

基本面表现良好支撑

沪铜 回落空间有限

10月尚处于铜市消费旺季,但铜价相对偏高对下游消费有一定抑制作用,旺季成色仍有待验证。总体而言,预计沪铜近期将以高位震荡行情为主,主力合约上方压力位在79500元/吨,下方支撑位在75200元/吨。

■ 欧阳玉萍

近期因美联储大幅降息的预期受到沉重打击,沪铜运行重心小幅下移。预计后期在国内政策及基本面表现良好的支撑下,沪铜回落空间有限,整体以高位震荡行情为主。

全球铜矿供应略有改善

作为全球第二大铜生产国,秘鲁7月铜产量为222389吨,较去年同期下降3.2%;1—7月,铜产量为1512607吨,较去年同期下降2.3%。秘鲁矿业部副部长表示,秘鲁2024年铜产量预计为280万吨,较之前预估下调。

从近期智利铜生产情况来看,8月铜产量为470478吨,环比增长6.05%,同比增长7.1%。智利国家铜业委员会预计2024年智利铜产量将增长5%至551万吨,占到全球铜总产量份额的25%;其同时预估今年全球铜需求量将增长3.6%至2678万吨,供给短缺36.4万吨,这表明未来全球铜市场可能供不应求。

铜精矿加工费小幅回升

9月中旬后,随着铜精矿现货供需紧缺局面暂

时缓解,现货TC小幅走高。据SMM数据,10月8日,进口铜精矿指数报7.4美元/干吨,较去年同期下滑84.2美元/干吨。9月24日CSPT将四季度现货采购指导TC/RC由第三季度的30美元/吨及3美分/磅上调至35美元/吨及3.5美分/磅,这一调整较二季度有明显增长,铜精矿市场供需格局发生积极变化。2024年,全球铜精矿的增量主要来自南美及非洲地区,两个地区在全球增量中的占比近七成。因全球矿山产量未明显提速,后期TC回升空间有限。

从国内电解铜的生产情况来看,因国内铜冶炼干扰强于市场预期,9月SMM中国电解铜产量为100.43万吨,环比下降0.92万吨,降幅为0.91%,同比下降0.76%,低于前期市场预期;1—9月累计产量同比增加47.82万吨,增幅为5.64%。步入10月后,有检修计划的冶炼厂数量将增加,且受原料供应紧张而减产的量也将增长。届时新投产的冶炼厂释放的产量将决定总产量的变化,SMM预计10月电解铜产量仍将下降,但跌幅有限。

进口方面,8月进口多数时间亏损,平均亏损幅度较7月略有扩大。受非洲零单量下降及南美铜长单延迟发运影响,8月进口铜24.9万吨,环比减少9.56%,同比下降23.3%。9月精炼铜进口盈亏情况略有改善,部分时间进口窗口开启,提升了进口铜增量预期;同时8月底部分延期抵港货源将于9月清关进口,部分贸易商计划从LME亚洲库将前期国内出口货源拉回国内销售,预计9月精炼铜进口量将增长。

交易所铜库存迎来去化

结合库存来看,全球交易所库存自8月中旬以来步入去化趋势。截至9月30日,LME、COMEX、SHFE合计库存49.99万吨,较去年同期增加27万吨,创6年来同期最高水平。9月中旬后,COMEX铜库存逐步上升,而SHFE铜库存及LME铜库存则呈现缓慢去化的趋势。

就国内铜社会库存而言,9月铜下游消费旺盛提升了持货商的挺价信心,推动铜社会库存延续去化趋势。9月底后,随着“十一”假期到来,大量进口铜流入内贸,而高铜价令下游新增订单减少,叠加下游消费在企业放假期间下滑,国内社会库存将迎来累

积。截至10月8日,SMM全国主流地区铜库存较节前增长3.34万吨至19.89万吨,较去年同期增加8.46万吨。节后进口铜陆续到货,国内到货量预计下滑,总供应量将增长。而电解铜消费受铜价高企及再生铜消费增加的影响将承压,供需双减使近期库存面临累积压力。

电网投资需求存在韧性

1—8月,我国电网基本建设投资完成额为3330亿元,同比增长23.1%;全国主要发电企业电源工程完成投资4976亿元,同比增长5.1%。从我国电线电缆企业开工率来看,9月SMM电线电缆样本企业开工率为80.72%,环比增长4.19个百分点,实现4个月连续增长,同比下滑7.33个百分点,9月下旬随着铜价反弹至高位,下游客户下单积极性受挫,多数线缆企业在假期前已完成计划中的原料备货。步入10月,铜价高企超出部分企业的预期,企业对市场订单的信心不足,订单量可能受到冲击,预计10月电线电缆开工率难以延续涨势。

沪铜上方短期仍将承压

宏观面上,美国最新公布的非农就业数据爆表,给正在降息的美联储货币政策带来变数,目前市场对美联储11月降息50个基点的预期大幅降温,甚至已开始交易11月暂停降息的预期。短期美元走强、流动性收紧令铜价有所承压,但国内政策“组合拳”的出台对铜价有一定支撑作用。

基本上,供给端,全球铜矿面临供需偏紧格局,边际略有宽松迹象。而国内废铜供应趋紧、阳极板加工费下滑则使得冶炼厂被动减产,电解铜产量增幅将有限。需求端,终端需求表现分化,电力投资增速季节性趋缓,新能源汽车行业维持高景气度,空调内销改善库存去化,外销延续高增长态势。10月尚处于铜市消费旺季,但铜价相对偏高对下游消费有一定抑制作用,旺季成色仍有待验证。总体而言,预计沪铜近期将以高位震荡行情为主,主力合约上方压力位在79500元/吨,下方支撑位在75200元/吨。

(作者单位:中国国际期货)

豆类 供应压力释放

■ 毕慧

“十一”假期过后,在宏观氛围向好预期推动下,商品市场红红火火,尤其是强宏观属性的工业品更是强势领涨,其中黑色系表现尤为突出。相比之下,宏观属性偏弱的农产品,除了棕榈油引领油脂板块表现强势之外,其他多数品种弱势明显。而在豆类油脂市场中,豆类期价走势明显弱于油脂,这一方面是受到油粕套利交易的压制,另一方面则主要是受到内外豆类市场偏弱基本面的拖累。

欧盟法规延迟实施拖累美豆粕需求前景

近期,美国中西部地区天气晴朗,有助于大豆收割步伐加快。截至10月第一周,美豆收获率超出市场预期与历史均值。随着美豆收割加速推进,美豆的丰产压力逐渐兑现,给美豆期价带来明显压力。随着美豆进入收割期,市场对天气题材的关注逐渐完成南、北美市场的切换。近期南美天气状况改善,令美豆期价回吐天气风险升水。与此同时,假期期间欧盟委员会表示,在相关行业和其他国家的呼吁下,或将反森林砍伐法规的实施时间推迟一年。若欧盟法规推迟实施,将对美国豆粕的需求前景不利,从而拖累美豆粕期价跌幅扩大。

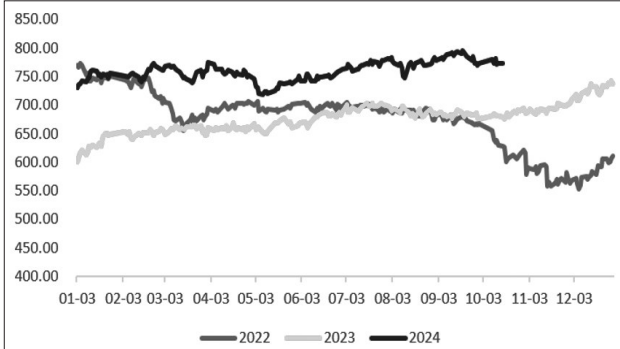


图1: 港口大豆库存(单位:万吨)

从季节性来看,“十一”假期过后,美豆的出口销售订单呈现季节性的增长趋势,目前我国企业对美豆12月船期的采购不足5%,仍有较大的采购缺口,同时明年2—4月船期的采购也是关注重点,这将决定南、北美市场的出口销售节奏。因此,市场对未来中国的采购节奏将保持高度关注。

高温干燥天气影响巴西大豆的播种进度

今年南美市场大豆播种开局并不顺利,尤其是巴西中部产区的天气形势备受市场关注,这将影响一茬和二茬作物生长时间窗口。如果大豆播种持续推迟,将可能影响到二茬玉米的产量。目前巴西大豆主产州马托格罗索州的高温干燥天气导致其大豆播种进展缓慢。马托格罗索州经济研究所的数据显示,截至10月第一周,该州大豆的播种进度仅为2.09%,远低于5年均值9.47%;同时,该州的播种进度也低于巴西全境的大豆播种进度5.28%。从巴西其他大豆主产州来看,南部的帕拉纳州播种进度最快,目前已经完成超26%,南马托格罗索州播种完成5.4%。此外,受到价格疲软的影响,巴西农户的陈豆和新季大豆销售节奏同样落后于5年均值,明显偏慢。

目前,巴西多数地区的农民仍在等待更多降雨,巴西国家气象研究所的气象预报显示,巴西中部地区的降雨量将会在10月下旬逐渐恢复。如果土壤墒情得以修复,届时巴西大豆的播种进度有望快速推进。此外,市场还在密切关注拉尼娜现象的发展变化,世界气象组织发布的报告显示,11月出现拉尼娜现象的概率为71%,如果11—12月拉尼娜现象开始发挥作用,需密切关注其发展的强度和持续时间以及对南美大豆作物生长带来的潜在影响。

阿根廷大豆产量前景受拉尼娜现象影响

南美另一大豆主产国阿根廷同样面临高温干旱天气的影响。由于市场预期今年阿根廷大豆播种面积将连续第二年增长,预计同比增幅7.5%。因此阿根廷大豆能否如期播种将直接影响今年其产量前景。土壤墒情普遍较差导致今年阿根廷玉米播种进度延迟,在科尔多瓦地区玉米的播种进度更是大幅落后于去年同期。在阿根廷的南部和北部地区,由于土壤墒情差异较大,后期的播种进度将出现明显分化。同时,随着拉尼娜现象发生概率的不断提高,阿根廷大部分大豆产区的降雨量将再次面临不足的情况,尤其是核心农业产区,如果气温持续偏高,旱情风险将陡然攀升。

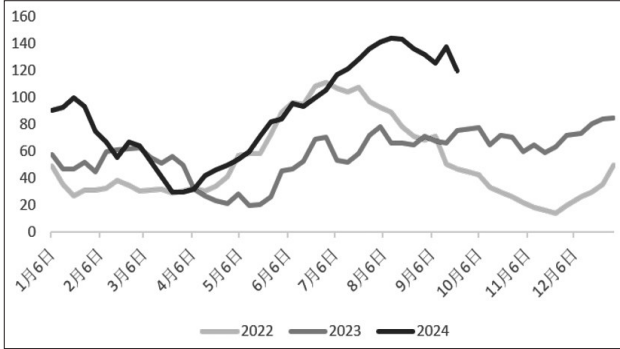


图2: 油厂豆粕库存(单位:万吨)

2022年,旱情影响下阿根廷大豆产量断崖式下降,今年阿根廷大豆种植面积增长能否真正实现增产仍有待验证,但不可否认的是,天气变化对大豆作物产量的影响至关重要,因为未来一段时间,阿根廷大豆的产量前景将与拉尼娜现象的发展变化息息相关,天气题材有望持续发酵。

国内豆类市场仍承压于供强需弱基本面

现阶段国内豆类市场仍然承压于供强需弱的基本面,进口大豆供应仍显充裕。10月之前国内进口大豆供应压力较大,而10月船期之后到货量减少,国内或进入降库存通道。10月港口大豆库存仍面临继续累积的风险,国内大豆价格仍将持续承压。而库存拐点尚未出现,油厂压榨扭亏为盈,节后开工率有所上升,豆粕库存存在经历了短暂去化之后,或再次面临库存压力。随着假期备货行情告一段落,重点关注下游补库节奏、油厂开工节奏和提货节奏影响库存去化进程,特别是重点关注远月船期买船节奏对基差的影响。尽管未来数月国内菜粕供应相对宽松,但宏观面的不确定性仍然存在,部分饲企可做好修改饲料配方、降低菜粕添比的心理预期,关注豆粕对菜粕的替代增量变化。

整体来看,豆粕期价在跟随外盘美豆期价的同时,承压于国内疲弱的基本面,假期过后整体表现明显偏弱,短期转为震荡走势,后期关注基本面改善情况对价格的影响。
(作者:期货投资咨询从业证书编号Z0011311)

螺纹钢 供给过剩凸显

■ 蒋维波

近期螺纹钢、热轧卷板以及原料价格均呈现止跌大张走势,原因是什么?后期钢材市场将如何运行?

9月19日,美联储宣布降息50个基点,市场预期国内货币政策将加大宽松力度,但9月20日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布,1年期贷款市场报价利率(LPR)为3.35%,5年期以上LPR为3.85%,均较8月保持不变。因数据不及市场预期,商品价格继续探底。9月24日,国务院新闻办公室举行新闻发布会,介绍金融支持经济高质量发展有关情况,并答记者问。中国人民银行行长潘功胜表示:第一,降低存款准备金率和政策利率,并带动市场基准利率下行。第二,降低存量房贷利率,并统一房贷的最低首付比例。第三,创设新的货币政策工具,支持股票市场稳定发展。市场预期开始好转,股票市场和大宗商品市场大幅上涨。中共中央政治局9月26日召开会议,分析研究当前经济形势,部署下一步经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议强调,要加大财政货币政策逆周期调节力度;要降低存款准备金率,实施有力度

的降息;要促进房地产市场止跌回稳。市场乐观情绪上升,投资者信心大幅增加,股票市场和商品市场均进一步上涨。9月27日,中国人民银行决定:下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。9月29—30日,上海、广州、深圳、北京等地出台了进一步优化房地产限购、降低首套房首付比例至15%等利好政策。地产新政实施后,“十一”假期看房量和成交量均大幅增加。

9月24日以来利好政策持续出台,市场预期扭转,钢价大幅上涨,上海地区螺纹钢价格由9月23日的3260元/吨上涨至10月8日的3730元/吨,累计上涨470元/吨,涨幅达14.4%;上海地区热轧卷板价格由9月23日的3100元/吨上涨至10月8日的3600元/吨,累计上涨500元/吨,涨幅达16.1%。随着钢价大涨,钢厂利润也大幅增加。9月23日—10月8日,螺纹钢高炉即期利润由156元/吨增加至268元/吨,电炉钢厂即期利润由亏损81元/吨上升至盈利168元/吨,热轧卷板高炉即期利润由亏损102元/吨上升至盈利38元/吨。

钢厂利润大幅回升后势必推动钢铁产量释放,钢材供给压力将明显增大。截至10月4日,五大钢

材品种周度产量为853.58万吨,同比下降7.6%,较今年的高点下降57.14万吨,较近5年的高点下降260.94万吨,因此产量释放空间较大。今年国内消费较弱,叠加钢材出口价格低于全球主要钢材出口国,性价比较高,钢厂及贸易商积极寻求海外订单,1—8月我国粗钢净出口同比增加23%,大幅缓解国内消费压力。今年以来我国热轧卷板FOB出口价格持续低于独联体国家热卷出口价格,但近期钢价大涨后,我国热轧卷板FOB出口价格较独联体国家热卷出口价格高出52美元/吨,出口价格优势减弱势必将影响后期钢材出口。

综上所述,近期降准、降息、降低存量房贷利率以及促进地产止跌回稳等利好政策不断,市场预期大幅好转,钢材价格大幅上涨,钢厂利润明显回升,将刺激钢材产量释放且钢材产量释放空间仍较大,后期供给压力将增加。而国内消费较难在四季度出现明显提升,并且钢价大幅上涨后出口性价比大幅降低,将影响我国钢材出口,后期供给过剩将凸显。不过后期若仍有利好政策出台,且市场信心和预期已大幅提升,钢价也较难大跌,因此预计钢价将进入震荡阶段。

(作者单位:中州期货)

玻璃产业链积极应对周期性矛盾

■ 魏朝明

玻璃产业链包括上游原料燃料、中游玻璃制造和下游玻璃消费等三部分。2024年年初以来产业链各环节周期性因素共振,三季度末产业链企业经营压力显著增加。

玻璃的主要原料是指向玻璃中引入各种组成氧化物的原料,包括硅砂、石灰石、白云石、纯碱、长石等;把原料在窑炉中融化成高达1600℃的玻璃液所需的燃料主要有煤炭、天然气和石油焦等。从成本端看,近年来原料纯碱和燃料煤炭等的价格变动较为显著,2024年以来煤炭等燃料价格相对平稳,影响玻璃生产成本的关键因素是纯碱价格。纯碱价格受装置投放连续多年增加,光伏玻璃和浮法玻璃产能触顶回落,重碱需求趋势性下滑的供需错配矛盾影响,期现货价格于9月中旬创出三年多以来新低,行业亏损面快速扩大。纯碱价格的持续回落使得玻璃生产边际成本不断下移,为库存玻璃原片带来显著减值压力。

从玻璃制造环节来看,2024年梅雨季节过后供需预期快速走弱,三季度以来行业利润水平持续下移,9月下旬玻璃陷入行业亏损。此前玻璃行业连续8年大幅盈利,2024年仍有希望维持年度正向利润,但供需预期显著走弱。从供应来看,连续多年盈利之后浮法玻璃日熔量在16.5万吨左右,三季度玻璃

行业亏损面扩大倒逼供应减量的效应不明显。从需求来看,玻璃终端消费主要包括房地产、汽车、电子、家具家电等,其中房地产市场需求占比最大。据卓创资讯统计,2023年房地产建筑玻璃需求占玻璃总需求的比例在70%以上,因此地产行业对玻璃需求的影响最为明显。

国家统计局数据显示,1—8月,房地产开发企业房屋施工面积为709420万平方米,同比下降12.0%,其中,住宅施工面积为496052万平方米,下降12.6%。房屋新开工面积为49465万平方米,下降22.5%,其中,住宅新开工面积为35909万平方米,下降23.0%。房屋竣工面积为33394万平方米,下降23.6%,其中住宅竣工面积为24393万平方米,下降23.2%。玻璃供应高位运行,需求态势偏弱,因而玻璃生产企业原片库存持续累积,截至9月26日,重点监测省份生产企业库存总量为6381万重量箱,较8月末增加152万重量箱,增幅2.44%;较去年同期增加2399万重量箱,同比增幅60.25%。玻璃生产因技术原因维持刚性,玻璃生产企业在多年盈利之后具备穿越周期的意愿和能力,不愿轻易退出该行业,也是亏损压力下供应减量不及预期、行业内企业经营压力持续扩大的原因之一。

玻璃产业的周期性趋弱对玻璃深加工企业来说是要考验。在深加工环节竞争者增加、加工订单规模萎缩、原片价格持续下降及下游工程回款风险

等多重难题下抢抓市场机遇,是每个深加工企业不得不面对的问题。

值得欣喜的是,玻璃期货期权工具为玻璃产业链应对周期性矛盾提供了较为丰富的手段。9月下旬玻璃期货盘面由于宏观利多刺激及节前补库等多重原因冲高,假日期间玻璃现货价格上行向期货盘面靠拢,行业亏损面快速收窄。随后盘面的回落是基本面供需逻辑发挥了作用,主要驱动因素是玻璃生产企业和贸易商的套保套利,期货服务实体经济的功能得以发挥。

值得关注的是,现阶段产业供需面的季节性波动或难以消化当前历史高位玻璃原片库存,阶段性的产销两旺或可以期待,能显著改善玻璃企业现金流已经难得,对价格及利润的拉动或较为有限。玻璃现货市场和期货市场的交投依然活跃,市场下阶段或从交易涨价去库转向降价累库。盘面及现货反弹后行业亏损面收窄,供应出清或被延后。总体来看,玻璃行业大面积亏损的态势在供应有效减量前可能有反复但很难逆转。盘面利润的超预期恢复对高库存、弱需求的产业链来说很可能是一时的,后期不参与期货套保的企业利润水平或显著落后于套保参与者。玻璃产能以及碳排放相关政策落实前行业困难难以自解,建议玻璃生产企业及期现企业关注期货显著升水现货的卖出套保机会。
(作者单位:方正中期期货)