

## 需求向好 原油下跌空间有限

■冠通期货 苏妙达

近段时间,地缘政治风险缓和,叠加需求不佳,市场看多热情暂时消退,原油价格自高位出现回落。

地缘政治风险缓解

在巴以冲突停火谈判始终未达成的情况下,4月1日,以色列空袭伊朗驻叙利亚大使馆领事部门建筑,造成多人死亡,伊朗最高领袖哈梅内伊誓言惩罚以色列,中东地缘政治风险升温,市场对伊朗如何报复以色列极为关注。4月14日,伊朗伊斯兰革命卫队对以色列目标发动大规模导弹和无人机袭击,但伊朗常驻联合国代表团很快表示,伊朗对以色列的袭击可以被视为已“结束”,伊朗此次袭击只针对以色列空军、情报机构和军事基地发起打击,避免了袭击以色列的经济和基础设施。伊朗并不想大规模参与战争。另外,以色列背后的美国和七国集团也不希望冲突进一步升级。虽然4月19日以色列空袭伊朗,但规模很小,伊朗也在极力淡化此次冲突,地缘政治风险缓和。当然目前以色列仍在进攻拉法,短期内巴以之间达成停火的希望不大。胡塞武装也仍在扰乱红海地区运输,并声称将打击区域扩大至地中海区域,伊拉克、黎巴嫩等地爆炸不断,中东地缘风险仍将扰动原油市场。

OPEC+自愿减产至二季度末

供给端,为了抬升油价(IMF将沙特2024年财政

盈亏平衡油价大幅提升至96美元/桶),3月初,OPEC+将一季度自愿减产措施延长至二季度末。OPEC5月月报显示,3月原油产量上调1.9万桶/日至2662.3万桶/日,其4月产量环比减少4.8万桶/日至2657.5万桶/日,主要由尼日利亚和伊拉克产量增加带动。根据普氏对OPEC+的调查数据,3月OPEC+原油产量超出配额16.5万桶/日,主要是伊拉克和哈萨克斯坦等国超额生产原油。不过,伊拉克和哈萨克斯坦已经提交了补偿性减产计划。因遭受乌克兰袭击而产能受损的俄罗斯炼厂正在恢复生产,原油出口量逐步下降,5月中旬时已经降至两个月低点。下一次OPEC+部长级会议将于2024年6月1日举行,关注会议前关于减产政策的消息。

另外,近期美国决定重启对委内瑞拉石油和天然气行业的制裁。4月委内瑞拉原油产量为80.9万桶/日,较制裁放松前的2023年9月产量仅提高了6.4万桶/日,叠加拥有特殊许可的雪佛龙仍可以在今年继续在委内瑞拉进行钻探工作,哈里伯顿、斯伦贝谢、贝克休斯、威德福在委内瑞拉开展基本业务的一般许可证也延长至2024年11月15日,预计美国对委内瑞拉重启制裁对原油供应影响有限。

成品油消费旺季还未到来

需求端,汽柴油需求均环比增加,但仍处于历年同期偏低水平。截至5月10日当周,美国原油产品四周平均供应量增加至2007.5万桶/日,较去年同期增加1.01%,差距略有缩小。其中,汽油周度需求环比增加0.89%至887.5万桶/日,四周平均需求在

867.8万桶/日,较去年同期减少4.48%;柴油周度需求环比增加9.80%至383.1万桶/日,四周平均需求在363.8万桶/日,较去年同期减少5.34%。成品油消费旺季还未到来,柴油裂解价差在4月持续下跌,汽油裂解价差在五一期间也开始下跌。美国4月非农就业人数不及预期,失业率上升,加上市场预计美联储降息推迟,目前原油需求端面临压力。根据最新消息,美国能源信息署(EIA)、OPEC和IEA分别将2024年全球原油需求增速预期下调3万桶/日至92万桶/日,维持在225万桶/日、下调14万桶/日至110万桶/日。不过,近期汽柴油裂解价差企稳,美国出行旺季即将来临以及美国CPI同比增速环比走低,原油需求端压力将有所缓解。

综上所述,中国炼厂进入检修季,虽然美国汽柴油需求环比增加,但仍处于历年同期偏低水平。OPEC+减产计划尚未完成,原油高位下跌。不过,美国CPI同比增速环比走低,市场押注美联储9月降息概率增加。另外,美国汽车出行旺季将至,美国汽车协会预计降亡将士纪念日旅行期间的出行人数将创下近二十年来的最高水平,叠加中国出台经济刺激政策,原油需求预期向好,预计原油下跌空间有限。

## 甲醇 弱预期与强现实博弈

■东吴期货 彭昕

五一节前虽然MTO工厂与伊朗供应商谈判取得进展后,伊朗货源装船速度恢复正常,进口下滑担忧退却,但节后内蒙古和河南等内地多套甲醇装置开始检修,内地甲醇价格反弹后与港口套利空间收窄,由内地流向港口的货源有所缩减。此外,北美和东南亚等多套大型国际甲醇装置相继停车,非伊货源减量将导致港口库存增量预期偏缓,港口货源偏紧的现实也同样支撑了甲醇期价维持高位震荡。

煤制甲醇利润快速扩张

虽然产区煤价小幅回升,但春季检修加持下,内地甲醇价格强势反弹,以完全成本计的煤制甲醇生产利润已扩大至近500元/吨。煤制甲醇利润的快速扩张极大地限制了上游厂家的春检意愿。目前整体检修力度不大,部分主力装置检修不断推迟导致当前春检规模较往年同期明显偏小,煤制甲醇和国内甲醇开工率分别在89.34%和82.25%的同期高位,同比分别增加了7.36%和7.80%。

受非伊甲醇装置停车影响,国际甲醇开工率从71.80%跌落至66.83%,但仍处于同期高位。具体来看,伊朗除ZPC一套165万吨/年甲醇装置停车外,

其余甲醇装置皆维持高负荷稳定运行,文莱BMC(85万吨/年)、北美Natgasoline(175万吨/年)和马石油(170万吨/年)等非伊甲醇装置相继停车,非伊货源后期将有所减量。目前下游MTO工厂已接受伊朗供应商的SO报价,伊朗货源装船速度已经恢复正常。在成交与运力以及高进口利润的配合下,后期到港量的回升已是确定性事件,但需要注意非伊装置停车对进口回升节奏的影响。

因甲醇价格维持高位,甲醇、醋酸、二甲醚和MTBE的加工利润不断走低。而夏季高温多雨气候即将来临,以甲醛为代表的传统下游开始步入季节性淡季,后期难有亮眼表现。

当前MTO工厂对高价甲醇的抵触情绪较强,节前南京诚志1期将5月下旬的计划检修时间延长,浙江兴兴外售甲醇并宣布将在5月中上旬停车。此外,阳煤恒通将计划5月20日的停车检修提前至5月15日,山东联泓和中原石化也因成本压力有降负计划。目前沿海MTO装置综合利润在-1200元/吨左右,亏损幅度依旧偏大,装置长时间的亏损对高开工的负反馈效应仍较为明显。

内地、港口维持低库存

甲醇主港库存在62.73万吨,较上期减少2.01万吨,环比减少3.10%,同比减少13.52%。甲醇社会总

库存在97.51万吨,较上期减少3.77万吨,环比减少3.72%,同比减少10.52%,偏低的库存对甲醇价格底部支撑较强。此外,随着动力煤终端口耗逐步见底,迎峰度夏预期偏强,部分贸易商开始提前囤货。动力煤交投活跃度将得到持续提升,煤价亦有有望震荡上行,成本端抬升也将导致甲醇上游生产厂家的利润收窄。

综上所述,MTO工厂与伊朗供应商对进口合约的计价谈判达成,伊朗货源装船速度已回归正常。装船下滑担忧退去后,进口压力逐渐回升。当前春检规模不及往期,叠加检修需求步入淡季,中长期可逢高做空2409合约。但终端日耗见底后,煤价反弹以及甲醇低库存对价格仍有支撑,2409合约难有趋势性下跌。建议投资者控制持仓、谨慎操作,风险偏好偏低者也可等到港口大幅累库和内地甲醇价格下跌等右侧信号出现后布局空单。后市关注伊朗甲醇装置运行状态、装船动态以及沿海MTO装置的检修情况。



东吴期货  
SOOCHOW FUTURES  
www.dwfutures.com  
400-680-3993



## 白糖 熊市格局未结束

■路安琪

2023年9月以来,白糖期货开启下跌走势,进入熊市格局。进入2024年,白糖延续跌势,且内外糖价走势出现分化。展望后市,笔者认为,供应依然充足,叠加需求阶段性释放,糖价颓势仍难扭转。

巴西白糖供应大增

从全球供需格局来看,预计2023/2024年度白糖供应过剩400万吨,这将长期压制国际糖价运行中枢。供应增加主要来自巴西产量大增,数据显示,巴西中南部4月下旬半月累计压榨甘蔗5061.2万吨,同比增长43.41%;累计产糖量255.8万吨,同比增长65.91%。不过,由于过去几年原糖价格较高,食糖需求国整体库存偏低,在原糖快速下跌的过程中,阶段性补库需求给糖价带来支撑,令其下跌过程较为曲折。

《上接1版》

“现阶段期权做市不能做好,技术系统是基础,定价能力是关键。”申万宏源证券金融创新总部副总经理李斌冰认为,定价能力是指做市商怎样结合行情定出更加准确的波动率,进而报出更加准确的价格。做市商良好的定价能力,既可以平衡市场的价值链,也是实现创收的基础。因此,近两年国内做市商团队都比较重视交易定价,持续打磨优化自身的定价能力。

据李斌冰介绍,商品方面,申万宏源证券做市团队持续关注现货市场基本面数据,积极对接商品研究团队,并及时更新商品调研和现货市场数据。“除了物流方面的第一手数据,公司还采购了专业信息服务机构的研究报告和调研报告。”在他看来,做市

交易员经过一段时间的积累,会逐渐成为相关品种的做市专家。对市场的变化,做市交易员要在定价方面有自己的观点和看法,并将这些观点和看法体现在定价中。

有专业人士表示,基本面因素可以为市场走势提供參考,但有效的市场定价需要通过交易获得。做市商需要对交易过程中获得的市场信息进行大数据分析,识别出其中的定价偏离并寻找真正有效的市场定价。这是一个竞争激烈,需要做市商长期、大量投入的领域。

“其中,技术系统作为做市业务的基础,系统及迭代,才会有充分的行业竞争力。”李斌冰表示,交易过程中,交易员有想法和思路的变化,都可以作为新的需求及时迭代做市交易系统,形成良性循环。

宏源恒利做市业务负责人史敏刚向记者介绍,做市业务是高度精细化的领域,金融科技是第一生产力,它包括高性能、高稳定、高可扩展性的系统架构能力,以及策略开发、质量把控能力。金融科技也是策略研发的基础,熟练运用科技手段,可以实现数据高效分析。

“金融科技需要做好长期规划,也需要较长时间的沉淀。”史敏刚认为,国内的做市团队可以考虑人才引进和内部培养并重,或采购第三方开放性技术架构,借助第三方技术力量,以合作研发做市系统的方式缩短建设周期。在策略研究、数据分析方面,他推荐采用开源工具软件。“趁手的工具可以极大简化工作流程,大幅提升工作效率。”他表示。

(本系列完)

### 期货行情(5月23日)

上海期货交易所主力合约行情

品种	交割月	开盘价	收盘价	最低价	最高价	结算价	涨跌	持仓量	持仓变化
铜	2407	48450	48440	48260	48500	48450	+270	26266	21534
铝	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
锌	2407	27810	27820	27700	27900	27820	+20	3638	3306
镍	2407	11100	11120	11080	11140	11120	+20	1038	1234
锡	2407	21100	21120	21080	21140	21120	+20	1038	1234
铅	2407	18200	18220	18180	18240	18220	+20	1124	1214
铋	2407	18200	18220	18180	18240	18220	+20	1124	1214
银	2407	18200	18220	18180	18240	18220	+20	1124	1214
螺纹钢	2407	2620	2622	2618	2624	2622	+2	7435	8014
热轧卷板	2407	2620	2622	2618	2624	2622	+2	7435	8014
铁矿石	2407	80	80	80	80	80	0	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦炭	2407	18410	18420	18380	18460	18420	+10	10753	12828
焦煤	2407	18410	18420	18380	18460	18420			