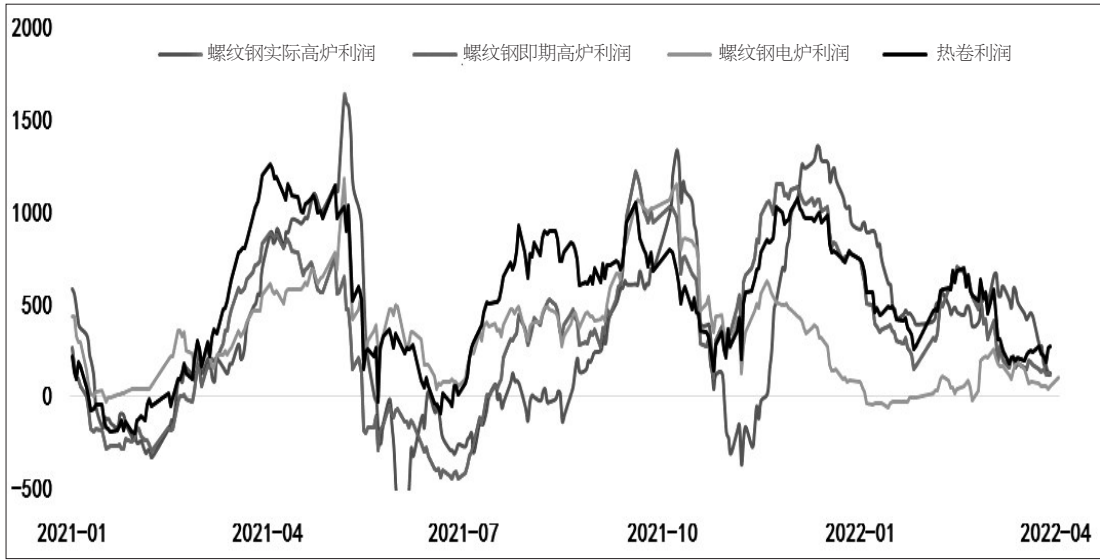


需求回补逻辑仍存

螺纹钢 二季度先扬后抑

4月,钢价在需求回补逻辑以及成本支撑下有望偏强运行,上方高度将视需求恢复程度而定。若疫情稳定时间窗口延后,钢价仍将面临一定的回调风险,二季度大概率呈先扬后抑走势。



图为钢材利润估算情况

■ 邱怡宏

今年一季度钢材价格整体表现为振荡反弹,俄乌冲突、国内疫情反复使现实需求受到冲击,但在国内一系列稳增长表态及举措下,市场逻辑也在逐步向疫情后需求复苏预期的方向靠拢。

成本端支撑犹存

一季度,在采暖季限产和空气质量高要求下,政策性管控较密集,约束较强。后期钢厂复产又遭遇全国疫情多点散发,交通管制陆续加严影响,整体上钢材供应恢复不及预期,目前产量水平仍明显低于去年平均水平,钢材产量同比仍存在较大差距。此外,钢企盈利率在3月出现大幅走低现象,长短流程钢厂螺纹钢利润均逐步下探至盈亏线附近,利润驱动力逐步减弱,部分疫情严重省份的原料库存出现一定的紧张状况,进而使得借此顺势检修、焖炉或者减产的现象陆续出现。

笔者认为,对后期供应端的预估主要还看三个方面:一是从政策约束来看,二季度重大活动数量相对较少,因此政策性约束存边际收缩预期;二是从空

间上看,若后期疫情及货币政策环境趋向稳定可予以配合,那么供应端仍存在上升空间;三是从利润驱动方面来看,主要涉及的风险为疫情形势的不确定性,若4月疫情形势未明显缓解,终端需求仍难以复苏,那么钢厂减产规模有望持续扩大,钢材价格大概率会跟随成本端下行;若全国范围内的疫情在有序受控中,那么随着交通管制的放松,钢材需求回补带来原料需求集中释放的概率更大,且由于国内外价差不断拉大,原料价格仍有望保持坚挺,钢厂利润也难以明显扩张,总体利润对钢价的驱动均大概率呈持续受限状态,预期成本端支撑力量相对更强。

下游恢复程度尚不明朗

根据国家统计局数据,1—2月整体经济数据表现略超市场预期,在稳预期、稳市场、稳发展的积极信号陆续释放和带动下,财政政策前置,基建和制造业投资表现十分亮眼,房地产投资也略有回暖。但当前土地市场仍无显著改善,带动整个房地产市场前端表现难有起色,且高频销售数据仍显低迷,反映出在房企信用问题以及房价上涨预期降低的打击下,促消费的一系列政策尚未完全

传导到实际需求上来,房地产销售疲弱,叠加新开工面积维持下滑的情况,恰恰可以说明房地产企业的资金压力依然较大。

基于销售对新开工以及施工和投资的领先性,目前仍难以确认房地产下行弱势周期的结束,甚至新开工面积增速仍然可能下行。疫情干扰下,竣工链条提前结束筑顶,新开工企稳时间或继续后延。并且,从房住不炒的定位来看,房地产市场大概率不会出现大水漫灌的情况,投资累计增速仍将处于下行通道。因此,后期房地产实际需求边际修复的关键指标还是在于销售的改善,大前提仍在于疫情态势的演变。

综上所述,当前钢材市场处于弱现实和强预期的交织背景之下,但从我国积累的抗疫经验来看,全国范围疫情形势稳定甚至好转的时间在逐步靠近,疫情后的需求回补仍然值得期待。4月,钢价在需求回补逻辑以及成本支撑下有望偏强运行,上方高度将视需求恢复程度而定。待疫情稳定后,钢价仍将回归至现实与预期的验证,若疫情稳定时间窗口再度延后,钢价仍将面临一定的回调风险,二季度大概率呈先扬后抑走势。

(作者单位:海通期货)

菜粕 回调空间有限

■ 王亮亮

4月,菜粕期价高位大幅回落,主力合约2209自3月底的4076元/吨跌至3600—3700元/吨的位置,回落约400元/吨。沿海油厂菜粕现货价格也自高位回落350—400元/吨。菜粕此轮下跌源于豆粕利空因素齐发造成的植物蛋白价格共同下跌。在此期间,豆粕2209合约下跌近500元/吨,现货价格下跌近900元/吨。相比豆粕价格而言,菜粕则相对较为坚挺,究其原因在于菜粕基本面供需紧张态势较豆粕更为严峻,菜粕价格此轮下跌预计仅是回调而非反转。

利空实质性影响不明显

豆粕市场短期利空影响有限。主要是因为,第一,UDSA公布的美国大豆新作种植意向面积调升至历史高位9095万英亩,而此前USDA2月论坛给出的8800万英亩则处于近年来偏低水平,高于各机构的预期,带动美豆低开下行。而美豆收割上市季在四季度,并不能解决当前全球油籽供应紧缺的态势,也不是影响当前美豆及豆粕价格的主要因素,情绪大于事实。第二,4—6月进口大豆到港量

预计为2510万吨,仅4月环比增加7%,5—7月进口到港量同比依旧减少400万吨左右。从当前大豆及豆粕低库存情况来看,供给依旧偏紧。第三,4月1日进口大豆拍卖共投放50万吨,旨在缓解国内油厂低库存状态,但成交率不足50%,主要原因在于油厂预期榨利不佳。第四,饲料需求仍有韧性,据饲料工业协会数据,国内一季度饲料消费增长,尽管饲料中降低了蛋白含量,但多数是针对快出栏的大猪,低日龄饲料蛋白含量没有明显下滑。综合来看,豆粕进一步下滑空间有限,利空实质性效果并不明显。

全球菜籽供应偏紧

与大豆南北半球种植较为均衡能够实现全年交替供应不同,菜籽80%的产量集中于北半球。我国菜籽进口依赖度较高,沿海油厂基本以进口菜籽压榨为主,郑商所菜粕交割品也是进口菜籽压榨的菜粕。2021年我国进口菜籽中加拿大菜籽占比92.11%,俄罗斯菜籽占比3.93%,其他占比3.96%。而加拿大出现了数十年难遇的干旱现象,2021/2022年度产量预计同比下降35.33%至1260万吨,为2008/2009年度以来的最低水平。而2020/2021年

度菜籽总供应量为2305万吨,近五年均值为2169万吨。

加拿大菜籽减产造成了全球菜籽供应趋紧,2021/2022年度全球油菜籽库存消费比预计同比继续下降1.48个百分点至6.13%。乌克兰油菜籽在2021/2022年度出口量全球占比20%,仅次于加拿大和澳大利亚,欧盟则主要依赖于乌克兰的油菜籽出口。在全球油菜籽紧缺的背景下,欧盟将目光转向加拿大。通过对加拿大产量、压榨量、出口销售等情况综合计算分析,预计加拿大油菜籽库存将会在7月前后见底。加拿大新赛季菜籽到2022年10月才会大量上市,在此期间,菜籽供应非常紧张,将在进口到岸价及到港量方面明显体现。

我国菜粕供需紧张态势短期难改。一般每年的6—10月是我国的水产养殖旺季,水产养殖占据菜粕需求的50%左右,因此6—9月菜粕供需更为紧张,菜粕价格支撑力度较强。与大豆类似,即便是受丰厚的种植收益刺激,加拿大菜籽种植面积和田间管理在2022年预计均将出现明显提升,菜籽丰收概率较大,届时供给紧张的情况将大幅缓解,但菜粕整体供需仍表现为前紧后松,后期菜粕走势或以前高后低为主。

(作者单位:方正中期期货)

强势美元压制铜价走势

■ 陈啸

国内清明假期期间,秘鲁总统卡斯蒂略在当地时间周一晚,宣布下令部长会议进入紧急状态。作为全球第二大产铜国,秘鲁消息动态时刻牵动着全球铜市场。虽然俄罗斯的产铜份额不到5%,但俄乌冲突引发能源、农产品价格飙升,让远在南美的秘鲁也受到干扰,间接地推升了国际铜价。LME铜期货一度跃升至10500美元/吨上方,接近3月触及的历史高位。

美联储加息预期升温

美国发布的3月非农报告显示,美国非农就业人数增加43.1万,不及预期的49万;失业率降至3.6%,优于预期的3.8%,为两年来新低;2月就业人数被上修至75万,前值为67.8万;劳动参与率为62.4%,高于上次的62.3%。值得注意的是,平均时薪同比增长5.6%,高于上次的5.1%,也高于预期的5.5%,是自2007年以来的一系列数据中较大的一次。

3月31日,2022年FOMC票委、堪萨斯联储主

席乔治在纽约经济俱乐部就经济和货币政策前景发表线上讲话。她表示,在通胀远高于美联储目标且就业市场紧张之际,美联储必须更迅速地改变目前的货币政策。3月非农就业强劲,薪资引发的通胀忧虑进一步发酵,预计美联储加息将提速,5月甚至6月分别加息50个基点的可能性在增加。受此影响,美元指数连续收阳,逼近100关口。

区间整理为主

受疫情影响,上海仓库除上港外无法提货,物流运输也不通畅。浙沪地区疫情蔓延,无锡紧急封锁管理,大型铜加工企业面对电铜短缺的现象,选择减产或者干脆停产。深圳等地区虽然疫情管控放开,但是整体订单疲弱,又有铜加工企业选择关停。

根据最新数据,4月6日公布的3月服务业PMI录得42.0,较2月大幅回落8.2个百分点,为2020年3月以来最低。从分项数据看,服务业供求严重收缩。3月服务业经营活动指数大幅下降,近七个月来首次低于临界点,服务业新订单指数继续在收缩区间下降,为2020年4月以来最低。

综上所述,俄乌局势短期内难以出现缓解,即使有所好转,俄罗斯所受的制裁也难以结束,铜市供应风险将持续存在。LME在日前宣布将暂停俄罗斯部分金属在英国仓库的存放,这也为市场敲响警钟。国内方面,目前市场聚焦疫情动向,需求端的修复情况或是铜价能否突破高位振荡区间的关键所在。整体上,美元处于高位,将在一定程度上限制铜价的上涨空间,短期铜价以弱势振荡运行为主。



图为美元指数走势

(作者单位:新纪元期货)

棉花 未来消费可期

■ 刘倩楠

最近外棉价格不断上涨,而国内棉花价格迟迟不跟涨,导致内外棉价差逐步缩小,甚至开始倒挂。目前外棉到港价比国内棉花高元左右,同样进口棉纱价格也大幅高于国内棉纱价格。目前情况下,对于国内纺织厂来说,原料成本端的优势会逐渐凸显。

外盘表现强势,无论是美棉还是印度棉价格都不断走强。美棉走强一方面跟疫情期间美国通胀加剧有关,另一方面跟俄乌地缘冲突有关。美棉产业方面,主产区得克萨斯州土地干旱程度最近一个月持续增加,根据USDA最新数据,截至4月3日,美棉播种率为4%,低于5年均值6%,如果后期干旱继续加重,那么对美棉单产可能会产生一定的影响。另外,CFTC报告显示,无论是5月合约还是7月合约目前的未点价销售合约持仓占比都很高,这对盘面将带来长久支撑。而印度市场,一方面由于其2021年度棉花减产可能超预期,另一方面由于美国对新疆棉的制裁,无论是印度还是孟加拉等国家承接了部分外单,棉花需求尚可。以上多种原因导致国外棉花价格不断走强。

而国内市场由于需求较差跟涨动力不足。实际上,自去年四季度开始,国内需求就出现了疲软态势,纺织中间产品纱和布库存不断增加,纺织企业销售情况越来越差,利润情况也逐渐由正转负,纺织企业资金压力很大。根据中国棉花信息网数据,截至2月底,纺织企业纱线库存天数为29.35天,同比增加20.38天。同期坯布库存天数为35.22天,同比增加20.57天。纺织厂利润方面,内地企业普梳C32S棉纱基本上每吨亏损1000—2000元。而最近国内疫情多点散发对消费也有较大影响,特别是一些零售门店被封以及部分纺织市场的关闭都加剧了需求端的弱势。短期来看,国内需求端压力仍然很大。

但是当内外棉价差转为负值之后,国内棉花需求情况可能会出现一些转机。我国是全球最大的棉花和棉纱进口国,每年进口棉花200万吨左右,进口棉纱200万吨左右。当前高价进口棉和进口棉纱相对国内花纱而言是缺乏竞争力的,当然这里面有一部分是刚需,但是按照正常的逻辑,400多万吨的进口产品没有价格优势的话,国内纺织厂和织布厂会优先选择低价且质优的国内棉花和棉纱。因此,我们认为,当内外棉价差转为负,且这种情况持续下去的话,消费端的利多将逐步体现。当然目前大宗商品走势受宏观环境的影响很大,后期美联储加息进程如何以及俄乌冲突未来走向都将对国内外棉花价格走势产生影响,后市需重点关注。

(作者单位:银河期货)

技术解盘

PVC 长线趋涨



PVC主力2205合约近日维持振荡上扬态势,其去年11月价格高点与今年2月高点连线构成了振荡上扬的区间上沿。去年12月价格低点与今年2月低点的连线构成了振荡上扬的区间下沿。主力2205合约在此区间已经维持了近半年的缓步上涨形态,当前这一形态仍在延续。

从MACD指标上看,当前指标金叉开口缓慢张开,并稳步向上,指向了价格的进一步看涨。从KD指标上看,当前指标并未进入显示价格高估的区间。从布林通道上看,当前价格运行在布林中轨之上,受到布林中轨的支撑。从均线系统上看,当前价格依然处于主要均线上方,易涨难跌。整体而言,虽然PVC主力2205合约价格在4月6日略有走弱,但长期看涨趋势没有改变,未来进一步上扬仍然可期。

玉米 高位振荡



玉米主力2209合约近日处于高位振荡态势,3月7日价格冲高后回落,于3月14日探底,之后价格反转向上,再次冲高,并于3月24日冲向高点,之后再次疲软走弱,于3月30日及4月1日两次探向3月14日的低点并受到支撑。国内清明假期后首个交易日,玉米价格大幅走强。

从K线形态上看,当前玉米主力2209合约呈现高位振荡形态,如果价格冲破3月24日高点,则上行空间进一步打开。反之,如果价格无法冲破3月24日高点,则K线将呈现头肩顶形态。从MACD上看,当前指标呈现死叉开口向下,预示着价格短期见顶,后续可能走弱。KD指标当前并未指向。从布林通道上看,当前玉米主力2209合约价格向上穿过布林中轨,短线呈现较强走势。整体而言,当前各项指标显示,短期内玉米维持高位振荡的概率较大。

(金信期货 姚航航)