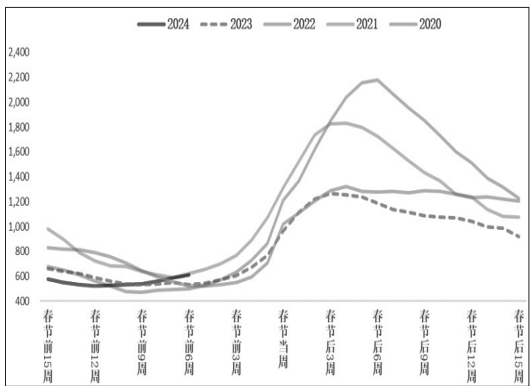


多空因素博弈

沪钢 延续高位振荡

一方面,后续钢厂提产积极性有限,弱势需求仍会抑制原料价格,继而拖累钢价;但另一方面,国内宏观利好政策持续推出,春季旺季需求预期乐观,使得钢价下行空间受限。



图为螺纹钢库存总量(单位:万吨)

涂伟华

新年以来,螺纹钢期现价格冲高回落,主力合约

期价跌至前期振荡平台下沿。相应地,华东地区螺纹钢现货价格也录得50—100元/吨不等跌幅,整体走势偏弱。目前来看,市场情绪转弱,产业逻辑交易权重增加,螺纹钢基本面季节性走弱,同时原料价格高位回落引发钢价成本下行,利空因素发酵,驱动近期钢价回落。

基本面季节性走弱

长期来看,供需双弱,弱势基本格局抑制钢价走势。尽管螺纹钢吨钢利润要好于其他钢材品种,但建筑钢厂提产意愿不强,供应长期处于偏低水平。钢联同口径下,螺纹钢最新周产量为244.19万吨,2023年11月以来累计下降18.09万吨。细分流程可知,螺纹钢产量下降主要是长流程钢厂减产所致,其最新周产量为207.03万吨,2023年11月以来累计减量22.84万吨。相应地,短流程钢厂周产量为37.16万吨,同期则增加4.75万吨。现阶段,螺纹钢产量显著低于往年同期水平,最新周产量较2023年农历同期大幅下降14.30%。且北方钢厂亏损局面暂无实质性改善,长流程钢厂也多保板材供应为主,低供应格局仍将给予螺纹钢价格支撑,后续供应端需关注华东电炉生产情况。

不过,低供应难以支撑钢价上行,多因淡季螺纹钢需求走弱更加明显,高频需求指标均迎来大幅下降。同口径下,螺纹钢周度表观需求量最新值为226.63万吨,2023年11月以来累计下降23.92%。相应地,水泥和混凝土出货量同期则是下降21.20%、13.84%。最新周度表观需求较去年农历同期大幅下降24.04%,可见螺纹钢需求表现疲弱,继而抑制淡季钢价。

不过,宏观面,国内稳增长意愿强烈,利好政策持续推出。去年已陆续出台了新增1万亿特别国债以及地方政府专项债额度提前下达政策,近期PSL也是时隔一年重启,本次投放量为单月新增规模历史第三高,政策信号明显。预计春节后基建和“三大

工程”会陆续发力,钢市春季旺季需求乐观预期仍在。

成本下行拖累钢价

盈利状况不佳叠加环保限产扰动,钢厂停产检修增多,铁水产量不断刷下阶段性新低,原料需求持续下行。钢联数据显示,247家钢厂日均铁水产量为218.17万吨,连续10周下降,累计降幅为24.56万吨,已降至近年来同期低位。与此同时,原料供应稳中有升,年末矿商冲量积极,国内45港铁矿石到货量持续高位,前期焦企利润好转,刺激独立焦化企业有所提产,钢联全样本独立焦企焦炭最新日均产量为68.55万吨,创下自去年10月中旬以来单周新高。

供增需弱格局下,原料基本面有所走弱,直接体现就是铁矿石、焦炭库存持续累积。为此,随着市场情绪转弱,原料价格高位承压回落,焦炭第二轮提降落地,青岛港铁矿石主流品种价格近期也录得22—35元/吨不等跌幅,继而引发钢材成本下移,助推本轮钢价下行。不过,需要注意的是,钢厂主动调节供应并未带来盈利状况改善,钢联247家钢厂中盈利占比最新值为30.30%,显示出多数钢厂依然亏损。即期成本核算下,华北地区主流品种吨钢利润亏损加剧,华东地区品种吨钢利润也收缩至盈亏平衡附近,预计后续钢厂提产积极性有限,弱势需求仍会抑制原料价格,继而拖累钢价。

综上所述,螺纹钢供需双弱格局未变,低供应虽给予钢价支撑,但淡季螺纹钢下游需求走弱更加明显,弱现实格局叠加成本下行拖累,引发近期钢价弱势下行。目前钢价已接近贸易商冬储意愿价格,且国内宏观利好政策持续推出,春季旺季需求预期乐观,投机需求或有所释放,使得钢价下行空间受限。多空因素博弈下,钢价延续高位振荡,重点关注春节前库存增幅情况。

(作者单位:宝城期货)

铁合金 寻底之路漫漫

殷治

2023年,硅锰高供应导致的过剩难以化解,需求端虽有国储收储,但是数量不多,铁合金行业面临较大压力。硅铁供需矛盾小于硅锰,但进入下半年后,供应增加,风险累积,同样引发市场悲观情绪。展望2024年,硅锰过剩背景下,内蒙古选择投产,力图实现对市场份额的抢占。投产亦是硅铁供应端的重要扰动因素。整体上,需求端难有亮点,铁合金寻底之路漫漫。

回顾2023年,硅铁主力合约从年初的8400元/吨下跌到6800元/吨左右,硅锰主力合约从7600元/吨下跌到6400元/吨左右,价格振荡偏弱。硅铁、硅锰总库存保持中高位运行。其中上游、中游高库存,下游低库存。钢厂因利润整体承压,对铁合金采用低库存策略,可用天数基本维持在20天以下,主动补库意愿偏弱。

展望2024年,供应端,硅铁投产聚焦新疆产区 and 传统产区。硅铁最大成本是电,内蒙古风电充裕,所以内蒙古优势明显,投产产量最多。需求端,硅铁下游包括粗钢、金属镁、不锈钢、出口。粗钢方面,由用钢下游推算得到产量,钢材需求支撑,带动粗钢产量增加1%左右,进而带动硅铁需求。金属镁方面,宝武镁业有30万吨金属镁投产计划,预计今年镁产量恢复到2022年同期水平以上。不锈钢方面,2024年投产量少于2023年,但依旧有较多投产,主要集中在福建、广东等地。硅铁在不锈钢生产中起到重要作用,生产每吨不锈钢需要消耗硅铁20kg左右,明显多于普通粗钢。随着新投资项目逐渐落地,将有效带动硅铁需求。出口方面,若海外未出现低价竞争或者黑天鹅事件,日本、韩国、墨西哥需求复苏将带动粗钢产量小增,进而使我国硅铁出口预期增加。

硅锰方面,据Mysteel统计,2023年12月12日,内蒙古铁合金建设项目评估论证会通过硅锰合金产能109.1万吨。贵州、广西、云南产区方面,据计算,新增硅锰产能可在72.4万吨左右。今年全国硅锰新增产能共计181万吨左右,相当于目前产能的10%。需求端,锰元素作为钢铁生产的脱氧和合金元素,硅锰主要需求粗钢今年预计微增。硅锰出口相对有支撑,但是占总需求不足1%,出口增量对整体供需平衡影响不明显。

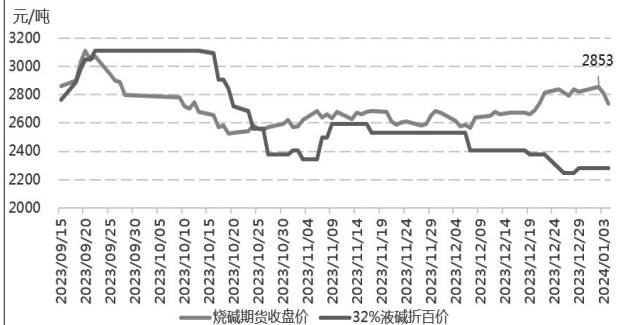
2024年,市场将继续围绕下游需求展开博弈。若硅铁、硅锰投产顺利落地,供应预计偏高,铁合金或维持供强需弱格局,产业利润或维持低位水平。供需矛盾修复需关注两个方面:一是“碳达峰、碳中和”推进情况;二是硅锰国储收储能否再现利好,库存压力能否有效缓解。

(作者单位:永安期货)

烧碱 远月合约承压

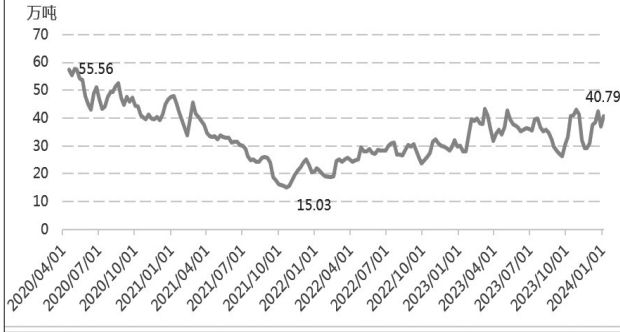
孔令青

2014年以来,32%液碱折百价格走势基本呈现M形,低点分别为2016年3月10日的1562元/吨,2021年2月28日的1355元/吨,高点分别为2017年10月31日的4434元/吨、2021年10月31日的5706元/吨(主要因为煤炭供应不足,影响到电力供应,进而影响烧碱供应)。2022年10月10日的4126元/吨。截至2024年1月初,32%液碱折百的价格为2413元/吨,相比2014年以来的均价2432元/吨低0.8%。



图为烧碱期现价走势

而从期现货走势看,期现货阶段性背离,2023年12月初起烧碱期货振荡上扬,烧碱2405合约自2674元/吨涨至2024年1月2日的2853元/吨。而现货价格振荡下行,山东液碱折百自2531元/吨降至2024年1月2日的2281元/吨,期现基差一度跌至-572元/吨。而在1月3日后,期货价格出现调整,基差略有收窄。



图为烧碱库存走势

从烧碱库存来看,以片碱库存为例,当前库存处于2020年以来的中等偏高水平。2020年4月以来,片碱的库存均值指数为33.96,当前库存相比库存均值高20%。而从第三方发布的液碱库存看,液碱库存基本处于2018年以来的偏高水平。从整体库存来看,现货供应充裕,库存消化存在压力。

2024年烧碱处于产能扩增相对集中期。2024年新增产能主要分布在山东、陕西和安徽等地,三地新增产能分别为65万、100万、25万吨,2024年计划投产的总产能达280万吨,产能供应增速为5.8%。

而需求端增速不容乐观。烧碱下游需求主要有氧化铝、印染和纸浆等,消费占比最大的氧化铝行业,2023年1—11月氧化铝产量同比增速为1.11%,因电解铝产能限制,2024年氧化铝产量增速也将受到影响。印染行业规模以上企业印染布产量,2023年1—11月同比下降3.4%,2024年印染行业对于烧碱需求增量贡献预计较为有限。2023年1—11月,全国机制纸及纸板产量为13042.6万吨,同比增长5.8%,增速相对较高,而纸浆行业消费占比较小,2024年对于烧碱需求拉动有限。2018—2023年烧碱消费量年均复合增速2.7%,2024年增速预计接近这一水平,消费增速低于产能扩增速度,烧碱供应将持续转向宽松。

短期看,烧碱库存处于高位,阶段性现货存在压力,而期货走势偏强,期现货走势阶段性出现分化。长期看,烧碱新增产能逐步释放,供应将持续转向宽松,烧碱期货远月合约临近交割期,期现货将共振承压,建议保持谨慎态度。

[作者单位:新盛(天津)供应链管理有限公

沪铜 短线轻仓试空

王文虎

近期,消费端通胀反弹促使欧洲央行表态偏鹰,市场修正对美联储激进降息的预期,叠加下游需求预期趋弱,或使沪铜维持振荡偏弱格局。

市场修正美联储降息预期

美国去年12月消费者物价指数CPI年率预期为3.2%,核心CPI预期为3.8%,低于前值但仍处于高位,使得市场持续修正对于美联储激进降息的预期,推动美元指数升至102.4附近压力位。美国10年期国债收益率升至4%附近压力位,令有色金属价格承压。后续美元指数和10年期美债收益率能否突破压力位,需要关注市场对美联储激进降息预期的修正程度,即美国去年12月消费端通胀是否超出市场预期。考虑到美国经济与就业仍保持相对景气,预计美联储3月较难开启降息,那么当前市场预期美联储3月降息25个基点概率为64.5%,或令有色金属价格承压。

供应方面,巴拿马Cobre Panama铜矿可能关停至5月后,或影响约17.5万吨产量;英美资源集团将2024—2025年铜生产量目标由100万金属吨下调至73万—79万金属吨;印尼自由港和安曼矿业两家公

司将于2024年完成铜冶炼厂建设和投产,届时印尼政府将于5月禁止铜精矿出口。以上因素导致中国铜精矿供给预期趋紧。考虑到春节前国内铜冶炼厂仍需补充原料需求,或使国内铜精矿短期供给持续偏紧。

国内方面,广西南铜冶炼厂二期、白银有色和中条山有色矿产粗铜产能已于2023年10月点火投产,浙富控股兰溪12万吨废产粗铜产能正在爬产,叠加中国2024和2025年新增粗炼产能预计分别为109和152万吨,或使国内粗铜供给紧张局面有所缓解,但是部分铜冶炼厂提前开启春节前备货和中国北方粗铜加工费下降,预示短期国内粗铜供给预期仍偏紧。

虽然西南铜业升级搬迁的电解与火法系统或分别于5月和8月投产而减少生产量约10万吨,但是随着白银和中条山有色等新投产产能开始释放产量,预计2023年和2024年国内新增精炼铜产能分别为56万吨和87万吨,原料充足或使中国精炼铜供给预期趋松。

综上所述,短期国内铜精矿、废铜和粗铜均供给预期偏紧,但随着废铜供给增加及新建粗炼与精炼铜产能投产,国内粗铜和精炼铜供给预期趋松,叠加春节假期临近,下游需求预期趋弱,或使国内电解铜社会库存量逐步累积。

浅析红海局势对花生进口的影响

姜颖

近期,红海危机紧张局势加剧,地缘形势日益复杂化。而苏丹以其在红海独特的地理位置和在我国花生进口来源国中举足轻重的角色,被动进入了大众视野。航运危机的加剧,使得其持续时间预期拉长,对我国花生进口的影响从若有若无转变为大概率事件。随着国内花生产业供需矛盾的逐步消化,进口端的影响力正在逐步提升。

春节为苏丹花生米航运是否顺利的关键节点

近年来,我国花生进口量为70万—100万吨/年,占国内需求总量的8%—10%。其中,苏丹花生占据半数以上。2022年苏丹花生米进口量为36万吨,占总进口的比重为55%;2023年1—11月,苏丹花生米进口量为34.5万吨,占总进口的比重为53%。

苏丹花生通常在6月种植,10月收获,10月下旬大批量上市,考虑到基层收购、港口运输和装船需要半月左右的时间,因此最早的装船时间大约在11月中旬。苏丹港至国内青岛港船期为22—30天,考虑到清关与运输,苏丹花生米最早在国内市场出现的时间一般在1月。从历年苏丹花生的到港节奏看,3月是苏丹花生进口高峰时段。因此,按照往年规律,春节假期后苏丹花生米逐渐增多,2—3月是苏丹花生米重要的进口窗口,如果红海航运危机持

续至春节后,将大概率对苏丹花生进口产生影响,因此春节成为关键的观察节点。

目前随着时间推进,苏丹花生进口窗口逐步靠近,此时红海危机升级,影响概率得到提升。具体来看,供应与运输的双重困境模式将在未来的进口数量和进口价格两个方面产生更为深远的影响。

进口数量方面,如果红海危机持续至苏丹花生米进口旺季,红海航线无法恢复,到港数量将进一步减少。

进口价格方面,目前属于进口淡季,苏丹花生远期报价1150美元/吨,折合人民币成本约9200元/吨,高于国产花生米价格。苏丹国内飞涨的物价和紧张的粮食供应也将提升新米出口报价。而航运危机下,最直接的影响是运费涨价。一方面,绕行产生的运力紧张促使航司提价;另一方面,燃油成本提高和保险费暴涨也是运输成本抬升的一部分。

进口替代将平滑供应峰值

无论有无航运困扰,本年度苏丹花生米进口数量减少已经是在所难免,在国内供需过剩的情况下,如何看待苏丹花生米进口减少对国内整体行情的影响?关键在于国产花生米的消耗速度。

若春节后国产花生米走货进度仍然偏慢,余货过多,那么进口需求将会减弱,苏丹花生米低位供应可在一定程度上减轻国产花生米的供应压力,对价格或多或少产生一定的支撑作用。若国产花生米得

到有效消耗,或进口利润相对较好,那么进口端将会寻求其他的来源国来替代苏丹花生米,塞内加尔和美国花生的进口量可能放大。

除此之外,巴西花生有可能进入到我国花生的进口体系中。2022年5月23日,我国海关与巴西农业部签署《巴西花生(去壳)输华卫生与植物卫生要求议定书》,于同年9月22日正式向巴西开放花生市场,并发放巴西花生企业输华许可逾40家。巴西花生本年度种植面积增加7%,虽历来作为欧盟采购源,但由于农药残留,符合欧盟标准的数量越来越少,巴西亟待寻找新的出口地。巴西花生总产量并不多,年度产量不及百万吨,但由于其本土消费较小,可供出口量约40万吨。相比之下,往年苏丹和塞内加尔的可供出口量各自在50万吨附近,相差不大。因此,从量上来说,巴西可以对苏丹进行部分替代。

但巴西和苏丹的花生生长和出口时间有所不同。巴西花生一年两茬,头茬9月中旬播种,次年2月中下旬收获,出口高峰期是6月,二茬花生2月中旬播种,5月收获。头茬花生数量较多,占比99%。考虑到船期40天,巴西到港高峰约在8月。而8月是我国传统的新旧交替阶段,国产花生米和往年进口米的双重淡季,若巴西花生进口替代,将改变原有的供应季节特征,平滑3—8月的供应峰值,进而熨平因季节性供应所导致的价格波动。2023年我国从未从巴西进口花生,2024或可期待。

(作者单位:国联期货)