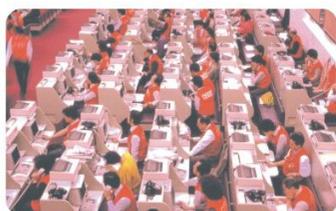
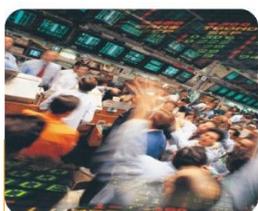
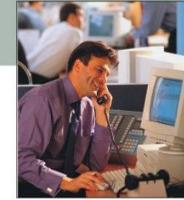




前景仍暗，细节至上 ——豆系市场行情分析

时 间：2015.10





内容提要

主题词：油料. 油脂. 策略

- **一、市场当前的逻辑**
- **二、市场关注的重大问题**
- **三、展望和策略**

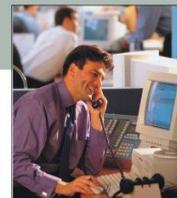
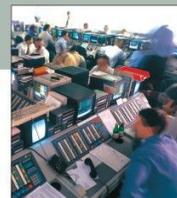




大宗商品已经经历了持续5年的下跌，可预见的是抵抗性的增强和下位空间的收缩，但去库存和去产能所需的时间仍是相当长的。我们在未来6个月极有可能陷入波动收敛和个体差异放大的市场格局，在此局面中，唯有将细节放大，同时降低预期，并寻求稳妥的资金管控，才可能坦然面对碎片化和高度博弈的市场格局和机会。

——2016年，把握细节和差异化！

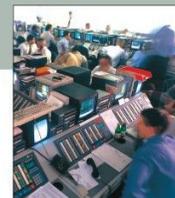




一：当前的逻辑

品种	2011年以来最高价	2011年以来最低价	当前价格(10.23日, 零点)	涨跌幅度
黄金	398.07	217	239.85	-39.75%
白银	7480	3171	3431	-54.13%
铜	76638	37320	39330	-48.68%
锌	21711	13345	14120	-34.96%
螺纹钢	5185	1794	1804	-65.21%
铁矿石	974	327.5	357	-63.35%
焦煤	1304	560	568	-56.44%
动力煤	600.5	343	343.2	-42.85%
塑料	13807	7885	8335	-39.63%
PTA	12417	4186	4674	-62.36%
天然橡胶	43293	10940	11275	-73.96%
豆油	10964	5168	5570	-49.20%
棕榈油	10300	4090	4608	-55.26%
菜籽油	10976	5536	5672	-48.32%
豆粕	4209	2456	2579	-38.73%
甲醇	3472	1858	1921	-44.67%
玻璃	1615	802	858	-46.87%
白糖	7541	4220	5563	-26.23%
棉花	33692	11705	11795	-64.99%





一：当前的逻辑

- 商品整体：外部（CRB期货指数）

CRB指数 (欧美指数 7307)周线



CRB指数 7307

卖出 0.00 0

买入 0.00 0

最新 195.59 涨跌 0.01/0.00%

现手 1 速涨 -0.02%

总手 1124 开盘 197.13

持仓 0 最高 197.51

日增 0 最低 195.59

外盘 — 结算价 0.00

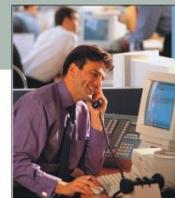
比例 — 昨收 195.59

内盘 — 涨停 —

比例 — 跌停 —

时间 价位 大单





一：当前的逻辑

- 商品整体：内部（文华商品指数）

文华商品(亚洲指数 7186)周线

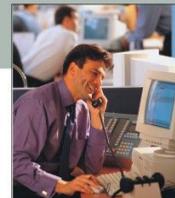


文华商品 7186

最新	115.57	涨跌	-0.06/0.05%
现手	122	速涨	-0.01%
总手	8090952	开盘	115.85
持仓	22655446	最高	116.19
日增	159664	最低	115.56
外盘	—	结算价	0.00
比例	—	昨收	115.85
内盘	—	涨停	—
比例	—	跌停	—

名称	日增仓	涨跌	贡献度
沪铜指数	2070	310	1.50
塑料指数	7388	105	1.41
沪铅指数	-210	85	0.94
PP指数	-3804	60	0.86
沪锌指数	-970	145	0.81
鸡蛋指数	-4490	21	0.69
PTA指数	2万	24	0.43

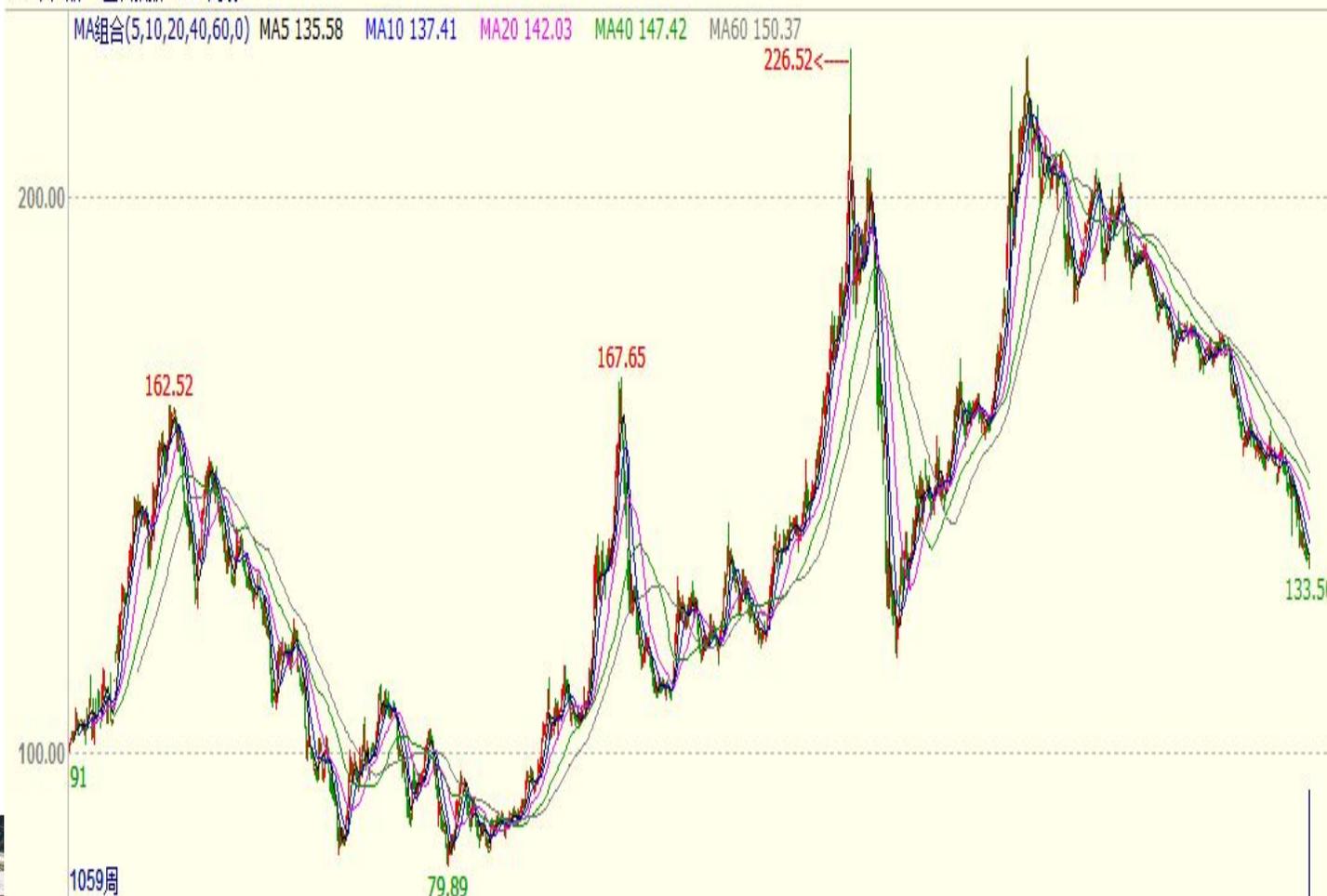




一：当前的逻辑

- 商品整体：内部（文华农产品指数）

农产品 (亚洲指数 7192) 日线



农产品 7192

最新	134.23	涨跌	-0.29/0.22%
现手	4096	速涨	-0.01%
总手	3796612	开盘	134.99
持仓	10846754	最高	135.14
日增	80808	最低	134.20
外盘	—	结算价	0.00
比例	—	昨收	134.99
内盘	—	涨停	—
比例	—	跌停	—

名称	日增仓	涨跌	贡献度
鸡蛋指数	-4490	21	0.69
豆一指数	-2152	5	0.23
玉米指数	-2万	1	0.10
菜粕指数	4万	-3	-0.23
棕榈油指	-3万	-12	-0.26
郑棉指数	2万	-50	-0.43
郑油指数	-2426	-26	-0.48





一：当前的逻辑

- 1、当前全球大宗商品的平均价格水平低于2009年2月，即金融次债危机的最低点。从记录高点以来的跌幅为**58.3%**；
- 2、目前全球大宗商品的平均价格水平和2002年3月期一致或者和1993年6月一致或者和1986年6月，**CRB**指数发布以来一致。
- 3、目前油脂系价格水平仅相当于2008年2月历史最高值的**35%**。豆油、棕榈油、菜籽油均创出2008年以来的最低值。

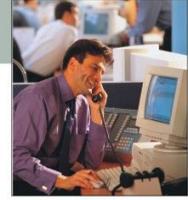




一：当前的逻辑

- 4、我们以股市举例，上一次牛市，上证指数从6124跌至1664，跌幅为73%
- 5、考虑到股指由估值模型和流动性支撑，以及商品价格由供需和边际成本支撑的不同，我们可以预估：商品的波动率和绝对幅度应该低于股指。
- 6、那么，我们不妨大胆的估计一下，当前全球大宗商品的平均价格水平大概相当于我们1840点的水平，我们对此有很生动的定义：鸦片底！基本特征是：多数时间行尸走肉，奄奄一息；偶尔振奋，如同打了鸡血。







一：当前的逻辑

- 7、但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。

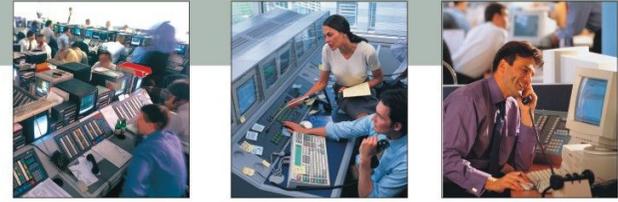




一：当前的逻辑

- 类比商品的鸦片底

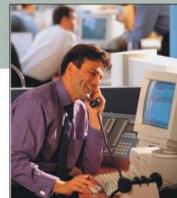




二：市场关注的重大问题

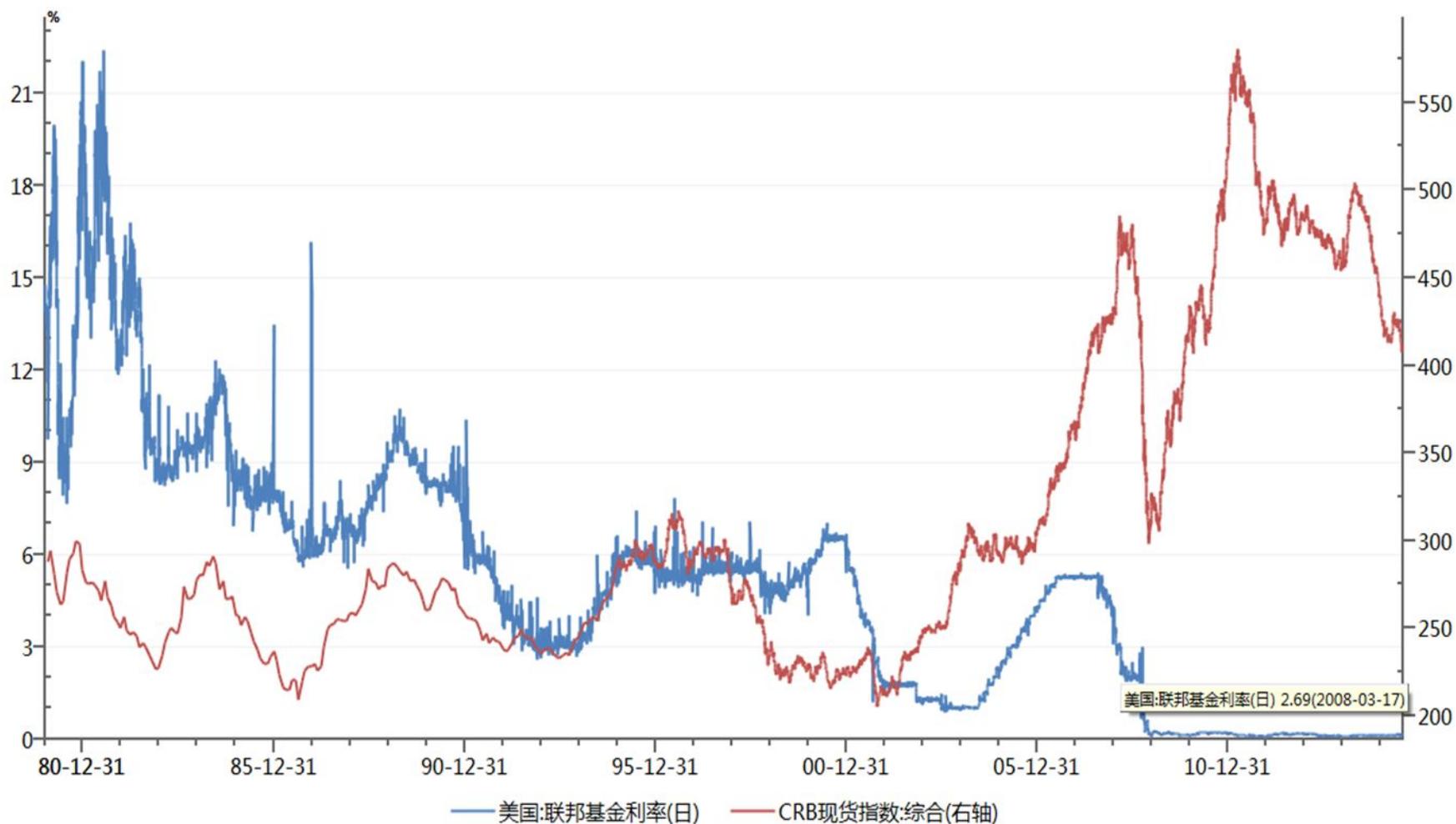
- 目前市场关注的重大问题，我们总结有两个，第一是美元加息，包含美元加息对美元和商品的影响；第二是中国需求的前景和人民币汇率。
- 限于时间因素，我们难以展开，仅以数据和过去的实际情况来进行说明。





二：市场关注的重大问题

- 美元加息：首先看看美元利率历史上的变化



数据来源:Wind资讯



二：市场关注的重大问题

- **美元加息：** 再看看同期商品指数的变化，1987年之后美联储的四次加息周期进行分析，分别是**1987-1989、1994-1995、1999-2000、2004-2006年**，商品指数无一例外，上涨。





二：市场关注的重大问题

- 美元加息对商品个体的具体影响
- 简单的总结一下，在美元的加息周期，表现较好的是工业品（铜、锌、镍这样的基本金属和原油为主导的石化能源类），表现价差的是贵金属（黄金，但白银强于黄金）。
- 农系（油脂、粕类）受到的影响不大。美国豆油指数在美元加息周期中的表现：**94-95周期，下跌5.2%，99-00周期下跌2%，04-06周期下跌15%。（87-89周期没有数据）。**究其原因，我们认为主要是因为是在加息周期前，豆油都刚刚经历了一轮大幅上涨，以前6个月计，涨幅分别为**22%，55%**。而在**99-00周期，前6个月的表现是跌20.2%**
- 美元加息：对油脂油料的影响有限，决定油脂在加息周期涨跌变化的更多是其前**6~12月**的表现。从已有的三次周期看，基本上是上涨回撤，下跌缩减
- 而软商品（白糖、棉花）中，白糖表现较好，棉花受到的影响不大
- 这一些历史中的规律可以帮助投资者在未来的行情后构建更有效的投资组合





二：市场关注的重大问题

• 美元加息影响的结论

- 也即是说，我们没有必要对美元可能来临的加息感觉到那么惶恐不安，历史有着其内在的规律，也并非一成不变。如果结合本次加息周期前，商品所出现的持续期最长，幅度最大的跌势（从2011年4月，到2015年10月，正好持续57个月，跌幅46.1%），我们完全有理由将加息看成是一个转折点来看待，至少是确认了美国经济不错。
- 特别是，本次加息，仅仅是从超常态低利率区间向常态低利率区间的自然回归，其传递的是经济恢复的确定性信号
- 进一步，我们也可以预期加息实质上打开了核心通胀率对商品的枷锁，放大了商品的波动率，对整个商品的走势是有利的。





二：市场关注的重大问题

- 中国经济：
- 第三季度，中国经济**GDP**增速**6.9%**，前三季度保7。其实这个数据很不错。我们总量的基数大了，增速降低是必然的事情，而且，从大的范围看，我们未来还将适应中国经济增速向**5~5.5%**的进一步回落。
- 在各项数据中，我们其实也能看到大宗商品的出路：就是要通过一带一路战略，走出去，将中国目前为**13亿人**服务的产能转变为为一带一路国家和地区**30亿**服务的产能。
- 中国的需求在未来的增量是呈现递减的，这是边际效应规则所决定的必然。未来商品需求的增量必然是集中在一带一路国家和非洲。
- 这些国家和地区的需求什么时候起来呢？很简单，当中国金融机构，包括亚投行开始向此地大规模的投放信贷！





二：市场关注的重大问题

- 人民币：
- 人民币在8月的突然贬值曾经一度震惊市场。事实上，人民币也需要贬值。这一点，大家可以看看我们今年以来的宏观策略周报，其中有详尽的表述。我们的结论是：人民币贬值是中国经济走好的必要条件，且人民币已经处于中长期贬值的状态！
- 有关报告可访问：倍特期货：人民币汇率专题
- <http://www.btqh.com/index.php?m=content&c=index&a=lists&catid=38>
- 不得不说，我们的宏观策略研究员在2014年11月就明确判定：2015年7、8月，人民币将出现快速的贬值！





三：展望和策略

好了，前面我们用了如此大的篇幅去讲述了商品整体目前处于的基本逻辑，面对环境和关注的重大事件及其影响，就是希望大家对未来的复杂性有所认识。并在的在矛盾或者不确定性中，倾向于对抗中的优先级做出判定和策略

我们的判断是：真理存在于长期图表中，绝大多数商品处于安全边际很高的位置。但鉴于去库存和激活需求需要较长的时间，我们要做的是在保持耐心的前提下，注意细节和差异化，从而把握投资机会！

注意细节，积极主动





三、展望和策略

- 豆系：**10月报告，美国农业部要告诉我们什么？**
- 1、美国大豆收获面积和产量下调，单产上调；
- 2、南美大豆产量上调；
- 3、美豆收获进度提速，；
- 截止10月15日，2015/16年度，美国新作大豆的销售**2620万吨**，较去年同期减少**538万吨**。（中国进口**1250万吨**，去年同期**1930万吨**）
- 思考：美国大豆怎么办？！





三、展望和策略

- 豆系：**10月报告，美国农业部要告诉我们什么？**
- 从前期美豆作物优良率数据看，一直保持优良率**64%**的高位，美豆单产上移到**47.1蒲式耳/英亩**是合理的，但是美国农业部调低收获面积则有点让人摸不着头脑。不妨假设一下，由于美豆出口量降低，庞大的压力到底是现时爆发，打压自己或后移，打压南美，才符合美国的利益？
- 站在美国的立场，这个问题真的不难回答！





三、展望和策略

- 豆系：**10月报告，美国农业部要告诉我们什么？**
- 从前期美豆作物优良率数据看，一直保持优良率**64%**的高位，美豆单产上移到**47.1蒲式耳/英亩**是合理的，但是美国农业部调低收获面积则有点让人摸不着头脑。不妨假设一下，由于美豆出口量降低，庞大的压力到底是现时爆发，打压自己或后移，打压南美，才符合美国的利益？
- 站在美国的立场，这个问题真的不难回答！





三、展望和策略

- 豆系：接下来逻辑的推演？
 - 1、很明显，美国农业部10月的报告是有清晰的指向性的，即：在美国大豆的销售高峰期，尽量维持豆价的稳定；
 - 2、进入销售后期后，以南美大豆库存和种植面积继续扩张为题材，打压豆价，削弱其未来继续扩种的热情。迫使下一个年度供应削弱，平衡表尽快恢复；





三、展望和策略

- 豆系：此逻辑下的差异化？
 - 1、春节前，国内豆系价格都会维持相对的稳定，难以出现大起大落；
 - 2、春节后，不排除豆粕进一步走低。而油脂继续保持相对稳定，即有棕榈油减产和主产国构建联盟维持价格的行为，导致油粕比放大。
 - 3、对应的策略为：1、买入油脂，沽空粕类，做油粕比放大套利；2、择机沽空粕类5、9月合约
 - 4、潜在的风险：南美货币进一步贬值，导致其抛售热情高涨，那么美国也独木难支，但上述策略可不变





三、展望和策略

- 豆系：技术图表指示 **950-960**具有压力





三、展望和策略

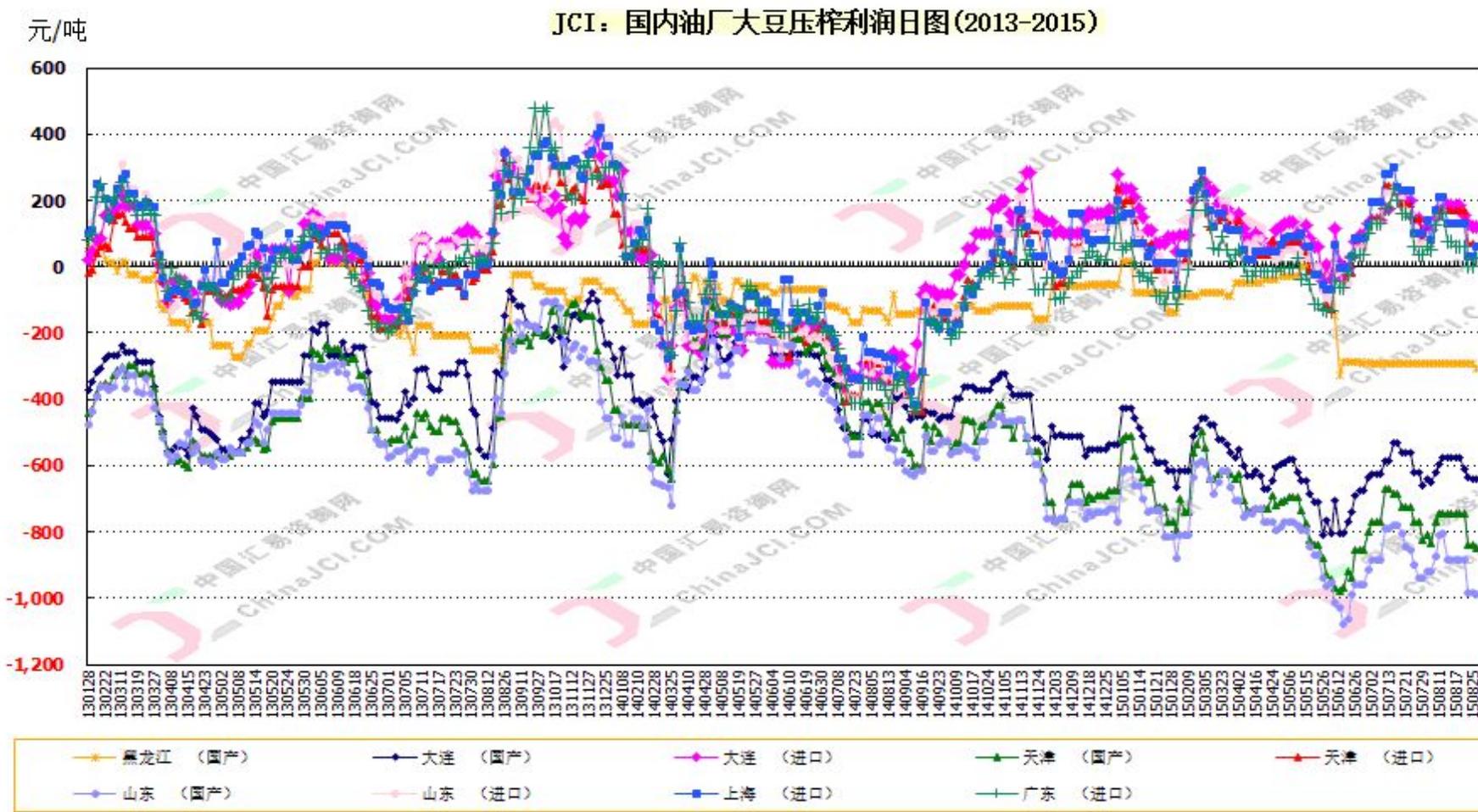
- 豆系：结论
- 1、鉴于美农报告暗含的指向性，使得豆价未来3~4月间的波动趋向收敛，被限制于【840、960】区间；
- 2、但后期因去库存和打压供应的要求，豆价仍继续承受下行压力，；
- 3、总体看，油脂走势稳定性高于粕类，油粕比放大是大概率事件。
- 4、若南美货币继续压低或政局更迭，不排除加快陈豆抛售，小概率事件，持续关注。

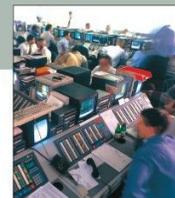




三、展望和策略

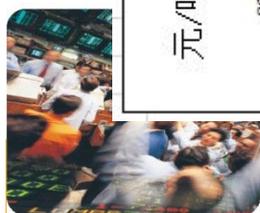
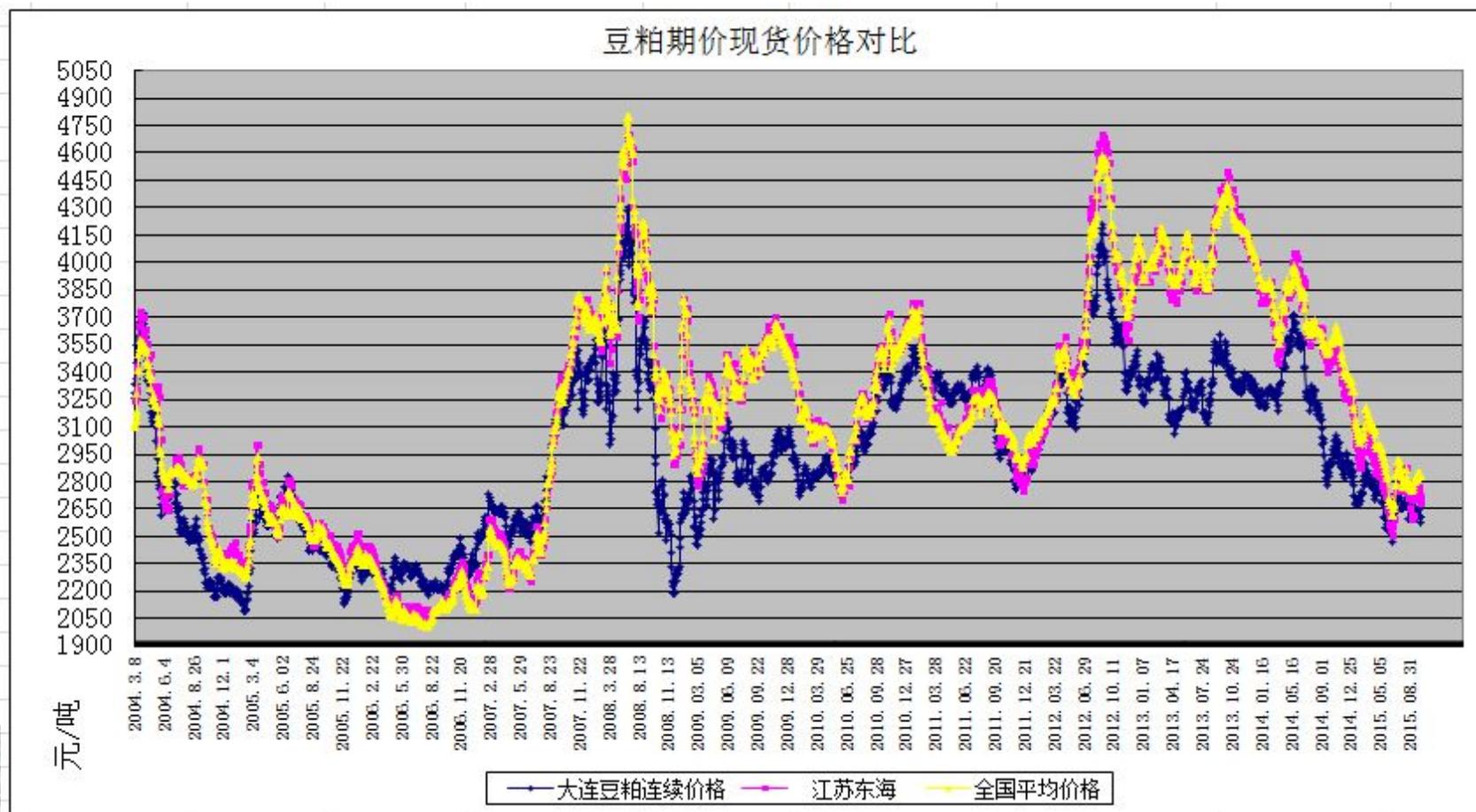
- 关注油厂压榨利润：沿海远期利润走高后，降低采购





三、展望和策略

- 粕类：基差放大，期现套利集中于近月





三、展望和策略

- 粕类策略（个体）
- 1、关注油厂压榨利润，因原料供应充足，市场向买方市场转换，其压榨利润难以大幅走高，但调整加工产能的能力保持，在压榨利润较低甚至东南沿海盈亏平衡时入场；
- 2、基差目前有所放大，目前豆粕期货指数对现货贴水8%，可参与近月合约（1601期）期现套利。若要参与远期（1605、1609），则期货指数贴水大于13%后，才可考虑。春节后再调整；

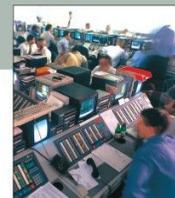




三、展望和策略

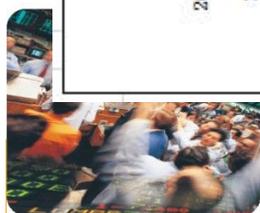
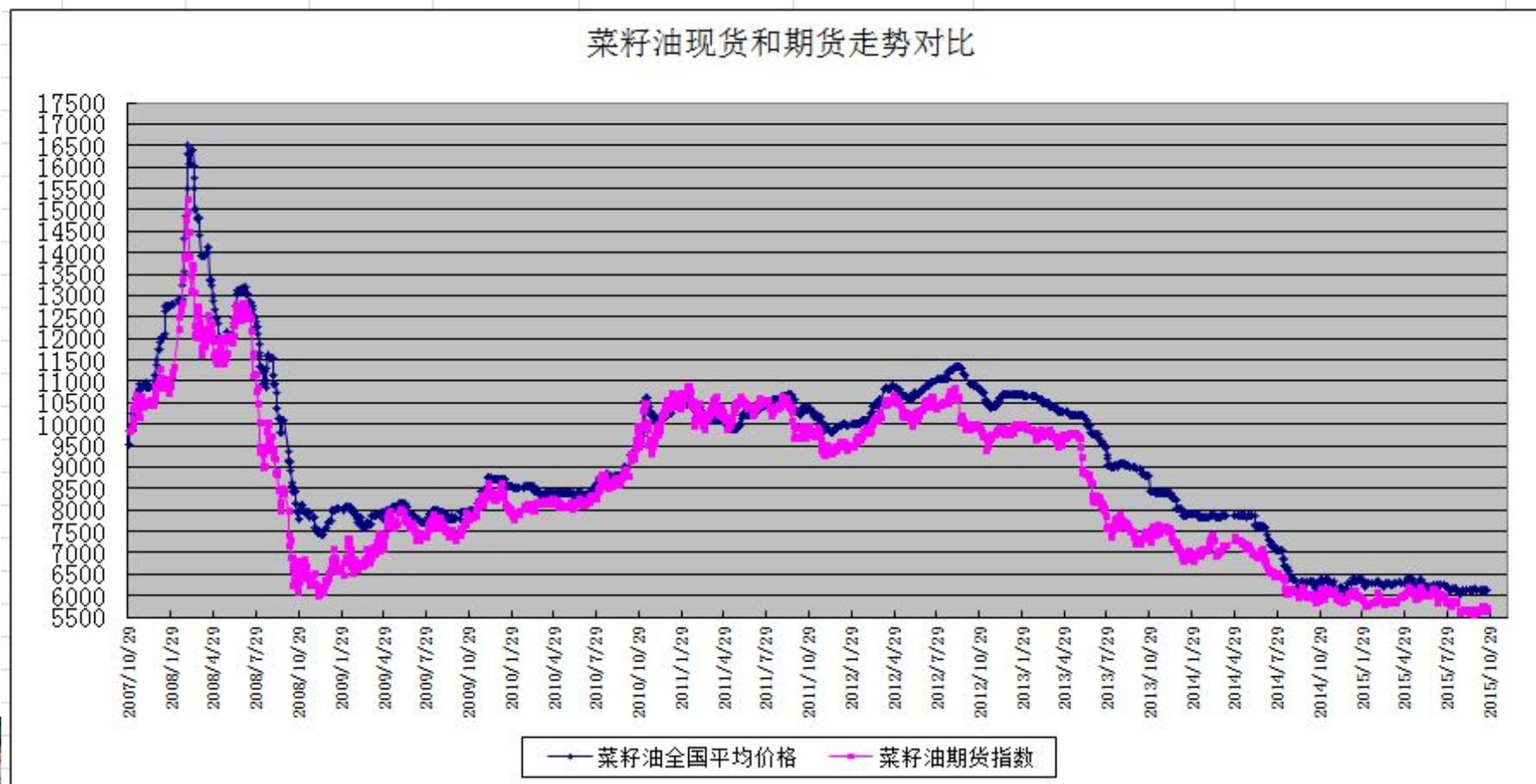
- 油脂： 相对的稳定性较高
- 1、三大油脂（豆、棕榈、菜籽）从长期图表看，是商品中不曾超越2008年高点的极少品种体系（其它也就原油、锌、铝、塑料），且累计的跌幅巨大，持续时间很长。
- 2、外盘资金暗流涌动，基金买盘急剧上升；
- 3、棕榈油形成主产国价格联盟（马来、印尼。泰国准备加入），同时天气隐忧，升水上升。

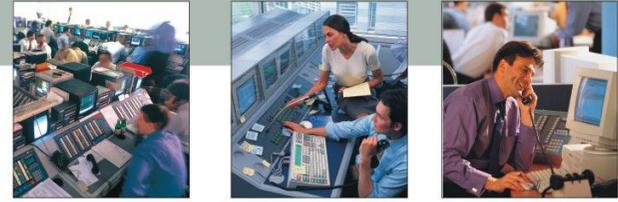




三、展望和策略

- 油脂：现货彻底压制，延续很长





三、展望和策略

- 油脂策略
- 1、相对粕类而言，油脂经历了更长的寒冬，当然有理由更早迎来春天；
- 2、油脂当前的形势改善性欠缺，但稳定性不错，说到底还是因为它前面跌得太大，跌得太久；
- 3、注意现货市场的信号，注意资金层面的信号；
- 4、油脂企业可在库存上做出分配，减轻现货压力，增配期货上的虚拟库存。不仅获得现金流，同时享受期货的贴水收益；





三、展望和策略

- 交易策略
- 1、豆粕M1601极可能被约束在2520~2740区间；
- 2、M1605若冲击2670，可视为中期空头入场点；
- 3、豆油Y1601极可能被约束在5280~5830区间；
- 4、做多油粕比放大的套利胜率较高；





三、展望和策略

- 拨开迷雾，积极主动
- 1、我们在本次讨论中，并没有过多的涉及基本面，而是更着力于梳理当前行情的内在要素和逻辑。就是希望抛砖引玉，希望大家以更完整的视角看待整个商品市场，认识全局的关联性，而非局限在某些看似独立的个体；
- 2、在**2016**年，投资者应该具有更高的主动性，多关注，多思考，多参与，多实践；





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，投研报告、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

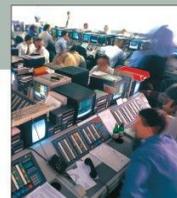
（使用手机浏览器进入本页直接点击“立即下载财富管家”）



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！

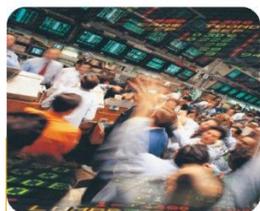




倍特期货
微信公众平台

求索真知，寐夜不息；

用心服务，无以懈怠！



CHENG DUBRILLIANTFUTURESCO., LTD.