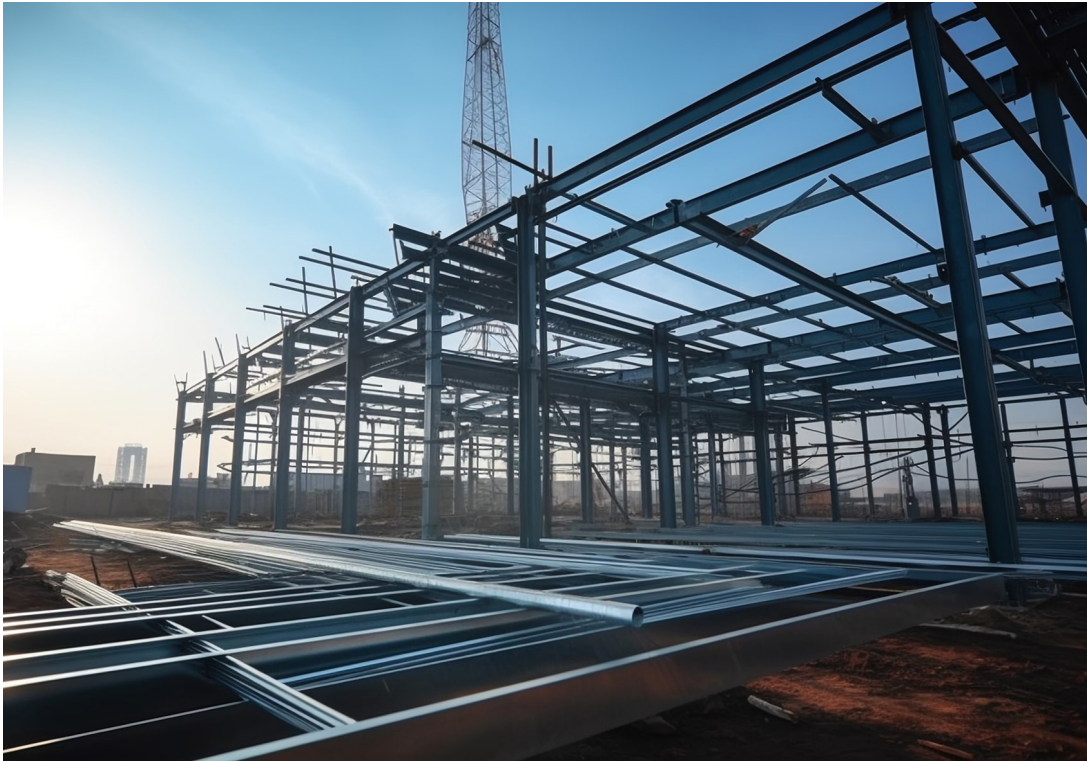


弱需求、低基差

螺纹钢 承压运行仍是主基调

春节后首个交易日,螺纹钢期货价格高开低走。基本面方面,因高炉及电炉均已盈利,产量回升的确定性较高,而需求恢复可能较为缓慢,供需状况难达到市场预期的乐观程度。期货价格在弱需求、低基差格局下走高的阻力加大。



■ 黄科

春节后首个交易日,螺纹钢期货价格高开低走,日内涨幅明显扩大,考验下方120日线的支撑力度。展望后市,全国两会前国内宏观政策面平稳,市场情绪相对谨慎;特朗普加征关税引发中美经贸博弈,国内避险情绪上升。基本面方面,因高炉及电炉均已盈利,产量回升的确定性较高,而需求恢复可能较为缓慢,供需状况难以达到市场预期的乐观程度。期货价格在弱需求、低基差格局下继续走高的阻力加大。随着市场乐观情绪消退,基本面压力显现,盘面将呈震荡承压态势,国内增量政策与中美经贸博弈将放大价格波动。

在1月9日短暂跌破长流程生产成本后,螺纹钢主力合约展开了一轮较强反弹。自3184元/吨的反弹低点起算,在不到两周的时间内,主力合约的最大反弹幅度达到207元/吨。本轮钢价反弹主要由以下两个驱动因素促成:

一是国内外宏观氛围回暖,促使商品整体表现强劲。今年以来,各部门及各级政府陆续出台2025年促消费政策。1月份针对家电、手机、平板及智能手表等的国补政策引发市场高度关注,加之春节消费旺季的来临,居民消费意愿显著增强,市场信心也得到一定程度的恢复。2025年地方两会相继召开,已召开两会的31个省份公布了2025年经济发展目标,其GDP加权目标增速为5.26%,预计2025年全国GDP目标增速仍维持5%,与上一年度持平。为实现这一目标,今年宏观政策有望进一步

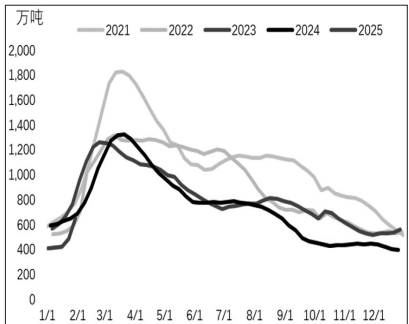
发力。此外,从13个省份已公布的2025年重大项目投资计划来看,仅有1省份计划投资额低于去年,8省份在去年基础上有不同幅度的增长,增幅在2%~20%。因此,市场对全国两会政策发力的预期升温,自1月中旬起国内宏观市场情绪较为乐观积极。

在国外,由于美国对俄罗斯石油实施新一轮制裁,且同期美国石油库存去化显著,国际原油市场走势偏强。随着特朗普再次上台,市场担忧美国的通胀回落进程可能受阻甚至再度反弹,受“再通胀”交易影响,大宗商品整体表现偏强。

二是春节前基本面压力较小,高炉成本支撑作用显著。春节假期前,螺纹钢需求持续收缩。1月23日,根据机构调研统计,螺纹钢周度表观需求降至116.91万吨,较去年同期下降46.26%,处于历史同期较低水平。但螺纹钢产量因电炉及高炉开工率下降也同步减少,同期产量为174.13万吨,同比降幅达到25.64%,同样维持在历史低位。在供需双弱的格局下,螺纹钢库存虽连续四周累积,但累积速度较为缓慢,总库存仅483.21万吨,同比下降25.6%,处于历史低位。从农历时间节点来看,今年春节前最后一周的表现需求量能明显高于2024年同期水平。总体而言,尽管螺纹钢基本面在春节前整体趋弱,但价格所面临的压力并不明显,高炉成本线成为盘面重要心理支撑位。

往后来看,鉴于宏观层面和产业基本面均存在不确定性,螺纹钢继续反弹面临较大阻力。基于国内后续有更多增量政策出台的预期,当前市场

情绪较为乐观,但市场情绪难免有起伏。在3月5日全国两会召开前,国内宏观政策面预计相对平稳,市场乐观情绪继续维持的难度较大。在国外,特朗普正式就任新一任美国总统,并于2月1日签署行政令,对进口自中国的商品加征10%的关税。作为回应,国务院关税税则委员会宣布,自2月10日起对原产于美国的部分进口商品加征10%~15%的关税。受此影响,春节期间美元指数震荡走高,避险情绪推高贵金属价格,国际原油及有色金属偏弱运行。中美经贸关系的不确定性可能引发国内避险情绪上升,黑色系等风险资产承压。



图为螺纹钢总库存季节性走势

从基本面来看,春节期间螺纹钢产量止降回升,库存累积幅度略高于去年同期,但总库存同比明显偏低,这让不少市场参与者对春节后的供需形势抱有乐观预期。然而,因节前螺纹钢价格的反弹,螺纹钢长流程生产利润回升至100元/吨左右,华东地区电炉平电利润也回升至35元/吨。在高炉和电炉生产均能盈利的情况下,螺纹钢产量将继续

回升。而回顾近两年,因房地产行业持续调整,春节后螺纹钢需求恢复的进程都较为缓慢。基于此,今年春节后螺纹钢的供需状况或许难以达到市场预期的乐观程度。另外,应注意到主流地区螺纹钢现货在本轮价格反弹中仅上涨90元/吨,远低于期货盘面的涨幅,致使基差迅速缩小。当现货价格出现低于期货价格的情况,期现正套资金入场将对期货盘面构成抛压。



图为螺纹钢长、短流程生产利润走势

总体而言,节后现货市场交投氛围清淡,现货价格缺少持续反弹的基础条件,加之当前宏观面不确定因素较多,随着市场乐观情绪的逐渐消散,螺纹钢期货价格在升水格局下继续走高的阻力较强,短期或以震荡为主。从月度视角来看,螺纹钢市场强预期、弱现实的格局还会延续,节后产量回升的确定性较高,对后续终端需求表现提出较高要求,预计螺纹钢期货价格将处于震荡承压状态,国内增量政策出台以及中美经贸博弈,会反复对市场情绪产生影响,进而放大价格波动幅度。

(作者单位:大有期货)

淡季来临 豆油将偏弱震荡

■ 赵克山

去年11月中旬以来,受豆油需求预期转弱影响,大连豆油期货震荡回落。春节过后,随着国内进入油脂消费淡季,加之外盘油脂基本面临利多消息匮乏,豆油期货仍将维持偏弱走势。

国际豆类利多难觅

美国农业部在1月农产品供需报告中大幅调低2024/2025年度美豆产量和期末库存等数据,美盘大豆以及豆油期货大幅反弹,并引领大连豆油期货止跌。但是,随着南美大豆丰产上市,国内大豆供应趋增,加之美豆油产量偏高,而生物柴油需求预期减少,美豆油上行乏力。

由于主产区降雨较多,巴西大豆收获进度有所延迟,甚至出现一定的产量损失。即便如此,因播种面积增加,2024/2025年度巴西大豆产量仍将创历史纪录,加之近期天气转晴,收获进度开始加快,产量庞大的巴西大豆很快可以供应国际市场,从而挤占美豆出口空间,给美豆期货带来毋庸置疑的利空。据巴西国家商品供应公司(Conab)公布的周度作物种植与收割报告,截至2月2日,巴西2024/2025年度大豆收割率为

8%,较此前一周提高4.8个百分点,仍落后于去年同期14%的水平,但落后幅度明显收窄。另外,巴西咨询机构Celeres表示,由于天气好转,巴西2024/2025年度大豆产量将达创纪录的1.74亿吨,高于此前预计的1.708亿吨,比上年度增产1500万吨。另一咨询机构StoneX表示,巴西2024/2025年度大豆产量预计为1.7089亿吨,低于其此前预测的1.714亿吨,但仍大幅高于上年度产量,为历史最高水平。

美国农业部对美豆的供应预估明显利多,加之拜登政府限制食用油进口,一度刺激美豆油期货涨停。但随着特朗普上台,豆油的生物柴油用途将受到限制,而且因2024/2025年度美豆丰产,美豆压榨量偏高,豆油供应量增加将限制美豆油期货反弹高度。美国全国油籽加工商协会(NOPA)发布的月度报告显示,由于几家新加工厂投产和美豆丰产,美国NOPA会员单位2024年12月大豆压榨量增至纪录高位,达到2.066亿蒲式耳。截至2024年12月31日,NOPA会员单位豆油库存增至12.36亿磅,较上月增加14%,为2024年7月以来最高水平。另外,特朗普对生物柴油的补贴可能减少,使得豆油的生物柴油使用量减少,造成豆油的消费下降。

国内豆油供应充裕

由于美国和南美大豆相继丰收,我国大豆、豆油等进口较为顺畅,节前沿海地区大豆、豆油库存均处于偏高水平,加之油厂压榨开工率偏高,目前国内豆油供应较为充足。相比之下,随着春节消费旺季过去,国内包括豆油在内的植物油消费将进入短暂的平淡期,豆油短期内供大于求的局面将使得豆油难现涨势。

随着进口大豆到港量回升,我国进口大豆库存再度大幅上扬,接近近3个月高点。据监测,截至2025年第二周,国内进口大豆库存总量达606.3万吨,较上一周的568.7万吨增加37.6万吨,略低于上年同期的608.5万吨,但仍属历史同期偏高水平。其中,沿海地区库存量为529.9万吨,较前一周的490.1万吨增加39.8万吨,高于上年同期的508.9万吨。

春节过后一般为豆油需求淡季,下游提货量将逐渐下降,但随着养殖业的开工复产,豆粕需求将趋于增加,油厂压榨量将恢复性增加,豆油产出量扩大,油厂豆油库存上升将是大概率事件。国内豆油市场阶段性供过于求的状况将日益明显,从而会抑制豆

油价格走高。

棕榈油弱势拖累豆油

和美豆油期货触底反弹不同,在去年12月中旬形成“双头”形态后,马来西亚棕榈油期货震荡下行,跌势明显。虽然马来西亚和印度尼西亚棕榈油仍处于减产周期,棕榈油产量环比继续下降,但由于出口不畅,库存仍有上升的可能。而且豆油、菜油和棕油价差过低,使得棕榈油性价比偏低,不利于棕榈油消费。2月过后,棕榈油主产国将进入增产周期,更不利于棕榈油走强,无法给豆油带来提振作用。

据监测,印度尼西亚2024年11月棕榈油库存环比上升3.2%,至258万吨,出口放缓抵消了产量下降的影响。南部半岛棕榈油压榨协会(SPPOMA)数据显示,马来西亚1月棕榈油产量环比下降15.19%。独立检验公司AmSpec Agri发布数据显示,马来西亚1月棕榈油出口量为110.35万吨,较上月下降20.1%。

综上所述,外盘豆类利多难觅,棕榈油利空缠身,加之节后豆油需求转淡,豆油期货难以筑底上行,大概率继续弱势震荡。

(作者单位:中天研究院)

PTA 基本面有望好转

■ 杨思佳

PTA价格在春节之前持续回落,主要原因是成本端走弱和PTA自身基本面支撑不足。从目前PTA的估值水平和供需预期来看,我们认为后期PTA价格继续下行空间有限。

1月,国际油价走出先涨后跌的高波动行情。1月初,拜登政府在即将卸任之际发布了对俄罗斯原油的新一轮全面制裁,受此影响,原油供应预期生变,油价应声大涨。油价在1月的走强是基于低库存格局下供应预期的修正,而中国山东地区是受制裁的产油国主要出口目的地,因此国内油品价格表现比欧美市场更为强势。随着特朗普的上台,局面又发生了变化,其呼吁欧佩克下调油价。油市前期过热的情绪降温明显,原油价格连续回落,回吐了对俄制裁带来的涨幅。

目前Brent原油主力合约在75~77美元/桶之间窄幅震荡,WTI原油主力合约在71~73美元之间窄幅震荡。尽管油市已有所降温,但特朗普上任后,石油市场供应端的不稳定风险并没有消退。特朗普一直试图喊话压制能源品价格,但其相关政策,如关税、制裁等措施对能源品供应端的冲击仍在,市场对此较为谨慎。因此,在当前的价格水平下,预计国际油价难以进一步下探,价格支撑较强。

PX目前供应端较为平稳。2月国内PX企业基本没有明确的检修计划。不过进入3~4月,检修计划增多,九江石化、中海油惠州、扬子石化、天津石化有明确的检修计划。此外,浙石化和威联化学也有一定的检修预期。国外方面,2月GS和日本eneos有检修计划,3月暂无检修计划,4月约有240万吨的PX装置计划检修。

因此,PX2月供应偏宽松,不过进入3月,供需将边际趋紧,4月有望显著去库。当前PX估值仍在偏低水平,PX—石脑油价差在191美元/吨,PX价格继续下跌空间预计有限。

PTA目前处在季节性累库阶段。春节假期前后,聚酯企业有明显的降负,预计2月聚酯负荷在87%以内。在需求骤降而供应维持稳定的情况下,预计1~2月PTA累库幅度较大,在75万吨左右。不过3月起,PTA供需格局将有所好转,需求端聚酯负荷将逐步提升至正常水平,而PTA生产端也将进入检修期,包括逸盛宁波、逸盛新材料、逸盛海南、英力士、逸盛大连等在2~4月都有检修可能。PTA有望边际去库。当前PTA估值仍在偏低水平,PTA现货加工费维持在300元/吨以下,预计下跌空间有限。

综合以上分析,目前原油价格在回吐部分涨幅后,继续下跌空间有限,主要是供应端的风险并未消退。而PX和PTA在进入检修期后,供需格局有望好转,当前估值水平也都在低位。因此,综合成本端和供需两方面来看,PTA价格继续下跌空间有限,适合逢低买入。

(作者单位:新湖期货)

技术解盘

烧碱 暂难反转



从烧碱加权日线走势看,烧碱在春节前创出历史新高,节后低开高走,走势偏强。均线维持多头排列,K线运行在均线上方,上涨趋势仍在。指标方面,MACD在零轴上方逐渐黏合,暂未出现死叉的情况,上涨趋势相对健康。KDJ和RSI指标均处于超买区间,RSI有形成顶背离的趋势。量仓方面,持仓量在前期大幅增仓后高位持稳,总体呈现上涨增仓、下跌减仓态势,成交量小幅回落,并未发现资金大幅离场的迹象。综合来看,烧碱多头力量依旧占据主导地位,延续强势上行趋势,短期或难以反转,切忌过早摸顶。

菜粕 有效突破



从菜粕加权日线走势看,菜粕K线收大阳线创出阶段性新高,有效突破2024年11月中旬的压力位,延续强势上涨趋势。均线方面,短期、中期、长期均线依次由上而下排列,属于多头趋势,K线距离均线较远,表明价格走势整体偏强。指标方面,MACD在零轴上方重新发散,红柱持续出现且再次伸长。KDJ和RSI指标均处于高位,KDJ反复缠绕,短期有超买的迹象。量仓方面,成交量小幅下降,持仓量小幅增长,整体相对稳定,或为节后资金回流。综合来看,菜粕延续多头行情,有效向上突破,短期有加速迹象,有望挑战2024年9月底形成的压力位。

(张煜 期货投资咨询从业证书编号Z0018066)