

下游产业走势分化
关注卷螺差做多机会

近期因为螺纹钢库存的快速去化而热轧板卷库存压力较大,价差出现阶段性调整,但从大方向来看,产业宏观形势将支撑卷螺价差走高,因此回调或是布局机会。



■ 资料

卷螺差意指热轧板卷与螺纹钢的价格之差,源自热轧板卷与螺纹钢不同工艺流程产生的成本差异。长期以来,热轧板卷因生产工序相对复杂,成本通常较螺纹钢高150—200元/吨,在2018年螺纹钢新国标淘汰穿水工艺实施后,螺纹钢生产成本有所抬升,二者成本差异收缩至100元/吨以内。

在当前国内地产行业磨底、基建发力又受到地方政府化债压力制约的情况下,今年以来,以螺纹钢为代表的建材需求表现继续弱于工业材。因建材与工业材需求明显分化,热轧板卷与螺纹钢价差在春节后走出一轮明显的扩大行情。截至4月16日,卷螺现货价差为220元/吨,在最近5年中仅低于2021年同期,今年卷螺现货价差均值约155元/吨,2022—2023年价差均值分别为82元/吨、24元/吨。期货方面,今年卷螺盘面价差亦处于近5年同期高位,且价差波动明显放大,在4月初最高扩至252元/吨后,又快速回落至当前150元/吨左右。

从现货与期货卷螺价差最近5年的表现来看,二者走势整体保持一致,相关系数达到0.75。就钢材期货与现货价格的关系来说,通常现货是期货的锚定物,以此类推,现货卷螺价差是盘面价差波动的主

要依据。因此,对于卷螺盘面价差的研究,可以结合产业宏观、品种供需等因素对螺纹钢及热轧板卷现货走向进行对比分析。

从产业宏观层面来说,制造业与地产行业走势分化决定了卷螺价差大趋势走扩。今年前两个月,国内工业企业产成品库存同比增长2.4%,已经连续3个月环比提升,国内库存周期已有自低位启动迹象。之前两轮补库分别启动于2016年和2020年,均引发了较大的商品上涨行情,如果本轮补库能够持续,那么对于热轧板卷等制造业原材料的价格表现可以更加乐观。从制造业相关数据来看,3月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为50.8%,回升至临界点之上;一季度国内制造业投资增速达到9.9%,细分来看,与热轧板卷需求关联度较高的家电、汽车等行业一季度产销数据亮眼,比如1—3月国内汽车产量同比增长5.3%,与上一年同期下降5.1%形成鲜明对比。另外,1—3月钢材直接对外出口量维持高速增长,同比增速达到30.7%,而以汽车出口为代表的间接出口在2023年大幅增长,基数明显提高的背景下,一季度汽车出口增速仍达到33.19%。反观螺纹钢最重要的下游行业,一季度国内地产投资增速同比下降,降幅同比及环比均有所扩大。整体而言,地产行业尚未走出周期底部。

供需层面,数据显示,截至4月12日,热轧板卷本年度累计表观消费量与去年同期基本相当,而螺纹钢本年表观消费量同比下降了23.1%。正是二者需求的差异,导致钢厂对于生产螺纹钢的积极性较低,今年螺纹钢累计产量同比下降20.36%,而热轧板卷累计产量同比大增1.1%。在供需双弱的背景下,当前螺纹钢库存已降至去年同期水平,接下来有望看到库存不断下探历史新低的情况,而供需双强的热轧板卷库存同比增加27.9%,库存去化压力不可谓不明显,笔者认为这种压力正是近期卷螺盘面价差快速回落的主要驱动。但从中长期角度来看,当前螺纹钢供应处于历史性低位,意味着供应端存在较大弹性,在螺纹钢库存持续去化、生产利润回升的过程中,相较于热轧板卷,螺纹钢面临更大的供应边际增加风险,这将限制卷螺价差回调的幅度。

总体而言,近期因为螺纹钢库存的快速去化而热轧板卷库存压力较大,价差出现阶段性调整,但从大方向来看,产业宏观形势将支撑卷螺价差走高,因此回调或是布局机会。基于螺纹钢及热轧板卷的各自去库情况,接下来的一个月,卷螺价差或振荡走低,可考虑在100—120元/吨区间建仓做多盘面价差。

(作者单位:大有期货)

甲醇 远月预期偏空

■ 韩冰

甲醇期货2405合约临近交割,期货市场交易的主力合约切换为2409合约。甲醇2405合约价格整体以上涨为主,2409合约能否延续2405合约的上涨?我们将通过本文展开详细分析。

低库存支撑5月合约

一季度甲醇港口库存明显下降,华东港口库存从年初的62.3万吨降至3月底的38.2万吨,不仅去库幅度超市场预期,而且整体库存降至近10年来同期最低位。在低库存的支撑下,甲醇期货2405合约一度持续上涨,从1月的2292元/吨涨至3月的2620元/吨,涨幅约14%。

港口库存持续下降的主要原因是伊朗装置检修时间较往年增加了一个月,这直接导致了甲醇进口供应不足。由于伊朗甲醇的生产原料为天然气,在冬季为保障居民供暖,天然气制甲醇装置需要停车。自2019年伊朗冬季限气以来,甲醇装置一般从11月中旬起陆续停车,到1月底开始逐步重启。然而,今年伊朗装置的重启进度一直不如预期,直到2月底才开始逐渐恢复正常。受伊朗产量持续低位波动的影响,一季度后期甲醇的累库预期并未兑现,反而是库存持续下降,低库存推动甲醇2405合约持续走强。

短期受多因素左右

3月下旬,甲醇价格经历了一波流畅的下降,期货2405合约价格从最高2620元/吨连续下跌7个交易日,跌至2449元/吨,跌幅约6.5%。这轮下跌的原因有两个,一方面是下游对高价甲醇的抗拒,另一方面是海外装置的生产恢复。甲醇制烯烃是甲醇最大的下游,尤其是外采甲醇制烯烃对甲醇的价格较为敏感,一旦甲醇价格过高,下游烯烃装置亏损严重,常常会降负荷甚至停车。3月底,多套装置受经济性影响下调开工负荷,倒逼甲醇降价让利。海外方面,伊朗装置在3月下旬完全恢复,进口供应有望增加,压制了甲醇的价格。

4月至今甲醇价格重拾涨势。港口库存仍偏低,并且期货2405合约贴水幅度大于往年,低库存给予现货价格支撑,期货存在通过上涨修复基差的需求。最近烯烃工厂和伊朗的定价基准谈判陷入僵局,以及伊朗和以色列的冲突,致使市场担忧进口供应削减,价格明显走强,但从最新的事态进展来看,这两个突发事件的影响正在消退。

累库格局压制9月合约

甲醇主力合约从2405合约切换为2409合约,市

场的关注点也转移到2409合约上。根据往年的情况,5月到9月是持续累库的季节,也是甲醇一年之中累库最为明显的时间段,造成这种季节性累库现象的原因主要是进口供应增加。

目前海外甲醇装置开工率提升至79.49%,同比增加0.85个百分点。其中伊朗的甲醇装置全部恢复正常,开工维持在高位;沙特方面,多数企业装置正常运行,一套装置在3月底停车,预计4月重启;美国甲醇装置开工自4月初以来逐步提升,目前开工在九成附近,前期检修装置陆续恢复;特立尼达和多巴哥的装置开工在八成以上,阿曼、卡塔尔、马来西亚装置正常。

在海外高供应的背景下,后续进口有望回升,进而造成港口逐步累库。2024年2月我国甲醇进口量在89.27万吨,较去年2月的102万吨下降约13万吨。2024年3月甲醇进口船货卸货预估81.84万吨,相比去年3月减少约31万吨。后续随着海外产量的大幅提升,月度进口量有望恢复到110万吨以上,甲醇或出现持续累库的局面。

综上所述,我们认为甲醇2405合约价格偏强的主要原因在于伊朗供应恢复缓慢,港口库存超预期去化,支撑价格走强。但对于新的主力2409合约,伴随着海外供应的提升,进口有望明显增加,甲醇进入季节性累库期,对价格或形成压制。

(作者单位:华融融达期货)

期货行情(4月22日)

上期期货交易所主力合约行情

Table with columns: 品种, 交割月, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 结算价, 涨跌, 成交量, 持仓量, 持仓变化. Lists various commodities like oil, iron, and steel.

上期期货交易所各品种日间均价

Table with columns: 合约, 9:00-10:00, 10:00-11:00, 11:00-12:00, 13:00-14:00, 14:00-15:00. Shows daily average prices for various contracts.

上海期货交易所商品指数(SHFEI)

Table with columns: 指数名称, 最新价, 今开高价, 最高价, 最低价, 今开低价, 昨收高价, 涨跌点数, 结算参考价. Shows SHFEI index values.

郑州商品交易所主力合约行情

Table with columns: 品种, 交割月, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 结算价, 涨跌, 成交量, 持仓量, 持仓变化. Lists commodities like wheat, cotton, and sugar.

易盛商品期货价格指数(郑商所)

Table with columns: 指数名称, 最新价, 最高价, 最低价, 收盘价, 涨跌, 成交量, 持仓量. Shows Zhengzhou Commodity Exchange price index.

大连商品交易所主力合约行情

Table with columns: 品种, 交割月, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 结算价, 涨跌, 成交量, 持仓量, 持仓变化. Lists commodities like soybean, corn, and rubber.

大连商品交易所指数

Table with columns: 指数名称, 最新价, 最高价, 最低价, 收盘价, 涨跌, 成交量, 持仓量. Shows Dalian Commodity Exchange index.

中国金融期货交易所主力合约行情

Table with columns: 合约名称, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 结算价, 涨跌, 成交量, 持仓量. Lists financial futures like gold, oil, and copper.

广州期货交易所主力合约行情

Table with columns: 商品名称, 交割月, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 结算价, 涨跌, 成交量, 持仓量, 持仓变化. Lists commodities like rubber and sugar.

中证商品指数商品指数行情

Table with columns: 指数名称, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 结算价, 涨跌, 涨跌幅(%). Shows CCI commodity index performance.

注1:中证商品期货指数系列,中国国债期货收益指数系列涨跌幅=(收盘价-昨结算)/昨结算\*100%
注2:中证中金商品指数涨跌幅=(今收盘-昨收盘)/昨收盘\*100%

各品种持仓及仓单变动

Large table with columns: 品种, 持仓, 仓单, 持仓变化, 仓单变化. Shows changes in open interest and warehouse receipts for various commodities.

技术解盘

纯碱 接近前高



纯碱2409合约近期价格走出一轮强势反弹,上方即将面临前期高点2228点一线的压力。量能方面,近期价格上涨过程中成交量持续放大,持仓量稳步上行。

指标方面,均线系统走势逐步转强,MACD指标红色能量柱处于扩张状态。综合来看,纯碱2409合约日线处于强势反弹,建议偏多思路对待,上方关注前高一线的压力位表现。

沪镍 上影线长



沪镍2406合约周一价格冲高回落,日线架构突破前期高点143190点一线。量能方面,价格冲高回落过程中,成交量创出新高,持仓量明显增加。指标方面,均线系统整体走势较强,MACD指标快慢线跟随价格走强,红色能量柱经历短暂收缩后再度扩张。综合来看,沪镍2406合约周一高开高走,突破前期高点一线,但日线收成长上影线K线,一旦价格重新跌破前期高点一线,形成短期顶部的概率较大。

沪锡 量能充足



沪锡2406合约日线架构延续多头趋势,并不断创出新高。量能方面,价格本轮上涨过程中成交量明显放大,持仓量持续上升。指标方面,均线系统整体处于多头排列,MACD指标红色能量柱处于强势扩张中。综合来看,沪锡2406合约日线架构处于明显多头形态,建议继续维持看多思路,切忌过早摸顶。

(中原期货 刘培洋)