

識雲月观测（6月份）

六月份大宗商品月度报告

东方期货研究院



□外汇&黄金：美元指数静待反弹，非美货币强势。

□原油：利多兑现转空

□有色：库存供给同步增加 预计铜价继续震荡下行

□油脂油料：反弹空间有限，继续震荡寻底

□软商品：白糖受外盘拖累 逢低做多

棉花抛储继续 建议观望

**美元指数静待反弹，
非美货币强势。**

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6月头美联储将有议息会议，但是市场更关注每次会后耶伦的讲话。
- 欧元近期利好出尽，下行风险加大，可逢高做空，料将在1.10-1.14之间震荡。
- 英国选举提前到来将英镑拉升至去年9月水平，但是如果议会选举不能满足市场的预期，英镑极端情况可能回到1.25水平。
- 日本经济恢复有序，但是之前的避险情绪拉升过日元，导致日元近期上涨动力不足。日元近期较被动。
- 澳洲经济不看好，虽然中国PMI数据暂时提升澳元，但是澳洲经济依旧偏鸽派。建议逢高做空，年底如果降息预期袭来，酱油概率下降到0.72附近。
- 人民币5月底暴涨，美元的下跌和汇改是主要因素。但是人民币不具备持续升值的基础，料可能在6.85附近震荡横盘。

- 欧美主要国家经济情况
- 技术分析

白宫公布2018财年预算案概要，提议大幅削减福利开支并增加国防支出，同时计划开放阿拉斯加北极国家野生动物保护进行石油开发并提议出售约一半国家石油储备来增加财政收入。

概要包括了以下要点：

- 白宫计划在未来十年削减超3.6万亿美元开支。
- 包括了削减“强制性”支出(主要是与社会福利相关支出)约1.7万亿美元；
- 医疗保健费用支出削减8660亿美元；
- 在十年内实现收支平衡。

大幅削减了非国防类自主性开支，提议大幅。同时削减环保、能源研究、内政部等部门的开支。

- 特朗普政府计划削减美国环保局(EPA)开支约26亿美元，或31.4%，这是内阁级机构有史以来最高的削减规模。据白宫在3月初公布的预算大纲，削减计划将减少美国环保局约50个项目计划，并减少3,200份工作。
- 白宫还计划削减美国能源部(DOE)开支17亿美元，或5.4%。具体来看，特朗普政府提议对美国能源部核科学军事化监督办公室增加11.4%的开支，并对其余部门减少18%的开支，这些部门包括能源研究与开发、国家实验室和放射性废物处理等。
- 按计划，美国内政部将面临14亿美元开支削减，约10.9%。这项削减是美国明年540亿美元国内自主性支出削减计划的一部分，节省下来的预算将用以增加国防开支。
- 另外，计划对美国国务院削减开支29.1%，农业部削减开支20.5%，劳动部削减开支19.8%，健康与人类服务部削减开支16.2%

- 军事：预算提议在此前预计的国防预算基础上再增加4.6%，这意味这2018年将增加国防开支254亿美元；
- 边境安全：在此前预计的国土安全预算基础上增加6.8%，即2018年增加28亿美元；
- 退伍军人支出：在此前预计的退伍军人事务先关预算基础上增加5.8%，即2018年增加43亿；
- 带薪育儿假：将在未来10年增加190亿美元支出用以为新生婴儿的父母提供长达六周的带薪假期。

- 提议在**2022**年之前开放并租赁阿拉斯加北极国家野生动物保护区(**ANWR**)进行石油开发。据预算文件，该计划如果被通过，将在**2027**年前为美国联邦政府产生约**18**亿美元的收入。但这项提议一直以来就备受争议，遭到民主党和环保人士的长期反对。
- 白宫预算案还建议在**2027**年前出售约**50%**的国家战略石油储备(**SPR**)来增加政府收入。据预计，石油储备出售计划将在未来**10**年为美国政府增加约**165**亿美元收入。但两党的立法官员都对此计划表示反对，认为这将会威胁国家安全。

特朗普宣布美国推出《巴黎协定》

如果决定退出，特朗普政府也有几种形式可以考虑：

- 一，正式退出《巴黎协定》，这大概需要3年才能生效；
- 二，美国政府宣布《巴黎协定》是需要参议院批准的法律条约，但参议院肯定不会投票通过；
- 三，特朗普政府直接退出1992年通过的《联合国气候变化框架公约》(UNFCCC)。



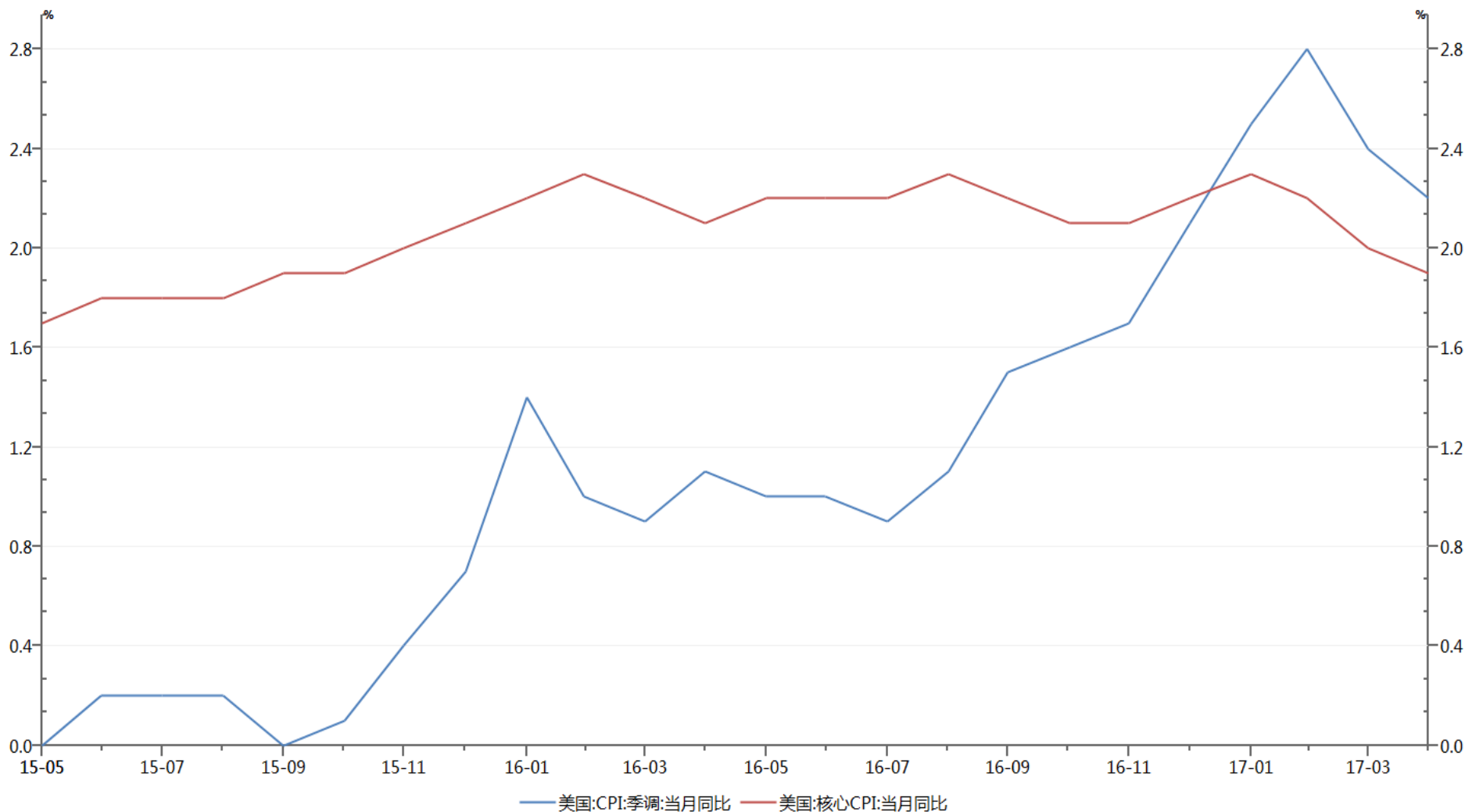
结合早先公布的预算案，此举在意料之中，同时扫除了一些体制上的障碍。对于环保问题，显然特朗普政府并不是很关心，此举会不会让特朗普丢失一部分民心需要时间考证。

- 美国5月非农就业人口+13.8万，预期+18.2万。4月非农就业人口由+21.1万人修正为+17.4万人；3月由+7.9万修正为+5.0万人。
- 美国5月失业率4.3%，创十六年新低，预期4.4%，前值4.4%。美国5月劳动力参与率62.7%，预期62.9%，前值62.9%。
- 美国5月私营部门就业人口+14.7万，预期+17.5万，前值+19.4万修正为+17.3万。美国5月制造业就业人口-0.1万，预期+0.5万，前值+0.6万修正为+1.1万。
- 美国5月平均每小时工资环比0.2%，预期0.2%，前值0.3%修正为0.2%。美国5月平均每小时工资同比2.5%，预期2.6%，前值2.5%。美国5月平均每周工时34.4小时，预期34.4小时，前值34.4小时。



虽然不及预期的非农让美元受挫，但是美联储6月加息的可能性依然很高。

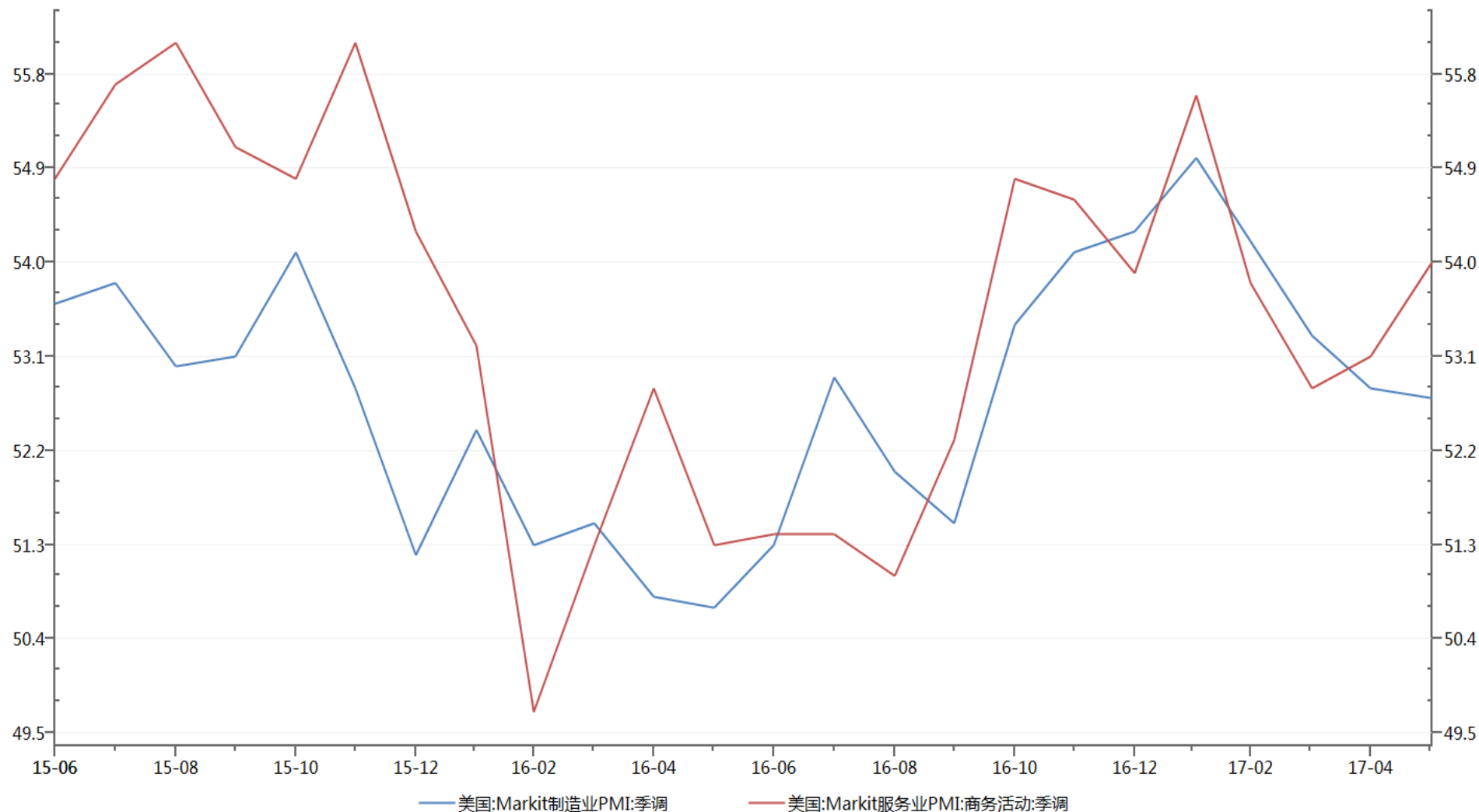
美国CPI数据走软



数据来源: Wind资讯

美国4月CPI数据持续走软，核心CPI低于2%，出于此，市场对于美元并不看好，对美联储6月加息的概率在5月初大幅看低。

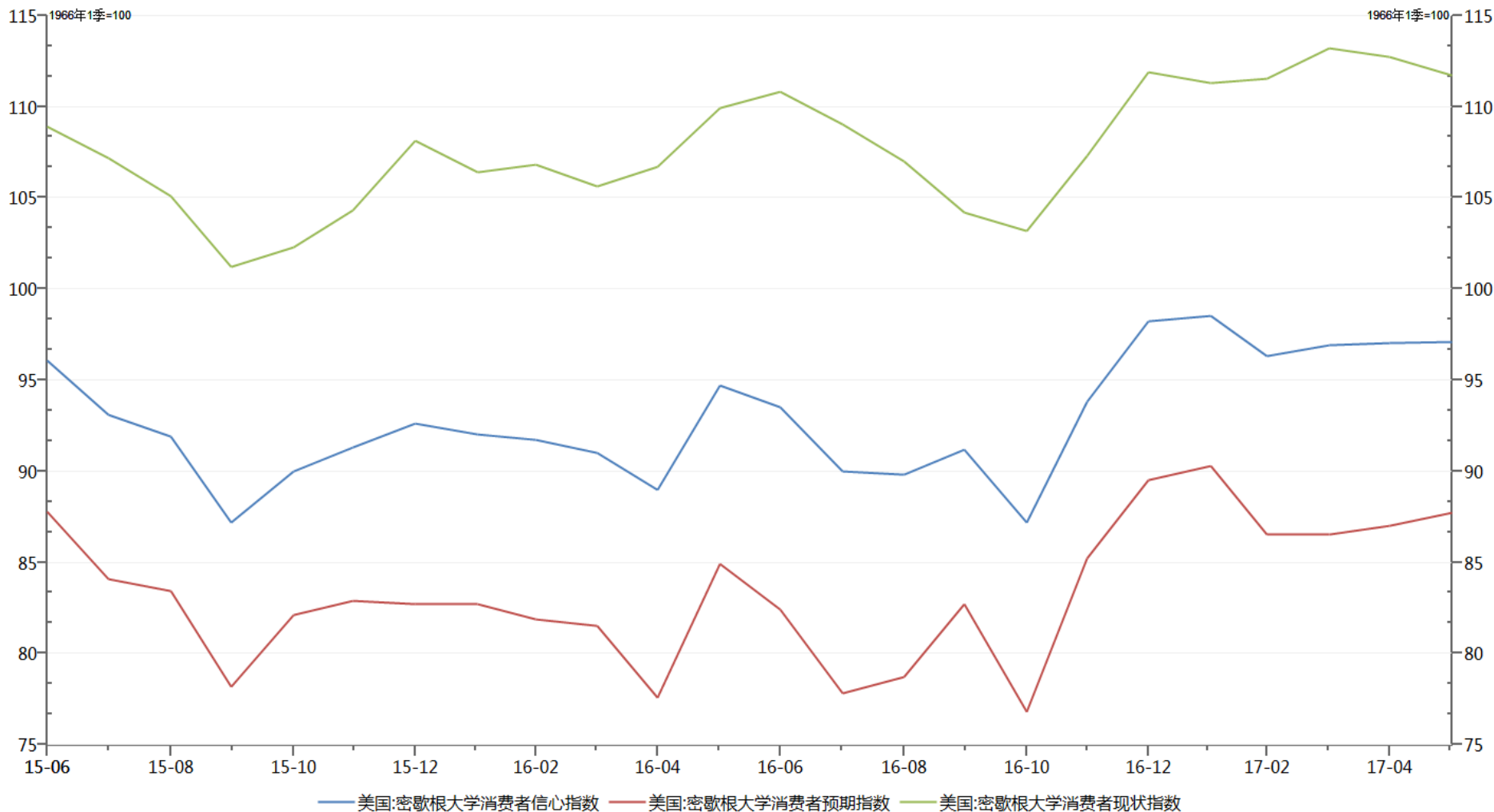
美国5月PMI指数



数据来源:Wind资讯

制造业PMI数据出现下滑，但是还是高于50上方。值得注意的是，美国5月服务业PMI数据持续走强，暗示着美国经济服务业的恢复比较强势，但是制造业数据上不去的话，很难让市场对于美国经济复苏看好，所以美国政府可能已经注意到此数据走软，退出《巴黎协议》可能就是权衡之后的计策。

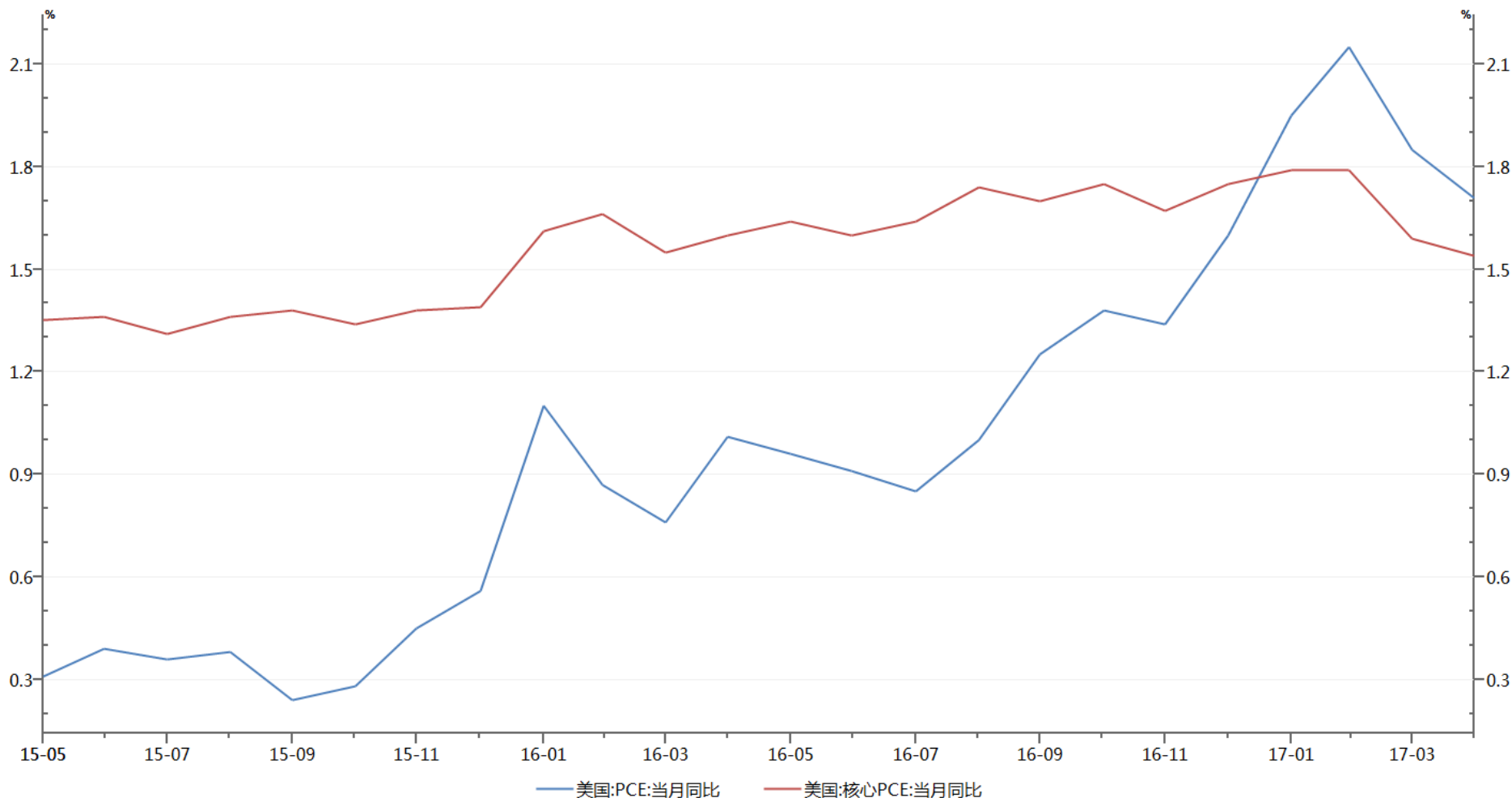
5月密歇根大学消费者信心指数终值



数据来源:Wind资讯

美国5月密歇根大学消费者信心指数涨跌不一，密歇根大学消费者现状指数出现下滑，但是总体来看，美国密歇根大学消费者信心指数还是比较稳定的。

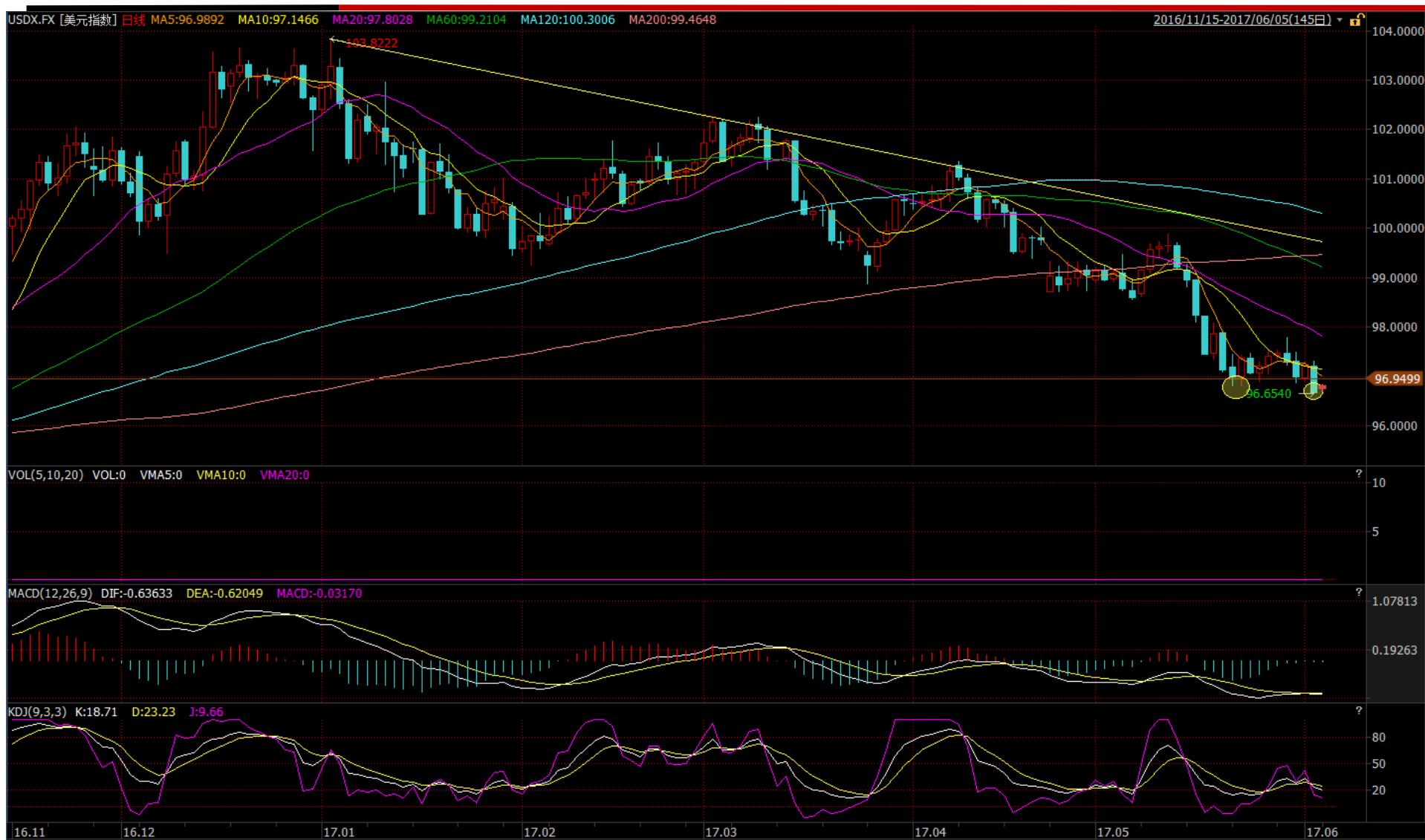
美国PCE指数持续走弱



数据来源:Wind资讯

美国 PCE 数据随着CPI数据一样走弱，市场同样也因为此数据不佳怀疑美联储加息的预期，不过近期美元走弱，5月里，原油走强，料PCE和CPI数据将出现一定的反弹。

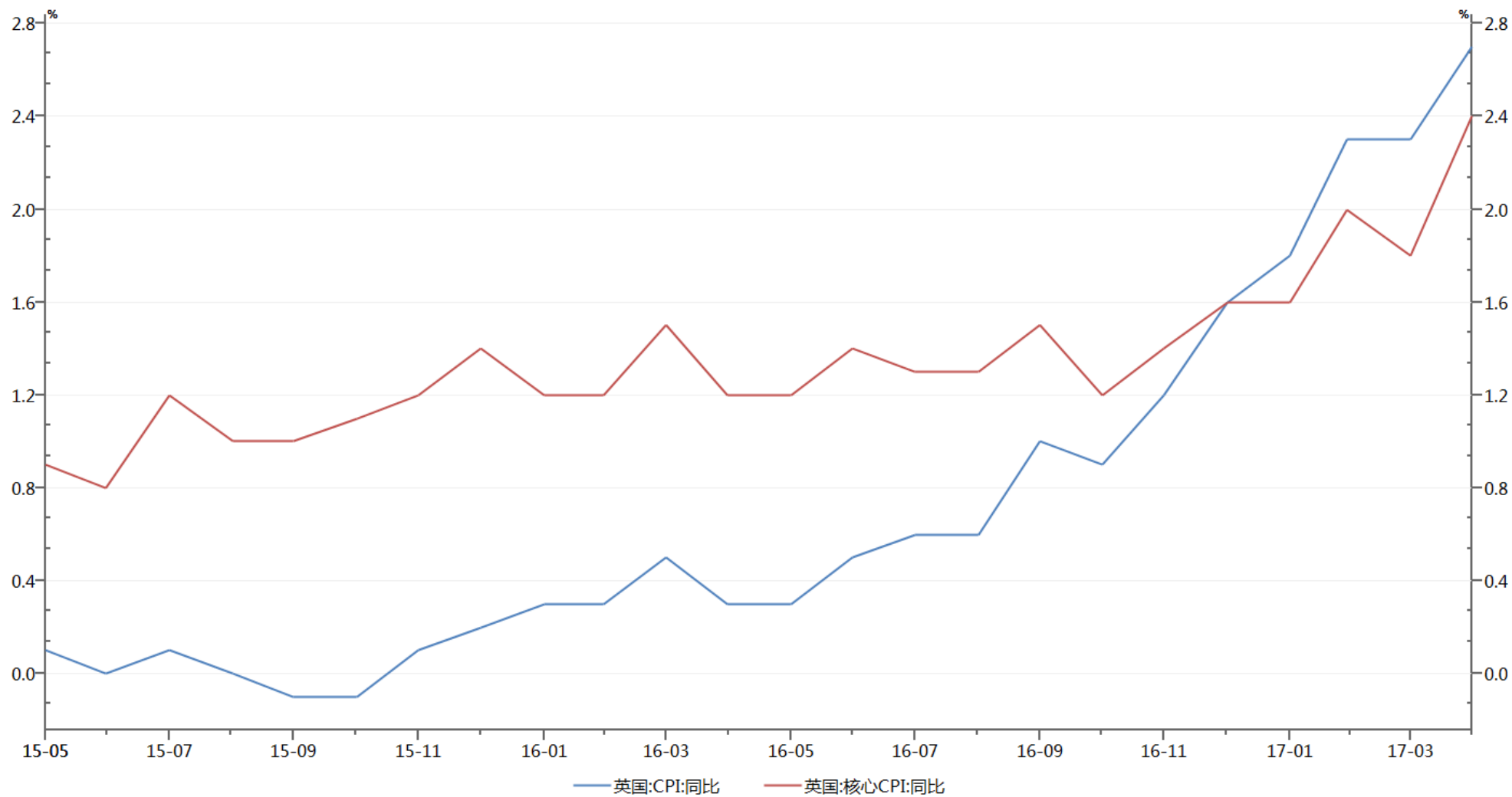
美元指数（技术分析）



美元指数近期疲软，利空不断，但是从图上看，上周5的非农数据刚好帮助美元指数形成了双底，预计美联储加息不会仅仅受此次非农数据不佳而暂停，随着美元指数被低估发觉，预计本月美元指数有望成为多头市场。

- 由民调公司YouGov为泰晤士报所作的调查发现，形势反转，悬浮议会的情况将有可能出现。
（悬浮议会：在议会制国家中，没有一个政党在议会内取得绝对多数。一旦出现这种情况，通常会由筹组联合政府、少数派政府或解散议会来解决。）
- YouGov的数据表明，英国保守党在上届议会中所拥有的330个席位可能会丧失20席，而工党将多获得近30席。保守党仍将成为最大党，梅也可保住首相之职，但最初预想的通过此次大选扩大优势席位的情形将可能逆转。

英国4月CPI数据支撑英镑



数据来源:Wind资讯

英国4月CPI数据继续走强，较低水平的汇率对于CPI水平来说还是比较有利好的，但是随着5月英镑的强势反弹，预计5月CPI数据可能出现一定程度的回调。

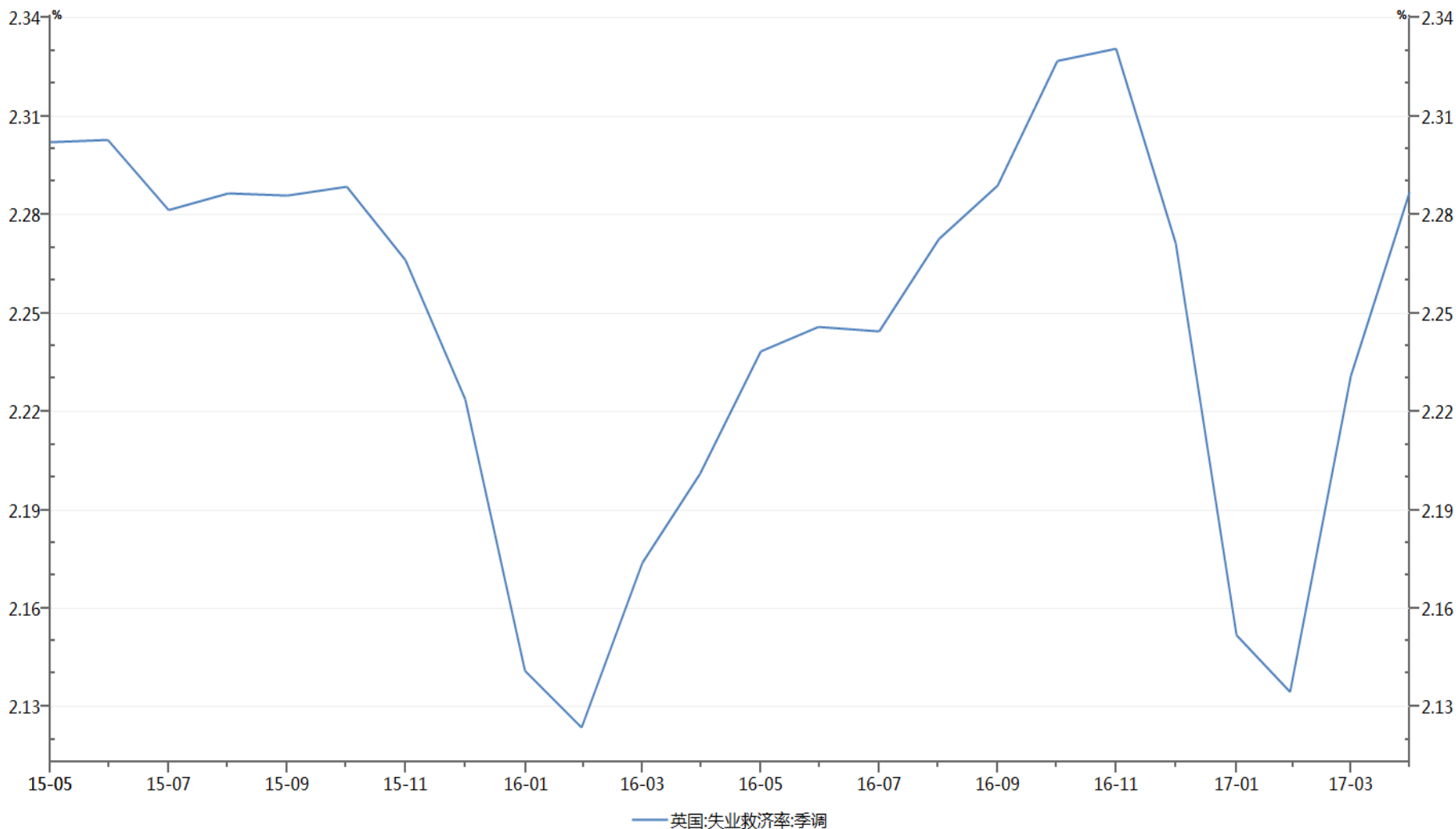
英国PMI数据继续保持50上方



英国4月和5月制造业PMI数据都比较强势，4月服务业PMI数据也逐步恢复，但是5月高企的英镑会对服务业PMI造成伤害。

数据来源: Wind资讯

英国失业率上升



数据来源:Wind资讯

英国4月失业率有所上升，英国数据中，CPI的亮眼埋没了上升的失业率，这也是个危险的信号，如果英国前景不看好，不排除更多的外国企业搬离英国造成失业率再次推升。

英镑（技术分析）

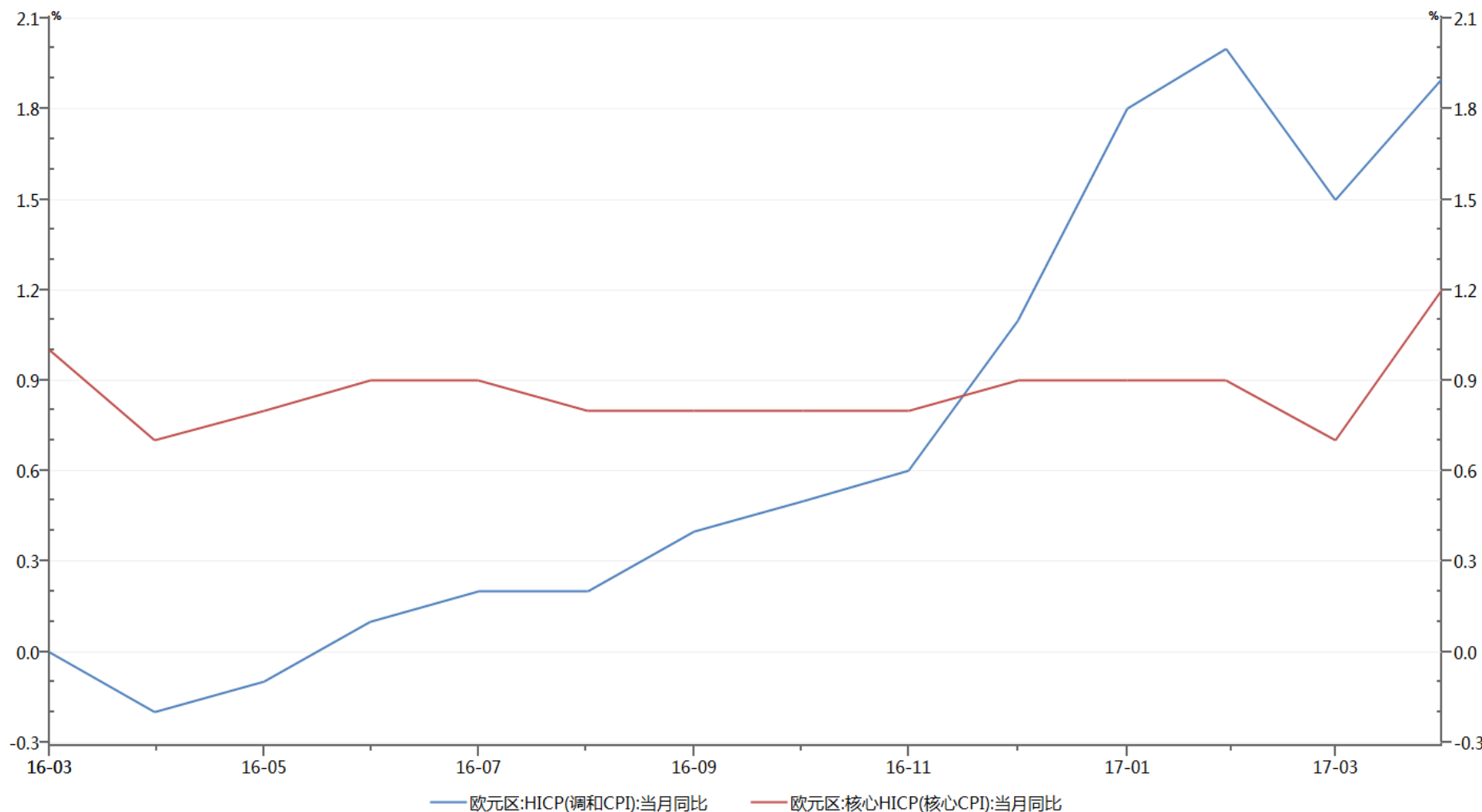


英镑近期走势较疲软，由于英国选举即将举行，如果特蕾莎梅赢下，短线英镑将继续提振，预期有希望挑战前高1.3049。如保守党继续执政，仍占大多数席位，预期英镑有可能超过1.3049的位置。但是，如果保守党失去大多数席位，但仍继续执政（悬浮议会），预期英镑会有一定的下跌，预计1.28位置有强支撑，但是随后又很大概率在1.30附近震荡。

- 欧洲央行行长德拉吉5月29日晚间九点在欧洲议会发表讲话，在其将讲话之前，市场就预计德拉吉可能继续维持宽松的调调，而德拉吉也没有让市场失望。
- 欧元区经济展望正在改善，上行趋势进一步企稳；经济增长下行风险正在减弱，去年年末面临的部分尾部风险已经显著消退。
- 消费者物价调和指数反映的通胀与潜在通胀压力仍然受到抑制。
- 若经济动能随时间进一步增强，欧洲央行愿意支持以健康的方式回归高利率。
- 欧洲央行将在6月会议期间，根据经济增长与通胀面临的风险分布情况做出判断。
- 预计整体通胀将随着能源价格下降。现在预测货币政策立场做出调整为时过早。

- 尽管市场普遍预期欧洲央行在此次议息会议上不会有利率方面的调整，但前瞻指引有可能会作出调整。
- 欧元区经济整体向好之际，对欧洲央行逐渐减少刺激、缩减购债规模乃至退出宽松的预期不断发酵。此前媒体指出，欧洲央行可能对经济给出更积极的评估，删掉声明中“下行风险”，改为“风险大体均衡”。官员们还可能讨论删除一些与“如果需要，会进一步宽松”相关的措辞。

欧元区CPI：CPI数据出现疲软

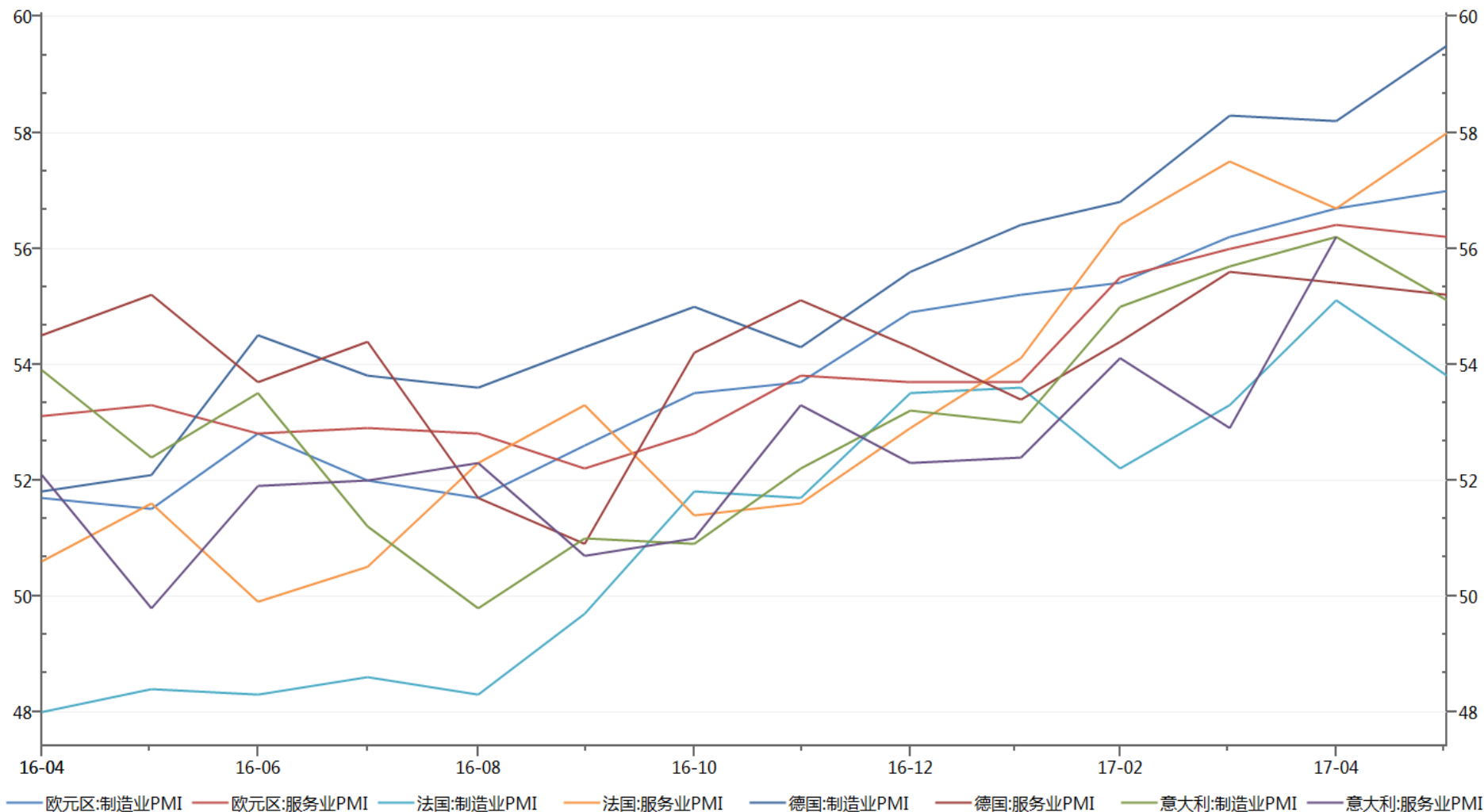


数据来源: Wind资讯

欧元区4月CPI数据出现反弹且显示强劲，但是欧央行不会就此作为结束宽松的信号，如果通胀数据不能持续向好，欧洲央行继续QE的概率很大。

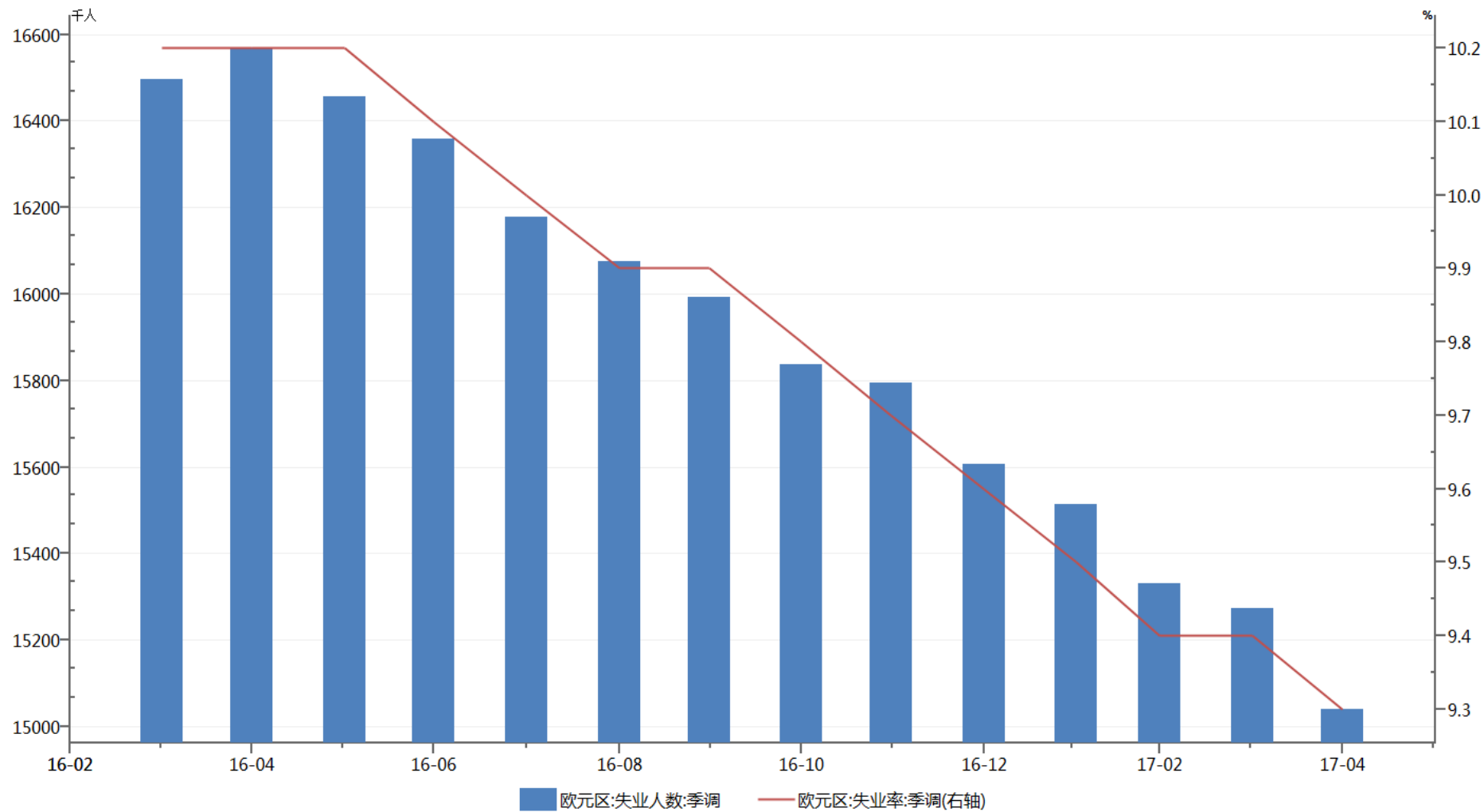
欧元区PMI：强势依旧

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，虽然各个国家的PMI数据强弱不一，但是却是上行通道，就此情况，欧洲央行还将观察来确定经济恢复的真实性。



数据来源:Wind资讯

欧元区失业率下降



数据来源:Wind资讯

欧元区失业率持续下降带给市场好消息，虽然还在9%以上，但是效果明显，失业率持续下降的可能性很大，但是需要欧央行付出更多的努力。

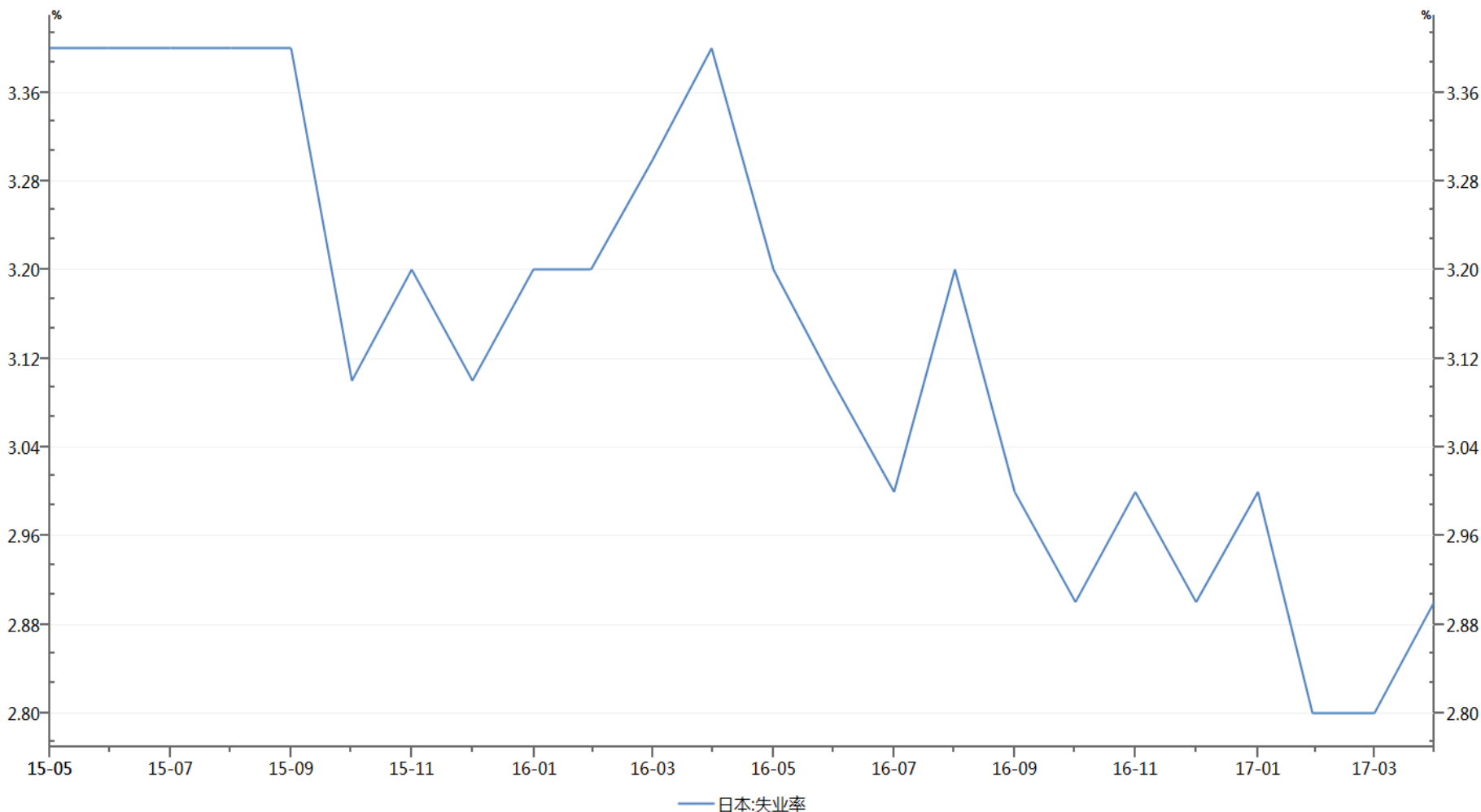
欧元（技术分析）



欧元区经济数据不断好转，上周欧元区制造业PMI情况总体表现较好，再次引发市场讨论，有关欧洲央行是不是会在6月初的利率决议上表现出缩减宽松的意愿。不过从这“最后一次公开亮相”看来，似乎可能性并不大。投行也因此认为，欧元可能出现了高估。欧元上行动能有所减弱，因许多好消息已经在短期内兑现。目前欧元有很大概率出现回落调整，就短线而言，对欧元/美元仍持中性态度，预计欧元/美元交投区间在1.10-1.14区域。

- 日本央行行长黑田东彦在5月10日出席众院财务金融委员会会议时，曾表示今后将探讨结束现行大规模货币宽松政策的蓝图。
- 但票委原田泰表示，目前很难决定退出刺激政策的节奏，因为一切都取决于价格增长的势头。唯一明确的原则是：当日本通胀率接近2%目标时，日本央行将退出刺激政策。
- 原田泰认为，物价上涨既是日本央行超量宽松货币政策的必然结果，也受到日本失业率进一步降至2.8%的助益。随着劳动力市场趋紧，薪资增幅将提升，也会加快物价涨势。不过鉴于目前核心通胀率依旧低迷，央行应保持较为宽松的政策口径，即每年增持国债80万亿日元（约合7210亿美元）。

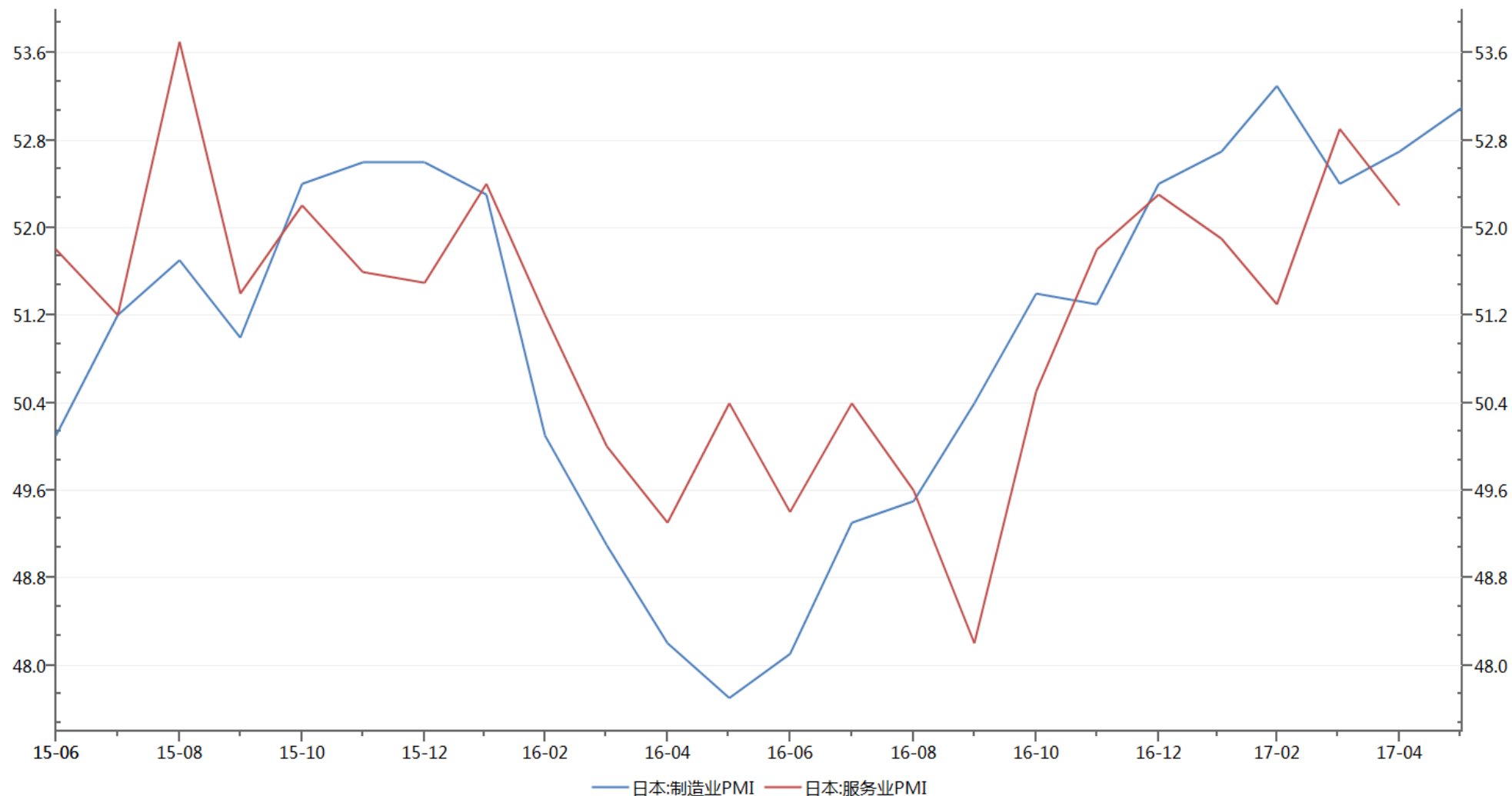
日本失业率：小幅上升



数据来源: Wind资讯

日本失业率出现回升，其中不排除因为季节因素导致的失业。暂时无需太担心，因为目前的失业率依然处于低位。

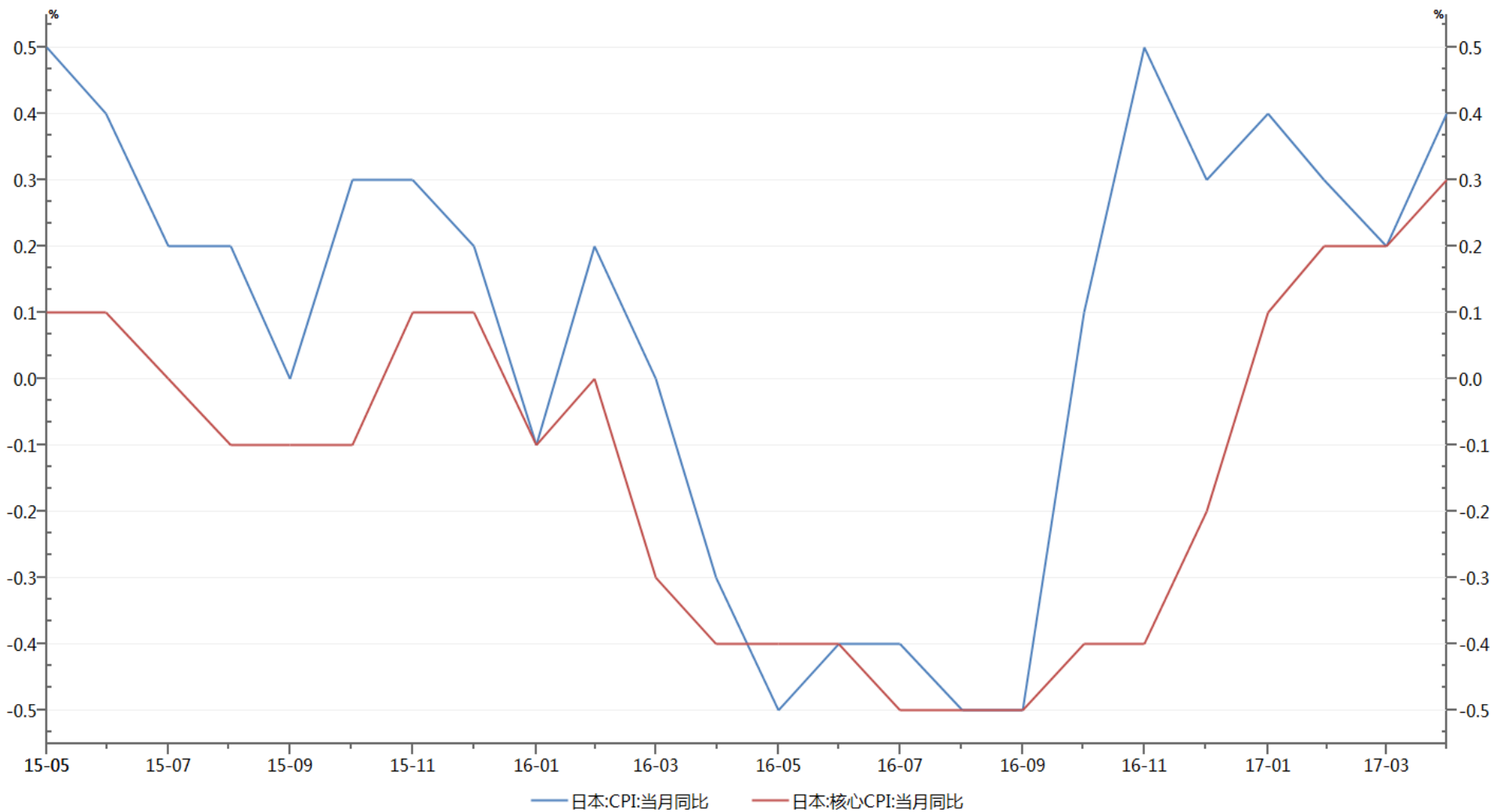
日本PMI：利好日元



日本PMI数据支撑着日元，也反映出日本经济复苏良好。但是日本央行暂时也无意退出QQE,所以日本PMI指数在未来仍将保持在50上方的概率较大。

数据来源:Wind资讯

日本CPI：有所回升



数据来源:Wind资讯

日本CPI数据出现上涨，市场对于日元还是持续看好，在QQE的实施下，日本通胀还将往2%的目标方向回升。

日元（技术分析）



美/日受年线的支撑比较明显，同时短线美/日有反弹的需求，建议逢低吸入。此外，日本受此前核辐射泄露的影响，预计对旅游业的恢复还是需要时间修复，所以日元近期只有避险需求时候才有上涨的动能，不然上涨的可能较小。

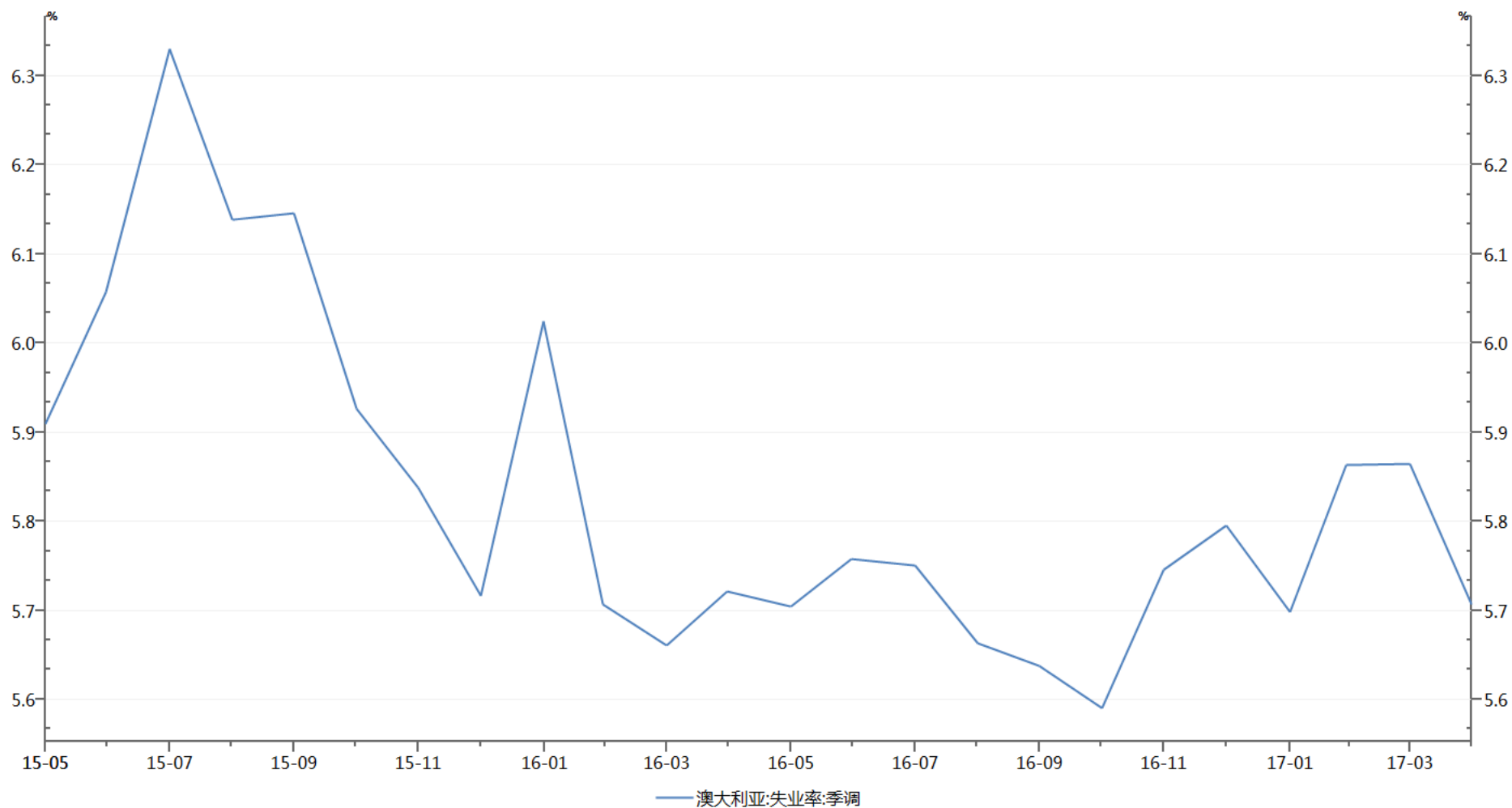
- 本周三澳联储将进行6月议息会议，市场对于此次澳联储将维持1.5%。
- 预计澳洲央行行长对于澳洲经济仍偏鸽派。

澳大利亚PMI数据走弱



数据来源:Wind资讯

澳洲PMI数据意外走弱，验证了之前市场对于澳洲经济疲软的猜测。如果PCI和PSI数据也出现下滑，澳元还将出现承压。



数据来源:Wind资讯

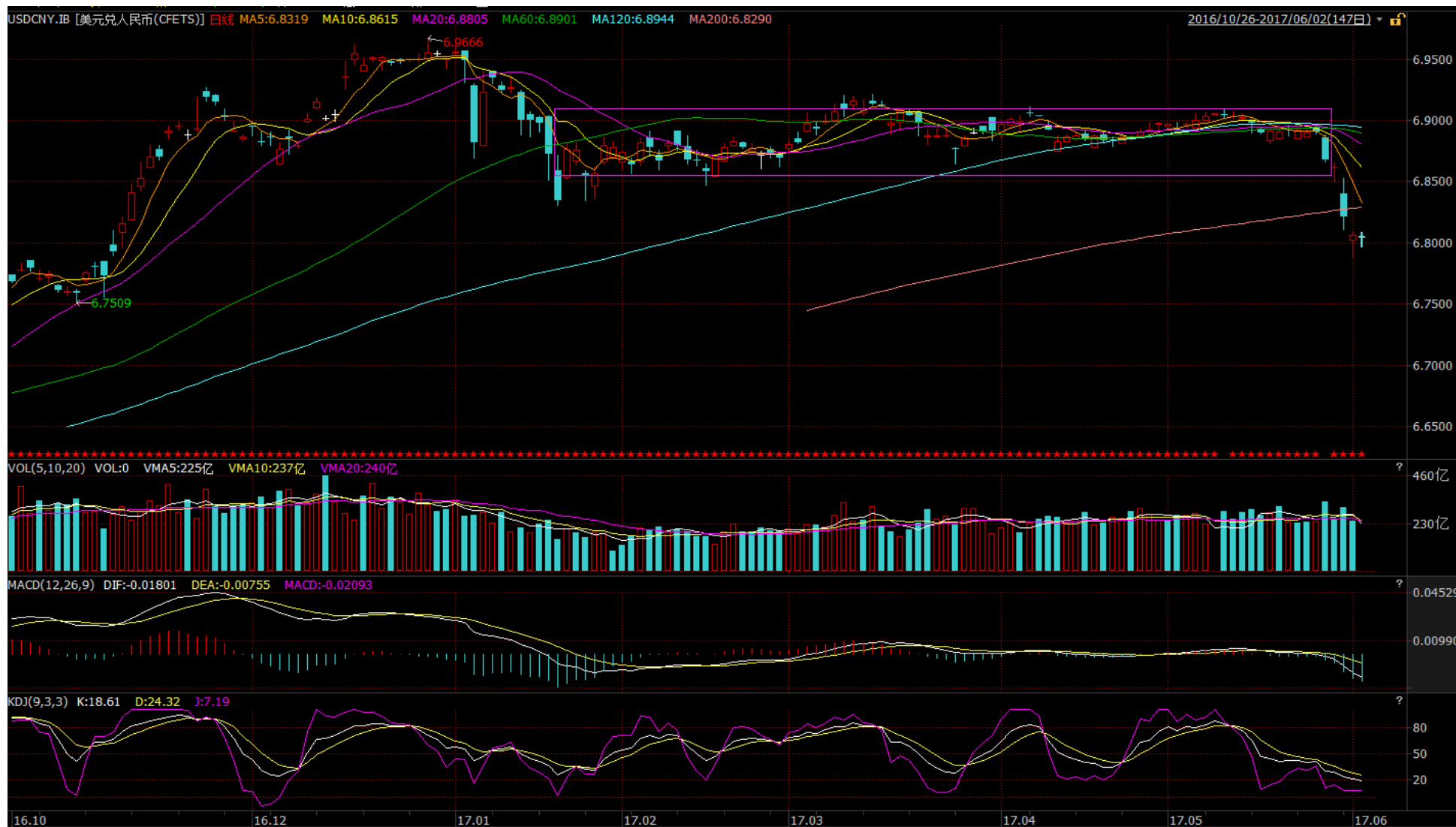
澳洲4月失业率下降倒是给予澳元一些支持。也大大降低澳联储在6月对于利率的操作。

澳元（技术分析）



澳元上周五受美国非农不佳影响走高，但是反弹力度有限，5月澳元走势疲软，6月随着对澳洲经济的不看好加剧，有继续下跌的可能，上方均线压制导致澳元反弹有限。

- 上周美元对人民币汇率走势连续走软，打破了连续四个多月来的横盘走势。在岸人民币(CNY)兑美元上周五北京时间23:30收报6.8085元，**上周累涨400点**。全天成交量缩水5.31亿美元，至232.99亿美元。自5月25日开启强劲走势以来，离岸人民币兑美元短短六个交易日的**最大涨幅接近1500个基点**，在岸人民币对美元在四天内的涨幅创下12年新高。
- 中国央行确实考虑在人民币兑美元中间价报价模型中引入逆周期因子，主要目的是适度对冲市场情绪的顺周期波动，缓解外汇市场可能存在的狼群效应。在回答记者提问中，中国外汇交易中心进一步表示，近期中国宏观经济总体向好，但在美元指数出现较大幅度回落的背景下，人民币兑美元市场汇率多数时间都在按照“收盘价+一篮子”机制确定的中间价贬值方向运行。这意味着汇率运行的结果与基本面相背离。
- 在新的定价公式下，中间价=收盘价+一篮子货币汇率变化+逆周期调节因子。央行提供的逆周期调节因子公式框架中提供了部分设定好的系数。对比新旧公式，在当前的央行系数设定下，逆周期调节因子会削弱上一日16:30收盘价对开盘价的影响，减少市场过度波动给中间价造成的冲击。



人民币进入6月后猛涨，其中对于美元贬值的影响反应较慢，但是一旦美联储确认加息，人民币资产可能再次被夺走。近期中国经济数据PMI较好，也提振了人民币走强。

- 美联储加息概率突然暴降，美国其他经济数据显示美国经济大幅走低。
- 英国首相选举，现任首相MAY意外落选，导致英国政府短期内换首相，可能会导致一些政策变化。
- 澳联储意外对其利率进行调整或态度偏鹰派。
- 欧洲央行意外调整利率水平，对经济恢复持更加鹰派态度，让市场对于欧央行退出QE预期加强。
- 恐怖袭击或突飞黑天鹅导致国际市场大乱。

谢 谢！

研究员 张一心

电话：021-80232040

微信：15921115786

QQ：569121249

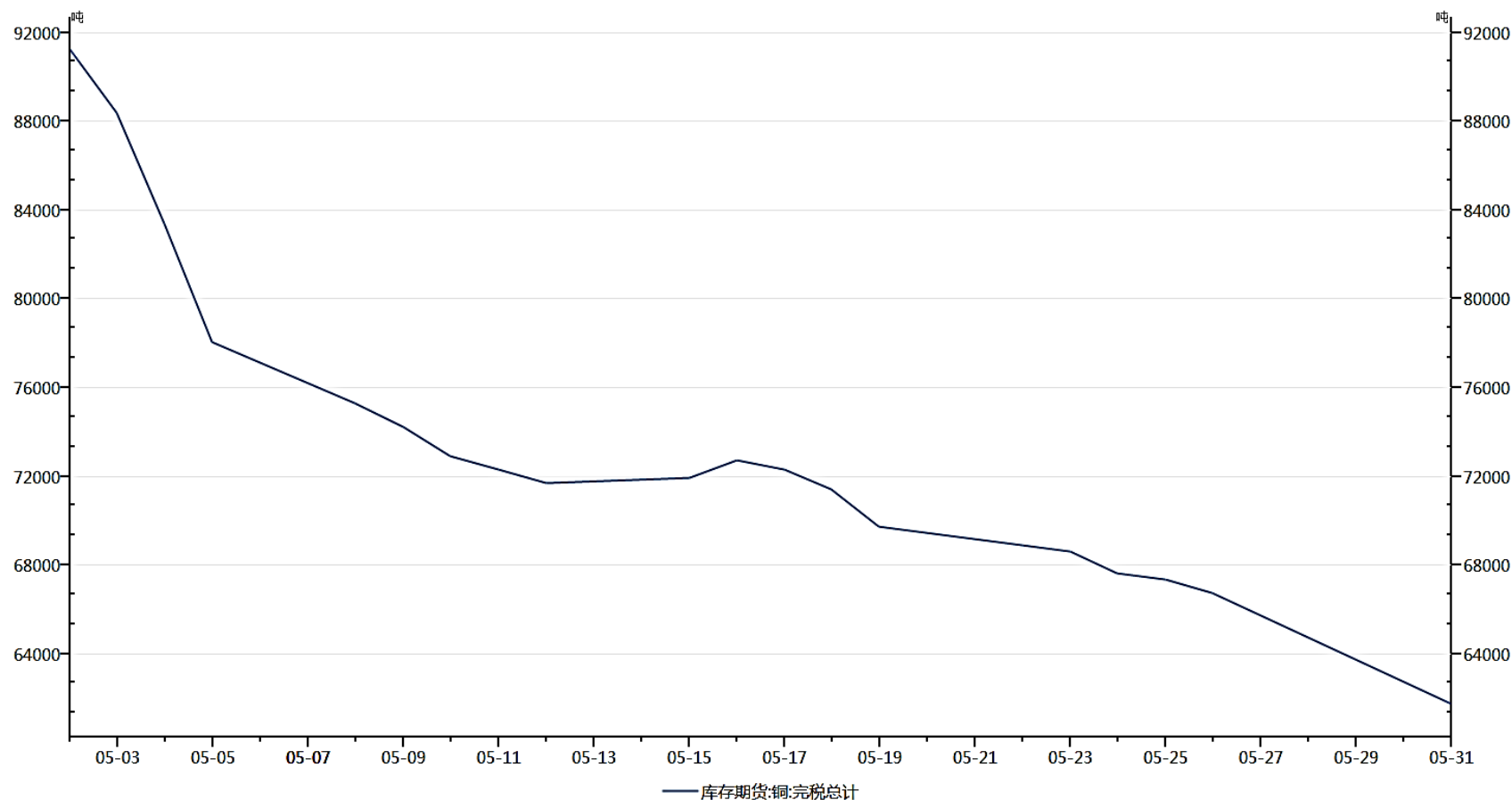
**库存供给同步增加
预计铜价继续震荡下行**

东方期货研究院



- 5月份铜库存持续下降，但下降幅度按月统计并不明显，预计此次库存下降不会对盘面形成支撑。
- 5月份报关利润好转，现货进口数量增加，或对盘面形成进一步冲击。
- 5月份报关利润好转，现货进口数量增加，或对现货升水形成一定冲击。
- 5月份资金面继续吃紧，流动性吃紧或对商品形成价格形成一定压力。

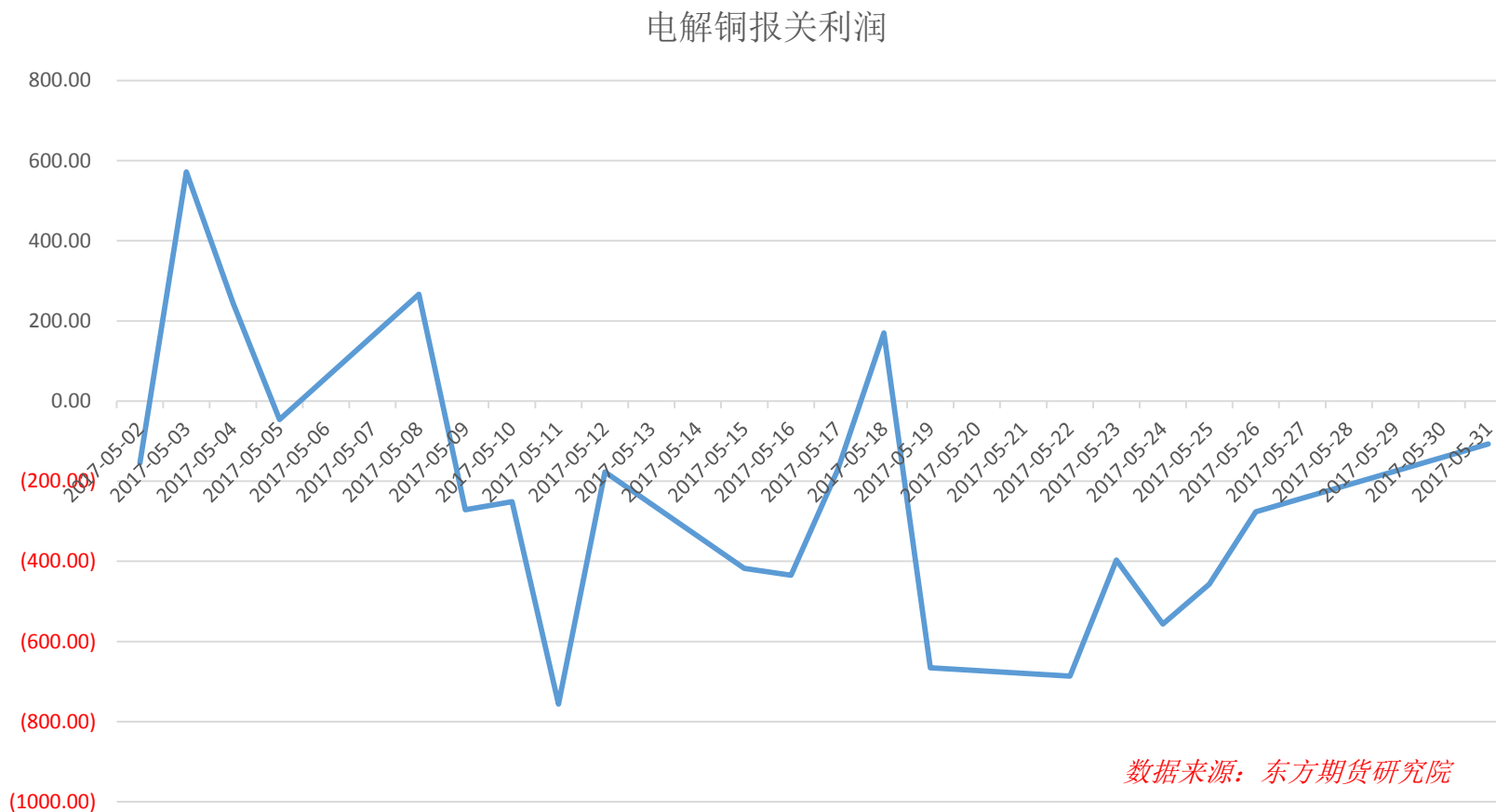
●5月份铜库存持续下降，但下降幅度按月统计并不明显



数据来源:Wind资讯

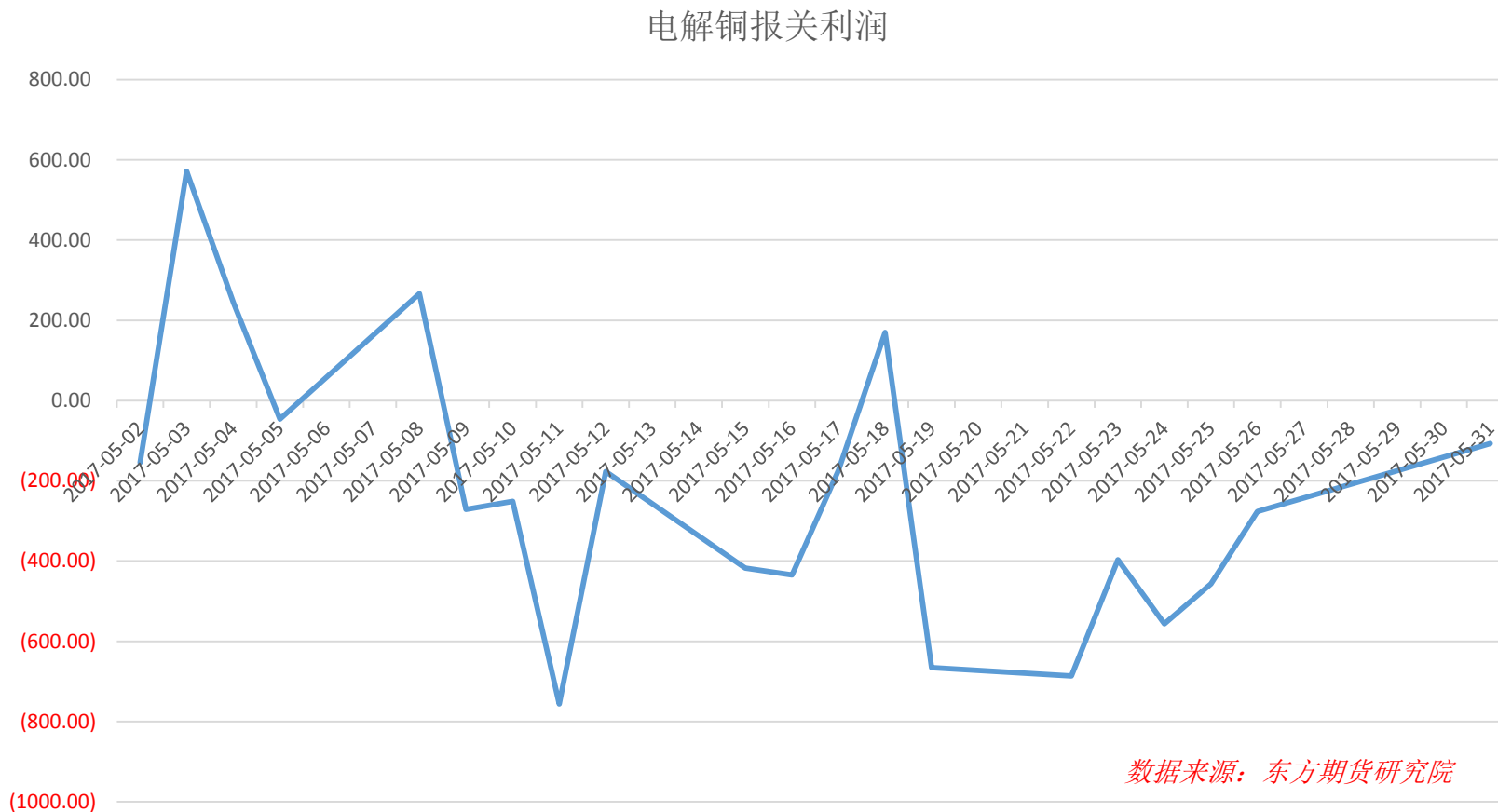
- 截止5月末，上期所交割库铜期货库存共计为6.17万吨，比上月同期9.12万吨减少2.95万吨，月月消费24万吨相比，降幅并不明显，不能作为利空的依据。

●5月份报关利润好转，现货进口数量增加，或对盘面形成进一步冲击



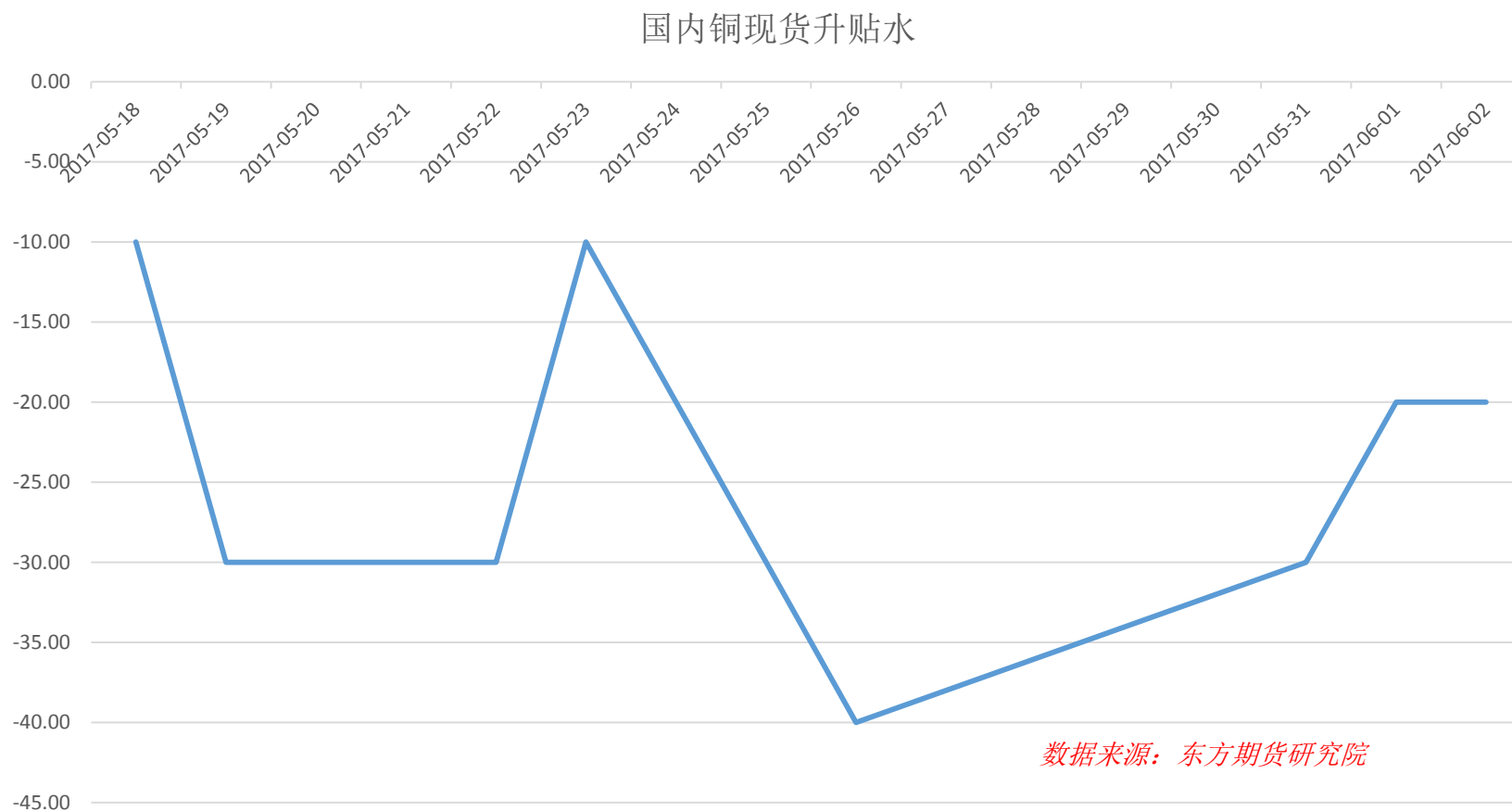
- 尽管5月份电解铜报关利润先降后升，但大多时间都徘徊在进口临界点附近，因此5月份国内现货供给增加，预计后续供给将继续增长，对盘面形成一定的打压。

●5月份报关利润好转，现货进口数量增加，或对现货升水形成一定冲击



- 5月份较为可观的进口利润增加了国内的铜供给，目前从整个趋势上来看，6月份依然延续进口利润好转的格局，或多现货升水形成一定的打压。

●6月份报关利润好转趋势明显，或对现货升水形成一定冲击



- 6月份伊始，依然延续5月末进口利润好转的趋势，6月初开头现货升水继续低位徘徊，预计本月将延续这一行情。

●预计6月份继续延续5月份资金面吃紧格局，盘面继续震荡下行

- 尽管本周非农数据不及预期，且6月份财新PMI环比有所增加，但从整个宏观资产来看，资金面仍然吃紧。5月A股市场出现较大幅度的回调，商品也不同程度的收到了影响，其中以黑色下挫较为明显，带动有色震荡下行。部分有色品种出现了库存激增的情况。特别是6月初，现货升水仍然下行不被看好，盘面继续震荡下跌，且月差迟迟不见回归，这也反应了多空双发的矛盾和纠结，但总得从基本面来看，预计6月份行情将继续承压下行。

原油利多兑现转空

东方期货研究院 赵 勇



- OPEC会议如期结束
- 利比亚日产量回升
- 美钻井平台持续增加
- 三大月报中性偏空
- EIA周度报告偏多
- CFTC净多持仓增加
- 中国原油进口量跳水
- 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会议如期结束

- 5月25日第172届欧佩克大会在维也纳结束。
- 会议决定将减产协议延长9个月，并维持180万桶/日的整体减产力度不变，无新增非欧佩克产油国加入。
- 沙特能源部长称如果基本面允许，欧佩克将对在11月30日延长减产协议持开放态度。



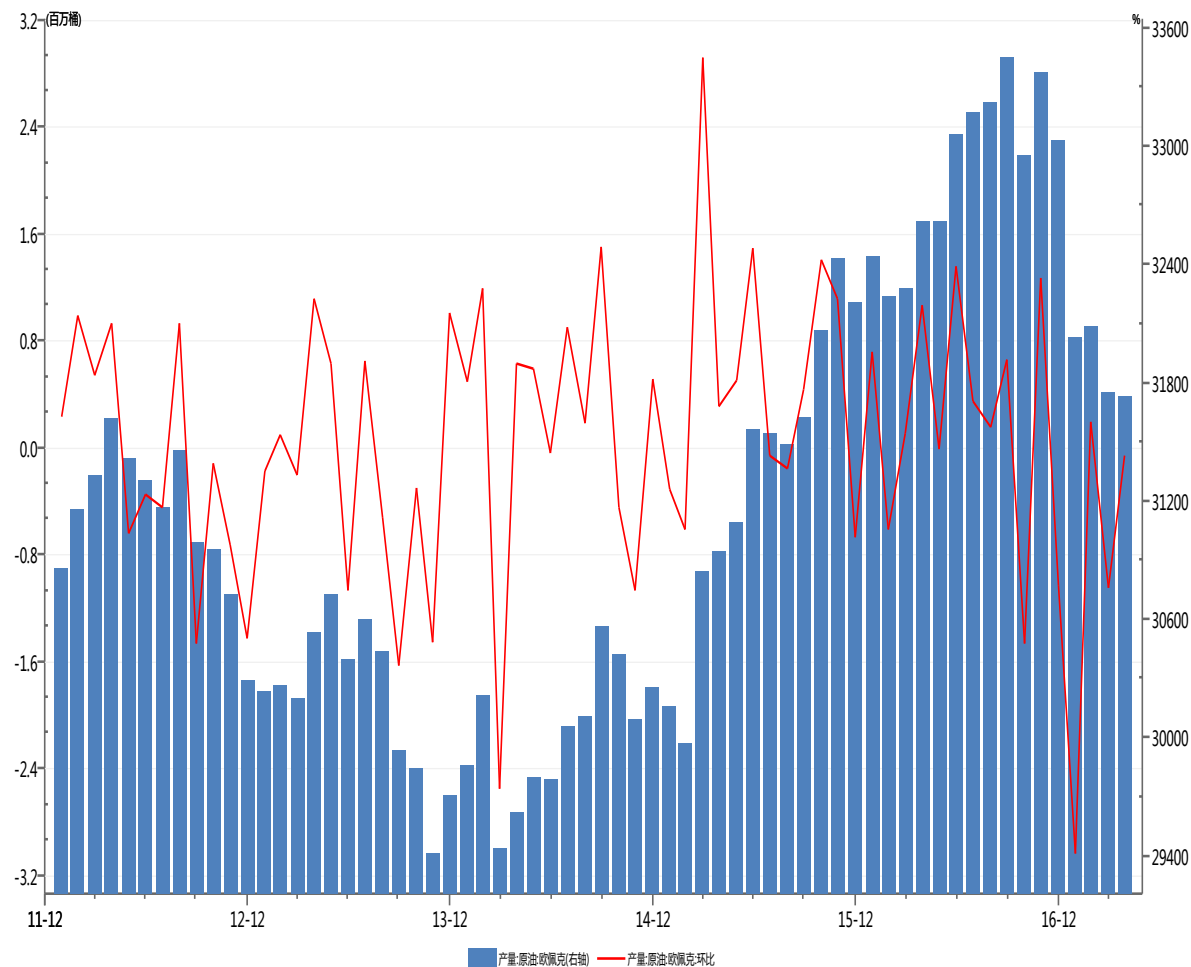
53

美钻井平台持续增加



■ 美国至6月2日当周的石油钻井总数为733口，连续第20周增加，创2015年4月以来最高水平，前值为722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47.6万桶/日的产能。

OPEC原油产量



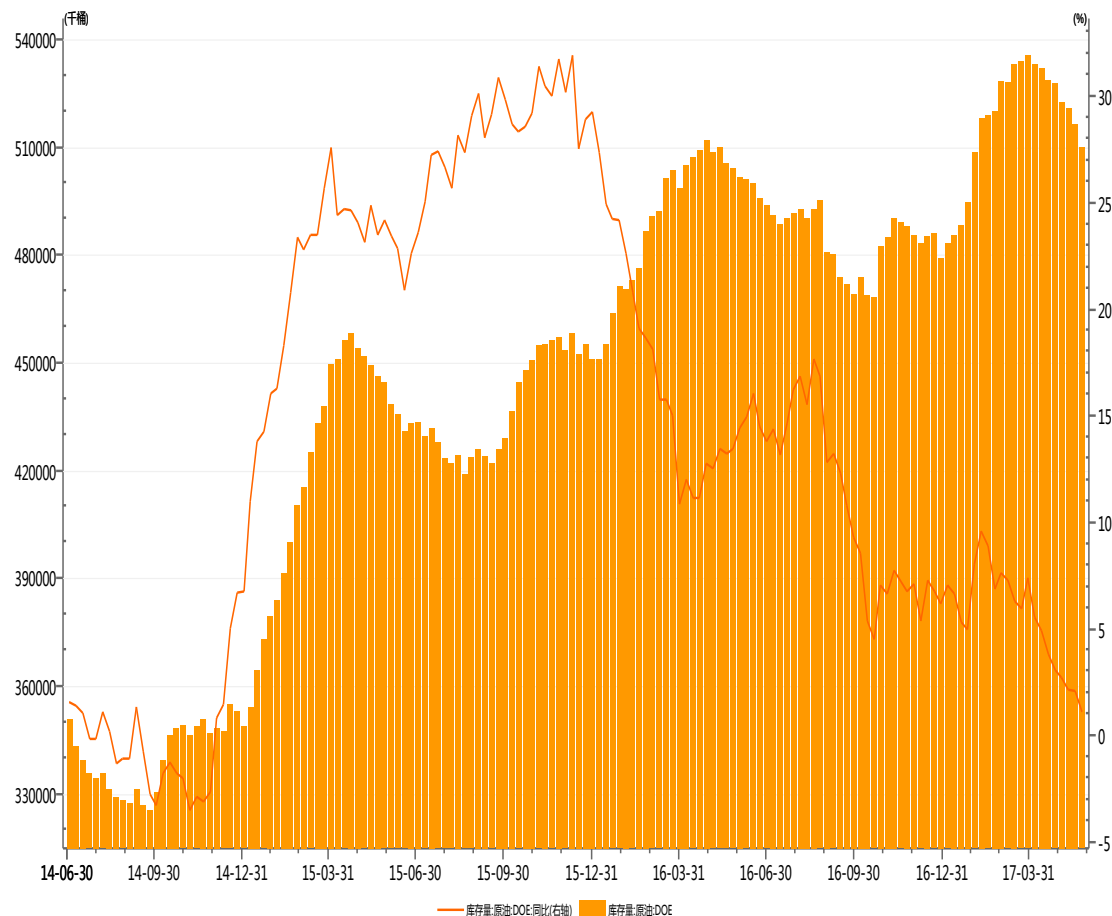
数据来源: Wind资讯

- 欧佩克4月原油产量减少1.8万桶/日至3173.2万桶/日。据路透测算需要实施减产的11个欧佩克成员国连续4个月减产，4月产量减至2967.4万桶/日，低于目标2980.4万桶/日水平。
- 维持2017年全球石油需求增速至127万桶/日不变，预计2017年全球石油需求将达到9638万桶/日。
- 2017年非欧佩克石油供应增速预期大幅上调64%至95万桶/日，前值为58万桶/日。

- IEA月报显示欧佩克国家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。

- EIA将2017年全球原油日需求增长预估上调7万桶，至156万桶。同时维持2018年全球原油日需求增长预估在163万桶不变。
- EIA将2017年美国原油产量预估从922万桶/日上调至931万桶/日，将2017年美国原油产量增速预估从之前的35万桶/日上调至44万桶/日，但将2018年美国原油产量增速预估从之前的68万桶/日下调为44万桶/日。

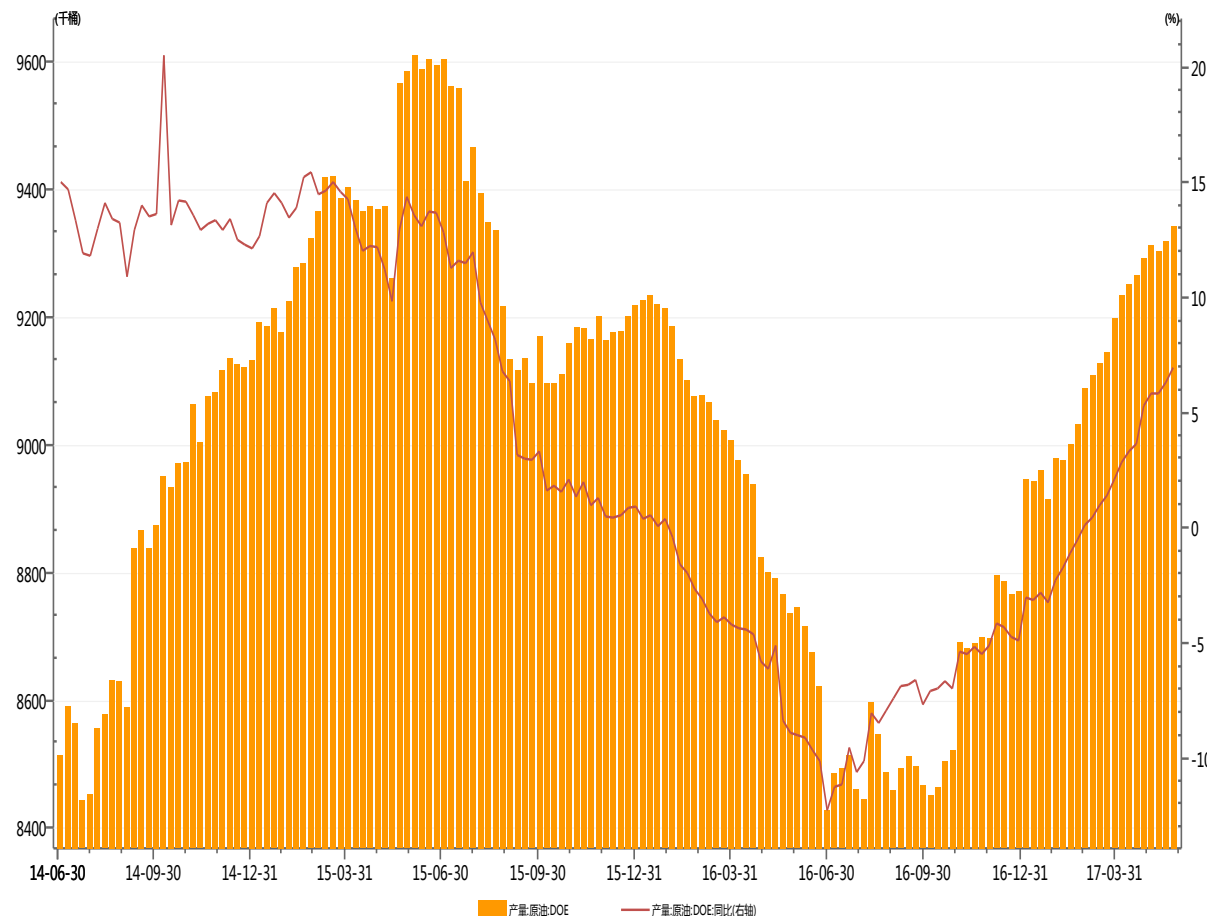
美国商业原油库存与同比



数据来源:Wind资讯

- 截至5月26日当周美国原油库存减少642.8万桶至 5.099亿桶。

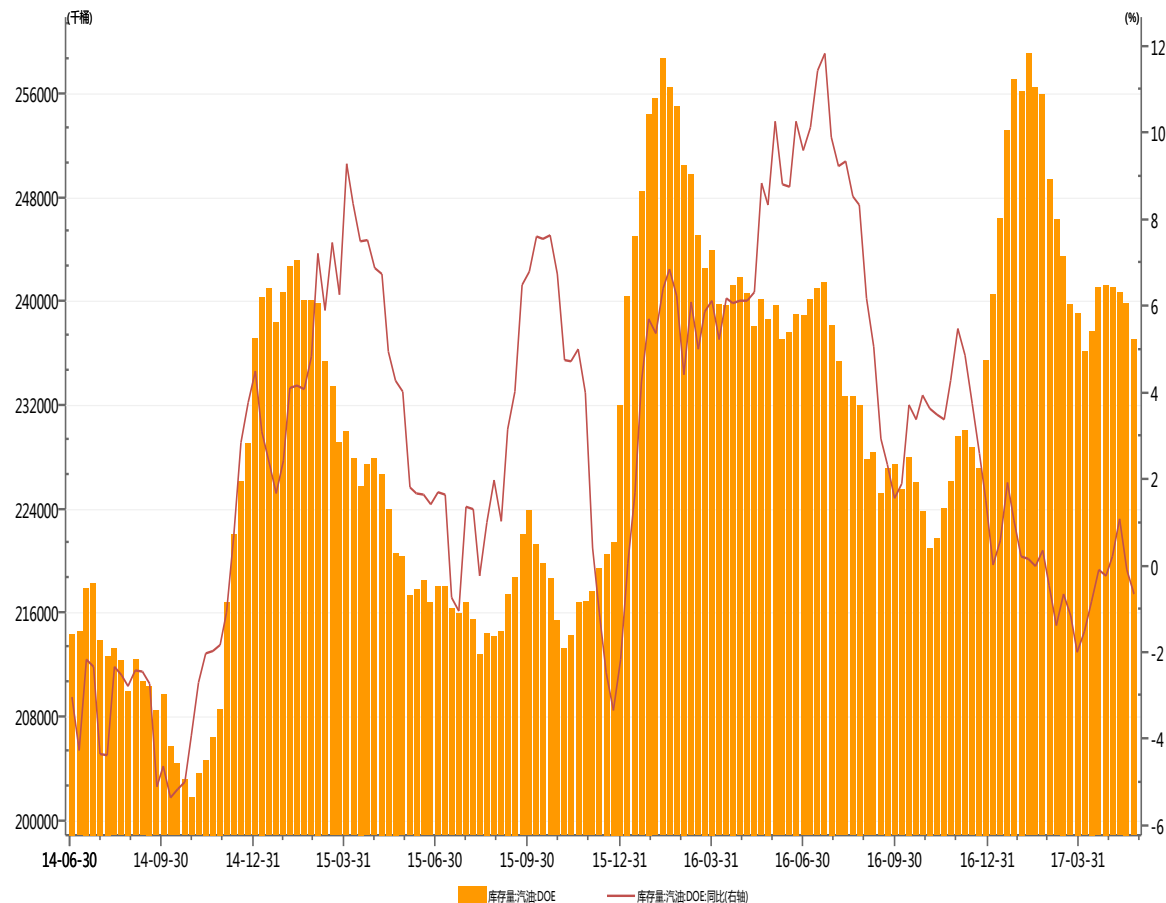
美国原油产量与同比



数据来源:Wind资讯

- 截至5月26日当周美国原油产量增加2.2万桶/日至934.2万桶。

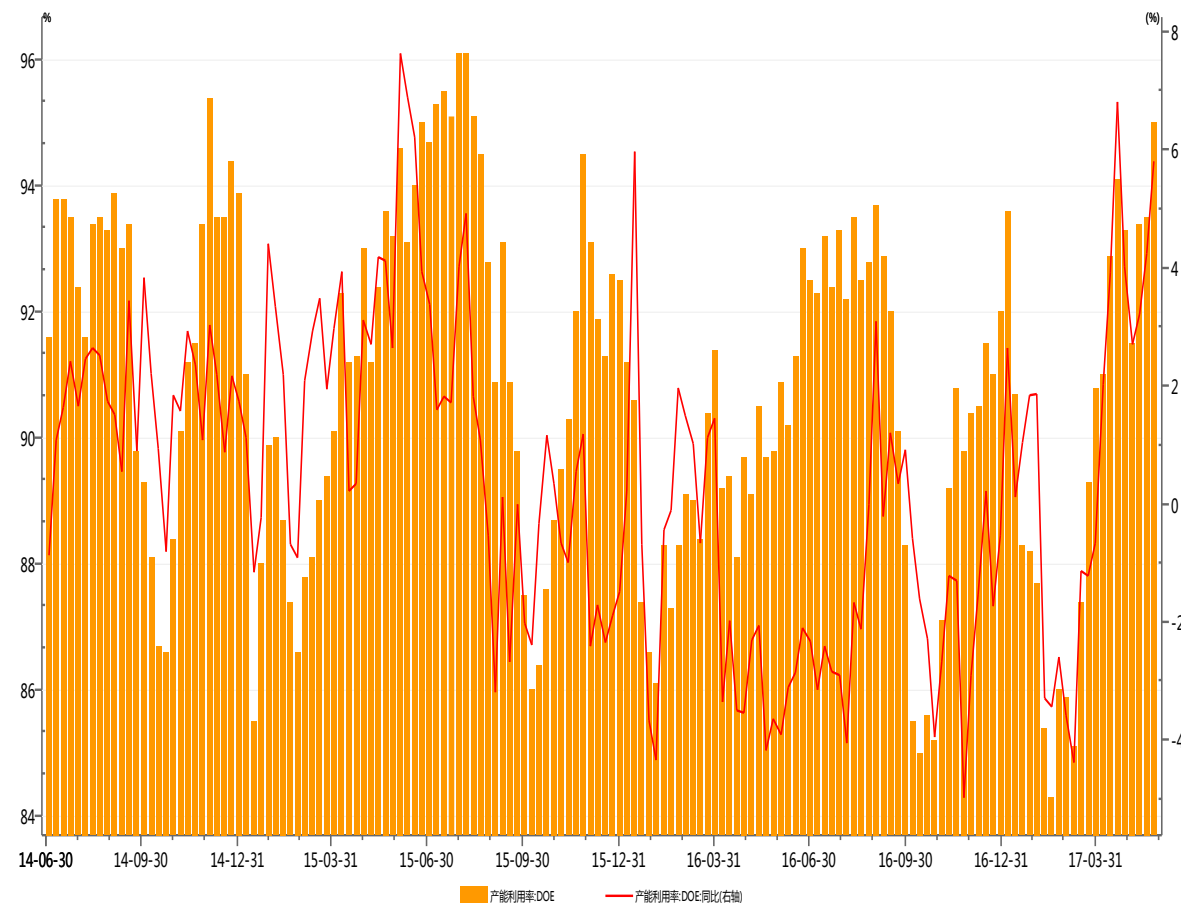
美国汽油库存与同比



数据来源:Wind资讯

- 截至5月26日当周美国汽油库存减少285.8万桶至2.37亿桶。

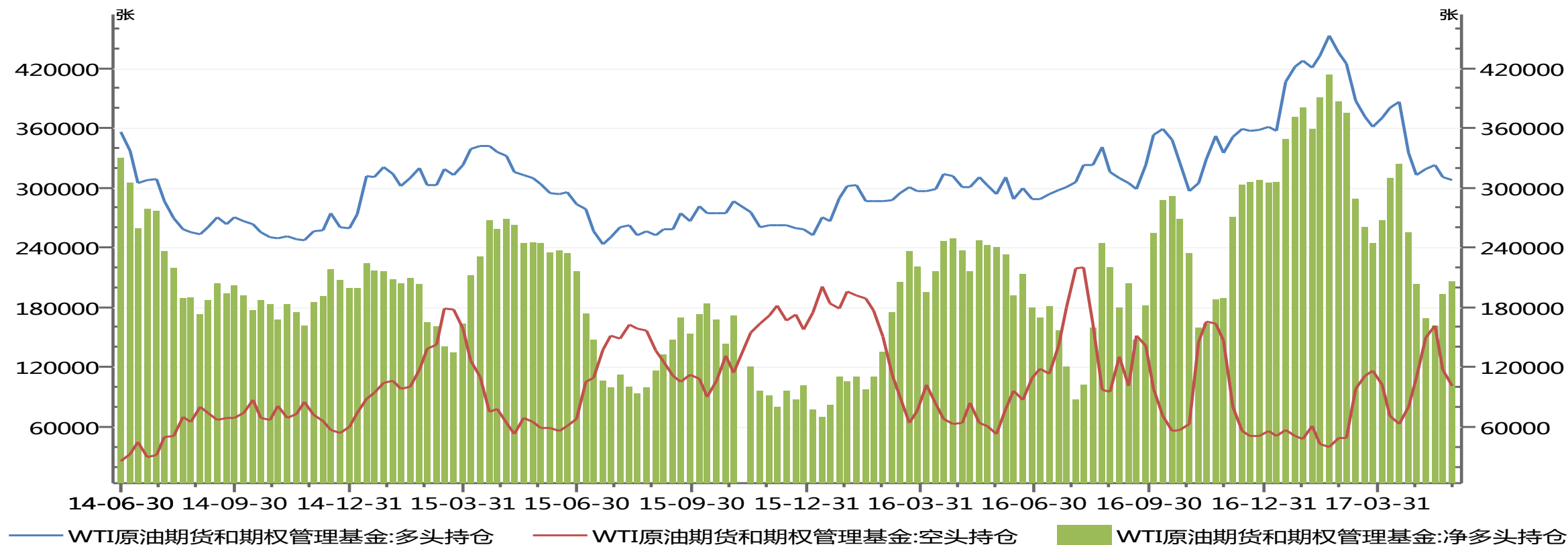
美国产能利用率



数据来源:Wind资讯

- 截至5月26日当周精炼厂产能利用率上升1.5%至95%。

WTI原油管理基金净多头寸



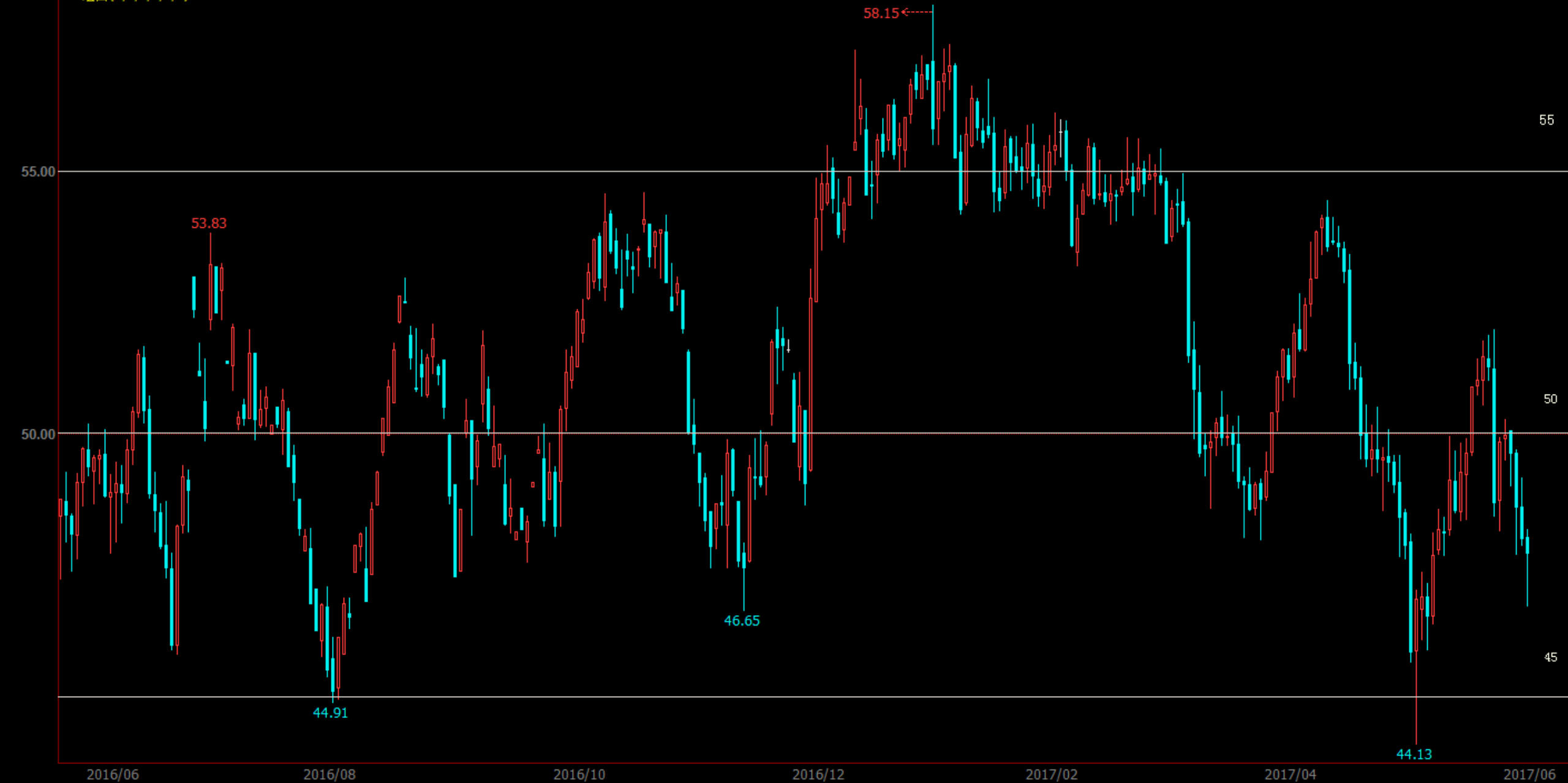
数据来源:Wind资讯

- 截至5月30日当周对冲基金及其他基金经理连续两周增持美国原油期货及期权净多头头寸。数据显示，纽约商品交易所(NYMEX)原油及伦敦洲际交易所(ICE)WTI原油期货与期权净多头增加17555手至239049手。

进口数量:原油:当月值(右轴)

■ 中国海关公布的数据显示：2017年4月份中国原油进口量为3439万吨，环比下跌11.71%，同比上涨5.56%。1-4月份，中国原油累计进口量为13912万吨，同比上涨12.49%。

MA组合(0,0,0,0,0,0)



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。

PTA下跌寻支撑

东方期货研究院 赵 勇

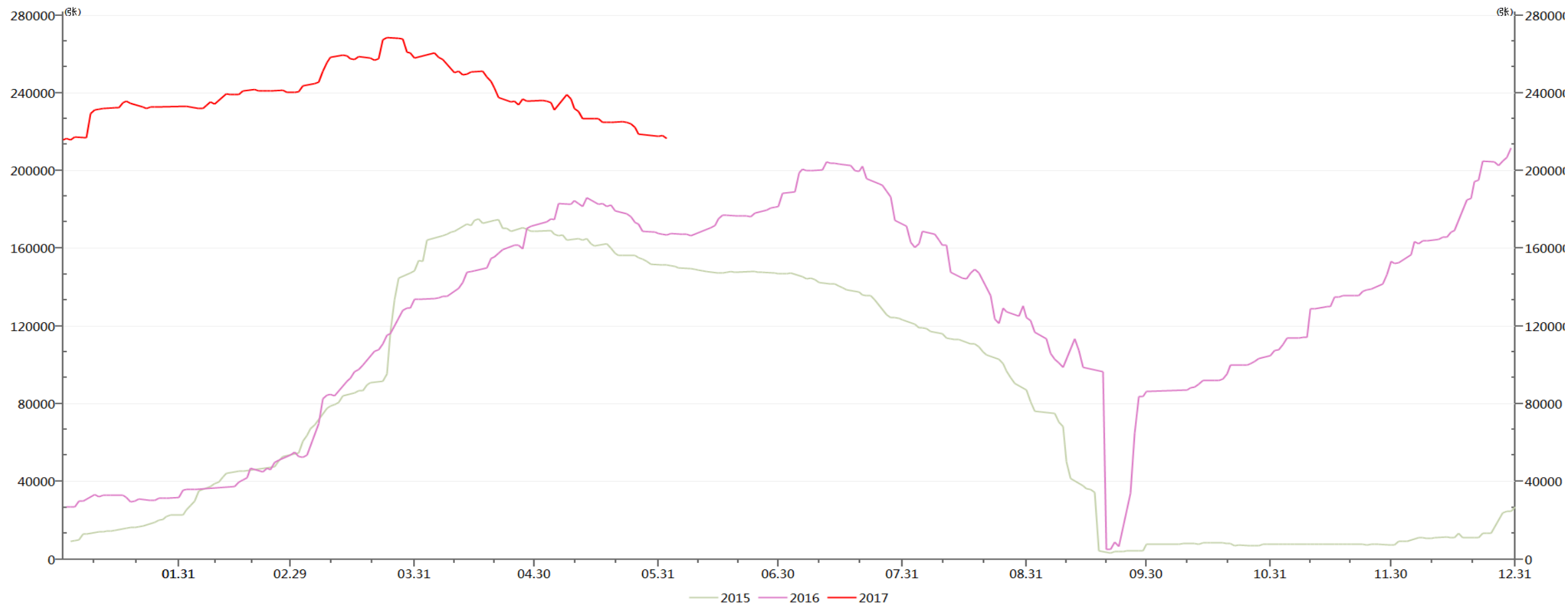


- 原料价格继续疲弱
- PTA期货仓单减少
- 加工利润继续亏损
- 开工率有所下降
- 下游库存快速下降
- 结论：主力9月合约弱势探底，建议离场观望为宜。



■ 原料PX价格继续疲弱，对PTA成本端支撑不足。

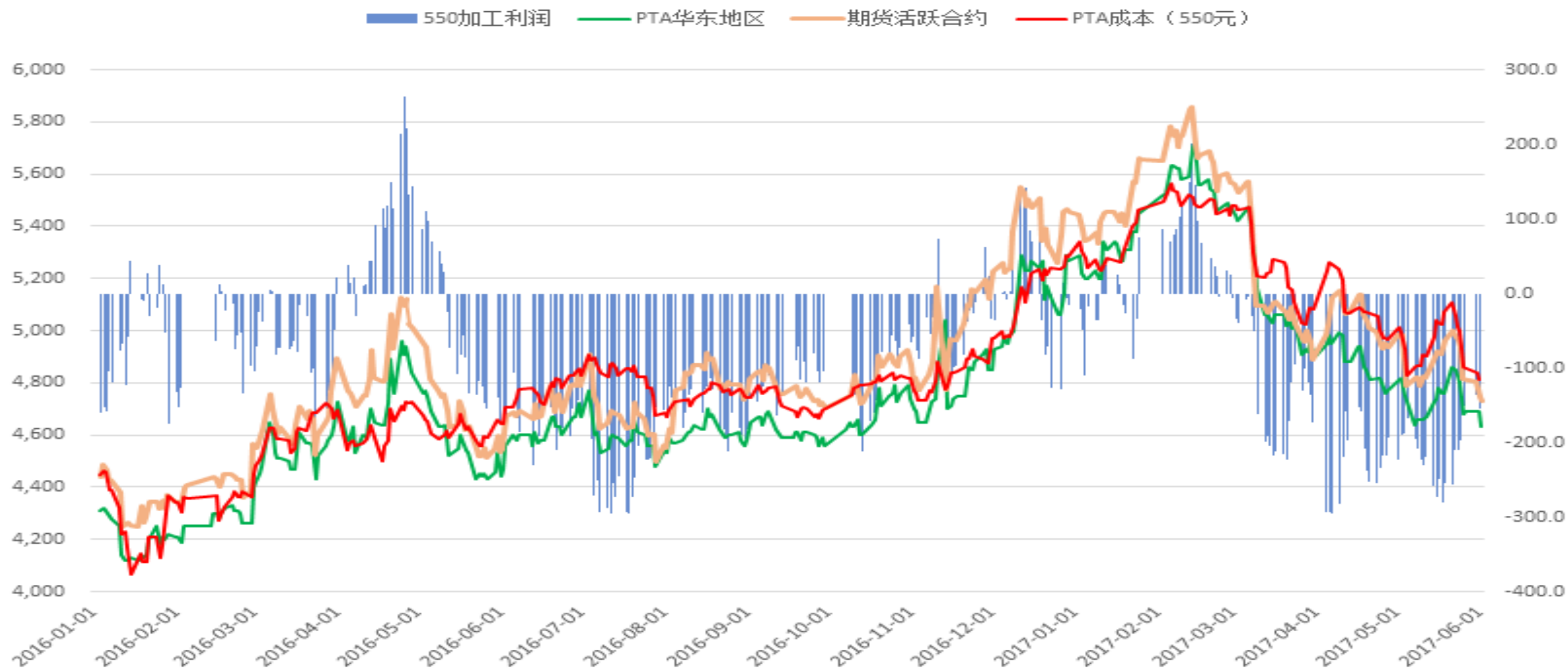
仓单+有效预报



数据来源: Wind资讯

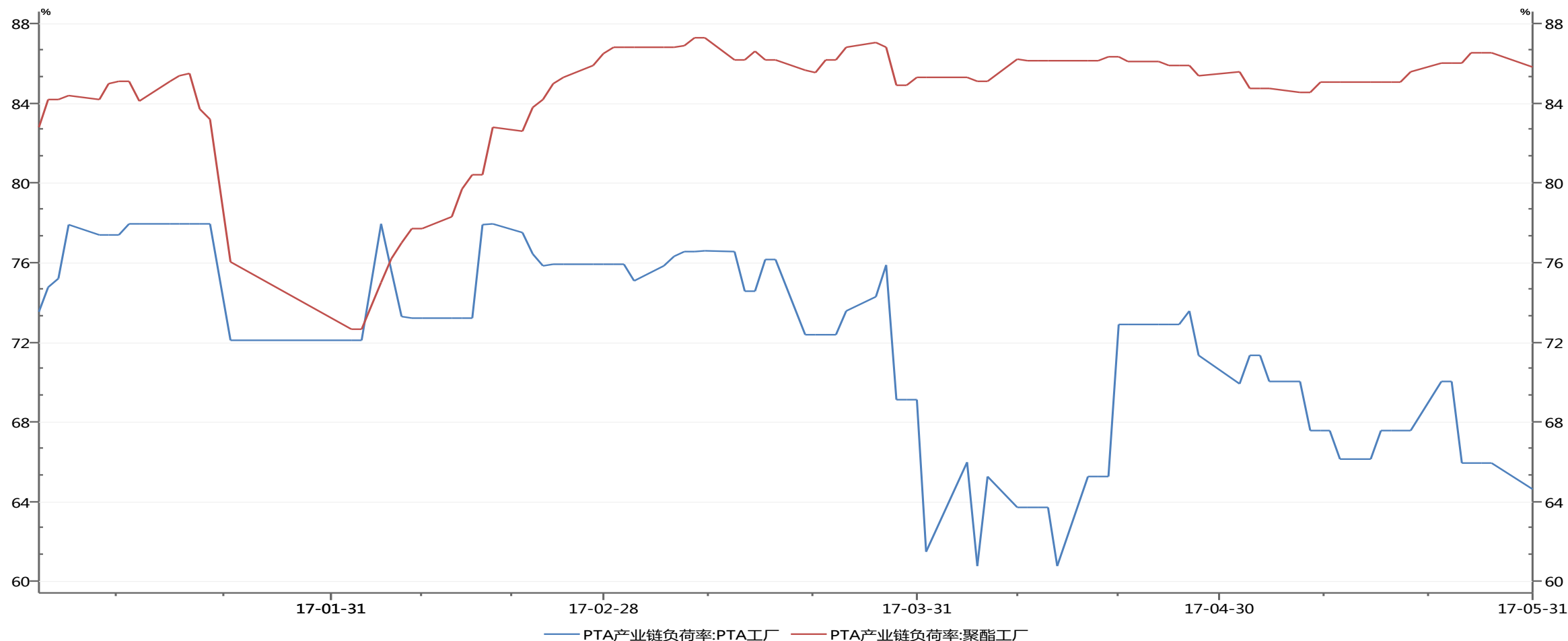
■ 截至6月2日期货仓单与有效预报合计216748张，由于基差大幅萎缩，期货仓单大幅减少。

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。

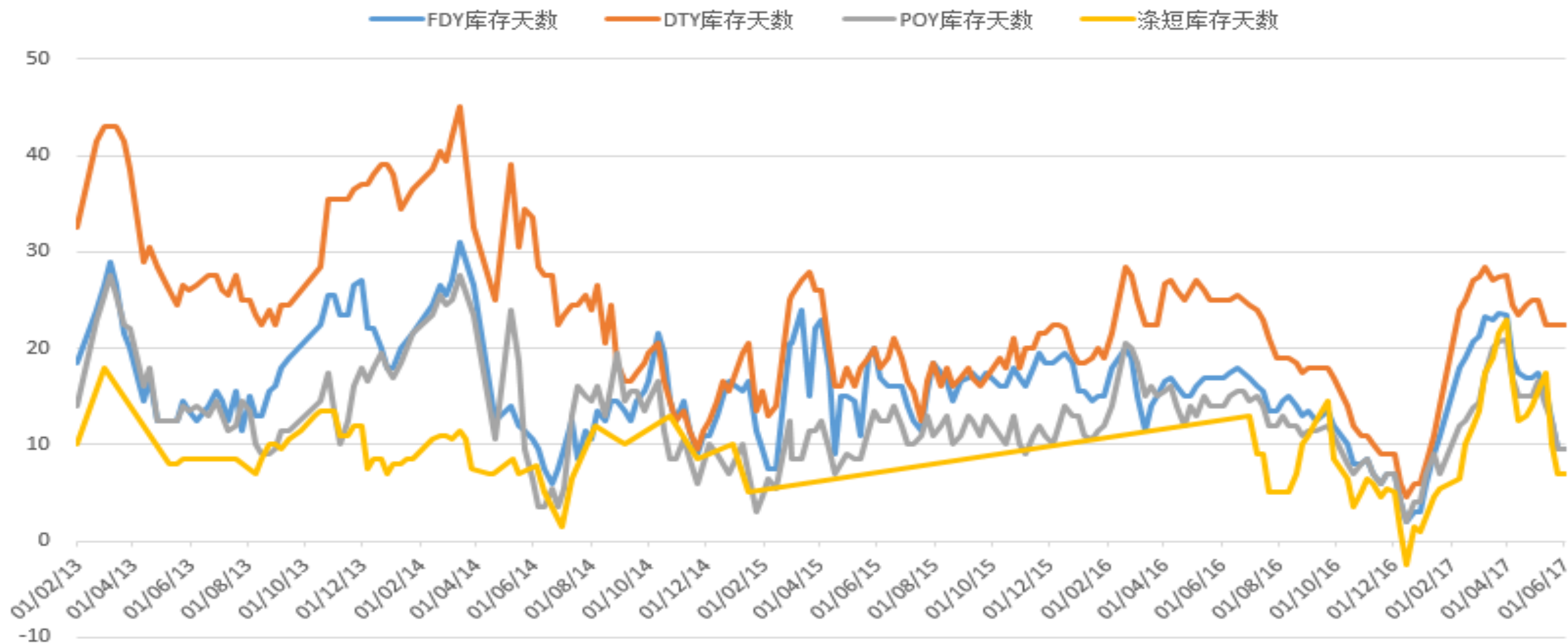
开机率有所下降



数据来源:Wind资讯

■ 由于近期意外停机及部分装置检修致开机率有所下降，截至5月31日PTA工厂开机率64.63%，下游聚酯工厂开机率为85.81%。

下游库存快速下降



■ 纺织服装需求略有回暖及厂家积极去库存，导致聚酯库存快速下降。



交易策略：PTA受油价回落原料价格支撑不足及下游需求依然疲弱影响，处于弱势探底行情之中，操作建议离场观望为宜。

谢 谢！

研究员 赵勇

电话：021-80232070

微信：syzy_116082326

QQ：116082326

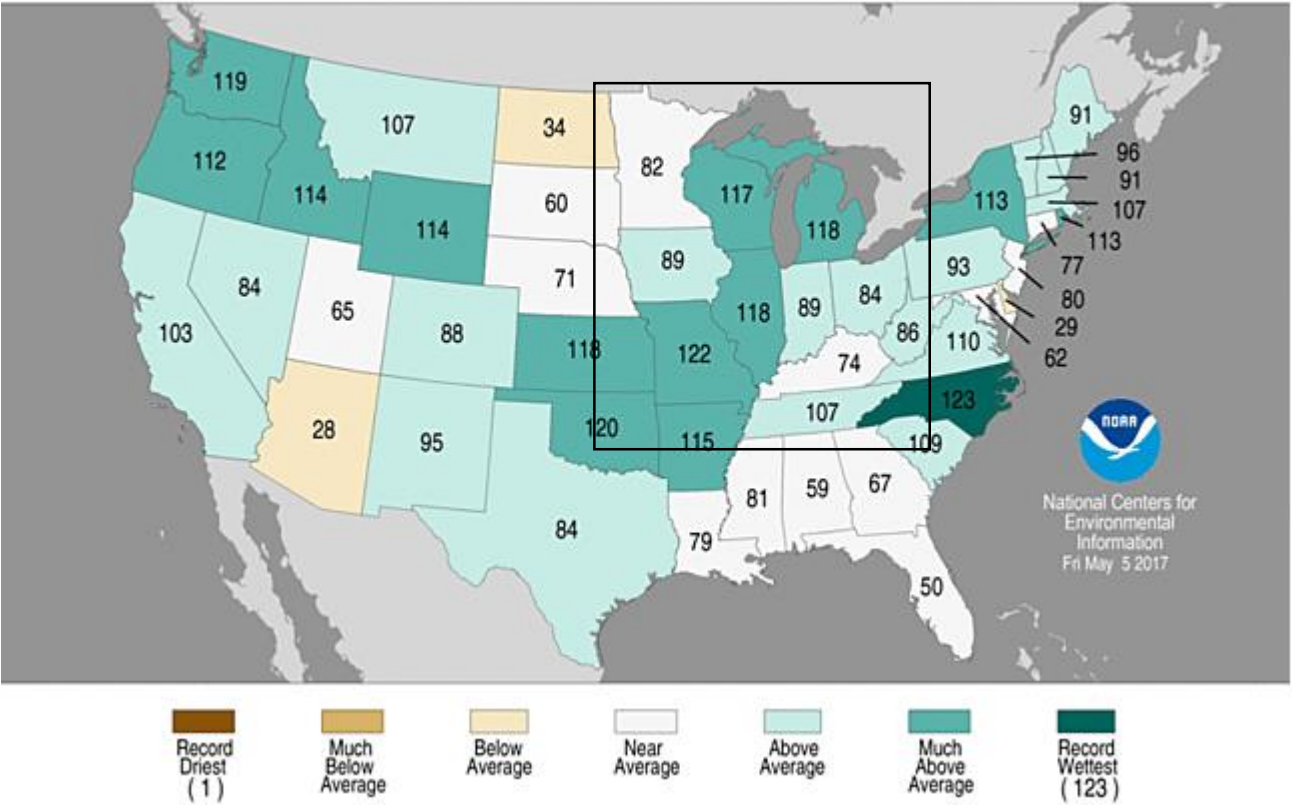
反弹空间有限，继续震荡寻底

东方期货研究院 陈庆



图1：美国降雨监控图

Statewide Precipitation Ranks
April 2017
Period: 1895-2017

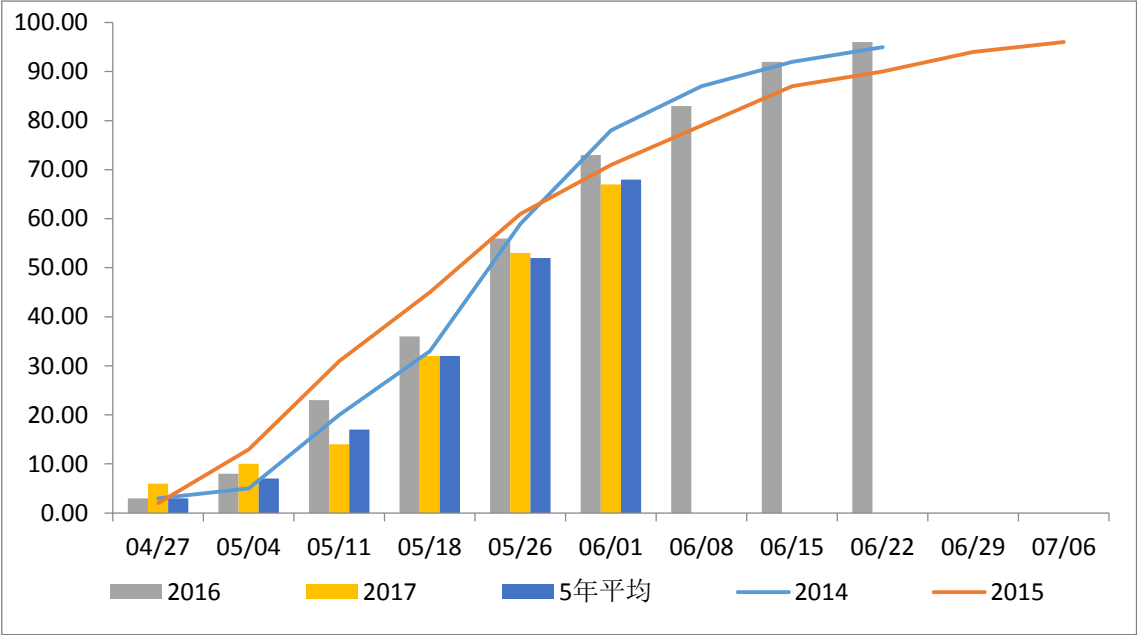


从NOAA降雨检测图来看：降雨主要集中在密执安州、伊利诺州、密苏里州，上述地区雨量远高于统计年份平均水平；另外，印第安纳州、俄亥俄州、衣阿华州雨量较统计年份平均水平偏高。从美豆主产区天气来看，总体天气情况湿润，土壤墒情较好，利于种植。

数据来源：NOAA，东方期货研究院

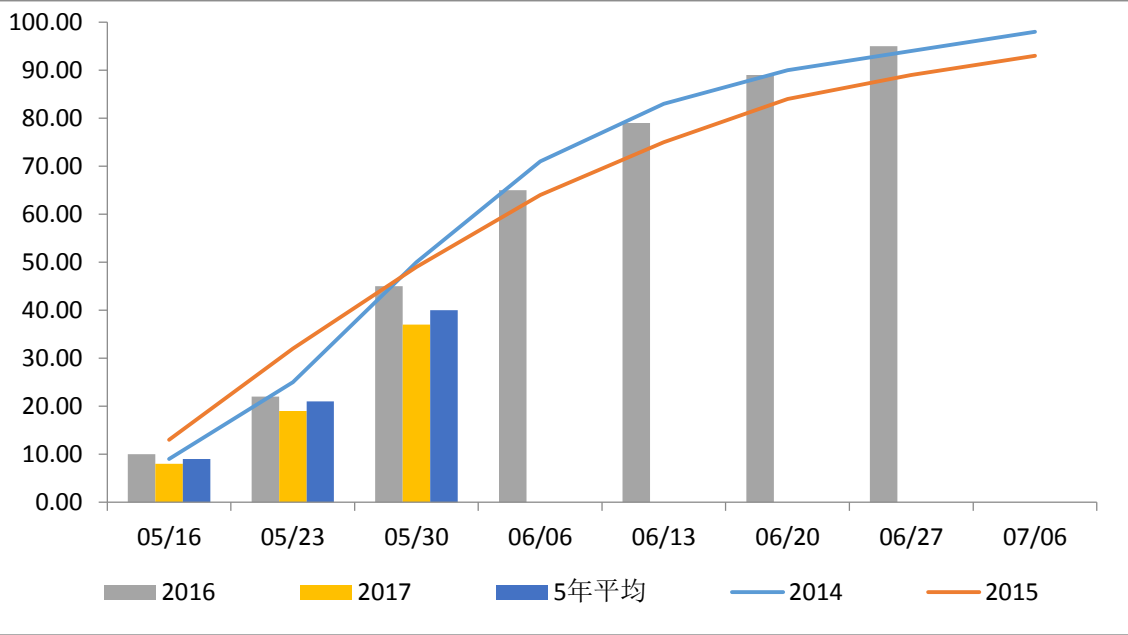
美豆播种进度正常，出芽偏慢

图2：美豆播种进度跟踪



数据来源：USDA，东方期货研究院

图3：美豆出芽进度跟踪



数据来源：USDA，东方期货研究院

- ❑ USDA：截至6月01日当周，新季美豆播种率完成67%，较上周提高14%，去年同期水平为73%，5年均值为68%，播种进度基本正常。
- ❑ USDA：截至6月01日当周，新季美豆出芽率为37%，较上周提高18%，去年同期水平为45%，5年均值为40%，稍低于往年同期水平。

■ 巴西咨询机构相继上调新季巴西大豆产量预估：

- （1）FCStone上调巴西2016/17年度大豆产量为1.132亿吨，较5月份预估数据上调140万吨。
- （2）Informa Economic上调巴西新季大豆产量为1.145万吨，较5月份预估数据上调150万吨。
- （3）Abiove维持巴西大豆产量不变。

图4：USDA5月份大豆供需报告核心数据（单位：百万吨）

	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存
全球	90.14	344.68	147.76	301.53	344.21	149.56	88.81
美国	11.85	115.8	0.68	53.07	56.75	58.51	13.08
巴西	23.2	107	0.4	42	45.7	63.5	21.4
阿根廷	31.65	57	1.2	45.5	50	9	30.85
中国	17.56	13.8	93	91.5	106.8	0.15	17.41

数据来源：USDA，东方期货研究院

■ USDA6月份大豆供需报告预估：

- （1）南美方面：从目前市场普遍预估数据来看，巴西新季大豆产量存在继续上调空间。
 - （2）美国方面：鉴于目前美豆播种进度正常、出芽率相对偏慢，美豆产量预估继续上调的概率不大；而近期美豆出口数据好于市场预期，本次美豆出口数据有进一步上调的可能。
- 预计本次报告不会对市场造成太大利空作用。

雷亚尔贬值或将加快巴西大豆销售进度

图5：巴西雷亚尔走势跟踪

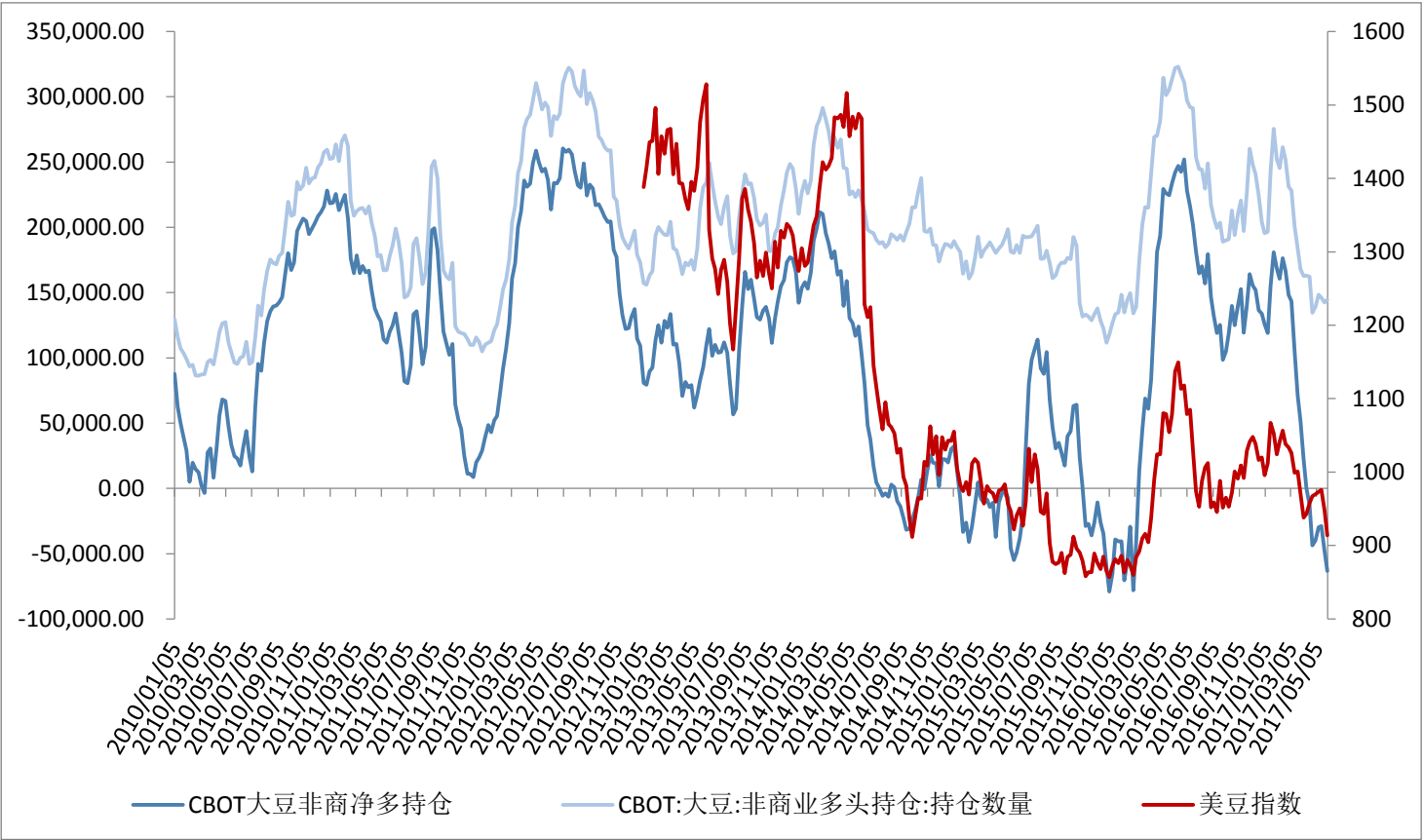


数据来源：东方期货研究院

- 本月18日巴西总统陷入贿赂丑闻，巴西法院发出立案调查令，导致雷亚尔兑美元汇率暴跌8%。
- 由于大豆以美元定价，而巴西豆农卖出大豆获得是本国货币，因此雷亚尔汇率下跌意味着巴西农户可以卖出更多的价钱。因此吸引农户加快销售。

CFTC美豆非商净多持仓逼近历史低位

图6：CFTC美豆持仓数据跟踪

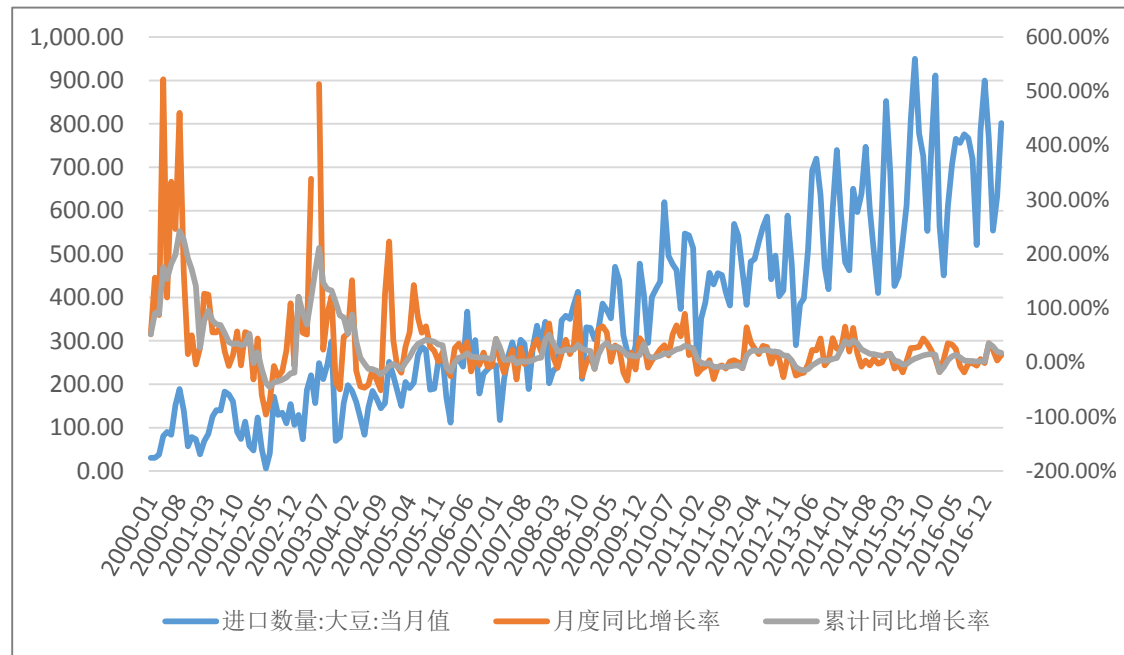


数据来源：WIND, 东方期货研究院

截至5月30日CFTC持仓数据显示：CBOT大豆非商多头持仓为14.45万张，非商空头持仓为20.79万张。美豆净多头持仓将逼近2016年3月份最低水平。

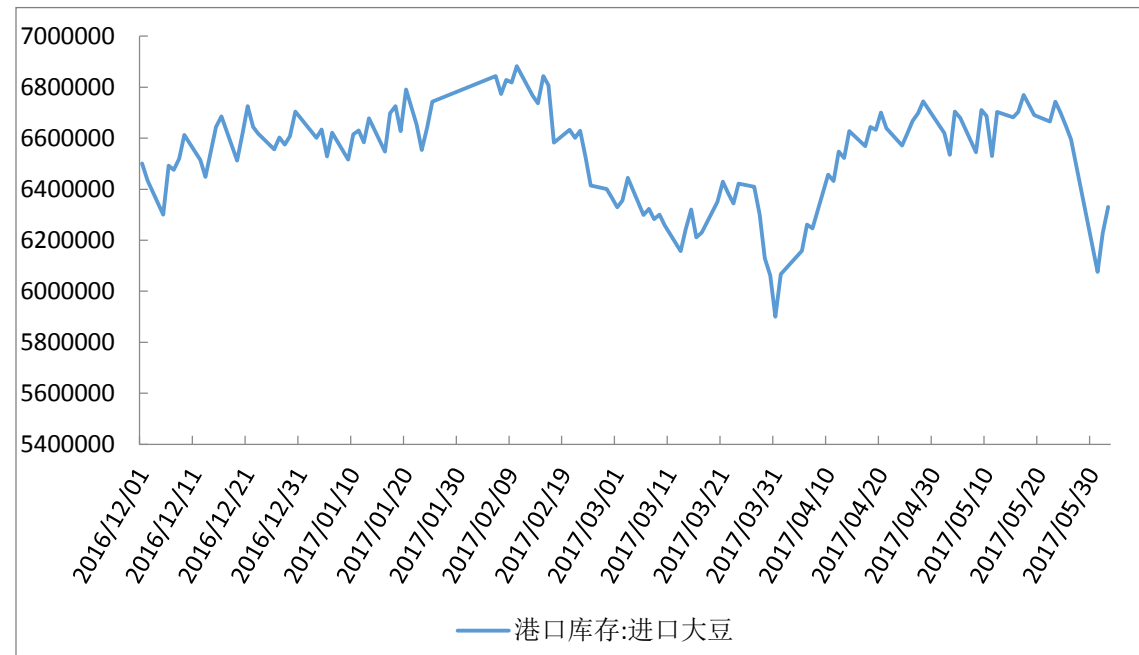
国内大豆进口数量及进度远超往年水平

图7：中国大豆月度进口量数据跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图8：油厂豆粕库存跟踪

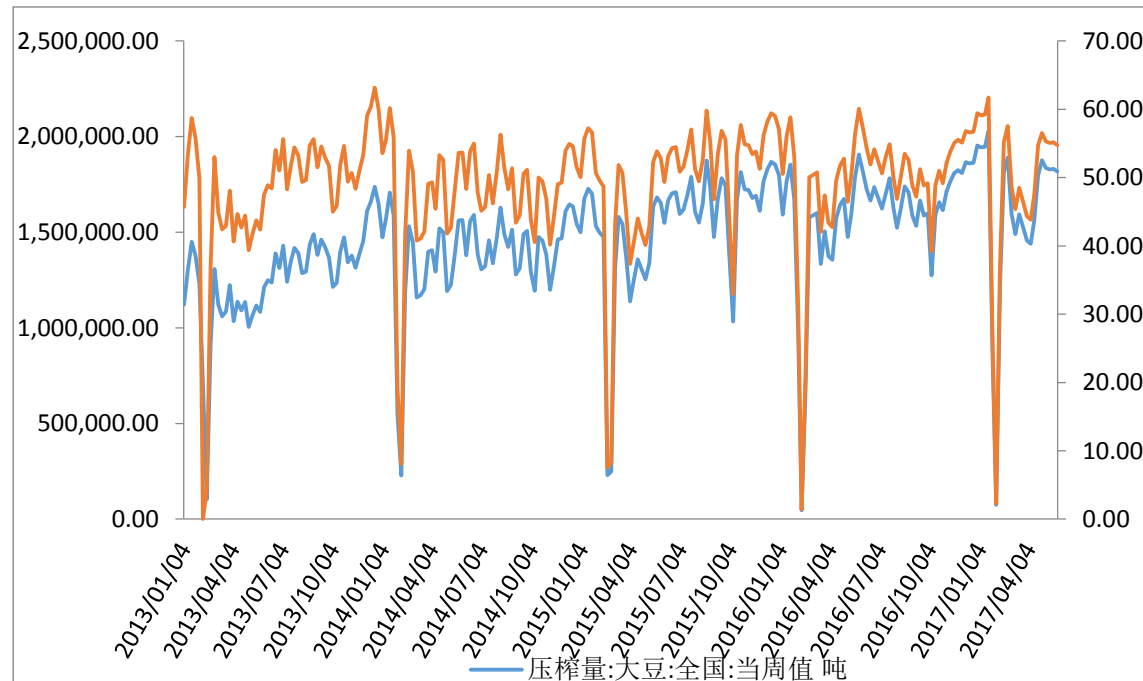


数据来源：WIND，东方期货研究院

- ❑ 海关数据显示：2017年4月份大豆进口量为802万吨，年度累计为2755万吨，月度同比增长率为13.44%，累计同比增长率为18.04%，进口数量及进度明显快于往年同期水平。
- ❑ 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。
- ❑ 截至6月2日数据显示：国内大豆港口大豆库存为633万吨，较前期谷值增加25.45万吨。

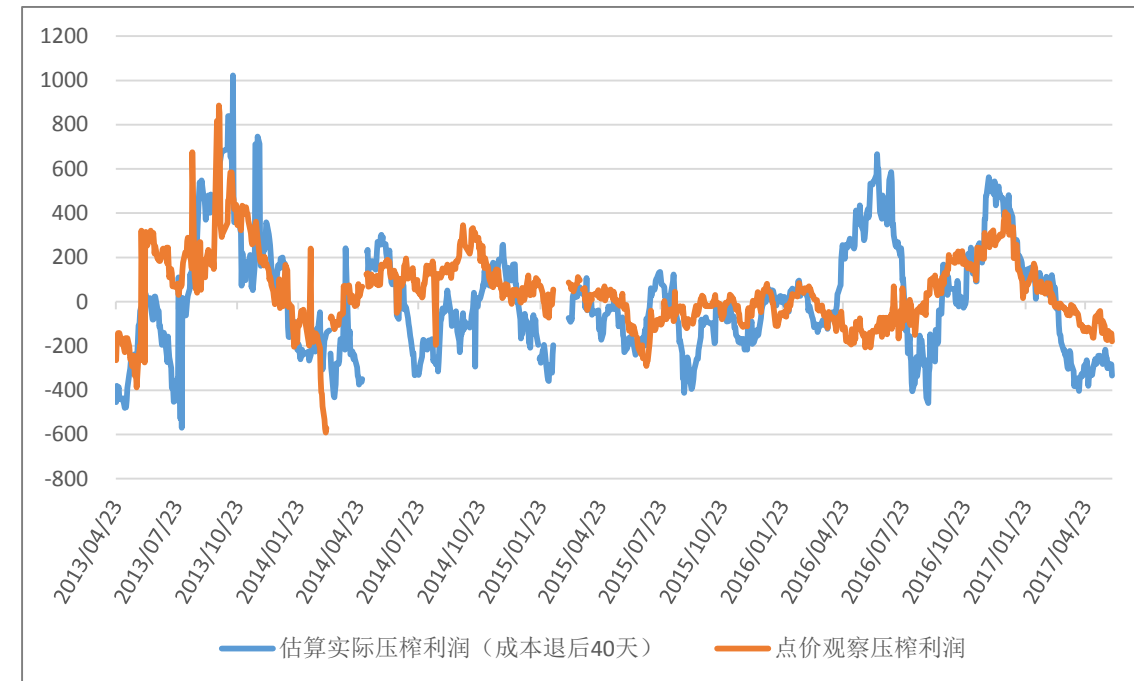
国内油厂开工持续高位，豆粕供应充裕

图9：油厂开工率跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图10：油厂豆粕库存跟踪

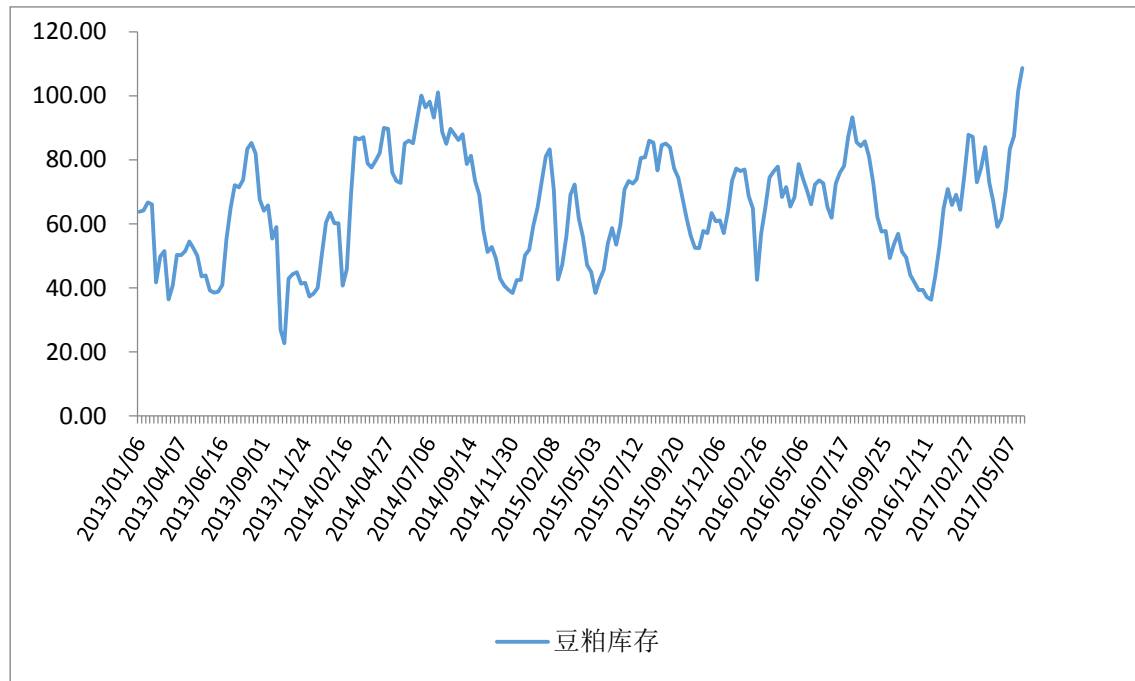


数据来源：WIND，东方期货研究院

- ❑ 截至6月2日，进口大豆压榨利润约为-180元/吨，连续1个月持续下滑。
- ❑ 截至5月26日当周，全国油厂大豆开工率为54.76%，已连续一个月维持55%左右高位。
- ❑ 从上述数据来看，由于豆粕价格持续下滑导致油厂榨利低迷，但由于进口大豆供应非常充裕，油厂持续保持高负荷开工，国内豆粕供应非常充裕。

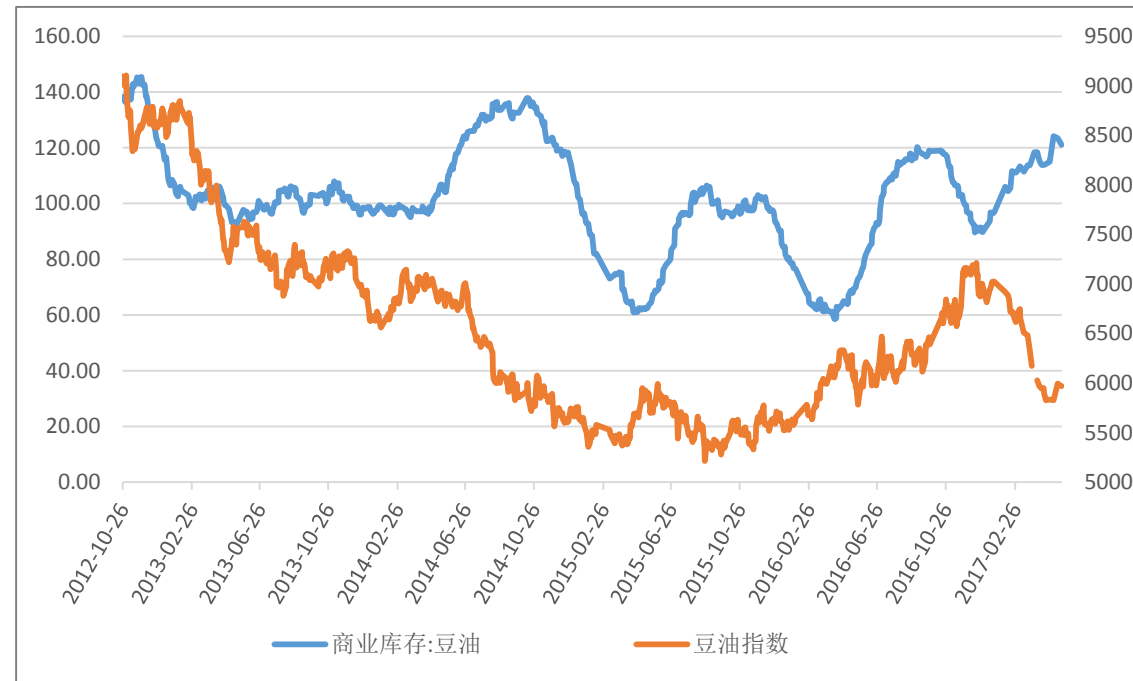
油粕库存高企，供应充裕

图11：油厂豆粕库存数据跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图12：油厂豆油库存数据跟踪



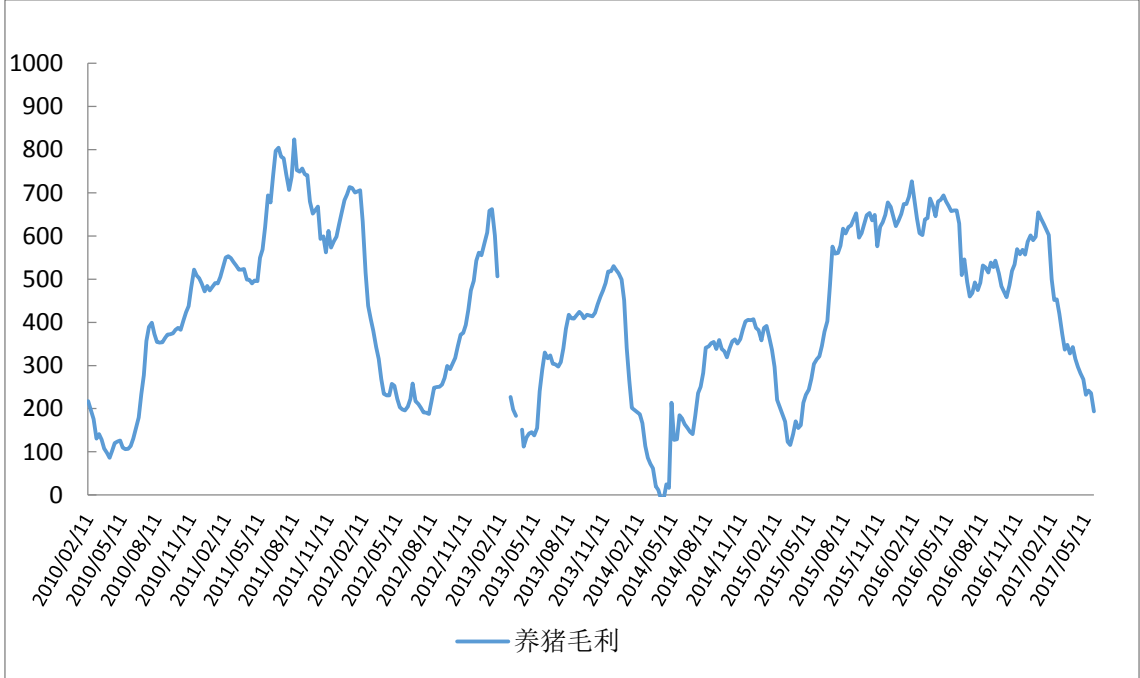
数据来源：WIND，东方期货研究院

- ❑ 截至5月28日当周，油厂豆粕库存量为108.63万吨，为自2013年统计以来最高水平。
- ❑ 截至5月19日当周，豆油商业库存为121.05万吨，连续一个月维持在120万吨以上位置。
- ❑ 综合上述数据来看，油粕供应非常充裕。

养殖利润持续下滑，存栏不济，饲料需求难言乐观

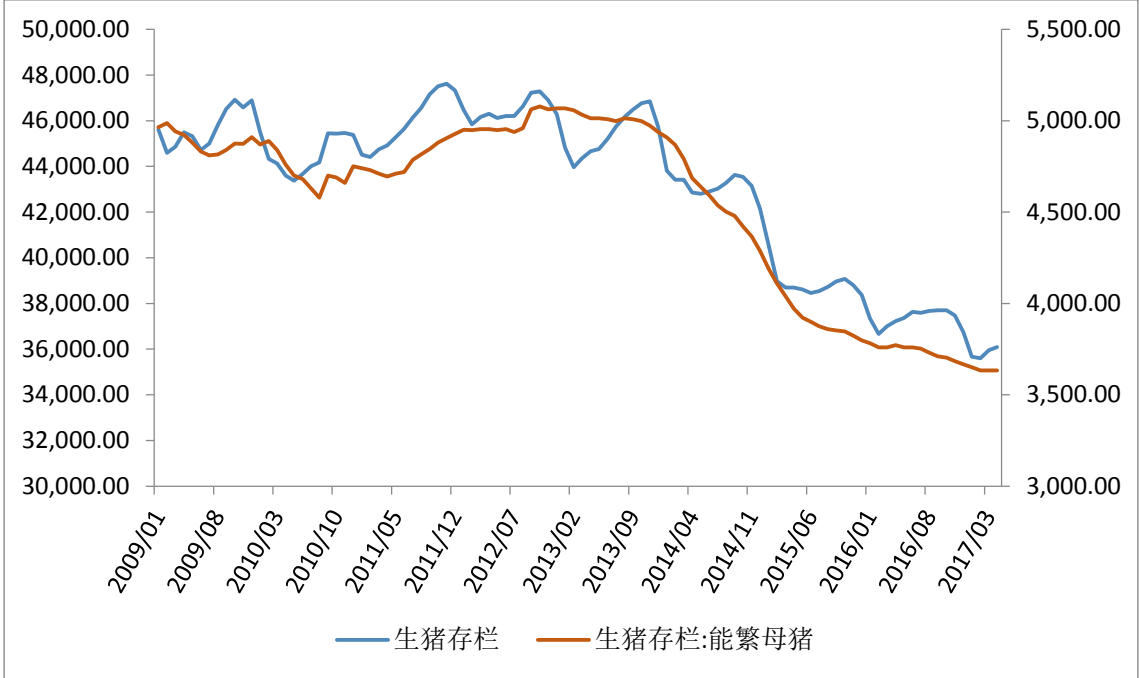


图13：生猪养殖利润跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

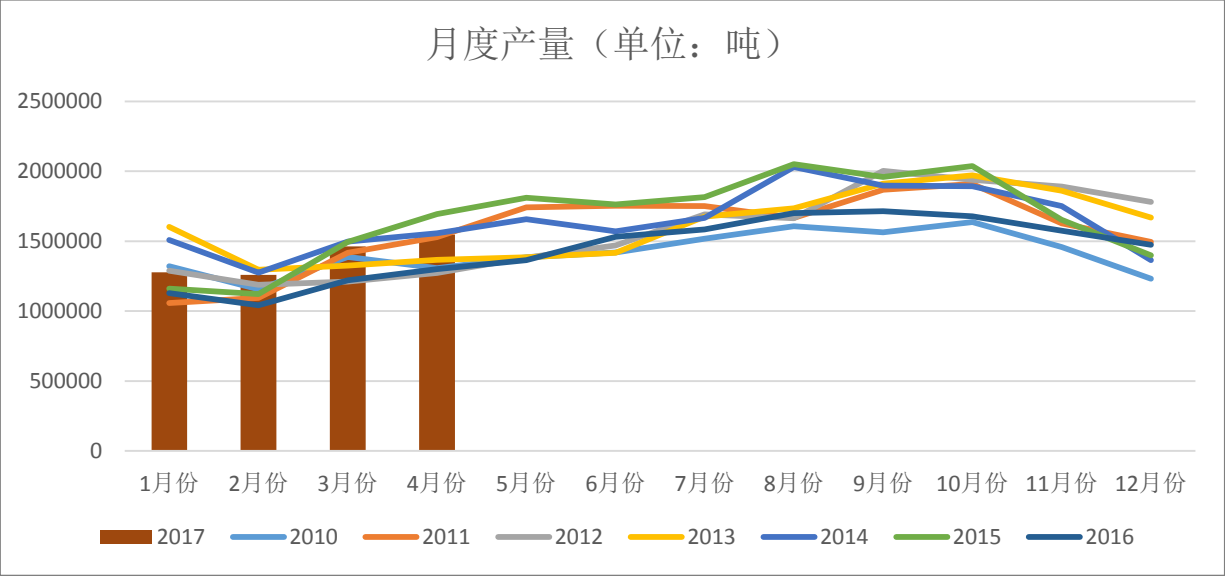
图14：生猪存栏数据跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

- ❑ 截至6月2日当周，生猪养殖毛利下滑至约190元/头，该数据自2017年以来呈现持续下滑态势。
- ❑ 根据统计局数据显示：截至2017年4月份，生猪存栏量为3.61亿头，增长率为0.4%，其中能繁母猪存栏为3633万头。
- ❑ 从生猪养殖利润及目前全国存栏数据来看，饲料需求难言乐观。

图15：棕榈油月度产量数据跟踪

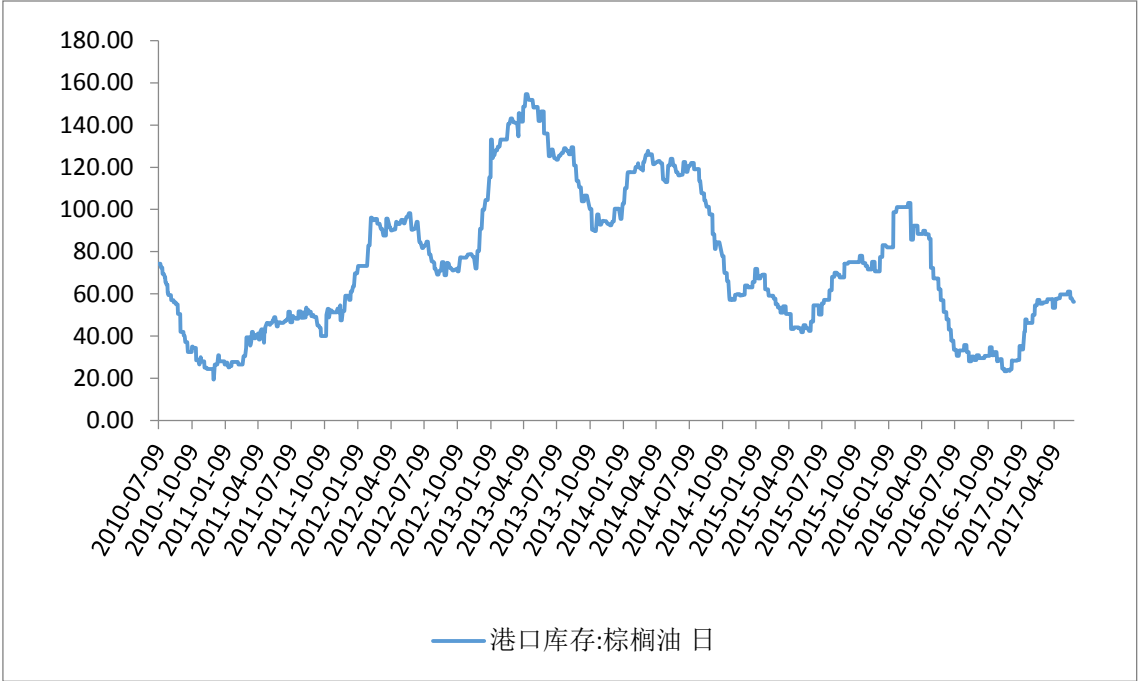


数据来源：WIND，东方期货研究院

- 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。

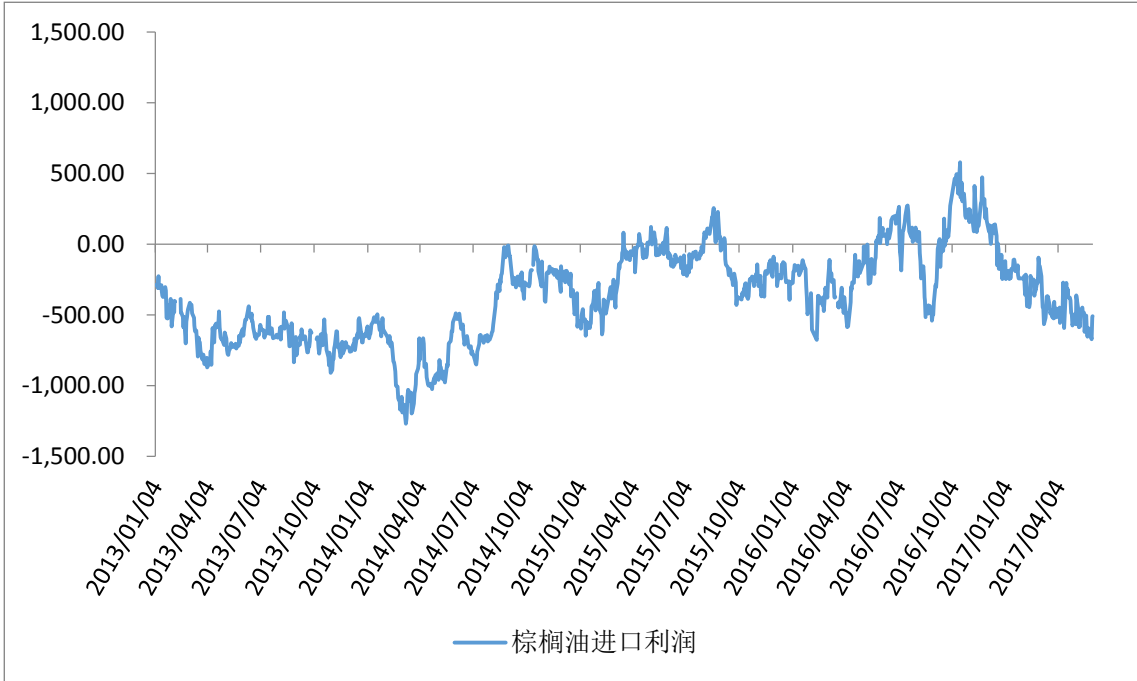
4月份增量	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
月度产量增速	-5.84%	8.02%	5.07%	3.13%	3.92%	13.26%	6.71%	5.74%
月度出口增速	-7.29%	9.27%	0.32%	-5.27%	1.84%	-0.37%	-12.20%	1.39%
月度产量增量	-81006	113581	61365	41443	58635	198274	81842	84032
月度出口增量	-101827	114478	4278	-81020	22882	-4387	-163019	17537

图16：棕榈油港口库存数据跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图17：棕榈油进口利润数据跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

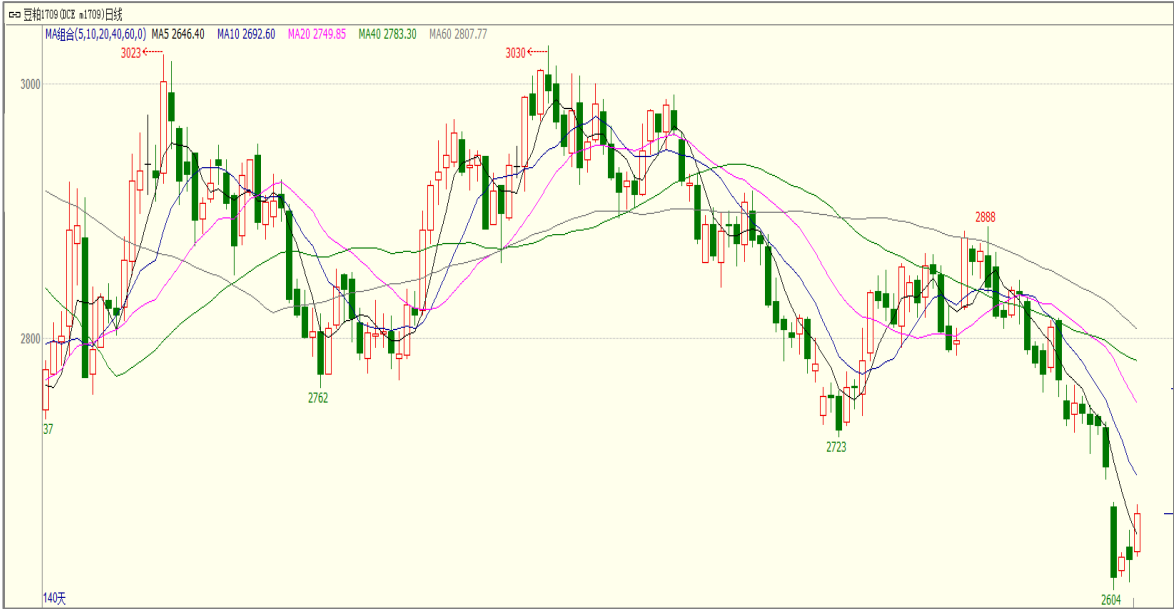
- 截至2017年6月2日当周，国内棕榈油港口库存共计56.20万吨，较前期出现有小幅下滑。
- 截至2017年6月2日当周，国内棕榈油进口利润为-510元/吨，较前期有小幅回暖。
- 棕榈油消费旺季加之进口利润回暖，刺激贸易商进口积极性，棕榈油港口库存基本持平，下游需求表现良好。

图18: 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19: 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。巴西雷亚尔升值或将引发巴西豆农加快大豆销售进度。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。CFTC非商多头持仓逼近前期低点, 再度大幅减仓的空间有限。
- 从盘面来看, 期价短线反弹测试前期跳空缺口2670附近一线压力, 短期内期价预计在(2600,2670)区间窄幅震荡, 之后期价或将继续下探寻底。

图20: 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21: 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, 豆油商业库存持续高位, 供给充裕。从盘面来看, Y1709期价短期将维持在阶段性底部震荡, 震荡区间为(5600,5800), 后期基本面若无改善的情况下, 期价将继续下探, 目标位置为5500。
- ❑ 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, 国内进口利润抬升, 下游需求表现较好, 港口库存企稳。从盘面来看, P1709期价短期将维持在阶段性底部震荡, 震荡区间为(5170,5350), 后期基本面若无改善的情况下, 期价将继续下探, 目标位置为5050。

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、棉花策略月度报告

东方期货研究院 周云

2017.6



■ 策略观点

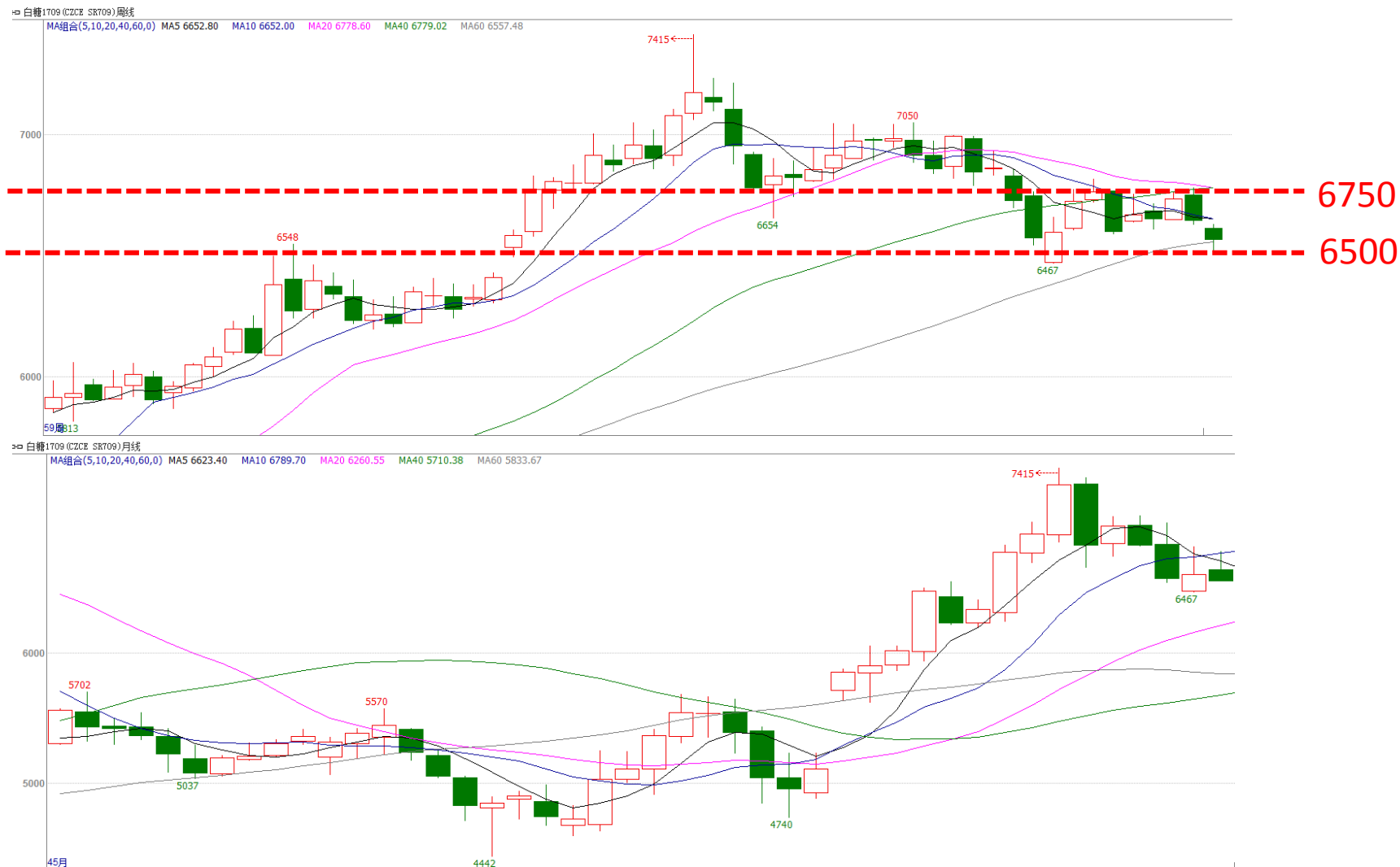
- ✓ 白糖：震荡偏多，可逢低做多，操作区间：6500-6800。
- ✓ 棉花：区间震荡，可逢低做多，操作区间：15200-16200。

■ 主要矛盾（依据）

- ✓ 白糖：利多出尽、外盘拖累。
- ✓ 棉花：库存较高、需求回暖。

■ 可能的风险点

- ✓ 白糖：外盘原糖大幅杀跌。
- ✓ 棉花：美国出口数据偏弱，库存升高。



■ 本月周线均在6650一线以上窄幅震荡为主，最后一周由于端午假期期间，内盘停盘，外盘受利空因素的影响创13个月来的新低，致使节后内盘快速跌破前期重要支撑，预计下月郑糖区间震荡偏多为主，运行区间为：[6500, 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月份以区间震荡为主，继续上攻第二次联动价6800失败回落，整月收跌**0.73%**（或**48点**）报6552，震荡区间[6551, 6779]。

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月上中旬止跌企稳，并小幅反弹，下半个月开始大幅下跌。整月收跌8.10%（或1.31点），震荡区间[14.73, 16.59]。
- 从整体上来看，本月内外盘走势相关性为0.675，较上个月大幅上升，内外盘走势趋同。本月内盘利多出尽，内盘跟随外盘的趋势较明显。

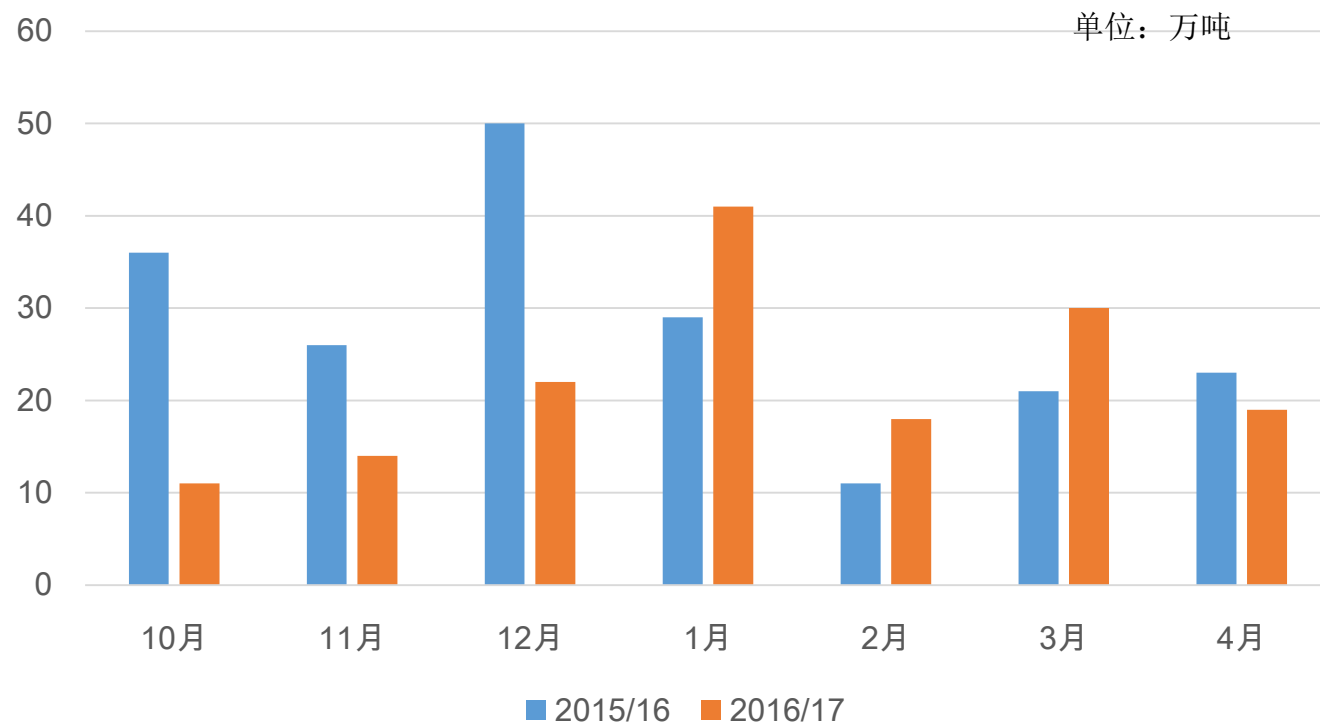
数据来源：文华财经、东方期货研究院

- Unica本月27日称，5月上半月巴西中南部地区糖产量为210.6万吨，巴西2017/18年度糖产量累计达到394万吨，上年同期为532万吨。【长期利空】
- 本月中旬，巴西总统特梅尔因同意贿赂一位腐败案调查证人而受到指控。巴西雷亚尔兑美元急挫逾8%，6月合约大幅下挫，导致期糖市场的沉重抛盘。【偏空】
- 美国农业部USDA周四称，全球2017/18年度糖产量料创纪录高位，但库存可能有所下滑，因中国和墨西哥库存减少。全球糖库存预计连续第三年下降，至3800万吨，较前一年度减少2%。预计全球糖需求量将为1.716亿吨，较2016/17年度下降30.8万吨。【中性偏空】
- 得益于良好的天气，预计2017/18年度巴西糖产量将为3970万吨，较前一年度增加50万吨。预计巴西被分配于榨糖的甘蔗比例将上升1%。【偏空】
- 印度预计2017/18年度糖产量料为2580万吨，较2016/17年度增加18%。【偏空】
- 欧盟糖产量预计将达到1860万吨，较前一年度增加12.7%。泰国糖产量料为1,120万吨，高于前一年度的1,000万吨；中国糖产量料为1050万吨，高于2016/17年度的950万吨。【偏空】
- 预计美国糖产量将小幅增至790万吨，进口量料跳增至创纪录的350万吨。【偏空】

- 海关发布数据显示，中国4月份进口糖19万吨，同比减少4万吨，环比减少11万吨。2016/17榨季中国累计进口糖154万吨，同比减少41.21万吨。【偏多】
- “保障措施采取对关税配额外进口食糖征收保障措施关税的方式，实施期限为3年，自2017年5月22日至2020年5月21日，实施期间措施逐步放宽。2017年5月22日至2018年5月21日，保障措施关税税率为45%；2018年5月22日至2019年5月21日，保障措施关税税率为40%；2019年5月22日至2020年5月21日，保障措施关税税率为35%。”调查结果与之前传闻一致。【利多】
- 崇左甘蔗长势较好，但苗数同比小幅下降。【中性偏多】
- 近日西王集团50万吨玉米绵白糖一期项目关键设备——颗粒炭再生系统的部件运抵西王，标志着项目建设进入了新阶段。【中性偏空】
- 随着日加工6000吨甜菜生产线项目开工建设，阿旗农业局建立的两块甜菜直播实验基地全部完成播种。【中性偏空】

主要依据——供需情况（进口情况）

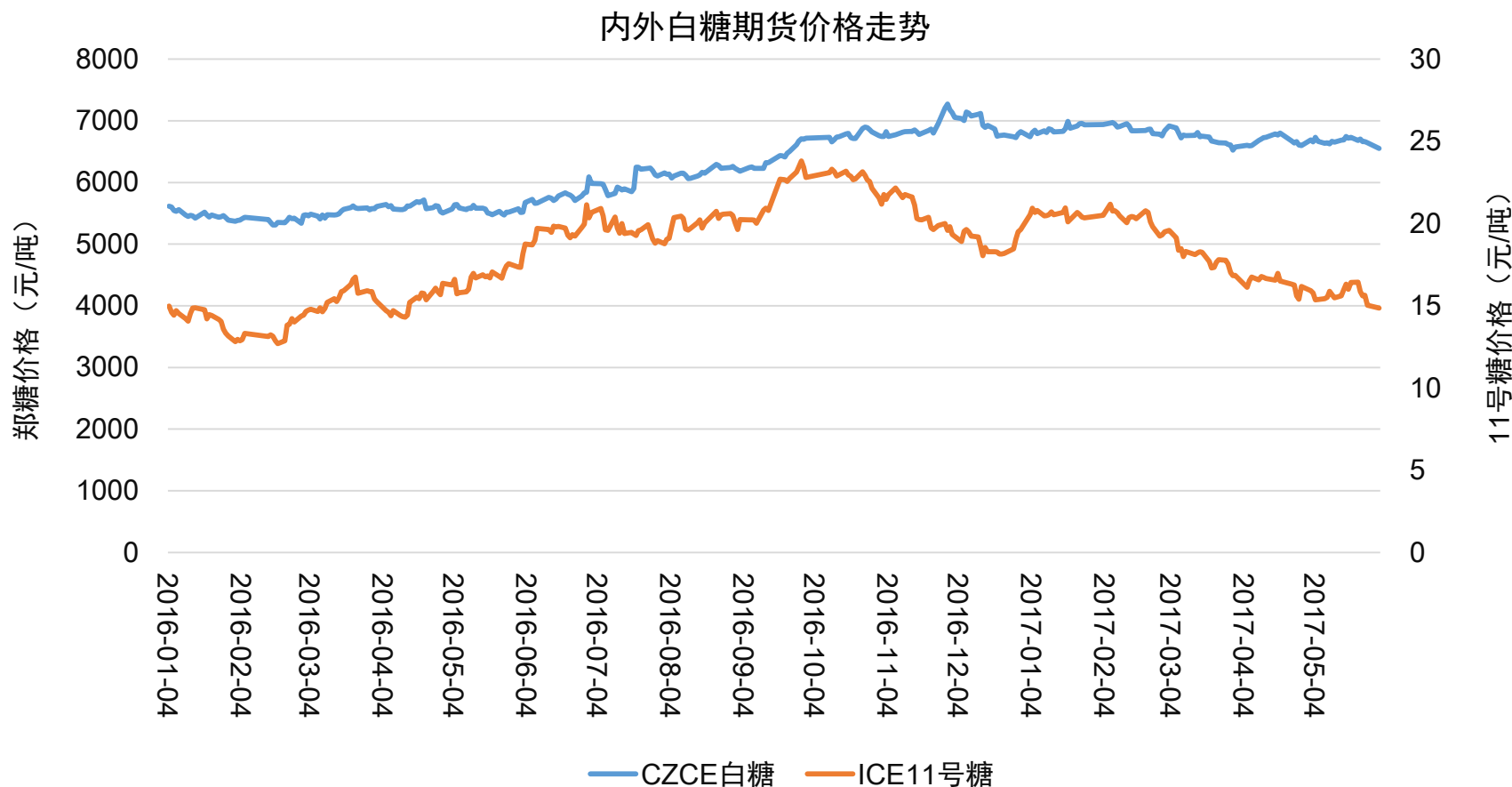
近两个榨季白糖进口量对比



□ 2017年4月份我国白糖进口量为19万吨，同比减少4万吨，或17.4%，环比减少11万吨，或36.7%。2016/17榨季中国累计进口糖154万吨，同比减少41.24万吨。

数据来源：文华财经、东方期货研究院

主要依据——价（基）差情况

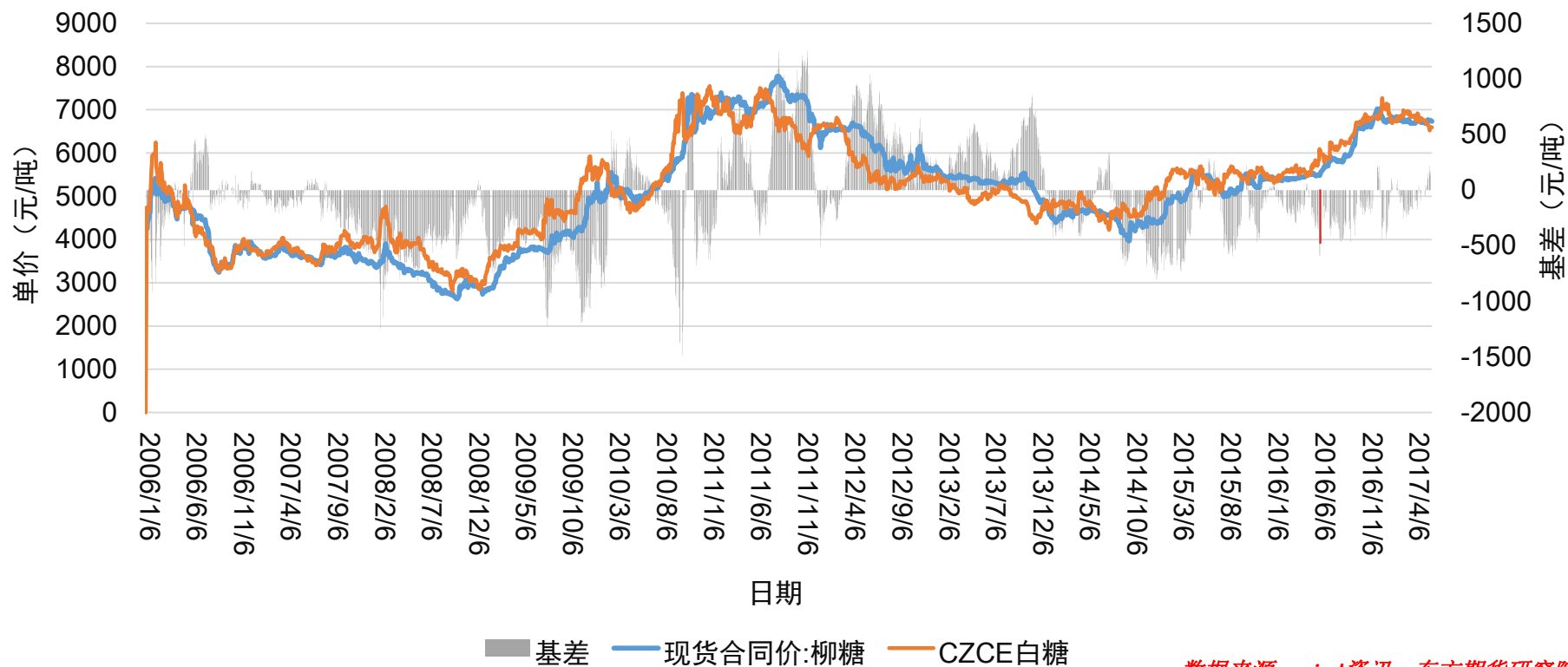


数据来源: wind资讯、东方期货研究院

- 本月内外盘均以震荡调整为主，11号糖在月中由于受巴西国内政治影响，雷亚尔大幅下挫，加之国际食糖产量预估调增，在此双重利空作用下，原糖创13个月来的新低。内盘一直徘徊于6650附近，节后下破6600。

主要依据——价（基）差情况

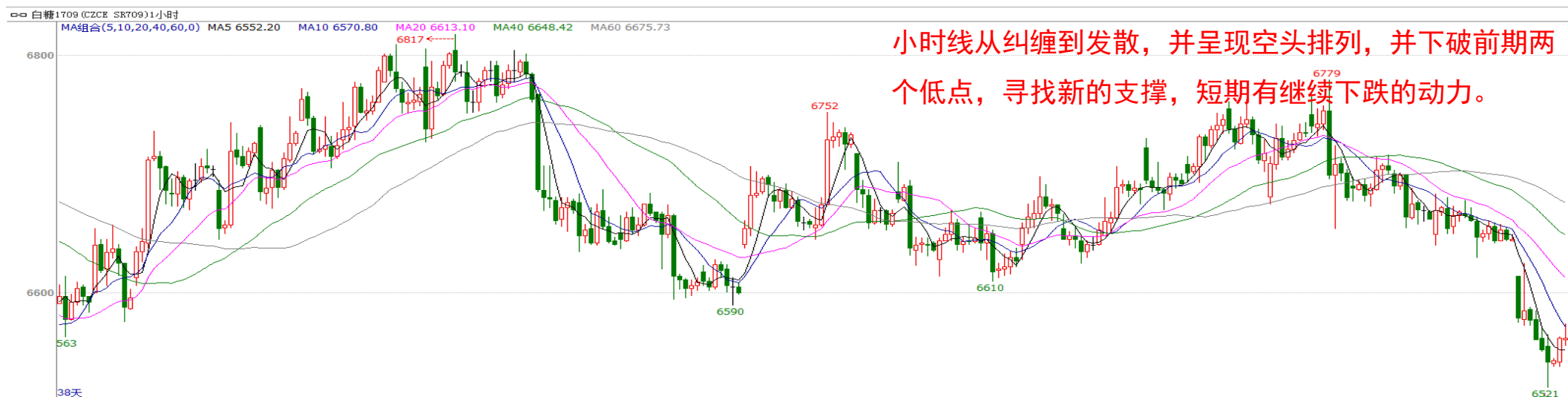
国内白糖基差（活跃合约）



数据来源: wind资讯、东方期货研究院

- 本月国内基差有走强的趋势，主要原因是现货挺价意愿强，郑糖盘面价格受外盘拖累下跌，破关键支撑位置，下个月基差将回归为负的概率较大。

主要依据——技术面分析



■ 甘蔗种植面积相关预估

✓ 高于预期，大幅增加。

■ 食糖主产区天气

✓ 出现极端天气

■ 外盘11号糖走势

✓ 继续下跌

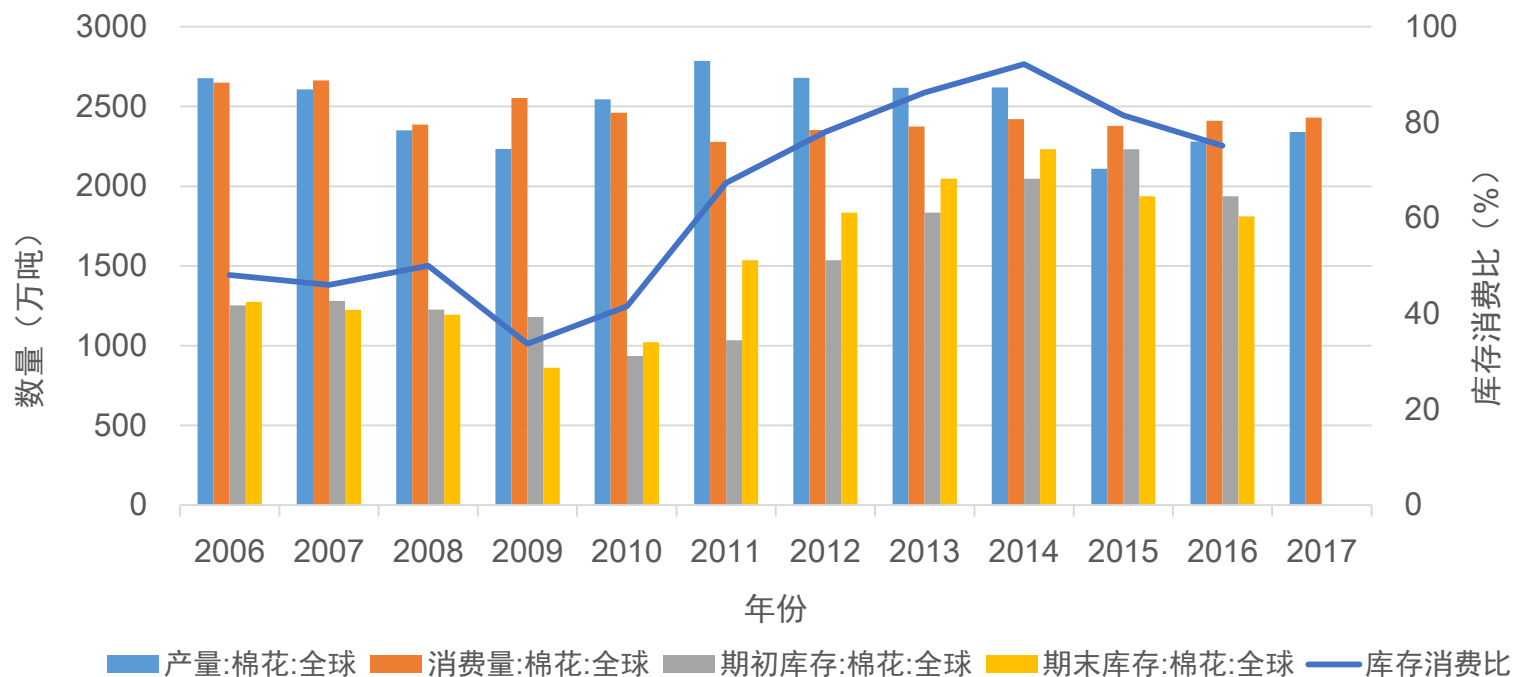
本月棉花1709合约**震荡偏多思路对待**，可逢低做多，操作空间：15200-16200。



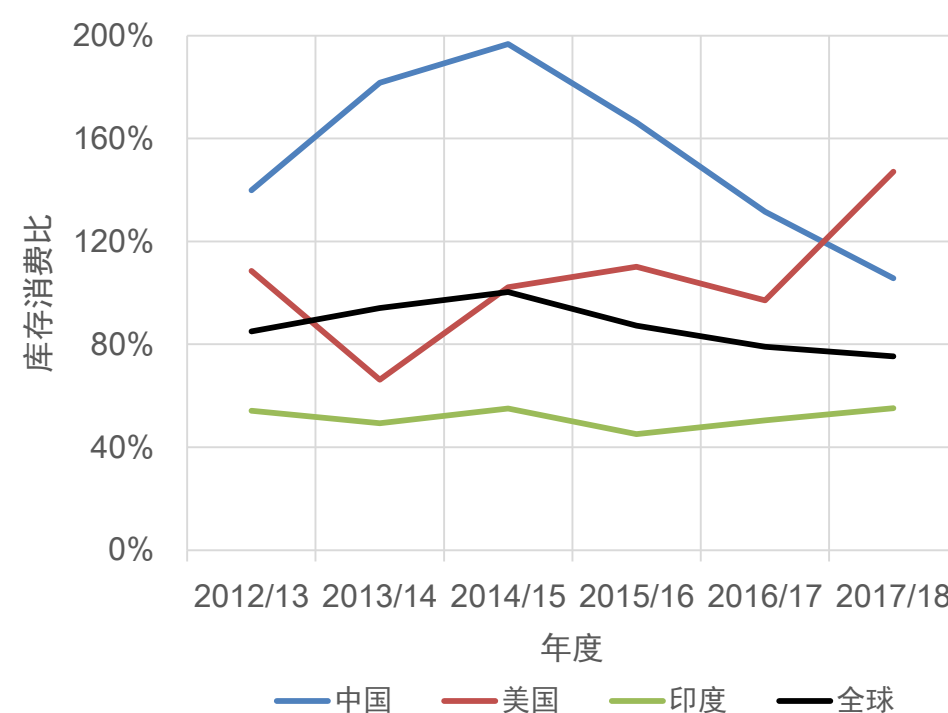
数据来源：文华财经

棉花市场主要矛盾-供需（全球）

全球棉花供需平衡表



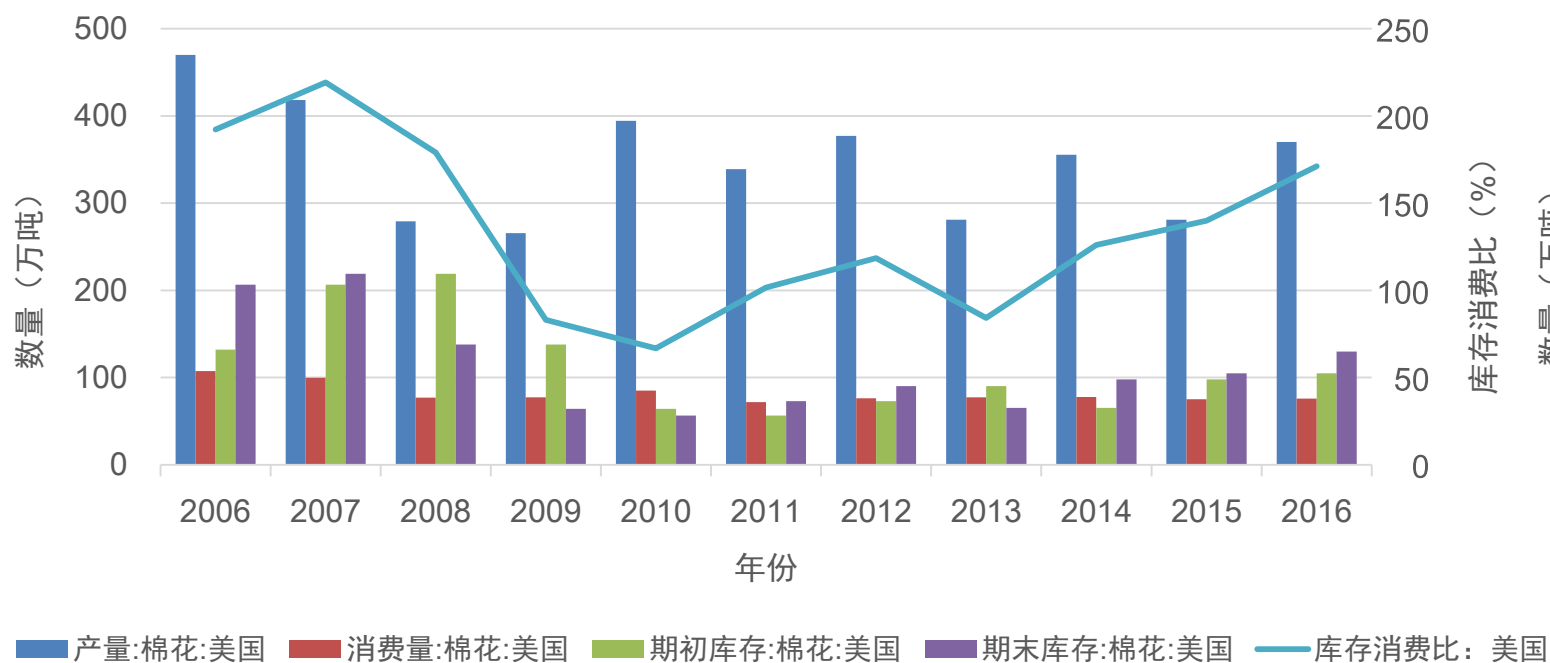
USDA预测值（5月份）



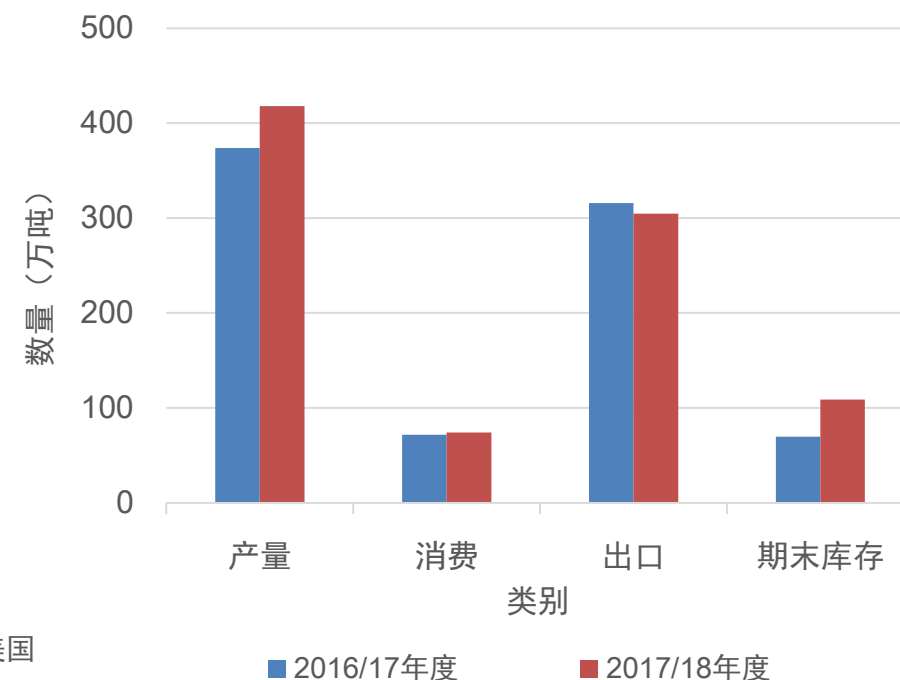
□ 全球棉花的库存比在中国去库存主导带动下，也逐渐减小，全球棉花的产量和消费情况与去年同期基本持平。USDA的5月份对全球的库存消费比预估情况也表明除美国外，其他主要棉花消费和产国的库存消费比均有所下降。

棉花市场主要矛盾-供需（美国）

美国棉花供需平衡表



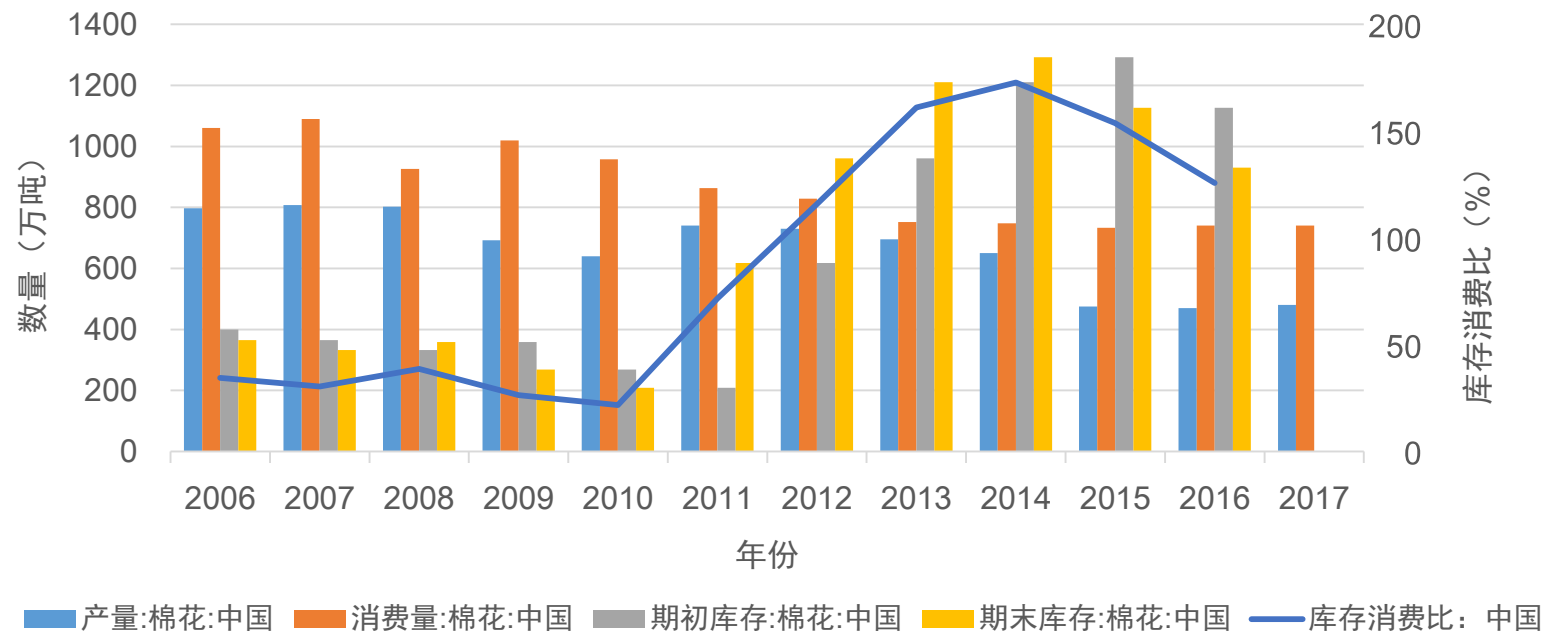
美国棉花产销结构



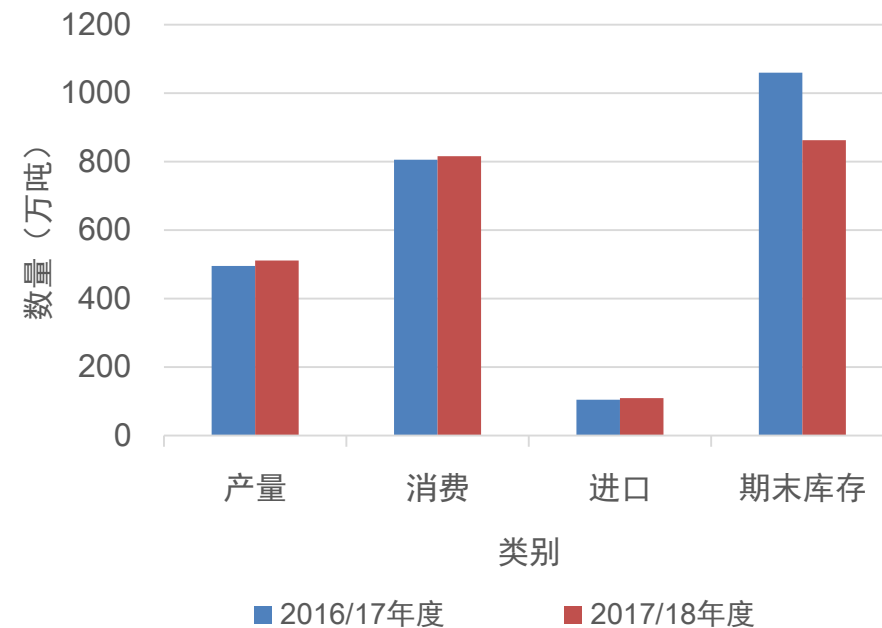
□ 美国棉花国内棉花消费结构以出口为主，出口量占总产量的60%以上，为全球最大的棉花出口国，2017/18年度的出口量有所减少，导致预估库存有所回升。

棉花市场主要矛盾-供需（中国）

中国棉花供需平衡表



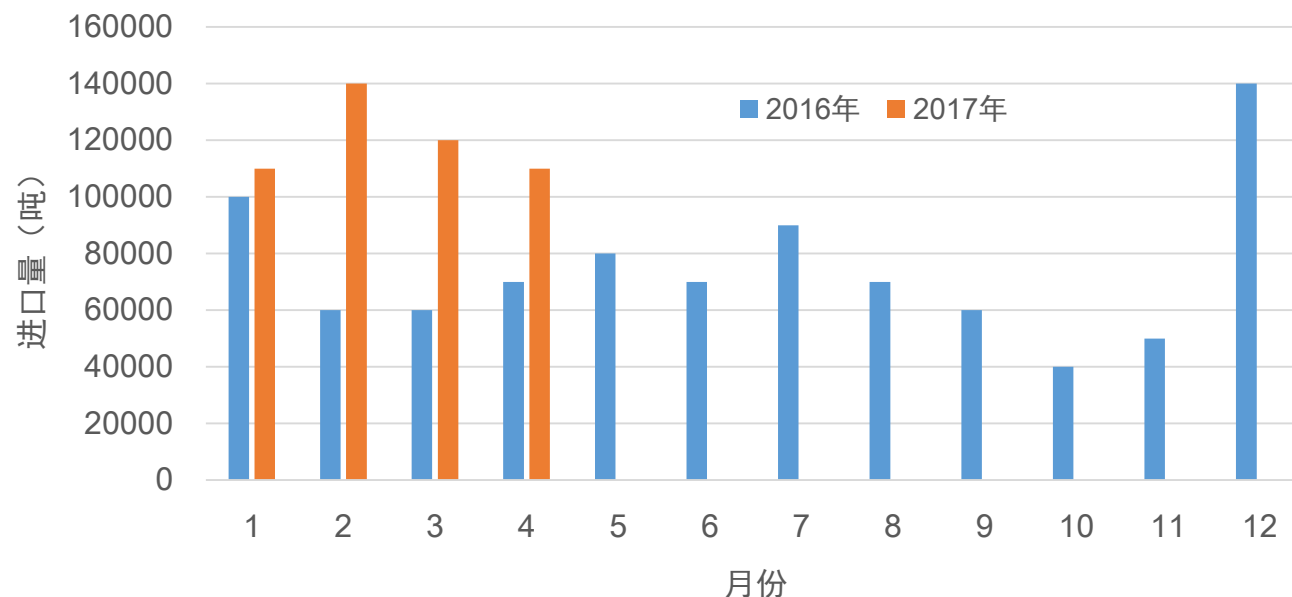
中国棉花产销结构



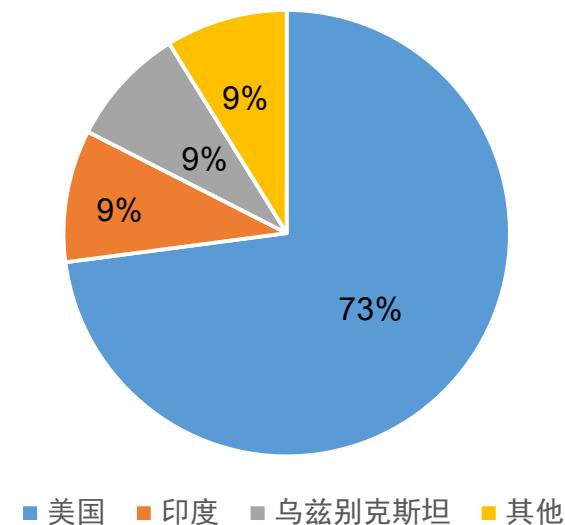
□ 与美国相反，中国是棉花纯进口国，不过棉花进口总量占整个消费量的10%左右，中国国内存在产消矛盾，整体是产不足需的，但是前几年的收储政策，使得库存一直处于高位，今年仍是去库存的关键一年。

棉花市场主要矛盾-进口情况（中国）

中国棉花进口数量



中国棉花进口分布（3月）



- 今年棉花进口同比去年有明显的增加，增幅较大；中国棉花主要从美国进口，以三月份的进口数据为例，占总进口量的70%以上，进口棉花的数量的增加，说明国内需求的旺盛，对国际棉价有一定的支撑。

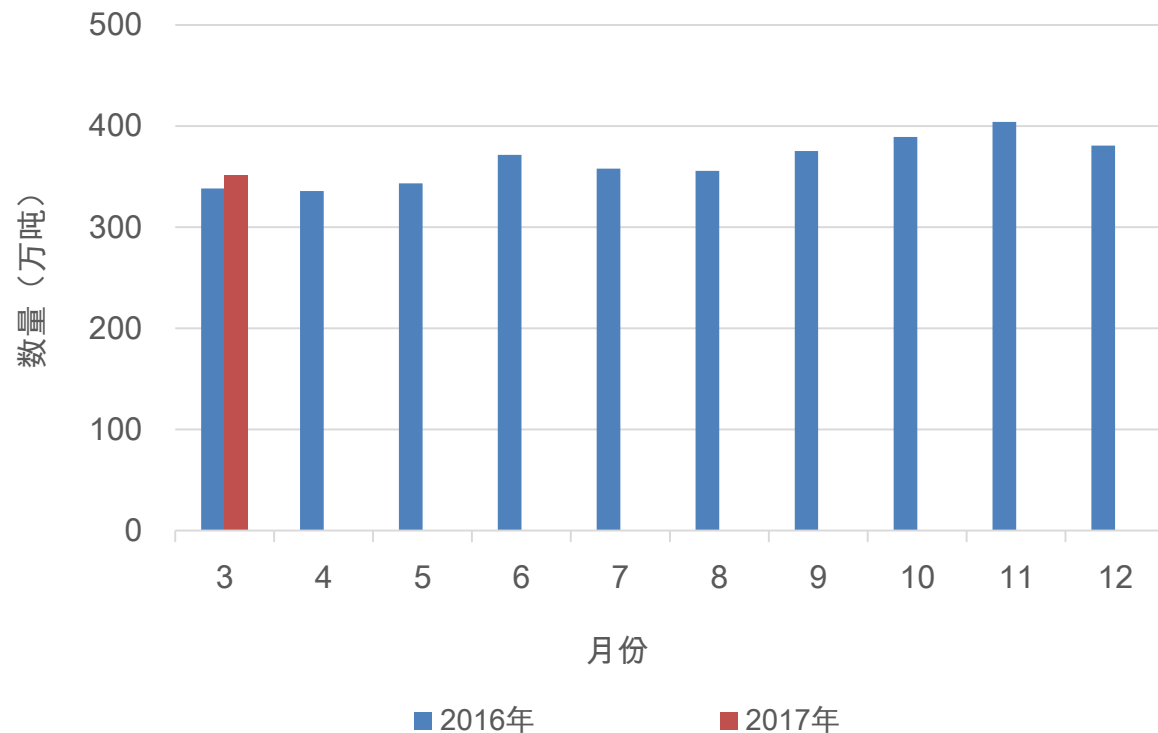
历年抛储情况统计

抛储时间		成交量（万吨）	成交均价（元/吨）
开始日期	结束日期		
2009.5.22	2009.12.25	241.8	13648
2010.8.10	2010.10.20	96.1	19931
2012.9.3	2012.9.29	49.4	18513
2013.1.14	2013.12.31	400.2	18697
2014.1.2	2014.8.29	239.7	16583
2015.7.10	2015.8.31	6.3	12391
2016.5.3	2016.9.30	267	13287
2017.3.6	2017.8.31（5.31）	210（128）	14972

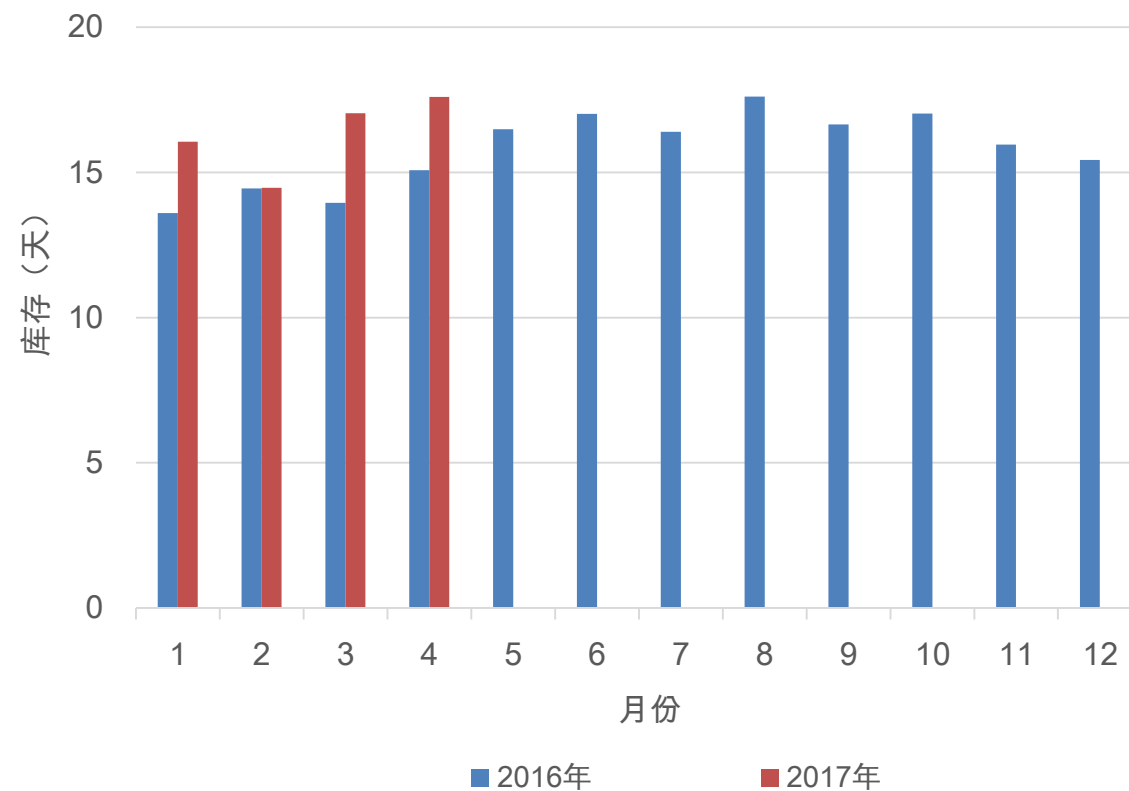
目前抛储仍在继续，抛储过程中整体平稳，按每日轮出3万吨，平均成交率为70%来估算，本轮总共轮出成交大约210万吨。刚好可以补充国内产需缺口。

棉花市场主要矛盾—棉纱产量情况（中国）

近两年棉纱产量统计



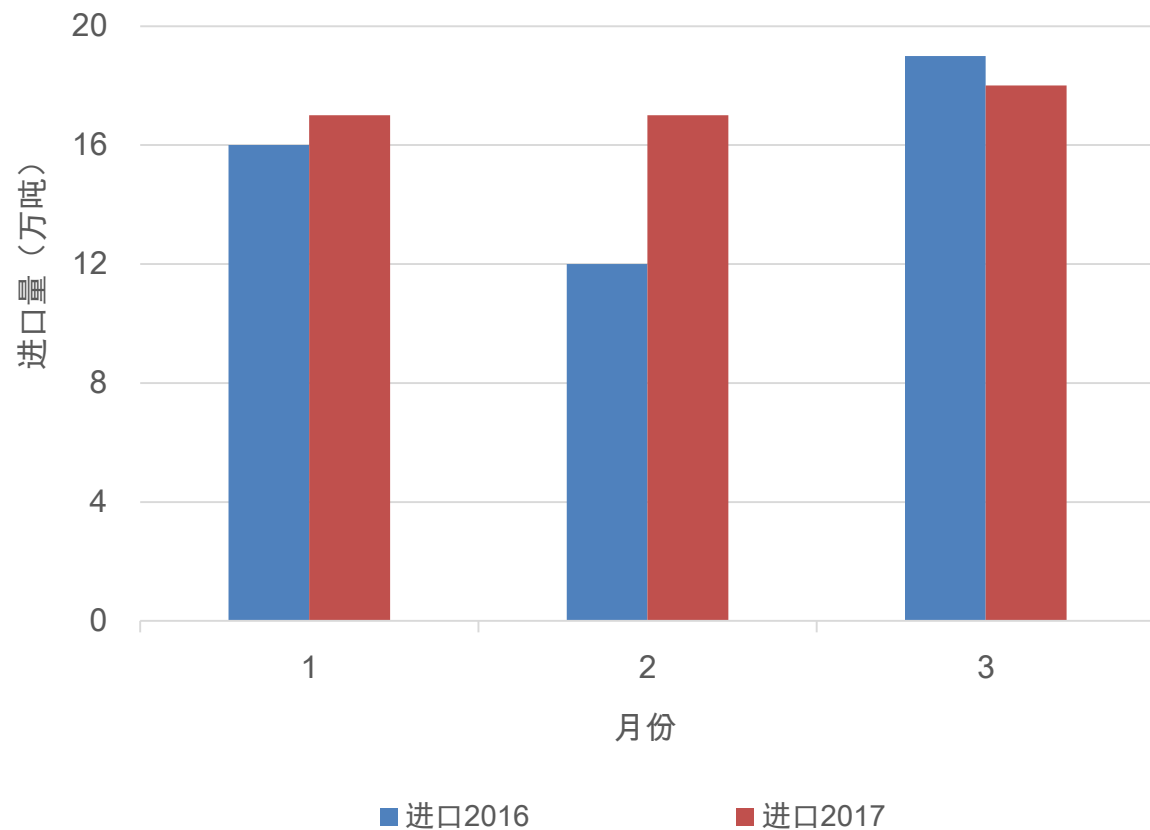
近两年棉纱库存统计



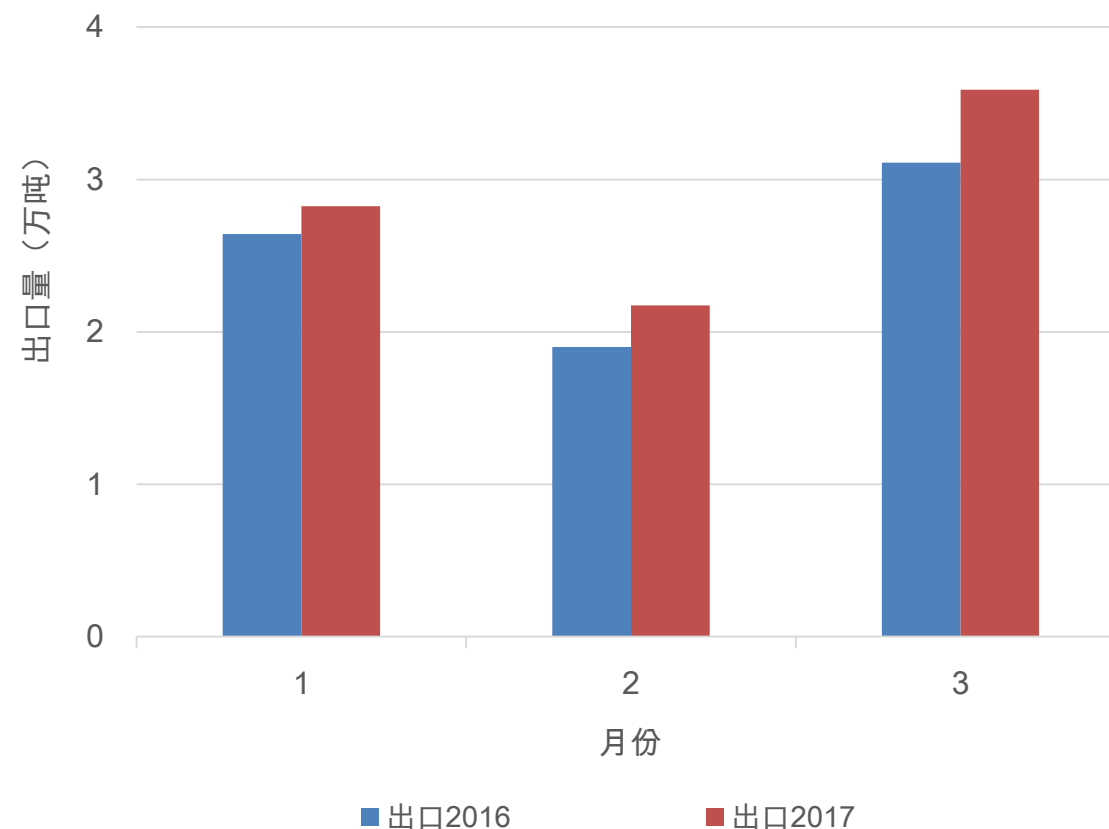
□ 今年纱线产量有所回升，行业整体回暖。第一季度棉纱库存较去年同期有明显的增加，关注后期棉花库存的变化。

棉花市场主要矛盾—棉纱进出口情况（中国）

棉纱进口情况

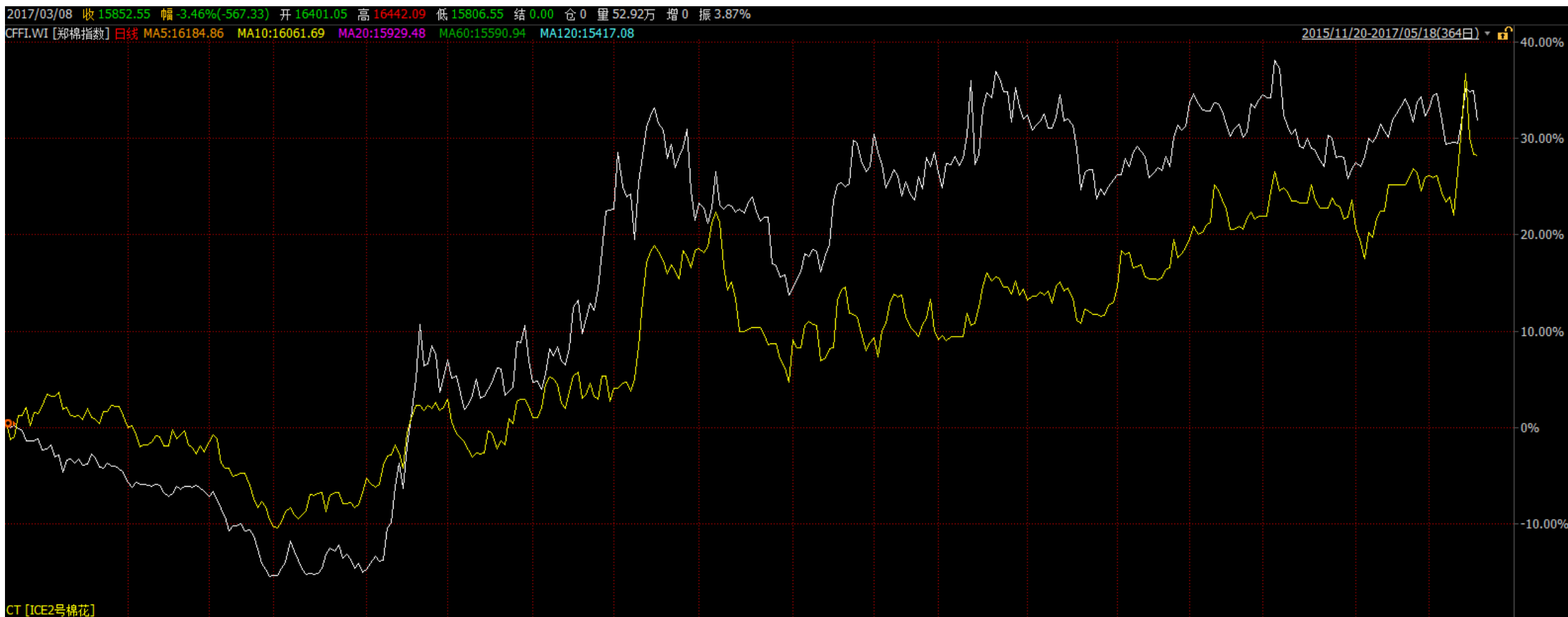


棉纱出口情况



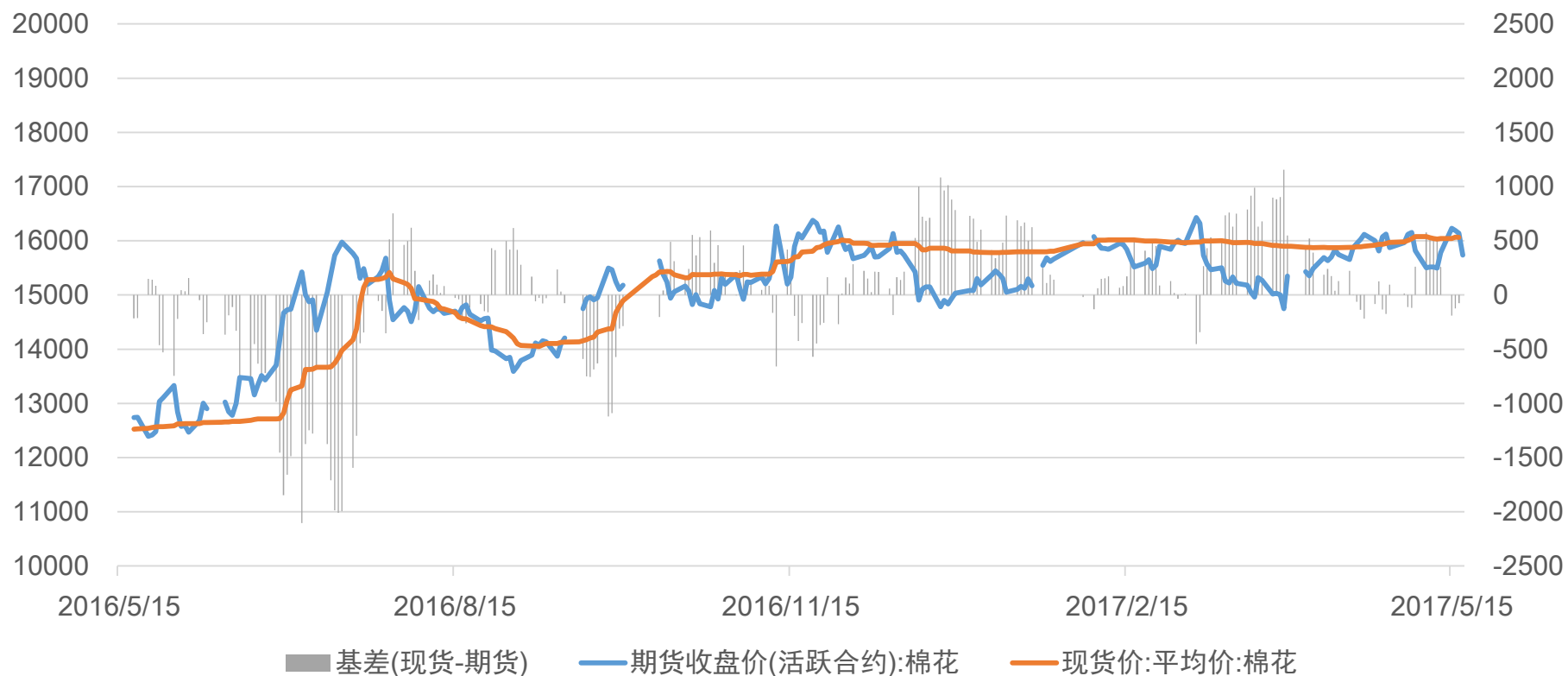
□ 棉纱线进出口量基本与之前持平，3月份进口量较同期有所回落，出口量增加，累计进出口数量具有所回升。

内外盘棉花价格走势



□ 近一年的相关系数为0.777。内外盘棉花期货价格走势关联性较强。

国内棉花基差（活跃合约）



- 棉花期价标的级别为三级，现货级别不同升贴水差异较大，一般现货价格较高，基差为负的概率较小，目前基差走强的概率较高。

□ 国内棉花播种面积

- ✓ 种植面积远超预期

□ 美国出口销售数据

- ✓ 出口数据超出预期

□ 新疆等主要种植区的天气情况

- ✓ 出现极端天气

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>