

## 政策“组合拳”促楼市企稳

## 玻璃 备战“金九银十”

宏观环境转暖,地产政策利好频出,玻璃盘面贴水现货价格较多,且库存不高,向上阻力较小。



## ■ 广发期货 蒋诗语

近期与地产市场相关政策措施密集出台,提振了各方对房地产市场企稳回升的信心。需求端,一线城市北上广深带头推出“认房不认贷”的重磅政策,此项政策将有助于降低居民购房成本,更好地满足刚性和改善性住房需求。

## 二季度以来地产销售数据转弱

保交楼的资金来源主要靠政府纾困资金,也就是保交楼专项资金。此外,另一主要来源是外部融资,包含债券、股权融资,极少通过自有资金及销售回款。政府纾困资金的贷款利率为2.8%,央行予以1%的贴息,贴息期限不超过两年。以“封闭运行、专款专用”的运作方式支持保交楼。

据了解,纾困资金从申报到拨付需要2—3个月,但住建局设置了严格的使用条件,例如只能用于逾期交付的住宅项目,公寓不在保障范围内;只保障2022年9月30日之后的工程量,之前的欠款需企业自行解决,且申请纾困资金需要充足的抵押物。

外部融资和政府纾困资金作为两个主要的资金来源通常配合使用,纾困资金作为启动资金将停滞的项目盘活,再进行外部融资,让更多社会资金流入。理论上申请政府纾困资金和配套融资的比例为1:2,但实际情况则是,能够申请到银行贷款的房企少之又少。

除以上两项融资渠道外,房企的销售回款占开发商半数左右资金来源。但今年地产销售数据持续疲软,销售回款持续走弱。3—4月地产销售短期回暖后,5月以后地产行业供需转弱,行业进入“二次探底”。一季度有保交楼政策提振以及春节后部分积压需求释放带动地产市场修复,销售数据出现短暂回暖后,二季度以来,房地产销售重新转弱,三季度持续探底,包括一线城市在内,多城市房价均有不同程度回调,房地产风险持续释放。

供应商及其他房企上游均存在垫资债务得不到偿还的情况,因此再续新的工程订单相对谨慎。例如铝型材厂商要求现款现货,如果房企无法支付,工程进度则受到抑制。玻璃深加工企业通常要求90%以上的预付款。今年以来深加工订单数据同比好转幅度微弱,很大一部分原因是房企资金紧张无法给

到足够的预付款,即需求被资金紧缺所抑制。如果深加工企业放宽接单的预付款要求,预计订单会明显好转。虽然一些城投公司介入停工项目,但平台债务压力进一步加大,城投代建落地可能性较低。施工单位通常根据拿到的钱款来推进进度,因此项目周期进一步拉长。

## 地产需求端将出现明显回暖

从供给端来看,多项政策帮助促进房地产企业融资状况改善。同时,地方政府因城施策用好政策工具箱,仍在拓展调整优化政策的空间。

超特大城市改造项目各地正在落实推进,当前确定的是21个超特大城市(人口500万以上),预计9月中下旬开始各地方报到住建部汇总,摸底改造总需求,届时会有比较清晰的规模概况。改造方式上,市场倾向于能够突破2021年63号文20%的拆除比例。资金来源上,由于此前央行、国开行表态支持城中村改造,市场预计有央行的PSL资金进行支持,预计还会有地方专项债、商业银行贷款等市场化资金支持作为补充。

随着“金融16条”适用期限延长,超特大城市城中村改造,推动落实“认房不认贷”,降低首付比例和贷款利率,调整存量贷款利率,居民换购住房退税优惠延期等政策相继发布,将有利于引导潜在需求逐步释放。

“金九银十”已至,四季度也是地产市场销售旺季,预计在各项支持政策下,地产需求端将出现明显回暖。地产销售和玻璃需求这两项指标虽然没有短期直接联系,但通过对玻璃现货产销和周度房屋销售两者的跟踪来看,地产销售数据走强对玻璃产销有情绪上的提振,后市可以密切跟踪周度地产销售数据在政策“组合拳”的助力下是否有较明显的改善。

## 玻璃库存格局整体看较为健康

平均利润362元/吨,煤制气产线平均利润403元/吨,石油焦产线平均利润648元/吨。8月的生产利润相比7月继续环比走强,其中石油焦和煤制气利润进一步提高80—90元/吨。同比来看利润更是大幅修复,平均利润修复幅度达500—600元/吨。

## 美国原油库存持续下降

8月30日晚间美国EIA数据显示,美国截至8月25日当周原油库存减少1058.4万桶,预期为减少326.7万桶。汽油库存减少21.4万桶,预期为减少93.3万桶;精炼油库存增加123.5万桶,预期为增加18.9万桶。EIA成品油库存增加,不过原油库存大幅下降,且降至2022年12月以来最低水平,较过去5年均值低了4.43%,汽油库存仍处于历年同期低位。

根据EIA最新数据,美国原油产品四周平均供应量升至2124.6万桶/日,较去年同期增加6.09%,处于中性偏高水平,值得关注的是美国出行旺季即将到来,汽油需求的回落或拖累整体原油需求。中国方面,疫情管控措施调整后,道路出行需求逐步增加,目前处于季节出行旺季。中国原油加工量也处于历史高位,7月加工原油6313万吨,同比增长17.4%。根据机构数据,中国原油周度加工量持续上升,截至9月1日当周,升至1511万吨,处于历史最高位,同比增长19.4%。虽然7月中国原油进口环比下降,但是同比增长高达17.06%。中国需求增长是全球原油需求增长的最重要引擎。

## OPEC+坚持减产提供强劲支撑

沙特将减产100万桶/日的措施延长3个月至年底;同时俄罗斯也将延长30万桶/日的石油出口削减至12月,此前市场普遍预期沙特和俄罗斯自愿

随着利润的大幅修复,玻璃产能从2023年2月见底以来一直持续回升,从最初的16万吨附近的日熔量水平增至目前17.07万吨,产能增幅达6.25%。后市玻璃产能依然有增量预期,因部分产线点火延期至9月,且前期6—8月密集点火产线,9月至四季度的玻璃供应有不小压力。

库存格局较为健康,从产业链上中下游来看,上游玻璃厂整体库存不高,当前库存4428万重箱,相比2—3月时的8000万重箱已经去化很多。中游贸易商今年以来一直保持低库存策略,当前库存整体低位。从现有的数据样本来看,下游深加工原片库存中性,囤货可根据订单情况以及市场情绪变动灵活应对。

分区域来看,沙河地区厂家及贸易商库存都处于极低水平,华南、华中地区上游厂家库存压力相对较大,因此我们看到上周湖北厂家价格调降,以刺激中下游拿货。华北玻璃主要销往华东,从当前华东情况来看,整体库存不低,但价格较为坚挺,和华中报价价差在100元/吨左右,尚没有地域套利窗口。总体来看湖北库存去化的途径有两个:如果湖北价格继续调降打开地域套利窗口,那么会激发华东贸易商买货热情,抑或实际需求在“金九银十”出现明显好转,主销区可以带动主产区去库。

## 关注现货市场补库节奏的变化

市场对玻璃2401合约的分歧较大,前期市场认为2021年4月以来地产前端数据转弱,往后推24个月将传导到今年下半年及日后玻璃的需求上。但从今年玻璃需求情况来看,从开工传导过来的边际上还没到来,在今年保交楼等政策的托底下,竣工数据一直表现强劲,前端的转弱尚未传导到竣工端。叠加近期地产政策“组合拳”的刺激,旧改、降存量利率、认房不认贷等政策进一步释放需求,房地产市场或迎来回暖。

9月及四季度玻璃市场的压力在于供应端的增长,当前玻璃产业链中下游库存较低,有一定的储货能力,如果需求表现较好或保持中性水平,预计2401合约绝对价格不会太低,在天然气成本线1500—1600元/吨有较强的支撑,2401合约价格上限需要实际需求等诸多因素配合,需紧跟现货市场补库节奏的变化以及区域价差变动。

减产政策只会延长1个月,现在均延长3个月,超出市场预期。沙特和俄罗斯都表示将每月对供应削减情况进行审查,并根据市场情况进行调整。数据显示,俄罗斯原油海运出口量在截至8月20日的四周均值为284万桶/日,是2023年以来的最低水平,较5月峰值减少近100万桶/日。另外,随着埃克森美孚、道达尔等欧美油企的退出,俄罗斯产能增长将受限。沙特7月原油产量为902.1万桶/日,环比下降96.8万桶/日,较2022年9月下降198.7万桶/日,同时8月沙特原油出口下降至560万桶/日,环比下降70万桶/日,沙特原油产量和出口量均是最近两年的最低值。

沙特和俄罗斯等产油国对供给端屡次进行预期管理,目前OPEC+减产履行率较高,OPEC+加大减产力度,对原油价格有明显的支撑。随着OPEC+的政策越来越独立,美国对其影响趋弱。目前令人担忧的是不受减产限制的伊朗原油出口,OPEC月报显示7月伊朗原油产量283万桶/日,同比增加27万桶/日。不过伊朗石油部长表示8月底伊朗原油产量增至330万桶/日,且在9月底之前希望增加至350万桶/日,美国制裁前伊朗原油产量为380万桶/日。

综上所述,随着中国持续出台经济刺激政策,中国原油加工量持续走高;美国非农就业数据发布后,美联储加息预期进一步降温;美国原油产品需求处于历年同期中性偏高水平,市场担忧的衰退预期风险目前还未照进现实,美国原油库存持续下降。供应端,沙特、俄罗斯继续延长自愿减产政策,供给偏紧下,近期原油价格有望延续偏强振荡。

## (作者单位:冠通期货)

## 甲醇 高位调整为主

## ■ 闻振兴

受国内煤炭期货价格上涨带动,煤制甲醇成本支撑预期增强,提振8月下旬甲醇期货2401合约止跌企稳,再度走强。期价稳步上行至2654元/吨一线后,煤制甲醇装置纷纷扭亏为盈,供应预期逐渐增强。随着港口累库压力凸显,内地库存也开始同步增加。在供需预期转弱的背景下,甲醇期价继续涨动力减弱,迎来高位调整走势。

随着8月下旬国内甲醇价格稳步走强,煤制甲醇装置开始扭亏为盈,企业提升开工率意愿明显。据统计,8月,我国甲醇行业装置负荷在73.6%,环比增加3.8个百分点;周度产量均值在163.75万吨,较7月的156.79万吨环比增加6.96万吨。步入9月以后,虽然国内仍有部分甲醇项目计划检修,但整体检修量偏小,且中下旬重启项目集中凸显,包括部分CTO配套甲醇装置。截至9月1日当周,国内甲醇平均开工率维持在75.53%,周环比小幅回升0.92%,月环比小幅回升2.36%。在国内经济预期向好情况下,部分前期检修过后项目多运行平稳,预计9月国内甲醇供应维持相对高位水平。

8月以来,海外甲醇整体供应较为充裕,中东地区装船和发货相对平稳,叠加欧美市场弱需求挤压影响,8月我国进口总量增至133万吨水平。1—8月,我国进口甲醇规模达928.14万吨,较去年同期的843.6万吨大幅增加9.66%。从9月我国进口甲醇规模来看,预计总量在125万—130万吨水平,呈现月环比小幅下降态势。主要因为台风季节和巴拿马运河堵塞等对到船卸货稍有牵制。基于目前中国甲醇价格处于全球高位优势下,海外货量流入积极性较强。换言之,未来外部甲醇供应压力较大。

受此影响,截至8月31日当周,我国华东和华南地区的港口甲醇库存量维持在84.69万吨,周环比小幅增加1.09万吨,月环比大幅增加6.99万吨,较去年同期大幅上涨19.76万吨。其中华东港口甲醇库存达58.42万吨,周环比小幅减少0.78万吨;华南港口甲醇库存达26.27万吨,周环比小幅增加1.87万吨。

从甲醇传统下游来看,甲醛、醋酸类需求存在增量预期,需要关注“金九”阶段下游板材端恢复力度和醋酸两套装置(安徽华谊重启和华鲁恒升投产)的情况。与此同时,MTBE、DMF也同步存在增量表现。其中MTBE方面,8月底利津石化和万华MTBE存在开车预期,而大庆炼化计划9月重启。在DMF端,玖源和安阳九天计划重启,关注落实情况。从全国开工率角度而言,传统需求领域均出现连续两周开工率环比回升,表明甲醇需求存在小幅改善现象。此外,临近中秋节、国庆节,节前下游备货需求有望提前释放。

不过烯烃类需求整体增幅有限。虽然宁夏宝丰三期项目运行平稳,神华榆林9月初重启,不过天津渤化MTO初步计划9月初停车检修一个月左右,且华亭MTP重启稳定性仍有待观察。此外,8月下旬甲醇价格过快拉升对烯烃经济性冲击较大。数据显示,8月底,国内甲醇制烯烃期货盘面利润一度转负,成为近期甲醇期价上涨的不利因素。

综合来看,随着国内和海外甲醇供应压力回升,港口和内地社会库存压力不断增强,叠加烯烃需求增量有限,下游利润受到抑制后,需求驱动预期减弱。在甲醇供需预期转弱、多空矛盾分歧加剧的背景下,预计后市甲醇2401合约面临调整压力。

(作者单位:宝城期货)

## 玉米 维持偏空思路

## ■ 李家文

2023年以来玉米价格走势大致可分为两个阶段:1—5月中旬处于下跌趋势。以锦州港玉米价格为例,其间从2890元/吨跌至2590元/吨,下跌的主要原因是3月国产小麦价格大幅下跌使得小麦饲用价值大于玉米,饲料企业在此期间开始减少玉米采购,提高国产小麦采购数量。考虑到上述因素变化,玉米贸易商开始集中售粮,导致玉米价格大幅下跌。5月中旬以来玉米价格开始止跌上涨,锦州港玉米价格从2590元/吨上涨至2860元/吨。这段时间玉米价格上涨主要有三方面原因:一是饲用定向稻谷延期投放;二是旧作小麦替代玉米饲用数量有限;三是进口商玉米到港较少。展望玉米及替代品供应情况,我们认为四季度玉米价格上涨可能性较低,整体以偏空思路对待。

美国农业部8月供需报告显示,2023/2024年度全球谷物产量同比增加4364万吨,其中美国谷物产量同比增加3405万吨,巴西谷物产量同比增加379万吨。由于国外谷物产量增加,使得国际市场玉米价格维持在低位。参考目前玉米期货价格、基差、汇率及海运费折算,美玉米12月进口到港成本约为2350元/吨。按照当前国内外玉米价差,配额内进口玉米吨利润约为600元/吨,处于历史较高水平。与此同时,考虑到巴西玉米FOB价格相较于美玉米更便宜,因此我国采购巴西玉米吨利润或更高。另外,参考当前国内外玉米价差,国内饲料企业采购进口玉米意愿较强。

数据显示,7—9月,我国采购巴西玉米数量分别为110万吨、160万吨、260万吨。如叠加未来一段时间美玉米采购数量,则四季度国内进口玉米到港量会显著增加。当然,我们需要区分进口玉米中商用和储备的数量分别是多少。除进口玉米之外,四季度进口高粱和大麦到港量也将处于阶段性高位。基于四季度各种能量谷物价差,我们预估华南区域会尽可能使用高粱、大麦等优势物料来替代玉米。考虑到四季度低成本进口谷物的冲击,国内玉米价格上涨概率较小。

目前山东玉米价格维持在3000元/吨,我们认为当前高价无法维持。随着9月底华北新作玉米陆续上市,华北玉米市场供应偏紧格局将得到缓解。进入四季度以后,东北新季玉米也将大量上市,农户存在阶段性售粮压力,这与三季度玉米市场供应偏紧格局明显不同。与此同时,从采购角度来看,当饲料厂预期未来玉米价格涨幅小于玉米持仓成本时,饲料企业是不会大量建立玉米库存的,这会导致玉米市场阶段性呈现买方市场格局。除了新作玉米上市供应压力之外,也需要关注饲用稻谷出库节奏。按照目前饲用定向稻谷投放节奏,预计本年度定向饲用稻谷累计投放量将达到1600万吨。考虑到定向稻谷出库和饲料厂更改配方需要时间,我们预估饲料厂将在9月下旬开始大量使用定向饲用稻谷。基于此,四季度饲料企业配方中仍然有很大一部分比例是饲用稻谷。

综合考虑四季度新季玉米上市、进口谷物到港增加、饲用稻谷出库冲击及饲料企业采购心态等因素,我们认为在此期间玉米价格上涨空间不大,整体以偏空思路对待。与此同时,需要注意的是如果新作玉米价格低于农户种植成本较多,建议玉米贸易商可择机建立一部分敞口头寸,并将仓位控制在合理范围。

(作者单位:中州期货)

## 原油 有望延续偏强振荡

## ■ 苏妙达

近期美国加息预期降温,中国持续出台经济刺激政策,宏观风险偏好回升。供应端,沙特、俄罗斯继续延长自愿减产政策;需求端,美国仍处于出行旺季,中国原油加工量处于历史高位,美国原油库存持续下降,原油价格与月间价差偏强振荡。

## 宏观风险偏好回升

美国劳工统计局公布的美国7月季调CPI年率录得3.2%,结束连续12个月的下降,但低于市场预期的3.3%,前值为3%。7月季调后CPI月率录得0.2%,与6月持平,符合市场预期。美国7月如期加息后,美联储加息进入尾声,最新公布的美国8月非农新增就业人数超预期,不过6、7月就业人数大幅下修,失业率上升0.3个百分点至3.8%,升至2022年2月以来新高。市场预计美联储9月不加息的概率升至93%,市场风险偏好回升,目前需求端衰退预期还未照进现实,银行流动性危机并未扩大,已经出现美国银行等机构不再预期美国会陷入衰退。

中国制造业PMI连续第三个月上行,从前值49.3升至49.7,其中新订单指数是5个月以来首次升至扩张区间,制造业信心增加。另外,中国还在持续出台经济刺激政策,如央行与金融监管总局发布降低存量首套住房贷款利率,统一全国商业性个人住房贷款最低首付比例政策下限,贷款利率有望进一步下调,市场对政策预期乐观。