冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行方远 适应得人则通

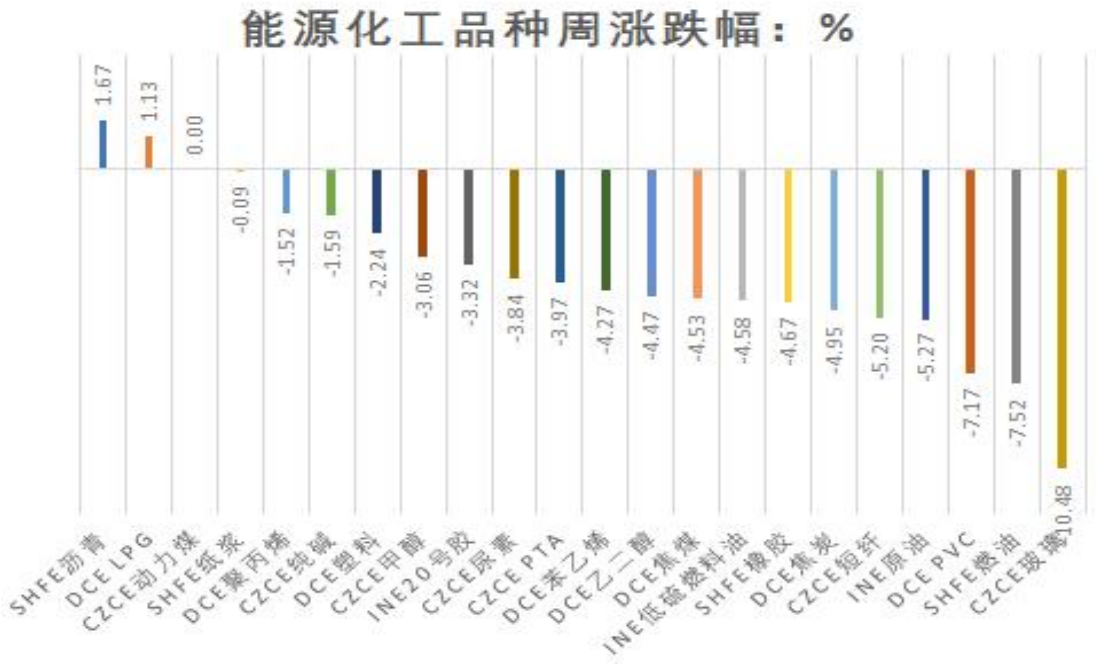
解锁煤炭化工投资策略

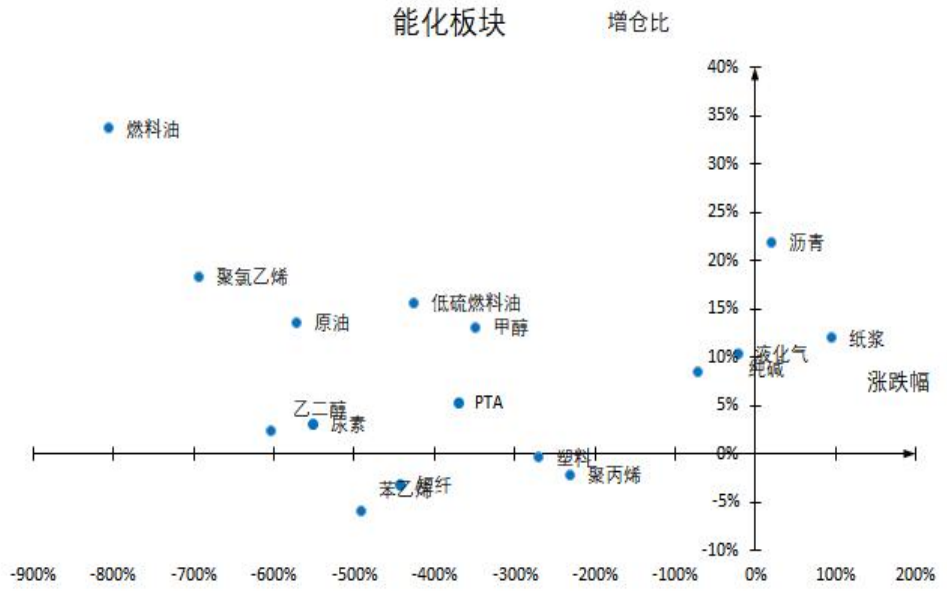
冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2023年2月6日

能化板块纵览





- 上周，除了沥青以及液化石油气小幅收涨外，其他大部分品种出现了显著下挫，在国内政策相对真空期，节后开工尚未开始真正开始之际，国内先走出一波乐观预期踏空的行情，叠加国际原油价格回落，能化板块承压。
- 结合增仓比来看，能化板块大部分是增仓下行，短期价格走势或将承压，增仓跌幅居前的是燃料油，增仓上涨的关注沥青。

能化板块——煤炭

核心观点

- **煤炭：**节后，煤炭处于高供应与弱需求阶段。供应端，国有大型煤矿积极响应政策号召，叠加民营煤矿放假较早，节后复工也较早，供应复苏较快；而环渤海港口库存也同比大幅攀升，部分港口已经开始有疏港压力，进一步缓解供需压力，此外，国际煤价持续回调，进口价格存在优势，加上澳煤陆续到港，外贸煤进一步奠定供应充裕格局。而需求端，电煤需求虽然从节假日模式中复苏，日耗有所攀升，但目前压力并不大，电力需求在3月份过后将逐渐进入淡季，电厂库存高企，中长期合同积极兑现，北上采购意愿有限，而工业需求尚未全部复苏，需求缺乏支撑，节后价格偏弱回落。但是，两会临近，供应端还存在不确定性，而经济复苏带动需求预期向好，供需关系在3月份仍存在变数，还需要进一步关注。

- **焦煤焦炭**：双焦价格走势偏弱。焦煤市场来看，供应端，上游焦煤已经开始逐步恢复正常生产，产地供应量逐步恢复，未来供给压力或逐渐增大，与此同时，进口蒙煤通关逐步恢复至正常水平，第一船正式放开进口的澳洲焦煤也已在路上，预计2月8日到港，贸易通道的打开或将逐渐对进口构成冲击；而需求端，目前焦化企业受到亏损制约，钢厂成交转弱也拖累焦煤需求；目前尚未看到转变的契机。焦炭市场来看，虽然终端需求尚未有好转迹象，钢厂累库，销售压力仍将是需求的拖累项，但焦化企业生产亏损，短期供应或受到制约，而需求来看，日均贴水产量环比继续增长，并不支撑短期焦炭价格继续扩大跌幅。并且，目前需求预期短期很难证伪，未来仍将会影响市场节奏，对于期价的持续回调空间，我们需要谨慎对待，不宜过渡杀跌，短线参与。

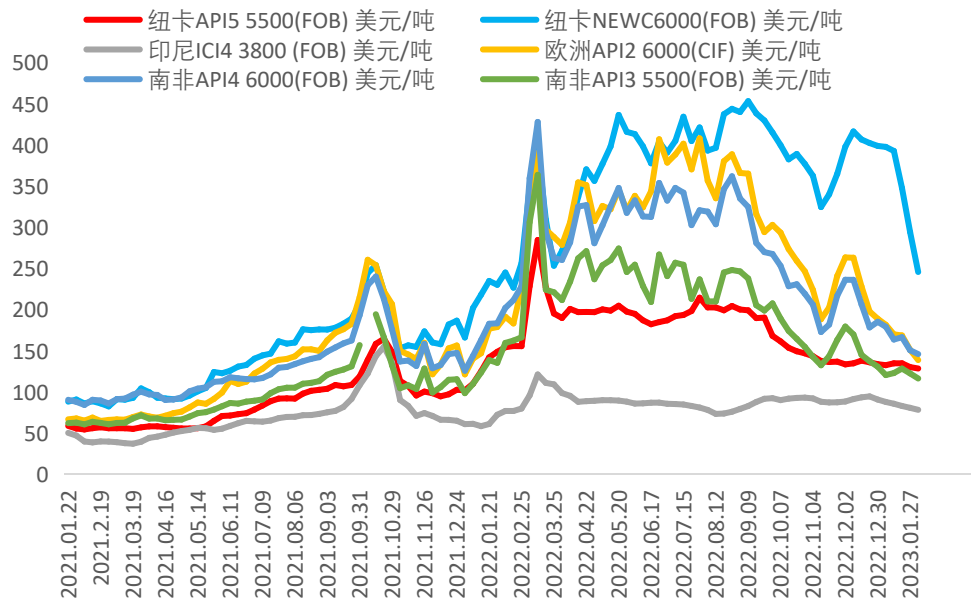
➢ 煤炭供应稳定充裕

- 1 月 29 日，国家发展改革委核准新疆兖矿其能煤业有限公司准东五彩湾矿区四号露天矿一期工程及选煤厂 1000 万吨/年项目。
- 今日，新疆新疆自治区发展改革委核准伊宁矿区北区界梁子北煤矿、吐鲁番七泉湖矿区新域煤矿、以及昌吉回族自治州准南煤田4处煤矿资源整合项目。六个项目合计核增产能590万吨。
- 1月31日，山西省能源局表示，2023年在煤炭生产方面按增产不低于5%、达到13.65亿吨以上安排工作，坚决完成国家下达的电煤保供任务。

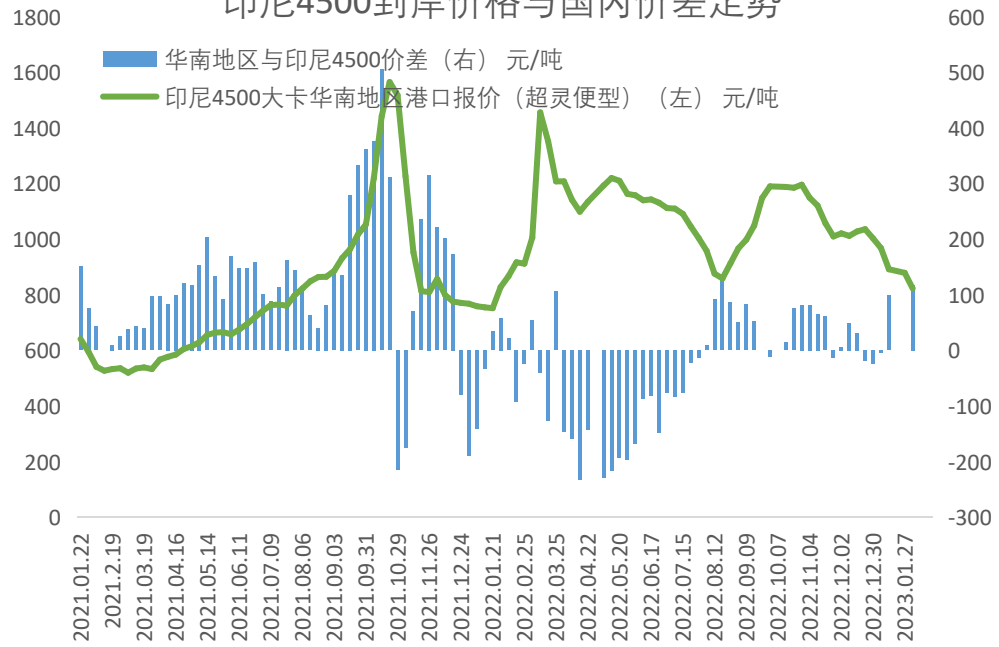
➢ 国际煤价格回落

- ➢ 北半球需求旺季转弱，正处于供应过剩的担忧中，国际煤价持续下挫，澳高卡煤降幅明显，3周跌幅超过三成，国际市场采购意愿有限。
- ➢ 澳洲进口价格回落，进口价格优势正在趋向回归，部分企业已经表示5000大卡进口存在优势，不过在价格下跌背景下，贸易商采购较为谨慎，短期实际进口到岸规模可能有限，但中长期还是较强的补充作用。

国际煤到岸/离岸价格

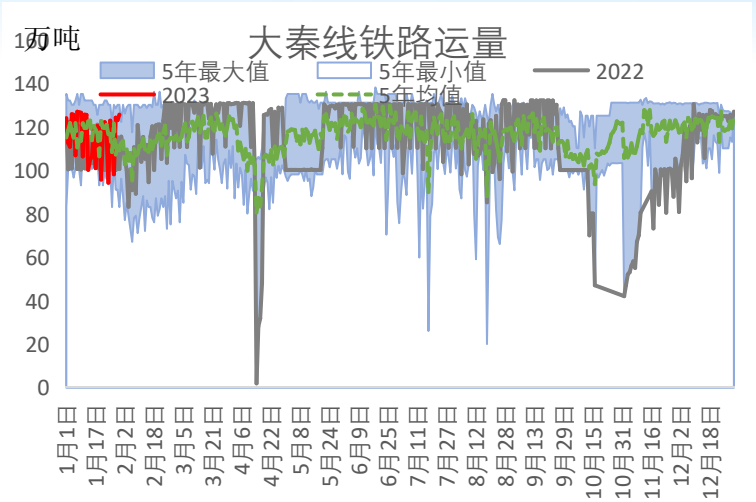


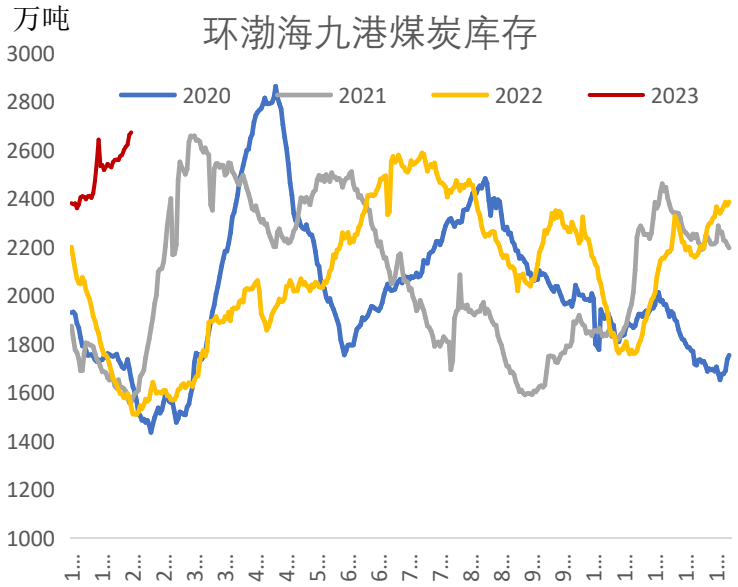
印尼4500到岸价格与国内价差走势

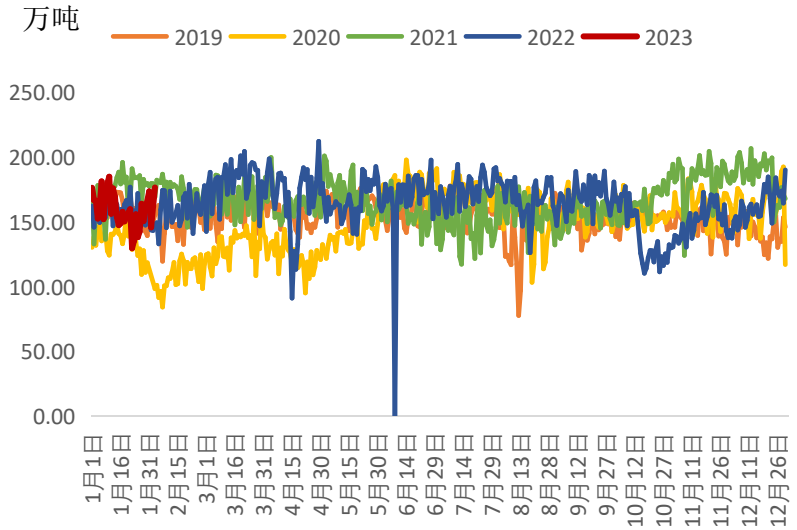


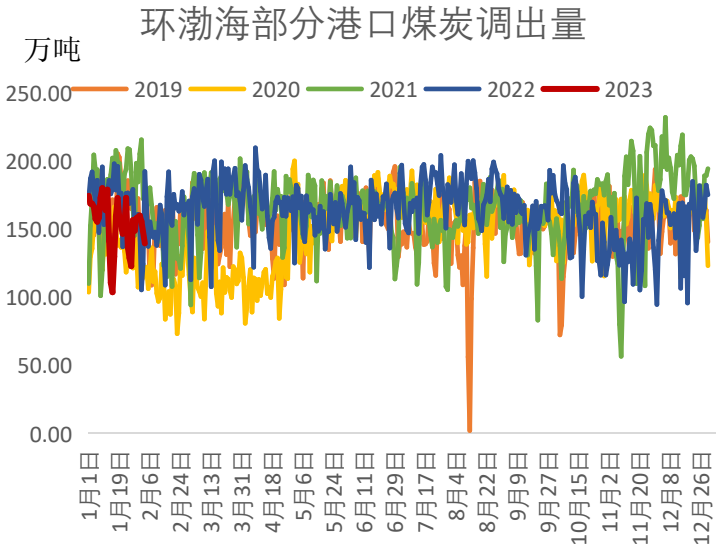
➢ 价格短期仍面临下降压力

- ➢ 2月3日，环渤海九港煤炭库存2671.70万吨，较1月20日环比增加150万吨左右，较1月30日增加70万吨左右。
- ➢ 北港已采取疏港措施



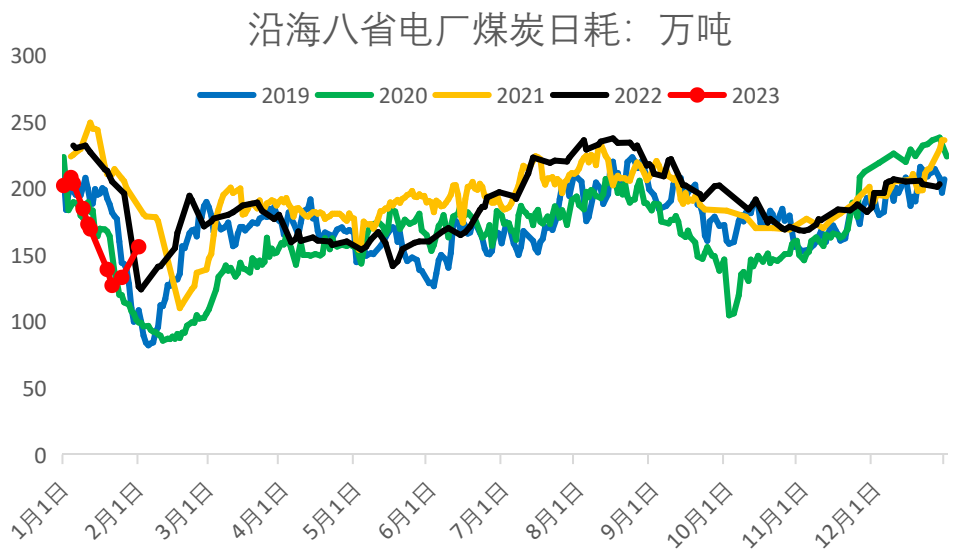


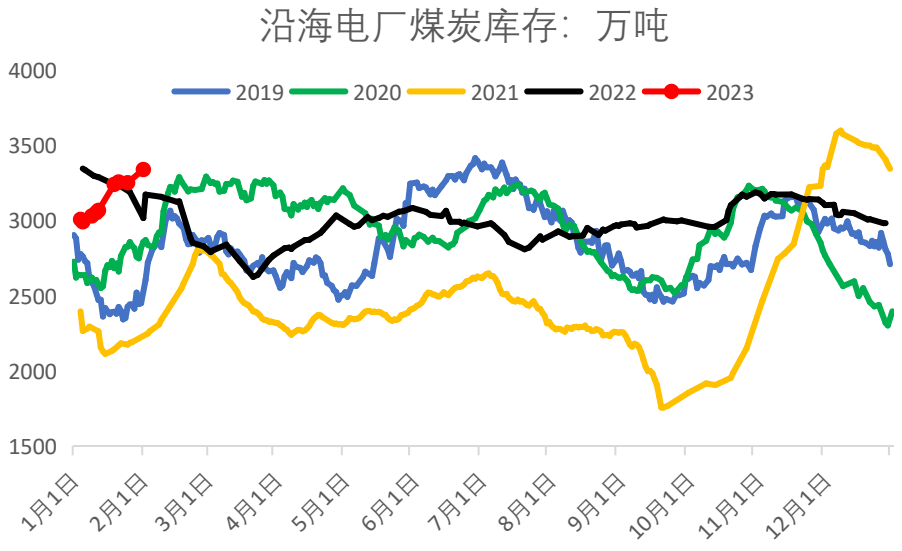




➢ 下游电力采购谨慎

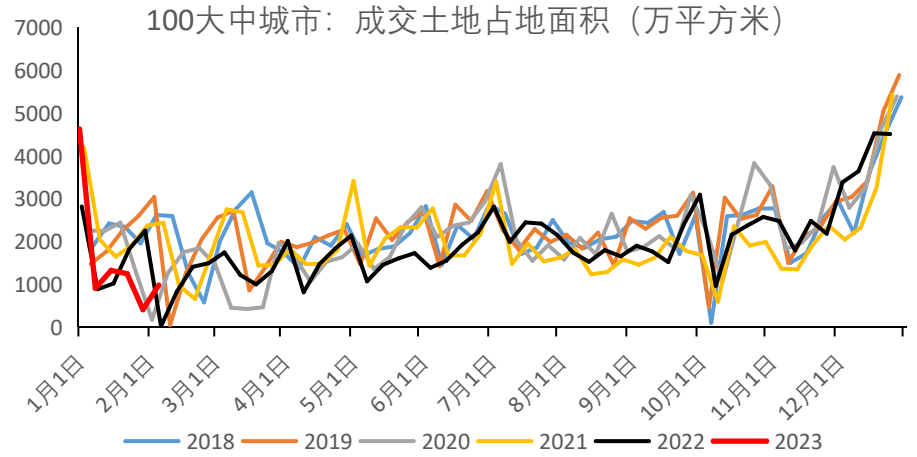
➢ 截止到2月1日，沿海八省电厂耗煤 156 万吨，增加 23 万吨，增长 17.7%； 较上月同期减少 46 万吨，下降 22.9%，较上年同期增加 30 万吨，增长 23.8%。 2023 年 2 月 1 日库存为 3338 万吨，较上周同期增加 88 万吨，较上月同期增 加 323 万吨，较上年同期增加 171 万吨。





工业需求尚未复苏

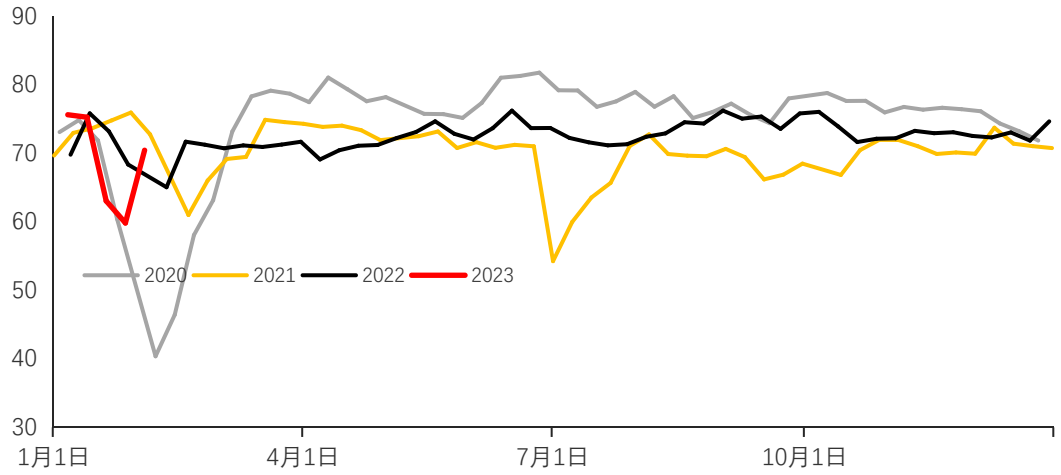
- 节后钢材表现偏弱
- 取暖季尚未复苏
- 关注3月份前后的下游采购节奏



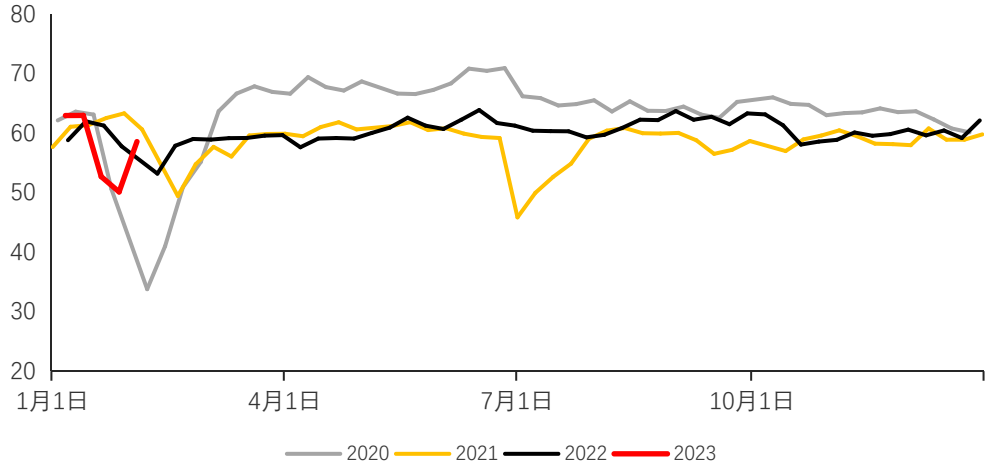
➢ 焦煤焦炭：钢厂成交偏弱，双焦价格低迷运行势运行

- ➢ 焦煤供应稳定，春节期间保供积极，节后复产复工形势稳定。
- ➢ 截止到2月3日，110家洗煤厂开工率70.41%，较节前大幅增长7个百分点，日均产量规模58.57万吨，较节前增加6万吨左右。

洗煤厂开工率：%

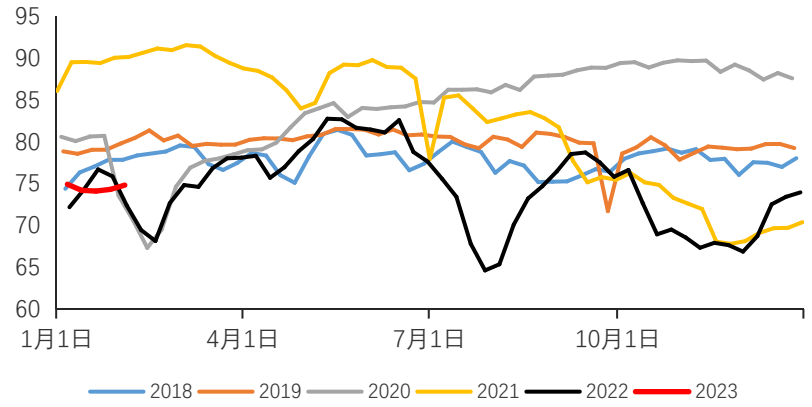


洗煤厂精煤：日均产量：万吨

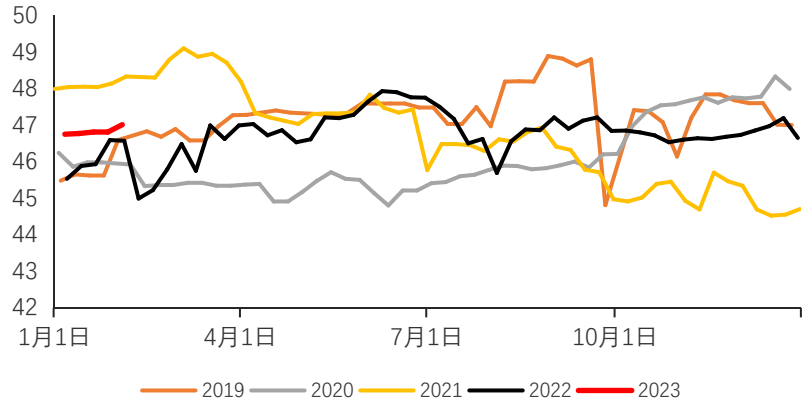


➢ 焦煤需求-焦炭供应

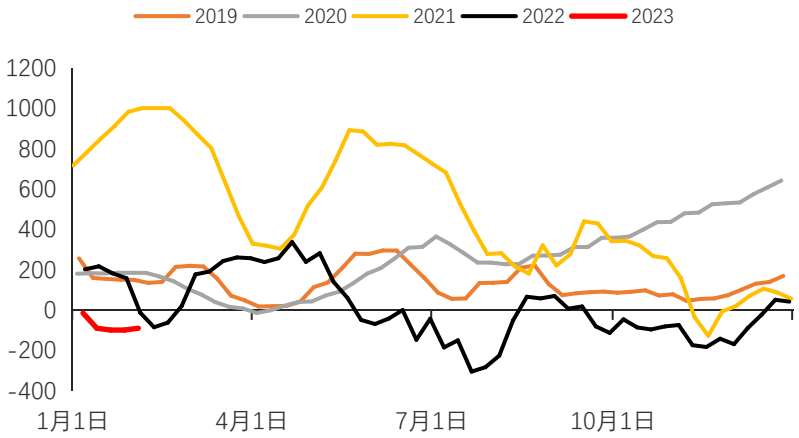
独立焦化厂产能利用率：%



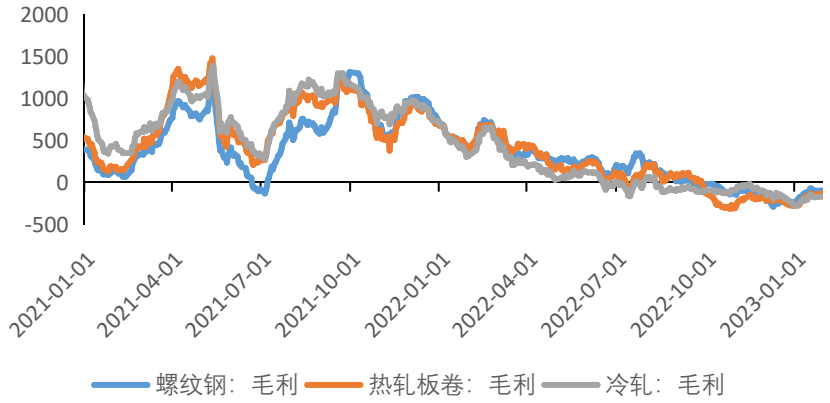
钢厂样本焦化厂焦炭产能利用率：%



独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



钢材现货利润（元/吨）

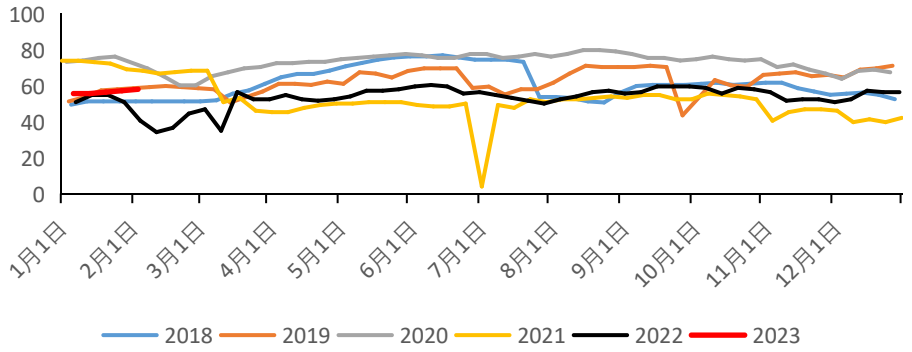


- 焦煤需求来看，独立焦化企业产能利用率保持平稳，虽然较往年假期有所偏高，但总体规模中处于偏低水平，焦化企业利润制约焦煤需求，也制约了供应增长空间。
- 钢厂焦化利用率环比以及同比均处于相对高位，对于中期需求乐观预期可以说已经在钢厂生产上略有体现，但成交情况依然表现偏弱，钢厂利润继续受到压缩，也将制约焦煤需求。

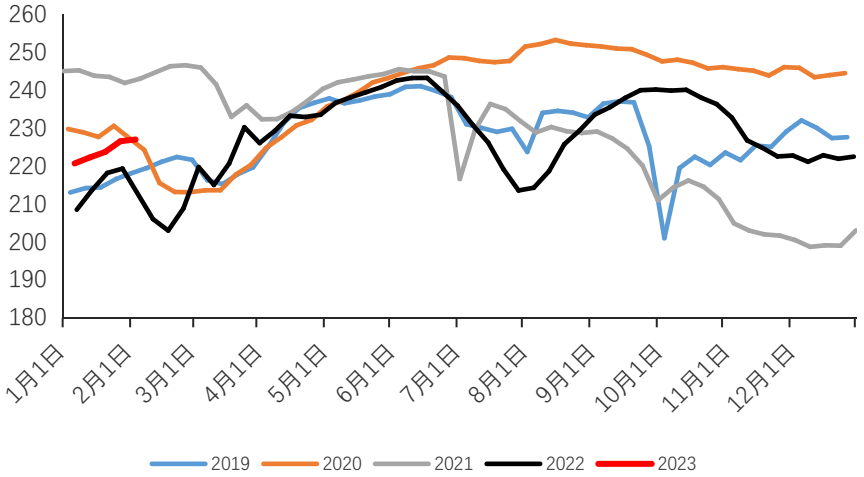
➢ 焦炭需求

- 截止到2月3日，日均铁水产量227.04万吨，环比增加0.47万吨，较节前1月20日增加3.3万吨左右；唐山高炉开工率57.94%，周环比增加0.8个百分点，较节前增加1.6个百分点左右。
- 但是节后焦炭终端钢材成交并不乐观，下游产品库存走高，而消费尚未实际复苏

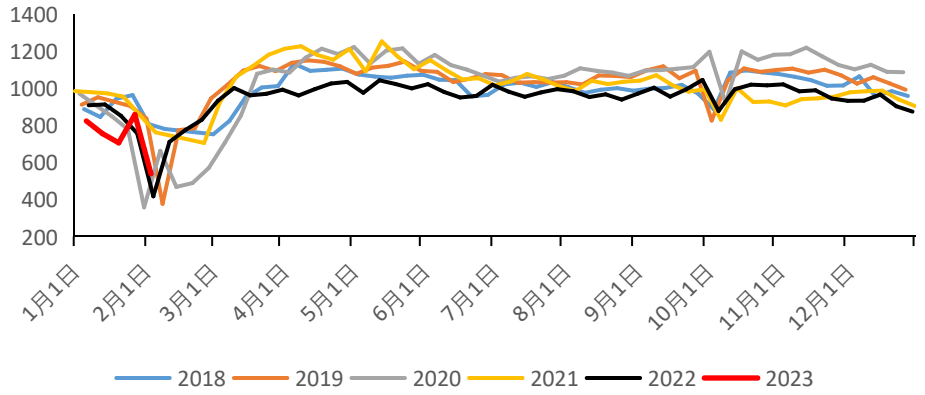
唐山高炉产能利用率（%）



全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）

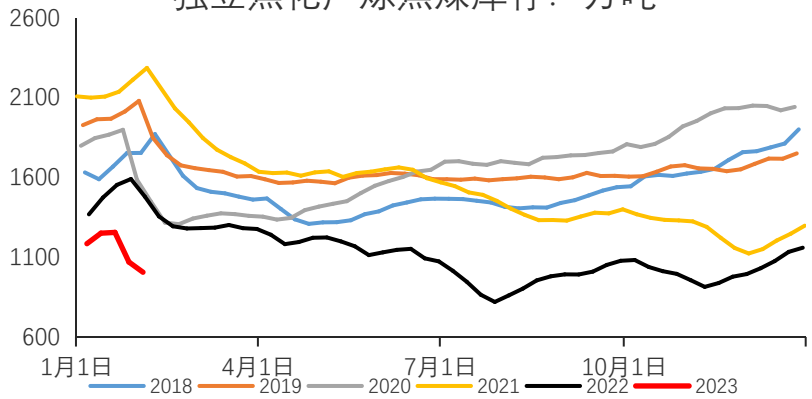


五大钢材表观消费量（万吨）

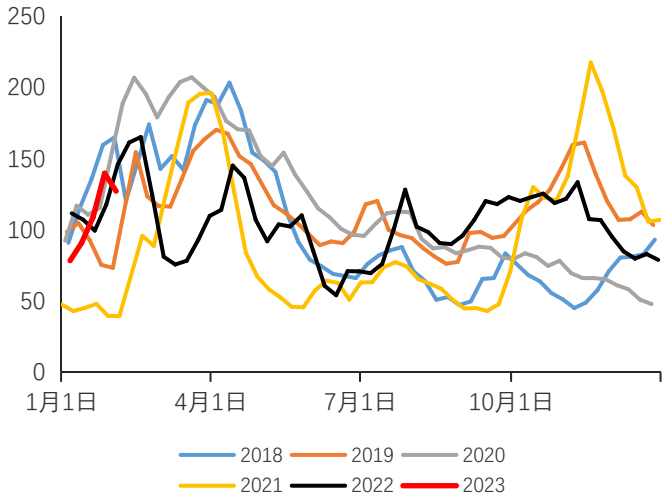


- 关注终端需求复苏情况
  - 强预期仍在，没有证伪前，可能仍会支撑市场；
  - 低库存情况需要注意

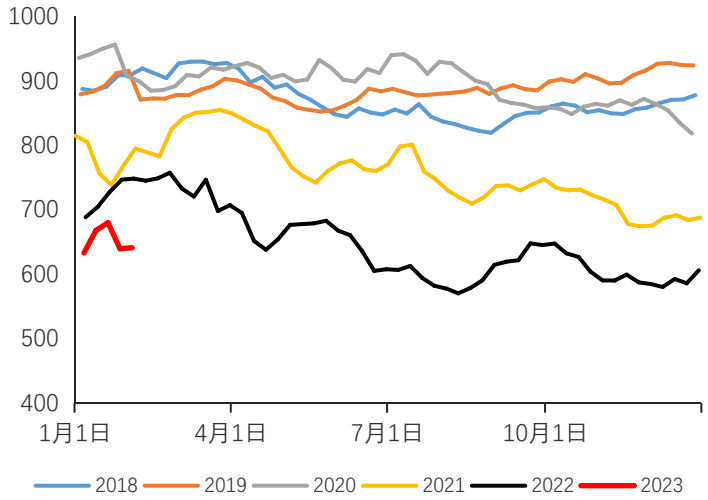
独立焦化厂炼焦煤库存：万吨



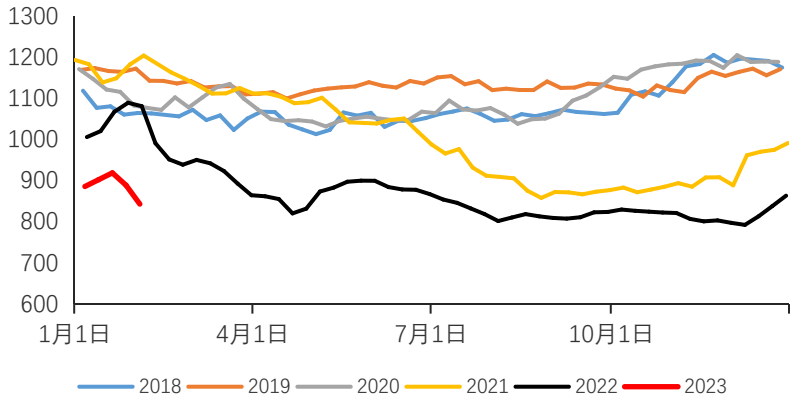
独立焦化厂焦炭库存：万吨



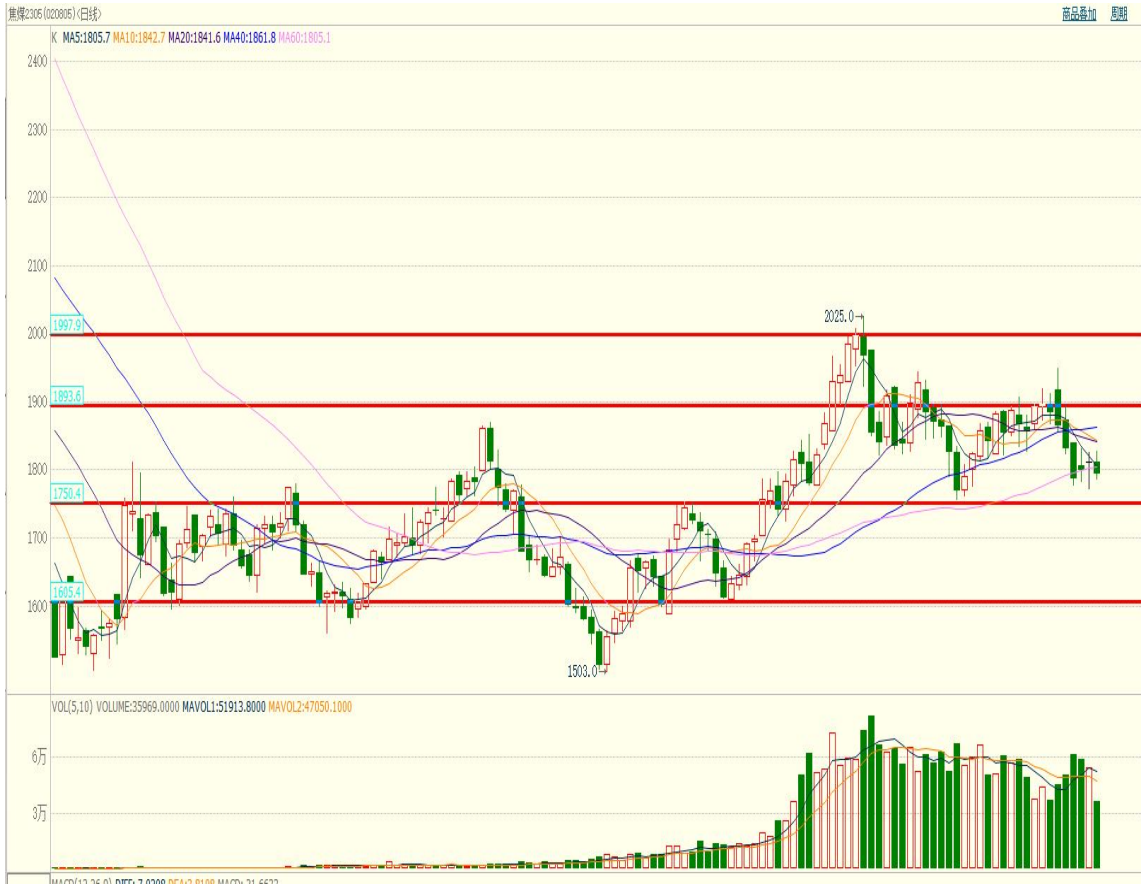
钢厂焦炭库存：万吨



样本钢厂炼焦煤库存：万吨



➢ 焦煤焦炭


焦煤2305(020805)(日线)
商品叠加 周期
K MA5:1805.7 MA10:1842.7 MA20:1841.6 MA40:1861.8 MA60:1805.1
2400
2300
2200
2100
2000
1900
1800
1700
1600
1997.9
1893.6
1750.4
1605.4
2025.0
1503.0
VOL(5,10) VOLUME:35969.0000 MAVOL1:51913.8000 MAVOL2:47050.1000
6万
3万

焦炭2305(020705)(日线)
商品叠加 周期
K MA5:2763.4 MA10:2820.9 MA20:2772.8 MA40:2758.4 MA60:2687.2
4284.0
4000
3500
3000
2982.5
2612.1
2500
2487.3
2234.0
VOL(5,10) VOLUME:21592.0000 MAVOL1:30460.0000 MAVOL2:27431.8000
3万
15000

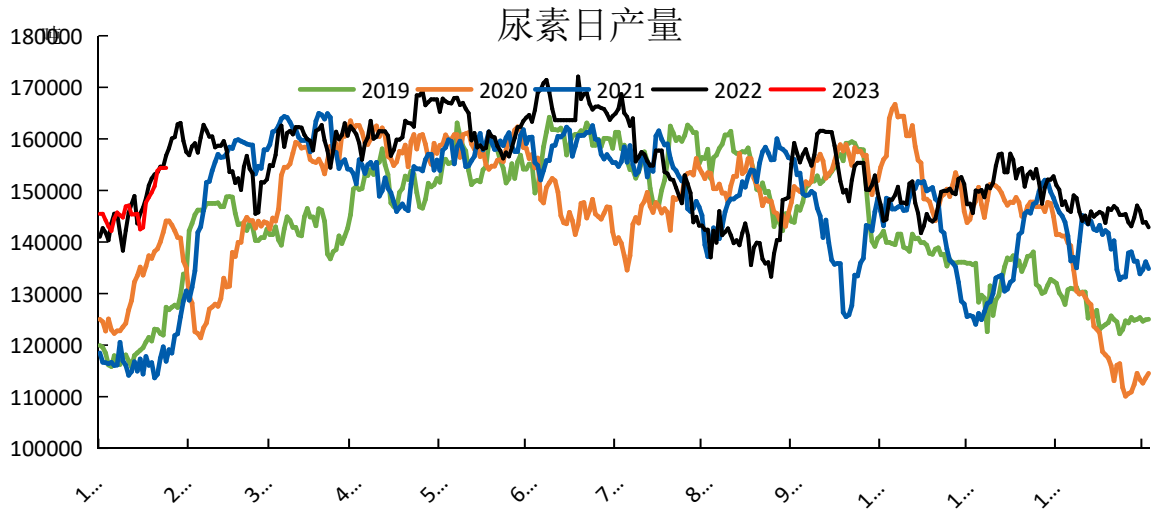
能化板块——尿素

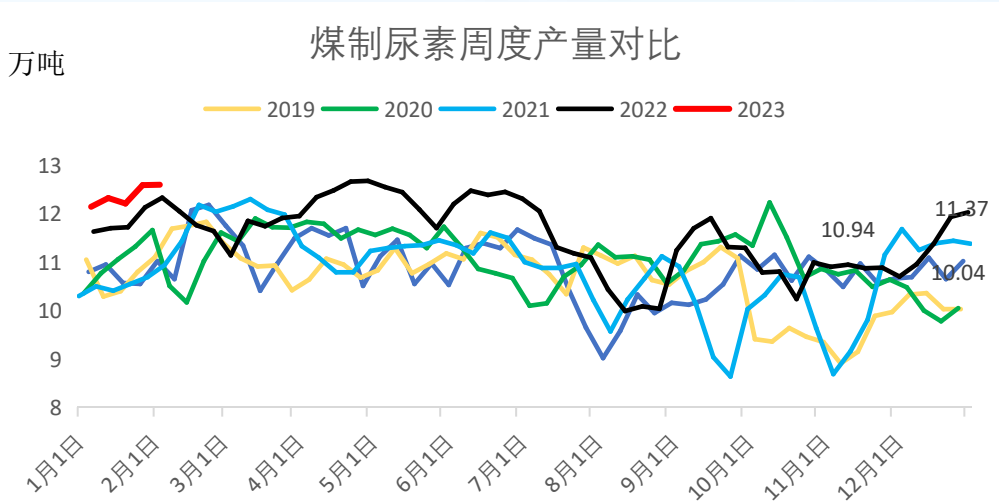
核心观点

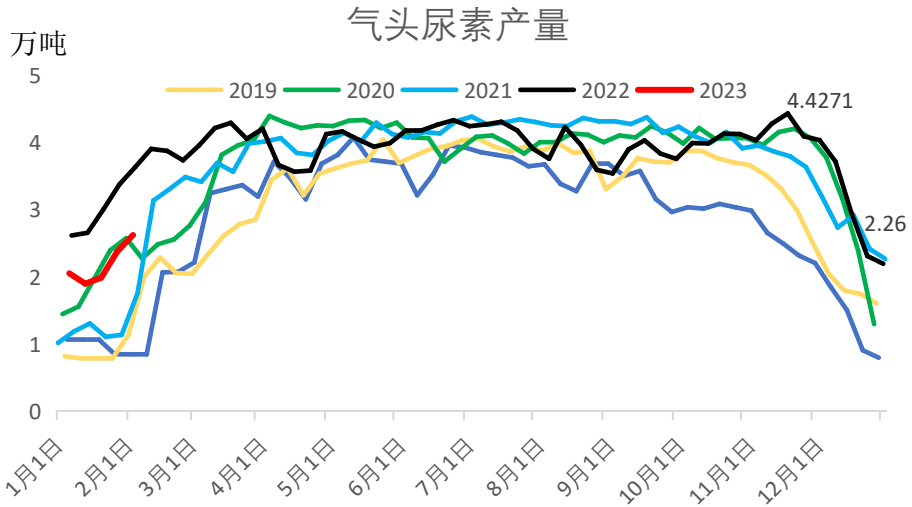
- **尿素：**节后尿素期现货价格走势出现分歧，现货方面，尿素工厂主要以执行前期订单为主，现价稳中偏强，而期货市场却明显回调，一方面，黑色领域持续走弱，投机情绪影响，另一方面，供应正处于上升通道，而短期农需采购并不迫切，复合肥企业刚需采购为主，工业生产稍显停滞，短期基本面继续上行驱动有限，综合因素影响下，尿素期价出现了大幅度回调整理，市场情绪偏谨慎。目前，现货市场新单成交规模较弱，待前期预收订单消化完毕后，现货价格或将回调。不过，目前基差处于历史同期高位，后续期价跌幅或将稍缓于现价；此外，需求旺季即将临近，需求端存在一定支撑，在成本端没有出现大规模回调情况下，暂时不宜过度悲观，下方支撑较强。

➢ 供应同比仍处于高位

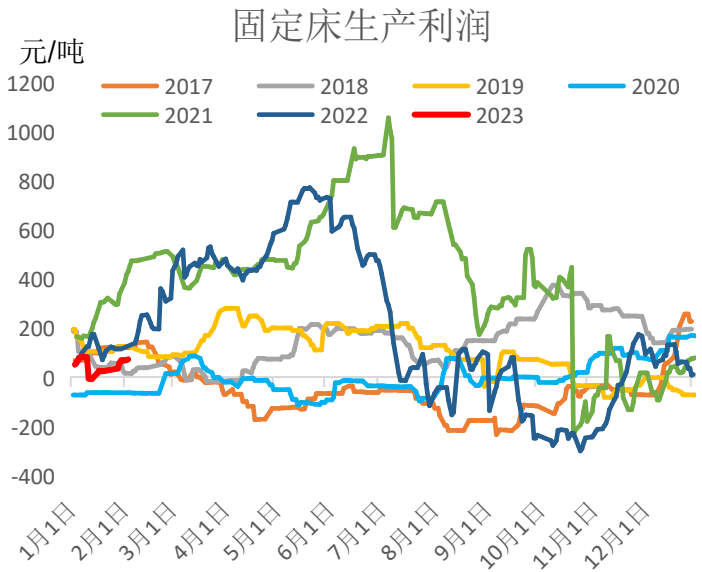
- ➢ 本周，尿素日产量形势环比回升，已经运行至15.5-16万吨区间，整体处于偏高水平。
- ➢ 煤制尿素生产形势稳定，同比偏高运行；气头尿素产量复产稍显缓慢，后续仍有一定规模气头尿素装置恢复正常生产，供应倾向于稳定增加。

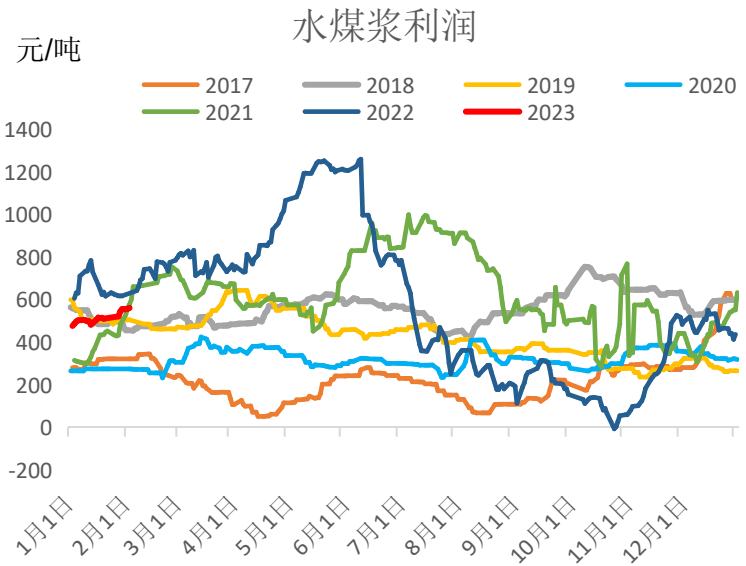


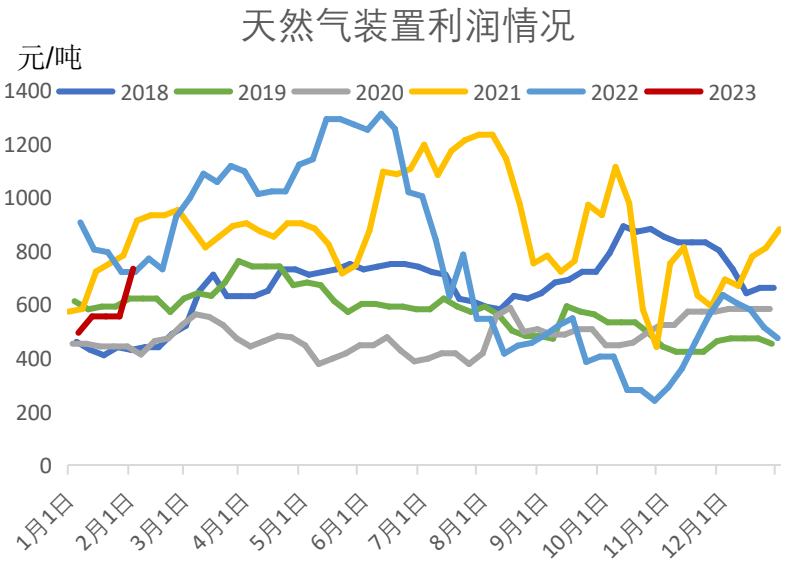




- 尿素生产利润平稳
- 煤炭价格松动、成本端支撑减弱，产能增加背景下，煤制尿素生产形势向好

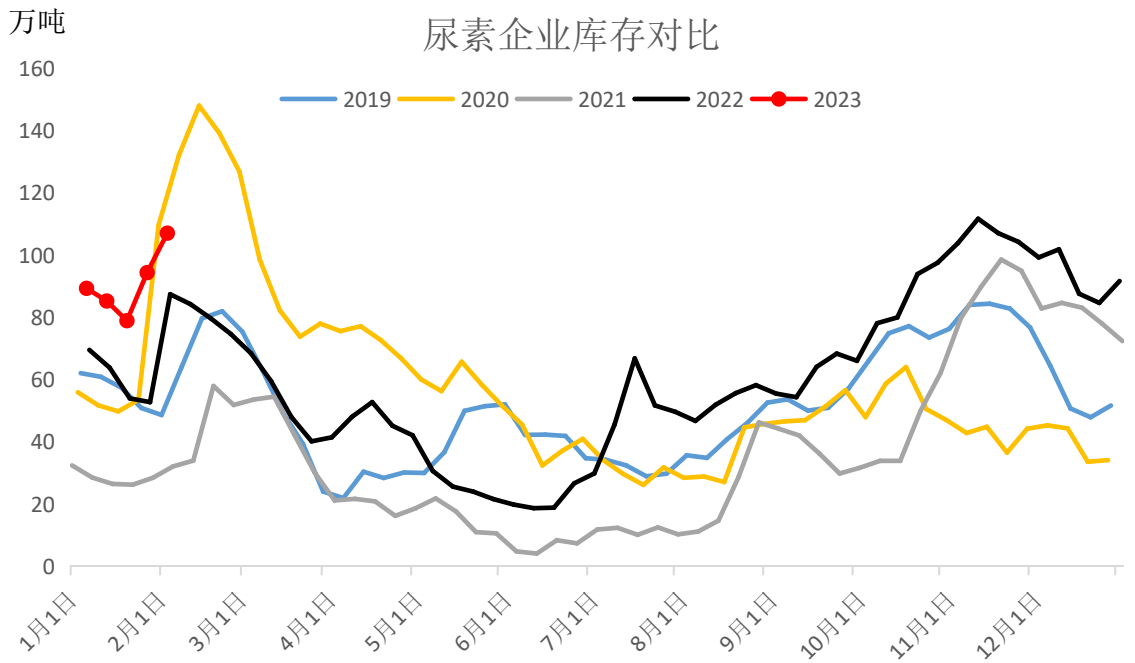






➢ 库存形势稳定

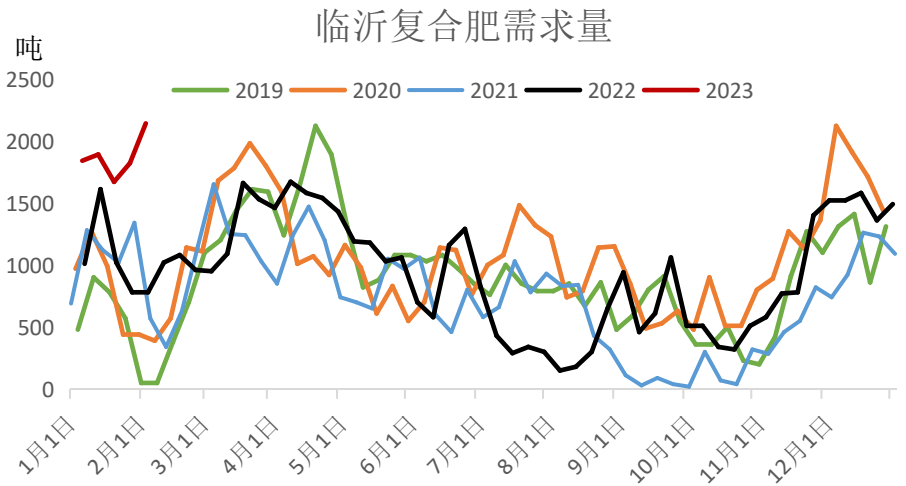
- 截止到2月3日，尿素企业库存106.92万吨，环比增加12.6万吨或13.47%，同比增加22.82万吨或27.13%。

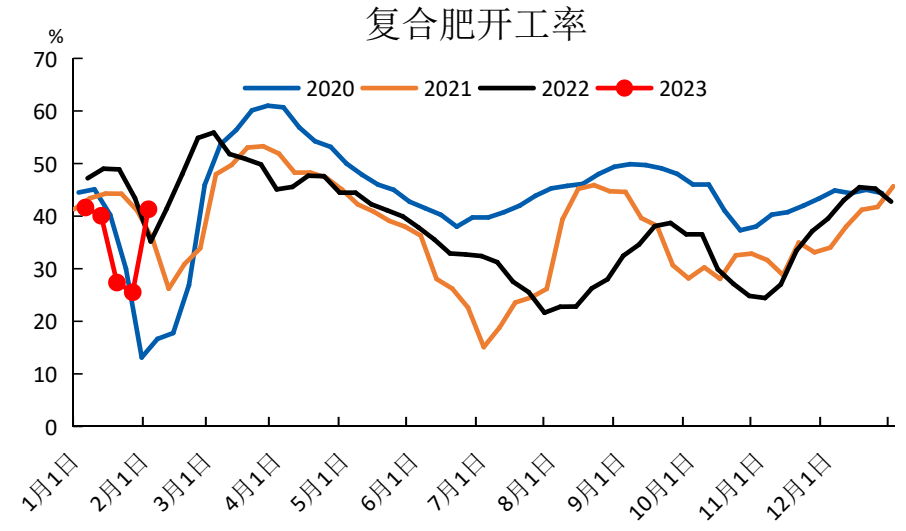


➢ 农需预期或有较强支撑

- ➢ 短期农需规模相对有限；
- ➢ 农需旺季不容忽视；

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月前后）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			



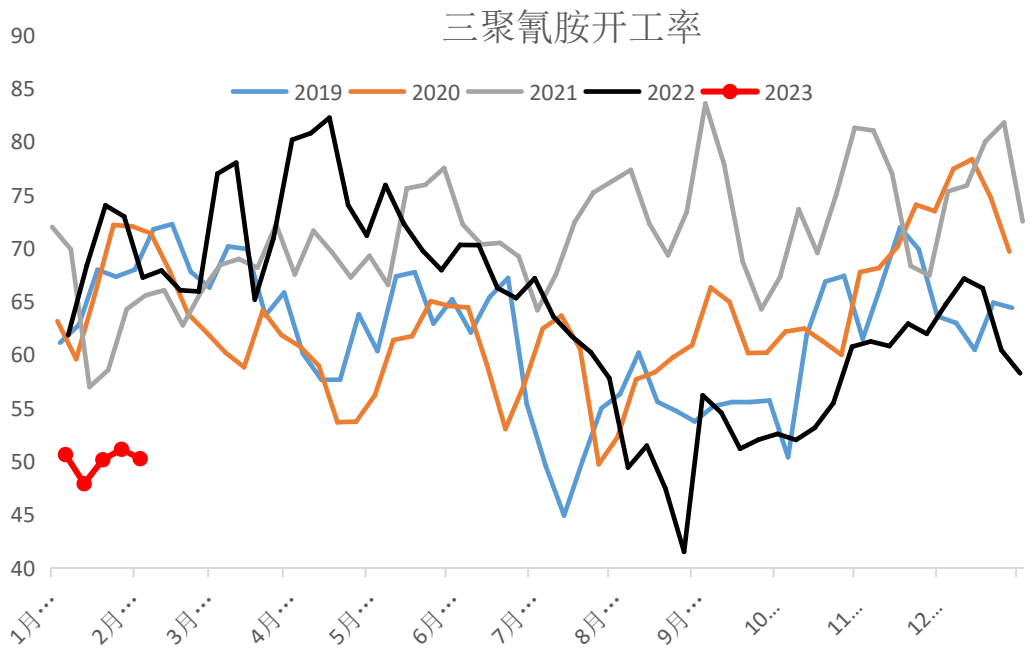


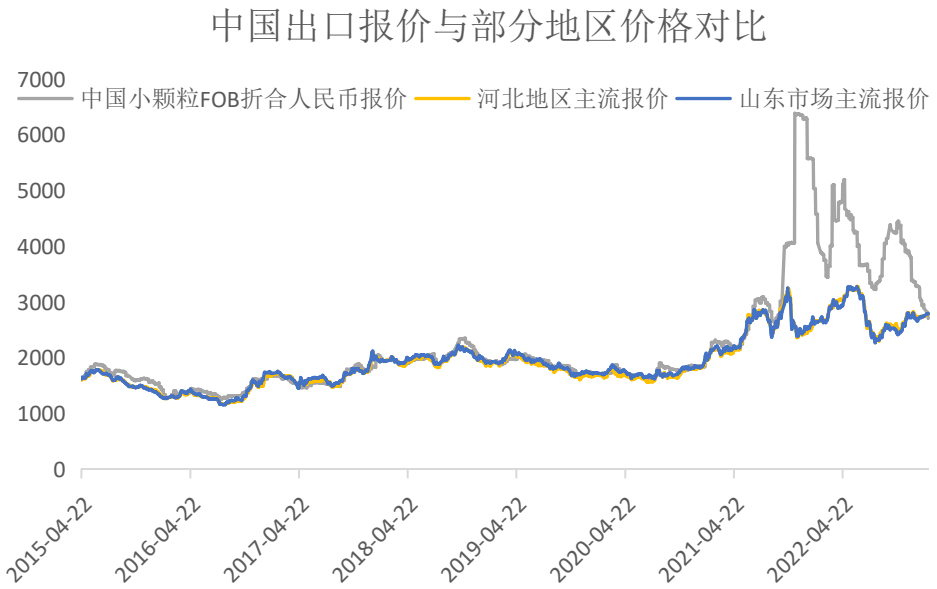
➢ 工业需求复苏还有待观察

- 截止到2月3日，三聚氰胺开工率50.22%，环比下降0.88个百分点，工业开工率远低于往年同期水平；后续企业复产复工，工业需求或有改善，但具体提振幅度，还需要关注终端实际改善情况。

➢ 出口淡季很难有所提振

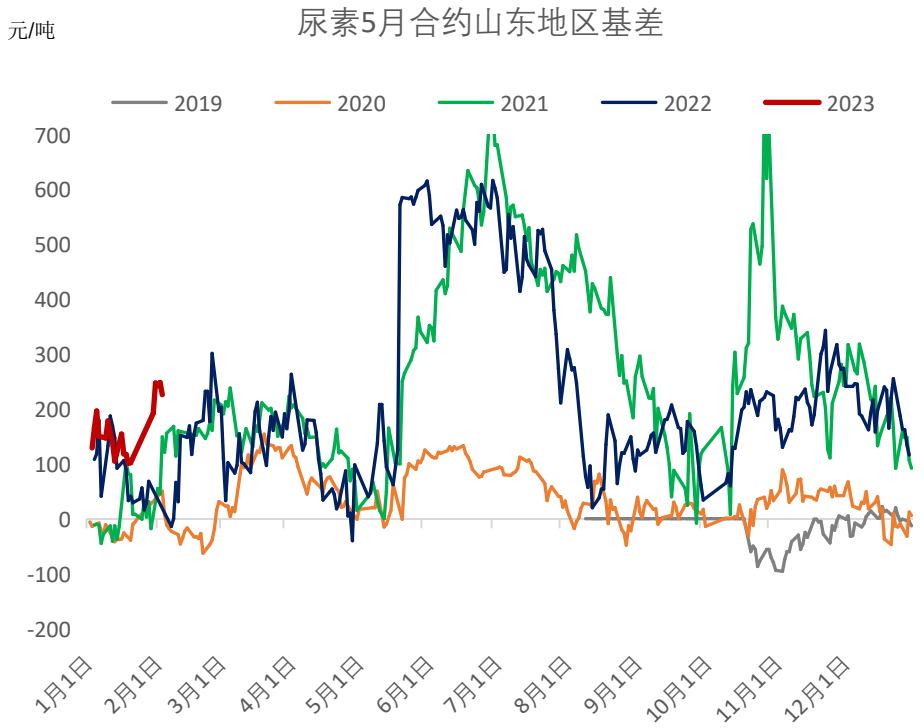
- 国际尿素报价偏弱回落，短期暂未有止跌迹象。





➢ 基差处于偏高水平

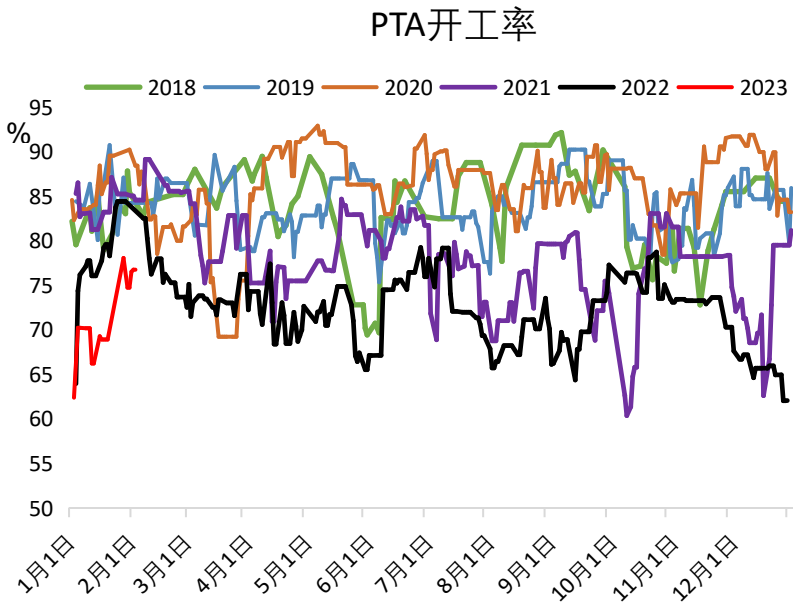
尿素2305(034105)<日线>
K MA5:2522 MA10:2570 MA20:2567 MA40:2543 MA60:2497
3191
2711
2420
2017
VOL(5,10) VOLUME:105836.0000 MAVOL1:135741.2000 MAVOL2:117889.6000

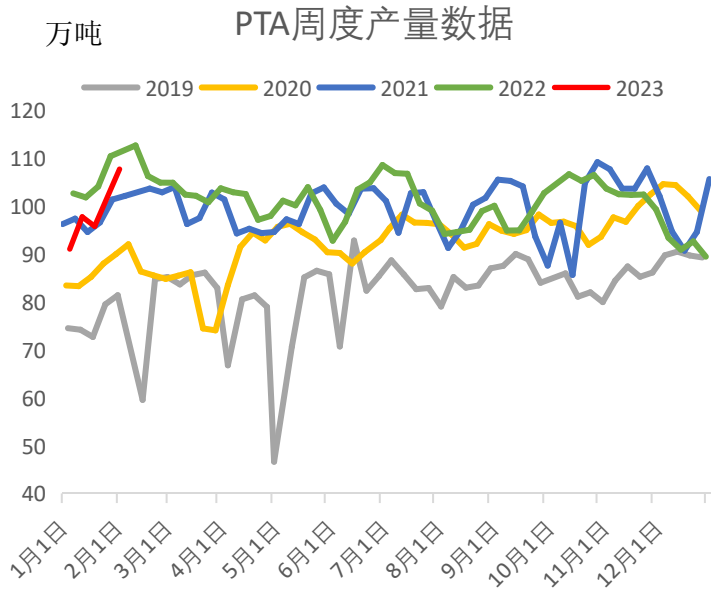

尿素5月合约山东地区基差
元/吨
2019
2020
2021
2022
2023
700
600
500
400
300
200
100
0
-100
-200
1月1日
2月1日
3月1日
4月1日
5月1日
6月1日
7月1日
8月1日
9月1日
10月1日
11月1日
12月1日

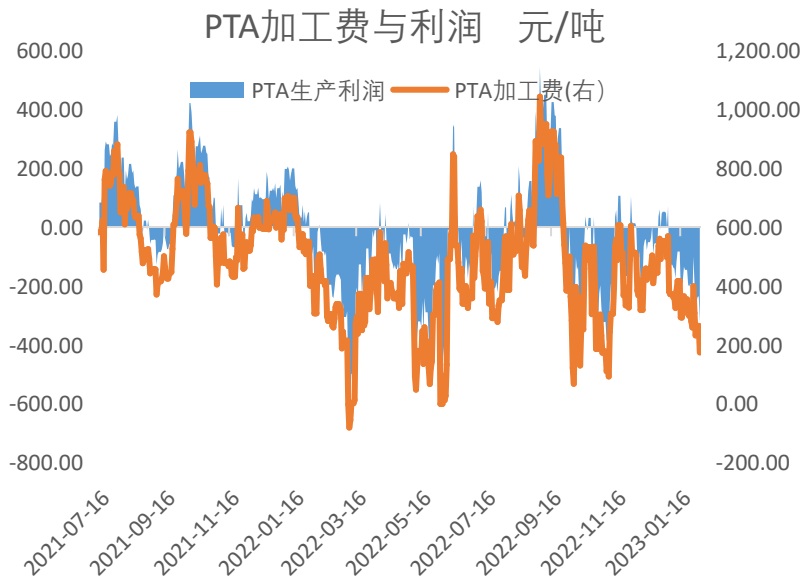
核心观点

- **PTA：**节后原油价格持续回落，能化龙头品种走弱，在一定程度上拖累PTA，期价在节后震荡回调。不过，由于汽油裂解价差偏高，PX报价相对偏强于油价，给予成本端一定的支撑，加上聚酯下游报价上调，终端消费从弱势中逐渐缓解，消费乐观预期提振，虽然大宗商品普跌，但PTA报价回调幅度相对可控。目前来看，PTA加工费仍处于偏低水平，聚酯利润好转或带动开工率反弹，短期供需边际仍有收紧可能，短期仍有一定支撑，价格的继续回调空间或暂缓。不过，中长期角度来看，PTA库存逐渐累计，终端需求如镜花水月，在纺织出口很难有所改善的情况下，依靠国内消费带动纺织业需求增长的空间还需进一步关注，短期短纤和长丝产销率依然低迷，聚酯需求实际情况与预期或仍有差距，此外，PTA、PX产能加速投放，供应压力下，将制约价格的上方空间，暂时区间震荡对待。

- PTA供应环比明显增加
- 本周期国内 PTA 周产量 107.70 万吨，较上周+1.92 万吨； 产能利用率76.65%，环比+1.36%。
- 不过目前加工费利润收窄，为供应稳定性埋下隐忧。

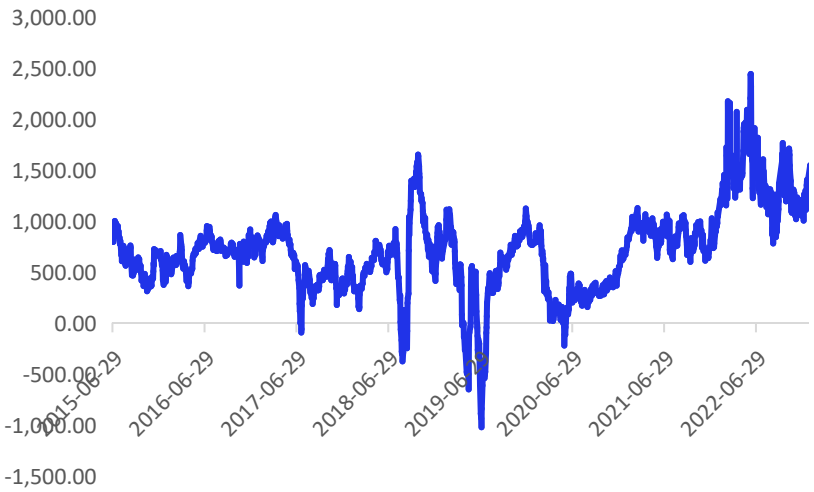


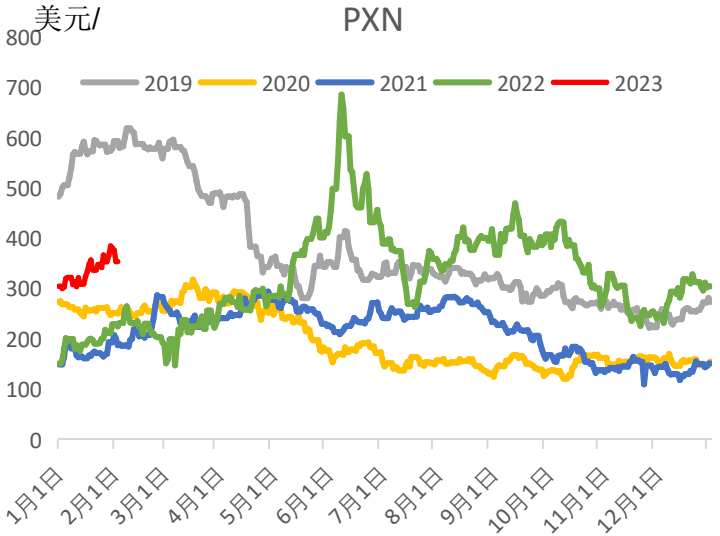


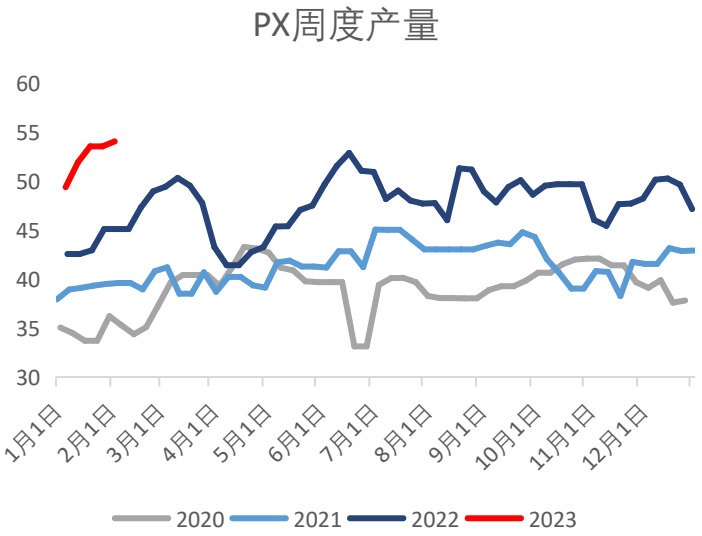


➢ PX报价偏强短期支撑 国内供应正在好转

➢ PX报价受到汽油裂解价差偏高影响而偏强于原油价格，成本端还是给予PTA成本端支撑，不过，伴随着PX报价上调，PXN价差扩大，促进PX周度产量回升，在一定程度上制约PX价格。近期关注终端原油市场价格走势，若迟迟难有改善，成本端也很难继续发挥支撑作用。

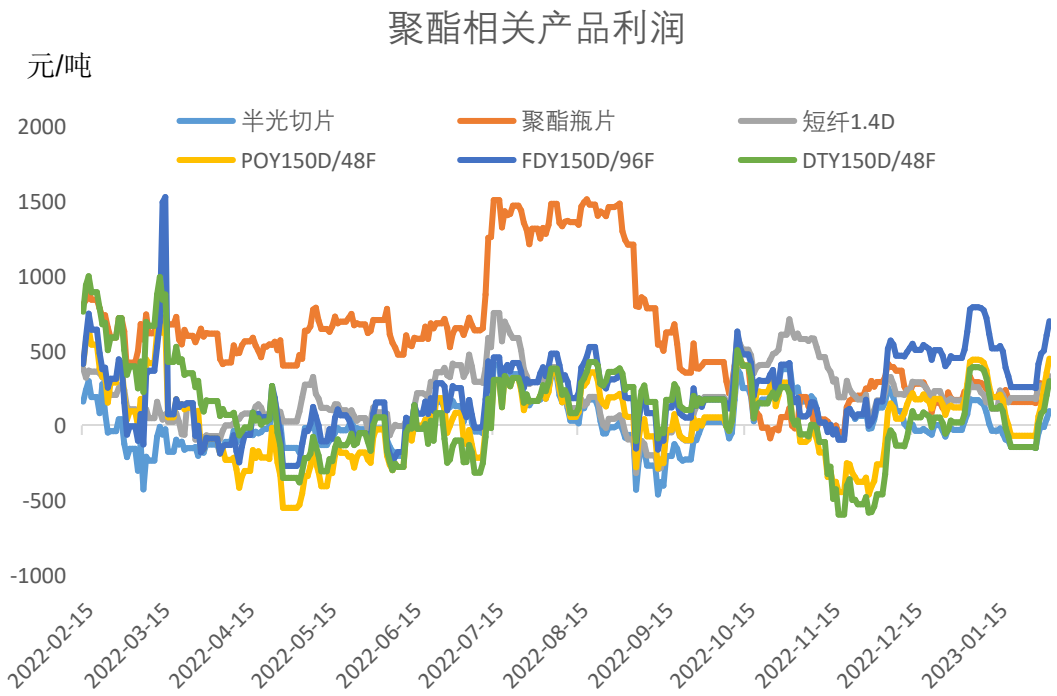


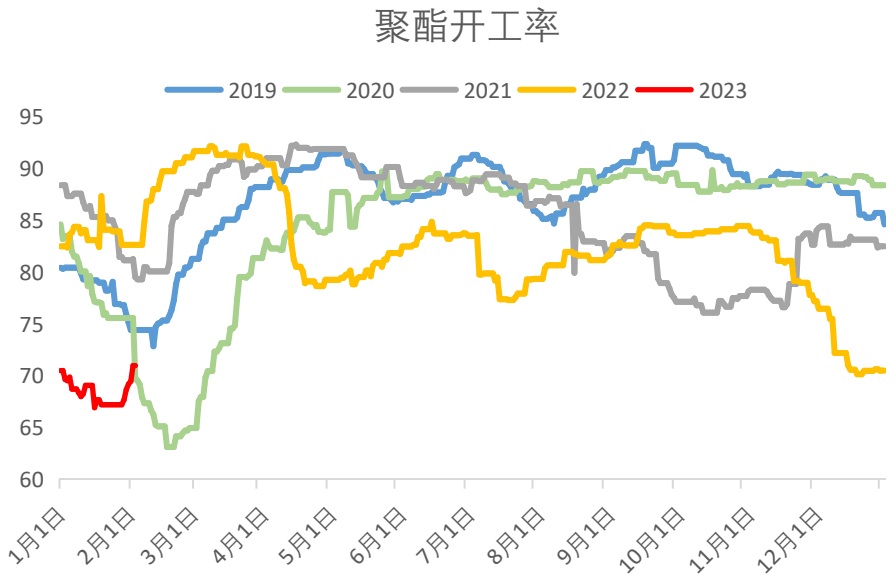


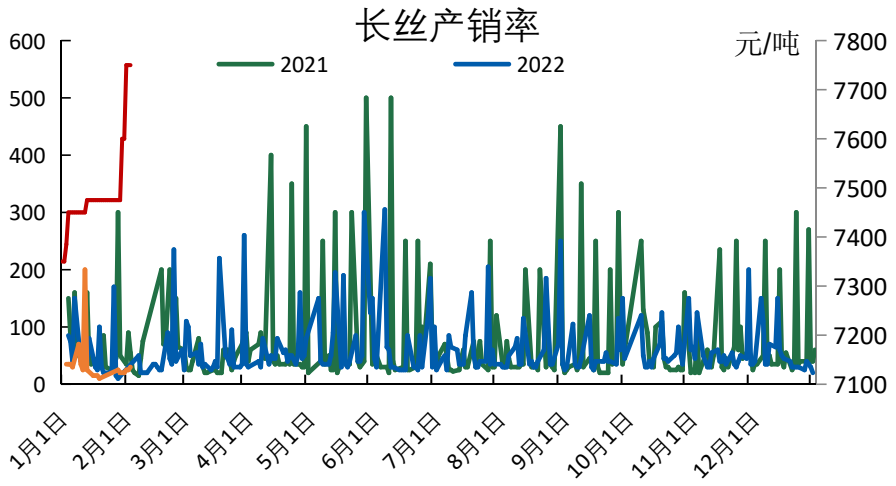


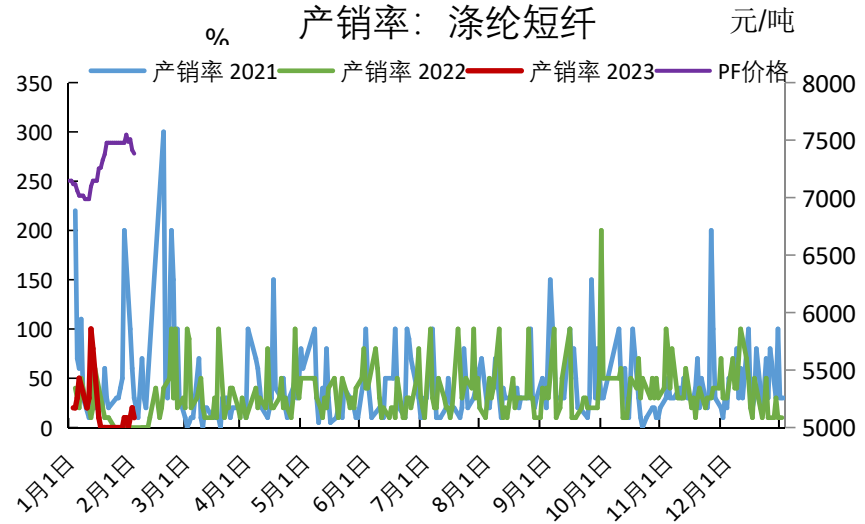
➢ 聚酯利润好转

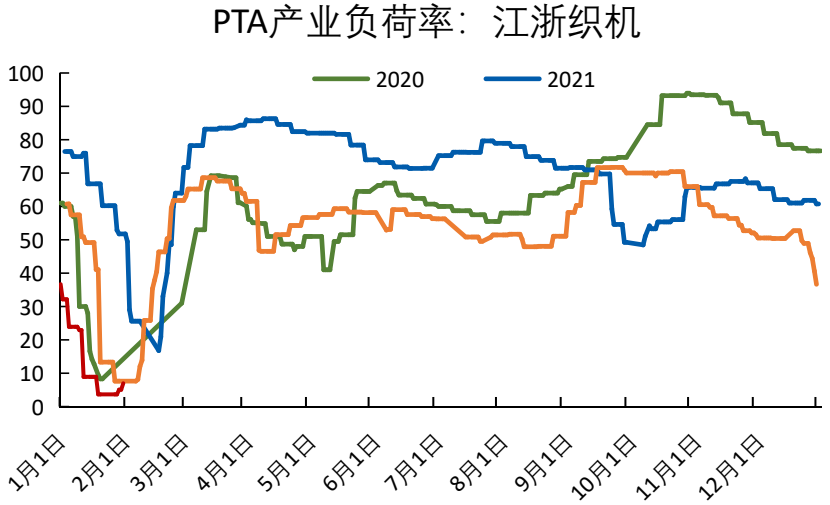
➢ 近期PTA价格略有回落，而下游产品报价偏强，聚酯相关产品加工利润改善，带动聚酯开工率略有增加，本周期聚酯行业周度平均开工为 68.89%，环比+3.76%。











- 纺织企业订单天数出现环比改善，江浙织机开工率也逐渐止跌回暖，叠加聚酯产品价格走高，配合需求预期良好下，短期仍有一定支撑。
- 但目前产销率低迷，下游产品库存可用天数居于高位，需求传导目前暂时有限。

PTA2305(030705)<日线>
商品叠加 查看期权 周期
K MA5:5686 MA10:5708 MA20:5558 MA40:5414 MA60:5344
7070
开 盘
最 高
最 低
收 盘
成交量
持 仓
涨 跌
幅 度
结 算
5640
5562
5500
5239
5000
4876
4872
VOL(5,10) VOLUME:1700026.0000 MAVOL1:1657902.4000 MAVOL2:1424901.2000
200万
100万

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
慎初笃行方远 适应得人则通

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）

致谢

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。