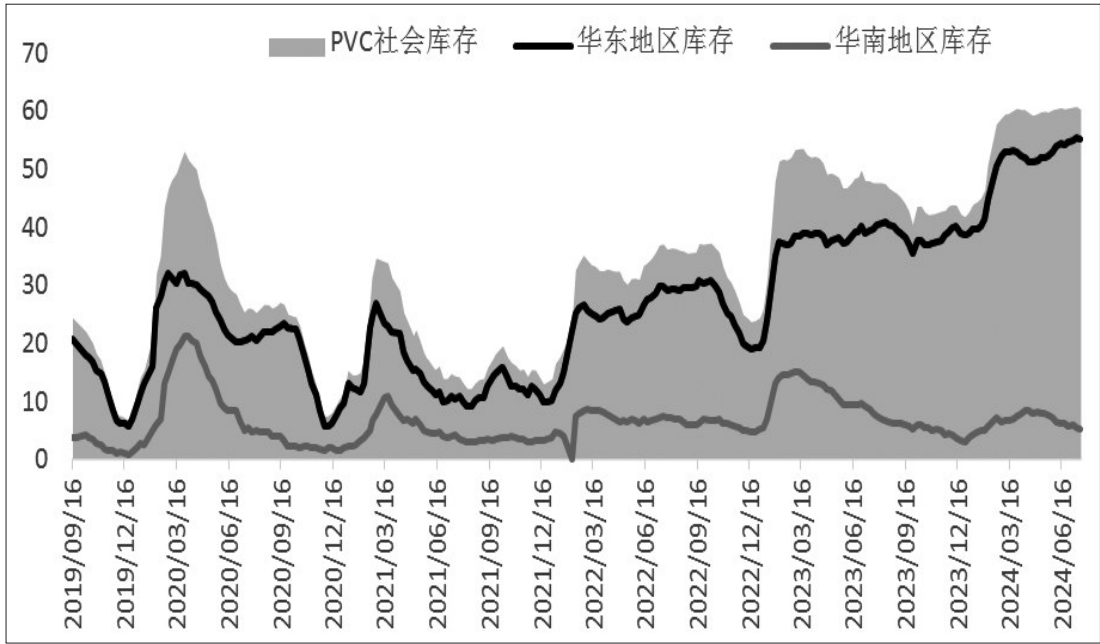


去库压力较大

需求疲软

PVC 弱势难改

目前,PVC 库存远高于去年同期水平。7月以来PVC生产企业开工负荷降低,但库存没有出现明显下降,高库存对PVC价格的压制仍将持续。



图为PVC社会库存(单位:万吨)

■ 周涛

PVC行业库存高企,需求不振,企业被迫降低负荷。目前,PVC库存压力仍然较大,PVC价格将维持低位。

生产企业主动降负荷

7月以来,国内PVC生产企业经营状况较6月底持续走弱。截至7月20日,国内电石法PVC生产企业平均毛利为120元/吨,较6月底下降30元/吨,降幅20%;乙烯法PVC生产企业平均亏损190元/吨,6月底为亏损70元/吨,亏损扩大120元/吨。

在经营状况不佳、夏季季节性降负荷、订单不足和去库存压力较大等因素的共同作用下,国内PVC生产企业开工负荷快速下降。截至7月18日当周,国内PVC生产企业产能利用率为70.40%,较6月底下降9.33个百分点,同比下降2.39个百分点。其中,电石法PVC开工负荷为74.32%,较6月底下降5.69个百分点,同比下降3.31个百分点;乙烯法PVC开工负荷为59.21%,较6月底下降17.75个百分点,同比下降18.97个百分点。短期来看,内蒙君正、青岛海湾、天津大沽等前期检修的PVC生产企业本周将

复产,国内PVC生产企业开工负荷将小幅回升。但是,在目前低利润、高库存的格局下,PVC生产企业维持偏低负荷将是常态,这有助于加快去库存进程。

目前,高库存仍然是制约PVC价格上涨的主要因素。截至7月18日,国内PVC社会库存在60.30万吨,环比下降0.81%,同比增长26.52%。其中,华东地区在55.15万吨,环比下降0.49%,同比增长39.06%;华南地区在5.15万吨,环比下降4.1%,同比下降35.63%。目前,PVC库存远高于去年同期水平。7月以来PVC生产企业开工负荷降低,但库存没有出现明显下降,高库存对PVC价格的压制仍将持续。

需求难有起色

PVC最主要的终端市场是房地产和基建,基建需求相对稳定,主要的变量来自房地产行业。1—6月,新建商品房销售面积和房屋新开工面积降幅较1—5月小幅缩窄,相关政策对房地产行业的影响仍需进一步观察。截至7月18日当周,国内PVC下游企业开工负荷仍然维持低位。其中,型材企业降幅较为明显。北方地区由于有出口订单,开工尚能维持,南方地区受降雨和高温影响,开工受影响较大。

管材受基建影响,需求有回升预期,但是夏季施工较少,基建的刺激也难以落地。至于其他软制品,虽然整体需求尚可,但是体量有限,难以对PVC需求形成有效支撑。

出口方面,出口印度需求是PVC需求的重要增长点。海关总署公布的数据显示,1—5月国内PVC累计出口129.15万吨,较去年同期上升17.6万吨,升幅15.77%。其中,出口印度60.02万吨,占总出口量的46.48%。不过,目前是印度的雨季,影响基建和房地产施工。此外,今年2月印度将PVC纳入印度BIS强制认证清单,这使得国内PVC出口印度的效率下降,可能影响国内PVC需求。

后市预测

综合来看,虽然PVC生产企业降低负荷,但是很大程度上是行业利润偏低和高库存所致。目前,PVC去库存缓慢,高库存对PVC的压制作用明显,终端需求疲软,出口受季节性等因素影响而难以放量。PVC价格或呈现低位震荡格局,迫使企业开工负荷维持低位,进而实现行业去库存。预计PVC弱势格局不改。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0015164)

工业硅 下跌空间不大

■ 陈寒松

7月以来,工业硅期货价格跌超1000元/吨,期货和现货价格均创近三年低位。供应过剩、高库存和成本回落是本轮下跌的核心驱动因素。

6月云南、四川工业硅厂开始大规模增产。截至7月19日,云南、四川工业硅厂基本已经完全复产,产量同比增20%以上。新疆龙头大厂凭借成本优势保持满产,新疆上半年工业硅总产量126.95万吨,同比增长38.68%。多晶硅致密料均价下跌至35.5元/千克,基本跌穿全行业现金成本。除龙头大厂外,其余多晶硅厂均有不同规模的减产。虽有部分新产能贡献增量,但存量产能减产幅度扩大,预计7月多晶硅产量在15万吨至15.5万吨。DMC产量7月份小幅增加,但主要是新增产能投放所致,DMC行业仍然亏损且终端需求并无显著改善,对工业硅需求亦不会有较为明显的拉动。铝合金和出口在工业硅的消费中占比低且月度需求稳定,对工业硅需求边际影响不大。从数据上测算,7月工业硅产量将达到45万吨,而下游需求和出口合计约42万吨,

基本面过剩的现实并未改变。

目前工业硅社会库存45.5万吨,三大主产区样本工厂库存合计25.93万吨,交割库库存33.4万吨(含未注册成仓单部分),港口库存12.1万吨。交割库库存暂时不会大规模流入现货市场,而巨大的工厂库存压力叠加多晶硅需求持续偏弱,后市工业硅现货价格还有进一步下跌的可能。

商品亏损而导致供应端负反馈是成本支撑的底层逻辑,极限状态下,价格低于现金成本才会引起供应的大幅下降。

目前工业硅三大主产区成本差异不大,新疆非龙头大厂99硅完全成本约12650元/吨,现金成本约11650元/吨;云南421#完全成本约12500元/吨,现金成本约11500元/吨;四川421#完全成本约12400元/吨,现金成本约11400元/吨。SI2411及以前合同约定价锚为421#,从西南产区现金成本支撑角度来看,工业硅期货价格可能进一步下跌至10100元/吨附近。工业硅仓单大部分为421#,只有多晶硅厂和硅粉厂有买仓单意愿。99硅能够满足多晶硅生产要求,只有当仓单价格与99硅价格相近时,两者

才会有买仓单的动力。从买仓单角度来看,盘面10400元/吨左右下游便会有在盘面买货的动力。综合来看,短期工业硅期货价格进一步下跌的空间很难超过500元/吨。

工业硅期货价格趋势性反弹需要两个条件:一是基本面边际改善,二是现货价格跟涨。7月硅片排产约50GW,对多晶硅需求在15万吨左右。多晶硅月度供需基本平衡,很难去库,7月和8月多晶硅排产量不会增加。终端需求偏弱叠加行业亏损的背景下,有机硅行业也难拉动工业硅需求。工业硅基本面边际改善只可能由供应缩减驱动。目前内蒙古、新疆、青海等西北产区非自备电的工业硅厂家成本高于西南,且西南大部分厂家5月已经套保,后市在现货价格进一步下跌后,最先减产的将是西北高成本、前期未套保的厂家。现货价格跟涨的前提是需求回升,四季度光伏装机大规模增加后,多晶硅排产有好转可能。因此,短期工业硅期货将低位震荡,待西北厂家减产,价格底部才会形成,9月前后可能有趋势性反弹。

(作者单位:银河期货)

玻璃 利空基本兑现

■ 蒋诗语

7月以来,玻璃仍处于跌势中。受淡季及部分地区雨季影响,现货市场成交低迷。主力2409合约走势持续偏弱,当前价格已跌至1400元/吨附近,暂时未止跌企稳。

当前处于玻璃行业的需求淡季,需求端整体表现较为低迷。从深加工订单天数来看表现平淡,玻璃深加工企业订单天数10天,环比持平,同比下降39%。截至7月中旬,全国深加工样本企业订单涨跌互现,多数企业较7月初无明显变化,目前有一定家装比例的订单是日清模式,部分排单3—5天,北方部分地区工程订单略有好转,排单在一个月左右,西北地区整体订单下滑。从low-e玻璃开工率来看,7月较前期呈下滑趋势,当前样本企业开工率80.03%,而6月中旬开工率为89.4%。整体来看,玻璃下游深加工行业表现较为低迷,当前行业整体心态偏悲观谨慎。

从地产6月数据表现来看,有一定回暖迹象。根据国家统计局公布的6月地产数据,今年上半年

地产多项指标降幅收窄。1—6月商品房销售面积同比下降19%,降幅较1—5月收窄1.3个百分点;1—6月新房销售额同比下降25%,降幅较1—5月收窄2.95个百分点;1—6月房企到位资金同比下降22.6%,降幅较1—5月收窄1.7个百分点。除新房外,近几个月二手房网签面积环比有所增长。70个大中城市中,商品住宅销售价格同比降幅收窄,北京、上海二手住宅销售价格在6月由降转涨,这是今年以来的首次上涨。保障性住房、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造对地产开发投资额起到拉动作用。在一些列政策的推动下,房地产市场逐步企稳,预计后市随着金融支持力度不断加大,房企资金压力有望进一步缓解。

供给端高日熔量同样为玻璃价格注入压力。二季度部分产线冷修导致玻璃日熔量有一定下滑,7月以来整体趋稳,未进一步减量。最新数据显示,全国浮法玻璃生产线共计296条,在产251条,日熔量共计17.13万吨。浮法玻璃产线在二季度有一定缩减,供应减量部分由冷修和改产构成,部分产线提前冷修主要归因于上半年行业利润持续下滑。

今年以来玻璃需求表现持续平平,玻璃售价持续回落,厂家生产利润被压缩,当前部分产线已经开始亏损。隆众数据显示,以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润在-165.40元/吨,以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润在38.49元/吨,以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润在182.46元/吨,行业利润呈现连续下滑趋势。

淡季叠加高供应,玻璃价格承压持续回落,现货价格持续下跌,上周沙河、华南产销均有短暂好转,现货大跌后中下游适当买货,但持续性不足。终端需求暂未有明显起色,深加工订单天数依然偏弱,淡季期间终端需求表现预计难有太大起色。从玻璃的供需大格局来看,今年供应压力较大,需求端收缩明显,整体处于过剩格局。后市玻璃需求的改善主要在于旺季能否到来,以及政策端能否带来新的期待。短期来看,现货价格依然承压,但盘面跌幅已经较大,利空基本兑现,关注未来玻璃产线变动。旺季备货临近,且现货已跌至低位,中下游或有新一轮集中补库的需求释放,关注盘面止跌企稳情况。

(作者单位:广发期货)

生猪 近强远弱

■ 张贺泉

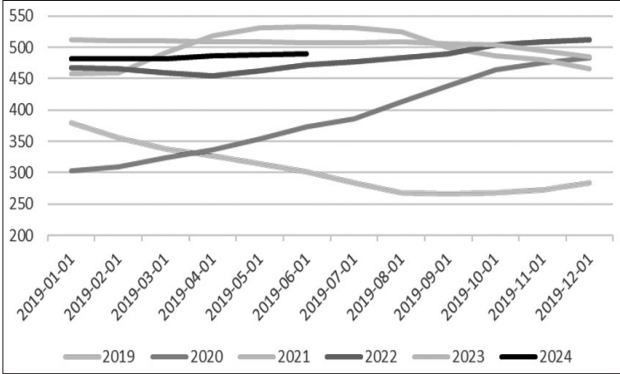
生猪近期走出一波较为流畅的正套行情,整体呈现近强远弱格局。

能繁母猪产能在去年年底去化幅度较大,仔猪价格也从去年年底开始大幅抬升。从仔猪推算,仔猪对应4~6个月之后的商品猪,5月供应可能阶段性偏紧。从能繁母猪推算,对应10个月之后的商品猪,7—9月供应可能阶段性偏紧。

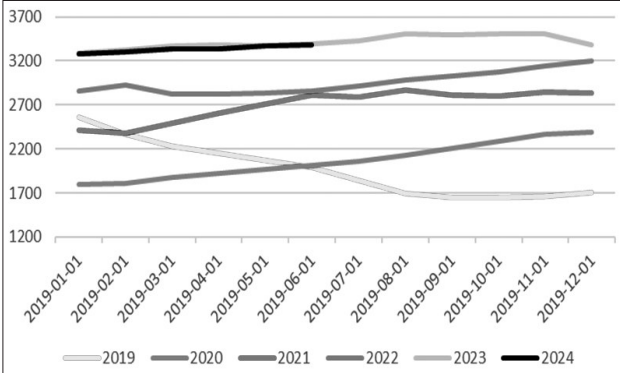
由于看好后市,部分养殖户有压栏、二次育肥等养殖投机行为,二次育肥比例显著提升,叠加标肥价差处于较低位置、饲料成本处于近年低位,养殖端二次育肥情绪高涨。二次育肥比例、生猪育肥料销量环比提升,都验证了二次育肥的上量。二次育肥具有“跷跷板”效应,即减少了当前供应,但增加了后市供应,也就是利好当前,利空后市。因此,这是近月偏强的一个原因。

根据各省市公布的2023年生猪产能情况,从生猪出栏量来看,四川生猪出栏量最高,为6662.7万头;湖南次之,为6286.3万头;河南位居第三,为6102.3万头。河南是我国生猪供应前三省份,最近河南遭遇强降雨,部分地区有洪涝灾害,引发了市场对生猪养殖的担忧。暴雨可能影响物流,容易造成阶段性供应短缺;由于高温潮湿天气容易滋生病菌,也引发生猪疫病担忧。因此,主产区的天气担忧支撑了近月的行情走势。

从能繁母猪存栏来看,本轮猪周期能繁母猪存栏高点是2022年12月的4390万头。官方公布的数据显示,2024年5月能繁母猪存栏3996万头,环比增长0.2%,结束了16个月的产能去化。最新数据显示,2024年6月能繁母猪存栏4038万头,环比增长1.1%。能繁母猪连续两个月回升,验证了产能恢复。根据商品猪滞后能繁母猪10个月推算,明年3月为商品猪存栏恢复期。最新的生猪产能调控方案显示,能繁母猪的基础产能为3900万头,而当前为4038万头,因此产能充裕。



图为钢联能繁母猪存栏(单位:万头)



图为生猪存栏(单位:万头)

非洲猪瘟出现以来,各大企业及养殖主体纷纷改良了引种,普遍运用法系猪进行繁育,PSY得到大幅提升,且现在二元繁育占比显著提高。据机构监测,截至2023年年末,二元母猪市场占有率已由2021年年初的56.0%上升至94.4%;窝均健仔数由2021年10.07头提升至2023年的10.96头,上调0.89头,生产效率大幅提高。综合以上因素,生猪远月供应宽松,压制远月合约走势。

受近期主产区天气担忧影响,近月合约偏强。近两个月能繁母猪存栏数据持续回升,压制远月合约走弱。因此,盘面近期走出流畅的正套行情。

(作者单位:华安期货)

沪铜 先抑后扬

■ 王文虎

美国部分经济与就业数据表现趋弱,叠加消费端通胀超预期下降,引发市场对美国经济出现衰退的担忧,短期有色金属价格承压运行。美联储或于9月开启降息,叠加特朗普胜选预期升温,中长期或支撑有色金属价格。

必和必拓预计2024年和2025年生产量分别为172万~191万吨和184.5万~204.5万吨。此外,中国、智利、秘鲁、赞比亚、厄瓜多尔等国的多个铜精矿均有扩建提产计划。Antofagasta与部分中国冶炼厂就2025年50%的铜精矿供应量的长单TC/RC敲定为23.25美元/吨及2.325美分/磅,高于预期。全球铜精矿供给紧张情绪阶段性缓解,推动中国铜精矿进口指数转正并连续走高。

海外废铜回收量下滑和需求增加及国内进口清关标准高使废铜进口仍处于亏损状态,7月国内废铜生产和进口量环比或减少。

虽然铜价走弱提振下游采购意愿,但仍处于传统消费淡季,下游需求增量有限。

7月22日,央行对7天逆回购利率和LPR分别调降10个基点。不过,传统消费淡季使下游需求预期偏弱,叠加资金紧张和高温暴雨扰动地产和基建项目施工,7月国内铜材企业开工率或环比下降。

国网和南网集中招标结果或于8月前公示,其下单多为电线电缆厂在手订单。电线电缆公里数虽有增加,但铝线缆占比提高,电线电缆企业用铜量未有明显上升。

传统消费淡季来临使家电和工业电机需求明显减少,仅变压器和新能源汽车类订单保持稳定。终端客户付款周期延长削弱采购积极性,月均价结算透支部分下游客户需求,或使7月铜漆包线产能开工率环比下降。

整体来看,美国经济衰退担忧交易早于美联储降息和特朗普胜选预期交易,或使沪铜价格先弱后强。

(作者单位:宏源期货)