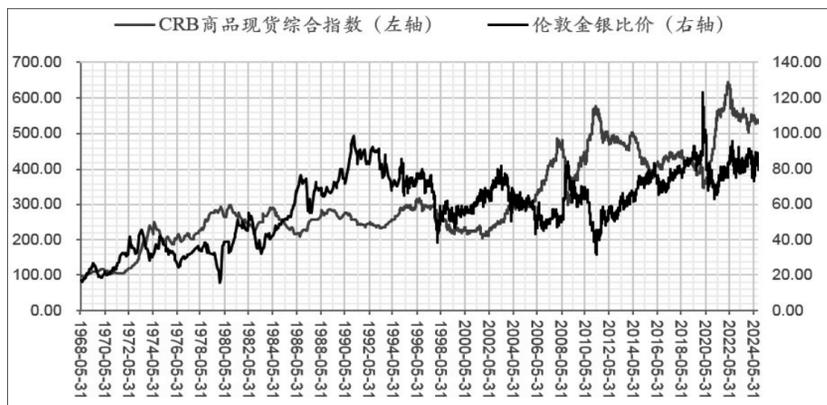


供需缺口仍在 白银 牛市行情未完

近期白银价格上涨略显乏力,但拉长周期看,相较于黄金,白银的表现更为强势。而且全球白银实物需求仍有增长潜力,欧美主流白银ETF基金持仓持续增加,预计银价仍有较大上涨空间。



图为商品指数和伦敦金银比价走势

何旋

今年以来,沪银涨幅达39%。近期白银价格上涨略显乏力,不过复盘最近一轮贵金属上涨行情,白银的上涨力度并不弱。9月10日至今,沪金价格涨幅约12%,沪银价格涨幅约19%。而且综合分析影响白银市场的利多利空因素,笔者认为白银的牛市远未结束。

从供应端看,近十年全球白银供应较为稳定,约31000吨/年。从需求端看,2021年以来,全球白银供需一直存在缺口。世界白银协会数据显示,2024年全球白银需求37918吨,其中工业需求22110吨,占比58%,摄影用银需求812吨,占比2%,珠宝用银需求6572吨,占比17%,白银器物用银1830吨,占比5%,实物净投资6593吨,占比18%。光伏用银属于工业需求,预计2024年全球光伏用银7217吨,占总需求的19%。由于白银供应较为稳定,决定白银价格走势的是需求(实物需求和投资需求)和库存。虽然白银的实物需求占比很高,但决定其价格走势的是投资需求,即白银的贵金属属性。

投资需求方面,当前利多因素包括“特朗普交易”逻辑、美联储降息周期、美债信用风险及财政收支问题、地缘冲突、全球央行购金力度加大等。美国

大选方面,若特朗普当选,其企业减税政策、对华加征关税、限制移民等将引发二次通胀预期,利多贵金属市场;美联储的降息周期同样利多贵金属价格,目前市场预期11月和12月会议会议均降息25个基点。从长周期看,美债信用风险及财政收支问题利多贵金属价格,当前存量美债达35.82万亿美元,且2024年就增加了1.81万亿美元,美债的快速增长引发市场对美国偿还债务和利息能力的担忧。全球地缘冲突有进一步扩大风险,市场避险情绪有可能继续升温。在全球地缘政治风险增加,美元美债信用风险不断扩大背景下,全球央行购金预期持续,可能导致白银投资需求增加。整体看,投资需求增长依然会驱动白银价格进一步上行。

实物需求方面,全球白银实物需求仍会增加,特别是未来光伏行业需求占比会进一步提高。尽管短期光伏新增装机环比有所下降,但中长期看,光伏装机增加依然是较为稳定的趋势。当然,由于银价高企,光伏企业可能选择新的材料替代光伏银浆,或者减少单位光伏面积用银量,但光伏产业整体呈扩张趋势,白银需求依然会稳步增长。此外,高银价会抑制下游珠宝需求。今年3月以来,金银珠宝需求同比持续下降,预计未来金银珠宝需求将继续减弱,但这部分减量可以被光伏或白银的实物

投资需求增量抵消。

库存方面,今年以来LBMA白银库存减少418吨,上期所白银期货库存增加136吨,COMEX白银库存增加939吨,上海黄金交易所白银库存减少44吨,整体库存增加613吨。世界白银协会预计2024年白银供应缺口为6696吨,2024年SLV白银持仓增加1250吨。相比而言,即便有其他隐性库存,也难以弥补供应缺口。且欧美主流白银ETF基金持仓持续增加,说明欧美资金看多白银。因此,预计白银价格仍有较大上涨空间。

短期白银价格走势弱于黄金,笔者认为,主要是因为:白银需求占比中,实物需求占比高达82%,投资需求占比仅18%,当贵金属市场整体驱动较强,商品市场整体走势较弱时,宏观对冲资金会选择做多金银比价策略,导致贵金属价格整体上涨,但维持“金强银弱”格局。当贵金属市场整体驱动较强,商品市场走势也较强时,宏观对冲资金会选择做空金银比价策略,导致贵金属整体上涨,但维持“金弱银强”格局。中长期看,金银比价和商品指数呈现负相关关系,即商品价格上涨走强偏强时,呈现“金弱银强”格局,而商品价格走势偏弱时,呈现“金强银弱”格局。

(作者单位:创元期货)

纯碱 围绕成本线窄幅波动

魏朝明

自古以来,纯碱就与人们的生产生活息息相关。目前纯碱的主要用途包括以下几个方面:一是建材领域,纯碱是制作平板玻璃的主要原料;二是化工领域,纯碱广泛用于制造硅酸钠(俗称泡花碱、水玻璃)、碳酸氢钠(俗称小苏打)、氟化钠、重铬酸盐等产品;三是印染冶金领域,纯碱可以充当纺织物生产过程中的软水剂,或用作冶炼的助熔剂,选矿的浮选剂以及炼钢的脱硫剂等;四是食品加工领域,纯碱作为食品添加剂可起到中和、膨松、缓冲、面团改良等作用,增加面食的口感和柔韧度,也可作为辅助添加剂用于味精、酱油的生产。此外,纯碱也广泛应用于环保脱硫、医药制品、制革、造纸等行业,高端纯碱还可用于显像管玻壳和光学玻璃制造。

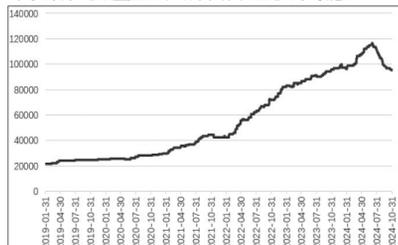
近年来,随着我国新能源产业的快速发展,纯碱在锂电池、钠电池及光伏玻璃生产领域扮演着不可或缺的角色。2019—2023年,我国碳酸锂年产量从15.9万吨上升至51.8万吨,五年复合平均增速在34%以上。同期,我国光伏玻璃年产量从822万吨上升至2478.3万吨,其中2023年光伏玻璃产量同比增长54.3%。锂电池、钠电池和太阳能电池等新能源产业成

为纯碱需求的重点领域和重要增长极。新能源产业的快速发展离不开政策的呵护。10月30日,国家发展改革委等六部门发布关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见,提出全面提升可再生能源供给能力。包括加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设,推动海上风电集群化开发;科学有序推进大型水电基地建设,统筹推进水风光综合开发;就近开发分布式可再生能源;稳步发展生物质发电,推动光热发电规模化发展;加快提升可再生能源资源评估、功率预测、智慧调控能力;推进构网型新能源、长时储能功率预测等新技术应用,等等。

纯碱下游消费行业的蓬勃行业发展带动纯碱供应量逐年攀升。2019年年底我国纯碱产量为3314万吨,今年年底纯碱产能有望突破4000万吨。短期看,纯碱需求增长仍有亮点,2025年锂电池和钠电池领域对纯碱的需求增速有望维持在20%左右,同时浮法玻璃、光伏玻璃对纯碱的需求连续冲高后有所企稳。中长期看,纯碱供需态势趋于平稳,价格波动幅度有望收窄。不过,当前纯碱企业库存已突破160万吨,今年四季度及明年上半年纯碱行业面临一定的库存压力,在库存压力消化之前,纯碱价格将围绕合成碱

成本窄幅波动。

值得关注的是,纯碱生产装置尤其是天然碱装置运行状况并不总是保持稳定,在供需动态平衡环境中,夏季检修高峰期纯碱供需格局将显著好转。当前需要关注的是,纯碱生产成本是一个变量而不是常量,与原材料价格、环保成本等因素密切相关,冬季部分纯碱企业生产或存在上移的可能。



图为光伏玻璃有效日熔量(单位:吨)

综上,纯碱将继续在传统工业领域发挥不可替代的作用,继续服务于新能源行业的高质量发展。(作者单位:方正中期期货)

棕榈油价格将维持高位

郭文伟

近期印尼棕榈油库存持续下降,其政府重申生物柴油B40计划,马来西亚棕榈油提前减产,月末库存或开始下降,且11月印尼和马来西亚上调出口关税,棕榈油价格突破上行。

印尼产量有所下降

全球最大的棕榈油生产国印尼今年产量有所下降。2023年8—10月印尼苏门答腊南部及加里曼丹岛南部等地区遭遇严重的干旱,油棕树的生长和果实发育受到了严重影响,造成今年5—7月棕榈油产量明显下降。相关数据显示,2024年1—8月印尼棕榈油产量为3405万吨,同比减少225万吨。印尼棕榈油协会秘书长称,预计2024年棕榈油产量较2023年下降5%,产量预估为5100万吨。GAPKI数据显示,印尼8月份棕榈油产量有所恢复,达到438万吨,仍低于近四年同期均值(449万吨),且出口环比改善,国内消费坚挺,8月底印尼棕榈油库存进一步下降至245万吨,环比下降6万吨,为近五年历史新低。

近期印尼农业部重申从2025年1月开始将生物柴油掺混率从B35上调至B40,预计每年增加200万

吨棕榈油消费。随着季节性减产与B40政策执行日期的临近,印尼棕榈油供需将进一步趋紧。另外,印尼总统为了减少对石化燃料的进口,增加自身能源独立性,B50政策也被提上日程,印尼棕榈油出口削减将加剧国际棕榈油市场供需失衡担忧。

马来西亚供应趋紧

马来西亚棕榈油出现提前减产迹象。往年9—10月马来西亚棕榈油产量会达到峰值,11月份开始进入季节性减产期。今年9月,10月受强降雨影响,棕榈油产量提前开始下降。MPOB数据显示,9月马来西亚棕榈油产量为182万吨,环比下降3.7%。根据SP-POMA的统计数据,10月1—25日马来西亚棕榈油产量环比下降7.4%,11月份将进入传统减产季。

因为头号棕榈油进口国印度恢复采购需求,马来西亚棕榈油出口表现持续强劲。9月中旬印度上调进口关税导致大量洗船,9月印度植物油进口总量为109万吨,环比下降30%,导致其库存降至245万吨。船运数据显示,10月1—25日马来西亚棕榈油出口环比大幅增加,主要原因是印度增加进口。预计10月底马来西亚棕榈油库存将降至200万吨以内,产地供应收紧。

马来西亚从11月开始将毛棕榈油出口税率提升

至9.5%,此前税率为8%,印尼将11月份毛棕榈油参考价格提高到961.97美元/吨,出口税提高50美元/吨,另外征收参考价7.5%的专项税。产地毛棕榈油出口成本增加很大程度上将转嫁给进口国。

国内库存维持低位

棕榈油产地报价持续坚挺,近月月报价均在1000美元/吨以上,国内近月船期进口利润倒挂-300元/吨左右,限制了国内的买船积极性,近月棕榈油到港量偏少。目前棕榈油价格已超过豆油900元/吨,基本与菜油持平。受高价抑制,国内棕榈油消费被大幅压缩,制约其价格涨幅。在国内棕榈油价格上涨弱于国际市场的情况下,进口利润倒挂现象将持续,四季度国内棕榈油库存将维持低位。截至10月29日,棕榈油港口库存50.1万吨,较上周减少3.7万吨,处于历史同期偏低水平。

综上,马来西亚棕榈油产量将稳步下滑,其棕榈油库存也进入去化态势。B40生物柴油政策将提高印尼棕榈油消费量,且印尼棕榈油减产导致库存偏低,出口量减少,国际植物油进口成本抬升。我国棕榈油进口利润倒挂限制采购,港口库存持续下降。国内外供应趋紧,棕榈油价格将维持高位。(作者单位:徽商期货)

期货行情(10月31日)

上期期货交易所主力合约行情

Table with columns: 品种, 交割月, 开盘价, 收盘价, 最高价, 最低价, 结算价, 涨跌, 持仓量, 持仓量变化, 持仓量占比. Lists various commodities like oil, sugar, and metals.

上期期货交易所各品种日间均价

Table with columns: 合约, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 持仓量, 持仓量占比. Lists daily average prices for various futures contracts.

注:其他合约参考价格请登录上期交易所网站查询。

上期期货交易所商品指数(SHFEI)

Table with columns: 指数名称, 最新价, 前开市价, 最高价, 最低价, 涨跌幅, 持仓量, 持仓量占比. Shows SHFEI index values.

郑商商品交易所主力合约行情

Table with columns: 品种, 交割月, 开盘价, 收盘价, 最高价, 最低价, 结算价, 涨跌, 持仓量, 持仓量变化, 持仓量占比. Lists Zhengzhou Commodity Exchange futures.

易盛商品期货价格指数(郑商所)

Table with columns: 指数名称, 最新价, 前开市价, 最高价, 最低价, 涨跌幅, 持仓量, 持仓量占比. Shows Zhengzhou Commodity Exchange price index.

大连商品交易所主力合约行情

Table with columns: 品种, 交割月, 开盘价, 收盘价, 最高价, 最低价, 结算价, 涨跌, 持仓量, 持仓量变化, 持仓量占比. Lists Dalian Commodity Exchange futures.

大连商品交易所指数

Table with columns: 指数名称, 最新价, 前开市价, 最高价, 最低价, 涨跌幅, 持仓量, 持仓量占比. Shows Dalian Commodity Exchange index.

中国金融期货交易所主力合约行情

Table with columns: 合约名称, 最新价, 前开市价, 最高价, 最低价, 涨跌幅, 持仓量, 持仓量占比. Lists China Financial Futures Exchange futures.

广州期货交易所主力合约行情

Table with columns: 品种名称, 交割月, 开盘价, 收盘价, 最高价, 最低价, 结算价, 涨跌, 持仓量, 持仓量变化, 持仓量占比. Lists Guangzhou Futures Exchange futures.

中证商品指数价格指数行情

Table with columns: 指数名称, 最新价, 前开市价, 最高价, 最低价, 涨跌幅, 持仓量, 持仓量占比. Shows CCI commodity index.

注1:中证商品期货价格指数,中国国债期货收益指数涨跌幅=(收盘-昨结算)/昨结算*100%。注2:中证中全商品价格指数涨跌幅=(收盘-昨收盘)/昨收盘*100%。

各品种持仓及仓单变动

Large table with columns: 品种, 持仓量, 持仓量变化, 持仓量占比, 仓单量, 仓单量变化, 仓单量占比. Shows changes in positions and warehouse receipts for various commodities.

注:持仓数据来源于持仓量前20会员,上期所,中金所品种持仓量为主力合约。