

大宗商品周策略报告

东方期货研究院

2017. 5. 22



请参阅最后一页的信息披露和法律声明

- 外汇黄金：“水门”来袭 美元资产遭殃
- 能源化工：原油维持盘整 PTA短期看多
- 油脂油料：油强粕弱 抓住短线交易机会
- 白糖甲醇：周度策略报告
- 有色金属：银行资金收紧 铜价难以走强

“水门”来袭，美元 资产遭殃。

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：美元指数目前打破了之前的趋势，特朗普“水门”事件导致本周美元下滑，但是此位置美元超跌，可以做买入动作，止损96.89。
- 日元：日元受避险情绪影响本周走高，美元/日元回踩布林中轨，有反弹的迹象，可尝试做空日元，美/日止损109.64。
- 欧元：本周受避险情绪和欧元区经济走好影响走高，到达去年11月初的水平，表现强势，但是此位置对于当前欧元来说稍偏高，但是利好也支撑着欧元。不过此位置继续上涨恐承压，可尝试空仓。
- 澳元：澳元周四受良好就业数据走强后回落，上方20日线压力较大，布林也在中轨下方徘徊。尝试短线做空澳元，止损0.747。
- 黄金：comex黄金本周较强势，一度冲破1260关口，短线此处可能是个顶部，再次上涨需要更多风险事件的支撑，做空止损1265。

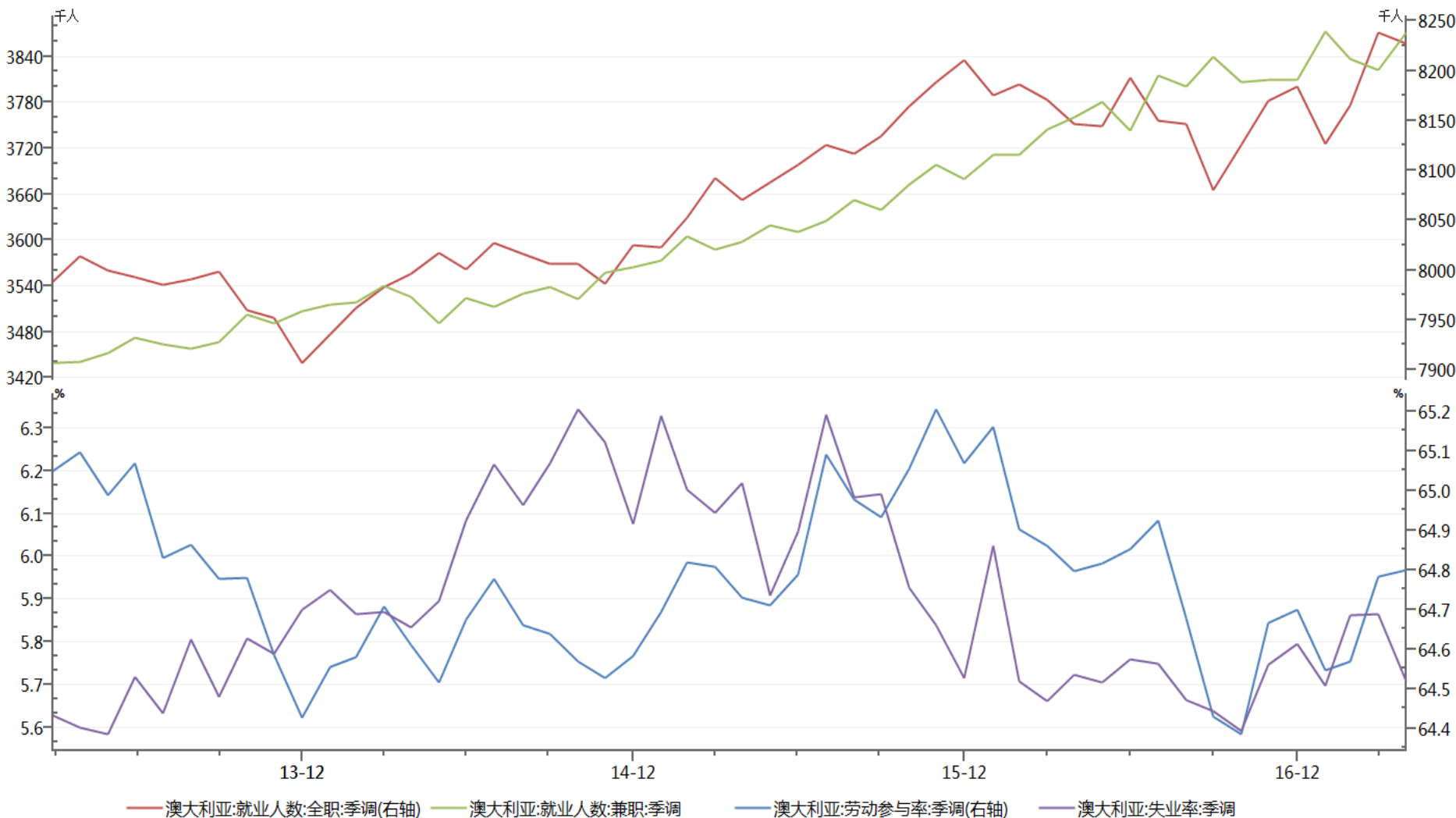
- 澳联储认为，全球经济展望仍然正向。不过，澳联储也表示，澳元升值令经济周期调整形式更加复杂，同时正在密切关注劳动力市场和房地产市场。
- 需要对劳动力市场和房地产的情况进行仔细监控。将花些时间评估房贷利率上调的效果。房贷增速依然高于收入增速，表明与家庭资产负债表相关的风险上升。住宅建设和公用事业等非贸易通胀显现出物价压力加剧的迹象。悉尼和墨尔本房价上涨仍迅速，珀斯房价增幅缓慢。
- 澳联储在5月的会议纪要中写道，宽松政策与达成目标一致。判断利率稳定与实现可持续性发展及通胀目标一致。近期数据显示3月当季经济以“温和速度”扩张。
- 对于通胀，澳联储表示，第一季CPI数据增加了对核心CPI预估的信心。核心通胀率料将在2018年初之前升至约2%，3月当季的通胀情况增强了对该预期的信心。随着矿业投资的拖累消退和资源出口升温，仍预计到2018年上半年GDP增长率将升至略高于3%。
- 就业方面，委员深入讨论了最近几十年就业构成的变化。全职就业和兼职就业数据表现迥异，对评估就业市场状况的影响减弱。鉴于最近几年就业不足情况较严重，如何衡量闲置劳动力程度存在很大不确定性。

- 周一晚间爆出的特朗普“泄密门”事件可能加深民众对其“通俄门”丑闻的负面联想，市场因此担心会拖延税改、医改和削减经济管制等竞选承诺。
- 国际现货黄金5月17日夜间涨超20美元，创下去年6月英国公投后最大单日涨幅。特朗普“通俄门”，“干政门”接连爆发，特朗普遭弹劾风险**骤升50%**，美国政局不稳风险，血洗美股、美元，引发避险需求骤升。黄金连续五天上涨，刷新两周来新高。
- 特朗普风波势将波及税改政策和经济增长预期，美联储加息概率骤然降温。根据FedWatch Tool的数据显示，目前联邦基金利率交易市场预计，今年6月美联储加息的概率只有**64%**左右，而一周前预计概率曾接近**90%**。同时，FedWatch工具显示今年9月、11月和12月的加息概率也普遍较一周前下降。

黑天鹅恐来袭，非美货币收益。

- 高盛在周三发布技术分析指出，美元指数跌破关键支撑，欧元兑美元突破关键阻力；预计欧元除兑瑞郎短线将受阻下跌之外，对大多数货币都将上涨，欧元兑澳元上涨目标为1.5089、欧元兑加元或涨至1.5373、欧元兑英镑将测试0.8600。

澳洲就业数据



数据来源:Wind资讯

澳洲4月就业数据较好，但是不难发现全职就业人数幅度没有兼职就业人数幅度大。对于澳洲经济还是持观望态度。

技术分析（美元）



美元指数弱势整理，下跌空间有限，同时美元指数期待反弹，可逢低做多，预计美联储加息步伐不会受到太大的影响。止

技术分析（日元）



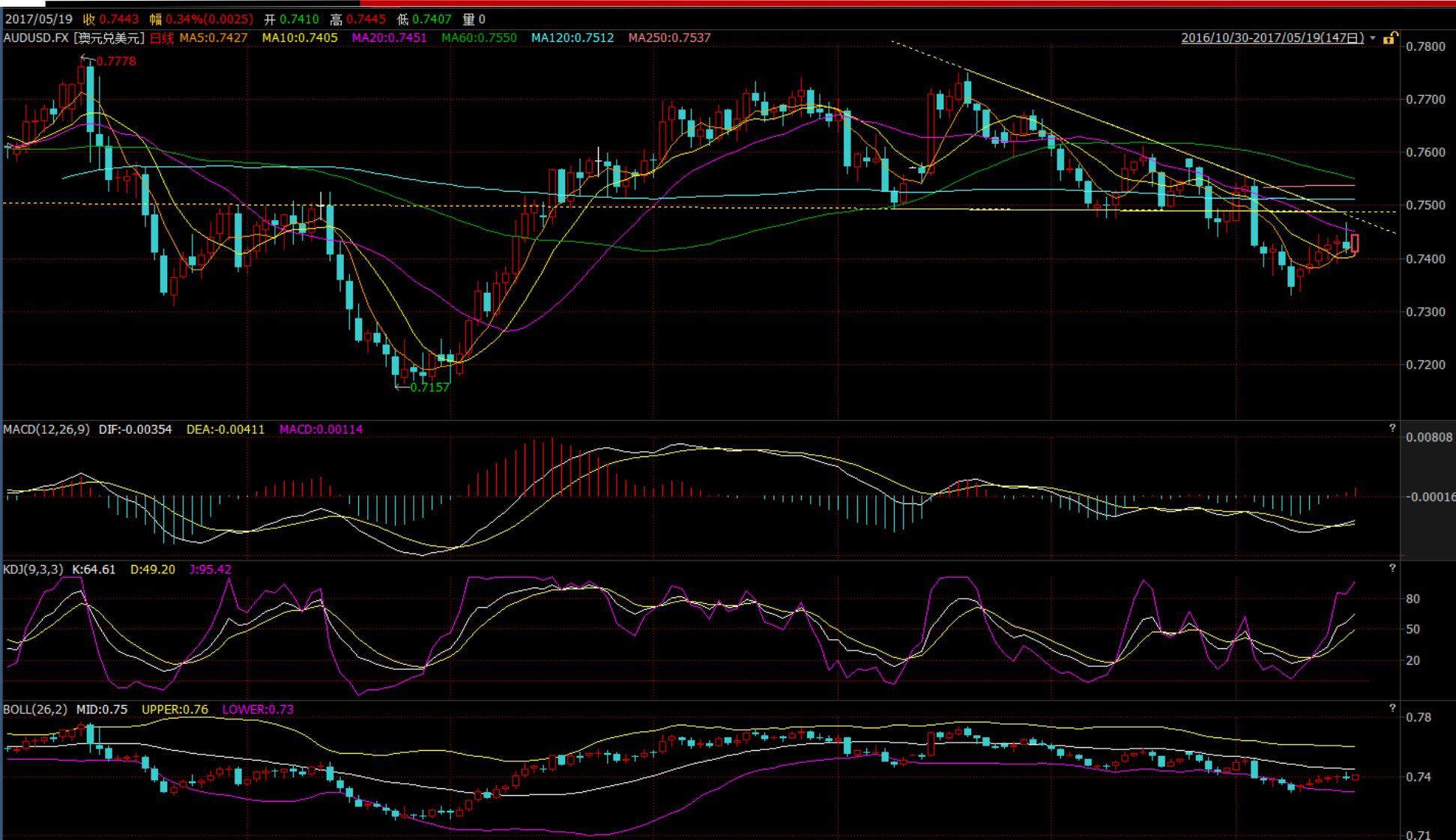
日元近期避险功能属性强大，美元/日元也存在超跌的味道，预计美/日或将在**110**附近震荡走势，等待市场对美联储预期进行炒作。

技术分析（欧元）



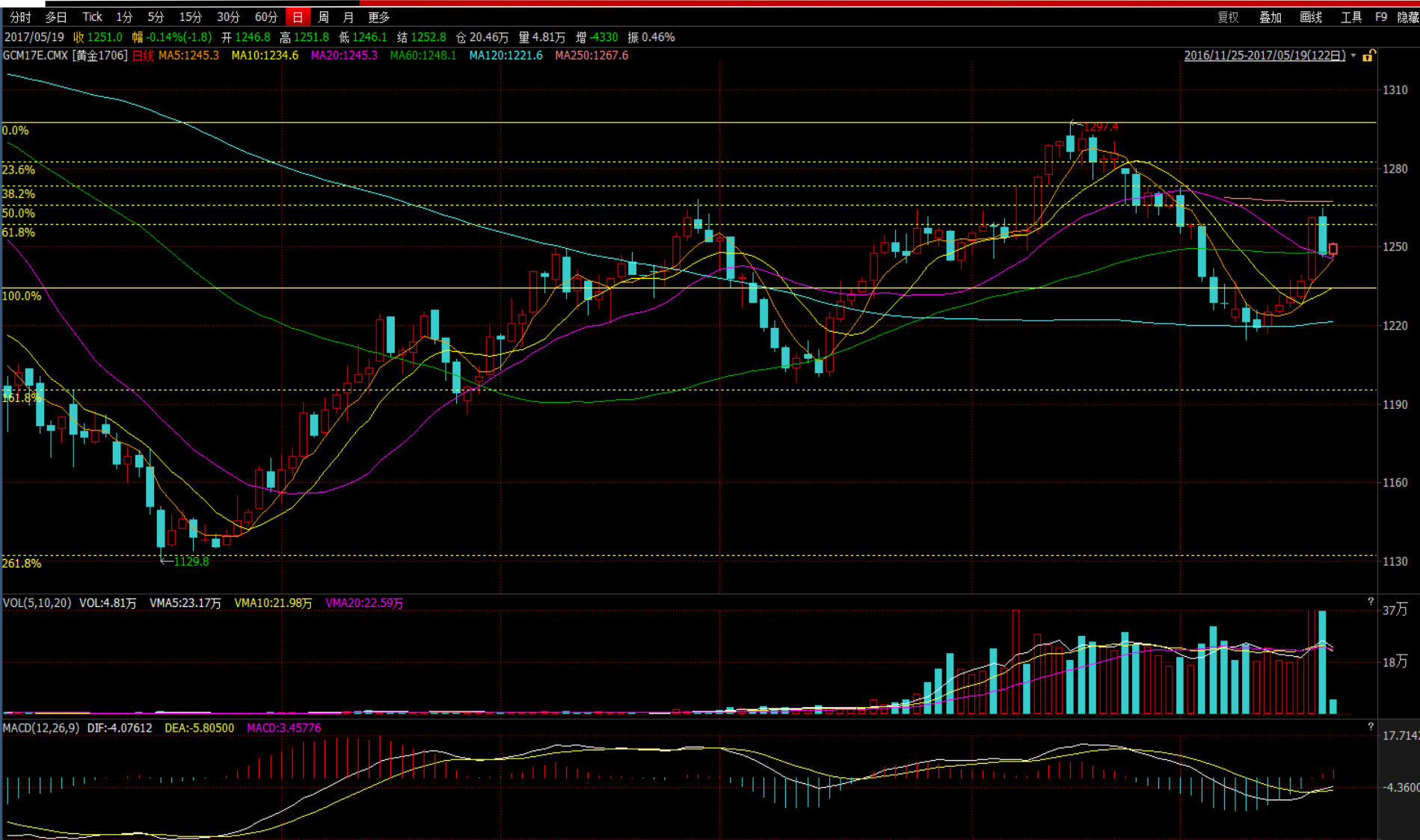
欧元近期强势不改，此次强势上攻。但是欧元区依旧处于QE之中，目前欧元涨回到去年11月4日下跌前水平，此处向上的动力可能减弱，还需要更多利好支持才能有效突破，可尝试空仓。

技术分析（澳元）



20日线可能成为澳元这次反弹的高点，建议在20日线附近做空澳元，同时，澳元很难涨过前敌的双底，就目前观察下来，澳元走势为震荡下行，回落概率大。

技术分析（黄金）



Comex黄金受“水门”事件影响走高，市场再次避险，但是下周预计还将有获利盘出走，建议可逢高做空，短线盘出走概率大，下周我们预测黄金将出现回调，如comex黄金无量上涨超过1260美金/盎司，建议在1255附近短线分批做空。1270附近止损。

西方国家

- 特朗普全身而退或美国经济数据意外走强。
- 欧元区经济数据突然下滑。



一旦剧情反转，黄金、欧元和日元将遭抛售，尤其是黄金和日元。当前避险资产的主力军还有一些投机投资者。

亚洲国家

- 美朝关系缓和。
- 日本经济出现大幅下滑等。



日元的避险功能将打折，欧元或者代替日元成为避险的龙头。同时，对于美元指数来说，欧元的上涨将再次打压美元走强。

谢 谢！

研究员 张一心

电话：021-80232040

微信：15921115786

QQ：569121249

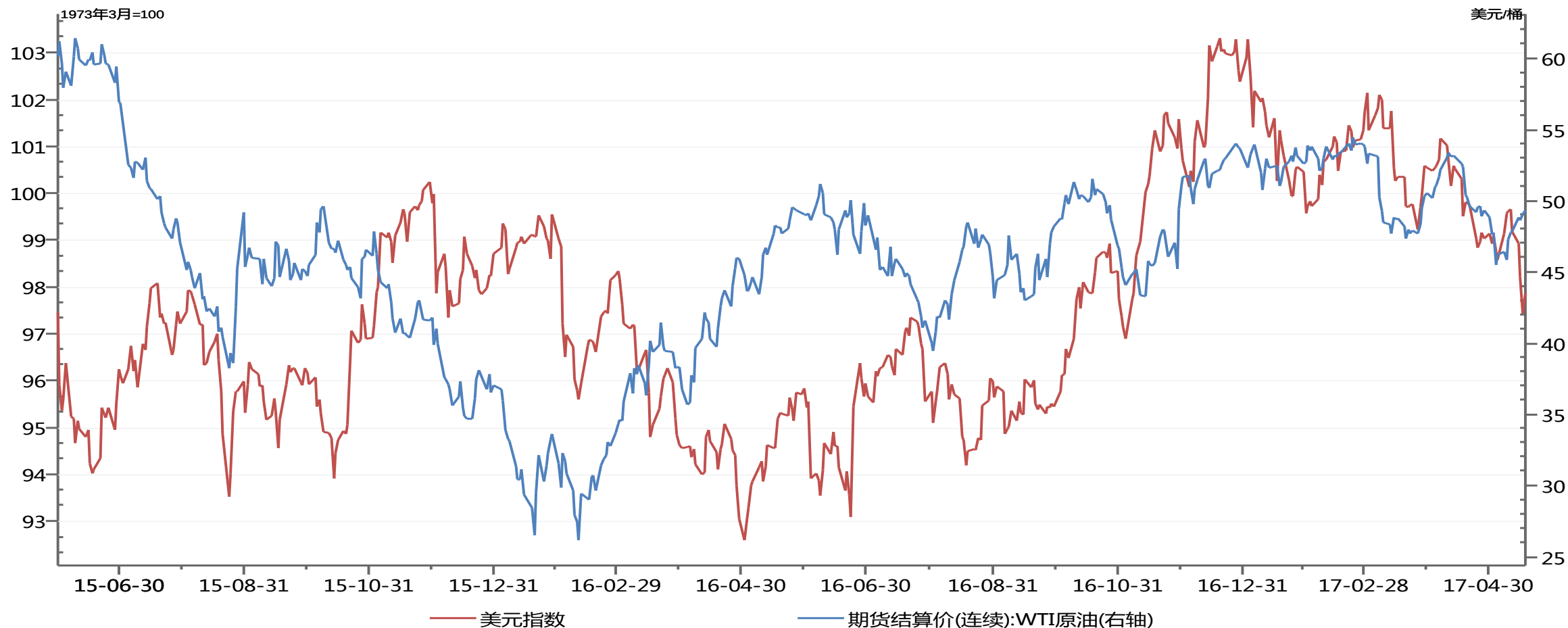
原油维持盘整

东方期货研究院 赵 勇



- “泄密门”美元大跌
- 下周举行OPEC会议
- 钻井平台持续增加
- EIA周度报告偏多
- IEA月报偏中性
- CFTC净多持续下降
- 结论：油价继续于45-55美元间震荡。

“泄密门”美元大跌



数据来源:Wind资讯

■ 特朗普因“泄密门”可能被弹劾，全球市场避险情绪大爆发，美元大跌助推油价反弹。

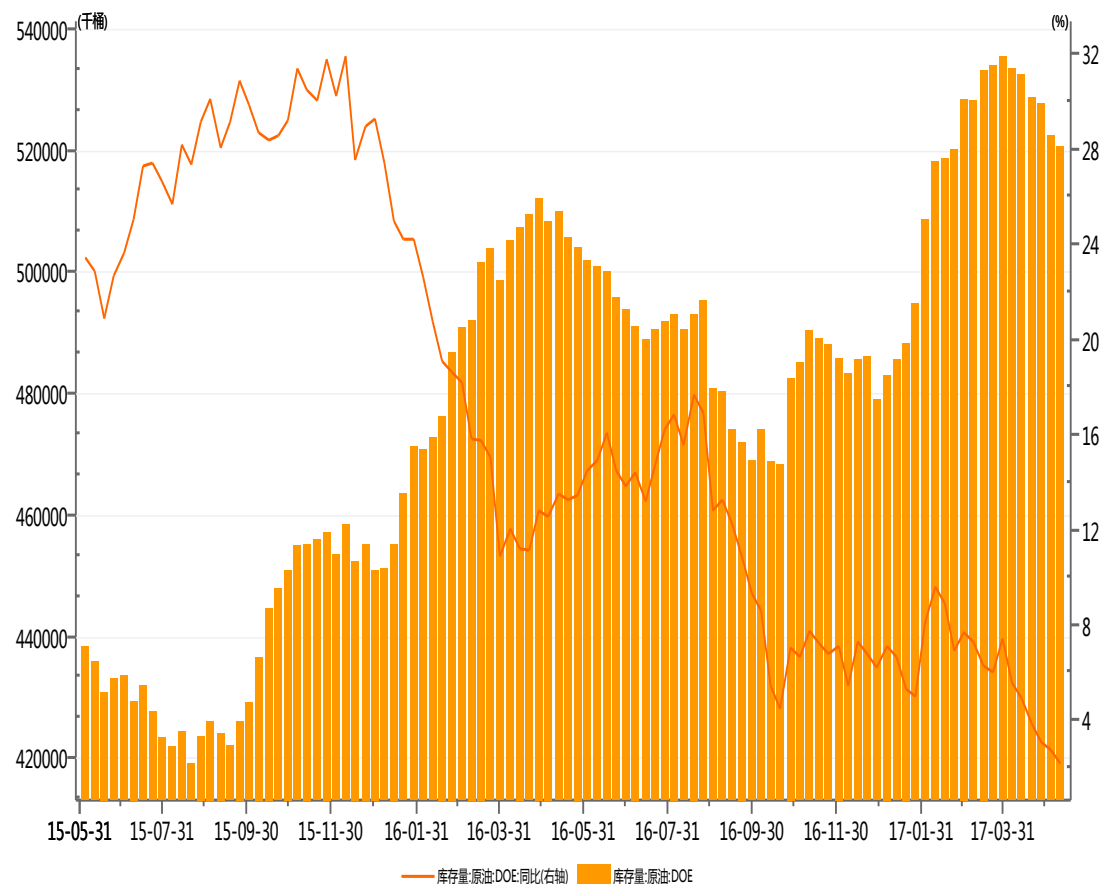
- 5月25日OPEC在维也纳举行下一次正式会议，商讨是否延长现行的集体减产协议有效期。
- 5月15日沙特及俄罗斯能源部长一致释放同意OPEC延长减产协议9个月的明确信号。

钻井平台持续增加



■ 至5月19日当周的石油钻井总数为720口，连续第18周增加。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41.75万桶/日的产能。

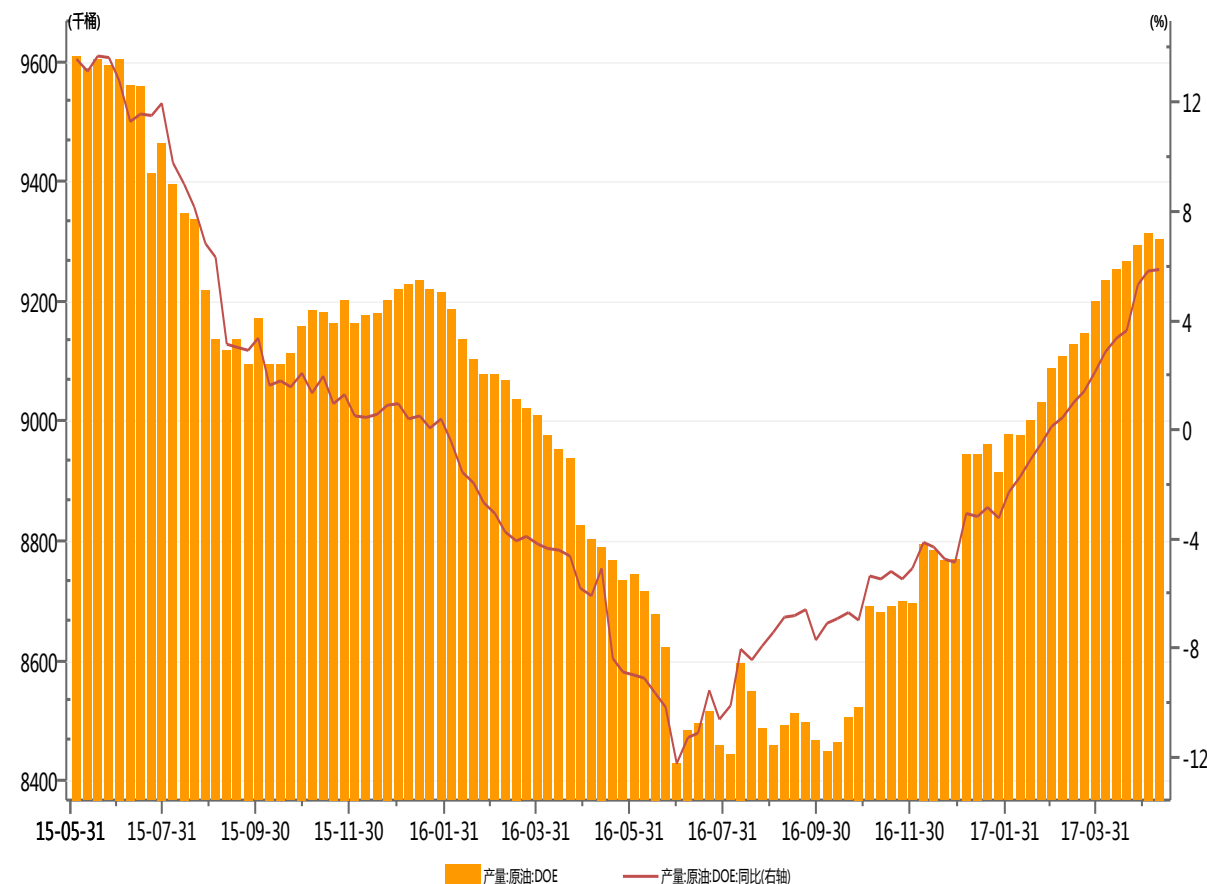
美国商业原油库存与同比



数据来源:Wind资讯

- 截至5月12日当周美国原油库存减少175.3万桶至 5.208亿桶。

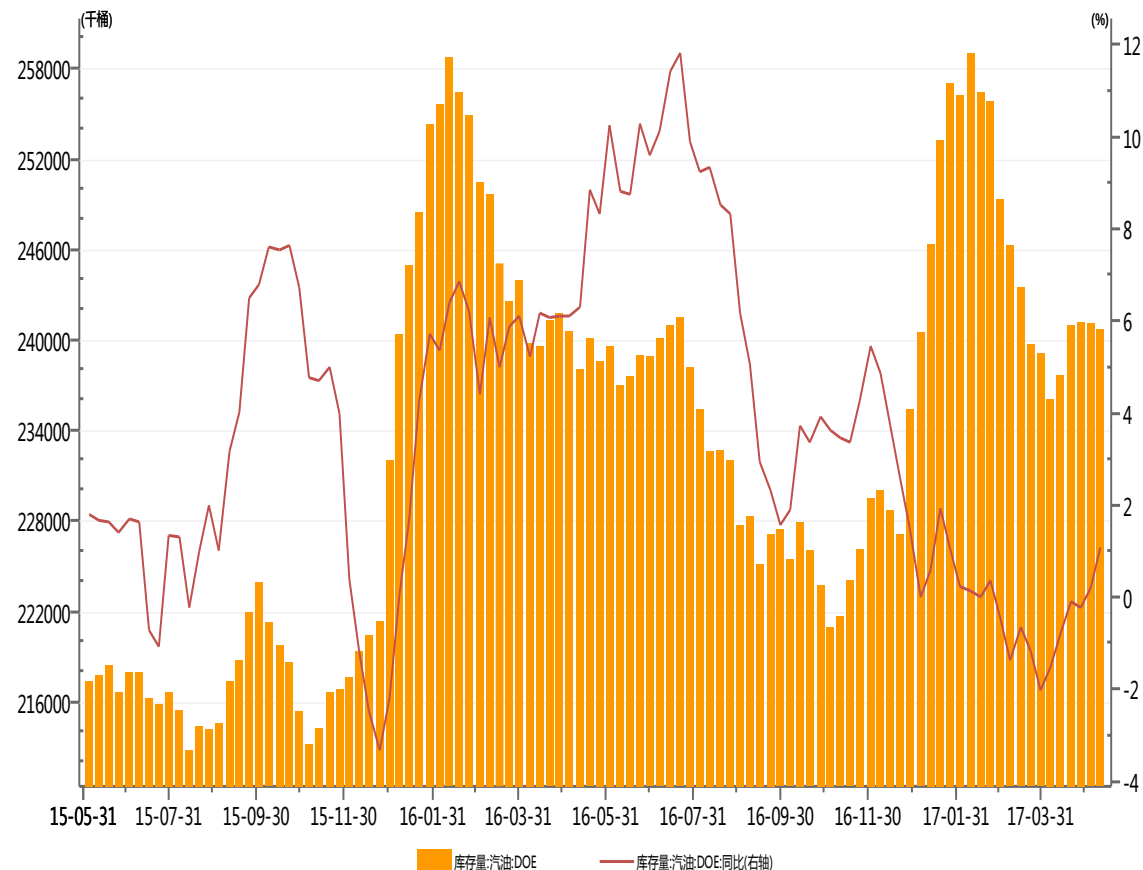
美国原油产量与同比



数据来源:Wind资讯

- 截至5月12日当周美国原油产量减少0.9万桶/日至930.5万桶。

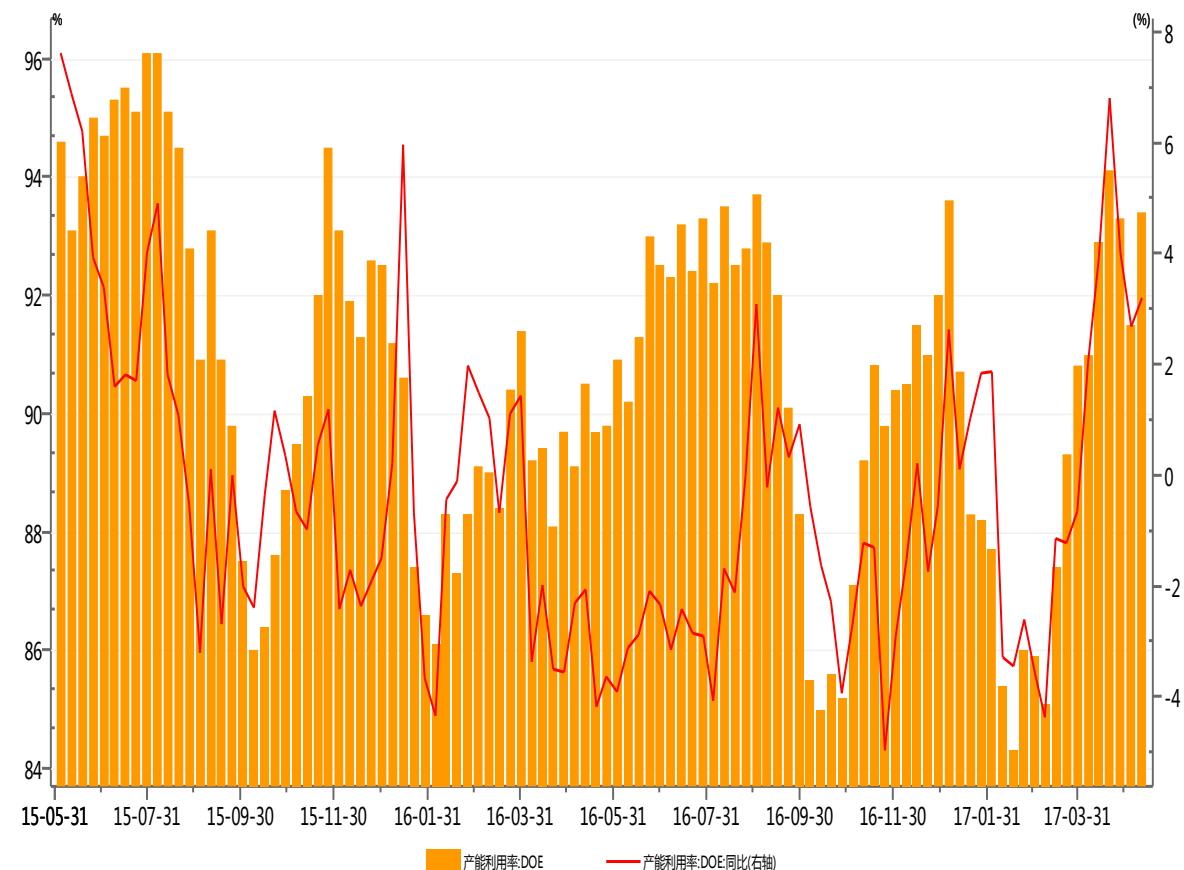
美国汽油库存与同比



数据来源:Wind资讯

- 截至5月12日当周美国汽油库存减少41.3万桶至2.407亿桶。

美国产能利用率



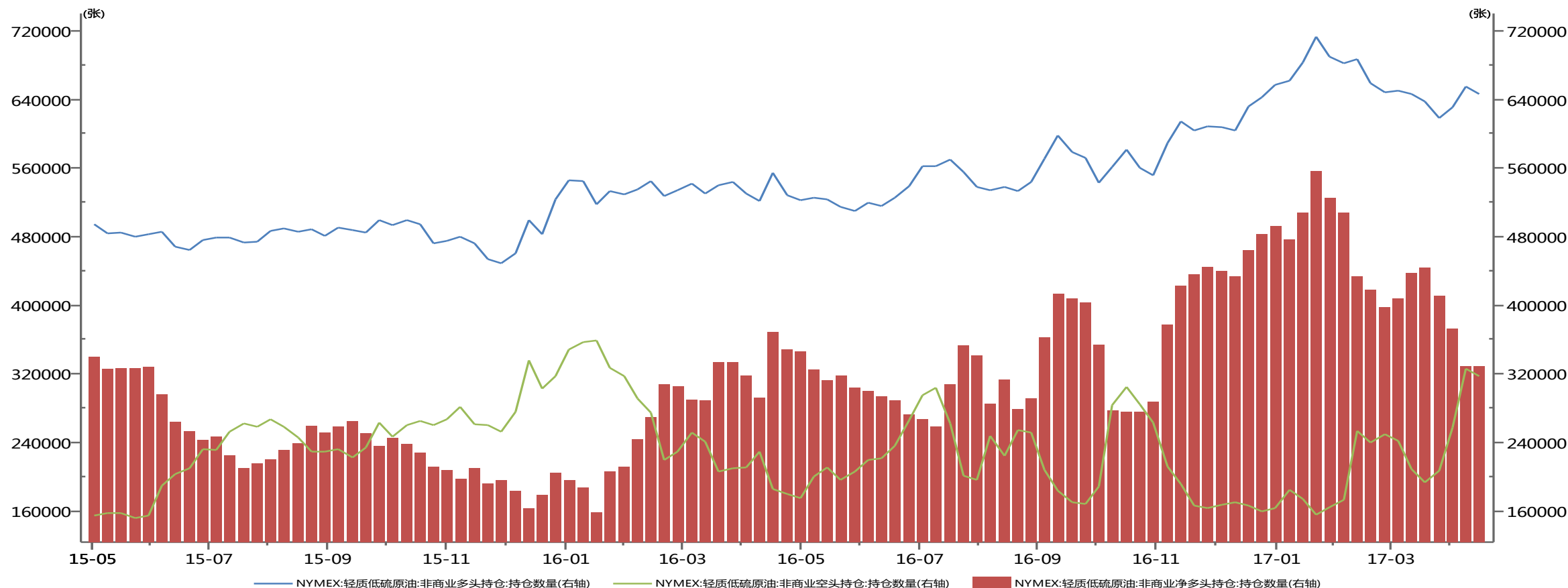
数据来源:Wind资讯

- 截至5月12日当周精炼厂设备利用率变化1.9%至93.4%。

- 欧佩克国家4月原油产量环比上涨6.5万桶/日至3178万桶/日，同比则下降53.5万桶/日，为近三年来最大降幅。
- 维持2017年全球原油需求增速为130万桶/日不变。
- 上调2017年美国原油产量增速预期10万桶/日至51万桶/日，为全球原油供应增加主要来源。
- 预计到今年年底，美国原油产出将比去年高出79万桶/日。

CFTC净多持续下降

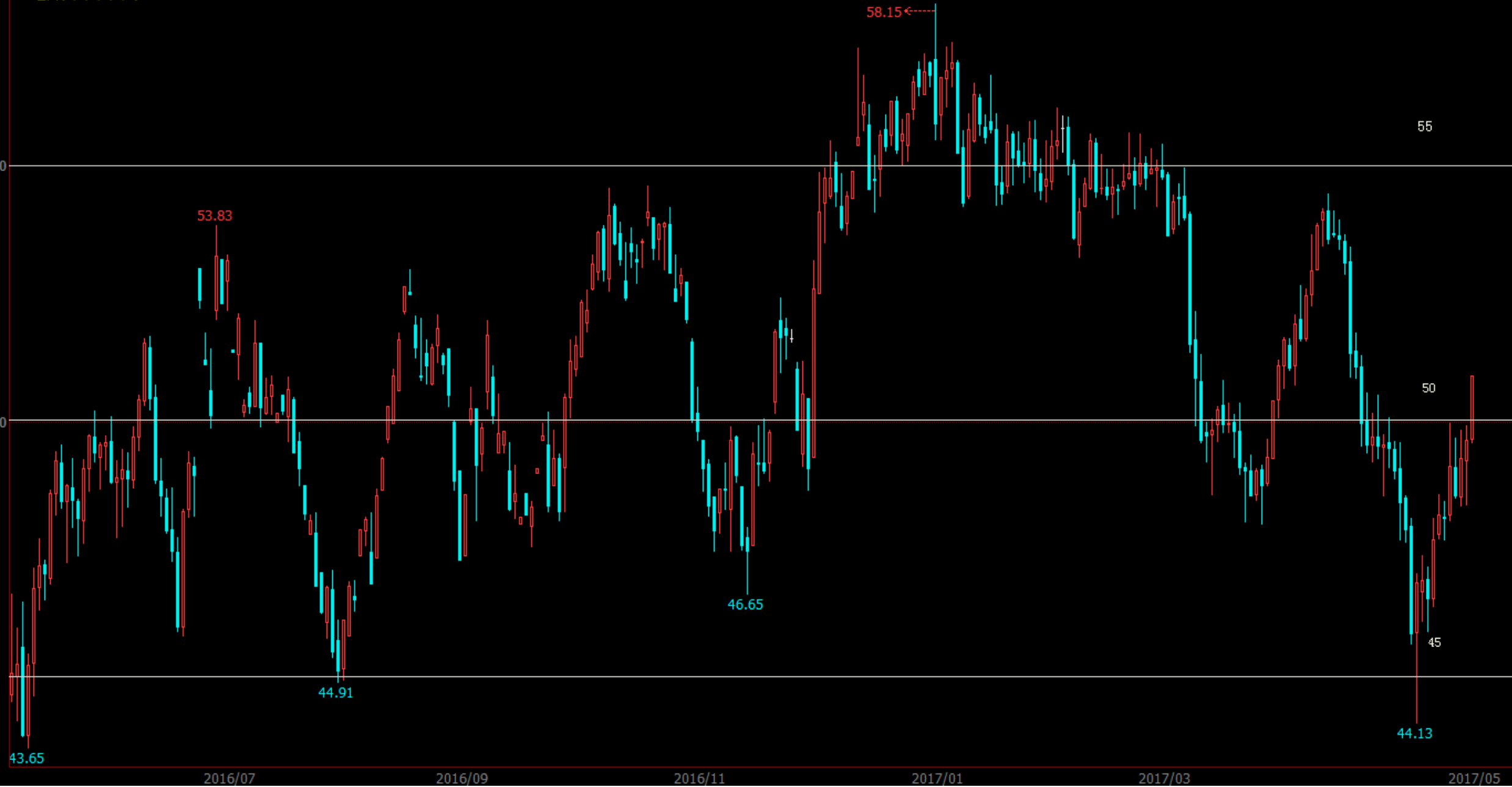
WTI原油基金净持仓结构



数据来源: Wind资讯

■ 截至5月16日当周对冲基金及其他基金经理连续第四周减持美国原油期货及期权净多头头寸，因担忧产量回升以及OPEC减产的有效性。

MA组合(0,0,0,0,0,0)



交易策略：OPEC达成延期减产的可能性极大，加之美元大跌及美油产量短期回落，市场人气重聚，油价继续于45-55美元间震荡。

PTA短期看多

东方期货研究院 赵 勇



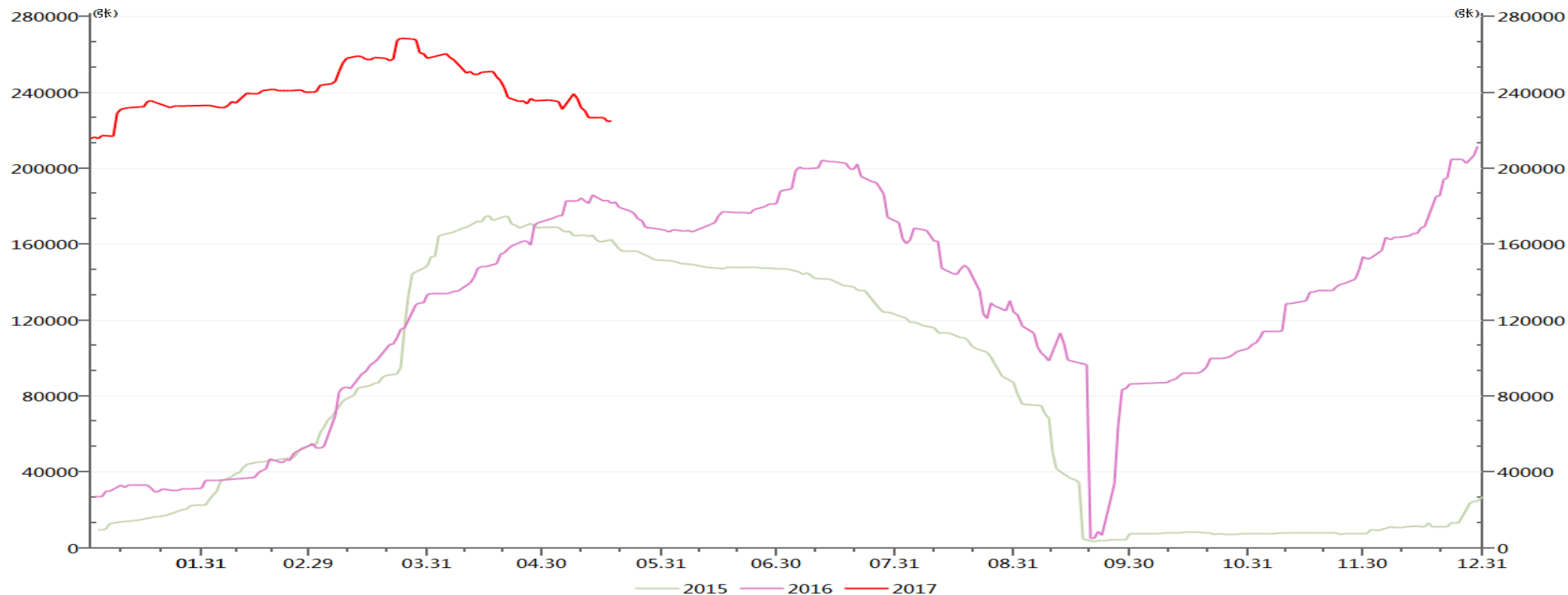
- 原料PX价格反弹
- PTA期货仓单减少
- 加工利润亏损扩大
- 开工率低位徘徊
- 下游库存有所回落
- 结论：主力9月合约突破下降通道，技术上走出短多行情。

原料PX价格反弹



■ 受油价大幅上涨影响，原料PX价格反弹，对PTA成本端提供有力支撑。

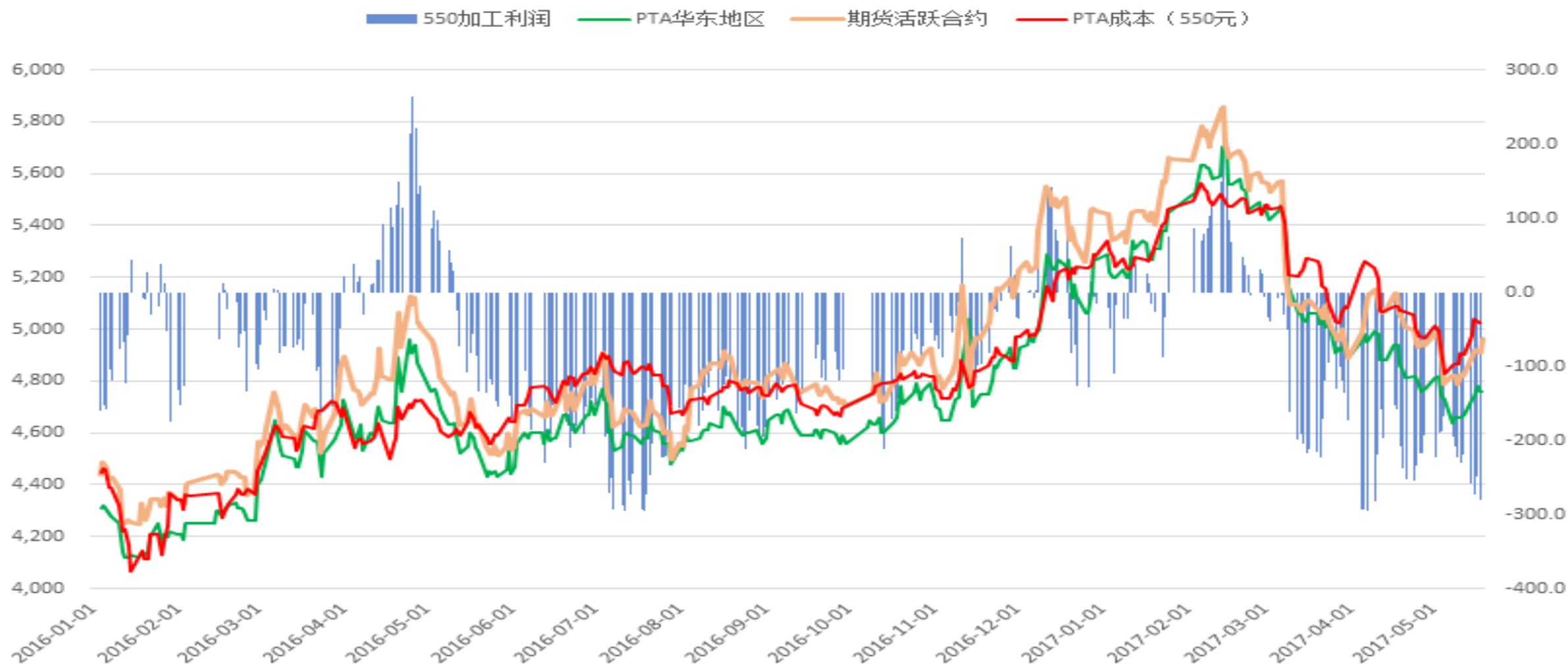
仓单+有效预报



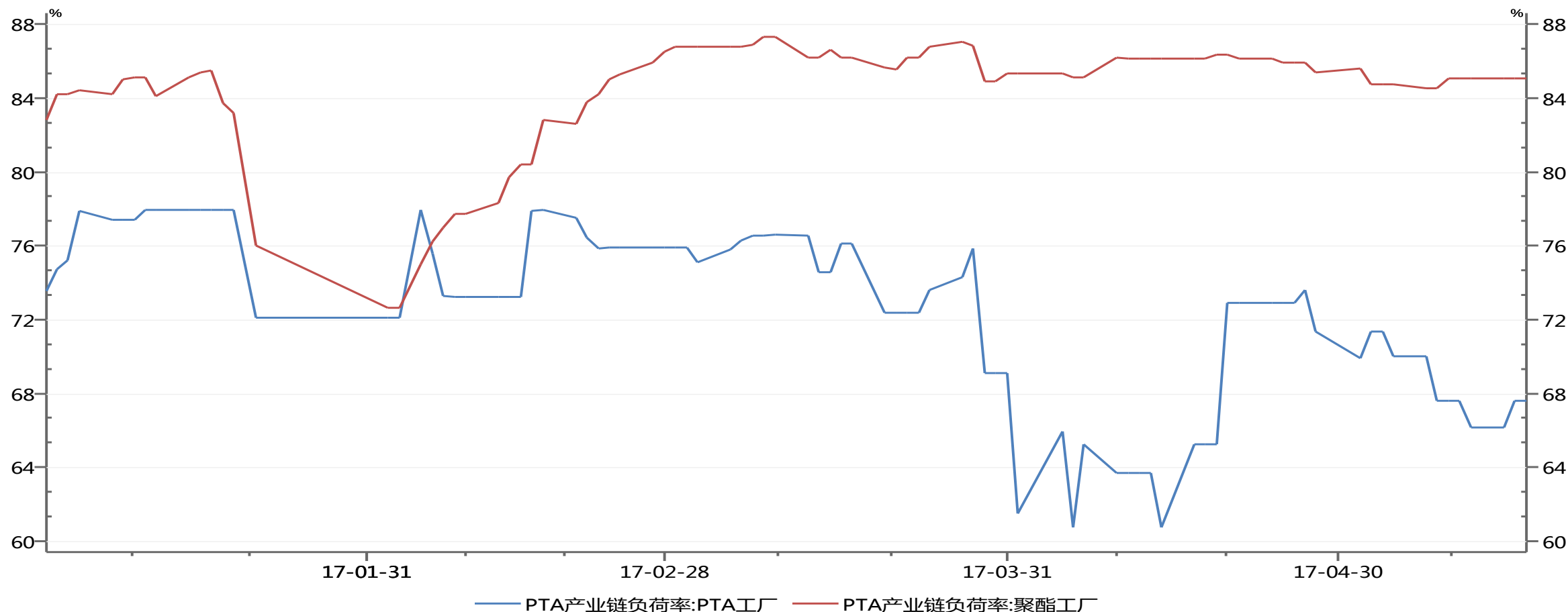
数据来源: Wind资讯

■ 周五期货仓单与有效预报合计225008张，本周1705合约顺利交割，期货仓单持续流出，现货交割压力减小。

加工利润持续亏损



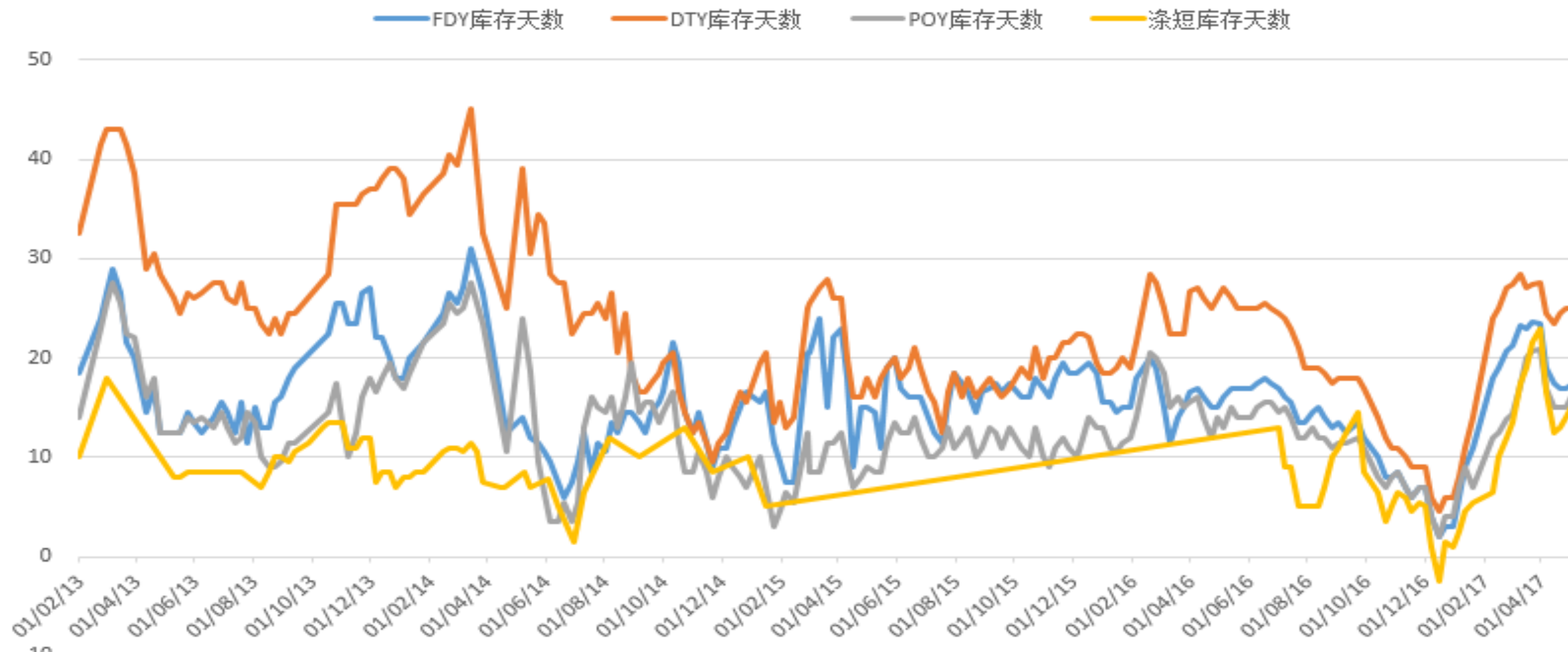
■ 由于PTA现货价格低迷不振，加工利润维持亏损状态。



数据来源:Wind资讯

■ 本周部分PTA企业装置检修, 开机率有所回落, 周五PTA工厂开机率67.58%, 下游聚酯工厂开机率为85.07%。

下游库存有所回落



■ 由于5月纺织服装需求略有回暖，聚酯库存有所回落，对原料PTA价格构成支撑。

MA组合(0,0,0,0,0)



交易策略：PTA基本面有所改善，上下游价格回暖，技术上期价向上突破了下降压力线，短期趋势看多。

谢 谢！

研究员 赵勇

电话：021-80232070

微信：syzy_116082326

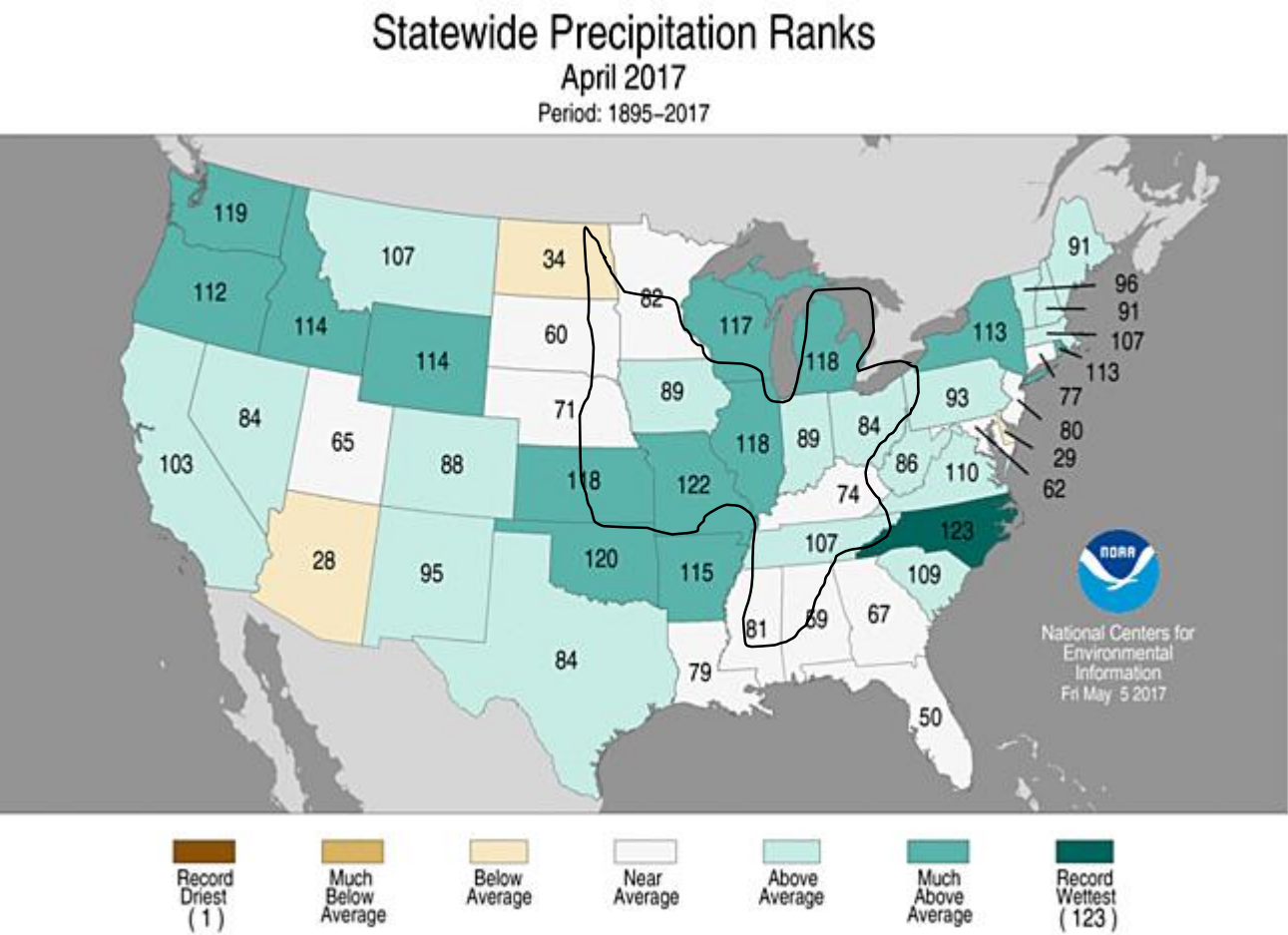
QQ：116082326

油强粕弱，抓住短线交易机会

东方期货研究院 陈庆



图1：美国降雨监控图

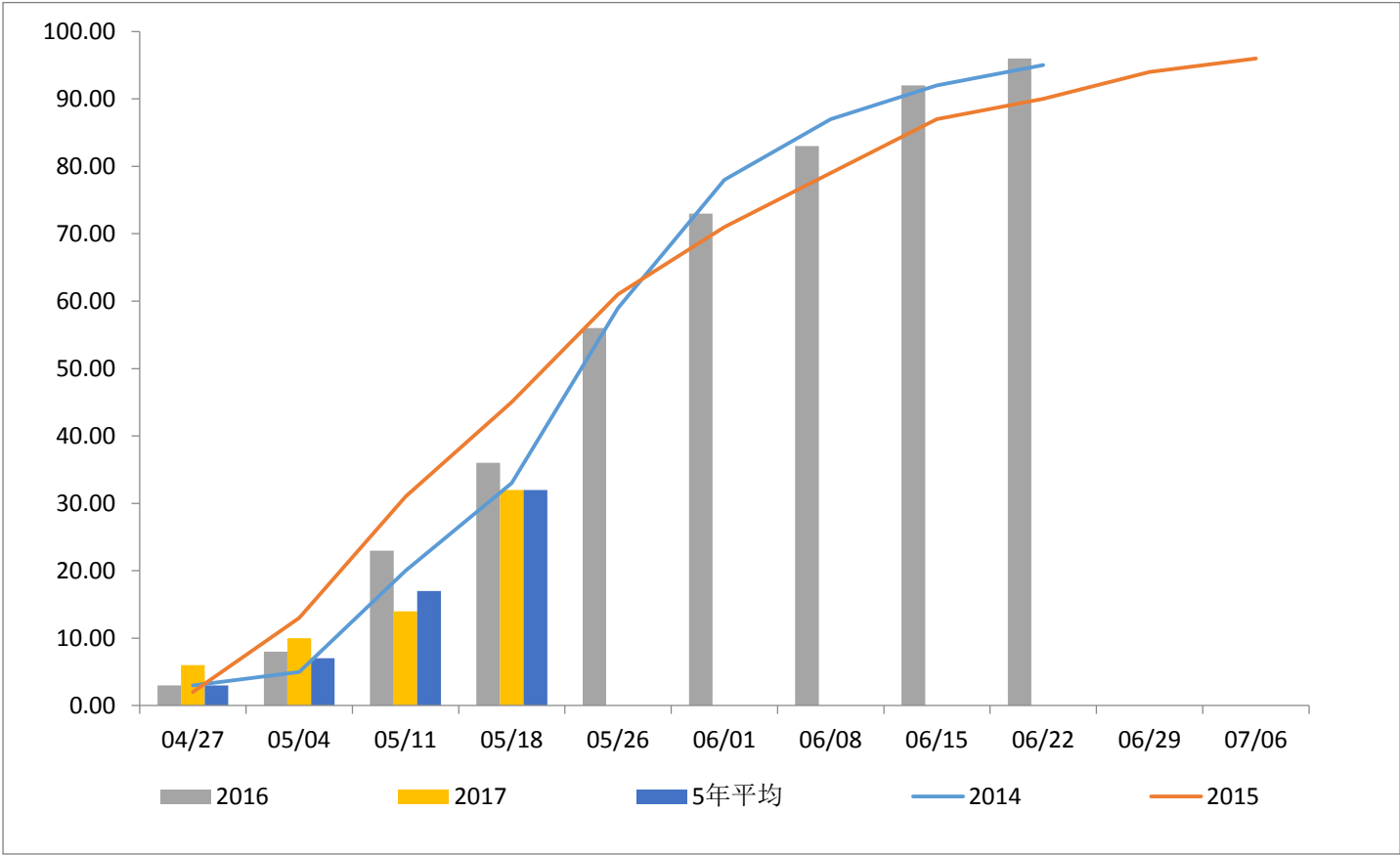


从NOAA降雨检测图来看：总体降雨情况较前期有所好转，较大雨量主要分布在密苏里州、伊利诺州、密执安州，其他主产区雨量均处于统计年份平均水平。总体来看，美豆主产区天气比较潮湿，土壤墒情较好，利于大豆播种。

数据来源：NOAA，东方期货研究院

天气状况良好，美豆种植进度偏快

图2：美豆播种进度跟踪

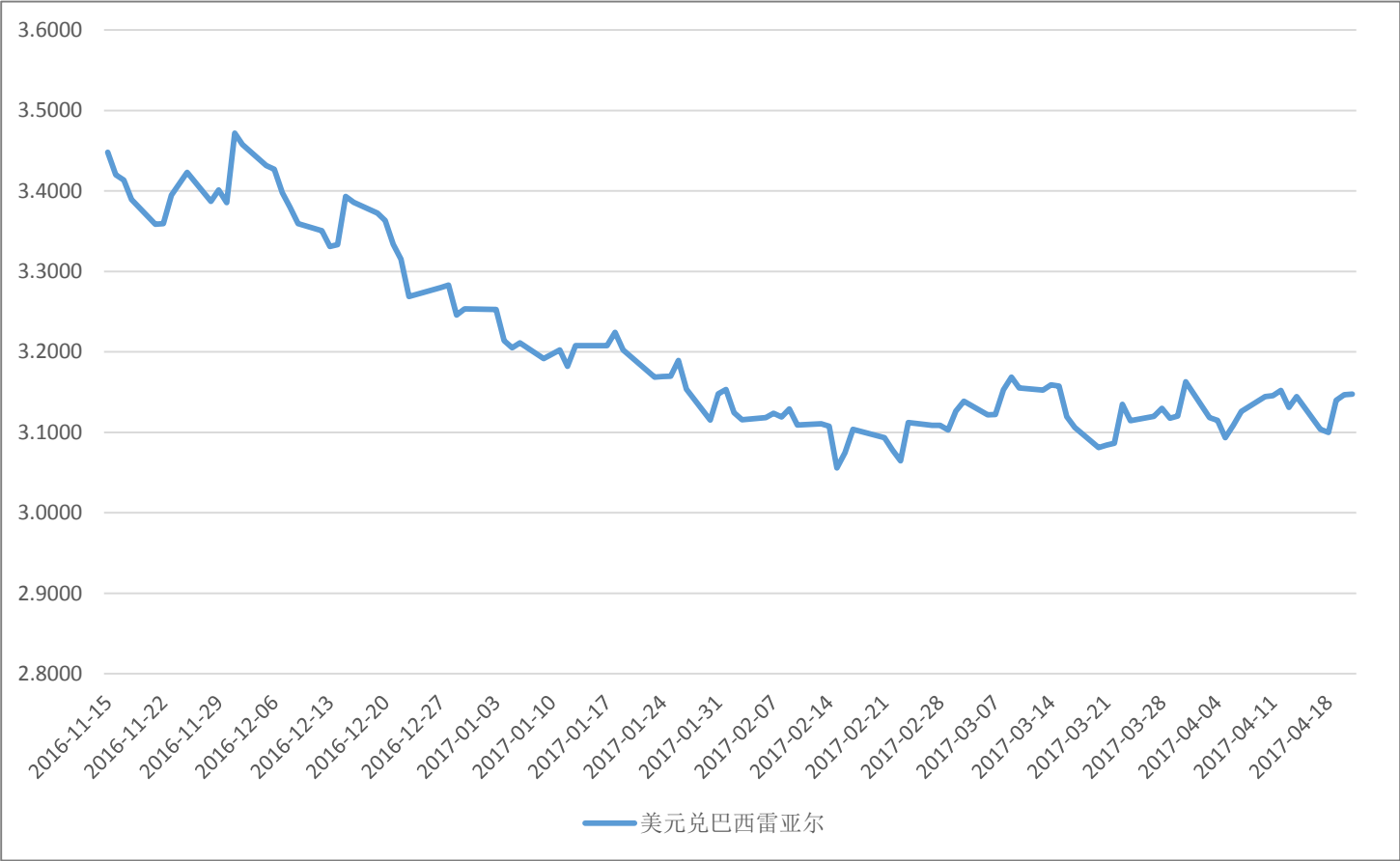


从USDA公布的新季美豆播种进度来看，截至5月15日当周，播种率完成32%，较上周提高18%，去年同期水平为36%，5年均值为32%，播种进度基本正常。

数据来源：USDA，东方期货研究院

雷亚尔走强，豆农惜售情绪严重

图3：巴西雷亚尔走势跟踪

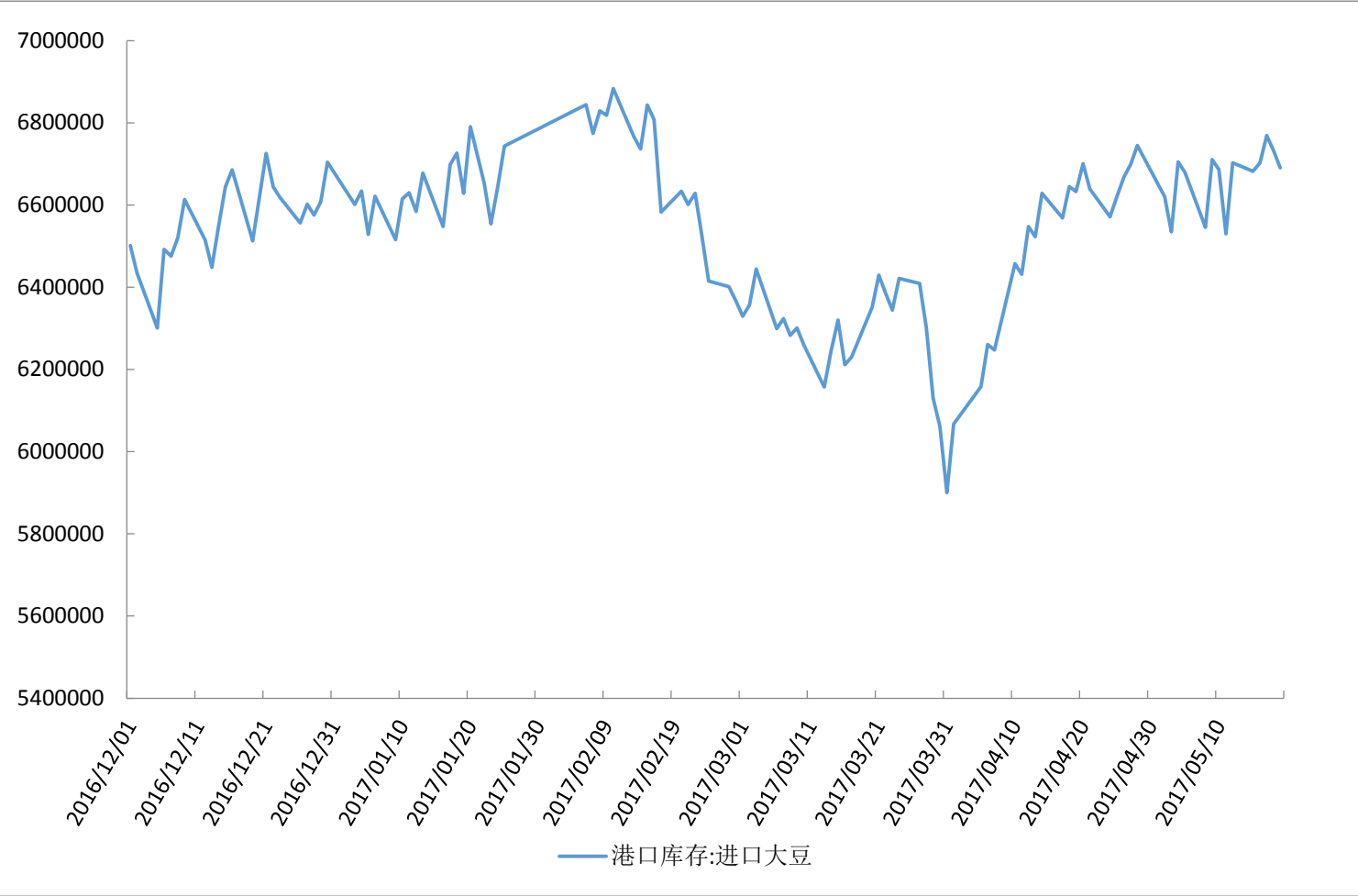


数据来源：东方期货研究院

因近期巴西货币雷亚尔走强，导致巴西豆农惜售情况普遍，截至上周五，巴西大豆销售进度仅为50%，去年同期值为67%，5年均值为65%，销售进度明显滞后。

国内进口大豆供给非常充裕

图4：进口大豆港口库存数据跟踪

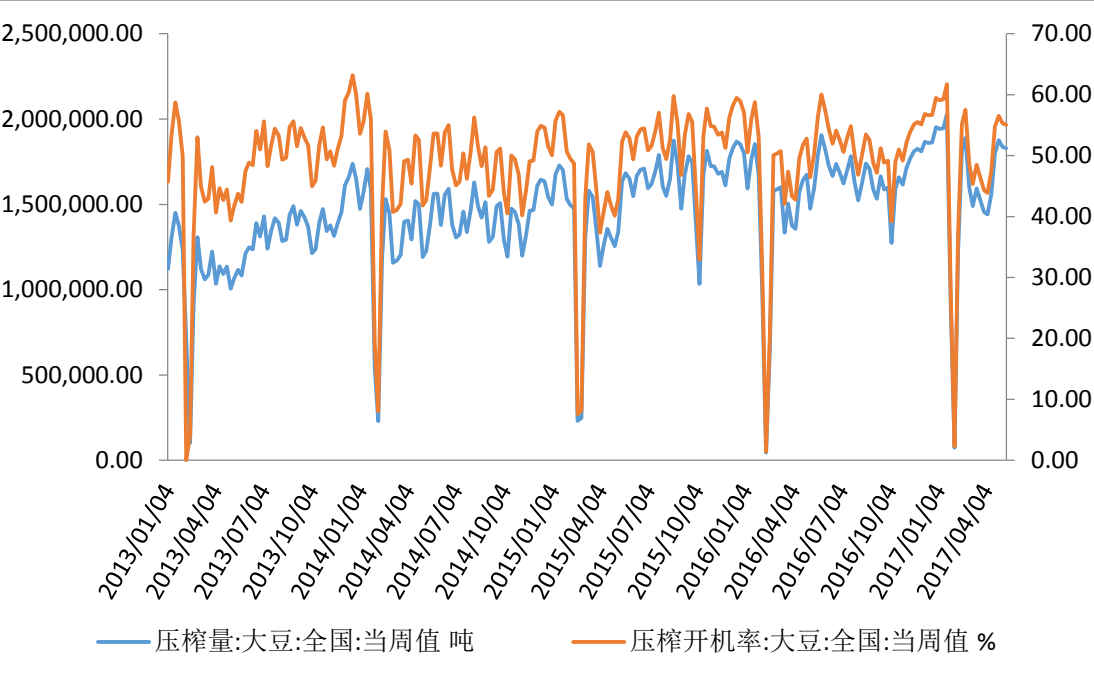


数据来源：WIND，东方期货研究院

- 据相关数据统计显示后期国内大豆月度到港量情况如下：5月份为887万吨，6月份为910万吨，7月份为820万吨。
- 从国内大豆港口库存数据来看，截至5月19日当周，进口大豆库存量为669万吨，持续处于历史高位。

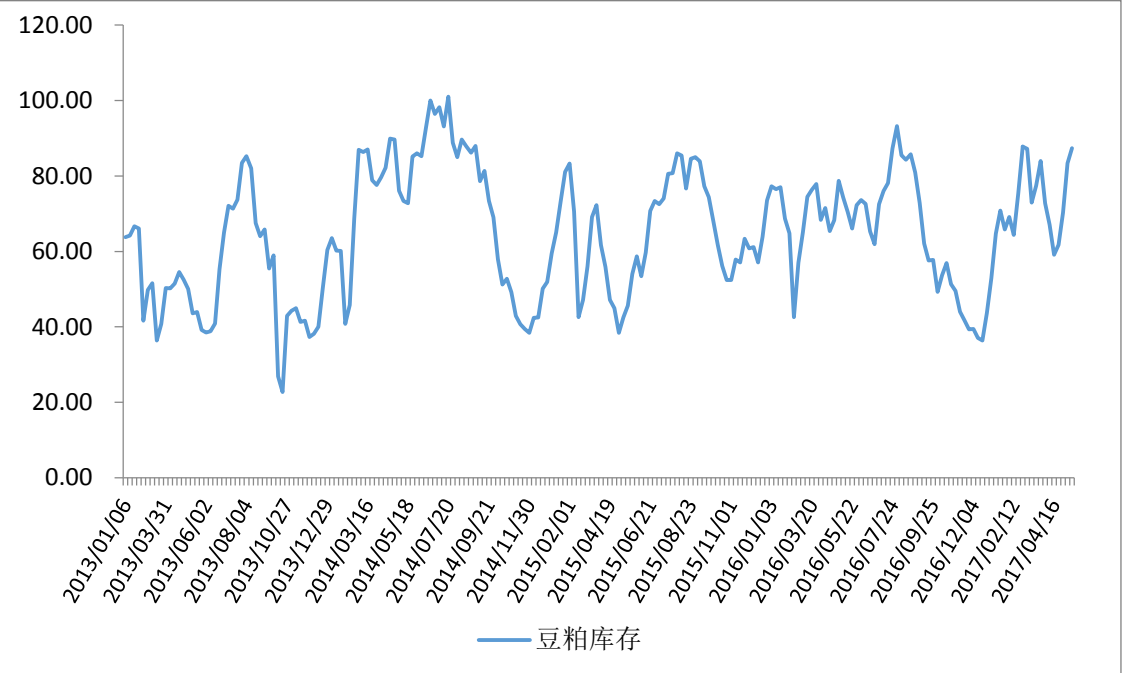
国内油厂开工持续高位，豆粕供应充裕

图5：油厂开工率跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图6：油厂豆粕库存跟踪



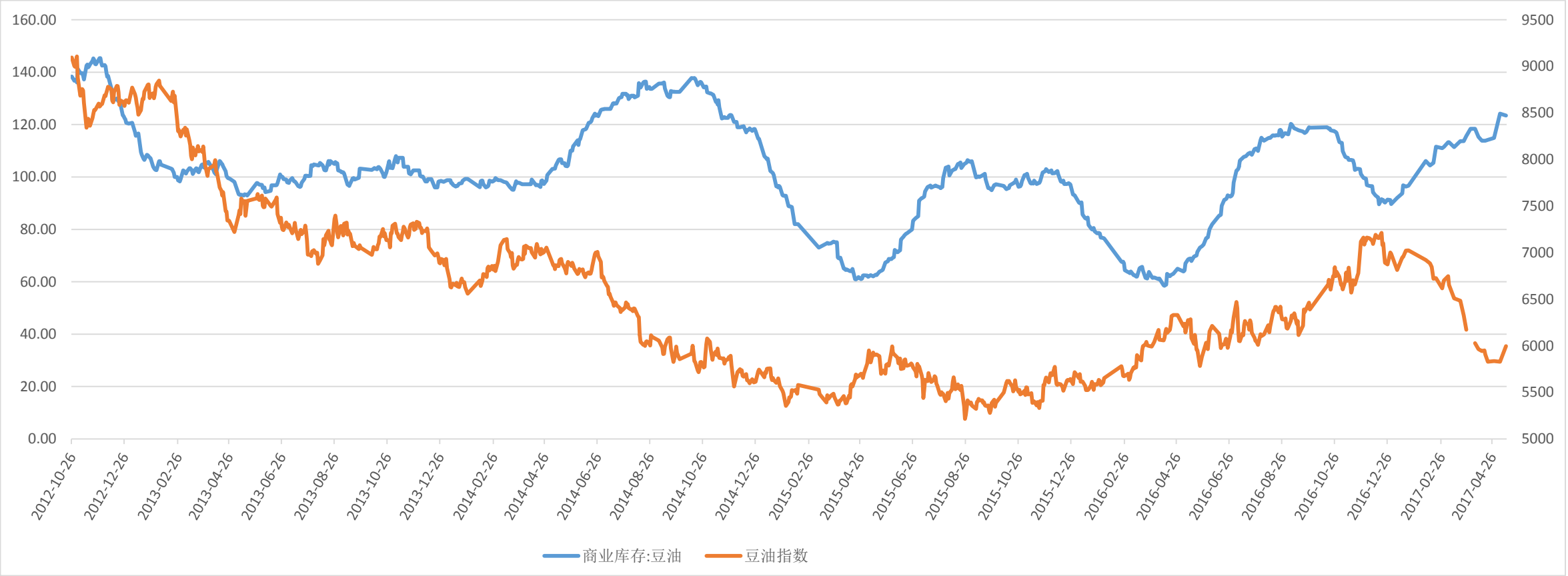
数据来源：WIND，东方期货研究院

- ❑ 截至5月19日当周，油厂压榨量为182.85万吨，开工率为55.07%，已连续5周处于55%左右高开工率水平。
- ❑ 截至5月19日当周，油厂豆粕库存为87.39万吨，连续5周持续增长。
- ❑ 综合上述数据来看，豆粕供应非常充裕。

国内豆油商业库存小幅下滑



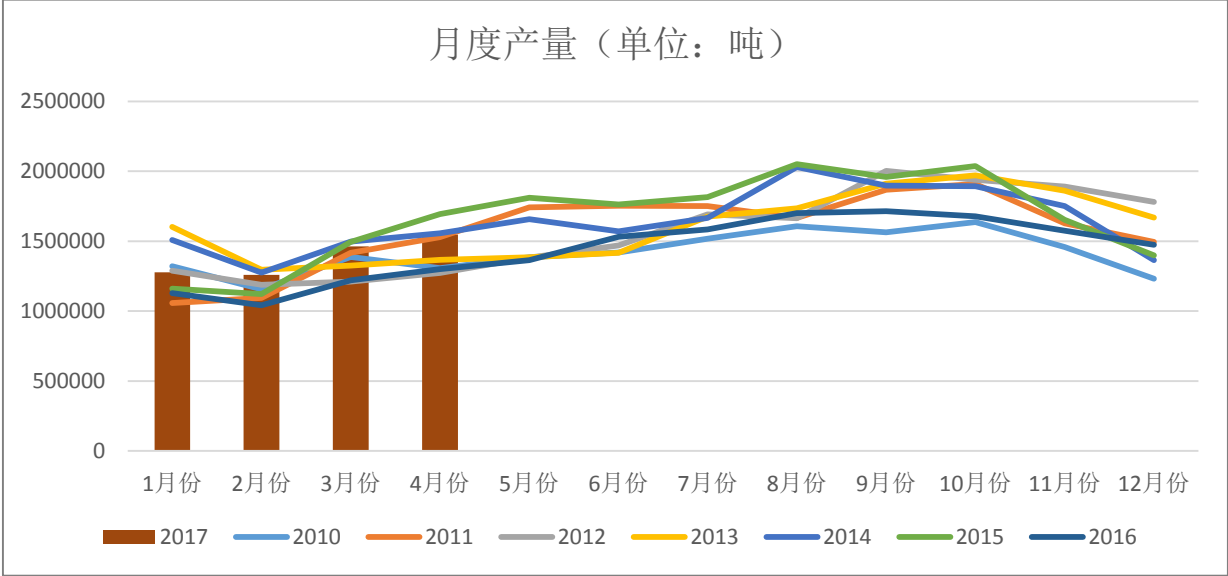
图7：豆油商业库存跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

■ 截至5月12日统计数据显示，豆油商业库存量为123.49万吨，较上周小幅下滑7100吨。

图8：棕榈油月度产量数据跟踪



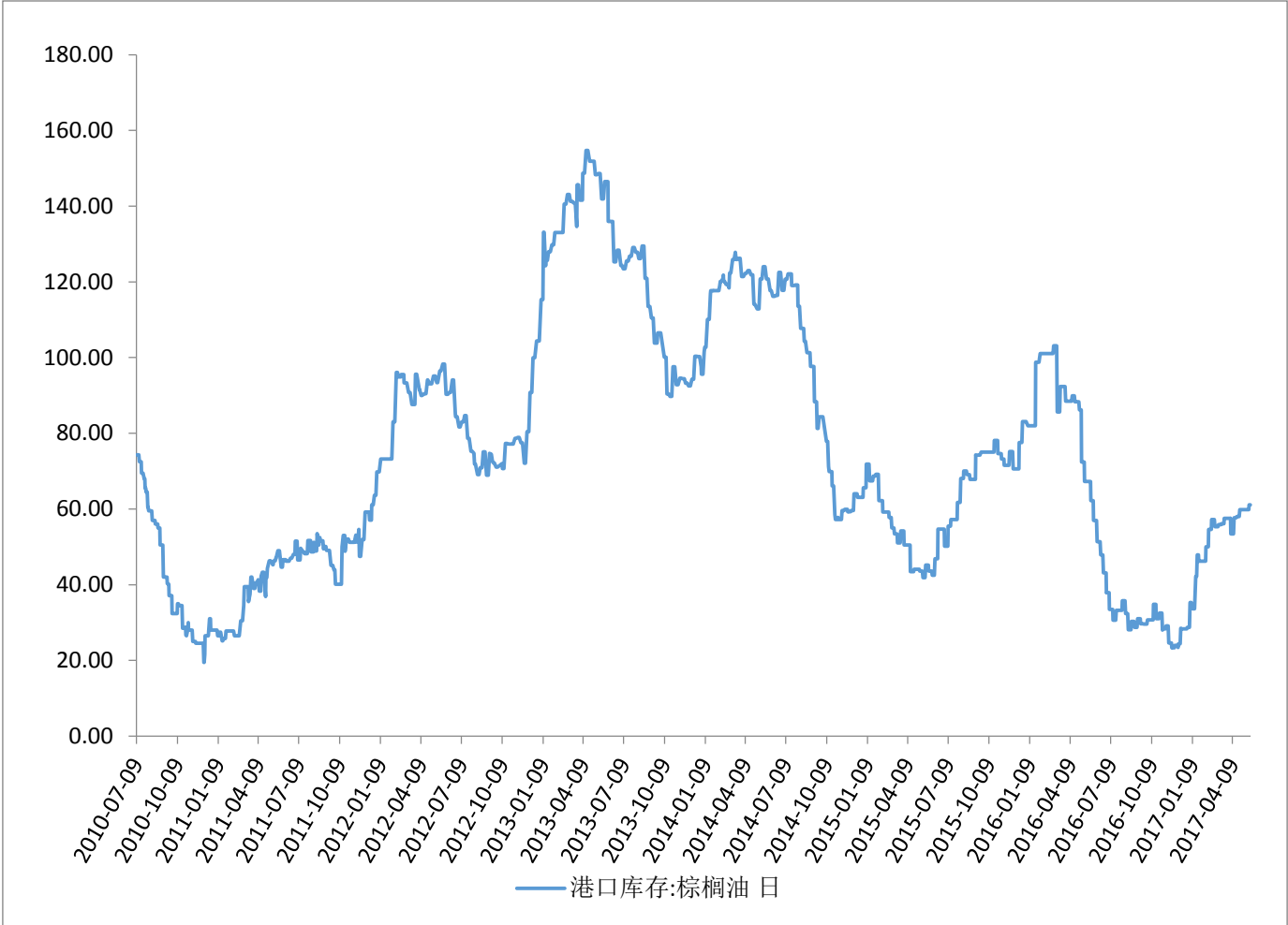
数据来源：WIND，东方期货研究院

- 根据MPOB公布的4月份马来西亚棕榈油数据显示，4月份月度产量较上月增加8.4万吨，增幅为5.74%，低于2015.2016年同期水平；月度出口量增加1.75万吨，增幅为1.39%，远高于2015.2016年同期水平。
- 受斋月节影响，棕榈油消费将出现小幅提振。

4月份增量	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
月度产量增速	-5.84%	8.02%	5.07%	3.13%	3.92%	13.26%	6.71%	5.74%
月度出口增速	-7.29%	9.27%	0.32%	-5.27%	1.84%	-0.37%	-12.20%	1.39%
月度产量增量	-81006	113581	61365	41443	58635	198274	81842	84032
月度出口增量	-101827	114478	4278	-81020	22882	-4387	-163019	17537

国内棕榈油库存持续上涨

图9：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5月19日当周，国内棕榈油港口库存共计61.10万吨。较上周小幅增加1.3万吨。
- 马来西亚棕榈油局下调6月份毛棕榈油出口关税至6%，前值为7%。
- 目前为棕榈油消费旺季，出口关税下调有利于刺激国内贸易商加大进口贸易量。

图10: 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11: DCE豆粕1709日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

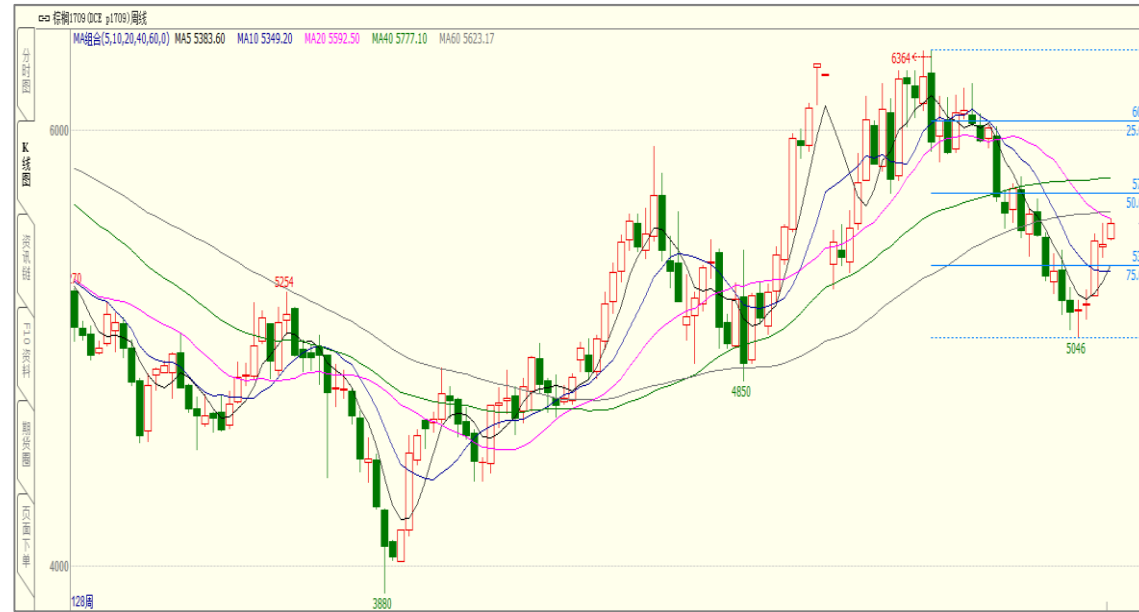
- 基本面方面: 美豆主产区土壤墒情良好, 利于播种, 天气暂无炒作迹象。巴西雷亚尔持续贬值导致豆农惜售情绪严重, 销售进度迟缓, 但国内未来几个月份预计将会大量到港。油厂开工持续高位, 豆粕供应充裕。总体来看, 在美豆主产区天气未出现异样的情况下, 豆粕空头因素密布。
- 从盘面来看, 期价连日下跌试探前期低点2723一线支撑作用, 预计期价在此有所反复, 短线期价或将有小幅反弹, 但空间有限, 反弹压力位置2800, 操作上建议参考压力位置附近抛空。

图12: 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13: 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

- 基本面总体来看, 油厂开工率高企, 但豆油商业库存出现小幅下滑, 豆油消费较为乐观, 主要由于豆棕比价较低, 导致棕榈油的替代性有所减弱。从盘面来看, 期价呈现弱势反弹格局, 上方压力6150, 下方支撑5900, 操作上依托支撑位置为止损利用回调机会买入参与期价反弹。
- 基本面总体来看, 棕榈油增产幅度不及预期, 出口需求较往年表现更为乐观, 且受斋月节假日效应, 马来西亚国内需求有所增长, 总体供需面向好。从盘面来看, 期价反弹行情有望延续, 目标位置5700, 操作上利用短线回调机会买入参与反弹。

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**，6700–6850。
- ✓ 甲醇：震荡**偏多**，2280–2440。

■ 主要矛盾(依据)

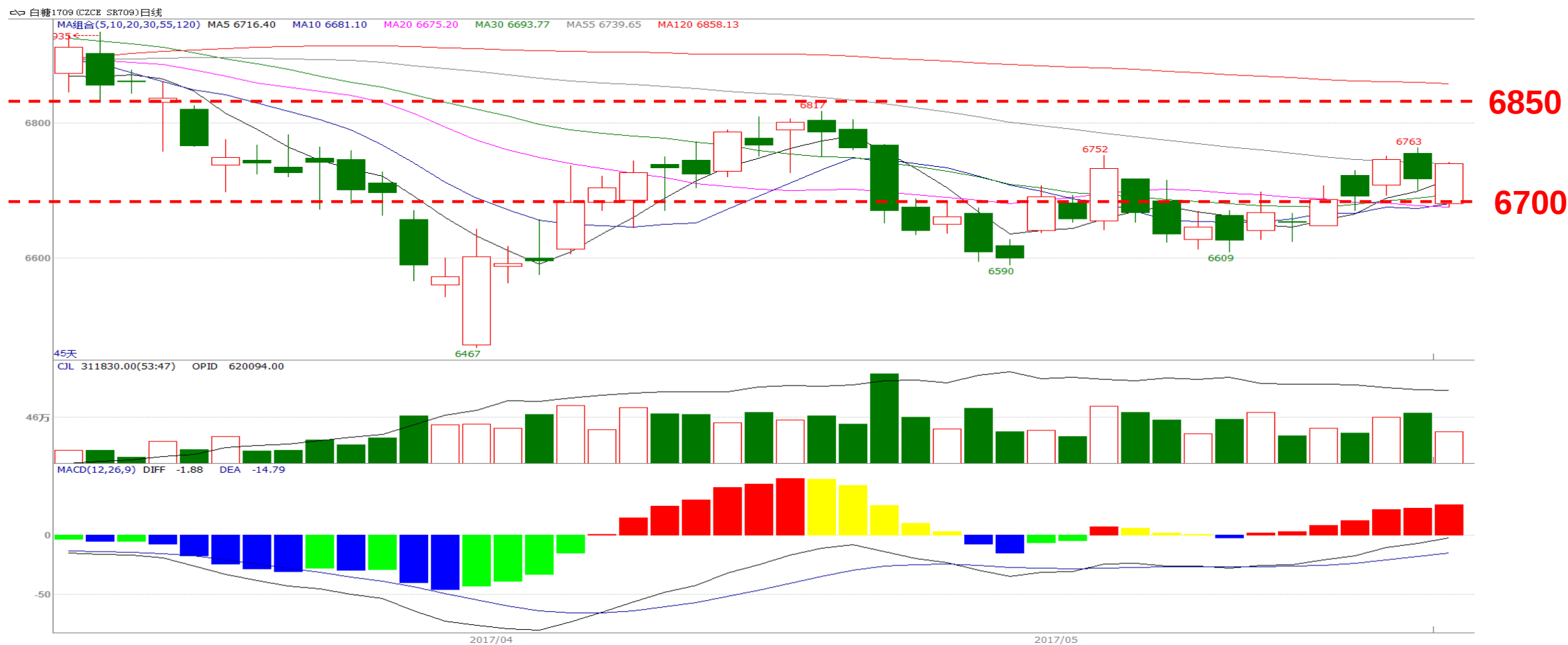
- ✓ 白糖：基差为正，现货挺价意愿强。
- ✓ 甲醇：环保政策限制致使需求乏力。

■ 主要风险点

- ✓ 白糖：4月进口量大幅超预期、贸易保证调查结果超预期。
- ✓ 甲醇：原油大幅下跌。

白糖下周操作策略

本周郑糖1709合约**震荡偏多思路对待**，可逢低做多，操作空间：6700-6850。

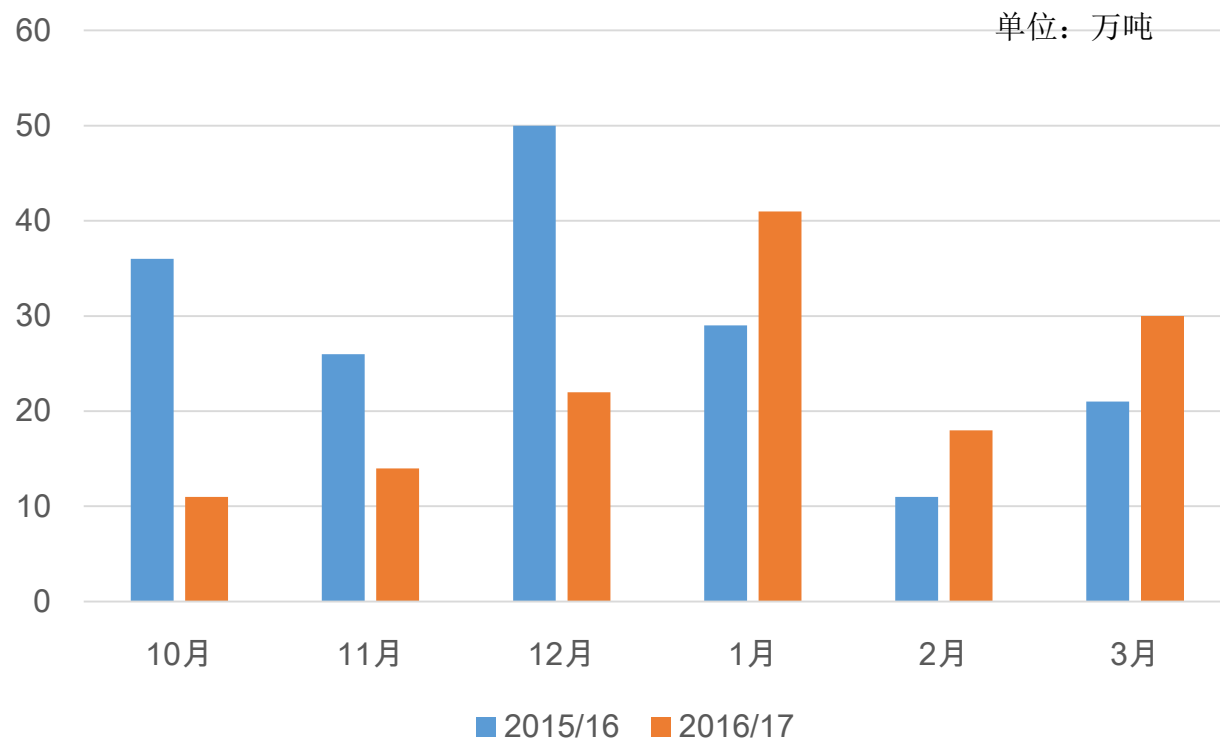


数据来源：文华财经

白糖市场主要矛盾-供需（本周重要消息）

- 本周越南蔗糖产业协会（VSSA）发布信息称，4月份越南食糖库存增加，达到71.75万吨，创2014年以来新高。
- 驻圣保罗分析机构Archer周二称，巴西糖厂已经利用纽约期糖合约将70%的2017/18年度出口糖进行了套期保值操作。去年同期时的套期保值操作比例为82%，Archer预期，巴西中南部2017/18年度糖出口量将为2,650万吨。目前巴西中南部糖套期保值操作的平均价格为每磅17.68美分。
- 18日雷亚尔重挫8%，原糖受拖累惨遭抛盘。
- 4月份我国进口糖数据即将于下周二公布，根据广西糖网预估，4月份我国进口糖数量预计为10-15万吨，低于上个月的30万吨，也低于去年同期的23万吨。
- 据统计，到4月底为止，贵港市已完成糖料蔗种植面积35万亩，完成任务35万亩的100%，预计5月底全部完成甘蔗种植工作，种植总面积达35.2万亩以上。

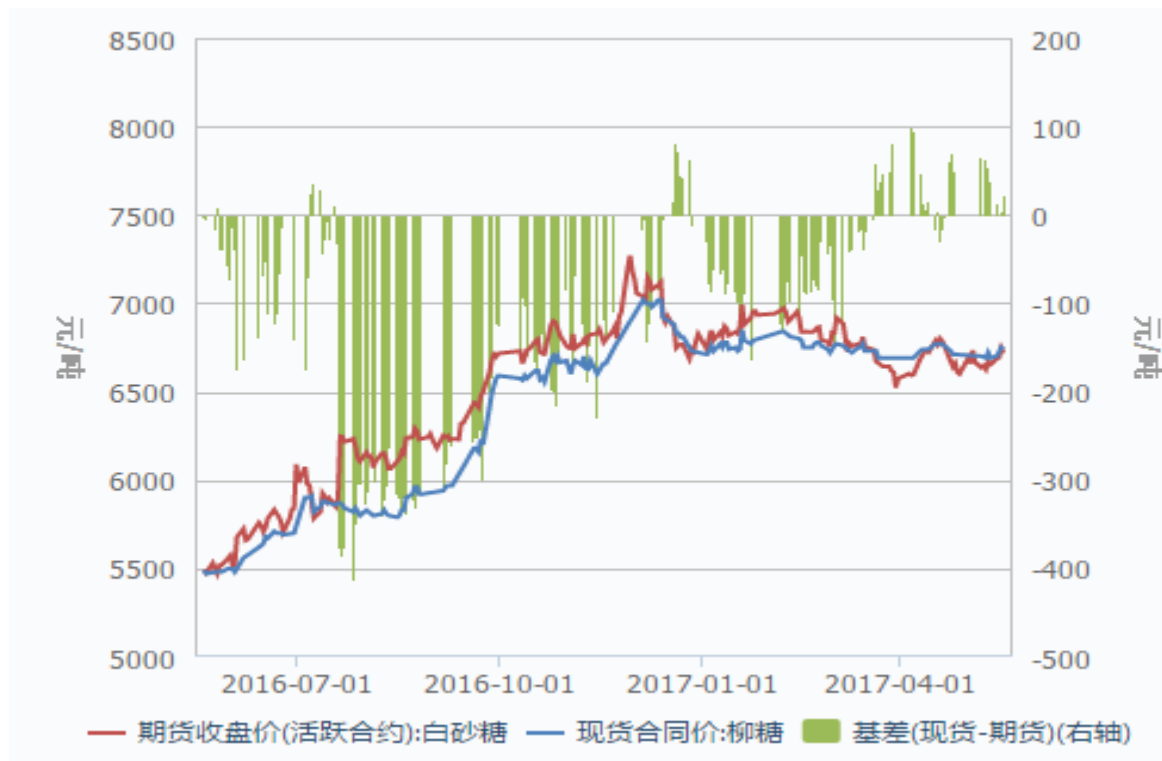
近两个榨季白糖进口量对比



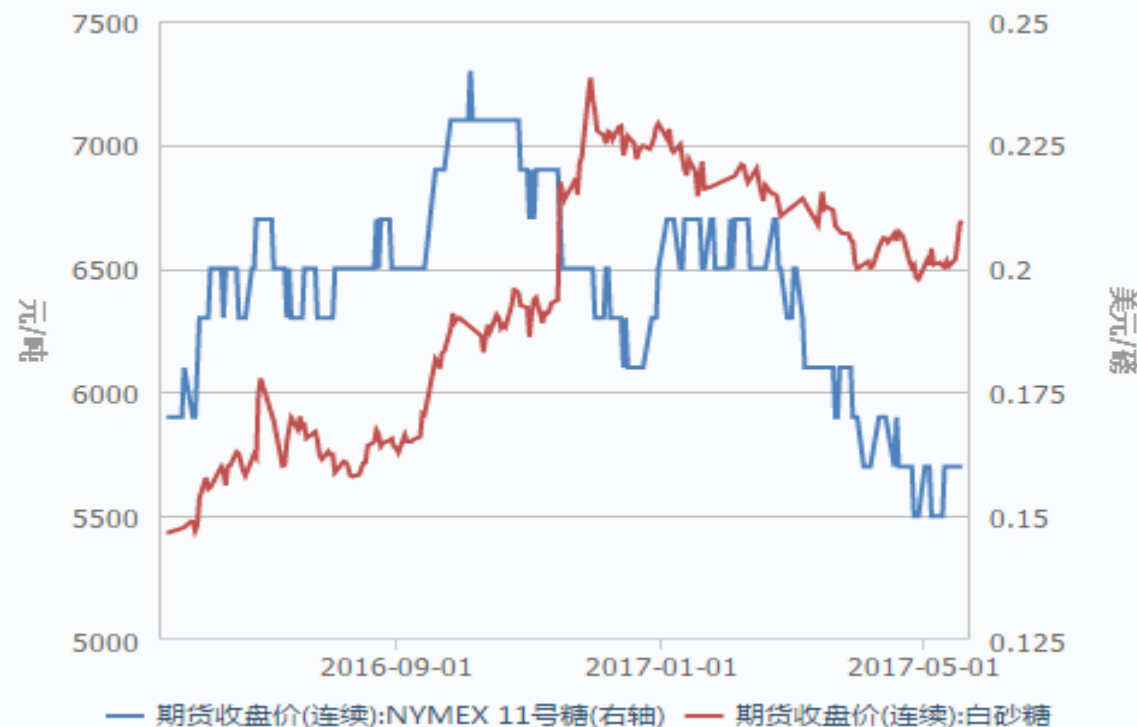
数据来源：广西糖网、东方期货研究院

- 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。

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

- 本周价差依然处于高位，有做空基差的空间，可是适当的抛现货，买期货。原糖筑底反弹，受此影响，内盘也略有走强态势，不过依然处于高位震荡，关注下周贸易保障调查结果。

□ 政策性风险

- ✓ 商务部贸易调查的结果公布，关税提高预期时间和幅度较小
- ✓ 原糖走私的打击力度

□ 4月食糖进口数据公布

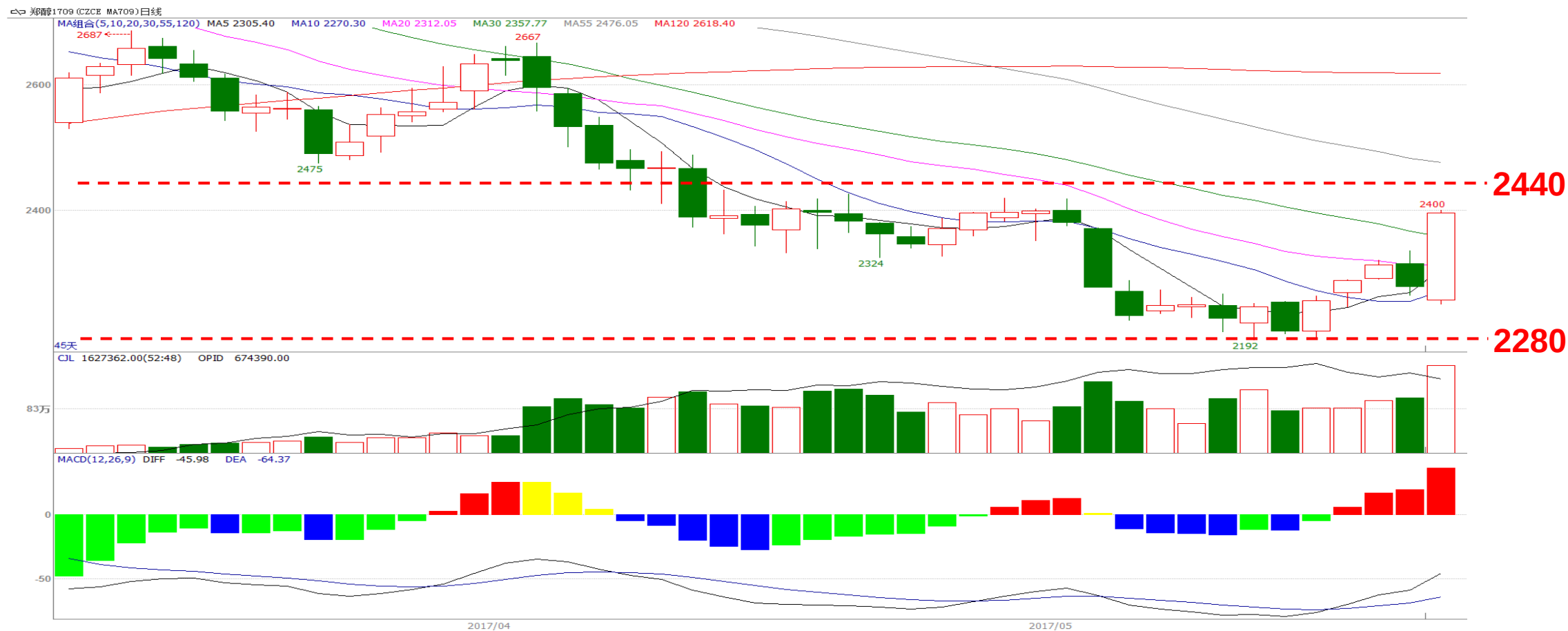
- ✓ 进口数据远高于预期

□ 国际糖价走势

- ✓ 下跌会拖累国内期价

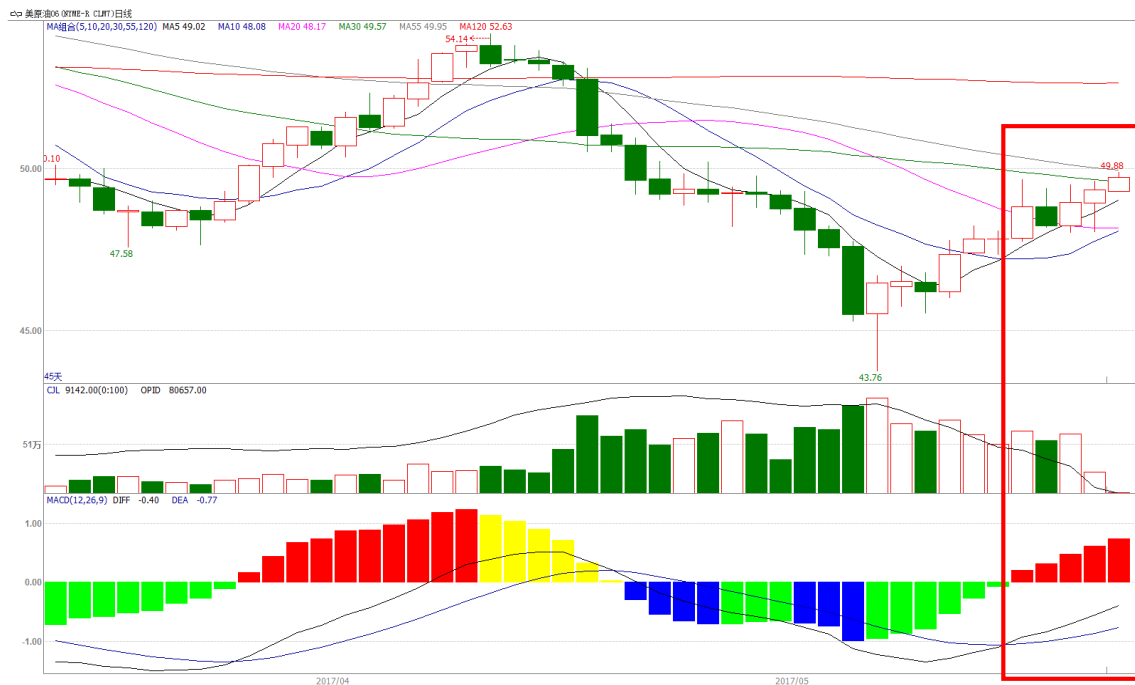
甲醇下周操作策略

本周郑醇1709合约震荡反弹，可逢高沽空，操作空间：2280-2440。



数据来源：文华财经

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

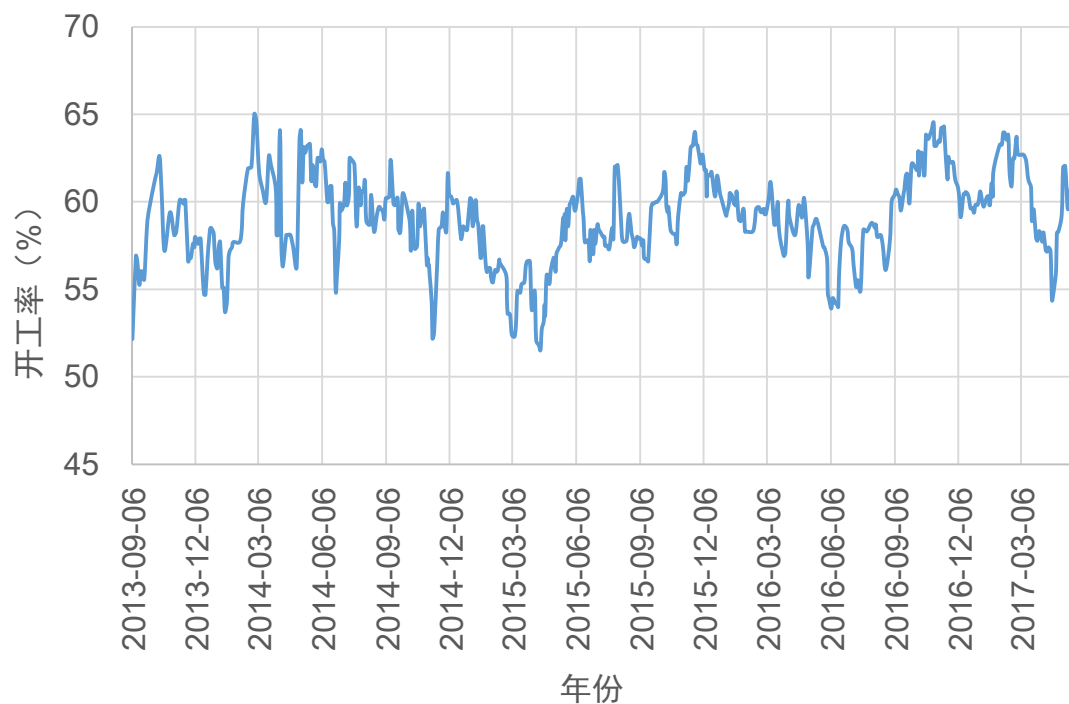


动力煤价格走势

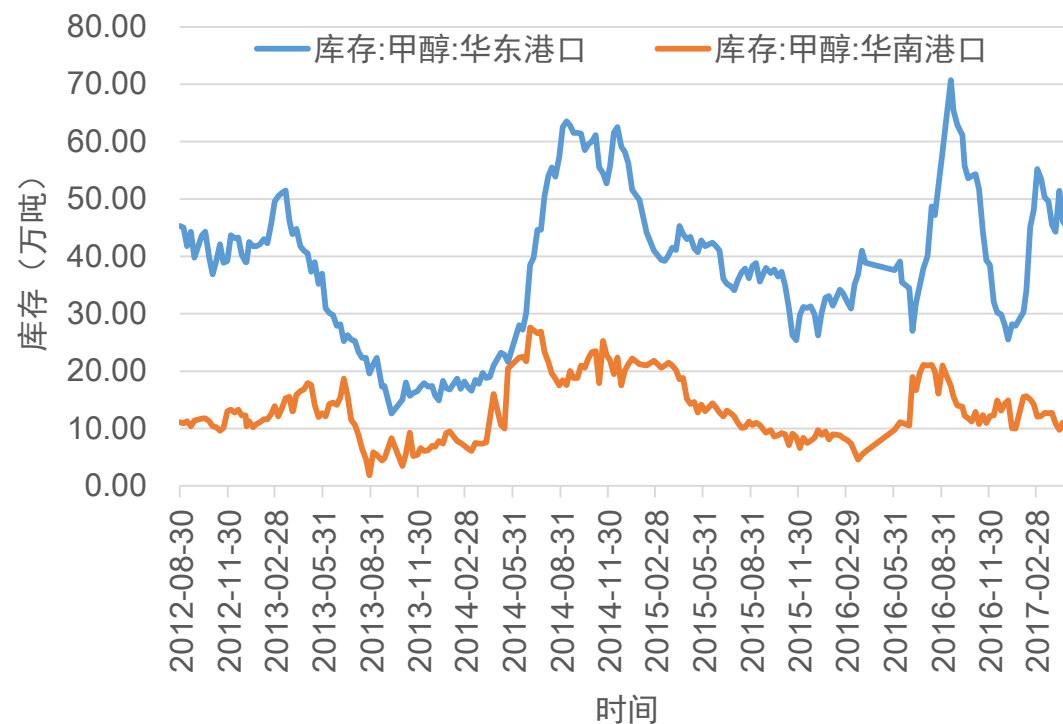
□ 本周油价继续反弹上行，主要是因前期美国产出增长奇效了OPEC的减产效应，最近消息称OPEC、俄罗斯和其他产油国将减产协议延续到2018年3月，但是美国目前还没签署任何限产协议。

□ 4月份，全国原煤产量同比增长9.9%。煤炭供给增速的显著扩大，进一步加重了市场看空预期。各地区环保检查压力加大，生产装卸运输等作业受限，但下游采购积极性不高，产地煤企销售压力继续加大。

甲醇市场主要矛盾-开工率和库存



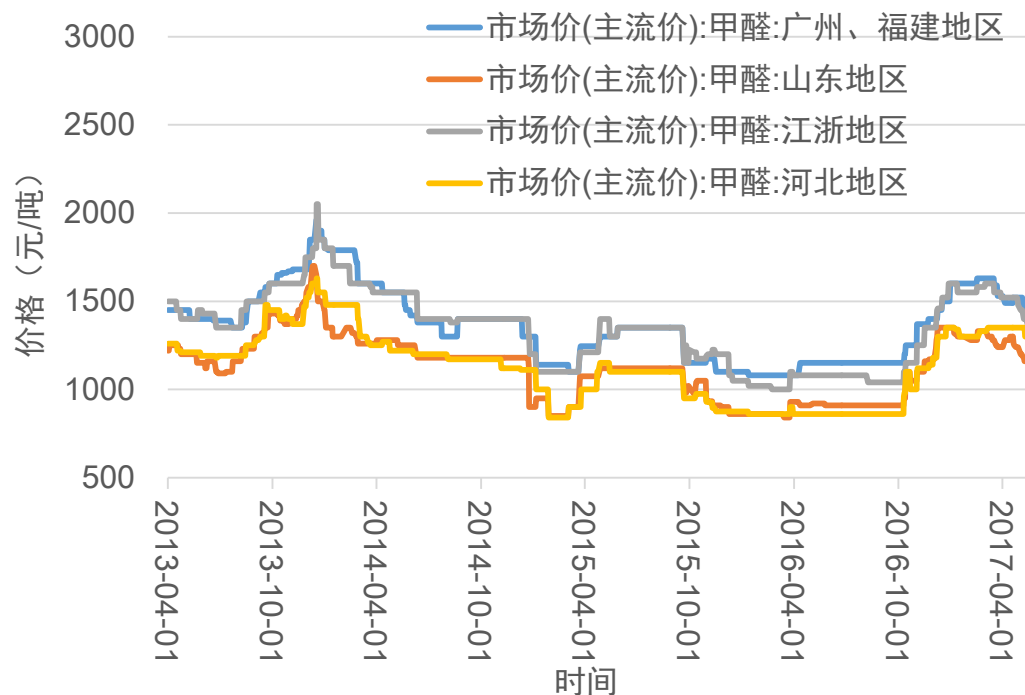
甲醇全国开工率情况



甲醇在江苏、华南港口的库存情况

■ 本周甲醇开工率恢复较快，基本已经处理合理范围。库存方面，华东库存依然处于高位，但是库存减少的幅度较大，对甲醇价格也形成一定的支撑。

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

□ 甲醛价格基本与之前持平，没有太大的波动，原料虽有所波动，但厂家观望心态明显。



国内部分地区二甲醚价格走势

□ 上游甲醇价格局部上涨，带动二甲醚成本，二甲醚市场价格下幅推涨，但因液化气市场需求疲软，二甲醚市场价格或以窄幅盘整为主，幅度在20元/吨左右。

□ 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

- ✓ 国际油价止跌大幅反弹

谢 谢！

研究员：周云

电 话：021-80232050

微 信：bamzyDHU

Q Q：601198699

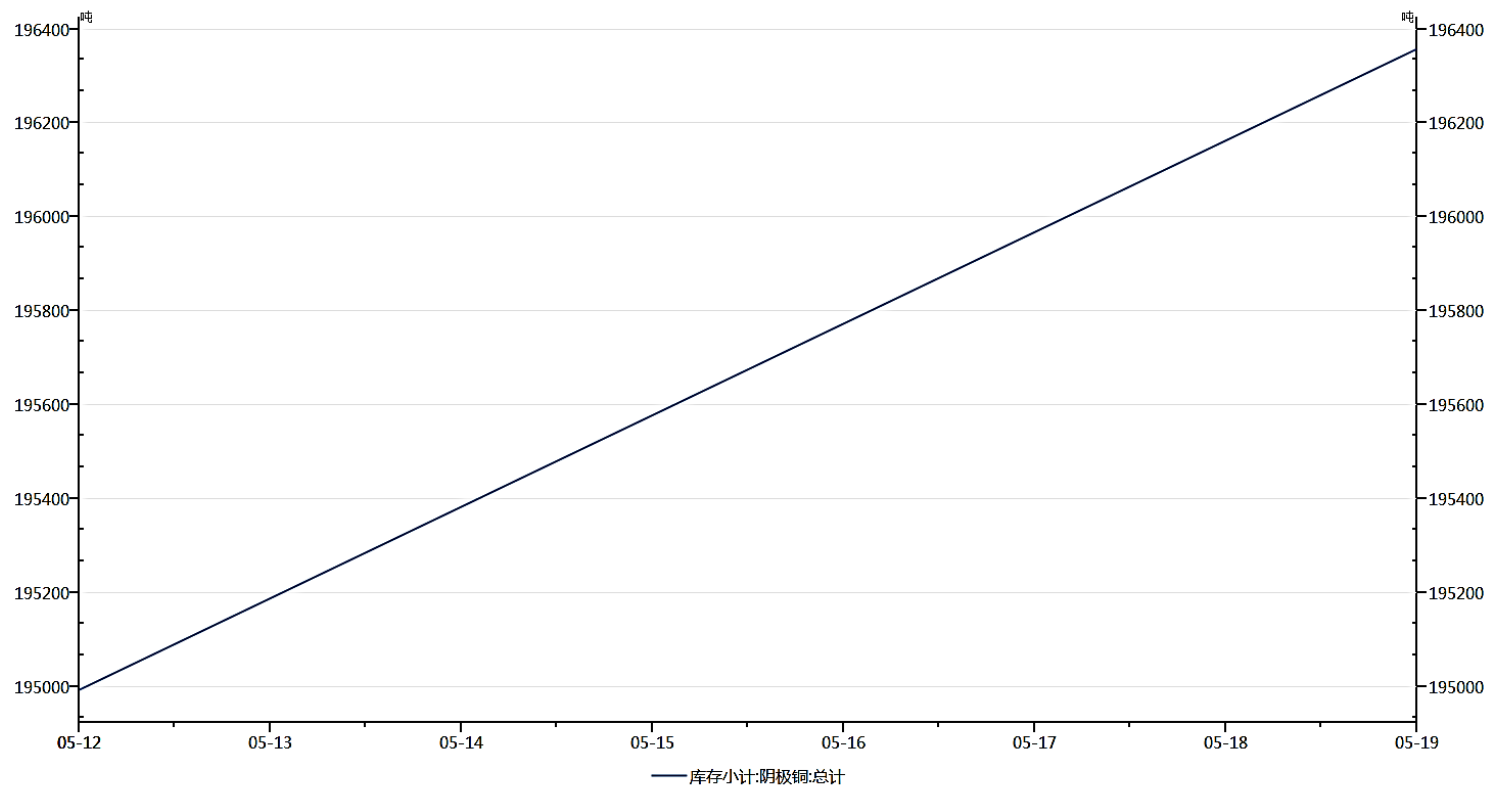
银行资金面收紧加码 基本面难以支撑铜价走强

东方期货研究院



- 上周库存持续上升，盘面持续走弱，或打压后市盘面。
- 上周交割结束，升水回调明显，本周有望反弹。
- 上周报关物流利润好转，市场铜供给增加，或将继续影响本周盘面下行。
- 基本面因素利空，资金面亦不支持铜价上涨。

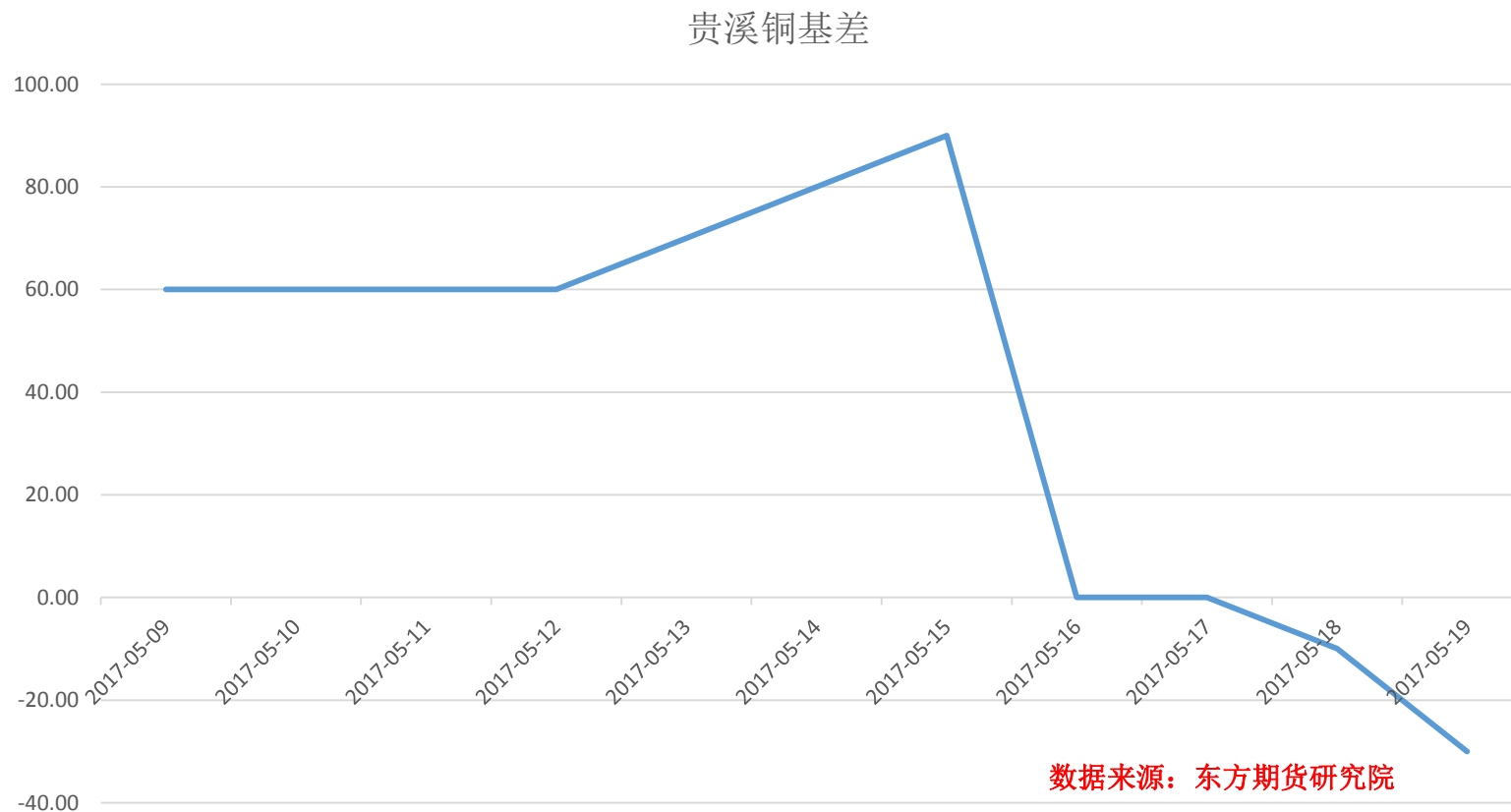
上周库存持续上升，盘面持续走弱，本周盘面亦或继续下行



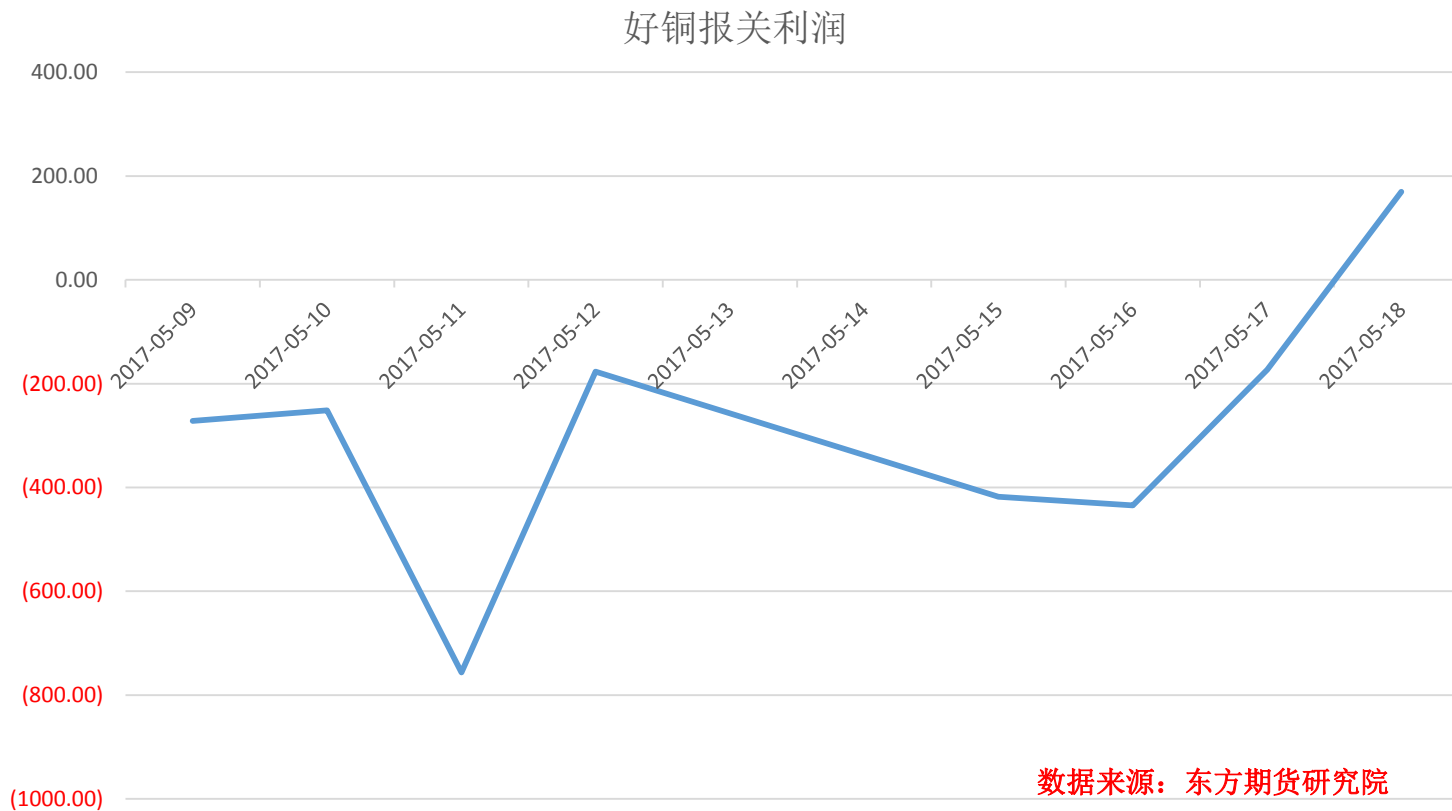
数据来源: Wind资讯

截止本上周五，上期所库存期货为19.6万吨，较上周同一时间增加0.2万吨，交割完毕后库存下降较慢，交割之前库存增加也较之前幅度有减无增，说明基本面消费没有明显好转。

上周期货近月合约交割完毕，升水回调



基差交易方面：截至上周五，贵溪铜现货报-30，叫上周同一时间降90，上周交割完毕升水下降明显，本周基差有望走强，基差交易出现机会。



报关物流方面：截至上周五，贵溪铜报关利润为+200，叫上周同一时间升400，或增加国内铜供给，对现货形成打压，继而打压铜价。

资金面继续收紧，预计本周盘面继续弱势下行

综上所述，基本面供给有所增加，且消费无明显改善，因此或将利空后续盘面；

另，银行资金面继续收紧，包括对房贷利率的提高以及目前对一些债券发行量的减少，均可看出后续央行对资金面的态度，因此资金面亦或利空后续铜价。

因此，预计未来一周，盘面或将继续下行。

• 免责声明

- 除非另有说明，本报告的所有内容均属于上海东方期货经纪有限公司。未经上海东方期货经纪有限公司书面许可，任何单位和个人不得擅自复制或传播本报告。上海东方期货经纪有限公司对任何因使用本报告而产生的损失不承担任何责任。
- 本报告所载的全部内容仅供参考之用。本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公司不因此而承担任何责任。
- 上海东方期货经纪有限公司认为本报告所载资料的来源是可靠的，但上海东方期货经纪有限公司不对因使用本报告而产生的损失承担任何责任。上海东方期货经纪有限公司对任何因使用本报告而产生的损失不承担任何责任。
- 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。此报告不构成投资建议、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略风险。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