

供应能力提升

## 焦煤 年内易跌难涨

■金瑞期货 卓桂秋

一方面,煤炭保供稳价背景下,炼焦煤增产潜力已有保障;另一方面,钢材旺季需求不及预期引发负反馈,供应端矿山、港口被动累库。预计短期焦煤反弹空间有限,年内维持易跌难涨格局。

4月以来,炼焦煤价格重挫。现货方面,沙河驿进口蒙古主焦煤价格从4月初的2100元/吨持续下跌至4月27日的1780元/吨,而后持稳,截至5月8日累计下跌320元/吨,跌幅18%。同期,焦煤期货主力合约2309从1755元/吨累计下跌342.5元/吨。笔者认为,近一个多月以来,炼焦煤价格大幅走弱的驱动因素主要有三个:一是炼焦煤自身供应增加,二是钢材旺季需求不及预期引发负反馈,三是在全年炼焦煤供应增加和粗钢产量平控预期下,炼焦煤平衡表由缺口走向过剩。

进口量不断提升

产量方面,1—3月我国炼焦煤产量累计12366万吨,同比增加151万吨。其中,3月产量4539万吨,同比增加83万吨,日均产量146万吨,创历史新高。若4—12月日均产量维持146万吨,那么全年炼焦煤产量将达到52630万吨,同比增加3279万吨。当然,受天气等因素影响,日均产量保持146万吨的可能性不大,但这说明在煤炭保供稳价背景下,炼焦煤增产潜力已有保障。

进口方面,1—3月我国炼焦煤进口累计2276万吨,同比增加1050万吨,进口增量主要来自蒙古和俄罗斯。1—3月,我国进口蒙古炼焦煤累计1122万吨,同比增加912万吨;进口俄罗斯炼焦煤累计712万吨,同比增加378万吨。按照3月进口水平保守推算,在不考虑澳洲炼焦煤进口增量的情况下,全年炼焦煤进口增量将超过2000万吨。

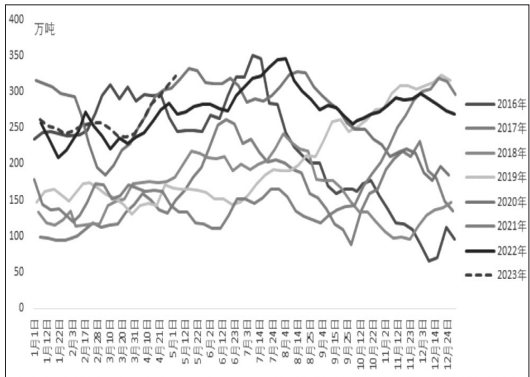
重点钢企去库不理想

4月我国房建和制造业钢材需求环比下降,基建钢材需求环比增速放缓。数据显示,4月建材表需环

比下降4.6%,同比下降2.3%;板材表需环比增速放缓至0.7%,同比放缓至1.9%;五大材表需环比下降1.7%,同比增速放缓至0。库存方面,4月五大材去库放缓。重点钢企钢材去库不理想,库存再次进入去年二季度的旺季不旺区间。钢材旺季需求不及预期引发负反馈,炼焦煤需求端钢厂、焦化厂主动去库,供应端矿山、港口被动累库。焦煤矿山自3月下旬以来累计增库36%,5月初矿山库存创2016年煤炭供给侧改革以来同期最高。

以铁水口径测算,2022年炼焦煤平衡表短缺2375万吨。2023年1—3月,我国粗钢产量累计216156万吨,累计同比增长6.1%;铁水产量累计21983万吨,累计同比增长7.6%。若全年铁钢比与2022年的0.85相当,那么粗钢产量平控预期下,全年铁水产量同比减少527万吨或0.6%,对应炼焦煤需求减少约300万吨。所以,如果炼焦煤进口如期增加2000万吨,即使国内产量增加有限,那么炼焦煤也将从缺口走向平衡,而随炼焦煤产量的进一步释放,供给将变为过剩。

笔者认为,根据2023年国内主要产煤省份的生产计划,2023年我国原煤增产预计将超过2.56亿吨,剔除以上有关撤销煤炭核增产能和煤矿减产量,全年增产约2.28亿吨,增量仍然可观。进口方面,从机构调研来看,当前炼焦煤价格主要是压制部分边际进口量,总体影响有限。这部分边际进口减量有可能被粗钢产量平控、焦煤需求缩减所抵消。所以综合来看,2023年炼焦煤平衡表从缺口走向平衡甚至过剩的趋势未改,预计短期焦煤反弹空间有限,年内维持易跌难涨格局。



图为炼焦煤矿山企业库存走势

## 棉价 重心继续上移

■李馨

近期,国内棉价在供应端利多的推动下强势上涨,主力2309合约一度站上16000元/吨整数关口,内外棉价差也由负转正。

宏观方面,美联储5月议息会议上,宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点至5%—5.25%,即再度加息25个基点,符合市场预期。值得关注的是,此次会议删除了“适宜进一步加息”的相关措辞,暗示美联储可能将暂停加息。随着美联储紧缩货币政策转向,市场流动性将得以改善,美元指数有望见顶回落,对于大宗商品整体的压制力度也将逐渐减弱。

产业政策方面,棉花目标价格政策如期落地,政策框架保持不变,支持力度保持稳定,但其中新增的

“以固定产量510万吨进行补贴”的措施引发了市场的关注。从过去几年的数据来看,国内棉花产量基本都远超过510万吨的补贴量。因此,2023—2025年仅补贴510万吨或许会大大削弱棉农种植的积极性,使得新年度棉花供应减少。

供应端方面,中棉协最新调查结果显示,2023年全国植棉意向面积为4155.75万亩,同比下降7.4%,降幅较上期扩大3.7个百分点。其中新疆意向面积同比下降4.3%,降幅较上期扩大3.8个百分点。种植面积降幅超预期扩大,2023/2024年度国内减产的预期因此加强。4月以来,新疆地区出现低温降雨降雪天气,给棉花播种以及出苗带来了不利影响,进度慢于去年同期水平,进一步加剧了市场对于新年度产量大降的担忧,也为减产炒作提供了助推剂。

需求端方面,2023年以来,国内服装消费持续复苏,1—3月国内服装零售额数据显著改善。同时,在我国稳外贸政策持续发力的影响下,3月我国纺织服装出口止跌回升,出口额超过2月和去年同期。目前国内下游纺织企业的开机率仍维持高位,成品库存也并未出现明显的累积现象,整体表现尚可,需求端带来的负反馈不明显。不过,随着行业淡季来临,需求存在转弱的预期,短期或对棉价形成一定的压力,但中长期内需持续复苏的逻辑仍然不变。

综合来看,在意向种植面积下降和播种期低温天气的双重作用下,国内新年度棉花减产概率大大增加。整体上,今年国内棉花产量下降和内需修复的核心驱动因素并未改变,中长期棉价重心有望继续上移。(作者单位:申银万国期货)

## 静待USDA 5月供需报告指引

■王娜

5月13日,美国农业部(USDA)将公布5月最新一期的月度供需报告。4月末5月初,因天气转好美麦、美玉米区间下移。5月供需报告将首次公布2023/2024年新季作物供需数据。豆类市场方面,随着南美洲收割提速,巴西和阿根廷大豆产量预期逐渐明朗。巴西大豆收割提速,南美大豆市场供应压力是否后移?美麦、美玉米增产预期能否兑现?各种疑问在5月供需报告中将找到答案。

我国玉米采购需求转向南美

4月末5月初,在我国取消美玉米采购订单因素拖累下,美玉米出口销售数据下降至年度低点。因美玉米出口压力大增,美玉米期价从4月末的607.64美分/蒲下降至569.25美分/蒲,累计下跌38.39美分/蒲,短期跌幅达到6.32%。由于我国采购减少,美玉米出口销售数量明显下降,美新旧作玉米单周销售量创下年度内的最低水平。

美国农业部周度出口销售报告显示,4月27日美国当前市场年度玉米出口销售净减少31.56万吨,创下市场年度低位,较之前一周减少179%,较四周均值减少151%。至于我国进口采购减少的原因,国际市场普遍理解为低廉的巴西玉米对国际玉米市场带来的供应冲击。自2022年5月我国海关总署与巴西农业部签署《巴西玉米输华植物检疫要求议定书》后,2023年一季度,巴西低价玉米供应我国市场,我国玉米产销区报价联动下行。众所周知,巴西二茬玉米是巴西玉米市场供应的主体,巴西二茬玉米6—7月集中上市,其出口到我国的远期报价为2300元/吨,较同期美玉米出口到我国的成本节省150元/吨。我国作为国际玉米市场的主要采购方,2023年我国采购需求成为国际玉米市场重要影响因素。因此,在5月供需报告中,关注我国新年度

采购需求是否仍维持高位,以及其对国际谷物市场的影响。

美麦产量预期增加

4月,美麦、美玉米期价联动下行,其中美玉米领跌、美麦跟跌。在美麦主产区天气预期改善的情况下,美麦期价跌至25个月低位。五一节日期间,美国小麦种植带出现有利降雨缓解了美麦产量下降的担忧。作物生长报告跟踪数据显示,因天气预期改善,美冬小麦优良率提升2个百分点至28%。3月末种植意向报告中,市场预期2023/2024年度美麦播种面积为4986万英亩,高于2022年的实际播种面积4570万英亩。在种植期天气改善、单产预期提升、面积预期增加的情况下,预计5月供需报告中新年度美麦产量也将随之增加。

在5月公布的月度报告中,除了新年度美国小麦产量数据之外,市场还持续关注俄罗斯和乌克兰小麦产量预期。在刚刚过去的2022年,俄罗斯小麦产量及出口均维持高位,其低价小麦出口对全球小麦市场形成供应冲击。乌克兰小麦在产量受损的情况下,其出口路径也受到限制。在黑海出口问题尚未解决之前,乌克兰小麦、玉米主要通过其邻国出口到其他需求国,这就导致波兰、匈牙利等东欧国家持续受到乌克兰谷物供应冲击,并直接导致这些国家的谷物供应过剩,农民利益受损。对此,受到乌克兰谷物冲击的国家也纷纷对其采取限制性措施,上周末其总统在官方公告上发布将对包括小麦和玉米在内的一些谷物征收130%的进口关税,以减少低价谷物对其造成的冲击。基于以上问题,2023年乌克兰谷物产量及出口路径成为欧洲多国关注的焦点,在5月供需报告公布前,市场预期乌克兰2023/2024年度小麦产量还将维持低位,在收成和期末库存下降的情况下,预计其出口可能减少37%。

南美供应压力将后移

美国农业部5月供需报告中豆类市场关注的焦点为美国、巴西、阿根廷这三大主产国新年度大豆产量预期。因为考虑到5月供需报告在播种面积方面将参考3月播种意向报告中新作面积预期。在2023/2024年度美国新豆播种面积预计为8750万英亩的情况下,如果美豆单产保持正常水平,美豆产量也将达到创纪录的规模。对于新季报告单产方面的预期,主要是考虑到两方面的因素:一是新豆播种进度,二是生长期天气预期。进入2023年以后,美国NOAA等机构纷纷发布预测表示,今年大概率是拉尼娜向厄尔尼诺转化。在这种情况下,美国、巴西南部 and 阿根廷的降雨情况改善,美豆丰产的预期也在不断增加。基于以上因素判断,在5月供需报告中,美豆单产有望维持在52—53蒲/英亩的中性水平,如果后期天气情况持续改善,美豆的单产将达到53—54蒲/英亩,美豆总产也将达到1.24亿—1.25亿吨的高位区间水平。

对于南美大豆产量方面的预测,主要分为旧作和新作两个时点。对于南美巴西和阿根廷的旧作大豆市场来说,巴西大豆丰产、阿根廷大豆减产的情况已经较为明确,预计5月报告对旧作产量调整幅度有限。对于新作产量的预期,市场还在关注今年厄尔尼诺天气的进展情况。如果厄尔尼诺天气现象逐步确认,其对南美新季大豆生长较为有利,巴西和阿根廷大豆产量有望重新回到高位水平。但是,对于5—6月的南美大豆市场来说,4月末巴西大豆丰产、阿根廷农户急于销售低品质大豆,巴西大豆贴水急剧下降。5月初,巴西大豆贴水企稳反弹,按照巴西大豆3—5月出口压力集中释放的情况来看,南美大豆6月贴水由负转正反映出巴西供应压力高峰已过。在今年巴西旧作大豆供应压力后移的情况下,还需要持续关注巴西大豆出口节奏及贴水变化。(作者单位:光大期货)

## 期货行情(5月9日)

上海期货交易所主力合约行情

品种	交割月	开盘价	最高价	最低价	收盘价	结算价	涨跌	成交量	持仓量	持仓变化
铜	2309	67320	67320	67320	67320	67400	80	0	0	0
	2309	67000	67000	67000	67000	67000	0	0	157975	4480
铝	2309	16800	16800	16800	16800	16800	0	0	0	0
	2309	16800	16800	16800	16800	16800	0	0	8282	288
锌	2309	14800	14800	14800	14800	14800	0	0	0	0
	2309	14800	14800	14800	14800	14800	0	0	43140	12627
镍	2309	11811	11811	11811	11820	11820	9	0	0	0
	2309	11800	11800	11800	11800	11800	0	0	48141	12627
锡	2309	21320	21320	21320	21320	21320	0	0	0	0
	2309	21300	21300	21300	21300	21300	0	0	5680	66180
黄金	2309	480.00	480.00	480.00	480.00	480.00	0	0	0	0
	2309	480.00	480.00	480.00	480.00	480.00	0	0	1124	1284
铂金	2309	15260	15260	15260	15270	15270	10	0	0	0
	2309	15260	15260	15260	15260	15260	0	0	1124	1284
螺纹钢	2309	3600	3600	3600	3600	3600	0	0	0	0
	2309	3600	3600	3600	3600	3600	0	0	13404	3315
热轧卷板	2309	3600	3600	3600	3600	3600	0	0	0	0
	2309	3600	3600	3600	3600	3600	0	0	13404	3315
铁矿石	2309	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00	0	0	0	0
	2309	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	13404	3315
焦炭	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	0	0
	2309	2800	2800	2800	2800	2800	0	0	13404	3315
焦煤	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0	0	0	0
	2309	1750	1750	1750	1750	1750	0			