



道通期货  
DotoFutures

# 商品期货投资机会分析

2016年3月27日

道通期货研究所

金融工程部

## 道通期货研究所

### 农产品研究部:

谷物饲料研究员: 李金元

电话: 025-83276928

邮箱: chife-marshall@doto-futures.com

油脂油料、白糖研究员: 李岩

电话: 025-83276928

邮箱: liyan@doto-futures.com

棉花、PTA 研究员: 苗玲

电话: 025-83276960

邮箱: miaoling@doto-futures.com

### 工业品研究部:

钢铁研究员: 杨俊林 朱小虎

电话: 025-83276950

邮箱: yangjunlin@doto-futures.com

zhuxh@doto-futures.com

橡胶研究员: 李洪洋

电话: 0898-66811269

邮箱: lhy@doto-futures.com

煤焦研究员: 甘宏亮

电话: 025-83276952

邮箱: markgan83@doto-futures.com

### 金融衍生品研究部:

宏观分析师: 韩谊

电话: 01088596442-6442

邮箱: hanyi@doto-futures.com

主编: 范适安

编辑: 朱忠林

## 【投资策略建议】:

品种	策略建议	方向	推荐
螺纹钢	综合来看,我国粗钢产量同比降幅扩大,钢厂复产力度不及预期。房地产投资增速两年来首次回升,新开工增速由负转正,对市场信心有所提振。不过上海深圳等地纷纷出台楼市收紧政策,或对市场预期形成一定制约,3月下旬市场成交较前期也有所回落,反映出终端需求对价格接受度有所降低。预计短期市场将以震荡盘升为主,短线操作。	短期震荡盘升,近强远弱	★★★
豆粕	逢低买入偏多交易,1609 合约震荡区间上移至2350-2450点。	偏强震荡	★★
天胶	天胶整体需求依旧疲软,近期市场内主要受资金影响呈现区间震荡格局。短期操作建议投资者价格偏低可谨慎的买入。以短期操作为主。橡胶 1605 参考区间: 11300-12100	高位震荡	★★
煤、焦、炭	中线轻仓持空,短线灵活。	震荡	★★

注:推荐级别分为★----★★★★★五个级别,5★推荐强度最大

**推荐: 关注粕类,可低位适当建仓,严格止损止赢。整体行情以震荡为主。**

----- 高效、严谨、敬业 -----

## 焦点关注：

本周是3月最后一个交易周，我们简单梳理一下月度的经济运行和市场情况，

国内政策方面，两会召开，其透露出一些政府层面所希望达成目标的重要信息：

1) 经济增长目标有底线，中央政府稳增长意图更加明确。政府经济增长目标首次设定为一个区间，表明在经济增长下行压力加大的情况，政府顺势下调增长目标是一个实事求是的选择，否则如果仍然将增长目标定在7%，最终难以实现，将造成自2014年以来政府连续3年没有实现增长目标的局面。同时，设定区间增长目标也表明，经济增长是有底线的，在当前经济增长动能仍然疲弱的情况下，设定一个底线，可以向市场传递出明确的稳增长信号，有利于提高经济主体的信心，避免经济增速的持续下降，也可以为改革和调结构提供稳定的宏观环境。

2) 宏观政策取向更加积极，货币政策进一步宽松，特别是财政和准财政政策将发挥更大作用。虽然货币政策在刺激经济增长方面的边际效果有所减弱，但在当前通缩的环境下，货币政策适度宽松仍是必要。在货币政策效果下降的情况下，积极的财政和准财政政策在推动增长方面的效果将更加显著，通过加大财政支出推动基建、增加政府支出的必要性上升。准财政的政策力度也将加大，以财政贴息为杠杆，通过政策性银行发行专项债券支持基建投资的力度加大。在积极财政和准财政政策的作用下，制约基建投资的资金条件将在边际上大幅改善，基建投资将在稳增长中发挥主导作用，带动相关周期性行业的增长。

3) 此外，在居民可支配收入增速下降的情况下，为了稳定消费增长，《政府工作报告》提出，要增强消费拉动经济增长的基础作用。我们预计，政府将出台保持消费平稳增长的政策，包括税收、金融支持、加大财政转移支付和社会福利支出、加大扶贫力度等。

4) “十三五”规划纲要明确未来经济转型的方向。李总理强调，“十三五”时期首先要牢牢抓住发展第一要务不放松。说明未来五年保持一定的经济增长仍是政府必须追求的重要目标。此外，政府希望大力推进结构性改革，在适度扩大总需求的同时，突出抓好供给侧结构性改革，既做减法，又做加法，减少无效和低端供给，扩大有效和中高端供给，增加公共产品和公共服务供给。

5) 新任证监会主席刘士余对A股这一经济窗口谈到了以下几点：注册制是必须搞，但注册制改革需要一个相当完善的法制环境，不可单兵突进，这需要一个较长的时间过程；当陷入市场完全失灵、连续失灵的情景时，仍然应当果断出手，还没有考虑中证金的退出，未来的较长时间内，谈中证金退出为时尚早；未来几年我们也不具备推行熔断机制的基本条件；“深港通”今年“肯定通”。

总体上看，上层透露的信息相对平稳，主要措施基本符合预期，而注册制缺席以及部分领域的改革超出预期。在股指方面需要关注的是：高层在两会期间纷纷表示出对A股市场的关注和呵护，配合上两融利率下调等手段，市场的资金面得到明显的改善，市场的信心也有了明显恢复。但另一方面我们也认为需要重视，也即在市场出现连续性上涨之后，高层便开始有意控制其的步伐，随后的各种澄清以及对于注册制的进程的再跟进说明了其也吸取了去年杠杆疯狂的教训，尽可能的让市场保持冷静和理性，这样市场一旦再度疯狂有可能再度遭到干预，监管底线应关注。

国内经济方面，观察1到2月的经济数据表现如下：1-2月份工业增加值同比增速从12月的5.9%下滑至5.4%，这有一定季节因素影响；名义固定资产投资1-2月同比增速从12月的8.2%回升至10.2%，其中新开工项目计划总投资增速大幅攀升至41.1%，表明投资出现回暖迹象；房地产开发投资从12月的-2.1%进一步回升至3%，上升较为明显，尤其是考虑到去年同期基数明显较高的因素；1-2月基建投资增速从12月的12%上升至15.7%，预

计基建投资短期依然会保持强劲；1-2月社会消费品零售总额名义同比增速从12月的10.7%下降至10.2%，部分受网上零售对春节分流的影响。

而27日根据国家统计局公布的数据，1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额7807.1亿元，同比增长4.8%。看起来很好。

综合来看，前两个月的经济数据依然平淡，但部分领域开始有所反弹，尤其是地产和基建的投资情况。进一步的看：一方面投资仍将是未来经济稳定的关键要素，表面上目前领先指标显示出投资增速可能在未来数月内企稳，但需要关注私人部门投资信心能否有效恢复，这样才能使得投资回暖传导至政府以外的地方。

此外另一方面，很多数据的增长重归房地产经济拉动，但部分地区房价过度炒作再度是以牺牲民生换数字，是否健康存疑；

再则，27日公布的数据根据全国规模以上工业企业实现利润总额7807.1亿元，同比增长4.8%。甚为喜人，但看分项数据，上述和投资和房地产推动有关，油价反弹有关，食品涨价有关，这还算正常，且去年下降太多了，去年1到2月利润下降4.8%是全年最低的，全年才下降2.3%，今年同比大幅反弹也正常。但值得注意的是，1-2月份，规模以上工业企业实现主营业务收入同比增长1%；那么利润中非主营收入增幅应该说比较大，结合PPI没有明显变化很可能是因为企业营业外收入大幅增加造成的。工业企业是炒房，炒汇，炒股或债务重组利得可以增加数据，但未必长期利好，因此我们仅能谨慎看好。

事实上，只有在保证投资效率（企业盈利能力复苏，而通胀压力不出现大幅上升）的前提下，投资增长才能有可持续性。中长期来看，只有市场化改革才能支持中国经济可持续发展。如果本轮中“低效投资”再次泛滥，并带来通胀过快上升，也可能迫使宏观政策立场提前由宽松转向中性。

本周，沪、深、汉、宁四城集中出楼市调控政策，双双提高购房社保缴费年限和二套房首付比例，加强信贷管理，进行房地产调控恐怕也是对“低效投资”的应对，然而，对此，我们也只能听其言观其行，毕竟前期这方面政府信用记录实在谈不上好，改革是否能见成效，房地产能否有效平衡遏制过度投机是一块试金石，基本上可以说信贷和房地产不平衡好，改革的利好就是不稳定的，我们拭目以待。

国际，3月联储如预期没有加息，但有五位美联储鹰派官员公开呼吁4月加息，市场再度做出反应，但我们认为4月加息概率存在，但并不很大，下周开始的新一轮美国数据除非大好，暂时不过分忧虑。

## 螺纹钢

品种	策略建议	方向	推荐
螺纹钢	综合来看，我国粗钢产量同比降幅扩大，钢厂复产力度不及预期。房地产投资增速两年来首次回升，新开工增速由负转正，对市场信心有所提振。不过上海深圳等地纷纷出台楼市收紧政策，或对市场预期形成一定制约，3月下旬市场成交较前期也有所	短期震荡盘升，近强远弱	★★★

	回落，反映出终端需求对价格接受度有所降低。预计短期市场将以震荡盘升为主，短线操作。		
近期影响因素分析	近期关注重点	钢厂复产与下游需求恢复状况	
	利多因素	1、钢厂开工率仍处低位，市场库存偏紧 2、成本支撑作用增强	
	利空因素	1、下游需求释放力度一般 2、一线城市房地产政策开始收紧	
总体评价	<p>本周螺纹钢价格继续上涨，周初上涨开局，周四、周五止涨盘整。3月21日华东钢厂下旬政策平推，且对中旬价格无补差。市场资源规格仍较为紧缺，供给偏紧。</p> <p>从库存数据来看，截至3月25日，全国螺纹钢、线材、热卷、中厚板、冷轧五大品种社会库存总量为1150.9万吨，周环比下降35.85万吨，降幅3.02%，目前的库存水平较去年同期降幅高达25.3%，对市场支撑作用较强。</p> <p>上海出台楼市新政，二套普通房首付不低于五成，二套非普通房首付不低于七成。非本市户籍居民家庭购房缴纳个税或社保年限调整为满五年。随后，深圳、江苏等地也纷纷出台楼市调控新政。</p> <p>综合来看，我国粗钢产量同比降幅扩大，钢厂复产力度不及预期。房地产投资增速两年来首次回升，新开工增速由负转正，对市场信心有所提振。不过上海深圳等地纷纷出台楼市收紧政策，或对市场预期形成一定制约，3月下旬市场成交较前期也有所回落，反映出终端需求对价格接受度有所降低。预计短期市场将以震荡盘升为主，短线操作。</p>		

道通期货研究员：朱小虎

## 豆粕

品种	策略建议	方	推荐
豆粕	逢低买入偏多交易，1609 合约震荡区间上移至2350-2450点。	偏强震荡	★★
近期影响因素分析	近期关注重点	1、美豆销售情况； 2、南美大豆产区天气状况及收获上市进度； 3、中国大豆进口和国内港口大豆库存情况； 4、油厂生产压榨情况； 5、养殖业存栏和补栏状况； 6、宏观面因素	

	<p style="text-align: center;"><b>利多因素</b></p>	<p>1、美豆期价处于历史低位，有利于低位需求的增加；                  2、生猪养殖盈利，有利于提高养猪户补栏积极性；                  3、美国农业部（USDA）最新公布的3月供需报告调低全球大豆库存，较预期利多；                  4、宏观面美联储3月会议决议偏鸽派，美元走软，大宗商品普遍上涨。</p>
	<p style="text-align: center;"><b>利空因素</b></p>	<p>1、2016年3月美国农业部报告预计南美丰产，市场供应继续宽松。                  2、国内生猪存栏量同比下降，短期饲料养殖需求继续疲软。                  3、国内港口库存维持高位，供应较充裕；                  4、南美天气良好，收获步伐加快，上市压力加大。</p>
<p><b>总体评价</b></p>	<p>本周CBOT大豆继续稳步上涨，基金空头回补以及豆粕转强带动。本周大连豆粕继续跟涨，大豆进口成本继续上涨，南美大豆上市压力以及国内现货价格疲软限制豆粕期价涨幅，此外，国内菜粕期价强劲上涨给豆粕带来额外支撑。</p> <p>美国农业部（USDA）最新公布的3月供需报告整体中性偏多。报告显示，美国2015/16年度大豆产量预估为1.0693亿吨，报告将2015年度美豆的压榨数据下调1000万蒲，因此美豆年末库存上调1000万蒲至4.60亿蒲式耳，符合此前市场平均预期。</p> <p>报告预计2015/16年度美豆的农场平均价为8.25-9.25美元/蒲式耳，2月份预估区间为8.05-9.55美元/蒲式耳，预计豆粕的平均价为270-300美元/短吨，上下下调10美元/短吨，豆油预估区间与上月持平，为28.50-31.50美分/磅。</p> <p>本月报告未对巴西和阿根廷大豆产量进行调整，巴西大豆产量维持在1亿吨，阿根廷大豆产量维持在5850万吨，市场原先预计将上调南美大豆的产量。</p> <p>本月报告调高了中国大豆进口需求，从2月份的8050万吨上调至8200万吨。报告预计2015/16年度全球大豆总产量为3.2021亿吨，较上月下调30万吨；预计2015/16年度全球大豆总消费为3.1575亿吨，较上月调增123万吨；2015/16年度全球大豆期末库存由2月份的8042万吨下调至7887万吨，库存消费比由2月份的25.6%降至24.9%。</p> <p>国内方面，据海关总署公布数据显示，2月份大豆进口451万吨，环比减20.3%，同比增5.9%。2月进口金额为17.11亿美元，环比减40.4%，同比减28.6%。2月进口单价为379.4美元/吨，环比降2.2%，同比降18.7%。2016年1-2月份中国大豆累计进口总量1017万吨，同比减8.7%，累计进口金额为39.06亿美元，同比减26.3%。</p> <p>国内港口大豆库存维持高位，截至2016年3月24日，国内港口大豆库存为6881万吨，前一周为688万吨。上周油厂开机率下降，截至3月18日当周，油厂开机率为42%，前一周为50.77%，因国内油厂进口大豆压榨利润下降，江苏及山东地区油厂压榨利润为20-30元/吨，广东和华北油厂压榨利润亏损37元/吨和46元/吨。油厂豆粕库存继续增加，压制豆粕现货价格走低，截至2016年3月20日当周，油厂库存上升至76.37万吨，前一周为74.51万吨。部分油厂因胀库而停机。</p> <p>目前中国饲料养殖需求总体稳定，短期仍显疲弱。从生猪市场来看，猪价继续上涨，生猪养殖利润继续增长。生猪存栏量继续下降，春节期间出栏增加，根据农业部公布的4000个监测点生猪存栏信息，2015年2月份全国生猪存栏为</p>	

	<p>36671万头，环比下降1.8%，同比下降5.9%；能繁母猪存栏为3760万头，环比下降0.6%，同比下降8.5%，连续30个月下降。</p> <p>目前美豆销售进度继续落后于去年同期水平，巴西大豆收割步伐加快，阿根廷大豆开始早期收获，早期大豆单产高于历史平均水平。后期南美大豆将集中上市，这将限制豆类反弹高度。总体来看，豆类价格或已见底，但短期价格仍将受到高库存的压制，短期受到临池菜粕上涨拉动，豆粕偏强震荡，操作上建议逢低少量买入，低吸高平，滚动操作为主，不追涨杀跌。</p>
--	---

道通期货研究员：李金元

## 天胶

品种	策略建议		方向	推荐
天胶	天胶整体需求依旧疲软，近期市场内主要受资金影响呈现区间震荡格局。 短期操作建议投资者价格偏低可谨慎的买入。以短期操作为主。 橡胶 1605 参考区间：11300-12100		高位震荡	★★
近期影响因素分析	近期关注重点	美联储利率倾向，原油价格		
	利多因素	1, 泰国缅甸的收胶和限售政策 2, 国内货币宽松 3. 美联储维持货币政策		
	利空因素	1, 现货成交不足，下游需求不利 2, 美国轮胎双反 3, 国内经济数据疲软		
总体评价	原油价格一度下跌，道指 天胶整体需求依旧疲软，近期市场内主要受资金影响呈现区间震荡格局。 短期操作建议投资者价格偏低可谨慎的买入。以短期操作为主。 橡胶 1605 参考区间：11300-12100			

道通期货研究员：李洪洋

## 动煤、焦煤和焦炭

品种	策略建议		方向	推荐
	中线轻仓持空，短线灵活。		震荡	★★
近期影响因素分析	近期关注重点	中国经济数据		
	利多因素	煤炭行业供给侧改革预期		
	利空因素	需求季节性淡季		

**总体  
评价**

动力煤: 6大发电集团日均耗煤量小幅下降,但发电厂和港口库存大幅上升,动力煤供给压力有所回升。截止3月25日,6大发电集团日均耗煤量54.7万吨/日,下降2.2万吨/日,库存1174.7万吨,上升50万吨;秦皇岛港库存430.4万吨,上升55.33万吨。

炼焦煤: 焦企开工率总体持稳,但是样本钢厂和港口库存继续下降,炼焦煤短期需求继续回暖。截止3月25日,产能<100万吨焦化企业开工率76%,较3月11日上升9个百分点;100<产能<200万吨焦化企业开工率71%,下降1个百分点;产能>200万吨焦化企业开工率76%,下降2个百分点;截止3月18日,样本钢厂及独立焦化厂库存789.3万吨,下降3.5万吨;截止3月11日,六港口库存278.1万吨,下降38.5万吨。

焦炭: 高炉开工率小幅上升,港口焦炭库存小幅上升,国内独立焦化厂焦炭库存下季,钢厂短期需求继续回暖。截止3月25日,全国高炉开工率77.76%,上升0.41个百分点;截止3月18日,国内大中型钢厂焦炭平均库存可用天数7天,持平;天津港125万吨,上升1万吨;截止3月25日,国内独立焦化厂3.78万吨,较3月11日下降2.37万吨。

现货市场: 黑色产业链原料价格稳中走弱,但中间产品价格和产成品价格维持上涨态势。截止3月25日,普氏铁矿石指数(62%PB粉,CFR)55.5美元/吨,下跌1.5美元/吨;秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价报381元/吨,下跌1元/吨;京唐港山西产主焦煤库提价(含税)报670元/吨,持平;京唐港澳大利亚产主焦煤库提价报670元/吨,持平;华东地区煤焦油主流价报1430元/吨,上涨10元/吨;天津港准一级冶金焦平仓价(含税)报775元/吨,下跌5元/吨;唐山Q235方坯价格报1970元/吨,上涨60元/吨;上海螺纹钢HRB400 20mm价格报2270元/吨,上涨40元/吨。

煤炭运输: 国际运价持稳,国内运价上涨。截止3月25日,CBCFI煤炭:综合指数海运费453.99点,上涨47.85点;截止3月24日,澳大利亚(纽卡斯尔)-青岛(海峡型)4.5美元/吨,持平。

综合分析: 国内黑色产业链持续去库存和去产能,市场出清前相关品种价格将中期持续承压,然而春节过后钢厂复产对原材料需求的回暖提振期货价,但是伴随近期期价大幅反弹,动力煤、焦煤和焦炭供给压力有所回升,短期期价或以震荡为主,ZC605:340-380元/吨;JM1605:590-650元/吨,J1605:710-800元/吨。操作上,中线轻仓持空,短线灵活。

道通期货研究员: 甘宏亮



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，报告中的内容和意见仅供参考。我公司及员工对使用本报刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报刊版权归道通期货所有。

## 业务团队

### 金融事业部

电话：025-83276949，传真：025-83276908，邮编：210024

### 产业事业部

电话：025-83276938，传真：025-83276908，邮编：210024

### 南京事业部

电话：025-83276979，传真：025-83276908，邮编：210024

## 分支机构

### 北京营业部

北京市海淀区蓝靛厂东路2号楼金源时代商务中心B座2F  
电话：010-88596442，传真：010-88599543，邮编：100089

### 海口营业部

海南省海口市滨海大道81号南洋大厦22层2201-2203室  
电话：0898-68500090，传真：0898-68500083，邮编：570105

### 宜兴营业部

宜兴市荆溪中路296号荆溪大厦5楼  
电话：0510-80201705，传真：0510-87330678，邮编：214200

### 张家港营业部

张家港市杨舍镇暨阳中路158号东方银座大厦五楼  
电话：0512-35025818，传真：0512-35025817，邮编：215600

### 成都营业部

成都市高新区天府大道北段1700号（环球中心）8-1-2126（西区W4、W5大厅）  
电话：028-69760710，传真：028-69760711，邮编：610041