

基本面宽松格局难改

尿素 弱势运行概率大

往年四季度,受环保题材以及气头装置缩量预期影响,尿素价格往往表现较为坚挺。今年四季度,尿素价格走强难度相对较大,后期弱势震荡运行的概率大。



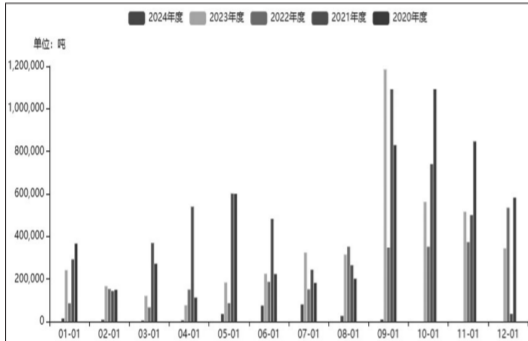
图为尿素01合约价格季节性走势

■ 海证期货 常雪梅

10月份,尿素盘面震荡回落,价格波动弹性逐步趋弱,多空因素交织影响下,主力2501合约走势较为纠结。

出口明显缩量

往年四季度是尿素出口旺季,近三年月度出口量在40万~50万吨,这对农业需求淡季阶段消化国内库存起到重要的缓冲作用。今年在保供稳价政策引导下,尿素前三个季度出口量远低于历史同期,一定程度上加剧后续国内去库存压力。隆众数据显示,2024年9月尿素出口量约9263.93吨,同比下滑约99%,环比下降63.69%,净出口增速-63.67%。



图为尿素出口量

基于目前政策导向来看,今年四季度尿素延续出口严控的概率依然较大。从政策引导的统一性来看,今年保供稳价政策的实施对稳定尿素价格起到重要作用。现阶段国内尿素价格整体维持弱稳运行,短期政策导向出现变动的概率相对偏低。此外,从国内外价差运行情况来看,现阶段国际市场尿素价格整体表现坚挺,国内外价差较大使出口存在一定套利空间。若出口政策有所放松,不排除国内尿素价格反弹的可能。我们预估今年四季度延续出口从紧的概率较大。基于此,相较往年同期,今年四季度月均出口或现明显缩量,而这部分需求缩量压力或转移至国内市场,进而加剧国内产业去库存压力

大豆 反弹力度有限

■ 聂波

年初以来,黄大豆1号(国产非转基因大豆)主力合约总体震荡下行,最低触及3911元/吨,较年初下跌近21%,近期开始触底反弹,主要是中储粮以及国内企业陆续入市收购。

国产大豆继续增产

今年东北和新疆大豆种植补种多,种植面积增加较快。虽然东北地区大豆在生长期间雨水较多,部分地区单产受到影响,但是总体产量增幅在全国还是较大的。山东和河南等地大豆价格低,种植收益下降,播种和生长期天气又不好,一些地方改种其他作物,导致黄淮地区出现减产,但在全国总产量的占比比较小。我的农产品预估,今年国产大豆增产50万吨。



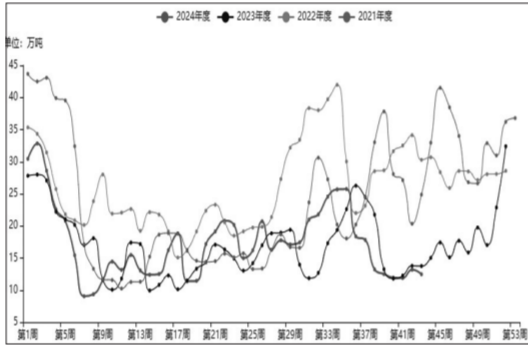
图为黄大豆1号与黄大豆2号主力合约收盘价及价差(单位:元/吨)

截至10月30日,哈尔滨地区蛋白含量39%、水分13%、过5mm筛的大豆价格为1.93元/斤,折合3860元/吨,而在国庆节前还在2元/斤以上。随着国产大豆上市,现货加速下跌。哈尔滨地区是交割基准地,上述规格的大豆略高于交割标准。截至10

并拖累盘面走势。

装置检修缓解供给压力作用有限

今年尿素整体开工、日产维持高位运行,供给端压力高于往年同期,四季度环保限产以及气头装置运行稳定性可能引发的开工负荷下滑或是后续市场关注的焦点。今年来看,我们预估该因素引发供给端缩量或对盘面形成部分支撑,但鉴于新增产能释放,整体供给端压力缓解或有限,产业去库存压力不减对盘面形成一定拖累。



图为尿素检修量

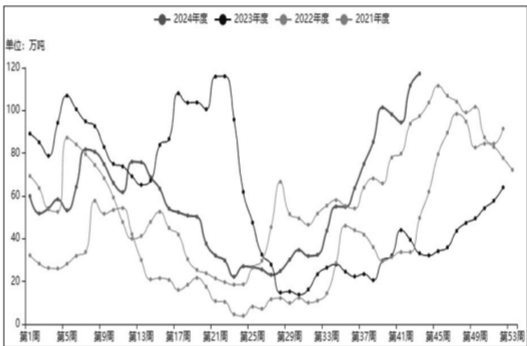
除常规减量外,我们更多关注利润下降可能带来的损失量。从今年尿素各个工艺利润表现来看,产业利润缩水明显,尤其是下半年固定床工艺亏损持续扩大。隆众数据显示,截至10月25日,固定床工艺理论亏损约441元/吨,远低于历史同期,但现金流成本尚未持续大幅亏损。若后续利润继续收窄,不排除可能引发部分计划外检修,进而给予盘面部分支撑。

虽然后续供给端面临部分缩量预期,但我们还需关注新增产能释放对市场情绪的冲击。目前兖矿鲁南、晋开延化、陕西龙华等产能已陆续释放,后续江苏恒盛、甘肃刘化等多套装置计划投产,新增产能压力犹存。根据氮肥协会数据测算,在氮肥生产外部要素保障到位的情形下,今年四季度到明年一季度国内尿素产量约3415万吨,同比增加约137万吨。基于此,我们预估后续尿素供给端整体或较为

宽松,装置检修预期可能仅部分缓解阶段性压力,尿素价格反弹空间或受限。

产业去库存压力犹存

近两年尿素产能持续释放使今年高日产、高负荷成为常态,但下游需求端增量有限,加之出口受限导致基本面宽松格局较难改善,产业累库压力凸显。隆众数据显示,截至10月下旬,国内尿素总库存约117.26万吨,远超往年同期。



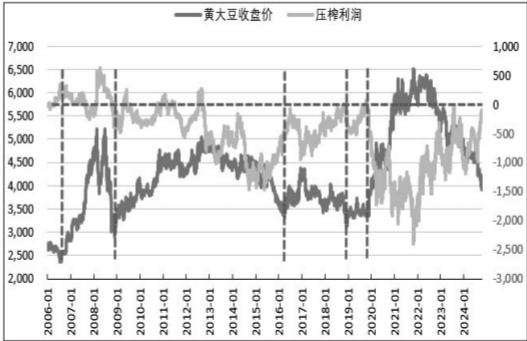
图为尿素库存

我们预估后期尿素库存消化或较为迟缓。四季度尿素需求增量或相对有限。今年淡储政策有所调整,使得承储企业的采购节奏或更为灵活、分散,对价格弹性的刺激或有所减弱。复合肥市场后续还将面临一定负荷增量,但鉴于今年复合肥工厂库存压力偏高,预估后续负荷启动时间或放缓。三聚氰胺等工业需求以弱稳为主,原料消费支撑暂无明显亮点。因此,整体来看,后续尿素需求端仍存部分刚性支撑,但增量较为有限。受此影响,尿素未来仍将面临较大的去库存压力,进而弱化价格上涨动能。



1.7元/斤,但是出油率在17%,进口大豆通常在19%~20%。国产大豆蛋白含量在35%~36%,进口大豆在38%~39%。此外,国产大豆运输到沿海油厂还有100~300元/吨的费用,最终实际到厂价格和最终收益相比进口大豆并没有较大的优势。据了解,往年国产大豆流入油厂的压榨量在100万吨左右,相比产量还是有些不足。因此,食用加工需求转向油用压榨需求有些困难。

目前国产大豆盘面压榨还是有一些亏损,但是相比之前改善不少。根据往年数据,说明价格离底部可能不远,后续更倾向于反弹。另外,之前国产大豆盘面压榨盈亏平衡或者出现利润的时候,两者的价差也会出现反弹。



图为黄大豆1号收盘价与盘面压榨利润(单位:元/吨)

无论是此前黄大豆1号价格还是其与黄大豆2号价差的反弹,并不完全是因为国产大豆流入到油厂压榨,更多还是因为国内收储对价格的支撑,毕竟后者的体量更大。据了解,本次中储粮的收购数量可能在50万吨左右,短期对现货和盘面的支撑或有限,中长期价格的反弹还需要政策端的再次发力。否则,如果南美大豆延续丰产,那么黄大豆1号价格反弹持续性不足。(作者单位:紫金天风期货)

原油 继续下行

■ 冠通期货 苏妙达

近期,以色列对伊朗进行军事打击,但绕过了伊朗的石油设施和核设施。以色列对伊朗的打击较为克制,地缘风险降温,本周一国际油价大幅下跌。

地缘风险降温

伊朗袭击以色列后,市场最为关注的是以色列是否会打击伊朗的石油设施。一旦以色列对伊朗的石油设施进行打击,对原油市场而言,无论是地缘政治风险还是原油实质供给运输上,都将造成重大的上行风险。当地时间10月26日凌晨,以色列对伊朗进行军事打击,但绕过了伊朗的石油设施和核设施。从公开信息来看,以色列的行动对伊朗的影响确实很小,双方并未进一步采取军事行动,地缘风险降温。需要关注美国大选情况,若特朗普上台,或加大对以色列的支持和伊朗的制裁,引发中东冲突升级担忧,可能短暂刺激油价上行。不过,拜登政府会执政到明年1月份,在此之前预计以色列与伊朗冲突实际扩大的概率不大。

基本面转弱

9月5日,OPEC发表官方声明称,8个OPEC和非OPEC产油国(沙特、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼)决定将原定9月底到期的220万桶/日的自愿减产措施延长至11月底,仍将视市场情况灵活把握退出减产的节奏。10月2日的OPEC+会议维持此决议不变。利比亚产量已经恢复至正常水平。飓风过后,美国墨西哥湾的原油生产恢复,美国原油产量处于创纪录的1350万桶/日。9月份,伊拉克和哈萨克斯坦仍然分别超额生产20万桶/日和10万桶/日。关注伊拉克、哈萨克斯坦等国的补偿减产情况。

需求端,欧美成品油裂解价差低位震荡,欧美汽油消费旺季结束,美国油品需求环比下降。截至10月18当周,美国原油产品平均供应量环比减少2.15%,至2025.1万桶/日,较过去五年同期均值下降2.21%。美国降息的实质是经济有下滑趋势,在液化天然气、光伏电力等新能源竞争下,缺乏性价比的原油需求终将回落。中国的相关政策在需求数据体现或延后至2025年年初。原油三大机构均将2024年全球原油需求增速预期下调,原油四季度大概率累库。

我们预计,进入11月份,在中东原油没有受实质性影响的情况下,地缘溢价挤出,原油基本面转弱,大概率将累库,价格延续震荡下行走势。



多种糖源上市 糖价承压

■ 郑晓艳

四季度将有各种糖源上市:甜菜糖于10月份开始投放市场,蔗糖将于11月中旬开始投放市场,加工糖6—9月份进口量达165万吨,于三季度和四季度投放市场,同时糖浆、预拌粉常态化进口。四季度,白糖期现货价格或受到一定冲击。

北方糖步入榨季高峰,南方糖将开榨

随着新榨季开启,内蒙古第一家糖厂于9月12日开机,11家糖厂于10月20日全部开机完毕。市场预估产量或达80万吨,同比增加24万吨,为历史最高产量,但出糖率或较低,实际产量还需关注。

新疆第一家糖厂于9月30日开机,14家糖厂于10月3日全部开机完毕。市场预估新疆产量或达70万吨,同比增加约16万吨。近几年新疆耕地面积增加,同时玉米利润降低,甜菜产量连续两年增加。目前北方甜菜糖已经步入榨季高峰,并开始报价销售。

广西方面,11月8日将有糖厂开榨,拉开广西新榨季的序幕,其他糖厂大部分于11月份全部开机,新糖或于11月中旬投放市场。2024/2025榨季,广西开榨时间同比提前。产量方面,广西或连续两年增产。第一,今年补贴可观,农户种植信心较足,面积增长为增产作了较大贡献。第二,10—11月份甘蔗处于成熟期,此时是甘蔗糖分积累最为关键的时期,能否达到开榨标准取决于含糖量的高低。此时要求日照充足,昼夜温差在10℃以上。如果出现高温,而昼夜温差低,适合甘蔗生长,但往往不利于糖分的积累,反而会影响开榨。根据调研情况,广西10月份降水量大部分偏少一成至三成,平均气温较往年偏高,昼夜温差大,利于糖分积累,产糖率或在12.4%~13%。

云南方面,勐腊糖厂于10月29日点火开榨,拉开云南新榨季序幕,新糖或于11月上旬开始上市。

2023/2024榨季全国产糖996万吨,同比增加99万吨,增幅11.04%。2024/2025榨季全国产量或达1089万吨,增产92.83万吨,增幅10.44%。国内步入增产周期已经成为“明牌”,今年四季度和明年一季度市场或有较大投放量,四季度盘面或有较大压力。

进口利润窗口打开,其他糖源常态进口

根据海关数据,9月份我国进口糖浆和预拌粉合计28.65万吨,同比增加11.03万吨,再创新高。2024年1—9月我国进口糖浆和预拌粉合计173.76万吨,同比增加32.27万吨。进口糖浆和预拌粉已经成为常态,连续5个月保持在20万吨以上。由于进口成本优势,两者只要清关不拖延,量上只会出现根据需求进口的情况。虽然海关“44号令”在7月份实施,但是并未针对1702项目,因而糖浆和预拌粉进口目前仍未受政策禁止。我们预估,两者对国内糖的冲击量在170万~190万吨。

进口方面,2024年9月份我国进口食糖40万吨,同比下降13.89万吨,降幅25.78%。2024年1—9月我国累计进口食糖289.12万吨,同比增加77.79万吨,增幅36.81%。2023/2024榨季截至9月底,我国累计进口食糖475.10万吨,同比增加86.65万吨,增幅22.31%。今年加工厂出现了利润窗口,进口量比去年明显增加,6—9月份的进口总量约165万吨。由于利润窗口打开的时间较晚,国产糖的上市或多或少会冲击加工糖的销售。

整体而言,甜菜糖扣除内需后外运量较往年增加,同时不乏注册仓单在盘面抛售。进入11月,南方糖逐步上市冲击市场,伴随着常量进口的糖浆及预拌粉,若后续进口利润窗口打开,各种糖源集中上市的压力将对2024年最后两个月形成较大冲击。(作者单位:福能期货)