



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

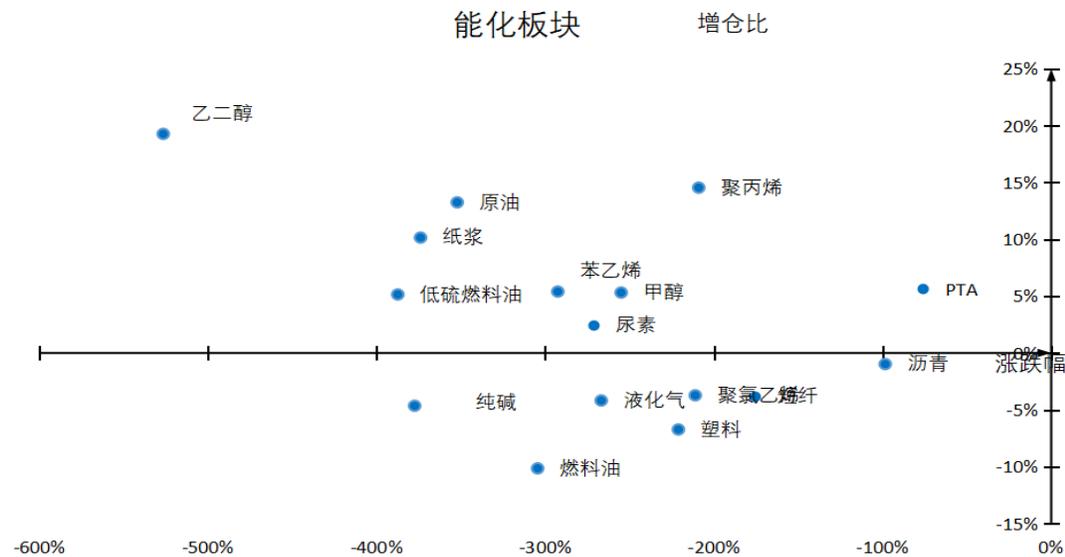
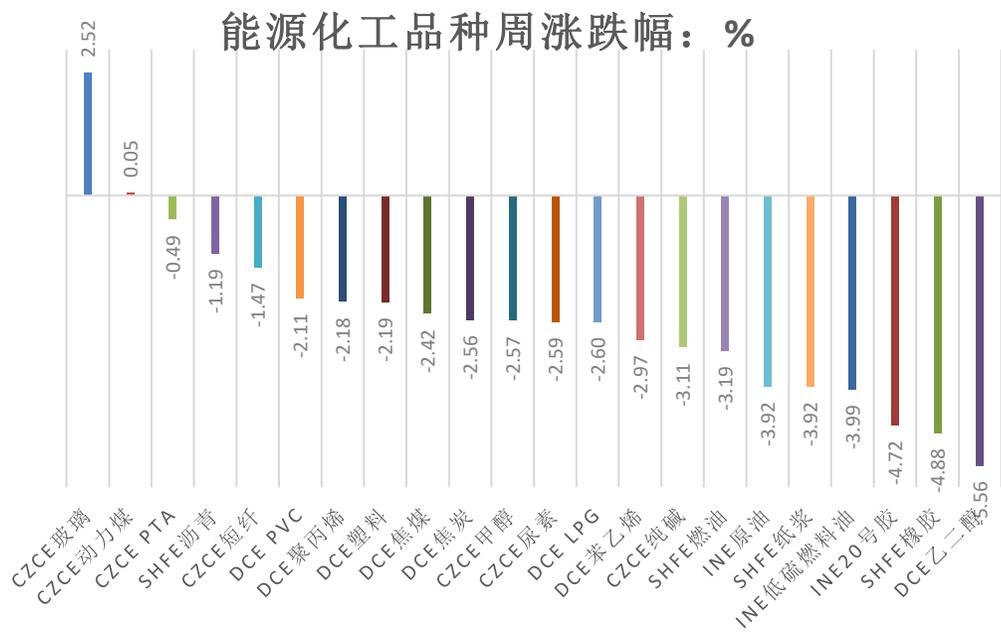
冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2023年3月13日

www.gtfutures.com.cn

能化板块纵览



- 能源化工板块跌多涨少，大部分品种均出现了明显下行，美联储鹰派发言，以及系统性风险，原油价格大幅下挫，拖累大部分能化品种出现了明显下行。
- 结合增仓比来看，不同品种下行过程中，增减仓出现分化，乙二醇增仓下行最为突出，市场情绪可能仍有待发酵。

煤炭化工板块——煤炭

核心观点

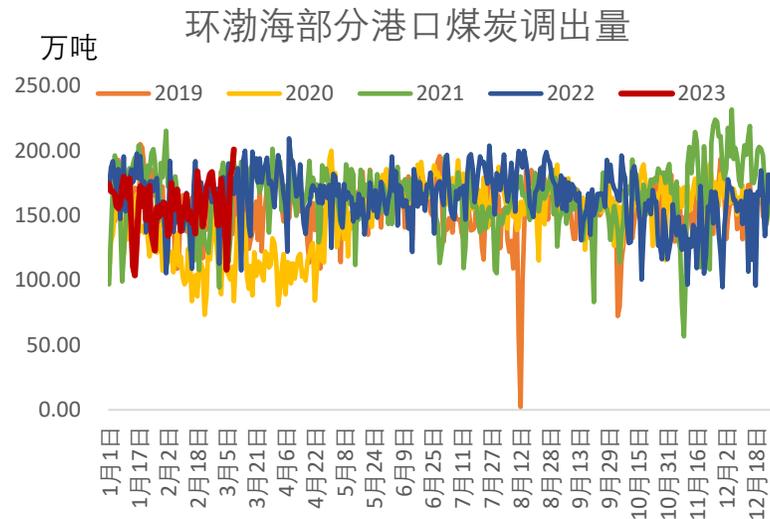
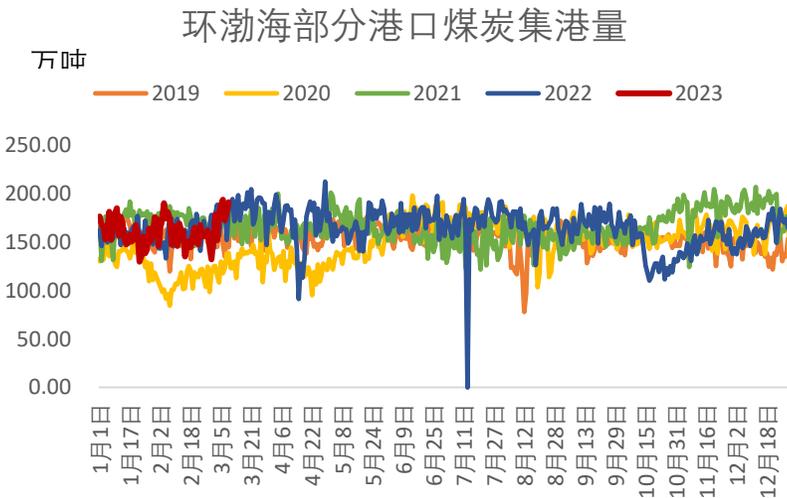
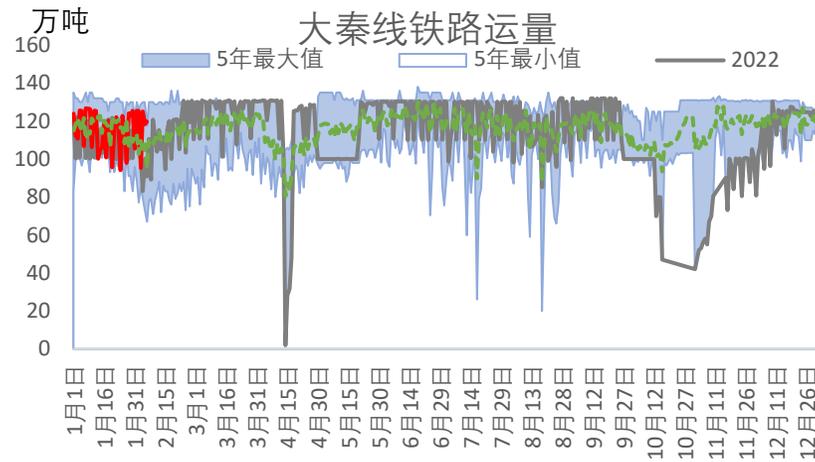
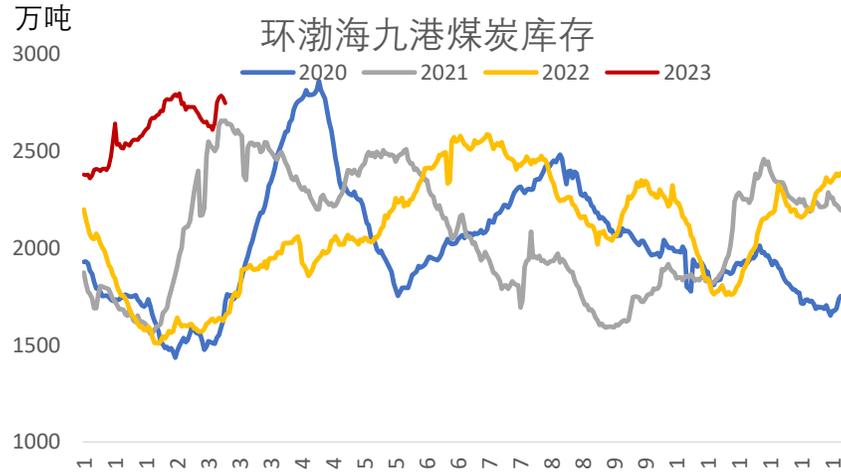
- **煤炭：**目前煤炭市场多空因素交织，港口报价震荡反复。一方面，随着气温的攀升，电煤需求进入传统淡季，在中长期合同稳定兑现、电煤日耗回落、电厂库存压力并不突出，以及进口煤积极补充情况下，需求端拖累下，短期价格难有上涨动力；另一方面，国内主产区安全检查形势较为严格，多家煤矿因此停产或减产，供应端收缩，坑口报价开始调涨，在一定程度上支撑煤炭报价。综合影响下，港口煤炭报价上行无动力，下行有支撑，港口报价涨跌互现。目前较为关键的是非电需求复苏情况，可能关系到价格能否上行的重要动力；而供应端，发改委保供稳价工作仍在持续，3月份后政策导向引导情况。

➤ 进口远超出市场预期

➤ 据中华人民共和国海关总署统计数据显示，2023年1-2月，我国进口煤及褐煤6064.2万吨，同比增长70.8%。



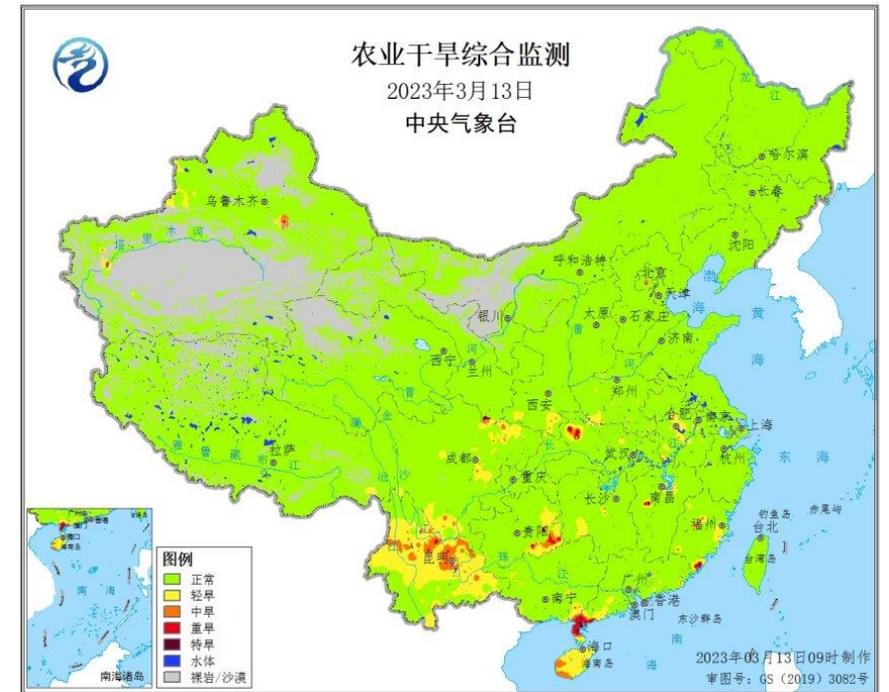
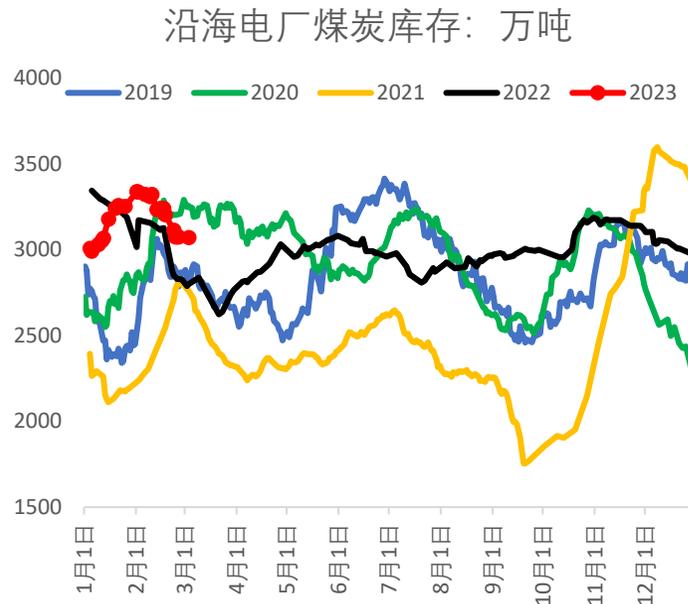
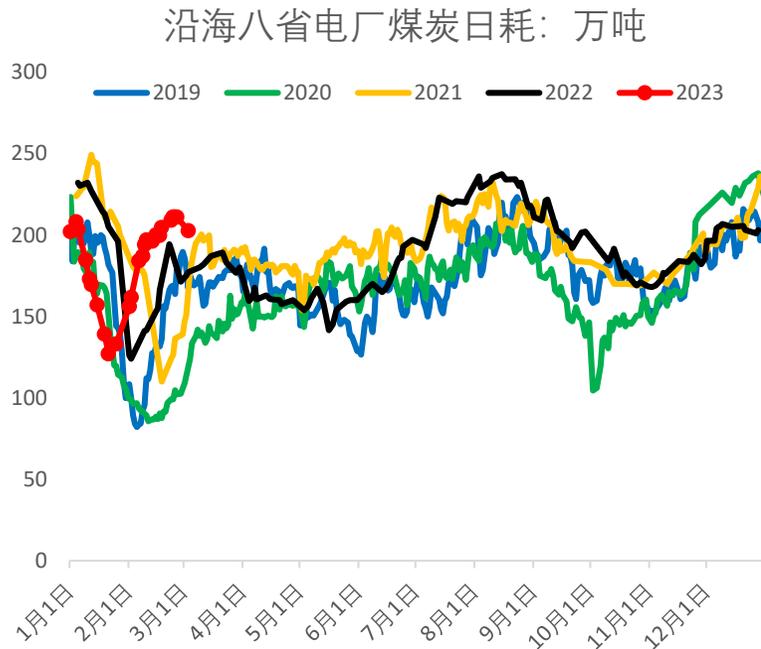
➤ 港口库存维持高位



- 高库存仍将是制约价格的主要因素。
- 目前大秦线铁路运量除了开天窗外基本维持在125万吨高位水平，短期影响可能有限，不过4月份大秦线春季常规检修，届时影响供需周转。
- 从港口调入以及调出情况来看，调入量稳定，不过环渤海港口封航解除，调出量出现报复性增长，后续累库压力将有所减弱。
- 近期较为关键的发运利润变化，
- 后续库存或逐渐去化。

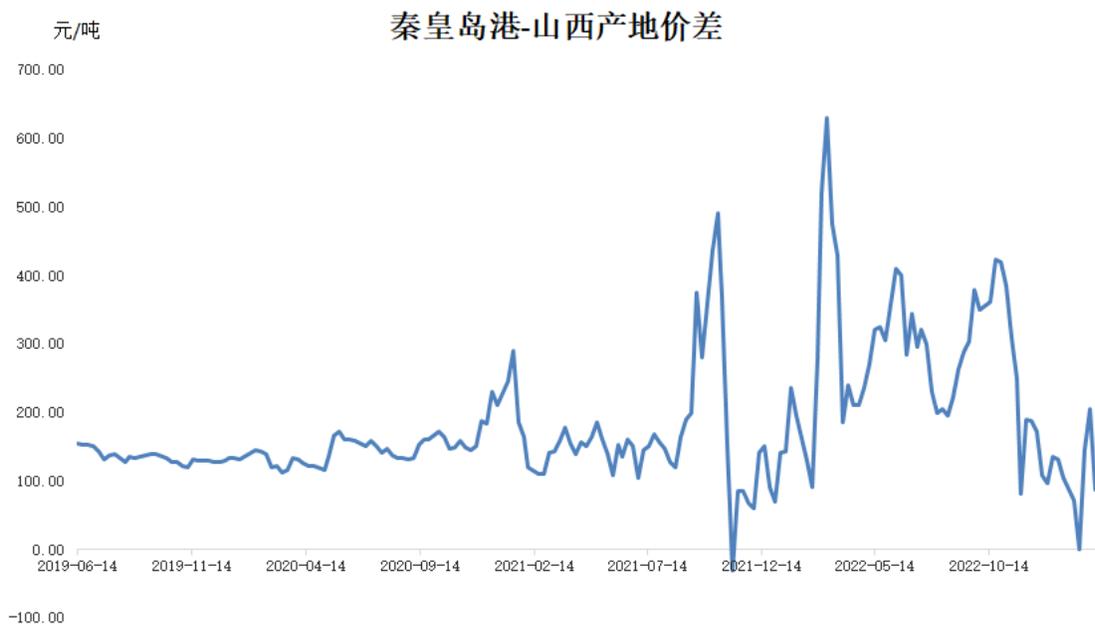
➤ 电力需求淡季拖累采购 关注西南地区降水

- 截止到3月3日，沿海电厂煤炭库存3070万吨，同比仍偏高9.6%左右，库存仍处于相对高位，后续随着日耗需求的回落，库存可用天数被动攀升，继续制约电厂采购意愿。



➤ 安全检查影响开始显现

- 府谷县和谐煤矿有限公司的行政处罚决定书，被责令停产整顿并罚款，800万吨；
- 陕西局责令黄龙县小寺庄煤矿停产整顿；
- 山西6座煤矿被立案查处。
- 坑口报价偏强，上周神华外购价格价格先是下调，但很快改为持平；从周末产区来看，坑口端挑涨开始增多。



- 近期关注重点变化
- 非电需求需继续关注
- 保供稳价政策仍在持续，关注3月保供任务结束后，产区煤矿生产情况。

煤炭化工板块——双焦

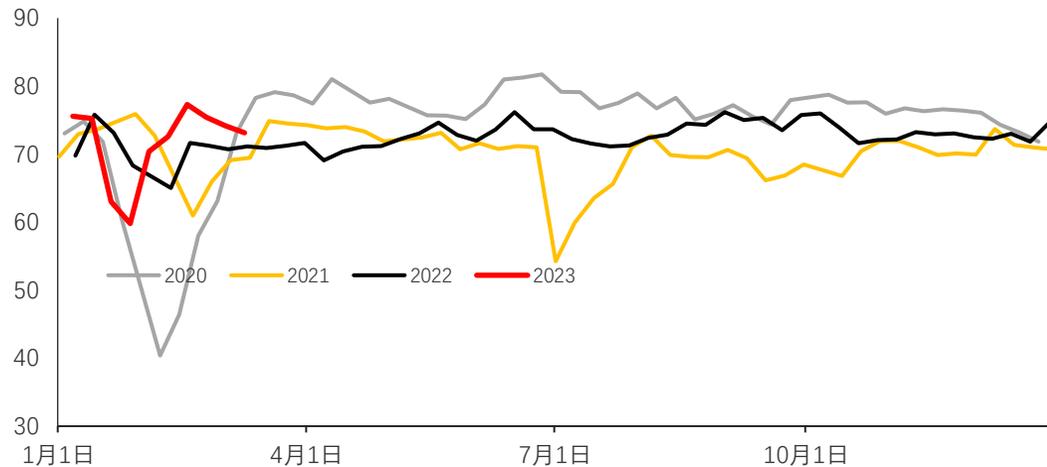
核心观点

- **焦煤焦炭：**目前，洗煤厂开工率持续回落，安全检查导致的供应端收缩还是略有影响，需求端焦化企业以及钢厂的焦化开工率相对平稳，需求表现一般，库存小幅略降；焦炭市场来看，焦化企业提涨落地艰难，供应端开工率有所下滑，而铁水产量却在环比持续回升，供需形势收紧，在国内稳增长、工业生产需求旺季到来之际，双焦价格还是表现出了较强的抗跌性，短期价格或仍有反复。至于价格的上行空间能否突破走高，暂时还需要关注两方面因素，其一是目前盘面利润低迷，下游对价格提涨有较强的抵触情绪，将拖累焦炭价格走势；其二是中短需求的实际复苏情况，近期房地产成交情况再度趋于谨慎，价格上行仍受到诸多制约。

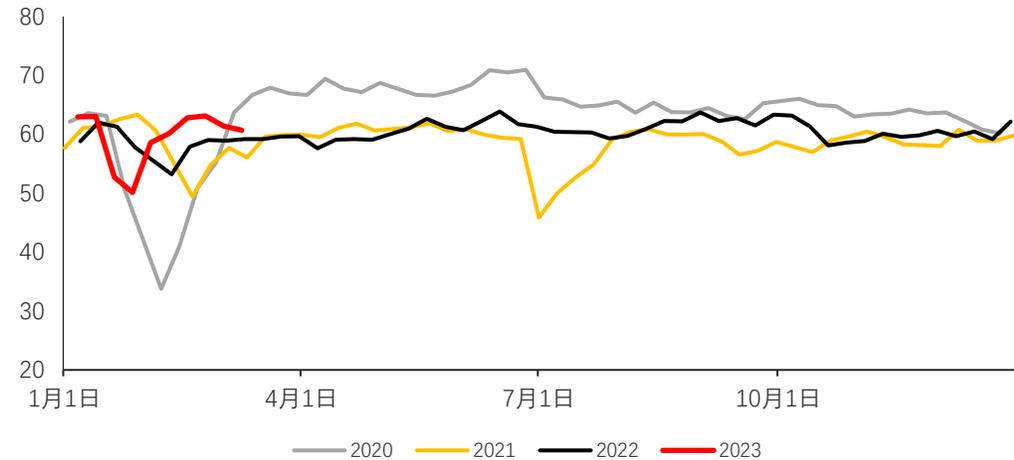
➤ 焦煤供应

- 焦煤供应稳定，截止到3月10日，110家洗煤厂开工率73.15%，环比下降1.03个百分点，日均产量规模60.685万吨，环比下降0.685万吨，增幅正在逐渐收窄。
- 不过保供政策并未结束，焦煤供应大概率仍是趋稳，加上进口规模稳定增加，供应仍是制约价格上行的重要压力。

洗煤厂开工率：%

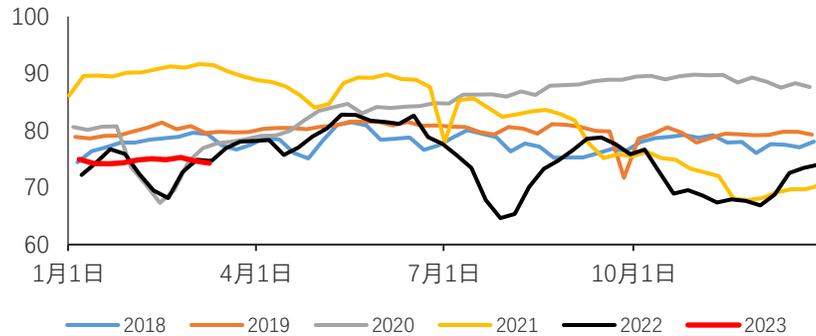


洗煤厂精煤：日均产量：万吨

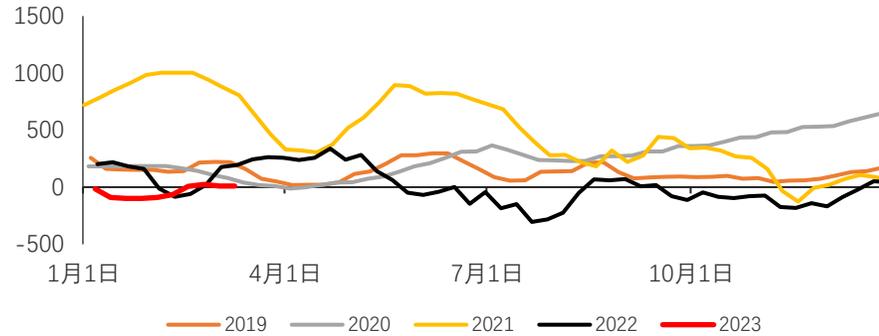


➤ 焦煤需求-焦炭供应

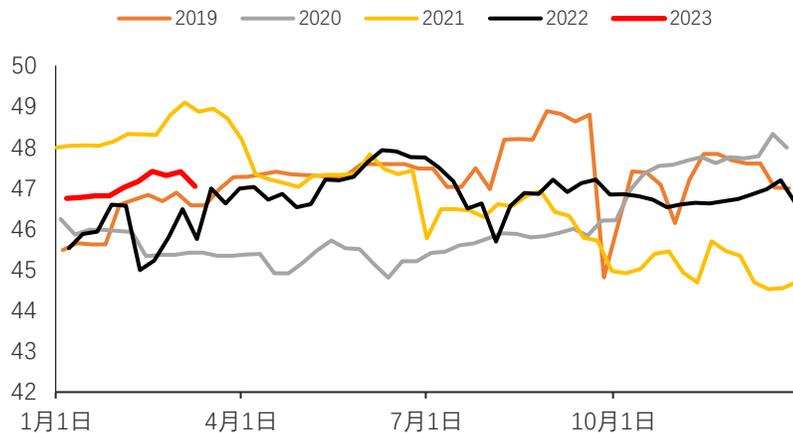
独立焦化厂产能利用率：%



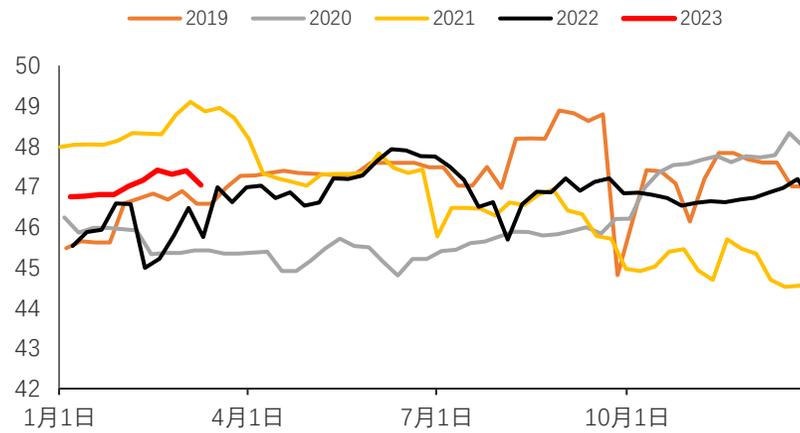
独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



钢厂样本焦化厂焦炭产能利用率：%



样本钢厂焦炭日均产量：万吨



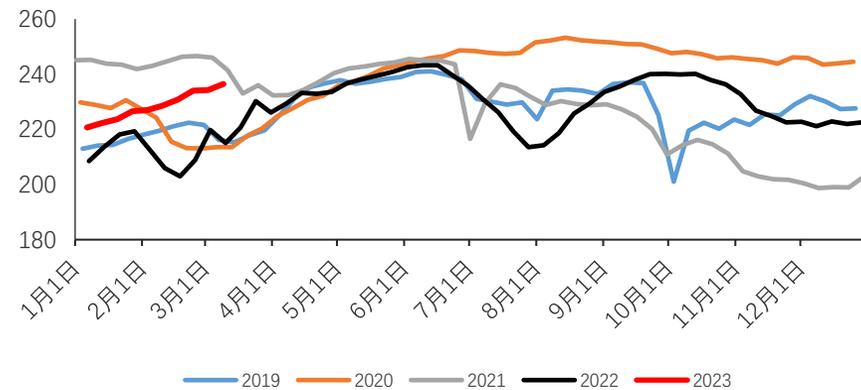
➤ 截止到3月10日，230家独立焦化厂产能利用率74.23%，环比下降0.41个百分点；焦化厂日均产量56.04万吨，环比微幅下调0.68万吨。虽然焦企提涨，但落地并不明朗，焦化企业生产积极性不高。

➤ 截止到3月10日，247家钢厂产能利用率86.73%，环比减少0.65个百分点，产量47.04万吨，环比下降0.36万吨。钢厂产能利用率放缓，不利于焦煤需求的传导，以及焦炭价格的提涨落地。

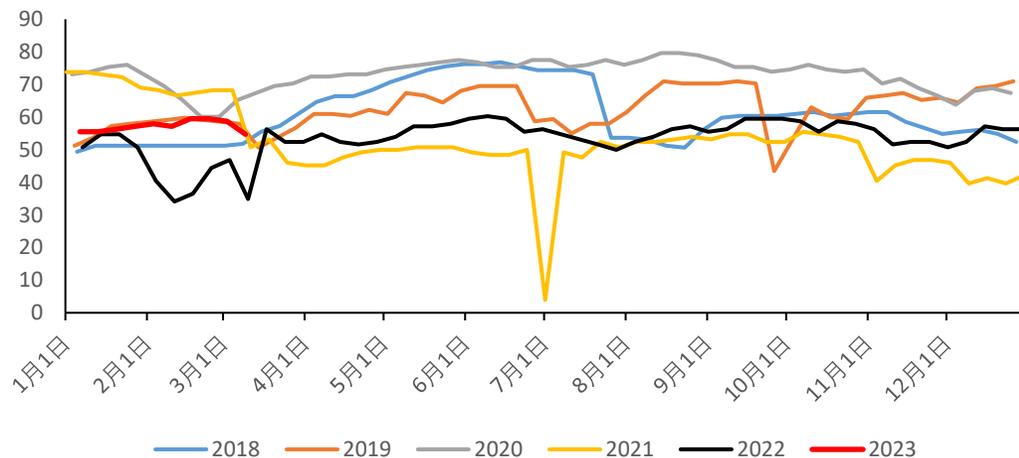
➤ 焦炭需求

- 截止到3月10日，日均铁水产量236.47万吨，环比增加2.11万吨；唐山高炉开工率54.76%，周环比下降3.97个百分点。日均贴水产量环比继续增长，提振焦炭需求，短期钢厂受到污染治理以及会议等因素影响，短期开工受限，拖累焦炭。
- 但两会结束后，钢铁需求进入传统旺季，开工率也将有所早攀升，需求或表现乐观。

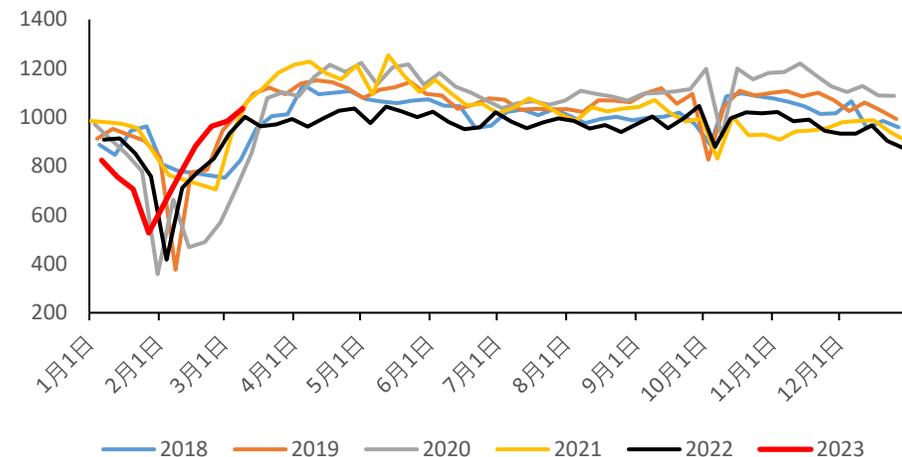
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



唐山高炉产能利用率（%）



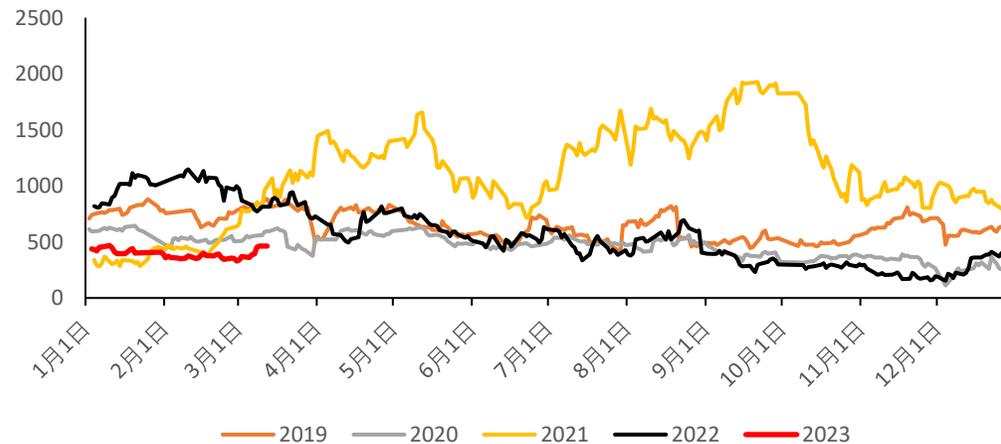
五大钢材表观消费量（万吨）



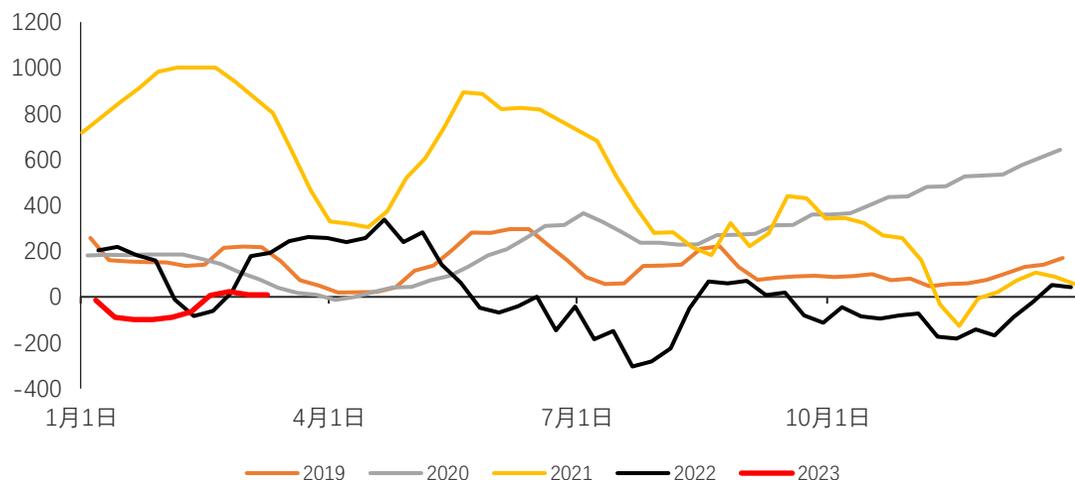
➤ 各环节利润依然低迷

- 截止到3月10日，独立焦化企业利润10元/吨，环比持平。
- 螺纹钢盘面利润有所好转，但仍处于相对低位，钢焦博弈过程中不利于焦炭价格形势。
- 钢材利润有所回暖，若回升至盈利区间，还是有所提振。

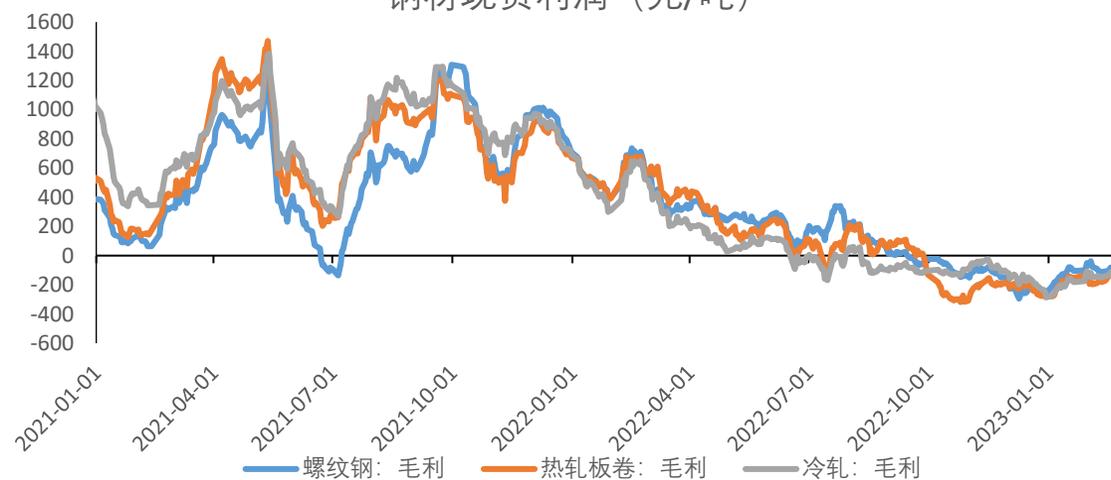
螺纹钢盘面利润（元/吨）



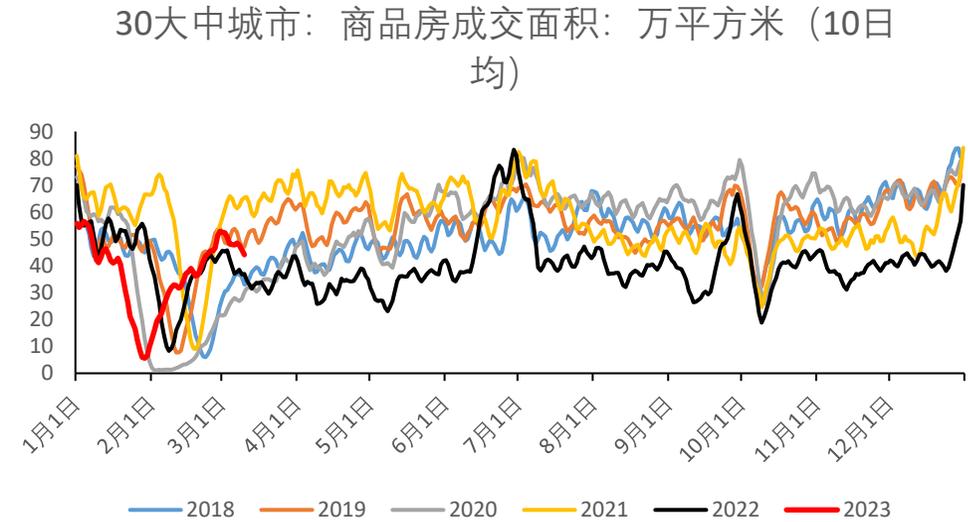
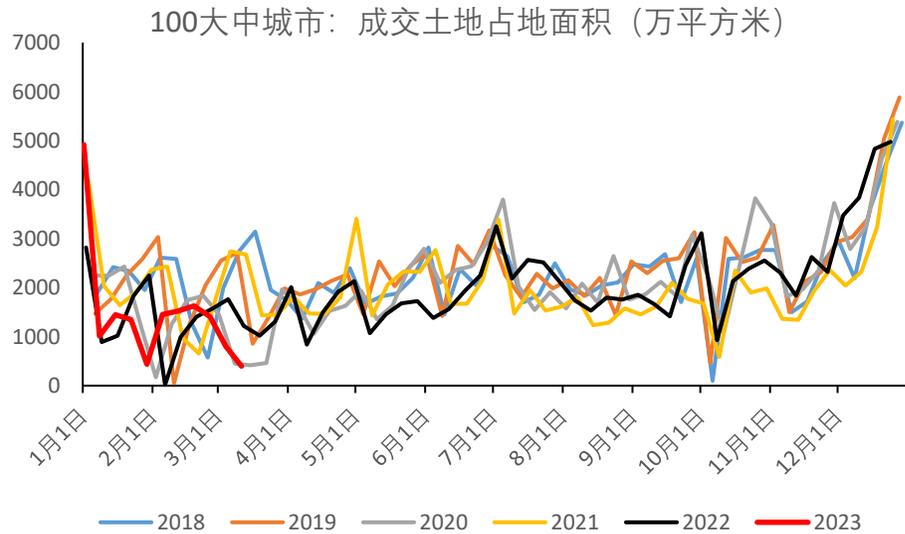
独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



钢材现货利润（元/吨）



- 关注终端需求复苏情况
- 房地产成交区情况尤为需要关注。



➤ 焦煤焦炭



- 双焦价格仍处于上行的趋势中，焦煤2305合约价格正在前期跳空缺口出挣扎，若上行突破，短期或再度反弹走高，目前在1930上方偏强对待。焦炭价格走势相对保守，前期未突破震荡区间的上沿3000整数关口后回调整理，但强势暂未改变。

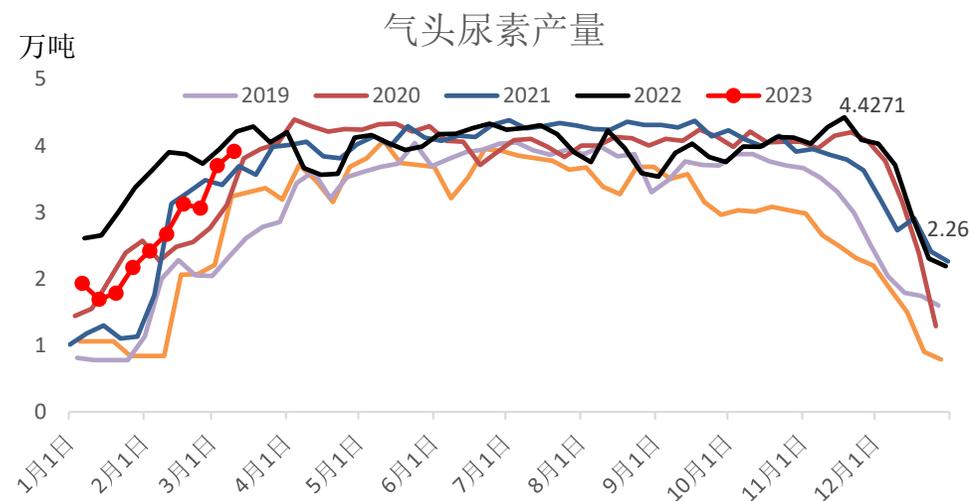
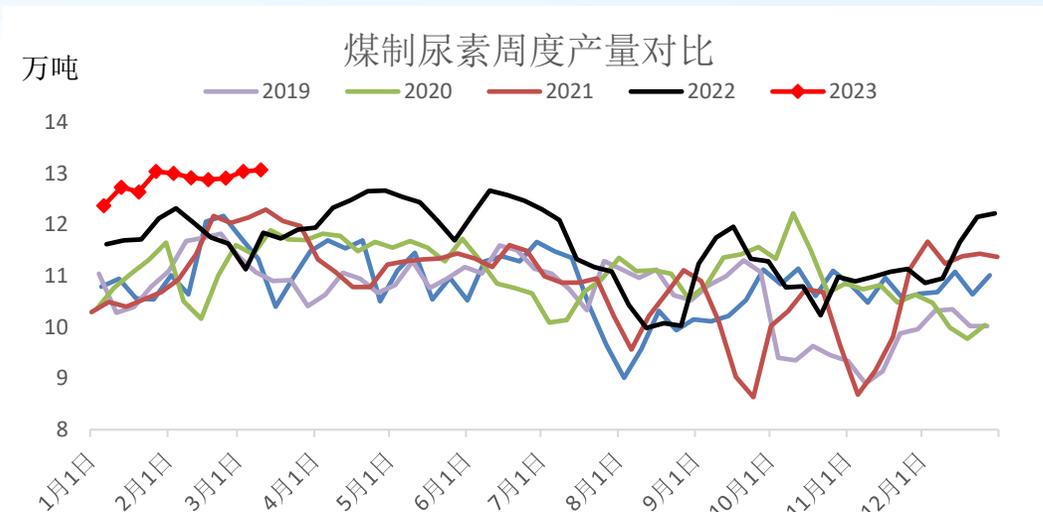
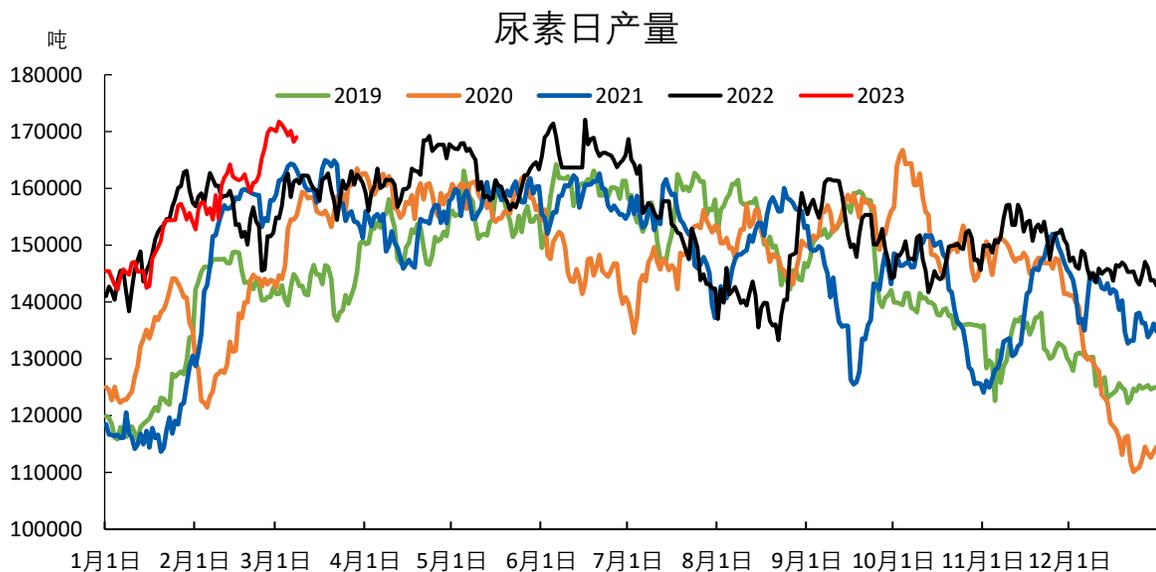
能化板块——尿素

核心观点

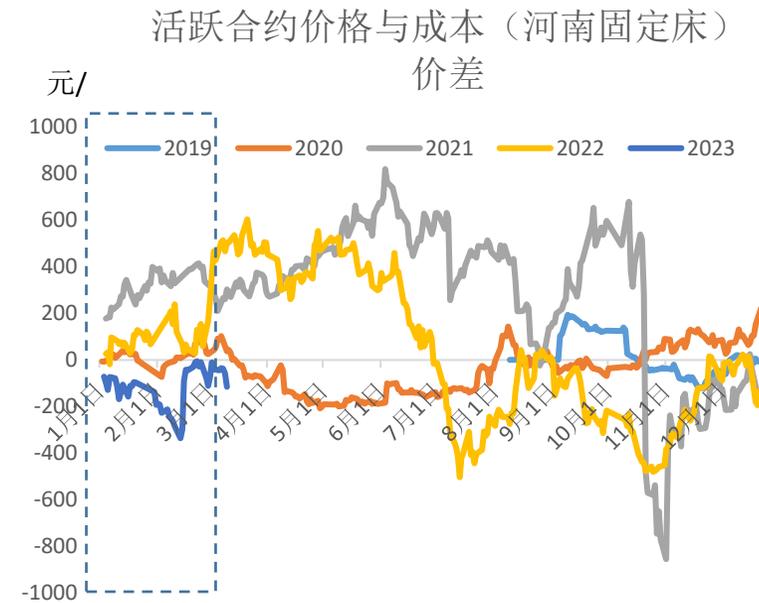
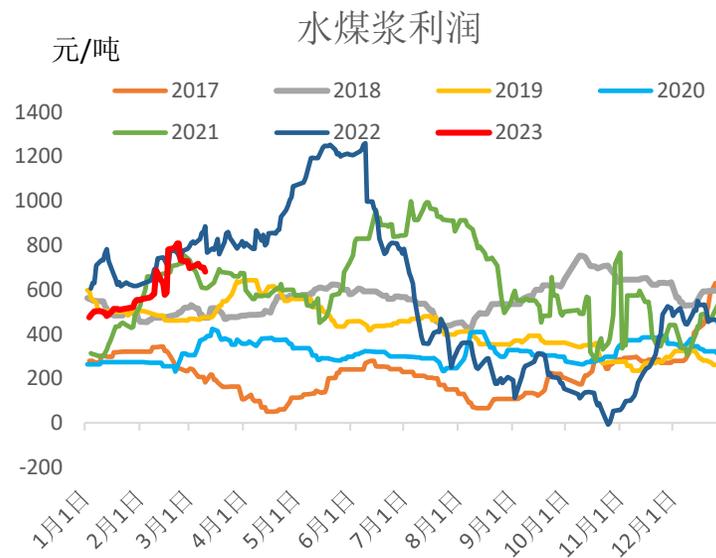
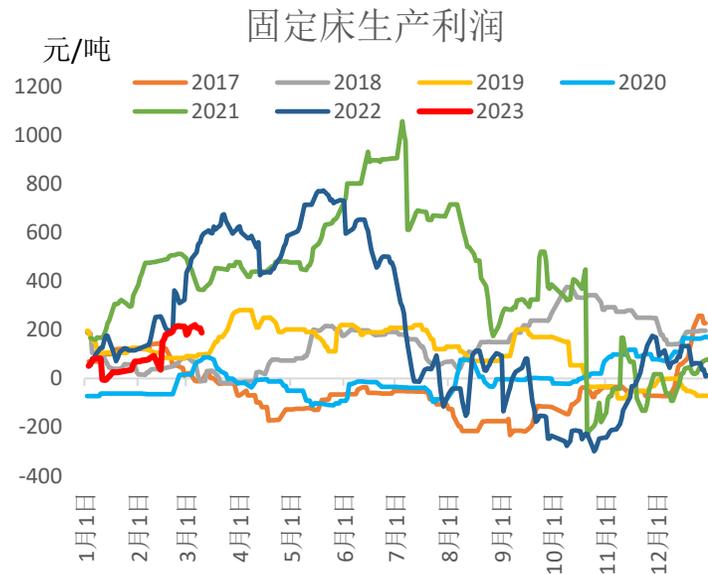
- **尿素：**北方小麦追肥略有支撑，华北等区域农需略有支撑，但供应持续稳定释放，日产远高于去年同期水平，加上淡储开始向市场投放，供应稳定冲击下，市场情绪趋于谨慎，尤其工业需求采购谨慎，复合肥加工从旺季向淡季过渡，采购积极性有限，尿素工厂成交并不活跃，现货价格短期缺乏需求配合。此外，国际尿素报价持续偏弱回落，出口已经难有优势，若国内与国际报价价差继续拉大，恐会有进口之忧，价格近期或难以持续上行。期货市场来看，已经提前体现市场的悲观预期，期价持续深贴水运行，不过，即将面对传统需求旺季，需求端仍有一定预期支撑，在煤炭价格没有大幅下挫，期价运行在成本线附近情况下，贴水期价下挫还需要进一步利空题材配合，暂时低位震荡对待。

➤ 供应同比仍处于高位

- 本周，尿素日产规模稳定17万吨左右，远高于同期水平。
- 煤制尿素生产形势稳定在13万吨以上水平，同比偏高运行；气头尿素增产较快，已经接近4万吨规模，不过较往年气头尿素高位仍有一定的差距。
- 中石油大庆尿素80万吨尿素装置3月11日故障停车，预计检修4-5天；内蒙古鄂尔多斯化学工业95万吨尿素装置12月30日开始年度检修，计划近期点火、山西兰花也试车点火阶段

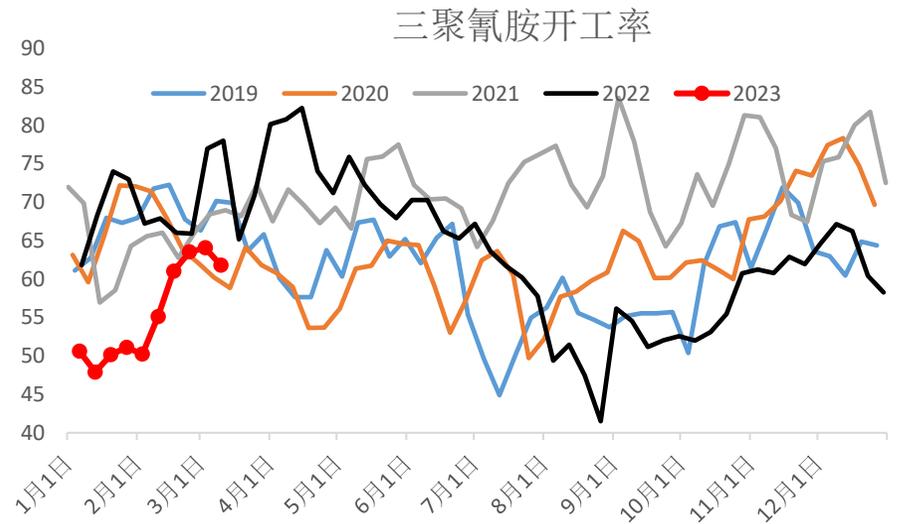
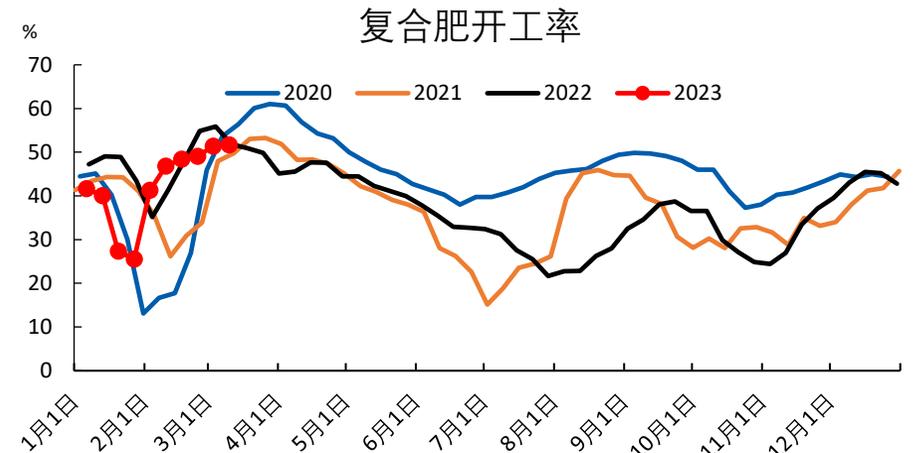
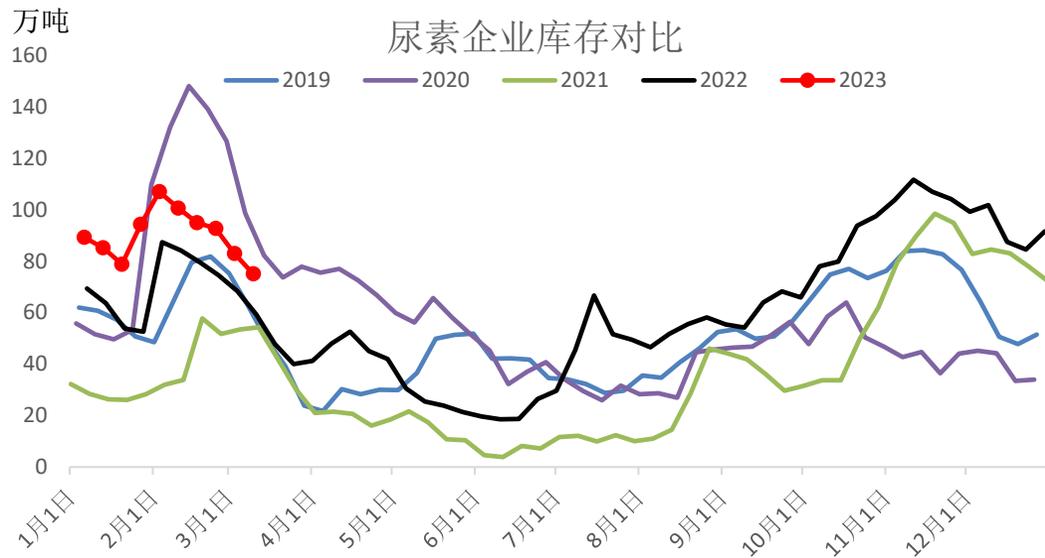


- 尿素生产利润平稳
- 目前尿素生产利润居于相对高位，重合春耕化肥保供政策引导下，预计供应将维持在高位。特别是尿素产能积极释放的情况下，高利润情况并不合乎常理。



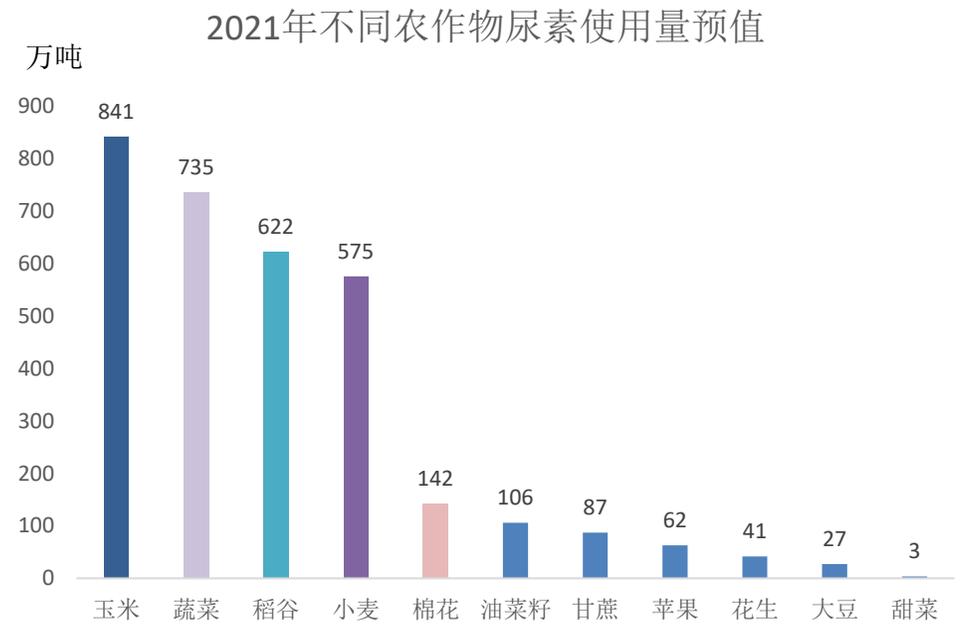
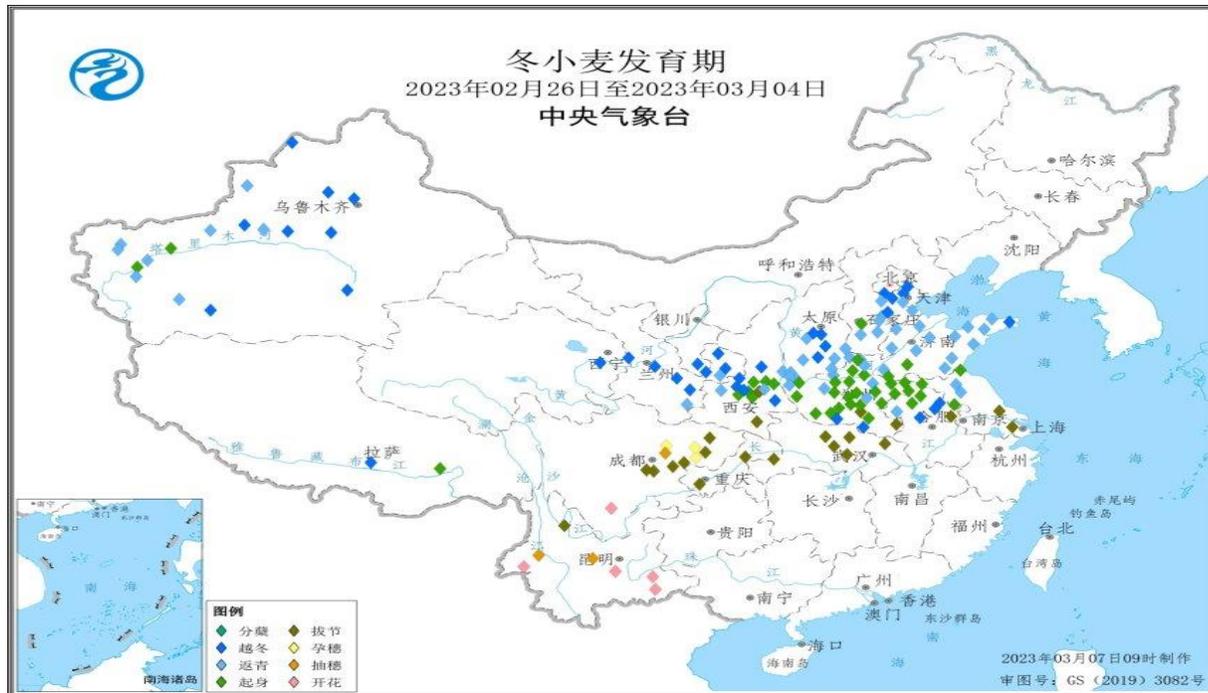
➤ 库存略有去化，工业需求放缓

- 截止到3月10日，尿素企业库存82.89万吨，环比下降9.77万吨，降幅10.54%，同比偏高14.62万吨，涨幅21.41%。
- 东北地区已经开始淡季储备库存轮出工作。
- 工业需求表现谨慎，截止到3月3日，复合肥企业开工率51.41%，环比增加2.35个百分点，同比偏低4.48%。三聚氰胺开工率64.04%，环比增加0.54%，同比偏低12.93%。



➤ 农需预期仍不可忽视

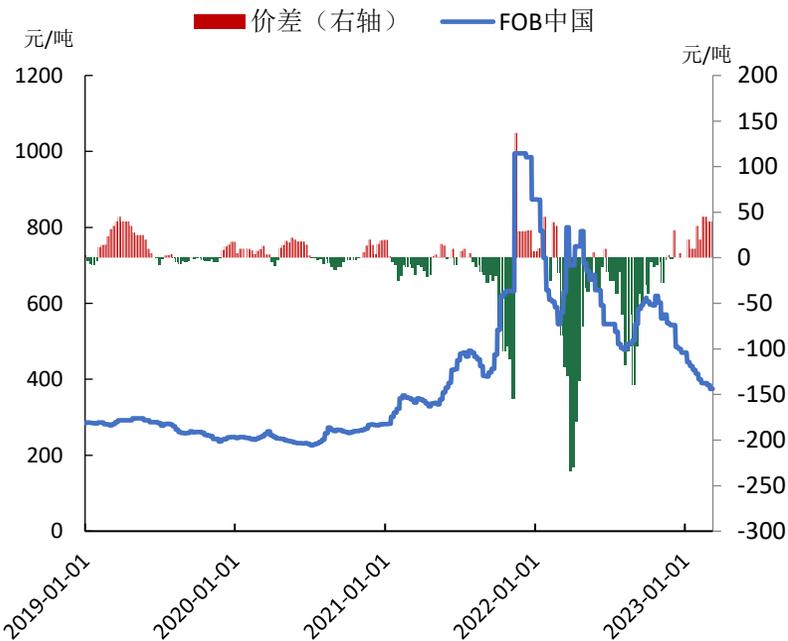
- 2月下旬开始，华北等部分地区小麦追肥陆续启动，预计3月中下旬早春用肥需求结束。
- 后续种植活动陆续开始，农需阶段性增长将成为不可避免的情况，尤其是东北大田播种前的采购工作，对于需求还是有一定的支撑。



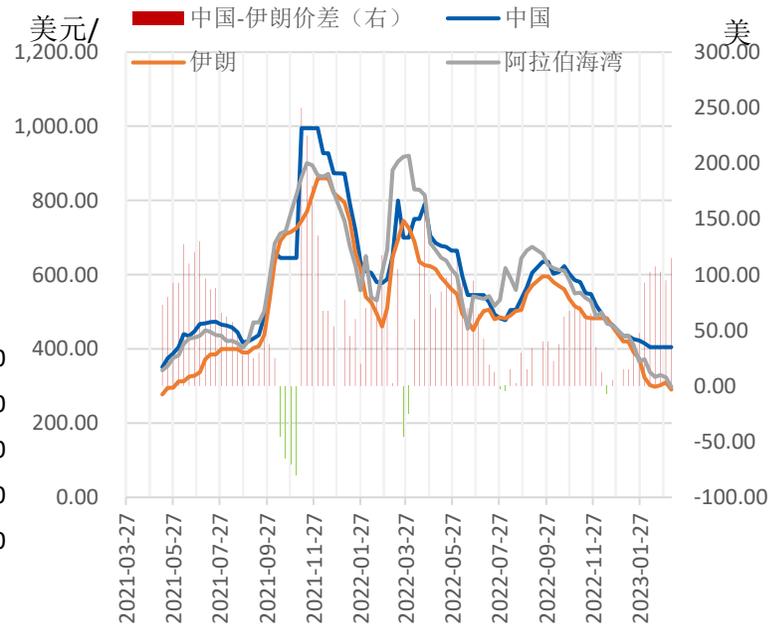
➤ 出口需求疲弱

- 印度标购价格低于市场预期，且远低于中国FOB报价，目前中国报价在全球市场处于相对高地，而国内市场价格还高于出口价格，导致出口很难有改善。
- 进口尿素报价成本山东地区在2750-2760元/吨，广东地区在2860-2880元/吨以上。

中国小颗粒与阿拉伯海湾FOB价差



FOB大颗粒报价



中国出口报价与部分地区价格对比



➤ 期价处于上升趋势的下降三角形整理形态，

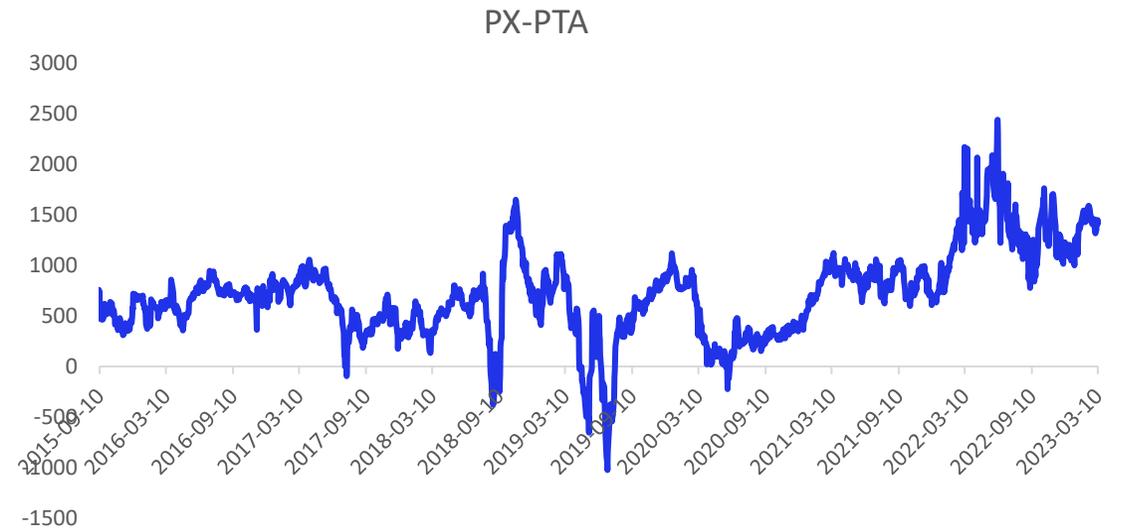


核心观点

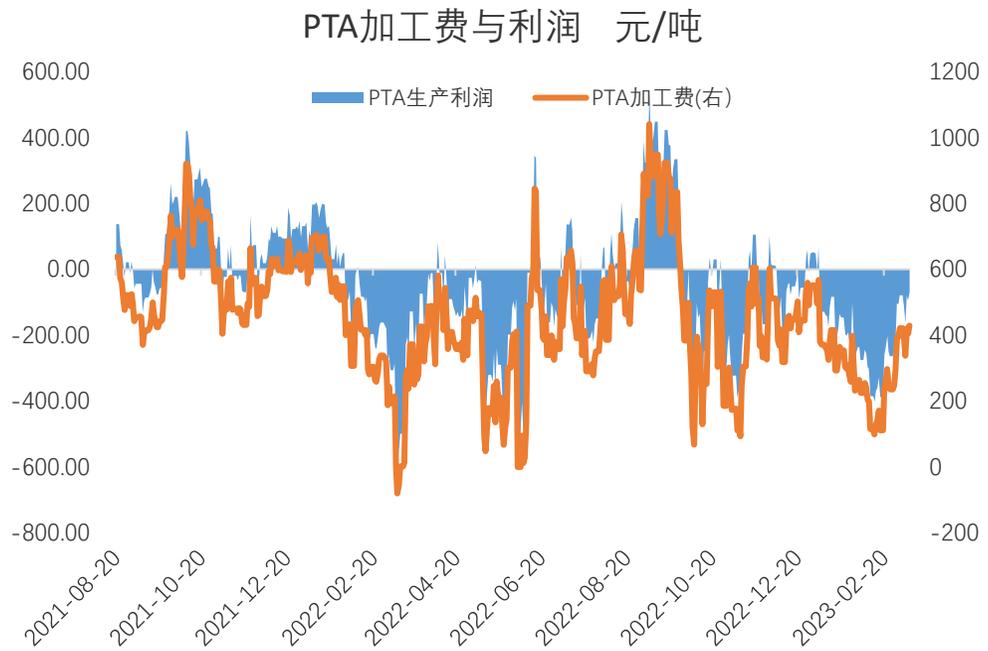
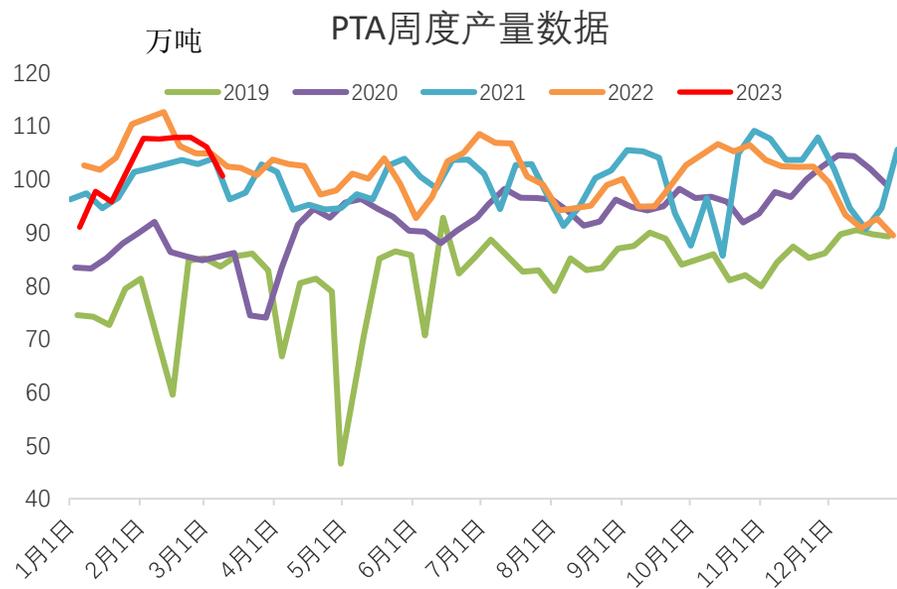
- **PTA:** 尽管需求旺季预期支撑仍在，但上周原油价格的震荡回落，能化板块普遍走低，PTA期价涨势放缓，上周后期连续两个交易日回调。不过，周末以来，原油价格震荡反弹，在汽油裂解价差偏高下，甲苯市场仍有一定的支撑，特别是亚洲PX装置春季检修或影响供应稳定性的情况下，成本支撑仍在发挥作用。需求端来看，织造行业订单形势好转，长丝以及短纤库存小幅消耗，聚酯加工利润好转、开工率稳定增加，需求端短期向好；此外，PTA开工率已经周度产量在低加工费的情况下，周环比下降，短周期供需形势向好，提振PTA价格短期重心震荡抬升，期价在5700上方将维持偏强形势，不排除进一步刷新高点。
- 不过，PTA加工费已经有所好转，新增产能正在投放，供应冲击或有减弱，原油成本价格虽有反弹，但仍未脱离底部震荡区间，成本端进一步利多或将有限，后续反弹能否延续以及反弹空间，还需要关注终端订单需求的实际跟进情况，不具备持续拉涨动力。

➤ 成本端有所支撑

- 原油价格虽有回落，但汽油裂解价差仍处于相对高位，甲苯美亚价差扩大，亚洲PX春季检修预期下，PX报价相对稳定偏强，成本端仍有支撑。

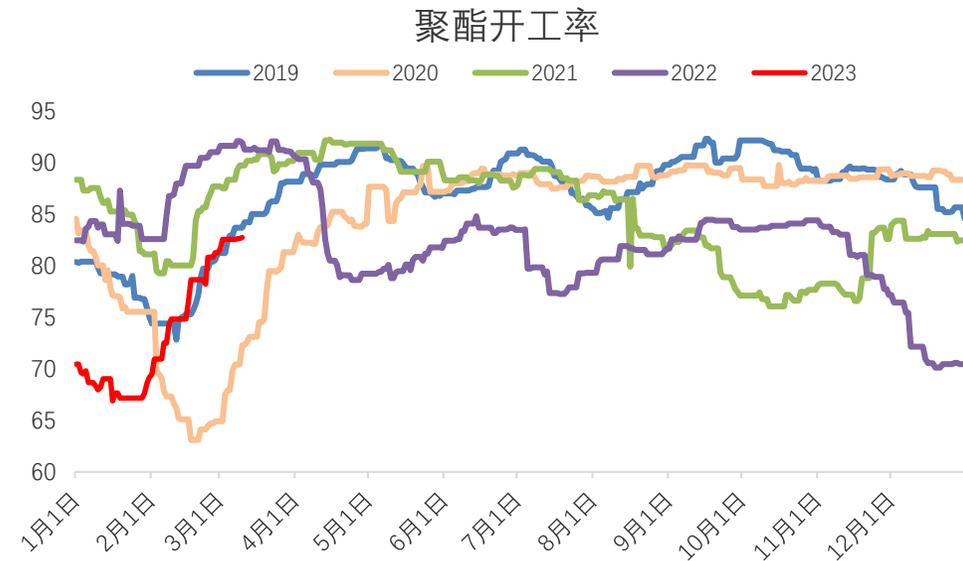
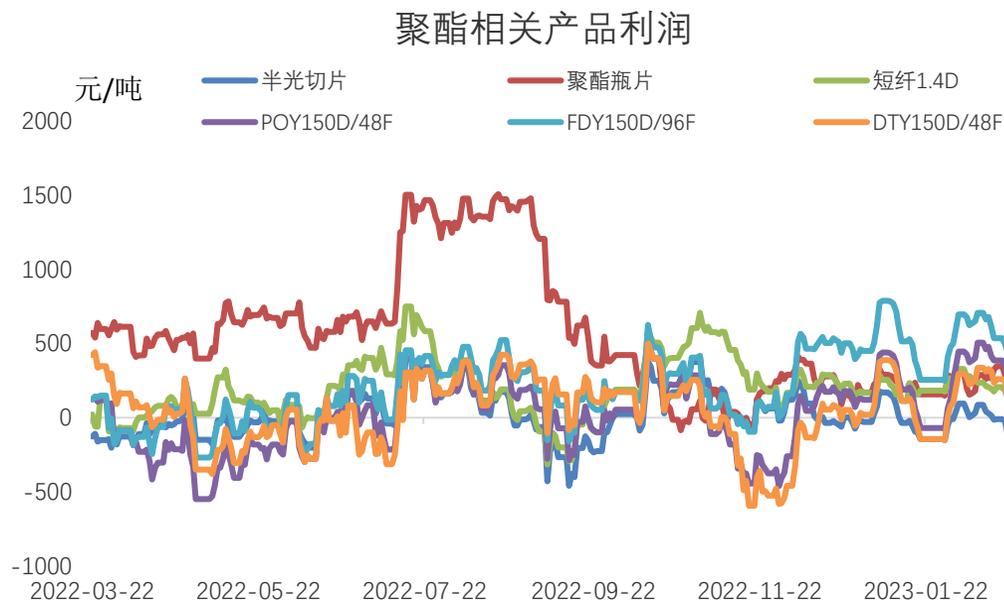


- PTA供应相对平稳 成本端仍有支撑
- 此前，低加工费下，大厂开始检修，PTA开工率以及周度产量均出现了明显的回落，供应周环比有所收紧。
- 不过目前加工费出现明显改善，近期恒力惠州250万吨装置计划3月上旬试车，企业生产形势或逐渐趋于稳定。



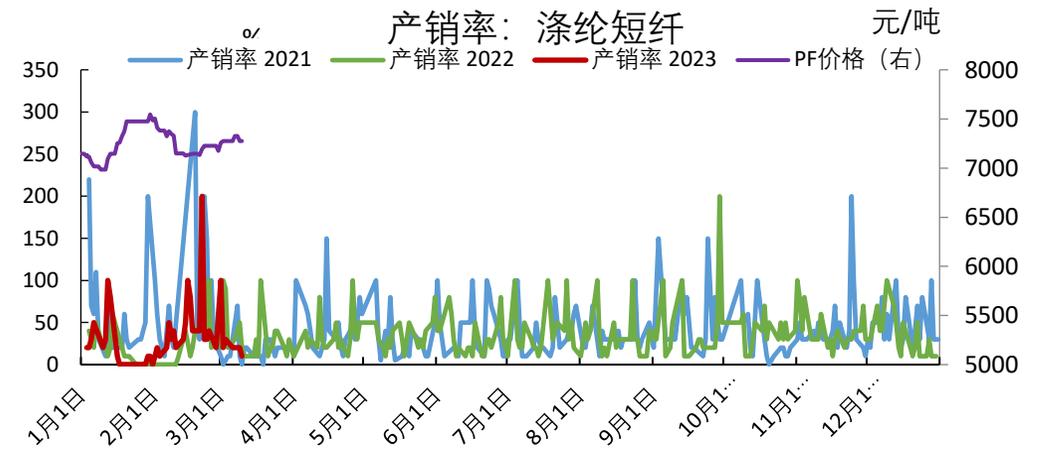
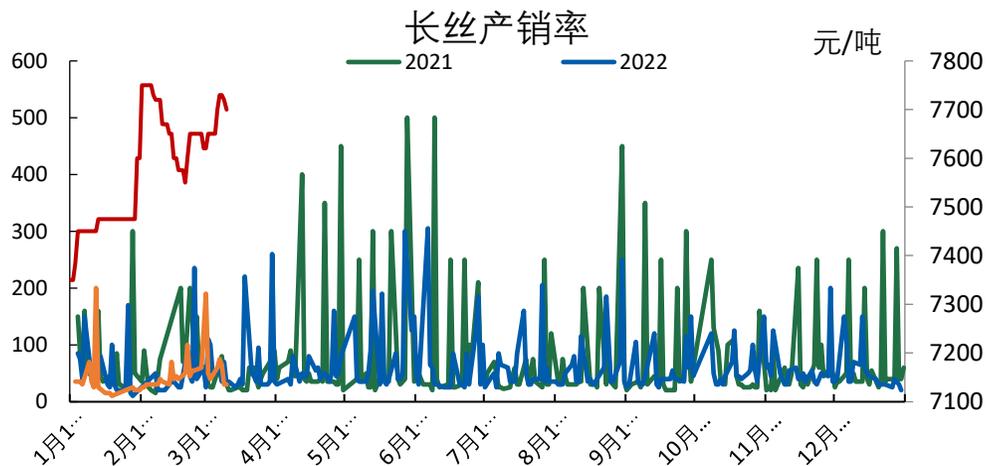
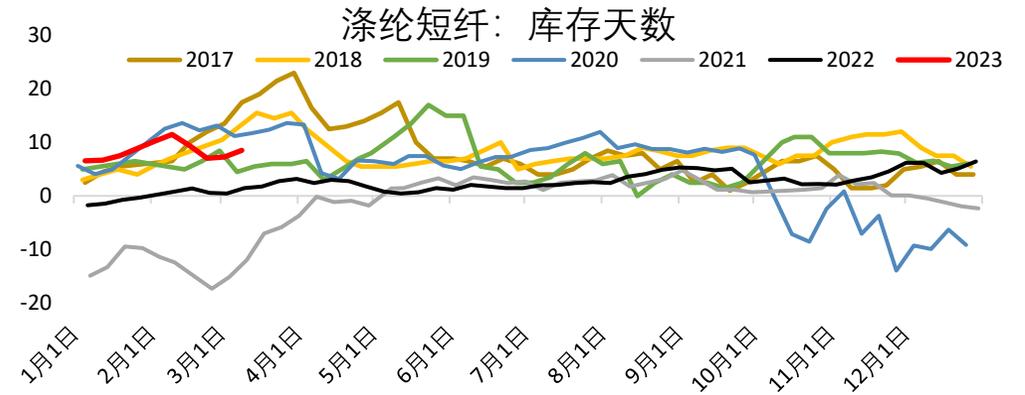
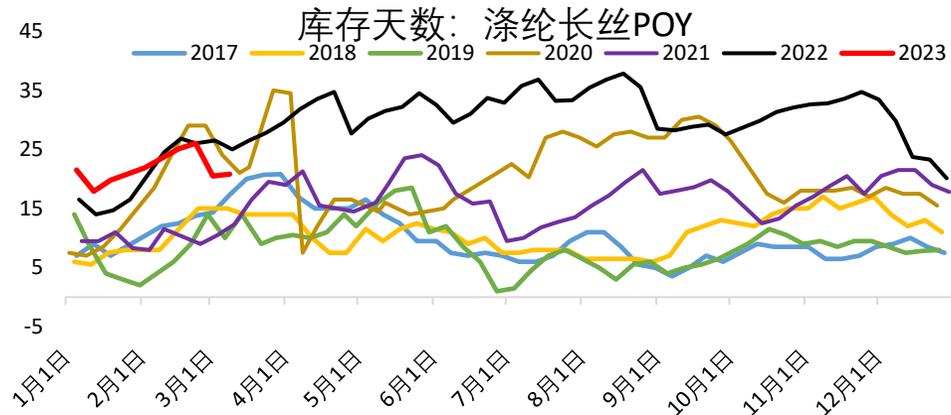
➤ 聚酯需求端

- 目前来看聚酯产品利润回暖，大部分仍处于盈亏平衡线上方，整体开工率环比继续增长，上周聚酯负荷继续提升，截至 3 月 10 日，聚酯负荷 82.73%，周度提升 0.19%，
- PTA成本端的支撑可能限制价格的继续回调，后续聚酯利润能否改善，主要关注消费端好转情况，后续将进入需求现实兑现阶段。



➤ 聚酯有所去库

➤ 近期聚酯促销稍有成效，长丝、短纤以及长丝库存均有去化，不过，近期长丝以及短纤产销率再度有所放缓，聚酯库存消耗缓慢。

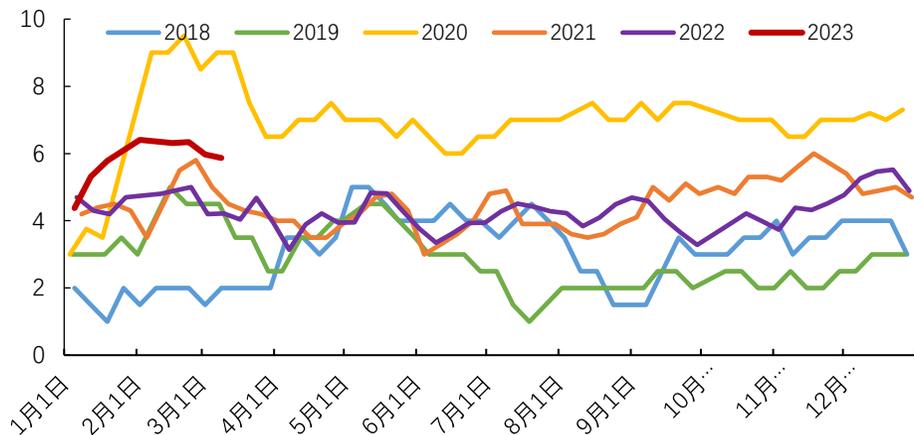


➤ 关注终端需求复苏以及上游去库情况

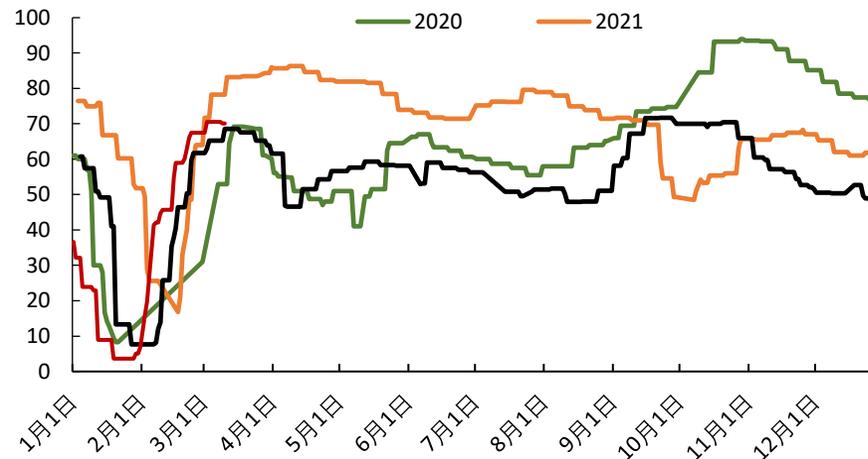
纺织企业订单天数



PTA库存：库存天数

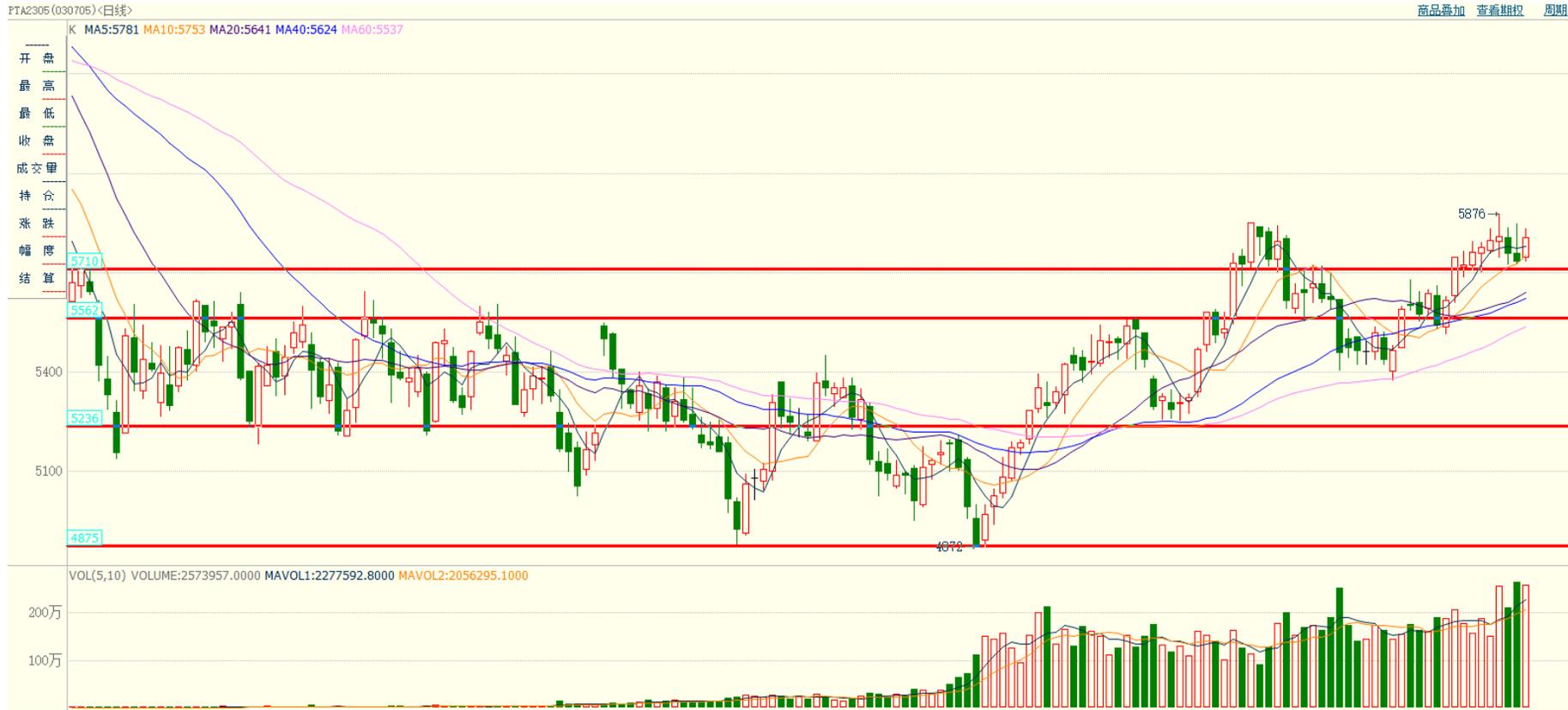


PTA产业负荷率：江浙织机



- 纺织企业订单天数出现环比改善，江浙织机开工率虽然涨势放缓，但仍维持较为稳定水平。进入三月，市场部分对后续需求有所好转，春夏订单略有升温。
- 但外贸订单表现疲弱，上游PTA库存去库缓慢，叠加新产能释放，仍将是制约价格的主要因素。

期价短期偏强



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