



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

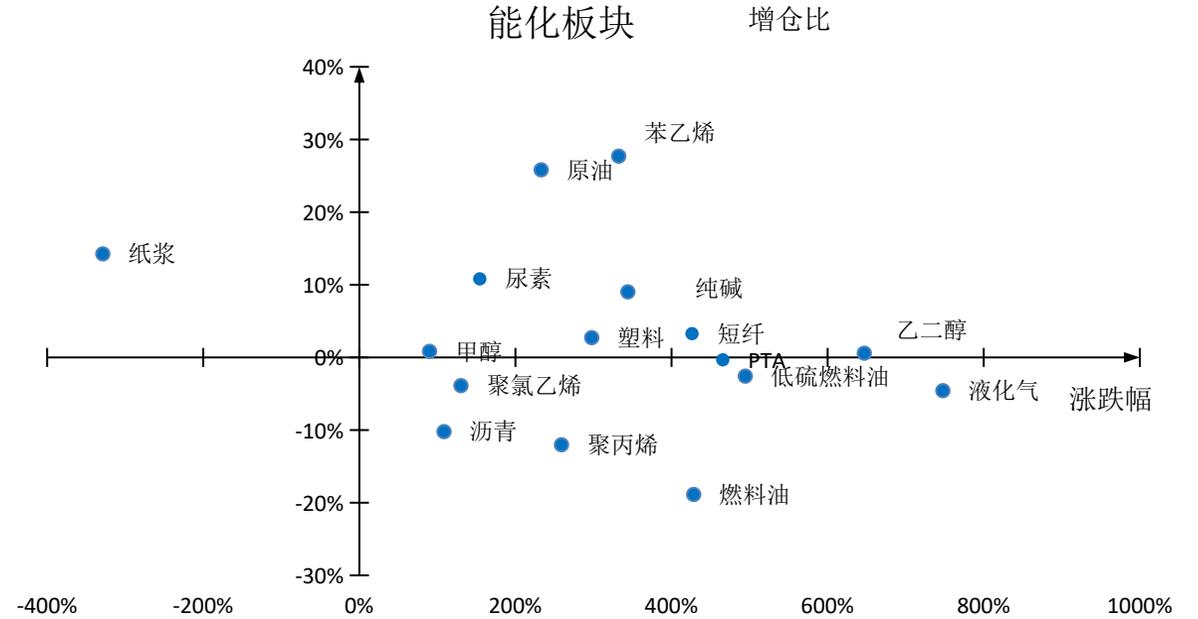
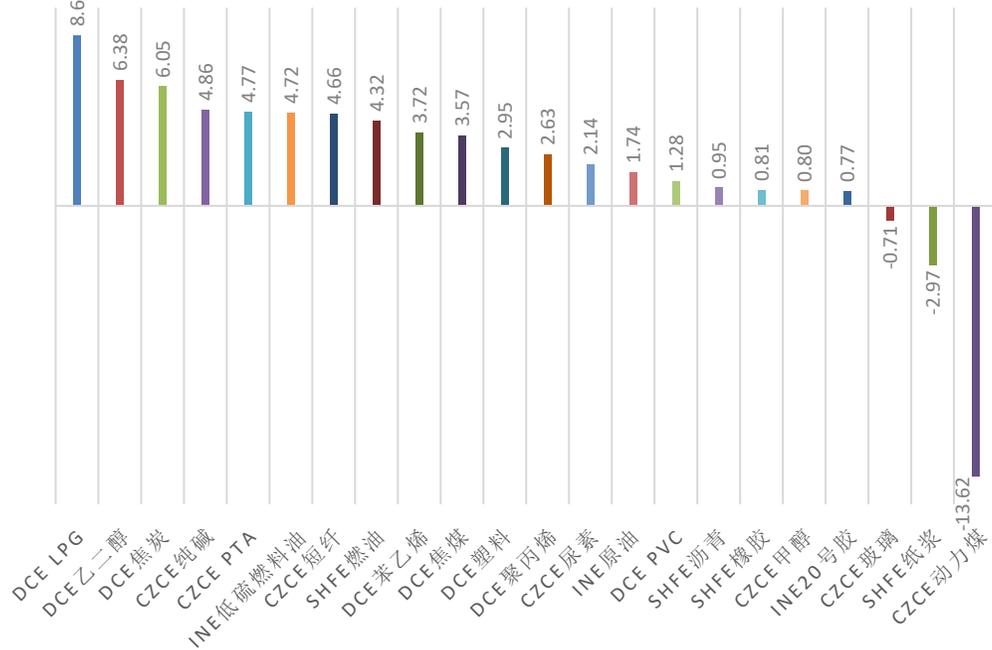
冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2023年1月16日

能化板块纵览

能源化工品种周涨跌幅：%



- 上周，能源板块整体商品板块中涨幅居前，除个别品种下跌外，大部分能化品种收涨，涨跌幅最大的分别是液化气、动力煤。
- 结合持仓量变化来看，增减仓还是有所分化，增仓最高的苯乙烯、原油、尿素、纯碱，其他品种增仓规模有限，甚至有大 部分品种明显减仓。

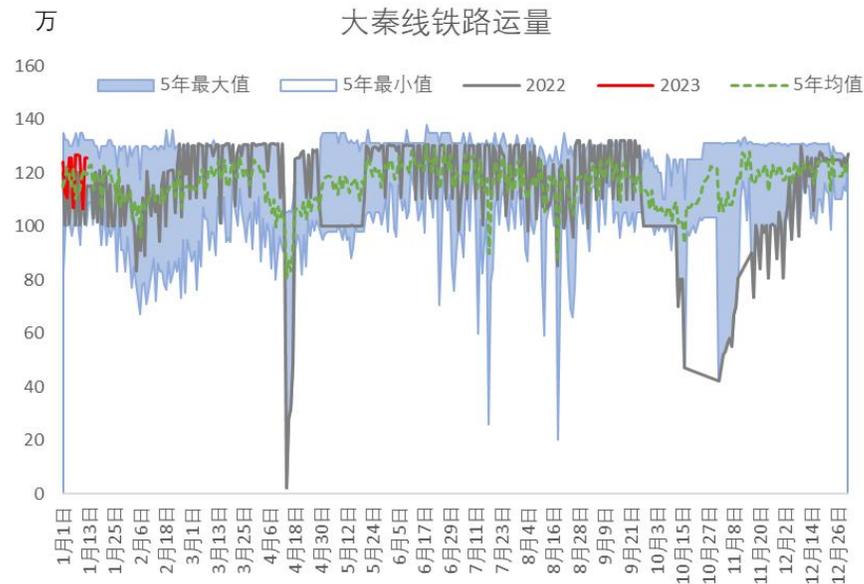
能化板块——煤炭

核心观点

- **煤炭：**上周煤炭价格略有反复。供应端来看，尽管主产区主力煤矿春节期间正常生产，但部分地区中小煤矿开始停产放假，供应端略有收紧；并且，印尼方面暂停出口业务，市场担忧进口规模受限，供应端忧虑再起；此外，部分地区要求电厂提高库存可用天数，12日过后，我国迎来大范围降温，南方气温由同比偏高转为同比偏低，下游日耗受到居民用电需求而维持高位，需求略有起伏；供需阶段性收紧，煤炭价格略有波折。不过，下游工业企业已经停产放假，需求将进入下行轨道，加上长协兑现率较高，整体采购压力并不大，特别是澳煤进口恢复后将降低沿海地区热值结构压力，电厂实际采购意愿有限，港口报价涨幅已经有所松动，涨势或有放缓。
- **焦煤焦炭：**上周，焦化企业第二轮提降已经落地，焦化企业利润进一步收缩，加上临近春节，整体企业开工率以及加工积极性较弱，焦煤需求放缓，产地竞拍价格较为冷清，尽管产区受到节假日因素影响而偏弱，但需求放缓，叠加澳煤进口全面放开，将改善焦煤供应情况，相对于有房地产政策利好需求炒作的焦炭而言，焦煤价格明显偏弱。回到基本面，上周日均铁水产量环比回升，下游高炉开工率略有略有增加，但春节在即，下游开工率明显下降，加上终端商品房成交面积未有明显好转，钢材的表观消费量下降，现货实际情况并没有明显的好转，弱现实情况将制约价格的反弹空间，暂时高位震荡对待。

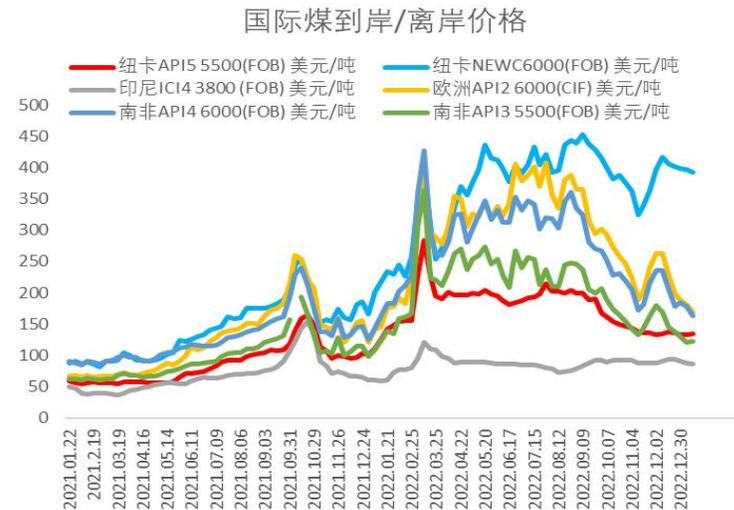
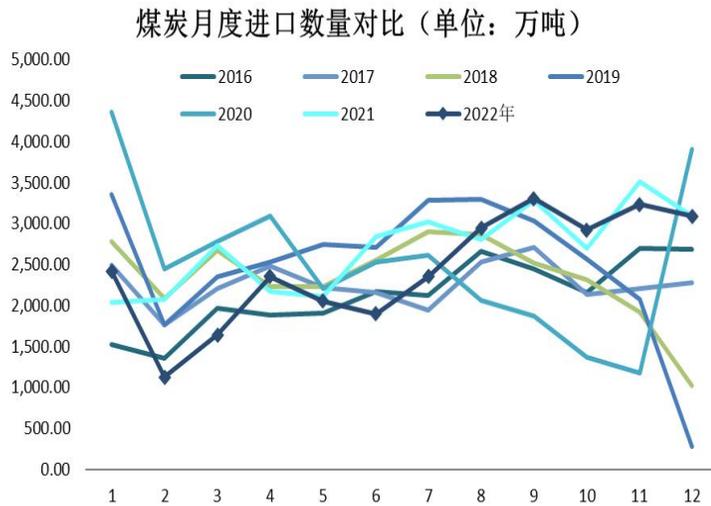
➤ 国内供应预期略有收窄

- 供应端民营煤矿今年放假时间普遍较早，对市场煤供应造成阶段性影响，国企央企大型煤矿春节期间轮换倒休为主，生产仍能大体得到保障，但区域大矿受安监力度等因素影响，产量也未达高位；春节在即，预计产量会进一步下降。关注节后煤矿生产恢复节奏。
- 两协会倡议：做好春节期间煤炭供应保障工作。预计供应恢复节奏将较需求提前，节后短时仍面临供应端压力。
- 运输情况来看，大秦线运量居于高位，环渤海港口库存持续攀升。



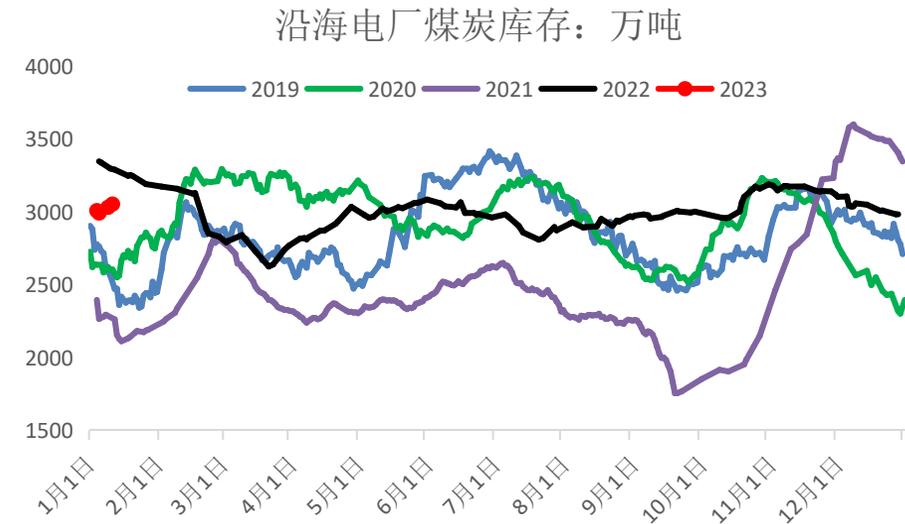
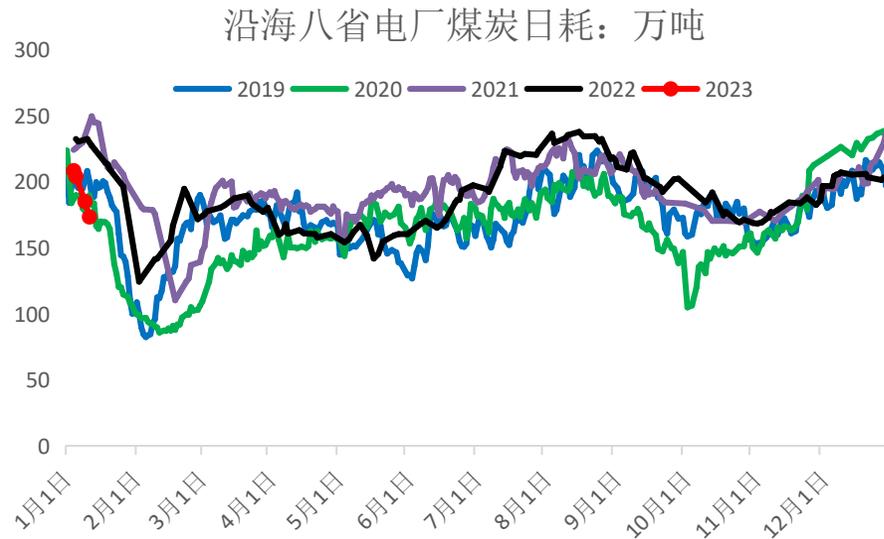
➤ 进出口市场略有波澜

- 海关总署发布的最新数据显示，2022年12月份我国进口煤炭3090.8万吨，较2021年同期的3095万吨下降0.1%，较11月份的3231.3万吨下降4.4%。2022年全年，我国共进口煤炭29320.4万吨，同比下降9.2%，降幅较前11月收窄0.9个百分点。
- 印尼进口市场略有变动。近期印尼方面出口略有波折，由于系统维护等技术原因，印尼的MOMS和MVP系统都不能正常使用，印尼本地贸易的LHV的出具改成手动出具。
- 澳煤进口全面放开



➤ 节前备货结束 库存可用天数被动抬升

- 13-15日，我国大部地区将先后出现雨雪及大风降温天气，在一定程度上遏制了煤炭日耗的下降幅度，即便19-20日，冷空气将影响我国北方地区，但日耗弹性较大的南方地区气温处于往年均值水平，并且从长期气温预报来看，未来半个月除了华北、黄淮以及四川盆地较往年同期偏低1-2℃意外，其余大部分地区气温接近常年同期。预计冷空气对于假期期间日耗的提振力度有限。
- 1-9日，沿海8省日均耗煤198.7万吨，同比减少30.3万吨，下降13.2%，不过截止到11日，日耗已经下降至173万吨，后续将继续扩大回调幅度。沿海电厂库存出现了被动的回升，后续库存可用天数将陆续增加，整体终端采购已经暂告一段落，需求表现疲弱。



➤ 供需两弱

- 目前供需两弱，中下游库存高企，采购结束后，价格将震荡承压。

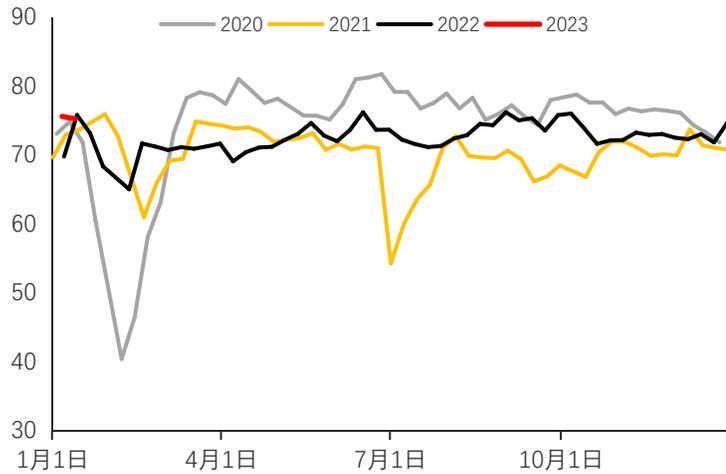
➤ 节后市场不确定风险

- 1、上下游复产复工节奏，正供应端保供稳价态度明确，预计节后供应复苏较快。下游复产复工节奏仍需关注，如果复产节奏超预期，两会前下游库存消耗，3月份前夕可能会造成采购压力。
- 2、进口市场不确定较高，澳煤预计1月底到港规模有限，印尼暂停出口若持续，可能会出现阶段性进口规模下降，对于两会前还是会有节奏影响。

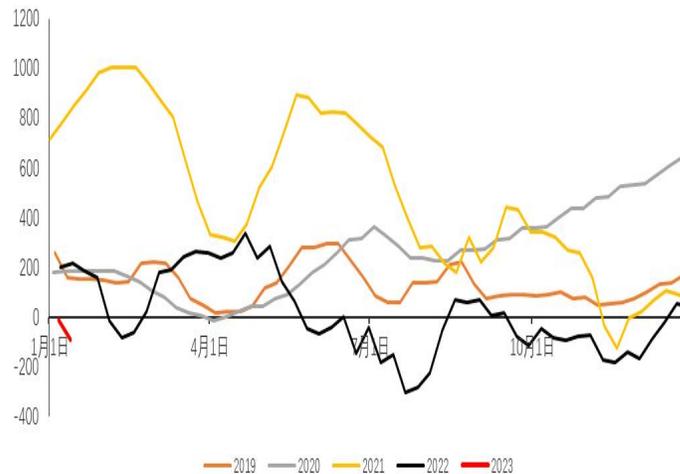
➤ 焦煤：需求转弱 供应稍好于预期

- 焦煤开工率略有下滑，截止到1月13日，110家洗煤厂开工率75.23%，环比仅仅下降0.36个百分点，同比处于正常水平。春节在即，后续洗煤厂开工率将继续下降，供应短期略有收紧，但开工情况较往年春节前表现依然偏高，节后复产节奏正常下，供应大概率降幅有限。并且澳煤进口全部放开，虽然短期价格优势并不明显，但有助于改善中期供应形势。
- 需求表现疲弱，目前焦化企业第二轮提降落地，焦化企业利润进一步收缩，截止到1月13日，独立焦化企业产能利用率74.2%，环比下降0.7个百分点，焦煤产地竞拍相对清淡，需求已经有所下降。

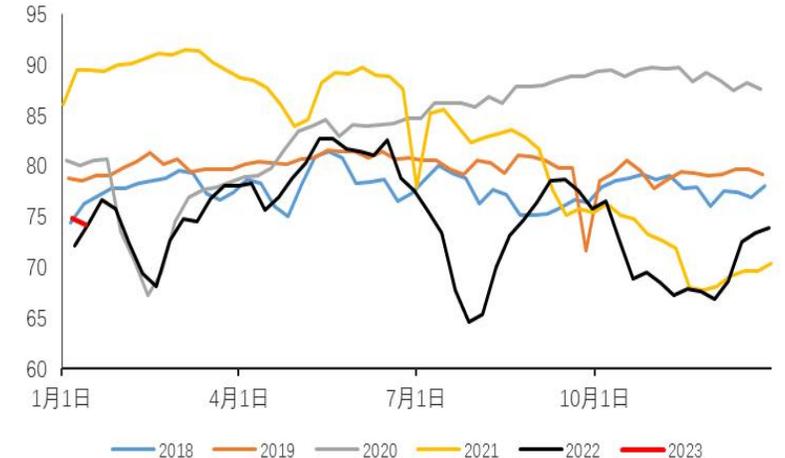
洗煤厂开工率：%



独立焦化厂吨焦利润 (元/吨)

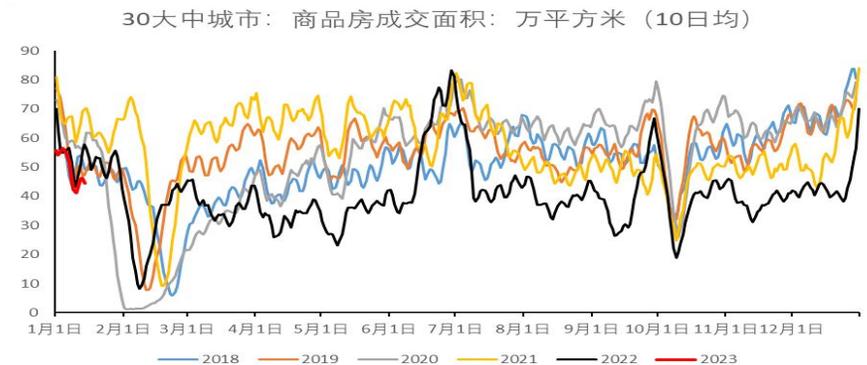
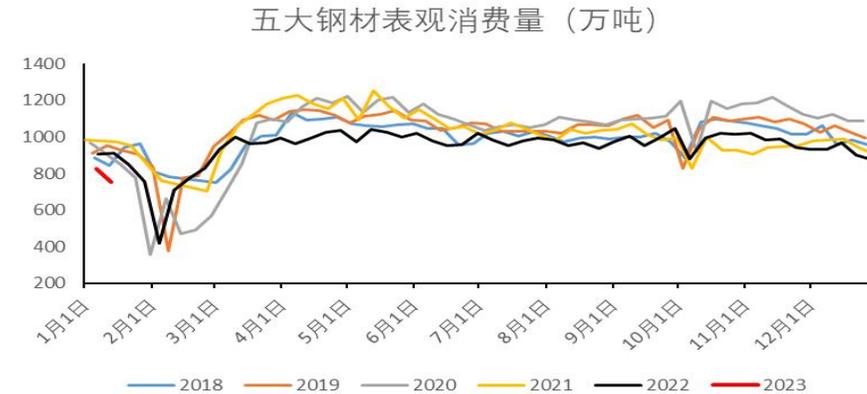


独立焦化厂产能利用率：%



➤ 焦炭：需求还存在不确定性

- 上周，247家钢厂焦化，稍好于焦化企业开工率85.96%，稍好于焦化企业开工率，日均铁水产量222.3万吨，环比增加1.58万吨，环比向好，焦炭下游需求表现短期向好。不过，目前钢厂的利润萎缩，高炉开工率将进入假期模式，整体钢材的表观消费量同比降幅明显，终端房地产商品房成交面积继续收缩，短期需求向好持续性可能有限。

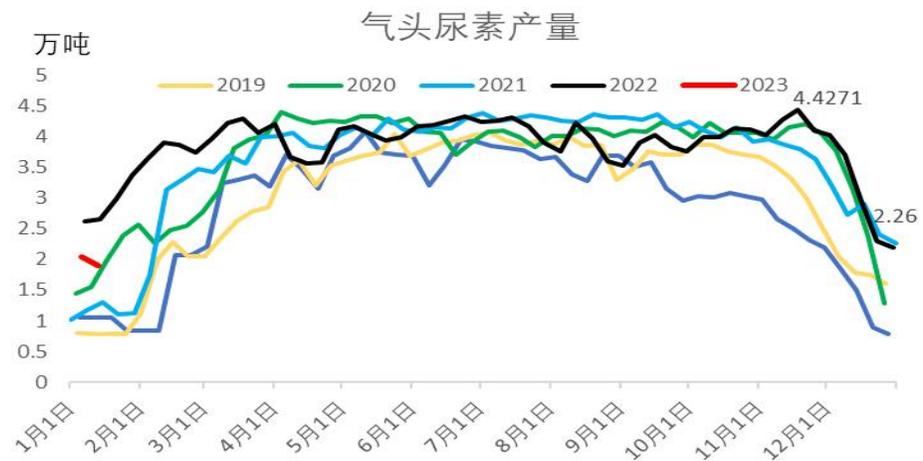
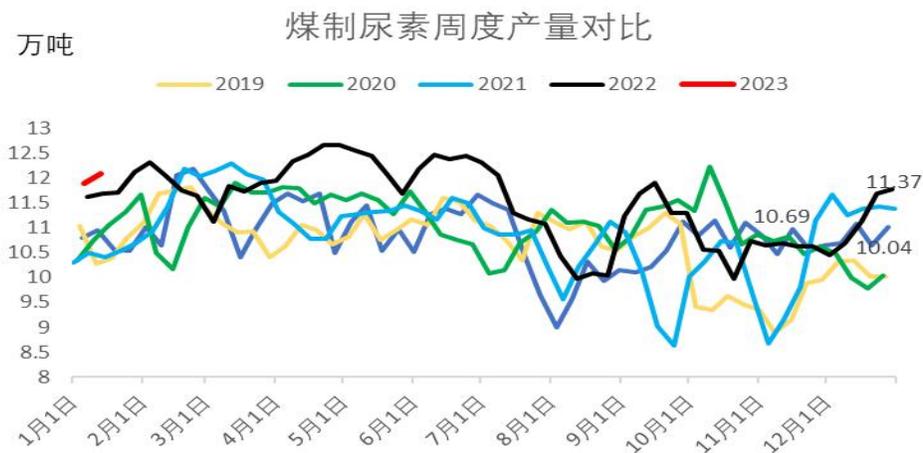
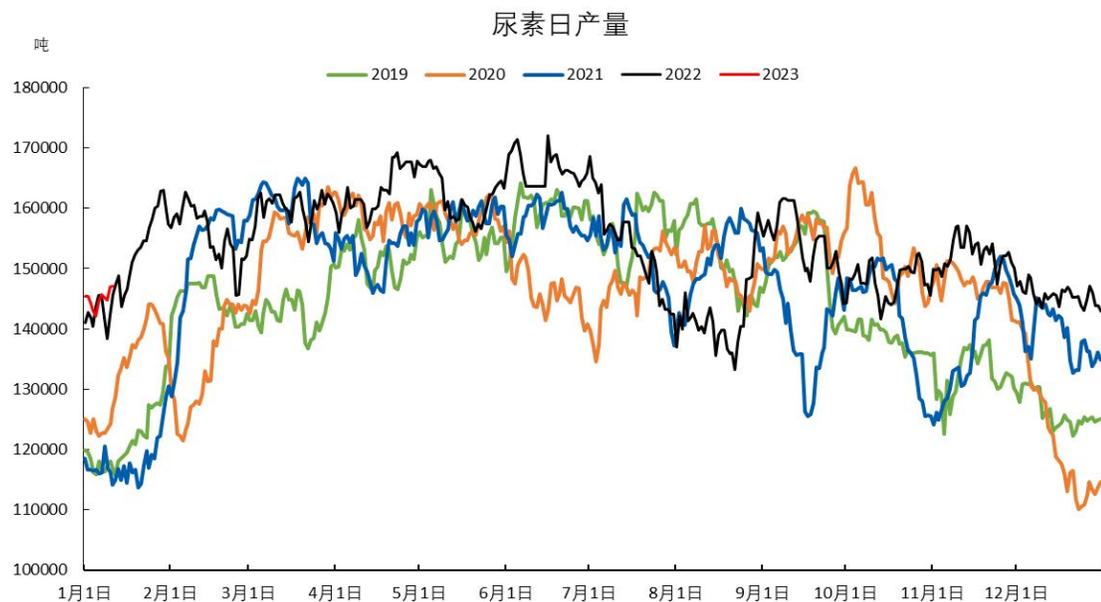


能化板块——尿素

核心观点

- **尿素：**上周，市场普遍预计尿素企业会在假期前降价吸收订单，但实际情况并非如此，尿素企业基本已经完成假期预收任务，挺价心态较强，叠加此前宏观经济氛围向好，大宗商品普涨下，尿素期现货价格延续此前强势。不过，春节在即，工业需求基本已经停滞，复合肥以及三聚氰胺开工率持续环比下滑，整体需求采购支撑并不强，苏皖地区冬腊肥实际需求规模有限，整体看需求并没有明显好转，整体成交情况并不活跃，现货价格也主要以试探性上调为主；此外，供应形势正在持续向好，煤制尿素稳定，产量环比持续回升，气头尿素日产规模虽有回落，但1月中旬后，此前检修企业将陆续进入复产周期，供应预期将有明显改善，供需形势并不紧张，价格在成本线上方扩张动力有限，特别是近期成本端价格有所松动，后续价格重心可能有所回调。

- 供应同比偏高 后续日产规模将继续增加
- 本周期国内尿素日均产量14.6万吨，开工率62%，同比偏高0.3万吨。煤制尿素周度平均产量12.07万吨，+0.19万吨，气头尿素周度平均产量1.89万吨，-0.15万吨。
- 供应环比预计将有所好转



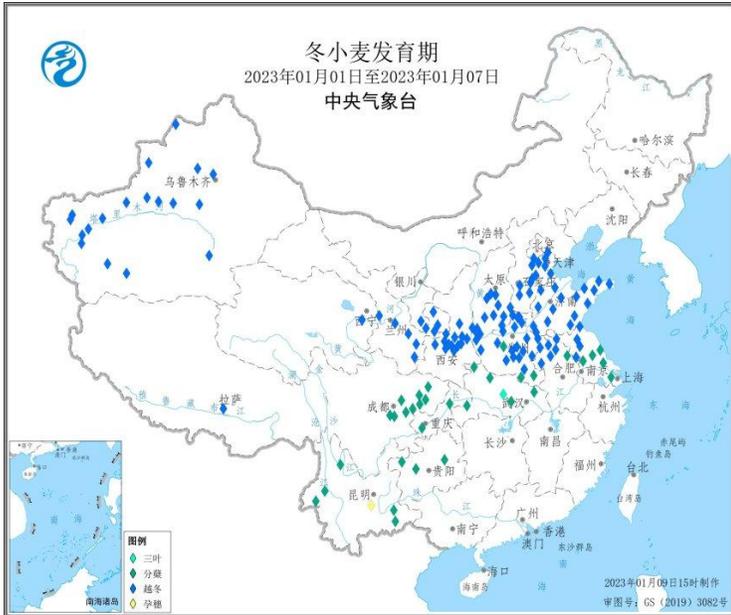
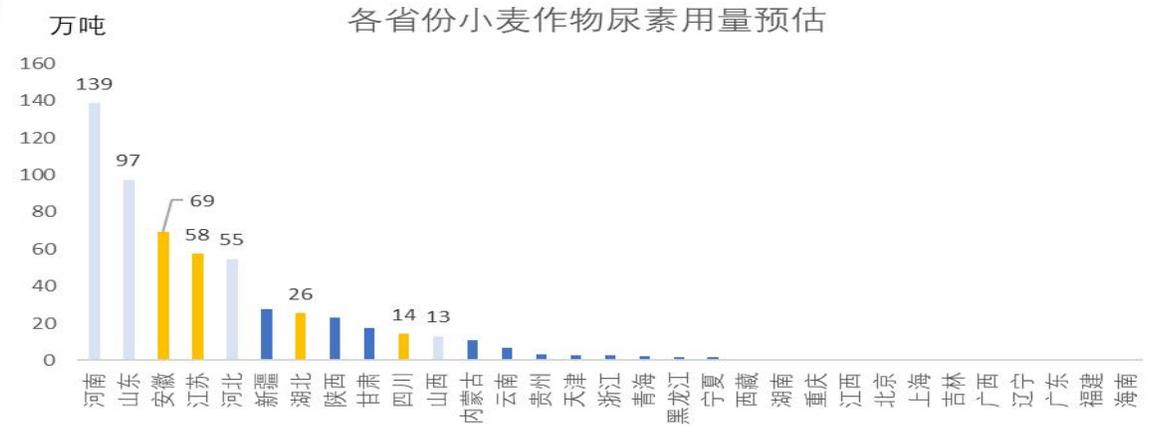
➤ 尿素生产利润略有回落

- 上周，春节前备货叠加产地假期来临，煤炭价格有所反复，成本端抬升导致煤制尿素利润有所下降，不过煤炭价格已经松动，整体固定床企业生产较为稳定，并未对供应产生不良影响。

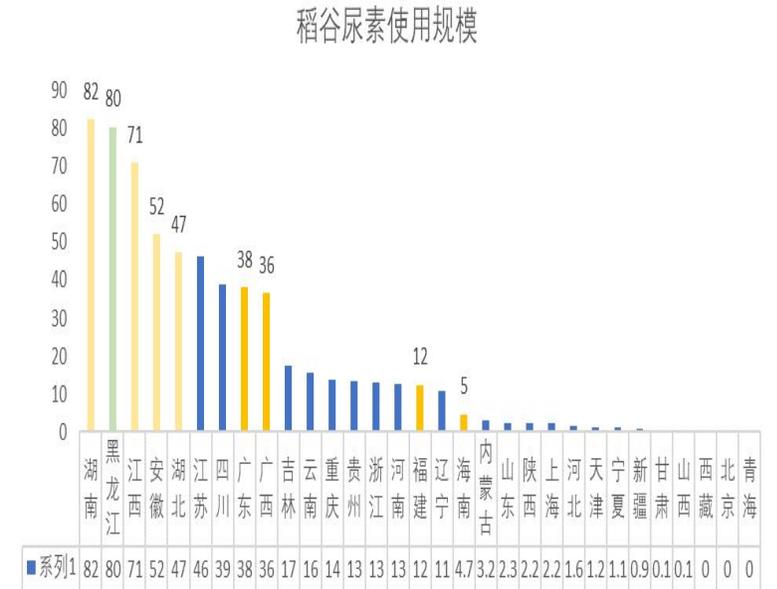


➤ 小麦冬腊肥需求开始启动

- 1、苏皖地区冬腊肥需求（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。
- 淡储因素影响预计逐渐减弱

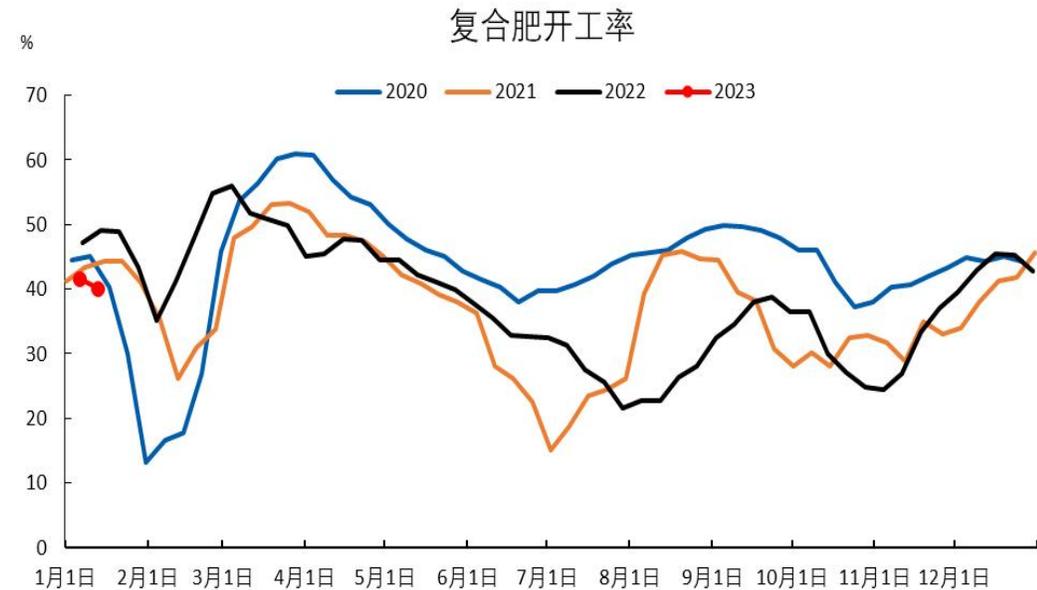
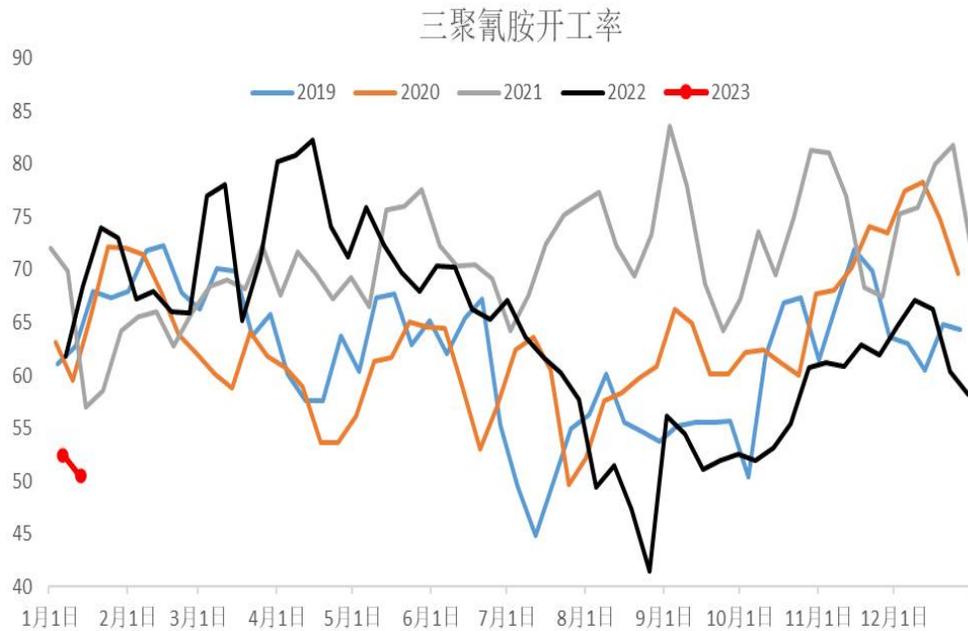


区域	包含省份	主要作物	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
东北	黑龙江、吉林、辽宁	玉米、水稻、大豆	备肥			(4月下-5月上) 玉米水稻底肥		(6月下-7月上) 玉米水稻追肥					备肥	
西北	内蒙古、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海	玉米、小麦、棉花				(5月前) 春季作物底肥		(6月下-7月中) 追肥						
华北	山东、河北、河南、山西	玉米、小麦、棉花		(2月下-3月初) 小麦追肥				(6月中下旬) 玉米底肥	(7月中下-8月中上) 玉米追肥			(10月中上) 小麦底肥		
华中	湖北、湖南、安徽、江西	油菜、小麦、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



➤ 三聚氰胺以及复合肥开工率放缓

- 截止到1月13日，三聚氰胺开工率50.47%，环比下降1.99个百分点，同比偏低17.89个百分点。人造板企业提前停产放假，春节在即，工业需求放缓将更为明显。
- 截止到1月13日，复合肥企业开工率40.07%，环比下降1.57个百分点，同比偏低8.95个百分点。



➤ 库存

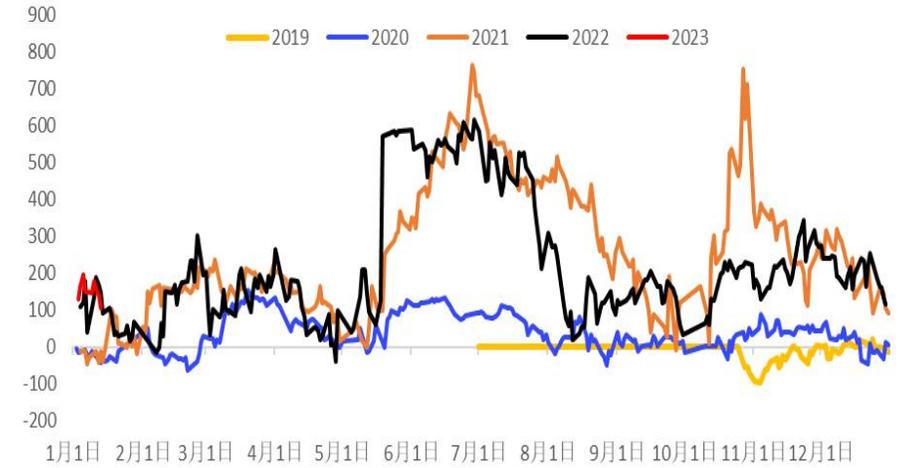
- 本周，尿素企业库存继续回落，截止到1月13日，尿素企业库存85.1万吨，环比下降4.08万吨，或降幅4.57%，同比偏高21.43万吨，增幅33.65%，港口库存20.7万吨，环比增加0.80万吨，涨幅4.02%，同比偏高7.10万吨或52.20%



➤ 期价处于上行通道 但



5月合约山东地区价差走势



尿素现价一季度月内涨跌幅统计



核心观点

- **PTA:** 原油价格反弹，成本端有明显抬升，挤压原本就处于偏低的加工费，PTA行业检修降负荷生产有所增加，短期供应能力预期下降，并且，虽然PTA价格反弹导致聚酯利润收缩，但短纤以及长丝产销率出现了明显放量，加上疫情管控放开，市场对于节后消费需求复苏还是有较强的期待，供需短期氛围旅游好转，PTA期价上周连续反弹走高。不过，PX与PTA新增产能进入投产周期，预期供应能力增强；而需求端，聚酯负荷、织造开工率持续下降，纺织企业订单走弱，终端需求未有好转，节后出口需求难有增量，房地产成交低迷拖累家装需求，节后依赖国内消费复苏提振力度可能有限，目前暂没有走出独立行情的基础，建议短期行情对待。

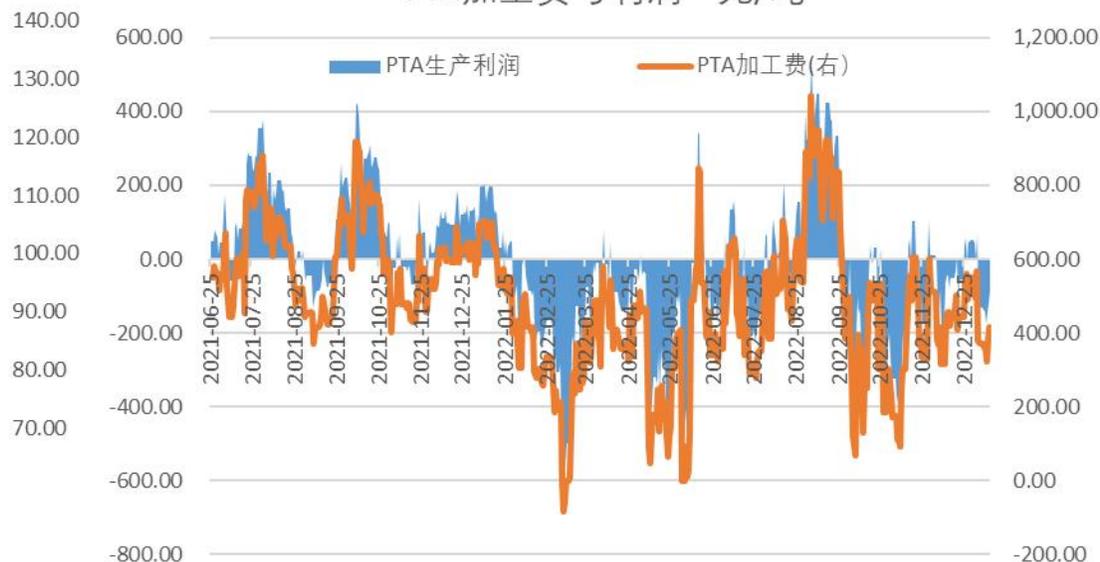
➤ 成本端抬升

- 上周，原油价格反弹走高，提振PTA原材料成本抬升，PTA原材料成本已经抬升至5124元/吨，尽管PTA价格反弹，但整体加工费依然处于偏低水平。
- 上周，亚东石化80吨装置在1月11日开始减产至7成、虹港石化在1月12日2#240万吨产能装置停车检修、1月11日中泰化学减产至8成，短时间集中降负荷生产甚至停车检修，在一定程度上影响供应稳定性。

PTA与布伦特原油价格走势对比

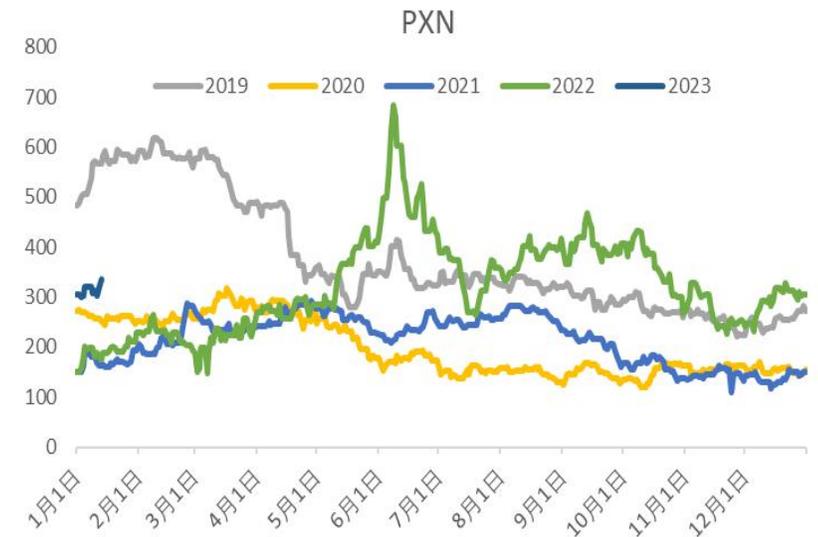
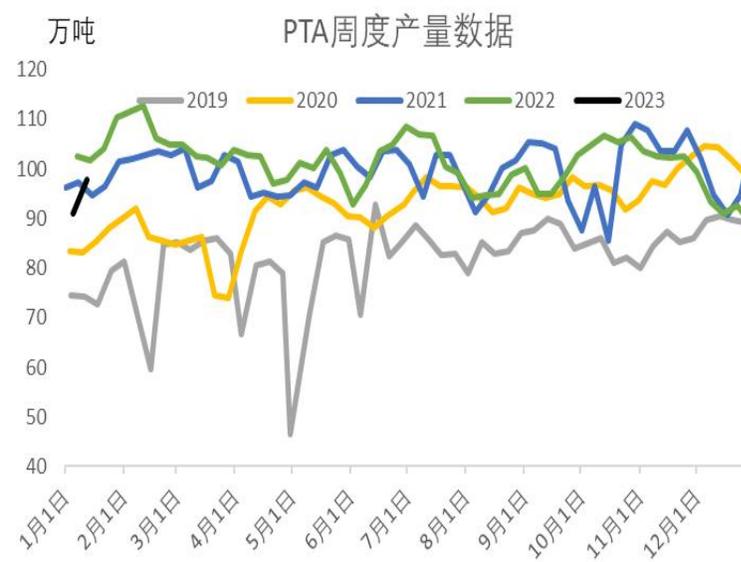
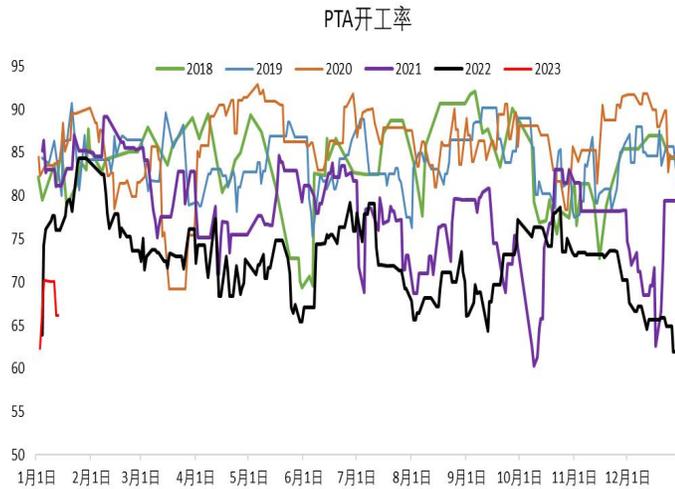


PTA加工费与利润 元/吨



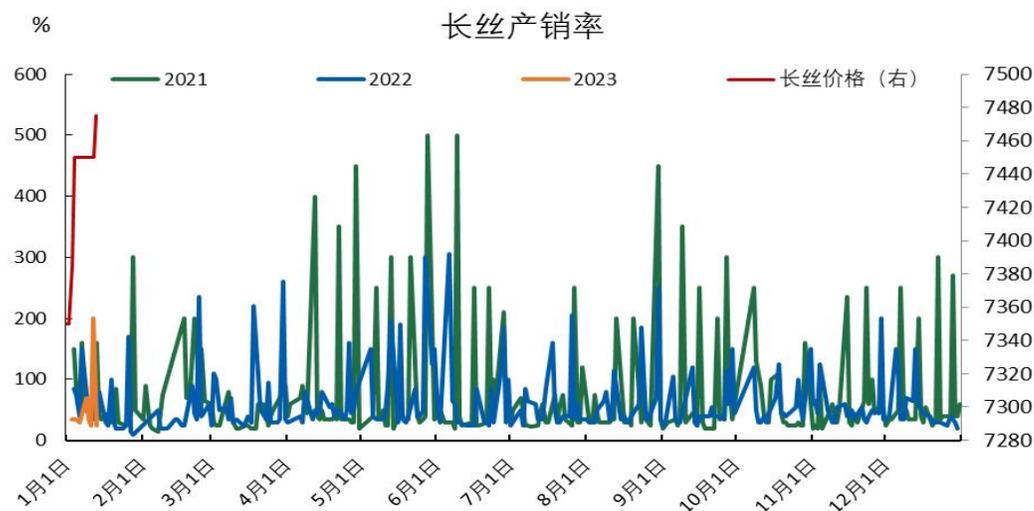
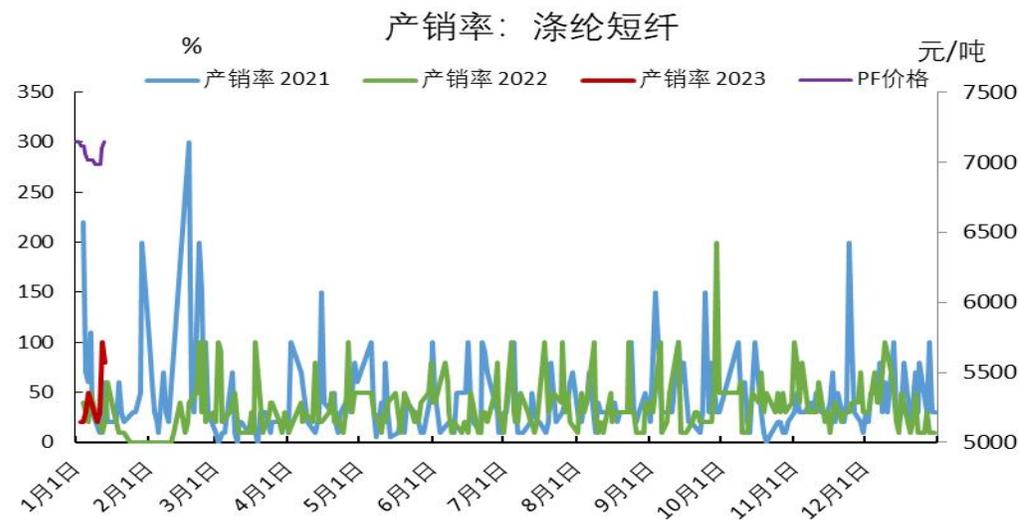
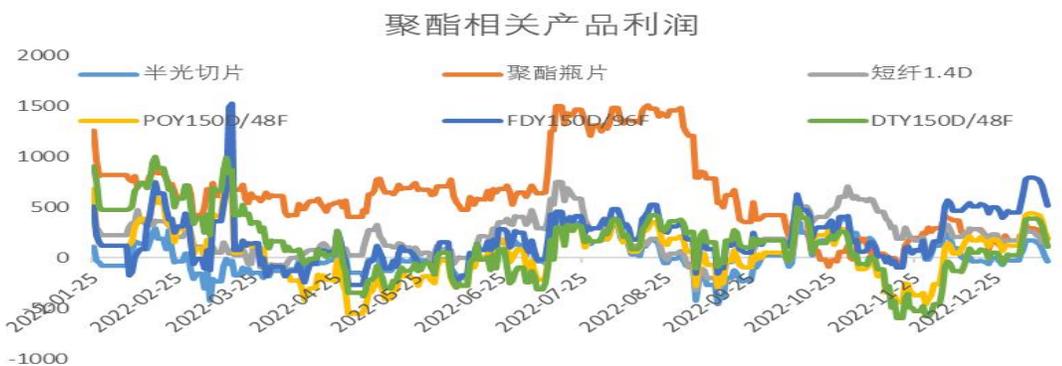
➤ PTA供应量相对平稳

- 尽管PTA开工率确实有所下滑，wind数据显示，截止到1月13日，PTA国内开工率下降至66.17%，但是从实际产量形势来看，环比形势明显向好。特别是目前PX、PTA产能投放窗口，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。
- 西南一套100万吨PTA装置上周末重启后，目前已产出产品，后续负荷预估在9成附近；山东一套250万吨新PTA装置中的125万吨生产线上周末重启，目前负荷提升中，此前于12月27日停车；该厂另一条125万吨生产线计划月底投产；华东一套360万吨PTA装置计划1月20日附近重启，此前于1月3日停车



➤ 聚酯预期有所向好

➤ 近期PTA价格反弹，尽管瓶片以及短纤价格略有反弹，但整体聚酯利润仍出现明显回落。



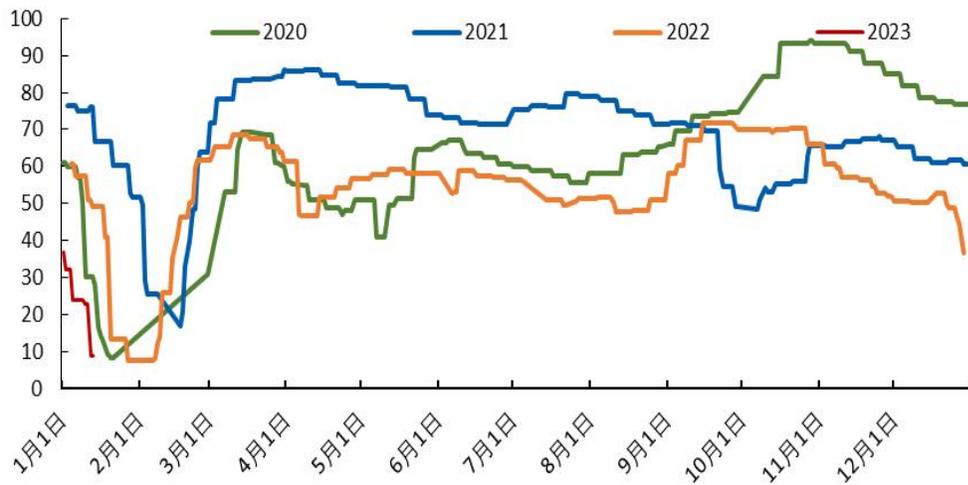
➤ 假期模式开启 终端表现低迷

- 1月13日，纺织企业订单天数8.78天，环比下降1.11天。
- 1月13日，江浙织机开工率8.92%，假期模式下，降幅明显。

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