



道通期货  
DotoFutures

# 商品期货投资机会分析

2017年6月18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	1801 合约 2600-2680 点多单少量持有, 目标位: 2800-2900。	区间震荡	★★

注: 推荐级别分为★-----★★★★★五个级别, 5★推荐强度最大

**推荐: 豆粕多单 2700 以下少量持有。**

## 焦点关注：

国际：美联储在6月14-15日的利率会议上决定上调联邦基金利率25个基点至1.00-1.25%。同时宣布年内或将启动缩表计划，缩表将采取循序渐进方式，逐步提高每月缩表规模直到达到每月缩减300亿美元国债、200亿美元MBS为止。

市场充分预期下，美联储加息对市场影响较小，但市场此次对加息的耐受性略低于上一次。此前市场对6月加息已经形成了一致预期，加息目前主要影响短期利率，受通胀表现的压制，目前短期利率尚难以传导到长端利率。市场目前关注焦点也并不在加息，而是特朗普政策推进，但此次市场对加息的耐受性与上次相比略弱。

美联储表示今年已来经济和就业持续温和扩张，家庭支出和商业投资在上升，短期通胀稍微低于2%，但是预计在中期将会稳定在2%这一目标水平上，联储会紧盯通胀发展。耶伦表示若经济进展符合预期，可能会“相对较早”实施缩减资产负债表的计划。联储和耶伦的表态总体而言较为积极，对经济增长和中长期通胀复苏乐观，态度偏鹰。由于联储此次在缩表计划方面表现出更加明确和积极的态度，且初期缩表规模并不太大，我们预计缩表极有可能在9月份开始实施。而考虑到经济温和扩张和短期通胀落后预期的事实，下一次加息可能在12月，影响未来加息节奏的关键在于通胀的复苏状况。

国内，3月联储加息后，国内央行迅速跟进，上调逆回购，MLF和SLF利率。但这一次预计国内央行不会追随美联储，但不排除下半年出现这种做法的可能。一方面当前中美利差回升至140bp远高于3月份的90bp。而5月份以来，尤其是汇率报价模型加入逆周期因子以后，人民币兑美元持续升值，涨幅超过1%。利差和当下人民币汇率走强为国内提供了一个应对美元加息的安全垫。另外，年初换汇购汇需求大，外汇流出压力大，而目前外汇储备连续4个月上升。受金融监管影响，目前国内流动性环境偏紧，若再加息，也会加剧流动性紧张。

2017年5月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.5%，与4月份持平。采矿业增长再次重回正区间，制造业增长企稳，多数行业保持良好上涨态势，工业增长整体保持平稳。投资同比增长8.6%，增速比1-4月份回落0.3个百分点，各项投资均有回落。基建继续下滑，但仍保持了20%以上的增速。整体来看，除投资受地产拖累表现欠佳外，工业消费平稳增长。

央行公布5月金融数据，新增人民币贷款11100万亿元，前值11000万亿元；社融增量10600万亿，前值13900万亿M1货币供应同比17.0%，前值18.5%，M2同比9.6%，前值10.5%。

房贷及对公贷款拉动下，5月新增人民币贷款1.11万亿，超市场预期。受表外和债券融资向表内信贷转移影响，贷款维持高位，叠加低基数，社融累计同比小幅回升至12.9%。非银存款增速大幅回落以及财政存款超预期高增共同影响，M2同比回落至历史新低的9.6%。展望未来，去杠杆高压下，银行对非银债权以及非银存款均将面临收缩压力，金融缩表大背景下，M2将步入比过去增速低一些的新常态。考虑到政策面有意通过宽信贷对冲金融去杠杆对实体的冲击，尤其是影子银行信贷的大幅收缩，社融预计仍有支撑。

金融监管看似稍缓和，但实质需要加紧警惕，目前而言，预计监管的工作节奏分大致为“自查——督查——整改——新老划断”四个阶段。自查截止日期是6月中到7月中，督查截止日期是7月底到8月中，督查结束之后的整改持续到11月底，我们推断新老划断在整改结束之后开始。从自查开始到新老划断的4-6个月，可能就是之前所说的“4-6个月缓冲期”。整改方案建立在自查和督查的结果上，开始整改也就意味着监管进入了深水区。目前金融监管推进过程中，央行货币政策以对冲为主，流动性操作长短结合，后期进展和改变需要关注。

股指方面，本周指数虽有调整，但市场的赚钱效应反而明显上升，存量博弈中，市场本身的赚钱效应或亏钱效应，有强化市场趋势作用。当前市场略有复苏，主要原因在于，维稳政策信号先行，年中流动性担忧缓解，市场下跌动能减弱构筑底部，且月度经济走势依然平稳，联储加息基本落在市场预期之内，MSCI 事件亦即将落地，市场由此积攒反弹动力。总的看来大盘蓝筹指数的持续回调，使得中小盘指数有了喘息的机会，近期资金风格有所转变，但在增量资金有限的背景下，中小盘指数出现持续性的快速回升难度较大。随着MSCI 纳入A 股的决定日益临近，市场表现或将更加谨慎。

## 豆粕

品种	策略建议		方	推荐
豆粕	1801 合约 2600-2680 点多单少量持有，目标位：2800-2900。		区间震荡	★★
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、2017 年度美豆种植面积预估情况； 3、美豆生长情况； 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6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大豆探低回升，尽管南美大豆供应充足，大豆需求依然坚挺，美豆在低位受到技术买盘支撑。大连豆粕本周跟随美豆走势，整体仍处于低位区间震荡。</p> <p>美国农业部(USDA)最新公布的6月供需报告中性偏空，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4.95亿蒲式耳(上年为4.50亿蒲式耳)。</p> <p>6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；预计2017/18年度美豆的农场平均价为8.30-10.30美元/蒲式耳。</p> <p>本月报告将2016年度阿根廷大豆产量由5月份的5700万吨调高至5780万吨。将2016年度巴西大豆产量5月份的1.116亿吨上调至1.14亿吨。2017年度巴</p>			

西和阿根廷大豆产量维持不变。

全球方面，本月报告预计2016/17年度全球大豆总产量为3.5131亿吨（5月为3.4804亿吨），预计全球大豆总消费为3.3123亿吨（5月为3.3129亿吨），期末库存为9321万吨（5月为9014万吨），库存消费比为28.1%（5月为27.2%）。报告预估2017/18年度全球大豆总产量为3.4467亿吨（5月为3.4468亿吨），预估全球大豆总消费为3.4421亿吨（5月为3.4421亿吨），期末库存为9222万吨（5月为8881万吨），库存消费比为26.8%，较5月增加一个百分点。

6月报告将继续上调2016年度巴西和阿根廷大豆产量，市场之前已经对此有所预期，只是上调幅度略高于市场预期。虽然报告偏空，但市场影响有限。

国内方面，中国海关总署公布的数据显示，5月进口大豆959万吨，4月份进口大豆802万吨，1-5月份大豆进口总量为3712万吨，去年同期累计为3100万吨，同比增加19.8%。预计6月份进口大豆超过900万吨。

国内港口大豆库存较前期有所下降，截至2017年6月15日，国内港口大豆库存为649万吨，前一周为641万吨，一个月前为670万吨左右。油厂开机率有所下降，截至2017年6月2日当周，油厂开机率为51.91%，前一周为54.76%。本周国内油厂进口大豆压榨利润继续亏损且较上周有所减少，山东及天津油厂压榨利润亏损231-249元/吨，广东和江苏地区油厂压榨利润亏损248-261元/吨。油厂豆粕库存较上周小幅下降，油厂胀库压力有所缓解，截至2017年6月11日当周，油厂库存为113万吨。

目前中国饲料养殖需求总体稳定，生猪存栏量再次下降。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。5月份生猪存栏量再次下降，根据农业部公布的4000个监测点生猪存栏信息，2017年5月份全国生猪存栏量为3.5556亿头，环比-1.5%，同比-4.9%；能繁母猪存栏量为3604万头，环比-0.8%，同比-4.15%。

目前来看，市场对南美大豆增产利空已经基本消化，后期美豆主产区天气的不确定将成为潜在的利多因素，远期或筑底反弹。操作上建议维持中线偏多思路，逢低少量买入1801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