

供需基本面影响减弱

宏观因素主导未来棉价走势

棉花的金融属性较强,过去十年间遇到国际贸易纠纷、通胀和经济衰退时都和金融市场走势保持高度一致。当金融市场整体受到外部因素冲击时,供需关系对棉花价格的影响力减弱,宏观因素成为其价格主导因素,因此,短期棉价可能跌破1.2万元/吨。



■ 谢紫琪

近期,美国宣布对多个贸易伙伴加征所谓的“对等关税”,包括中国、欧盟、巴西、印度等。多国表示将采取反制措施。美国“对等关税”政策落地,商品市场剧烈波动,美棉盘中一度触及跌停,而郑棉亦创下年内新低,4月8日午后失守1.3万元/吨关口,昨日延续跌势。

贸易战对国内棉花供需影响较小

2022年,美国发起新疆棉禁令,并带动其能影响的组织机构和企业抵制。因此,2023年以来,中国对美棉纺织出口基本是美棉、巴西棉的进口溯源订单以及混纺类产品。本轮“对等关税”落地后,预计美国从中国进口的棉

纺织品会大量减少,在订单减少的同时,中国进口的美棉和巴西棉原料也将相应减少。2024年,中国出口至美国的棉纺织产品对应的棉花消耗量约75万吨,占2024年中国棉花进口量的28%左右,低于2024年中国进口美棉的87.56万吨。进口棉数量和出口订单同时下滑,意味着供需双减,国内供需格局没有太大变化,但今年年末的库存消费比在统计意义上会增加。此外,由于美国同样对越南、柬埔寨、印度等国家加征关税,这些国家输美棉纺织品的成本同样增加,订单的转移效应被部分抵消。

中国的反制措施则显著利空美棉。2024年中国采购美棉数量约占美棉出口总量的26%。不同于美国对60多个国家都加征了关税,中国仅对美国展开全面的对等关税反制。在美棉被加征关税后,相应进口需求很容易转移至巴西、澳大利亚等其他国家。不过,当前正逢美棉的种植期,若棉农考虑中国需求减少而大幅减少新季棉花的种植面积,则对美棉价格构成一定支撑。

棉花总消费量预计下降

此次美国对多国加征关税,各国纷纷出台反制措施,全球贸易体系受到严重冲击,50%以上的国际贸易会受影响,且后期贸易战可能继续升级。目前,世界各大经济组织纷纷下调经济增长预期。经济合作与发展组织在3月17日将2025年世界经济增长预期由3.3%下调至3.1%。将2026年世界经济增长预期由3.3%下调至3%。4月贸易战进一步升级后,该增长预期或将跌破3%。

回顾2018—2019年的中美贸易战,

国际货币基金组织(IMF)曾将世界经济增速下调0.2%。彼时的美国农业部月度供需平衡报告将全球棉花消费量从2017/2018年度的2698.9万吨下调至2018/2019年度的2581.8万吨,下调4.3%。最新的美国农业部3月月度供需平衡报告预计2024/2025年度全球棉花消费量为2537.5万吨,同比增加1.54%,该预测后期显然有极大的调整空间。预计国际棉花消费量将减少120万吨甚至更多,具体减少量仍需观察贸易战的进展。

棉价或跌破1.2万元/吨

尽管中美互加关税对郑棉基本面的直接影响不大,但对市场心态影响极大。2024年9月,美国等全球主要经济体开启了降息周期,2025年年初大宗商品成为机构多头配置的重要选择。在美国开启贸易战后,大宗商品多头配置价值有待进一步观察。

同样,由于政策和经营环境变化,棉纺企业经营也将更为谨慎。此前,棉价在1.35万元/吨左右,棉纺企业套期保值的比例或控制在企业允许范围内的较低值,如50%。但当政策风险来临时,该比例显然需要进一步提升,这无疑加大了棉价的下行压力。

棉花的金融属性较强,在过去十年间遇到国际贸易纠纷、通胀和经济衰退时都和金融市场走势保持高度一致,因此也常被机构视作宏观风险对冲的品种。当金融市场整体受到外部因素冲击时,供需关系对棉花价格的影响力减弱,宏观因素成为其价格主导因素,因此,短期棉价可能跌破1.2万元/吨。

(作者单位:广州期货)

供应环境改善

豆类品种偏强运行

■ 毕慧

4月份以来,随着美国新一轮关税政策全面落地,全球经济衰退预期持续升温,作为大宗商品的风向标,内外盘原油期货价格持续大跌,整个商品市场氛围明显偏空。相比之下,农产品市场中的豆类品种“万绿丛中一点红”,在商品普跌的氛围下显得格外亮眼。

市场情绪推动豆类品种偏强运行

目前,豆类品种持续受到关税政策变化影响,市场情绪主导阶段性行情走势,豆粕期价表现强于原料大豆。一方面,近月2505合约面临移仓换月;另一方面,从油脂市场中撤离的资金也有转向豆粕市场的趋势。清明假期过后,豆粕主力合约已累计增仓超48万手,价格再创阶段性新高,重回2024年7月中旬水平,风险溢价较高。

截至4月9日,美国对中国商品加征关税幅度已经高达104%。从前几轮加征关税后中国的反应来看,均是在美国加征关税的次日就予以还击,中美之间近期并无实质性谈判。美国总统特朗普的强硬态度加剧了中美贸易紧张局势,市场对此反应剧烈。昨日,中国再次反制,对原产于美国的所有进口商品再加征50%关税。

贸易战利多巴西大豆出口

眼下,全球贸易战升级势必影响美豆、美豆粕和美豆油的出口前景,尤其是美豆对华出口将被迫按下暂停键。南美方面,巴西和阿根廷大豆将填补美豆市场空缺。这有助于巴西大豆和豆粕释放出出口潜力,同时也有助于阿根廷豆粕和豆油重新争夺全球出口份额。

目前,国内进口大豆主要来自巴西,2024年巴西大豆约占中国进口大豆总量的74%。在中美博弈过程中,巴西成为最大受益国。随着中国对南美市场依存度进一步攀升,巴西大豆的收获进度和出口装船节奏都将成为市场关注的重点。截至4月3日,巴西大豆收获完成率为87%,为近15年来最快收获速度。随着巴西大豆收获进入尾声,创纪录的产量不断兑现,其中马托格罗索州、戈亚斯州、马拉尼昂州、米纳斯吉拉斯州、托坎廷斯州和朗多尼亚州的大豆产量有望创新高。目前,巴西国内各家机构对巴西大豆产量的预估在1.65亿~1.72亿吨。

从出口节奏来看,近期巴西大豆出口节奏明显加快。巴西全国谷物出口商协会表示,2025年3月份巴西大豆出口量有望达到1609万吨,同比增长250万吨,刷新2021年4月份创下的1570万吨的单月出口纪录。如果中美贸易战持续,全球大豆市场的定价权将向南美转移,将会有更多进口需求转向巴西和阿根廷,今年南美大豆的出口窗口期将进一步延长。此外,投资者还需要关注南美罢工活动,可能影响国内进口大豆到港节奏。

美国“对等关税”政策影响美农户种植积极性

美国“对等关税”政策将影响今年美国农民种植大豆的积极性。虽然在3月末USDA的种植面积意向报告中,美国农业部预计今年美国大豆种植面积将同比下滑5%,但4月以来全球贸易战持续升级将进一步影响美国农民的种植积极性。随着大豆/玉米比价逐渐向有利于种植玉米的方向倾斜,今年春播时节大量美国农户可能转种玉米。

美国大豆的实际种植面积需要等到6月末USDA的最终种植面积报告出炉才能确认,在此之前,美豆播种面积仍可能出现波动。从春播天气角度来看,美国气象机构近期发布了反常的灾害叠加预警:2025年春季和夏季,美国中西部和大平原地区的农业生产核心区将面临极端天气引发灾害的风险。目前NOAA的气象模型显示双重警报,从洪水到干旱,不同区域间两极分化严重,玉米核心产区可能面临5年来最危险的天气灾害,而美国中西部的季风降水也面临不确定性。今年的天气灾害风险也将持续左右美国农户的种植选择。

国内供应环境改善

看向国内市场,豆类品种的市场情绪跟随美国关税政策变化而波动,产业链逻辑退居其次。进口美豆数量预计明显下降,给国内豆类品种价格带来明显提振。由于中国从美国采购大豆的时间段集中在下半年,下半年即便出现供应缺口,国家储备大豆和地方储备大豆仍能满足阶段性需求。

上半年国内市场供应无忧,4月份以后,进口大豆的到港压力逐渐体现。4月份大豆到港量预估为1100万吨,5月份大豆到港量预估为1150万吨。随着此前部分地区油厂断豆停机局面逐渐缓解,国内油厂开工率有望自低位回升,未来两周整体开工率可能快速回升,并进一步向历史均值60%左右靠拢。港口大豆库存或将止步于650万吨,结束阶段性下降,再度转为累积状态,存在重回700万吨以上的可能。

随着原料大豆供应环境得到改善,豆粕基差自高位快速回落。近期,在关税预期升温的推动下,下游需求升温,油厂豆粕提货量回升,油厂豆粕库存回落,饲料企业物理库存天数持续下降。目前,市场在美国关税政策变化和供应预期之间博弈,市场情绪持续受中美关税政策变化的影响。

投资者后续需关注市场情绪向产业逻辑的切换,警惕远月基差走弱与库存重建带来的价格波动。预计短期豆粕期价受到资金面和情绪面的双重推动表现偏强。

(作者单位:宝城期货)

PP 中长期易跌难涨

■ 王保营

近期,美国“对等关税”政策落地成为市场关注的焦点,美国对其他国家加征关税,全球股市与大宗商品暴跌。本周,美股跌超10%。4月以来,国际油价跌超20%。国内商品市场也受到影响,化工系品种跌幅较大,PX、橡胶、燃料油、PTA等周跌幅均在15%左右。

虽然化工系品种普遍大跌,但是PP却表现出极强的抗跌性,周内跌幅仅在3%附近,成为表现最好的化工品。同属于聚烯烃产业链,PE在关税政策影响下进口有望大幅减少,但PE-PP价差依然明显收窄,PP多配属性显现。

美国“对等关税”政策影响较为复杂

此次美国“对等关税”政策对PP的影响较为复杂。

利空影响主要体现在两方面:第一,由于“对等关税”政策引发市场恐慌,国际油价暴跌,WTI原油期货跌破60美元/桶大关,创出近四年新低。油

价大跌造成PP成本坍塌。第二,由于关税政策,塑料制品对美出口受到压制,在国内需求整体偏弱的背景下,塑料制品出口量下滑使得PP需求雪上加霜。

利多影响主要体现在PDH制PP进口成本上:近几年国内PDH装置大幅投产,PDH制PP占比也从不足5%上升至目前的20%左右。由于PDH所需原料丙烷基本靠进口,而美国丙烷又占总进口量的60%左右,“对等关税”政策落地后PDH制PP进口成本将大幅增加,在PDH制PP已经全面亏损的背景下,企业利润将继续恶化,届时PDH工艺可能因为亏损而降负荷甚至停产。

综上所述,虽然“对等关税”政策对所有化工品而言都是重大利空,但是对PDH制PP存在潜在利多,所以PP的多配属性得以体现。

基本面缺乏实质性利多

美国“对等关税”政策对PP影响的

持续性有待观察,PP基本面依然缺乏实质性利多。目前PP最大的利空依然来自供应端:2021年后PP进入扩产周期,供应压力不减,尤其是今年春节前后PP多套新装置陆续投产,2025年PP仍有超过500万吨新产能有待释放,产能增速继续保持在10%以上。

目前国内经济复苏速度加快,但PP终端需求表现仍未有起色。自3月以来,PP需求端订单明显减少,市场成交不畅,订单较往年同期出现明显回落。二季度依然是PP传统的需求淡季,尤其是4—7月通常是需求低谷期,PP需求短时间内难有好转迹象。此外,当前贸易战持续升级,PP出口受到一定限制,需求短期难回暖。

PP生产工艺复杂,按照不同原材料

3月中下旬以来,行业进入集中检修期,石化企业检修力度加大,PP开工率明显下降,已由前期88%降至目前的82%,供应压力明显缓解。从后期检修计划来看,7月份之前PP检修装置较多,开工率有望继续维持低位,供应压力将得到明显缓解。

下,可能不需要太多的外部调控介入。长期来看,钢铁行业产能依然过剩,行业有产能出清压力,政策性控产能亦有可能,但产能调控政策实际执行时仍面临较多现实考量。

总的来说,钢铁行业处于需求总量下滑和低利润的周期中。近年来利润压力向上传导,炉料端利润压力渐显。海外矿山处于新一轮产能扩张周期中,除前期产能爬坡的项目外,亦有西芒杜、力拓西坡等项目投产,铁矿石成本下降,供应压力逐渐凸显。国内废钢资源增长有限,行业规范性不高,在产业链中议价权较弱,废钢对铁矿石的替代效应仍较弱。焦煤方面,国内保供稳价的基调仍在,蒙古鼓励煤炭资源出口,预计蒙煤新增供给压力仍较大,二季度蒙煤长协价预计会继续下调,双焦供应宽松格局仍将持

可分为油制PP、煤制PP、外采甲醇制PP、外采丙烯制PP及PDH制PP,由于各原材料供需情况不同,PP不同工艺利润也出现明显分化。随着油价暴跌,油制PP亏损大幅改善,目前已在成本线附近运行,四年来有望首次扭亏;煤炭价格则长期处于低谷,煤制PP利润丰厚,目前在1000元/吨附近。与煤制PP利润丰厚不同,PDH制PP则长期亏损,目前亏损幅度在1000元/吨左右,后期如果“对等关税”政策落地,原料进口成本将再次大幅增加,届时PDH制PP亏损将进一步加剧。

后市展望

目前,宏观情绪成为市场主导因素,商品下行压力依然存在,但PP在丙烷进口成本增加的预期下暂时成为资金“避风港”,PP基本面缺乏实质性利多,虽然短期检修有望缓解供应压力,但弱需求抵消检修利多,后期随着产能扩张计划落地,PP中长期依然易跌难涨。

(作者单位:齐盛期货)

需求增量有限 钢价难有起色

■ 杨慧丹

一季度,全球经济增长面临诸多挑战。特朗普政府上台后国际贸易摩擦不断,全球贸易保护主义加重。国内方面,在建筑需求萎缩的情况下,经济处于结构调整和转型升级的关键时期,经济增长的不确定性增加。钢材市场需求形势不稳定,不同品种和下游行业的需求表现存在差异。其中,去年板材需求在汽车、家电等商品出口增长带动下表现相对较好,而建筑钢材受到房地产市场调整等因素影响,需求较为疲软。

3月中下旬,笔者调研了京津冀区域内黑色产业企业。从市场反馈的信息看,螺纹钢需求一般,市场供应偏谨慎,供需矛盾相对较小。华北电炉复产规模比较克制,华东、华南电炉产量回

升相对较快,库存偏低。板材受贸易战影响较为有限,有“两新”等政策托底,冷轧需求表现好于热轧。目前,钢材需求尚未见顶,市场也在等待需求表现和铁水产量拐点到来。4月钢厂大体上仍处于复产进程中,原料端铁矿价格有支撑。焦煤供给承压明显,下游焦炭库存较高,焦煤缺乏需求弹性。蒙煤二季度长协价预期下调,仓单成本重心继续下移,在黑色产业链中仍较为弱势。板材近两年持续维持高供应态势,建材产量明显回落。今年钢厂盈利率明显好于去年,但钢厂生产较为谨慎克制,不会盲目扩产。国家发展改革委提出,2025年将持续实施粗钢产量调控,推动钢铁产业减量重组。今年市场对钢铁行业供给侧改革的讨论较多,单从降产量的角度来看,近几年实施粗钢产量调控的基调延续,在钢厂自律性减产的背景

续。从整个产业链看,铁矿石在产业链中仍具备较强的议价权,但其back-wardation结构明显走平。

目前,钢厂库存及社会库存低于去年同期,整体相对健康。钢厂利润回升,生产偏谨慎,铁水产量回升。市场预计4月钢材、铁水产量见顶回落。需求方面,贸易战持续升级,出口难维持高位。建材方面,地产新开工面积低于市场预期,基建需求等待资金到位后才会出现改善。“两新”政策发力,制造业需求较好。展望二季度,钢材整体价格走势或偏弱震荡,呈现“前高后低”的态势。尽管下游复产复工和4月旺季需求预期可能带来短期需求回暖,但外需下降、炉料供应宽松等因素仍将压制价格反弹空间。投资者需持续关注钢厂生产节奏、粗钢压减政策等变化。(作者期货投资咨询从业证书编号Z0019719)