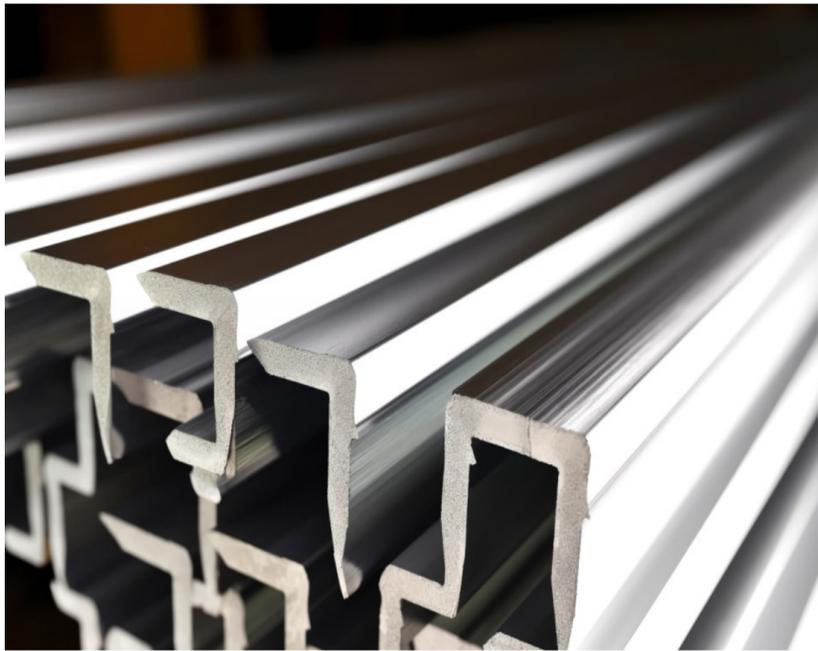


沪铝 底部支撑坚实

保持低多思路

整体上,需求逐步回暖的趋势不变,基本面给予铝价的底部支撑较强,但上方受到宏观因素的扰动。因而不建议投资者追高,以低多思路对待。



■ 黄科 岳梦青

3月以来,沪铝价格重心继续上移,基本面的持续改善带来上行支撑。

近期美元指数大幅下挫提振有色价格,截至3月7日,美元指数已跌破104关口。一方面,美国近期公布的各项经济数据有所走弱,如1月个人消费支出环比下降0.2%,为2021年2月以来最大降幅,2月美国ISM制造业PMI超预期回落等。另一方面,美国ADP新增就业人数远低于市场预期,新增非农就业亦低于预期,美国就业市场有所降温,美联储降息预期提升,当前市场对美联储年内降息的预期由此前的1次提升至3次,降息幅度在75BP。

此外,特朗普关税政策的逐步落地使得全球贸易风险加剧,从而带来经济的不稳定性,削弱市场对美元的信心。但是考虑到欧元区因经济疲软再度降息、关税政策带来的通胀反弹风险以及利率下行对需求的提振作用,美元指数下方或仍有支撑。

关税方面,美国总统特朗普签署行政命令,宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%的关税,3月12日生效。美国对加墨加征的25%的关税一再推迟,由2月3日推迟至3月4日,而后再度推迟至4月2日;对华进口关税已加征20%。虽然国内对美出口铝产品占

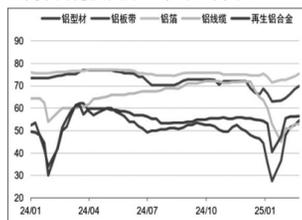
比较低,但墨西哥为我国铝材的主要出口国,因而我国铝材出口会间接受到一定影响。而去年年底我国提前布局的取消铝材出口退税政策或继续影响铝材出口。此外,此前俄罗斯总统普京表示,俄罗斯计划恢复对美出口铝制品,出口量为200万吨,从而可能减轻我国供给压力,但俄乌冲突仍面临较大不确定性。

3月5日,德国候任总理弗里德里希·默茨喊出“不惜一切”来重振经济、加强国防。根据市场消息,德国可能修改宪法,豁免国防和安全支出的财政限制,大幅增加军费和基建投资。投资者认为这项空前的财政扩张计划将提振欧洲经济。

国内方面,2025年政府工作报告提出GDP增长目标5%左右,CPI涨幅2%左右,通过积极的财政政策(赤字率拟按4%左右安排,比上年提高1个百分点;地方专项债4.4万亿元,比上年增加5000亿元)和适度宽松的货币政策支撑经济增长,并将全方位扩大国内需求作为首要任务。全国两会政策整体符合预期。

基本上,国内电解铝运行产能维持高位,产能利用率保持在95%以上。2月随着氧化铝价格的回落,铝厂利润得以修复,四川、广西部分铝厂复产,电解铝运行产能继续抬升,产量同比增加0.2%至334万吨。铸锭方面,2月铝水

比例环比走高0.6个百分点,至71%,铸锭量有所减少。需求方面,铝下游加工龙头企业开工率继续呈现弱复苏态势,据统计,截至3月7日当周,铝材开工率提升至60.8%。其中,板带箔企业开工率季节性回暖,但出口将形成拖累;型材开工率周度提升2个百分点,至54.5%,工业型材景气对建筑型材压力;线缆板块开工率环比持平。

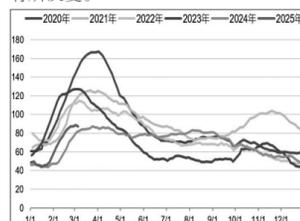


图为铝加工板块开工率(单位:%)

终端需求方面,关注收储工作对竣工的支撑以及二手房交易带来的改善型装修需求对型材订单的提振。电网投资规模有望再创新高,但当前受制于季节性因素,订单仍未明显释放。光伏新政将推动抢装现象,从而增加光伏型材需求。汽车市场在政策支持下,有望继续保持增长。

库存方面,机构统计的铝锭库存节后出现首次下降,截至3月6日,铝锭库存87.1万吨,周度下降1.5万吨。然而铝价走高后,下游畏高观望情绪渐

浓,现货市场交投转弱。因而,虽然铝锭库存出现去化,但短期去化趋势或有所反复。



图为中国电解铝社会库存(单位:万吨)

综上,短期美元的走弱、德国财政扩张计划以及国内实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策等,均对铝价产生提振。基本上,需求逐步回暖、铝锭库存去化亦支撑价格表现。展望后市,美元指数跌破104关口后,继续下行或受到欧洲经济疲软、美国通胀反弹风险等因素的制约;关税政策的影响存在不确定性,总体上增加海外的用铝成本,但对国内出口亦形成制约。短期来看,铝价走高对消费产生一定抑制,库存去化也将有所反复。整体上,需求逐步回暖的趋势不变,基本面给予铝价的底部支撑较强,但上方受到宏观因素的扰动。因而不建议投资者追高,以低多思路对待,下方支撑位关注日线20日均线。

(作者单位:大有期货)

焦炭 偏弱运行

■ 涂伟华

经历短暂反弹后,焦炭市场2月延续弱势下行态势,期现价均录得显著跌幅。期货主力合约由最高1818元/吨下跌至1624.5元/吨低位,累计跌幅为10.64%,刷新自2017年7月以来主力合约低位;相应地,同期焦炭现货提降三轮,跌幅为150-165元/吨,已累计提降十轮,弱势尽显。

成本主导下行

焦炭跌势难止的主逻辑是成本下行。2月炼焦煤价格同样弱势下行,焦炭提降三轮,产地主流煤种价格下跌80-150元/吨,跌幅相近。当前,焦煤供需偏弱格局未变,3月初煤矿保持正常生产,国内焦煤供应延续高位运行,截至3月7日当周,钢联统计的523家炼煤矿山样本核定产能利用率为84.8%,原煤日均产量191.0万吨,环比分别增加0.97个百分点、2.17万吨,且高于去年同期水平,同比分别增加0.25个百分点、0.54万吨,且全国两会结束后仍有提升空间。与此同时,高频数据显示蒙煤进口出现收缩,截至3月7日当周,三大口岸日均通关1356车,环比下降19.89%,其中甘其毛都口岸通车数量790车/日,环比下降10.63%,满都拉口岸通车数量138车/日,环比下降66.67%,而策克口岸日均通车量微增5.61%,至428车/日。不过,蒙煤通关车辆回落主要是由于需求疲弱,下游焦炭采购相对谨慎,中间环节多以观望为主,提货动能不强,并非供应主动收缩,持续性不强。

此外,焦煤需求表现疲弱,经过焦炭十轮降价后,焦炭利润空间进一步压缩,多数处于盈亏边缘,开工率尚未出现明显下滑,整体对炼焦煤的采购以刚需为主,仍低于当前市场供应量。同时,焦化厂、钢厂沿用低库存生产策略,主动调降厂内焦煤库存,同样压制焦煤需求。目前来看,蒙煤进口有所收缩,但国内煤矿提产,叠加前端库存偏高,焦煤供应压力偏大,同时受制于焦、钢企业利润和终端需求表现不佳,焦煤需求表现依然疲弱。在供强需弱局面下,焦煤价格仍将承压下行,成本弱势继续拖累焦炭价格。

供需格局承压

除成本下行拖累外,弱势基本面同样助推焦炭价格下行。近期焦炭十轮提降虽已落地,但焦炭利润变化不大,截至3月7日当周,钢联统计的全国独立焦企吨焦利润为-40元,环比回升31元,个别地区也转为盈利局面,并未出现大面积亏损,主要原因是原料共振下行。现阶段,多数焦企维持正常生产节奏,开工率有所回落,但整体降幅有限,钢联全样本独立焦企产能利用率和日均产量最新值分别为70.88%、63.23万吨,相较春节之前分别下降2.23个百分点、1.87万吨。然而,钢厂焦化厂生产平稳,247家钢厂日均焦炭产量为47.12万吨,较节前增0.45万吨。焦炭日均总产量仅下降1.42万吨,可见供应收缩有限。

与此同时,焦炭需求表现不及预期。钢材低库存叠加传统旺季将至,市场预期钢厂节后将积极复产,但在海外关税、反倾销等利空政策扰动下,钢厂复产动能受限,相关品种原料需求表现不佳。截至3月7日当周,钢联247家样本钢厂日均铁水产量为230.51万吨,较节前增5.06万吨,回升力度低于往年。此外,根据钢联月度高炉新增复产调研统计,3月有2座高炉计划检修,涉及产能约1.2万吨/天;有17座高炉计划复产,涉及产能约7.45万吨/天,若按照目前统计的钢厂高炉复产计划生产,预计3月日均铁水产量存有增量空间。若后续铁水产量如期回升,有利于缓解焦炭供需矛盾,但自去年下半年以来,钢厂盈利持续低位运行,铁水生产策略多以效益为导向,在终端需求未见实质性改善下,产量料难有较大增加。此外,随着钢材价格近期持续下行,有关粗钢调控预期渐起,一旦执行,则原料需求将受更大冲击。

综上,在海外风险扰动下,黑色金属市场情绪偏弱,同时焦炭自身供需格局弱势未变,叠加成本下行拖累,在偏空因素主导下焦炭仍将偏弱运行。
(作者期货投资咨询从业证书编号Z0011688)

棕榈油仍受青睐 油脂板块联动增强

■ 毕慧

中美关税靴子落地,市场预期兑现令豆类期价涨势暂停,资金重新回流油脂市场,棕榈油再度领涨油脂板块,挑战2月末高点。随着中国对加拿大反歧视关税政策的落地,菜系再获提振,至此三大油脂品种迎来共振,油脂板块强势得到巩固。

生物燃料前景乐观

虽然此前被市场寄予厚望的印尼B40政策迟迟未能全面实施,但目前来看,并未影响市场对生物柴油需求前景的乐观预期。同时,印尼棕榈油协会表示,棕榈油价格高企有利于提升棕榈油产量预期,同时天气形势向好保障棕榈油产量前景。2025年印尼棕榈油产量预计同比小幅增长1.7%,至5360万吨,其中毛棕榈油产量将同比增加1.7%,至4900万吨。但由于B40生物燃料计划将增加消费150万吨,2025年印尼国内生物柴油消费量预计同比增长18.7%,至1359万吨,2025年印尼棕榈油可供出口总量将同比下降6.9%,至2750万吨。如果印尼政府的计划能够如期实施,那么2026年B50政策落地将继续拉动印尼国内棕榈油制生物柴油的消费预期至1820万吨,

印尼国内棕榈油消费增加550万吨,这意味着印尼可供出口的棕榈油规模还将存在20%以上的缩减空间。此外,印尼政府还表态将从2026年起,将航空燃料中的棕榈油掺混比例提高至3%。生物燃料需求的增长将为棕榈油期价的长期强势奠定基础,只要印尼生物燃料的政策目标保持不变,棕榈油期价的长期支撑依然较强。

减产忧虑挥之不去

作为全球第二大主产国,马来西亚棕榈油持续面临减产威胁。由于洪水影响生产,市场预计2月马来西亚棕榈油库存将连续5个月下降,并为4年来的最低水平。3月10日,马来西亚棕榈油局公布的数据显示,2月末马来西亚棕榈油库存环比下降4.31%,至151.2万吨,略高于报告前市场预期的149万吨,为2022年以来最低库存。从分项数据来看,2月马来西亚棕榈油产量环比下降4.16%,至118.8万吨,高于报告前市场预期的114万吨;2月马来西亚棕榈油出口量环比下降16.27%,至100.2万吨,基本符合报告前市场预期的出口量101万吨。由此来看,马来西亚棕榈油产量降幅不及市场预期,是棕榈油库存高于市场预期的主要原因。

从历史季节性规律来看,3月开始,

棕榈油产量将逐步步入季节性增产周期,那么马来西亚棕榈油产量是否会止跌回升呢?随着马来西亚洪水的退去,虫灾问题随之显现,在柔佛州和霹靂州的棕榈油种植园先后遭遇食叶害虫和袋蛾侵袭。虽然马来西亚棕榈油局已经采取了喷洒生物农药等措施,但由于柔佛州和霹靂州共有101万公顷棕榈树种植园,占马来西亚全国种植面积的18%,虫害蔓延范围的扩大进一步引发了市场对产量的担忧。

连锁反应显现

目前主要消费国已经开始调减棕榈油需求,选择更具性价比的油脂品种进行替代,以应对高昂的棕榈油价格。其中,印度炼油协会表示,2024/2025年度,棕榈油在植物油进口中的份额将首次低于软油,并下降至近5年最低水平,本年度前3个月,棕榈油的进口份额同比下降超13%,主要是因为相比价格昂贵的棕榈油,豆油和葵籽油的性价比优势凸显,推动豆油进口量同比增长100万~150万吨,葵籽油的进口量也将再创新高。这样的现象在美国政府的豆油出口数据中同样得到验证。显然,随着替代油脂需求的增长,棕榈油价格上涨的连锁反应也开始显现,油脂品种间的联动性显著增强。

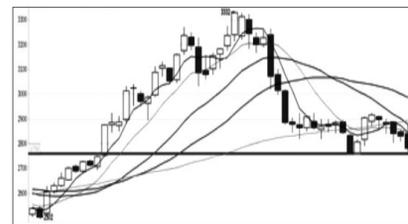
品种轮动走强

从国内市场来看,截至3月10日,3月船期马来西亚24度棕榈油进口完税成本为10241元/吨,相较国内广东地区24度棕榈油现货报价9920元/吨依然倒挂320元/吨,进口利润持续倒挂制约棕榈油进口积极性。国内棕榈油在刚需背景下,港口库存持续净消耗并跌破40万吨关口,至38.4万吨,进一步逼近2022年同期的7年低位。从棕榈油进口买船情况来看,3月的到港量预期仅为7.5万吨,远低于国内市场刚需,这意味着国内港口棕榈油库存仍将保持下行趋势,存在再创7年新低的可能性。同时,在棕榈油价格维持高位的背景下,豆油对棕榈油的替代仍将持续,尤其是在国内油厂豆油库存累积的背景下,豆油的性价比优势将持续体现。

相比之下,棕榈油期价具备相对坚实的基本面支撑,成为市场资金青睐的首选品种。随着大豆和菜系相继受到关税措施的影响,豆油和菜油受到事件影响呈现脉冲走势,三大油脂品种间、油粕之间均迎来轮动性上涨。至此,豆类油脂品种间联动性增强,整体强势基础得到巩固。
(作者单位:宝城期货)

技术解盘

烧碱 向下探底



从烧碱加权日线走势看,烧碱反弹至前期震荡平台上沿后,未能进一步上行,近期遇阻回落,再次向下探底。均线方面,中短期均线向下运行,5日线和10日线形成死叉,20日线和60日线形成死叉,短线承压。指标方面,MACD在零轴下方有重新向下发散之势,绿柱小幅伸长,整体偏弱。KDJ和RSI指标死叉后向下运行。量仓方面,昨日增仓放量下跌,空头动能有所增强。综合来看,烧碱走势整体偏弱,短期考验前低支撑。如有效突破下方支撑,则下跌趋势再次形成。
(撰稿期货 张煜)