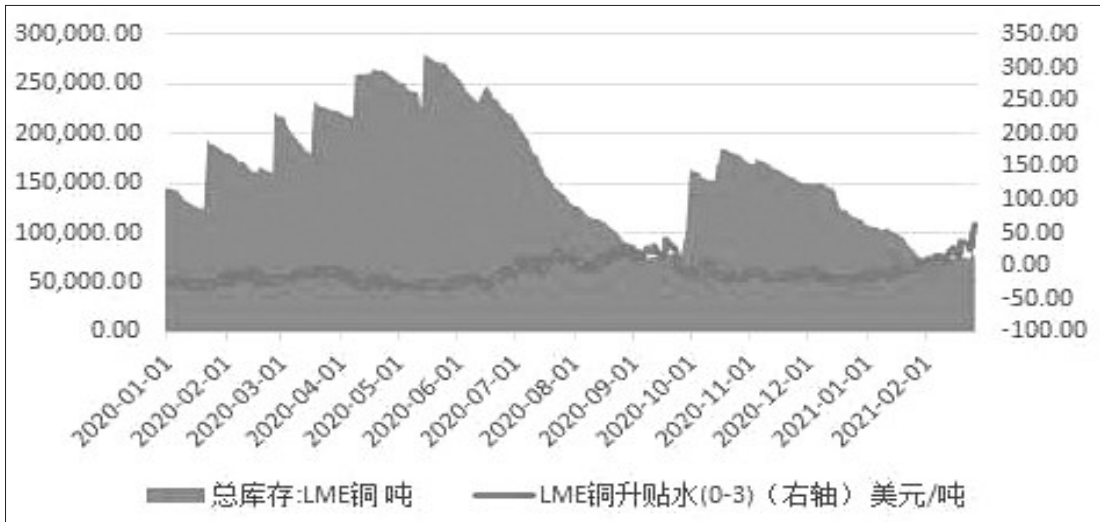


需求端预期乐观

铜价 牛市格局延续

因终端消费尚未跟进,铜价大涨后快速回调。但目前来看,宏观面整体氛围稳中向好,需求面潜力较大,铜价中长期牛市格局仍可期。



图为LME铜库存及升贴水走势

■ 范芮

1月伦铜走势可谓波澜不惊,价格持续在7750—8200美元/吨区间振荡。国内春节假期期间,伦铜突然开始发力,并在节后得到国内市场的强化,快速上涨至2011年9月以来的最高,不过,随后快速回调,两个交易日便下跌5.2%以上。

宏观氛围稳中向好

宏观方面,步入2021年以来,整体宏观市场环境并无明显改变。一方面,国内春节假期前,拜登政府推出1.9万亿美元的刺激计划前景乐观,春节期间美国公布的1月CPI同比、首次申请失业救济人数等数据均不同程度地逊于预期,接连对美元走势带来拖累,2月4日美元触及91.6的阶段性顶部后,走势持续显现出疲态,给基本面处于真空期的铜价带来推动;另一方面,近期欧美股市表现相对稳定,美股2月中旬创下历史新高后,持续站稳高点。另外,欧股疫情阴霾也持续弱化,资本市场氛围平稳回升,市场对于全球经济进一步回暖抱有较为坚定的信心,以铜为代表的有色金属被经济周期性回暖逻辑推升至风口浪尖。

短周期方面,根据春节假期前市场的调研情况,

铜棒、铜板带箔、铜管、漆包线等行业生产情况较好,春节假期较往年减少,铜杆厂以及线缆行业放假较往年略有延长。笔者推测,除线缆行业外,其他铜的主要终端需求行业春节假期期间生产均较为积极,且春节前铜价持续走高还抑制了部分实体企业的备库需求,节后刚需补库需求将较为旺盛。不过,春节假期归来后,市场尚未见明显补库行为,甚至传闻因为春节后铜价暴涨导致成本飙升,部分下游企业因畏高而降低开工率。因此,基本面虽有利好预期,但需求尚未实质性发力,铜价上涨明显“底气”不足,暴涨接近9500美元/吨后止步。

短线回调蓄势

本轮铜价上涨的核心原因是中长期全球铜需求潜力的乐观预期,因此,我们再从长周期来解析需求端是否存在价格支撑。

长周期方面,去年年末,国内电线电缆企业开工情况分化较为明显,大型企业年末开工虽然环比小幅回落,但仍然几乎处于满产状态。虽然1月期间河北地区线缆生产受新冠肺炎散发的短暂扰动,但国内疫情防控成效卓越,本土疫情已经连续多日清零,疫情扰动已经消散,且年后线缆行业生产将逐步开始季节性回暖,因此,线缆用铜需求预计将在春季

出现一定提升。

空调用铜环节,截至2020年12月,国内空调库存量为1929.7万台,已经连续累库7个月,笔者认为,目前空调库存虽然偏高,但无需过分担心。年末空调行业累库为正常季节性特征,且2020年空调生产旺季带来的库存增量约为324万台,较前两年的库存累加速度明显偏低。且从铜管行业情况来看,据市场调研数据,预计1月铜管企业开工率为84.38%,环比上升2.32个百分点,同比上升27.77个百分点,来自海外的空调、冰箱、冷柜等制冷设备需求仍然保持较为强劲的气势,这将在销售旺季提供持续的库存消化能力,因此,空调生产短期尚不会受到库存抑制。

国内汽车库存目前仅有101.9万辆,为最近6年同期最低水平,汽车行业已经走出前两年的“寒冬”,开始拥抱新的产销格局。且自去年年末起,上游铜板带行业连续3个月维持开工率在80%以上,折射下游需求强劲。因此,笔者对于汽车行业生产以及用铜量持乐观态度。中长期来看,今年需求端潜力较乐观,这将是铜价走牛的重要基石。

综上所述,因终端消费尚未跟进,铜价暴涨后快速回调。不过,目前宏观面整体氛围稳中向好,需求面潜力较大,短期铜价回调后,中长期牛市格局将延续。

(作者单位:国元期货)

螺纹钢 等待做多机会

■ 徐珂

2月以来,黑色金属板块上行走势明显,其中螺纹钢主力合约2105月内上涨超过400元/吨,涨幅高达9%以上。回顾此轮上涨,除了前期流动性收紧导致的利空扰动结束外,更多的是因为市场看好上半年钢材旺季需求,从而在春节前夕提前开启了黑色金属上涨行情。

需求增速进一步扩张

螺纹钢需求重点体现在建筑行业,其中,房屋新开工是地产用钢的直接领先指标,新开工一般领先用钢需求3—6个月。回顾去年四季度的新开工情况,单月新开工面积均创近5年同期新高,且单月同比增速在保持3%以上增长的基础上,实现连续扩张,将全年新开工负增长水平压缩在1.2%的水平。基于去年四季度地产新开工的良好表现,笔者认为,2021年上半年旺季需求可期,螺纹钢需求增速将进一步扩张,同时考虑到去年同期由于疫情导致的需求低基数,预计2021年上半年螺纹钢需求同比增长

显著。

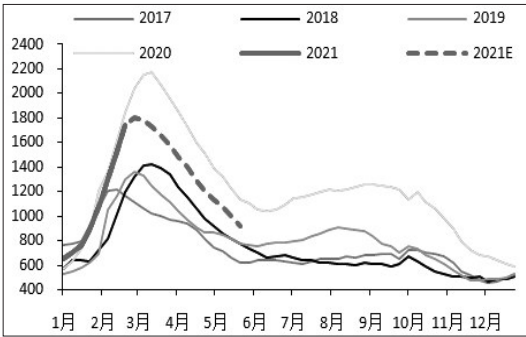
库存去化速度加快

基于对2021年上半年旺季需求的强预期,前期钢企在普遍利润压缩的过程中,一直保持较高的产出水平,后期伴随炼钢利润修复,预计螺纹钢供给给整体回升。螺纹钢供需两旺的格局下,预计3月上旬前后整体库存将见顶回落,后期去化速度将随需求恢复而加快。因此,供需面对于螺纹钢价格存在支撑。

成本支撑较强

从阶段性行业旺季的周期考虑,上半年原料端对成材有所支撑。一方面,终端需求向好预期下,钢企减产力度不足,整体钢材以及铁水产出维持同期高位,从原料需求来看,显著利好。另一方面,1—4月对应海外矿石供给扰动较大,发货水平偏低阶段,对于铁矿石基本面构成支撑。焦炭方面,虽然供给持续回升,但阶段性的低库存状况难以在上半年行业旺季结束之前发生明显转变,以及焦化产能释放

集中在下半年,整体上,上半年焦炭基本面仍然有支撑。



图为螺纹钢总库存预期

综上所述,基于对2021年上半年螺纹钢需求旺季的乐观预期,叠加3月上旬库存见顶回落,成本端对钢价构成阶段性支撑,建议重点把握此乐观预期下的多头操作机会。同时,鉴于螺纹钢2105与2110合约价差处于相对低位,上半年旺季需求对近月合约利好更显著,建议同时关注螺纹钢2105与2110合约的正套机会。

(作者单位:云财富期货)

现货点评

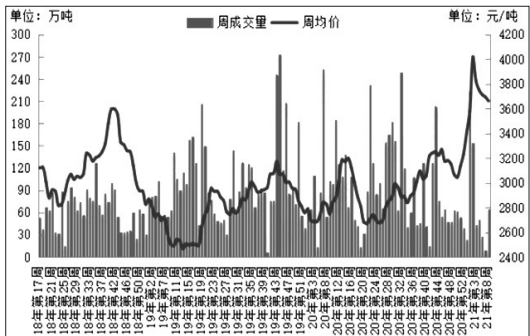
豆粕 基本面疲态难改

■ 谢义钦

上周,国内豆粕期货大幅振荡,呈现高位回落走势,截至2月26日,连豆粕主力合约2105周跌幅为1.01%。现货方面,上周全国总成交尚可,全周共计成交73万吨,上年同期成交量为54万吨,主要原因为2020年同期全国处于新冠疫情带来的全国范围内的物流和贸易停止,成交量较低。价格方面,期货价格显著贴水现货价格,截至上周五,全国沿海油厂43%蛋白豆粕报价从3630—3740元/吨不等,山东港报价3640元/吨,广东东莞报价3630元/吨,广西地区报价3740元/吨。

上周国内豆粕价格振荡幅度较大,在美豆大幅上涨的情况下,国内豆粕不涨反跌,出乎很多人的预料,究其原因主要在于豆粕、油脂之间强弱不同。上周美豆主力合约2105上涨26.5美分/蒲式耳,国内豆油主力合约2105则高开高走,全周上涨378元/吨,可以说美豆上涨带来的成本提升全部体现到油脂的上涨上面。市场油强粕弱的主要逻辑为国内生猪疫病严重,下半年生猪存栏恢复缓慢,导致猪肉

料需求放缓,同时动物油脂产出减少,间接增加植物油的需求。



图为国内豆粕周度成交均价和成交量走势

国内生猪疫情是当前市场的焦点,当前生猪疫病呈现复杂化的局面:一是传统季节性疫病去年冬天特别严重,往年冬季生猪流行性疫病包括流行性仔猪腹泻、蓝耳病、口蹄疫等几种,一般呈现点状发生,猪场一般发生一两种,而去年冬季则是仔猪腹泻+蓝耳+口蹄疫综合发病,传统的预防治疗手段效

果不佳,仔猪死亡率较往年提高10%左右;二是非洲猪瘟形势不容乐观,目前的非洲猪瘟病毒由原来的“野毒”发展为“野毒”+“缺失毒”,使得原来的“拔牙”效果大大减弱。

非洲猪瘟缺失毒是指由原来的非洲猪瘟病毒基因缺失某个或者某几个基因片段变异而来的病毒,由于变异后的病毒毒力减弱,猪感染后需要经过很长时间的潜伏期,最长可能在生猪出栏后都不发病,虽然毒力减弱,但传播感染力基本不变,并且感染缺失毒后,传统检测非瘟的手段——鼻拭子和尾根拭子检测法失效,必须抽血或者咽拭子采样检测才可以,这就大大增加了采样难度和频度,结果是缺失毒感染后隐蔽性极强,经过转群、并群等生猪养殖场常规操作后,感染面极大,往往是发现一起缺失毒案例,整个猪场都已经被感染完毕,面临清场的风险。在野毒非洲猪瘟发生后,国内创新性地总结出了“定点清除式的拔牙”防控法,发现猪瘟后精准拔牙,使得损失量可控。

在严峻的疫情形势面前,预计多油脂空豆粕市场格局还将延续。

(作者单位:天康生物)

PTA 仍处于价值低估状态

■ 潘诚成

2月大宗商品上涨如火如荼,一部分商品甚至创下历史新高,整个市场演绎了“后疫情阶段”强有力的需求恢复以及全球货币政策宽松带来的“通胀流循环”,这给予市场最大的反馈就是商品价格向上波动和消费需求强劲提升。

PTA作为产业链最重要的商品期货,产品线健全完善、结构统一,即原油——石脑油——PX/BZ——PTA——PET及下游织造等。所以,当下PTA的上涨处于整个行情的哪个阶段,是投资者以及生产、消费者最为关注的主体内容。

上下游共振

数据显示,2020年11月6日到2021年2月10日,WTI原油期货连续价格从同一时段的35.5美元/桶上涨到58.5美元/桶,涨幅为64.5%左右,居化工之首。旗下石脑油价格从368美元/吨涨至551美元/吨,涨幅达到49.7%,PX价格从517美元/吨涨至745美元/吨,涨幅达44%。整个化工品在同一区间里,PTA价格从3350元/吨上升至4140元/吨,整体价格上升800元/吨,涨幅为25%左右,相关产品如乙二醇上涨21%、短纤上涨21%、沥青上涨23%、苯乙烯上涨18%、甲醇上涨10%左右等。通过数据对比,PTA相对于其他化工品是跟随原材料价格力度最强的商品。另外,对比上游涨幅,PTA整个价格重心抬升还是其成本端来自聚酯链的上涨,从估值角度来讲,仍旧处于低估状态。

PX强势抬头

从春节到上周末,我们可以明显看到,PX价格从2月10日的745美元/吨涨到885—900美元/吨,整体涨幅将近20%。同步,PTA期货价格从4298元/吨上涨到4870元/吨,涨幅达到13.5%。也就是说,在此轮看似PTA上涨较快的路线上,PX上涨幅度仍大于PTA,PTA在上升过程中,并没有实现利润的十足扩大。其他商品如乙二醇上涨36%、苯乙烯上涨32%、聚丙烯上涨14.5%。即在化工品市场,PTA涨幅也未处于高水位状态,甚至在整个上涨区间里,也并非相对强势的角色。

那么在这个过程中,PX上涨是否符合基本面支持呢?我们来看一下PX的平衡表数据:

PX月度库存变化-2021E						
	产量	净进口	总供应	PTA产量	PX消耗	库存变化
2021年1月	172.86	110.00	282.86	436.02	285.59	(2.73)
2021年2月	161.29	115.00	276.29	425.60	278.77	(2.48)
2021年3月	180.74	110.00	290.74	439.20	287.68	3.07
2021年4月	180.40	110.00	290.40	467.44	306.18	(15.77)
2021年5月	204.32	115.00	319.32	511.46	335.01	(15.69)

可以看到,PX自身进入3月以后要面临持续去库,同时,PX检修路径比较集中,在浙江石化的芳烃产能投放之前,紧张的格局可能愈演愈烈。我们认为,PTA就是在其成本端PX不断强势抬头的格局下,重心同步抬升,相对于原材料的上涨,PTA自身属于被动型跟随的过程。

关注集中检修程度

据笔者了解,3—4月,PTA装置面临着总计2000万吨级别的检修计划,覆盖的装置有将近10家生产企业和13套生产装置,从现货市场交易情况来看,基差走强也异常明显。这正由于先前的原材料成本大幅上涨,导致PTA即便跟随提价也导致各家单位有计划地进行了生产检修,而这一举动,是否会形成被动型跟随到主动型提升的过程,我们需要继续观察下游情况。

那么面临如此紧张的格局,作为PTA的消费端,聚酯企业目前现状如何呢?

我们来看一下聚酯各产品的利润情况:

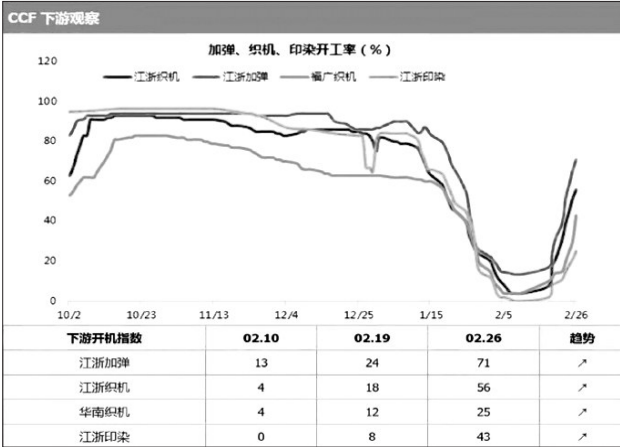
	聚酯原料成本	聚酯瓶片利润	聚酯切片利润	POY利润	DTY利润	FDY利润	涤纶短纤利润
2021-2-18	5280	345	95	340	245	95	1045
2021-2-19	5312	338	113	408	355	163	1018
2021-2-22	5610	240	15	340	255	80	1020
2021-2-23	5767	483	143	538	175	233	1013
2021-2-24	5885	465	65	520	225	215	960
2021-2-25	6175	425	(45)	440	225	125	845
2021-2-26	6184	416	46	511	285	366	916

从最新数据来看,近期PTA、MEG大涨,聚酯各个产品POY、DTY、FDY、涤纶短纤、聚酯瓶片以及聚酯切片都表现出有利润的状态,尤其是传统最大下游POY和新晋明星产品短纤都有极为可观的盈利结构。那么,这些产品的库存结构如何,当下的价格是否可以允许其传导至下游呢?

CCF库存指数					
(天)	库存	02.10	02.19	02.26	趋势
江浙市场	POY	4.7	7.9	4.9	→
	FDY	13.7	18.4	14.9	→
	DTY	20.3	23.5	20.8	→
福建市场	FDY	25.5	27.2	23.2	→
	DTY	26.5	28.5	24.5	→

图为聚酯各产品当下库存和库存变化趋势

从上图可以看出,聚酯各产品库存在这轮原料涨价过程中反而不断降低,聚酯成品顺利传导给了下游织造,这也从根本逻辑上再次验证全球经济和需求强烈复苏的直接反馈。



聚酯的下游——织造产业,春节以后,不断大幅提升负荷,对聚酯成品的需求显示出极大的采购力度。纵观整个产业链结构,PTA自身供应初显紧张格局,加上上游强烈支撑,下游利好支持,所以,目前PTA上涨仍旧处于合理状态,产业链的健康传导是行情发展的最大基石。

(作者单位:良运期货)