

原油短期上行乏力

需求预期偏弱

6月美债危机渐近,“灰犀牛”效应凸显或诱发宏观新一轮负面冲击。同时,OPEC+加快增产步伐,原油需求预期偏弱,预计二季度原油期货价格维持震荡偏弱态势。



■ 陈栋

劳动节假期期间,OPEC+产油国同意6月加速增产,这给原油市场带来新的供应压力。同时,北半球消费旺季尚未到来、全球经济衰退预期增强等因素也令市场担忧长期原油需求下降。在供应端无支撑且需求偏弱的情况下,供应过剩预期带来累库压力。市场悲观情绪发酵后,国内SC原油期货2507合约承压下行,价格大幅回落至450元/吨下方。

美债“灰犀牛”逐渐迫近

近期,美国总统特朗普推行的关税举措,加剧了美国经济衰退预期。上周美国公布的非农就业数据和物价指数朝着有利于美联储降息的方向发展。数据显示,2025年4月美国非农就业人数增加17.7万人,大幅超越市场预期的13.8万人;失业率为4.2%,符合市场预期。同时美国3月PCE物价指数同比增长2.3%,为去年秋季以来的

最低水平。偏乐观的就业数据以及增速放缓的物价指数暂时缓解了市场对美国高通胀卷土重来的担忧,市场对全年美联储降息次数的预测回升至4次,每次降息25个基点。不过,美国政府面临今年6月6.5万亿美元美债集中到期的问题,目前距离6月大量美债到期仅剩3周,美债“灰犀牛”逐渐迫近。如果美国政府借不到新债,或者新债利率过高,料将加重美国财政负担。据统计,2024年,美国财政赤字超过1.8万亿美元,预计未来3年,美国财政赤字将进一步增加至2万亿美元。今年6月前美国政府大概率会出台一系列政策解决巨额财政赤字,可能导致金融市场大幅波动,从而波及大宗商品市场。

OPEC+加快增产步伐

继今年5月意外大幅增产之后,OPEC+产油国连续第二个月加快增产步伐,增产的幅度和速度超出市场预期。5月3日,OPEC+产油国召开会

议,释放了重磅信号:8个产油国同意今年6月增产41.1万桶/日,这与5月的增产幅度相同,连续第二个月加速增产。数据显示,近3个月OPEC+产油国累计增产220万桶/日,月均增产超70万桶/日,原计划每个月仅增产13.7万桶/日。沙特、俄罗斯、伊拉克和阿联酋等8国共同行动,重申在当前健康的石油市场基础上致力于稳定市场预期。

事实上,当前OPEC+产油国的决策已成为原油市场多空交战的胜负手,超越了全球贸易战、美国能源政策变化等因素。随着产业因子暂时凌驾于宏观因子之上,在偏空的市场情绪主导下,上周国际油价累计跌幅达8%,创今年3月以来最大单周跌幅。眼下,OPEC+加快增产步伐,凸显其内部矛盾与外部压力交织,决策重心由此前的保障原油价格快速切换至保障OPEC+产油国的市场份额。OPEC+此举短期可能压制油价,长期或加剧成员国之间的配额分歧,甚至引发市场对原油供应过剩的担忧。

累库压力较大

每年5月,北美原油需求处于淡季,炼厂开工率维持在年内低位,消费后劲不足,累库压力较大。根据季节性规律,美国汽油消费旺季通常为6—8月,人们选择在5月最后一周至9月第一周之间出行旅游。换言之,美国原油消费仍需3周才能回暖,库存将持续累积。而美国政府开启“关税战”,美国国内物价上涨预期增加,民众生活压力增大,汽油消费可能大幅下降,预计后市原油需求端的驱动力量较弱。在当下国际原油市场供需基本面依然偏弱的背景下,油价缺乏企稳走强的动力。虽然美国非农就业数据和物价指数出现改善迹象,美联储全年降息次数有望增加,但“远水难解近渴”,6月美债危机渐近,“灰犀牛”效应凸显或诱发宏观新一轮负面冲击。同时,OPEC+加快增产步伐,原油需求预期偏弱,预计二季度原油期货价格维持震荡偏弱态势。

(作者单位:宝城期货)

焦煤 延续弱势运行

■ 蒋维波

今年以来,焦煤期货价格持续下跌,在压减粗钢产量的背景下,后期焦煤期货将如何运行?

需求下降

2025年3月6日,国家发展改革委主任郑栅洁表示,国家发展改革委将分行业出台化解重点产业结构矛盾的具体方案,推动落后低效产能退出,扩大中高端产能供给,让供给侧更好适应市场需求变化。

在今年3月召开的全国两会上,国家发展改革委明确提出,出台化解重点产业结构性矛盾的政策措施,通过强化产业调控、提质升级破“内卷”。持续实施粗钢产量调控,推动钢铁产业减量重组。

3月22日,中国钢铁工业协会副会长兼秘书长姜维表示,切实关闭新增产能入口、尽快畅通落后产能退出渠道、

建立产能治理新机制等是解决当前行业主要矛盾的关键手段。

4月28日,宝钢股份管理层在互动环节中回应称,近期,由于美国关税政策的影响,钢铁下游行业如汽车、家电以及机械等行业遭受冲击,导致钢材需求的变化逐渐显现。从基本面上看,合理管控钢铁产量是必要的。自今年初以来,政府多次强调整治“内卷式”竞争,并在政府工作报告中提出了“持续实施粗钢产量调控”的方针。具体情况需以国家正式发布的政策文件为准,宝钢股份将严格遵守国家制度执行限产任务。

4月30日,据媒体报道,近日,市场传出钢铁企业开会讨论粗钢限产的消息。据河北、四川、江苏、湖北、陕西等地部分钢铁企业反馈,此消息基本属实。行业人士透露,各省减产指标已确定,近期各省相关部门将与省内钢铁企业落实具体减产指标。其中,江苏省需减产约600万吨,陕西省需减产约100万吨。一位与会人士表示,可能通过超

低排放和钢铁行业规范条件“白名单”执行差异化限产。具体而言,通过超低排放改造且符合钢铁行业规范条件的企业需减产5%;未达标企业减产幅度将提升至6%~10%。压减粗钢产量将导致焦煤需求下降。

供应充足

国家能源局2月27日发布了《2025年能源工作指导意见》。煤炭方面,意见提到,2025年煤炭要稳产增产。国家能源局煤炭司3月3日表示,全力做好煤炭稳产稳供。4月29日,国务院国资委党委书记、主任张玉卓强调,要坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署,全力以赴履行好维护国家能源安全的重大使命,进一步加强煤炭资源勘探供储衔接,增强兜底保障能力,精准规划项目投资和产能接续,扎实做好能源保供工作。

数据显示,今年一季度我国原煤产量同比增长8.1%,其中山西地区一季度

原煤产量同比增长19.8%。去年山西煤炭产量较低,今年在稳产增产的政策基调下,山西煤炭产量同比大增。今年一季度在俄罗斯、加拿大等国焦煤进口增加的带动下,我国焦煤进口同比保持增长,一季度焦煤进口量同比增长2%。煤炭供应充足。

库存偏高

截至5月2日,523家样本矿山焦煤库存为358.52万吨,全样本独立焦化企业焦煤库存为959.28万吨,港口焦煤库存为311.78万吨,247家钢铁企业焦煤库存为784.79万吨。焦煤总库存2414.37万吨,同比增加12.98%,处于历史同期偏高水平。

整体来看,焦煤供应增加、需求下降,库存处于历史同期偏高水平,我国财政货币政策逆周期调节加强,后期焦煤以弱势运行为主,建议逢高做空。

(作者单位:中州期货)

镍价底部支撑较强

■ 许克元

今年一季度,美元指数大幅回落及美联储降息预期抢跑带来阶段性宏观利好氛围,印尼镍产业政策频发带来市场情绪刺激,叠加刚果(金)暂停钴出口引发镍钴跨品种联动,宏观扰动与产业消息共振,镍价一度突破13.6万元/吨大关。随着印尼政策扰动逐步消退,部分多头资金止盈离场,在基本面偏弱的情况下,镍价回落至12.9万元/吨。步入4月,特朗普政府的关税政策成为宏观交易主线。4月初全球金融市场避险情绪升温,导致镍价下探至11.5万元/吨,创近两年来新低。随着特朗普宣布暂停对部分国家加征关税,市场过度的悲观预期被修正,叠加印尼政府近期正式实施镍矿特许权使用费(PNBP)新政策,镍价逐步修复,重回12万~13万元/吨的震荡区间。

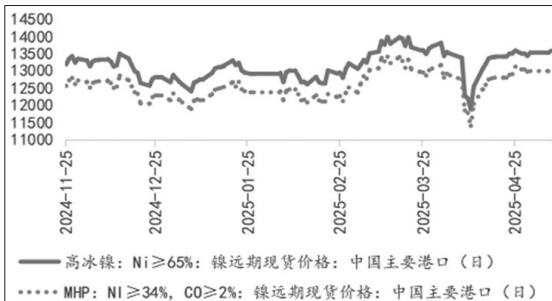
PNBP新政策已被市场充分计价

PNBP是印尼政府针对镍矿资源开采和加工环节征收的特许权使用费。4月26日,印尼PNBP新政策正式实施,该政策将镍矿(品位≥1.5%)税率从固定的10%调整为14%~19%,水淬镍税率从固定的2%调整为4%~6%,镍生铁税率由固定的5%调整为5%~7%。镍税税率从2%调整为3.5%~5.5%,并对镍金属征收1.5%的税费。

PNBP在产业链条中仅征收一次,鉴于PNBP新政策执行对象为采矿许可证持有人,而多数冶炼厂和贸易公司并不持有采矿许可证,因此该政策主要影响镍矿商的生产成本,进而传导至下游。依据5月第一期印尼镍矿内贸基准价,矿企需要多缴纳税费约1.2美元/湿吨,镍铁及冰镍生产成本上涨10~15元/吨,湿法中间品MHP生产成本不受影响,3月以来市场对该政策已经充分计价。

成本支撑犹存

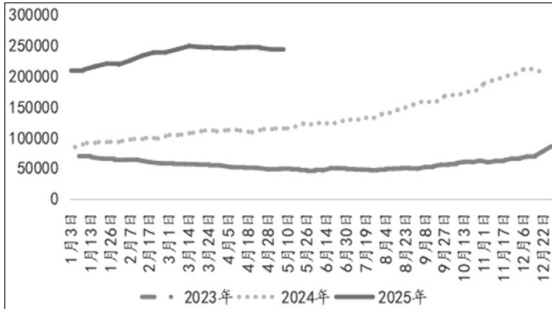
镍矿方面,由于降雨天气仍然对矿区造成影响,印尼镍矿现货供应偏紧,加上镍矿商挺价情绪较浓,印尼镍矿内贸价格较为坚挺,1.6%~1.8%品位的镍矿价格为53.61~60.45美元/湿吨,为镍价提供底部支撑。中间品方面,3月底MHP大规模集中检修,预计3—5月期间总计减产幅度将达到1万镍金属吨,而3月高冰镍产线在高利润驱动下约有2万金属吨/月的产能转产镍铁,因此MHP及高冰镍现货供应相对偏紧,其港口价格分别上涨至13047美元/金属吨和13588美元/金属吨。数据显示,截至4月底,MHP一体化生产精炼镍的成本为107318元/吨,高冰镍一体化生产精炼镍工艺的成本为127268元/吨。笔者认为,在MHP投产不及预期、供应未能大量释放的情况下,镍价暂时难以跌破MHP一体化成本线。



图为高冰镍及MHP港口价格(单位:美元/金属吨)

供需矛盾有限

供应方面,精炼镍供应量处于历史同期高位。据SMM数据,4月全国精炼镍产量达3.63万吨,同比增长47.26%。除清明节后第一周镍价大幅下跌导致下游积极补库外,精炼镍现货成交氛围整体偏淡,下游以刚需采购为主。在不锈钢领域,地产成交数据缓慢修复,传统需求淡季叠加贸易战影响,不锈钢市场需求表现不佳,并且负反馈压力使得原料镍铁价格持续下跌,一度跌至940元/吨。在三元电池领域,3月我国动力电池总装车量为56.6GWh,环比增长62.3%,同比增长61.8%;其中,三元电池装车量为10.0GWh,占动力电池总装车量的17.7%,环比增长55.2%,同比下降11.6%。磷酸铁锂电池性价比优势凸显,三元电池市占率持续缩减,加上贸易战导致出口受阻,三元电池领域需求难有起色。电镀及合金领域则表现平稳,月度耗镍量变化低于1%。库存方面,自2023年下半年以来,海内外精炼镍维持趋势性累库态势,近期精炼镍供需矛盾并未进一步凸显,社会库存增速边际放缓。截至5月2日,我国精炼镍社会库存为4.37万吨,环比下降1%,同比增加24%;截至5月6日,LME镍库存为20万吨,环比下降0.7%,同比增加150.4%。



图为中国精炼镍社会库存及LME库存总量(单位:吨)

综上所述,镍需求难有起色,在精炼镍供应过剩的情况下,中长期镍价反弹空间受限。不过,印尼镍矿价格坚挺及中间品现货供应偏紧对短期镍价提供了较强的底部支撑,在基本面矛盾未进一步加剧的情况下,短期镍价或在12万~13万元/吨区间震荡运行,价格破位下跌的可能性较低。投资者后续需持续关注中美关税谈判进展、美国二季度经济数据及印尼大幅削减镍矿供应的可能性。

(作者单位:广州期货)

出栏重量或成为生猪市场的关键变量

■ 张晓君

今年以来,生猪现货价格震荡下行,整体在14~16元/公斤区间运行。数据显示,1—4月全国生猪均价分别为:15.76元/公斤、14.86元/公斤、14.76元/公斤、14.84元/公斤,1—4月猪价平均值15元/公斤,1—4月养殖利润平均值为237元/头,养殖端盈利水平较好。进入5月,气温升高,肥标价差持续收窄,生猪出栏重量仍处于近年同期高位,未来一段时间生猪市场的主要矛盾可能发生改变。

短期来看,生猪出栏重量持续处于高位,供应压力仍待释放。春节以来,生猪肥标价差持续收窄。数据显示,肥标价差从春节后的1.2元/公斤持续收窄至5月6日的0.16元/公斤。进入5月,全国

即将迎来高温天气,肥标价差有望进一步收窄,甚至由正转负,养殖端无法通过压栏来增加养殖利润,或从主动增重转为主动降重。截至5月1日,生猪周度出栏均重为126.24公斤,2024年同期为124.02公斤,2023年同期为122.5公斤,2022年同期为119.72公斤。从出栏重量来看,阶段性供给端压力仍在累积,预计随着养殖端加快出栏,肥标价差或出现倒挂,导致标猪价格震荡偏弱运行,5—6月生猪均价可关注14元/公斤的支撑位。投资者短期需关注猪价下跌后的二次育肥节奏、肥标价差、出栏体重等。

中期来看,2025年三季度供给仍较为充足,生猪价格强弱取决于二季度出栏重量能否下降。今年1—3月全国新生仔猪数量仍处于高位,对应未来6个月生猪供给仍较为充足。农业农村部

数据显示,今年1月全国新生仔猪数量同比增长2.5%,2月同比增长超10%,对应三季度生猪供给同比明显增加。但是,2024年三季度生猪供给低于全年平均水平,因此今年三季度供给同比大幅增长属于正常现象,供给增长预期已被市场计价。当前市场关注的焦点在于7—9月猪价的波动区间。目前来看,若5—6月生猪出栏重量明显下降,则7—9月猪价将迎来阶段性上涨行情,但整体供给较为充足,上涨空间有限,可关注15.5元/公斤的压力位;反之,若5—6月生猪出栏重量仍持续在高位,供给压力后移,则7—9月猪价大概率难以上涨。

长期来看,2025年全年生猪出栏数量理论上是由2024年3月到2025年2月的能繁母猪存栏量决定的。官方数据显示,2024年能繁母猪存栏量从当年

5月开始逐月递增,11月末达到4080万头,2024年12月到2025年2月能繁母猪存栏量分别为4078万头、4062万头、4066万头。因此,从能繁母猪存栏量来看,2025年3—9月的生猪出栏量预计环比递增,且10—12月生猪供给较为充足。在供需双增的情况下,今年四季度养殖端能否维持盈利、盈利空间如何,很大程度上取决于生猪出栏重量。假设今年养殖端平均养殖成本为13.5元/公斤,全年平均猪价在14.5~15.5元/公斤。受益于今年养殖成本较低,预计今年全年仍有正常的养殖利润。

看向期货市场,2025年生猪期货盘面提前兑现供给增加预期,当前生猪期货各合约均贴水现货,期货价格波动幅度收窄,中期或延续区间震荡走势。

(作者单位:格林大华期货)