

下游备货接近尾声

甲醇 上行动能减弱

甲醇供应压力偏大和
需求季节性下滑的基本面并未
得到根本性扭转,前期明显
走强的基差近期也略显疲
软。考虑到限气结束后供应
和进口量的回归以及节后煤
价淡季的到来,可待多看情
绪充分消化后逢高沽空
2405 合约。

■ 东吴期货 彭昕

甲醇主力合约从1月11日的最低点2292元/吨,反弹到1月底接近2490元/吨的高位,短短两周左右反弹了接近200元/吨,上涨势头不可谓不强。我们认为此阶段甲醇价格的强势反弹主要源于以下四个方面:一是春节前下游工厂有提前备货的需求,一般而言,春节前两到三周是下游集中备货的时间段,此时价格容易出现阶段性的走强;二是北方雨雪天气再度来袭,甲醇运费出现较大幅度的上涨后,下游送到价格也大幅抬升;三是前期技改停车的浙江兴兴69万吨/年MTO装置有在节前回归的可能性;四是1月中下旬港口因天气及船货污染问题出现封航,可流货源趋紧,且进入2月后也将面临进口甲醇的大幅减量。

但我们对这种上涨的持续性还是保持怀疑态度的,主要原因在于以下几个方面。对于备货需求而言,我们注意到,2023年下半年开始,下游对于甲醇备货节奏的调整不再按照传统来做。提早、少量、分散备货成为新的特点,以此避免造成集中需求而过分推涨价格。甲醇下游在经过前期的集中补库后,当前传统下游原料库存已经补至18万吨左右的历史最高位,继续补库的驱动大幅减弱,而且当下春节将近,备货需求也已接近尾声。此外,甲醇价格的持续上涨使得下游已有抵触情绪,继续采买备货的情绪也有所减弱,目前仅以刚需为主。



对于运费上涨而言,因天气问题导致的阶段性运费上涨难以长时间持续,随着天气情况的好转,后期运费的回落也将导致送到价格的下跌。

对于浙江兴兴的重启预期而言,市场在本阶段价格上涨时已提前消化浙江兴兴的回归,如果该套MTO装置如期回归,那么也只是利好兑现,而非利好再现。但如果未能如期回归,则会面临价格下跌的风险。

对于进口大幅减量而言,2月份甲醇的进口减量已经是既定事实,市场纠结的点在于减少的等级。目前预估2月进口量在105万—109万吨,相较于1月份减少大概30万吨。不过由于近期港口封航导致卸货速度偏慢,1月份船货延后到港卸货将对冲一部分2月份的进口减量。而且今年伊朗地区的温度较往年相比总体偏高已经是既定事实,其甲醇装置提前回归的预期较为充足,从现实情况来看这种预期也在逐步兑现,1月下旬开始已经有Kaveh、ZPC等装置开始重启。此外,人民币延续升值导致进口成本降低,进口利润也出现了大幅回升。伴随着伊朗甲醇装置的逐步恢复、寒潮短停后北美装置的重启,海外甲醇开工率将持续上行,进口甲醇的减少能否给港口库存充分减压仍存变数。

当前供强需弱的基本面格局并未转变。一方面,随着甲醇价格的不断抬升,以完全成本计的煤制甲醇和天然气制甲醇的生产利润已经回升至盈亏平衡线附近,现金流成本压力持续减轻后对高开工的

负反馈作用减弱。卡贝乐、玖源化工以及泸天化等西南地区的天然气制甲醇装置逐一重启,前期因天气污染问题而推迟重启的河南、陕西、山西等地的甲醇装置近期也已兑现开车,供应将呈现稳步增加的局面。另一方面,传统下游的综合生产利润近期维持低位振荡,春节前后亦是传统下游需求的淡季,传统下游开工将出现季节性的惯性走低。MTO装置亏损对高开工的负反馈效应仍旧较为明显,甲醇价格大幅上涨后沿海MTO装置综合利润的亏损幅度再度扩大至1300元/吨左右,MTO开工能维持现状就已是不易,暂未看到上行驱动。

综上所述,我们认为在下游节前备货、运费上涨、MTO装置可能回归以及进口减量等因素的影响下,甲醇出现了阶段性的偏强反弹。但供应压力偏大和需求季节性下滑的弱势基本局面并未得到根本性扭转,前期明显走强的基差近期也略显疲软,跟进乏力。考虑到限气结束后供应和进口量的回归以及节后煤价淡季的到来,可待多看情绪充分消化后逢高沽空2405合约。



棉花 乐观预期下仍需谨慎

■ 王毅

下游纺织环节在经历了去年较为疲弱的“金九银十”传统旺季后,在去年年底迎来订单回暖,部分大厂接单较好,织厂及贸易商均开始节前备货,纱厂棉纱库存迅速去化转移,同时带动纱厂纺纱利润小幅回升,产业整体有所回暖,带动棉价回升至16000元/吨附近。目前较多机构对今年棉花价格上行较为看好,判断主要基于两点,其一是海外终端纺服库存拐点临近,存在补库的预期,进而带动我国纺织服装出口需求增加;其二是新疆植棉面积有进一步降低的预期。对此,笔者认为今年可能存在一些不及预期的因素,列举如下。

回顾美国纺织服装批发商环节库存走势,排除通胀对其数值的的影响后,其通常只在一个区间内小幅波动,只有在2020年5月开始大幅去化,直至2021年7月突破区间至历史低位,这段时间内同步发生的是美国M1货币同比增长持续处于300%以上的高位(正常年份值在10%以内),可以说当时政府直接发钱在短期迅速拉动了消费,接下来刺激了纺织服装批发商从2021年8月开始大幅补库至2022年11月高位,之后就是持续至今的主动去库阶段,目前已

经去化至接近正常水平,这一场长达三年半的始于美国刺激政策的库存周期基本结束。而如今,利率已较此前大幅补库期抬升明显,较高的资金成本将压制补库行为,同时未见美国出现同样的直接刺激政策,笔者认为我们对其纺服终端的补库行为不应抱有太高的期待。

国内棉纺需求在去年表现较好,首先是疫情后人们出行增多,文旅酒店业复苏直接拉动家纺需求,同时带动服装销售。其次是此前因进口利润倒挂,进口棉纱量锐减。在去年1月,2022/2023年度棉纱累计进口量仅37万吨,同比低41万吨,这部分缺口需国内纺企生产弥补。而目前,棉纱进口利润及进口量均回归正常水平,这一部分缺口已不存在。再次是今年可能面临疫情后报复性消费退坡的风险。国家统计局数据显示,截至2023年四季度,居民人均消费支出同比增速已连续三个季度大幅超过居民人均可支配收入同比增速,这反映了居民在去年疫情后报复性消费的行为,对应着2022年二季度至四季度连续三个季度收入增速大幅超过消费支出增速的“攒钱”时期。数据上类似的情况也出现在2020年及2021年,其中2020年是收入增速高于支出增速的“攒钱”时期,2021年则是把钱拿出来消费的时候。

期。这一现象可以在国内纺服零售额及棉花表需上得到验证。

对于新季的棉花生产,随着棉改粮政策推行,植棉面积下降不可避免,但降幅的多少需要观察。国家棉花检测系统在去年11月下旬开展了全国范围棉花种植意向调查,结果为预计今年全国植棉面积同比下降2.4%,新疆植棉面积下降2.1%。而去年6月实播面积调查报告显示去年新疆植棉面积相对前年下降8%,当时如此大的降幅来自历史极低的棉粮比价,以及种植期遭遇天气灾害,部分地块被迫改种其他生长期短的作物。目前由于本轮棉价回升,棉粮比价相比去年高,预计今年不会发生植棉面积的大幅下降。单产方面,不可忽略去年产区遭遇罕见灾害而造成单产下降,今年再次遭遇如此恶劣天气的概率较低,预计在天气正常的情况下单产将有所回升。

新季生产端预计面积下降而单产提升,最终产量变化可能不大,今年影响棉价的关键点仍在消费端。如上分析,海外补库周期可能不及目前市场预期,同时可能遭遇国内疫情后报复性消费退坡影响,需求端或存在较大预期偏离,市场过于乐观将可能造成如去年般先涨后跌的行情,产业企业需注意风险控制。

(作者单位:永安期货)

供需偏紧 沪铜逢低买入

■ 李振宇

近期,美国经济数据强劲,通胀继续回落,强化了市场对美国经济软着陆的预期。基本盘面,海外矿山供应收紧致使现货TC价格持续走弱,铜供应难言宽松。临近春节,下游开工率普遍下行,季节性累库开始加速,从终端看,2024年铜的消费增速受国内新能源行业增速放缓的影响将降低,但弱于供给收紧的程度。短期看,美国降息预期延后和季节性淡季或使铜价小幅回落,不过美联储即将开启降息,全球经济回暖概率加大,叠加偏紧的供需面,中长期铜有望开启新一轮涨势,我们建议投资者可逢低买入沪铜。

关注国内后续政策力度

受美国去年四季度GDP增速和1月PMI值超预期的影响,市场对美国经济维持强劲的信心增强,叠加通胀指标并未反弹,去年12月核心PCE物价指数增速创2021年3月以来新低,市场期待的经济软着陆正快速落地。市场对降息的乐观预期也开始修

正,在GDP和PMI数据公布后,CME观察显示市场对美联储3月不降息概率的预测已从38%提升至55%,市场更倾向5月首次降息。考虑到近6个月的年化通胀增速已接近美联储设定的目标,我们认为短期降息预期已调整到位,5月可能正式开始降息。

国内方面,1月政府出台了一系列政策,其央行降准0.5个百分点,将向市场提供流动性约1万亿元,释放了货币政策加力稳增长信号。

供给缺口将小幅扩大

供应端,2023年年末Cobre铜矿被迫停产,市场调低2024年的铜产量预期。此外,2024年起智利开始实施新矿产税制,外资控股的大型铜矿综合税率接近翻倍。成本的上升一方面将使智利铜矿对外的吸引力降低,产能释放下滑,另一方面则从成本端直接抬升铜价。矿端的收紧从国内现货TC报价也得到验证,截至1月底,国内现货TC报价仅27.9美元/吨,较月初下降近50%,部分冶炼厂已处于盈亏平衡线以下。虽然超短TC价格短期对国内电解铜的产量影响甚微,但若TC长期处于低位,冶炼厂将

选择性停产,国内电解铜产量或受到明显冲击。

需求端,随着春节临近,季节性因素已开始显现,下游加工行业开工率普遍下行,累库开始加速。终端方面,2023年风光电和新能源汽车等绿色需求对铜拉动明显,已成为电网基建和地产等旧动能后的新增增长点,预计2023年国内铜的绿色需求新增约70万吨。然而,最新召开的全国能源工作会议中提出,2024年全国风电光伏新增装机目标约2亿千瓦,与2023年1—11月的装机容量基本持平,也就是说2024年装机增速预计明显回落,甚至不及2023年的新增水平。同时,2023年国内新能源车的渗透率已超30%,考虑当渗透率达到25%后,行业进入成熟期,渗透率提升速度将显著放缓,预计2024年增速放缓至20%。此外,欧盟电网升级于今年大规模实施难度较高,预计海外铜消费基本持平,叠加国内新能源行业增速下滑,预估2024年铜消费增速放缓。

综合来看,我们认为2024年铜的供需面都将边际走弱,但需求走弱程度将小于供给,全年铜的缺口将小幅扩大,市场现货仍将呈现紧缺。

(作者单位:大有期货)

持仓分析

燃料油 多增空减

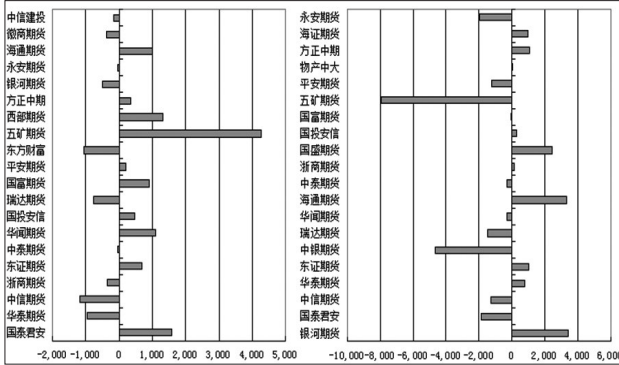
■ 龙奥明

昨日,燃料油期货2405合约呈现缩量减仓、低开弱势运行的走势。盘中中期价最高上行至3022元/吨,最低下探至2971元/吨,收盘时小幅下跌1.05%至3002元/吨。燃料油2405合约略微减仓513手,至267487手。

交易所公布的多空持仓排行榜前20席位数据显示,燃料油期货2405合约持仓呈现多增空减的现象。其中,多单合计增仓6456手,至183998手;空单合计减仓7396手,至202229手。由于多头合计增仓而空头合计减仓,导致净空头寸大幅降至18231手。

具体来看,多头前20席位中,增持多单的席位有10家。其中,增持数量超过1000手的有5家,分别为国泰君安期货席位、华闻期货席位、五矿期货席位、西部期货席位和海通期货席位,分别大幅增加1590手、1093手、4267手、1325手和1010手。另外,增持数量介于100手至1000手的有5家,分别为东证期货席位、国投安信期货席位、国富期货席位、平安期货席位和方正中期席位,分别增加698手、476手、899手、192手和347手。

空头前20席位中,减持空单的席位有10家。其中,减持数量超过1000手的有7家,分别为国泰君安期货席位、中信期货席位、中银期货席位、瑞达期货席位、五矿期货席位、平安期货席位和永安期货席位,分别大幅减少1861手、1254手、4631手、1463手、7947手、1237手和1941手。另外,减持数量介于100手至1000手的有2家,分别为华闻期货席位和中泰期货席位,分别减少299手和277手。其余1家席位减持数量不足100手。



图为燃料油2405合约多空前20席位持仓变化

值得注意的是,当日多空排行榜前20席位中,有3家进行多翻空操作。数据显示,华泰期货席位在减持953手多单的同时增持760手空单,浙商期货席位在减持364手多单的同时增持161手空单,银河期货席位在减持498手多单的同时增持3441手空单,表明上述席位对后市燃料油期价企稳反弹信心不足,反手布局空单。

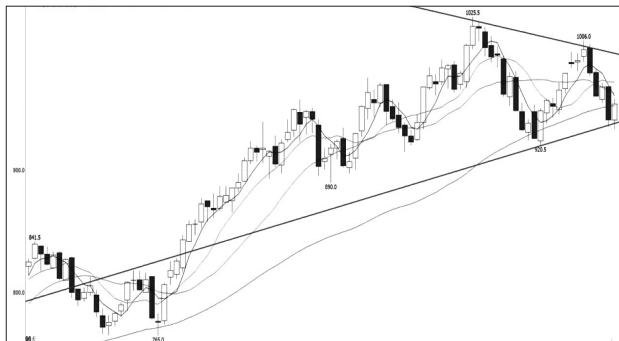
而采取空翻多操作的席位则有5家。华闻期货席位在减持299手空单的同时增持1093手多单,国泰君安期货席位在减持1861手空单的同时增持1590手多单,国富期货席位在减持14手空单的同时增持899手多单,五矿期货席位在减持7947手空单的同时增持4267手多单,平安期货席位在减持1237手空单的同时增持192手多单,表明上述席位看好后市燃料油有望止跌反弹。

综上,燃料油期货2405合约持仓多空排行榜前20席位中,由于多头合计增仓而空头合计减仓,导致净空头寸小幅下降至18231手。同时空翻多席位数超过多翻空席位数量,表明空头优势显著下降,预计后市燃料油期货2405合约跌幅料有所趋缓。

(作者单位:宝城期货)

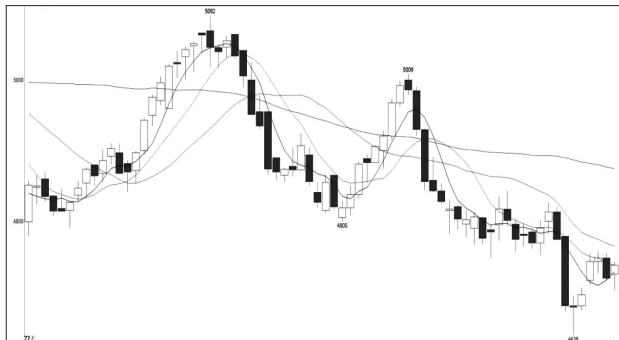
技术解盘

铁矿石 高位调整



铁矿石2405合约近期在高位陷入振荡整理,且高点在降低,低点在抬高。量能方面,价格下跌过程中成交量一度有所放大,持仓量整体有所下滑。指标方面,均线系统跟随价格陷入振荡调整,MACD指标交出死叉后跟随价格走弱。综合来看,铁矿石2405合约日线架构陷入振荡整理,关注价格对近期收缩整理形态的突破。

豆一 指标金叉



豆一2403合约近期最低下探至4639点一线后逐步企稳反弹。量能方面,价格急跌过程中成交量放大,反弹过程中持仓量持续下滑,反映出下跌动能有所释放。指标方面,均线系统整体处于空头趋势,MACD指标快慢线在零轴下方交出金叉。综合来看,豆一2403合约日线架构出现止跌企稳,一旦价格站稳20日均线,可以反弹思路对待。

(中原期货 刘培洋)