

低库存背景下

纯碱 中期难现趋势性下跌

2023年上半年纯碱供应偏紧格局仍将持续,库存将维持低位,现货价格将偏强运行。后期若纯碱期价因市场预期变化或黑色系整体回落而出现回落,投资者可重点关注逢低做多机会。

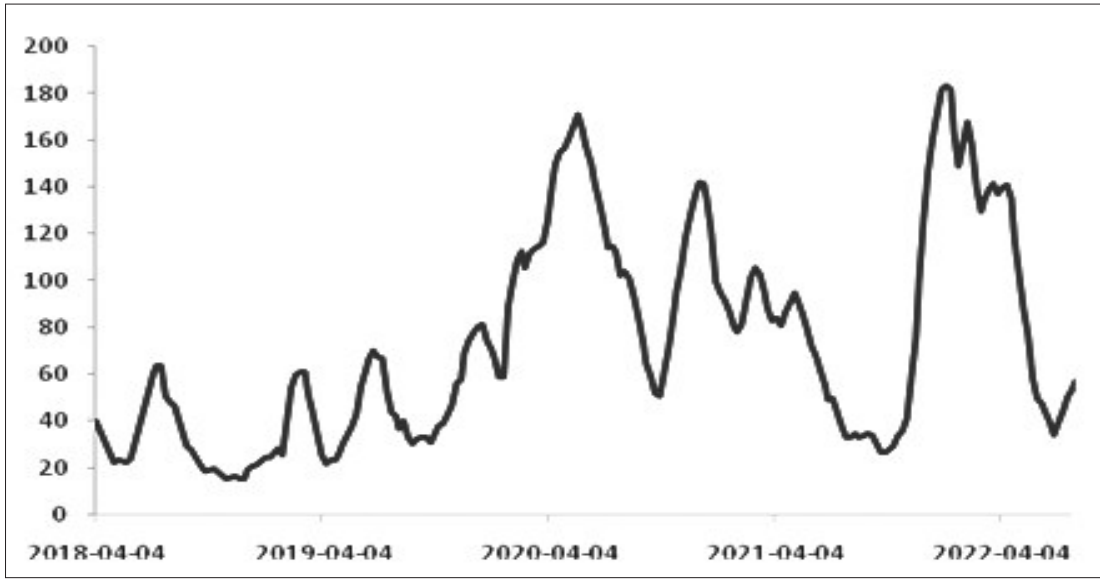


图1: 近5年国内纯碱生产企业库存走势(单位:万吨)

■ 李彦杰 胡鹏

近期纯碱价格偏强运行,近3个月期价涨幅超50%,主要是受纯碱需求强劲、库存低位和政策利好带动。考虑到国内经济复苏背景下,光伏玻璃产能持续扩张,2023年上半年纯碱库存仍将低位运行,短中期纯碱难有趋势性走弱行情。建议投资者以偏多思路对待,关注2305合约逢低做多机会。

开工率维持高位

近两年纯碱现货价格强势运行,最新的重质纯碱现货价格约3000元/吨,氨碱工艺生产成本约1870元/吨,生产利润高达910元/吨;联产工艺双吨生产成本约2210元/吨,双吨利润高达1800元/吨。高利润影响下,2022年以来纯碱开工率明显上升。2022年纯碱行业整体开工率均值为85.33%,除7—9月受年度检修影响外,其余时间开工率均在90%左右,处于近5年同期最高水平。

2023年上半年纯碱产能变动不大,仅个别小的装置计划投产,对供应的影响较为有限。预计纯碱开工率将在较长一段时间内维持在90%附近,周度产量维持在60万吨左右。考虑到纯碱下游需求持续增加,上半年纯碱供应压力并不大。

光伏玻璃扩产推动需求增长

重碱下游主要包括浮法玻璃和光伏玻璃。需求弱势导致浮法玻璃价格下跌明显,自2022年下半年开始,国内光伏和浮法玻璃日熔量之和不断上升,对纯碱的总需求升至高位。上海钢联数据显示,2022年1月1日至今,国内光伏玻璃日熔量自42630T/D上升至83160T/D,增幅达到95.07%。结合国内重点企业的投产计划,预计2023年国内光伏玻璃日熔量有望增加20000—25000T/D至95000—100000T/D,全年光伏玻璃产能增加对纯碱的增量需求约160万吨。未来3—5个月,光伏玻璃投产进度对纯碱价格的影响仍将十分显著。

浮法玻璃日熔量下降,对纯碱的需求略有下降。但受益于光伏行业高增长带动光伏玻璃产能持续扩张,国内光伏和浮法玻璃日熔量之和不断上升,对纯碱的总需求升至高位。上海钢联数据显示,2022年1月1日至今,国内光伏玻璃日熔量自42630T/D上升至83160T/D,增幅达到95.07%。结合国内重点企业的投产计划,预计2023年国内光伏玻璃日熔量有望增加20000—25000T/D至95000—100000T/D,全年光伏玻璃产能增加对纯碱的增量需求约160万吨。未来3—5个月,光伏玻璃投产进度对纯碱价格的影响仍将十分显著。

生产企业挺价意愿较强

受益于光伏玻璃产能扩张和出口增加,2022年

以来,国内纯碱库存大幅下降,上游库存下降尤为明显。上海钢联数据显示,2022年1月至2022年12月,国内纯碱生产企业库存自180万吨下降至30万吨附近,累计下降约150万吨。其中自2022年11月下降至30万吨后,纯碱生产企业库存均在25万—35万吨的低位区间运行,产量上升也并未导致库存累积。除上游库存下降外,国内玻璃企业持有的纯碱原料库存和交割库等社会库存也小幅下降,对纯碱价格支撑较为明显。

近期国内地产相关政策利好频发,经济增速有望回升,纯碱需求预期改善。考虑到2023年纯碱需求将维持较高增速,且上半年新增产能计划较少,预计上半年纯碱库存将低位运行。低库存影响下,纯碱生产企业挺价意愿较强,期价也难有趋势性下跌行情。短中期来看,逢低做多或是投资者更好的选择。

展望未来,光伏玻璃持续扩产影响下,2023年上半年纯碱供应偏紧格局仍将持续,库存将维持低位,现货价格将偏强运行。后期若纯碱期价因市场预期变化或黑色系整体回落而出现回落,投资者可重点关注逢低做多机会,下游企业可在低位进行买入套保。纯碱2305合约下方重点关注2600—2700元/吨附近支撑。

(作者单位:中信建投期货)

分析人士:玉米整体易跌难涨

■ 记者 郑泉

近期,国内玉米现货市场购销双淡,现货价格表现稳中偏弱。在缺乏现货价格指引的情况下,连玉米期货价格走势与外盘联动增强,春节后复盘至今先涨后跌,主力合约2303短期考验2800元/吨一线支撑力度。

“供应端压力仍存,需求端受政策影响面临的不确定性较高。”国海良时期货玉米分析师许晓燕告诉记者,综合各家资讯机构样本数据来看,今年新季玉米售粮进度同比偏慢4%左右,这意味着节后国内玉米市场仍有新粮集中上市的压力。

“年前东北地区售粮进度偏慢,据统计,当前仍有约六成基层粮源等待出售,季节性供给压力仍待兑现。待正月十五过后,随着气温逐渐转暖,区域内地趴粮储存难度加大,基层售粮进度有望加快,市场或出现上量高峰。”格林大华期货玉米分析师张晓君说。

此外,张晓君表示,随着南方港口进口玉米陆续到港,南方港口库存持续回升。与此同时,市场消息称今年定向稻谷拍卖将于3月启动,共投放1800万

吨,与以往不同的是,除了6家央企竞拍外,另有5家饲料企业可直接参与竞拍。因此,综合来看,基层卖压、进口到港、定向稻谷投放预期三者叠加,玉米市场阶段性供给增加预期升温。

“目前,渠道、企业原料库存水平偏低,虽然存在一定的节后补库需求,但整体需求量级预计偏弱。”许晓燕分析称,深加工方面,原料库存自低位明显回升,虽然仍低于往年同期库存水平,但由于当前深加工企业处于深度亏损状态,继续补库意愿偏谨慎。而饲料企业原料库存虽有所去化,但并不紧张。当前生猪养殖行业全线亏损,且考虑到春节前后大肥猪集中出栏,中短期内饲用需求预计受抑。

从国际方面来看,招商期货饲料养殖研究员马幼元表示,后期美玉米出口和工业消费仍有下调可能。最近国外机构预计2023年美玉米种植面积料较2022年水平增加2.2%,下年度库销比回升预期较强,远期美玉米期价重心预计逐步下移。上半年美玉米进口成本处于2700—2750元/吨的低位,进口玉米利润丰厚,比价效应下利空国内价格。近期,国内进口玉米到港增加,而3月国内预计有水稻拍卖,替代品供应也将增加。

“总体来看,供强需弱背景下,国内玉米期价回调压力较大,只有通过价格回落才能限制替代增量,从而减少替代压力,达到新的平衡。”马幼元说。

张晓君认为,后期基层卖压、进口到港、定向稻谷投放预期三者叠加,玉米阶段性供给增加预期升温。同时,季节性消费淡季,中下游消费缺乏支撑。预计元宵过后,随着基层上量节奏加快,供增需弱预期或逐渐加强,玉米现货价格将承压走弱,期货盘面维持阶段性看空思路不变。

在许晓燕看来,春节后国内玉米市场整体呈供增需弱,且进口补充充足的状态。当前产区价格明显高于种植成本,而进口利润较为丰厚,估值端暂不存在向上驱动。从国内玉米价格走势来看,去年12月下旬自阶段性低点2730元/吨开始持续上涨以来,累计涨幅已逼近200元/吨,并且再度涨至去年9月至今的振荡区间上沿压力位2900元/吨一线。在供需驱动偏弱、估值偏高的情况下,玉米2900元/吨压力位上方空间不大,后市整体呈易跌难涨态势。不过,需要注意的是,后期若增储兑现且收储量级超预期,国内玉米市场将获得新的向上驱动。

铜价 回调为主

■ 范芮

春节假期过后,由于宏观市场压力缓和,市场对国内需求前景预期乐观,铜价走出一波流畅的上涨行情。其中,伦铜涨幅相对沪铜更为明显。

新年伊始,美国就业及通胀数据均令市场对美联储鹰派行动预期减弱,海外宏观市场对铜价的压力明显放缓。国内市场也在需求前景预期向好的背景下表现积极,宏观面对铜价形成了较强的价格驱动作用。1月公布的美国就业和通胀数据对市场产生了明显的作用。美国去年12月非农就业人口增长22.3万人,就业数据一经公布,便打破了美元长达一个月的低位振荡格局,美元受压大跌1.22%后快速跌破低位振荡区间,投资者对美联储加息预期下降。而后,美国劳工统计局的数据显示,美国2022年12月CPI同比上升6.5%,为自2022年年中达到峰值以来连续第6个月放缓,CPI环比下降0.1%,为两年半来首次环比下降。2月美联储议息会议宣布加息25BP,并令美元指数跌破近半个月的低位振荡区间,但短期来看,美联储加息行动落地后,宏观市场对铜价的影响将有减弱。

今年以来,海外矿山存在一定的干扰成分。其中,南美铜矿运营问题频繁爆出,Antapaccay铜矿营地被破坏,MMG旗下Las Bambas铜矿出于安全考虑停止采矿,第一量子与巴拿马政府就铜矿运营问题谈判。受此影响,SMM报出的进口铜精矿指数持续回落,截至1月13日当周报83.97美元/吨,至此,加工费已经持续两个月走弱。废铜方面,自去年12月以来,精废价差平稳,新年和春节时间隔时间较短令废铜供需双淡。1月为废铜行业传统淡季,春节后废铜产销恢复亦需要时间,因此,短期废铜供应预计仍将以清淡为主。

从库存水平来看,LME铜库存仅有7.4万吨,依然处于低位水平;上期所铜库存自年初起出现快速增加,不过春节前后为正常累库周期,且当前并无明显压力;COMEX铜库存持续维持在3万余吨低水平,并无明显波动;上海保税区不及6.53万吨的库存水平较往年同期明显偏低。整体来看,全球精炼铜库存仍处于低位运行,短期支撑持续存在。

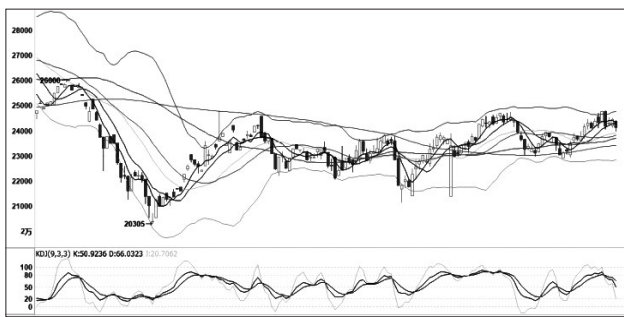
由于今年春节较往年偏早,年末线缆企业开工率下滑进程较往年明显偏快,截至去年12月末,线缆企业开工率已经下降至70%以下,按照行业规律,1月下降趋势将延续。由于开工率提前走弱,线缆企业自去年12月起,便明显处于成品库存去库状态,预计1月线缆成品去库趋势将延续。据市场调研,今年受终端消费、疫情等因素影响,铜杆企业放假亦有提前,电铜杆及废铜杆开工率均同步下滑至去年同期低水平,目前线缆产业链整体库存压力延续,铜杆企业库存尚可,预计2月线缆端口对铜价的需求拉动作用微弱。

汽车行业产销在年末经历了明显下滑,其中,新能源汽车产销表现出了明显的“刹车”迹象。今年新能源汽车补贴不再延续,虽然免征新能源汽车购置税,但经过去年新能源汽车前置消费后,今年新能源汽车对汽车行业的产销拉动作用将明显减弱。

综合来看,一方面,美联储货币政策仍然主导宏观市场情绪,但利空作用已经明显减弱;另一方面,虽然市场对需求预期乐观,但是在2月尚难有明显体现。整体上看,我们认为,铜价将在2月出现回调。(作者单位:国元期货)

技术解盘

沪锌 走势略强



沪锌2303合约自去年7月15日价格触及低点后,开启一轮振荡偏强走势,去年8月11日反弹至相对高点,随后展开振荡,振荡区间上下沿即为去年7月15日和8月11日的价格点。当前价格虽然仍未脱离振荡区间,但已接近振荡区间的上沿。而且,从K线形态上看,沪锌2303合约的振荡低点有逐步抬升态势。从主要均线上看,当前沪锌2303合约运行在主要均线上方,属于偏强走势。

从MACD指标上看,当前指标处于金叉状态,但最近几日红柱略有缩短,指向意义不大。KDJ指标当前也无显著的指示意义。从布林通道上看,当前通道走平,沪锌2303合约价格短期受到布林通道中轨的支撑,这也是主要均线附近的位置。综合各项指标来看,沪锌2303合约走势振荡偏强,但做多仍需价格有效突破当前的振荡区间上沿。

燃料油 面临选择



燃油2305合约正处于振荡筑底的形态中,自去年12月19日价格触及低点后,出现数个交易日的反弹,之后再次下探,但1月10日的低点高于去年12月19日的低点。同样,对比燃油2305合约两次反弹的高点来看,1月19日的价格高点也高于1月3日。从主要均线上看,当前价格与主要均线粘连在一起,难言有明确的趋势。

从MACD指标上看,当前虽然仍属金叉,但红柱逐渐缩短,指标指向并不显著。从KDJ指标上看,近期指标从高位下穿100,显示价格短线上有高估的迹象,或将小幅调整。从布林通道上看,当前布林通道开口较窄,通道整体上并无趋势,价格短线受布林中轨的支撑。整体而言,燃油2305合约走势中周期上大概率延续振荡筑底态势,趋势性行情仍需等待。(金信期货 姚兴航)

棉花 消费好转提振市场信心

■ 曹凯

春节假期过后,棉花和棉纱出现同步上涨走势。目前来看,下游处于假期后陆续复工的过程,市场仍以完成春节前订单为主,现货购销仍偏清淡。预计元宵节过后,下游纺织企业全面复工,市场将逐步进入验证需求的关键阶段。

全球棉纺消费依旧疲软

近期,美棉周度签约有所好转。截至1月19日当周,2022/2023年度美陆地棉周度签约4.85万吨,周增2%,其中中国签约1.34万吨,土耳其签约1.25万吨;2022/2023年度美陆地棉出口装运3.99万吨,周降4%,较前四周平均水平增24%,其中中国1.29万吨,巴基斯坦0.92万吨。虽然美棉周度签约数据出现好转,但是同比来看仍然偏弱,美棉平衡表仍然优于全球棉花平衡表。如果阶段性出口数据偏好,棉价或出现强势行情,但全球供应不断宽松,棉纺需求疲弱等因素将限制其上方高度。

2022年11月,美国纺织品服装进口量68.9亿平方米,同比下降23.9%,环比下降11.7%,为连续第6个月下降。进口额达到86.8亿美元,同比下降

15.6%。美国作为最主要的纺织品进口国,进口需求不断走弱,同比已经出现大幅下滑,且国内批发商库存在历史高位,后续进口需求大概率延续弱势。

全球2022/2023年度供给端变数已经不大,巴基斯坦产量基本确定,棉花收购基本结束。据巴基斯坦轧花厂协会(PCGA)统计,截至2022年12月31日,巴基斯坦2022/2023年度新棉上市量累计达到71.5万吨,同比下降37.2%;印度2022/2023年度棉花上市进度持续大幅偏慢,截至2023年1月29日,印度2022/2023年度棉花累计上市量约199.51万吨,较3年均值累计减少约142.27万吨。

综合来看,供给端,美棉和巴基斯坦产量基本确定,印度上市持续偏慢,引发市场担忧,虽然市场下调了印度产量,但累计上市同比差距仍然巨大;巴西2022/2023年度种植过半,市场普遍预期是丰产年份,目前供给端变数主要集中在印度。需求端,延续疲弱表现,美棉签约数据好转,但同比仍然偏弱,东南亚纺企开机处于低位,美国对于纺织品的进口也在持续走弱。

纺企库存处于低位

郑棉在2022年11月底之后一路振荡走高,

2305合约最低跌至12200元/吨附近。受新棉成本支撑,需求复苏成为盘面交易的主要逻辑。国内疫情防控政策优化之后,上游棉花加工和公检大幅加快,与去年同期差距不断缩窄。截至2023年1月31日,新疆地区皮棉累计加工总量为501.14万吨,同比减少3.45%;疆棉运输也恢复正常,运费也有所回落;下游棉纱成交和需求好转,纺企棉纱库存已经降至去年同期低位,但由于订单恢复有限,对于棉花采购同样偏谨慎。春节假期过后,国内第一波疫情冲击已经过去,春节假期期间居民外出和消费大幅好转,也在一定程度上提振了市场信心,但最终需求好转程度仍需验证。

国际棉市场,供给端最大的变数仍是印度产量,全球棉纺需求或延续疲弱表现,结构性差异表现为美棉平衡表仍优于全球平衡表,因此美棉出口需求仍是中短期价格表现的关键。国内疫情防控政策优化之后,棉花交易的主线逐渐从需求复苏的预期转变为需求落地的情况,纺企棉花库存和棉纱库存均处于低位,市场存在一定的补库需求,但坯布消化情况明显差于棉纱。后市需继续关注棉纺企业的需求表现,短期对于郑棉维持振荡偏强的观点。(作者单位:国投安信期货)