



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

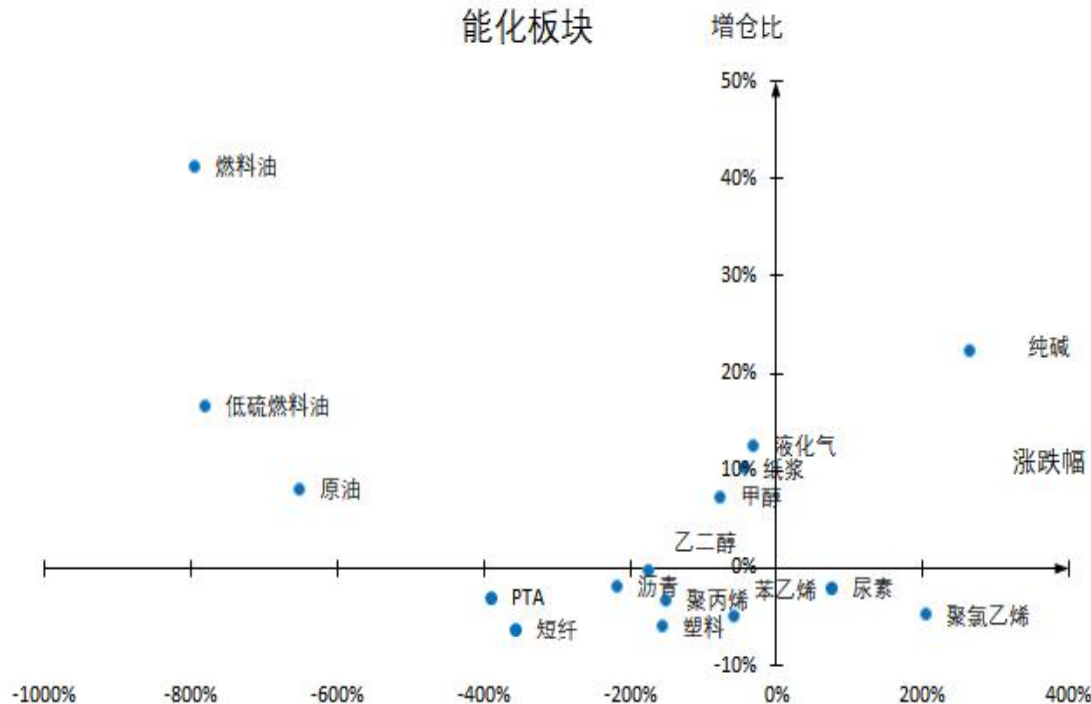
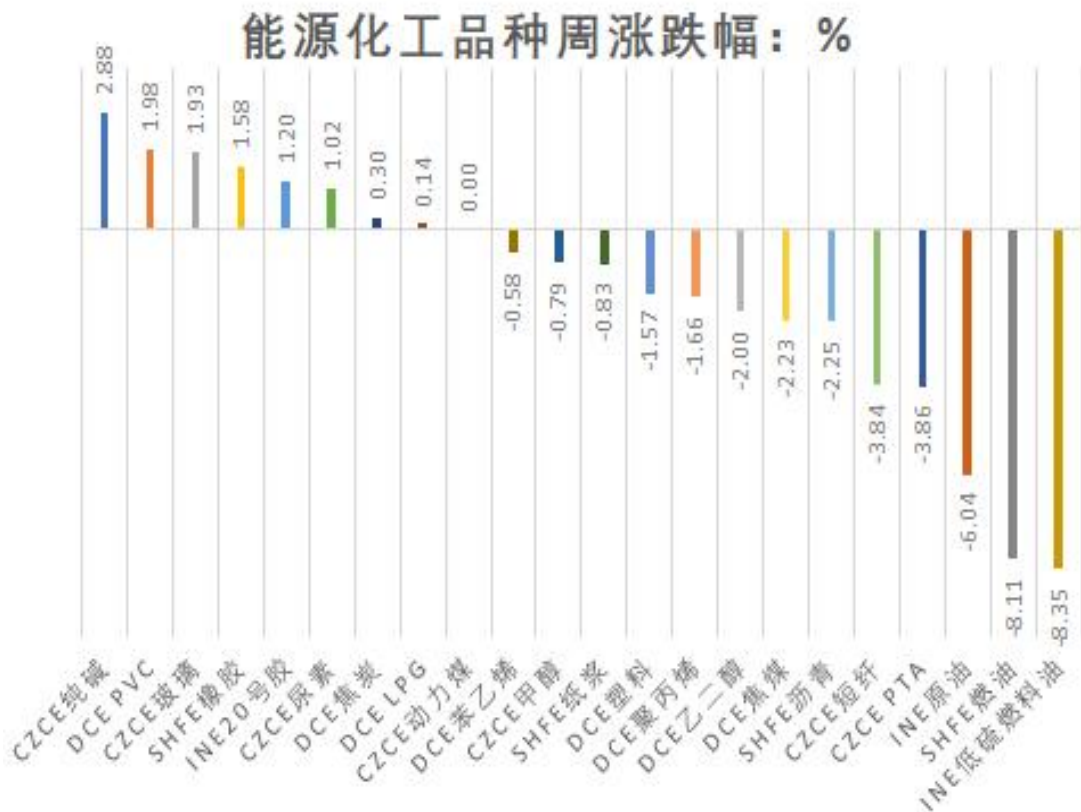
解锁煤炭化工投资策略

冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2023年1月9日

能化板块纵览



- 上周，能源化工品种下跌居多，特别是石油化工品种跌幅领先，纯碱、玻璃等于国内经济相关性较高的品种震荡上行。结合增仓比来看，原油、燃料油等加仓下行，纯碱增仓上涨，其他品种增仓并变动较为有限。

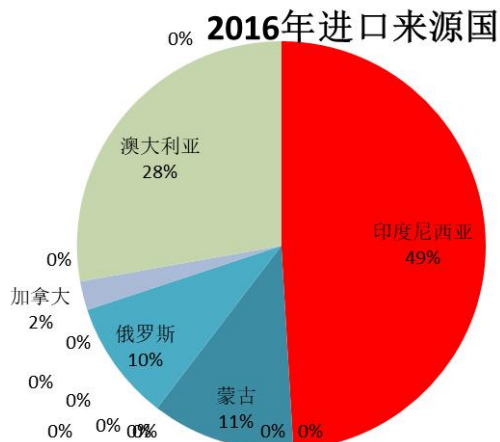
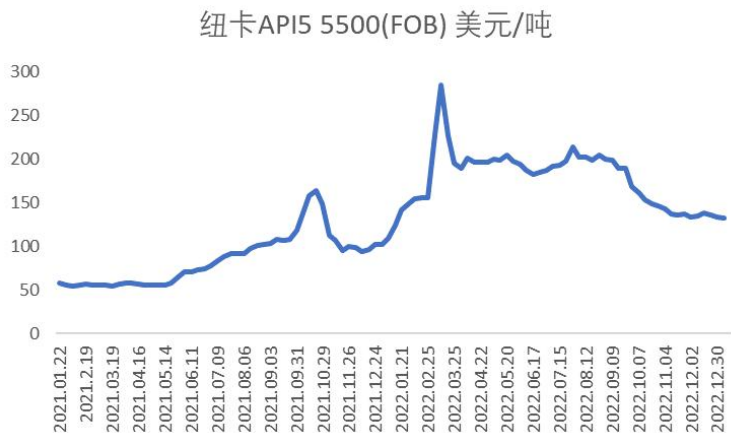
能化板块——煤炭

核心观点

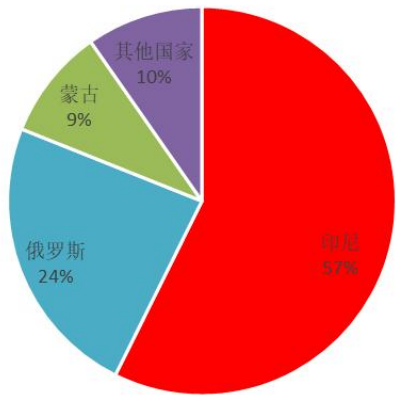
- **煤炭：**近期煤炭市场有所反复。临近春节，上下游企业停产范围扩大，供应端略有收紧，而与此同时，部分终端企业开始节前补库以备过节需求，询货略有增加，带动贸易商情绪回暖，港口报价略有小幅上调。不过长协占比加大，电厂对市场煤采购压力减轻，并且近期多地气温陆续回暖，长江以南度气温最高气温有望回升至19摄氏度，日耗再度下滑，而工业以及第三产业陆续进入假期模式，春节前需求进一步走弱，仅仅依托备货需求很难支撑煤炭价格独立走强，近期处于震荡偏弱格局。
- **焦煤焦炭：**澳煤进口放开，市场预期焦煤中期供应形势改善，加上冬储需求接近尾声，终端钢材利润迟迟没有改善，钢厂贴水产量略有下滑，临近春节，双焦价格此前出现了明显的回落，短期市场走势偏弱。不过，政策强预期仍在拉扯，房地产政策进一步利好，39座城市首套房贷利率下限阶段性放宽政策进一步优化延续，需求预期难以证伪，叠加低库存影响，双焦价格低位再次出现反复，期价连续试探性反弹。但假期临近，下游工业生产放缓，整体备货意愿有限，现实需求将制约价格的上行空间。

➤ 澳煤进口放开对动力煤影响

- 我们认为短期对市场有限，一方面，进口价格优势并不明显，截止到1月6日，澳洲纽卡API5 5500大卡FOB报价在132.2美元/吨，到岸实际采购价格接近1200元/吨，跟国内北港的价格相差不大；另一方面，澳煤局部放开，目前允许大唐、华能、国家能源和宝武集团四家企业点对点进口澳煤。目前了解到，四家企业中基本已开始商谈，部分开始采购澳洲煤，预计1月下旬到达华南港口。
- 目前澳煤价格震荡回落，后续能否实现进口量恢复，还需要关注国内外价格对标情况。不过，从中长期角度来看，往年进口规模在7500万吨左右（动力煤60%、焦煤40%左右），动力煤进口绝对量相对于国内供需量而言可以说是杯水车薪，但澳煤品质较高，主要是高卡动力煤，将很大程度上修复我国煤炭热值结构压力，特别是中澳自贸协定，煤炭进口实行零关税，国际价格对标后，一旦澳煤价格优势恢复进口，对国内煤炭市场，还是具有非常重要的意义。



2022年1-10月煤炭进口来源



➤ 澳煤放开对炼焦煤进口意义更大

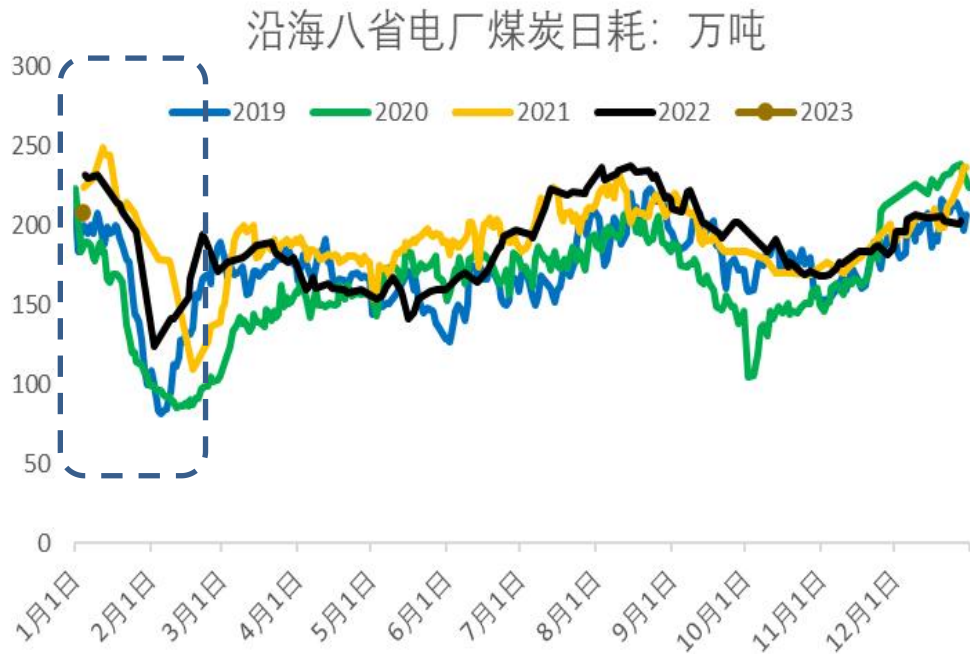
- 澳大利亚煤炭限制进口后，进口占比从此前40%以上下降至个位数，仅仅此前滞留港口煤通关。尽管蒙古以及俄罗斯煤炭进口占比攀升，但总体来看，炼焦煤进口规模从2020年的7000余万吨下降至5000余万吨，澳大利亚煤炭进口占比也从此前40%以上下降至个位数。澳大利亚炼焦煤的煤质较好，主要有低灰、低硫、高反应后强度等优点，而我国低硫主焦煤此前一直是稀缺资源，加上运费成本偏高，导致沿海沿江地区成本攀升，澳煤进口恢复后，一旦进口优势好转，后续将改善国内优质主焦煤供应结构性矛盾，对于平抑焦煤价格将有积极作用。

近年澳大利亚炼焦煤进口情况

	炼焦煤进口总量 (万吨)	澳大利亚炼焦煤进口量 (万吨)	澳大利亚炼焦煤进口占比 (%)
2016	5930.7	2681.9	45.22
2017	6990.1	3097.9	44.32
2018	6489.9	2825.8	43.54
2019	7465.8	3094.0	41.44
2020	7256.3	3536.1	48.73
2021	5469.7	617.4	11.29
2022	5737.4	217.0	3.78

➤ 节前备货需求略有复苏

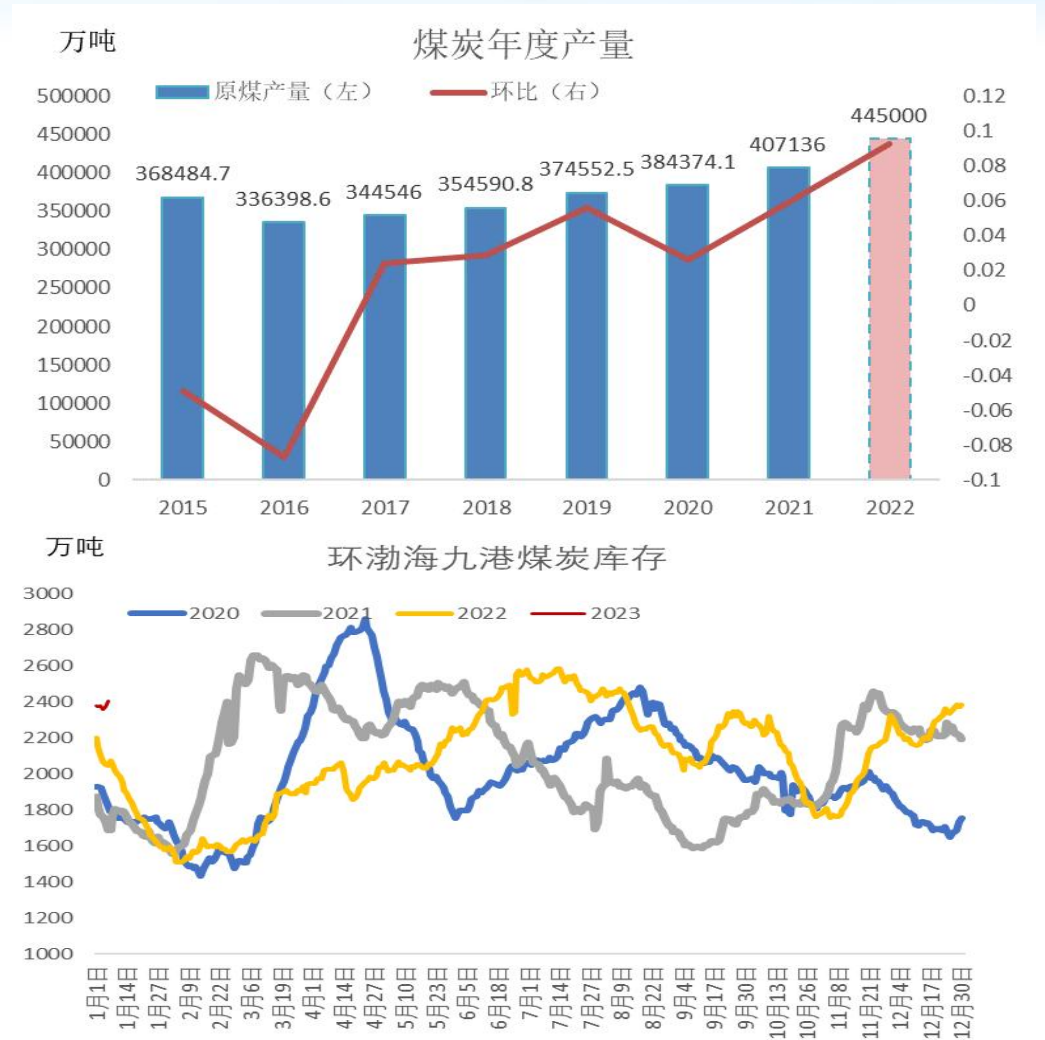
- 近日，福建省发改委，印发通知要求，各主力燃煤电厂落实企业电煤保供主体责任，全力提升电煤库存，确保全省主力燃煤电厂存煤可用天数不低于20天，保持15天以下电厂动态清零。
- 沿海电厂煤炭库存可用天数目前在15天左右，动态指标压力并不大。
- 2023 年全国电煤中长协合同已签订 22.8 亿吨 达到电煤总需求的 95%以上





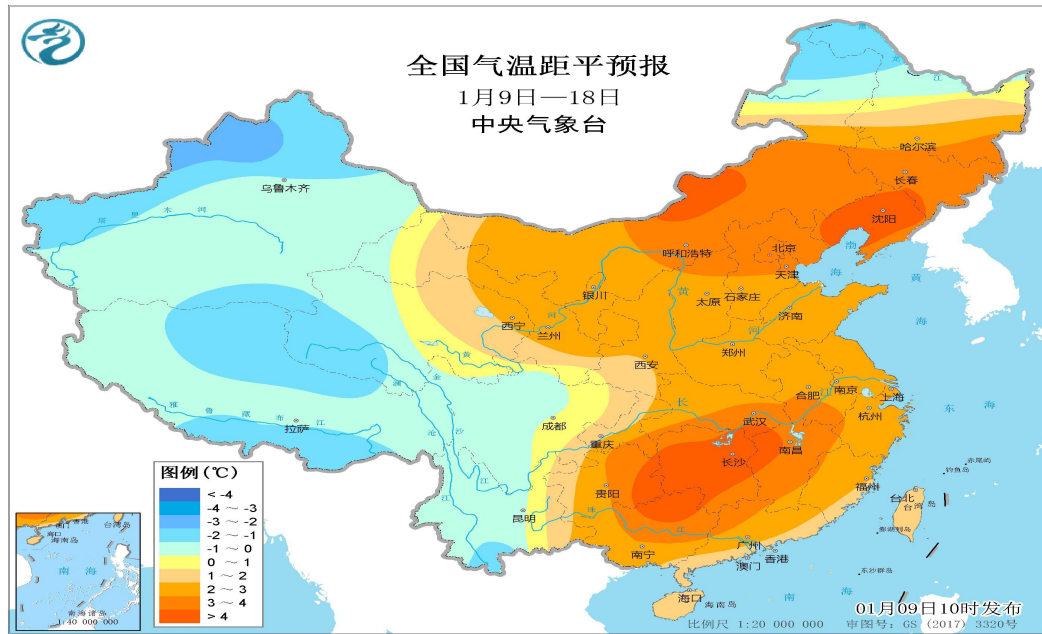
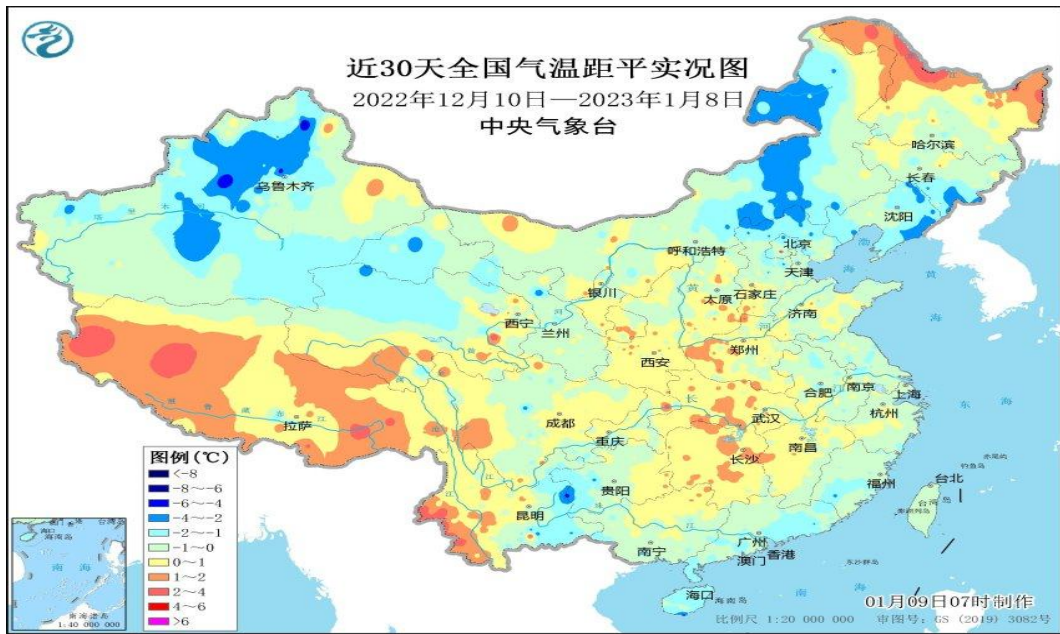
➤ 煤炭供应趋稳

- 据国家能源局在全国能源工作会议上发布的数据，2022年国内煤炭总产量约44.5亿吨，同比增长8%，全年实现增产煤炭3.2亿吨。
- 节假日影响而停产供应或略有收缩。不过，李克强总理在1月3日国常会上要求，要进一步抓好能源保供，持续释放煤炭先进产能，支持能源企业节日安全正常生产，做好电力、天然气顶峰保供预案。
- 日前发改委煤电油气运保障工作部际协调机制印发《关于切实做好2023年元旦春节期间煤炭供应保障工作的通知》，要求煤炭生产企业提前制定两节和元月份的生产计划，元旦春节期间做到不停工、不停产。
- 环渤海港口库存处于同期高位，贸易商后续出货压力依然不容小视。



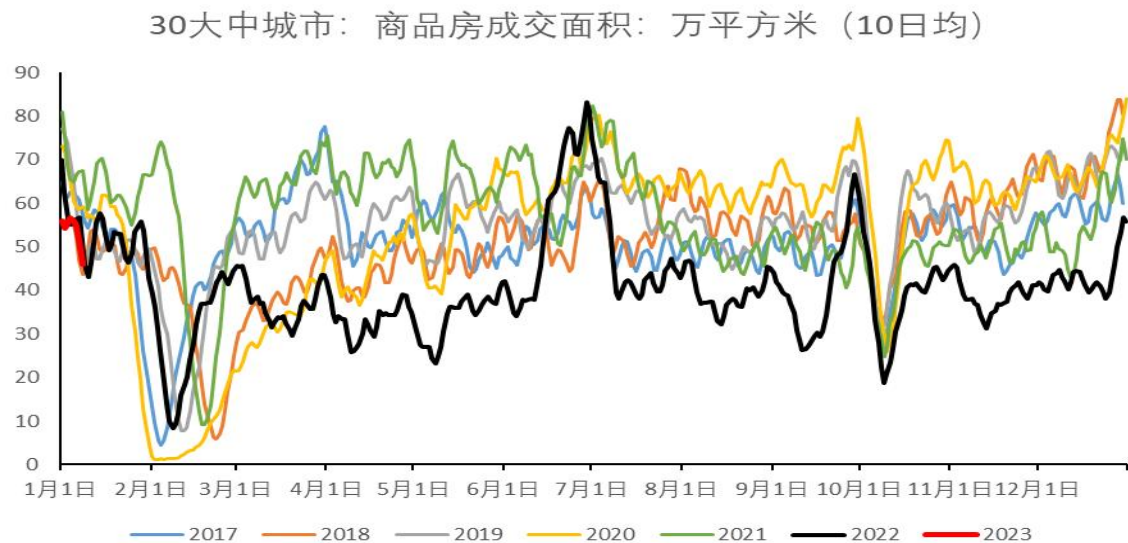
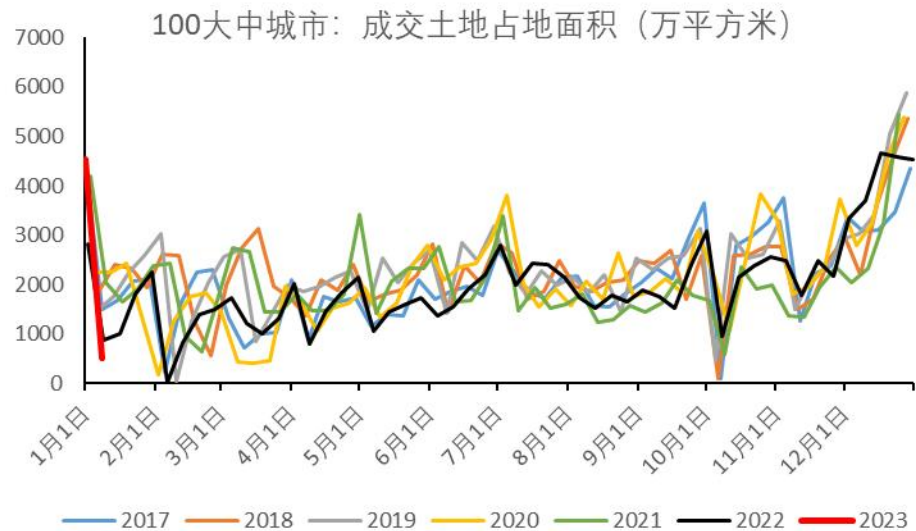
➤ 气候是关系春节前后电力需求的主要影响因素

- 未来10天，我国大部地区气温整体将先升后降，起伏明显，12日前，中东部大部地区气温显著回升，部分地区平均气温较常年同期偏高3~6℃；之后，随着影响我国的冷空气势力增强，中东部大部地区平均气温将由前期偏高逐渐转为偏低。
- 未来11-14天，除青藏高原、云南等地气温偏高外，我国其余大部地区气温偏低1~2℃。

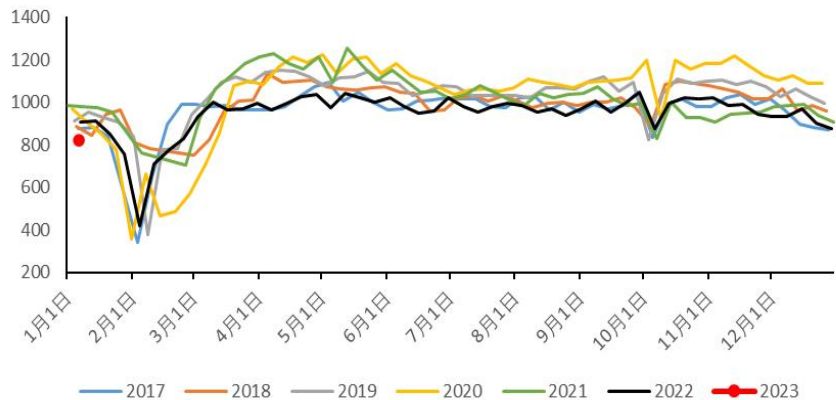


➤ 焦煤焦炭：强预期VS弱现实

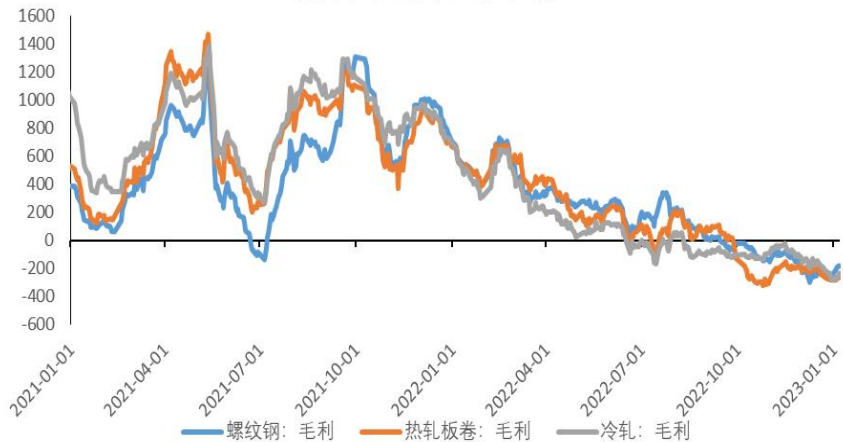
- 1月5日，央行、银保监会完善首套房贷利率调整机制，房贷利率挂钩房价走势。
- 1月6日，住建部长在接受《人民日报》采访时表示，大力支持购买首套，降低首付和降低利率，对于二套和三套住房也明确了支持和不支持的差异化政策。



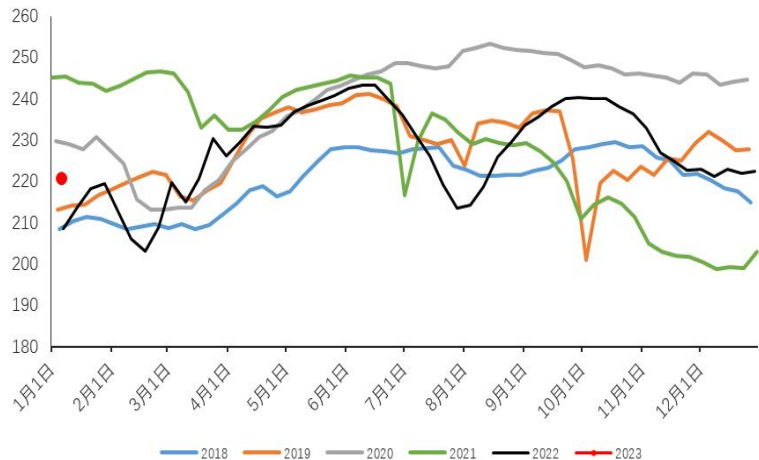
五大钢材表观消费量 (万吨)



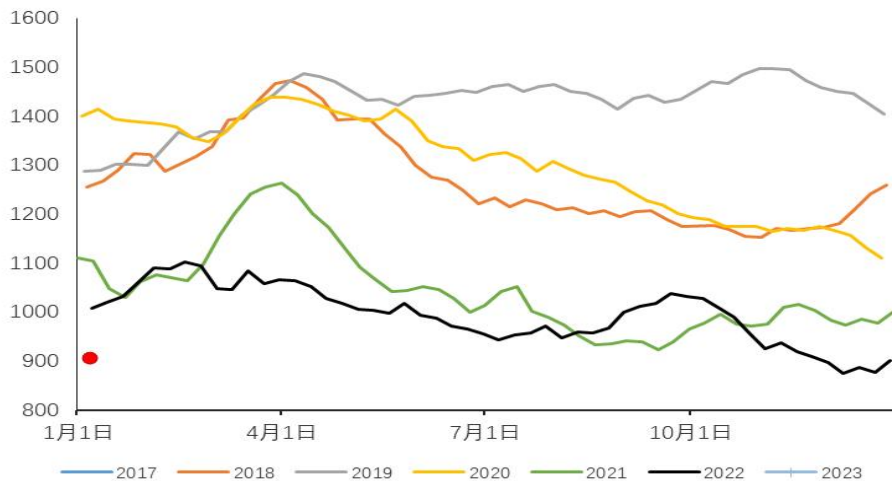
钢材现货利润 (元/吨)



全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



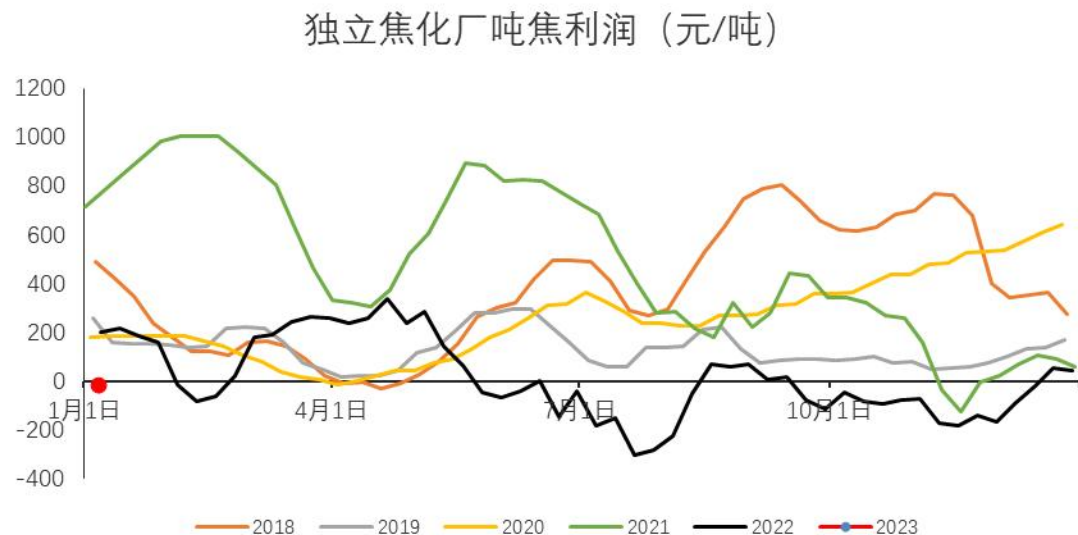
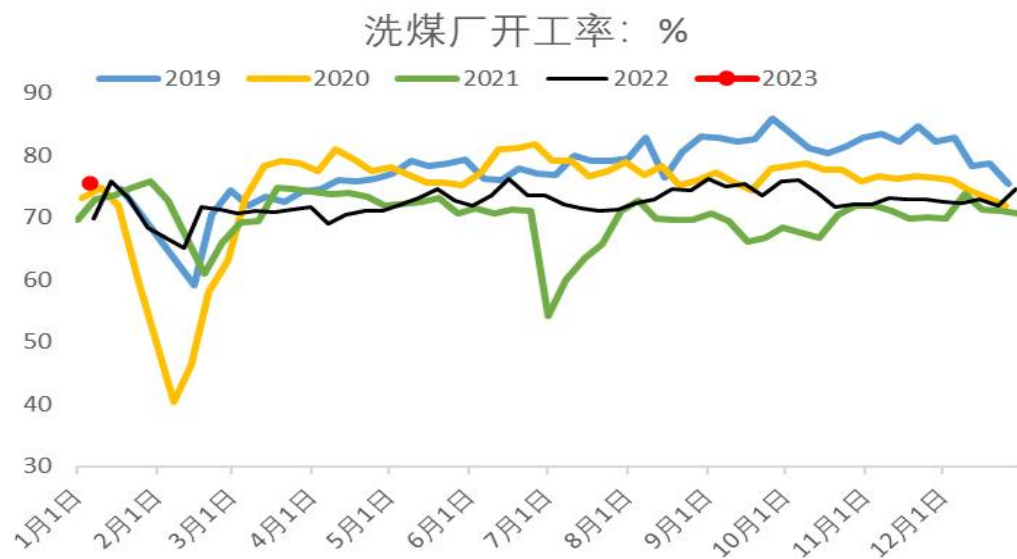
焦炭总库存: 万吨



- 钢材表观消费量持续走弱，同比偏低；
- 钢材加工利润虽有反复，但仍处于成本线下方；
- 铁水日均产量环比继续回落；
- 冬储补库进入尾声

➤ 供应预期回落

- 上周多数煤矿生产以保安全为主，且部分大矿已提前完成年度产量目标，煤矿临近放假产量收缩。上周Mysteel统计全国110家洗煤厂样本开工率75.59%，较上期值上升0.97%。
- 焦化企业利润在对回到零轴下方，上周全国平均吨焦盈利-14元/吨，环比下降57元/吨，焦企陷入亏损。



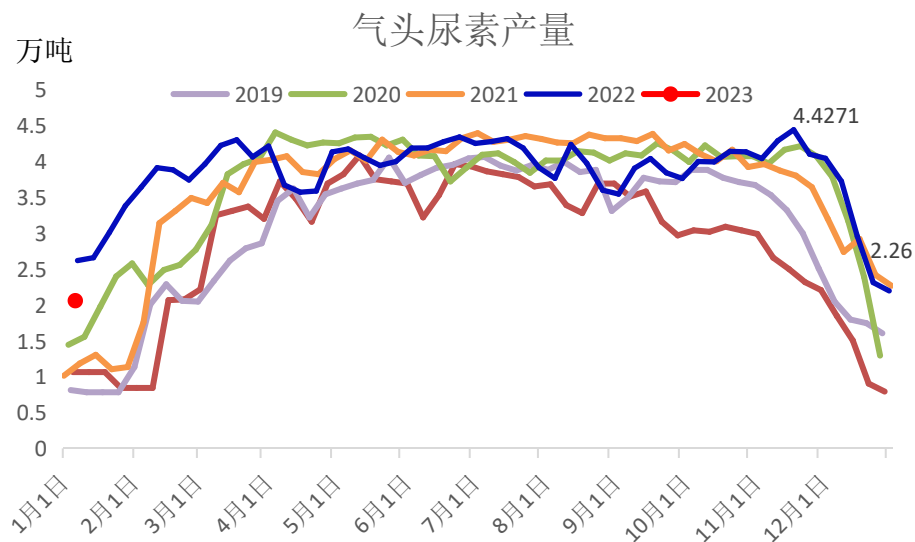
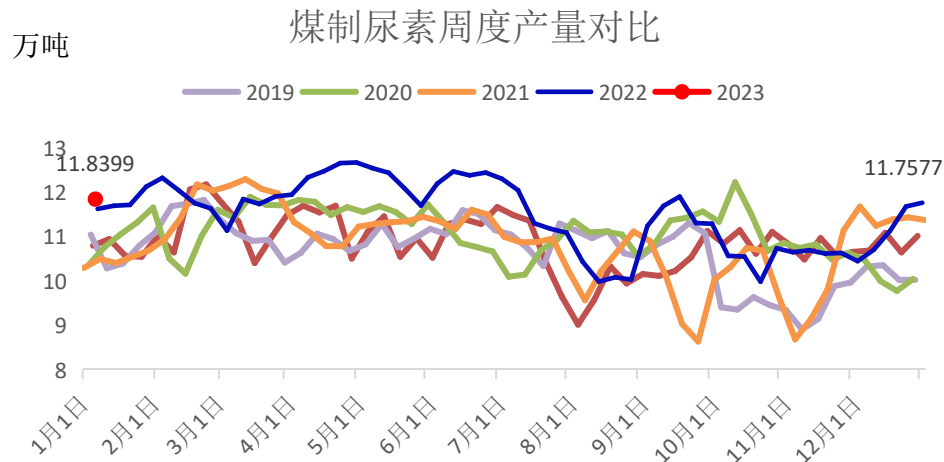
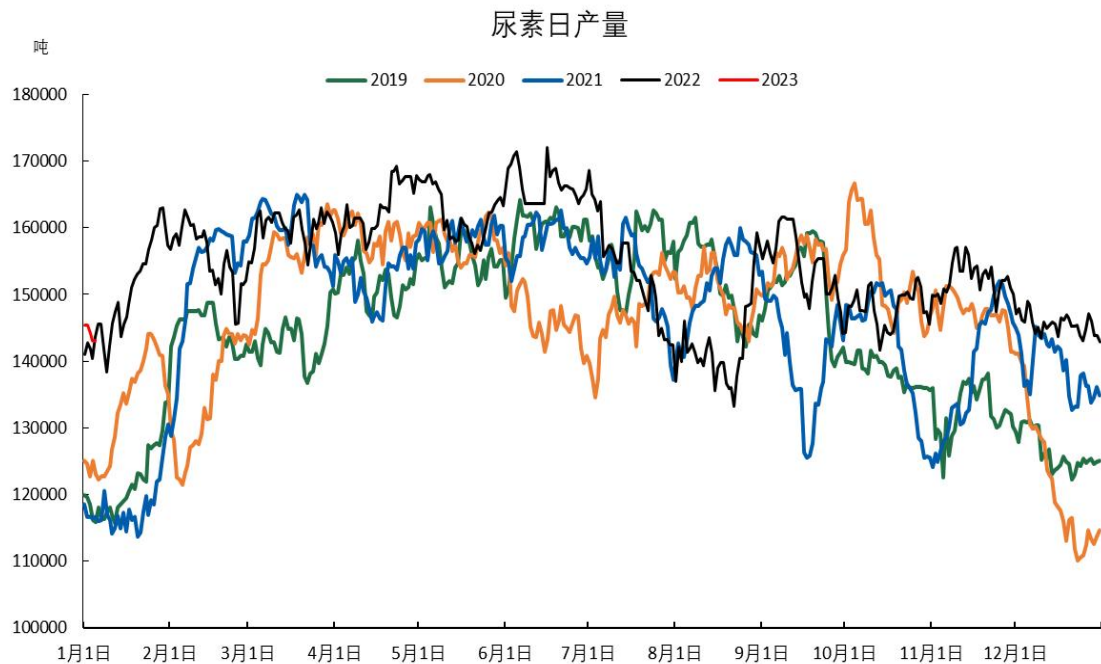
能化板块——尿素

核心观点

- **尿素：**目前，尿素现货市场进入焦灼状态，需求端有分歧；一方面，苏皖地区冬腊肥临近带来一定的农需复苏，加上节后农需旺季到来，需求预期正在改善，市场情绪反复，现价震荡偏强；另一方面，临近春节放假，工业需求正在显著走弱，国际市场偏弱以及印度推迟下一轮标购时间，需求端震荡回落，节前需求增幅可能有限。供应端来看，上周尿素周度产量规模环比略有回落，但同比依然处于高位，并且进入1月份，此前检修气头尿素将陆续进入复产周期，供应预期稳定宽松。综合来看，目前市场实际成交热度不高，报价在成本线上继续上行动力有限，节前尿素工厂是否预收货款压力，可能令价格表现承压。

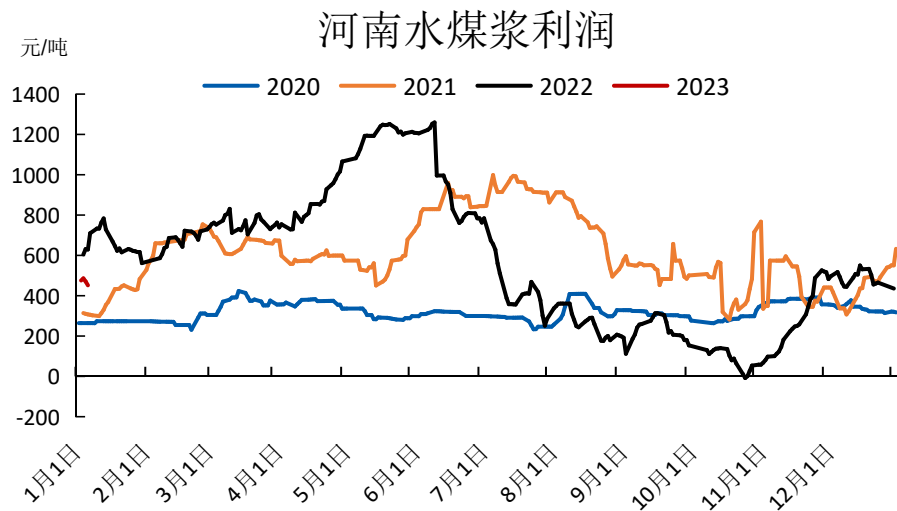
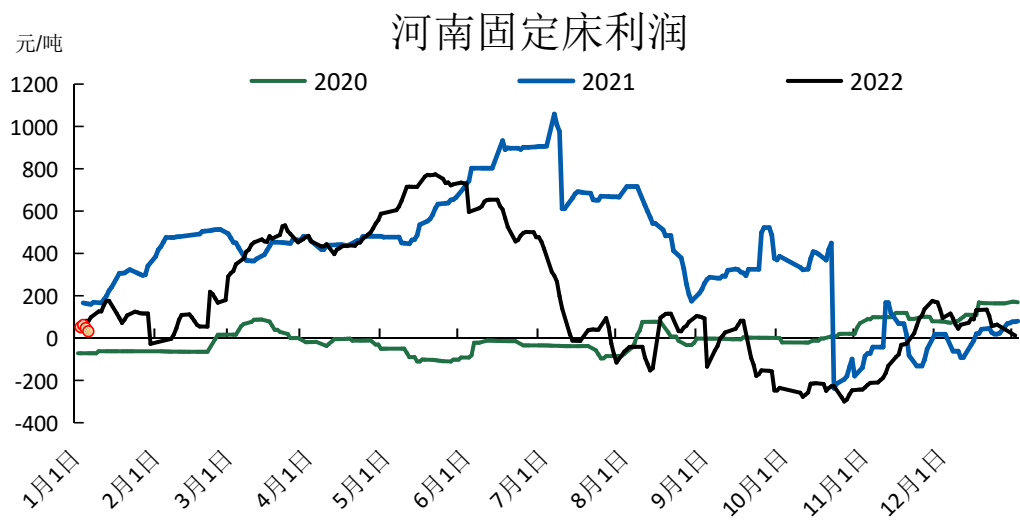
➤ 供应同比仍处于高位

- 本周期国内尿素日均产量 14.26万吨；煤制尿素周度平均产量11.8399万吨，+0.0822万吨，气头尿素周度平均产量2.0526万吨，-0.1364万吨。
- 供应环比预计将有所好转



➤ 尿素生产利润平稳

➤ 煤炭价格松动、成本端支撑减弱，产能增加背景下，煤制尿素生产形势向好。

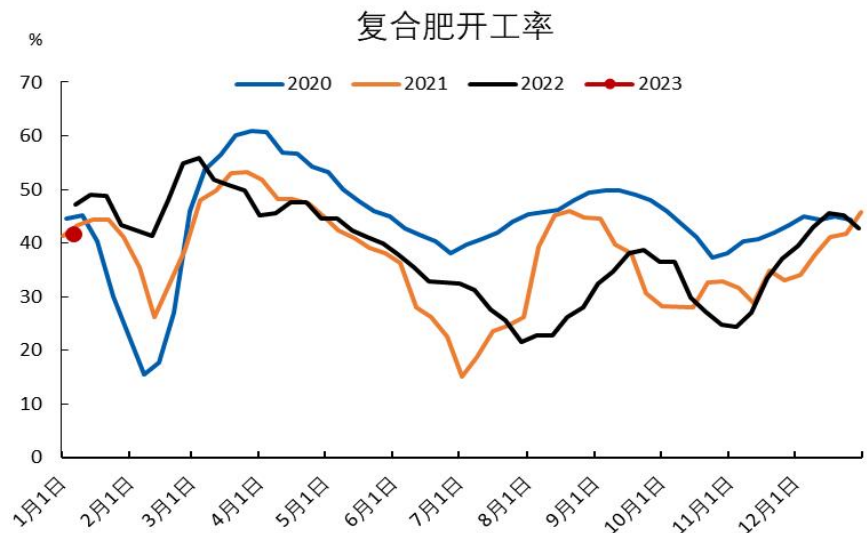
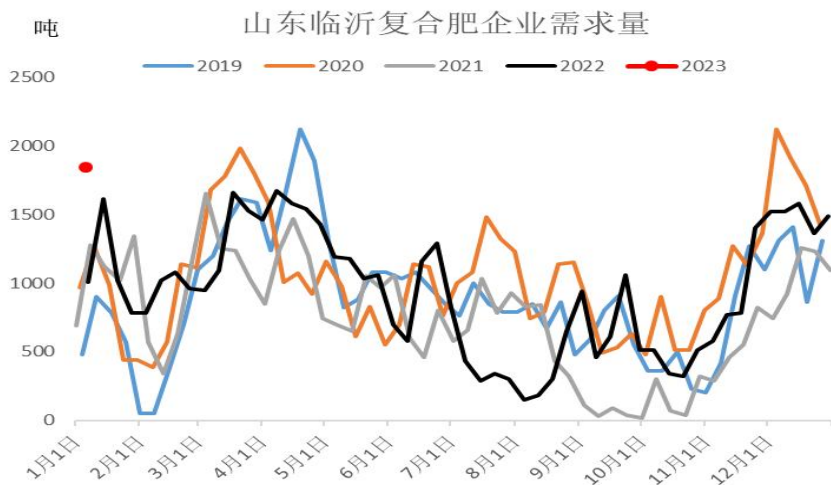


➤ 农需预期略有改善

- 1、苏皖地区冬腊肥需求临近（小麦尿素用肥年度用量570-600万吨左右）
- 2、复合肥企业需求量偏高，企业补货积极性微幅增加，但企业开工率来看，环比出现回落。

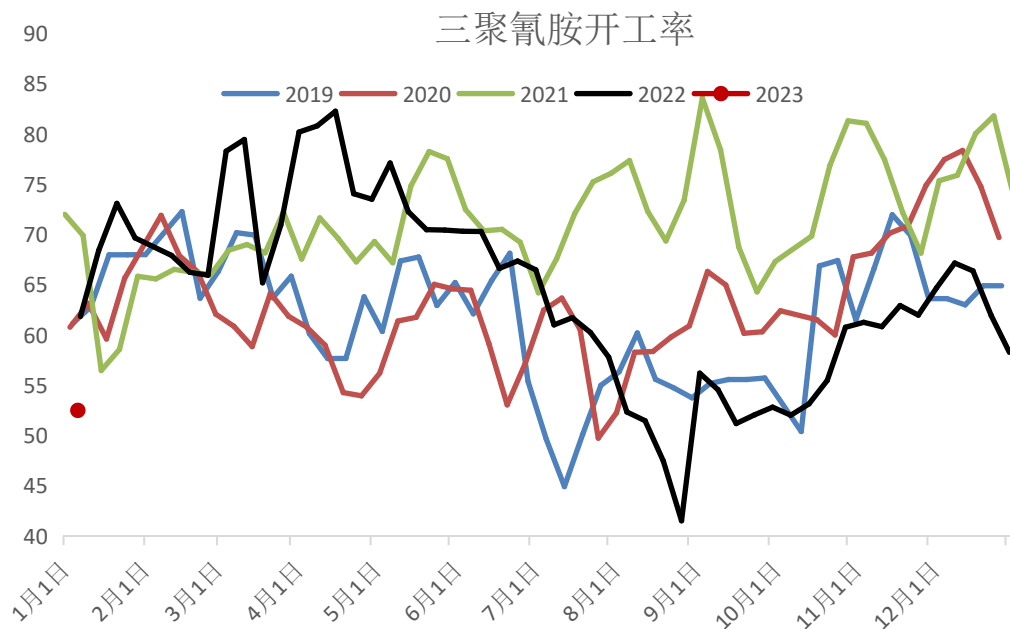
区域	包含省份	主要作物	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
东北	黑龙江、吉林、辽宁	玉米、水稻、大豆	备肥			(4月下-5月中上) 玉米水稻底肥		(6月下-7月上) 玉米水稻追肥			备肥			
西北	内蒙古、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海	玉米、小麦、棉花					(5月前) 春季作物底肥	(6月下-7月中) 追肥						
华北	山东、河北、河南、山西	玉米、小麦、棉花		(2月下-3月初) 小麦返青追肥			(6月中下旬) 玉米底肥	(7月中下-8月中上) 玉米追肥				(10月中上) 小麦底肥		
华中	湖北、湖南、安徽、江西	油菜、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			

➤ 淡储因素影响预计逐渐减弱



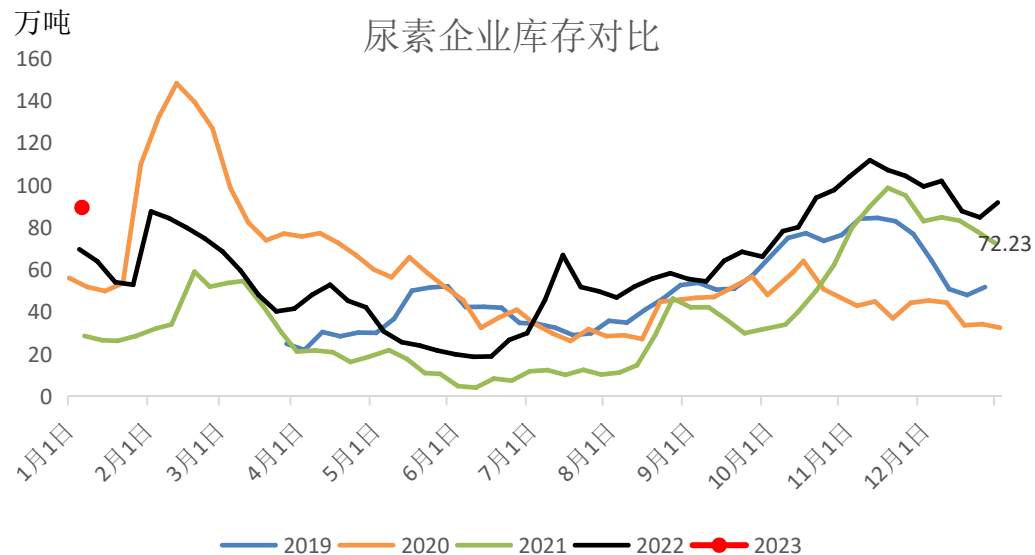
➤ 工业需求放缓

- 截止到1月6日，三聚氰胺开工率52.46%，环比下降5.78个百分点，同比偏低9.35个百分点。人造板企业提前停产放假，临近春节，工业需求放缓将更为明显。



➤ 库存

- 本周尿素企业库存89.18万吨，环比下降2.32万吨，降幅2.54%，同比偏高19.83万吨，涨幅28.59%。

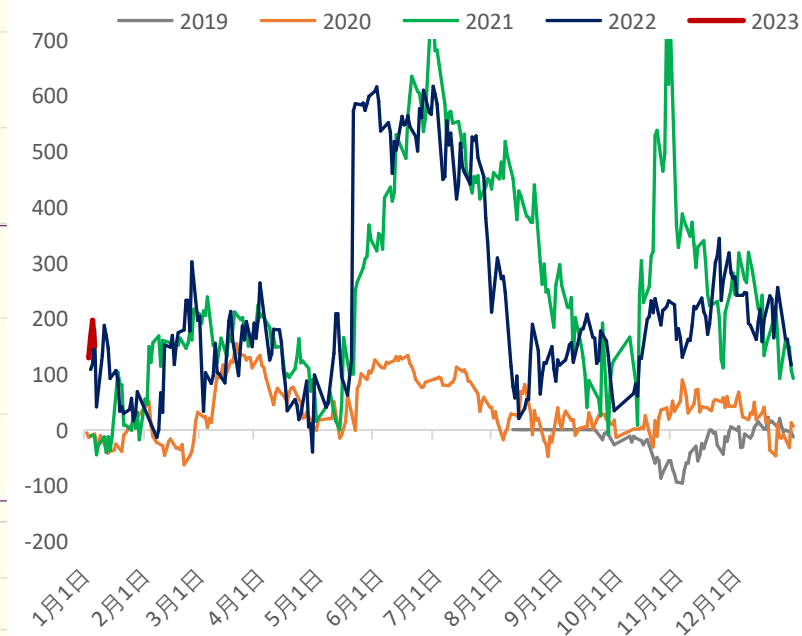


➤ 基差处于偏高水平



元/吨

尿素5月合约山东地区基差



核心观点

- **PTA：**疫情管控放松后，市场对于终端预期好转寄予浓厚希望，加上聚酯利润好转，下游库存得以消耗，市场乐观预期改善，与此同时，12月PTA企业检修范围扩大，周度产量环比回落，供应短期收紧与需求预期向碰撞，PTA期价在此前连续试探性上调。不过PX与PTA新增产能进入投产周期，近期出产品规模较大，供应预期改善，而聚酯相关虽有好转，但下游织造开机率持续下降，纺织企业订单天数持续下降，目前库存还处于同期偏高水平，现实需求依然偏弱；此外，原油成本波动，原材料成本支撑不强，PTA期价展开了明显回调整理。但强预期尚未改善，PTA行业集中度较高，后续供应节奏仍受到加工利润制约，或限制期价的继续回调空间，暂时关注5200-5250附近支撑，能否继续回落，还需关注原油价格对成本端的进一步引导。

➤ PTA新增产能投产预期较大

- 2022年底至2023年初，上游PX有威联石化、盛虹炼化和广东石化三套，共计560万吨新产能陆续投产，PTA则有威联石化和嘉通石化共500万吨投产，一季度还有恒力惠州两条共500万吨装置可能陆续投出。
- 山东一条于12月27日停车的PTA新线近期计划重启；西南一套100万吨PTA装置近期准备重启；

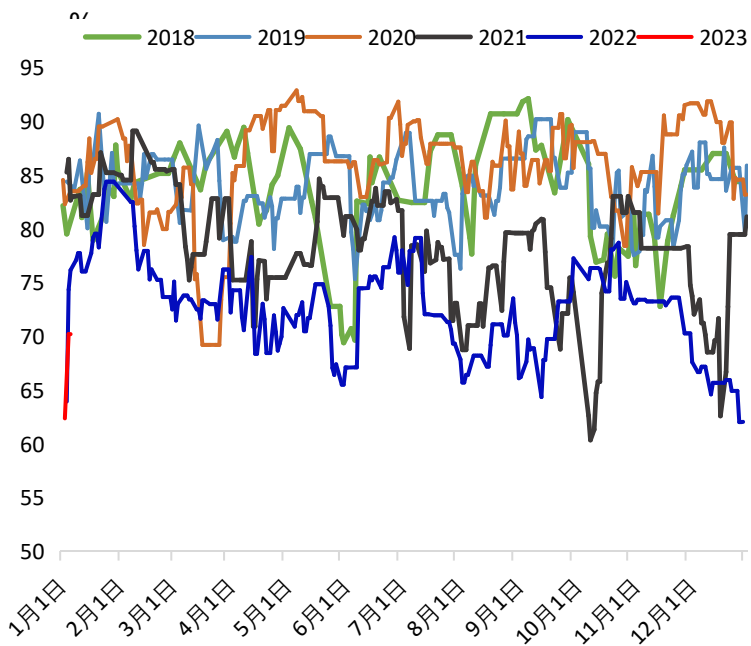
PX新增产能			
企业	地区	产能	预计投产时间
福建联合化工	福建泉州	15	2022年1月
九江石化	江西九江	89	2022年6月
广东石化	广东揭阳	260	2022年12月
威廉化学二期	山东东营	100	2022年11月
盛虹炼化	江苏连云港	140	2022年11月
镇海炼化	浙江宁波	25	2022年9月
2022年预计新增PX产能		629	
中委广东石化		260	2023年1月
盛虹炼化	江苏连云港	140	2023年一季度
惠州炼化二期	广东惠州	150	2023年一季度
大榭石化/利万	浙江宁波	160	2022年一季度
2023年预计新增产能		710	

PTA 新增产能			
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
威廉化学	山东东营	250	2022年Q4
桐昆嘉通能源 1#	江苏南京	250	2022年Q4
2022年预计新增PTA产能		860.00	
恒力石化 6#	广东惠州	250	2023年H1
恒力石化 7#	广东惠州	250	2023年H2
嘉通石化	江苏南通	250	2023年H1
台化	宁波	150	2023年H2
逸盛海南	洋浦	250	2023年（不确定）
仪征石化	江苏扬州	300	2023年H2
2023年新增产能		1450.00	

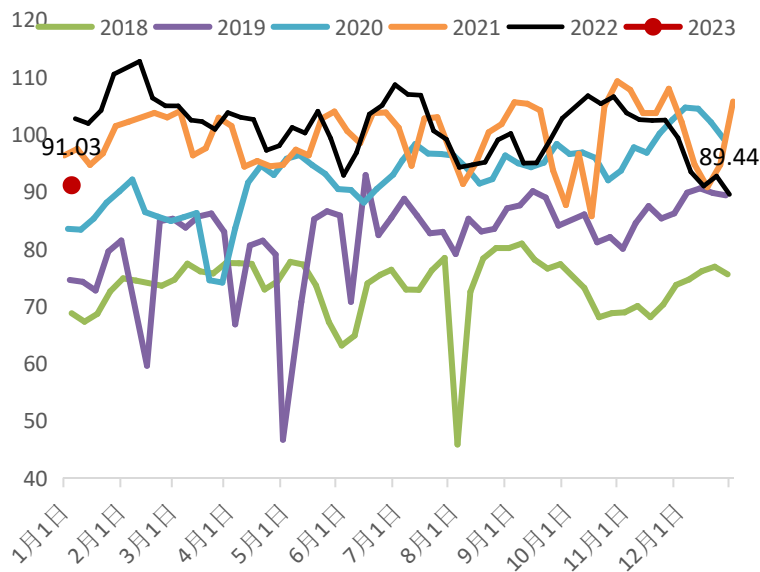
➤ PTA供应略有改善

- 截止到1月6日，PTA开工率70.17%，较节前大幅提高8个百分点至左右，周度产量数据也有所提高。
- 截止到1月6日，PTA原材料成本4892.49元/吨，加工费427.50元/吨，生产利润在零轴附近略有亏损，可能至于供应释放。
- PXN加工费在300美元/吨上方

PTA开工率



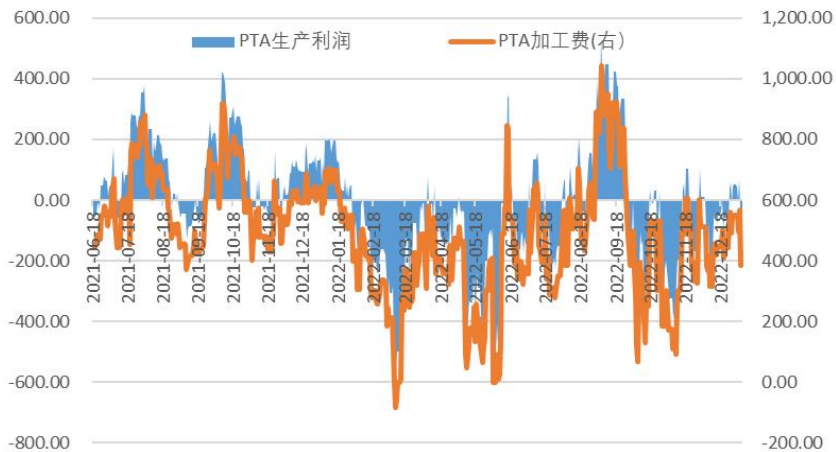
万吨 PTA周度产量数据



PXN

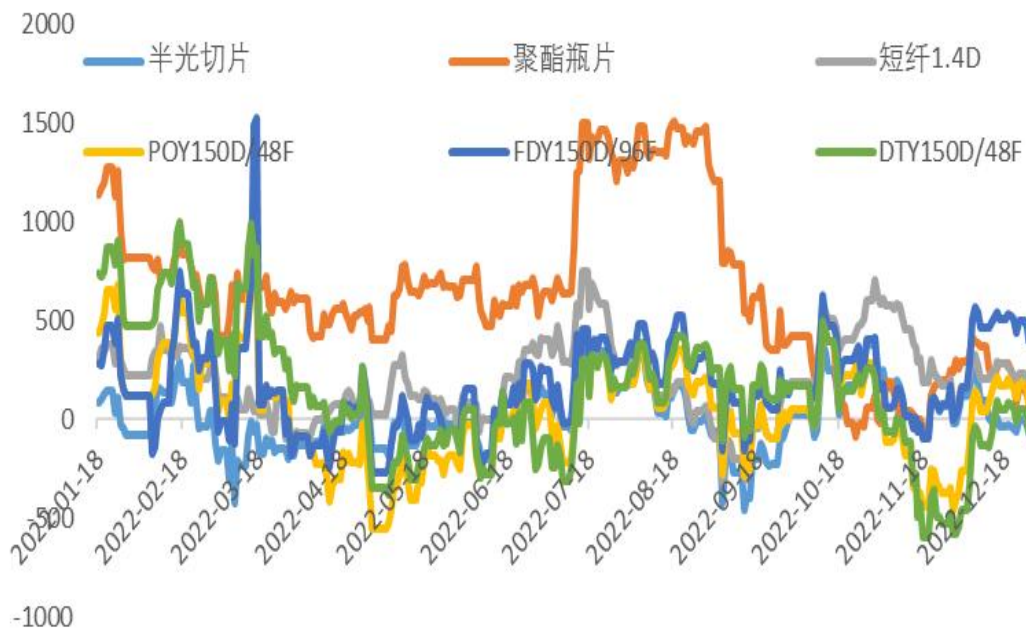


PTA加工费与利润 元/吨

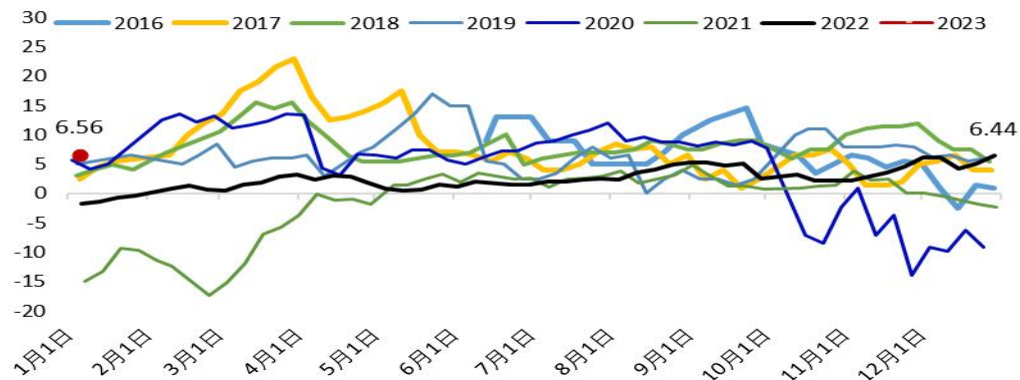


- 聚酯利润好转且库存消耗放缓
- 近期PTA价格回落，而聚酯长丝产品报价略有上调，长丝生产利润好转。

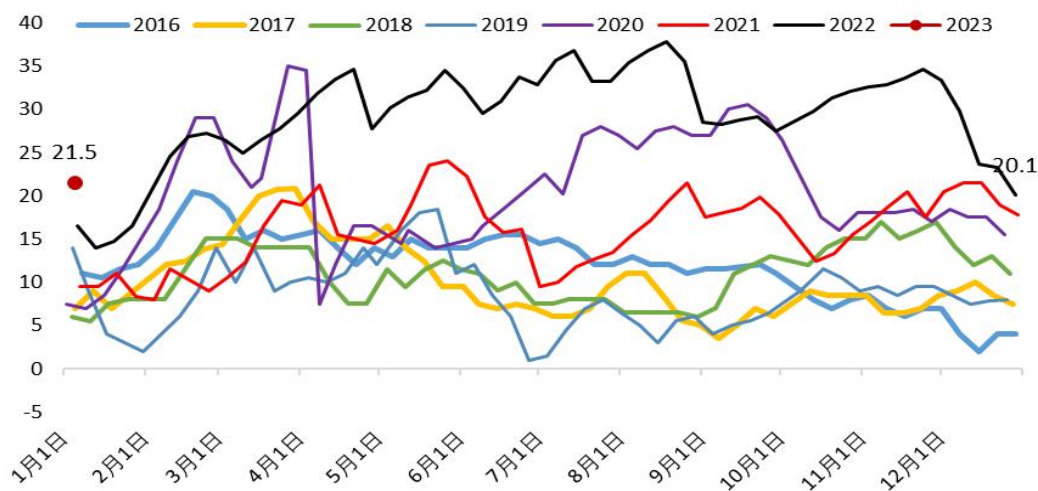
聚酯相关产品利润



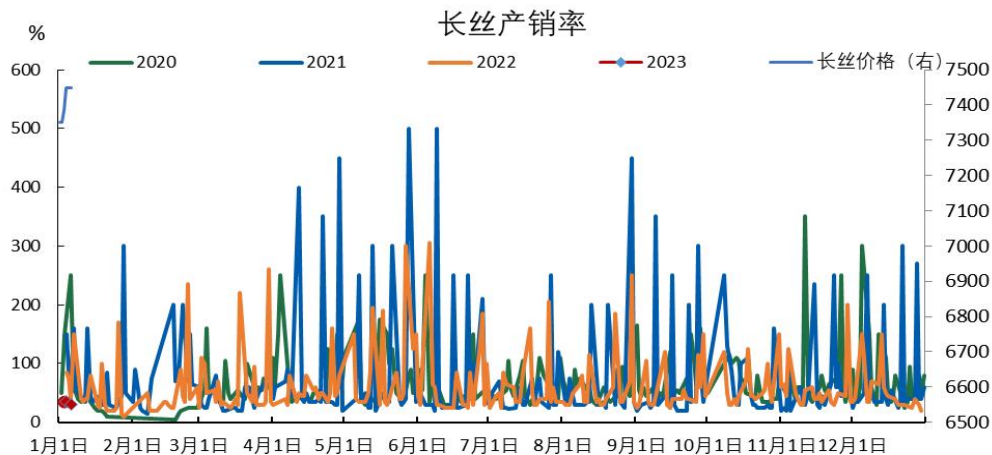
涤纶短纤：库存天数



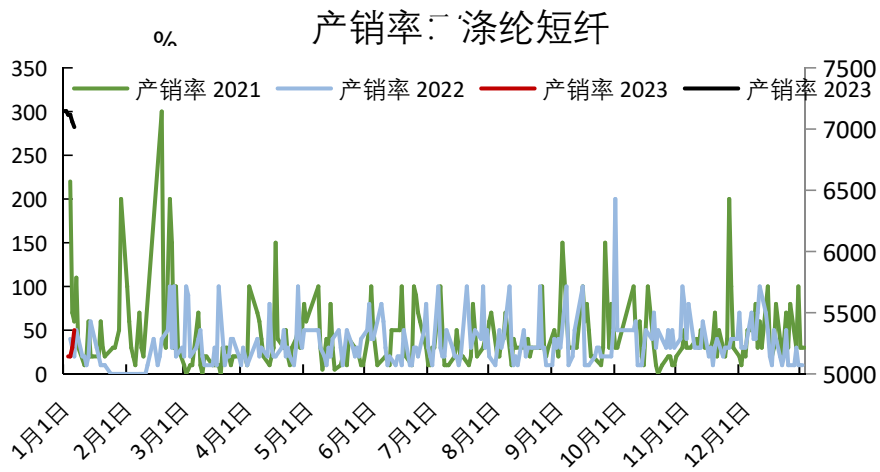
库存天数：涤纶长丝POY



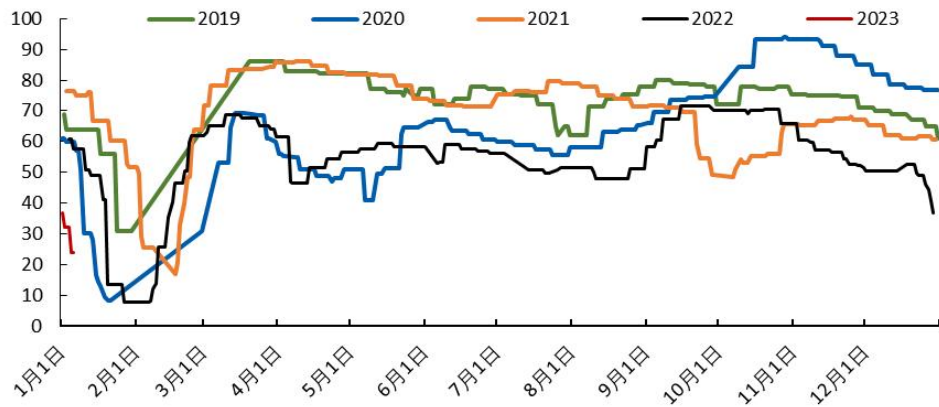
➤ 假期模式开启 终端表现低迷



纺织企业订单天数



PTA产业负荷率：江浙织机





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