

多空分歧加大

沪胶 维持宽幅振荡

在负面因素传导下,节后首日,沪胶期货2309合约一度低开,不过得益于胶市供需数据改善支撑,随后胶价企稳反弹。

■ 田丰

“五一”假日期间,海外系统性风险再度爆发。美国第一共和银行倒闭、美国政府出现债务违约危机、欧美央行进入加息周三大利空共振引发全球金融市场避险情绪快速升温,大宗商品资产价格纷纷回落。

宏观风险再度出现

一方面,长假期间,宏观面偏空数据不断发生。首先,欧美和中国三大经济体陆续公布的先行指标——制造业PMI数据皆转弱。数据显示,我国4月制造业PMI超季节性回落,降至49.2%,重回收缩区间。而财新中国制造业PMI也环比回落0.5个百分点,跌至49.5%,为2月以来首次落至收缩区间。此外,美国4月ISM制造业指数为47.1,虽环比有所回升,但已连续6个月萎缩,表明美国制造业持续萎靡。而欧元区4月制造业活动进一步萎缩,PMI终值从3月的47.3降至45.8,连续第10个月远低于荣枯线。偏空的宏观经济数据加重了欧美经济衰退的预期,令商品需求前景转弱。

而另一方面,不仅美国银行业再度出现风险事



件,而且美国政府也面临债务危机的困境。可以看到,步入5月,美联储再度加息25个基点。尽管近几个月美国通胀数据持续回落,但距离目标依然存在较大差距。

持续加息已经令美国长短端国债利差显著扩大,导致银行业陷入流动性危机。同时美国政府也因债务上限问题,可能最早于6月1日出现债务违约。系统性危机频发令金融市场风险偏好显著降低,空头力量增强。

东南亚旱情持续

根据我国和东南亚产胶国生产规律,每年4—5月迎来雨季以后,新一轮割胶期启动,胶水产出会止跌回升。不过由于今年受厄尔尼诺事件影响,我国云南和境外的缅甸、老挝、泰国等传统产胶国均出现少雨干旱的天气,其中我国云南天然橡胶主产区因旱情和白粉病影响,预计较往年推迟割胶1个月左右。而其他产胶国的胶水产出量预计也将出现一定程度下降。

整体来看,受产胶国旱情因素干扰,2023年全球天然橡胶供需或出现缺口4.5万吨,整体维持供需紧平衡的状态。

下游需求偏乐观

国内天然橡胶主要用于轮胎生产,而轮胎需求强弱又取决于终端车市景气度。得益于胶市下游车市“金三银四”消费旺季提振,国内车市产销整体好于预期。3月我国汽车产销分别完成258.4万辆和245.1万辆,环比分别增长27.2%和24%,同比分别增长15.3%和9.7%。受此影响,4月中国汽车经销商库存预警指数为60.4%,同比下降6.0个百分点,环比下降2.0个百分点。数据皆显示出车市向好的特征。与此同时,作为天然橡胶需求晴雨表的重卡市场延续改善趋势,给予胶市需求向好的提振。数据显示,4月我国重卡销量达8万辆,同比大幅增长83%,净增加约3.6万辆。这是今年重卡市场2月以来的第三个月同比增长,1—4月,重卡市场累计销售32.1万辆,同比上涨17%。

综合来看,目前胶市出现宏观面偏空环境与供需基本面偏多格局相互博弈的现象。在宏观与基本面背离的情况下,多空分歧显著加剧,或将导致沪胶期货价格陷入宽幅波动的状态。预计后市国内沪胶期货2309合约有望维持宽幅箱体区间振荡的走势,期价料维持在11500—12000元/吨区间内运行。

(作者单位:宝城期货)

螺纹钢 弱势格局难改

■ 朱少楠

3月中旬之后螺纹钢价格开始走弱,主要是旺季需求不佳叠加成本端不断下行造成的。目前看原料端铁矿、焦炭跌幅更加明显,钢厂仍有利润。在这一背景下,预计钢厂减产的速度不会太快,将使得螺纹钢弱势局面短期难以改变。

供应压力仍在

1—3月,中国粗钢产量26156万吨,同比增长6.1%,3月产量同比增长6.9%。虽然高频数据观测螺纹钢的产量压力并不大,但总的钢材供给压力还非常明显,3月粗钢日均产量创历年同期新高。除非钢厂出现比较明显的限产,否则供给将会持续压制钢材价格。

对产量的约束有两方面:一方面是行政上的限产,考虑到1—3月钢材产量同比大幅增加,后市可以预见的是钢材产量会有所下降,但具体时间仍不明确,很可能在下半年。另一方面是钢厂由于亏损主动减产,现在山西、四川等地都有钢厂减产的消息,但是考虑到原料端焦炭已经下跌4轮且后期还有降价的空间,铁矿供需在6月也会转向宽松,废钢

价格连续走弱,钢厂利润其实没有明显收缩,预计库存压力不是很大,钢厂减产的速度不会太快。总体来看,钢材的供应边际会收窄,但是考虑到成本下行很快,预计供给的压力还会持续一段时间。

需求依然较弱

除供给的压力外,需求端的弱势是行情走弱的另一个重要因素,从数据来看,螺纹钢表需在3月第2周达到356万吨后开始逐步回落,4月平均水平只有314万吨,从季节性来看,后期随着天气升温 and 雨水增多,需求还会有回落的压力。需求端的弱势主要受房地产需求走弱影响,3月房屋新开工面积同比减少29%,施工面积增速降至-5.2%,今年虽然地产销售端在好转,但是新房弱于二手房,且4月增速已经在下降。更进一步看,房企依然没有拿地的意愿,资金端的改善更多集中在项目的施工和竣工上,体现出来的数据就是竣工好转,但是新开工和施工在下降。在拿地数据依然不佳的背景下,地产端用钢的需求会随着新开工和施工走弱,继续承压。

另外,基建难以贡献增量,3月基建投资累计同比稳定在8.8%,保持高位。在基建投资保持高位的背景下,接下来对基建端的刺激也会转弱。所以从

大的方向来看,地产和基建端对螺纹钢的需求还在下降,螺纹钢需求依然会比较弱。

成本下行明显

一季度钢价能够走强的主要因素是成本端的支持,但是4月开始这一作用明显转弱。中国全面放开澳洲焦煤的进口叠加蒙古煤进口和国产煤放量,焦煤的供需基本面从紧张转向宽松,所以焦煤价格不断回落,带动焦炭价格4月开始下跌,4月已经跌了4轮共计350元/吨,后期还有继续向下的空间。铁矿是炼钢最大的成本,一季度价格也比较坚挺,主要是其供需错配的格局决定的,但是5月开始随着海外发运季节性回升,铁矿供需也会全面转向宽松,铁矿价格还会有一定幅度的下行空间。

再看废钢,今年没有疫情因素的扰动,收废的影响会明显减弱,废钢价格多数也跟随钢价变动。原料端随着供应回升,价格还有下行的空间,将会带动螺纹钢生产成本继续下行。

综上所述,虽然螺纹钢价格短期出现了明显的回落,但从基本面的来看,在沒有很明显的限产落地之前,螺纹钢价格会随着供需的转弱和成本的下行保持弱勢的格局。

(作者单位:东吴期货)

原油 宏观风险施压

■ 苏妙达

美国近期加息以压制通胀,美国银行业危机仍在,宏观风险继续发酵,风险资产原油大幅下跌。

美国第一共和银行公布的最新财报显示,即使多家银行为其补充了300亿美元资金,但其在2023年一季度的存款仍然下降超过700亿美元。在联邦储蓄保险公司接管下,美国第一共和银行由摩根大通银行收购,西太平洋银行等美国银行股价暴跌,市场对欧美银行业危机的担忧延续。

另外,美国债务上限问题仍未解决。美国财长耶伦警告,如果国会不能尽快提高债务上限,美国政府最早将于6月1日触及债务上限,导致灾难性的债务违约。5月4日凌晨,美联储如期加息25个基点,对于市场的降息展望,鲍威尔表示通胀需要一些时间才能下降,降息目前还不合适。宏观风险继续发酵,风险资产原油大幅下跌。

5月3日晚间美国EIA发布的数据显示,截至4月28日当周,美国原油库存减少128万桶,预期为减少110万桶,较过去5年均值低了0.79%,由偏高转为偏低。汽油库存增加174.3万桶,预期为减少115.7万桶;精炼油库存减少119.1万桶,预期为减少108.4万桶。另外,石油战略储备减少200.4万桶。在净进口小幅增加下,美国原油库存继续减少,汽油库存仍处于历年同期低位。令人担忧的是汽油需求,美国汽油周度需求环比下降9.39%至861.8万桶/日,降至历年同期低位,从而带动整个油品需求环比下降1.99%至1980.5万桶/日。不过5月开始欧美进入出行旺季,加上法国罢工逐步结束,炼厂开工率将季节性抬升,原油下游需求仍然值得期待。

国内方面,近两周原油加工量虽有回落,但依然处于高位,“五一”假期国内迎来“报复性”出行,经文化和旅游部数据中心测算,全国国内旅游出行合计2.74亿人次,同比增长70.83%,按可比口径恢复至2019年同期的119.09%。多个旅游出行平台也显示,“五一”假期国内航班量已超过疫情前水平。仍有较大增长空间的是出国旅游,“五一”前外交部宣布进一步便利中外人员往来措施,这将刺激航空燃油的增长。

4月2日,多个OPEC+产油国宣布从5月起自愿减产,直到2023年年底,具体为沙特减产50万桶/日,伊拉克减产21.1万桶/日,阿联酋减产14.4万桶/日,科威特减产12.8万桶/日,哈萨克斯坦减产7.8万桶/日,阿尔及利亚减产4.8万桶/日,阿曼减产4万桶/日,加蓬减产0.8万桶/日。另外,俄罗斯也将减产措施延长至2023年年底,OPEC+减产共计166万桶/日。OPEC+加大减产力度,对原油价格有明显的支撑,OPEC+的政策越来越独立,美国对其影响趋弱。据路透调查,4月,OPEC原油产量环比下降19万桶/日至2862万桶/日,主要是伊拉克和尼日利亚产量下降导致。原油持续下跌后,是否会引发OPEC+的进一步减产,目前来看,需要关注6月3日的OPEC会议以及6月4日的OPEC+会议。

综上所述,宏观风险持续发酵,但银行业危机暂未引发全球系统性经济危机,关注后续银行业危机进展。美联储声明删除“委员会预计一些额外的政策紧缩可能是适当的”,这意味着加息或将结束,加息带来的压力减弱。原油供需基本面仍有支撑,目前不建议追空,观望为主。

(作者单位:冠通期货)

玉米 价格或逐渐下移

■ 吴晓杰 李家文

3月20日以来国内外玉米期货价格持续下跌,超出此前市场预期。国内玉米2307合约价格从此前的2800元/吨下跌至当前的2630元/吨,其间跌幅约为6%;CBOT玉米2312合约价格从此前的560美分/蒲式耳跌至当前530美分/蒲式耳,其间跌幅约为5.3%。综合考虑国内外玉米市场供需情况,我们预估本年度玉米市场价格重心将逐渐下移。

国际市场玉米供应增加

4月19日以来南美玉米市场现货价格快速下跌。以巴西为例,玉米市场FOB价格从此前的284美元/吨跌至254美元/吨。我们认为现阶段巴西玉米价格快速下跌,反映了巴西新作玉米销售存在压力。巴西马托格罗索州(Mato Grosso)农业经济研究所(IMEA)表示,该州新作玉米销售进度偏慢。截至3月底,该州农民新作玉米销售进度约为34%,同比偏慢近21个百分点。另外,巴西农业部4月供需报告显示,新作玉米产量为1.24亿吨,同比增加约1200万吨。新作出口方面,预估巴西新年度玉米出口为4800万吨,同比增加1100万吨。

除了巴西玉米销售存在压力之外,美国玉米供应压力或逐渐显现。旧作方面,美国玉米销售进度同比偏慢,压力仍存。截至4月20日,2022/2023年度美国玉米累计销售3845万吨,同比减少约1900万吨。新作方面,参照美国农业部3月意向种植面积报告,新年度美玉米种植面积约为9199万英亩,同比增加340万英亩,增幅约为3.8%。除面积增加之外,美国玉米新作单产预估也将增加。按照美国农业部数据,新作玉米单产将恢复到181.5蒲式耳/英亩。由此可以简单测算,美国玉米新作产量将达到4.15亿吨,同比增加3099万吨。根据以上数据可知,美国玉米无论是旧作还是新作都存在较大销售压力,这将使得国际市场玉米价格或继续下跌。

国内市场新麦即将上市

2020年以来国内玉米与小麦价格相互制约和影响,二者在饲料配方中的替代效应也逐渐明显,因此在分析国内玉米市场价格走势时,小麦都是一个不可忽视的变量。3月初以来国内小麦市场价格从3050元/吨快速下跌至2800元/吨,主要原因在于2022年6月—2023年3月小麦价格持续高于玉米价格,导致饲料厂无法在配方中使用小麦。参照小麦产需数据,正常年份小麦市场产需结余为1000万—1500万吨,由此可知,2022/2023年度小麦市场面临的情况是新作上市期间国家没有启动收储以及饲料厂没有大规模使用小麦,使得小麦市场产大于需,最终导致小麦价格高开低走。

当前阶段国产新作小麦将陆续上市,市场预计开秤价格在2800元/吨以内。按照当前小麦市场价格与玉米价格估算,华中及华北地区饲料厂或提高小麦使用比例减少玉米添加比例,以此来降低饲料生产成本。如果新作小麦与玉米价差进一步拉大,则西南及华南地区饲料厂将逐渐提高小麦使用比例。由此估算,本年度玉米饲用需求或进一步下降,玉米缺口将继续缩小,进而导致玉米价格重心逐级下移。

综上所述,无论是从国内外玉米价差还是从国产玉米与小麦价差来看,现阶段国内玉米价格都处于中性偏高水平。除此之外,就国际玉米市场供需及国内玉米替代品增量来看,本年度玉米产需缺口将逐渐缩小。按照当前国内谷物市场供应及下游采购心态来看,预计玉米价格重心将逐渐下移,建议玉米贸易商降低敞口头寸,控制风险。

(作者单位:国海良时期货)

锡价 辗转反弹逻辑仍在

■ 何燕艳

受缅甸佤邦暂停一切矿产资源开采的消息影响,锡期货于4月17日涨停,之后却又回落。目前来看,锡价辗转反弹逻辑仍在。虽然缅甸锡矿在我国进口锡中占比下滑,但绝对值比例仍然较高,占到55%左右。进口锡矿在我国锡矿供应中占比47%,进口量下降会加剧我国锡矿供应紧张格局。

1—2月,我国锡矿进口量锐减,其中1月进口量为16399吨,同比下滑58.99%;2月进口量为17174吨,同比下滑13.07%;1月和2月锡矿进口量累计同比下滑43.81%。3月,受进口盈利状况改善影响,锡矿进口量环比增加,其中从缅甸进口锡矿量环比增加25.94%,从缅甸外国家进口锡矿量环比增加33.69%。但是进入4月,进口盈利又缩窄,进口量难以持续增加。

锡矿的供应紧张也体现在了加工费的下滑上。2022年7月中旬以来,锡矿的加工费一路下滑,其中40%云南锡精矿的加工费从28000元/吨一路下滑至13500元/吨,目前仅回升至13750元/吨。该价格已

经接近多数加工企业的成本,导致部分企业减产。目前减产行动还在落实当中。

数据显示,目前云南和江西地区精炼锡冶炼企业合计开工率为52.73%,较上周回落1.75个百分点。其中云南地区冶炼企业开工率为55.99%,较上周回落1.64个百分点,而江西地区冶炼企业开工率为47.16%,较上周减少1.96个百分点,从同比数据来看,云南和江西地区开工率分别下滑12.54个百分点和4.06个百分点,云南地区减量明显。

产量数据上,3月国内精炼锡产量为15114吨,环比增加18.15%,同比减少0.54%;1—3月累计产量同比增加0.41%。进入4月,广西地区冶炼企业保持正常生产状态,带来较多锡锭增量。

进口方面,3月国内锡锭进口量为1884吨,环比增加20.85%,同比减少3.19%;1—3月累计进口量为4465吨,累计同比增加64.21%。因此供应方面,减产逻辑仍存,但是具体要看4月产量落地情况。

需求是今年锡市场较为不确定的因素。从供应端来看,供应增加的确定性加大,一旦需求面强预期落空或一直停留在弱现实,将会形成极大的向下共