



道通期货
DotoFutures

商品期货投资机会分析

2017年7月2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: 豆粕多单设置止赢位 2710, 中长线持有。如有 2680 以下可再次多单少量介入。

焦点关注:

国际,美国继5月非农就业人数、工资增速、CPI等指标不及预期后,6月消费者信心指数、Markit制造业PMI均回落,联邦利率期货显示下半年加息预较低。受近期一系列疲弱经济数据以及对特朗普经济刺激政策预期消退的影响,

而欧洲和新兴市场经济体复苏势头仍强。6月欧元区制造业PMI刷新6年来新高,5月德国失业率创历史最低值5.6%。巴西、俄罗斯制造业PMI明显回升,印度、南非小幅回落,但均维持在景气区。27日,欧洲央行行长德拉吉称,经济刺激要有恒心,仍需要很大程度的货币宽松,但其对于欧元区经济复苏表达出的信心,和通缩已经成为过去式的措辞,仍令市场倍感振奋。随后欧盟统计局公布的数据显示,欧元区6月CPI同比初值1.3%,较上月有所下滑,主要原因在于能源价格通胀的急剧下降。不过,这一下滑幅度仍好于预期,而且值得注意的是,核心CPI同比初值1.1%,好于预期和前值。市场将德拉吉的讲话解读为货币政策可能提早正常化之后,周五公布的数据可能是在提醒投资者,欧央行不会仓促行动。不过,宏观经济势头仍然支持货币政策的正常化,而且核心通胀正在逐渐复苏。

国内,本周比较值得关注的数字在于官方6月份制造业PMI为51.7%,较上月上升0.5个百分点。

6月PMI指数全线反弹,重要的分项指标中生产需求和进出口指标均大幅上升、原材料价格指数止跌回升、库存指标则连续两个月显示主动补库迹象,PMI数据整体超市场预期,而更加意外的是钢铁行业6月PMI显示供需均有所回暖。我们认为,钢铁行业PMI改善受到一带一路峰会、环保检查和打击地条钢等因素的影响,其反弹存在短期扰动,且考虑到该行业的下游主要为房地产、基建和汽车等大型制造业,而这些行业在当前的政策逻辑下均不甚乐观,需求端难言强劲;另一方面,统计局表示本次“反映资金紧张企业的比重连续4个月超过四成”,由此可见当前金融强监管对实体经济的压力渐显。综合来看,当前的政策背景导致需求端和资金面的两端承压,所以纵使本月PMI指数走势喜人,但PMI持续回暖的支撑逻辑不足。预计7月份制造业PMI指数小幅回落至51.5%。

值得关注的是,统计局在解读中补充道:“黑色金属冶炼及压延加工业生产指数和新订单指数均处于扩张区间,分别高于上月7.2和5.3个百分点”,显示钢铁行业6月份生产与需求均有显著好转。这除了前期供给侧结构性改革的作用之外,一方面是由于5月一带一路高峰论坛及环保检查造成部分钢铁减产停产,进入6月生产与开工均有显著反弹;另一方面是上半年大力打击地条钢之后,释放出较大规模的市场需求。但是,考虑到该行业的下游主要为房地产、基建和汽车等大型制造业,而这些行业在当前的政策逻辑下均呈不甚乐观,由钢铁行业带动的PMI本次意外回暖可持续性存疑。

而资金方面,6月后,在央行连续释放流动性后,市场对监管微转向的预期渐起,年中节点资金面保持稳定,关注到市场对半年末资金面的担忧情绪,央行5月底就公开表示拟在6月上旬开展MLF(中期借贷便利)操作,并择机启动28天逆回购操作,搭配好跨季资金供给,保持流动性基本稳定。此后,央行如期兑现了承诺。尽管本周五个工作日央行都没有开展公开市场操作,但在前期流动性投放充裕的情况下,市场资金面整体平稳。虽然已经平稳过关,市场可以稍微松

一口气，但并不意味着就此可以高枕无忧。7月份28天逆回购和MLF将集中到期，再加上金融去杠杆的持续推进，预计今后一段时间资金面仍将维持紧平衡的状态。

指数方面， 证券指数方面，理论上，上半年，为平抑中美利差和金融去杠杆，市场利率进入上行期，高估值的中小创调整幅度较大，市场信心低迷。下半年，随着经济与价格水平回落，以及实体经济对降低融资成本诉求增强，货币空间有望再度打开，利率水平将小幅回落。同时，监管影响淡化，十九大召开以及相关的改革憧憬都将为风险偏好的上升打开空间。

但当前，外围，全球几大央行纷纷释放出鹰派信号，包括欧洲央行、英国央行和加拿大央行的行长都释放出了削减宽松的信号，前美联储货币政策委员会成员也指出，澳联储可能在明后两年共加息八次。全球性的货币政策发生“转向”，市场环境也并非高枕无忧。

国内，5月经济数据虽呈现企稳的态势，但比较不均衡，对市场支撑有限。上证50指数市盈率回升至11倍，2011年以来仅仅有2015年大牛市时突破过这个水平。此前的指数上涨已经充分反映了大型蓝筹股业绩改善的预期。估值水平的进一步提升需要流动性和更强的经济基本面配合，可惜目前都看还难以确认，监管也仍在延续。

后期，在基建托底的情况下，经济快速失速下行的可能不大，而金融市场的金融风险可能央行需要留意的核心问题，稳中求进下流动性偏紧的趋势如得以保持，证券指数拉锯格局可能性最高。

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。	震荡震荡走高	★★
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年度美豆生长情况； 3、中国大豆进口和港口库存情况； 4、油厂生产压榨和豆粕库存情况； 5、养殖业存栏和补栏状况； 6、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； 4、农产品整体走强支撑大豆价格	
	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、种植面积报告显示2017年度美豆种植面积预估创历史纪录；	

	<p>3、二季度进口大豆大量到港，供应充裕；</p> <p>4、国内油厂豆粕库存大幅增加，压制现货价格。</p>
总体评价	<p>本周CBOT大豆强劲反弹，上涨约3%，因美豆优良率低于预期水平，且美国农业部公布的种植面积报告和季度库存报告较预期偏多。大连豆粕本周跟随美豆走势，整体仍处于区间震荡，预计周一跳高开盘，消化周五报告利多。</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年度巴西和阿根廷大豆产量维持不变。</p> <p>全球方面，本月报告预计2016/17年度全球大豆总产量为3.5131亿吨(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。</p> <p>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。</p> <p>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%。由于7月1日增值税率调整，部分6月底船只将延迟至7月份到港，预计6月份进口大豆到港量达到890万吨，7月份大豆到港量达到920万吨。</p> <p>国内港口大豆库存较前期有所上升，截至2017年6月29日，国内港口大豆库存为678.6万吨，前一周为669万吨。油厂开机率继续维持高位，截至2017年6月23日当周，油厂开机率为59.72%，前一周为59.08%。本周国内油厂进口大豆压榨利润继续亏损，山东及天津油厂压榨利润亏损191-199元/吨，广东和江苏地区油厂压榨利润亏损211-214元/吨。油厂豆粕库存继续维持高位，油厂胀库压力较大，截至2017年6月25日当周，油厂库存为108.08万吨，前一周为109.55万吨。</p> <p>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%。</p> <p>目前来看，市场对南美大豆增产利空已经基本消化，6月30日公布的种植面积报告预计2017年度美豆种植面积为8951万英亩，略高于3月份的8948万英亩，但低于市场平均预期的8975万英亩，季度库存报告显示截至6月1</p>

日美豆库存为 9.63 亿蒲式耳，高于去年同期的 8.72 亿蒲，但低于市场平均预期的 9.83 亿蒲，市场表现为利空出尽，美豆价格从低位快速反弹。后期美豆主产区天气将成为市场关注焦点，7、8 月份美豆生长关键期的天气情况对美豆单产水平将起到决定性作用，大豆远期新作合约将逐步建立天气升水，震荡上行。操作上建议维持多头思路，逢低分批买入 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