

欧佩克+或延长减产措施

原油有望企稳回升

本周,四位欧佩克+消息人士表示,欧佩克+可能在周四的会议上将新一轮减产措施延长至明年第一季度末,为油市提供额外支持。当前原油市场利多因素较多,12月油价或将企稳回升。

■ 王吉帅

据路透社周二报道,四位欧佩克+消息人士表示,欧佩克+可能在周四的会议上将新一轮减产措施延长至明年第一季度末,为油市提供额外支持。一位消息人士称,延长六个月的可能性不大。

减产协议对油价影响有限

欧佩克+原本的目标是到2025年取消减产,但全球需求增速放缓和欧佩克+以外的产油国产量上升,对该计划构成了阻碍,并打压了油价。回顾欧佩克+的减产历史,2008年的7月原油价格达到147.27美元/桶,但随后受金融危机影响,油价一路跌破40美元/桶,最低达到33.2美元/桶。欧佩克继当年10月决定减产100万桶/日后,又通过媒体宣传成员国空前一致的减产决心,让油价迅速反弹至50美元/桶的水平之上。此次减产之后,2008年全年欧佩克计划减产幅度累计高达420万桶/日,这也促使了国际油价在2009年触底回升并不断冲高。2014年,在国际油价跌幅已超过10%的情况下,欧佩克坚持不减产,导致油价从高位滑落,布伦特原油价格直接被腰斩,并开启了为期两年的低油价时代。主要原因是当时欧佩克产油国与非欧佩克产油国的产量都持续增加,同时全球经济疲软使得市场供需格局持续。此外,沙特坚持不减产并主导欧佩克不减产,为市场定下了利空基调。此后,欧佩克组织通过调整产量来稳定油价的能力大幅减弱,换句话说,目前即便是达成新的减产协议,对油价的干预作用也有限。

供给端,当前全球原油供给的增多是支撑欧佩克继续维持减产的主要原因,尽管欧佩克处于减产状态,但美国、加拿大等国家处于增产状态。汇丰也认为,尽管欧佩克+延长减产可能有助于缓解全球原油市场疲软,但根本问题在于非欧佩克国家的产量上升,而延长减产并不能彻底解决供需失衡。汇丰认为欧佩克+为了避免在通常需求较弱的第一季度出现供应过剩,可能把当前的减产措施延长三个月到2025年4月为止。即使欧佩克+延长减产,汇丰预估2025年石油市场将出现每天50万桶的供应过剩,略低于之前的预期。

PVC 止跌反弹仍需时间

■ 苏妙达

11月以来,受降温等因素影响,PVC下游需求没有明显起色,下游企业开工率反而持续小幅下跌。市场情绪回落叠加开工率居高不下,PVC价格再次震荡下行,期货主力合约跌至年内低点。

成本端支撑有限

11月电石开工率基本稳定,但仍处于历史低位,电石利润依然未转正,供应过剩格局延续。目前内蒙古地区电力供应不现现象缓解,亿利逐步复产,整体电石出货正常,PVC开工率较高,加上雨雪天气带来的备货需求,下游需求略有增加,但下游成本压力较大,电石价格保持平稳,对PVC价格支撑作用有限。

原油方面,近期伊朗与以色列冲突加剧的概率不大,俄乌冲突有所升级,但对原油的实际供应及运输并未产生太大影响。另外,以黎达成停火协议,中东局势有所缓和。需求端,在目前成品油低裂解利润、全球经济增长乏力及新能源替代率上升的情况下,预计原油需求环比回落。供给端,由于欧佩克大概率继续推迟增产,近期供应压力有所缓和,但阿联酋的产量配额提升及伊拉克等国仍未完成补偿减产,让市场对欧佩克的减产履行情况产生怀疑,加之美国原油产量创历史新高以及其他非欧佩克产油国抢占市场份额,三大原油研究机构均预计2025年原油市场供大于求,预计油价继续上行空间有限。

开工率居高不下

PVC检修减量自7月以来逐渐减少,今年1—



美国能源政策或迎来转折点

2024年,特朗普再次当选美国总统,特朗普选中的能源部长或成为美国能源政策的一个关键转折点。

11月中旬,美国当选总统特朗普宣布,提名克里斯·赖特担任下一届能源部长。特朗普当天在声明中写道:“赖特一直是能源领域的领先技术专家和企业家,他曾在核能、太阳能、地热、石油和天然气领域工作。最重要的是,他是帮助美国发起页岩油革命的先驱之一,推动了美国的能源独立,改变了全球能源市场和地缘政治格局。”尽管赖特的政策仍然有可能延续部分特朗普1.0时期的传统能源立场,但在全球能源市场大变革的背景下,他也有可能做出调整,从而决定美国能源政策未来几年的走向。

赖特毕业于麻省理工学院和加州伯克利分校,拥有丰富的学术背景和能源行业经验。赖特在特朗普竞选期间多次对共和党提供捐赠,包括直接向共和党捐赠23万美元,额外捐赠4.13万美元给共和党全国委员会。赖特不仅直接贡献资金,还通过在石油行业中的广泛人脉为特朗普赢得支持。然而,赖特的捐款金额在共和党内部并不突出,特朗普提名其担任能源部长的关键原因是他所代表的传统能源阵营全力支持特朗普。

赖特的能源政策主张与特朗普高度一致。他主张通过增加能源产量而非强制能源转型来满足需求,强调能源的可负担性和可靠性。他对气候变化持怀疑态度,认为发展化石燃料是解决全球贫困的关键。他的政策主张包括:支持化石能源,认为传统能源在热力学质量和成本效益上优于可再生能源。反对过度的气候政策,批评全球净零排放目标限制发展中国家获取能源。推动能源独立,主张取消对天然气出口的限制并扩大石油生产。

赖特的政策主张正是特朗普在竞选中批评拜登政府《通胀削减法案》及新能源政策的核心论据。特朗普选择赖特能够强化其传统能源政策,取消新能源补贴和限制法规,推动化石能源行业的发展。

赖特当选能源部长无疑将对美国能源政策产生深远影响,尤其是在页岩油领域。赖特可能会在延续特朗普传统能源政策的基础上,做出一定的调

整。赖特支持的能源集团,尤其是与特朗普关系密切的企业,可能继续推动页岩油的生产。然而,赖特可能面临的一个重大挑战是:在全球油价持续低迷、需求疲软的背景下,如何平衡国内页岩油生产与国际市场的供需关系。

目前,美国页岩油产量已经达到较高水平。汇丰指出,即便欧佩克+延长减产,全球油市仍有可能出现50万桶/日的供应过剩,这可能导致油价进一步下跌。对美国页岩油公司来说,油价下行无疑会影响其盈利能力。赖特是否会根据油价变化,调整美国的能源政策,以保证美国页岩油产业的健康发展,将成为他能源政策中的一个关键变量。赖特还面临另一个问题,即如何与非欧佩克国家的石油生产保持协调,以避免供应过剩打压油价。当前,美国页岩油行业与国际市场紧密相连,赖特的新政策能否继续维持美国在全球原油市场中的领导地位,将直接影响美国能源公司的利润和市场份额。

此外,哈罗德·哈姆也是美国页岩油产业中举足轻重的人物。作为美国页岩油的开创者之一,哈姆通过其领导的Continental Resources公司,推动了美国页岩油公司快速崛起。他在特朗普政府中发挥了关键作用,其政策主张包括推动能源独立和支持页岩油生产。哈姆的成功不仅依赖于特朗普政府的政策支持,更在于他对原油市场发展趋势的精准判断。随着全球油价的持续低迷以及非欧佩克国家石油生产不断增加,投资者也需要关注哈姆的政策主张。

后市展望

今年国际油价前高后低的趋势较为明显,下半年国际油价开始震荡下行,11月布伦特原油均价为73.42美元/桶,较10月下跌2.59%,1—11月布伦特原油均价为80.48美元/桶,较去年同期下跌2.57%。当前原油市场有两大利空因素:一是欧佩克+取消减产,二是美联储加息导致全球原油需求疲弱。利多因素则包括欧佩克+减产、地缘冲突加剧和美国原油库存下降等。目前,美联储已经转入降息周期,且欧佩克+大概率将推迟减产,美国原油库存也有下降趋势,原油市场利多因素较多,12月油价有望企稳回升。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0017126)

锌将步入供需再平衡阶段

■ 王伟伟

近几年全球锌矿供应紧张的局面一直困扰着锌锭市场。2024年全球锌矿产量再度下降,预计同比下降17万吨,为连续第三年减产。2024年锌矿产量已较2021年下滑了66万吨。锌矿冶炼加工费TC一路走低,并于2024年9月创下十几年以来的新低,不足1500元/吨,远远低于加工成本。尽管锌价2024年一路走高并于11月突破26000元/吨,创下年内新高,但冶炼环节利润情况依然没有改善迹象,冶炼厂从锌价中仅获得2200元/吨的补偿,叠加1600元/吨的加工费,共计3800元/吨,冶炼企业依然亏损。

回顾过去十年,自2015年以嘉能可为代表的矿山企业减产开始,全球锌矿供应和冶炼利润不匹配就成了市场主旋律。锌价在震荡中不断走高,从2015年均价15100元/吨上涨至2024年均价23100元/吨。过去锌价每次深度回调,都有矿山减产。尽管近年来再生锌产能不断上马,但受制于废旧原料回收瓶颈,仍不足以弥补矿端减产带来的供应缺口。

与锌矿资源逐渐贫瘠、品位下行、不断减产相比,全球精炼锌消费量则相对稳定。2024年全球精炼锌消费量预计为1380万吨,较2021年下滑15万吨,较2015年增加15万吨。稳定中缺乏增长潜力,是锌锭消费的主要特点。近些年新能源行业发展较快,铜、铝、镍、锡、锂等金属的消费量大幅增长。以铜为例,2023年全球铜消费量增长72.6万吨,其中光伏、风电、新能源汽车三大板块新增用铜量142万吨,不仅填补了其他领域的消费量下滑,还成了主要的消费增长点。

中国锌消费量约占全球消费总量的50%,其中基建、房地产、汽车合计占中国消费量的78%。房地产行业2021年开始调整,据统计,2024年房地产行业用锌量约75万吨,较2021年下滑50%。汽车用锌主要集中在车身镀锌板、车内结构件、汽车轮胎胎壳等。中国新能源汽车崛起带动了国内汽车产量增加,不过2023年全球汽车产量为9320万辆,仍未超过2017年9370万辆的高点。防腐蚀需求用锌增加,中国汽车市场份额不断提升等会成为未来汽车行业锌消费的主要增长点,但汽车行业用锌量保持温和增长态势,难以比肩铜、铝等品种的需求增速。

锌消费量平稳增长的特点,一方面保证了锌矿的有效需求,另一方面又降低了矿企对远期投资的热情。对矿企来讲,提升回报率的途径不再是扩张规模,反而是提高单位回报率(单吨锌精矿的利润)和产业链的话语权。上海有色数据表示,2024年11月锌精矿企业生产利润达到8800元/吨,反而冶炼环节大幅亏损。产业利润向上游集中,中间冶炼环节亏损,下游被动承受高价。

展望2025年,超高的精矿生产利润会一定程度刺激矿山增产,预计全球增产总量在40万吨,其中中国增产约10万吨,海外增产约30万吨。具体来看,俄罗斯OZ矿2024年9月投产后,计划在2025年达到满负荷生产,产量约32万金属吨/年。国产矿“火烧云铅锌”、湖南大瑶山和兰坪铅锌矿预计贡献10万吨的增量。不过,投资者需要警惕全球矿山供应干扰不断,投产进度延后等问题。在锌矿利润良好的情况下,矿山复产和投产大概率会稳步推进,一旦市场形成一致的增产预期,锌价下行至20000元/吨左右时,新项目投产延后和老矿减产停产又会增多,矿企并不会牺牲利润来扩张规模。

2025年锌将步入供需再平衡阶段,锌冶炼长期亏损的不合理情况将得到修复,矿山的超高利润也将下降,预计明年矿山供应增加,加工费走高,产业链利润再分配重回合理状态,锌锭价格表现为宽幅震荡。(作者单位:一德期货)

黄金价格短期继续承压

■ 顾佳男

11月以来,“特朗普交易”推动美债利率和美元指数显著回升,降息预期降温,加上技术面严重超买,金价高位回调,一度跌至2500美元/盎司左右。

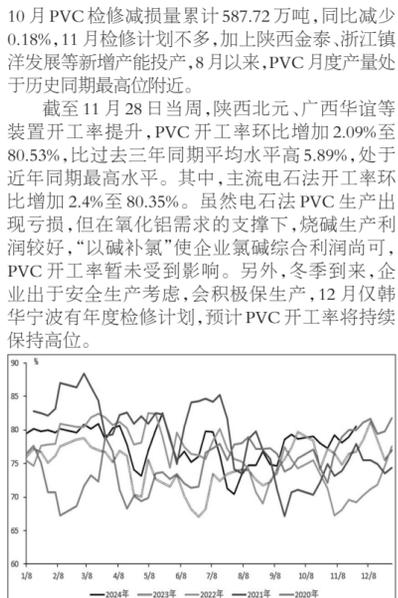
从实际利率角度来看,在9月中下旬美联储超预期降息50个基点后,陆续出炉的数据显示美国经济强劲,美债实际利率在最近两个月持续走高,黄金ETF持仓量却与美债实际利率走势背离。10月黄金ETF持仓量增加,推动了黄金价格在10月进一步上行,但进入11月,ETF持仓量开始向美债实际利率回归,开启下行走势,因此黄金价格在11月后震荡下行。

美联储政策方面,9月中旬市场对美联储的降息预期是25个基点,但是美联储选择了激进降息50个基点,并宣称将“支持充分就业”的目标提升至与“稳定物价”同等重要的地位。在如此“鸽派”的表现下,当时市场对美联储的降息预期飙升,一度预计今年降息150个基点。但随着美国经济增长持续好转,9月美联储加息会议后市场预期开始回落。目前,市场预期美联储今年降息不足100个基点,已经比美联储9月的预期更加保守。11月初美联储降息25个基点符合市场预期,美联储主席鲍威尔的整体态度也比9月更加“鹰派”。鲍威尔在一次演讲中提到“经济并没有发出需要急于降低利率的信号”,同时强调了通胀2%的目标没有实现,美联储致力于“完成这项工作”。

近期美国经济增长持续好转是鲍威尔态度发生转变的最主要原因。在12月18日的年内最后一次美联储议息会议之前,本周的非农就业数据和下周的美国通胀数据是市场关注的焦点。非农就业数据方面,10月非农就业数据大幅低于预期,很大程度上是受突发性自然灾害(飓风)影响,11月数据或大幅反弹,并带动此前数据上修。虽然10月非农就业数据较差,但薪资增速却有所反弹。通胀数据方面,美联储最为关心的超级核心通胀仍较高,如果工资增速不变,核心通胀难以进一步下行。所以,12月的美联储议息会议有较小的概率会暂停降息,这也会进一步推升美债名义收益率及实际收益率,黄金价格会继续承压。

“特朗普交易”对黄金价格也会产生一些影响,但总体影响较为有限。首先,美国大选对美联储政策不会产生太大影响,鲍威尔在11月议息会议后的记者问答环节表示,新一届政府上台前,美联储会对新一届政府的一些政策,包括关税政策、税收政策等做经济模拟以供参考,不会对美联储政策产生实质影响。其次,特朗普当选总统会让市场预期产生变化,市场会提前交易相关政策预期,市场避险需求也会导致黄金ETF持仓异常增加,从而推动黄金价格上行。最后,新一届政府可能会压缩财政赤字,美国债务收缩会提升美元信用,降低黄金的吸引力,打压黄金的价格。

整体来看,在特朗普正式上任前,美联储的降息预期依旧是黄金价格的主要影响因素,我们认为美国经济数据仍将保持韧性,美联储降息预期继续回落,导致美债名义利率和实际利率持续上行,黄金价格短期继续承压,但央行购金行为会金价提供底部支撑,所以金价下行空间有限。(作者单位:海通期货)



图为PVC开工率

需求亮点较少

美联储开启降息周期后,国内出台降准、降息、存量房贷利率、支撑地方政府化解债务等政策提振房地产市场,房地产行业各指标略有改善。但从

PVC直接下游需求表现来看,目前利好政策还未传导至终端需求。截至11月28日当周,PVC下游行业开工率环比上升0.19%,至42.57%,同比下降1.9%,处于近年同期最低位。其中,管材开工率环比减少0.31%,至36.25%。下游订单下滑,产成品库存高企,下游采购积极性欠佳,预计12月国内PVC需求继续走弱。

出口需求一度成为PVC需求端的亮点,但四季度出口需求也难言乐观。8月下旬,印度BIS政策认证延期至12月24日以后,PVC出现“抢出口”现象,9月出口量达27.82万吨,同比增加24.03%,处于历年同期最高位,仅略低于今年3月及2022年4月。不过,2024年10月30日,印度商工部发布公告,拟对原产于中国大陆、中国台湾、韩国、日本、印度尼西亚、泰国和美国的PVC(K值55至77)征收临时反倾销税,加上印度BIS政策压力,贸易商更加谨慎,预计国内PVC出口至印度的数量将下降。国内PVC出口至印度的数量占出口总量的50%,预计9月的出口量即今年下半年的峰值。10月国内PVC出口量为23.24万吨,同比增加63.38%,环比减少16.45%。

在需求偏弱的环境下,PVC社会库存连续五周增加,截至11月28日当周,PVC社会库存环比增加1.18%,至48.74万吨,比去年同期增加14.74%,社会库存小幅累升,仍处于历年同期最高位。当前,氯碱装置依然盈利,亿利化学计划在12月初重启装置,未来PVC产量将进一步增加。PVC下游开工率欠佳,多以刚需采购为主。需求端,房地产利好政策暂时难提振终端需求,印度拟征收反倾销税及BIS政策压力,不利于国内PVC出口。社会库存压力仍大,现货成交偏淡,预计PVC止跌反弹仍需时间。(作者单位:冠通期货)