

低库存继续支撑铜价

关注政策利好传导至地产销售端的时间窗口

随着集中检修阶段性结束,8月电解铜产量有望创下历史单月新高,预计三季度国内冶炼厂的产量将先增后减。

■ 欧阳玉萍

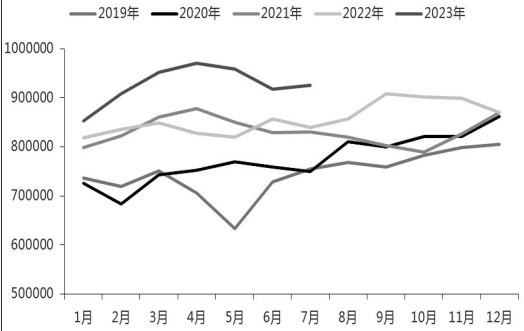
在宏观预期改善支撑下,沪铜主力合约于8月初涨至70940元/吨,但下游终端消费走弱,难以支撑铜价持续高位运行,沪铜随后快速下跌,重回69000/吨关口附近。

全球铜矿供应宽松

智利作为全球主要的铜矿生产国和出口国,今年6月铜产量为457921吨,环比增10.85%,同比下降0.9%。智利1—6月铜产量为253.13万吨,同比下降3.61%,主要由于极端干旱天气、矿石品位下降、计划性检修等因素对产量有直接影响,预计今年智利铜矿产量为535万—540万吨。在检修相对减少及高盈利的刺激下,下半年智利铜矿产量有望提速。

秘鲁作为第二大铜生产国,今年5月铜产量为234781吨,同比增35%。1—5月秘鲁铜产量同比增18.9%至106.7万金属吨。秘鲁拉斯班巴斯铜矿在今年上半年铜产量达到139594吨,同比增39%,受益于社会冲突的缓解,矿区运营自3月以来未间断。

今年上半年全球部分新投铜矿产能落地,下半年铜矿仍有增量,全球铜精矿供应格局趋于宽松。目前非洲刚果和南美秘鲁等多个项目已进入投料生产及产能爬坡的关键阶段,根据各矿企的新建、扩产计划,预计今年全球铜矿增量新投及扩建增量达84.15万吨,全球铜矿产量预计达2266万吨,年增速3%。国际铜业研究组织预计2024年全球铜矿产量将增长2.5%。



图为中国电解铜产量(单位:吨)

今年1—5月国内铜精矿产量为72.33万吨,同比降3.81%。1—6月中国铜精矿进口量1344万吨,同比增7.6%。结合TC表现来看,TC自3月中旬以来触底回升。截至8月4日,进口铜精矿指数达到



93.92美元/吨,同比增加20.54美元/吨。后期在多重因素支撑下,预计加工费有望维持高位。包括秘鲁当局延长采矿走廊紧急状态30天、西北炼厂熔炼产能重启项目实际投料将延期至明年年初,以及三季度末的QB2铜矿或开始大量发运至中国。

今年7月电解铜行业开工率为86.49%,与6月持平。7月SMM中国电解铜产量为92.59万吨,环比增0.9%,同比增10.2%。1—7月累计产量为648.51万吨,同比增10.94%。7月虽有7家冶炼厂检修,但粗铜和阳极板供应充裕使得部分冶炼厂检修影响的量低于预期值,叠加山东某新投产的冶炼厂持续放量,推动7月产量超出预期。

8月仅1家冶炼厂有检修计划,前期检修的冶炼厂将陆续复产,新厂投产产量将逐渐释放,且考虑到生产不受原料紧张的制约,预计8月电解铜产量将以98.61万吨创下历史新高,环比增6.50%,同比增15.1%,其中内蒙古某冶炼厂复产带来的增量约占48%。

库存方面,从国内外交易所的铜库存来看,上期所铜库存自7月中旬以来再度迎来去库,LME铜库存则继续累库,全球显性库存处于低位水平。截至8月4日,LME、COMEX、SHFE合计库存17.1万吨,较2023年8月5日下滑46294.37吨。截至8月7日,SMM全国主流地区铜库存为9.33万吨,较去年同期增2.05万吨,处于低位徘徊阶段。今年1—6月精铜进口量154.58万吨,同比跌12.73%,下半年洛阳钼业的20万吨非洲湿法铜预计将在三季度进入国内,精铜进口量有望恢复,国内电解铜有累库预期。

电力基建投资力度加大

今年我国电网建设预计将继续加速,国家电网表示2023年投资额将超过5200亿元,再创历史新高。今年1—6月我国电网基本建设投资完成额为2054亿元,同比增长7.8%,完成了全年目标总量的39.5%。今年第一季度电网订单活跃,4月份订单表现略有趋弱,但5月份铜价快速下跌带动订单迅速恢复至正常水平。7月铜电线缆企业开工率为84.84%,线缆企业新订单增量有限。电网基建、新能源光伏、交通运输等行业订单持稳,建筑类订单呈现地域分化的特点。

今年国家提升了在电源端口的投资力度,将推动光伏、风电等其他非化石能源装机量增长。1—6月份全国主要发电企业电源工程完成投资3319亿元,同比增53.8%。1—6月全国累计发电装机容量

约27.1亿千瓦,同比增10.8%。其中,太阳能发电装机容量约4.7亿千瓦,同比增39.8%;风电装机容量约3.9亿千瓦,同比增13.7%。预计今年新投产的总发电装机以及非化石能源发电装机规模将再创新高。近期光伏行业协会将今年中国光伏新增装机预测由前期预估的95—120GW上调至120—140GW,今年中国光伏耗铜量预测上调至48万—56万吨。

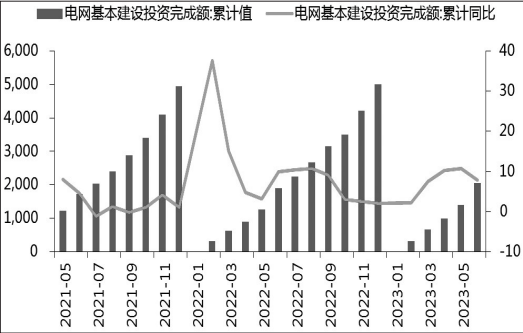


图9为国内电网基本建设投资完成情况(单位:亿元、%)

淡季效应明显

宏观面上,美国通胀放缓,7月美联储如期宣布加息25个基点,市场预期加息临近尾声,但鲍威尔并未对后期政策变化给出更多指引,对未来的货币政策持开放态度。国内7月中央政治局会议整体定调偏乐观,后期将加强逆周期调节,各政府部门或地方政府或将出台更多具体的政策措施。

基本面上,供给端,目前全球铜矿供应端干扰较低,新投产矿山项目进展顺利,TC持续攀升,铜矿供应存在宽松预期,而国内冶炼端产能在利润驱动下也具备增长空间。随着集中检修阶段性结束,8月电解铜产量有望创下历史单月新高,预计三季度国内冶炼厂的产量将先增后减。

消费端,目前铜市需求淡季效应明显,且铜价高位运行抑制了终端市场的订单表现,下游加工企业采购情绪不高,以刚需补库为主,预计8月铜市需求难有明显起色,后续关注政策利好传导至地产销售端的时间窗口。总体而言,在宏观预期中性偏多、供需格局偏弱的背景下,预计沪铜近期将以高位振荡格局为主,铜库存处于低位将继续对铜价构成支撑。主力合约上方压力位70000元/吨,下方支撑位68200元/吨。

(作者单位:中国国际期货)

甲醇需求端不确定性较大

■ 浙商期货 朱立航 滕超

在经历过1个月的振荡磨底之后,甲醇在6月末启动了一段重心逐级抬升的行情,这一过程大致可以分为三个阶段。

第一阶段发生在6月末,主要的驱动因素是伊朗政府决定提涨甲醇行业的天然气价格,而且幅度并不小。这一决定将显著恶化工厂的盈利状况,虽然有多家工厂表示抗议,但从落地情况来看,仅有1套装置(230万吨)因利润因素停车。短期来看,这一事件的冲击不大,伊朗地区装置多正常运行且发货量维持高位,但中长期抬升了进口货物的估值重心。

经历过一周多的窄幅振荡之后,甲醇迎来第二次跳空上涨,而这一次的主要因素发生在国内。国内多套大装置重启出现故障,开工率进一步下滑。国内库存不高、流动性偏紧,重启不顺对市场情绪有一定影响。甲醇经过几天的上涨后价格回落,之后继续向上创出新高,这一阶段利多主要有南美天然气产商停车、沿海MTO装置开车传闻。

伴随着宏观氛围的转向,本次上涨的幅度之大、持续性之久的确是意料之外,但却在情理之中。

在上一轮下跌中,甲醇的价格底被锚出。在进入夏季旺季之前,动力煤价格跌进限价区间内,市场对这一点位达成共识,成本端暂触底。随后在历史级别的高温天气下,电厂日耗攀升,动力煤库存港口不断去化,煤价迎来反弹,产地和港口涨幅分别超过100元/吨和200元/吨。国内供应收缩给价格托底。在上半年的大部分时间中,国内价格都强于港口。一方面是因为盘面下跌交易的是预期,具有领先性,而沿海价格跟盘面更为紧密;另一方面是因为价格缺乏大幅走弱的基础。在不断的停车、重启失败之下,往年春检后开工率回升的现象并没有在今年出现,同时由于天然气长协价居高不下,气制端利润欠佳,负荷较往年也更低。

整体而言,单边价格的见底加上宏观情绪的驱动,使得这一轮行情超出许多人的预料。从后续来看,基本面维持宽松,但需求端不确定性较大。

全球范围内甲醇供需过剩。今年非伊进口放量,上半年南美进口处于历史高位水平,来自东南亚地区的货物有明显提升,两者共同弥补了中东地区的减量,使得进口量处在历史高位水平。高进口同样体现在港口库存,进入5月、6月后库存便一路积累,库容偏紧的情况有所出现。此外,伊朗负荷已开至中高位,据称伊朗政府与工厂就天然气价格达成降价协议,前期停车装置有望重启。北美的供应压力不小,开工高位下欧美需求疲弱、库存高企。外盘天然气的回落给了国外厂商较大的降价空间,叠加供应过剩,价格在这一波反弹中显得乏力,与国内的价差持续走低,从绝对水平来看,欧美价格与国内价格基本持平。

在内外盘都存在潜在的供应压力下,需求的承接能力就是关键。新兴下游目前还有3套MTO装置待开车投产,合计需求量在600万吨/年以上,一套装置的停开就会对平衡产生较大的影响。

整体来看,下半年供需两端都有望恢复,或节奏不一致,但短期内难积累大矛盾。更大的影响可能出现在原料端,动力煤相对过剩以及天然气价格波动、供应问题不断等。



棉价回落幅度不大

■ 肖锋波

ICE棉花近期不断上涨,国储棉拍卖每日100%成交,下游棉纺企业原材料库存较低,棉花短期供应偏紧。长期来看,新疆棉和美国棉花均存在减产预期,棉花价格回落空间有限。

棉花自去年11月份开始上涨以来,交易逻辑是价值修复与需求恢复。当棉花价格低于10年平均价15000元/吨时,偏低的价格叠加需求不弱,大部分棉纺企业加大采购棉花,库存普遍在两个月左右,较高的纺纱利润驱动纺纱厂滚动采购,让棉花价格缓慢站稳15000元/吨。当棉花价格不断上涨时,纺纱环节仍有一定利润,相对于下游坯布微利,纺纱厂采购棉花积极性仍较高,让棉花价格维持强势。

供给方面,75万吨滑准税配额提前发放,但由于外盘价格上涨,进口棉与国产棉相比仍贵,成本没有优势。目前外贸订单不足,来料加工企业采购意愿不强,国储棉拍卖每日100%成交率和较高的成交价格,反映出供给偏紧的局面。

对比USDA月度供需报告历史数据,笔者发现,2019年7月份全球棉花产量预测量为近几年最高,对于价格打压比较明显,对应ICE棉花在64美分/磅附近,而随着棉花价格逐步上涨,2022年4—5月份,对应ICE棉花在150美分/磅附近,此时全球棉花产量预测为120万包,相当于2019年水平,当时ICE棉花仅为75美分/磅。这说明,当棉花处于高位时,全球棉花产量并没有出现明显增长,种植棉花者并不是完全根据上一年度棉花价格高低来决策种植面积多少。以今年7月份报告中预测的116.84百万包来看,处于较低水平,长期来看,棉花产量有减少趋势。反观目前ICE棉花价格处于86美分/磅附近,低价叠加低产量,意味着后市价格上涨概率较大。

美国农业部调低棉花消费可能基于两点:一是棉花价格高企,高价棉花必然抑制需求。在去年4—5月份,ICE棉花价格上涨到150美分/磅,国内棉花价格高达21000元/吨,在此背景下,化纤需求受到挤压。二是宏观环境变差,美国自3月份开始加息,欧洲部分国家也纷纷加息应对通货膨胀,资产收缩趋势下,需求也会相应减少。

虽然当前国内棉花价格在17000元/吨之上,比去年12000元/吨大幅上涨40%,但ICE棉花却在83美分/磅左右,明显处于低位。7月份数据表明,美国CPI重新回到了3时代,市场预期美国年内最多加息两次,加息幅度总计在0.5%,资产收缩进入尾声阶段。预计美国农业部调低全球棉花消费量空间很小,不太可能重新回到4月份水平。

从目前国储棉拍卖与滑准税配额发放来看,表面上供给量增加,但考虑到滑准税价格因素,供给格局仍偏紧。如果考虑下一年度棉花减产预期,目前棉花价格并不高,短期还将维持强势。

(作者单位:宏源期货)

纯碱 两轮行情的主导因素分析

■ 于小栋

今年7月上旬,随着终端刚需性补库及夏季检修逐步兑现,在持续的供需差推动下盘面开启反弹回升行情,现货价格随之上行,SA2308、SA2309合约均一度升水现货价格,目前现货偏紧的态势仍在延续。

自纯碱品种上市以来,因其具备标准化程度高、现货流通性好等特点,市场参与度持续提升,结合光伏玻璃增量风口和供应端产能结构变革等驱动,吸引到市场各方积极参与,也使得品种期现融合加速,现货金融属性强化。本轮反弹行情源于对前期恐慌下跌情绪的纠偏,或者说当下的价格走势是对市场供需基本面强势的验证。

我们认为,在4月至5月的下跌与本轮上涨中,行情运行的多空驱动均可以分为正在发生的现实端和高确定性的预期端两部分。在前一轮下跌行情中,现实端驱动为期限联动下跌中终端减少采购,碱厂为获取订单兑现利润,持续主动降价让利。预期端驱动则是夏季检修季减量、供需差带动现货紧张,这一预期的确定性是较高的。本轮上涨行情中,夏季检修落实使供需缺口兑现到现实端,终端恢复采购叠加现货价格企稳上行形成正反馈。与此同时,高确定性的预期端驱动则是阿拉善新产能持续放量兑现增产,其可能产生的供需及情绪利空影响也是

空头所持的核心逻辑。两轮行情均选择了现实端驱动为行情方向的决定因素,即以上游厂家价格策略方向为依据,同时在阶段内舍弃了确定性极高的预期端逻辑。

在下跌过程中,终端根据价格持续下滑及盘面贴水指引,采购意愿陷入谷底,而部分上游厂家以订单天数为锚制定价格策略,更易促成下跌负反馈路径流畅运行。

在供应端格局变革的节点下,无论是上游的定价策略还是终端的采购策略,均具备鲜明的“被动性”特点。

在供需结构由阶段性偏紧向后期供应过剩发展的路径中,终端尽可能在安全原料库存范围内压制采购,上游则希望获取更长周期的订单以锁定利润,即上下游“持货”意愿均弱。此时终端的采购较往常表现更加矜持,上游即使在供需紧张的格局内,提价动作也显得较为保守。终端的采购动作定义为难以继续压制后的“被动性”补库,而上游的提价也并非如往常一般积极烘托上涨氛围,而是在订单饱满、货源紧张下的“被动性”提涨。

数据显示,主销区沙河重质纯碱市场价5月末为1950元/吨,至8月初上涨至2150元/吨。另据市场信息反馈,部分区域8月市场送到价升至2250元/吨。一方面,现货供需偏紧的局面仍在延续,除常规检修计划外,市场时有个别装置突发降负荷及

临时停车消息;另一方面,阿拉善新产能一线日产量进入达产阶段,重碱产品即将进入市场,二线投料生产在即。两方相较下,盘面价格经历一轮较大幅上涨后再度陷入分歧。

我们认为,当下盘面走向或仍以碱厂现货报价动向为驱动基准。在平衡表推算下,现货供需面最为紧张的节点将在8月中下旬至月末出现,而具体时间将受装置临时问题及新产能爬坡进程影响。伴随供需差的存在,终端的采购行为分为三个阶段,一是终端根据价格下跌预期主动压制采购;二是主动补库至安全水平;三是终端采购意愿足但仍在安全库存水平下被动降库,当前终端状态多在第二及一、二之间的过渡阶段。

短期看,当前盘面价格贴水基本修复,但驱动上仍存空间。据前文所述,因行业当下处于特殊时期,现货价格难以单纯通过库存压力水平进行定位,如同4月至5月下跌进程中难以寻底一般,当前反弹行情的难度同样难通过指标评判,更好的操作方式是跟随驱动的力量,由市场去发掘驱动的价值。

策略方面,参考现货价格方向为指向,近月合约多单逢高减仓锁定利润,留有部分待驱动继续发酵。现货价格转向前,预计盘面临近交割的合约间价差走缩。做多及跨期正套策略思路均参考现货价格转向为终止指标。

(作者单位:中泰期货)