



期货日报

2024年3月

29日 星期五

总第7034期 今日8版
国内统一连续出版物号:CN 41-0082
期货日报社出版

□邮发代号:35-42 □九大城市分印 □全国各地邮局均可订阅 □Futures Daily □网址:www.qhrb.com.cn □期货帮:www.7h365.com □期货实战排排网:qhsz.qhrb.com.cn

摩拳擦掌,一起来战

全国期货实盘大赛今日开赛

■资深记者 谭亚敏

由期货日报主办的第十八届全国期货(期权)实盘交易大赛暨第十一届全球衍生品实盘交易大赛今日正式开赛。据了解,今年大赛的赛期为3月29日至9月27日。9月26日之前,交易者可以通过赢家在线App直接报名参赛,也可以通过指定交易商报名参赛。

今年的实盘大赛已经燃爆了!在大赛组委会的不断创新和各类机构的倾力助力下,本届实盘大赛指定交易商规模较往年持续增长,目前已达94家。参赛人数更是大增,截至3月28日下午5点,报名人数达13.5万,比去年同期增长35%。

期货日报记者注意到,今年的实盘大赛还增加了产业组和日内短线组。“产业组的设立,对期货公司来说赋予了很多积极推进作用,为服务实体经济客户高效赋能,对期货公司与实体经济客户保持良性沟通,为期货公司后续产业项目推进给予强有力的支持,为期货公司能够保持敏锐的市场洞察力和前瞻性的战略布局起到推进作用。”中辉期货董事长安中山说。

历届实盘大赛已经证明,实盘大赛在促进期货业务增长、深化期货行业多层次投资者教育工作方面具有积极作用。

“每次参加实盘大赛,我们都会进行精心策划和动员。参赛者通过这些活动,不断提升自身的技能水平,积累丰富的交易经验,并增强实盘操作能力。同时,这些活动也将有力地推动公司投资者教育工

作的开展,加强公司与交易者之间的互动与沟通,共同构建一个富有价值的交流学习平台。”新纪元期货总经理郑华表示,这不仅有助于增强交易者对公司的信任,更在投资者教育这一关键领域展现出重要价值,从而进一步增强客户黏性,提升公司服务能力和水平。

安中山也认为,实盘大赛经过多年的沉淀,在深化期货行业多层次投资者教育工作中发挥着多层次的积极作用。实盘大赛为期货行业培养各类优秀、专业投资者,不断扩大投资者专业化提升的路径,优化投资者专业学习输出能力,提升投资者的专业素养和综合能力,以应对日益变化的期货市场。此外,实盘大赛能够不断加深投资者对于期货行业投资者教育工作的认识,为期货公司与投资者之间建立更加良性的发展态势,优化行业生态打下基础。

据记者了解,今年,新纪元期货再次回归实盘大赛。对于今年参赛,新纪元期货要求各营业网点与参赛客户保持紧密的沟通与联系,随时解答客户的疑问,提供必要的帮助。

“报名开启后,交易者报名情绪高涨,通过多个渠道进行报名,交易者也展现出了专业素养,他们积极利用电话、微信等渠道,对大赛规则进行了深入的了解和细致的咨询,充分体现了他们严谨的态度和扎实的准备工作。”郑华补充道,交易者以更加积极的态度参与比赛,认为这是一个提升自我、锻炼能力的宝贵机会,通过与众多优秀参赛者的竞争,期望能够不断挖掘市场上先进的交易方法,以确保在本次大赛中取得优异的成绩。

业内人士表示,作为广大交易者检验交易水平、互相交流切磋的重要平台,实盘大赛在开赛前就吸引了一大批交易者报名,他们为此次比赛做了充足的准备,早已跃跃欲试。

对于连续参加了十三年实盘大赛的“金融小鳄鱼”来说,刚进入期货市场时感觉比唐僧取经都难,现在轻松多了,开始实现稳定盈利。“刚进入这个市场的新手,每年投入不要超过二十万元,要理解基本面,慢慢学技术,长线投资,这样可以少赔钱。”他向交易新手建议。

华侨集团投资经理张正表示,他特别喜欢看别人的资金曲线,特别是一年以上周期的资金曲线,因为每一条资金曲线都记录了一位修行者的成长之路。一条资金曲线,不仅清晰地诠释了投资之路,也清晰地记录了生活的点滴。期货是一个很好的修行道场。

除了多年老友之外,今年的实盘大赛也聚集了一大批的交易新人。

昵称为“赚钱买比亚迪汉”的交易者从2023年开始参加实盘大赛,并获得盈利,今年选择继续参加实盘大赛。今年第一次参赛的交易者“小山东”表示,第一次参加比赛,只求能按自己的交易方式稳定成长,感谢期货日报给大家提供了这样一个机会,也祝期货日报越办越好。

安中山表示,投资者通过参加实盘大赛,不断优化自身交易理念、投资策略,对交易制度、交易规则不断加深理解,不断强化自身交易风险控制能力,对于日常交易更有自信,更加积极地参与期货交易。

上期所调整螺纹钢期货相关合约交易手续费

本报讯 上期所3月28日发布通知,经研究决定,自2024年4月1日交易(即3月29日晚夜盘)起,螺纹钢期货RB2410合约交易手续费调整为成交金额的万分之一,日内平仓今仓交易手续费调整为成交金额的万分之一。(鲍仁)

郑商所修订做市商管理办法

本报讯 郑商所3月28日发布公告,经郑商所第八届理事会议第十二次会议审议通过,并报告中国证监会,郑商所对《郑州商品交易所做市商管理办法》进行了修订。本次修订自2024年4月1日起施行。

根据《郑州商品交易所做市商管理办法》修订案,郑商所将第十九条修订为:“根据协议约定和做市情况,交易所可以给予做市商交易手续费减免、激励等。交易所根据做市品种运行等情况设置交易手续费减免、激励标准,并与做市商在协议中约定。”

同日,为进一步规范做市商管理,更好发挥做市商作用,郑商所发布《做市商业务指南》,自2024年4月1日起施行。(鲍仁)

中钢协倡议:钢铁企业要合理调控生产节奏

本报讯 3月28日,中国钢铁工业协会发布《认清形势 保持定力 共同维护钢铁行业平稳有序发展》的倡议书。倡议书称,近期钢材市场波动明显,不利于钢材市场平稳运行。钢铁企业要理性看待市场波动,保持战略定力,反对低价倾销,抵制恶性竞争,共同营造公平、稳定的市场环境;提升风险防范意识,管控好销售渠道,严防低价抛售扰乱市场行为,避免市场踩踏,防止市场大起大落。

倡议书提出,当前中国钢铁需求规模依然庞大,迫切需要提高的是行业适应市场的能力。钢铁企业要理性分析、准确研判、充分把握市场走势,根据市场变化,合理调控生产节奏,尽快降低企业库存,实现供需动态匹配。(鲍仁)

重点推荐

钢企利润下滑 破局的关键是什么?

【3版】

责编:李国雷

今年前两个月期货公司营收44.7亿元

2月份净利润环比明显回升

■记者 杨美

3月28日,中期协发布的2024年2月期货公司总体经营情况显示,截至2月末,全国共有150家期货公司,分布在29个辖区。2月交易额30.51万亿元,交易量3.62亿手,营业收入22.24亿元,净利润2.97亿元。

期货日报记者综合此前发布的1月行业经营数据计算得出,与1月相比,2月营业收入略有下滑,净利润呈现明显回升。从单月来看,去年2月营业收入和净利润分别为23.97亿元和4.53亿元,今年2月同比分别下滑7.22%和34.44%。

从今年前两个月看,期货公司营业收入合计44.7亿元,比去年同期的53.21亿元下降15.99%;

净利润合计3.51亿元,比去年同期的12.20亿元下降71.23%。

受访人士告诉期货日报记者,与去年同期春节假期在1月相比,今年的春节假期在2月,因此今年前两个月市场交易均受到春节的影响,市场活跃度有所下降。

除春节因素影响外,浙商期货北京分公司副总经理屈晓宁在接受期货日报采访时表示,行业经营数据有所下滑的原因有三点:一是开年来受A股市场行情波动的影响,商品品种多表现为振荡,市场行情亮点较少;二是交易所对部分品种返还政策的改变波及期货公司经营;三是开年部分特法客户会进行年度结算,这部分客户仓位下降和交易活跃度降低也会使得期货公司净利减少。

“总的来看,今年以来交易所返还的减少幅度较大,同时为期货公司带来显著收入的量化交易受限以及个人客户交易量的减少,导致今年前两个月期货公司总体营业能力减弱。”上海东亚期货首席经济学家景川说。

谈及2月单月数据较去年同期有所下滑但较1月出现回升,屈晓宁认为,2月净利润同比下滑主要受到春节引起的交易时间缩短影响;从环比来看,2月市场部分品种走强提振了交易者活跃度,增加了期货公司利润。

景川认为,2月在存在春节长假的情况下净利润较1月回暖,一方面是节后农产品、能化及贵金属品种的活跃为市场带来一定增量;另一方面是股市的企稳回升带动了金融期货的交易。

主办:期货日报 证券时报

扫码报名请下载期货日报·赢家在线APP

扫码报名参加模拟交易大赛

平台创造价值 实力铸就梦想

第十八届全国期货(期权)实盘交易大赛
第十一届全球衍生品实盘交易大赛
盛大开赛

第二届全国期货(期权)模拟交易大赛

报名时间:2024年3月4日—9月26日 比赛时间:2024年3月29日—9月27日

附属赛事:2024中国CTA基金“金麒麟”奖评选 2024中国企业风险管理优秀案例“金长城”奖评选

招商、咨询热线:0371-65613869 苏亚婷 13939037269 黄义棠 13733867697 大赛官网 http://ds.qhrb.com.cn

银牌赞助商:
贝乐昇投资
推荐交易软件:
同花顺期货通
推荐资管风控软件:
牛资管
特别支持:
产业服务联盟

赞助商:
投顾网
推荐交易平台:
上甲
奇货可直

第十八届全国期货(期权)实盘交易大赛指定交易商 持续增加中

■ 财信期货 400-801-1058
■ 安粮期货 400-626-9988
■ 渤海期货 400-770-0686
■ 财达期货 400-817-1181
■ 国盛期货 400-600-8799
■ 创元期货 400-700-0880
■ 中州期货 400-820-5060
■ 东证期货 400-885-9999
■ 广州期货 400-020-6388
■ 国金期货 400-682-1188
■ 国联期货 400-888-8012
■ 盛达期货 400-826-3131
■ 瑞奇期货 0791-95555转1
■ 中融汇信期货 4006-386-586
■ 格林大华期货 400-653-7777

■ 国元期货 400-8888-218
■ 弘业期货 400-828-1288转3
■ 宏源期货 400-600-8899
■ 华安期货 400-882-0628
■ 华融融达期货 400-6197-666
■ 华泰期货 400-628-0888
■ 华鑫期货 400-186-8822
■ 徽商期货 400-887-8707
■ 建信期货 400-909-5533
■ 金瑞期货 400-888-8208
■ 金信期货 400-098-8278
■ 民生期货 400-6515-685
■ 平安期货 400-888-4567
■ 瑞达期货 400-887-8766
■ 方正中期期货 400-880-2277

■ 佛山金控期货 400-9300-168
■ 物产中大期货 400-8810-999
■ 西部期货 400-688-6896
■ 一德期货 400-7008-365
■ 银河期货 400-886-7799
■ 浙商期货 400-700-5186
■ 正信期货 400-700-0068
■ 中财期货 400-888-0958
■ 中国国际期货 95162
■ 中辉期货 400-006-6688
■ 中信建投期货 400-8877-780
■ 中信期货 400-990-8826
■ 中衍期货 400-688-1117
■ 华西期货 400-067-8078
■ 五矿期货 400-888-5398
■ 招商期货 95565-9-2

■ 新纪元期货 400-111-1855
■ 英大期货 4000-188-688(7)
■ 大越期货 400-600-7111
■ 国信期货 400-869-5536
■ 海通期货 400-820-9133
■ 华金期货 400-9955-889
■ 山金期货 400-618-8700
■ 新世纪期货 400-700-2828
■ 兴业期货 400-888-5515
■ 中泰期货 400-618-6767
■ 国贸期货 400-8888-598
■ 广发期货 95105826转1
■ 富富期货 021-80210586
■ 海证期货 400-880-8998
■ 金石期货 400-610-8881
■ 东亚期货 400-600-7299

■ 迈科期货 400-029-4008
■ 长江期货 027-85861133
■ 宁证期货 400-822-1758
■ 新湖期货 400-8888-398
■ 大地期货 400-884-0077
■ 中原期货 400-696-7218
■ 宝城期货 400-618-1199
■ 大有期货 4006-365-058
■ 东吴期货 4006-803-993
■ 华闻期货 400-055-9001
■ 和融期货 022-5978-0725
■ 锦泰期货 400-881-9966
■ 国泰君安期货 95521
■ 国海良时期货 400-700-9292
■ 东海期货 95531/400-8888-588
■ 长安期货 029-8359-7668

■ 华联期货 4000-883-668
■ 光大期货 400-700-7979
■ 恒银期货 400-0311-779
■ 齐盛期货 400-632-9097
■ 信诺期货 400-8844-998
■ 申银万国期货 400-888-7868
■ 西南期货 400-801-7321
■ 首创期货 400-700-9595
■ 中粮期货 400-706-0158
■ 云财富期货 400-111-9992
■ 永安期货 400-700-7878
■ 三立期货 400-098-6699
■ 中天期货 400-771-8181
■ 信达期货 4006-728-728
■ 广州金控期货 400-930-7770
■ 东航期货 400-888-9889

第十一届全球衍生品实盘交易大赛服务商持续增加中

■ 群益期货香港
■ 弘业国际金融
■ 中一期货
■ 金山金融
■ 朗润金融集团
■ 狮子集团控股

“郑商所2023年度优秀会员”系列报道之七

技术驱动提升服务产业能力

■ 记者 郑泉

近年来,期货经营机构立足主责主业,努力提升服务实体经济质效,持续为实体企业提供特色化、专业化的期货服务。在“郑商所2023年度优秀会员”评选中,浙商期货、冠通期货、东海期货等会员单位荣获技术支持奖。

探索专业化发展路径

期货市场与经济发展紧密相关。2023年,期货市场不断提升服务国家战略和实体经济的能力,探索具有中国特色的高质量发展之路。

“目前,期货行业在服务实体经济高质量发展方面还存在不足。”浙商期货董事长胡军告诉期货日报记者,一方面,期货公司“以追求公司自身发展为首要目标”的价值取向,使得行业易陷入同质竞争的红海;另一方面,实体经济的转型发展对期货公司提出了更高要求,推动期货公司转变发展思路,创新服务模式。与此同时,期货公司也应更加注重合规经营、风险防范等。

冠通期货总经理母润昌表示,当前期货市场品种不断扩容,虽然期市成交量和成交金额有所增加,但行业竞争激烈,期货公司的经营收入和利润反而出现了收缩。2024年以来,期货公司的营业收入受到更明显的影响,叠加国内利率的不断调降,期货公司的利润明显下降。

“随着外部经济环境变化,期货市场将面临新一轮大洗牌,期货服务实体经济的使命将越来越重要。”东海期货总经理陈太康表示,期货经营机构必须走好专业化发展道路。一是发挥好资产管理、风险管理子公司牌照优势,做好绿色金融、数字化金融反向转型。二是不断提高风险管理专业水平,提供定制化的大类资产配置服务,让期货市场价格发现功能更好发挥。三是持续加强内功修炼,不断提升投研能力和场外衍生品风险管理能力。

胡军表示,面临新挑战,期货公司应抓住新机遇,展现新作为,努力提升服务实体经济发展能力,着力提升行业高质量发展能力。一是强化市场研究,探索成果产品化。瞄准用户需求与服务痛点,通

过研究能力的提升、研究逻辑的完善、框架体系的重塑,推动研究成果产品化,使其易懂、易使用、易推广,为用户提供更加简单而专业的期货产品。二是紧盯数字潮流,推动期货数智化。三是完善产品体系,提升资产配置水平。期货公司应深化与私募、公募机构的合作,通过挖掘优质资产、完善多层次产品体系,为投资者适时提供更合适的产品。四是稳步推动风险管理业务发展。妥善处理好“稳”与“进”的关系,下好服务实体经济“先手棋”。

“在迈向期货行业高质量发展的道路上,提升资本实力、加强人才队伍建设、加大技术投入资本将成为期货经营机构提高核心竞争力的重要手段。”母润昌说。

技术迭代升级,提升服务质效

“数字化转型促使期货行业发生深刻变革,科技与研究深度渗透,并通过技术的迭代升级实现研究能力的增强,进一步提升期货服务成效。”胡军介绍,一方面,浙商期货数智研究一号工程顺利实施,为发展赋能、服务增智。率先在行业内推出自主研发的企业风险管理平台——“企智汇”,综合集成企业经营头寸梳理、套保策略形成、风险跟踪分析等功能,实现策略执行流水线化、企业风险管控可视化、监控预警实时化。另一方面,浙商期货夯实期货服务的技术支撑基石,持续增强算力安全保障水平。为交易者提供全面的技术服务,根据交易所新业务不断升级完善交易结算系统,在满足创新业务开展的同时兼顾整体性能。

三十多年来,浙商期货一直聚焦服务实体经济,不断探索创新风险管理服务模式,通过场外期权、含权贸易、场外衍生品业务、“保险+期货”等为实体发展助力。在扎实做好风险管理业务的同时,推进“保险+期货”模式升级,通过引入数智期货放大保障效果,进一步推动覆盖品种增加、保障地区扩大、受益群体扩容、所获实惠增多。

以青海某国有企业为例,浙商期货针对企业实际难题,灵活运用期货工具为其定制“信用仓单”服务方案,帮助企业解决交割难题、化解违约风险。2022年年底,受多重因素影响,该企业无法及时将足

额纯碱交割品运到交割仓库,面临违约难题。为此,浙商期货全资风险管理子公司浙期实业通过签订贸易合同和注册信用仓单的形式,为该企业争取额外数十天的时间,大大缓解企业的交割压力,为畅通供应链、平稳产业链贡献了期货力量。浙期实业采用的信用仓单模式以企业实物交割时间受限为切入点,通过对该企业进行信用背书,减少标准仓单在交割流程中的质检步骤,切实帮助企业延长交货时间,使其能按时完成实物交割,让卖出套保得以成功闭环运行。

“为了应对市场的扩容、升级,东海期货积极发挥技术力量,全方位赋能业务发展。从实践来看,目前比较好的方式还是使用衍生工具帮助客户实现原物料采购、库存优化、提高销售利润率等。”陈太康说。

例如,2023年9月,油脂价格持续下行。Y企业库存不断累积,现货销售不畅,冗余的仓储、保险、人工费成为一块较大的开支,如何有效增厚库存收益、优化成本、提升资金运转效率成为Y企业面临的难题。针对Y企业面临的困境,东海期货全资风险管理子公司东海资本将企业痛点与期权产品融合,在客户拥有庞大库存的情况下,利用累沽期权工具,帮助企业增厚套保收益。此外,还通过给予Y公司100万元的场外期权交易授信额度,让Y公司在利用场外期权进行风险管理的同时,可以利用授信额度冲抵交易保证金,从而助力企业现金流管理。

期货市场让产业客户在风险面前更加从容,通过套期保值规避价格波动风险,基差交易、仓单业务等期现结合新业务模式,更是让中国实体企业通过多元经营模式管理价格波动风险。

冠通期货在尿素产业的尝试与摸索,也许可以给同行一些借鉴参考。从尿素期货上市阶段的广泛推介,到大力推广“尿素”商储无忧”项目,再到结合尿素特点及时发声,共促保供稳价大局,根据重点企业需求开展全方位的多维度服务,以及结合尿素特色开展乡村振兴工作等。

“大幅扩容的期货市场,不断加剧的商品价格波动,对期货行业的发展提出了更高的要求。期货经营机构结合自身优势资源,借助衍生品市场不断扩张的机遇,将探索出一条更完善的业务模式和发展路径。”母润昌说。

“学千万工程 助乡村振兴”——郑商所“保险+期货”服务乡村振兴纪实系列报道之十一

苹果价格险在产业链发展中发挥积极作用

■ 记者 吕双梅

陕西省渭南市澄城县位于北纬35°左右,海拔800米至1200米的独特区位,光照充足,昼夜温差大,是世界公认的苹果最佳优生区之一。全县苹果种植面积43万亩,年产量40多万吨,是全国现代苹果产业20强县,苹果产业是当地农民致富的主要途径之一。

由大地财险陕西分公司承保,海证期货牵头,方正中期期货、广州金控期货、宏源期货、西南期货共同参与的郑商所2023年陕西澄城苹果价格险项目顺利实施,项目总保费1666.66万元,是澄城县近年来开展“保险+期货”最大的项目,共计保障苹果现货数量4.43万吨,承保面积2.2万多亩。每亩保费752.36元,其中农户自缴保费约为0.038元/斤,保价3个月。项目最终实现赔付380.40元/亩,相较于果农自缴保费,赔付金额达到果农自缴保费的253%。

据期货日报记者了解,项目采用增强亚式看跌

结构,保险期限3个月,覆盖了从苹果采收完成到春节期间的绝大多数时间,采用保险期内最后两个月AP2405期货合约的收盘价均值作为保险结算价格,当保险结算价格低于保险目标价格时,保单发生理赔。该项目由大地财险陕西分公司为果农设计价格险产品,帮助果农防范价格下跌风险,大地财险陕西分公司通过与上海海证期货管理有限公司等5家期货公司的子公司达成场外期权交易,就保单进行“再保险”。

本次项目获得郑商所、陕西省各级政府以及5家期货公司的保费支持,农户自缴保费仅为总保费的20%,极大地降低了农户投保成本。果农雷磊是参与本次项目的大户,通过经营权流转方式,雷磊今年共计种植苹果50亩。雷磊从该项目中每亩实际获赔380.40元,共计获得保单赔付19020元。

据介绍,该项目的参保主体为澄城县苹果种植户,涉及澄城县5个乡镇29个村的1150户农户和两个新型农业经营主体。其中,苹果种植面积超过50

亩的共22户,以及两个新型农业主体。在项目组宣传讲解下,参保农户清楚知道“保险+期货”保费收缴和保单理赔的计算方式。大地财险陕西分公司人员在保费收缴和核保过程中,也持续向农户介绍苹果价格险产品,培养果农的农产品价格风险管理意识。

项目相关负责人表示,为解决果农的苹果现货销售需求,通过沟通协调果品企业与当地果农签署订单合同,既保障了果农的现货销售,又保障了果品企业的货源。未来,海证期货和大地财险等公司将结合当地实际需求,探索“保险+期货+订单”模式在内的更多金融服务方案,更好地服务实体经济。

苹果价格本身受到多种因素影响,不确定性高,苹果价格险有着广泛的市场需求。“保险+期货”是金融行业支持农业农村的重要创新举措,该模式结合保险公司和期货公司的优势,为广大中小农户提供了衍生品风险管理手段,帮助农户有效抵御市场价格的波动风险。

华泰期货智能套保系统升级 助实体稳健前行

■ 记者 饶红浩

我国期货市场经过30多年的发展,为实体经济发现价格、管理风险、配置资源的市场功能发挥进一步凸显,期货行业主动适应经济社会发展需求和产业结构变迁,为实体经济、新质生产力提供精准适配的期货工具,为以中国式现代化全面推进强国建设提供有力支撑。一方面,期货产品供给越来越丰富;另一方面,期货中介机构作为连接交易者和交易所的桥梁和纽带,其在服务实体经济发展方面所付出的努力和发挥的作用也越来越重要。

华泰期货在服务大量实体产业客户的过程中发现,企业目前对期货公司的要求已经不局限于交易通道、行情研判上。如何助力企业精细化运用好衍生工具,如何设计更简便有效的工具和策略,帮助客户达到风险管理目标,对期货公司提出了更加专业化的服务要求。

针对企业在套保过程中遇到的种种问题,华泰期货提出的解决方案是:借助人工智能技术替代部分人工操作,将复杂繁琐的流程转移到线上进行。通过整合数据分析、方案选择、效果评估及回测等各个环节,形成一条逻辑清晰、步步有引导、环环有提示的链条,从而极大地提升了操作的便捷性与准确性。

2024年3月28日,正值公司30周年庆典之际,华泰期货发布了全新升级的华泰智能套保系统。这一重要举措标志着华泰期货在科技创新与提升实体经济

济服务上将开启新的发展篇章,为实体经济提供更加智能、高效的套保服务,助力行业稳健前行。

这是一个专为产业客户量身定做的一站式风险管理数字化服务平台,该系统立足于产业企业开展套期保值业务的全流程需求,全面覆盖企业客户套期保值业务的全生命周期,旨在为企业提供更高效、更便捷的风险管理服务。该系统的一大亮点在于运用了“AI+量化”技术,实现了一键生成套期保值方案的功能。客户只需根据自身实际情况输入相关参数,如品种、数量、时间等,后台模型便能迅速计算出相应套保方案,并详细列出期货端的套保操作明细。这一过程中,模型计算采用了考虑增值税影响的最优套保比例,并结合了客户的套保周期需求,通过对多维度数据的分解与相关性考察,以最小波动率模型得出精确结果。这一创新不仅解决了企业对套保业务不熟悉、操作不规范、专业人才匮乏等问题,还大大提高了套保方案的生成效率与准确性。

该系统还基于多因子量化模型和对品种价格动态的全方位监控评估,推出了风向罗盘功能。企业用户可以利用该功能测算出的量化数据,对其主营产品大宗商品价格进行前瞻性判断,并深入分析各类因素对后市的影响大小及权重。这一功能在一定程度上降低了企业运营过程中因市场波动带来的风险,为企业提供了有力的决策支持。

此外,该系统还整合了华泰期货的研报资源,支持按品种、时间周期、类型进行筛选。同时,上线的

快讯栏目汇聚了行业产业的各类数据和资讯,支持标签化的内容检索。这些研报和资讯不仅实现了大宗商品品种的全周期覆盖,从日报到年报,从策略报告到专题报告一应俱全,而且以免费的方式呈现在平台上,为企业经营决策提供了丰富的信息支持。通过这一系统,企业可以更加便捷地获取有效数据和信息,从而解决信息不对称的问题。

华泰智能套保系统的研发并非一蹴而就,它凝聚了华泰期货多年的风险管理智慧,融合了先进金融科技与海量数据资产,每一环节都经过精心打磨,才成就了这一业界领先的智能化风险管理工具。系统围绕产业机构的套期保值风险业务,精心设置了包括一站式工作台、风险管理中心、投研中心、交易服务等多个核心功能,以友好的界面和交互方式,为产业机构提供简便、高效、全生命周期覆盖的套期保值风险管理解决方案,使套期保值操作真正实现了“从繁入简,由简智达”的飞跃。

华泰期货长期致力于数字化转型,已具备成熟的需求研发落地能力。结合集团华泰证券强大的金融科技力量,华泰期货能够为产业机构高效交付套期保值数字化服务需求,提供全面而卓越的综合金融服务。30岁风华正茂,华泰期货在风险管理的道路上,将始终以客户需求为导向,坚持创新与发展,以专业的服务能力和深厚的行业积淀,为客户筑起一道坚固的风险防线,为实体经济发展贡献更多力量。

行业动态

上海中期与兰考县开展乡村振兴结对帮扶

本报讯 河南省开封市兰考县是焦裕禄精神发源地,也是全国乡村振兴示范县。2024年3月20日至22日,上海中期期货股份有限公司(简称上海中期)党委书记王峰带队,赴河南省兰考县三义寨乡开展乡村振兴结对帮扶工作,并与当地政府签署乡村振兴战略合作及党组织结对帮扶协议。

践行初心使命,共话乡村振兴

座谈会上,兰考县副县长张志勇介绍了地区基本情况、发展优势及未来规划。他表示,兰考县作为全国乡村振兴示范县,始终坚持以人民为中心的发展思想,积极推动农业农村现代化。他期望能通过此次党建结对,借助上海中期金融专业优势,不断巩固乡村振兴成果。三义寨乡乡长许静、党委副书记张松对上海中期的到来表示热烈欢迎。

王峰在会上介绍了上海中期及股东山东能源集团的发展情况,以及公司党建工作和乡村振兴开展情况。他表示,服务“三农”,振兴乡村,是金融企业的重要责任和使命。上海中期将充分发挥自身在金融服务领域的专业优势,通过提供金融衍生品服务、支持产业发展等方式,为兰考县的经济发展贡献力量。

双方就如何进一步加强合作、推动乡村振兴进行了深入交流,并达成共识。双方一致表示,将通过“党建+”平台,积极探索“金融+乡村振兴”的有机融合,共同开创乡村振兴新局面。

走进乡间仰焦桐,寻焦裕禄精神

调研期间,正值春分时节,走进兰考三义寨乡,映入眼帘的是广袤的田野和勤劳的农民。上海中期一行走访当地乡村,与村民们的亲切交流,实地考察了当地农业生产、农民收入及乡村建设等情况。

在县镇村负责同志的陪同下,上海中期一行参观了焦裕禄纪念馆。在焦桐树下,王峰提出,要深学细悟、笃行实干,继承及弘扬焦裕禄“亲民爱民、艰苦奋斗、科学求实、迎难而上、无私奉献”的精神。

此次实地调研和结对帮扶工作,标志着上海中期与兰考县政府的合作进入了新的阶段。上海中期将持续秉承金融服务“三农”、服务社会、造福人民的宗旨,以实际行动践行国有金融企业社会责任,为推动乡村振兴事业贡献自己的力量。(齐宣)

中信建投期货助力山西多地农业绿色发展

本报讯 2024年以来,中信建投期货太原营业部在山西地区积极开展兴农助农活动,先后在临县、五台县、娄烦县等地捐赠农耕地膜、玉米种子、化肥等春耕物资,并同步开展党建交流、金融培训等活动。截至目前,已与当地7个脱贫村镇建立结对帮扶关系,持续对接帮扶工作。

习近平总书记指出:“生产关系必须与生产力发展要求相适应。发展新质生产力,必须进一步全面深化改革,形成与之相适应的新型生产关系。”

推进农业绿色发展,推动农业金融创新,需要“政府—市场—农民”协力构建绿色发展的高效机制。

中信建投期货太原营业部将持续以期货之力,服务山西地区乡村振兴,助力当地积极探索一条适应新质生产力的农业绿色发展道路。(齐宣)

**紫金天风期货**
立足产业 研究驱动

热烈庆祝
紫金天风期货股份有限公司
山东分公司、上杭营业部成立

尊敬的交易者:
紫金天风期货股份有限公司山东分公司、上杭营业部均于2024年3月28日取得经营证券期货业务许可证,现已正式营业,欢迎各位朋友莅临指导。
山东分公司地址:山东省济南市历下区山南路1207号平安金融中心中央商务区360米超高层A-1地块(南地块)3108
山东分公司联系电话:0531-87568899
上杭营业部地址:福建省上杭县临城镇城北村二环北路9-19号
上杭营业部联系电话:0597-3995069
特此公告。

紫金天风期货股份有限公司
二〇二四年三月二十九日

**广州期货股份有限公司**
GUANGZHOU FUTURES CO., LTD.

广州期货股份有限公司
关于终止上海陆家嘴营业部的公告

尊敬的投资者:
根据广州期货股份有限公司战略发展和经营需要,本公司上海陆家嘴营业部(统一社会信用代码:9131000082062140F)拟于2024年3月终止营业。上海陆家嘴营业部的各项业务由公司上海分公司承接。公司将依法、依规终止上海陆家嘴营业部的各项业务。
客户的交易和资金不受任何影响,相关事宜请咨询:
公司全国统一客服热线:400-020-6388。
上海分公司客服热线:021-68905325。
上海分公司住所:中国(上海)自由贸易试验区福山路388号,向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室。
分支机构终止工作尚需要向中国证券监督管理委员会派出机构备案,并依法办理工商注销登记、上缴经营证券期货业务许可证后方可完成。
特此公告。

广州期货股份有限公司
二〇二四年三月二十九日

钢企利润下滑 破局的关键是什么？

■ 资深记者 谭亚敏

春节以来，钢材市场快速下行，呈现出高产量、高成本、高库存、低需求、低价格、低效益的“三高三低”局面，短期内钢材市场大幅波动，钢铁行业面临新一轮的调整期。眼下，钢企利润大幅下滑，整个产业链的格局也在阶段性重塑。钢铁产业链在需求延后时期，该如何破局？期货日报记者就此采访了业内专家和行业人士。



回顾：黑色金属集体下行

春节以来黑色金属集体下行，各品种期现价格均录得显著跌幅。截至3月28日，螺纹钢、热轧卷板主力期价分别收于3481元/吨、3692元/吨，逼近去年5月低位。与此同时，原料端跌幅同样显著，尤以铁矿石期价跌幅最大，主力合约最低跌至762元/吨，较节前累计下跌超20.9%，相应地，焦煤、焦炭主力期价较节前分别下跌8.1%、5.1%。

期货日报记者在采访中注意到，期现货先后走弱，且原料端跌幅要大于成材。截至3月21日，普氏铁矿石价格指数(CFR, 62%FE)收于110.65美元/吨，较节前下跌14.8%，其间最低跌至100.20美元/吨，创下去年5月以来价格新低；相应地，国内青岛港进口矿主流品种现货同期录得143—208元/吨不等跌幅，其中PB粉跌幅为16.9%，跌幅显著。双焦现货跌幅同样明显，近期焦炭第六轮提降落地，节后焦炭价格累计下降300元/吨；焦煤现货价格则是跌跌不休，迁安沙河驿蒙5焦煤最新值为1820元/吨，相较节前下跌195元/吨，跌幅为9.7%。与此同时，钢材现货价格同样录得不同幅度下跌，上海地区螺纹钢(HRB400E, 20mm)和热轧卷板(4.75mm)价格分别收于3600元/吨、3860元/吨，较节前价格分别下跌8.2%、3.5%，明显低于原料端跌幅。

今年春节后，黑色商品依然没有迎来开门红，价格一路大幅下跌。近年似乎每逢五一、国庆等长假前后黑色都会迎来一波较大幅度的下跌，令钢铁行业“每逢佳节倍伤心”。对于上述现象，江苏富实数据研究院有限公司院长、南钢金贸钢宝首席期现分析师蔡拥政认为，这也是钢铁行业产能过剩的特点之一。产能过剩背景下，长假期间钢厂生产与需求不匹配，钢材累库，节后下游需求释放存在时滞，往往会造成钢材供大于求、价格下跌的尴尬局面。

河南大道至简钢铁有限公司董事长、郑州市钢贸商会常务副会长、钢管分会会长任向军告诉记者，春节后需求延后，市场成交表现不及预期。节前库存基本没有消化，代理商销售任务叠加导致库存仍处于高位，市场成交一般。钢坯从年初的3660元/吨下跌到现在3420元/吨，带钢从年初3820元/吨连续振荡下跌到3620元/吨，无缝管还从年初高点跌到现在3700元/吨，下跌约320元/吨。

新湖期货副总经理李强告诉记者，春节后黑色板块先抑后扬，以3月18日为分界线，18日前，期货盘面提前开始定价“旺季”需求成色，建筑钢材需求恢复速度较慢，叠加板材出口接单有边际转弱迹象，市场谨慎情绪快速升温，成材冬储库存亏损加剧导致“旺季”减产现象，炉料需求同、环比转弱，成本支撑坍塌，最终形成负反馈。

值得注意的是，今年节后黑色板块走势特征明显。一是跌价过程中反套机会明显。以铁矿石为例，过去五年5—9价差走强一致性较高，均呈现近强远弱特征，而今年春节后，钢厂复产积极性不佳，随着铁矿石港口库存不断累积，铁矿石基本面明显转弱，近月合

约在市场情绪的催化下跌幅远超远月，5—9价差最小收窄至18.5元/吨。二是钢厂长期低利润格局不变，黑色板块上涨时，即时利润进一步收窄。背后的核心逻辑在于目前黑色系仍然围绕成本定价。炼钢产能过剩大背景下，成材价格往往难以脱离成本走出独立行情。节后钢价下跌，钢厂减产的直接影响是炉料价格下行、成本坍塌，反之，钢厂复产对炉料需求的拉动确定性更强，成本涨幅大于成材，即时利润愈发局促。三是热轧卷板价格表现强于螺纹钢。从生产工艺上看，热轧卷板成本比螺纹钢高120元/吨左右。春节后，由于建筑钢材下游需求启动相对缓慢，而制造业用钢需求表现强劲，卷螺价差从节前低点105元/吨大幅走扩至220元/吨左右。

即期：“金三”成色欠佳

“金三”旺季黑色金属表现不佳，市场交易权重倾向于现实端。“节后多因素扰动下钢材需求恢复缓慢，低供应下成材库存持续增加，高库存叠加弱需求钢价承压运行。与此同时，在弱势钢价局面下钢厂复产积极性不高，因而铁水产量低位迟迟未见回升，负反馈逻辑不断发酵，继而引发原料价格下行，且高估值品种跌幅更大。此外，原料下行使得钢材成本也不断下移，进一步助推钢价下跌，节后黑色金属呈现出原料、钢材共振下行局面。”宝城期货黑色系研究员涂伟华说。

记者发现，节后黑色金属下行首要因素是钢材需求恢复缓慢，尤其是建筑钢材，高频需求指标回升力度不及预期。根据机构调研数据，节后第四周全国施工项目复工率及劳务到位率同比分别下降10.7、11.5个百分点，仅与往年第三周水平相当，环比改善偏慢。其中，地产项目节后第四周复工率为68.2%，同比下降15.9个百分点，相应的资金到位率为41.0%，依旧处于低位；同时高频商品房销售面积和拿地数据表现依然低迷，显示当前地产用钢需求较为疲弱。

蔡拥政告诉记者，今年春节前后寒潮天气反复影响下游需求释放。节后北方区域多次遭遇寒潮天气，暴雪、冰冻对钢厂及贸易商成材出库及物流运输造成诸多不利影响，钢材出库不畅，甚至部分钢厂成材账库，短期催促贸易商结转转库。对贸易商销售造成一定心理压力，导致节后市场降价抛货增多，钢价下跌。

值得注意的是，今年不少地方债投资项目2月底才完成立项申报，项目审批和资金到位迟缓，下游需求释放节奏较慢。反映到钢厂层面就是建材需求远低于市场预期，即便钢厂维持低产状况，建材节后依然累库，建材价格跌幅明显大于板卷等品种。制造业在汽车、家电和造船行业以及出口带动下，整体供需状况好于建筑行业。

截至3月22日当周，钢联247家样本钢厂日均铁水产量为221.39万吨，节后曾连续4周回落，目前水平已显著低于去年同期，同比降幅为7.7%。同时，低供应下钢材库存持续增加，厂内库存连续8周回升，进一步加剧市场对减产负反馈预期担忧。截至3月22日当周，钢联同口径下五大材厂内库存总量为731.50万

吨，显著高于去年同期水平，同比增长21.0%。目前来看，若旺季钢材需求未有实质性改善，则高库存压力下钢厂复产动能受限，负反馈仍会发酵，铁矿石需求下行担忧未退，继续抑制矿价。

实际上，除了需求疲弱外，原料供应表现各异，其中铁矿石和焦煤呈现出供应逐步回升态势，而焦炭因亏损偏大节后供应延续收缩态势，但整体降幅相对有限，不同品种基本面表现有所差异。

从具体数据来看，截至3月17日当周，国内45港铁矿石到货量3月累计下降12.9%，但海外矿商发运在逐步回升，3月累计发运量环比增加6.8%。与此同时，国内矿山复产积极，全国126座矿山最新日均铁精粉产量和产能利用率分别为43.01万吨、68.17%，已升至去年高位水平，同比分别增加6.46万吨、10.23个百分点。煤矿方面，近期各地煤矿复产积极，焦煤供应快速增加，截至3月22日当周，全国523家炼焦煤矿山精煤日产为72.9万吨；同时蒙煤通关量同样升至高位，甘其毛都口岸通关车辆已突破1400车。相对利好则是焦炭供应，因独立焦企长期处于亏损局面，焦企生产受限，产能利用率持续下行，日均焦炭量已降至59.81万吨，较节前下降6.8%，且低于去年水平。

“近期黑色系出现反弹，从产业链角度看，一方面，成材需求有缓慢恢复迹象，螺纹钢库存出现拐点，叠加主力合约移仓换月，成材价格上涨为铁矿石和双焦让渡上方空间，成本跟随上移；另一方面，铁水产量触底，市场开始交易钢厂复产逻辑，炉料刚需转好，阶段性利好铁矿石价格。此外，海外宏观方面，美联储3月议息会议态度偏鸽，整体利好大宗商品价格，间接助力黑色金属反弹。”李强说。

节后黑色金属集体下行，且原料端跌幅要大于成材，钢铁产业链的利润再次重塑。截至3月22日，华东、华北地区铁水成本较节前分别下降448元/吨、435元/吨，同期上海地区螺纹钢、热轧卷板现货价格下降幅度仅有310元/吨、160元/吨，明显低于成本降幅，因而即期成本核算下钢材品种吨钢利润大幅改善，原先长时间亏损的华北地区多数品种已开始盈利，而华东地区主流品种吨钢利润继续扩大，个别品种利润超过300元。不过，钢联公布的247家样本钢厂中盈利钢厂占比最新值为22.94%，显示多数钢厂依旧亏损，主要原因是前期高价原料所致，继而使得钢厂复产不太积极，高炉开工率和产能利用率延续相对低位。不过，即期成本核算下华东、华北地区主要钢材品种吨钢利润均大幅回升，且钢材需求持续改善，钢材库存拐点已现，钢厂依然开始复产，最新高炉开工率和产能利用率均环比回升。

未来：结构性改革是破局关键

现阶段，地产用钢需求短期难有实质性改善，国家统计局公布的1—2月地产数据显示，房地产开发投资降幅有所收窄，同比跌幅从去年12月12.5%收窄至9%，但主要细分项表现依旧不佳，房地产新开工和施工面积同比降幅走扩，其中新开工面积为2012年以

来同期第二低，继而拖累房地产前端原材料产品需求（钢材、水泥等）。此外，竣工面积同比变化由正转负，主要是受新开工面积下滑、保交付高峰已过以及房企资金承压影响，地产后端原料需求（玻璃、PVC等）也开始承压。

“具体到品种来看，螺纹钢供需格局延续季节性好转，库存拐点出现，建筑钢厂生产弱稳，螺纹钢供应延续收缩并处于相对低位，低供应格局给予钢价支撑，但需注意的是，长流程吨钢利润较好，供应收缩持续性待跟踪。与此同时，螺纹钢需求延续季节性回升，周度表需连续5周增加，而近期钢价反弹也推升高频每日采购量，旺季需求有所放量。当前供需弱增局面下螺纹钢基本面延续季节性好转，库存拐点已现，加之原料企稳，短期螺纹钢延续偏强振荡，未来上行高度有待需求端配合。”涂伟华说。

热轧卷板供需两端则是延续回升态势，板材钢厂生产趋稳，热轧卷板周产量环比微增1.24万吨，继续处于年内高位，叠加库存相对偏高，整体供应压力较大。不过，热轧卷板需求韧性较强，周度表需环比增加16.35万吨，延续回升态势并处于高位，主要得益于冷轧高产量带来需求支撑，后续持续性有待跟踪，且出口需求也在走弱，需求端依旧存有隐忧。目前来看，热轧卷板供应维持高位，但需求韧性较好，延续季节性回升，供需双增局面下基本面相对良好，库存拐点已现，伴随市场情绪回暖以及原料企稳，重点关注需求表现情况。

铁矿石供需格局暂未明显变化，钢厂开始复产，本周样本钢厂日均铁水产量环比增加，同时钢厂利润好转后港口现货成交也明显放量，铁矿石需求好转给予矿价支撑，但铁水产量和矿石日耗水平依旧处于偏低水平，且钢厂复产易给成材带来压力，后续提产持续性有待跟踪，需求端利好效应存疑。与此同时，国内港口铁矿石到货大幅回升，海外铁矿石发运虽环比回落，但按船期推算国内港口到货量短期仍将稳中有升，加上国内矿山复产积极，铁矿石供应延续回升态势。“钢厂复产带来铁矿石需求回升预期，支撑矿价触底回升，但成材需求疲弱局面下钢厂提产持续性有待跟踪，铁矿石需求向好存疑，同时铁矿石供应持续回升，供需双增局面下铁矿石基本面并无实质性改善，上行驱动有限，相对利好还是铁矿石估值较好修复，下跌阻力也较大，多空因素博弈下预计矿价走势跟随成材为主，重点关注旺季成材表现情况。”涂伟华对期货日报记者说。

实际上，短期破局看需求，长期破局的关键是企业的高质量发展，差异化竞争。

“当前行业进入重新洗牌、优胜劣汰的格局。需要我们每一家企业重新审视自己企业的定位目标，如何提升企业高质量发展，从优秀到卓越的蜕变。没有不好的行业，只有不好的企业，修炼内功是企业后续发展的主旋律。”任向军说。

李强认为，当前钢铁行业利润微薄甚至亏损，下游各环节利润也不多的情况下，想要依靠产业自身减产调节来破局很难。从企业个体经营的角度来说，只要有订单且不亏到现金流的情况下，必然都会尽力维持生产，以保持企业的正常运转。但由于国内钢铁行业整体产能过剩且集中度不高，这就导致每个企业生存的行为最终会进一步加剧全行业产能过剩的压力。因此，钢铁行业供给侧改革仍然是破局的最有力抓手。



记者
观察

■ 资深记者 谭亚敏

在迈向高质量发展过程中，面对市场需求结构的不断变化，钢铁行业该如何有效地应对市场风险助推国民经济稳健运行？

一位常年深耕钢铁产业链的老子告诉期货日报记者，今年不少钢厂和贸易商也在积极运用期现衍生品管理工具，其中包括一大批中西部的钢厂和贸易商。例如某中部地区钢材贸易商今年春节前就对自身1万多吨热轧卷板库存进行了期货卖出保值，春节后依据自身库存销售状况对应持仓和平仓，有效规避了节后的钢价大跌风险。今年某西部钢厂也是，春节前，吸取了去年钢价下跌的教训，及时抓住螺纹钢期

期现融合是企业稳健经营之法宝

现价格平水及绝对价格相对较高的时机，做了相当数量的卖出保值，保护了自身钢材库存价值。

众所周知，当前钢材产业链面临供应过剩、需求不足的格局，钢材生产企业利润不断压缩，企业亏损时间长，亏损幅度大。期货衍生品能够帮助企业规避价格风险。企业通过在期货市场进行套期保值，规避现货价格波动带来的风险，稳定企业生产利润。

“在行业处于下行周期时期，黑色产业链生产者和贸易商可以通过卖出套期保值操作规避产成品价格下跌的风险，稳定企业生产，实现预期利润。”新湖期货副总经理李强说。

记者也发现，2024年1月以来国内成材处于累库阶段，下游终端需求不足，累库超预期，国内螺纹钢期

货价格不断走低，钢厂以及贸易商的库存出现贬值风险。为了规避价格下跌导致的库存贬值风险，钢厂以及贸易商可以在期货盘面上进行卖出套期保值，来对冲价格下跌带来的风险，稳定企业的利润。

以华东螺纹钢市场为例，2024年1月29日，华东地区螺纹钢仓单的报价为3890元/吨，螺纹钢期货2405合约收盘价为3968元/吨，2405合约升水现货78元/吨。国内期货价格升水现货，适合进行卖出保值。钢厂或者贸易商担心后期现货价格出现大幅下降，可以在螺纹钢2405合约上进行卖出套期保值，对冲价格下跌风险，锁定生产利润，可以防止冬储库存出现贬值风险。截至3月15日，螺纹钢2405合约和华东螺纹钢仓单价格均出现大幅下降。3月15日，期货

2405合约收盘价3490元/吨，下跌478元/吨；华东螺纹钢仓单价格3440元/吨，下跌450元/吨。期货盘面下跌幅度覆盖现货价格的跌幅，从而实现规避现货价格下跌的风险。

行业处于下行周期，对成材库存端的风险管理是产业链的重点，期货衍生品应用更多是防范存货跌价风险，而不是对成材利润有过高的预期管理。抓住行业季节性需求旺季或供小于求的阶段回暖之际，择机进行卖出保值，当然政策面的动向也需要进行远端观察。政策面远端的利好因素可以通过对矿煤焦的远期合约买入保值来管理。“深耕产业，不仅打通现货的各个环节，打通期现任督二脉才是现货企业稳健经营的法宝。”老子说。



说走就走的旅行



山环水绕之城

南充山水秀,阆中是一绝。

南充与阆中的距离,不过百来公里。从南充北站到阆中站,在列车上也就休憩了不到一个小时,却让我从充满烟火味儿与人情味儿的南充市区步入了古巷、古街萦绕的阆中古城。

阆中曾是巴蜀国的古都城。据记载,周武王伐纣,得到巴人的鼎力支持。武王胜利后,建立周王朝,封巴人为子国,建都城于江州,江州就是今天的重庆,但之后迫于楚人的压迫,又从江州迁都到阆中。

阆中四面环山,三面绕水,在山水的包围之下,古城的容颜逐渐展露出来,它既怀有大山的朴素、平实,又带着江水的灵动、秀美。

阆中的美,也带着人间烟火气。路,是由青石板铺就而成,从阆中的城门一直延伸到城里的各个角落。古城内,客栈、食铺、楼阁、寺庙相依相偎。路边的树上挂着大红灯笼,客栈、酒楼的招牌也镶着金,那是一种喜庆的红底金边。招牌上的字体大小适中,但特别显眼,远远望去也能看到字迹中的光泽。

走在阆中的街头小巷,能够实实在在地感受到川民生活的安稳。他们的生活中带着精致,火锅的麻、辣、鲜、香,勾引着你的味蕾。

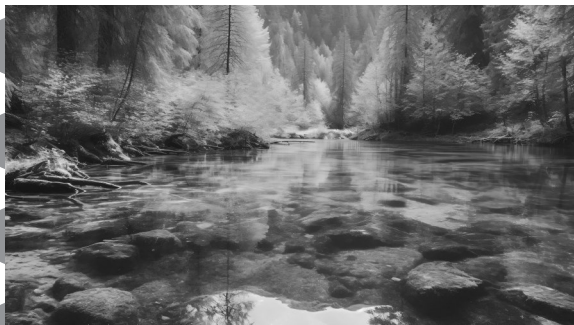
又看,“张飞牛肉”的招牌迎风飘摇,不去品尝一碗,一定是有负于阆中之行了。于是,受着腹内空空的饥饿感,挤进一家铺子,在漫长的排队与等待后终于如愿尝到了一碗热气腾腾的牛肉。至于味道,同样没有让人失望。



致敬蜀汉英雄

大学四年是在四川成都度过的,我对四川有着特殊的情感。说到四川,人们脑海中浮现的往往是美味可口的川菜、憨态可掬的大熊猫,还有宛如人间仙境的九寨沟。其实,四川还有一个特色不得不提,那就是随处可见的三国元素。不论是成都的武侯祠,还是阆中的张飞庙,甚至街边的“张飞牛肉”。毕竟,《三国演义》里的故事在中国真的是家喻户晓、妇孺皆知,而成都又是其中流量最高的蜀汉政权的都城,三国可谓是川渝地区重要的文化标签。

说到三国,不得不提的是汉昭烈帝刘备。正是他戎马一生,建立了以川渝地区为核心的蜀汉政权。刘备是执着的,他的能力没有曹操突出,也不像孙权有能征善战的父兄为其打下基础,刘备前半生甚至鲜有战绩,但他百折不挠,作为汉室宗亲,以匡扶汉室为毕生奋斗目标,最终割据一方。刘备是感性的,他为替关羽报仇,起兵伐吴,兵败含恨而亡。刘备是温柔的,临死前劝自己的继承人“莫以善小而不



每一位与食物打交道的四川人,都是厨房里的一把好手,一块块硕大的牛肉经过他们熟练的刀法,转瞬之间变得薄而均匀、纹路清晰。

南充是一座依水而建的城市,悠悠流淌着的嘉陵江水,沿着南充的东、西、南、北四向拓展,流经顺庆、高坪、嘉陵、蓬安等地,也默默滋养了位于市中西北方向的阆中。若是从高处俯瞰,则蜿蜒的嘉陵江就如同一条碧玉般的绸带,沿着山脉一路飘荡。山依着水,水绕着山,组成了一幅清新隽永、天然秀丽的绝佳图画。位于阆中的锦屏山风景区就沾了嘉陵江的光,有着“嘉陵第一江山”的美誉。

嘉陵江水不仅滋养了南充,而且浇灌了下游的重庆。不过,同样是嘉陵江水,南充段要比重庆段的流速缓慢很多。傍晚,嘉陵江边,悠闲的老人静坐垂钓,夕阳的光芒洒落身上,迷人、和谐,真实演绎着人与山水的缘分。这些再熟悉不过的生活场景,不论是在顺庆、嘉陵,还是在阆中,都能见到,你总能在他们从容的表情下,无声无息地领略生活的真谛。

阆中是南充境内带着古韵同时又颇为恬静的一个城市,它温柔安静、灵动秀美,以山为后盾,以水为滋养,养育了无数纯朴、厚道的阆中人;生活在阆中的人们,同样也有着强大的自豪感和向心力。这种宝贵的精神,正是川渝地区由内而外散发出来的魅力——因为一座城而努力、因为一座城而幸福。

(管淑平)

川渝篇



(黄李强)



慢生活会上瘾



中国历史文化博大精深、源远流长。先秦时期的巴国和蜀国在川渝地区孕育出了璀璨的文明,巴国人民的骁勇善战与蜀国人民的勤劳智慧高度融合,便是当地文化的内涵渊源。上古文化中的“巴蜀”内涵丰富但界定模糊,现今的“川渝”泛指四川和重庆地区,即有了精准的划分,又在一脉相承的地域文化中演绎出更加夺目的魅力。

川渝地区地处中国西南部,拥有独特的盆地地貌结构。来到川渝不得不感叹其丰富的旅游资源,这里既有解放碑、李子坝轻轨、天生三桥等“网红”打卡地,又不缺九寨沟、乐山大佛、峨眉山等风景名胜。现代与历史搭配,人文与自然的辉映。游历过川渝的驴友们才能真切体会到这种既放松又紧张的感觉,生活节奏放缓但并无丝毫懈怠感,张弛有度、舒缓有节。

川渝地区的“摆龙门阵”其实就是一种生活态度的体现。可别小看这种闲聊,在快节奏的时代,能够平心静气喝茶聊天实属不易。这种面对生活的态度值得我们学习和思考。我们为什么就不能慢下来、停一停、站一站、说一说、乐一乐,释放一些压力、减轻一些负重,再继续前行呢?

中国有四大菜系,川鲁淮粤,川菜位列其中并排在首位,其意义和内涵自不必多言。川菜的形成与当地的气候环境密不可分。四季常青、气候独特造就了山珍野味、鱼虾蟹鳖、新鲜时蔬以及肥嫩禽畜。这些丰富的食材是川菜的基础,也是川菜的底蕴。了解川渝地区菜系的肯定清楚,川菜包容性极强,既有麻辣鲜香般粗犷豪放的菜品,又有开水白菜般婉约精致的菜品。川菜是川渝大地历史文化、人文特征的体现。正是这种博采众长、海纳百川的特性,形成了川菜取材广泛、精工细作和调味多样的概貌。

放松的旅行、悠然的生活,来到川渝打打麻将、吃吃火锅、喝喝蒙顶甘露大碗茶,属实是不错的选择。

(田常润)



川北伤心凉粉

火热的七月,热、渴、烦、闷、湿,不思饮食。

母亲从瓦翁里舀出一碗豌豆,倒进清水中淘去杂质、泥沙,用温水泡胀,倒入石磨磨成浆,入瓷盆里沉淀几个时辰,等盆内形成底层白粉、中层黄粉、上层清水的模样。这时将清水焯掉,再拿出一个盆舀出黄粉,将白粉浆徐徐注入烧开的沸水中,用软柴文火咕嘟咕嘟,灶边的母亲不停用木铲(铁铲易使凉粉变黑)搅动,直搅得熟浆挂在木铲上,不停往下掉,就行了。然后往盆里洒少许凉水,将熟浆舀到瓷盆里,晾凉。凉粉便成为晶莹剔透的乳白色,用手一按,闪闪回弹,仿若温润的白玉。

母亲从菜园里摘几枚红椒、嫩葱,洗净剁碎,香蒜搥成泥。将盆里凉粉倒扣在案板上,划一半切成数块,送给左邻右舍尝新消暑。另一半,母亲给我们做手摊凉粉。她将凉粉切成手掌大的薄片,上抹辣椒沫、蒜泥、麻油、芝麻酱、一滴醋、几粒白糖、一撮黄瓜丝,这样的凉粉吃起来麻辣鲜香、酸甜可口,脆弹怡人。既开胃又消暑,我可以一口气吃十张。

凉粉好吃,人人喜欢,上至皇亲贵胄下至平民百姓,一入夏,没有不喜欢的,特别是手摊凉粉,吃一回,味蕾便会将其滋味儿永久收藏。

比如咸丰帝,就对凉粉情有独钟。相传某日,咸丰被暑热憋得心烦意乱,遂乔装出游京城。来到街上,见许多人围着一个挑担卖凉粉的村姑,姑娘将一大片薄薄的凉粉摊在洗净的桑叶上,一只手好似凤凰点头,给凉粉涂抹各种调料,然后双手奉给食客,食客吃后啧啧称赞:好好吃呀!

咸丰暗忖,真有好么好吃?怕是谬赞了吧?不过,绿绿的桑叶衬着白白的凉粉,再抹上红红黑黑的调料,确实具有诗情画意,勾人食欲。再看那姑娘虽著粗衣布服,却长得唇红齿白,麦子色的脸蛋一笑一个酒窝,与宫里那些擦脂抹粉的女人相比,有着朴素健康的乡野之美。咸丰在愣怔之间接过凉粉一尝,嫩、滑、弹,舌尖刹那迸现味韵交响曲,酸溜溜、甜丝丝、麻滋滋、葱香悠远,蒜香绵长,不禁脱口而赞:真好吃!

一月后,咸丰被手摊凉粉勾起馋虫,再次出宫,而挑卖者竟换成个老头儿。一问,才得知姑娘与同乡回了四川。咸丰怅然若失,但依然要了份手摊凉粉。老头儿也没问对面的年轻人喜不喜麻辣,就自作主张多放了些辣椒和麻油。咸丰吃完哀叹:真伤心凉粉也。

可他这次出宫没带侍从,吃完无银子付账,便将一把折扇交到老头儿手中,说收摊后凭此扇到皇宫门口换现银。老头儿依言而行,才知执扇人是皇帝。从此,伤心凉粉就被皇帝的金口叫出了名。

那么,伤心凉粉是谁发明的呢?

母亲说,凉粉原是南充一谢姓村民发明的。他将米泡胀磨成浆,用草木灰澄清水烧开,再将米浆搅成米凉粉。后来,陈洪顺改用新鲜白豌豆,用石磨磨成浆,十分讲究搅制火候,制作出来的凉粉比米凉粉更细嫩、更筋道。在谢氏调料的基础上,陈洪顺将辣椒面熬成红油,洒上芝麻,又辟蹊径,发明了一款手摊凉粉。因为陈洪顺的公子要进京赶考,便和小女儿从川北挑着担子,边卖凉粉边陪儿子上京,在京城遇着了微服私访的皇帝,才有了名扬京城和川渝的川北伤心凉粉。

(杨钰珍)

分歧加大 期债上下两难

3月以来,期债整体走势较为纠结,陷入上下两难的僵持局面。市场人士认为,目前汇率影响暂时消退,“资产荒”大概率延续,债市牛市环境未改,但进一步上行缺乏利好驱动,二季度需关注债券供给放量影响以及货币政策落地情况。

深度分析

机构兑现前期浮盈动力不强

■ 葛妍

去年12月开始债市走势较强,进入3月后上行趋势未能延续,国债期货10年及30年期品种出现高位回落,2年期及5年期则维持区间振荡。目前债市表现较为纠结,基本面延续弱复苏,央行再提“降准仍有空间”,债牛环境未改,但面临超长期特别国债和地方债供给带来的压力,期债上行缺乏进一步利好。

1—2月国内金融数据、经济数据陆续公布,年初经济总体有所升温,消费和生产分别受益于春节因素和内需回暖实现了开门红,投资低位平稳,基建边际企稳,制造业投资加快,地产投资拖累较大。新增社融显著低于预期,实体融资需求不强等情况也显示实体经济内生动能有待修复,未来在经济数据基数走高的背景下,实现5%的目标仍需政策进一步加持。

一季度以来债市供需失衡,3月份地方债发行仍未明显放量。发行节奏来看,一季度国债发行进度较快,截至3月22日,国债累计净发行进度为15.0%,明显高于2020—2023年的平均净发行进度3%;地方债发行节奏偏慢,截至3月22日,新增一般债累计发行进度27.6%,略低于历史平均发行进度32%;新增专项债累计发行进度11.7%,明显低于历史平均发行进度25%。二季度或是国债发行高峰。今年中央财政赤字3.34万亿元,并发行1万亿元超长期特别国债,预估国债全年净融资接近4.34万亿元。地方债全年净融资约4.3万亿元,发行高

峰或在三季度。

目前市场仍关注超长期国债供给对于债市的影响,我国历史上分别于1998年、2007年和2020年三次新发特别国债,同时在2023年发行了计入赤字率,以特别国债方式管理。特别国债发行对于流动性的影响,与发行方式及央行配合操作情况密切相关。面对定向发行,央行通常配合开展降准、再贷款或现券买断的操作,例如1998年发行的特别国债,降准与发行相配合且全部以定向方式发行,新增国债的发行对于银行间流动性的影响较小。一般国债和特别国债的公开发行对于流动性的回笼效果相当,财政部会相应地调整一般国债和地方债的发行节奏,央行也会通过公开市场操作方式进行对冲。2020年6月和7月,国债与地方债的发行量相应减少,使得特别国债的发行对流动性不会产生重大且持久的影响。对债市影响来看,2020年和2023年特别国债发行期间,资金面边际收敛,债市出现调整,短端回调幅度更大,曲线逐渐平坦化,供给压力会影响债市,但不会对市场流动性产生超预期影响,主导债市走势的仍是基本面修复斜率以及央行货币政策预期。

去年12月至今,债牛持续时间较长,源于“资产荒”下,机构转向久期要收益。1—2月利率债发行进度偏慢,年初股市发生剧烈波动,资金避险情绪上升,对固收类资产需求加大。此轮10年、30年国债主要配置力量包括银行、保险、基金、券商和农村金融机构。配置盘方面,

去年12月至今,银行、保险累计净买入10年期国债3.7亿元和54.4亿元;保险累计净买入30年期国债343.1亿元。交易盘方面,基金、券商累计净买入10年期国债600.7亿元和190.2亿元。全国两会期间,期债阶段性止盈迹象显著,机构减持长端及超长期国债,其中基金、券商为主要止盈盘。后续预计“资产荒”或将延续,央行再次提及“降准仍有空间”,宽货币靴子落地前,机构兑现前期大额浮盈的动力不强,未来需关注超长期国债及地方专项债供给压力。

美国3月议息结果保持利率不变,但年内预计降息3次,市场普遍预计美联储6月降息概率较大。随着美联储降息周期的开启,美债收益率有望逐步回落,中美利差将逐步收敛,我国货币政策的外部压力将有所缓解,空间随之打开。国内降准预期升温,在配置需求的推动下,10年期国债收益率存在继续下跌可能。

资金面方面,央行公开市场逆回购放量补充跨季流动性,银行间市场资金面整体平稳,但流动性分层现象明显。跨季压力有限,4月债券供给加大,流动性宽松配合已成定局,继续关注后续逆回购投放力度。目前债市上下两难,汇率影响因素暂时消退,股市波动仍较大,股债跷跷板效应较为显著,“资产荒”大概率在短期延续,债市牛市环境未改。但随着债市整体配置情绪回归理性,目前上行缺乏进一步利好,二季度需关注债券供给放量影响以及货币政策落地情况。

(作者单位:新纪元期货)

市场观察

分析人士:

长债上方压力凸显

■ 记者 郑泉

近日,10年期与30年期国债期货在经历一段时间调整后,逐步进入缩量盘整状态,连续两个交易日成交量均低于过去5日平均水平。与此同时,国债现券对基本面数据的反应也较为钝化。

3月之后,国债走势明显发生分化,资金态度出现分歧,长债陷入高位振荡的格局。正信期货金融期货分析师刘影表示,一是3月全国两会召开前后,债市估值水平偏高促使市场盈利盘兑现需求升温,债市上方压力凸显。二是3月中旬发布的部分国内经济数据显示边际好转、基本面持续走弱的预期修正,制约了长债上行,同时春节之后权益市场的反弹令市场风险偏好转变,股债跷跷板效应明显增强,国债相对收益下降。三是3月中下旬美联储FOMC利率决议落地之后,美联储降息预期再度修正,原本预期的年中降息可能向后推延,人民币汇率承压,国内降息政策空间受限,宽松预期降温,施压长债。

“1—2月份国内经济数据超预期以及超长期特别国债发行预期对债券市场形成压制,但同时央行再次提及后续仍有降准空间对债市形成利好,长端国债收益率整体维持低位振荡走势,10年期国债收益率围绕2.3%、30年期国债围绕2.5%一线窄幅波动。”光大期货国债分析师朱金涛表示,目前,10年期及30年期国债期货主力合约基差低位回升至正常水平,反映出债券市场做多情绪有所降温。现券交易方面,当前在市场分歧较大的情况下,利率债现券交易热度有所下降,农商行在持续大幅买入利率债之后上周小幅净卖出,而基金大幅卖出利率债之后上周大额净买入,反映出当前机构之间分歧较大。

记者了解到,一季度国债发行节奏靠前,截至3月底,净发行约5000亿元,较去年同期高1000亿元左右。专项债发行节奏明显不及预期,截至3月底,新增专项债6300亿元,远低于去年同期1.35万亿元。朱金涛表示,在一季度政府债发行不及预期的情况下,二季度政府债发行有望迎来高峰,但考虑到以往央行能够通过降准及MLF、逆回购等工具进行有效对冲,预计政府债发行压力对债市影响有限。

“此外,在交易层面,市场对于超长期特别国债发行关注度较高,普遍预计利率将会重演去年的场景,年初走低而到年中反转,因此对于当前长端国债期货能否像去年那样大幅调整,市场存在分歧,毕竟此一时彼一时,目前的宏观环境与市场氛围和去年相比有较大差别。”招商期货国债分析师徐世伟说。

展望后市,徐世伟认为,在诸多不确定因素下,国债期货陷入了振荡,但从长期来看,利率下行的概率更高,分歧点只是在于如何把握时机。

“整体上债市目前缺乏利多或利空因素。”朱金涛表示,当前10年期国债收益率低于MLF利率20BP,已充分定价降息预期,向下空间有限。与此同时,“资产荒”格局下收益率上行动力同样不足。短期来看,长端国债收益率处于上有顶、下有底的状态,维持当前低位振荡格局。

在刘影看来,一方面,二季度仍然是宽松政策的窗口期,同时4月房地产债券到期量是全年最高峰,房地产市场风险仍然等待出清,国内经济数据的好转需要持续性验证,基本面和宽松政策预期可能仍然对长债形成较强的支撑。另一方面,类比去年债券发行节奏,今年财政政策小幅上调,且一季度发债规模不及去年同期水平,二季度发债规模环比上行的概率较大,供给方面存在一定的压力。同时,房地产逆周期调节预期加强、国内降息空间受限可能对长债形成压力,叠加长期市场风险偏好逐渐发生变化,利差水平极度扁平。目前市场主要集中博弈短债利率的下行,长债利空因素可能略强于利多因素的影响,预计长债振荡承压的可能性比较大。

短弱长强状况预计难以改变

■ 孙玉龙

今年3月以来,国内经济数据表现多数改善明显,MLF降息预期落空,债市收益率整体振荡偏强,短端表现整体好于长端债券。截至3月27日,2年期、5年期、10年期国债到期收益率分别下行11.95BP、2.50BP、4.45BP至1.9396%、2.1900%、2.2930%,仅30年期国债到期收益率上行1.58BP一度回到2.5%以上。

国债期货各品种也进入振荡偏弱的状态,且牛平趋势有所改善,跨期价差走扩。3月以来,单边方面,30年期期债主力合约领跌,下跌1.42%,10年期期债主力合约跌0.17%,5年期期债主力合约跌0.08%,而2年期期债主力合约微幅上涨0.01%;跨品种价差方面,4TS-T上涨0.164元,2TF-T下跌0.020元,3T-TL上涨1.190元;跨期价差方面,TS近远月价差上涨0.172元,TF近远月价差上涨0.215元,T近远月价差上涨0.195元,TL近远月价差下跌0.18元。总体而言,期债以单边下跌为主,长期限强于短期限合约的局面显著改善,近远月价差整体扩张。

本月市场对利好和利空的敏感度均较以往显著下降,源于投资者普遍陷入“债市性价比低但做空又缺乏明确驱动力”的尴尬境地中。3月上旬,在期债性价比偏低的情形下,投资者对“降准降息可期”等利好因素反应钝化,开始交易对基本面及流动性宽松预期“过度定价”的回调逻辑;此外,超长期特别国债未来将转为常态化发行,对价格偏高的TL形成冲击。3月中下旬,市场对基本面数据反应平淡、分歧不大,例如2月CPI、1—2月重要经济数据及工业企业利润数据表现好于预期均对债市的影响有限,低

于预期的社融数据公布后现券市场活跃券利率并未进一步下行。关注点转向博弈资金面宽松,比如3月11—15日当周,周一期债高开,但在权益强势、OMO缩量的影响下,多头止盈情绪升温,长端带动整体收益率快速上行;周三午后至周四,市场多空博弈加剧和MLF降息预期,各品种振荡偏弱、涨跌分化;再如3月18—22日当周,仍以交易宽松逻辑为主,周中,以特别国债市场化发行传闻为起点,TL大幅回调带动期债整体下跌。

值得一提的是,近日,市场受消息面影响颇大,行情先后是在监管指导、地产传言等消息的影响下演绎回调。总体而言,近日期债主要受经济预期、发债市场化预期、汇率回落及消息面等因素影响,但我们认为,后三者的短期影响被投资者过度放大,因为经济面、资金面并未根本扭转,更多是恐高心理引发不少投资者对超长债阶段止盈,这样的止盈并非符合基本面事实,极易在后市被证伪。我们认为,后市仍回归交易流动性宽松和经济预期为主,当前待机逢低买入。

跨品种方面,短期限弱于长期限合约的趋势缓和,市场的驱动因素与合约品种间的强弱关系对应性不强,例如上周五汇率回落,长期限合约反而表现更弱。因此,我们认为,期债牛市未完,在流动性难以进一步宽松的局面下,短弱长强的格局难以改变,逢高做空4TS-T。

跨期方面,长期而言,近远月价差主要取决于利率曲线的变化,对应期债的单边和跨品种价差的走势。即当利率曲线扁平化时,跨期价差收敛压力增大;当利率曲线熊陡化时,跨期价差扩张动力增加。近期债市进入调整期

对于跨期价差有一定支撑,但我们判断市场并非转入熊市,这意味着期债下跌的趋势难以维持,且基差的扩张亦不具备持续性,这将使得远月合约的韧性长期维持。虽然当前资金面较宽松,一季度波动的斜率低于过去两年同期水平,但全国两会政府工作报告曾明确指出“避免资金空转”,在该政策方针的指引下,叠加年中债券供给压力上升对流动性的负面影响,预计后市资金面易紧张,则期限利差的扩张亦不具备持续性。当前,各合约跨期价差总体呈现扩张走势,或由长期限表现较弱、期限利差扩大提供一定的支撑。

总体而言,虽然利率曲线平坦化局面阶段有所缓和,但预计难以持续陡峭,则近远月价差仍以收敛趋势为主。若年中市场再度调整,近远月价差可能阶段走扩,但仍将受到资金面收敛的制约。综上所述,后市债市不出现明显调整的情形下,移仓环节仍大概率由多头主导。

期限方面,各个品种(除TL外)仍以低于过去两年同期水平运行,低基差格局源于利率曲线的牛平特征未根本改变;考虑近期TL跌幅更大,推荐优先多TL合约,由于其净基差处于高位波动,则杠杆倍数相对小即可超过持有超长债的收益。

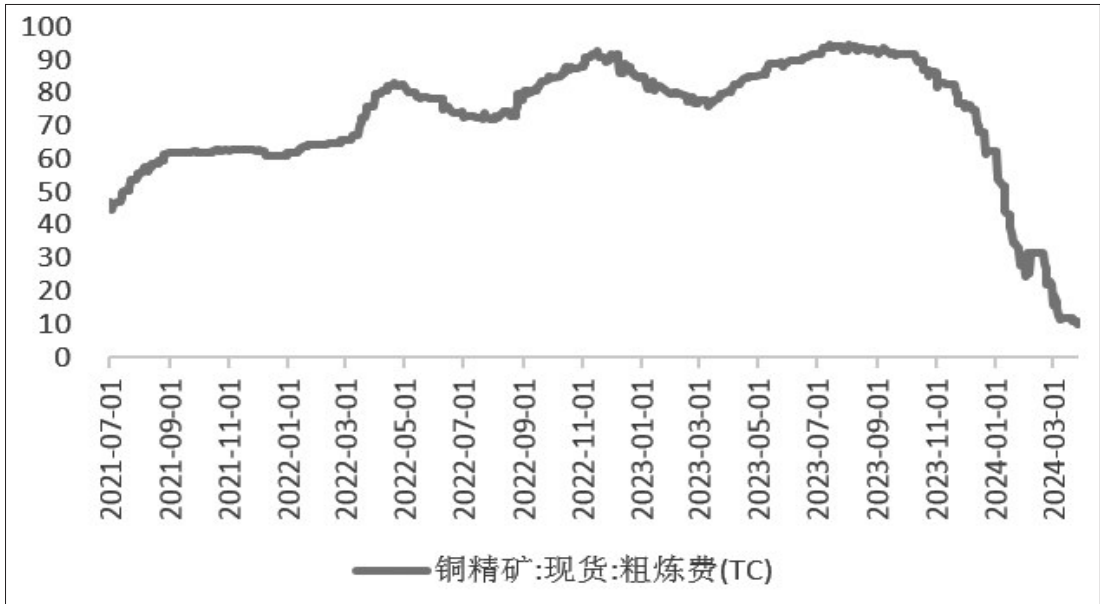
以上观点均基于利率曲线延续牛平的判断得出,看多债市的风险或来自两方面:一是经济政策大超预期;二是流动性超预期收紧。相较而言,风险一出现的概率更大,尤其是预期之外的时间点释放超预期的政策信号,则带给期债调整的风险将更大,这是后市需要警惕的,在此之前,整体看多的观点不变。

(作者单位:中信建投期货)

降息周期叠加矿端收紧

铜价 运行中枢有望上移

美联储释放出即将开始放慢缩表的信号,随着货币环境的改善,以及全球开始进入补库周期,对铜长期需求带来一定利好。操作上,建议维持逢低做多思路。



图为中国铜精矿现货 TC 走势(单位:美元/吨)

■ 方婕

3月至今,铜价在冶炼厂减产以及美联储鸽派降息预期的双重利好下强势上冲,走出了一轮快速而流畅的上涨行情,最大涨幅约6.2%。不过,在触及74000元/吨关口后,铜价再度下跌,整体呈现冲高回落态势。展望后市,短期美元指数反弹压制铜价走高。不过,中长期看,在流动性宽松预期背景下,新能源需求增量以及铜矿供给偏紧,令全球精炼铜供需转向紧平衡,预计铜价运行中枢有望继续上移。

短期美元指数走强

3月美联储议息会议维持利率不变,点阵图维持年内降息3次,并释放出即将开始放慢缩表的信号,整体基调偏鸽,美联储首次降息时点或在6月。下半年,随着货币环境改善,以及全球开始进入补库周期,对铜长期需求带来一定利好。不过,3月21日,瑞士央行意外降息意味着其经济承受较大压力,美元指数持续走强,短期铜价受其压制。

国内方面,全国两会2024政府工作报告提出要“着力扩大国内需求,推动经济实现良性循环”,一方

面促进消费稳定增长,另一方面积极扩大有效投资。结合近期中央财经会议提出的要推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新,需求预期改善对于铜价也有一定支撑。

新能源领域发力

第一量子Cobre Panama铜矿被判违宪停产,目前市场预期停产至2024年年中,于巴拿马政府换届后复产,或影响15万—20万吨铜矿供给;Anglo American下调2024年铜产量指引,从原先的91万—100万吨下调至73万—79万吨;淡水河谷第二大铜矿Sossego因环保问题被暂停运营,涉及铜矿年产量达6.68万吨;QB2爬坡相关的可靠性问题在2023年尚未解决,推迟至2024年一季度解决,产能爬坡不及预期。Salvador项目的延期也对2024年铜增量影响较大,QB2和Salvador合计下调近10万吨。此外,受极端干旱天气影响,Carmen de Andacollo、Los Pelambres、Collahuasi等铜矿产量释放仍需关注海水淡化厂投产进展。

日趋严峻的原料供应格局令中国铜精矿现货TC由2月初的31.9美元/吨下降至3月下旬的10.1美元/吨,跌至10年来最低水平,冶炼亏损扩大至

2173元/吨。因TC持续走低,国内重点炼厂召开会议,同意削减亏损产能开工率,以应对原材料的供应短缺。此次会议更加确定了冶炼厂减产的预期,提升了市场的看多情绪。二季度冶炼厂将步入密集检修期,4月涉及粗炼产能121万吨,明显大于去年同期。炼厂减产叠加检修期来临,3月电解铜产量大概是上半年高点。

在“碳中和”背景下,能源转型和下游电气化支撑铜较好的需求前景。Calamos Investments的研究表明,可再生能源发电的铜密集度是传统电网的五倍。随着我国不断推进能源绿色低碳转型,能源转型持续加快,风光占比有望继续提升。新能源汽车方面,降价对销量促进作用显著。据乘联会数据,3月1—24日新能源车市场零售49万辆,同比增长39%,环比增长84%。预期电车销量刺激影响将在二季度延续,并且生产电动汽车所需的铜是内燃机的四倍,密集催化下,电车对铜消费的拉动明显。

综上所述,在美联储货币政策即将转向的背景下,新能源需求增量以及铜矿供给偏紧,令全球精炼铜供需转向紧平衡,铜将是较好的中长期多配品种,建议维持逢低做多思路。

(作者单位:福能期货)

油脂 品种间强弱转换

■ 聂波

自上周五开始,国内三大油脂高位回落,一方面外盘美原油最高触及82美元/桶之后下跌;另一方面,根据船运商检机构数据,3月前25日马来西亚棕榈油出口增速虽然扩大,但是仍然低于历史平均水平,与其他油脂较高的溢价之下,市场担忧棕榈油出口需求。其次,考虑到5月合约交割月前月将会逐步限制仓位,市场也在等待美豆3月底种植意向报告,资金提前调整仓位。

出口淡季即将来临

2023年12月和2024年1月马来西亚棕榈油主产区遭遇洪涝,进入2月降雨明显偏少,导致棕榈油减产超预期。MPOA预估3月前20日产量增幅2.98%,低于3月历史平均增幅17.34%。根据船运商检机构的数据,3月前25日马来西亚棕榈油累计出口比2月同期增加13.77%,较前20日出口增速7.42%有所扩大,但是依然低于3月历史平均增幅18.35%。由于2月假期较多,工作日少,3月出口自然同比增加较多,但还是不理想。目前马来西亚精炼棕榈油比阿根廷豆油FOB价格高出84美元/吨,比黑海葵油高出将近120美元/吨,也高于欧洲油菜葵油FOB价格,棕榈油溢价较高,将抑制出口。

本次斋月将于4月10日结束,斋月期间工作时间减少,斋月结束后是开斋节放假,因此4月棕榈油产量将会下降,现阶段马来西亚棕榈油处于供需两弱状态。3月底将会去库存至170多万吨,4月底下降至160多万吨,棕榈油FOB价格也将继续偏强于其他油脂。目前厄尔尼诺强度在1.1℃,处于中等强度,4月减弱至0.76℃,处于弱强度,5月减弱至0.33℃,处于中性状态,随后逐步发展成拉尼娜。4月后产量将会显著改善,而斋月后棕榈油进入季节性的出口淡季,累库趋势明显,彼时的棕榈油与其他油脂的溢价将会逐步消失。

北美大豆种植面积存在变数

南美大豆供应变数不大,美豆盘面也定价完毕,市场逐步关注美豆新作供应情况。目前美豆11月合约和美玉米12月合约比价在2.5左右,按照往年数据,农户更加倾向于种植大豆。由于2023年美玉米种植收益远高于大豆,2023/2024年度有将近400万英亩大豆转种成玉米或者其他作物,而玉米种植面积增加600万英亩,因为作物需要轮换种植,上季度转种的玉米将会在新作中换成大豆。2024年度美豆和美玉米种植成本均是下降的,种植美豆还是有些盈利,美玉米处于略亏损的状态,2024年种植一英亩美豆将会比美玉米多收入将近20美元。

然而根据美国农业部预估,主要农作物在2024/2025年度种植面积将会下降超过500万英亩,玉米和小麦减幅较多,大豆和棉花增加一些。因此,美豆新作的种植面积可能会低于早先2月展望论坛中的8750万英亩,市场机构多数预估在8600万英亩左右。

据统计,国内一季度进口大豆处于季节性下降阶段,加上油厂停机检修,实际大豆压榨量不及预期。与菜油和棕榈油相比,豆油性价比更高,提货较好,库存也是不断下降。虽然节后菜油库存增加,但是增幅不及豆油和棕榈油的降幅,三大油脂处于去库存状态。

从三大油脂的月度期末总库存看,4月底将会下降到低位,随后开始累库,考虑到目前棕榈油远月买船较少,所以5月之后总库存略降,但还是比3月底略高。如果斋月结束后,产地棕榈油降价,国内买船增多,棕榈油到国内时间要短于大豆和菜籽,远期国内油脂也面临累库风险。

后市关注3月底美豆种植意向报告和斋月后棕榈油产区情况,如果3月底美豆新作种植面积低于市场预期,短期盘面将会反弹一些,但是斋月结束后,缺乏其他利多,棕榈油产区供应兑现,油脂盘面向下趋势会明显一些。三个油脂间强弱关系将会再次转换,关注菜油月间反套以及远期豆棕油扩大机会。

(作者单位:紫金天风期货)

黄金 后市看高一线

■ 田常润

3月21日,COMEX黄金加权期价最高触及2241.2美元/盎司,这是2020年7月至今以来,期价首次突破长期盘整区间。黄金再度创出历史新高后,一方面受到了市场和投资者的高度关注与追捧,另一方面也引发了市场对未来走势的种种猜想。我们认为,黄金新一轮上涨周期正在悄然开启,中长线将迎来较大幅度上涨。

日本央行最近的加息动作引发了市场热议。我们认为,本次日本央行的加息动作并不能说明日本的经济已经满足了加息的条件,而是全球性的通胀已经通过大宗贸易渗透到了日本,日本的加息存在一些“无奈”之举。正是这种输入性的通胀导致日本被动加息,并且再度加息的情况可能会出现。从这方面我们可以看到,一是全球性的通胀已经非常严

重,二是全球性的货币政策调整动荡期正在上演。以上两个方面都对黄金走势构成利多,并且这种利多因素的影响和力度短期不会消退。

近期,美联储的议息会议,包括美联储的自我表态,以及降息点阵图的预估似乎都在给出明确的信号或是预测,美联储最近的偏“鸽派”表现也对市场的这种预估给予了积极的应对。需要注意的是,美国未来的降息预期逻辑上是有利于黄金价格走高,但美国利率调整的路径肯定相对复杂,并不能构成黄金强势走高的“源动力”。数据显示,全球央行对于黄金的追求热度是稳步上升的,2023年全球央行黄金净买入量达到1040吨,仅较历史纪录的2022年减少40吨左右。未来人民币国际化和以所谓金本位的信用体系将长驱直入,黄金上涨基础将更为坚实。

从地域性层面看,目前国内资本市场的信心处

于稳步恢复当中,投资者对于资产的投资需求是迫切存在的,所以黄金在投资资产篮子中的占比也有所回升,这也从现货需求和投资两个方面对金价起到了推波助澜的作用。

从技术层面看,国际金价自2011年创出近2000美元/盎司的高点后,随后出现调整并最低触及1000美元/盎司附近,一直保持一种蓄势状态。2020年8月至2023年年底期间处于一个相对宽泛的平台整理区间当中,本次期价的向上突破应该算作对过去3年平台整理期的确认。所以从技术逻辑分析,黄金再度回归到盘整期进行纠缠的可能性不大,未来大概率以平台为支撑,继续向上寻找压力。从时间周期层面看,2024年年中之前,黄金强势格局不易改变。中长期看,2400—2600美元/盎司的高点依然可期。

(期货从业资格证书编号S2006000463)

棉价 振荡区间难打破

■ 刘珂

2月底,棉花主力合约2405触及16450元/吨年内高位后陷入调整走势,当前美棉价格自高位回落,上涨动力减弱。目前来看,国内纺织市场订单状况不及预期,“金三银四”成色明显不足,下游库存累积,后市价格将如何表现,本文将作出以下分析。

美棉强势告一段落

2月下旬至3月初,受美联储降息预期升温、海外宏观面转好以及美国农业部下调美棉及全球期末库存等因素影响,ICE棉花期货合约大幅拉涨,快速突破100美分/磅。但后续来看,棉花继续大幅上涨突破前高的概率较小。一方面,美棉2023/2024年度产量继续下调的概率较小。根据美国农业部数据统计,截至2024年3月7日当周,美陆地棉+皮马棉累计检验量为266.2万吨,跟美国农业部预测的年度271万吨相差不大;另一方面,美国2024年的种植面积或有较大幅度的增长空间。从当前棉粮比来看,ICE美棉突破85美分/磅,农民植棉收益将明显高于种粮。根据美国农业部展望论坛的预测,2024年意向植棉面积是1100万英亩,高于去年的1023万英亩。市场调查显示,交易商预计美棉意向面积为1090.6万英亩,预测区间为1024.1万—1130万英亩。且从近期的天气预报来看,美国各棉区出现降雨,土壤墒情较好,适合棉花播种,整体来看新种植季开局相对良好,单产和总产明显上升的几率较大。

另外,需求端难以支撑美棉大幅上涨。前期随着美棉价格的大幅攀升,美陆地棉本年出口签约量自2月中旬以来出现了明显下滑,内外价差开始出现倒挂格局,美棉性价比降低,中国减少甚至取消2023/2024年度美棉签约。另外,像东南亚买家例如越南、巴基斯坦、印尼等采购商因ICE大幅上涨而转向性价比更高的巴西棉或澳棉。从下游情况来看,美国1—2月批发商服装零售额数据低于市场普遍预期,表明美国消费市场回暖仍有较大不确定性。整体来看,当下基本面难以支持美棉价格继续大幅攀升。

需求端拖累价格表现

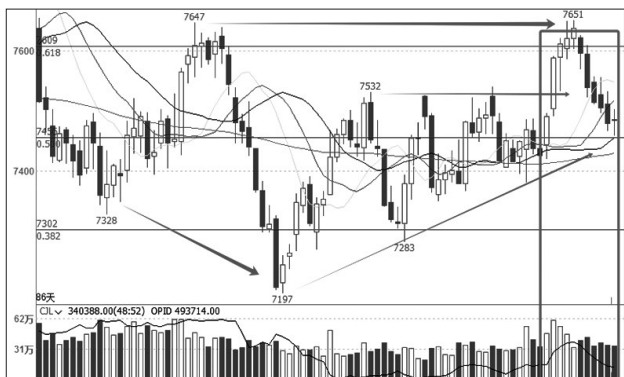
春节后,国内棉花消费市场陷入了弱现实状态,并没有出现像去年同期那样大幅补库的迹象。进入3月后,多数棉纺织企业反馈棉纱、坯布、棉料及服装等新增订单明显不足。开机率方面,纯棉纱厂和全棉坯布厂开机率进入3月短暂回升后又有所回落。据了解,内销旺季也持续了不足半个月,主要是沿海地区家纺、床上用品、衬衫等订单短暂回暖,但基本都是短单和急单,像大单和长单比较少见。纯棉纱市场气氛较淡,交投情况变化不大,下游以刚需采购为主。成品端库存持续累积,攀升到近期的高位水平。数据显示,截至3月22日,纺企棉纱库存为23.6天,环比增加2天,全棉坯布库存为28.7天,环比增加0.5天。当前在棉纱、坯布成品走货依旧偏淡、成品价格偏弱弱的情况下,棉价依旧面临一定的压力。

供应端仍然处于宽松格局,国产棉花销售进度较慢。从进口数据来看,棉花、棉纱进口量持续增加,2024年1—2月我国棉花累计进口65万吨,同比增加184.3%;累计进口棉纱线约24万吨,同比增长约55.4%。棉花商业库存也攀升至近几年高位水平,截至2月,棉花商业库存存在537万吨,同比增加8万吨。目前棉纺产业已进入重要观察期,若后期企业新订单不及预期的话,需要警惕棉纱库存持续累积产生的负反馈。

综合来看,在当前缺乏基本面逻辑驱动下,美棉继续大涨空间有限,但受美棉期末库存紧张影响,价格大跌也不现实,预计90美分/磅处有较强支撑。国内终端消费难有太大起色,不过外盘抗跌继续给予国内棉价一定支撑,预计短期内棉价难以走出振荡区间,2405合约区间参考15500—16500元/吨。(作者单位:广发期货)

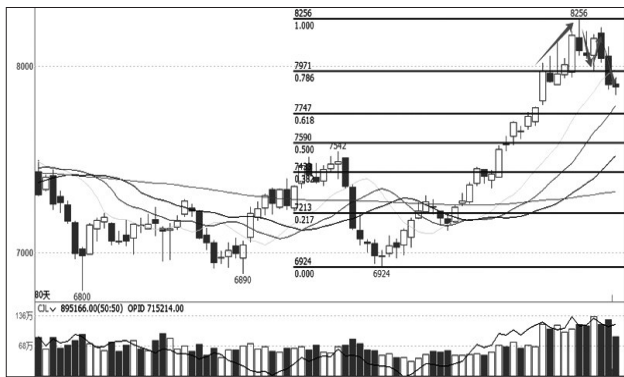
技术解盘

聚丙烯 回落探底



从聚丙烯加权日线走势图可以看出,该品种前期经过大幅振荡后,近两周形成了倒V形走势,目前价格抵达前期振荡的价格密集区,同时也进入了均线系统的下沿,好在反弹高点超越了最低点前面的反弹高点,这就为后市继续反弹甚至走高打下了基础。从冲高回落过程中仓位变化可以看出,上涨过程中增仓放量,下跌过程中减仓缩量,由此判断本轮回落走势只是调整,调整结束后仍有望走高。

棕榈油 持续调整



从棕榈油加权日线走势图可以看出,棕榈油经历过一轮强劲上涨走势后,走出一波调整行情。由于前期的上涨具有跳空缺口及大幅走高的3浪特征,故此预判目前调整是4浪走势。从目前的回调走势看,已经具备了3波走势,价格进入均线系统内,将会受到一定支撑。KD指标也运行至50线附近,具备看涨反转的基本条件,预计4浪之后还会有一波5浪上涨。(中辉期货 李卫东)

基本面转强

铝价重心将继续抬升

3月以来,在宏观政策、传统旺季预期等因素推动下,沪铝等有色金属价格持续反弹。后市旺季需求预期向好、政策面促进终端消费、铝锭库存低位等将为铝价进一步上涨提供助力。

■ 国信期货 顾冯达

3月以来,在宏观政策、传统旺季预期等因素推动下,以铜铝为代表的有色金属价格持续反弹。笔者认为,二季度铝价整理后有望继续上攻。

从宏观面看,无论是稳经济扩内需、货币和财政政策保持中性宽松,还是产业政策强调“新质生产力”、制造业促升级调结构和绿色低碳降低能耗,都将推动与新能源新基建及绿色转型升级概念高度相关的有色金属板块景气度走高,尤其是铝在低碳及轻量化领域发展潜力巨大。

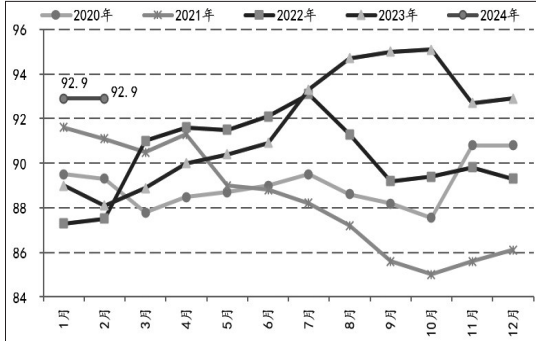


图4 电解铝开工率季节性变化(单位:%)

日前生态环境部发布通知,面向社会就铝冶炼行业的《企业温室气体排放核算与报告指南》和《企业温室气体排放核查技术指南》公开征求意见。此举释放了明确信号,即国内电解铝行业将成为第二个被纳入强制性碳市场的行业,预计我国电解铝生产成本将明显抬升。电解铝为高耗能产业,随着供给侧改革的深入,4500万吨的年产能天花板较为确定,供应刚性使得铝具有较强的成本传导性和价格支撑。

从需求端看,3月末4月初为我国有色金属实体企业由传统淡季转向消费旺季的重要时点,受益于产业结构的绿色转型及以下游家电汽车以旧换新政策落地,铝需求有向好预期,预计后续还有稳地产及促消费政策出台,有望进一步带动铝相关领域的消费需求。在旺季预期下,重现股期联动的“春季躁动”行情,而预期验证需等待一段时间,因此本轮有色金属

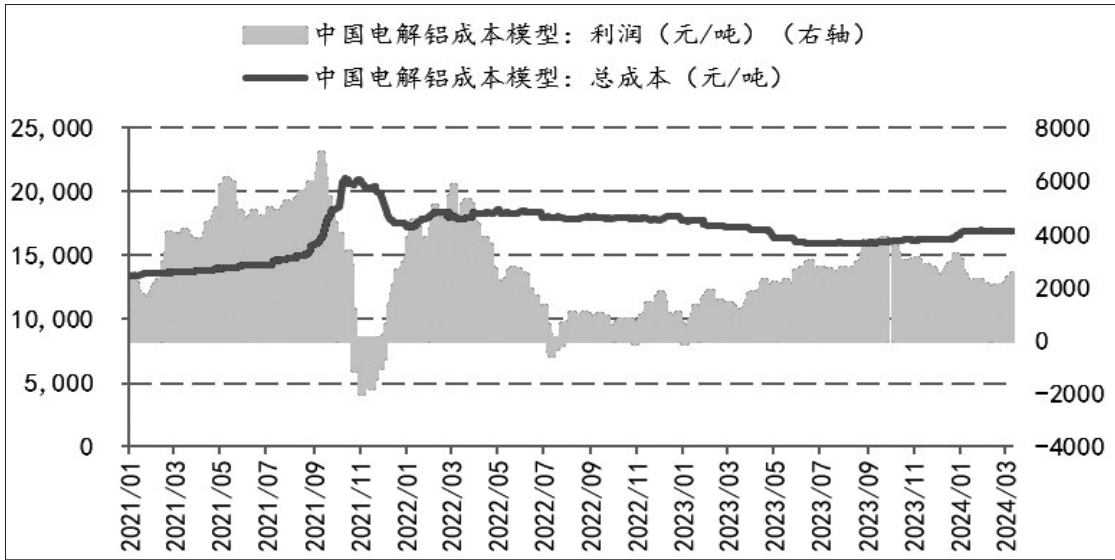


图5 中国电解铝成本及利润变化

板块的上涨驱动至少将持续至4月底,消费端将呈现前强后弱态势。在宏观政策指引下,供应刚性和需求向好将成为铝市的主导力量。

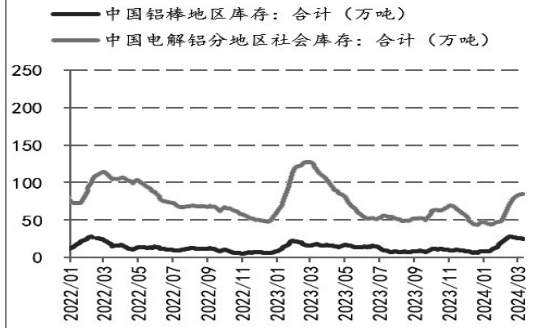


图6 中国电解铝及铝棒社会库存

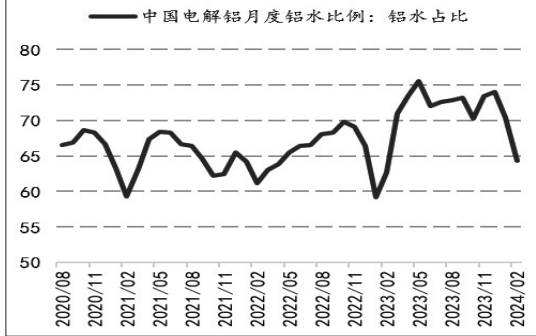


图7 中国电解铝月度铝水占比

图8 行业铝水占比变化(单位:%)

图8展示了行业铝水占比的变化。横轴表示时间（2020/08至2024/02），纵轴表示占比（50%至80%）。图中包含一条折线，代表“行业铝水占比”。占比在2020年8月达到约75%的峰值，随后回落并趋于稳定。

目前沪铝基本面逐渐转强。从成本及利润角度看,电解铝行业加权平均成本在16850元/吨附近,随着铝价重心的不断上移,行业利润修复至2600元/吨。电解铝成本主要是受氧化铝价格的影响。进入3月,我国氧化铝供应端干扰明显减少,在高利润驱动下企业积极复产,目前氧化铝周度开工率已达到82%以上,北方地区氧化铝价格有所下行。相关数据显示,截至3月25日,我国氧化铝现货均价为3318元/吨,较2月22日下跌36元/吨。但需要关注的是,氧化铝企业复产仍受到国内矿石供应偏紧的制约,空间相对有限,若后期电解铝复产速度加快,氧化铝供应增量无法满足需求增量,可能再度出现

电解铝供需偏紧加剧的情况。

从库存角度看,虽然目前我国电解铝社会库存仍处于回升态势,但今年累库增量和绝对库存量均处于近年来的低位,有利于铝价强势上行。相关数据显示,截至3月25日,我国主要地区铝锭社会库存87万吨,较3月18日增加1.9万吨,铝棒库存23.58万吨,较3月18日下降1.39万吨。市场人士较为关注的铝锭库存暂未出现去库迹象,但库存水平处于近5年历史同期低位,因此累库并未对铝价形成压制。未来在铝水占比提高的行业趋势下,铝锭低库存将成为常态。根据历史经验,铝锭库存拐点或于近期出现,届时将助推铝价进一步走强。

从我国西南地区水电铝开工情况看,3月以来关于云南复产的消息不断传出,3月中旬终于落地。相关机构汇总数据显示,至4月中旬,云南电解铝将复产超过50万吨的年化产能,仍有超过60万吨年化产能复产空间,因此预计电解铝的供应增量将更多体现在4月份,5月份我国西南等地区进入丰水期后,水电铝复产节奏或加快。相关数据显示,目前全国电解铝开工率已修复至94%附近,且今年以来持续维持相对高位,可以说二季度电解铝供应恢复较为确定,后续需关注复产节奏和成本端变化的影响。

展望后市,二季度云南电解铝产能运行率将显著提升,整体供应将明显增加,但从节奏上看,更大规模的复产或于5月份开启,4月份下游旺季效应延续,在旺季预期以及政策面促进终端消费等支撑下,铝需求回暖预期将成为铝价的重要驱动。另外,铝锭库存有望在4月迎来拐点,也将成为铝价上涨的重要助力,尤其是考虑到铝水占比有所提升,铝锭库存将维持历史同期低位水平。整体看,在供应刚性和需求预期向好的支撑下,沪铝易涨难跌,预计价格重心将逐渐上移,但投资者也要防范预期差风险。



郑糖维持偏弱走势

■ 吴静雯

3月份以来,巴西降水持续偏少,2024/2025榨季食糖产量担忧升温,带动原糖价格持续上涨。国内糖市节奏和原糖价格走势基本一致,但受内外盘库存周期与生产周期错位影响,内外盘糖价涨跌幅表现并不完全同步。

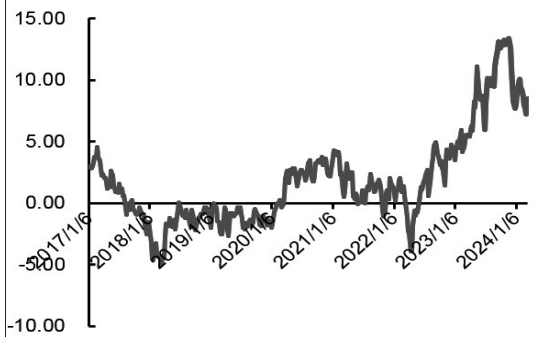


图9 巴西糖醇价差(单位:美分/磅)

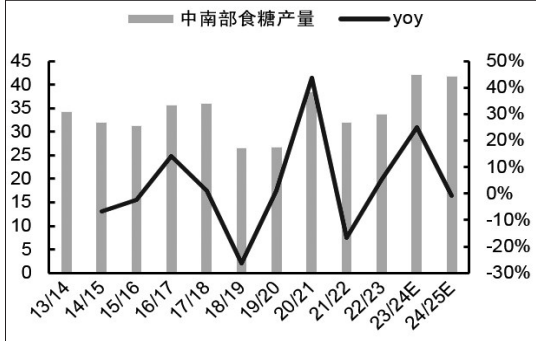


图10 巴西中南部食糖产量(单位:百万吨)

2024/2025榨季,巴西将再度迎来丰产年。当前巴西糖醇价差为8.47美分/磅,制糖的经济优势相对明显,巴西糖厂大概率会开足马力生产原糖。预计2024/2025榨季巴西糖醇价仍将处于历史高位,制糖有望达到51.5%—52.5%。假设2024/2025榨季

巴西中南部甘蔗压榨量6.03亿吨,出糖率与上榨季持平,新季糖产量有望达到4200万吨以上,叠加处于历史高位结转库存,原糖整体供应预期偏宽松。

笔者认为,2023年2月底开始原糖价格大幅上涨的推动因素之一就是巴西港口物流拥堵。但从当前情况看,巴西等待装运的船只数量和等待装运的食糖数量正稳定减少,这意味着3—5月巴西原糖将源源不断地流入市场。因此,除供应增加外,巴西通畅的港口物流将成为压制原糖价格的另一利空因素。

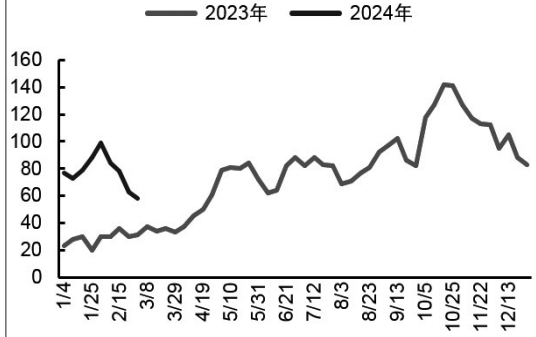


图11 巴西港口等待装运的船只数量

印度方面,有消息称,印度政府将把2024/2025榨季甘蔗最低收购价从之前的3150卢比/吨上调至3400卢比/吨,远期甘蔗收购价的提高或进一步提升当地的甘蔗种植意愿。因此,笔者认为,2024/2025榨季印度食糖产量有望上调。

泰国方面,甘蔗种植效益有所恢复,食糖产量将迎来恢复性增长。泰国把2023/2024榨季甘蔗的初步收购价定为1420泰铢/吨(约285元/吨),同比增长31%。笔者认为,泰国2023/2024榨季减产的主要原因是木薯挤对甘蔗种植面积以及厄尔尼诺现象导致产地降水减少,甘蔗收购价提高后甘蔗的种植效益将超过木薯,因此2024/2025榨季泰国食糖产量将出现恢复性增长。

总之,二季度原糖的核心交易逻辑在巴西丰产预期的兑现上,当前巴西糖醇价差处于高位,制糖

经济性较好,2024/2025榨季食糖产量或在4200万吨以上,在港口物流顺畅背景下,原糖盘面价格将承压。

国内方面,市场普遍预期2023/2024榨季国内食糖产量在980万—1000万吨,目前国内糖厂尚未完全收榨,当前收榨糖厂数量较去年同期明显减少,食糖增产的确定性较强。

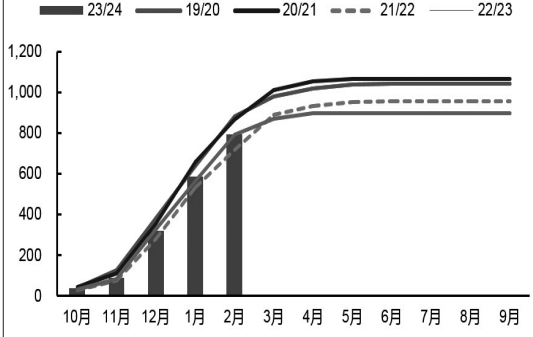


图12 中国食糖累计产量(单位:万吨)

相关数据显示,截至2024年2月,本榨季全国共生产食糖795万吨,同比增长0.5%;国内白糖销量377万吨,同比增长12%;产销率47%,较前值有所回落。笔者认为,产销率回落的原因一是节前补货透支了部分节后需求,二是节后进入食糖消费的季节性淡季,下游备货情绪不佳。

另外,食糖和替代品进口放量,国内供需矛盾阶段性缓解。2024年1月、2月我国进口糖分别为70万吨、49万吨,较上年同期分别增长22.6%、58.8%;1—2月份我国累计进口糖119万吨,同比增长35.4%。1—2月我国糖浆和预拌粉共进口16.83万吨,同比增加2.01万吨,增幅13.56%。因此,虽然国内糖库存水平较低,但进口量增加,供需矛盾出现阶段性缓解。

综上,预计在二季度原糖价格偏弱的情况下,郑糖或维持偏弱震荡走势,但受低库存支撑,下方空间有限。

(作者单位:中信期货)

期货行情(3月28日)

上海期货交易所主力合约行情

品种	交割月	开盘价	收盘价	最低价	最高价	结算价	涨跌	持仓量	持仓变化	持仓占比
铜	2406	72480	72660	72480	72820	72660	180	101260	18780	1.44%
铝	2406	17880	17920	17880	17920	17920	40	101260	18780	1.44%
锌	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
镍	2406	12480	12520	12480	12520	12520	40	101260	18780	1.44%
锡	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铅	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铟	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铋	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%
铊	2406	24280	24320	24280	24320	24320	40	101260	18780	1.44%

冲高走低 甲醇未来走势如何演绎



受国内煤炭价格走低拖累,缺乏供需基本
面支撑的甲醇期货2405合约价格自3月下旬
以来,虽一度冲高至2620元/吨,但随后便止
涨转跌,呈现连续七连阴下挫,期价最低回落
至2450元/吨附近,最大累计跌幅达6.53%。
由于国内外甲醇供应压力趋增,而下游需求回
暖有限,在社会库存面临累积预期下,国内甲
醇期货主力合约或呈现易跌难涨的走势。

现货调研

内地弱港口强的局面短期保持

■ 刘双双

随着甲醇到港量急剧下降,叠加春节假期后出
现极端天气,3月以来内地和港口甲醇价差不断扩
大。内地和港口价差何时能恢复?山东传统下游
需求怎样,补库情绪如何?山东今年扩张的下游能
否顺利投产?我们带着这三个问题深入鲁北地区,
考察了甲醇上下游企业的生产、销售、成本以及库
存情况。

物流运力掣肘流通量

物流一:陕西—山东—连云港。陕西和山东地
区甲醇物流模式主要是通过山东地炼的成品油车
运输至西北,再从西北地区拉回甲醇,比较节省运费。
但今年春节时间后延,成品油需求目前还未全部恢
复,导致西北地区汽油、柴油等成品油需求较差,回
程甲醇车较少,这条贸易流被阻碍。调研中我们发
现,虽然有部分甲醇集港的贸易流向,但车运(30
吨)和船运(1万吨以上)的量级差距大,车运难以缓
解港口紧张局面。

物流二:西南—华东。三峡大坝目前处于枯水
期,正在检修中,西南气头甲醇船货通行时间拉长。
虽然西南和华东的套利窗口打开,但实际的货物流
通并未打通,西南的货物目前在三峡附近排队,预计

4月初有货物集港。

物流三:港口进口逐渐恢复。目前伊朗装置
已经全部恢复,之后的进口量上涨是必然的趋势,
但由于海外船期大多在半个月到一个月,远水解
不了近渴。

综上所述,内地和港口的价差在不断走扩,但在
物流运力和运量有限的掣肘下,港口有效供应增量
难以兑现,港口强内地弱的局面或将延续。

下游补库的情绪不高

2024年山东省内甲醇供应增量为零,需求增量
为100万吨左右。考察中,我们发现,虽然甲醇国内
产能扩张期结束,但传统需求了解下来,山东荣信
(甲醇制乙醇50万吨)、鲁清石化(50万吨MTBE)、
裕龙石化(40万吨MTBE)投产可能性较大,拉动年
度甲醇需求量为100万吨附近。

山东需求多元化水平高,但需求主要集中在炼
油相关的需求,其中包括与炼油相关的甲醇制氢、
调油所需的MTBE、与新能源相关的碳酸二甲酯。调
研中我们了解到,甲醇制氢目前经济效益较差,大部
分企业还是选择重整制氢等生产工艺;MTBE目前
终端需求还未启动,关键还是看出口的拉动作用;碳
酸二甲酯目前产能严重过剩,利润大幅压缩,后续供
应扩张动能不足。

目前甲醇终端需求表现一般,下游补库情绪不
高。传统下游中主要是和地产相关的行业目前复苏
较慢,所以下游有机硅、MTO、甲醛等相关行业受影
响较大。加之目前甲醇内地价格受港口价格支撑,
传统下游补库情绪一般。

中长期价格承压运行

短期内蒙古久泰MTO装置即将停车,释放
甲醇产能3000吨/日;加上山东鲁西化工MTO装
置重启,目前由于压缩机问题,采购量不大,满产
后消耗甲醇2300吨/日。后续内地企业陆续春
检,港口进口恢复但内地供应量下降,甲醇2405
合约短期下降的空间不大,维持高位振荡走势的
概率偏大。

中期来看,成本端煤炭大幅走弱,内地甲醇生
产企业利润转好,春检的时间可能后延,内地供应
增量明显;伊朗装置目前全部开启,在海外需求疲
软的约束下,后续港口增量的压力只是时间问题。
需求端,目前甲醇下游多采取降负荷和低库存的运
行模式,价格上方空间有限。所以在成本支撑转
弱+供应增量压力较大+价格压制下游补库三重压
力下,甲醇中长期价格承压运行,2409合约振荡偏
弱的概率较大。

(作者单位:三立期货)

市场观察

分析人士:

传统需求偏强格局 仍会延续

■ 首席记者 韩乐

3月以来,甲醇现货市场整体呈现港口强于内地的特
点。在3月上旬,河南和华东港口的价差最低稳定在-500
元/吨附近,这在5年内皆很少出现。

对此,齐盛期货分析师于苒森介绍说,甲醇基本面呈现
强现实和弱预期的状态,一方面,因前期伊朗装置集中检
修造成我国进口量大幅下滑,港口地区库存不断下滑。另一
方面,内地持续的高库存没有打开与港口地区的跨地区贸
易行为,造成内地春节假期后去库较为缓慢,综合导致了内
地偏弱、港口偏强的现货结构。

从盘面表现来看,春节假期后甲醇价格振荡走高,伊朗
装置的冬季停车导致国内进口减量,港口阶段性偏紧使得
华东现货市场价格大幅走高;3月中旬以后内地部分甲醇企
业的停车提振内地现货市场情绪,盘面价格受此影响大幅
冲高。然而,近期甲醇价格持续回落。

紫金天风期货分析师汤剑林表示,伊朗装置3月中旬
以后陆续回归正常,远端进口预期逐渐回升,且随着前期甲
醇价格大幅上涨导致MTO企业利润压缩,近期MTO装置
检修也有所增加,使得甲醇市场趋弱走势明显。

“从一季度甲醇市场表现来看,今年进口量虽然大幅缩
减,但未引发明显的供应短缺。相反,由于内地到沿海套利
空间的存在,期货端定价权向内地货源转移,使得内地高供
应成为影响甲醇期货市场的主要因素。”中银期货分析师谷
霄表示。

在新潮期货分析师姚瑶看来,近期甲醇价格的下跌体
现出市场对未来基本面预期的改变。“3月下旬,外盘装置开
工回升后,市场预计5月甲醇进口量将重新回到130万吨以
上的水平。”姚瑶表示,前期甲醇价格抬升后,上游利润改
善,但也导致下游烯烃利润受到挤压进一步走差,从而导致
甲醇价格承压。

业内人士普遍认为,供需仍是主导后期甲醇价格的
主要因素。其中,供应端聚焦于进口兑现的情况以及港口库
存回升的时间节点和幅度;需求端则需关注沿海几套MTO
装置的变动,以及内地传统需求二季度季节性的变动。

谈及甲醇市场后期的变量,汤剑林认为短期在于进口
的增量,长期来看需关注进口变化和传统需求的新投产。
“进口方面,海外近年来甲醇产能大幅释放,可能导致
今年国内甲醇进口高位成为常态,港口价格重心大概率下
移。风险在于船期的不确定性以及地缘因素带来的风险。”
汤剑林表示,传统需求方面,去年下半年以来,尽管内地开
工率维持同比高位,但内地库存始终未明显累积,表明了内
地需求的韧性,且今年传统需求投产计划仍多。“预计传统
需求的偏强格局仍会延续,市场需警惕下游新投产出现不
及预期的风险。”他称。

“3月虽有内地供应强势的扰动,但从结果来看,甲醇
进口到港量仍在边际上决定着港口甲醇的供需变化。后
期当期货定价重新锚定港口进口货源后,市场交易的重
点将重回进口量变化上。”谷霄表示,由于此前海外尤其
中东地区甲醇装置检修较多,预计4月甲醇进口量偏少,
而在4月下旬后,到港量才会逐步回升。从需求端来看,
随着甲醇价格回落,甲醇制烯烃利润会有一定恢复,甲醇
制烯烃开工较难持续下行。“就甲醇供需面来看,甲醇期
价没有长期下行的基础,市场在调整后 will 重回振荡模
式。”谷霄说。

“当前甲醇市场仍处于由强转弱的过渡期,驱动仍是向
下的,但考虑到当前港口低库存以及内地供应缩减的影响,
不建议低位盲目追空。”汤剑林说。

对此,姚瑶也表示,本周数据显示港口库存继续下滑,
考虑到3—4月内地上游集中进行春季检修,以及港口部分
停车烯烃装置仍有重启预期,低库存状态将限制近几周甲
醇价格的下方空间。

行情分析

供需预期转弱 价格易跌难涨

■ 阎振兴

春检规模低于往年水平

今年以来,在煤价重心下移的背景下,煤制甲醇
生产利润得到修复,此前几年普遍亏损的格局在2
月中下旬迎来扭亏为盈的现象。在煤制甲醇生产利
润好转的背景下,国内甲醇装置开工率和产量同比
显著增加。据统计,截至3月22日当周,国内甲醇平
均开工率维持在76.46%,环比小幅下降3.37个百分
点,但较去年同期还是高出1.77个百分点。受此影
响,我国甲醇周度产量均值达171.39万吨,环比小幅
下降6.53万吨,但较去年同期的157.45万吨,还是大
幅增加13.94万吨。

目前来看,2024年甲醇企业生产装置春检规模
不及往年,预计总规模在500万—600万吨。换言
之,今年2—4月国内甲醇企业生产装置检修规模要
低于2019—2023年同期水平。由此可以推算,在供
应偏紧预期弱化的背景下,今年甲醇春季检修做多
行情将明显弱于往年同期。

海外甲醇进口逐步增加

海外市场方面,随着冬去春来,3月中东天然气
制甲醇原料限制解禁,民用天然气需求下降,工业用
原料得以保障。数据显示,3月,伊朗甲醇生产装置
已全部重启,其中伊朗Kimiya(165万吨/年)、Sabalan
(165万吨/年)和Marjan(165万吨/年)三套甲醇装
置均在中旬左右重新开车。随着甲醇装置集中复
复产,伊朗甲醇装置开工率开启探底回升走势。在
装船量逐步回升的情况下,后期国内甲醇进口量和
到港量将逐步增加。

此外,马来西亚国家石油公司(170万吨/年)和
美国Fairway(150万吨/年)甲醇装置已重启,美国
Koch(170万吨/年)甲醇装置也于3月回归,国际上甲
醇装置55%左右的开工率已基本确定是底部位置。

同时人民币升值使得进口甲醇成本降低,进口利润仍
维持高位,后期可能促进甲醇进口量快速提升。

国内港口累库压力渐显

受2月外部进口压力下降影响,国内港口甲醇
库存维持偏低水平。据统计,2月,我国甲醇进口量
在89.27万吨,环比下跌35.47%;1—2月,累计进口
量为227.60万吨,同比涨18.52%。

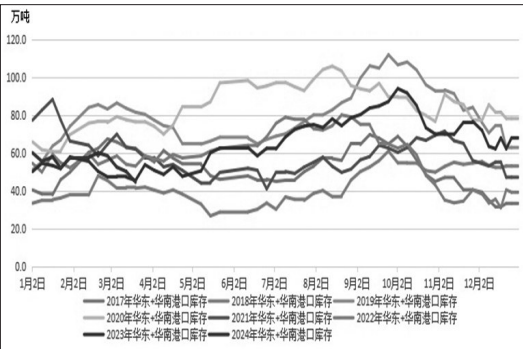
截至3月22日当周,我国华东和华南地区的港
口甲醇库存存量维持在44.53万吨,周环比大幅减少
5.62万吨,月环比大幅减少15.48万吨,较去年同期
小幅减少0.91万吨。其中华东港口甲醇库存达
27.70万吨,周环比小幅减少2.85万吨,华南港口甲
醇库存达16.83万吨,周环比小幅减少2.77万吨。

截至3月28日当周,我国内陆甲醇库存合计达
39.34万吨,周环比大幅减少5.10万吨,同比小幅增
加1.07万吨,较2019—2023年的近5年均值43.98万
吨,小幅下降4.64万吨。不过二季度开始,随着伊朗
及美国新增产能较多,前期检修装置复产以后,中国
甲醇市场大概率面临高进口量冲击,月度进口量料
呈现季节性回升态势,预计后市港口库存累积压力
将逐渐体现。

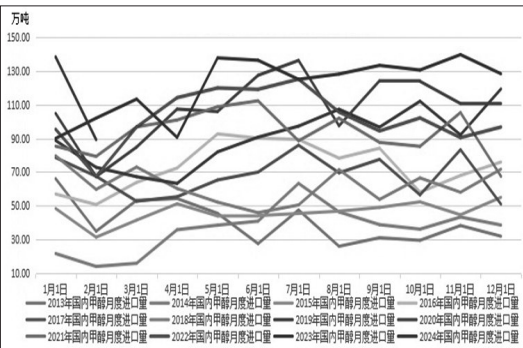
短期下游需求回暖有限

甲醇传统下游的综合生产利润维持低位振
荡,生产利润不乐观依旧是制约开工率回升的重要
因素。虽然3月以来甲醇传统下游开工率开始
逐步恢复,但目前采购仍以刚需为主。截至3月22
日当周,国内甲醛开工率维持在27.21%,周环比小
幅回升2.10个百分点。同时二甲醚方面,开工率
维持在16.48%,周环比略微回落0.11个百分点;醋
酸开工率维持在95.06%,周环比小幅回落4.37%个
百分点;MTBE开工率维持在49.35%,周环比小幅
回落7.45个百分点。国内煤(甲醇)制烯烃装置平

均开工负荷在83.10%,环比小幅下降3.50%。截至
3月28日,国内甲醇制烯烃期货盘面利润为67
元/吨,周环比大幅回升136元/吨。



图为国内港口甲醇库存走势(单位:万吨)



图为国内甲醇进口量走势(单位:万吨)

综上所述,今年国内甲醇装置春检力度偏小,供
应压力居高不下,叠加海外中东天然气制甲醇产能
恢复,外部供应压力将逐渐凸显,而下游需求回暖有
限。此外,煤制甲醇利润丰厚,下游甲醇制烯烃则普
遍陷入亏损,产业链利润分布不均衡,导致烯烃需求
陷入萎缩。在供需预期转弱的背景下,后市甲醇主
力合约期价承压,料呈现易跌难涨的走势。

(作者单位:宝城期货)