

甲醇 供需面弱勢未改

关注春检力度和“金三银四”需求旺季成色

近期甲醇期价维持高位振荡态势。当前供应压力偏大,需求季节性回升幅度有限,基本面弱勢格局并未得到根本性改变。关注春季检修力度和“金三银四”需求旺季的兑现情况。



■ 东吴期货 彭昕

在伊朗逐步复工、内地供应压力不减、MTO装置开工率出现变动以及港口货源延续紧俏等因素不断博弈的状况下,近期甲醇期价维持高位振荡态势。

整体供应维持高位

受西南地区气田供应量缩减影响,部分天然气制甲醇装置降负10%—20%,气制甲醇产量有所回落,但当前天然气制甲醇开工率仍处在68.11%附近,为近4年同期最高位。今年春检力度明显不及往年,其中2月份涉及春检的产能仅有20万吨/年,3月份和4月份春检装置产能预计也只有520万吨/年和270万吨/年左右。

究其原因,笔者认为主要在于两个方面:一是大量装置已经在2023年四季度和2024年年初进行过

检修。二是今年以来煤制甲醇的利润尚可,现金流、成本压力一直不大。近期产地煤炭价格疲态尽显,煤价阴跌不止,以完全成本计算的煤制甲醇生产利润回升幅度较大,春检力度下降在情理之中。

进口利润较为可观

伊朗方面,Kimiya(165万吨/年)、Sabalan(165万吨/年)和Marjan(165万吨/年)三套甲醇装置均已在近期开车,目前伊朗甲醇生产装置已全部重启。随着甲醇装置的集中复工复产,伊朗甲醇装置开工率开启探底回升模式。在装船量逐步回升的情况下,后期国内进口量和到港量将逐步增加。

马来西亚国家石油公司(170万吨/年)和美国Fairway(150万吨/年)甲醇装置已重启,美国Koch(170万吨/年)甲醇装置也将于近期回归,国际上甲醇装置55%左右的开工率已基本确定是底部位置。

此外,人民币升值使得进口甲醇成本降低,进口利润仍维持高位,后期可能促进甲醇进口量快速提升。

传统下游回暖有限

传统下游的综合生产利润维持低位振荡,生产利润不乐观依旧是制约开工率回升的重要因素。虽

然今年元宵节后传统下游开工率开始逐步恢复,但目前甲醇价格偏高,下游的接受程度一般,采购仍以刚需为主。传统下游加权开工率目前在58.66%,较上周下降0.31个百分点,预计后期继续回暖的幅度有限,关注“金三银四”传统需求旺季成色。

浙江兴兴69万吨/年MTO装置前期降负,目前已恢复满负荷运行,江苏苏尔邦80万吨/年MTO装置维持降负状态,南京诚志2期60万吨/年MTO装置停车,中原石化20万吨/年MTO装置因故障临停。内蒙古久泰60万吨/年和宁波富德60万吨/年装置3月中下旬有检修计划,且市场消息称沿海部分MTO装置的停车时间可能会有所延长。华东地区的MTO装置开工率较前期高点下滑14.39个百分点,至71.31%,处于历史同期略偏高的位置。

当前沿海MTO装置综合利润的亏损幅度依旧偏大,随着内地和沿海部分MTO装置的降负和停车,亏损对开工率的负反馈效应开始逐步显现。

综上所述,当前甲醇供应压力偏大,需求季节性回升幅度有限,基本面弱勢格局并未得到根本性改变。虽然港口地区依旧呈现货紧价涨态势,但河南地区出仓单后,盘面价格锚定的基准或有所变化,激进型投资者可轻仓逢高布局空单,谨慎型投资者可等待港口实质性累库或煤价下行等右侧信号出现后再沽空2405或2409合约,关注春季检修力度和“金三银四”需求旺季的兑现情况。

棕榈油 短期偏强运行

■ 姜媛

近1个月以来,棕榈油价格表现非常强势,从2月初的7000元/吨附近上涨了近1400元/吨,且攀升过程中几乎没有调整。近日更是增仓加速上行,目前价格在8400元/吨之上,并带动豆油和菜油走出低位区域。

棕榈油价格如此强势,主要原因还是前期市场一致看空油脂所造成的负反馈。去年以来,供需格局转向宽松是油脂市场基本面的主基调。在大豆和菜籽的供应压力下,尽管棕榈油基本面相对偏强,但市场的看空预期高度一致。一致看空预期导致:第一,盘面上,市场缺乏边际做空力量,棕榈油价格区间振荡时间较长。第二,现货端,年前油脂产业链各环节悲观情绪之后,存在被动的刚需补库需求。而产地减产、报价上涨,棕榈油进口利润低迷导致国内进口数量不足,叠加刚需补库推动,造成了需求淡季背景下不断去库与涨价的态势。

笔者认为,短期内,无论是产地还是国内,棕榈油供应紧缺情况都将持续。产地方面,产量及库存已连续4个月严重下滑,3月份虽然逐步走出

减产季,但4月9日以前产地处于斋月,劳动力明显不足,产量很难大幅增加。且近期印尼的洪涝灾害亦加剧了减产担忧,产地报价继续坚挺。国内方面,进口供应依旧处于短缺局面。国内进口利润深度倒挂以及产地斋月出口效率滞后导致3—4月份棕榈油到港依旧维持低位水平,预估3月到港仅15万—20万吨,难以缓解当前的供应紧缺状况,预计去库格局将延续数月,关注国内进口利润窗口何时打开。

需求方面,3月份前20天,马来西亚棕榈油出口量较2月份有一定提升,也为BMD毛棕榈油价格上行动力,但增长的出口量未体现在国内,中国仅从马来西亚进口3万吨,环比减少41%。印度和欧盟的进口量同样出现下滑。

从短周期看,目前处于油脂消费淡季,且豆棕的极端负价差压缩了棕榈油消费,棕榈油仅剩刚需,甚至刚需也已经被进一步压缩。但随着天气转暖,国内需求或将季节性增加。从长周期看,棕榈油在生物柴油领域的消费存在增长空间。在前期已经结束的POC会议上,马来西亚生物柴油协会宣布已向政府提交B20扩大计划。马来西亚2020年1月开始推出B20计划,但具体执行因疫情而延后,目前交通运

输部门执行标准仍为B10,工业部门执行标准为B7。从B10到B20,仅交通运输部门可增加棕榈油消费约73万吨/年,工业部门以及全国的推广仍需要时间。2023年马来西亚棕榈油消费总量为430万吨,若今年下半年实施B20,那么2025年马来西亚棕榈油消费总量至少达到500万吨。但根据目前POGO价差的情况看,生物柴油生产无利润,马来西亚B20扩大政策推广或存在较大阻力。

综合考虑,棕榈油供应紧张问题短期内难以解决,叠加宏观方面交易通胀预期,预计棕榈油价格将继续偏强运行,前期多单可以继续持有,但不宜追高,谨防技术性回调。

品种价差方面,盘面上豆棕价差已达到-400元/吨的极端位置,虽然短期基本面逻辑仍指向豆油弱、棕榈油强,但继续做缩盈亏比较低,故扩需等待后期供应端出现变化。

月间价差方面,由于近月供应紧张,棕榈油5月、9月合约价差目前处于高位,逻辑上9月易受美豆产区天气影响,可以考虑反套,但目前5月合约的供应紧张问题不知何时缓解,需关注4月份产量以及国内进口利润窗口何时打开。

(作者单位:国联期货)

黄金 延续上涨行情

■ 程伟

美联储3月FOMC会议维持联邦基金利率在5.25%—5.5%区间不变,利率点阵图维持今年降息3次的预期,消息公布后贵金属价格大涨,国际金价一度突破2200美元/盎司。今年3月份以来,金价连续大涨,反复刷新历史纪录。

美联储货币政策声明和鲍威尔讲话对经济、就业和通胀前景进行了全面评估,上调2024—2026年GDP增速预期和2024年核心PCE通胀预期,下调2024年失业率预期。经济增长方面,美联储重申经济活动稳步扩张,强劲的消费需求以及供应链的恢复推动了GDP增长,移民提升了经济增长的前景;就业方面,货币政策声明中删除了关于“就业增长放缓”的措辞,认为劳动力市场依然紧张,名义工资增长已经放缓,通胀方面,美联储认为通胀已经大幅缓解,1月份CPI和PCE数据偏高,可能是由于季节性调整所致。笔者认为,美联储货币政策声明和鲍威尔讲话暗示,美国经济仍具有韧性,尽管薪资增速放缓,但劳动力市场依然强劲。通胀短暂回升主要受季节性因素的影响,持续回落的趋势并没有改变,不

会因此调整对通胀的看法。

关于未来利率路径的预测,美联储点阵图显示,2024年联邦基金利率预期中值为4.6%,意味着年内将进行3次降息,与去年12月份的预期一致。此前由于美国CPI和PPI意外上升,市场担心美联储可能会削减今年降息的幅度,从而推动美元指数和美债收益率上涨。美联储利率点阵图公布后,美元指数承压回落,10年期美债收益率快速下行,一度跌破4.3%关口,国际金价大幅飙升,再创历史新高。说明市场重新修正了对美联储年内降息的预测,打消了对降息幅度下调的担忧,并增加了对6月首次降息的押注。“CME美联储观察”显示,6月美联储维持利率不变的概率为23.4%,累计降息25个基点的概率为70.8%(此前一度低于60%)。此外,美联储也给出了启动降息的前提条件,即当通胀进一步下降,或劳动力市场意外疲软时,可以进行降息。

在缩减资产负债表方面,美联储主席鲍威尔暗示将很快减缓缩表的步伐,一旦隔夜回购市场稳定,随着资产负债表收缩,准备金应该会以一比一的速度下降。从相关数据看,美联储自2022年6月开始缩表,截至2024年3月中旬,资产负债表规模从9

万亿美元降至7.6万亿美元。美联储逆回购使用规模从2023年5月以来快速下降,从最高2.3万亿美元降至不足5000亿美元。笔者认为,随着美联储资产负债表持续收缩,金融市场流动性不断收紧,一旦逆回购规模无法维持,银行体系准备金将快速消耗,从而引发金融机构流动性风险,届时美联储将不得不停止缩表。

综上所述,从去年7月最后一次加息以来,美联储已连续8个月维持利率不变。尽管美联储加息周期已经结束,但经过1年多的快速加息,具有限制性的利率政策已经传导下去,且缩表仍在以每月950亿美元的规模全速运转,美元流动性持续收紧的趋势没有改变。海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现,美国10年期和2年期国债收益率持续倒挂,从历史经验可知,一旦美债收益率曲线结束倒挂,经济将在不久后陷入衰退,美联储降息只会迟到不会缺席。随着美国劳动力市场和通胀的进一步降温,美联储降息预期进入反复强化的阶段,10年期美债收益率将快速下行,带动实际利率下降,黄金中期上涨趋势仍将延续。

(作者单位:新纪元期货)

期货行情(3月21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	前收盘价	结算价	涨跌	持仓量	持仓量变化	持仓费
铜	2406	72230	72330	72280	72280	+50	157220	22144	2214
铝	2406	16420	16360	16360	16360	-60	157220	1522	1522
锌	2406	15750	15750	15750	15750	0	157220	1522	1522
镍	2406	11550	11550	11550	11550	0	157220	1522	1522
锡	2406	16210	16210	16210	16210	0	157220	1522	1522
铅	2406	16210	16210	16210	16210	0	157220	1522	1522
银	2406	16210	16210	16210	16210	0	157220	1522	1522
金	2406	16210	16210	16210	16210	0	157220	1522	1522
螺纹钢	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
热轧卷板	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
冷轧卷板	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
硅铁	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
锰硅	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
焦炭	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
焦煤	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
铁矿石	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钢	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铝	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铜	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废镍	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废锡	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铅	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废银	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废金	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铂	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钯	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铑	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铱	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钌	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废钐	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铕	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220	1522	1522
废铈	2406	3620	3620	3620	3620	0	157220		