



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

乱花渐欲迷人眼 水面初平云脚低

——2022年四季度煤炭化工报告核心观点

研究咨询部 王静

2022年9月26日

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

四季报核心观点汇总

- **动力煤：**产区降雨以及高温干旱助推8月价格走势，9月工业需求接棒、淡季累库难度加大以及旺季前电厂备货需求预期发酵，价格短期偏强运行。但是高温干旱以及水电不及预期的影响将在四季度消退，风电出力预期增加，电煤需求预计不会出现8月份同比大幅增长情况，叠加工业需求走弱，预计四季度11月前需求压力不大。目前旺季前淡季储备预期已经提前发酵，但中长期合同占比加大，电厂补库需求可能难以达到预期，特别是供应在保供背景下预期维持高位，强需求可能遇见弱现实，价格重心可能面临下移。当然，12月需求旺季叠加春节备货需求提前，可能会促使价格短期有所反复。
- **焦煤焦炭：**焦煤供应偏紧导致成本端显著抬升，目前供应端难以看到明显改善契机，焦炭在铁水产量高位情况下，也将维持供需紧平衡状态，价格存在较强支撑。后续较为关键的还是终端需求实际情况，目前预期已经提前体现，但终端需求复苏仍面临加大困难，由下而上传导，价格很难有成规模反弹。
- **尿素：**四季度，市场预期部分固定床亏损以及气头尿素产量季节性下降将拖累尿素供应，但保供稳价背景下，尿素生产大概率持稳，加上8月高温限电已经令单月产量降幅较大，预计四季度环比三季度降幅可能弱于预期，加上煤炭供应好于预期、产能增长下，尿素供应同比预计将稳定增长；而需求方面来看，外贸需求受法检政策制约，内需正处于传统需求淡季，工业需求虽然在金九银十下略有反复，但终端需求拖累仍不容忽视；虽然淡季储备存储较往年提前，可能阶段性影响价格，淡储很难改变供需宽松格局。供需基本面很难有明显利好，价格大概率承压。目前市场的支撑主要集中在成本端，四季度煤炭价格走势将影响价格中期估值，在煤炭四季度预期下行基础上，我们认为尿素价格可能迎来较大跌幅。



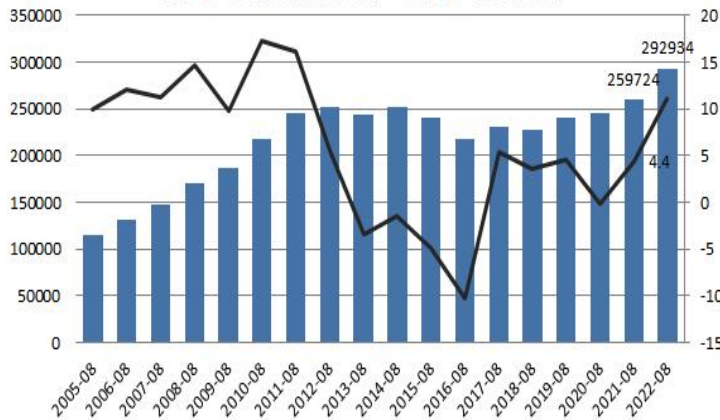
四季报核心观点汇总

- **PTA:** 观点：二季度美亚价差导致PX回流，以及国内疫情影响下，上游整体生产积极性不高，PX成为PTA供应偏紧的重要因素，不过，美汽油裂解价差已经回到正常区间，原油需求拖累可能会导致供需形势趋向宽松化，PX加工费走高下，其供应预期好转将改善PTA供应，特别是下半年产能集中释放期，PTA加工费增长带动下，中期供应预期增加。而需求端来看，织造开工率提升改善聚酯加工意愿，但下游订单增幅有限而库存高企，且终端受经济下行压力下表现低迷，聚酯加工利润萎缩，加之自身高库存还有待消耗，预计需求旺季表现不及预期，价格何时下行正在等待成本端指引。
- **甲醇:** 甲醇生产企业亏损、运输成本高企，但由于原材料成本持续抬升影响，产地报价相对稳定；而需求端来看，港口库存持续去化，进口补充预期下降，叠加金九银十旺季，市场预期需求端还是有较强支撑。目前市场进入相对僵持的状态，上游成本端压力无法向下游传递，跨省贸易利润已经被侵蚀，供需短兵相接，后续是销区提价还是产区降价，将决定价格中期的具体走势。但目前而言，销区提价还受到终端需求以及原油价格承压带来的影响，销区提价很难有所胜出，加上原材料将成本也符合国内稳价政策导向，四季度甲醇价格大概率可能承压。
- **风险因素:** 煤矿重大事故（上行风险）；地缘政治风险加剧原油波动；经济刺激力度大于预期（上行风险）；高耗能管控加剧（下行风险）；进出口政策变动

煤炭板块短期波澜不改中期宽松格局

动力煤

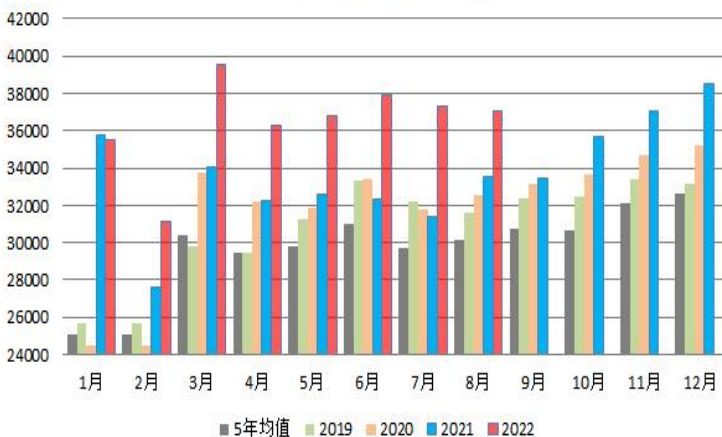
历年8月原煤累计产量及同比增速



煤炭年度产量



全国煤炭产量月度情况



全国煤炭日均产量



2022年下半年发改委新闻信息来看，煤炭保供稳价的政策导向仍未改变。

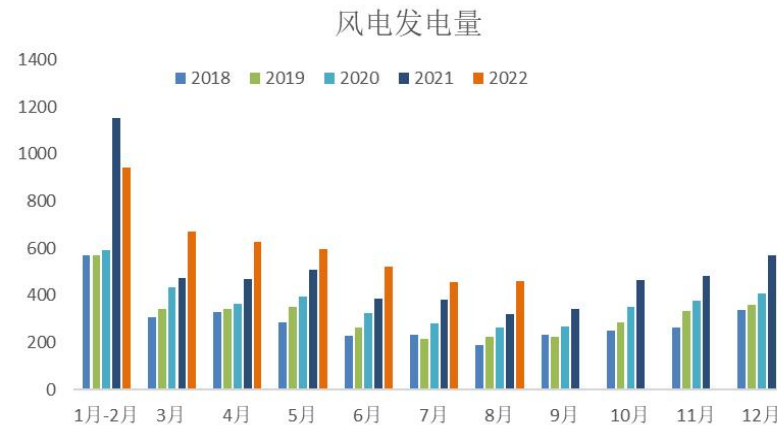
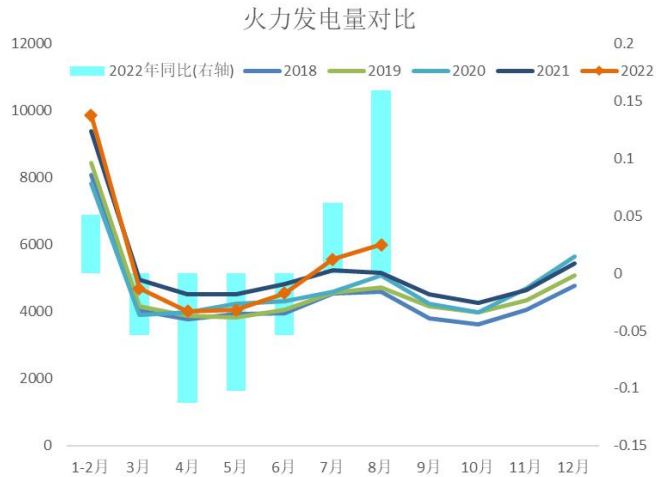
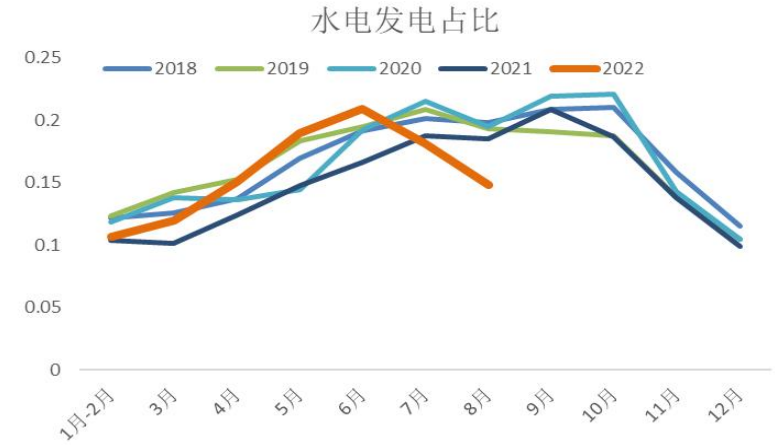
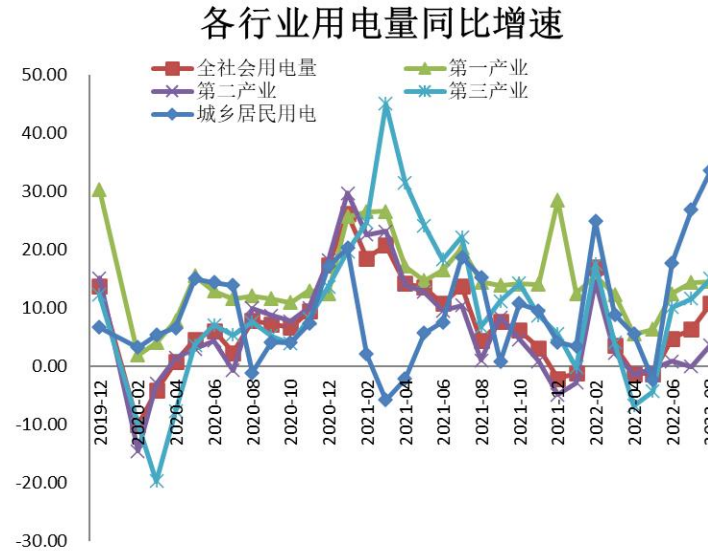
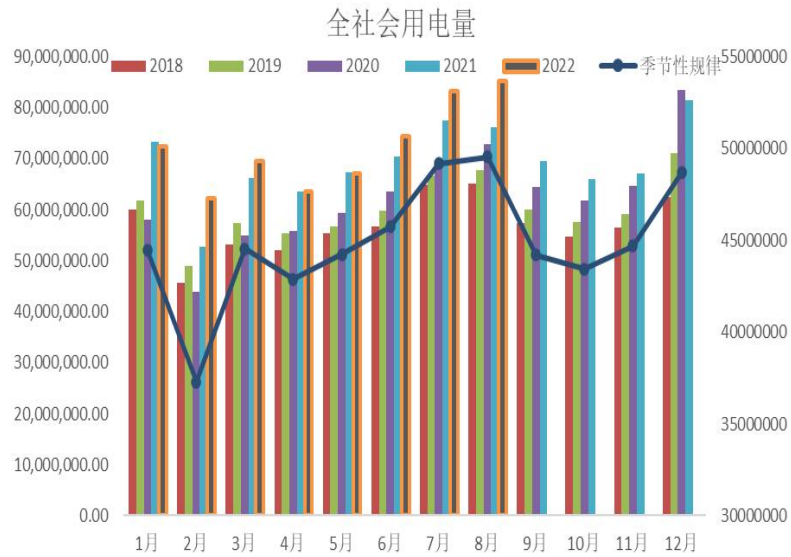
↑ 发改委在防范通胀方面，提到要以煤炭为“锚”，做好能源保供稳价工作；

◆ 8月1日，国家能源局：煤炭保供政策统一延续到2023年3月。

◆ 9月15日，中国煤炭工业协会：煤炭企业要继续深挖煤矿产能

九月初，陕北地区取消煤管票，鄂尔多斯地区9月18日开始取消纸质煤管票

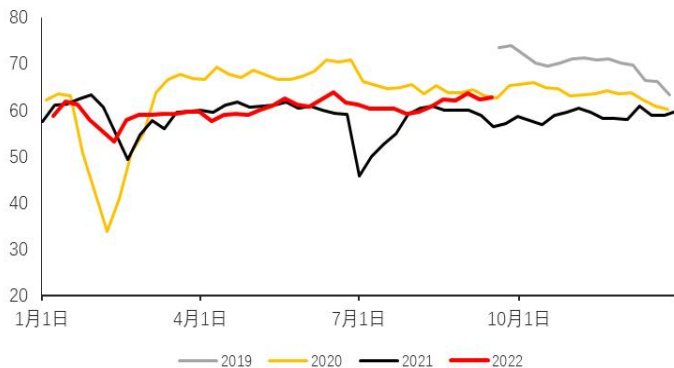
8月4日，国家能源局在全国范围内开展电煤中长期合同履约监管工作



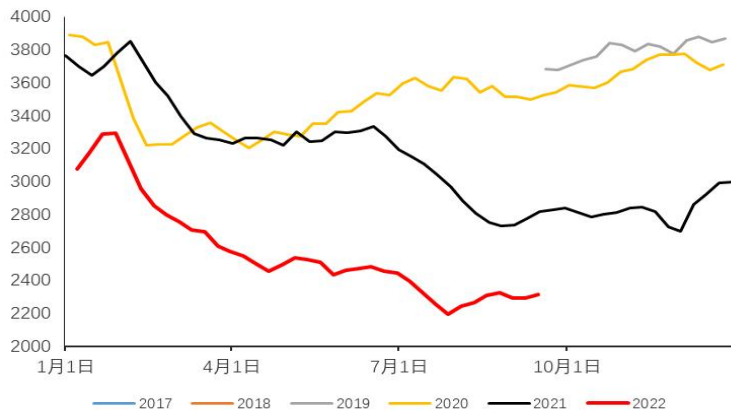
- 国内已核准10台核电机组，对应装机1232.8万千瓦，占目前核电装机容量20%左右，超此前年核准6~8台预期，核电在此前相对沉寂的状态苏醒，预计未来核电发电量将继续增长。
- 2022年1-7月，风、光发电量同比均出现了大幅增长，进入四季度，风电再度进入相对旺季，若月产量回升至600亿千瓦时左右，预计月度将减轻3-5%的火电压力。

➤ 焦煤焦炭

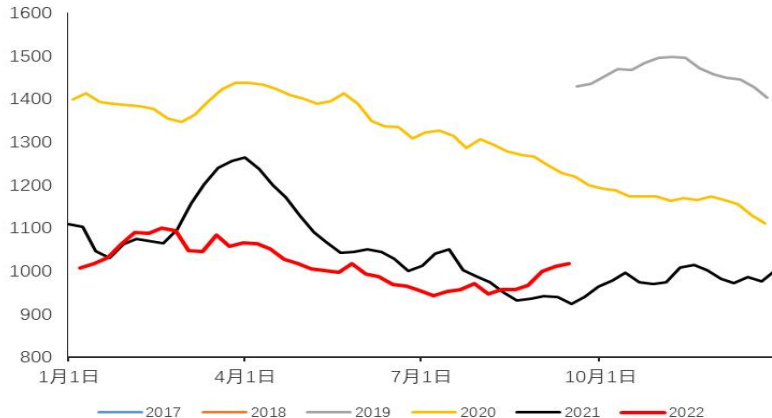
洗煤厂精煤：日均产量：万吨



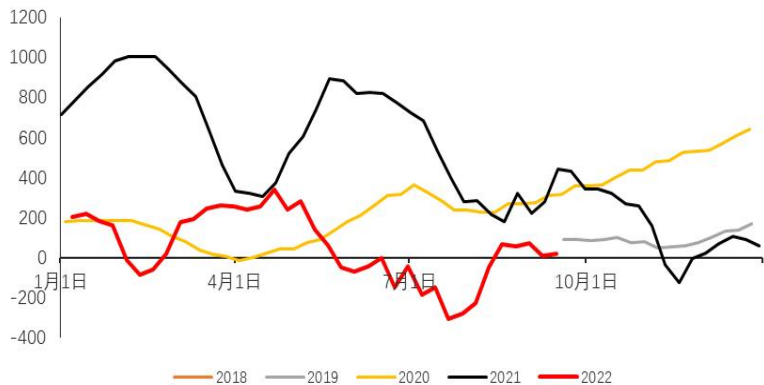
炼焦煤总库存：万吨



焦炭总库存：万吨



独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



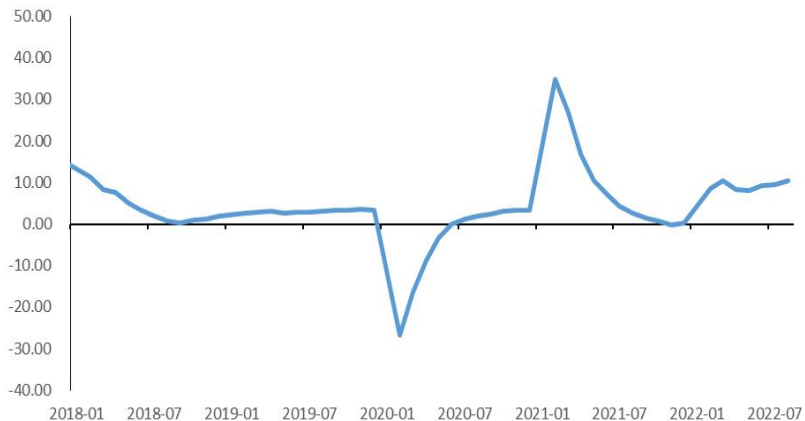
钢材现货利润（元/吨）



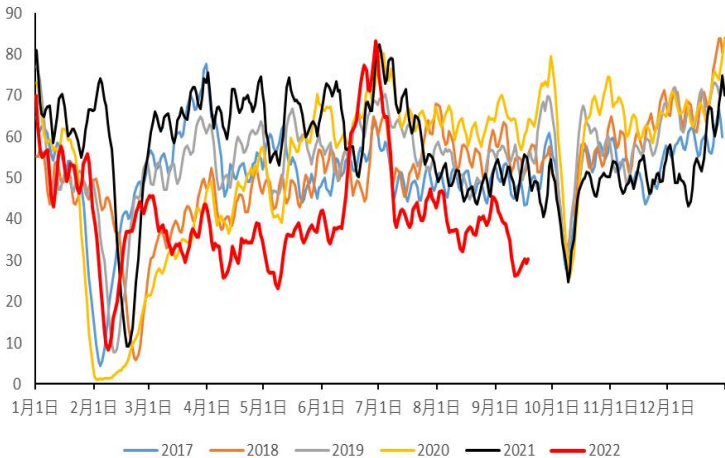
8月份以来，山西地区发生多起煤矿安全事故，涉事煤矿均被要求停产整顿，整顿时间基本在一个月左右时间。从8月中旬起，山西等地开始地方拉网式排查，山西地区井工矿开采强度明显降低，据了解，部分井工矿生产负荷较高时下降20%-30%

终端需求表现疲弱

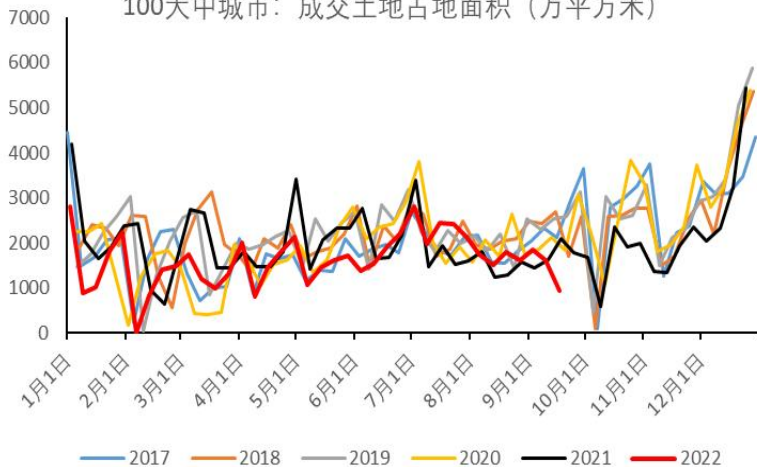
基础设施建设投资:累计同比: %



30大中城市: 商品房成交面积: 万平方米 (10日均)

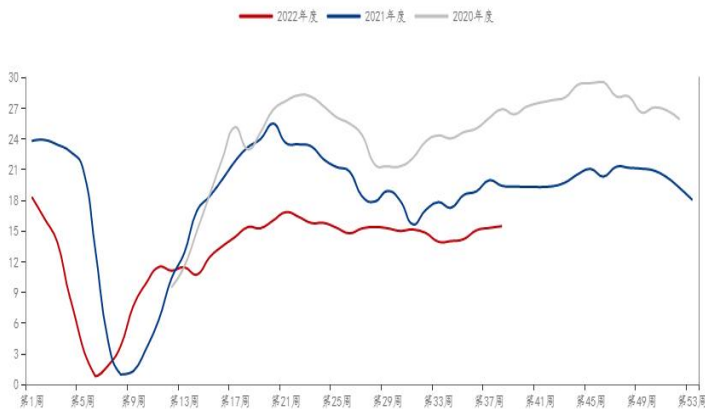


100大中城市: 成交土地占地面积 (万平方米)

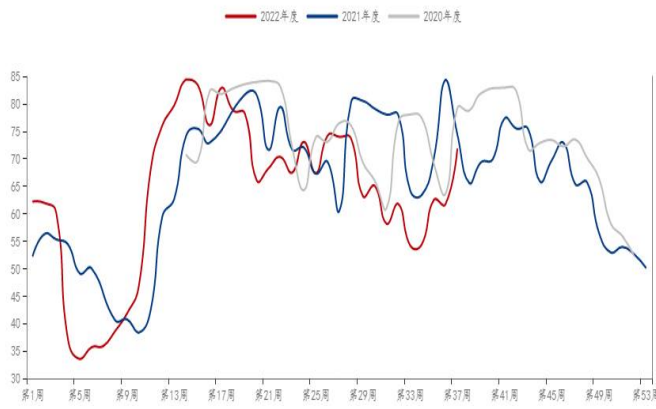


- 2022年以来, 基础设施建设一直承担托底经济的重要责任, 在去年高基数的情况下, 基建投资同比增速依然维持在高位, 发挥了较强支撑作用; 但房地产表现依然低迷, 土地成交面积低位运行, 终端房地产成交面积下降, 地方政府财政收入预期下降, 而今年地方政府专项债发行规模远远超过同期水平, 四季度财政压力收紧, 对于终端工业需求扶持可能有所减弱;
- 从高频的水泥以及混凝土开工率来看, 水泥行业在生产旺季确实有所好转, 但混凝土表现同比偏低, 终端需求改善有限;
- 关注冬季环保检查以及迎峰度冬期间的政策要求

混凝土产能利用率: %

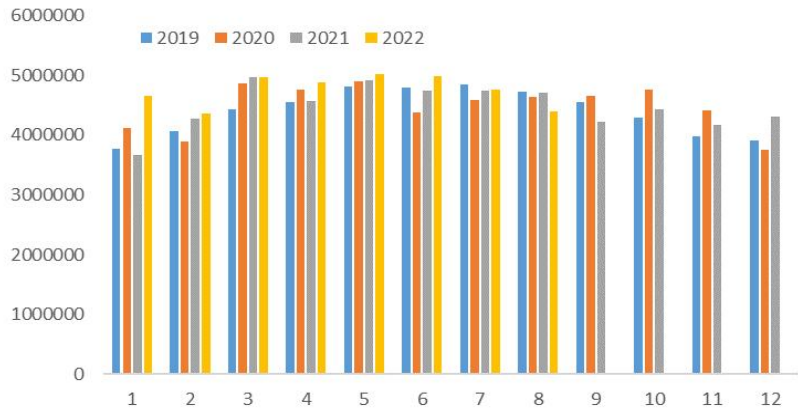


水泥熟料产能利用率: %

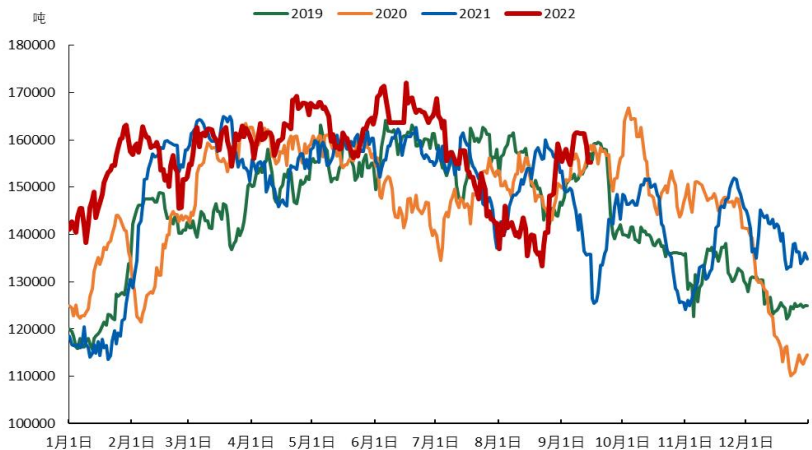


尿素四季度供需缺乏绝对利好

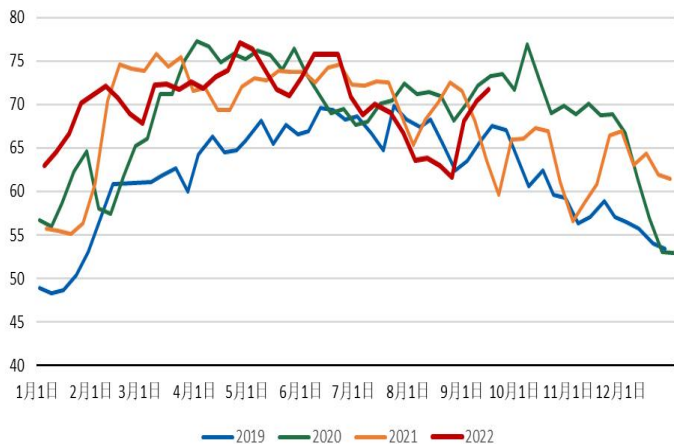
尿素月产量



尿素日产量



国内尿素企业开工率



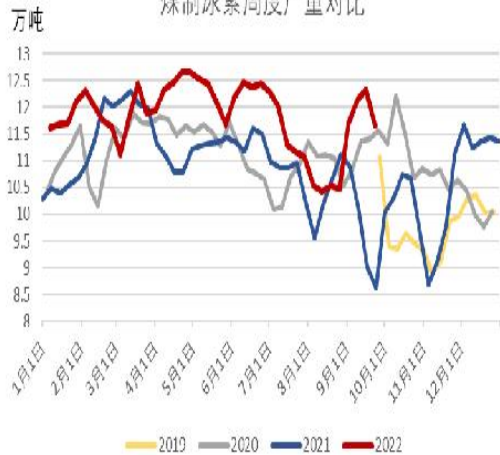
万吨 尿素周度损失量



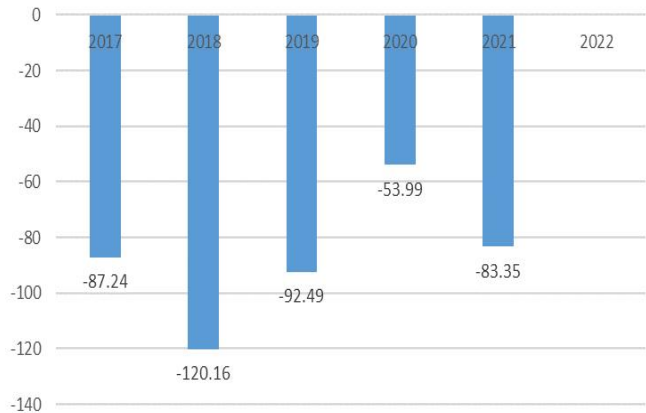
固定床利润



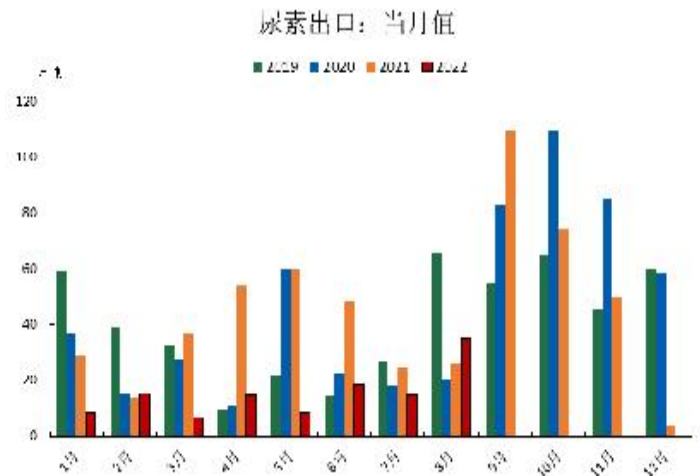
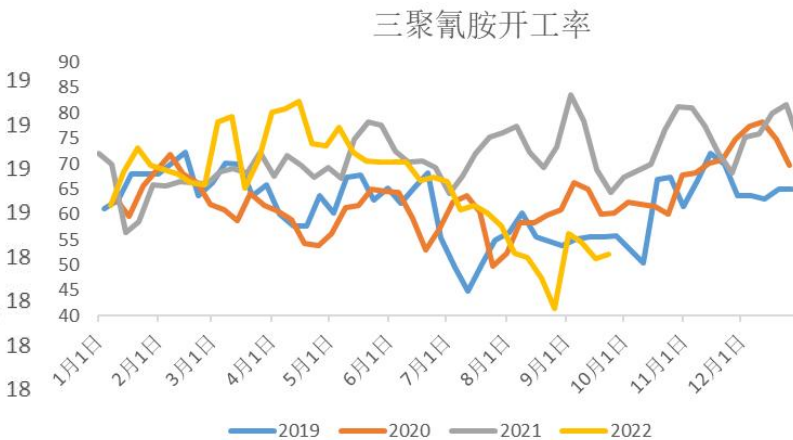
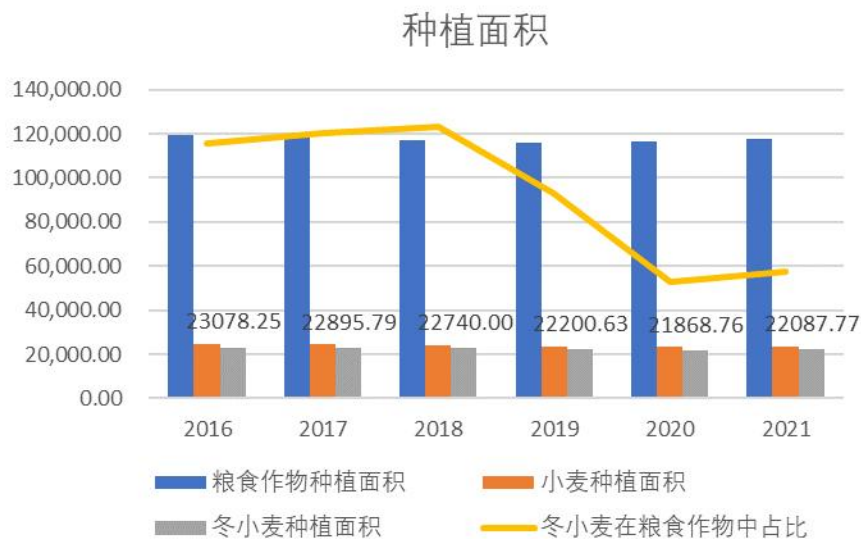
煤制尿素周度产量对比



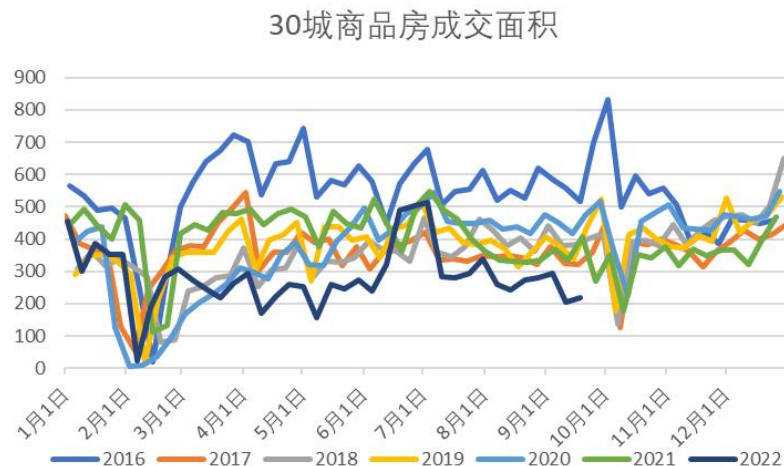
万吨 气头尿素第四、三季度产量差值



➤ 内外需无亮点



- 冬小麦种植底肥选择，磷酸二铵+尿素+氯化钾、或者三元复合肥。
- 以2016年相对比较高的冬小麦种植面积测算，预计，如果每亩地采用磷酸二铵+尿素，预计将消耗350万吨左右尿素；若完全使用复合肥，则消耗1730万吨。
- 2020年冬油菜种植面积6764千公顷，如果按照底肥6-10kg/亩，尿素使用量在60-110万吨



2022 年四季度供需预测

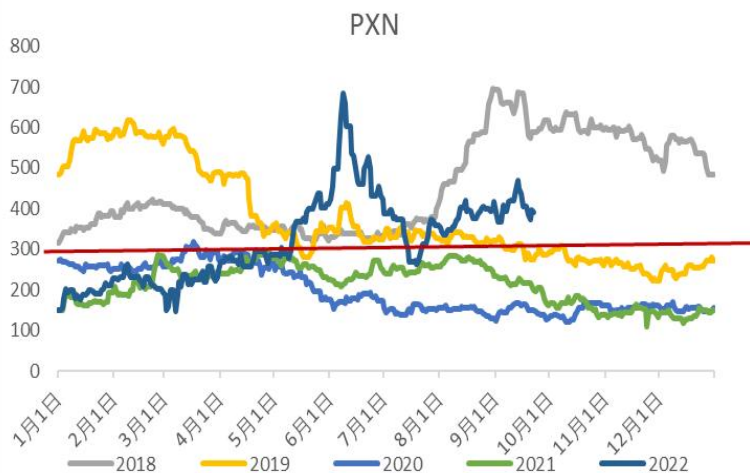
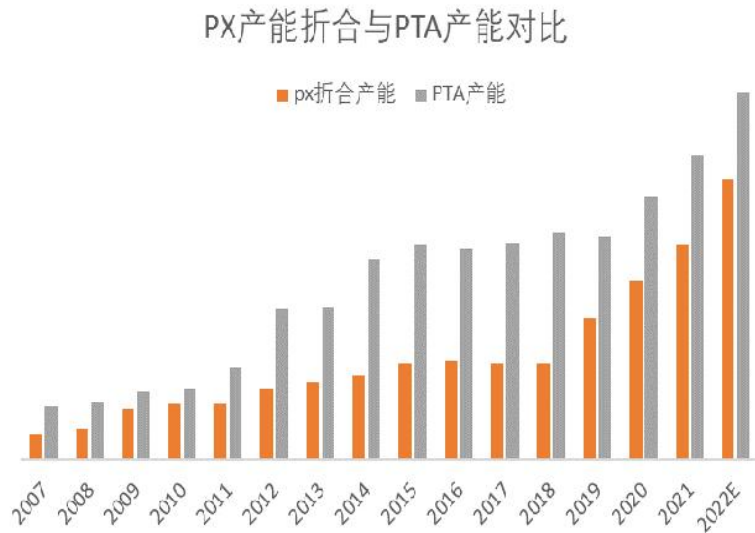
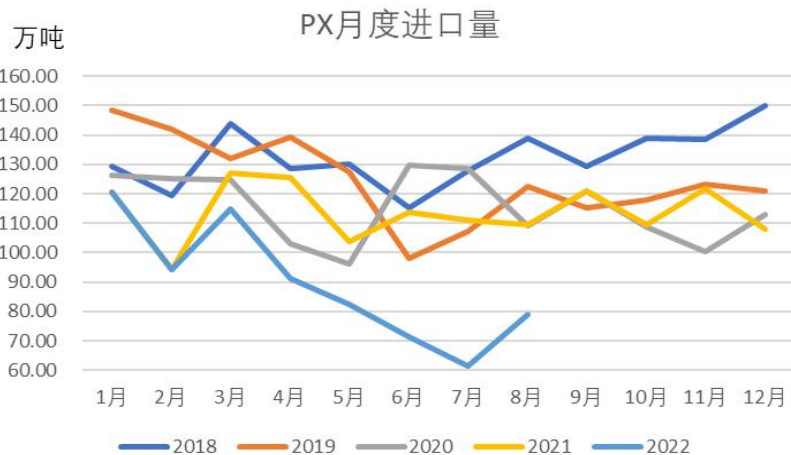
	期初 库存	供给 量	进口 量	农业 用尿 素需 求	三聚 氰胺 用尿 素	人造 板	其他 需求	出口 需求	供需	淡季 储备
低	68.19	1270	0	500	150	120	85	100	383.19	
高	88.69	1424	0	600	204	130	110	120	348.69	

注：期初库存为 8 月底企业库存，高值为港口+企业库存；低供给量按照 0.75 产能利用率计算供给，高供给量按照产能*2021 年产能利用率（0.8-0.02=0.78）减去 1-9 月产量测算（正常几年年度产能利用率在 0.75-0.84 之间），农业需求在冬小麦+冬油菜基础上增加 100 万吨余量；计算冬季作物底肥使用尿素，不在重复计算复合肥；三聚氰胺按照 2021 年产量 150 万吨去计算剩余月份产量，以 3：1 比例计算，高值结合三聚氰胺出口增量；人造板数据以 2021 年消费量 4781 万吨 10%-11%测算人造板消耗量高低值；其他需求按照年消费量 7-9%测算高低值。

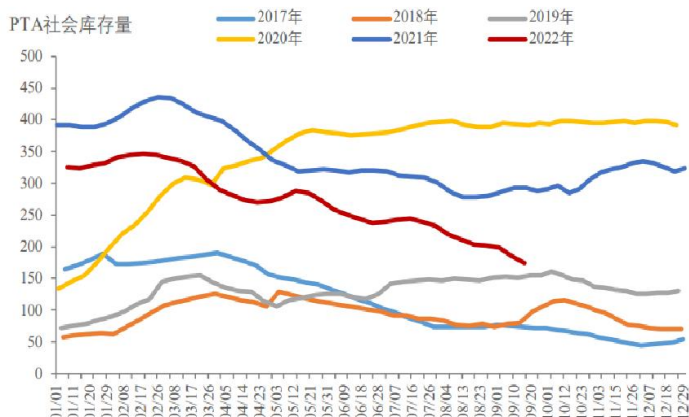
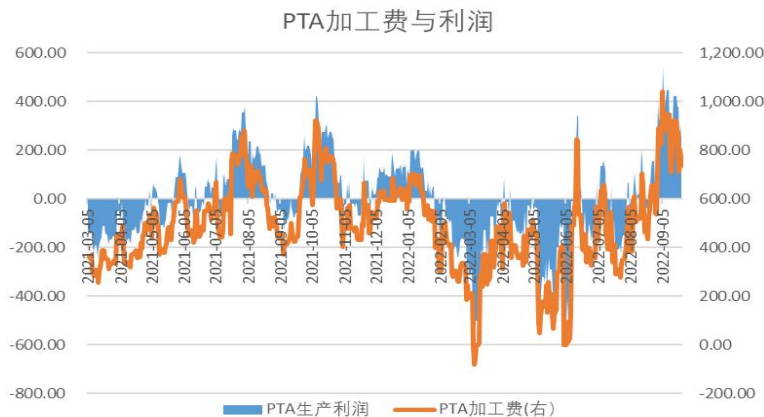
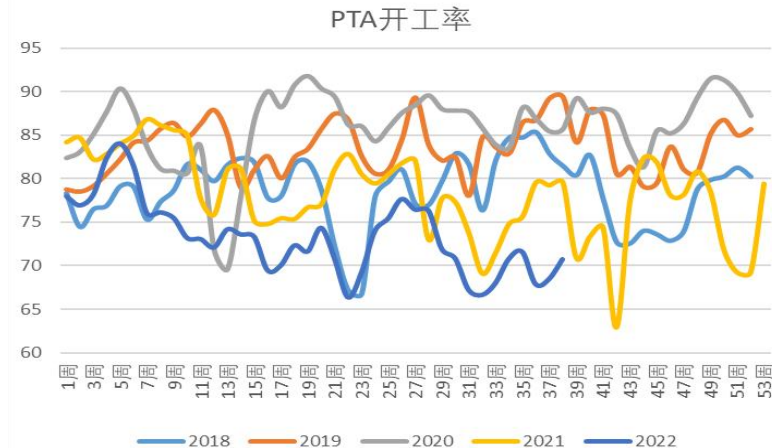
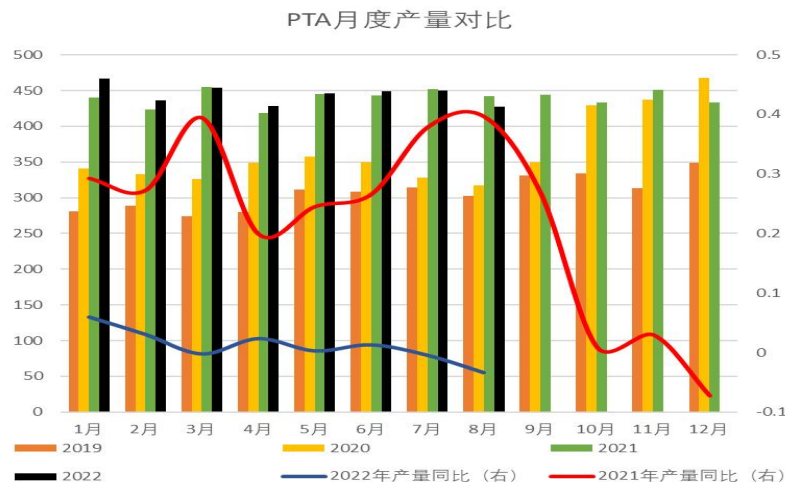
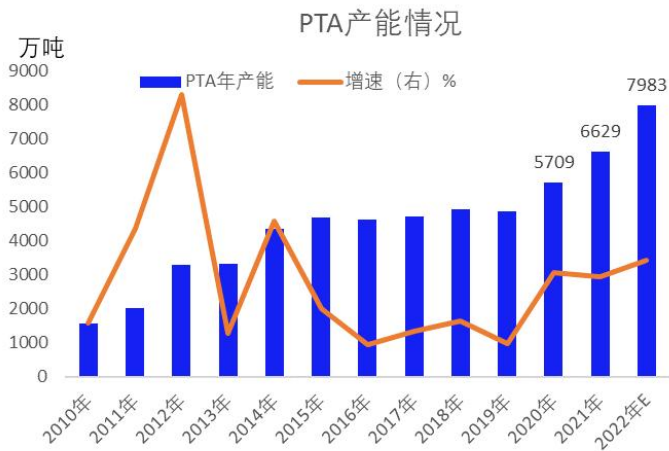
- 四季度大概率供需形势宽松，自身基本面可能缺乏大幅上涨动力
- 近年来，尿素行业上下游利润传递较为困难；
- 目前支撑尿素价格的主要是成本端考量；
- 尿素价格合适回落还需要关注煤炭价格走势

	无烟煤	动力煤港 口	山东坑口	合成氨	尿素	复合肥	三聚氰胺	胶合板 (期货价 格)
周度涨跌幅	9.68%	4.68%	1.79%	6.78%	3.23%	-1.49%	-0.61%	0.00%
月度涨跌幅	41.67%	22.97%	10.68%	28.63%	10.82%	-7.04%	7.95%	0.00%
年初涨跌幅	-5.03%	78.68%	25.27%	5.60%	-0.78%	15.79%	-9.94%	7.15%
年度涨跌幅	3.66%	49.47%	3.17%	-6.48%	-1.54%	10.00%	-54.72%	70.68%

近强远弱 PTA期价等待成本端指引



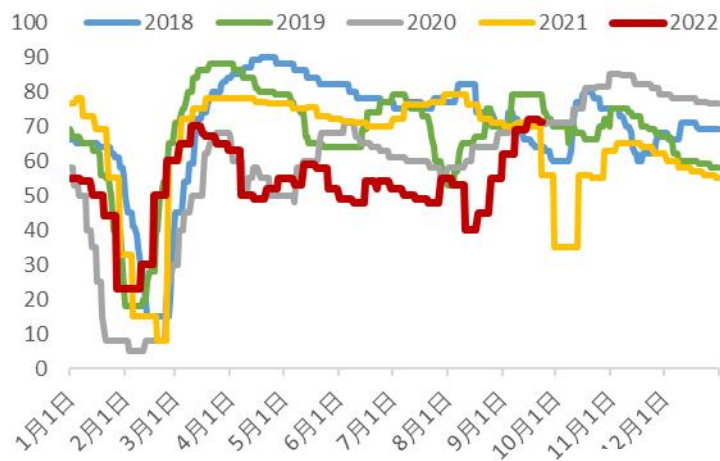
➤ PTA供应情况



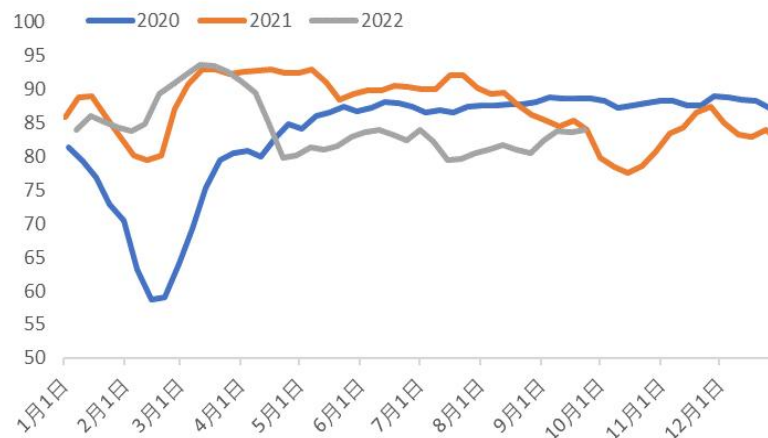
企业名称	地区	产能	预计投产时间
逸盛新材料（二期）	浙江宁波	360	2022年1月已投产
恒力石化6#	广东惠州	250	2022年Q4
恒力石化7#	广东惠州	250	2022年Q4
威廉化学	山东东营	250	2022年Q3
桐昆嘉通能源1#	江苏南通	250	2022年Q4
2022年预计新增PTA产能		1360.00	

➤ 聚酯需求

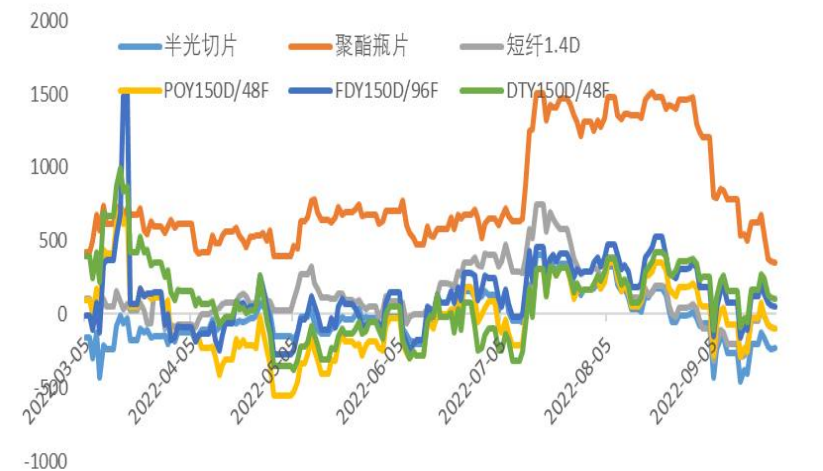
织造开机率



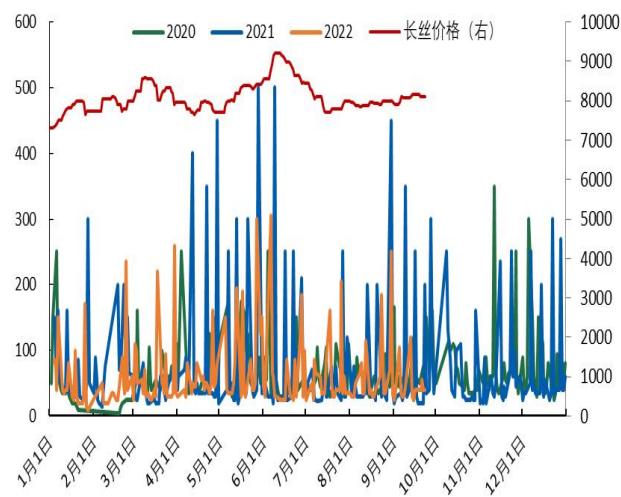
聚酯企业开工率%



聚酯相关产品利润



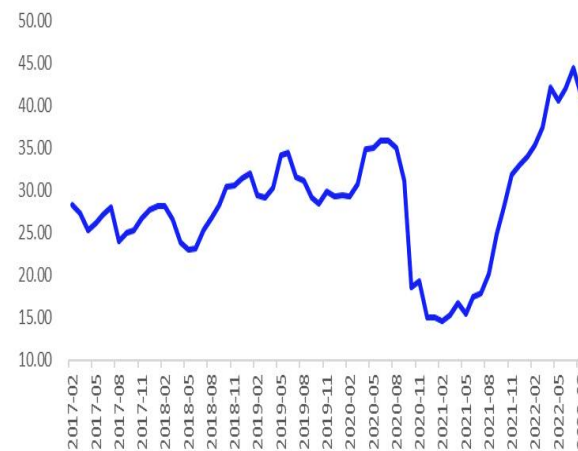
长丝产销率



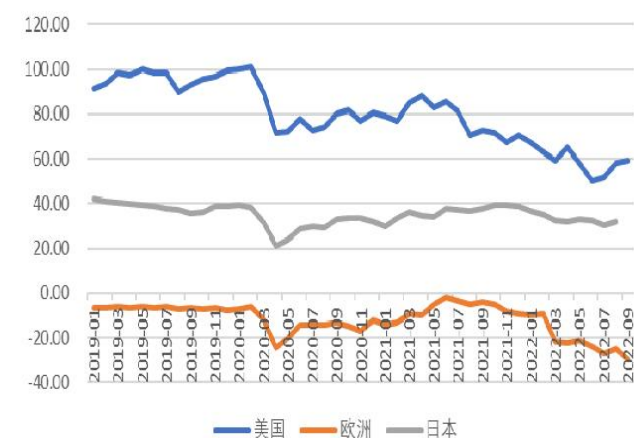
纺织企业订单数量



坯布库存可用天数



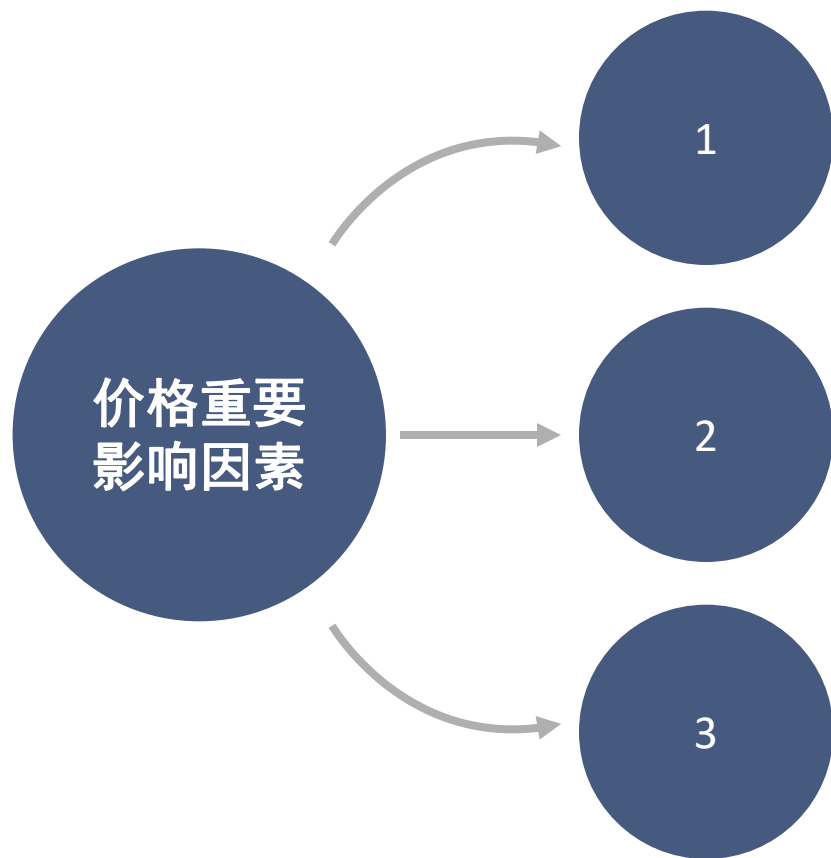
部分国家消费者信心指数



- 核心观点：二季度美亚价差导致PX回流，以及国内疫情影响下，上游整体生产积极性不高，PX成为PTA供应偏紧的重要因素，不过，美汽油裂解价差已经回到正常区间，原油需求拖累可能会导致供需形势趋向宽松化，PX加工费走高下，其供应预期好转将改善PTA供应，特别是下半年产能集中释放期，PTA加工费增长带动下，中期供应预期增加。而需求端来看，织造开工率提升改善聚酯加工意愿，但下游订单增幅有限而库存高企，且终端受经济下行压力下表现低迷，聚酯加工利润萎缩，且自身高库存还有待消耗，预计需求旺季表现不及预期。
- PTA期价近强远弱，远期合约高基差就体现了市场的悲观预期。



➤ 深贴水期价也引发市场思考



期价深贴水关注成本端指引

远期弱势预期未改，但深贴水期价表现抗跌，这主要受到成本的因素支撑，后续原油价格走势对PTA期价的指引将更为关键。

低库存，弱预期，高基差

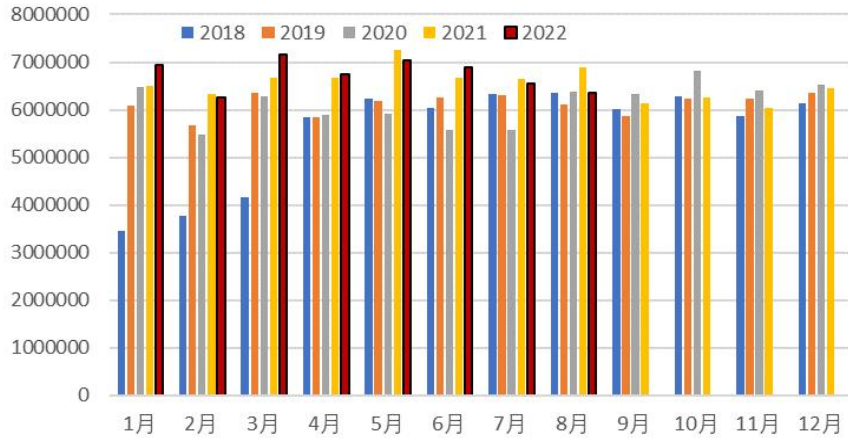
深贴水期价抗跌是否已经透支中期供需宽松预期？价格弹性较大，一旦供需稍有改善或供需形势好于预期，短期波动可能增加。

需求端旺季也需警惕

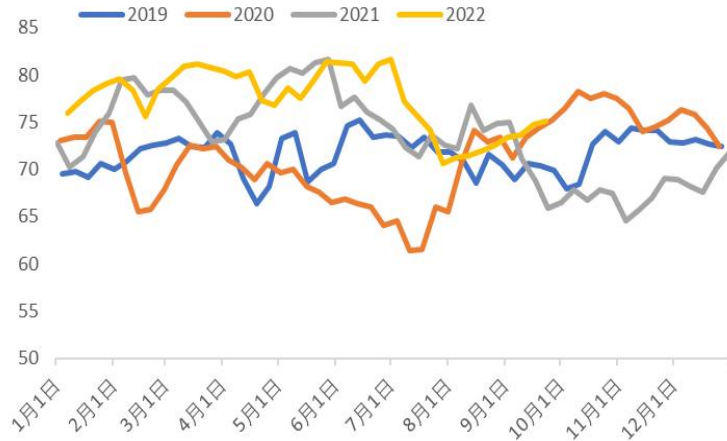
全球经济衰退VS国内稳经济刺激举措，需求端若超预期波动可能会引发市场担忧。

产销博弈加大 甲醇价格恐难上行

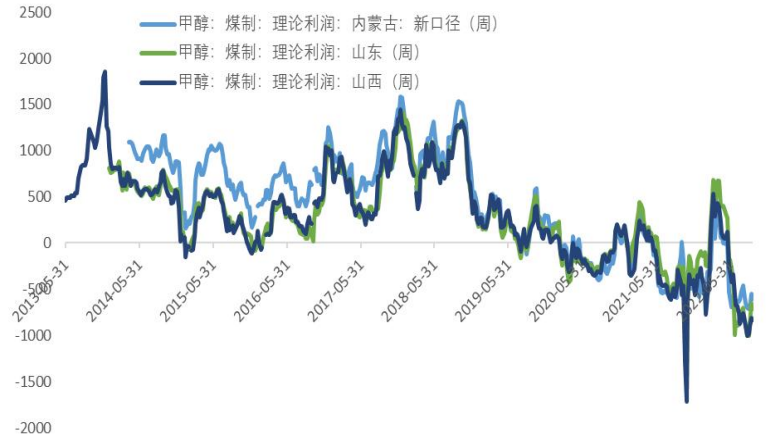
甲醇月度产量



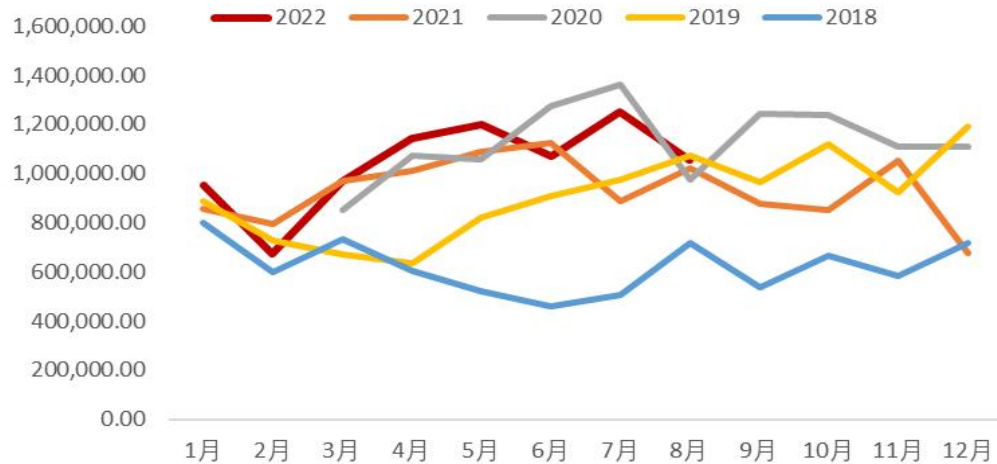
甲醇周开工率



甲醇企业生产利润：元/吨



甲醇月度进口：吨

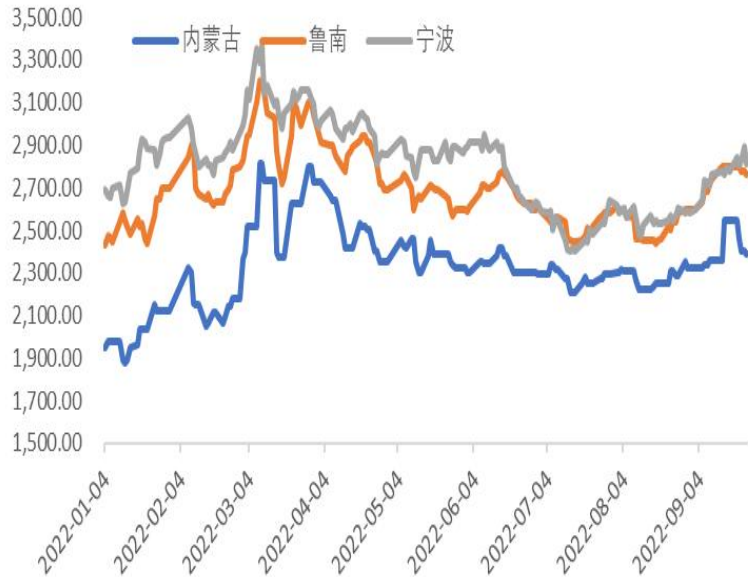


进入冬季，气制甲醇受到原材料影响，四季度供应可能很难出现环比明显增量。

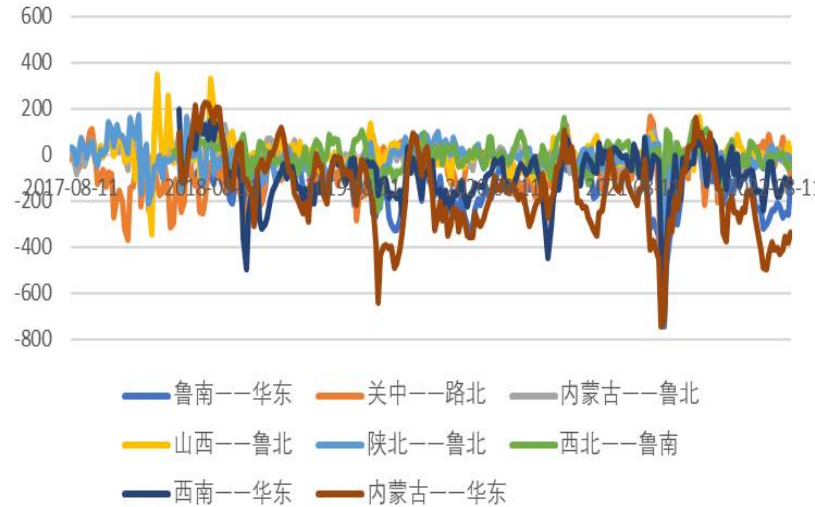
2022年，甲醇进口量基本处于正常偏高水平，我国甲醇进口主要来自于中东地区，主要以天然气为原材料，由于欧盟地区能源趋于紧张，以天然气为原料的甲醇产量可能受到一定影响，此外伊朗等地地缘政治风险加剧，其运输就导致我国8月进口量环比下降，且开工率不稳定，进口补充可能仍会受到波及，可能会导致华东地区港口库存难有明显增长机会。



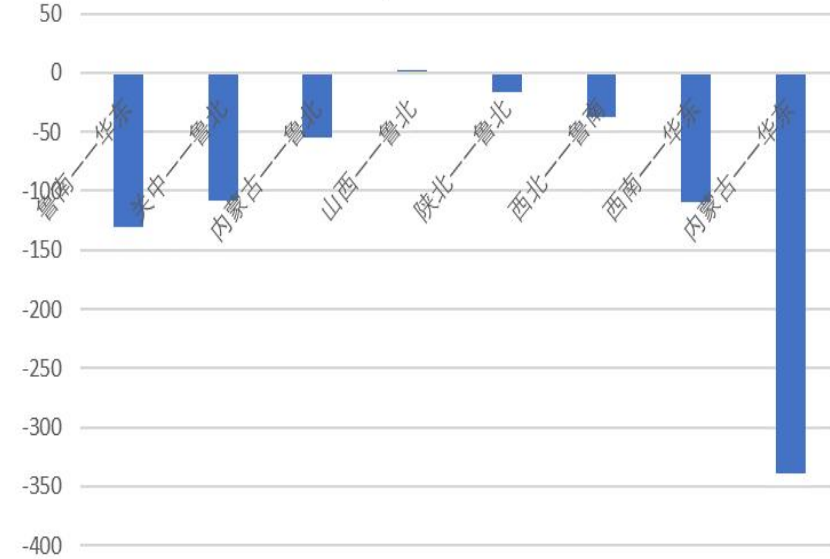
甲醇现货市场价格



甲醇汽车运输利润



汽车运输利润

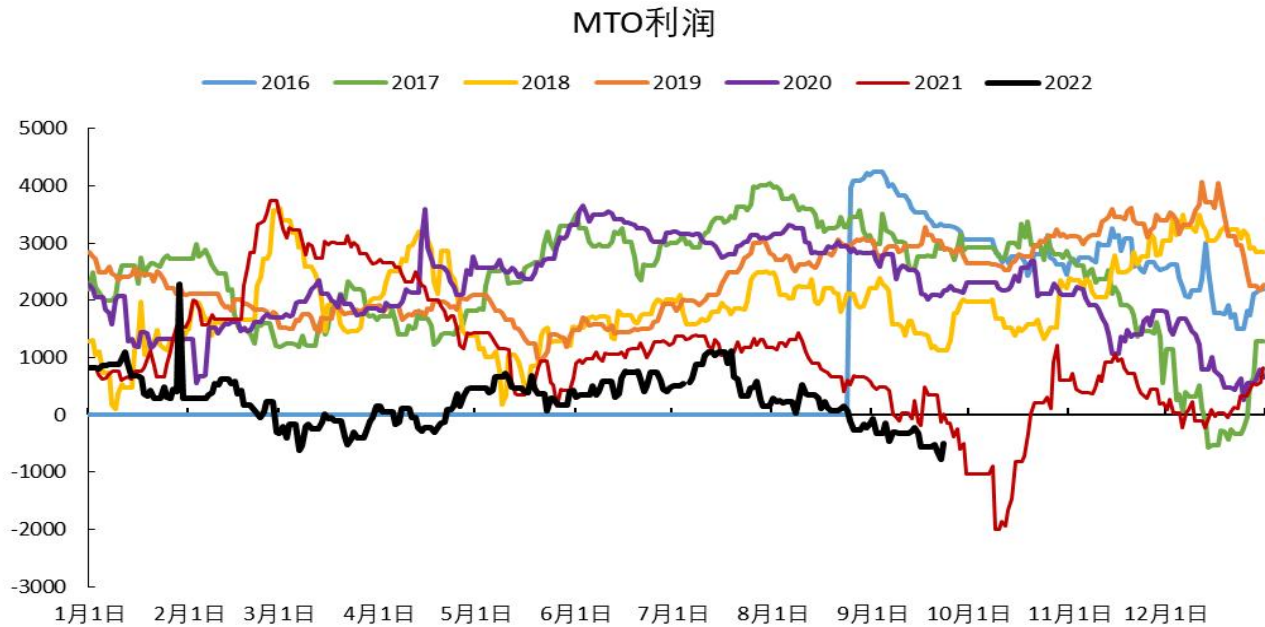


- 甲醇汽运利润除山西-鲁北线路外，其他大部分处于发运亏损的阶段，跨省贸易受到阻断。

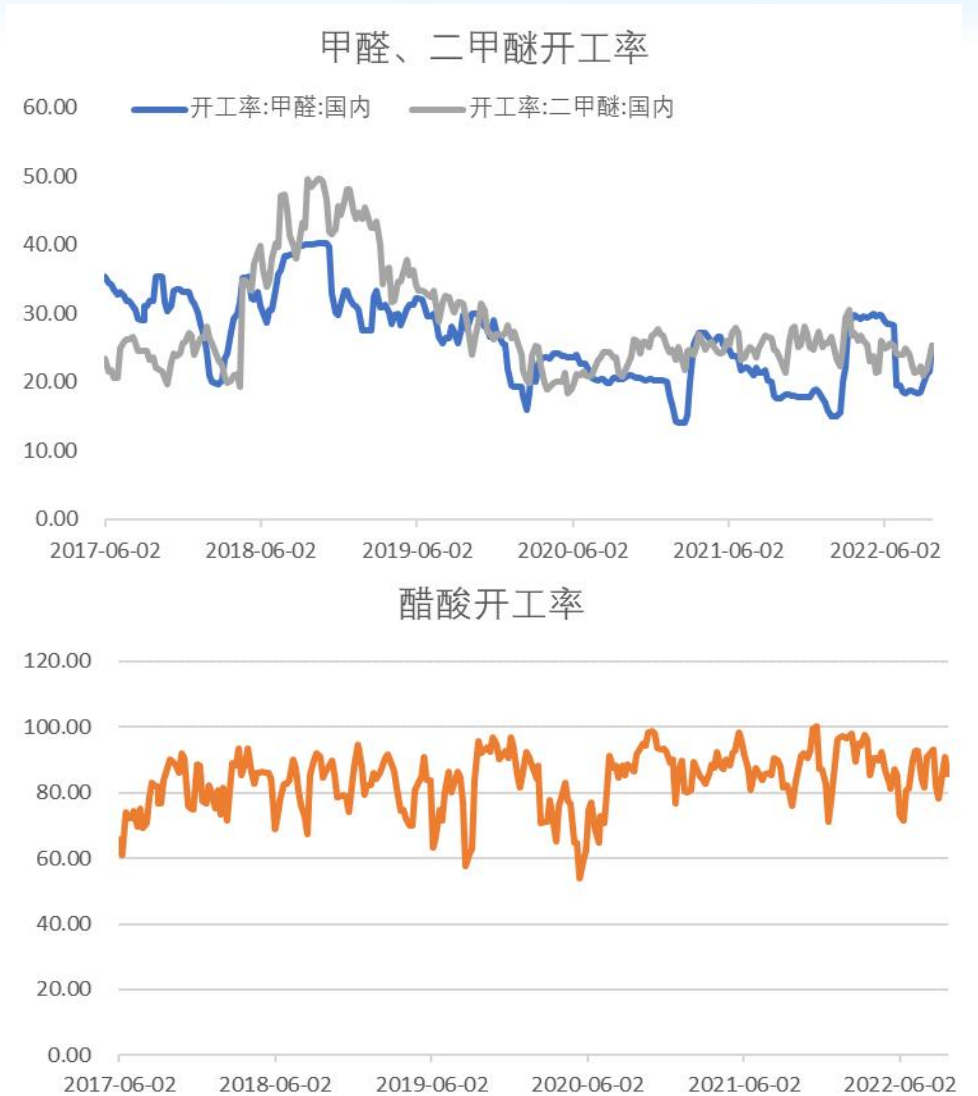
产地价格下降

销区价格上调

➤ 下游需求难有明显增量



- 从2021年下半年，MTO行业就进入了较大幅度的亏损，2022年更是大部分处于盈亏线下方，即便近期开工率受到传统旺季到来影响而有所增加，但很难有持续性。特别是美联储激进式加息后，原油价格松动，甲醇制烯烃价格可能受到一定的冲击。
- 传统需求表现相对稳定，开工的持续性还需要关注终端需求情况。



分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



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