

沪铝 逆转机会难觅

关注国内产能变动和下游消费情况

虽然铝价急跌刺激下游采购补库,但不代表需求端有实质性好转。因此,中长期来看,供需偏弱格局已定,铝价下行压力明显。



东吴期货 吴舒

7月11—15日,受国际油价下跌和海外宏观氛围的利空影响,沪铝期货主力合约大跌6.56%,至17155元/吨。截至7月21日,沪铝期货主力合约收涨4.61%,形成一个小V形走势。主要原因是海外宏观氛围好转,市场加息预期有所降温,因美联储多位官员的发言,市场对前期美联储加息100个基点的预期明显降低。铝价连续急跌之后获得喘息机会,上周虽止跌反弹,但这并不代表铝价走势迎来了逆转机会。

下游积极补库

截至7月21日,国内电解铝社会库存为66.8万吨,周度去库2.9万吨。截至7月20日,LME铝锭库存为32.07万吨,已连续5个多月下跌,持续刷新2001年以来最低纪录。近期铝价大跌,无锡地区运输受限,个别仓库到货量受影响,到货量减少导致库存环比下



降。巩义地区也呈现降库格局,主因是低价刺激下游采购和补库的积极性,但华南地区去库速度明显放缓。当前,市场对降库趋势的持续性信心不足,去库的持续性还有待观察,年内出现累库的可能性依旧较大。

淡季效应明显

相关数据显示,截至7月14日,国内铝下游加工龙头企业开工率比上周小幅回落0.2个百分点至66.3%。进入7月以来,下游开工率连续两周下降。分板块来看,铝型材方面,建筑型材市场依然清淡,各企业维持固有客户为主,难觅订单增量,部分建材企业正积极转型工业型材。铝线缆企业,在铝价悲观的情况下,国网及终端客户下单意愿不足,行业新增订单较少。其余板块均相对持稳,消费没有明显好转,淡季效应明显,开工率继续处于低位运行。整体来看,铝下游加工企业受制于铝价快速回落,下游提货消极以及传统消费淡季因素,开工率走弱,短期开工大幅回升概率较小。

欧美通胀过热

欧美通胀依然过热。美国劳工部公布的最新数据显示,美国6月CPI同比增长9.1%,涨幅达到1981年11月以来最高值,前值为8.6%。欧元区6月CPI

年率终值录得8.6%。有消息称,欧洲央行可能考虑将6月拟定的25个基点的加息幅度扩大至50个基点。为抑制通胀率,美联储今年已累计加息150个基点。英国央行自去年12月已累计加息100个基点,但欧美各国通胀率仍处于爆表状态。

与此同时,欧美经济景气度正加速下滑,美国、英国6月PMI指数较年初下降幅度均在8%左右。密歇根大学消费者信心指数已连续3个月下滑,7月最新数值51.1为2011年以来最低水平。种种迹象都表明,市场对欧美经济衰退的预期正不断升温。据相关经济模型测算,未来12个月里发生经济衰退的可能性已升至38%,未来14个月里经济衰退的可能性接近100%。

整体来看,虽然铝价急跌刺激下游采购补库,但不代表需求端有实质性好转,基本面暂无较大变化。数据显示,6月,全国电解铝加权完全成本均价为17505.3元/吨,在铝价处于18000元/吨下方后,整体行业完全成本亏损产能超过20%。即使近期铝价最低跌至17155元/吨,国内也没有出现减产情况,并且复产计划仍有序进行,供给压力不减。虽然短期内铝价企稳,但中长期来看,供需偏弱格局已定,铝价下行压力明显。

风险提示:继续关注国内产能变动和下游消费情况。目前成本端维持刚性,若铝价下跌幅度扩大引起减产,将影响后续供给端的增量。

螺纹钢 短期低位调整为主

冠通期货 段珍珍

6月中旬开始,螺纹钢期价出现明显回落,2210合约自高点累计下跌超1000元/吨。一方面,全球高通胀与加速紧缩的货币政策形成负反馈,海外各大经济体下行压力骤增,大宗商品见顶回落。另一方面,国内终端需求疲软,引发黑色产业链负反馈,螺纹钢期价加速下跌。目前来看,螺纹钢供需边际向好,逆季节性去库,价格下方空间有限,但房地产对螺纹钢的中长期需求存在明显拖累。因此,在需求未出现明显好转前,螺纹钢上方压力仍存,预计未来一段时间以底部震荡运行为主。

去库幅度扩大

从库存方面来看,螺纹钢逆季节性去库,并且去库幅度扩大,对价格有较强支撑。截至7月22日当周,螺纹钢已连续5周维持去库,去库幅度扩大至74万吨,而往年此时一般都是累库。库存直接体现的是供需博弈结果,所以目前螺纹钢具备反弹基础。产量大幅下降是造成螺纹钢逆季节性去库的主



要原因。7月以来,由于钢厂持续亏损,引发钢厂集中检修,日均铁水产量大幅下降至219万吨,距离最高点243万吨已有9.9%的降幅。不过,笔者观察到,从7月中旬开始,随着废钢价格不断下跌,电炉钢利润有所回升,电炉钢产量连续两周出现小幅回升,但电炉这种增幅不足以对冲高炉端的下跌,所以短期螺纹钢产量在高炉大规模检修带动下继续下降。

需求表现疲弱

不过,当前需求表现依然疲弱。螺纹钢的需求主要来自房地产和基建,房地产的现实难题拖累中长期钢材需求。当前,房地产前端拿地和新开工看不到明显改善。相关部门6月公布的房地产数据显示,6月房地产销售同比好转,但新开工和土地购置面积同比降幅较5月有所扩大,6月土地购置面积和新开工单月同比分别下降45.08%、52.81%。房地产销售端与前端投资呈现分化格局,显示疫情过后开发商加快推盘和销售回款的速度,但并没有意愿或者能力提高前端投资。当前,对房地产企业来说,最重要的就是保证销售以回笼资金,才会逐步向前端拿地和新开工传导,所以销售端就显得尤为重要。其实,6月以来,随着上海、北京等核心城市疫情缓解,以及稳增长政策的落地和实施,房地产销售环比跌幅有所收窄,形成底部企稳的迹象。

基建方面,今年以来,基建一直是作为托底经济的主要抓手。1—6月,基建增速达9.25%。5月、6月是专项债集中发行期,这两个月专项债累计发行

2.14万亿元,占全年专项债规模的60%。笔者认为,第三季度基建用钢强度尚可,对螺纹钢的需求有一定带动,但整体需求还是受到房地产的拖累。

成本偏弱运行

短期来看,由于国内处于螺纹钢消费淡季,加之高温天气来袭,北方再次进入汛期,影响户外施工进度,所以螺纹钢下游需求表现依然不佳。截至7月22日当周,螺纹钢表观消费量为304万吨,同比降幅为13%。不过,随着市场进入8月,淡季影响减弱,下游即将步入消费旺季。如果螺纹钢持续维持当前低产量和快速去库的格局,那么进入旺季的螺纹钢很有可能出现供需错配的情况,进而驱动螺纹钢出现一波反弹行情。

从成本端来看,仍有下行压力。近期钢厂亏损继续扩大,全国247家钢厂毛利率降至9.96%,后期原材料需求仍有下滑驱动。然而,铁矿石进入累库周期,价格承压下行。短期成本端偏弱运行,并且有进一步下跌的风险。

综合以上分析,当前螺纹钢逆季节性去库,供需基本面转好,支撑价格反弹。不过,螺纹钢基本面转好不是需求驱动,而是产量大幅下降造成的结果。因此,成本端下行压力偏大,进而影响螺纹钢价格上涨幅度,预计短期螺纹钢低位震荡运行。中长期来看,海外经济衰退预期仍存,叠加国内房地产行业引发需求疲软,在此格局下,螺纹钢价格重心将逐步下移。

乙二醇 具备做多安全边际

周涛

目前,乙二醇供需两端都有所改善。高亏损压制企业降低负荷,企业加快去库进程。同时,随着疫情管控措施解除,国内需求有望逐步恢复。在这种情况下,对乙二醇价格不宜过分悲观。

开工负荷降低

由于供大于求的问题凸显,乙二醇库存持续上升,企业亏损加剧。截至7月22日当周,煤制乙二醇平均亏损2360元/吨,去年同期仅亏损532元/吨;MTO法制乙二醇平均亏损1550元/吨,去年同期平均亏损840元/吨。企业大幅亏损导致国内乙二醇企业的生产积极性下降,开工负荷降低。7月底,前期检修的部分乙二醇装置复产,但恒力石化180万吨装置检修。国内乙二醇整体开工负荷有望进一步下降。

受供大于求的影响,国内乙二醇港口库存持续攀升。截至7月21日,华东地区乙二醇港口库存达到113.9万吨,较去年同期上升52.8万吨,同比上升86.42%。库存高企对乙二醇价格产生明显压制。不过,随着乙二醇供应下降,6月底以来,国内乙二醇港口库存已经出现下降趋势,但沿海乙二醇整体供应充裕,仍需进一步关注华东港口去库进度。

终端订单不足

受纺织品出口增速下降以及国内消费下滑的影响,化纤产业链整体消费不畅。截至7月22日,在化纤产业链中,除乙二醇外,PTA开工负荷为75.2%,较去年同期下降2.7个百分点;聚酯开工负荷为77.89%,较去年同期下降10.4个百分点。不过,化纤产业链其他领域生产经营状况明显好于乙二醇,整体开工高于乙二醇。

下游聚酯方面,由于消费不好,涤纶长丝库存大幅上升。目前,涤纶长丝库存高企,企业去库压力较大,开始降低负荷,备货需求不足。短期内,部分消费数据回暖,库存有松动迹象,但仍不足以改变行业整体疲弱的现状。

终端织造行业方面,织造开工处于低位,随着疫情管控放开,市场订单没有明显增长,需求短期内难以出现明显回暖。目前,终端织造表现不佳。主要是由于市场整体需求疲软,并且高温天气导致部分企业放假。后期随着高温天气解除,开工有望缓慢恢复。

整体来看,乙二醇供大于求的格局没有改变,但却出现了改善迹象。一方面,企业亏损加剧,开工负荷持续下降,港口库存已经有所松动。另一方面,终端订单不足,但部分企业已经有回暖迹象。因此,乙二醇的供需驱动逐渐向好,加之在企业高亏损的状态下,做多安全边际较高,建议轻仓试多。

(作者单位:中原期货)

机构视点

能源化工

RBC:尽管国际油价上涨,但印度6月的汽油和馏分燃料需求创下历史新高,成品油消费总量同比增加18%,印度炼油厂的开工率也接近历史最高水平。这都预示着亚洲地区的燃料需求从疫情中强劲复苏。

澳大利亚联邦银行:因为投资者在评估美国夏季期间汽油需求不振以及库存增长的迹象。到2022年第四季度,布伦特原油预计将跌至100美元/桶。

贝克休斯:截至7月22日当周,美国石油和天然气钻机运营数量为758台,比一周前提高2台,创下2020年3月以来的最高值。

Platts:预计利比亚7月平均产量为60万桶/日,较当前水平高20万桶/日,同时占到有效产能的一半,但不确定性依然存在。

农产品

印度糖厂协会:从2021年10月1日开始的新年度,印度可能生产3550万吨糖,略低于本年度的3600万吨。

Safaras:预计巴西2023年大豆产量将会恢复性增长,单产将创下历史新高,出口量达到9150万吨,高于2022年的7720万吨。如果预测成为现实,那么巴西将会收复当前年度输给美国大豆的部分出口市场份额。

加拿大农业部:预计2022/2023年度加拿大油菜籽产量为1840万吨,比上月预测值高出45万吨,也远高于去年的1259.5万吨。由于出口和国内用量上调,导致2022/2023年度油菜籽期末库存从6月的50万吨调低至45万吨。2021/2022年度油菜籽期末库存不变,仍为40万吨。

工业金属

瑞银:虽然铜的需求面临挑战,但新的供应能力也是问题。2022年,铜市供应缺口估计为8.7万吨,2023年为9.8万吨。这是基于2022—2023年的供应增长预期,而这在很大程度上取决于最近投产项目的进展。同时,看好铜价在2023年的复苏,结构性的驱动因素将支持铜价在2023年上半年反弹到10000美元/吨。

高盛:俄罗斯北溪1号天然气供应减少60%,令目前的金属平衡受到质疑。估计今年铜需求将净减少11.7万吨,意味着今年剩余时间内铜供需处于平衡状态,预计铜价还有5%的下跌空间。

摩根士丹利:供应增长使铜市场进入过剩状态的预期当前尚未完全实现。预计智利下半年的铜供应将有所改善,供需平衡会在2023年之前进入过剩状态。

贵金属

Bannockburn:美联储本周不仅很可能加息75个基点,而且还将发出调整尚未结束的信号。金价将在1750美元/盎司附近挣扎,20日移动均线仅略高于1752美元/盎司。

OANDA:黄金可能会在1750美元/盎司水平遇到阻力,但如果能轻松突破,在1800美元/盎司水平之前不会有太多阻力。

凯投:在美联储立场强硬、全球经济增长放缓的背景下,美元不久将全面走强,黄金仍面临严峻的环境。

(物产中大期货 周之云)

技术复盘

尿素 空头缩量下行



首先定义尿素的主要趋势,多头趋势由A点、B点、C点、D点和E点五个重要低点构成。其中,A点、B点、C点为上行过程回调产生的低点,D点为首轮下跌(定义a浪)产生的止跌点,E点为再度反弹(定义b浪)的回调低点。上行过程由五大浪构成。其中,第五浪为主升延伸浪,下行过程走a浪至b浪,b浪至c浪短促形结构的可能性较大。通常情况下,a浪与c浪至少为等幅空间,c浪目标在1800元/吨。其他指标没有出现底部特征,建议维持空头思路。

玻璃 下方支撑渐强



不同于尿素期货,玻璃期货的牛市用三浪形态完成了上行过程,最低点A点和第二浪调整低点B点是最重要的多头趋势指引。而本轮熊市的最低点至上周未完美触及下方趋势,定会产生明确的止跌作用。另外,第二大浪为横盘调整结构,其上沿受阻于1500元/吨位置长达两年,形成坚定的技术阻力。它的突破引发牛市第三浪,如今阻力转化成了支撑。因此,后市只能判断玻璃下方支撑渐强,但多头力度依然很弱。

(开元贸易 顾敏忠)