



冠通期货
Guantong Futures

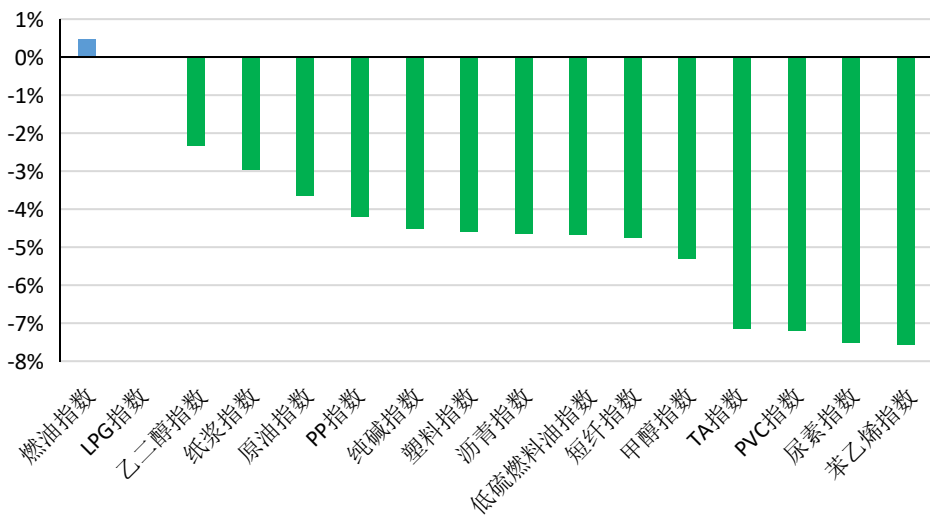
慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

解锁能化投资策略

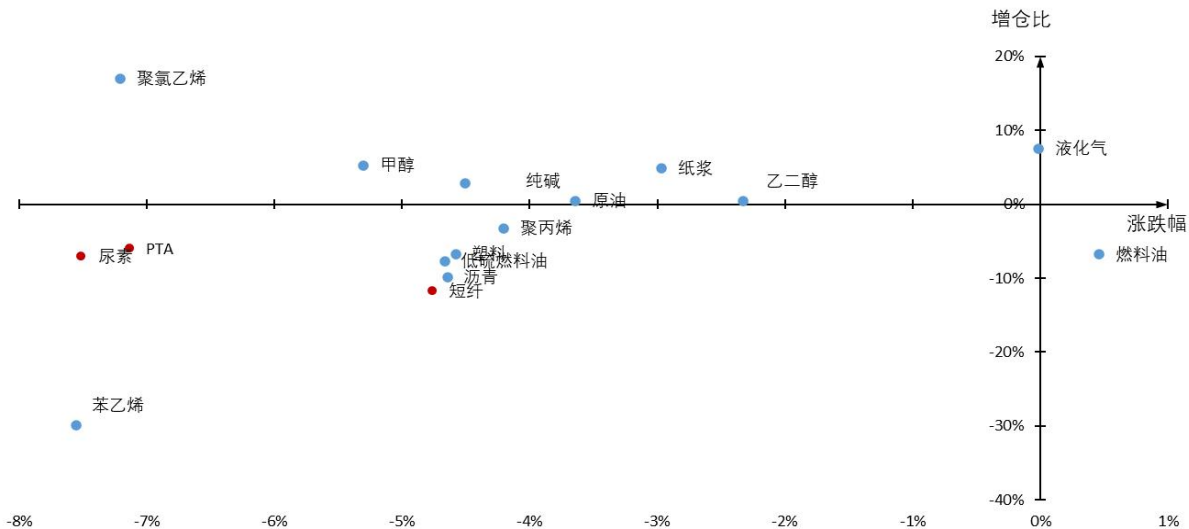
研究咨询部 2022年06月20日

能化板块纵览

能源化工周涨跌幅



能化板块

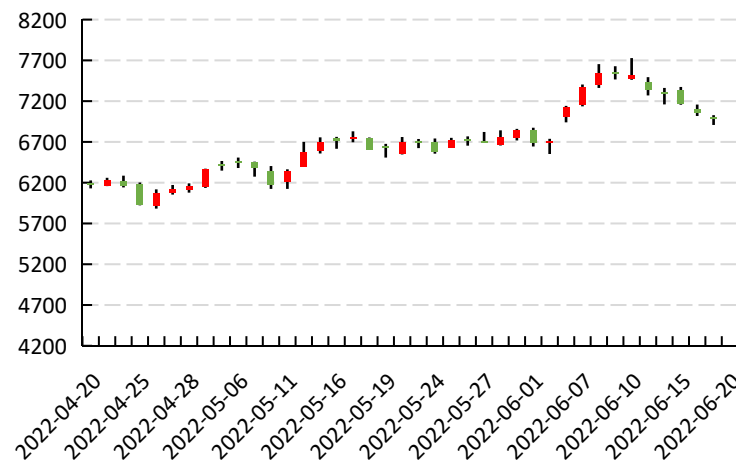


能化板块纵览

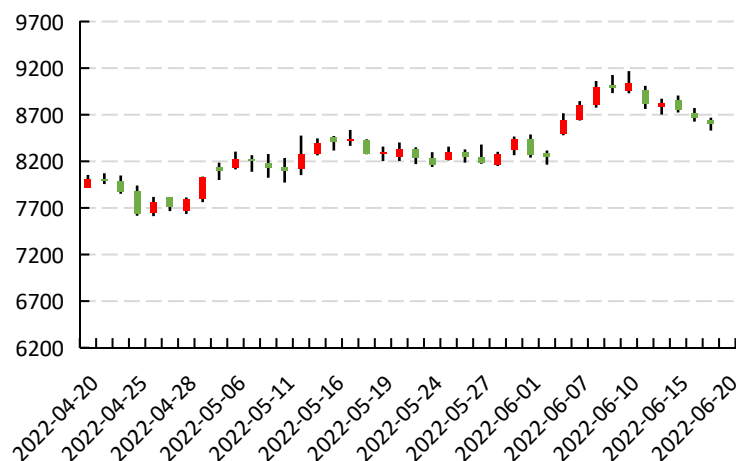
SC主连



PTA主连



PF主连



UR主连

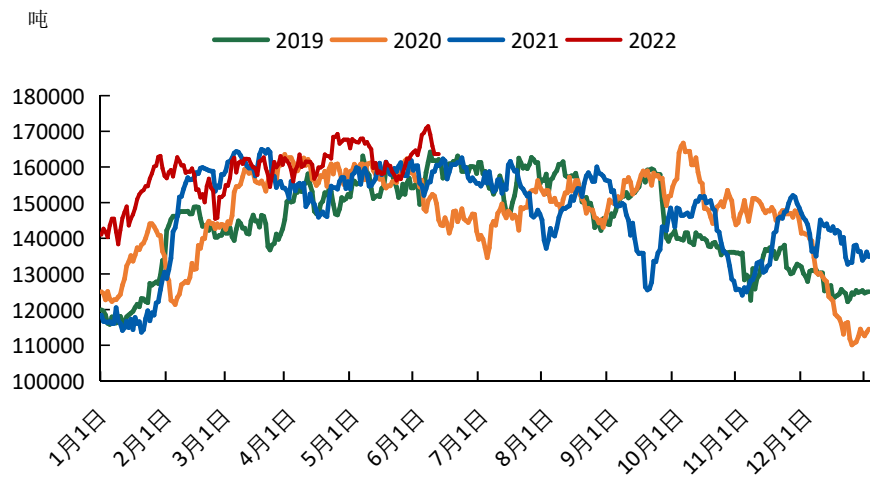


尿素1-5月市场

时间	1-5月产量	1-5月出口	表观消费量	期初库存	期末库存	库存变化
2021	2239	194	2045	52	46	-6
2022	2383	54	2329	87	47	-40
增减	144	-140	284	35	1	-34

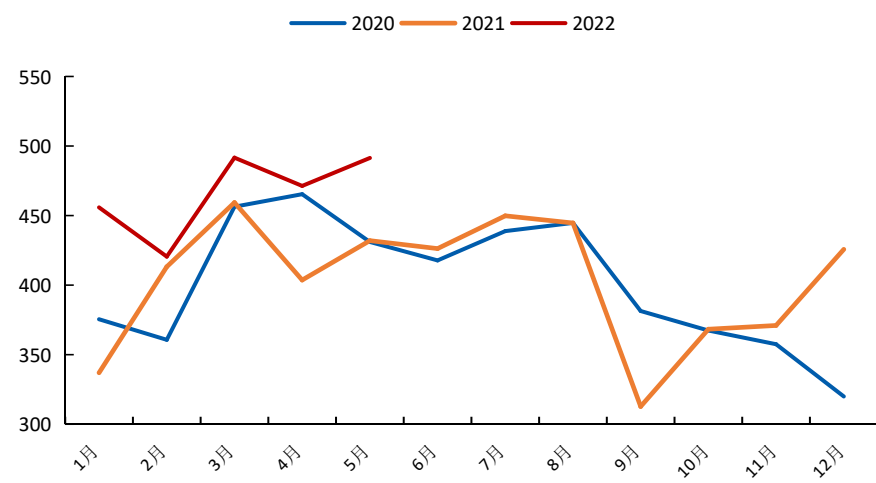
➤ 产量增长144万吨，出口减少140万吨，样本企业库存+港口库存降幅同比增34万吨。需求增量318万吨，流入农需+夏管肥+工业。

尿素日产量



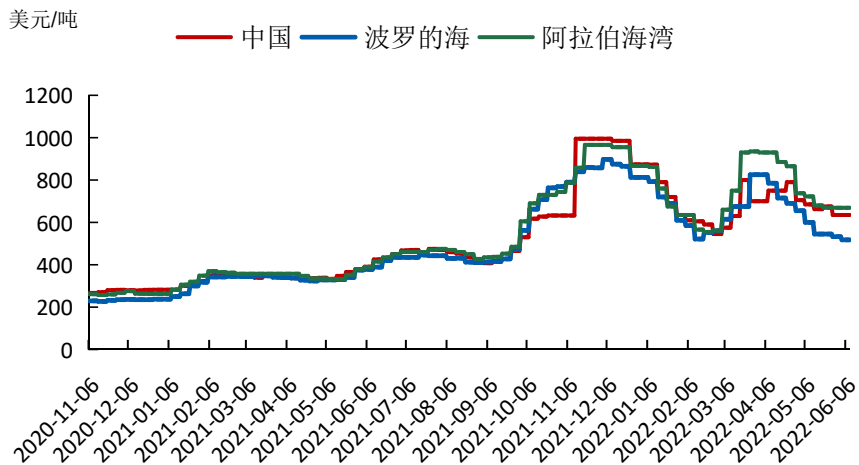
万吨

表观消费量

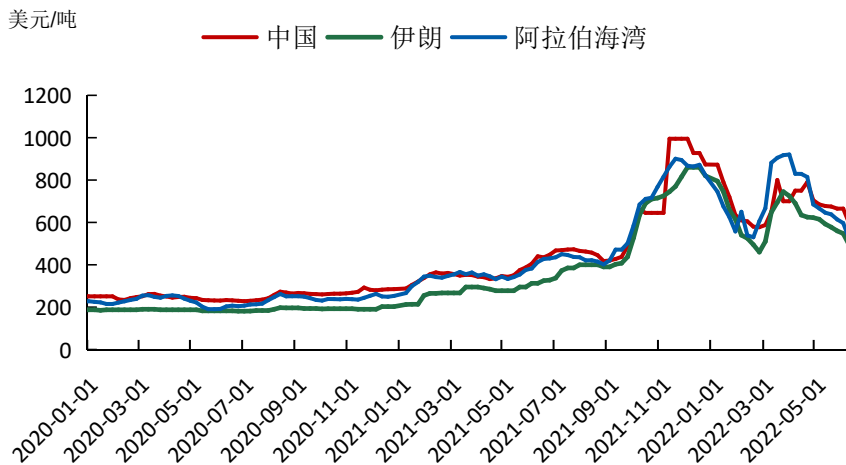


国际市场普降，内外价差收窄

小颗粒FOB



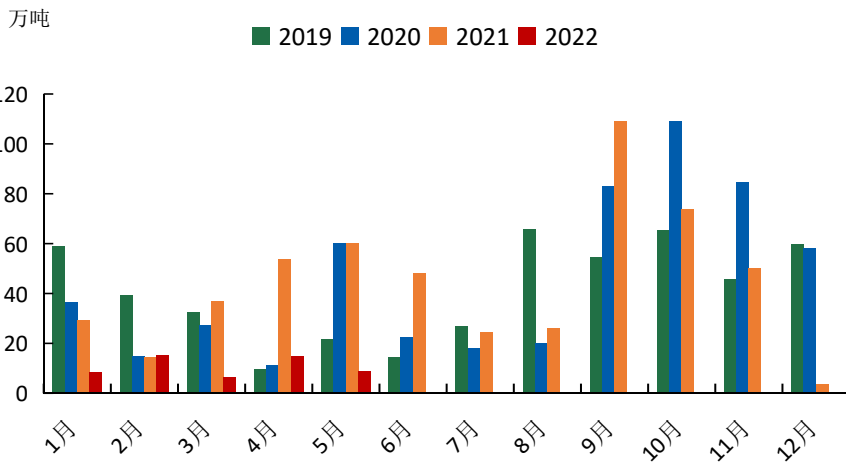
大颗粒FOB



大颗粒：美湾-中国



尿素出口：当月值



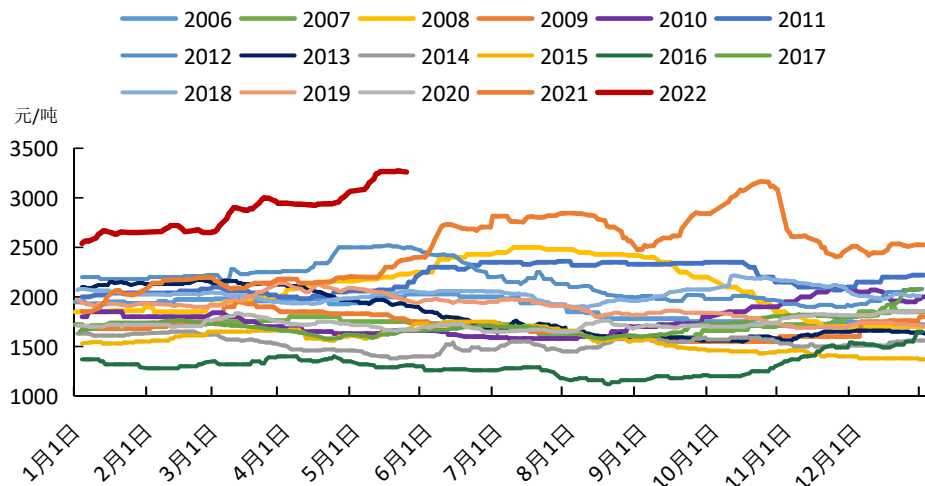
新增产能

- 上半年乌兰化工生产不稳定，对上半年产量贡献有限。上半年尿素产量增长主要来自开工率提升，而非新增产能投放。
- 下半年预计有3-4家投产，合计184万吨。时间多集中在9月之后。对供应端影响主要在2022Q4，对UR2301构成压力。

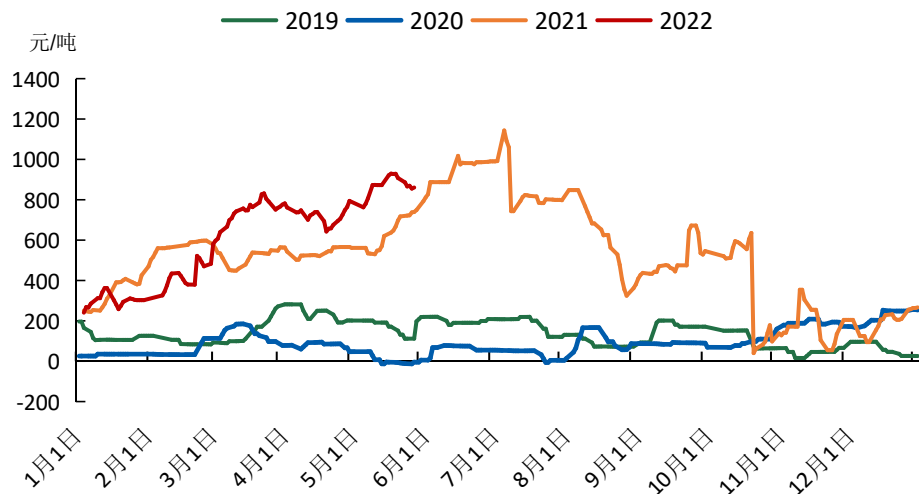
2022年国内尿素新增产能			
企业	产能（万吨）	地址	投产时间
内蒙古乌兰泰安能源化工有限公司	120	内蒙古兴安盟	2022年1月投产，6月生产稳定
新疆中能万源化工有限公司	52	新疆昌吉回族自治州	2022年9-10月
山东明水化工	30	山东济南	2022年9月
鄂尔多斯亿鼎生态农业开发有限公司	52	内蒙古鄂尔多斯	2022年9月
安徽泉盛化工有限公司	50	安徽滁州	2022年Q3-Q4

空尿素的关键点：高价格√、高利润√、高库存×，基差适当×

尿素价格2006-2022



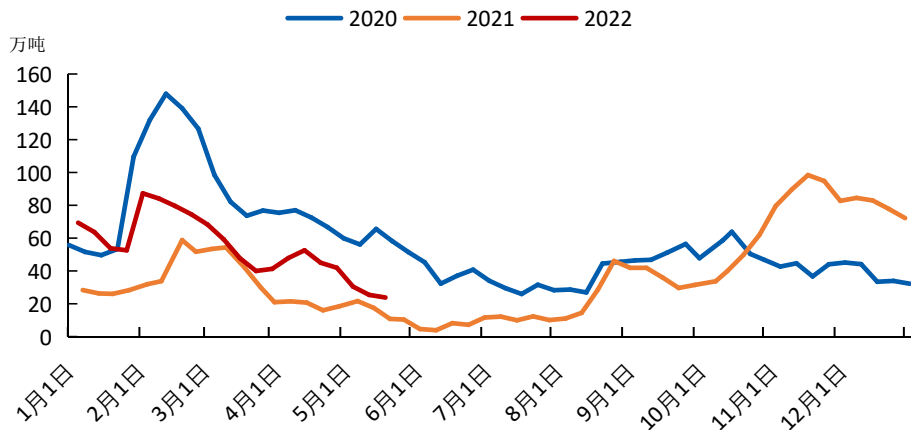
固定床利润



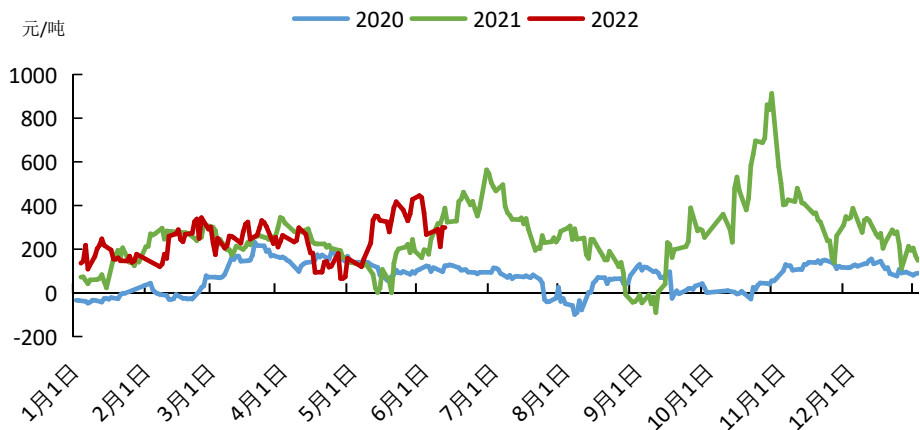
- 高价格：成本+利润
- 高利润：需求+库存
- 高库存：暂无
- 基差：
现货端，低库存
期货端，有需求预期。

库存增长与否决定市场强转弱的节点

尿素企业库存



9月合约历史基差

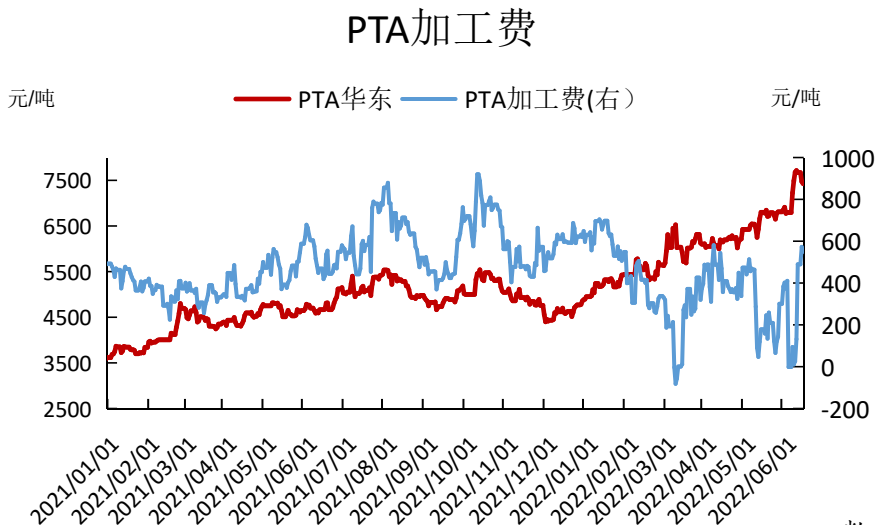
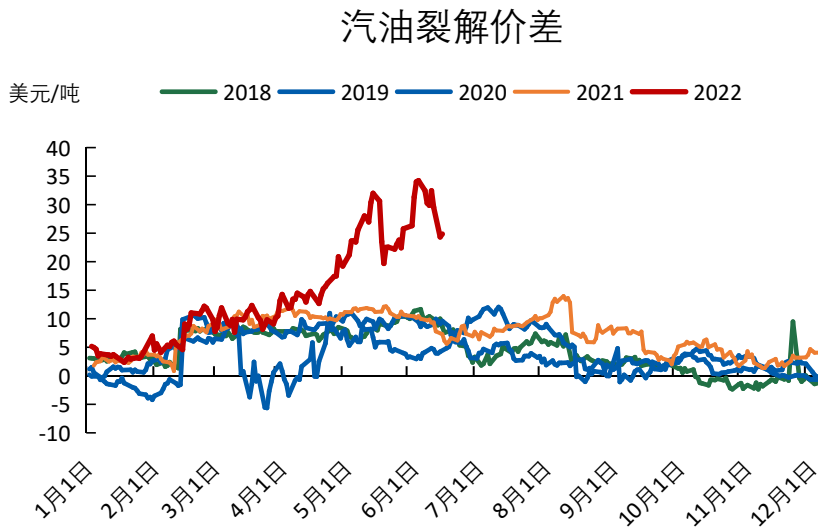
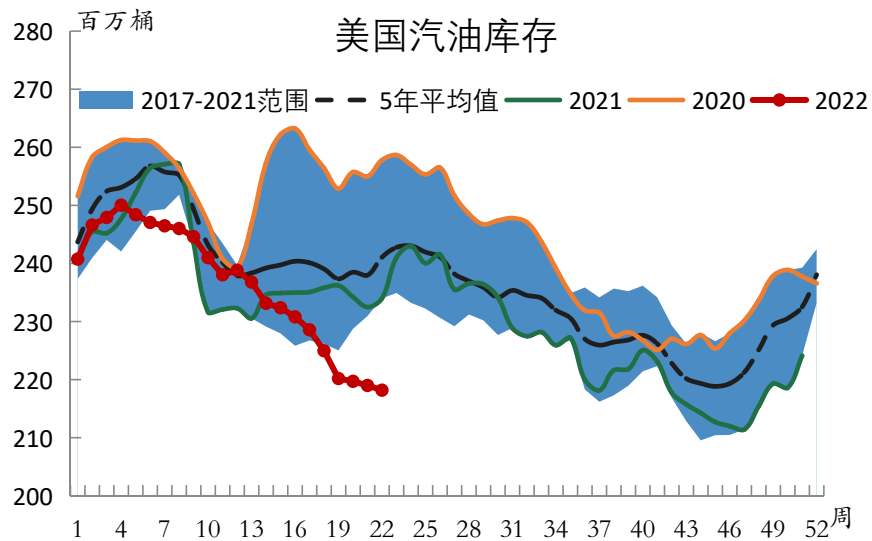


数据来源：wind

总结

- **供应端：**市场保供稳价、“双碳”政策压力缓和，上半年尿素产量已有明显增长。新增产能释放使得2022年下半年季度高日产将会逐渐显露，旺季消费过后市场进入累库阶段。供应端中长期有过剩趋势，需通过出口和淘汰落后产能调节。
- **需求端：**上半年农业需求略有增长。夏管肥带来增量需求。不过下半年农需相对减弱，下游三聚氰胺、人造板等工业需求在2022年海外制造业恢复、地产政策收紧后，旺盛的需求较难持续。
- **出口：**1-5月出口减少预计114万吨附近，下半年淡季出口增加是大概率事件，但需关注内外价差和市场库存状况。若国际回落较大影响国内出口积极性，会增加下半年市场压力。
- **成本：**煤炭长期供应趋于宽松，发改委优先保障电煤供应。无烟煤限价放松，成本端或窄幅上行。
- **预计：**高日产和出口减少增加国内供应。下半年市场需求放缓，高日产将引导持续累库，压缩厂家利润。成本增长导致尿素价格底部向上抬升。预计空间2500-3000元/吨

PX-PTA产业链

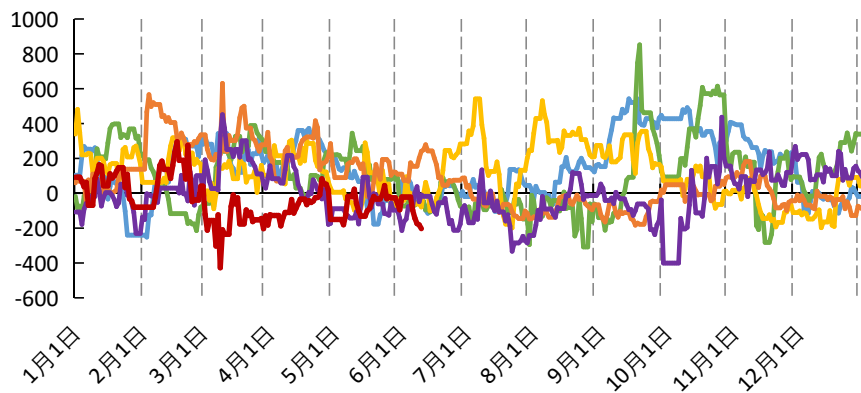


- 1季度原油快速上涨后，2季度维持宽幅震荡，价格基本稳定在110美元上方。海外出行需求增长，俄罗斯成品油出口受限，造成美国成品油库存持续减少。
- 裂解价差在上半年创出新高，带来市场对PX需求增长，PX价格与加工费走强对下游PTA形成成本支撑。
- 聚酯下游需求不佳，因此上游PX快速扩张难以向下传导，PTA加工费明显收缩。
- 从历史经验来看，PTA低加工费较持续，在需求变化不大的情况下，后续加工费回归平衡将以工厂停工检修或上游原料成本回落来实现。

聚酯端利润

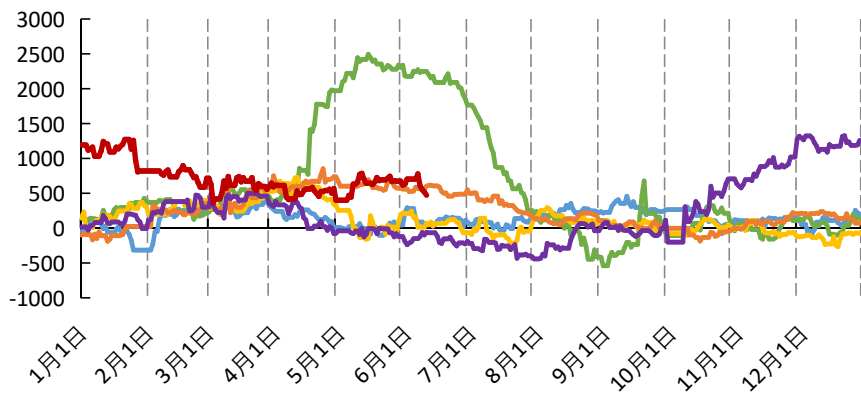
半光切片利润

元/吨 2017 2018 2019 2020 2021 2022



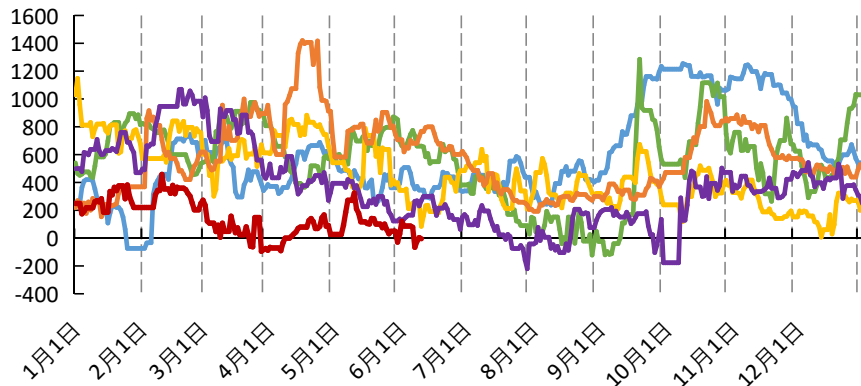
聚酯瓶片利润

元/吨 2017 2018 2019 2020 2021 2022



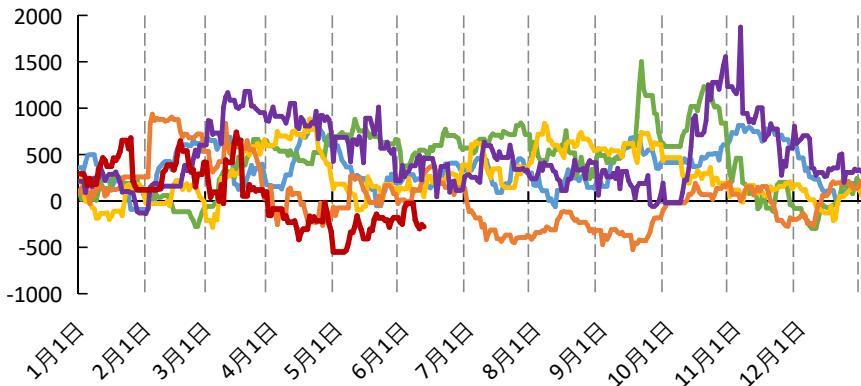
短纤1.4D利润

元/吨 2017 2018 2019 2020 2021 2022



POY150D利润

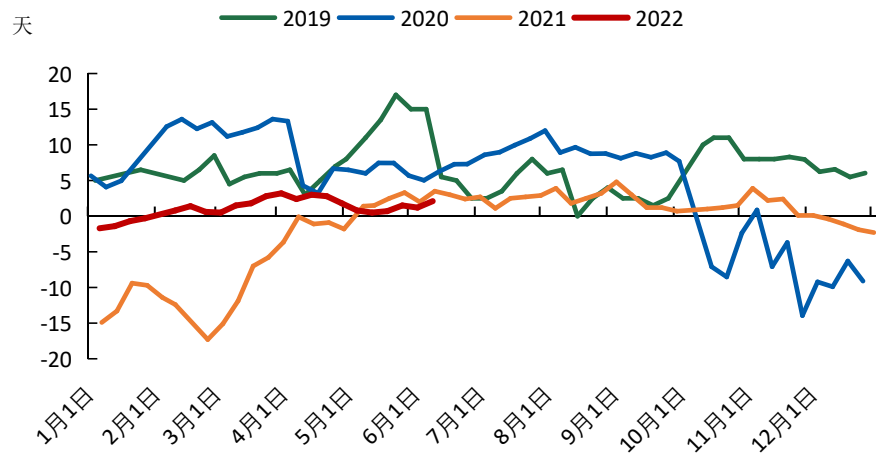
元/吨 2017 2018 2019 2020 2021 2022



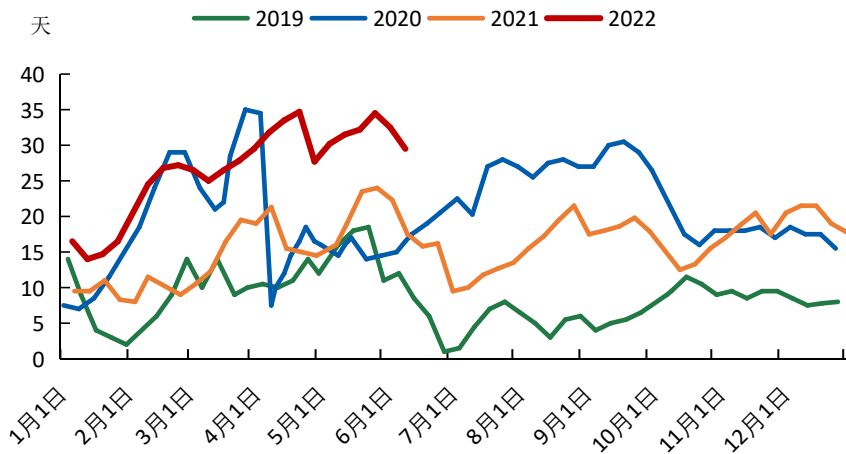
- 上游供应紧张，下游需求有待回复，聚酯短期利润扩张较难。上半年在盈亏线附近挣扎。

下游库存

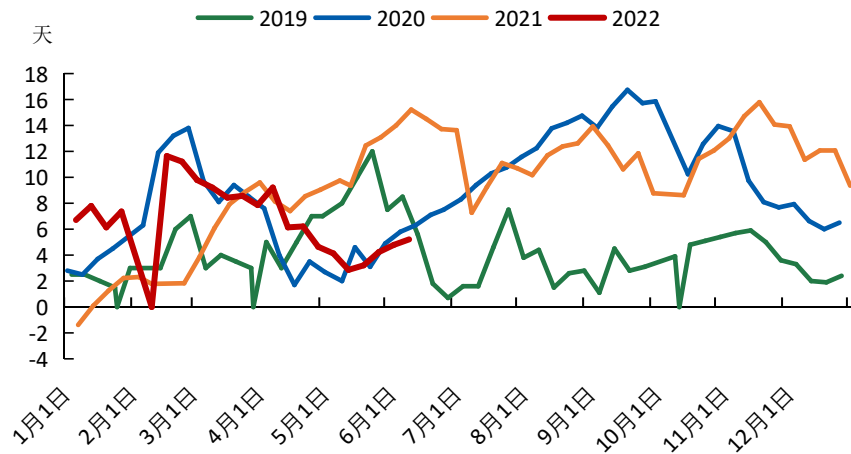
涤纶短纤：库存天数



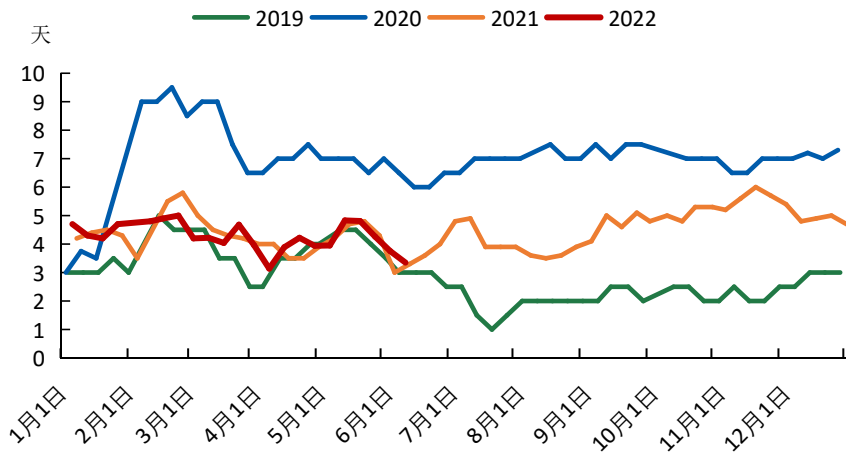
库存天数：涤纶长丝POY



库存天数：聚酯切片



PTA库存：库存天数



- 上半年疫情扰动，聚酯需求维持弱势，持续累库。PTA加工费回落，检修增加，5月过后转为去库。

数据来源：Wind

核心观点

- **PTA：成本支撑向上，聚酯易涨难跌。**原油市场维持高位，基本确定PTA上游稳定。成品油裂解价差高位和低库存，引导PX市场高位运行，有利于PTA挺价。前期PTA低加工费造成供应减量，市场持续去库。但随着PX开工率提升，PTA去库逻辑有望减弱。下游聚酯企业开工率维持在80%上方，有利于PTA去库。但织造企业开工不佳，疫情影响纺织品消费。聚酯端若持续亏损，存在减产动力，将限制PTA加工费提升。总体来看，原油高位对PTA挺价有利，但前期涨价逻辑已有松动。聚酯端亏损对PTA上涨构成阻力，需要关注聚酯下游消费情况。



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢