



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22日

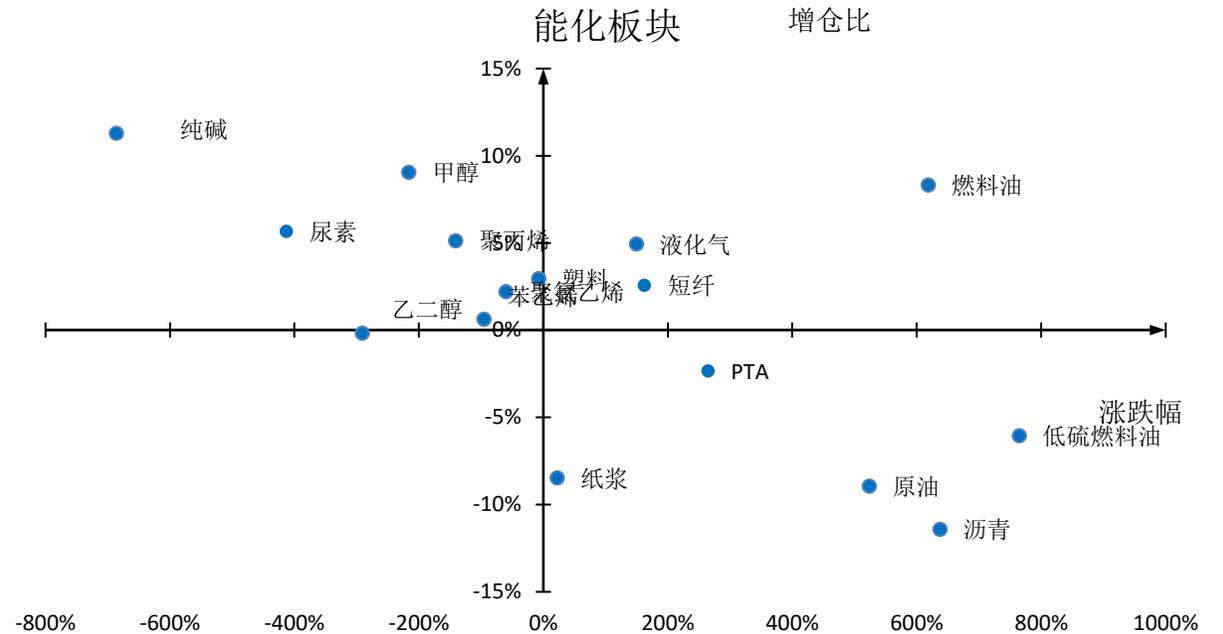
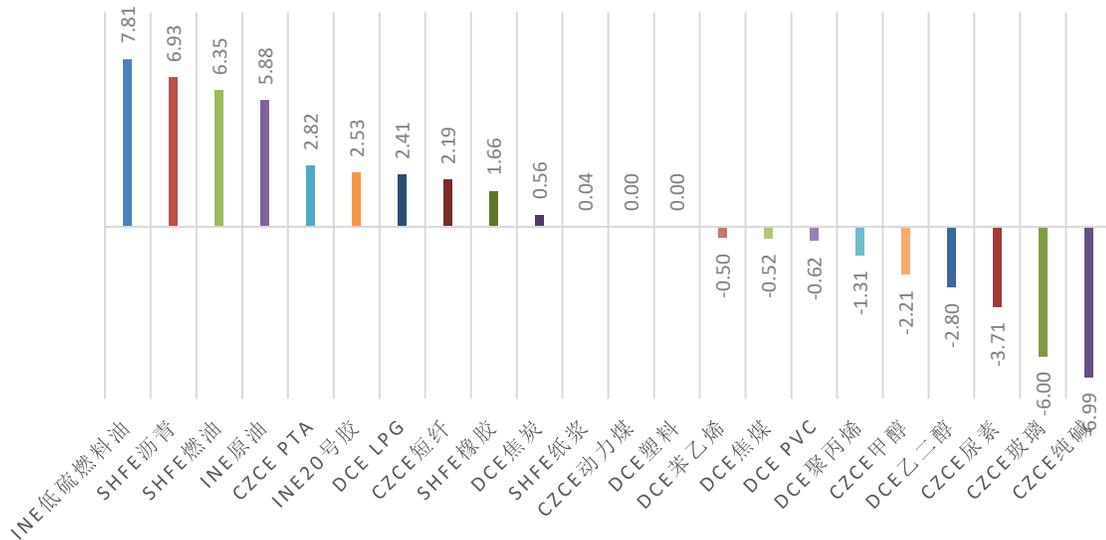


煤炭化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
双焦	<p>供应支撑较为有限，周边需求虽有改善，但成交弱勢未改，反弹基础并不牢固，期价重归弱勢。</p> <p>但进口煤价格仍有不确定性，与煤炭价格比值运行至低位，双焦低库存下，一旦需求变动，价格或有反复。近期跌势或有放缓</p>	<p>反弹失败后震荡下挫，短期偏弱。</p>	<p>空单持有，严格依据短周期设置止损位。</p>
尿素	<p>基本面目前缺乏利多题材支撑，期现货价格联动下挫，市场情绪悲观，现价弱勢未止，跌幅扩大。</p> <p>不过，期货市场利空预期逐渐兑现，期价继续扩大贴水幅度，且期价已经运行至水煤浆成本附近，部分技术指标临近超卖，期价短期继续追空风险加大。</p>	<p>短期反弹失败，期价破位加速下挫</p>	<p>高位空单持有或减持观望，不宜追空</p>

能化板块纵览

能源化工品种周涨跌幅：%



- 本周，能源化工品种走势分歧有所分化，涨幅品种较此前有明显增加，但大部分上涨品种集中在能源化工板块，煤化工板块仍处于稳步下跌过程中，并且周后期跌幅有所扩大。
- 持仓比来看，此前连续增仓的乙二醇出现了减仓下行，而近期值得关注的是燃油价格较原油价格走势明显偏强，上周更是增仓上行，短期或仍值得期待；而煤化工板块来看，大部分处于增仓下行过程中，纯碱、甲醇以及尿素增仓下行均较为明显。

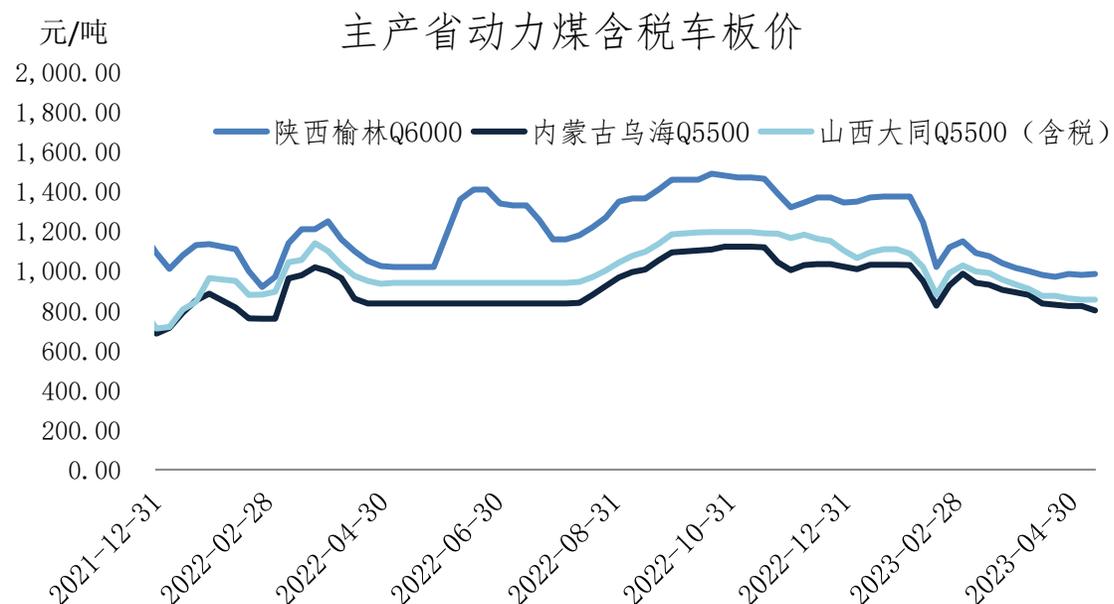
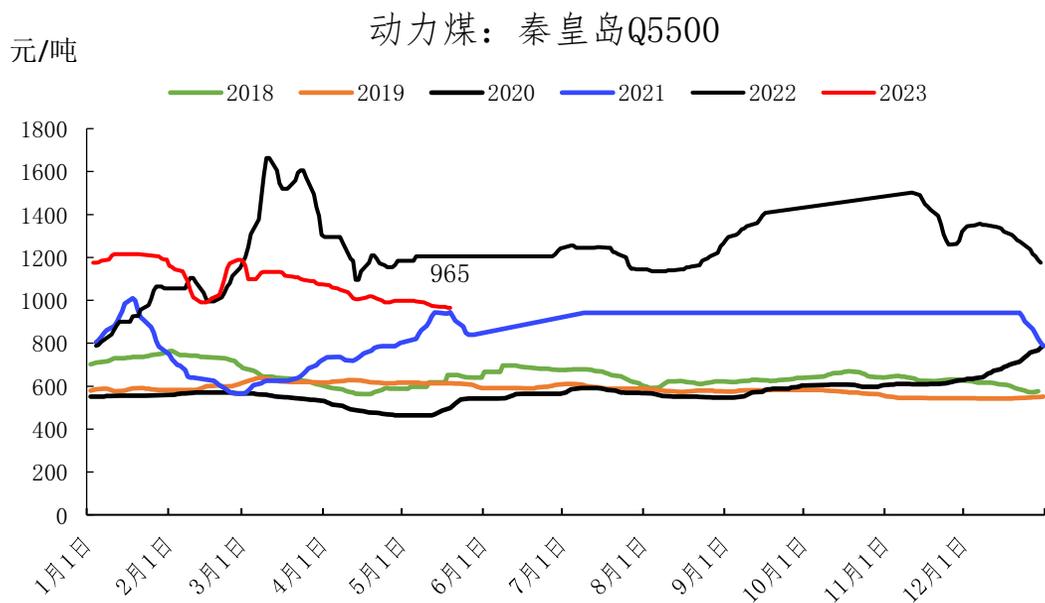
煤炭化工——煤炭

核心观点

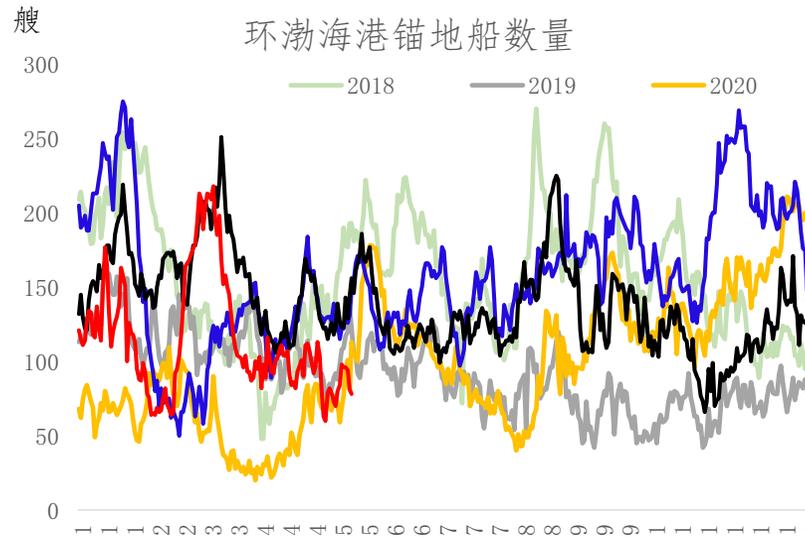
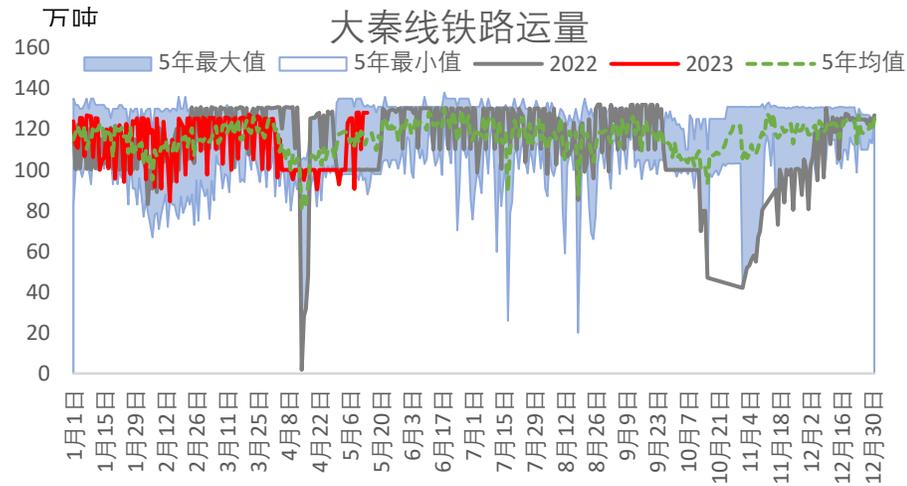
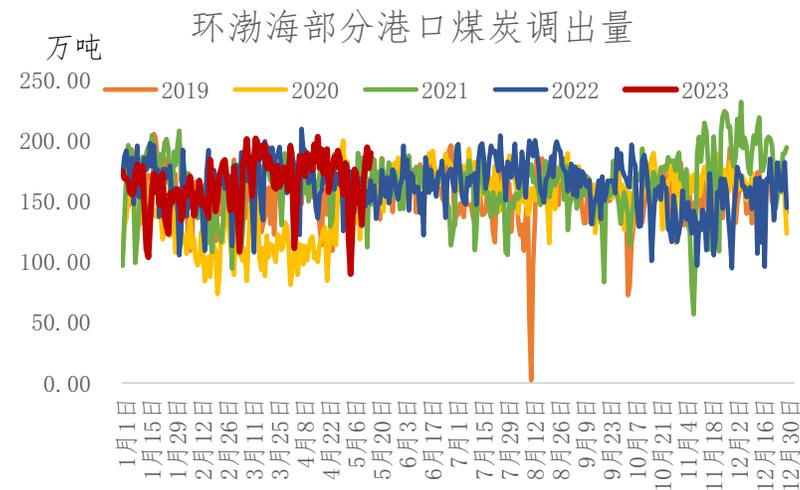
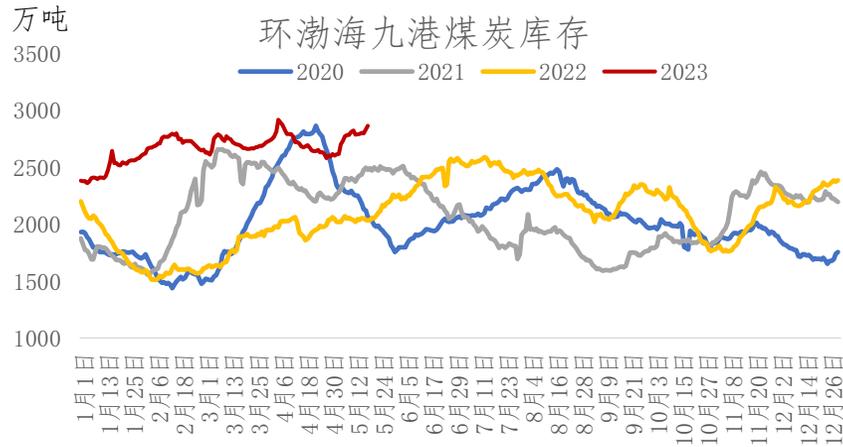
- **煤炭：**上周，陕西中亚峰会叠加主产地排查安全隐患，供应阶段性收紧，并且4月份能源生产数据来看，煤炭产量环比下降，而电力需求表现同比增幅扩张的同时，发电结构中水电消退，加剧电煤发电压力，令市场情绪有所反复；在港贸易商存煤成本高位，本就有挺价情绪支撑下，港口煤炭价格在上周有所反复。但好景不长，供应环比虽有减量，但同比增幅明显，加上进口规模远超去年同期水平，供应同比显著增加，而中间环节来看，环渤海港口煤炭库存持续居于同比高位，贸易商出货压力加大，更重要的是，电厂库存持续攀升，已经运行至高位水平，在中长期合同加大覆盖、进口积极补充下，电厂北上采购意愿非常有限，“迎峰度夏”前的采购补库预期或难以发挥作用，煤炭价格旺季不旺的概率正在增加。目前，制约价格持续回调的两个不确定因素，一是汛期水电出力能否改善，另一个是国际煤炭价格走势。
- **风险因素：**进出口政策、特重大安全事故、气候条件

煤炭化工——煤炭

- 截止到5月19日，秦皇岛Q5500大卡动力末煤报价965元/吨，周环比下降10元/吨，同比偏低240元/吨；陕西榆林Q6000报价小幅上调，因会议导致部分煤矿生产受限，价格出现止跌小幅试探，山西地区报价平稳，整体波动有限，内蒙古乌海Q5500降幅最为明显。
- 上周，神华外购价格公布，车板采购价格仍维持弱势，巴图塔外购5500大卡报价下调19元/吨至786元/吨

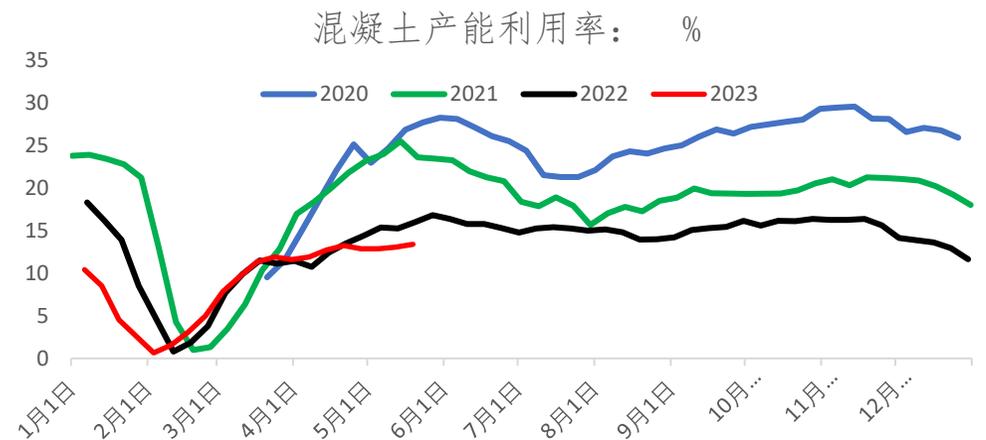
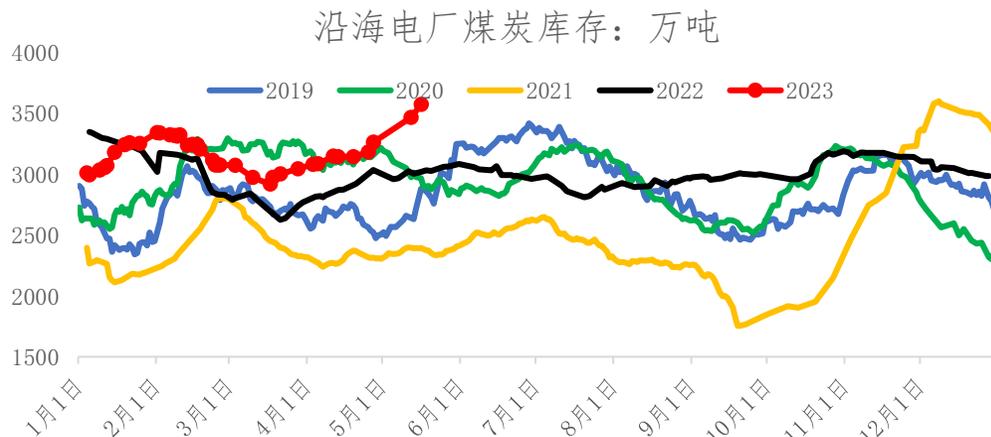
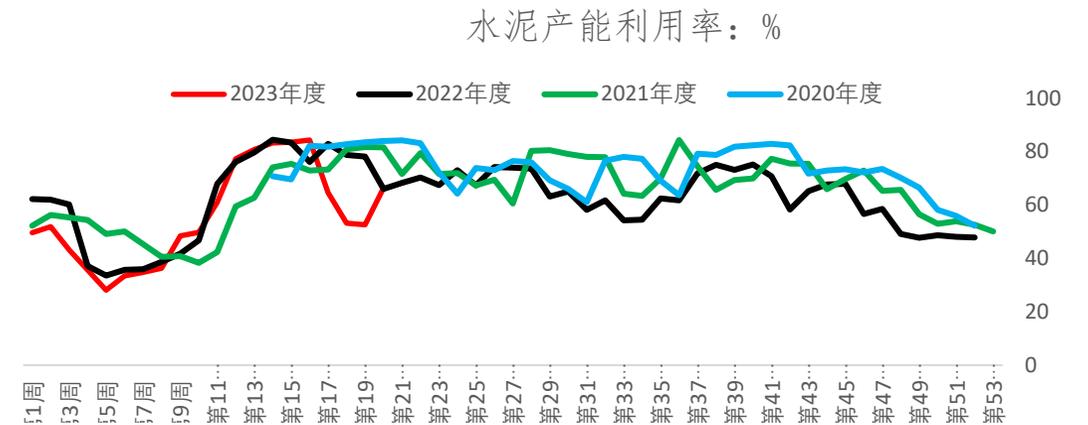
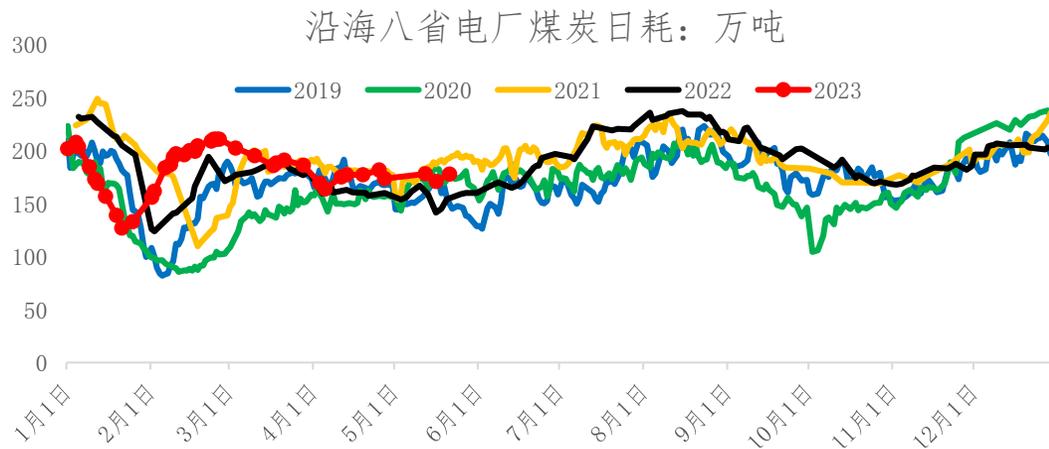


➤ 港口库存处于高位

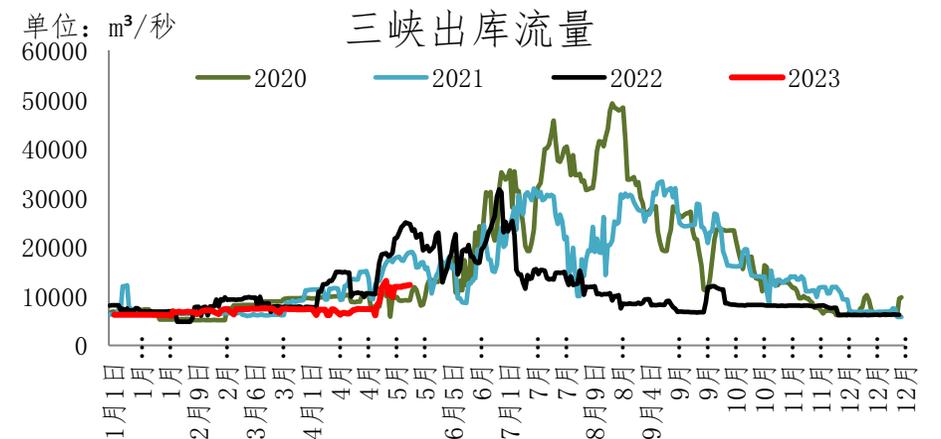
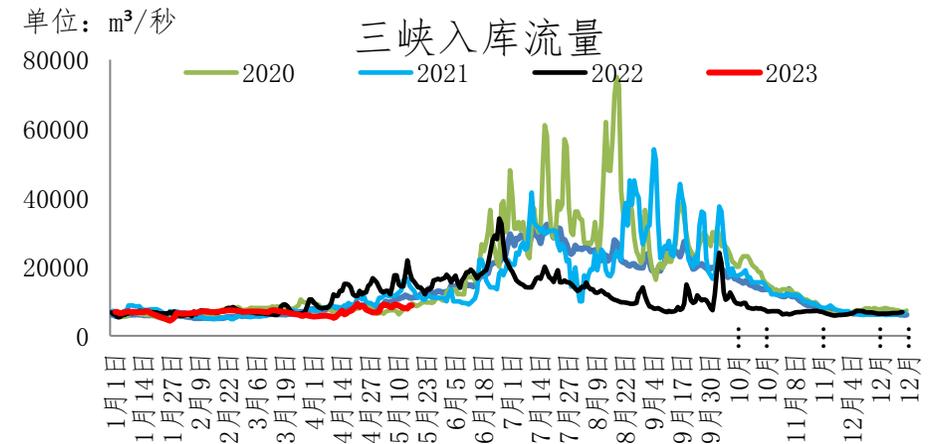
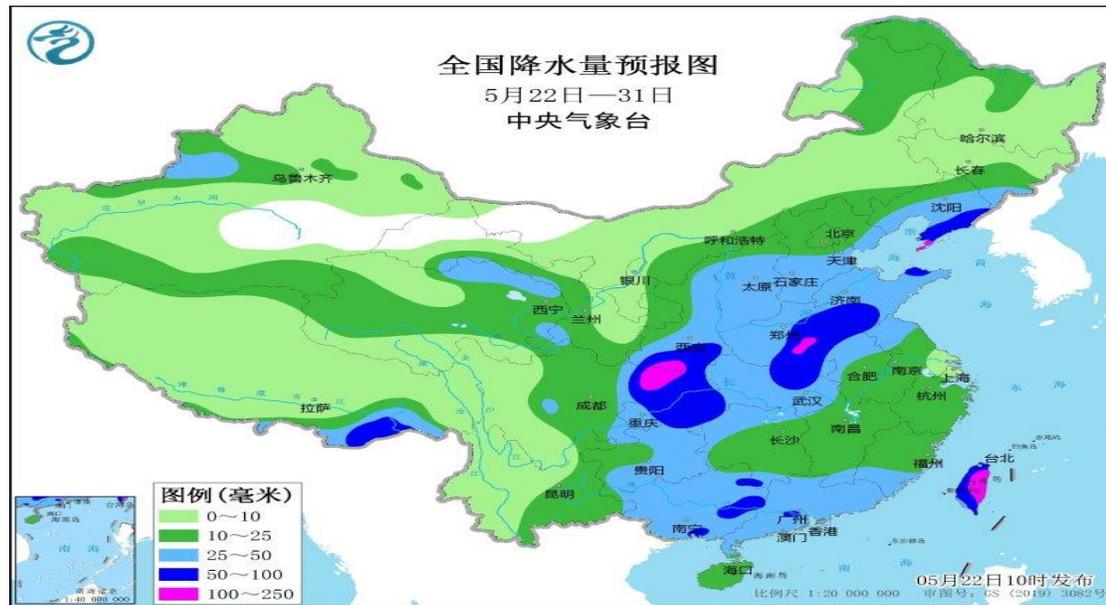


- 大秦线除个别开天窗检修外，大部分发运量维持在125-128万吨水平，调入形势稳定。
- 数据统计，5月10日-16日部分港口调入量与调出量对比来看，调入量稍大于调出量，并且上周后期，大风封航导致调出量下降，整体调入依然大于调出。
- 截止到5月19日，环渤海9港煤炭库存回升至2860万吨以上水平，处于近几年高位，同比偏831万吨。
- 高库存仍将是制约价格的主要因素。

- 电力采购压力不大：截止到5月16日，沿海电厂煤炭库存3568万吨，同比偏高超过500万吨，日耗170.9万吨左右，同比虽有偏高，但较2021年仍有较大差距，目前日耗水平难压力有限。
- 非电需求略有好转，但提振不足，目前部分省市已经开始公布迎风度夏期间的错峰生产计划。

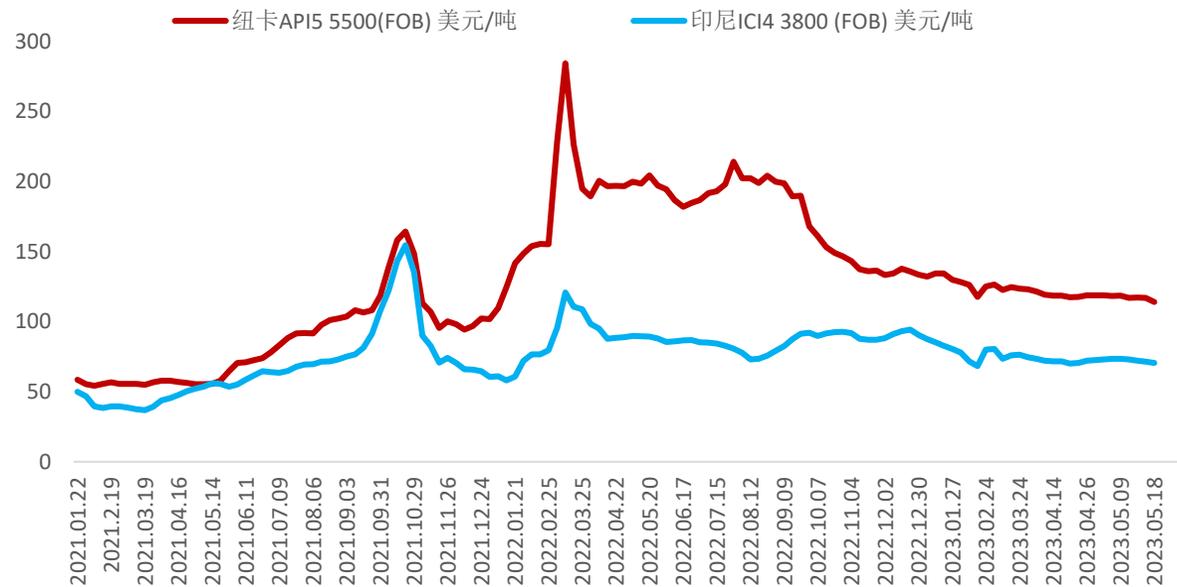


- 气候以及水电
- 26-28日，西北地区东部、华北、黄淮、东北地区南部、江汉以及四川盆地东部等地将有中到大雨，陕西南部、四川盆地东北部、河南、辽宁南部等地局部有暴雨或大暴雨。
- 从气温预报来看，未来一周我国无明显极高温天气。

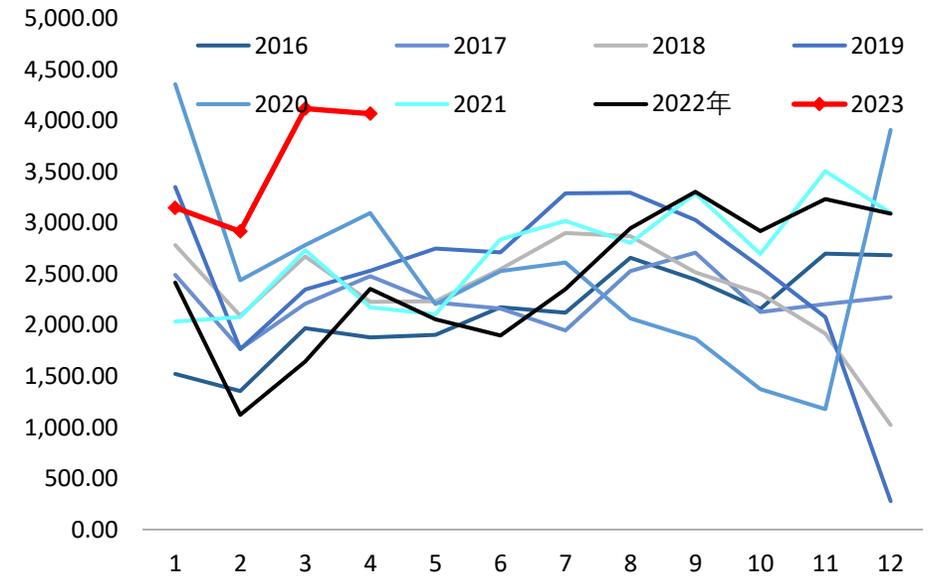


- 国际煤价格跌势放缓
- 欧洲天然气储备不断积累上升，天然气和电力市场均下滑对煤炭价格构成压力。在需求端表现不佳的情况下，欧洲三港港口煤炭库存却在持续增加，贸易商不得不将煤炭从欧洲转售到土耳其、北非和中国。因此，由于欧洲地区市场供应远远大于需求，后期南非、哥伦比亚、美国等国的煤炭货源或将不断进入中国，高卡煤价存在进一步下行压力。
- 4月份进口量4067万吨，环比仅仅下降不足50万吨，仍处于绝对的高位，1-4月份进口量已经达到1.42亿吨。

国际煤到岸/离岸价格



煤炭月度进口数量对比 (单位: 万吨)



煤炭化工板块——双焦

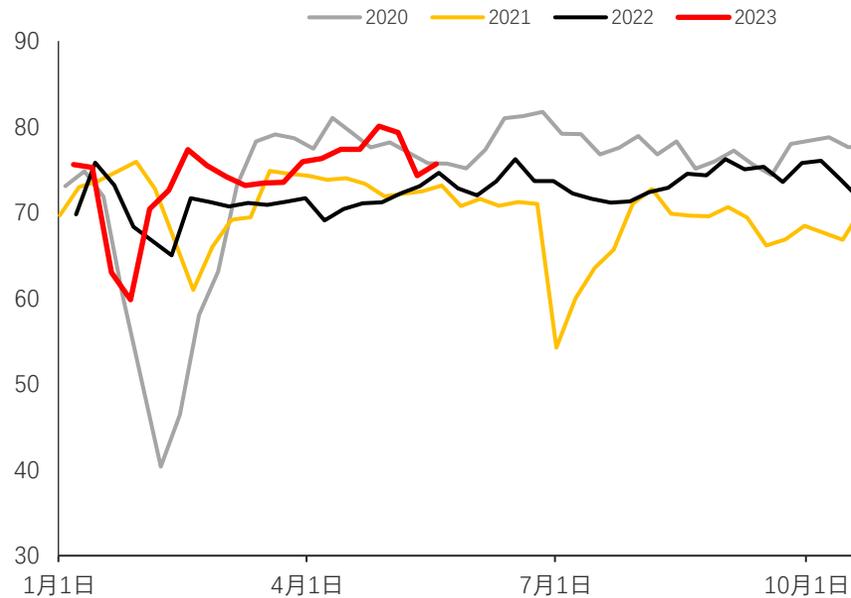
核心观点

- **焦煤焦炭：**此前供需双方皆出现了一定的边际收紧，特别是焦煤开工率下降的同时，蒙煤进口价格倒挂，澳煤进口利润仍未修复，加上焦煤价格跌幅大于其他煤种后专做他用，供应端出现收缩，坑口成交情况改善；而与此同时，强政策预期带来黑色板块短期走好，钢厂终端利润好转影响下，此前减产范围有所缩小，短期需求预期改善，叠加终端低库存影响下，双焦价格出现了一波反弹。但就像我们所强调的，焦煤开工率下降主要是受到矿企胀库影响，企业库存高企依然制约双焦，特别是一旦焦煤价格反弹，蒙煤进口倒挂的形势也将好转，供应很难成为支撑价格走高的原因。仍需要关注需求端的动态，在需求进入淡季，终端成交没有好转之际，双焦价格很难扭转目前弱势；此外，煤炭价格反复，也在很大程度上影响焦煤，但煤炭价格不排除进一步扩大的可能，焦煤价格也很难独善其身。
- 双焦价格反弹宣告失败，期价重回弱势，短期正在试探前低，不排除进一步走弱。但需要防范的是，目前下游环节低库存可能会加大市场的弹性，进口倒挂仍在，供应边际收缩，一旦需求讲故事，价格弹性或有加大，建议空头设置止损位操作。
- **风险因素：**国际煤价出现变故、需求侧变化

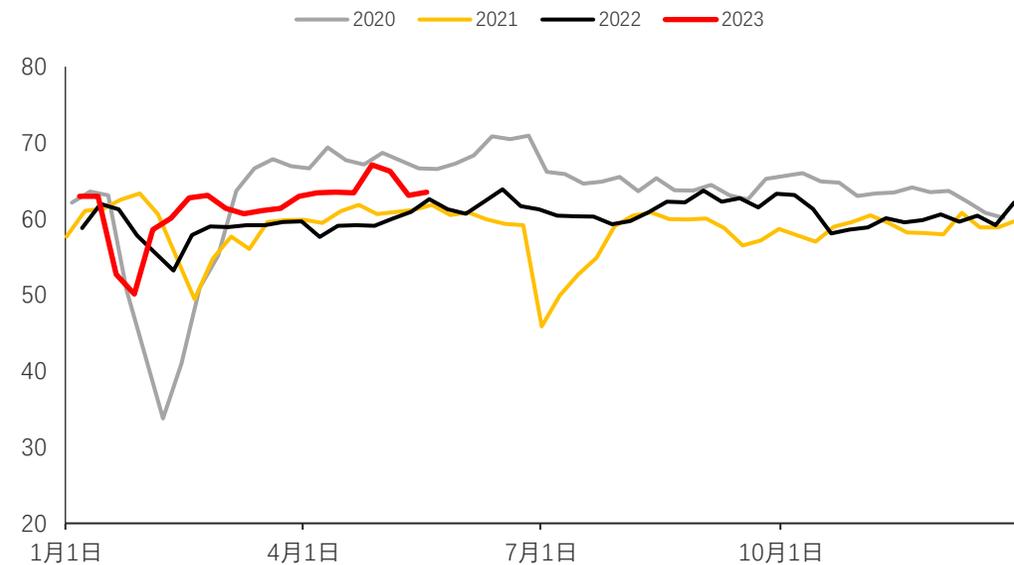
➤ 焦煤供应

- 企业开工率出现好转，截止到5月19日，110家洗煤厂开工率75.67%，环比增加1.37个百分点，日均产量规模63.53万吨，环比增加0.415万吨。
- 蒙煤三大口岸，因发运成本倒挂，总日均通关量1090车，周环比再降209车，环比高峰期累降700车左右。

洗煤厂开工率：%

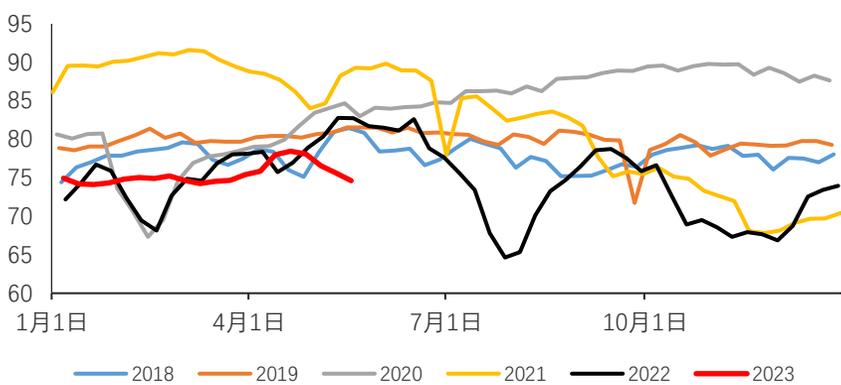


洗煤厂精煤：日均产量：万吨

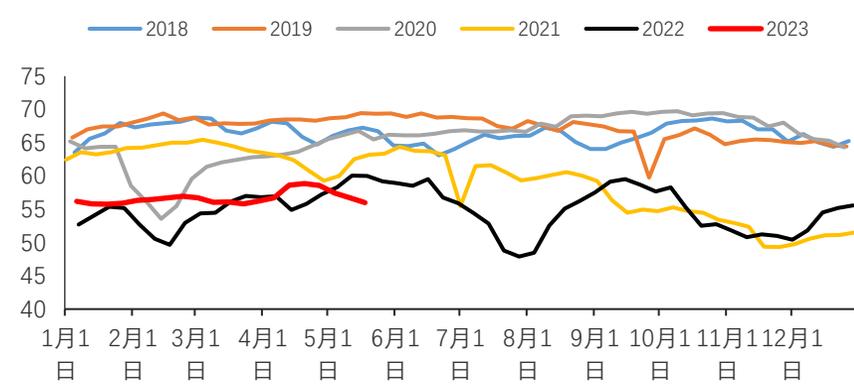


➤ 焦炭供应

独立焦化厂产能利用率：%

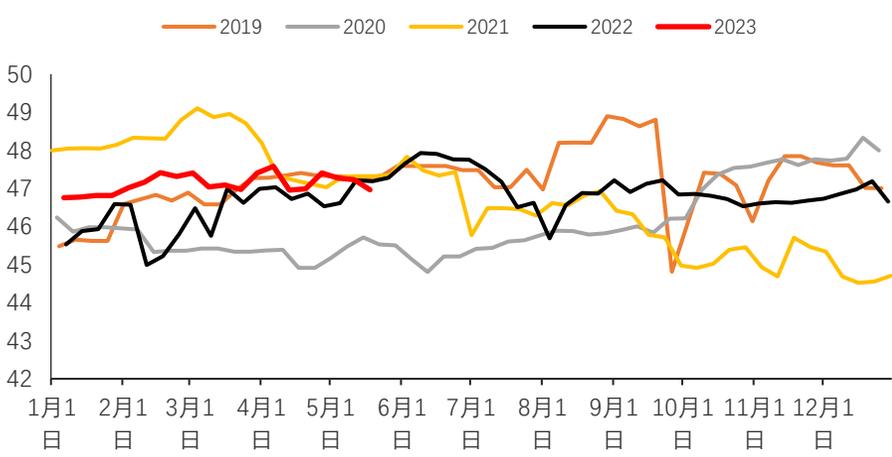


独立焦化厂焦炭日均产量：万吨

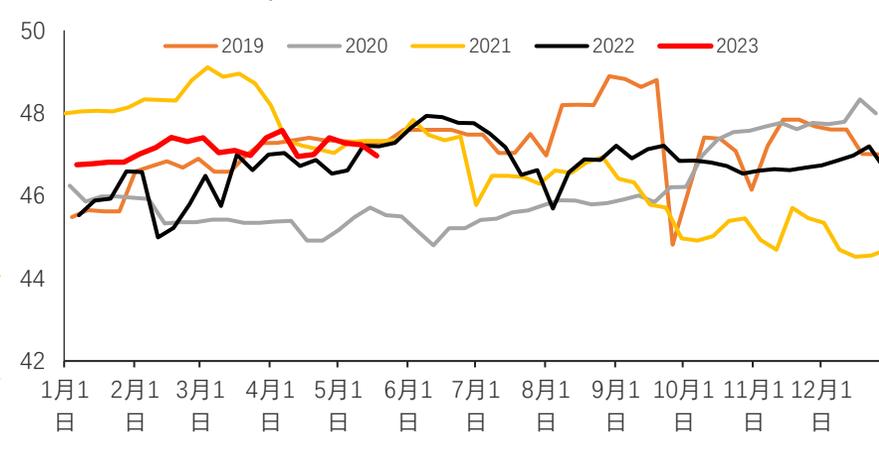


➤ 截止到5月19日，230家独立焦化厂产能利用率74.6%，环比-0.98个百分点；焦化厂日均产量55.98万吨，环比-0.74万吨。

钢厂样本焦化厂焦炭产能利用率：%



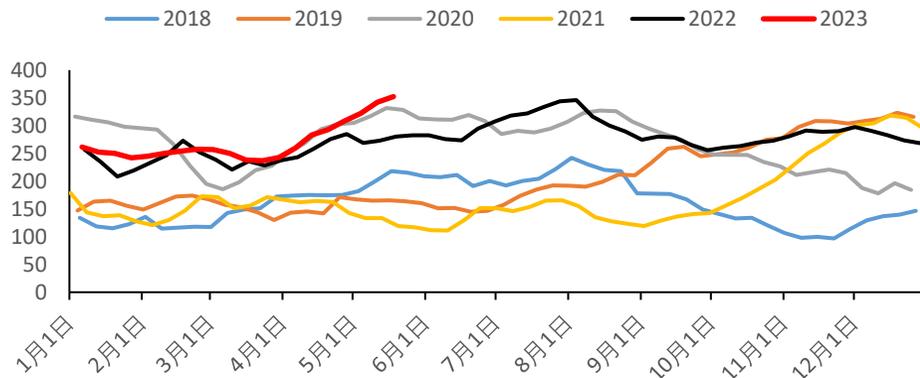
样本钢厂焦炭日均产量：万吨



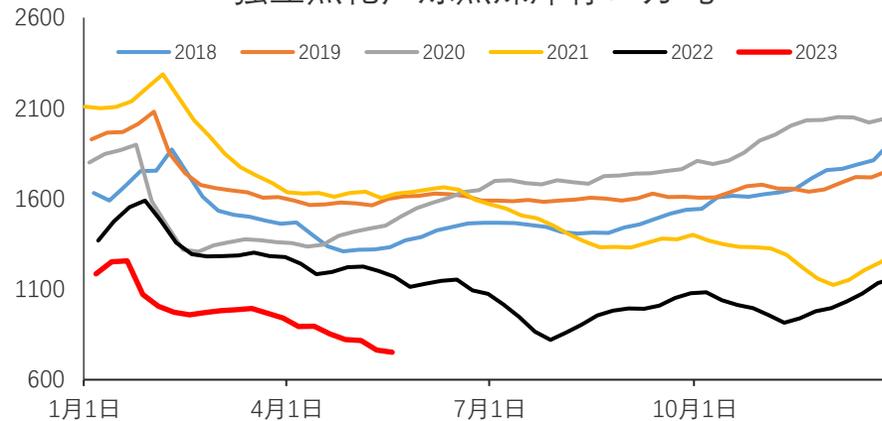
➤ 截止到5月19日，247家钢厂产能利用率86.56%，环比下降0.52个百分点，产量46.96万吨，环比下降0.27万吨。

➤ 库存

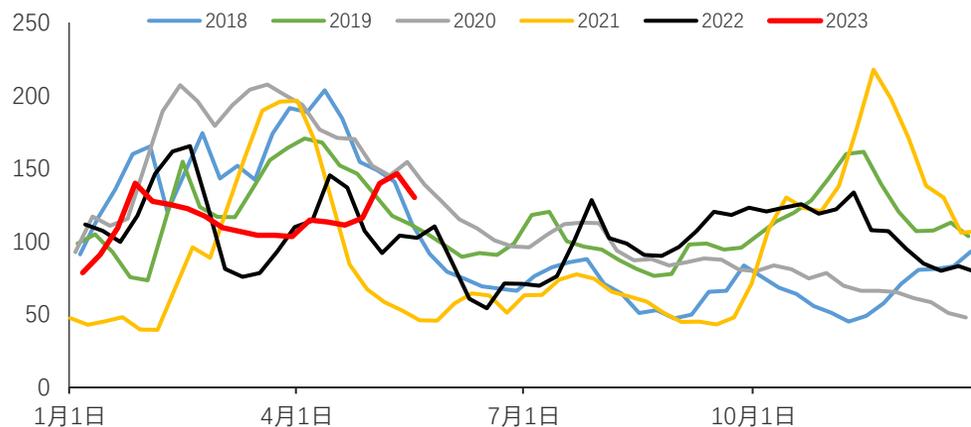
矿山企业炼焦煤库存：万吨



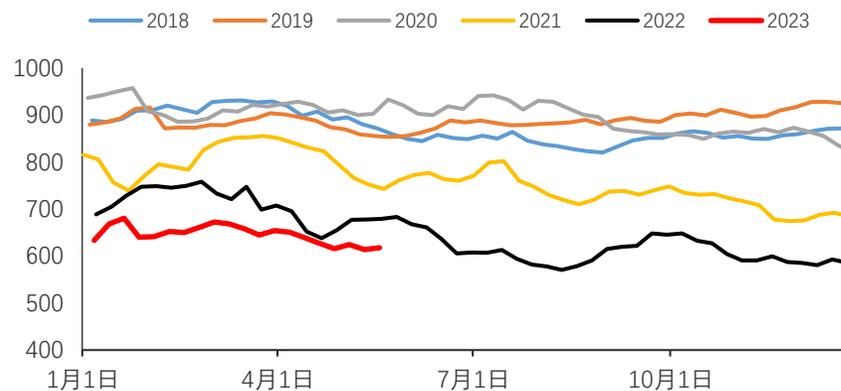
独立焦化厂炼焦煤库存：万吨



独立焦化厂焦炭库存：万吨



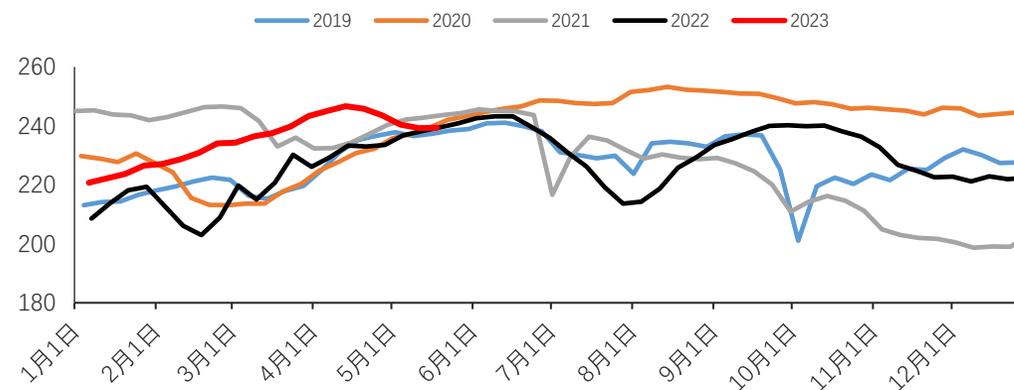
钢厂焦炭库存：万吨



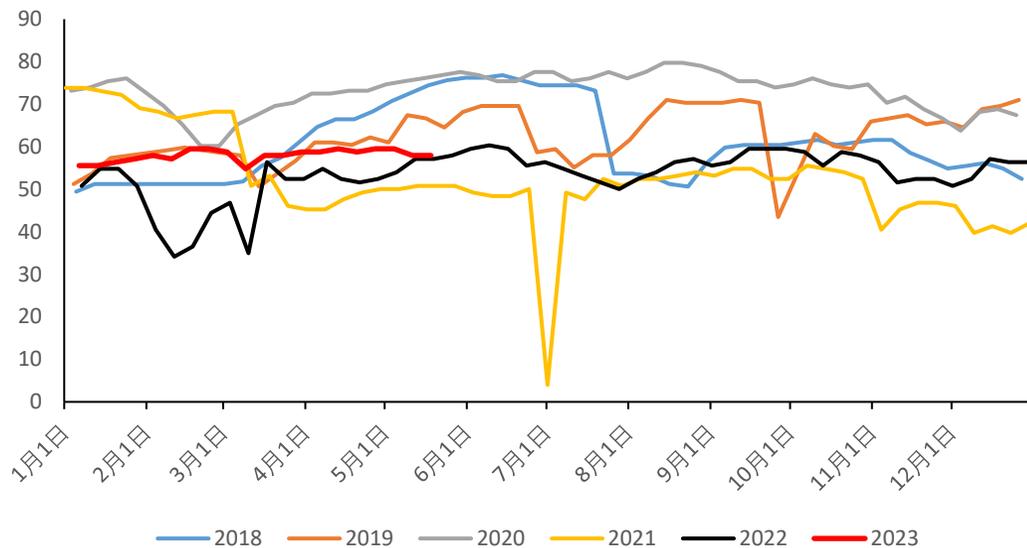
- 矿山焦煤库存连续攀升，运行至高位。
- 焦化企业焦煤库存以及钢厂焦炭库存都处于同期偏低水平。
- 焦化企业焦炭库存略有消化，但同期仍处于高位。
- 综合来看，焦煤供应虽有减量，但上游库存过高，没有消化前供应形式稳定。
- 焦炭库存略有去化，但终端尚未积极补库。

- 焦炭需求
- 截止到5月19日，日均铁水产量239.36万吨，终结四连降，环比+0.11万吨；唐山高炉开工率57.94%，周环比持平；钢材表观消费量同环比仍处于偏弱。

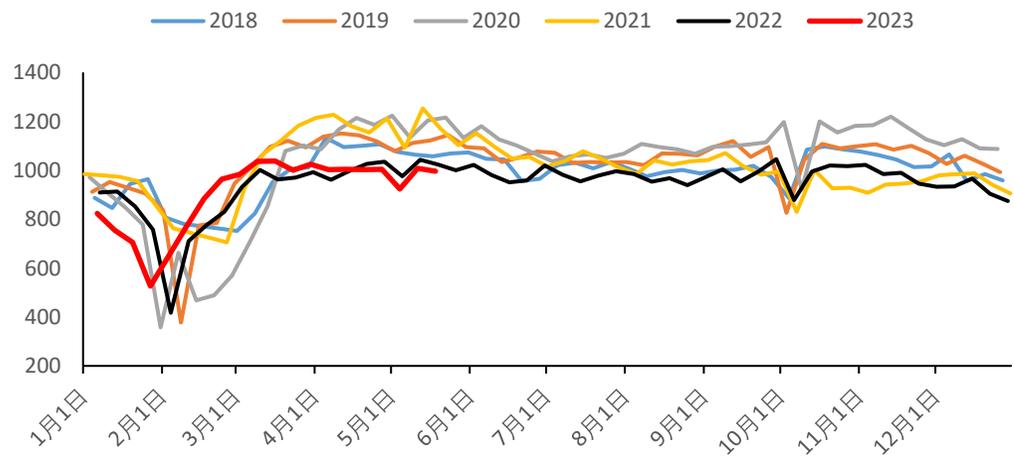
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



唐山高炉产能利用率（%）

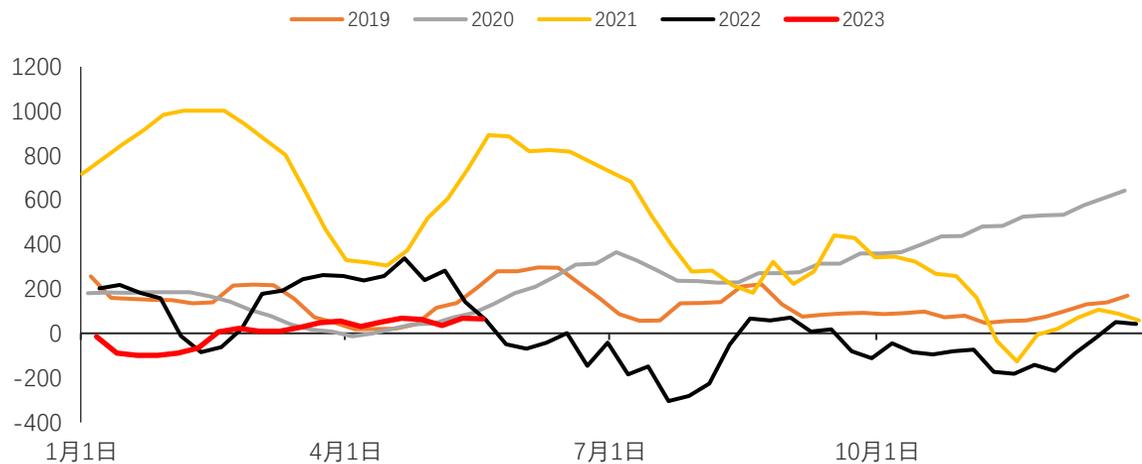


五大钢材表观消费量（万吨）

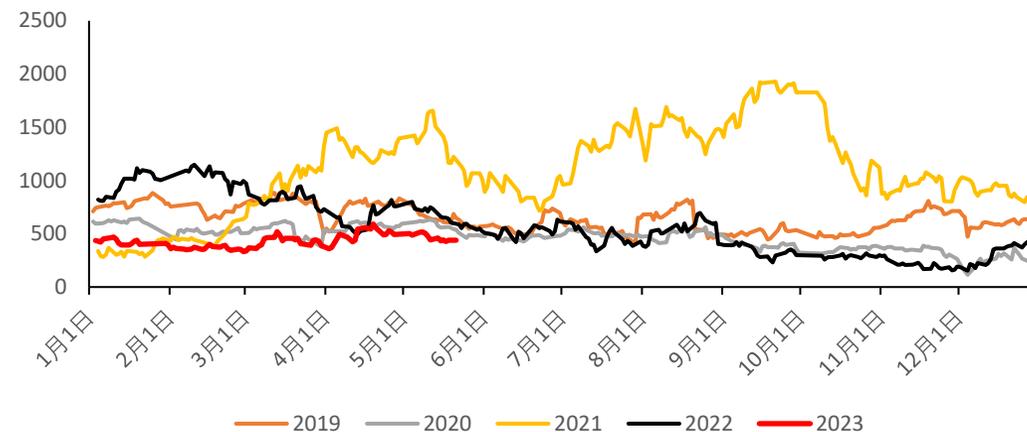


- 各环节利润
- 截止到5月19日，独立焦化企业利润68元/吨，环比+33元/吨。
- 螺纹钢盘面利润仍处于偏低水平，在焦化产能持续释放背景下，钢焦博弈过程中，焦企更多处于被动承受方。
- 钢材现货利润有所改善，在一定程度上促进下游复产，不过继行业盈利率依然较低，政策减产下，需求增量有限。

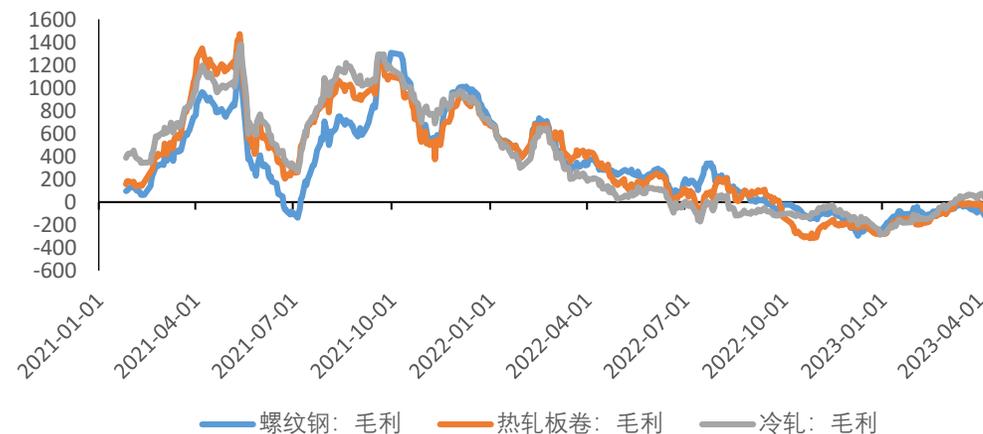
独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



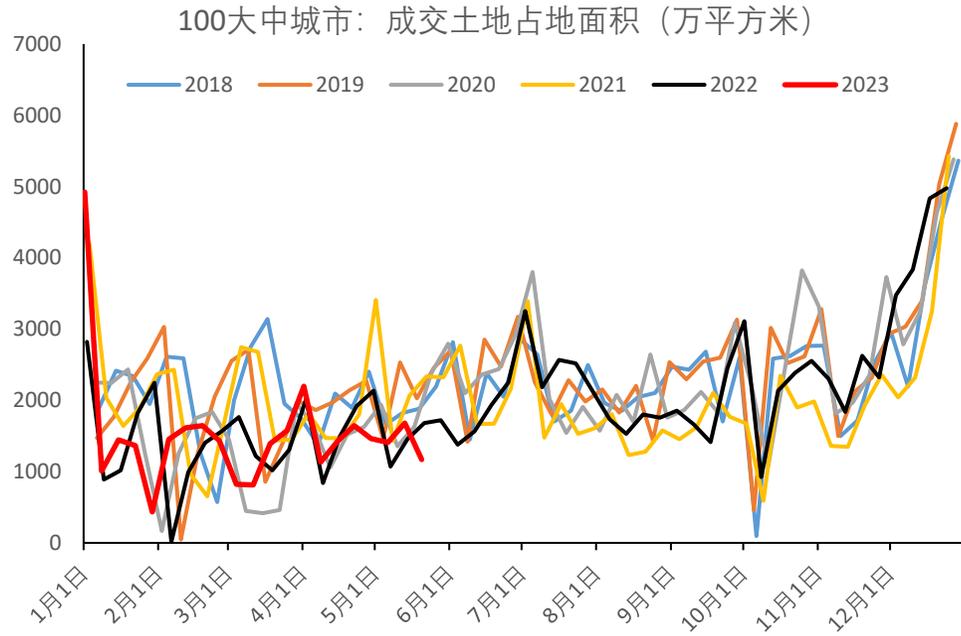
螺纹钢盘面利润（元/吨）



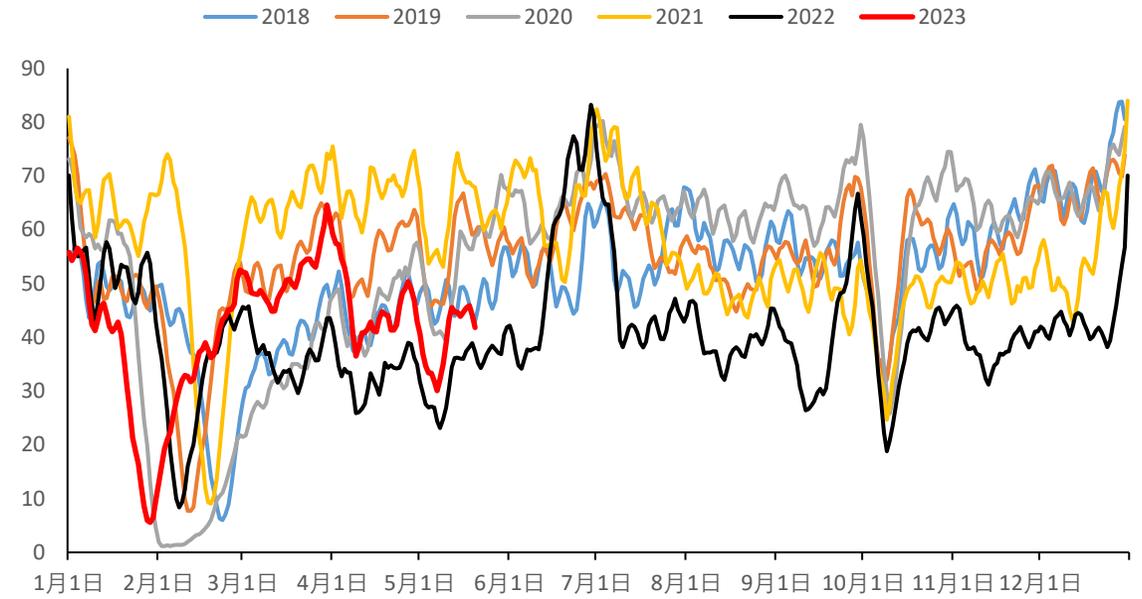
钢材现货利润（元/吨）



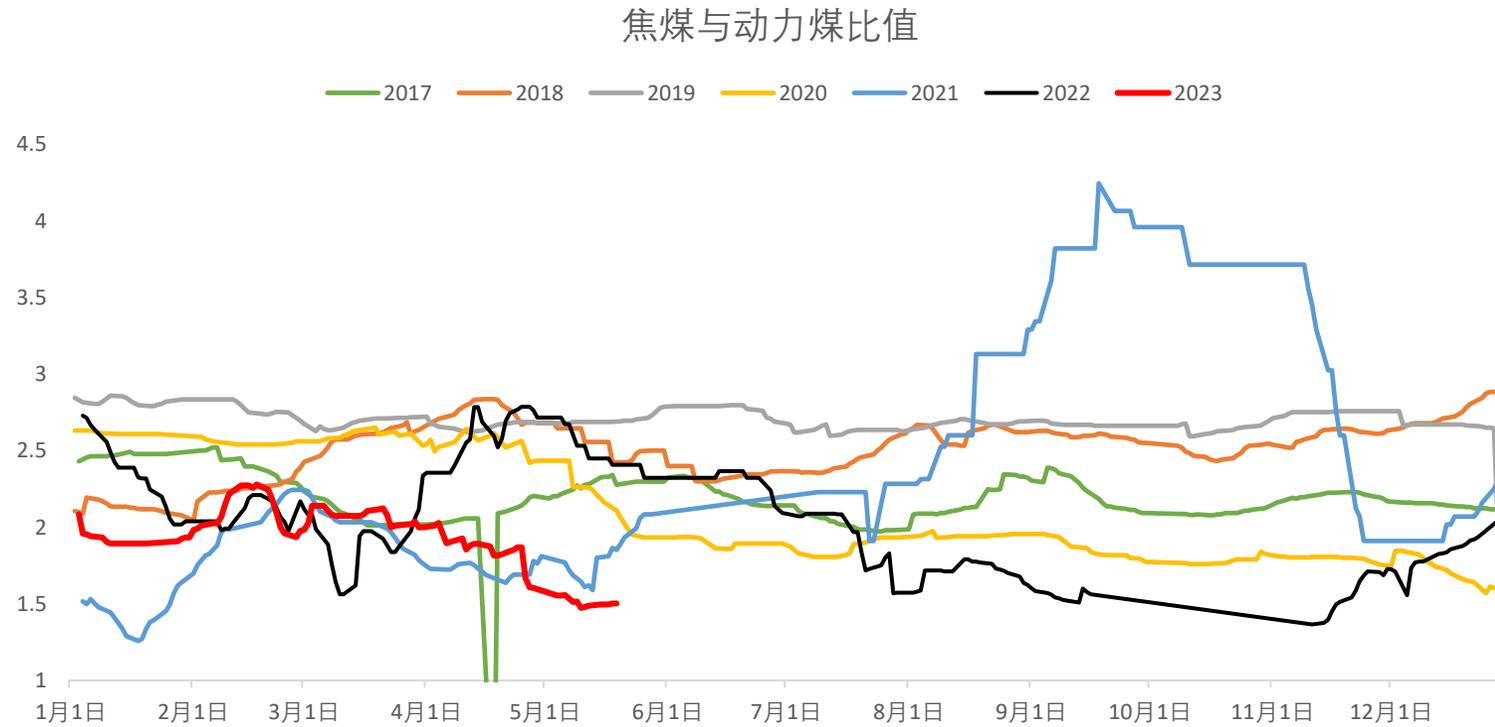
➤ 房地产形势仍不容乐观。



30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



➤ 焦煤与动力煤比值

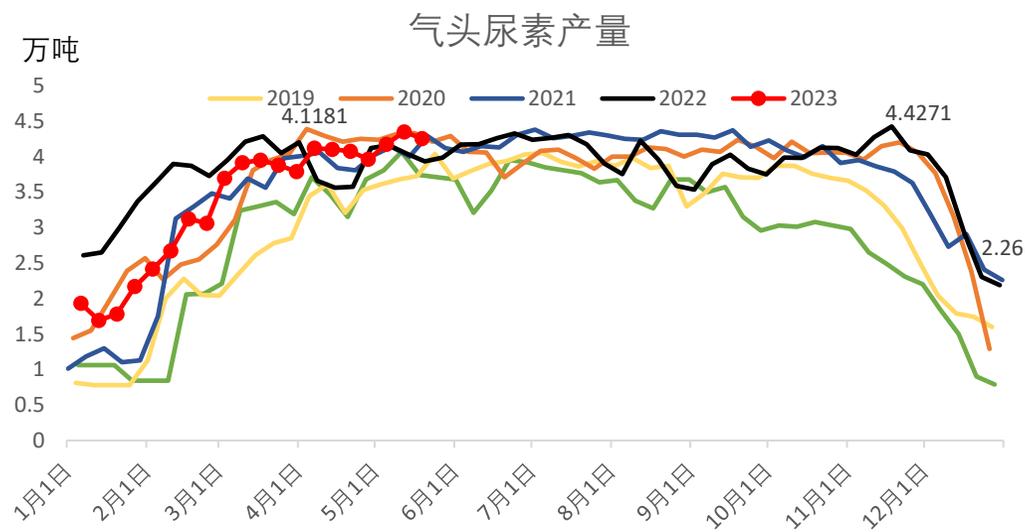
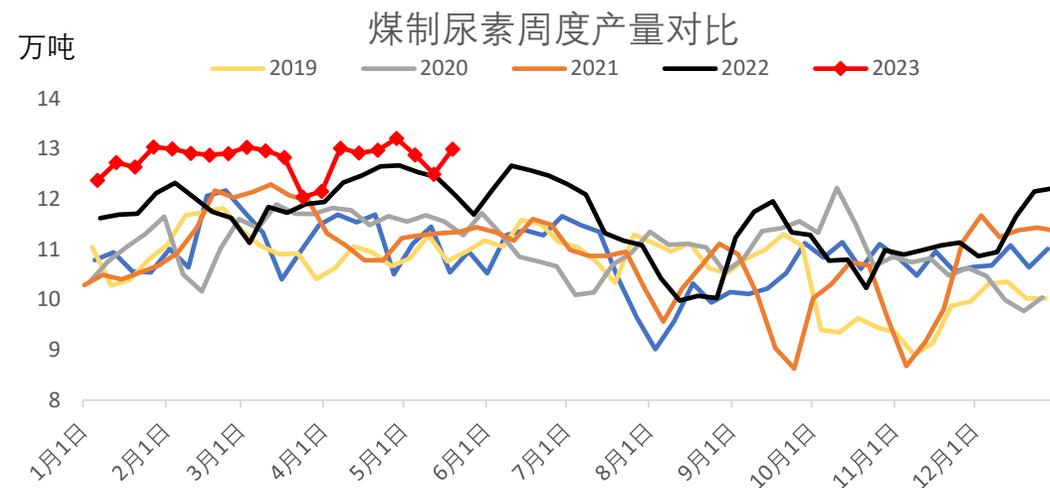
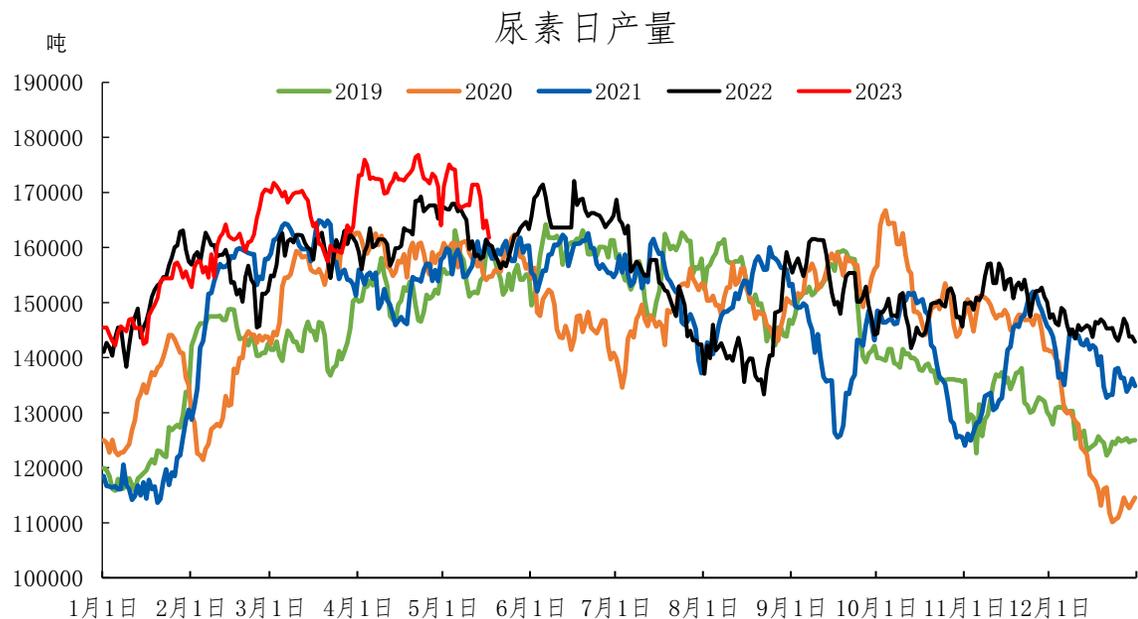


能化板块——尿素

核心观点

- **尿素：**此前，煤炭价格似有反复，但幻想很快被打破，上周，尿素期价逆势曾试探性反弹，但基本面的弱势非常迅速的打败了期货市场短暂向好带来的提振，尿素现价仍以弱势下挫为主。基本面来看，短期主导尿素价格弱势，一方面是内蒙古及西北地区尿素价格持续下挫，内蒙古部分地区价格已经回落至2000元/吨下方，低价货源持续冲击；另一方面，需求旺季不旺，在煤炭、化肥以及国际尿素价格持续走弱背景下，市场对于高于成本的尿素价格有较大的下降预期，基于此，农业经销商采购谨慎，复合肥开工率虽偏高，但高氮复合肥生产已经进入尾声，对原材料采购仍持谨慎态度，而后期农需即将由旺转淡，本应发挥支撑的工业需求受到终端房地产拖累而开工谨慎，国际尿素市场需求低迷，国内尿素出口报价优势不大，出口形势低迷；此外，国内尿素装置虽有部分检修，供应同比增速放缓，但目前仍处于供需宽松的形势。尿素现价跌跌不休，短期现价弱势或延续弱势。
- 不过期货市场来看，目前远期9月合约价格已经运行至水煤浆成本附近，远期价格基本已经兑现了宽松格局下供应减少的预期，在夏季西南水电干旱问题仍未妥善解决之前，价格继续扩大跌幅还需要谨慎。目前远期商品曲线已经趋于平缓，叠加9-1价差持续走弱，后续可考虑少量反套。

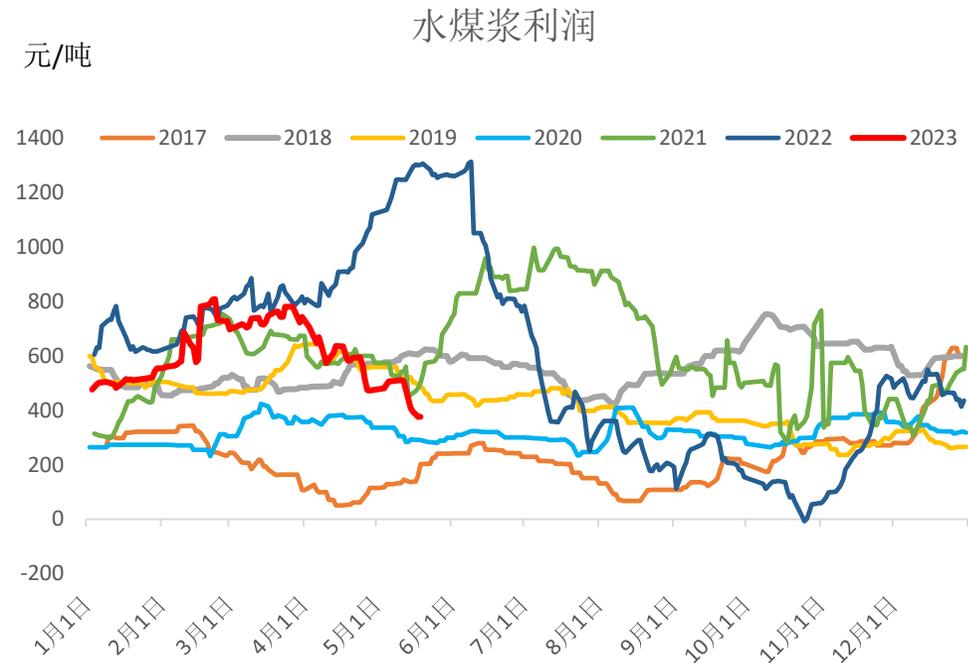
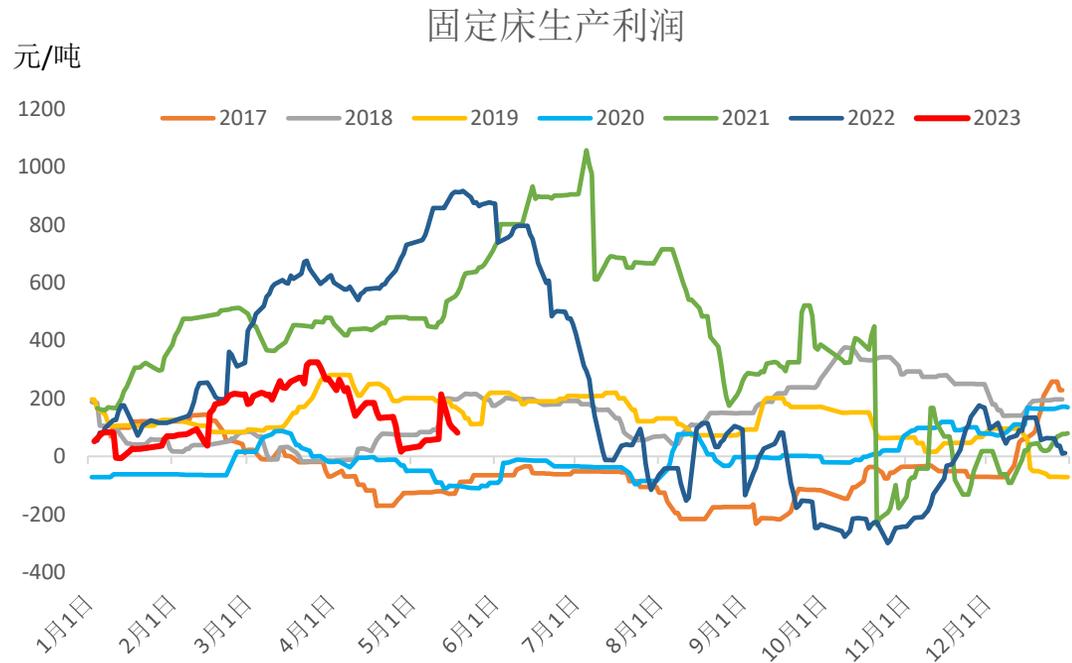
- 供应环比仍处于高位
- 本周，尿素日产规模16.76万吨左右，周环比-0.19万吨，煤制尿素周度平均产量12.99万吨，环比+0.49万吨，气头尿素4.25万吨，环比-0.093万吨。



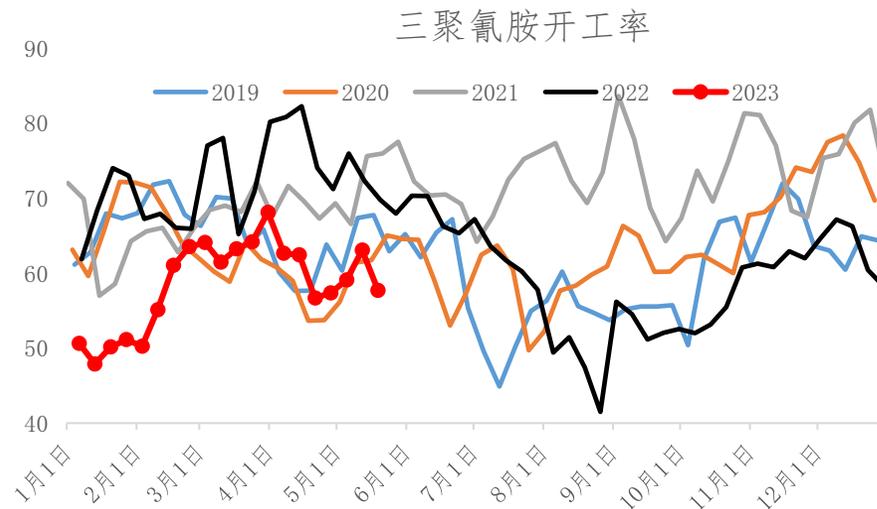
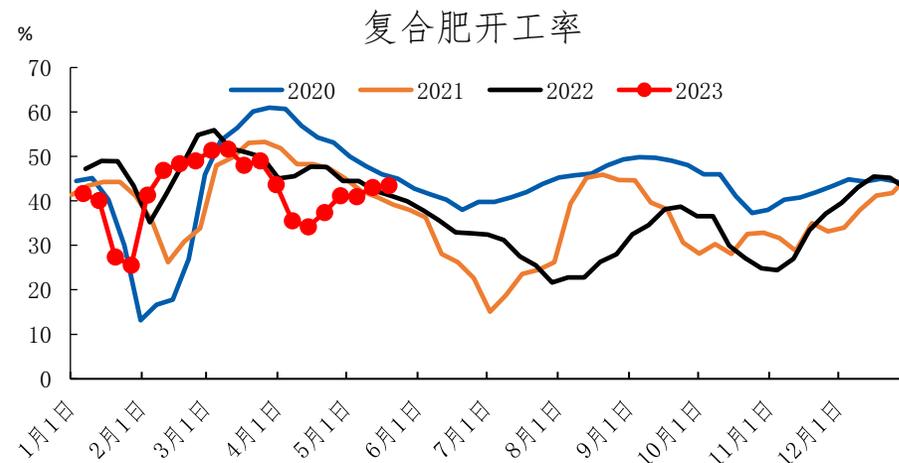
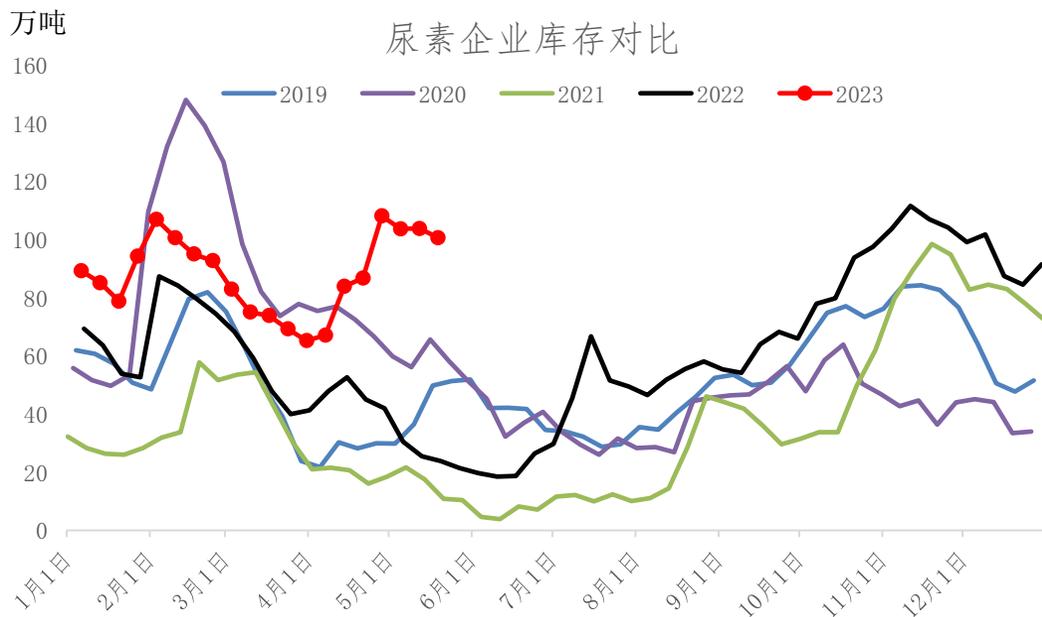
➤ 装置检修以及复产计划情况

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	23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多天
煤炭	山西晋能控股闻喜	40	1200	2023年5月10停车	不确定
煤炭	河北正元	80	2500	2023年5月15日停 车	预计检修15-20天
煤炭	奎屯锦疆	52	1700	2023年5月16日故 障停车	不确定
煤炭	新疆宜化	60	1700	2023年5月21日开 始年度检修	预计检修10多天
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	河南中原大化	52	1700	2023年5月13日故 障停车	5月18日复产
煤炭	山东瑞星	130	5000	2023年5月17故障 停车	5月20-21日复产
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19日，尿素企业库存100.57万吨，环比-3.17万吨，同比偏高76.76万吨，涨幅322%。
- 截止到5月19日，复合肥企业开工率43.48%，环比+0.44个百分点，同比偏高2.36%。三聚氰胺开工率57.67%，环比-5.35%，同比偏低12.06%。



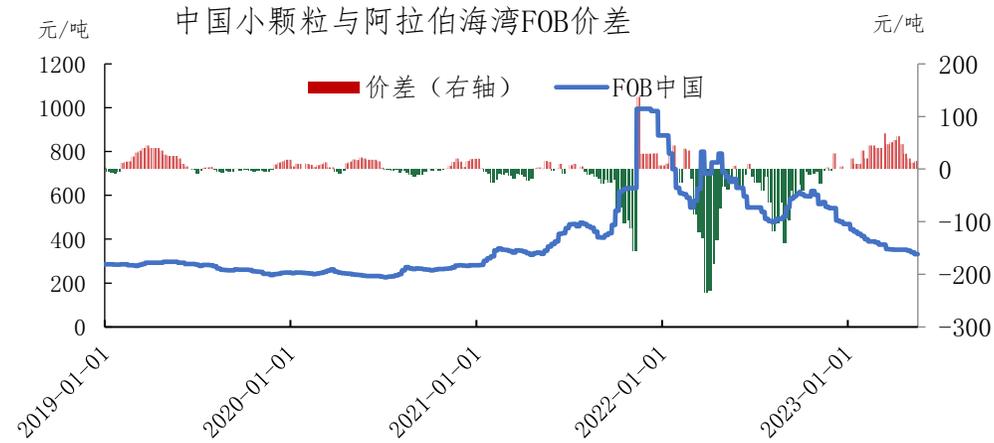
➤ 农需不旺

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，下一个用肥相对旺季或集中在6中下旬。
- 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%)			

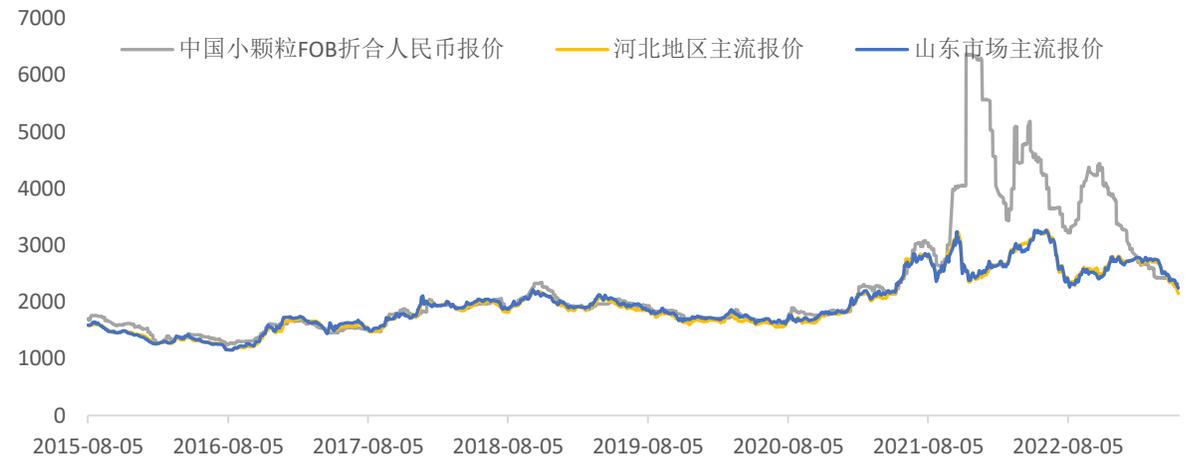
➤ 国际报价再度转跌



- 美洲及土耳其等市场仍有即期需求，对区域行情略有支撑，跌势相对较缓，但大部分市场需求低迷，整体价格走势依然偏弱。
- 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

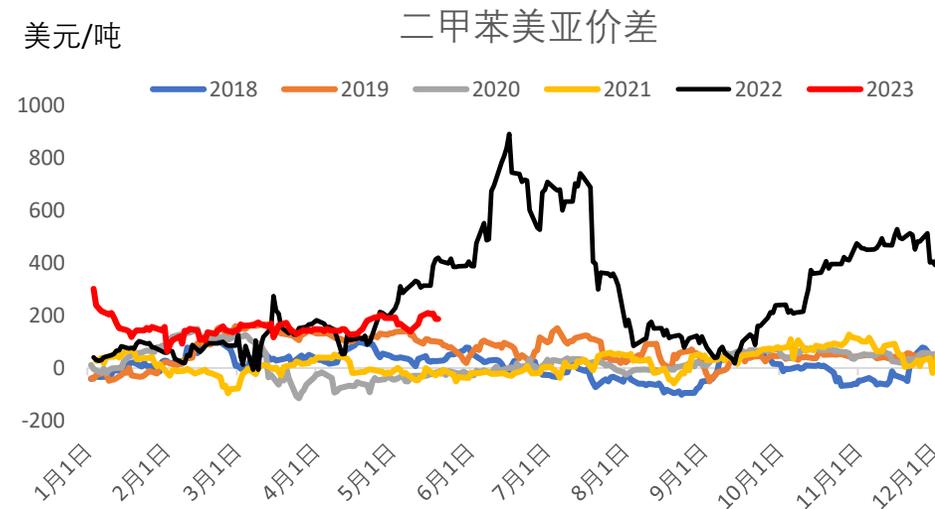
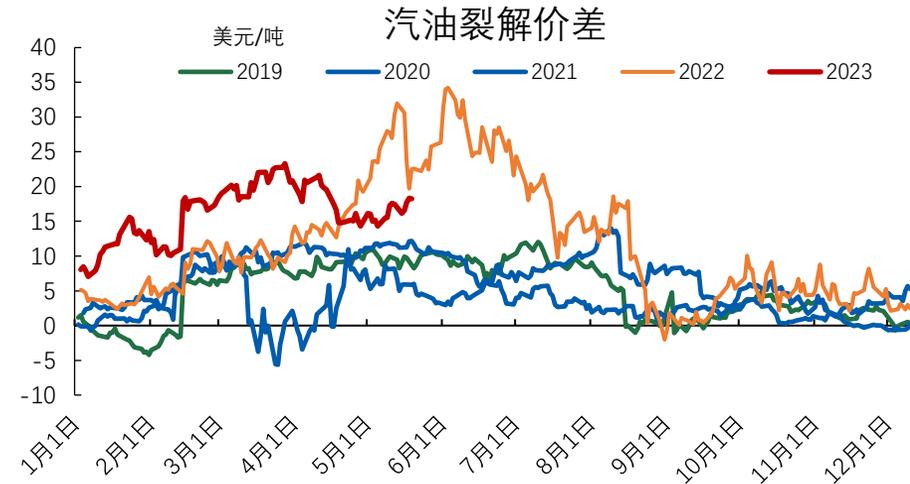
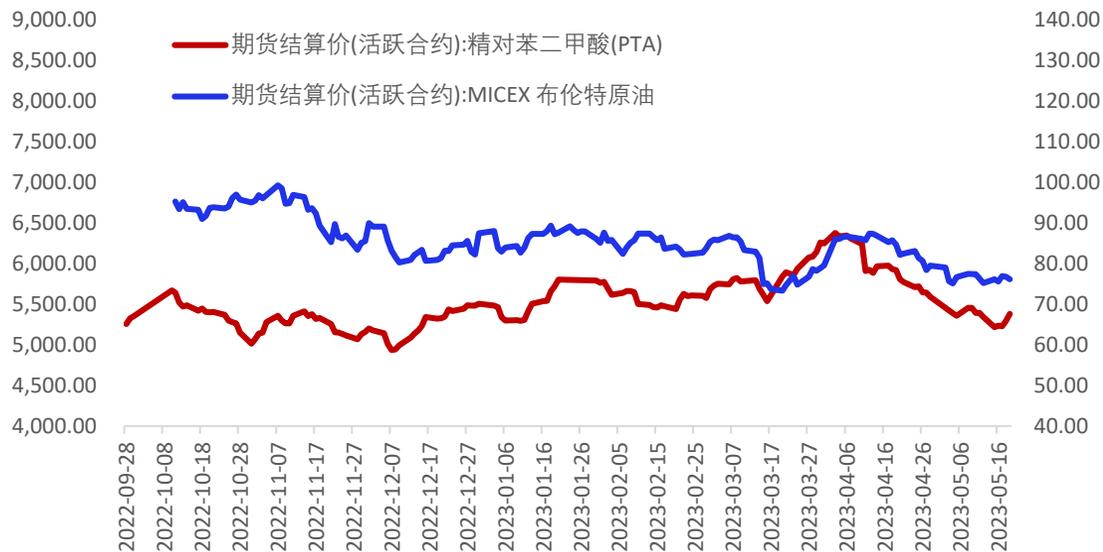


核心观点

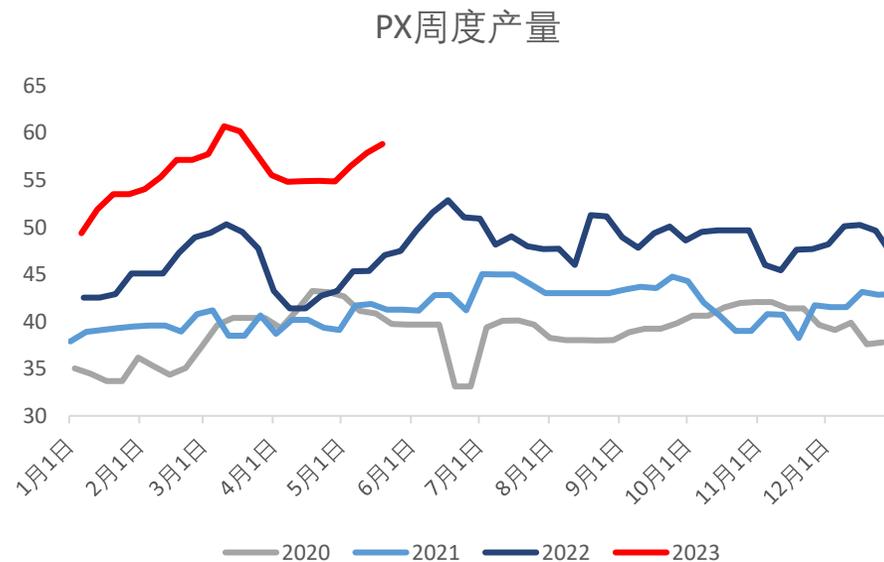
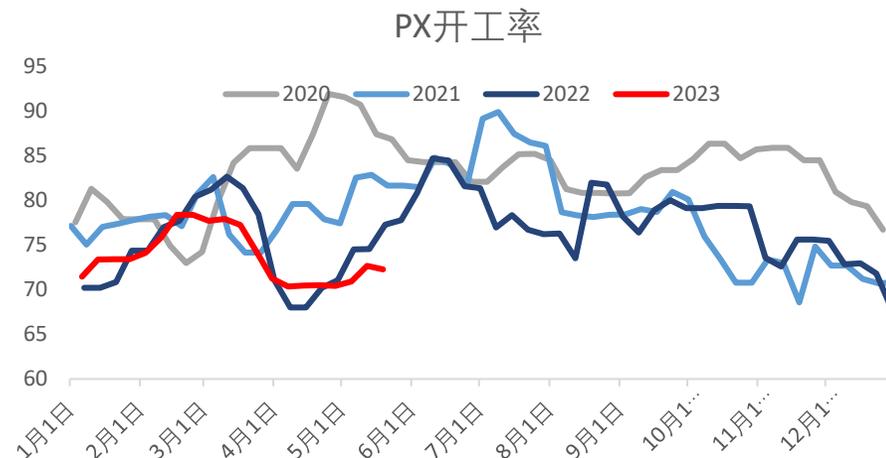
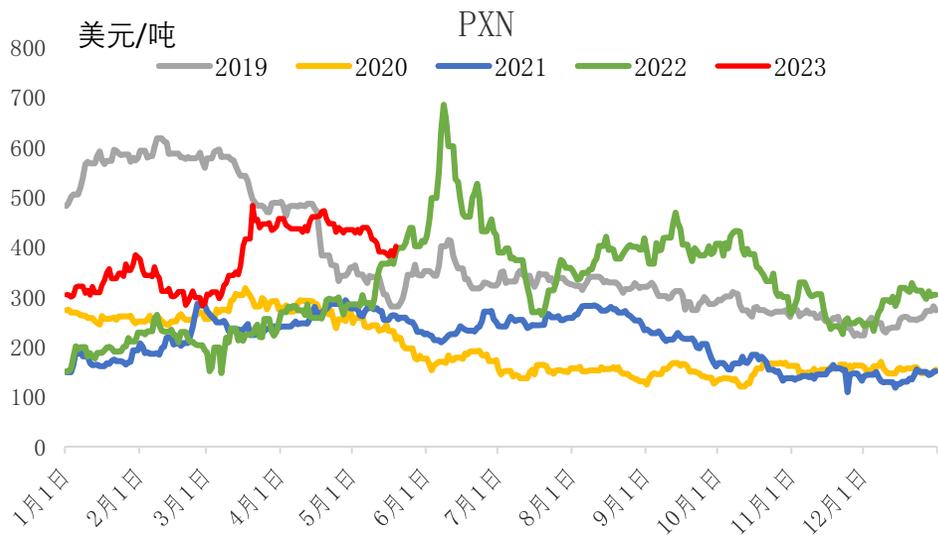
- PTA:
- 供应端：上周国内 PTA 周产量 123.99 万吨，环比上周+3.70 万吨，开工率为70.3%，环比上周-0.8%。产线方面来看，恒力石化PTA-4计划于5月20日起进行生产线年度检修，涉及装置年产能250万吨，预计检修3周；百宏石化计划5月份检修20天，关注检修进展。
- 库存：根据隆众口径，上周PTA 社会库存量约 291.39 万吨，环比+9.92 万吨，聚酯工厂PTA库存可用天数达7.21天（环比+0.07天），累库速度有所放缓，但是累库局面短期难以扭转。
- 需求端：下游聚酯开工率小幅提升，上周聚酯工厂开工率平为86.63%，环比+1.73%；江浙织机负荷率提负至57.94%（+3.65）。短纤开工率提到72.38%，长丝开工率82.32%，工业丝开工率76.41%，切片开工率提升到77.04%。除DTY，聚酯产品库存均不同程度去化，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，秋冬订单预计6-9月陆续到达，等待终端需求提振。
- 宏观层面上，欧洲央行表示加息仍要继续，美国债务问题尚未得到解决，美联储下一阶段加息可能性有所增加，阶段内宏观扰动风险仍存，密切关注美债谈判结果以及市场加息预期。综合来看，PTA供给存检修停车计划，需求聚酯开工回升，刚需支撑仍存，阶段内供需差有所收窄，基本面边际改善存利多预期，但盘面能否最终形成反转走出跌势还有待商榷，前期宏观悲观情绪已得到一定释放，09合约短期随成本端震荡，5200-5400区间操作为主，后续重点关注成本端价格变化和下游聚酯装置动态。

- 成本尤为需要关注
- 欧洲央行表示加息仍要继续，美国债务问题尚未得到解决，美联储下一阶段加息可能性有所增加，阶段内宏观扰动风险仍存，密切关注美债谈判结果以及市场加息预期。宏观偏利空因素影响，原油价格弱势对于PTA影响不容忽视。
- 美国汽油旺季，汽油裂解价差偏高，预计对于原材料的需求，可能会支撑PX价格走势。

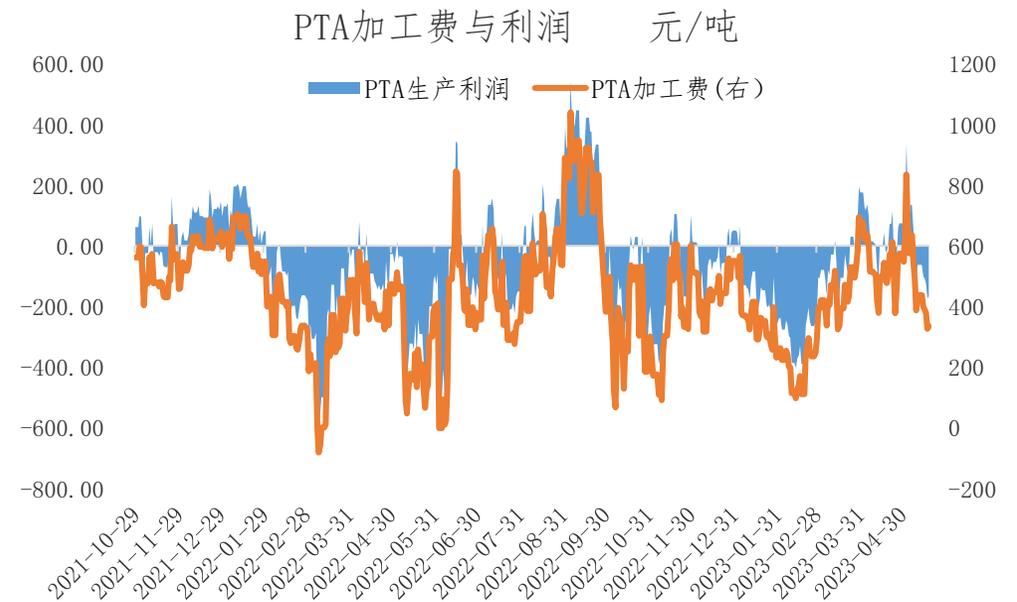
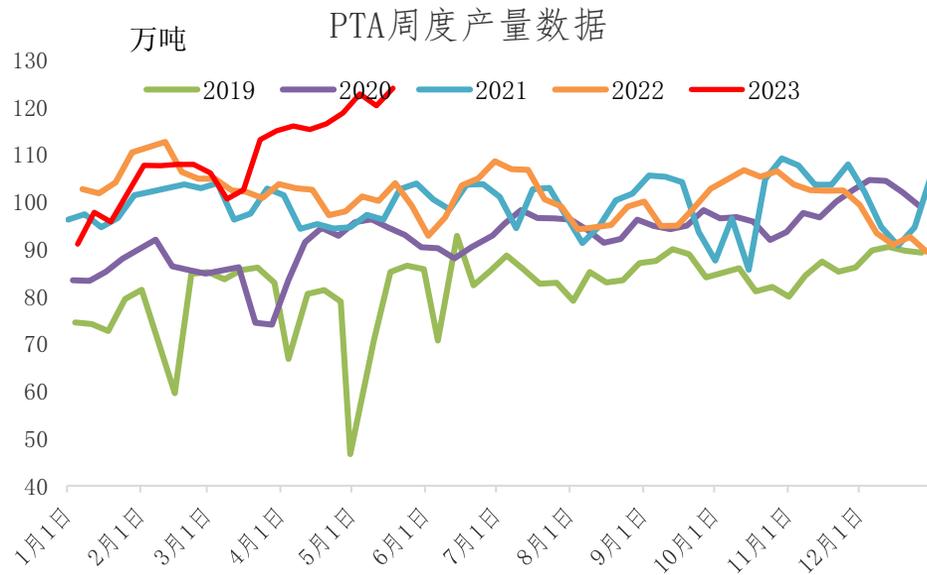
PTA与布伦特原油价格走势对比



- PX装置检修
- PXN仍处于高位水平。
- 本周PX-中国开工率72.24%，环比-0.39个百分点；PX产量58.82万吨，周环比回升0.95万吨。
- 亚洲PX开工率67.79%，环比-0.21%，韩国一套装置检修，拖累PX开工率环比下降。

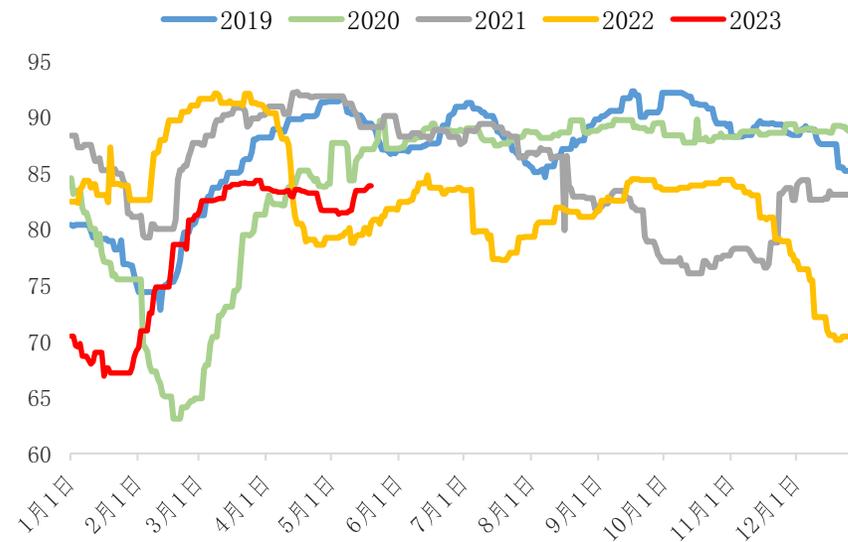
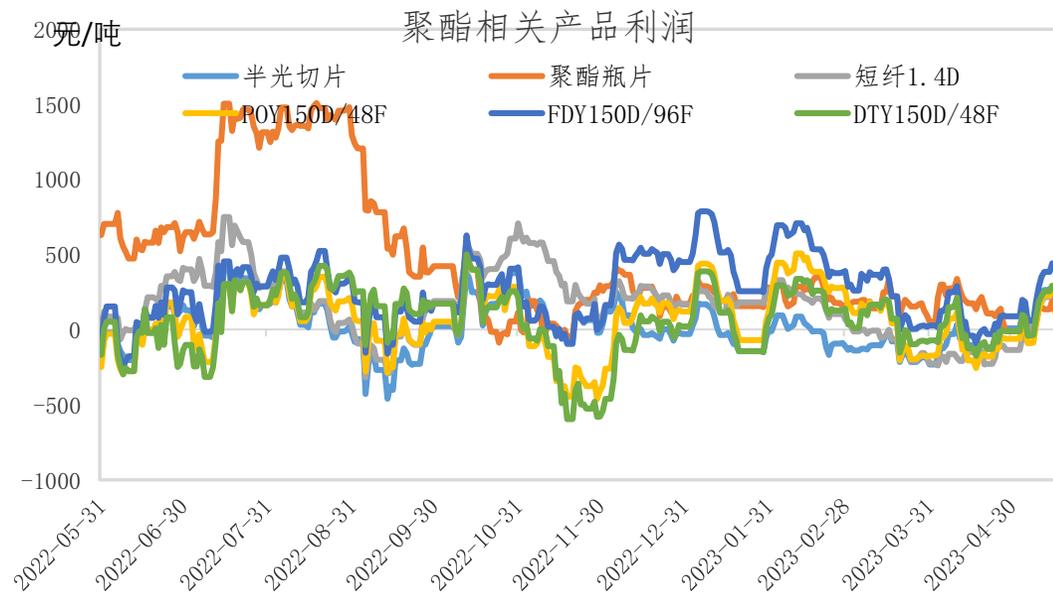


- PTA供应相对稳定
- 上周国内PTA周产量123.99万吨，环比上周+3.70万吨，开工率为70.3%，环比上周-0.8%。PTA加工费在438元/吨附近，较前期有所收窄。
- 产线方面来看，独山能源一套220万吨PTA装置于5月16日停车检修，暂定维持两周；恒力石化PTA-4计划于5月20日起进行生产线年度检修，涉及装置年产能250万吨，预计检修3周；百宏石化计划5月份检修20天，关注检修进展。
- 预计供应会有收缩。



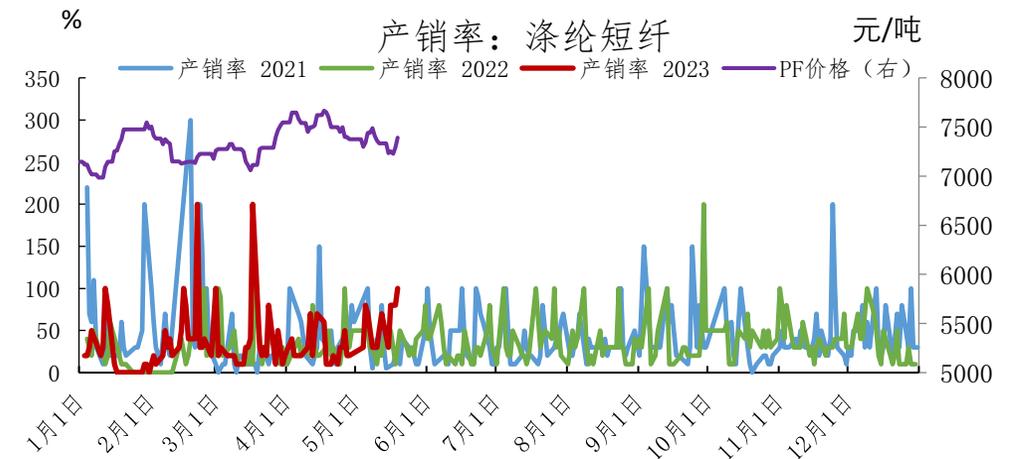
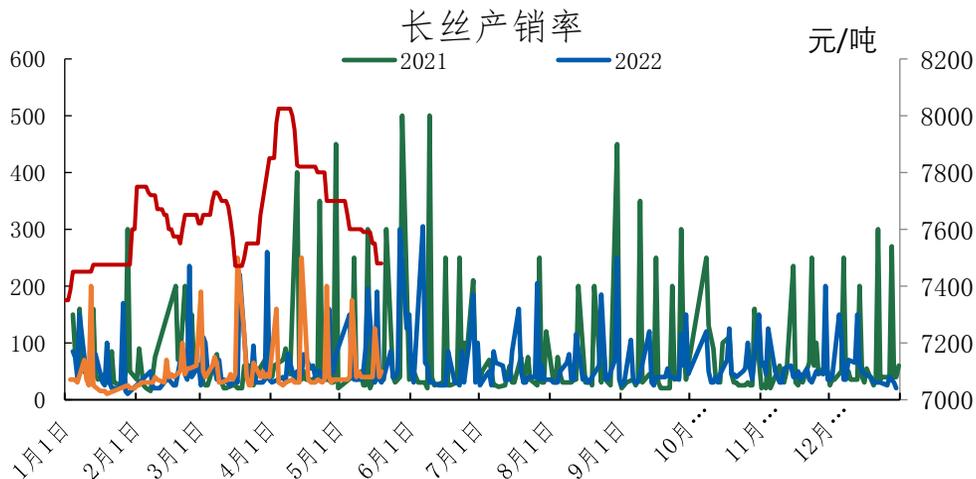
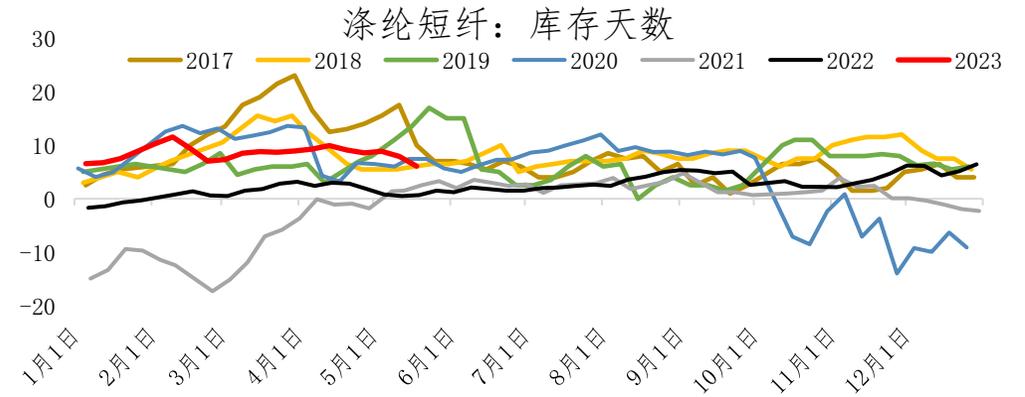
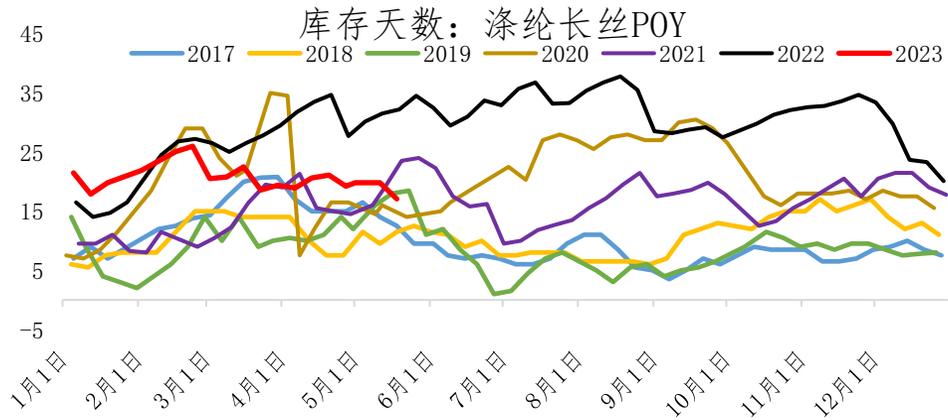
- 聚酯需求端
- 聚酯利润回落，但仍在盈亏平衡线上方，聚酯行业整体开工率略有改善，上周聚酯工厂开工率平为86.63% (+1.73%)；江浙织机负荷率提负至57.94% (+3.65)。短纤开工率提到72.38%，长丝开工率82.32%，工业丝开工率76.41%，切片开工率提升到77.04%。
- 短期聚酯负荷已经阶段性见底，目前桐乡两家一家已经满开，另一家也开到了9成以上；终端纺织负荷若见底回升，聚酯负荷或有所支撑。

聚酯开工率



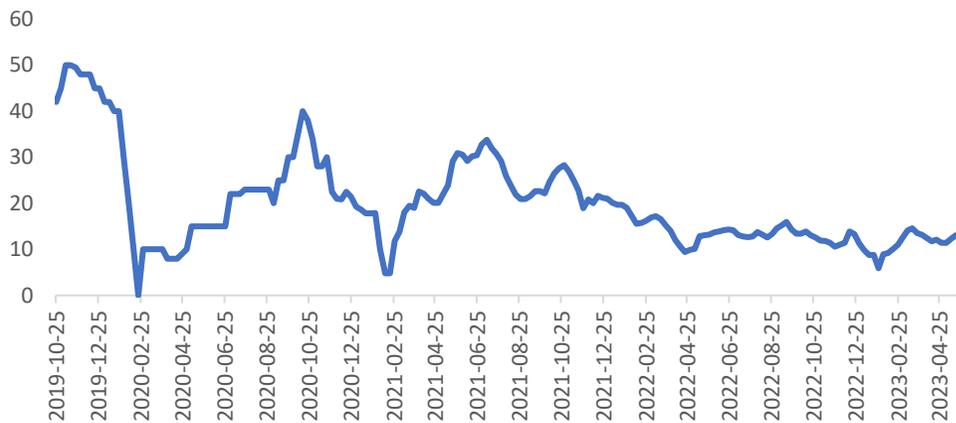
➤ 聚酯产品小幅累库

➤ 聚酯长丝以及短纤库存继续去化，整体库存处于相对健康水平。产销率来看，尽管长丝价格回落，但产销率并未改善，值得关注的是近期短纤价格上行，产销率攀升。

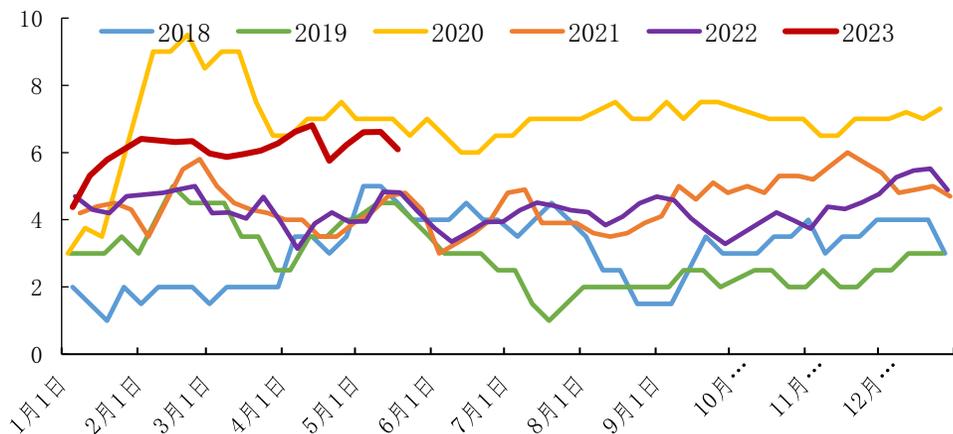


➤ 关注终端需求是否见底

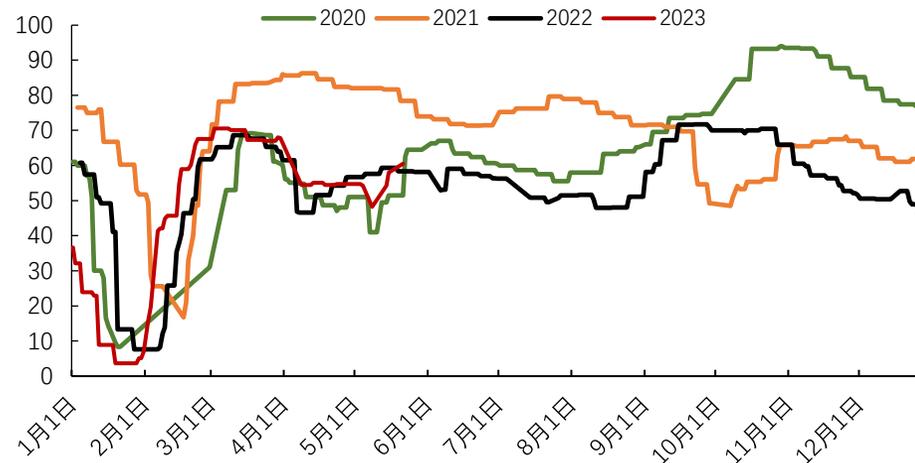
纺织企业订单天数



PTA库存：库存天数



PTA产业负荷率：江浙织机



- 部分织造生产企业开机率略有提升，一方面经编机品类生产秋季库存为主，另一方面部分品牌终端服装品牌销售好转支撑，短期回暖。但目前新单数量依然不足，坯布库存高企，随着气温升高，需求持续性还有待关注。
- PTA库存可用天数略有去化，库存仍处于高位，累库压力正在减轻。

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