

供弱需强

工业硅 短期偏强运行

一方面,南方枯水期+北方寒潮天气,工业硅产量存在同步收缩风险;另一方面,硅煤以及木炭价格处于高位,导致工业硅成本易涨难跌。整体上,工业硅在枯水期走势偏强。

■ 海证期货 樊丙婷

在西南进入枯水期常规性限电减产的同时,北方因为寒潮天气,也存在限电减产的情况,南北主产地工业硅产量存在同步收缩的风险。工业硅价格在14000元/吨下方面磨底了近半个月后,于12月19日发起攻势。现阶段工业硅仍处于供弱需强格局,在枯水期期间价格预计偏强运行。

工业硅产量收缩

11月工业硅限电减产落地后,云南及四川主产地工业硅开工率持续下滑,截至12月15日,云南开工率较高点97%回落至45%,上一轮枯水期开工率最低为22%,当前开工率水平仍有向下空间。四川开工率由高点73.57%回落至24.96%,基本接近上一轮枯水期开工率最低点,其进一步下降空间有限。

另外,对比2022年和2023年云南、四川的产量数据,2023年虽然延迟至11月产量才出现明显回落,但减产速度明显加快。叠加近期北方受寒潮影响,新疆地区部分硅厂按通知每日保温两小时,伊型其他硅厂暂时正常生产。内蒙古巴彦淖尔高能耗企业根据通知每日早晚高峰进行轮流保温,目前已经影响到的硅企为3家,每日保温时间2—4小时不定,限电暂未有明确结束时间。工业硅在南北同时存在

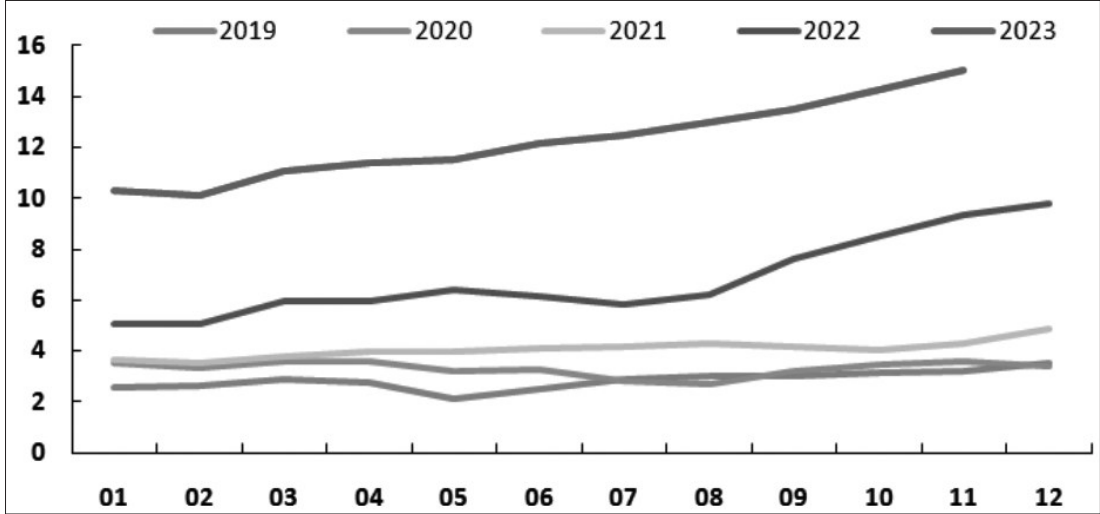


图6-1 多晶硅产量走势(单位:万吨)

生产限制的情况下,预计减量明显,从而对价格有所提振,尤其是低品位硅现货价格走强。不过,2024年仍有近200万吨工业硅新增产能待建设投产,随着产量的逐步兑现,供应偏紧状况有望缓解并走向宽松。

成本支撑抬升

在工业硅的成本构成中,电价占比超30%,按照生产单吨工业硅耗电13000度测算,电价每上涨0.01元,则增加工业硅成本130元。2023年12月云南地区电价不仅较11月增加0.02元/度,还较去年同期增加0.02—0.035元/度。以德宏12月电价测算,其成本达到14570元/吨水平。另外,西南硅厂反馈,原料尤以木炭、昭通硅石采购困难,两者供应较少,目前仍未有效进口木炭来源补充缅甸木炭空缺,硅煤以及木炭价格高位,也导致工业硅成本易涨难跌。

多晶硅投产未放缓

数据显示,2023年1—11月多晶硅产量为135万吨,同比增加87.5%。年内产量持续攀升,尤其是下半年释放速度加快,月环比平均增速近5%。工业硅产量收缩,而多晶硅产量仍在释放,供需阶段性紧

交叉,工业硅价格表现坚挺。但光伏终端的疲弱亦不可忽视,组件—电池片—硅片价格共振向下,且无止跌迹象。组件市场需求清淡,182P型电池产线减产较多,210P型订单交付也进入尾声。虽然电池片市场P转N态势明显,但在总需求弱勢格局下,N型电池片也难言乐观,这也导致硅片库存开始累积。目前弱需求暂未导致多晶硅产量放缓,负反馈堵塞在多晶硅库存中,但随着多晶硅库存的持续累积,风险也在增加。

综合来看,在西南进入枯水期常规性限电减产的同时,北方因为寒潮天气,也存在限电减产的情况,南北主产地工业硅产量存在同步收缩的风险。另外,多晶硅仍以月环比5%的增速在释放,工业硅处于供弱需强格局下,叠加西南部分硅厂电价、木片、硅煤等原料价格上涨,导致成本抬升,因此,工业硅价格走势偏强。但光伏终端的疲弱亦不可忽视,且2024年工业硅仍有近200万吨新增产能待建设投产,供需格局可能发生转变。



镍价 维持偏空思路

■ 南华期货 夏莹莹 范维天

2023年,镍市供强需弱格局照进现实,年中受RKAB事件影响,镍矿紧缺叠加菲律宾雨季预期,今年港口库存累积节奏提前。数据显示,10月我国镍矿进口量为525.9万吨,1—10月,我国总计进口镍矿3900.96万吨,累计同比增长17.1%。考虑到2022年同期镍矿或存在低基数效应,对比2021年,进口量也高于同期。在RKAB事件发酵带来的镍矿紧缺情绪之下,今年三季度进口增量显著,在需求疲弱情况下,镍矿库存随之高企。预计2024印尼镍矿整体配额将趋于宽松,但是考虑到镍矿RKAB配额并未最终落地,且印尼大选在即,印尼国内政策对镍价的影响不容忽视。我们认为,镍价较大波动或出现在2024年一季度至年中。

新增电积镍产量无疑是今年镍元素供给的最大增量,如期投产的供给增量远超需求,国内精炼镍企业开工率自去年下半年开始呈现趋势性上升态势。今年前三季度平均开工率达88.9%,10月达93.03%,远高于往年70%以下的水平。根据SMM数据,我国2022年精炼镍产量约17.4万吨,较2021年增长15.7%。今年随着国内电积镍厂的如期放量,精炼镍月产量环比持续增多,1—10月国内累计生产精炼镍

19.72万吨,已远超去年全年产量,1—10月累计同比增长38.4%,且产量延续稳步小幅上涨趋势。同时,需要进口补足的低端纯镍缺口在缩减,三季度进口量出现回落。随着国内电积镍放量,以及更多国产品牌成功注册接单,镍社会库存和交易所库存双双开始呈现趋势性累库。虽然地缘政治背景下合金板块需求呈现小幅增长,但远不及供给增速,累库节奏施压镍价。

随着电积镍项目供给放量,全球进入硫酸镍产能高速增长阶段。印尼MHP和高冰镍产能逐步释放,硫酸镍原材料供给趋于宽松,虽然今年新能源汽车产销保持增长,但三元前驱体产量不增反降,明年难言乐观。2024年电池级硫酸镍预计维持在外采成本线附近振荡。据统计,明年国内仍有产能待投放,硫酸镍供给压力将持续增加,但考虑到利润,预计增速放缓。

我国依然是全球不锈钢最主要的供给国和消费国,下游需求疲弱和利润挤压下,印尼不锈钢产量整体呈现下行态势,负反馈向上游传导,不锈钢、镍铁、镍矿库存均处于高位。且从中长期视角看,不锈钢和镍铁规划产能仍然有释放空间,除青山和德龙外,新兴铸管、力勤等企业主导的其他镍铁规划产线也在有序建设中,印尼镍铁2024年产量预计依然处于高速增长期。铁厂和钢厂利润博弈预计加剧,除三

季度外,年内多处处在成本线附近。钢厂生产可控性较强,预计2024年不锈钢投产节奏放缓,钢厂阶段性控货挺价。

镍元素全面过剩较为明确,2024镍价重心预计继续下移,当前受到电积镍成本支撑,价格下方空间将有限。若不出现突发极端事件,明年镍价均价预计在125000元/吨附近,不锈钢在14000元/吨,建议整体维持偏空思路。另外,考虑到印尼镍矿受当地政策限制,且印尼镍矿非合规开采和非法交易问题严重,印尼政府仍未开始关于明年镍矿配额(RKAB)的具体批示,一季度或继续受到印尼镍矿事件的影响,后市需关注RKAB落地节奏。同时,2024是印尼大选年,大选过后,印尼政策的变化和预期不容忽视,这将增加明年不确定性事件影响的可能性。同时,也需要关注美联储降息节奏、地缘政治、新能源政策超预期落地等宏观环境及风险。



PTA 回归基本面主导

■ 唐咏琦

随着市场情绪降温,PTA走势逐步回归基本面。高供应拖累下,原油上行动能不足,且PX负荷高位下,仍处于累库阶段,成本端支撑有限。虽然目前PTA工厂检修增多,聚酯负荷维持高位,但随着仓单陆续交割,且后期PTA装置检修计划偏少,流通性偏紧格局将逐步缓解。叠加明年1月需求存在季节性转淡预期,PTA供需将边际转弱,预计后市振荡运行为主。

因不确定性因素依然存在,红海事件仍将继续影响市场,但是短期市场供应依然充足,且OPEC内部分歧,原油基本面动能不足,预计后市宽幅振荡运行为主。一方面,美国钻井数周度虽再次下滑,但产量依旧维持高位,截至12月15日当周,美国原油产量为1330万桶/天,创历史新高。同时,原油、汽油、精炼油库存数据超预期增加,短期未见明显拐点。另一方面,安哥拉是OPEC最小的减产国之一,安哥拉退出或引起其他非洲产油国的效仿,增加OPEC内部的不稳定性,市场对于明年一季度OPEC+自愿减产的有效性存在疑虑。

PX方面,12月21日,国务院中止对台PX进口关

税优惠,将目前的零关税变为征收2%,增加PX进口成本,利好推动下,PX重回1000美元/吨之上。不过,实际上看,台湾PX进口占比在13%左右,且大部分作为其宁波工厂自身使用,大概有2万吨/月是外销给其他PTA工厂,影响有限。同时,由于石脑油回落,PXN修复至350美元/吨,且因调油逻辑走弱,MX价格偏弱运行,PX—MX回升至110美元/吨偏高水平,有利于PX工厂提高负荷积极生产。截至12月22日,国内和亚洲PX负荷分别为84.7%和78.7%,处于年内高位,然而下游PTA装置提负不及预期,PX仍处于累库状态,价格无明显驱动。

上周,受寒潮大风影响,逸盛宁波和新材料因PX原料无法靠岸PTA装置计划外降负,且中泰停车,PTA负荷由83.9%下降至80.3%,供应小幅收缩,现货加工差在400元/吨以内波动,估值中性。同时,聚酯负荷持续维持高位,PTA流动性偏紧,基差表现坚挺。

从后期装置动态来看,逸盛海南1#按计划检修,预期持续3周左右,不过2#装置已投产提满,且逸盛宁波、逸盛新材料降负装置恢复,预计PTA负荷短期内有所上升,在82%附近,处于年内偏高水平。同时,随着前期注册仓单陆续注销流入市场,流

通性紧张格局将有缓解。

上周,应季产品零星补单,且部分外销单增加,终端增加原料备货,支撑织造开工和采购积极性。截至12月21日,江浙加弹开工维持在87%,织机开工小幅下降至77%。聚酯负荷继续维持在89%偏上水平,支撑PTA价格走势。

虽然原料走强后聚酯和下游现金流压缩明显,但整体压力依然不大。目前,仅短纤和POY现金流亏损,且幅度尚可接受,分别在230元/吨和45元/吨附近。同时,同期POY、FDY、DTY和短纤库存分别为14天、15.3天、14.8天和22天,处于中性水平。且近期聚酯成交再度放量,库存水平或稳中有降。预计聚酯负荷短期仍有望维持在89%附近的高位,明年1月中旬下旬后逐步下滑。

综合来看,当前PTA市场主要利好仍依赖于需求端聚酯和终端负荷支撑。但成本端原油、PX给PTA带来的驱动有限,PTA装置意外检修影响已基本被市场消化,高利润有望刺激PTA供应回升。同时,明年1月中下旬随着春节临近,市场成交活跃度下降,需求有转淡预期。预计PTA短期继续上行空间有限,将转为振荡运行为主。

(作者单位:福能期货)

烧碱

供需矛盾并不突出

■ 曹雪梅

2023年烧碱价格重心不断下移。年初烧碱价格持续下跌,开工维持高位,而下游开工偏弱。3月下旬,烧碱检修量增加,但复工也较多,开工依旧维持高位,且有新产能投入市场。4月,氧化铝新产能继续投产,但氧化铝利润持续低位,企业出现减产降负情况,对烧碱的需求趋弱,产业链负反馈加剧。8月,烧碱供应仍处于较低水平,而氧化铝开工有所恢复,且国庆节前有一定的补货需求,再加上10月装置存检修预期,下游氧化铝大厂不断提高采购价以补充原料库存,烧碱价格大幅上涨。2023年9月15日烧碱期货上市,上市后迎来价格反弹,交易强现实,期货盘面走势领先现货,烧碱基差大幅反弹后走弱。

关注阶段性开工

存量产能方面,氯碱开工受制于综合利润。目前烧碱企业使用电价仍处于高位,原盐价格相对稳定,企业生产成本仍偏高。2023年氯碱企业利润总体良好,年初利润较好,3月后利润下滑明显,8月开始烧碱利润走高,四季度再次回落。受利润不佳影响,年内阶段性出现减产降负现象,3月烧碱检修产能损失量显著增加,7月底达到峰值,10月开始检修损失逐步减少。2023年烧碱平均产能利用率在82%左右,较2022年下滑1个百分点左右,8月初下降至今年最低水平76%左右,9月后开工恢复到80%以上,12月中旬达到85%的最高水平附近。2023年1—11月我国烧碱产量3560万吨,比2022年同期的3514万吨,增长约1.29%。今年整体烧碱市场供应充足,样本企业库存一直处于去年同期高位,部分企业长期处于较高库存状态运行。展望2024年,检修主要集中在春秋两季,存量产能开工受产业利润等影响弹性比较大,烧碱供应可释放空间充足,关注氯碱综合利润对开工的引导。

新增产能方面,氯碱行业属于限制类行业,但由于废盐利用等政策,近几年烧碱扩产计划较多。2023年烧碱有效产能4791万吨,其中新增产能117万吨,增速2.50%。新增产能约270万吨,2024年预计落地一半左右,产能增速约3%。重点关注东南电化30万吨和陕西金泰60万吨投产情况。

非铝需求增速放缓

2023年国内氧化铝年产能达到10342万吨,其中新增产能投产390万吨,运行产能在8410万吨,处于历史高位。2024年新投产产能约400万吨,东方希望200万吨/年及广投200万吨/年。按电解铝4500万吨的产能计算,氧化铝产能需求上限低于9000万吨,国内氧化铝建成产能已经过剩,行业利润收窄,呈现低成本产能挤出高成本产能状态。2023年氧化铝开工率约处于82%的水平,与往年相比,仍处于偏低水平,开工存在一定的季节性特征。2023年上半年氧化铝开工率处于历史相对低位,三季度云南电解铝快速复产,新增氧化铝产能也逐步释放,对烧碱需求环比出现明显改善。11月,随着云南枯水期到来,冬季环保减产及矿石供应偏紧,氧化铝开工再次下滑。

2024年地产对铝材需求趋弱,车用铝量或有增长。目前电解铝建成产能约为4519万吨,运行产能约4299万吨,后续国内新项目多以产能置换的形式落地,2024年国内具备投复产条件的电解铝产能约161万吨,主要集中在贵州、内蒙古和云南。而电解铝产能利用率维持在95%以上高位,进一步提升空间有限,对氧化铝需求增量有限。此外,氧化铝开工还受铁矿石供应、环保政策、利润情况等制约。山东、山西、广西、河南是氧化铝生产的前四省,山东铝土矿供应稳定,开工相对稳定;广西受云南电解铝复产影响较大;山西、河南等地区氧化铝主要依赖国内矿石,供应不稳定且能耗高,若使用进口矿则运费较高,成本常年处于国内高位。后续重点关注山西、河南、广西以及贵州等地氧化铝开工情况。总的来看,受制于需求增速放缓和矿石供应不稳定等影响,氧化铝供应释放空间相对有限,且进口铝土矿占比趋于提升,氧化铝对烧碱需求增量受限。

印染化纤行业消费约占烧碱总需求的16%。2023年国内经济复苏,国内纺织服装行业需求相对处于稳定增长态势,但海外经济低迷,出口下滑明显。2024年在国内延续复苏和国外经济承压的背景下,内强外弱的格局将持续。

造纸行业约占烧碱下游消费的10%。近年来造纸行业处于产能扩张周期,整体纸浆和造纸领域对烧碱的需求将维持稳定增长态势。2024年国内纸浆计划新增约700万吨,成品纸产能计划投产500万吨。2024年伴随终端需求的稳定复苏,纸浆和造纸领域对烧碱的需求或稳步提升。从节奏上看,新增产能集中在下半年释放,加上“金九银十”季节性开工旺季,预计下半年需求更好。

新能源行业约占烧碱下游消费的5%。近年来锂电增速较快,对烧碱的影响有所增加。2023年新能源汽车增速较快,1—11月新能源汽车产量达804.9万辆,同比增长27.2%;1—11月三元前驱体累计产量接近75万吨,同比减少3.75%。由于前期产能投放过快,三元前驱体相较于新能源终端增速偏慢。展望2024年,新能源汽车产销量增速仍能保持较高水平,继续对锂电需求产生拉动作用,但新能源行业新产能投放与落后产能出清并行,目前对烧碱需求的影响仍较小。

海外出口环比面临回落

2023年随着能源危机消退,欧洲烧碱生产成本较2022年明显下滑。但全球烧碱需求疲弱,美国和欧洲的烧碱价格均较年初有大幅下滑,欧洲氯碱厂家降低开工以减少库存压力。2023年海外价格下行,导致国内烧碱出口套利空间大幅缩小,国内出口数量大幅下滑。

2024年在美联储维持高利率背景下,大概率面临财政紧缩、投资收缩格局,重点关注2024年中美降息。整体预计2024年外盘需求增长有限,且市场竞争加剧,我国出口压力仍较大,烧碱出口将维持高位水平,但环比预计有所回落。出口市场仍是以利润为导向,关注阶段性出口套利窗口情况。

总体来看,供应端,2024年计划新增产能约270万吨,预计落地一半左右,产能增速约3%,关注氯碱综合利润对开工的引导。需求端,国内氧化铝依旧受铝土矿供应、环保检修等影响,对应烧碱需求提升放缓。纺织市场,延续内强外弱,对应烧碱需求增速放缓。新能源行业有增长潜力,但占烧碱需求的比例较小,拉动作用有限。海外需求增长有限,出口难有亮点。整体上,2024年烧碱供需矛盾并不突出,价格重心或变化不大。但作为新品种,价格波动将加剧,关注阶段性供需错配机会。基准地山东地区32%液碱参考700—1000元/吨,关注首次交割情况。

(作者单位:长江期货)