



道通期货
DotoFutures

商品期货投资机会分析

2016年4月17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
豆粕	1701 合约低位多单持有, 第一目标位: 2600 点, 第二目标位: 2800 点。	震荡上行	★★
螺纹钢	市场供给依然偏紧, 需求端虽有反复但总体力度尚可, 短期钢价仍将维持强势。短线操作, 注意风险控制。	震荡偏强	★★
天胶	操作方面, 以震荡格局应对适度逢低买入, 注意控制仓位, 可适度较前期减仓, 见高及时获利。警惕高位回调出现。 橡胶 1609 参考区间: 12100-12900	高位震荡	★★
动力煤	中短线偏空	震荡偏弱	★★
煤焦	4月煤、焦市场供求仍旧偏紧, 盘面不存在下跌基础; 后市价格空间的度量, 在于终端钢材市场盈利状况给予煤焦的涨幅。 目前钢材市场仍可维持强势, 煤焦跟随走势, 低吸高平操作。	偏强震荡	★★

注: 推荐级别分为★----★★★★★五个级别, 5★推荐强度最大

推荐: 豆粕多单持有。商品中长线勿追高杀跌, 以收盘前为评估标准, 注意资金安全。

----- 高效、严谨、敬业 -----

焦点关注：

国际，13日，美联储主席耶伦再次强调在货币政策决定过程中保持谨慎，以防伤害美国经济。美国《时代》周刊当天刊发了一篇对耶伦的独家专访。报道援引耶伦的话说，“目前全球经济存在较大不确定性，美联储在货币政策决定过程中采取风险管理方式是行得通的，这样可以发现并避免重大错误。”这也是她倾向于谨慎加息的原因之一。

近期公布的美国数据表现靓丽，特别是就业市场数据，截至4月9日的当周初请失业金人数经过季调后减少1.3万人，降至25.3万人，预测值为27万人。这是自1973年11月以来的最低水平，当周初请失业金人数已连续58周低于30万人。

此前公布的数据显示，美国3月非农就业人口略好于预期，但失业率高于预期的4.9%。值得注意的是，美国3月平均每小时工资月率超预期上涨，3月劳动力参与率上升，表明人们对劳动力市场前景乐观，失业的人重返市场，在职者也考虑跳槽。不过，美国3月CPI同比涨0.9%，环比涨0.1%；核心CPI同比涨2.2%，环比涨0.1%，为去年8月以来最小升幅，并且低于市场的预期。数据显示通胀表现依然低迷，或影响薪资水平仅温和上升，预计美联储在激进加息的概率不大。

事实上，美联储将于4月26日至27日召开下一次货币政策决策例会。目前市场普遍预期美联储不会在这次会议上宣布加息。美联储加息依据由数据引导，变为更多的考虑全球经济风险，对加息时点的选择保持谨慎态度。美联储继续维持低利率并放缓加息步伐，将缓解市场的担忧情绪，给全球经济喘息机会，同时，美联储加息动向仍为市场关注焦点。

国内，统计局本周公布多项3月和一季度宏观经济数据。数据显示，一季度GDP增长率是6.7%，这不仅是低于上年同期，同时也是低于去年的第四季度，关于今年一季度的经济运行情况。总体来说，经济增长相对平稳。

从产业来看，工业增加值的增加速度1—2月份是5.4%，3月份是增长6.8%，加快1.4个百分点，相关的用电量提高将近6个百分点，而且全社会货运量也提高将近4个百分点。

从需求角度来看，固定资产投资稳中有升，1—2月份增长10.2%，1—3月份增长10.7%，加快0.5个百分点。消费增长也比1—2月份加快，出口3月份增速由负转正，是18.7%。出口有去年基数的原因，去年3月份下降14.6%。

从价格的情况来看，3月份工业生产者出厂价格环比上涨0.5%，是2014年1月份以来PPI环比首次正增长，而且同比降幅连续3个月收窄。

此前公布的数据显示，3月中国官方PMI重回扩张区间；3月财新中国制造业PMI虽然仍低于50.0临界值，但已是13个月来最高纪录。

总体而言，国内经济转型仍在继续，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是供给侧改革的五大任务，市场密切关注中国经济增长及未来需求，国内“稳增长”仍会加码。

豆粕

品种	策略建议		方	推荐
豆粕	1701 合约低位多单持有，第一目标位：2600 点，第二目标位：2800 点。		震荡上行	★★
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		
	利多因素	1、USDA4月报告调低了2015/16年度美豆期末库存； 2、生猪养殖盈利，有利于提高养猪户补栏积极性，3月份生猪存栏量开始环比增加； 3、美国农业部（USDA）最新公布的种植意向报告较预期利多； 4、阿根廷大雨影响大豆产量，推迟收割引发供应担忧； 5、宏观面美元走软，中国经济数据好转，风险偏好上升，大宗商品普遍上涨。		
	利空因素	1、2016年4月美国农业部报告调高阿根廷大豆产量，并上调2014年度巴西大豆产量，2015年度全球大豆库存上调。 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、美豆价格大幅上涨可能导致2016年度美豆种植面积高于预期。		
总体评价	<p>本周CBOT大豆大幅上涨,受多重利因素好推动,巴西国会启动对总统弹劾程序,巴西雷亚尔持续升值增加巴西大豆出口成本,中国3月份进出口数据大幅好转,推动风险资产价格上升,加上阿根廷大雨毁坏近5%的大豆作物,并推迟收割。本周大连豆粕也跟随美盘大幅拉升,一举突破前期震荡区间。</p> <p>美国农业部（USDA）最新公布的4月供需报告整体中性偏多。美国农业部（USDA）最新公布的4月供需报告显示,美国2015/16年度大豆产量预估为39.29亿蒲(约1.0693亿吨),报告将2015年度美豆的出口数据上调1600万蒲,因此美豆年末库存下调至4.45亿蒲式耳,上月预估为4.60亿蒲,此前市场平均预期为4.54亿蒲。</p> <p>报告预计2015/16年度美豆的农场平均价为8.50-9.00美元/蒲式耳,上月预估区间为8.25-9.25美元/蒲式耳,预计豆粕的平均价为275-295美元/短吨,3月预估为270-300美元/短吨,豆油预估区间为29.00-31.00美分/磅,上月预估为28.50-31.50美分/磅。</p> <p>本月报告未对巴西大豆产量进行调整,巴西大豆产量维持在1亿吨,阿根廷大豆产量上调50万吨至5900万吨,符合市场预期。</p> <p>本月报告再次调高了中国大豆进口需求,从3月份的8200万吨上调至8300</p>			

	<p>万吨。报告预计2015/16年度全球大豆总产量为3.2015亿吨；预计2015/16年度全球大豆总消费为3.1635亿吨；2015/16年度全球大豆期末库存由3月份的7887万吨上调至7902万吨。</p> <p>国内方面，据海关总署公布数据显示，中国3月份进口大豆610万吨，2月份进口大豆451万吨，环比增35.3%，同比增35.9%。1-3月份大豆进口总量为1626万吨，去年同期累计为1563万吨，同比增加4%。预计4月份大豆进口量增至750万吨。</p> <p>国内港口大豆库存维持高位，截至2016年4月13日，国内港口大豆库存为676万吨，前一周为680万吨。上周油厂开机率继续维持低位，截至4月8日当周，油厂开机率为42.76%，前一周为43.3%，国内油厂进口大豆压榨利润继续维持低位，江苏及山东地区油厂压榨利润为0-9元/吨，广东油厂压榨利润亏损28元/吨。油厂豆粕库存小幅增加，截至2016年4月10日当周，油厂库存上升至71.50万吨，前一周为65.77万吨。</p> <p>目前中国饲料养殖需求总体稳定。从生猪市场来看，猪价继续维持高位，生猪养殖利润继续增长。生猪存栏量开始企稳反弹，根据农业部公布的4000个监测点生猪存栏信息，2016年3月份全国生猪存栏为37001万头，环比增加0.9%，同比下降4.4%；能繁母猪存栏为3760万头，与上月持平。</p> <p>由于巴西政治变革导致货币持续升值将影响巴西大豆出口，阿根廷大豆受洪水影响引发市场对供应的担忧，这将有利于美豆出口需求上升，宏观面中国经济数据好转以及货币供应宽松提振风险偏好上升，商品整体价格出现报复性反弹，大豆豆粕价格也上了一个台阶。预计在6月份之前豆类继续维持强势，中期有望震荡上行，操作上建议豆粕低位多单持有，以均线为防守，不追涨杀跌。</p>
--	--

道通期货研究员：李金元

螺纹钢

品种	策略建议	方向	推荐
螺纹钢	市场供给依然偏紧，需求端虽有反复但总体力度尚可，短期钢价仍将维持强势。短线操作，注意风险控制。	震荡偏强	★★
近期影响因素分析	近期关注重点	钢厂复产进度、库存变化	
	利多因素	1、市场供给依然偏紧，库存低位 2、成本支撑作用增强	
	利空因素	下游需求较为反复，总体力度尚可	

总体评价	<p>本周螺纹钢价格大幅拉涨，上海地区一周累计涨幅近 200 元/吨，京津、华南地区涨幅更大，市场规格短缺愈发严重。周初黑色商品期货全面大幅上涨，带动本周国内现货钢价再度进入大幅上涨阶段，在需求放量以及库存低位的推动下，价格一路狂飙，直至下半周随着期螺回落及成交趋缓，部分高位价格略有回落。商家面对近期如此快速的拉涨，心态趋于谨慎，操作逐步趋于理性。</p> <p>本周全国各区域主导钢厂出厂价格全面大幅上调，尤其是北方及西部地区钢厂上调幅度较大。其中华东地区主导钢厂沙钢、永钢、中天对 4 月中旬出厂价格上调 70-80 元/吨，华北地区主导钢厂河北钢铁对 4 月中旬指导价格大幅上调 300-450 元/吨，西部地区攀成钢、水钢、昆钢等钢厂一周内对出厂价格累计上调 350-450 元/吨。</p> <p>据国家统计局数据，2016 年 3 月我国粗钢产量 7065 万吨，同比增长 2.9%；1-3 月我国粗钢产量 19201 万吨，同比下降 3.2%。2016 年 3 月全国粗钢日均产量 227.9 万吨，较 1-2 月份大增 12.9%；钢材日均产量 320.1 万吨；生铁日均产量 194.2 万吨。国内钢厂生产的加快，或将在一定程度上改变市场预期。但就短期来看，全国市场库存较去年同期大幅降低 30%，各地市场新增资源供应依然有限。</p> <p>2016 年 1-3 月份，全国房地产开发投资 17677 亿元，同比名义增长 6.2%，增速比 1-2 月份提高 3.2 个百分点。1-3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 617975 万平方米，同比增长 5.8%，增速比 1-2 月份回落 0.1 个百分点。房屋新开工面积 28281 万平方米，增长 19.2%，增速提高 5.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 19271 万平方米，增长 14.8%。1-3 月份，商品房销售面积 24299 万平方米，同比增长 33.1%，增速比 1-2 月份提高 4.9 个百分点。3 月末，商品房待售面积 73516 万平方米，比 2 月末减少 415 万平方米。</p> <p>综合来看，从 3 月份数据来看，固定资产投资、消费、工业增加值、出口、全社会用电量等数据全面回升，显示我国经济出现较强的回升迹象。房地产开发投资、基建投资增速均明显回升，房屋新开工面积增速创近四年新高，对钢价形成有力支撑。市场供给依然偏紧，需求端虽有反复但总体力度尚可，短期钢价仍将维持强势。短线操作，注意风险控制。</p>
-------------	--

道通期货研究员：朱小虎

品种	策略建议		方向	推荐
天胶	操作方面，以震荡格局应对适度逢低买入，注意控制仓位，可适度较前期减仓，见高及时获利。警惕高位回调出现。 橡胶 1609 参考区间：12100-12900		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. 美联储尚未加息		
	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	本周，天胶价格在犀利的上涨之后进入震荡阶段，主要市场偏宽松的货币政策支撑商品价格。同时底部由于合成胶价格回升，为天胶价格带来支撑。然而价格偏高区现货期货领域缺乏积极成交，原油价格额的波动也压制了商品价格。操作方面，以震荡格局应对适度逢低买入，注意控制仓位，可适度较前期减仓，见高及时获利。警惕高位回调出现。 橡胶 1609 参考区间：12100-12900			

道通期货研究员：李洪洋

动力煤

品种	策略建议		方向	推荐
动力煤	中短线偏空		震荡偏弱	★★
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，同时发电厂和港口库存大幅上升，近期动力煤需求下滑而供给增加。截止 4 月 15 日，6 大发电集团日均耗煤量 54.2 万吨/日，下降 3.1 万吨/日，库存 1162.4 万吨，上升 21.6 万吨；秦皇岛港库存 433.95 万吨，上升 11.61 万吨。 现货市场：上周动力煤价格以稳为主。大同南郊动力煤 (A12-18%, V28-32%, 1%S, Q5500) 车板价(含税) 230 元/吨，持平；秦皇岛港山西产动力末煤 (Q5500) 平仓价 384 元/吨，上涨 1 元/吨；广州山西优混 (A14%, V28%, <1%S, Q5500) 库提价(含税) 435 元/吨，持平。 煤炭运输：上周国际运价持稳，国内运价上涨。截止 4 月 14 日，澳大利亚(纽卡斯尔)-青岛(海峡型) 4.5 美元/吨，持平；截止 4 月 15 日，CBCFI 煤炭: 综合指数海运费 429.27 点，上涨 18.55 点。 综合分析：由于 4 至 6 月份为动力煤传统消费淡季，且近期数据显示动力煤需求下滑而供给增加，操作上中短线偏空。			

道通期货研究员：甘宏亮

煤焦

品种	策略建议	方向	推荐
煤焦	<p>4月煤、焦市场供求仍旧偏紧，盘面不存在下跌基础；后市价格空间的度量，在于终端钢材市场盈利状况给予煤焦的涨幅。</p> <p>目前钢材市场仍可维持强势，煤焦跟随走势，低吸高平操作。</p>	偏强震荡	★★
近期关注	国家在煤炭行业的供给侧改革力度；焦化厂开工率；钢厂开工率		
近期影响因素分析	<p>1、3月底4月初，山西连续下发控产政策，供给侧改革令4月份焦煤供应端继续收紧。</p> <p>山西省目前严格执行276工作日的生产规定，且省属五大煤炭集团的整合煤矿一律停产停建，时间至少1个月。涉及到的16座煤矿，实际产量7940万吨，其中炼焦煤3200万吨，无烟煤2900万吨，动力煤1840万吨。</p> <p>2、从全国范围看，晋陕蒙三大主产区的不少小煤矿至今未恢复开工，目前的价格上涨幅度尚不足使企业产生盈利。</p> <p>3、3月煤炭产量下滑，如预期基本一致。</p> <p>据煤炭运销协会数据显示，3月煤炭产量2.94亿吨，低于去年同期的2.99亿吨。</p> <p>4、山西焦煤集团上调地销价格。</p> <p>柳湾矿焦精煤上调20元/吨，贺西矿焦精煤上调10元/吨，沙曲矿焦精煤上调10元/吨，吕梁山中硫主焦煤上调10元/吨，上调幅度在10-20元/吨之间。</p> <p>5、焦化厂生产有利润，开工率稳定回升。</p> <p>截至4月8日，产能在100万吨以内、100-200万吨之间、200万吨以上产能的企业开工率分别为78%、73%、77%，一周前分别为76%、71%、77%。据市场反馈的情况看，目前华东地区焦化企业利润可达到100元/吨，盈利情况的好转将令后市开工率继续回升。</p> <p>6、焦炭库存继续走低，供求偏紧状况持续。</p> <p>截至4月8日，三港口焦炭库存合计155.5万吨，低于上周的159.5万吨。其中天津港库存下滑明显，为112万吨，低于上周的119万吨。</p> <p>7、钢厂开工率回升较慢。</p> <p>截至4月8日，全国、河北、唐山高炉开工率分别为77.76%、85.4%、81.71%，一周前分别为77.35%、84.76%、81.1%。</p> <p>8、经济数据继续好转，下游市场需求预期继续旺盛。</p> <p>一季度全国房地产开发投资同比名义增长6.2%，增速较去年同期加快5%；房屋新开工率面积同比增长19.2%；商品房销售面积同比增长33.1%。</p> <p>9、钢材库存偏低，周末再度提价。</p> <p>据我的钢铁调研数据显示，广东建筑钢材市场库存周比下滑15万吨，周末河北地区钢材报价继续上调。</p>		
总体评价	<p>焦煤市场，供给侧改革力度在4月份依旧强劲，且对山西五大煤企整合矿的停产命令中涉及的炼焦煤比例偏大，4月份焦煤产量较3月份改善的空间不大，且仍将不及去年同期，进口焦煤预计也将因内外价差持续倒挂而减少，4月份焦煤供给端仍收紧；需求市场，焦化企业利润提升，开工率将较3月份继续提升，可与去年同期持平。焦煤市场供求在4月份仍偏紧，且在国家供给侧改善的影响</p>		

下，焦煤市场出现升水结构。

焦炭市场，供应端正伴随开工率的回升逐步好转，但下游钢厂需求旺盛，焦炭库存偏低令企业有继续挺价意愿，供求的好转仍需时间，且下游钢市的供求偏紧预期也将继续影响引导焦炭市场，焦炭价格在短期仍将偏强。

价格的上行空间来说，一方面在于钢厂利润空间的上行幅度，将继续引导焦炭及焦煤行业的利润改善；另一方面在于煤企的成本状况，但煤企的成本核算相对复杂，尚未能给予市场明确指引。

综合来看，焦煤供求仍偏紧，焦炭供求有改善但不显著，价格缺乏下跌的基础；后市价格的涨幅在于终端钢材市场盈利状况给予煤焦的空间。

道通期货研究员：李岩



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