

美联储“鹰停”

黄金 迎来战略配置窗口

进入6月,黄金价格呈现反复振荡的“焦灼”走势,此前市场强烈预期美联储6月不加息,但目前不加息已经成为事实,金价在此“利多”的刺激下回落。



图为美国CPI/核心CPI/住房租金通胀变化情况

■ 冠通期货 周智诚

6月15日,美联储6月议息会议结束,美联储的实际行动用“鹰停”来形容,即表面上停止加息一次,但利率决议措辞和对利率峰值预期的点阵图都非常鹰派,特别是对利率峰值的预期,相比今年3月和去年12月的点阵图,峰值至少上调了50个基点。这说明美联储对一年多以来遏制通胀效果不佳十分焦虑,考虑到美联储8月没有加息会议,那么很有可能7月、9月会议各加息25个基点,这让市场对美联储年内降息的预期大幅降温。

美联储在等待更多通胀数据

目前,市场对美联储7月加息的预期超过70%,这样一来美联储主席鲍威尔在8月杰克逊霍尔央行年会上的发言尤为重要。由于美国5月核心PCE通

胀依然高达4.7%,严重不符合美联储自身“2%附近”的理想通胀水平,因此美联储内部把控制通胀放在极高甚至是首要位置,至于应对经济衰退,可以等经济衰退指标更加明确的时候再降息。经过美联储一年多来的激进加息,美国CPI/核心CPI确实在下滑,但以住房租金为代表的核心服务通胀十分顽固,难以下降。

6月16日公布的美国6月密歇根大学消费者信心指数初值63.9,预期60;市场备受关注的1年通胀预期初值3.3%,创2021年3月以来新低,预期4.1%;5—10年通胀预期初值3.0%,符合预期,前值3.1%。从数据来看,只要美国就业还繁荣,消费信心还说得过去,美联储就有充足信心继续加息而不必担心经济会很快陷入衰退。纽约联储的调查数据显示,消费者对自己当前财务状况的看法是今年以来最弱的,大多数消费者仍预计明年美国经济将出现困难时期。

整体来看,美联储对后续加息并不松口,就是要花更多时间观察通胀是不是真“降了”,为什么加息10次累计500个基点,仅仅把通胀从10%左右降到了5%左右?会不会加息过头导致经济衰退?长期通胀预期为什么如此顽固?美联储官员实际上就是在等待更多通胀数据,以决定下一步行动。

欧美经济衰退信号再次来临

国内端午假期期间,海外经济衰退的不良信号再次来临。6月23日,根据标普全球(S&P Global)的最新数据,美国6月Markit制造业PMI初值46.3,创2022年12月以来最低,预期48.5,前值48.4;美国6月Markit服务业PMI初值54.1,预期54,前值54.9;美国6月Markit综合PMI初值53,预期53.5,前值54.3。数据显示美国6月Markit制造业PMI创6个月新低,萎缩加剧;服务业PMI创2个月新低,今年以来首次放缓。制造业和服务业的下滑令综合PMI创下3个月新低。同日公布的欧元区6月服务业PMI初值52.4,创5个月新低;欧元区6月综合PMI初值50.3,同创5个月新低,欧元区陷入衰退的风险越来越大。欧元区6月制造业PMI初值进一步萎缩至43.6,仍处于荣枯线以下,创37个月新低。由于制造业衰退加剧,欧元区6月的商业增长几乎陷入停滞,服务业活动亦几乎没有扩张。

甲醇 转势逻辑和预期增强

■ 邵亚男

6月以来,甲醇期货价格在2000—2100元/吨持续宽幅振荡,未见显著突破和起势。进入7月,产业基本面及宏观面或迎来边际变化。

在供应端,5月国内甲醇进口量为135万吨,6月预估外轮实际卸货量为136.08万吨,7月甲醇进口预估大幅缩减,或录得110万—115万吨的到港体量,6月中东主力区域船装速不快是7月进口到港大幅减少的主因。国内方面,值得注意的是产业季节性规律,相当部分一体化企业已经或即将迎来年中大修,持续时间较长,普遍在半个月以上,涉及内蒙古、陕西等西北主产区以及华中部分龙头企业。7月企业开工率预计显著收缩,至少供应不及预期,不如5月、6月充裕。

在需求端,传统下游仍处淡季,MTO开工率未现趋势性变化,浙江兴兴已停车,斯邦尚未重启,宝丰MTO的启动至少要等到三季度后期,7月整体需求边际变动预计有限。从库存角度看,港口仍在累积,且当前的水平为年内高位,同比中等水平。预计随着7月到港量显著减少而有所去化。相较而言,

企业/工厂库存较为健康,6月以来主动去化至今,录得同比低位水平。

在成本端,煤炭价格下行是5月、6月甲醇价格最重要的影响因素。其中,6月煤炭市场呈现先抑后扬的态势,港口动力煤价格在月上旬向下击穿800元/吨后,随着高温炎热天气来袭,用电需求快速攀升,中下旬迎来强劲反弹,向上穿越800元/吨,目前又从840元/吨再次回落至800元/吨附近水平。

后市来看,在迎峰度夏期间,7月动力煤难以走出下跌态势,即使各环节库存较高,企业也不会贸然减少库存天数。煤炭弱势带来的成本逻辑依然存在,但流畅下跌的阶段已经结束。进一步来看,煤炭市场现阶段以维稳为主,即不具备大幅上涨动力,也不存在快速下跌的空间,动力煤市场更有可能围绕800元/吨的中轴上下100元/吨区间反复振荡。在此推演下,预计后市煤价从成本端对甲醇的影响,不再具备显著的方向性,从而退为影响期现货价格的次要因素和矛盾。

在利润端,煤制工艺产品及烯烃单体利润同步处于持续减亏、修复盈利的过程中,相较而言,气制企业利润则因天然气进入夏季后的涨价阶段而开始持续

美国财部长耶伦认为,美国陷入衰退的风险正在减弱,并预计消费者支出放缓可能是抗通胀所付出的代价。此外,今年可能会有更多美国的银行出现合并。在谈到美国经济衰退的可能性时,耶伦表示:“如果有的话,预计可能性已经下降了。因为劳动力市场具有弹性,通胀正在下降。我不会说没有经济衰退的风险,因为美联储正在收紧货币政策。”耶伦认为,美国通胀确实已经下降了很多,而且还会有更多下降,部分原因是房地产市场的预期调整。不过,扣除食品和能源后的核心通胀仍然相当高。

黄金和美元指数同跌是危机前信号

从耶伦的发言来看,显然美国政府觉得美国经济足够强韧,根本不惧高息状态下实体经济所受的不良影响,这和美国经济中高科技、高利润行业密集有关。随着美联储在6月“鹰停”加息,市场吃惊地看到,从6月初到目前,美元指数从104上方滑落至102附近;同期金价从1980美元/盎司附近滑落至最低1909美元/盎司,黄金、美元指数失去了经典的负相关关系,在6月同涨同跌,这是典型的经济危机前状态。回想一下6月初所折腾金融市场的美政府债务上限危机、3月至5月的区域性银行业危机,再加上地缘风险升温,金价下跌不仅不合理,甚至有些“诡异”。截至6月23日美债收盘,美国10年期基准国债收益率尾盘约为3.73%,对利率前景敏感的2年期美债收益率尾盘约为4.74%,长短期美债收益率倒挂超过100基点,显示出明确的经济衰退信号。

综上所述,只要美联储为了遏制通胀执意把高息状态维持更久一些,那么市场迟早还要看到各种各样富有“美国特色”的不良事件发生。美联储快速升息,未来也会快速降息,而且在那一刻到来之前,金价极有可能又创造历史新高,就像5月初一样。因此,目前金价下滑或是稍纵即逝的珍贵战略布局窗口,接下来黄金有可能再迎来新一轮涨势。



沪胶 维持偏弱运行

■ 闻振兴

6月下旬以来,随着宏观面重回偏空预期,叠加国内天胶产区降雨增多,新胶产量稳步回升,供应端压力增加遏制了胶价上涨空间。受此影响,沪胶2309合约在上冲至12245元/吨一线后,重返跌势,目前回落至11900元/吨一线附近寻求支撑。由于7月开始,股市下游需求迎来淡季,国内车市和轮胎行业双双转弱,预计后市沪胶期货2309合约维持振荡偏弱格局运行。

宏观面重回偏空预期

国内端午假期期间,海外多个发达经济体央行采取超预期加息措施,同时美联储再度释放鹰派信号,这令全球金融市场对于流动性趋紧的担忧重新升温。6月下旬以来,多个海外央行宣布加息,部分央行加息幅度超市场预期。其中挪威央行宣布将基准利率从3.25%上调至3.75%;英国央行也宣布将基准利率从4.50%上调至5.00%,创下2008年以来最高水平。与此同时,虽然美联储在6月暂停加息,但美联储主席鲍威尔在近日举行的国会听证会上重申将继续捍卫美联储加息立场,特别强调目前只是放慢了加息节奏,市场不要指望降息会很快到来。基于上述考虑,美联储在7月议息会议上大概率加息25个基点。

受持续加息影响,欧美国家经济衰退程度加重。据统计,美国6月Markit制造业PMI初值46.3,不及预期水平并创6个月新低。而欧元区6月制造业PMI降至43.6%,连续5个月下滑,创2020年6月以来新低。这无疑表明货币紧缩政策对经济的抑制效应进一步显现,全球经济衰退担忧再起。此外,美债收益率曲线倒挂通常被视为其经济衰退的征兆,自2022年7月开始,美国2年期和10年期国债收益率已持续倒挂近一年时间,其间最大倒挂幅度接近100个基点。整体来看,宏观预期重回偏空氛围令大宗商品期货价格承压。

国内外供应压力回升

虽然今年以来云南和海南天胶产区相继遭遇旱情干扰,但步入6月中下旬以后,随着产区降雨量增多,新胶产量稳步回升。依据往年产量规律来看,每年6—11月,国内产胶量将切换至年内高产阶段,供应量将持续增加。据统计,近5年以来,6—11月我国合计天胶产量均值为63.83万吨,占全年产量比重高达78.45%。由此可见,未来国内新胶供应压力将显著增加。

外部供应方面,步入2023年以来,我国进口天胶量维持稳步增加的态势。据海关总署发布的数据,5月,中国进口天胶共计47.28万吨,环比下跌16.92%,同比上涨39.96%。1—5月,中国进口天胶共计276.71万吨,同比增加20.38%。由于海外国家需求恢复缓慢,出口压力向中国转移,导致中国天胶进口依然处于同期高位水平。

天胶下游步入需求淡季

虽然端午节后,国内下游轮胎厂家多恢复正常运行,整体开工率较前期有所提升,但步入7月以后,高温天气到来将导致轮胎行业开工率阶段性回落,呈现季节性淡季特征。据统计,近3年来,国内全钢胎和半钢胎企业在7—8月整体开工率呈现先跌后回升的态势。因此未来一个月,股市下游需求将迎来淡季,国内轮胎市场延续偏弱运行,终端消费难有改善空间,对原材料采购维持逢低刚需采购节奏。在现货社会库存方面,截至6月23日当周,青岛保税区天然橡胶库存合计达90.52万吨,周环比增加0.61万吨,较年初大幅增加59.20%。

总体来看,近期宏观预期重新转向偏空氛围,叠加股市供需结构不佳,在供需基本面缺乏核心驱动的背景下,预计国内沪胶期货2309合约料振荡偏弱运行。

(作者单位:宝城期货)

油脂 重点关注天气

■ 吴晓杰

油脂市场近日波动较大,棕榈油2309合约从低点6226元/吨最高涨至7278元/吨,豆油2309合约从低点6710元/吨最高涨至7808元/吨,菜油2309合约从低点7375元/吨最高涨至8714元/吨,三个油脂的主力合约上均超过1000元/吨。

本轮油脂上涨主要有四方面原因:一是宏观方面,美联储在6月中旬的议息会议前,早早释放出暂停加息的信号,没有加息的压制,大宗商品集体止跌反弹,油脂也不例外;二是市场预期美国环境保护署(EPA)推迟实施E-RINs计划及提高生物柴油掺混义务,美豆油大涨,拉动其他油脂上涨;三是美豆遭遇天气干旱问题,市场预期美豆单产不及预期,进而减少油料供应,助推油脂上涨;四是马来西亚棕榈油协会(MPOA)公布的6月1日至20日的棕榈油产量预估环比减少3.64%。

从上涨原因看,第一个原因只是暂时性的,6月美联储暂停加息,但CME“美联储观察”数据显示,7月加息25个基点的概率为76.9%,概率较高,所以宏观方面的利空影响还没有完全消退。如果后续美国公布的宏观经济数据不能超预期,商品市场有可能继续交易一波宏观利空。第二个导致上涨的原因已经落空,2023年度生柴义务参混无增量,在EPA政策公布前夕,美豆油主力合约大跌6%。第三个原因是北美天气问题,美豆主产区干旱面积增加较快,优良率不及预期。在厄尔尼诺现象出现的情况下,北美本应该有更多降水,但现实却是干旱在加剧,而且未来两周仍将无法有效缓解,这支撑了美豆期货的价格,同时也对油脂的价格。第四个原因是棕榈油产量不及预期,处在增产季节的棕榈油却出现减产,这让市场怀疑今年的棕榈油产量能否达到原来的预期。

综上所述,近期油脂上涨的因素里,真正对油脂价格有较强支撑的是美豆上涨和棕榈油产量的不及预期,这其实本质上是油脂供应问题。而宏观方面随着时间推移,临近美联储议息会议时点,市场可能把交易重心转移到宏观面上,这是潜在的较大利空。由此看来,目前对油脂市场影响最大的两个因素是矛盾的。鉴于油脂已经反弹超过1000元/吨,后面即便宏观利空成为现实,油脂将会二次探底,但创新低的概率也不大。目前,我们更倾向于油脂现在已经见底,但将陷入宽幅振荡之中。接下来需要重点关注的是北美天气、棕榈油产量和美国宏观经济数据。

(作者单位:中州期货)

尿素 中期走势仍不乐观

■ 王静

进入6月以来,无论期价还是现价,尿素都出现低位反复,价格即将筑底?但目前来看,基本面供需宽松形势并未改变,尿素难言反转,价格中期仍有回调空间。

二季度以来,尿素价格一路下行,本应是农需的采购旺季,但低迷的价格令下游企业采购谨慎,经销商随销随采,囤货意愿持续下降。根据我们对上半年农需以及供应的综合测算,供需偏紧意味着2022年四季度备货的社会库存开始急剧消耗,低库存下,价格的需求弹性加大。6月,北方玉米以及南方水稻追肥陆续启动,经销商备货采购入场,节奏性偏紧支撑尿素现价低位反复。目前尿素工厂报价依然振荡偏强,山东、河南以及河北等尿素工厂报价仍在2050—2100元/吨。

受到现货价格低位反复影响,深贴水期价也开始止跌,基于7月基差回归需求,期价低位开始反复,短期振荡反弹。但从基本面来看,并不支持价格的持续上行。

供应仍稳定充裕

2023年以来,尿素产量持续处于同比偏高水平,1—5月,尿素总产量2463.78万吨,同比偏高76.11万吨。进入6月以来,尿素日均产量在17万吨左右,截至6月28日,安云显示当日尿素产量17

万吨,持续处于同比偏高水平。显然,尿素上半年价格虽显著下调,但得益于成本端回落,价格的传导并未引起供应端的负反馈。6月底,虽然部分装置检修,但复产也在同时进行,6月,山东明水化工、新疆中能万源化工新增产能将进入投产周期,并且7—9月仍有部分装置投产,整体供应大概率维持同比偏高水平。

氮肥淡季即将到来

尿素最主要的需求集中在农业板块,农作物生长周期导致氮肥的需求旺季主要集中在5—7月;7月下旬夏季尿素追肥陆续收尾,农作物对氮肥的需求将进入淡季,阶段性农需支撑有限。

目前高氮复合肥开工率已经出现明显下降,截至6月23日当周,机构公布的复合肥开工率已经下降至30.89%,自6月以来首次出现同比偏低。临沂复合肥需求规模也出现走弱,即便三季度开始复合肥开工率再有好转,但也从高氮复合肥转为高磷复合肥,对尿素的需求将明显弱于上半年。

工业需求方面,虽然保交楼政策影响下,房地产竣工面积有所好转,但市场信心不足,进一步向上制约工业企业生产。从三聚氰胺开工率来看,年内大部分同比处于偏低水平,目前开工率低迷。人造板正处于传统生产淡季,工业需求支撑有限。

出口方面,虽然已经适当增加了“法检”放行数量,部分企业甚至通关时间有所缩短,但整体出口增

亏损,有待调整。整体上产业链利润处于需要被提振的状态和阶段,从现货利润率(利润/售价)指标来看,现货估值处于相对中性的区间位置,调整动力不强。

从期现关系来看,6月以来甲醇基差逐步收窄,期现偏离度指标修复至中性区间,表征盘面相较于现货的估值矛盾已经解决,当下期现价差并非影响价格走势的关键。

从驱动来看,7月甲醇市场的边际变化主要在于供给端和宏观层面,前者涉及国内企业年中集中大修、沿海进口较6月缩量;后者表现在宏观政策预期日益强烈,进而对价格有向上的驱动。从估值来看,7月煤价大概率企稳,至少不会再有过分下跌,产业链利润也有提振空间,这为甲醇价格抬升提供了基础。

综上所述,7月甲醇市场驱动、估值两个维度都存在边际改善的空间,因此,甲醇存在较为清晰的转势逻辑和预期。策略方面,单边来看,对近月合约逢低多做的操作更为适宜;套利来看,7—8月为产业内套利者布局重仓头寸的关键时间段,7月的供给收缩可能以及9月的需求向好(金九银十)预期,叠加远期煤炭的依旧弱势,支撑9—11正套逻辑。(作者单位:中原期货)

成本端支撑有限

随着气温攀升,电煤需求进入传统旺季,市场预期煤炭价格有所反弹。但是,从煤炭的供需情况来看,虽然产地安全检查较为严格,但保供稳价政策导向并未转变,近期中国煤炭工业协会以及煤炭运销协会再度发布关于做好迎峰度夏前煤炭保供稳价工作的倡议书,国内煤炭生产产能稳定。下游需求端,旺季带来电煤需求增量确实不可避免,但目前下游电厂库存同比偏高,电煤中长期覆盖范围扩大,进口积极补充,下游电厂北上采购的压力并不大。更重要的是,6月以来,南方持续大范围降水,西南高温干旱已经解除,近年来水电装机规模显著提升,降水恢复将很快促进水力发电量的增长,削弱电煤调峰压力。旺季价格压力不大,国内与国际煤价联动性增强,国际价格弱势下,国内煤炭价格也难言乐观。

成本端的支撑不足为虑,目前尿素价格依然高于成本线上方,价格的下跌进一步引导供需再平衡,在下半年需求淡季,产业矛盾或进一步加大,尿素现货价格仍面临大幅下调的压力。

(作者单位:期货投资咨询从业证书编号Z0000771)