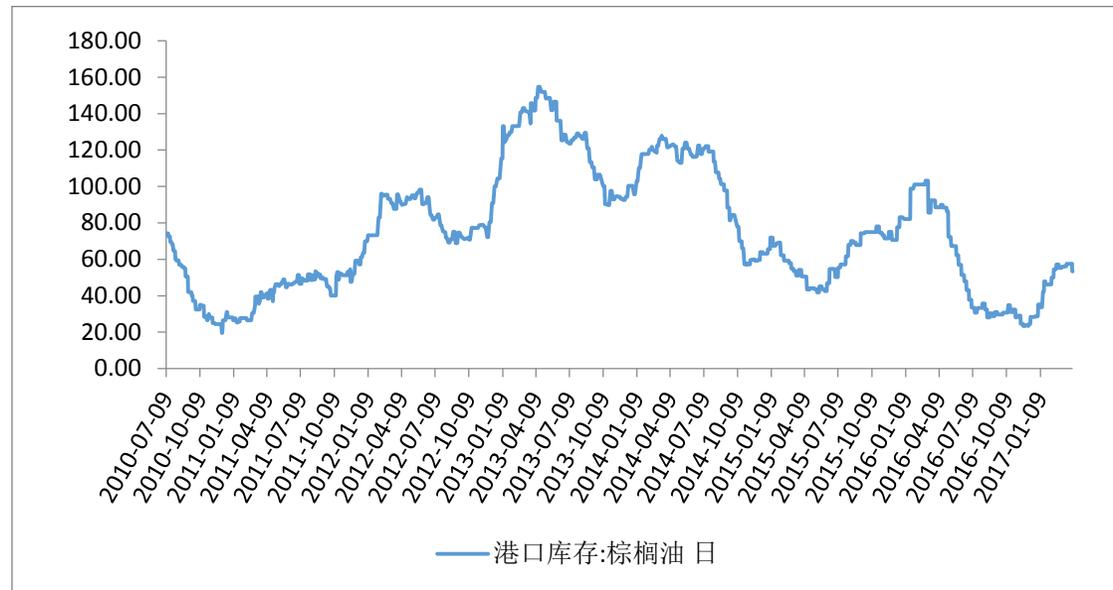
国内市场：棕榈油库存增速放缓，季节性消费周期来临

图21：棕榈油进口利润跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图22：棕榈油港口库存数据跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

截至2017年4月6日，国内棕榈油港口库存为53.40万吨，增速较前期有所放缓。MPOB将于4月10日公布马来西亚棕榈油供需平衡表数据，预计产量和出口均将出现季节性增加。从船运机构的调查数据显示，3月份马来出口量较上月增加近7%。随着后期温度的回升，棕榈油的需求有望回暖。

图23: CBOT美豆05日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

图24: DCE豆粕1709日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

国际方面：南美丰产、北美种植面积创新高利空消化接近尾声，美豆期价濒临成本线，下方空间相对有限。后期市场重点关注巴西方面出口进度及美豆种植期间天气情况，若天气利于美豆种植，未能拖累播种进度，则美豆或将维持底部区间震荡，震荡区间为（910，970）。若天气出现异常，影响美豆播种进度，则美豆期价有望迎来反弹行情。国内方面：油厂压力利润低迷，开工热情不高，豆粕供应并不充裕，但受制于下游饲料需求不足，豆粕供需并未出现紧张局面。从盘面来看，豆粕下行空间相对有限，后期若无天气炒作，期价将维持在（2670，2870）区间内窄幅震荡，若美豆播种期间天气异常，则可抓住阶段性的天气升水机会多单参与交易。

图25: DCE豆油1709日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

图26: DCE棕榈油1709日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

油脂高位库存基本面无实质性改善, 但随着气温升高, 棕榈油将出现季节性的产量及消费增长周期, 该因素对棕榈油下行空间将存在较大限制。从盘面来看, 豆油有望继续下探5860一线, 后期或将在 (5860 , 6300) 区间内呈现震荡格局, 棕榈油下方支撑为5180, 上方压力5550, 操作上短线交易为宜, 不易过分追空。

谢谢!

陈庆 油脂油料分析师

上海东方期货经纪有限责任公司 研究院

联系方式: 021-8023 2057 / 180-0170-7520

地址: 上海市浦东新区世纪大道1701号钻石交易中心10B

免责声明

除另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司。未经上海东方期货经纪有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

上海东方期货经纪有限责任公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但上海东方期货经纪有限责任公司不担保其准确性或完整性。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司

地址：上海市浦东新区松林路300号1603室

邮编：200122

电话：4000-111-955

传真：021-80232002

网址：<http://www.sheast.cn>