

尿素 高库存将限制反弹空间

耐心等待沽空机会

短期需求改善尚无
法化解产业高库存压
力。一方面假期临近,终
端需求逐步弱化,需求端
后续增量空间或相对有
限。另一方面,存量装置
日产、负荷稳步恢复进一
步加剧产业去库压力。



■ 海证期货 常雪梅

尿素主力2505合约经过前期一波趋势性下跌后,近期价格企稳反弹,盘面跌势趋缓。现阶段尿素绝对估值不高,加之产业持续亏损以及近期低价带动农业需求有所改善,盘面出现止跌回暖。但从目前基本面供需数据来看,日产回升和产业库存持续累积对盘面反弹空间恐将形成较强压制。而仅农业需求改善以及节前收单启动对盘面的提振或显乏力。因此,我们预估短期尿素盘面反弹持续性恐不足,建议暂且等

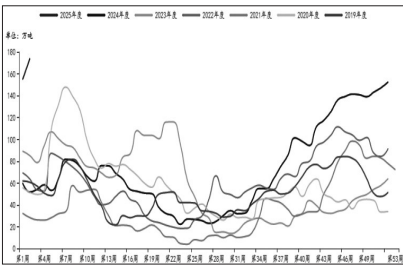
待后续沽空机会。

产业持续亏损,现货价格下探

自去年下半年开始,国内尿素现货价格就出现不同程度回落。以河南地区为例,我们不难发现,对比往年走势,今年1月尿素现货价格远低于往年同期,绝对估值已接近1500元/吨整数关口。而对固定床工艺较多的山西地区来看,今年现货价格更是跌破1500元/吨。低价刺激部分农业备肥需求改善,市场交投环比有所回暖。

尿素现货下探幅度高于原料价格调整幅度,导致尿素企业亏损进一步加剧,产业利润所剩无几。据数据统计,截至1月10日,国内煤制固定床工艺理论利润约为-414元/吨,煤制新型水煤浆工艺理论利润约93元/吨,气制工艺理论利润约为-103元/吨。从尿

素各工艺利润图可以看出,现阶段尿素产业持续亏损。尽管低利润对企业降负的影响相对有限,但绝对价格偏低叠加产业亏损使得价格在低位的波动弹性加剧,短期市场情绪改善将提振盘面价格上扬。



图为尿素库存

节前收单启动,农业需求回暖

随着春节临近,部分企业陆续开启收单,下游以寻求低价订单为主,后续

一周左右尿素工厂有望加快收单进度。据数据统计,目前国内尿素样本企业主流订单在6至7天,随着收单陆续推进,主产、销区将低价吸单,增加预售计划。此外,近期低价使得农业需求有所改善,下游储备需求环比有所增加,部分企业适度备货带动市场交投情绪有所好转,现货价格亦有所企稳。但是需要注意的是,虽然农业需求改善助推短期市场反弹,但现阶段工业需求缩量明显,复合肥、三聚氰胺企业负荷环比下移,致使尿素需求端整体改善不足,掣肘后续价格持续反弹。

企业持续累库,基本面仍疲弱

短期需求改善尚无无法化解产业高库存压力。一方面假期临近,终端需求逐步弱化,需求端后续增量空间或相对有限。另一方面,存量装置日产、负荷稳步恢复进一步加剧产业去库压力。受制于供需面疲弱拖累,尿素库存自去年下半年开始持续攀升,库存绝对量屡创新高。根据数据统计,截至1月8日,国内尿素企业总库存量已达173.94万吨,创近5年最高,如此庞大的库存压力对盘面的拖累不容小觑。此外,我们发现前期停车检修的气头尿素装置开始陆续恢复,气头装置产能利用率环比提升明显。后续随着装置进一步恢复,供给端增量亦或再度凸显,这对如此高的产业库存来说可谓雪上加霜。基于此,我们预估短期尿素盘面或现一定抗跌性,中期依然面临较大去库压力,后续价格反弹空间或受限。

铝 上方压力依然存在

■ 黄科 岳梦青

近期,沪铝一改近两个月的颓势,价格止跌上行,铝价反弹的驱动力在哪?当前的宏观面及基本面是否支撑价格的持续走高?笔者将从以下三个方面进行分析。

再通胀预期升温

美国去年12月非农就业人数增加25.6万人,远高于预期,失业率下行0.1个百分点,至4.1%,低于预期,表明美国就业市场仍保持明显韧性。数据公布后市场显著下调2025年降息预期,美元指数随之大幅上行。此外,特朗普正式就任在即,特朗普主张的各项政策兑现的预期较高,不管是对内减税助推美国经济走强,还是对外加税推高进口商品价格,均增加了市场对再通胀的担忧。在这种背景下,我们再次看到了铜、金、油、美元齐涨的局面。

近期铝锭库存维持去化趋势,且去化速度远超预期。数据显示,截至上周四,国内铝锭社会库存为45.9万吨,较上周一大幅下降3.6万吨。本周铝锭库存去化趋势维持,但速度有所放缓。截至周一,铝锭社会库存录得45.5万吨,较上周四下降0.4万吨。库存超预期去化的原因主要在于以下三个方面:一是下游节前的集中补库;二是废铝供应偏紧导致精废价差收窄,从而激发原铝的采购需求;三是新疆运力逐渐恢复,在途货源增多,暂未体现在库存端,后续或有集中到货现象。需求淡季库存超预期去化无疑打压了空头信心。但随着年前集中补库的结束,以及铝价回升后需求进一步受到抑制,预计铝锭将转入累库阶段。

上行或不具备持续性

从供给端来看,电解铝运行产能维持在高位,开工率维持在95%以上的高位,与之相对应的是,去年冬季云南地区执行枯水期限产政策导致去年同期开工率仅维持在93%左右。此外,铝水比例环比继续下降带来铸锭量的走高,继续对铝锭供给端形成压力。需求方面,铝下游加工龙头企业开工率环比继续下滑,市场淡季特征愈发明显,随着企业陆续进入春节假期,后续开工率预计继续走低,铝锭去化趋势预计难以为继。成本端,随着新增产能的逐步释放,在供给逐步宽松的预期下,氧化铝价格重心继续下移,成本端松动意味着价格底部支撑减弱,且电解铝厂利润逐渐修复,前期市场对铝厂亏损减产的担忧缓解。因而,在基本面总体偏弱的情况下,我们不看好铝价上行的持续性。

综上,近期铝价面临较明显的宏观扰动,国内政策面宽松延续,“国补”促消费政策继续加码提振市场预期,而海外对再通胀的交易以及特朗普再度执政亦对大宗商品短期价格有所支撑。但从基本面来看,供给维持高位而需求逐步走弱,库存去化趋势预计难以为继,或转入累库阶段,在基本面偏弱的情况下,铝价上方空间受限,压力区间参考20300~20450元/吨。短线关注铝锭累库节点,中线关注特朗普上台后的政策落地情况。(作者单位:大有期货)

期货市场跨境合作开启新篇章

《上接1版》在OSE上市以上海天然橡胶期货交割结算价作为最终结算价格的期货合约,为持有天然橡胶库存的日本产业客户以及全球天然橡胶市场参与者提供了新的对冲机会,并有助于进一步提升两国橡胶期货市场的流动性,共同促进双方市场发展。

受邀参加签约发布活动的中国天然橡胶协会常务副会长郑文荣、中国石

油和化学工业联合会副会长傅向升、中国橡胶工业协会会长徐文英在致辞中表达了对此次合作的期待和支持。海南天然橡胶产业集团和日本橡胶贸易协会等多家国内外天然橡胶产业链生产、贸易、消费企业代表以及期货公司和投资机构代表对合作达成表示祝贺,期待通过加强中日期货衍生品市场合作作为全球天然橡胶产业链企业提供高

效的风险管理工具。

据期货日报记者了解,OSE将以上期所天然橡胶期货交割结算价为基础,开发以日元结算、现金交割的“上海天然橡胶期货”合约,并计划于2025年5月26日在OSE挂牌上市。该合约将直接引用上期所天然橡胶期货合约的人民币价格作为交易点数,并以每点乘以100日元进行结算,省去汇率换算和税

率扣减,便利全球天然橡胶市场投资者直接参考和使用上海天然橡胶期货合约价格进行投资交易和风险管理。

在签约发布活动后召开的服务全球天然橡胶产业高质量发展研讨会上,来自行业协会、产业链企业及期货公司的多位专家围绕宏观经济形势、天然橡胶供应及需求发展趋势,以及天然橡胶期货衍生品应用等议题进行了交流与探讨。

《上接1版》

在进行远期销售时,金能化学会视情况对这批货同步进行卖出套保,以锁定销售收入。“没有哪家上市公司希望自己的财务报表年年大起大落,期货套保可以帮助上市公司提升业绩的稳定性——市场震荡时能稳稳赚钱,行情不佳时则能少亏甚至不亏钱。”伊国勇认为,PP期货帮助金能化学解决了销售定价和利润管理这两个大问题,对产业链来讲也显著消除了谈判时的摩擦成本,使贸易环节更加顺畅。

当然,尝试和推广这一定价模式的过程并非一帆风顺,未来也是任重道远。不过,伊国勇对此很有信心:“2024年行情不好,如果不做期货,一年算下来PP现货端可能要持续亏损,而这样期现结合做,亏损会明显减少。我们通过这一模式也积累了很多忠实的客户,不仅很少听说哪家抱怨自己吃亏了,反而是越来越多的客户参与进来,这是我们喜闻乐见的。”

交割不是一锤子买卖

作为PP期货的指定交割厂库,金能化学不仅积极参与交割,而且更进一步做好各项配套服务,将“一锤子买卖”发展成“回头客”。

记者在采访中了解到,如果PP出现包装破损进灰的情况,这批货实际每吨就得最少贬值200元,客户只能忍着用,否则杂质多了影响产品质量。金能化学十分重视交割品的品质,其用于交割的货物不仅质量达标,包装也都是完好无缺、干干净净,因此在PP交割上做得非常顺畅,市场也愿意接货。

除了交割货物,金能化学在交割配套服务上也非常用心,比如为接货司机提供休息区,需要的话还可以协助将货物直接发运至买方客户处。“我们认为省下来的任何费用对企业、对产业链都

是有价值的。比如有的买方是贸易商,交割后我们将货物直接送到他们的客户手中,既免去了贸易商入库出库的成本,也节省了二次转运的费用,算下来整个产业链每吨就可以省下80元,各方都可以从中获益。”伊国勇说。

在实际业务场景中,金能化学也接到了客户的反馈——参与交割后希望拿到金能化学的货,但是其仓单不好配对。那么能否找到一种更加定向和灵活的方式来开展交收呢?抱着这种念头,金能化学尝试了大商所推出的期转现业务并直呼“真香”。

在伊国勇看来,期转现的优势主要体现在三方面:一是降低资金成本,客户可以根据生产及贸易需要分批、分期买入产品,既减轻了资金压力,也减少了存储量;金能化学也可以提前收到货款用于生产,提高资金流转效率。二是满足下游企业对不同品级货物的个性化需求,在考虑升贴水的同时,双方通过协商也可以将交割标准品更换成满足客户需要的产品。三是实现期现交易同步联动,解决了期现两端操作不同步导致的时间差、价格差等问题。

“我们越来越觉得要从产业链整体、长远的视角去对待客户。所以无论是标准的期货交割还是期转现,无论是产品还是服务,我们都很注重品质和体验。一方面这是提升我们作为上市公司的口碑和认可度的契机,另一方面也能带动更多客户享受到期货市场的发展红利。”伊国勇说。

海外市场广阔天地大有可为

谈到对外贸易,伊国勇分享了一段“陈年往事”。

2002年向英国出口对甲酚的过程中,金能科技遭到了反倾销调查,要被征收47%的惩罚性关税。当时一起被反倾销的有三十多家中国企业,大部分

投降不干了,只有金能科技和南京的一家企业应诉。“第一,我们在国外卖得比国内贵,第二,我们有利润,第三,国家没有给我们任何补贴,那凭什么认定我倾销?后来无论是仲裁还是庭外和解,我们坚决不认,坚持了四年,一直到2006年欧盟法院作出取消关税的裁决。”伊国勇告诉记者,这就是我国加入WTO后化工界打响且打赢的反倾销第一案。

随着近些年国内化工产业的快速发展和新装置的大量投产,我国化工品进出口情况发生了巨大变化,越来越多的企业将产品投向国际市场,也碰到了不少曲折,定价就是国外客户最关注的因素之一。

2024年,金能化学首次将业务范围扩大到国际市场,在谈判过程中,许多国外客户提出的第一个问题就是金能化学的报价是否虚高。对此,伊国勇告诉国外客户:“我们的报价都是参照期货价格确定的,比如4月交付货物的结算价,就在大商所PP期货5月合约价格的基础上,加上一个合理的利润幅度确定的。”这位客户也真的用了3个月的时间跟踪金能化学的报价,并且和大商所期货价格作对比,对价格的公允性给予了很高的评价。

“我们用这种期现结合的方式来推动出口,从去年9月时月销量1000吨,做到年底时月销量6000吨,今年的目标是把年销量做到10万吨以上。”伊国勇信心满满,在他看来,有了期货工具,做大PP出口就容易了许多,因为在开拓市场阶段,国外客户不知道我国哪些品牌好,他们担心的第一个问题就是会不会买贵了,期货使所有价格“上了台面”,客户一对比就知道报价的合理性,心里也就有底去接货。

在向国外客户销售的同时,金能化学会和做内贸一样同步在期货盘面上进行套保。这样无论后续价格上涨或下跌,金能化学都可以拿到基本稳定的

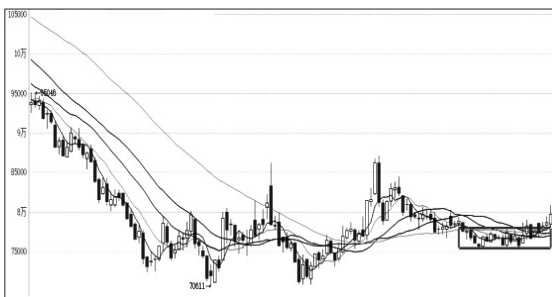
销售收入。后来客户知道了这种操作,也来问该如何参与,伊国勇又把怎么开户、如何通过盘面套保等知识讲解了一番。今年金能化学计划借助期货定价,将产品进一步推向越南等东南亚国家。

“目前这个阶段国内企业可能免不了要‘卷起来’,但我觉得前途还是光明的。一方面,整个产业都在推进升级换代,老旧的那些几万吨、十几万吨的小装置在快速淘汰,今后面对国际竞争时,我们在生产技术、产品质量等方面都将逐渐形成优势。另一方面,我们对成本的精准核算和把控能力也在提升,今年我们把期现结合做好之后,可能算下来就不亏钱了,出海也就更有底气了。”在伊国勇看来,我国是全球最大的PP生产国和消费国,未来还可能成为最大的出口国,国内企业应该把定价权拿在自己手里。特别是期货价格相对其他一些定价参考明显更加公允透明,有这么好的工具,企业就要多用起来,大家共同努力,将期货定价比例每年提升5%、10%,在此基础上做好套保,坚持下去就能推动整个产业链实现高质量发展。

在采访的最后,伊国勇向记者讲述了一个小故事:金能科技在“老本行”——高端食品防腐剂领域已经做到了业界顶尖,比如球状山梨酸钾的毒副作用仅为食盐的1/50,百事可乐、联合利华、可口可乐、玛氏、亨氏等跨国企业都与金能科技建立了长期战略合作关系。生产这种高端防腐剂所需的20多种原料,全球只有中国能全部生产,这就是全产业链的优势。“PP也是一样,我国的产能、技术都在提升,短短几年间进出口格局就发生了巨大变化,通用料、高端料的出口开始呈现增长势头。现在产业界都意识到要强链强链,期货工具就是绝佳的破题钥匙,希望未来我国的PP产品能在期货市场的护航下走向世界。”他说。

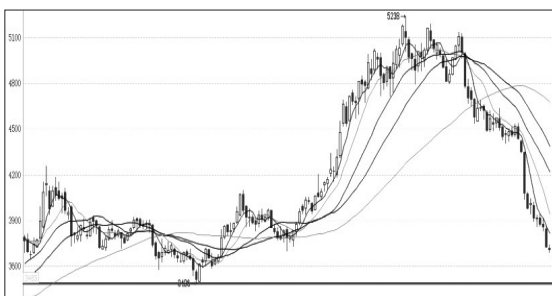
技术解盘

碳酸锂 重心上升



从碳酸锂加权日线走势图看,碳酸锂于去年11月回落后持续窄幅震荡,昨日向上突破震荡区间,价格重心上升。指标方面,成交量和持仓量在去年11月中旬以后的回落过程中逐步下降,市场人气较为低迷。近期虽然涨跌交错,但整体呈现阳线放量阴线缩量,昨日突破伴随成交量和持仓量同步增长。各均线出现黏合,跟随价格向上抬头,K线站上所有均线。综合来看,碳酸锂价格向上突破震荡区间,可短多介入。

氧化铝 下跌流畅



从氧化铝加权日线走势图看,昨日氧化铝再创本轮下跌的新低,完全回吐去年9月以来的涨幅。昨日K线收十字星,且价格逐步接近前低,关注后续跌势是否放缓。指标方面,近期下跌成交重新放量,下跌过程中量价配合较好,持仓量较为平稳。均线保持空头排列,表明目前下跌势头强劲。综合来看,氧化铝价格下跌趋势明显,在构筑底部形态之前,仍然维持空头思路。(张煜 期货投资咨询从业证书编号Z0018066)