

铁合金 春节后面临累库压力

产业投资者可维持高位保值思路

整体来看,硅铁生产利润从2022年11月以来不断修复,虽然不能与2022年上半年动辄每吨超千元的高峰时期相比,但与黑色系其他品种相比利润依旧可观。



图为硅铁主力合约日线

■ 彭博博

元旦过后,随着主流钢企新一轮合金招标陆续落地,合金期现价格波动幅度明显收窄。一方面,合金处于消费淡季,随着钢厂补库告一段落,下游需求逐渐停滞。近两周合金消费量降幅扩大,但供应依旧较为平稳,春节前市场维持供过于求,预计春节过后现货企业累库压力增大。另一方面,市场对2023年经济复苏和消费恢复的预期较强,宏观氛围偏暖对合金价格亦有较强支撑,2022年12月以来双硅盘面回调幅度始终有限,下方成本支撑坚实,但受制于基本面整体偏弱,未能与宏观形成共振驱动,上行压力同样较大。目前距离春节不足两周,铁合金弱现实强预期格局仍将持续,春节前预计维持宽幅振荡,建议区间操作为宜。春节后面临宏观利多兑现不及预期的风险,需要警惕供需缺口转松和累库压力带来的下行风险,产业投资者可维持高位保值思路。

供应端,截至上周五,硅铁周产量11.06万吨(环比-0.3%,同比+1.8%),硅锰周产量20万吨(环比-1.5%,同比+12.7%)。春节临近,主产区厂家部分检修,产量环比小幅回落。不过自2022年四季度起,随着下游需求改善,合金厂家利润修复,开工率持续回升,整体好于三季度。回顾2022年,硅铁全年产量同比增加近2%,硅锰同比减少3.6%,全年产量表现前高后低。上半年强预期主导带动产能积极

释放,但下半年厂家利润大幅回吐,且硅铁、锰硅由于下游需求差异造成企业利润及产量释放明显分化。展望2023年,预计铁合金供应端维持偏宽松格局,去年四季度以来的低利润高开工或成为产区生产常态,不过由于去年上半年产量的高基数影响,预计全年产量同比持稳或微降。

需求端,截至上周五,硅铁周需求量2.2万吨(环比-4.6%,同比-7.6%),硅锰周需求量12.85万吨(环比-5%,同比-7%)。目前正处钢材供需淡季,距离春节不足两周,下游需求逐渐停滞,钢厂开工也在不断回落,钢材产量已连续三周下降,一方面是冬季钢厂例行停休,铁水减产;另一方面则是由于炉料低库存支撑下价格涨势强于成材,致使钢厂利润不断被吞食,因此粗钢产量回落不断拖累合金需求。不过,春节备货需求带动钢厂采购量增加,元旦前一周河北主流钢企发布1月合金招标书,硅铁环比增加700吨,此消息带动贸易商交投情绪好转,也推升盘面大幅拉涨。元旦节后河钢招标价格落地,1月硅铁定价8750元/吨,环比涨50元/吨,硅锰定价7700元/吨,环比涨100元/吨,整体符合市场预期。不过,去年12月以来钢厂的合金库存天数环比回升2.5—3天,大规模的补库已经完成,且钢厂目前的经营情况仍处于盈亏平衡线边缘,生产利润依旧微薄,因此合金库存依旧处于历史同期的低位水平。随着1月钢招落地,合金需求驱动再次

转弱。2023年,预计粗钢供应维持10亿吨量级水平,产量同比继续下降1%—2%;非钢消费同比转负,主要是今年海外需求受衰退影响较大,合金出口端增长难以持续。

成本端,2022年四季度以来,主产区大工业电价出现不同程度的小幅下调,作为硅铁第一大成本占比,电价下调1分,生产成本即下调1%左右,在现货成品价格持稳的前提下,厂家利润也随之回升。不过锰硅方面,受合金厂补库以及前两周加蓬地区锰矿发运受阻影响,成本占比第一的锰矿价格近期始终偏强运行,天津港澳块/半碳酸近一个月以来涨幅3%—4%。上周开始焦炭现货开启新一轮提降,抵消了矿价上涨对锰硅成本的抬升。截至本周初,我们测算的内蒙古硅铁即期生产成本在7450—7550元/吨,硅锰北方成本7100元/吨、南方成本7400—7500元/吨,主产区硅铁生产利润400元/吨以上,北方硅锰利润200元/吨,南方硅锰基本处于盈亏平衡水平。整体来看,硅铁生产利润从2022年11月以来不断修复,虽然不能与2022年上半年动辄每吨超千元的高峰时期相比,但与黑色系其他品种相比利润依旧可观。硅锰厂家利润较低,但近1个月以来也呈现出利润扩大或亏损收窄,主产区企业生产积极性和开工率均较高,预计春节过后产区企业累库概率较大。

(作者单位:中原期货)

尿素供应处于低谷 后续将持续释放

■ 王静

2023年以来,受到局部地区农需采购以及复合肥企业补货支撑,尿素现货报价短期偏强,不过工业需求已经走弱,出口需求暂时平稳。多空因素交织下,处于成本线上方的尿素价格上行动力并不坚决,涨幅有限。春节前尿素现货价格大概率承压,节后需求旺季即将到来,市场仍有一定期待。

通常冬至过后至1月上旬,苏皖鄂等地区将进入小麦追肥期,农需采购尚略有增加,春节前备货需求启动,短期需求复苏提振尿素报价偏强运行。那么冬腊肥的需求具体是多少?我们根据小麦折纯使用量以及播种面积推算,年度小麦尿素需求用量约在600万吨,苏皖鄂川等地区小麦处于分蘖期,按照2021年各省份小麦种植面积以及尿素施用规模来看,四省份小麦全年尿素施用规模仅仅170万吨,冬腊肥需求实际用量如果折半计算,可能不足百万吨。目前市场一直强调的苏皖地区冬腊肥实际需求规模有限,市场成交活跃度不高可见一斑。

目前复合肥企业下游销售并不乐观,经过前期采购后观望情绪较重,采购热情已经有所回落。工业需求方面,1月6日三聚氰胺开工率52.46%,周环比下降5.78个百分点,降幅扩大2.12个百分点,胶合板需求基本结束,工业需求放缓。此外,出口端,国

际尿素市场延续弱势,印度标购时间推迟,出口需求暂时稳中偏弱。春节前整体需求有限,大概率走弱。

2月份开始,我国农业生产活动将由南向北开展,春节后农需也将从淡季向旺季转换,市场对于即将到来的农需旺季有较强期待。不过,从具体农需来看,2—3月份,农需主要集中在冬小麦返青追肥以及南方水稻播种,水稻年度使用尿素规模620万吨,但早稻在稻谷播种面积中仅仅占1/10左右,且播种期用肥并非作物全部用肥,即便结合华北地区小麦返青追肥需求,实际农需规模也较为有限。

我们统计尿素历史现货一季度月内涨跌概率来看,1—3月份上涨概率分别为52.94%、64.70%、47.05%,整体季节性涨跌压力并不大。

长期角度来看,二季度需求旺季提振可能较往年有所减弱,主要是考虑《国家化肥淡季储备管理办法》要求承储企业在储备结束后30日内调出并积极向社会销售,并除国家指令要求外,不得跨区域投放,不得哄抬市场价格,氮磷及复合肥主要用于满足当地用肥旺季农业生产需求,大大降低了投机属性。3月,蒙黑吉辽冬储结束,5月全国各省承储结束,承储规模稳定,将极大缓解农业压力。

出于能源取暖保供需求,气头尿素企业通常会在冬季进行检修,日产规模会出现断崖式下降,从2022年11月中旬4.42万吨下降至1月初2.05万吨,

降幅超过50%,2022年12月气头尿素月度产量环比下降33%或42万吨;气头尿素季节性停产拖累尿素日产规模环比回落。不过,煤制尿素生产形势稳定,特别是煤炭价格旺季不旺,尿素持续处于成本线上方,企业生产形势稳定,煤制尿素环比增长34万吨或10.7%,去年12月尿素整体产量环比略有下降,但降幅有限。

2023年1月份,此前西南、西北地区检修停产的气头尿素装置将逐渐恢复正常生产,涉及装置产能可能超过500万吨。目前煤制尿素生产利润稳定,旺季前生产积极性较高,根据往年日产规模形势来看,除2020年2月份因疫情导致日产大幅下跌外,其他年份一季度日产规模将明显攀升,或从目前的14.5万吨规模升至16万吨左右。

此外,从库存形势来看,截至2022年1月初,尿素企业库存89.18万吨,环比虽有回落,但同比偏高20万吨左右,涨幅超过28%。春节前需求已经放缓,而供应正在持续改善,企业库存大概率累积,近期已经有尿素工厂开始低价吸收订单,将制约尿素价格。

综合来看,春节前需求难有亮点,尿素报价上行动力有限,节后尿素市场面临供需双增的局面,旺季预期可能带来价格起伏,但一季度农需实际提振有限,承储企业库存轮出缓解需求旺季压力,尿素价格大概率承压运行。

(作者单位:冠通期货)

需求向好 鸡蛋仍有上行空间

■ 赵克山

2022年12月下旬以来,随着各地防疫措施进一步优化,餐饮消费逐渐好转,加之豆粕等期货上涨提振,大连鸡蛋期货触底回升。展望后市,鸡蛋需求有望继续转旺,而供应紧张依旧,鸡蛋期货或仍有上行空间。

鸡蛋需求有着明显的季节性,每年的元旦春节是传统的消费旺季。和往年相比,今年的春节较为靠前,目前离春节不足两周时间,中间商备货,终端居民大量采购将接踵而至。鸡蛋将迎来一年中最为旺盛的消费季节。

截至目前大部分地区已经度过感染高峰期,随着人们社交活动日益活跃,消费需求将迎来报复性反弹,餐饮业大概率会不断回暖,鸡蛋的消费量将出现大幅回升。市场逐渐回归常态,贸易环节存春节前备货需求,市场交投氛围好转,蛋价略有反弹。据监测,上周广东市场鸡蛋到货288车,较前一周到车量增加17车,增幅为6.27%。

由于去年下半年鸡蛋价格持续不振,养殖场存

栏积极性不高,使得在产蛋鸡存栏量不高,加之目前处于冬季,蛋鸡产蛋率处于季节性低点,鸡蛋产量持续处于偏低水平。另外,在产蛋鸡中鸡龄偏大,生产能力低下,面临淘汰,使得鸡蛋生产更是雪上加霜。

据监测,截至2022年12月底,全国在产蛋鸡存栏量约为11.06亿只,环比减幅0.45%,同比小幅增加1.84%,处于近几年来偏低水平。2022年12月新开产的蛋鸡主要是8月份前后补栏的鸡苗,8月天气有所转凉且蛋价振荡上涨,养殖户补栏积极性小幅上升,鸡苗销量环比上涨2.84%。因此,目前新开产蛋鸡数量有所增加。由于前一段蛋价下滑,养殖场淘汰老鸡积极性有所提升,新开产蛋鸡数量持续低于淘汰鸡出栏量,在产蛋鸡存栏量环比有所下降,供应水平依然维持低位。Mysteel农产品对全国11个重点产区19个代表市场的淘汰鸡出栏量进行监测统计,2022年12月淘汰鸡总出栏量为228.37万只,环比增加16.56%。

饲料是蛋鸡养殖最重要的成本,饲料价格上涨会推动养殖场对鸡蛋被动提价。近期玉米期货价格

居高不下,豆粕期货价格突破上行,将给鸡蛋期货价格带来利多提振。

目前美国大豆收获完毕,市场关注的主要是美豆的压榨和出口,由于我国进口意愿较强,近期美豆出口有望转好。目前是南美大豆的重要播种和生长期,受拉尼娜模式影响,在阿根廷大部以及巴西南部大豆产区出现旱情,使得阿根廷大豆播种进度落后于正常水平,大豆生长优良率徘徊在20%以下的偏低水平。巴西南部的南里奥格兰德州同样存在旱情,这使得巴西大豆和阿根廷大豆产量均存在下调风险。受此影响,美豆期货上周突破近半年来的盘整区间,上涨势头较为明显。带动内盘豆粕主力合约创出新高。

综上所述,人们生活逐渐正常化,消费将逐渐回到2019年前水平,加之春节临近,季节性消费旺季来临,鸡蛋消费大概率会日益转好。相比于消费,供应很难出现跳跃性增长。鸡蛋供需将出现阶段性短缺。叠加豆粕等饲料原料涨价的提振,鸡蛋期货有继续走高的潜力。

(作者单位:金期投资)

生猪 底部存支撑

■ 朱迪

从官方公布的能繁母猪数据来看,自2021年6月开始,能繁母猪结束21个月的环比正增长,进入下降阶段,理论上对应生猪出栏量在2022年4月份达到顶峰并开始下降,该结论在2022年的猪价上得到较好印证。自2022年4月中旬开始,生猪价格由底部回升,尽管需求提振不佳,但出栏缩量已经在价格上有了一定体现。

从2022年能繁母猪存栏的走势来看,年初存栏量一直呈现下滑趋势,自4月企稳后开始逐步反弹,但市场补栏情绪始终谨慎,每头二元母猪价格在1600—1800元波动,存栏恢复速度相对缓慢。年中生猪价格上涨对中小养殖场补栏母猪刺激有限,更多母猪存栏增加出现在集团场扩张上。单纯从能繁母猪变化上来说,至2023年3月份生猪出栏量将达到本轮最低点,供应面持续收缩,而2024年5月份后生猪出栏会有所恢复,但恢复节奏较慢,供应相对偏紧。然而,需要关注的是二次育肥对出栏节奏的影响,或导致理应在某些月份出栏的生猪推迟出栏,进而改变两个时间点的猪价水平。

回归能繁本身,当前市场价格在短期内波动幅度较大,生猪周期缩短,除规模场按计划扩张外,散户外采母猪意愿较差。机构调研数据显示,截至2022年11月,全国生猪上市企业存栏占比25%,母猪10000头以上集团占比14%,母猪1000—10000头企业占比14%,合计约53%,而在2019年中,母猪1000头以上企业占比仅20%。生猪市场不断向头部企业集中,头部企业的控价能力也在不断增强,对于中小型养殖户来说定价权逐渐减弱,只能被动跟随,而更多的资金操作转向短周期的投机行为。如采购仔猪或标猪进行育肥,母猪存栏进一步向头部集中。

当前在能繁波动变小的前提下,体重对供应端的影响加深。2022年下半年在高利润驱使之下,全行业均存在体重上移倾向。样本数据显示,2022年年内出栏体重波动幅度在13%左右,假设出栏不变的情况下,因体重变化,出肉量会存在巨大差异,因此也放大了价格的区间波动。

同时体重受季节性影响非常明显。冬季大肥消费占优,市场喜好肥膘较多的猪肉,且猪肉消费量也有季节性增加,基于此,市场压栏相对普遍。但由于存栏数据不明朗,以及市场压栏、出栏节奏的不确定,往往容易造成阶段性供大于需,进而在旺季出现踩踏。因此,二次育肥和压栏对价格节奏的改变,在压栏初期会减少市场供应,可提振价格,但至大肥出栏阶段往往会形成供应压力。

数据显示,截至2022年12月出栏生猪环比增加13.26%,同比增加3.09%,而2021年12月LH2203波动区间在13735—14860元/吨,2022年12月LH2303区间在15355—19045元/吨。在出栏及体重均同比偏高的前提下,盘面表现目前仍相对乐观。

假设能繁母猪性能持平,且出栏平均的情况下,根据农业部能繁存栏进行推演,2023年1—3月肥猪出栏量处于周期低点,供应存在一定下滑预期。关键因素在于,春节前价格的低点在哪里?若大肥集中消化,在体重大幅去化,疫后需求转暖预期提振下,春节后至3—5月盘面存在反弹空间,盘面可逢低配置多单,LH2305目标价位在17500—20000元/吨。但目前市场调研大肥仍有两成左右,对现货价格的拖累有可能持续到春节后。然而,此波大猪价格影响对LH2303尤其LH2305的影响相对有限,因此仍支持底部存支撑的逻辑。

(作者单位:广发期货)

持仓分析

沥青 多头占优

■ 阎振兴

昨日,沥青期货2306合约呈现缩量减仓、略微收涨的态势。盘中,期价重心小幅上移至3740元/吨一线附近运行,收盘略微收涨0.67%至3737元/吨。沥青期货2306合约略微减仓1087手,至367086手,降幅仅为0.30%。

交易所前20席位数据显示,沥青期货2306合约持仓多空双增。其中,多头合计增仓3017手,至234191手;空头合计增仓6手,至233733手。由于多头主力合计增持多单数量远超空头主力合计增持空单数量,导致此前净空头寸格局转为净多头寸模式,净多头寸达458手。

具体来看,多头前20席位中,增持多单的席位有8家。其中,增持数量超过2000手的有1家,为国泰君安期货席位,大幅增加2239手。另外,增持数量介于100手至2000手的有6家,分别为华泰期货席位、浙商期货席位、海通期货席位、国投安信期货席位、华闻期货席位和广发期货席位,分别增加1736手、1350手、992手、200手、451手和196手。剩余1家席位增持数量不足100手。

空头前20席位中,增持空单的席位有6家。其中,增持数量超过2000手的有1家,为中泰期货席位,大幅增加5899手。另外,增持数量介于100手至2000手的有3家,分别为银河期货席位、华泰期货席位和国投安信期货席位,分别增加131手、563手和417手。剩余2家席位增持数量不足100手。

值得注意的是,当日多空排行榜前20席位中,有2家进行多翻空操作。银河期货席位在减持271手多单的同时增持131手空单,中泰期货席位在减持261手多单的同时增持5899手空单。这表明上述席位对后市期价继续上涨信心不足,反手布局空单。

采取空翻多操作的席位则有4家。国泰君安期货席位在减持1195手空单的同时增持2239手多单,浙商期货席位在减持73手空单的同时增持1350手多单,海通期货席位在减持622手空单的同时增持992手多单,广发期货席位在减持401手空单的同时增持196手多单。这表明上述席位认为,后市期价存在继续上行的空间。

昨日,沥青期货2306合约多空排行榜前20席位中,由于多头主力合计增持多单数量超过空头主力合计增持空单数量,此前净空头寸格局转为净多头寸模式,净多头寸达458手。同时空翻多席位数也远超多翻空席位数,表明多头力量占据主导地位。由此预计,后市沥青期货2306合约有望维持振荡偏强的走势。

(作者单位:期货投资咨询从业证书编号Z0018163)