



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

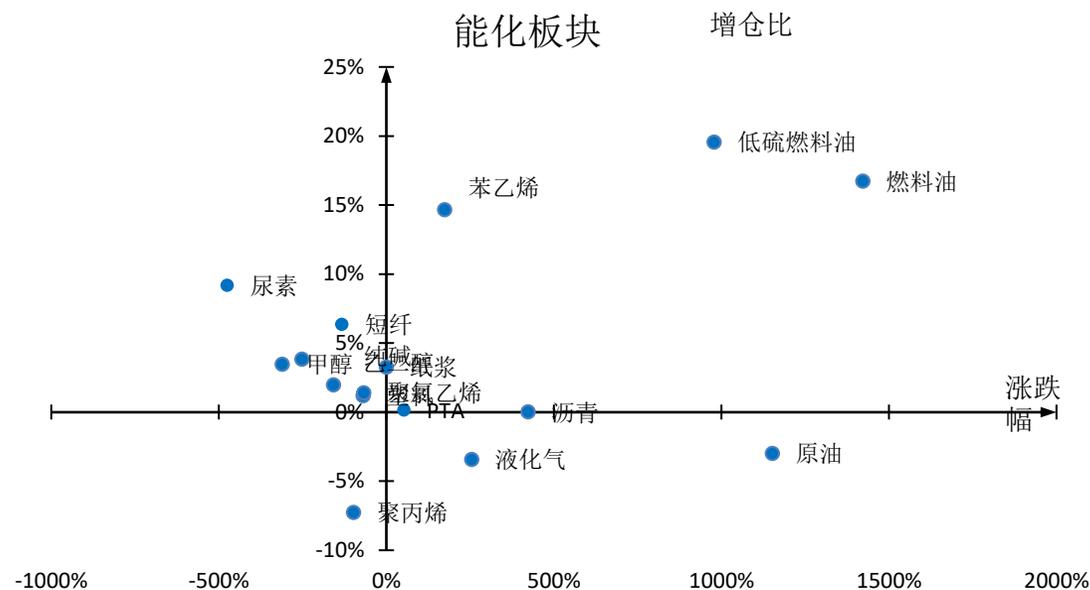
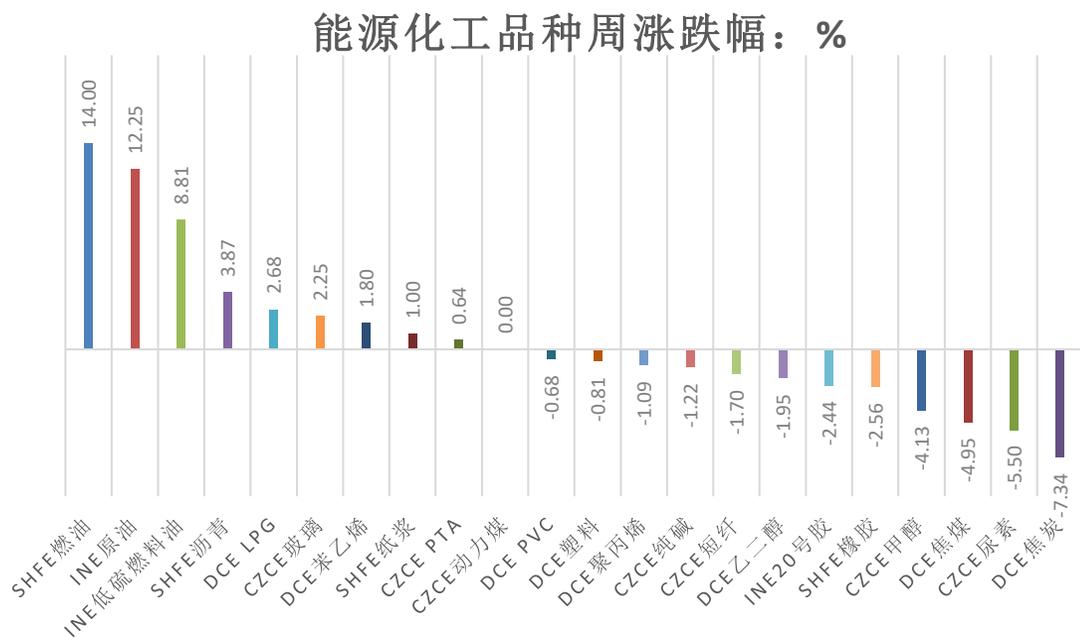
冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2023年4月10日

www.gtfutures.com.cn

能化板块纵览



- 近期能源化工品种走势出现分化，OPEC+减产进一步催化了原油以及燃料油价格的快速上行，但石油化工品种跌幅有限，煤化工品种大部分依然延续弱势，大部分收跌。
- 结合增仓比来看，涨幅领先的低硫燃料油、燃料油增仓上行，原油上行过程中反而减持，尿素连续第二周增仓下行，其他品种增减仓变动有限。

煤炭化工——煤炭

核心观点

- **煤炭：**此前支撑市场煤炭价格并未深跌的主要因素来自于几方面，一方面，促经济发展下，对煤炭刚性需求支撑，非电可能带来较大的增长；另一方面，坑口报价仍维持高位，港口发运成本较高的情况下，贸易商挺价心理较强；此外，主要运煤通道检修，库存可能面临一定的去化。但是，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，加上电厂库存高企，进口煤有效补充下，下游采购清淡；港口报价在需求影响下震荡偏弱，但并未深跌。
- 本周市场出现了变化，先是黑色板块整体走弱，基建、房地产对需求的增量仍较有限，市场情绪有乐观转向谨慎；另一方面，环渤海港口库存处于绝对的高位，即便大秦线日均运量下降导致集港规模收缩，在下游库存高位下，去库程度也将有限；此外，周末坑口大型煤炭企业外购价格出现了补跌，港口成本端支撑有所减弱。
- 后续关注迎峰度夏前库存消耗情况，旺季前是否集中补库，可能成为左右价格的指标。

- 风险因素：特重大安全事故、气候条件

➤ 坑口报价出现松动

➤ 此前支撑港口报价的发运成本出现松动，坑口报价下调，发运成本支撑减弱



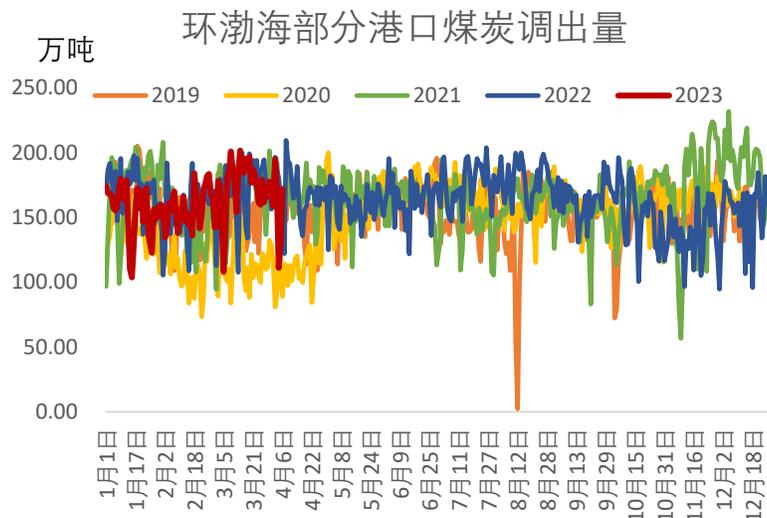
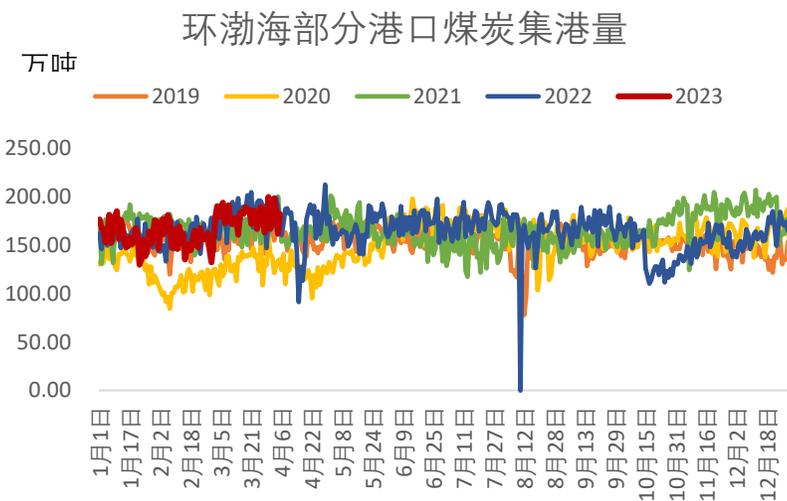
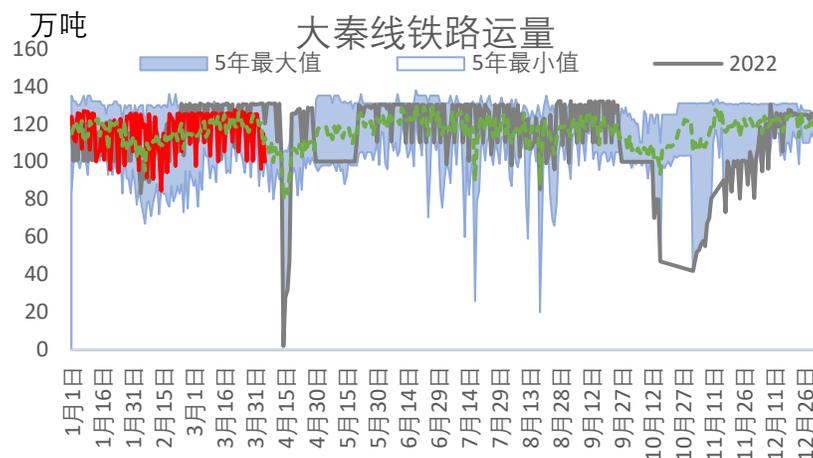
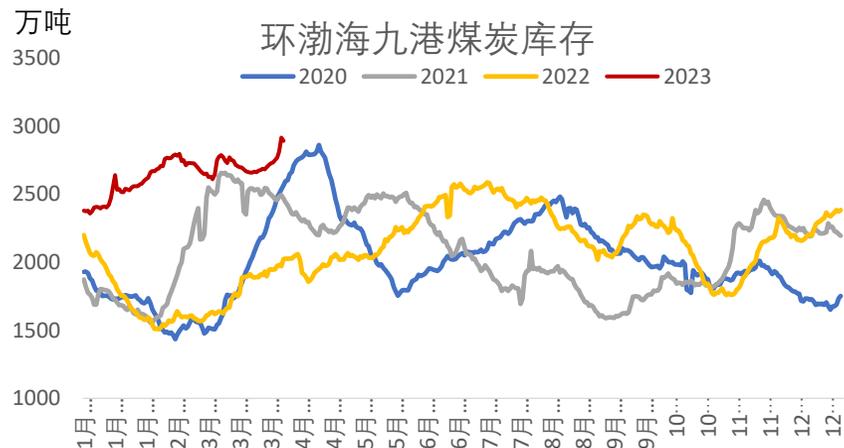
采购车板价单位（元 / 吨）含税13%

	上期价格	本期价格	涨跌幅度
外购神优1号	-	-	-
外购神优2号	1032	994	-88
外购神优3号	-	-	-
外购神优4号	942	-	-
外购5500卡	717	717	0
外购5000卡	635	635	0
外购4500卡	553	553	0
外购4000卡	471	471	0
(委托采购价格-蒙西)			
外购5500卡	902	829.5	-72.5
外购5000卡	762	714	-48
外购4500卡	646	616.5	-29.5
外购4000卡	329	329	0

执行日期：2023年4月8日18点至2023年4月11日18点

鄂尔多斯煤炭网统计，数据均来源于网络，仅供参考

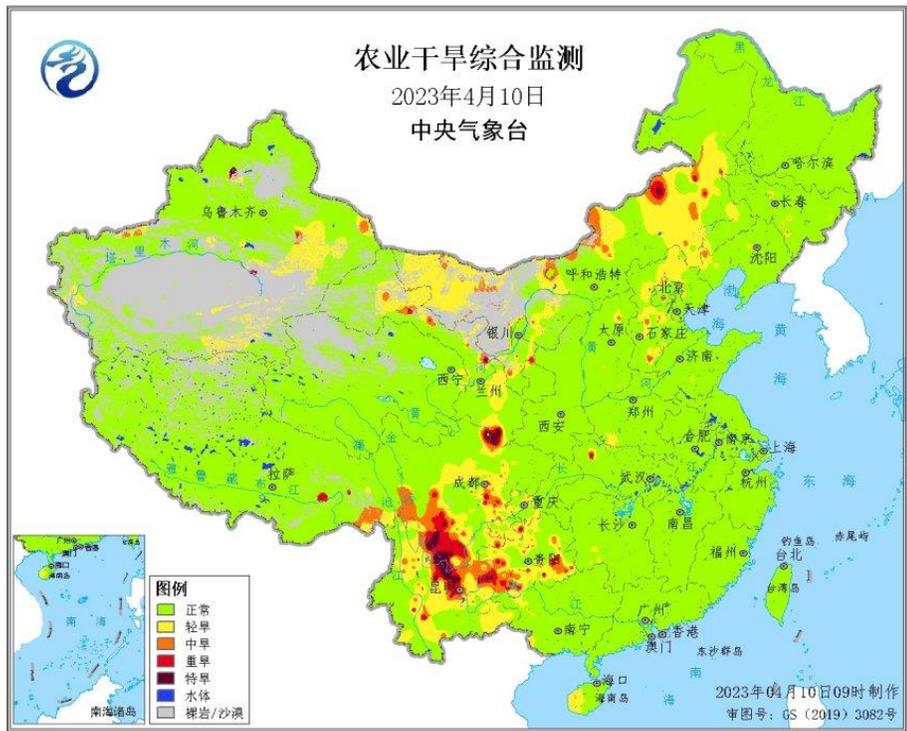
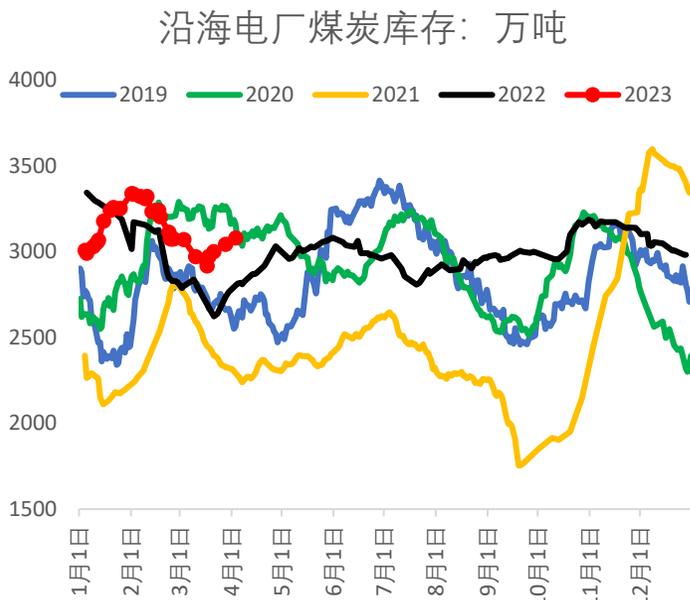
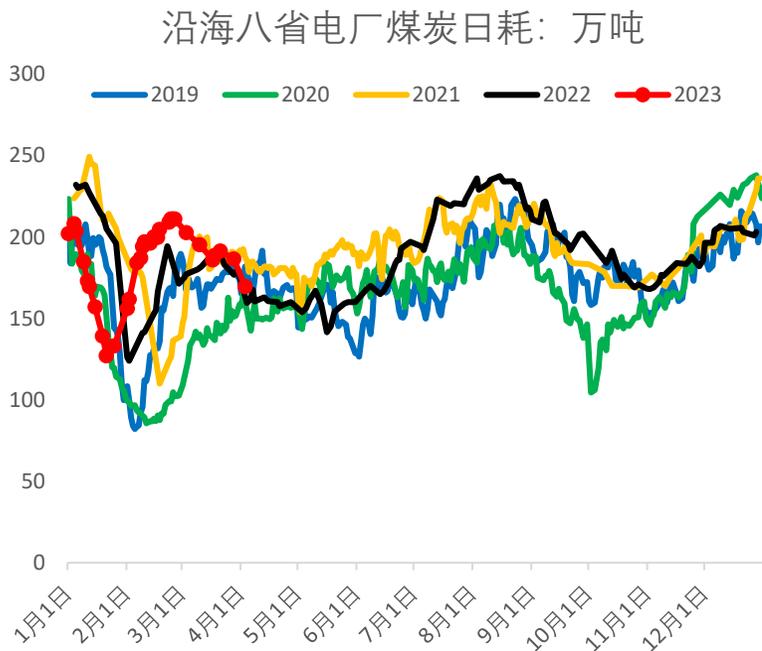
港口库存略有去化 当仍维持高位



- 高库存仍将是制约价格的主要因素。
- 大秦线铁路已经进入超长检修期，通常情况下，日均运量将下降至100万吨左右规模，造成集港量下降。
- 不过，按照检修30天，每天影响调入量750万吨情况，若下游港口调出没有明显增量，库存将处于相对中性水平，库存去化对市场支撑作用有所减弱。

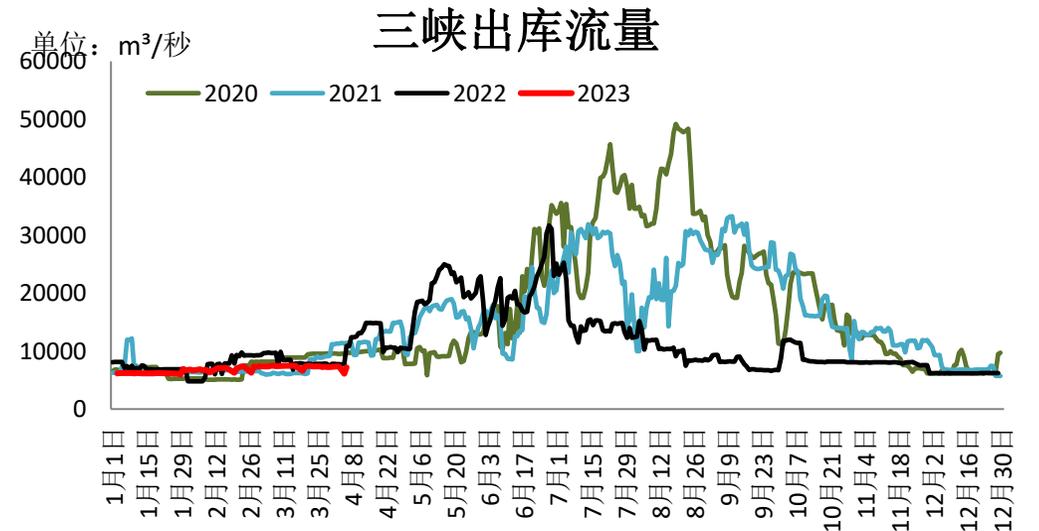
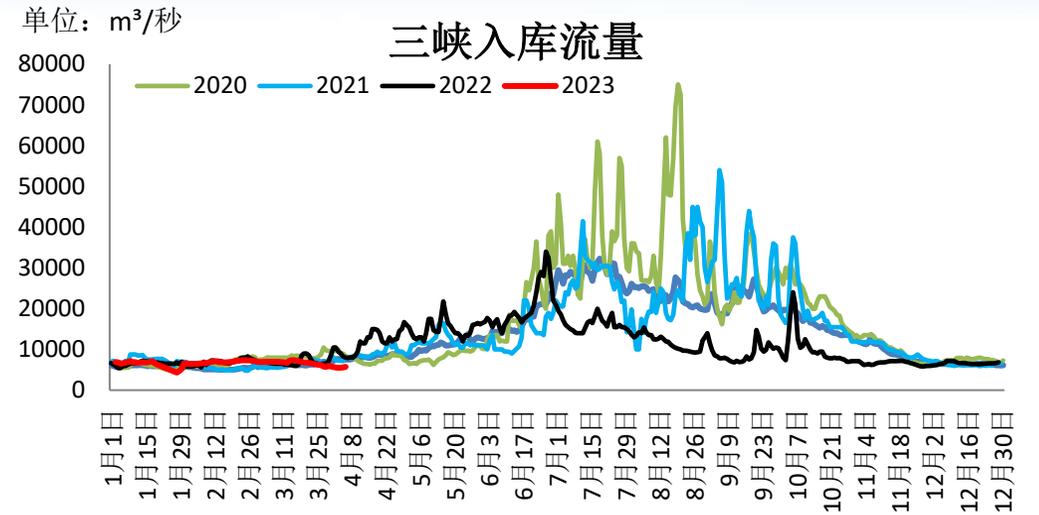
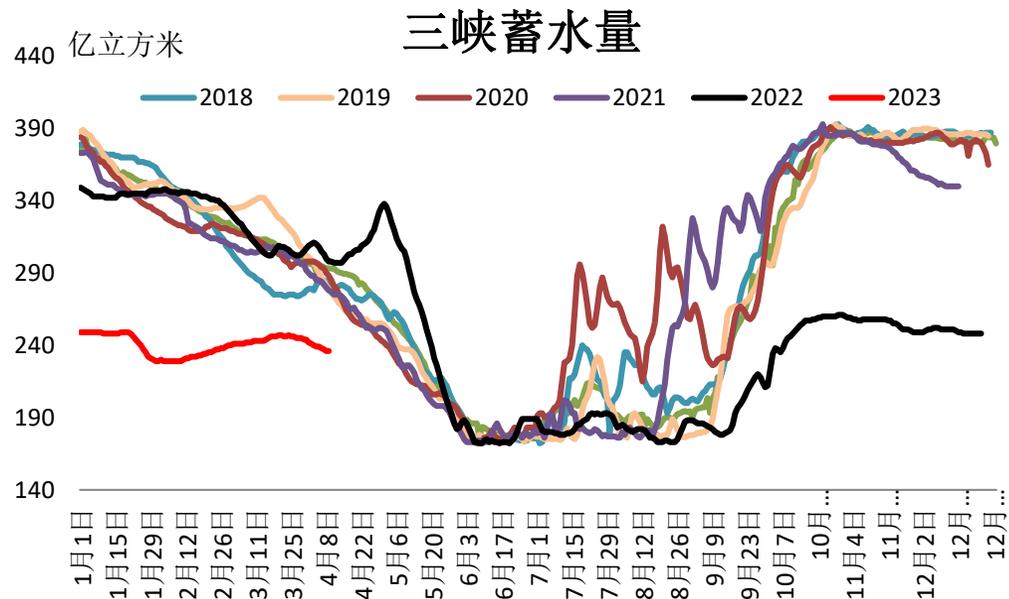
➤ 电力需求淡季拖累采购 关注西南地区降水

➤ 截止到4月3日，沿海电厂煤炭库存3078万吨，同比仍处于相对高位，而日耗已经回落至170万吨左右，短期日耗波动幅度有限，即便水电出力不及预期，但调峰发电压力不大，整体采购有限。



➤ 三峡水情

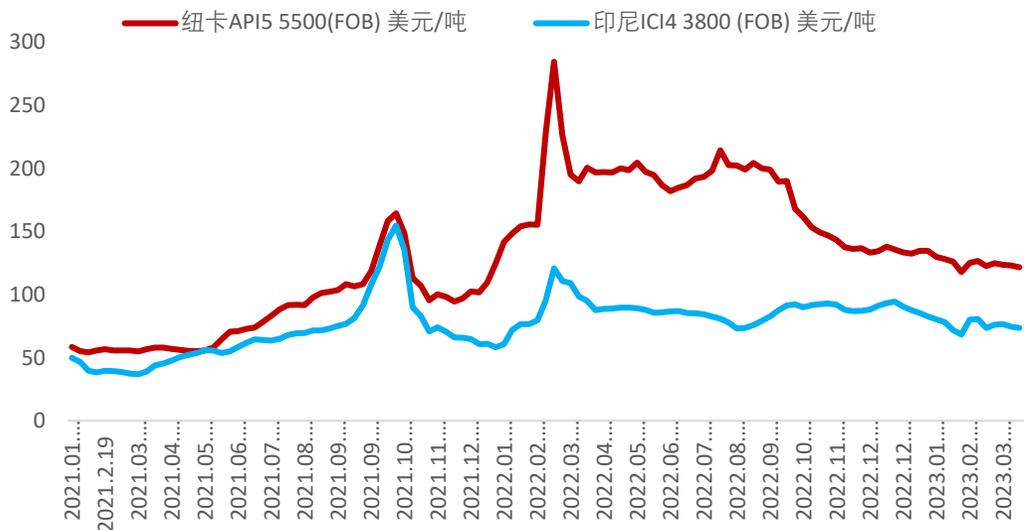
- 4月4日，中央气象局表示华南汛期已经开始。夏季，长江中游等地可能发生阶段性气象干旱，强度不如去年，发生全流域性高温干旱天气的概率偏低



➤ 国际煤价格下挫

- 印尼低卡以及澳大利亚5500大卡报价持续震荡偏弱，不过印尼斋月影响出口，4600大卡报价已经出现了小幅反弹，进口煤价格优势正在逐渐收窄。

国际煤FOB价格



秦皇岛港动力煤价格



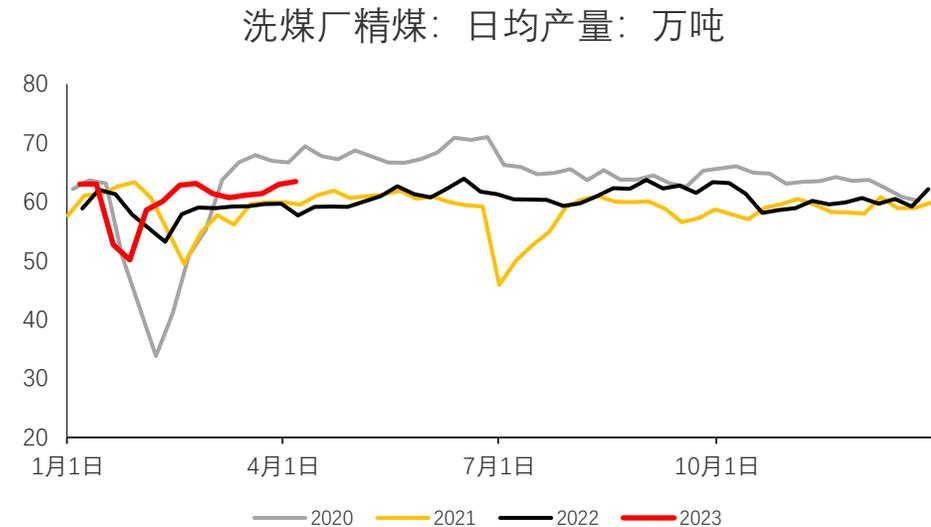
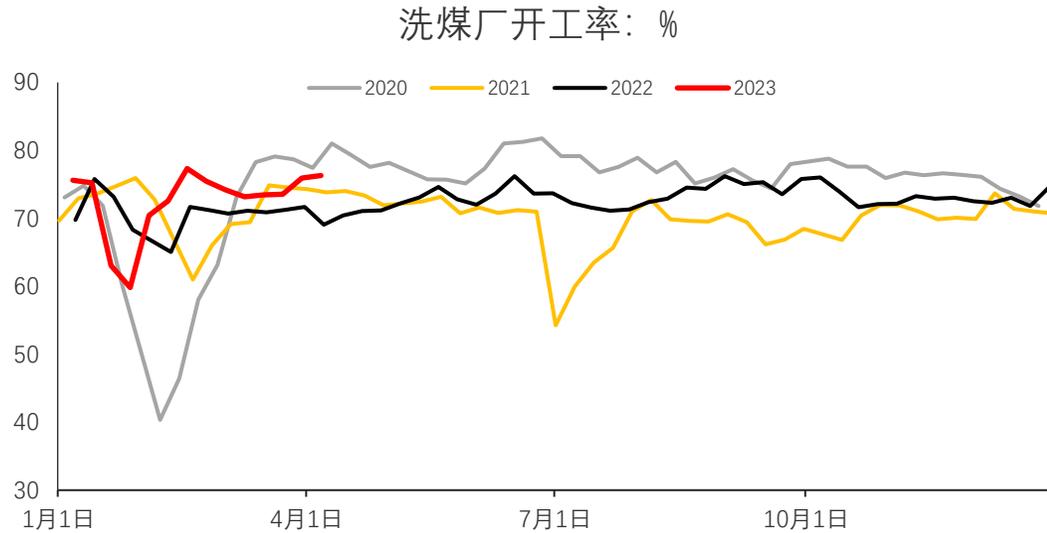
煤炭化工板块——双焦

核心观点

- **焦煤焦炭：**焦煤焦炭价格跌跌不休，弱势仍没有反转迹象。供应端来看，国内煤炭保供稳价工作持续，110家洗煤厂开工率以及日均产量环比向好，供应形势稳定，而进口方面，蒙煤通关车辆仍维持高位，整体供应形势稳定，目前产地炼焦煤竞拍成交偏弱，焦煤价格震荡下行。焦煤价格让渡下，焦企加工利润稳定，焦化企业开工率平稳，焦炭供应平稳。目前双焦市场主要关注焦点依然集中在成材端，日均铁水产量均实现了环比正向增长，需求短期向好，但是本周以来，钢材的成交，钢厂提高自有焦化产能利用率的情况下，钢焦博弈中钢厂掌握话语权，在终端钢材没有好转之际，甚至仍有压减粗钢价格出现了明显下降，钢材利润修复放缓，成材端弱势施压双焦走势，近期唐山个别钢厂再度调降焦炭价格，目前黑色板块盘面利润处于低位产能预期下，终端需求表现承压。

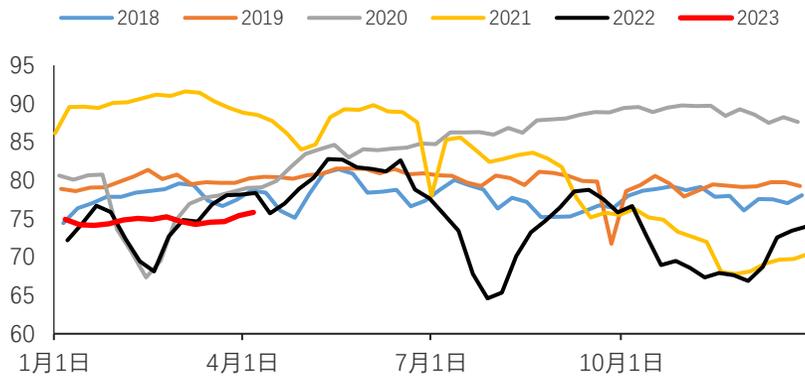
➤ 焦煤供应

- 焦煤供应稳定，截止到4月7日，110家洗煤厂开工率76.29%，环比增加0.37个百分点，日均产量规模63.435万吨，环比增加0.48万吨。

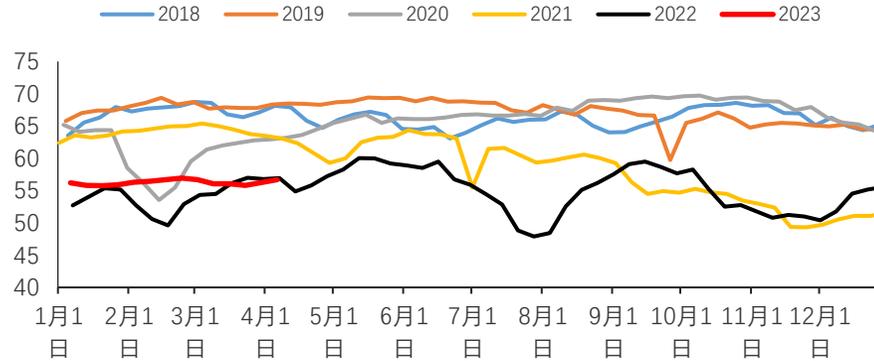


➤ 焦煤需求-焦炭供应

独立焦化厂产能利用率：%

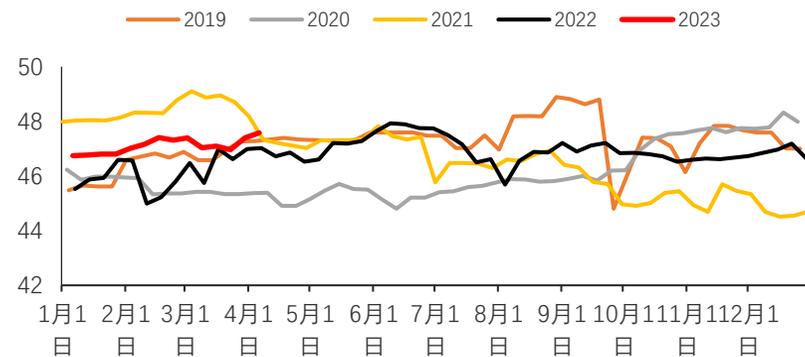


独立焦化厂焦炭日均产量：万吨

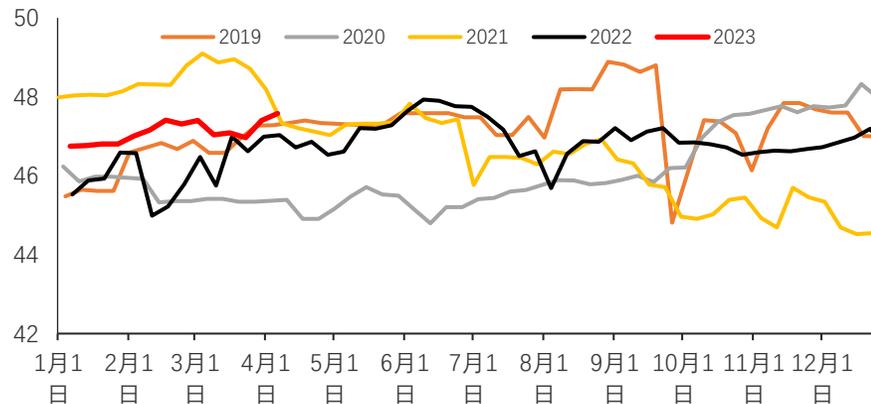


- 截止到4月7日，230家独立焦化厂产能利用率75.834%，环比增加0.44个百分点；焦化厂日均产量56.69万吨，环比微幅增加0.45万吨。

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

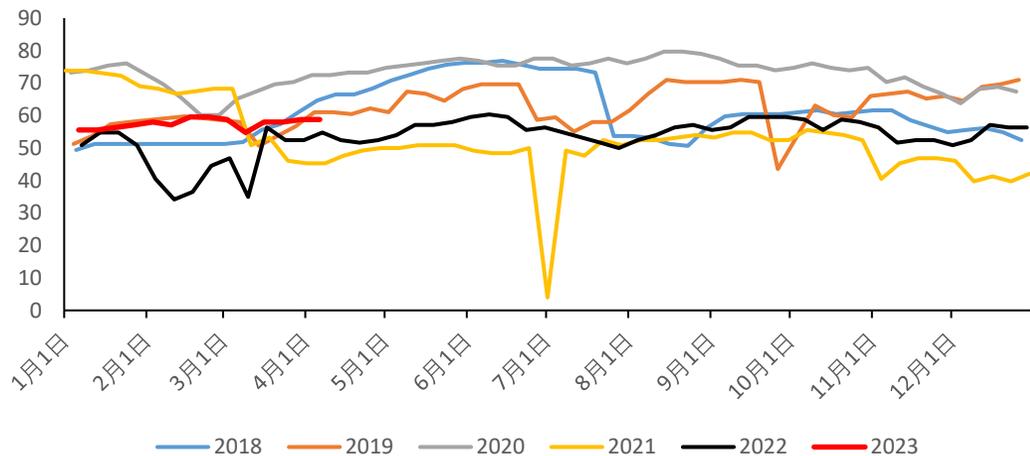


- 截止到4月7日，247家钢厂产能利用率87.72%，环比增加0.33个百分点，产量47.58万吨，环比增加0.18万吨。

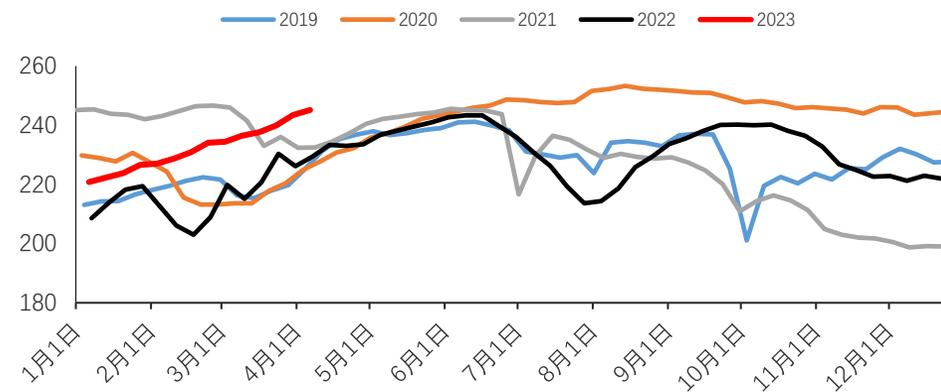
➤ 焦炭需求

- 截止到4月7日，日均铁水产量245.07万吨，环比增加1.72万吨；唐山高炉开工率58.73%，周环比持平；钢材表观消费量环比出现下降，特别是近期钢材市场成交偏弱，需求端仍表现谨慎。

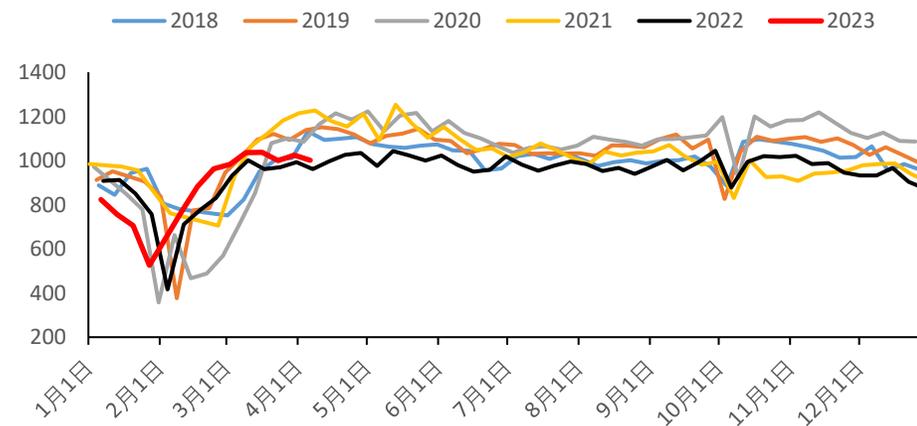
唐山高炉产能利用率 (%)



全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



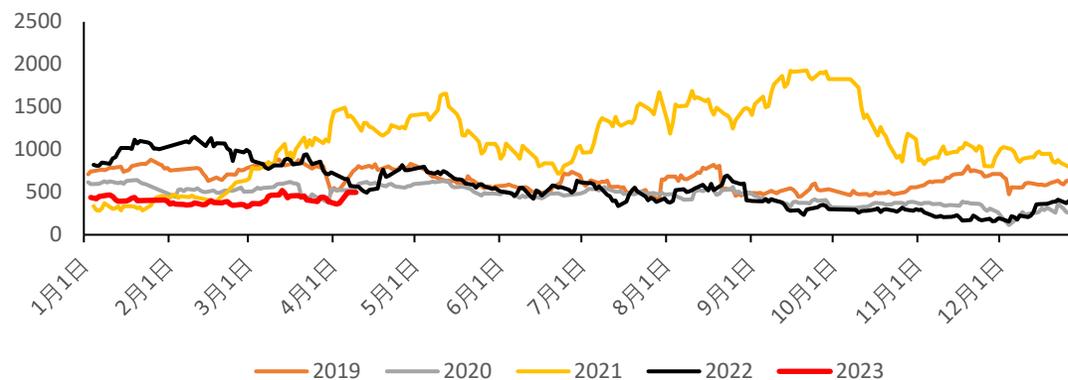
五大钢材表观消费量 (万吨)



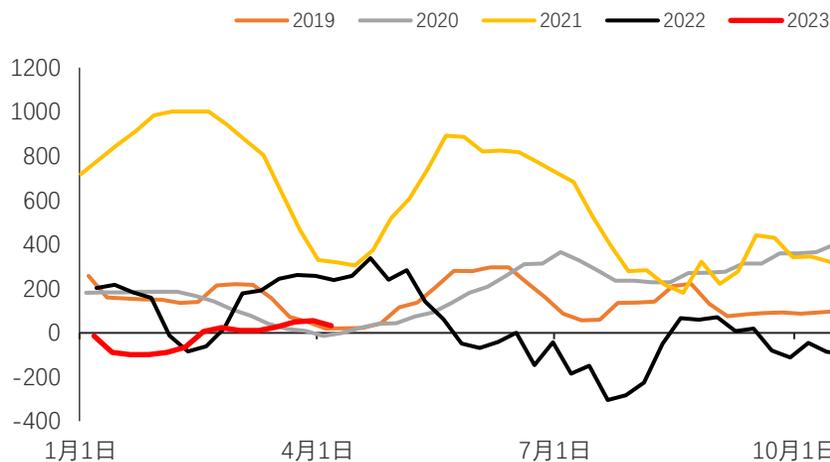
➤ 各环节利润

- 截止到4月7日，独立焦化企业利润32元/吨，环比-22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。

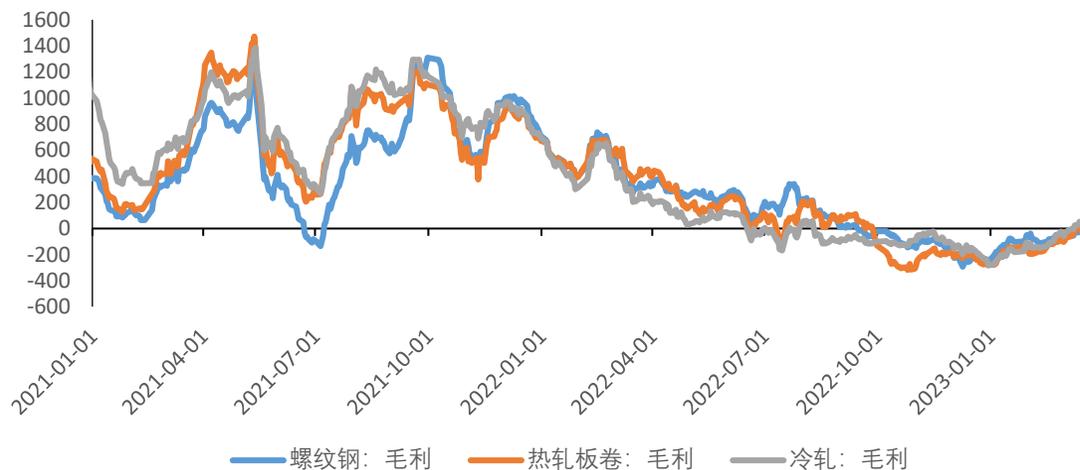
螺纹钢盘面利润（元/吨）



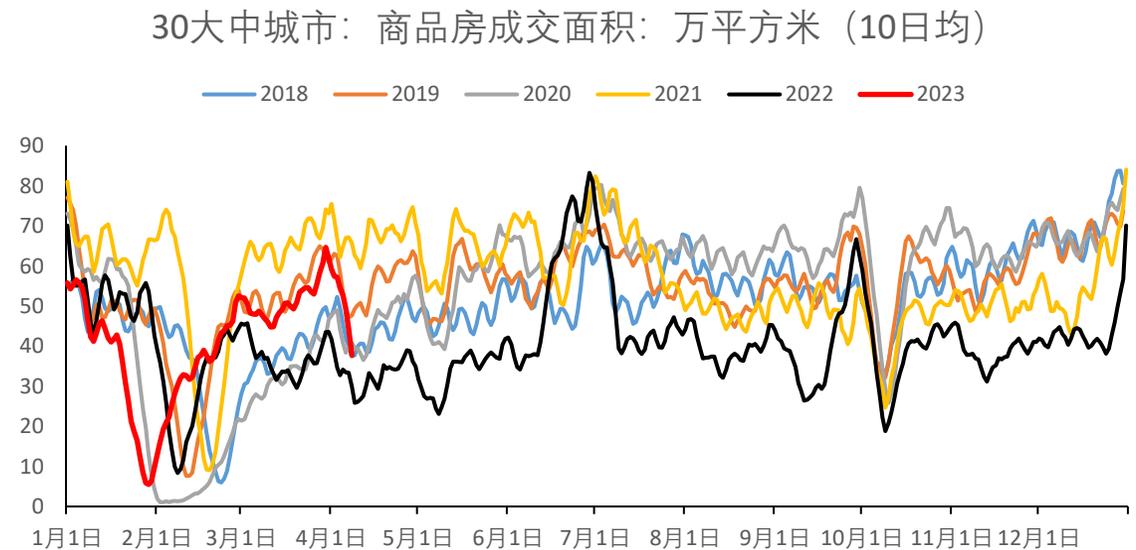
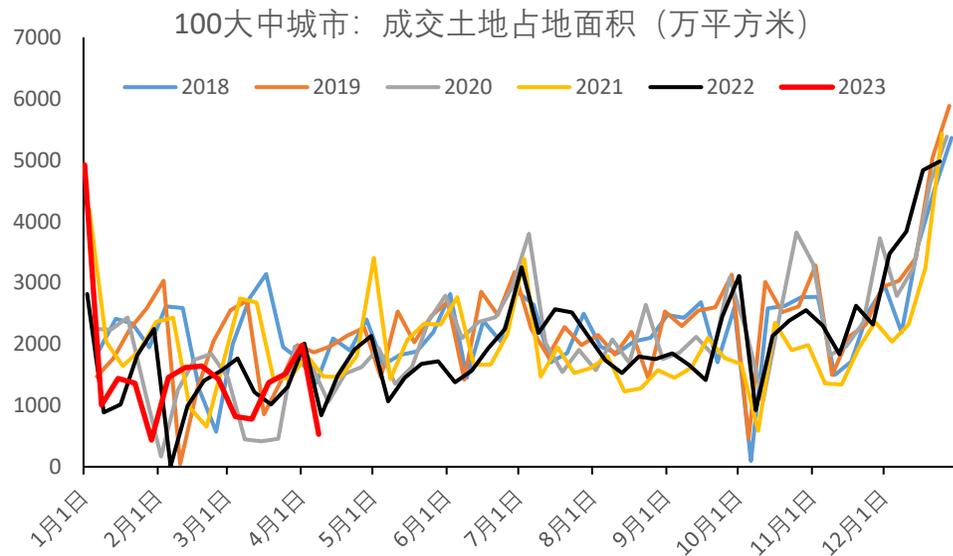
独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



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



- 双焦价格震荡下挫，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，能否在此前下方的支撑位止跌，还需关注成材端的情况。

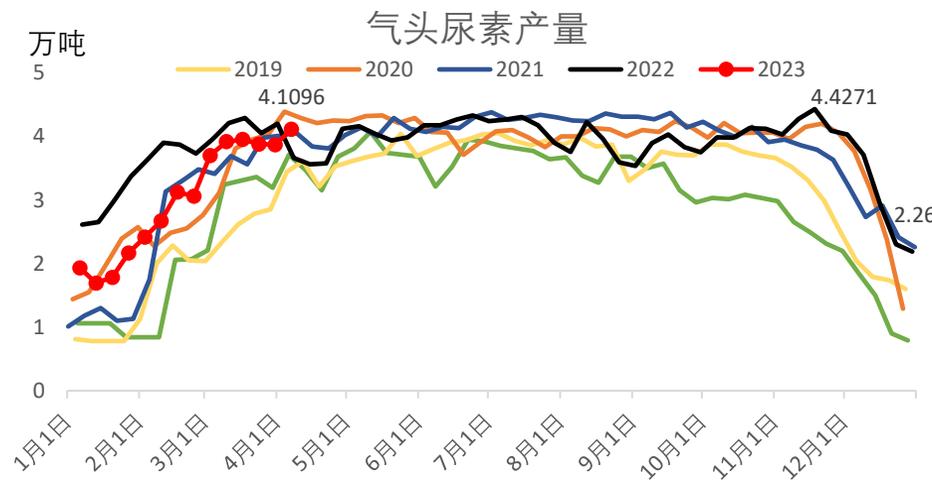
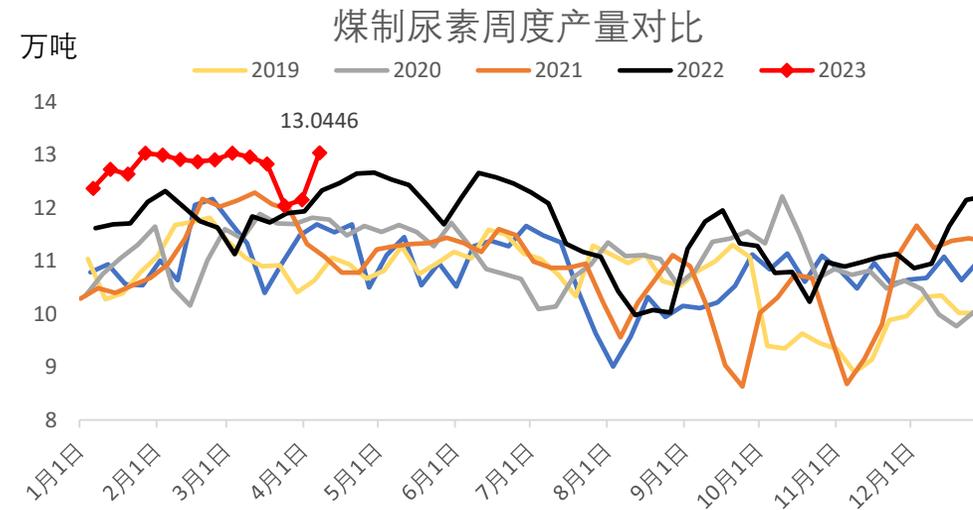
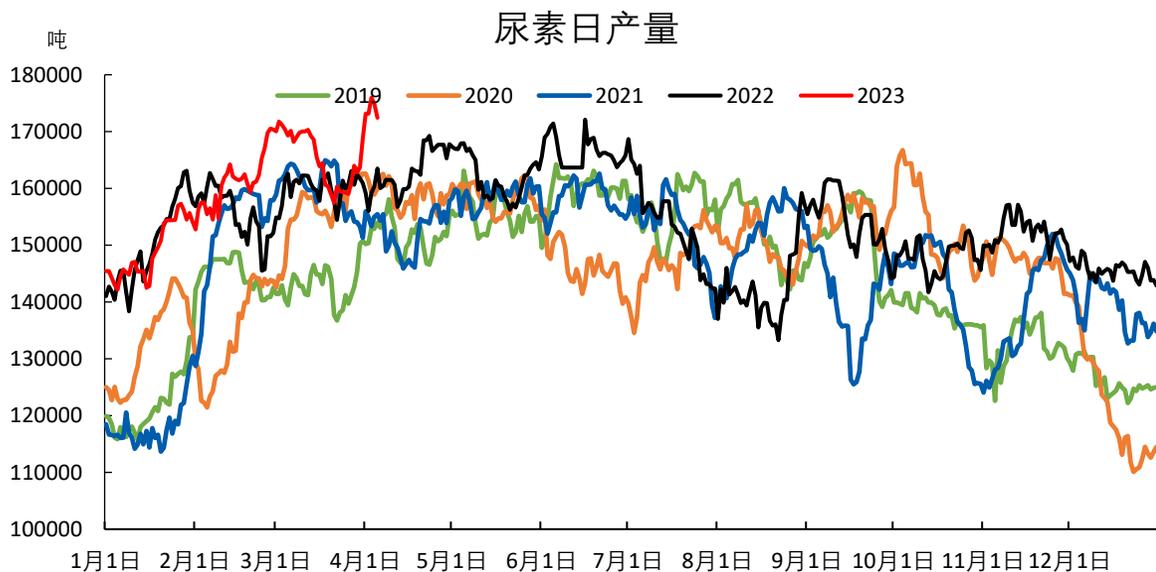
能化板块——尿素

核心观点

- **尿素：**期现货价格均出现了明显的下调，且下调幅度非常之大，在农需采购迟迟没有兑现、复合肥产品销售不畅、工业采购谨慎，缺乏需求端支撑的同时，供应正在稳定攀升，供需宽松，报价出现了较大幅度的下调。价格颓势已经露出端倪，高利润背景下，价格下调迅速。不过，周末以来，尿素报价先抑后扬，在厂家加快下调报价情况下，吸引力部分企业采购需求，尿素工厂价格出现上调，期价在快速超跌后也出现了高开反弹修整。目前反弹能否持续，重点关注需求端采购情况，但农需旺季结束后，在出口需求尚未有支撑，且工业开工持续性不强，高供应背景下，尿素高利润模式仍难以持续，特别是近期煤炭价格略有松动背景下，尿素报价整体难言乐观。期货市场也暂时以反弹对待，逢高寻找沽空机会。

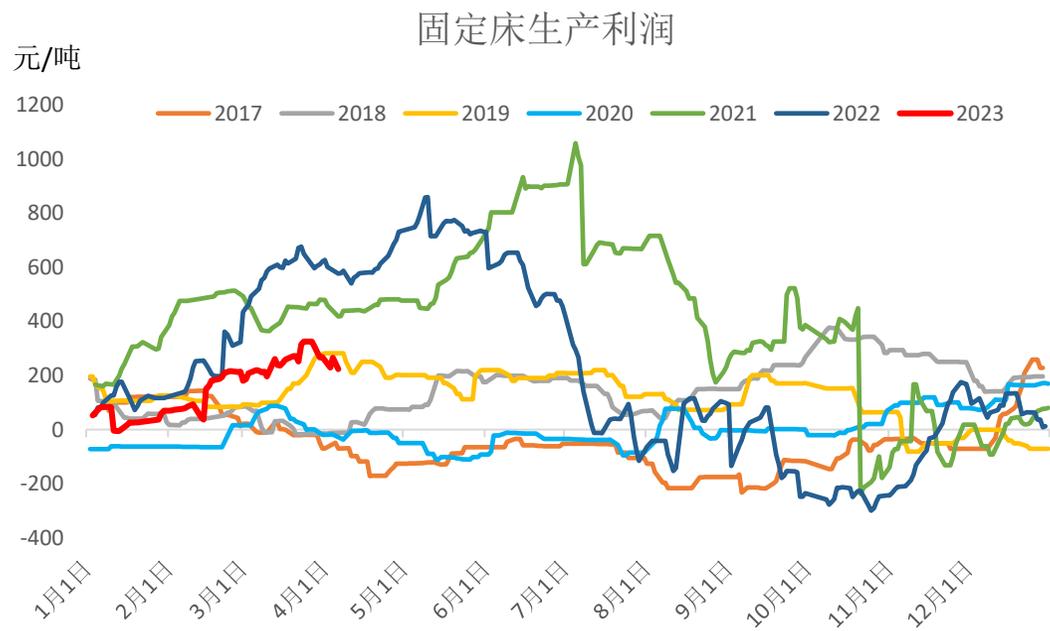
➤ 供应环比明显下降

- 本周，尿素日产规模17.17万吨左右，环比有所增加1.1；
- 煤制尿素产量大幅增加，4月7日，周度平均产量13.044万吨，环比大幅增加；气头尿素4.109万吨。
- 4月份，有部分企业有检修计划，预计供应继续扩张空间有限，但检修周期较短，整体供应能力仍稳定增强。



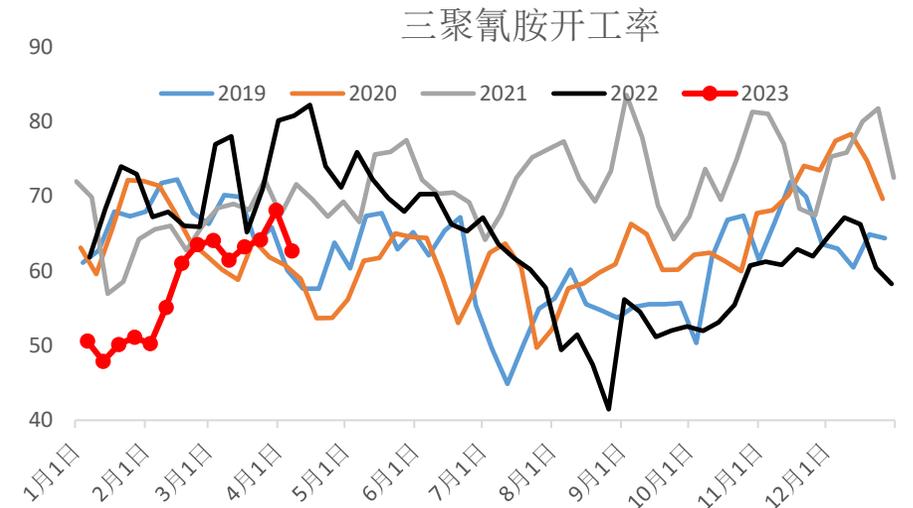
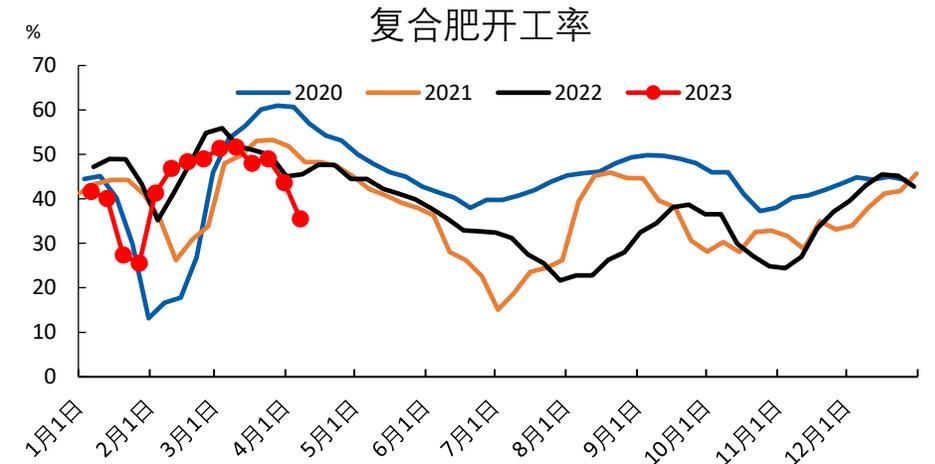
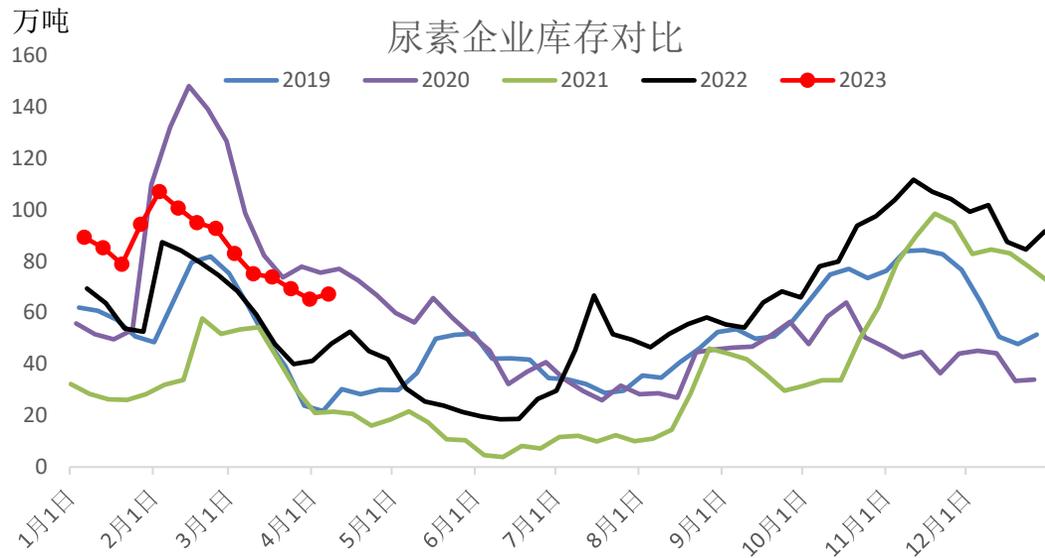
➤ 尿素生产利润平稳

- 尿素报价快速回落，利润有所收窄，但仍处于盈利空间，有助于保证供应稳定的同时，成本端对于目前价格难言支撑。



➤ 库存略有去化，工业需求放缓

- 截止到4月7日，尿素企业库存67.11万吨，环比增加1.91万吨，增幅2.93%，同比偏高19.25万吨，涨幅40.22%。
- 截止到4月7日，复合肥企业开工率35.52%，环比-8.16个百分点，同比偏低10.04%。三聚氰胺开工率62.63%，环比-5.44%，同比偏低18.14%。



➤ 农需采购需关注

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。
- 当前农作物价格走势偏弱
- 淡储库存陆续轮出

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%)			

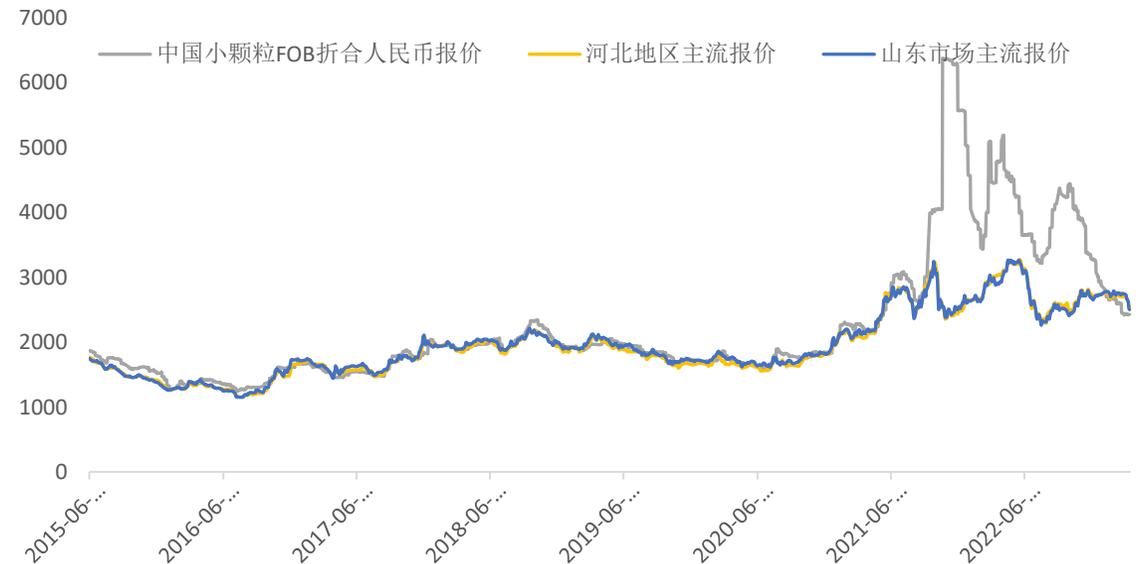
➤ 国际报价弱勢运行

中国小颗粒与阿拉伯海湾FOB价差



- 进口之忧暂时解除，下半年出口能否发挥支撑，还需要关注国际尿素价格走势。阿拉伯湾尿素价格仍在继续下调，巴西到岸价也延续弱势，亚洲尿素市场购买仍较为清淡。
- 不过，原油、天然气价格上涨，美国由于春季需求提升，该国化肥价格出现了明显的反弹，交易活跃度也有所提高，关注能否扩大。

中国出口报价与部分地区价格对比



➤ 尿素期价走势

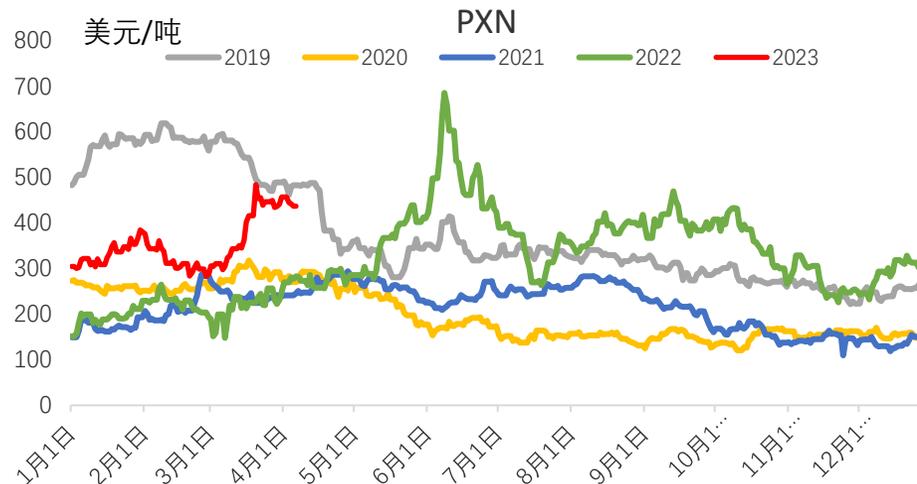


核心观点

- **PTA:** 原油价格的上行、美国汽油裂解价差维持高位，而亚洲与国内px部分装置检修影响，上游成本端逻辑支撑仍在。不过，PTA加工费回暖，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，尽管近期短纤以及长丝价格出现上调，有助于改善聚酯加工利润形势，但目前产销率仍处于低迷状态，特别是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。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

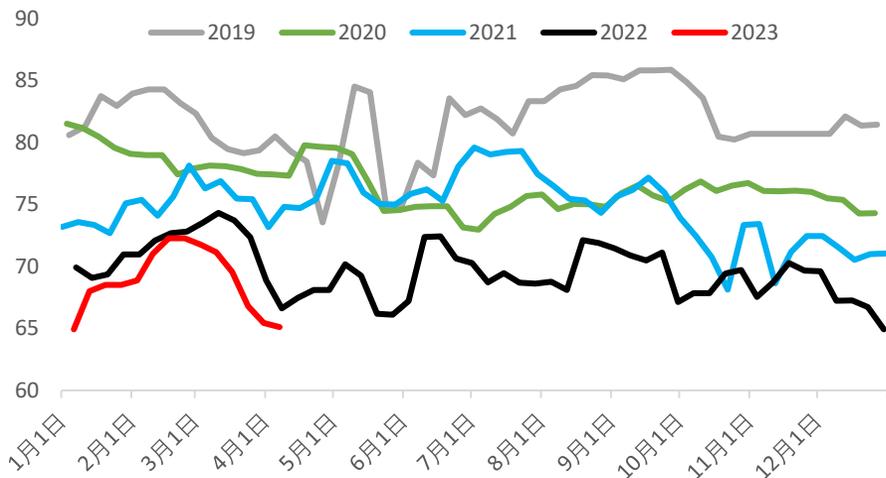
- 美国调油需求增加的同时，亚洲PX二季度检修集中期，预计有所支撑；PX报价延续偏强运行，目前PXN处于相对高位。



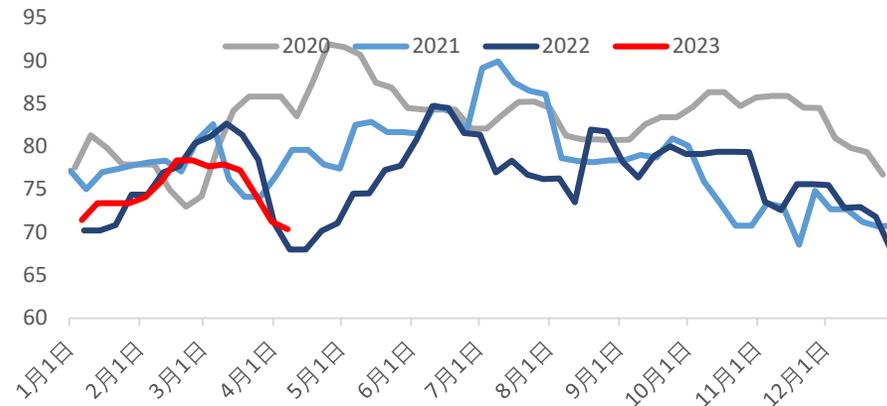
➤ PX装置检修

- 本周PX-中国开工率回落，不过跌幅有所放缓，周内开工率65.11%，环比下降0.32个百分点，降幅有所收窄，处于同期最低位置；中国PX开工率也环比下滑0.89%至70.34%。

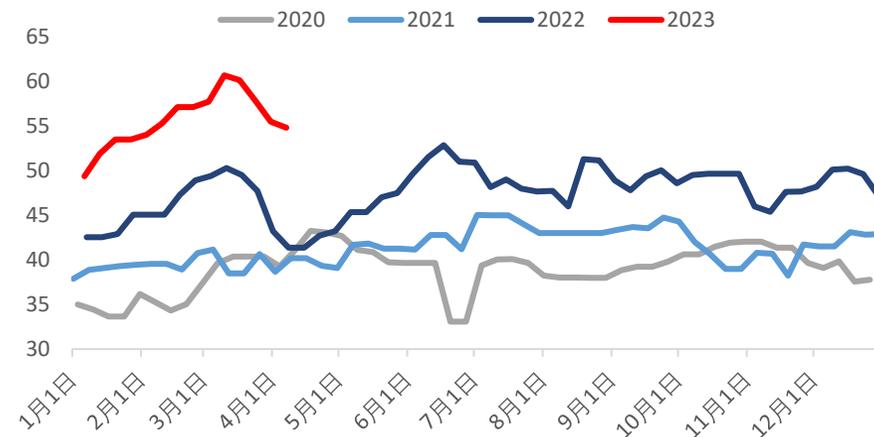
亚洲PX开工率



PX开工率

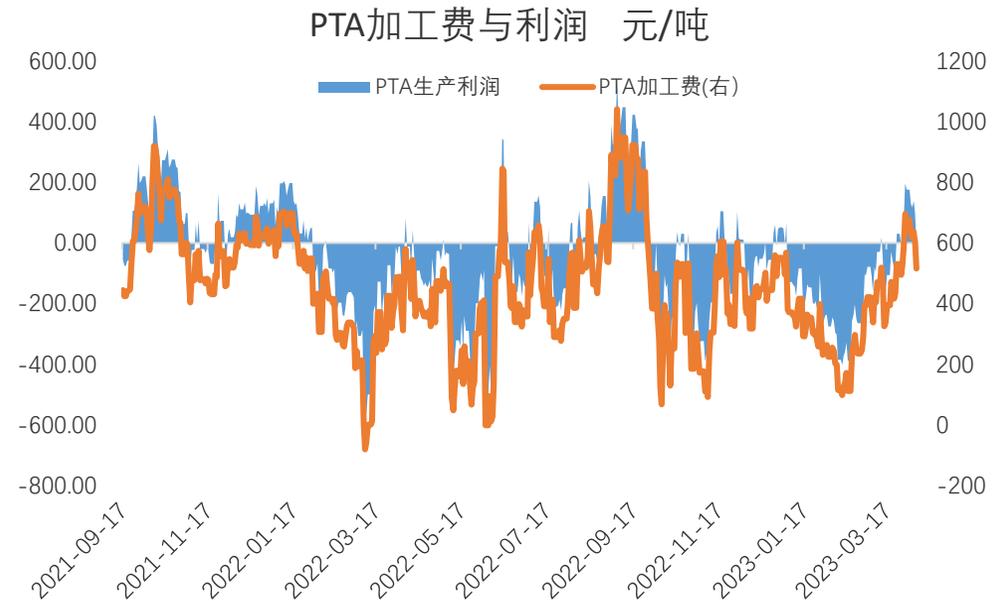
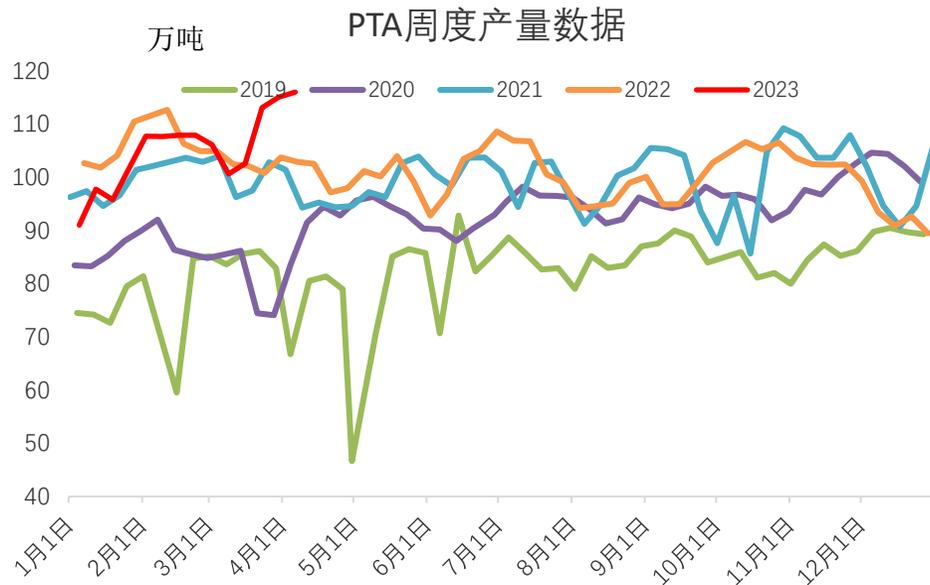


PX周度产量



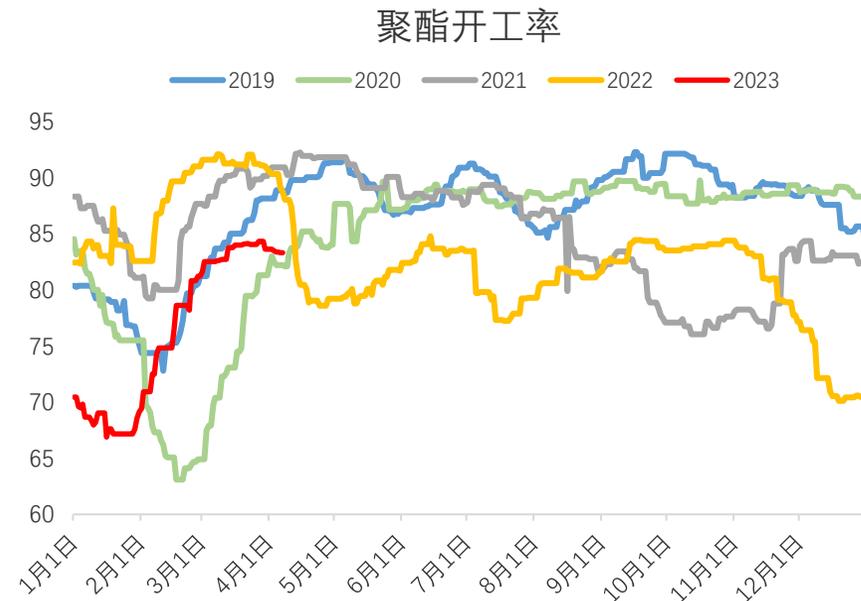
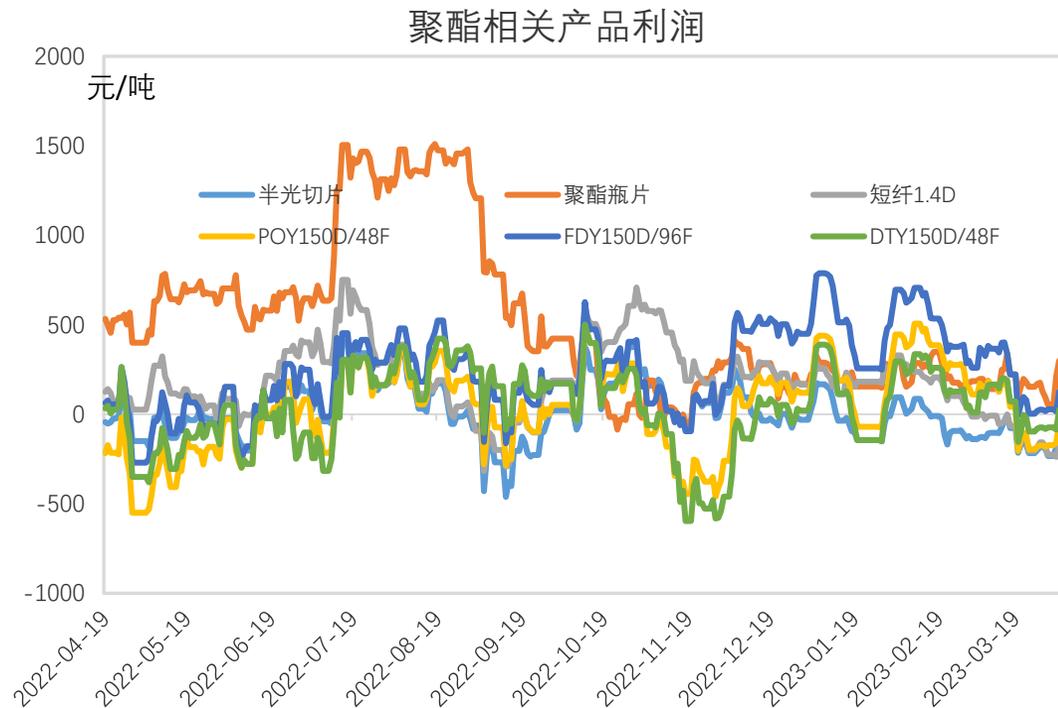
➤ PTA供应相对平稳 成本端仍有支撑

- PTA原材料成本随着价格的反弹而偏强，加工费虽然涨势放缓，但仍处于500元/吨以上高位，整体开工率稳定，周度产量环比继续增加。尽管4月初以及4月下旬部分装置仍有检修计划，但4月6日，仪征化纤即将复产、4月中旬后嘉通能源250万吨装置即将投产，供应大概率维稳。



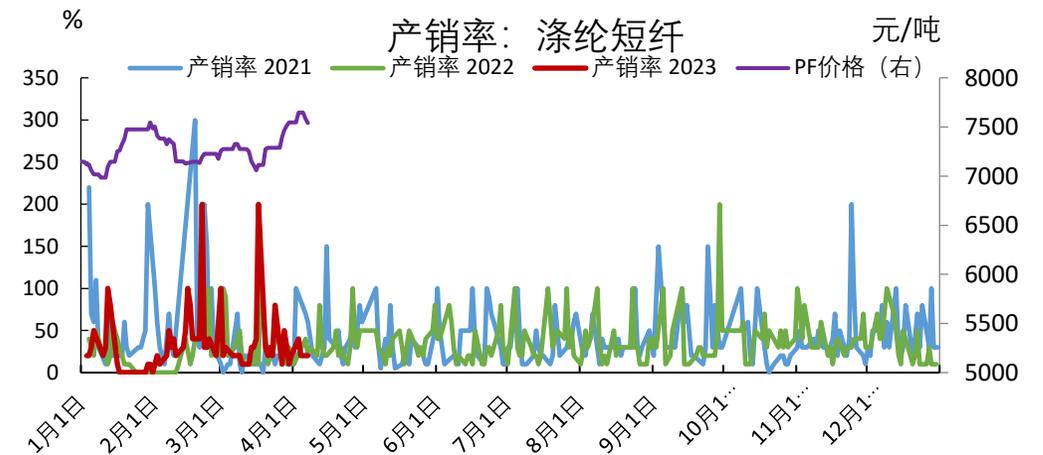
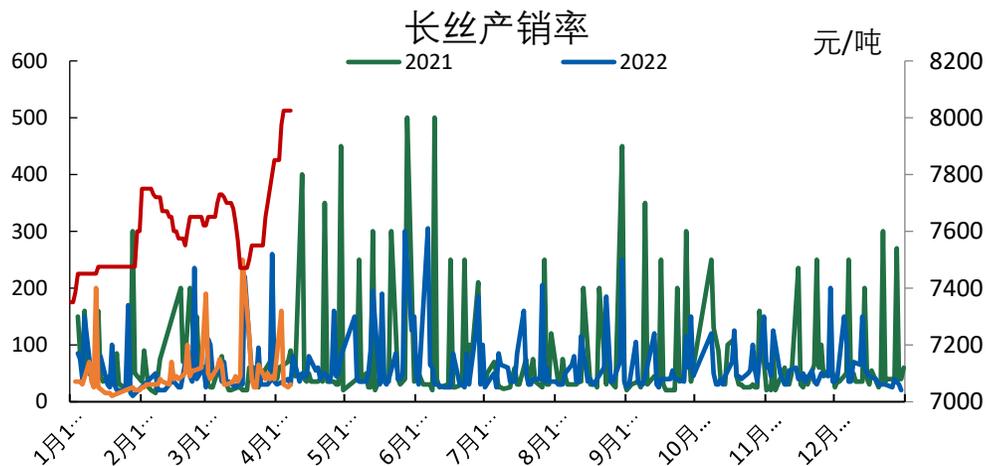
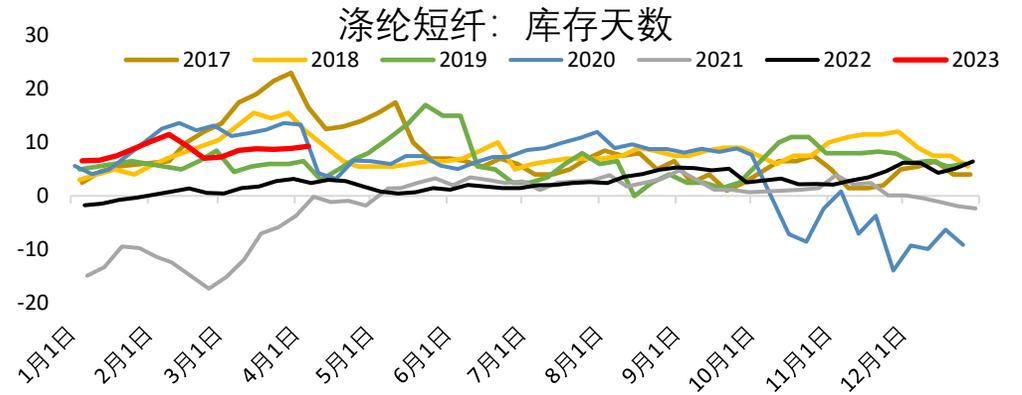
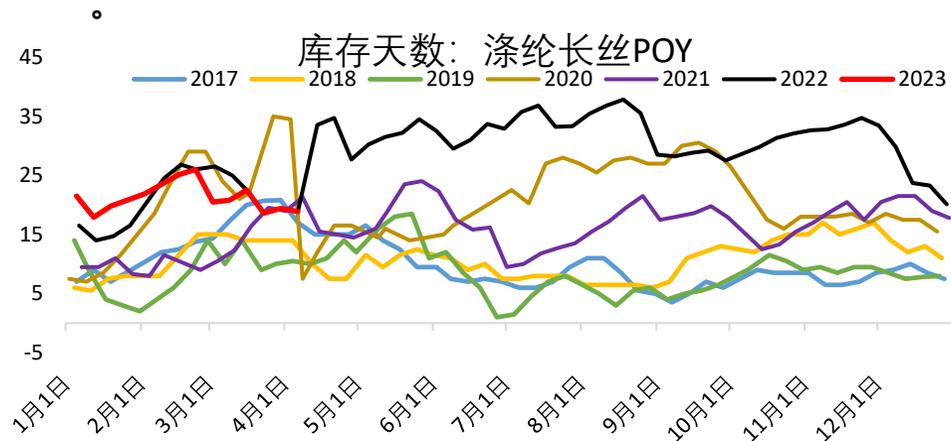
➤ 聚酯需求端

- 聚酯产品价格反弹，聚酯利润有所好转，但是产品上调但产销率低迷，聚酯开工积极性下降，截止到4月7日聚酯负荷 83.32%，周环比下降0.31%。
- 本周三，桐乡、萧山一厂有减产意向，聚酯开工率可能会进一步回落。



➤ 聚酯产品库存处于相对中性位置

➤ 聚酯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

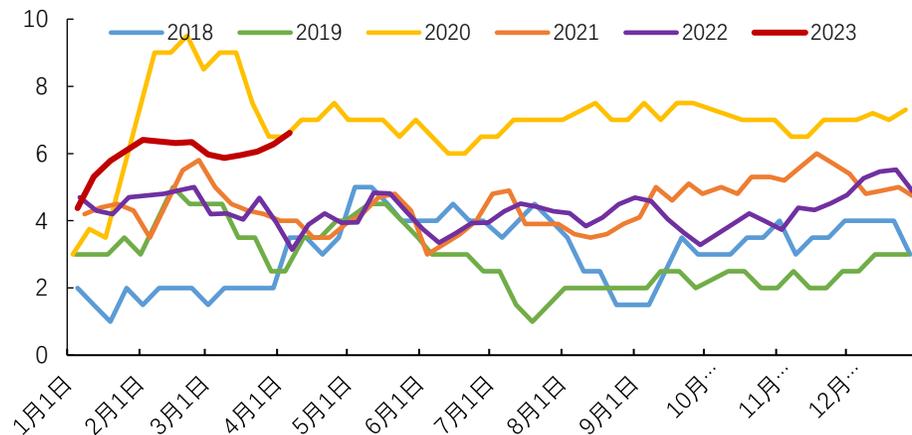


关注终端需求复苏以及上游去库情况

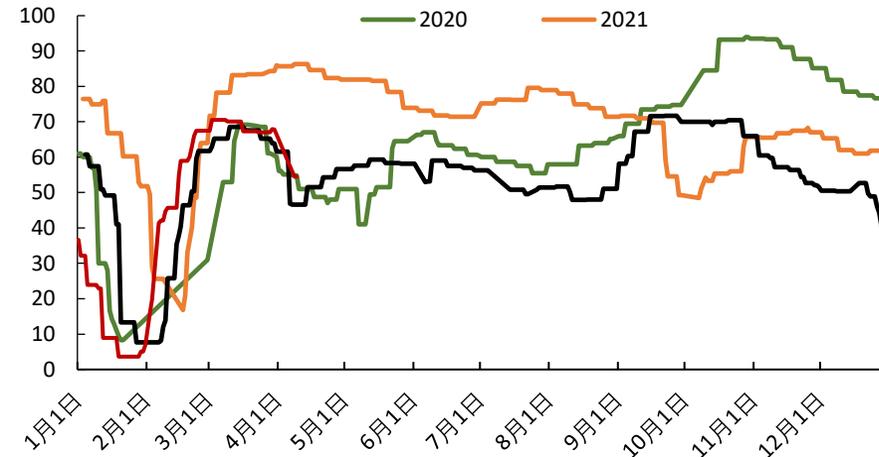
纺织企业订单天数



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，江浙织机开工率出现季节性回落。目前原料端价格攀升，坯布价格跟进难度加大，利润值不断压缩下，工厂生产库存意愿不断下降。
- PTA库存可用天数仍居于高位。

期价短期偏强



- 期价虽然很快冲高后回吐涨幅，成本端支撑逻辑仍在，回调关注5700-5750附近支撑，未下破前高位震荡对待。一旦下挫，强势行情将告一段落。

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