

5月份月度策略报告

东方期货研究院



- 黄金外汇：特朗普税改袭来 法国黑天鹅飞出概率降低
- 能源化工：油价短期向空 PTA阴跌寻支撑
- 油脂油料：供需宽松背景下的美豆天气炒作
- 白糖、甲醇：策略月度报告
- 有色金属：库存急剧下降 铜或宽幅震荡
- 期权：变相套期保值

特朗普税改袭来 法国黑天鹅飞出概率降低

东方期货研究院 张一心



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

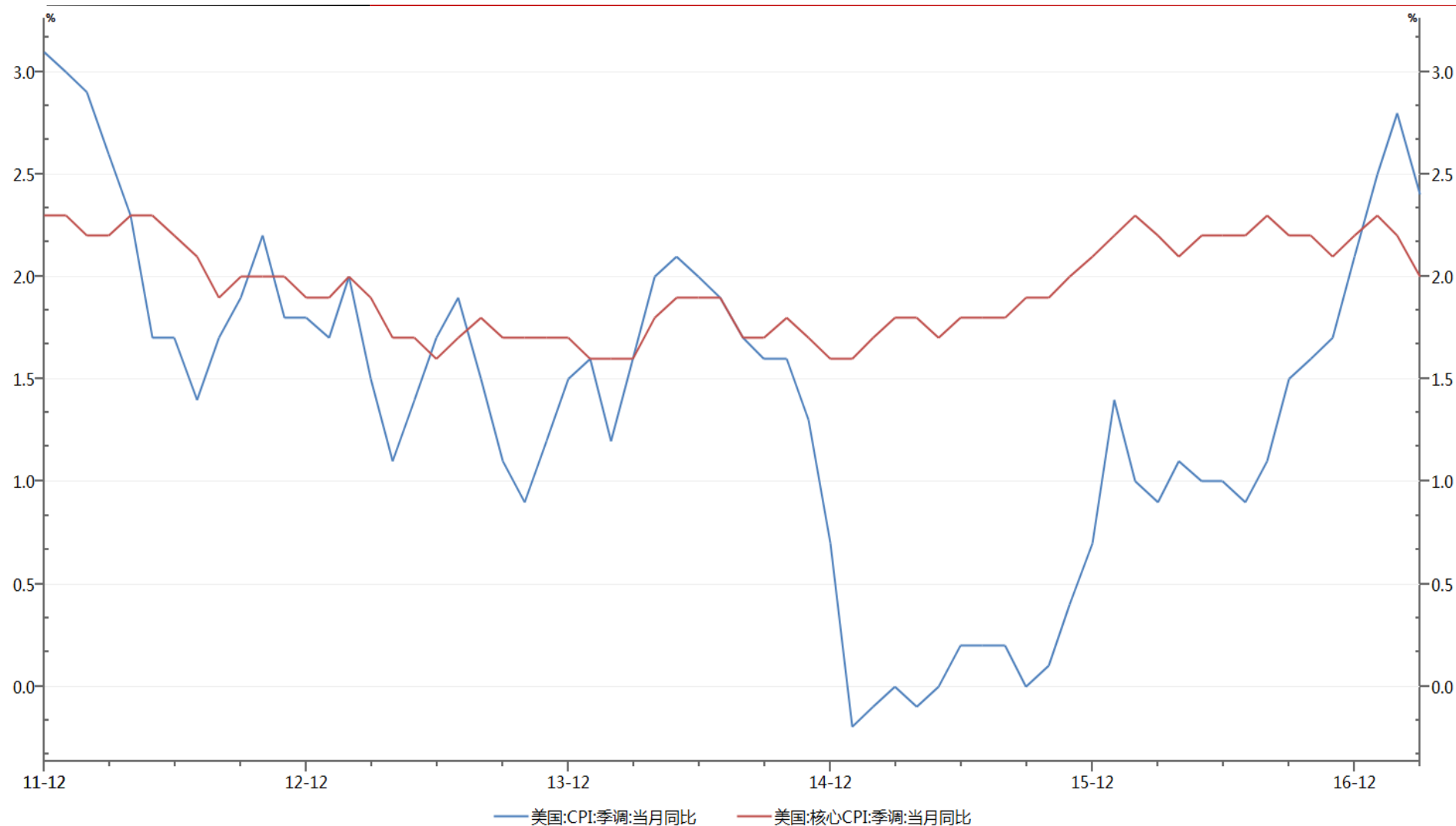
- 策略方法
- 主要矛盾
- 主要风险驱动

- 美元指数可逢低做多，介于5月头美联储将有议息会议，同时美联储对于美国经济表现有信心，虽然对于5月加息市场的预期不强，但是市场更关注每次会后耶伦的讲话。所以建议5日均线多头仓位，目标挑战100整数关口。
- 欧元近期利好出尽，前期释放的利好提振欧元，市场已经将马克龙获胜计入欧元计价。随着第二次选举的到来，欧元多头可能出货止盈，建议空头仓位进入，止损1.1。
- 英国选举提前到来将英镑拉升至去年9月水平，但是脱欧风险犹存，英国央行还不敢进行通缩，所以短期英镑将出现回调调整。可逢高做空，止损1.305，止盈1.25。
- 日本央行短期偏鸽派，暗示QQE还将继续，近期前段时间的风险事件有缓和的迹象，避险资金可能出走，日元短期我们看空为主，但是风险事件不能完全排除，不建议大仓位操作。止损110.08，止盈112.60。
- 澳洲经济恢复依然平稳，中国经济复苏前景依旧不是非常明朗，但是由于澳元前期下跌过多，短期反弹为主，目标位0.753，止损0.745。

- 欧美主要国家经济情况
- 技术分析

- 特朗普政府公布税改方案，美国将大幅削减企业税税率，从35%降至15%。个人税税率将从7档减少至3档，分别是10%、25%和35%。此外，个税起征点几乎翻了一番。今后，一对夫妻的所得税起征点将升至2.4万美元。新税改方案还将废除遗产税、“奥巴马医保”税、替代性最低税等税种。与此同时，该方案将取消多项税收减免政策。
- 美国国会谈判人员就1.1万亿美元支出法案达成临时协议，以维持政府运行至9月30日。

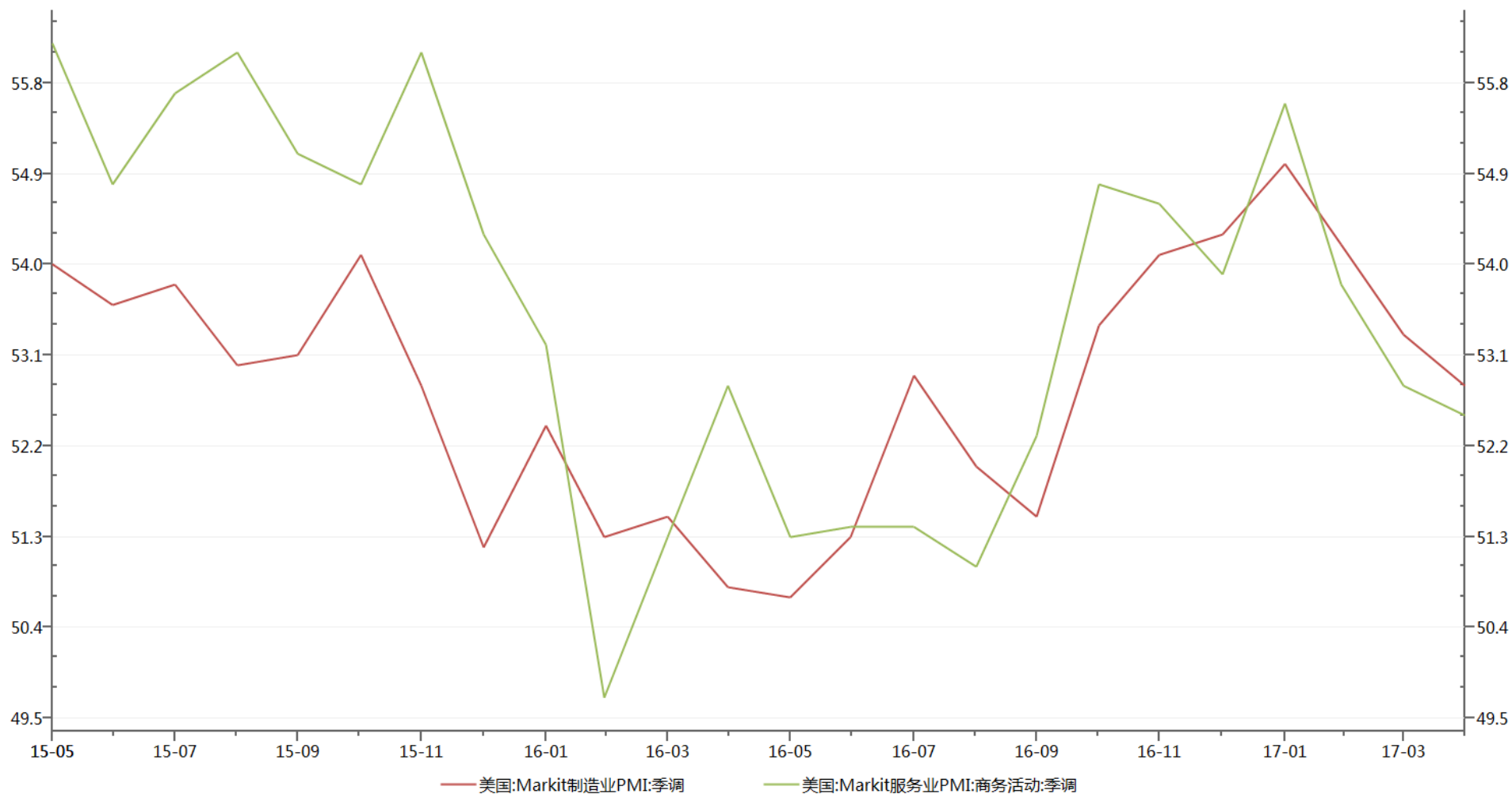
美国CPI数据走软



数据来源:Wind资讯

美国CPI数据表现有所回落，不排除市场对美联储加息预期的质疑。目前市场很可能担心美联储上一次加息时间点的准确性，和之后经济发展进程不能满足美联储今年3次的加息预期。

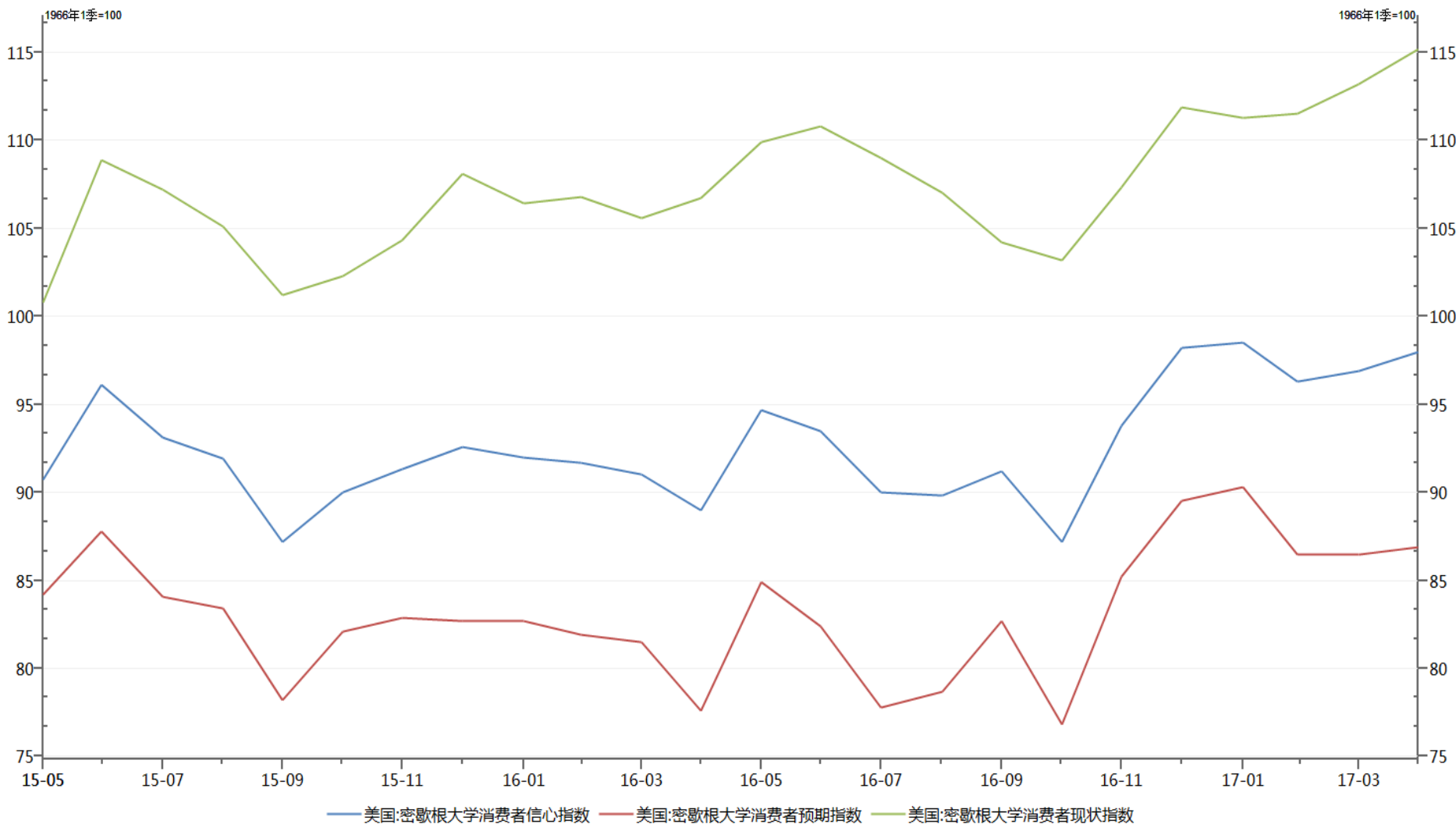
美国4月PMI指数



数据来源:Wind资讯

PMI数据出现下滑，和信心指数数据形成了对比，其实不难理解，PMI反应了实际的经济数据，美元指数近期表现疲软也是有迹可循的，如果特朗普政府不能实现其竞选的纲要，对于美国的PMI数据将会造成下行的压力。

3月密歇根大学消费者信心指数终值



美国4月密歇根大学消费者信心指数显示，对美国经济正面评价，数据向好，尤其对美国经济发展有着良好的观点。

数据来源:Wind资讯

美国PMI数据走弱



数据来源:Wind资讯

美国3月PMI数据意外的都出现了意外的下滑，不过依旧保持在50上方，市场目前可能开始担心美国经济恢复的速度，毕竟3月PMI数据的下降幅度较大。

美元指数（技术分析）



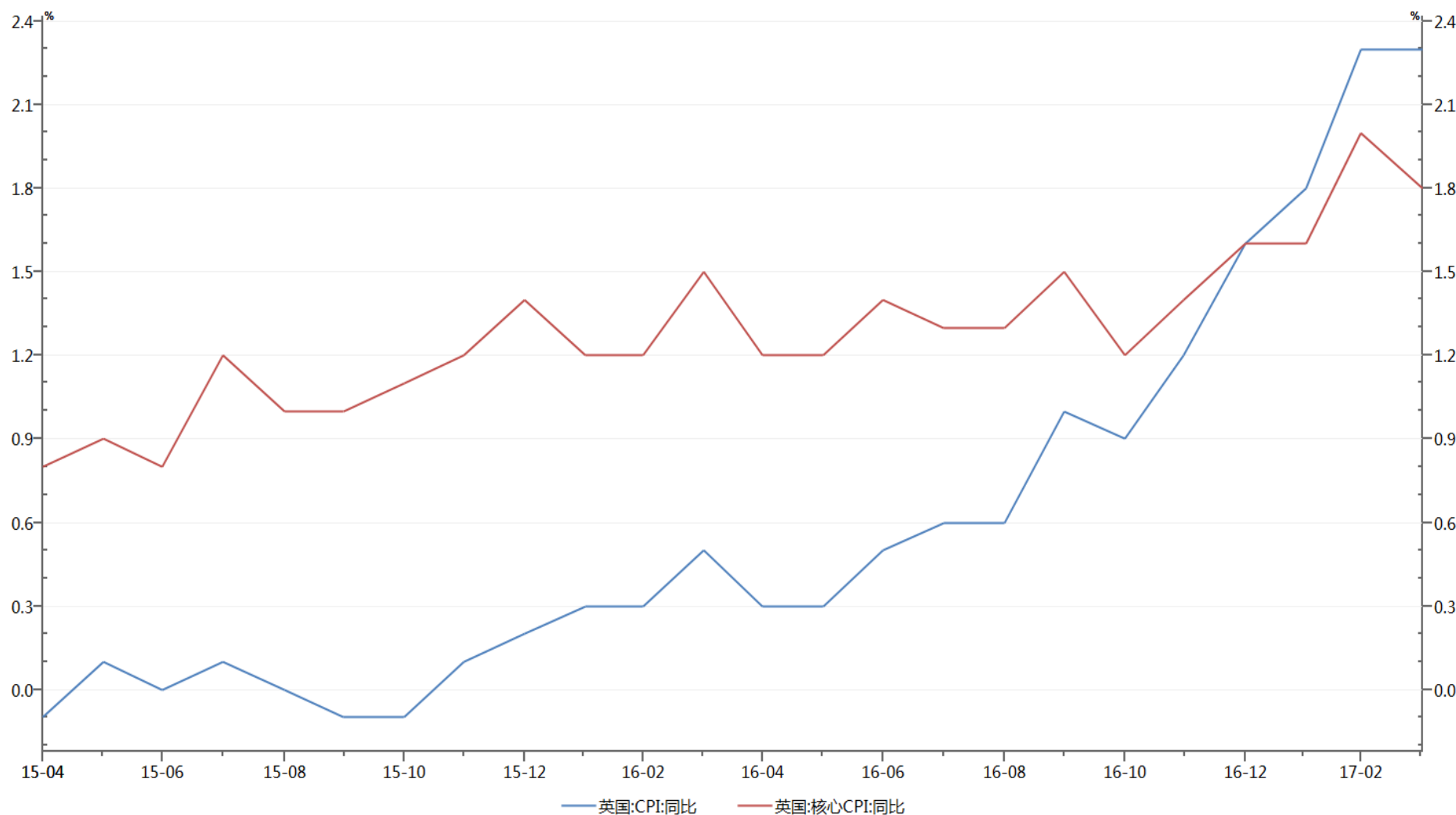
美元指数近期比较弱势，在98-99间构筑平台，但是被年线压制。5月的美联储议息会议上，市场投资者会等待耶伦讲话，追寻6月加息的可能性，如果耶伦对美国前景乐观并且态度偏鹰派，那美元指数在5元将开启一轮上升的行情进行炒作。

英国议会投票决定在今年6月8日提前举行大选

- 特雷莎·梅18日召开了一次内阁会议之后突然宣布英国将提前举行大选，理由是反对党企图阻挠英国的“脱欧”进程。随后，几大反对党领袖都表示，同意提前举行大选。
- 英国议会下议院19日就这一提案进行投票，最终以522票赞成、13票反对通过议案，决定在今年6月8日提前举行大选。
- 英国上次举行大选是在2015年5月。在正常情况下，下次大选时间应该是2020年，但议会的决定使大选提前了3年。
- 在当天的议会辩论中，特雷莎·梅表示，大选之后，新政府将为英国带来5年的确定性和稳定性，帮助英国顺利推进“脱欧”进程，因此提前举行大选是正确和负责任的。
- 英国最大的反对党工党领袖科尔宾表示，保守党执政导致民众收入下降，财政赤字增加，国民医疗体系出现危机。提前举行大选，让英国民众有一次重新选择政府的机会。

英国3月CPI数据支撑英镑

英国3月CPI数据较强势，但是核心CPI数据细线下滑跌破2%，但是从基本面来看，英国CPI数据近一年来都是向上上涨，哪怕出现了下滑，影响因素较多，但是总体来说问题不大。



数据来源:Wind资讯

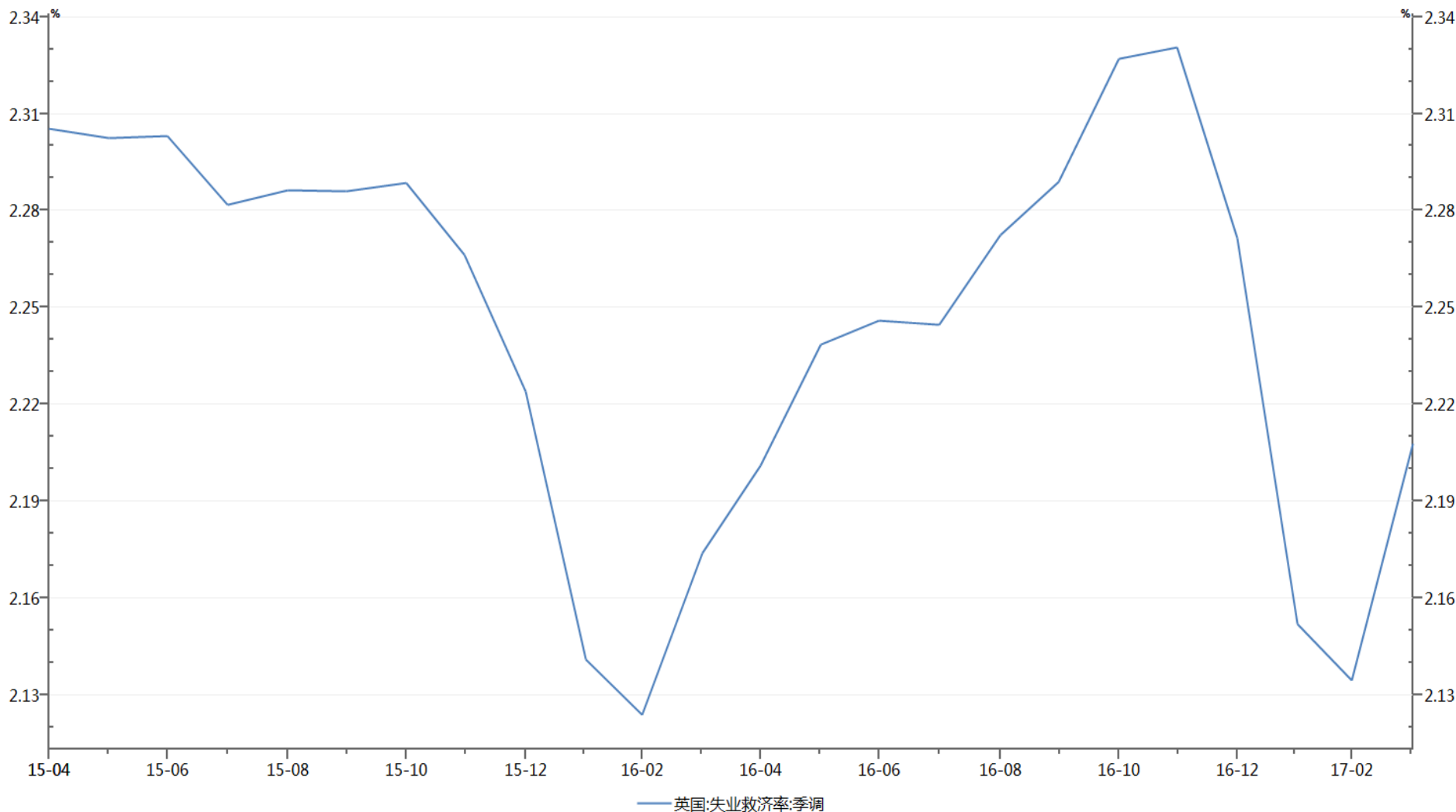
英国PMI数据继续保持50上方



数据来源:Wind资讯

英国PMI数据比较强势，从去年8月后一直维持在50上方，但是制造业PMI已经连续3个月下滑，值得注意，很可能会变成英镑变盘的一个理由，还需要观察几个月的制造业PMI数据。

英国失业率上升



数据来源:Wind资讯

英国3月失业率有所上升，不难发现，从15年至今，英国的失业率不亚于坐上了一部过山车，但是失业率突然上升还是值得关注的，英国脱欧进程开启后，可能会导致很多投资者撤离，造成失业率上升危害英国的经济条件。

英镑（技术分析）



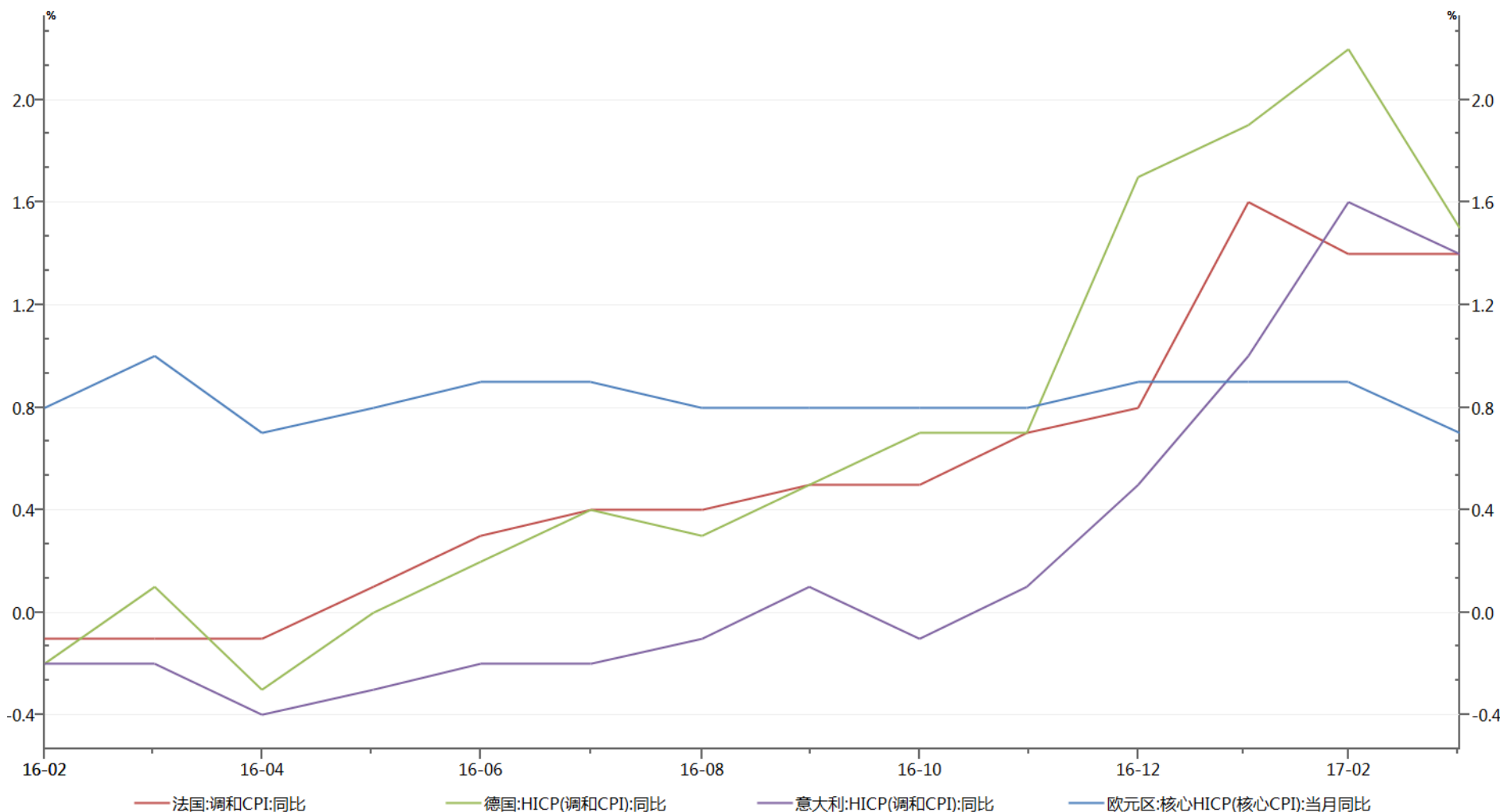
近期英镑走强，来到去年8,9月份的水平，此处往上的压力较大，而且目前来看，英镑不存在太多可以支持其持续走强的事件和因素，当前的汇价已经充分计算了6月8号英国大选的结果。所以对于英镑，我们预计或将出现多头获利了结。

- 当前欧央行的政策立场完全是合适的，欧洲央行没有理由偏离所暗示的政策路径。
- 目前，并未讨论退出刺激，持续的宽松是有必要的，并表示现在没有必要讨论退出宽松的顺序；
- QE仍将持续至欧洲央行看到通胀持续上升，若前景恶化，QE可以延长或扩大。
- 欧洲央行尚未讨论6月的选择，未讨论改变货币政策前瞻指引，且未讨论改变利率宽松偏好，他预计利率在当前或者更低水平的时间远超QE。



总结德拉吉的话语中，目前的货币政策还将继续保持，欧央行还将注重通胀数据的走强来决定自己的货币政策，变相说明哪怕美联储加息，欧央行也将沉着对待，不会盲目加息。

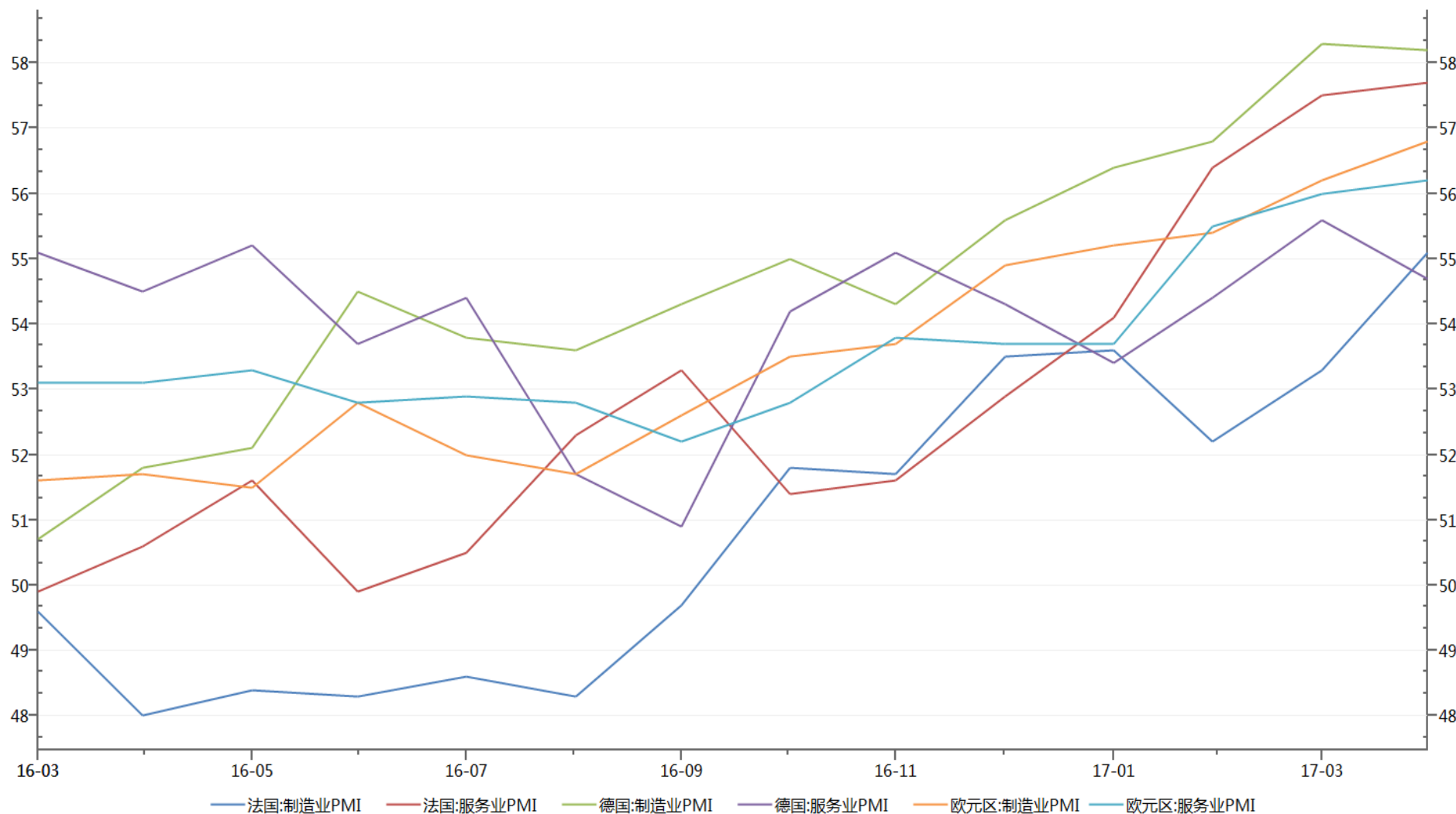
欧元区CPI：CPI数据出现疲软



数据来源:Wind资讯

欧元区CPI数据较差，不难发现，CPI数据有所走软，欧元升值可能是因素之一。欧洲央行还是比较注重CPI数据，如果CPI数据不能持续向好，可能会导致欧洲央行延长QE时间或者推迟加息。

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，4月欧洲主要国家中，德国服务业PMI出现下滑，但是其他PMI数据向好，从PMI数据看，市场对欧元的看涨情绪可能还将持续一段时间。

欧元（技术分析）



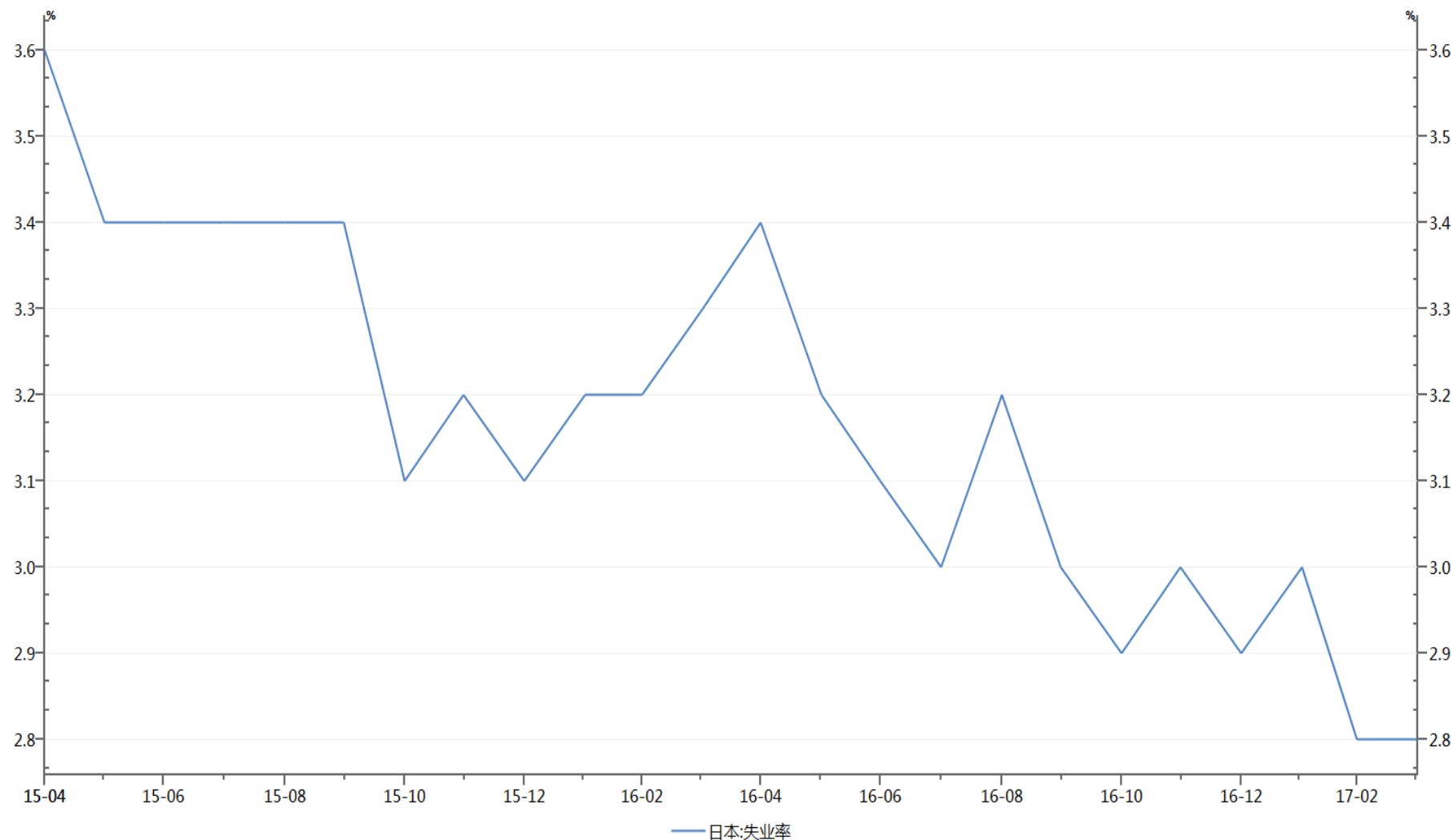
欧元近期反弹力度较大，目前来看，向下的动力较大，近期利好预计释放，法国大选的结果也计入汇价，黑天鹅出现的概率大大降低。短期多头可能在美联储有所行动时候获利了结。所以我们建议可开空仓。

- 日本央行政策利率(Policy Rate)-0.1%，预期-0.1%，前值-0.1%。
- 日本央行10年期国债收益率目标0.0%，预期0.0%，前值0.0%。

- 将在2018财年实现CPI 2%的目标。日本2017财年核心通胀预期下调至1.4%，1月预期为1.5%。2018财年核心通胀为1.7%，与1月预期持平。2019财年核心通胀为1.9%。
- 2017财年GDP预期为1.6%，1月预期为1.5%。2018财年GDP预期为1.3%，1月预期为1.1%。2019财年GDP预期为1.9%。
- 日本央行委员会以7-2票决定维持政策不变。日本央行委员木内登英再次提出取消负利率，重新调整QE框架。
- 企业可能对物价和薪资会更为谨慎。经济与物价风险偏向下行。长期通胀预期仍然疲弱。
- 物价势头尚不够稳固。
- 日本出口和工业生产在上升趋势。
- 外汇与大宗商品市场的波动对物价同时带来上行与下行风险。自2008年以来经济首次出现扩张。

- 日本央行行长黑田东彦：日本良性经济循环正在强化。预期日本CPI在2018财年左右达到2%。日本物价动能不够强劲。将继续实行QQE直至物价达到通胀目标。物价及经济有下行风险。如有需要将调整政策以维持动能达到物价目标。
- CPI近期受手机和其他耐用品拖累，但物价动能仍在。产出缺口转正有助于维持物价动能。将继续观察影响经济的地缘政治风险。不认为一年购买80万亿日元日本国债的计划有任何问题。

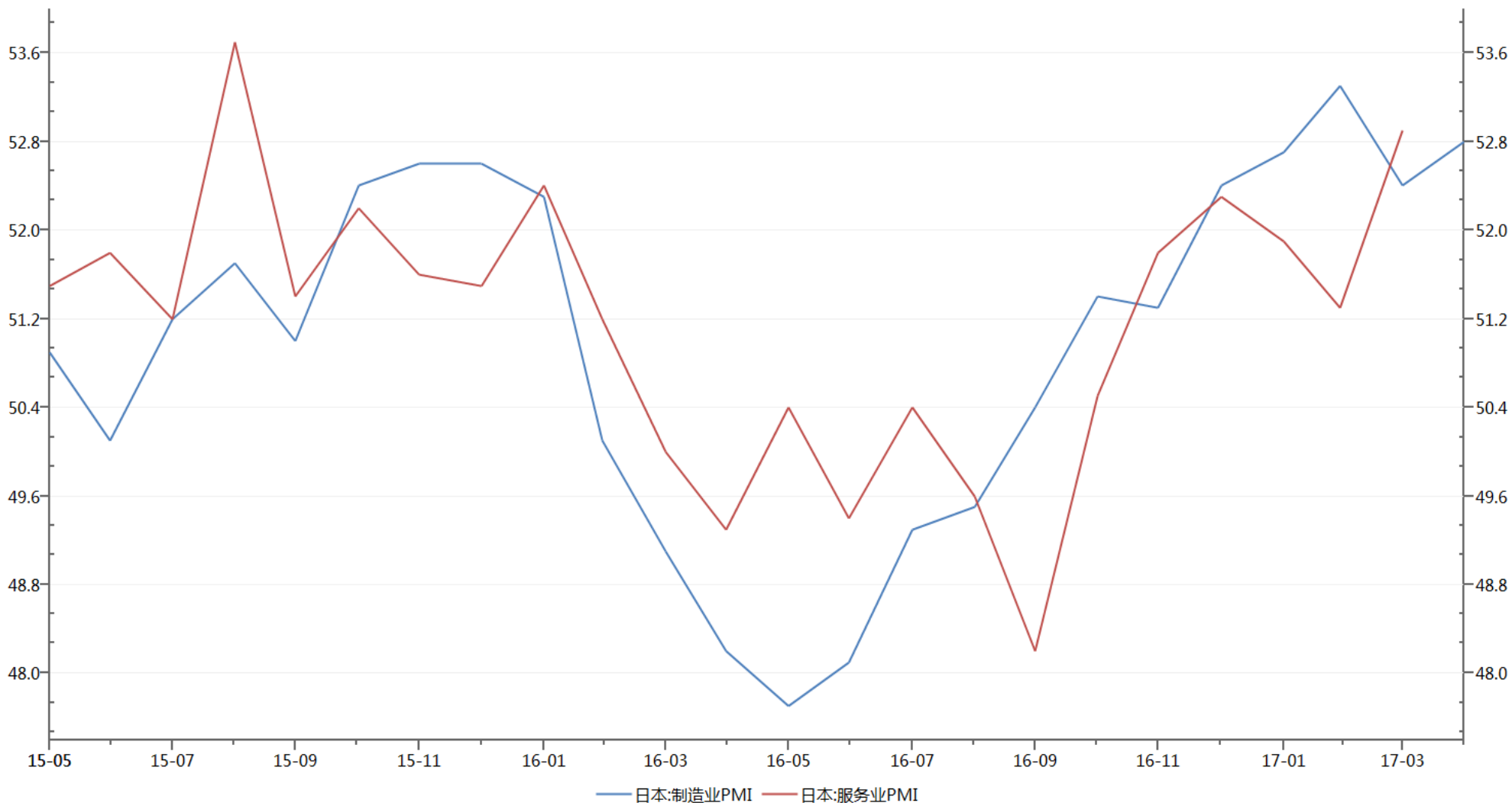
日本失业率：持平



数据来源: Wind资讯

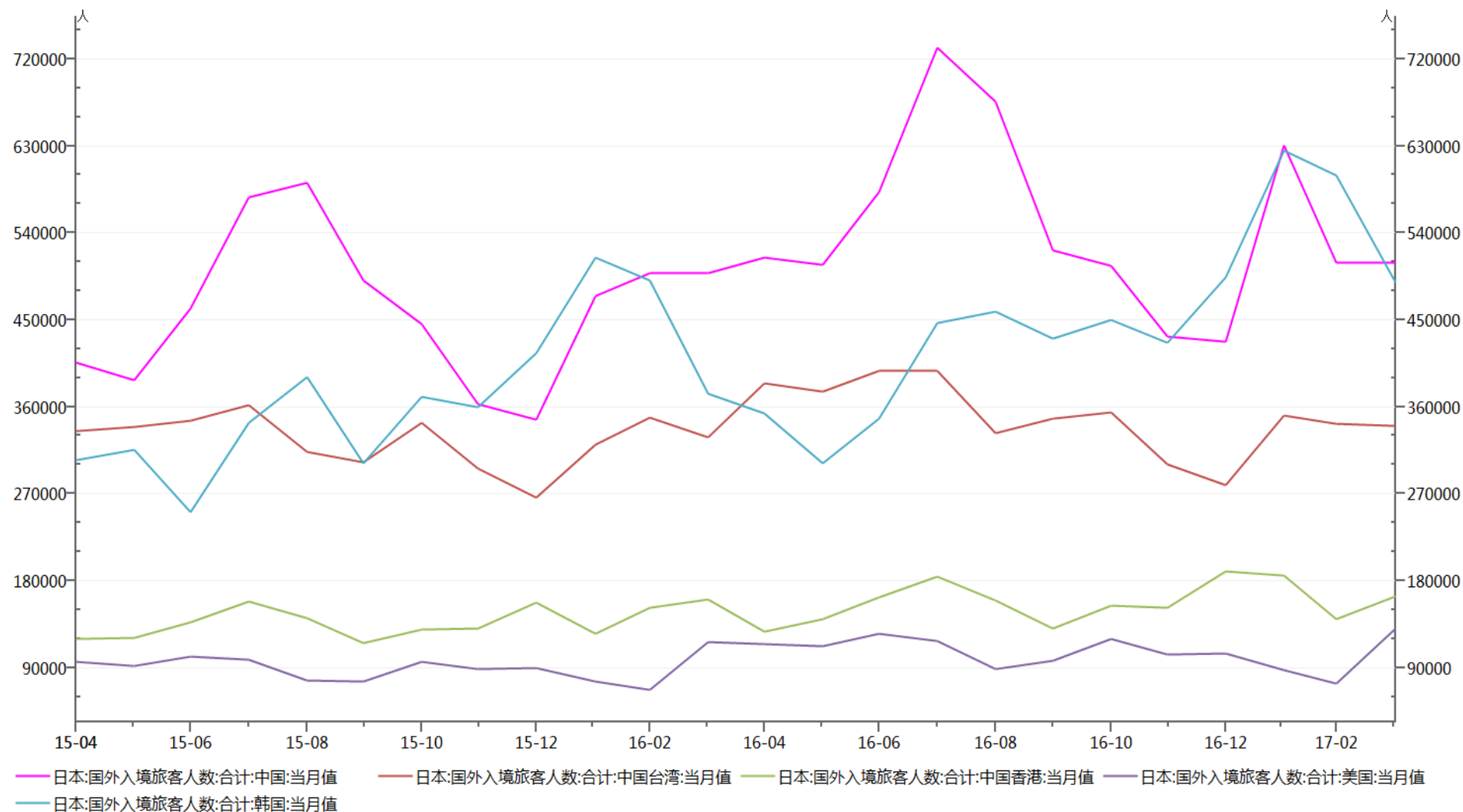
2月日本失业率下降至2.8%，创下几年来新低，对于日元也是提振，随着日本失业率持续走低（发达国家中失业率较低的国家），对于日本央行的宽松计划可能会有松动，但是CPI也是日本央行会考虑的一个因素。但是赴日游客减少会不会对其失业率减少带来阻碍，也是值得关注的一个问题，在不明朗前，不建议大仓位赌日元的交易。

日本PMI：利好日元



数据来源:Wind资讯

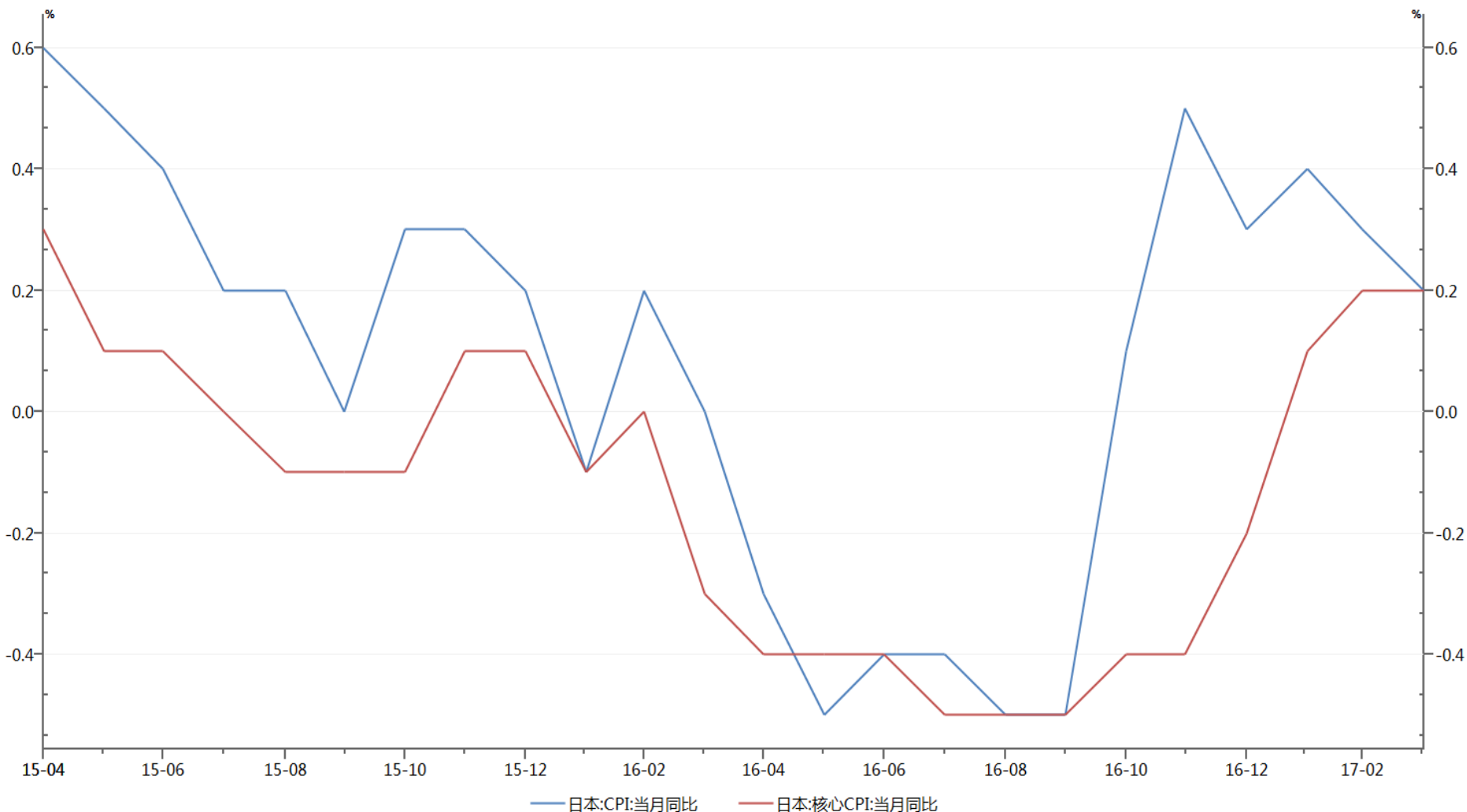
中国大陆赴日游客人数减少但总体较稳定



数据来源:Wind资讯

据Wind数据统计，赴日游客人数稳定，中国游客人数下降最为明显但是有止跌的信号，随着樱花季节的到来和恐慌程度的缓解，预期赴日游客将出现回升，但是现在日元汇率较高，可能不会出现大幅度的人员涌入。

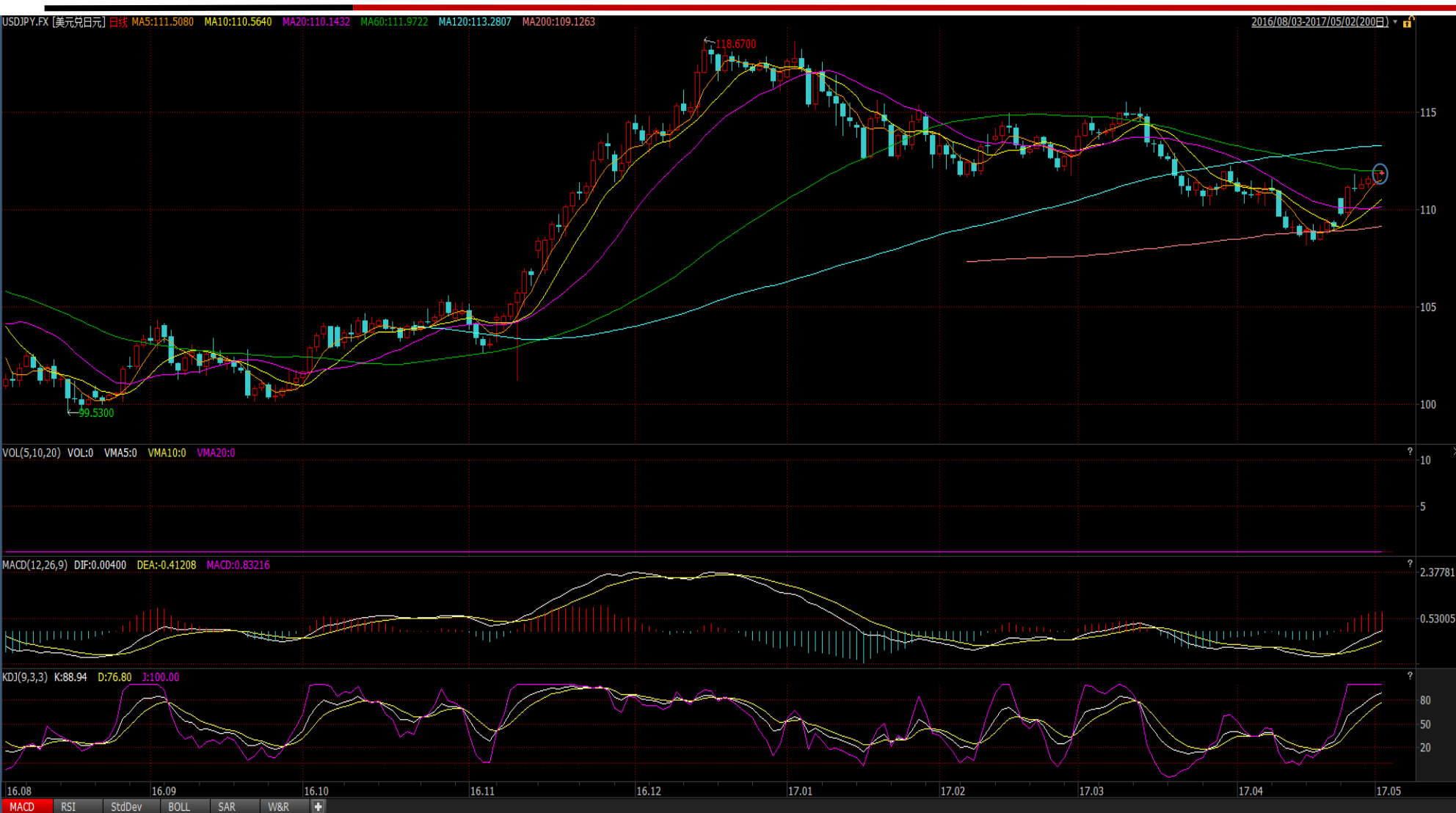
日本CPI：有所降低



数据来源:Wind资讯

日本3月CPI同比出现下降至0.2%，但是核心CPI数据维持住了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，负利率也将继续。

日元（技术分析）



美/日近期受风险偏好影响走强，短期之前的风险事件趋于缓和，但是今年以来，一旦发生黑天鹅或者其他风险事件，日元作为避险货币的龙头还是反应的很强，所以技术形态上日元可能出现超跌反弹，但是不建议大仓位进入日元进行博弈。

- 澳洲联储周二公布最新的利率决议，宣布维持利率不变，仍为1.5%。
- 澳洲联储政策声明表示，通胀方面，近期数据符合经济持续温和增长；预计2017年通胀将继续改善至2%目标水平以上；预计潜在通胀将逐步上升。就业市场方面，许多国家就业市场正在收紧，但近期澳洲部分就业市场指标有所弱化，失业率略有上升。全球方面，全球经济条件持续改善；全球贸易和工业产出也有所回升。
- 政策声明表示，澳洲部分地区房价出现猛烈上涨的迹象，但近期的政策或能够解决债务上升带来的潜在风险；银行需确保借贷利率是合适的。澳洲联储也再次重申，大宗商品价格上涨对澳洲居民收入构成重大支撑。

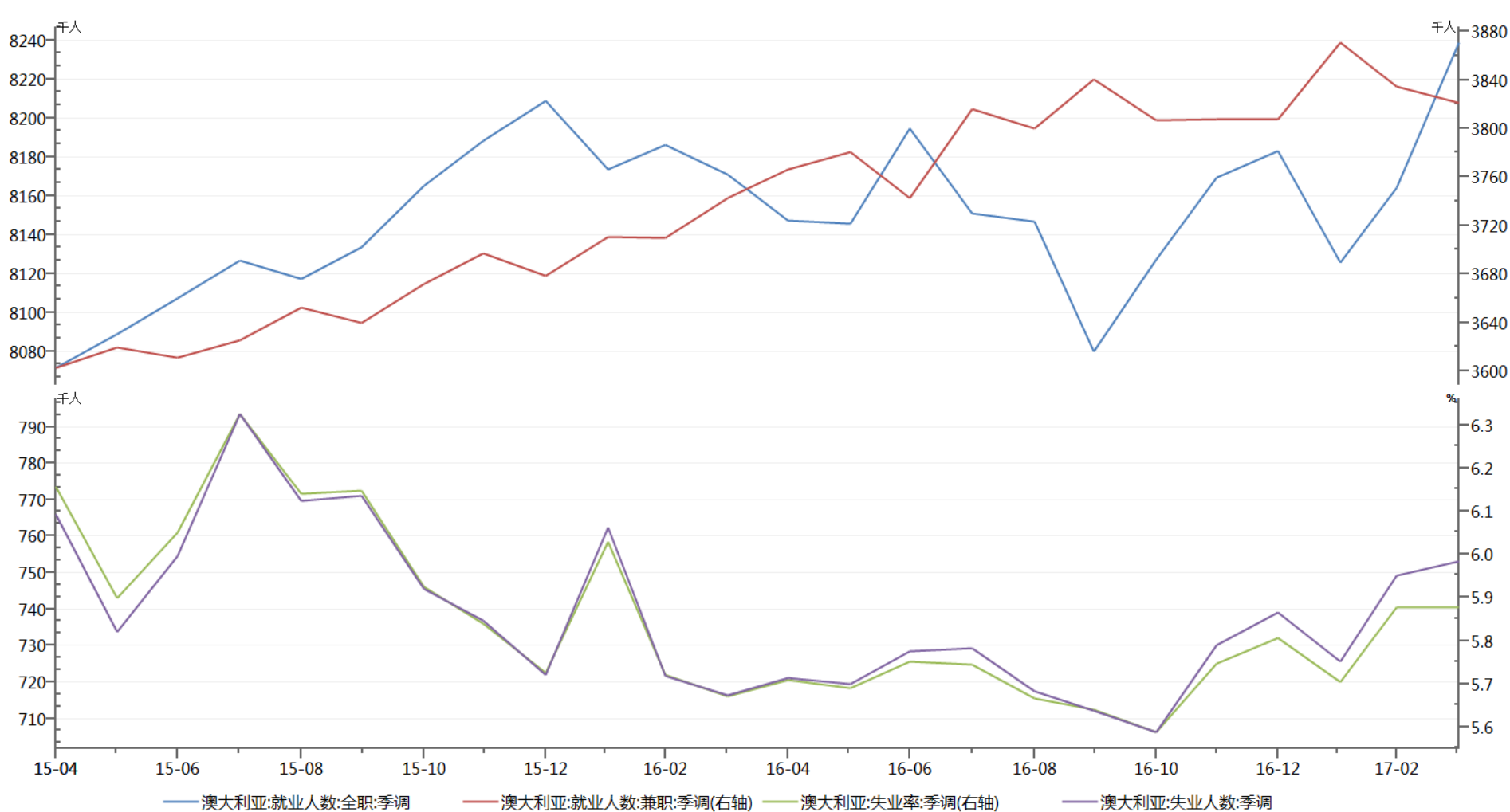
澳大利亚PMI数据走弱



数据来源:Wind资讯

澳大利亚3月PMI数据走低，跌破58关口，反观近两年，我们不难发现，澳洲PMI数据比较强势，但是起伏较大，充满不确定性。PSI指数再次回到50上方，代表服务业恢复加快。

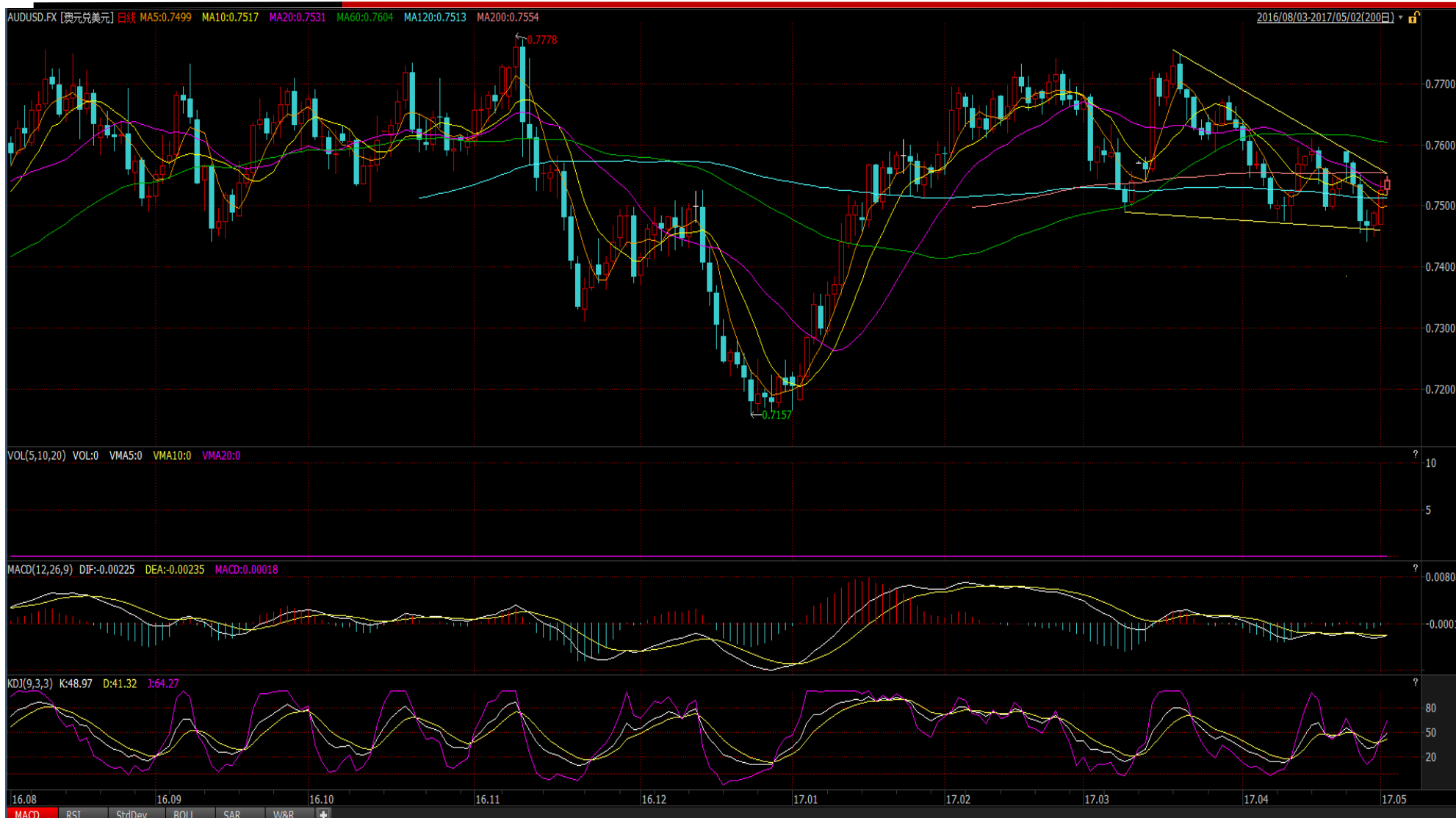
澳大利亚就业情况



数据来源:Wind资讯

澳洲3月失业率接近5.9%，同时失业人数也是出现了上升的趋势。对比澳洲就业人数数据来看，不难看出，兼职就业人数减少但是全职就业人数大幅度增加还是给予了澳洲经济较正面的回应。

澳元（技术分析）



从图形上看，澳元近期反攻的态势明显加强，但是还是以反弹为主，不建议趋势性的做多。澳洲经济还是比较脆弱的，澳洲央行也是在加息和降息之间徘徊。

- 美联储对经济未来预期比较起前几个月稍弱，美元下跌，欧元等非美货币将走强。
- 美国强行对朝鲜开战，日元和欧元受利好上涨，美元下跌。
- 法国5月8日大选勒庞神奇逆转，黑天鹅飞出，欧元暴跌，日元、美元将受追捧。
- 美联储不但不加息，耶伦讲话更加偏鸽派，非农数据也雪上加霜，美元指数可能降至95附近，非美货币将走高。

谢 谢！

研究员 张一心
电话：021-80232040
微信：15921115786
QQ：569121249

油价短期向空

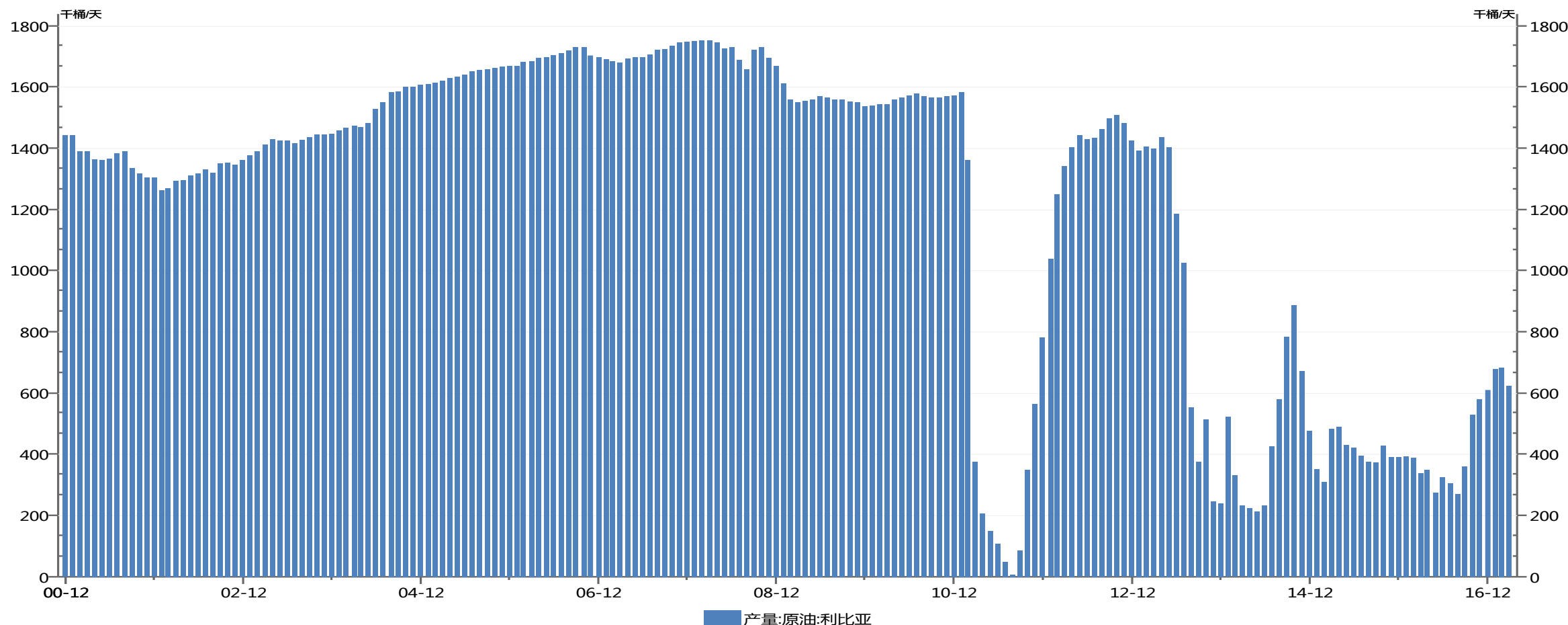
东方期货研究院 赵 勇



- OPEC会议召开在即
- 利比亚油产量复苏
- 钻井平台持续增加
- EIA周度报告偏空
- 发改委停收进口申报
- CFTC净多持仓下降
- 结论：油价短期偏空，长期继续围绕50美元进行震荡整理，下方支撑位45美元。

- OPEC将于5月25日在维也纳举行下一次正式会议，商讨是否延长现行的集体减产协议有效期。
- 4月28日公布的一项调查显示，如果石油输出国组织(OPEC)及其伙伴国延续减产协议，那么全球油市可能会在年底时达到供需均衡。
- 资深市场分析师的观点称，OPEC不仅将延长现有协议时限，而且扩展的期限完全有可能超出时限先前预期，最长有可能延续至明年年底。

利比亚油产量复苏



数据来源:Wind资讯

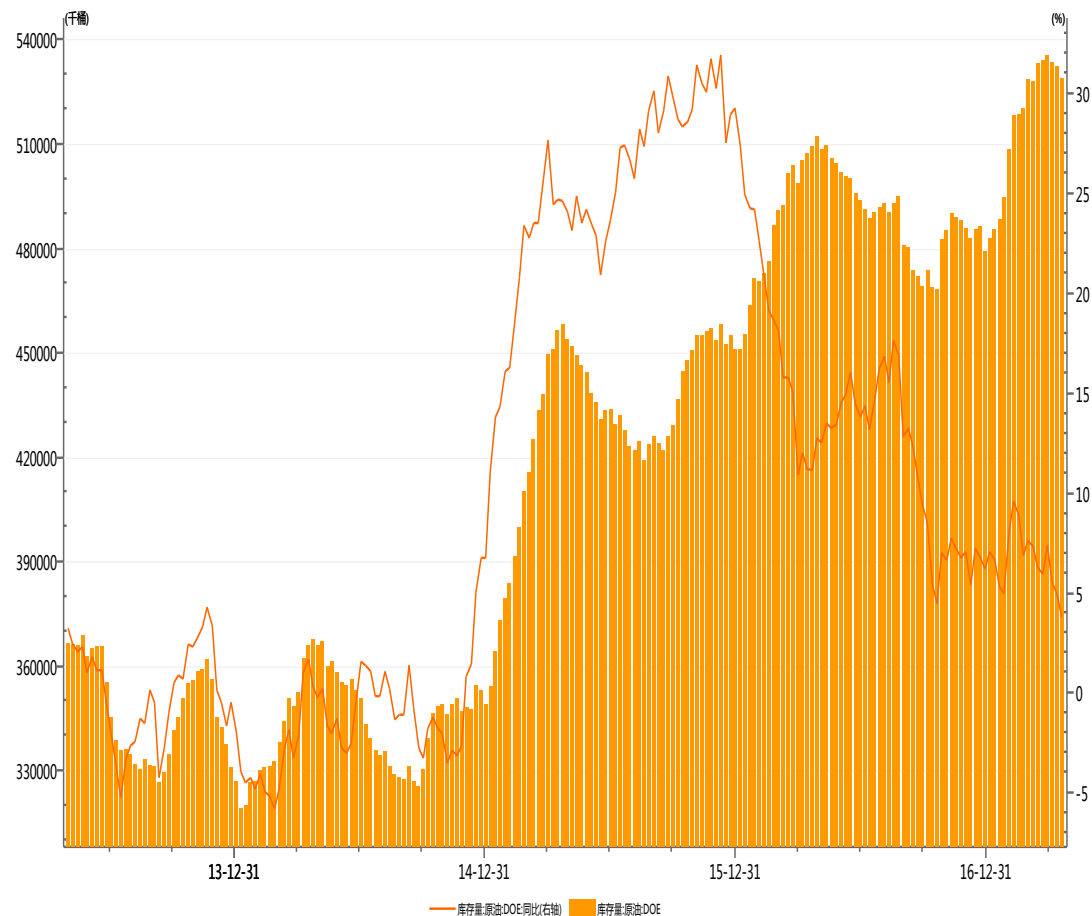
■ 利比亚国家石油公司周一表示，原油产量已超过76万桶/日，刷新2014年12月以来的最高水平。该公司依然打算进一步增产，各国复产之心已蠢蠢欲动。

钻井平台持续增加



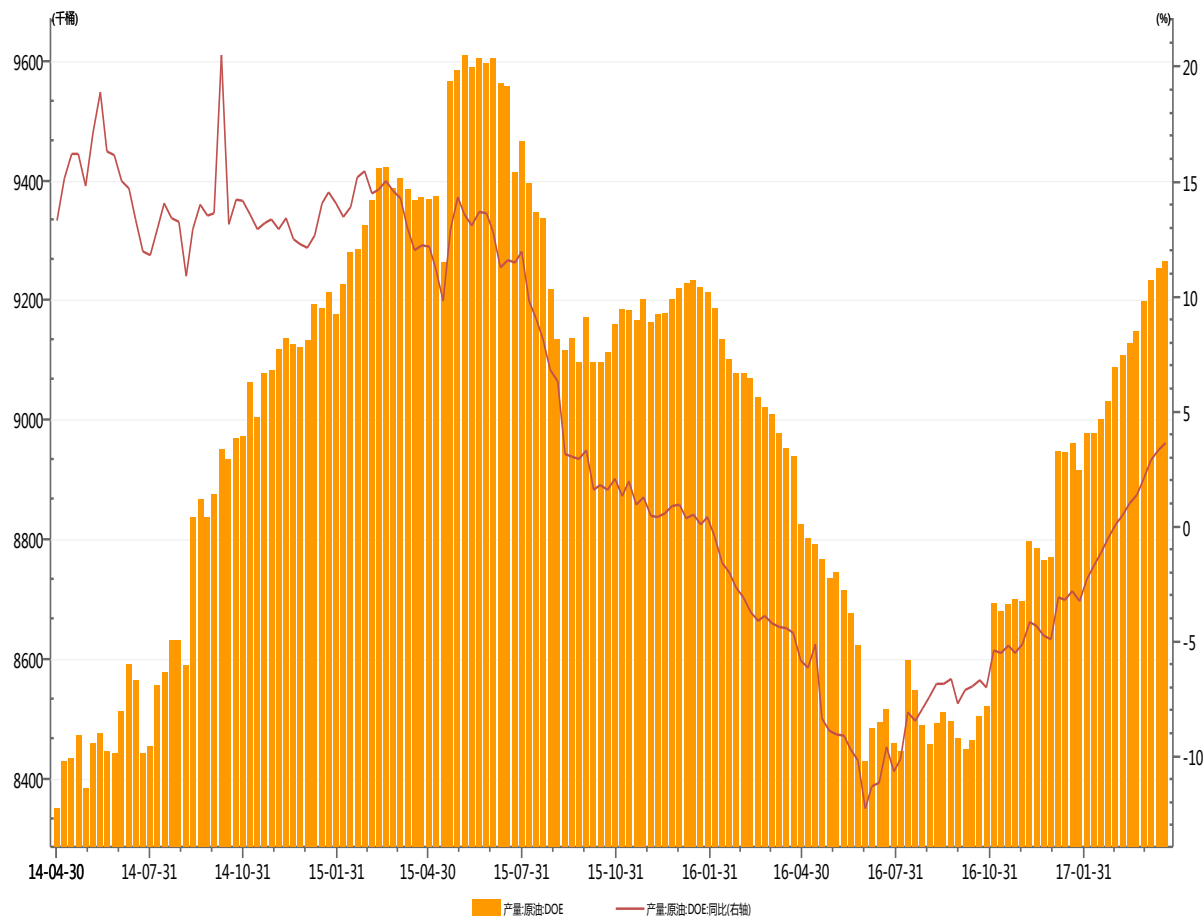
- 美国至4月28日当周的石油钻井总数为697口，连续第15周录得增加，创2015年4月份以来新高，前值为688口。按照目前美国能源产业的生产效率，此钻井数可以在1-3个月内形成约49万桶/日的产能。

美国商业原油库存与同比



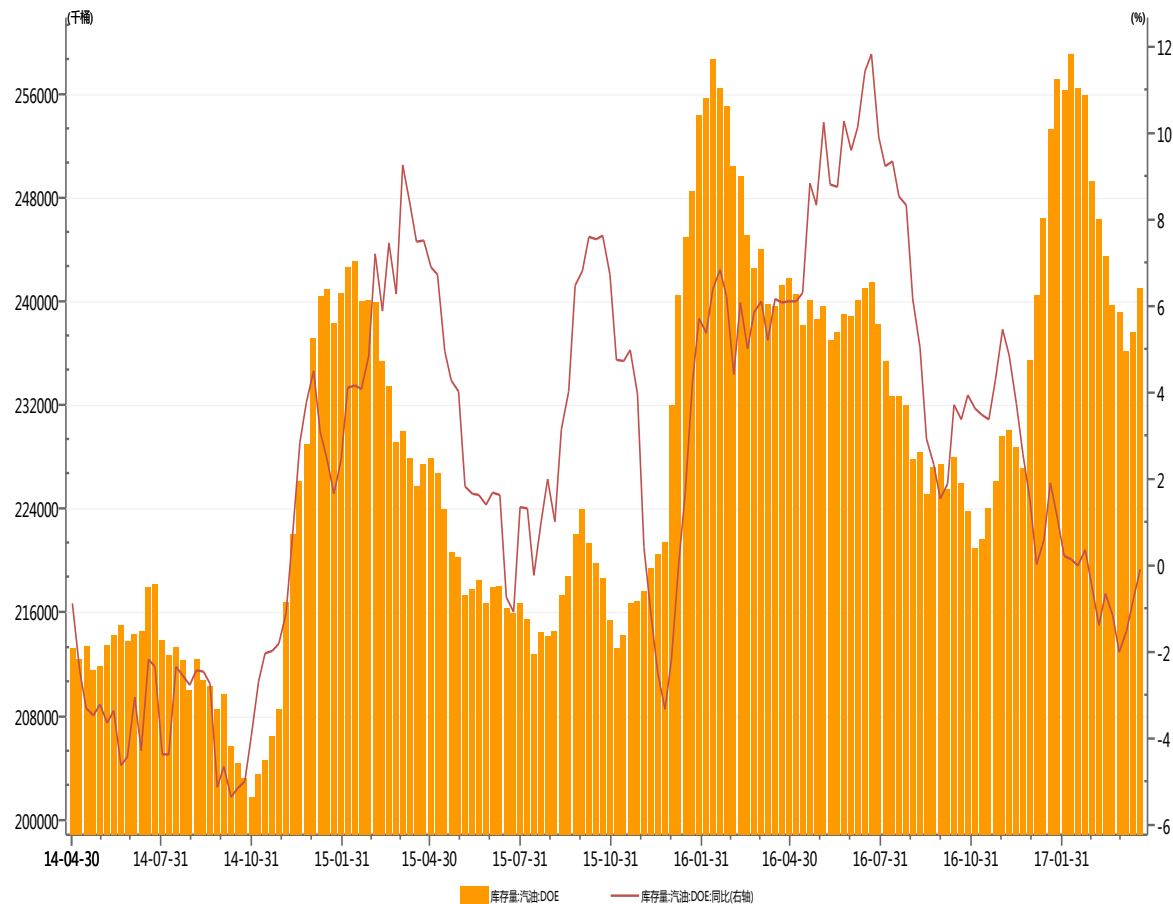
- 截至4月26日当周美国原油库存减少364.1万桶至 5.287亿桶。

美国原油产量与同比



- 截至4月26日当周美国原油产量增加1.3万桶/日至926.5万桶。

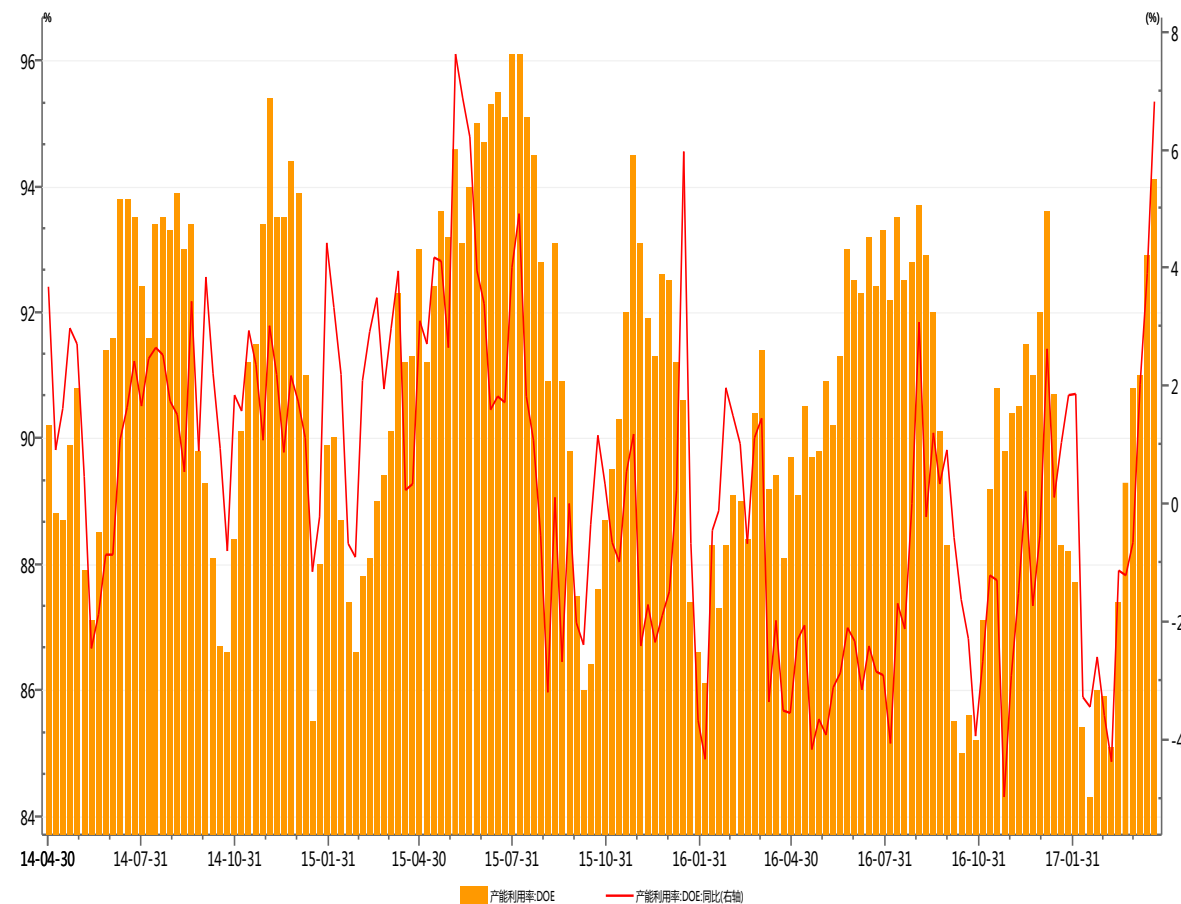
美国汽油库存与同比



数据来源:Wind资讯

- 截至4月26日当周美国汽油库存增加336.9万桶至2.41亿桶。

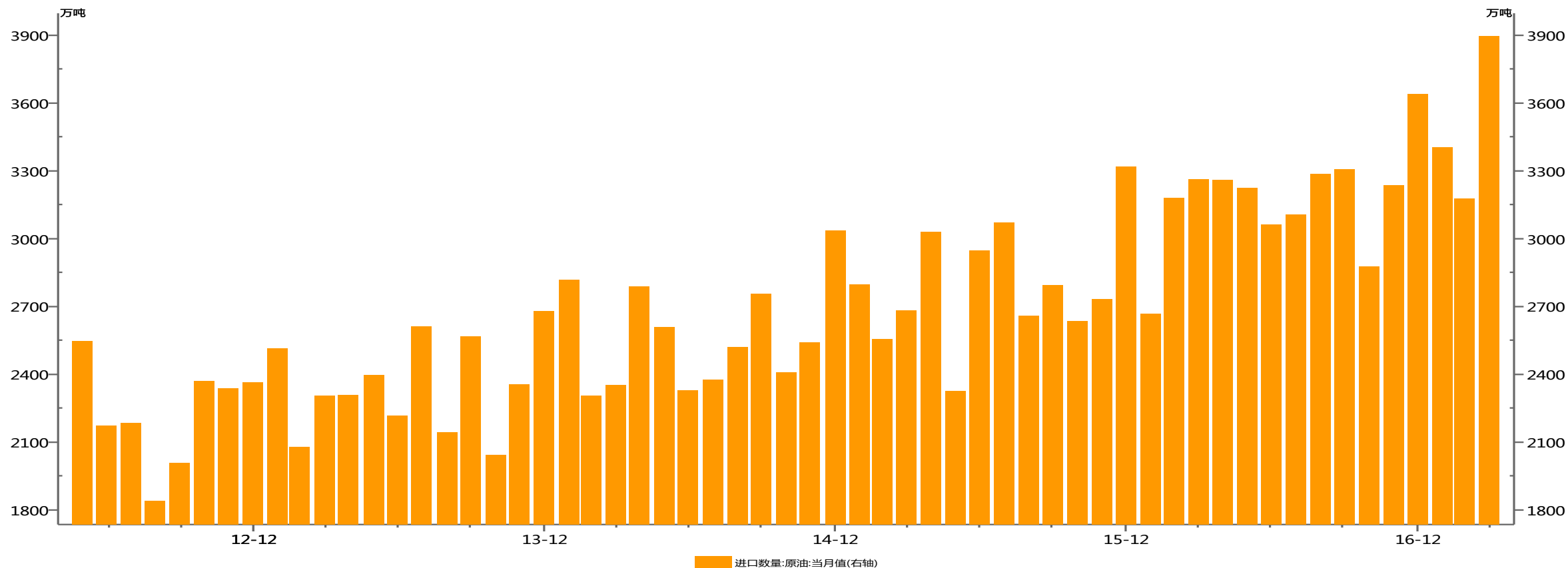
美国产能利用率



数据来源:Wind资讯

- 截至4月26日当周精炼厂设备利用率变化1.2%至94.1%。

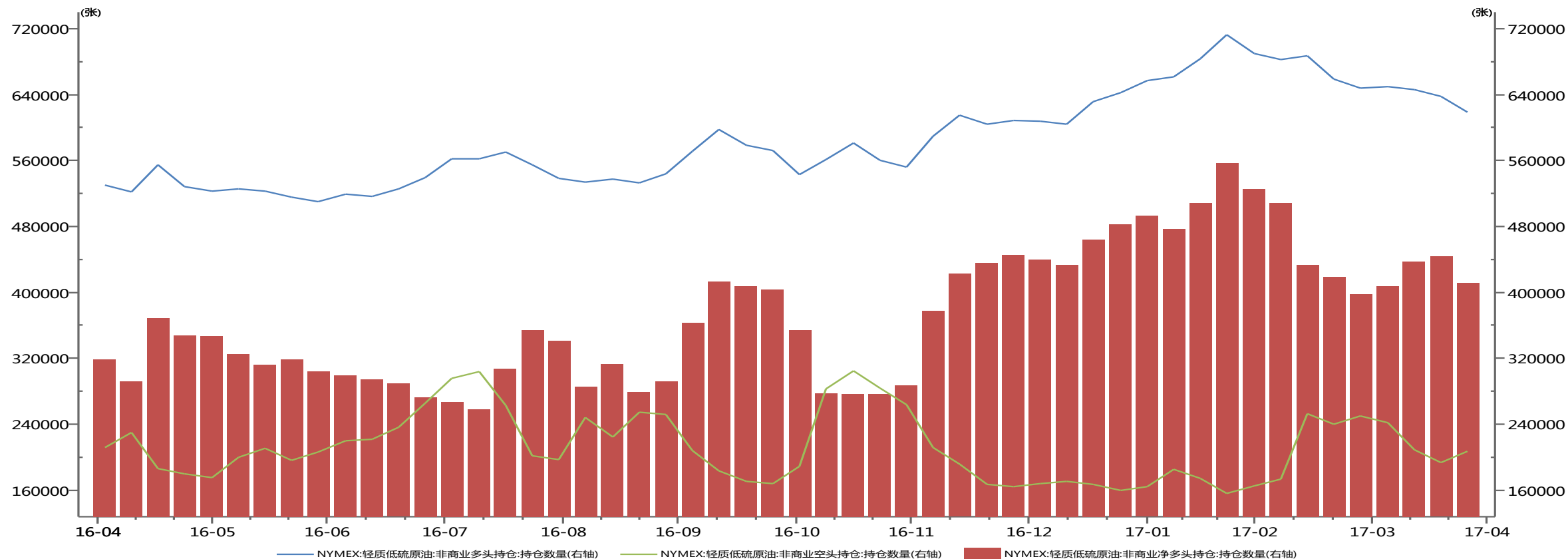
国内原油进口量



数据来源:Wind资讯

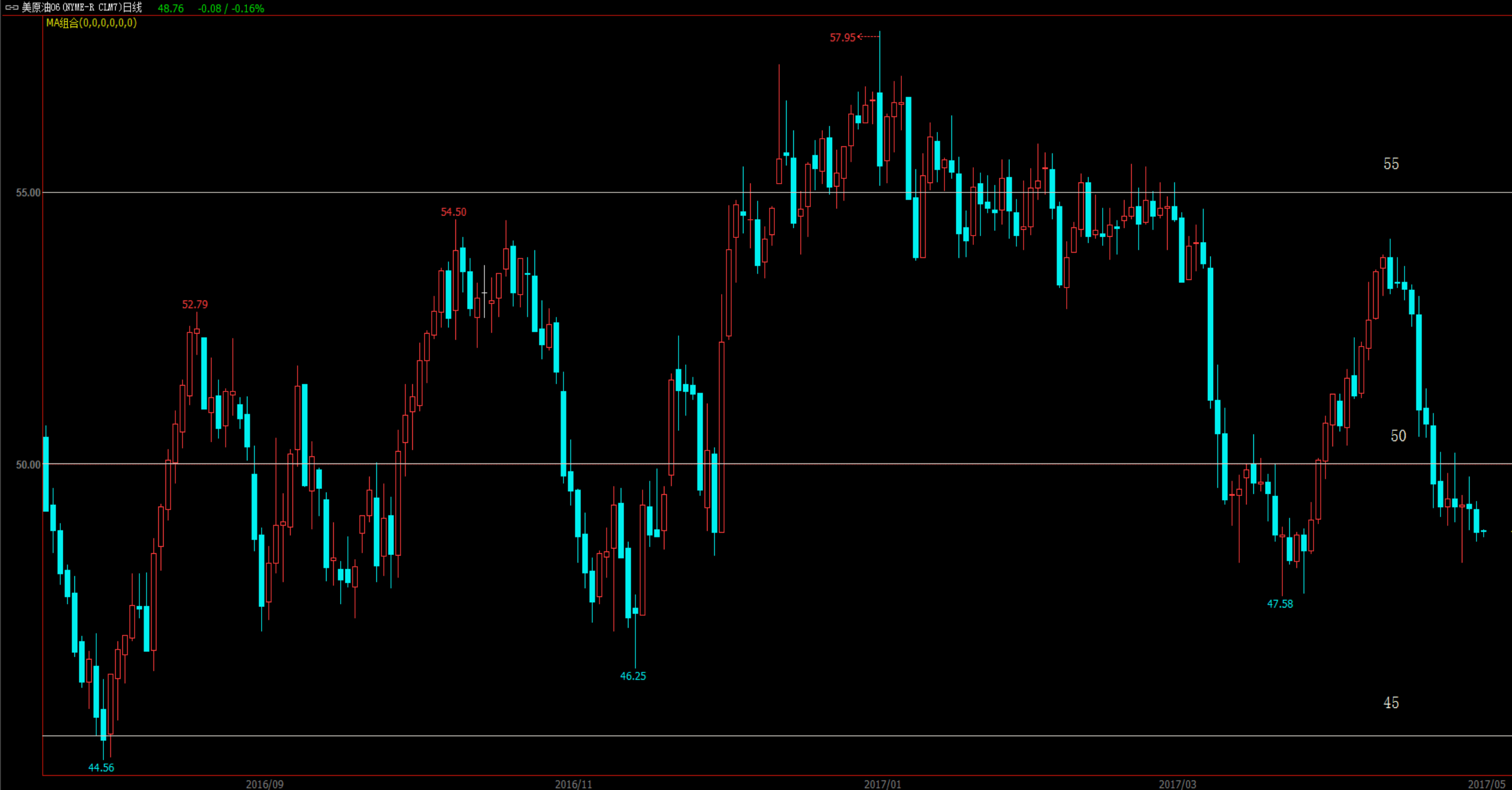
■ 4月27日，发改委发布《国家发展改革委关于有关原油加工企业申报使用进口原油问题的通知》，自2017年5月5日起，发改委停止接收有关原油加工企业使用进口原油的申报材料。对中国原油进口量影响有待观察。

WTI原油基金净持仓结构



数据来源:Wind资讯

■ 截至4月25日当周NYMEX原油多头增仓18770张或0.91%至2084229张；空头增仓39206张或1.90%至2106032张。总持仓为2188272张，较上一周增加26838张或1.24%。



交易策略：油价短期偏空，长期继续围绕50美元进行震荡整理，下方支撑位45美元。风险点：地缘政治危机的不确定性。

PTA阴跌寻支撑

东方期货研究院 赵 勇



- 原料价格继续回落
- 装置检修接近尾声
- PTA期货仓单减少
- 加工利润继续亏损
- 开工率有所回升
- 下游库存下降缓慢
- 结论：主力9月合约跌破5000点整数关口，技术上继续以弱势探底为主。

原料价格继续回落

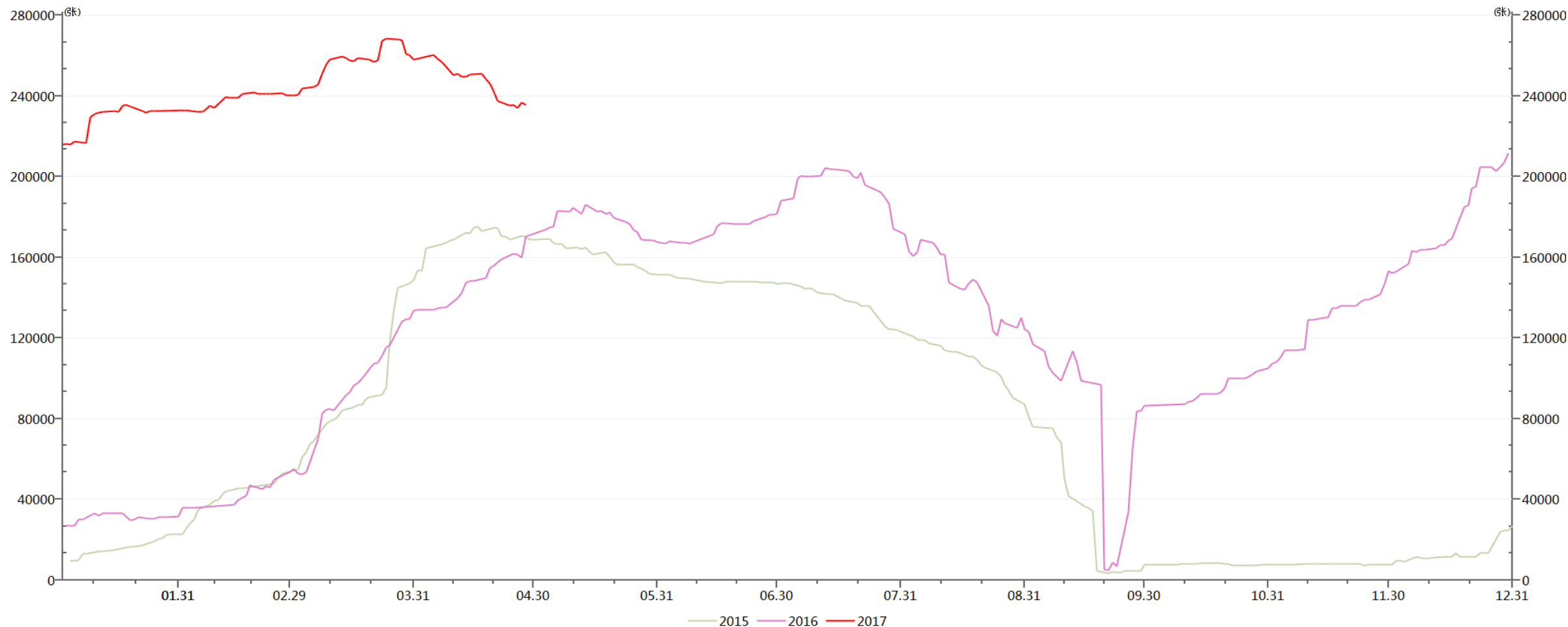


■ 原料PX价格继续回落，对PTA成本端支撑减弱。

- 宁波逸盛200万吨/年PTA装置计划5月12日起停车检修，计划停车12天左右，5月合约9成供应。
- 上海亚东石化70万吨/年PTA装置因碱洗4月28日停车检修，计划5月3日重启。

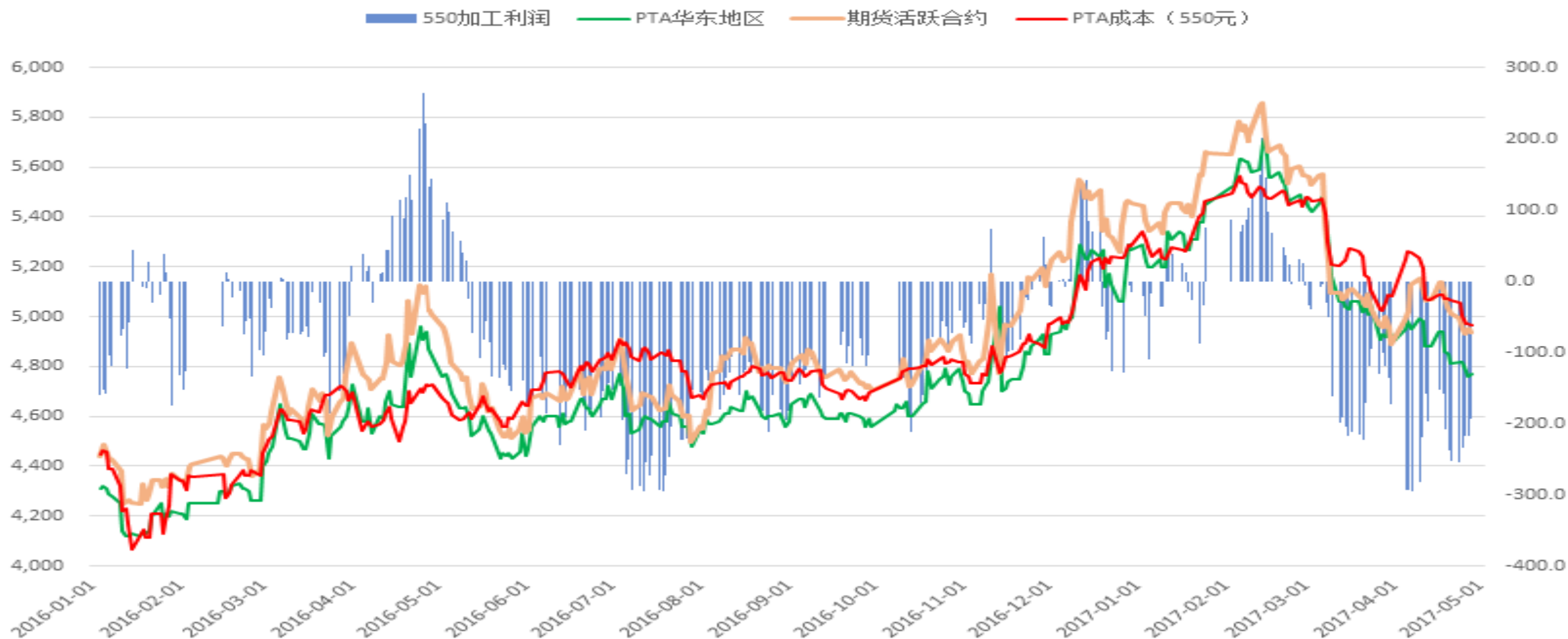
PTA期货仓单减少

仓单+有效预报



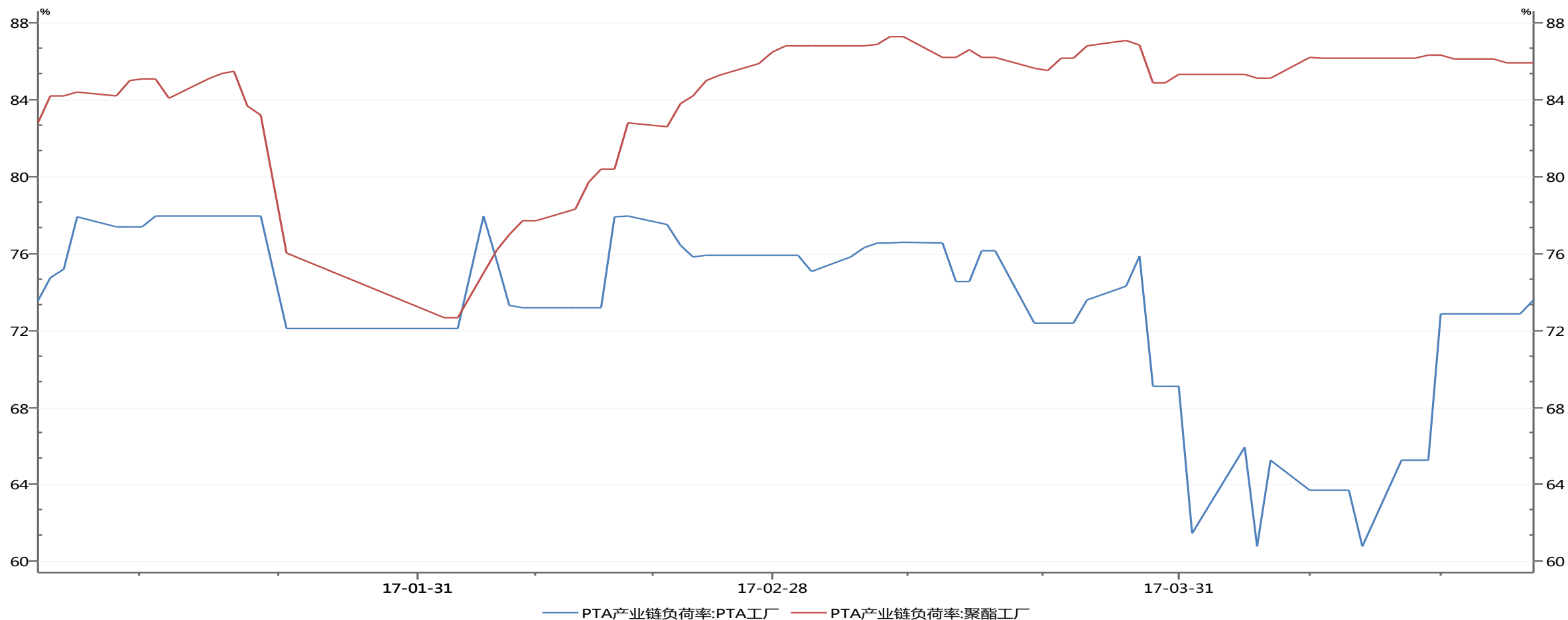
■ 截至4月28日期货仓单与有效预报合计235877张，由于基差大幅萎缩，期货仓单流出交割压力减小。

加工利润继续亏损



■ 由于PTA现货价格阴跌不止，加工利润继续亏损。

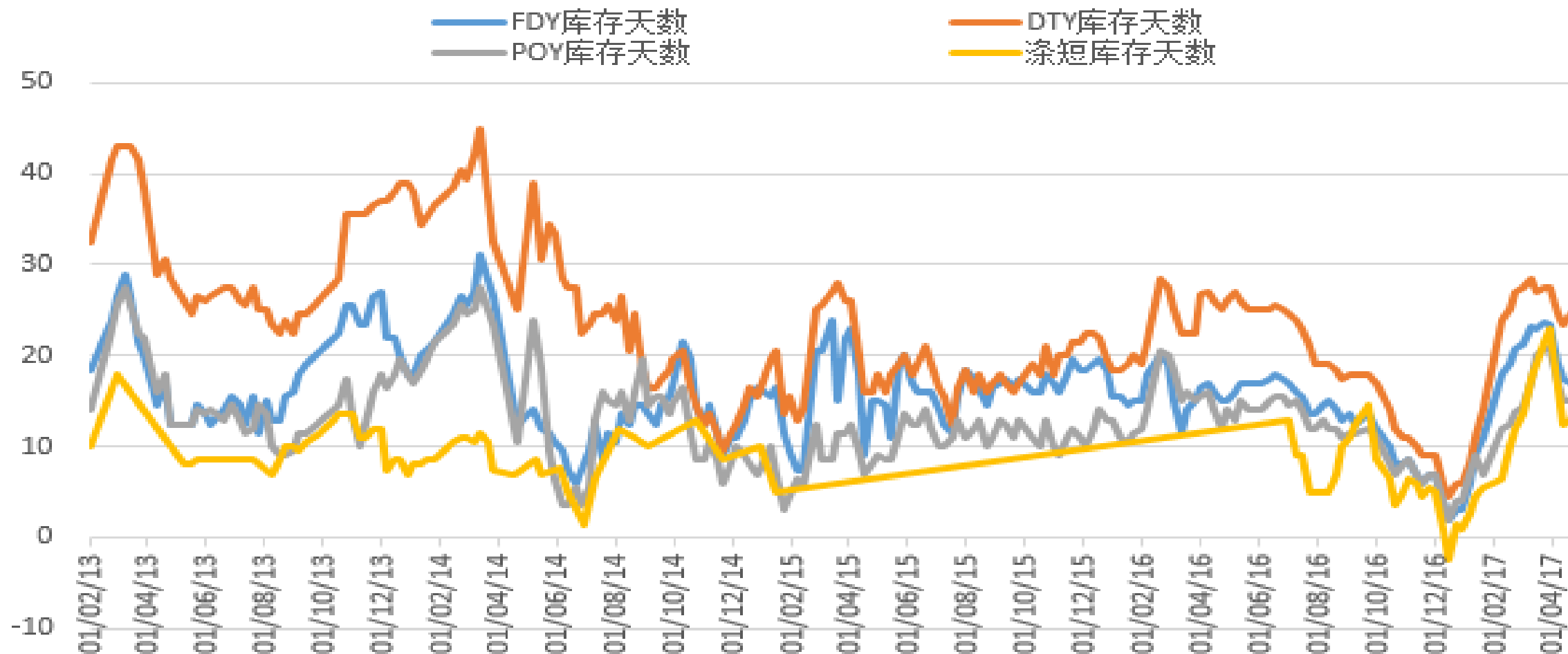
开机率有所回升



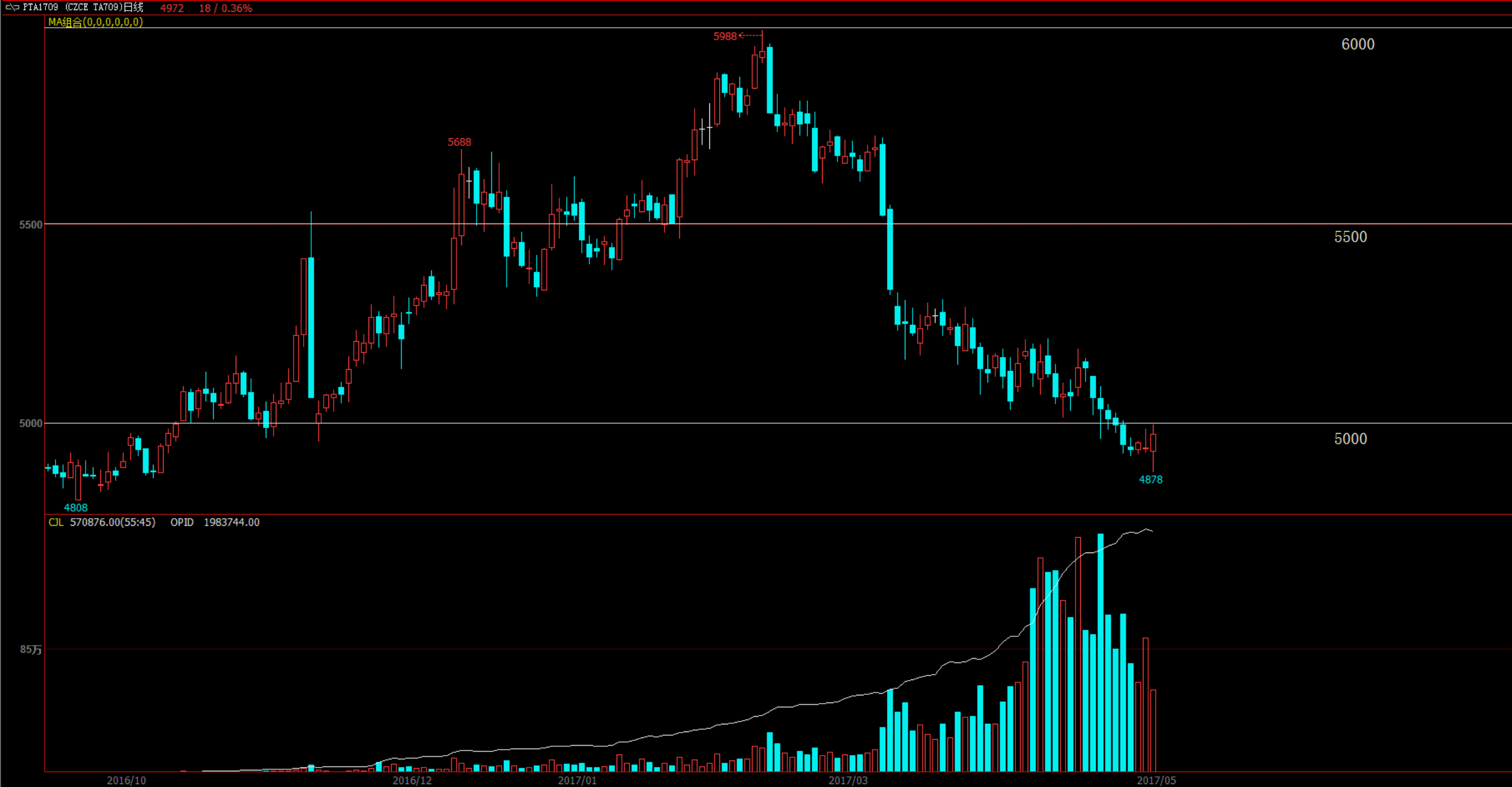
数据来源:Wind资讯

■ 随着PTA装置集中检修陆续结束，开机率出现明显回升，截至4月27日PTA工厂开机率73.59%，下游聚酯工厂开机率为85.91%。

下游库存下降缓慢



■ 虽然3月我国纺织品服装出口数据大幅回暖，但是由于出口关税差异国内出口订单大量转移到东南亚国家，后市需求不容乐观。



交易策略：由于PTA装置集中检修结束供应回升及下游需求依然疲弱，导致主力9月合约跌破了5000点整数关口，目前期价依然以阴跌探底为主，操作建议短线或观望为宜。

谢 谢！

研究员 赵勇

电话：021-80232070

微信：syzy_116082326

QQ：116082326

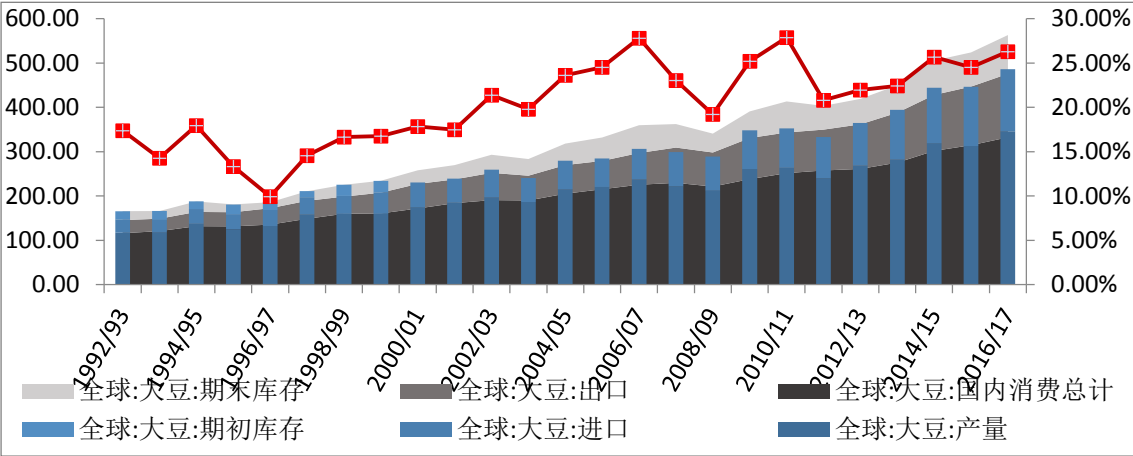
供需宽松背景下的美豆天气炒作

东方期货研究院 陈庆



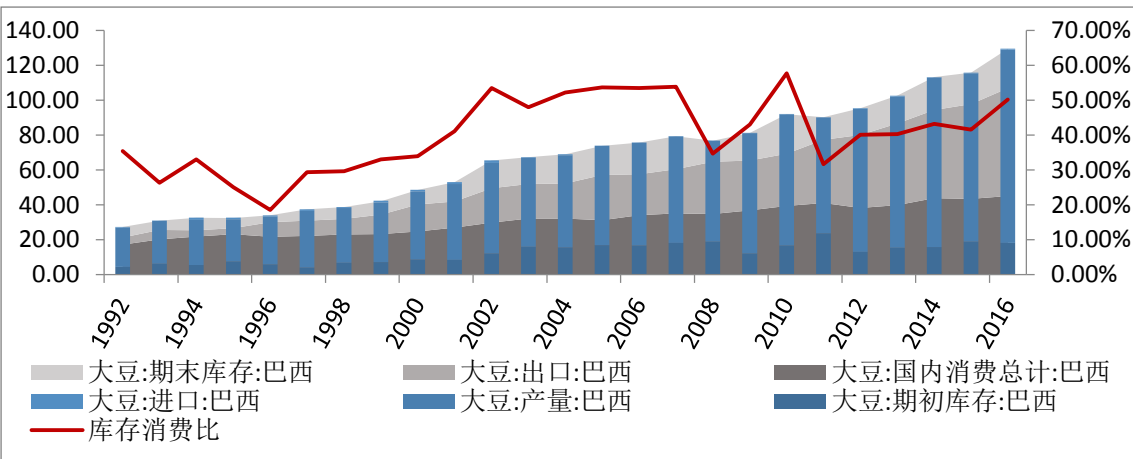
全球大豆长期供给充裕局面客观存在

图1：USDA全球大豆供需平衡表



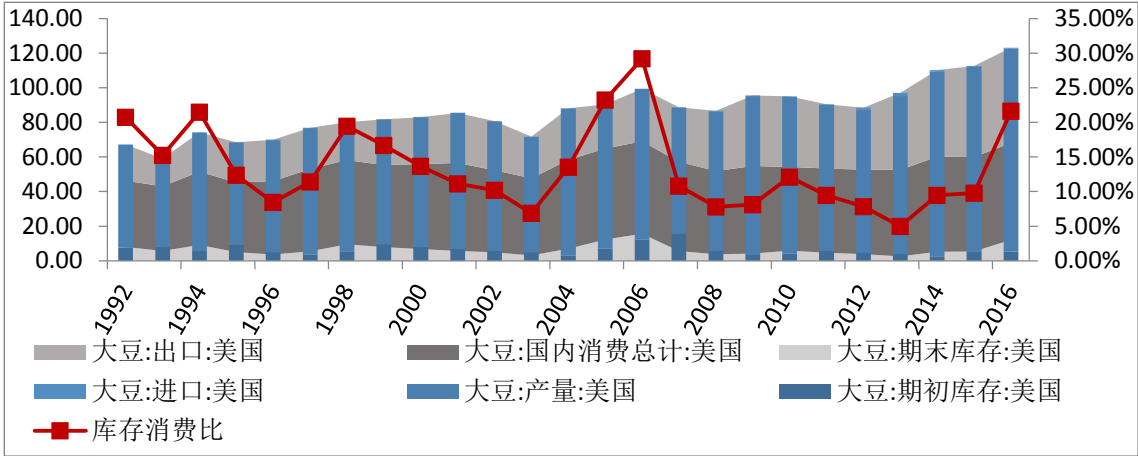
数据来源：USDA，东方期货研究院

图3：USDA巴西大豆供需平衡表



数据来源：USDA，东方期货研究院

图2：USDA美国大豆供需平衡表



数据来源：USDA，东方期货研究院

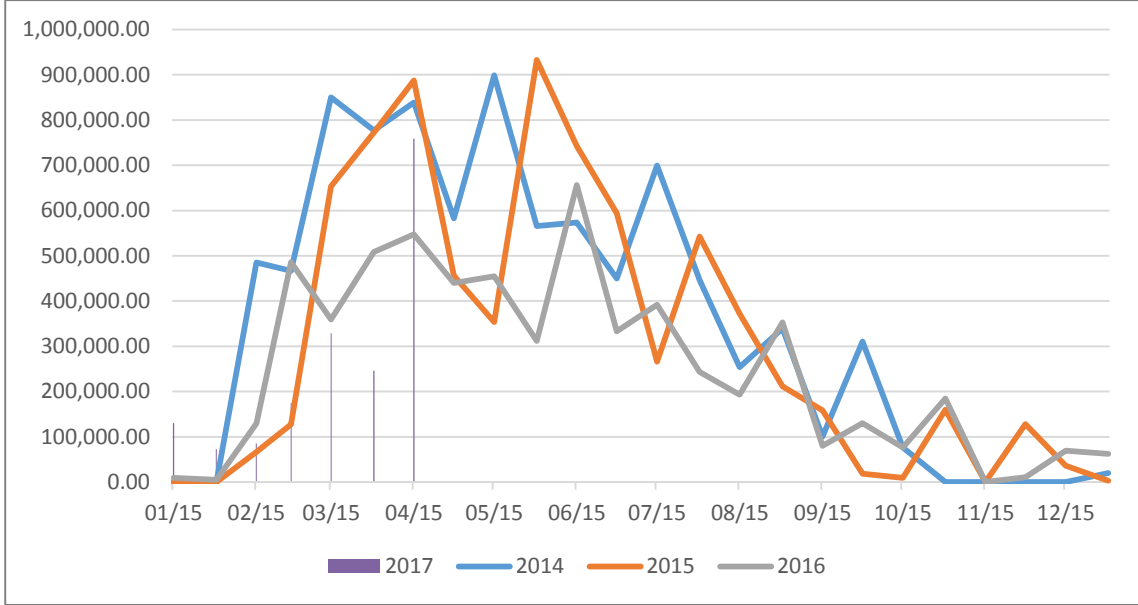
- ❑ 纵观2016/17年度全球大豆供需情况，全球大豆产量预计为3.46亿吨，较上一年度增加4.99%，创下历史新高。其中美国新季大豆产量预估为1.17亿吨，较上一年度增加9.69%，巴西&阿根廷产量为1.67万吨，较上一年度增加8.94%。
- ❑ 从消费端来看，预计全球大豆消费量为3.32亿吨，较上一年度增加5.67%。
- ❑ 全球兜兜库存消费比增长至26.30%，较上一年度提高1.78%，较2010/11年度历史峰值略低1.57%。
- ❑ 全球大豆供给充裕的局面客观存在。

图4：巴西大豆装船数据跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图5：北美大豆装船数据跟踪



数据来源：USDA，东方期货研究院

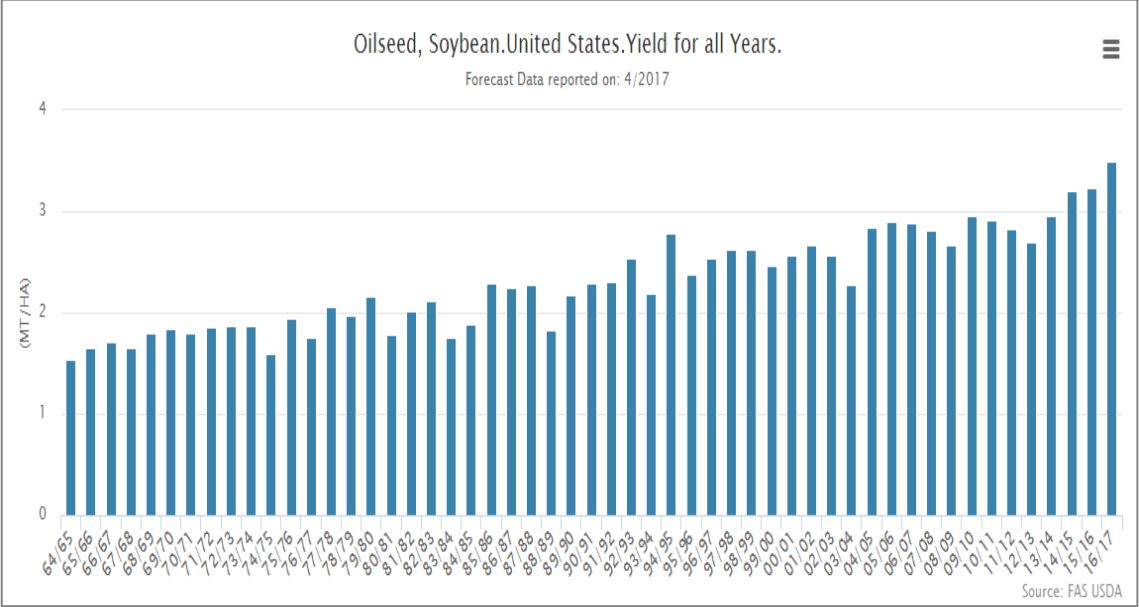
■ 巴西货币雷亚尔在经历数月连续贬值后4月份逐渐企稳，前期由于货币贬值带来的惜售情绪减弱，4月份巴西大豆装船进度出现明显加快，截至4月15日，巴西大豆装船量累计为180万吨，为去年同期的87.83%；而截至3月31日装船量仅为去年同期的69%。

图6：USDA新季美豆单产预估

Oilseed, Soybean United States as of April 2017							
Attribute	16/17 Apr'17	Change	16/17 Mar'17	15/16	14/15	13/14	12/13
Area Harvested (1000 HA)	33,482	-	33,482	33,076	33,423	30,858	30,814
Beginning Stocks (1000 MT)	5,354	-	5,354	5,188	2,504	3,825	4,610
Production (1000 MT)	117,208	-	117,208	106,857	106,878	91,389	82,791
MY Imports (1000 MT)	680	-	680	640	904	1,954	1,103
Total Supply (1000 MT)	123,242	-	123,242	112,685	110,286	97,168	88,504
MY Exports (1000 MT)	55,111	-1(%)	55,112	52,688	50,143	44,594	36,129
Crush (1000 MT)	52,798	-	52,798	51,335	50,975	47,192	45,967
Food Use Dom. Cons. (1000 MT)	0	-	0	0	0	0	0
Feed Waste Dom. Cons. (1000 MT)	3,209	-280(-8.03%)	3,489	3,308	3,980	2,878	2,583
Total Dom. Cons. (1000 MT)	56,007	-280(-.5%)	56,287	54,643	54,955	50,070	48,550
Ending Stocks (1000 MT)	12,124	+281(+2.37%)	11,843	5,354	5,188	2,504	3,825
Total Distribution (1000 MT)	123,242	-	123,242	112,685	110,286	97,168	88,504
Yield (MT/HA)	3.50	-	3.50	3.23	3.20	2.96	2.69

数据来源：USDA，东方期货研究院

图7：美豆历年单产走势跟踪

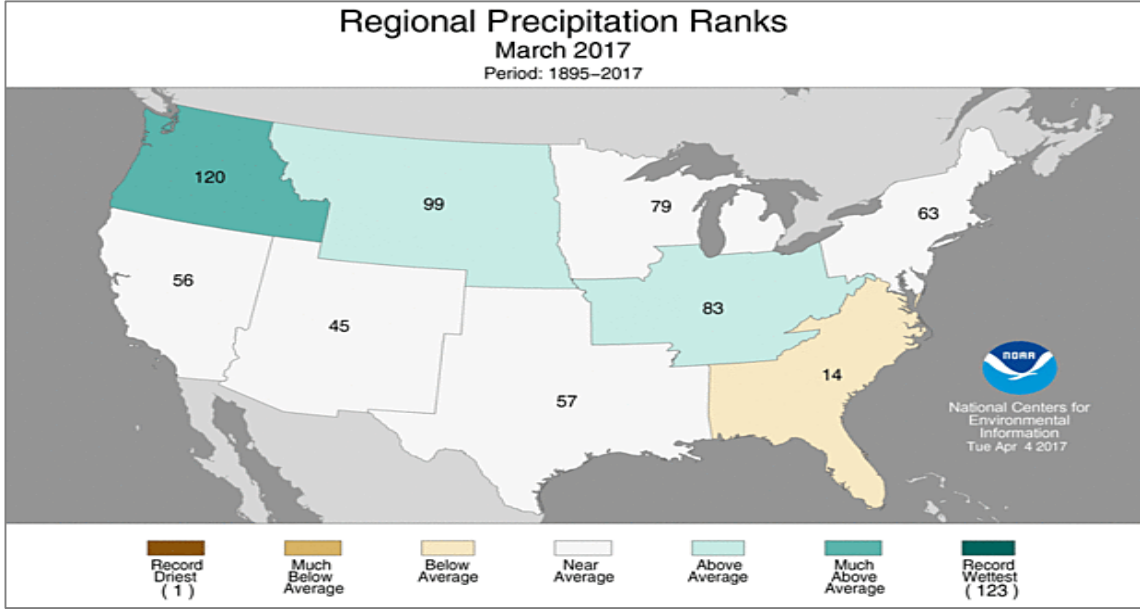


数据来源：USDA，东方期货研究院

从USDA 4月份公布的大豆供需报告数据来看，预估新季美豆单产为3.5短吨/公顷（折算为52蒲式耳/英亩）。该单产水平已创下历史新高。后续报告继续上调空间有限。

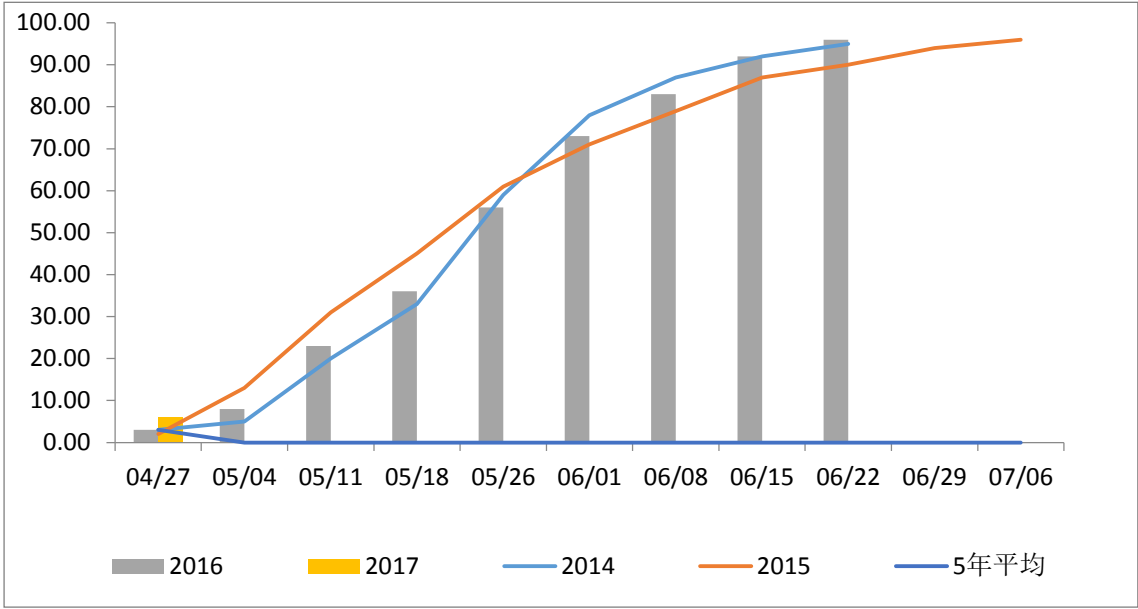
天气状况良好，美豆种植进度偏快

图8：美豆主产区雨量跟踪图



数据来源：NOAA，东方期货研究院

图9：美豆播种进度跟踪



数据来源：USDA，东方期货研究院

- ❑ 根据NOAA发布的雨量监控图来看，4月份美豆主产区降雨情况普遍正常，部分地区略高于统计年度平均水平，但对播种工作暂无影响。
- ❑ 从USDA公布的新季美豆播种进度来看，截至5月1日，播种率完成10%，5年均值为7%，明显快于往年同期水平。

图10：5月份USDA重要报告一览

报告名称	美国时间	关注度
作物供需报告 (WASDE)	2017/5/10	☆☆☆☆☆☆
作物生长进度报告 (crop progress)	2017/5/1	☆☆☆☆☆☆
	2017/5/8	
	2017/5/15	
	2017/5/22	
	2017/5/29	
周度出口销售报告 (weekly exportsales)	2017/5/4	☆☆☆☆
	2017/5/11	
	2017/5/18	
	2017/5/25	
	2017/5/29	

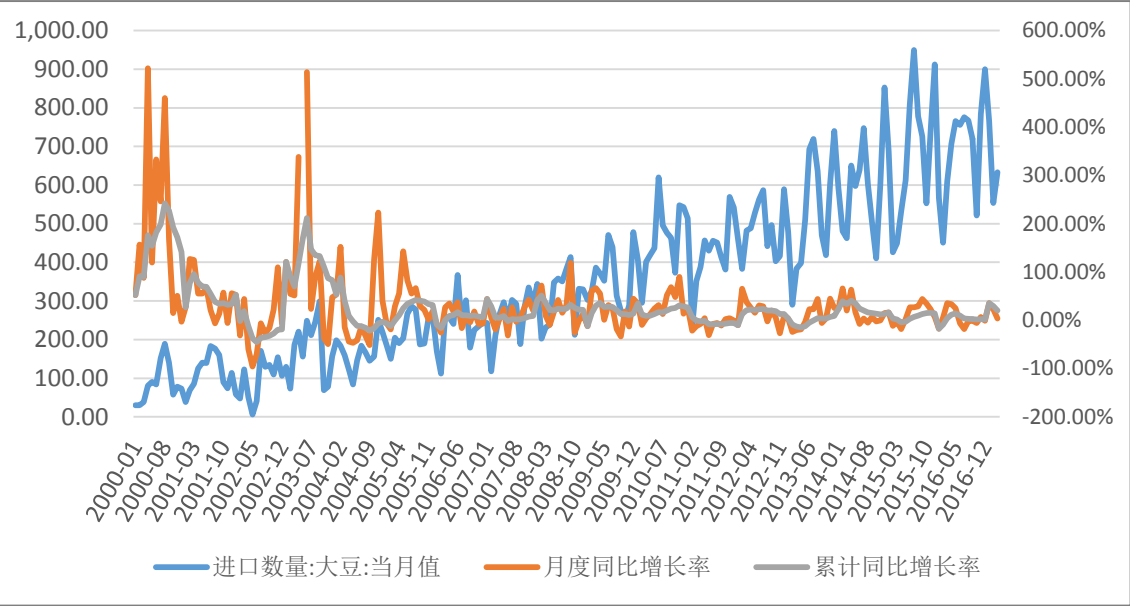
数据来源：东方期货研究院

- 5月份WASDE报告调整预估：
- 巴西销售略微滞后或导致巴西期末库存出现阶段性小幅上调；
- 4月份预估数据核算的美豆单产已达到最高水平，上调空间有限；同时由于前期降雨导致玉米播种延缓，后期存在部分玉米耕地改种大豆导致播种面积扩大，因此美豆产量预期存在上调可能，但空间有限。

国内市场：国内进口大豆供给非常充裕

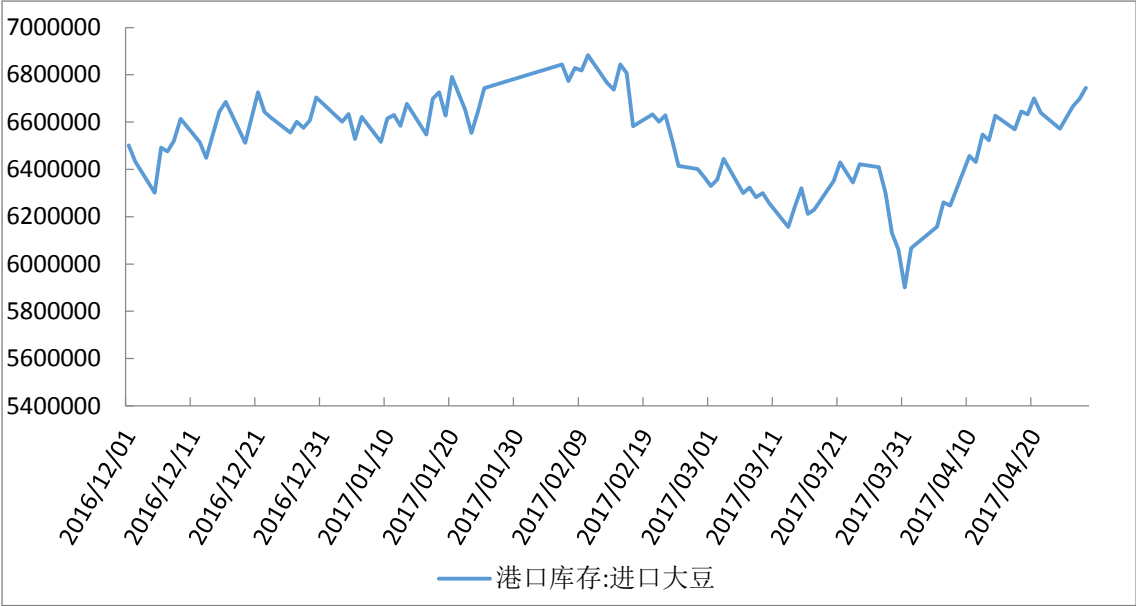


图11：国内大豆进口月度数据跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图12：进口大豆港口库存数据跟踪

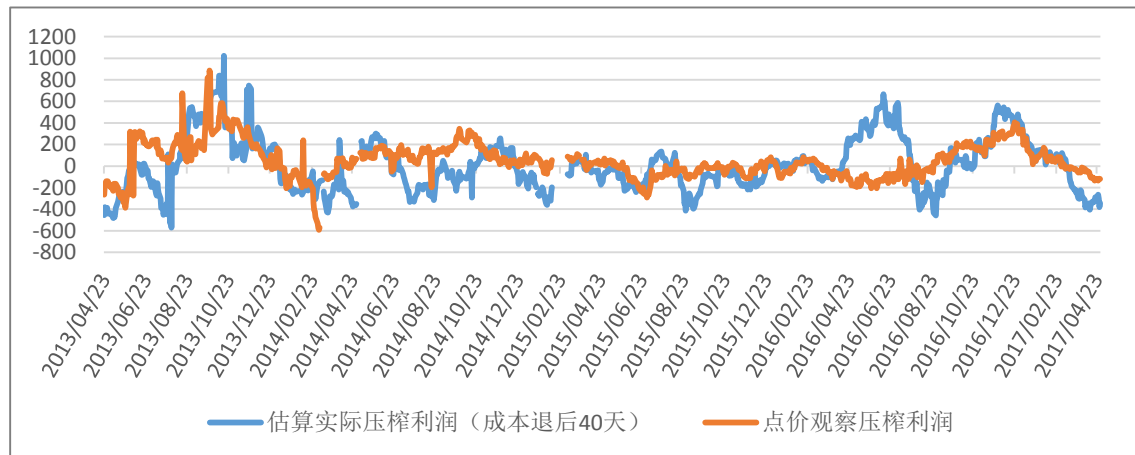


数据来源：WIND，东方期货研究院

- 据海关数据统计显示，中国3月份大豆进口量为633万吨，年度累计进口量为1953万吨，较去年同期增长20.04%。
- 截至2017年4月28日，国内大豆港口库存量为674.49万吨，创下2月份以来新高。
- 由此可见，国内进口大豆供给非常充裕。

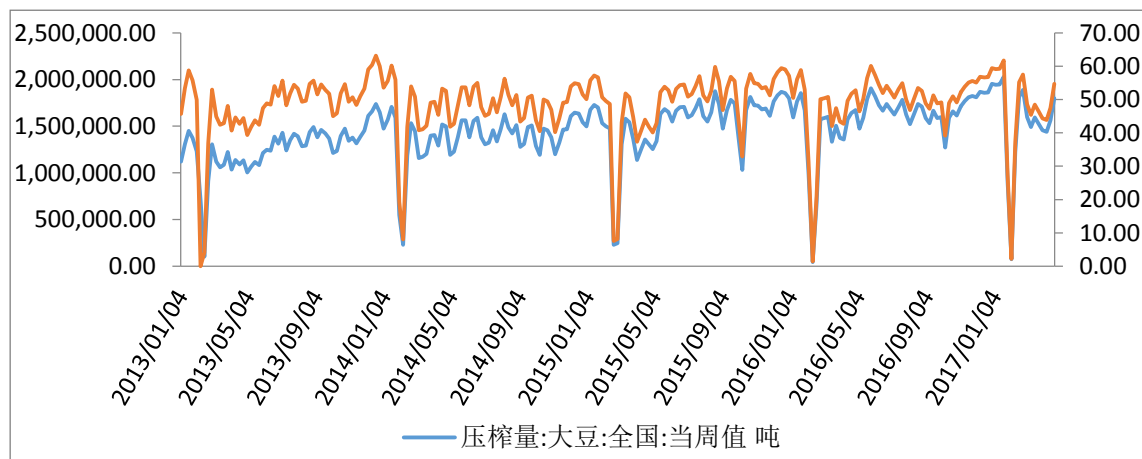
国内方面：油厂开工回暖，豆粕供给趋松

图13：大豆压榨利润跟踪



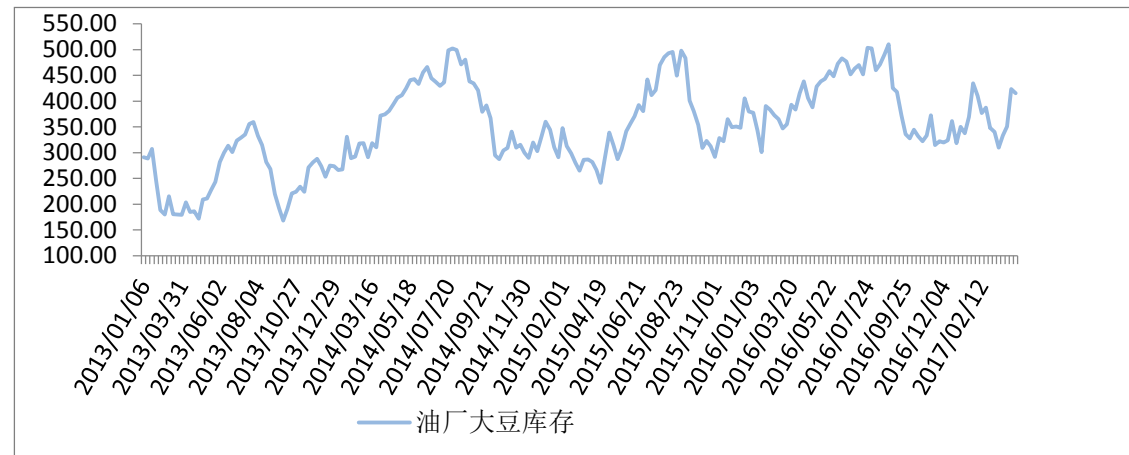
数据来源：WIND，东方期货研究院

图15：油厂开工率跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图14：油厂大豆库存跟踪

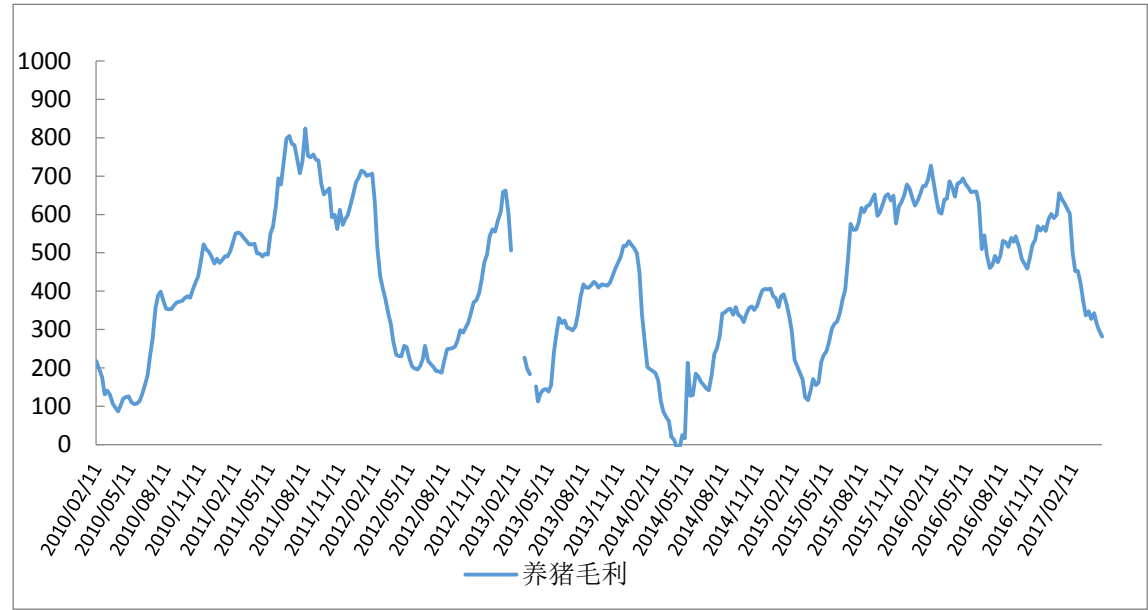


数据来源：WIND，东方期货研究院

▣ 油粕价格回暖，导致近期油厂压榨利润有所回升，油厂开工恢复至54.74%的较高水平。后期豆粕供给将趋于宽松。

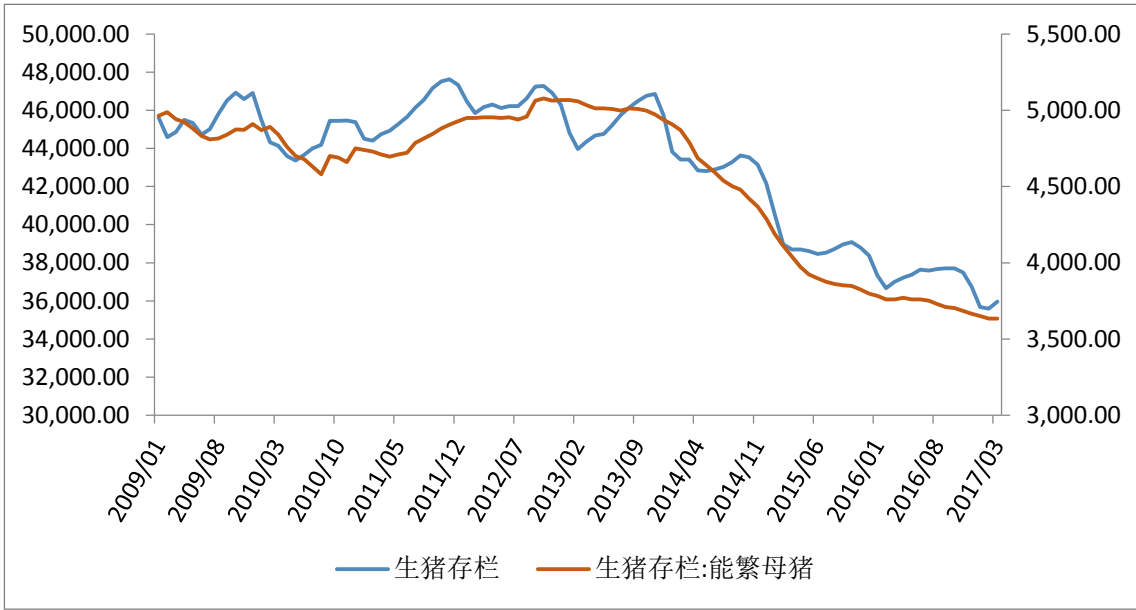
国内方面：生猪价格低迷导致压栏情况明显

图16：生猪养殖利润跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图17：生猪存栏数据跟踪

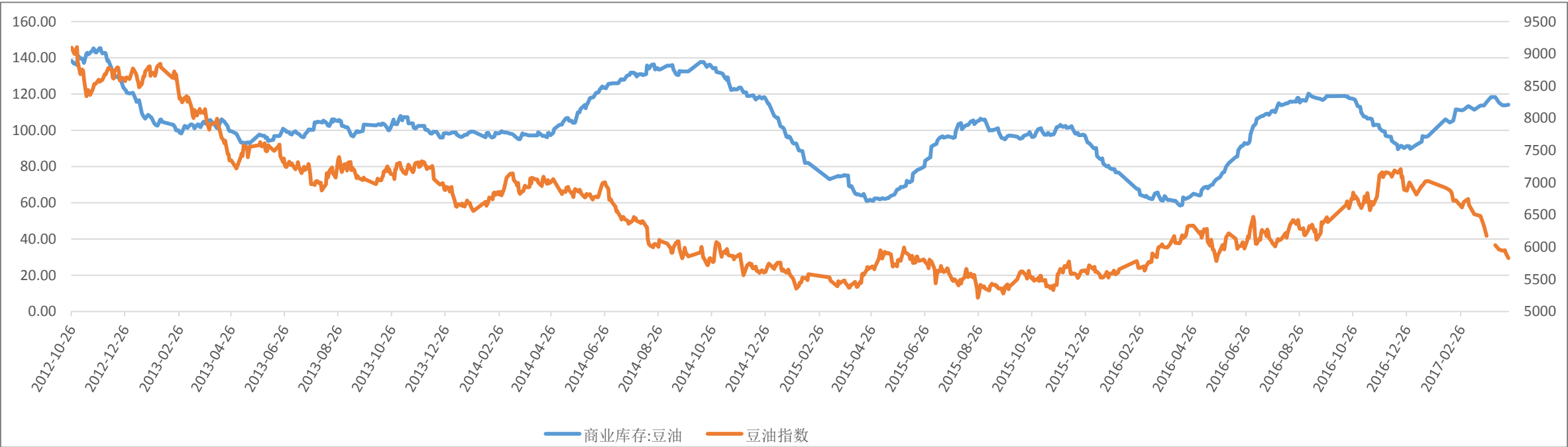


数据来源：WIND，东方期货研究院

- ❑ 截至4月28日统计数据显示，经核算的生猪养殖利润为280元/头，呈现持续下行态势。
- ❑ 由于生猪价格持续下滑，导致压栏情况普遍。截至3月份统计数据显示，全国生猪存栏为3.40亿头，较上一月份提高1%。
- ❑ 从目前生猪养殖利润及存栏情况来看，难以持续性的为豆粕消费提供利好支撑。

国内市场：豆油商业库存持续攀升

图18：豆油商业库存跟踪

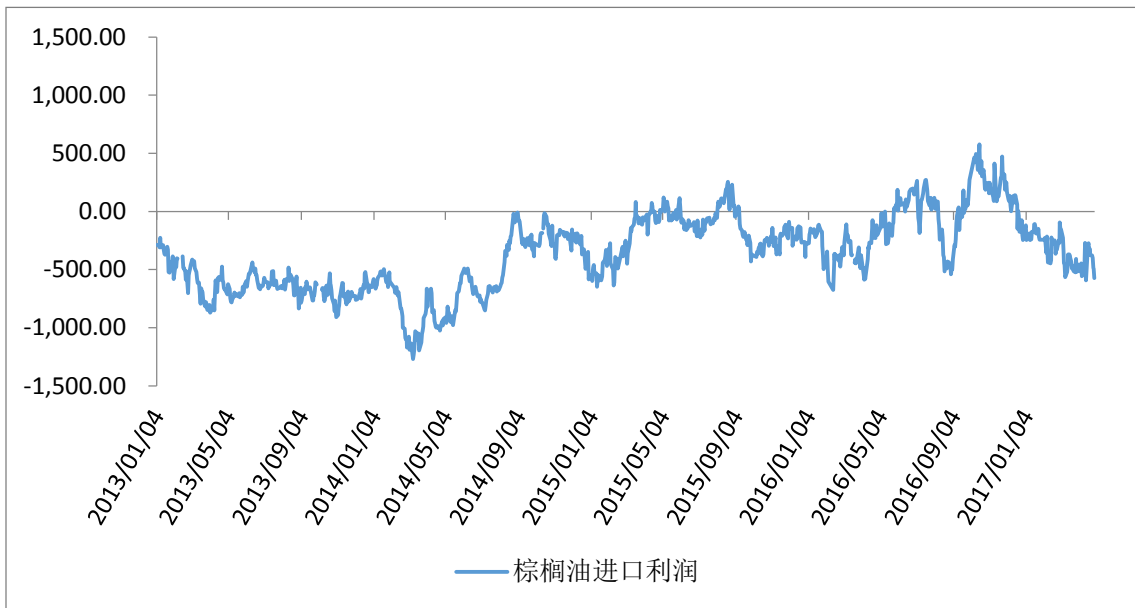


数据来源：WIND，东方期货研究院

- 截至4月21日统计数据显示，豆油商业库存量为114.21万吨，较上周小幅提高。
- 综合上述分析，供给方面：油厂开工率回升，豆油增加；需求方面：温度回升，棕榈油消费替代作用增强，且夏季消费稳中有降。因此后期豆油库存或将继续攀升。

国内市场：棕榈油消费旺季不旺，库存持续上涨

图19：棕榈油进口利润跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图20：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4月28日统计数据显示，港口棕榈油库存为59.80万吨，4月份以来持续上涨。
- ❑ 截至4月28日统计数据显示，棕榈油进口利润为-574元/吨，4月份棕榈油进口利润呈现出凸形走势。
- ❑ 从当前数据来看，进口利润持续亏损导致贸易商进口热情平淡。另一方面豆油价格的持续下滑导致目前棕榈油的比价优势下降，因此棕榈油消费总体呈现旺季不旺的局面。

图21: CBOT美豆主力日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

图22: DCE豆粕1709日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

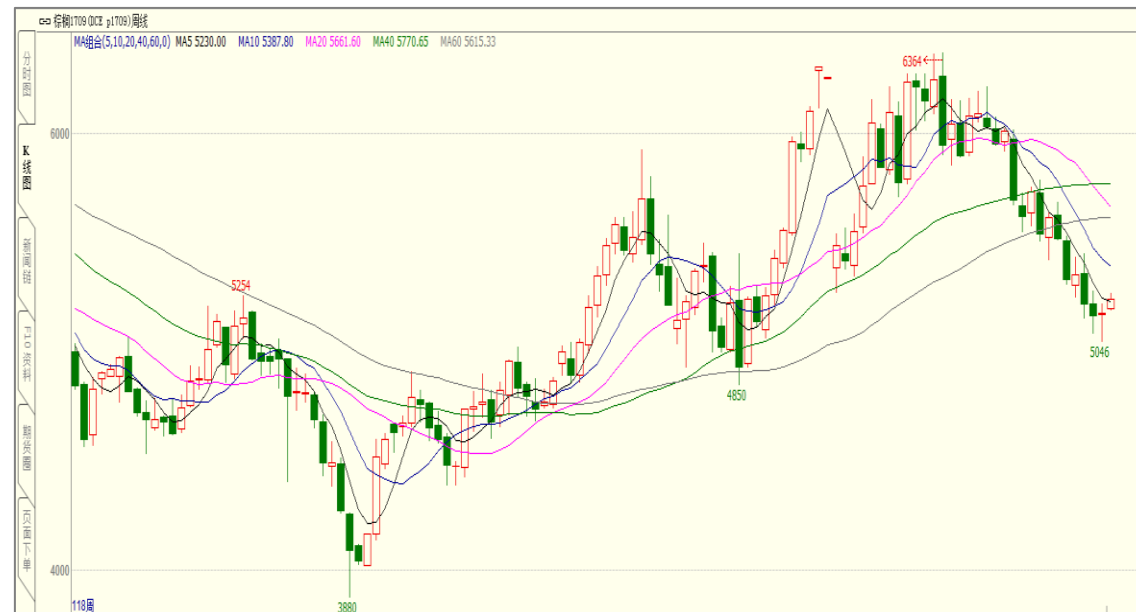
- ❑ 国际方面: 全球大豆供应宽松格局已经奠定, 但目前美豆处于关键播种期, 天气情况是指引美豆走势的不二因素。目前部分地区洪涝灾害有望为美豆注入一定比例天气升水, 后期重点关注降雨天气是否给美豆播种进度带来实质影响。巴西方面雷亚尔汇率企稳, 装船速度加快。
- 国内方面: 进口大豆供给充裕, 榨利回暖利于油厂开工, 豆粕后期供给充裕, 而需求方面生猪存栏有一定提高, 但可持续性有待考察。
- ❑ 总体来看, 若天气炒作持续发酵, 顺应市场情绪多头交易, 上方目标位置3030附近, 但鉴于国内豆粕供应充裕, 消费不济或将限制期价涨势, 操作上不宜追高, 利用期价回调机会买入。若后续天气无异常, 播种进度正常, 期价将重回(2780,2880)震荡区间运行。

图23：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24：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

- ❑ 豆油：榨利回暖导致油厂开工率提升，且温度回升棕榈油消费替代作用增强，豆油库存呈现持续上涨格局。但鉴于当前为美豆天气炒作敏感期，豆油方向选择仍依赖于美豆走势，但鉴于自身基本面偏弱，美豆天气升水炒作或将有所折扣。从盘面来看，短期关注近期区间震荡上沿5900一线能否有效突破，上方压力6040，操作上密切关注美豆走势，若天气提供炒作机会，参考上述位置多头交易，反之则重回（5750,5950）震荡区间，短线交易为宜。
- ❑ 棕榈油：温度回升，棕榈油迎来消费旺季。但目前贸易利润持续低迷导致进口积极性不足，而由于豆油价格持续下滑导致棕榈油的比较优势削弱也导致棕榈油库存持续攀升，呈现旺季不旺的局面。从盘面来看，棕榈油历经连续4个月的下跌行情后期价有望止跌企稳，上方反弹压力5340/5520，鉴于目前基本面并无实质性改善，因此操作上以超跌反弹行情对待，不宜追高，利用回调机会参与。

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

白糖、甲醇策略月度报告

东方期货研究院 周云

2017.5



■ 策略观点

- ✓ 白糖：震荡偏多，可逢低做多，操作区间：6600-6800。
- ✓ 甲醇：区间震荡，短空操作为主，操作区间：2320-2500。

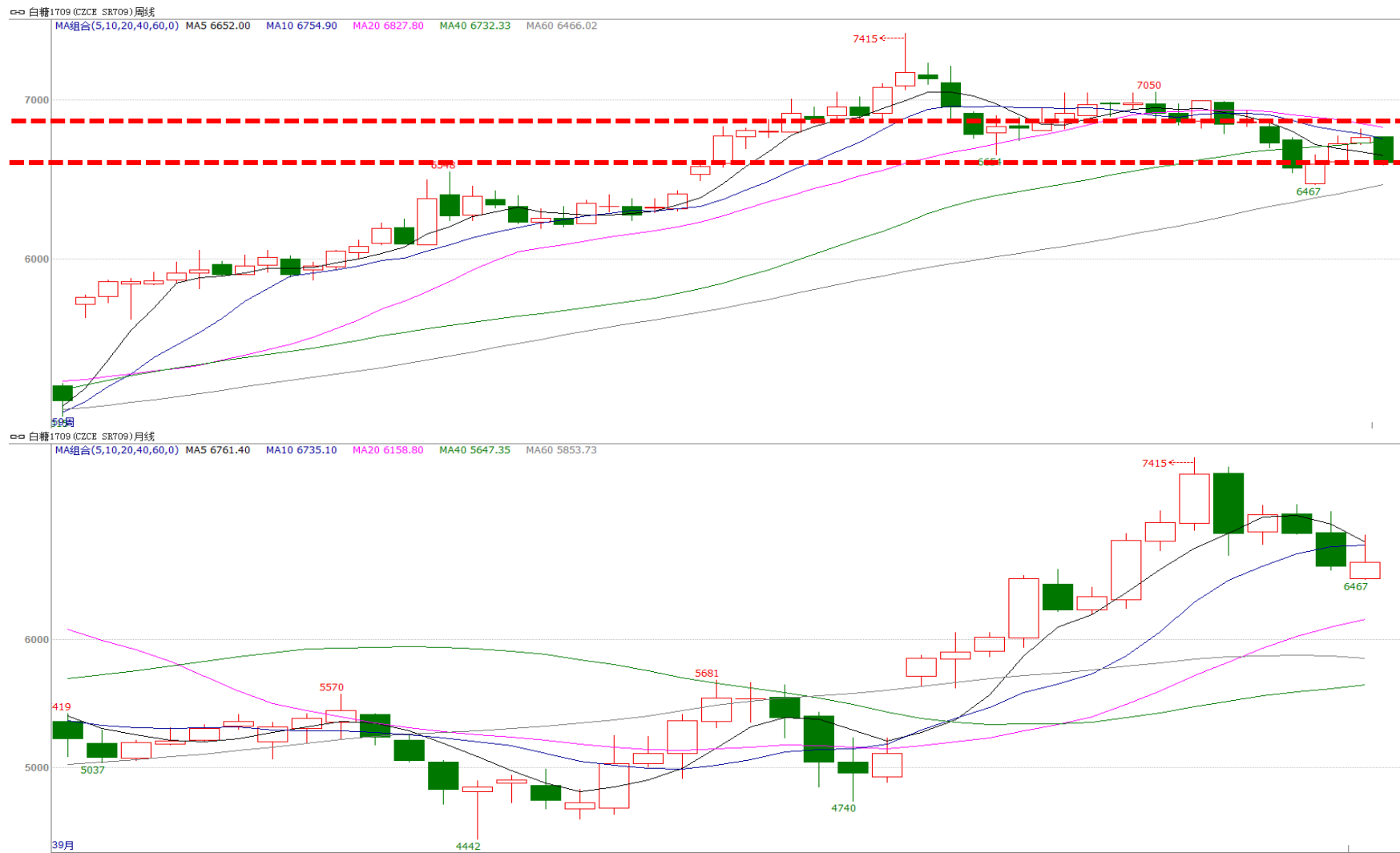
■ 主要矛盾（依据）

- ✓ 白糖：基差为正、现货挺价意愿强。
- ✓ 甲醇：库存较高、需求乏力。

■ 可能的风险点

- ✓ 白糖：白糖贸易保障措施公布结果利空郑糖。
- ✓ 甲醇：环保政策放开、下游需求增加。

白糖策略观点



本月周线连续三周先阳，最后一周收阴。整体上是区间震荡为主，由于目前为销售淡季，现货挺价意愿强，郑糖主要在第一次（6470）和第二次联动价格（6800）间做区间震荡。预计下月郑糖区间震荡为主，运行区间为：
[6600, 6750]。

数据来源：文华财经

主要依据——行情回顾（郑糖）



- 郑糖1709合约4月份以向上反弹为主，上攻第二次联动价6800失败回落，整月收涨**0.41%**（或**27点**）报6600，震荡区间[6467, 6817]。

数据来源：文华财经、东方期货研究院

主要依据——行情回顾（美糖11号）



- 美糖11号主力合约4月上中旬在16.5美分附近企稳，4月下旬开始向下突破16美分。整月收跌8.61%（或1.45点），震荡区间[15.35, 17.18]。
- 从整体上来看，本月内外盘走势相关性为0.018，较上个月大幅回落，内外盘走势分化。内盘超跌反弹，外盘以震荡企稳为主，暂未拖累郑糖。

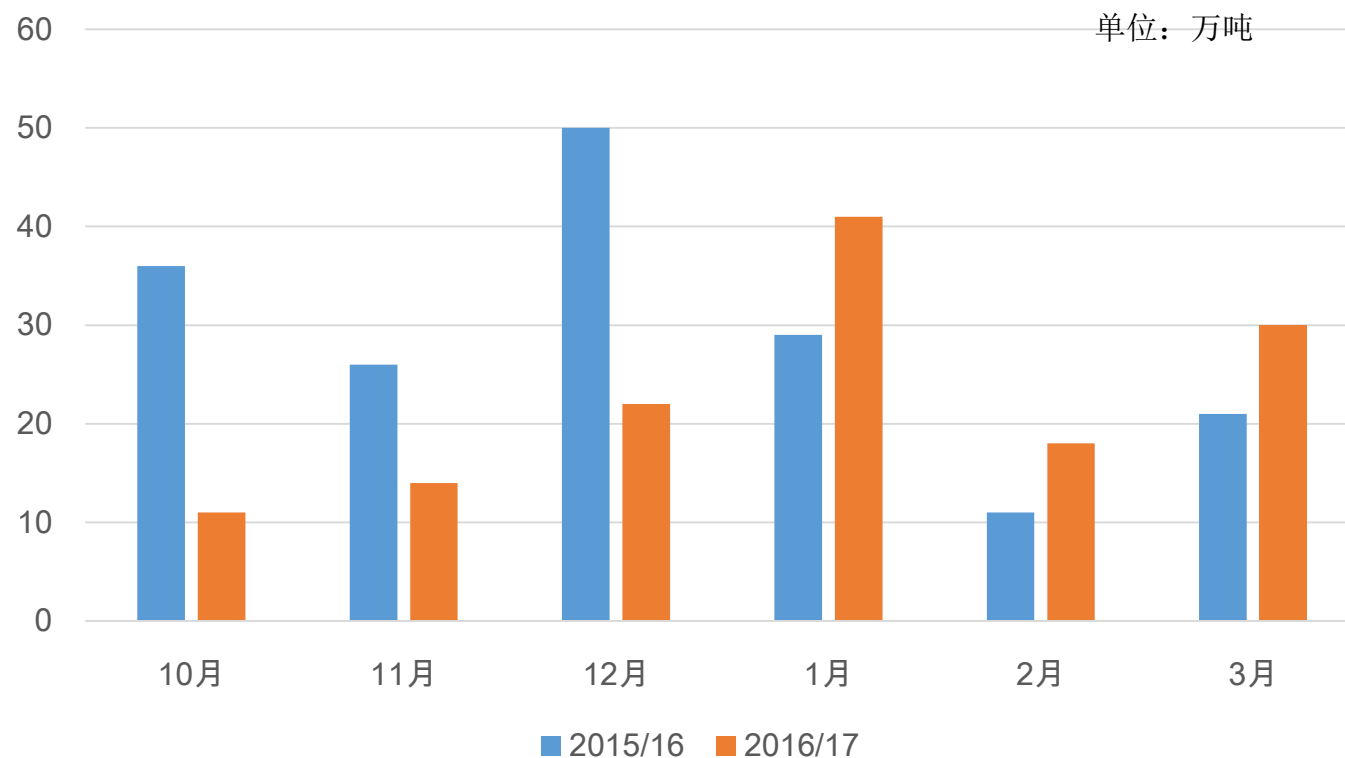
数据来源：文华财经、东方期货研究院

- Unica本月27日称，4月上半月巴西中南部地区糖产量增加至70.4万吨，3月下半月产量为27万吨。【长期利空】
- 美国农业部近日预估，2017/18榨季中国糖产量预计将增至1050万吨，较2016/17榨季提高100万吨。【长期利空】
- 印度政府决定将糖贸易商的库存限制规定延长6个月（17年4月29日-10月28日），以抑制已经上涨至42-44卢比/千克的国内糖价。【偏空】
- 一行业组织称，预计印度马邦2017/18年度糖产量将跳增近70%，至700万吨，因充足的降雨促使农户种植更多甘蔗。【长期利空】
- Conab称，预计巴西中南部地区2017/18年度甘蔗产量为5.98亿吨，低于2016/17年度的6.12亿吨。但糖产量降幅更小一些，因为相较于生产乙醇，糖厂可能会继续青睐榨糖。【中性偏空】
- 巴西当地咨询机构Archer表示，巴西中南部糖厂已在期货盘面上套保了2017/18年度计划出口量的64.4%。
Archer称，预计巴西糖厂的套保总量已达到1701万吨，套保均价为17.73美分/磅。【中性偏空】

- 海关发布数据显示，**中国3月份进口糖30万吨，同比增加9万吨，环比增加12万吨**。2016/17榨季中国累计进口糖135万吨，同比减少37.21万吨。【偏空】
- 昆明海关：打击食糖走私力度空前 1-4月昆明海关查获70起近1800吨白糖走私案。【利多】
- 食糖保障措施调查相关信息披露：其中表述最重要的点就是表示“**调查期内，被调查产品进口数量的整体变化趋势与中国国内产业损害的加剧具有一致性。**”也就意味着现在国内已经有相关正式的文件确定了进口糖已经对国内食糖产业造成了影响。【利多】
- 传闻中国商务部计划对配额外进口食糖在目前50%的关税基础上，再加征特别关税。期限为3年，自今年开始，第一年加征45%，第二年40%，第三年35%。【利多】
- 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925万吨，比上月预测调低45万吨，主要是由于留种的甘蔗量增加，用于榨糖的甘蔗量相应减少，同时甘蔗实际种植面积低于预期。【中性偏多】

主要依据——供需情况（进口情况）

近两个榨季白糖进口量对比

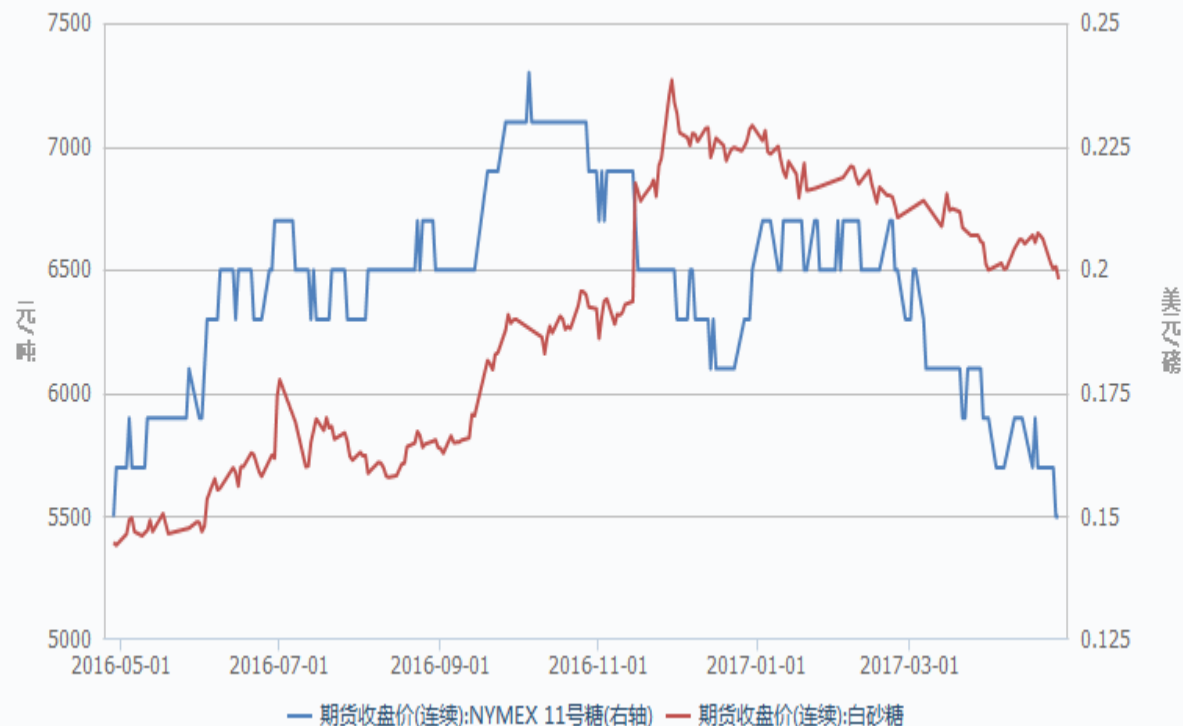


□ 2017年3月份我国白糖进口量为30万吨，同比增加9万吨，或42.9%，环比增加12万吨，或66.7%。2016/17榨季中国累计进口糖135万吨，同比减少37.24万吨。

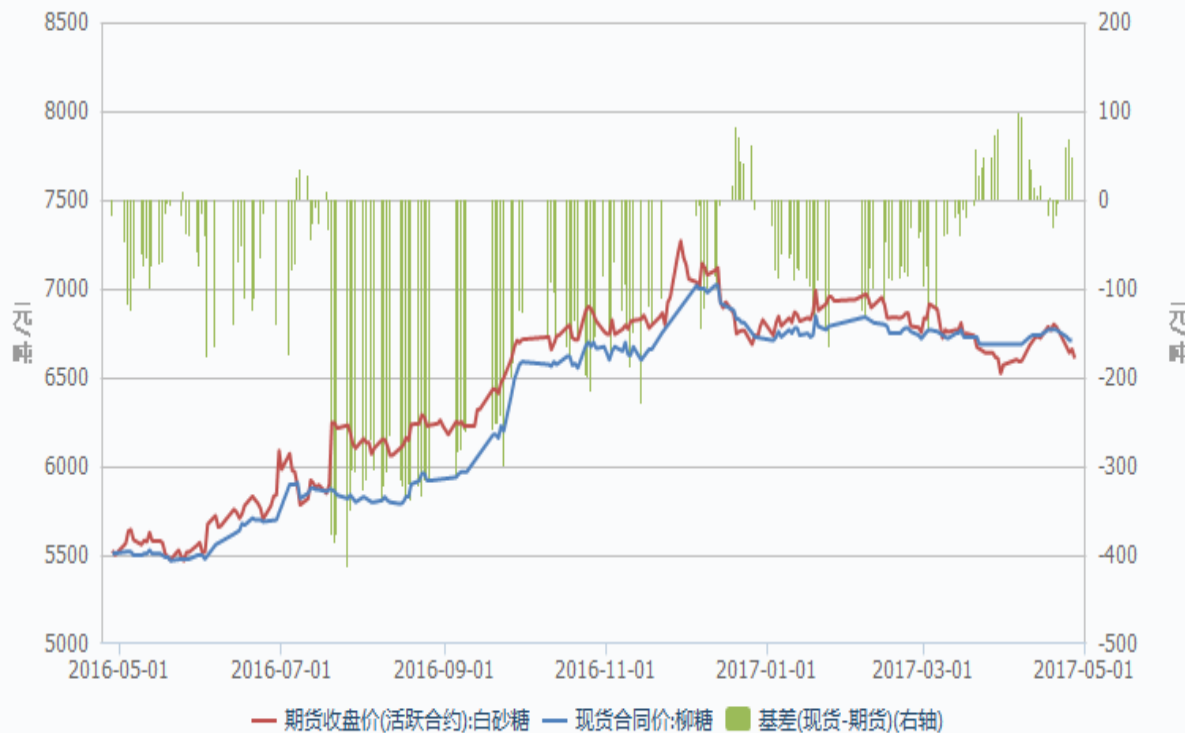
数据来源：文华财经、东方期货研究院

主要依据——价（基）差情况

内外白糖期货价格走势



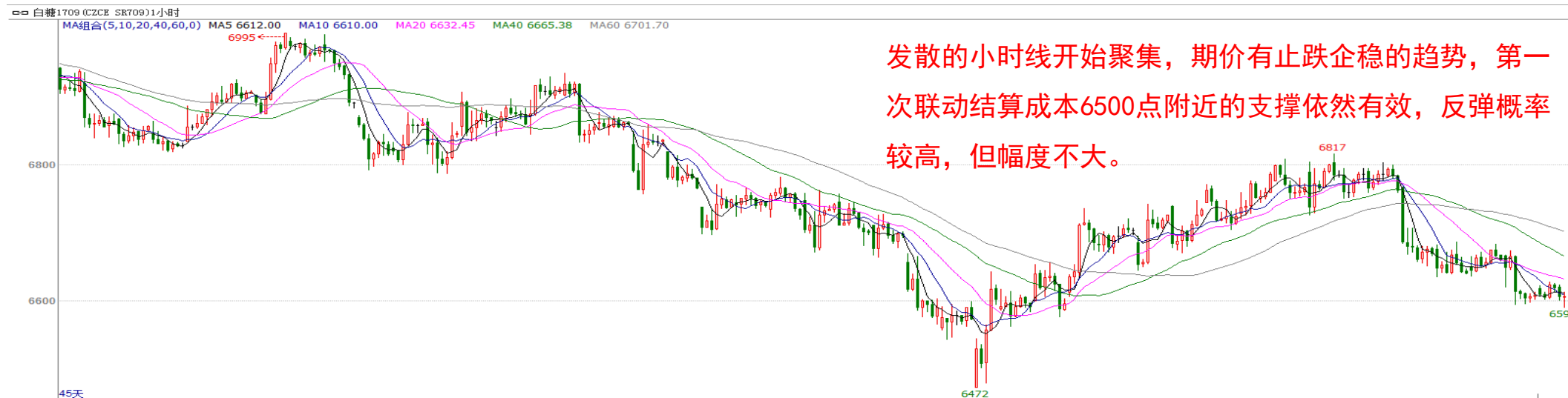
国内白糖基差（活跃合约）



数据来源：文华财经、东方期货研究院

■ 本月内盘反弹为主，同时受外盘下跌的拖累，郑糖跌破重要支撑关口6700点，在6600点一线企稳。呈现出内强外弱的格局，同时现货价格挺价意愿强，基差走强，由负转正，期价有上涨空间。

主要依据——技术面分析



- 白糖贸易保障措施结果公布（5.22）

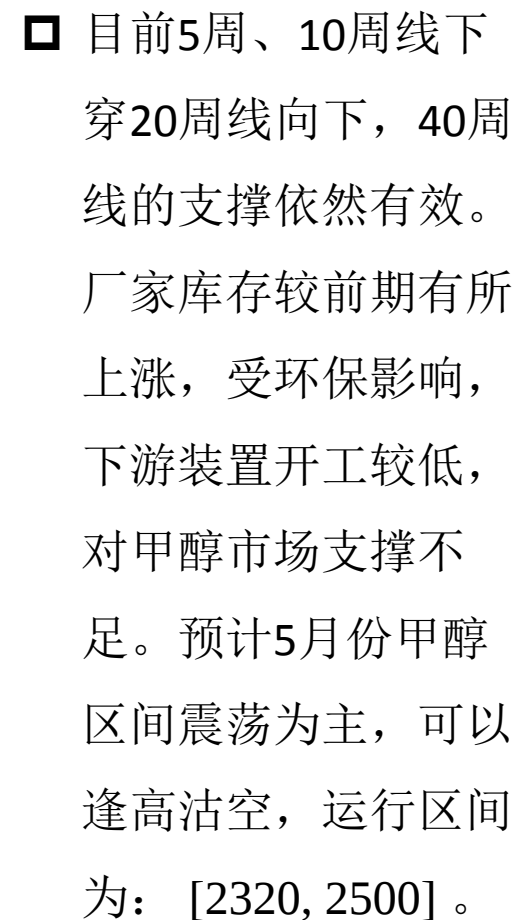
- ✓ 不提高关税

- 甘蔗种植面积相关预估

- ✓ 高于预期，大幅增加。

- 可能的风险点

- ✓ 出现极端天气



数据来源：文华财经、东方期货研究院

主要依据——行情回顾



数据来源：文华财经、东方期货研究院

- 郑醇1709合约4月份，依然保持弱势格局，连续下跌，并创近一年来的新低，本月下旬开始企稳，整月收跌6.84%（或176点），震荡区间[2324, 2667]。

- 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%。

主要依据——上游原料（美原油）

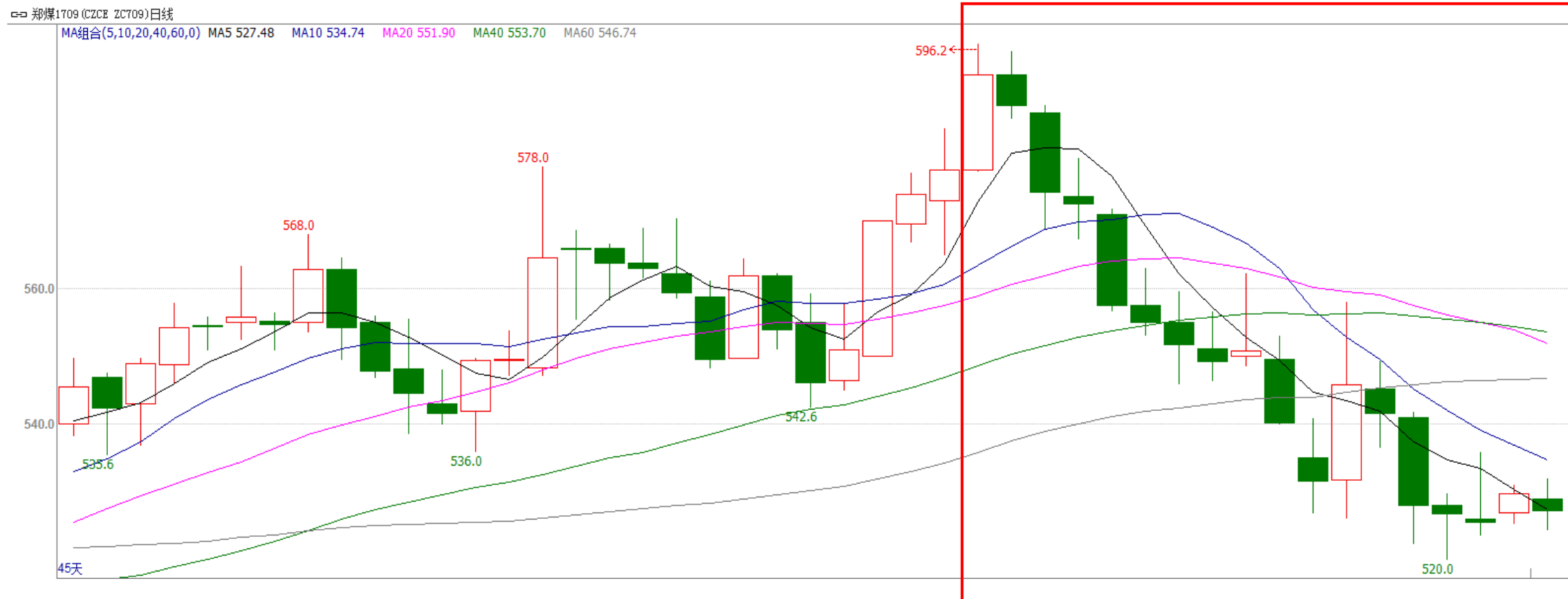
美原油主 (NYMEX-R 6713) 日线



数据来源：文华财经、东方期货研究院

- 美原油本月上旬延续上个月的反弹上行趋势，中旬见顶，美国原油库存增加，原油价格开始下行，在50美元左右企稳，整体为区间震荡趋势。

主要依据——上游原料（煤）



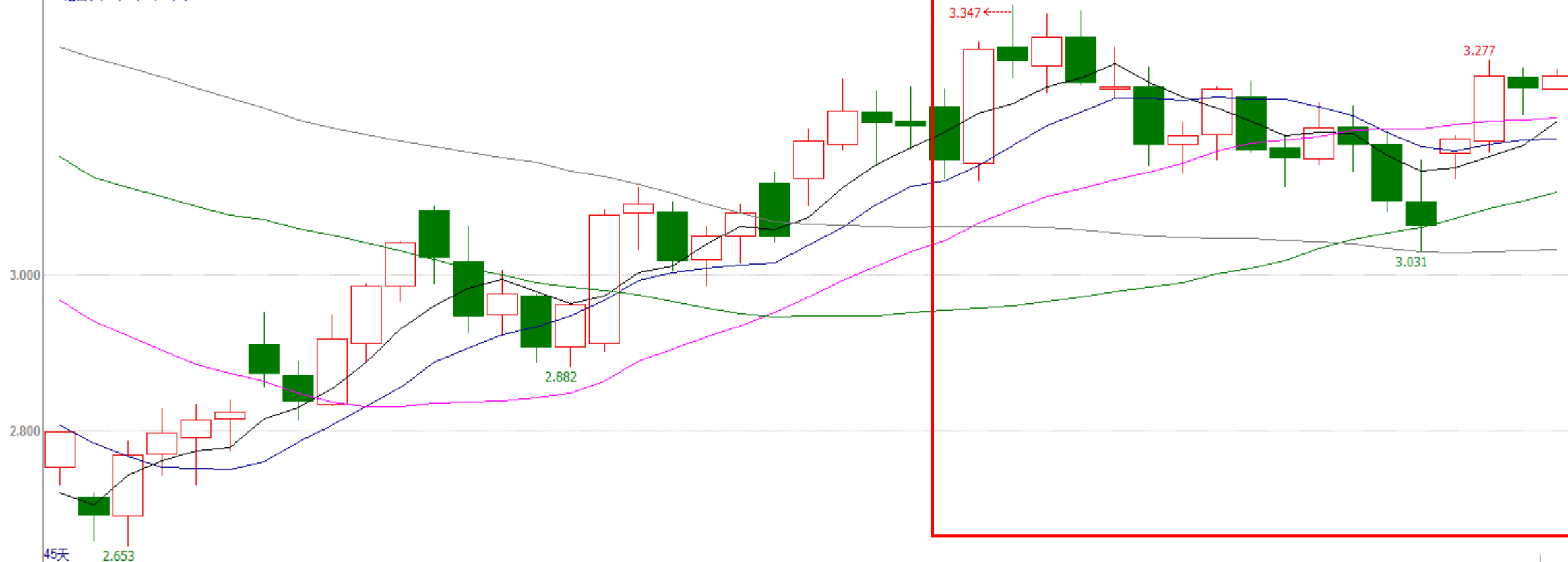
数据来源：文华财经、东方期货研究院

- 本月郑煤从历史高位开始连续回落，下游电厂煤耗依然强劲，但随着产地煤矿复工增加，煤炭市场供应提升明显，国内动力煤价格继续走低，焦煤、无烟煤等价格继续稳定为主。

主要依据——上游原料（天然气）

天然气主 (NYME-R 6793) 日线

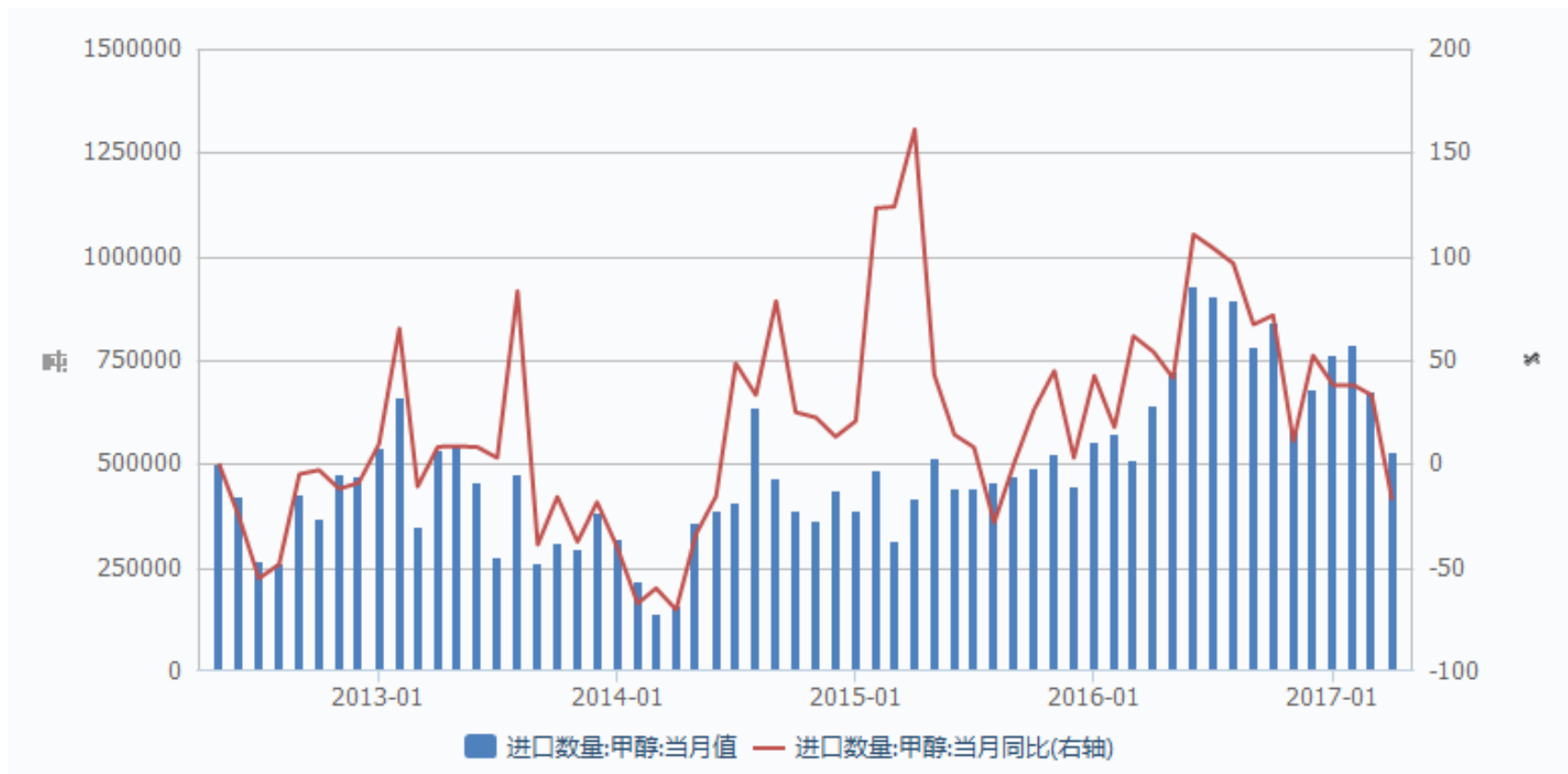
MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 3.199 MA10 3.176 MA20 3.203 MA40 3.108 MA60 3.033



数据来源：文华财经、东方期货研究院

□ 4月份天然气高位震荡为主，月涨幅达到5.14%，处于历史高位。

甲醇进口情况

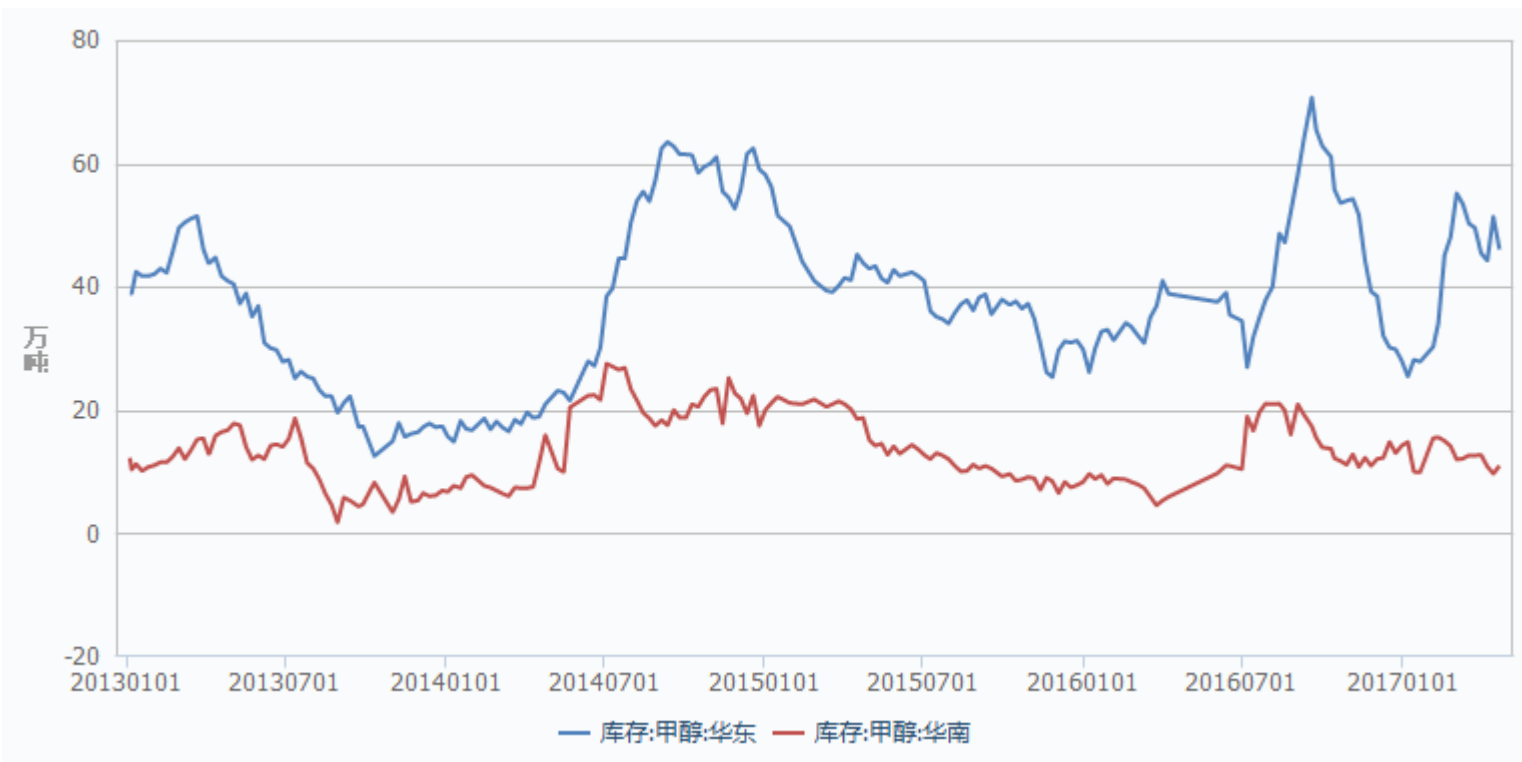


数据来源: wind 资讯、东方期货研究院

□ 2017年3月甲醇进口约52.7万吨，同比减少22.5%。

主要依据——供需情况（库存）

甲醇库存情况

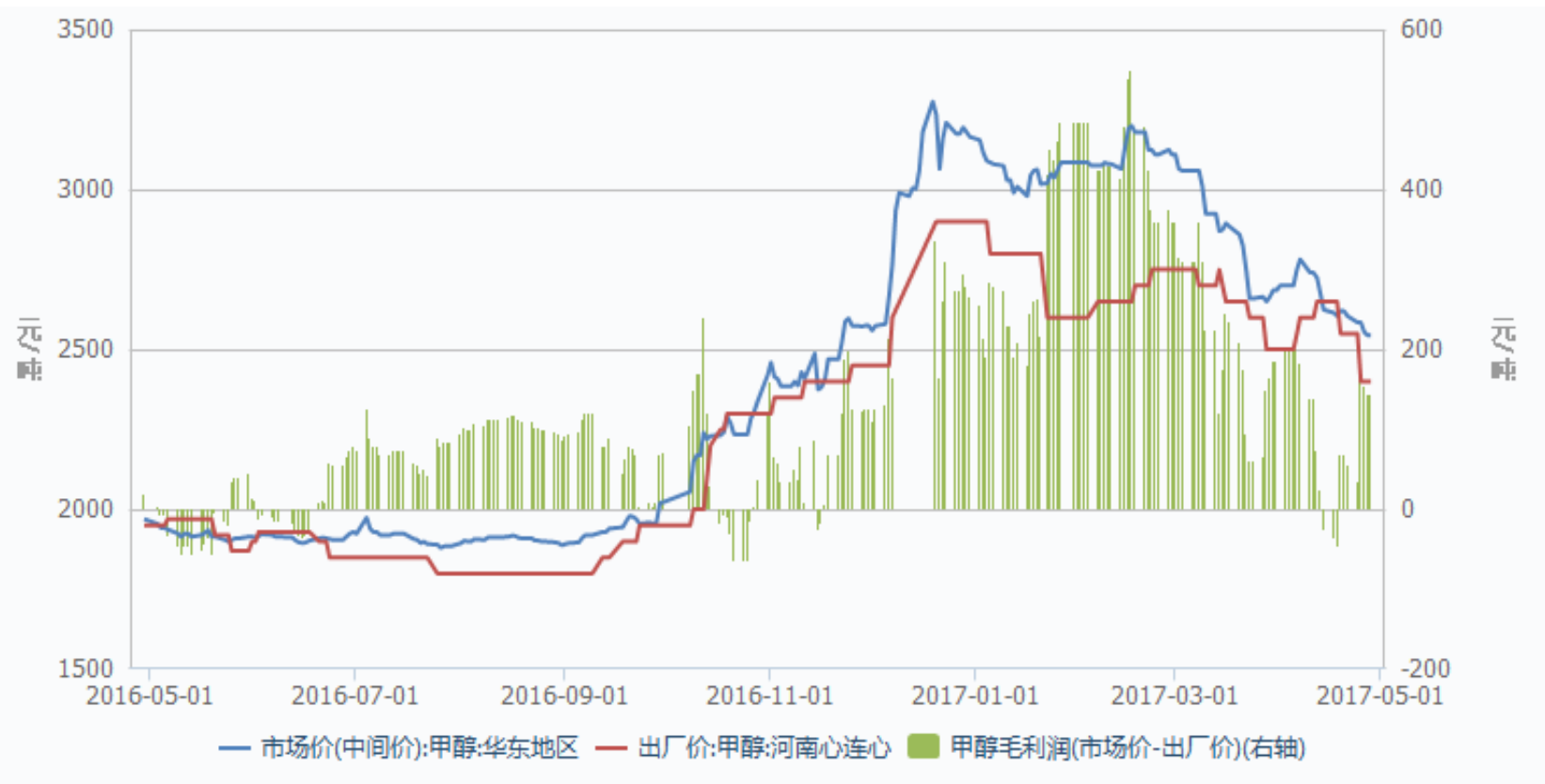


数据来源: wind资讯、东方期货研究院

- 甲醇华东地区库存有明显回落，同时华南地区有企稳，截止4月21日，华东地区库存量为46.1万吨，较前值51.4万吨降幅约10%；华南地区库存为11.05万吨，与前期值9.75万吨增幅约13%。

主要依据——出厂利润情况

甲醇出厂价格与市场价（毛利润）



数据来源: wind资讯、东方期货研究院

- 由于原材料的价格均在下
滑，甲醇的出厂价格也在下
调，利润空间恢复正常，对
郑醇价格有一定的支撑作
用。

主要依据——技术面



数据来源：文华财经、东方期货研究院

- 国家区域性环保政策

- ✓ 下游限产放开

- 原油价格暴涨

谢 谢！

研究员：周云

电 话：021-80232050

微 信：bamzyDHU

Q Q：601198699

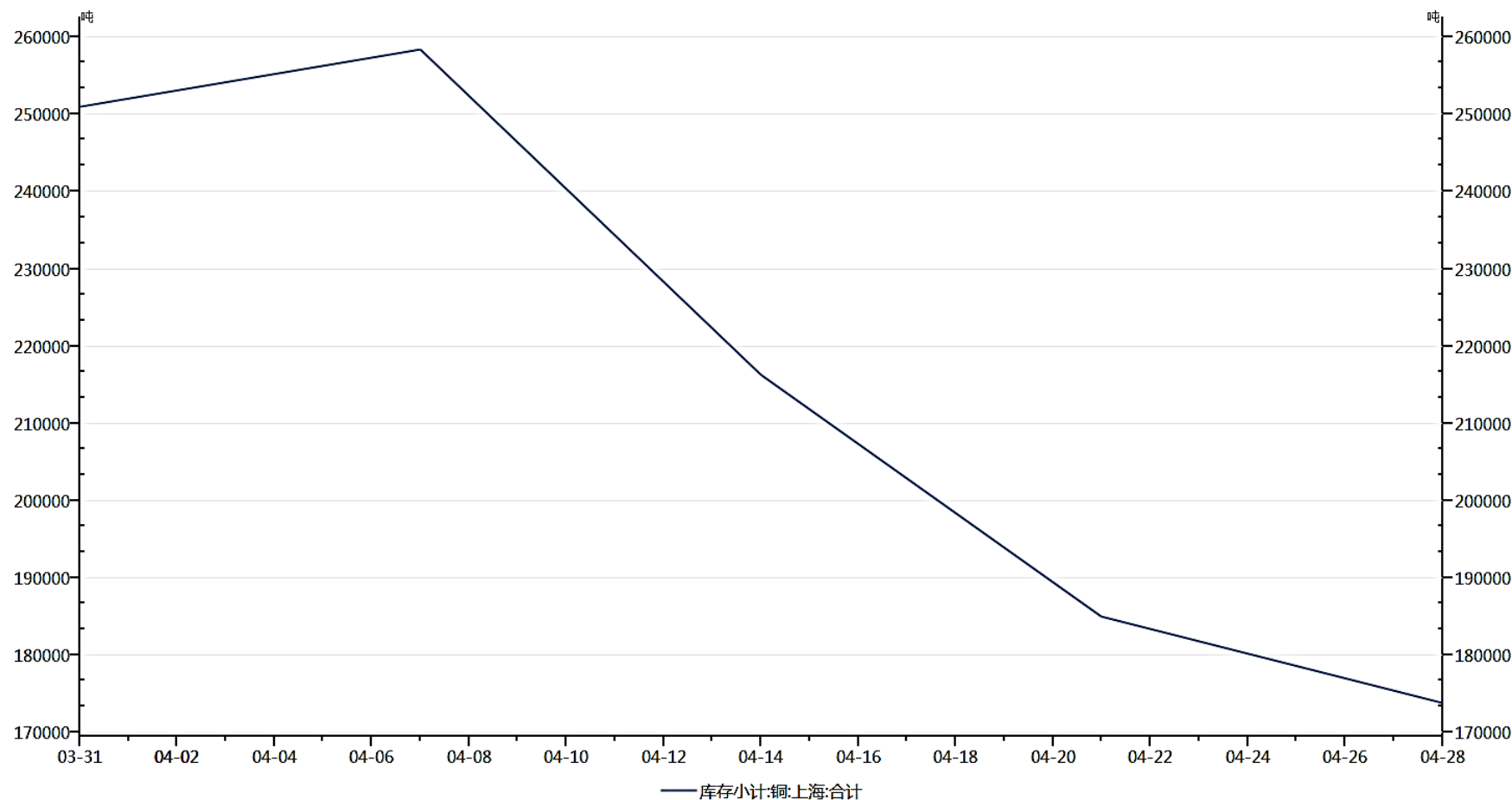
库存急剧下降 铜或宽幅震荡

东方期货研究院



- 4月份铜库存急剧下降，创近三个月新低
- 3月规模以上工业增加值同、环比均有所上升
- 4月报关物流利润明显好转供给增加
- 基本面矛盾显现，铜本月或呈现宽幅震荡

●4月份铜库明显下降，为近3个月新低



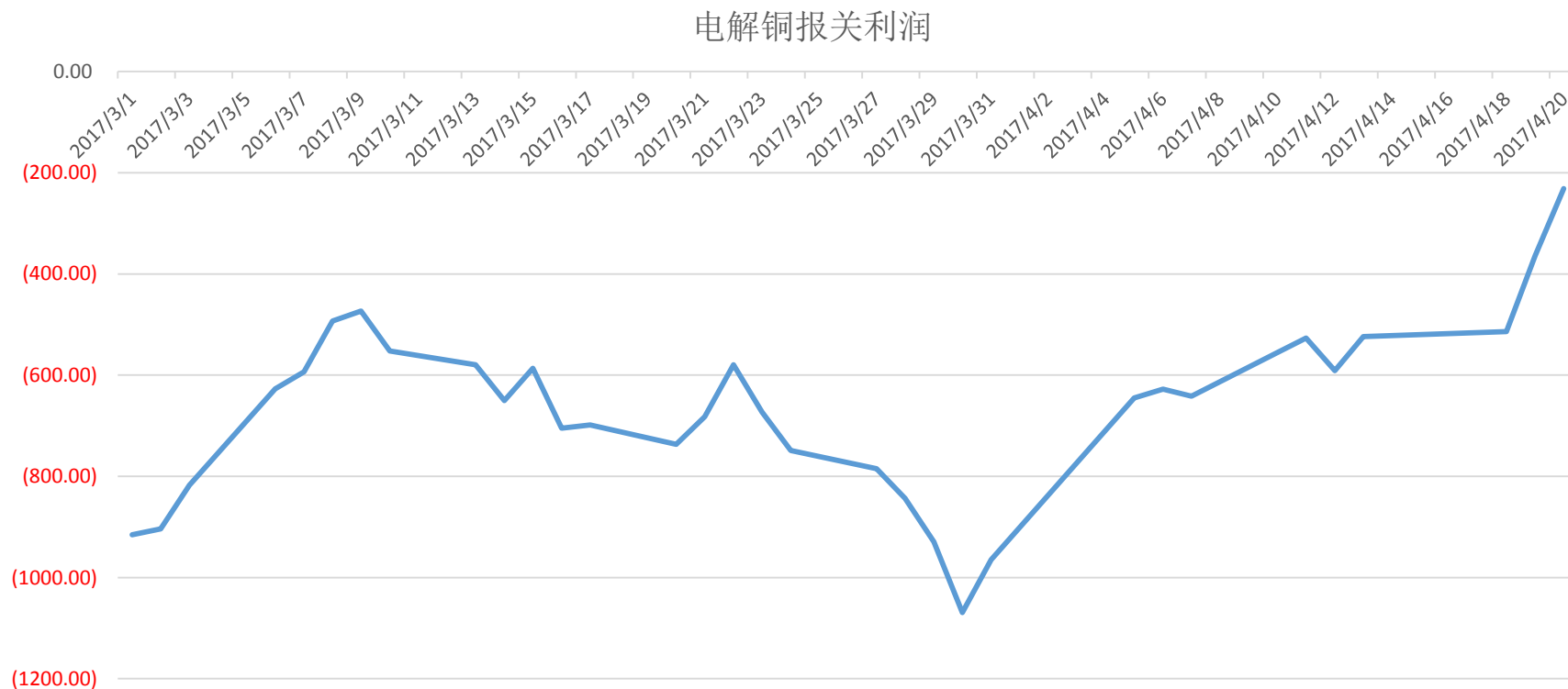
数据来源:Wind资讯

- 截止4月末，上期所交割库铜期货库存共计为17万吨，与上月末25万吨相比，下降了8万吨，利多铜价。

●3月规模以上工业增加值同、环比均有所上升

- 3月规模以上工业增加值同比增长7.6%，预期6.30%，前值6.00%。1-3月份规模以上工业增加值同比增长
- 6.8%，预期6.30%，前值6.30%。3月环比及1-3月同比均好于预期及前值，对铜价形成一定支撑。

●4月报关物流利润明显好转供给增加



- 4月份铜现货物流报关利润较3月有所好转，现货供给增加，利空盘面

- 截止4月末，尽管经济数据有多好转，且库存较低，但报关物流窗口被打开，现货供给增加，出现多空矛盾，因此预计本月行情将出现宽幅震荡；另，尽管现货升贴水出现阶段性的反弹，但升贴水变换轮动速率高于月度其它指标变化，所以有色金属基差交易将不作为月度策略的定性判断依据。

期权系列策略之 变相套期保值

东方期货研究院 杨方



- 期权策略：变相套期保值
- 具体操作
- 商品期权的移植

期权策略：变相套期保值

● 单边买入期权 VS 组合套保策略

- 套期保值对于商品现货企业、股票T+0基金等有实际意义
- 运用期权策略进行套期保值，其优点较传统的运用期货进行套保更为明显：
 - ✓ 期权费少于期货保证金占用、风险有限等
- 但在实际操作中
 - ✓ 场内期权市场存在因容量有限、商品期权市场流动性还不够、期权品种少等明显问题
 - ✓ 场外市场买入期权套期保值费用高昂
- 组合套保策略能更好的解决客户的成本问题，操作更灵活

期权策略：变相套期保值

● 策略提出背景

● 就上证50ETF期权而言

- ✓ 波动率明显下降，不适宜做空波动率；波动率再创新低，**可布局短多波动率（有风险）**

● 就基本面而言

- ✓ 中国近期经济数据不佳，各项指标全面走弱：**4月财新制造业PMI回落至7个月新低**，外围宏观局势不确定因素仍存在（朝鲜问题、韩国萨德）

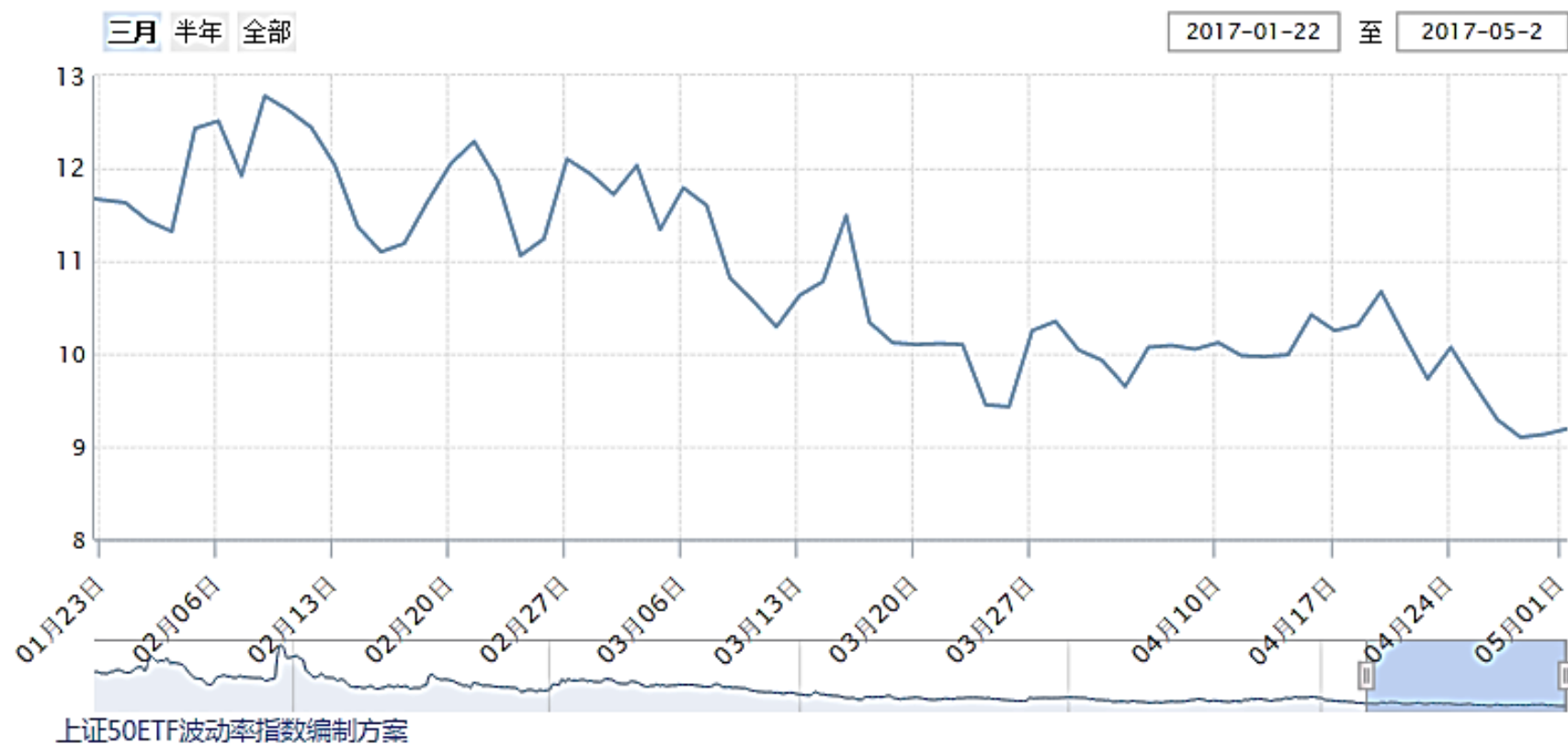
● 就技术面而言

- ✓ 上证综指周线级别连续两周破位，上周更因金融市场监管问题出现长下引线。此前放量大跌后，近两周的成交量低迷，买方补盘资金并未涌入。**综合判断市场并未调整到位，预计还将回踩、踏实底部，存在下跌风险。**
- ✓ 中长期看，底部确认后，市场或将出现年内的战略性买点。

● 针对已有仓位或有抄底的客户，可适时进行**保护策略**。

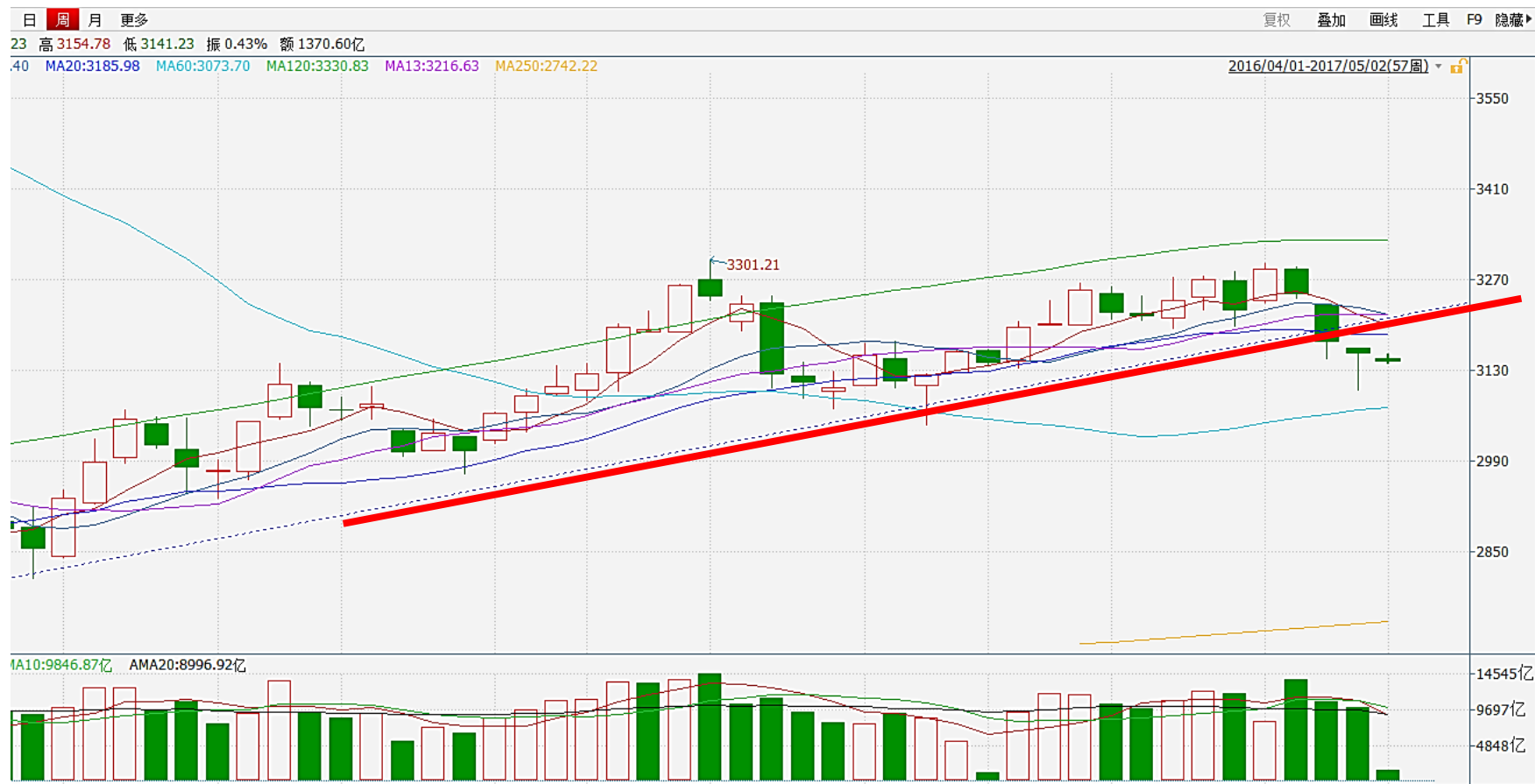
● 上证50ETF期权未来30日隐含波动率再创新低

ivx日间走势



期权策略：变相套期保值

● 上证综指周线级别下破此前慢牛轨道下沿、成交减少



期权策略：变相套期保值

● 组合策略具体操作

- **普通期权套保**：对持有的股票多头（标的多头），买入认沽期权（看跌期权）进行保护
- **组合策略**：运用**日历价差**、根据对**后市的判断**（如短期回踩确认底部，中长期看涨）进行适时的套期保护，
 - ✓ 买一份2个月（5个月、长期）到期的认沽期权、**0.5 Delta平值期权**，同时**卖两份1个月到期的0.25 Delta的虚值认沽**（下一档虚值期权），相当于形成**日历对角比例价差**
 - ✓ 买一份远月平值期权，卖两份近月虚值期权。**卖权部分每个月到期往后滚动**

期权策略：变相套期保值

● 组合策略具体操作

- 当市场**快速下跌**时，买入单边期权套保才有意义，否则买权在**不停的作废**
 - ✓ 成本高、且不停的买入期权保护实际上整体是**赔钱的策略**
- 当市场**没有大跌行情损耗**时，组合可以**赚取时间价值**，降低套保期权费用
- 当市场迅速下跌时，**套保头寸可以获利**
 - 此时要迅速**获利转仓**，将深度实值期权平掉，**继续买入当时的平值或虚值期权进行保护**。
 - 当市场回涨，持有的多头仍旧获利、平掉的实值期权的盈利相当于降低了期权费用，同时买入的虚值保护期权费用更低。

● 组合策略具体操作

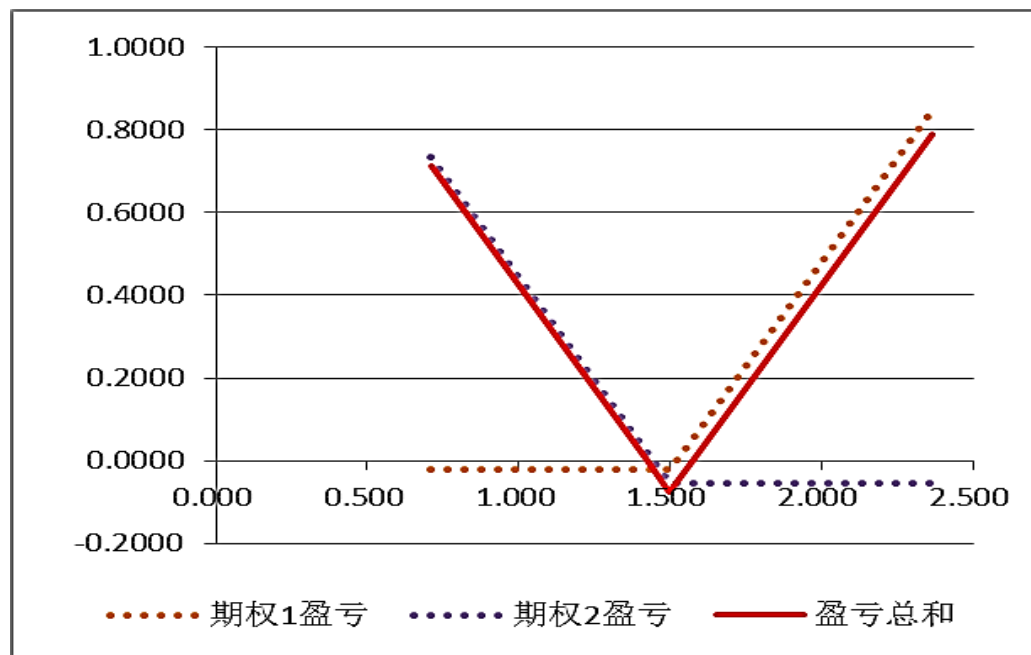
- 改变种套期保值策略是运用时间比例价差的模式来进行套保，对客户更有吸引力。
 - 但对入场时机的选择更加慎重。
 - 若有长期套期保值需求，应注意观察期权的波动率，在波动率较低时买入到期日较长的期权较为划算，临近到期的期权时间损耗比较快，波动率也较高。
 - 一次买入6个月到期的看跌期权费用低于单月逐次买入1个月到期的期权。
- 该策略对商品品种同样适用，但对场外期权品种需实现卖出期权的风险控制。

期权策略：波动率策略在远期合约上依然可以布局

● 组合策略：市场波动率新低，可埋伏短多波动率，获利即可平仓

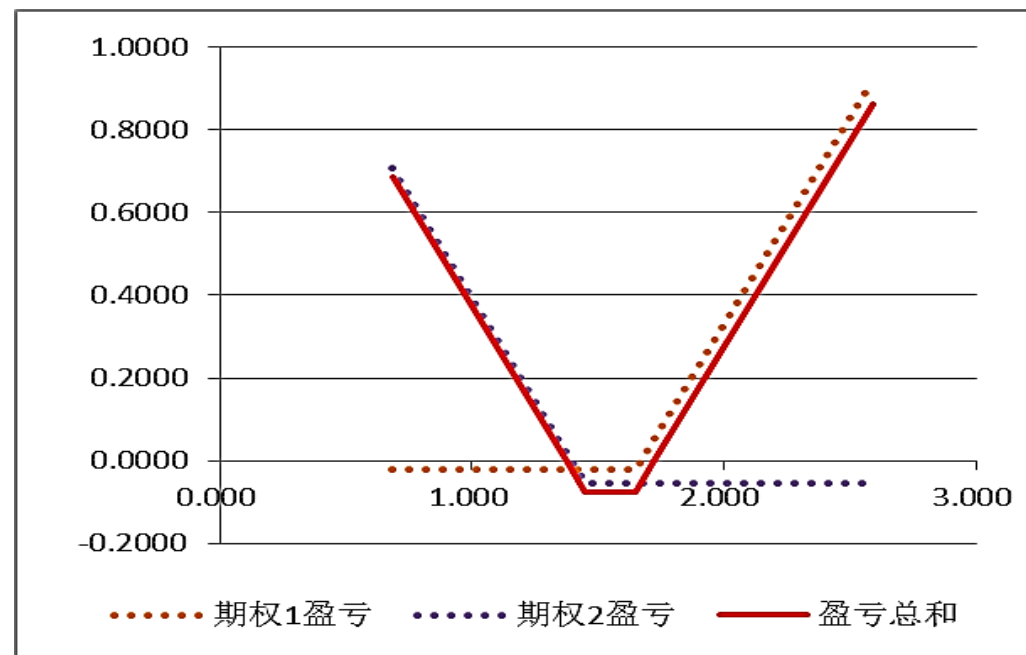
大幅震荡策略（跨式组合）

（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 金融工程研究员

电 话：021-80232055

微 信：ya_jane34

Q Q：328452333

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>