



宏观经济走势及饲料原料趋势

时 间：2016.3
地 点：四川绵阳





内容提要

主题词：宏观. 饲料原料

- 一、宏观简述
- 二、豆系的症结
- 三、粕类
- 四、玉米和其它

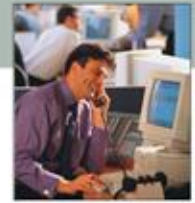




大宗商品已经经历了持续**5**年的下跌，可预见的是抵抗性的增强和下位空间的收缩，但去库存和去产能所需的时间仍是相当长的。我们在未来**3~6**个月极可能陷入波动收敛和个体差异放大的市场格局，在此局面中，唯有将细节放大，同时降低预期，并寻求稳妥的资金管控，才可能坦然面对碎片化和高度博弈的市场格局和机会。

——2016年，把握细节和差异化！





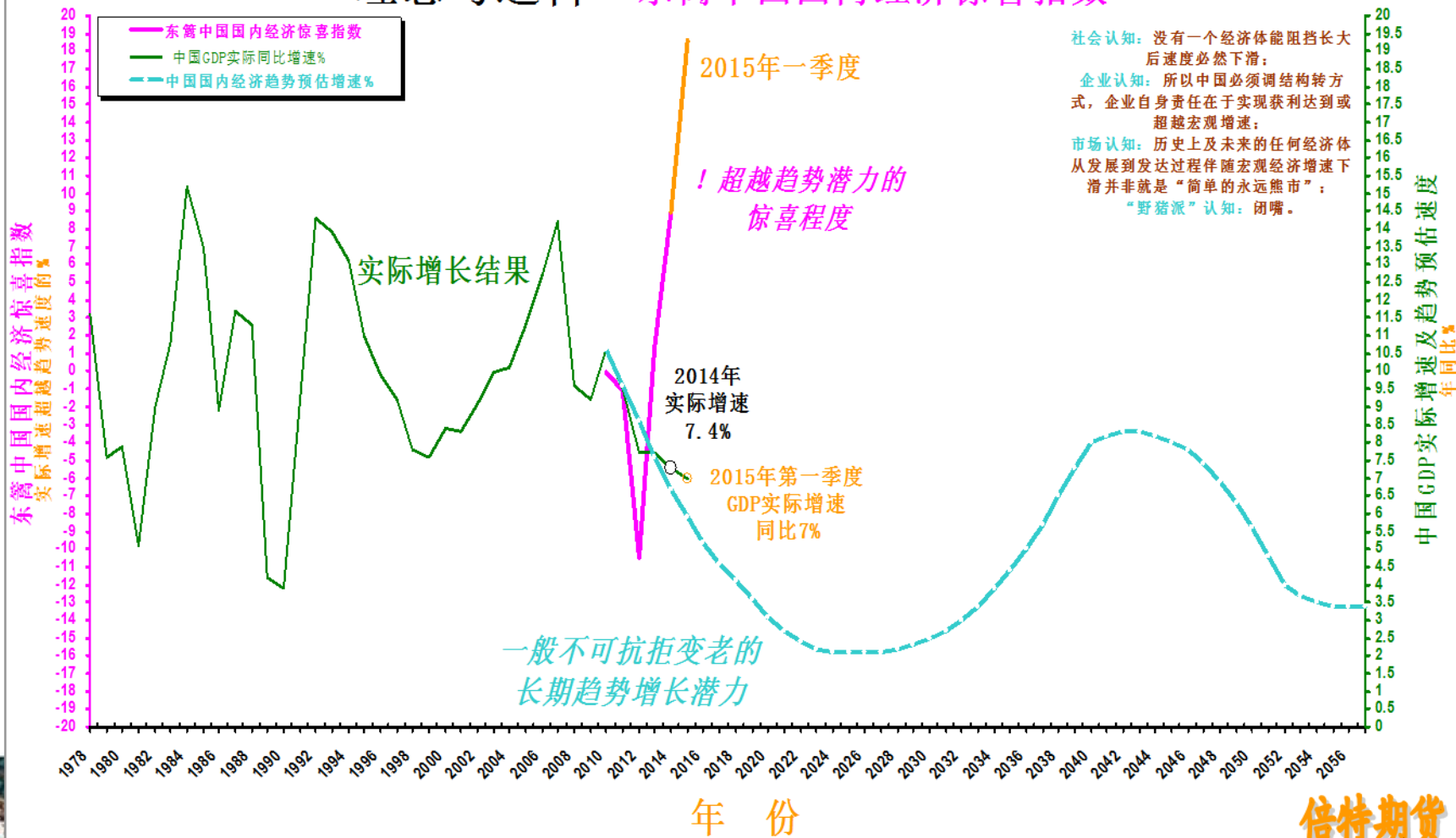
- 而细节和差异化，一定是**2016年**，饲料原料的主题和投资机会所蕴含的地方。
- 没有普涨普跌，没有暴涨暴跌，有的就是在尽可能关注并观察市场，从细节中寻求高的确定性
- 市场的复杂性可能会超过预期，也迫使每一个投资者要保持理性，无谓做盲目的乐观或悲观。





一：宏观简述

理念与逻辑—东篱中国国内经济惊喜指数

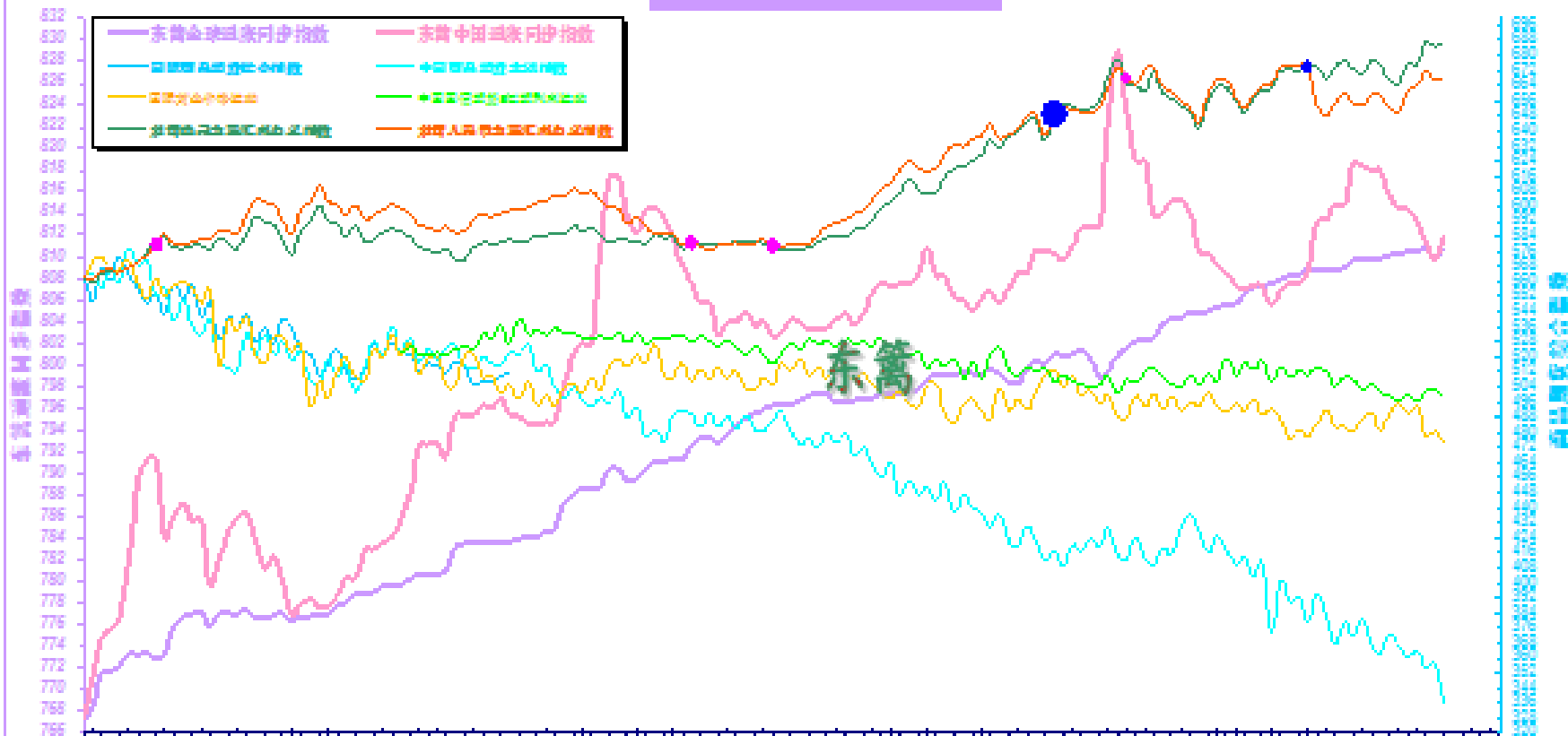


倍特期货



一：宏观简述

东箭全球通胀同步指数



商品期货综合指数

商品期货综合指数



一：宏观简述

- 2016年宏观因素中谁对商品的影响最大？
- 1、货币？2012~2015年，我国货币存量从97.4万亿增加到139.2万亿
- 2、利率？2011年7月~2015年10月，我国一年期定期存款利率从3.5%降低到1.5%
- 3、通胀？我们所谓的CPI，2016年2月，CPI为2.3%，时隔19个月之后，CPI重新站上2%。
- 注意基期效应：物价持续走低，使得当前的微小变化会在数据对比上被放大，从而引发市场预期的改变。
- 我们认为：**CPI**的基期效应将是宏观因素中对商品影响最大的部分。





一：宏观简述

- 2016年宏观因素中积极的部分
- 1、供应侧改革，壮士断腕去库存；
- 2、一带一路战略，产能转移，走出去；
- 3、中国需求增量削弱，但需求总量依旧庞大；
- 4、流动性充裕，资本利得在持续走低；
- 5、资金使用效率在提高，融资成本在下降。

- 对于商品，更重要的是：历史的图表显示过去的下跌有明显的矫枉过正。所以我们在一季度看到了如煤炭、钢铁、矿石及其猛烈的修复性反弹





一：宏观简述

CRB指数 (欧美指数 7307)月线



一：宏观简述



铁矿主连 (DCE 1934) 日线





一：宏观简述

郑煤指数 (CZCE 2770) 日线





二：豆系的症结

世界大豆供求平衡表 (单位: 百万吨)

项目	04/05*	05/06*	06/07*	07/08*	08/09*	09/10*	10/11*	11/12*	12/13*	13/14*	14/15*	15/16*		
--	--											2月	3月	变化
期初库存	38.6	47.46	53.11	62.96	51.42	42.68	60.76	70.36	54.45	54.67	61.67	77.08	77.14	0.06
产量	215.95	220.54	237.44	221.21	211.95	260.84	263.9	239.57	268.77	282.75	318.57	320.51	320.21	-0.3
进口量	63.73	64.04	69.16	78.12	77.38	86.73	88.73	93.46	95.91	111.78	122.15	127.19	128.16	0.97
总供给	318.28	332.04	359.71	362.29	340.75	390.25	413.39	403.39	419.13	449.2	502.39	524.78	525.51	0.73
压榨量	175.74	185.21	195.9	201.87	193.22	209.54	221.36	228.16	230.19	241.21	262.39	275.86	278.04	2.18
国内需求总量	205.41	215.33	225.52	229.74	221.34	238.3	251.63	257.65	261.2	274.82	299.36	314.52	315.75	1.23
出口	64.65	63.93	71.5	79.59	76.84	92.59	91.66	92.16	100.53	112.7	125.88	129.85	130.9	1.05
总需求	270.06	279.26	297.02	309.33	298.18	330.89	343.29	349.81	361.73	387.52	425.24	444.37	446.65	2.28
结转库存	48.23	52.79	62.69	52.96	42.57	59.34	70.11	54.09	57.92	61.67	77.14	80.42	78.87	-1.55
库存消费比	17.86%	18.90%	21.11%	17.12%	14.28%	17.93%	20.42%	15.46%	16.01%	15.91%	18.14%	18.10%	17.66%	-0.44%



二：豆系的症结



- 目前豆系的问题是：
 - 1、市场是否对南美大豆丰产的压力进行了充分的消化？
- 从基金持仓的数据看，我们没有办法得到确定性判定。基金至2015年11月7日转为净空，目前持续保持。截止3月11日，持有净空42000手。由于基金是价格波动的主要推手，我们从其持仓方向也暂看不到价格上行的预期。
- 2、美国农业部为何在本国大豆销售的高峰期一反常态？
- 面对沉重的现实压力，只能勉强维持。不排除打压南美大豆扩种欲望？以免扩种之势继续蔓延，改善时日再次遥遥无期？
- 美国农业部3月1日举办的种植面积论坛展望。因大豆和玉米比价处于均值，且两者种植效应皆高于小麦和棉花，市场没有大豆种植面积削弱的预期或基础，整体格局继续偏空。



二：豆系的症结



• 3、中国对大豆的需求还会继续增加么？

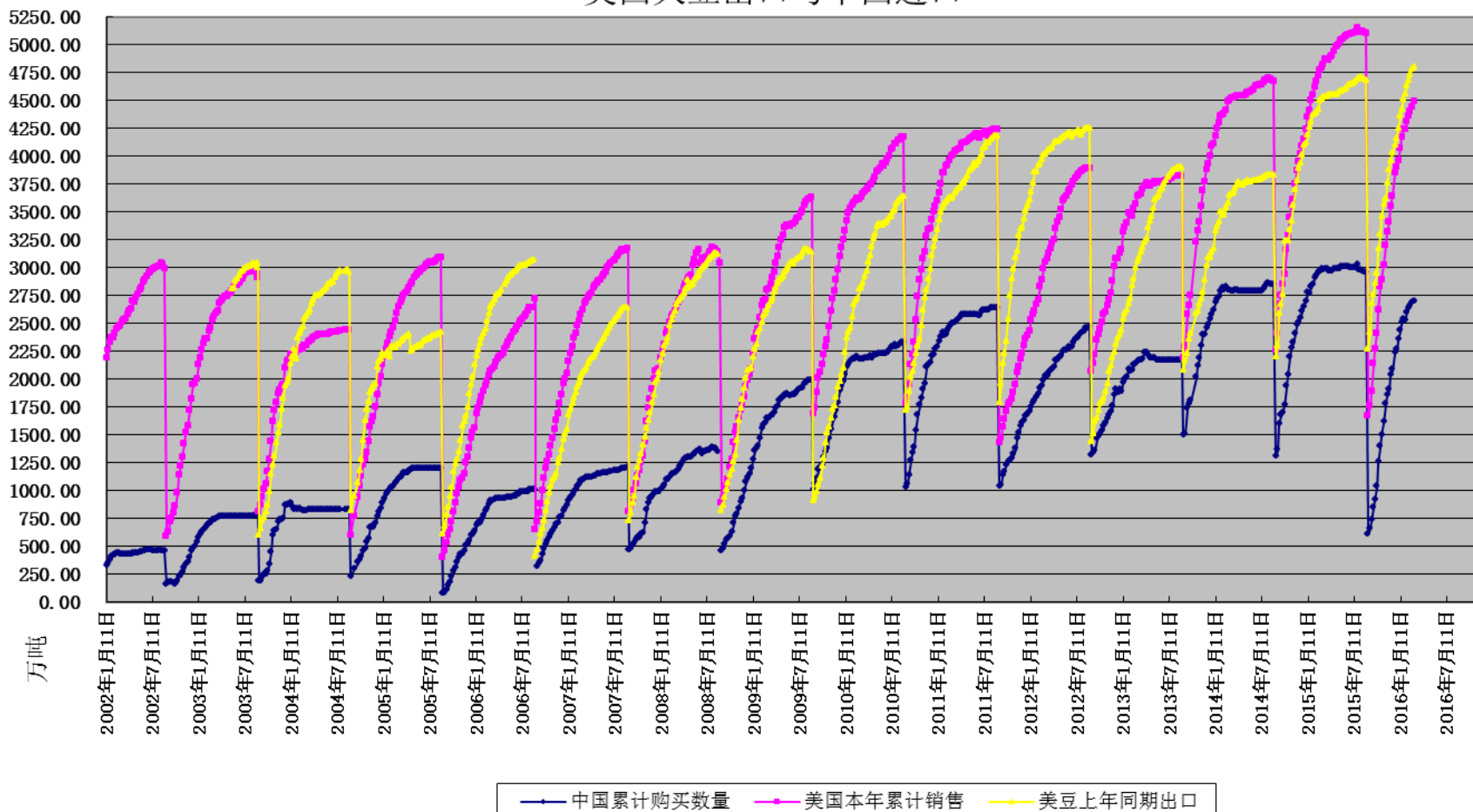
我们在春节前调研了三家大型饲料企业（通威、铁骑力士、特驱），两家否定，一家肯定。国内饲料消费仍不乐观，预计2016年的整体增速仍处于2%以内。而就整体供应看，油料和粕类都在供应压力持续放大的过程之中，目前未见有实质性的改善迹象。且就饲料行业内部的发展看，猪料和禽料可能会继续下滑，而反刍动物料和鱼料会保持小幅的增加。豆粕继续挤占菜粕或其它杂粕的空间已经很小，饲料配方调整的空间减少，暂看不到豆粕和其它粕类在消费上会体现出差异。公司在未来的采购上会坚持随购随采的策略。；



二：豆系的症结



美国大豆出口与中国进口





二：豆系的症结

- 整体油料：产量压力增加，需求增长不定
- 大豆和豆粕本月价格下调,预计范围缩小。预计美国季节平均大豆价格范围在8.25-9.35美元/蒲式耳，上下限均降低5美分。豆粕价格范围为270-300美元/短吨，上下限均降低5美元。豆油价格范围28.5-31.5美分/磅，与上月持平。
- 预计全球15/16年油籽产量为5.269亿吨，较上月略有下降，全球大豆产量预计达到3.202亿吨，较上月略有下降。其他油籽产量的变化，澳大利亚油菜籽产量减少，印度花生产量升高，马来西亚棕榈油产量降低以及巴基斯坦棉籽产量降低。
- 预计15/16年度全球油籽贸易量为1.493亿吨，较上月上调120万吨，主要由于对巴西出口量增加。预期中国进口量增加。全球油籽压榨量预期较高，主要由于阿根廷和中国压榨量的扩大。。全球油籽期末库存预计为8950万吨,较上月下降170万,





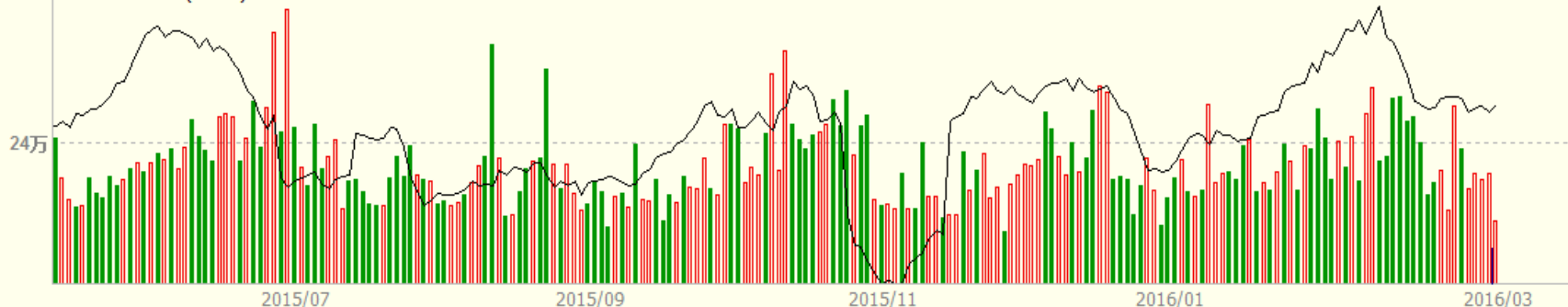
二：豆系的症结

- 技术图表：920是关键！

美豆指数 (CBOT 3100) 日线



CJL 107735.00(0:100) OPID 680983.00





二：豆系的症结

- 结论：
 - 1、产量压力是否消化暂无定论有增无减；
 - 2、对中国需求的增长持不确定性；
 - 3、去库存化周期拉长；
 - 4、美豆销售后期，豆系面临的压力可能会进一步上升
 - 5、平衡点的选择，如果没有天气极度的异常，应等待南美大豆销售高峰出现后。
 - 6、如果在基本面中僵持，就遵从技术信号





三：粕类：逻辑误区

世界豆粕供需平衡表（单位：百万吨）

年份	04/05*	05/06*	06/07*	07/08*	08/09*	09/10*	10/11*	11/12*	12/13*	13/14*	14/15*	15/16*		
--	--	--										2月	3月	变动
期初库存	5.67	6.5	6.1	6.54	6.24	4.39	6.67	8.65	10.02	9.48	10.49	12.22	12.15	-0.07
产量	138.5	145.73	154.16	158.44	151.86	165.28	174.66	180.47	181.29	189.46	206.95	217.02	218.72	1.7
进口量	46.37	50.79	52.48	54.21	51.06	53.12	56.51	57.09	53.83	57.93	60.2	63.89	64.9	1.01
总供给	190.54	203.02	212.74	219.19	209.16	222.79	237.84	246.21	245.14	256.87	277.64	293.13	295.77	2.64
内需总量	137.1	145.71	152.17	157.24	151.94	161.09	170.28	177.77	177.4	186.22	201.91	215.63	216.36	0.73
出口量	46.69	51.44	54.28	55.77	52.8	55.58	58.56	58.27	57.94	60.16	63.58	66.21	67.26	1.05
总使用	183.79	197.15	206.45	213.01	204.74	216.67	228.84	236.04	235.34	246.38	265.49	281.84	283.62	1.78
结转库存	6.76	5.86	6.28	6.18	4.41	6.12	9	10.18	9.8	10.49	12.15	11.29	12.14	0.85
库存使用比	3.68%	2.97%	3.04%	2.90%	2.15%	2.82%	3.93%	4.31%	4.16%	4.26%	4.58%	4.01%	4.28%	0.27%



三：粕类：逻辑误区

我们在2015年10月陷入重大误区：即美豆回在自身销售高峰期维持价格稳定，春节前后，其进入销售后期后，会发力打压南美，以打击其扩种的积极性。我们当期策略是：第一步：做多豆粕1601合约；第二步，当豆粕1601触及2750-2770后，获利了结，第三步：做空豆粕1605、1609合约，目标至2250-2300一线

在推导的逻辑上，我们忽略了一个关键疑点：即，不管当前美豆如何维持价格，其后续库存压力的爆发都将是不可避免的！这只是时间早晚的问题，不是来与不来的问题！





三：粕类

⇔ 豆粕1701 (DCE m1701)日线





三：粕类

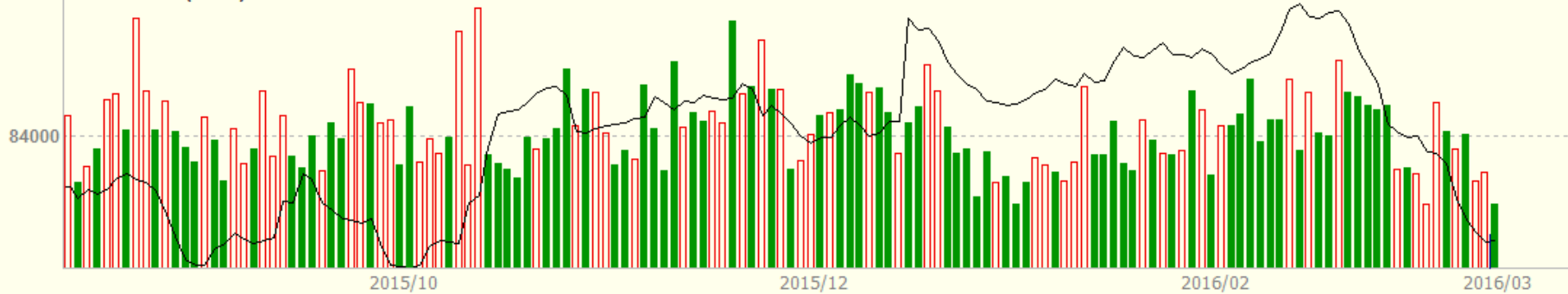
技术信号：美粕指数285

美豆粕指 (CBOT 3300) 日线



147天

CJL 40546.00(0:100) OPID 353824.00





三：粕类：

- 由于国内抢先下跌，导致目前粕类的节奏感不清晰，但后期可判定是内强外弱将出现。
- 对于普遍投资者而言，目前粕类具有以下波动特征：
 - 1、近强远弱，因近月有期现价差的收缩要求，远期则更多为投机资金掌控；
 - 2、内部季节性差异将体现，菜粕会在阶段性上强于豆粕
 - 3、底部是否探明，我们当前无法回答。
 - 4、注意美豆粕指数的**285**一线，如果重新站稳，则有望向**300**一线继续反弹。但更远的节奏，我们不能判定





三：粕类：

- 对于涉及粕类的企业而言，可关注：
 - 1、供需压力增加，需求目前看改善不足，油厂无维持大幅压榨利润的可能性。可预见基差报价维持于低水平；
 - 2、我们对粕类无法做出是否已经触底的判断。从美豆的成本反推，可得到豆粕**2200**，菜粕**1750**有一定的安全边际，如果有备货需求，可少量采购；
 - 3、从菜粕和豆粕的相对关系看，若价差扩大到**480**，可买入菜粕沽空豆粕套利。
 - 4、注意对进口**DDGS**、高粱、大麦的进口政策变化，从指向性看，这几个品种对饲料原粮的冲击将减弱





四：玉米和其它

世界玉米供需平衡表

单位:百万短吨														15/16*		
年份	02/03*	03/04*	04/05*	05/06*	06/07*	07/08*	08/09*	09/10*	10/11*	11/12*	12/13*	13/14*	14/15*	2月	3月	变动
期初库存	148.05	125.22	103.86	132.14	124.67	109.37	132.27	147.14	146.01	129.35	132.16	132.74	174.79	206.18	205.11	-1.07
产量	601.51	623.43	712.63	696.86	711.05	792.44	798.82	813.44	832.49	886.64	868	991.38	1009.68	970.08	969.64	-0.44
总供给	749.56	748.65	816.49	829	835.72	901.81	931.09	960.58	978.5	1015.99	1000.16	1124.12	1184.47	1176.26	1174.75	-1.51
国内饲用量	434.8	443.33	471.14	476.31	477.71	497.1	479.29	483.01	501.85	507.1	517.95	570.33	582.7	596.65	596.95	0.3
总使用	627	645.5	685.2	703.89	726.98	771.95	782.03	816.69	850.31	883.16	864.73	949.34	979.36	967.45	967.78	0.33
进口	76.86	76.66	77.11	79.47	90.81	98.36	82.59	90.29	92.4	99.92	99.43	143.5	0.81	128.3	128.9	0.6
出口	78.18	77.55	78.27	80.93	93.8	98.56	84.47	96.81	91.46	116.98	95.16	131.1	141.21	119.4	119.73	0.33
结转库存	122.56	103.16	131.28	125.11	108.74	129.86	149.07	143.9	128.19	132.82	135.43	174.49	205.11	208.81	206.97	-1.84
库存使用比	19.55%	15.98%	19.16%	17.77%	14.96%	16.82%	19.06%	17.62%	15.08%	15.04%	15.66%	18.38%	20.94%	21.58%	21.39%	-0.20%





四：玉米和其它

国内玉米

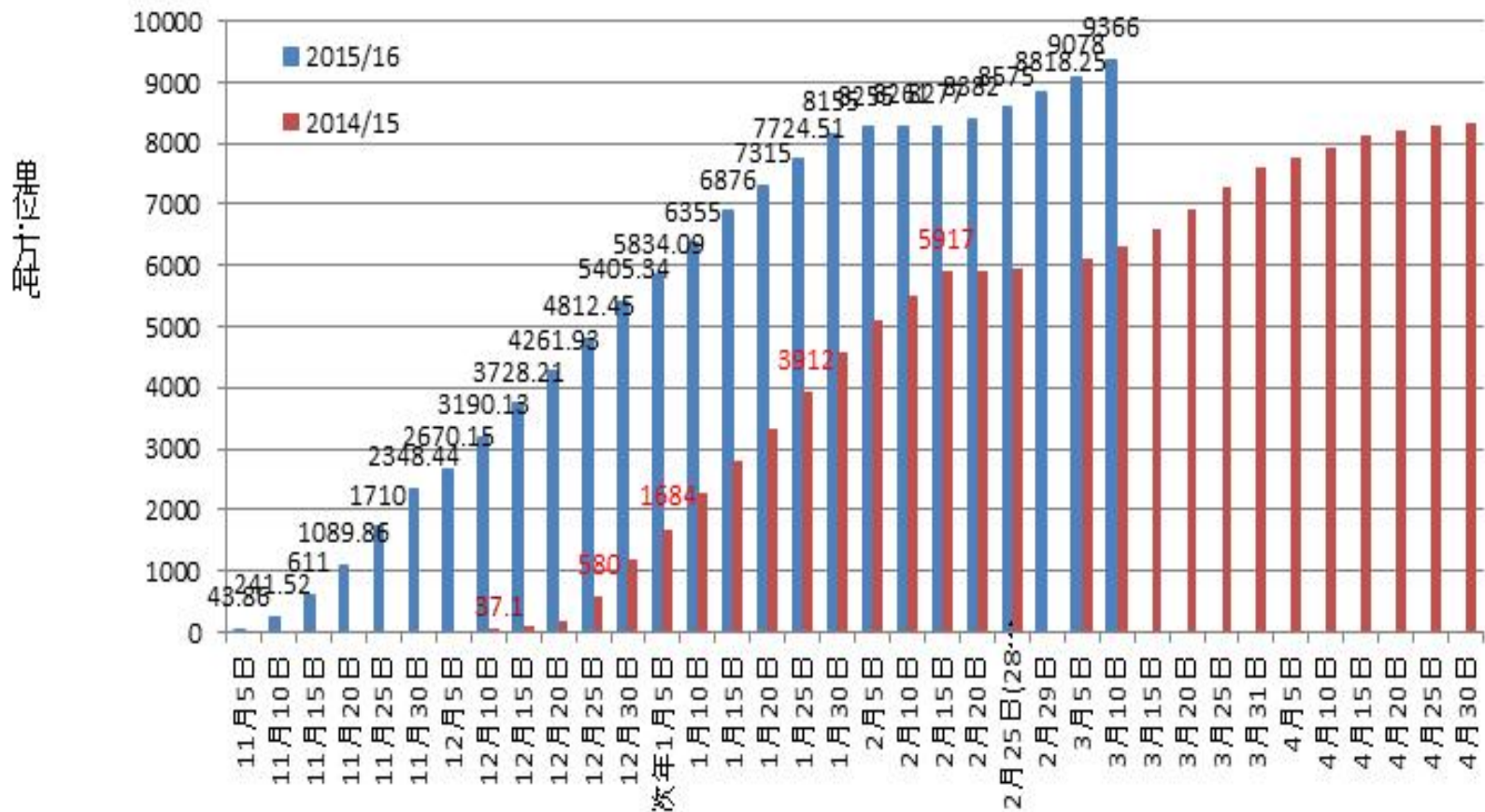
- 1、东北国储玉米收储价2000元/吨，同比降幅10%；
- 2、美农11月报告大幅调低中国玉米需求500万吨，非常罕见；
- 3、国储玉米库存庞大，预期2015/16年度，结转库存再增加9000万吨，至19044万吨。
- 4、近期国储玉米收储进入尾声，有关补贴销售的传闻再次抬头，近月期价受到明显抑制。
- 5、远月对现货的高贴水是合理的。
- 6、我个人在2015年10月初曾经对C1605进行判底，1770。持续反弹4个月后，终告失败；





四：玉米和其它

JCI: 2014/15-2015/16年度东北临储玉米收购进度





四：玉米和其它

操作层面

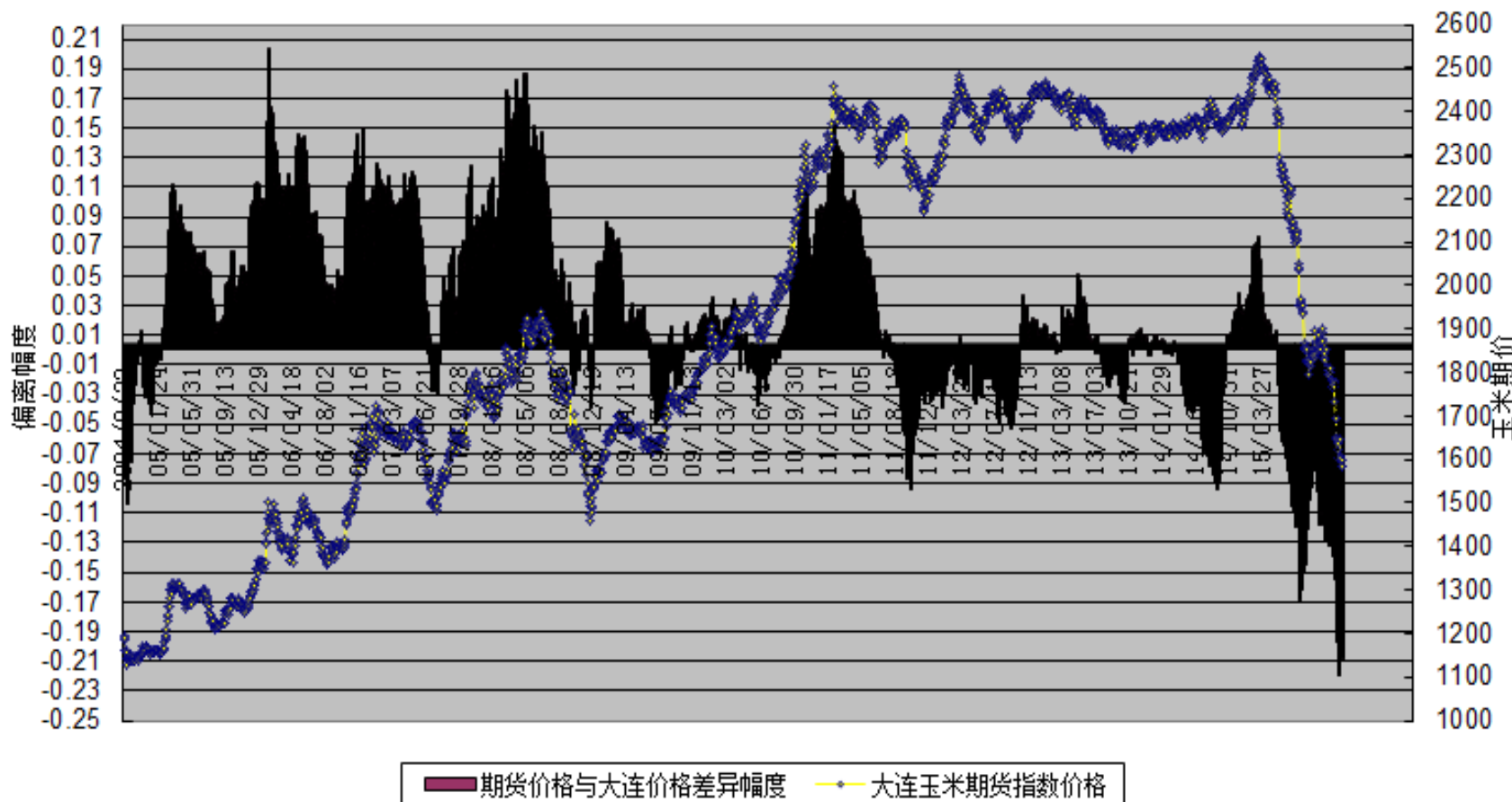
- 1、目前市场最关心的是**2016**年国家玉米托市收购政策和价格的变化。从我们了解的信息看，**2016**年，国家仍会延续托市收购，但托市价格将进一步降低到**1600**元/吨；
- 2、就目前国内玉米的价格表现看，已经充分反应了**2015/16**年度国储玉米托市结束以及下一年度托市价格降低的种种利空。且明显低于进口玉米价格。不排除市场再次出现矫枉过正，也是饲料企业为来年备货点价的机会。
- 3、**C1701**值得重点关注，**1400-1450**区间，可以做远期的点价；





四：玉米和其它

大连玉米期货和现货对比





最后提示

- 商品整体的复杂性在于：我们可能正在经历过去30年商品供需主导关系的转换，即从原来的需求主导转为供应主导，即供需的预期推动价格转向到供应端成本最低的部分决定价格底线！这就是供应或产能过剩大环境下的悲哀。也是丛林法则最现实的体现。
- 我们会逐渐看到产业链的多数企业将被挤掉，产能被关闭，直到完成平衡，并进入下一个循环。事实上，PTA、玻璃、煤炭已经出现，如果没有意外，下一个将是钢铁。而白糖则是借助政策，率先完成此转换的事例。
- 农产品也正在经历这个过程。只是因其供应弹性较小，事实上拉长了这个过程，进而让价格的演化更为复杂。虽然其核心要素一致。





• 饲料企业策略

- 1、粕类：随购随采。关注油脂企业的压榨利润，不追买其的高基差；
- 2、由于大宗商品市场整体氛围的改善，不建议过度看空粕类，特别是菜粕。我们认为：不考虑系统性风险，豆粕下行压缩的空间应该在**10%**以内，菜粕应该在**7%**以内；
- 3、玉米：远期价格对利空因素消化较为充分，若补贴政策出台后再下行，则可在新年度合约上点价；
- 4、南美大豆上市压力是否爆发目前暂难判定，但一旦爆发，极可能是对**2012**年以来跌势的终结。
- 5、注意关键报告对行情的影响，注意我们在文中提及的技术信号，并尊重技术信号。





财富管家

(安卓版)

一手掌控

专家

研究

分析

资讯

要闻

推送

尊敬的倍特期货投资者：

由倍特期货研发中心完全自主开发的财富管家手机版（安卓系统）与您正式见面了。该版本在继承原有帐户分析特色的基础上，更新增了信息实时推送功能，让您在第一时间获得市场的重要资讯，研报报告、交易提示。先人一步，把握先机。

现在，您只需要拿出手机，扫描图片中的二维码，下载安装即可（提示：请默认打开后台信息通知选项）。

在首次使用帐户分析功能时，系统默认的密码是您开户时所使用证件（个人身份证或组织机构代码证）的后4位，若包含字母则请大写。

希望财富管家为您的投资提供帮助，也希望能得到您的反馈，并祝投资顺利！

倍特期货研究发展中心

立即下载财富管家

专家

研究

分析

一手掌控

资讯

推送

要闻



温馨提示

微信扫描二维码进入



请点击右上角...



选择“浏览器打开”



立即下载财富管家

使用手机浏览器进入本页直接点击“立即下载财富管家”



结束语

- 期货是眼镜，失去它，就看不远，看不明；期货是拐杖，失去它，就走不远，走不稳！
- 倍特期货愿和您携手，为您提供严肃认真，细致周到的服务，为您的财富增值保驾护航！





求索真知，寐夜不息；

用心服务，无以懈怠！

