



道通期货
DotoFutures

商品期货投资机会分析

2016年5月15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 合约部分多单逢高获利了结, 低位多单少量持有, 逢回调分批买入。	高位震荡	★★
天胶	橡胶价格目前回调进入弱势, 技术受 5 日均线压制, 上游产量增加期即将到来。一般投资者应谨慎操作为主, 轻仓短单, 以偏弱震荡应对, 设好止损, 警惕加速回落出现。 操作方面: 空单关注五日均线防守。 多单暂时离场观望。等待支撑确认。 橡胶 1609 参考区间: 10900-11800	偏弱震荡	★★

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。如回调到前期低位 2650, 可再少量加仓。

----- 高效、严谨、敬业 -----

焦点关注：

国际，近期美国就业情况引起了市场的担忧，美国 4 月新增非农 16 万人，低于前值 21.5 万；4 月失业率为 5%，持平于前值。美国 4 月就业市场状况指数 (LMCI) 录得连续第 4 个月下滑，为 2009 年 6 月以来首见，加重了非农报告的失望情绪。虽然一个月的表现并不能说明就业市场已经转弱，但就业增长放缓的迹象不容忽视，市场未来仍需密切关注就业情况，短期令美联储加息预期有所减弱。尤其是最新一周公布的数据显示，美国上周初请失业金人数为 29.4 万，高于前值 27.4 万，升至外升至逾一年最高水平，并逼近盛衰分水岭 30 万人。继 4 月就业岗位增速放缓后，进一步加重了对美国就业市场体质的担忧。这令市场认为美联储可能将 6 月加息改为 9 月加息的可能性大幅上升

作为欧元区经济引擎的德国表现良好，源自于海外尤其是欧元区以外国家的强劲需求，其工业订单 3 月增幅优于预期，作为欧洲最大经济体，其良好的表现有望延续至第二季度。同时，5 月欧元区投资者情绪有所改善，最新公布的数据为 6.2，高于前值 5.7，预期较为温和显示出欧元区的刺激措施仍未消除市场对全球经济增速放缓的担忧。尽管欧洲央行已经向市场注入大量流动性，且实施了负利率，但欧元区当前成效并不显著，未来宽松政策有望继续。

近期欧央行管委诺沃特尼认为，目前全球经济复苏速度太慢。并不预计欧元区会发生长期经济停滞；直升机撒钱是一个理论上的概念，在欧元区无法实现。同时欧央行管委魏德曼称欧洲央行扩张性货币政策适宜，但不应过度使用。这令未来央行宽松政策加码的可能性有所降低，对美元的支撑作用短期有所减弱，但长期则依然无法改变宽松现实。

国内，海关总署 5 月 8 日公布数据显示，4 月中国进出口总值 2999.63 亿美元，出口同比下降 1.8%，3 月为大增 11.5%；4 月进口下滑 10.9%，低于前值与预期，贸易顺差为 455.6 亿美元，远超预期，前值 298.57 亿。继连续三个月受到春节错位因素的扰动而出现大幅波动之后，4 月出口数据回归常态，从出口累计增速与前值基本持平亦可以看到当月数据表现较为平淡。而国家统计局最新布的数据显示，中国 4 月 CPI 连续三个月持平于 2.3%，环比下降 0.2%，4 月 PPI 同比下降 3.4%，降幅连续四个月缩窄，环比则上涨 0.7%。虽然 PPI 数据连续第二个月环比回升，但该数据为连续 50 个月下滑，且环比回暖和 4 月的大宗商品价格大涨相关，但这个拉动因素并不具有持续性。目前国内去产能任务依然艰巨，工业品价格存在下行压力的总体格局没有改变。

总体来说，数据表明当前中国经济的复苏基础并不牢固，经济仍在反复筑底中，经济的下行风险不减。制造业、非制造业 PMI、进出口数据同步下滑，显示经济跌势虽放缓，但并没有出现市场所说的“小阳春”。

流动性方面，本周央行公开市场分别展开 200 亿元、700 亿元、800 亿元、500 亿元、300 亿元逆回购操作，逆回购操作量较上周大幅回落，考虑到本周有 3600 亿元逆回购到期，本周央行通过公开市场净回笼资金 1100 亿元，央行连续上周的净回笼态势。考虑到 5 月和 6 月份的资金缺口，如果央行投放流动性不积极，流动性的实际情况或并不会宽松。从年初至今的央行公开市场操作思路来看，央行更倾向预调微调，通过运用市场化工具及时化解可能存在的流动性风险，货币政策仍谨慎稳健。央行并无意大规模放松银根，其对资金投放的态度日趋谨慎。

另外，12 日，欧洲议会在斯特拉斯堡通过一项决议案称，中国仍未达到欧盟所设定的五个市场经济认定标准，因此“中国还不是市场经济国家”。这五个标准涉及价格与成本，会计准则，市场扭曲程度，法律环境和汇率操作等。欧洲议会议员并指出，目前欧盟正在进行的 73 件反倾销案件中，其中有 56 件就是在针对中国的。在不承认中国的市场经济地位

的同时，欧洲议会的议员们提出，对于欧盟反倾销法修改的紧迫性，希望欧洲理事会可以尽快受理欧洲议会中 2014 年时在此方面做出的提案。欧洲不承认中国市场经济低位，对于中国的产能过剩的出口行业具有较大影响。

最后，目前金融去杠杆仍在继续，金融监管升级不断亮剑，最近监管层要求银行暂停新发分级理财产品，这意味着货币政策在之前扩张之后开始有收缩的趋向。近期在“权威人士发布相关观点”后，高层对于政策的分歧已经可以看到，其本身对于之前政策的适度纠正或许已经展开，这将使得未来的货币政策空间趋于收缩并使得宏观基本面暂时处于纠偏的半真空期。

综合以上观点，我们认为：市场的大环境趋紧，基本面预期不确定性加强，投资者被迫再度观察后续政策的调整方向，短期市场或在震荡中等待。

豆粕

品种	策略建议		方	推荐
豆粕	1701 合约部分多单逢高获利了结，低位多单少量持有，逢回调分批买入。		高位震荡	★★
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、USDA5月报告大幅调低了2015/16年度美豆和全球大豆期末库存，2016/17年度美豆产量预估同比下降，期末库存大幅低于市场预期，全球大豆供需缺口较大，期末库存大幅减少； 2、生猪养殖继续盈利，有利于提高养猪户补栏积极性，生猪存栏量开始增加； 3、2015/16 年度南美产量仍有调整可能； 4、巴西总统弹劾在参议院投票通过，巴西雷亚尔汇率坚挺，巴西大豆出口成本上升。		
	利空因素	1、美元短期反弹，中国高层表态未来不会出台大规模刺激政策，数据显示货币政策由“适度宽松转”向“中性”，交易所修改规则限制投机，短期对市场影响偏空。 2、短期国内生猪存栏量同比下降，饲料养殖需求维持低位。 3、国内港口大豆库存维持高位，后期进口大豆到港量庞大，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大豆继续大幅上涨,主要受美国农业部5月供需报告超预期利多提振,在高位受到部分获利了结和农民销售压制,期价从高点回落。本周大连豆粕也跟随美盘大幅上涨,短期维持高位强势震荡。 </p> <p> 美国农业部(USDA)最新公布的5月供需报告非常利多。美国农业部(USDA)最新公布的5月供需报告显示,维持美国2015/16年度大豆产量预估不变为39.29亿蒲(约1.0693亿吨),报告将2015年度美豆的出口数据上调3500万蒲至17.4亿蒲式耳,并将压榨量上调1000万蒲式耳,因此2015年度美豆年末库存下调至4亿蒲式耳,上月预估为4.45亿蒲,此前市场平均预期为4.26亿蒲。 </p> <p> 本月报告将2015/16年度巴西大豆产量下调100万吨至9900万吨,阿根廷大豆产量下调250万吨至5650万吨,此前市场平均预期为5550万吨。本月报告预计2015/16年度全球大豆总产量为3.1586亿吨,较4月份下调429万吨,预计全球大豆总消费为3.1817亿吨,较4月份上调182万吨,因此期末库存下调477万吨至7425万吨,此前市场平均预期为7628万吨。 </p> <p> 5月报告公布了首次2016/17年度全球大豆预估数据,报告预计2016/17年度美豆种植面积为8220万英亩,收获面积为8140万英亩,单产为46.7蒲式耳/英亩,总产量为38亿蒲式耳(约1.034亿吨),预计2016年度美豆期末库存为3.05亿蒲式耳(约829万吨),较市场平均预计的4.05亿蒲低1亿蒲。 </p> <p> 报告预估2016/17年度全球大豆总产量为3.2420亿吨,全球大豆总消费为3.2796亿吨,期末库存下降至6821万吨。 </p> <p> 国内方面,据海关总署公布数据显示,4月份我国进口大豆707万吨,较3月份增加97万吨,较去年同期则增长33.1%。4月份大豆进口平均成本为337.3美元/吨,为2014年6月以来首次出现月底回升。数据显示,1-4月份大豆累计进口2333万吨,同比增加237万吨,即11.4%。5、6月份预计将增至820万吨。 </p> <p> 国内港口大豆库存维持高位,截至2016年5月10日,国内港口大豆库存为682.6万吨,前一周为680万吨。上周油厂开机率维持高位,截至5月6日当周,油厂开机率为52.77%,前一周为52.77%,国内油厂进口大豆压榨利润维持高位,江苏及山东地区油厂压榨利润为207元/吨左右。油厂豆粕库存小幅下降,截至2016年5月8日当周,油厂库存下降至74.32万吨,前一周为78.70万吨。 </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> 5月报告对市场影响非常利多,尽管对2015/16年度南美大豆产量下调幅度不及预期,但对美豆的压榨和出口需求上调超出了市场平均预期,并导致美豆期末库存下调超出市场预期,此外,对新年度供需平衡表的预估也大大超出市场预期,总的供需缺口达到376万吨,全球大豆期末库存水平预估大幅下降,这也导致了大豆豆粕期价大幅飙升,美豆期价突破1050美分压力位,逼向1100美分关口,上升空间被打开,大豆供需格局逆转将支撑2016年度牛市形成。 </p> <p> 但是价格短期快速上涨或已消化部分利多,而美国新豆正在播种,价格优势有可能为大豆争取更多种植面积,此外,短期美元触底反弹,国内政策导向或有转变,短期国内豆粕供应仍然宽松,大连豆粕近期以被动跟涨为主,市场后期将关注6月底美农种植意向报告,操作上建议豆粕低位多单持有,若有短 </p>

期利空逢回调买入。

道通期货研究员：李金元

天胶

品种	策略建议		方向	推荐
天胶	橡胶价格目前回调进入弱势，技术受5日均线压制，上游产量增加期即将到来。一般投资者应谨慎操作为主，轻仓短单，以偏弱震荡应对，设好止损，警惕加速回落出现。 操作方面： 空单关注五日均线防守。 多单暂时离场观望。等待支撑确认。 橡胶 1609 参考区间：10900-11800		偏弱震荡	★★
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，政策影响		
	利多因素	1, 国内货币宽松 2, 美联储尚未加息 3, 原油价格回升		
	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	原料价格因丰产期到来有所回落，下游需求则因轮胎开工率增长迟滞而减少。橡胶价格目前回调进入弱势，技术受5日均线压制，上游产量增加期即将到来。一般投资者应谨慎操作为主，轻仓短单，以偏弱震荡应对，设好止损，警惕加速回落出现。 操作方面： 空单关注五日均线防守。 多单暂时离场观望。等待支撑确认。 橡胶 1609 参考区间：10900-11800			

道通期货研究员：李洪洋



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