



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

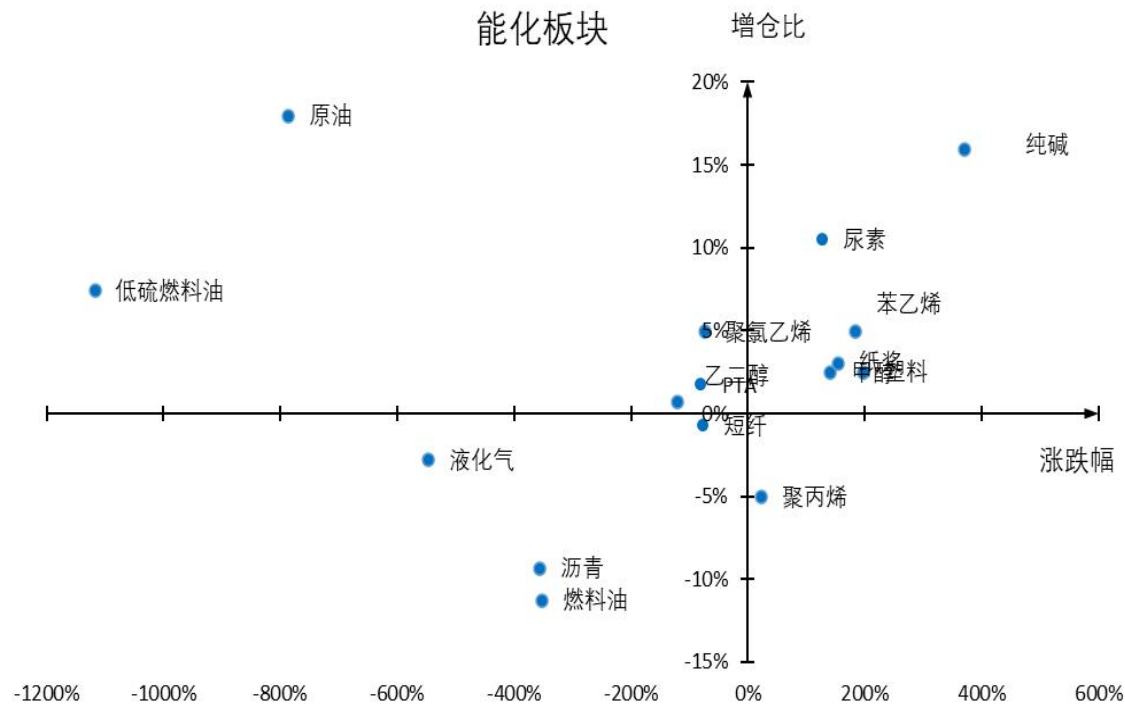
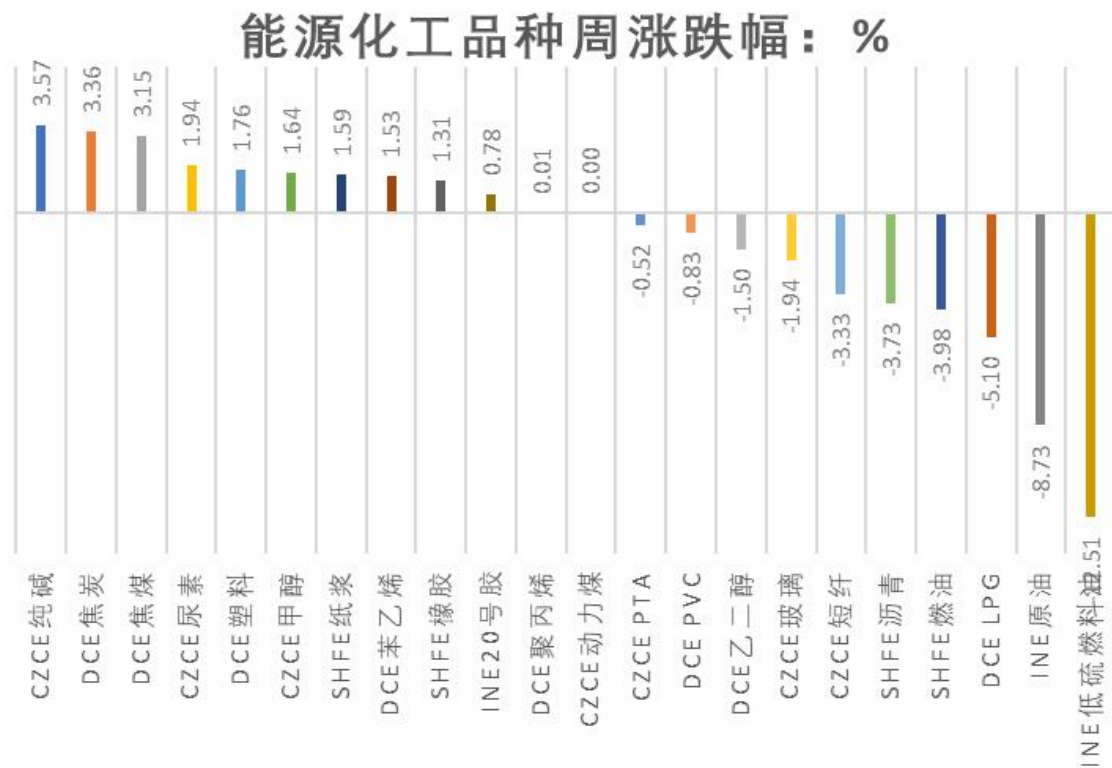
解锁煤炭化工投资策略

冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2022年11月21日

能化板块纵览



- 能源化工品种涨跌继续分化，低硫燃料油、原油价格领跌，而国内煤化工相关品种涨势颇强。
- 结合增减仓情况来看，增仓上行相对突出的品种是纯碱、尿素；增仓下行相对突出的是原油、低硫燃料油。

能化板块——煤炭

核心观点

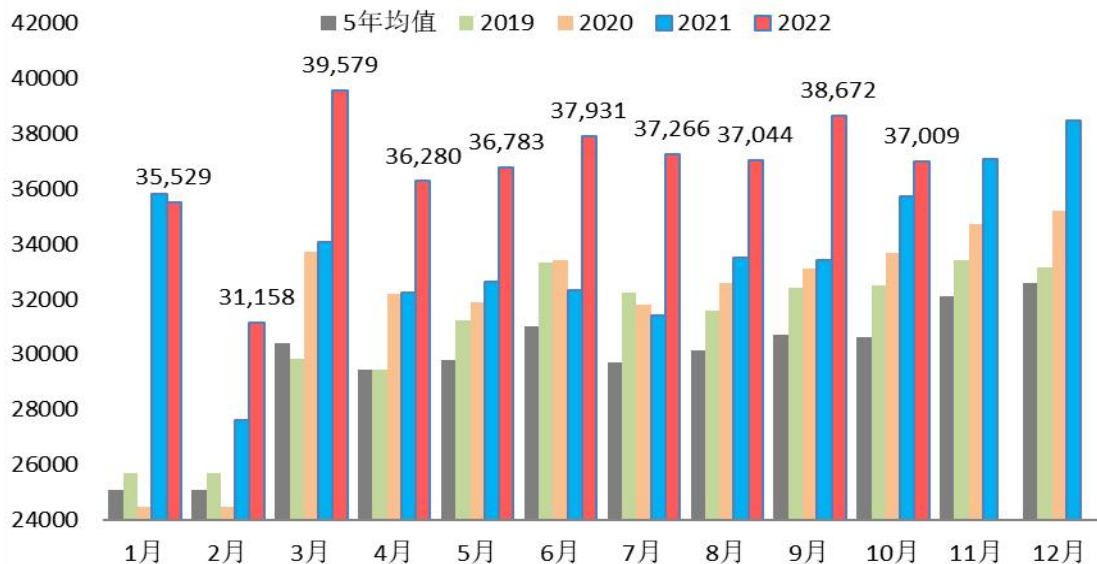
- **煤炭：** 尽管国家统计局公布的10月份产量数据略有下滑，但基本处于预期内，随着近期保供政策进一步深入，优质产能加快释放，市场对于供应并不担忧，年底前供应大概率同比将明显增加，并且疫情对大秦线影响逐渐减弱，中间周转压力明显好转；需求来看，10月份在水电出力不及预期的情况下，煤电同比仅仅增3.2%，增幅已经环比下降2.9个百分点，显然枯水期水电减产对整体电煤需求边际影响已经有所减弱，虽然已经进入冬季，但全国大部分气温同比偏高，加上下游高库存制约采购，电煤需求表现不如预期，而四季度钢铁建材需求进入传统淡季，需求压力正在放缓；此外，近期国际煤价持续回落，进口采购相对稳定，外贸煤补充将进一步改善供需环境。需求并不突出，供应以及周转能力好转，保供稳价积极引导下，煤炭价格正处于回落中。
- **焦煤焦炭：** 此前关于疫情以及房地产方面改善带来的政策底仍在，市场悲观情绪一度好转，双焦价格开始反弹走高，不过，货币政策并未进一步宽松化，关于经济回暖还将年底资金流动性收紧的制约，市场情绪再度转弱。回归基本面来看，近期市场正在关注冬季补库需求何时启动，加上焦煤焦炭低库存，价格弹性扩大，期价在上周连续反弹走高。不过，具体补库力度在终端加工利润低迷情况下，补库力度或弱于往年。上游焦煤来看，洗煤厂开工率虽有小幅回落，但煤炭保供工作推进，进口煤通关车辆相对高位，焦煤生产保持平稳，市场对焦煤供应预期并不紧张。近期焦炭企业开始提涨，主流钢厂尚未回应。从钢联数据显示，虽然钢材加工利润虽有好转，铁水产量降幅收窄，但目前利润仍处于零轴以下，焦炭企业提涨后不利于钢材产业利润修复，加上四季度需求相对淡季，终端钢材产量环比下滑，房地产需求端从政策落地到实际改善再进一步传导至上游黑色板块，需求端仍是主要拖累项，或制约价格的上行空间。

➤ 安全事故仍多发 但保供力度不容忽视

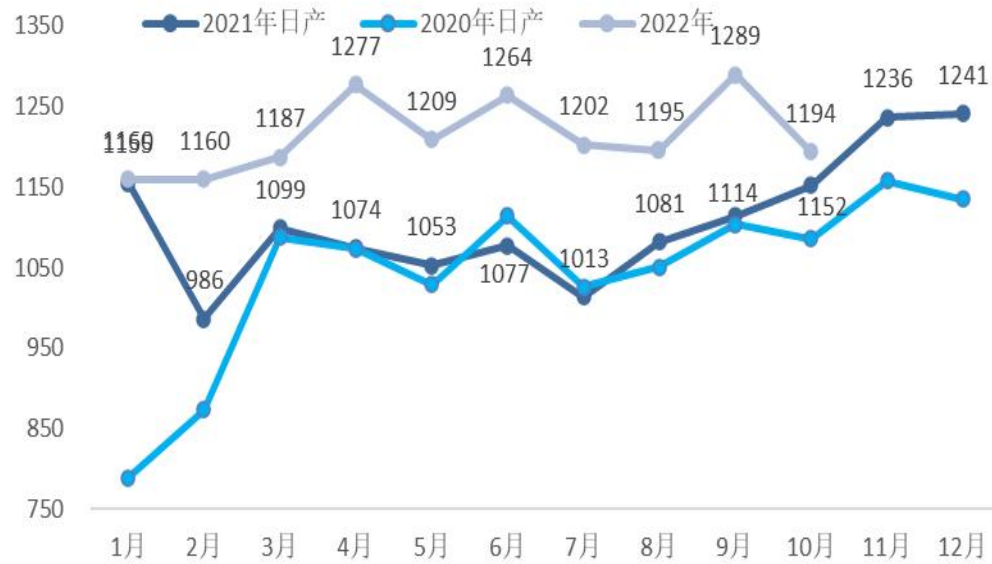
- 近日，华晋焦煤有限责任公司沙曲一号煤矿、山西寿阳潞阳长榆河煤业有限公司、霍州煤电集团洪洞亿隆煤业有限公司 3 家煤矿因发生安全事故被责令停产整顿。
- 近日，山西召开全省煤炭增产保供调度会，会议强调，后期将更加精准高效地统筹疫情防控、煤炭保供、保通保畅和安全生产，全面加强对山西全省煤炭生产保供工作的调度督导，增加各市储煤量和煤产量，坚决完成国家煤炭能源安全保供任务。
- 据安徽省能源局消息，各企业要对照《煤炭安全保供责任书》明确的日产目标，抓好“一矿一策”增产增供方案落实，全力以赴做好煤炭增产增供。
- 近日，国家能源局批准西北矿业五举煤业建设规模从240万吨/年提升至300万吨/年。

- 10月供应略小于预期应持续好转
- 10月份，生产原煤3.7亿吨，同比增长1.2%，增速比上月回落11.1个百分点，日均产量1194万吨。进口煤炭2918万吨，同比增长8.3%，增速比上月加快7.7个百分点。1—10月份，生产原煤36.9亿吨，同比增长10.0%。

全国煤炭产量月度情况：万吨

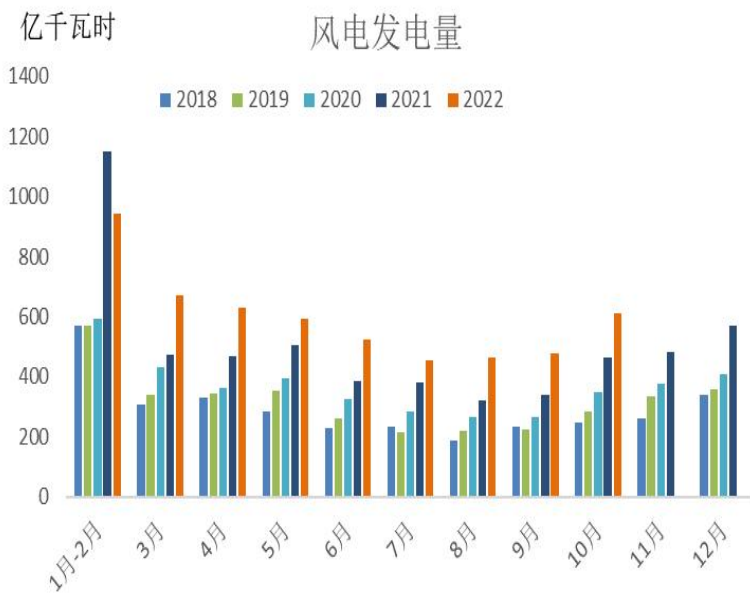
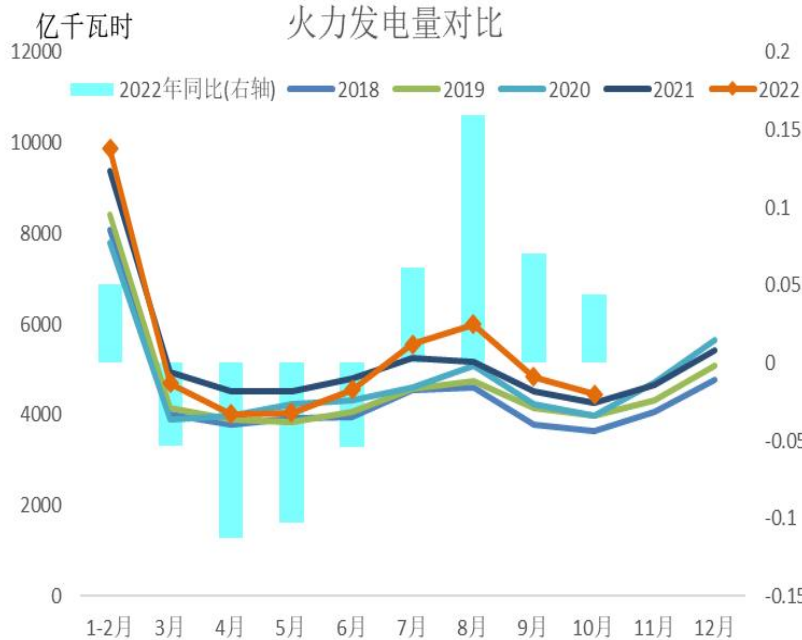
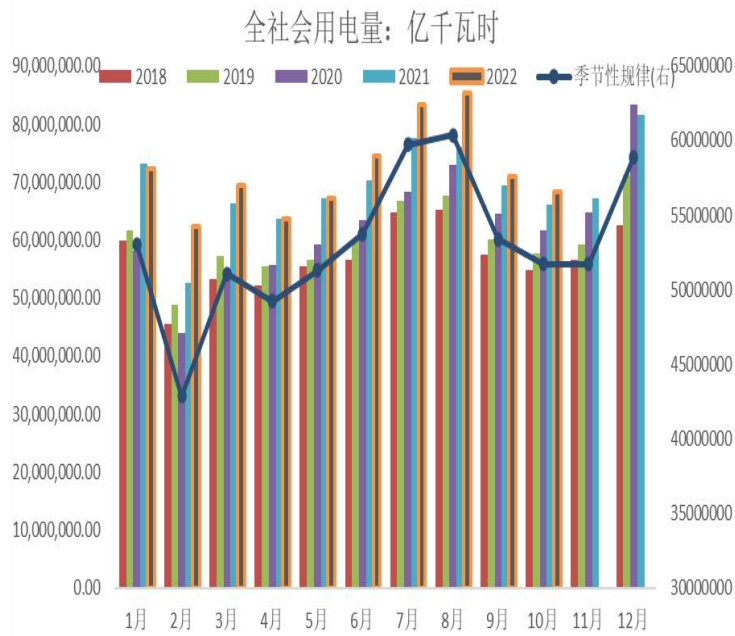


全国煤炭日均产量：万吨



➤ 10月电煤需求压力放缓

- 10月份，全社会用电量6834亿千瓦时，同比增长2.2%。分产业看，第一产业用电量90亿千瓦时，同比增长6.5%；第二产业用电量4726亿千瓦时，同比增长3.0%；**第三产业用电量1102亿千瓦时，同比下降2.0%**；城乡居民生活用电量916亿千瓦时，同比增长3.3%。



➤ 申煤旺季即将到来 采购并不紧迫

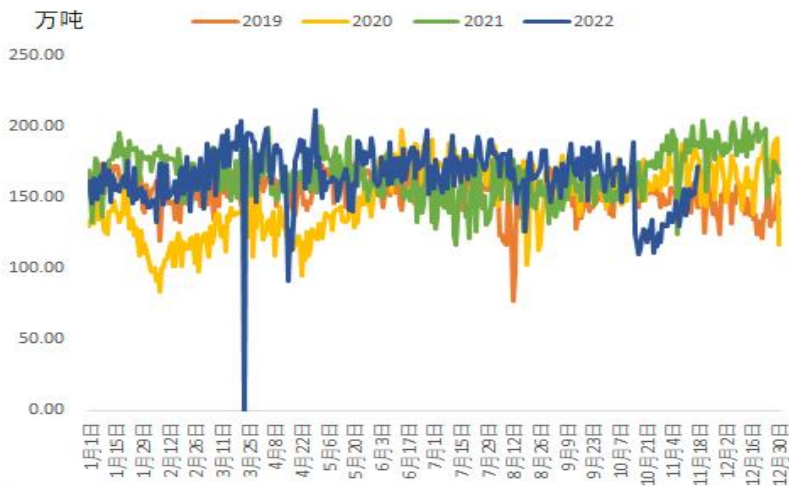
沿海八省电厂煤炭日耗：万吨



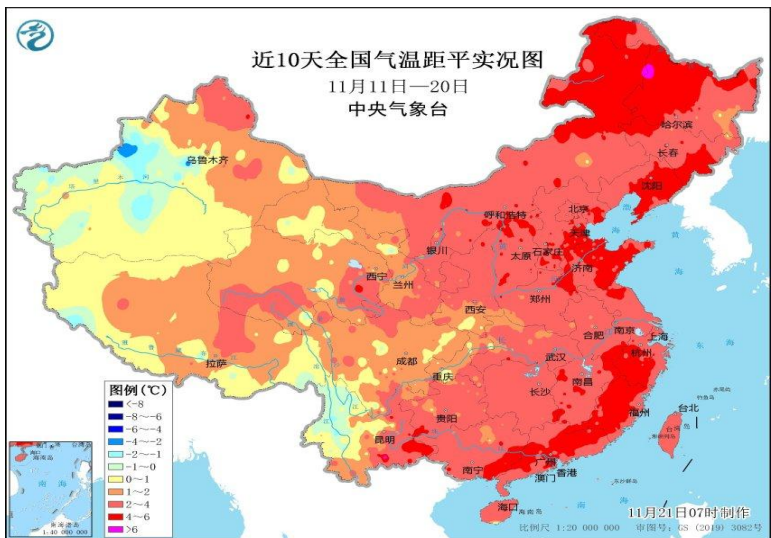
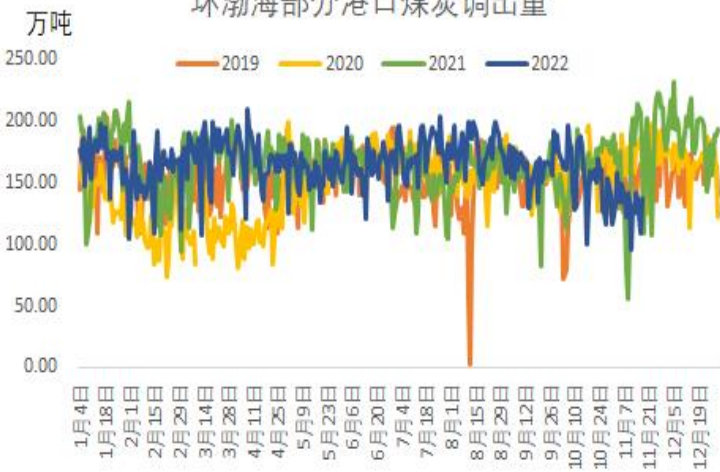
沿海电厂煤炭库存：万吨



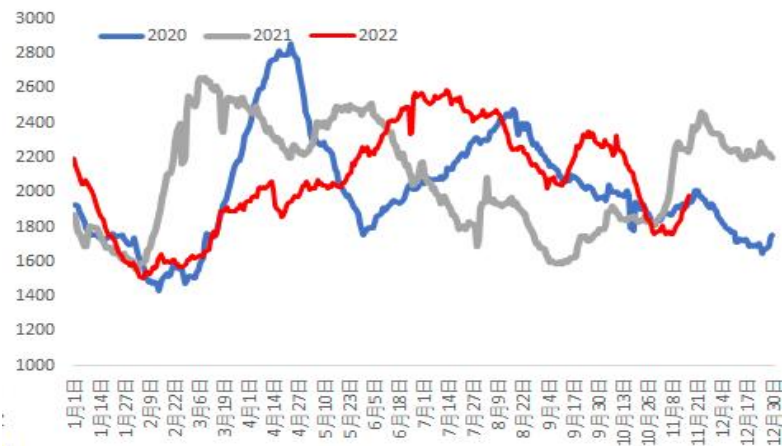
环渤海部分港口煤炭集港量



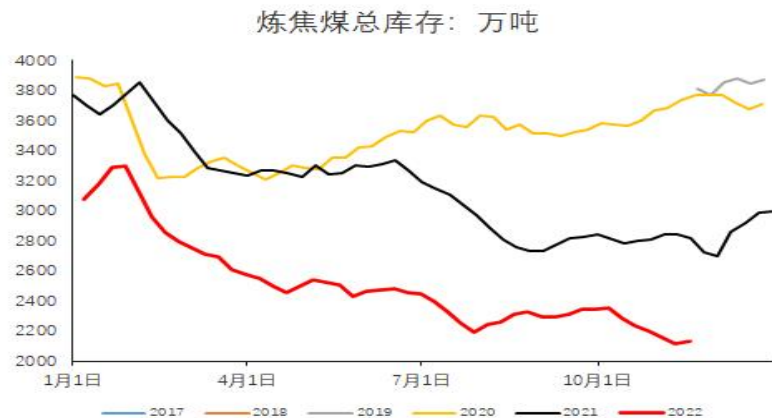
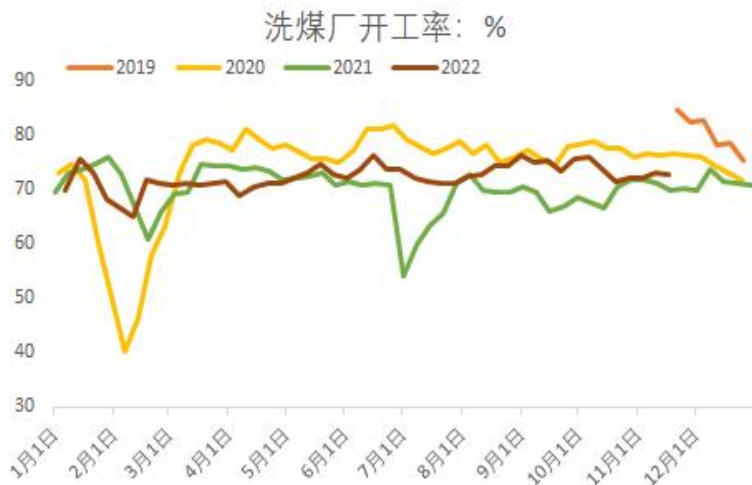
环渤海部分港口煤炭调出量



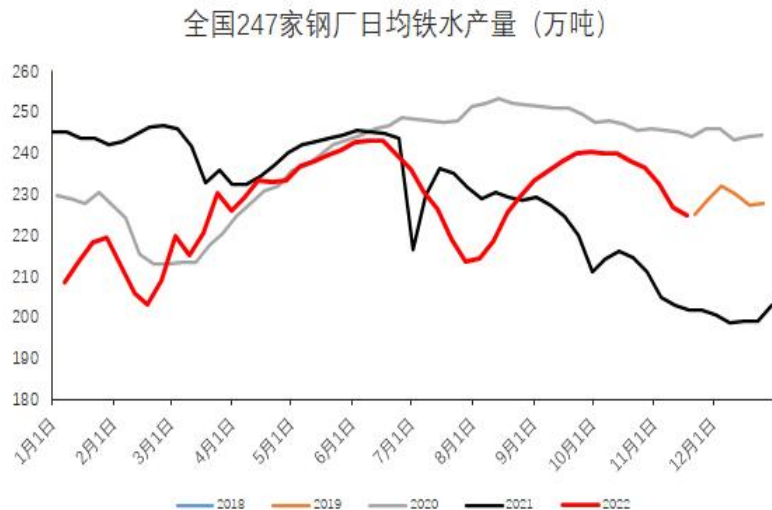
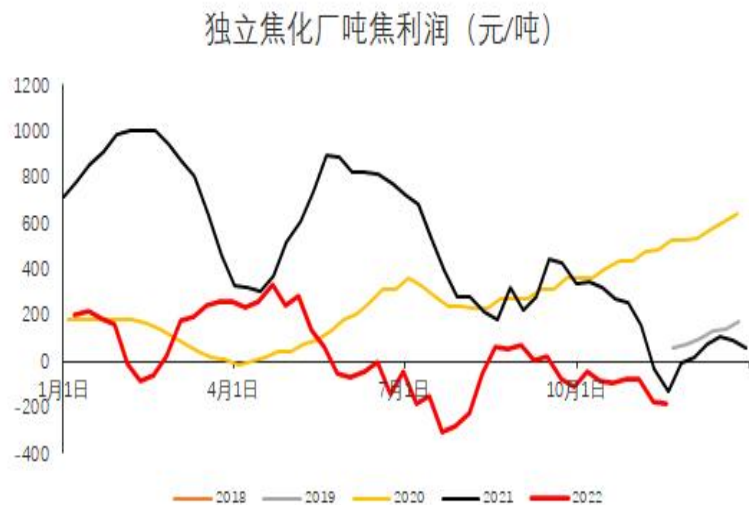
环渤海九港煤炭库存



➤ 焦煤焦炭



- 焦煤产量相对平稳；
- 炼焦煤总库存小幅环比回升，从库存结构来看，港口库存持平，钢企库存持续下降，独立焦化企业库存小幅增加；
- 终端需求能否改善还需要关注需求传导情况。



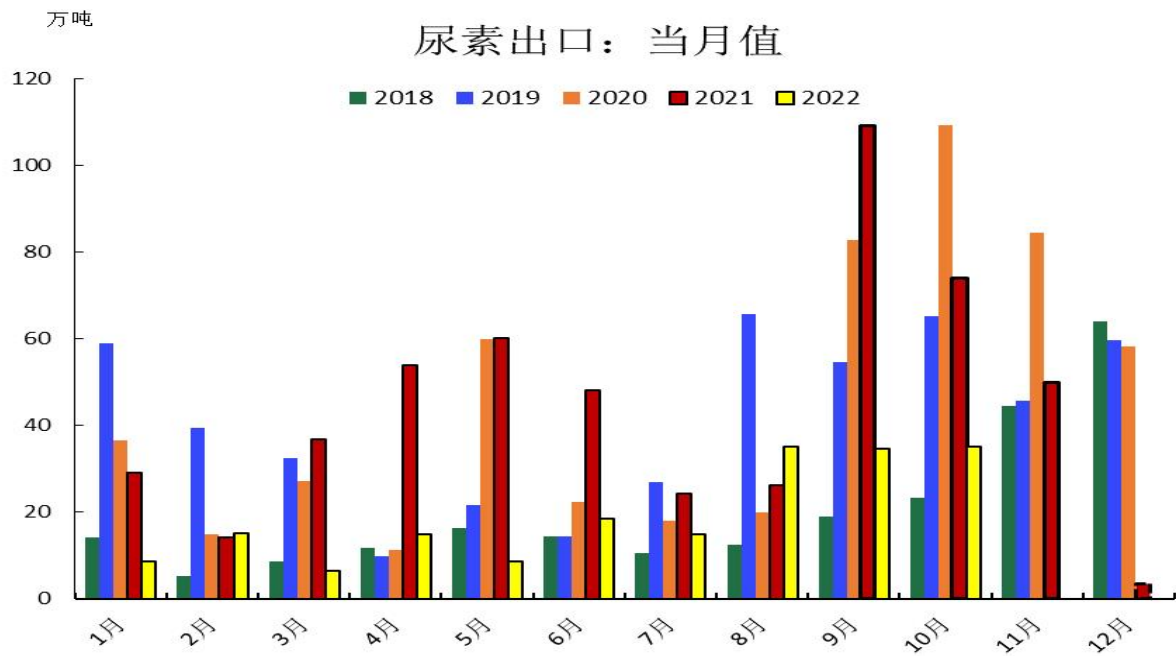
能化板块——尿素

核心观点

- **尿素：**供需环比正在收紧，取暖季市场预计气头尿素限产停产，供应能力下降，而需求端，冬储、淡储采购开始，复合肥、三聚氰胺开工率环比上行，加上出口方面动态，供需环比正在收紧，市场看涨预期发酵，价格短期偏强。不过，目前供应同比依然偏高，特别是煤炭价格下移，尿素价格回到成本线上方后，检修企业复产积极性较高，在气头尿素延迟限产的背景下，整体供应或好于往年同期水平；而需求端，农需淡季，复合肥在企业现金流相对紧张，三聚氰胺开工率同比规模偏低，且出口法检政策影响下，尿素供需环境大概率宽松，价格在成本线上方继续上行空间有限。
- **风险因素：**出口

➤ 出口形势出现变化

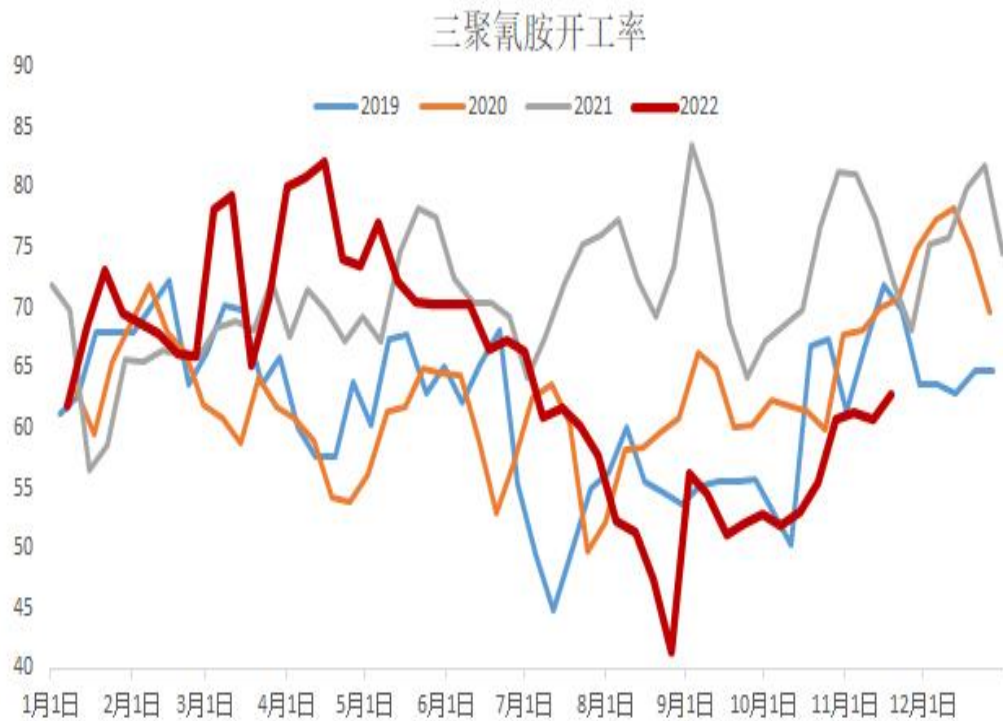
- 2022年10月份中国尿素出口大约35.1万吨，同比2021年10月份减少约38.9万吨；2022年1-10月份中国尿素出口192.44万吨，同比2021年1-10月份出口的475.83万吨减少约283.39万吨。



- 10月下旬、11月中旬尿素出口标购，预计出口规模相对稳定；
- 政府间合作中还有10万吨尚未发出
- 中国与巴基斯坦、埃塞俄比亚、菲律宾商讨出口大单，70-80万吨
- 50万吨



- 轮番上行后 下游企业开始采购
- 东北地区备肥——市场预期；淡储采购开始
- 淡储采购

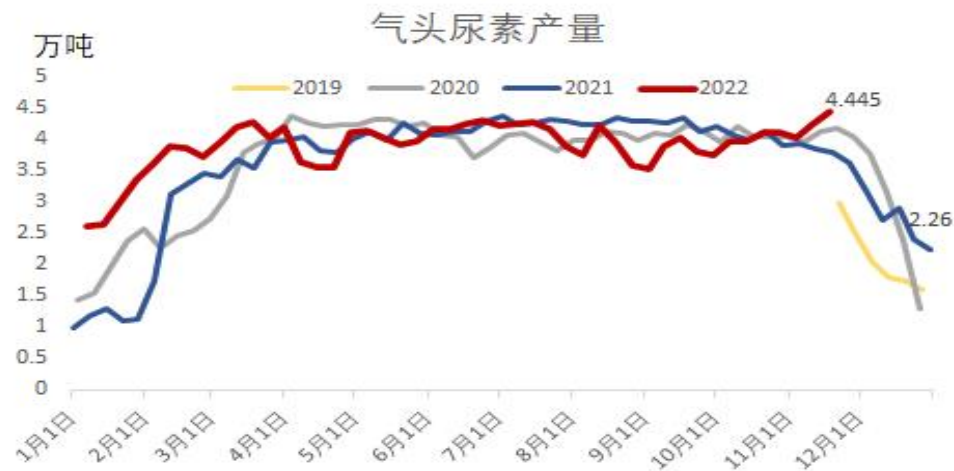




➤ 库存环比虽有下降 但供应远好于往年同期



- 截止到11月18日，尿素企业库存106.91万吨，环比下降4.63万吨，降幅4.15%，同比增加8.49万吨，增幅8.62%。
- 国内尿素日均产量15.48万吨，环比+0.29万吨。





煤炭	云南大为(云天化)	60	1200	22年9月22日下午停车检修	预计11月中旬
焦炉气	山西润锦	30	1000	22年9月19日停车检修	不确定
煤炭	山西晋能金象	40	1200	22年9月27日开始减产停车	不确定
煤炭	山西天泽	300	8300	22年9月27日开始减产4000吨, 9月30日全部停车	22年11月下旬
煤炭	山西晋能晋丰	80	2800	22年9月28日开始减产停车	22年11月下旬
煤炭	山西兰花田悦	40	1200	22年9月29日开始减产停车	22年11月下旬
煤炭	云南解化	18	500	22年10月15日故障停车	不确定
煤炭	山西兰花大颗粒	40	1000	22年10月29日开始减产停车	22年11月下旬
煤炭	河南骏马	60	1000	22年11月10日开始检修	22年11月下旬
天然气	四川泸天化	10	400	22年11月10日开始检修	22年11月下旬
煤炭	江苏灵谷二期	80	2400	22年11月11日开始停车检修	不确定
煤炭	山东阳煤平原	20	600	22年11月14日下午开始检修	预计11天
天然气	甘肃刘化	70	1800	22年11月15日开始检修	预计检修一个月
煤炭	河北东光	40	1100	22年11月15日开始检修	不确定
煤炭	河南晋开中颗粒	40	1400	22年11月17日开始停车	不确定
天然气	内蒙古联合化工一套	52	1700	22年11月18日开始停车	预计检修1-2个月
天然气	四川美丰	70	1200	22年11月19日开始轮流检修	预计检修2个月



	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	供需缺口	淡季储备
低	107	850	0	100	53	80	56	150	518	
高	130	950	0	250	78.6	90	72	200	389.4	

注：期初库存为8月底企业库存，高值为港口+企业库存；低供给量去年11-12月供应量，高供给量按照产能*2021年产能利用率（ $0.8-0.02=0.78$ ）减去1-10月产量测算（正常几年年度产能利用率在0.75-0.84之间），农业需求暂时考虑冬储；三聚氰胺按照10月产量，加上月进口量3.5万吨，综合以3:1比例计算，高值以2021年11-12月均产量叠加同期出口规模测算；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。

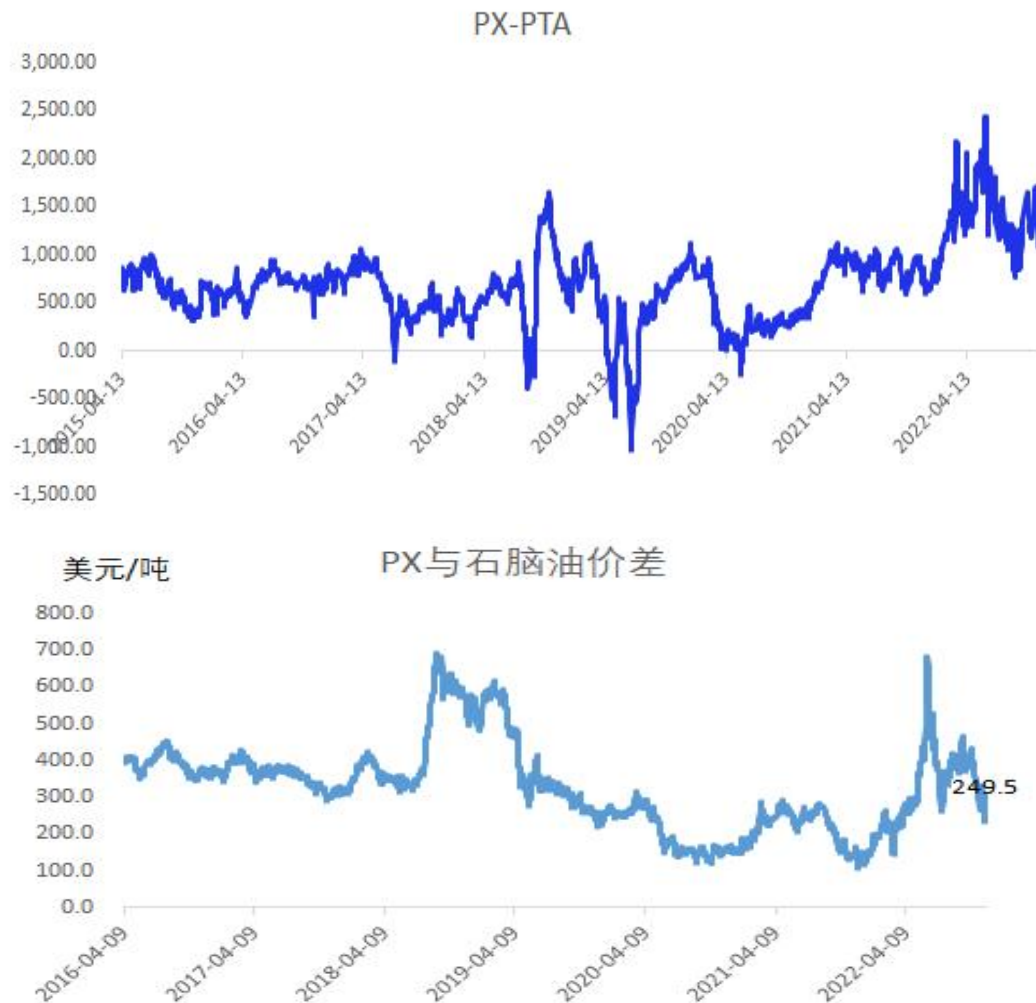
尿素1月合约山东地区基差 (单位: 元/吨)



核心观点

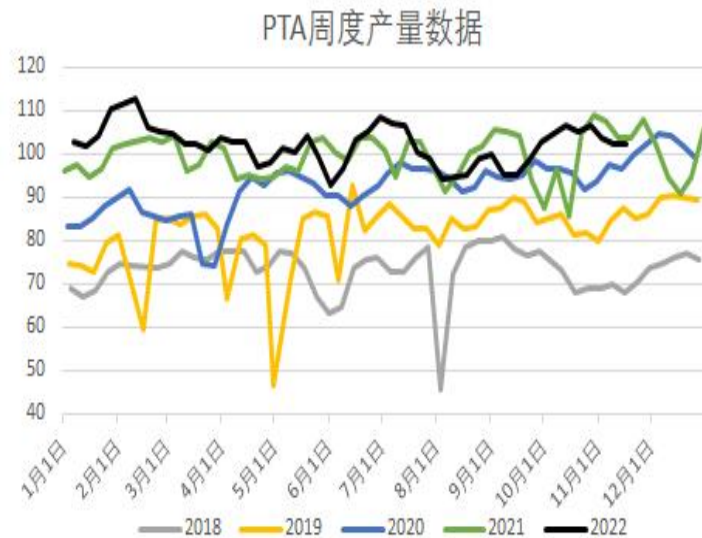
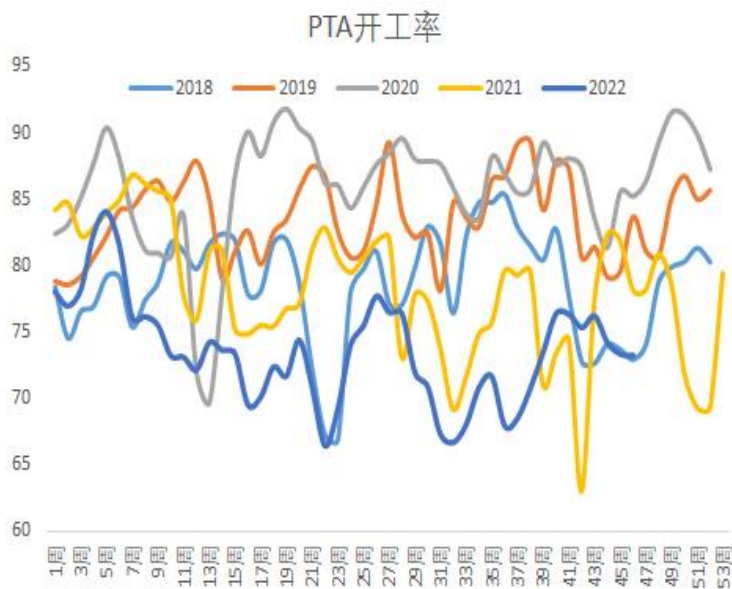
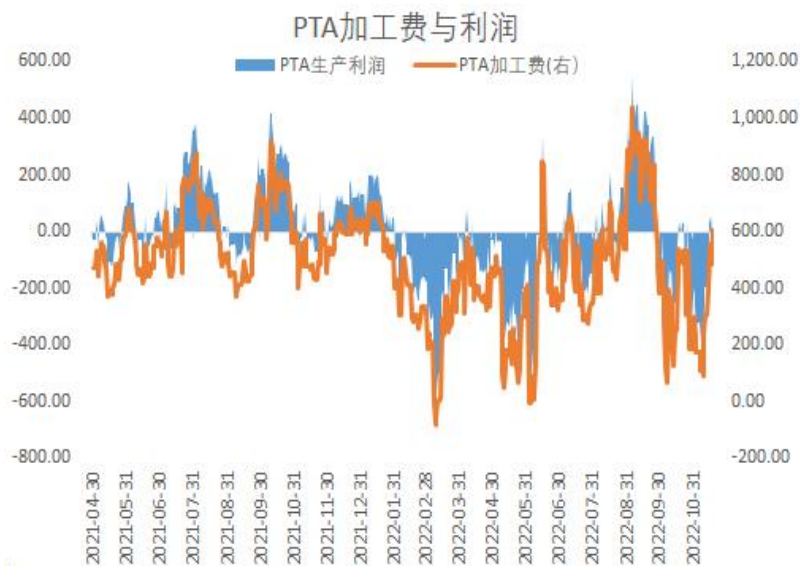
- **PTA**: 近期, PX新装置即将进入投产期, 盛虹炼化200万吨装置基本试车完毕, 山东威联化学100万吨装置健在11月中下旬出产品, 后续PX供应改善将有助于减轻成本压力, 叠加原油报价震荡回落, 成本端有所下调, 近期PTA加工费有所改善, 虽然此前PTA大厂装置降负、新装置延迟投产, 但加工费好转将带动生产意愿攀升, 并且国内大部分PTA装置已完成年度检修, 从未来装置变动计划来看, 预计实际影响较小, 后期PTA负荷将回升至中性偏高水平。而目前需求端表现更为低迷, 纺织企业订单低迷, 织造端开始减停产, 进而拖累聚酯减停产提前, 加上聚酯产品高库存低产销情况, 需求端的拖累可能会更为明显。尽管政策底出现, 市场风险偏好回暖, 但十月经济数据低迷, 终端需求特别是非必要品消费好转还没有看到契机。期价虽然低位有所反复, 但从基本面角度来看, 驱动不强, 谨慎对待反弹。

➤ 成本端存在支撑 但支撑正在减弱



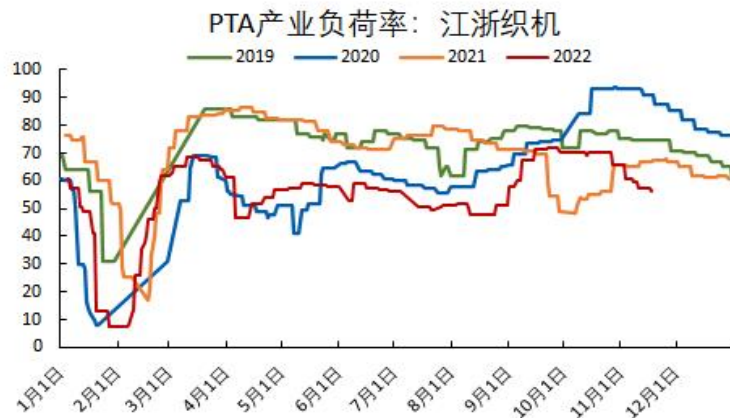
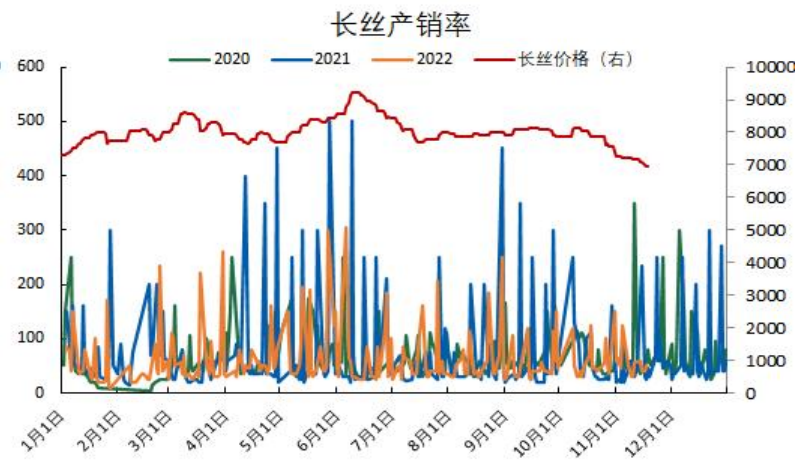
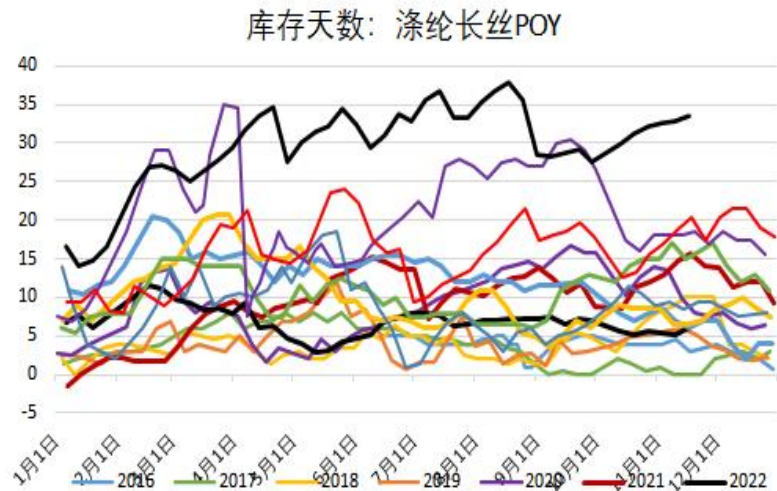
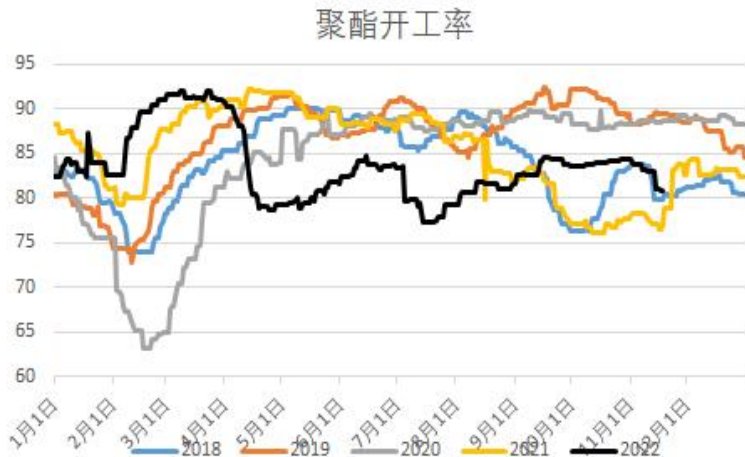
➤ PTA供应预期好转

- 本周国内 PTA 周产量 103.33万吨，较上周-0.14万吨；周产能利用率77.91%，较上周-1.93%。
- 华北一套新250万吨PTA装置预计本周中可投引PX，顺利的话周末可产出PTA，初期先开一条生产线。
- 上周四，华东一套240万吨PTA装置目前负荷下降至7成运行，此前原定近期开始的为期10天的检修计划取消，周末附近负荷提升至9成偏上。





➤ 聚酯需求非常低迷





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