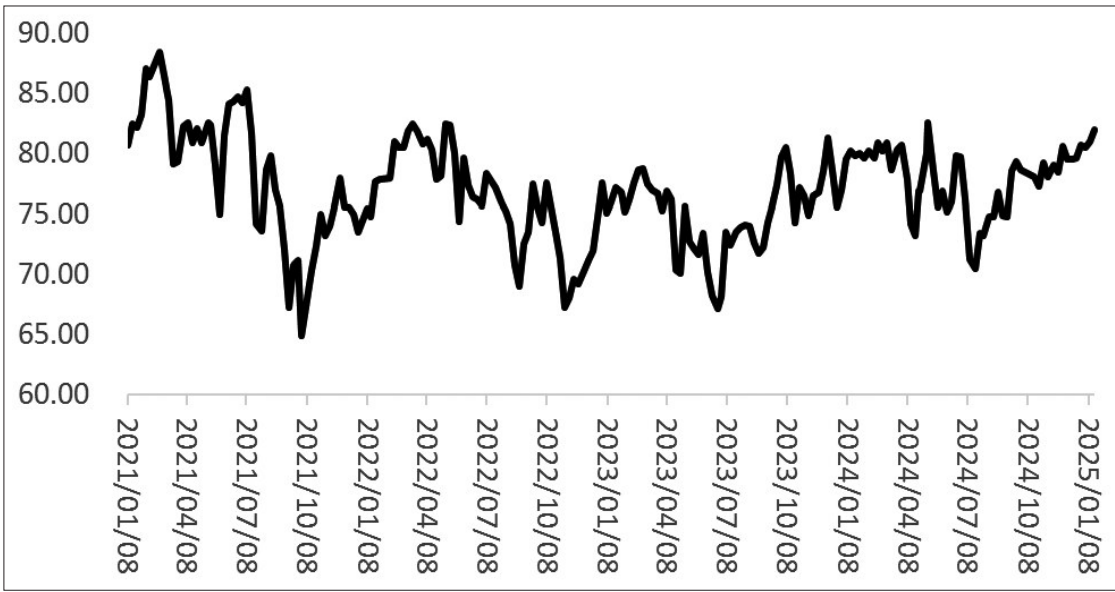


供大于求格局笼罩

PVC 反弹难以持续

供应端,氯碱企业生产积极性较高,PVC装置即使亏损,开工负荷也不受影响。需求端,春节期间下游消费进入阶段性低点。因此,供大于求格局下,PVC下跌趋势难改。



图为PVC生产企业开工负荷(单位:%)

■ 周涛

受原油走强影响,PVC价格开始反弹。然而,“以碱养氯”作用下,PVC生产企业即使亏损,开工负荷也在上升,供应较为充足。同时,终端房地产市场表现低迷,PVC出口受到抑制,消费淡季背景下,PVC弱势难以改变。

去年四季度,受PVC价格持续走弱影响,国内PVC生产企业利润持续萎缩直至亏损。去年年底,国际原油价格上涨抬升化工品整体价格重心,加上国内电石法PVC亏损接近800元/吨的高位,PVC生产经营状况也需要修复,PVC价格开始触底反弹,行业亏损也有所收窄。截至1月16日,国内电石法PVC生产企业平均亏损480元/吨,乙炔法PVC生产企业亏损465元/吨,较上周分别缩窄80元/吨、97元/吨,国内PVC生产企业的生产经营状况有所改

善。PVC装置虽然亏损,但是氯碱一体化装置中烧碱利润在去年四季度处于1000元/吨的高位。在“以碱养氯”作用下,自去年四季度以来,PVC装置开工负荷不降反升。

截至1月16日当周,国内PVC生产企业开工负荷为81.93%,比上周上升0.93个百分点,同比上升2.14个百分点。其中,电石法生产企业开工负荷为81.77%,比上周上升0.65个百分点,同比上升2.22个百分点;乙炔法生产企业开工负荷为82.38%,比上周上升1.70个百分点,同比下降1.90个百分点,PVC供应较为充足。

库存大幅上升。截至1月16日,隆众资讯公布的PVC样本社会库存为75.13万吨,较去年同期上升23.43%。PVC行业去库存压力较大,PVC整体弱势格局很难改变。

自2021年四季度以来,PVC进入一个大的下跌周期。造成PVC价格持

续走弱的根本原因是终端房地产行业持续低迷。虽然近几年政府出台了一系列房地产刺激政策,但是市场对政策的消化仍需要时间,在房地产行业没有明显好转的前提下,国内PVC需求难有明显改善。

近几年,受印度基建投入上升以及欧美对PVC地板需求上升影响,PVC出口成为国内PVC需求的重要组成部分。2024年2月27日,印度要求自2024年8月25日起,出口至该国的PVC需要获得印度标准局的BIS认证,虽然时间节点之后多次推迟,但是对国内PVC出口仍然产生了较大影响。

海关总署公布的数据显示,2024年1—11月,国内累计出口PVC282.7万吨,较去年同期上升11.97%,增速较去年同期下降6.51个百分点。其中,2024年1—11月,国内出口至印度的PVC为127.45万吨,较去年同期上升19.04%,而2023年国内出口至印度的PVC同比

增速为80.59%。

短期来看,临近春节,PVC下游管材、型材企业大面积放假,PVC整体开工负荷目前已不足20%。由于下游企业大多完成春节前备货,因此近期PVC交投清淡,下游对高价抵触情绪较为浓厚。春节期间由于下游开工走低,PVC企业将会迎来累库,去库存压力进一步增大。

综上所述,去年年底受国际原油价格走高影响,PVC价格触底反弹。但是国内PVC以电石法为主,受原油的直接影响不大。目前,一方面,烧碱利润较高,氯碱企业生产积极性较高,PVC装置即使亏损,开工负荷也不受影响;另一方面,PVC出口受到印度BIS认证抑制,春节期间下游消费进入阶段性低点。因此,供大于求格局下,PVC下跌趋势难改,近期的上涨仍然以反弹来对待。

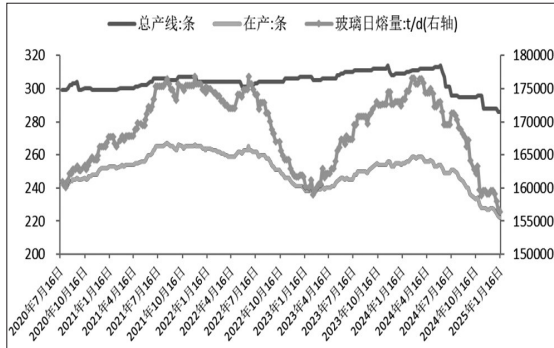
(作者单位:中原期货)

利好共振 玻璃 可看高一线

■ 魏朝明

2024年受供应库存高企和房地产竣工需求弱于预期等因素影响,玻璃市场价格中枢有所下移。同时,值得关注的是,2024年四季度以来,玻璃生产企业积极作为,产线检修匀速推进,实现了在产产能和生产企业库存的合理下降。

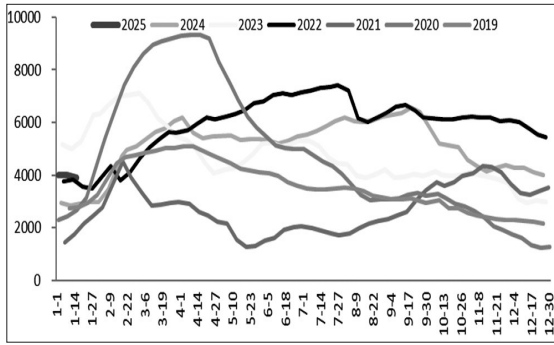
岁末年初,玻璃市场状况显著改善。截至上周,全国浮法玻璃生产线共计286条,在产222条,日熔量共计156345吨,较去年同期降幅为9.82%。玻璃企业变被动为主动,牢牢把握住了玻璃行情定价的主导权。库存方面,重点监测省份生产企业库存总量为3916万重量箱,较前一周下降86万重量箱,降幅2.15%,库存天数约20.83天,较前一周减少0.37天。过去一周重点监测省份产量为1205.90万重量箱,消费量为1291.90万重量箱,产销率为107.13%。国内浮法玻璃生产企业整体库存持续下降,除节前中下游备货支撑因素外,玻璃需求端韧性及潜力正在得到市场参与者的重视。



图为玻璃原片供应情况(单位:条、吨/d)

除汽车、家电厨具及出口等用途外,平板玻璃80%左右的需求和建筑领域相关。建筑领域对玻璃的需求可进一步细分为新建商品房、老旧小区改造和城市更新、室内装修如制镜、玻璃门窗、隔断淋浴房等。上述领域中,新建商品房竣工环节出现了一定比例的下降,其他多数领域需求均保持旺盛发展势头。近期,玻璃库存持续去化显示其他领域玻璃需求向好,有效对冲了新建商品房竣工需求偏弱的负面影响。有市场人士认为,如果玻璃供应量保持在当前低位,春节后的传统旺季“金三银四”或出现库存深度去化甚至供不应求。

在价格利润倒逼之下,市场供需自发调整的同时,玻璃供应和需求两方面利多因素也进一步集聚。为加快提升工业产品碳足迹管理水平,建立健全碳足迹管理体系,促进工业绿色低碳转型,经相关标准化机构推荐、专家评审、网上公示等程序,工业和信息化部、生态环境部、国家发展改革委、市场监管总局确定了15项工业产品碳足迹核算规则团体标准推荐清单(第一批)。其中,涉及玻璃的是温室气体产品碳足迹量化方法与要求—平板玻璃及制品(T/CBMT 278—2024)。玻璃生产过程中需要把石英砂、纯碱、石灰石等原料加热至1600摄氏度左右,熔化成玻璃液,这一过程消耗大量化石能源,排放出与其当前价值不匹配的温室气体。随着建材生产企业参与碳排放权交易等节能降碳措施的进一步规范完善,玻璃生产成本中枢上移概率将有所增加。对于那些除了价格之外无更多优势的玻璃生产企业来说,在当前时点,稳步推进“双碳”目标的实现将有利于实现玻璃产业的高质量发展。



图为重点省区玻璃原片库存(单位:万重量箱)

需求方面,新建商品房竣工对玻璃需求或有一定降幅,但随着玻璃需求进入存量改善时代,城市更新对玻璃需求的拉动效应将更加凸显。全国城市更新工作部署视频会议1月20日在北京召开,会上相关领导强调,要认真学习深刻领会习近平总书记重要讲话精神,着力贯彻落实党的二十大的二十届三中全会、中央经济工作会议部署,认真落实国务院常务会议要求,进一步认识实施城市更新对于城市发展模式转型、助力经济高质量发展、满足人民群众需要的重大意义,坚持目标导向和问题导向,有力有序有效推进城市更新重点任务。实施城市更新必须科学制定城市更新专项规划,坚持一张蓝图绘到底、干到底,做到资金和要素跟着项目走,项目跟着规划走。要讲究策略方法,坚持尽力而为、量力而行,先急后缓、有力有序,合理适用、因地制宜,科学确定改造目标和标准,让群众舒适舒心。要落实项目资金平衡责任,按照市场化、法治化原则,统筹利用各方面资金资源,构建好政府、市场与住户之间的资金共担机制。要坚持不动则已、动则必快、动则必成,按期高质量完成项目建设,确保把好事办好、实事办实。要加强组织保障,城市政府应切实承担好主体责任,精心谋划组织,务实推进城市更新项目实施,确保工程质量安全,中央有关部门要加强政策支持,共同推动城市更新工作取得实效。

在上一年度行情重压之后,玻璃行业产能自发调整,需求韧性显现,供需形势边际好转。岁末年初,玻璃供应端碳排放和需求端城市更新的利多进一步集聚,后期玻璃行情或可看高一线,宜乐观对待。

(作者单位:方正中期期货)

锰硅 上行驱动减弱

■ 涂伟华

1月中旬锰硅开启触底回升走势,期现价格均快速上涨,主力合约期价自低位累计涨幅超12%,主流地区现货同期也录得200~630元/吨不等涨幅。目前来看,矿端影响叠加商品市场情绪回暖,锰硅价格强势上涨,但随着矿端利好兑现,加上供需格局改善有限,锰硅上行驱动趋弱,高位谨慎看多。

矿端利好兑现

本轮锰硅快速拉升核心驱动源于矿端。受制于自身供需格局疲弱,锰硅价格一度跌破6000元/吨整数关口,期间全产区陷入亏损局面,成本支撑效应不断增强。目前市场主要担忧的是锰矿发运减量预期,当前国内锰矿库存已降至近年来同期低位,且部分品种货权相对集中。随着矿端影响的出现,锰矿价格快速上涨。截至1月

20日,国内港口主流锰矿价格均自低位回升,尤以加蓬矿涨幅最大,其中天津港加蓬块报价为47元/吨度,累计涨幅为24.3%。

不过,矿端利好已较好兑现,康密劳2月报价仅提涨4.88%,相应地天津港加蓬块自低位累计上涨8.2元/吨度,涨幅为21.69%,显著大于矿商涨幅。此外,即使锰硅生产全按加蓬矿计算,其成本理论涨幅为500~580元/吨,而目前主力合约期价自低位涨幅超12.58%,部分产区现货涨幅超600元/吨,均高于成本理论涨幅。此外,市场虽对锰矿供应存收缩预期,但最新锰矿发运量有所回升。截至1月20日当周,海外锰矿发运量最新值为63.31万吨,国内锰矿到货量为34.16万吨,环比分别增14.41万吨、10.47万吨,低于去年同期水平。同时,当前主流锰矿品种港口落地利润均转为盈利,部分品种更是升至绝对高位,其中加蓬块矿落地利润为13元/吨度,而高利

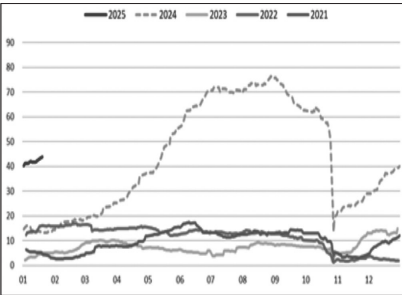
润刺激下,锰矿发运能否收缩有待跟踪,关注后续锰矿发运情况。

基本面改善有限

锰硅自身供需格局变化不大,主产区锰硅供应维持高位。钢联统计的锰硅日均产量为28770吨,继续刷新阶段性高位,较上月末值增435吨。此外,部分地区电费调降或带来供应增量,其中广西桂林地区今年签订长协电费合同的工厂,电费降幅为1毛左右,部分工厂维持错峰生产。高供应下,锰硅库存有所增加,其中锰硅生产企业厂内库存有所下降,最新值为16.55万吨,高位累计减量5.15万吨,但钢厂厂内库存可用天数环比增加1.14天,且锰硅上涨后,套保参与量明显增加。

与此同时,春节假期临近,钢厂生产趋弱,锰硅需求依然疲软。钢联调研的247家钢厂高炉开工率为77.18%,高炉炼铁产能利用率为84.28%,继续居

于低位。同时,春节临近,建筑钢厂减产更加积极,建材产量持续下降。值得注意的是,近期锰硅价格大幅上涨后主流钢厂招标迟迟未出,市场静待招标指引。



图为郑商所锰硅仓单量情况(单位:万吨)

综上所述,得益于矿端支撑,锰硅价格强势上涨。但利好兑现后,由于基本面改善有限,后市锰硅上行驱动减弱,高位谨慎看多,重点关注锰矿发运情况。(作者期货投资咨询从业证书编号Z0011688)

黄金 谨防高位回落

■ 何彬

1月以来金价呈上行趋势,纽约金由2640美元/盎司一线上涨至2740美元/盎司一线,对应沪金由618元/克一线上涨至640元/克一线。1月金价上行伴随着美元指数强势运行,短期美元和金价的负相关性下降。我们认为,避险情绪以及通胀预期升温,叠加美国新旧总统更替节点,市场担心不确定性事件影响。另外,美国1月以来整体经济数据向好,通胀预期上升,利好金价。拉长周期看,2024年11月初美国大选结束后,纽约金在2600~2750美元/盎司区间震荡,沪金整体在600~640元/吨区

间震荡,金价上行趋势已经有所放缓。

降息周期方面,美联储12月议息会议上上调了2025年的利率中值和PCE中值预测,多数美联储官员认为2025年美联储将降息2次共计50个基点。两周后公布的会议纪要显示,多数官员认为未来经济政策存在较高的不确定性以及通胀上行风险。随着美国经济数据的好转,1月市场一度预期2025年仅降息一次,且首次降息将在下半年,这在很大程度上给予美元指数上行动力,美元指数一度站上110关口。拉长周期看,降息预期还会围绕美联储的点阵图以及经济数据进行双向波动。目前在经济预期向好背景下,美联储降息预期

已经较为充分,后期市场可能会进行反向修正。1月中下旬已有迹象,对应美元指数高位回落,利好金价。

地缘政治方面,1月20日美国新任总统特朗普正式上台,基于此前特朗普公开表示希望在6个月内结束俄乌冲突。我们认为,2025年上半年俄乌地缘冲突局势或有明显改善。中东局势已有所缓和,俄乌局势预期也将趋于缓和,黄金避险溢价将持续下降。

特朗普上任后,短期市场可能会有靴子落地的表现,即资金避险情绪或有所降温,利空金价,可参考2024年11月初美国大选前后金价走势。2024年10月下旬美国三大股指均呈现下行,标普

500VIX指数明显上升,金价持续上行,这在很大程度上说明短期市场风险偏好下降,避险情绪升温。随着美国大选的结束,市场出现了明显反转,美元指数和美股持续回升,金价承压下行,一度下挫超7%。本次贵金属冲高与2024年11月初的行情有诸多相似之处,美元和金价同涨,美股走弱。此外期价处于前期高位,有一定的技术压力,短期谨防金价高位回落。中长线主要把握地缘局势以及美联储降息节奏。美联储小幅缓降的降息节奏以及地缘局势趋于缓和的背景下,2025年上半年金价或承压运行。(作者期货投资咨询从业证书编号Z0019840)