

大宗商品周策略报告

东方期货研究院

2017. 4. 24



请参阅最后一页的信息披露和法律声明

[1、量化策略周报](#)

[2、外汇、黄金策略周报](#)

[3、原油短期偏空](#)

[4、PTA维持弱势探底](#)

[5、豆粕（09-01）跨期套利策略介绍](#)

[6、白糖、甲醇周策略报告](#)

量化策略周报

东方期货研究院 杨方



- 期权策略一：波动率交易、收益测算

- 市场波动率个位数徘徊，脉冲式上升

- 期权策略二：裸卖认购

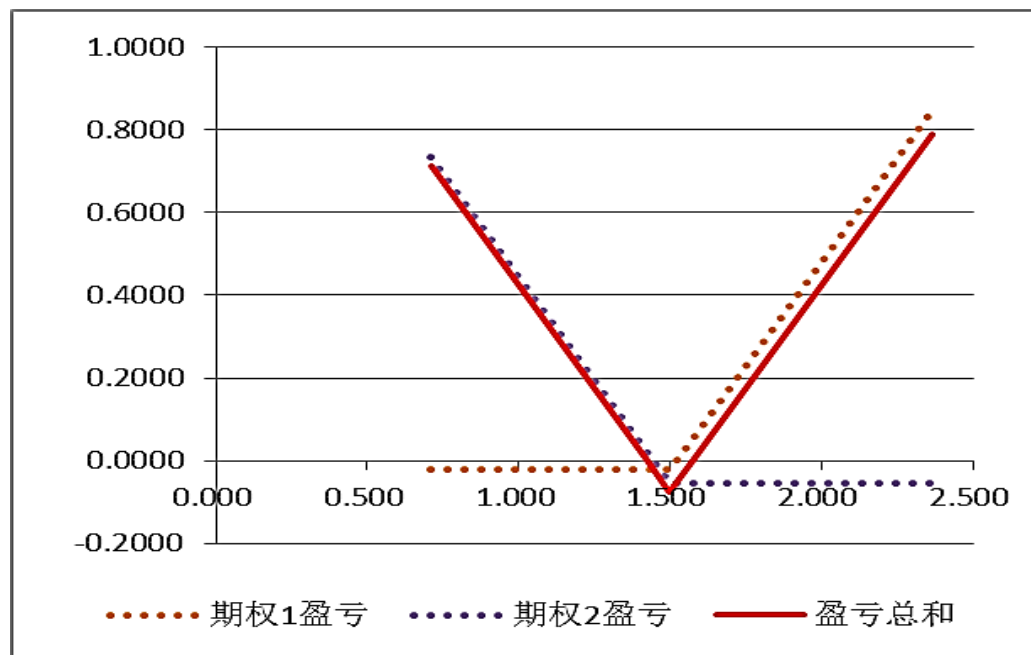
- 市场看空理由：银行委外资金、监管收紧、刘士余金融市场改革、
雄安等概念板块炒作结束、朝鲜局势紧张

- 后市策略

● 组合策略：市场波动率新低，可埋伏做多波动率

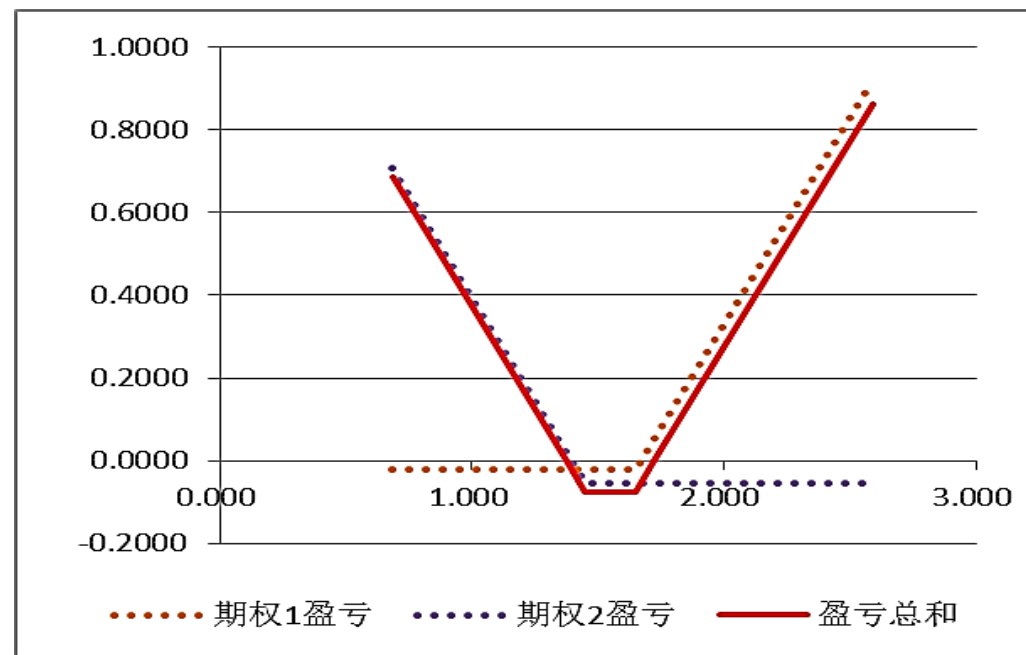
大幅震荡策略（跨式组合）

（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



● 组合策略：构建当月2.40行权价的买入跨式期权组合

权翼量化金融

Get Your Wings in Options Trading

期权教程

估值与风险计量

策略研发

数据服务

权翼论坛

咨询与培训



Enter variable settings common to all strategy legs

Starting Stock Price

2.374

Risk Free Rate

2

%

Dividend Yield

0

%

Option Type

European

Option Multiplier

1

Strategy Components and Greeks

	Buy/Sell	Call/Put	Qty	Strike	Days to Expiry	Volatility	Cost (Debit/Credit)	Dollar Delta	Dollar Gamma	Vega	Theta	Rho
	buy	call	1	2.4	15	8.3 %	-0.0068	0.6589	23.6466	0.0016	-0.0005	0.0003
	buy	put	1	2.4	15	11.80 %	-0.0368	-1.5639	18.2075	0.0018	-0.0006	-0.0007
Sub-total							-0.0436	-0.9049	41.8541	0.0034	-0.0011	-0.0004

Dollar delta = delta * stock price

Dollar gamma = 0.5 * gamma * (stock price)^2

[+ Add new component](#)

Calculate & Draw P/L Diagram

来源：权翼量化策略开发（期权计算器），Wind，东方期货研究院

● 组合策略：组合盈亏图

● P&L Diagram and Scenario Analysis

Adjust values below to view changes in P/L

Volatility Parallel Shift

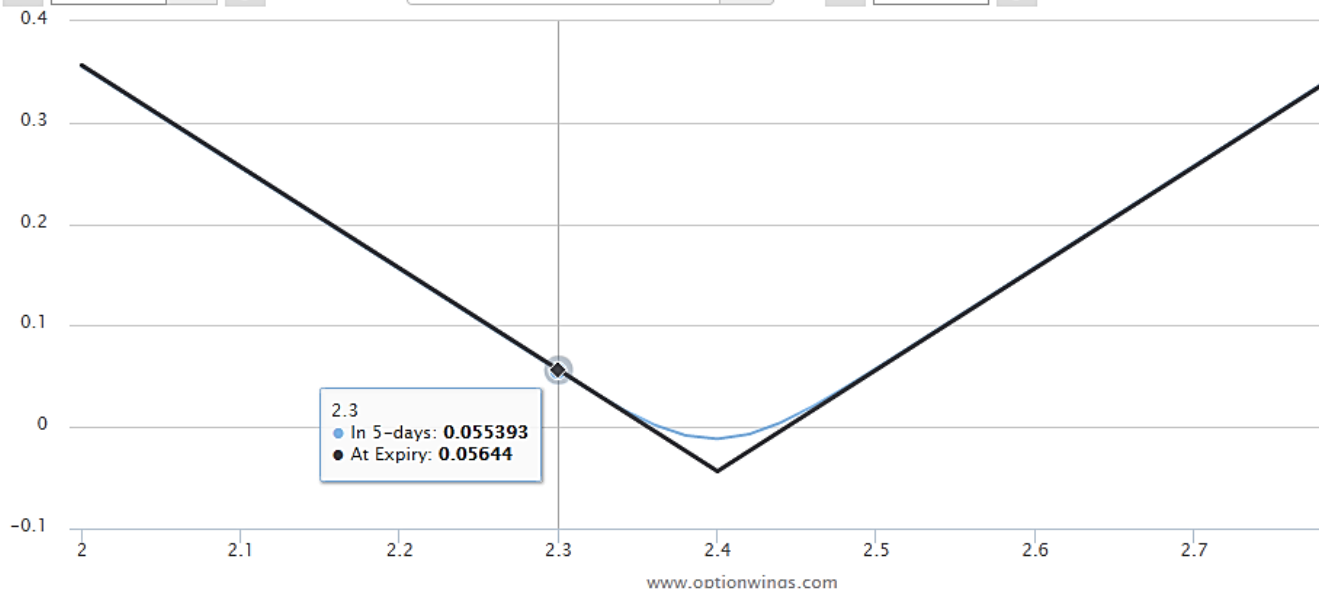
- 0 % +

Risk-free Rate

2 %

Days Elapsed

- 5 +



Min:

2

Max:

2.8

期权策略一：波动率策略

● 组合策略：组合盈亏图

● P&L Summary and Risk Monitor

Stock Price:

Buy/Sell	Call/Put	Qty	Strike	Days to Expiry	Volatility	Cost (Debit/Credit)	P/L	Value	Dollar Delta	Dollar Gamma	Vega	Theta	Rho
buy	call	1	2.4	15	8.3 %	-0.0068	-0.0033	0.0034	0.4561	23.5924	0.0011	-0.0005	0.0001
buy	put	1	2.4	15	11.8 %	-0.0368	-0.0004	0.0363	-1.7249	20.1416	0.0013	-0.0007	-0.0005
Sub-total						-0.0436	-0.0038	0.0398	-1.2688	43.7341	0.0024	-0.0011	-0.0004

● P&L Summary and Risk Monitor

Stock Price:

Buy/Sell	Call/Put	Qty	Strike	Days to Expiry	Volatility	Cost (Debit/Credit)	P/L	Value	Dollar Delta	Dollar Gamma	Vega	Theta	Rho
buy	call	1	2.4	15	8.3 %	-0.0068	-0.0067	0.0000	0.0096	1.0273	0.0000	-0.0000	0.0000
buy	put	1	2.4	15	11.8 %	-0.0368	0.0495	0.0862	-2.2391	4.2464	0.0003	-0.0000	-0.0006
Sub-total						-0.0436	0.0427	0.0863	-2.2295	5.2737	0.0003	-0.0001	-0.0006

4月19日盘中
50ETF最低
价

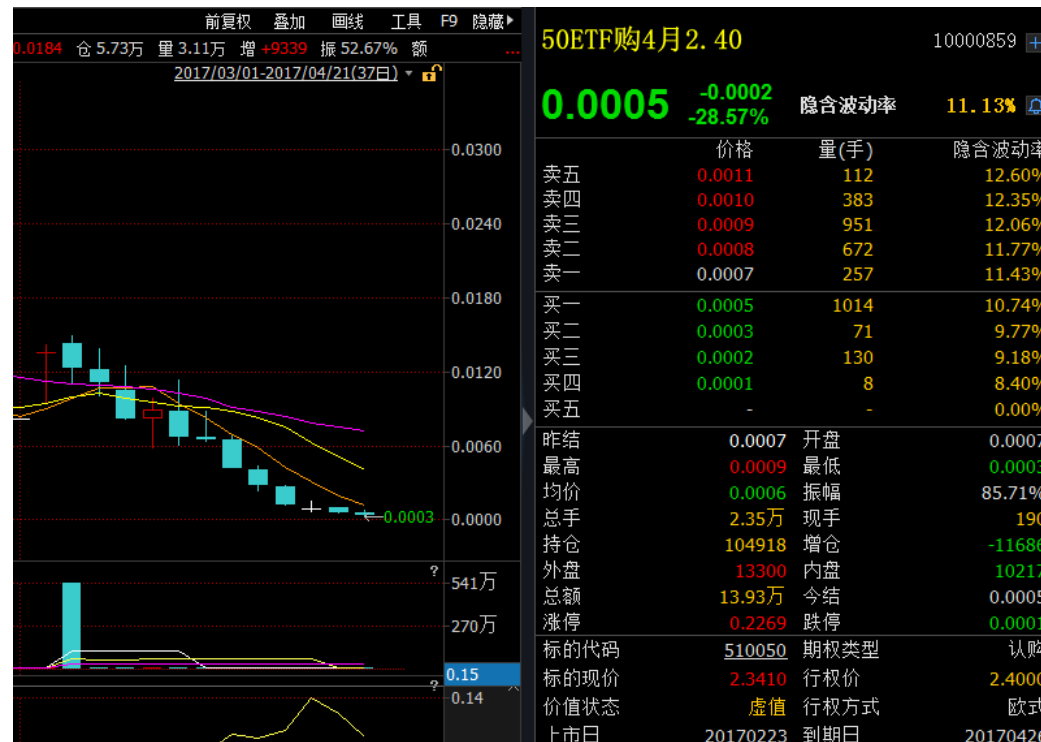
投资收益非常可观

期权策略一：波动率策略

● 策略收益回测：到期日前交易当月合约风险较大

跨式策略交易机会回测			
合约	4月12日收盘价	4月19日收盘价	4月20日收盘价
50ETF购4月2.35	0.0301	0.0037	0.0046
50ETF沽4月2.35	0.0099	0.0326	0.0228
50ETF	2.374	2.322	2.331
50ETF区间振幅		-2.19%	-1.81%
成本折算	400		
收益		-37	-126
单笔收益率		-9.25%	-31.50%
年化收益率			

合约	4月12日收盘价	4月19日收盘价	4月20日收盘价
50ETF购4月2.40	0.0068	0.0010	0.0007
50ETF沽4月2.40	0.0368	0.0795	0.0700
50ETF	2.374	2.322	2.331
50ETF区间振幅		-2.19%	-1.81%
成本折算	436		
收益		369	271
单笔收益率		84.63%	62.16%
年化收益率			



期权策略一：波动率策略

● 策略收益回测：到期日前交易当月合约风险较大

跨式策略交易机会回测			
合约	4月12日收盘价	4月19日收盘价	4月20日收盘价
50ETF购4月2.35	0.0301	0.0037	0.0046
50ETF沽4月2.35	0.0099	0.0326	0.0228
50ETF	2.374	2.322	2.331
50ETF区间振幅		-2.19%	-1.81%
成本折算	400		
收益		-37	-126
单笔收益率		-9.25%	-31.50%
年化收益率			

合约	4月12日收盘价	4月19日收盘价	4月20日收盘价
50ETF购4月2.40	0.0068	0.0010	0.0007
50ETF沽4月2.40	0.0368	0.0795	0.0700
50ETF	2.374	2.322	2.331
50ETF区间振幅		-2.19%	-1.81%
成本折算	436		
收益		369	271
单笔收益率		84.63%	62.16%
年化收益率			



期权策略一：波动率策略

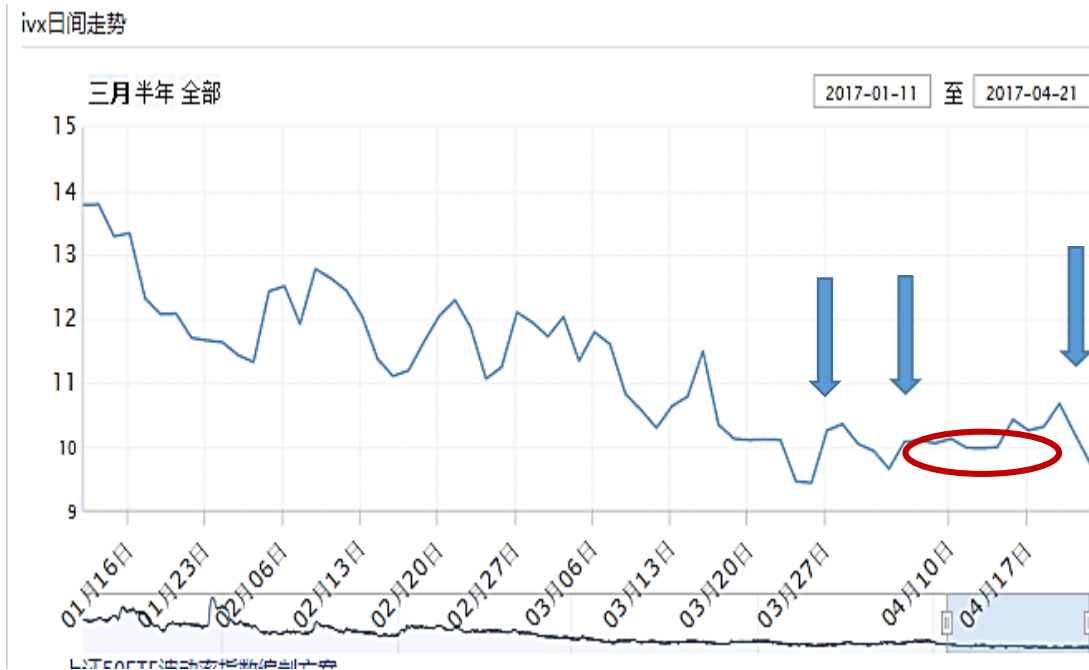
● 波动率策略

● 期权交易策略仍然是基于对市场行情的判断

- iVX显示了50ETF期权市场未来30天的波动率
- 2017年以来，iVX持续下行
- 近期进入个位数分位并出现平台整理的迹象，（个位数已属于极端低位）
- 2月以来出现多次脉冲上升（金融市场政策风险、外围影响）（详见下文）

● 从iVX角度来看，近期市场波动率走高的可能性较高

● 4月10日，11日，12日均可考虑为入场时点



期权策略一：波动率策略

● 波动率策略

- 期权交易策略仍然是基于对市场行情的判断



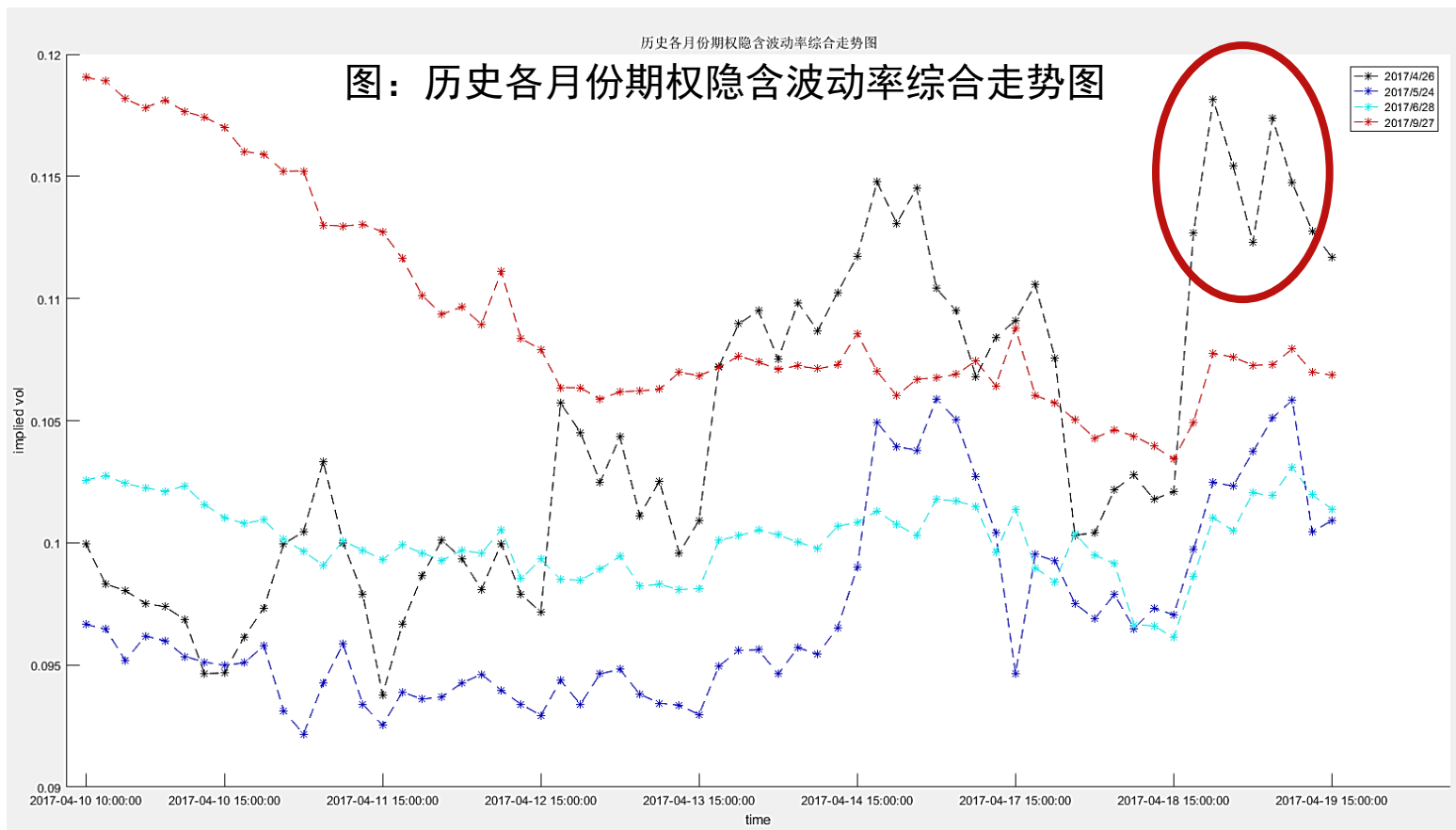
期权策略一：波动率策略

● 波动率策略



不论方向，行情出现突破即可
连续跳空引发波动率快速上升
机会！

● 隐含波动率维度：近月波动率明显上升，远月波动率相对较低



来源：Wind，东方期货研究院

隐含波动率走势图：
由Wind读取各月份期权实际价格，经BS模型反推所得的加权隐含波动率之连线，时间间隔30分钟，回测10个自然日。

● 卖出认购期权

● 收益回测

- 选用的标的 50ETF购4月2.40 （第一档虚值期权）
- 近两个月来，50ETF价格在2.40以下。在4月上旬冲击2.40未果，转而向下，做空一个虚值期权，到期收货时间价值较为稳妥，但收益空间不大，单支期权仅有100点左右的收益。
- 但基于对市场的判断，指数下行风险大，可试空实值期权博取收益。
- 标的 50ETF购2.35（平值以下第一档实值期权）
- 4月11日入场可有350点左右收益。



期权策略二：裸空头寸

● 卖出认购期权

● 看空市场理由

- 证监会主席刘士余历次发言：虽然市场多次应声下跌，骂声一片，但改革阵痛、不破不立，市场回归以低估值蓝筹股为代表的价值投资上（典型：贵州茅台），调整到位将出现战略性投资机会
- 金融监管收紧、金融去杠杆
- 银行委外资金回流，市场流动性持续偏紧
- 游资、概念炒作结束，相应板块砸盘带动指数
- 朝鲜局势紧张：国门口的核武力，妥善解决前都是威胁



● 期权交易策略

- 行情判断：预计市场仍将探底，没有确实调整到位、踩实，波动率或再出现脉冲式上升
 - 波动率交易策略仍可行，但需甄别单组策略波动率情况
 - 4月合约即将到期，不宜操作
 - 短期不宜操作卖出跨式、卖空波动率策略

谢 谢！

研究员：杨方 金融工程研究员

电 话：021-80232055

微 信：ya_jane34

Q Q：328452333

法国大选捣乱市场,但 避险情绪料缓解。

东方期货研究院 张一心



央行	利率	现状
美联储	0.75-1.00%	维持
欧洲央行	-0.40%	维持
英国央行	0.25%	维持
日本央行	-0.10%	维持
澳大利亚央行	1.50%	维持
新西兰央行	1.75%	维持
瑞士央行	-0.75%	维持
加拿大央行	0.50%	维持

策略方法

主要矛盾

主要风险

美元：逢高做空，美联储6月加息预期突然降温，同时总统特朗普不希望强势美元。

日元：逢高做空，日本近期经济恢复有所成效，但是避险资金可能会因为朝鲜半岛事件缓和和法国总统大选黑天鹅概率降低而出走。

欧元：逢低做多，马克龙民调支持率较高，获胜概率大。

黄金：逢高做空，法国总统大选的政治风险降低，美国目前倾向于和平解决朝鲜半岛争端。

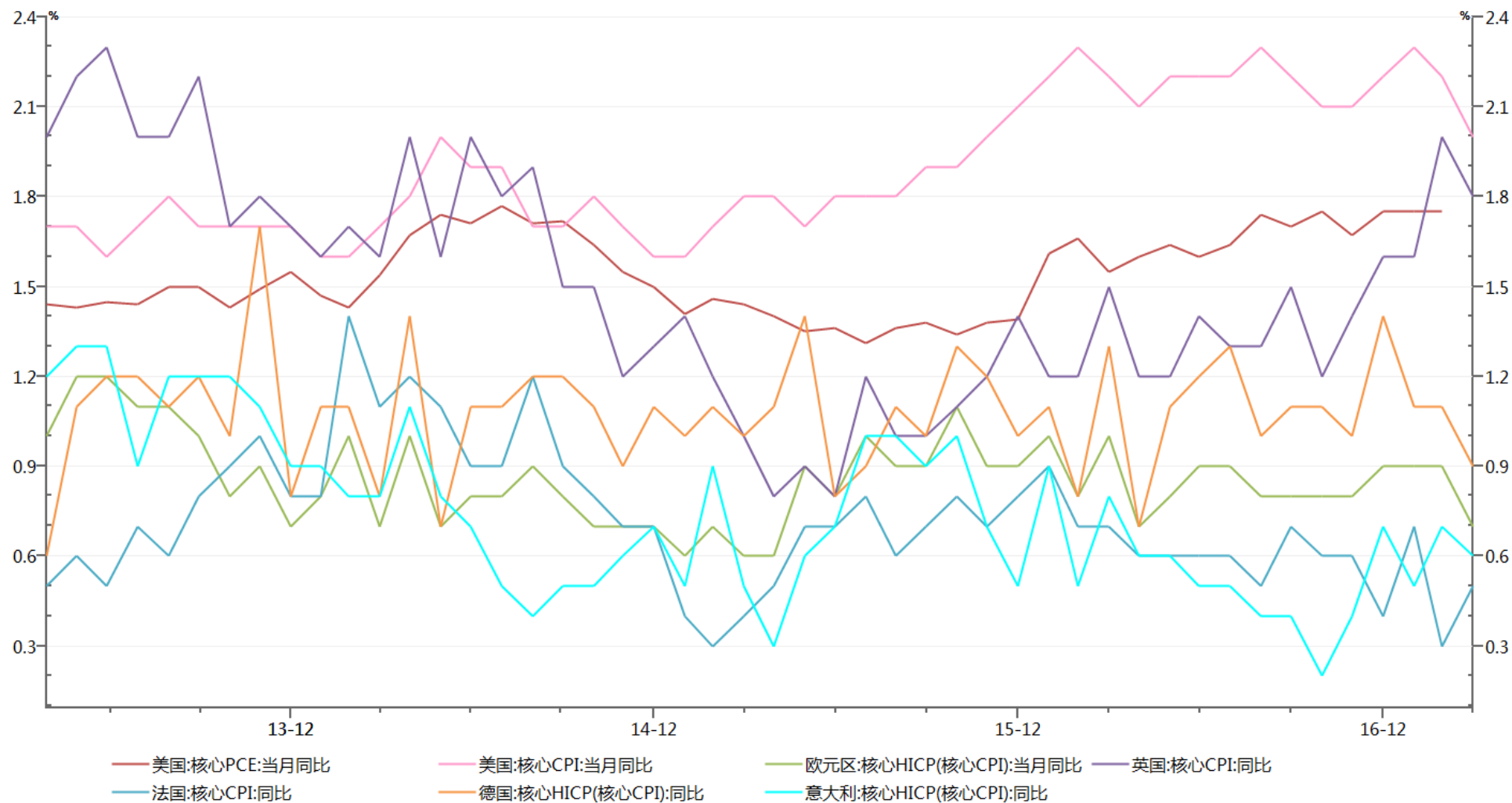
首先，全球经济加速增长，这可能会降低美国经济的突出表现；其次，美国总统特朗普渴望通过口头言论打压美元；最后，美联储焦点转向削减4.5万亿美元资产负债表，加息步伐恐放慢。

法国总大选第一轮投票周一进行，焦灼的四方大战将随时影响着市场走向。就目前民调分析，只要马克龙进入第二轮投票，那赢面还有50%，但是相比4月初的70%下降了不少。

日本央行和欧洲央行将在4月27日进行议息会议，这2个国家都是负利率国家，近期日本央行的态度显然比较乐观，对于经济转好有信心。相比于欧洲央行来说，日本的QQE刺激还在维持，欧洲央行将逐步缩小QE的量由于其经济前景恢复较稳定。

朝鲜半岛局势持续紧张，美朝之间的矛盾短时间无法解开，和谈还是开战的处理方式还没有最终确定。

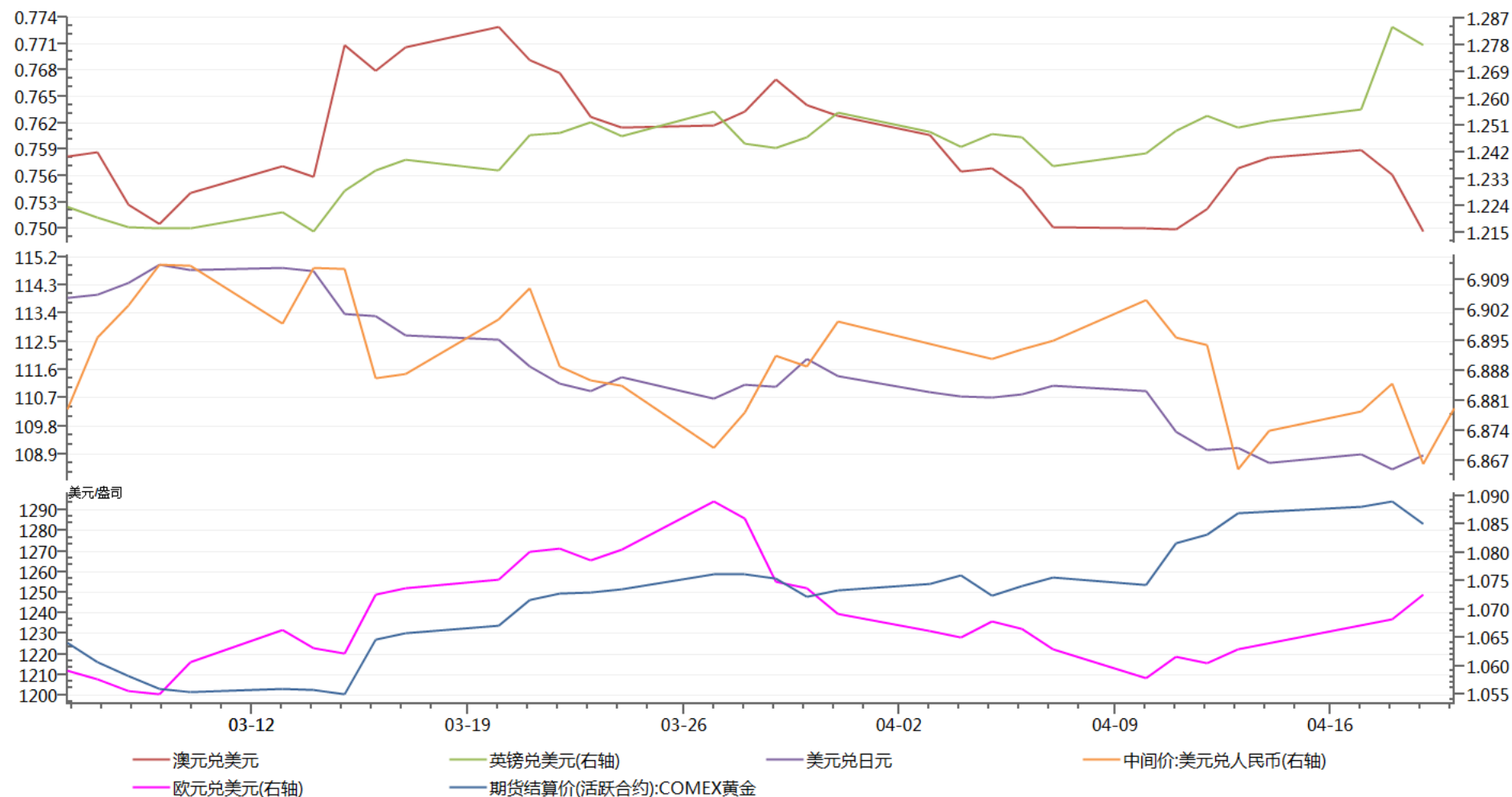
美国及欧洲大国CPI对比



数据来源:Wind资讯

从各国CPI数据看，美国的CPI数据似乎更加接近2%的央行设定目标，相反，意大利则较低，所以美国的CPI数据在一定程度上职称支撑着美元以及美联储的加息预期。

主要国家汇率走势及黄金走势



数据来源:Wind资讯

从汇率上看，近期欧元、日元、英镑和黄金的涨幅较大，其中主要是因为避险情绪，其次，资金进入了英镑这个被低估很多的货币。

技术分析（美元）



介于避险情绪和美国打压美元的趋势，下周我们主要策略逢高抛美元，损失20日线100.35，止盈98.45-99.00。

技术分析（日元）



日元自2016年年底至今，大体趋势是升值的，但是受避险情绪降温，策略以做空为主，109上方做空日元，止盈110.10，止损108。

技术分析（黄金）



黄金去年年底开始进入上行通道，但是短线日线有顶背离的结构，下周我们预测黄金将出现回调，止损**1300**，止盈**1270**附近，如果朝鲜半岛情况缓解，黄金止损设于**1240**附近。

技术分析（欧元）



欧元区经济恢复有序，加上我们预计马克龙将进入第二轮，所有避险情绪将缓解，外加欧元被低估，所以下周欧元做多，止盈1.09，止损1.05。

首轮投票胜出者	欧元汇率影响
马克龙+菲永	欧元兑美元升5%，至1.12。
马克龙+勒庞	欧/美将徘徊于1.035-1.09区间
勒庞+菲永	欧/美将徘徊于1.035-1.09区间
勒庞+梅朗雄	欧/美暴跌15%至0.90

欧洲

4月23日法国总统大选第一轮飞出黑天鹅，马克龙或者菲永胜率大概率减少。

欧洲央行鸽派，欧洲经济增速大幅度放缓。



欧元看跌，可能创下2017年1月3日创下的最低1.034更低的记录。欧元/日元空头将占优，日元避险情绪带动日元持续走强。同时带动黄金走强，避险资金将疯狂涌入此标的。

亚洲

- 日本央行对于日本经济前景担忧。
- 朝鲜半岛局势或升级至战争解决。



收避险情绪影响日元继续升值，但是如果日本央行对经济前景担忧，那日元恐涨幅有限，黄金也将挑战1300美元/盎司的关口，如果同时法国大选飞出黑天鹅，黄金突破1300关口或压力不大。

- 美元：逢高做空，美联储6月加息预期突然降温，同时总统特朗普不希望强势美元。
- 日元：逢高做空，日本近期经济恢复有所成效，但是避险资金可能会因为朝鲜半岛事件缓和和法国总统大选黑天鹅概率降低而出走。
- 欧元：逢低做多，马克龙民调支持率较高，获胜概率大。
- 黄金：逢高做空，法国总统大选的政治风险降低，美国目前倾向于和平解决朝鲜半岛争端。

谢 谢！

研究员 张一心

电话：021-80232040

微信：15921115786

QQ：569121249

原油期货短期偏空

东方期货研究院 赵 勇



- OPEC减产延期不明确
- 地缘政治危机缓和
- 钻井平台持续增加
- EIA周度报告偏空
- 页岩油“满血复活”
- CFTC净多增加放缓
- 结论：继续围绕50美元进行震荡整理

OPEC减产延期不明确

- OPEC将于5月25日在维也纳举行下一次正式会议，讨论今年下半年是否扩大现有限产协议。
- 沙特石油部长Al-Falih：原油减产协定的延长期不一定是6个月，也可能是3个月；我们能就延长减产达成初步一致，但更多的会谈需要继续协商，目前尚未就延长减产协议达成共识。
- 伊朗承诺在今年余下时间内将产量冻结在380万桶/日。
- 伊拉克执政联盟领导人表示，伊拉克支持延长OPEC减产协议，但可能会要求减产豁免。
- 阿曼石油部长也表示，海湾合作委员会的产油国支持延长原油减产协定。
- 俄罗斯表示是否延长减产协议仍在讨论中，目前评论OPEC是否延长减产协议的问题为时尚早。。

地缘政治危机缓和

■韩美日六方会谈团长将于25日在日本东京会晤，将就朝鲜进行新一轮“挑衅”时共同采取严惩措施进行磋商。（4月25日为朝鲜人民军建军纪念日）。

■王毅会见俄罗斯外长拉夫罗夫 双方承诺加强沟通协调，合力管控局势，抑制冒险倾向。双方就朝鲜半岛核问题进一步交换意见，一致认为当前一段时间是半岛局势走向的关键。双方承诺加强沟通协调，合力管控局势，抑制冒险倾向。

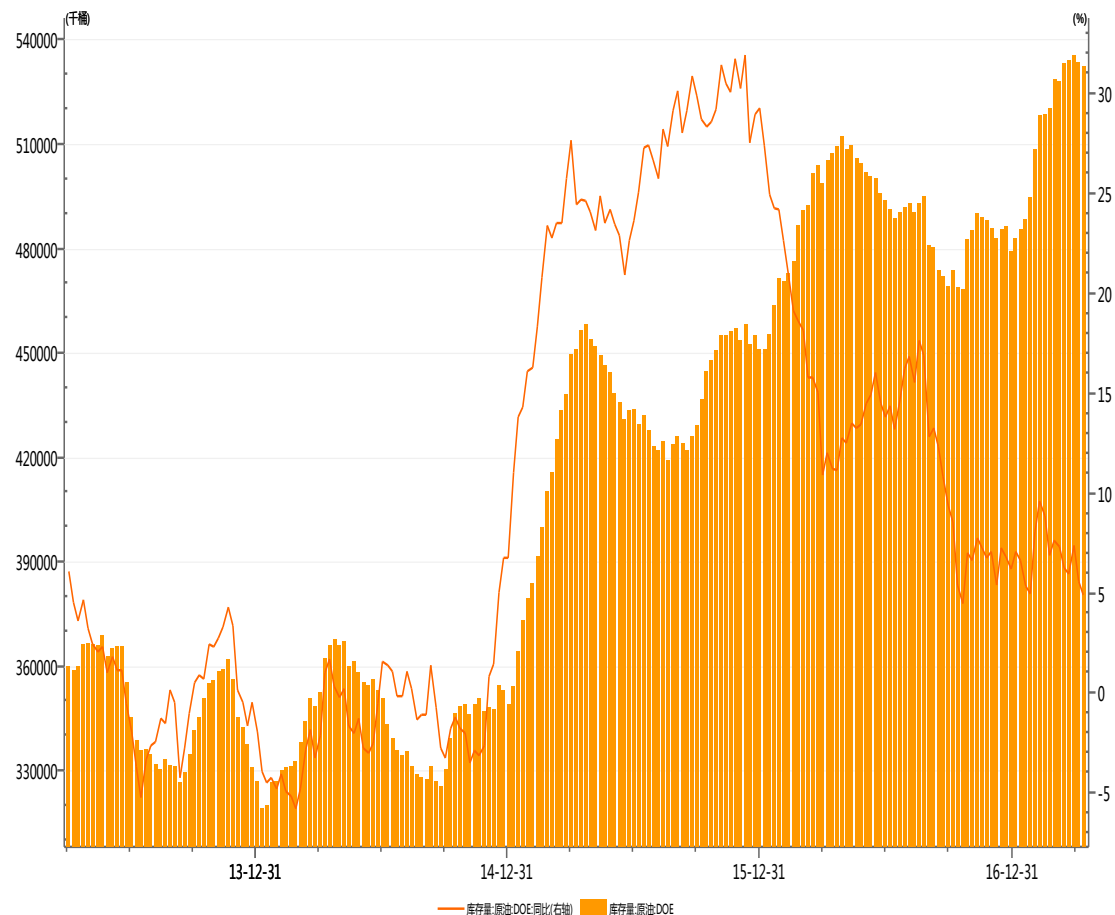
■美国“航母乌龙”，卡尔·文森号于4月15日仍游弋在距朝鲜海域几千公里的印尼巽他海峡，而这艘航母却“原本应该已经抵达日本海”，并对朝鲜施以威吓。

钻井平台持续增加



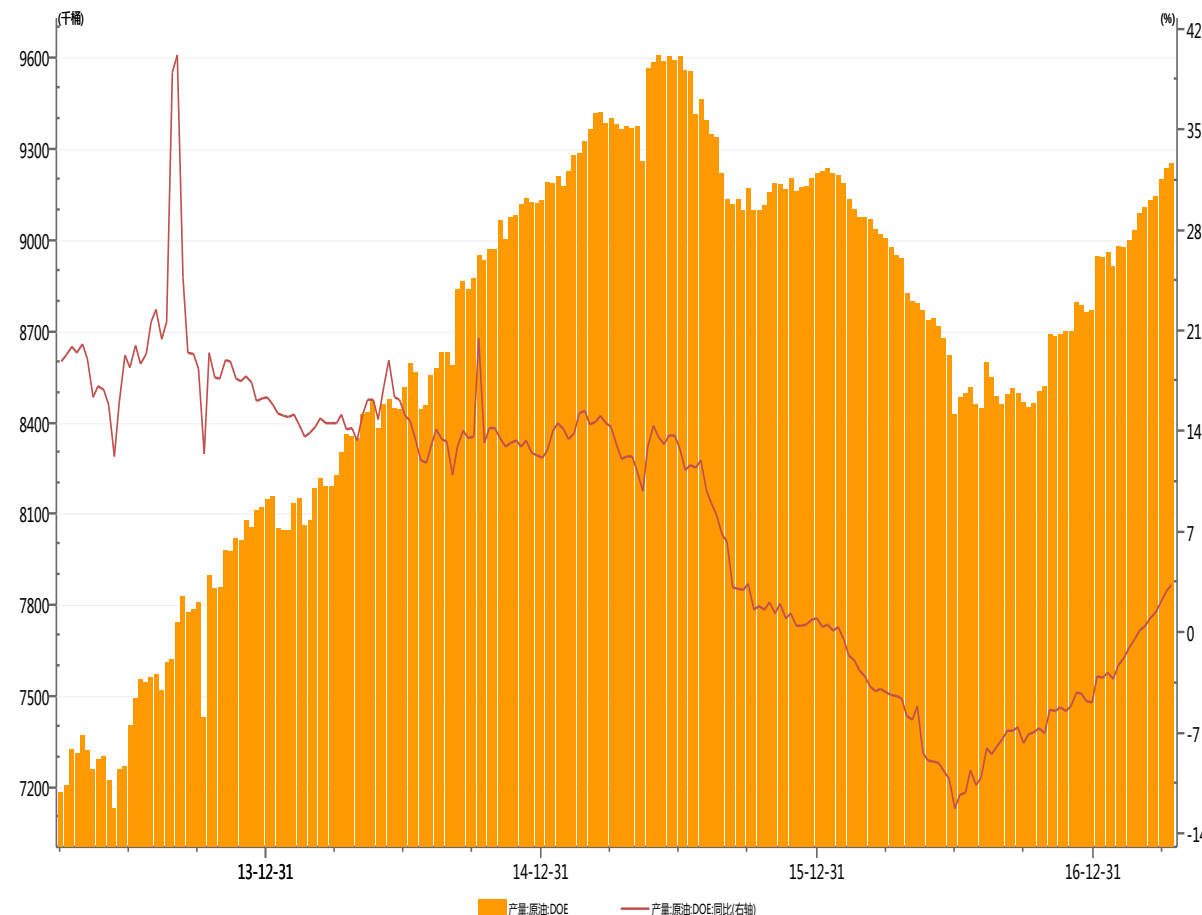
■美国至4月21日当周的石油钻井总数为688口，连续第14周增加，为2015年4月以来最高。按照目前美国能源产业的生产效率，此钻井数可以在1-3个月内形成约47.9万桶/日的产能。

美国商业原油库存与同比



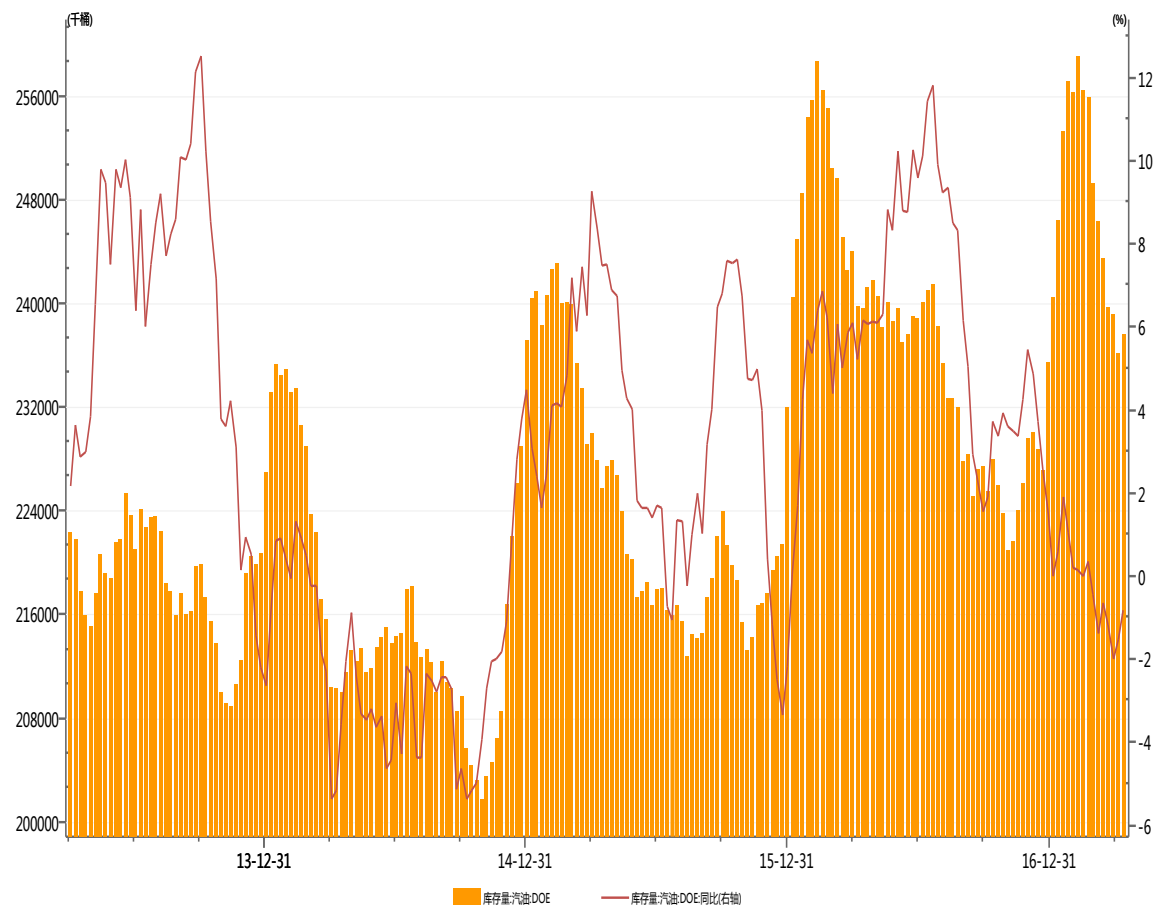
- 截至4月14日当周美国原油库存减少103.4万桶至 5.323亿桶。

美国原油产量与同比



- 截至4月14日当周美国原油产量增加1.7万桶/日至925.2万桶。

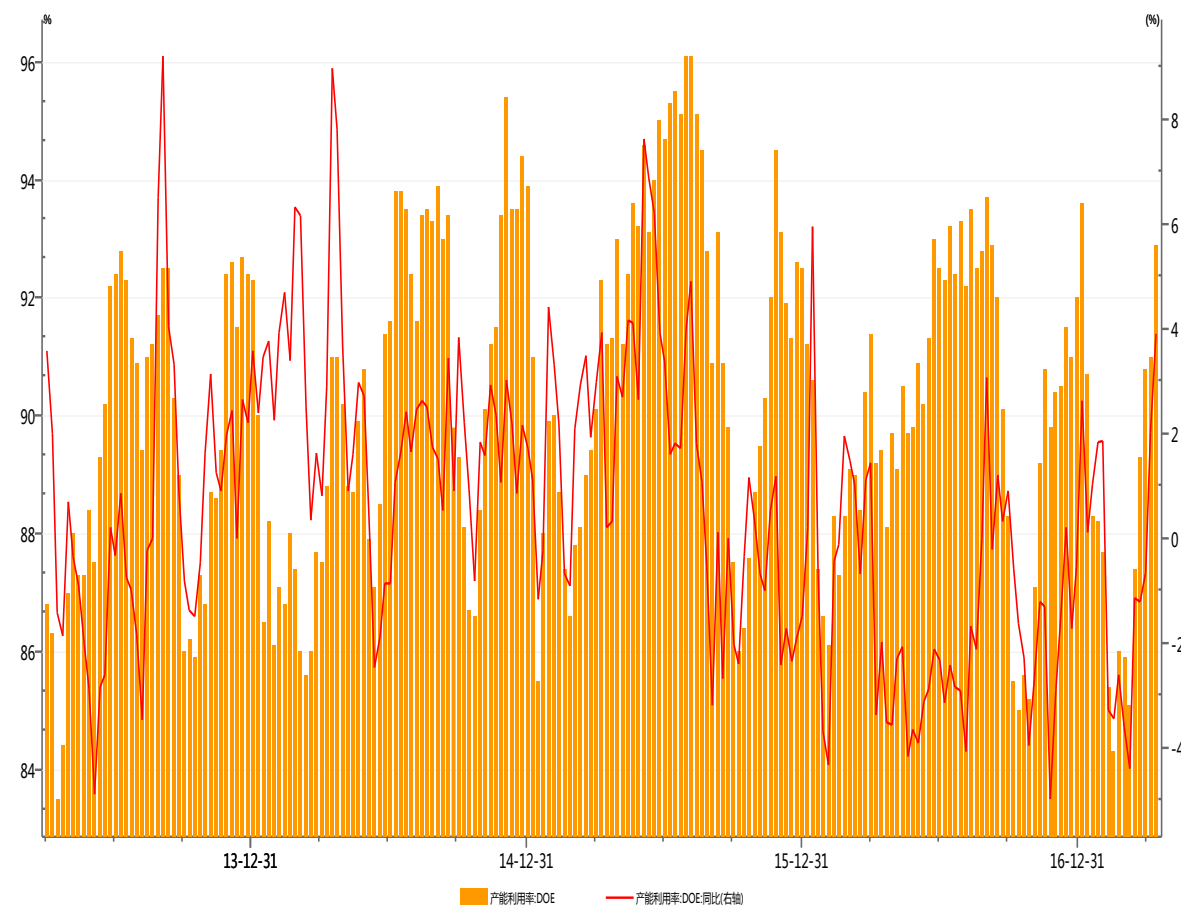
美国汽油库存与同比



数据来源:Wind资讯

- 截至4月14日当周美国汽油库存增加154.2万桶至2.376亿桶。

美国产能利用率

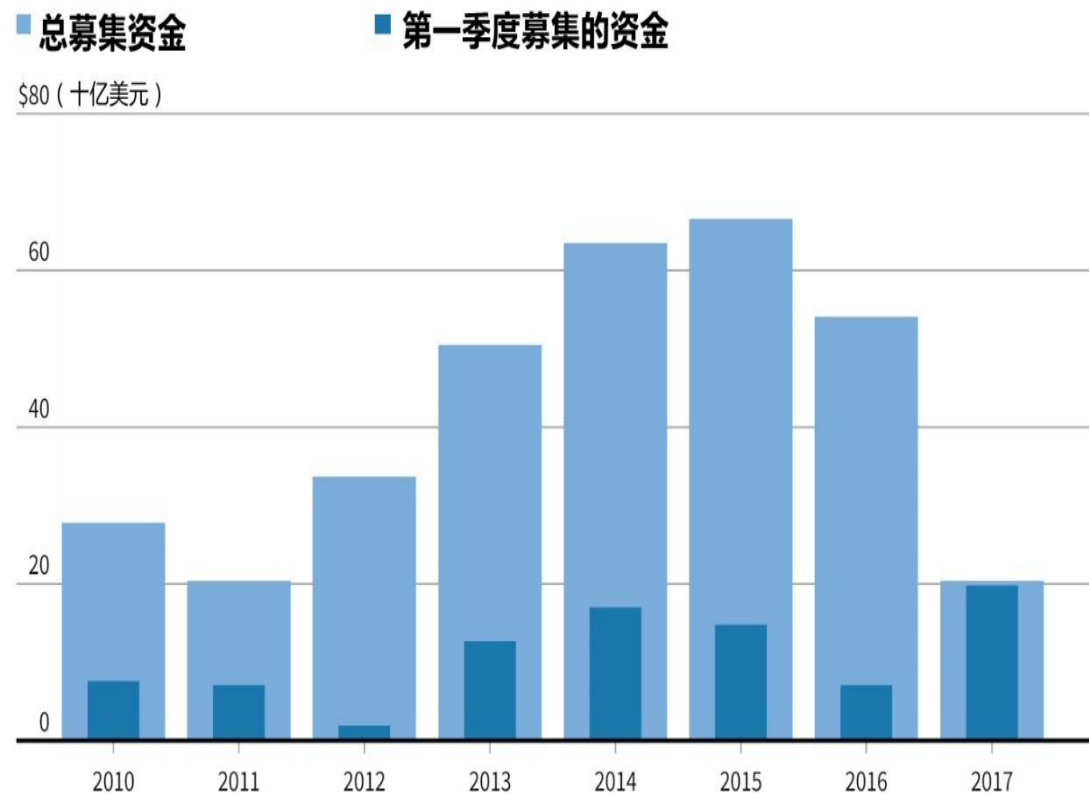


数据来源:Wind资讯

- 截至4月14日当周精炼厂设备利用率变化1.9%至92.9%。

页岩油“满血复活”

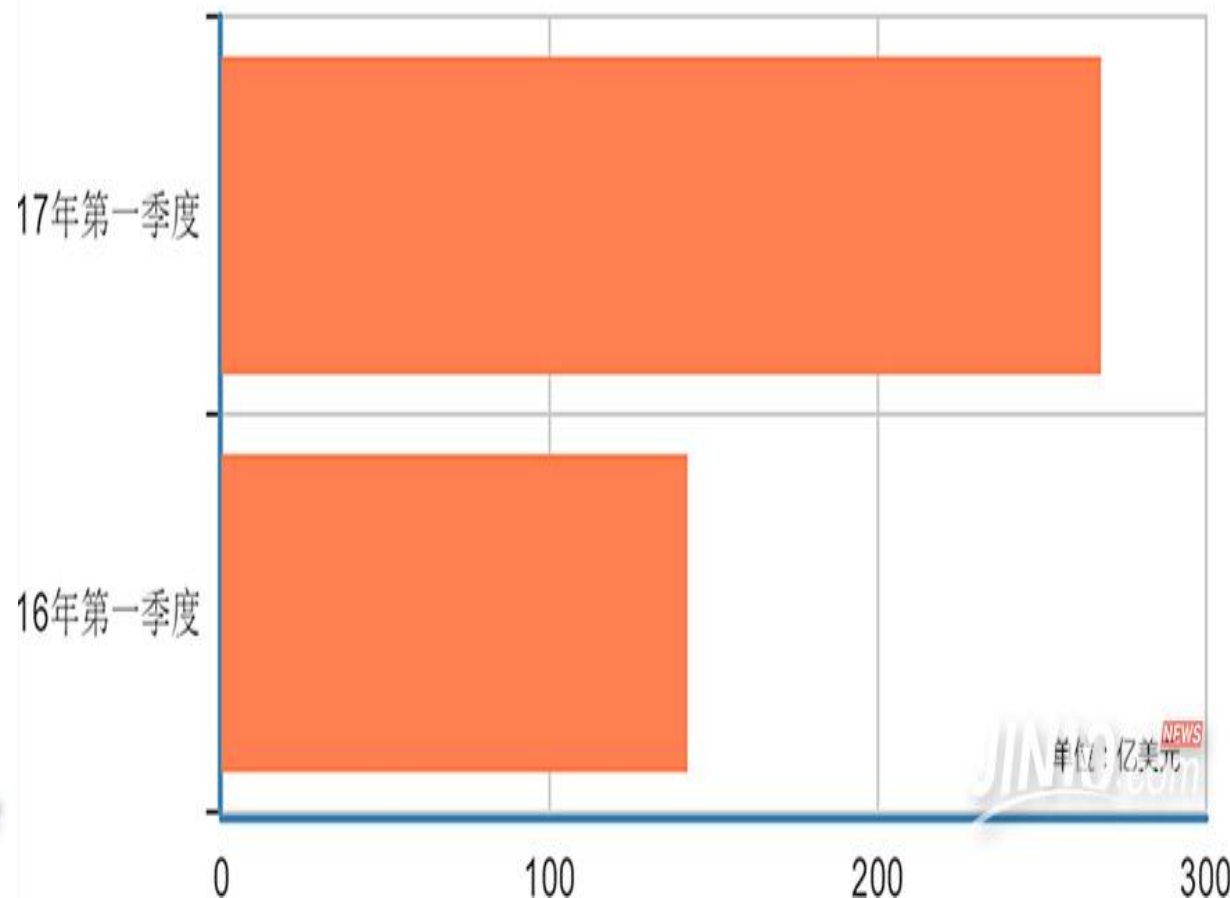
因石油需求增长，私募股权投资基金对美国能源项目的投资大幅提高



注：2017年数据截止4月11日
 来源：Preqin

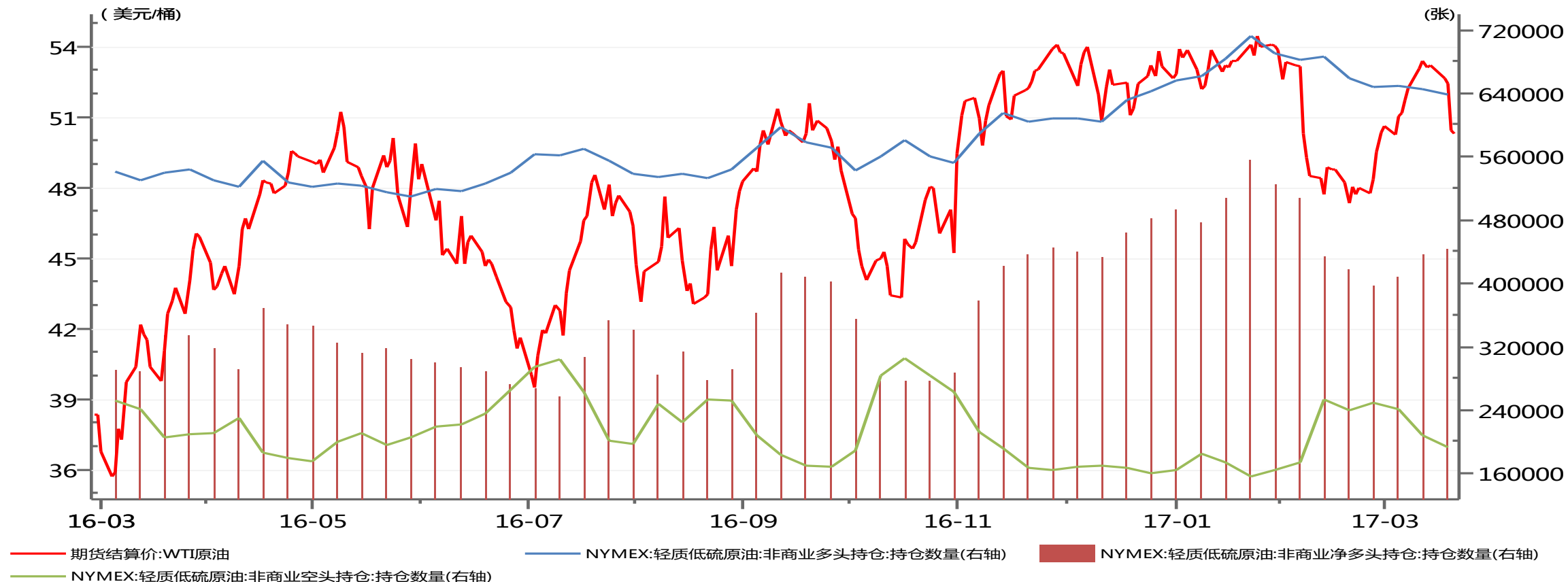
■ 金融数据供应商Preqin的数据显示，第一季度私募股权投资基金为能源企业募集了198亿美元，接近去年同期的近三倍。

2017年第一季度，美国能源行业所获杠杆贷款额暴涨至268亿美元



■ 大型投行纷纷增加放贷，美国能源行业2017年第一季度所获得的杠杆贷款额暴涨至268亿美元，较去年同期上升约86%。

WTI原油基金净持仓结构



数据来源:Wind资讯

■截至4月18日当周，对冲基金及其他基金经理连续三周增持美国原油期货及期权净多头头寸，因预期全球减持协议将延长。



交易策略：由于美原油产量增加抵消了OPEC减产的效果，油价短期看空，但长期仍将继续围绕50美元波动。风险点：朝鲜半岛危机。

PTA维持弱势探底

东方期货研究院 赵 勇



- 原料价格震荡回落
- 装置检修临近尾声
- PTA期货仓单减少
- 加工利润亏损扩大
- 开工率低位徘徊
- 下游库存有所下降
- 结论：主力9月合约如果跌破5000关口，技术上继续弱势下行。



■原料PX价格回落，对PTA成本端支撑减弱。

- 逸盛大连375万吨/年PTA装置按计划于4月1日停车检修，该装置已于4月20日重启。
- 恒力石化三号线220万吨/年PTA装置曾于3月25日停车检修，目前厂家已于4月5日重启并出料。
- 4月6日，中石化仪征化纤PTA总产能100万吨/年，其中1号线35万吨/年的装置停车，计划4月20日重启。

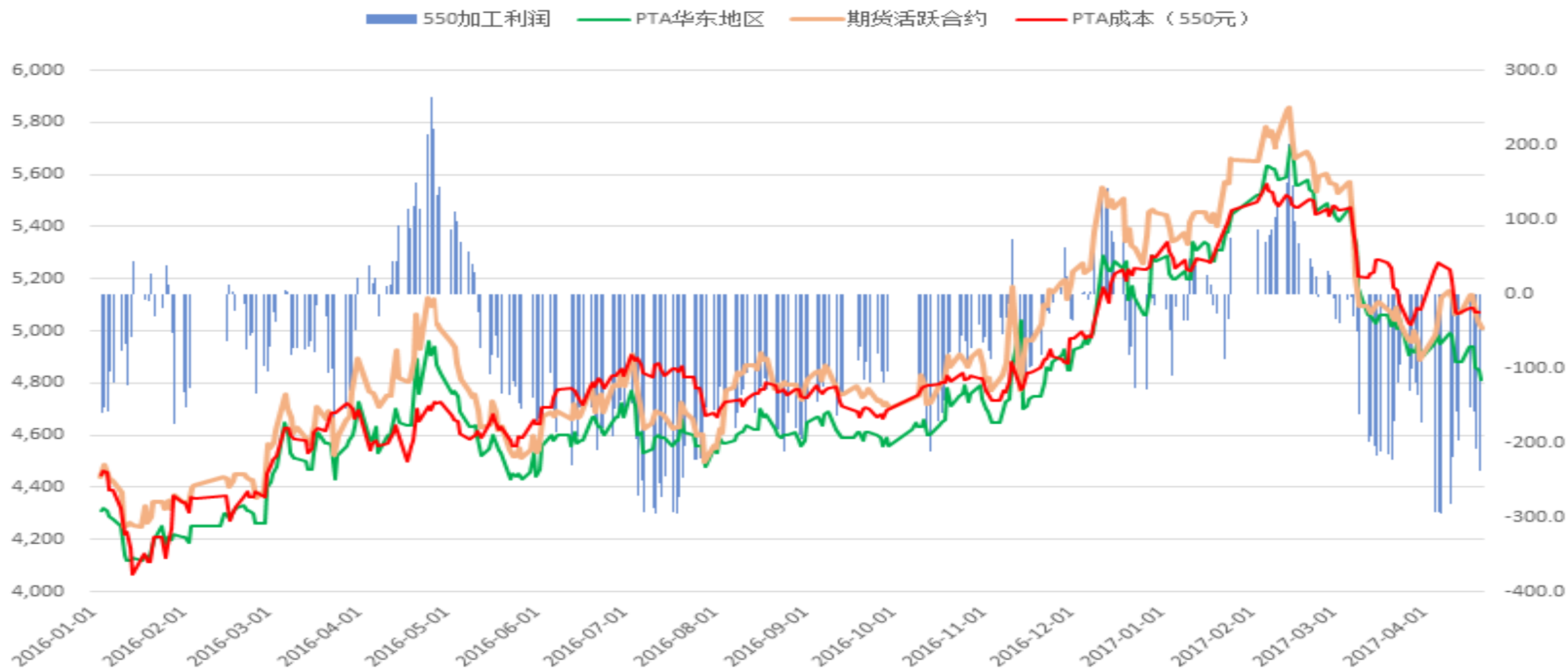
PTA期货仓单减少

仓单+有效预报



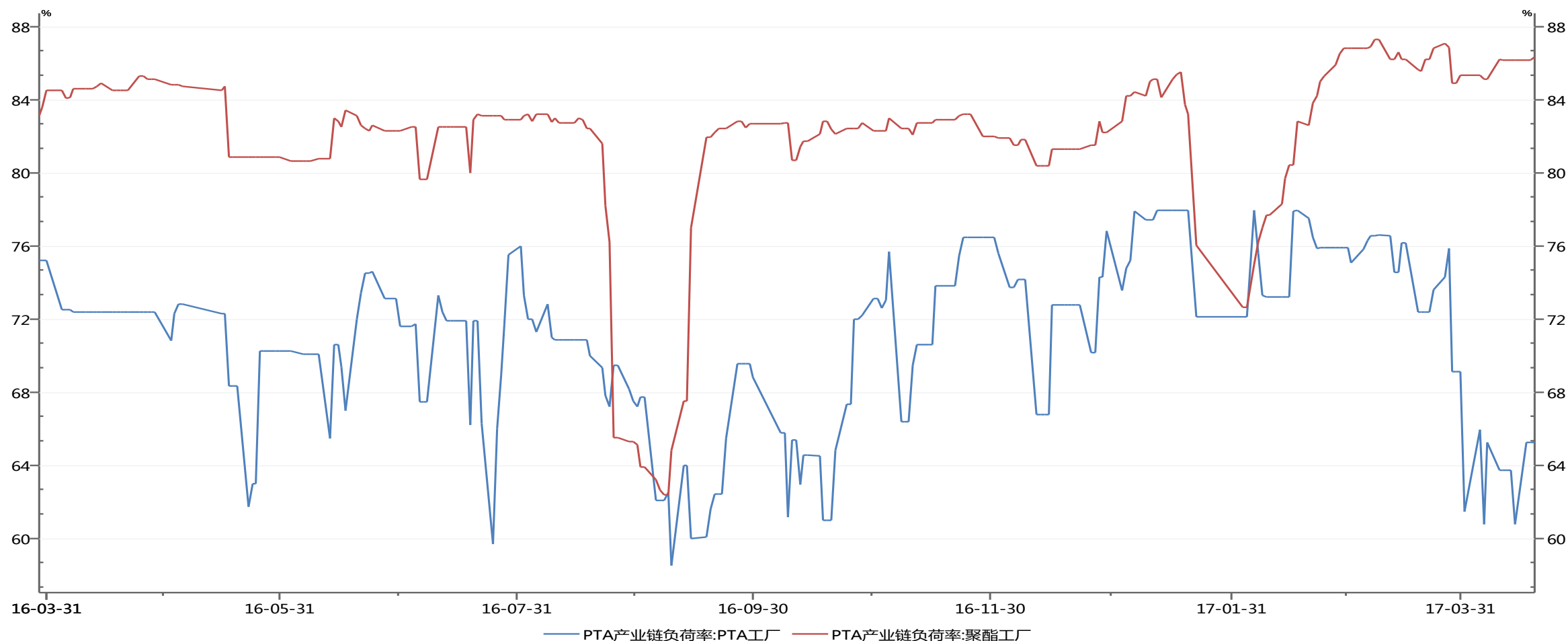
- 周五期货仓单与有效预报合计**237510**张，由于基差大幅萎缩，期货仓单流出交割压力减小。

加工利润亏损扩大



■本周由于PTA现货价格连续下挫，加工利润亏损扩大

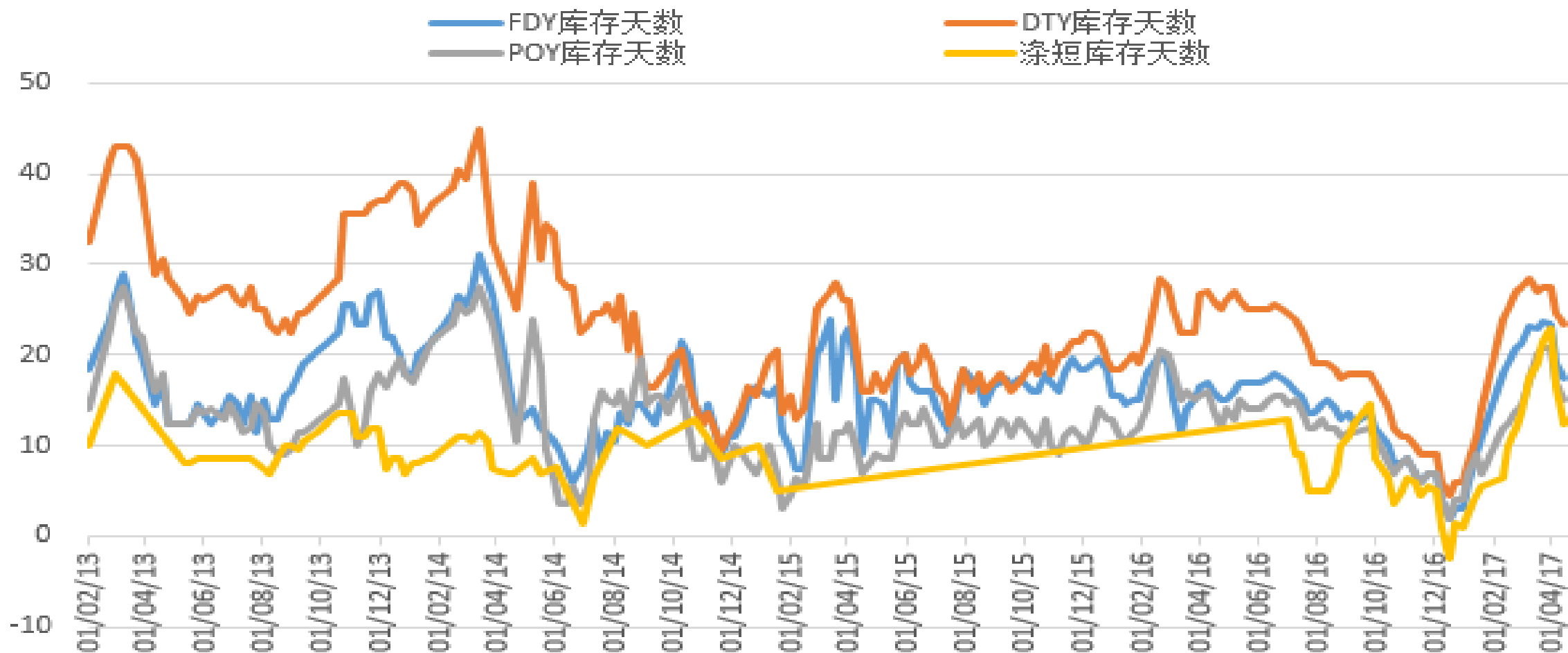
开机率低位徘徊



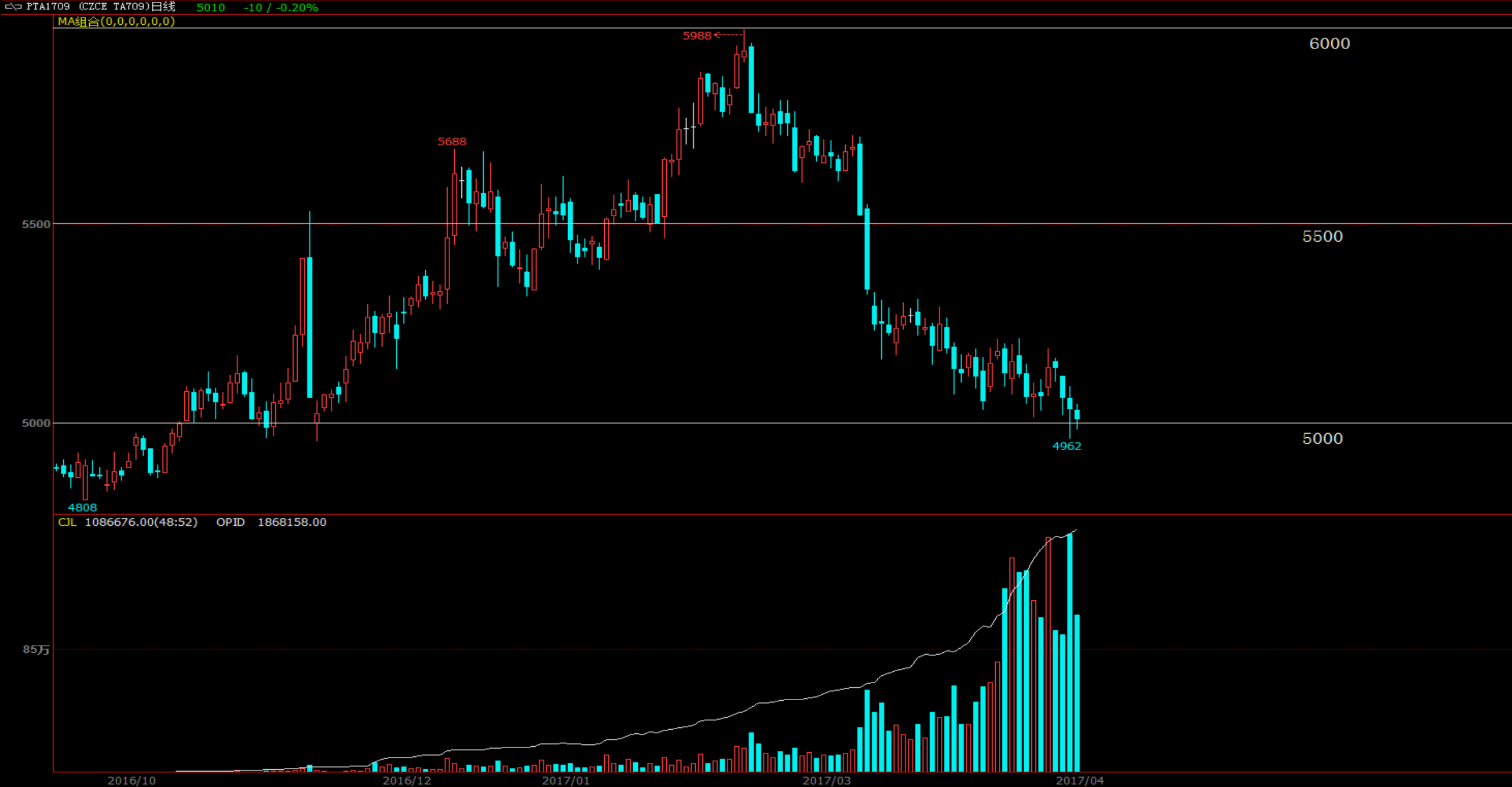
数据来源:Wind资讯

■本周由于PTA装置集中检修，使开机率低位徘徊，周五PTA工厂开机率65.24%，下游聚酯工厂开机率为86.33%。

下游库存有所下降



■2017年3月份服装鞋帽针纺织品零售额同比增长6.4%，对聚酯需求有所回升，使库存有所下降。



交易策略：由于PTA装置集中检修期接近尾声，供应将逐渐回升，因此期价弱势难改。主力9月合约跌破了5000点整数关口，建议尝试短线沽空。

谢 谢！

研究员 赵勇

电话：021-80232070

微信：syzy_116082326

QQ：116082326

豆粕（09-01）跨期套利策略介绍

东方期货研究院 陈庆



一、策略介绍

策略要点	多M1709空M1801	操作
手数配比	M1709：M1801=1：1	
入场位置	(-15, 0)	建仓100%
止损位置	-50	平仓
第一目标位置	100	平仓50%
第二目标位置	200	全部平仓
预期收益	$((100+15) * 50\% + (200+15) * 50\%) * 10 / 2836 = 58\%$	
收益风险比	$((100+15) * 50\% + (200+15) * 50\%) / (50-15) = 4.7:1$	

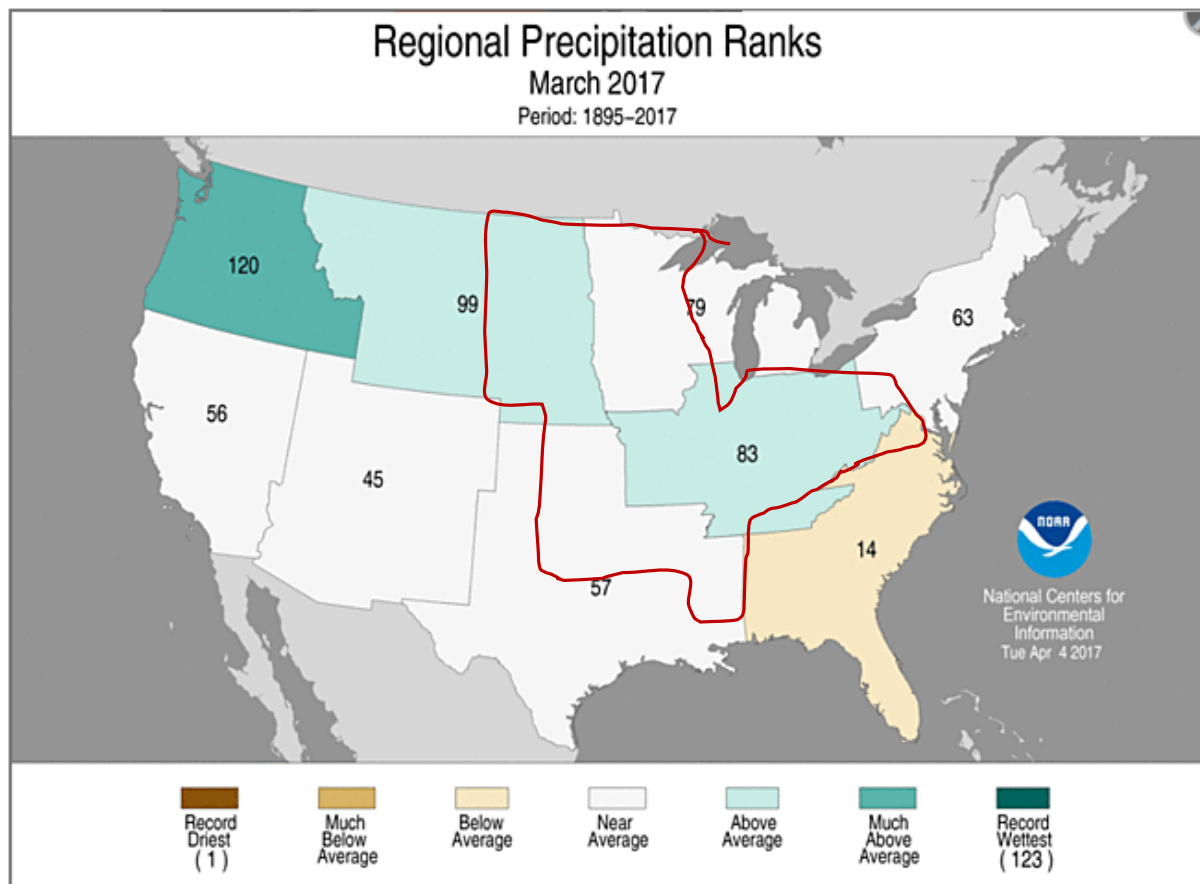
- 备注：DCE跨期套利单保证金选择价格较高的单边价格收取，因此本套利中保证金占用为M1801（ $2836 * 10 * 10\% = 2836$ 元）进行核算。
- 相关合约价格均取自2017年4月21日第一交易小节结束时收盘价。

二、合约基本面对比



1、天气升水问题的探讨

图1：美国降雨情况分布图

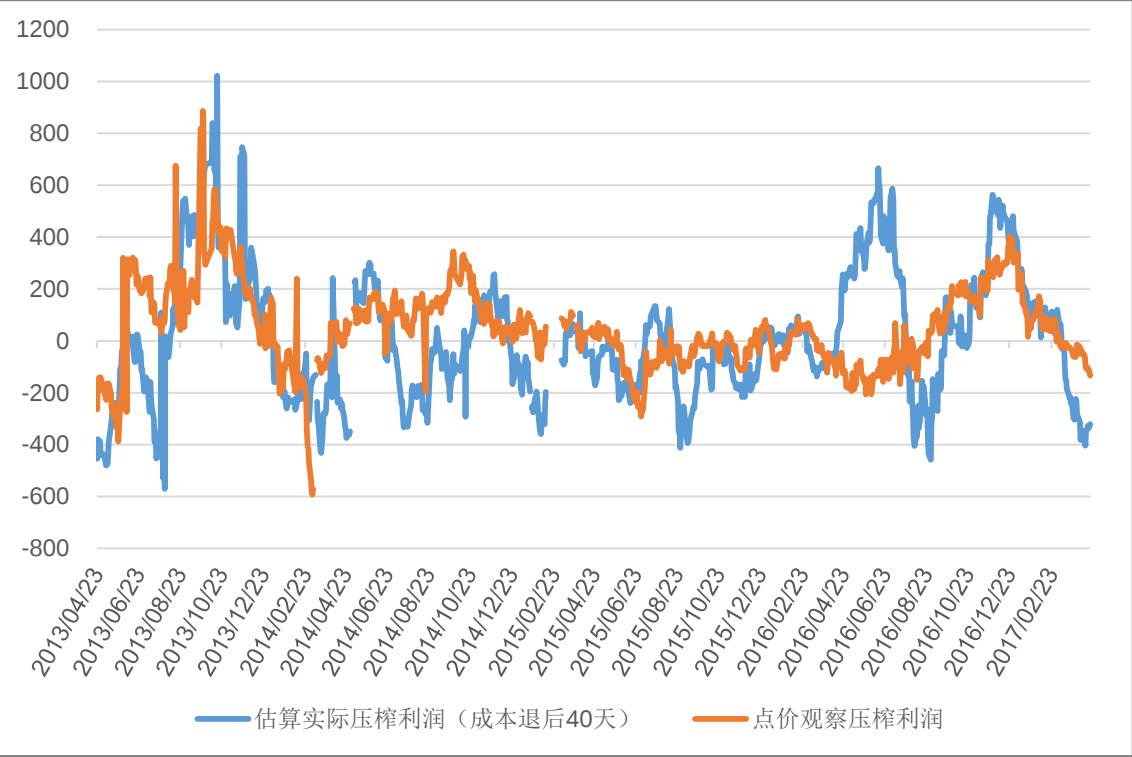


数据来源：NOAA，东方期货研究院

- ❑ 从目前降水情况来看，伊利诺、印第安纳、俄亥俄、内布拉斯加等美豆主产州本年度降雨情况均高于统计年度均值水平。
- ❑ 过度降雨可能将一定程度上造成美豆播种进度延后。
- ❑ 截至4月21日，美豆07合约价格为958.4美分/蒲式耳，该价格已基本完全消化全球新季大豆供应充裕的利空因素，为后期美豆播种期期价注入天气升水提供基础。

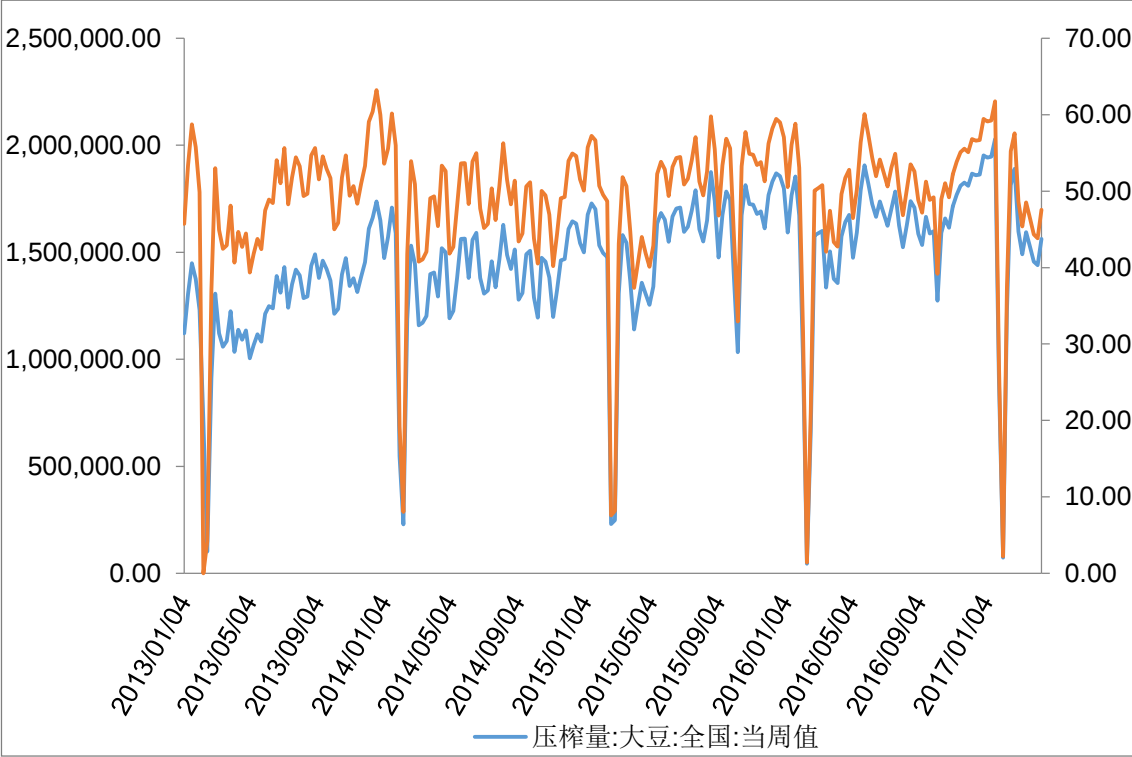
2、油厂豆粕挺价基础分析

图2：油厂压榨利润跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

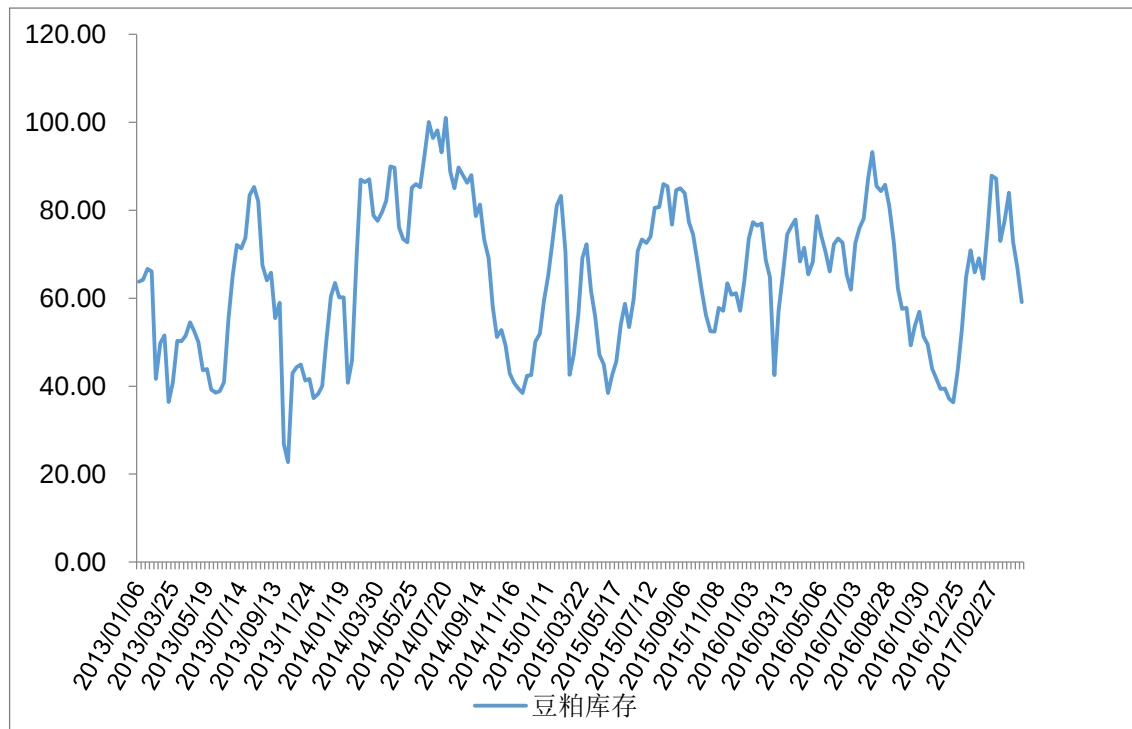
图3：油厂开工率跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

▣ 油厂压榨利润持续下滑，且处于亏损状态，油厂开工率仅为47.54%，远低于市场正常水平。

图4：油厂豆粕库存跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

❑ 油厂豆粕库存仅为59.10万吨，现货供应并不充裕。

❑ 截至4月21日，豆粕现货价格为2950元/吨（张家港），较期货05合约升水65元/吨，较09合约升水120元/吨，现货价格表现坚挺。

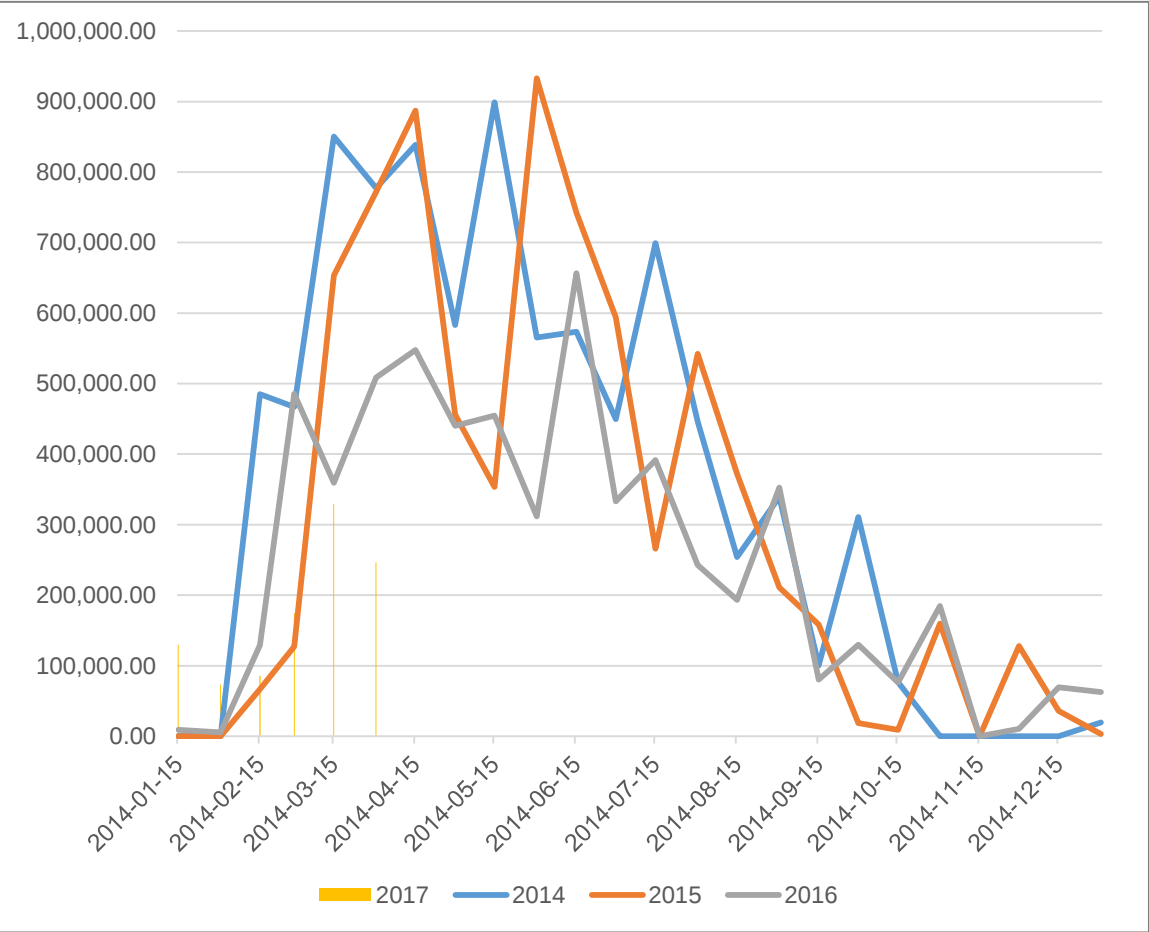
图5：豆粕现货价格跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

3、交割月份差异分析

图6：巴西大豆转船进度跟踪

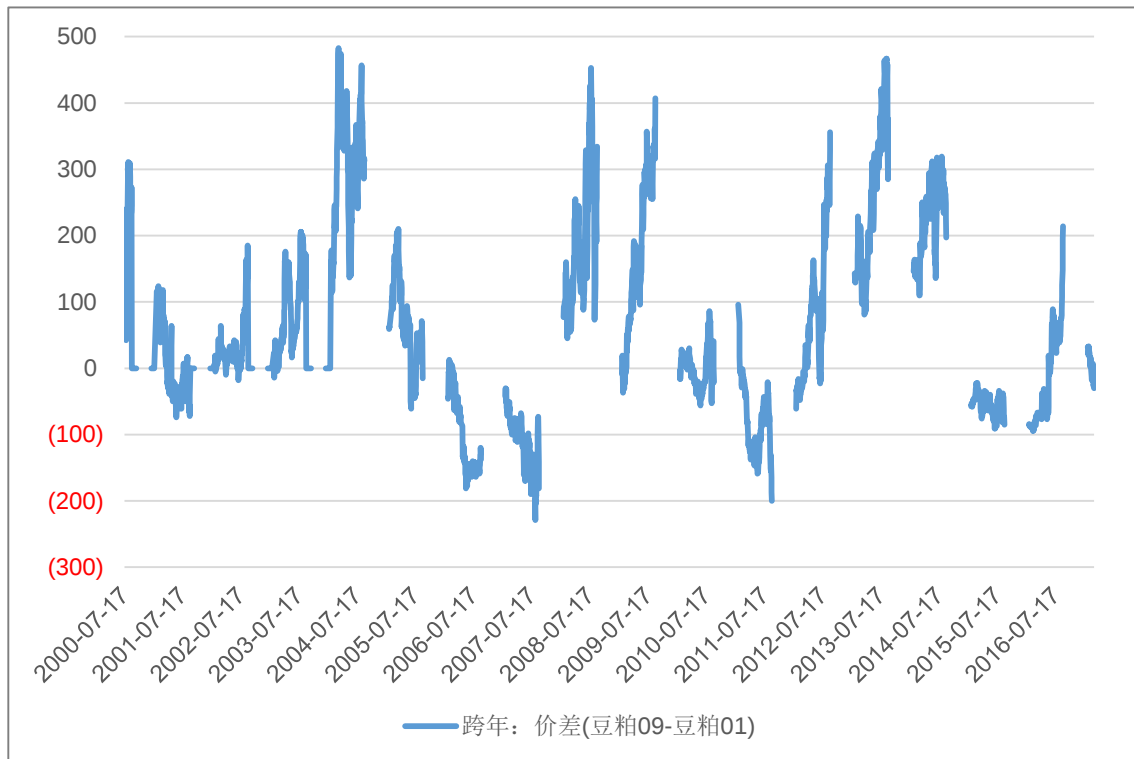


数据来源：WIND，东方期货研究院

两合约交割时间特点不同：1709交割月份正值美豆收割前夕，装船尚未开始，全球大豆供应压力暂无；1801交割月份为次年1月份，且作为主力合约交易期间，正值美豆销售旺季，国内面临大量船只到港，压榨用豆供应充裕。并且从图*可以看出，巴西大豆装船进度明显慢于历年同期水平。巴西大豆销售进度缓慢可能导致美豆销售季节抢占美豆市场，届时对1801合约造成利空叠加效应。

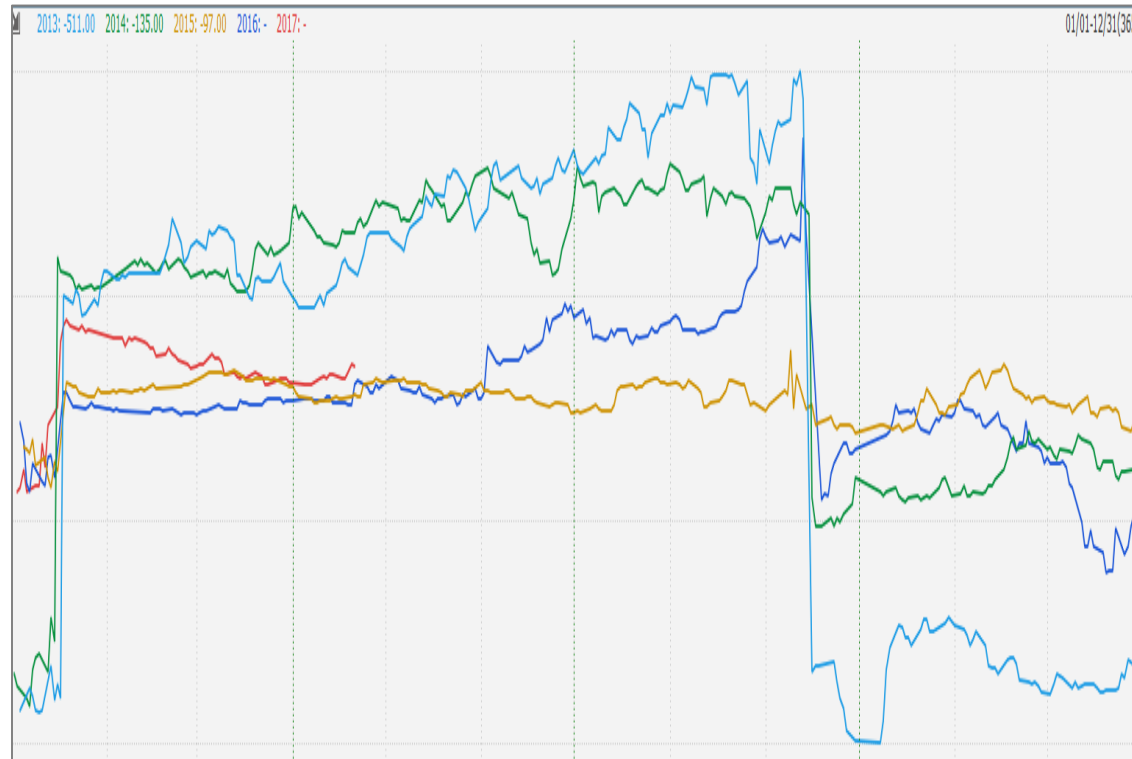
4、价差数据统计角度佐证

图7：豆粕（09-01）价差跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图8：豆粕（09-01）价差分年度数据



数据来源：WIND，东方期货研究院

- 截至4月21日收盘价数据显示，M（09-01）价差为-15元/吨，处于绝对低位区间，价差存在向大概率区间回归需求。
- 从分年度数据来看，近4年来，除2015年价差走平外，其他年份价差均出现不同程度的走强。

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

郑糖、甲醇周策略报告

东方期货研究院 周云



■ 主要策略观点

- ✓ 白糖：震荡**偏多**，6650-6850。
- ✓ 甲醇：震荡**偏空**，2300-2450。

■ 主要矛盾(依据)

- ✓ 白糖：基差为负，现货挺价意愿强。
- ✓ 甲醇：库存高位，需求乏力。

■ 主要风险点

- ✓ 白糖：3月进口量大幅超预期。
- ✓ 甲醇：环保限制减弱。

白糖下周操作策略

本周郑糖1709合约**震荡偏多**思路对待，操作空间：6650-6850。



数据来源：文华财经

白糖市场主要矛盾-供需

□ 2016/17榨季全球食糖供应缺口的预估:

ISO: **586.9万吨** (619万吨)

Kingsman: **631万吨** (678.5万吨)

法国银行: **380万吨** (240万吨)

近两个榨季全国食糖产销进度

类别	产糖量 (万吨)		销糖量 (万吨)		销糖率 (%)	
	今年	去年同期	今年	去年同期	今年	去年同期
全国合计	861.87	799.58	372.23	321.89	73.19	40.26
甘蔗糖	759.21	715.6	324.58	272.7	42.75	38.11
甜菜糖	102.66	83.98	47.65	49.19	46.42	58.57

注: 全国截止3月底的数据

数据来源: 广西糖网

中国食糖供需平衡表

	2014/15	2015/16 (3月估计)	2015/16 (4月估计)	2016/17 (3月预测)	2016/17 (4月预测)
千公顷 (1000 hectares)					
糖料播种面积	1579	1423	1423	1433	1349
甘蔗	1457	1295	1295	1270	1181
甜菜	122	128	128	163	168
糖料收获面积	1579	1423	1423	1433	1349
甘蔗	1457	1295	1295	1270	1181
甜菜	122	128	128	163	168
吨/公顷 (ton per hectares)					
糖料单产	54.60	57.08	57.08	56.25	56.25
甘蔗	61.80	60.30	60.30	60.00	60.00
甜菜	47.40	53.85	53.85	52.50	52.50
万吨 (10000 tons)					
食糖产量	1056	870	870	970	925
甘蔗糖	982	785	785	865	822
甜菜糖	74	85	85	105	103
食糖进口量	481	373	373	350	350
食糖消费量	1510	1520	1520	1500	1500
食糖出口量	6	15	15	7	7
结余变化	21	-292	-292	-187	-232
美分/磅 (cents per pound)					
国际食糖价格	13.44	16.52	16.52	18-23	18-23
元/吨 (yuan per ton)					
国内食糖价格	4877	5457	5457	6400-6900	6400-6900

注释: 食糖市场年度为当年10月至下年9月。

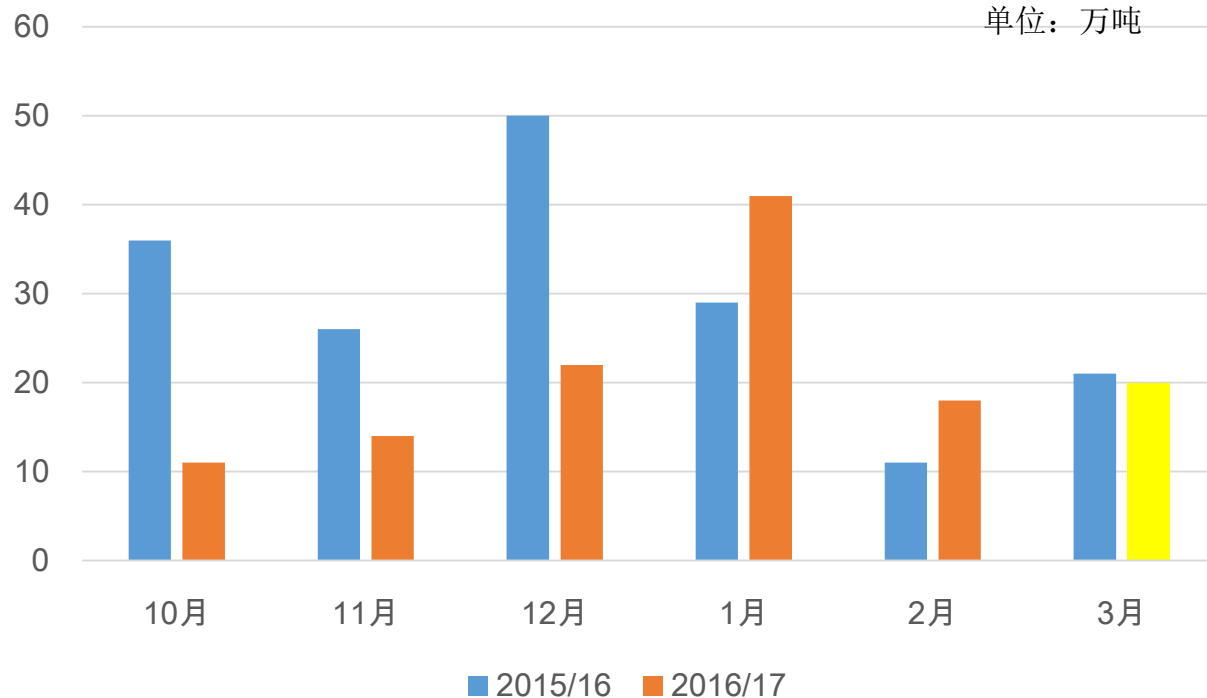
数据来源: 中国农业部信息网

□ 本榨季全球食糖供需缺口呈调降趋势, 中长期利空国际糖价。

□ 国内糖价在产量调低和产销数偏好的双重利好的驱动下, 加之前期价受累于外盘处于超跌状态, 郑糖持续反弹至关键压力位。

近两个榨季白糖进口量对比

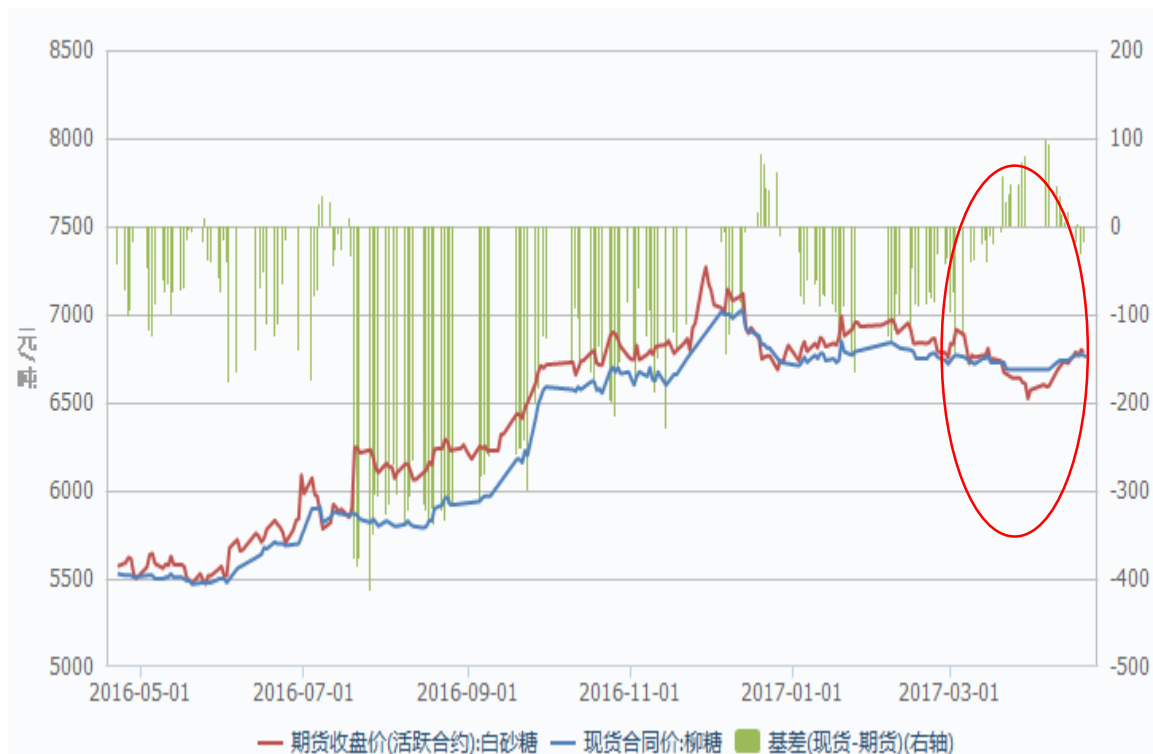
单位：万吨



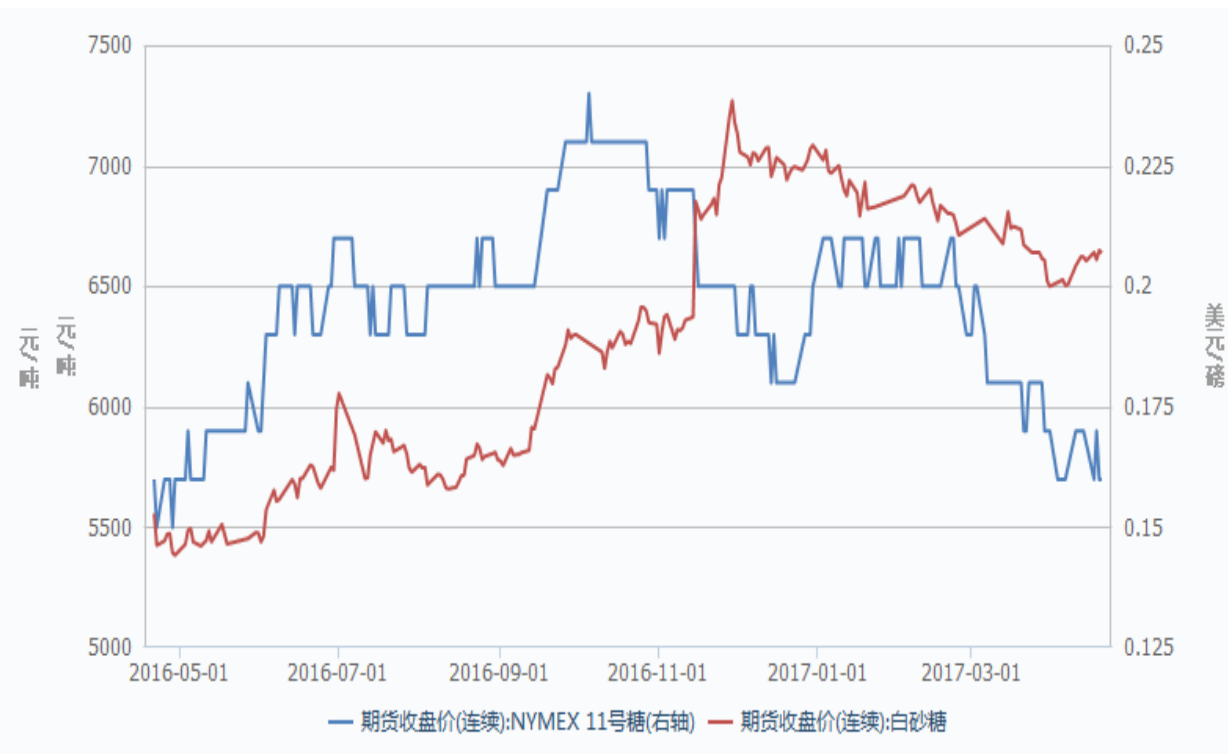
□ 本榨季截止3月底累计进口食糖126万吨，上一榨季同期173万吨，减少46万吨，或26.6%。

数据来源：广西糖网、东方期货研究院

白糖市场主要矛盾-基差（价差）情况



国内白糖基差（活跃合约）



内外白糖期货价格走势

- 近期基差趋近于0，从历史数据来看，基差大概率为负，现货挺价意愿较强，期价还有上升空间。内外盘白糖期价走势相关性较差，外盘易拖累郑糖价格。

□ 国际糖价走势

- ✓ 下跌会拖累国内期价

□ 海关公布食糖实际的进出口数据

- ✓ 进口数据远高于预期（高于预期（20万吨）50%）

□ 政策性风险

- ✓ 商务部贸易调查的进展情况
- ✓ 原糖走私的打击力度

□ 主产区的天气情况

本周郑醇1709合约震荡企稳，**短空操纵**为主，操作空间：**2300-2450**。



甲醇市场主要矛盾-动力煤、原油价格走势（上游）



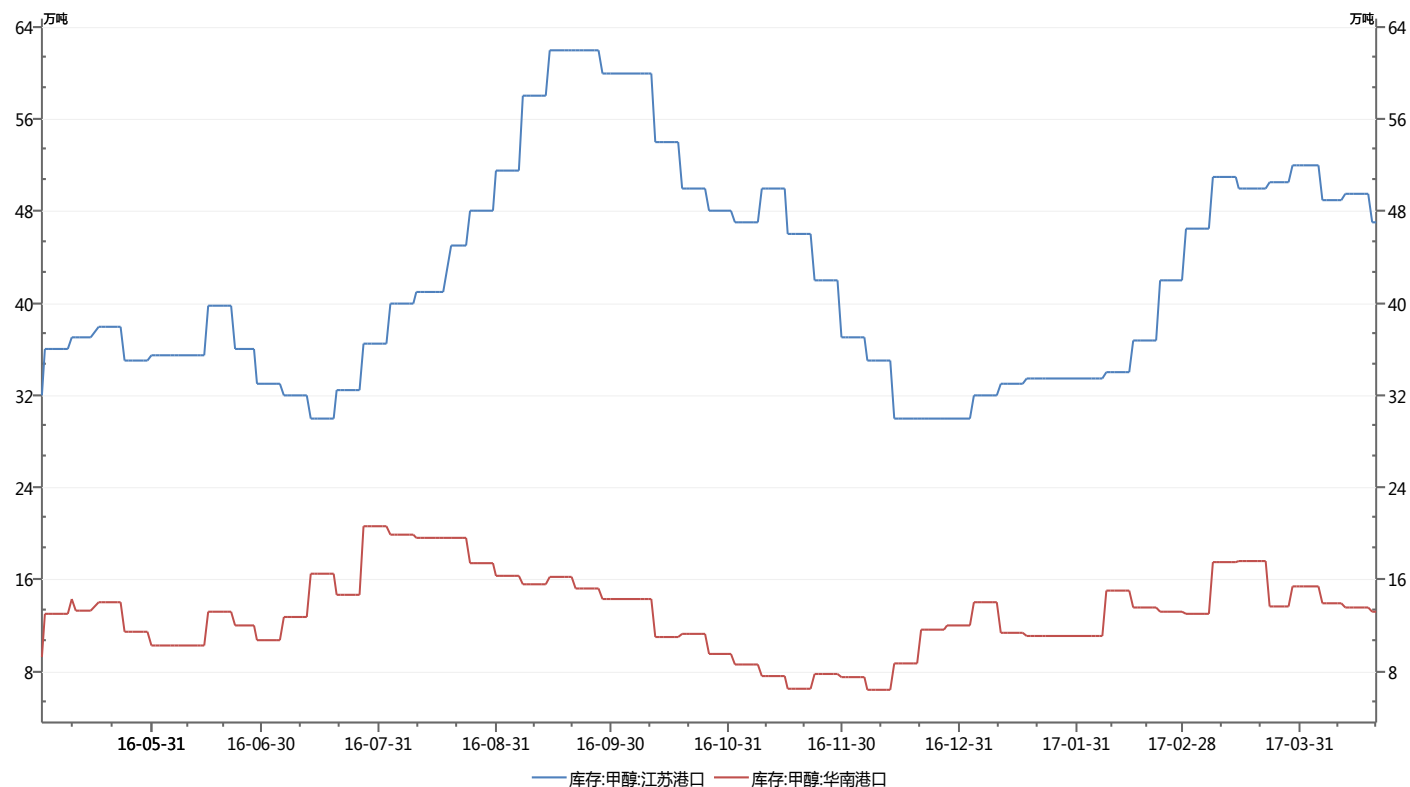
美原油价格走势

- 美油产量增加，抵消减产协议效果，供应过剩致使油价大幅下挫，短期内油价在多空因素的影响下或将维持低位窄幅震荡。



动力煤价格走势

- 动力煤市场价格窄幅走跌，需求下降，同时供给面由紧变松，供需矛盾持续缓解。煤炭价格短期又受下游电企挤压，加上晋陕蒙地区煤矿复功率达到高位，短空格局不改。

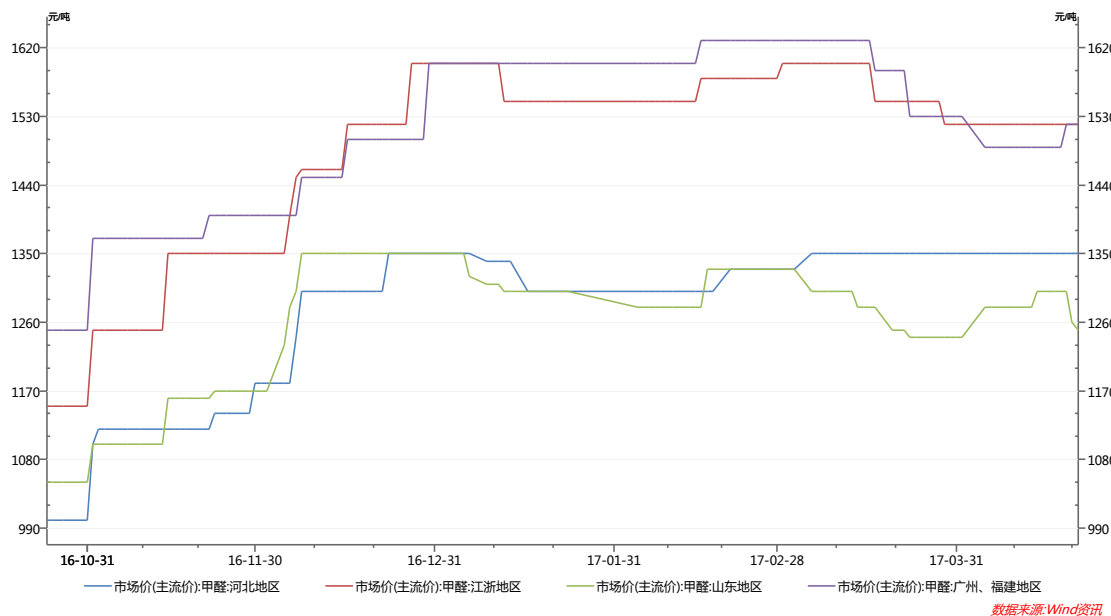


数据来源:Wind资讯

- 近期甲醇的库存依然处于相对高位，主要因为下游需求乏力，甲醇价格下跌，同时山东等地受环保因素影响，下游开工较低，对甲醇接货谨慎，下游装置存在检修计划，甲醇市场成交减弱，主流市场连续下行。

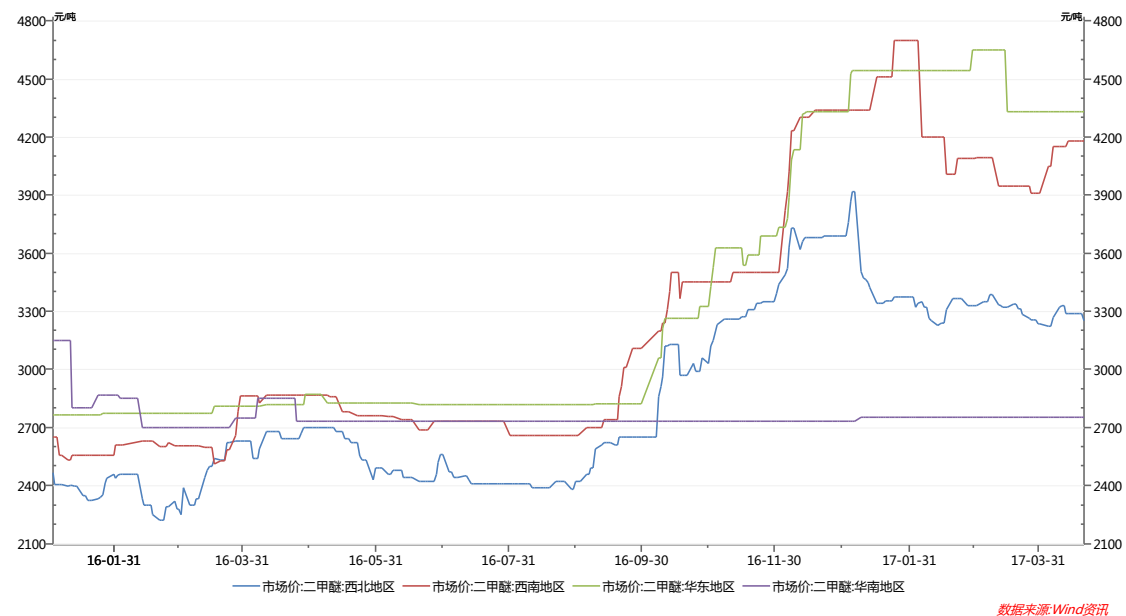
甲醇在江苏、华南港口的库存情况

甲醇市场主要矛盾-甲醛、二甲醚价格（下游）



全国部分地区甲醛价格走势

□ 甲醛市场价格整体保持平稳，成交气氛表现不佳，仅个别厂家报价略有窄幅调整，上游甲醇价格波动不稳，下滑趋势较为明显，甲醛厂家多库存，采购相对谨慎，多观望为主。



国内部分地区二甲醚价格走势

□ 二甲醚主流价格近期平均下调20元/吨。下游对二甲醚多按需采购，气醚成交略显僵持，部分二甲醚厂家库存上涨，出货压力增加。

□ 国家环保政策

- ✓ 继续加大对化工类企业的环保限产

□ 国际原油价格波动

- ✓ 国际油价大幅下跌

谢 谢！

研究员：周云

电 话：021-80232050

微 信：bamzyDHU

Q Q：601198699

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>