



道通期货
DotoFutures

商品期货投资机会分析

2017年6月25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: 豆粕多单控制成本 2680 以下, 少量持有。

焦点关注:

国际，本周 2017 年票委，芝加哥联储主席埃文斯发表讲话称，美国经济基本面利好，并且将进一步发展，但是由于通胀疲软导致要想实现 2% 的目标还有一定的挑战，因此加息可能要等到 12 月份再决定，不过他表示距离美联储开始缩表相当接近，并且缩表将需要持续 3 年以上。与此同时，2017 年票委，达拉斯联储主席卡普兰也发表讲话，并预计美国今年 GDP 增速为 2% 左右，称他的目标是在缩表过程中尽可能减少债券和抵押贷款支持证券市场的影响，这无疑是在给市场散发着一个紧缩的信号，而且连续多位美国联储官员发表讲话称缩表可能很快到来，表示了美联储在实施缩表前给市场一个反应的时间。

而至 6 月 17 日当周初请失业金人数为 24.1 万，虽然略高于预期的 24 万人，以及前值的 23.7 万人（修正值 23.8 万人），但是美国当周初请失业金人数连续低于 30 万重要关口，说明美国劳动市场强劲发展是支撑美国经济复苏的重要保障，而本周初请失业金人数小幅上涨，分析人士认为可能是由于目前美国劳动力市场接近充分就业，暗示其劳动力市场依然趋紧。

美国 4 月的数据全部出台：

- (1) 4 月美国制造业 PMI 下滑，服务业带动综合 PMI 上升。
- (2) 4 月零售环比涨幅略走扩，消费者信心略改善。
- (3) 4 月失业率下降，新增非农就业人数上升，劳动参与率下降。
- (4) 4 月 CPI 同比低于前值，PPI 同比高于前值。
- (5) 3 月出口环比下降，进口环比上升。

(6) 4 月制造业整体改善。4 月耐用品出货量低于前值，全部制造业出货量、工业总体产出指数、工业产能利用率均高于前值。

- (7) 4 月新房、二手房销售全面恶化，房价环比上涨。

看起来，在度过了较为糟糕的一季度之后，美国经济出现了改善，但从相关数据上看，改善的幅度有限，美国经济主动补库存进入尾声，通胀不及预期，特朗普新政阻力重重。但美联储本轮加息缩表的目的在于货币政策正常化、而非逆周期调控。恢复正常的政策利率区间和央行资产负债表规模是美联储关心的头等大事，后期风险在于节奏性问题和特朗普构成的政治性风险。

国内，从数据上看，6 月发电耗煤同比与 5 月持平；需求分化，地产销售降幅收窄、购地下滑、家电强劲、出口复苏；通胀缓解，菜价涨，猪价降，油价跌。总的来看，经济稳中趋缓。而考虑到油价大宗价格下跌、利率超调、企业实际融资成本偏高，下半年再通胀到再通缩压力增加。从近期央行操作和监管层释放信号来看，去杠杆将继续，时间拉长。下游地产销售延续降幅收窄，购地下滑，出口向好。30 城地产销售同比降幅收窄，6 月同比 -27.9%，较 5 月同比上升了 11 个百分点；土地供应和成交继续回落，6 月 100 城土地成交同比 -25.8%，低于 5 月同比 -14.7%；6 月车市回暖，第二周零售和批发均大幅走强；纺服需求走弱家电景气度仍高；集装箱运价延续回升而国内外干散货指数同比回落，预示出口向好进口疲弱。

总体上，企业在前期工业品价格回升带动盈利改善和新开工回升影响下，二季度经营状况有所改善。居民预期物价稳定，当期收入感受与未来就业预期有所回落，或与房价回升、对经济回升的可持续性存疑有关。资金方面，二季度信贷需求虽小幅回落，但强于季节性，或与一季度信贷压缩、全年信贷投放靠前有关，后续或受额度与需求限制而转弱。向前看，财政部规范地方融资行为以及受制于资金约束下，基建以及房地产存在一定下行风险，决定

债券长期大的方向。在经济基本面和通胀逐步减弱的过程中，货币政策态度可能也会逐步放松，这必须密切关注。

指数方面，本周的关注点在于MSCI宣布正式将A股纳入MSCI新兴市场指数以及MSCI ACWI全球指数，证监会对此亦表示赞赏，方星海副主席认为MSCI未来会纳入更多A股，而对于沪港通、深港通的额度限制问题，未来可能通过改革QFII制度等方式加以解决。21日下午，央行发布《内地与香港债券市场互联互通合作管理暂行办法》（相较此前公开征求意见稿，本次暂行办法的主要改变在于两点：一是删除了“‘北向通’没有投资额度限制”的表述，但也并未说明是否将设置额度限制；二是取消了相关资金结算可通过人民币大额支付系统（CNAPS）实现的渠道，使得人民币跨境支付系统（CIPS）成为“债券通”唯一的结算通道。

但MSCI消息对市场影响较为平淡，沪深两市出现大幅震荡，实际上短期走强一方面受A股纳入MSCI的影响，另一方面也是受弱势震荡下避险资金的需求，但对整个大盘而言带动性较弱，存量资金的博弈下，热点板块轮动较快，大盘缺乏主攻的方向，在短期上涨之后即存在技术调整的需求。同时从流动性的角度观察，短期资金面价格略有回落，印证了此前央行通过MLF、逆回购等工具向市场加大货币投放力度，在对冲逆回购到期之后，市场资金面仍处于较为平稳的水平，缓解市场对于六月末资金面的紧张预期。但继周四净回笼资金800亿元之后，周五央行再次净回笼500亿元，似乎央行有意维持资金面相对紧平衡的局面，打消市场对央行货币政策的宽松预期。而央行和各监管机构在陆家嘴论坛上的连续表述上，监管仍是强调的对象，这对后期市场仍形成一定压制，现在的政策似乎是抑制恐慌，但拒绝过度乐观，这或使市场进入上下有限的高频震荡区。

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； 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	本周CBOT大豆大幅下挫，周度跌幅达到3.8%，因天气预报显示美国中西			

部天气有利于作物生长。大连豆粕本周跟随美豆走势，单跌幅只有1.5%左右，整体仍处于低位区间震荡。

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)。

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。

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。

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上升，截至2017年6月21日，国内港口大豆库存为662万吨，前一周为649万吨。油厂开机率有所回升，截至2017年6月9日当周，油厂开机率为53.3%，前一周为51.91%。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增加，油厂胀库压力较大，截至2017年6月18日当周，油厂库存为119万吨，前一周为114万吨。

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将成为市场关注焦点，近期美国中西部地区天气改善打压大豆天气升水，美豆再次探低，下周市场关注月底种植面积报告和季度库存报告，7、8月份的天气情况将起到决定性作用，大豆远期新作合约或震荡筑底。操作上建议观望为主，或逢低少量买入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