

铜 延续贴水态势

■ 侯亚辉

春节假期归来,下游终端仍处于消费淡季,铜现货市场成交相对清淡,基本处于贴水状态运行,节后平均贴水在50元/吨左右。在国内铜假期大幅累库、需求订单表现不佳背景下,下游企业多通过长单进行交付流转。

成交活跃度不高

今年春节假期后,正好赶上沪铜2402合约交割的时间节点。据统计,上期所沪铜2402合约显示交割量为73250吨,上期所仓单日报显示仓单98733吨,交割占比约74.20%。因此,节后国内电解铜社会库存迎来大幅增加,增量主要集中于上海、江苏、广东等主流消费地。

下半周,国内铜市场又迎来部分长单交付时间点,持货商对下游长单交付量较多,在订单表现不佳的背景下,部分下游计划通过长单进行库存流转,现货市场成交活跃度相对不高,铜现货多处于贴水状态。

全球铜库存呈现出明显的反弹迹象。截至2月23日,LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计铜库存约为36.48万吨,环比大增9.8万吨。其中LME铜库存比上周减少1.4万吨,注销仓单比例维持在18%附近;上期所铜库存大幅累积至9.5万吨,超过往年同期水平。据SMM统计,春节假期期间,国内主流地区铜库存较节前大增11.74万吨至28.57万吨,为近六年增量最大的一年,去年仅增加3.94万吨,近六年平均增量也仅为6万吨左右。主要是因为多数冶炼厂放假前将货发运至仓库,以便节后能及时进行交割,使得今年铜累库量相对较高,而节后消费端复苏缓慢,加速了国内铜的累库节奏。

终端有待复苏

2024年年初,铜冶炼产能保持增长。据SMM统计,1月中国电解铜产量为96.98万吨,环比下降2.96%,同比增加13.65%,增量为11.65万吨,较预期的95.36万吨增加1.62万吨,全国主要冶炼企业产能利用率在81.58%。1月,国内部分冶炼厂技改或搬迁,以及西北地区部分炼厂停炉保温等,带来1月产量环比略有下滑。目前来看,铜海外矿端扰动仍延续,今年全球精矿供应增速下调近1个百分点。1月国内精炼铜产量虽未受到铜精矿供应紧张的影响,但高昂的成本或迫使冶炼厂提前开启二季度的集中检修计划。

下游需求方面,据SMM调研,2024年春节后的下游订单比往年农历年后时期有所下调,电解铜现货采购偏弱。具体来看,节后多数精铜制杆企业已经复工,但订单同比下滑;电缆线企业开工率复苏缓慢,新订单尚未体现;铜棒及板带行业陆续复产,但行业整体比较清淡;铜管厂旺季临近,订单比去年有所增长。

整体来看,2024年春节后,下游铜材行业新订单较往年下滑,但原料库存普遍相对较低。按往年规律,下游企业将在农历正月十五后陆续复工,预计铜现货消费将有所好转,持续关注下游终端补库情况。

(作者单位:中辉期货)

技术解盘

棉花 价量萎缩



从日线趋势来看,连结2021年10月的重要高点、2022年4月的重要高点以及2023年9月的重要高点所组成的趋势线,是棉花当下最重要的压力线。可以明确看到,自2023年12月至今的棉花弱反弹即将面临此压力线,故16600元/吨附近将是重要阻力。另外,本轮反弹并没有得到成交量的配合,呈现价增量缩的低迷状态,是典型的弱反弹特征。一旦受阻回落15000元/吨附近,产业客户应积极采取套保策略。

沪镍 跌势趋缓



沪镍指数上,历史最低点63499元/吨至极端高点276173元/吨是沪镍上市以来的首轮牛市过程,其主要低点A、B和C点形成了沪镍长期的支撑线,预估当下支撑在12000元/吨,而此次调整的最低点并未触及长期支撑。从调整结构上看,极端高点至今定义为大A浪,细分明确的三浪结构,第3浪幅度目前也略小于第1浪。年后沪镍放量上行,脱离了短期底部,但是否已经开始了大B浪的反弹还有待确认,后市或仍有较大反复。

(顾敏忠 期货投资咨询从业证书编号Z0002449)

基本面表现不佳

甲醇 后市面临回落

3月,一方面,前期停车的甲醇装置复工,甲醇供应压力上升;另一方面,传统下游和煤制烯烃利润不佳,需求存在下滑预期。整体上,甲醇向下运行的概率较大。

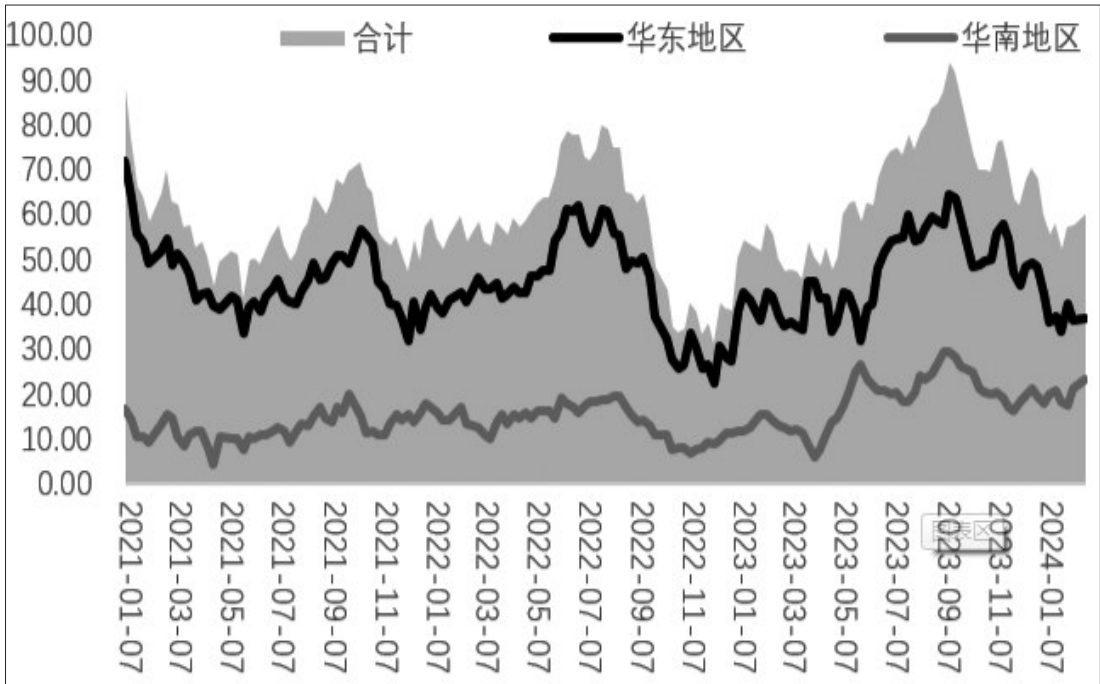
■ 周涛

2月以来,国内生产煤制甲醇亏损呈现上升趋势。截至2月25日当周,国内生产煤制甲醇单位亏损在450元/吨。不过,煤制甲醇存在伴生产品,因此煤制生产企业的开工负荷维持在90%左右,供应相对稳定。进入3月,西南气头天然气装置随着工业用气限制解除,将会逐步复产。内蒙古的多套装置在3月也计划复产,因此3月国内甲醇供应有望上升,市场供应压力将会增加。

供应端三大影响

进口方面,目前进口甲醇折算成人民币价格为2650元/吨,与太仓港现货价格基本持平,进口货源对国内市场的冲击呈现中性状态。

库存方面,截至2月22日,国内甲醇港口库存为60.01万吨,较去年同期上升9.81万吨,同比上升19.54%。其中,华东地区甲醇港口库存为36.91万吨,较去年同期下降0.39万吨,同比下降1.05%;华南地区甲醇港口库存为23.1万吨,较去年同期上升10.2万吨,同比上升79.07%。目前来看,国内甲醇港



图为甲醇港口库存情况(单位:万吨)

口库存较去年同期略有增加,但是增加的量主要集中在华南地区,对于华东基准价区影响相对有限。此外,需要注意的是,2月中旬以来,北方地区出现了严重的寒潮,多地道路运输受到影响,运费也大幅上升,这使得西北、内地甲醇运输受限,后期随着运输的恢复,内陆甲醇向华东运输将会通畅,这对甲醇价格也将产生抑制。

整体来看,后期供应端对甲醇整体呈现利空影响。一是国内甲醇装置开工负荷有望提升;二是库存虽有压力,但是华东地区库存不高;三是天气造成的运输不畅问题逐渐缓和。

下游利润难有起色

甲醇市场传统下游需求呈现中性偏差态势。截至2月22日当周,国内甲醛、二甲醚、冰醋酸、MTBE、DMF开工负荷分别为21.45%、14.81%、94.57%、56.8%、39.41%,较2023年春节后第一周分别上升2.93个百分点、下降8.09个百分点、上升6.43个百分点、上升5.28个百分点、下降25.4个百分点。甲醛方面,生产甲醛处于小幅亏损态势,生产经营状况略好于去年同期。但是,目前甲醛下

游板材订单有限,甲醛需求相对疲软。二甲醚方面,目前二甲醚生产利润尚可,但是春节过后民用液化气需求下降,短期二甲醚开工负荷处于较低水平,后期将会逐渐复苏。冰醋酸方面,目前利润维持在100元/吨左右的水平,这是目前行业较正常的水平,虽然部分企业存在库存高的问题,但是冰醋酸需求相对稳定。

目前,国内煤制烯烃开工负荷维持在91.17%的水平,虽然山东鲁西的装置停车,但是华东装置复产对冲了这部分产能下降。截至目前,国内煤制烯烃开工负荷变化不大,但是目前国内煤制烯烃装置亏损加剧,单位亏损1100元/吨,这使得部分需要外采甲醇或者没有配套精细下游的装置可能会停车。

近期,甲醇期货主力合约2405反弹至2500元/吨的平台上沿,但是甲醇供应端存在增加预期,下游需求由于各行业利润不佳难有起色,因此供需难以支撑甲醇价格上行,后期回落的概率较大。

(作者单位:中原期货)

铁合金 中期底部振荡

■ 卜咪咪

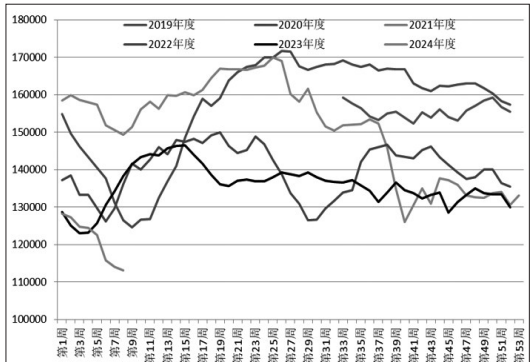
节后开盘以来,铁合金虽有所反弹,但拉长周期来看,仍处于下行趋势中。从技术面来看,硅铁较锰硅下行趋势更加明显,而从基本面来看,锰硅受锰矿价格影响,其价格底部支撑强于硅铁。

锰硅、硅铁产量出现分化

一季度锰硅和硅铁产量延续分化趋势,锰硅周产量稳定,硅铁周产量持续下降。根据钢联统计数据,自去年四季度开始,锰硅周产量自高位25万吨下降到年末20万吨左右,减产主要是因为合金厂家利润缩窄。春节过后,部分厂家尚未完全开工,叠加受电力限制厂家主动降负荷,因此锰硅周产量稳定在20万吨左右。而硅铁产量同样是自去年四季度开始下降,但今年一季度硅铁厂家减产强度仍然较大。根据钢联统计,最近一周硅铁产量为10.06万吨,较年初下降11%左右,特别是宁夏和甘肃产区产量下降明显。从开工率来看,锰硅厂家开工率下降到60%以下,硅铁厂家开工率不足40%,整体来看铁合金仍是产能过剩状态。

相对于合金供应,钢厂对合金的需求下降更加明显。一方面是钢厂利润较差,春节前对于原料补库较为谨慎,各钢厂采购量同比去年下降。经过春节前的补库,2024年1月钢厂锰硅库存可用天数在19.8天,比去年同期低2.9天,硅铁库存可用天数在

19.48天,比去年同期低1.87天,均为近五年的低位。不论是从钢厂招标量还是原料库存可用天数来看,钢厂都延续了原料低库存策略。另一方面是受利润和需求预期引导,钢厂生产节奏放缓,五大钢材产量下降明显,钢厂对合金的消耗速度持续下降。截至2月22日当周,五大钢材周度产量下降至800万吨以下,较年初下降9%左右。根据钢联统计,锰硅周度需求较年初下降12%左右,硅铁周度需求较年初下降15%左右。



图为锰硅周度需求情况(单位:吨)

生产成本上移

近期,合金生产成本有所上移,其中锰硅成本上涨主要是受锰矿价格上涨和内蒙古电价上调影响,

硅铁生产成本上移主要是因为用电成本上涨。具体来看,近期锰矿价格走势较强,主要体现在南非半碳酸矿价格从年初低点30元/吨度上涨至34元/吨度。同时,海外锰矿山2024年3月报价止跌回升,预计上半年矿山报价难以下跌。用电成本方面,2月下旬,内蒙古地区受电力限制影响,厂家结算电价由0.39元/千瓦时上涨到0.4—0.41元/千瓦时,导致锰硅成本上移50元/吨左右,硅铁成本上移100元/吨左右。南方地区电价仍处于高位,价格优势不明显。综合来看,锰硅和硅铁综合成本均有所上移,目前国内蒙古地区锰硅和硅铁即期生产成本在6200元/吨左右。

锰硅高供应叠加需求大幅下行导致锰硅库存始终处于高位,且主要集中在宁夏产区。根据钢联统计,目前全国锰硅厂家库存在20万吨左右,宁夏地区厂家库存在16.8万吨左右,占比80%左右。内蒙古产区产量虽处于各主产区首位,但得益于该地区的成本和运输优势,其现货销售情况较好,厂家库存仅1.3万吨左右。而宁夏产区厂家销售不畅,库存累积明显。由于厂家持续减产,一季度虽然硅铁厂家库存有所累积,但累库幅度基本处于正常水平,整体库存压力小于锰硅。

总体来看,近期受减产影响,铁合金期货价格持续反弹,但基本面供应宽松和需求走弱将持续压制期货价格的反弹空间,中期来看铁合金将延续底部振荡格局。

(作者单位:方正中期期货)

煤焦 需求端持续压制

■ 阮俊涛

2月21日,焦煤、焦炭期货价格阶段性见底,主力合约最低分别跌至1620.5元/吨和2234.5元/吨。整体来看,焦煤、焦炭需求支撑不足,后市走向很大程度上受到供应端的影响。考虑到煤炭稳价也包含政策托底,若后续煤价持续走弱,那么上半年安监限产将仍有加码空间,预计焦煤、焦炭下行存在一定阻力。

2月25日,2024年山西省能源工作会议顺利召开,会中主要提及煤炭稳产保供问题,要求高站位兜底保障能源安全。结合“三超”治理以及近期部分煤企的减产计划,今年煤炭主产区大概率仍将延续安监与保供博弈格局。与2022年多措并举推动

煤炭增产增供不同,2023年下半年煤矿安监力度明显加码,形成了保供与安监交织的局面,在确保长协供应的同时,适当调控煤炭产量,以避免煤炭价格过度下跌。

今年1—2月,国内焦煤产量整体平稳,进口与去年同期接近,而需求表现疲弱,整体基本面偏宽。根据钢联统计,2月23日当周,焦化厂焦炭日均产量为111.3万吨,比去年节后首周偏低2.1万吨;247家钢厂铁水日产223.5万吨,比去年节后首周偏低3.5万吨,可见当前焦煤、焦炭现实需求不足,加之地产销售数据依然疲弱,年内黑色系商品终端需求担忧仍存。在没有外力干预的情况下,焦煤、焦炭基本面将延续宽松格局。实际上,到目前为止,焦煤已明确

的减产影响也非常有限,市场博弈重心在于山西其余煤企是否也存在减产计划。如果不考虑供应支撑,焦煤、焦炭大概率将和黑色系其余品种类似,在需求端压制下弱势运行。

总的来说,目前主产区煤炭保供与安监政策相互交织,随着迎峰度冬临近尾声,煤炭价格压力将逐渐释放。而从稳价的角度来看,若煤价进一步走弱,煤矿限产措施的紧迫性会逐渐增强,并给双焦价格带来一定支撑。此外,考虑到后续铁水见底回升以及全国两会前后稳增长政策预期,预计本轮焦煤、焦炭期货下行存在一定阻力,进一步下跌空间或有限,重点关注近几周煤矿产量变化。

(作者单位:宝城期货)