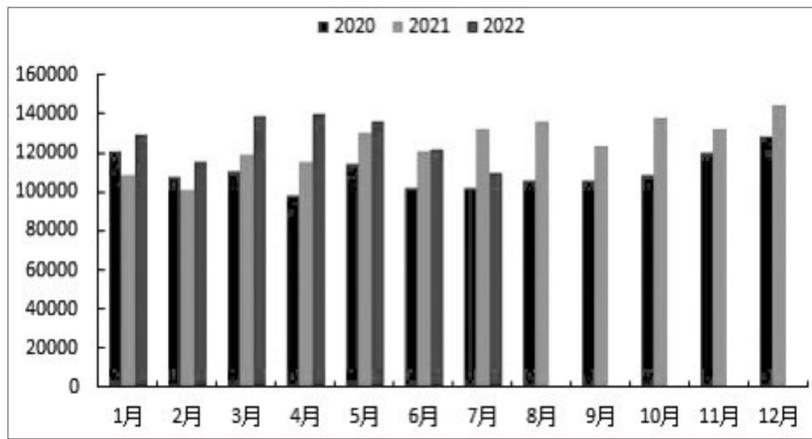


需求端缺乏利多配合 尿素 上行动力不足

后续随着需求旺季结束,价格重心可能会进一步下移。一旦成本端坍塌,尿素价格估值将下调,基于成本端支撑的反弹基础并不牢固。



图为三聚氰胺月产量

冠通期货 王晓因

近期,尿素期价有振荡筑底迹象。不过,短期供需并不紧张,叠加成本端变动,价格上行动力可能存疑。

利多预期提前发酵

7—8月通常是尿素企业集中检修期,近期面临价格的持续下调,尿素企业装置检修意愿增强。据不完全统计,8月以来,检修装置产能已经涉及679万吨,尿素装置检修导致损失量同比大幅增加。并且,由于水电出力不及预期,近期西南、华东部分地区开始限电,四川、安徽已经有尿素企业因限电而停产。数据显示,8月9日,尿素日产量下降至14.1万吨,环比减少0.7万吨,同比偏低0.8万吨。

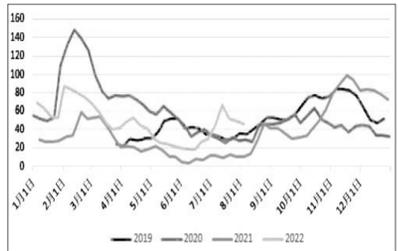
与此同时,随着主力合约换月完成,远期潜在利多预期提前在市场发酵。一方面,9—10月,华北大部分地区、江苏、安徽即将播种冬小麦,底肥需求在三季度初或有改善。另一方面,国家化肥商业储备期将从9月1日开始,预计8月春耕肥储备企业将开始新一轮招标。分析来看,预计对淡季承储企业要求以及对储备考核监督可能会更为严格,一旦要求尿素在春耕肥储备占比提升,将左右供需预期。此外,俄乌战争改变了全球能源供需格局,欧洲制裁导致天然气紧缺,虽然欧盟已经要求各国降低天然气使用量15%,但能源持续紧张背景下,冬季供需缺口威胁仍在,特别是超长待机的拉尼娜气象可能会引发冬季出现极寒天气,加剧能源需求。目前天然气价格远高于往年同期水平,而目前尿素产品价格持续下行,企业加工积极性或受到影响,一旦冬季气头成本进一步攀升,不排除冬季气头尿素季节性减产提前。

目前处于传统农需淡季

目前正处于传统农需淡季,北方夏玉米追肥需求全面结束,南方晚稻以及一季稻虽然存在追肥需求,但主要以高磷复合肥为主,氮肥需求偏弱;复合

肥方面来看,截至8月4日,复合肥开工率22.77%,虽然环比略有回暖1.14%,但仍位于近几年同期偏低水平,开工率低迷。与此同时,氯化铵、硫酸铵与尿素的单个氮含量对比来看,价差明显回落,复合肥加工中对于氮需求的选择更为多元化,尿素的替代需求压力正在减弱。

工业需求方面,三聚氰胺价格持续回落导致加工利润收缩,开工率持续下降,三聚氰胺开工率刷新年内低点至52.30%。据统计,7月三聚氰胺产量降至10.92万吨,环比下降10.73%,同比大幅下降17.4%,尿素加工三聚氰胺环比减量约4万吨,同比减量约7万吨;胶合板开工率也不容乐观,年内开工率大部分低于50%,前期因为销售不畅以及出口形势不佳,部分企业已经开始停产。



图为尿素企业库存对比

出口支撑弱于往年

往年,农业进入8—9月传统淡季时期,出口需求将发挥一定的支撑作用,国际尿素价格走势对于我国的影响将逐渐变大。不过,自2021年10月尿素出口由商检改为法检以来,出口端的支撑作用已经大打折扣,数据显示,1—6月,尿素出口总量72.41万吨,较去年同期减少170万吨,同比下滑70%。近期,据海关初步统计数据显示,2022年7月出口各种肥料193.5万吨,同比降幅48.6%,预计7月出口规模仍处于同比偏低水平,尿素大单出口依然受到严格管控。

目前国际尿素报价强于国内市场,法检政策短期可能不会有根本性的改变,不过,化肥产品保供工作开展下,尿素供应预期稳定,在需求淡季到来之际,适当增加出口有助于改善加工企业效益,预计下半年尿素出口规模会好于上半年。7月,我国尿素最大出口国印度发布了50万吨招标,这一数量低于市场预期,9月后,印度方面化肥需求步入旺季,在此前预计招标计划增加,可能会影响市场

预期。但是,法检政策尚未改变,国内保证化肥供应要求下,近期发送法检可能性较弱,出口需求支撑不足以改变需求低迷状态。

尿素日产量逐渐修复

虽然短期上游企业集中检修以及限电导致供应收缩,但我们认为,尿素供应预期并不紧张。从政策角度来看,保障化肥供应稳定仍是目前市场主旋律,2022年,尿素新增产能可观,并可能集中于下半年投产。检修企业来看,6月底至7月中旬,此前检修企业将陆续复产,尿素日产量或逐渐修复。

从库存角度来看,前期需求阶段性采购导致尿素企业库存近三周连续小幅回落。截至8月4日,尿素企业库存46.55万吨,较此前高点下调20.8万吨,降幅超过30%。不过,目前尿素企业库存同比偏高超过300%,处于往年同期相对高位。特别是目前需求端采购意愿下降,出口端增幅有限情况下,尿素企业出货压力已开始显现,预计后期企业库存将在淡季继续累库。

成本端影响中期估值水平

目前固定床尿素成本在2100—2200元/吨附近,近期尿素期价的止跌振荡,虽然有阶段性供需变动影响,但更多是受到成本端支撑。目前,虽然夏季水电出力不及预期导致火电调峰压力加大,沿海地区电厂煤炭日耗同比偏高运行,但中长期合同积极兑现,下游电厂旺季库存反而出现逆势上扬,需求端掌握话语权,叠加国内煤炭高供应背景下,旺季时期,国内港口煤炭价格已经出现颓势。后续随着需求旺季结束,价格重心可能会进一步下移。一旦成本端坍塌,尿素价格估值将下调,基于成本端支撑的反弹基础并不牢固。

综合来看,7—8月尿素企业集中年度检修导致日产量减量,供应略有下滑,远期潜在利多预期提前发酵,处于成本线附近的尿素期价振荡筑底后反弹走高,突破前期颈线附近压力,短期或振荡偏强运行。

但是,从需求角度来看,农需步入淡季,工业需求表现不尽如人意,而出口在法检政策未改变情况下很难提振市场,需求端短期缺乏利多配合。目前尿素现货价格偏弱运行,基差已经显著收窄,也在一定程度上制约价格反弹空间。此外,煤炭需求将由旺季向淡季过渡,成本端支撑并不坚实,一旦上游原材料价格回落,整体估值水平可能面临回落。

生猪 多空分歧较大

俞涵丽

近期LH2209合约减仓下行,价格从23000元/吨左右下跌至19850元/吨,调整幅度近3000点。LH2301合约则表现坚挺,价格维持在22000元/吨附近波动。

养殖端利润好转

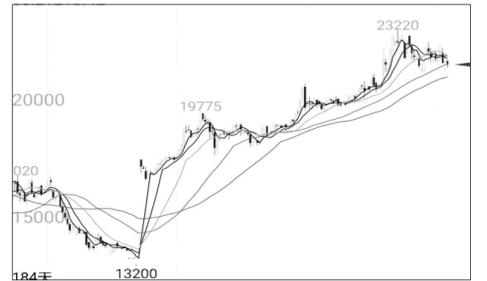
自猪价上涨后,养殖端进入全面盈利状态。截至8月5日,自繁自养养殖利润为484元/头,外购仔猪育肥利润691元/头,处于历史同期较好的水平。利润好转后,母猪淘汰速度减缓,补栏积极性提升,能繁母猪存栏止跌回升。农业农村部数据显示,5月能繁母猪存栏环比增加0.36%,6月环比增加2.03%。另外,从第三方咨询机构统计的数据看,7月产能将进一步增加。数据显示,7月其样本企业能繁母猪存栏环比增加1.01%,涌益数据存栏量7月环比增加1.79%。虽然目前已过了传统的补栏高峰期,不过在利润的刺激下,后期产能或继续增加。

需求方面,当前天气炎热,叠加疫情影响,餐饮消费低迷,整体需求仍处于低位。猪价上涨后,肉价跟涨有限,屠企利润压缩,被迫减量压价,屠企开工率持续走低,当前开工率为19.8%,低于去年同期的23.8%。终端需求不足,近期猪价缺乏进一步上行动力。

惜售情绪增强

另外,经过5—6月的压栏以及二次育肥,生猪出栏体重大幅增加,目前全国出栏均重126公斤,较4月增加8.5%,后期需要关注这部分压栏猪是否会在8—9月大量出栏,从而对猪价造成进一步冲击。

根据生猪生长周期,能繁母猪存栏决定10个月后的生猪供应量。据此,生猪出栏量仍将呈下降趋势。叠加四季度节假日消费以及传统腌腊旺季,需求有望回升,对猪价或有一定支撑。



图为生猪主力合约日线

综上所述,目前市场多空分歧较大,多空各有理由。6月在基本面和情绪的助推下,价格已提前兑现部分涨幅。之后在政策调控下叠加需求跟进不足,市场看涨情绪有所消退,价格振荡回落,不过现货价格跌至20元/公斤附近时,惜售情绪增强支撑猪价。对于期货来说,笔者认为LH2301合约短期仍会继续多头逻辑,从期现结构上看,目前LH2301合约升水现货1200元/吨左右,表明市场已提前注入部分需求旺季预期,在需求旺季逻辑没有被证伪前,不排除期货升水进一步扩大,后期关注需求恢复情况。

(作者单位:东兴期货)

技术解盘

白银 五浪上涨



沪银2212合约日线处于7月中旬以来的反弹架构,再进一步看,价格正处于本轮反弹过程中的第五浪上涨。量能方面,本周上涨过程中成交量一度有所放大,持仓量整体变化不大。指标方面,短期均线跟随价格走强,MACD指标红色能量柱处于扩张形态。综合来看,沪银2212合约价格处于本轮反弹中的第五浪上涨,上方关注4600点一线压力的表现。

豆粕 高位整理



豆粕2209合约近几个月一直在高位区间3700—4300点之内宽幅振荡整理,目前价格处于区间中枢位置。量能方面,近期成交量不断缩小,持仓量持续下降,资金移仓换月迹象明显。指标方面,均线系统处于振荡走势,MACD指标快慢线运行至零轴上方。综合来看,豆粕2209合约日线处于高位区间振荡,建议以区间思路对待。

(中原期货 刘培洋)

市场人士:豆粕中长期价格重心仍将下移

市场人士认为,近期豆粕市场行情更多属于阶段性推升,在大豆价格整体维持高位,全球大豆供应结转库存逐步增加的大背景下,上方压力仍然比较明显。

记者 郑泉

近期国内豆粕市场整体变化较大,豆粕2301合约以及美豆2211合约在上周触底后迎来快速反弹,开始有逐步突破前高的态势。市场人士表示,本轮豆粕期货盘面反弹一方面源于国际大豆市场阶段性供需预期调整,另一方面也与此前的跌幅较快有关。

中州期货豆粕分析师吴晓杰告诉期货日报记者,近期国内豆粕现货价格跟随期货振荡走强,以华北为首的沿海主要区域报价集中在4200—4300元/吨区间,较去年同期高出500—600元/吨。现货基差南北分化明显,华北报价相对平稳,在280元/吨高位,而现货压力较大的华东和华南地

区报价有所回落,特别是提货需求下降较快的华南地区,现货基差报价已跌至160元/吨,符合期现回归要求。

“从美豆方面来看,虽然8月第一周产地降雨维持在正常水平,但气象模型预测8月中旬两周,美国核心产区转入干燥炎热模式。从GFS气象模型公布结果来看,8月11—17日,全美大豆产区降雨水平仅为历史同期的64%,而伊利诺伊、爱荷华、明尼苏达3大主要产区降雨仅为历史同期50%左右,或令灌浆结实期大豆生长面临压力。未来两周中,全美降雨更是进入低谷期,仅为正常年份的30%左右,这是导致近期市场担忧增加的主要原因。”银河期货豆粕分析师陈界正说。

建信期货豆粕分析师洪展亮表示,近期的重要变量或出现在本周五USDA公布的月度平衡表,前期8750万英亩的收获面积是偏低的,本次USDA经过对北部三州的重新调查,对种植面积方面可能会有一定调整,而单产的首次调整也备受市场关注,投资者可静待报告数据的方向指引。

事实上,需求预期的好转也对盘面形成了推动。据陈界正介绍,近日来,随着国内油粕的反弹以及市场对于远期高基差接受度的增加,油厂榨利窗口逐步打开,中国9月船期采购进度明显加快,虽然难以在实质上撼动未来进口量,但也给美豆市场带来利多推动。国内市场的基本面也在呈现逐步好转,近日海关数据显示,7月期间国内大豆进口量788万吨,虽然高于此前730万吨预估,但同比减幅

仍然达到10%,随着巴西结转库存持续下滑,远期FOB报价止跌企稳,国内大豆进口量预计也难以出现大幅度增加,后市去库预期将逐步延续。

“近期豆粕市场行情更多属于阶段性推升,在大豆价格整体维持高位、全球大豆供应结转库存逐步增加的大背景下,上方压力仍然比较明显,天气因素在不实质威胁单产的情况下,更多或以阶段性反弹为主。”陈界正说。

在吴晓杰看来,三季度国内进口大豆库存和豆粕去库预期较强,国内豆粕基差中期仍以偏强预期为主。而远月基差,因美豆新作暂维持丰产预估,9月中旬以后收割压力或施压出口国贴水报价,给出国内油厂榨利修复和买船机会,从而改变国内进口大豆供需结构,即面临较大不确定性,中下游企业可放缓对远月基差采购节奏。

“国内豆粕期货根据美豆成本定价,其中相较远月合约而言,2209合约近一个月来表现得更为强势。一方面油脂风光不再,特别是在原油及马棕毫无起色的背景下,油厂对粕类挺价明显,现货价格坚挺;另一方面国内对9—10月船期的大豆采购进度缓慢,未来到港有偏低的预期,整体利好近月合约。”洪展亮认为,从更远的周期来看,南美新赛季大豆种植面积继续增长的概率较大,且连续两年出现大面积减产的概率偏低,在全球需求不景气的当下,2301合约或承受更大的压力,短期建议先行关注8月USDA月度平衡表,中长期价格重心或较上半年下移。