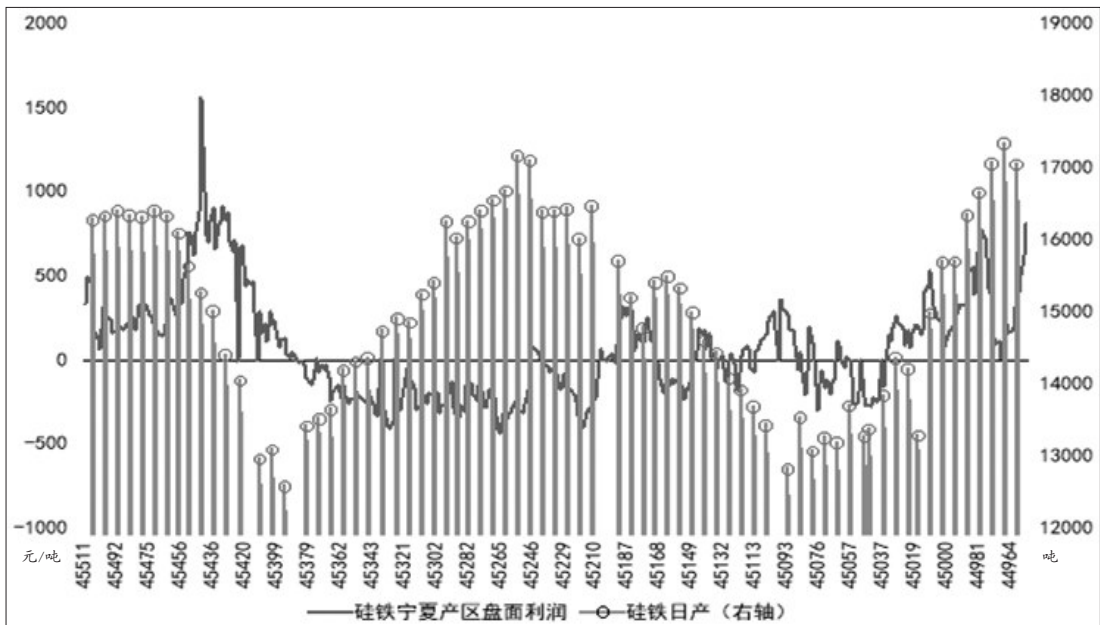


硅铁 下方仍有空间

9月将回归供应过剩格局

虽然8月硅铁供需边际趋紧,但中长期看,硅铁将重回供应过剩格局主导,且伴随着成本下行预期,硅铁下方空间有望进一步打开。



图为硅铁宁夏产区盘面利润与全国硅铁日产走势对比

■ 中泰期货 董雪珊

6月以来,硅铁高位震荡下跌,2409合约从最高的8234元/吨跌至7月底的6552元/吨,最大跌幅20.43%。究其原因在于供应快速宽松,导致盘面走出压利润行情。而8月初,由于硅铁供应端个别大厂陆续出现不同程度减产,叠加月初正值本轮钢招逐步落地期,硅铁供需格局边际好转,盘面出现大幅反弹。

四五五月时,虽然基本面并无较大改善,但硅铁仍出现超1700元/吨的涨幅。价格处于高位时,盘面利润超1500元/吨。这里讲的盘面利润指的是,以宁夏地区为例,硅铁厂出厂成本加上运费、入库费、检验费等交割成本折合成盘面仓单成本,再由盘面实时价格减去盘面仓单成本得到盘面利润。钢联数据显示,6月初宁夏地区硅铁出厂成本在6200~6250元/吨,折合盘面仓单成本为6550~6600元/吨,盘面利润理论上最高为1600元/吨左右。

以宁夏地区为例,复盘2023年年初至今的硅铁盘面利润与全国硅铁日产(周度指标)。当折算出来的盘面利润长期处于0轴以下时,全国硅铁日产则出现明显下行;而当盘面利润回归至0轴以上并且震荡过一段时间后,全国硅铁日产便会明显上行,且并不会因为盘面利润明显缩窄而高位回落;只有当

盘面利润重回0轴之下,全国硅铁日产才会重新步入下行区间。

从上图可以看到,盘面利润与全国硅铁日产走势长周期成剪刀差,且从逻辑与数据表现两方面看,盘面利润指标领先于全国硅铁日产指标。四五月盘面利润从0轴以下震荡回升,随后全国硅铁日产出现快速反弹,并且从6月开始,虽然盘面利润从高位迅速回落,但尚未跌至0轴以下,全国硅铁日产仍维持在高位水平,厂家开工仍然偏高。

2021年能耗双控之后,开工率相同的条件下,产能利润率提升,体现在供应数据上便是同等开工率条件下,产量相比2021年前更高。以宁夏地区为例,2024年4月宁夏地区硅铁开工率降至28.26%,与2020年同期相当,但月度日产为0.2693万吨,较2020年同期日产增58.41%。

经估算,8月全国硅铁供应或降到45万吨以下。8月5日,宁夏中卫某硅铁大厂停产。若宁夏该大厂停产时间超过30天,按铁合金在线的日产估算,将给8月硅铁带来超过4.95万吨的供应缩量。另外,钢联公布的高频供应数据显示,7月中旬内蒙古地区硅铁日产周度环比降275吨,且至今仍未恢复。假设8月不恢复,那么将给8月硅铁带来超8000吨的供应缩量。数据显示,7月全国硅铁供应50.84万吨,考虑到宁夏和内蒙古地区已知的供应缩量,再考虑到月中

可能会有宁夏地区线路检修问题,预估8月硅铁整体供应将降到45万吨以下,若线路检修影响较大,8月全国硅铁供应或降到43万吨以下。

硅铁下游需求分为钢厂端需求、金属镁需求、不锈钢需求、出口。钢厂端需求采用五大材以及非五大材对应的硅铁添加量来进行估算,相关添加比例为我们调研所得。金属镁全国供应持续在偏高位置上,单吨金属镁冶炼消耗1.02吨75硅铁。出口部分在2024年基本维持在2万~4万吨/月的水平。综合预估下来,8月全国硅铁需求预估在43万~44万吨之间。若8月中旬宁夏地区硅铁供应进一步下跌,那么8月整体硅铁供应将重新出现缺口。宁夏地区供应预计在9月陆续恢复,但下游需求无明显增量预期,届时硅铁绝对供需格局将重回过剩。

综上所述,硅铁成本端无明显推动因素,长期来看,硅铁下方空间有望进一步打开。



螺纹钢 继续寻底

■ 涂伟华

5月中旬以来,螺纹钢期现市场表现持续偏弱,主力合约高位累计跌幅16.07%,创下自2020年4月以来新低,华东地区现货价格同期跌幅为510~530元/吨,淡季效应尽显。目前来看,宏观、产业利空发酵共同驱动本轮钢价下行,当下螺纹钢供应虽大幅收缩且降至低位,但需求表现依然疲弱,供需双弱局面下,钢价将延续弱势寻底态势。

利空因素发酵

本轮钢价下行宏观、产业利空因素共振所致。宏观层面主要是海外降息推迟,且近期市场对海外经济衰退预期不断增强,海外宏观风险有所释放。此外,螺纹钢产业端利空同样来袭,新旧国标更替助推本轮钢价下行,国标替换引发现货市场抛压,部分库存偏高地区出现贸易商降价抢出货情况。由于当下是钢市传统需求淡季,现货抛压加剧市场供需矛盾,因此螺纹钢近端合约持续承压下行,远近月

合约价差走扩。

与此同时,淡季价格下行导致钢厂经营状况不断恶化,负反馈逻辑再度上演,钢厂减产扩大,原料价格承压下行,进而拖累钢价走势。截至8月9日当周,钢联247家钢厂中盈利占比仅5.19%,大面积亏损下,钢厂生产趋弱,高炉开工率和产能利用率连续三周下降。最新日均铁水产量环比下降4.92万吨,降幅逐步扩大。受此影响,原料价格近期也大幅下行,焦炭第三轮提降落地,铁矿石普氏价格指数也跌破100美元/吨,华东铁水成本7月以来累计下降134元/吨,华东主流钢厂废钢采购价格近期也是连降5轮,累计降幅为260元/吨,短流程钢厂成本同样大幅下行。

基本面并未改善

现阶段,螺纹钢供需格局依然疲弱,亏损加剧倒逼建筑钢厂减产扩大,螺纹钢周产量持续大幅下降。最新周产量为168.54万吨,周环比下降29.21万吨,连续六周减量并低于春节期间水平。因此,

螺纹钢供应处于极低水平,同比降幅高达36.56%,低供应格局给予钢价支撑。不过,需求表现同样疲弱,周度表需最新值为190.76万吨,连降四周且显著低于往年同期水平,同比降幅为21.84%。全国主要贸易商建筑钢材成交月度均值也是连续四个月下降,8月均值为10.75万吨/日,同比减量25.71%。整体来看,建筑钢材需求淡季特征明显,相关指标均是近年来同期最低,且目前建筑工地资金到位情况未见好转,短期需求暂无改善迹象,将继续抑制钢价走势。

目前螺纹钢产量降至极低位置,但并未扭转基本面疲弱态势,多因下游需求低迷所致。地产开发投资降幅依旧显著,需求难有增量。同时,上半年基建投资表现不及预期,但鉴于后续政策空间较大,将带来建筑钢材需求边际改善。

综上所述,螺纹钢呈现供需双弱局面,叠加钢厂减产引发负反馈,成本下行拖累钢价,弱现实逻辑主导下,螺纹钢延续寻底态势,未来破局有待需求改善。

(作者单位:宝城期货)

黄金 长线依然看涨

■ 吴梓杰

7月欧美公布的多个经济数据普遍偏弱且不及市场预期,受美联储降息预期转弱影响,金银均走出一轮反弹行情,其中外盘黄金价格再创历史新高。但随后美国经济数据进一步走弱,引发市场担忧,白银在这一阶段受工业属性影响持续下跌,黄金价格则持续表现优异,并带动金银比走高。

美联储降息预期发酵

7月美联储FOMC议息会议上释放了较为积极的政策信号。议息会议声明中新增了对就业市场降温的担心,并淡化对通胀风险的描述,如对就业市场的描述从保持强劲变为已经弱化,对通胀的描述从保持高位改为有些高。而且记者发布会上鲍威尔的讲话内容整体偏鸽,认为经济已经接近适合降息的时点,如果条件允许,便可能在9月降息。偏鸽的议息会议结果进一步确认了美联储大概率在9月降息。

而从驱动因素来看,美联储也有空间和意愿在9月开启降息。一方面,二季度以来,美国通胀数据持续走低,降息限制边际削弱;另一方面,美国经济韧性持续走弱,PMI、就业、消费者信心指数等指标明显放缓,也增加了美联储降息来推动经济软着陆的必要性。而美联储降息落地有助于打开美债收益率的下行空间,对贵金属价格形成持续利好。

美国经济衰退担忧加剧

8月以来,日本央行意外加息叠加美国非农就业大幅不及预期,使得投资者对美国经济放缓的担忧情绪加重,贵金属价格出现明显回落。根据最新公布的数据,美国7月季调后非农就业人数为11.4万人,为2024年4月以来最小增幅,低于预期的17.5万人,且劳工部将6月新增非农就业人数从20.6万人下修至17.9万人。7月失业率升至4.3%,为2021年10月以来新高。失业率上升已经触发“萨姆规则”,即当美国失业率3个月移动平均值减去前一年失业率低点后,所得数值超过0.5%时,预

示着美国可能进入经济衰退早期阶段。但偏弱的的数据或受到极端天气等因素影响,美国是否衰退仍需更多数据验证。

但笔者认为,美国短期发生实质性衰退的概率并不显著。从政策角度来看,美联储仍可以通过预防式降息对冲经济衰退风险,因此美国经济基本面并没有显著风险。随着恐慌情绪的消退,短期流动性对金银价格的冲击有望逐渐减弱。而市场对美国经济走弱的担忧则有助于黄金避险属性凸显,进而走高;而白银仍可能受工业属性影响表现偏弱。

综上所述,预计贵金属走势分歧加大,美国经济衰退担忧加剧以及美联储降息预期进一步发酵打开了美债的下行空间,强化了黄金的价格表现,预计Comex黄金核心价格区间在2400~2600美元/盎司;沪金核心价格区间在555~600元/克。白银短期表现偏弱,整体以弱反弹为主。Comex白银核心价格区间在26.5~33美元/盎司,沪银核心价格区间在6600~8300元/千克。但考虑到白银基本面向可,预计其向下空间有限。

(作者单位:金瑞期货)

甲醇 蓄势待涨

■ 兴业期货 杨帆

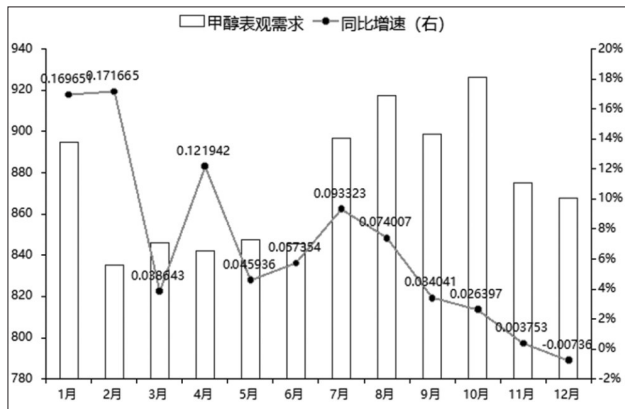
8月甲醇供应显著增长,预计期货价格小幅下跌。9—10月下游新产能集中投放,同时需求进入旺季,甲醇供需关系由宽松转为紧平衡,预计期货价格迎来上涨。通过对供应、需求和重点指标的全面分析,笔者认为,未来甲醇期货将先抑后扬,9月起可进行做多期货或期权操作。

8月供应压力释放

今年全球甲醇新增产能偏少并且普遍推迟,前三季度海外无新增产能,国内仅新增85万吨产能。四季度海外计划投放350万吨产能,国内最多增加520万吨产能,其中宝丰两套220万吨装置配套烯烃下游,实际新增供应压力有限,预计不会对期货价格产生明显利空。

在1月进口量和2月初国内甲醇装置开工率接连创新高之后,市场普遍预期二季度供应压力陡增。然而3月起国内外装置检修力度和持续时间都远超预期,导致进口量和产量大幅减少。二季度表现需求环比减少1.6%,同比增速由一季度的12.4%下降至7.4%。此后7月到港推迟令进口量增长有限,西北临时停车装置增多更是令开工率降至年内最低,供应增长预期再次落空,令甲醇期货在5月达到年内最高和在7月快速止跌,可以说3—7月供应减少是支撑甲醇价格的主要因素。

不过,近期供应开始快速增长,7月底至8月初短短两周时间,检修涉及产能由1500万吨骤降至500万吨,对应甲醇装置开工率由年内最低水平攀升至偏高水平。在冬季天然气装置开始惯例检修前,预计国内产量都将保持高位,其中8月或10月产量可能突破800万吨,达到历史新高。此外,海外甲醇装置维持高开工,叠加装船速度加快,8月起进口量将重回120万吨以上。7月和8月表观需求环比及同比增速明显上升,对甲醇价格形成较强压制。9月起表观需求同比增速下降至5%以下并且逐月降低,供应端利空有望缓和。



图为甲醇月度表观需求及同比增速(单位:万吨)

需求增速高于供给

今年下游新产能加速投放,上半年新增甲醇需求200万吨,下半年预计进一步增加415万吨。9—11月既是下游新产能集中投放时间,又是需求旺季,有利于甲醇价格上涨。

尽管行业产能严重过剩,但是甲醇上半年依然新增320万吨,下半年计划新增140万吨,带来63万吨甲醇需求。受新增产能和开工率上升影响,上半年甲醛产量同比增长高达24%。7—8月淡季和环保限产影响结束后,9—10月旺季产量大概率创年内新高,下半年产量同比增速预计为20%。

近两年冰醋酸进入新一轮扩产周期,今年计划投产装置普遍推迟,下半年将集中增加180万吨产能。此外海外需求表现良好,出口量同比增加55%。在高产能基数下,尽管6—7月装置检修,但产量同比增速依然超过30%,因此推测下半年产量同比增速至少达到20%。

得益于下游需求旺盛,BDO新产能加速投放,仅上半年就新增70.4万吨,目前总产能已经超过420万吨,下半年将增加105万吨。2022年至今BDO处于供应过剩格局,现货价格不断下跌。2024年上半年均价为9160元/吨,同比下跌21%,平均利润为372元/吨,同比下降83%。同样因为高产能,尽管开工率下降,上半年产量同比增速依然达到28%。由于新装置多集中在四季度投放,并且现有部分装置存在亏损减产可能,下半年产量同比增速可能降至18%。

综上所述,2024年上半年甲醇消费量同比增加7%,增长主要来自甲醛、冰醋酸和BDO等传统下游。下半年新产能加速投放,同时需求旺季来临,甲醇消费量增速预计提高至9%,高于表观需求增速的4%,需求改善是看涨的核心理由。

波动率跟随价格上升

通常供需关系决定价格方向,库存、利润和波动率等指标影响具体走势。甲醇期货短期震荡筑底、中期上涨的方向已然形成,以下尝试确定上涨高度和波动程度。

春节后甲醇供需基本维持平衡,生产企业库存得以快速下降,并在5月至7月期间一直处于历年同期最低水平。8月生产企业库存因产量增长而小幅积累,9月需求进入旺季后,库存预计转而降低。因此下半年低库存情况有望延续。

5月甲醇现货价格快速上涨后,下游生产和利润明显收缩,其中烯烃亏损最高超过2500元/吨,BDO利润由千元以上减少至不足百元。7月下游亏损停车带来的负反馈迫使甲醇价格回落至合理水平,当前各下游利润已经恢复至年内平均水平,甲醇再度上涨不存在明显阻力。

去年8月至今,甲醇衍生品波动率不断降低,最新的20日历史波动率为13.5%,主力平值期权隐含波动率为19.5%,分别处于2019年至今4%和13%分位水平。无独有偶,PP、塑料和乙二醇等相关化工品的波动率也处于极低水平。根据波动率的均值回归特征,低波动率不会长期持续,未来一旦上升,必然对应甲醇期价波动加剧。

当前生产企业和港口库存分别处于45%和82%的分位水平,对价格的利空作用有限,未来库存预期持续下降,生产企业库存重回低位后反而能够提供利好。甲醇及下游生产利润处于中等水平,产业链利润分配相对均衡,能够承受甲醇价格300~400元/吨的涨幅。8月上旬,原油和PTA的波动率已经从低位快速拉升,预计甲醇波动率也将走出低谷,期货价格波动放大。

综合以上分析,笔者认为,8—11月甲醇将呈现先抑后扬走势。具体来看,8月甲醇产量大幅增长,供应趋于宽松,期货价格最低下跌至2400元/吨,推荐卖出近月看涨期权。9月需求进入旺季,同时下游新产能陆续投放,需求增速将高于供应,供需关系转为紧平衡,期货将迎来持续上涨行情,最高可至2800元/吨。鉴于价格上涨伴随波动率上升,推荐做多期货、买入看涨或牛市看涨价差期权策略。

