

供增需减

# 玻璃 反弹空间有限

从基本面看,玻璃成本、利润仍在下滑,对价格支撑力度减弱。由于玻璃生产具有刚性,日熔量高位运行。从产销和表需的季节性来看,4月较3月好转符合季节性特点,当前的好转并不能说明今年玻璃需求的反转,预计未来表需难以继续维持目前的水平。从库存来看,即使下半年维持需求不变,供给增长带来的影响也会给库存带来非常大的压力。

■ 张玺

春节以来,玻璃连续下挫近两个月,在接近成本线时,开启了一轮反弹,中下游开启了阶段性补库。

日熔量高位运行

随着玻璃价格的下跌,生产利润大幅缩减,但由于玻璃生产具有刚性,产能变化不大,依然维持高位运行态势。截至4月12日,钢联数据统计的国内浮法玻璃产能为17.38万吨/日,环比减少0.85%,同比增长8.92%;光伏玻璃产能为10.62万吨/日,环比持平,同比增长24.53%。

截至4月12日,钢联数据统计的国内浮法玻璃开工率为84.4%,环比减少0.61个百分点,同比增加5.59个百分点;产线开工条数为256条,上周由于价格接近天然气成本,有个别产线进行放水冷修,但整体波动较小。

整体来看,目前玻璃日熔量逐步接近历史高点,短期向上突破的可能性较小,玻璃产能或以高位运行为主。



关注房地产竣工需求

地产方面,2024年1—2月,住宅新开工面积6796万平方米,下降30.6%,企业开工意愿依旧较弱;房屋竣工面积10395万平方米,下降20.2%,近一年首次下滑。

基于对今年地产形势的判断,竣工需求或同比下滑。一方面,二手房对新房销售形成冲击;另一方面,今年新房供给收缩同样影响销售总量。

玻璃总需求的75%来自房地产,房地产行业的景气度将直接影响玻璃需求,而目前需求的下滑尚未明显体现,中长期仍有待观察。

库存压力限制反弹高度

春节以来,全国浮法玻璃样本企业总库存大幅累积,在历史高位的日子格水平下,中上游的持续库存压力将显著高于历年同期。钢联数据显示,截至4月12日,全国浮法玻璃样本企业总库存6037.4万重箱,环比下降481.8万重箱,降幅7.98%;同比增加183万重箱,增幅3.13%。折库存天数24.8天,较上期减少1.7天。

期减少1.7天。

此轮反弹行情使得中游开始重新投机拿货,短期内玻璃厂挺价给中游带来出货机会,但是会面临春节之后同样的问题,期现商和贸易商出货会给厂家产销带来非常大的压力,从而制约厂家涨价的高度。因此,在库存绝对水平的压制下,现货反弹高度同样有限。

利润仍在下滑

近期,玻璃企业面临盈利挑战,现货价格持续下滑导致生产利润受挤压。截至4月12日,煤制玻璃利润228元/吨,成本1280元/吨;石油焦制玻璃利润371元/吨,成本1212元/吨;天然气制玻璃利润125元/吨,成本1707元/吨。

天然气、石油焦制玻璃周均利润均为近一年最低水平,煤制玻璃周均利润为近三个月新低,燃料成本上涨对玻璃企业盈利能力产生显著影响。

在供增需减的大背景下,今年玻璃势必必要面临行业的出清问题,策略上以逢高沽空思路为主,警惕上游纯碱价格的波动对玻璃价格走势的影响。

(作者单位:徽商期货)

# 碳酸锂 产业链良性互动格局正在形成

■ 魏朝明

3月,中国新能源汽车产销分别完成86.3万辆和88.3万辆,同比分别增长28.1%和35.3%,新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的32.8%。新能源产业链的良好发展态势是碳酸锂价格走强的关键支撑。3月初以来,碳酸锂供应量跟随需求回升,供需两旺的态势延续,产业链良性互动格局正在形成。

春节假期对新能源产业链带来一定的扰动,1月至2月,整个产业链的运行态势往往处于季节性低位。春节过后,碳酸锂需求逐步回暖。进入三四月,下游企业的排产连续回升,市场对碳酸锂的需求也随之增加。数据显示,磷酸锂铁锂正极材料产量从2月份的80550吨跃升至3月份的137010吨,4月份排产进一步增加到164110吨,3月份和4月份同比增幅分别为95%和105%。无论是同比还是环比,碳酸锂下游正极材料的增长幅度都是相当可观的。因此,国内碳酸锂的月需求量从2月份的36069吨跃升至3月份的56208吨,预计4月份将进一步攀升至65000吨,显示出需求端的强劲复苏。在新能源汽车快速迭代、渗透率加速提升的当下,锂资源需求增速显然超出市场年初预期。

年初以来碳酸锂的供应端恢复速度滞后于需求端,2月末锂盐装置开工率才开始持续回升,显示本轮行情需求推动的特征较为突出。在此过程中,锂盐冶炼企业及贸易商的碳酸锂库存先后见顶回落,碳酸锂库存向下游需求企业转移。同时,随着碳酸锂供需两旺的态势逐步形成,市场对碳酸锂的价格预期有所回落。

受宜春锂渣消纳等因素影响,以锂云母为原料的碳酸锂装置开工率恢复速度偏慢,碳酸锂供给增量很大比例上是以锂辉石为原料的碳酸锂装置来提供的。值得关注的是,近期锂辉石原料生产碳酸锂的装置开工率回升速度显著放缓,可归因于锂辉石价格持续上涨和加工利润的持续回落甚至倒挂。4月中旬锂辉石精矿(6%,CIF中国)平均价升至1143美元/吨,而2月下旬低点为910美元/吨,一个多月内上涨25.6%。与锂辉石价格持续攀升有所差异的是,在供需错配即将缓解的预期下,4月份以来碳酸锂现货价格波动幅度有所放缓。碳酸锂生产企业受到原料上涨和产品价格走弱两方面因素影响,加工利润显著回落,供给正在阶段性见顶。上周数据显示,碳酸锂装置开工率进一步回升至50.65%。其中,以锂云母为原料的锂盐装置开工率由升转降,维持在35%左右的低位;以锂辉石为原料的锂盐装置开工率回升速度放缓,受碳酸锂价格预期影响,不排除后期有回落可能。

库存方面,行业整体库存水平小幅回升,碳酸锂生产企业库存稳定,回升量主要集中在碳酸锂下游企业,显示下游订单及心态有积极变化,补库主动性增强。

综合来看,碳酸锂供应增加而库存相对平稳,需求旺盛态势延续,下游开启补库。地缘因素刺激下,行情不确定因素增多。通过合理的套期保值操作,新能源产业链上下游企业可以择机锁定利润,规避价格波动风险,确保企业稳健经营。

(作者单位:方正中期期货)

# 尿素 2000元/吨关口压力较强

■ 张霄

上周最后一个交易日,尿素期货主力2409合约大幅上涨,日内涨幅达到4.91%,当周涨幅近6%,已摆脱前期的盘整格局并向上突破。尿素盘面价格的上涨,是多重因素叠加作用的结果。

首先,尿素供给端压力呈现边际改善。主要体现在两个方面:一方面,尿素出口市场传出放松消息,使得市场预期后期供给端压力减弱。据海关消息,自4月12日起至8月31日,尿素法检放开,由40个工作日缩减为10个工作日,此消息一出,提振市场心态。市场也呈现了较强的反映,在前期尿素工厂降价收单后原地涨价,幅度在20—50元/吨不等,而山东、河南、河北工厂均捂盘惜售,各地贸易商挺价出售意愿偏强。

另一方面,前期尿素故障装置较多,导致上周尿素装置开工率下滑。据统计,截至4月12日当周,国内尿素日产量大约在18万吨,较前一周降低0.6万吨,装置开工率在76.3%,周产量达到128.52万吨,较前一周下滑1.62万吨,降幅1.24%。在产量走低

及出口提振的背景下,国内尿素供给端边际改善,库存呈现明显下滑。截至上周,国内尿素企业库存较前一周下滑7.79%,至63.43万吨;尿素港口库存量在19.5万吨,环比减少0.5万吨,降幅2.50%。因此,市场看涨氛围浓郁,推动短期尿素价格上涨。从后期来看,4月中旬后,部分厂家检修,尿素开工负荷有下滑预期,供给端压力将持续下滑,利好基本面。

其次,近期成本端持续走高,推动尿素成本重心上移。作为尿素的主要生产原料,煤炭板块近期的走势可谓节节攀升。据统计,截至上周五收盘,动力煤现货价格回升,与动力煤价格相关性较强的焦煤和焦炭盘面价格也出现上涨。在近期美联储降息时点延后以及美国通胀预期下,叠加煤炭产能储备制度实施,煤炭价格上涨。此外,上下游阶段性补库需求释放,部分化工、冶金终端及贸易商需求有所好转,导致坑口煤矿去库增加,价格探涨,进一步带动尿素成本重心上移。因此,煤炭价格短期呈现阶段性反弹,本周或将延续强势。

当前煤炭在我国一次能源结构中仍处于主导地位,在能源保供中发挥“压舱石”和“稳定器”作用。

考虑到近期铁路运价不断下调,3亿吨煤炭储备供应压力较大,山西煤炭增产迫切,而3月份进口煤再创新高,中长期来看,难挡煤价下跌趋势,对尿素成本端支撑或将逐步减弱。

最后,需求端阶段性采购,进一步提振市场心态。当前东北和华北地区的下游水稻区农业提前备肥,尿素需求有所提振。尿素企业订单增加,主流订单天数回升。据统计,截至上周,国内尿素企业预收订单天数5.53日,较前一周增加0.71日,增幅14.73%。不过,从复合肥来看,近期装置开工率呈现稳定预期,补仓多根据生产及价格阶段性采购。且部分地区下游水稻区适当备肥,因备肥周期较长,短期补货需求暂不集中,下游的持续性提振有待观察,对上游的尿素支撑存疑。

结合基本面以及盘面来看,笔者认为,尿素的高供应仍在,需求端支撑持续性有限,而成本端后期或将回调,因此后续尿素基本面利多有限。从盘面来看,上方2000元/吨整数关口压力较强,尿素价格持续上涨动能不足。

(作者单位:国元期货)

## 白银 仍有上涨动力

■ 李施

近期白银价格出现连续上涨,主要是受到中东地缘紧张局势升级导致的避险情绪发酵和美国“二次通胀”预期升温的影响。

白银兼具金融与商品双重属性,白银价格的上涨通常是追涨黄金的结果。复盘历次白银价格上涨行情,金银比向下修复的过程中经常伴随着十年期通胀预期的连续抬升,白银价格走势与通胀预期具有明显的正相关性。美国3月CPI同比增长3.5%,为6个月最高,核心CPI同比增长3.8%。3月CPI和核心CPI数据均超预期,并且延续了去年8月以来的反弹趋势。对CPI具体分项进行分析,能源分项环比增长1.1%,明显高于12个月均值0.2%,主要源于全球油价走高推动美国汽油零售价格持续回升;核心服务分项环比增长0.5%,依然高于12个月均值0.4%,其中医疗保健服务和交通运输环比抬升并依然处于高位,住宅环比持平。剔除住房外的核心服务的超级核心通胀环比增长0.65%,前值0.47%。

美国核心通胀反弹趋势延续的原因在于企业盈利与居民收入仍处于正向反馈的良性循环中,就业市场和服务业保持韧性是薪资黏性的重要支撑。2020—2023年,美国财政赤字持续大规模扩张支持居民和企业资产负债表修复。加息周期以来,美国区别化实施“宽财政、紧货币”政策,带来居民消费、企业盈利快速修复,支撑就业市场需求保持偏强状态。薪资增速增长与劳动力缺口同时存在,推升了美国居民消费需求,强化了再通胀预期。

近期以色列战机轰炸伊朗驻叙利亚大使馆,伊朗对以色列发动报复性军事打击,中东局势升级迹象令避险情绪升温,也对白银价格构成支撑。

黄金和白银同属贵金属,两者具有很强的相关性,商品属性是金银比修复的核心推动力,当前外盘金银比已由高点97修复至84左右。但在COMEX黄金价格屡创历史新高的背景下,COMEX白银价格尚未突破2021年的阶段性高点,制约本轮COMEX白银价格上涨高度的主要因素是国内外过高的白银库存。截至上周五,全球白银显性库存为3.57万吨,处于较高位置。2016—2020年,国内外白银库存持续积累,伦敦金银协会(LBMA)白银库存累计增加4016吨,COMEX白银库存累计增加7336吨,上期所白银库存累计增加2365吨。

供应过剩但需求不足是白银库存累积的主要原因。从世界白银协会的统计数据来看,白银实物投资需求量下滑较为明显,2011—2013年,实物白银投资需求平均8427吨,而2014—2020年平均数降至6746吨,每年投资需求降低1681吨。

2021年以来,随着国内外光伏产业的高速增长,光伏用银消费占整体工业需求的比例逐年提升,由2018年占比14%提升至2023年占比29%。2023年光伏用银绝对量约为5000吨,光伏用银成为工业需求里最具增长前景的领域。伴随光伏行业装机量维持稳定增长和N型电池的产能规模大增,导电银浆用量有望显著上升,白银供应缺口将持续存在。白银主要来自基本金属铜、铅、锌和黄金的副产品,产量增幅有限,国内外白银还将延续去库进程。

在经历连续上涨后,随着降息预期和避险情绪的降温,白银面临阶段性调整压力。但逆全球化下避险情绪升温、中长期通胀中枢抬升及白银下游消费拉动去库,对白银价格下方形成支撑,预计价格回调幅度有限,未来仍有上涨动力。

(作者单位:长江期货)

## 技术解盘

PVC 继续下行



2023年以来,PVC期货一直处于低位宽幅振荡走势中,振荡区间在5640—6650元/吨。2023年10月,PVC期货在6650元/吨的箱体上沿受阻,随后价格呈现振荡下行走势。

均线方面,PVC期货长期均线和短期均线交织,说明价格走势没有明显的趋势。指标方面,MACD指标有金叉迹象,给出看多信号,而KDJ、RSI指标有死叉或高位黏合迹象,短期走势偏弱。量仓方面,近期PVC期货的下跌伴随着明显的增仓放量,说明下跌动能充足。

综合来看,PVC期货处于下跌通道之中,指标走弱,量能上升,价格或继续下行。

甲醇 走势转强



2021年10月以来,甲醇期货一直处于大的下跌趋势中。2024年以来,甲醇期货振荡上行,逐渐向上突破下跌通道上沿。本周一,甲醇期货价格增仓放量上涨,已经临近黄金分割0.382对应的2530元/吨的箱体上沿,若向上突破,则有望开启涨势。

均线方面,甲醇期货短期均线上穿长期均线,有望转为多头排列,说明走势逐渐转强。指标方面,MACD、KDJ、RSI指标均金叉后发散,给出看涨信号。量仓方面,甲醇大幅上涨,伴随着增仓放量,说明上涨动能充足。

整体来看,甲醇指标走强,量能充足,若向上突破2530元/吨一线,则有望形成涨势。

(弘毅物产 黄李强)