



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5月8日

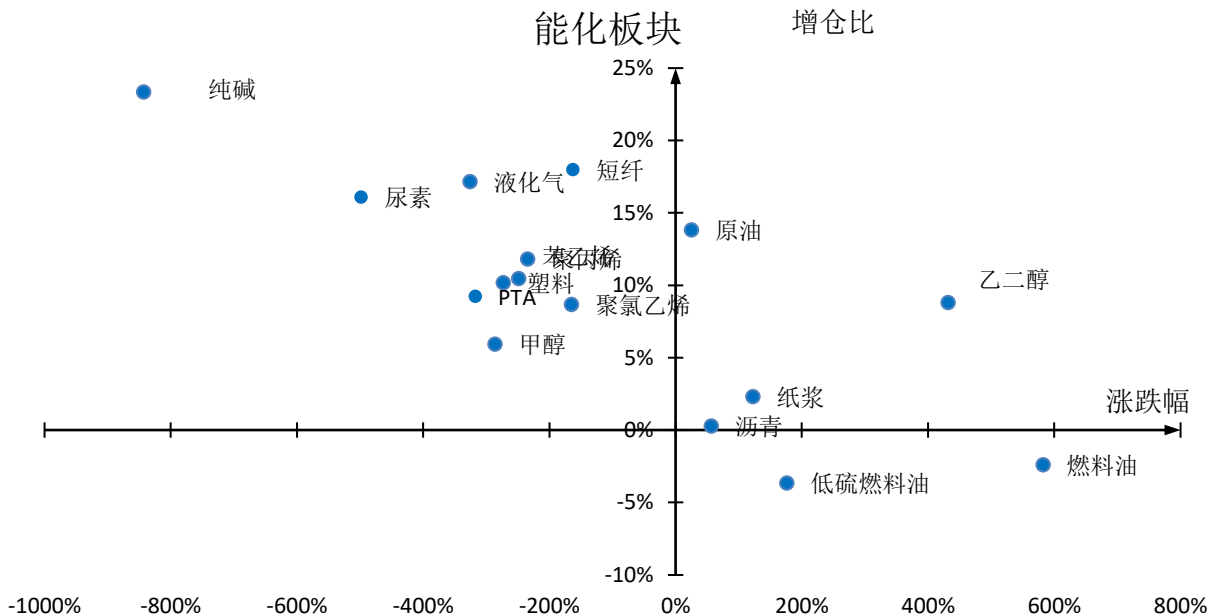
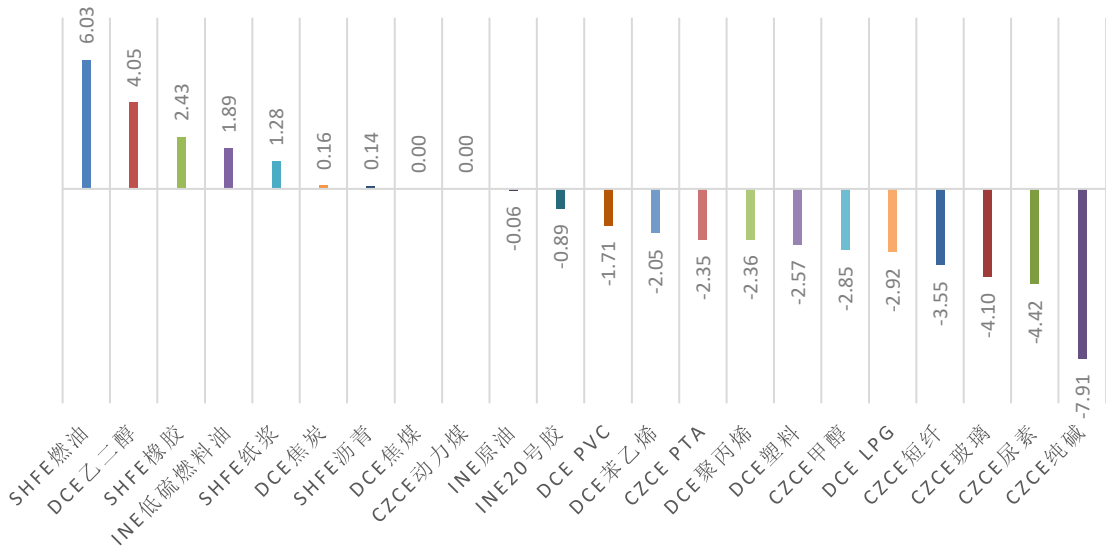
www.gtfutures.com.cn

煤炭化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
双焦	强政策预期推动黑色板块止跌反弹，加上供需边际略有收紧，期价试探性反弹。 但终端实际需求难以提供持续性支撑，成材端行业盈利率低迷，对上游采购仍较为谨慎，加上供应收缩有限，中期弱势仍未改变。	短周期反弹， 中期偏空	空单减持离场，静待逢高沽空机会
尿素	供应表现平稳，需求采购谨慎，悲观预期仍未修复，叠加周边化肥走弱、煤炭价格走弱、国际市场价格低迷，尿素价格仍处于弱势下行中。 不过，期货市场利空预期逐渐兑现，期价继续扩大贴水幅度，且期价已经运行至固定床成本下方，部分技术指标临近超卖，期价短期继续追空风险加大。	短期跌势放缓 中期偏空	空单减持观望 中期仍逢高偏空

能化板块纵览

能源化工品种周涨跌幅：%



- 能化板块来看，燃油涨幅居前，而原油价格走势平稳，乙二醇价格连续两周出现增仓上行，并且涨幅有所扩大，短期仍值得关注。煤化工板块大部分处于偏弱状态。

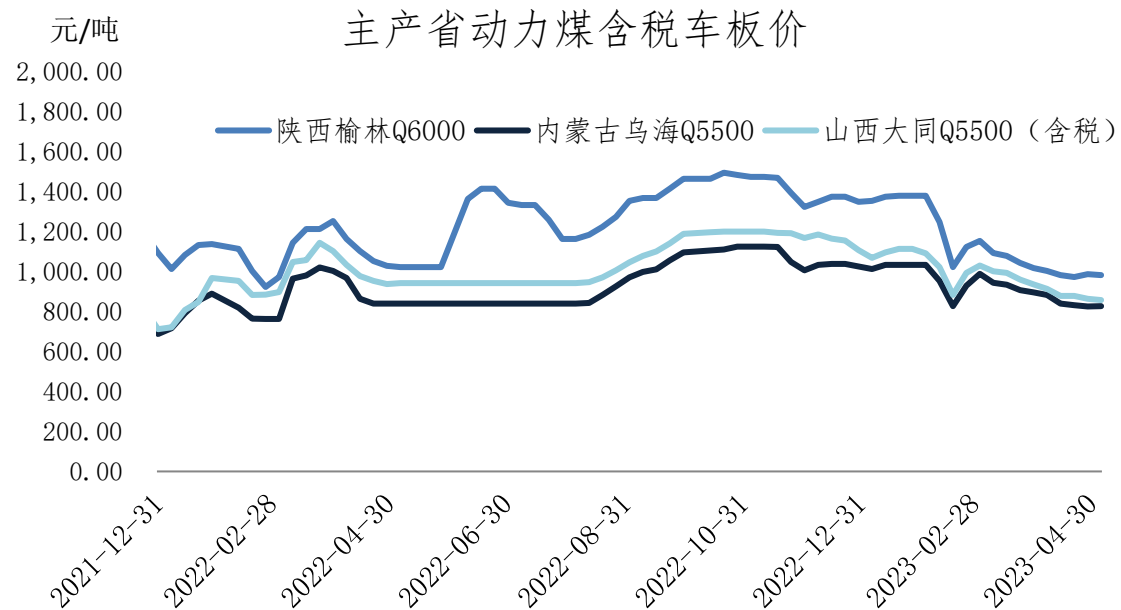
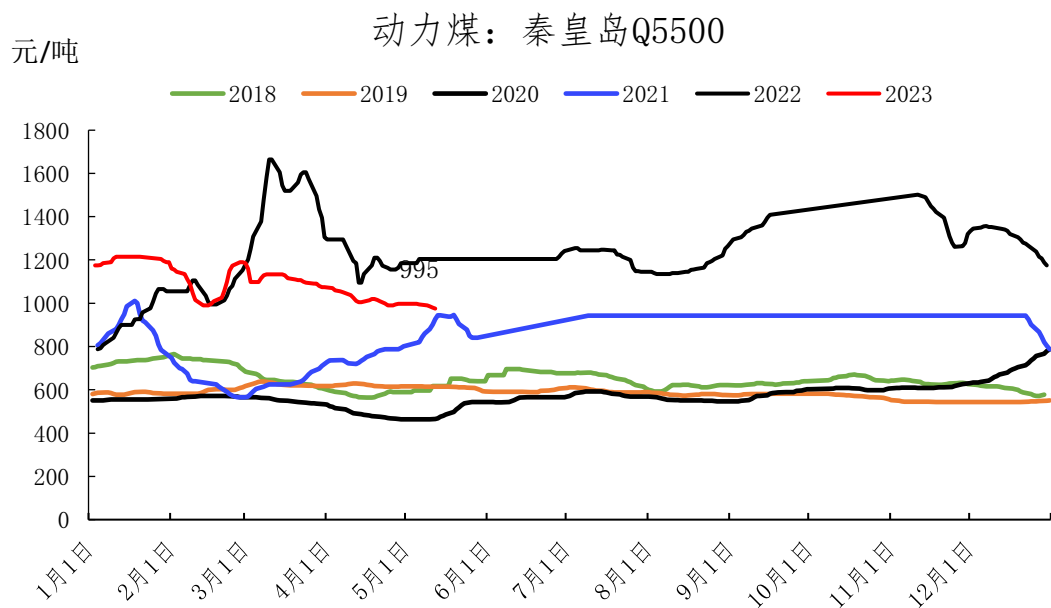
煤炭化工——煤炭

核心观点

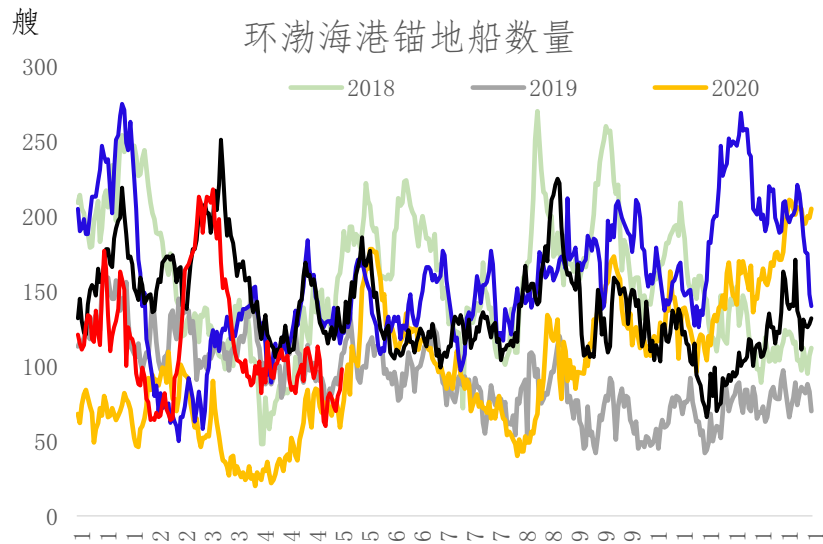
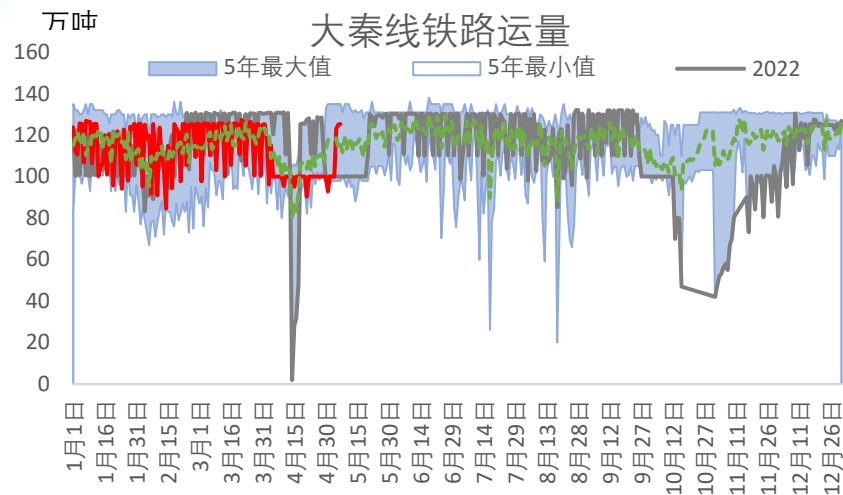
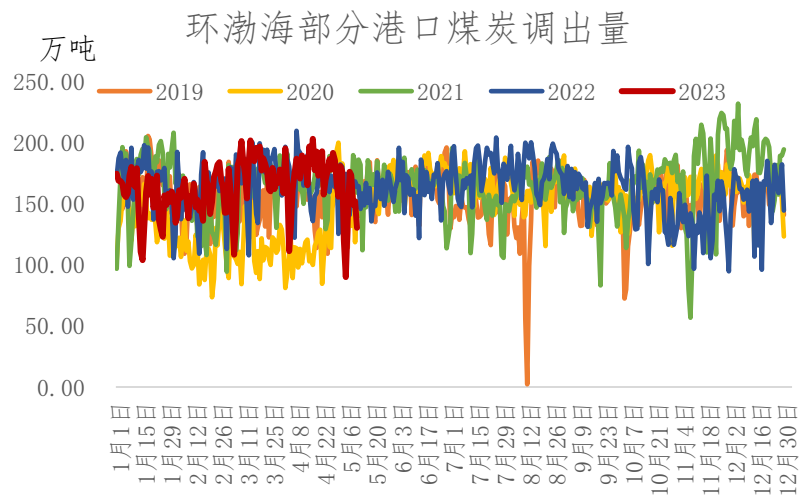
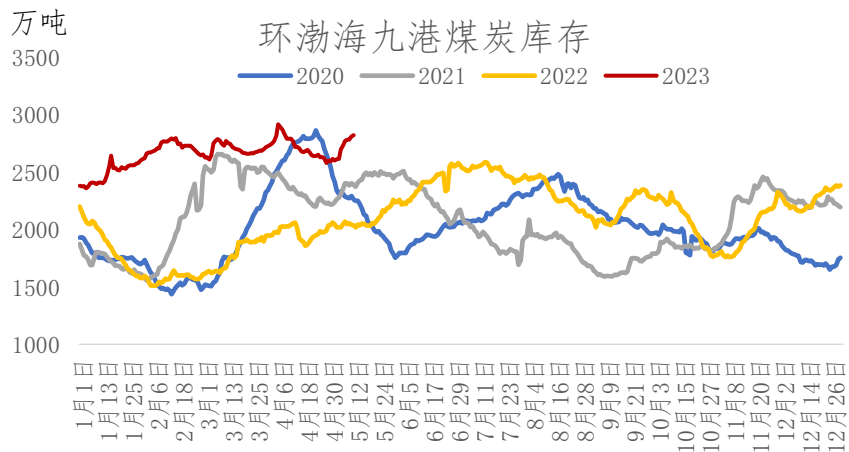
- **煤炭：**上周，煤炭市场消息纷纷，先是内蒙古30余家煤矿终止核增产能，随后再传亚洲20峰会产地生产受限，但目前实际影响较为有限，整体供应仍维持偏宽松形势。值得关注的是，近期神华表示暂停全部采购计划，若虽然周末已经有消息称外购已经恢复，但据传神华外购定价标准或有新调整。目前从煤炭基本面来看，国内供应形势稳定，煤炭进口量依然处于高位，4月份进口依然在4000万吨以上水平，叠加环渤海港口继续累库，贸易商存煤难度明显加大，出货压力增加；而下游需求来看，电厂煤炭日耗起伏有限，正处于相对需求淡季，日耗压力有限，而电厂库存仍处于相对高位，在中长协合同基本全覆盖电厂需求，进口煤积极补充，以及近期南方降水好转促进水电出力增加情况下，沿海电厂电煤消耗压力并不大，近期终端电厂不断下调电煤价格；港口报价跌幅略有扩大迹象，短期走势偏弱。不过，目前市场对于即将到来的电煤需求旺季仍有一定的期待，西南干旱依然威胁华东以及华南电力供应稳定，可能影响煤炭价格，中期关注电厂库存变化，在中长期合同加大覆盖下，电煤调峰需求压力可能弱于预期。
- **风险因素：**进出口政策、保供是否延续，特重大安全事故、气候条件

煤炭化工——煤炭

- 截止到5月12日，秦皇岛Q5500大卡动力末煤报价975元/吨，周环比下降23元/吨，同比偏低230元/吨；陕西榆林Q6000、内蒙古乌海Q5500、山西大同Q5500价格报价周环比降幅在10元/吨以内，同比来看，山西同比降幅最为明显，内蒙古地区同比降幅最窄。
- 近期神华外购采购虽有恢复，但传闻外购定价标准或有新调整，坑口价格可能会有所走弱。

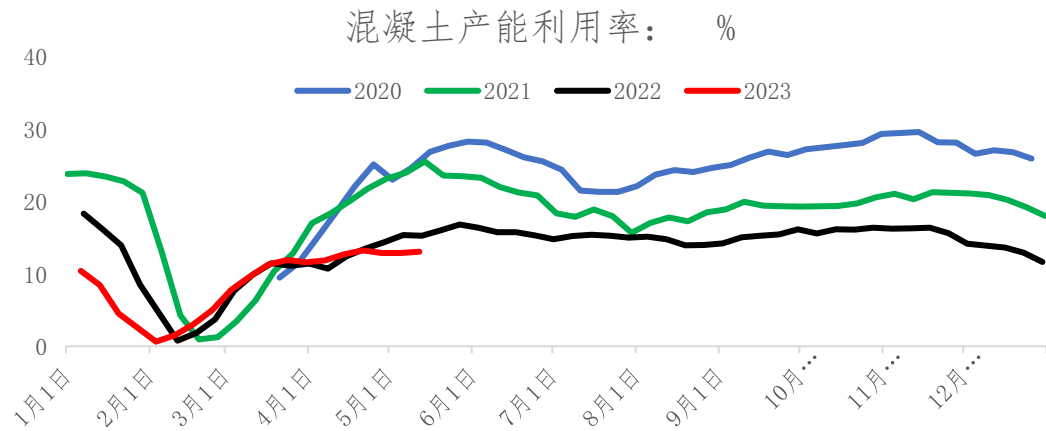
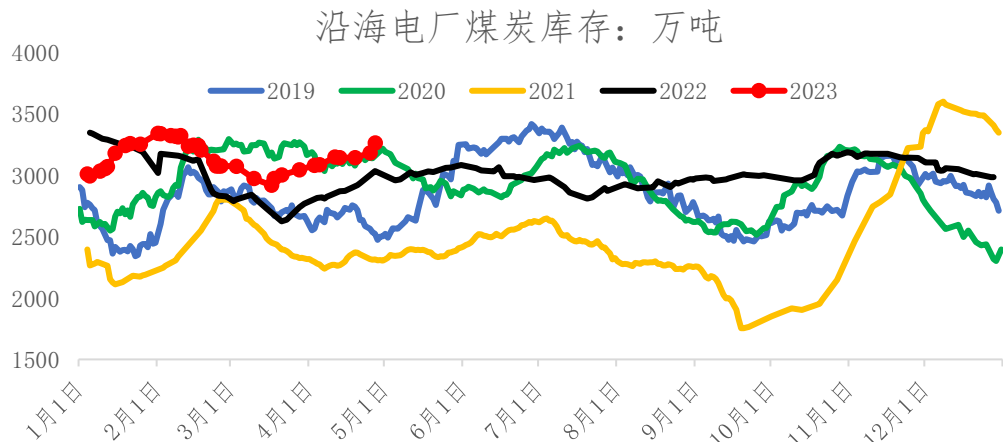
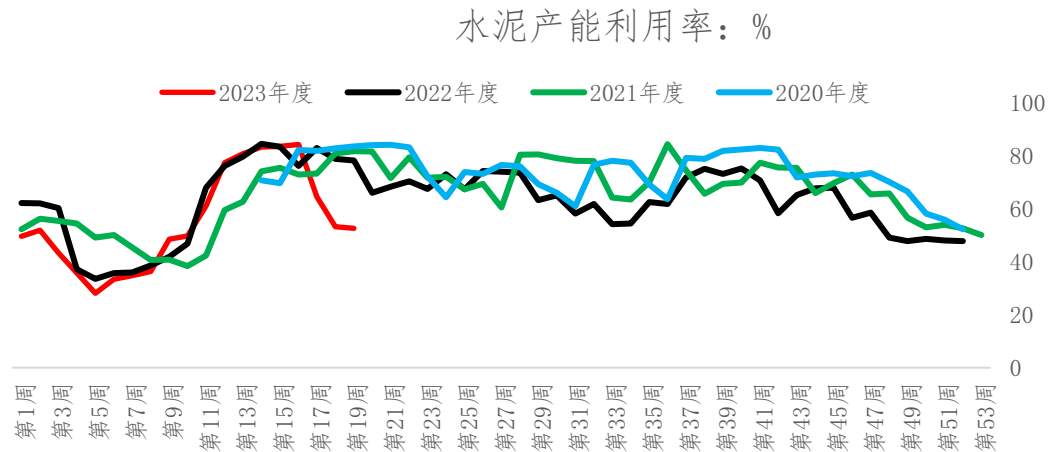
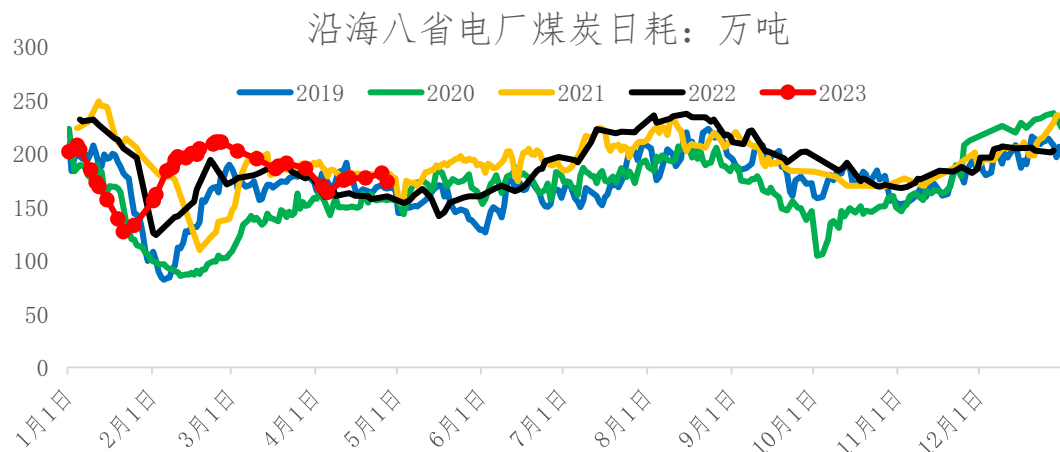


➤ 港口库存处于高位

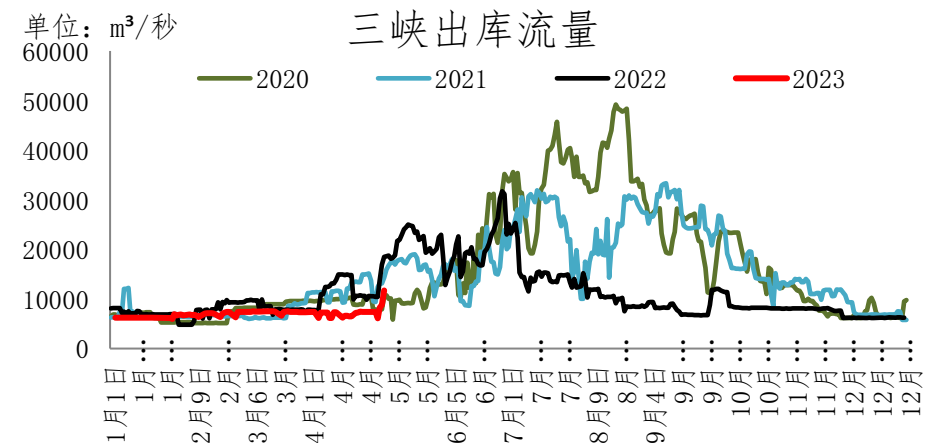
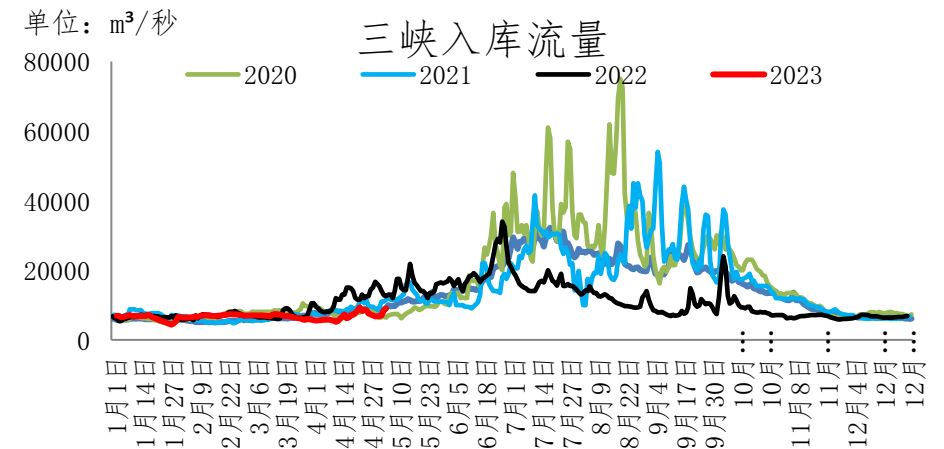
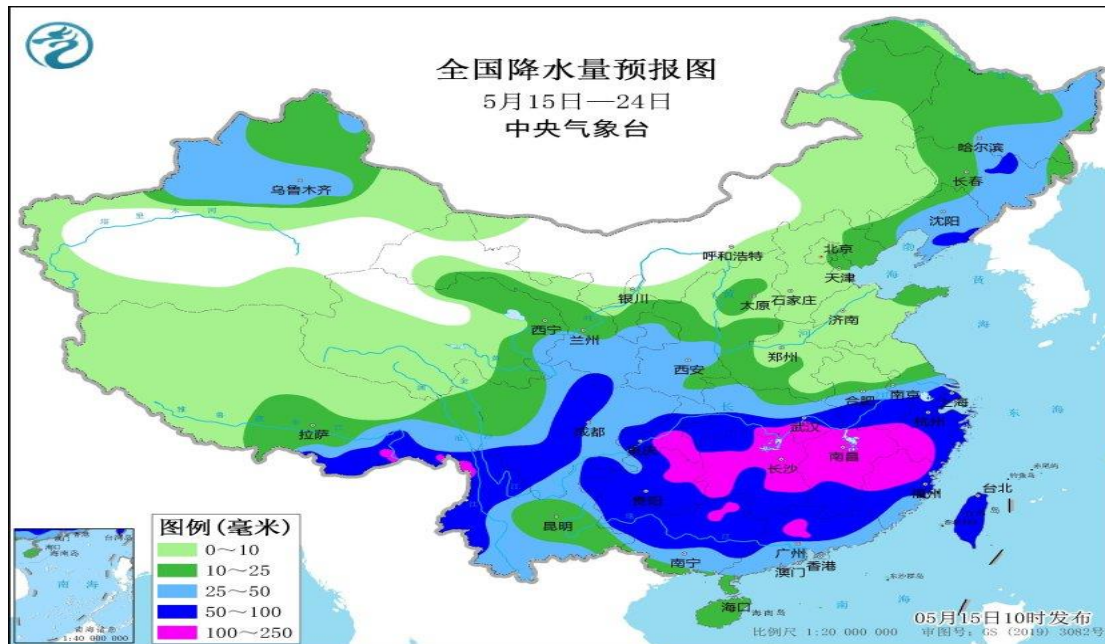


- 大秦线检修已经在5月6日结束，后续发运量将迅速攀升至125-130万吨左右规模。
- 环渤海9港煤炭库存再度回升至2800万吨以上水平，处于近几年高位，同比偏高超过800万吨。
- 高库存仍将是制约价格的主要因素，特别是后期随着气温攀升，存煤难度加大，贸易商出货压力将有所增加。
- 采购方面，港口调出量下降，环渤海港口锚地船虽有回暖，但同比仍处于偏低水平。

- 电力采购压力不大：截止到4月27日，沿海电厂煤炭库存3258万吨，同比仍处于相对高位，日耗173.7万吨左右，短期日耗波动幅度有限，采购压力不强。
- 非电需求也表现不如预期。



- 气候以及水电
- 未来10天，江淮南部、江汉南部、江南大部、华南北部等地有中到大雨，局地暴雨；，既缓解高温压力，又将缓解西南干旱情况。10-14日，云南东部和南部、广西西部等气象干旱区有中到大雨、局部暴雨。16-17日，云南西北部有中到大雨。
- 15-17日，华北南部、黄淮等地有35℃高温天气，山东北部部分地区气温可达37℃以上。

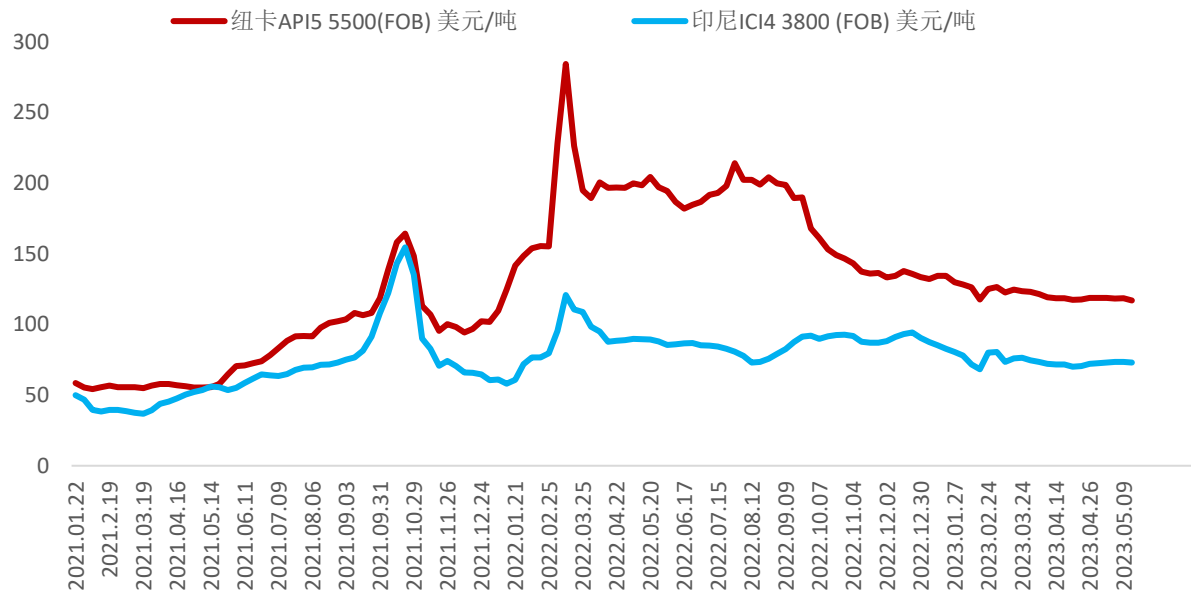


➤ 国际煤价格跌势放缓

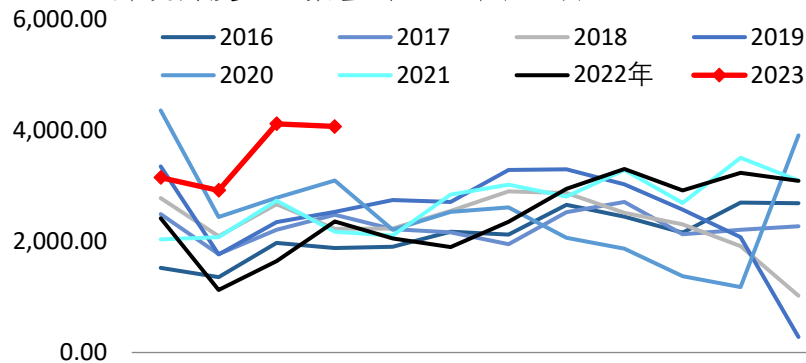
➤ 印尼煤炭价格周度环比略有下降，虽然部分产区降雨影响供应，但需求采购谨慎，中国以及印度电厂库存居于高位，印度地区因气温低于预期，采购谨慎，缺乏买方支撑下，印尼价格持续震荡回落；澳煤价格也出现于稳步回落。

➤ 4月份进口量4067万吨，环比仅仅下降不足50万吨，仍处于绝对的高位，1-4月份进口量已经达到1.42亿吨。

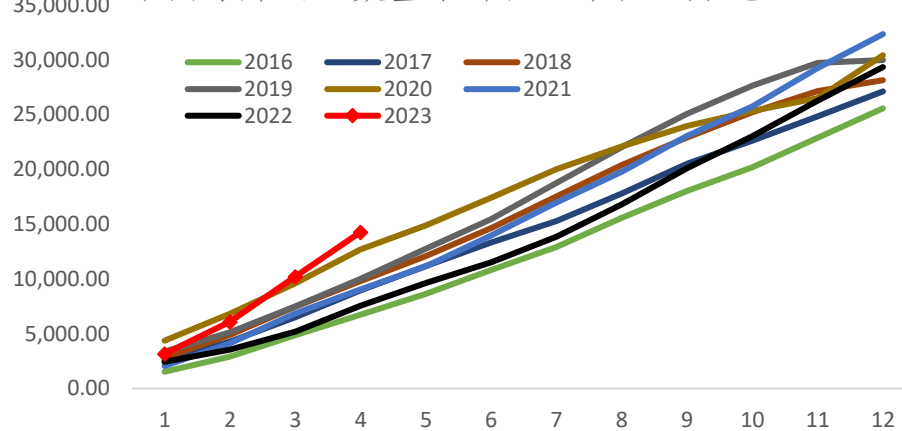
国际煤到岸/离岸价格



煤炭月度进口数量对比（单位：万吨）



中国原煤进口数量累计值（单位：万吨）

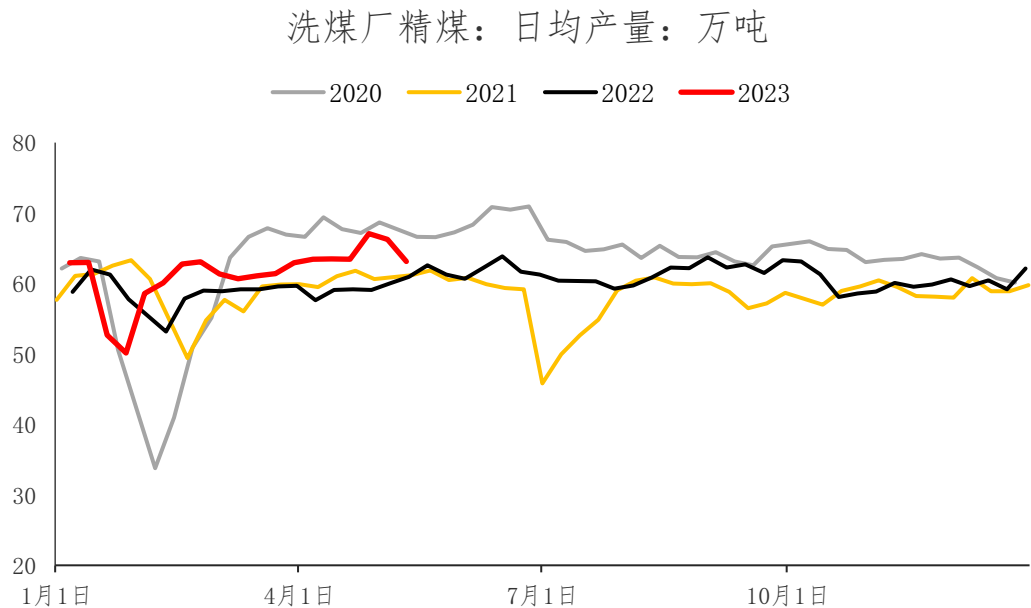
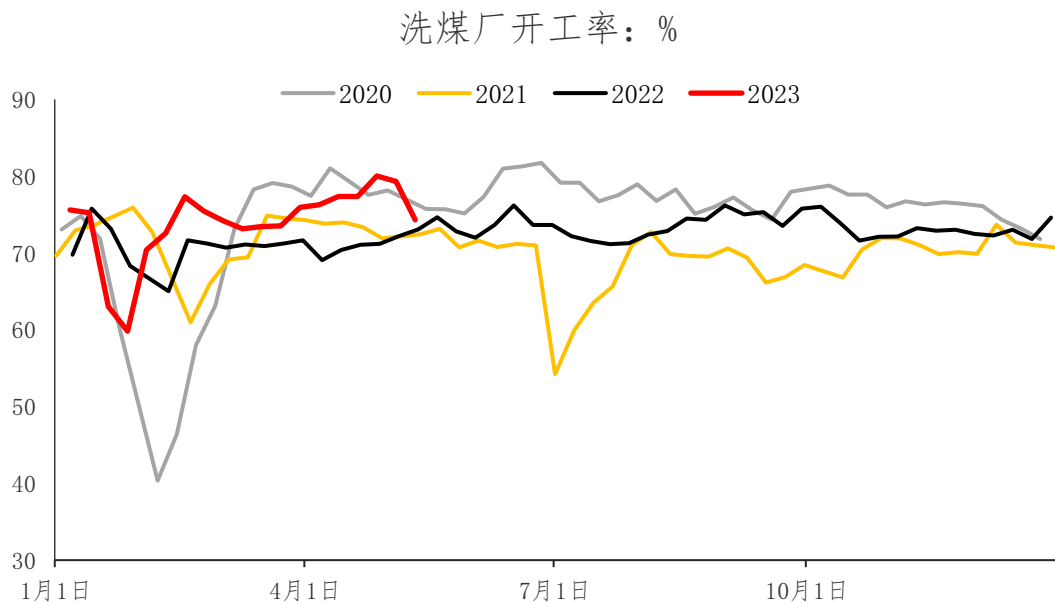


煤炭化工板块——双焦

核心观点

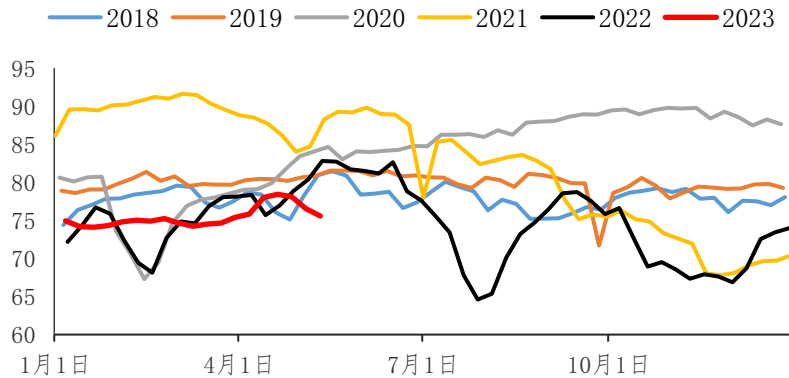
➤ **焦煤焦炭：**双焦价格跌势略有放缓，上周五期价试探性反弹，价格回暖的一方面受到强政策预期的提振，近期市场有降息传闻，加上发改委表示要稳定大宗消费，虽然经济数据依然偏弱，但强政策改善市场情绪，与国内经济走势相关度较高的黑色系近期逐渐止跌反弹。而基本面来看，双焦低库存下，供需边际短期也略有收紧。从我的钢铁网公布数据来看，洗煤厂开工率、焦化企业以及钢厂的焦化产能利用率环比继续回落，叠加近期蒙煤进口价格倒挂，预期进口规模下降，整体供应形势预期略有收紧。而需求端来看，铁水日均产量环比继续下降，但成材端成交价格有所改善，利润形势有所修复，后续复产可能会有所扩大，对需求预期有所改善。低库存下，双焦价格有所止跌回暖。不过，终端中期周期偏弱仍未改善，需求也将进入相对淡季，目前行业盈利率低迷，终端钢厂对于上游采购仍较为谨慎，焦炭价格走势被动偏弱，而双焦供应短期虽有收紧，但焦化企业利润稳定，企业生产大概率趋稳，上游焦煤生产企业焦煤库存高位，供应并未明显收紧，供需整体形势依然缺乏有力支撑，价格走势趋弱。

- 焦煤供应略有收缩，开工率小幅下滑，截止到5月12日，110家洗煤厂开工率74.3%，环比下降5.03个百分点，日均产量规模63.115万吨，环比减少3.155万吨。

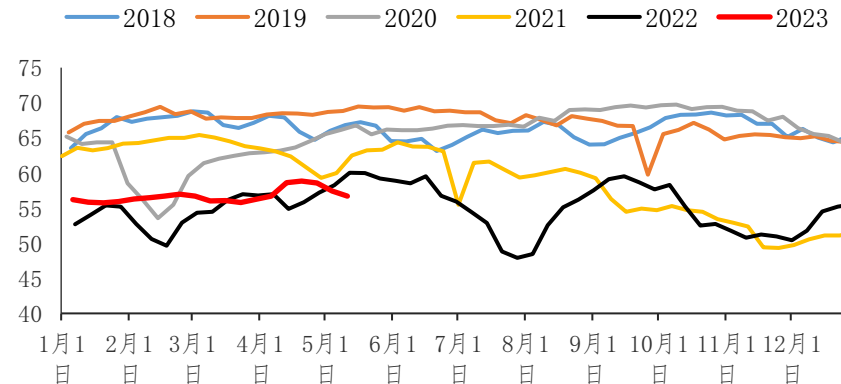


➤ 焦炭供应

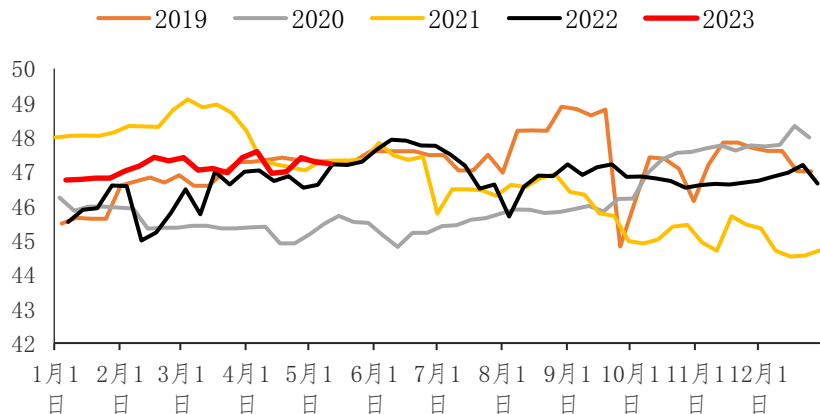
独立焦化厂产能利用率：%



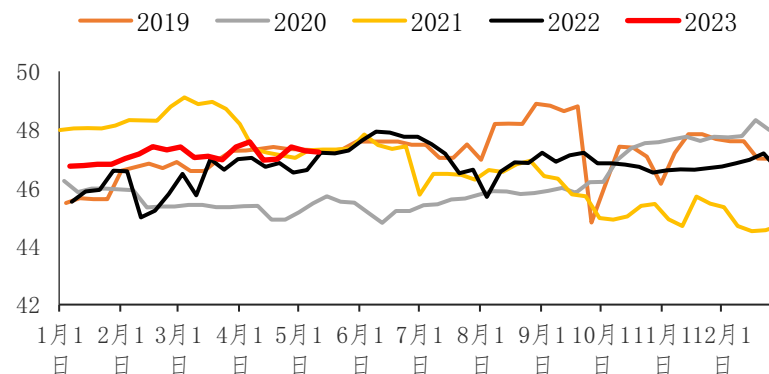
独立焦化厂焦炭日均产量：万吨



钢厂样本焦化厂焦炭产能利用率：%



钢厂样本焦化厂焦炭产能利用率：%

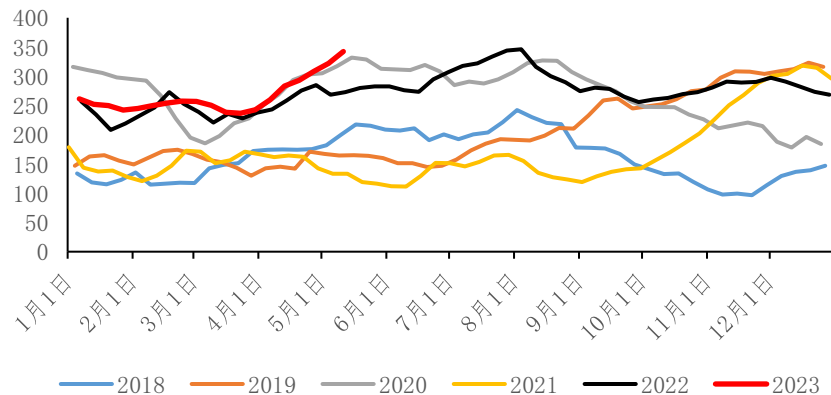


➤ 截止到5月5日，230家独立焦化厂产能利用率75.58%，环比-0.95个百分点；焦化厂日均产量56.72万吨，环比-0.72万吨。

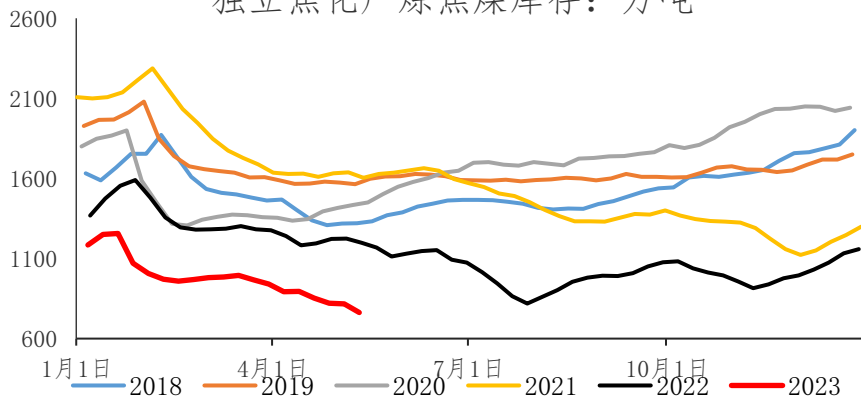
➤ 截止到5月12日，247家钢厂产能利用率87.08%，环比下降0.07个百分点，产量47.23万吨，环比下降0.04万吨。

➤ 库存

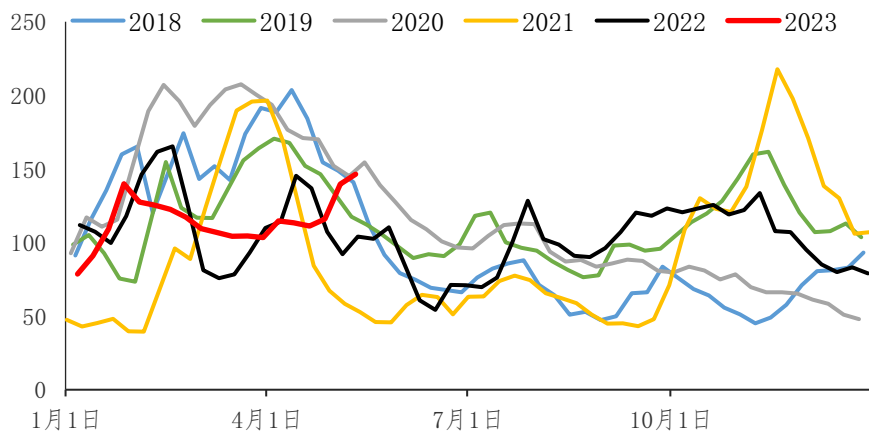
矿山企业炼焦煤库存：万吨



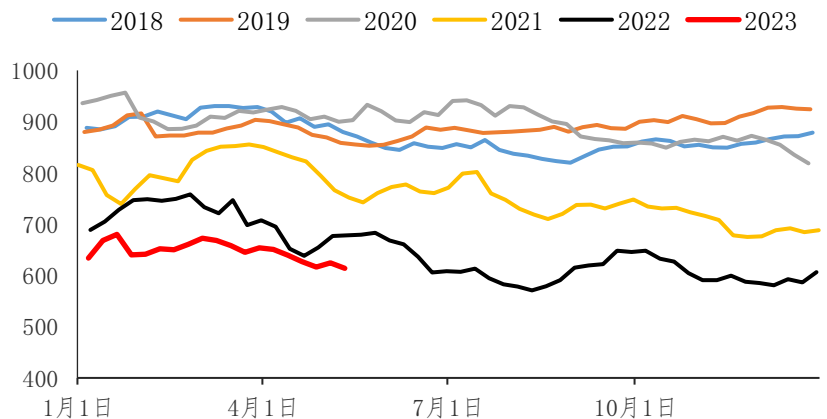
独立焦化厂炼焦煤库存：万吨



独立焦化厂焦炭库存：万吨



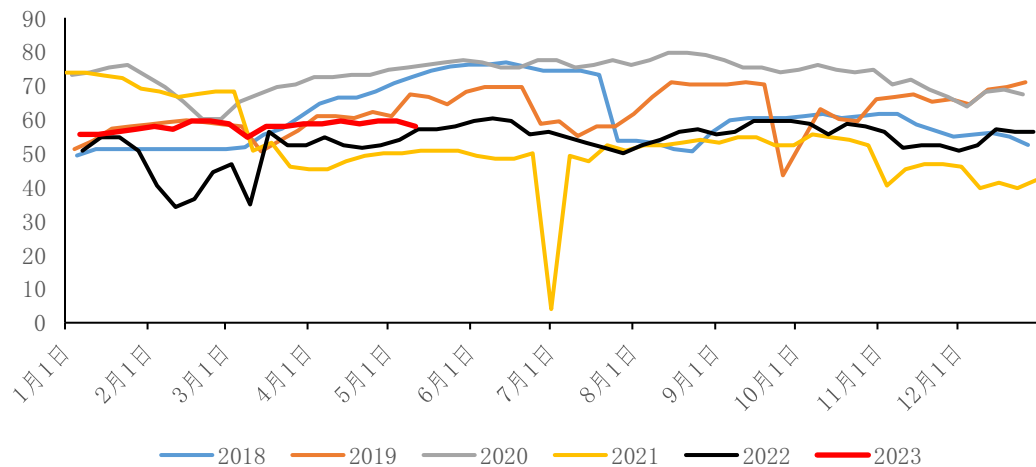
钢厂焦炭库存：万吨



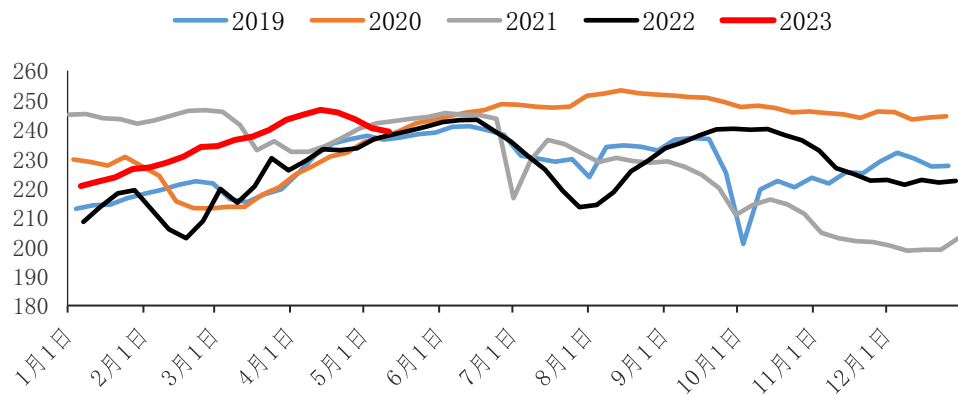
- 矿山焦煤库存连续攀升，运行至高位。
- 焦化企业焦煤库存虽有下降，悲观预期拖累采购积极性，但焦化企业焦炭库存却持续攀升，钢厂焦炭库存环比也有改善。显然焦化以及钢厂焦化产能利用率下降带来供应收缩小于需求降幅，库存实现小幅累库。

- 焦炭需求
- 截止到5月12日，日均铁水产量239.25万吨，环比-1.23万吨；唐山高炉开工率57.94%，周环比西江1.585；钢材表观消费量从假期模式中修复，环比有所增加，但同比仍处于偏低水平。

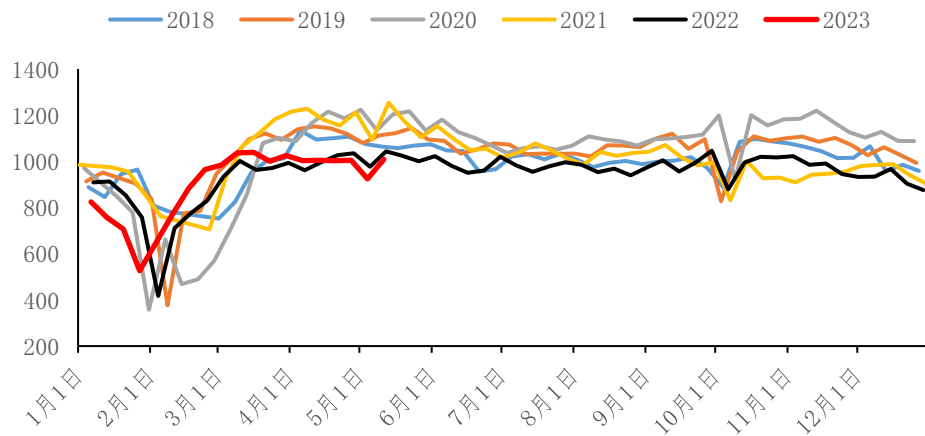
唐山高炉产能利用率 (%)



全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)

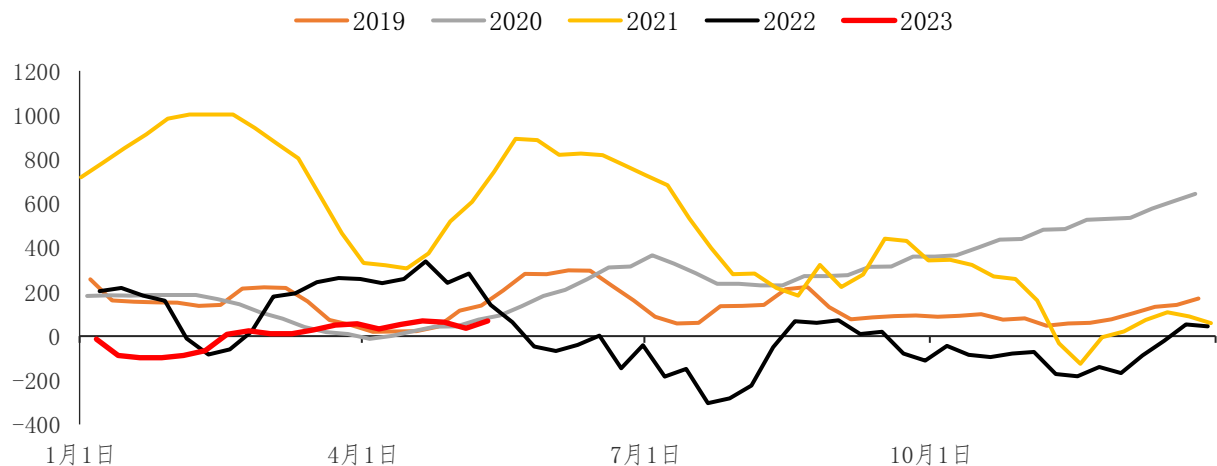


五大钢材表观消费量 (万吨)

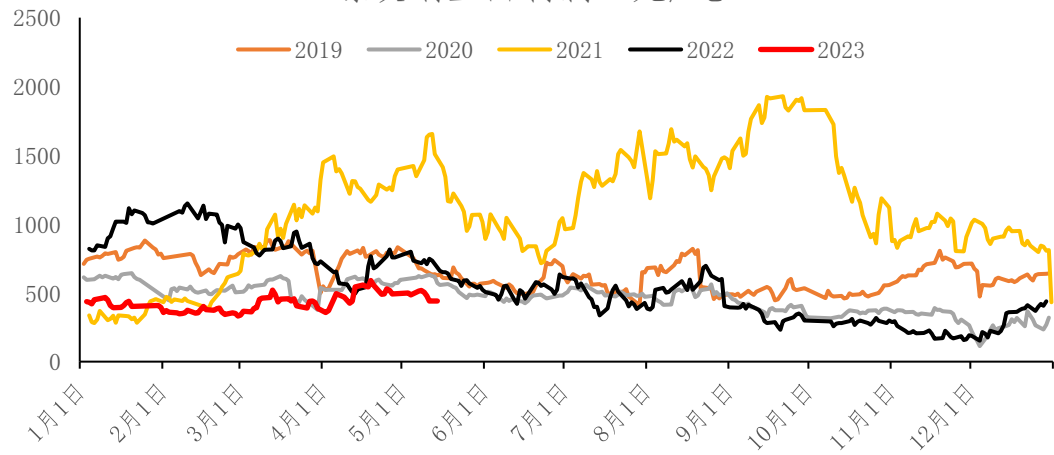


- 各环节利润
- 截止到5月12日，独立焦化企业利润68元/吨，环比+33元/吨。
- 螺纹钢盘面利润仍处于偏低水平，在焦化产能持续释放背景下，钢焦博弈过程中，焦企更多处于被动承受方。
- 钢材现货利润有所改善，在一定程度上促进下游复产，不过继行业盈利率依然较低，政策减产下，需求增量有限。

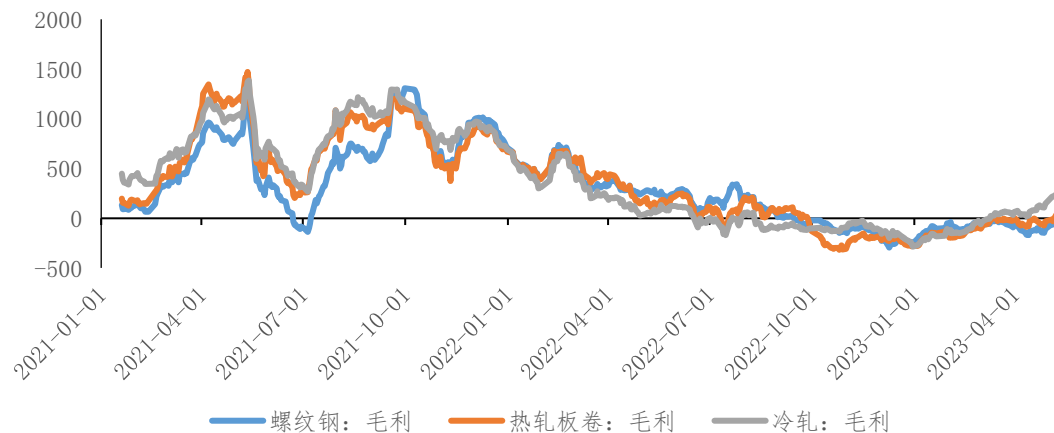
独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



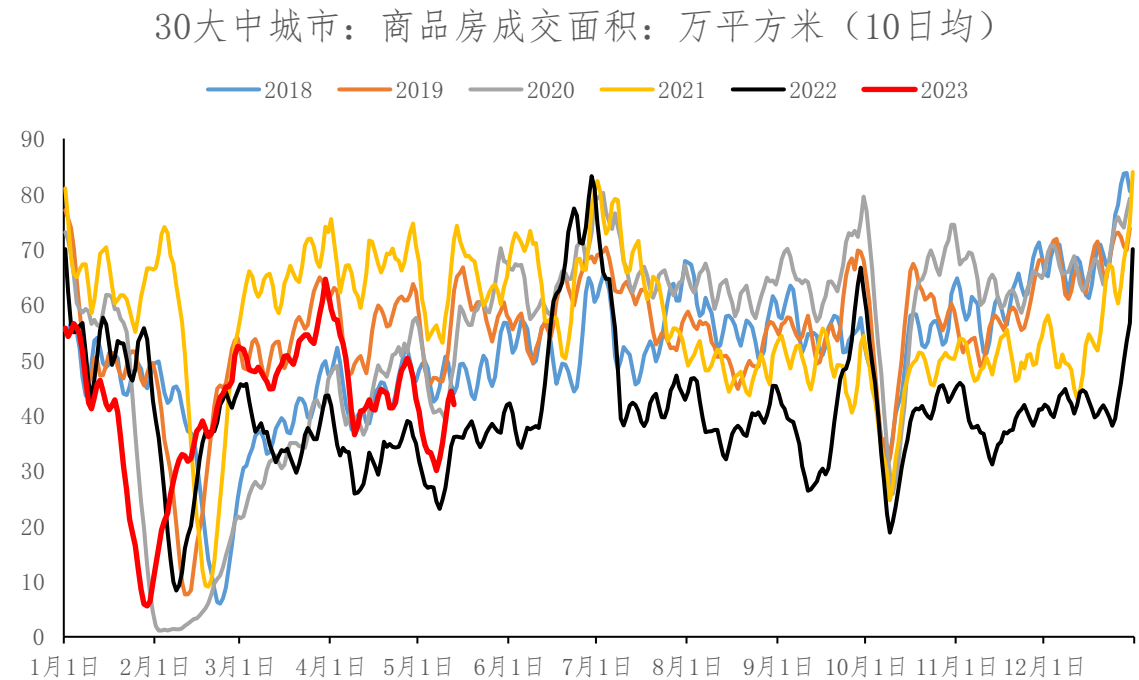
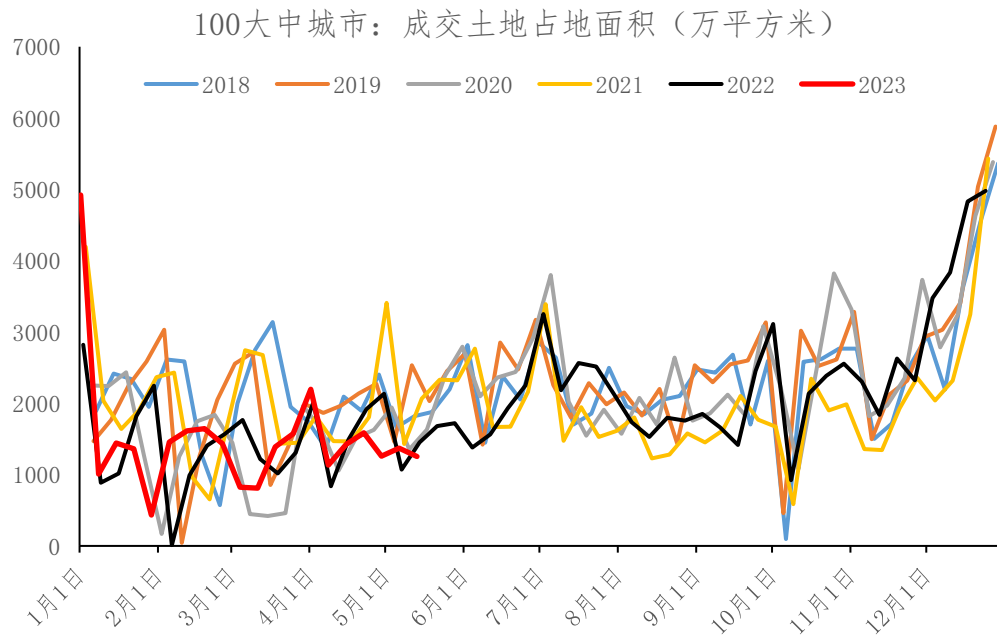
螺纹钢盘面利润（元/吨）



钢材现货利润（元/吨）



➤ 房地产形势仍不容乐观。

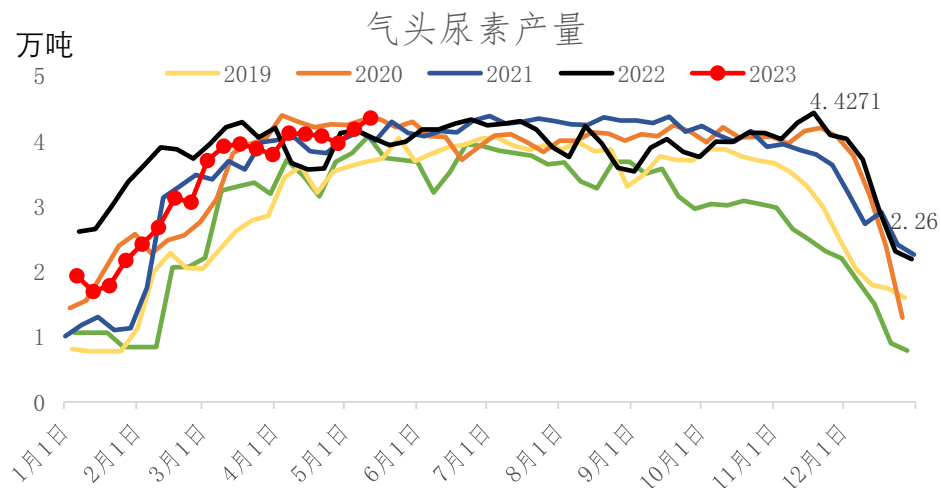
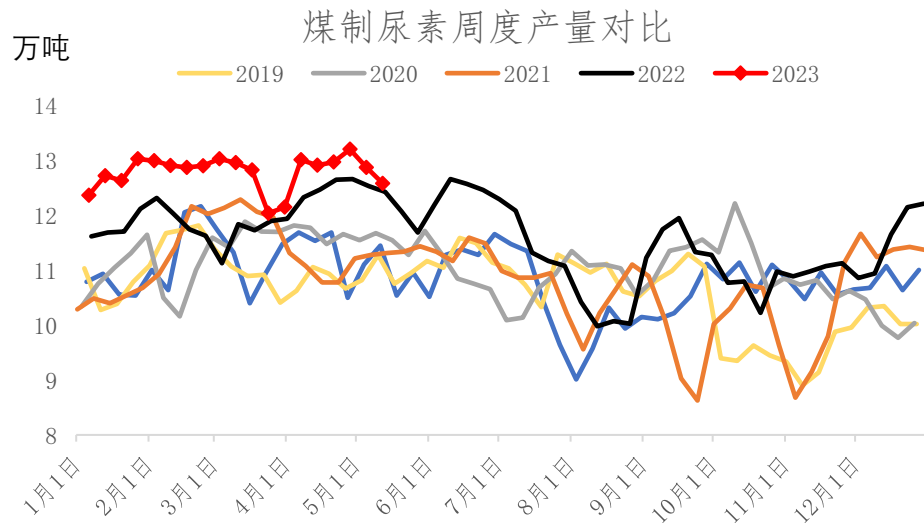
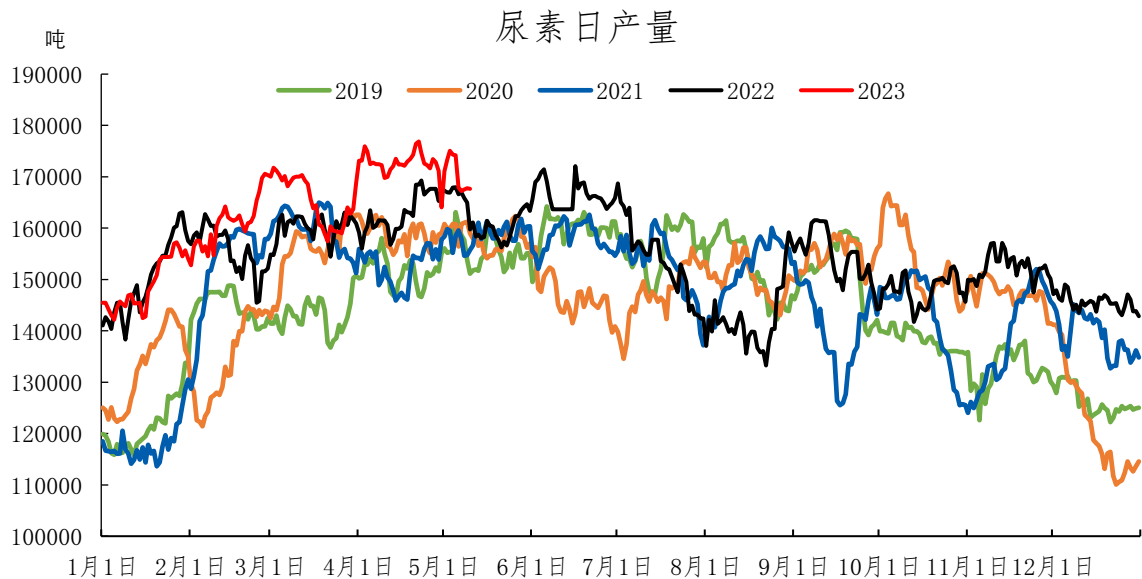


能化板块——尿素

核心观点

- **尿素：**上周中，空头主力席位一度出现明显减持，尿素期价低位有所分化，但周后期继续扩大跌幅。目前供应来看，尿素装置检修与复产并存，供应较4月份有所收缩，不过同比仍处于相对偏高水平；而需求端来看，月正处于农需旺季，近期复合肥以及三聚氰胺开工率周环比好转，市场对需求仍有期待，但目前化肥价格、煤炭价格以及国际尿素价格偏弱，悲观预期下，下游采购仍较为谨慎，需求预期迟迟难以兑现，仍是拖累价格的主要因素。目前尿素期现货价格联动下跌，期价贴水同比虽有偏高，但根据往常来看，基差在6月份有继续走扩可能，目前贴水尚难以支撑期价止跌。价格弱势仍在延续，不排除进一步震荡下挫。不过，期价已经运行至新型煤气化成本附近，利空预期可谓在期货市场正在逐渐兑现，而目前期价持续下挫后，部分技术指标已经向超卖区间靠拢，低位波动风险正在加大，追空风险增加。

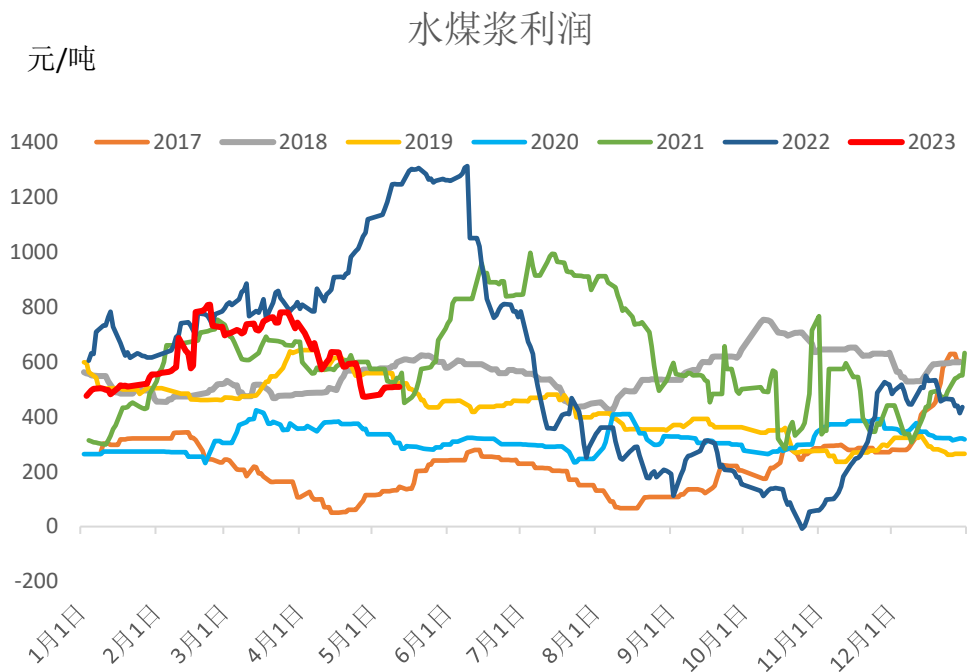
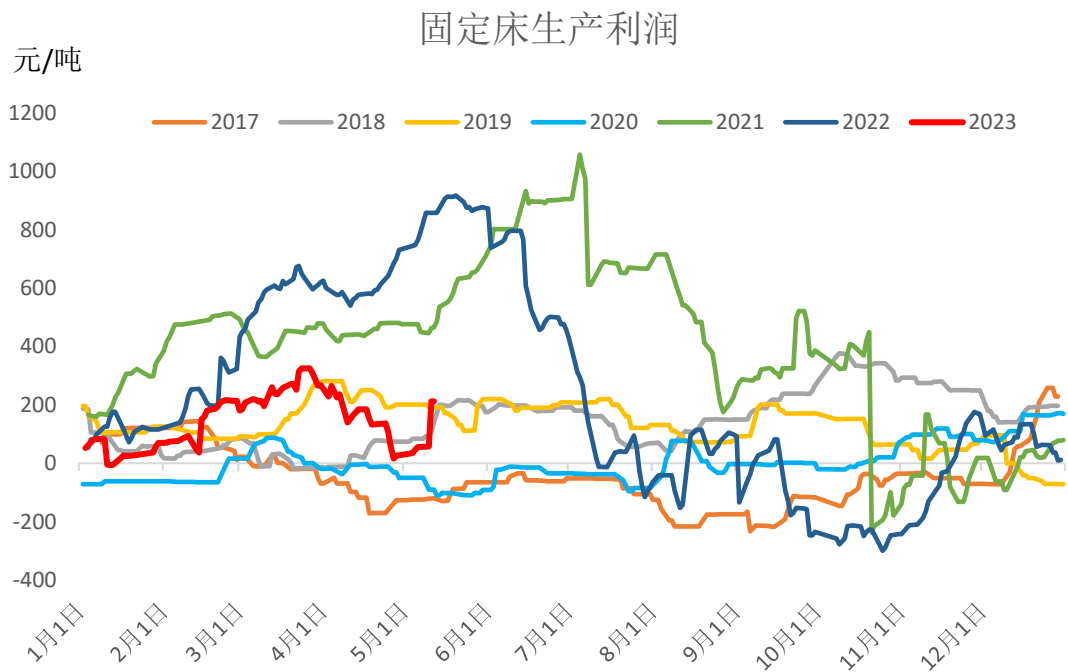
- 供应环比仍处于高位
- 本周，尿素日产规模16.95万吨左右，煤制尿素周度平均产量12.588万吨，气头尿素4.34万吨。



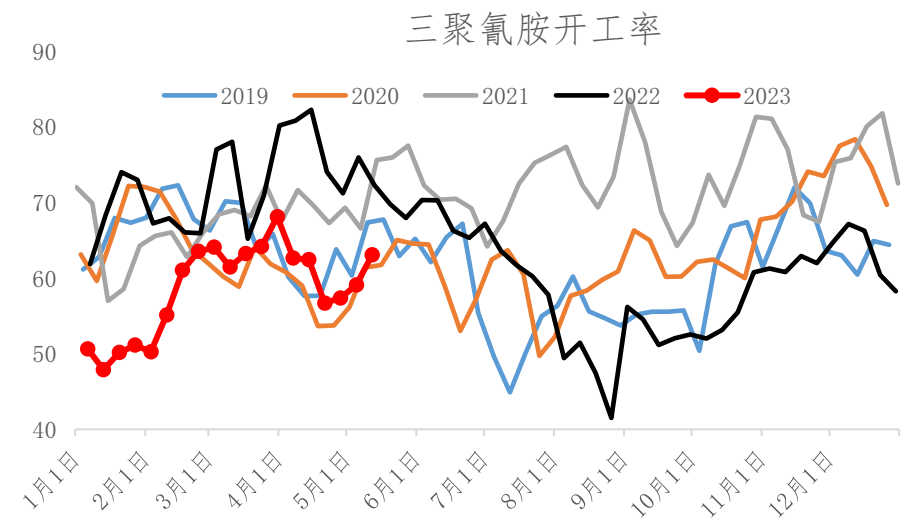
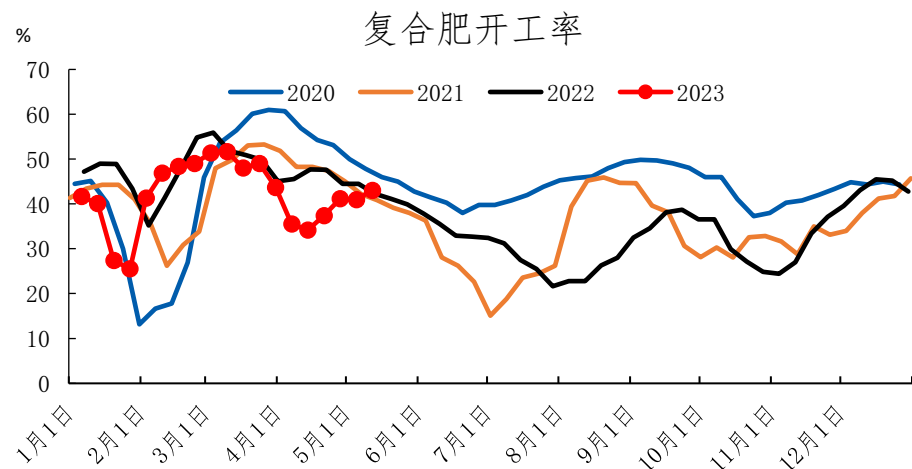
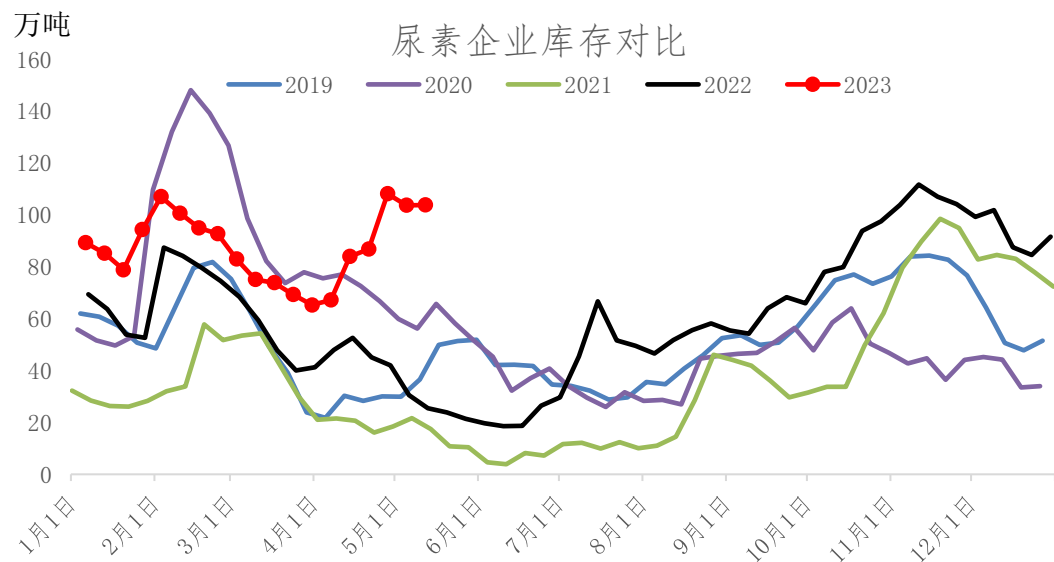
➤ 装置检修以及复产计划情况

尿素检修复产以及未来检修汇总					
原料	企业简称	装置产能(万吨)	影响日产量	检修日期	恢复日期
天然气	乌石化	60	1700	22年4月13日开始 停车检修	预计2个月
煤炭	寿光联盟北洛	60	2000	2023年4月30日开 始检修	预计检修20天左右
煤炭	山西丰喜稷山	52	1700	22年5月4日开始 减量5月5日全停	半个月
煤炭	河南安阳中盈	80	2500	2023年5月6日下 午开始年度检修	预计5月底复产
煤炭	大唐呼伦贝尔	30	1000	2023年5月7日故 障停车	预计10天
煤炭	山西晋能控股闻 喜	40	1200	2023年5月10停车	不确定
煤炭	河南中原大化	52	1700	2023年5月13日故 障停车	预计4-7天
煤炭	河北正元	80	2500	2023年5月15日停 车	预计检修15-20天
煤炭	新疆兖矿	60	1700	2023年5月中旬开 始年度检修	预计检修20多天
煤炭	江苏灵谷	80	2500	2023年5月中下旬 开始年度检修	预计检修一周
煤炭	新疆宜化	60	1700	2023年5月下旬开 始年度检修	预计检修10多天
煤炭	黑龙江七台河	30	1000	2023年5月10日试 车生产合格品	优等品待跟踪

- 尿素生产利润平稳
- 尿素报价快速回落，但成本端降幅更为明显，尿素固定床利润有所改善，成本端依然难言支撑。



- 库存略有去化，工业需求放缓
- 截止到5月12日，尿素企业库存103.74万吨，环比+0.10万吨，同比偏高78.34万吨，涨幅308%。
- 截止到5月12日，复合肥企业开工率43.04%，环比+2.08个百分点，同比偏高0.78%。三聚氰胺开工率63.02%，环比+3.94%，同比偏低9.21%。



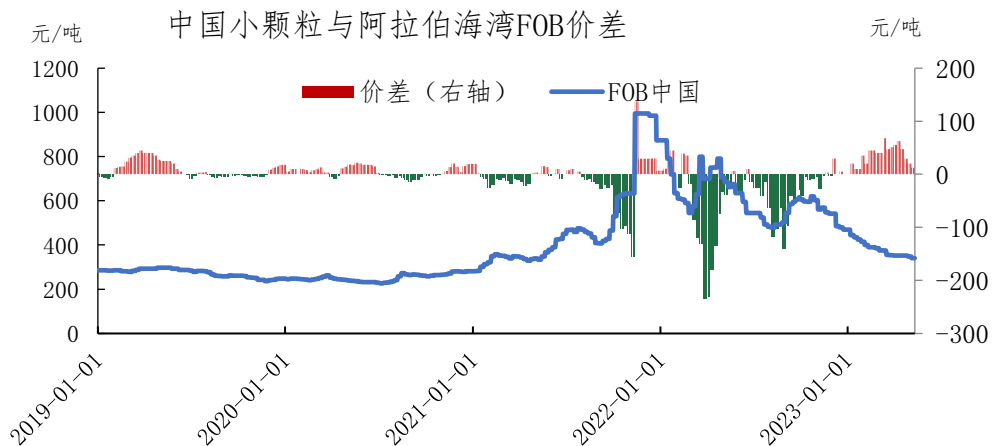
➤ 农需采购需关注

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			

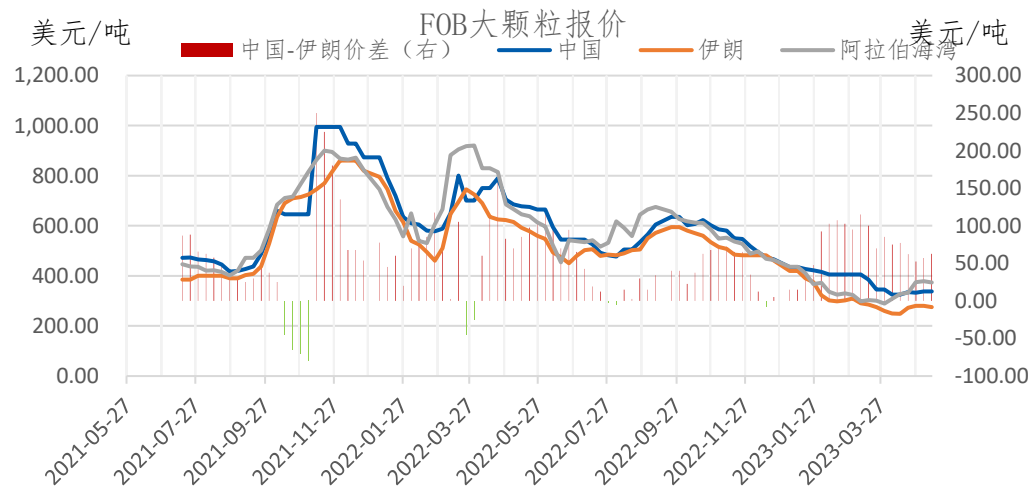
➤ 东北以及西北化肥需求已经接近尾声；部分地区用肥需求临近。但周边化肥、煤炭走弱，悲观预期影响采购积极性。

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%）		

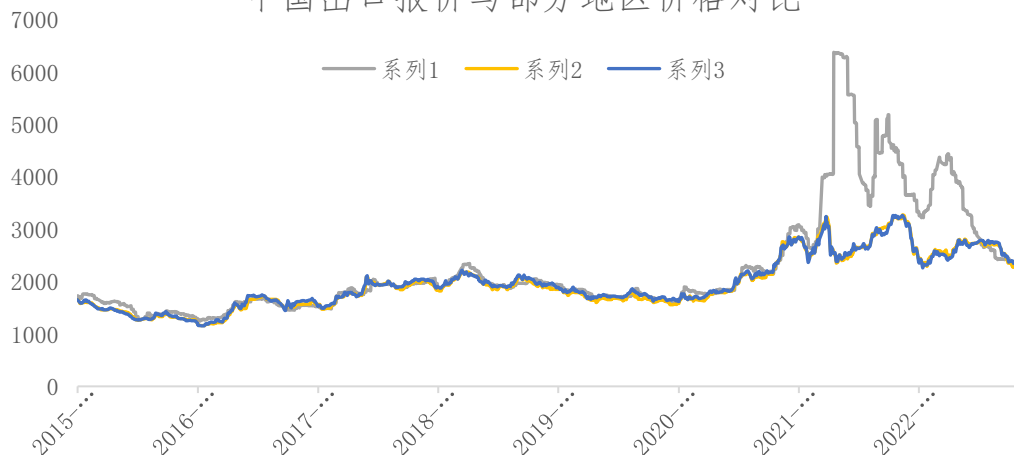
➤ 国际报价再度转跌



- 马来西亚尿素装置计划外停车影响，东南亚部分地区尿素价格仍有反复，但整体来看全球市场交易再度遇冷，买方谨慎观望下，国际尿素价格已经出现颓势。
- 目前，尿素出口价格相对价格偏低地区有所偏高，出口利润存在，不过，国际市场需求低迷，中国出口报价在国际市场中，优势并不明显。



中国出口报价与部分地区价格对比

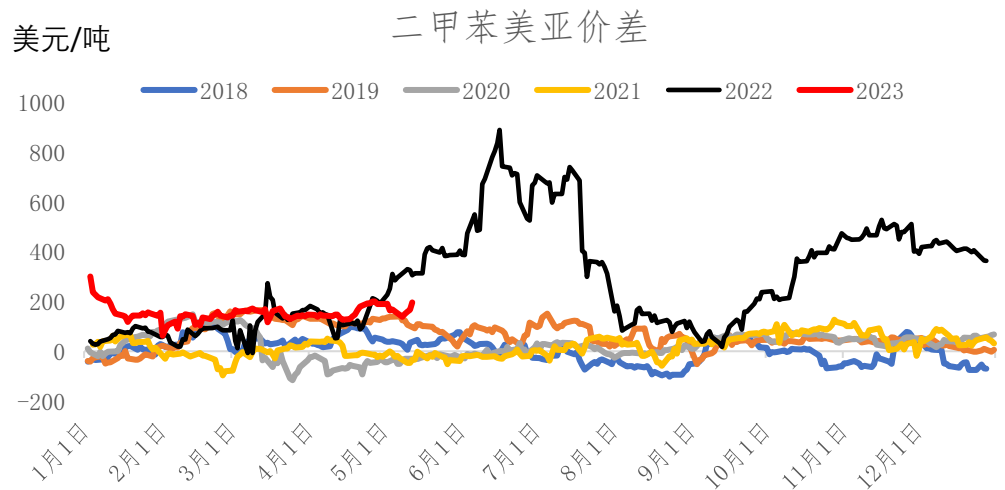
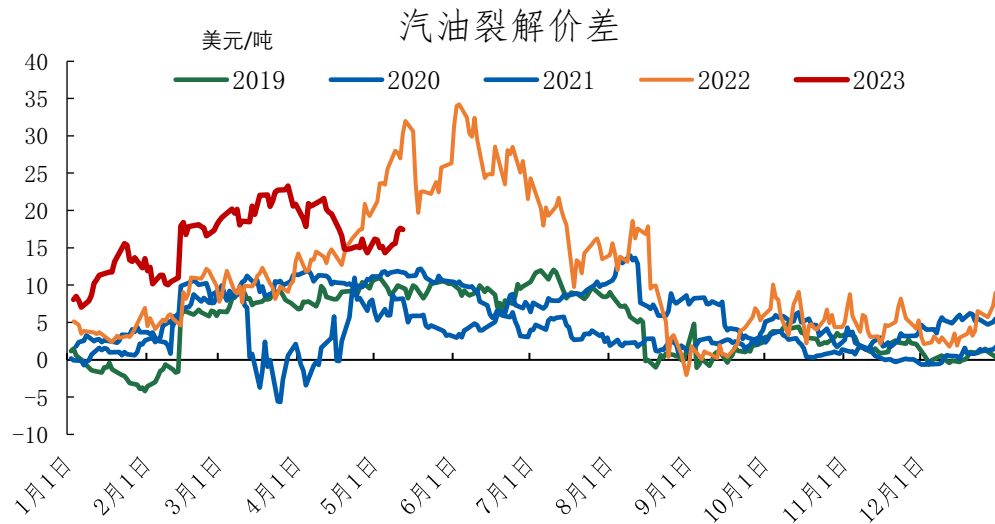
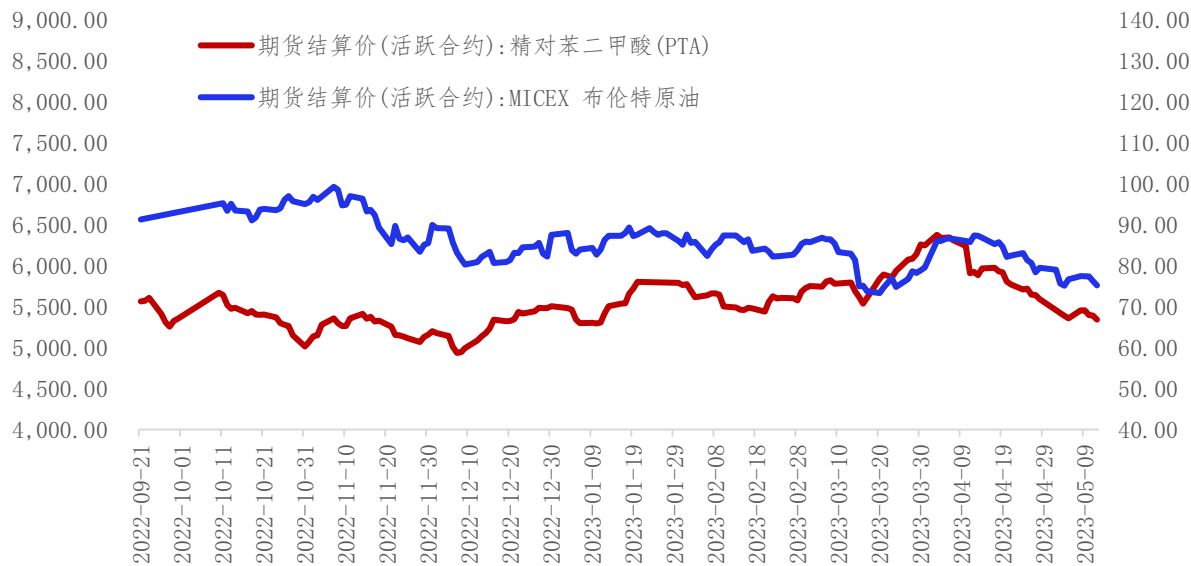


核心观点

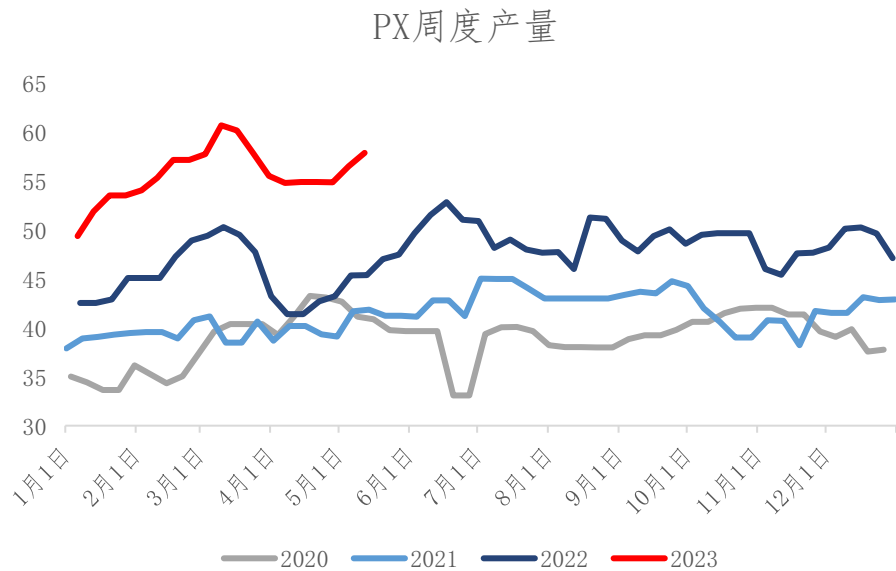
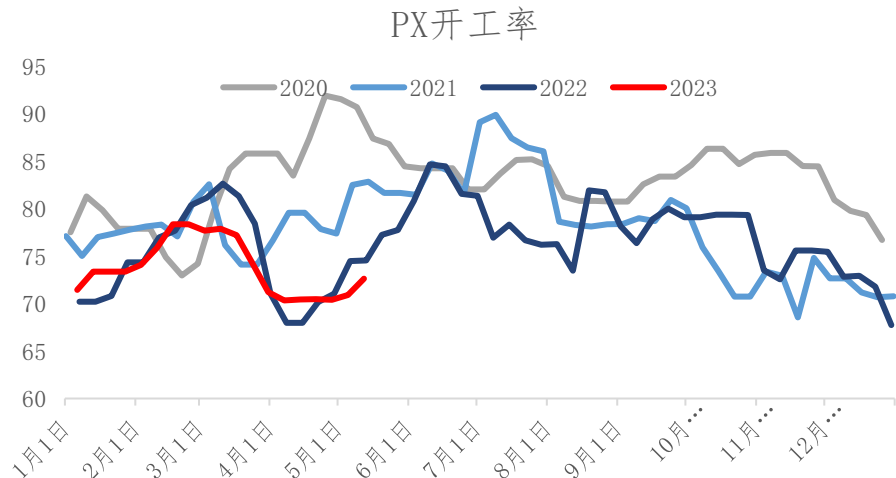
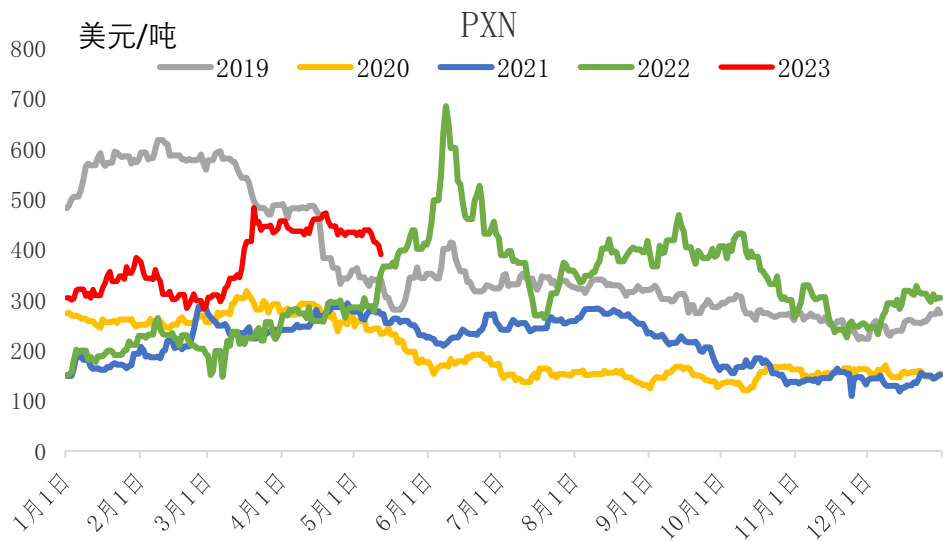
- **PTA:** 上周PTA行情继续走弱，盘中下跌126元。现货市场内外盘均表现不佳，基差波动较大，大幅走弱，环比-204元。阶段内石脑油裂解差走弱，汽柴油裂解小幅走强，汽油重整价差走强，美亚PX价差大幅走弱。成本段：受宏观扰动和市场恐慌情绪影响，上周原油继续承压回落。4月美国非农就业超预期新增，失业率创53年新低，使市场悲观情绪有所缓解，但美国原油意外累库，美国债务危机临近违约日，原油预计仍持续偏弱震荡；阶段PX供需变化不大，PX弱势运行只要是受原油回落拖累。供应端：上周PTA开工率在77.94%，产量小幅回落至120.29万吨，但仍处高位；阶段内装置存停车检修和重启计划，逸盛大化600万吨降负，中泰120万吨装置停车，蓬威90万吨重启，嘉通二期250万吨负荷提升，至周四PTA负荷调整至80.2%，供应面偏中性。需求端：金三银四旺季需求弱势已得到印证，负反馈格局下，聚酯工厂和江南织机产业持续减产降负，5月聚酯前期减产检修装置存重启计划，叠加新装置投产，短期市场整体将出现小幅回暖，刚需补库支撑下，需求或已见底，等待终端需求提振。库存：上周PTA社会库存小幅累库，叠加供应端恢复，预计阶段内仍存库存压力。总体而言，宏观情绪不佳，带动原油回落，TA承压下行，整体仍以偏空思路对待，建议作为空配套利对待，考虑多EG/空TA、多SC/空TA。

- 成本端支撑有所松动
- 近期原油价格走势在美国银行危机、债务违约风险等因素影响下，出现承压回落。不过，成品油库存去库较大，需求旺季仍有支撑，加上原油供应端疑虑，继续下行对价格的拖累或较为有限。

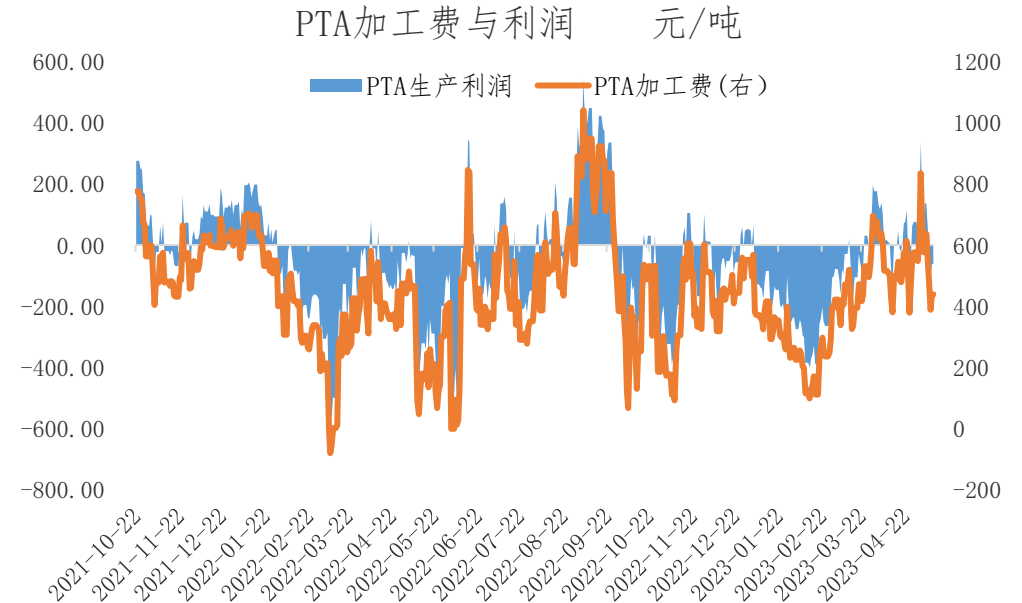
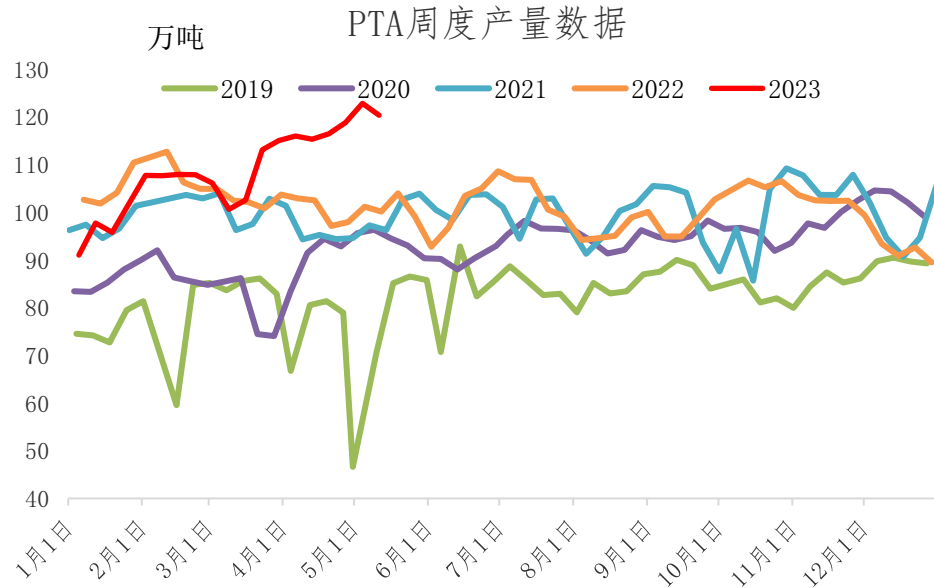
PTA与布伦特原油价格走势对比



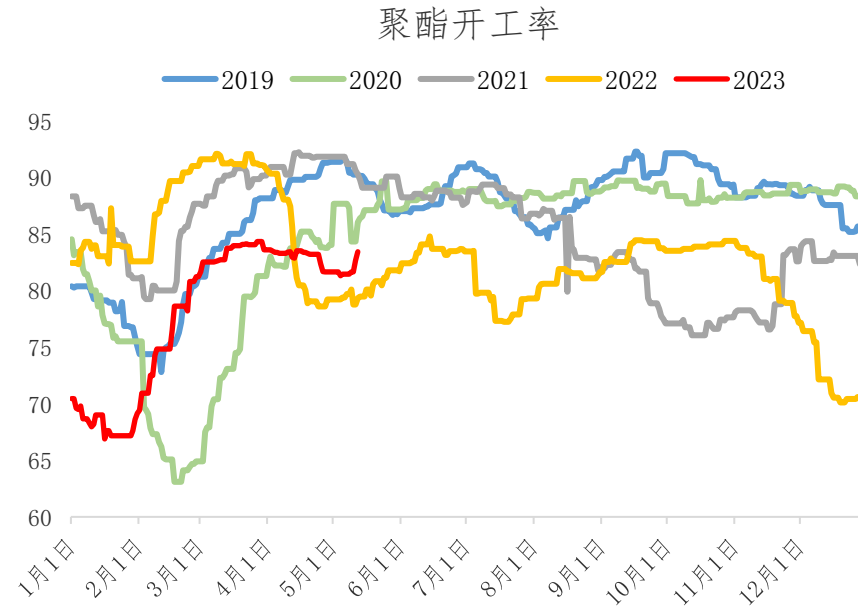
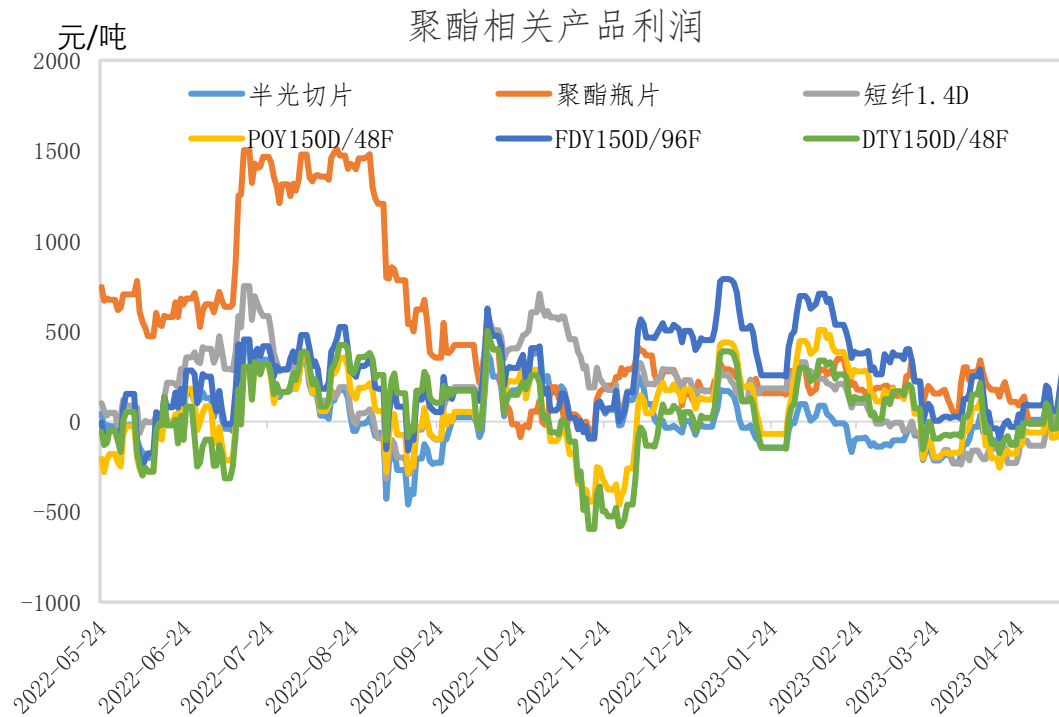
- PX装置检修
- PXN仍处于高位水平。
- 本周PX-中国开工率回止跌趋稳，周内开工率72.63%，环比+1.71个百分点；PX产量57.87万吨，周环比回升1.36万吨。
- 亚洲PX开工率也出现明显回升，检修季趋于尾声，PX供应向好。



- PTA供应相对稳定
- PTA加工费在438元/吨附近，较前期有所收窄，并且近期，逸盛大化降负，新疆中泰停车，已减停装置延续检修，供应增量略有下降。逸盛大化计划本周开始提负荷生产，但后续恒力石化250万吨装置、独山能源220万吨装置有计划在5月中检修，5月20日，福建百宏也有检修计划，预计供应或继续小幅收缩。

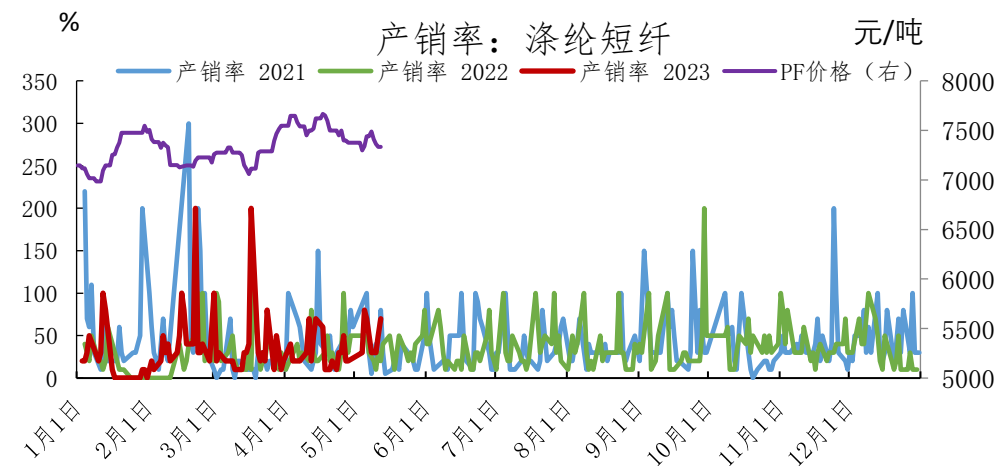
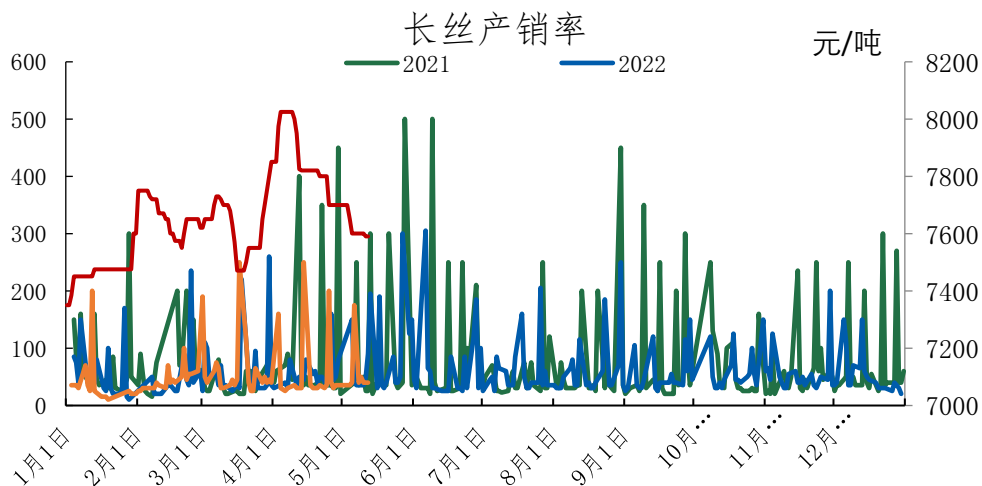
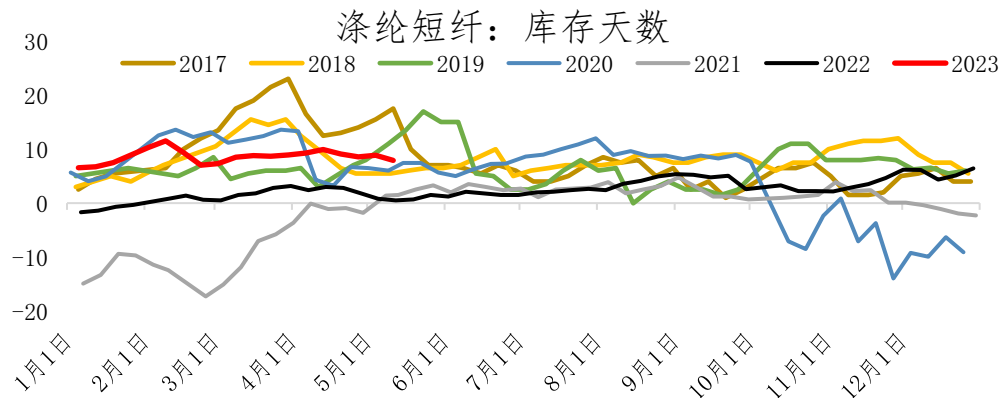
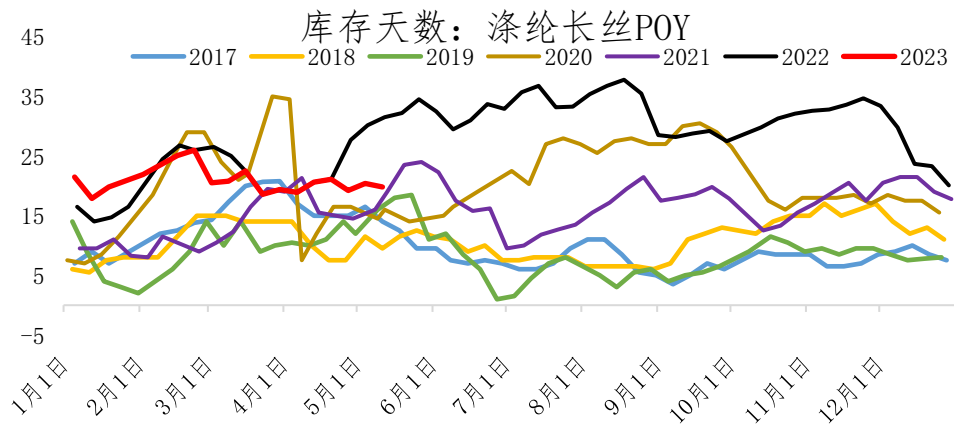


- 聚酯需求端
- PTA价格出现明显回落，令聚酯利润有所回暖，聚酯行业整体开工率略有改善，截止到5月12日，聚酯综合开工率84.90%，环比增加0.80%；具体来看，除了短纤开工率继续环比下降外，其他整体开工率环比均有所改善，周内，前期减产、检修装置重启，促进聚酯行业微幅改善。



➤ 聚酯产品小幅累库

- 聚酯长丝以及短纤产销率来看，短纤以及长丝产销率随着价格下降后局部略有增加。目前长丝以及短纤库存周环比微降，处于相对正常区间，聚酯产品库存压力不大。

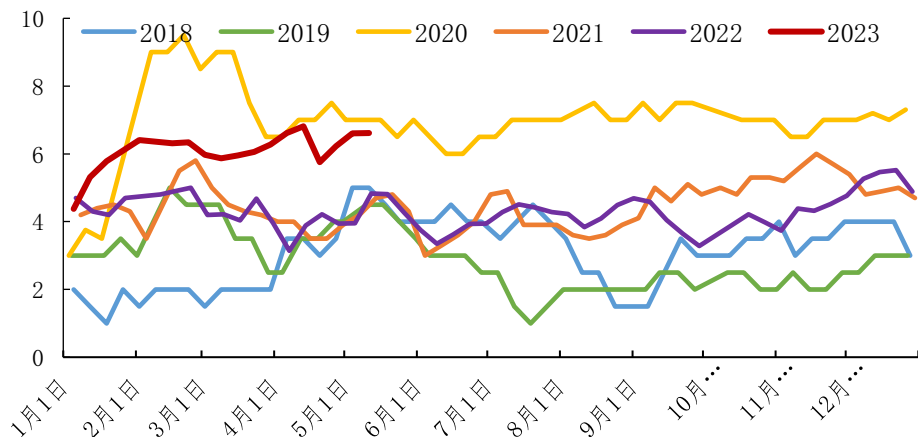


➤ 关注终端需求复苏以及上游去库情况

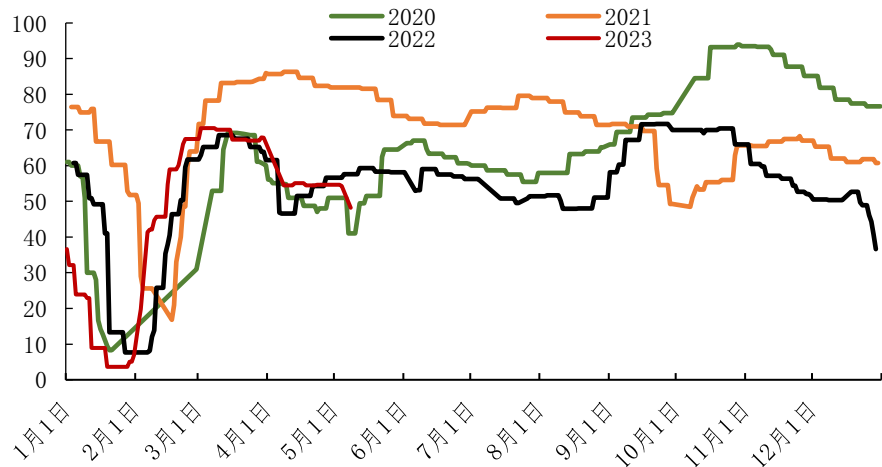
纺织企业订单天数



PTA库存：库存天数



PTA产业负荷率：江浙织机



- 目前织造方面开工负荷虽有反复，但新单成交依然较为低迷，原料备货躲在上游工厂优惠让利时适度采购补仓，考虑到五月和六月处于纺织淡季，对于后续纺服市场的谨慎预期，织造行业开机率或将逐步下滑。
- PTA库存可用天数也处于相对高位。

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

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