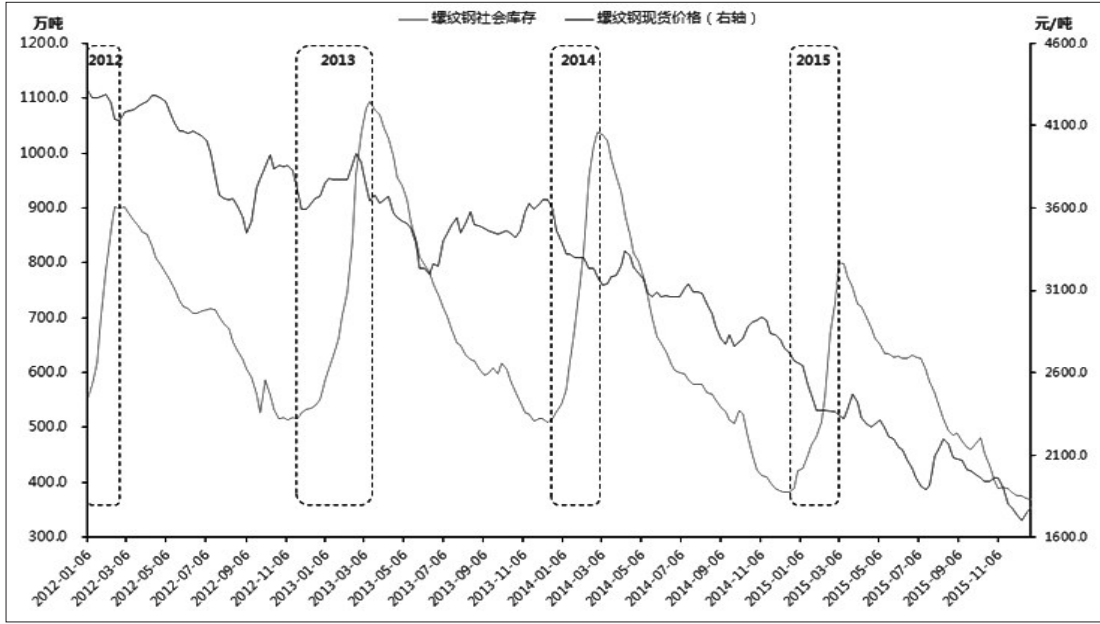


预计春节后库存峰值低于往年同期

螺纹钢 2205 合约走势偏强

高炉生产和盘面利润中等偏高,电炉生产利润较低,期货小幅贴水,综合分析钢厂利润和螺纹钢 2205 合约基差,螺纹钢 2205 合约整体估值中性偏低。



图为 2012—2015 年螺纹钢社会库存与现货价格走势

■ 蒋维波

截至目前,螺纹钢总库存已持续累积 4 周,预计后期仍将增加,这对现货价格形成压制。但螺纹钢期货市场对春节后的“金三银四”消费旺季存有预期,为了解累库阶段的钢价涨跌规律,笔者对 2012—2021 年农历春节前后持续累库阶段的螺纹钢价格进行了统计分析。

价格涨跌取决于大周期和政策

2012—2015 年农历春节前后,螺纹钢价格呈现下跌趋势。2016—2017 年农历春节前后,螺纹钢价格呈现上涨局面。2018 年农历春节前后,螺纹钢价格大幅下行。2019 年农历春节前后,螺纹钢价格振荡运行。2020 年农历春节前后,螺纹钢价格大幅下跌。2021 年农历春节前后,螺纹钢价格呈现先跌后涨整体小幅上涨局面。综合来看,在农历春节前后的持续累库阶段,螺纹钢价格并无明显的涨跌规律。2012—2015 年,在国内经济增速换挡、更注重经济发展质量的背景下,地产调控空前加大,消费下降,钢价持续下跌,在熊市大周期中,在春节前后的持续累库阶段,螺纹钢价格呈现下跌走势。2016 年,供给侧改革展开,同时适度刺激需求,消费预期较好,农历春节前后,钢价小幅上涨。2017 年,工信部提出取缔“地条钢”,农历春节前后,供给端将收窄

的预期促使钢价大涨。2018 年,中美贸易争端加剧,市场预期较悲观,农历春节前后,钢价大跌。2019 年农历春节前后,无重大行业政策出台,钢价振荡运行。2020 年农历春节前后,新冠肺炎疫情形势严峻,市场较为恐慌,钢价大幅下跌。2021 年,工信部表示要研究相关工作方案,确保 2021 年粗钢产量同比下降,同时春节前政府鼓励务工人员就地过年,市场对节后消费提前启动预期和全年压减粗钢产量预期较强,钢价小幅上涨。综合来看,在农历春节前后的持续累库阶段,钢价涨跌取决于大周期和政策。

钢材产量释放将受到抑制

截至 1 月 21 日,螺纹钢总库存 598.49 万吨,环比增加 8.25%,处于 2016 年以来农历同期次低水平。根据目前螺纹钢总库存以及 2016—2021 年春节前后农历同期的平均累库速度,预测 2022 年春节后螺纹钢库存峰值为 1228 万吨,将低于往年同期水平。截至 1 月 21 日,螺纹钢周度产量 263.59 万吨,环比下降 7.3%,同比下降 23.49%,处于近 5 年来历史最低水平。2021 年 10 月 13 日,工信部办公厅、生态环境部办公厅发布《关于开展京津冀及周边地区 2021—2022 年采暖季钢铁行业错峰生产的通知》,要求 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日,原则上 2+26 城市钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期

粗钢产量的 30%。河北邯郸与唐山已正式印发 2021—2022 年秋冬季大气污染防治综合治理攻坚方案,方案提出,2022 年 1 月 1 日—3 月 15 日,原则上钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的 30%。

因废钢价格坚挺,独立电炉生产即期利润下降至 70 元/吨左右,部分地区电炉生产实际利润亏损,电炉企业生产积极性将有所下降,部分电炉企业已提前停产放假,钢材产量释放将受到抑制。

按照相关政策要求,“2+26”城市钢厂将采取限产措施,而且逆周期调节政策加强预期进一步加强,预计累库阶段钢价振荡偏强运行。我们预计春节后螺纹钢库存峰值为 1228 万吨,将低于往年同期水平。

分析 2010—2021 年 1—3 月螺纹钢期现价格以及基差涨跌规律可以发现,1—3 月螺纹钢 5 月合约上涨概率逐月下降,3 月螺纹钢 5 月合约上涨的概率仅为 33.33%。若预测一季度螺纹钢价格上涨,则做多的窗口期在 1—2 月,而非 3 月消费旺季月份。

高炉生产和盘面利润中等偏高,电炉生产利润较低,期货小幅贴水,综合分析钢厂利润和螺纹钢 2205 合约基差,螺纹钢 2205 合约整体估值中性偏低。

综合来看,螺纹钢 2205 合约价格将振荡偏强运行。

(作者单位:中州期货)

甲醇 价格重心稳步抬升

■ 杨怡菁

近两个月,甲醇完成筑底,价格重心稳步抬升,稳定在 2600 元/吨以上,其间最高突破 2800 元/吨关口。春节前,仓单对盘面的抑制减弱,上游排库压力逐渐释放。此外,春节后烯烃装置将集中重启,甲醇中长期供需面改善,后市可期。

仓单对盘面压制减弱

从去年 8 月开始,华南贴水华东的情况日益增多;11 月下旬,华南贴水华东 100 元/吨左右。往年甲醇交割洼地在河南,而 2020 年由于大量库存积压在港口,港口很容易成为交割洼地。对甲醇 2201 合约来说,华南价格成为 2021 年年末盘面锚定的基准。自 2021 年 12 月 7 日起,华南仓单生成,2201 合约承压。新主力 2205 合约间接受到抑制,陷入底部振荡。元旦后,受 2201 合约流动性大减、华南仓单压力有所减轻、下游补库提振,2205 合约筑底完成,

价格重心缓慢抬升。

内地排库压力逐渐释放

进入冬季,内地开始排库,西北甲醇价格两次走低,内蒙古最低在 1850 元/吨。近期,甲醇成交好转,西北价格止跌并小幅上调,内蒙古价格在 1950—2000 元/吨。同时,甲醇期价偏强振荡,市场情绪有所回暖,对内地价格有一定支撑。此外,内地检修计划偏少,西南部分气头重启,不过整体供应提升缓慢。需要注意的是,局部地区运输受疫情反复干扰,厂家或存在让利行为。整体上,内地排库压力逐渐释放。

需求端改善预期增强

近期,随着 MTO 利润的修复,烯烃装置陆续重启。2021 年 12 月末,大唐多伦 MTP 重启,不再外销甲醇,其 PP 双线先后复产。2022 年 1 月上旬,南京

诚志二期、鲁西烯烃重启。2022 年 1 月末,宁波富德重启。从 2021 年 12 月底至 2022 年 1 月,总计共有 196 万吨左右的烯烃装置复产。

由于春节前需求端无法大幅放量,烯烃重启兑现对盘面的提振并不明显。但春节后,内陆烯烃开工率提升,叠加港口三大烯烃需求共振,未来需求端大幅回暖预期增强。

据有关机构统计,截至 2022 年 1 月 20 日当周,甲醇港口库存总计 79.46 万吨,环比增加 6.96 万吨;可流通库存 22.7 万吨,环比增加 1.7 万吨。其中,华东港口库存 60.8 万吨,环比增加 8.3 万吨;华南港口库存 18.66 万吨,环比减少 1.34 万吨。今年春节前整体库存处于中性水平,考虑到港口烯烃需求逐渐恢复以及 2 月进口量季节性缩减,春节后的库存压力预计有限。

综上所述,当前甲醇市场虽处于季节性弱势阶段,但随着多套烯烃装置重启陆续兑现,中长期供需格局改善预期增强。技术上看,均线呈多头排列,甲醇价格中枢明显上移。

(作者单位:恒力期货)

动力煤 将呈现季节性波动态势

■ 胡彬

在经历了去年的大起大落之后,动力煤价格进入宽幅振荡区间。未来煤炭价格将如何运行?

供给将持续放量

2021 年上半年,煤炭产量一直维持较低水平,环比也在持续下滑。从 2021 年 8 月开始,煤炭产量才出现较为明显的增长势头,之后在保供政策背景下,煤炭产量大幅增长。2021 年上半年供应端受“倒查二十年”、安监、环保等因素影响产能大幅缩减,下半年政策开始发力,先后审批了 107 座露天矿的临时用地,总计核定产能达 1.69 亿吨,预计增量产能在 5000 万吨。此外,内蒙古和山西还核增了部分产能,预计总共有 2.19 亿吨左右,2021 年四季度将能够带来 4320 万吨左右的增量。国家发改委在 2021 年 11 月发文表示日均煤炭产量已经稳定在 1200 万吨以上水平。如果政策导向不变,那么 2022

年供给端大概率将继续维持高产。需要关注保供政策到期后,供给端政策导向的变化。

火力发电增幅加大

国家统计局发布的最新数据显示,2021 年 1—11 月,全国火电设备平均利用小时为 4018 小时,比上年同期增加 277 小时。2021 年以来,由于气候原因造成的水电供应下滑较为明显。正因为如此,火电承担了较多的发电任务,可以看到 2021 年的火发电量持续增长,火力发电设备平均利用小时数的同比增速也远高于往年。在我国能源发展战略的指引下,长期来看,火电占比将逐年递减,但受制于自然原因,水电出力并不稳定。因此,2022 年火电或将增长,电煤消费也将有较强的支撑。

工业用煤有所分化

水泥行业在 2021 年表现较弱,并且下半年需求

下滑更为明显,这主要是房地产走弱造成的。今年地产行业还将延续低迷。另一方面,2021 年下半年地方专项债发行加快,未来基建或将增加对水泥的需求。整体来看,2022 年水泥需求不容乐观,且在春节传统需求淡季结束后也难有亮眼表现。

新型煤化工技术产物以清洁能源为主,原料利用率高,能够减少煤原料的浪费。同时,新型煤化工技术还能促进煤开发和煤工业融合,将煤炭原料转变为高能化工产品。在传统煤化工技术的基础上,新型煤化工技术结合煤炭实际特点和市场需求,开发新型产品。在新型煤化工技术发展过程中,煤炭利用率越来越高,甚至将开发过程中产生的废气也变成了副产物。因此,新型煤化工将是煤炭行业实现“双碳”目标的主要途径,未来大有可为。

整体而言,2022 年动力煤行情将呈现季节性波动态势,在迎峰度夏、迎峰度冬两个旺季而趋势性上涨。2022 年年初,随着春节淡季临近,动力煤价格将出现全年的低点。2022 年全年走势相对可控,整体波动范围在 500—1000 元/吨。

(作者单位:方正中期期货)

持仓分析

LPG 多减仓增

■ 周俊杰

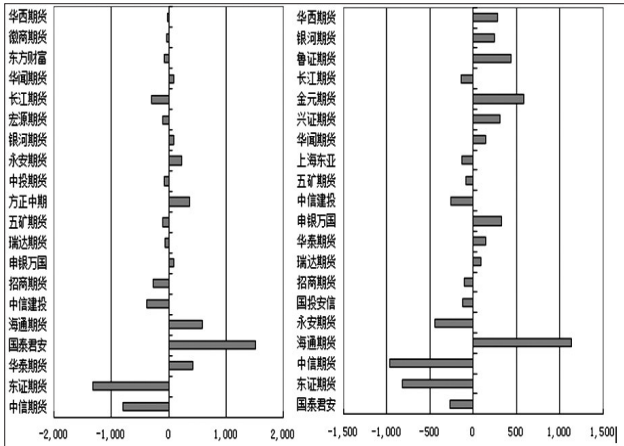
昨日,LPG2203 合约呈现缩量增仓、弱势下行走势,期价大幅收低 5.91% 至 4410 元/吨。当日收盘 2203 合约小幅增仓 1661 手至 88325 手,增幅达 1.92%。

交易所多空持仓排行榜前 20 席位数据显示,2203 合约持仓呈现多减仓增现象。其中,多头合计减持 202 手至 53339 手,空头合计增持 368 手至 62127 手。从持仓寸对比来看,空头合计持仓量超过多头合计持仓量,呈现净空寸 8788 手,表明空头力量占据一定优势。

具体来看,2203 合约多头前 20 席位中,减持多单的有 12 家。其中,减持超过 500 手的有 2 家,分别为东证期货席位和中信期货席位,分别大幅减少 1325 手和 799 手。另外,减持介于 100 手至 500 手的有 5 家,分别为中信建投期货席位、招商期货席位、五矿期货席位、宏源期货席位和长江期货席位,分别减少 385 手、273 手、109 手、101 手和 293 手。剩余 5 家席位减持数量不足 100 手。

空空前 20 席位中,增持空单的有 10 家。其中,增持超过 500 手的有 2 家,分别为海通期货席位和金元期货席位,分别增加 1140 手和 588 手。另外,增持介于 100 手至 500 手的有 7 家,分别为华泰期货席位、申银万国期货席位、华闻期货席位、兴证期货席位、鲁证期货席位、银河期货席位和华西期货席位,分别增加 143 手、328 手、143 手、309 手、438 手、242 手和 285 手。剩余 1 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 家进行了多翻空操作。瑞达期货席位在减持 68 手多单的同时增持 87 手空单,华西期货席位在减持 24 手多单的同时增持 285 手空单,表明上述席位不看好后市。



图为 LPG2203 合约多空前 20 席位持仓变化

采取空翻多操作的席位也有 2 家。国泰君安期货席位在减持 267 手空单的同时增持 1513 手多单,永安期货席位在减持 444 手空单的同时增持 226 手多单,表明上述席位开始捕捉超跌反弹的机会。

昨日,LPG2203 合约多空排行榜前 20 席位中,多头主力合计减持多单,而空头主力合计增持空单,多空力量此消彼长,表明空头力量占据一定优势。短期来看,临近春节长假,多空交投趋于谨慎,LPG2203 合约将维持振荡偏弱格局。

(作者单位:宝城期货)

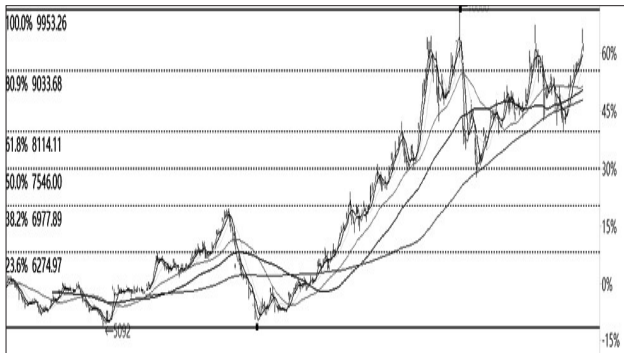
技术解盘

玉米 检验 2730 点压力



2021 年 1 月中旬至 9 月中旬,玉米期货见顶后振荡下行。2021 年 9 月中旬,玉米期货跌至黄金分割 0.618 对应的 2527 元/吨支撑位后反弹,虽然成功站上 60 日均线,但是始终无法有效突破黄金分割 0.809 对应的 2728 元/吨的压力位。量仓方面,受主力移仓换月影响,玉米期货主力 2205 合约量能持续上升。指标方面,MACD 指标金叉后 DIFF 和 DEA 指标发散,显示上涨趋势良好,但是 KDJ 指标和 RSI 指标均高位死叉,意味着价格存在一定的回调压力。因此,短期玉米期价将在 2730 元/吨一线反复。

豆粕 难破前期高点



2021 年 5 月中旬,豆粕期货经历了一年多的单边上涨行情之后见顶,价格持续回落至黄金分割 0.5 对应的 7546 元/吨的支撑位后止跌反弹,但多次上冲前期高点受阻,价格有构筑三重顶形态的迹象。量仓方面,近几个交易日的下跌伴随着明显减仓,显示多头正在逐步获利了结。指标方面,MACD 指标出现了顶背离和死叉现象,KDJ 指标和 RSI 指标也死叉,均给出看跌信号。短期来看,豆粕期价难以突破前期高点。

(金石期货 陈志翔)