



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

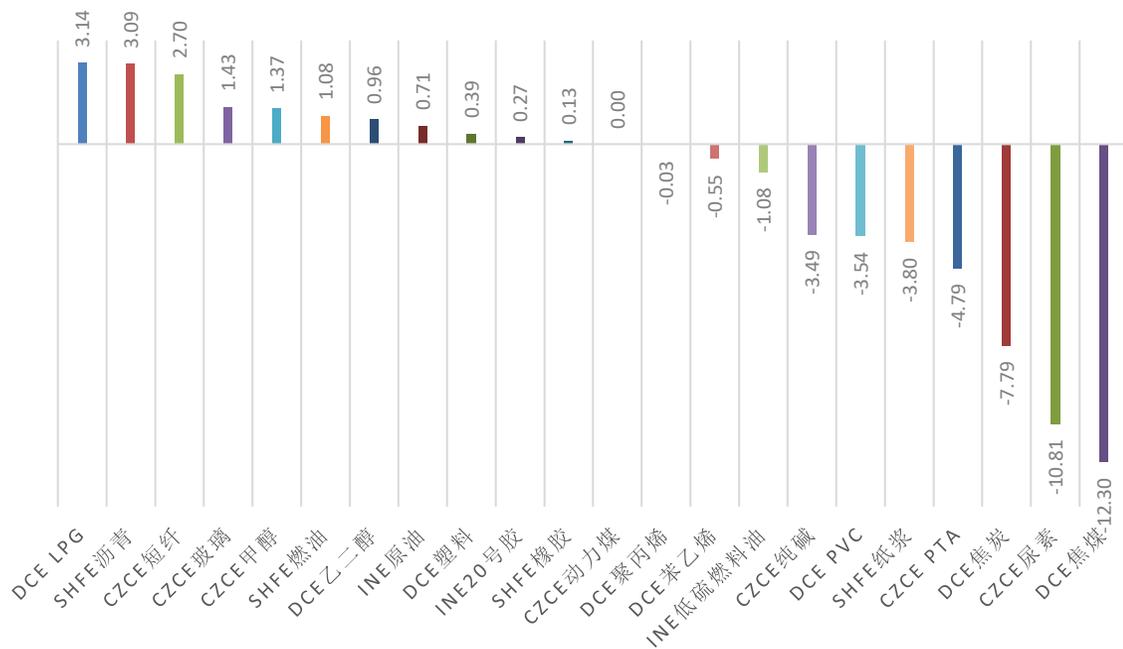
执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2023年4月17日

[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)

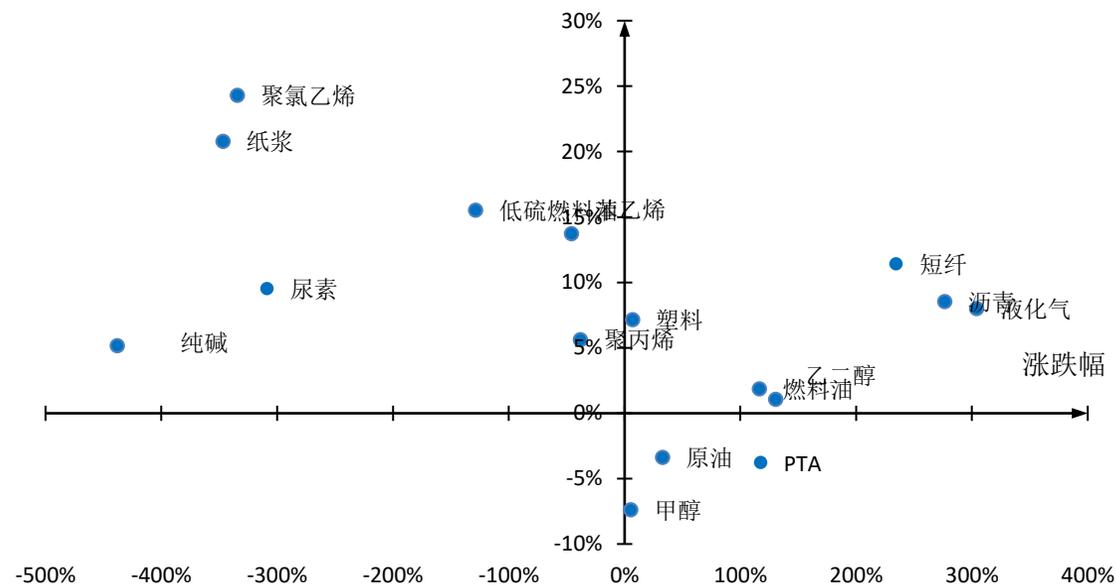
## 能化板块纵览

能源化工品种周涨跌幅：%



能化板块

增仓比



- 近期能源化工品种走势继续能化偏强，而煤化工品种偏弱的走势，不过局部品种走势略有分化，比如甲醇、低硫燃料油、PVC等品种涨跌并未跟随原材料运行。
- 结合增仓比来看，增仓下行的品种中，尿素连续增仓下行，仍处于弱势行情，本周PVC、纸浆亦出现明显增仓下行，值得关注，上涨品种增减仓变动相对较小，短纤增仓，而持续上行的原油连续出现减仓。

## 煤炭化工——煤炭

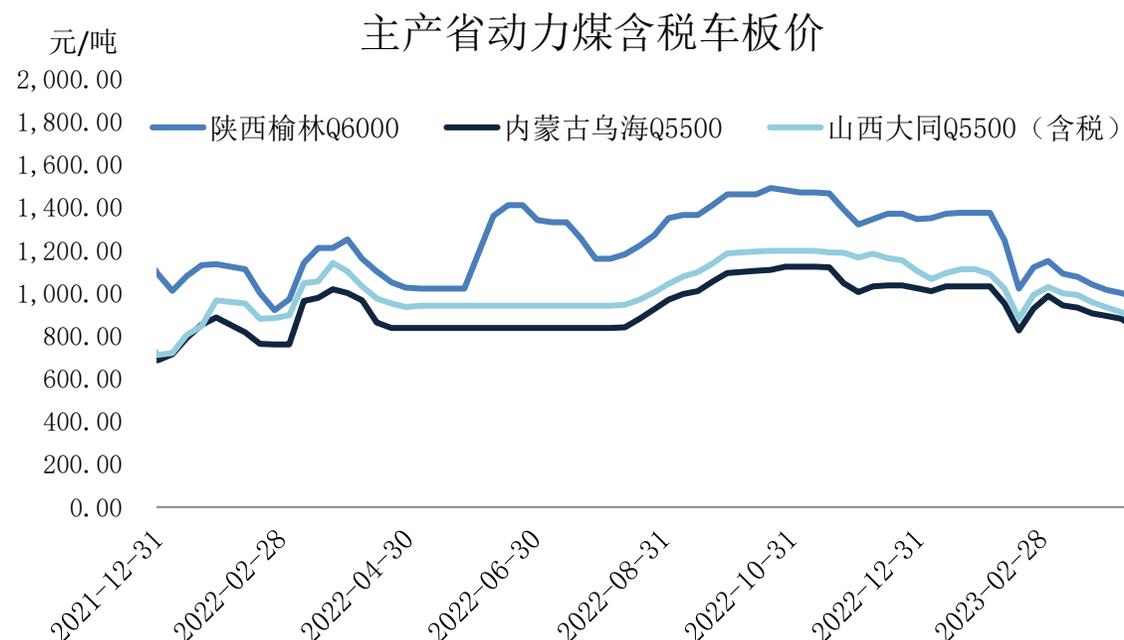
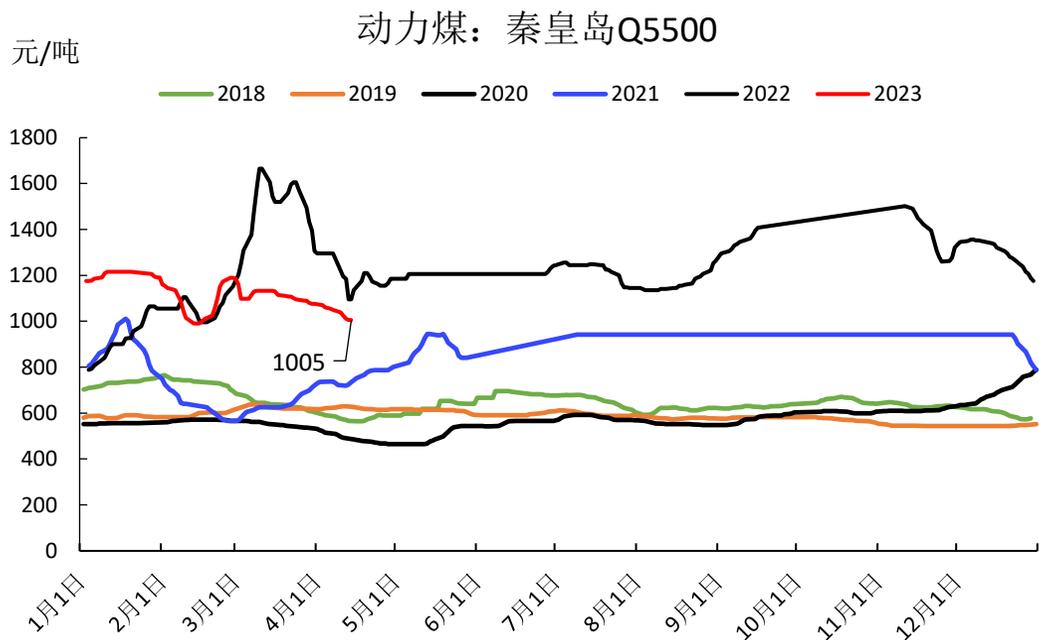
# 核心观点

- **煤炭：**煤炭价格出现了明显走弱。大秦线已经开始检修，港口煤炭调入量收缩，环渤海港口库存去化，但即便如此，目前库存仍处于同期高位水平，特别是其他线路运量增加，进一步缓解港口集港压力；与此同时，进口量仍处于高位，3月进口量位于历史次高水平，外贸煤积极补充下，极大的增加供应稳定能力。需求来看，电煤需求进入传统淡季，电厂煤炭日耗走弱的同时，库存也正在攀升，主要以执行长协合同为主，采购积极性非常有限；与此同时，非电需求表现也不尽如人意，黑色板块出现了明显的下行，终端需求仍表现谨慎；缺乏需求配合下，港口报价明显回落，价格向千元每吨关口回落。不过，需要注意的是，价格下降之后，下游企业采购略有增加，在进口煤比价优势逐渐缩小、水电大省干旱仍在加剧之际，煤价下调后部分企业开始采购，价格跌势有所放缓。
- **风险因素：**特重大安全事故、气候条件

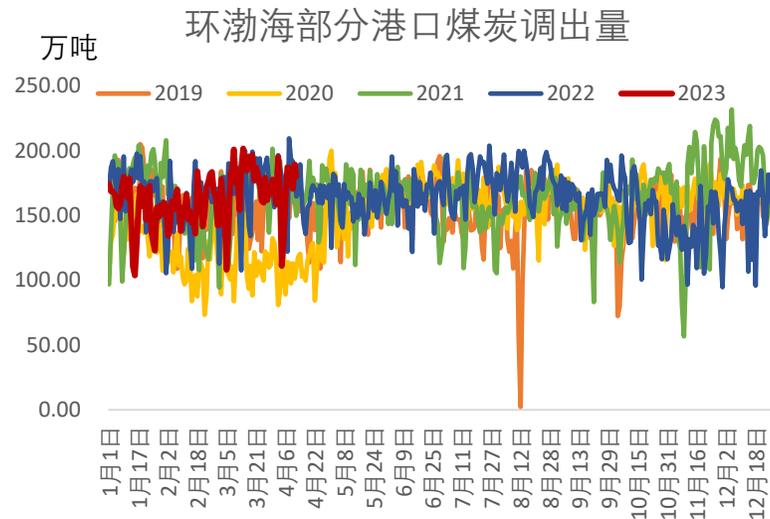
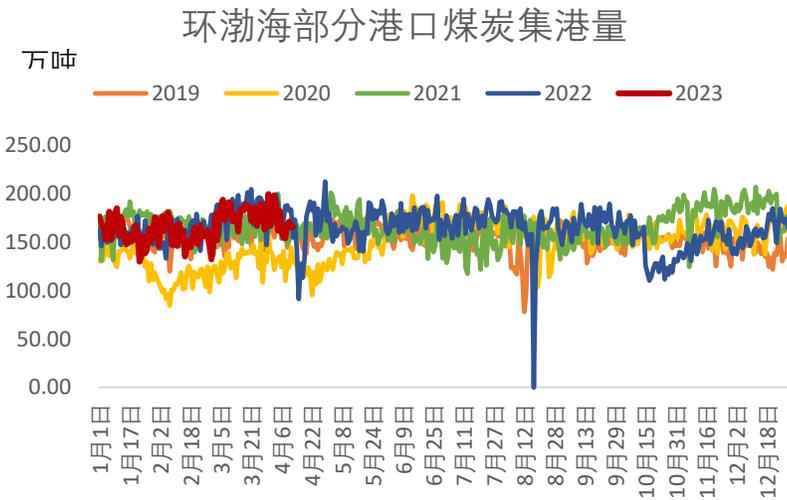
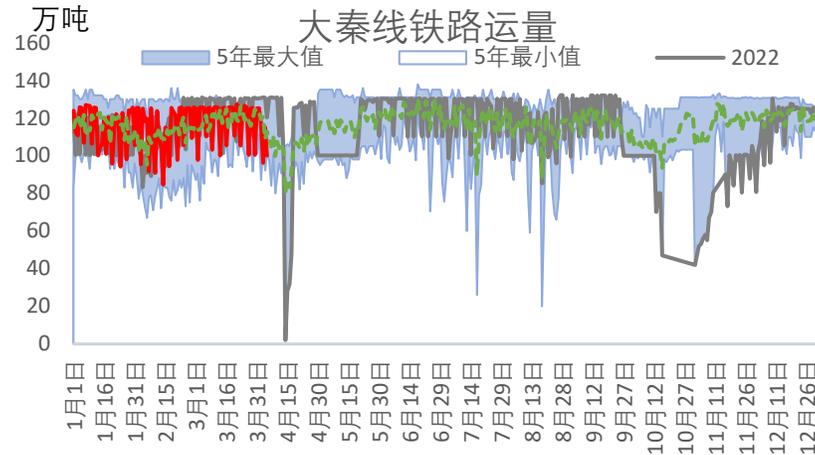
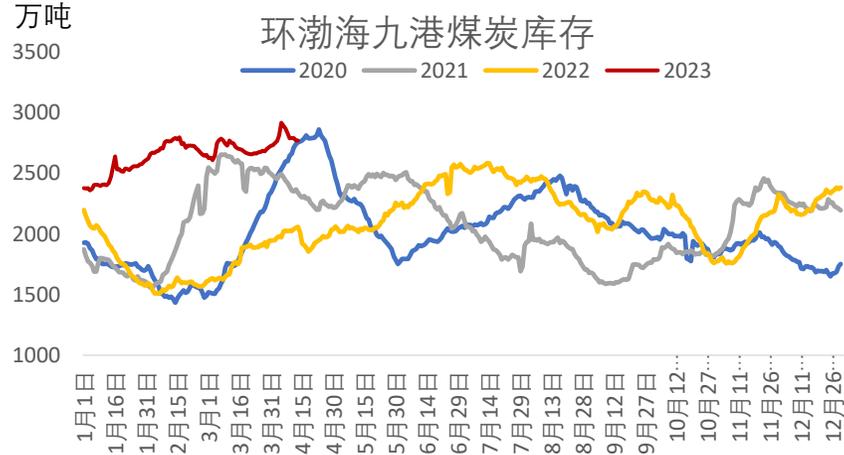
## 煤炭化工——煤炭

# 核心观点

- **煤炭价格走势**
- 本周，秦皇岛Q5500大卡动力末煤报价1005元/吨，周环比下降45元/吨，同比偏低90元/吨；陕西榆林Q6000、内蒙古乌海Q5500、山西大同Q5500价格报价周环比下调幅度在20-43元/吨，同比偏低24-120元/吨不等。



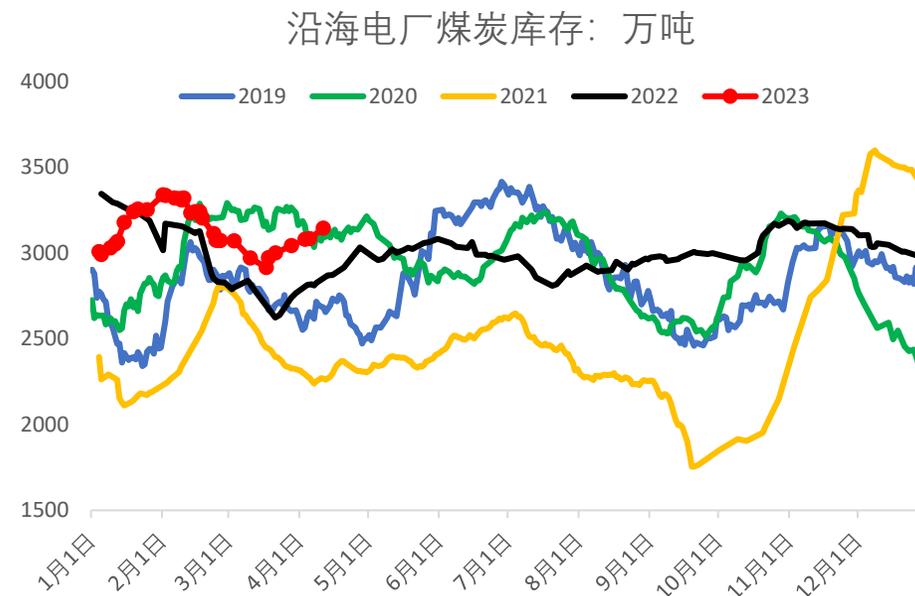
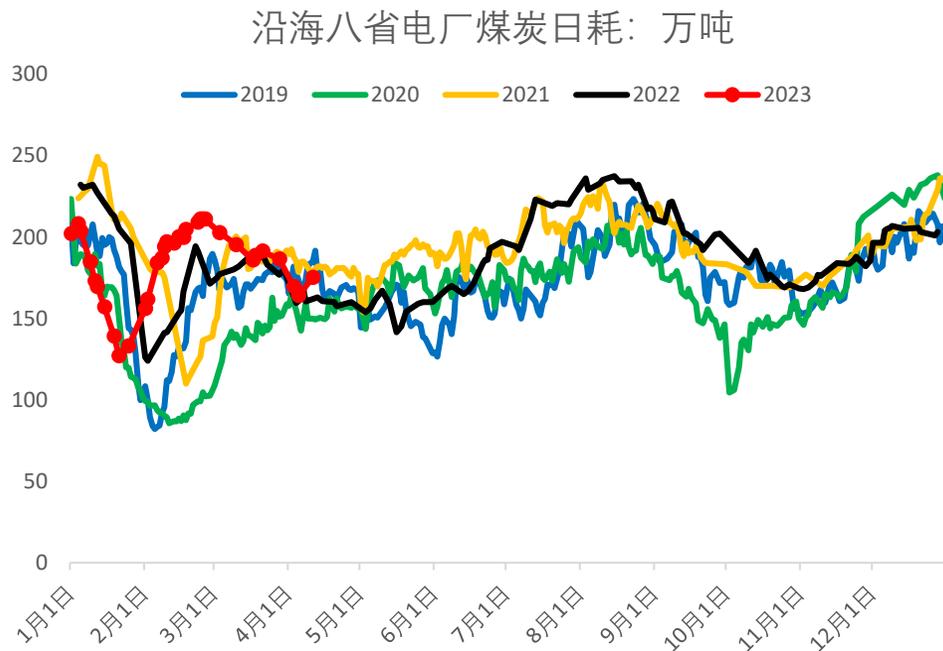
## ➤ 港口库存略有去化 当仍维持高位



- 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。
- 值得注意的是，环渤海港口煤炭调出量近期有所增加

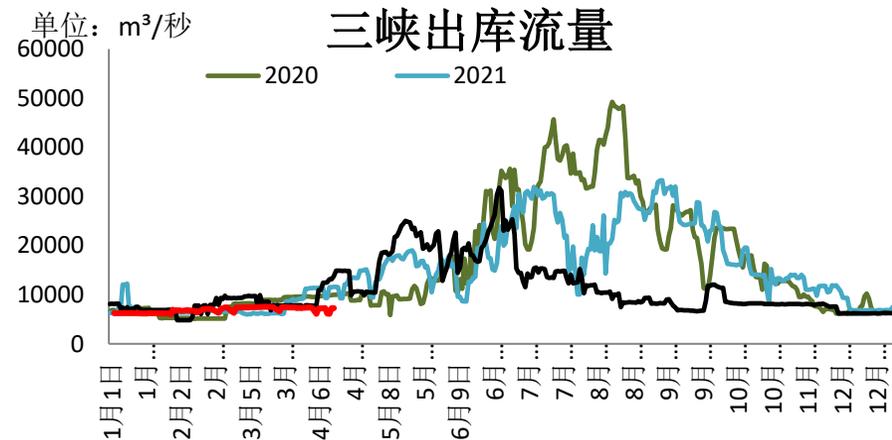
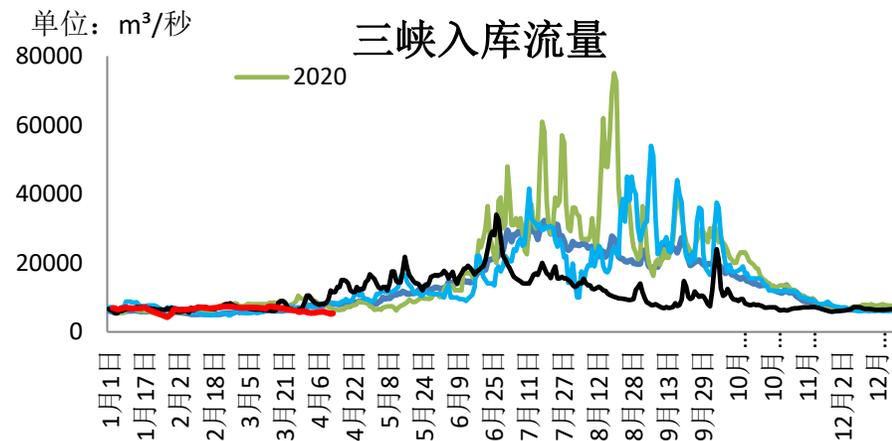
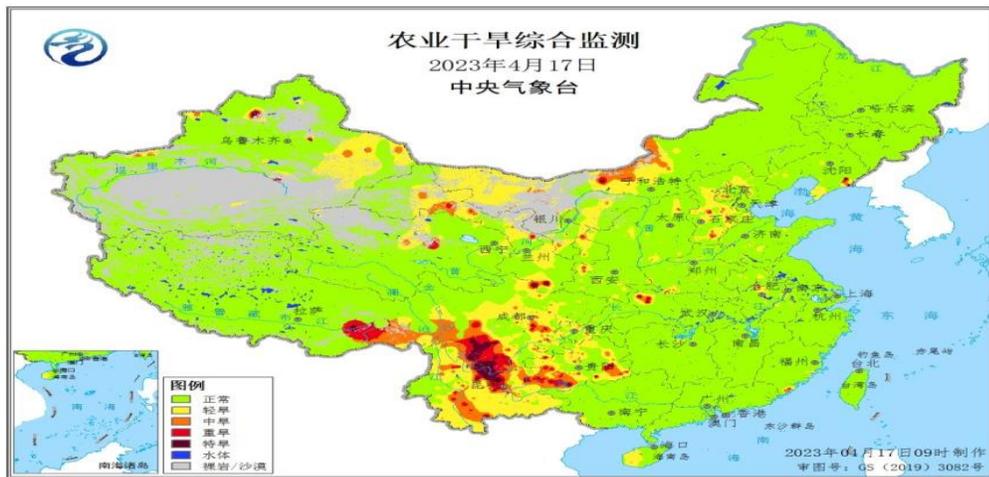
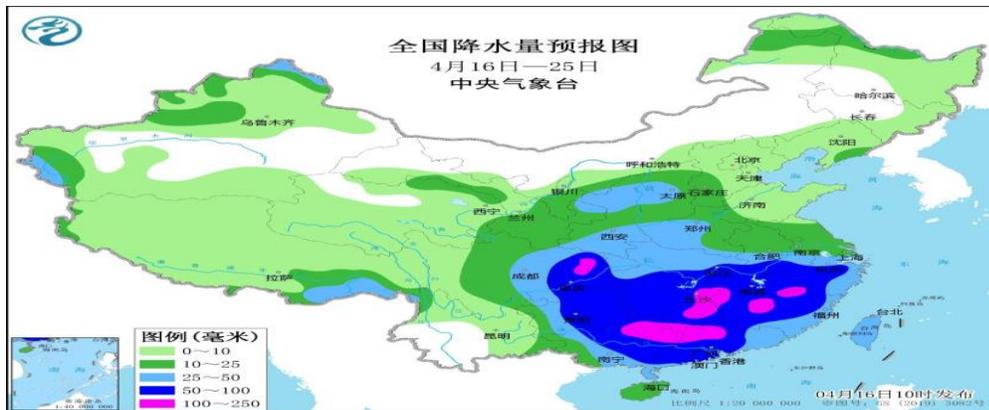
## ➤ 电力采购压力不大

- 截止到4月11日，沿海电厂煤炭库存3144万吨，同比仍处于相对高位，日耗有所反复，攀升至175.1万吨左右，短期日耗波动幅度有限，采购压力不强



➤ 水电

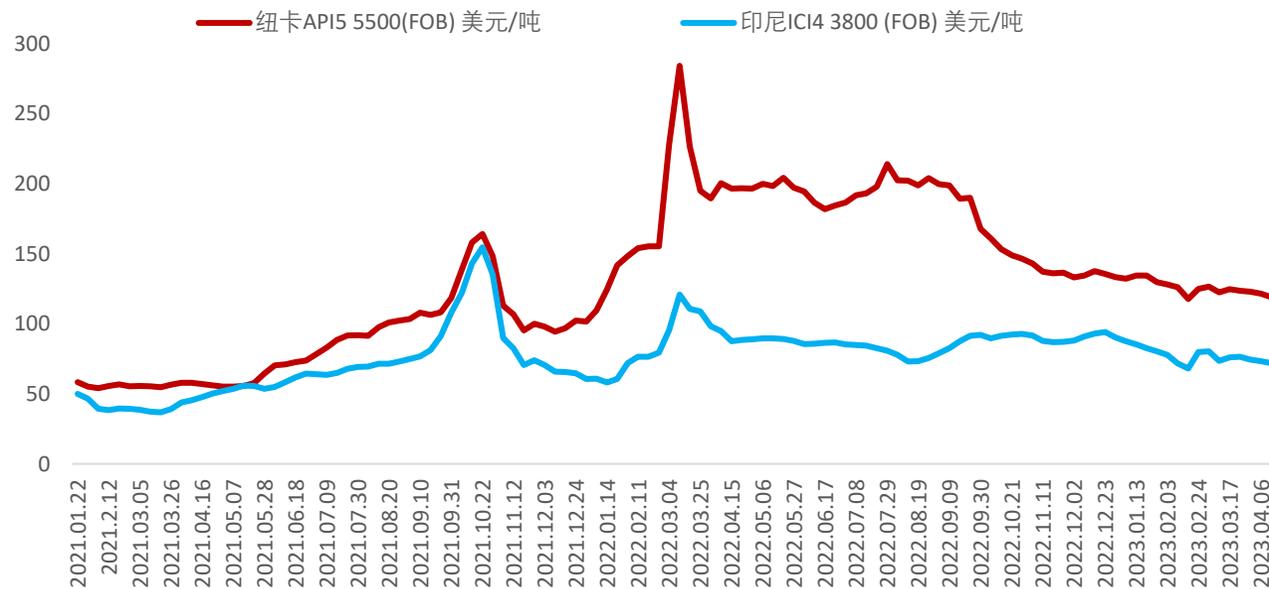
➤ 南方降水实际对水电出力形势改善有限



## ➤ 国际煤价格走弱

- 印尼低卡以及澳大利亚5500大卡报价持续震荡偏弱，不过随着国内煤炭价格回落，进口煤价格优势正在收窄。

国际煤到岸/离岸价格



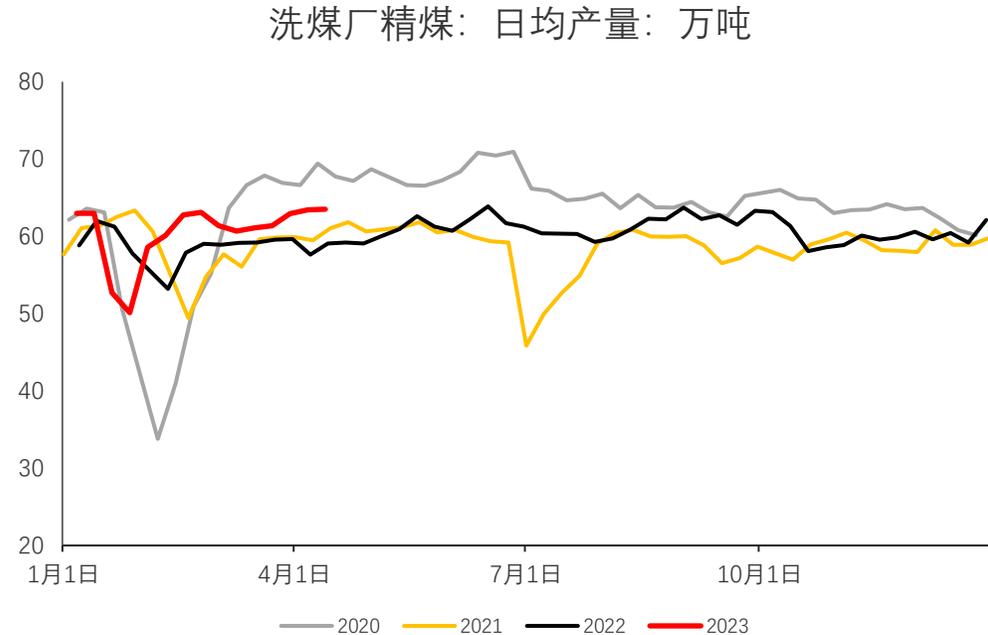
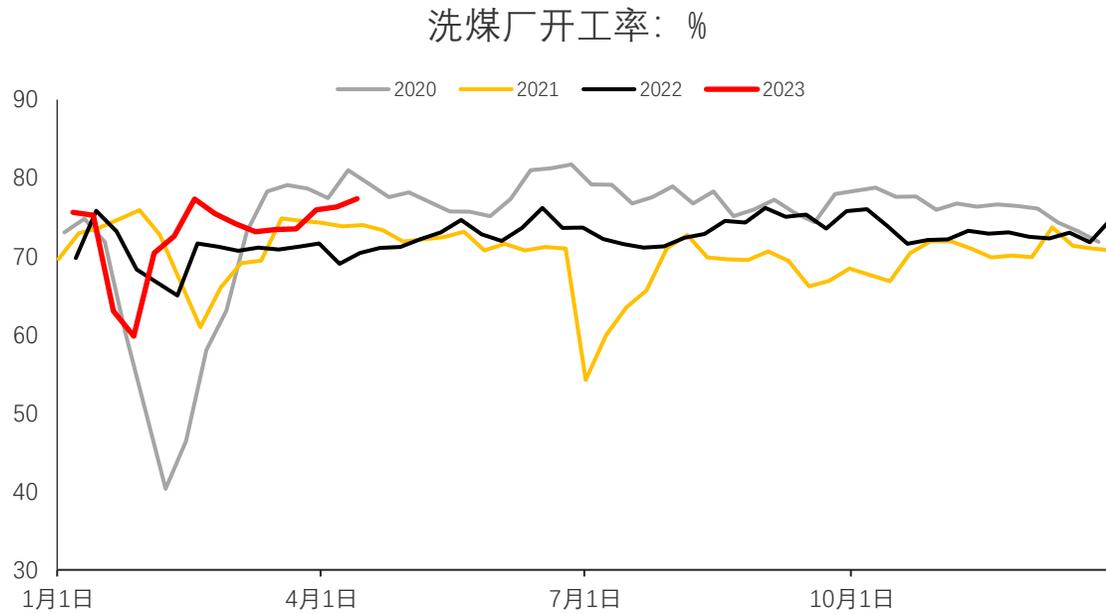
## 煤炭化工板块——双焦

# 核心观点

➤ **焦煤焦炭：**目前，双焦价格震荡走弱，虽然周度公布的日均铁水产量、高炉开工率以及表观消费量环比有所增加，周度显示需求数据略有向好，周五双焦价格曾试探性反弹，但是更需要关注的是，成材成交以及价格走弱，钢材利润持续萎缩，低利润情况下，下游企业进一步向上游传导压力，周末以来，部分钢厂已经开始进行第三轮降价，终端需求压制下，双焦供应面仍维持稳定，Mysteel公布的110家洗煤厂开工率以及日均产量环比继续攀升，而焦煤价格偏弱让渡下，焦炭企业利润稳定，焦化厂开工率明显攀升，供应稳定；需求偏弱而供应稳定，双焦价格仍维持偏弱运行。不过，需要注意的是，目前库存仍处于低位水平，特别是终端钢厂库存低迷，临近五一假期，市场已经开始酝酿节前备货预期，近期的跌幅或有所放缓。但能否改变趋势性弱势，还需重点关注成材改善情况。

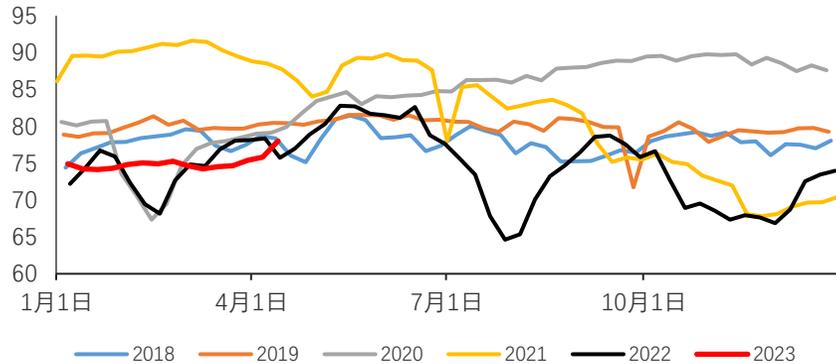
## ➤ 焦煤供应

- 焦煤供应稳定，截止到4月14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。

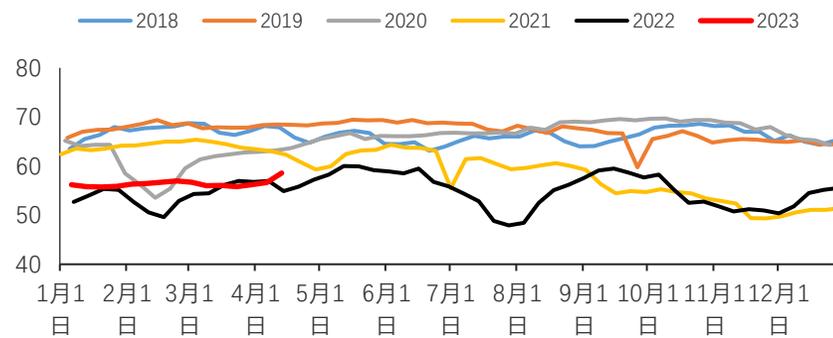


## 焦炭供应

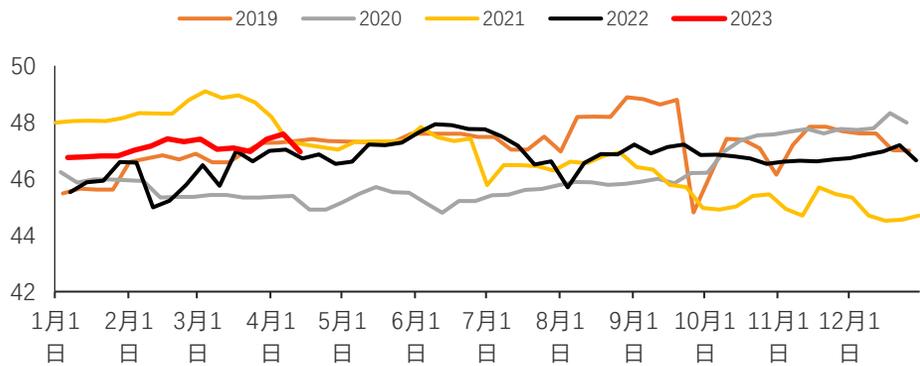
独立焦化厂产能利用率：%



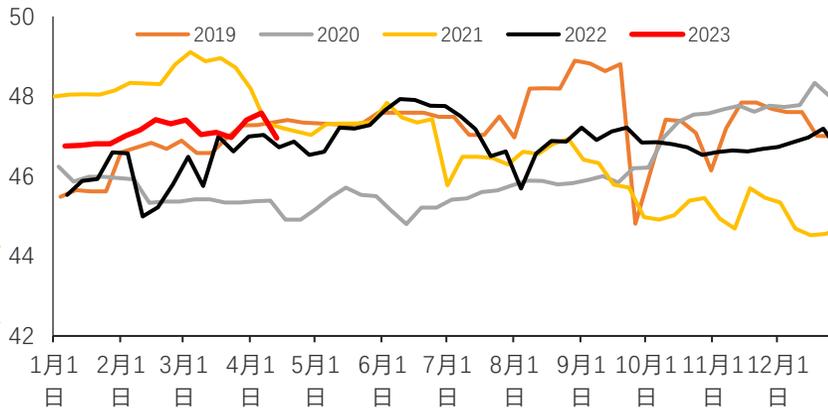
独立焦化厂焦炭日均产量：万吨



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

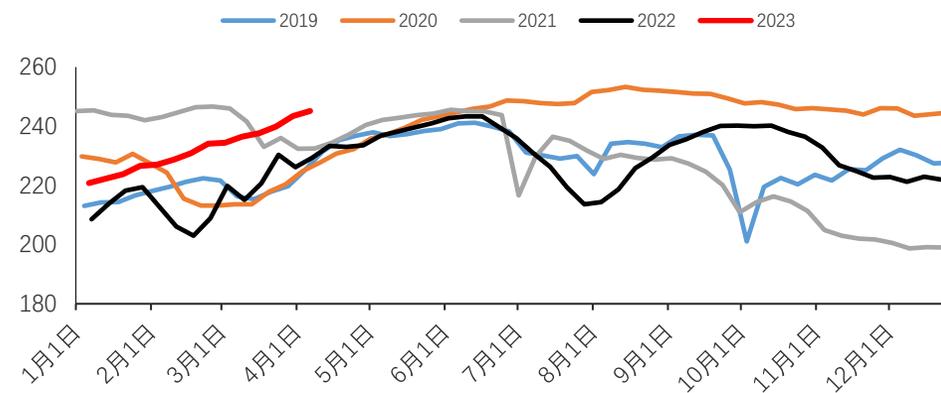


- 截止到4月14日，230家独立焦化厂产能利用率78%，环比增加2.17个百分点；焦化厂日均产量58.62万吨，环比微幅增加1.93万吨。
- 截止到4月14日，247家钢厂产能利用率86.56%，环比下降1.16个百分点，产量46.95万吨，环比下降0.63万吨。

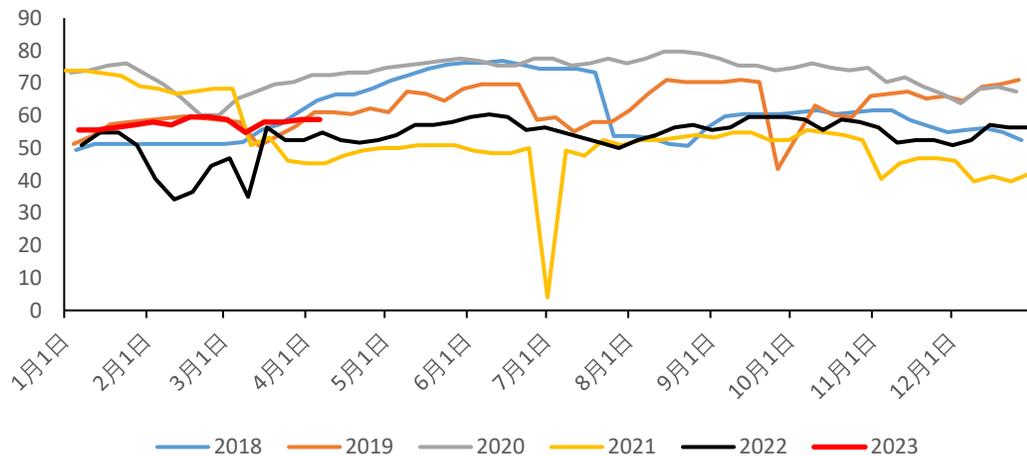
## ➤ 焦炭需求

- 截止到4月14日，日均铁水产量246.7万吨，环比增加1.63万吨；唐山高炉开工率59.52%，周环比增加0.79个百分点；钢材表观消费量环比微幅增加。

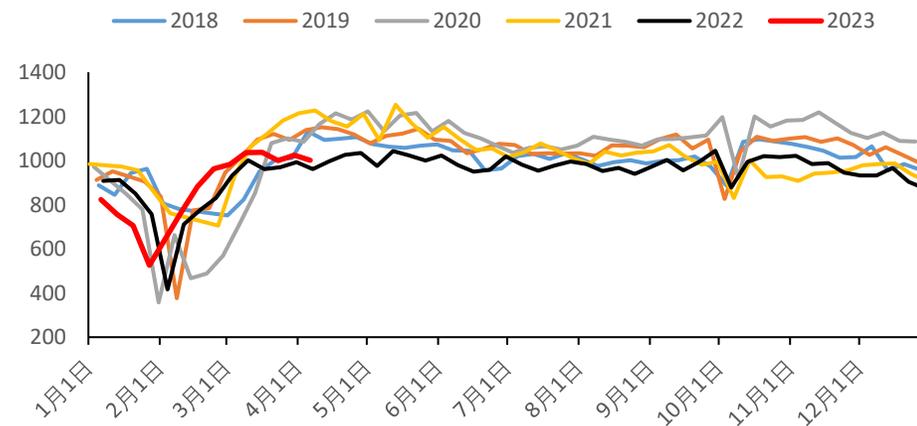
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



唐山高炉产能利用率（%）



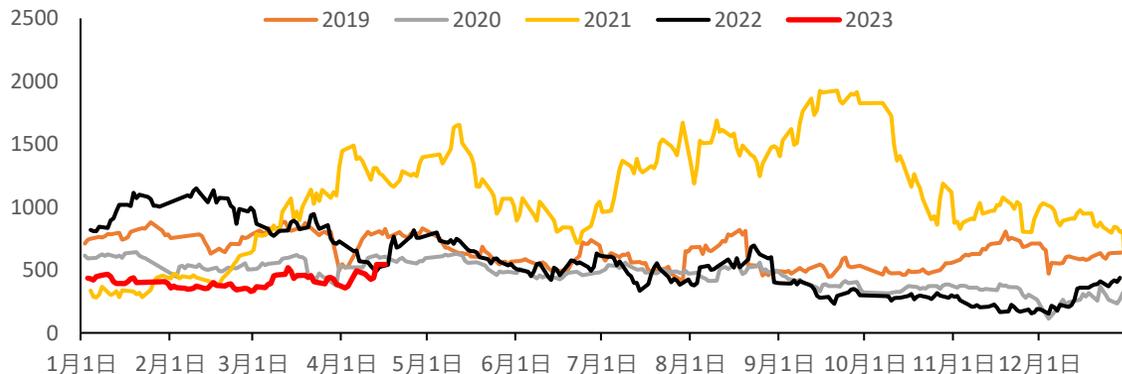
五大钢材表观消费量（万吨）



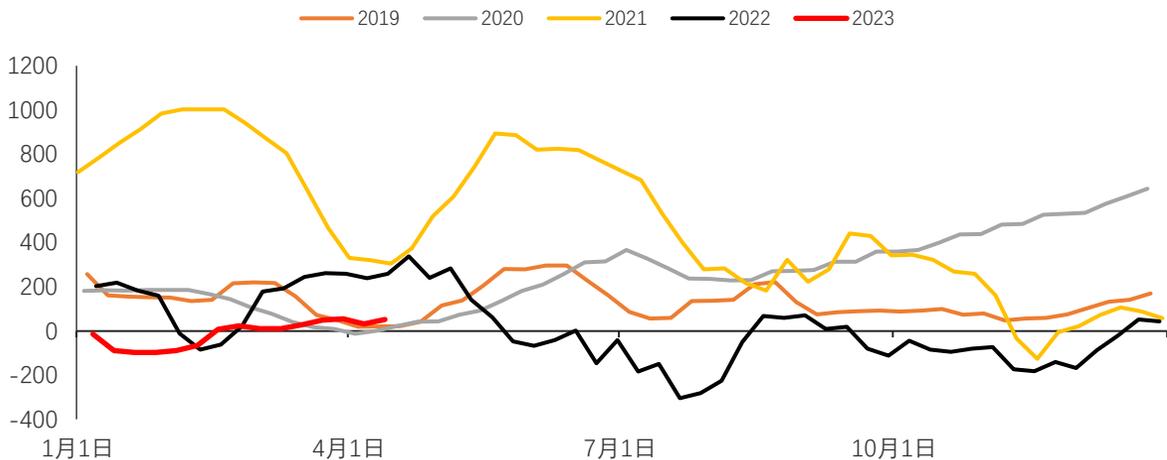
## ➤ 各环节利润

- 截止到4月14日，独立焦化企业利润52元/吨，环比+16元/吨。
- 螺纹钢盘面利润有所改善，但同比仍处于偏低水平，在焦化产能持续释放背景下，钢焦博弈过程中，焦企更多处于被动承受方。
- 钢材现货利润环比明显回落

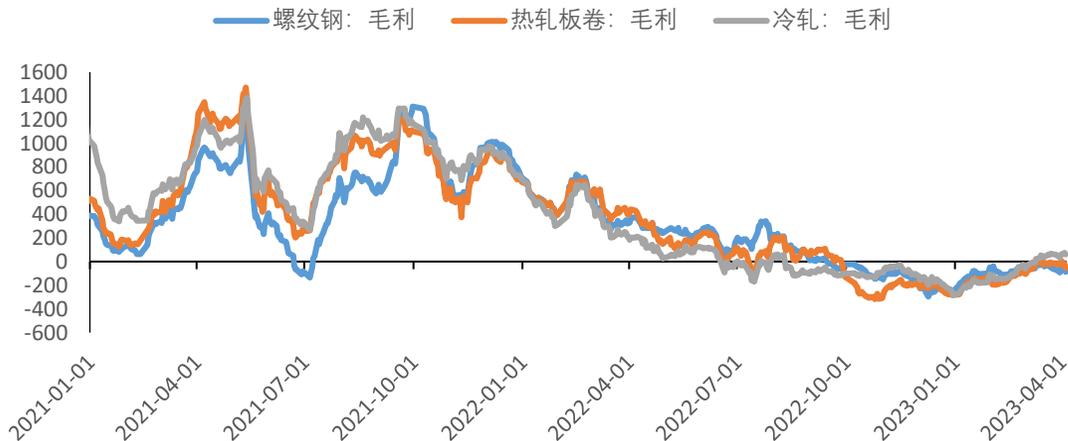
螺纹钢盘面利润（元/吨）



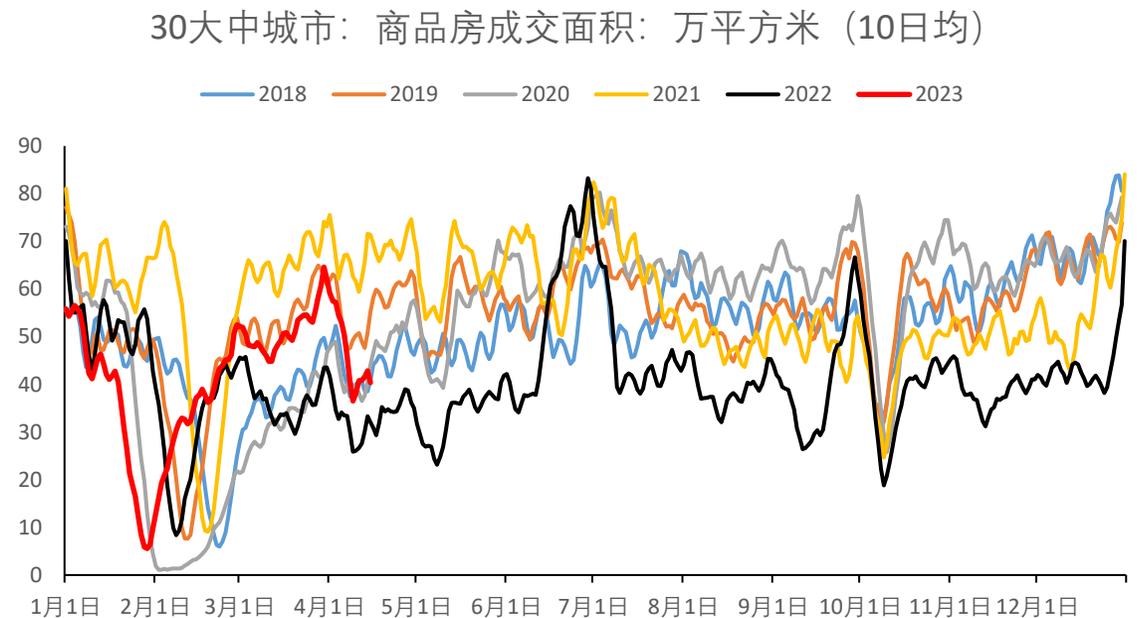
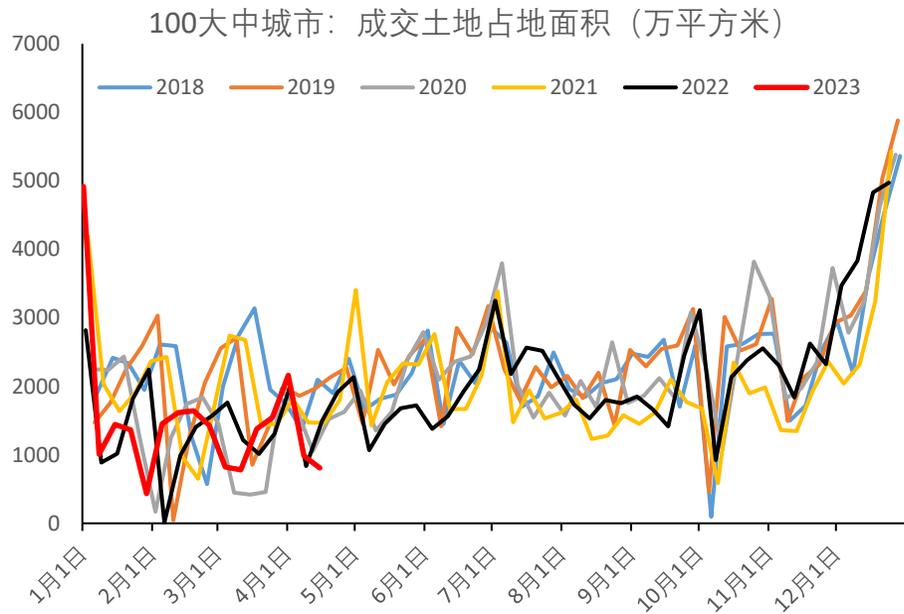
独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



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



- 双焦价格处于明显的弱势行情中，期价今日仍在刷新低点，短期弱势并没有扭转；不过快速下挫后跌幅正在逐渐收敛，部分短周期技术指标出现了背离，跌势或有放缓。

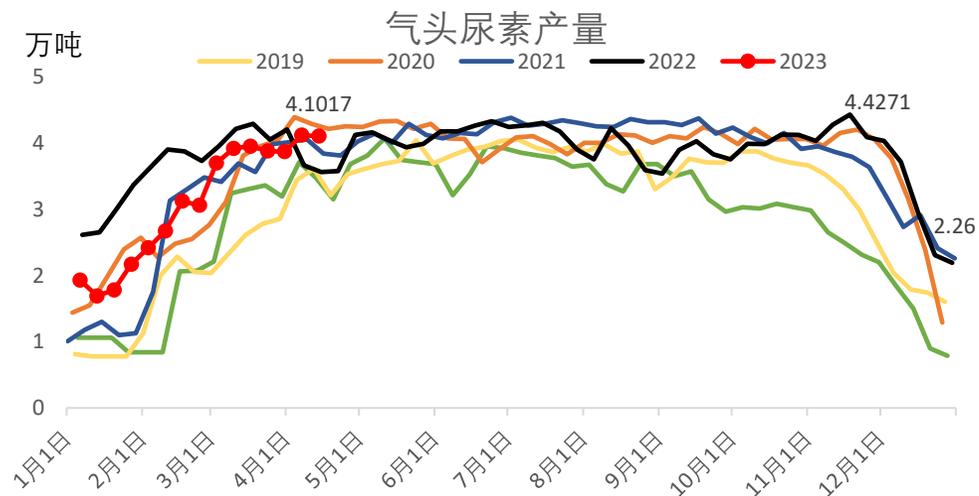
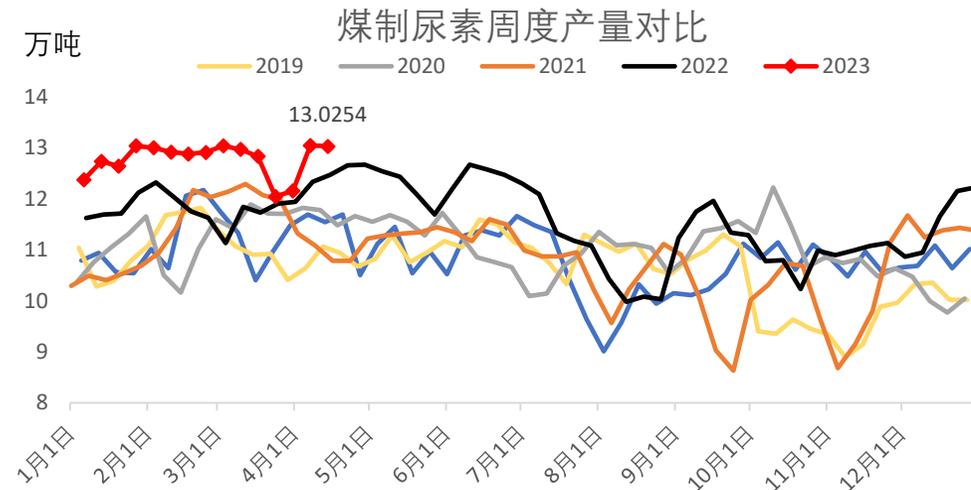
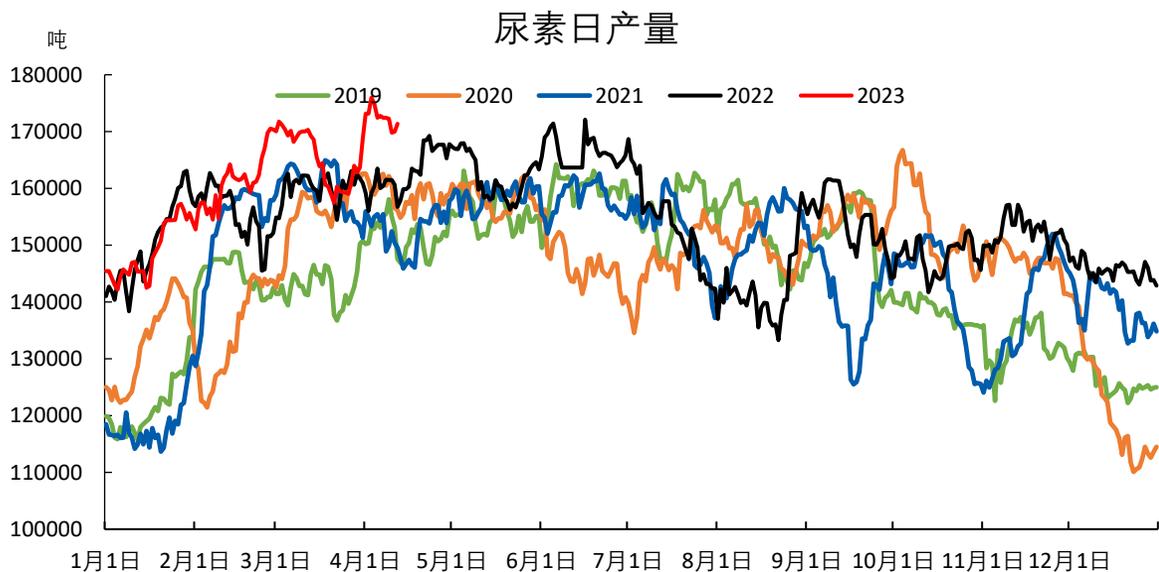
## 能化板块——尿素

# 核心观点

- **尿素：**尿素价格的波动幅度或有加大。上周，局部地区小规模采购，市场预期尿素农需将发挥支撑，现价率先试探性反弹，提振期价在周初展开反弹走高，但农需实际采购规模并未有显著放量，期价再次承压下挫，市场尚未找到利多支撑，价格走势仍在延续弱势。从供应端来看，尿素日产规模持续运行在去年同期偏高水平，而复合肥、三聚氰胺开工率出现了环比下降，库存正在明显增加，供需形势宽松，尿素工厂利润高企，市场缺乏利多题材配合，价格承压回落，在下游需求没有跟进之前，价格或延续弱势。目前市场已经稍有分歧，认为南方地区底肥备货库存较低，随着采购周期压缩，价格可能迎来较大波动，但这部分需求能否挣脱供需宽松大趋势下的悲观预期，还需要观察需求端实际采购情况。
- 此外，需要关注出口方面情况，有市场消息称5月1日后中国尿素出口法检时间将明显缩短或者放开，虽然出口价格暂无优势，但不排除低价尿素出口宣泄国内供应压力，特别是近期俄罗斯对是否延长黑海协议有争议，国际化肥市场预计波动或有加大。

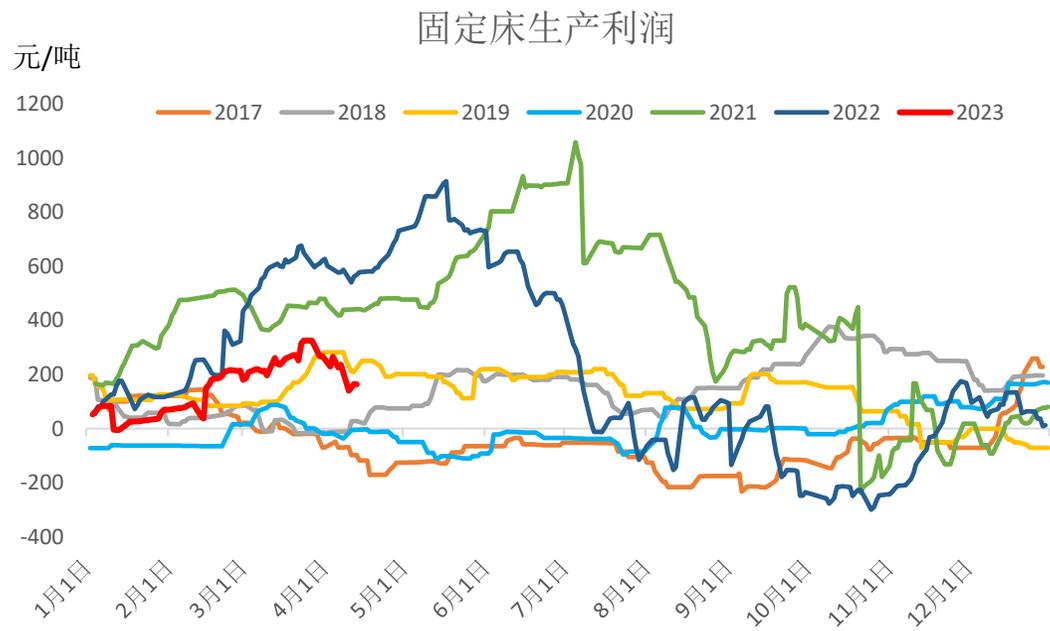
## ➤ 供应环比仍处于高位

- 本周，尿素日产规模17.16万吨左右，煤制尿素周度平均产量13.025万吨，气头尿素4.1017万吨，环比略有微幅收窄，但同比仍处于高位水平。
- 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。



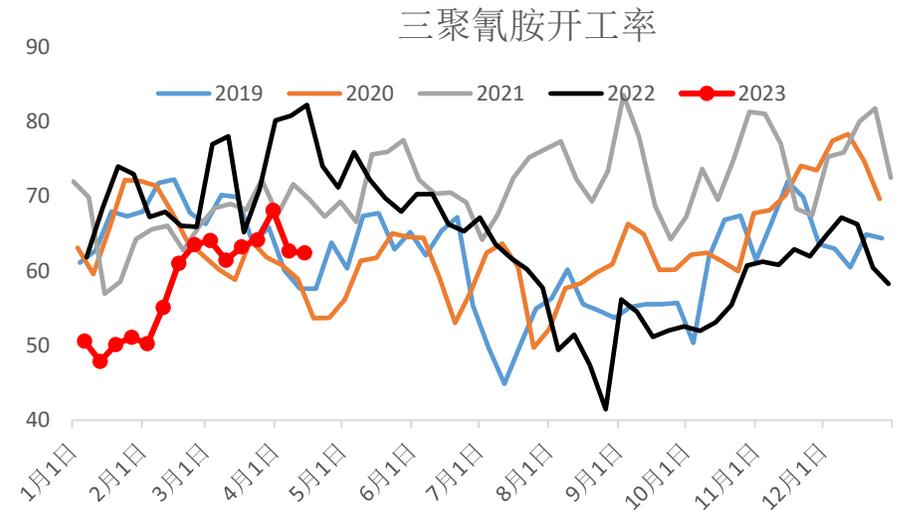
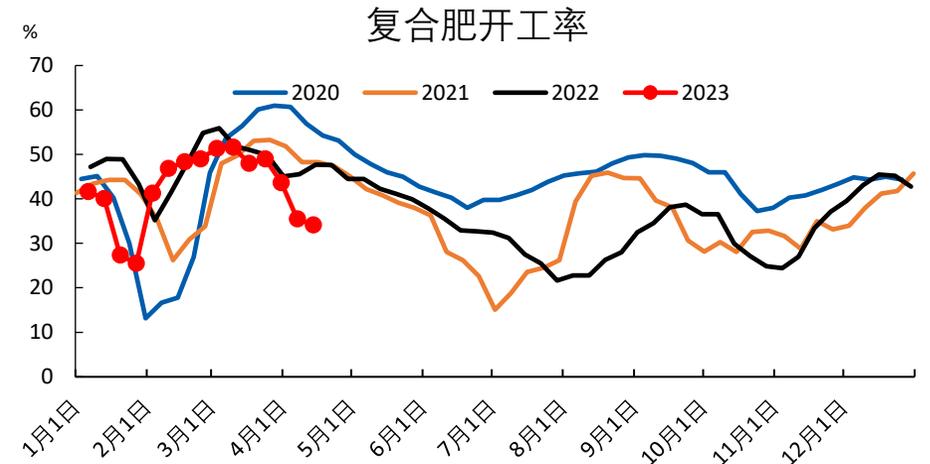
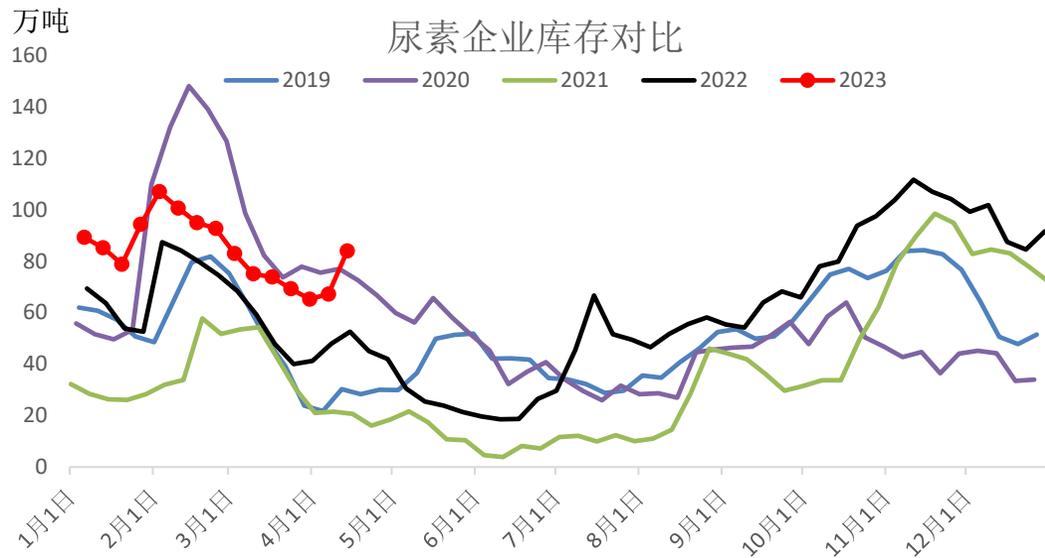
## ➤ 尿素生产利润平稳

- 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14日，尿素企业库存83.86万吨，环比增加16.75万吨，增幅24.96%，同比偏高31.28万吨，涨幅59.49%。
- 截止到4月14日，复合肥企业开工率34.2%，环比-1.32个百分点，同比偏低13.48%。三聚氰胺开工率62.39%，环比-0.24%，同比偏低19.83%。



## ➤ 农需采购需关注

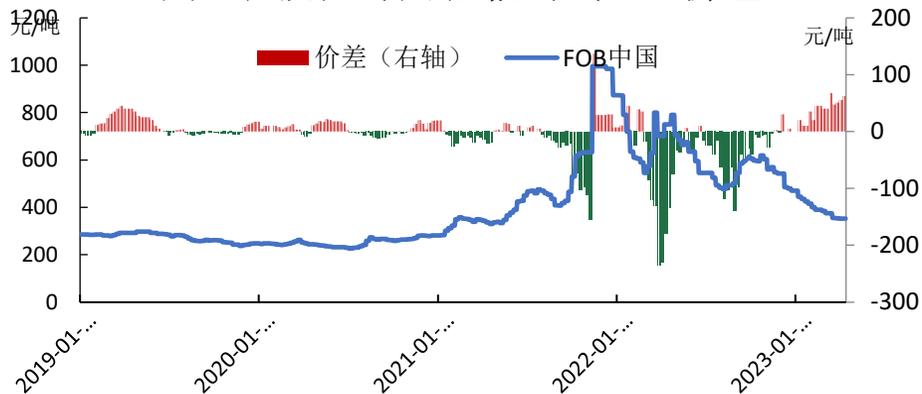
区域	包含省份	主要作物	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
东北	黑龙江、吉林、辽宁	玉米、水稻、大豆	备肥			(4月下-5月中上) 玉米水稻底肥		(6月下-7月上) 玉米水稻追肥			备肥			
西北	内蒙古、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海	玉米、小麦、棉花					(5月前) 春季作物底肥	(6月下-7月中) 追肥						
华北	山东、河北、河南、山西	玉米、小麦、棉花		(2月下-3月初) 小麦返青追肥				(6月中下旬) 玉米底肥	(7月中下-8月中) 玉米追肥			(10月中上) 小麦底肥		
华中	湖北、湖南、安徽、江西	油菜、小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

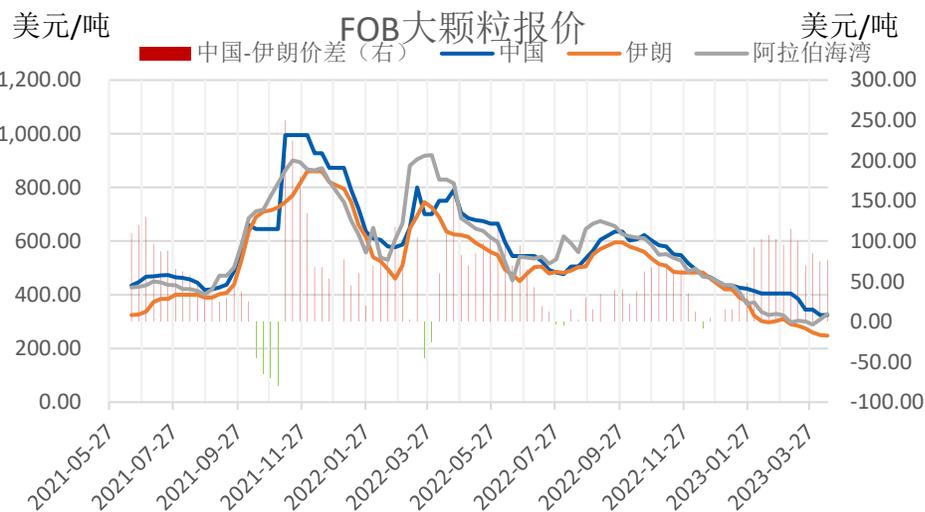
农业尿素用肥时间												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
尿素直接施用			小麦主产区小麦返青肥 (占全年用量20%)		玉米及水稻作物追肥 (占全年用量的60%)				小麦底肥用肥 (占全年用量20%)			

## ➤ 国际报价跌势放缓

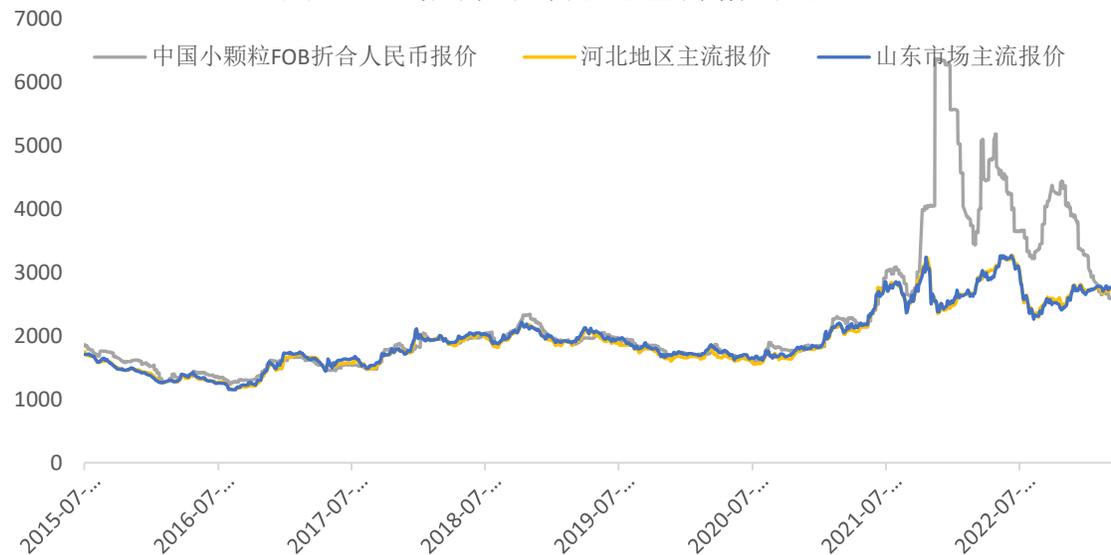
中国小颗粒与阿拉伯海湾FOB价差



- 美国春季需求提升，该地区化肥价格出现了止跌反弹，交易活跃度也有所提高。但其他地区需求量不大，国际市场仍呈现供应过剩的情况。
- 俄罗斯诉求放开支付、保险、物流制约，解封涉及食品和化肥出口的俄罗斯公司的资产及账户，否则黑海谷物协议将不会在5月18日后延期。
- 市场有传言称5月1日后中国尿素出口法检时间将明显缩短或者放开。



中国出口报价与部分地区价格对比





## ➤ 尿素期价走势

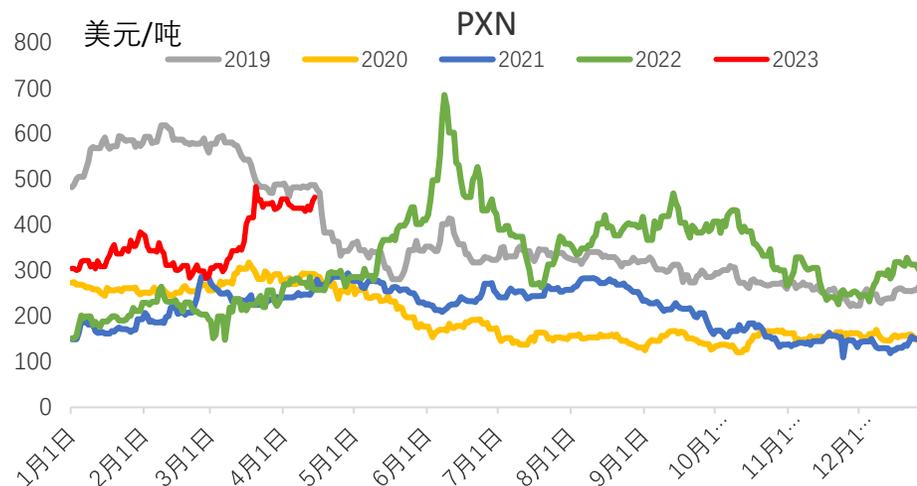
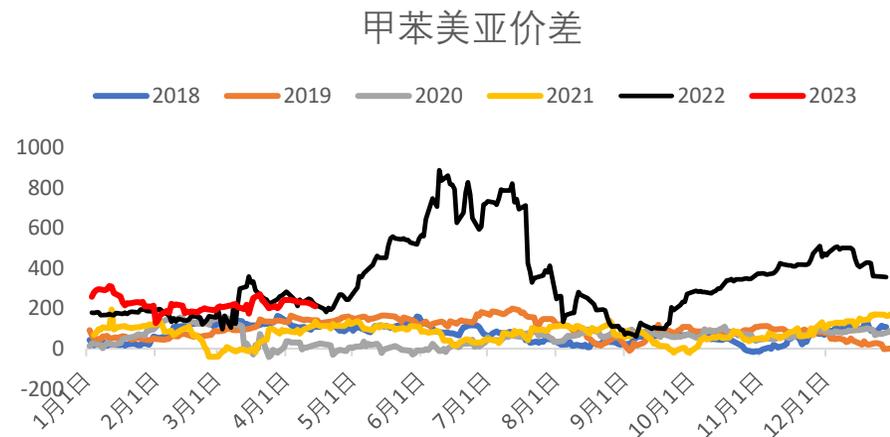
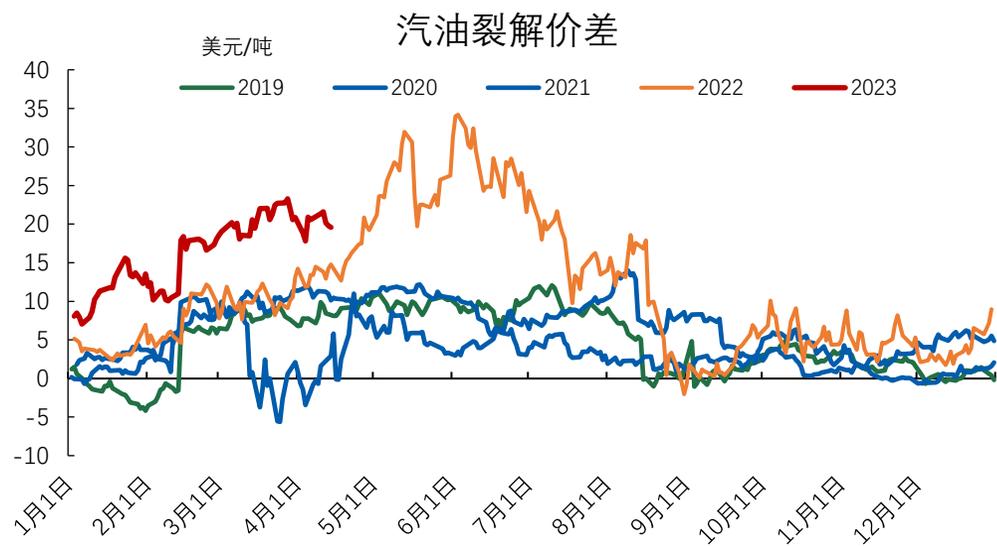


# 核心观点

- **PTA:** 原油价格偏强格局，美国汽油裂解价差维持高位，市场交易调油需求，上游成本端逻辑支撑仍在，特别是近期国内PX装置检修相对较为集中，PX报价持续上调，成本端仍有较强支撑；与此同时，PTA部分装置检修，供应端偏紧，二者共振下，PTA期价仍延续震荡偏强，上周期价刷新高点，短期在下方5830、5930支撑上方偏强对待。不过，需求端来看，聚酯产品价格再次承压，聚酯加工利润收窄，下游聚酯产业链出现明显的降负，加上终端情况仍不乐观，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，产业链矛盾加剧，需求端走弱，拖累PTA价格上行空间，暂时关注6030-6050附近压力表现，暂时高位震荡对待。

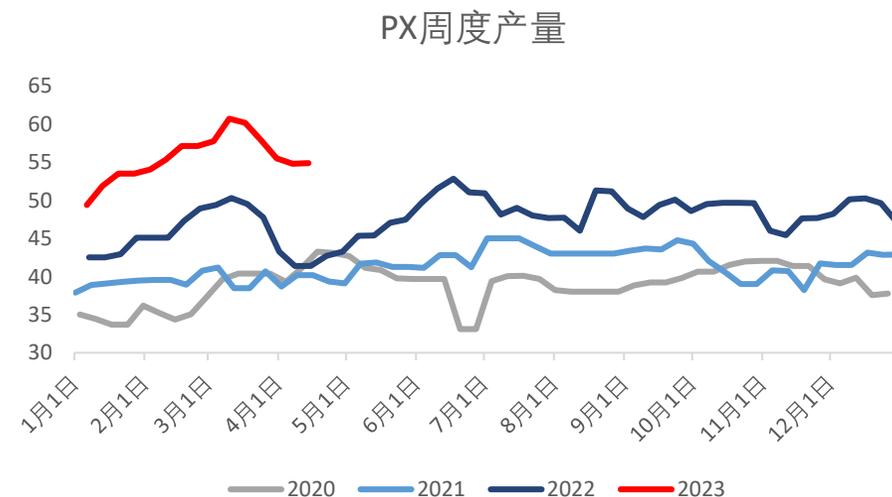
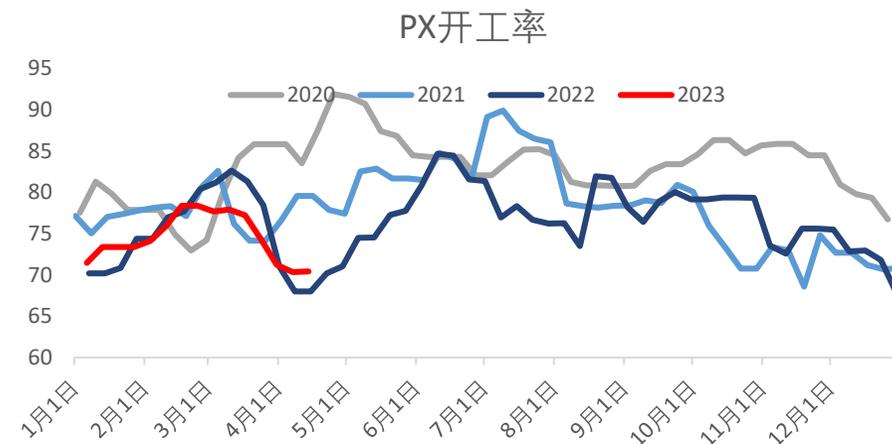
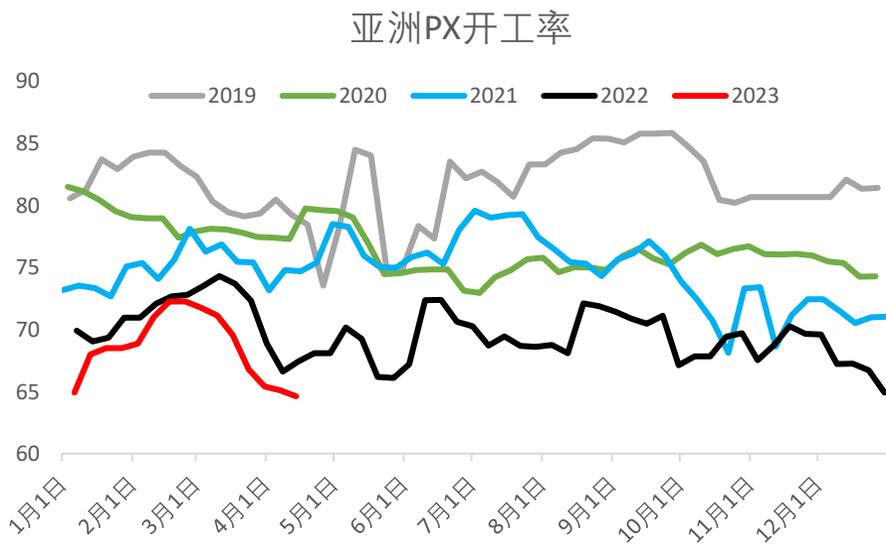
## ➤ 成本端有所支撑

- 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。



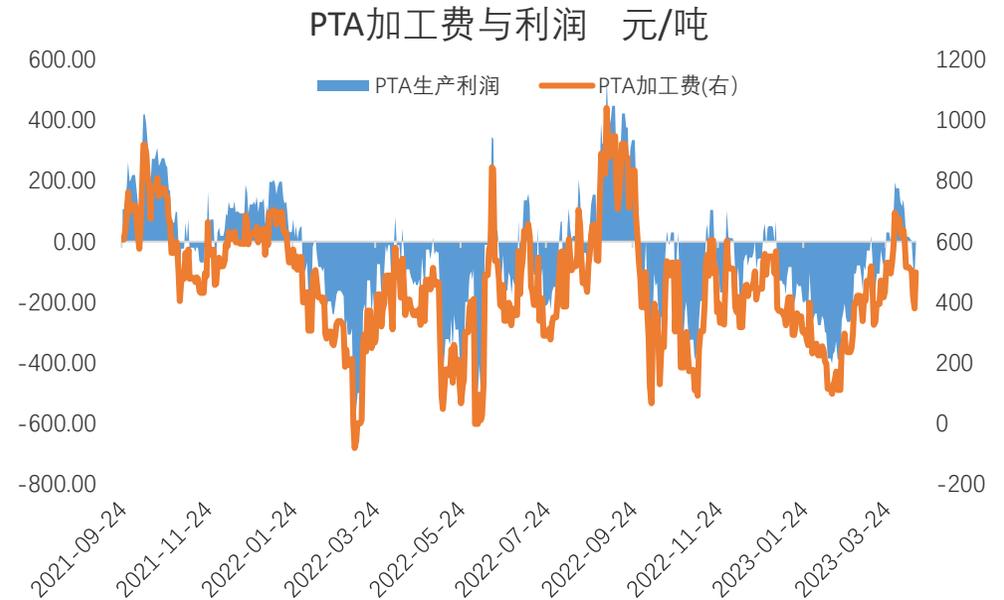
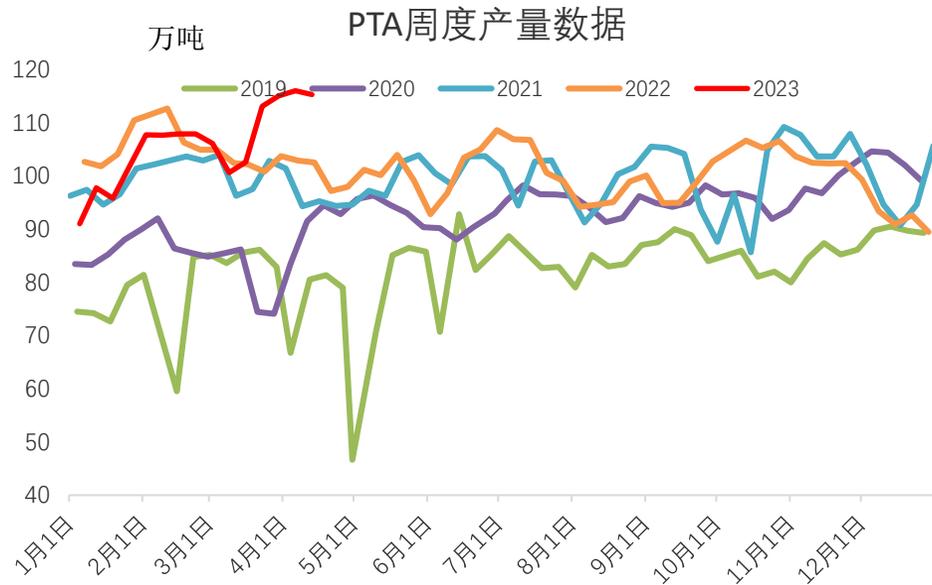
## ➤ PX装置检修

- 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%。



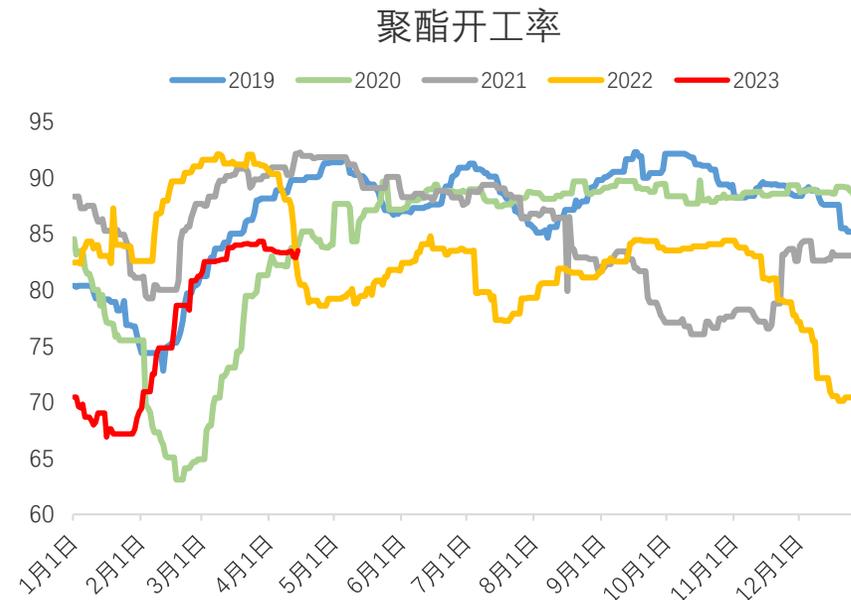
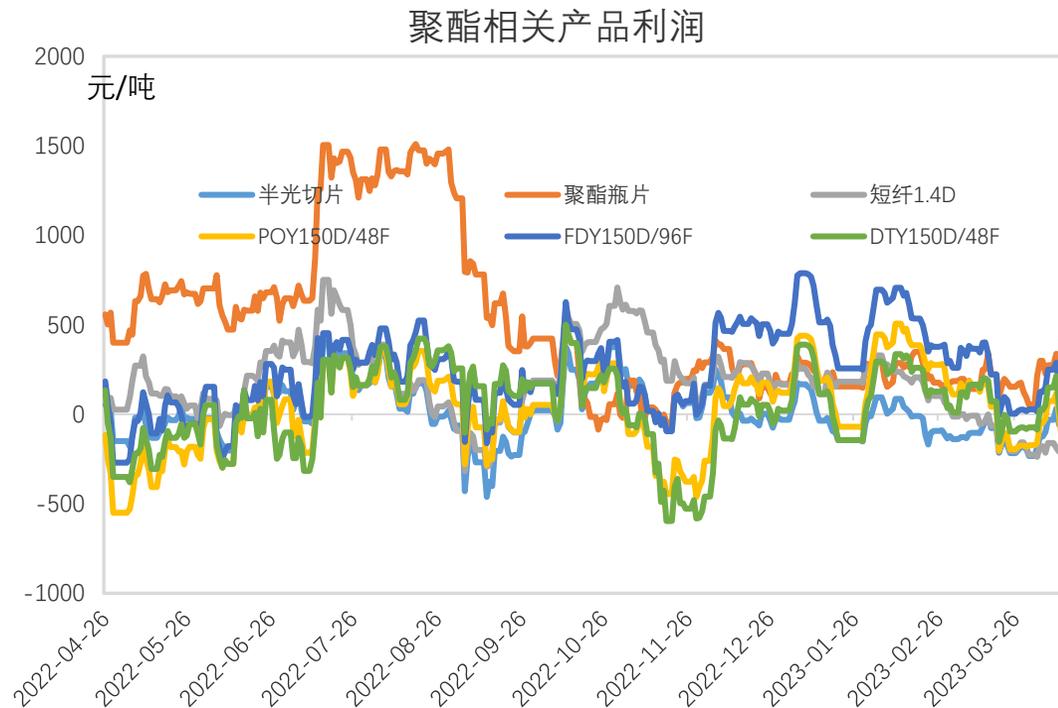
## ➤ PTA供应相对稳定

- PTA原材料成本随着价格的反弹而偏强，加工费涨势放缓，仍在500元/吨附近高位，整体开工率稳定，周度产量平稳。装置运行情况来看，本周，蓬威石化90万吨PTA装置4月10日期重启、亚东石化75万吨装置预计4月底重启，并且西北地区一套120万吨装置延期至5月检修；检修企业来看，东营威联化学一套250万吨PTA装置于4月8日附近停车、仪化一套35万吨PTA装置于4月13日附近停车检修，百宏250万吨PTA装置计划5月份停车检修，供应近期或难有明显放量。



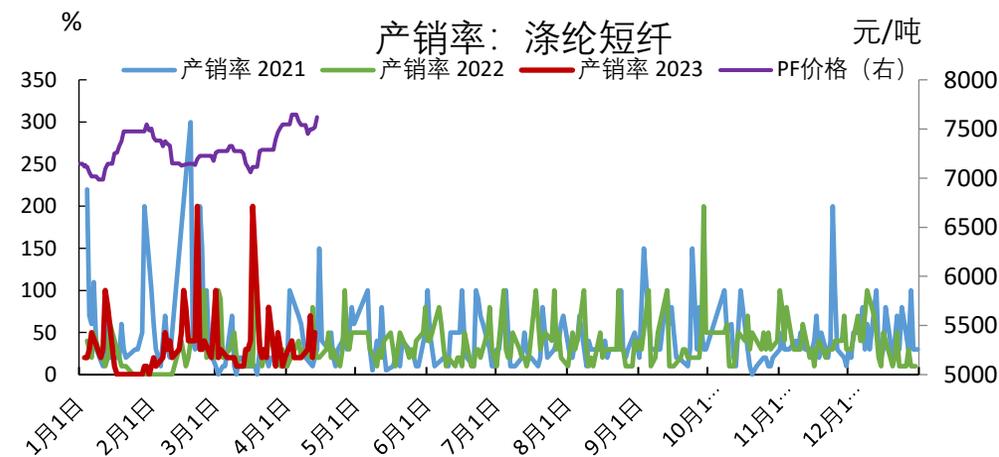
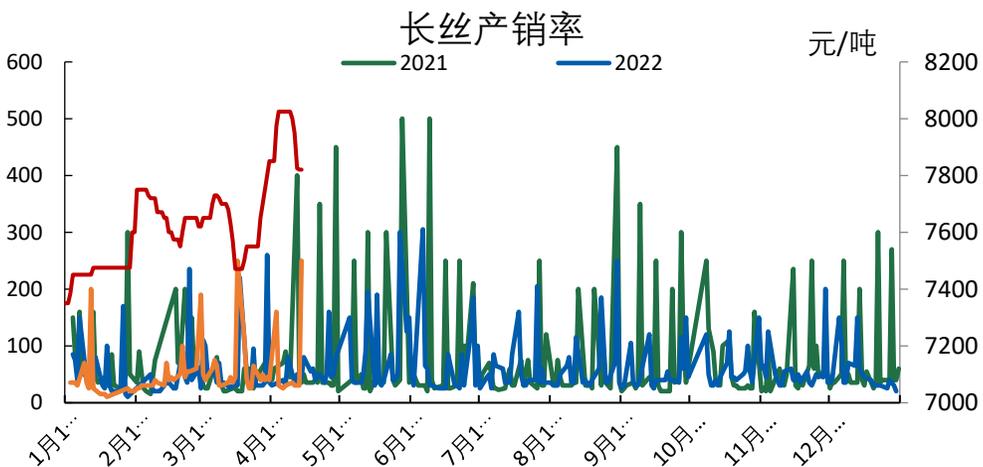
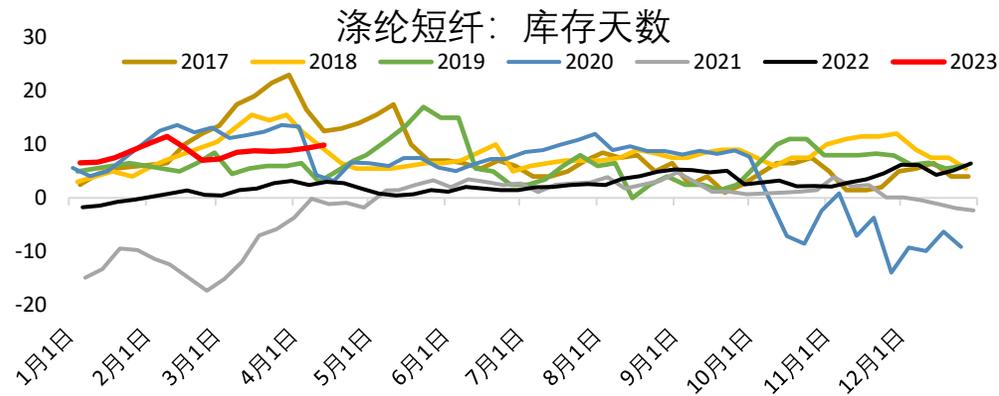
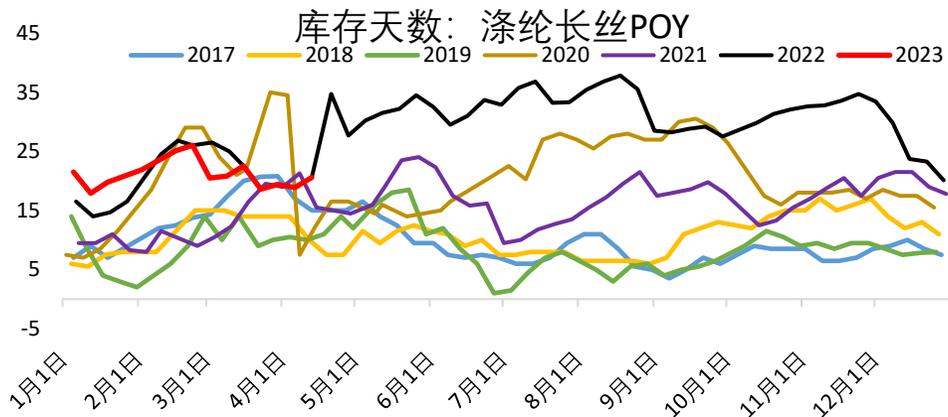
## ➤ 聚酯需求端

- PTA价格涨势虽有放缓，但聚酯产品价格下调，拖累聚酯利润走弱，聚酯开工积极性下降，截止到4月14日聚酯负荷 86.64%，周环比下降0.52%。上周，短纤等多家装置开始积极主动停车检修。



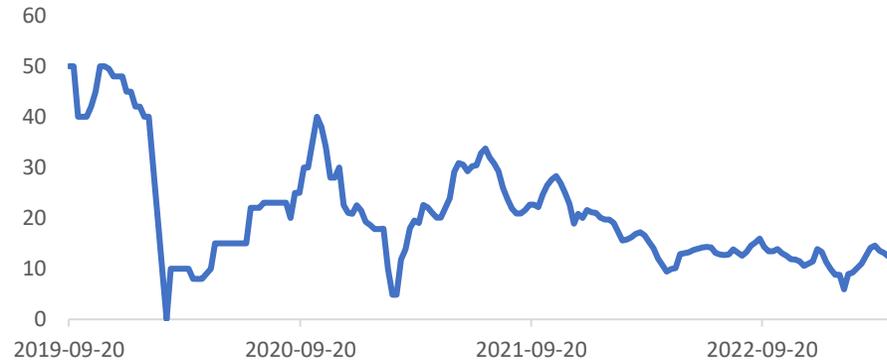
## ➤ 聚酯产品小幅累库

➤ 聚酯长丝以及短纤产销率来看，长丝产销率随着价格下降后局部略有增加，短纤价格虽然因检修停车增多导致价格反复，但产销率仍维持震荡正常水平；目前长丝以及短纤库存周环比小幅增加，上游供应收紧情况下，显然是需求低迷拖累。

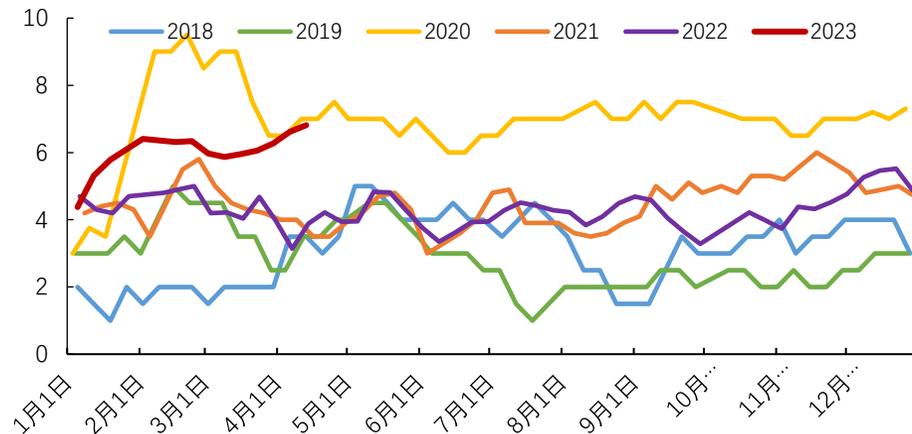


## 关注终端需求复苏以及上游去库情况

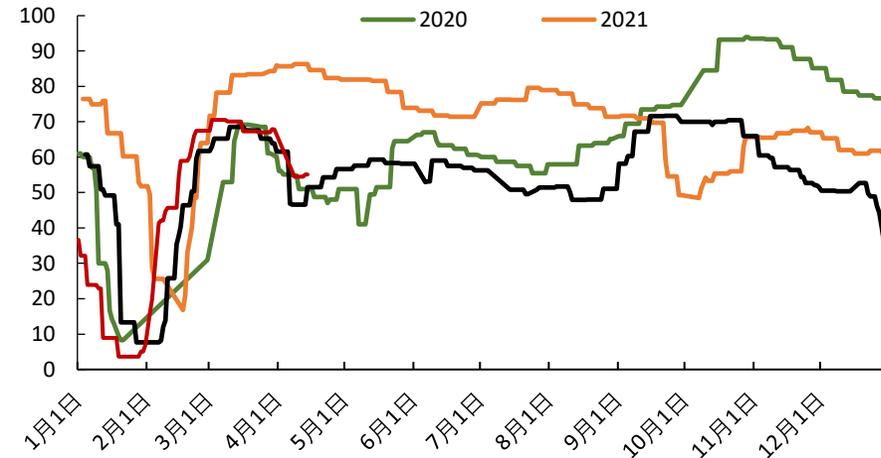
纺织企业订单天数



PTA库存：库存天数



PTA产业负荷率：江浙织机



- 目前织造方面整体新单气氛偏弱，工厂方面开工负荷虽有反复，但整体需求压力不大，目前织造工厂坯布库存压力凸显，较上周出现增加趋势，上游纺丝原料工厂虽有适度放量给下游用户，然实际下游用户备货积极性不佳，首选消耗手内库存为主。
- PTA库存可用天数也处于相对高位。

## 期价短期偏强



- 期价在成本端扰动下，重心明显抬升，成本端没有明显走弱之际，价格或易涨难跌。但需求拖累非常明显，价格仍在试探前高附近压力。

## 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