



道通期货  
DotoFutures

# 商品期货投资机会分析

2016年4月24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
天胶	天胶需求好转, 但原油和黑色系商品价格回落压制天胶价格。而美联储加息预期带来的市场信心压力。天胶价格在回升后维持宽幅震荡, 价格有高位回落风险。 操作方面, 需要谨慎, 轻仓短单获利离场为主。警惕高位回调出现。 橡胶 1609 参考区间: 12200-13500	高位震荡	★★
豆粕	豆粕连续拉升迅速实现投资目标, 多单获利了结, 等待下一轮节奏	高位震荡	★

注: 推荐级别分为★-----★★★★★五个级别, 5★推荐强度最大

**推荐: 豆粕获利了结, 空仓暂时观望, 等待再次低位确认介入。**

**黑色品种将单独做策略文件。**

## 焦点关注：

国际，欧洲央行管理委员会之前决定维持基准利率在零、存款机制利率在-0.4%，维持资产购买计划规模在每月 800 亿欧元（900 亿美元）。这些均符合经济学家预期。欧洲央行官员们在 3 月 10 日的政策会议上降低了利率，并扩大了量化宽松规模，将公司债纳入量化宽松范围，还宣布向银行提供新的长期贷款。欧洲的宽松仍在延续。

美联储 27-28 日召开议息会议，但此次变化可能不大。

国内，继 3 月及 1 季度宏观数据发表，部分外资投行逐渐改变风向，纷纷上调 2016 年中国经济预期。德意志银行大中华区首席经济学家张智威发表研究报告称，在三月各主要经济指标持续回暖的背景下，上调中国 2016 年二季度 GDP 增长预期至 7.0%；同时预测中国 2016 年全年 GDP 或增长 6.7%，今年剩余时间或只会在四季度安排一次降息。瑞银集团中国区首席经济学家汪涛已将 2016 年中国 GDP 增长预期从此前的 6.2%上调到了 6.9%。摩根大通中国首席经济学家朱海斌也在最新报告中指出，预期中国的经济增长动力将改善，将第二季度 GDP 经季节调整后季度环比年率预测自 6.7%上调至 7.0%，同时将第三、四季度预测微调为 6.6%和 6.3%。该行此前的全年 GDP 增长预测为 6.6%。

整体来看，一季度经济数据符合市场预期，但虽经济数据的改善提振了短期的市场情绪，二季度风险偏好上升，从国债等避险工具流出的资金将转移至权益类投资产品。但长期而言，这一次的好转似乎更多的是停留在表面，进一步细分数据显示，这一次的好转，似乎更多的仅仅是停留在表面——

进出口方面，按美元计，一季度，全国进出口总值 8021.4 亿美元，同比下降 11.3%。按人民币计，3 月当月，全国进出口总值 2917.7 亿美元，增长 2.0%。3 月的出口按美元计算，增速为 11.5%，而 2 月为-25.3%，这个巨大的变化主要来自基数，去年 2 月出口增速一度高达 48.14%，导致今年 2 月出口增速大跌，去年 3 月的出口增速是-15.14%，低基数导致今年 3 月的增速上升。从全球经济状况以及贸易条件恶化，出口增速的上升不可持续。贸易顺差前三个月分别为 633.02、325.92、298.57 亿美元，可见随着原油等大宗商品价格上升，衰退性顺差开始减少。只要原油价格不再上升，衰退性顺差依然保持较高位置。

物价方面，一季度工业增长放缓至 5.8%，从工业品价格水平看，3 月 PPI 同比跌幅收窄，环比自 2014 年以来首次上升，但细分数据证明，此次环比上升主要是由于上游原材料价格的反弹，一方面是因为前期价格触底，另一方面是因为本轮以基建为主导的政府投资作用下的主动补库存效应。同样，在 3 月起预期扩张的信贷数据中，企业和居民中长期贷款增速居前（居民中长期 3 月新增 4397 亿元，企业中长期新增 5078 亿元），企业中长期贷款上升则再次证明了基建等公共项目在本次稳增长中的托底作用。其实不管是投资还是消费，政府都是本次回暖的主导，而更能反映实体经济恢复状况的民间投资持续下行。而在目前政府 57.37%的财务杠杆率，已经处于高位，为防范财政风险，后续进一步财政扩张的空间或有限。

提升数据明显的房地产方面，虽然房贷数据火爆，但效果并不理想，城市间分化趋势继续加剧，三四线城市存销比仍高达 30 多个月，即这些城市现有的房子要卖完得 30 多个月。去库存将是一场“持久战”。从长远来看，三四线城市库存依然庞大，去库存效果并不明显，且靠政府和个人加杠杆推动的楼市去库存的显现局面也危机重重。鉴于商品价格、房价、食品价格以及服务业价格快速上涨，通胀预期上升，宽松货币政策的空间越来越小。从央行的货币政策也可以看出，更多的是对冲短期流动性。但是，继续膨胀的债务与资产价格可能无法承受货币政策的收缩。因此，楼市目前正在陷入两难的困境，这应该引起我们的警惕，高杠杆并不应持续。

流动性方面，央行近期更加注重对短期流动性的调控。20、21、22日连续三日央行公开市场展开巨量逆回购操作，分别为2600亿元、2200亿元、2400亿元。这也是央行公开市场操作自上周以来连续第7个交易日净投放资金，且净投放规模呈扩大趋势。公开市场本周累计净投放6800亿元，创历史最大单周净投放。虽然近期央行通过进行MLF续做和公开市场操作加码释放流动性，但受到银行集中代缴税因素导致资金融出意愿不强，银行间市场中短期资金价格连续飘红。央行如此加大资金净投放力度，主要是为了应对近期因中期借贷便利（下称“MLF”）集中到期和缴税带来的短期资金面趋紧问题。据统计，除了19日3280亿MLF外，21日还有2230亿MLF到期，其中包括1175亿的3月期MLF和1055亿的6月期MLF。尽管央行本月13日和18日均续作了MLF，但MLF的续作低于预期，降准更是毫无动静。此外，MLF利率未下降，反映出在当前经济金融形势下，央行仅通过货币政策微调来应对市场短期流动性紧张，无意通过量价配合来过度刺激市场。央行此时更多保持货币政策的稳健基调，有针对性地进行微调。短期来看，流动性中性格局难改，预计央行仍将通过MLF、逆回购等呵护资金面，投资者仍需警惕流动性的短期波动风险。不过考虑到央行对于稳定资金面的态度不变，未来一段时间内仍将合理并适度调整工具力度。

中国经济综合看来，目前经济结构难言改善，货币宽松政策的边际效应已经呈现明显递减趋势，而政府财务杠杆的高企也令财政政策的后续空间受限，国内经济增长减速还将延续，各数据表现依然属于底部徘徊状态，除了看到财政在基建发力之外，暂时没有新亮点出现。预计全年经济都是如此格局，长期经济企稳回暖或言之过早，下行压力仍旧不减。只是管理层多次表态，一旦经济运行滑出合理区间，将果断采取综合性措施，保持经济运行在合理区间。也就是说，管理层仍将继续出台刺激政策，这是双刃剑，密切观察效果及副作用。

## 天胶

品种	策略建议		方向	推荐
天胶	天胶需求好转，但原油和黑色系商品价格回落压制天胶价格。而美联储加息预期带来的市场信心压力。天胶价格在回升后维持宽幅震荡，价格有高位回落风险。 操作方面，需要谨慎，轻仓短单获利离场为主。警惕高位回调出现。 橡胶 1609 参考区间：12200-13500		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
<b>总体评价</b>	<p>宏观方面，美原油库存数据和影响市场短期信心，整体看，下游轮胎和重卡数据有所好转，天胶需求有所好转，替代品，合成胶价格的回升支撑了天胶底部价格。但天胶价格能否继续上行仍要看原油和黑色品种的外围支撑。</p> <p>天胶价格在回升后维持宽幅震荡，价格有高位回落风险。</p> <p>操作方面，需要谨慎，轻仓短单获利离场为主。警惕高位回调出现。</p> <p>橡胶 1609 参考区间：12200-13500</p>

道通期货研究员：李洪洋

## 豆粕

品种	策略建议	方	推荐
豆粕	豆粕连续拉升迅速实现投资目标，多单获利了结，等待下一轮节奏	高位震荡	★
近期影响因素分析	<b>近期关注重点</b>	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	
	<b>利多因素</b>	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、巴西雷亚尔升值增加巴西大豆出口成本，削弱巴西大豆出口竞争力； 4、阿根廷大雨严重影响大豆产量，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。	
	<b>利空因素</b>	1、美豆快速上涨，美国农民在高位销售库存大豆。 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。	
<b>总体评价</b>	<p>本周CBOT大豆继续大幅上涨，受基金买盘以及南美供应担忧支撑，阿根廷洪水将导致产量受损，并推迟收割影响物流和出口，但在高位受到获利了结和农民现货卖盘打压，期价从高点回落。本周大连豆粕也跟随美盘大幅拉升，周五从周高点大幅回落。</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</p>		

为4.54亿蒲。

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。

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。

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。

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，5、6月份预计将增至850万吨。

国内港口大豆库存维持高位，截至2016年4月21日，国内港口大豆库存为682万吨，前一周为670万吨。上周油厂开机率有所上升，截至4月15日当周，油厂开机率为49.6%，前一周为42.76%，国内油厂进口大豆压榨利润大幅上涨，江苏及山东地区油厂压榨利润为230元/吨左右。油厂豆粕库存小幅下降，截至2016年4月17日当周，油厂库存下降至65.40万吨，前一周为71.50万吨。

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。

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，但短期过快上涨或已透支行情，短期或维持高位反复震荡，操作上建议豆粕多单获利了结，离场观望。

道通期货研究员：李金元



## 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