



冠通期货
Guantong Futures

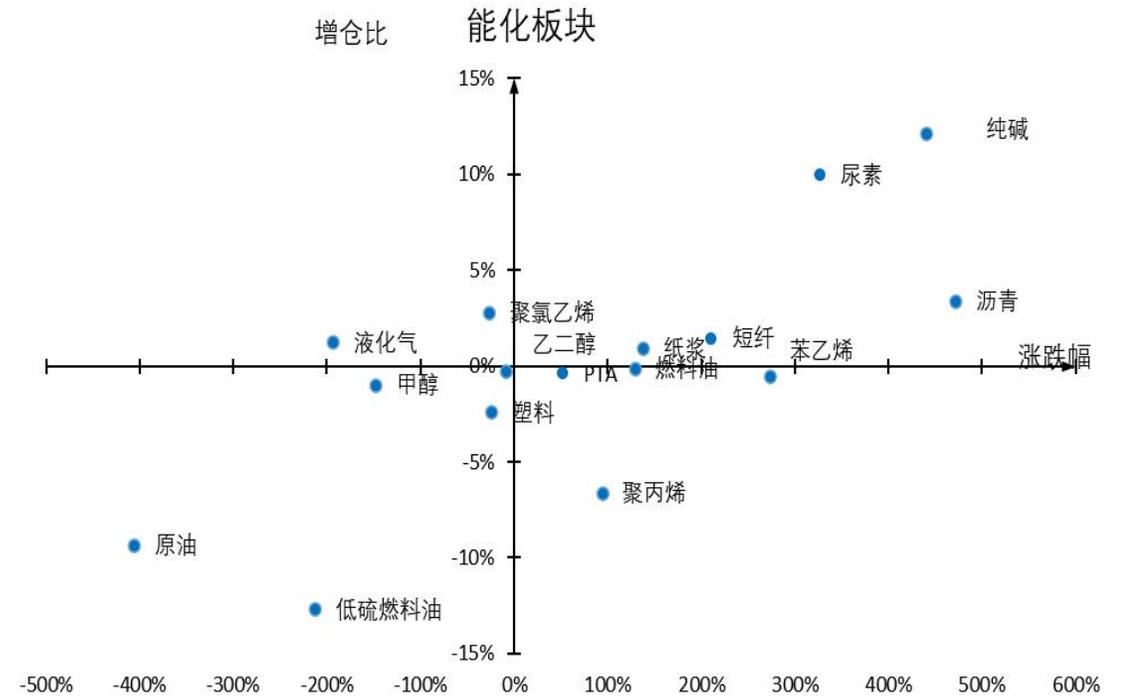
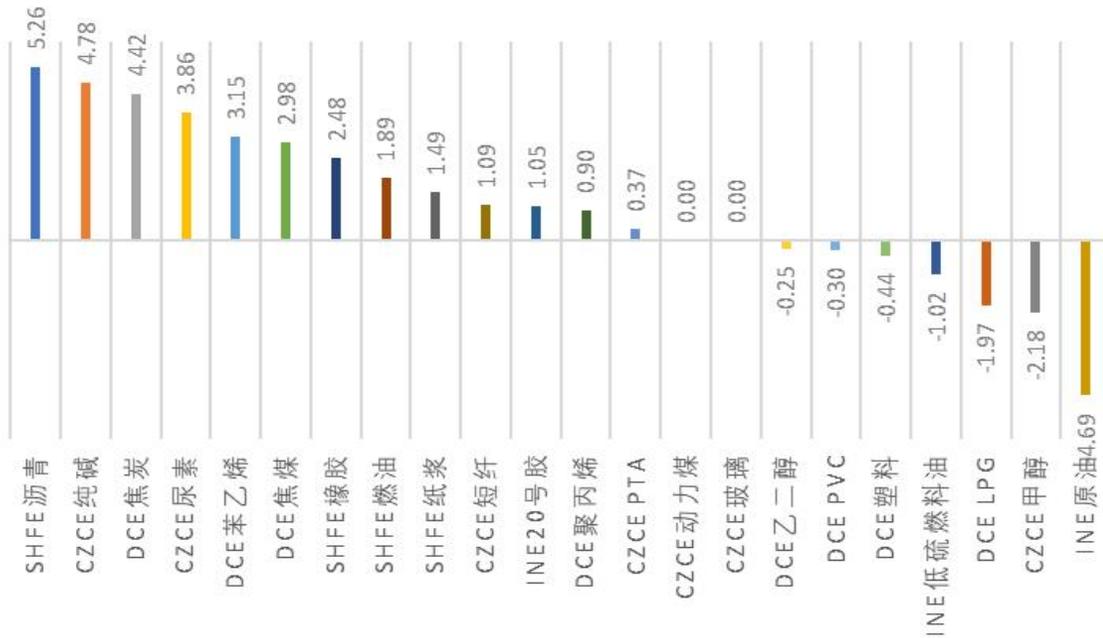
慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

解锁煤炭化工投资策略

研究咨询部 2022年11月14日

能化板块纵览

能源化工品种周涨跌幅：%



- 能源化工品种大部分上涨，而能源龙头品种原油价格出现跌幅居前，显然下游价格上涨更多是受到需求预期改善的提振。特别是与基建、房地产相关较高的品种涨幅更为居前。增仓上行的品种关注纯碱、沥青与尿素；原油期价减仓下行，更多受到短期情绪影响。

能化板块——煤炭

核心观点

- **煤炭：** 尽管取暖季到来提振电煤需求进入旺季，大秦线运量低迷制约环渤海港口库存增长，市场短期仍有一定负隅顽抗的思想，但是从目前形势来看，煤炭价格将是大势所趋。从供应端来看，保供工作仍在持续推进，内蒙古能源局表示，加快保供煤矿产能释放，可以边生产边办手续，按照拟核增产能组织生产，蒙、晋、川地区纷纷部署今冬明春煤炭先进产能释放，供应在9月基础上可能会继续增长；需求端，部分省市已经发布今冬明春错峰生产通知，整体建材需求将逐渐减弱，而国家气候中心表示，今冬气候先暖后寒，预计1月中旬前，气候大概率偏暖，用电需求压力可能不如预期压力，加之目前下游高库存压力，整体采购压力并不突出；此外，政策稳价工作还在持续，近日江西省、福建省、山东省、广东省、内蒙古发改委经核查发现，相关企业违反承诺，超出价格合理区间销售煤炭，所属省份发改委已将此作为涉嫌哄抬价格线索移交市场监管部门。综合来看，今冬明春供需形势宽松，叠加政策压力，煤炭价格将加速向合理价格区间回归。
- **焦煤焦炭：** 市场正处于预期改善阶段，房地产刺激政策带来的乐观情绪仍在持续，在尚没有证伪前，或将主导市场。对于基本面，低库存给予价格较大的价格弹性，关注后续是否有投机需求的出现。但对于价格的反弹，可能还存在一定的制约因素。后续关注煤炭整体价格估值下行是否会拖累焦煤，在产区积极释放产能、蒙煤季节性进口淡季交互影响下的实际供应情况；需求端关注刺激政策对于产业的实际改善，终端加工亏损以及铁水产量向下，还需要我们对反弹空间审慎对待。一旦需求段实际有所改善，可以尝试考虑多焦炭空焦煤操作。

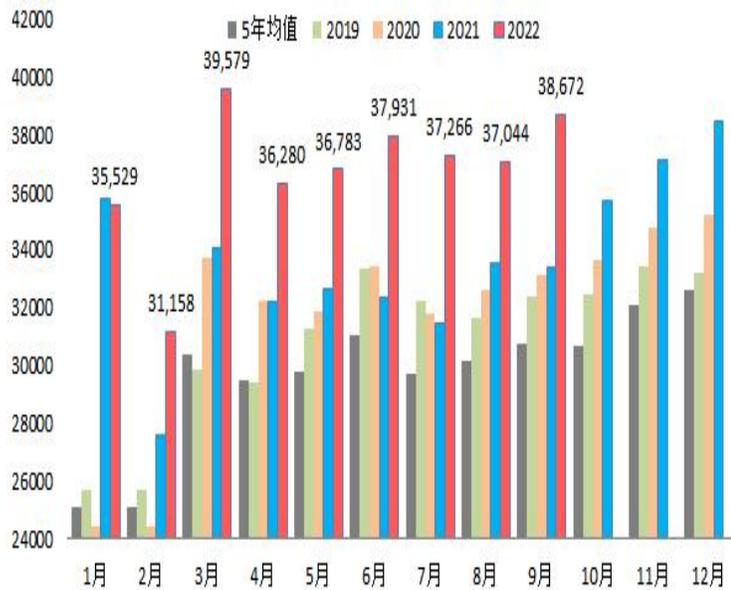
➤ 保供稳价政策调控力度加大

- 近日江西省、福建省、山东省、广东省、内蒙古发改委经核查发现，相关企业违反承诺，超出价格合理区间销售煤炭。所属省份发改委已将此作为涉嫌哄抬价格线索移交市场监管部门。
- 内蒙古能源局：加快保供煤矿产能释放 可以边生产边办手续。《内蒙古自治区能源局关于加快保供煤矿产能释放的通知》指出，自治区部分列入国家保供的煤矿，在确保安全的前提下，于 2022 年 11 月 20 日至 2023 年 3 月 31 日，允许按照拟核增产能、拟调整建设规模组织生产，按照边生产边办手续要求释放产能。
- 山西全省今冬明春保暖保供暨保通保畅工作电视电话会议要求，各级各部门要全力保障煤炭增产增供、能源运输畅通、能源价格稳定等。

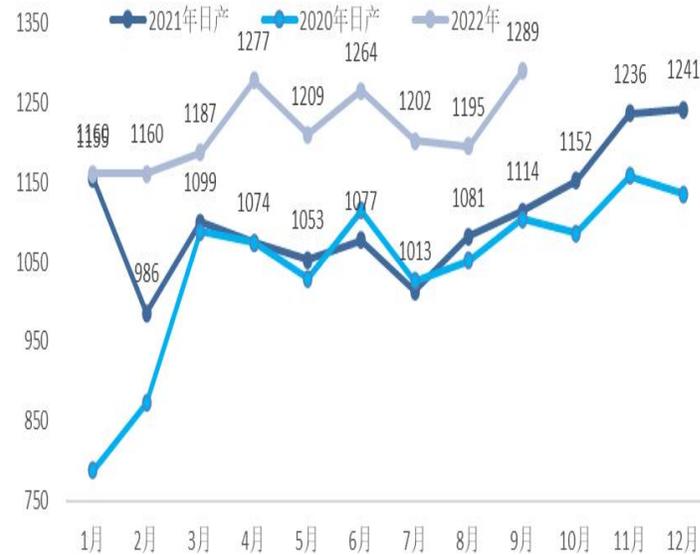
➤ 供应能力稳步增强

- 国家统计局发布数据显示，2022年9月份，生产原煤3.9亿吨，同比增长12.3%，增速比上月加快4.2个百分点，日均产量1289万吨。1—9月份，生产原煤33.2亿吨，同比增长11.2%。

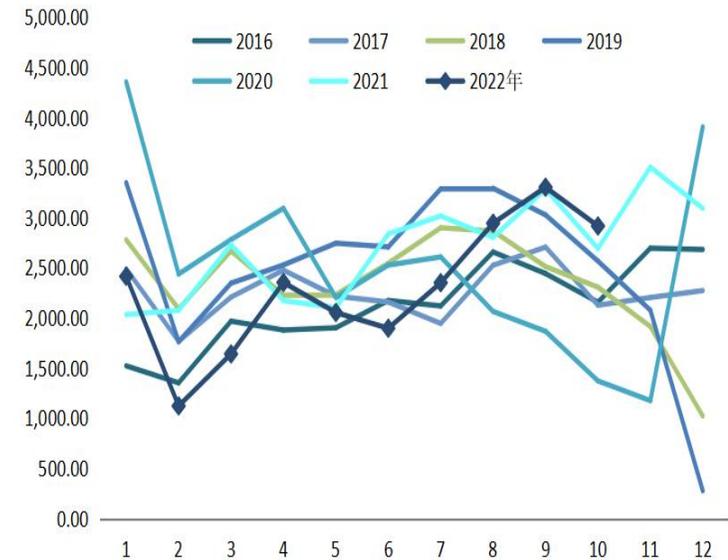
全国煤炭产量月度情况：万吨



全国煤炭日均产量：万吨



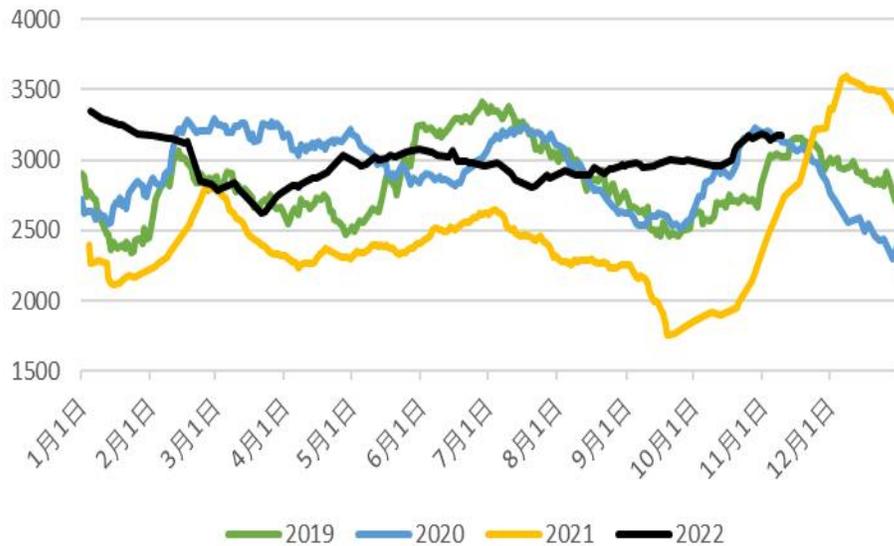
煤炭月度进口数量对比（单位：万吨）



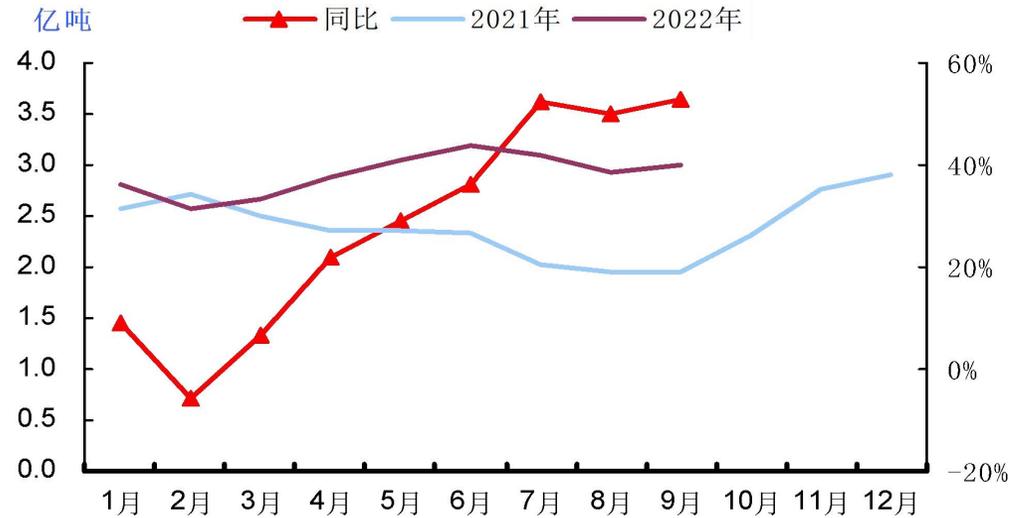
➤ 下游库存高企 电厂采购并不积极

- 截止到11月9日，沿海电厂煤炭库存3171万吨，同比偏高450万吨左右或16.53%；11月10日，全国统调电厂煤炭库存17000万吨，同比偏高4700万吨或38.21%；11月3日，全国重点电厂煤炭库存10355万吨，同比偏高2095万吨或25.36%。

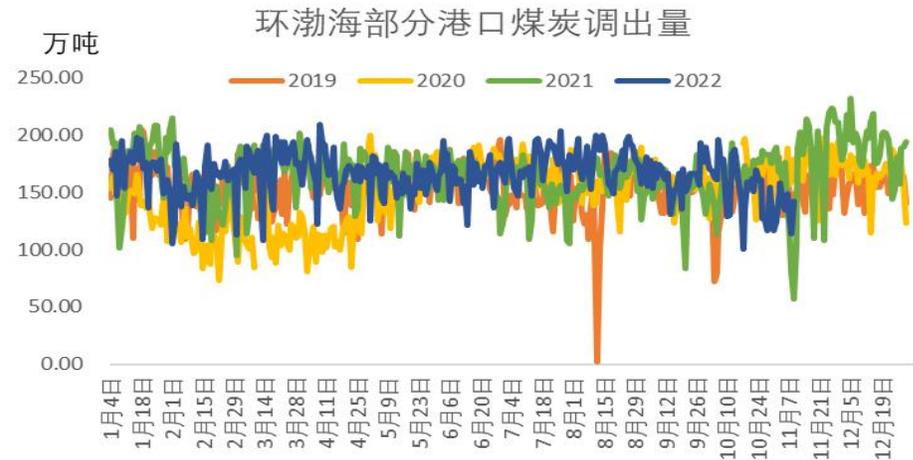
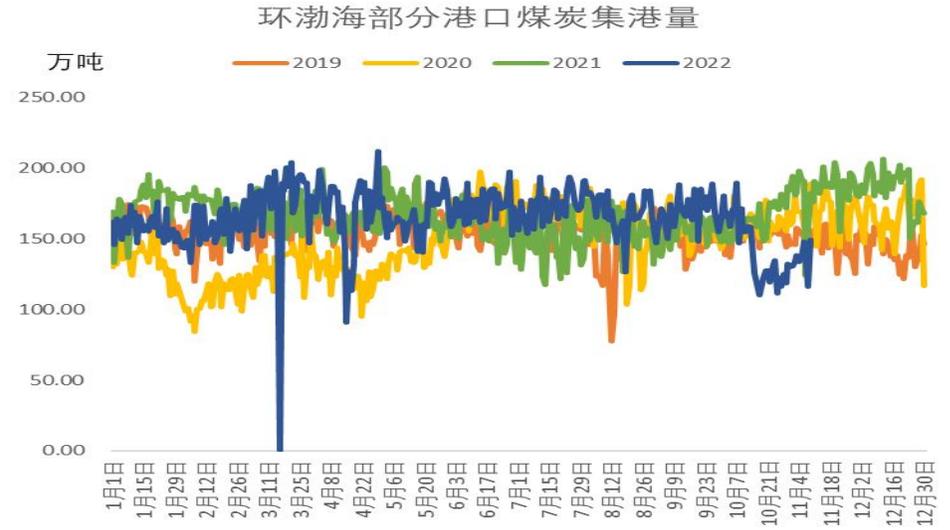
沿海电厂煤炭库存：万吨



全社会煤炭库存



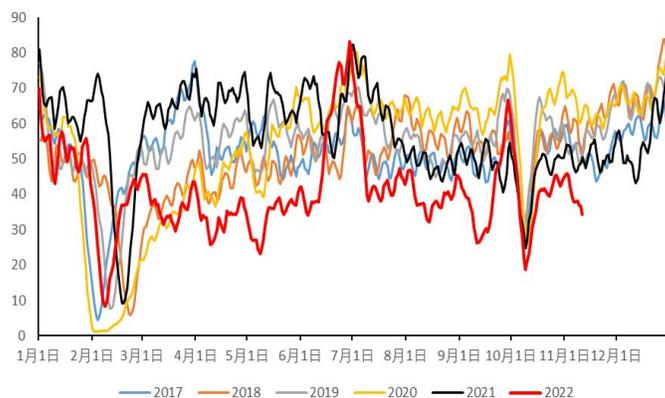
➤ 中间周转能力预期向好



➤ 焦煤焦炭

- 市场预期主导，在未被证伪前，情绪可能较为敏感；
- 制约目前市场行情的主要因素，关注焦化企业以及钢材终端利润改善；
- 后续煤炭保供稳价，可能会对焦煤产生边际影响；

30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



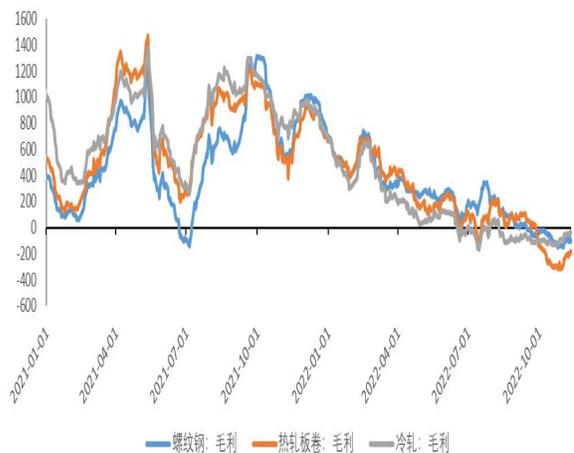
炼焦煤总库存：万吨



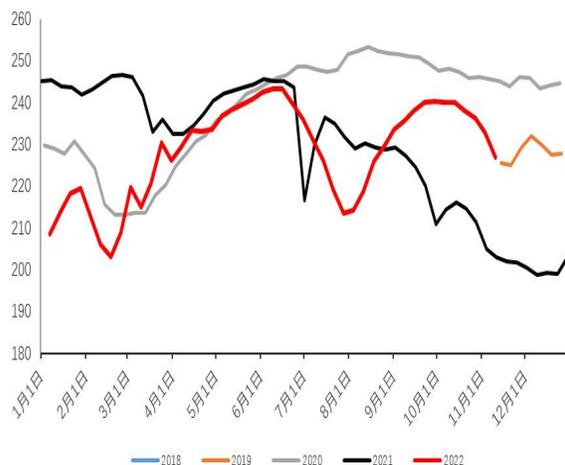
焦炭总库存：万吨



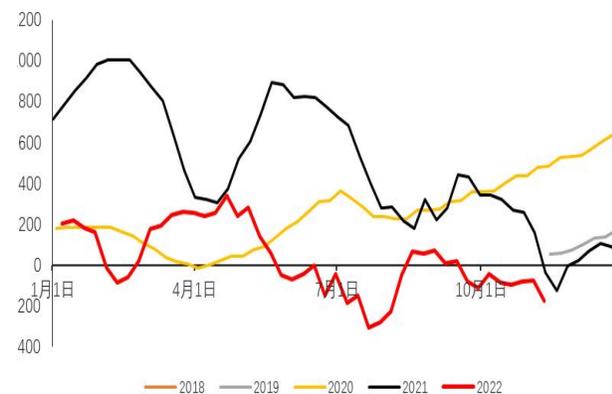
钢材现货利润（元/吨）



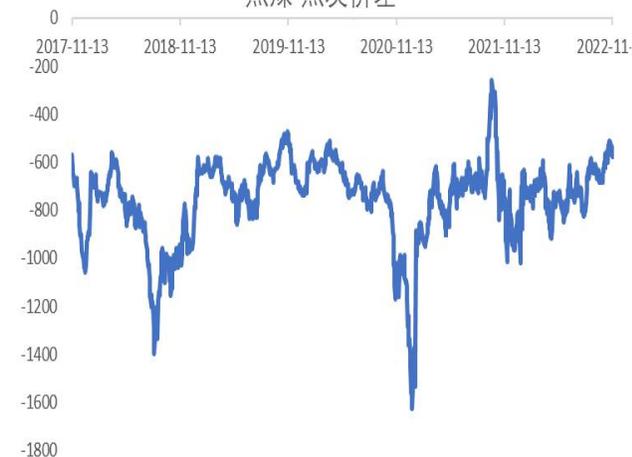
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



焦煤-焦炭价差



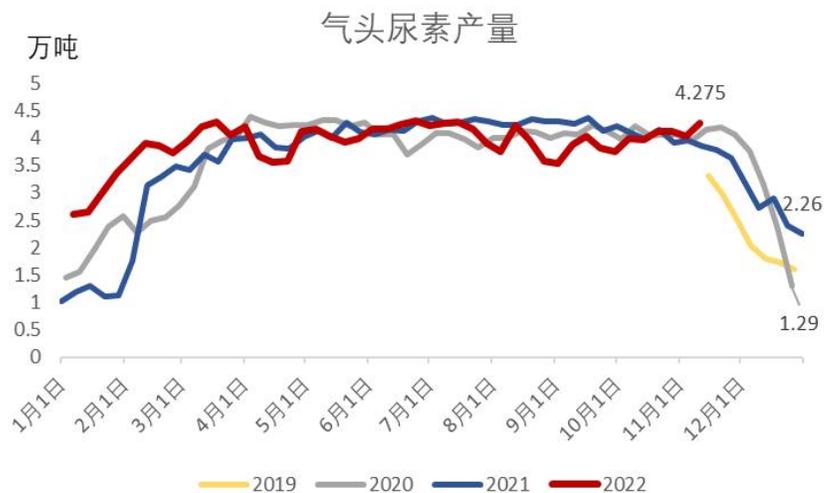
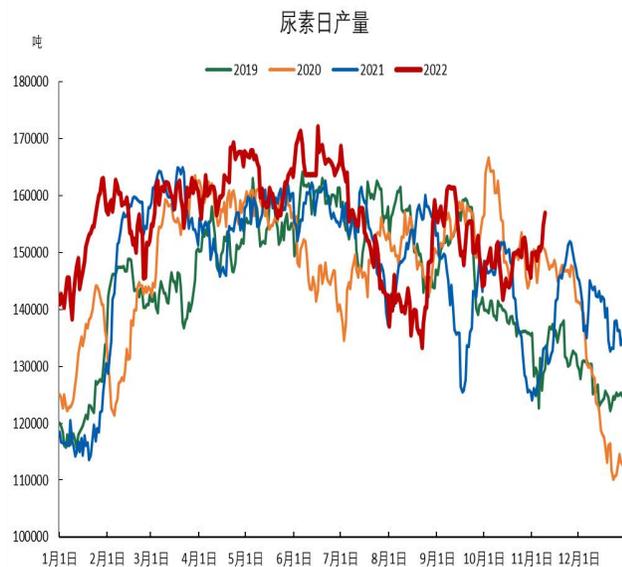
能化板块——尿素

核心观点

- **尿素：**市场情绪好转，期现价轮番上涨后市场带动部分复合肥企业采购需求增加，进一步支撑市场，加上出口市场传言提振，上周期价延续强势。不过回归基本面，尿素日产供应仍高于往年同期水平，气头尿素限产也有所延迟，而下游来看，目前大部分地区处于农需淡季，最主要需求提振有限，虽然复合肥以及三聚氰胺开工率周环比略有好转，但整体增幅有限，同比依然偏低，房地产终端需求好转的传导还需进一步观察，正处于传统需求淡季，价格持续上行后跟涨意愿下降；此外，近期煤炭价格回落，现价回到成本线附近，整体开工意愿或有增强。短期强势或将在2500上方附近承压，建议谨慎对待强势。基差虽变动有限，建议逢高寻找卖出套期保值机会。

➤ 供应好于往年同期水平

- 国内尿素日均产量15.19万吨，较上周期+0.28万吨；尿素产能利用率 68.05%，环比涨 1.24%。
- 煤制尿素 66.04%，环比涨 0.24%，比同期上调0.21%。气制尿素 73.77%，环比涨 4.11%，比同期上调 6.81%。
- 内蒙古乌兰大化



➤ 成本端支撑预期松动

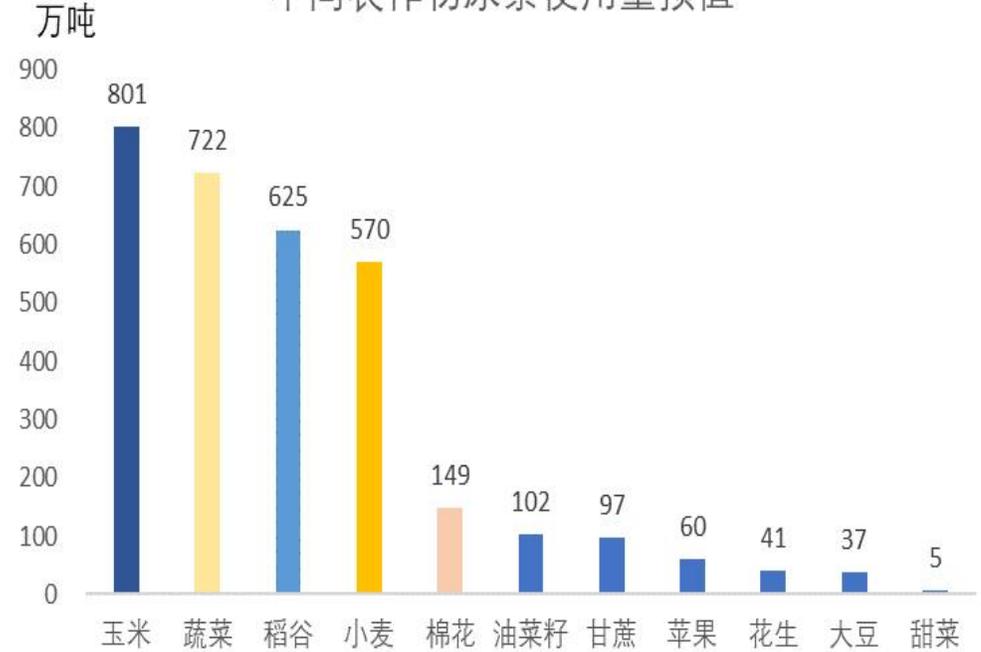
- 参考实际市场煤炭价格，推算行业成本水平，固定床完全成本大约 2600-2700 元/吨上下，新型煤气化完全成本 2200-2400 元/吨不等，



➤ 需求淡季 工业需求略有好转

区域	包含省份	主要作物	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
东北	黑龙江、吉林、辽宁	玉米、水稻、大豆	备肥			(4月下-5月中上) 玉米水稻底肥		(6月下-7月上) 玉米水稻追肥			备肥			
西北	内蒙古、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海	玉米、小麦、棉花					(5月前) 春季作物底肥	(6月下-7月中) 追肥						
华北	山东、河北、河南、山西	玉米、小麦、棉花		(2月下-3月初) 小麦返青追肥				(6月中下旬) 玉米底肥	(7月中下-8月中上) 玉米追肥			(10月中上) 小麦底肥		
华中	湖北、湖南、安徽、江西	油菜、小麦、玉米、水稻			湖南双季稻			湖北水稻	湖南山区柑橘、湖北棉花、油菜					
华东	江苏、浙江	水稻、小麦、油菜			小麦追肥			(6月下-7月初) 水稻追肥				(10月中下) 小麦底肥		
西南	四川、重庆、贵州、云南、广西	玉米、小麦、水稻、烟草、油菜				(5月底-6月初) 水稻、玉米追肥	(6月底-7月初) 水稻、玉米追肥				(9月中下) 小麦底肥			
华南	广东、福建、海南	水稻		种植				收割	种植		收割			

不同农作物尿素使用量预值

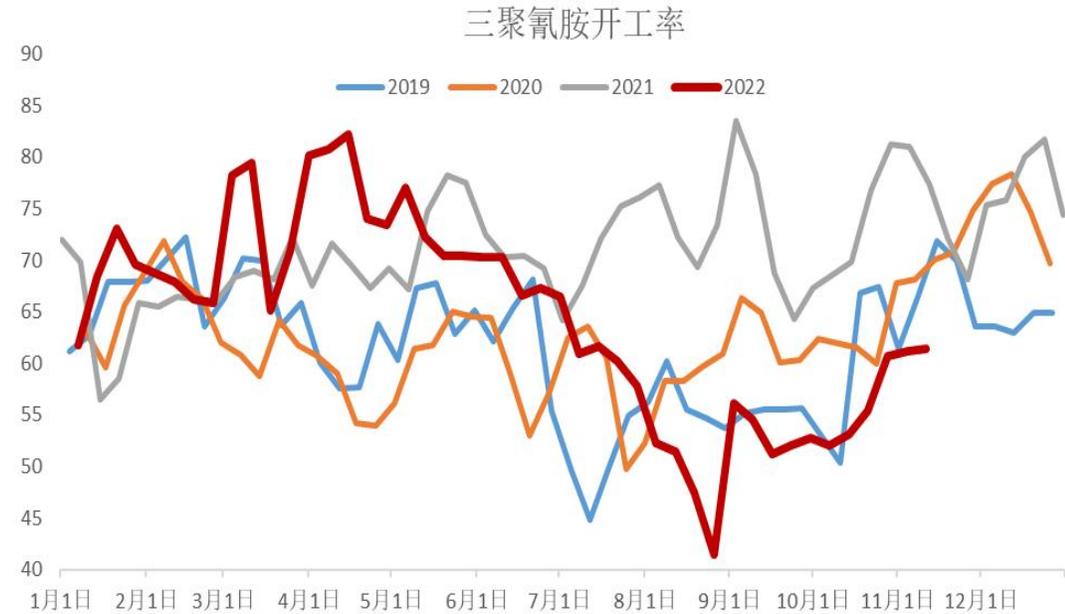


农业尿素用肥时间

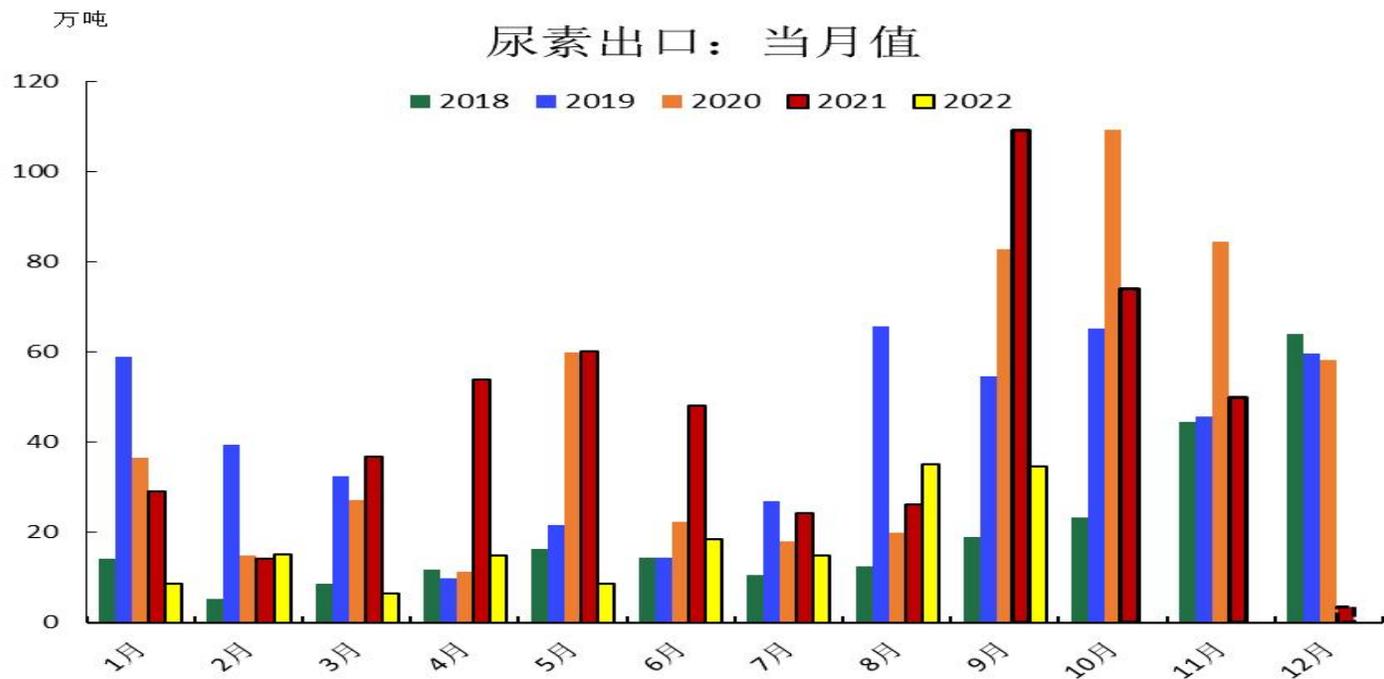
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
尿素直接施用			小麦主产区小麦返青肥 (占全年用量20%)		玉米及水稻作物追肥 (占全年用量的60%)				小麦底肥用肥 (占全年用量20%)			

➤ 工业需求略有改善

- 复合肥企业开工率见底后回暖，截止到11月11日，复合肥开工率27%，周环比上涨2.57%；三聚氰胺企业开工率环比继续增加0.24个百分点至61.46%。



- 出口需求可能有变动
- 近期，从中国到巴基斯坦、埃塞俄比亚和菲律宾的G2G尿素交易正在讨论中，估计在70-80万吨。
- 俄罗斯将征收23.5%的化肥出口税

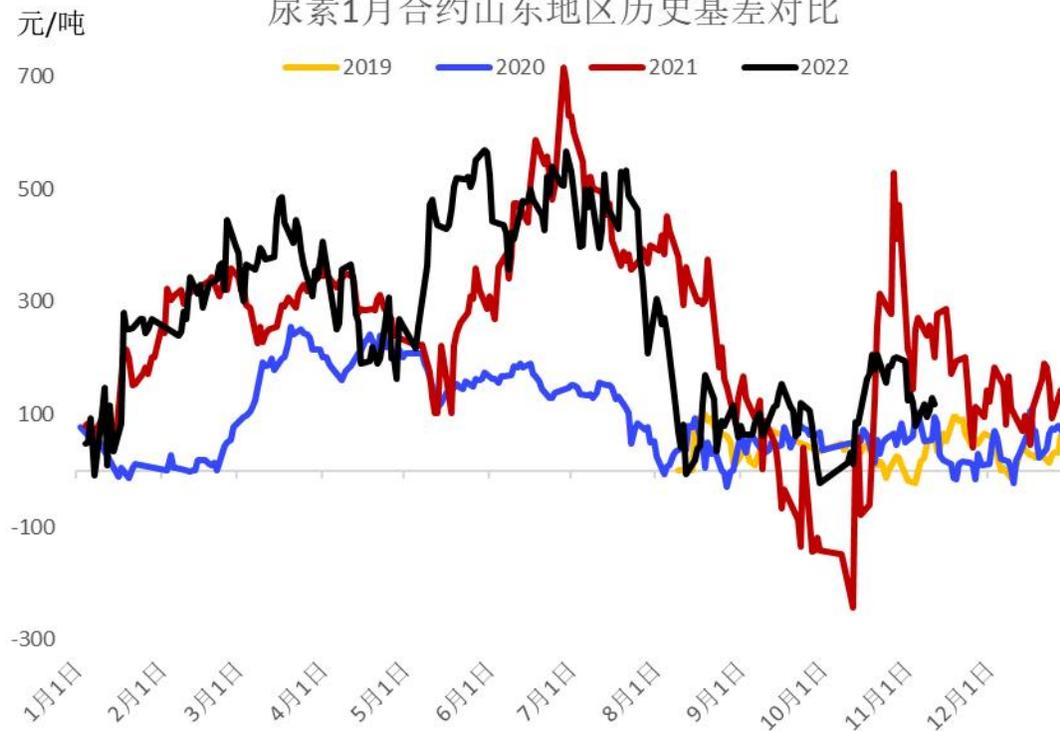


➤ 基差动态

尿素1月合约山东地区基差（单位：元/吨）



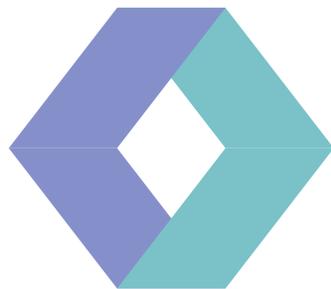
尿素1月合约山东地区历史基差对比





市场预期先行兑现

复合肥需求、冬储采购等
需求、出口变动



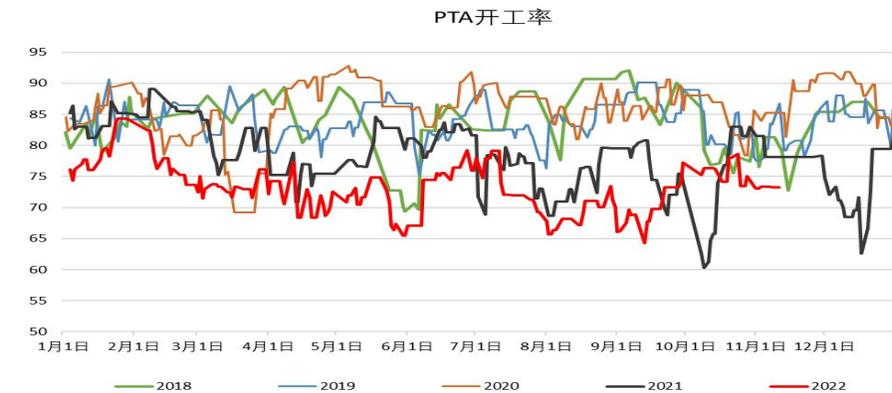
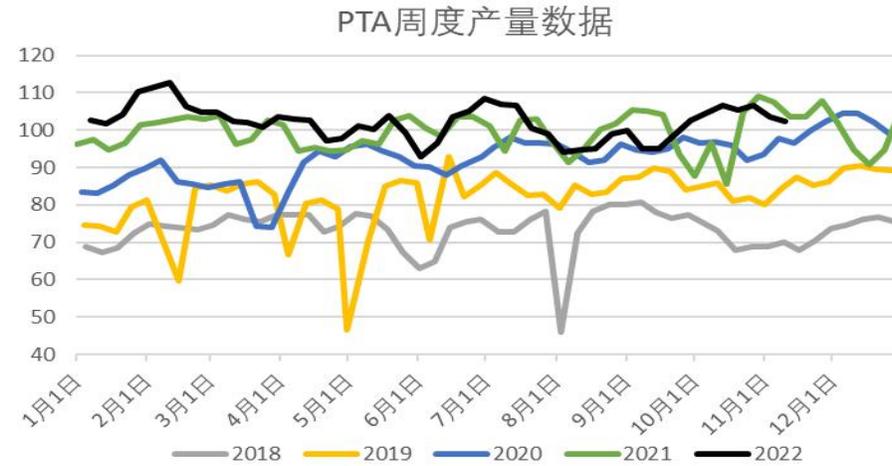
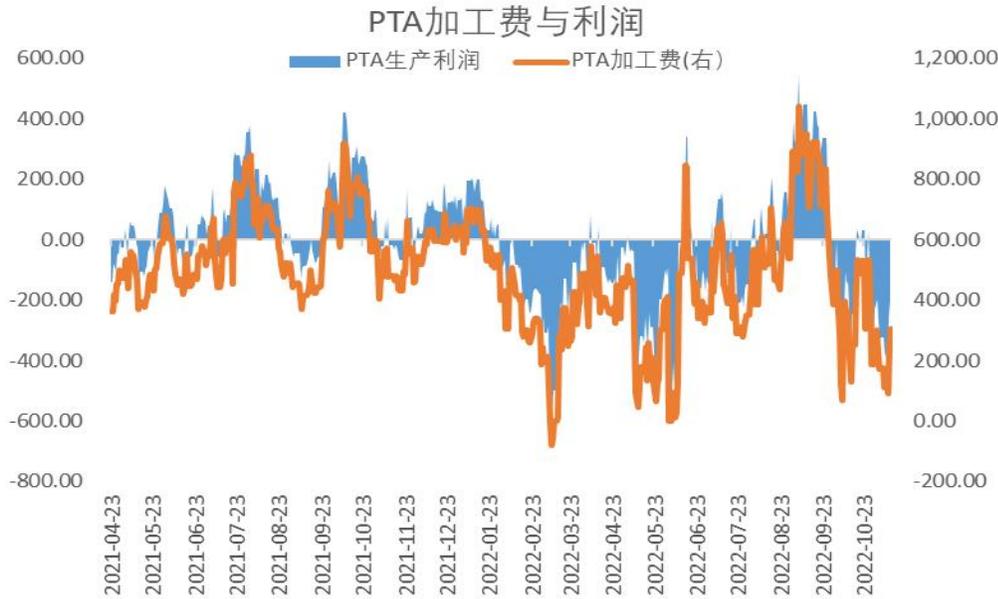
供需实际支撑有限

供应高于往年同期，需求
增幅有限

核心观点

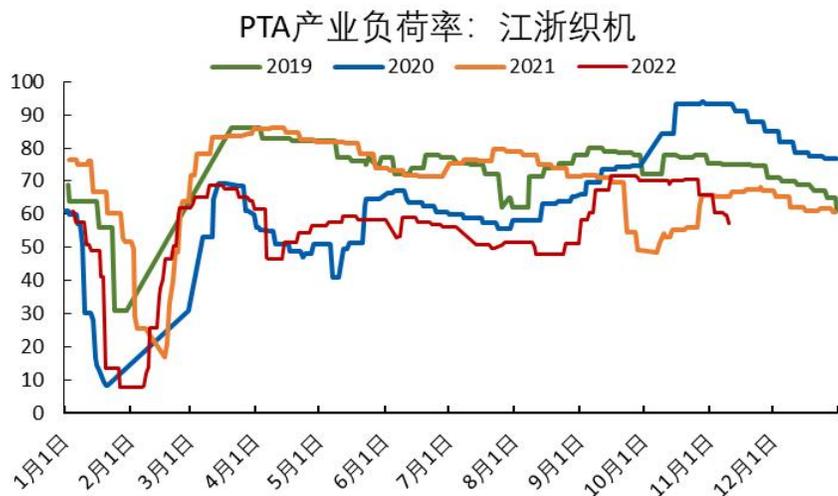
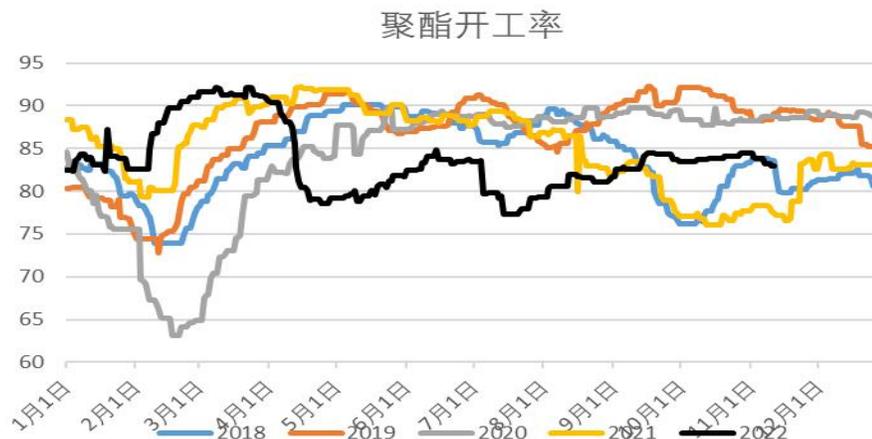
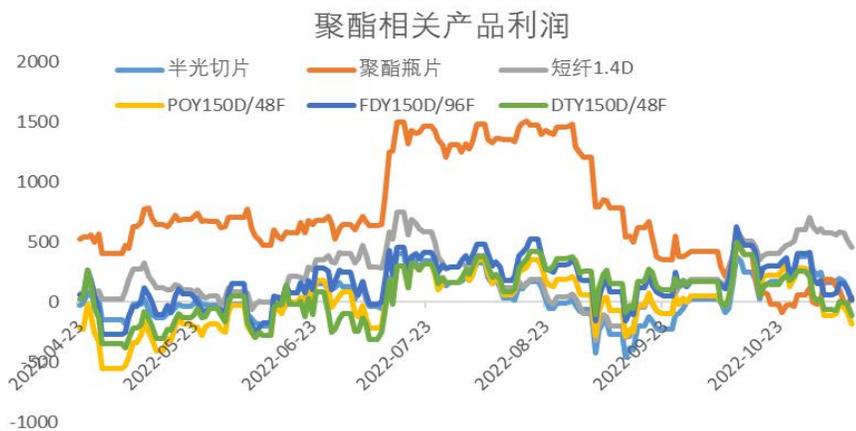
- PTA：国际宏观、国内稳定增长政策以及疫情管控措施调整，令市场风险偏好回升，与此同时，PTA加工费持续收缩，企业加工意愿受限，部分企业检修时间延长PTA供应量略有收缩，支撑市场价格反弹走高。不过，从基本面来看，PX正处于扩产能且开始兑现的周期，成本端支撑支撑可能会边际减弱，而需求端，纺织企业订单低迷，织造端开始减停产，进而拖累聚酯减停产提前，加上聚酯产品高库存低产销情况，需求端的拖累可能会更为明显。基本面改善有限，需求拖累可能会制约期价的反弹高度。

➤ PTA 供应略有收缩



- 据隆众资讯生产成本计算模型，PTA 成本平均在 5495.64 元/吨，环比+241.82 元/吨；PTA 利润平均在加-458.24元/吨，PTA 加工费平均在 141.76 元/吨。
- 本周国内 PTA 产量为 102.47 万吨，较上周减 1.18 万吨，较同期减 1.16 万吨。国内 PTA 周均产能利用率至 73.31%，环比减 0.84 个百分点，同比减 4.86 个百分点。

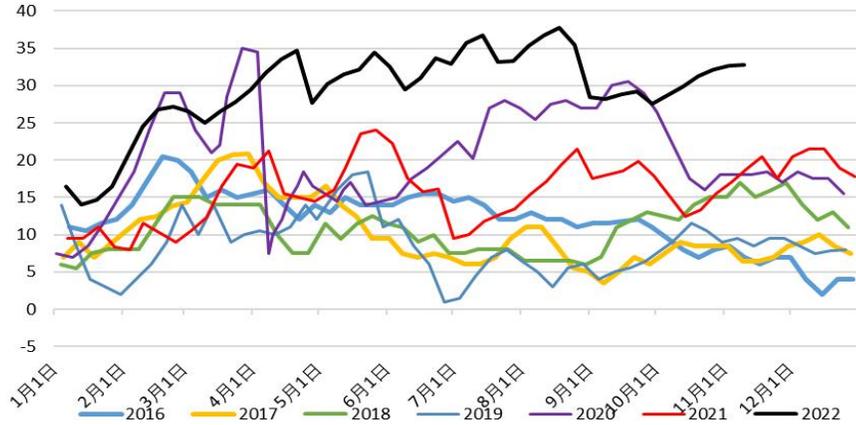
➤ PTA需求疲弱



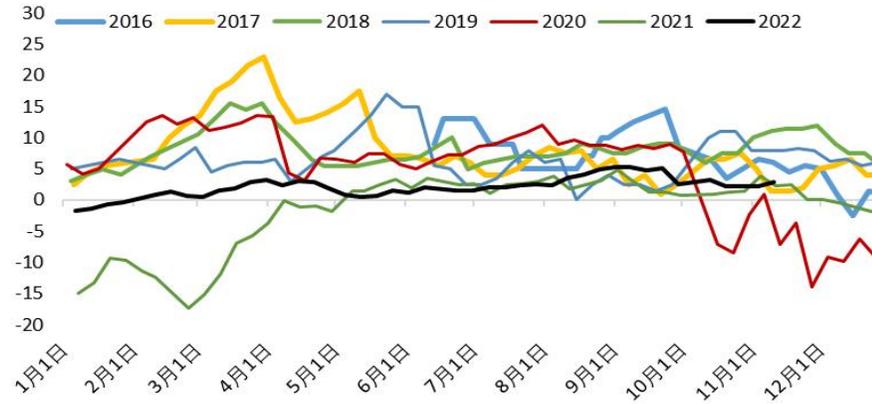
- 本周期聚酯行业周度平均开工为 79.84%，较上期-2.55%。
- 纺织市场成交冷清，截至 11 月 10 日江浙地区化纤织造综合开机率为 58.26%，环比上周下降 1.32%。
- 广东中大纺织商圈停业，双十一提振有限；并且目前库存高企，备货压力较低，需求难以向上传导。

➤ 聚酯产品库存高企，产销偏低。

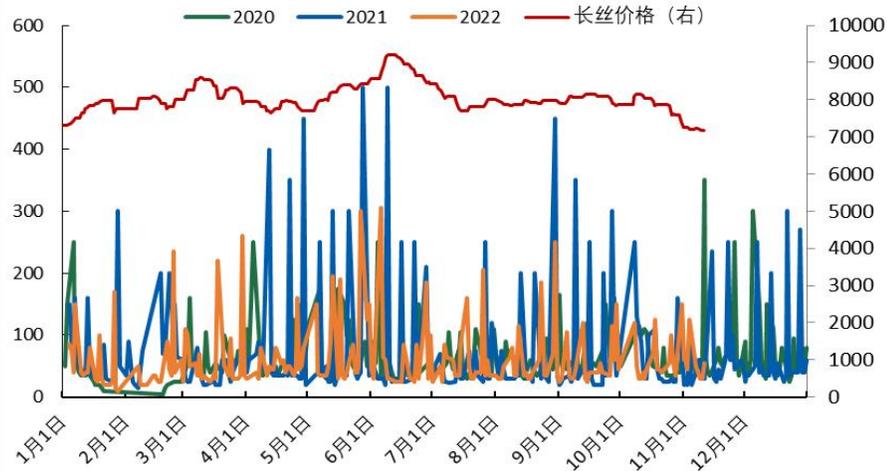
库存天数：涤纶长丝POY



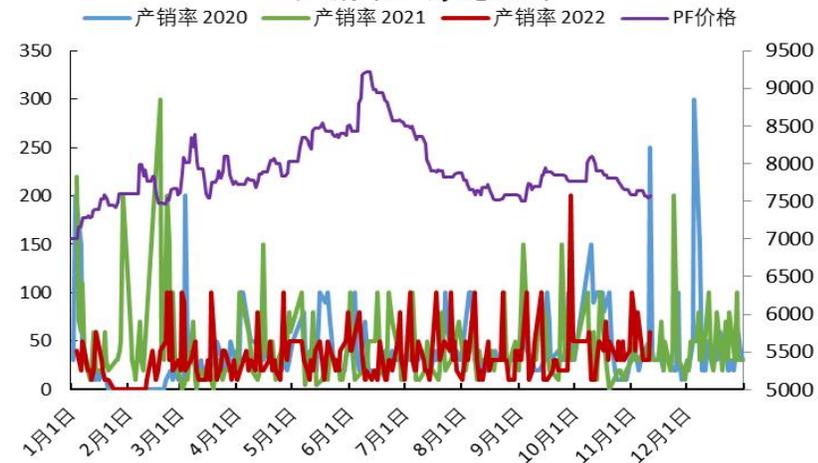
涤纶短纤：库存天数



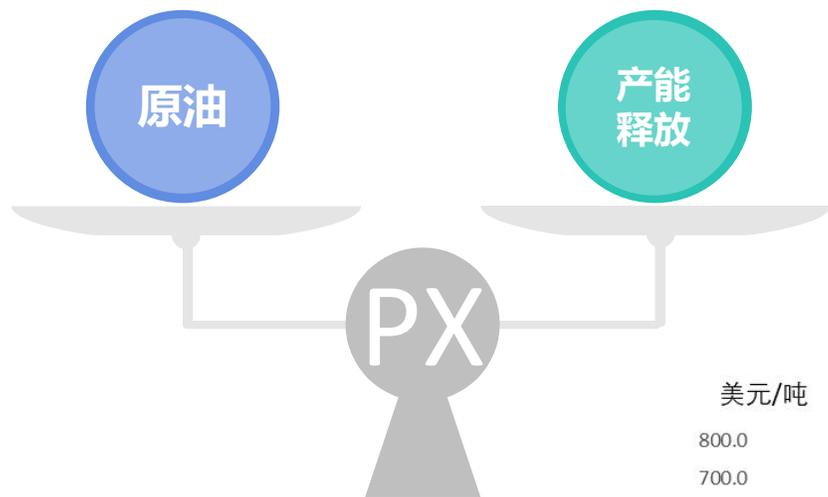
长丝产销率



产销率：涤纶短纤

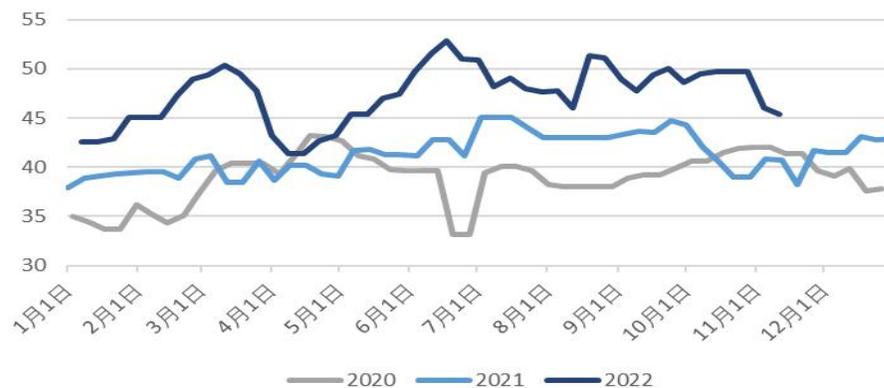


➤ 关注成本端变动

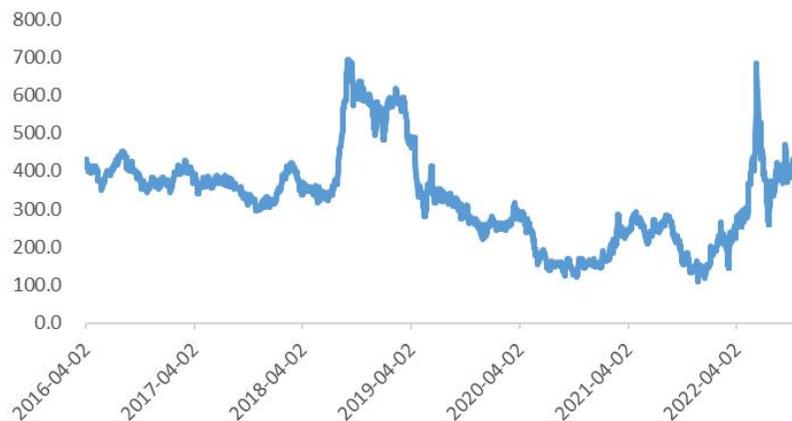


成本端扰动或有加大

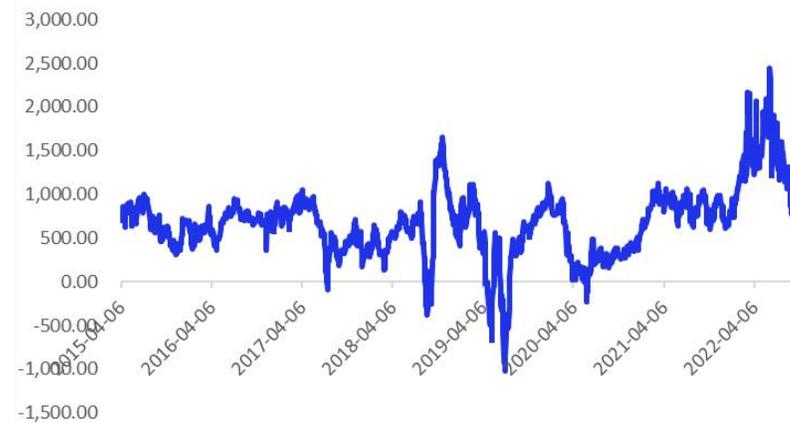
PX周度产量



美元/吨 PX与石脑油价差



PX-PTA







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