



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

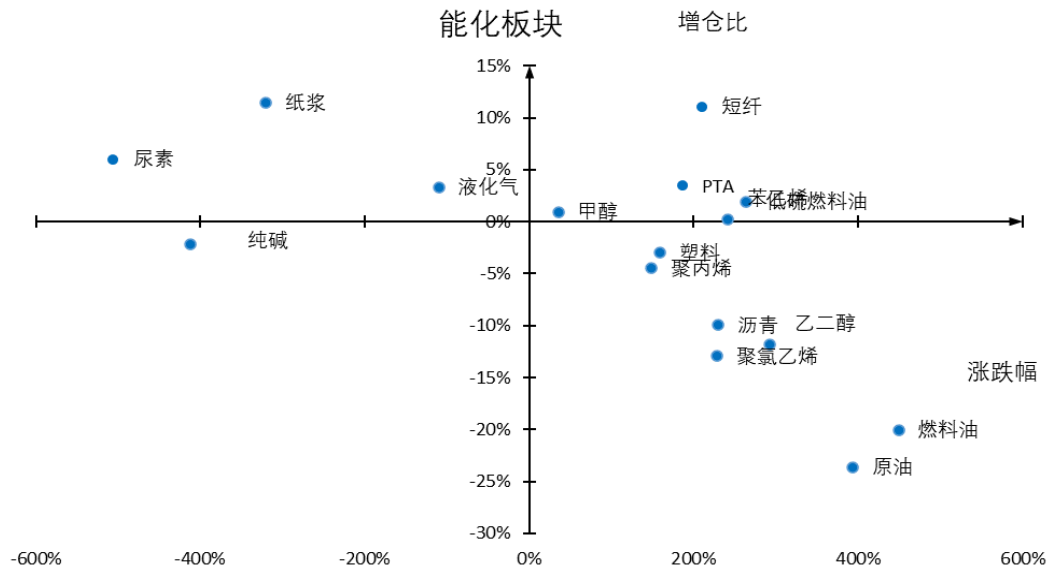
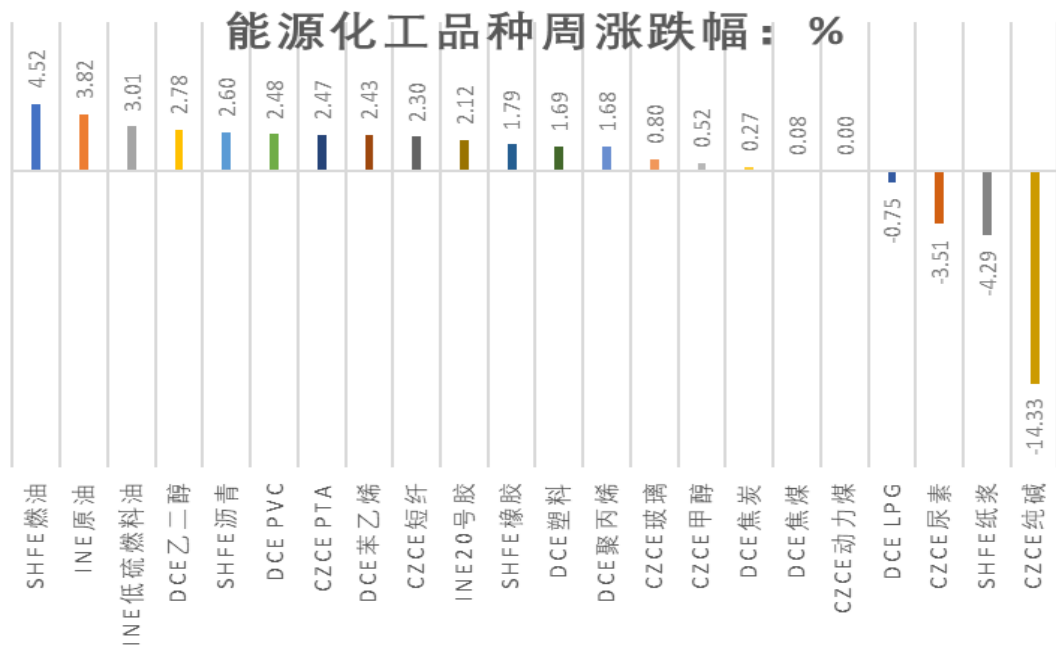
冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2023年4月3日

www.gtfutures.com.cn

能化板块纵览



- 在原油价格反弹的背景下，能化板块大部分偏强，特别是石油化工板块出现了明显的反弹，相对于石油化工，煤化工品种走势偏弱。
- 结合增仓比来看，能化板块的涨跌与增减仓相对分散，增仓下行的品种主要是纸浆、尿素、液化气；增仓上行的最为显著的品种是短纤；而涨幅居前的原油、燃料油均明显减仓，显示出市场对反弹信心并不充足。

煤炭化工——煤炭

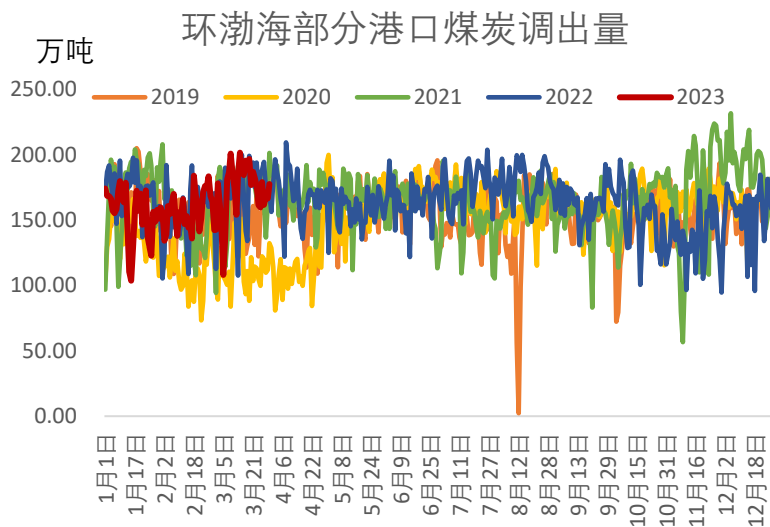
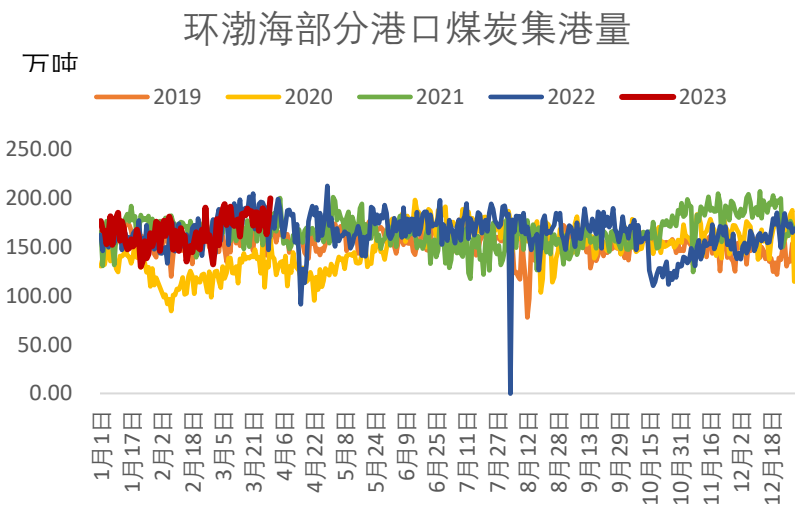
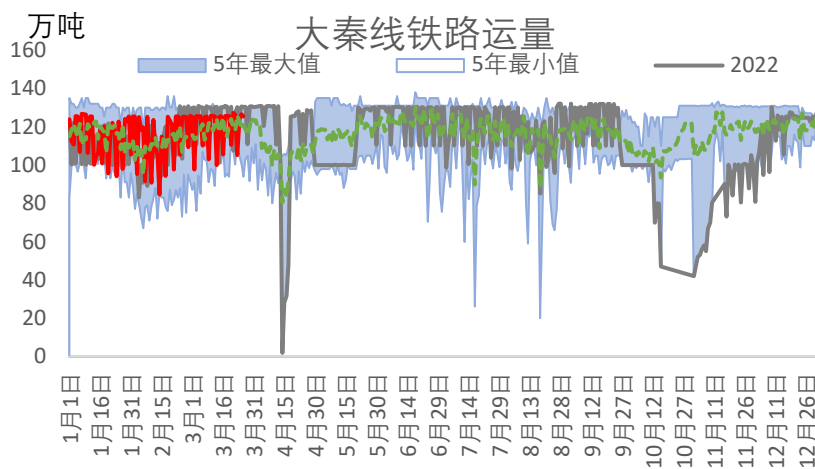
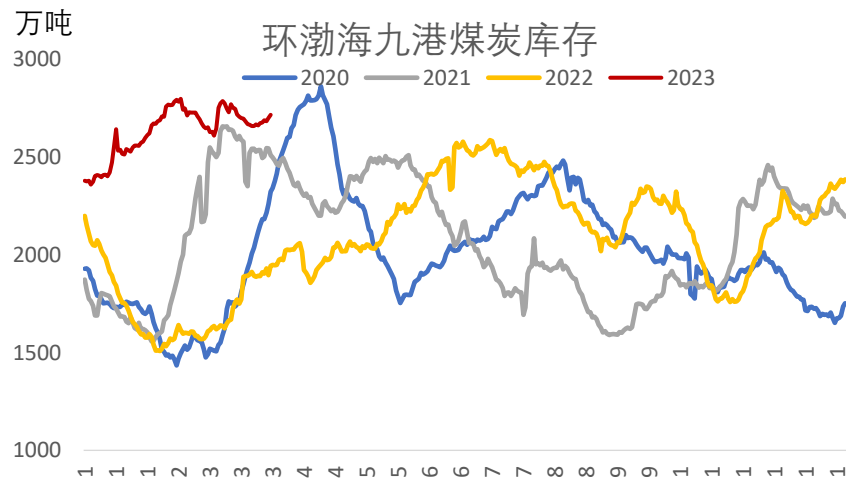
核心观点

- **煤炭：**多空因素交织，煤炭价格震荡反复。目前电煤需求已经进入传统需求淡季，居民用电需求压力减轻，而风光发电进入相对旺季，长江流域多降水有利于改善水电出力能力，电力需求表现谨慎；与此同时，环渤海港口库存仍处于同期高位，进口零关税延长至年末，国际市场价格与国内价格接轨的同时，也将改善我国煤炭主销区的采购压力；目前市场对价格走势偏悲观，价格走势承压。不过，非电需求进入传统旺季，叠加国内经济稳定增长，市场煤需求仍有一定支撑，并且这部分需求集中在高卡市场煤，供应充裕背景下，依然隐藏着供应结构问题，此外港口发运成本仍有支撑，环渤海港口在后续主要运煤通道检修后，有去库压力，秦皇岛港动力煤价格低位仍有反复。

➤ 保供工作仍在继续

- 国家发改委价格成本调查中心赴河南开展煤炭生产成本调研
- 财政部：继续对煤炭进口实施零关税，总体上有助于支持国内煤炭安全稳定供应。能够发挥三个方面的作用：**一是**煤炭价格目前还处于历史相对高位，政策延续有利于降低用煤企业的进口成本。**二是**我国能源结构以煤为主，进口煤炭在国内煤炭消费中占有一定比例，政策延续有利于使用进口资源补充国内供应，扩大煤炭进口，支持国内煤炭稳定供应。**三是**政策延续有利于促进煤炭的国际市场竞争，实现煤炭进口多元化。
- 1-2月进口量超出预期，累计进口6064万吨，同比增长71%。目前市场预计3月份进口规模仍在3000万吨左右水平。截止到3月31日，目前澳煤进口舱底价在1055元/吨左右。
- 3月以来主产区部分煤矿因存在安全隐患，陆续进入停产整顿状态，但是在重点煤矿常态化保供下，并未对煤炭产量产生明显影响，据CCTD监测，目前主产区样本煤矿开工率已经高于去年同期水平。此外，有市场消息称神木综合治理明盘项目也在加速推进，预计短期将增产2.7万吨/日，后期可增加产量近10万吨/日。

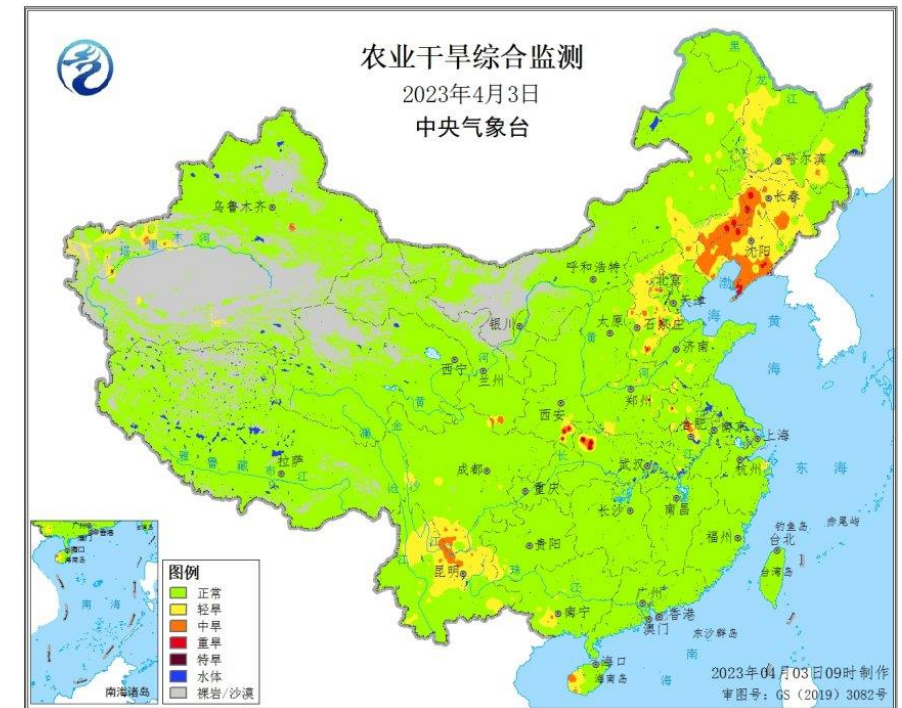
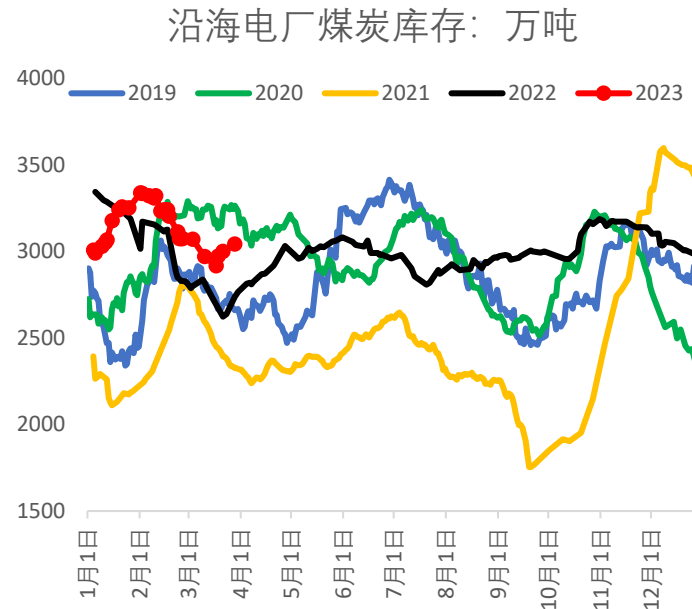
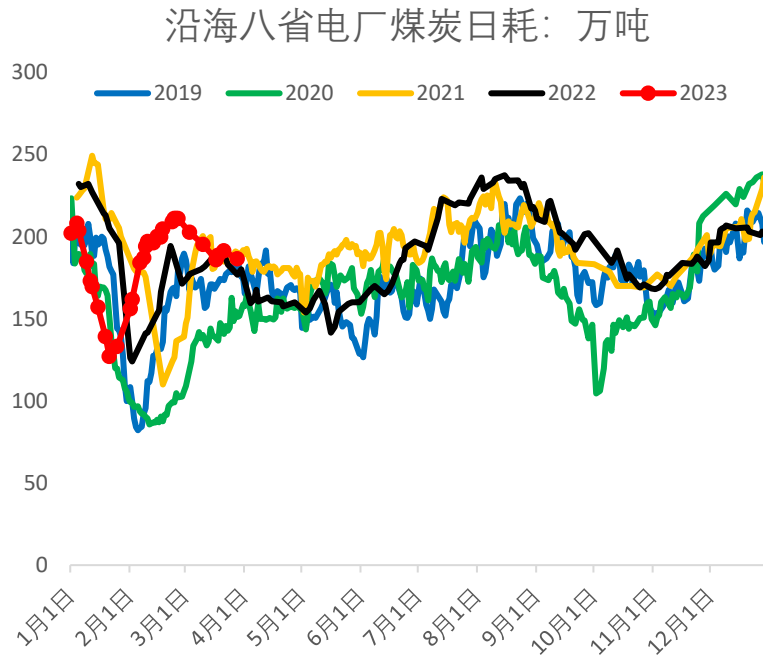
➤ 港口库存略有去化 当仍维持高位



- 高库存仍将是制约价格的主要因素。
- 目前调入量维持在相对高位，调出量却出现了震荡回落。需求端的弱势、高库存仍将制约价格。
- 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，供应维持在相对高位。
- 不过4月份大秦线春季常规检修，届时影响供需周转。

➤ 电力需求淡季拖累采购 关注西南地区降水

- 截止到3月28日，沿海电厂煤炭库存3041万吨，同比仍偏高11.10%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，电厂采购压力不大。



- 电力需求淡季拖累采购 关注西南地区降水
- 目前港口发运成本仍有支撑，在供应稳定格局下，为何坑口价格仍保持相对坚挺？目前价格已基本跌至贸易商前期采购成本价。



- 安全检查持续进行，企业自查、市级、省级、甚至安监部门异地检查轮番进行，除事故煤矿外，存在安全隐患的煤矿也陆续停产整顿，与此同时复工复产手续开始趋严，验收需要能源局、安监局、地方政府主要领导签字方可复产。对已发生事故的，也是能源局、公安、安监、纪检等多部门成立事故调查组，开展事故追责问责审查调查。
- 坑口煤炭主要发运中长期合同，市场煤相对较为有限。

➤ 近期关注重点变化

- **非电需求、黑色板块：**下游生产企业高库存情况并未完全缓解，比如水泥行业，虽然2022—2023年采暖季错峰生产工作即将结束，但由于当前大部分企业熟料库存量较大，日前蒙西、金隅冀东、中联、宁夏赛马等企业提出采暖季错峰生产结束后延迟启窑一个月的建议，目前，中西部水泥所有水泥熟料（含电石渣及协同处置危险废物）生产线已经开始计划延迟启窑。延迟启窑时间段为4月1日—4月30日。

煤炭化工板块——双焦

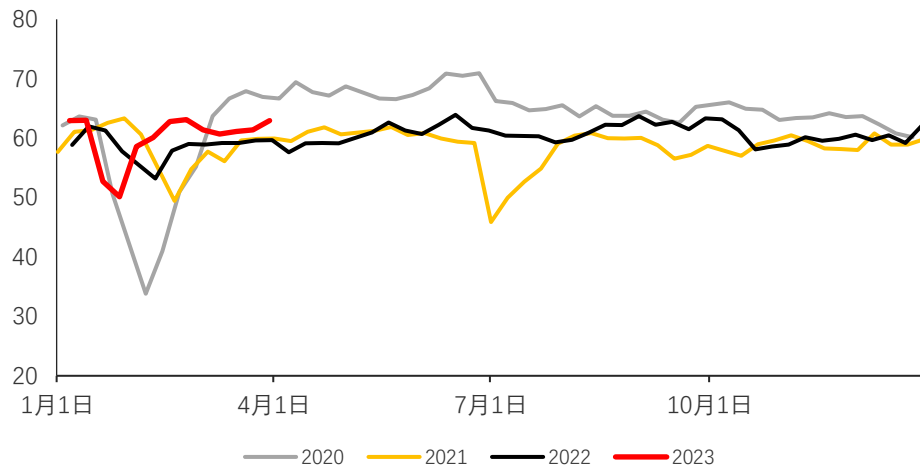
核心观点

- **焦煤焦炭：**上周，钢联数据形势向好，螺纹钢表观消费量明显扩张，日均铁水产量也有明显的扩张，织造业数据向好，短期市场情绪改善。但好景不长，周一黑色板块再度集体走弱，双焦价格再度承压下挫，在盘面利润低迷背景下，作为黑色板块中偏弱的存在，双焦价格的下行就不让人意外。从自身基本面来看，Mysteel统计全国110家洗煤厂开工率以及日均产量环比增加，开工率环比增加2.4个百分点至75.92%；日产规模增加1.57万吨至62.95万吨；供应形势稳定，产地焦煤竞拍价格松动回落，焦煤价格的回落令焦企利润改善，焦化企业开工率以及产量好转，供应端整体相对宽松。双焦价格在上周试探性反弹后，再度承压下挫，跌破震荡平台，短期技术走势偏弱，中期价格能否止跌，还取决于成材走势。

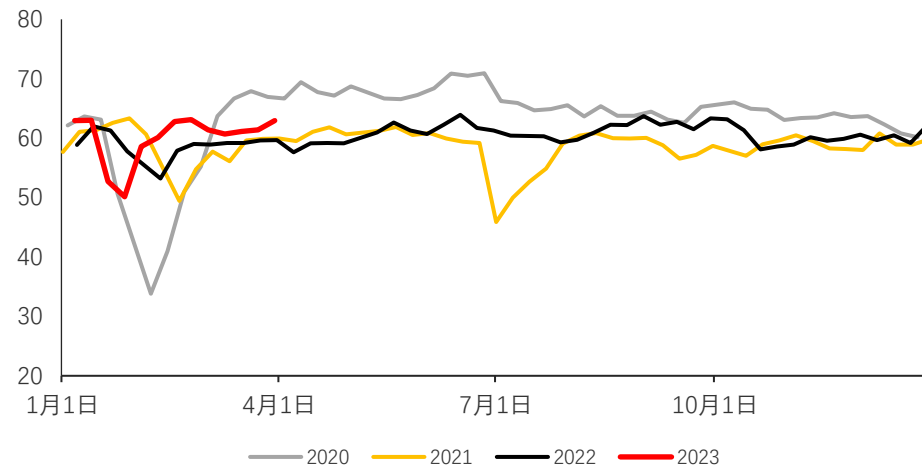
➤ 焦煤供应

- 焦煤供应稳定，截止到3月31日，110家洗煤厂开工率75.92%，环比增加2.4个百分点，日均产量规模62.955万吨，环比增加1.57万吨。

洗煤厂精煤：日均产量：万吨

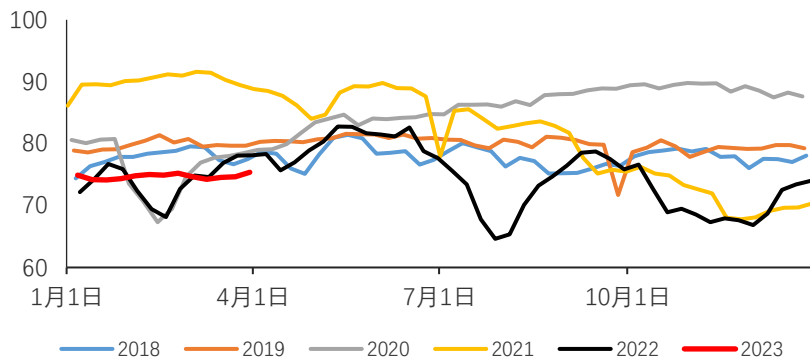


洗煤厂精煤：日均产量：万吨

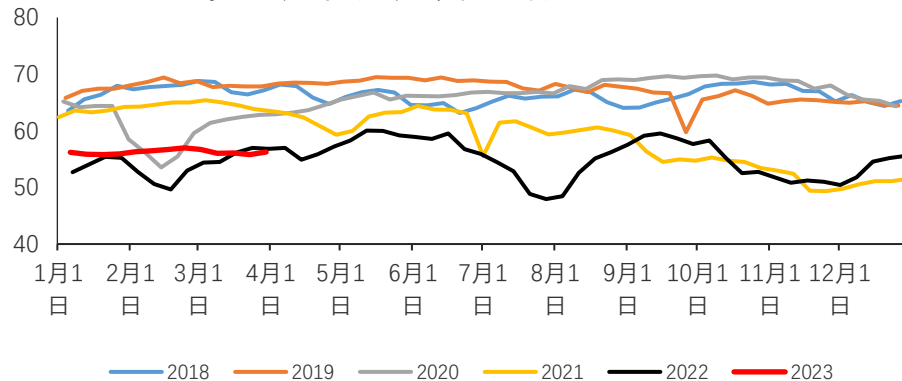


➤ 焦煤需求-焦炭供应

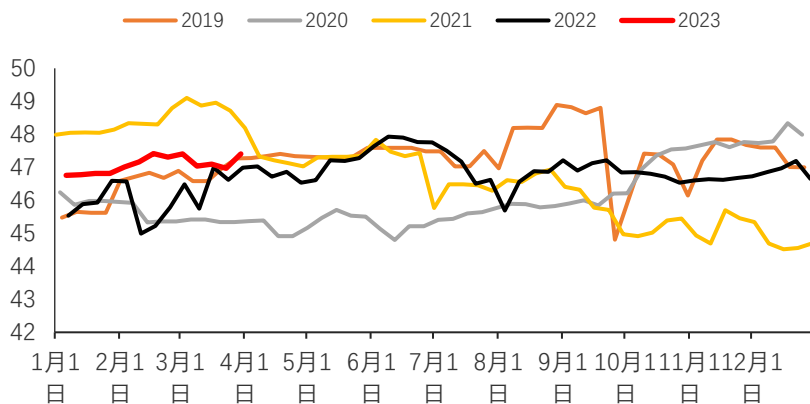
独立焦化厂产能利用率：%



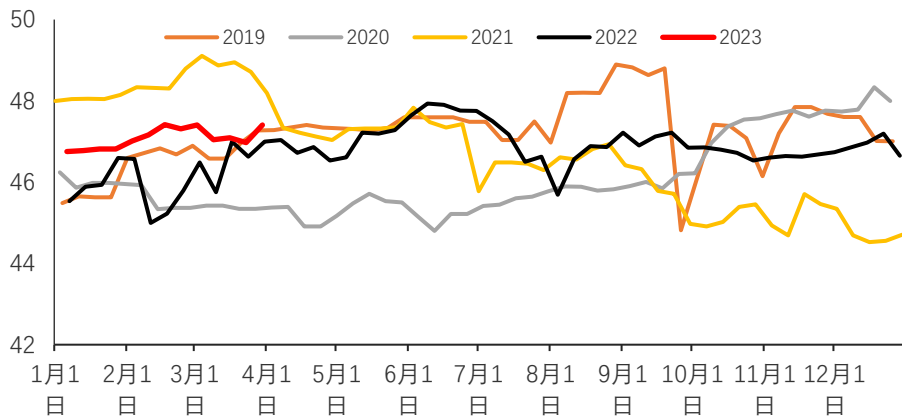
独立焦化厂焦炭日均产量：万吨



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



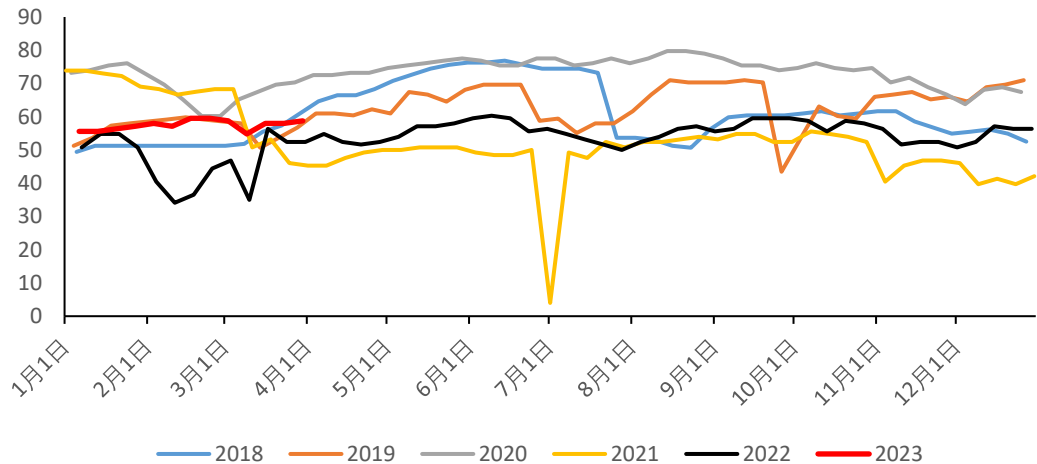
➤ 截止到3月17日，230家独立焦化厂产能利用率74.54%，环比增加0.31个百分点；焦化厂日均产量56.07万吨，环比微幅增加0.03万吨。焦煤价格回落，独立焦化企业利润微幅增加，带动独立焦化企业开工率未有增加，但整体仍处于偏低水平。

➤ 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。

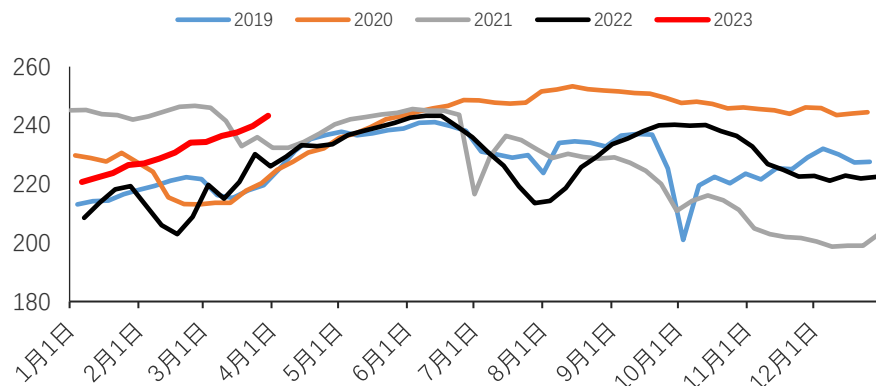
➤ 焦炭需求

- 截止到3月31日，日均铁水产243.35万吨，环比增加3.53万吨；唐山高炉开工率58.73%，周环比增加0.79个百分点，短周期数据显示偏利多。

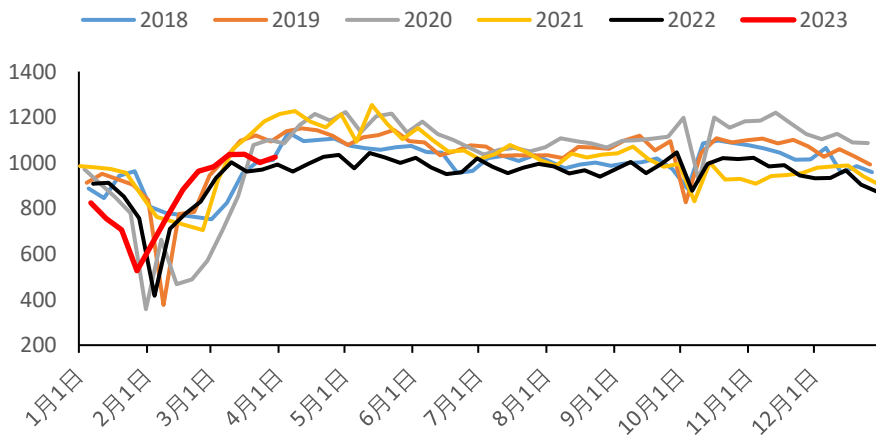
唐山高炉产能利用率 (%)



全国247家钢厂日均铁水产243.35万吨



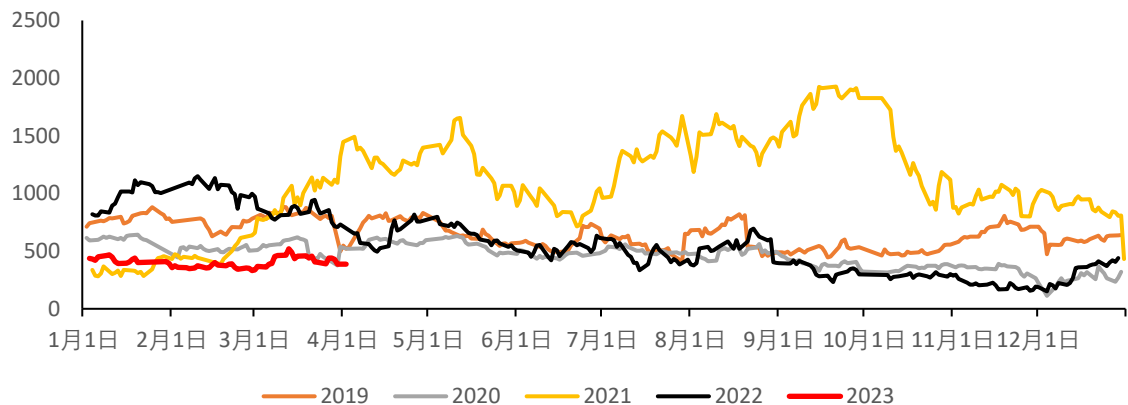
五大钢材表观消费量 (万吨)



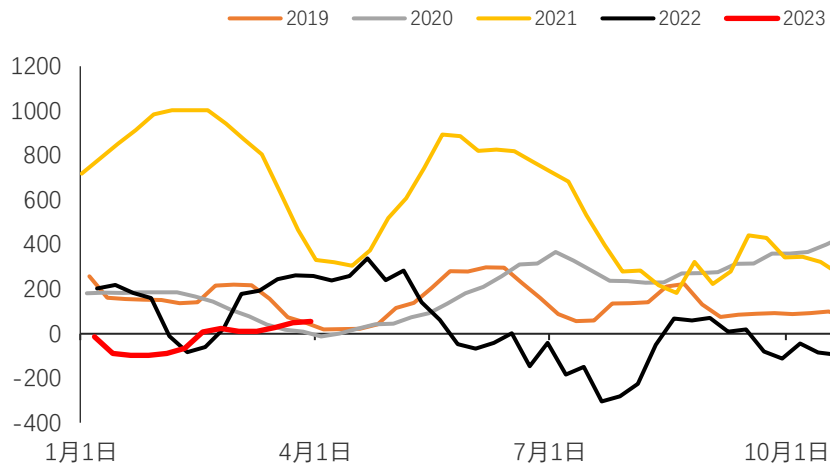
➤ 各环节利润

- 截止到3月31日，独立焦化企业利润55元/吨，环比+17元吨。
- 螺纹钢盘面利润依然低迷，钢焦博弈过程中不利于焦炭价格形势。
- 钢材中螺纹钢以及热轧卷板的毛利在零轴附近承压。

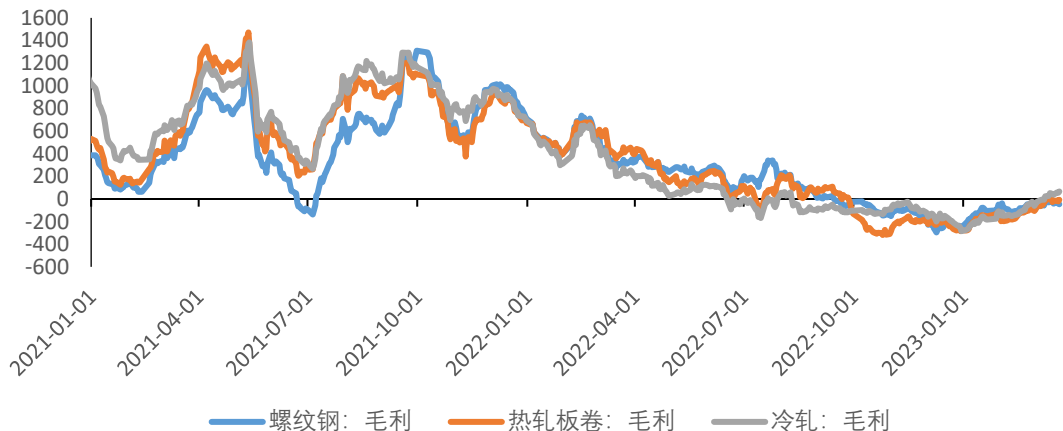
螺纹钢盘面利润（元/吨）



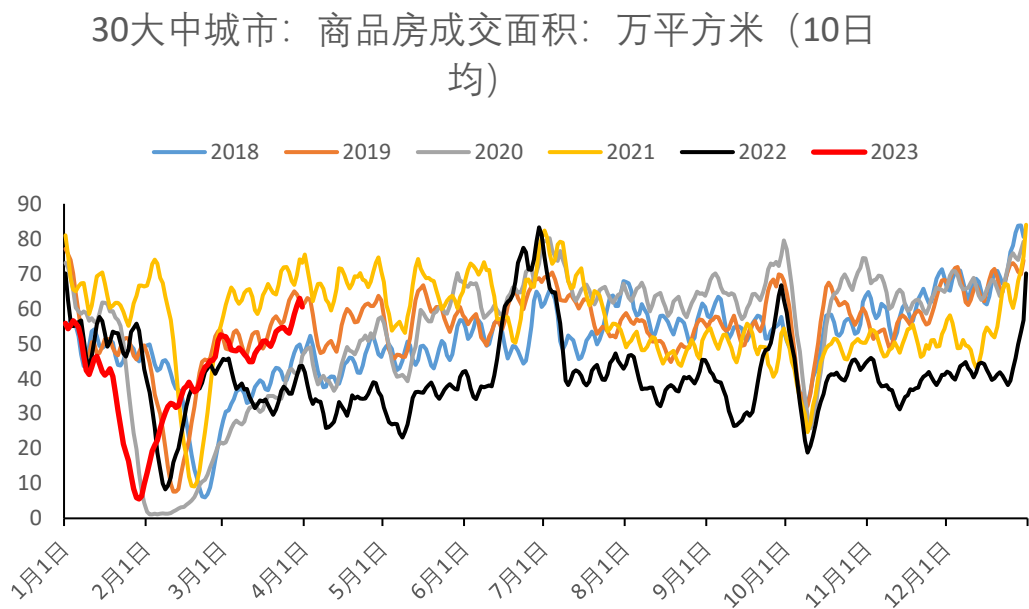
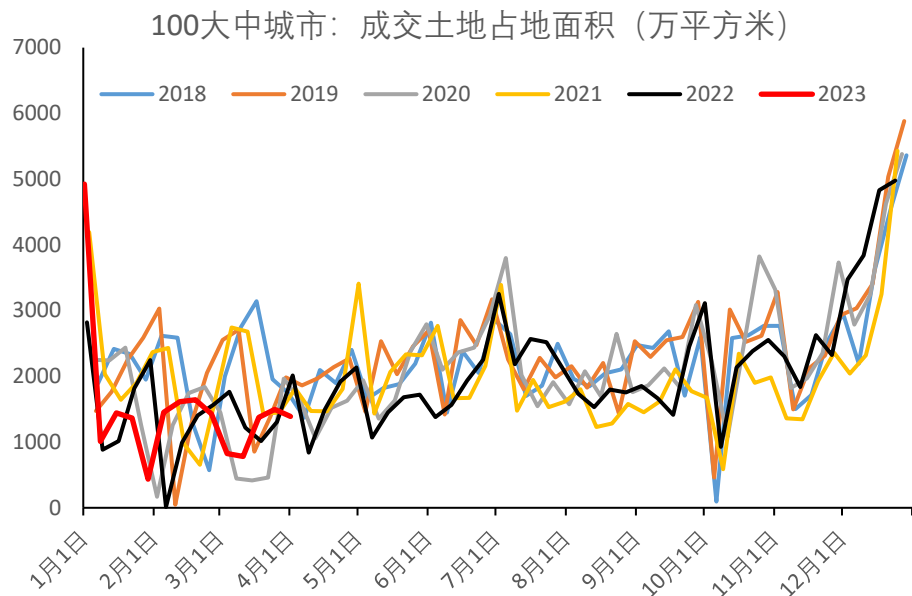
独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



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



- 双焦价格反弹后承压下挫，短期再度重回震荡偏弱，目前双焦自身驱动不强，短期或延续弱势，何时止跌，还需关注成材端的情况。

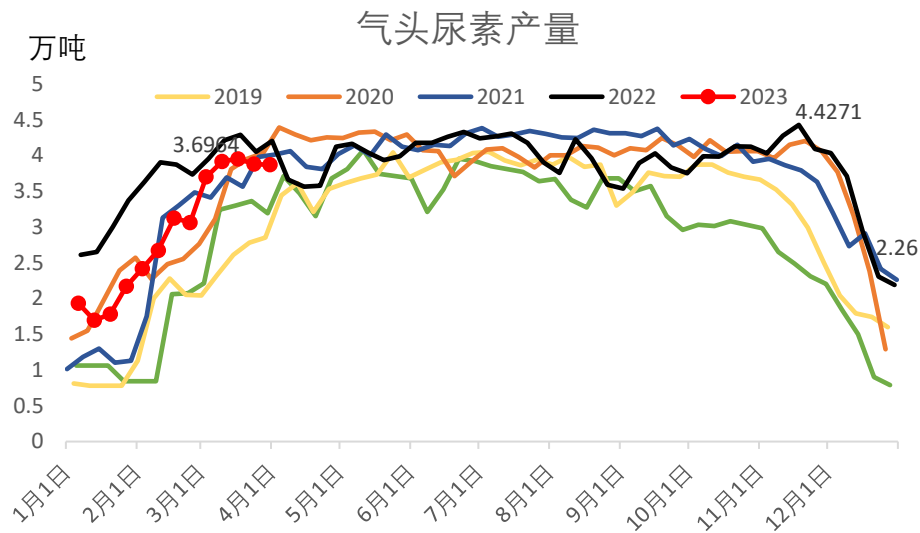
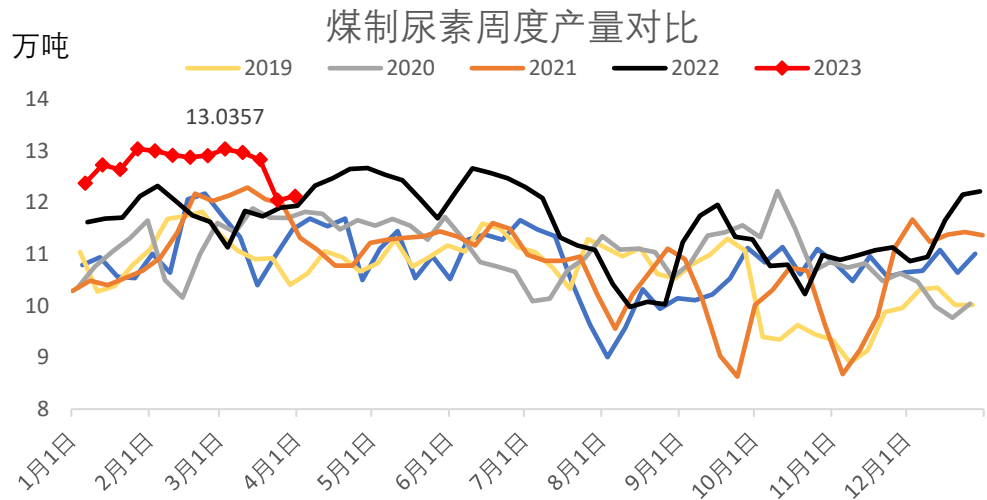
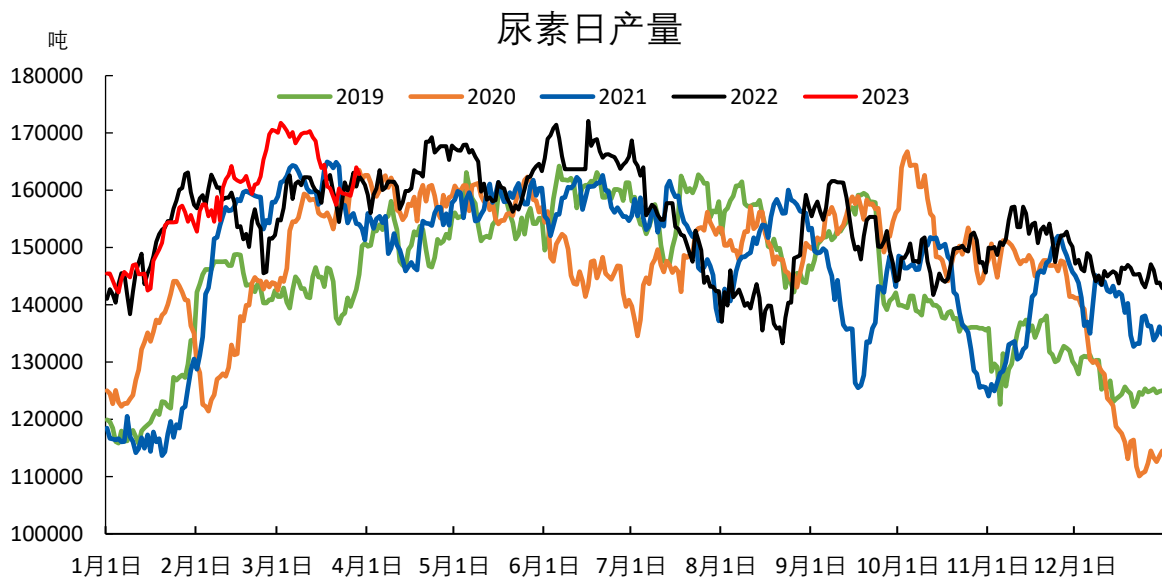
能化板块——尿素

核心观点

- **尿素：**国际尿素价格延续震荡偏弱，一旦与国内价差走低，进口威胁下，在一定程度上奠定了国内尿素价格的天花板；从国内市场来看，市场期待的农需迟迟没有落实，复合肥产品销售不畅，三聚氰胺开工率虽有环比回升，但同比仍然偏低，工业采购也较为谨慎，需求端迟迟没有支撑；与此同时，此前检修企业开始进入复产周期，短期日产规模再度反弹，供需宽松背景下，处于高利润的尿素现价开始松动，周末以来跌势有所扩大。农需为何“消失”，有可能与2022年四季度采购有关。目前缺乏利多题材，周边化肥品种也表现偏弱，高利润价格也很难有支撑，短期的弱势可能向固定床成本交易。当然，后续4月北方大田播种即将开始，农需是否有所支撑，将关系到价格能否止跌。

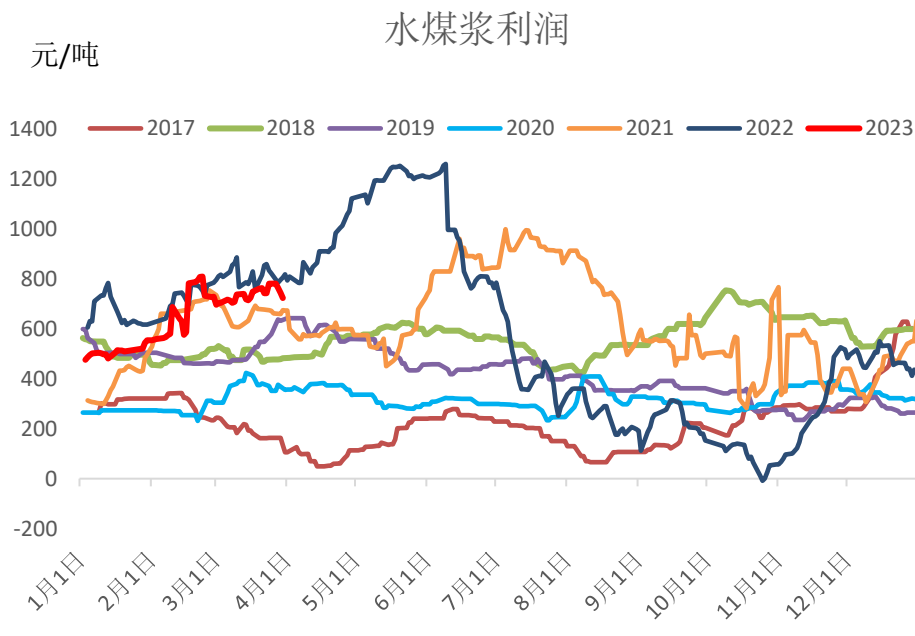
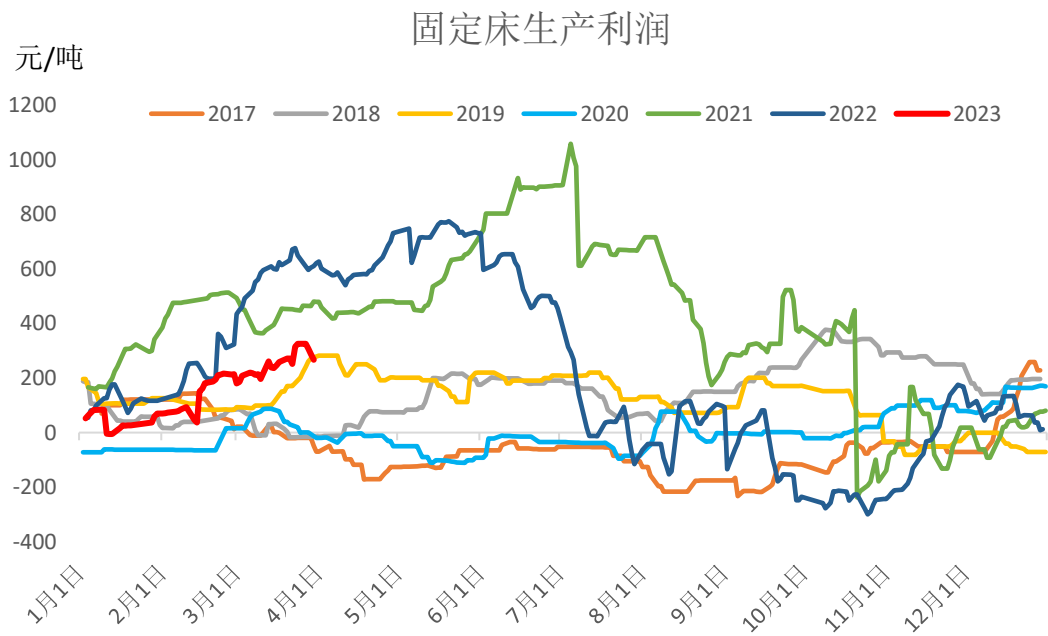
➤ 供应环比明显下降

- 本周，尿素日产规模16.07万吨左右，环比有所下降0.02；
- 煤制尿素产量有所回落，3月31日，周度平均产量12.12万吨，环比增加0.07万吨；气头尿素3.86万吨，环比0.01万吨。
- 随着近期检修企业复产，日产规模大幅提升，4月3日，日产规模达到17.1万吨。



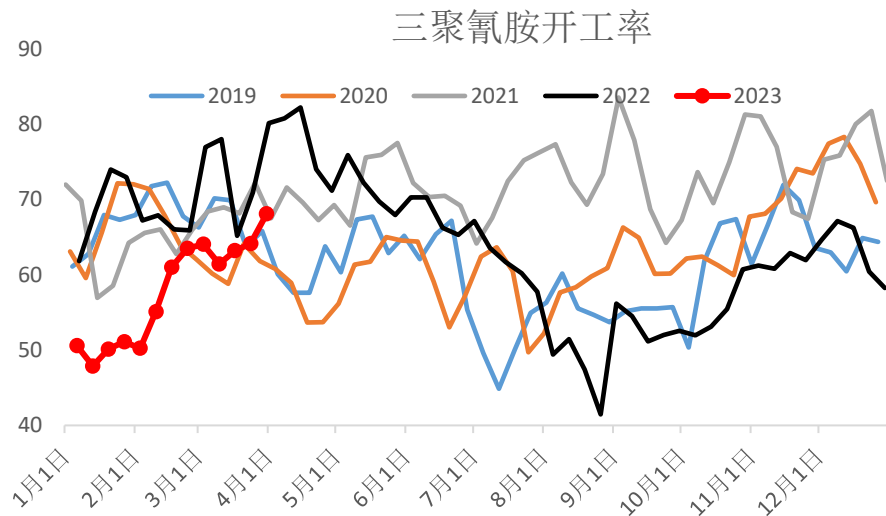
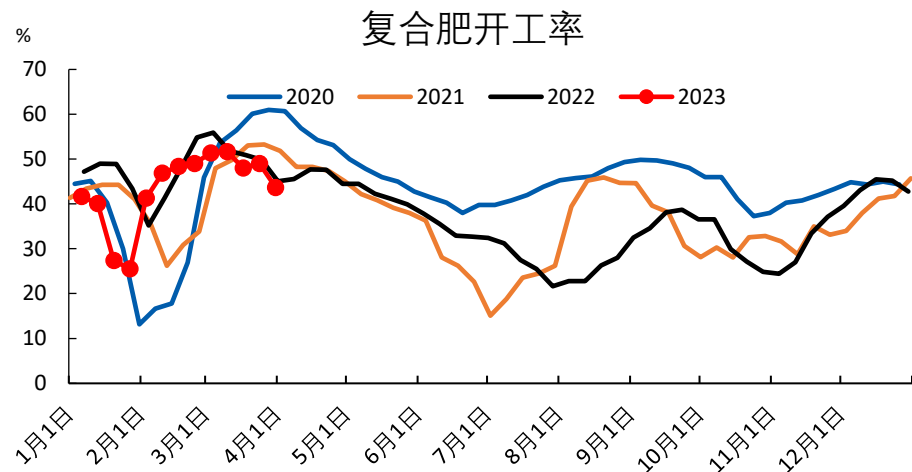
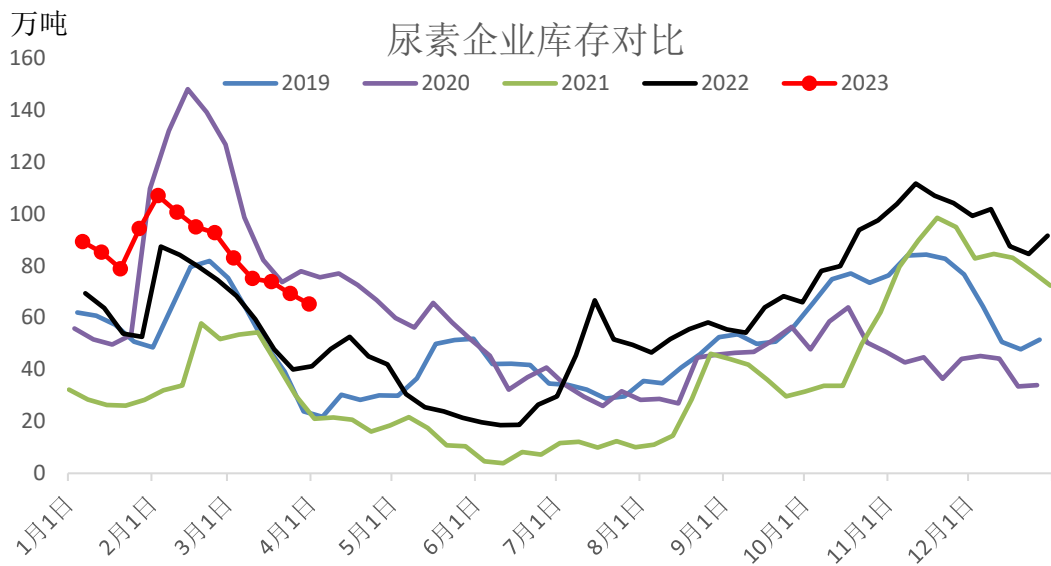
➤ 尿素生产利润平稳

➤ 目前尿素生产利润居于相对高位，在尿素产能积极释放而需求谨慎情况下，高利润模式难以持续。



➤ 库存略有去化，工业需求放缓

- 截止到3月31日，尿素企业库存65.2万吨，环比下降4.01万吨，降幅5.79%，同比偏高23.94万吨，涨幅58.02%。
- 淡季储备库存轮出
- 截止到3月31日，复合肥企业开工率43.68%，环比-5.37个百分点，同比偏低1.44%。三聚氰胺开工率68.07%，环比增加3.92%，同比偏低12.08%。



➤ 农需迟迟没有启动

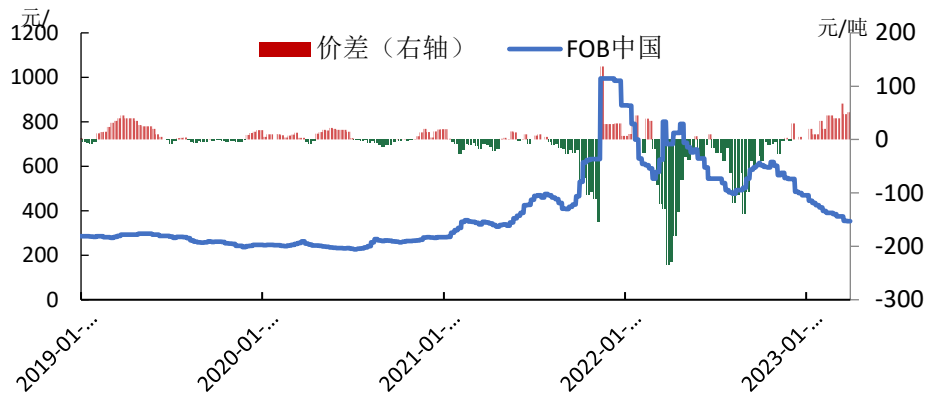
区域	包含省份	主要作物	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
东北	黑龙江、吉林、辽宁	玉米、水稻、大豆	备肥			(4月下-5月中上) 玉米水稻底肥		(6月下-7月上) 玉米水稻追肥			备肥			
西北	内蒙古、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海	玉米、小麦、棉花					(5月前) 春季作物底肥	(6月下-7月中) 追肥						
华北	山东、河北、河南、山西	玉米、小麦、棉花		(2月下-3月初) 小麦返青追肥				(6月中下旬) 玉米底肥	(7月中下-8月中上) 玉米追肥			(10月中上) 小麦底肥		
华中	湖北、湖南、安徽、江西	油菜、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

- 4-5月份，东北大田播种即将开始，玉米、水稻播种开始，但整体需求表现谨慎。
- 需求的弱势可能有此前的需求前置有关，当然，近期玉米价格下行，在一号文件要积极提高大豆扩种工作后，玉米的播种面积是否会受到影响，也需要关注。
- 当然这部分需求依然不容忽视

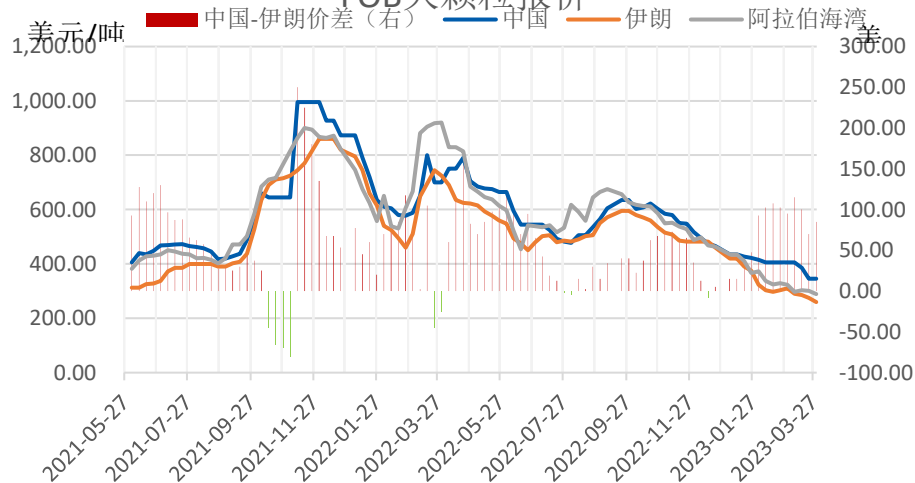
农业尿素用肥时间												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
尿素直接施用			小麦主产区小麦返青肥 (占全年用量20%)			玉米及水稻作物追肥 (占全年用量的60%)				小麦底肥用肥 (占全年用量20%)		

➤ 国际报价弱势未改

中国小颗粒与阿拉伯海湾FOB价差

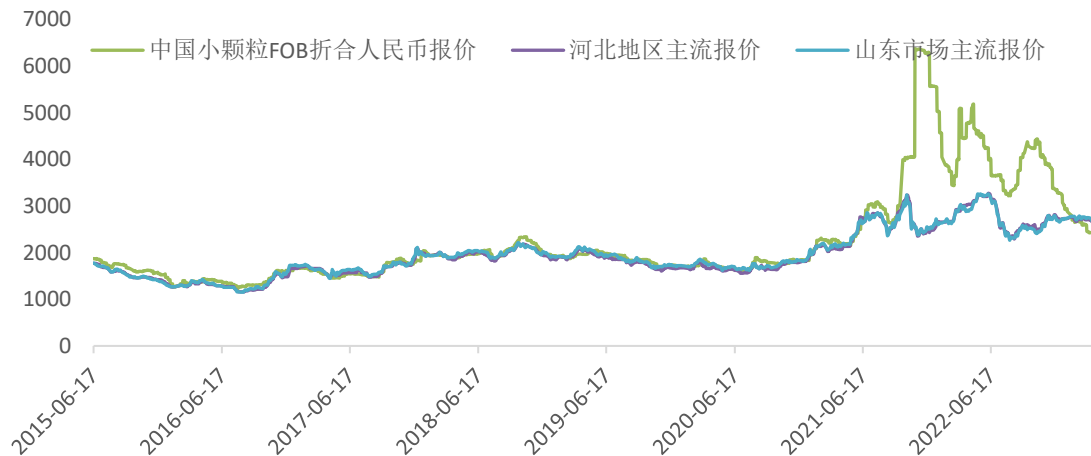


FOB大颗粒报价



- 国际尿素报价弱势未改，市场需求持续低迷以及看跌情绪浓厚，本周国际所有氮肥价格均呈下滑趋势，其中硫酸铵及硝酸铵的价格下降幅度较大，很大程度上已经赶上了尿素价格之前的下跌幅度。国际尿素市场整体仍呈供大于求的状态，仅东南亚市场有少量成交。

中国出口报价与部分地区价格对比





➤ 5月合约期价向上突破

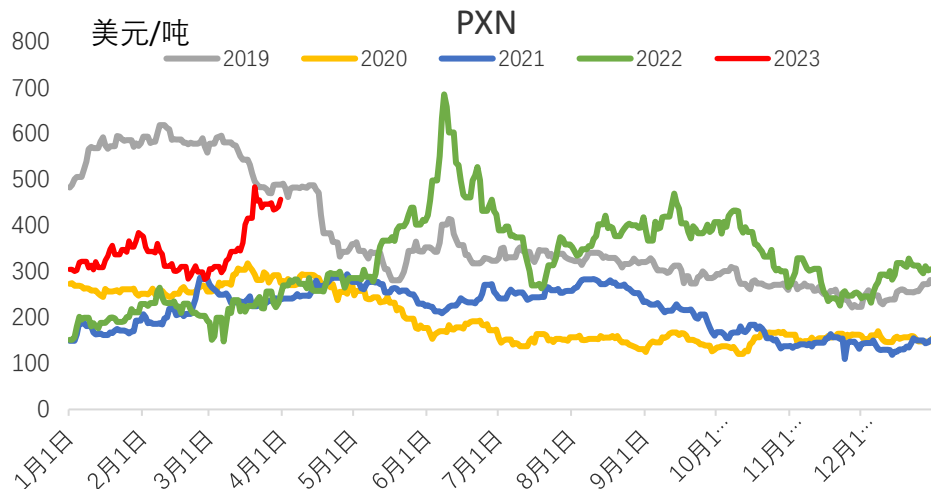
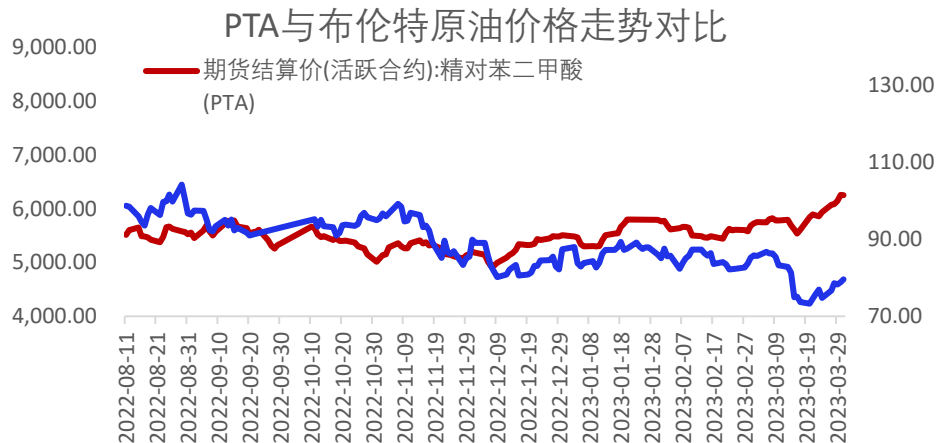
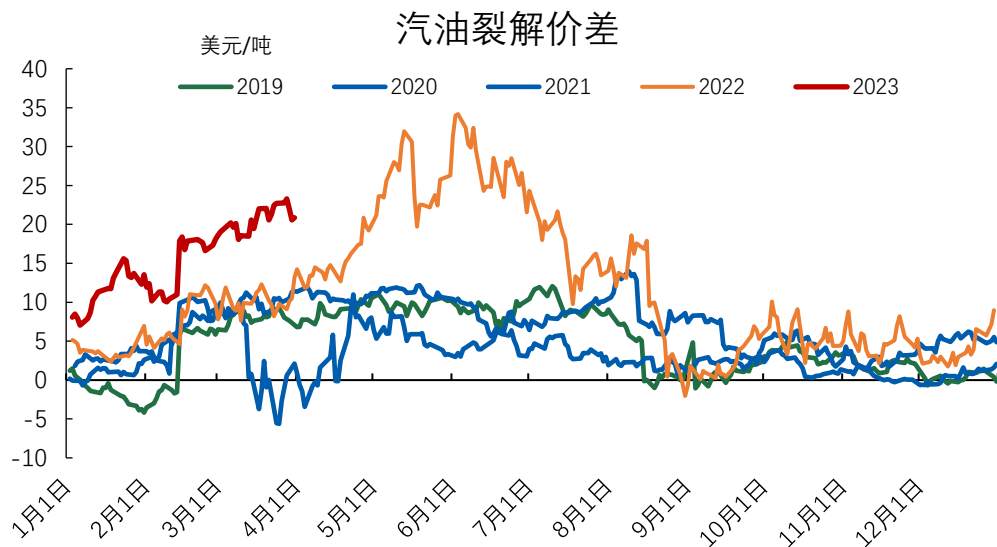


核心观点

- **PTA：**PTA价格主要是受到上游成本端影响。当然，周末产油国减产刺激下，PTA期价一度高开高走。目前美国汽油裂解价差维持高位，市场开始交易调油需求，而亚洲PX检修预期，国内px部分装置意外检修，以及国内PTA装置降负荷生产，上游成本走强而供应收缩，导致了价格大幅上涨，目前成本以及供应端的上涨逻辑支撑仍在，强势还未有放缓的迹象。不过，截止到3月底，PTA原料成本5728元/吨，加工费670元/吨，已经运行至相对高位，后续检修装置有提负荷生产，以及4月份有部分装置即将投产，供应形势正在逐渐好转。从需求端来看，聚酯产品的利润并不理想，整体在零轴附近整理，聚酯加工率涨势放缓；当然，大部分工厂并未集中减产，需求端对价格的压力暂未体现，不过江浙织机开工率已经放缓，终端纺织需求受到外贸订单疲弱拖累，以及布商坯布库存处于高位，采购积极性非常有限，长丝以及短纤产销率持续低迷。目前聚酯产业链利润失衡,PTA价格的大幅拉涨无疑会加剧产业链矛盾，这种情况下，虽然强势暂时没有放缓迹象，但高位积累的风险也不容忽视。

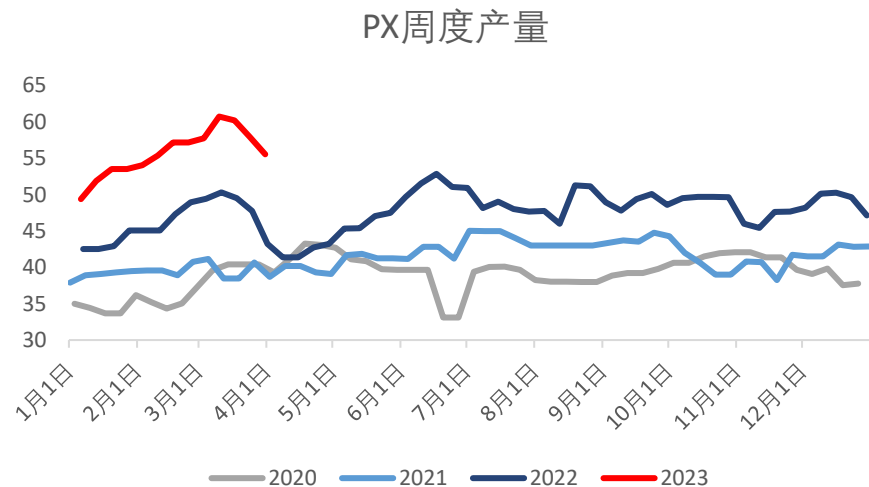
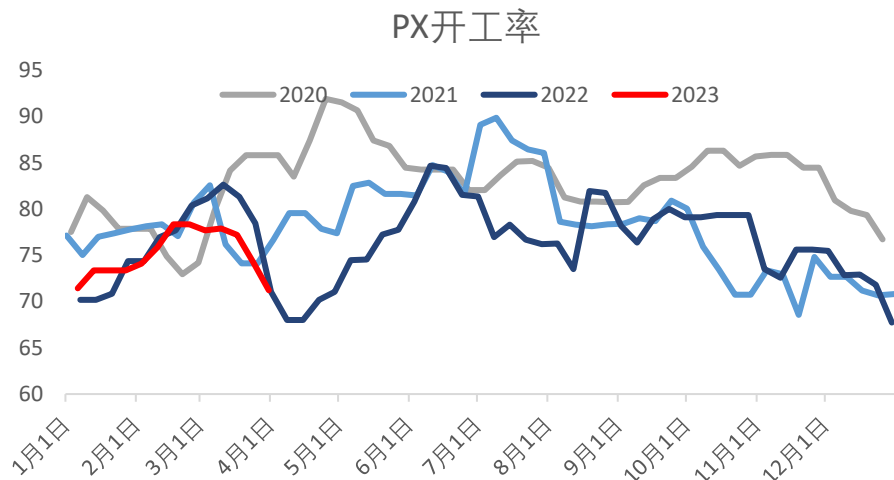
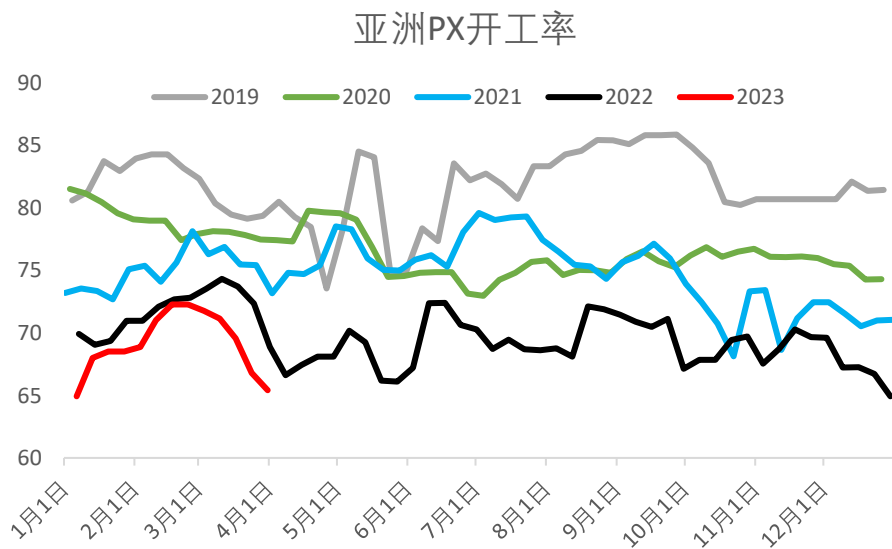
➤ 成本端有所支撑

- 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，PX报价强势上行



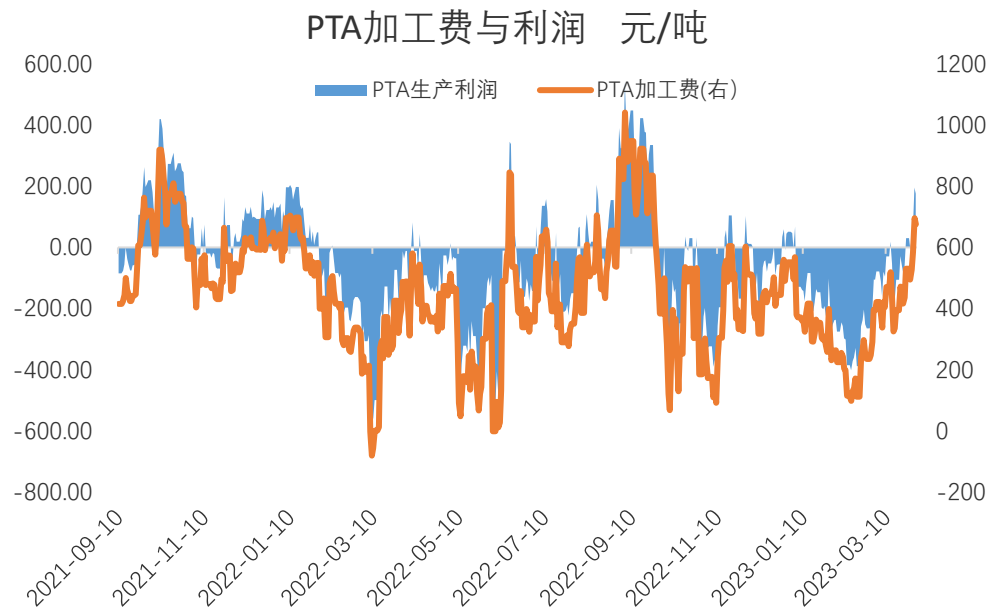
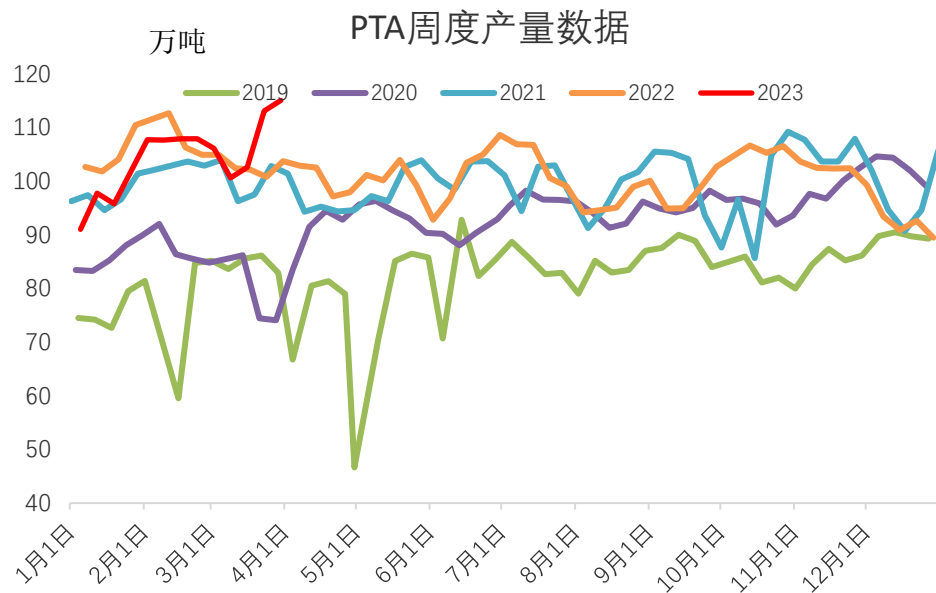
➤ PX装置检修

- 本周PX-中国开工率持续下滑，检修进入高峰期，周内开工率下滑3.05%至71.23%，已处于同期最低位置，且下周仍然有将负空间，PX-亚洲（除中国）开工率也环比下滑1.36%至65.43%，东北亚装置也同样进入春检周期，二者负荷收敛。



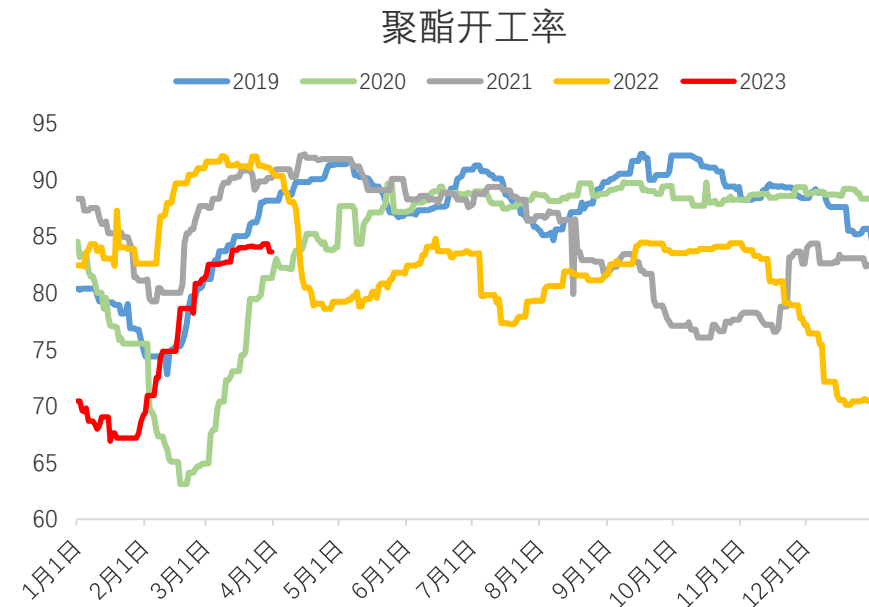
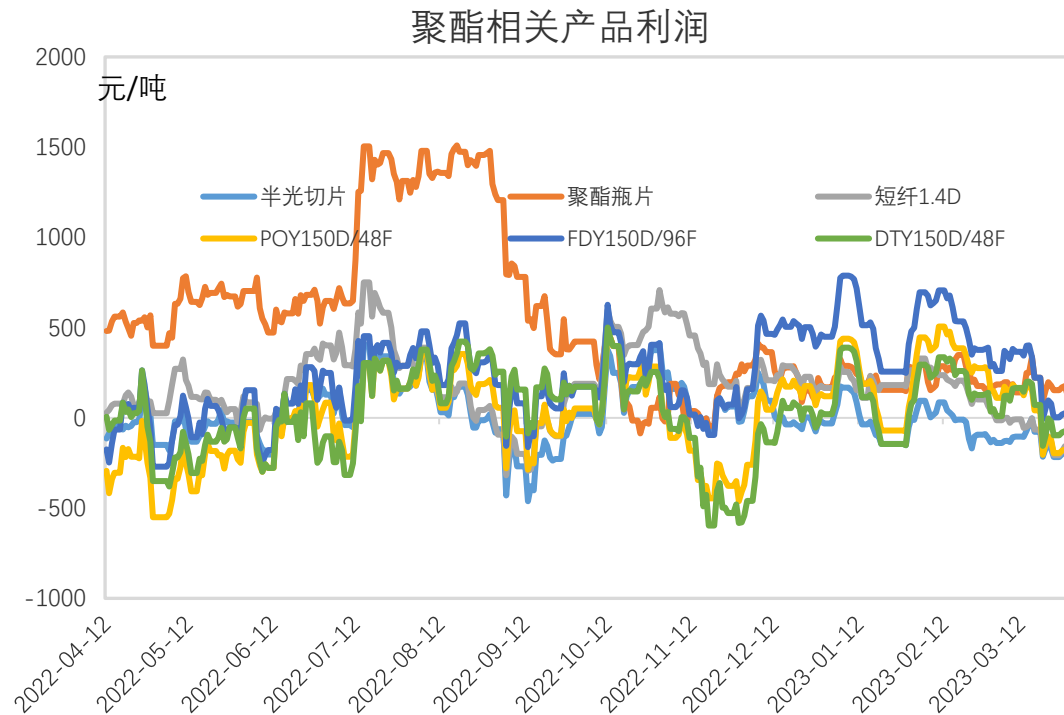
➤ PTA供应相对平稳 成本端仍有支撑

➤ 上周加工费有所改善，复产积极性有所增加，加上近期有新增产能投产，PTA供应短期略有增加



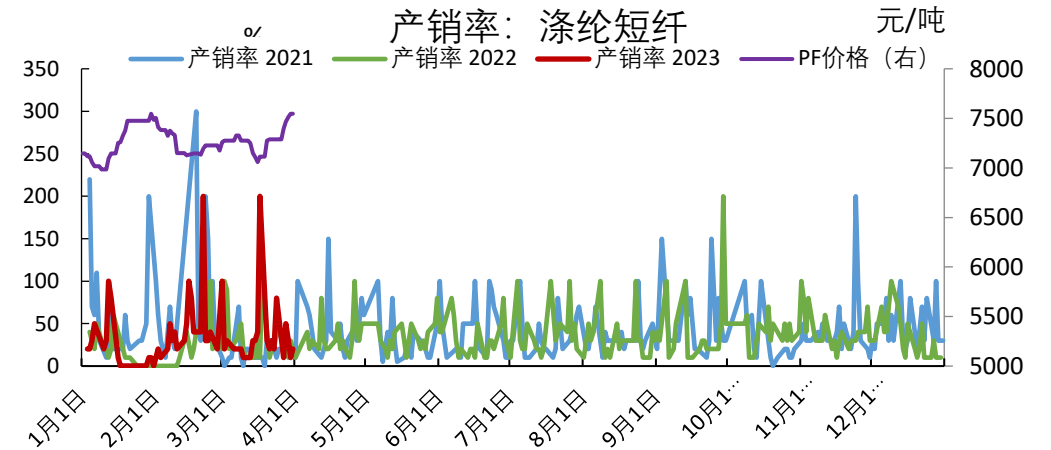
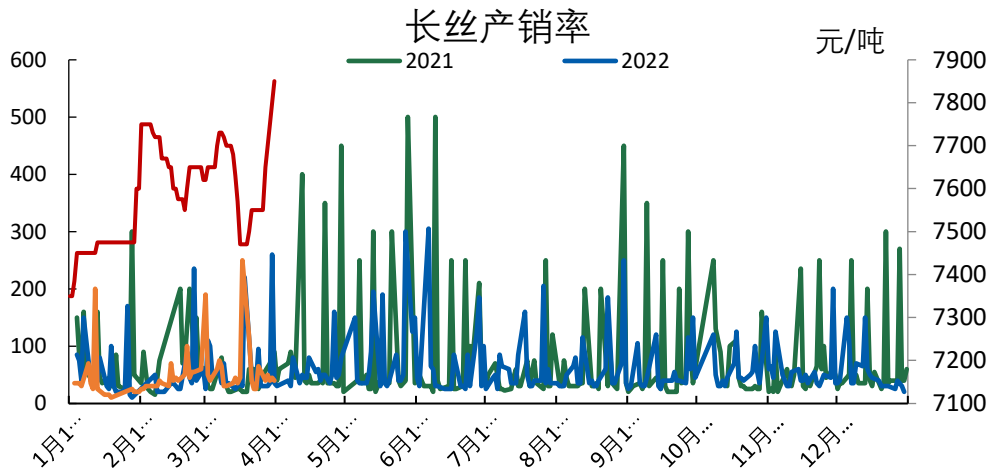
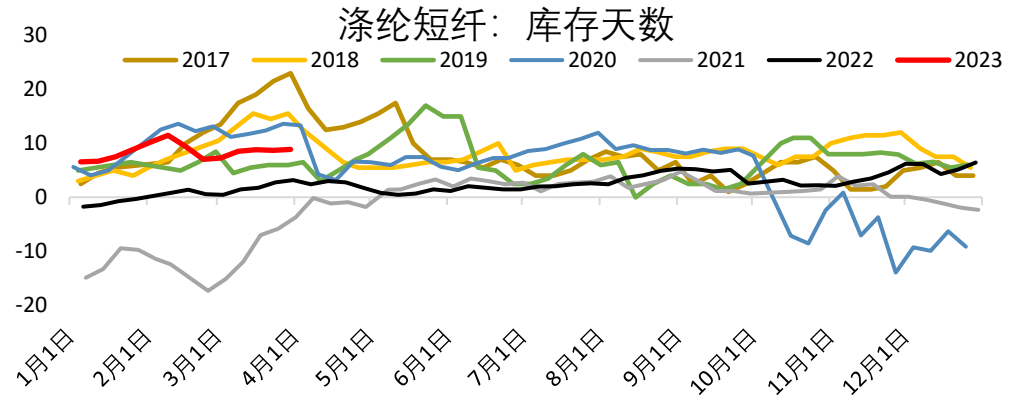
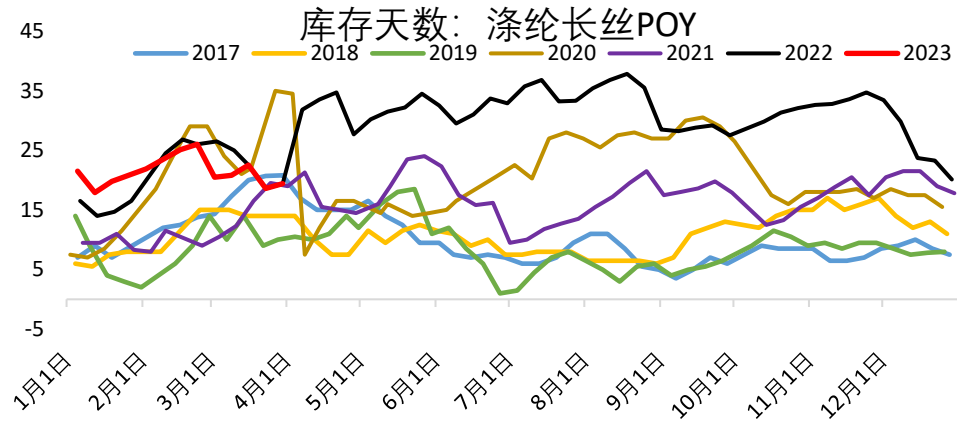
➤ 聚酯需求端

- 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 31 日，聚酯负荷 83.63%，周环比下降0.45%，
- 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。



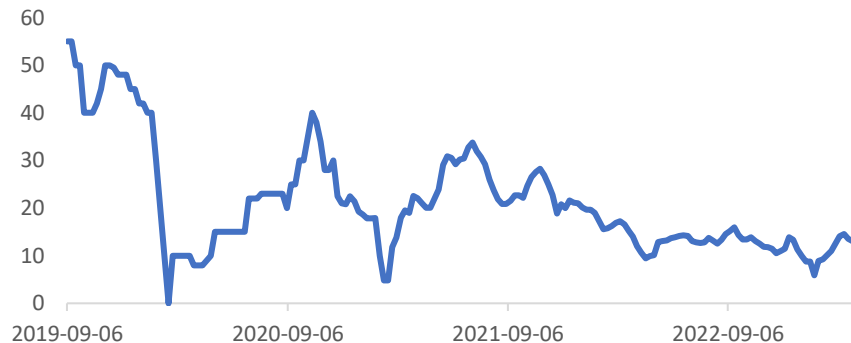
➤ 聚酯有所去库

- 聚酯此前促销后，库存处于相对健康水平，聚酯企业库存压力较小，但短纤以及长丝价格攀升后产销率持续下降，显然成本端并未进一步向下游传导。

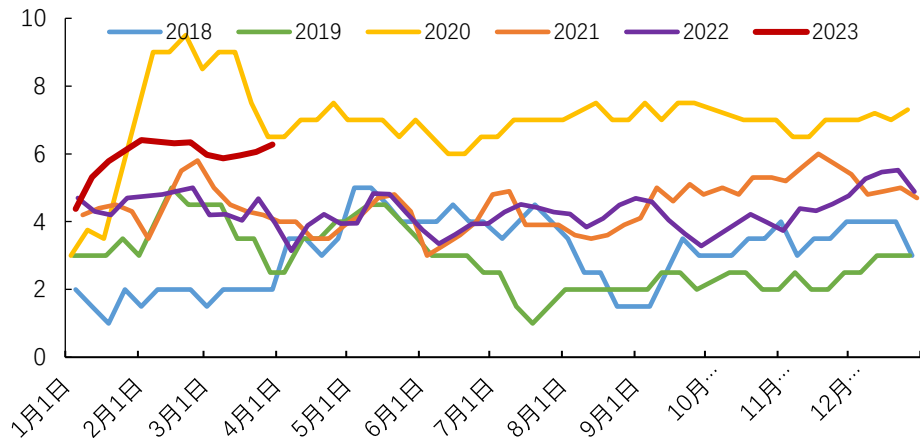


➤ 关注终端需求复苏以及上游去库情况

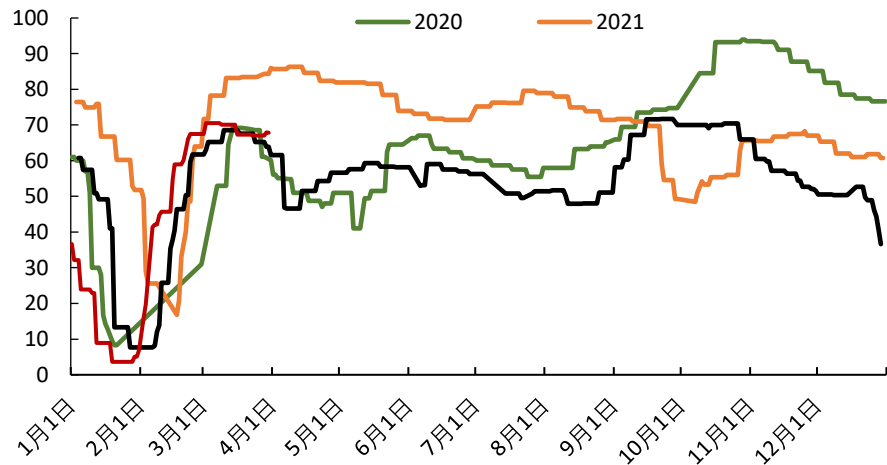
纺织企业订单天数



PTA库存：库存天数

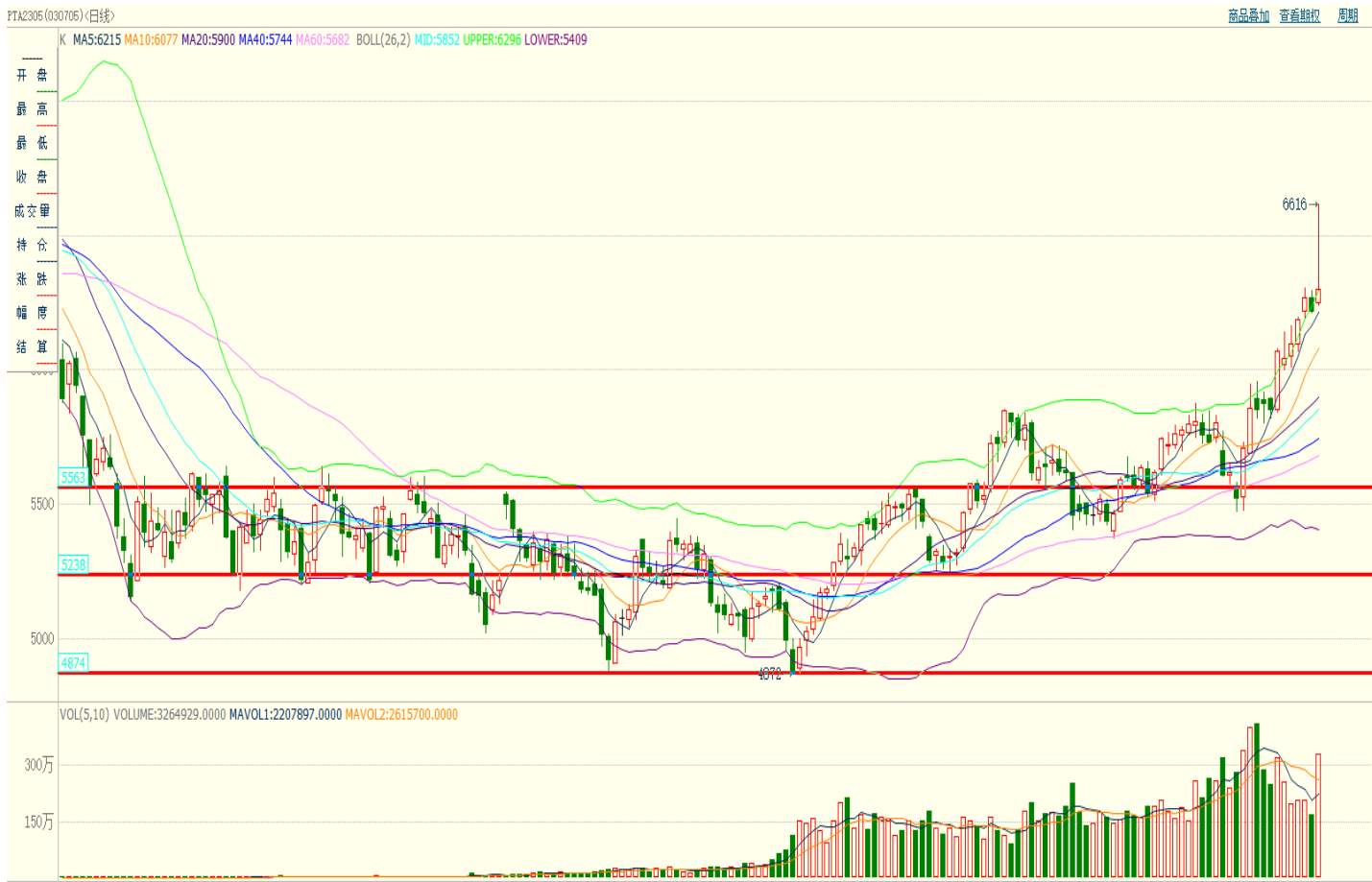


PTA产业负荷率：江浙织机

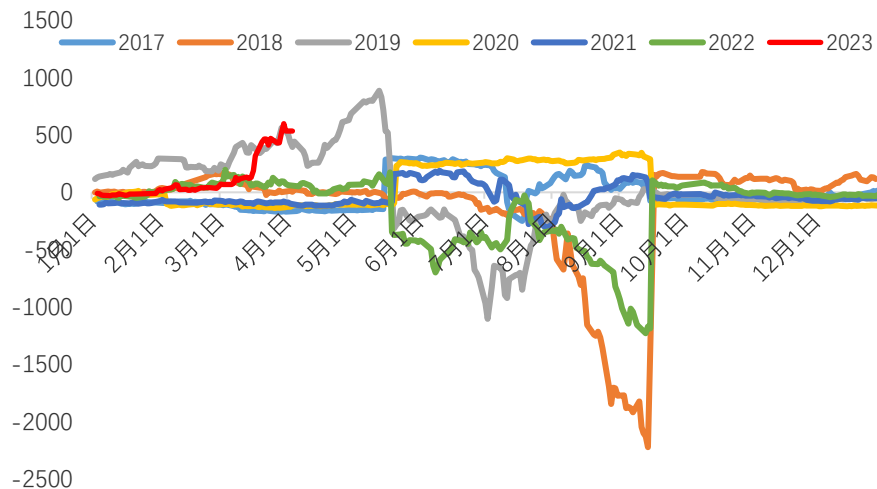


- 纺织企业订单天数再度走弱，江浙织机开工率虽然仍维持在相对高位，但清明节后，织机开工率将季节性下调。
- PTA库存可用天数仍居于高位。

➤ 期价短期偏强



PTA 5-9合约价差



- 期价虽然很快冲高后回吐涨幅，成本端支撑逻辑仍在，但需求配合有限，PTA周度产量增加，价格高位风险不容忽视。
- 此前建议5-9正套，可以适量止盈。

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