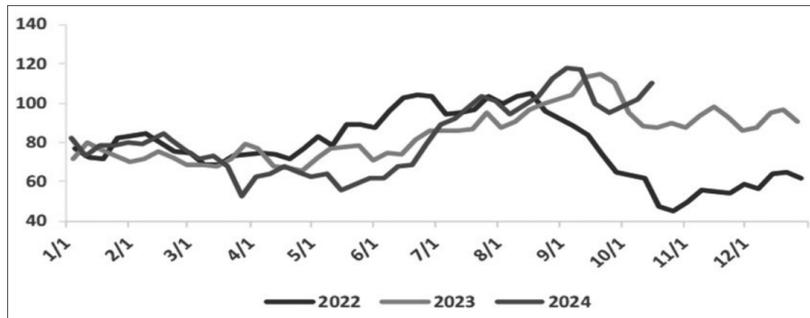


利多情绪释放

甲醇 短线谨防调整风险

一方面,在今年春检不及预期的情况下,秋检所涉及的产能也将有所扩大,年内供应端高点将逐步显现;另一方面,MTO需求保持较高景气度,“银十”和“节后补货”预期仍有加持。



图为甲醇港口库存走势(单位:万吨)

■ 东吴期货 彭昕

前期,受宏观面以及自身基本面改善支撑,甲醇期价自低位大幅反弹,一度冲高至2600元/吨的整数关口之上。而近期,随着情绪溢价的逐步消退,甲醇期价高位回调后目前已转为震荡运行。

年内供应高点将逐步显现

近期,内地甲醇价格在宏观情绪托底下触底回升,以完全成本计的甲醇生产利润亏损幅度收窄,不过,部分固定床装置偏多地区(如山东、河南等地)的生产成本仍维持偏高状态。随着取暖季的到来,煤价大概率再度上行,上游厂家将面临亏损性减产,预计产量难以有进一步提升空间。此外,节后上游有跌价排库需求,内地甲醇价格难以持续上涨,且期货价格见顶回落也将带动市场情绪转弱。在今年春检不及预期的情况下,秋检所涉及的产能也将有所扩大,叠加后期气头装置冬季限产,年内供应端高点将逐步显现。

伊朗方面,Sabalan165万吨/年和Kimiya165万

吨/年甲醇装置于月初恢复至九成负荷附近运行。伊朗码头装船近期有所加速,支撑10月进口预期修正。但伊朗长期运行在航线中的老旧船只较多,近期频繁的故障和维修可见增多,需观察是否因为旧船检修从而影响回装船进度。此外,伊以冲突可能会影响阿萨耶耶地区装船。

非伊方面,美国Geismar#装置试运行中,3马石油新装置延期投产,国际新装置供应年内难见落地。欧美需求良好叠加新西兰Methanex甲醇工厂长期停产以及北美Natgasoline175万吨/年甲醇装置因起火事件意外停产,非伊供应体量将维持低位波动。

此外,受国际区域价差影响,外盘和中国CFR价差持续扩大,转口贸易有所增加,部分船货已改港发往印度和日本等地。与此同时,甲醇进口利润维持低位运行,倒挂幅度较大,偏低的进口利润对进口端同样产生不利影响。

传统需求“银十”仍有期待

传统下游综合开工率已回升至55.97%,较前期低点上涨6.63%,传统下游需求开工逐步迎来触底回升。“金九”旺季兑现程度稍弱,但“银十”旺季仍有预期,传统需求回暖预计将稳步推进。除此之外,后期新增的精细化工品需求和冬季燃料需求也会形成一定的边际拉动效应。

目前内地和沿海MTO装置基本维持常态运行,MTO需求总体保持在比较高的景气度,MTO

开工率维持在九成以上。前期MTO加工利润得到较大程度修复后,现金流利润已经维持在盈亏平衡线附近,亏损幅度已经大幅减轻,不过近期加工利润回落较为明显,MTO利润不佳仍是能否支撑高开工的一个潜在负反馈因素。

长线可逢低布多

主港库存目前在102.05万吨,较上周增加6.85万吨,环比增加7.20%,同比偏高。外轮到港量仍较为充足,加之港口与内地套利空间持续开启,预计港口甲醇库存将继续累积。当前生产企业总库存在49.05万吨,较上周增加5.36万吨,环比增加12.27%,同比偏高。受国庆假期影响,企业装车缓慢,导致生产企业库存大幅上涨。随着节后运输恢复,企业前期订单将逐步执行,同时部分生产企业存在排库需求,或以积极出货为主,生产企业库存后期回落的概率较大。

从长周期来看,甲醇2501合约基本面并不悲观。一方面,在生产利润下滑,秋检规模预期增加以及海外甲醇装置开工走弱的背景下,供给和进口端压力将逐步减弱;另一方面,MTO需求保持较高景气度,传统需求稳步回升,“银十”和“节后补货”旺季预期仍有加持,后期精细化工品需求和冬季燃料需求可带来边际增长效应。短期2501合约走强后,需谨防回落风险,多单可部分逢高止盈,落袋为安。中长期来看,2501合约依旧可寻找低买机会,但上方空间相对有限,主要是考虑到宏观氛围和MTO利润的影响。

原油 仍有下跌空间

■ 冠通期货 苏妙达

北京时间10月15日凌晨,据华盛顿邮报报道,两名知情官员透露,以色列总理内塔尼亚胡在通话中对拜登政府表示,他计划打击伊朗的军事设施,而不是石油或核设施,以色列对伊朗的反击相当克制。地缘风险有所降温,该消息发布后,国际油价10月15日盘中急速下挫超2美元/桶。

地缘风险降温

在以色列与黎巴嫩之间打击愈发激烈之际,当地时间10月1日晚,伊朗向以色列发动大规模弹道导弹袭击。伊朗是重要产油国,其所在的霍尔木兹海峡更是全球重要的原油海运枢纽。市场担忧地缘风险升级影响中东原油的生产及运输,原油价格持续上涨。不过,伊朗在袭击后表示,伊朗单方面自我克制的阶段已经结束。以色列针对伊朗的任何袭击都将遭到“非常规回应”,但伊朗同时强调,不希望爆发地区战争。

伊朗袭击以色列后,市场最为关注的是以色列是否会打击伊朗的石油设施。由于此前以色列拒绝了美国关于其与哈马斯、黎巴嫩之间的和谈,市场还

是担忧以色列内塔尼亚胡政府做出极端行为,即攻击伊朗石油或核设施,这又必将引发伊朗的强烈反击,中东地区的原油生产和运输都将遭到重创,恐引发新一轮的石油危机。

不过,近日,据华盛顿邮报报道,两名知情官员透露,以色列总理内塔尼亚胡在通话中对拜登政府表示,他计划打击伊朗的军事设施,而不是石油或核设施,可以看出以色列对伊朗的反击相当克制。随后以色列总理办公室回应称,将根据以色列的国家利益作出最终决定。地缘风险降温,国际油价下跌。

四季度供需转弱

供给端,9月5日,欧佩克发表官方声明称,8个欧佩克和非欧佩克产油国(沙特、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼)决定将原定9月底到期的220万桶/日的自愿减产措施延长至11月底,仍将视市场情况灵活把握回撤减产节奏。10月2日的OPEC+会议维持此决议不变。在利比亚冲突双方签署协议结束央行危机、重新任命央行管理层后,利比亚国民代表大会任命的政府10月3日发表声明宣布重新控制其控制下的油田和港口。由于基础设施未破坏,利比亚国家石油公司10月12

日表示,石油产量已达到130万桶/日的正常水平。飓风过后,美国墨西哥湾的原油生产也将陆续恢复。

需求端,虽然近期欧美汽油需求同比低位反弹,但欧美汽油消费旺季结束,加上降息的实质是经济开始下滑,如果后续不能很好地应对经济,在液化天然气、光伏电力等新能源竞争之下,缺乏性价比的原油需求终将回落。10月14日,欧佩克公布的10月月报将2024年和2025年全球原油需求增速均下调10万桶/日。

虽然近期哈萨克斯坦、伊拉克等国减产,欧美汽油裂解价差回升,但力度仍有限,预计整个四季度原油大概率累库。在中东原油没有实质性影响下,地缘溢价挤出,原油供需转弱,市场将重演今年4月冲高回落行情。在美国联储开启降息及中国公布货币、财政等刺激政策带来的情绪提振消化后,原油仍有下跌空间。



沥青 区间整理为主

■ 陈栋

随着美联储降息节奏放缓以及中东地缘因素衰减,国内外原油期货价格出现冲高回落走势。在成本支撑效应减弱背景下,近期沥青2412合约涨势趋缓,期价在3350元/吨一线明显遇阻。本周沥青期价维持在3200~3350元/吨区间内窄幅运行。

宏观乐观氛围修正

节前美联储9月议息会议超预期降息50个基点,标志着其货币政策由紧缩周期转向宽松周期。由于9月美国非农就业数据得到改善,通胀数据回落幅度不及预期,11月美联储继续降息50个基点的概率大幅降低。数据显示,美国9月非农就业人数增加25.4万人,为2024年3月以来最大增幅。而美国9月失业率为4.1%,创2024年6月以来新低。与此同时,今年9月美国CPI同比上涨2.4%,为2021年2月以来最低水平。9月核心CPI同比增加3.3%,较2022年9月峰值时的6.6%虽已回落过半,但仍高于市场预期。受此影响,CME“美联储观察”显示,美联储11月下降25个基点的概率攀升至95.6%,维持

利率不变的概率为4.4%,降50个基点的概率为0%。预计12月美联储再降息25个基点的概率为84.1%。对比9月美联储超预期降息幅度,11月和12月的常规降息节奏使金融市场情绪由亢奋转向理性,此前乐观的宏观氛围得到一定程度的修正。

上周,美国能源署(IEA)在短期能源展望中将2024年全球原油需求预期由此前的90万桶/日下调至86万桶/日。本周,欧佩克10月月报也对2024年和2025年全球原油需求预期做出下调。这是该组织继8月、9月两次下调今明年全球石油需求预期之后的第三次下调。在地缘因素减弱而弱需因素增强的背景下,短期国内外原油期货价格明显承压,从而弱化了下游沥青等石化商品的成本支撑优势。

供需结构尚佳

随着国内外原油期现货价格的走低,沥青成本也随之下移,国内石化企业利润有望得到修复,炼厂生产沥青的积极性也将提高。据了解,国内岚桥石化、京博海南以及海右石化沥青均有复产计划,且9月复产的炼厂,在10月仍稳定生产沥青。由此估

算,2024年10月国内沥青总计划排产量为232.3万吨,环比增加30.4万吨,增幅达15.06%。不过,同比依然显著下降64.34万吨,降幅达21.69%。除内部供应偏紧外,进口压力也有限。据统计,2024年8月进口沥青总量为30.1万吨,环比减少2.5万吨,降幅为7.7%,同比减少0.6%;2024年1—8月累计进口总量为257.7万吨,累计同比增幅为17.8%。

需求方面,沥青作为基础设施建设消费板块以及防水板块的后道工序核心,9—10月通常为年内刚需峰值时期。在需求驱动力仍在的情况下,节后国内沥青延续库存去化节奏。据统计,截至10月11日当周,国内沥青76家样本贸易商库存(原企业社会库存)共计116万吨,环比减少10万吨或7.94%。国内54家沥青样本生产厂库存共计82.2万吨,环比减少4.7万吨或5.41%。国内沥青显性库存合计达198.2万,周环比减少14.7万吨,降幅达6.9%。总体来看,当前沥青供需结构尚佳。

综上所述,目前沥青供需基本面尚佳对期价形成一定支撑,而此前乐观的宏观情绪出现修正以及原油期价走弱限制沥青期价的上行空间。多空分歧情况下,预计沥青2412合约或维持区间震荡。(作者期货投资咨询从业证书编号20001617)

棕榈油 缺乏基本面支撑

■ 毕慧

国庆节后,受国际棕榈油期价强势大涨带动,国内棕榈油强势跟涨外盘,并领涨三大油脂。但从节后整体表现来看,棕榈油后续动能明显不足,节后首个交易日冲高回落,随后几日均以高位震荡为主。这也反映出棕榈油表现强势主要是受到宏观面、原油以及国际油脂市场的带动,基本面仍缺乏支撑。

需求前景喜忧参半

上周马来西亚棕榈油局公布了9月份棕榈油供需数据,数据显示,9月底马来西亚棕榈油库存为201万吨,环比增长6.16%,高于市场预估的194万—195万吨,为今年1月份以来最高;9月份马来西亚棕榈油产量环比下降4.1%至182.2万吨,出口环比增长1.46%至154.3万吨。整体来看,报告影响偏空,马来西亚棕榈油产量低于预期,出口高于预期,主要是由于马来西亚国内消费超预期下滑37%,消费疲软成为推升库存的关键因素。未来天气形势变化仍将影响棕榈油产量带来影响,尤其是厄尔尼诺向拉尼娜的过渡仍将是市场关注的重点。

目前,棕榈油较豆油和葵花籽油价格仍有明显的溢价,随着国际棕榈油性价比优势的下降,未来棕榈油出口和消费前景仍不容乐观,需关注其他油脂价格能否出现补涨,从而令棕榈油性价比得以修复。从主要需求国来看,由于中国进口棕榈油利润持续倒挂,并在近期出现反向扩大,导致11—12月份船期出现少量洗船,并影响到未来的进口需求,尤其是在国内棕榈油需求已经步入下滑周期的背景下。

印度市场方面,9月份棕榈油进口量环比下降近34%至53万吨,创6个月最低。主要是受到植物油进口价格优势下降的影响。欧盟市场方面,国庆假期期间,欧盟提议推迟12个月实施反毁林法规,这将有利于打开2025年欧盟进口棕榈油的方便之门,但欧盟进口量能否如期增长,则需要参考棕榈油的进口成本变化和其他油脂的比价关系。

国内库存再度回升

国内市场方面,由于11—12月份船期出现洗船,后期进口到港量可能不及市场预期。截至10月8日,国内棕榈油港口库存为54.1万吨,在经历了连续4周的高位回落之后再次出现攀升。后期国内棕榈油库存能否去化,需要考验下游需求情况。随着天气转凉,棕榈油消费已经度过年内旺季,消费逐渐转弱。在棕榈油价格明显高于豆油价格的背景下,豆油的替代优势凸显,后期棕榈油需求以刚需为主,难有增量预期。

整体上,国内棕榈油期价跟随国际棕榈油走势,在市场情绪推动下,仍将表现为高波动特征。待油脂板块其他品种价差修复后,才有望进一步向上拓展空间。(作者单位:宝城期货)

铜价 易涨难跌

■ 武叶霖奕

9月,沪铜从71500元/吨最高反弹至79500元/吨附近,8000元/吨的幅度是继今年二季度后创出的下半年单月涨幅之最。究其原因,笔者认为,国内外宏观面以及经济政策的接棒发力是本轮铜价涨势的主要助推因素。

内外宏观面提振

9月18日美联储超预期降息50个基点,把经济运行的主线重新推向了软着陆。随后国内政策“强暖风”配合,三季度以来的悲观情绪进一步修复,有色板块风险偏好提升。笔者认为,第一,中美货币政策接力、利好共振,且政策预期目前无法被证伪,从影响程度看,股市强于大宗商品;第二,当前全球制造业周期的实际情况依然偏弱,仍有过剩产能待消化,商品持续向上的微观动能仍不足;第三,国内政策组合拳对需求的边际修复亦是有益的,后续进一步发力点需重点关注财政政策的表现;第四,内外宏观转暖在现阶段利好整个金融市场,基本能够配合的品种预计易涨难跌。

供给端,近段时间以来,国内铜产量仍在百万吨高位之上。9月中旬,中国大冶有色金属发布公告称,14日下午5时,集团位于中国湖北省黄石新港(物流)工业园区阳新弘盛铜业有限公司一处装置发生火灾,恢复生产至少需要三个月时间。市场预计此次事故导致10万吨的产量损失,四季度铜产量或回落至97万—98万吨左右的水平,甚至对精炼铜TC产生影响。截至9月27日,现货精炼铜TC为7.5美元/吨,周环比略有回升。后续四季度长单谈判备受关注,精炼铜TC40~50美元/吨左右的价格对大型炼厂施加的减产压力依然有限。若精炼铜TC下降到20美元/吨附近,明年炼厂减产预期或更加强烈。

需求端,10月需求预期环比9月持平。在废料短缺情况下,精炼铜需求得到提升,但总量需求上的弹性依然是有限的。国庆节前下游采购意愿强烈,补库进程持续到节前最后一周。展望后市,虽然政策已经出现变化,但传导到具体需求改善还有时滞,需关注下游订单是否仍在释放。例如国庆节前补库透支了节后需求的情况需要跟踪,10月中旬后库存或有增加风险。

11月后重心大概率下移

10月相比9月来说,若不考虑政策所致的情绪变化,推升铜价上涨的驱动因素环比是有所减弱的。根据当前美国经济数据的表现,年内剩余降息幅度或回归中性的2次25个基点。不过,从影响程度看,若经济数据平稳,美联储降息预期调降更多会削弱铜价的上涨弹性,但不引发价格大幅回落。而目前偏多一侧面则在于中国政策发力后,现实和情绪的进一步表现。

进入11月后,铜价偏空风险仍然存在,一是美国PMI数据环比依然存在回落或保持低迷的可能,同时就业市场强劲限制美联储的降息幅度。此前铜价偏强的主逻辑“软着陆+大幅降息”一定程度上被削弱。二是11月美国大选会推升市场波动率,对于资产形成扰动,避险情绪和铜价波动或相应放大。

总体上,短期铜价易涨难跌,波动区间在81000~77000元/吨,再往后支撑或相应落到75000元/吨附近。(作者单位:云晨期货)