2023年7月21日 星期五
资深编辑:张蕾 电话:(0371)65613080 校对:刘乐然
E-mail:shichang@qhrb.com.cn

期货日报

本版内容仅供参考 据此入市风险自担

铁矿石 供增需减格局未改

短期维持振荡走势

从3月中旬到5月底，黑色系经历了一轮较为充分的调整。6月初宏观政策预期强化，黑色系开始了一轮反弹，此轮反弹中，铁矿石走势最强，目前反弹至与前高所差无几位置。目前正值终端淡季阶段，后续铁矿石价格如何演绎呢？

■ 冠通期货 张娜

铁矿港口库存周度去化，不过压港船只数量大幅上升，未来仍有累库预期。整体来看铁矿石需求端淡季有下行压力，不过宏观环境偏暖和高铁水产量仍对矿价产生支撑，预计铁矿石走势振荡。

供给趋于宽松

外矿方面，澳巴是全球铁矿石最主要的供给国，澳巴铁矿石的发运呈现明显的季节性，一季度受雨季和飓风气候影响较大，发运处于年度低位；进入二季度后天气影响逐渐减弱，发运逐步回升；6月澳巴财年末、季末发运冲量结束后，发运虽大幅回落，但基本上符合历年走势；截至7月中旬，今年全球铁矿石发运同比回升1.8%，其中澳巴19港发运同比回升3.16%，四大矿山稳健经营，保持全年的发运/生产目标不变，后续外矿供应继续趋于宽松。

内矿方面，1—5月国内矿山铁精粉产量同比回升1.2%，5月下旬以来国内矿山产量快速回升，日均铁精粉产量回升至近几年同期高位。从季节性走势看，三季度有望维持在较高的生产水平，全年有望达到350万吨左右的同比增量。综上，后续铁矿石供给趋于宽松。

需求难言乐观

国内方面，截至7月14日钢联247家钢厂日均铁水产量为237.7万吨，远高于去年同期的227.3万吨产量，上半年铁水保持高强度对铁矿石需求带来较好支撑。1—6月，国内粗钢产量同比增加1.6%，日均粗钢产量295.9万吨，如果进行粗钢平控，预计8—12月日均粗钢需要保持在265万吨以下的水平，而日均铁水大致要保持在225万吨以下的水平；如果不进行粗钢平控，下游钢厂将根据需求和利润情况自主调节产量。

从房地产行业上半年的修复情况来看，新开工、施工增速全年转正概率较小，房地产行业需求缺口难以修复，基建、制造业增速也在放缓，下半年需求恐难给出利好，钢厂或无法承接高位铁水。向上传导，铁矿石的需求也难言乐观。

海外方面，1—5月除中国以外全球生铁产量1.734亿吨，同比下降3.43%。印度和俄罗斯生铁产量出现回升，欧盟27国和乌克兰生铁产量下滑幅度较大，相互对冲后，预计全年海外需求同比变动不大。综上，后续铁矿石需求承压。

总体上，我们认为后续铁矿石供需格局逐渐趋于宽松，但是近期铁水高位、钢厂进口矿低库存格局下，下跌或难流畅。目前国内日均铁水产量依旧处于240万吨以上的高位，焦炭二轮提涨、成材淡季需求疲弱的状况下，高炉利润受到挤压，后续夏季常规检修也会逐渐增多，铁水高点基本上确认。但是钢厂盈利还没恶化到主动大幅减产的程度，政策限产尚未实际落地前，钢厂仍保持一定的生产韧性，铁水下滑斜率或较缓，短期或振荡为主。

冠通期货 Guantong Futures
全国统一客服热线：400-6678-656
公司网址：http://www.gtfutures.com.cn

原油 相对偏强运行

■ 阎振兴

步入6月下旬以来，受人民币汇率贬值以及美联储休“息”一次的宏观利多提振，叠加沙特和俄罗斯产油国额外增加减产规模，在偏多情绪驱动下，国内外原油期货价格呈现共同上涨、内强外弱的特征。国内原油期货主力2309合约自520元/桶一线稳步上涨至588.6元/桶，累计最大涨幅达13.19%。随着潜在利空隐患消散，在原油供需存在缺口的背景下，预计后市油价有望维持振荡偏强的走势。

流动性趋紧逼近极值

经历一年多持续超常规加息措施以后，欧美国家身处高利率环境之中。受此影响，欧美银行业接连出现风险事件，经济体衰退压力增大。鉴于目前美国失业率维持偏低水平，且通胀压力持续稳步回落逼近2%的目标值，预计未来美联储继续加息的必要性已经减弱。数据显示，2023年6月，美国非农业部门新增就业20.9万人，失业率为3.6%，环比下降0.1个百分点。与此同时，美国6月CPI同比增长3.0%，核心CPI同比增长4.8%。目前市场普遍认为2023年7月末加息25个基点将成为本轮加息周期的最后一次动作。换言之，流动性趋紧的极值已经临近。预计四季度美联储或维持利率不变，2024年一季度可能开启降息周期。由此全球大宗商品市场潜在利空出尽，多头信心逐渐回暖，风险偏好有所回升，有助于原油等商品期货价格重心抬升。

供应端挺价意愿明显

为了逆转全球原油市场供应过剩的不利处境，今年5月开始，OPEC+产油国实施第二轮减产措施（减产约116万桶/日），叠加去年10月第一轮减产措施（减产200万桶/日），这使得OPEC+的减产总量达到约366万桶/日（加上俄罗斯3月宣布并延长至年底的50万桶/日减产量），相当于全球需求的3.7%。然而从实际减产情况来看，整体效果偏差。据统计，2023年6月，OPEC的原油产量为2819万桶/日，较5月增加9.1万桶/日。主要是伊朗和伊拉克出现增产，二者分别增加5.6万桶/日和5.4万桶/日，至275.4万桶/日和418.1万桶/日。

为了遏制油价在6月末再度继续下跌，沙特和俄罗斯宣布延长额外减产周期。其中沙特于今年7月开始的100万桶/日的减产措施将持续到8月，并视油价走向可能进一步延长。这一减产行为已使沙特的日产量降至900万桶左右，为近几年来的最低水平。与此同时，自今年3月以来，俄罗斯为了挺价石油，实施减产50万桶/日，此后该决定被延长至今年年底。上述行为表明，在经济前景疲弱的背景下，大型石油生产国仍在努力支撑原油价格。

油市多头信心在回暖

虽然全球经济衰退预期加重影响，但三大能源机构给予偏乐观的需求评估报告。从7月三大机构EIA、OPEC、IEA的月报情况来看，OPEC月报预计2023年全球石油需求同比增加244万桶/日至10200万桶/日，而EIA和IEA则认为四季度原油市场延续去库。其中，EIA预计下半年全球石油供需缺口为68万桶/日，2024年供需缺口预计为23万桶/日；IEA认为下半年全球石油供需缺口或达到170万桶/日，2024年全球石油供需缺口达到40万桶/日。

总体来看，随着美国通胀压力持续回落，美联储加息动力减弱。本轮加息周期步入尾声，全球流动性趋紧极值已现。未来全球原油市场供应持续收缩，库存去化延续，供需出现缺口。在偏多因素支撑下，油市多头信心逐渐回暖，风险偏好有所回升，预计国内外原油期货价格维持振荡偏强走势运行。

（作者单位：宝城期货）

聚酯 关注成本端

■ 章正泽

本轮聚酯价格的反弹主要是受成本端一次能源上涨带动，叠加宏观预期有所改善，与其自身现实端供需关系不大。这种并无自身供需配合，单纯依靠估值端+宏观预期推动上涨的基础并不牢靠，当成本端出现回调，聚酯价格也会相应下跌。

本轮聚酯价格上涨主逻辑在成本端。以PTA和短纤为例，在盘面价格上涨的同时，基差持续走弱，说明聚酯现实端供需并无改善，盘面价格的上涨可能来自成本端的估值驱动或是宏观预期的改善。可以看到，近期一次能源价格反弹带来聚酯成本端抬升，并且在原油上涨的同时，聚酯产业链除了偏上游的PXN价差出现上涨外，偏中下游的如PTA加工费和聚酯利润都出现压缩，也就是下游品种涨的比上游原料成本端少，从侧面说明这轮聚酯的上涨更多是由于成本端的驱动，中下游品种并没有太多自身现实端基本面的支持。叠加在盘面上涨的阶段，国内外宏观预期出现改善，国内在政策尚未落地之前始终存在预期，海外随着美国6月通胀的超预期下行也降低了市场加息预期。

弱基差可能通过盘面价格下跌更多进行修复。这种仅靠估值抬升+宏观预期改善推动的盘面价格上涨，持续性相对有限，并且一旦成本端有所回落，聚酯价格也会出现相应下跌。近几个交易日就看到，当原油价格出现回落的同时，PTA与短纤价格也会出现大幅下跌。可以将本轮反弹周期内盘面价格与基差大劈叉的情况，与上半年下跌周期内盘面价格与基差大劈叉的情况进行比对研判：上半年在盘面价格大幅下跌时，基差出现走强，但偏中下游的聚酯利润同步下滑，也就是盘面下跌在交易未来聚酯供需走弱的预期。

随着时间的推移，聚酯供需走弱预期得到验证，强基差通过现货价格下跌来进行修复。而近期盘面价格反弹时，基差走弱，同时偏中下游的PTA加工费、聚酯利润同步压缩，也就是盘面上涨并没有在交易未来聚酯供需走强的预期，未来聚酯弱基差想靠现货价格上涨更多进行修复难度较大，大概率会通过盘面价格下跌更多修复弱基差。

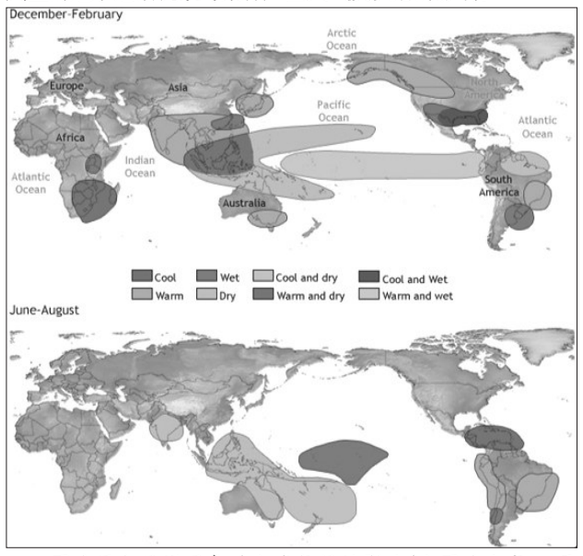
聚酯价格上涨的上边际以及结束时点由原油决定。既然这波聚酯的上涨更多由成本端原油推动，那么后续原油的走势节奏基本决定了聚酯的走势节奏。以Brent原油为例，我们认为本轮油价反弹的关键压力位在82—83美元/桶，在尚未突破这一价位之前，油价只能定义为反弹，不能形成趋势性上涨，按照PX-Brent价差430至450美元/吨、PTA盘面利润给到100元/吨计算，PTA上边际可以给到6100—6200元/吨附近，目前价格上方空间已经相对有限。而原油的走势节奏，可能还不具备大趋势上行条件，近期原油的反弹除了交易供应端沙特减产外，也在交易需求端的改善。但拉长周期看，供应端9—10月市场并未给出到沙特继续减产的利好，7月底WTI与Brent原油就将分别开始交易9月、10月合约。需求端从领先指标看，欧洲的工业需求基本就是阶段性的回暖，美国在8月也将迎来汽油旺季的拐点。结合宏观层面，未来三季度美国CPI下行的速率可能放缓，甚至仍有反复，不排除继续上修加息预期的可能。

（作者单位：国海良时期货）

厄尔尼诺现象 对全球菜籽供给影响分析

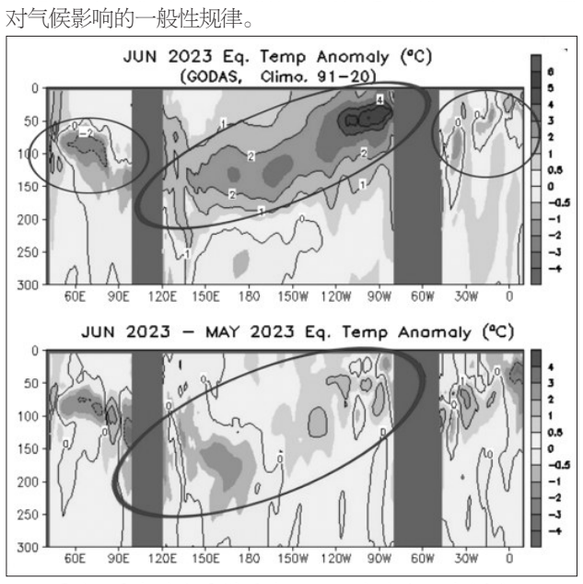
■ 南华期货 边舒扬 周昱宇

厄尔尼诺-南方涛动（ENSO）是全球年际气候变化的主导模态，影响着热带、太平洋和印度洋的广大地区以及周围的大陆。ENSO暖或冷事件（通常称为厄尔尼诺现象和拉尼娜现象）每隔几年发生一次，持续约一年，偶尔可能会连续几年发生，通常可导致世界某一地区发生严重干旱，其他地区发生毁灭性洪水，对环境、经济和社会影响巨大。本文主要以厄尔尼诺为气候发展背景，结合国内外学者相关文献，尝试分析几种典型的厄尔尼诺现象对菜籽产区天气及供给的影响。



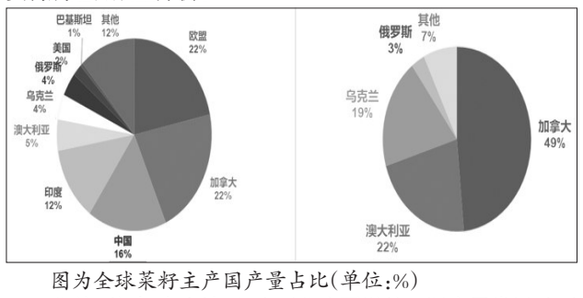
图为厄尔尼诺现象对全球气候的影响（上图为当年12月至次年2月；下图为次年6月至8月）

根据观察，厄尔尼诺现象有两类暖中心：其中一种为传统厄尔尼诺现象，即从发生到强盛期时的最大海温正距平在热带东太平洋，称之为东部型厄尔尼诺（NINO3区域）；而另一种厄尔尼诺现象的最大暖中心在赤道日界线附近，称之为中部型厄尔尼诺（NINO4区域）。此外，根据当前较新的研究，除了学界广泛研究的东部型厄尔尼诺和中部型厄尔尼诺，实际还存在一类混合型厄尔尼诺（Nino 3.4区域），由于成因较为复杂且海面的遥相关特性较为特殊，目前仅仅处在定义阶段但无法统计出对气候影响的一般性规律。



图为6月赤道太平洋区域0—300米海水温度（上）及5—6月赤道太平洋区域0—300米海水温度移动平均（下）

基于上图对海温热力分布特征的初步推断，本次厄尔尼诺现象否认为中部型厄尔尼诺，再由于次表层海温暖心区域及印度洋海温近期距平分布特征推断本次厄尔尼诺现象并非典型东部型厄尔尼诺。对于菜籽来说，其主产国种植区如下图所示，首先对于厄尔尼诺现象判定为非中部型的情况下，将会重点关注东部型厄尔尼诺对产区的影响，此外还需要考虑ENSO遥相关失效的情况，因此结合不同生产国的不同种植周期，需要特别进行展望分析。



图为全球菜籽主产国产量占比（单位：%）

北美西部加拿大地区，由于北太平洋的正温度异常导致了西海岸当前海温偏低且预计偏低情况可能会有持续的迹象，将会对产区在北美西部且当前正值种植期的加拿大菜籽产生一定影响。加拿大菜籽产区更靠北，该地区目前并不考虑ENSO遥相关的情况在该地区发生，主要受到北大西洋热力分布影响。按照当前的热力条件来看，东北太平洋海岸海温偏暖位置过于靠北，可能导致该地区的海气相互作用依旧偏弱，但值得庆幸的是，由于该海岸北部和南部均有海温异常偏高，导致陆地上两产区地面气温会相对凉爽，预计发生的现象并非对产量危害最大的干热现象，而是干冷现象。在该现象下，如果获得短期大气环流异常带来的强降水天气环节土壤干旱情况，则两地的产量依旧存在好转的希望。

对于澳洲地区，由于当前异常的印度洋海温和异常的印度洋上的南方涛动指数（SOI），目前可以看到印度洋地区的对流依旧表现较为活跃，目前正值澳洲菜籽的生长期，在印度洋海温继续维持全面正距平（海温偏高）的情况下，跨越印度洋的径圈环流同样可以为澳洲菜籽产区带来更加有利的降水。前期由于厄尔尼诺现象预期及相应的本该发生的遥相关目前来看并未被明显激发，该地区因对降水担忧而出现大减产预期考虑可能得到一定程度的修复。但依旧需要时刻监控印度洋的海温异常情况后续是否会转变，如果印度洋海温异常后续重新转变为加强厄尔尼诺遥相关的状态，则澳洲菜籽的干旱“天气市”将会重新回归。

南华期货 NANHUA FUTURES
www.nanhua.net
400 8888 910