

# 2月份大宗商品月报

东方期货研究院

2017年3月



1、中国经济数据参半 美联储加息板上钉钉

2、原油多空僵持不下 PTA步入调整行情

3、美元3月加息预期袭来 非美货币如何应对？

4、节后正月未出 铜价上涨乏力

5、油脂油料弱势延续

6、白糖震荡整理 甲醇震荡偏空

# 中国经济数据参半 等待两会政策利好 美联储加息板上钉钉

东方期货研究院 杨方



- 中国经济数据及其解读
- 国内监管层动向
- 养老金、两会
- 美联储议息会议
- 股指期权波动率结构

## ● 当月公布的中国1月宏观数据解读

### ● 1月通胀上行，CPI同比上涨2.5%，创两年半新高。

➤ CPI超市场预期，主要因为非食品价格远超市场预期，主要与原油价格上涨有关。预计2月份由于“春节错月”以及上年同期基数较高，翘尾影响讲明显回落。节后食品价格迅速回落，预计2月通胀压力也将显著缓解。

### ● 1月PPI同比6.9%，创逾五年新高。

➤ 主要与原油价格回升、去年基数、黑色系价格反弹有关。PPI回升有助于企业盈利改善，有助于降低企业实际融资成本，为补库存周期开启提供了条件。

### ● 1月货币供应：M2货币供应量同比增长11.3%，M1同比增长14.5%，M0同比增长19.4%。

➤ 当月M1-M2剪刀差大幅缩窄为3.2%，连降7月，创一年新低。与房地产销量下滑相关，与企业层面流动性陷阱减弱、企业投资回暖有关。

## ● 当月公布的中国1月宏观数据解读

### ● 1月外汇储备：2011年2月来新低

- 1月外汇储备29982亿美元，环比下降123亿美元，连续7个月下滑，但降幅明显缩窄。中国跨境资金流出已较前一时期有所放缓，未来会趋向平衡。中国央行向市场提供外汇资金以调节外汇供需平衡，储备规模上下波动是正常的，整数关口象征意义大于实际意义。关注美联储加息力度。

### ● 1月社会融资规模：增量3.74万亿元人民币，创历史新高

- 非标融资（委托+信托+未贴现承兑汇票）创历史最高，可能部分与地产企业融资渠道受限有关

### ● 1月新增人民币贷款：2.03万亿元人民币，创一年新高。

- 居民贷款中长期贷款创历史最高，可能与房地产贷款滞后发放有关。但远不及去年同期的2.51万亿，及此前各家预测的2.7-2.8万亿。

### ● 年初中国银行放贷冲动，表外业务增加

## ● 2月宏观数据解读

● **2月官方制造业PMI（03.01）：51.6，好于预期，连续7个月高于50荣枯线。**

➤ 连续5个月保持在51.0%以上，制造业继续保持稳中向好的发展态势。原材料购进价格持续攀升，价格传导效应开始显现。从PMI分项来看，呈现出内需、外需、生产都处于历史高位，主动补库存周期开始的特征。此轮经济回暖的程度再度超市场预期。

● **2月财新制造业PMI（03.01）：51.7，远超预期的50.8，连续6个月向好。**

➤ 四年来次高增速。带动新业务增长的主要是出口业务；厂商反映，原料涨价是投入成本上升的主观原因。为保护利润空间，月内厂商相应继续上调产品价格，加价幅度可观。

● **2月财新服务业PMI（03.03）：52.6，前值53.1，4个月来最低。**

➤ 服务业经营活动增速轻微放缓。制造业和服务业再现此消彼长的格局。制造业和服务业价格增速均持续回落，通胀压力似乎开始释放。

◆ **各项经济数据回暖，利好股市**

## ● 2月宏观数据公布时点

		预期	前值
03.07	2月外汇储备	2961.0B	2998.2B
03.09	2月CPI同比	1.8%	2.5%
	2月PPI同比	7.5%	6.9%
03.08	2月贸易帐（按人民币计）	152.88B	354.50B
	2月贸易帐（按美元计）	26.70B	51.35B
	2月进口同比（按人民币计）	26%	25.2%
	2月出口同比（按人民币计）	14.2%	15.9%
	2月进口同比（按美元计）	20%	16.7%
	2月出口同比（按美元计）	13%	7.9%
03.14	2月社会消费品零售总额（今年迄今）同比	10.6%	10.4%
	2月城镇固定资产投资（今年迄今）同比	8.3%	8.1%
	2月规模以上工业增加值（今年迄今）同比	6.1%	6%

## ● 史上最严去杠杆？

### ● 再融资新政

- **A股短期利好**，有利于保护中小投资者利益，减少股市抽血担忧
- **长期却少了一个“牛市因子”**：通过再融资实施兼收并购、资产注入等“提质增效”的行为在过去本身也是牛市助推器。
- 影响范围排序：发行定价>融资规模>再融资频率

新、旧再融资实施细则对比		
	旧实施细则	新实施细则
发行规模	无明确要求	上市公司申请非公开发行股票，拟发行的股份数量 <b>不得超过本次发行前总股本的20%</b> 。
时间跨度	无明确要求	上市公司申请增发、配股、非公开发行股票的，本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上 <b>不得少于18个月</b> 。
资产状况	无明确要求	除金融类企业外，原则上最近一期末不得存在持有金额较大、期限较长的 <b>交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资</b> 的情形。
定价机制	定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的 <b>董事会决议公告日、股东大会决议公告日，也可以为发行期的首日</b> 。	定价基准日为本次非公开发行股票 <b>发行期的首日</b> 。

## ● 史上最严去杠杆？

### ● 资管新政：监管层就全面规范金融机构资管业务进行讨论及征求意见

- 打破了原有的按机构类监管规则 央行统筹
- 打破刚性兑付
- 统一杠杆监管要求
- 严禁多层嵌套 限制通道业务
- 禁止资金池业务
- 强化资本约束和风险准备金要求
- 限制非标资产投资
- 控制风险集中度

### ● 并未由官方公开发布；新规或并非监管程度升级，更像将监管文件系统性归纳到央行的宏观审慎框架之内。市场存在一定的错误解读。

## ● 关键字：刺激市场、入市规模有限

- 2月16日新闻，人社部透露，已有包括北京、上海等7省区市的基本养老保金开始委托进行投资运营，规模共计3600亿。
  - 根据《基本养老保险基金投资管理办法》规定，养老金投资股票产品的比例不得高于养老金资产净值的30%，
  - 预计截至2016年末，我国基本养老保险基金累计结存或已达4.3万亿元；按上限测算，预计可投入股市等风险性资产的规模最高可达约1.3万亿元。
- 3月1日，人社部副部长又指出，养老金投资运营并不意味着入市，进入股市只是选择之一，且将由市场机构根据市场状况选择入市时点。目前资金在划拨过程中。
- 此前传闻颇多，而某首批基本养老保险基金证券投资机构表示：养老投资已经到账，到位的组合已经开始投资。入市规模尚有限，预计百亿规模，但足以刺激市场信息。
- 目前，社保基金已启动了第二次养老金管理组合的招标工作。

## ● 关键字：刺激市场、入市规模有限

- 养老金市场化投资运营意义在于，资本市场长期资金将进一步增加，从长期看有利于改善投资者结构，维护市场健康稳定发展。
- 主要以增值保值、稳健为基础，低估值、高分红、业绩持续稳定、有良好现金流的蓝筹股是首选投资标的，创业板、成长股等被配置的比例通常较低。
- 短期利好A股，今年仍将看好大盘蓝筹股，有利于提高A股的股指重心。
- 中长期并未平抑市场波动。

## ● “两会”

即第十二届全国人民代表大会第五次会议（3月5日北京开幕）

政协第十二届全国委员会第五次会议（3月3日北京开幕）

- “两会”前后是A股的行情窗口期，会前，投资者对传统热点板块的政策预期会率先启动，带动相关受益行业提前启动并取得优异回报。
- 2017年地方“两会”四大核心议题：供给侧改革、混改、环保和农业供给侧改革。
- “一带一路”、“三去一降一补”、“去产能”、国企改革
- 权重股、大盘蓝筹得益

两会十大热点 (2012-2016)					
	2012	2013	2014	2015	2016
1	社会保障	社会保障	社会保障	收入分配	社会保障
2	收入分配	收入分配	反腐倡廉	反腐倡廉	居民收入
3	医疗改革	反腐倡廉	食药安全	经济新常态	医疗改革
4	社会管理	住房保障	收入分配	食药安全	反腐倡廉
5	教育公平	医疗改革	干部作风	简政放权	教育公平
6	三农问题	物价	计划生育	从严治党	住房
7	反腐倡廉	食药安全	环境治理	环保	环保
8	物价	法治	教育改革	教育改革	司法改革
9	食品安全	行政体制改革	住房	社会保障	金融风险
10	房价调控	国防建设	新型城镇化	住房	一带一路

## ● FOMC 3月议息会议

- 会议时间：美国东部时间**03.14-03.15**，北京时间**03.16**的凌晨2点公布FOMC利率决议及政策声明，**02:30**耶伦召开新闻发布会。
- 会议前仍会对议息结果产生影响的数据及其公布时间：

公布时间	数据名称	预期	前值	美联储“及格线”
北京时间 03.15 20:30	美国2月核心CPI同比		2.3%	<b>1月核心PCE同比增1.7%，目标2%</b>
03.14 20:30	美国2月PPI环比	0.0%	0.6%	
03.11 03:00	美国2月政府预算		51.3B	
<b>03.10 21:30</b>	<b>美国2月非农就业人口变动</b>	<b>174K</b>	<b>227K</b>	<b>维稳失业率 7.5-12.5万增幅区</b>
	<b>美国2月失业率</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.8%</b>	<b>“完全就业” 5%</b>
03.09 21:30	3月4日当周首次申请失业救济人数			
<b>03.08 21:15</b>	<b>2月ADP就业人数变动</b>	<b>178K</b>	<b>246K</b>	

## ● FOMC 3月议息会议

- 3月加息概率不断飙升，市场预测概率区间升至**70%-90%**，远高于此前的**20%-30%**
- 美国全国经济研究所（**NBER**）：美国经济在**3月**正式进入扩张期的第**93**个月，跃居史上第三长的经济扩张周期。经济数据良好，并未出现过热迹象，支持加息。
- 各联储主席发言多偏鹰派，市场反应出奇一致
- 中国不具备全面加息基础和条件，美联储大踏步式加息，**必然利空A股**

# A股市场回顾



上证综指	000001	+
3253.43	+2.05	+0.06%
涨 652家 平 132家 跌 472家		
金额	2138.39亿	
成交量	186.41亿	
开盘	3246.86	
最高	3253.96	
最低	3233.53	
市盈率 <sup>TTM</sup>	16.4	市净率 <sup>LF</sup> 1.62
5日	1.60%	20日 4.17%
60日	0.36%	今年 4.83%
52周高	3301.21	52周低 2638.96
14:58:56	3253.11	2.09亿
14:59:00	3252.81	1.35亿
14:59:06	3253.23	2.03亿
14:59:11	3252.89	1.78亿
14:59:15	3253.16	1.49亿
14:59:21	3253.02	2.28亿
14:59:26	3253.01	2.08亿

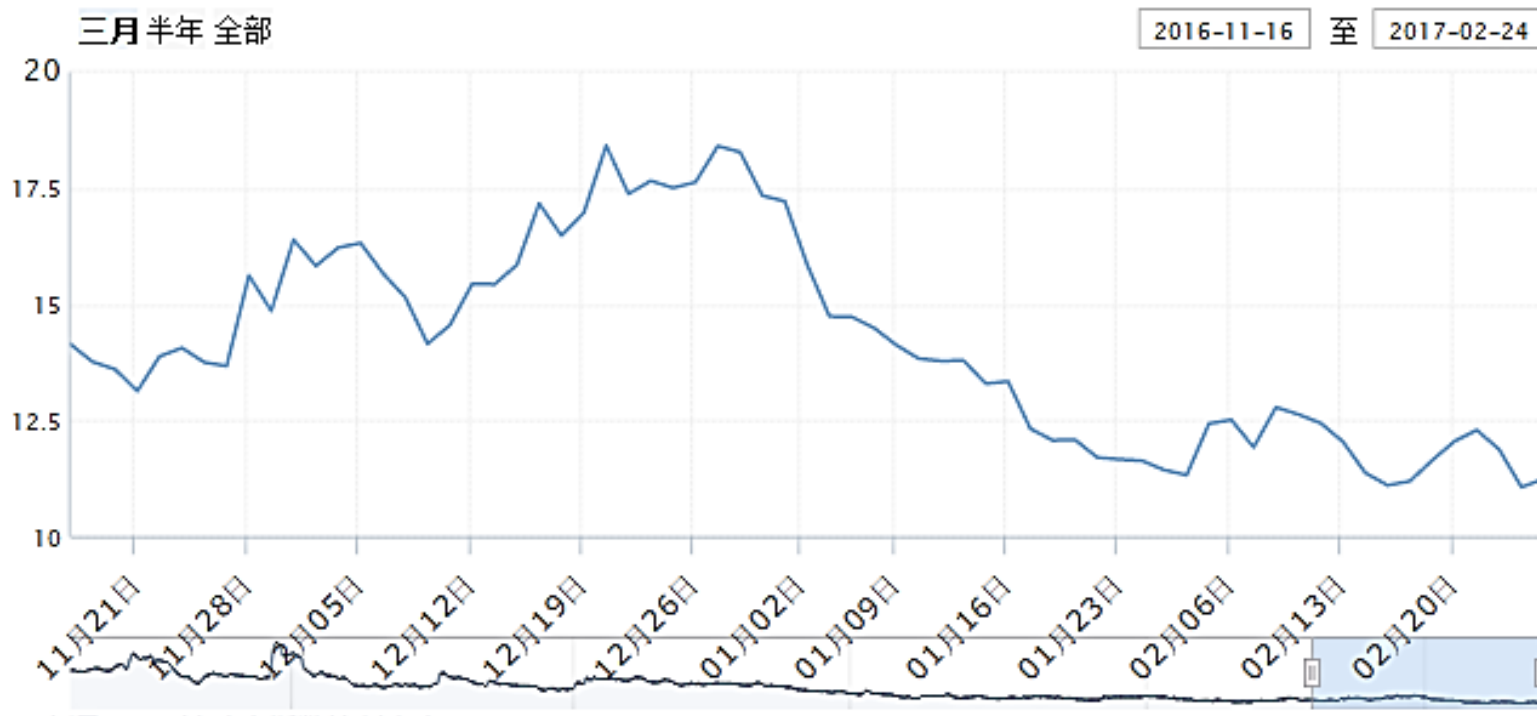


上证50	000016	+
2389.88	+2.46	+0.10%
涨 25家 平 4家 跌 21家		
金额	253.54亿	
成交量	25.68亿	
开盘	2385.05	
最高	2390.39	
最低	2377.10	
市盈率 <sup>TTM</sup>	10.8	市净率 <sup>LF</sup> 1.20
5日	1.15%	20日 1.82%
60日	0.89%	今年 4.50%
52周高	2455.43	52周低 1891.10
14:58:56	2389.51	4069万
14:59:00	2389.10	1736万
14:59:06	2389.32	2003万
14:59:11	2388.89	2154万
14:59:15	2389.43	1576万
14:59:21	2389.25	2110万
14:59:26	2389.38	3472万

来源: Wind 东方期货研究院

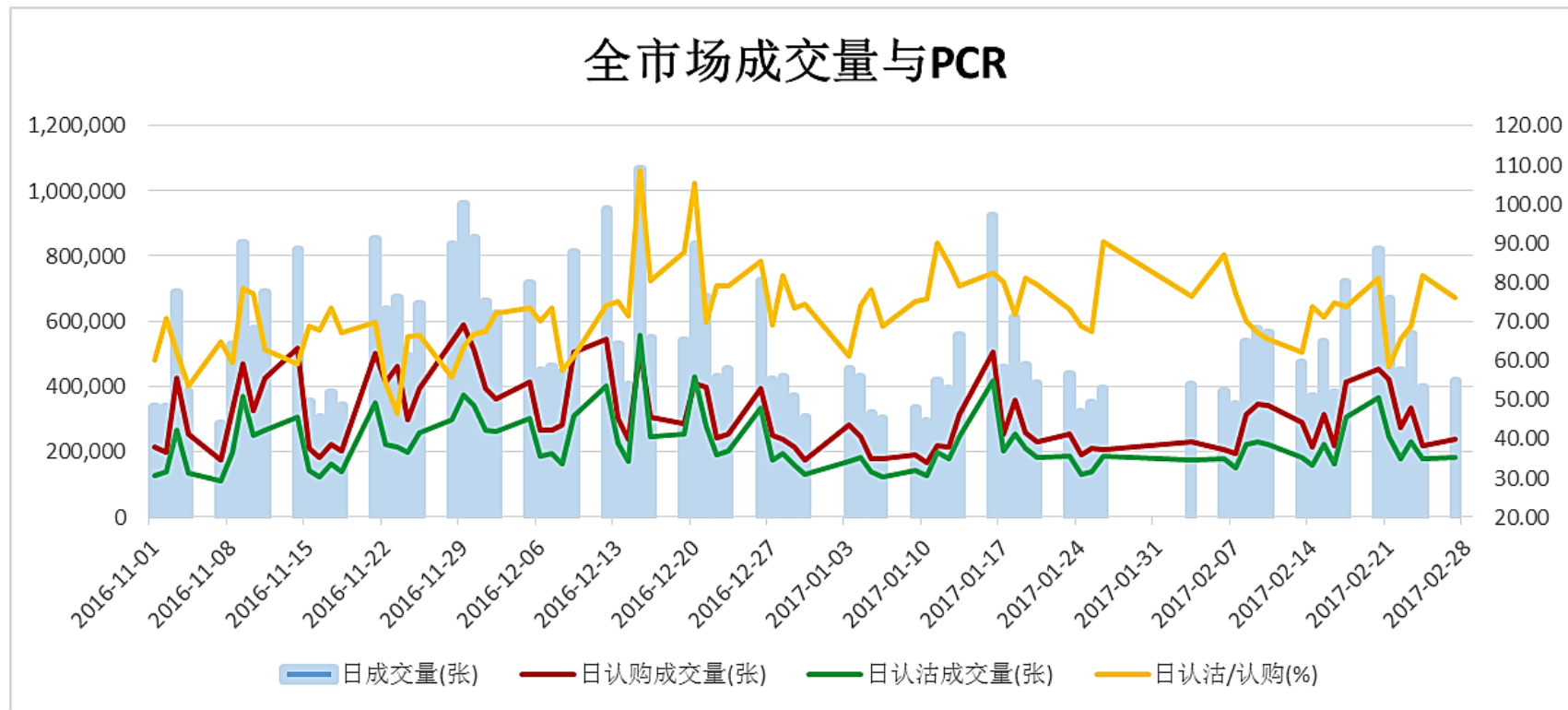
## ● 波动率指数监测

ivx日间走势



来源：上海证券交易所 东方期货研究院

## ● 上证50ETF期权交易量



来源：上海证券交易所 Wind 东方期货研究院

**原油多空僵持不下**

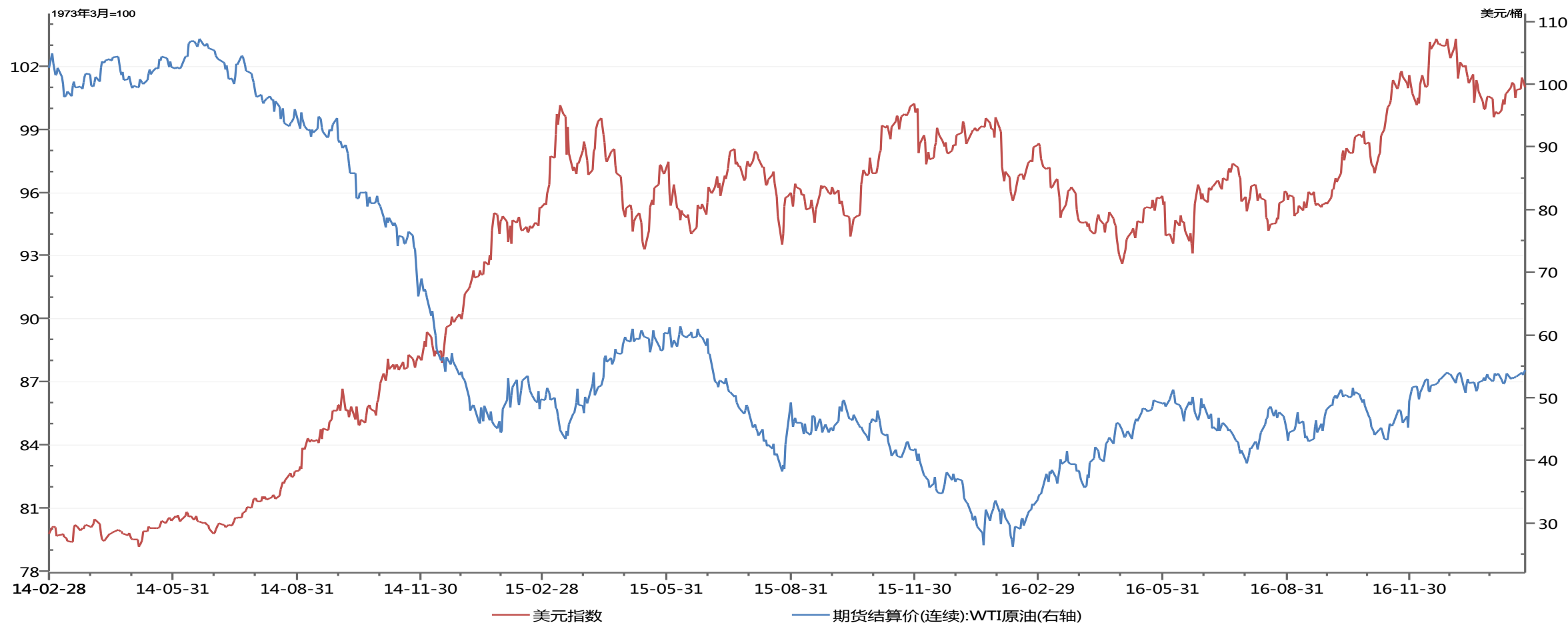
**PTA步入调整行情**

东方期货研究院 赵 勇



- 美元震荡支撑油价
- OPEC、EIA、IEA月报偏多
- 美钻井持续增加
- 美国原油供求状况
- 中国原油供求状况
- CFTC净多创新高
- PTA仓单持续增加
- 开工回升库存增加
- 结论： 1、油价在40-60美元区间震荡  
2、PTA 5月合约震荡区间在5500-5700点

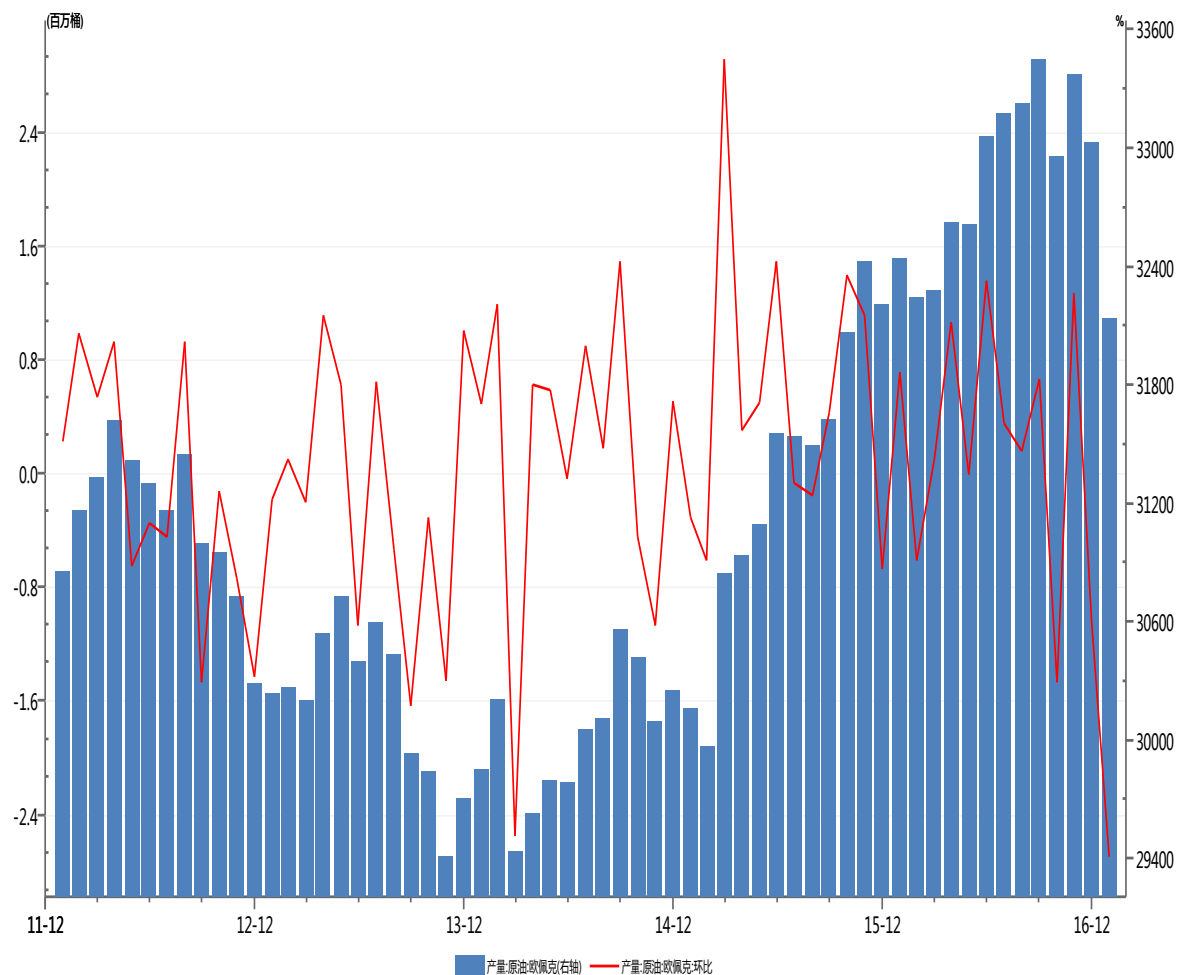
# 美元震荡支撑油价



数据来源:Wind资讯

- 美联储会议纪要暗示加息，而特朗普政府税改计划悬而未决，美元震荡对油价形成支撑。

## OPEC原油产量



数据来源: Wind资讯

- 第二信源显示，OPEC 11个设定了减产目标的产油国在1月减产至2988.8万桶/日，实现了减产目标的93%。
- 预计今年石油需求增长119万桶/日至9581万桶/日，此前预期为116万桶/日。
- 月报暗示2017年全球石油市场料将不会供应过剩，此前暗示供应过剩98.5万桶/日。

- IEA月报显示欧佩克减产执行率达到创纪录的90%，1月欧佩克原油产量下降100万桶/日，原油供应同比下降，为2015年来首次。
- 非欧佩克原油产量1月增加40万桶/日，主要增长来自于美国、加拿大与巴西。
- 将2017年全球原油需求增速预期上调10万桶/日至140万桶/日。
- IEA月报还称经合组织2016年四季度原油库存下降近80万桶/日，为三年来最大跌幅。

- EIA将2017年美国原油产量预估从900万桶/日下调至898万桶/日；将2018年美国原油产量预估从930万桶/日上调至953万桶/日。
- EIA预计2017年美国原油需求增速为26万桶/日，2018年为33万桶/日。
- EIA下调2017年全球原油需求预期1万桶，预计全球原油需求年增速为162万桶；下调2018年全球原油需求预期5万桶，预计2018年全球原油需求年增速为146万桶。
- EIA预计2018年全球油产量为9976万桶/日，需求为9955万桶/日。

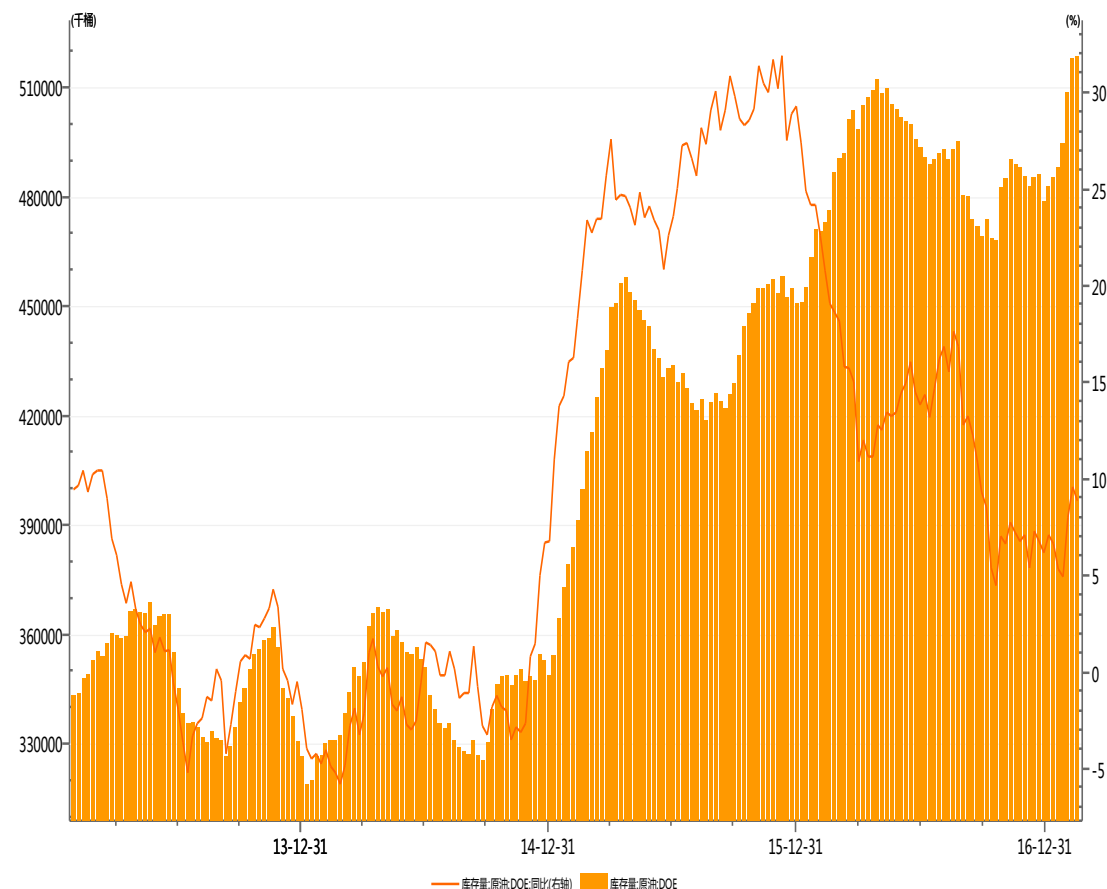
# 美钻井持续增加



- 随着油价反弹，美钻井平台数量持续上升，预期供应将增加。

# 美国原油供求状况

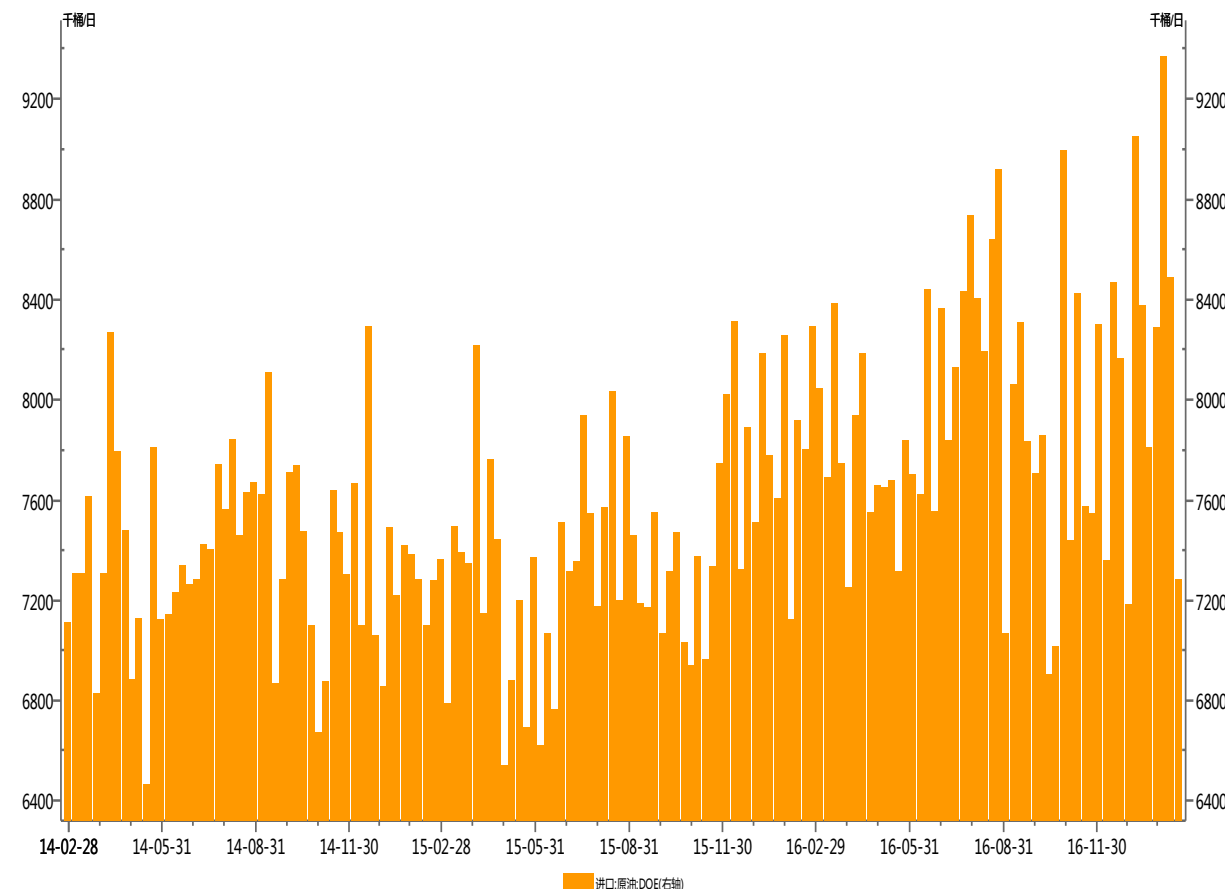
## 美国商业原油库存与同比



数据来源: Wind资讯

- 截止2月17日当周EIA原油库存 +56.4万桶至5.187亿桶。

## 美国原油进口量

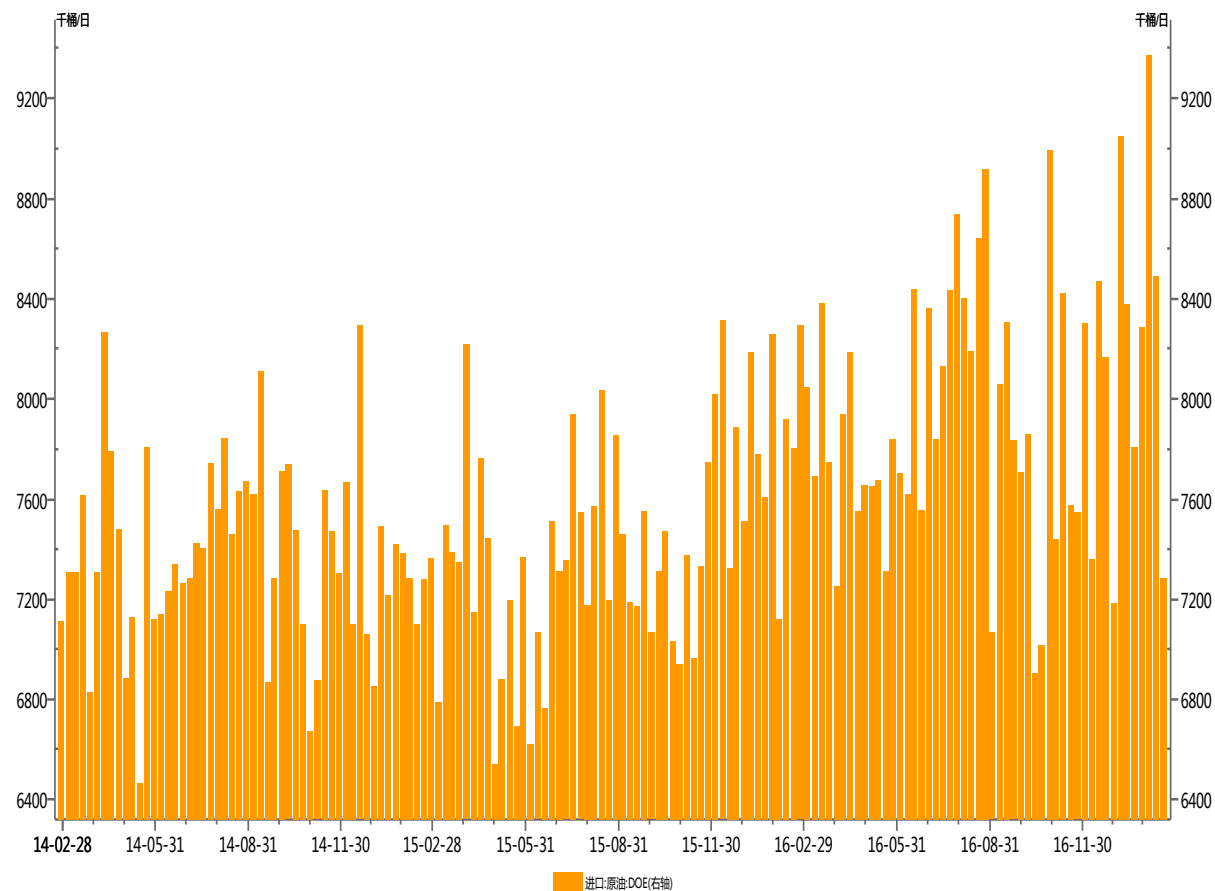


数据来源: Wind资讯

- 截止2月17日当周美国原油进口量减少120.5万桶/日至728.6万桶/日。

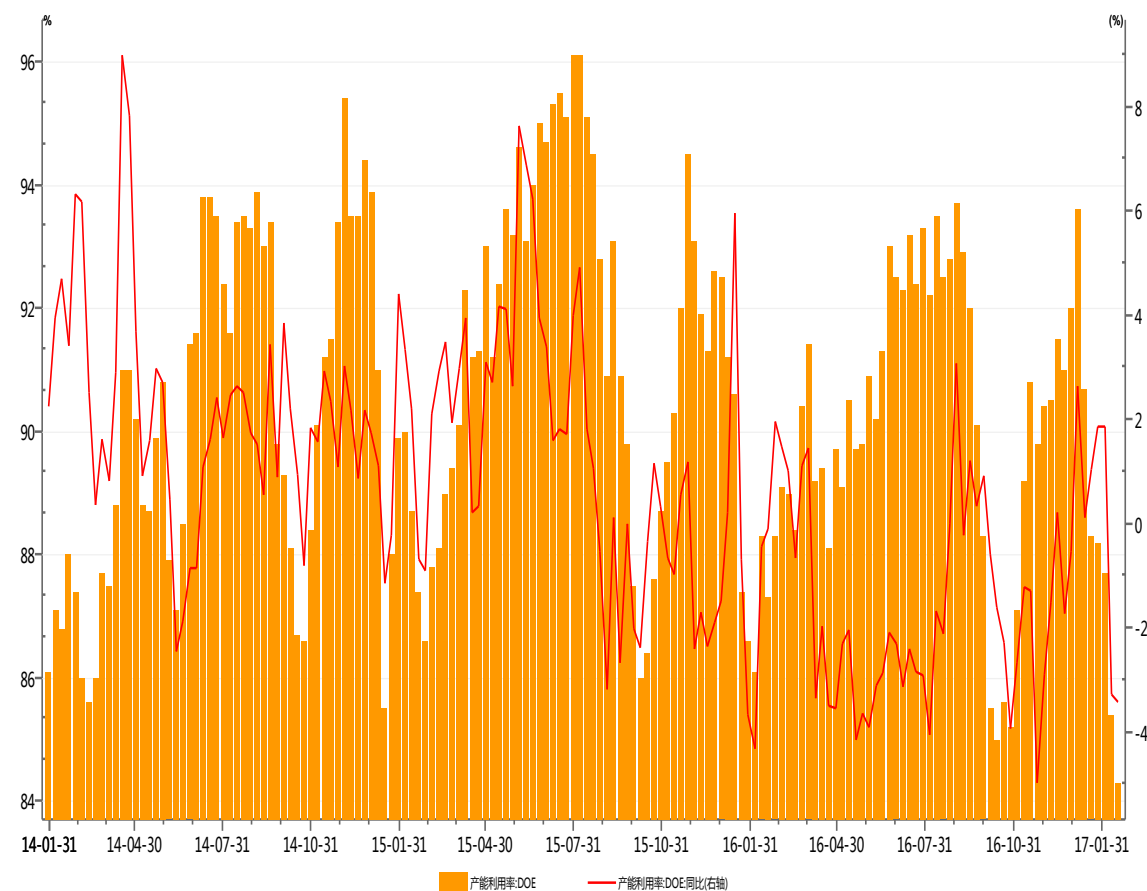
# 美国原油供求状况

美国原油进口量



数据来源:Wind资讯

美国产能利用率



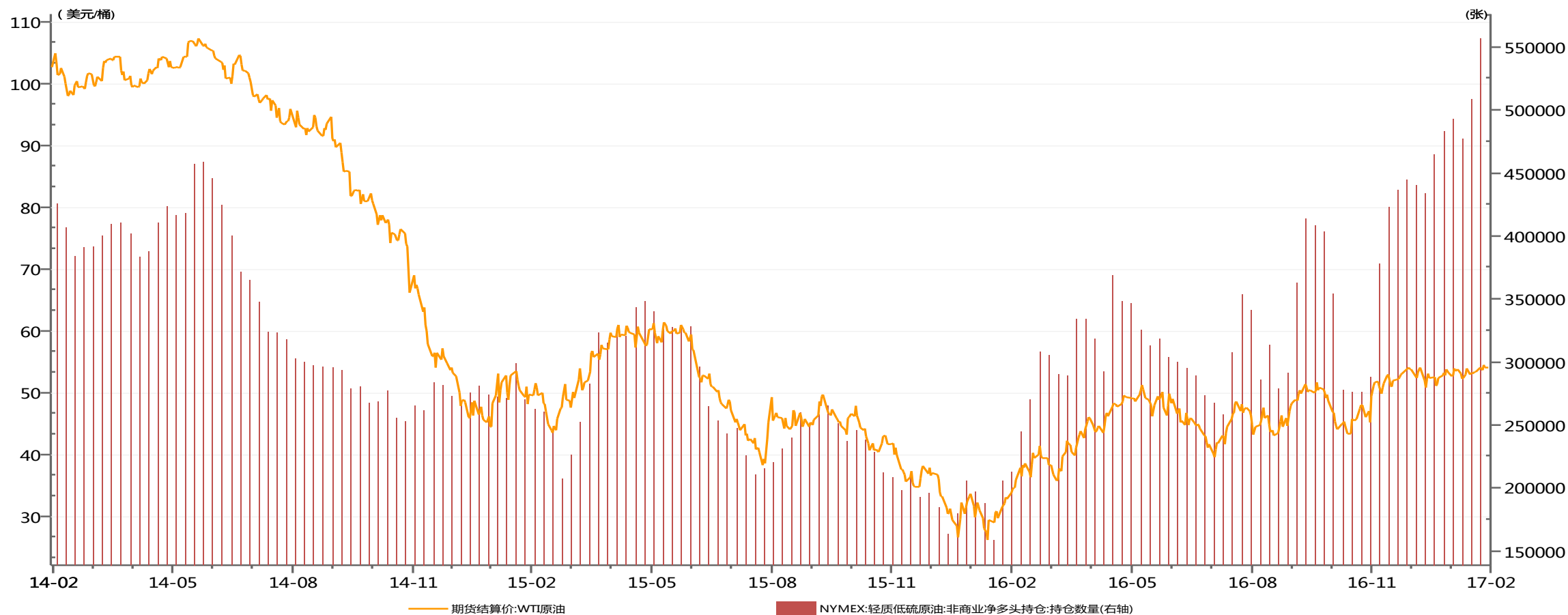
数据来源:Wind资讯

◆ 截止2月17日当周美国原油产量增加2.4万桶/日至900.1万桶/日。

◆ 截止2月17日当周精炼厂设备利用率变化-1.1%至84.3%。

# CFTC净多创新高

## WTI原油基金净持仓结构

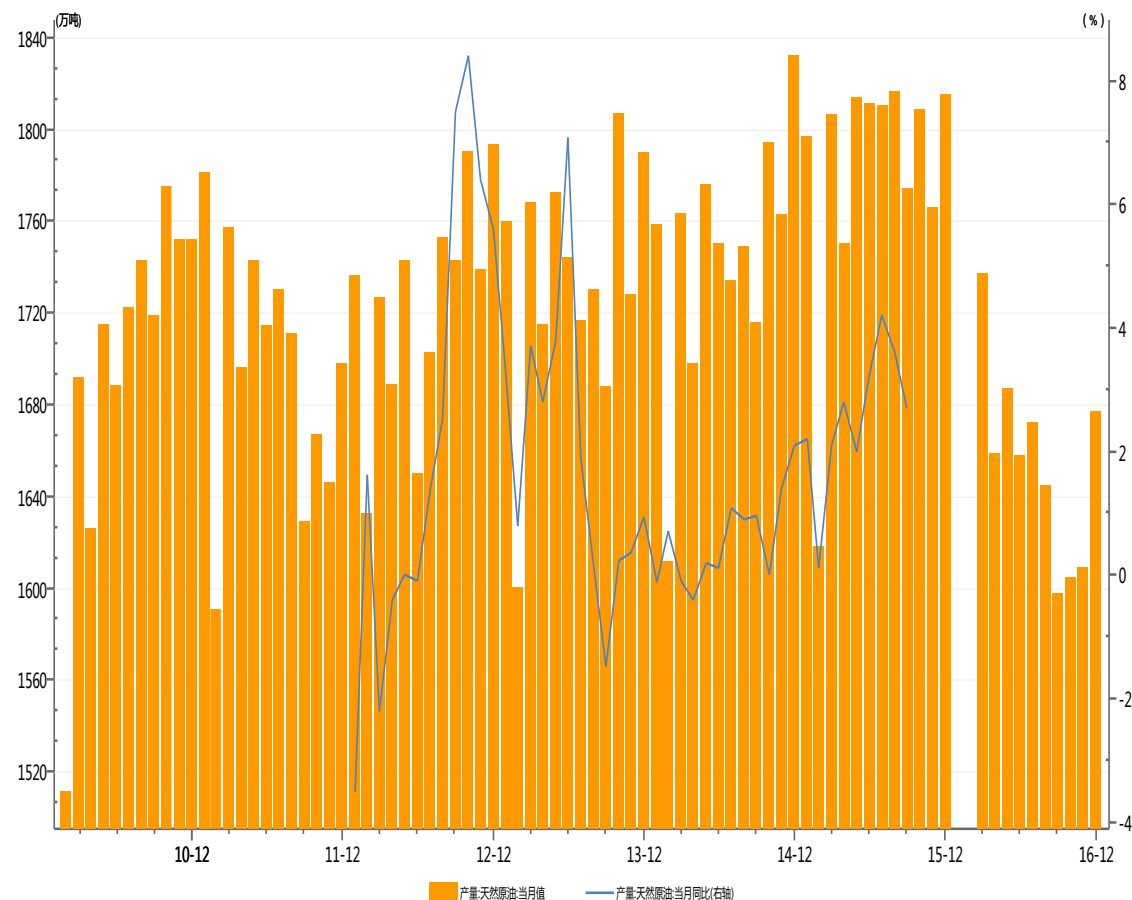


数据来源:Wind资讯

- OPEC减产获得投资者支持，原油净多头持仓刷新纪录高位至55.66万张。

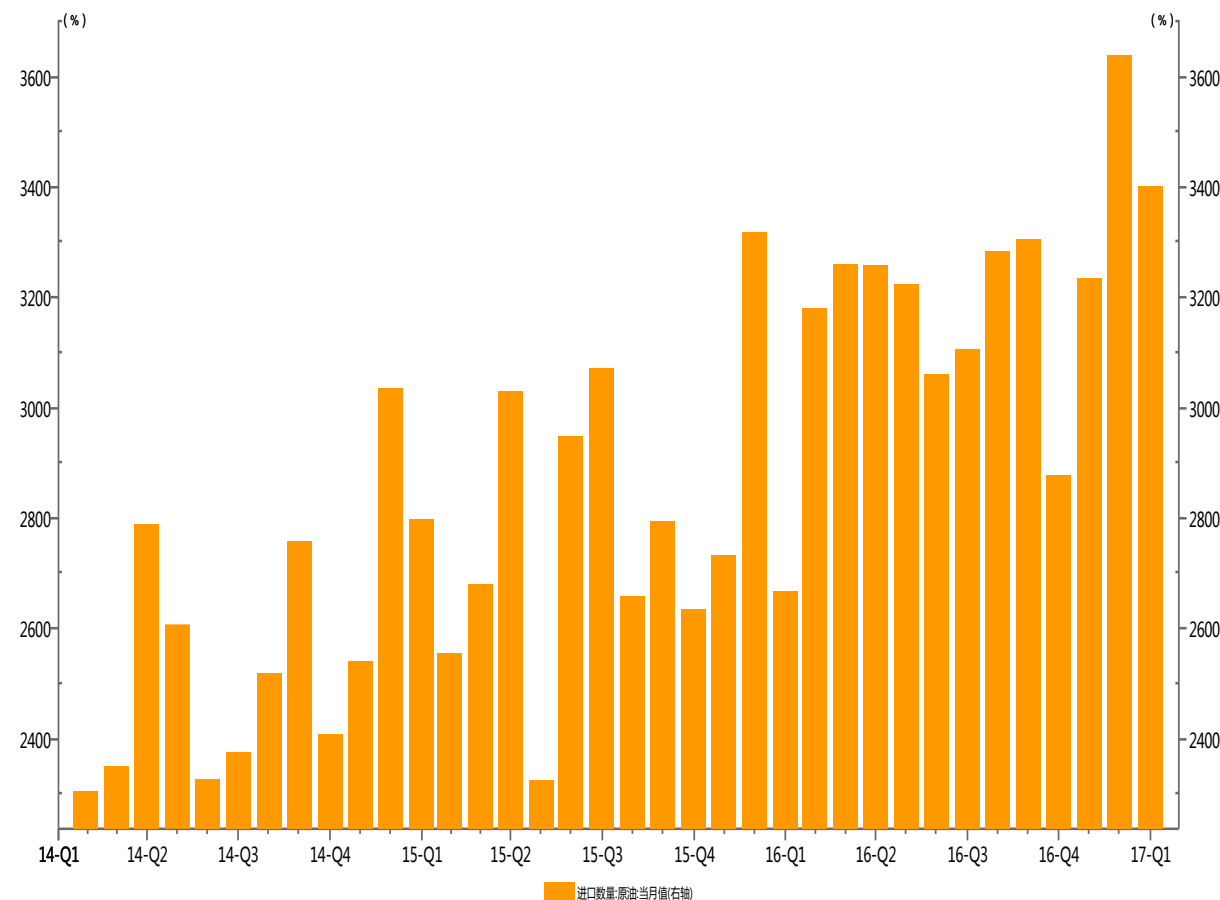
# 中国原油供求状况

国内天然原油产量



- ◆ 发改委运行快报统计1月原油产量1637万吨，同比下降7.5%。

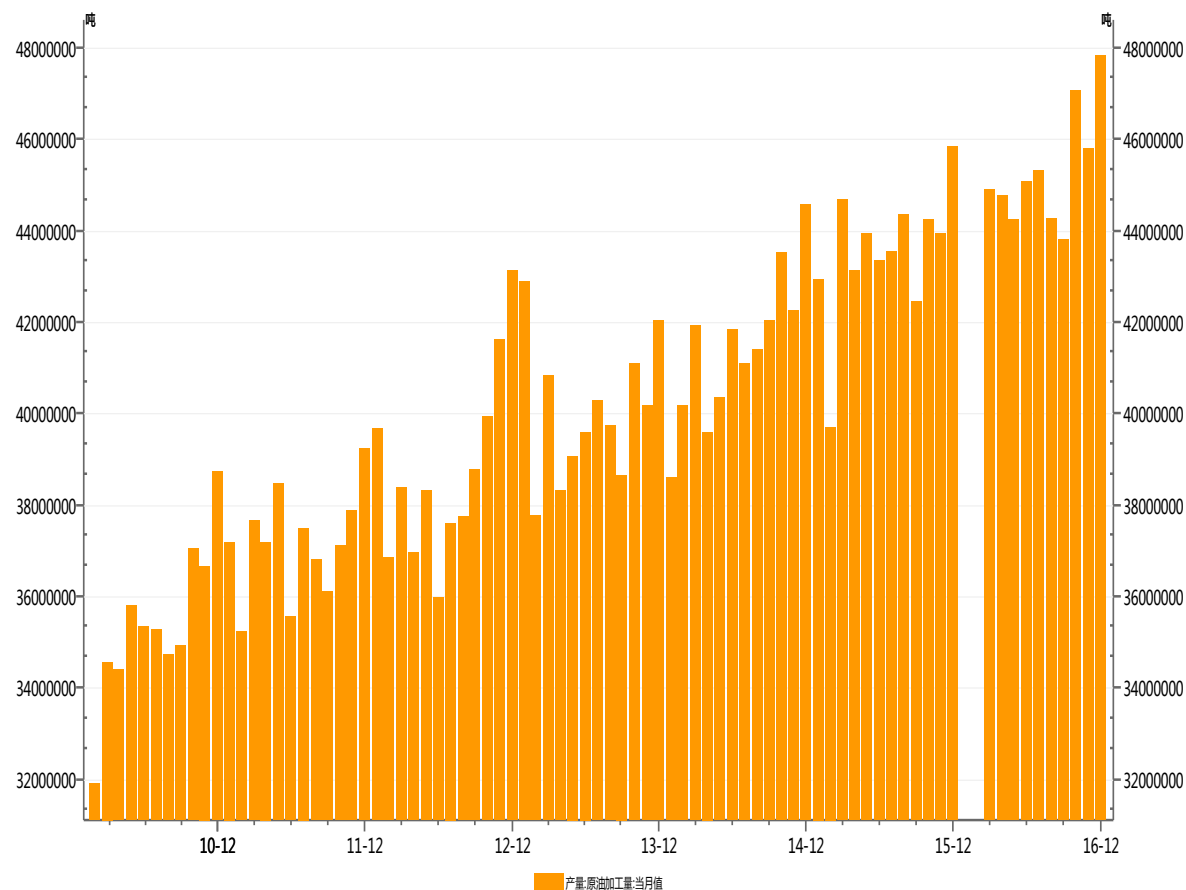
国内原油进口量



- ◆ 海关总署数据1月份中国原油进口量为3403万吨，同比增加27.5%。

# 中国原油供求状况

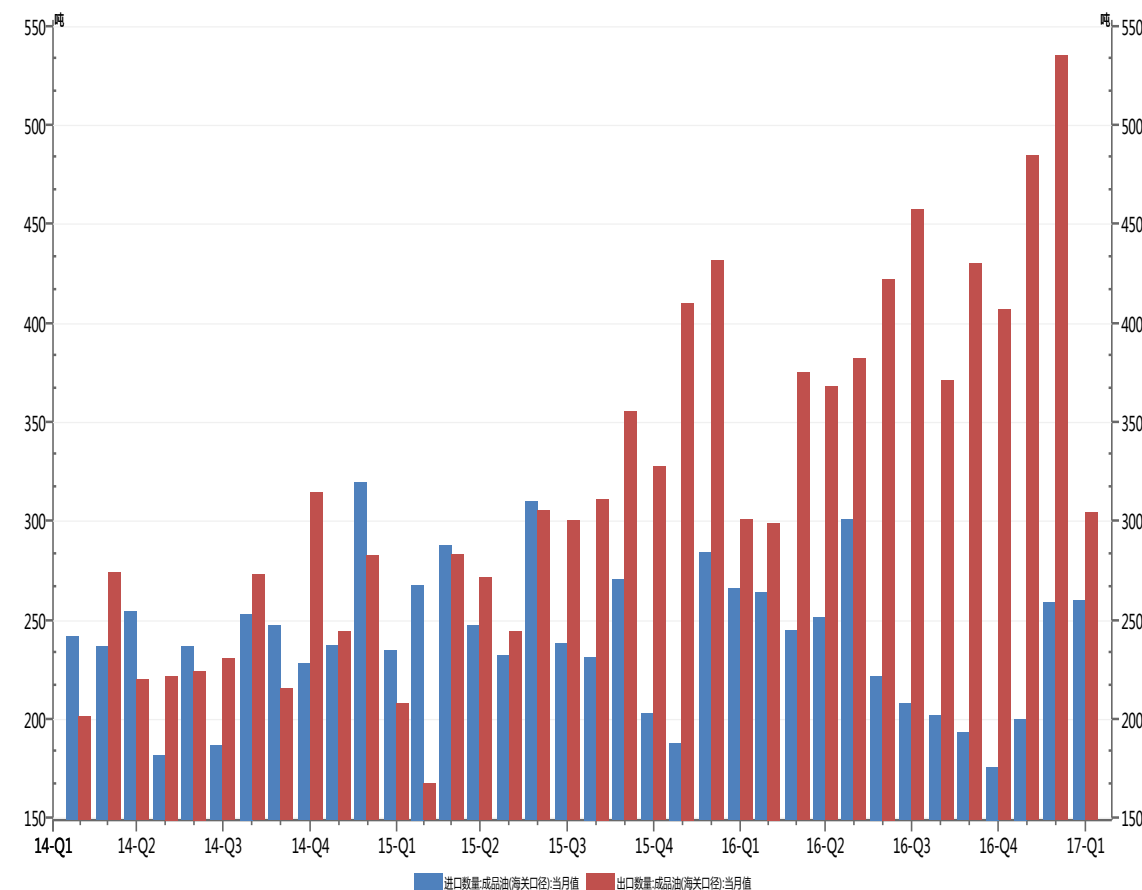
## 中国原油加工量



数据来源:Wind资讯

- ◆ 发改委运行快报统计1月份原油加工量为4664万吨，同比增长13.5%。

## 中国成品油进出口量

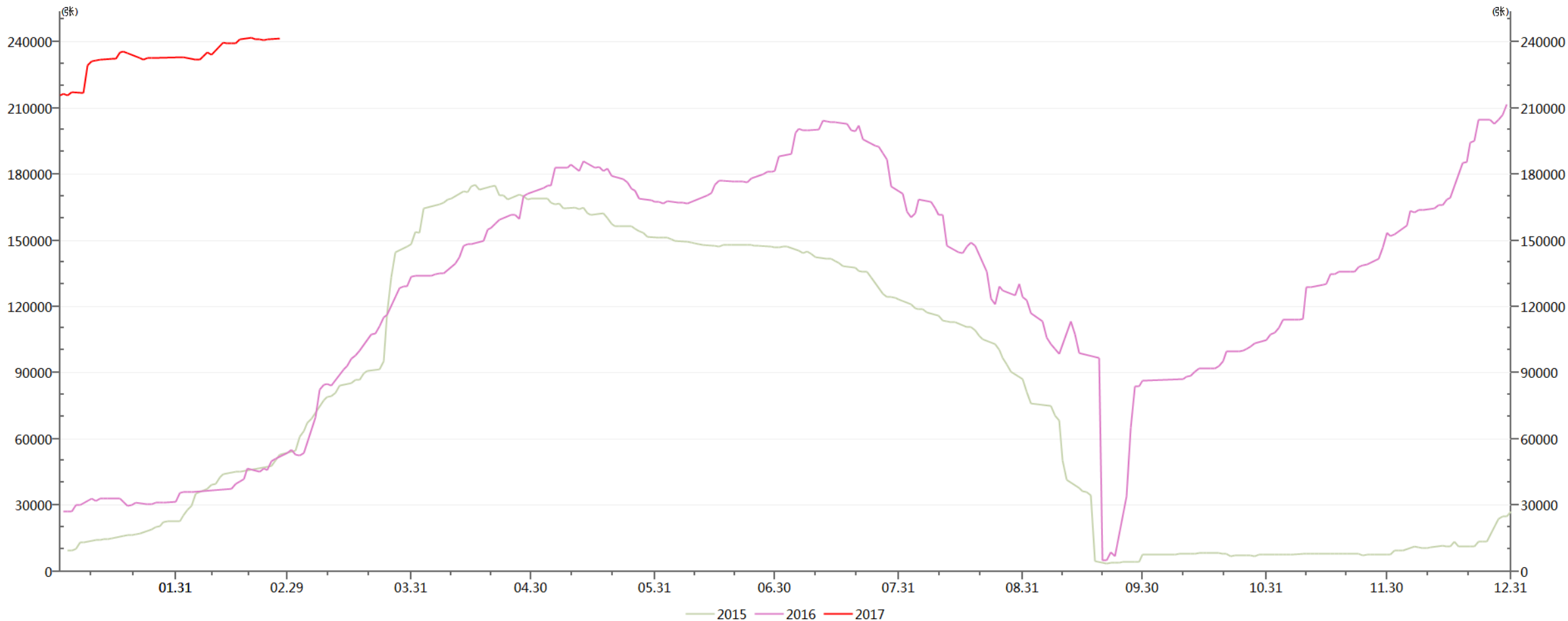


数据来源:Wind资讯

- ◆ 海关统计显示中国1月份成品油进口量为260万吨，出口量为304万吨。

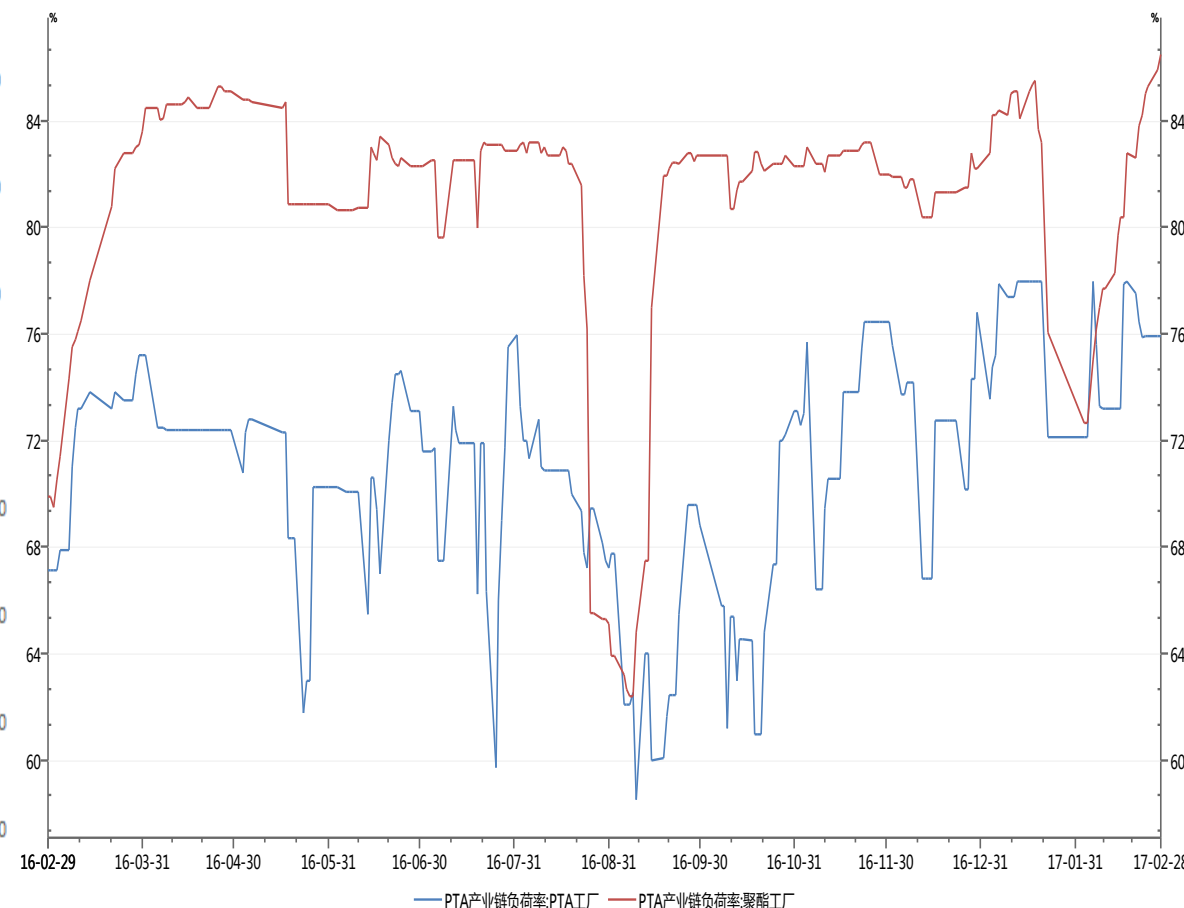
# PTA仓单持续增加

仓单+有效预报



- 截止2月27日PTA期货仓单与有效预报合计241503张，受期货升水影响现货持续流入期市。

# 开工回升库存增加



数据来源:Wind资讯

- 受原料PX价格回落及PTA现货反弹影响，PTA加工利润好转。
- 截止2月28日PTA工厂开工率75.9%，聚酯工厂开工率为 86.5%。

结论:



- 美国与OPEC在原油供给上激烈角逐，油价维持在40-60美元区间震荡。

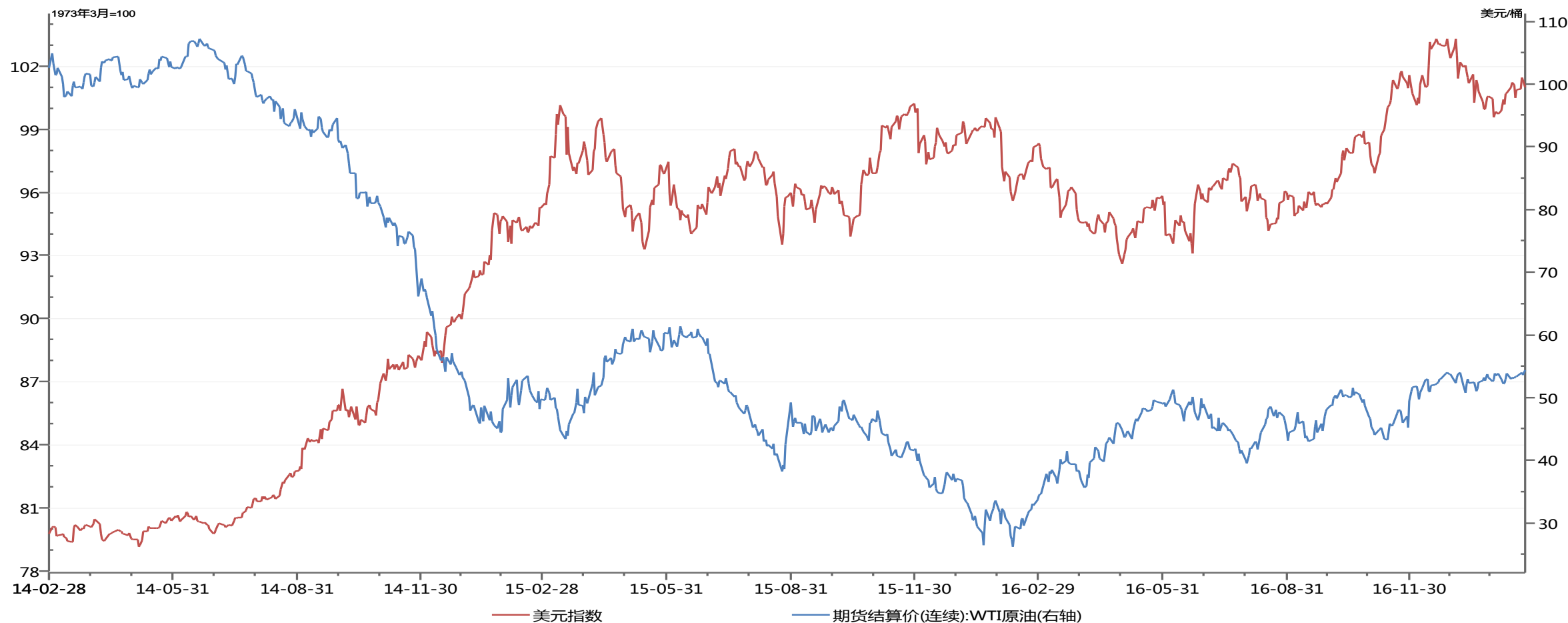
结论:



- PTA 受开工回升库存恢复影响步入调整行情，但原料支撑下跌空间不大，主力5月合约短期震荡区间在5500-5700点。

- 美元震荡支撑油价
- OPEC、EIA、IEA月报偏多
- 美钻井持续增加
- 美国原油供求状况
- 中国原油供求状况
- CFTC净多创新高
- PTA仓单持续增加
- 开工回升库存增加
- 结论： 1、油价在40-60美元区间震荡  
2、PTA 5月合约震荡区间在5500-5700点

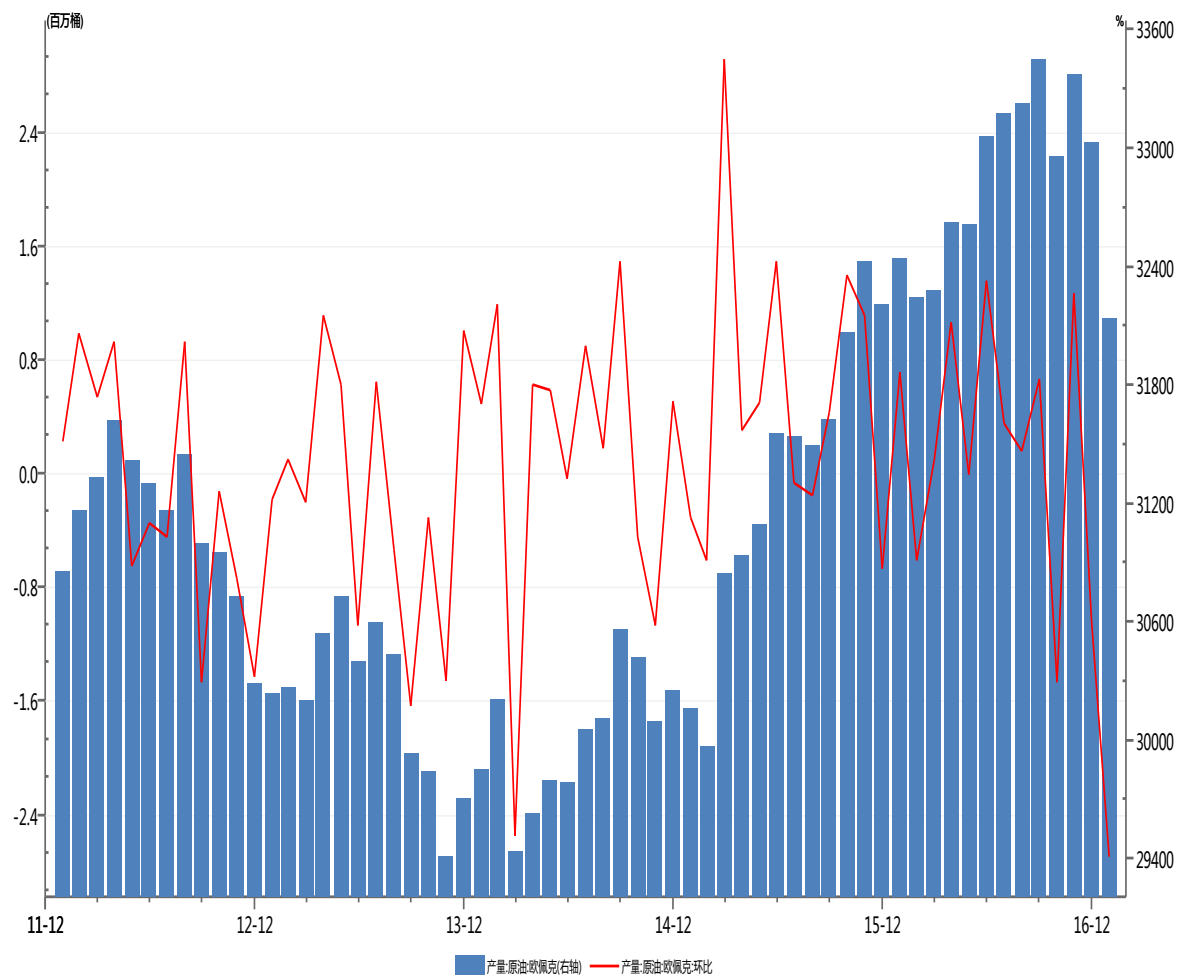
# 美元震荡支撑油价



数据来源:Wind资讯

- 美联储会议纪要暗示加息，而特朗普政府税改计划悬而未决，美元震荡对油价形成支撑。

OPEC原油产量



数据来源: Wind资讯

- 第二信源显示，OPEC 11个设定了减产目标的产油国在1月减产至2988.8万桶/日，实现了减产目标的93%。
- 预计今年石油需求增长119万桶/日至9581万桶/日，此前预期为116万桶/日。
- 月报暗示2017年全球石油市场料将不会供应过剩，此前暗示供应过剩98.5万桶/日。

- IEA月报显示欧佩克减产执行率达到创纪录的90%，1月欧佩克原油产量下降100万桶/日，原油供应同比下降，为2015年来首次。
- 非欧佩克原油产量1月增加40万桶/日，主要增长来自于美国、加拿大与巴西。
- 将2017年全球原油需求增速预期上调10万桶/日至140万桶/日。
- IEA月报还称经合组织2016年四季度原油库存下降近80万桶/日，为三年来最大跌幅。

- EIA将2017年美国原油产量预估从900万桶/日下调至898万桶/日；将2018年美国原油产量预估从930万桶/日上调至953万桶/日。
- EIA预计2017年美国原油需求增速为26万桶/日，2018年为33万桶/日。
- EIA下调2017年全球原油需求预期1万桶，预计全球原油需求年增速为162万桶；下调2018年全球原油需求预期5万桶，预计2018年全球原油需求年增速为146万桶。
- EIA预计2018年全球油产量为9976万桶/日，需求为9955万桶/日。

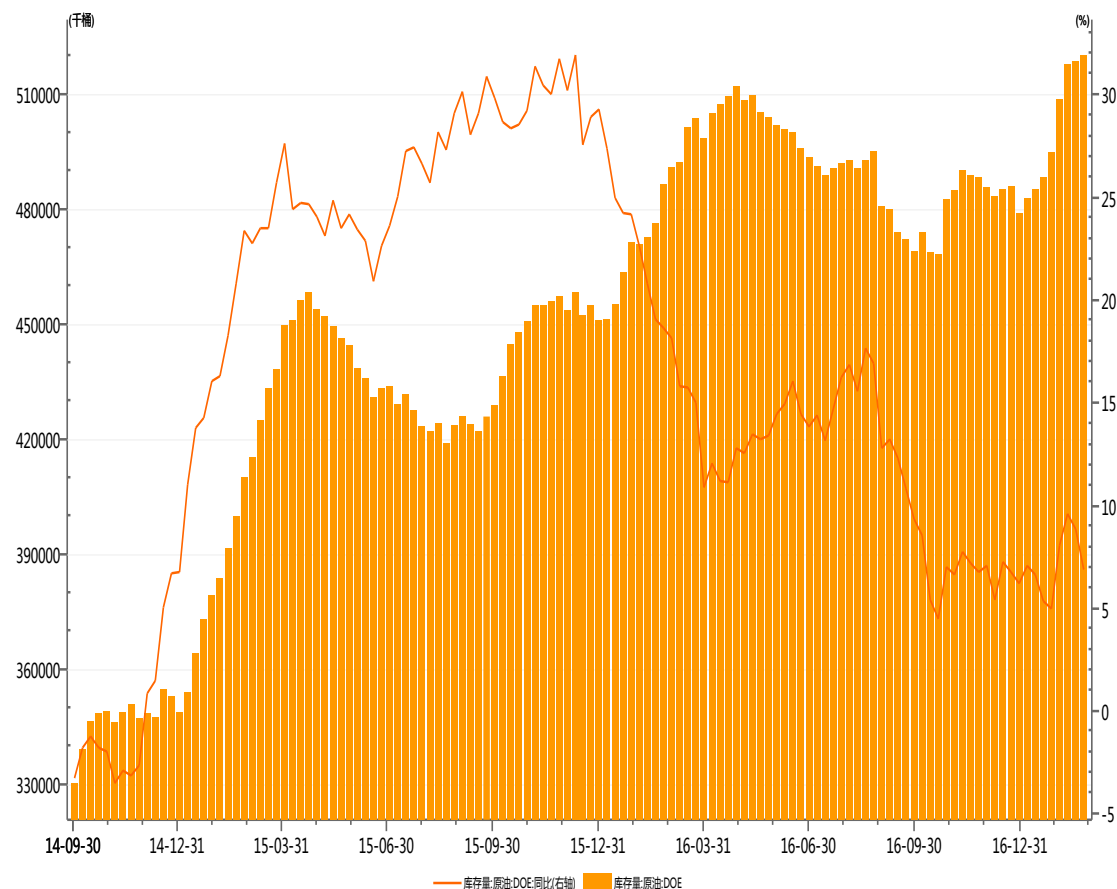
# 美钻井持续增加



- 随着油价反弹，美钻井平台数量持续上升，预期供应将增加。

# 美国原油供求状况

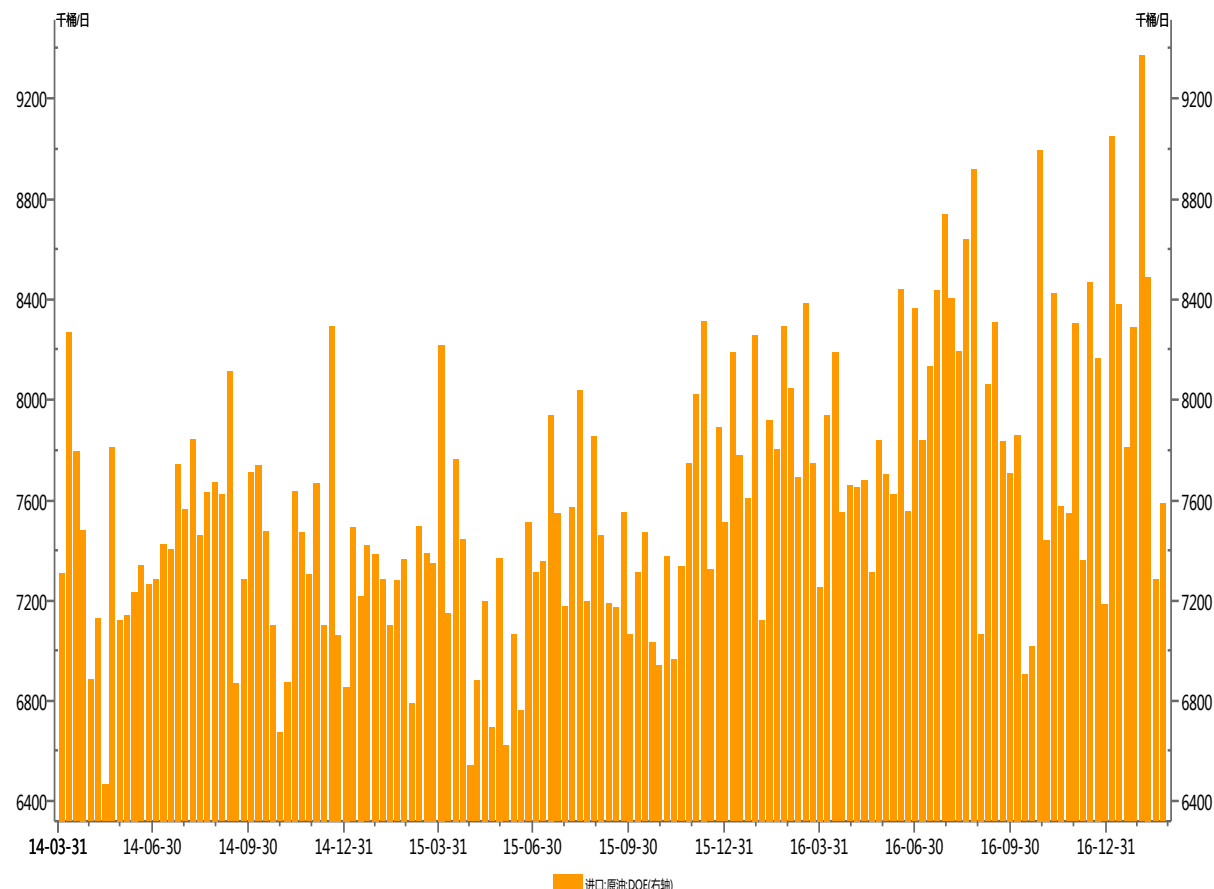
美国商业原油库存与同比



数据来源:Wind资讯

- 截止2月24日当周EIA原油库存 +150.1万桶至5.202亿桶。

美国原油进口量

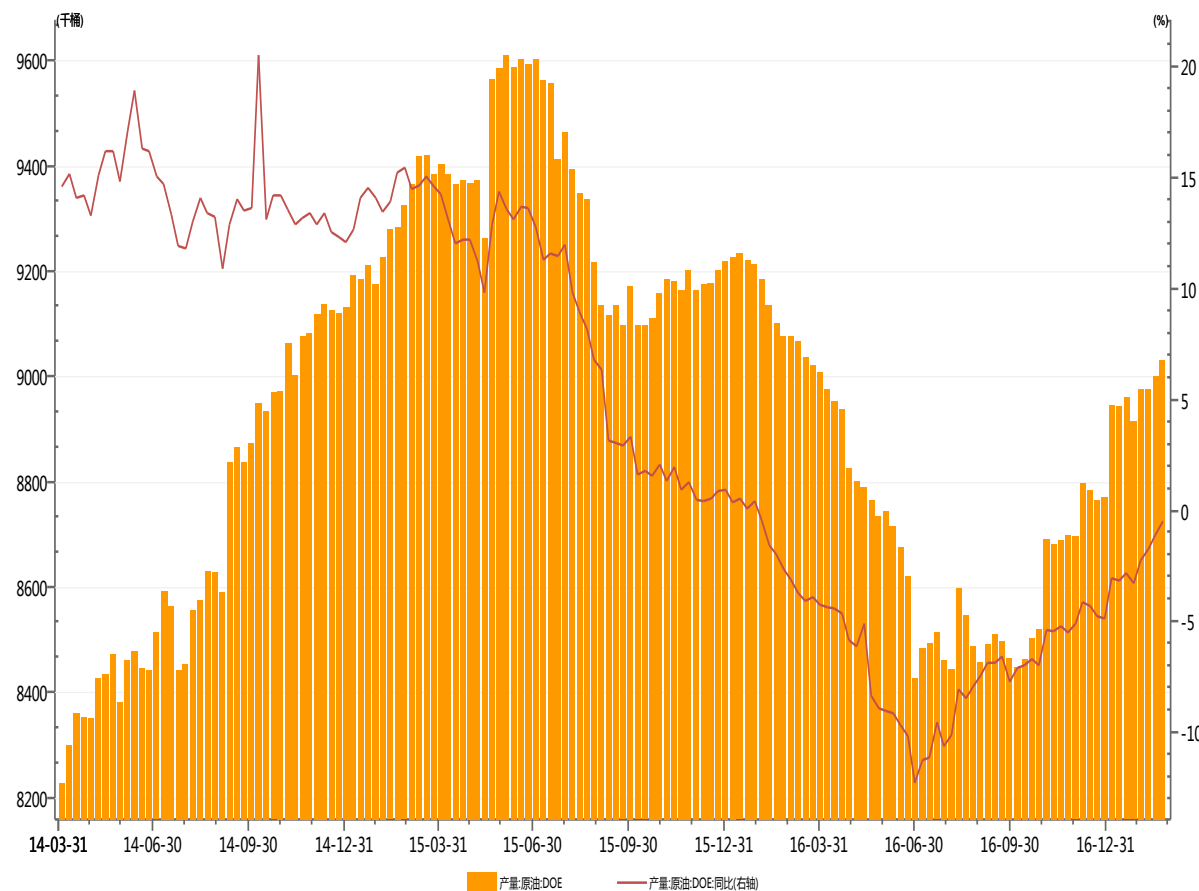


数据来源:Wind资讯

- 截止2月24日当周美国原油进口量增加30.3万桶/日至758.9万桶/日。

# 美国原油供求状况

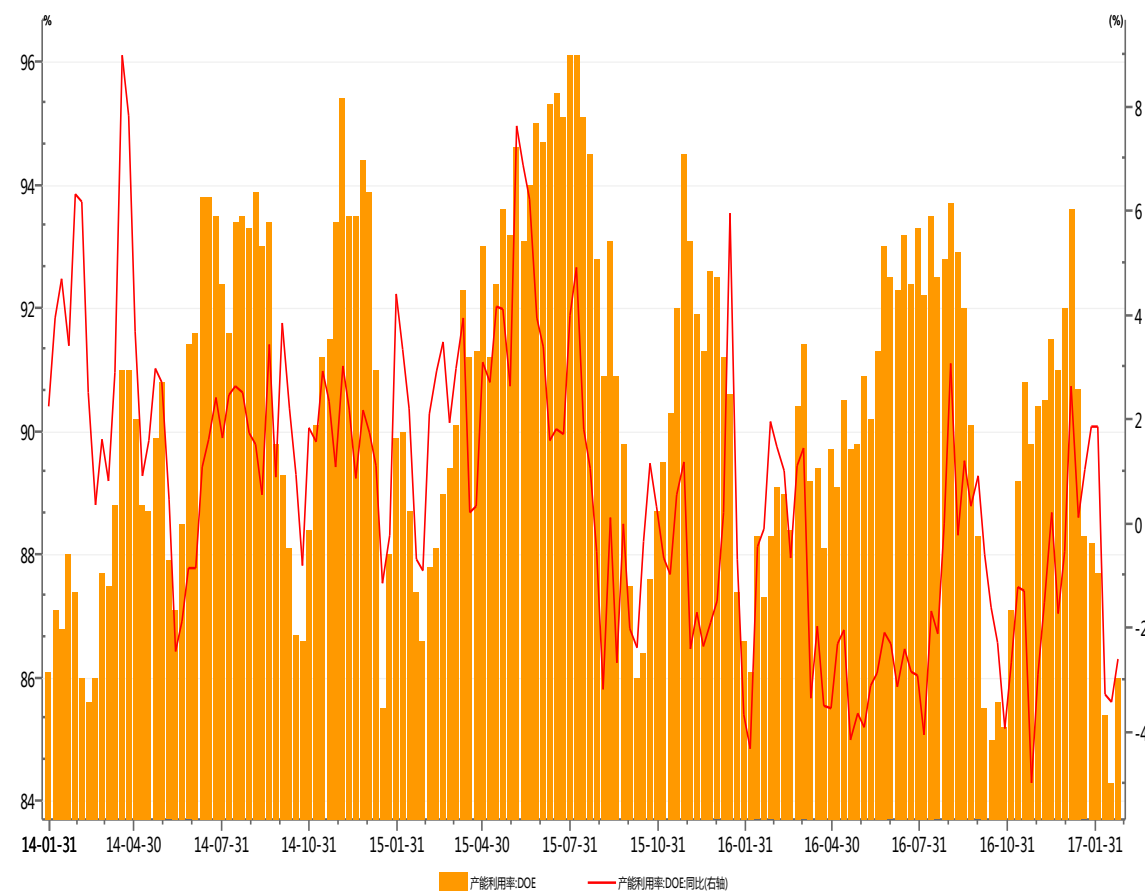
## 美国原油产量与同比



数据来源: Wind资讯

◆ 截止2月24日当周美国原油产量增加3.1万桶/日至903.2万桶/日。

## 美国产能利用率

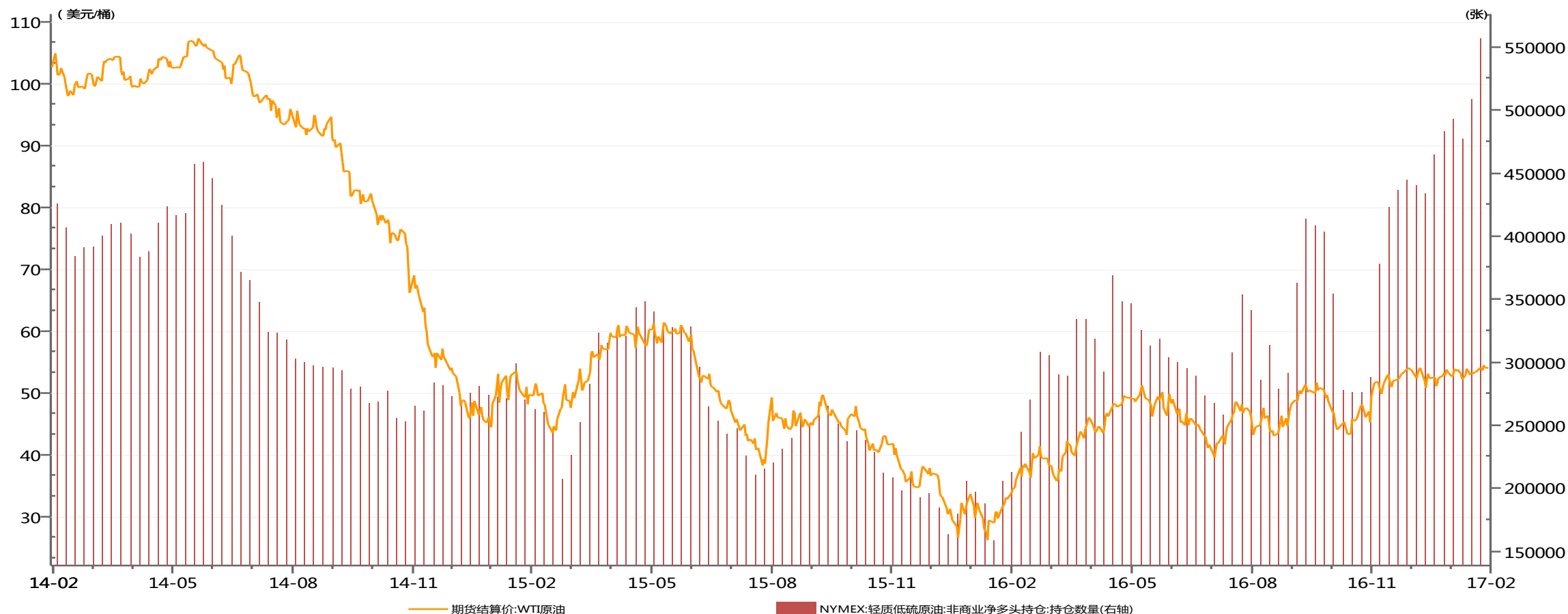


数据来源: Wind资讯

◆ 截止2月24日当周精炼厂设备利用率变化1.7%至86%。

# CFTC净多创新高

## WTI原油基金净持仓结构

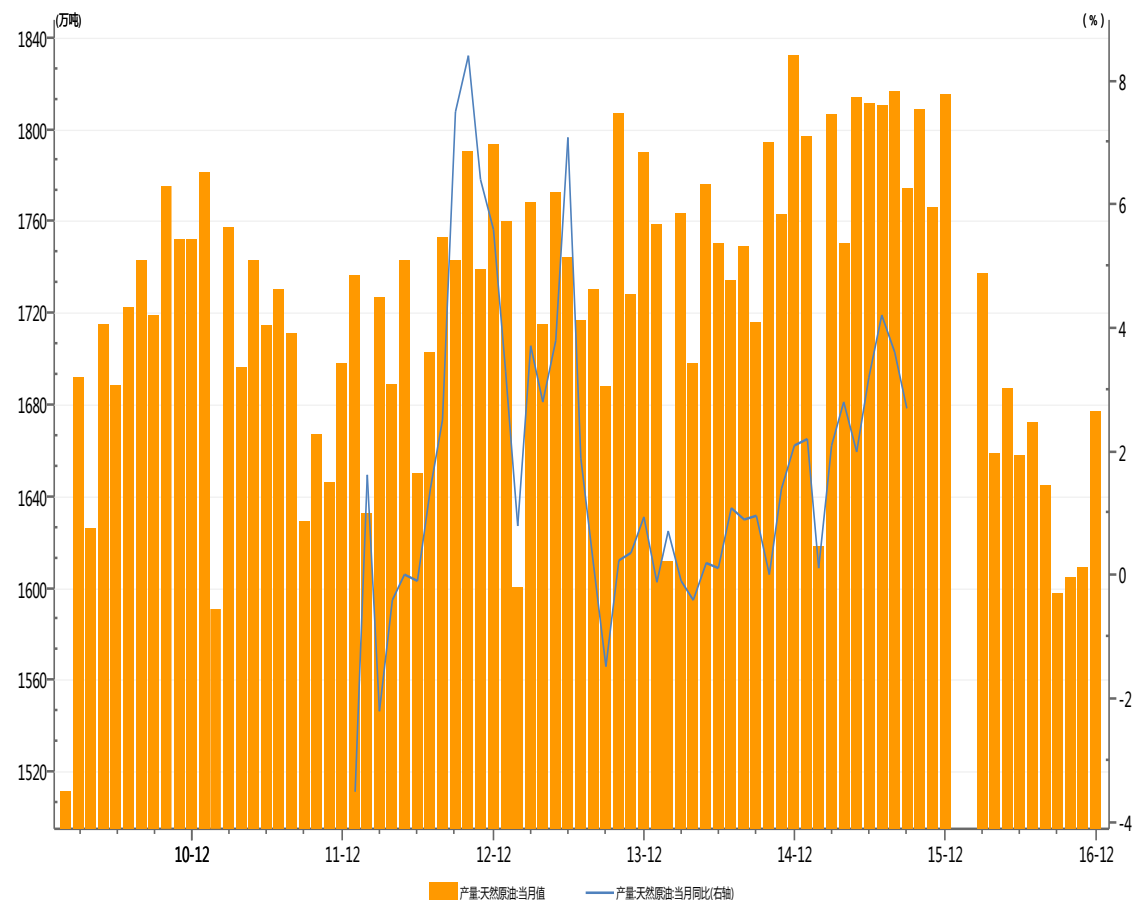


数据来源:Wind资讯

- OPEC减产获得投资者支持，原油净多头持仓刷新纪录高位至55.66万张。

# 中国原油供求状况

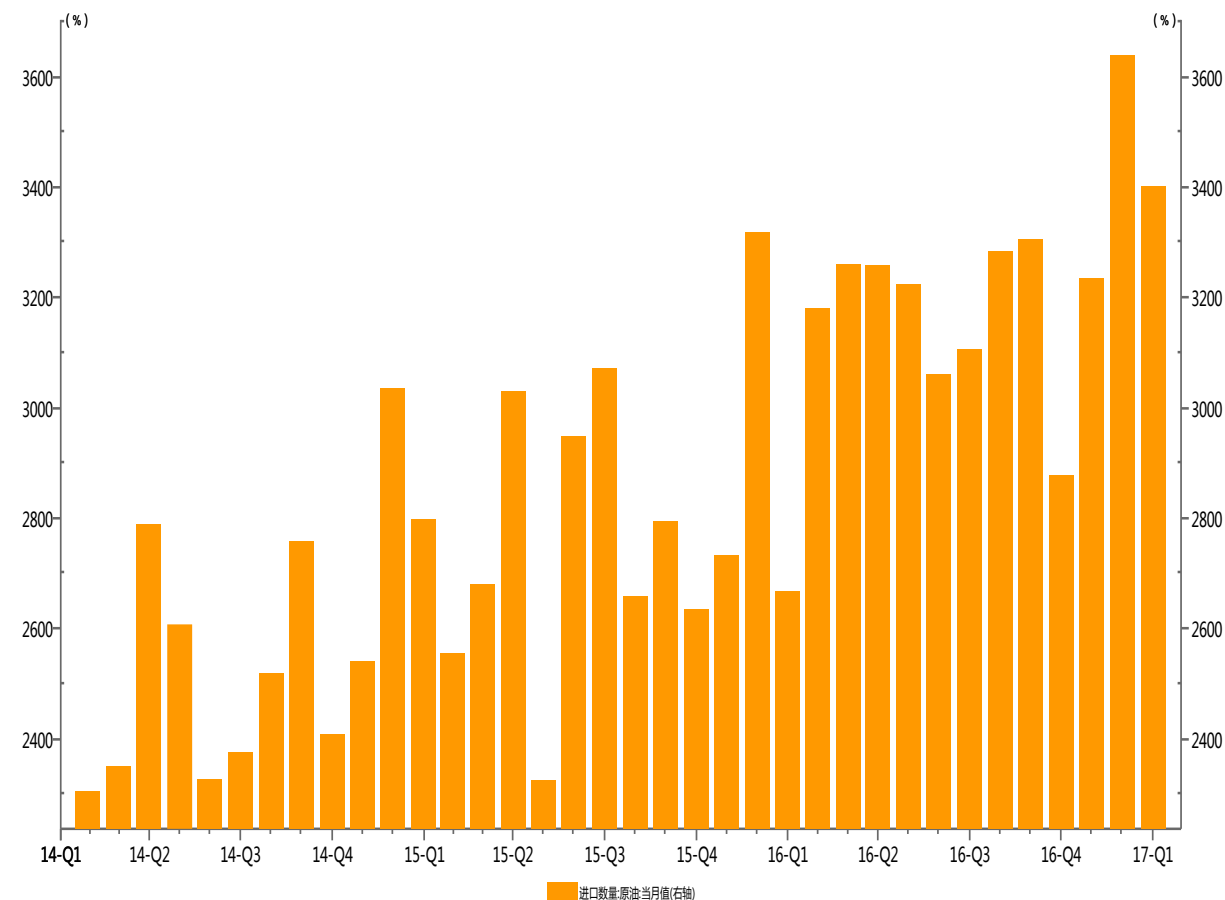
## 国内天然原油产量



数据来源: Wind资讯

- ◆ 发改委运行快报统计1月原油产量1637万吨，同比下降7.5%。

## 国内原油进口量

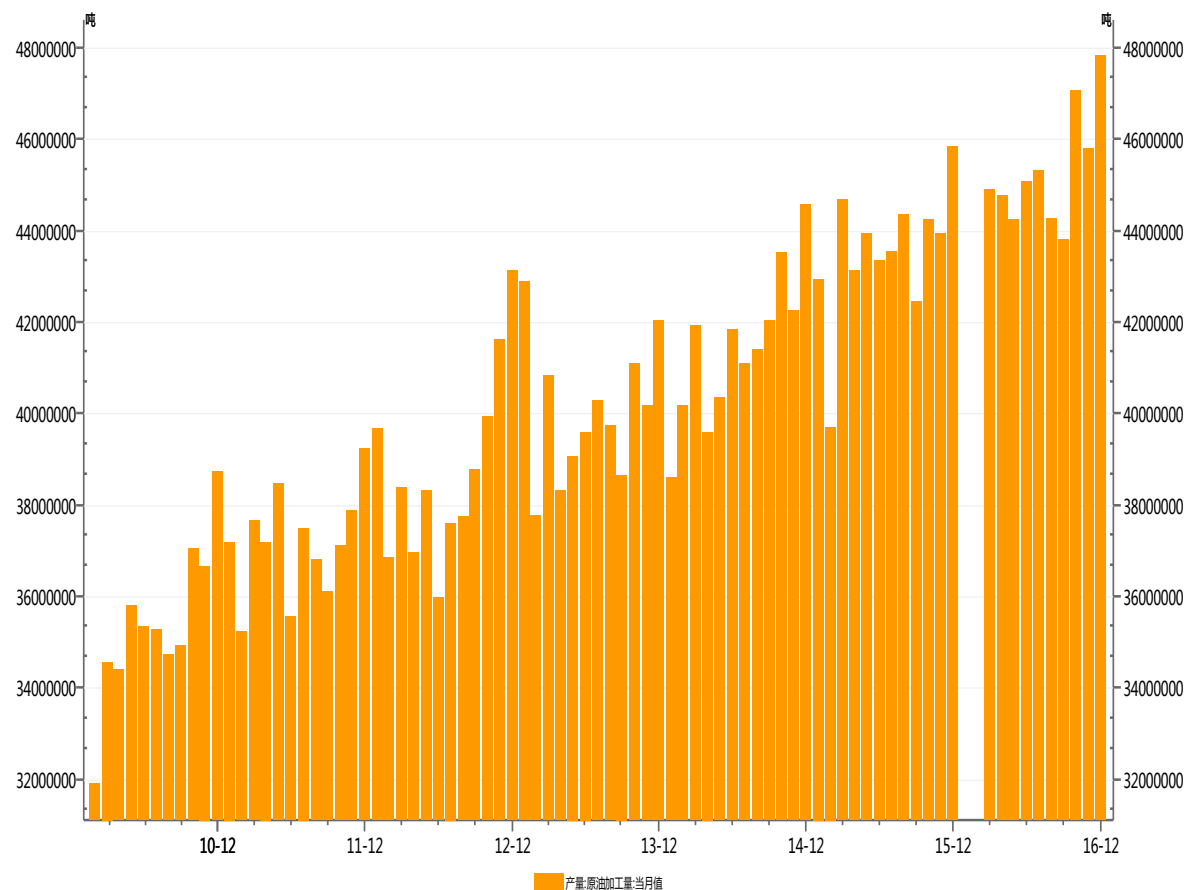


数据来源: Wind资讯

- ◆ 海关总署数据1月份中国原油进口量为3403万吨，同比增加27.5%。

# 中国原油供求状况

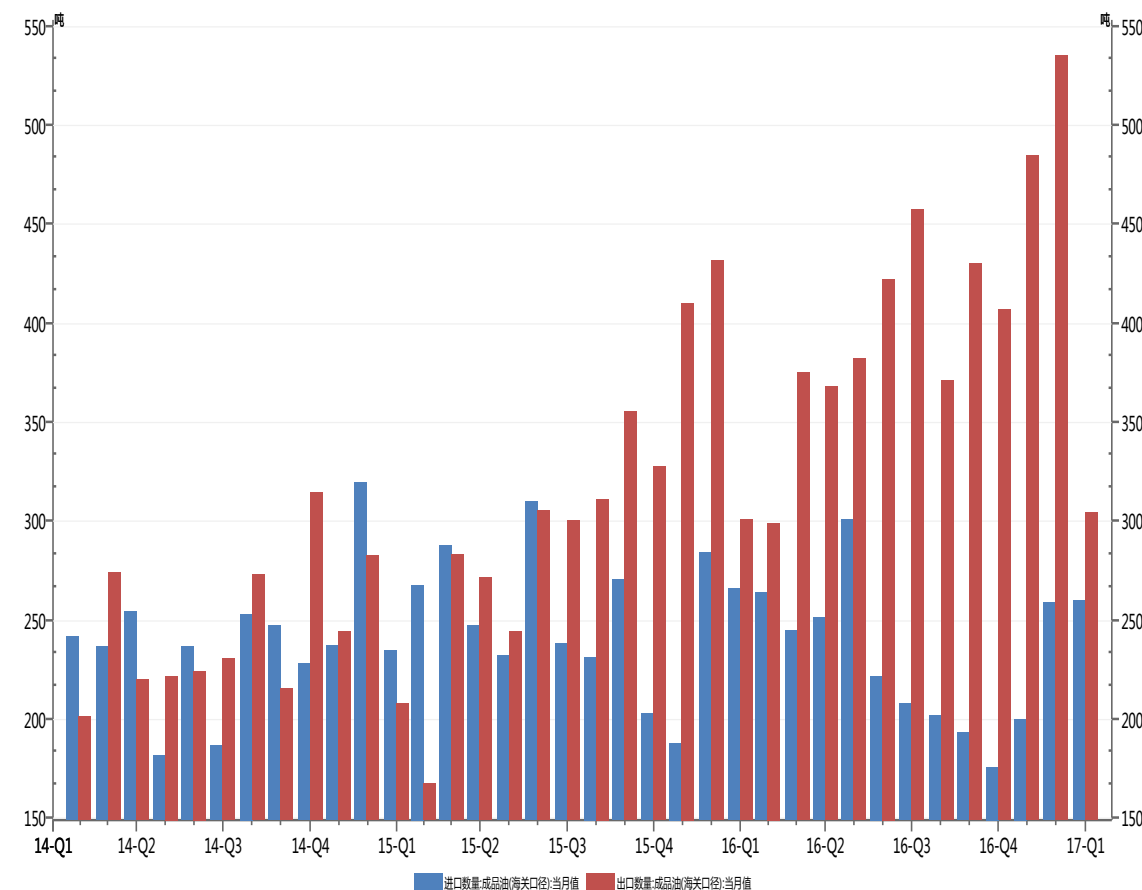
## 中国原油加工量



数据来源:Wind资讯

- ◆ 发改委运行快报统计1月份原油加工量为4664万吨，同比增长13.5%。

## 中国成品油进出口量

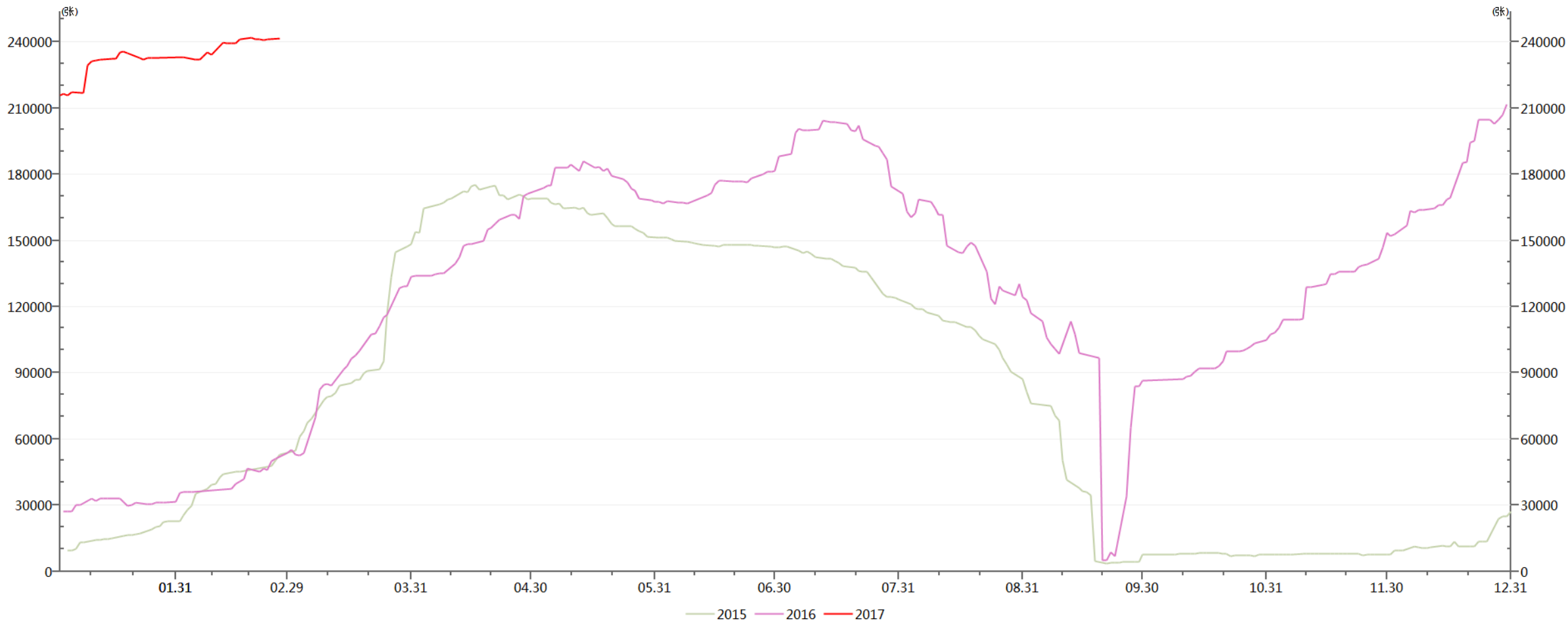


数据来源:Wind资讯

- ◆ 海关统计显示中国1月份成品油进口量为260万吨，出口量为304万吨。

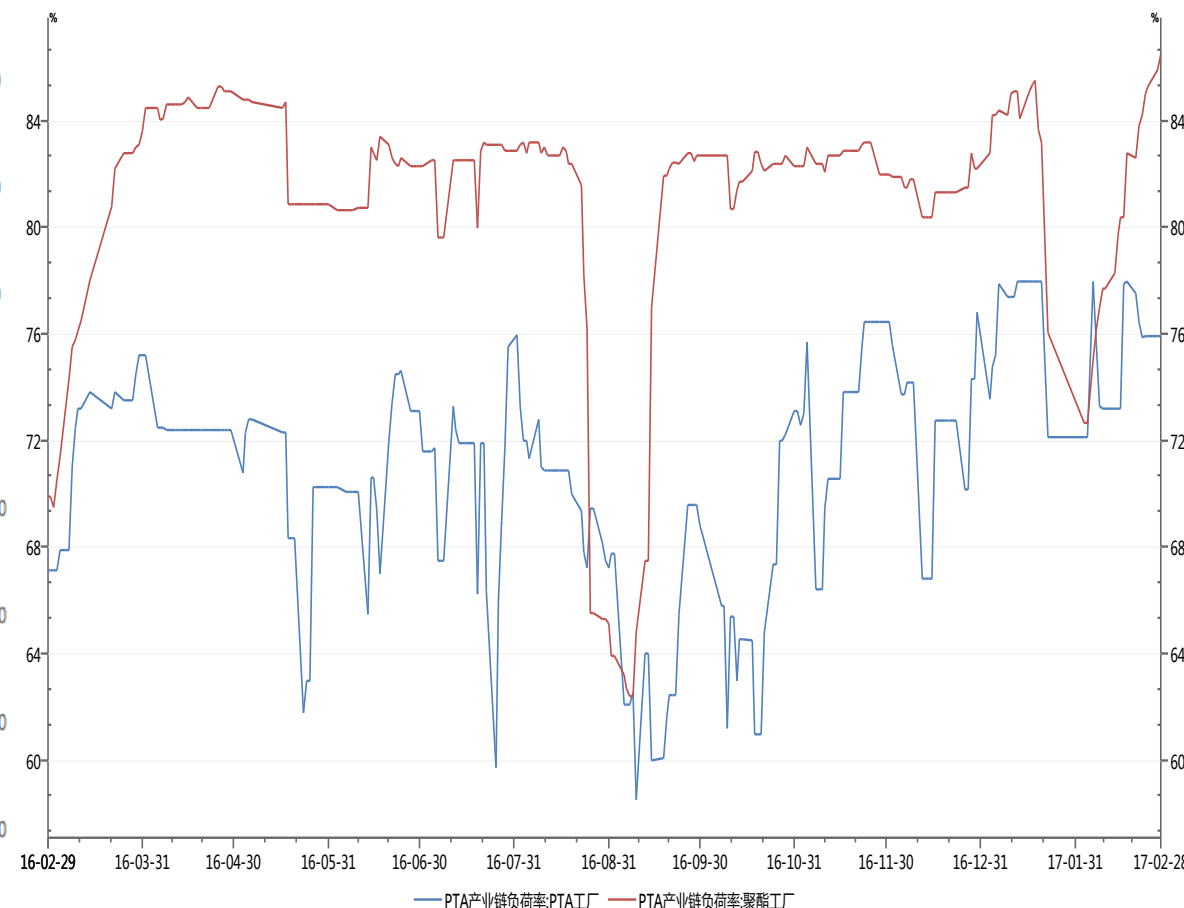
# PTA仓单持续增加

仓单+有效预报



- 截止2月27日PTA期货仓单与有效预报合计241503张，受期货升水影响现货持续流入期市。

# 开工回升库存增加



数据来源:Wind资讯

■ 受原料PX价格回落及PTA现货反弹影响，PTA加工利润好转。

■ 截止2月28日PTA工厂开工率75.9%，聚酯工厂开工率为 86.5%。

结论:



- 美国与OPEC在原油供给上激烈角逐，油价维持在40-60美元区间震荡。

结论:



- PTA 受开工回升库存恢复影响步入调整行情，但原料支撑下跌空间不大，主力5月合约短期震荡区间在5500-5700点。

# 谢 谢！

研究员 赵勇

电话：021-80232070

微信：syzy\_116082326

QQ：116082326

# 美元3月加息预期袭来 非美货币如何应对？

东方期货研究院 张一心 何丛（实习）



央行	利率
美联储	0.50-0.75%
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%

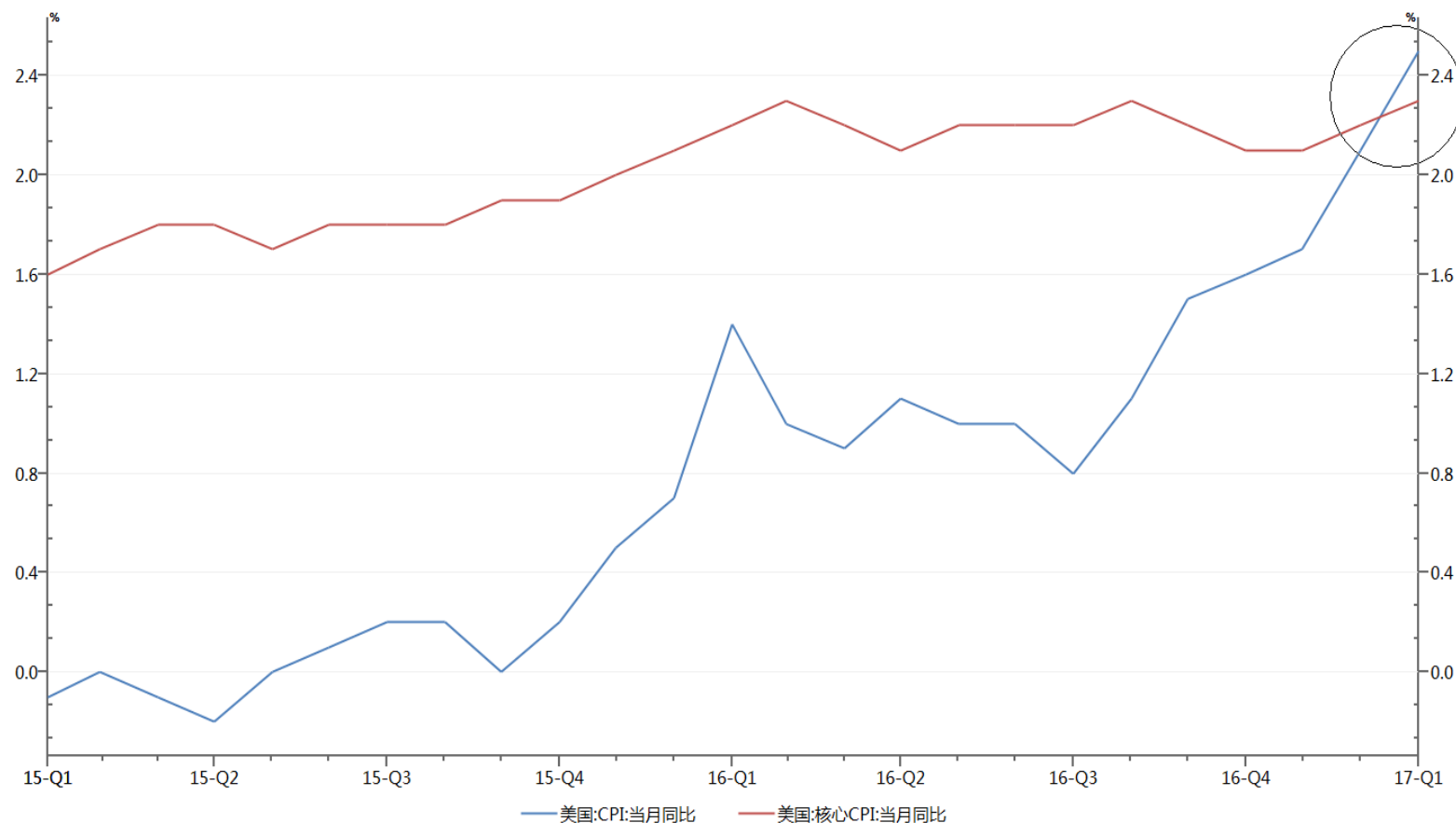
- 美联储2月货币政策会议纪要，特朗普是否能创造强势美元？
- 英国脱欧进程，正式确认前还需谨慎对待。
- 欧元风险未过，投资还需谨慎。法国总统大选扑朔迷离，但是欧元区经济恢复逐渐成效。
- 澳元强势能持续多久？就业数据其实很危险。
- 加拿大议息会议及货币政策声明公布，加元后市恐不乐观。
- 日本经济走势趋稳，后市看好。

- --多数委员认为，若经济处于正轨—劳动力市场和通胀数据符合预期，相对较快加息是合适的。
  - 推测：若3月不加息（等待特朗普财政刺激落实）则5或6月难逃首次加息，目前3月加息的可能性有预测已到60%以上甚至有的观测工具表示高达80%
  - CME美联储观察工具显示，美国联邦基金率期货走势暗示：交易商预计美联储3月升息几率低于5月，这也是抑制美元上涨的主要要因素之一。
- --在未来的会议上美联储将开始讨论缩减资产负债表
  - 级市场交易员认为，美联储会等到利率会升到1-1.15%的时候再开始真的收缩资产负债表。
  - 资产负债表缩减有所难度从而限制了特朗普减税政策的步伐。
- --FOMC将在3月会议纪要中发布有关不确定性预期的图表。

- 2月21日，特朗普放大招：指责德国操纵贸易汇率，美国对进口汽车征收**35%**的边境贸易税，直指德国宝马、大众、奔驰。对德国贸易打击严重。
- 2月26日，特朗普接受路透社访问时，说中国是汇率操纵的集大成者。这一攻击性的言论意味着一场惨烈的贸易战开打的可能性大增。
  - 注意4月动态- 美国的参政悬崖在3月底来临，到时需解决提高政府财物先上限的问题，在此之前，特朗普无暇顾及中国。
  - 4月之后可能面临美国的贸易挑战：
    - 小规模贸易战—市场习以为常
    - 大规模贸易战—选一重要行业如：钢铁、家电等 开展大规模贸易战
    - 宣布中国为汇率操纵国：对中国征收**45%**的惩罚性关税，对于中国来说，会受到重大打击。

- 要求国会把1亿美元用于基础设施投资—替换美国破碎的基础设施。重点提到道路、桥梁、隧道、机场和铁路
  - 呼吁扩大健康储蓄账户、税收抵免（称其团队正在制定，但未提及税改政策细节）
  - “以公共和民间资本形式”筹措建设资金—创建就业岗位，遵循“买美国货，雇美国人”的原则。并表示自他当选以来福特、埃亚特克莱斯勒、通用汽车、斯普林特、软银、洛克希勒、英特尔、沃尔玛等很多其它公司已宣布将在美国投资数百亿美元，并创造数以万计的新工作岗位。
  - 奥巴马医改耗资巨大不可持续，提出新医改目标：
    - 确保有既往病史的人获得医保，自愿而非政府强制
    - 将在医保上给各州州长必要的资源和自主性，
    - 希望尽快降低药品价格，建立有竞争性的全国医保市场
  - 将比计划提前开始修建“边境墙”。特朗普提及法国、比利时等发生恐怖分子的威胁袭击，下令国防部研究打击IS计划，特别强调会与穆斯林世界的盟友合作进行打击。
- 讲话主要以改革医疗保障和投入基础设施建设拉动就业为主，未提及税改细节，美元波动不大，市场转聚焦3月美元是否加息

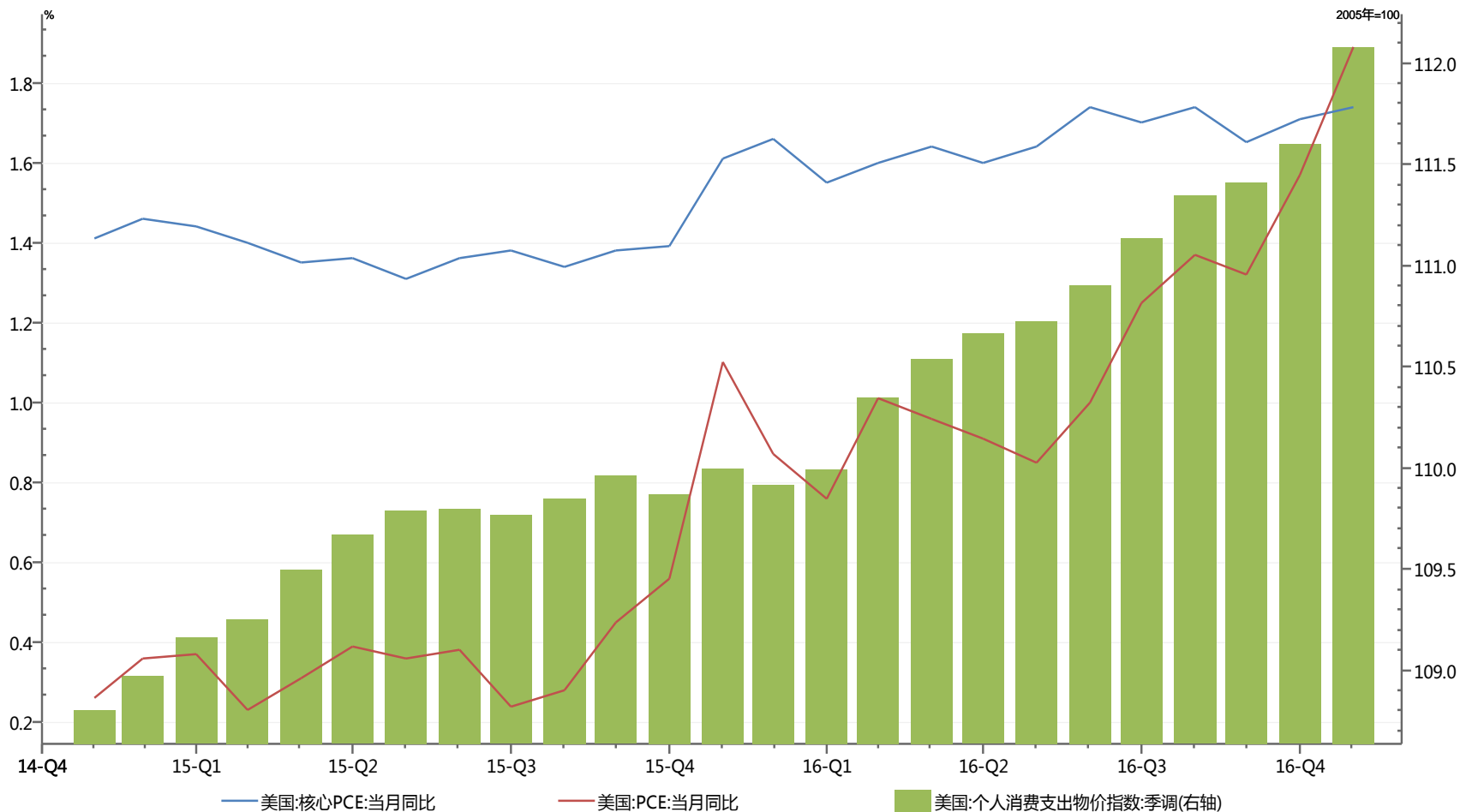
# 美国1月CPI&核心CPI指数年率



美国一月CPI同比上涨2.5%，创2013年以来最高。超过核心CPI涨幅，通胀继续酝酿，为美联储加息准备加快了步伐

数据来源:Wind资讯

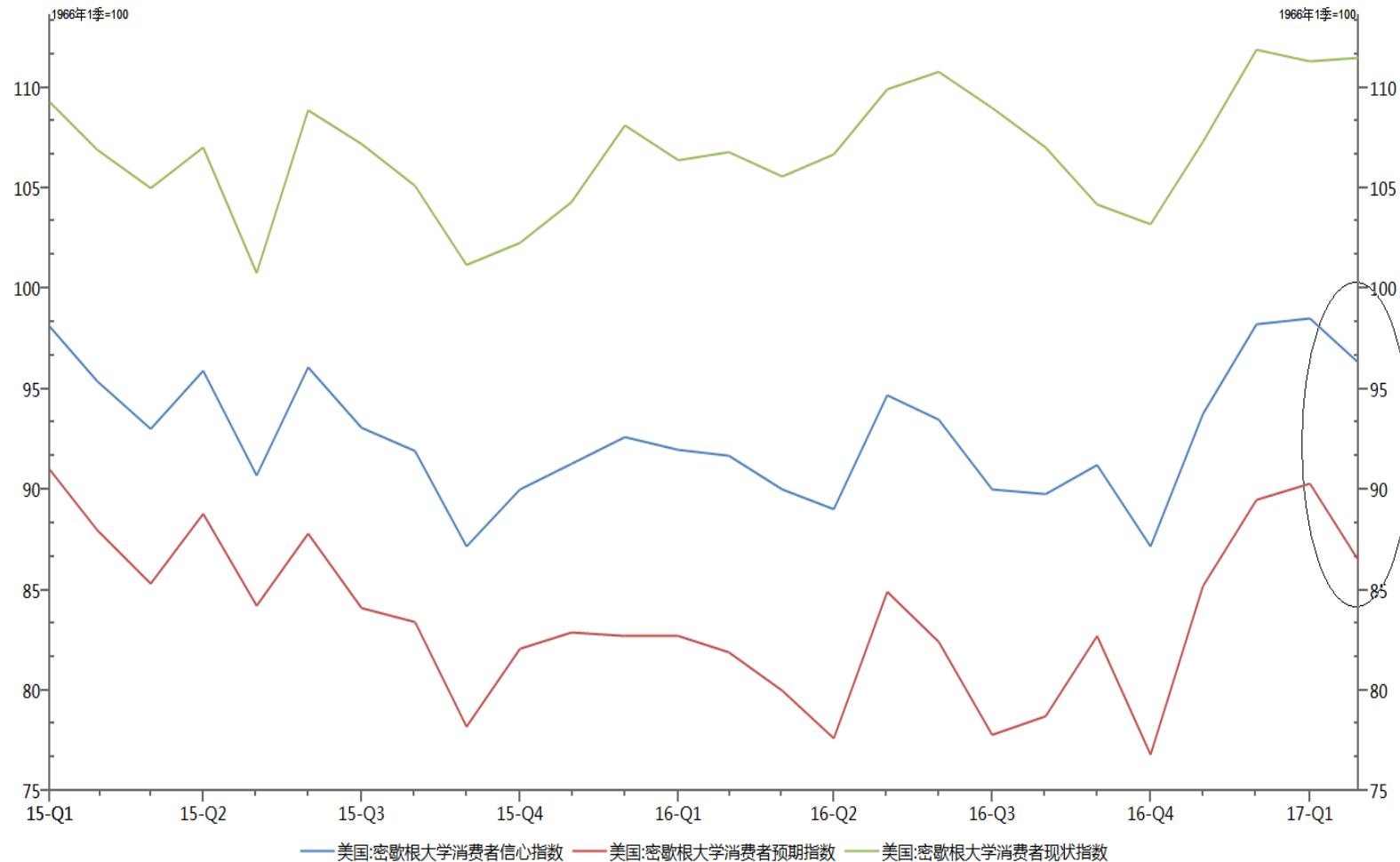
# 美国个人消费支出物价指数 (PCE)



数据来源:Wind资讯

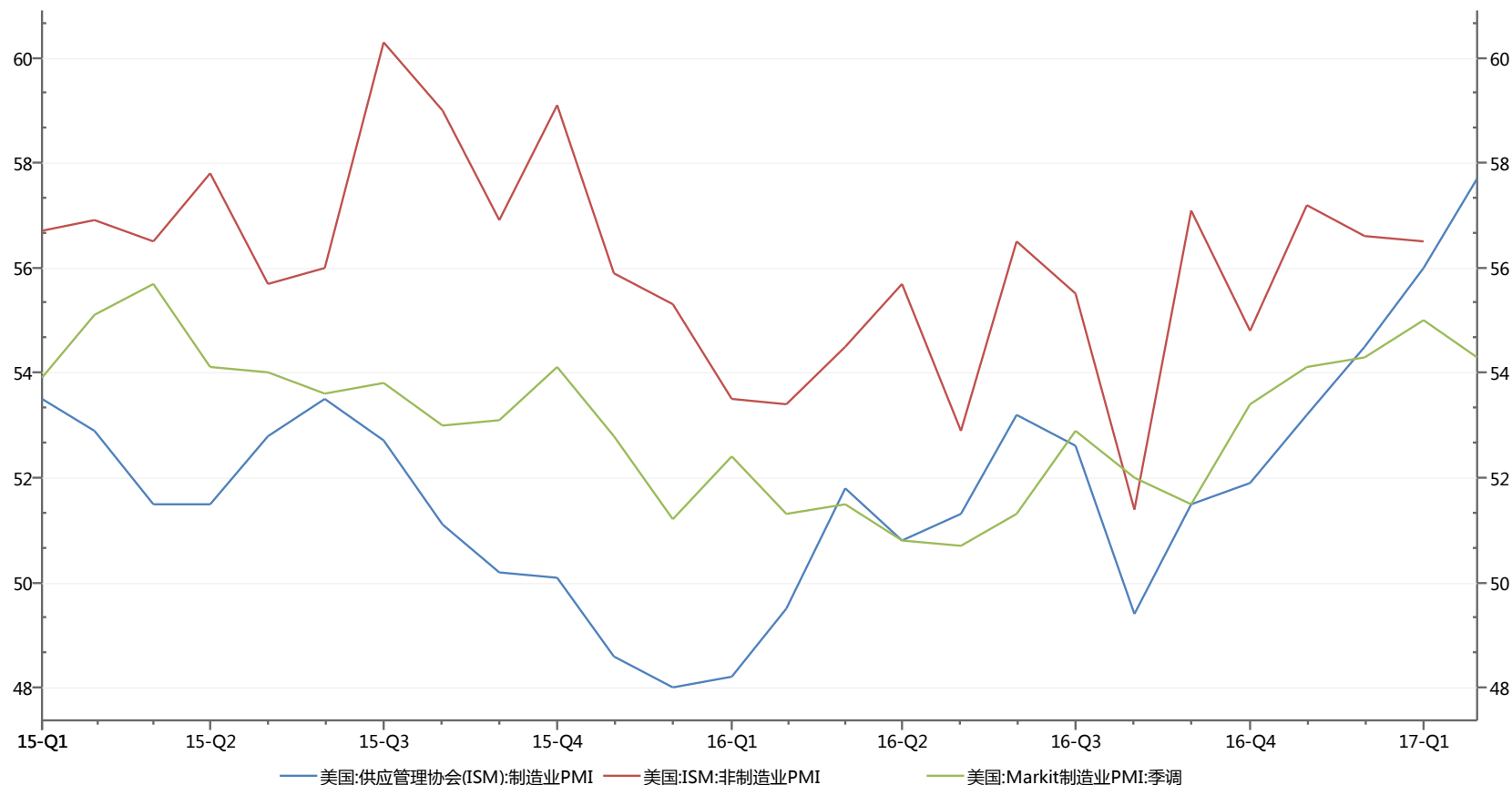
2月消费信心指数自去年第二季度之后上涨幅度上升,虽然最新数据并没有如预期的那么好,但总体美元指数受到PCE数据公布的影响不大,市场仍然对3月加息可能性持非常高的预期

# 密歇根大学消费信心指数



数据来源:Wind资讯

虽然消费现状指数仍然维持高位，但是从信心指数和预期指数来看，均较之前呈向下趋势。说明美国经济需要一定的调控，加息必要性加大，增强了尽快加息的呼声。



数据来源:Wind资讯

2月ISM制造业PMI指数57.7，取得6连增。数据表明，制造业扩张程度创2014年8月以来最快。而且ISM调差委员主席暗示，没有任何的迹象显示美国制造业无法如此扩张速度，加上特朗普或会讲话力主投资国家基础设施建设，制造业未来依然会保持强势劲头

非农数据	前值	预期	公布
1月非农就业人数变化	15.7万	17.5万	22.7万
1月失业率	4.70%	4.70%	4.80%
1月就业参与率	62.7%	62.7%	62.9%
1月平均工资/小时 环比	0.10%	0.30%	0.20%
1月平均工资/小时 同比	0.40%	0.30%	0.10%
1月平均每周工时	34.4小时	34.3小时	34.3小时

非农数据表现良好，就特朗布推动国内基础设施建设，拉动人民就业的基本政策来看，非农数据方面会依旧表现良好，带动CPI的增长。预示着一定程度的控制的必要性。同时，2月非农数据将在3月的议息会议前发出，其重要性也不可小觑。

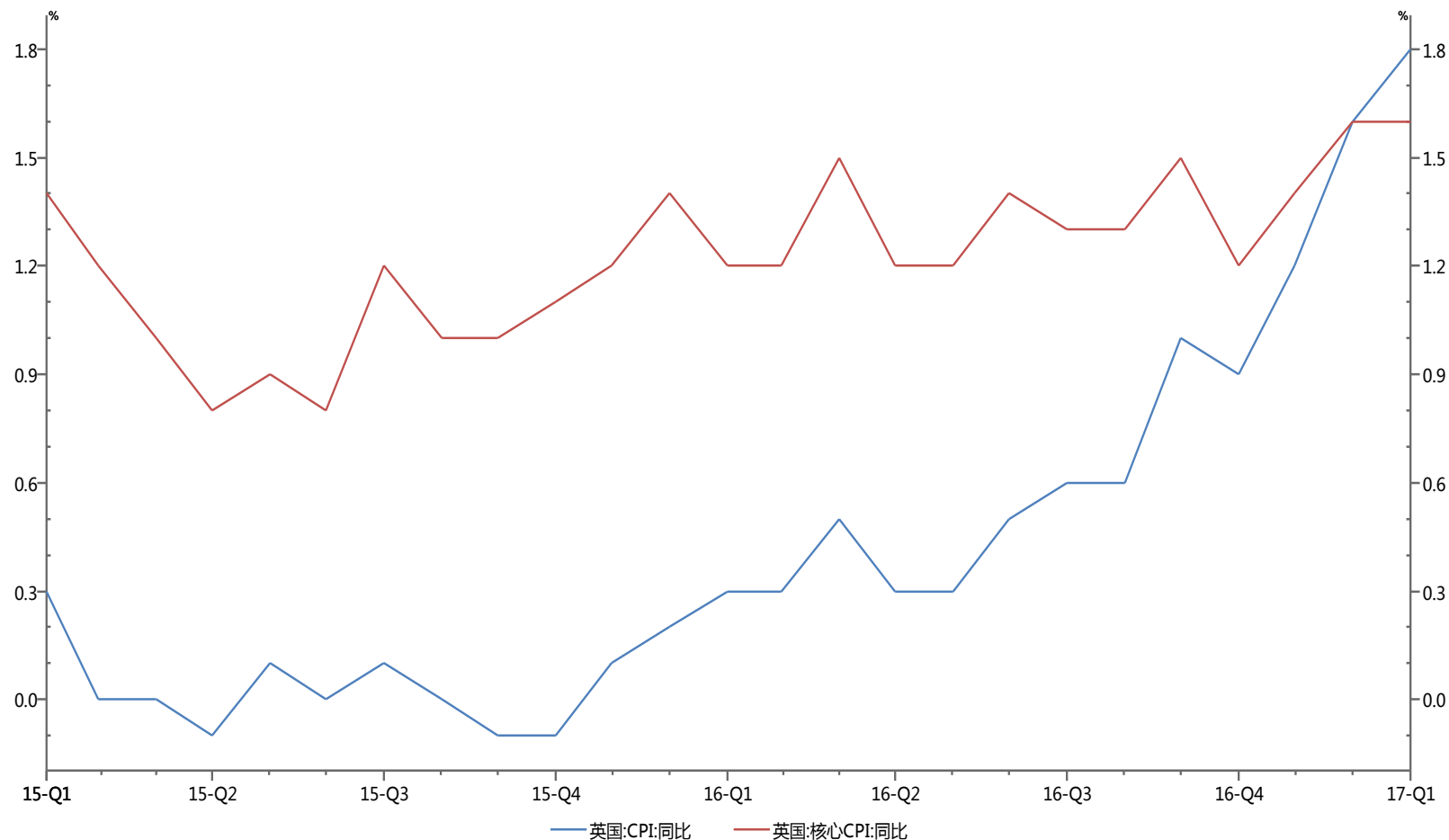
# 美元月线表现

美元指数经过一月的下跌后，二月逐步走稳，有继续挑战102关口的可能，加上美联储3月议息会议的临近，炒加息的投机客们肯定会抓住此次机会，美元指数破102也只是时间问题。



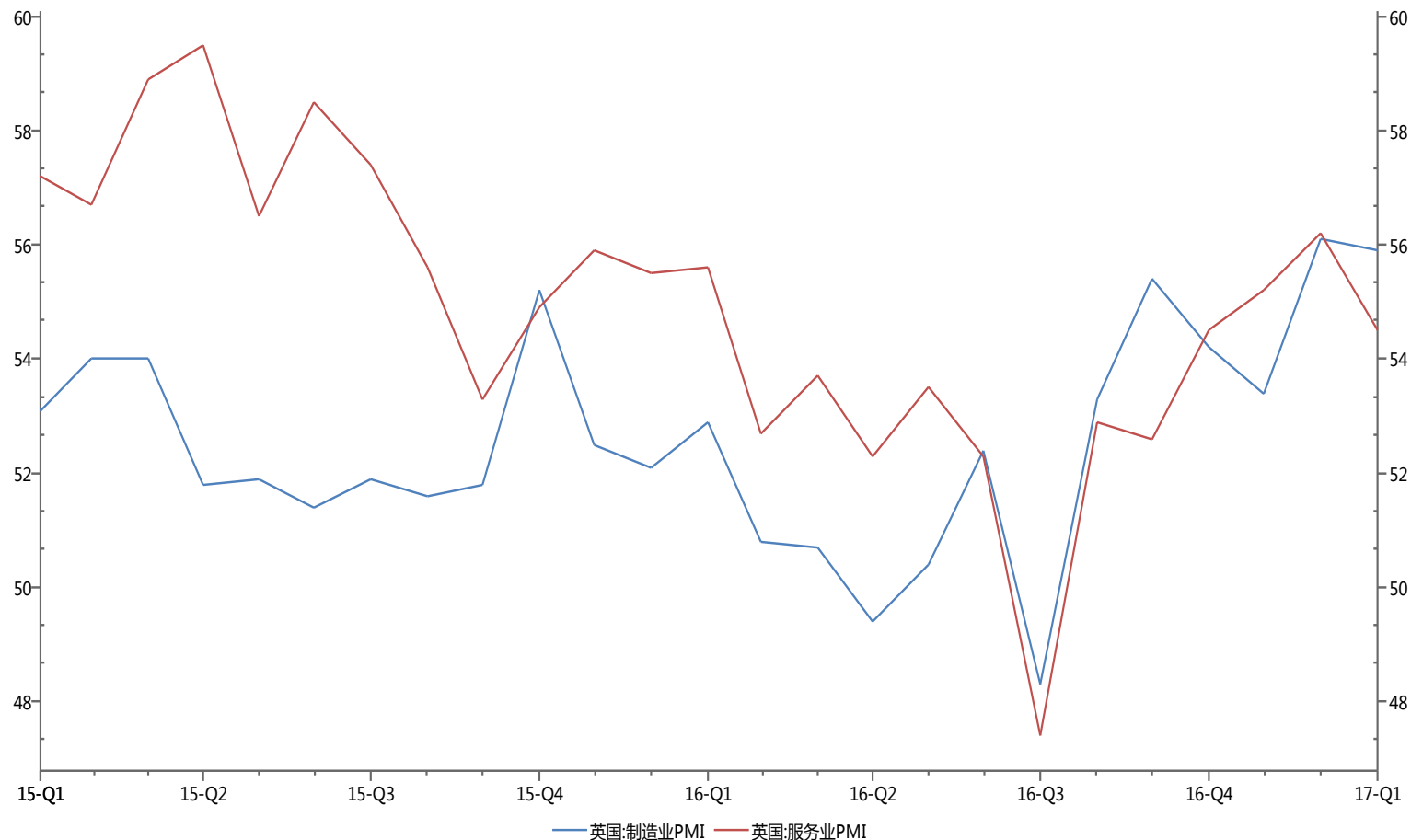
- 2月8日晚，英国下议院通票通过“脱欧法案”，移交上议院审议。
- 英国脱欧障碍重重
  - 谈判涉及约600亿“分手费”
  - 何时启动脱欧仍未确定
    - 上千条法律需要修改
    - 且在离开欧盟前，无法签订双边贸易协议
  - 双方诉求不一致，欧盟成员国众多演绎统一意见，对于如何脱欧仍有意见分歧
  - “硬退欧”招致强烈反弹——媒体称苏格兰非常可能会进行独立公投
  - 能否在两年内完成脱欧，目前看来十分困难

- 主要政策及方向
  - 英国央行将2017年GDP增速从1.4%调至2%，将2018年第四季度通胀率维持在2.7%不变
  - 因脱欧存在大量不确定性，根据市场利率，预估两年后失业率5.0%（2016年11月预估为5.6%），均衡失业率4.5%，先前预估5.0%
  - 英国央行指出，GDP表现强劲—英国对通胀高于目标的容忍度降低，调高家庭消费增长。英国央行将把2017年1月到期的1.7%公债的116亿英镑资金用于再投资，打算利用2017年1月到期的公债资金平均买进3中线有公债类别
- 货币政策实施情况
  - 维持利率不变（0.25%），符合市场预期
  - 货币政策委员会一致同意维持4350亿英镑的资产购买规模
  - 货币政策委员会一致同意维持100亿英镑非金融投资及企业债购买规模



英国1月CPI同比增长总体呈平稳上升状态，但是均不及预期数据。英国脱欧造成市场大量的不确定性，加上迫于美元加息的压力，英镑下行压力十分大。

数据来源:Wind资讯



英国1月服务业PMI为54.5，创2016年10月以来最低，且不及预期，4个月来首次下滑，且低于长期水平，主因是企业成本的增加。但是调查数据对未来经济的乐观情绪却达一年半以来最高水平，各个行业的改善都表明1月经济的增速放缓只是暂时的，为英镑提供了一定的支撑条件。

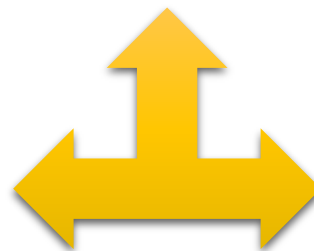
# 英镑月线表现

英镑和欧元一样，持续走低，脱欧时间的不确定性一直打压英镑，不过英镑已经连续半年在低位盘整，但是向下的概率还是比较大的，可以逢高做空，等英国央行开始有加息预期时候做多，英镑当前被低估不少，后期潜力较大。



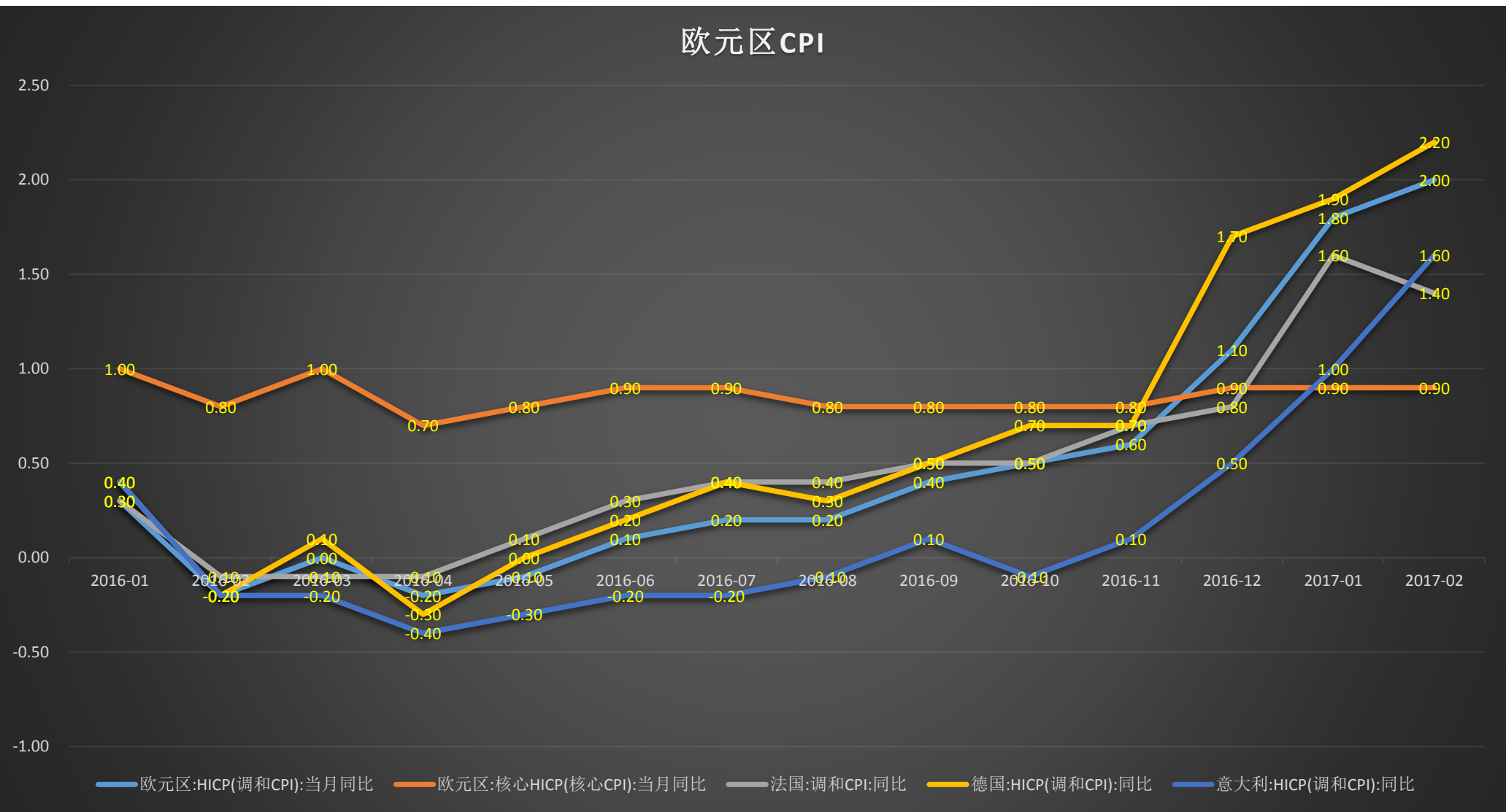
- 民调机构“舆论之路”公布最新的民调：总统大选首轮投票对阵形势基本保持稳定，国民阵线主席马丽娜·勒庞将以**26%**的得票率居首，独立候选人、前经济部长埃曼努尔·马克龙以**22%**居次席，右翼共和党候选人弗朗索瓦·菲永以**21%**紧随其后。
- 但是，根据受访者第二轮投票的意向，如果出现马克龙与勒庞对决的情况，马克龙最终将以**60%**对**40%**的优势击败后者；如果菲永进入第二轮，他将获得**58%**的支持率，勒庞仍将以**42%**的得票率落败。
- 目前，勒庞和菲永都受到周遭的人吃“空饷门”的影响，但是宣称不会退选。马克龙则是之前被曝出与同性男子有染，但是联合了中间派力量。

脱欧？



保持现状？

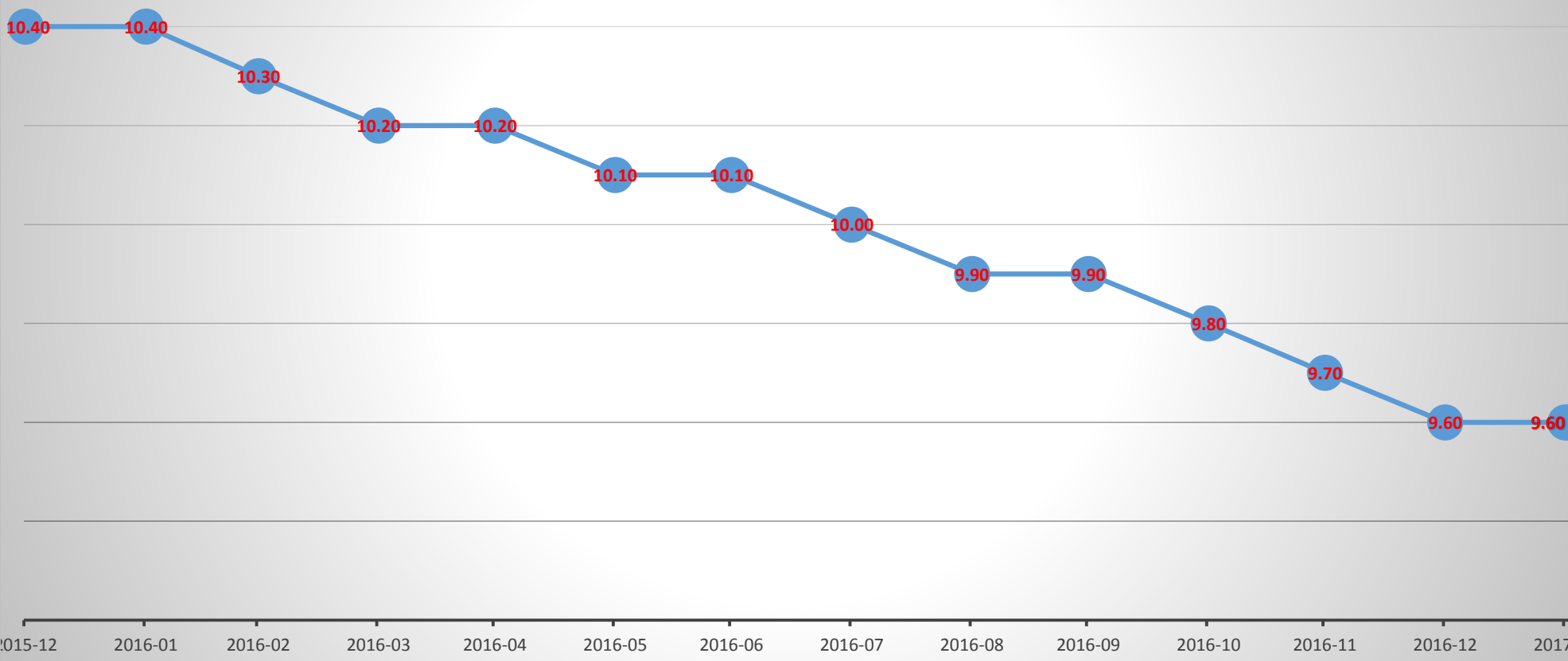
# 欧元区CPI：低汇率带来好处



欧元区CPI数据。法国CPI数据出现下滑，但是意大利和德国依然保持着强势的姿态。不过总体看来，欧元区CPI以及欧元区各大国的CPI数据还是比较向好的，欧洲央行可能会在年底结束QE的概率也大大增加。

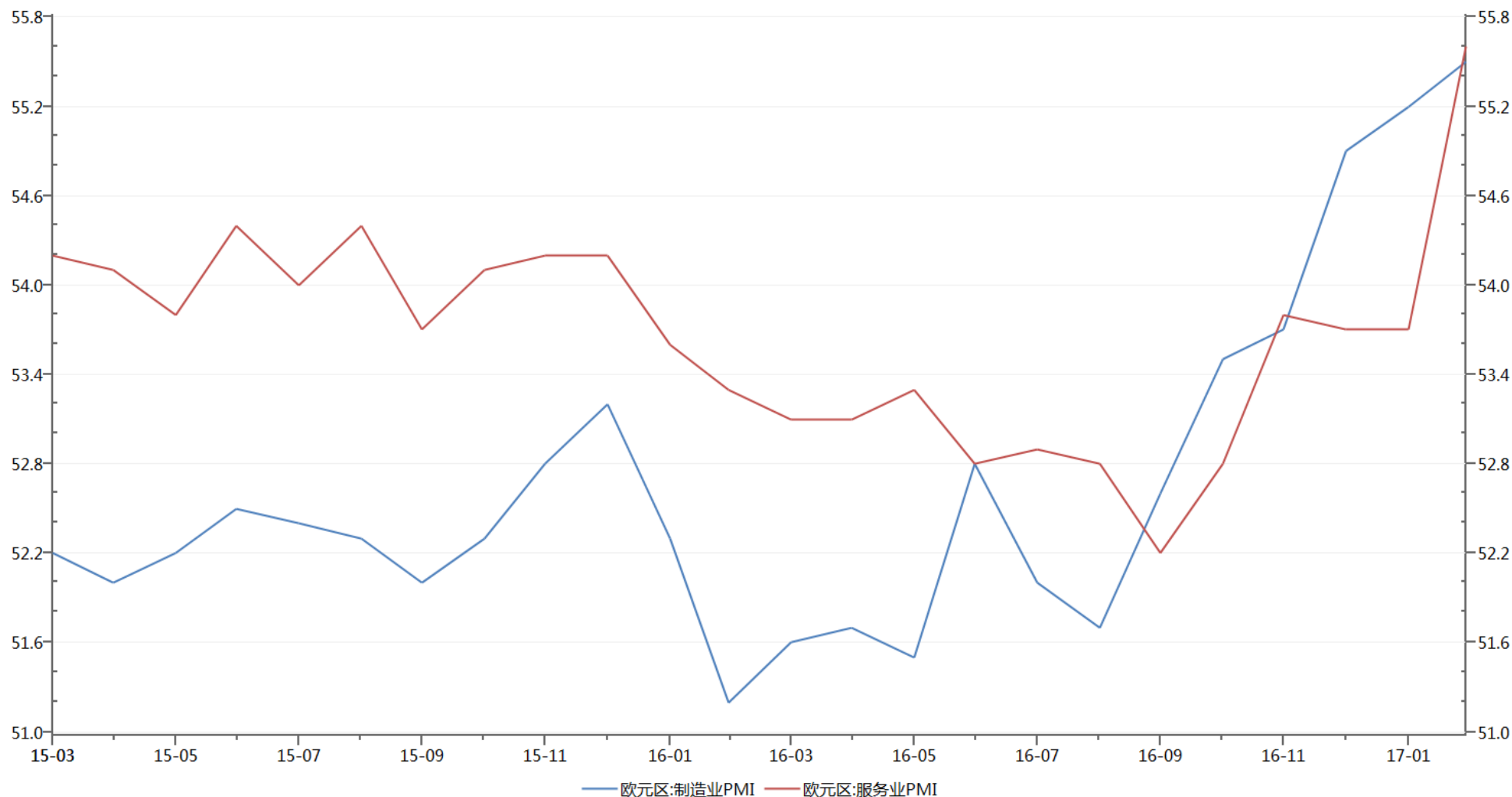
# 欧元区失业率：持平

欧元区失业率（月）



欧元区失业率持平，但还是处于较高的位置，失业率高也是欧洲头疼的问题，不过随着失业率的维稳，对于欧洲经济和社会稳定造成了一定的作用。

# 欧元区PMI：稳中有升



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，但是也有一部分低汇率的因素，PMI能否持续保持强势还是需要稳定的经济和政治基础，随着法国总统大选之日临近，PMI还继续保持着上升的态势，表明欧盟总体运行还是比较稳定的。

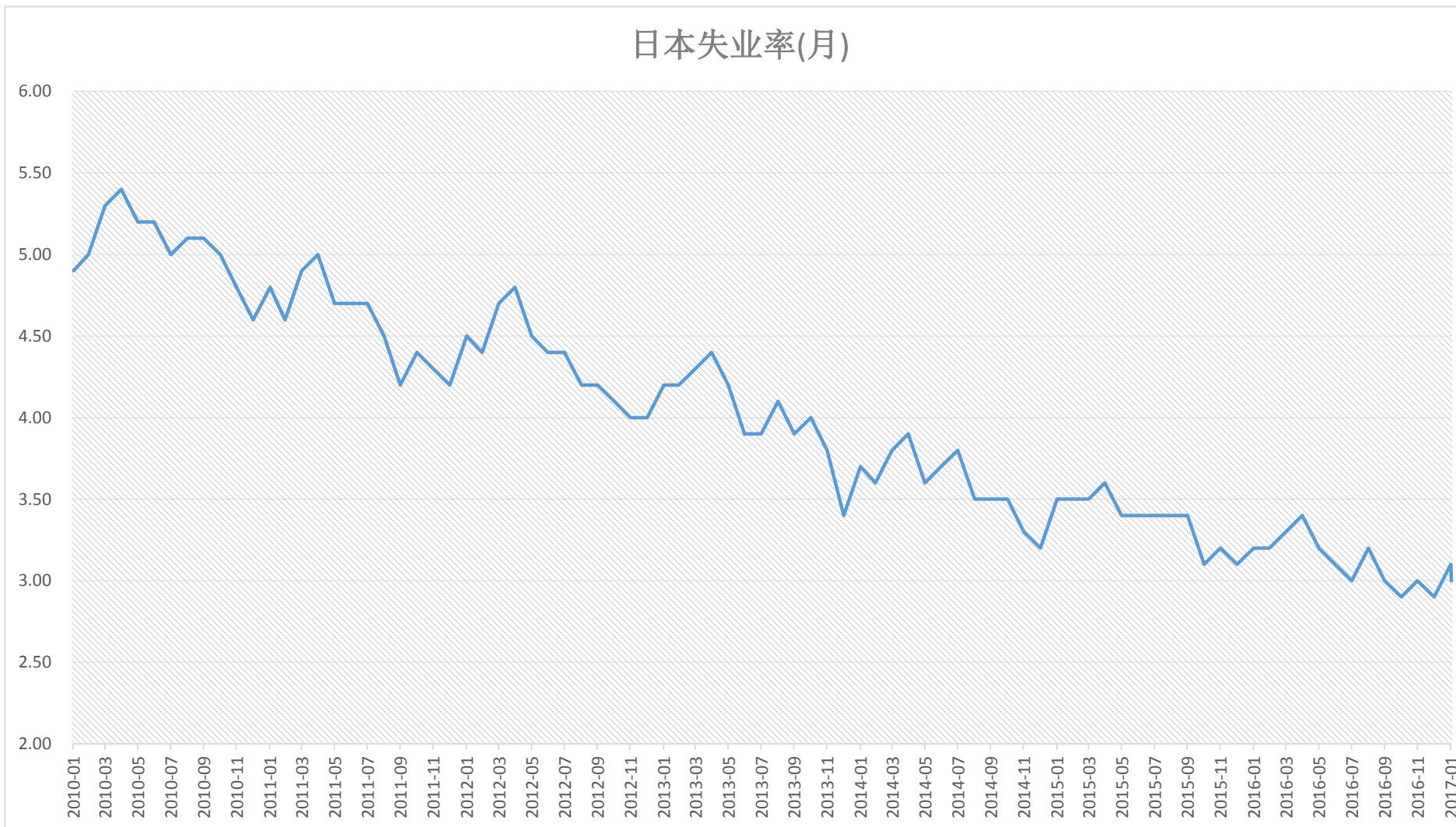
# 欧元月线表现



欧元持续走低，在低位横盘，上升的动力明显不足，如果继续有黑天鹅事件发生，欧元恐怕会进入下一个平台进行整理，此处还是建议投资者可以暂时观望一下政治形势。

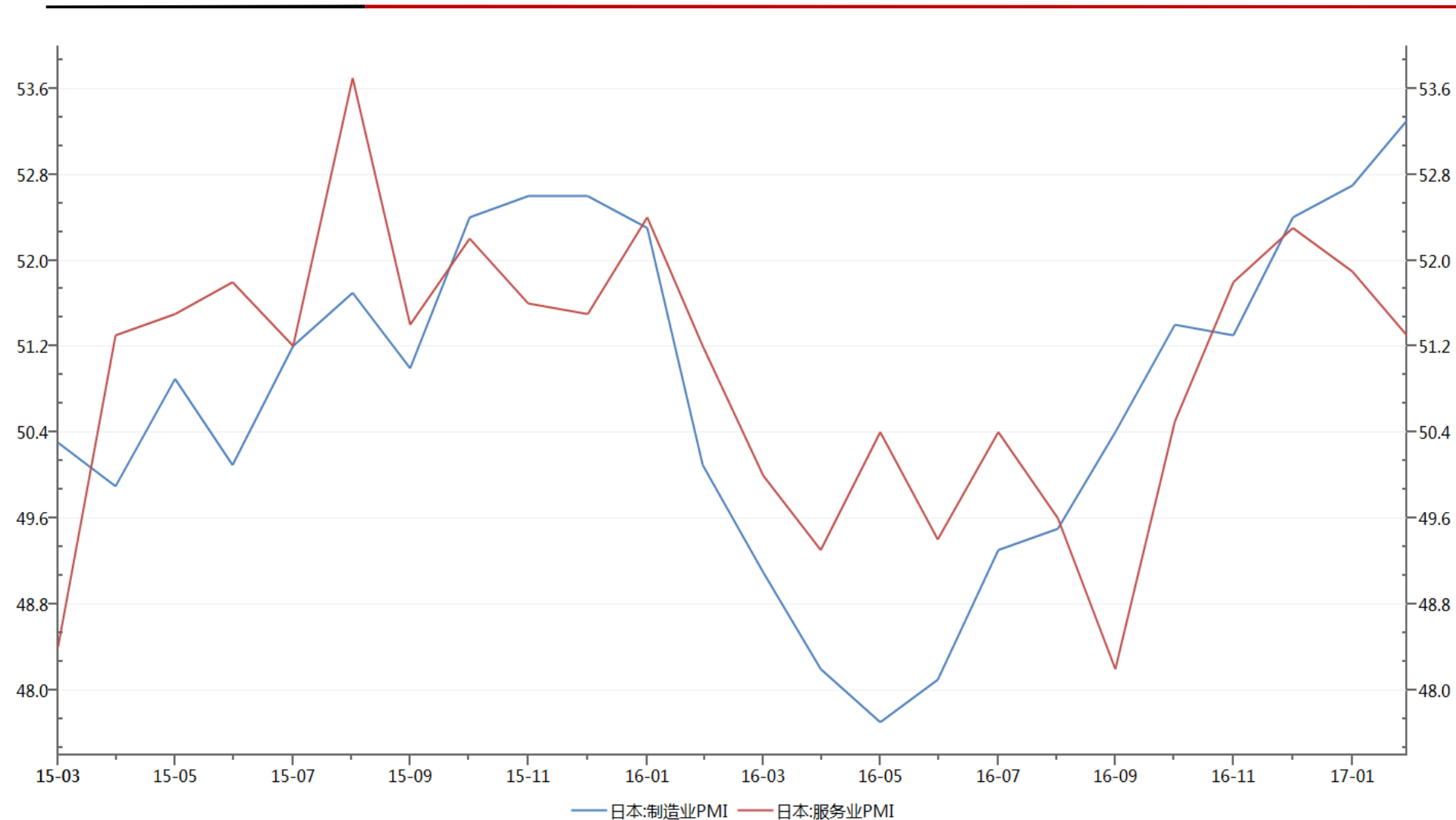
- 日本央行审议委员佐藤健裕：不排除通胀达到**2%**之前日本央行上调收益率目标的可能性。日本央行内部尚未就未来上调收益率目标的频率和幅度达成共识。
- 日本央行佐藤健裕：日本央行不应该在**10**年期国债收益率**0%**的目标上过于死板。**10**年期国债收益率一定程度的波动是可理解的。很难设定收益率曲线控制中具体的利率目标。向市场沟通日本央行政策时或许需要一些模糊性。不确定日本央行是否需要进行固定利率操作。美国收益率攀升不会使得日本央行收益率目标上调。考虑到实现**2%**的通胀目标还有一定距离，日本央行淡出资产购买还有一定时间。**10**年期国债收益率维持在**0%**可能会变得非常困难。认为日本央行对国债的购买将逐步减少是自然的。原则上认同目前的宽松框架。政策不应被**80**万亿日元日本国债购买规模的这个数字所束缚。不大可能同时设定量化与利率目标。购债是为了对抗通缩，而非赤字融资。稍微陡峭一些的收益率曲线对刺激经济更有好处。如果**CPI**增速超过共识预期，日本长期利率可能面临压力。灵活适度调整目标是审慎的政策。不确定日本央行能否通过传统购债操作维持利率在零水平。

# 日本失业率：企稳



2月日本失业率下降至3%，，同时不难发现，日本的失业率在主要几大国家中是最低的，但是低失业率似乎也成为常态，所以对于此数据的反应可能越来越淡。

# 日本PMI：利好日元

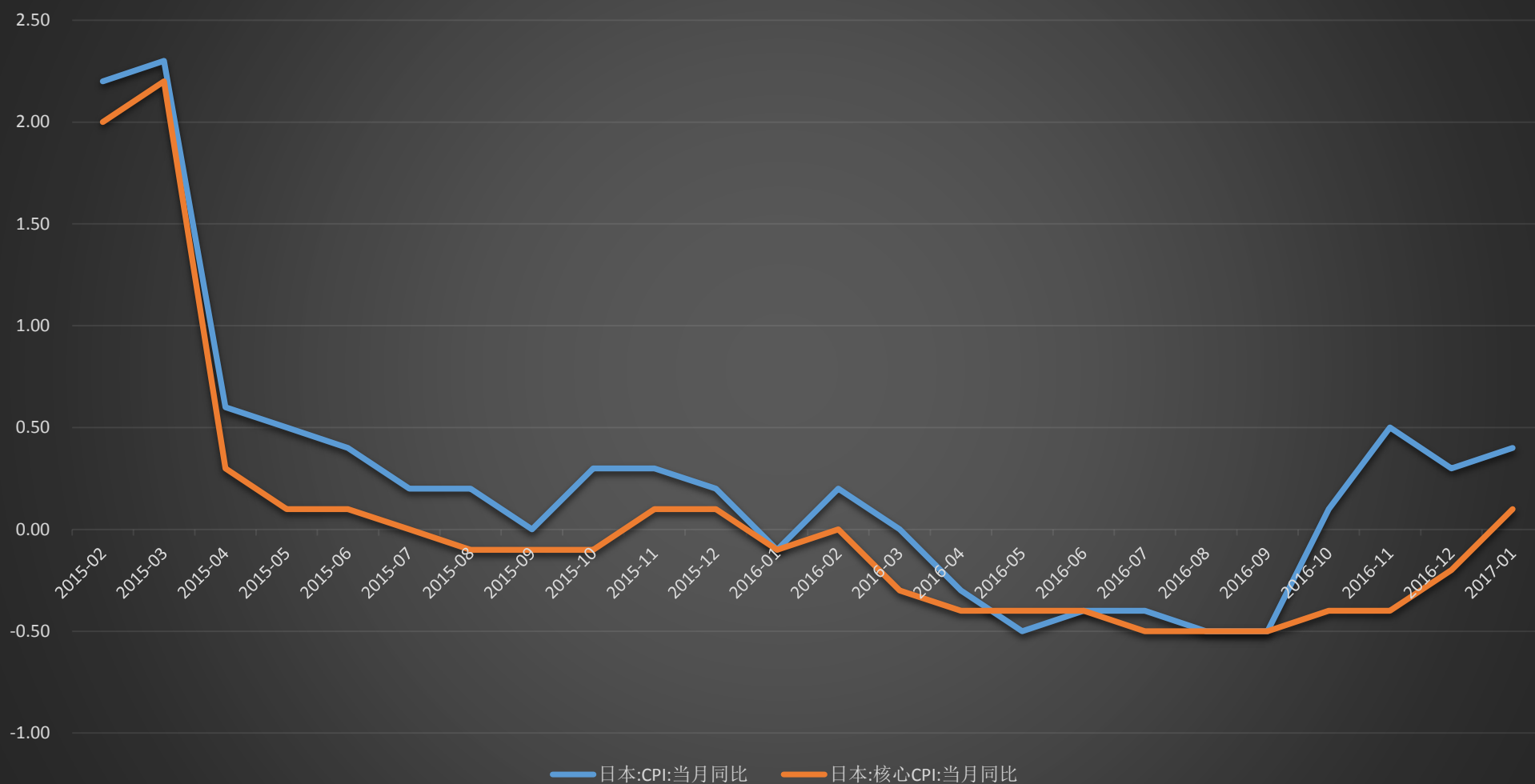


数据来源:Wind资讯

日本制造业PMI继续保持上升的态势，反观服务业PMI数据却继续下滑，其中，因为核辐射造成的负面影响还是逐渐在影响。后期还是继续看好制造业PMI向好，也会提振日本经济恢复。

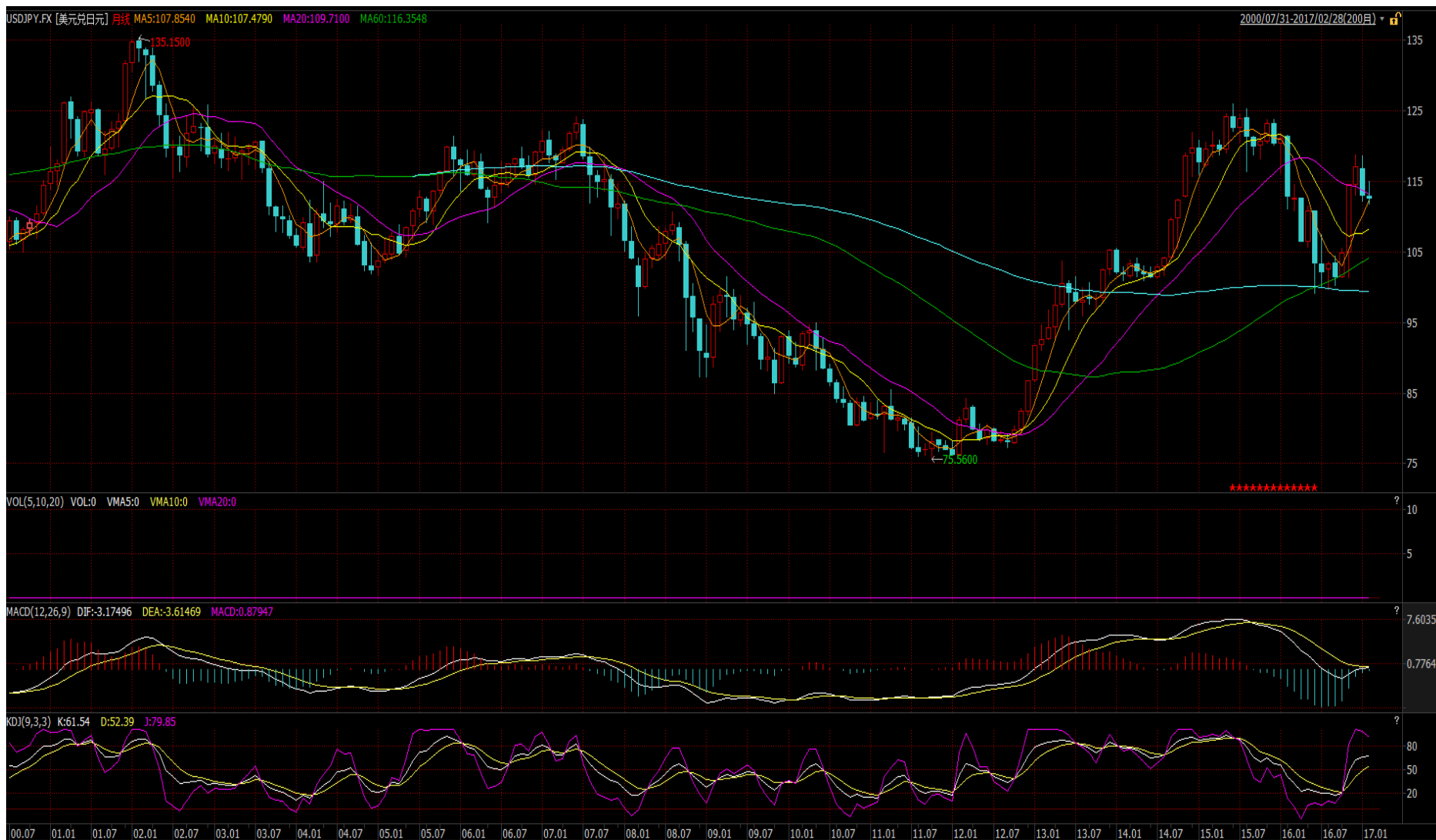
# 日本CPI：趋于平静

日本CPI



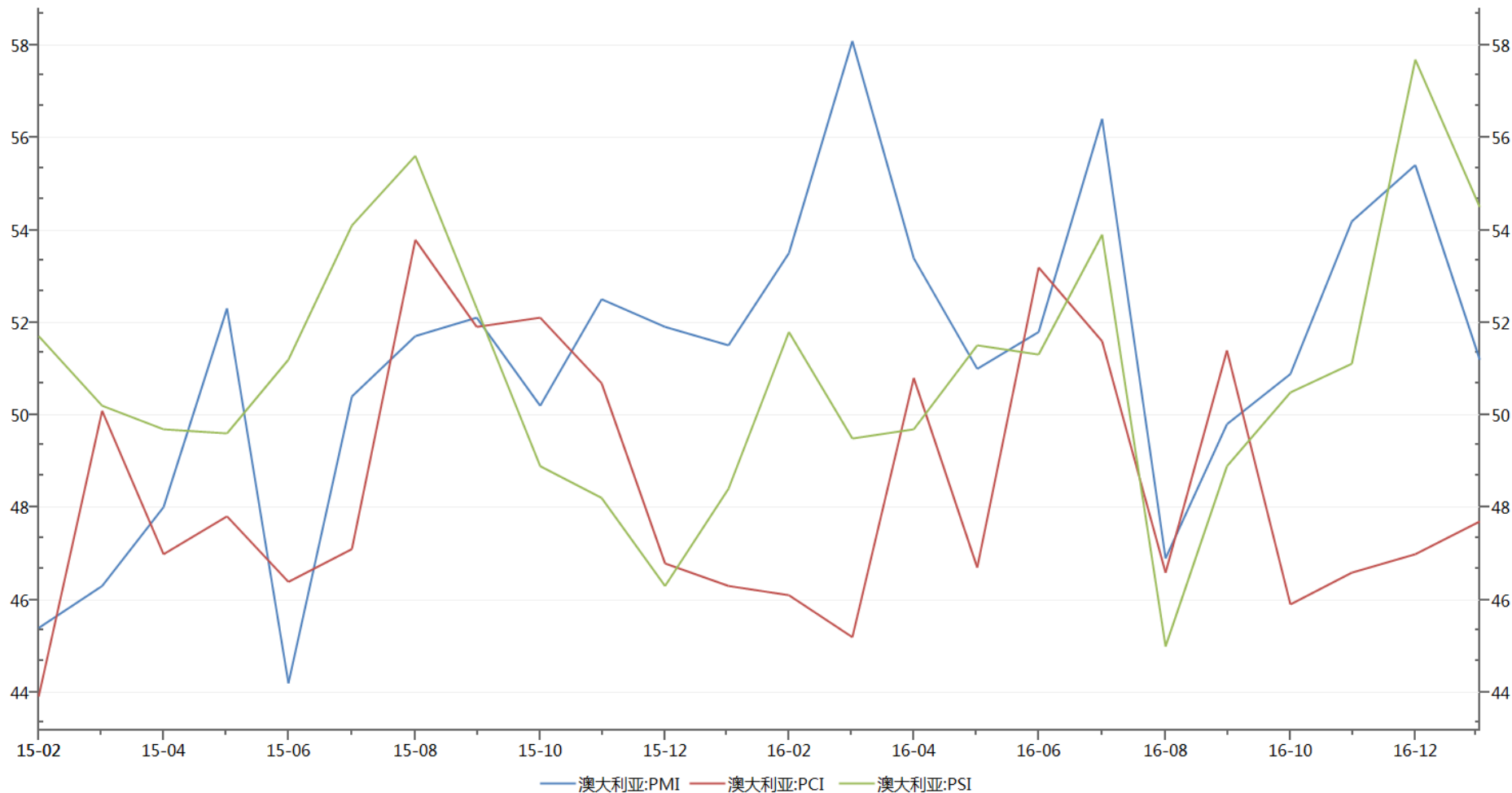
日本CPI数据继续反弹，QQE效用逐渐起作用，近期日元相对弱势，也对CPI数据有提振作用，随着美联储加息周期的到来，预计CPI数据将在很长一段时间后上涨到2%的目标位置。

# 日元月线表现



日元进入2017年后表现较为强势，其中很多原因是避险因素，但是从图上看，美/日受均线影响，后市看多不变，随着风险事件的消除，日元如果宽松不变，那很大概率美/日会指向120。

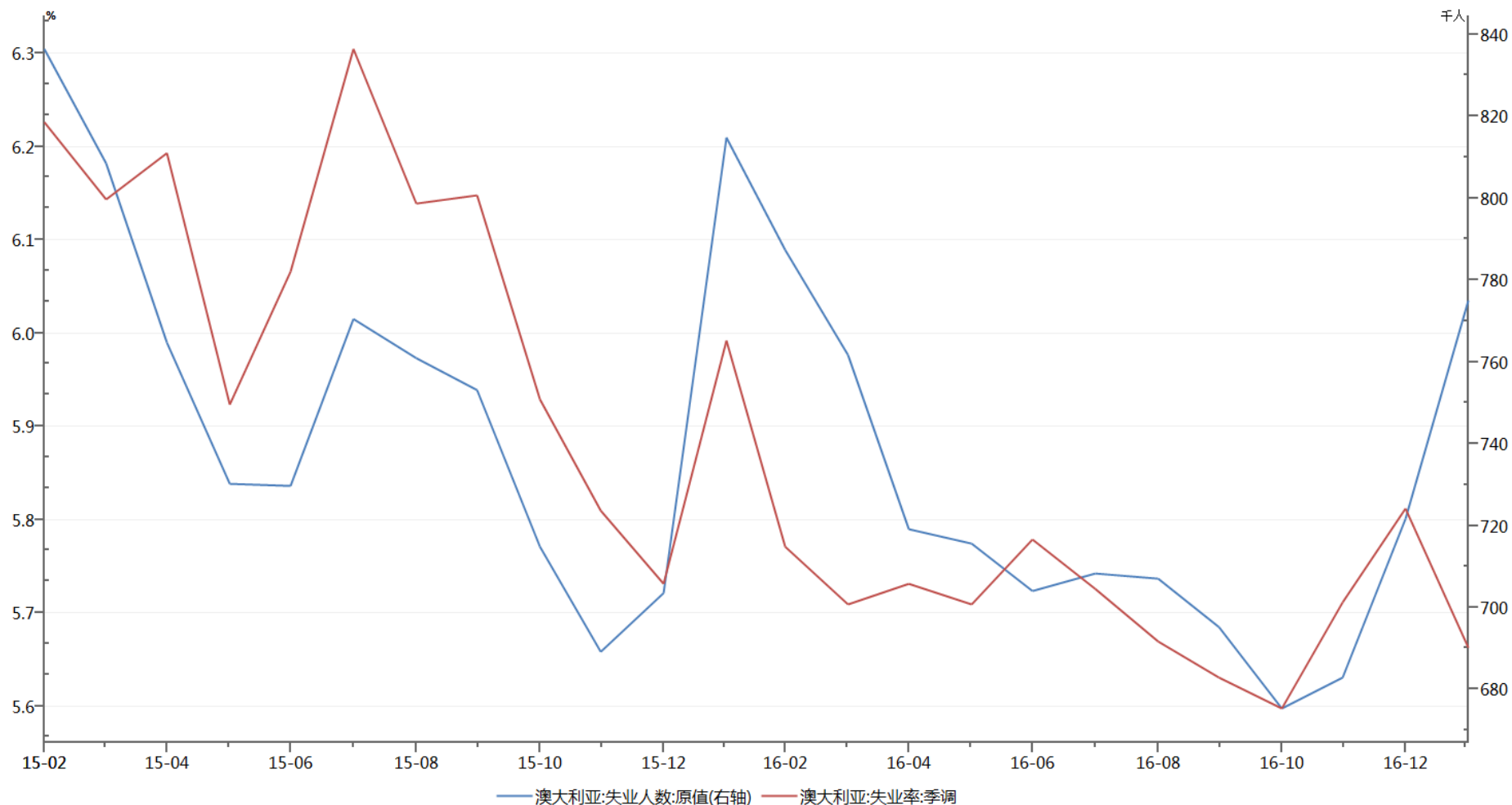
# 澳大利亚PMI数据走弱



数据来源:Wind资讯

澳大利亚1月  
PMI数据走  
低，逼近50关  
口，反观近两  
年，我们不难  
发现，澳洲  
PMI数据持续  
走强，但是起  
伏较大，充满  
不确定性。此  
外从PCI和PSI  
数据来看均显  
弱势。

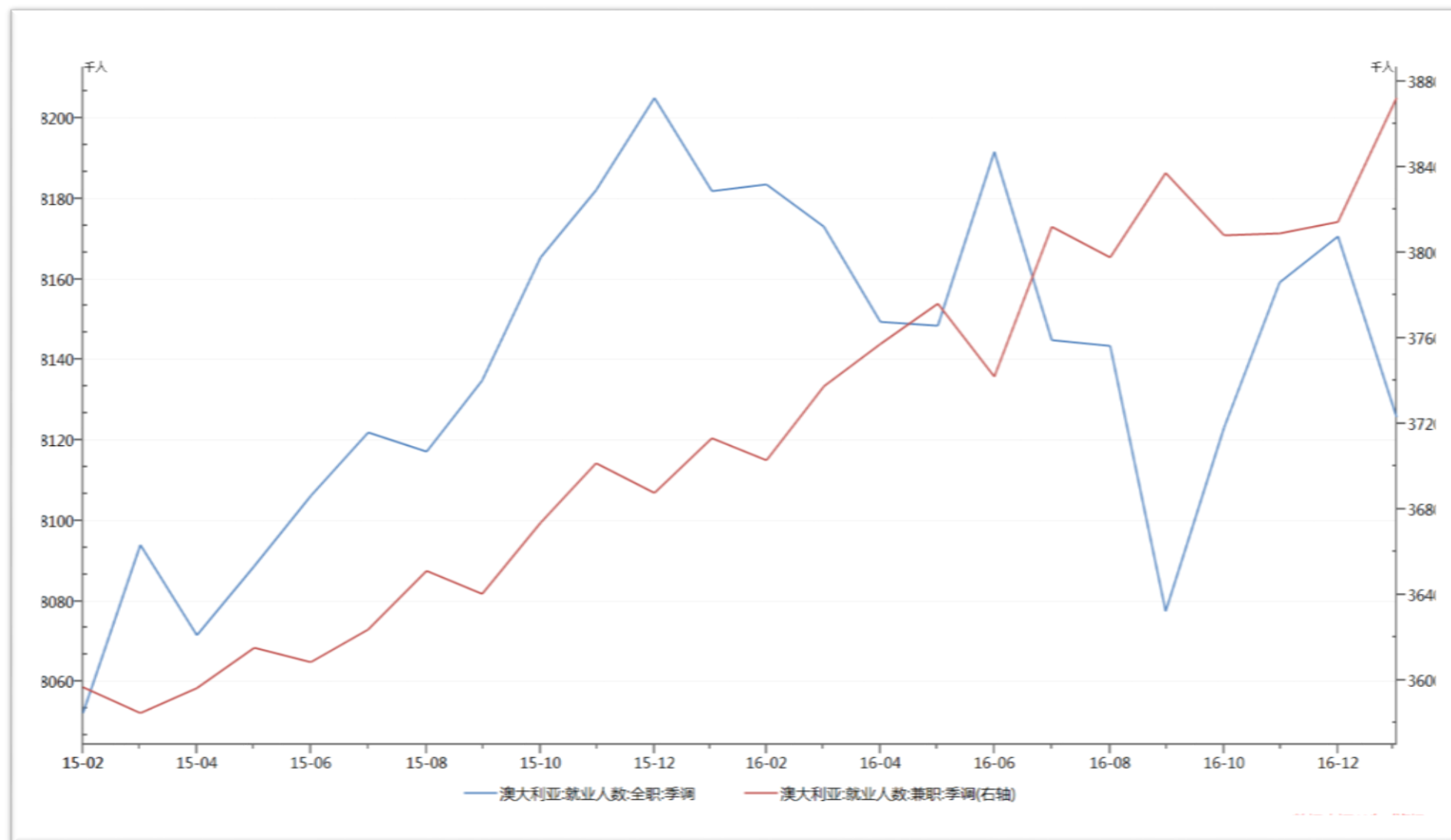
# 澳大利亚失业率下降利好澳元



数据来源:Wind资讯

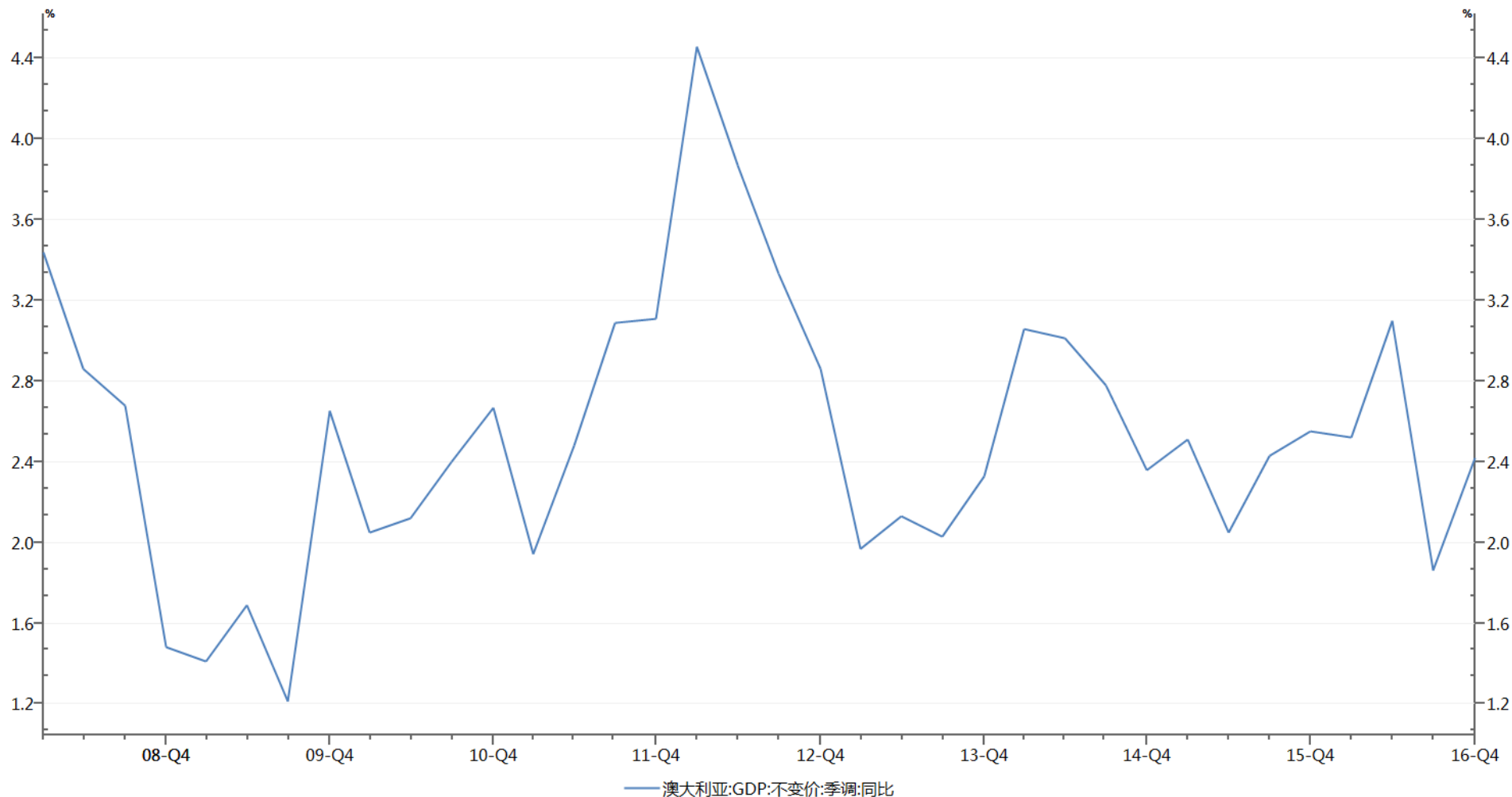
澳大利亚1月失业率数据下降支撑了澳元，但是值得警惕的是失业人数反而是增加的。

# 澳大利亚就业情况



从图上不难看出，澳洲人民比较倾向于做兼职来养活家庭，在2015年全年里，兼职和全职就业人口为正向增长，但是进入2016年后，兼职就业人口趋势增加，但是全职就业人口在2016年中急剧下降。所以就业数据虽然看起来不错，但是却需要投资者注意。

# 澳大利亚四季度GDP数据强劲



数据来源:Wind资讯

澳洲 2016 年四季度GDP为2.4%，好于预期的2%，但是澳元汇率在2016年10,11,12月均收跌，同时遇到圣诞打折季，所以四季度数据较好还是有理由有根据。

# 澳元月线表现



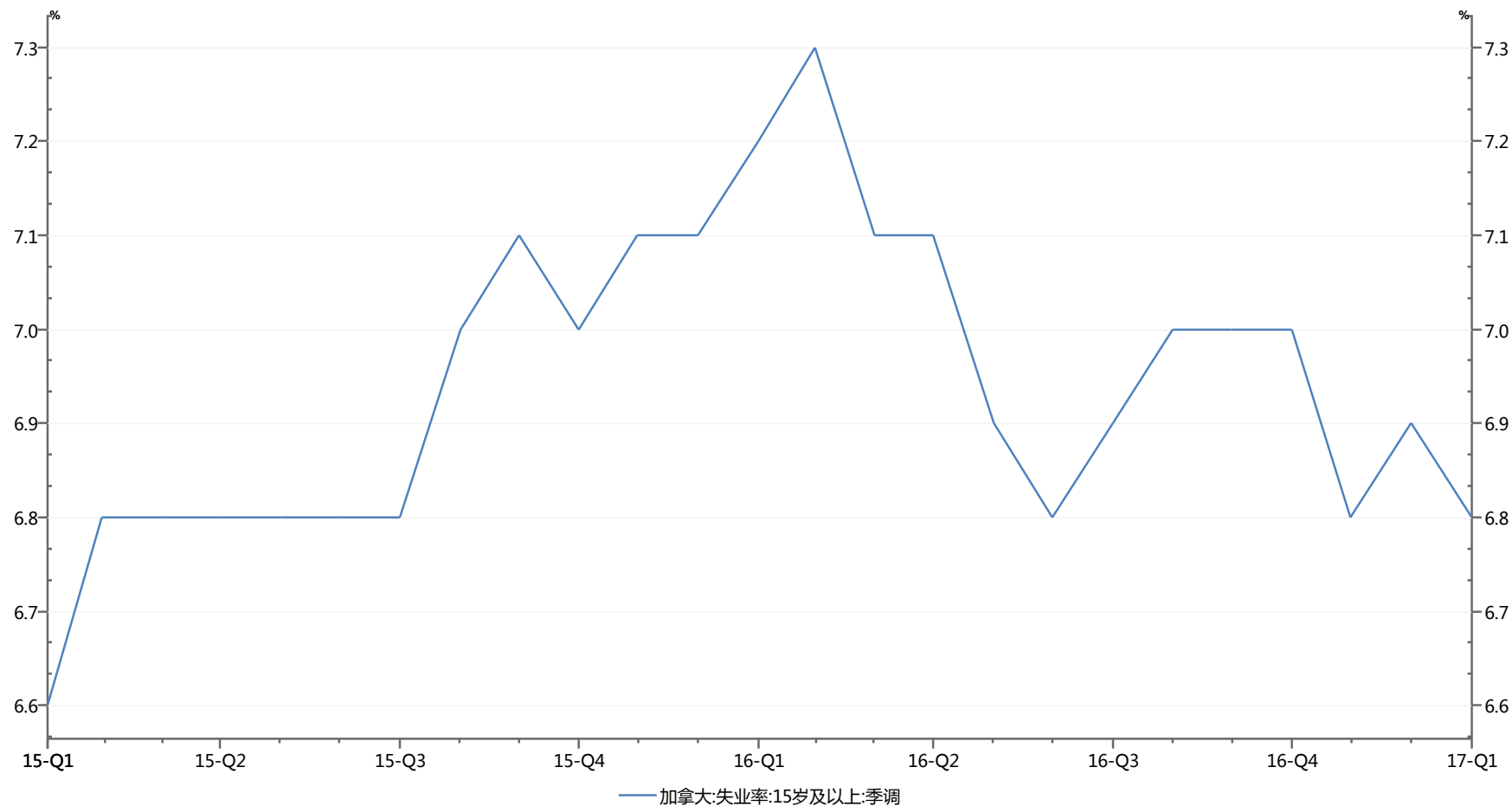
澳元月线上看，上方压力较大，且到达前期的下跌平台，此处向上的动能可能会逐渐丧失。建议逢高可以做空，美元强势势必继续打压澳元。

## 3.2加拿大央行公布最新议息决议

- 决定维持利率在0.5%不变，符合市场预期，并且表明当前的货币政策立场依然是合适的。
- 维持当前隔夜利率0.5%也是考虑到加拿大经济体中原材料的过剩
- 加拿大维持利率不变凸显出与美国货币政策的分歧---因为种种迹象表示美国很可能在3月FOMC会议加息

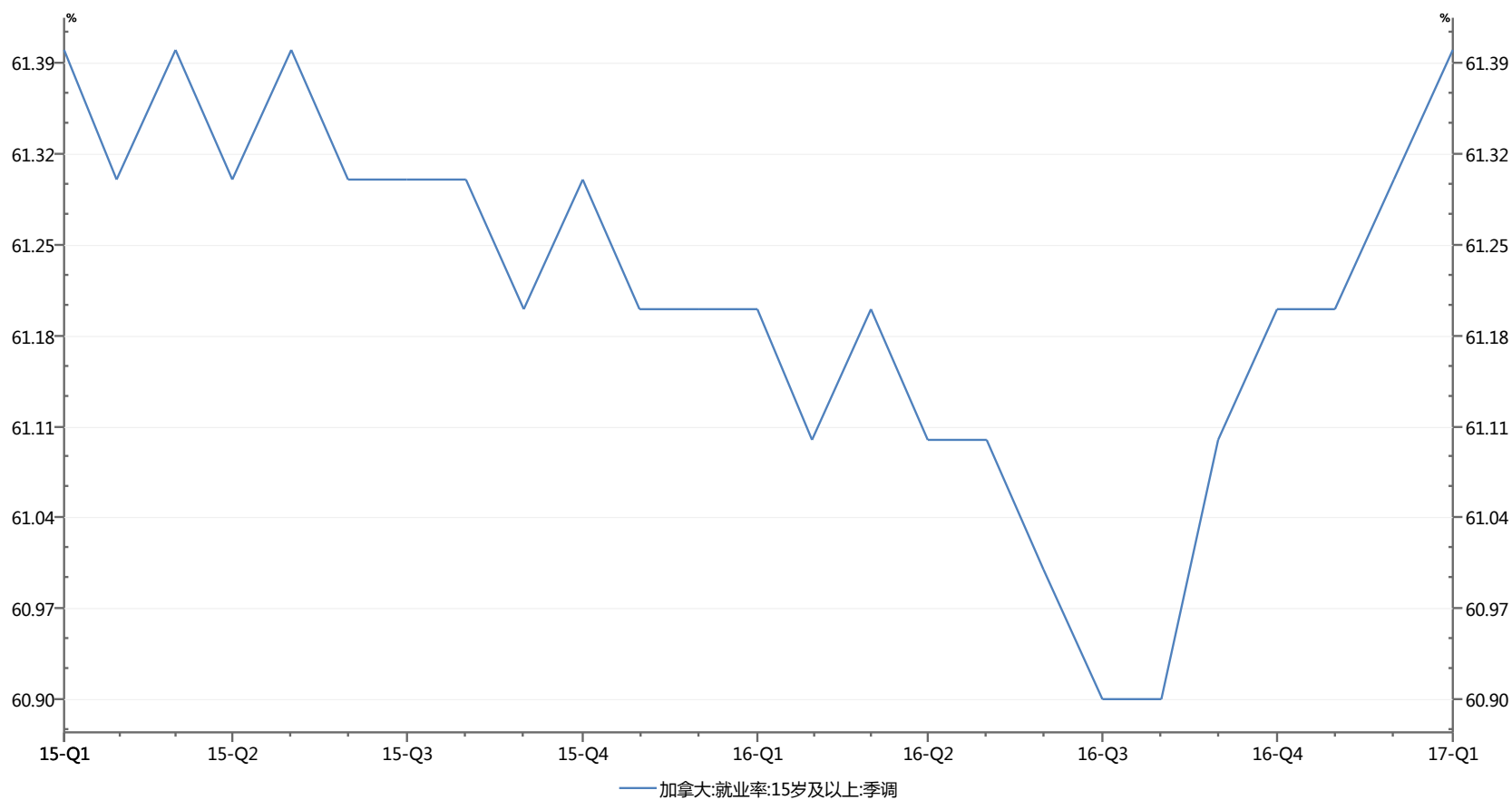
### 加拿大利率决议申明：

- 虽然就业有增加，但是与美国相比，加拿大的工资增长率受抑和工作时间增长反映出当前经济持续低迷
- 加拿大央行表示其经济前景收到市场显著不确定性拖累（特朗普的贸易政策和税收政策缺乏细节）
- 加央行表示其核心通胀指向产能高度过剩，第四季度GDP增速可能高于预期，将继续观察能源价格走高的短期效应



数据来源:Wind资讯

加拿大1月失业率降至6.8%，但是薪资增长速度缓慢，经济体中产能高度过剩，可能会带来后期失业率增加的可能性。



数据来源:Wind资讯

加拿大1月新增就业4.83万人，受到服务岗位增长迅猛的影响。从走势上看，加拿大就业市场然就保持稳健。值得注意的是，虽然加拿大原油产能增加可以提供诸多岗位，但是美国贸易保护政策对加拿大就业市场的冲击也不能忽视。

# 加元月线表现



加元受原油价格提振，继续在高位盘整。后期随着美元强势，原油和加元可能随之下跌。建议投资者可以做多美元/加元。

- 特朗普讲话无“新意”，美元蓄势等待3月FOMC会议，3月加息几率极高，中期建议做多美元
- 英国货币政策受制于退欧进程的不确定性，经济强劲有前景，英镑短期中性的可能性比较大
- 澳元今年表现强势，又受到中国经济的支持，大宗商品价格的支撑使得澳元持续走高。但是其就业数据需要提防，澳元这次涨幅较大，后期遇到美元强势势必会出现很大幅度的回调。
- 加拿大经济仍有闲置，市场不确定性重压其经济前景，建议观望等待3月美联储议息会议结果后的动作。
- 日本经济数据趋稳，随着美联储加息周期到来，日元更加趋向于贬值，对提振日本经济有重要作用。
- 欧元区法国总统大选进入胶着状态，市场有避开欧元资产的动作，欧元还有下跌空间。

# 谢 谢！

研究员张一心 何丛（实习）

电话：021-80232040

微信：15921115786

QQ：569121249

# 节后正月未出 铜价上涨乏力

东方期货研究院 刘晓辉



- 库存攀升至6年偏高位置，本月短期高点突破承压。
- 节后正月未出，下游开工未恢复正常水平。
- 报关物流暂时封闭，国内供需本月呈现紧平衡状态。
- 本月现货基差先跌后涨，或看好后市行情。
- 结论：铜库存高企，且本月为节后首月，正月未出，下游开工未恢复正常水平，尽管被黑色带动上涨，但仍震荡回落。但报关物流并未打开，使国内供给呈现紧平衡，因此不宜过多担心下跌，随着节后开工率上升，依然看好后市行情。

# 库存攀升至6年偏高位置，本月前期高点突破承压

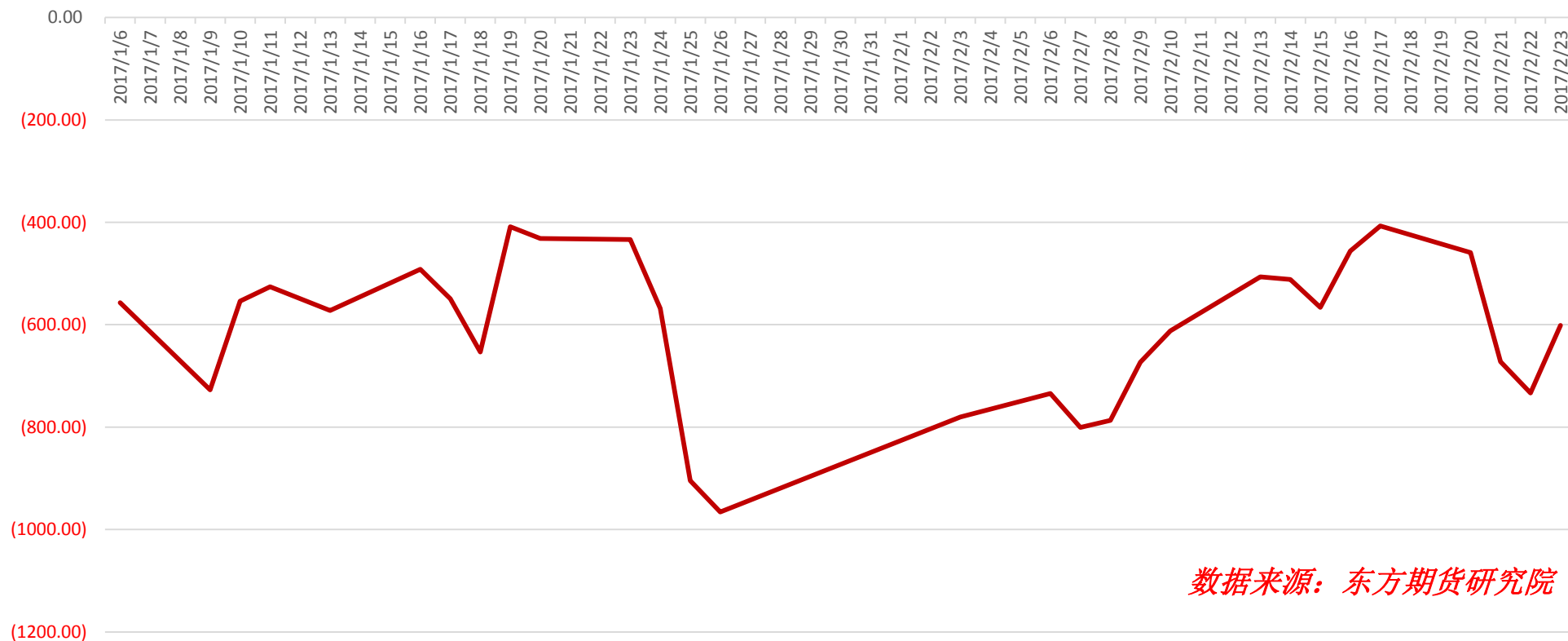


- 截止上周末，上期所交割库铜现货库存共计为28.9万吨，是近两年高位，也是近六年来偏高位置。

- 2017年2月为中国农历新年结束后第一个月，正月要延续到月底才结束，因此下游工人返厂率较低。工厂的开工率未达到年前正常水平，使得铜需求未恢复至正常水平，这对铜价形成了一定的压力。特别是对现货升水形成压力。现货升水除了换月及市场结构影响之外，也是现货需求反映的晴雨表。

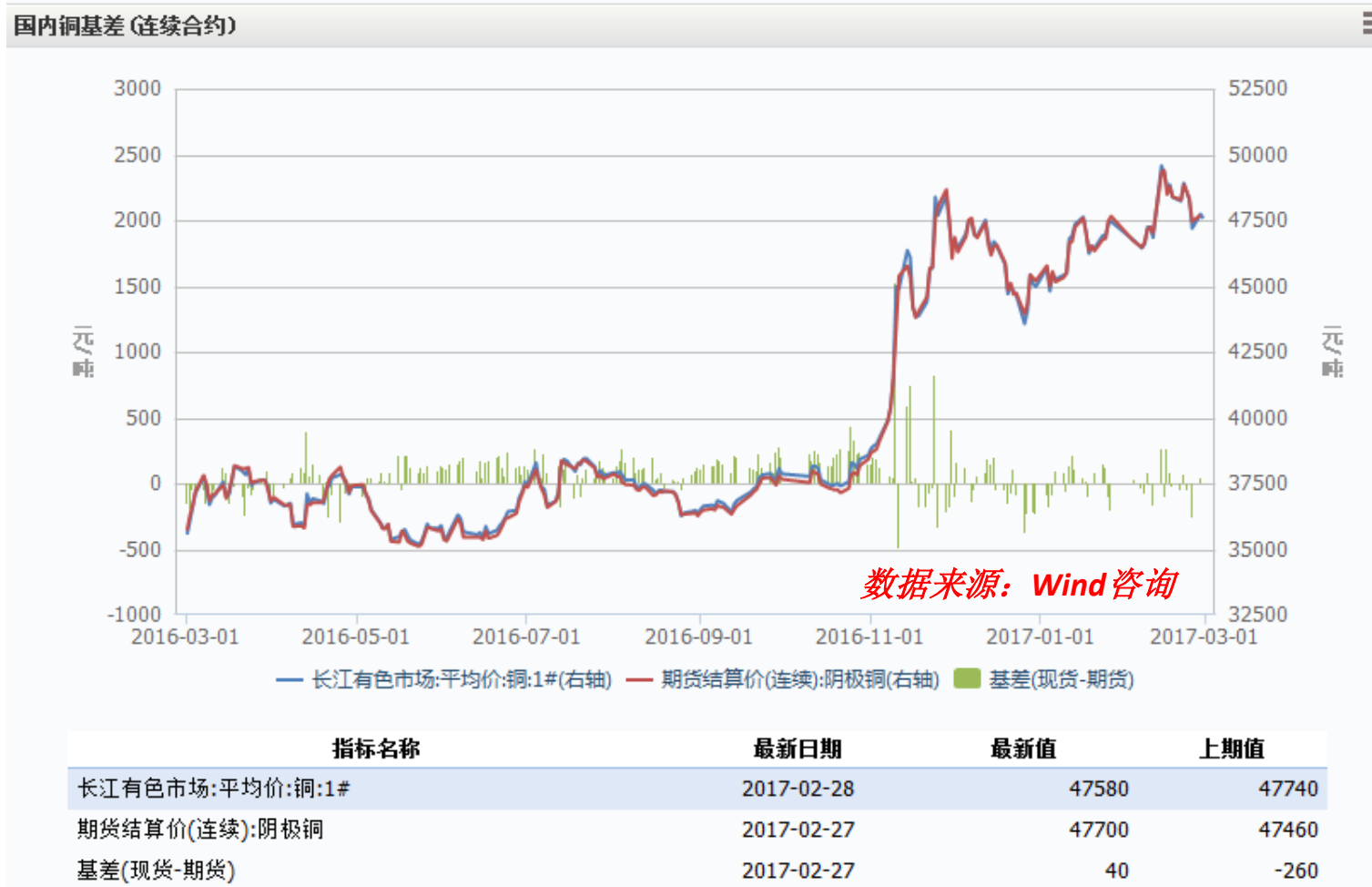
## 2月报关物流暂时封闭，国内未出现供给过剩局面

电解铜报关利润



- 截止上周末，电解铜报关利润并未出现盈利，因此国内现货进口物流长期封闭，并未增加国内供给

# 本月现货基差先跌后涨，或看好后市行情



- 截止2017年2月27日，长江有色市场均价与铜近月合约基差由负转正，剔除市场结构干扰因素来判断，或有需求好转的驱动；尽管上海物贸贵溪铜仍然处于铁水，但是月差明显偏弱，大概率有倒逼升水大幅上升的潜在可能，亦或是对后市行情偏好的表征。

- 截止本月末，尽管大概率预期现货基差走强，预计未来行情有好转趋势，但库存同时也为近6年高位，因此预计在未来一段时间内，铜供需仍旧处于紧平衡状态，随着开工率的升高及库存的下跌亦或以宽幅震荡行情为主。

# 谢 谢！

高级研究员 刘晓辉  
电话：021-80232077  
微信：lxh0513999  
QQ：491929154

# 南美丰产叠加美豆种植积极 油脂油料弱势延续

东方期货研究院 陈庆



## ◆月度行情回顾

## ◆国内外产业基本面介绍

国际市场：USDA展望论坛上调美豆种植面积

国际市场：生物柴油激励措施提振豆油需求

国际市场：多家机构继续上调南美大豆产量

国内市场：油厂压榨用豆供应充裕

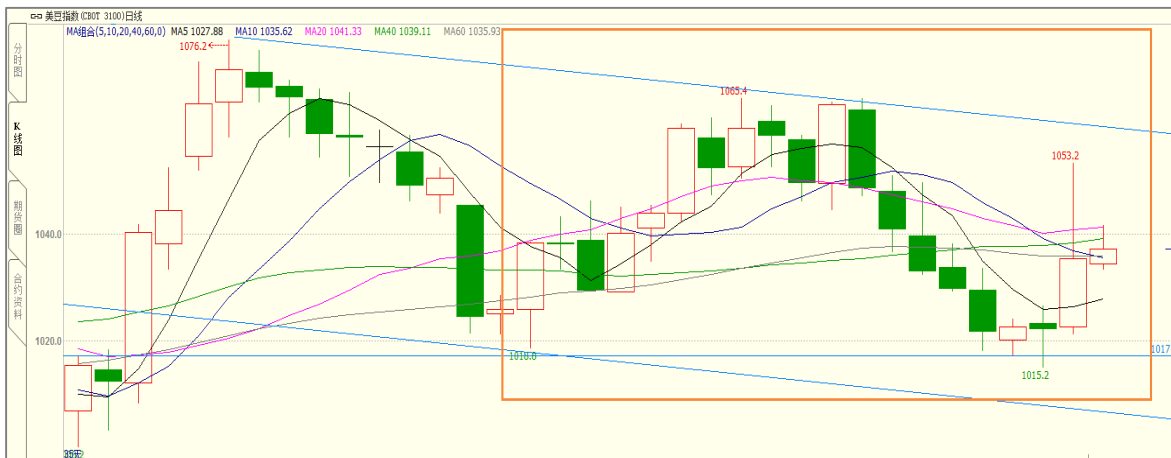
国内市场：现货价格持续走低，贸易商提货意向偏弱

国内市场：豆油商业库存持续攀升

国内市场：棕榈油进口利润下滑，国内需求不振

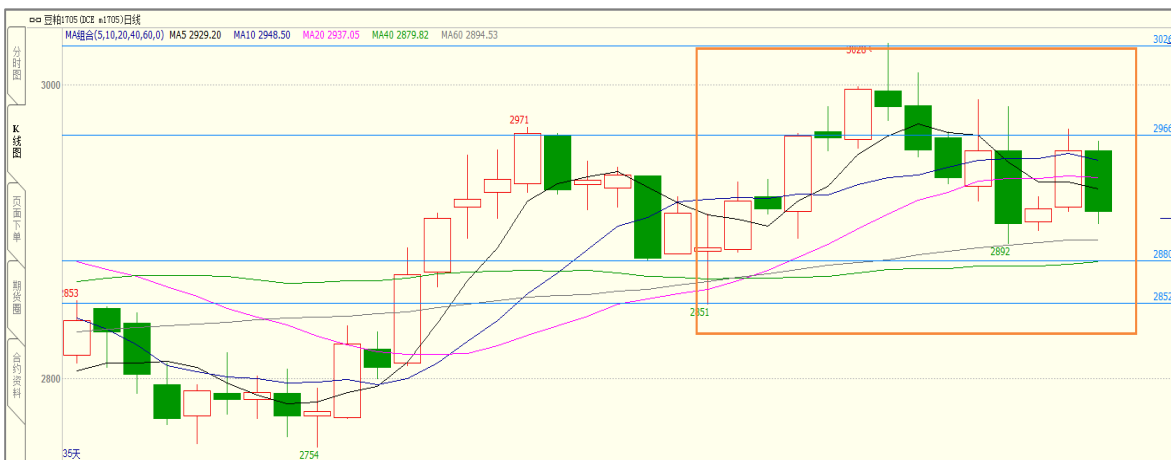
## ◆行情展望

图1: CBOT美豆日K线走势



数据来源：文华财经，东方期货研究院

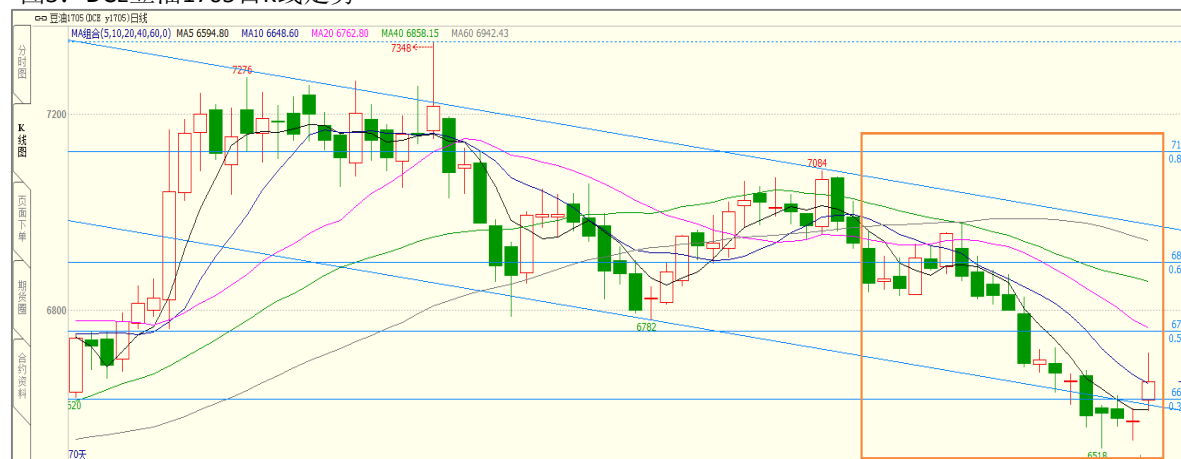
图2: DCE豆粕1705日K线走势



数据来源：文华财经，东方期货研究院

本月美豆期价整体呈现小幅震荡走低格局。在美豆销售情况持续利好作用下，期价上半月持续上行，涨幅近3.76%；随着美豆销售接近尾声，且南美天气状况良好，丰产预期强烈，期价持续回调，收回全部前期涨幅，创下1015.2一线新低。受此影响，国内豆粕1705跟随美豆走势，呈现区间震荡格局。

图3：DCE豆油1705日K线走势



数据来源：文华财经，东方期货研究院

图4：DCE棕榈油1705日K线走势



数据来源：文华财经，东方期货研究院

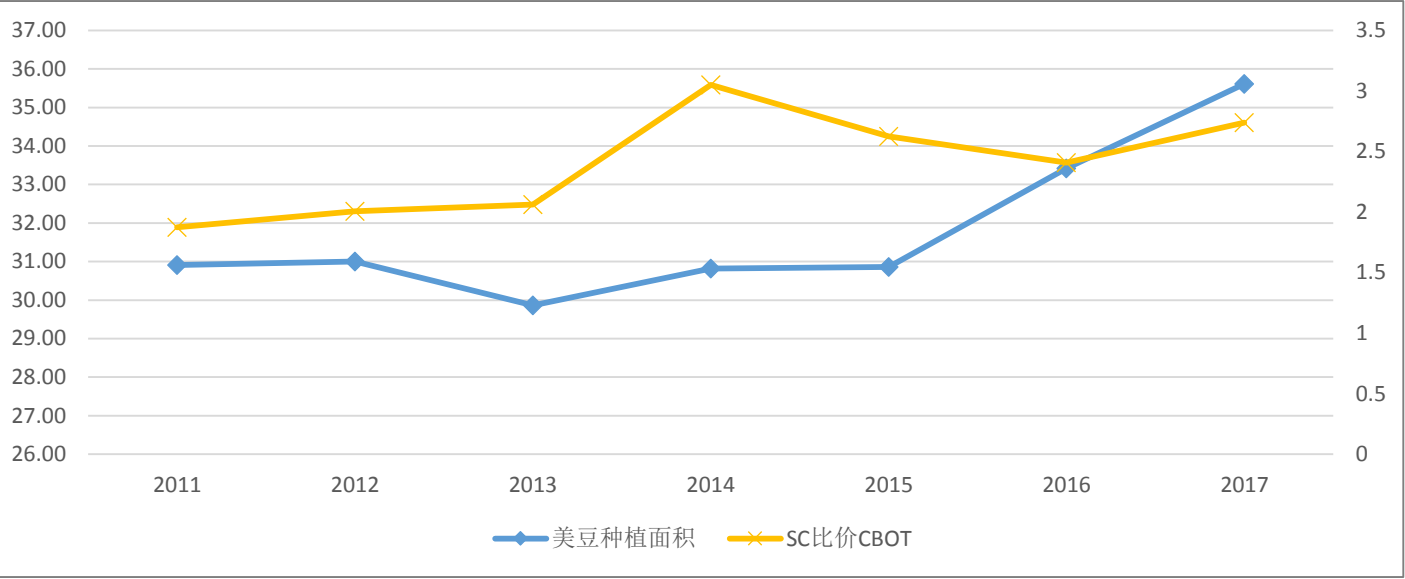
本月油脂整体呈现下行格局。主要由于棕榈油主产区马来西亚进入季节性增长周期，且出口需求不足导致棕榈油库存持续上行，而豆油方面持续高企的开工导致供给充裕，因此油脂走势表现弱势，Y1705单月跌幅5.25%；P1705单月跌幅6.8%。

表1：USDA2017年农业展望论坛数据情况

	2014/15	2015/16	2016/17/1	2017/18/2
种植面积（百万英亩）	83.3	82.7	83.4	88.0
收割面积	82.6	81.7	82.7	87.1
单产（蒲式耳/英亩）	47.5	48.0	52.1	48.0
产量（百万蒲式耳）	3,927	3,926	4,307	4,180
起始库存	92	191	197	420
进口	33	24	25	25
供应	4,052	4,140	4,528	4,625
压榨量	1,873	1,886	1,930	1,945
种子及残渣	146	122	128	135
国内总使用量	2,019	2,008	2,058	2,080
出口	1,842	1,936	2,050	2,125
总使用量	3,862	3,944	4,108	4,205
年末库存	191	197	420	420
库存/使用（%）	4.9	5.0	10.2	10.0
平均农场价（美元/蒲式耳）	10.10	8.95	9.50	9.60

数据来源：USDA，东方期货研究院

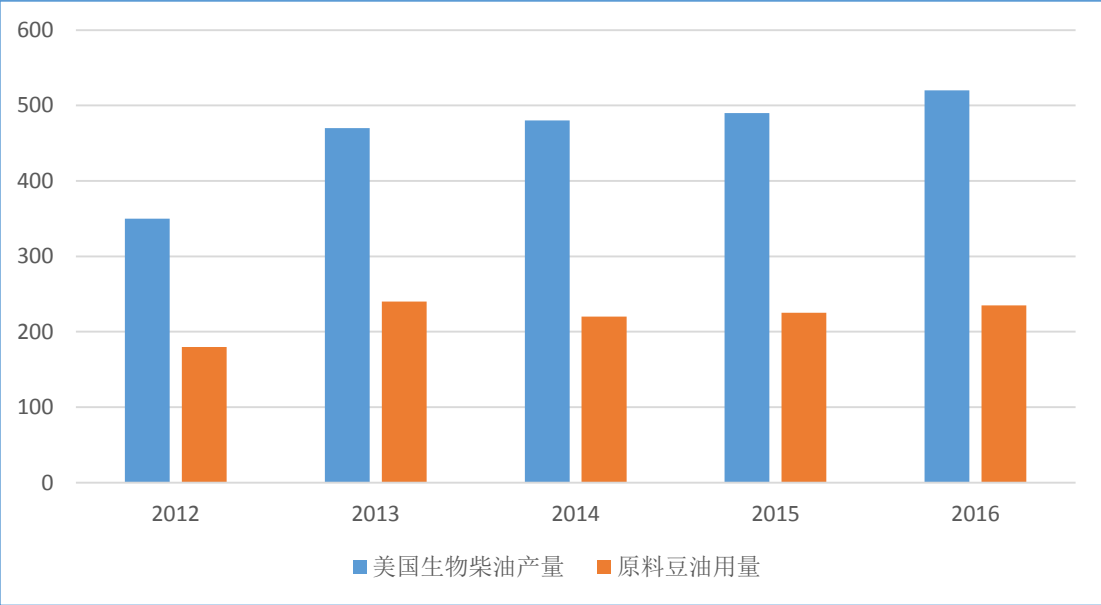
图5：美豆种植面积及大豆玉米比价走势对比



数据来源：USDA，东方期货研究院

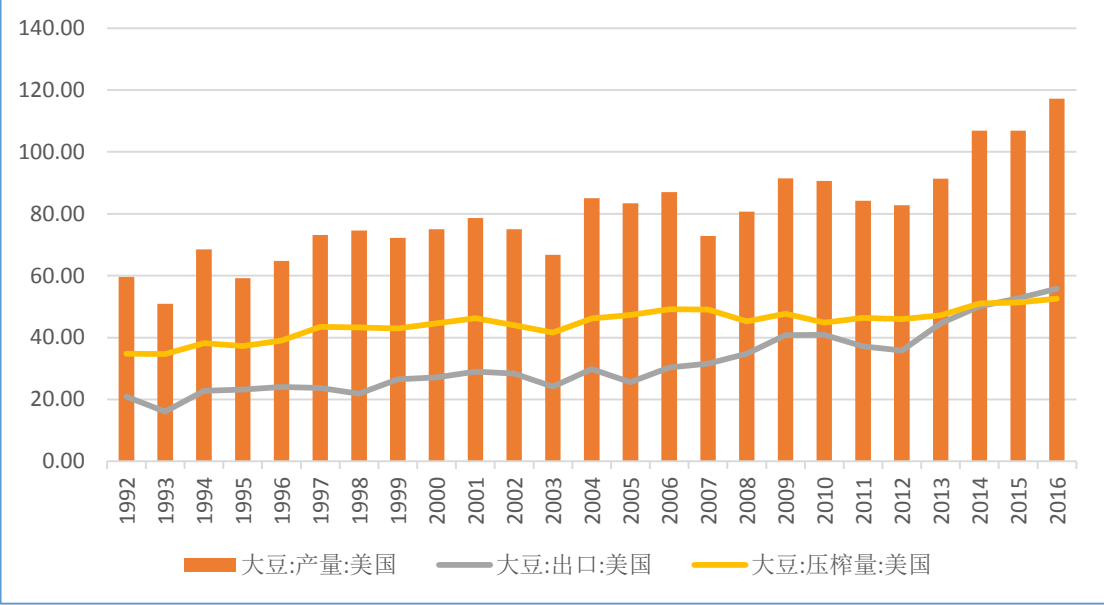
由于2016/17年度大豆价格走高玉米价格走低影响，两者比较持续扩大，导致2017/18年度美国农民大豆种植意向出现一定幅度提高，根据USDA年度展望论坛数据显示，新季美豆播种面积增幅预计提高6.55%至8880万英亩。

图6：美国生物柴油产量和原料豆油用量跟踪



数据来源：USDA，东方期货研究院

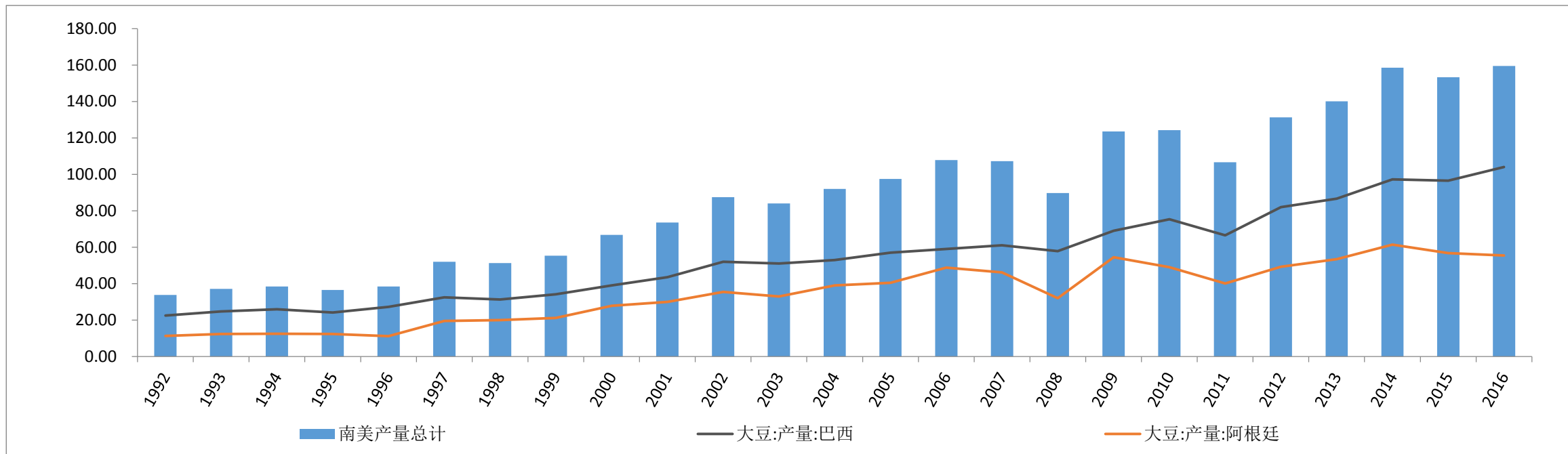
图7：美豆产量、出口量、压榨量情况跟踪



数据来源：USDA，东方期货研究院

- ◆ 2017年2月28日，白宫发表声明称坚决支持乙醇和再生燃料，可能的措施包括生物燃料生产商税务减免。此前特朗普表示将取消对炼厂在汽油中混合生物燃料的要求。该消息大幅提振油脂期价。
- ◆ 从历年来美国生物柴油产量及其中豆油的掺和比例来看，目前豆油作为生物柴油原料的消费约占豆油总体消费量的23%，另外美豆压榨需求约占国内产量的45%，因此后期特朗普政府对生物柴油的态度对美豆期价走势势必造成较大程度的影响。

图8：南美大豆产量跟踪



数据来源：USDA，东方期货研究院

- ◆ 《油世界》预估数据显示：2017年度巴西大豆作物产量料达到1.05亿吨，高于去年的9540万吨；阿根廷方面由于种植面积减少，且种植期间因受洪涝灾害影响，导致本年度产量较去年减少2.35%至于5400万吨。但就南美整体而言，总产量仍较上一年度增加4.04%至1.60亿吨，创下历史新高。
- ◆ 之前巴西国内咨询机构Agroconsult预估巴西新季大豆产量为1.078亿吨，USDA2月份预估报告显示为1.04亿吨，均为历史最高水平。
- ◆ 目前南美方面天气无异常，收割进度偏快，后期将迎来南美大豆的全面上市。

图9：大豆港口库存跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图10：美国生物柴油产量和原料豆油用量跟踪



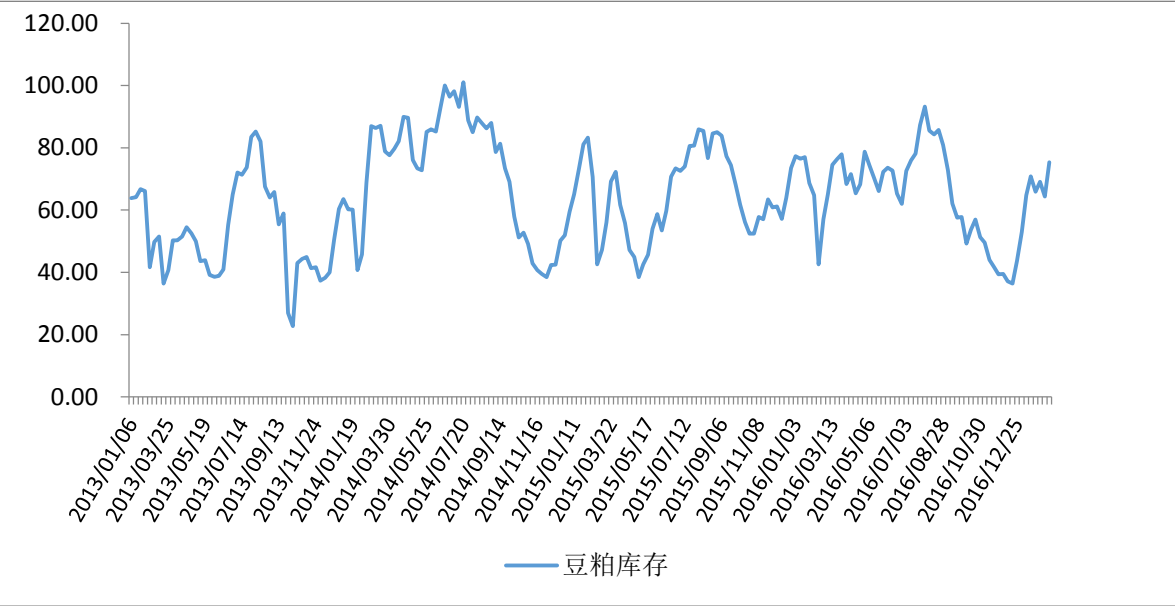
数据来源：USDA，东方期货研究院

◆截至2017年2月23日，国内港口大豆库存量为652.50万吨，库存数量自2月中旬开始出现持续下滑，但绝对值仍处于较高水平。油厂大豆库存量自1月份以来持续上涨至410.22万吨。从目前大豆整体持续偏高的库存量情况来看，中期压榨用豆的供给将持续宽松。

# 国内市场：现货价格持续走低，贸易商提货意向偏弱

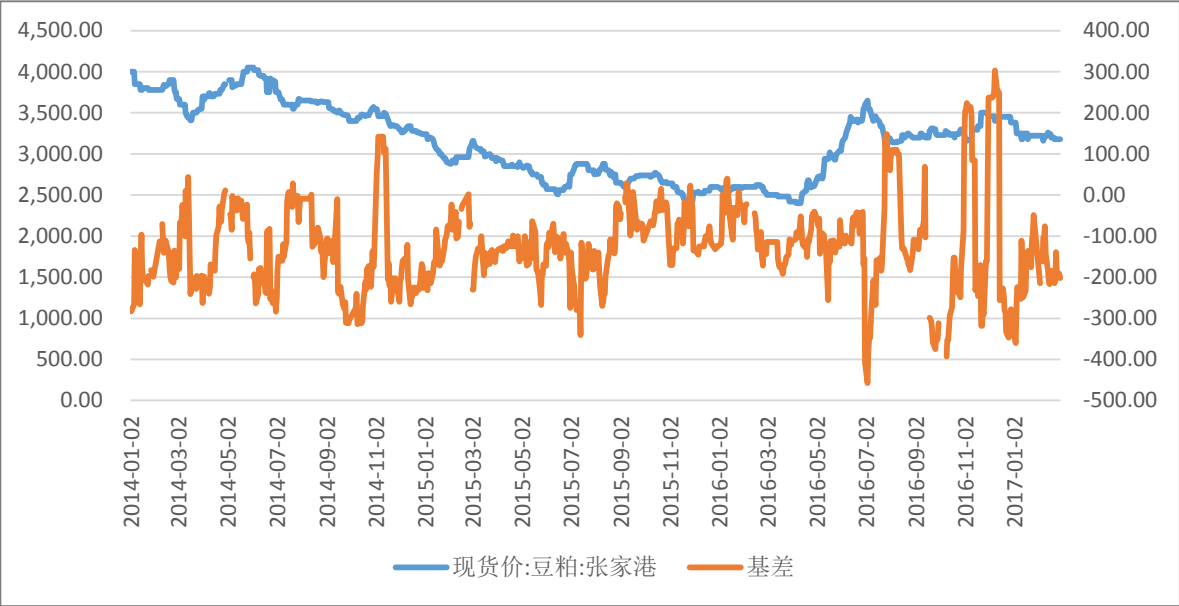


图11：油厂豆粕库存跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

图12：豆粕基差数据跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

◆ 截至2017年2月26日当周，油厂豆粕库存数量为75.31万吨，自1月份以来连续上涨。同时，国内豆粕现货价格持续走低，基差维持在-200左右的较低水平导致贸易商对后市较为看空，提货并不积极。

图13：豆油商业库存跟踪

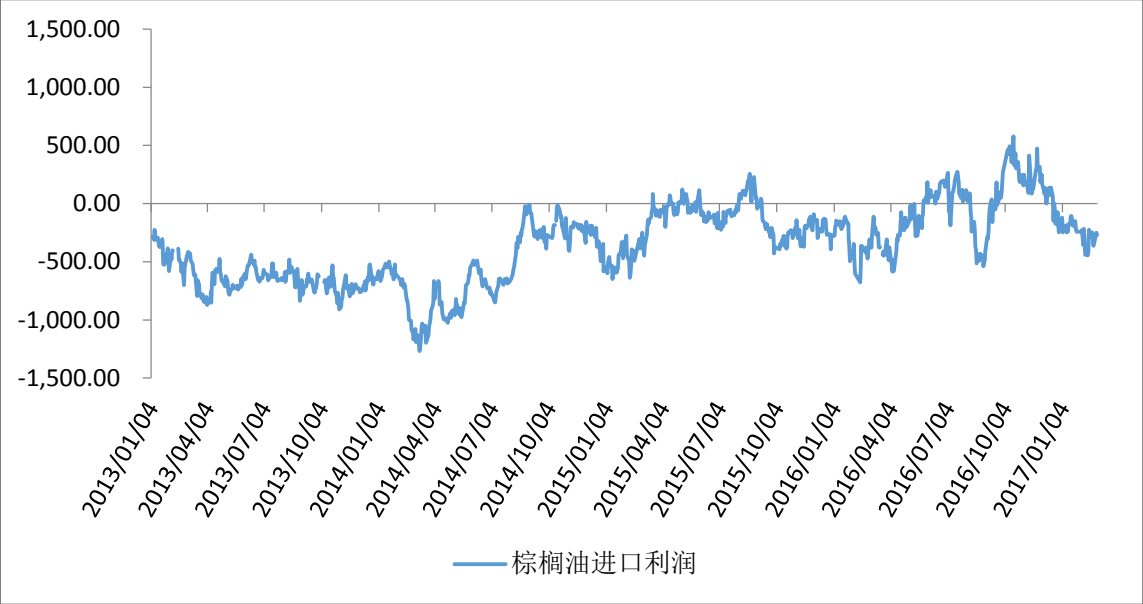


数据来源：WIND，东方期货研究院

截至2017年2月20日当周，豆油商业库存量为111.59万吨，创下自去年12月份以来新高。随着春季到来，气温回升，高熔点棕榈油的替代作用将有所增强，豆油去库存道路将越加艰辛。

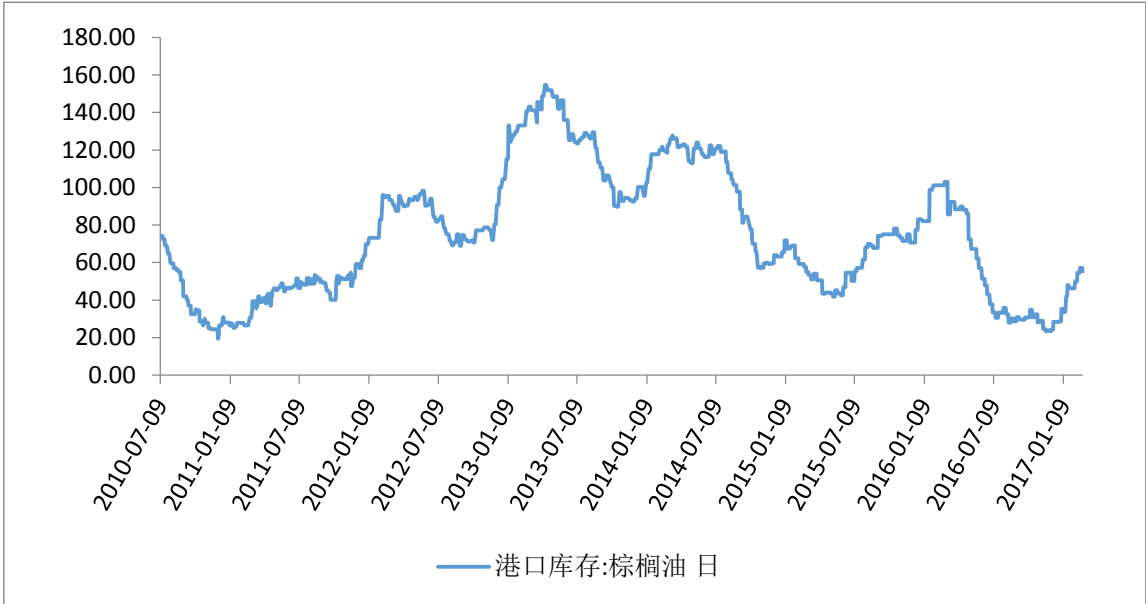
# 国内市场：棕榈油进口利润下滑，国内需求不振

图14：棕榈油进口利润跟踪



数据来源：WIND，东方期货研究院

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2017年2月28日，国内棕榈油港口库存为55.30万吨，自12月底持续攀升，增长幅度已超过135%。由于马来西亚棕榈油进口利润持续下滑，因此国内贸易商进口积极性偏弱，本周SGS公布马来西亚2月份1-15日棕榈油出口较上月同期下滑3.6%至52.0332万吨，进一步利空油脂市场。随着后期温度的回升，预期棕榈油需求会出现一定程度的回暖。

图16: CBOT美豆日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

图17: DCE豆粕1705日K线走势



数据来源: 文华财经, 东方期货研究院

国际方面: 南美天气状况良好, 收割进度偏快, 新季大豆丰产在即, 市场大豆供应充裕。美豆预估播种面积再创新高。市场整体氛围相对偏空, 后市重点关注USDA3月份作物供需报告对南美产量的预估情况。国内方面: 油厂压榨用豆供给充裕, 豆粕现货市场贸易商提货意愿不强, 库存有所增加。从盘面来看, M1705在结束前期下跌行情后期价短期面临反弹需求, 反弹目标位置为2970附近, 受南美丰产在即及美豆种植面积增大影响, 后期豆粕走势或将继续震荡下行。操作上等待期价反弹到位后的抛空机会。

图18: DCE豆油1705日K线走势



数据来源：文华财经，东方期货研究院

图19: DCE棕榈油1705日K线走势



数据来源：文华财经，东方期货研究院

豆油库存持续攀升，油厂压榨用豆供给充裕，开工率创下新高，后期豆油库存有望继续攀升。棕榈油库存底部反弹，贸易利润低迷打压贸易商的进口积极性，马来西亚棕榈油需求不振。随着后期温度提升，棕榈油对豆油的替代性将有所增强。因此预计后期豆油去库存之路较棕榈油将更为艰难。从盘面来看，油脂在结束前期下跌行情后期价短期面临反弹需求，Y1705短期反弹目标位置6900附近，P1705短期反弹目标位置6100附近，鉴于油脂整体偏空的基本面格局并未改善，操作上建议等待反弹到位后抛空机会。

# 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

**白糖震荡整理**

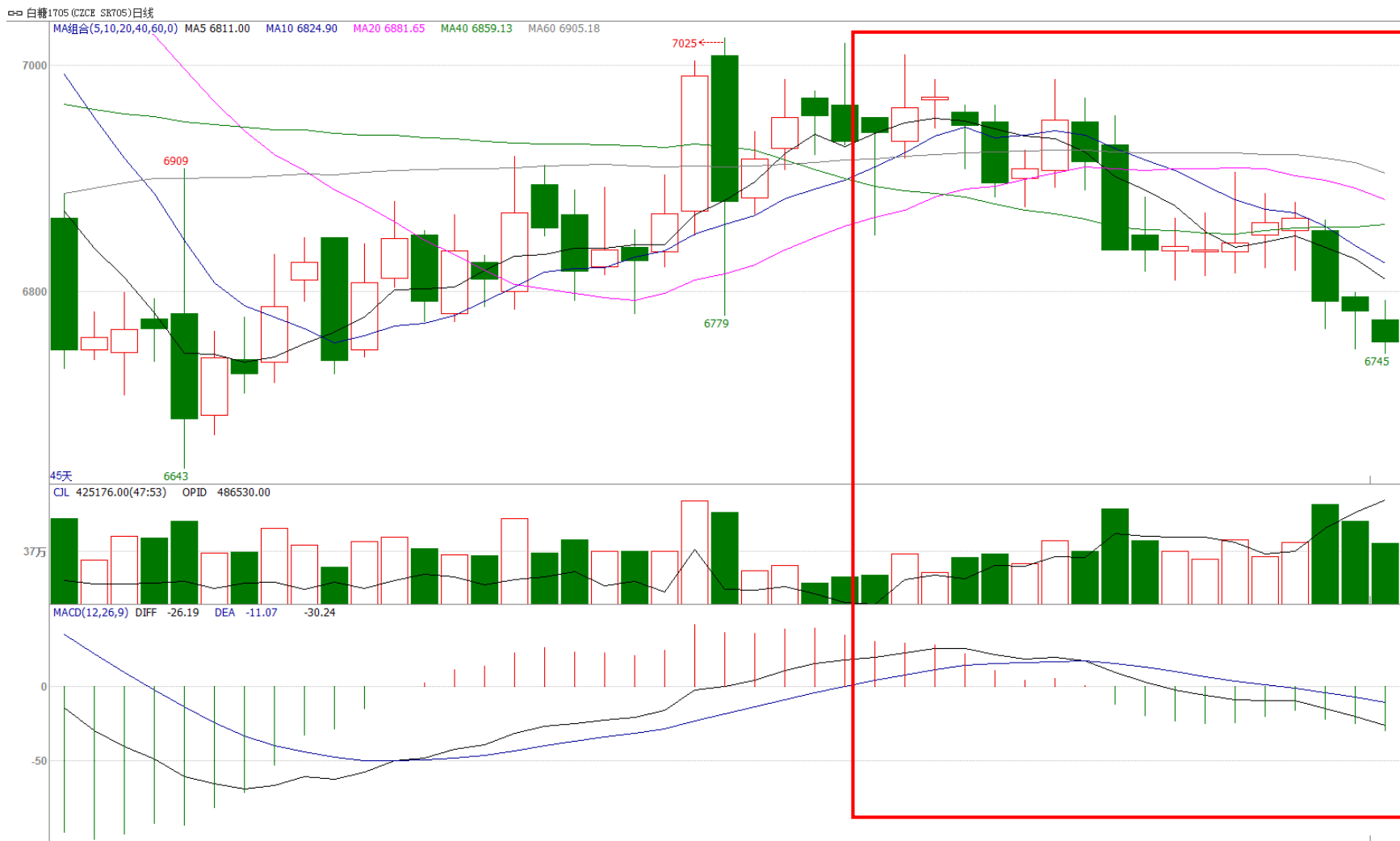
**甲醇震荡偏空**

东方期货研究院 周云



- 白糖基本面情况
- 白糖技术面分析
- 白糖下月走势预测
  
- 甲醇基本面情况
- 甲醇技术面分析
- 甲醇下月走势预测

# 白糖基本面情况——行情回顾（郑糖）



- 郑糖1705合约2月份以震荡下跌为主，重心下移，整月收跌2.57%（或178点）报6755，震荡区间[6745, 7010]。

数据来源：文华财经、东方期货研究院

# 白糖基本面情况——行情回顾（美糖11号）



- 美糖主力合约2月初在20美分附近企稳，2月下旬开始向下突破20美分，并快速杀跌。整月收跌6.5%（或1.4点），震荡区间[19.10, 21.21]。
- 从整体上来看，本月内外盘走势相关性为0.638，较强，内盘主要受外盘的带动开始下跌。

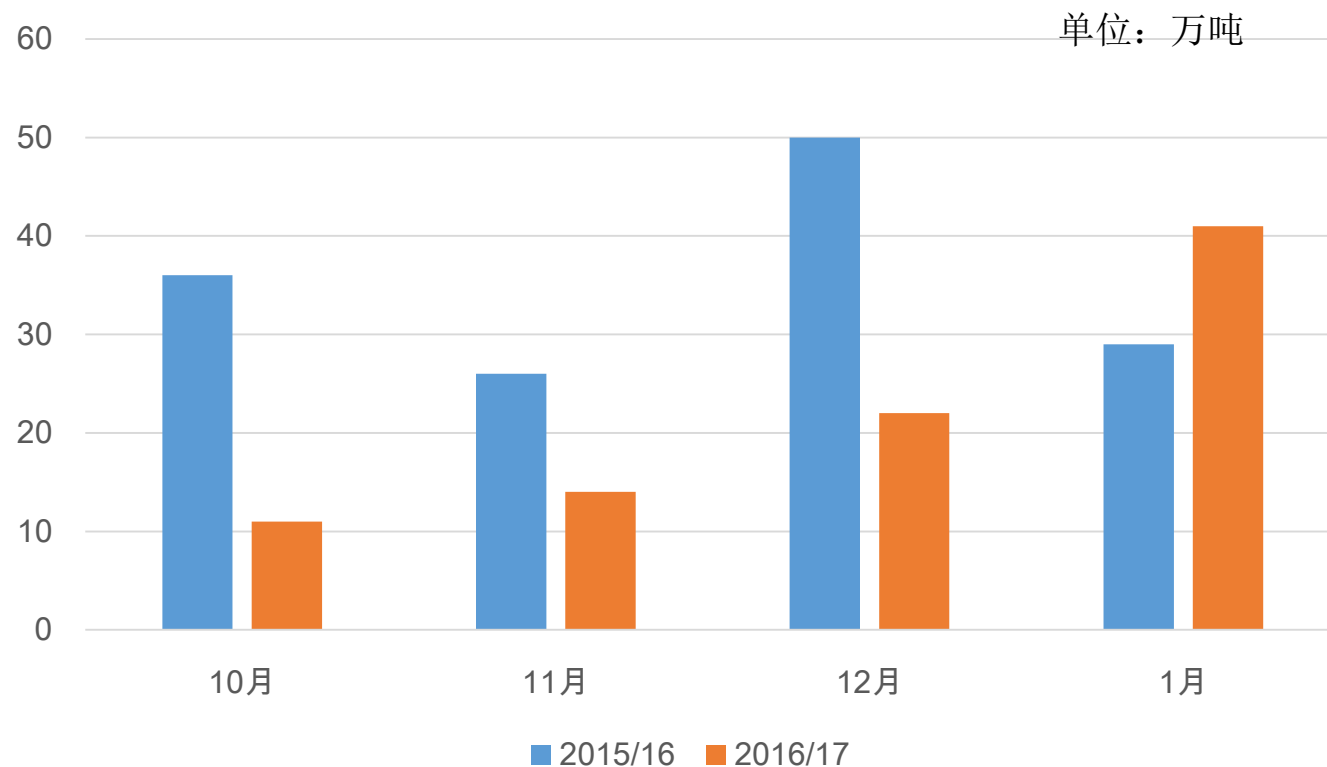
数据来源：文华财经、东方期货研究院

- 国际糖业组织(ISO)本月21日将其对**全球16/17年度糖市**供应**缺口**预估从此前的619万吨**调降至586.9万吨**。国际糖业组织表示，全球16/17年度糖库存消费比料降至43.78%，为2010/11年度以来最低位。【长期利空】
- Unica称，2月上半月**巴西**中南部地区甘蔗压榨量**低于去年同期**水准。2月上半月，巴西中南部地区压榨了91.2万吨甘蔗，较去年同期减少67.1%；产糖0.9万吨糖，较去年同期减少81.6%，生产了6,400万公升乙醇，较去年同期减少52.9%。【短期利多】
- **印度糖产量下降**15%，但**下调进口关税困难重重**，从政治的角度，调低进口关税会损害蔗农的利益，影响印度2019年的大选，从进口利润考虑，目前进口处于亏损状态。【中性偏空】
- 2017/18年度，**欧盟糖产量**预计比上年度**增加10%-20%**，其中法国、英国增幅分别为17%和40%；欧盟预期**从进口糖**约200万吨的净进口者，**转变成出口糖**约200万吨的净出口者。【偏空】
- 贸易行Olam Europe总经理在迪拜一行业会议上表示，中国人逐渐富裕起来将使务农的人群减少，因此国内糖产量将停止增长。“我们认为**中国糖产量将限制在1050万吨以内**。美国农业部预计2016/17年度糖产量为953万。这将使中国在一定程度上依赖进口，产量缺口约为650万吨。”【中性偏多】

- 海关发布数据显示，中国1月份进口糖41万吨，同比增加12万吨，环比增加19万吨。2016/17榨季中国累计进口糖86.66万吨，同比减少54.83。【中性偏空】
- 2016年滨州出口淀粉糖36.4万吨货值首破10亿。
- 2016/17榨季新疆开榨的13家糖厂，2月14日已经全部收榨，时间与去年相差不大。最终产量48万吨，与估产基本一致。【中性】
- 海南儋州本月收榨，截至目前，海头、长坡和八一三家糖厂总榨量约46万吨，比上个榨季多约10万吨。【中性偏空】
- 截止本月24日，广西已有9家糖厂收榨，收榨速度同比偏快，预计到本月底，广西还将有约10家的糖厂收榨。【中性偏空】
- 本月27日，广西物价局糖业发展办公室发布《关于2016/2017年榨季糖料蔗收购价格 实行提前联动的紧急通知》，通知要求按提前联动方案规定提前兑付20元/吨的二次结算蔗款给蔗农，并于一个月内结清，不得延误。【中性偏空】

# 白糖基本面情况——供需情况（进口情况）

近两个榨季白糖进口量对比

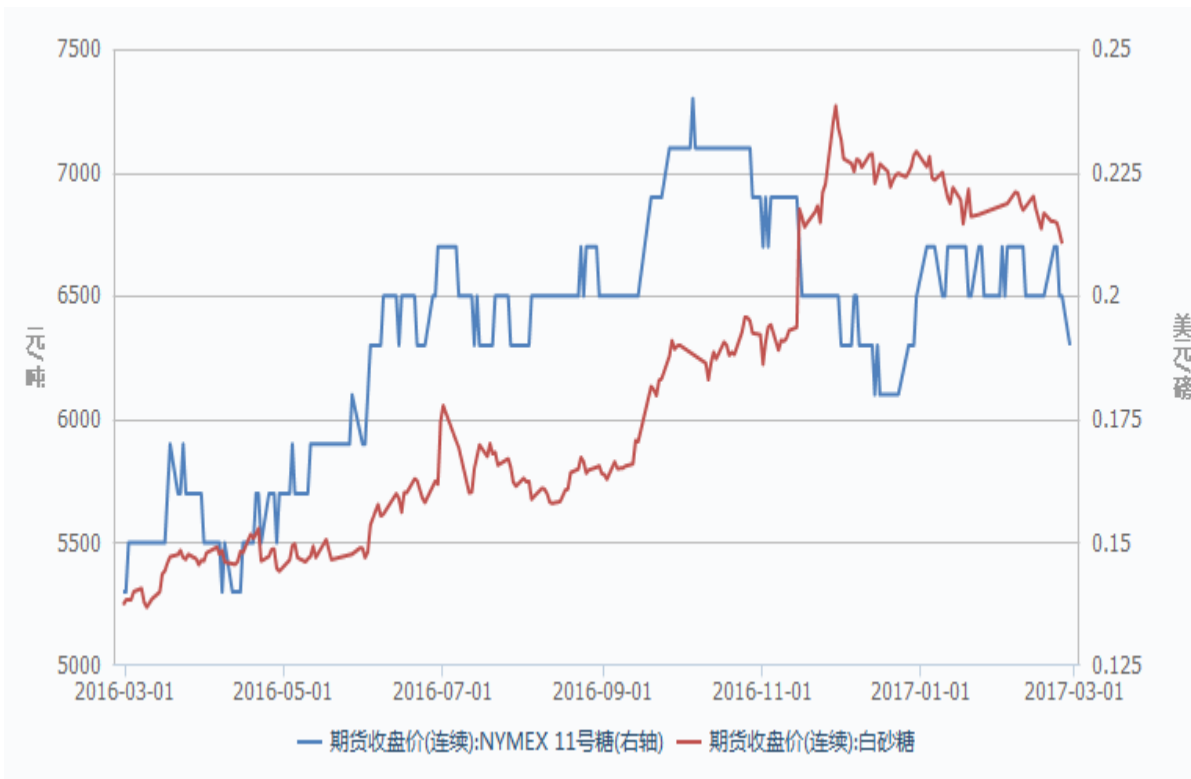


□ 2017年1月份我国白糖进口量为41万吨，同比增加12万吨，或41%，环比增加19万吨，或86%。2016/17榨季中国累计进口糖86.66万吨，同比减少54.83万吨。

数据来源：文华财经、东方期货研究院

# 白糖基本面情况——价（基）差情况

内外白糖期货价格走势



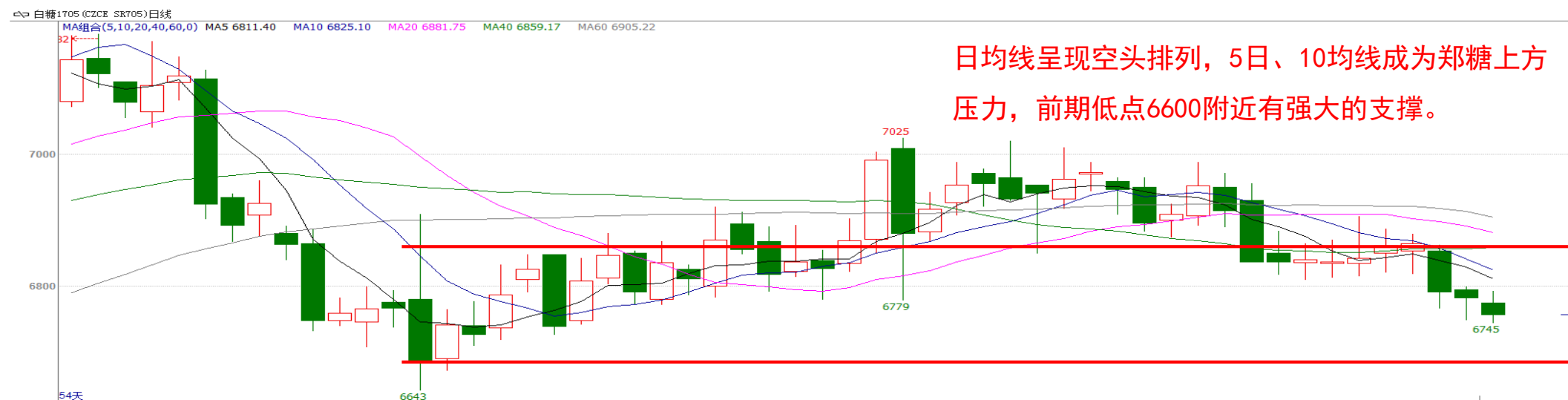
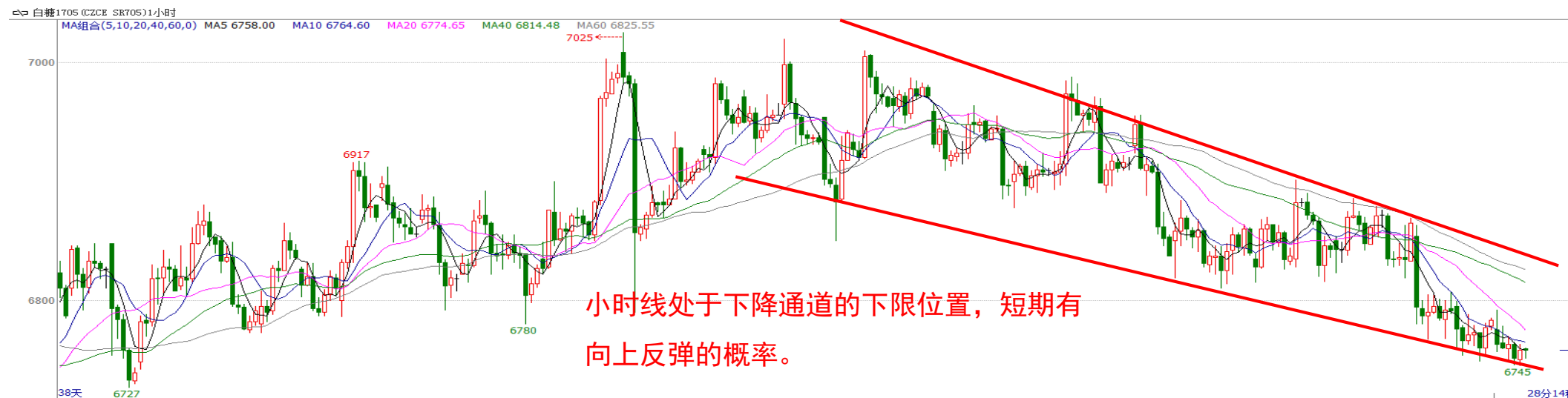
国内白糖基差（活跃合约）



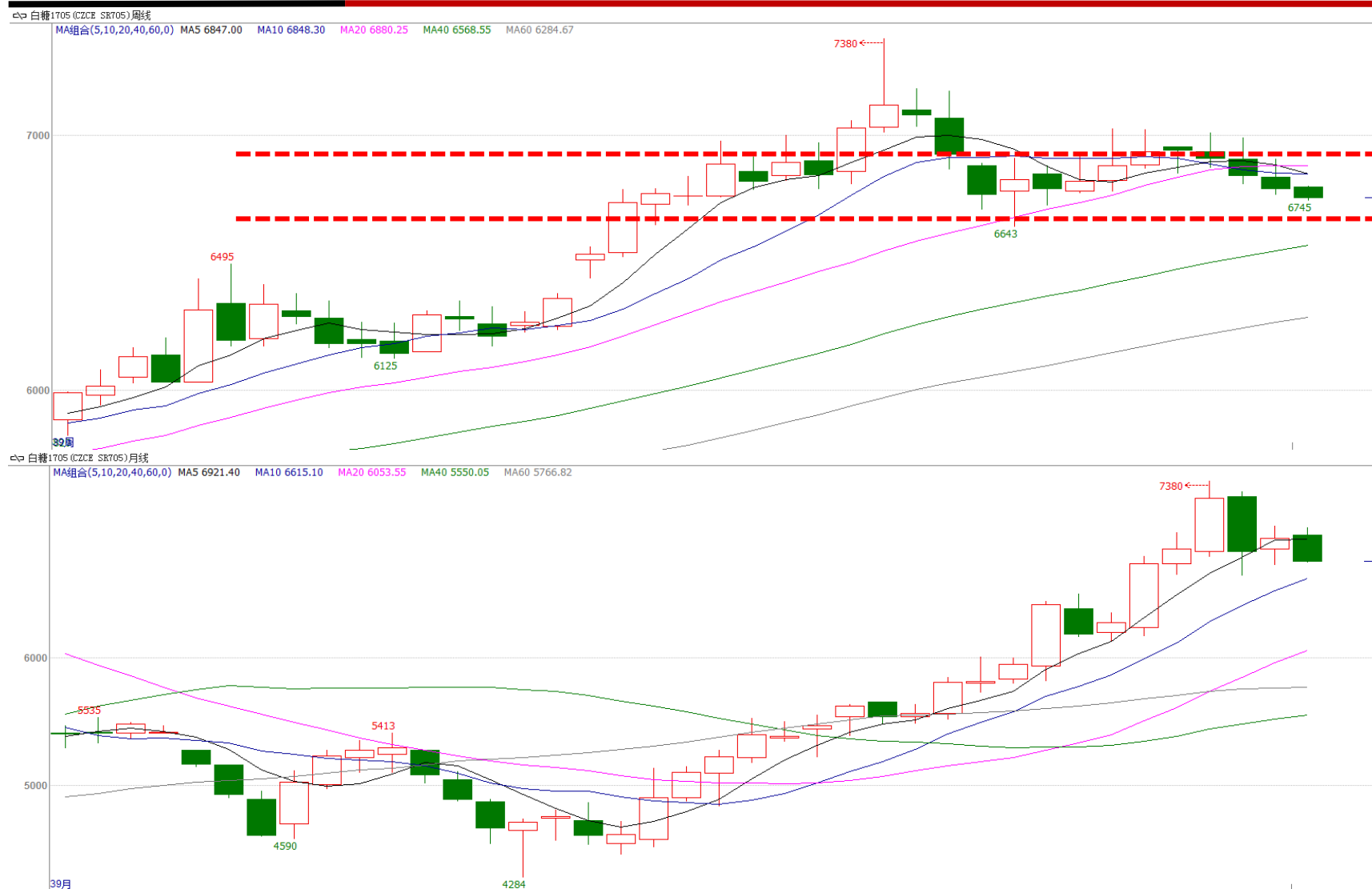
数据来源：文华财经、东方期货研究院

□ 本月下旬，在外盘下跌的带动下，内盘跌破有效支撑6810点，开始快速杀跌，剑指前期低点6600附近。由于近期期货合约的快速杀跌，基差走强，接近正值。

# 白糖技术面分析

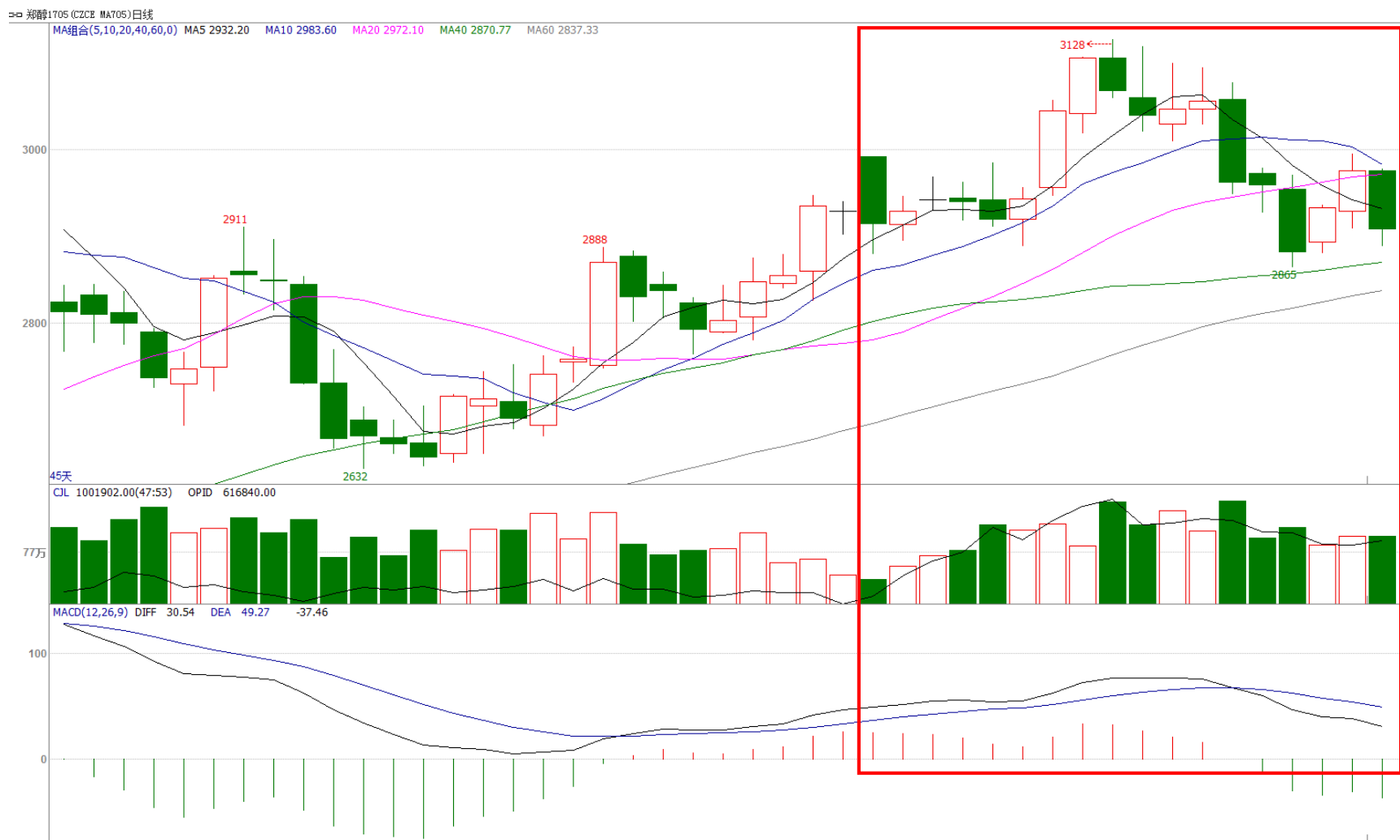


# 白糖下月走势预测



■ 本月周线全部收阴，已经跌穿20周均线支撑，10周线与20周线在本周死亡交叉，下跌趋势较强，月线已经见顶回调，关注3月22日的贸易保障调查结果，预计下月将继续震荡走弱，下旬有反弹空间，运行区间为：[6600, 6850]。

# 甲醇基本面情况——行情回顾



- 郑棉1705合约2月份冲高回落，创近3年的新高，整月收跌0.68%（或20点），震荡区间[2865, 3128]。

数据来源：文华财经、东方期货研究院

- 2月28日，新华社石油价格系统周二发布的中国石油库存数据显示，**1月末中国原油库存**（不含储备库存）环比**增加**1.6%，汽柴煤油库存环比攀升10.3%。
- ICE周一27日公布的数据显示，上周投资者增持布兰特原油期货及期权**净多头头寸至新高**，首次**突破50万手**关口。
- 2月27日，周一公布一项调查显示，**美国原油库存连续第八周增加**，成品油库存或下降。
- 冬季以来，受冬季取暖用煤高峰、调入煤炭少等因素影响，重点电厂和沿海电厂存煤继续保持低位。**截止2月16日，全国重点电厂存煤降至5843万吨，可用天数为18天**；截止二月底，沿海六大电厂存煤为1122万吨，可用天数为17天。
- 截至2月23日，**秦皇岛港存煤439万吨，较月初减少153万吨**。沿海六大电厂日耗合计升至60万吨，较上周增加了6万吨。山西、陕西等部分发煤矿站坑口价出现小幅上涨，刺激了部分煤企加快生产和发运，本周大秦线日均发运煤车数量出现5万吨左右的小幅增加。

# 甲醇基本面情况——上游原料（美原油）

美原油主 (NYME-R 6713) 日线

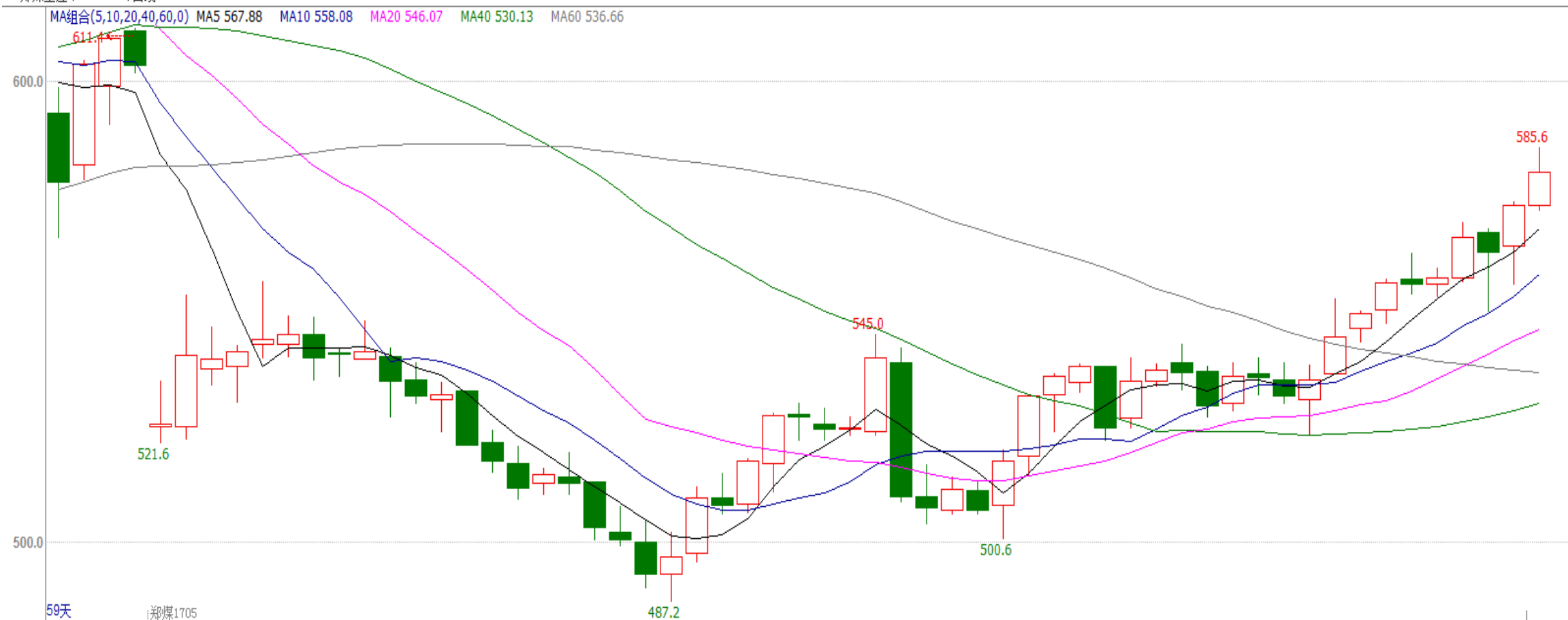


数据来源：文华财经、东方期货研究院

□ 美原油本月以小幅区间震动为主，没有明确的趋势，对甲醇期价走势没有显著的引导作用。

# 甲醇基本面情况——上游原料（煤）

郑煤主连 (CZCE 2784) 日线



数据来源：文华财经、东方期货研究院

□ 煤炭受钢材上涨的带动，保持强势的上涨态势，关注钢铁走势。

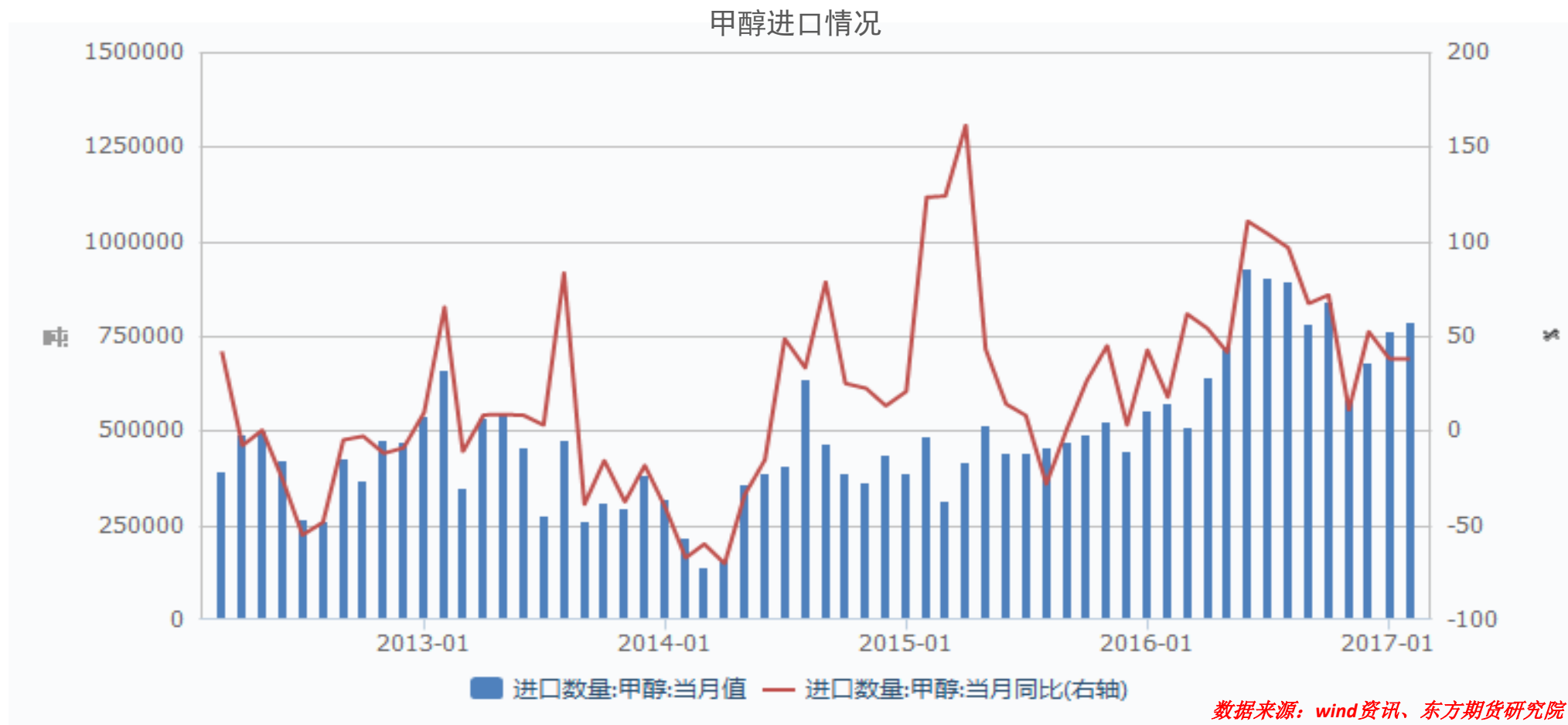
# 甲醇基本面情况——上游原料（天然气）



数据来源：文华财经、东方期货研究院

□ 美天然气目前处于下跌趋势行情中，利空甲醇期价。

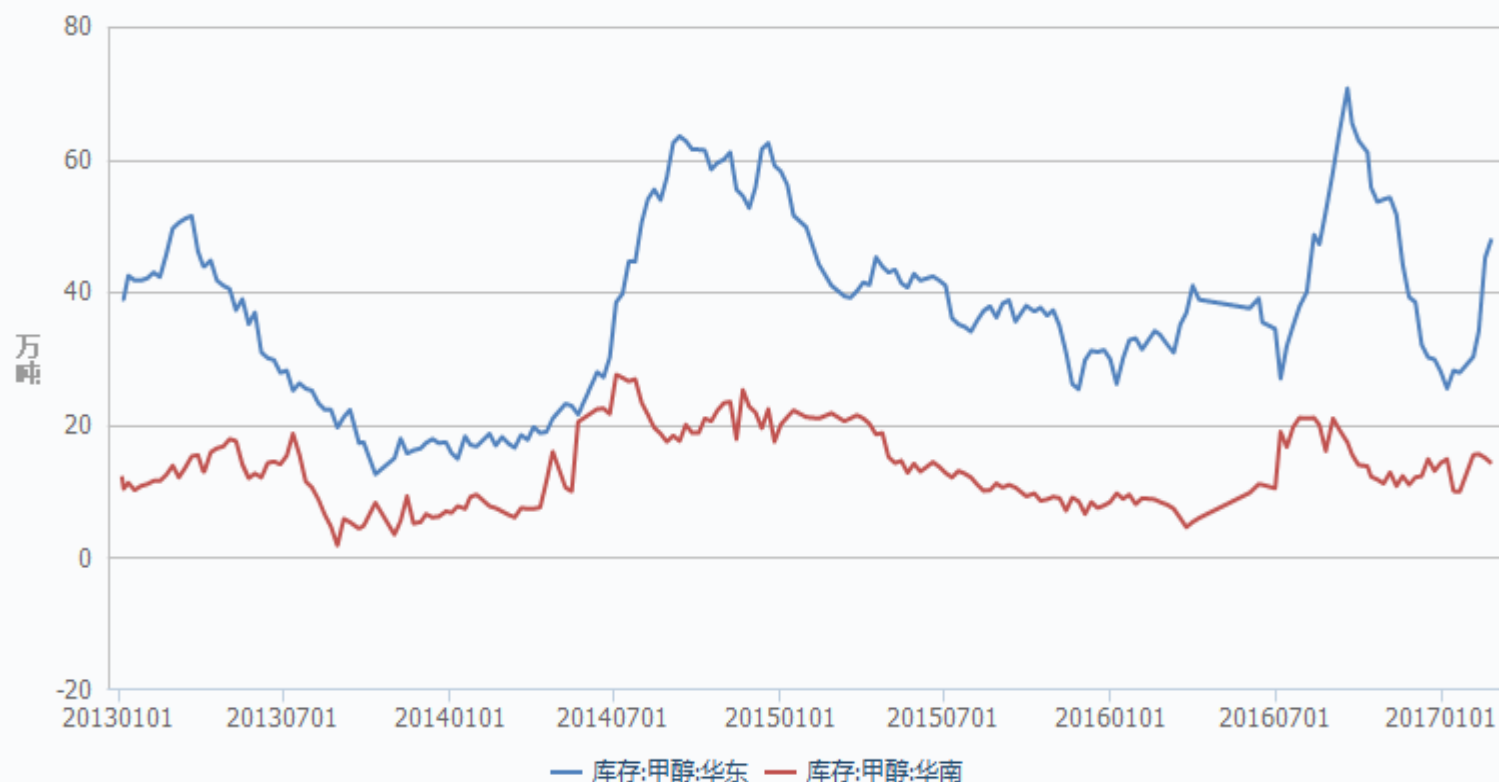
# 甲醇基本面情况——进口情况



□ 2017年1月甲醇进口约79万吨，同比增加38%。

# 甲醇基本面情况——供需情况（库存）

甲醇库存情况

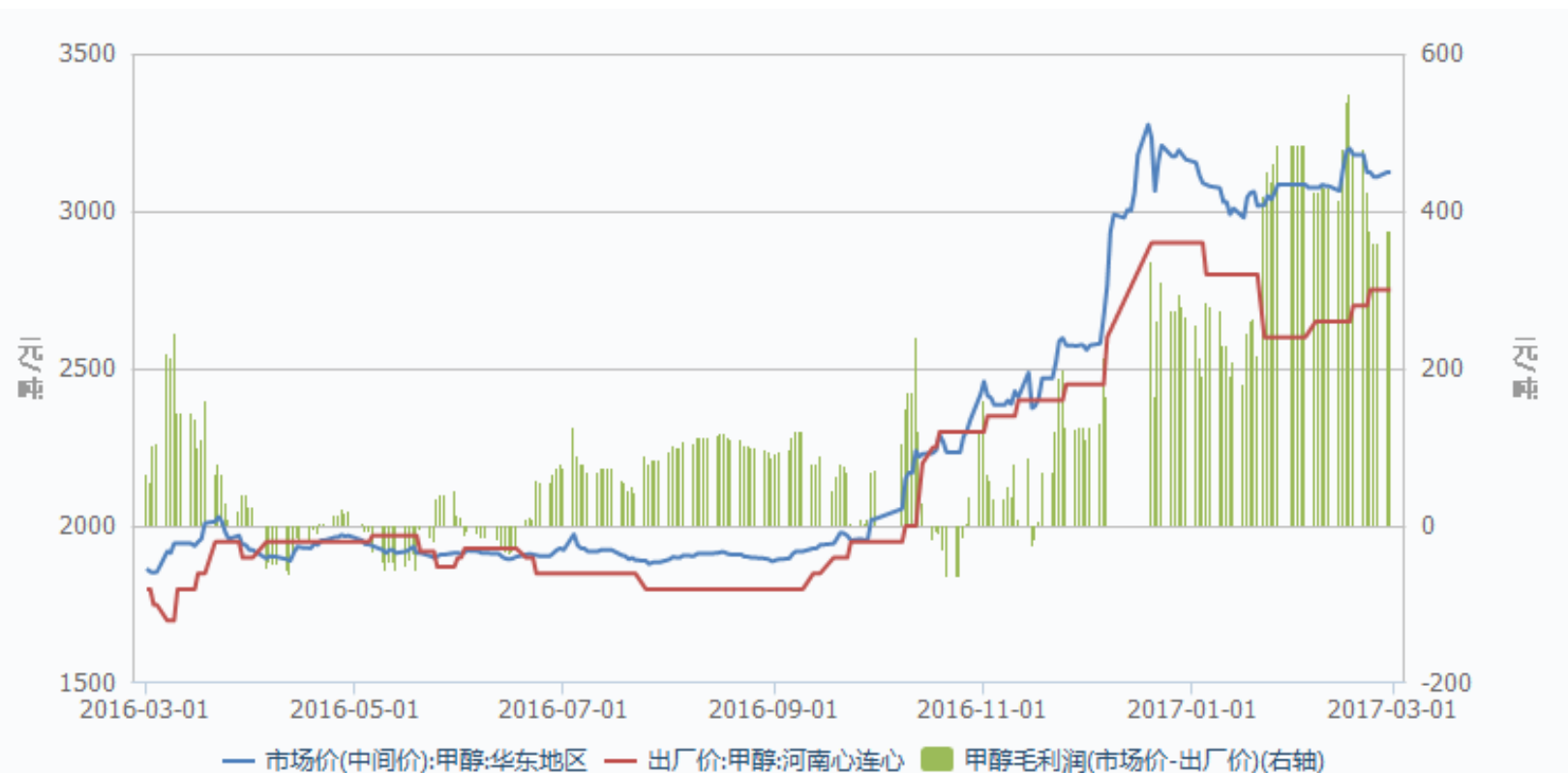


- 甲醇华东地区库存有明显上涨趋势，同时华南地区有下降的趋势，截止2月24日，华东地区库存量为48.1万吨，增幅6%；华南地区库存为14.21万吨，降幅达5.5%。

数据来源: wind资讯、东方期货研究院

# 甲醇基本面情况——出厂利润情况

甲醇出厂价格与市场价（毛利润）



- 甲醇现货价格目前处于历史高位，利润空间较大，目前下游企业的接受难度增加，对甲醇价格的进一步上涨形成压力。

数据来源: wind资讯、东方期货研究院

# 甲醇技术面分析

郑醇1705 (CZCE MA705) 1小时



郑醇1705 (CZCE MA705) 日线



数据来源：文华财经、东方期货研究院

# 甲醇下月走势预测



目前周线、月线依然保持多头排列格局，尤其是月线上涨强势，预计下月回调概率较大，运行区间为：[2750, 3000]。

数据来源：文华财经、东方期货研究院

# 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>