



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

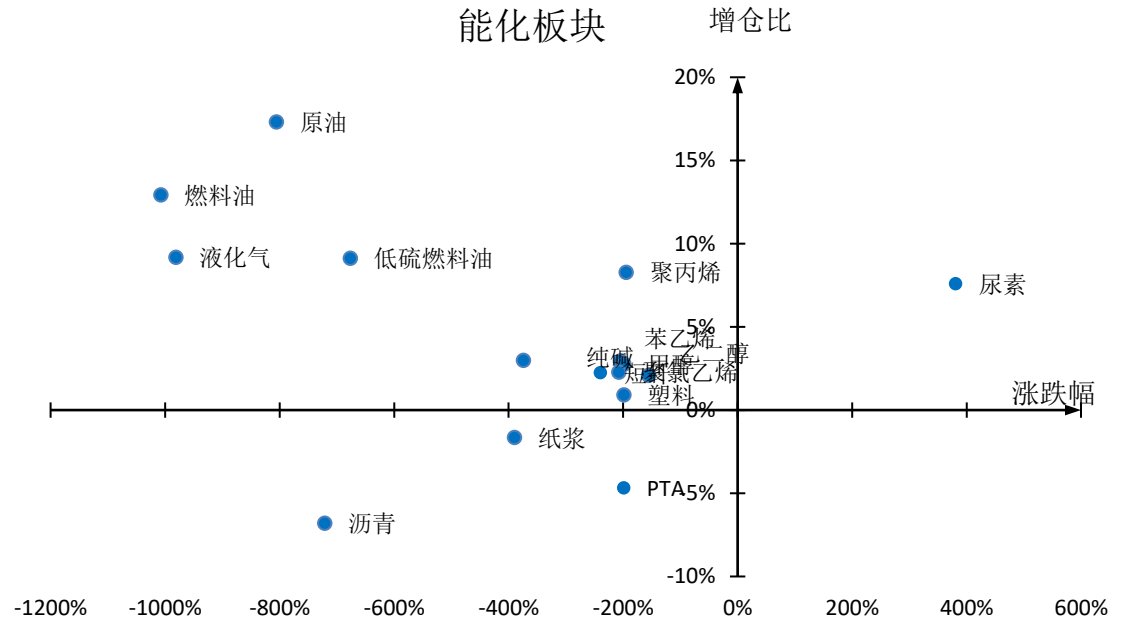
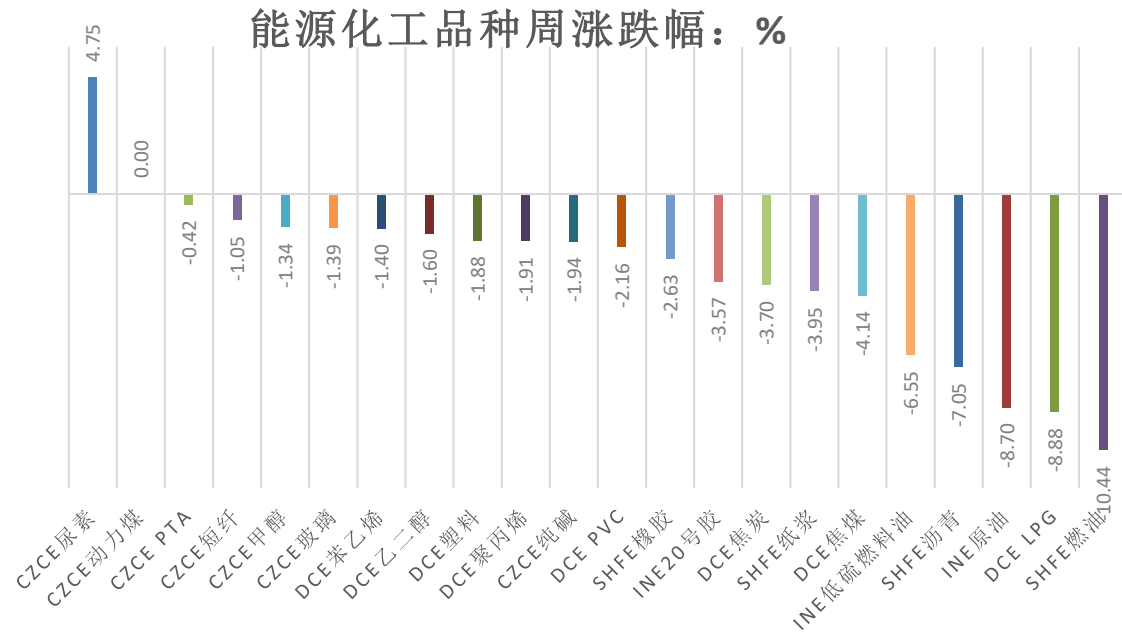
冠通期货 研究咨询部 王静

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



- 上周除了尿素品种明显收涨外，能化板块可以说大米满级飘绿；系统性风险导致市场风险偏好下降，原油价格大幅领跌大宗商品。
- 结合增仓比变化，除了尿素增仓上行一枝独秀外，其他大部分能化品种大部分是增仓下行，以原油、燃料油、液化气以及低硫燃料油最为弱势。

煤炭化工——煤炭

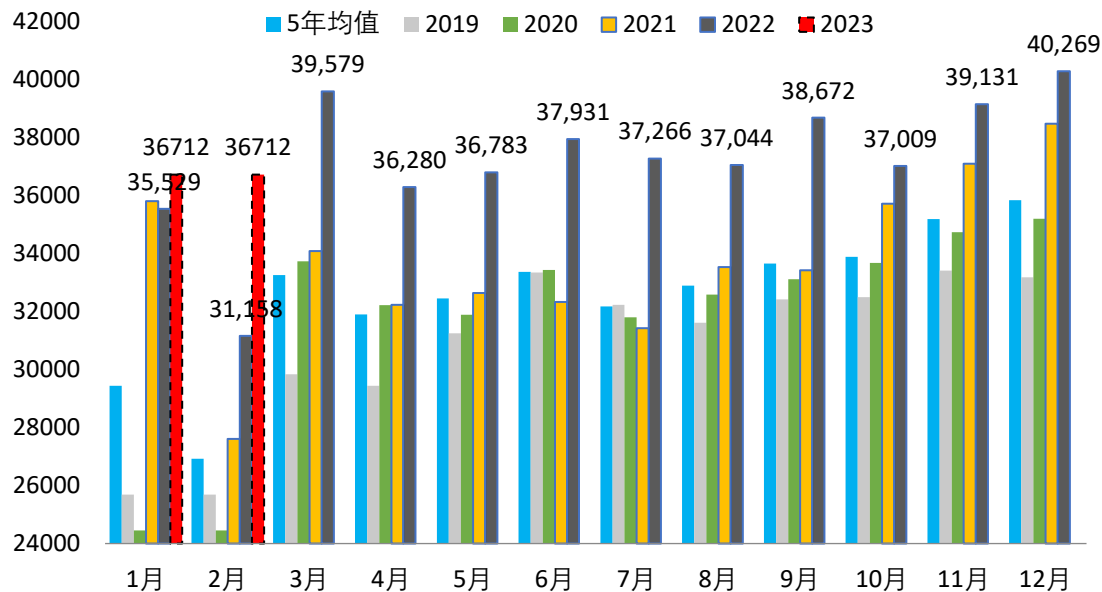
核心观点

- **煤炭：**多空因素交织，煤炭价格震荡反复。除东北外，大部分地区已经取暖结束，电煤需求进入传统淡季，电厂日耗正在进入下行通道，终端电厂以及环渤海港口库存高企的同时，市场预计有大规模澳煤即将到港，供需形势宽松，下游买方议价能力增强，价格表现承压。不过，目前坑口报价以稳定为主，港口发运成本有一定支撑；国内两会结束，市场对于需求预期复苏抱有较大的期待，基础能源仍将发挥不可或缺的作用，二季度是钢铁建材生产旺季，非电需求有所期待，特别是市场煤库存偏少的情况下，依然对市场有较强的提振；此外，西南地区降水偏少，导致华南电煤消耗压力加大，在印度尼西亚斋月导致短期进口规模减少下，预计南部地区仍有煤炭需求仍有一定支撑。

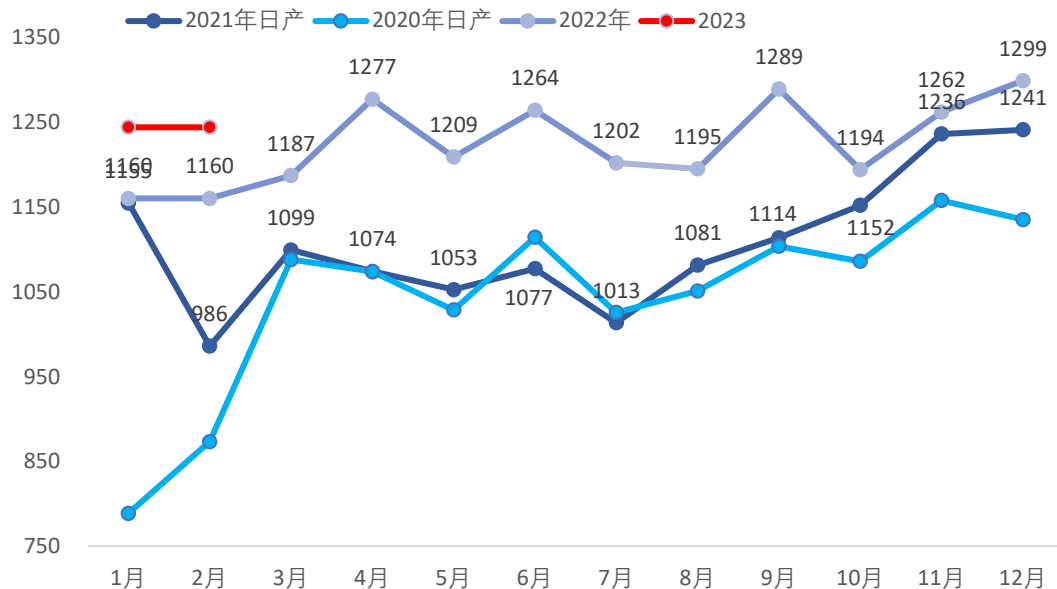
➤ 产量持续释放

- 国家统计局网站15日消息，1—2月份，生产原煤7.34亿吨，同比偏高4763.4万吨，同比增长5.8%，增速比上年12月份加快3.4个百分点，日均产量1244万吨。保供工作开展下，假期因素对产量降幅较为有限。3月份，受到安全检查形势影响，部分煤矿受安全检查影响而停产整顿，预计供应量或难以继续向上试探。

全国煤炭产量月度情况：万吨

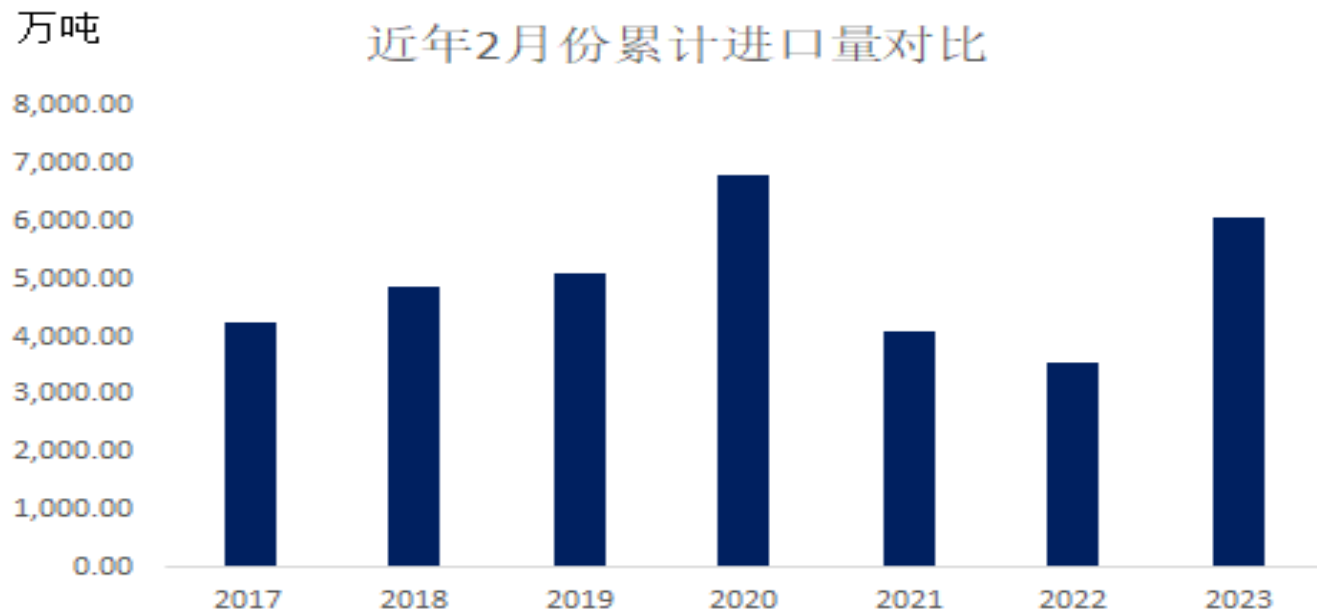


全国煤炭日均产量：万吨

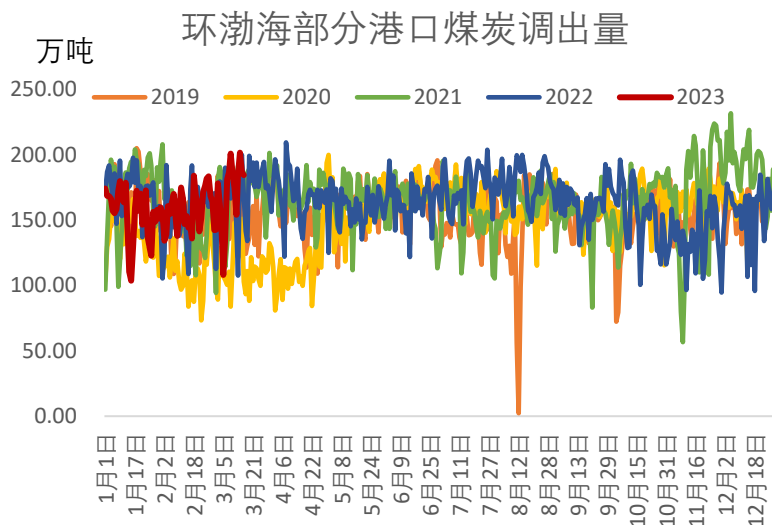
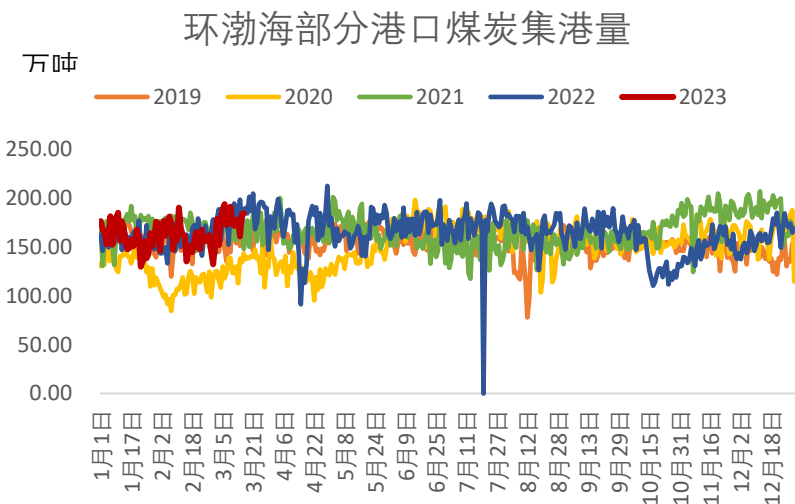
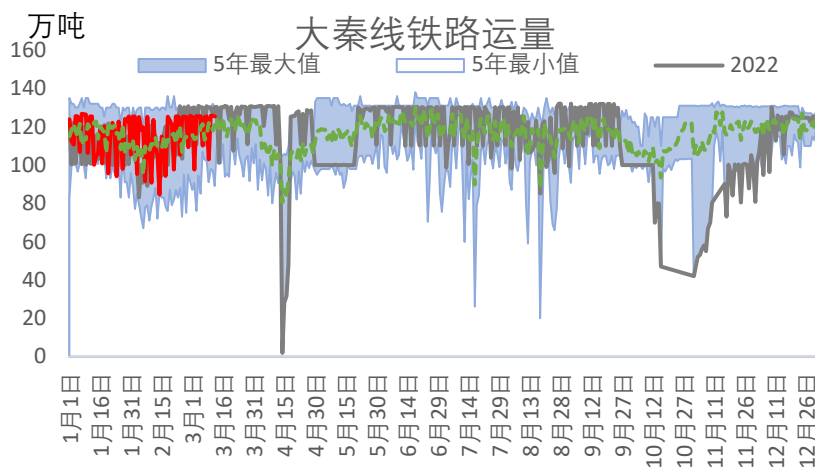
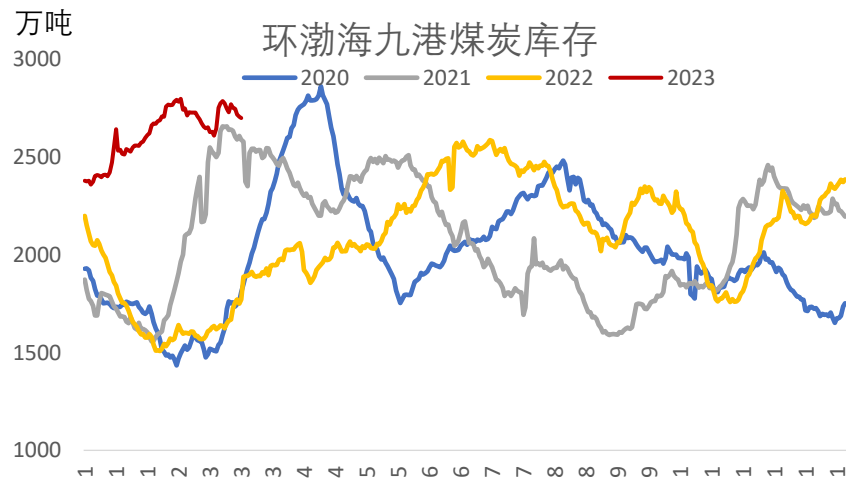


➤ 进口市场略有分化

- 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%。
- 3月第一周，我国进口煤海运到货量为510万吨，其中印尼煤321.3万吨，占比63%，俄罗斯煤81.3万吨，占比16%，澳煤66.3万吨，占比13%。



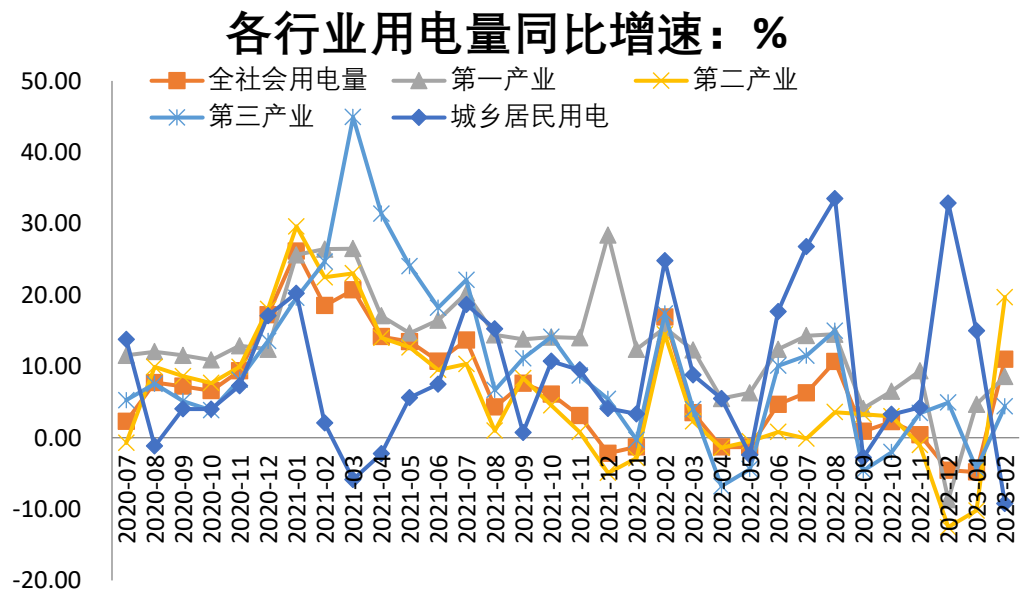
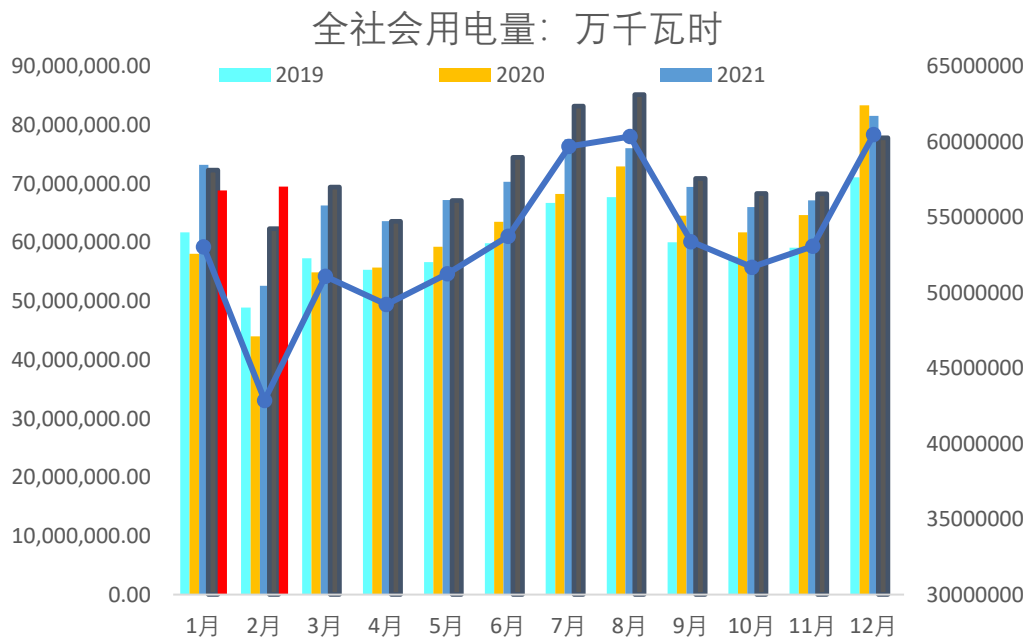
➤ 港口库存略有去化 当仍维持高位



- 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。
- 虽然电力需求表现谨慎，但港口调出量环比增加，在一定程度上支撑港口报价。
- 目前发运成本仍有支撑，调入量或难有明显增长，这也导致港口报价相对抗跌。

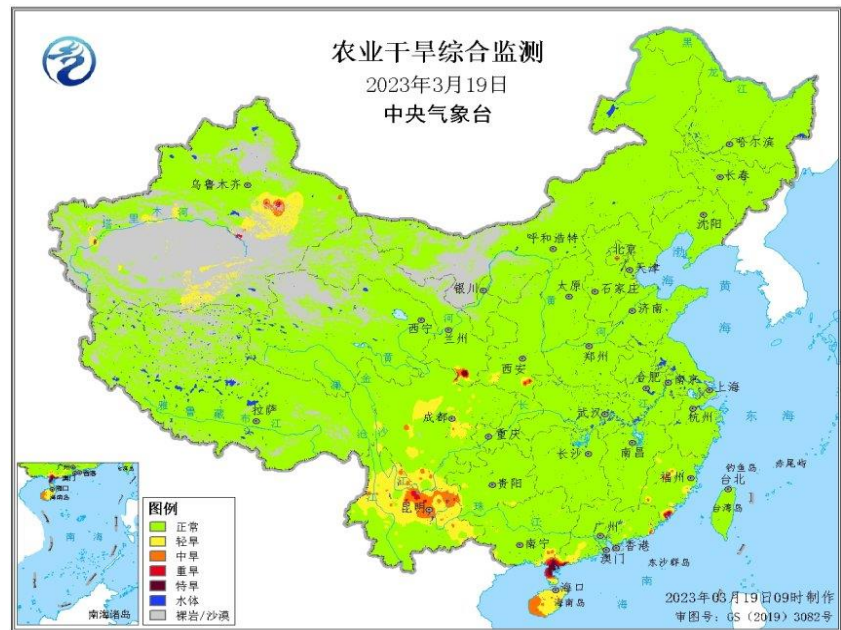
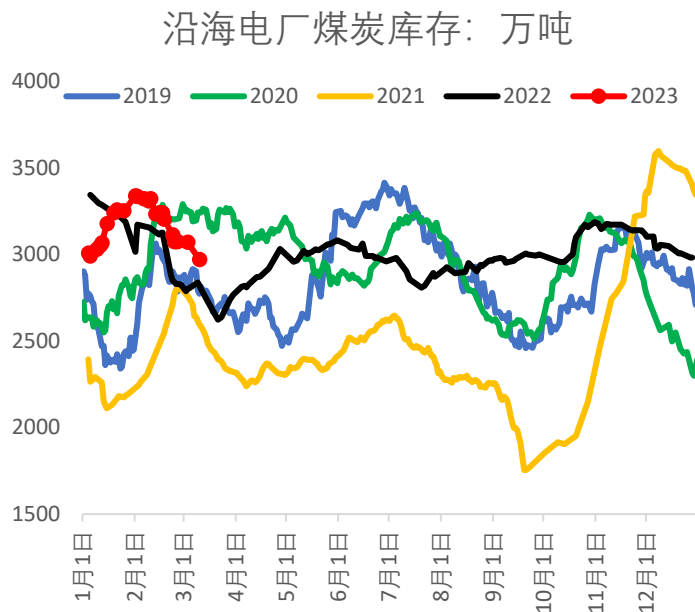
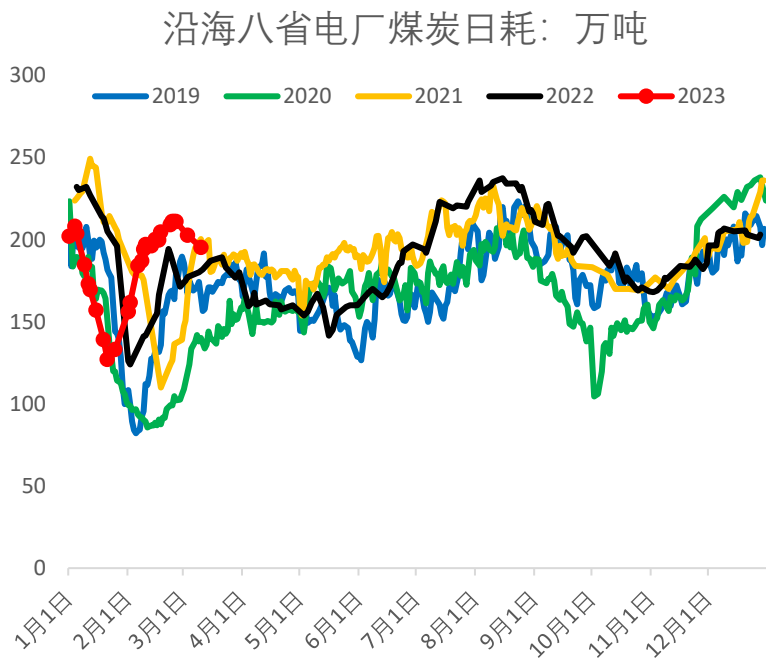
➤ 2月全社会用电量同比转升

- 国家统计局数据显示，2月份，全社会用电量6950亿千瓦时，同比增长11.0%。分产业看，第一产业用电量84亿千瓦时，同比增长8.6%；第二产业用电量4523亿千瓦时，同比增长19.7%；第三产业用电量1235亿千瓦时，同比增长4.4%；城乡居民生活用电量1108亿千瓦时，同比下降9.2%。1-2月，全社会用电量累计13834亿千瓦时，同比增长2.3%。第一产业同比增长6.2%；第二产业同比增长2.9%；第三产业同比下降0.2%；城乡居民生活用电量同比增长2.7%。

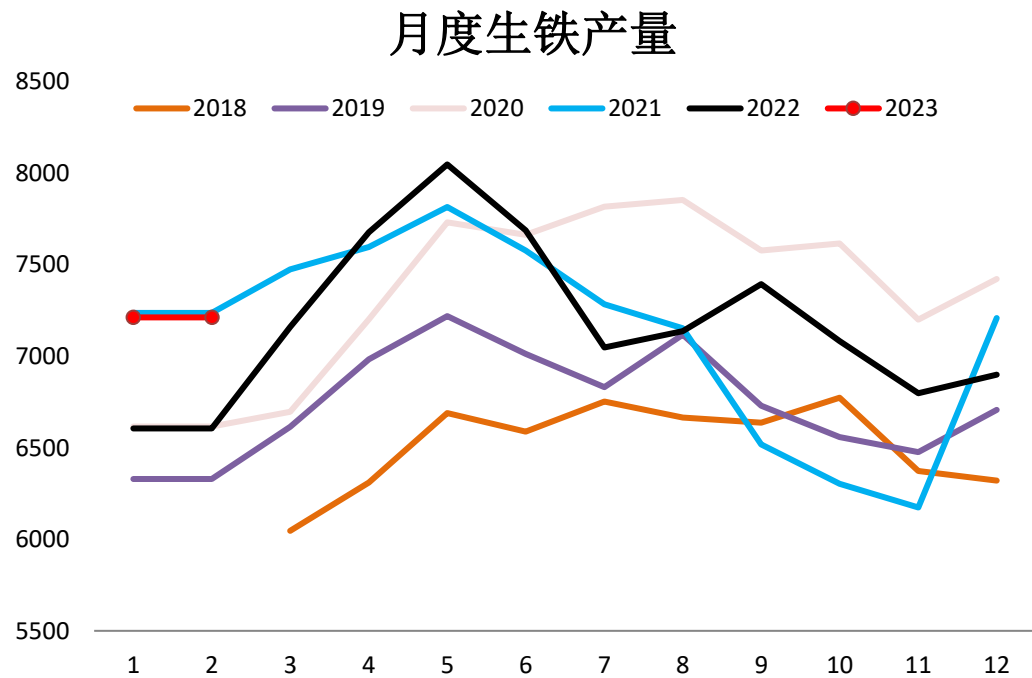
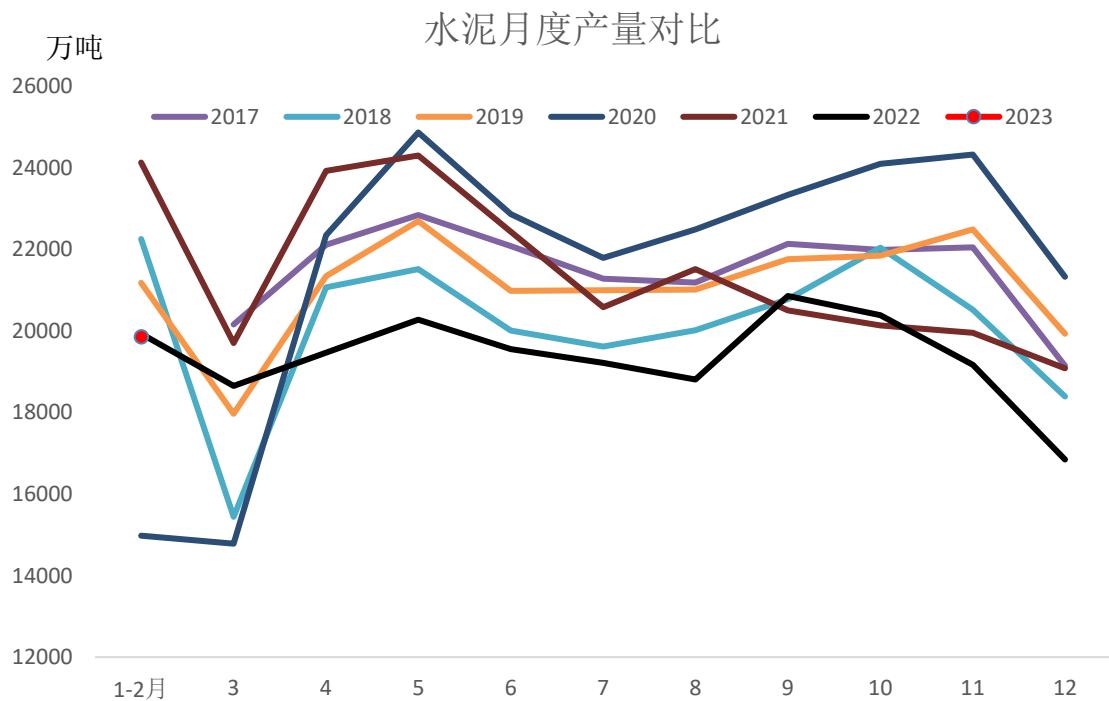


➤ 电力需求淡季拖累采购 关注西南地区降水

- 截止到3月10日，沿海电厂煤炭库存2970万吨，同比仍偏高5.3%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。



- 近期关注重点变化
- 非电需求需继续关注



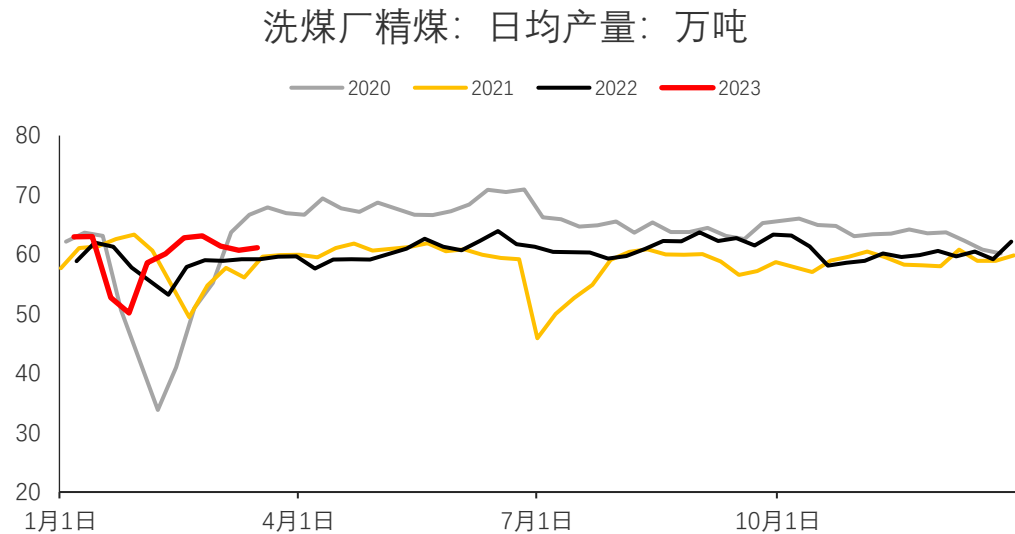
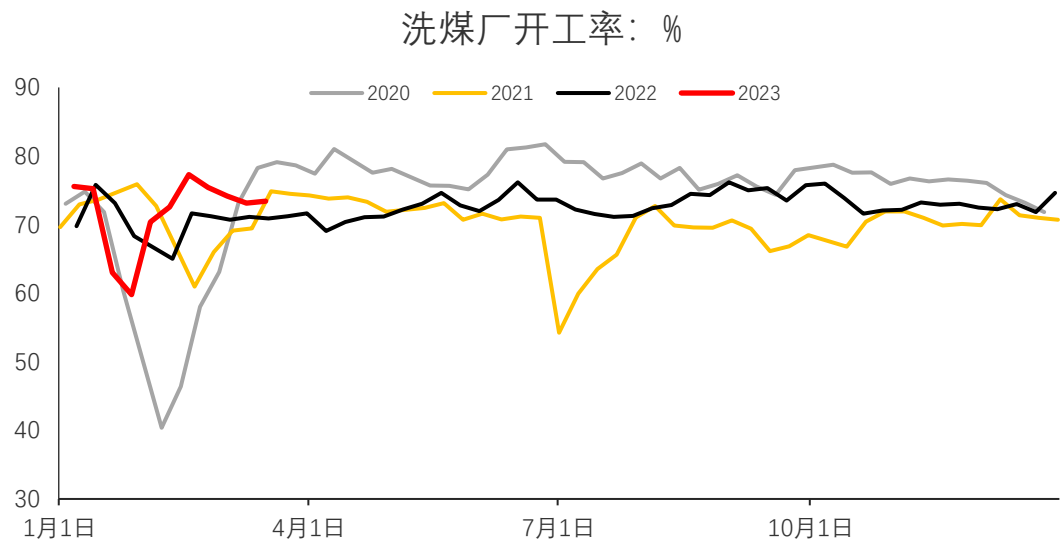
煤炭化工板块——双焦

核心观点

➤ **焦煤焦炭：**此前海外宏观系统性风险拖累，国内大宗商品普遍承压，但随着系统风险消退，国内央行意外降准，稳定经济增长情况下，双焦价格跌势放缓。从基本面来看，矿难导致安全检查趋严对供应端的影响正在逐渐走弱，焦煤Mysteel统计全国110家洗煤厂开工率以及日均产量环比微幅回暖，终结了此前连续三周的持续回落，虽然焦企利润有所回暖，在一定消化焦煤，但进口端也在积极增加，焦煤进口量补充下，整体下游采购谨慎，竞拍价格多以回落为主；而需求端，铁水产量、高炉开工率环比继续增长，但对于库存态度相对较为模糊，下游并未有积极累库，焦炭第一轮提涨落地受阻，市场信心低迷。黑色板块盘面利润低迷的情况下，双焦仍是板块中偏弱的存在，能否止跌反弹，还需要关注成材的进一步走势。

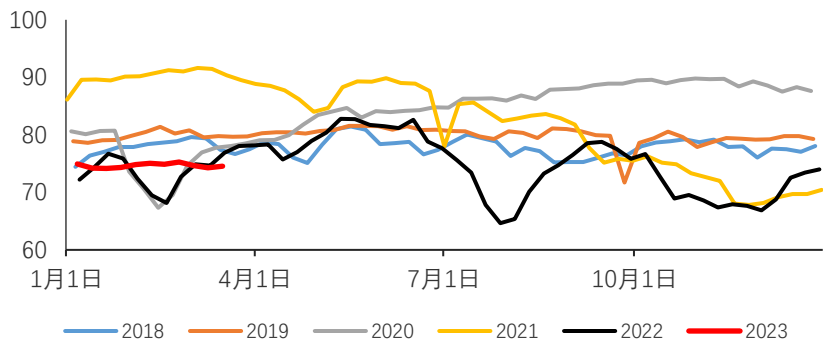
➤ 焦煤供应

- 焦煤供应稳定，截止到3月15日，110家洗煤厂开工率73.43%，环比增加0.28个百分点，日均产量规模61.085万吨，环比增加0.4万吨，结束了此前的连续回落，供应正在逐渐好转。
- 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。

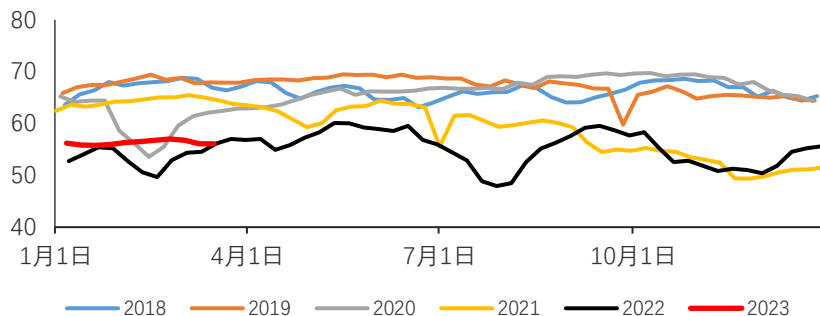


➤ 焦煤需求-焦炭供应

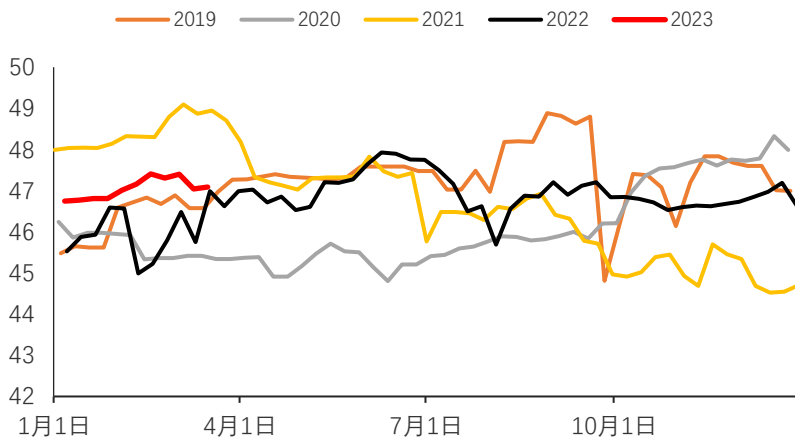
独立焦化厂产能利用率：%



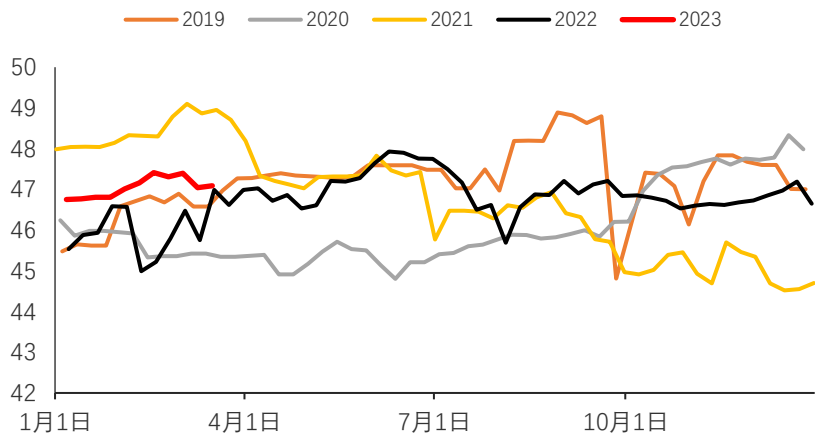
独立焦化厂焦炭日均产量：万吨



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



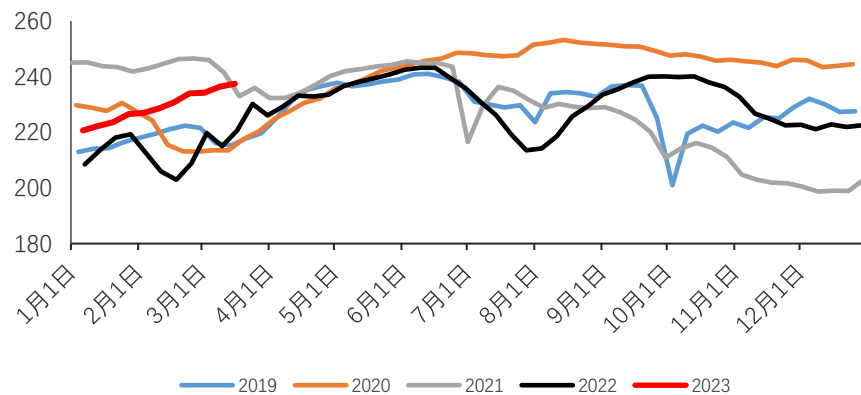
➤ 截止到3月17日，230家独立焦化厂产能利用率74.54%，环比增加0.31个百分点；焦化厂日均产量56.07万吨，环比微幅增加0.03万吨。焦煤价格回落，独立焦化企业利润微幅增加，带动独立焦化企业开工率未有增加，但整体仍处于偏低水平。

➤ 截止到3月17日，247家钢厂产能利用率86.82%，环比增加0.09个百分点，产量47.09万吨，环比增加0.05万吨。

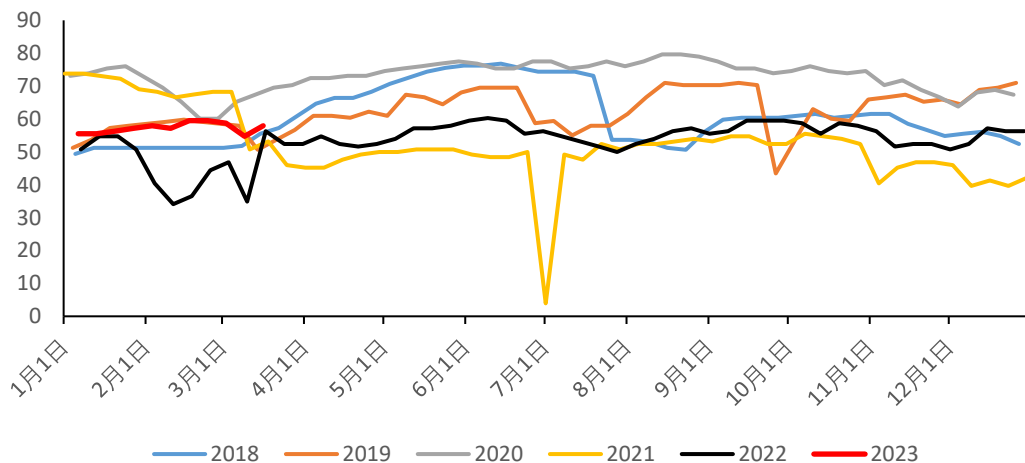
➤ 焦炭需求

- 截止到3月17日，日均铁水产量237.58万吨，环比增加1.11万吨；唐山高炉开工率57.94%，周环比增加3.18个百分点。日均铁水产量环比继续增长，提振焦炭需求。
- 近期唐山再次启动重污染天气Ⅱ级应急响应，减排措施要求落实到位。

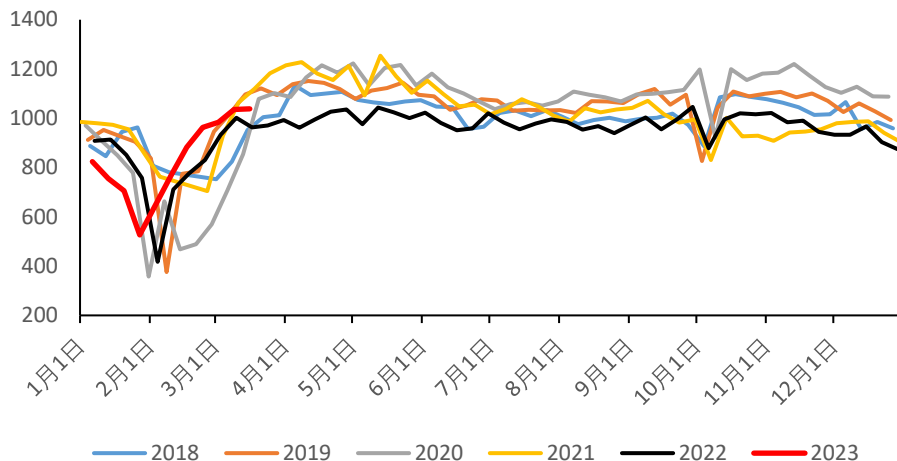
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



唐山高炉产能利用率（%）



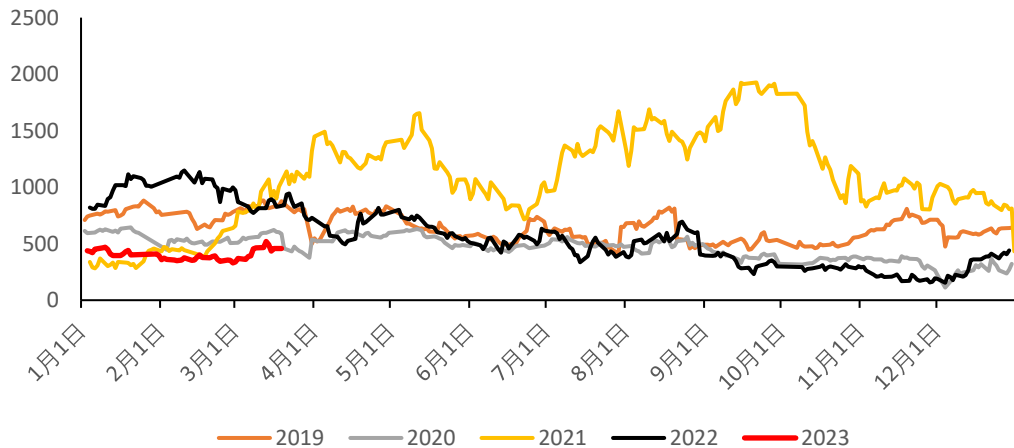
五大钢材表观消费量（万吨）



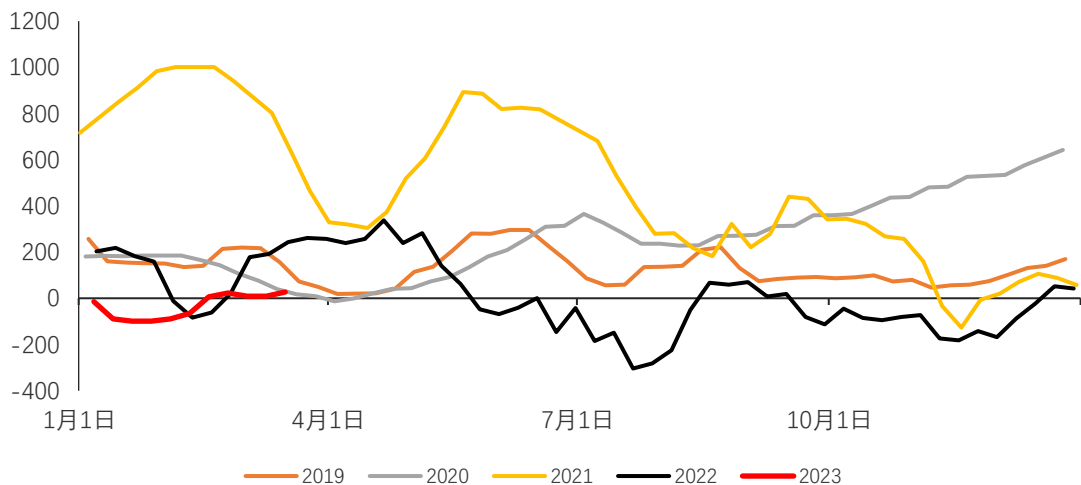
➤ 各环节利润依然低迷

- 截止到3月17日，独立焦化企业利润27元/吨，环比+13元/吨。
- 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。

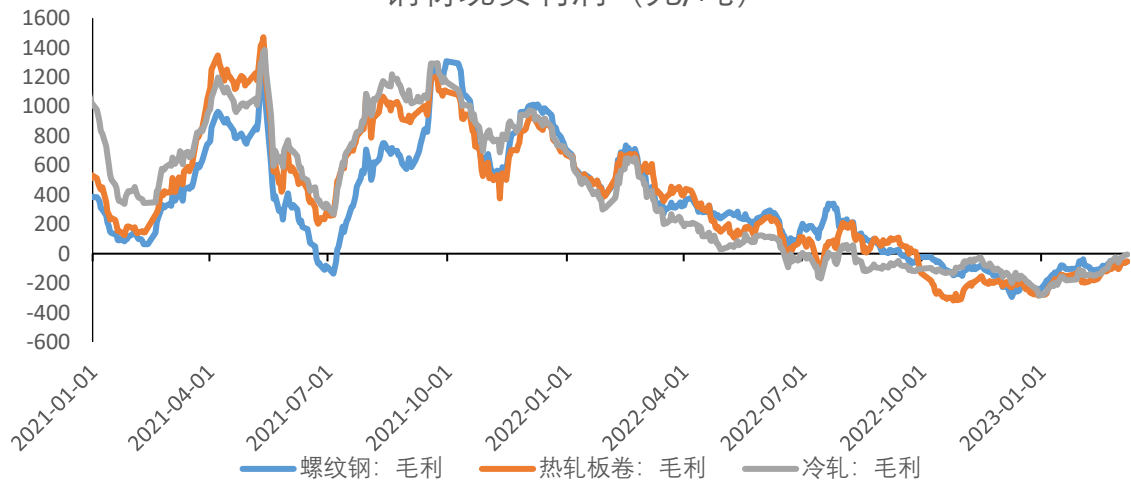
螺纹钢盘面利润（元/吨）



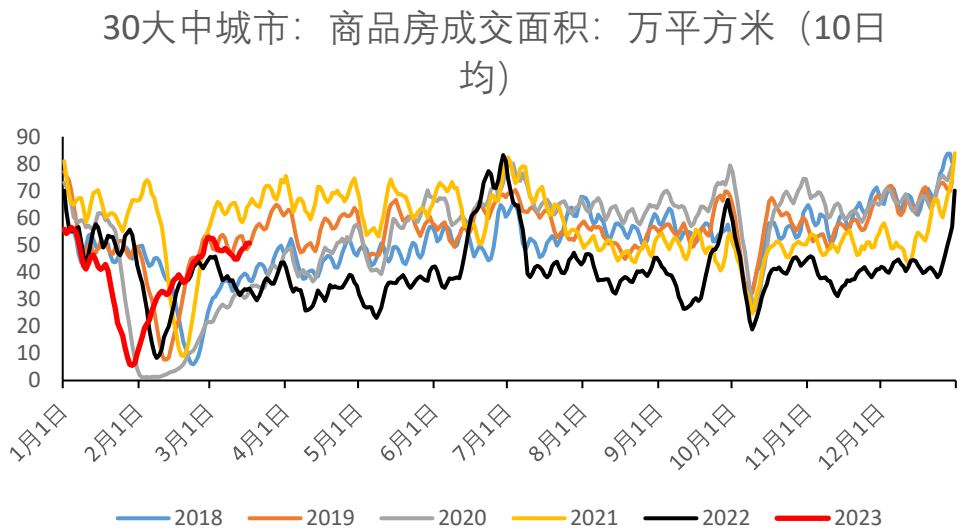
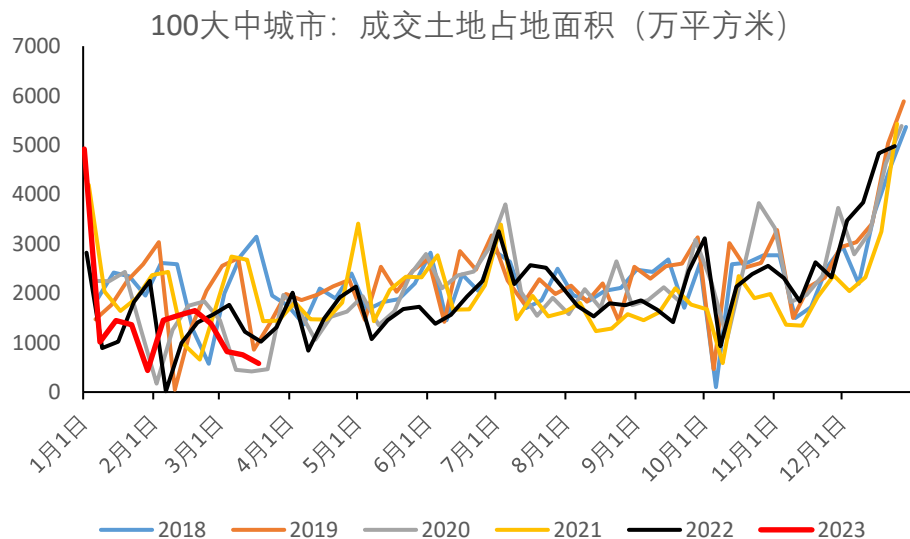
独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



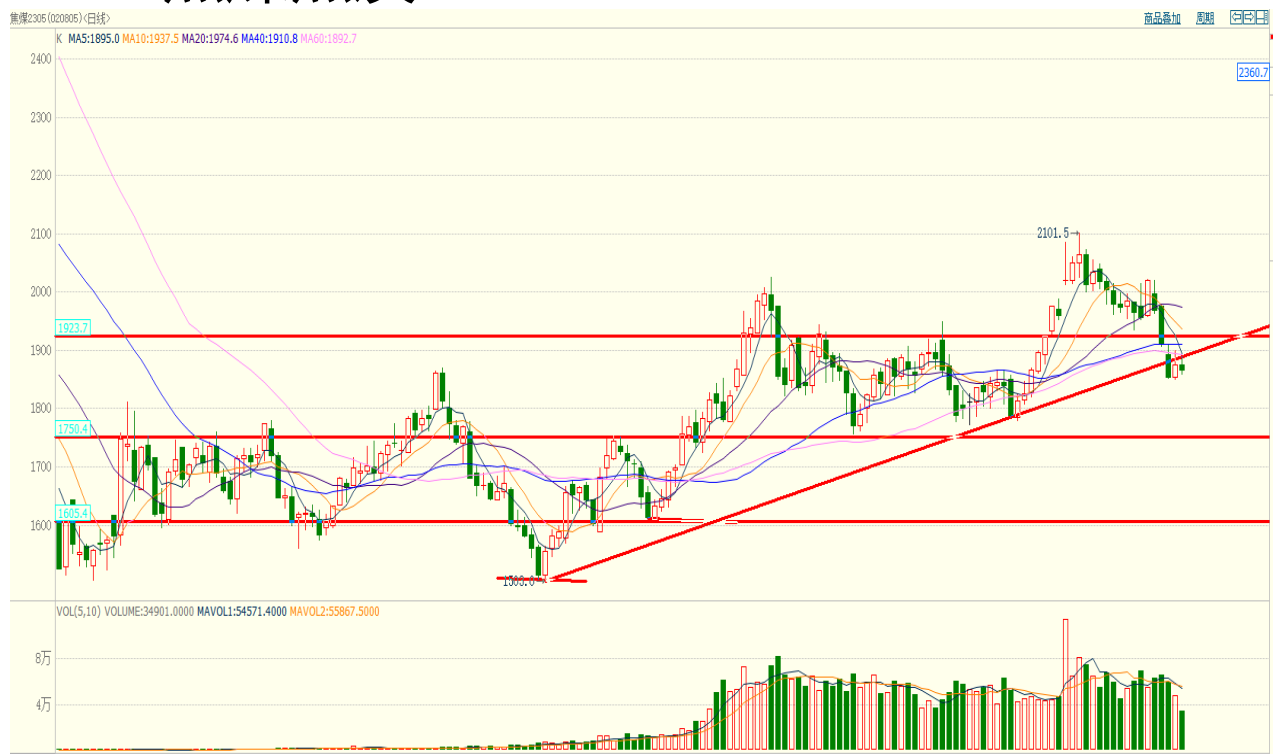
钢材现货利润（元/吨）



- 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



- 双焦价格在前期系统性风险影响下，已经跌破了此前的上行趋势线，目前在均线系统下方震荡偏弱。从基本面来看，自身驱动不强，短期或延续弱势，何时止跌，还需关注成材端的情况。

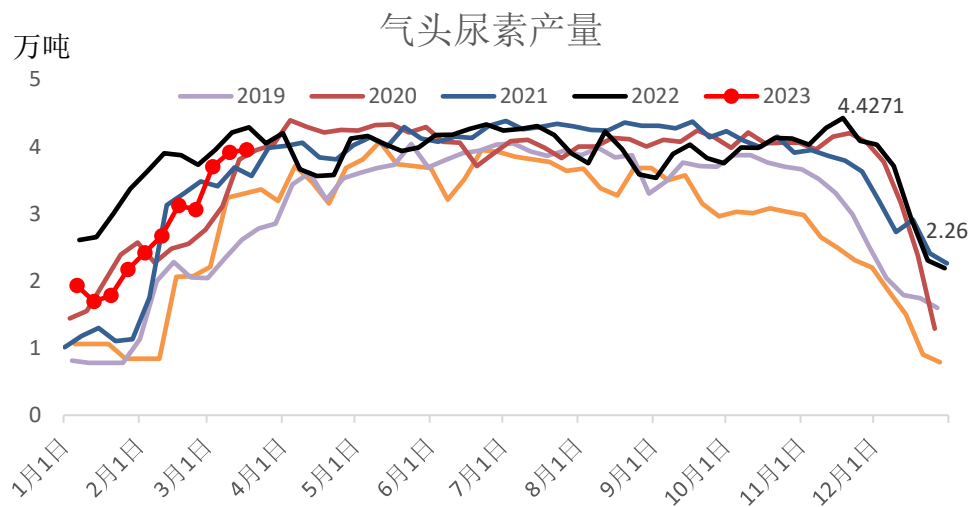
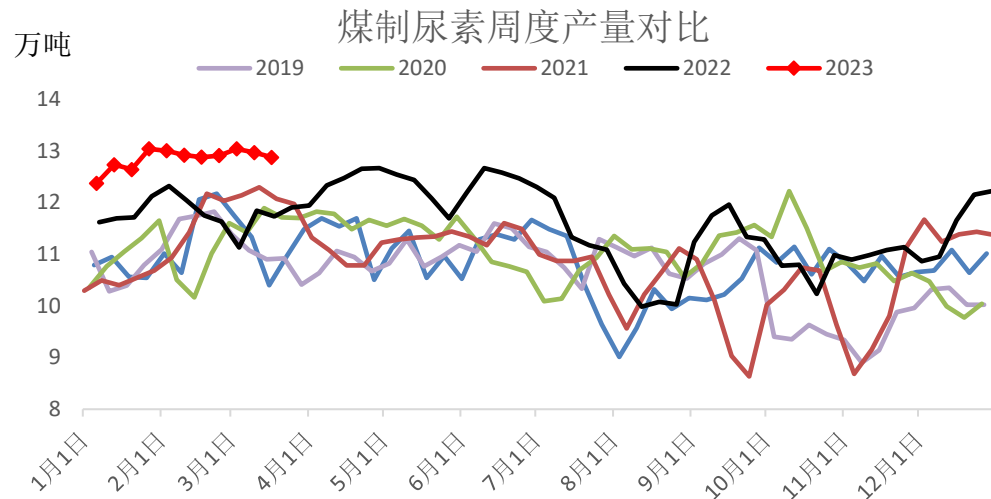
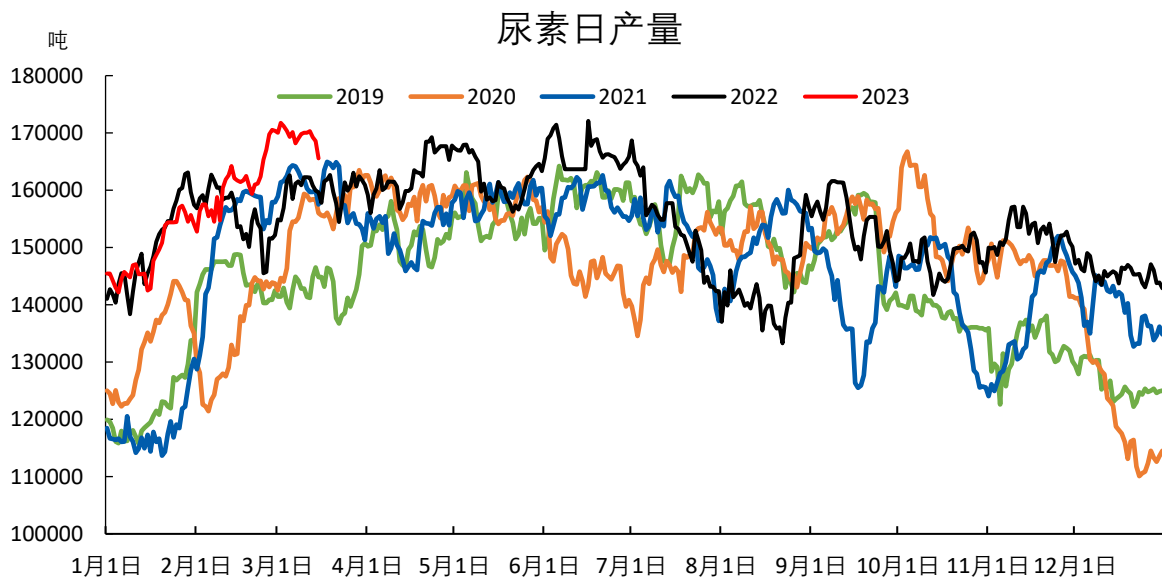
能化板块——尿素

核心观点

- **尿素：**上周，系统性风险一度拖累尿素期价震荡回落，但农需确定性较高，使其成为整体能化板块中表现较为强势的品种，上周五系统性风险逐渐消退，国内意外降准释放流动性，为尿素期价反弹提供了基础，与此同时，尿素日产规模环比出现了明显下降，供应端收缩配合下，期价的涨幅明显扩大，突破了此前弱势震荡的格局。目前，新疆以及内蒙古部分装置仍有检修的计划，整体供应短期或难有明显的增量，而后续农需采购不可回避，一旦集中采购开始，特别是东北地区采购开始后，仍会阶段性提振市场行情。不过，工业需求目前表现谨慎，出口受到价格影响难有提振的同时，还有转化为进口的压力。从中长期环境来看，尿素高利润很难持续，价格中期仍面临下行的压力，可以考虑在远期合约逢高布局空头头寸。

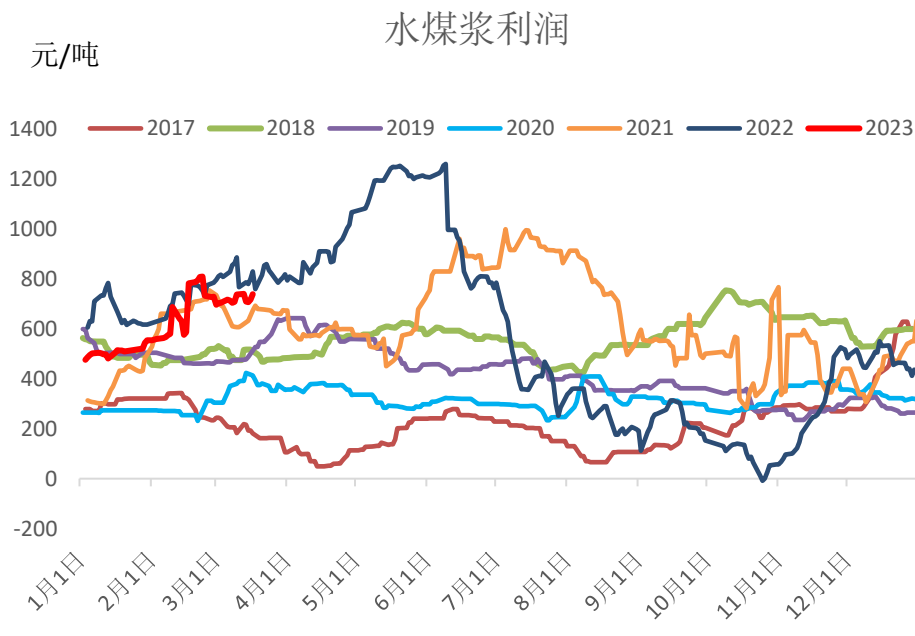
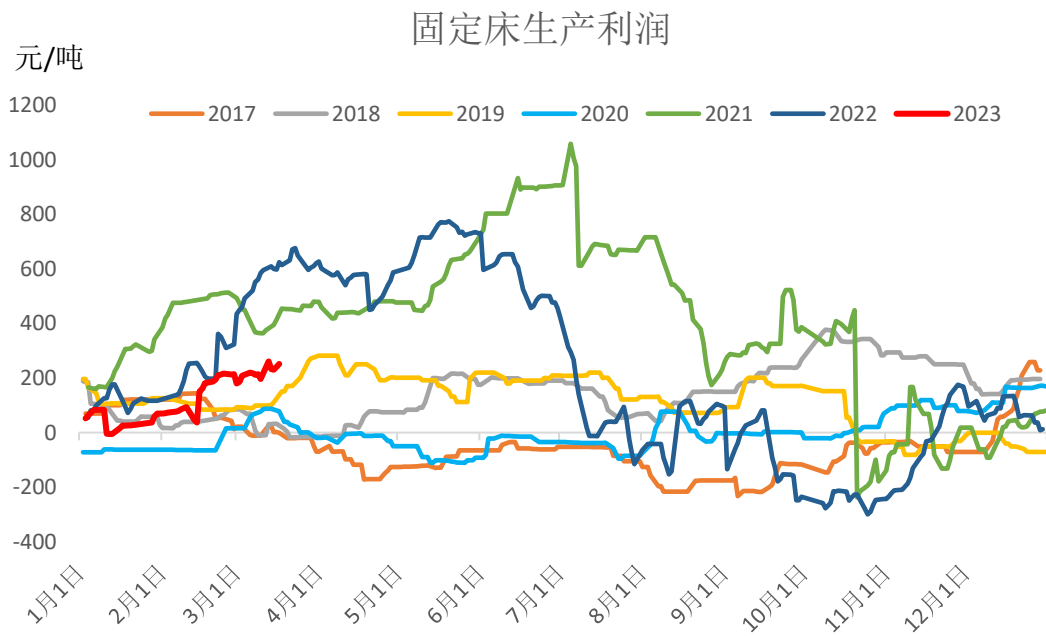
➤ 供应环比明显下降

- 本周，尿素日产规模16.91万吨左右，环比有所下降；
- 煤制尿素生产环比有所下降，3月17日，周度平均产量12.87万吨，环比下降0.0917万吨；气头尿素3.95万吨，环比小幅增加0.0363万吨。



➤ 尿素生产利润平稳

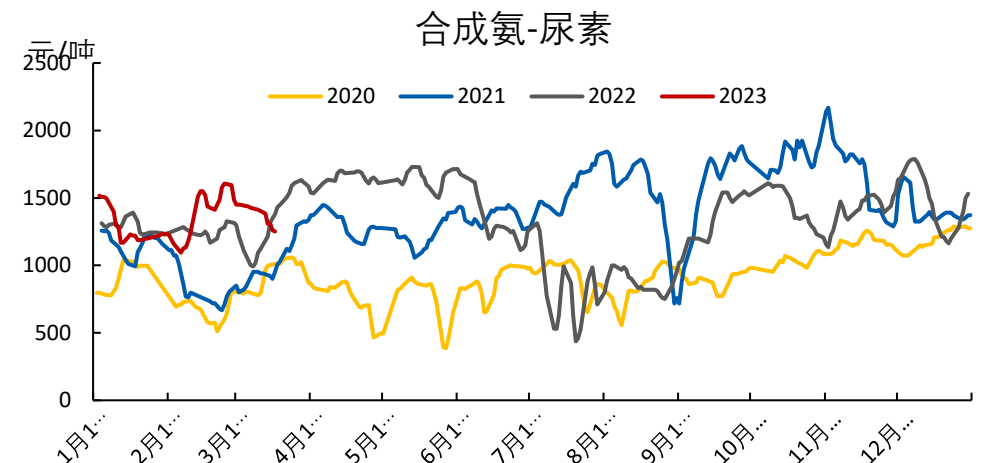
- 目前尿素生产利润居于相对高位，重合春耕化肥保供政策引导下，预计供应将维持在高位。特别是尿素产能积极释放的情况下，高利润情况并不合乎常理。



➤ 尿素装置检修

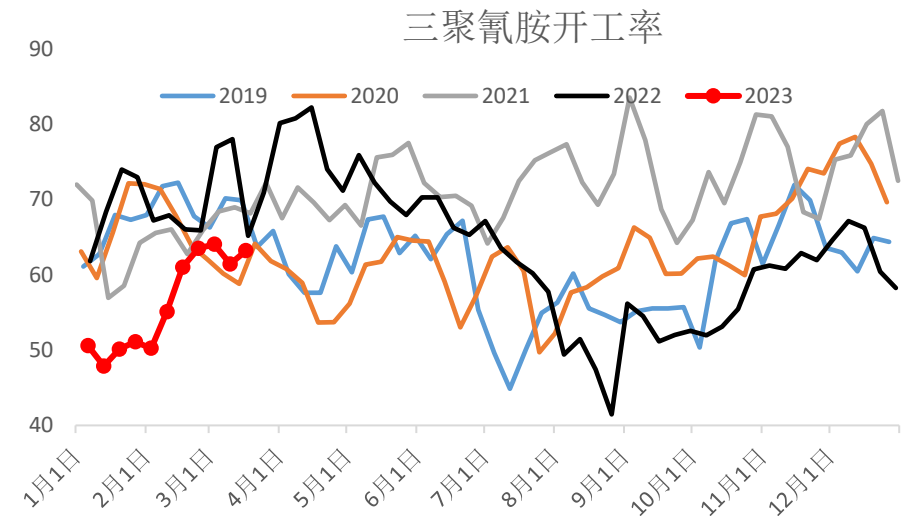
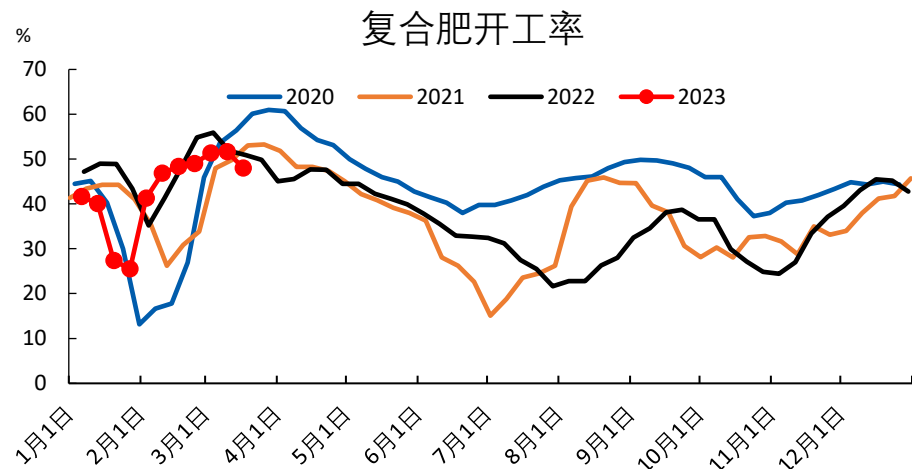
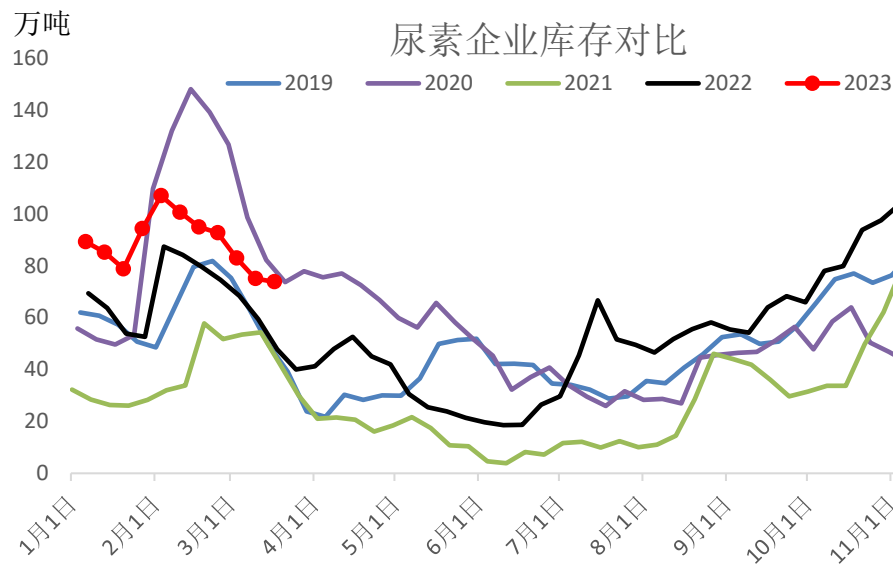
原料	企业简称	装置产能	影响日产量	检修	检修时长活复产时间
煤炭	云南大为(云天化)	45	1200	22年9月22日下午停车检修	生产合成氨中
焦炉气	山西润锦	30	1000	22年9月19日停车检修	不确定
煤炭	山西天泽	80	2500	22年9月30日全部停车	技改复产计划待跟踪
天然气	内蒙古鄂尔多斯化学工业	90	3000	22年12月30日晚开始停车	试车中, 预计3月17日出货
煤炭	中化吉林长山	30	500	2023年2月10日开始停车	不确定
天然气	四川玖源	40	1400	23年2月14日开始停车	预计23年3月26日复产
煤炭	河南晋开大颗粒	15	1200	23年2月14日转产合成氨	不确定
煤炭	河北田原	30	400	22年3月4日停车	待跟踪
天然气	中石油大庆	80	1400	23年3月11日故障停车	3月17日复产生产合成氨
煤炭	内蒙古大唐呼伦贝尔	30	1000	2023年3月12日故障停车	待跟踪
天然气	新疆天运	52	1400	23年3月14日晚开始停车	待跟踪
煤炭	中煤鄂尔多斯	175	3000	2023年3月15日开始轮流检修预计检修24天	预计检修24天左右

恢复装置					
天然气	甘肃刘化	70	1800	22年11月15日开始检修	23年3月2日已经复产
煤炭	山西潞安	30	1000	23年3月1日故障停车	23年3月5日已经复产
煤炭	山西兰花小颗粒	15	600	2023年3月6日故障停车	3月16日已经复产, 生产不稳定
3-4月尿素装置检修计划					
煤炭	内蒙古博大实地	80	3000	2023年3月18日开始检修	预计检修10天
天然气	新疆华锦	80	2500	23年3月下旬开始检修	预计3月下旬复产
煤炭	新疆中能	52	1700	2023年3月检修计划	预计4月中旬复产
煤炭	山东瑞星	80	2500	2023年3月检修计划	待跟踪
煤炭	阳煤平原	20	400	2023年4月检修计划	待跟踪
煤炭	寿光联盟	60	1200	2023年4月检修计划	待跟踪



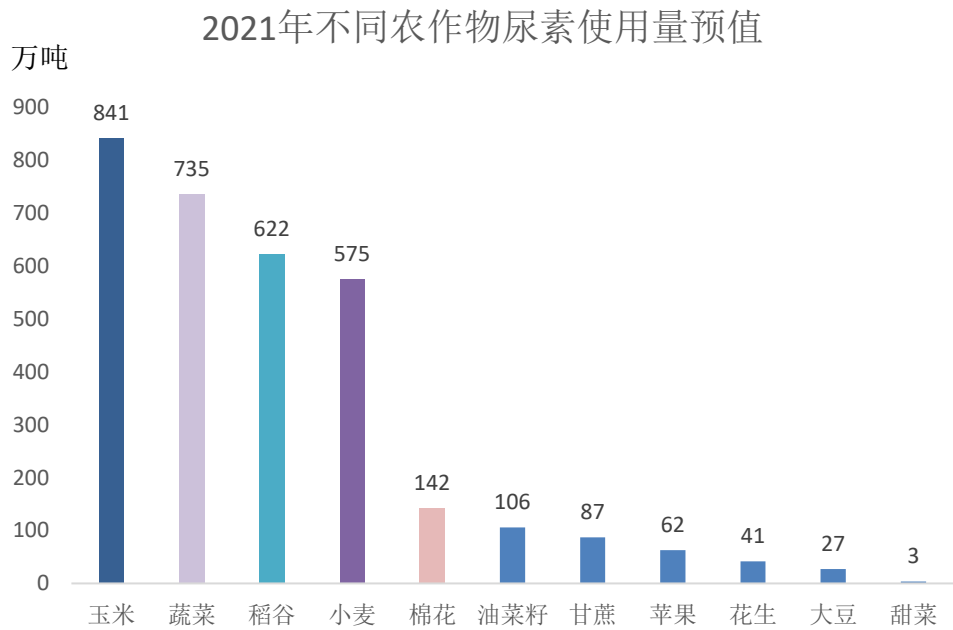
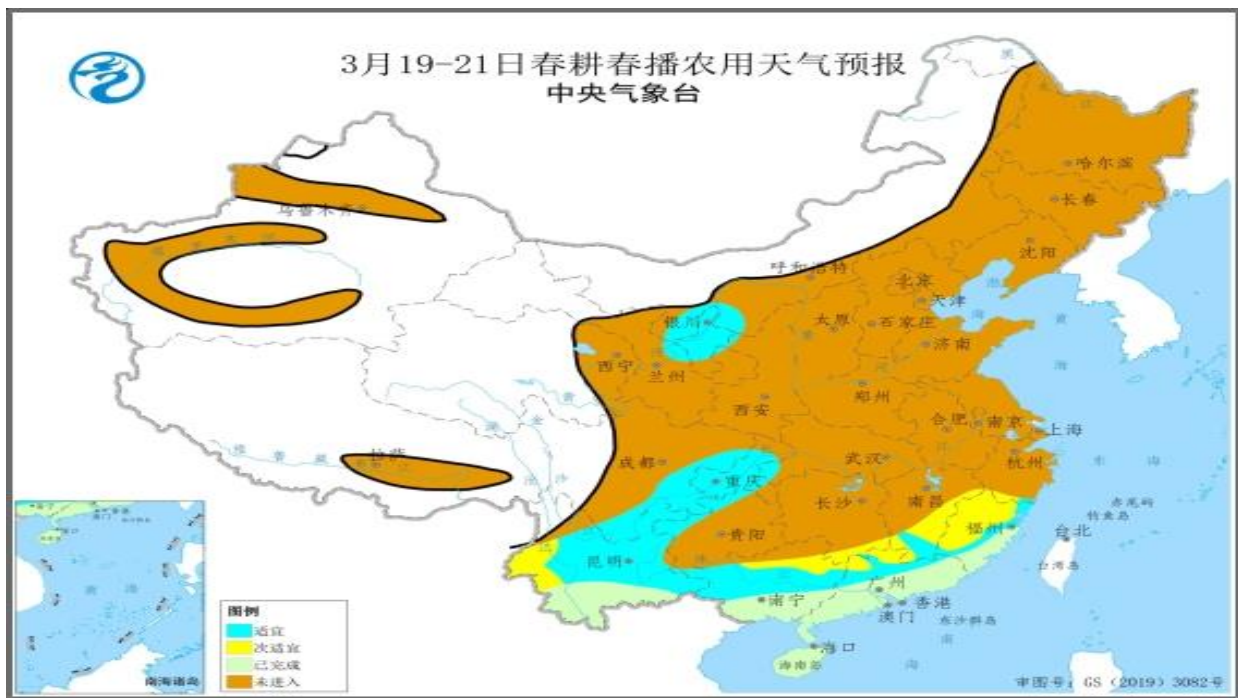
➤ 库存略有去化，工业需求放缓

- 截止到3月17日，尿素企业库存73.8万吨，环比下降1.22万吨，降幅1.63%，同比偏高26.02万吨，涨幅54.45%。
- 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17日，复合肥企业开工率48.02%，环比-3.67个百分点，同比偏低2.88%。三聚氰胺开工率63.2%，环比增加1.77%，同比偏低1.96%。



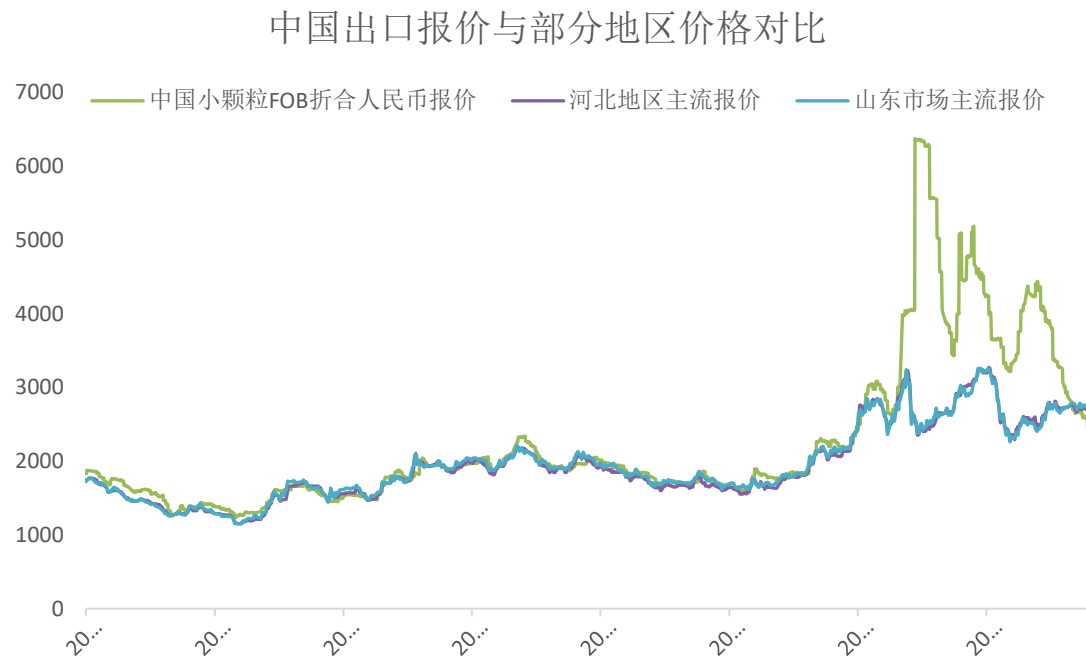
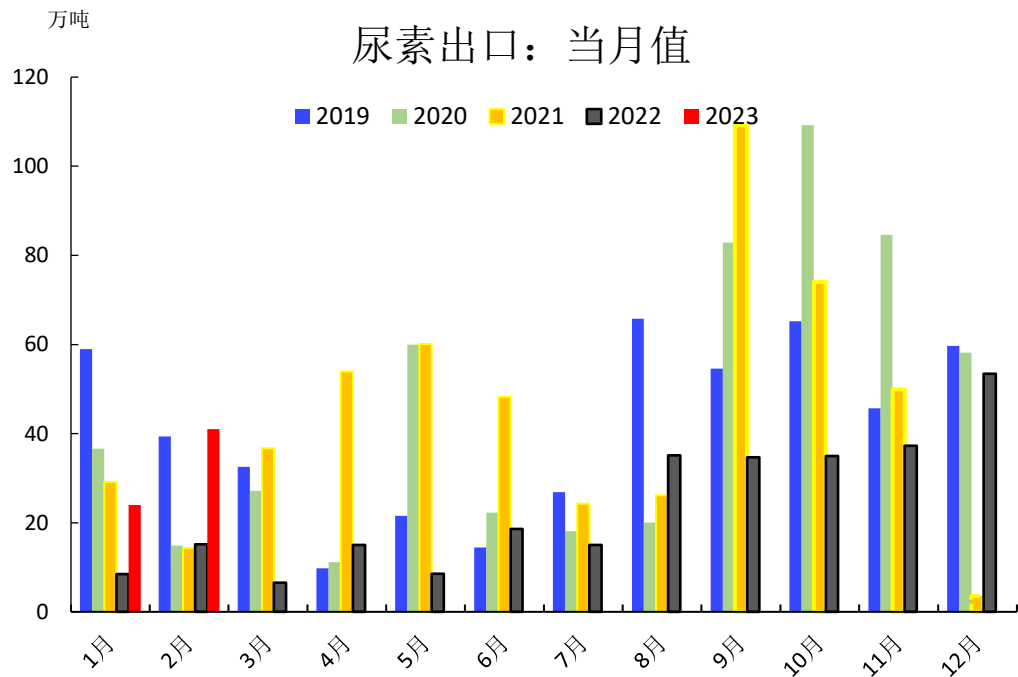
➤ 农需预期仍不可忽视

- 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。



➤ 国际报价弱势未改

- 2023年2月中国共出口各种肥料164万吨；其中，尿素17万吨；2023年1-2月，尿素累计出口41万吨，同比增幅为71.8%。2023年1月2日中央一号文件提出“完善农资保供应对机制”后，基于国内保供稳价成果和化肥行业可持续发展，有关部门适当增加了“法检”放行数量。



➤ 5月合约期价向上突破

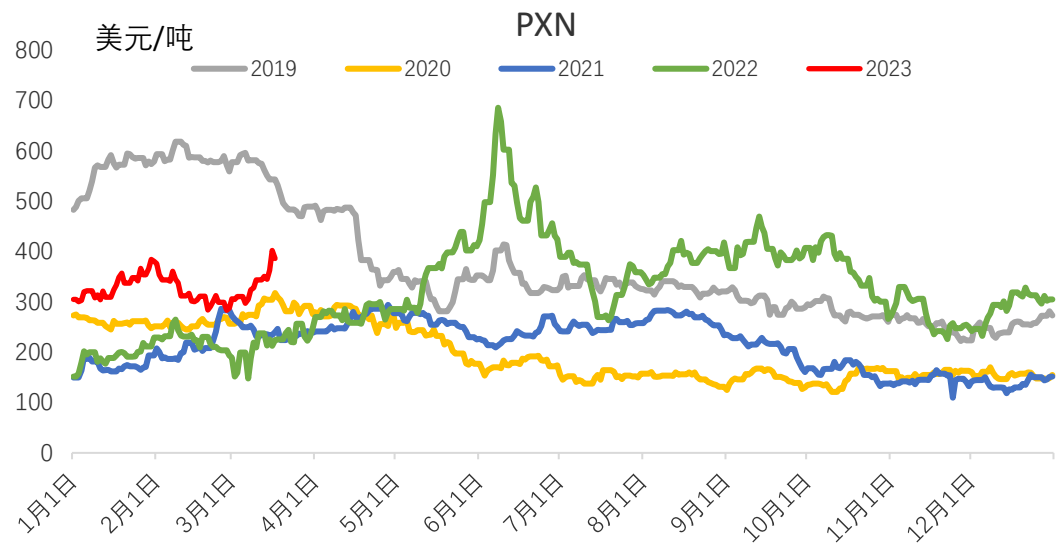
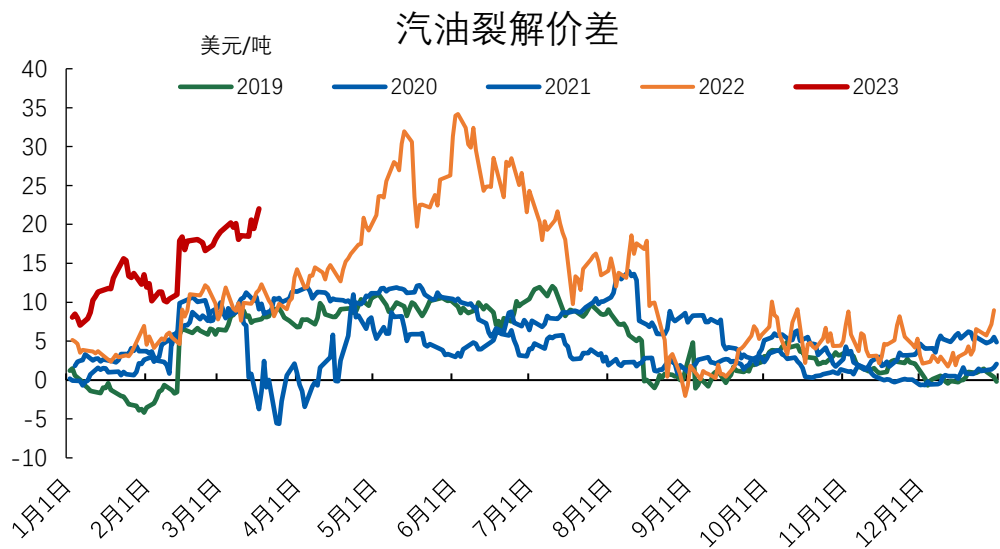


核心观点

- **PTA：**上周系统性风险影响导致PTA期价一度走弱，不过随着系统性风险压力减轻，PTA期价强势反弹。成本端角度，在原油报价回落的背景下，PX还在试探性上调，一方面，外部环境中，美国调油需求增加的同时，亚洲PX二季度检修集中期，预计有所支撑；另一方面，国内华东一炼厂涉及400万吨PX产能的装饰意外降幅，加上PX去库较快，市场对PX供应端忧虑下，促使了PTA的强势运行。从PTA基本面来看，加工费形势略有好转，整体开工率以及产量形势环比有所改善，不过，需求端来看，尽管聚酯利润低迷，但开工率环比持续抬升，纺织需求进入相对旺季，近期短纤以及长丝降价后产销率出现了明显增长，需求端短期繁荣，促使现货货源收紧，PTA去库力度有所加大，短期供需呈现相对阶段性偏紧。目前，期价突破了此前的高点，近期5月合约临近交割月，期现价差回归需求下，或主要跟随现价波动。不过，需求端仍有一定的干扰，目前外贸订单偏弱，国内纺织订单虽有小幅增加，但布商环节去库情绪较浓，继续采购坯布意愿不足，整体表现仍弱于去年，终端需求表现仍然不畅，在中下游利润持续低迷情况下，不排除后续需求端后续乏力，警惕价格快速波动风险，短期追涨可考虑5-9正套操作。

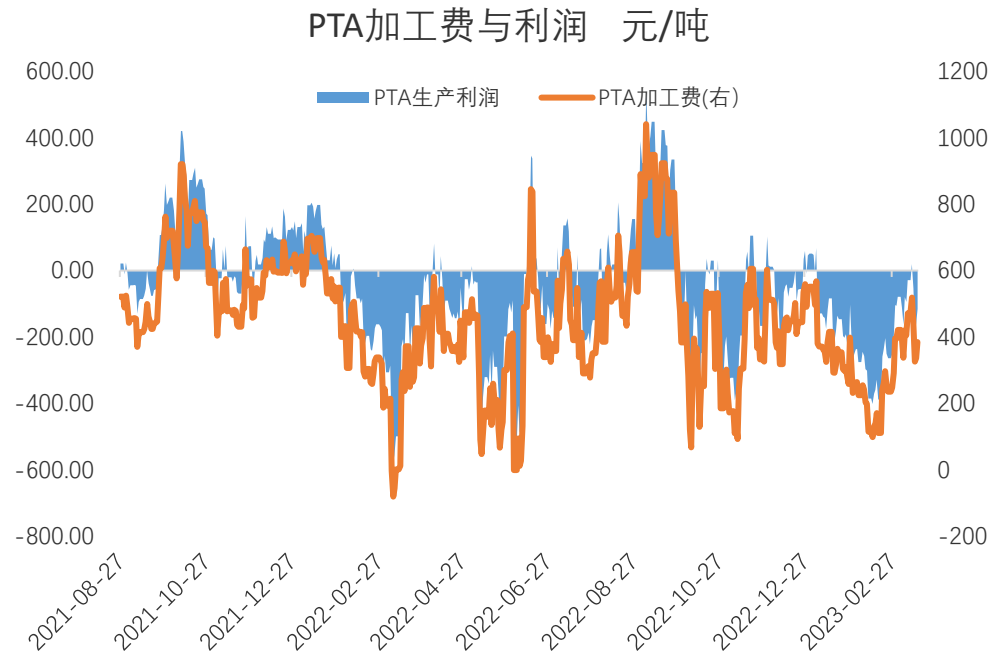
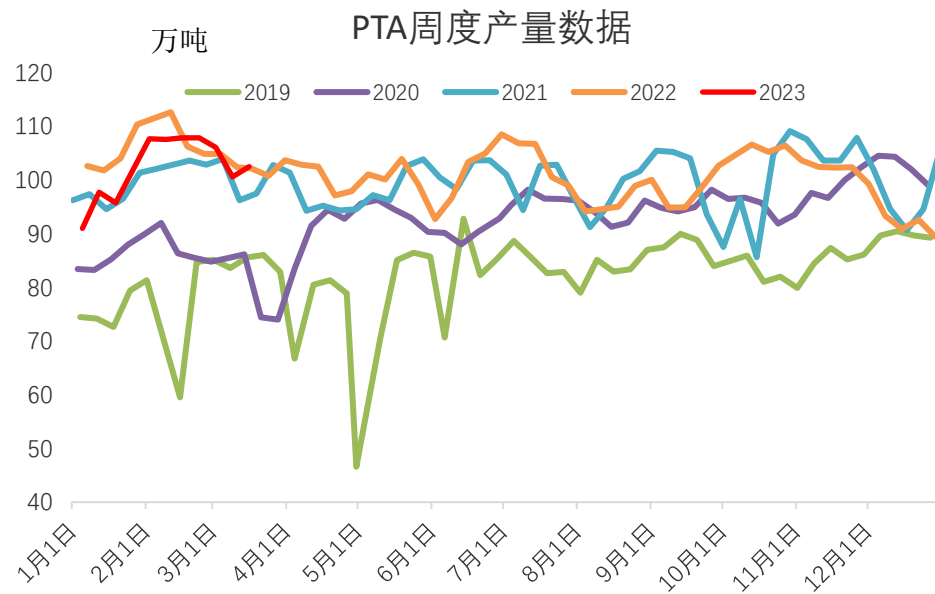
➤ 成本端有所支撑

- 美国调油需求增加的同时，亚洲PX二季度检修集中期，预计有所支撑；国内华东一炼厂涉及400万吨PX产能的装置意外降负荷生产，加上PX去库较快，PX报价强势上行



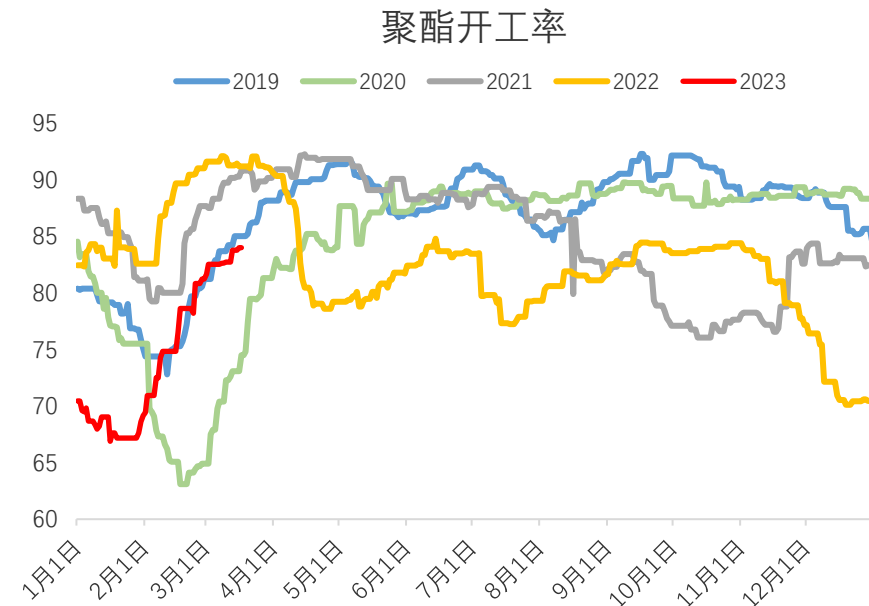
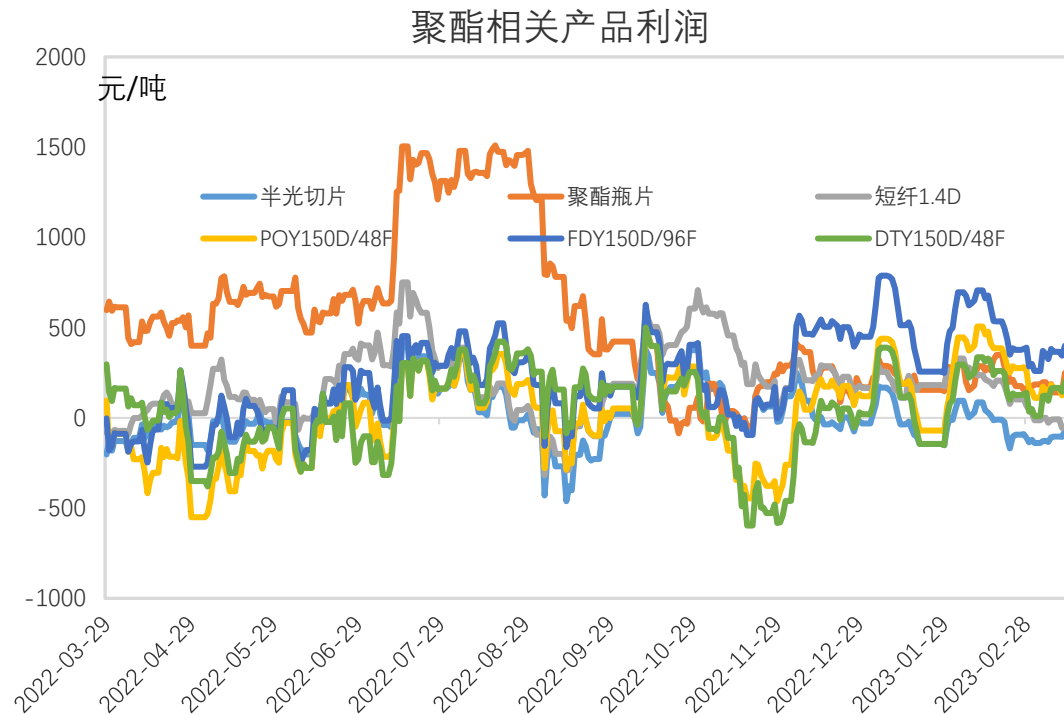
➤ PTA供应相对平稳 成本端仍有支撑

- 上周加工费有所改善，复产积极性有所增加，上周宁波利万1#220万吨装置在3月16日重启，上周初，逸盛大化有两套装置负荷有所提升。3月底前虹港石化240万吨装置有重启计划，不过3月底前亚东石化80万吨以及仪征化纤65万吨装置有检修计划，可能会拖累供应增速。
- 华南一套PTA新装置中的125万吨生产线已试车出料，另一条125万吨生产线计划于近期试车。



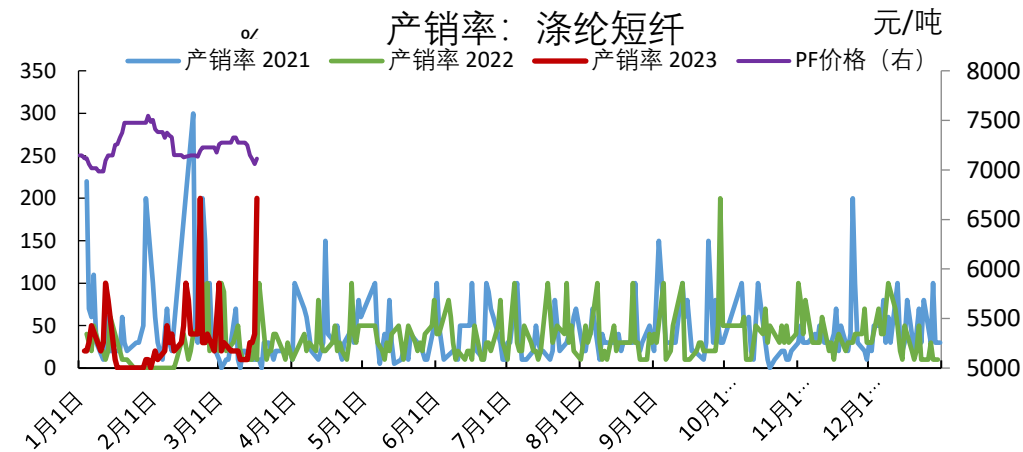
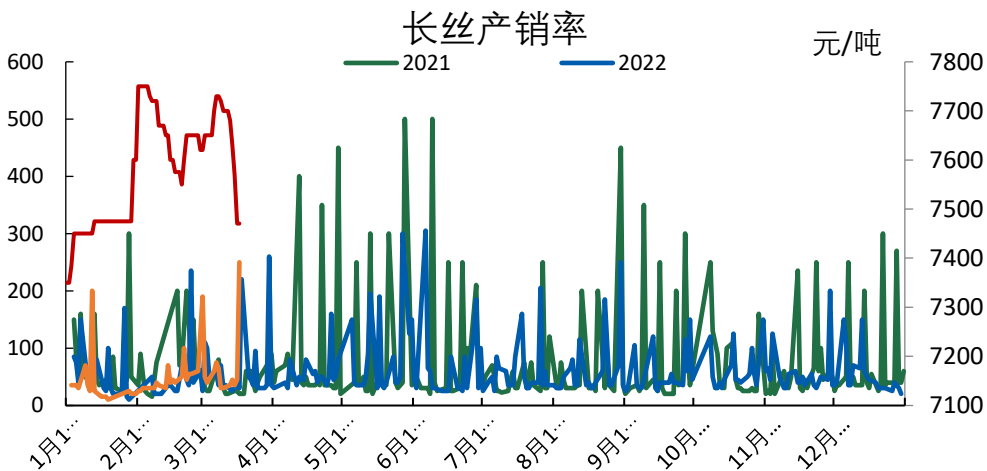
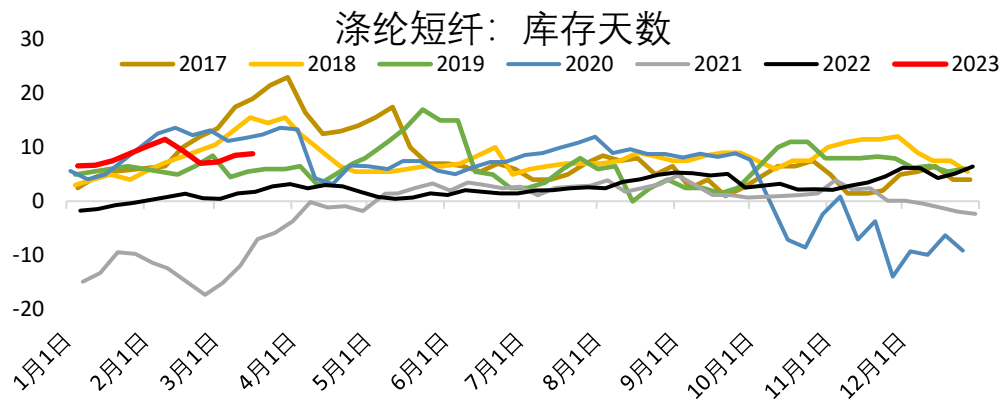
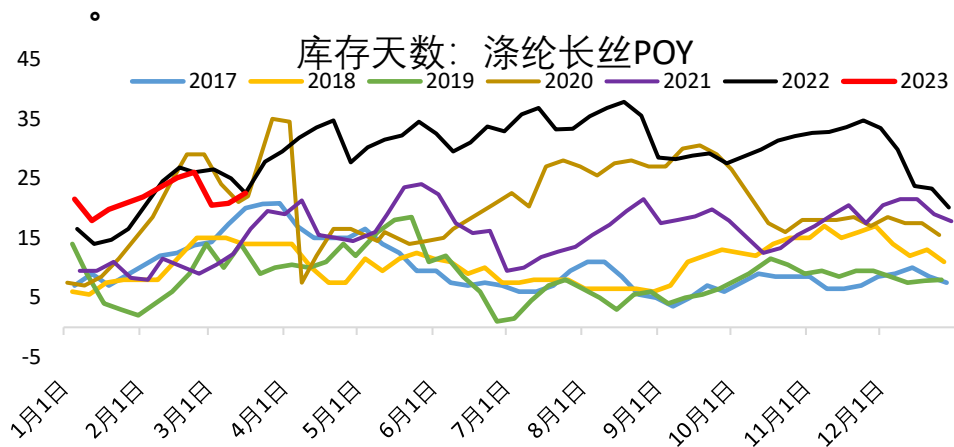
➤ 聚酯需求端

- 目前来看聚酯产品利润承压，大部分仍处于盈亏平衡线附近，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 17 日，聚酯负荷 84%，周度提升 1.27%，
- PTA成本端的抬高将继续施压聚酯加工利润，高开工率维系有一定的压力。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，库存的去化主要在降价的前提下，利润难以有效传导，库存正在被动回升

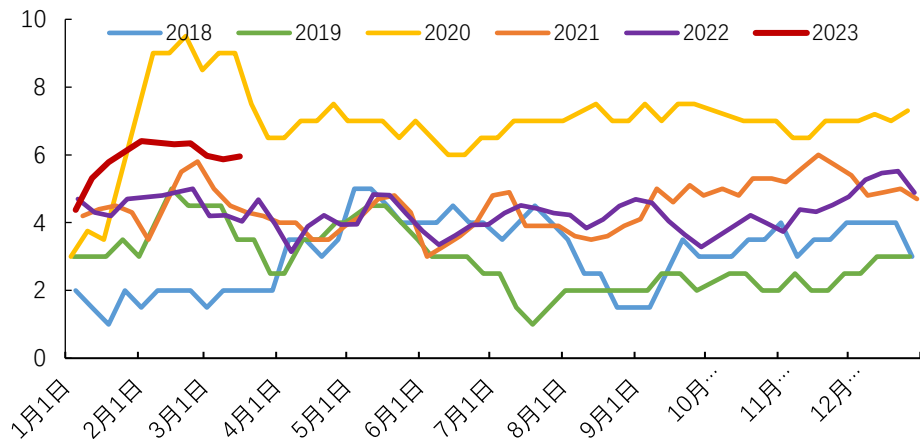


➤ 关注终端需求复苏以及上游去库情况

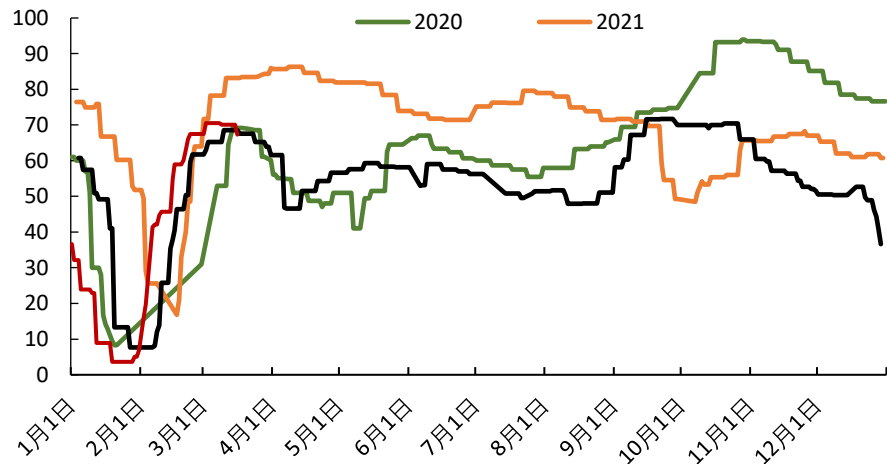
纺织企业订单天数



PTA库存：库存天数

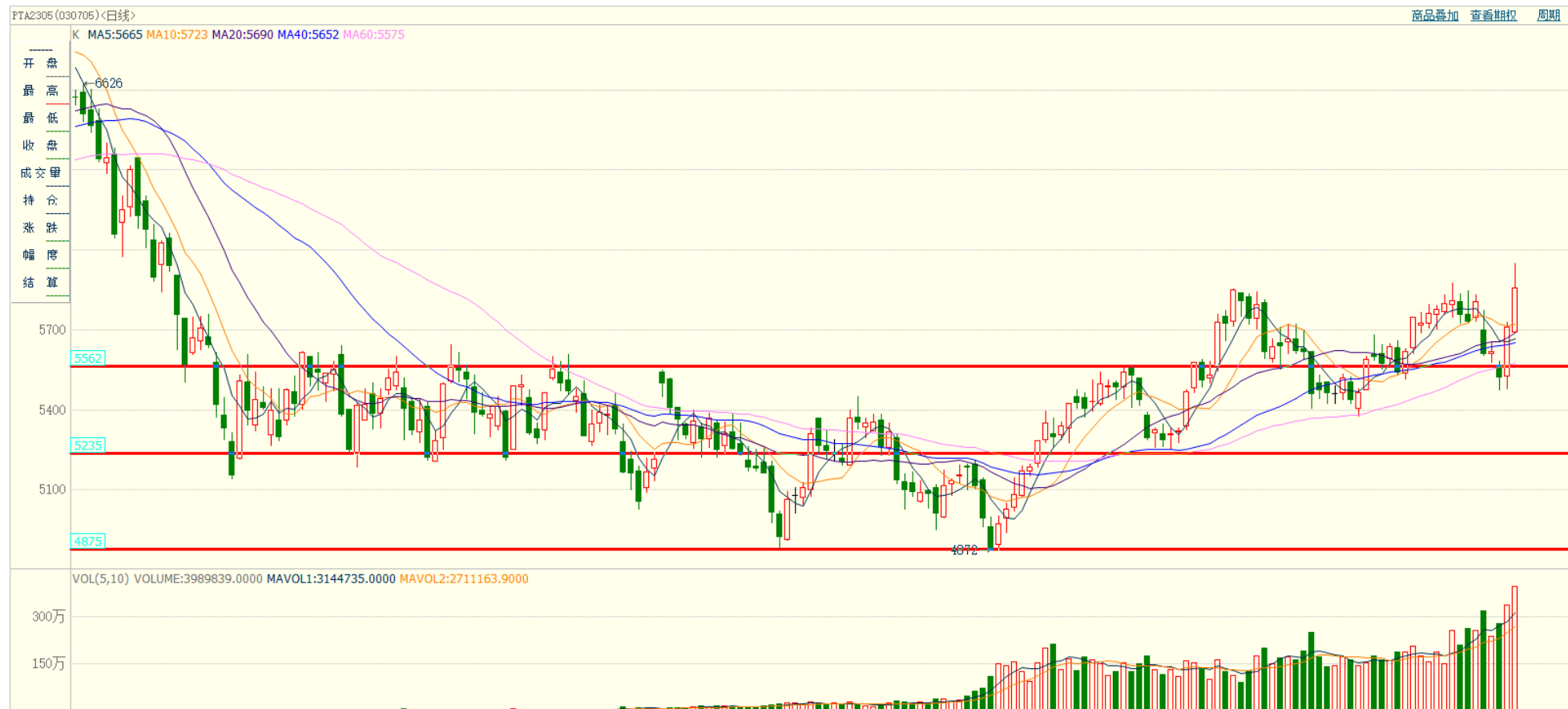


PTA产业负荷率：江浙织机



- 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。但外贸订单表现疲弱，布商正在积极寻找出货时机，整体纺织方面仍有很大的压力。
- PTA库存可用天数仍居于高位。

➤ 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