



道通期货
DotoFutures

商品期货投资机会分析

2017年5月30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

棉花研究员: 苗玲

电话: 025-83276960

邮箱: miaoling@doto-futures.com

工业品研究部:

铁矿石研究员: 杨俊林

电话: 025-83276950

邮箱: yangjunlin@doto-futures.com

钢铁研究员: 朱小虎

电话: 025-83276952

邮箱: zhuxh@doto-futures.com

煤焦研究员: 李岩

电话: 025-83276928

邮箱: liyan@doto-futures.com

动力煤研究员: 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	1709 合约逢高沽空, 目标位: 2500-2600 点, 止损 2780-2800 点。	震荡下行	★★

注: 推荐级别分为★-----★★★★★五个级别, 5★推荐强度最大

推荐: 豆粕观望为主, 短空操作。

焦点关注：

进入6月份，我们认为全球政局的不确定性仍在延续。需要重点关注的是欧美政治风险。美国方面，主要是与特朗普相关的不确定性，欧洲方面主要是各国即将迎来的议会大选。

不确定性将长期伴随着特朗普政府，主要表现在以下几点：

1、“通俄门”的继续发酵或将引发更多不确定性，从而伤害特朗普的政治资本，进一步引发市场担忧。“通俄门”曝出至今，已有多名特朗普团队成员受到影响，随着事件持续发酵，市场避险情绪不断升温。虽然整体来看，该事件令特朗普遭到“弹劾”的可能性微乎其微，但是对于美国政局的这种暗涌，只要只言片语仍旧可以牵动市场的神经，从而造成短暂性的避险情绪滋生。

2、特朗普政策的不确定也值得警惕。5月份，特朗普政策迎来较多转机，税改、医保、及2018财年预算案（内含基建计划部分内容）相继出台。这让我们看到特朗普政府已经从“画饼”阶段步入“做饼”阶段，后续这些方案也较大概率能够落地实施，从而提振美国经济。对于特朗普想要提振美国经济的决心我们不否认，但是特朗普本身自带的多边性却也令市场不得不警惕，主要是如果特朗普政策发生细节性的改变也足以令市场重新审视特朗普政策对美国经济的刺激程度，从而引发美元波动，而间接导致金融市场整体的波动。

3、特朗普与欧洲各国关系紧张度在攀升。在刚刚过去的G7峰会，西方七国未能就气候变化这一重大议题达成一致。首次出席G7峰会的美国总统特朗普在27日闭幕当天于社交媒体声称，将在一周后就美国是否退出气候变化《巴黎协定》作出决断。面对特朗普可能的“退出”，默克尔则表示，欧洲不能再指望英国以及特朗普领导下的美国，并呼吁欧盟内部要团结一致。这或意味着美国与欧洲主要国家的密切关系正在分裂，这可能导致美国与欧洲各国的关系进入紧张程度。

而进入6月，欧洲政治不确定性也将有所攀升。此前提到G7峰会结束之际特朗普宣布美国可能退出巴黎气候协议，遭到德国总理默克尔的怒怼，从而导致欧洲地缘政治风险提升。除了之外，我们认为进入6月还需关注意大利、法国、英国等的选举事件。

法国方面，虽然第二轮大选马克龙获胜，但是仍需警惕其在6月的议会选举中国民阵线也很难获得多数席位，届时很可能产生左右共治局面（总统和总理分属不同政治阵营，总统象征意义国家元首，仅管理外交国防，而总理控制政府实权）。法国议会政党的分裂格局仍可能持续，传统政党的一些政治主张（如削减政府开支养老金等改革措施）也将难以施展，这不利法国经济活力和竞争力。故整体来看，法国政治风险将伴随着整个二季度。

英国方面，北京时间，英国首相特丽莎·梅宣布提前于6月8日进行议会大选，并获得议会批准。据悉，此次英国提前议会大选，主要是为减少退欧谈判的阻力。我们认英国与欧盟的退欧博弈仍具有较大的未知性，尤其是2年的谈判时间以及英国称将寻求的与欧盟达成的一系列诸如贸易协定和关税协议料将困难重重。

意大利方面：意大利可能提前大选引发市场避险情绪。5月重获中左翼民主党党魁身份的前总理伦齐表示，意大利大选应提前至9月德国大选同期举行。

综上，我们认为不确定性将长期伴随着特朗普政府，市场对于美国的政治忧虑也并未彻底消退。欧洲的地缘政治风险也将贯穿整个二季度。

国内，4月以来，经济出现明显回落。主要表现为企业主动补库存转为被动补库存，商品价格持续下跌，制造业利润收窄，导致生产积极性减弱，投资增速放缓，而在汽车消费和地产类相关消费的支撑下，社消整体保持平稳。虽说房地产投资、基建投资仍保持高位，对经济起到支撑作用，但是，地产销量已经明显下滑，新开工增速也在下滑，意味着后续投资增速大概率回落。而财政部加强对违规担保融资的查处将会对城投平台融资起到一定抑制，

基建能否持续高增存在不确定性。总体上来看，经济表现为供需两弱的格局，后续仍存在下滑的风险。

通胀方面，从高频数据来看，猪肉、蔬菜等食品价格仍在小幅下跌，但由于去年同期蔬菜价格跌幅较大，低基数或使蔬菜价格同比增速回升。而非食品价格季节性因素较弱，对CPI的贡献下降。预计5月CPI同比继续反弹。考虑到翘尾因素，5、6月份或是通胀全年高点。4月PPI环比涨幅自2016年7月份以来首次出现负增长，大量生产资料价格下跌，未来工业产品价格上涨的动力走弱。而随着企业主动补库存转向被动补库存，并不会显著拉动需求，对工业产品价格的抬升作用有限。工业中下游行业产品价格上涨势头并不明显，难以抬升PPI。在去年高基数面前，二季度PPI可能出现逐月回落的走势。

流动性方面，一季度央行货币政策执行报告显示人民币贷款加权利率有所上升，此时再上调存贷款基准利率可能对实体经济产生较大压力，况且2017年全年不存在通胀压力，意味着货币政策难以进一步收紧，全年提升存贷款基准利率的可能性较低。随着外部美元指数回落，跨境资金流出压力持续改善，短期流动性受央行调控操作方式影响较大，从近期监管层调控操作来看，金融去杠杆、加强监管、防止资金空转方向不变，但节奏会更加考量市场承受能力并稳步推进，进而预计市场利率中枢保持上移。特别的，6月MPA考核即将来临、美联储加息几乎板上钉钉，将再度对国内流动性带来冲击。6月流动性或出现短松长紧的格局。

风险未散，市场或弱势运行。国外方面，美联储5月会议纪要显示，美联储6月加息概率上升，年内缩表箭在弦上，将使国内流动性将面临压力，而国内监管细则未出台，金融去杠杆效果并未完全体现，6月还将面临半年度MPA考核，市场的调整压力仍大。因此，6月金融市场面临的监管压力和海外的风险未散，或将保持弱势运行。

指数方面，端午前随着管理层放缓监管脚步，A股一度在权重股的护盘下抄底资金加速涌入市场，众多题材股抓住机会迎来一波新的超跌反弹潮，为两市带来了久违的普涨行情，疲软的赚钱效应在这轮反弹后得到了有效的恢复。但好景不长，周五市场再度归于沉寂，值得注意的是，尽管主板在权重板块的拉升下走势喜人，但近期涨幅同样惊人的中小创已出现势头减缓的迹象，作为龙头热点之一的雄安新区板块内部出现一定程度的分化，市场未来的主线尚无法明确。另一方面，市场的量能水平并未与全线飘红的指数形成较好配合，两市成交量较之前大盘活跃期仍有一定距离。六月个股涨跌分化还会是相当严重，指数更大可能在于反复拉锯。

豆粕

品种	策略建议		方	推荐
豆粕	1709 合约逢高沽空，目标位：2500-2600点，止损2780-2800点。		震荡下行	★★
近期影响因素分析	近期关注重点 1、美豆和南美大豆销售情况； 2、南美大豆收获和上市情况； 3、2017年度美豆种植面积预估； 4、中国大豆进口和港口库存情况； 5、油厂生产压榨和豆粕库存情况； 6、养殖业存栏和补栏状况；			

	7、宏观面因素。
利多因素	1、美豆出口销售仍保持稳定增长； 2、巴西大豆种植成本上升。 3、后期天气的不确定性构成潜在利多。
利空因素	1、2016年度巴西大豆丰产基本确定，美农5月供需报告上调巴西大豆产量以及全球大豆期末库存。 2、3月种植意向报告显示2017年度美豆种植面积预估创历史纪录； 3、二季度进口大豆大量到港，供应充裕； 4、国内油厂豆粕库存大幅增加，压制现货价格。
总体评价	<p>本周CBOT大豆震荡下跌，因巴西货币雷亚尔走贬，令市场预期巴西农户将增加大豆销售。美豆再次跌破940美分支撑。大连豆粕本周跟随美豆震荡下行，继续向下寻求支撑。</p> <p>美国农业部（USDA）最新公布的5月供需报告中性偏空，报告首次公布了2017/18年度的供需平衡表，报告显示，2017/18年度美豆种植面积为8950万英亩（上年为8340万英亩），收获面积为8860万英亩（上年为8270万英亩），单产为48蒲式耳/英亩（上年为52.1）。总产量预估为42.55亿蒲式耳（上年为43.07亿蒲）。报告预估2017年度美豆出口量为21.50亿蒲式耳（上年为20.50亿蒲），年末库存预估为4.8亿蒲式耳（上年为4.35亿蒲式耳）。</p> <p>5月报告预计2016/17年度美豆的农场平均价为9.55美元/蒲式耳（4月为9.40-9.70美元/蒲式耳）；预计2017/18年度美豆的农场平均价为8.30-10.30美元/蒲式耳。本月报告将阿根廷大豆产量由4月份的5600万吨调高至5700万吨。将2016年度巴西大豆产量上调了60万吨至1.116亿吨。</p> <p>全球方面，本月报告预计2016/17年度全球大豆总产量为3.4804亿吨（4月为3.4597亿吨），预计全球大豆总消费为3.3129亿吨（4月为3.3242亿吨），期末库存为9014万吨（4月为8741万吨），库存消费比为27.2%（4月为26.2%）。报告预估2017/18年度全球大豆总产量为3.44468亿吨，预估全球大豆总消费为3.4421亿吨，期末库存为8881万吨，库存消费比为25.8%。</p> <p>国内方面，中国海关总署公布的数据显示，4月份进口大豆802万吨，3月份进口大豆633万吨，1-4月份大豆进口总量为2754万吨，去年同期累计为2334万吨，同比增加18%。预计5月份进口大豆继续超过880万吨。</p> <p>国内港口大豆库存维持高位，截至2017年5月24日，国内港口大豆库存为670万吨，前一周为669万吨。油厂开机率维持高位，截至2017年5月19日当周，油厂开机率为55.17%，前一周为55.07%。本周国内油厂进口大豆压榨利润继续亏损且较上周有所扩大，山东及天津油厂压榨利润亏损221-276元/吨，广东和江苏地区油厂压榨利润亏损212-273元/吨。油厂豆粕库存较上周大幅上升，胀库现象严重，截至2017年5月22日当周，油厂库存为101.45万吨，前一周为87.39万吨。</p> <p>目前中国饲料养殖需求总体稳定，生猪存栏量见底回升。从生猪市场来看，上周猪价继续下跌，生猪养殖利润也有所回落。4月份生猪存栏量继续回升，根据农业部公布的4000个监测点生猪存栏信息，2017年4月份全国生猪存栏量为3.6097亿头，环比+0.4%，同比-3%；能繁母猪存栏量为3633万头，持平于上月，同比-3.66%。</p> <p>目前美豆期价跌破950美分，南美大豆正在收获上市，前期由于雷亚尔坚</p>

挺导致巴西农民惜售，但由于巴西总统特梅尔因贪腐遭到指控，雷亚尔大幅下挫，这一支撑因素将转变为利空，后期巴西大豆供应压力将得到释放，大豆期价将再次向下寻底。预计5、6月份是市场最为利空的阶段，操作上建议等待利空压力的释放，建议逢高沽空1709合约。

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