

大宗商品周策略报告

东方期货研究院

2017. 6. 19



- 白糖甲醇：郑糖、棉花周策略报告
- 外汇黄金：美联储如期加息，缩表浮出水面。
- 能源化工：原油考验45美元支撑，PTA低位弱势盘整。
- 油脂油料：“多油空粕”套利方案

郑糖、棉花周策略报告

东方期货研究院 周云



■ 主要策略观点

- ✓ 下跌企稳反弹，逢低买入：6500-6650。

■ 主要矛盾(依据)

- ✓ 基差为正，现货挺价意愿强。

■ 主要风险点

- ✓ 外盘继续杀跌；
- ✓ 进口数据大幅增加。

白糖下周操作策略

本周郑糖1709合约在6500附近，可逢低做多，操作空间：6500-6650。



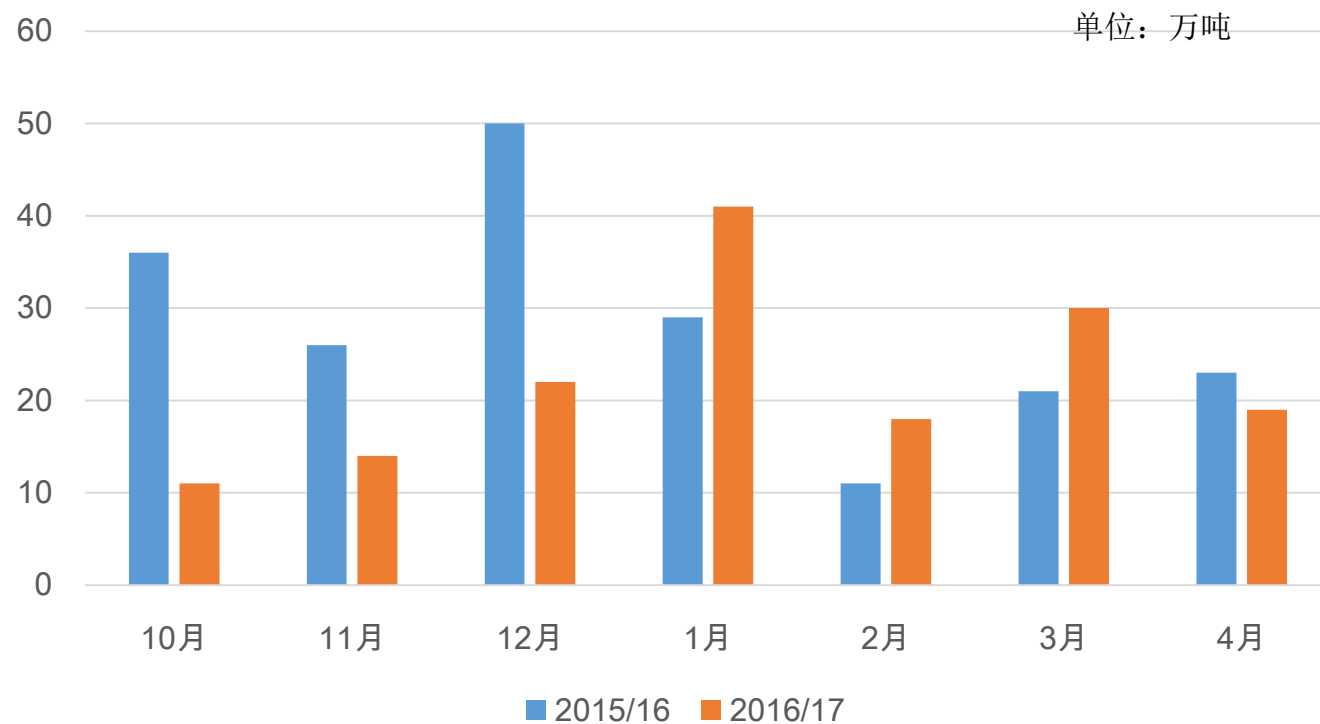
白糖市场主要矛盾-供需（消息）

- 5月下半月**巴西中南部**糖厂甘蔗压榨量预计为2960万吨，较去年同期减少9%。糖和乙醇产量都将减少。根据调查，糖产量预计同比减少6%至160万吨，乙醇产量预计减少21%，至11亿公升。
- 巴西国有石油公司宣布将汽油和柴油出厂价分别下调2.3%和5.8%，价格在不到两个月的时间内第二次遭到下调，主要是国际汽油和原油价格持续下跌。同时，加油站的汽油价格最多可能下降0.9%-1%，柴油价格降幅最高可达3.5%。
- 分析机构 F.O.Licht，将**2016/17**年度（10月/9月）的**全球供需缺口**从上月的预估值550万吨**下调**至420万吨，因巴基斯坦产量出现意外增长。将**2017/18**年度的**过剩量**由上月预估的270万吨上调至460万吨，因巴基斯坦、俄罗斯及菲律宾的产量预估上调。
- 苏克敦称，预计2017/18年度（10月至次年9月）全球糖产量增加900万吨，至 1.83亿吨的纪录高位。**2017/18年度全球糖需求预计上升250万吨**，或1.4%，达到近1.8亿吨，印度及中国的需求开始回升。
- ICE原糖跌破14美分，创下近月合约16个月以来的新低。在巴西及泰国的原糖升贴水持稳的情况下，配额内外原糖进口利润持续扩大，**巴西配额外95%关税对应日照的利润超过千元**。

白糖市场主要矛盾-供需（消息）

- **新疆昌吉州**2013年甜菜播种面积为13.7万亩，2014年播种面积为10.7万亩，2015年播种面积为8.6万亩，2016年播种面积为8.7万亩，据农业局数据显示，截至今年5月31日，全州甜菜播种面积9.4万亩，同比增长13.4%，2015—2016年实现连续两年增长。
- **广西**壮族自治区民政厅最新统计显示，受13日以来连续强降雨影响，广西南宁、桂林、河池、百色、**崇左**、贺州、**柳州**、**来宾**等8市29个县（区）出现洪涝灾害，已造成22万余人受灾、2人死亡。
- 商务部副常务秘书吴钦茂伦称，近期因中国方面大力缉私，**外国出口到中国的白糖，出口量下降了80%**。中国对于白糖的需求量很大，之前我国从木姐口岸出口到中国的白糖量，每天约能达到8万至10万袋，而现在每天最多有2万袋左右白糖进入中国。
- **临沧市**是云南省最大的蔗糖产区，据临沧市农业局的信息，截至6月10日，临沧市甘蔗完成127.11万亩，**同比快0.92万亩**，其中：**新植17.69万亩，同比增加2.91万亩**。

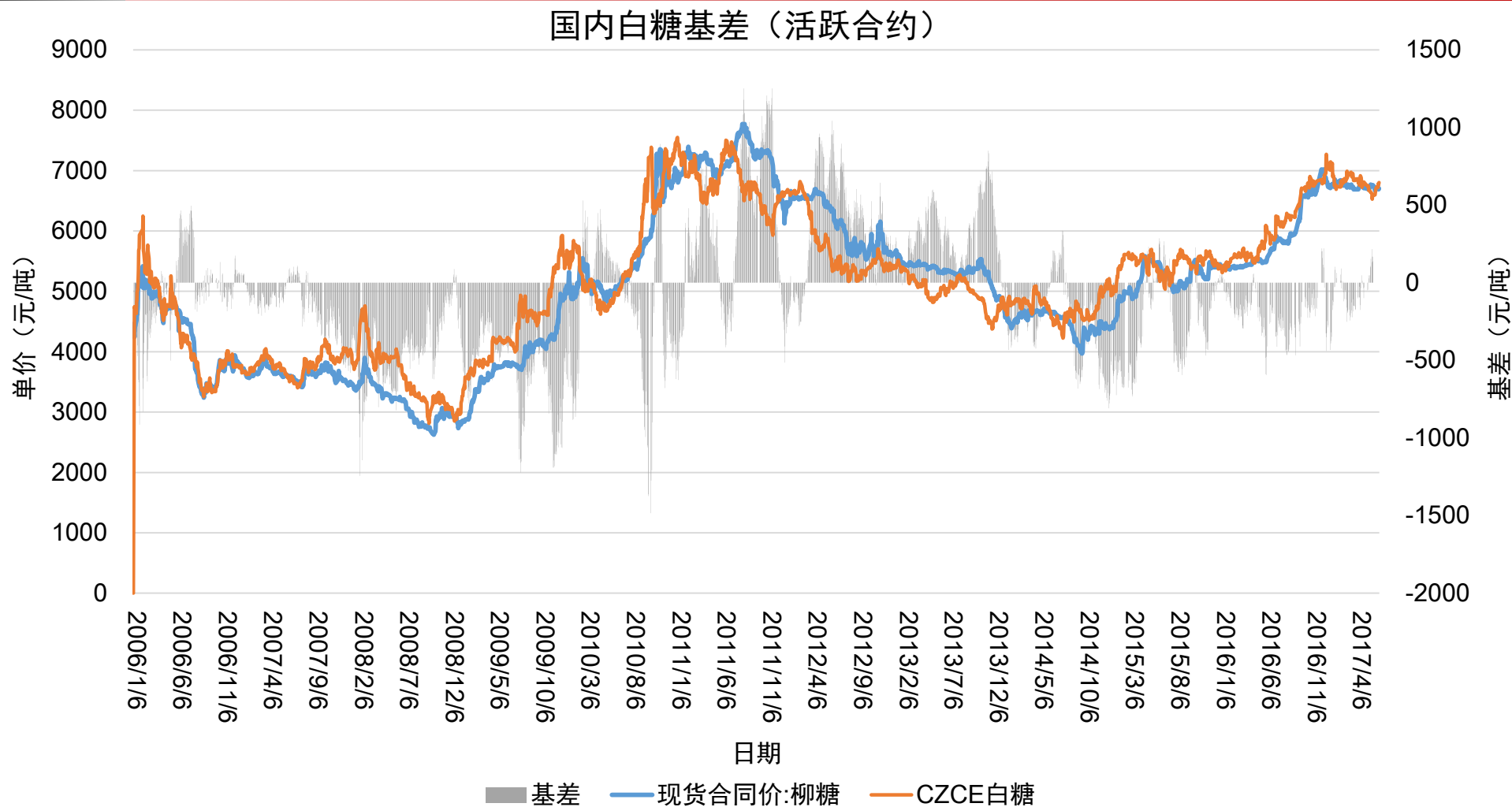
近两个榨季白糖进口量对比



数据来源：广西糖网、东方期货研究院

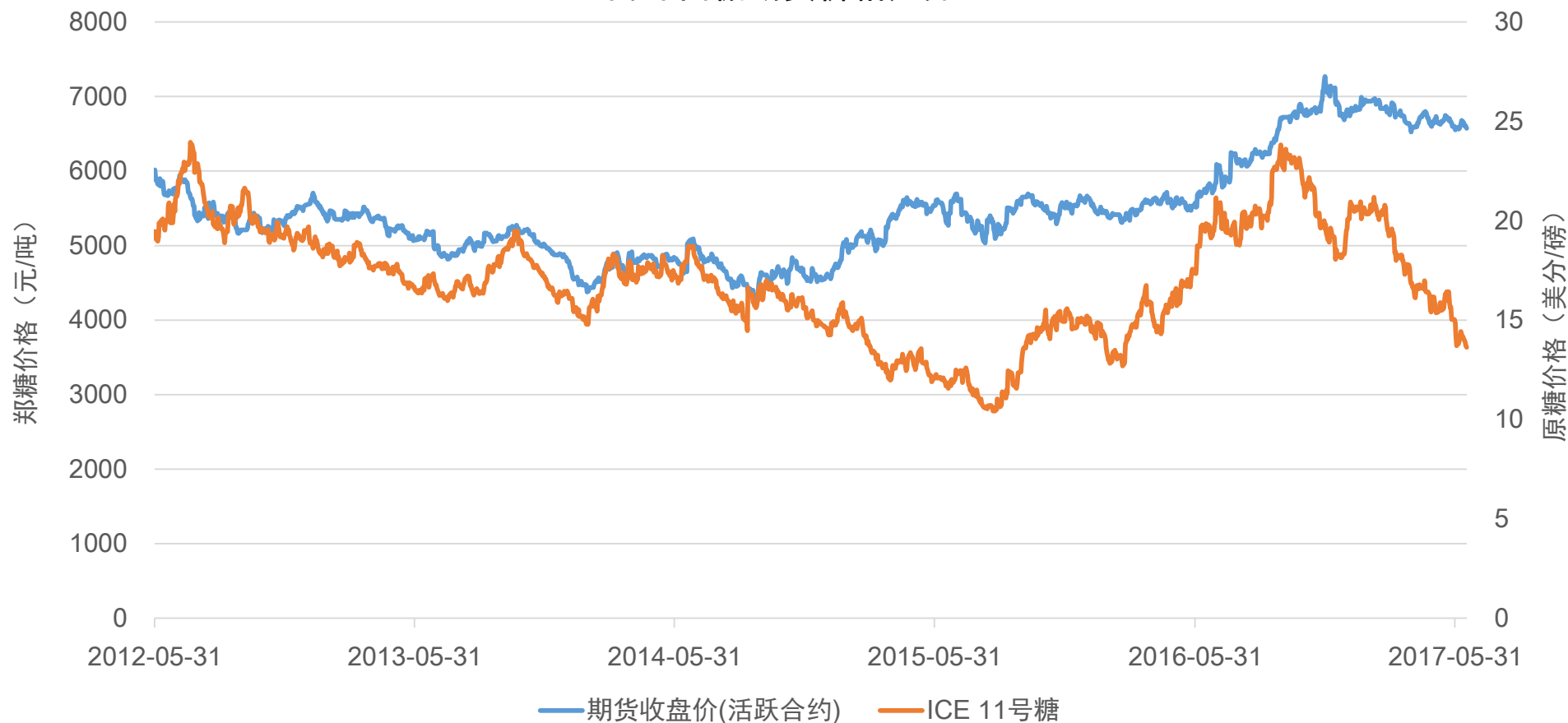
- 2017年4月份我国白糖进口量为19万吨，同比减少4万吨，或17.4%，环比减少11万吨，或36.7%。2016/17榨季中国累计进口糖154万吨，同比减少41.24万吨。

白糖市场主要矛盾=基差情况



□ 基差近期由负转正走强，主要由于期货价格受外盘拖累下跌，现货报价坚挺所致，后期期价有回归的动力。

内外白糖期货价格走势



■ 近期一系列的利空消息使得原糖价格创16个月以来的新低，内盘被外盘拖累，小幅下跌，内外盘价差扩大，巴西配额外进口利润达千元。

□ 国际糖价走势

- ✓ 下跌会拖累国内期价

□ 政策性风险

- ✓ 原糖走私的打击力度

□ 国内5月份食糖进口数据

- ✓ 大幅增加

■ 棉花策略：

✓ 区间震荡为主，可短多，运行区间：15000-15500。



- CFTC持仓报告（截止2017年6月13日）非商业性持仓多头占比43.5%，空头占比11.3%。
- 美国农业部报告显示，2017年6月2-8日，2016/17年度美棉出口净签约量为1.57吨，较前周减少16%，较前四周平均值减少16%。新增签约主要来自印度（4763吨）、越南（3515吨）、中国（2721吨）和土耳其（2517吨）。澳门和日本取消部分合同。
- 2016/17年度陆地棉装运量为5.29万吨，较前周减少26%，较前四周平均值减少34%。主要运往土耳其（8958吨）、越南（7938吨）、印度（7529吨）、中国（6463吨）和印度尼西亚（4876吨）。
- 2016/17年度皮马棉净出口签约量为748吨，较前周大幅减少65%，较前四周平均值减少30%，新增签约来自秘鲁（385吨）、日本（249吨）、埃及（68吨）和印度（45吨）。
- 2016/17年度皮马棉装运量为2835吨，较前周增长50%，较前四周平均值增长15%，主要运往中国（1268吨）、印度（657吨）、秘鲁（385吨）和印度尼西亚（226吨）

中国棉花供需平衡表

	2015/16	2016/17 (6月估计)	2017/18 (5月预测)	2017/18 (6月预测)
万吨 (10000 tons)				
期初库存	1280	1111	923	923
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	3267	3100	3200	3200
收获面积	3267	3100	3200	3200
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	1510	1555	1523	1572
万吨 (10000 tons)				
产量	493	482	488	503
进口	96	100	110	110
消费	756	769	759	769
出口	2	1	1	1
期末库存	1111	923	761	766
元/吨 (yuan per ton)				
国内棉花 3128B 均价	12916	14500-16500	14500-16500	14500-16500
美分/磅 (cents per pound)				
Cotlook A 指数	71.13	70-85	75-90	75-90

注释：棉花市场年度为当年9月至下年8月。

中国农业部市场预警委员会：

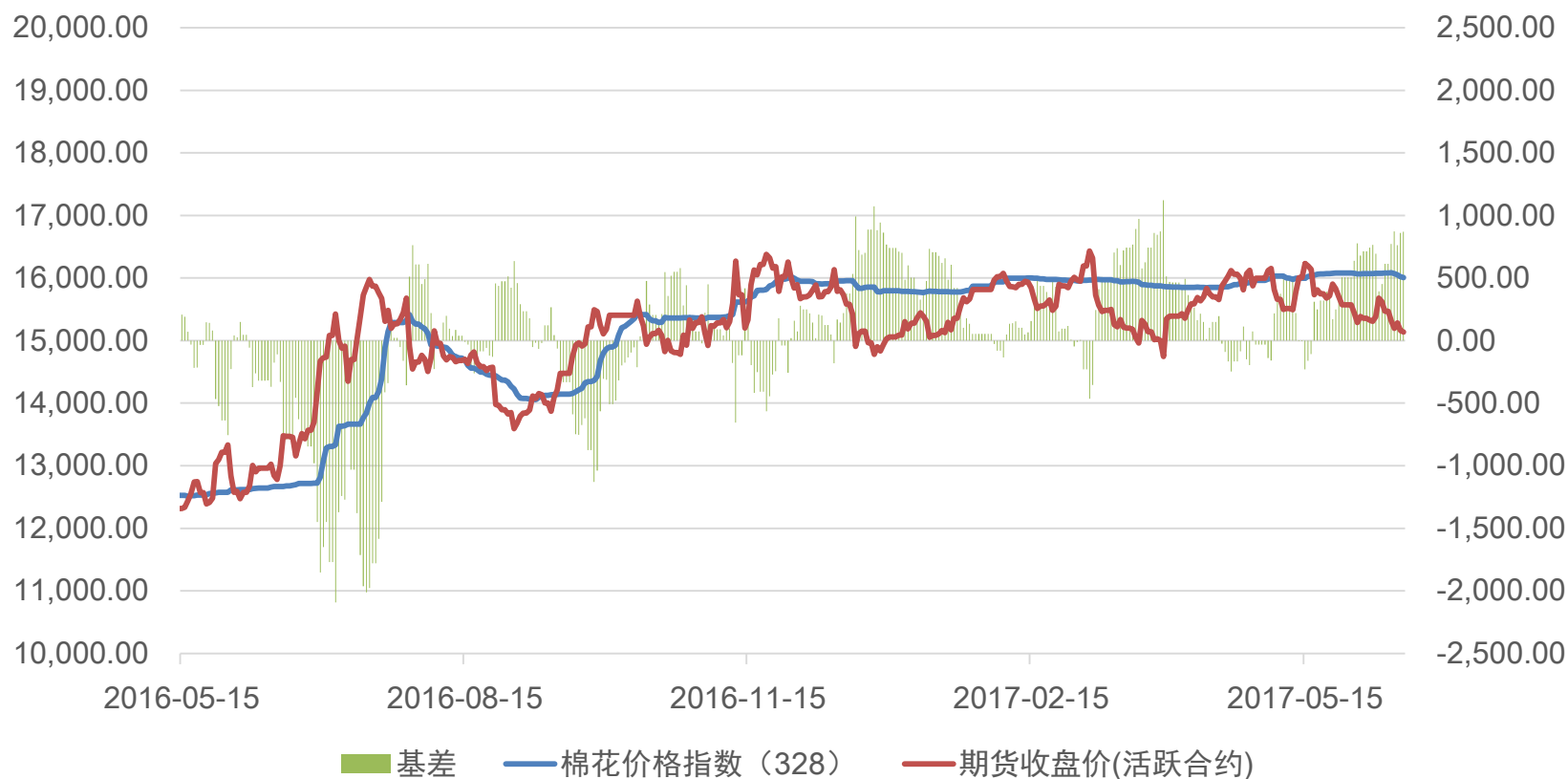
- 本月估计，2016/17年度，中国棉花产量调增10万吨至482万吨，棉花消费量调增10万吨至769万吨，其他估计不变。
- 本月预测，2017/18年度，中国棉花播种面积为3200千公顷，较上年度增加3.2%，与上月预测持平。棉花单产预测为每公顷1572公斤，较上年度提高1.1%，5月新疆大部和内地主要棉区均气温偏高，日照充足，降水偏少，土壤墒情适宜，利于棉花生长，长势好于去年同期。棉花产量预测为503万吨，较上年度增加4.4%。棉花进口量为110万吨，较上年度增加10万吨，与上月预测持平。棉花消费量为769万吨，与上年度持平。新年度国内棉花市场平稳运行，2017/18年度国内3128B级棉花均价区间预测保持在每吨14500-16500元区间。国际棉花价格上行，预测2017/18年度Cotlook A指数均价在每磅75-90美分区间运行。

棉花内外盘期价走势



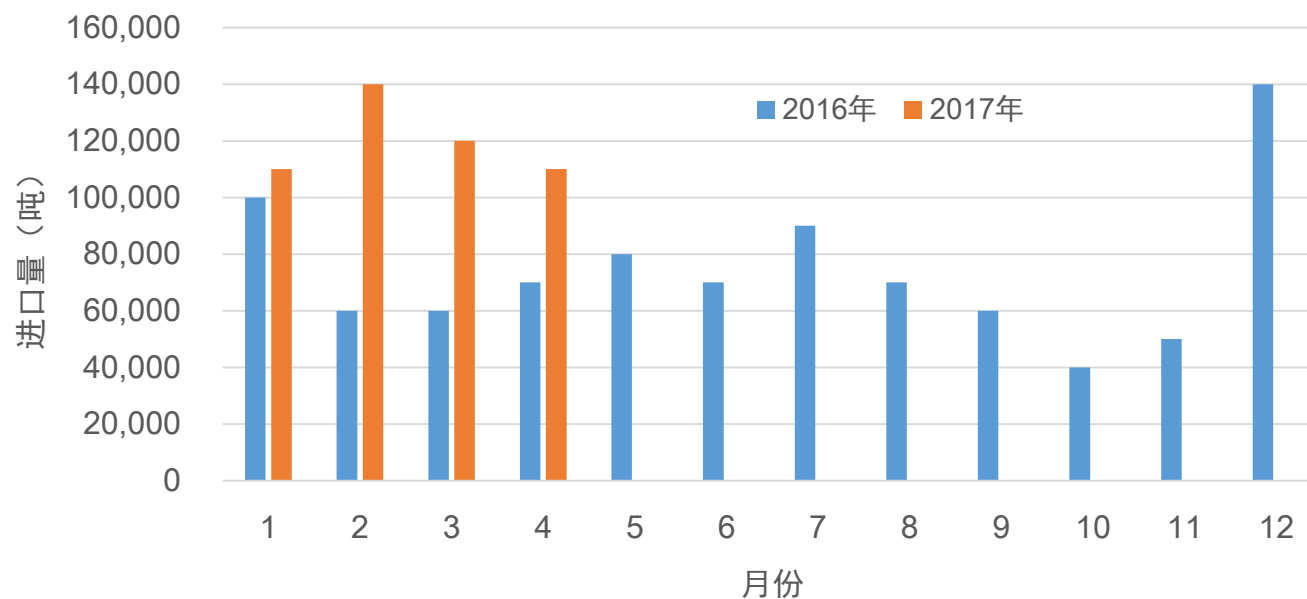
- USDA6月份的报告上调了美国2017/18年度期末库存，主要原因是由于全球棉花主要生产消费国在来年将会增产，致使美国出口数量下调，期末库存上升，期货盘面价格承压。

棉花期现价格走势及基差情况



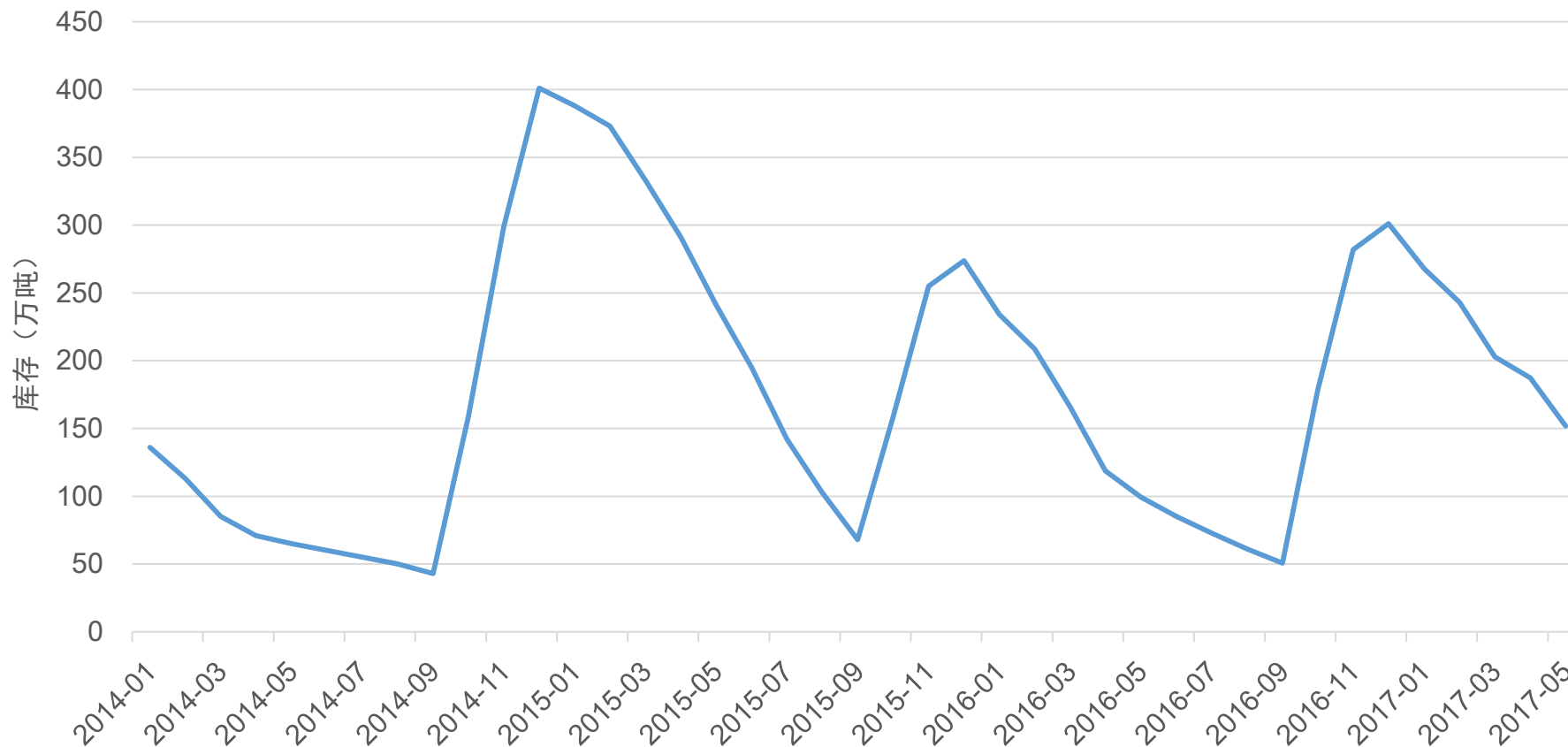
□ 7-9月为传统的纺织淡季，棉花下游需求疲弱，同时，USDA的报告利空外盘，在外盘的拖累下，美棉价格一路下行，拖累郑棉价格，但现货市场价格坚挺，基差走强明显。

棉花近两年的进口情况



- 今年开年以来棉花进口量较去年同期有明显的增加，国内需求也在恢复，由于下游进入消费淡季，进口量环比有所下降，预计5月的数据将同比增加，环比减少。

棉花商业库存情况



□ 棉花商业库存处于均值附近，但是整体处于下降趋势，库存进一步减少的可能较大，对盘面郑棉有一定的支撑。

□ 国内棉花产量大增

- ✓ 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>

**美联储如期加息，缩
表浮出水面。**

东方期货研究院 张一心



央行	利率	现状
美联储	1.00-1.25%	上调0.25%
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：美联储宣布加息，但是对美元指数提振依然不大，同时，美元指数有向下的可能，短线建议逢高做空美元，如跌穿97关口，持有空单止盈96.50，止损97.50。
- 日元：日本央行上周议息会议内容依然鸽派，日元近期如不遇到风险事件的话，建议逢高抛出日元。美/日短线有向上动能，但是111关口压力较大，可在111关口附近做空。
- 欧元：欧元短线有上行得看，建议逢低开仓，止盈1.13，止损1.11。
- 英镑：英国央行议息会议表示通胀将在秋季到达3%，所以英镑中线来说是个很好的标的，但是目前脱欧进程扑朔迷离，短期再次下跌的可能性较大，建议等高做空，在1.265附近做多反弹英镑的机会。
- 澳元：澳洲公布的良好就业率让澳元突破今年4月中的高点，但是此次反弹可能在本周告一段落，建议逢高做空，止盈0.7560，止损0.7660。
- 黄金：本周前半时间黄金可能止跌回升，建议把握机会，逢低做多黄金，在1250附近开仓，止盈反弹至前期一半的跌幅1265处，止损1245。

- 当地时间6月13日至14日的FOMC会议结束后，美联储发布声明，再次加息25个基点，将联邦基金利率提升至1%-1.25%，符合市场预期。
- 美联储肯定了今年以来的经济增速温和，就业增长温和但稳健，家庭支出和企业固投持续扩张，并删除了“密切关注全球经济和金融形势”的语句，展现乐观态度。
- 暗示联邦基金利率水平的正常化已经取得顺利进展。声明新添加的语句表示，将在今年开始缩表，通过减少到期证券本金再投资的方式，逐步缩减美联储的证券持有。
- 多名美联储官员此前曾公开表示，预计美联储缩表后，资产负债表规模将缩减至2万亿-2.5万亿美元。目前，美联储资产负债表规模约为4.5万亿美元。
- 美联储预计今年起开始缩表，起初每月缩减60亿美元国债、40亿美元MBS；缩表规模每季度增加一次，直到达到每月缩减300亿美元国债、200亿美元MBS为止。

- 高盛指出，联储对经济前景的风险评价未变，同时经济预期显示货币政策立场更偏鹰派。高盛维持此前预期时点不变，仍预计美联储会在今年9月开始收缩资产负债表（缩表），12月再次加息。
- 具体而言，高盛认为，美联储FOMC声明对经济增长的描述稍显更好，承认通胀下降、就业温和增长，值得注意的是：
- 声明依然指出核心通胀仅仅“某种程度上”低于2%，这种措辞透露的立场比高盛此前预期的更偏鹰派。
- 声明仍将经济前景的风险描述为“大体均衡”，另外FOMC投票委员之中，只有明尼苏达联储主席Neel Kashhari一位反对加息。这些都符合高盛预期。
- 在阐述缩表计划时，声明不再像5月声明那样提到前提条件——“直到联邦基金利率完全处于正常化的正轨”，而是明确指出购买规模具体减少的金额，这让高盛认为，9月开始缩表的可能性增加。
- 在更新的经济预期中，美联储下调了今年的核心PCE通胀预期增速，明年的维持不变；上调了今年的GDP预期增速，下调了失业率预期；联邦利率预期相对稳定，但2019年的预期中值下降。这些预期透露的立场比高盛此前预期更偏鹰派。

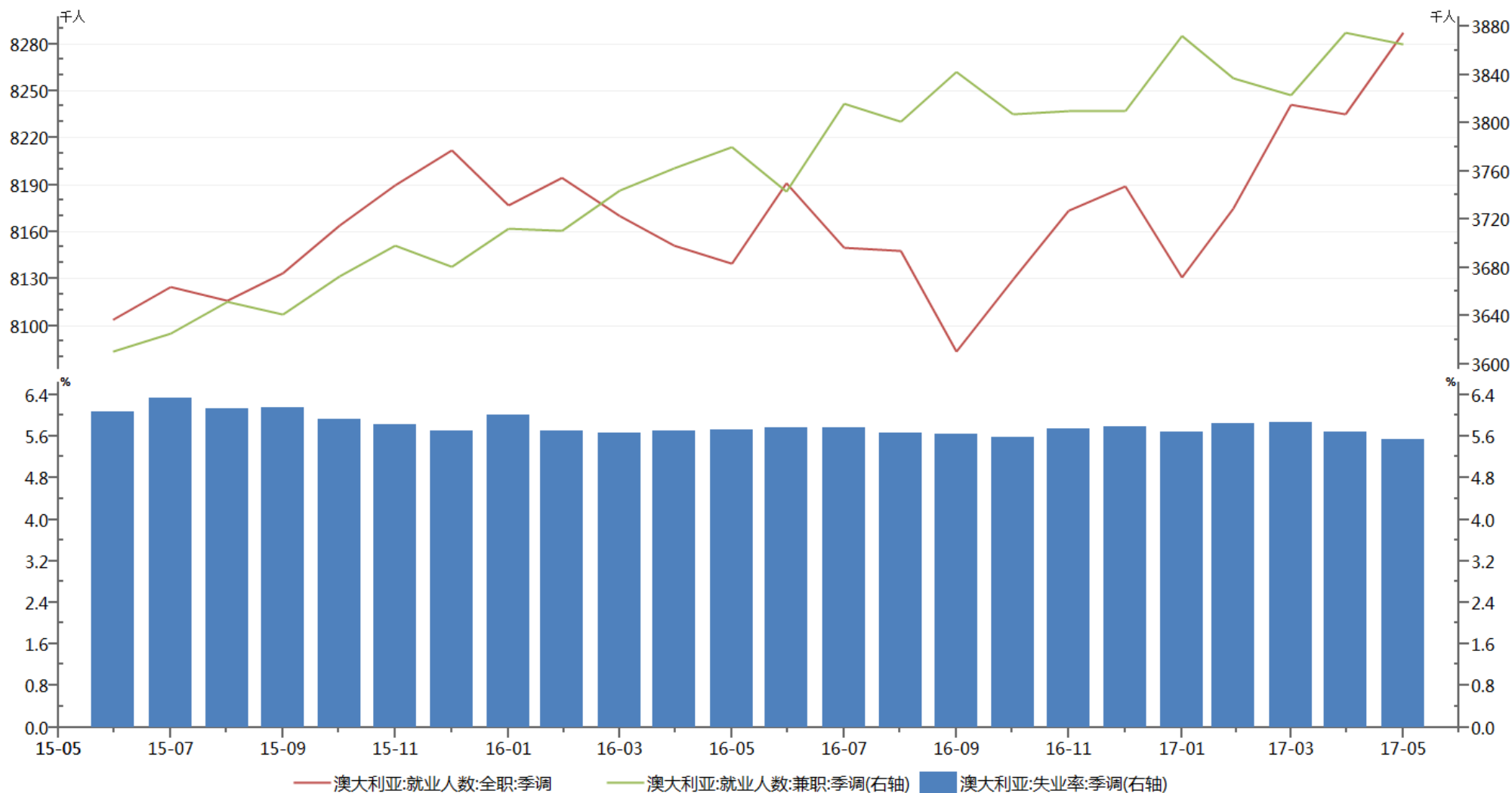
美联储上调GDP预期，下调通胀预期

- 近段时间来，美国经济表现疲软。零售销售数据持续低迷，而非农数据中的工资增速在过去数月有所放缓。不过，美联储将2017年的GDP增长预期从2.1%上调至2.2%，并将失业率预期从此前的4.5%下调至4.3%。
- 美联储还预计，美国PCE个人消费支出为1.6%，较3月1.9%的预期大幅下调。不包含食品和能源价格的核心通胀预期从1.9%下调至1.7%。而2018年和2019年的核心通胀预期均维持在2%不变。
- FOMC指出：“近期经济前景的风险看来基本平衡，但是委员会正密切的监控通胀的进展。”
- 以下为美联储对经济的展望：
 - 在未来的12个月内，通胀将继续处在2%之下，但将在中期稳定在FOMC 2%的目标左右。
 - 预计长期PCE通胀为2.0%，与此前预期一致。
 - 预计2017、2018、2019三年的PCE通胀分别为1.6%、2.0%和2.0%，此前的预期为1.9%、2.0%、2.0%。
 - 预计2017、2018、2019三年的核心PCE通胀分别为1.7%、2.0%和2.0%，此前的预期为1.9%、2.0%、2.0%。
 - 预计长期失业率将跌至4.6%，3月的预期为4.7%。
 - 预计2017、2018、2019三年的失业率额分别为4.3%、4.2%、4.2%，3月的预期均为4.5%。
 - 预计长期实际GDP为1.8%，此前预期为1.8%。
 - 预计2017、2018、2019三年的GDP增速分别为2.2%、2.1%和1.9%，此前的预期为2.1%、2.1%、1.9%。

- 英国央行今日宣布利率决议，维持利率不变，但支持加息的委员意外增至三人。
- 以5-3的投票比例维持利率不变，其中5人支持维持利率不变，3人支持加息。
- 同时以8-0维持国债购买规模不变；以8-0维持企业债购买规模不变。
- 任何加息都将是渐进且有限的。预计CPI通胀率到今年秋天将达到3%，若英镑跌势得以持续，将强化通胀上升趋势。
- 预计一季度GDP增速将上修至0.3%，预计二季度增长0.4%。调查显示，出口指标进一步走强，投资意愿高于均值，表明二季度GDP将温和复苏。

- 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%。
- 日本央行维持以每年80万亿日元左右的速度购债的承诺不变。
- 日本央行：提高私人领域的消费评估。
- 日本央行7-2投票维持利率政策不变。
- 海外经济持续温和复苏。
- 通胀预期仍维持在疲软阶段。
- 日本经济可能将持续温和扩张。
- 日本央行维持整体经济评估不变。
- 就业和收入稳定改善，民间消费韧性增强。

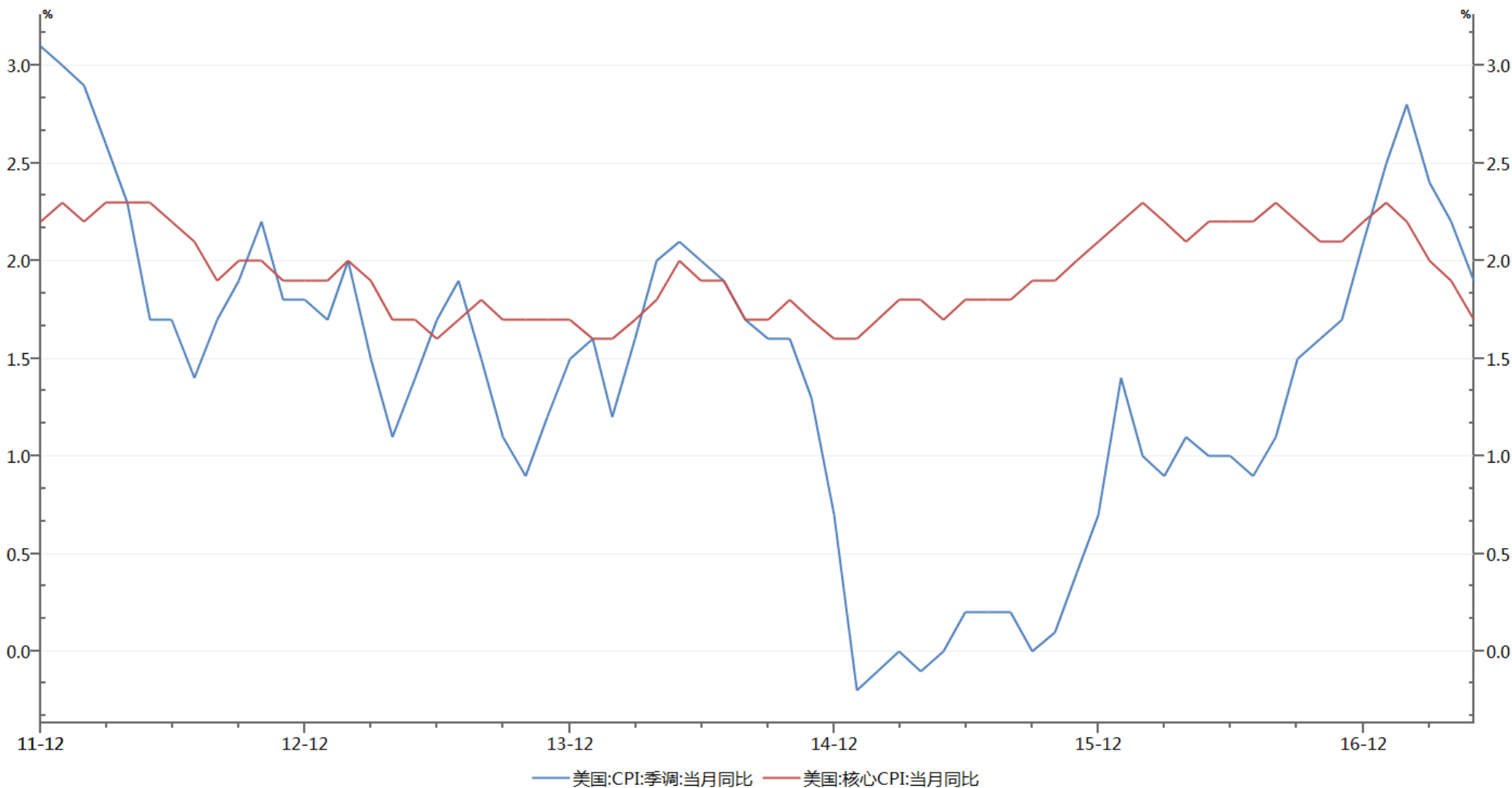
澳洲就业数据喜人，澳元顺势往上



数据来源: Wind资讯

澳洲亮眼的就业数据让市场感到意外，尤其是全职就业人数的增加给予了此数据的光辉。同时失业率的下降为此次的就业数据添光。

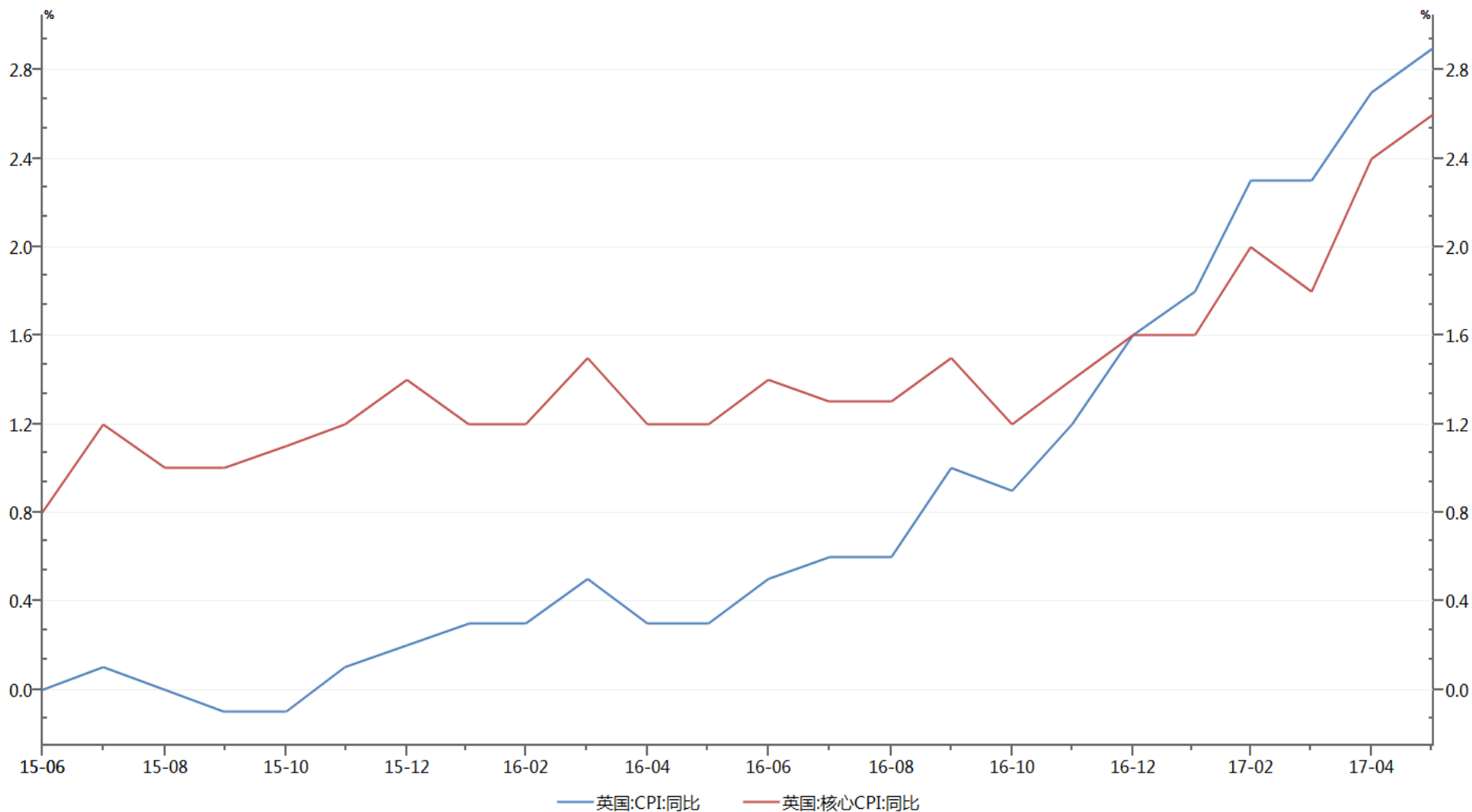
美国CPI数据走弱，符合美联储预期。



数据来源:Wind资讯

美国CPI数据在加息前夜公布，市场一度认为疲软的CPI数据会让美联储加息进程减缓，但是美联储不顾低于2%目标预期的通胀数据加息，符合其对通胀的判断和做的准备。预计未来一年内，通胀数据将在2%之下运行。

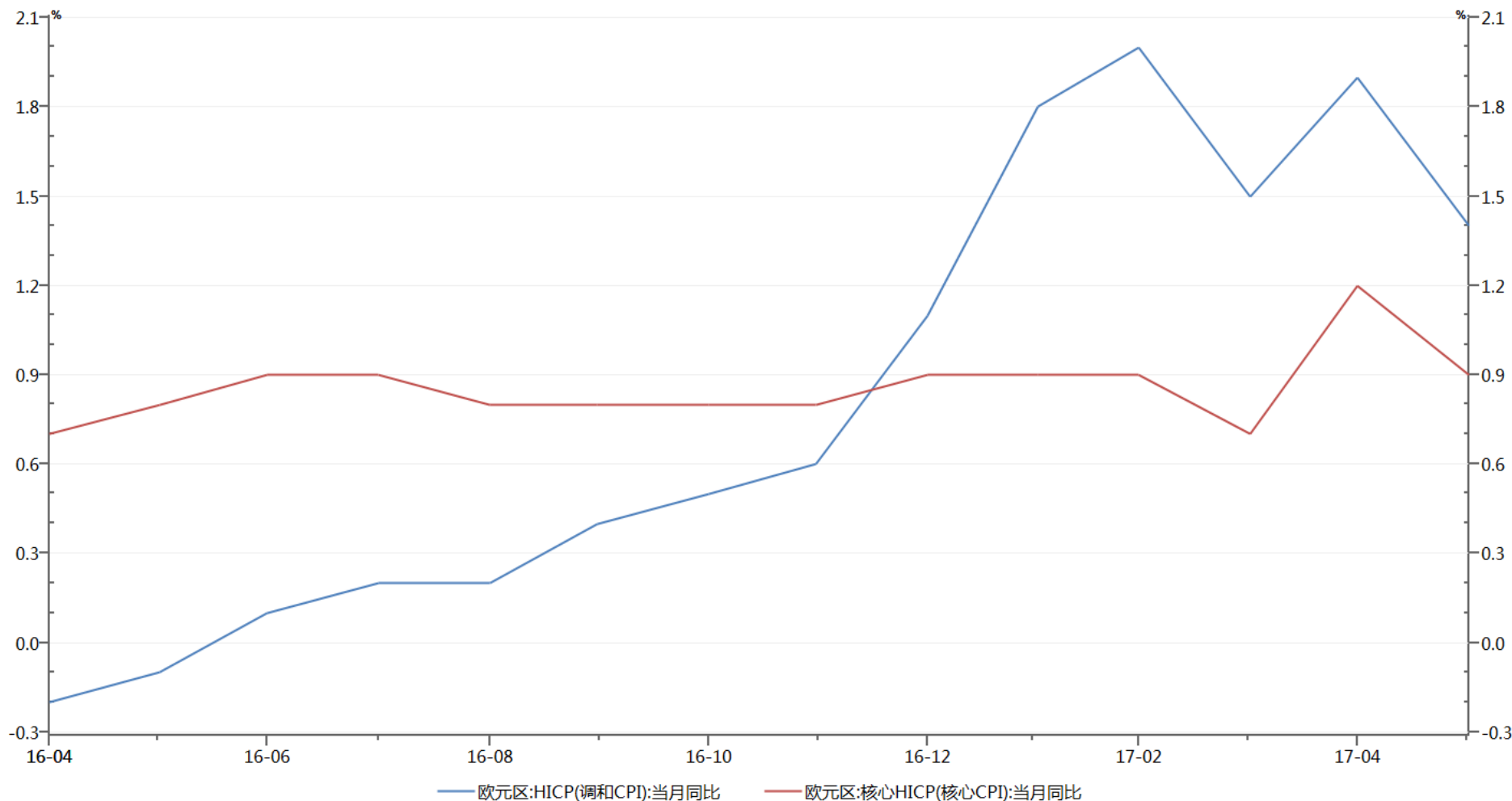
英国CPI数据持续往上



英国CPI数据持续利好，但是英国央行依然不愿意加息，目前英国经济前景比较难预测，通胀数据走高受前期低汇率影响。

数据来源:Wind资讯

欧元区CPI数据震荡



数据来源:Wind资讯

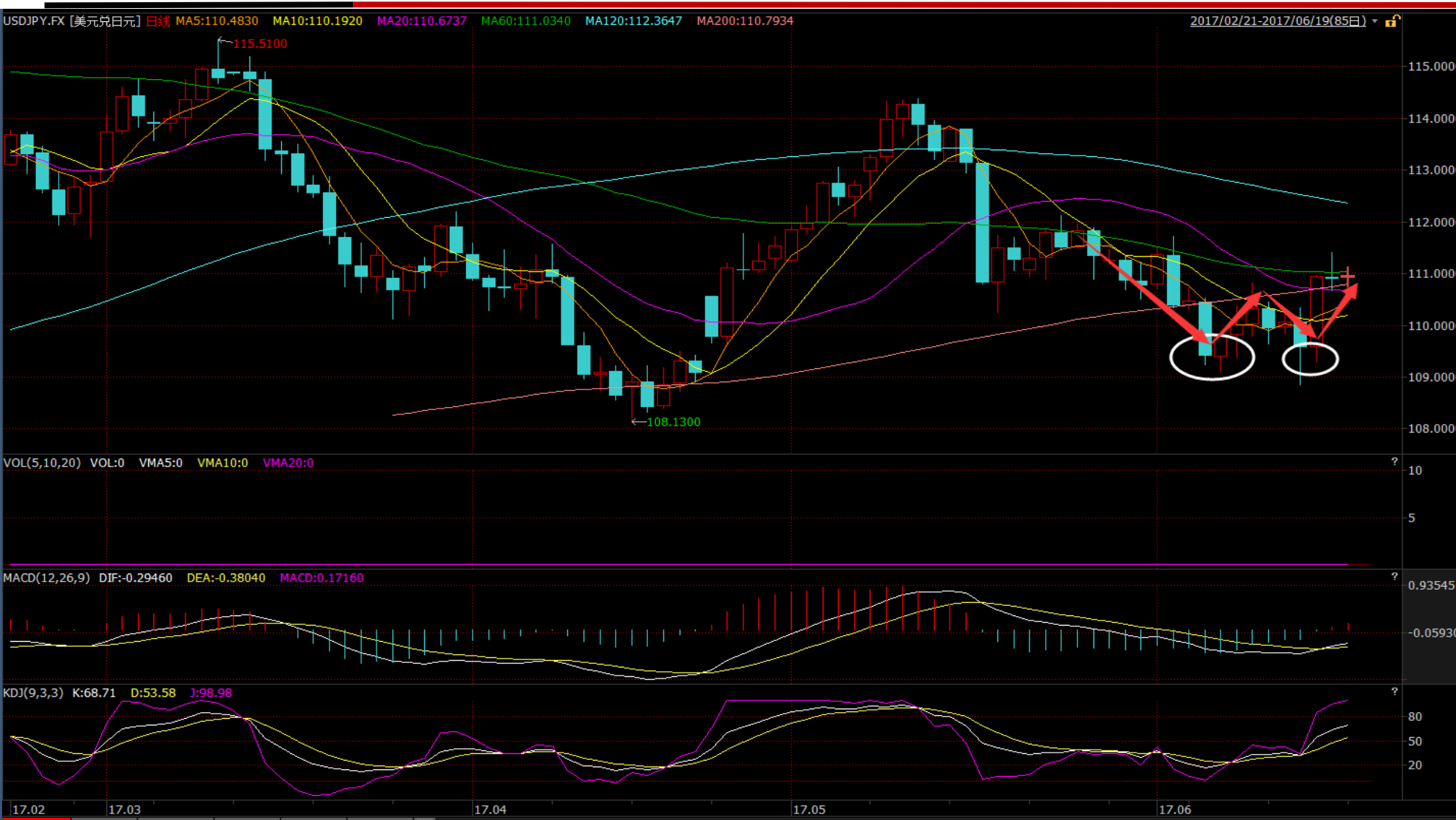
CPI数据显示，欧元区虽然很多经济数据显示其经济扩张明显，但是通胀在一定时间内被推高后还是存在回调的风险。目前世界经济复苏放缓，欧元区也会在一定程度上被影响。

技术分析（美元）



美元指数弱势整理，从图上看，美元指数似乎进入了下行通道，上周美联储宣布加息后，对美元的提振不是非常明显，相反，多头瞬间转为空头袭击了美元指数。建议逢高抛出美元或观察为主，待下轨买回。

技术分析（日元）



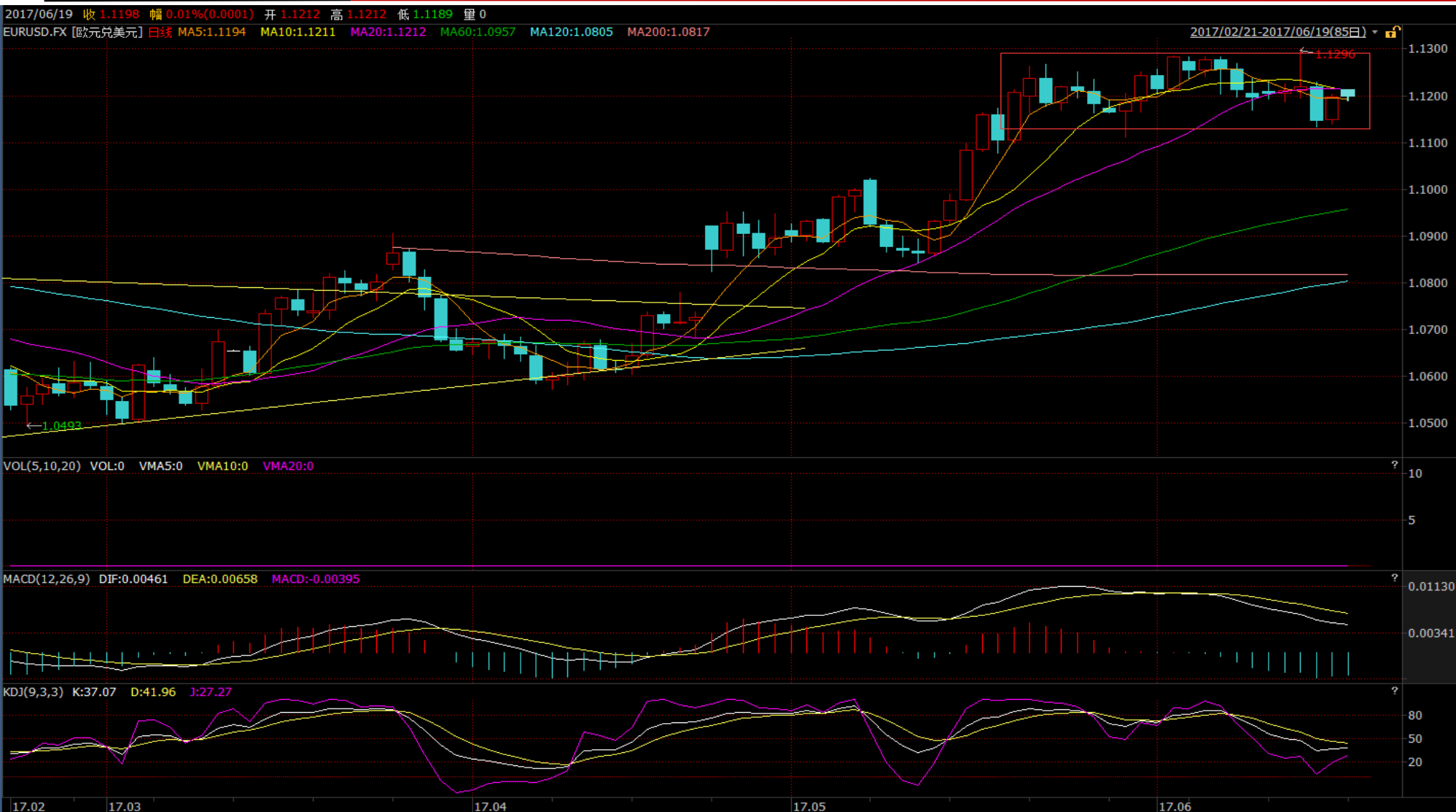
日元近期避险功能减弱，美元/日元也形成双底后走高，随着风险因素消退，日元的跌幅可能大于美元指数，所以可做多美/日。如遇到意外风险事件，反手做多日元。

技术分析（英镑）



英镑兑美元上周收复了一部分失地，但上方的缺口造成上涨的阻力加大，但是英镑有继续向上的可能，美元指数强势不在，非美货币将受益，待英国脱欧事宜确定明朗后，英镑或将继续上涨。

技术分析（欧元）



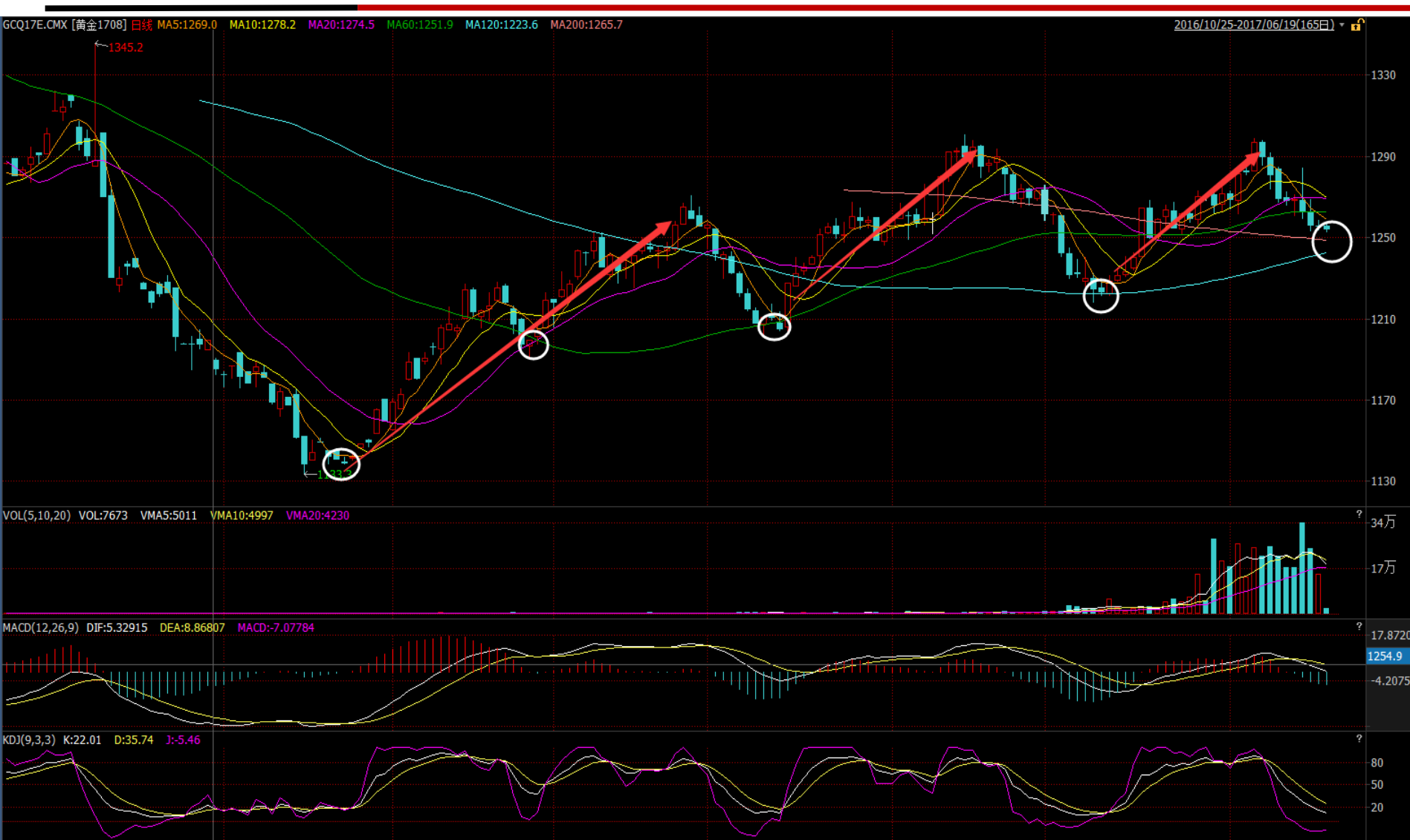
欧元近期平台整理，上周出现了下跌，但是基本收回。短线欧元有机会继续上冲，但是中线来看欧元存在一定的贬值可能，欧元区经济走稳后利好出尽可能会导致欧元出现回调，短线建议做多欧元。

技术分析（澳元）



澳元形成双底后出现强势反弹，加上上周澳洲公布的良好就业数据也起到了推波助澜的作用。目前澳元冲过年线，随着美元的弱势，澳元可能会挑战0.7660后去往0.77关口，建议关注。但是一旦次位置出现大阴线，建议逢高做空。

技术分析（黄金）



Comex黄金上周很受伤，再避险作用丧失后，黄金价格明显高估，回调也符合之前的判断。但此次黄金下跌跌去了上一段涨幅的一半，此处出现反弹的可能加大，虽然风险事件淡化，但是反弹机会要把握。

- 美国陆续公布的其他经济数据大大不如预期。
- 英国脱欧再次成为不确定性很高的事件。



美国经济恢复将再次受到市场质疑，资金撤出美元资产转向黄金或者其他避险资产避险。同时，不难发现，目前黄金资产不由基本面影响，完全依靠事件驱动，接下去美国经济前景可能会成为最大的黑天鹅，建议关注。

• 免责声明

- 除非另有说明，本报告的所有著作权属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授权，任何个人或单位不得擅自复制或传播本报告内容。如有违反，将依法追究法律责任。
- 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公司不对其准确性或完整性负责。上海东方期货经纪有限公司及其附属或联营公司不承担因使用本报告而产生的任何损失或损害。
- 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，且不承担任何投资及策略建议。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>

谢 谢！

研究员 张一心

电话：021-80232040

微信：15921115786

QQ：569121249

原油考验45美元支撑

东方期货研究院 赵 勇



- 美联储如期加息
- 钻井平台持续增加
- EIA周度报告利空
- OPEC月报利空
- IEA月报中性偏空
- CFTC基金净多下降
- 结论：油价考验45-55美元盘区下沿支撑力度。

美联储如期加息



数据来源:Wind资讯

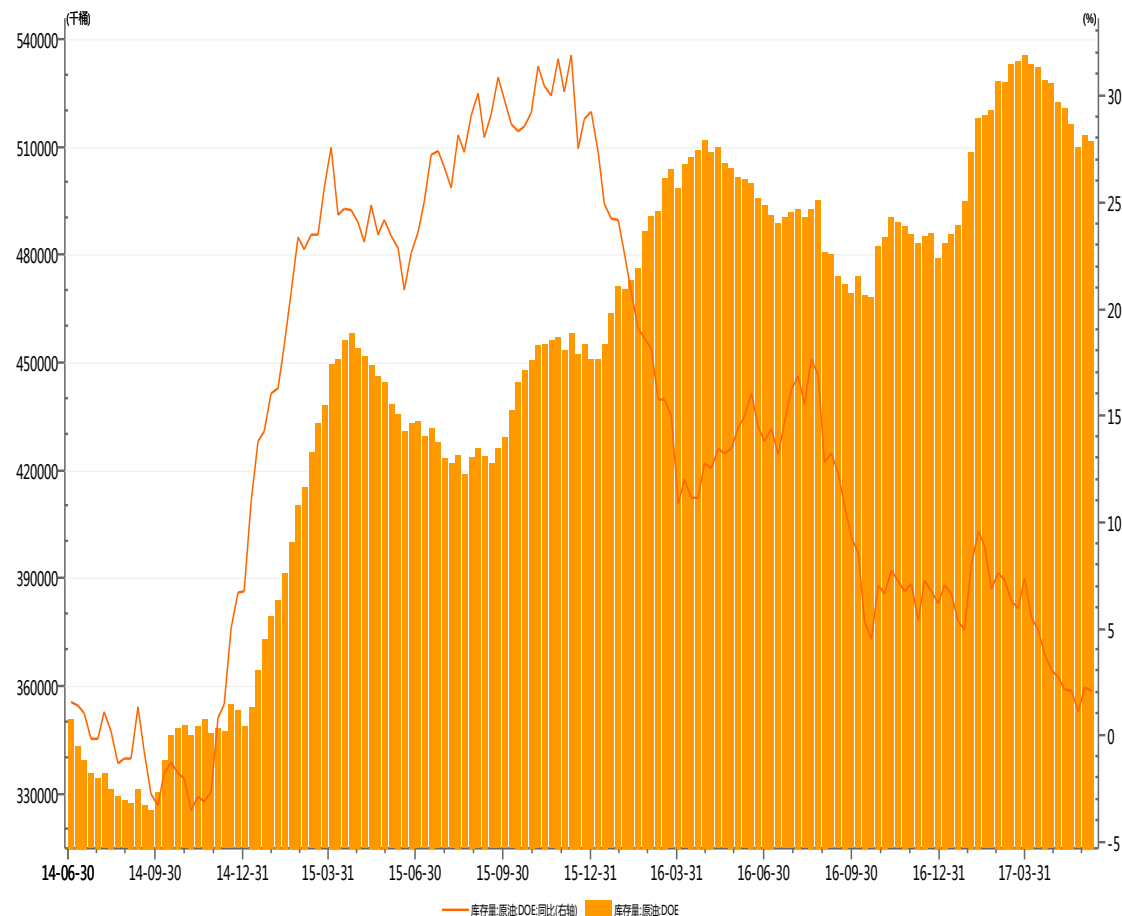
■ 6月15日凌晨美联储如期宣布加息25个基点并公布了明确的缩表细节，美元反弹油价承压回落。

钻井平台持续增加



- 截至6月16日当周，美国石油活跃钻井数增加6座至747座，连续22周录得增加，按照目前美国能源产业的生产效率，当前的钻井数水平可以在1-3个月内形成接近41.91万桶/日的产能。

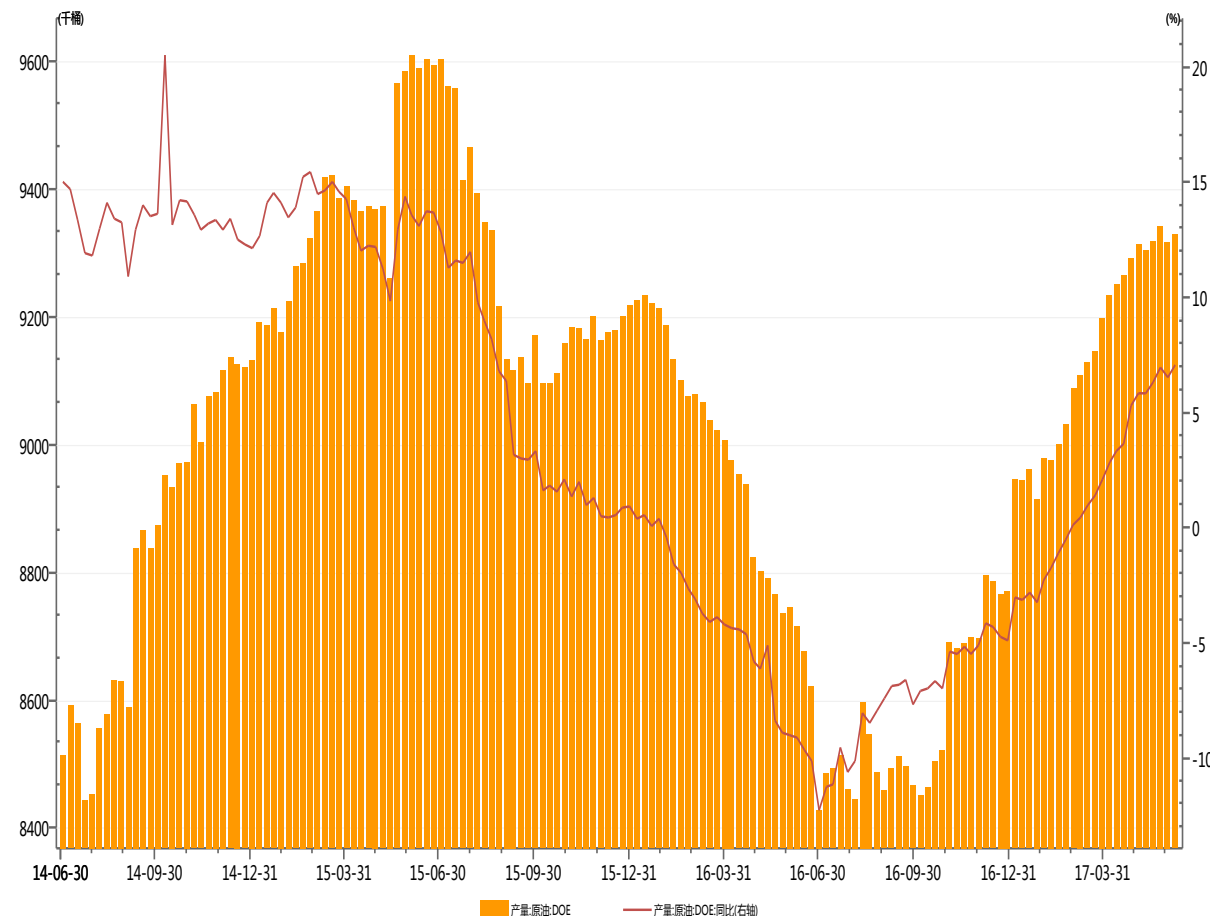
美国商业原油库存与同比



数据来源:Wind资讯

- 截至6月9日当周美国原油库存减少166.1万桶至 5.115亿桶。

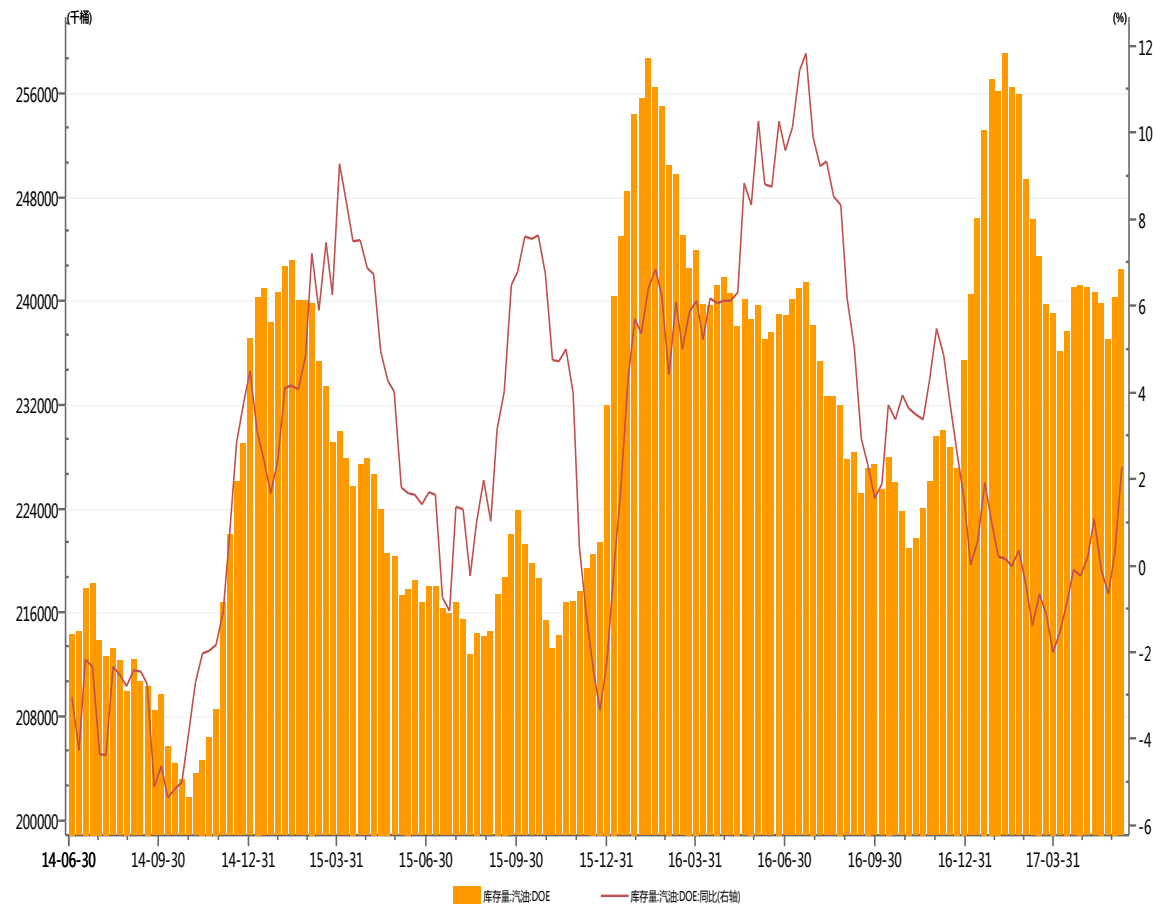
美国原油产量与同比



数据来源:Wind资讯

- 截至6月9日当周美国原油产量增加1.2万桶/日至933万桶/日。

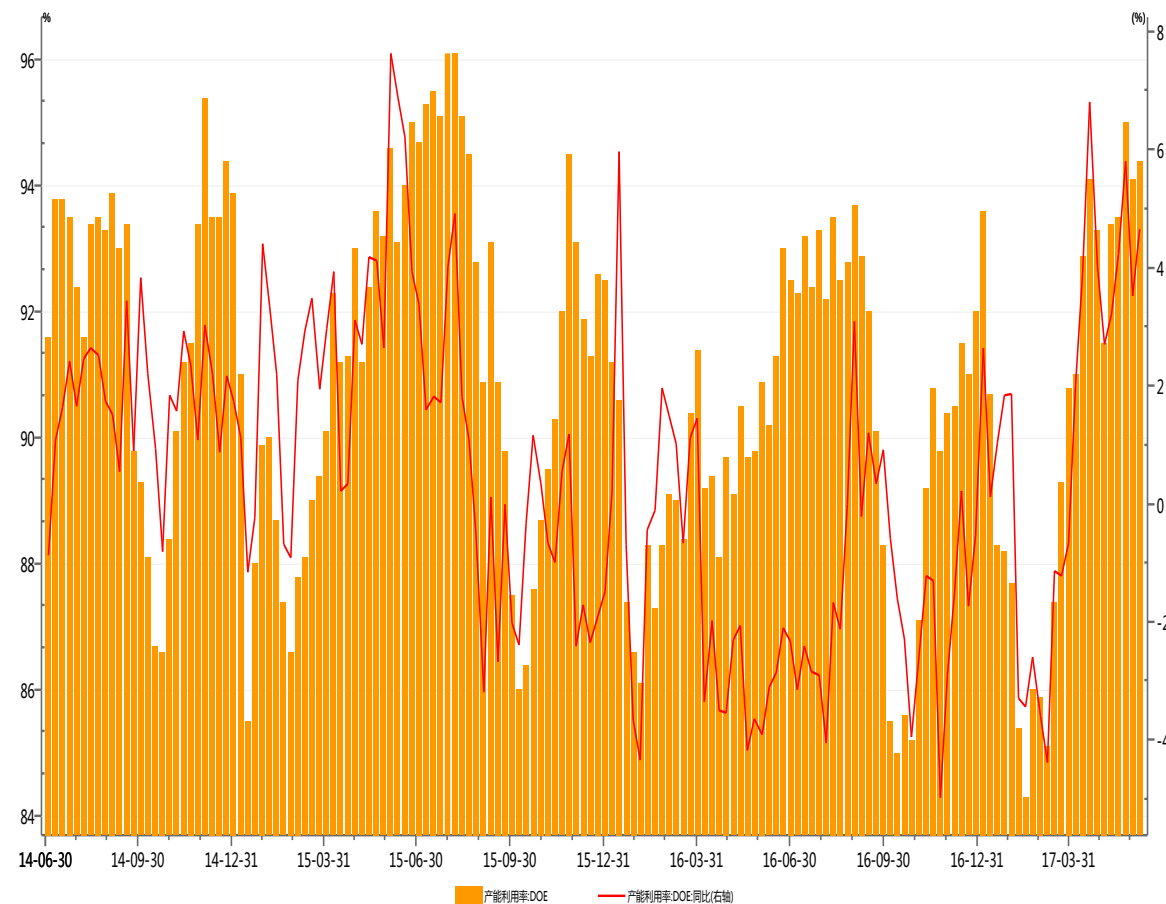
美国汽油库存与同比



数据来源:Wind资讯

- 截至6月9日当周美国汽油库存增加209.6万桶至2.亿桶。

美国产能利用率

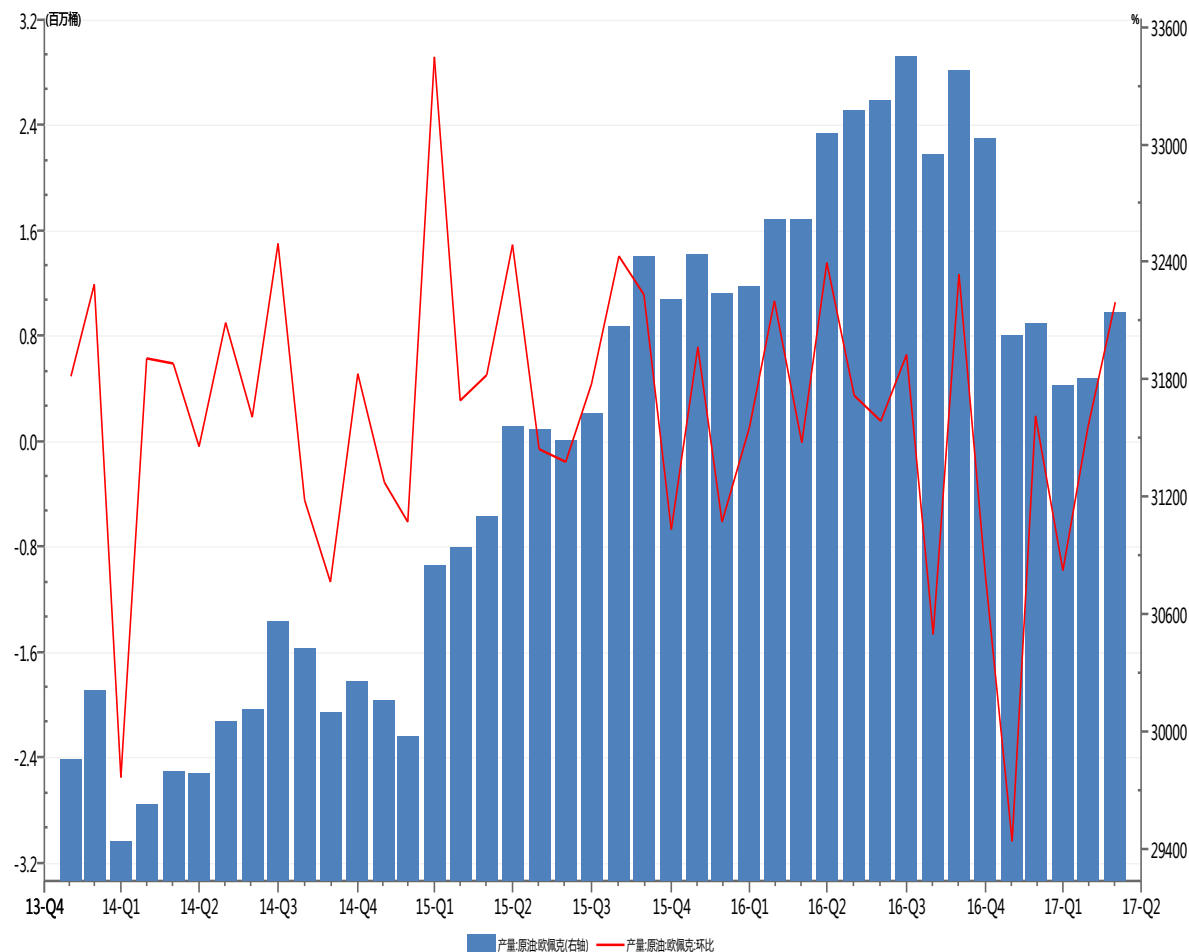


数据来源:Wind资讯

- 截至6月9日当周精炼厂设备产能利用率上升0.3%至94.4%。

OPEC月报利空

OPEC原油产量



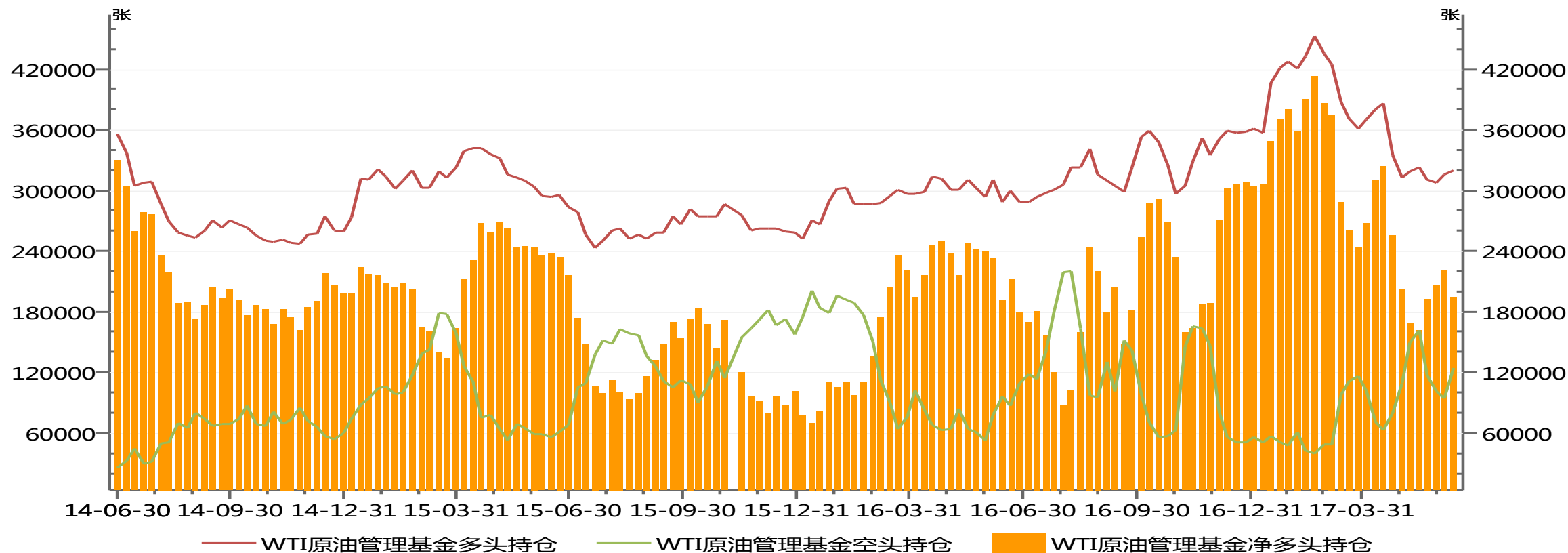
数据来源:Wind资讯

- 月度报告显示欧佩克5月产量增加33.6万桶/日至3214万桶/日，升至6个月新高。
- 2017年全球原油消费增加至9637万桶/日；将今年对OPEC原油的需求预期上调10万桶/日至3202万桶/日。
- 维持2017年全球原油需求增速为127万桶/日不变。
- 5月沙特原油产量增加至994万桶/日，4月为993.8万桶/日。

- 5月全球原油供应增加58.5万桶/日至9669万桶/日，同比增长125万桶/日，非OPEC国家产量领先。
- 5月非OPEC原油产量增加29.5万桶/日至5780万桶/日，同比增加120万桶/日。
- 5月美国原油供应增加43万桶/日；沙特出口将下滑，因国内需求季节性增加。
- 2017年第二季度原油市场缺口为50万桶/日，此前为70万桶/日。
- 预计四季度OPEC原油需求将增至3360万桶/日，暗指若该组织遵守减产协议，库存将大幅下降。

CFTC基金净多下降

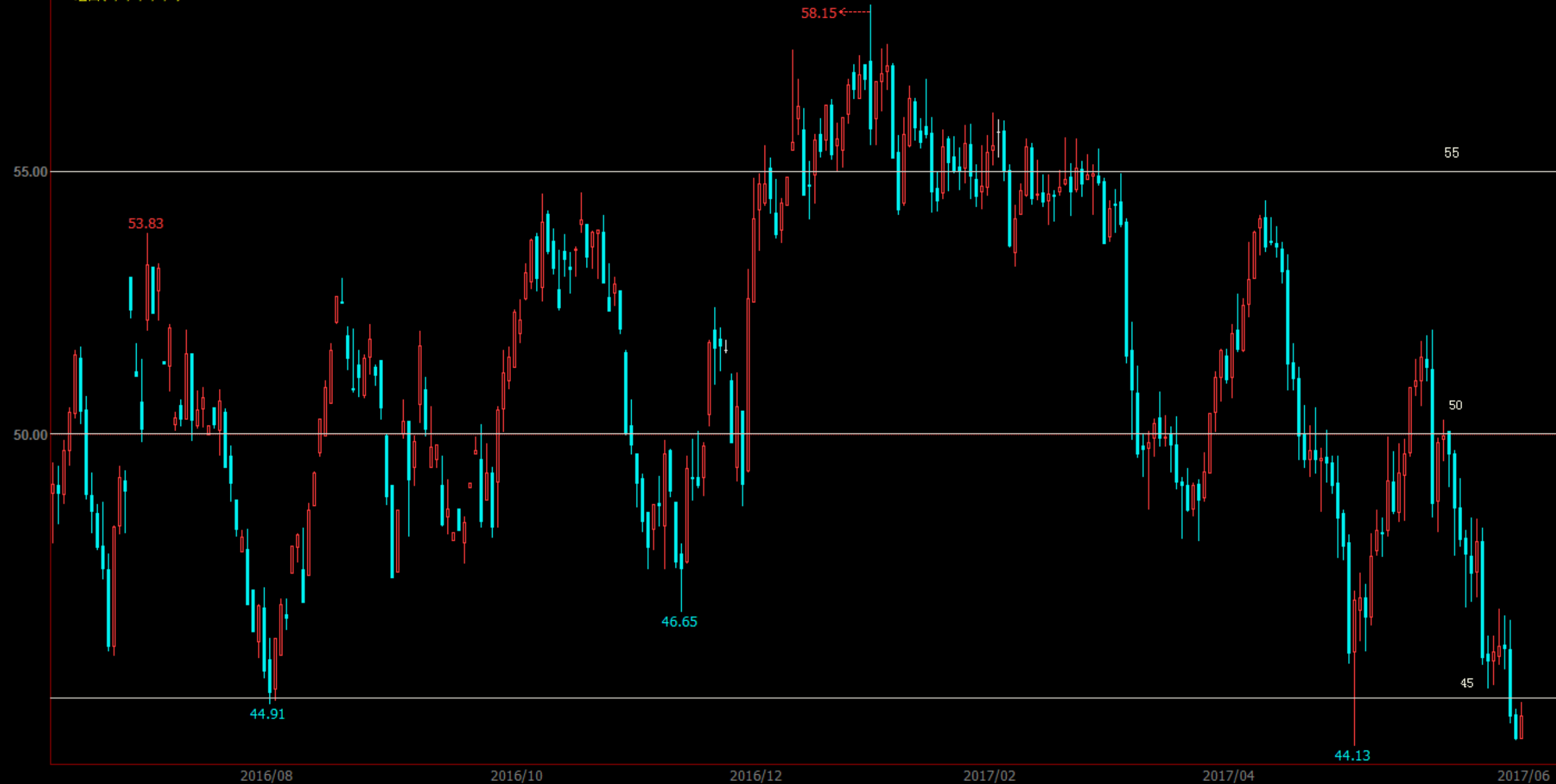
WTI原油管理基金净多持仓



数据来源: Wind资讯

■ 截至6月13日当周，对冲基金及其他基金经理四周以来首次减持美国原油期货及期权净多头头寸，因美国库存增加且主要产油国减产未显示出供应过剩削弱的迹象令油价承压下滑。

MA组合(0,0,0,0,0,0)



交易策略：美联储加息及OPEC、美国原油产量增加，引发了供给过剩加剧忧虑，油价下试45-55美元盘间下沿支撑力度。

PTA低位弱勢盘整

东方期货研究院 赵 勇



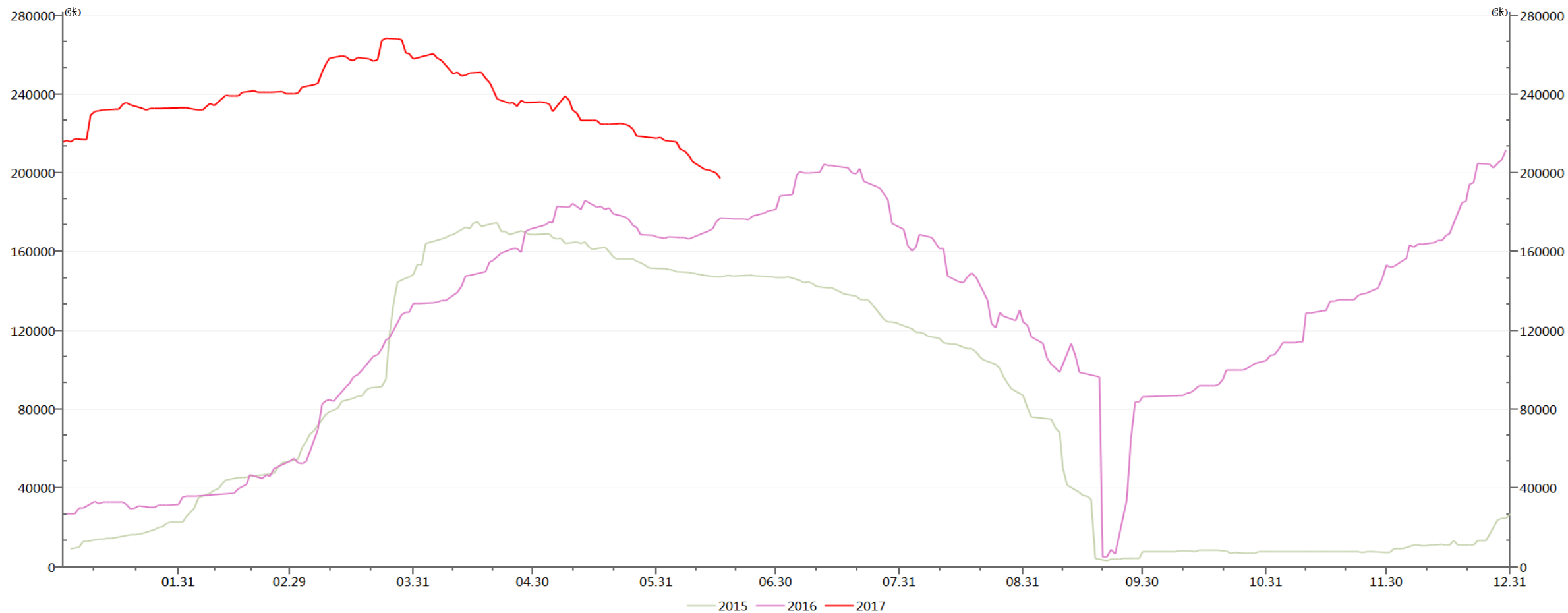
- 原料PX价格偏弱
- PTA期货仓单减少
- 加工利润亏损缩小
- 开工率低位徘徊
- 下游库存继续回落
- 结论：主力9月合约突破下降通道，短期震荡偏多。

原料PX价格偏弱



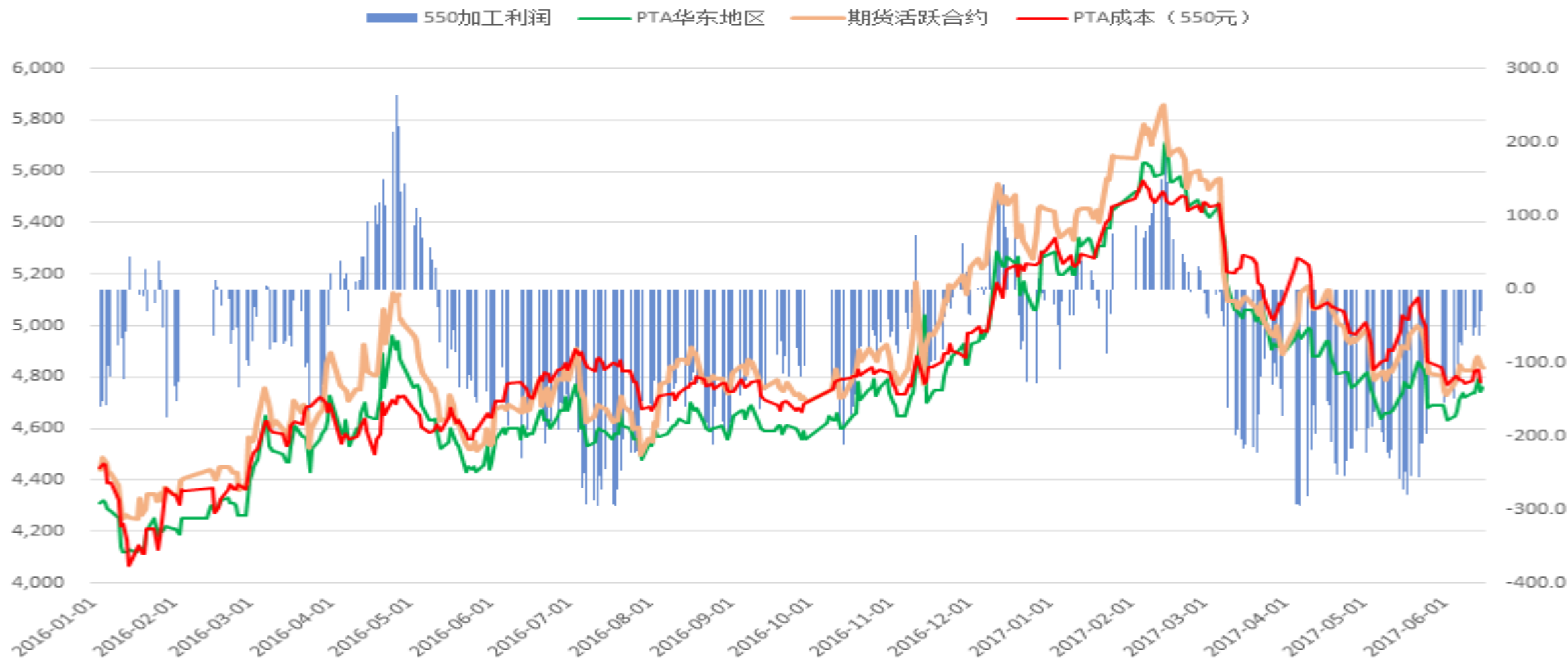
■ 油价再度走弱，原料PX价格低位徘徊，对PTA成本支撑不足。

仓单+有效预报



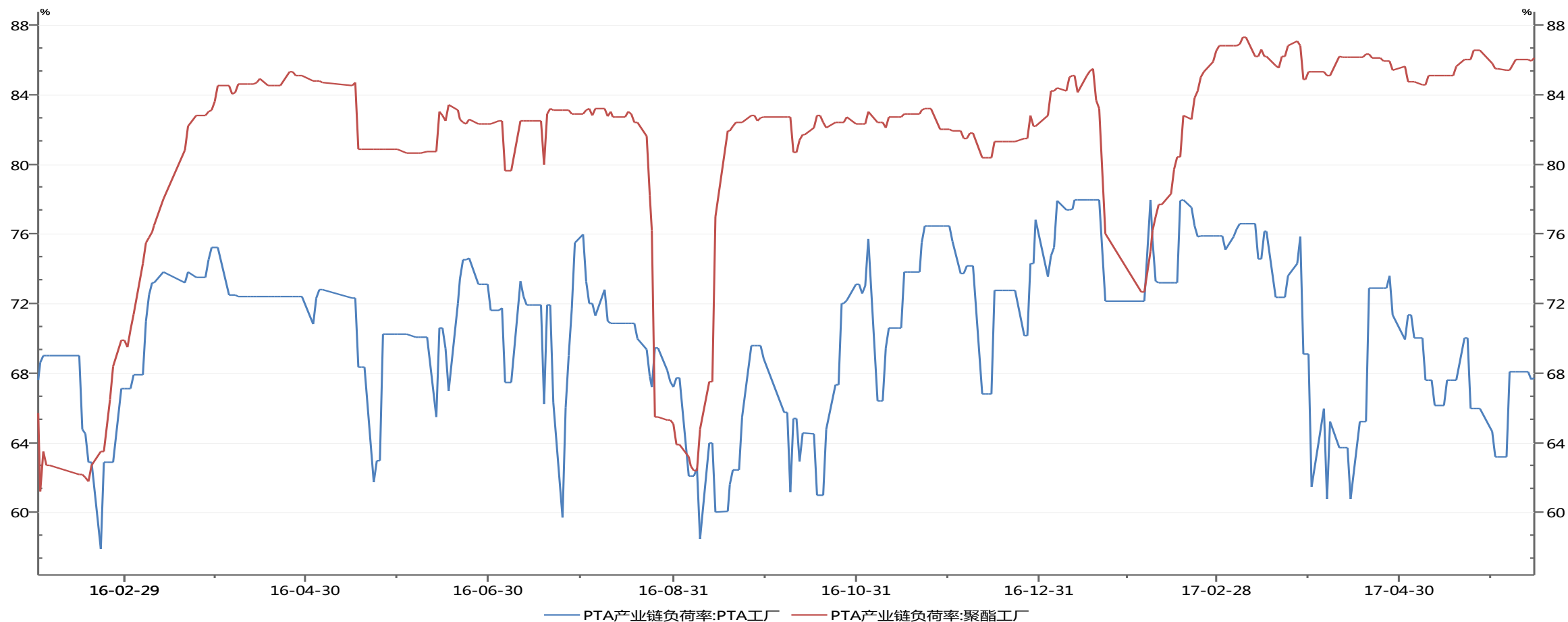
■ 周五期货仓单与有效预报合计197475张，基差走强期货仓单持续流出，期货市场压力减轻。

加工利润亏损缩小



■ 由于PTA现货价格逐步走高，加工利润亏损缩窄。

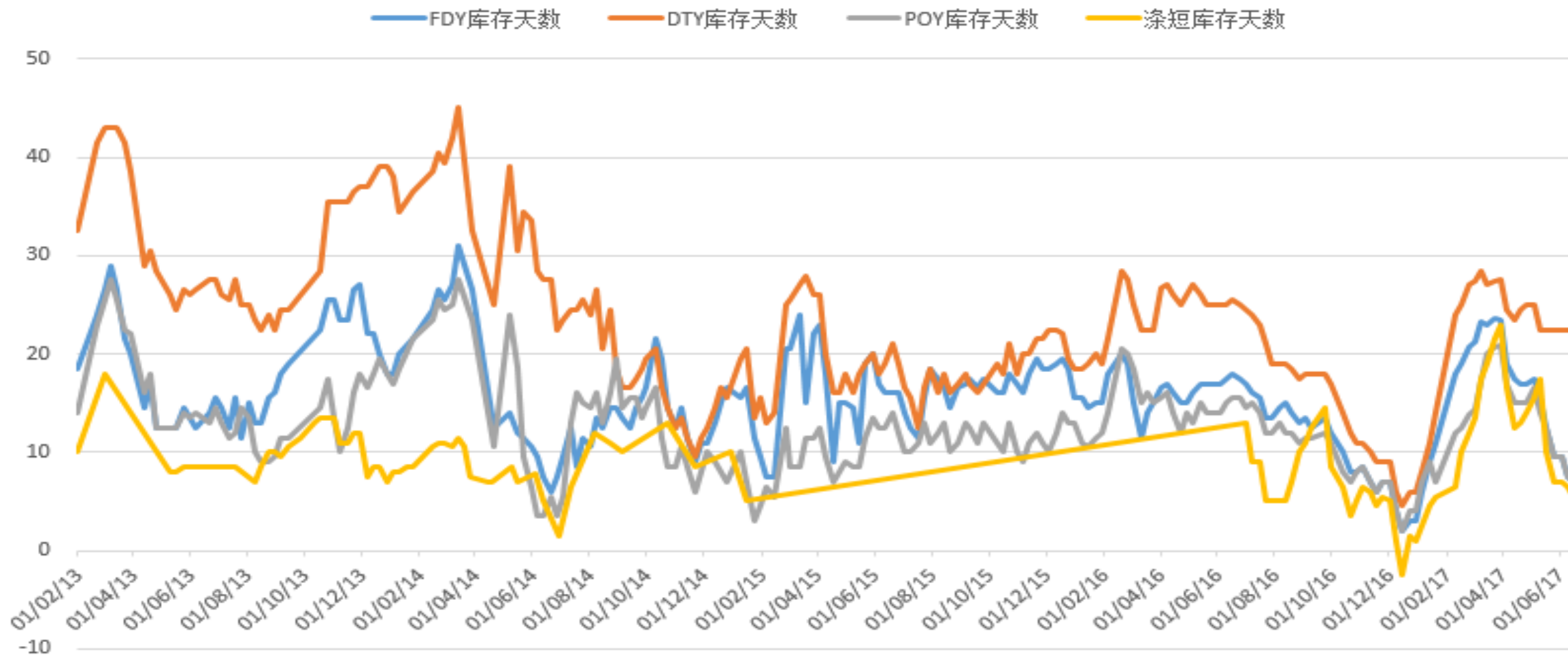
开机率低位徘徊



数据来源:Wind资讯

■ PTA装置检修不断开机率低位徘徊，周五PTA工厂开机率67.73%，下游聚酯工厂开机率为86.09%。

下游库存继续回落



■ 由于纺织行业出口回暖，内需稳步向前，聚酯库存出现回落，对原料PTA价格构成支撑。



交易策略：PTA受油价走弱影响成本支撑不足，但下游需求有所好转，预计下跌空间不大，短期于4700-5000点间震荡。

谢 谢！

研究员 赵勇

电话：021-80232070

微信：syzy_116082326

QQ：116082326

• 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。未经公司书面许可，任何个人或单位不得擅自复制或传播本报告内容。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或损害不承担法律责任。
- 本报告所载的全部内容仅供参考之用。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公司不承担因使用本报告而产生的任何损失或损害。
- 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任何损失或损害承担责任。本报告所载的资料仅供参考，不作为任何投资建议的依据。
- 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>

“多油空粕” 套利方案

东方期货研究院 陈庆



豆类总体维持弱势格局

- 美豆种植区天气状况良好，美豆生长正常，丰产预期未变
- 国内港口高压库存与后期进口豆集中到港下国内大豆供应十分充裕
- 油厂开工率持续高位，豆粕维持高压库存
- 压榨利润低迷，油厂保价二选一需抉择

“油” & “粕” 谁更弱？

- 豆粕：生猪低位存栏导致饲料需求不济
- 豆粕：环保、限养政策持续后期存栏上涨概率偏小
- 豆油：7&8月份进入小包装成品油备货旺季
- 豆油：豆棕比价低位，豆油选择性优势明显

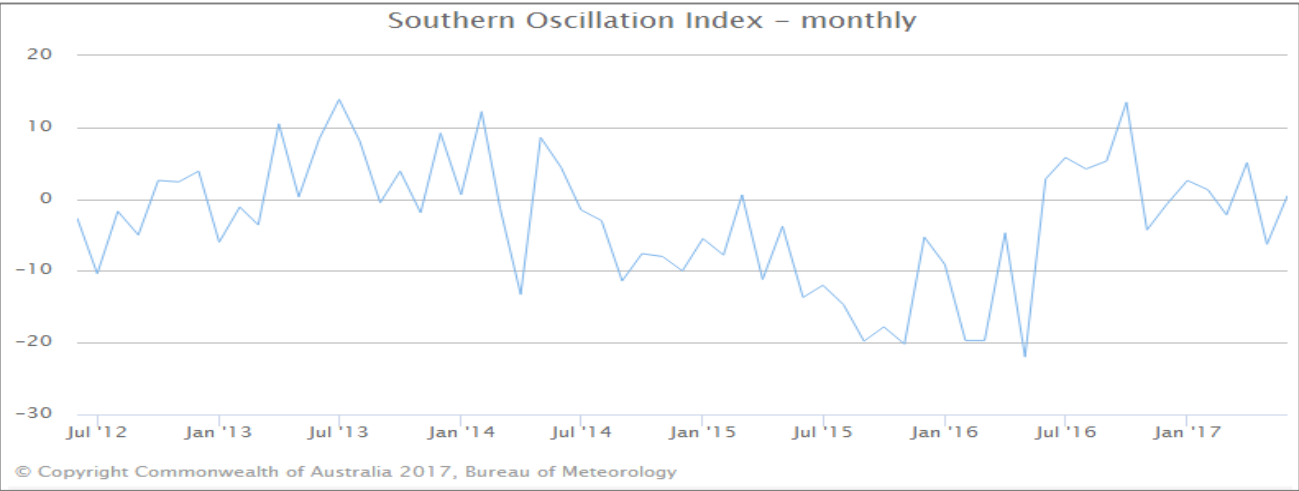
历史数据统计辅助

- (2M-Y) 目前价差处于统计阶段偏高位置
- 从价差季节性数据来看，6.7月份价差走低的概率略高于50%
- 统计套利角度利于该价差套利行为。

策略	多Y1709空M1709（做空（2M1709-Y1709））	操作
手数配比	Y1709： M1709=1： 2	
入场位置	-480， 上下浮动10点均可	建仓100%
止损位置	-300	平仓
第一目标位置	-860	平仓50%
第二目标位置	-1080	全部平仓
预期收益	$\left((-480+1080) * 10 * 50\% + (-480+860) * 10 * 50\% \right) / (2716 * 2 + 5914) = 43.18\%$	
收益风险比	2.35 : 1	

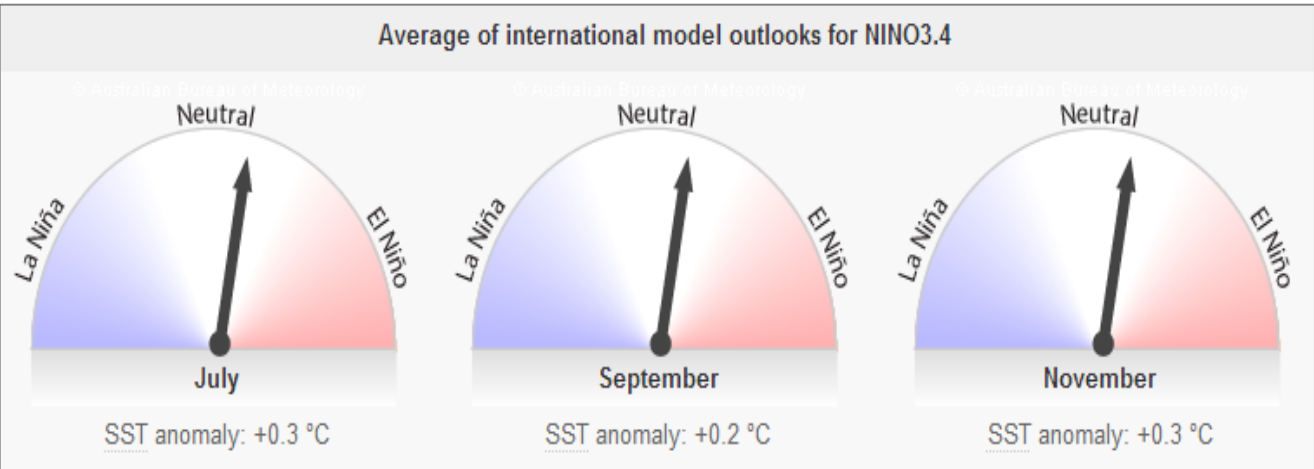
1-1、SOI指数零值附近，EI-Nino预测中性

图1：SOI指数跟踪



数据来源：东方期货研究院

图2：EI-Nion预测图



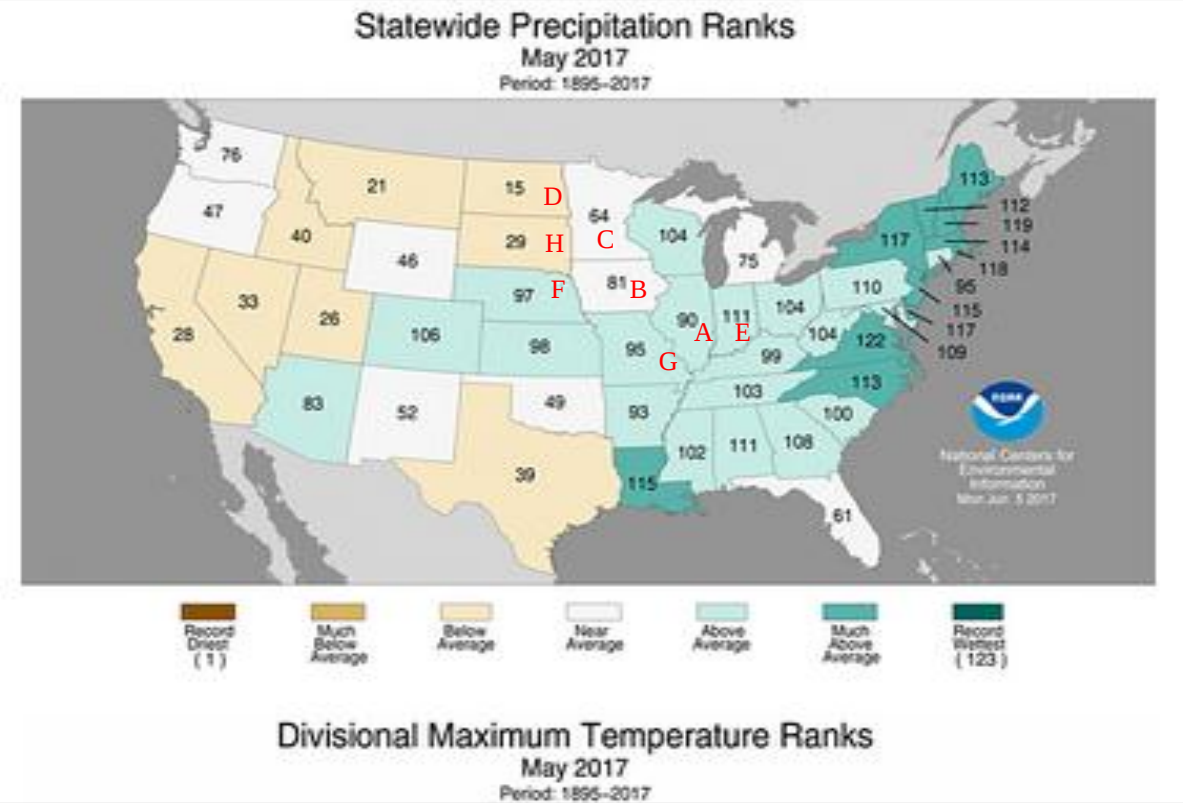
数据来源：NOAA，东方期货研究院



- 根据澳大利亚政府气象局的检测结果显示：截至2017年5月31日，SOI为0.5，而EI Nino气候发生的条件为SOI持续低于-7。从ENSO的预测情况来看，目前预测发生EI Nino的可能性为50%，且后期并无上升趋势。

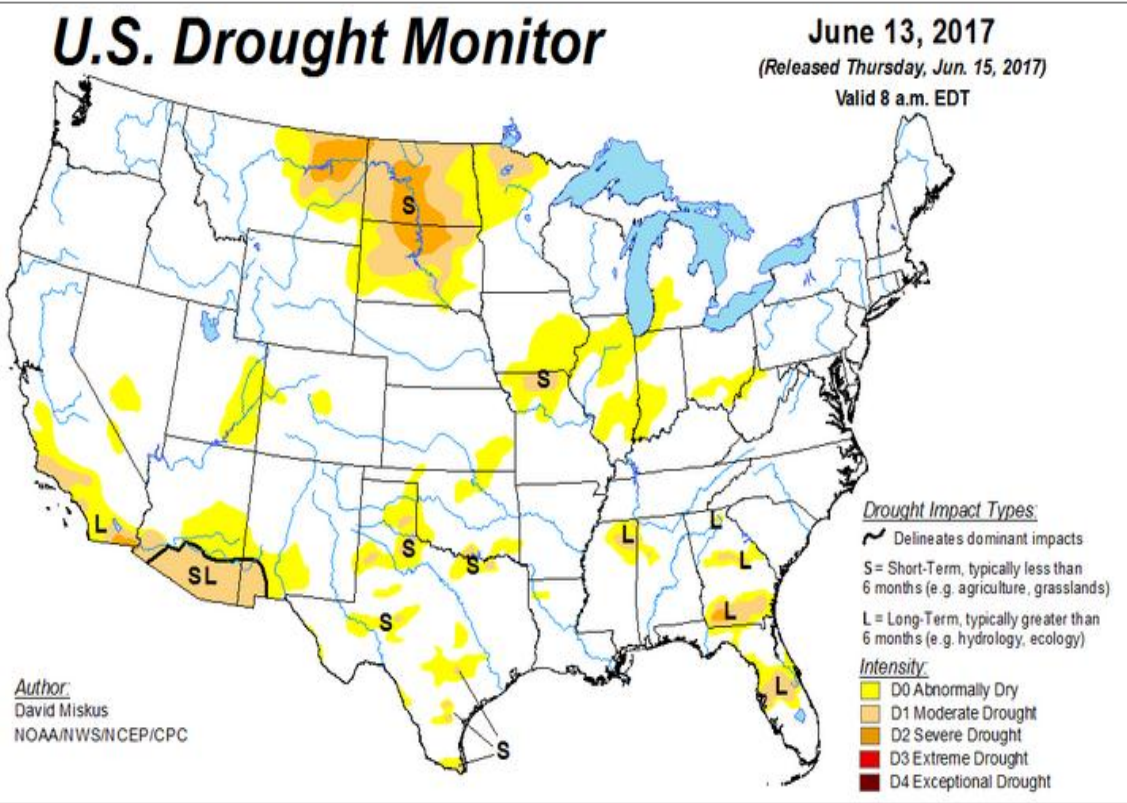
1-2、美豆主产区局部干旱，干旱范围暂无扩大趋势

图3：美国降雨监控图



数据来源：NOAA，东方期货研究院

图4：美国干旱监控图

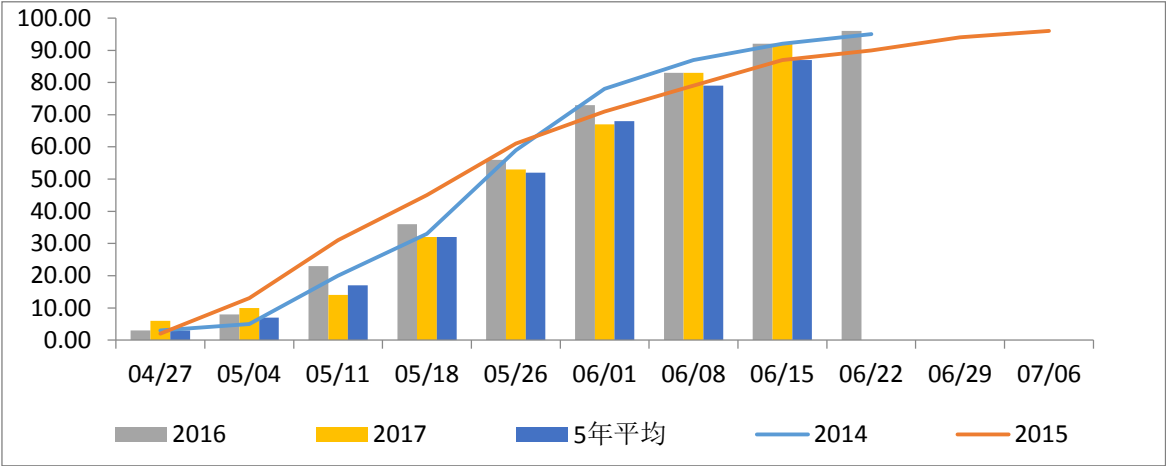


数据来源：NOAA，东方期货研究院

- 从NOAA降雨检测图来看：美豆主产区天气总体偏向湿润，偏干旱天气主要集中在North Dakota、South Dakota.以上两个地区种植面积占全美大豆比例为13.7%。
- 从目前情况来看，局部地区干旱对美豆单产影响有限。后期密切关注干旱范围是否会扩大至Minnesota、Iowa、Illionis等地区。

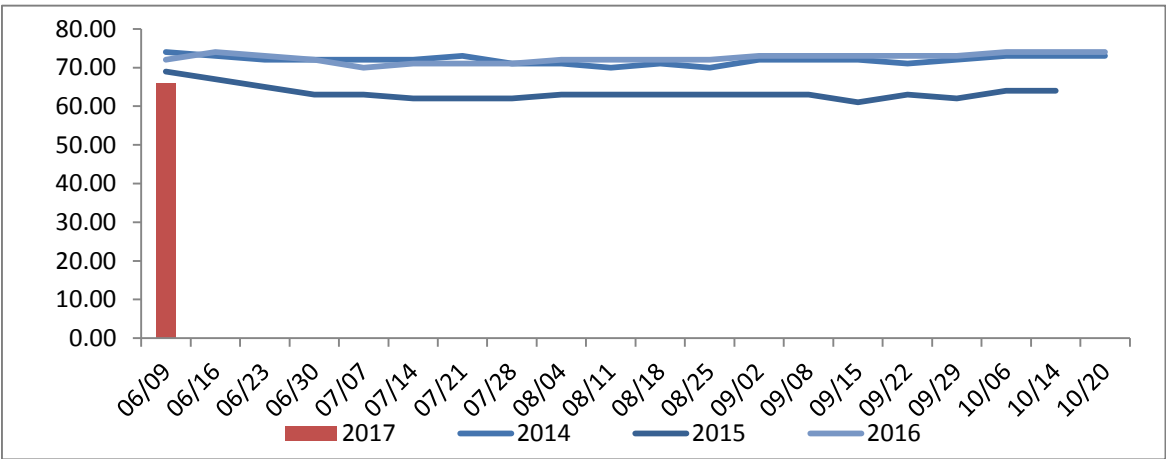
1-3、美豆播种生长正常，略低优良率暂难影响单产

图5：美豆播种进度跟踪



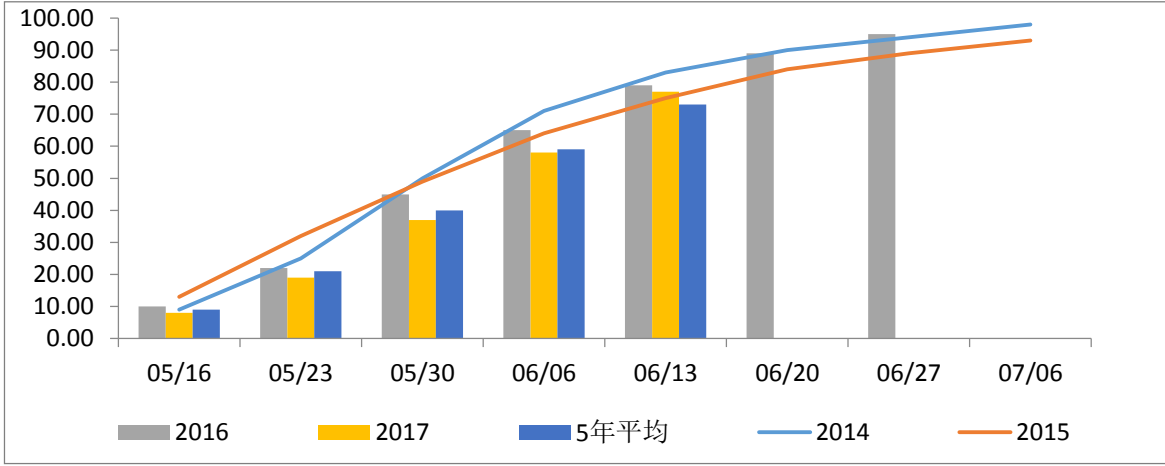
数据来源：USDA，东方期货研究院

图7：美豆优良率跟踪



数据来源：USDA，东方期货研究院

图6：美豆出芽进度跟踪

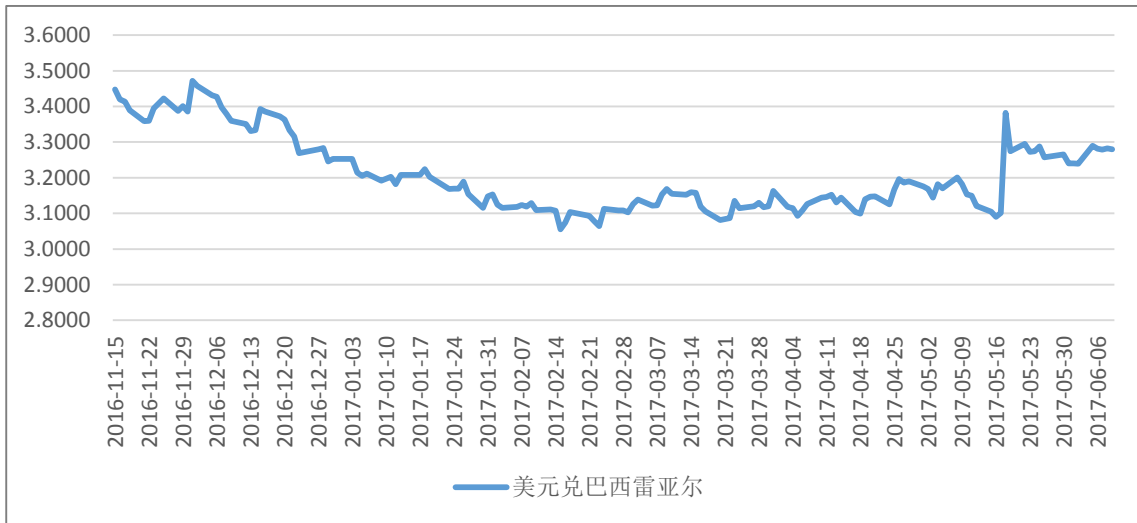


数据来源：USDA，东方期货研究院

- ❑ USDA：截至6月12日当周，美豆播种率完成92%，较上周提高9%，与去年同期水平持平，5年均值为87%，播种进度快于往年同期水平。
- ❑ USDA：截至6月12日当周，美豆出芽率完成77%，较上周提高19%，去年同期水平为79%，5年均值为73%，生长进度与历史正常水平基本持平。
- ❑ USDA：截至6月12日当周，美豆优良率为66%，去年同期水平为72%，略低于往年同期水平。
- ❑ 从美豆播种及生长进度跟踪数据来看，局部地区干旱天气并未对美豆的播种及生长带来影响。仅优良率水平略低于往年，鉴于当前为大豆生长初期，仅从优良率数据判断单产水平为时过早。

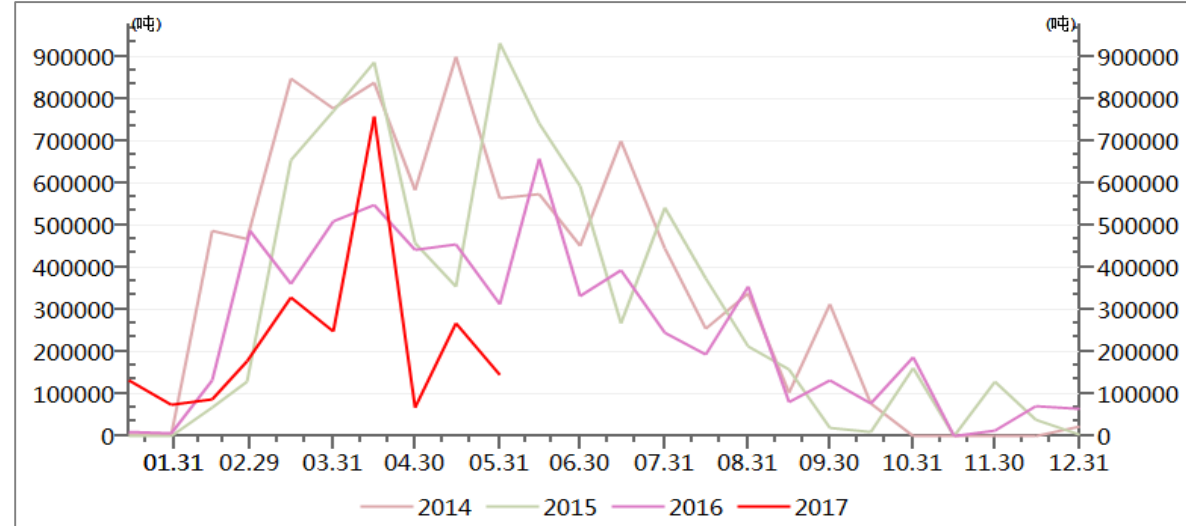
2-1、雷亚尔企稳，巴西豆农惜售情绪有望释放

图8：巴西雷亚尔走势跟踪



数据来源：东方期货研究院

图9：巴西大豆进口装船数量跟踪

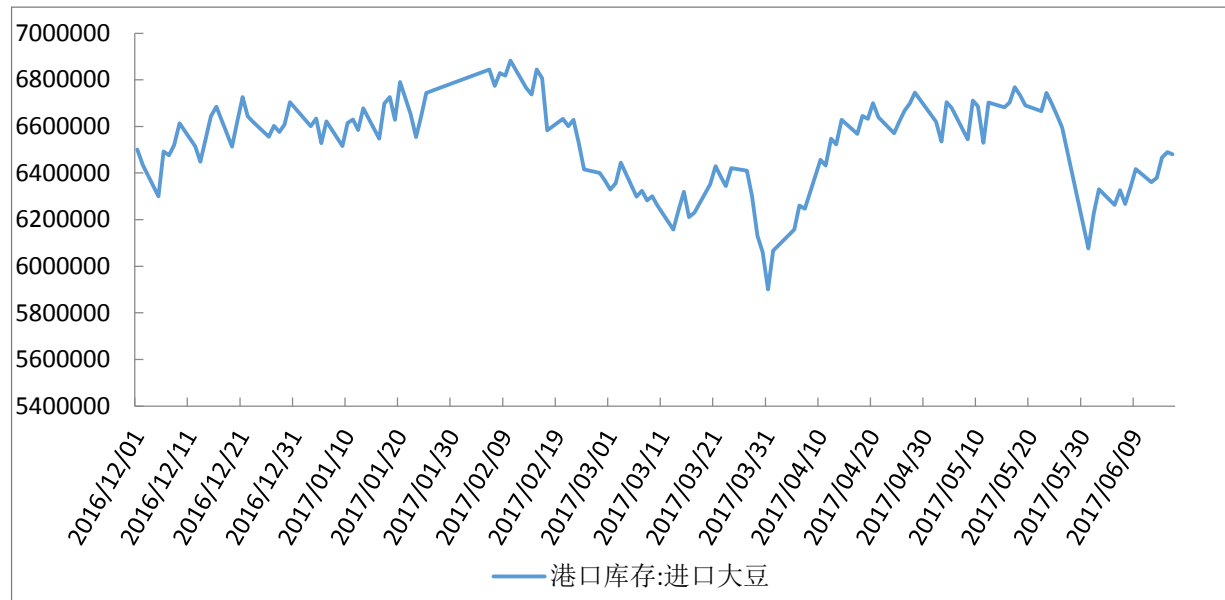


数据来源：wind，东方期货研究院

- 前期巴西货币雷亚尔走强，导致巴西豆农惜售情况普遍，巴西大豆销售进度远落后于往年同期水平。近期巴西货币雷亚尔高位持平，汇率高位有利于刺激巴西豆农抛售情绪释放。
- 从国内巴西进口大豆的装船进度也可以看出目前巴西大豆出口进度明显偏慢，一方面巴西大豆销售进度的延缓对后期美豆销售必将构成较大压力；另一方面豆农加快大豆抛售将导致后期国内大豆进口量再攀高峰。两方面因素均将对后期豆类价格走势造成较大压制。

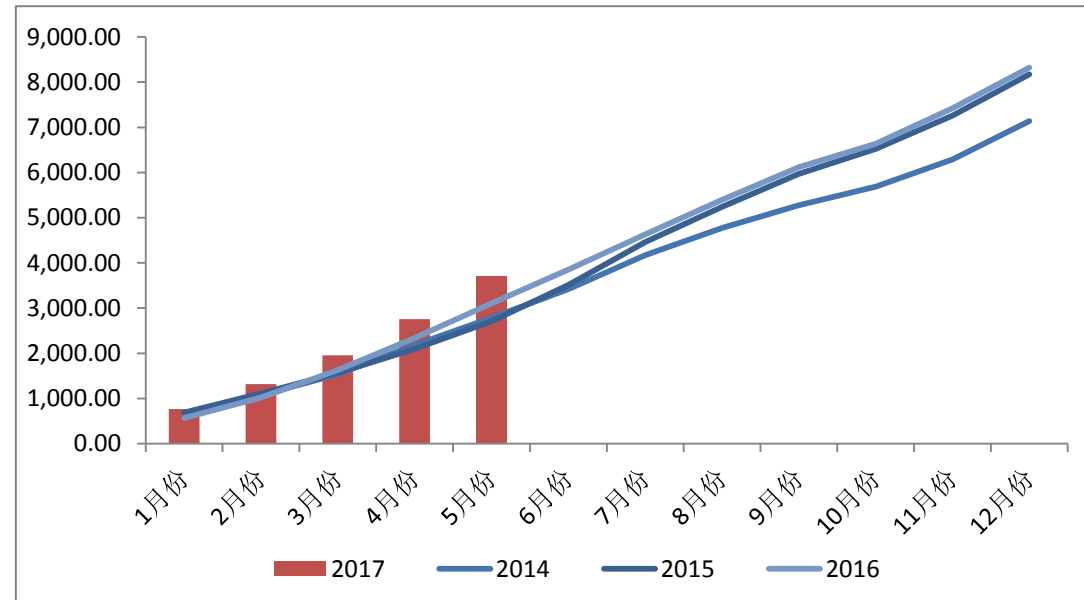
2-2、国内进口大豆供给非常充裕

图10：进口大豆港口库存数据跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图11：大豆进口量月度数据跟踪

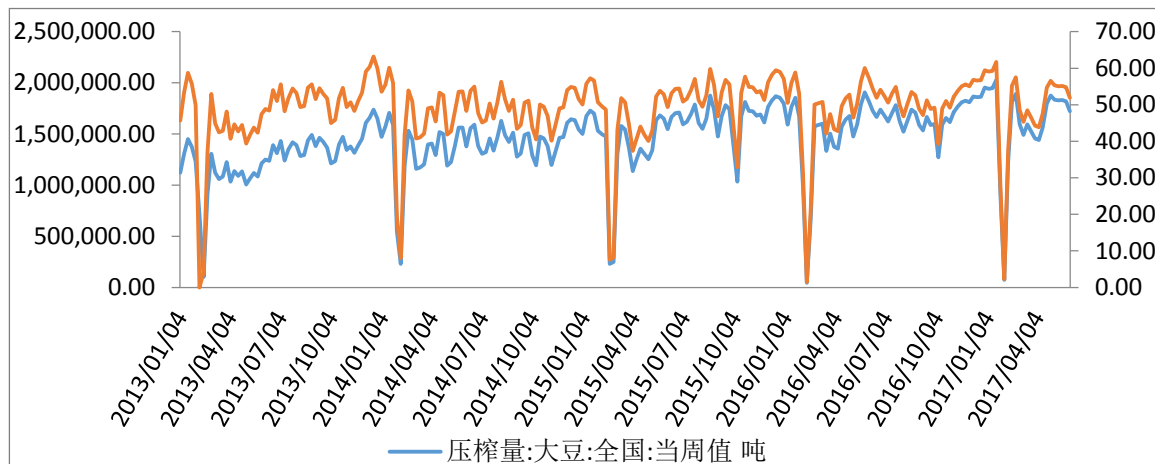


数据来源：WIND，东方期货研究院

- ❑ 从国内大豆港口库存数据来看，截至6月16日当周，进口大豆库存量为648万吨，呈现持续攀升态势。
- ❑ 根据海关统计数据显示，5月份大豆进口量为959万吨，较去年同期增加25%；累计同比增长20%。据相关数据统计显示后期国内大豆月度到港量情况如下：6月份为910万吨，7月份为820万吨。
- ❑ 总体来看，后期国内压榨用豆的供给非常充裕。

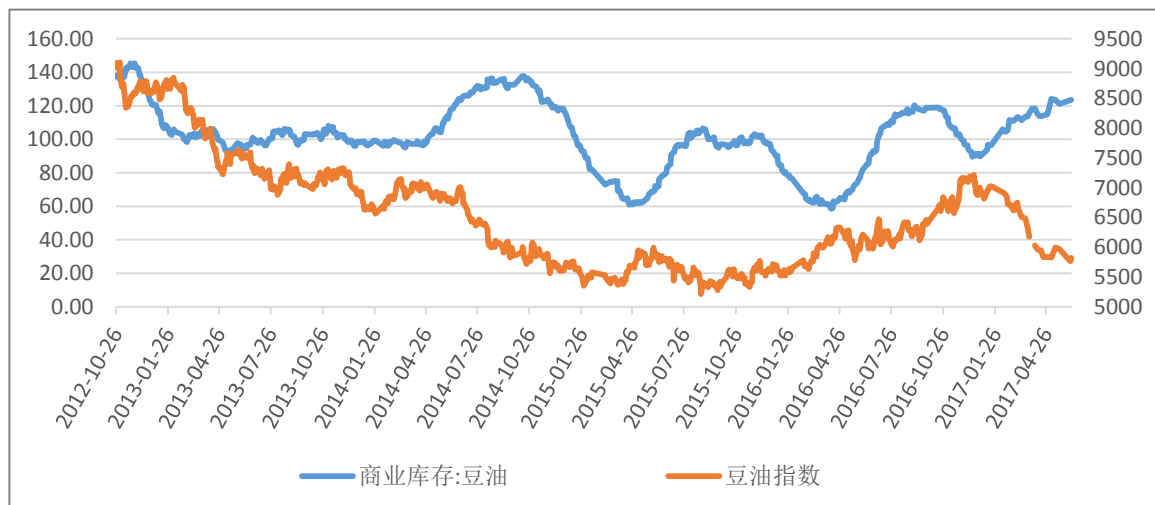
2-3、国内油厂开工持续高位，豆粕供应充裕

图12：油厂开工率跟踪



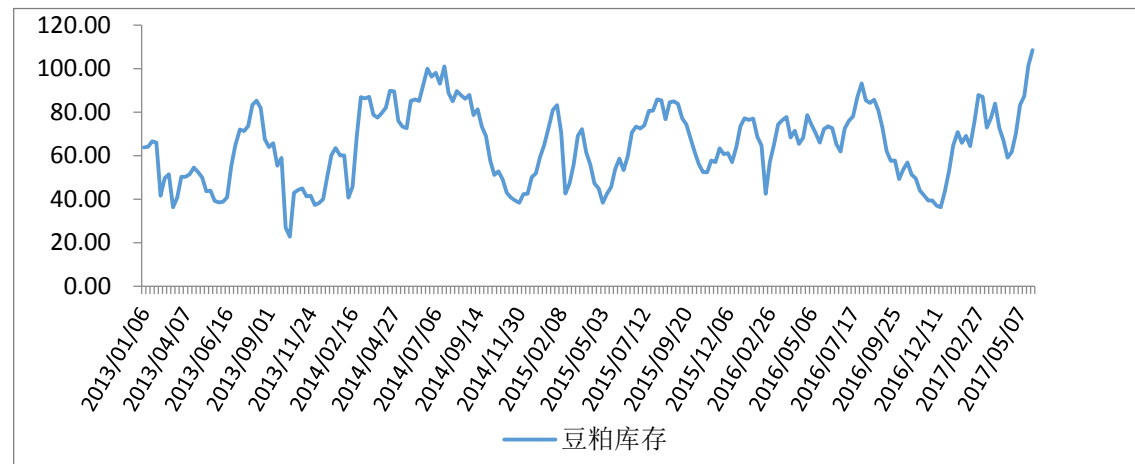
数据来源：WIND，东方期货研究院

图14：油厂开工率跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图13：油厂豆粕库存跟踪

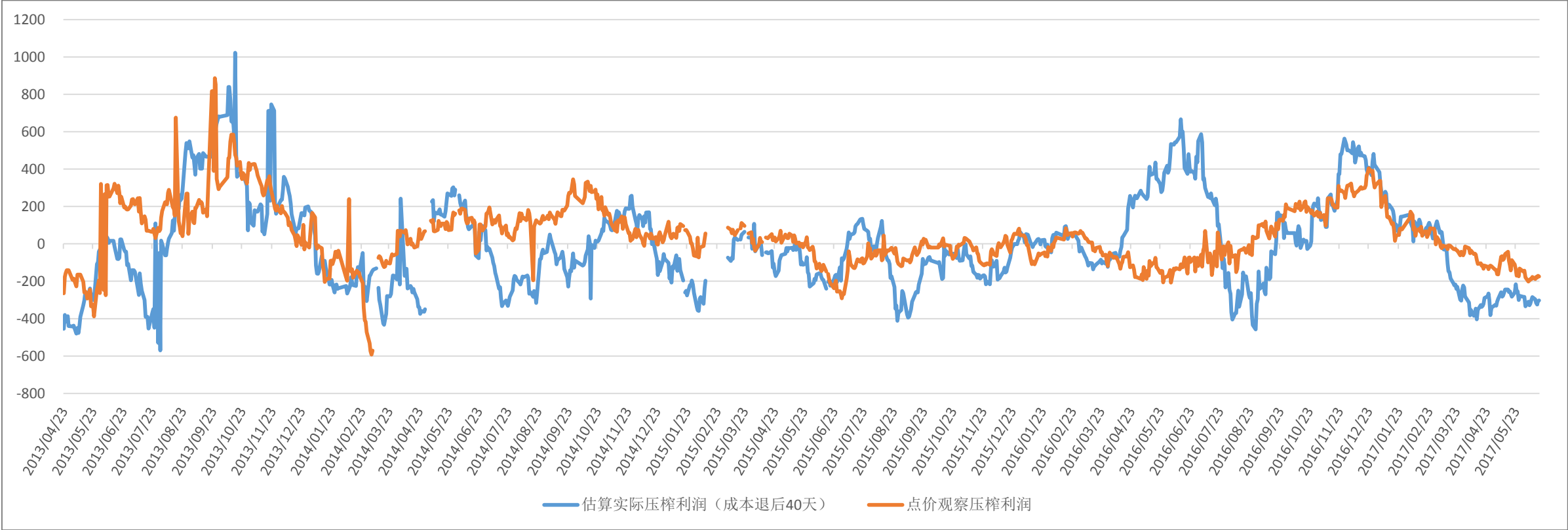


数据来源：WIND，东方期货研究院

- 截至6月2日当周，油厂压榨量为172万吨，开工率为51.91%，已连续7周处于50%以上高开工率水平。油厂豆粕库存为108.63万吨，连续7周持续增长。豆油商业库存为123.64万吨，处于2015年以来的高位。
- 综合上述数据来看，油粕供应均非常充裕。

2-4、压榨利润亏损严重，油粕挺价需求凸显

图15：棕榈油港口库存数据跟踪

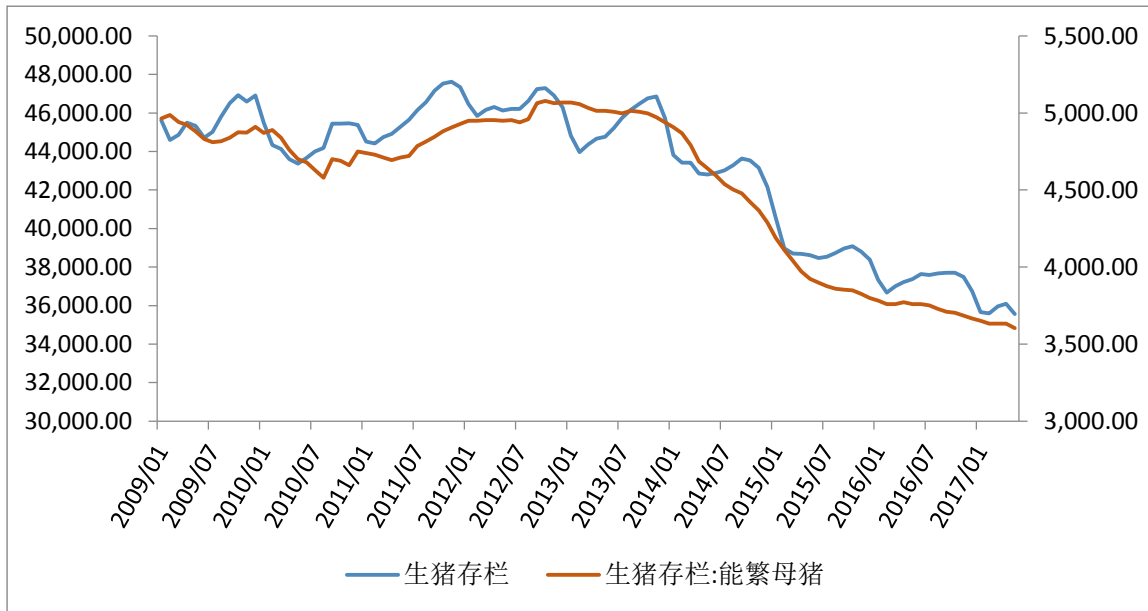


数据来源：WIND，东方期货研究院

□ 截至6月16日当周，进口大豆压榨利润为-174元/吨，位于历史区间下沿水平，油厂存在对油粕的挺价需求。

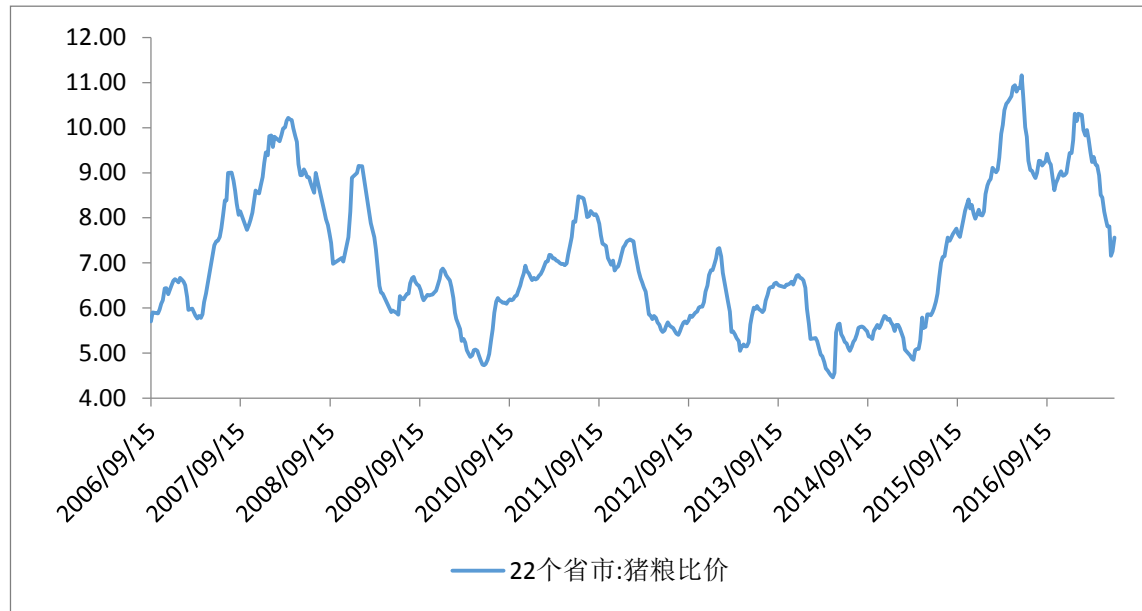
3、存栏持续低位，豆粕需求不济

图16：生猪存栏数据跟踪



数据来源：东方期货研究院

图17：猪粮比价跟踪

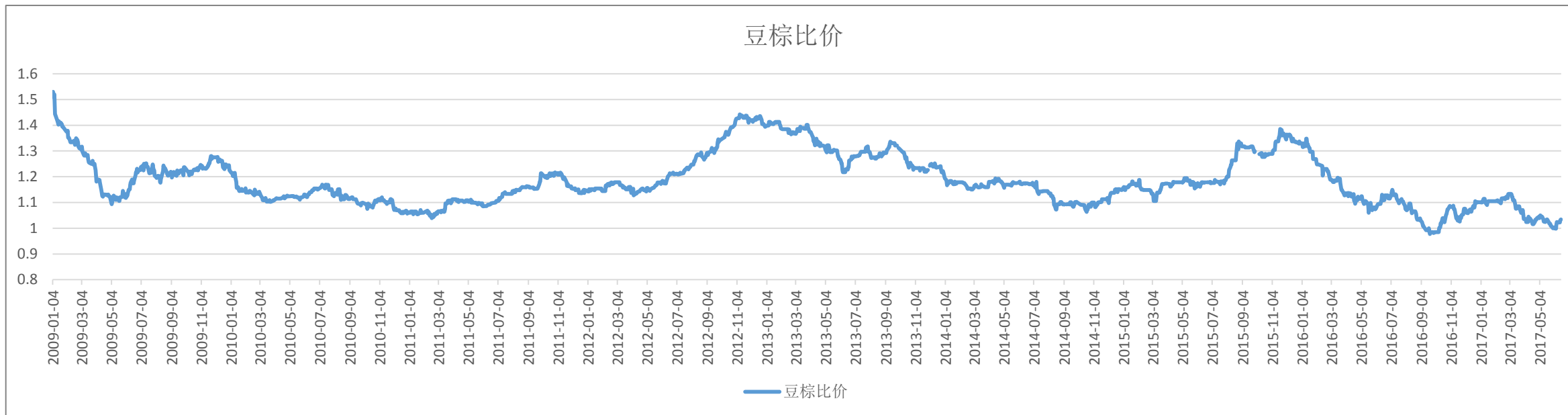


数据来源：东方期货研究院

- 截至6月16日当周，全国22省市猪粮比价为7.56，略高于7.5的盈亏平衡水平，很大程度上压制了养殖户补栏热情。从统计局公布的数据显示，5月份国内生猪存栏量为3.56亿头，较上月下跌1.50%，其中能繁母猪存栏量为3604万头，较上月减少29万头。
- 持续下滑的养殖利润及存栏情况很大程度上对后期豆粕需求形成压制。

4、豆棕比价低位，刺激豆油消费

图18：豆棕比价数据跟踪



- 根据6月16日现货报价数据显示，豆棕比价为1.034，该水平明显低于历年来同期水平。目前正值天气炎热，传统上的棕榈油消费旺季，但鉴于当前情况下，棕榈油的比价优势已不复存在，对豆油的替代效应大幅减弱，油脂消费的相对刚性决定豆油的需求将较往年相对突出。同时，7、8月份也将进入小包装成品油的备货旺季也将有效加快豆油去库存化的进程。

由于目前处于美豆生长期，主产区天气情况将直接绝对美豆，进而决定国内豆粕的价格走向。目前美豆主产区局部有干旱情况发生，尽管从实际影响程度来讲，当前的轻微干旱对美豆单产不会造成直接影响，但市场对天气升水炒作的情绪浓厚，不排除市场接机炒作天气升水的可能，导致豆粕价差进一步缩小。

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>