

冠通期货-2023年6月煤炭化工月度报告

制作日期：2023年5月29日

冠通期货研究咨询部

分析师：王静

执业证书号：F0235424/ Z0000771

联系电话：010-85356618

煤炭化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
煤炭	目前中下游库存持续攀升至近几年最高水平，胀库压力加大，在日耗没有大幅波动前，库存压力很难缓解，加上国际煤价持续走弱，外贸煤冲击下，煤炭价格短期跌幅或有扩大。 中期关注进口煤价格走势、以及旺季电煤消耗情况。	短期价格加速下挫 中期价格或有支撑	
双焦	供应端问题不足以支撑价格走强，需求仍是关系价格能否走强的重要因素，目前淡季将至，若无实质性利好，双焦价格大概率继续承压，不过，低库存+宏观悲观预期修整，单边下跌可能性降低，期价大概率震荡探底。	短期震荡偏弱	高位空单持有，不宜追空
尿素	目前利空因素云集，供需缺乏亮点，成本端坍塌，价格弱势依旧，市场情绪并未好转。不过9月合约价格已经提前体现市场悲观预期，运行至水煤浆成本下方，预期在期货市场上兑现。	价格弱势并未扭转，但持续下挫风险正在增加	高位空单可持有，不宜杀跌，可考虑9-1反套，现货企业可以寻找做空基差机会。
甲醇	短期供应平稳，下游需求偏弱，库存正在累积，加上成本偏弱，短期价格走势趋弱，跟随煤炭价格成本回落而下行。 中期关注三季度装置检修以及下游需求改善时机	近期跟随成本回落 中期或仍有支撑	严格设置止损位 偏空操作，不宜杀跌
PTA	原油成本端存基本面减产利好支撑，叠加夏季出游需求旺季到来，阶段内表现尚可，但终端需求好转仍需时间，等待终端需求提振。阶段内TA震荡为主。	震荡盘整	区间内高抛低吸

煤炭：高库存下，旺季难旺

核心观点

观点：

此前，市场对于迎峰度夏前的采购还是有所期待，加上西南干旱情况干扰，需求旺季预期还是有所干扰，加上港口库存高成本支撑，煤炭价格在千元下方还是有所反复。但是，供需宽松的形势仍在淡季进一步深化，虽然主产区安全检查形势严峻，陕西中亚峰会影响部分煤企生产，供应端预期有所收缩，但环渤海港口持续累库，远高于往年同期水平，随着气温攀升，港口存煤难度加大，出货压力开始增加，上中游供应仍显充裕；需求端，市场寄予厚望的非电需求表现冷清，钢厂因利润而出现集中减产，水泥在高库存制约下开工率低迷，非电小旺季并未发挥应有的提振，电力方面，日耗波动不大，电厂库存却在持续攀升，已经有胀库压力，在库存出现明显消耗前，很难有采购压力；此外，进口方面却远超市场预期，4月份进口量仍在4000万吨以上规模，目前对于进口的预期仍在喧嚣尘上，外贸煤补充在进一步奠定供应充裕的同时，也减轻了华南沿海地区对北港的采购压力。供需形势宽松，预计6月煤炭价格很难扭转弱势，在后续旺季到来前，若水力发电稍好于预期，价格很大可能旺季不旺。

2023年，是降成本的一年，作为工业原材料的源头，煤炭降价之路任重道远。

投资策略：观望，建议企业随用随采

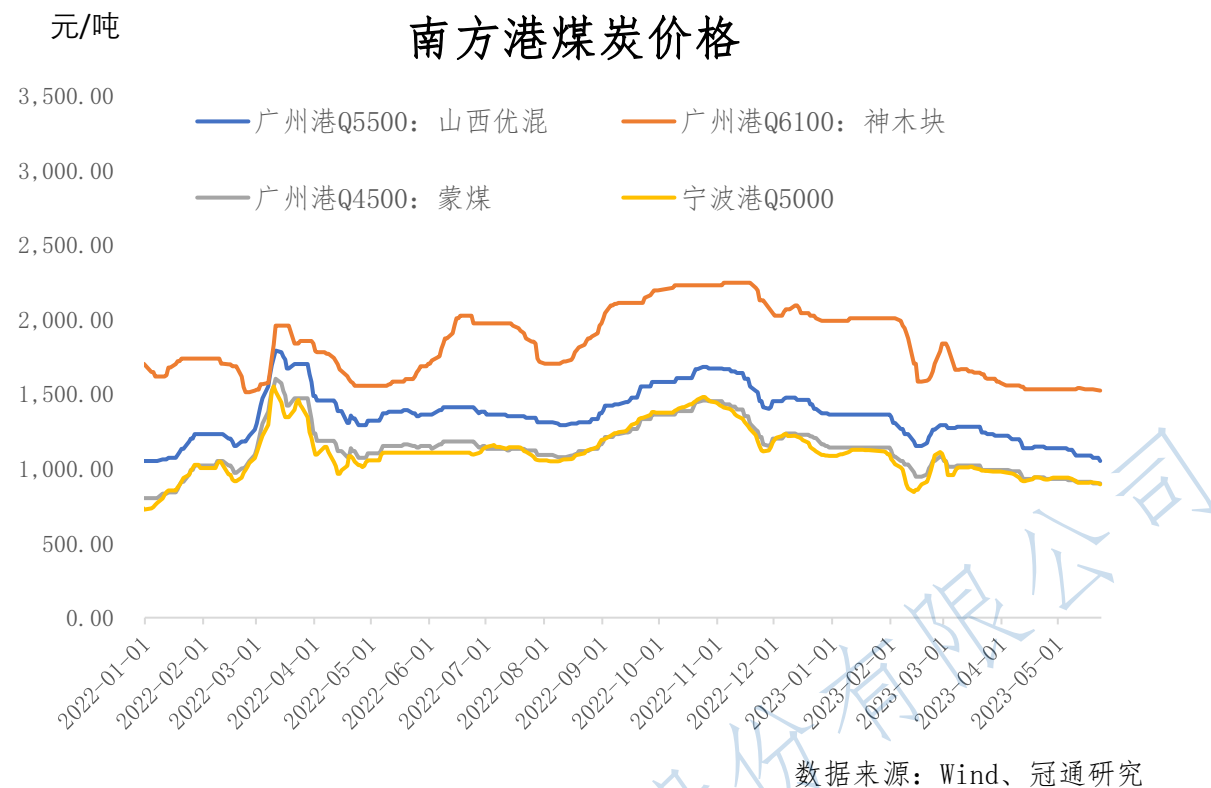
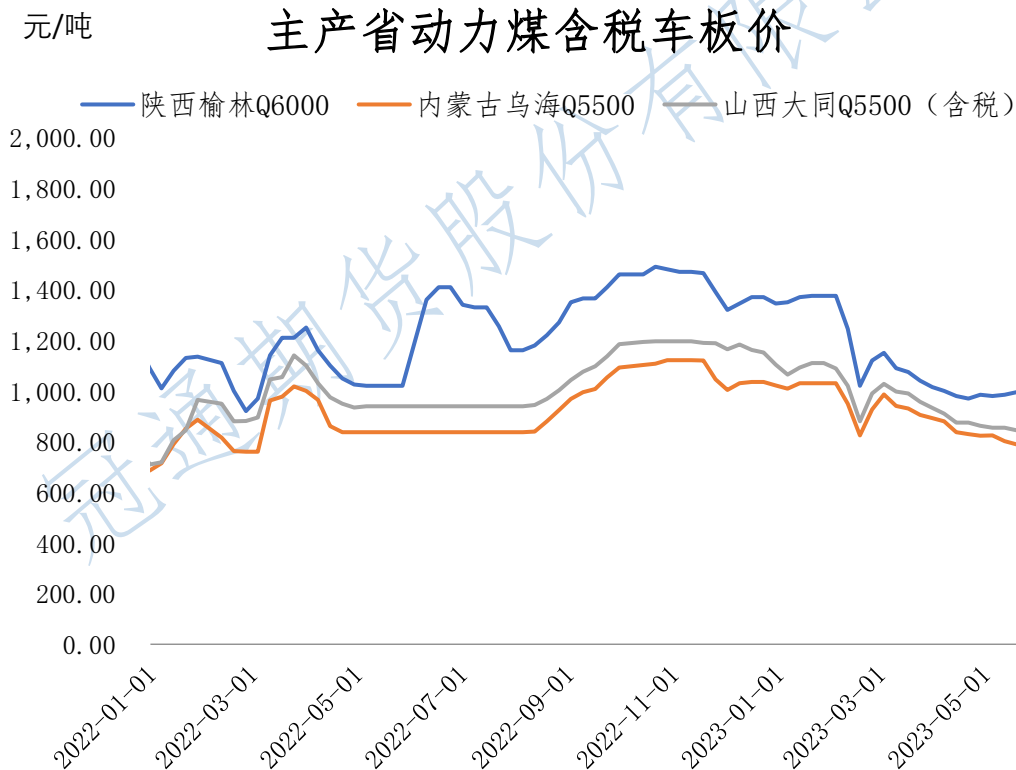
风险因素：气候条件（高温、降水、干旱）

行情回顾



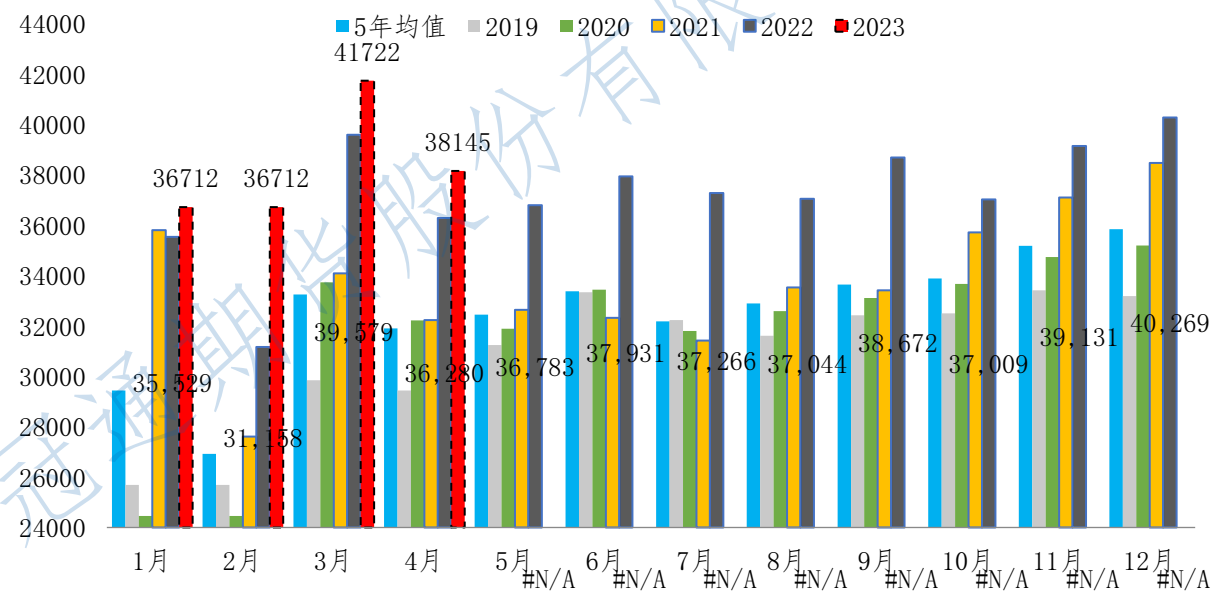
- 4月份以来, 煤炭价格因为检修以及旺季预期而略有反复, 但环渤海港口去库较慢, 非电需求没有发挥应有的提振, 加上电煤淡季, 价格在4月中旬后出现了明显的下降。不过, 价格回落至千元每吨关口下方后, 高成本还是有一定的抵抗性, 价格稍有反复。5月份以来, 动力煤最高价格998元/吨, 随着大秦线检修结束, 环渤海港口库存攀升的同时, 在进口煤、中长期合同积极覆盖下, 下游电厂有显著增加, 甚至南方部分电厂已经有胀库压力。留给迎峰度夏前的采购空间非常有限, 供需宽松下, 动力煤价格隐隐有加速下挫之势, 截止到5月23日, 最低950元/吨。

行情回顾

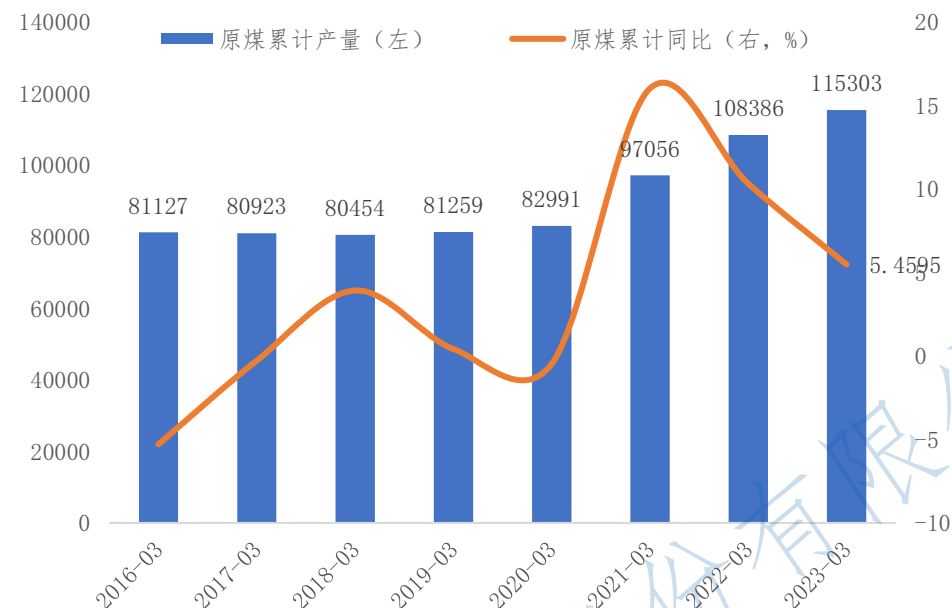


- 坑口报价走势出现回落，内蒙古地区此前跌势趋缓，但近期开始走弱，山西地区价格延续弱势，值得注意的是，陕西地区出现走势向上，中亚峰会在5月中召开，部分煤矿生产受限，该地区报价区别于另外两个主产地的弱势，在5月份略有反弹。不过从神华公布的车板外购价格来看，价格弱势仍在持续。
- 下游采购谨慎，南方港口报价弱势运行。

全国煤炭产量月度情况：万吨



万吨 近年3月原煤累产量

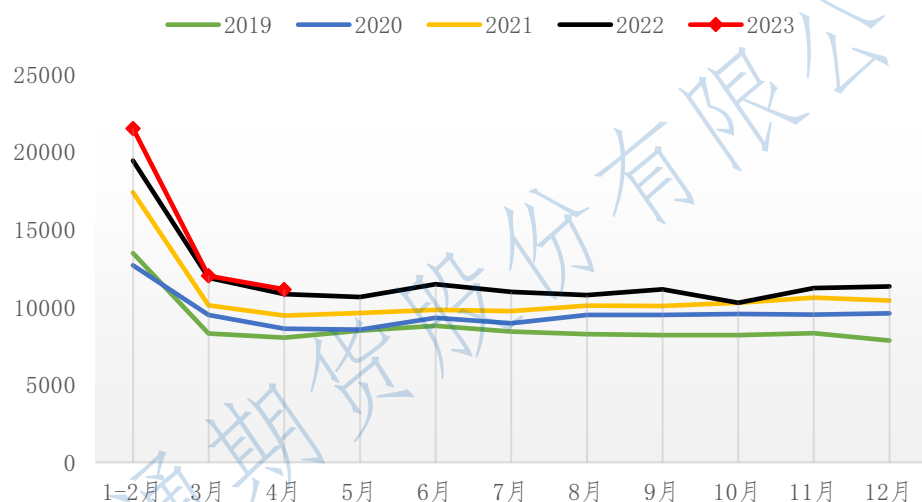


数据来源：Wind 冠通研究

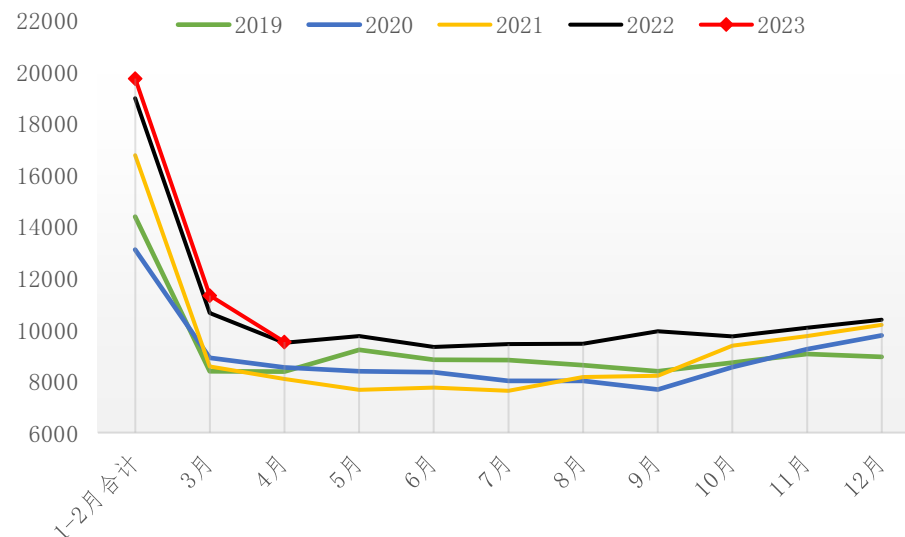
- 国家统计局公布4月产量3.8亿吨，同比增长4.5%，增速比3月份加快0.2个百分点，日均产量1272万吨，但较3月份4.17亿吨的高量还是有所逊色，环比大幅下降8.57%，显然，内蒙古特重大事故，以及随后安全事故多发情况还是对供应产生影响。1—4月份，生产原煤15.3亿吨，同比增长4.8%。

各地区产量

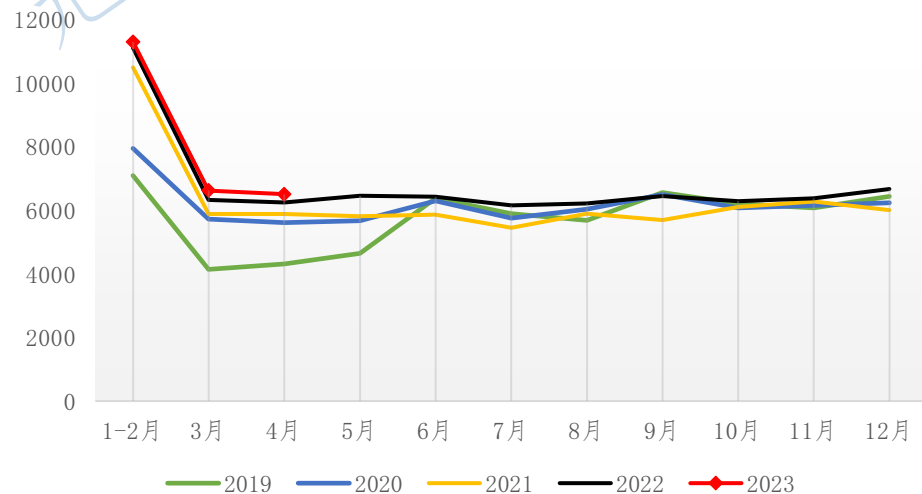
山西地区原煤产量：万吨



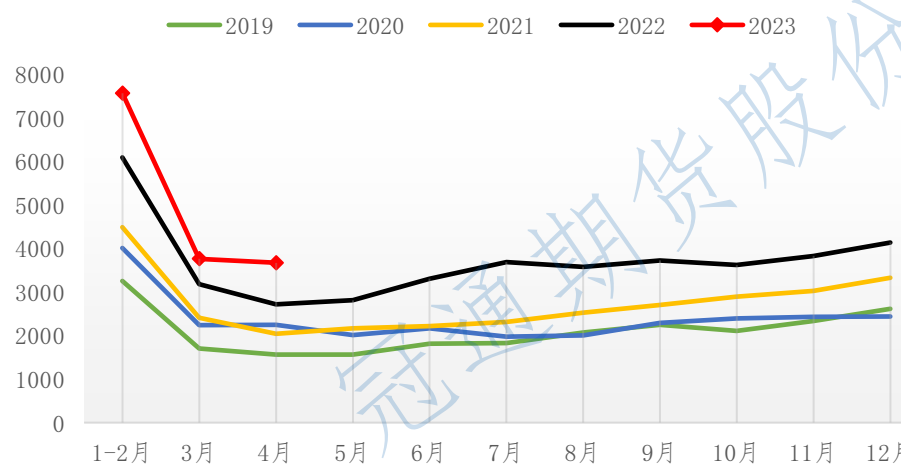
内蒙古月度原煤产量：万吨



陕西原煤产量：万吨



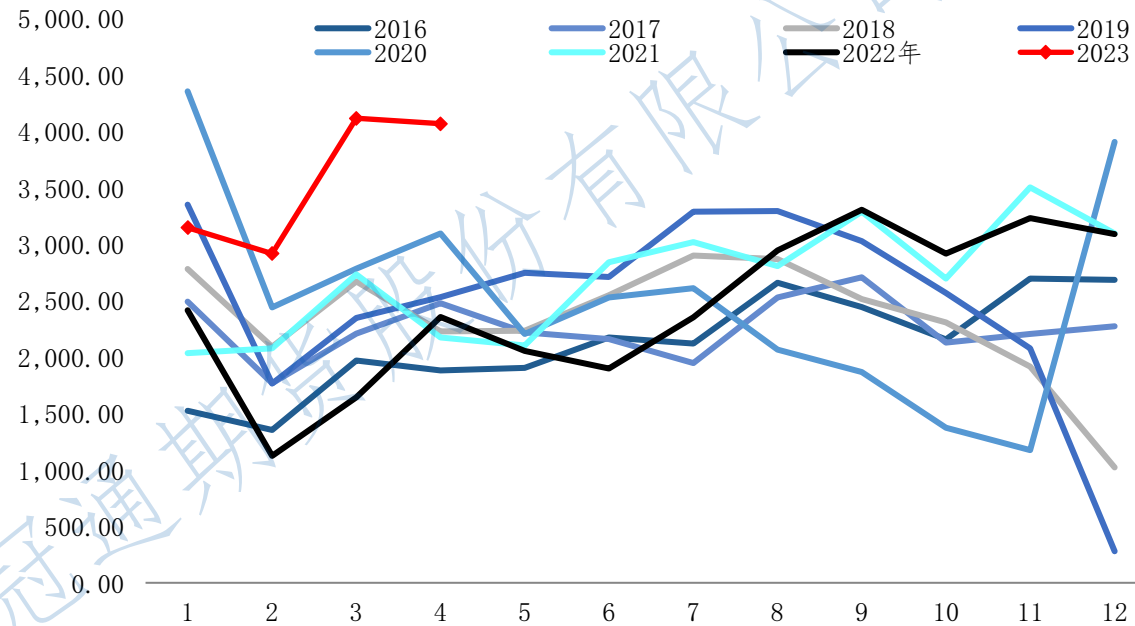
新疆地区原煤产量：万吨



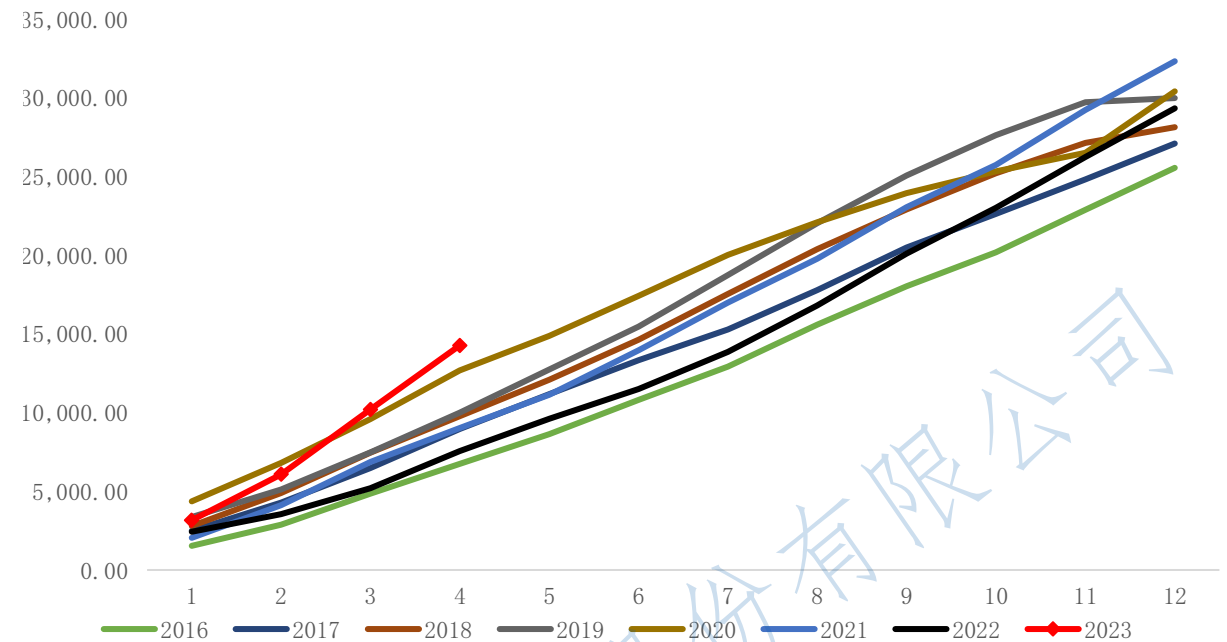
- 从主产地来看，内蒙古地区产量同比出现微幅收窄，特重大事故发生还是对当地露天矿生产产生影响。本月内蒙古地区30余家露天矿终止核增产能，同比高供应形势将有所收敛。
- 山西产量形势稳定，陕西4月份产量环比增长。不过煤矿事故不止，近期各省份开始宣布安全生产大排查工作，加上陕西中亚峰会影响部分煤矿产销，预计5月份供应或环比小幅回落。

进口情况

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）

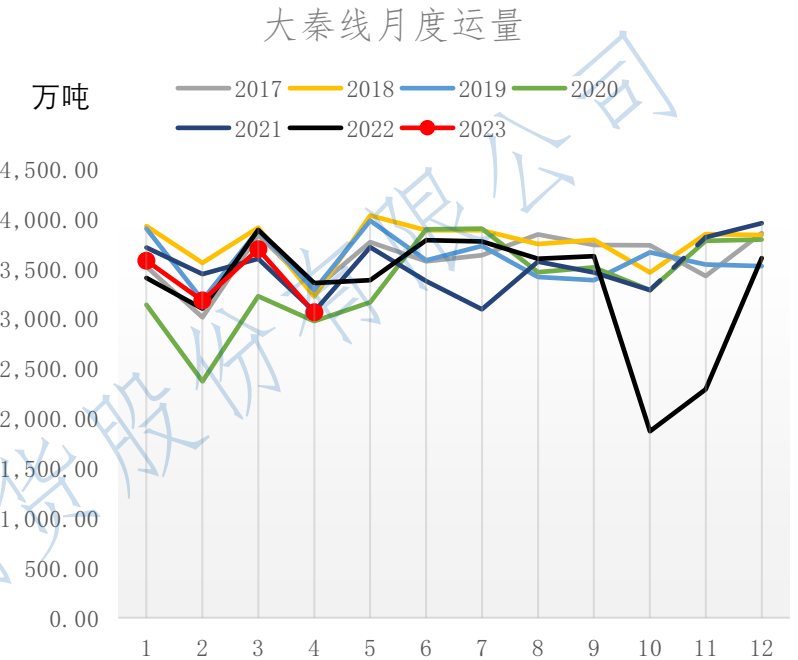
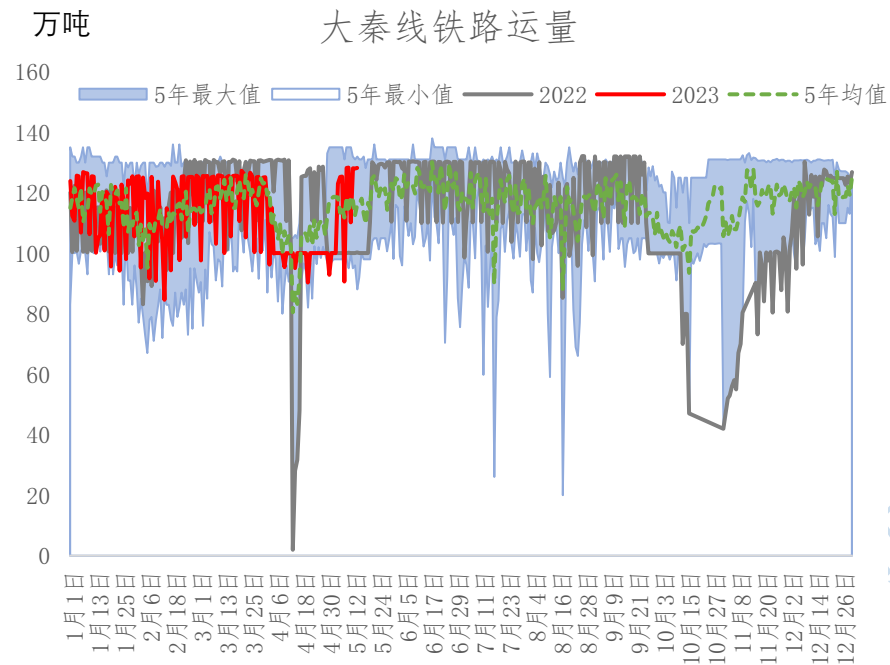


- 2023年4月，我国进口煤及褐煤4068万吨，同比增长72.7%，增速比3月份回落78.0个百分点；1-4月累计进口煤及褐煤1.42万吨，同比增长88.8%。4月进口量本预期有所下降，但实际进口规模却远超市场预期，目前市场预期5月份进口量在4000万吨以上水平，高进口量在补充国内供应、降低华南沿海采购需求的同时，我们更需要注意到，高进口量背后反映出我国积极的进口政策，在侧面证明我国对于煤炭仍是稳价为主。
- 目前国际煤价进口利润并不大，但国际煤价格弱势仍在延续，欧洲采购非常冷清，后续全球煤炭贸易格局变化下，煤炭可能从卖方市场转为买方市场。近期有消息称，嘉能可向中国电厂出售8船高卡煤，价格远低于同期澳煤报价，进口或持续维持高位，将继续冲击国内市场。

数据来源：Wind 冠通研究

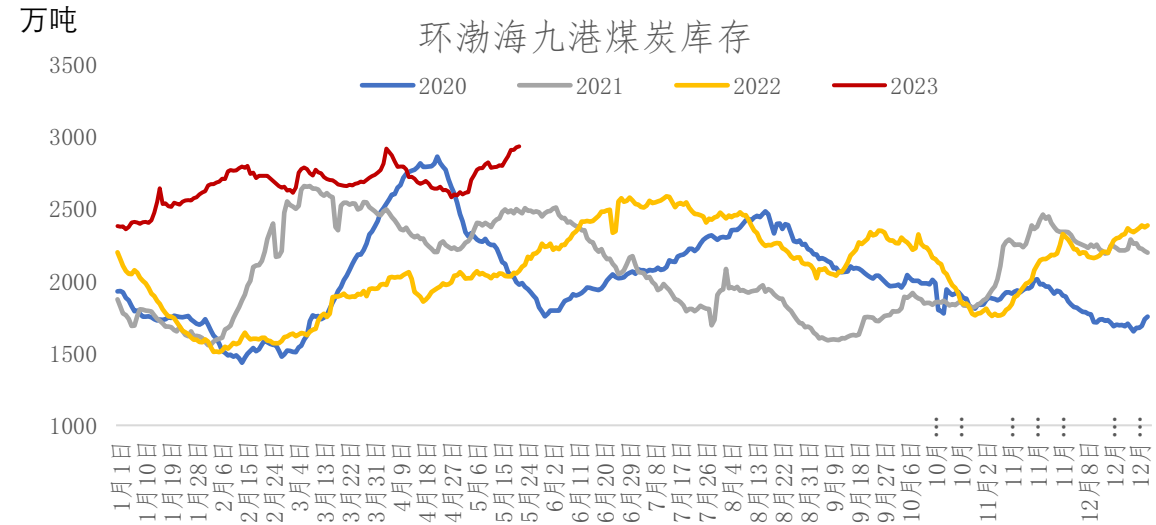
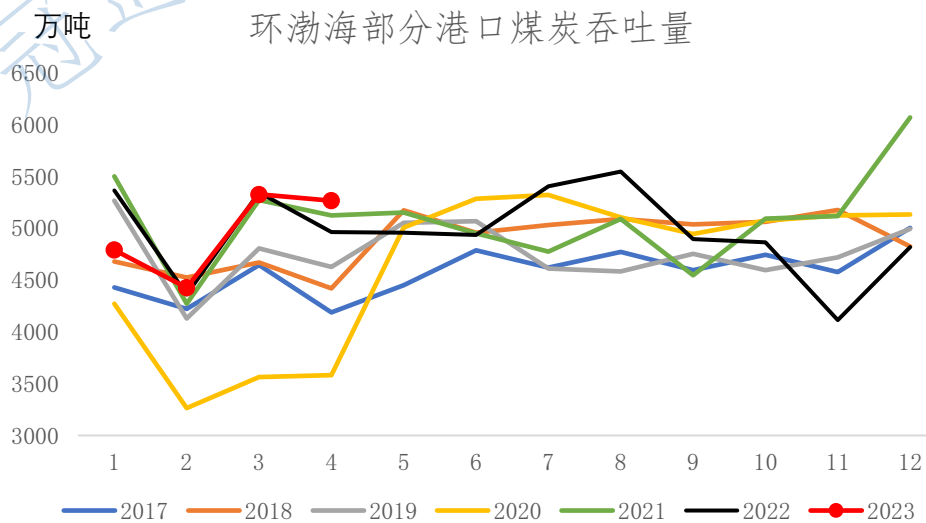
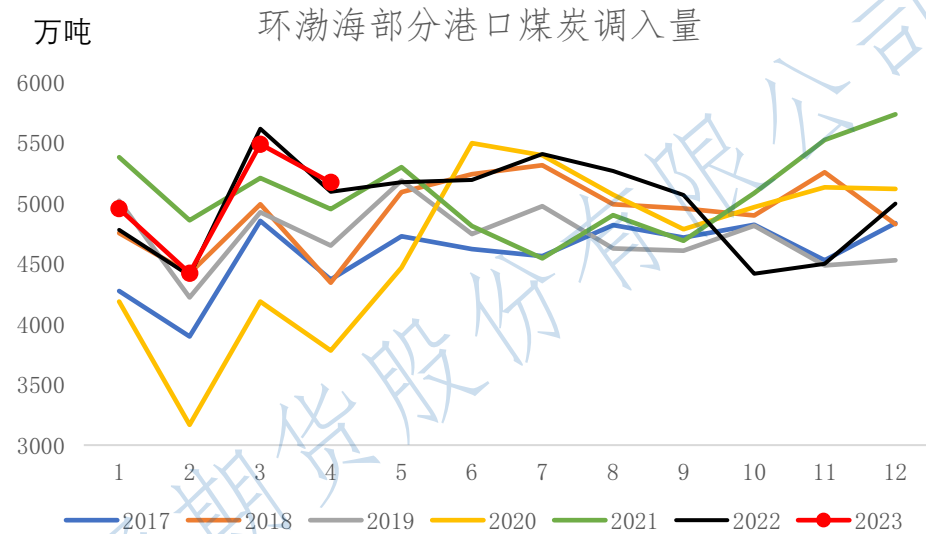
运输形势

- 大秦线4月份检修期间导致运量出现了明显下降，不过5月初大秦线检修已经结束，整体日运量在除开天窗外，稳定运行在125万吨左右规模，运量明显攀升。
- 目前坑口价格与港口报价均出现持续回落，港口与坑口价差仍处于相对正常区间，虽然目前市场煤价格回落，贸易商参与积极性下降，但长期合同正常发运，整体运量规模并没有明显收缩。



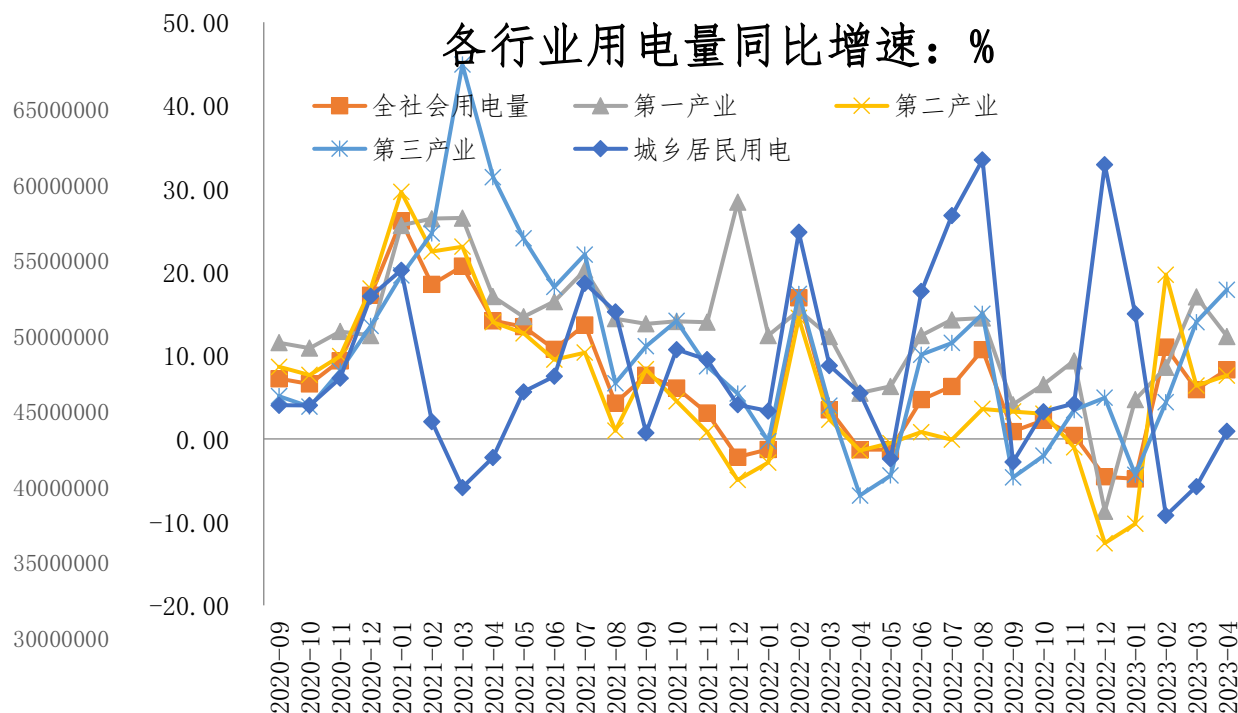
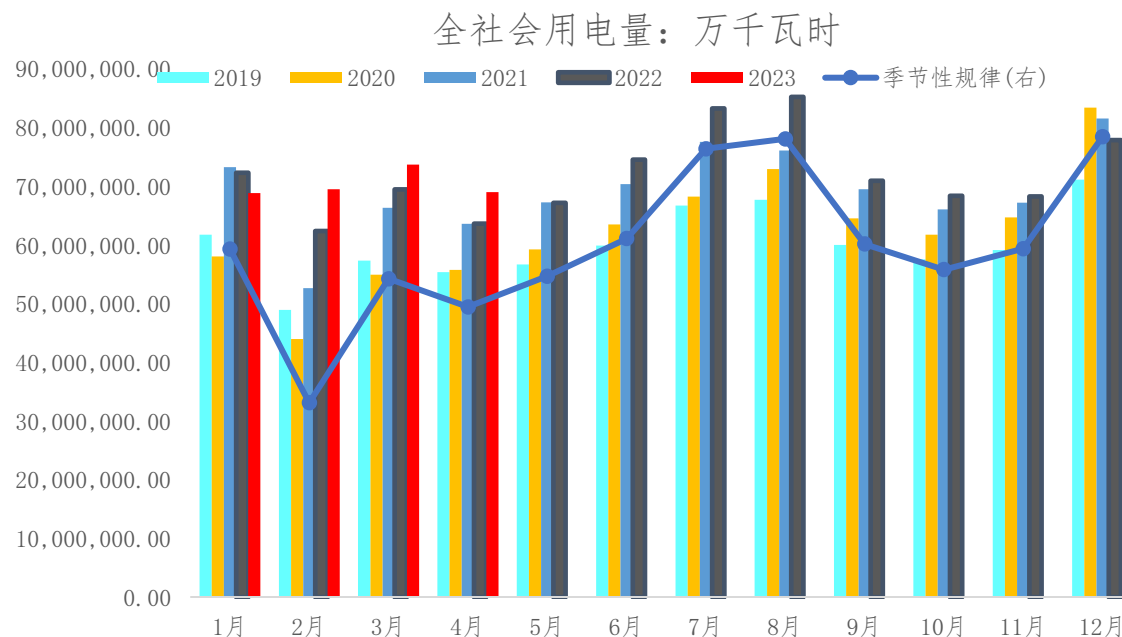
数据来源: Wind 冠通研究

环渤海港口库存压力持续加大



- 从环渤海部分港口煤炭调入以及调出情况来看，4月份港口调入量环比略小于调出量，检修导致调入量环比收窄，但同比偏高，显然其他线路强运，保证运力稳定。出乎意料的是港口吞吐量出现了同比增加，下游正常采购。
- 截止到5月23日，同一统计口径下，当月港口调入量仍大于调出量，该部分港口调出量略高于去年同期水平。
- 截止到5月23日，环渤海9港煤炭库存2931万吨，刷新了年内高点，也是近几年最高水平，环渤海累库压力加大，随着气温攀升，港口存煤自燃风险加大，贸易商去库压力开始显现。

电力需求



数据来源：Wind 冠通研究

- 国家能源局发布4月份全社会用电量等数据。4月份，全社会用电量6901亿千瓦时，同比增长8.3%。分产业看，第一产业用电量88亿千瓦时，同比增长12.3%；第二产业用电量4814亿千瓦时，同比增长7.6%；第三产业用电量1155亿千瓦时，同比增长17.9%；城乡居民生活用电量844亿千瓦时，同比增长0.9%。1~4月，全社会用电量累计28103亿千瓦时，同比增长4.7%。分产业看，第一产业用电量351亿千瓦时，同比增长10.3%；第二产业用电量18632亿千瓦时，同比增长5.0%；第三产业用电量4852亿千瓦时，同比增长7.0%；城乡居民生活用电量4268亿千瓦时，同比增长0.3%。
- 从具体产业情况来看，虽然4月第三产业用电量同比增速最为显著，但从贡献率角度来看，三产对全社会用电量增长贡献率为33%，二产对4月全社会用电量贡献率为64%，二产积极稳定生产对于用电量稳步增加仍起到决定性作用。

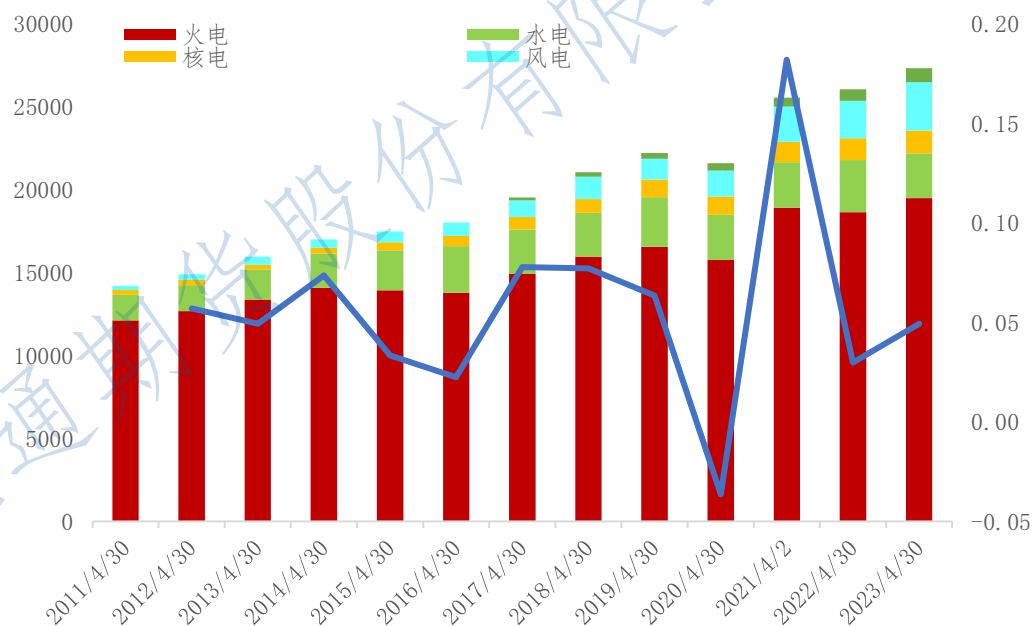


发电情况

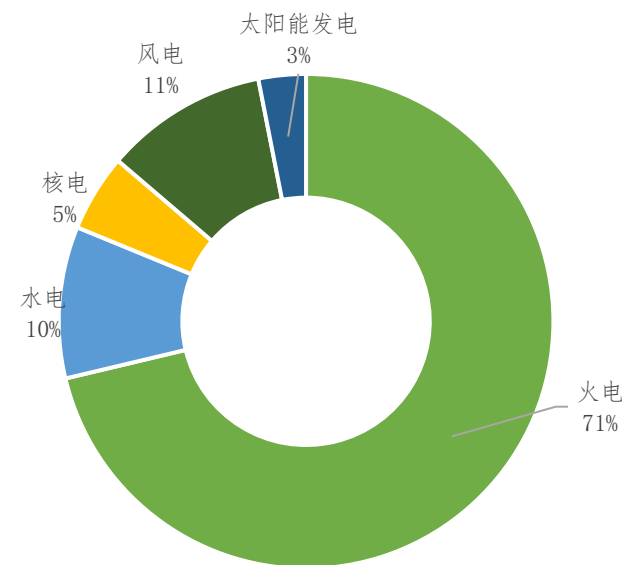


冠通期货
Guantong Futures

历年4月份累计发电量对比



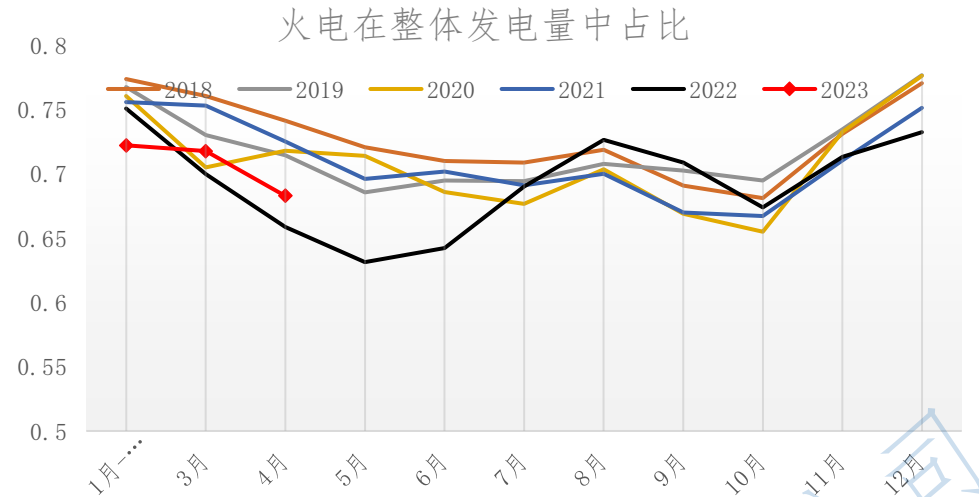
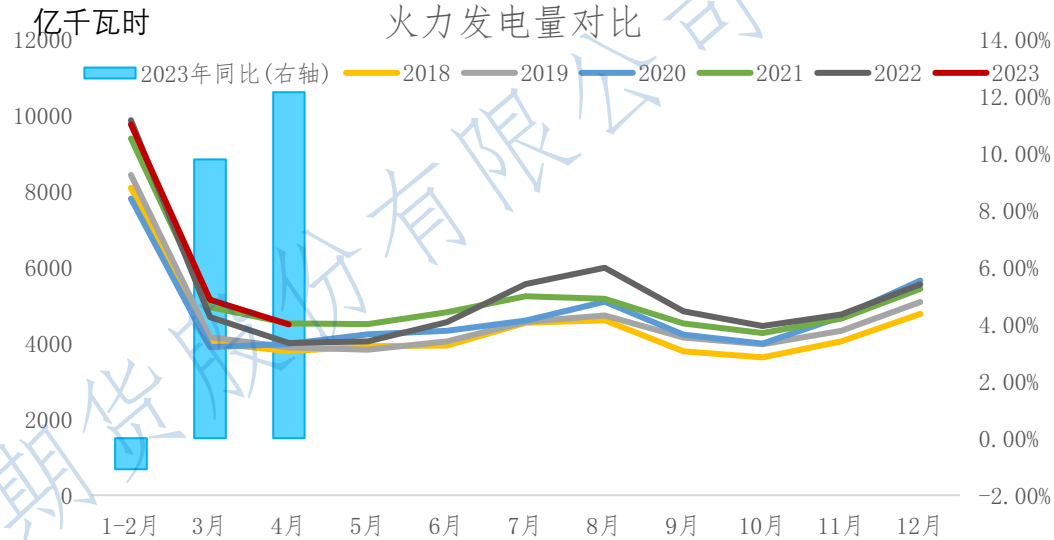
2023年1-4月份发电量占比



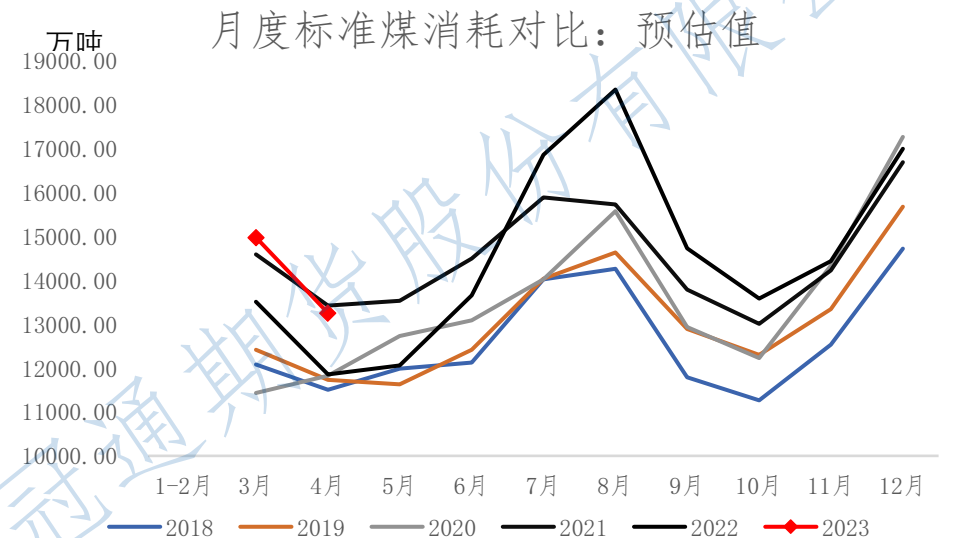
数据来源: Wind 冠通研究

- 据国家统计局数据显示, 2023年4月份, 发电6584亿千瓦时, 同比增长6.1%, 增速比3月份加快1.0个百分点, 日均发电219.5亿千瓦时。具体来看, 4月份, 火电、核电、风电增速加快, 水电降幅扩大, 太阳能发电由增转降。
- 累计发电量来看, 1-4月份, 累计发电量27309亿千瓦时, 同比增长4.9%, 增速较3月份加快1个百分点。

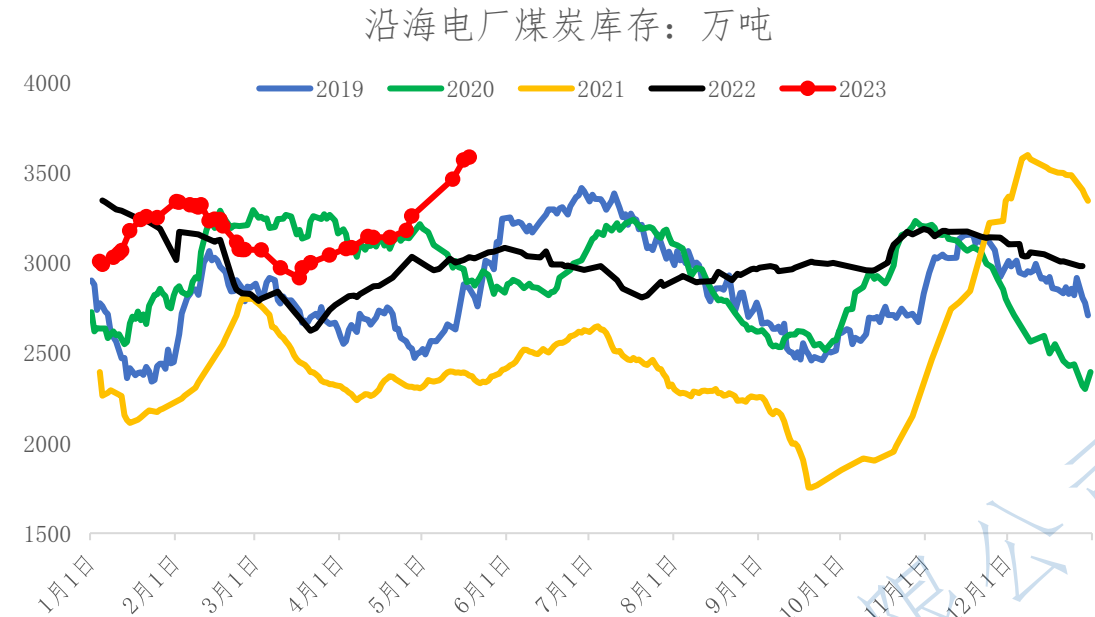
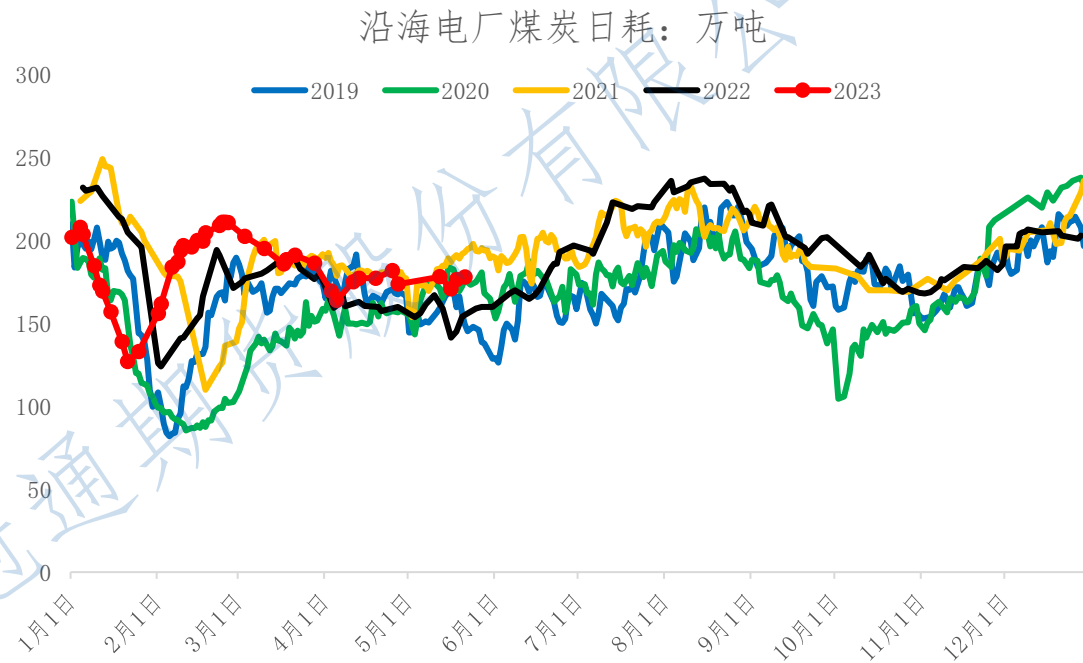
发电情况——火电



- 2023年4月，火力绝对发电量为4494亿千瓦时，同比增长11.5%，增速比3月份加快2.4个百分点；1-4月份，火力绝对发电量为19467亿千瓦时，同比增长4.0%，增速加快2.3个百分点。火电同比发电量增加。
- 但是在整体占比中来看，火电发电量占比仅高于去年同期水平，相较往年还是略有差距，显然，随着清洁能源出力增加，火电在整体占比中压力不大。不过，夏季是风光发电相对淡季，具体调峰发电需求还需关注气温以及降水变化。
- 近两月从电力统计数据来看，单位千瓦时耗煤在300g以下水平，总体标准煤消耗量有所下降。
- 此外，近期部分工业行业开始调查能耗数据，碳达峰碳中和等发展要求下，对于煤炭直接需求下降，但对电力需求或仍有攀升。而电力行业后续也将面临提升技术，降低能耗。

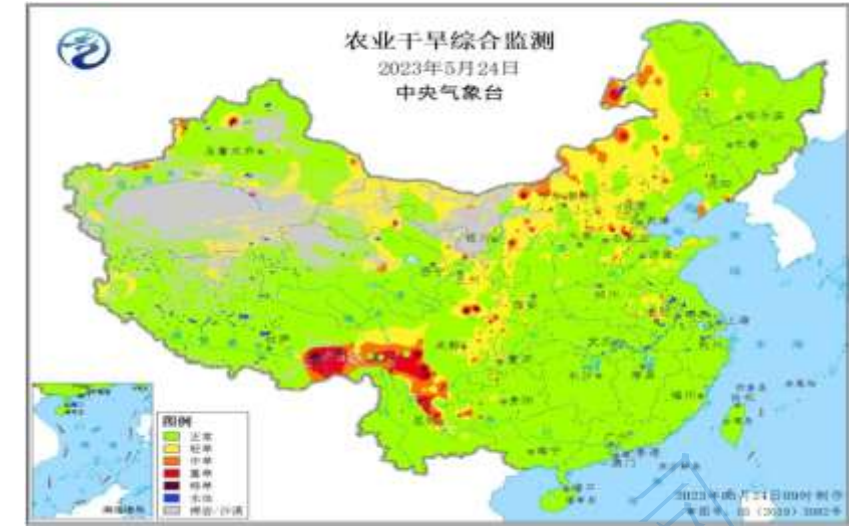
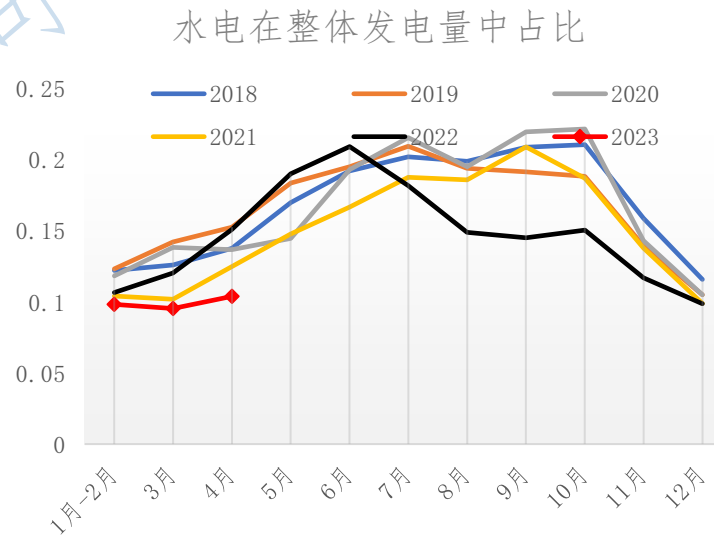
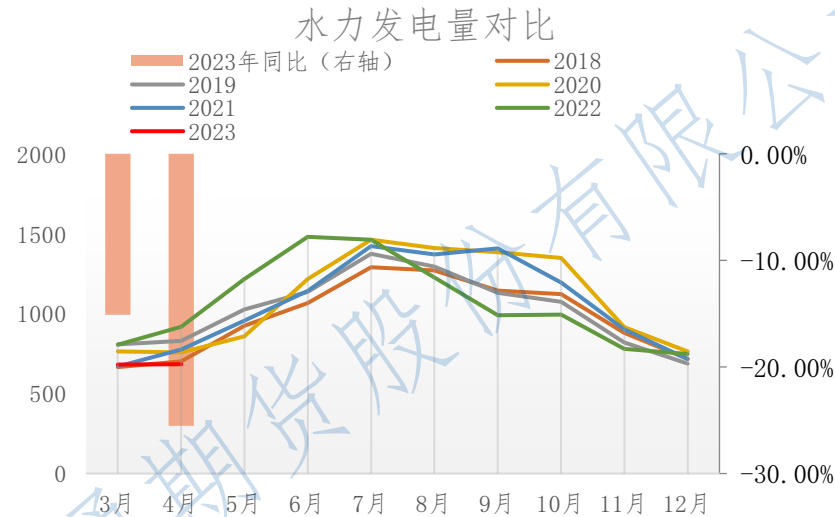


电厂高库存令旺季不旺

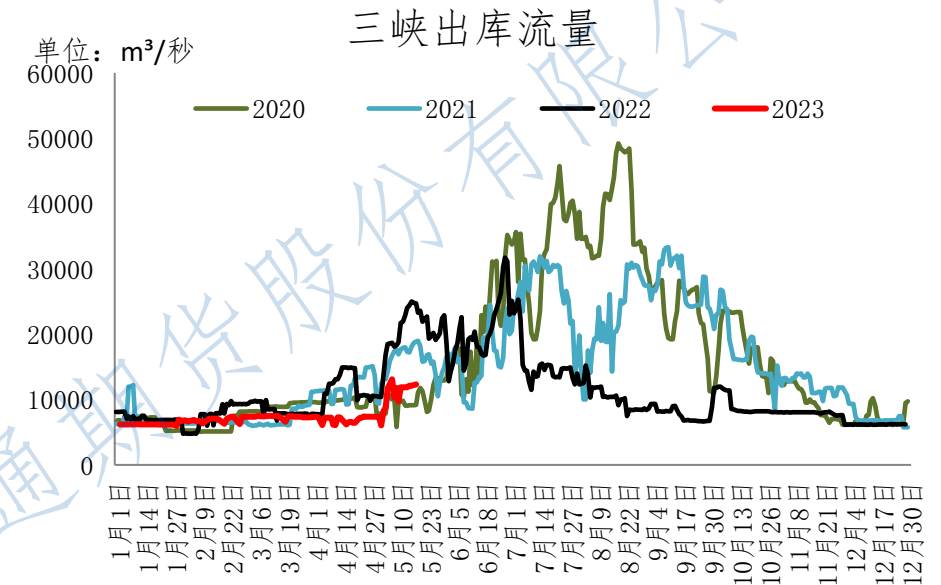


- 截止到5月18日，沿海电厂日耗运行在178万吨左右，处于往年正常水平，根据往年日耗走势来看，在6月下旬日耗才会出现回暖的迹象，在此前，预计日耗波动压力不大。
- 更需要注意的是，沿海电厂煤炭库存持续攀升，5月18日，沿海电厂库存已经增加至3585万吨，虽然仅仅是部分电厂库存，但也反应出下游高库存的状况，近期电厂已经有胀库压力。本来市场对于迎峰度夏前的采购还有期待，但高库存留给市场采购的空间已经不足，甚至电厂在消纳中长期合同以及进口煤就已经有压力，高库存可能令旺季不旺。

水电出力依然低迷



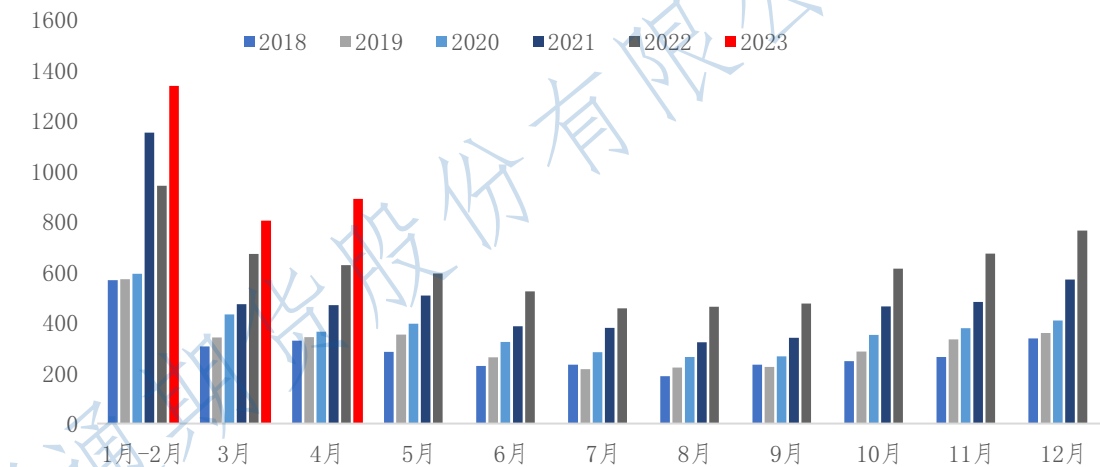
- 2023年4月，水力绝对发电量684亿千瓦时，同比下降25.9%，降幅比3月份扩大10.4个百分点。1-4月份，水电量2709亿千瓦时，同比下降13.7%，较1-3月份扩大5.4个百分点。
- 水电开局不利，在整体发电量占比中同比偏低，西南干旱还在持续，可能影响汛期水电出力情况，加大火电调峰压力。
- 近期南方降水量出现增加，三峡蓄水位对标往年同期水平，三峡水出入库流量也出现明显增加，后续水电出力或有好转。



发电情况——其他清洁能源

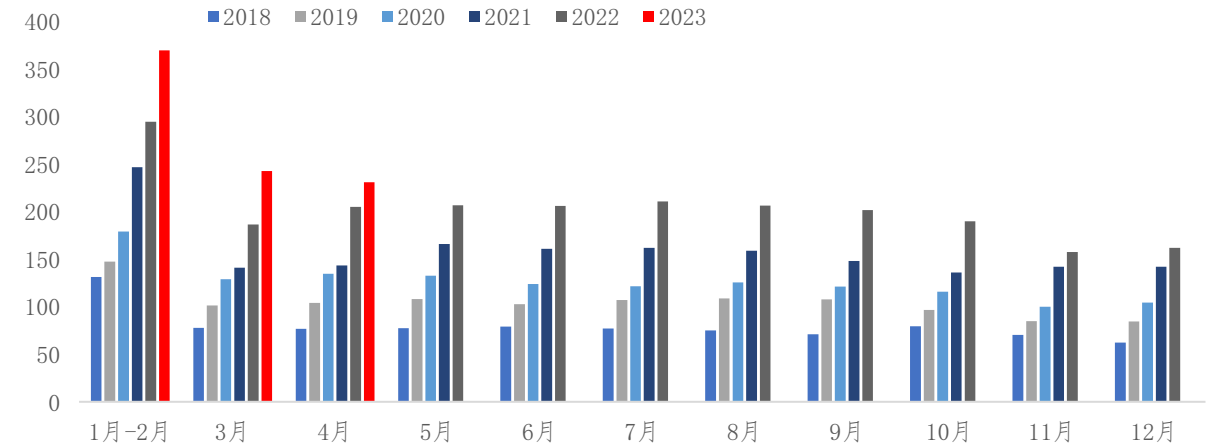
亿千瓦时

风电发电量

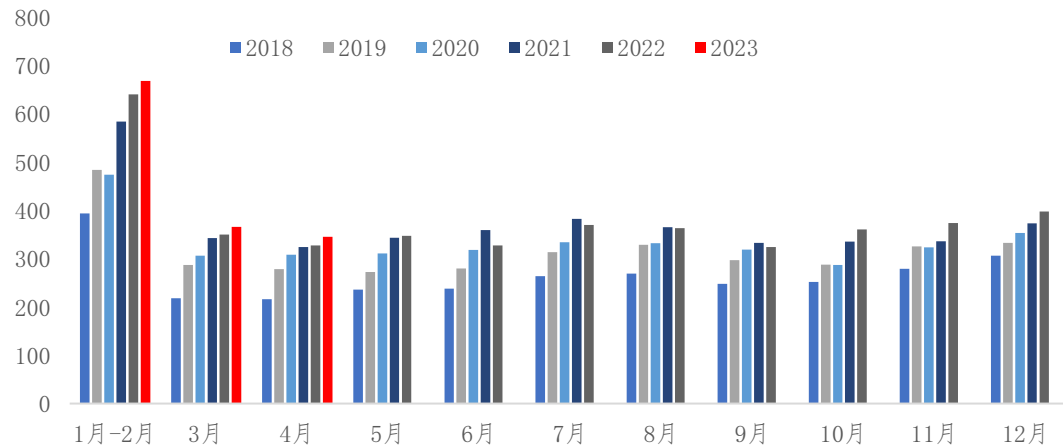


亿千瓦时

光伏发电量对比



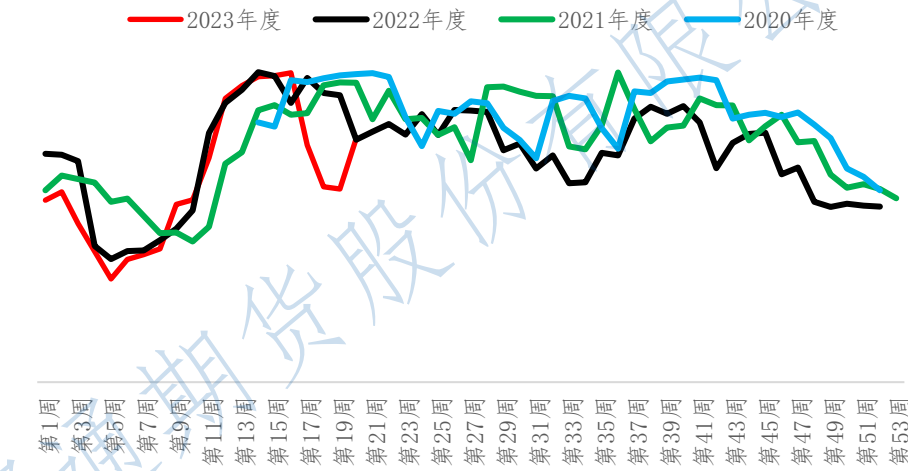
核电发电量



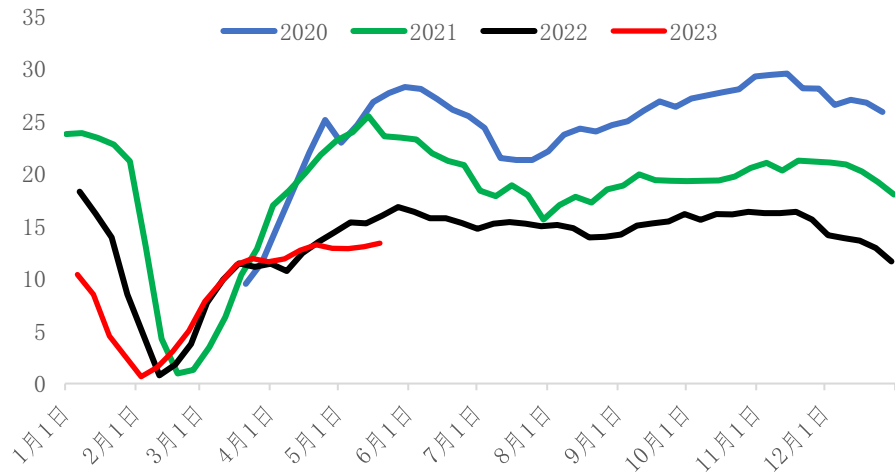
- 2023年4月，829亿千瓦时，同比增长20.9%；核电量为345亿千瓦时，同比增长5.7%；太阳能绝对发电量为231亿千瓦时，同比下降3.3%（统计口径可能稍有差异）。
- 2023年1-4月，风力发电量2909亿千瓦时，同比增长18.8%；核电量1378亿千瓦时，同比增长4.7%；太阳能发电量846亿千瓦时，同比增长7.5%。

工业生产需求

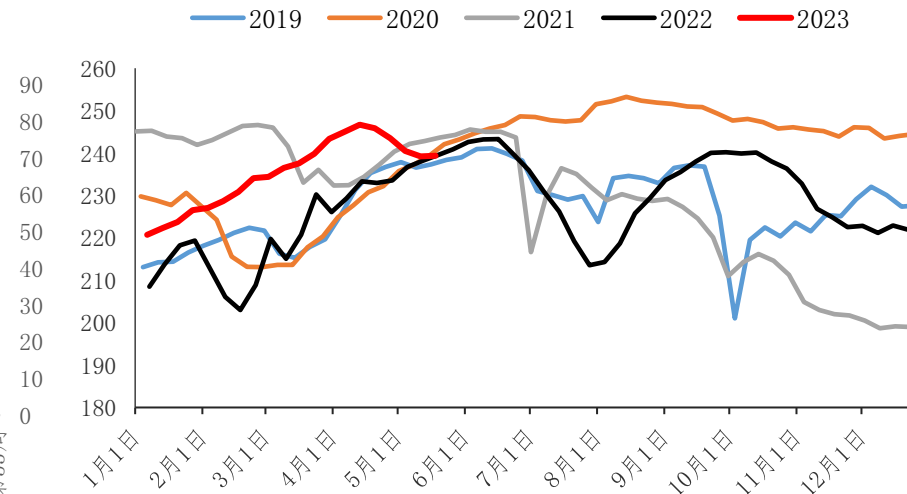
水泥产能利用率：%



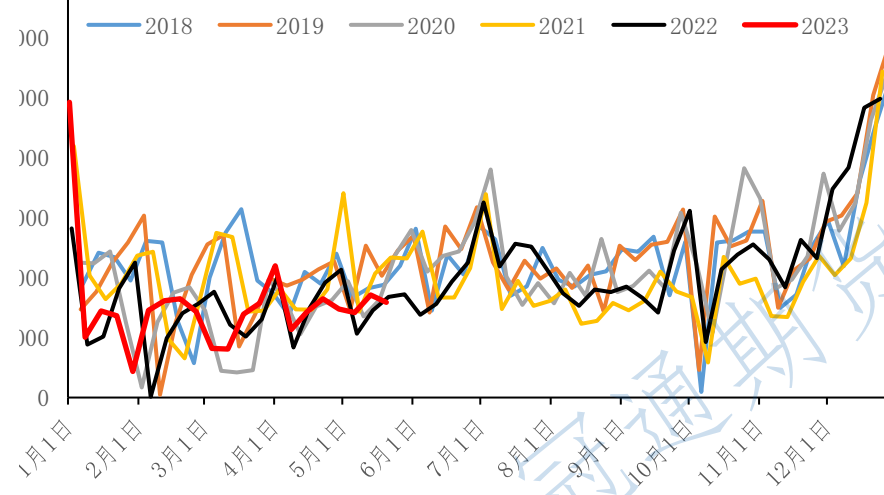
混凝土产能利用率：%



全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



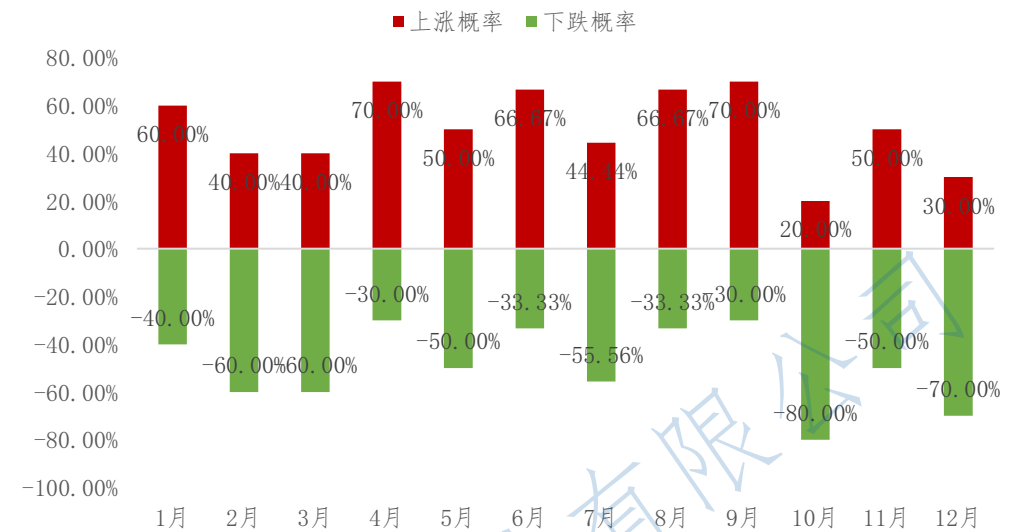
数据来源：Wind 冠通研究

- 春秋两季通常是工业生产活动的相对旺季，非电需求增长；并且，疫情管控放开后，市场对国内经济增长抱有较高的期待。但是，近期黑色板块出现了明显的回落，水泥以及混凝土开工偏弱，整体需求不敌预期。
- 铁水日均产量虽然仍维持在相对高位，跌势有所放缓，钢厂在利润修复下，减产范围有所缩小，但下游成交依然不畅，成材需求低迷，价格弱势延续，对于上游成本采购压价非常明显。
- 此外，房地产数据也并未有改善，终端需求预期下，非电需求表现偏弱。

价格季节性规律

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023	1.28%	-0.08%	-9.59%	-7.16%	-4.81%							
2022	12.50%	2.01%	4.36%	2.11%	7.06%	-4.95%	2.70%	13.46%	-7.55%	-0.22%	9.99%	-6.86%
2021	-6.20%	-3.70%	19.91%	8.03%	-1.70%	2.30%	16.92%	-5.95%	59.82%	-30.18%	-13.63%	-20.01%
2020	-1.90%	-0.73%	-7.86%	0.04%	5.64%	4.77%	-0.47%	4.36%	6.93%	-3.12%	10.85%	2.15%
2019	4.38%	3.10%	-1.79%	3.81%	-7.50%	5.93%	-2.65%	-0.75%	-2.26%	-4.67%	1.88%	0.54%
2018	9.75%	-4.18%	-8.95%	3.11%	4.42%	3.75%	-9.36%	4.87%	3.51%	-0.75%	-6.11%	-5.39%
2017	7.51%	7.88%	9.72%	-17.21%	-2.54%	12.85%	5.17%	1.64%	3.94%	-5.03%	8.96%	-9.18%
2016	6.23%	5.31%	4.80%	11.07%	1.41%	6.55%	3.96%	14.56%	5.48%	16.65%	-8.11%	-13.46%
2015	-2.99%	-2.53%	-6.76%	-2.59%	2.85%	-4.00%	-5.24%	-3.98%	-1.72%	-10.08%	-10.84%	4.23%
2014	-4.02%	-0.56%	-1.71%	1.02%	-4.16%	-2.54%	-3.05%	5.72%	3.13%	-1.71%	-2.90%	-4.14%
2013									5.63%	0.04%	7.17%	-5.45%
均值	2.81%	0.73%	1.30%	1.04%	0.61%	2.74%	0.89%	3.77%	8.85%	-4.32%	-1.41%	-5.63%

秦港动力末煤月度涨跌概率情况



- 从秦皇岛港动力煤报价季节性规律来看，4、5月以及9月工业生产旺季、主要运煤通道检修以及旺季前备货等因素共振，价格上涨概率相对较高。但今年非电需求能否启动，终端电厂高库存下，旺季可能不旺。后续关注夏季气候条件，若水电出力好于预期，气候没有出现极端高温，旺季价格大概率可能走弱。

双焦：价格跌势暂缓 还需关注
需求成色

观点：

双焦市场来看，接近两个月的持续下挫后，5月份双焦价格跌势放缓。焦煤价格持续下挫后，导致进口价格出现倒挂，蒙煤进口通关车辆明显走弱，而煤矿库存压力以及产区安全隐患排查工作下，开工率有所下滑，供应阶段性收紧，加上焦炭价格提降幅度收窄，焦化企业利润稳定，终端钢厂减产范围缩小，需求略有支撑下，焦煤产地竞拍价格成交情况有所改善。但是，煤矿企业高库存仍有待消化，周边动力煤国内外价格走势均偏弱，煤炭板块疲软，蒙煤价格一旦回落，进口形势或有改善，供应端很难成为支撑价格强势的动力。焦炭虽然价格经过了8轮提降，焦化企业亦有减产抵抗降价的意愿，但目前从执行情况来看，焦化企业生产相对稳定，焦化利润在盈亏平衡线上方，供应并未受到明显制约，近期虽然日均铁水产量逐渐止跌趋于平稳，短期需求略有支撑，但目前成材端成交低迷，价格走势偏弱，加上经济数据打破了此前强预期带来的提振，需求仍是拖累价格的主要因素。

综合来看，双焦价格供需边际短期虽有好转，价格跌势放缓，但供应端很难支撑价格上行，而需求端成交偏弱，后续将陆续谨慎生产淡季，总体供需宽松形势难以改变，双焦价格大概率仍延续偏弱运行，价格仍处于震荡探底的阶段。

投资策略：短期在焦煤2309合约在1430、焦炭2309合约在2250附近设置止损位，偏空参与。

风险因素：悲观预期过于一致，强政策促使短期形势改善，成材需求向好（上行风险）

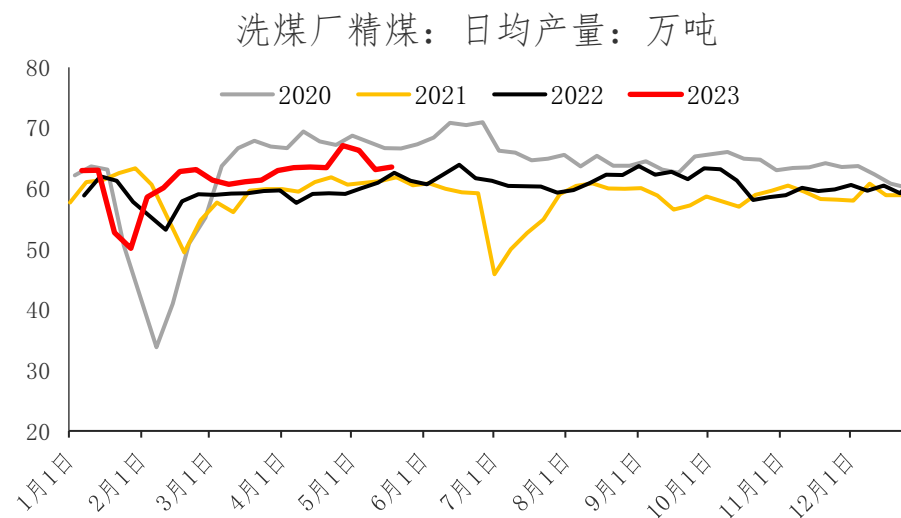
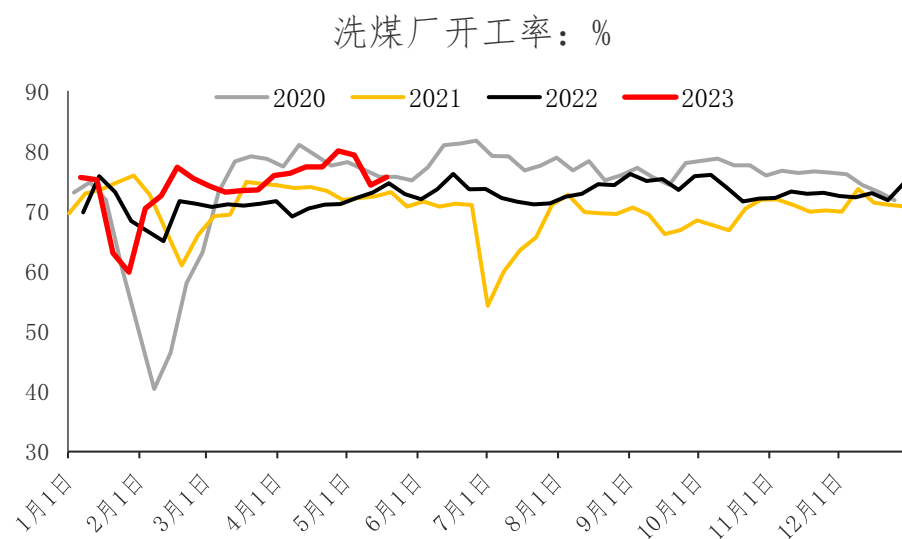
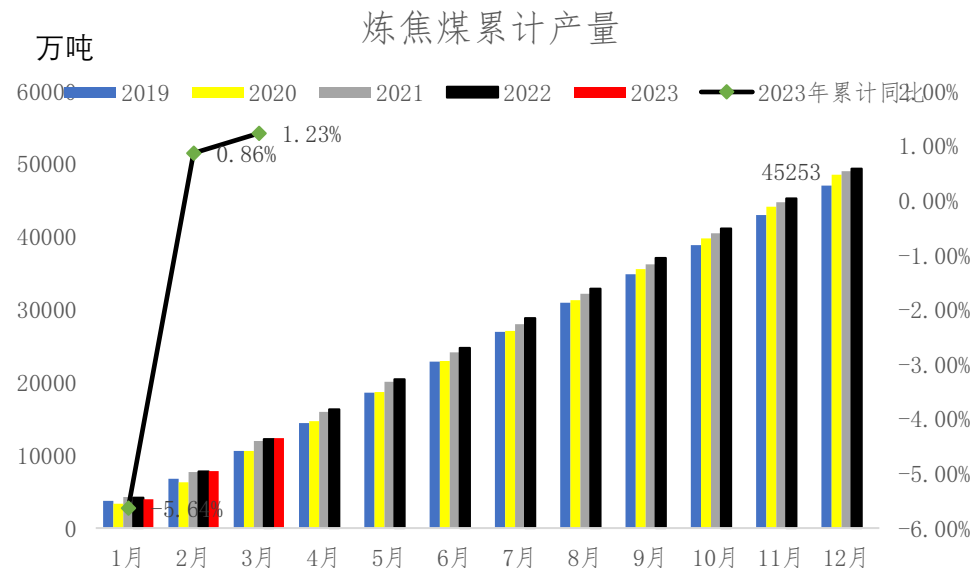
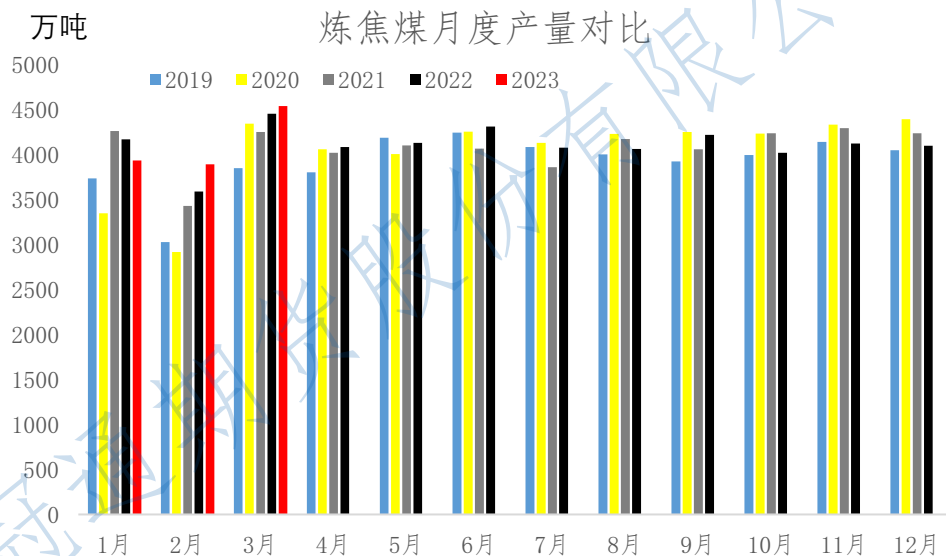
行情回顾



- 4月份以来，双焦价格跌势有所放缓，价格过快波动导致供需节奏性略有收紧，加上此前强政策预期再度发挥作用，双焦价格跌势暂缓，但基本面利多有限，期价低位震荡反复后仍在走弱，整体下行趋势并没有扭转。当然，供需阶段性收紧还是有所支撑，近期单边下挫的形势可能性正在减弱。至于中期价格何时扭转，低库存下，我们仍需关注需求端变动。



焦煤供应稳定充裕

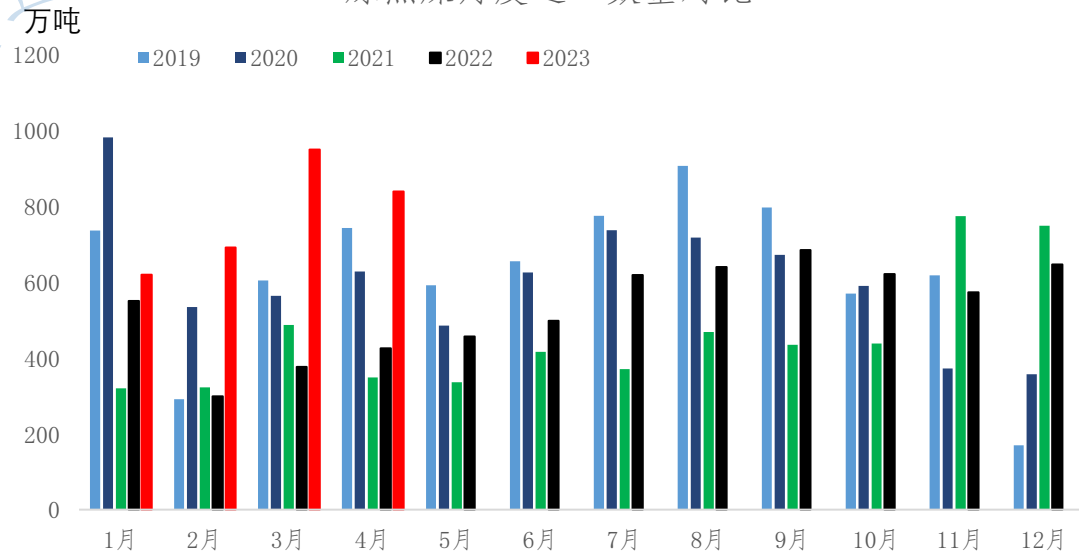


- 2023年3月焦煤产量4539万吨，环比明显增加16.6%，同比增幅1.86%，焦煤产量规模处于近几年最高水平。
- 2023年1-3月份累计产量12366万吨，同比增幅1.23%，增幅环比略有扩大。
- 从洗煤厂开工率以及日均产量来看，4月份焦煤日均产量月环比微幅增加，虽然5月日均产量出现环比回落，但仍稳定在去年同期规模偏上，预计供应量同比或维持偏高水平。

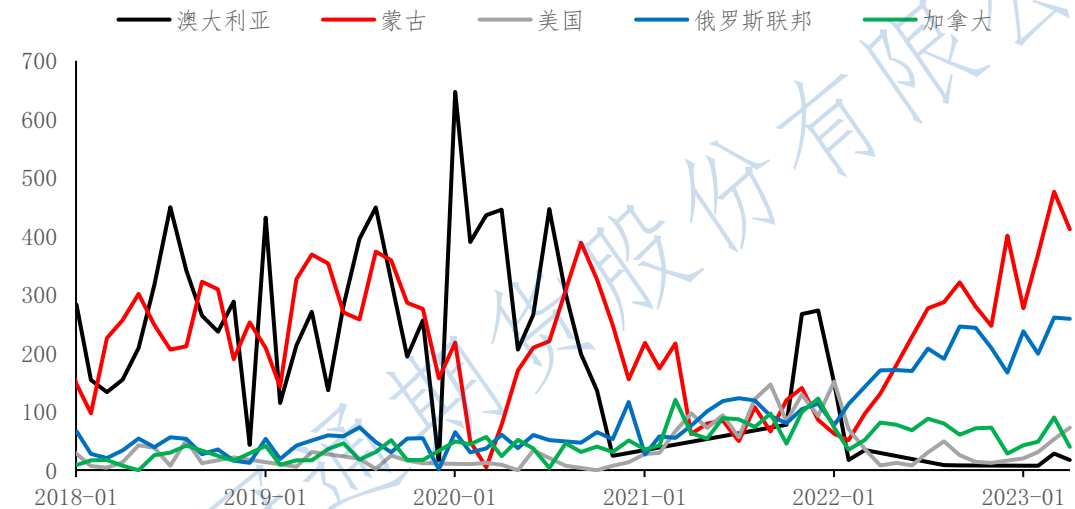
进出口

- 据海关总署最新数据显示，2023年4月份，中国进口炼焦煤838.66万吨，占煤炭总进口量的20.62%，环比减少13.07%，同比增加97.03%。4月份中国进口炼焦煤来源国来自于蒙古国和俄罗斯，两者进口量约占炼焦煤总进口量的80%，虽然仍是进口的主力，但本月进口量均有不同程度下降。其中，蒙古甘其毛都口岸通关车辆明显下行，受监管区环保检查常态化，电子竞拍通关受限以及市场下行价格倒挂，贸易商拉运积极性不高等因素影响，4月份其口岸通关量环比下降19.02%。
- 5月份，焦煤进口倒挂仍未好转，截止到20日，三大口岸进口蒙煤月环比下降了34.27%，甘其毛都以及策克降幅分别在35.41%、66.78%，预计5月焦煤进口量或继续回落。
- 目前澳洲焦煤与国内港口报价基本持平，悲观预期下，进口或难有明显放量。当然，也需防备国际煤价仍在持续回落，不排除进口利润被动修复的情况，焦煤进口量或有攀升。

炼焦煤月度进口数量对比

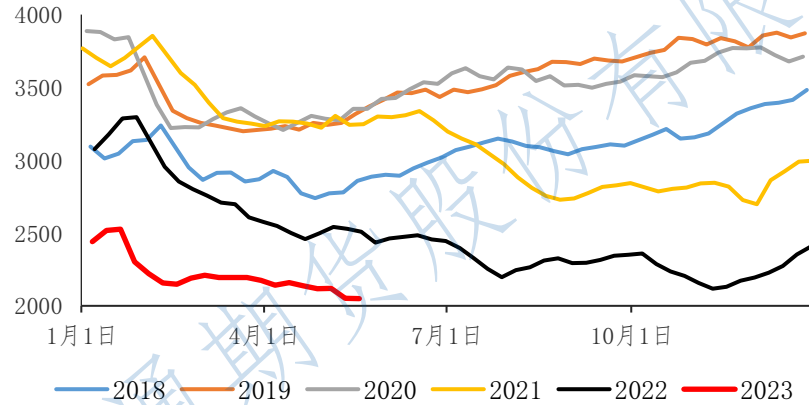


炼焦煤进口：分国别（万吨）

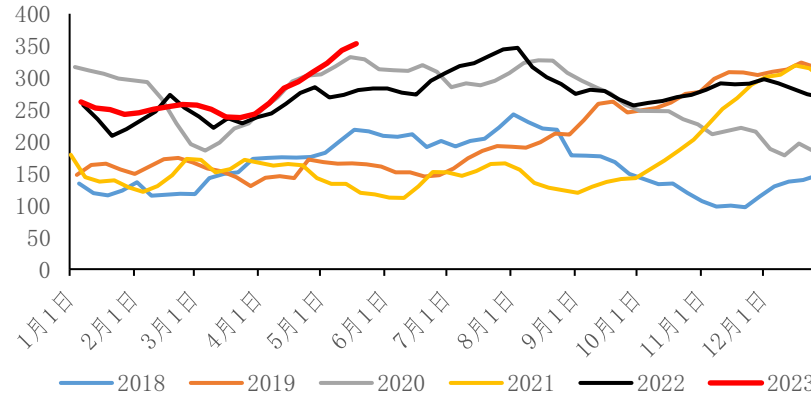


上下游库存分配不均匀

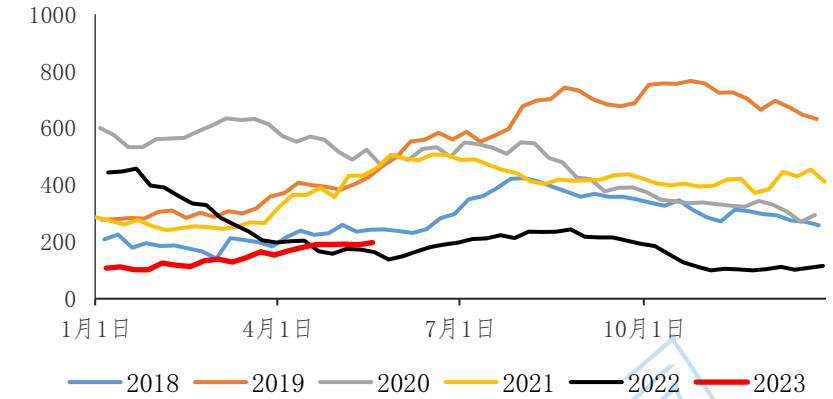
炼焦煤总库存：万吨



矿山企业炼焦煤库存：万吨

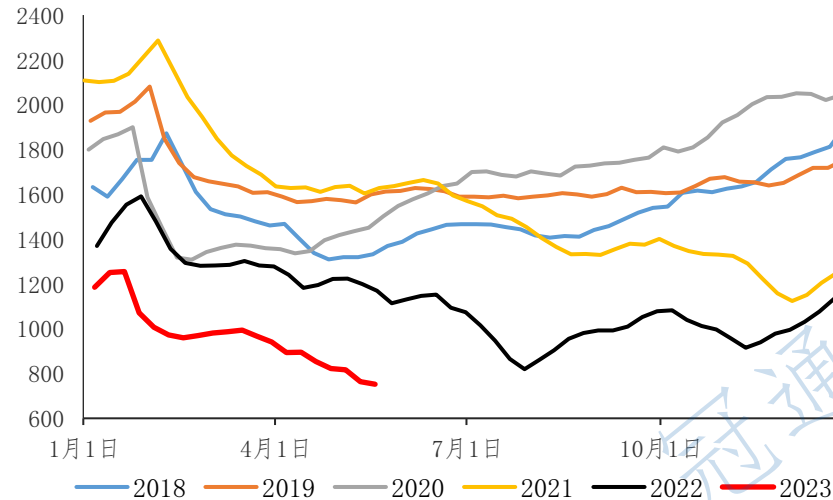


港口炼焦煤库存：万吨

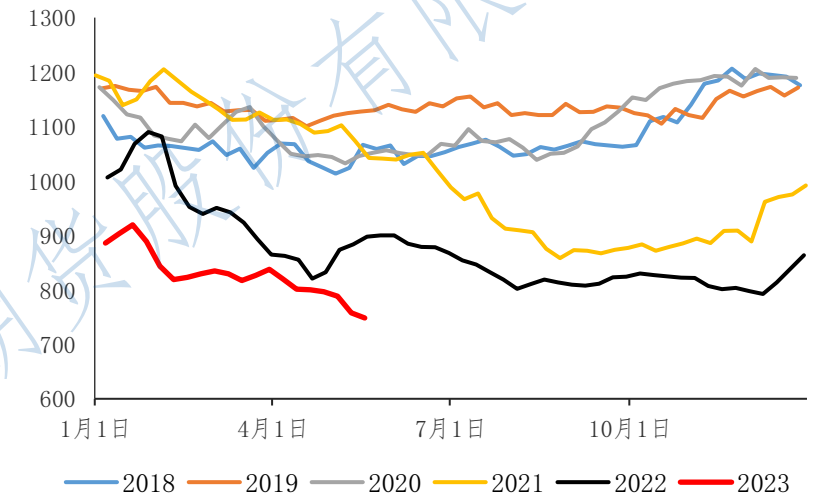


- 目前从焦煤的库存结构来看，库存仍主要集中在上中游环节，特别是矿山企业库存持续攀升，已经影响矿山企业的生产积极性。
- 目前焦化企业以及钢厂焦煤库存同比偏低，需求没有改善前低库存不会产生较大影响，但需求预期一旦改变，低库存可能会加大需求弹性。

独立焦化厂炼焦煤库存：万吨

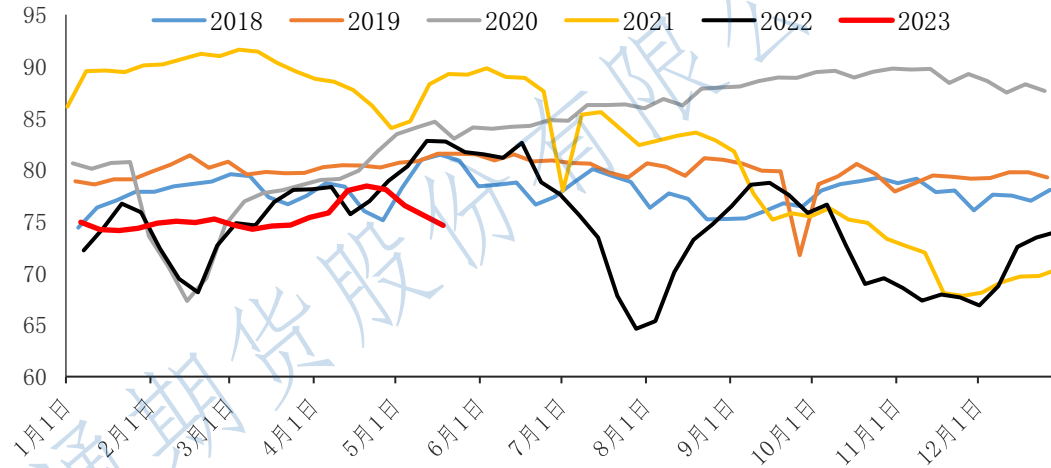


样本钢厂炼焦煤库存：万吨

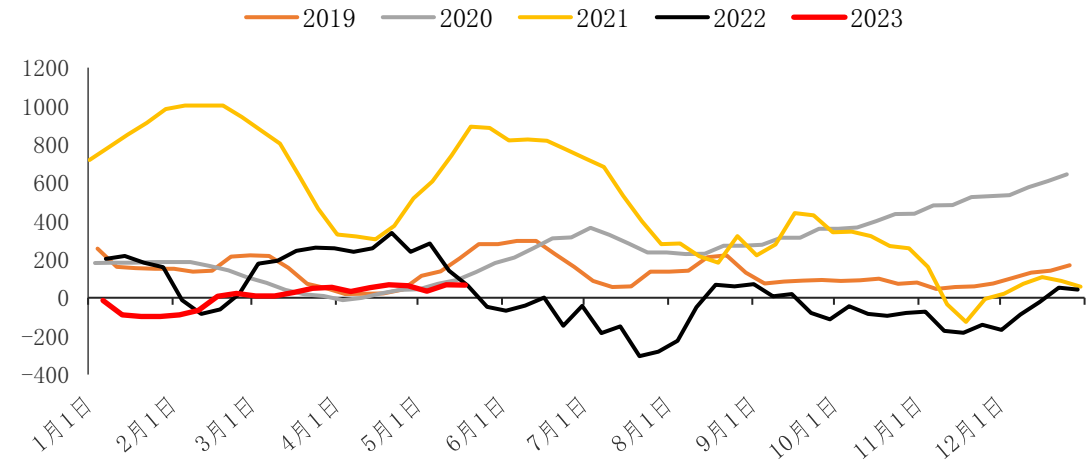


焦煤需求-焦炭供应

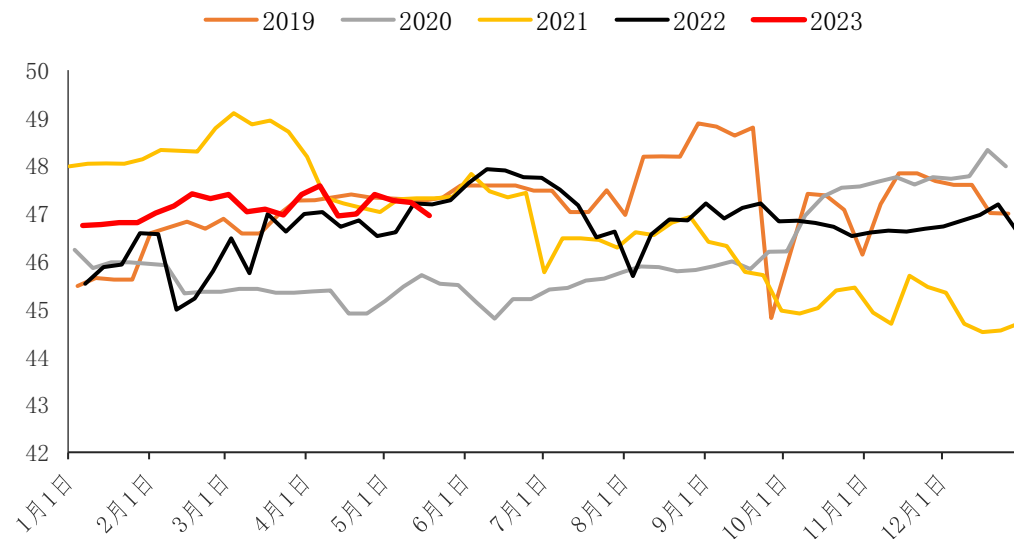
独立焦化厂产能利用率：%



独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



钢厂样本焦化厂焦炭产能利用率：%

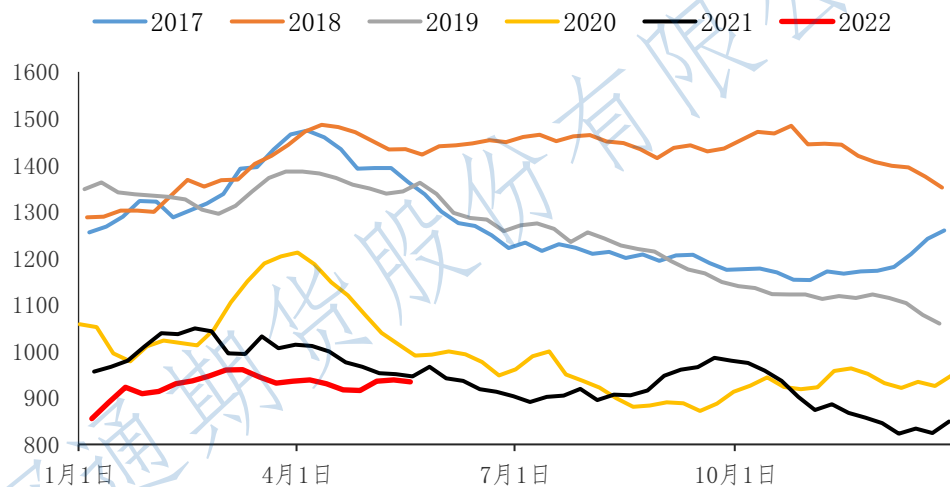


- 4月独立焦化产能利用率稳步攀升，预计焦炭产量4月份稳定增长，不过随着焦炭价格经历了8轮提降，焦化企业有主动减产的意愿，加上终端成材经历减产，开工率下降，焦炭5月份供应量或有收窄，同比有明显降幅，显然焦炭产量的下降对于焦煤需求的拖累仍较为明显。
- 目前独立焦化企业利润仍稳定在盈亏平衡线上方，有助于保证企业生产积极性平稳，当然后续上下游价格变动仍需要警惕，近期焦煤止跌，而成材偏弱，焦化企业利润仍可能有收缩。

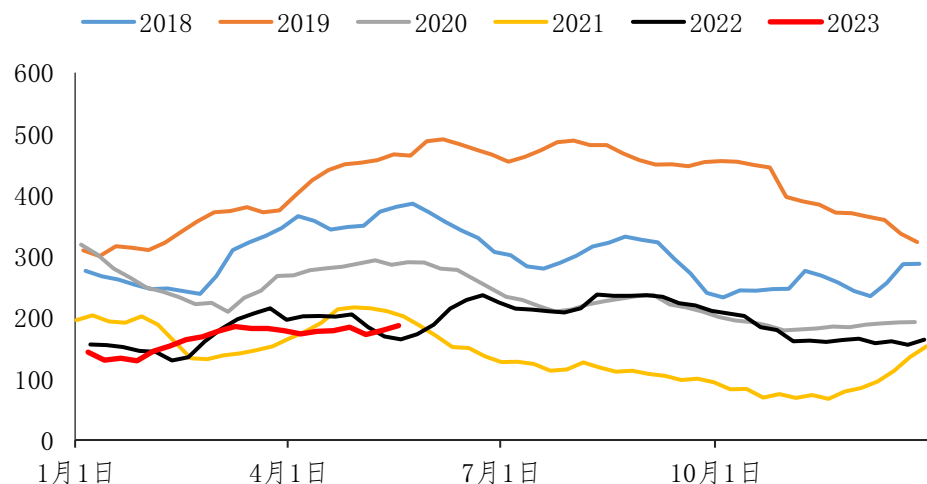


终端库存偏低

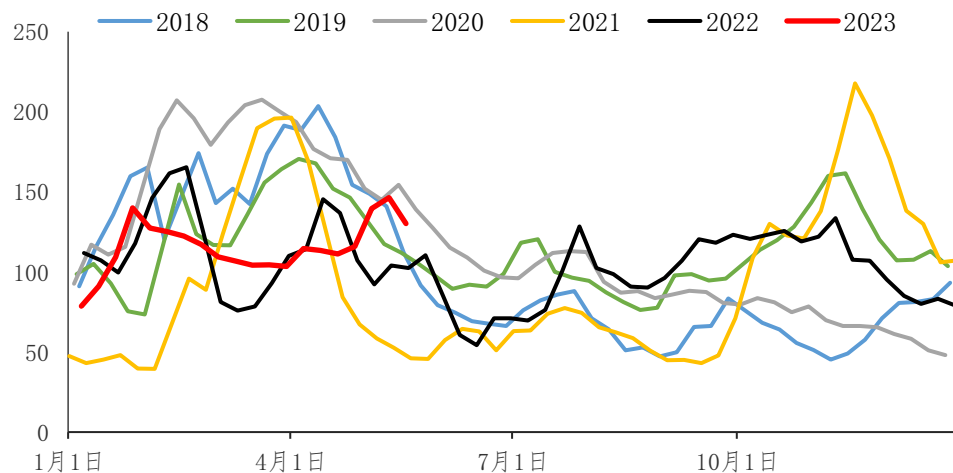
焦炭总库存：万吨



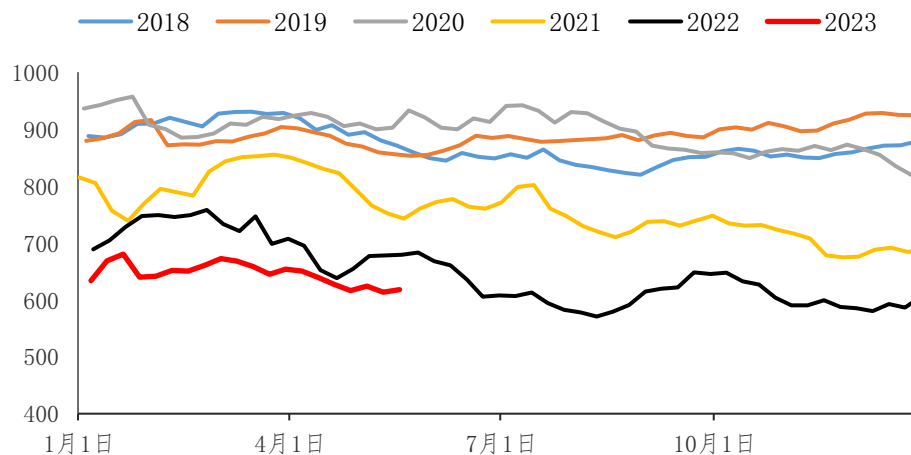
港口焦炭库存：万吨



独立焦化厂焦炭库存：万吨



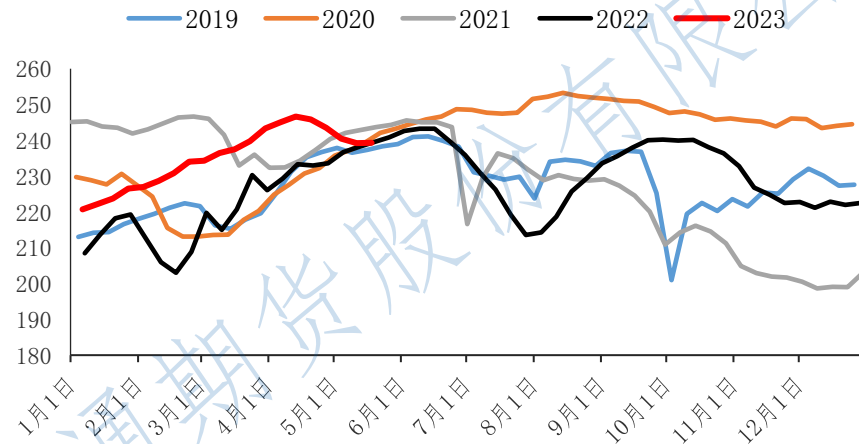
钢厂焦炭库存：万吨



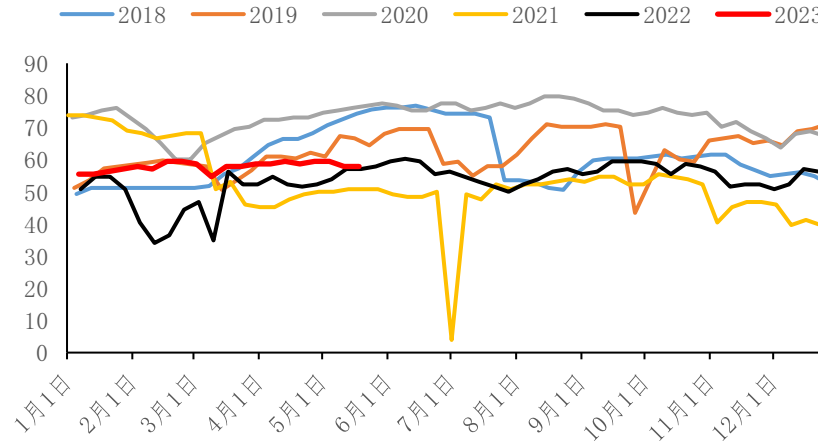
- 焦炭的总库存仍处于往年同期偏低水平。不过从上中下游库存来看，上中游库存同比偏高，下游库存同比偏低。
- 不过，近期焦化企业产能利用率下降，焦化企业库存也出现消化。
- 终端钢厂仍采取被动低库存策略，悲观市场预期下，低库存尚未影响，但就像前面提到焦煤低库存一样，可能会增加未来价格的需求弹性。

下游需求

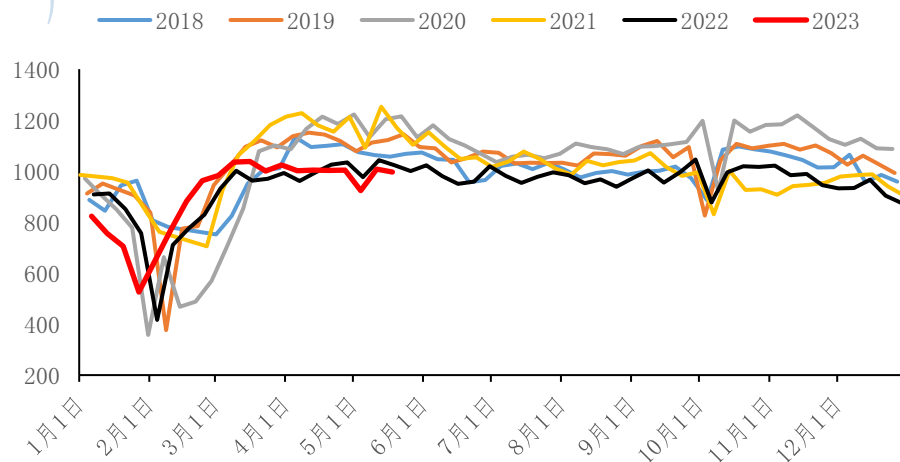
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



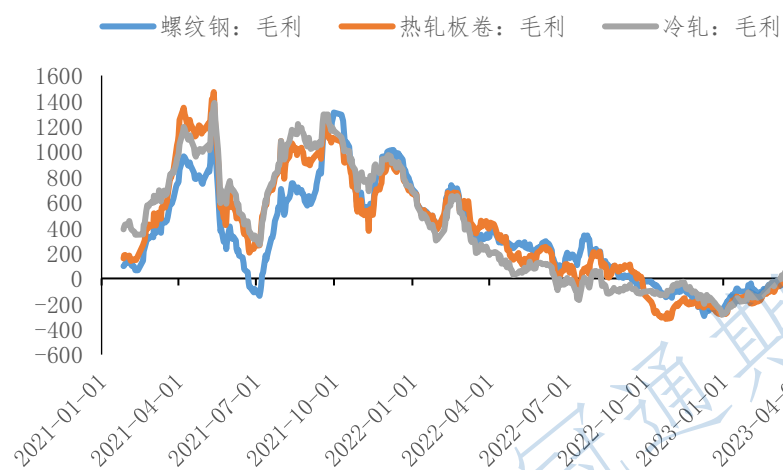
唐山高炉产能利用率（%）



五大钢材表观消费量（万吨）



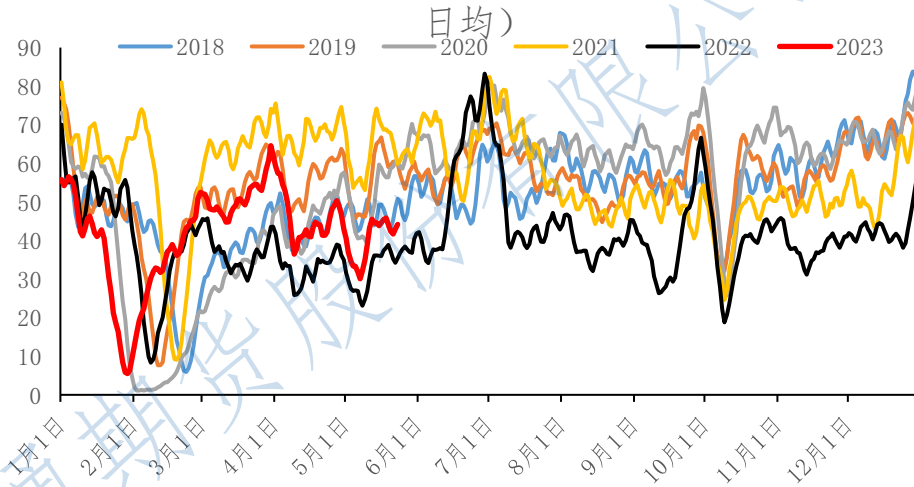
钢材现货利润（元/吨）



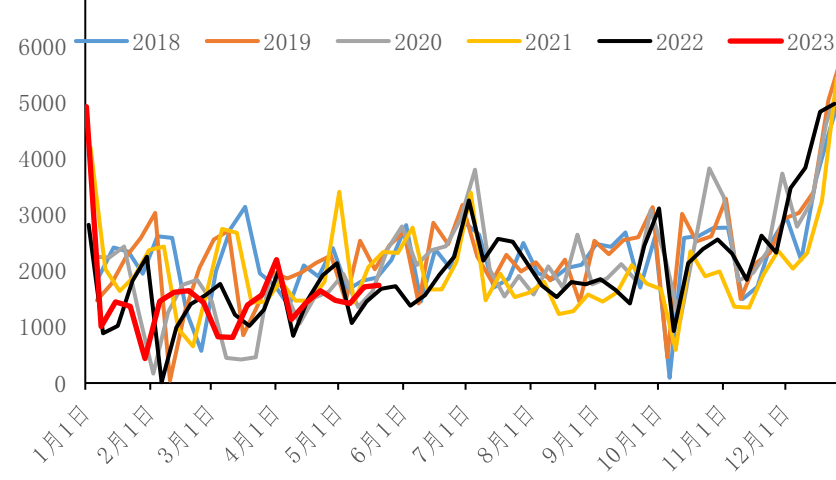
- 钢厂利润压缩，加上平控政策影响，钢厂此前积极减产，日均贴水产量以及高炉开工率均出现了环比小幅回落。
- 虽然近期日均铁水产量跌幅放缓，钢厂复产后需求仍有支撑。但从铁水产量季节性来看，迎峰度夏期间，需求进一步走弱。
- 目前螺纹钢以及热卷的毛利挣扎在盈亏平衡线附近，在钢焦博弈过程中，钢厂提价的意愿非常有限。
- 目前总的成材表观消费量仍表现为同比偏低，后续随着雨季到来，消费量可能难有明显增长空间。

终端需求

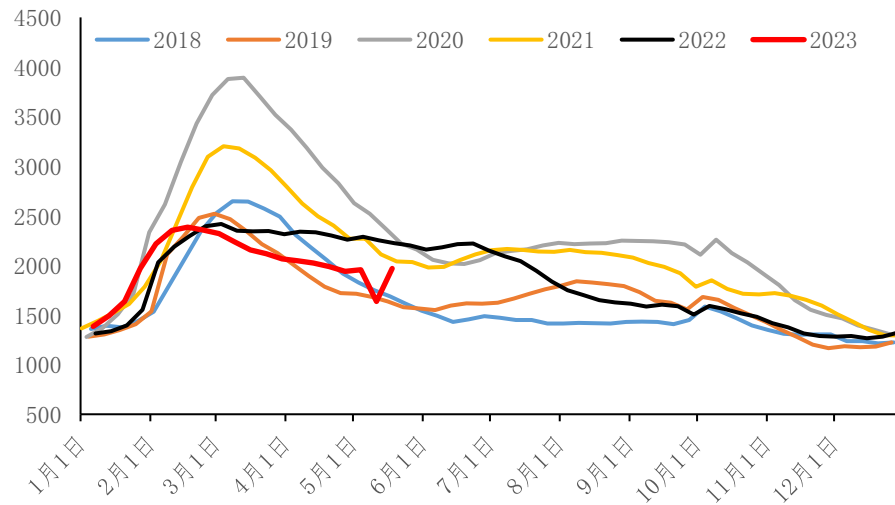
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



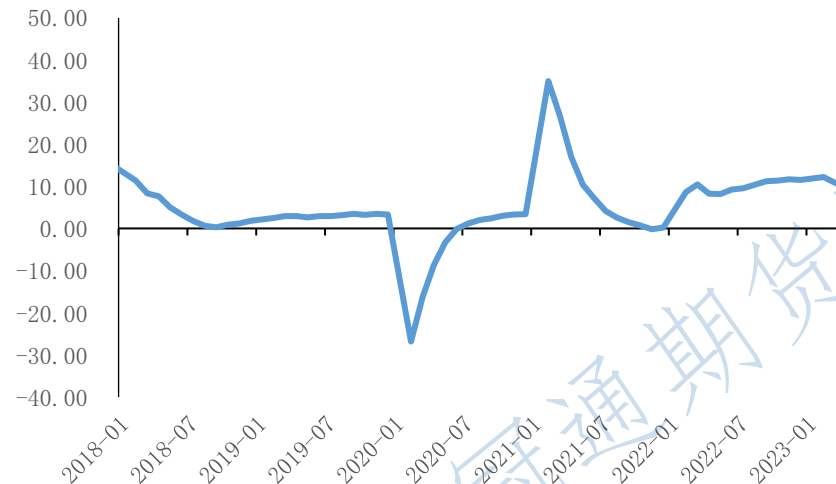
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



五大钢材总库存（万吨）

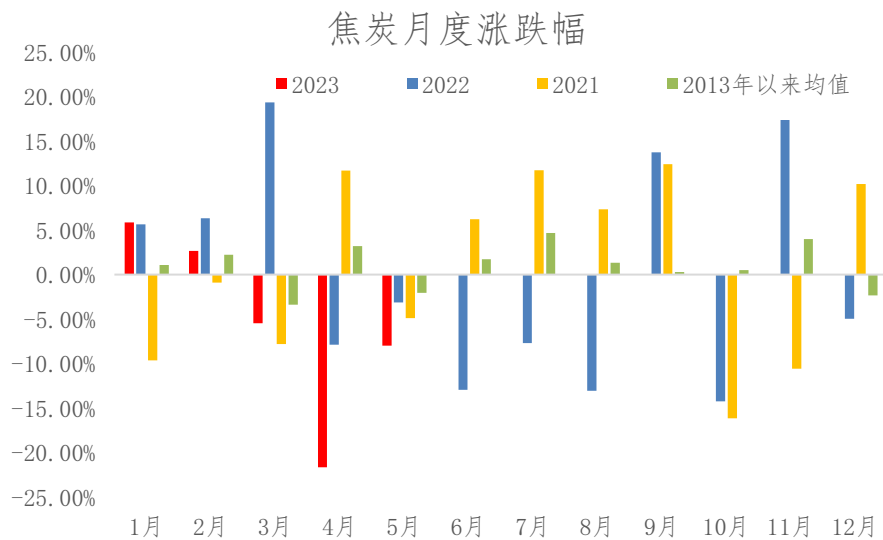
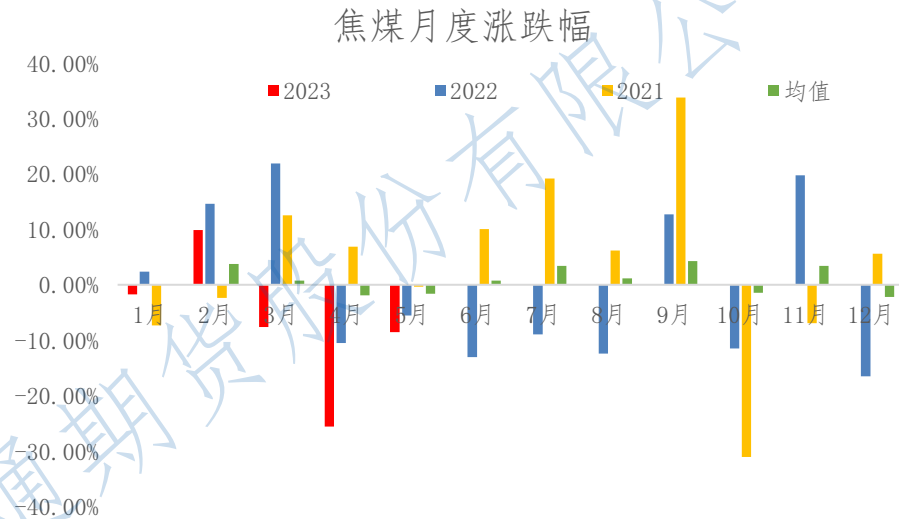


基础设施建设投资：累计同比：%

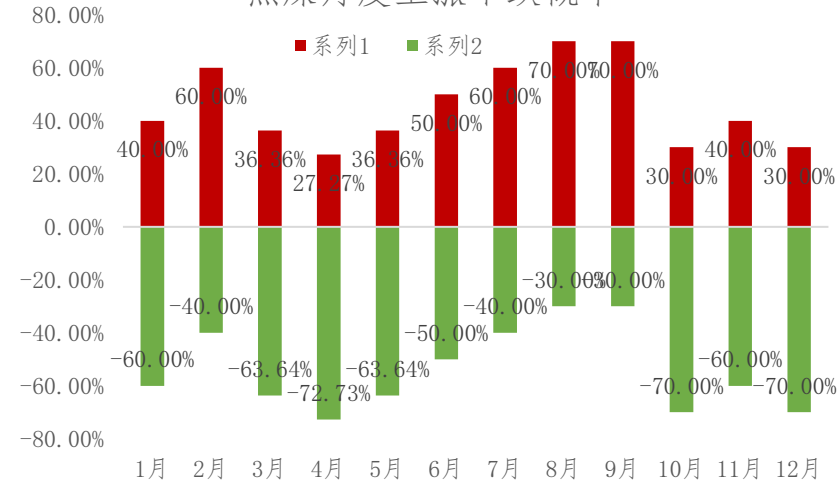


- 钢材市场成交低迷，国内经济数据也反应出了市场的情况。目前商品房成交面积虽然同比略有好转，但在控制房地产价格背景下，投机需求被抑制。
- 目前土地成交面积处于正常水平，但也位于近几年低位，市场信心不足，下游拿地并不积极。
- 基础设施建设投资累计同比略有下降，未来政策稳经济下，基础设施仍有一定支撑。但汛期开工稳定性下降，地方债务问题下，出现超预期正常的可能性也较弱。
- 下游库存同比偏低，处于往年正常水平，库存处于相对健康水平，出库压力不大。

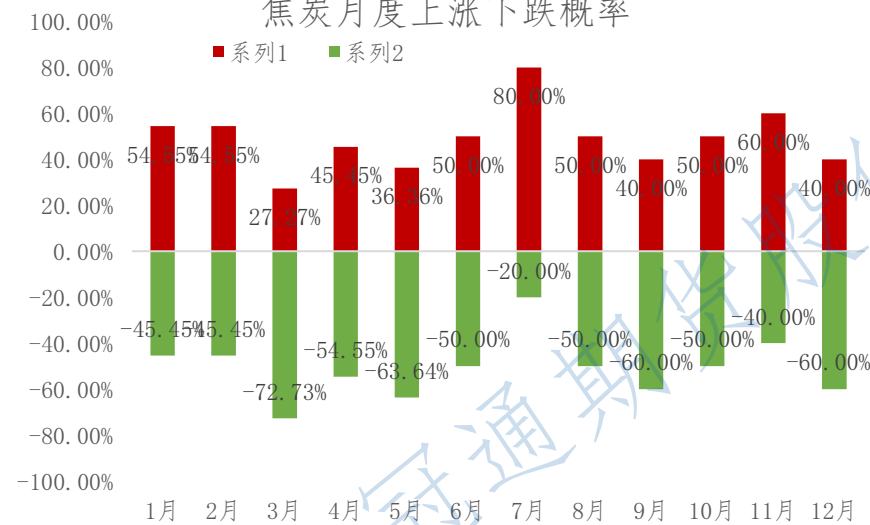
焦煤季节性走势



焦煤月度上涨下跌概率



焦炭月度上涨下跌概率



- 从近十年来涨跌概率来看，4-5月份走势大概率趋弱，焦煤4月下跌概率达到72.73%，焦炭下跌概率54.55%；焦煤、焦炭5月份下跌概率60%。焦煤、焦炭6月份涨跌概率持平。
- 观察历史涨跌概率来看，7月开始双焦价格反弹的概率较高，在低库存情况下，如果终端需求出现实质性好转，价格可能会迎来转机。

尿素：价格挖呀挖 底在哪里？

核心观点

观点：

尿素价格的弱势仍在延续，未有止跌迹象。从供应角度来看，虽然5月份产量受到装置检修影响而略有下浮，但整体仍处于同期偏高水平，而需求端，农需旺季阶段性转弱，高氮复合肥生产转淡，工业需求受终端房地产掣肘，出口利润虽有修复，但国际市场采购需求低迷，出口拉动作用相对有限。供需持续宽松，企业库存出现了明显增长，与此同时，内蒙古地区尿素报价加速下跌，进一步冲击华北等地区，尿素企业销售压力加大，尿素价格竞价下挫，跌势仍未出现改善。那么尿素价格跌至何方？通常情况下，成本是价格底部的重要考量。按照目前数据测算，固定床原材料成本在1900元/吨左右，华北等地区尿素价格仍处于盈亏平衡线上方，成本端支撑有限，而煤炭价格在高库存压力下，旺季不旺，成本端预期加速下滑，近期尿素现价或难以止跌。

尿素期价跌跌不休，缺乏利多题材配合，期价单边下挫，弱势未改。不过，尿素9月合约价格已经运行至水煤浆成本下方，远期价格可谓已经提前兑现了悲观预期，价格加速下挫后超卖风险正在积累。

投资策略：

高位空单可持有，严格带止损交易；远期商品曲线趋于平缓，可考虑9-1反套；根据近年基差走势来看，6月下旬后基差有大幅走弱风险，后续可逢高陆续寻找做空基差的机会。

风险因素：

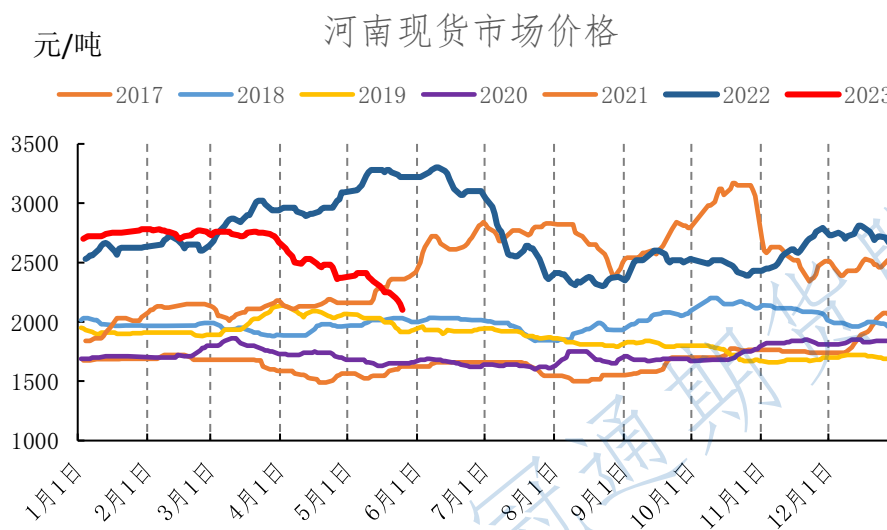
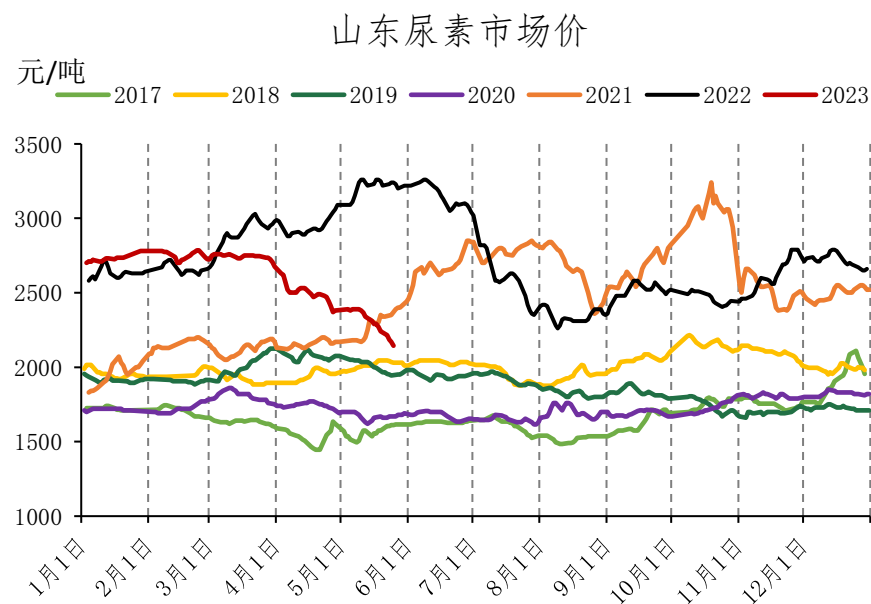
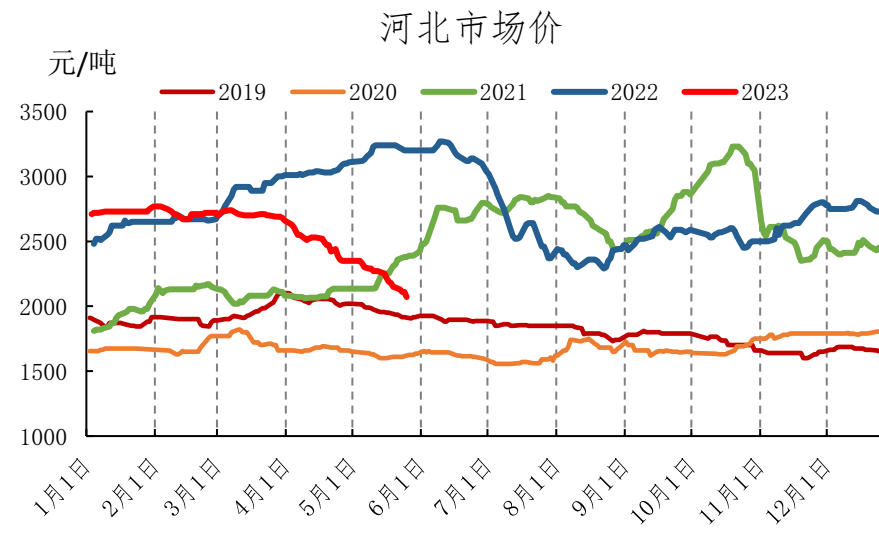
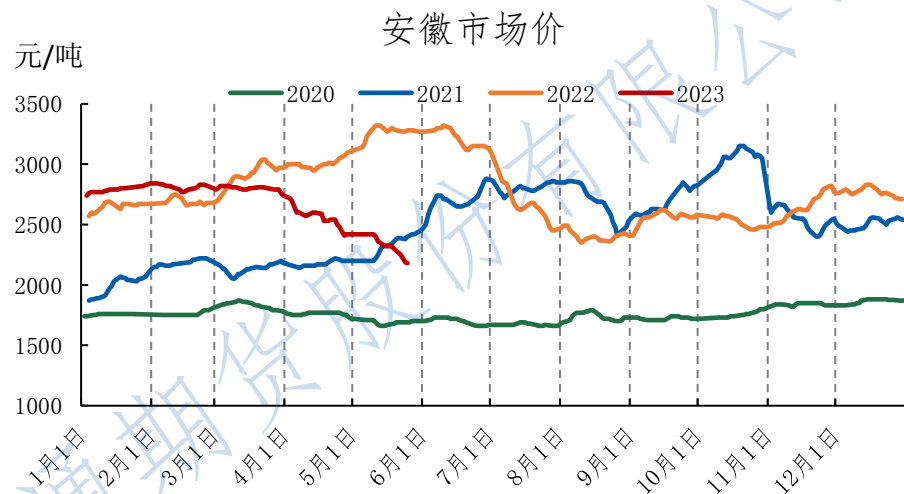
煤炭价格加速下挫（下行风险）、高温干旱导致西南尿素生产再度停滞（上行风险）、出口规模超预期（上行风险）

行情回顾



- 5月份尿素期价开启单边下挫，仅仅有寥寥无几的数日小幅收阳，5月下旬在煤化工整体走弱，且自身基本面缺乏利多题材下，期价开始加速下挫，弱势仍在延续不排除短期扩大跌幅。不过期价连续刷新低点，部分技术指标已经显示超卖，追空的风险正在增加。

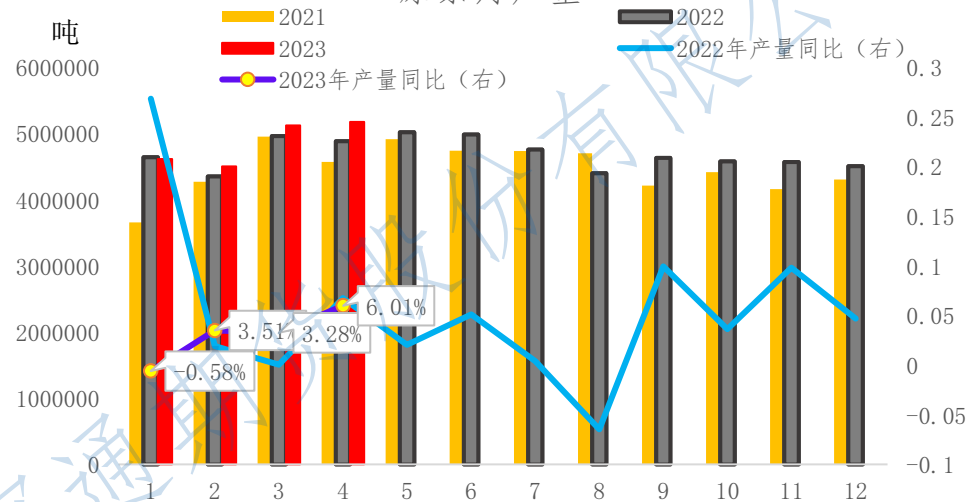
现货价格



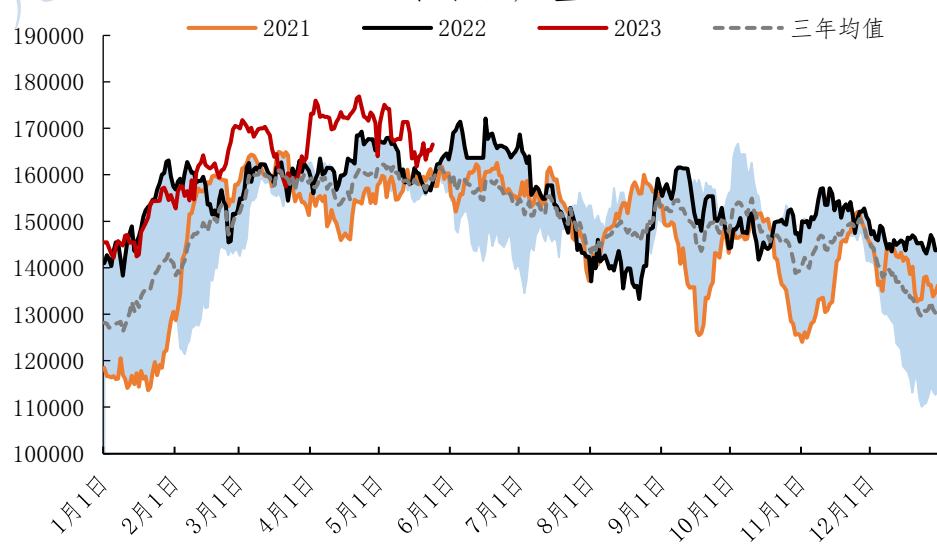
- 尿素现货价格弱势下挫，已经回到过去两年同期偏低水平，目前现价弱势并未止跌。
- 内蒙古以及西北地区尿素价格持续下挫，部分地区报价已经下破1900元/吨，低价货源冲击下，华北、华中等大部分市场价格出现了连续下挫，弱势并未扭转。

供应情况

尿素月产量

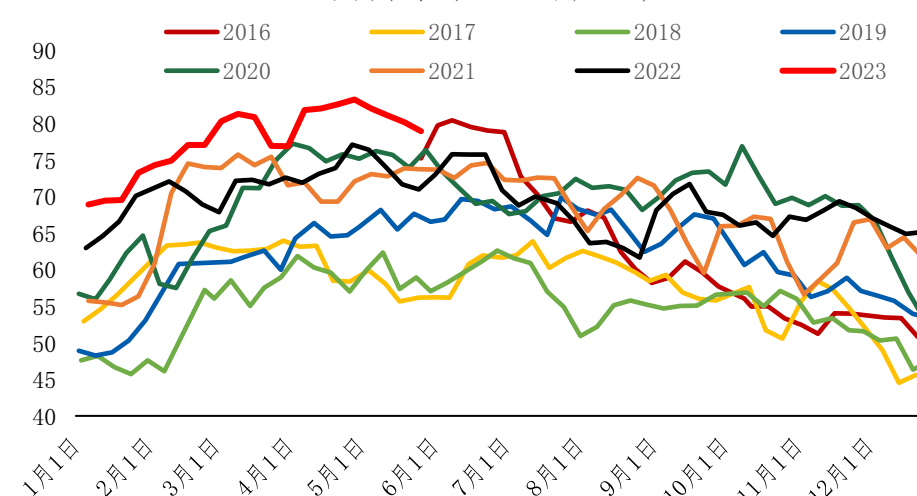


尿素日产量

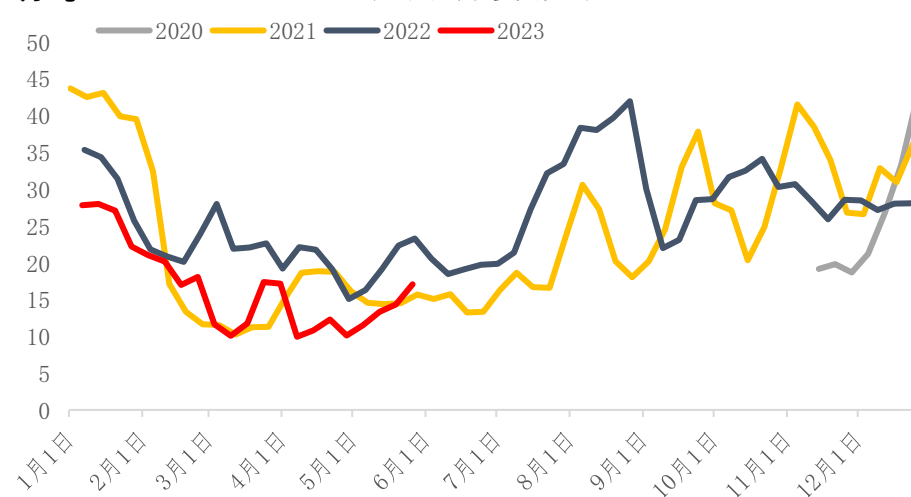


数据来源: Wind 冠通研究

国内尿素企业开工率



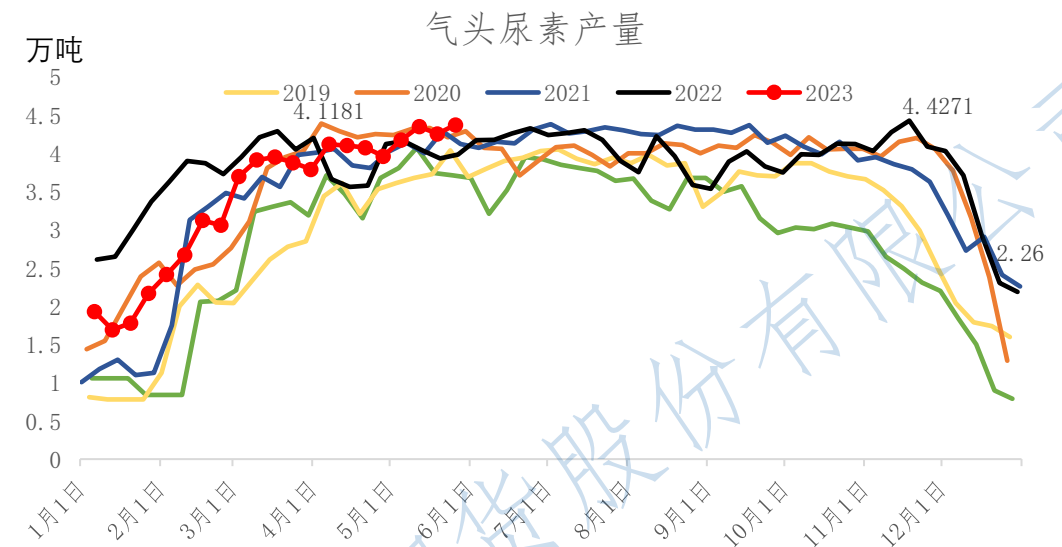
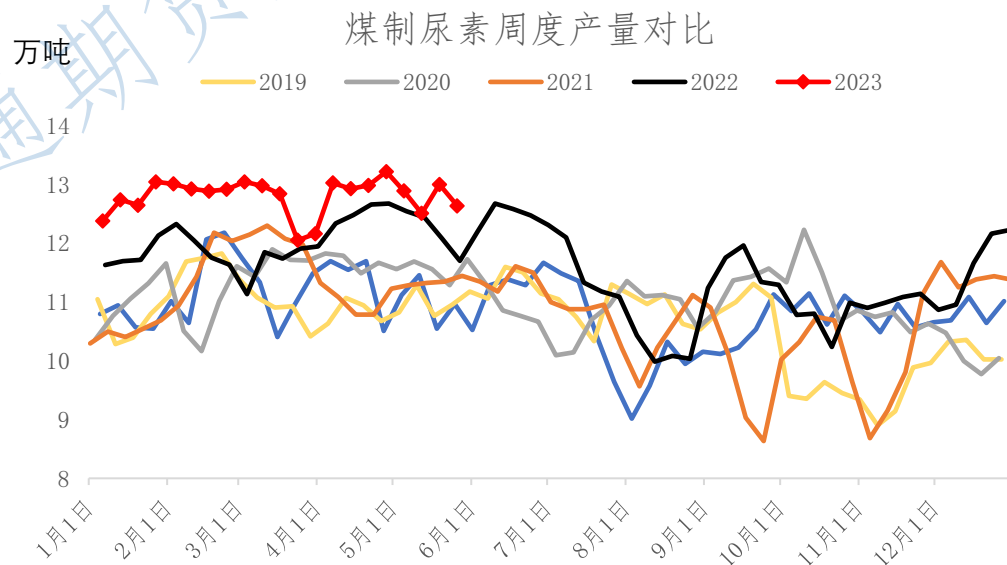
尿素周度损失量



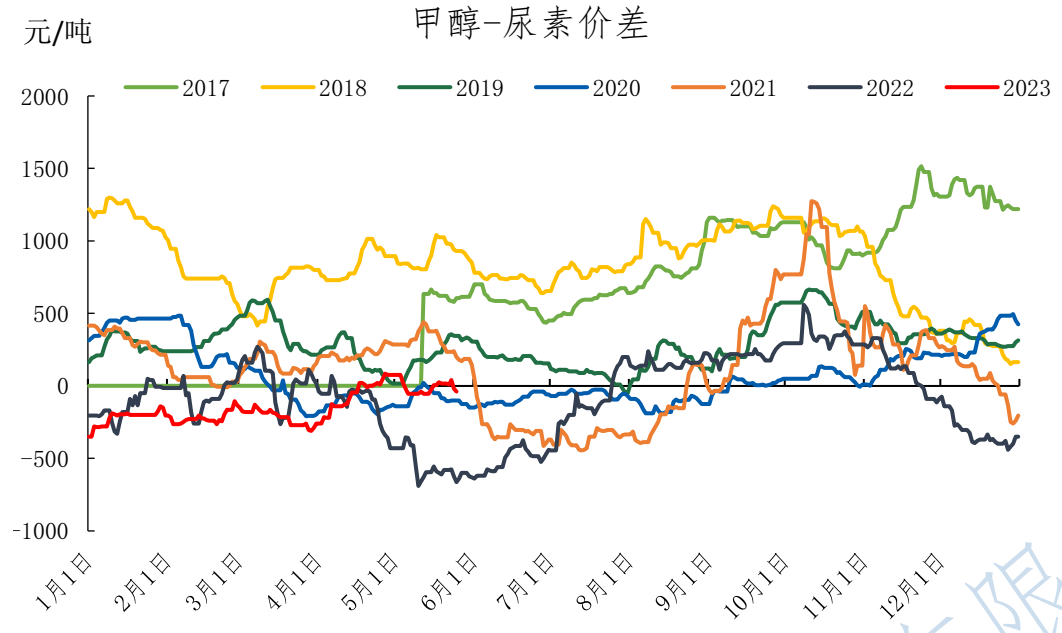
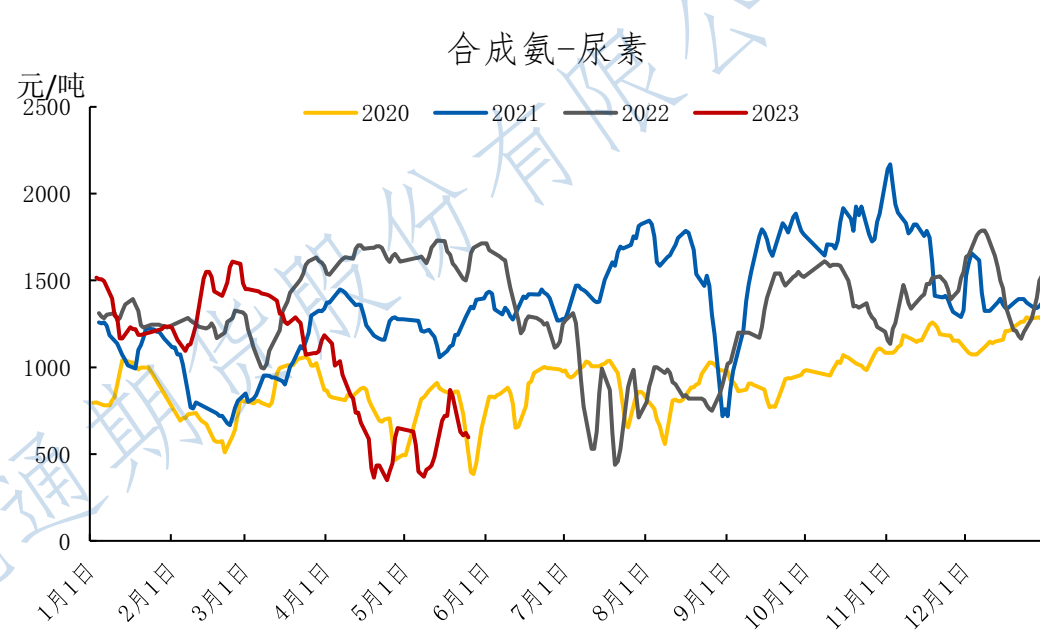
- 2023年4月份, 尿素产量517.94万吨, 环比增加5.258万吨, 或1.02%; 同比增加29.34万吨, 涨幅6.0%。
- 2023年1-4月份, 尿素产量1943.59万吨, 同比增加58.22万吨, 涨幅3.08%。
- 尿素产量同比偏高于往年同期水平。
- 从高频数据来看, 5月份尿素日产规模虽然因检修增加而环比有所下降, 但大部分时期日产规模处于同期偏高水平, 供应仍处于高位。

具体工艺产量

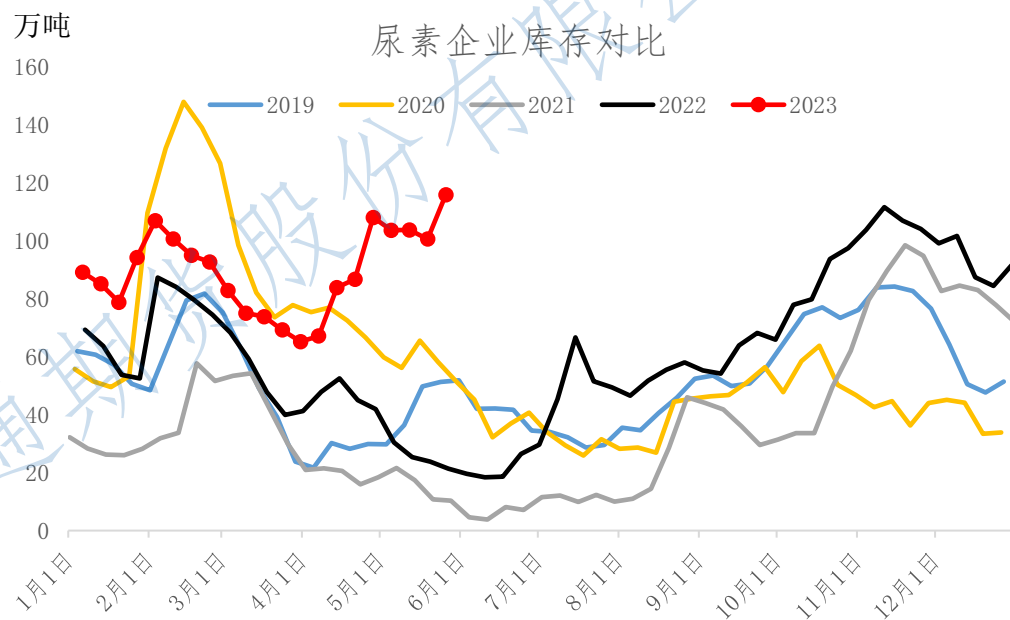
- 目前从具体工艺产量来看，我们可以看出，煤制尿素产量同比大幅增加促进了整体供应规模抬升，根据往年生产情况来看，6月份煤制尿素产量相对平稳，通常8月份高温导致煤炭成本高企时，企业检修会有增加，可能会影响阶段性供应。
- 气头尿素产量也处于往年同期高位水平。整体供应能力显著增强。



尿素生产积极性平稳



- 合成氨与尿素价差在3月初以来快速下挫，虽然4月底至5月份以来，二者价差跌势放缓，低位有所反复，但整体仍处于同期偏低水平。相对而言，合成氨价格更偏低于尿素报价，有助于保证尿素生产积极性。
- 甲醇与尿素价差处于零轴附近，处于往年正常水平，甲醇生产优势并不明显，对尿素供应影响相对有限。



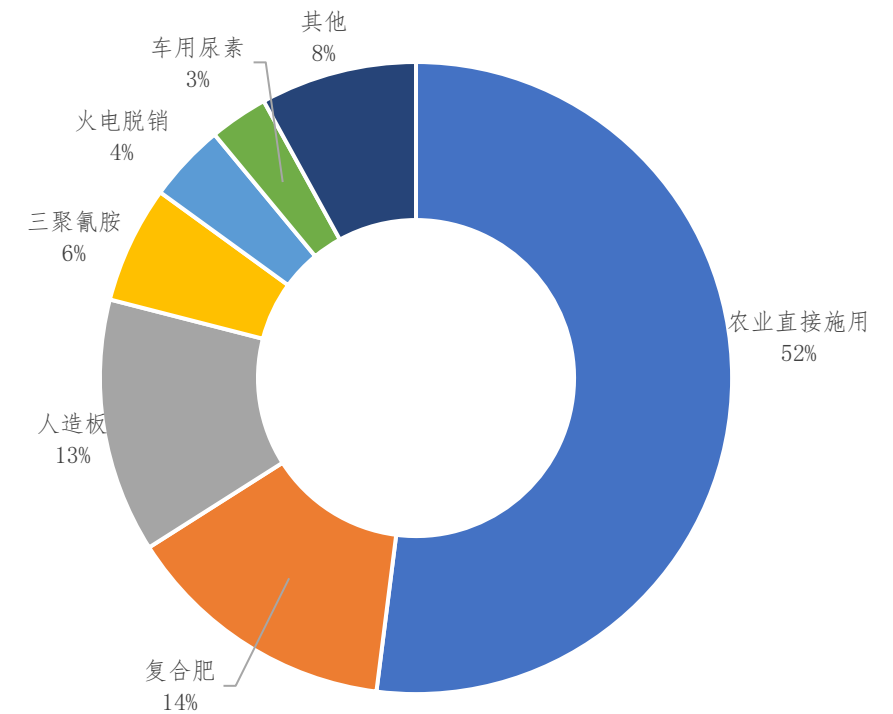
- 在高供应持续释放下，4月份以来，库存出现了逆势大幅攀升，供需宽松其实在尿素库存商品已经稍有体现。截止到5月24日，尿素企业库存已经攀升至115万吨，同比偏高超过90万吨，远高于往年同期水平，尿素企业销售压力显著增加。
- 截止到5月24日，港口库存6.6万吨，通常港口库存反应出尿素出口情况。虽然市场传言出口管控有所放松，国内尿素出口价格优势出现，但国际需求低迷，国际竞价价格优势并不明显，目前港口库存持续低迷。
- 目前并没有显示下游库存，我们以难以追溯，但需防备，2023年以来，贸易以及下游企业均被动采购，预计整体中下游库存环节库存去化，后续价格需求弹性可能会有加大。

数据来源：Wind 冠通研究

尿素近期需求亮点不多

- 从尿素的需求划分来看，最主要的需求是农业直接施用，这部分需求主要受到农作物种植季影响，通常下半年需求要小于上半年，具体农需我们在下边会继续解读。
- 上半年是高氮复合肥生产相对旺季，后续随着种植季结束，高氮复合肥生产已经开始转淡，下半年复合肥逐渐转向抗寒抗旱等。
- 下半年通常工业需求以及出口需求将支撑淡季，具体情况还需参考工业生产情况。
- 总体来看，下半年随着农需旺季结束，整体需求压力不大，提振可能也较为有限。

2022年尿素需求划分



下游需求情况

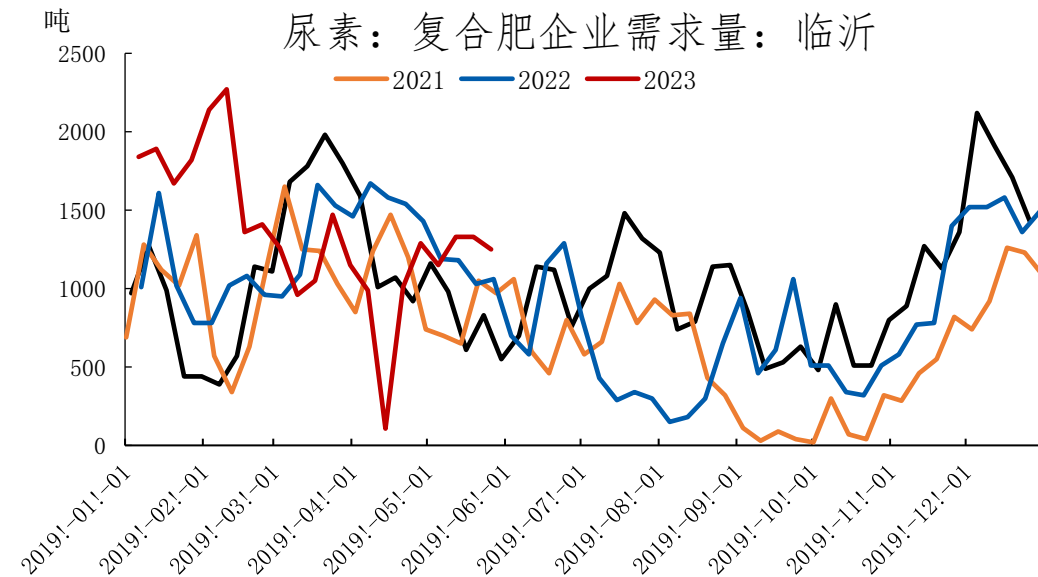
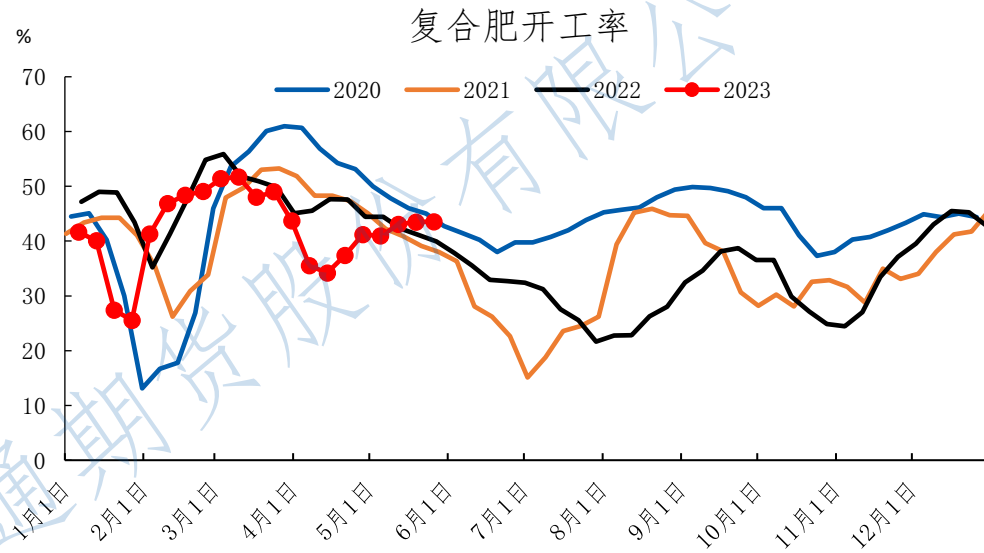
区域	包含省份	主要作物	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
东北	黑龙江、吉林、辽宁	玉米、水稻、大豆	备肥			(4月下-5月中上) 玉米水稻底肥		(6月下-7月上) 玉米水稻追肥			备肥			
西北	内蒙古、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海	玉米、小麦、棉花					(5月前) 春季作物底肥	(6月下-7月中) 追肥						
华北	山东、河北、河南、山西	玉米、小麦、棉花		(2月下-3月初) 小麦返青追肥				(6月中下旬) 玉米底肥	(7月中下-8月中上) 玉米追肥			(10月中上) 小麦底肥		
华中	湖北、湖南、安徽、江西	油菜、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

- 按照传统季节性需求来看，种植季的需求旺季已经接近尾声，下一个农需值得期待的窗口将在6月下旬至7月中，关注该阶段的采购备货情况。
- 后续8月份农需进入相对真空期，9-10月虽有冬小麦底肥施用，但整体下半年农需将有转弱。

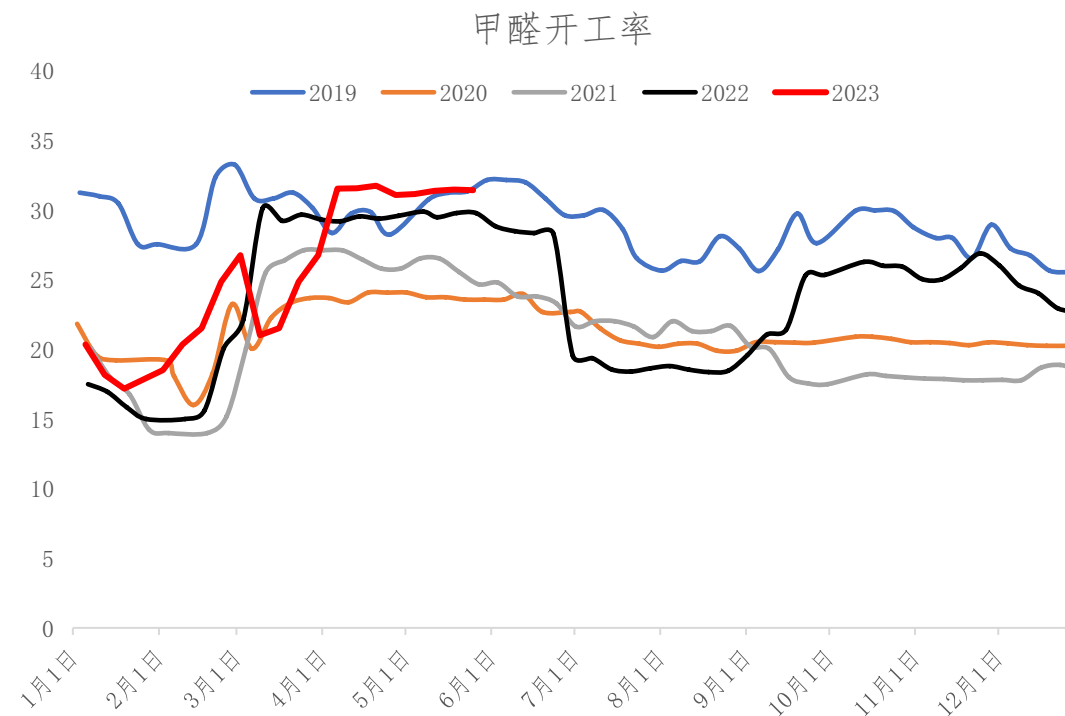
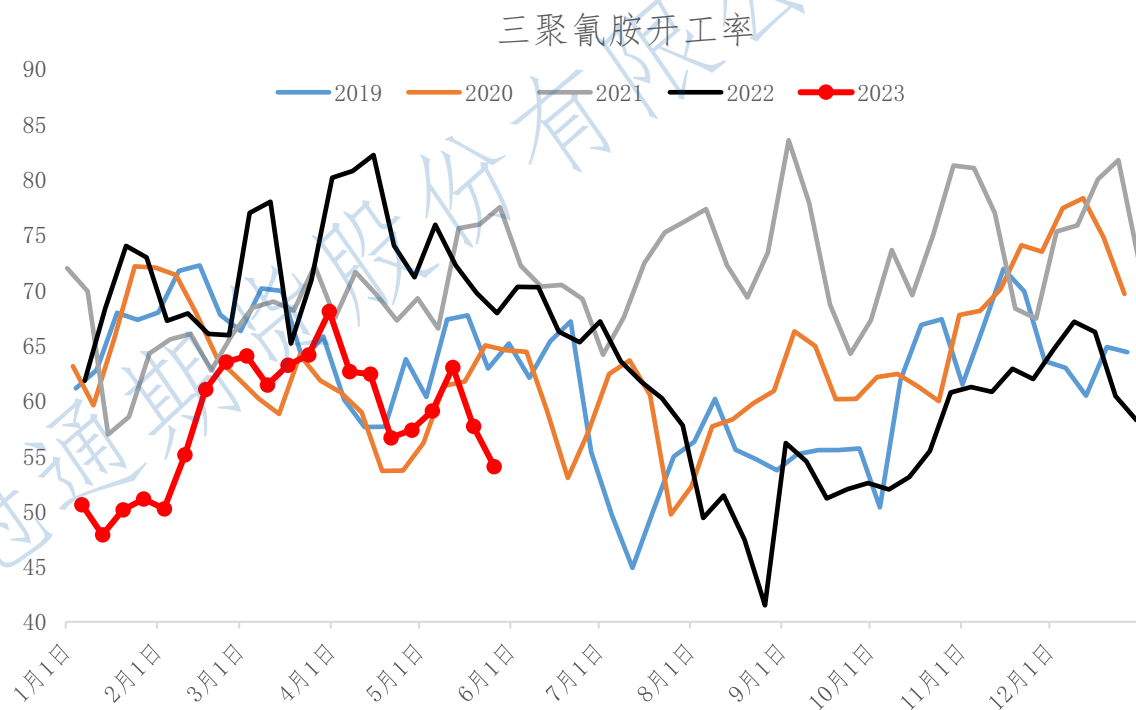
农业尿素用肥时间

	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%）			

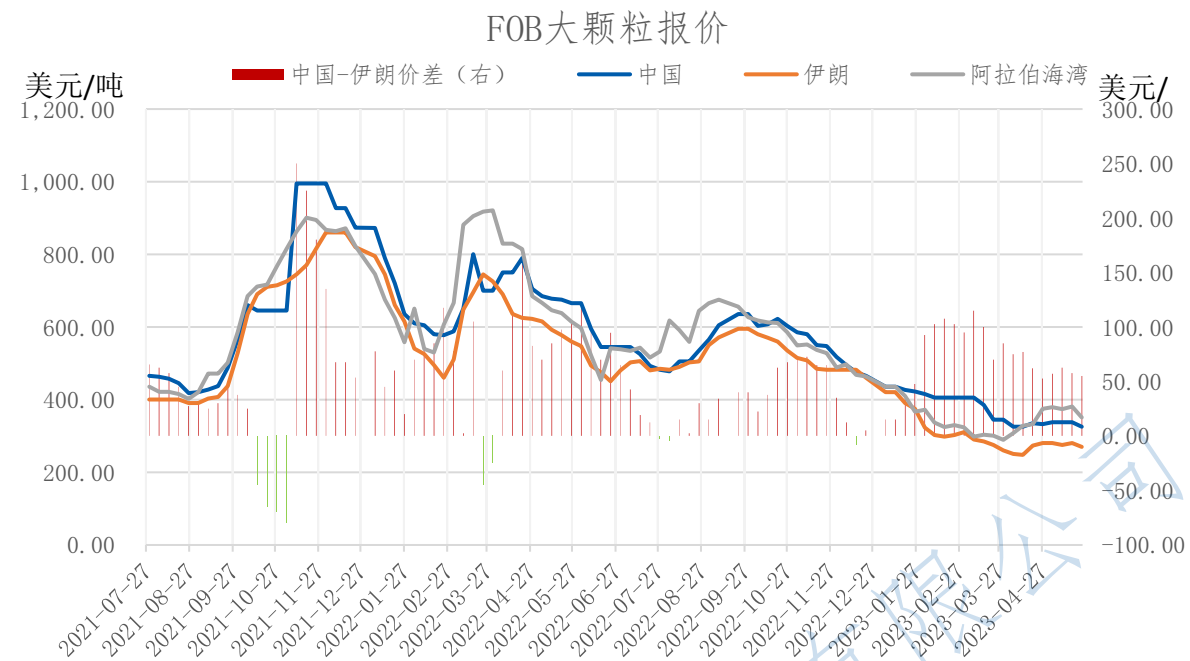
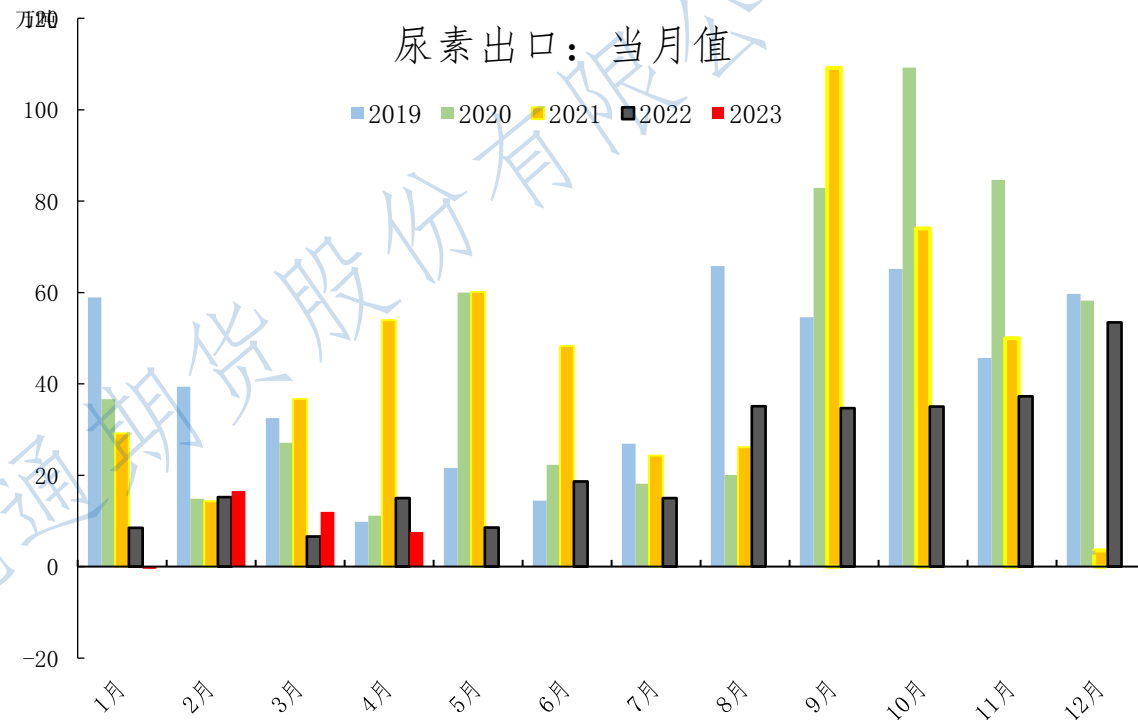
复合肥需求



- 目前复合肥加工利润仍维持高位，正常情况下，有助于促进复合肥企业开工率的增长，但实际情况并非如此，复合肥企业高价库存较多，销售难度较大。尽管复合肥开工率仍维持在正常水平，但对上游采购持谨慎态度。
- 5月下旬，高氮复合肥生产已经逐渐转淡，对尿素的需求也将进一步走弱。
- 从复合肥需求来看，临沂地区复合肥阶段性有所好转，但根据往年走势来看，6月份需求或难有明显增量。

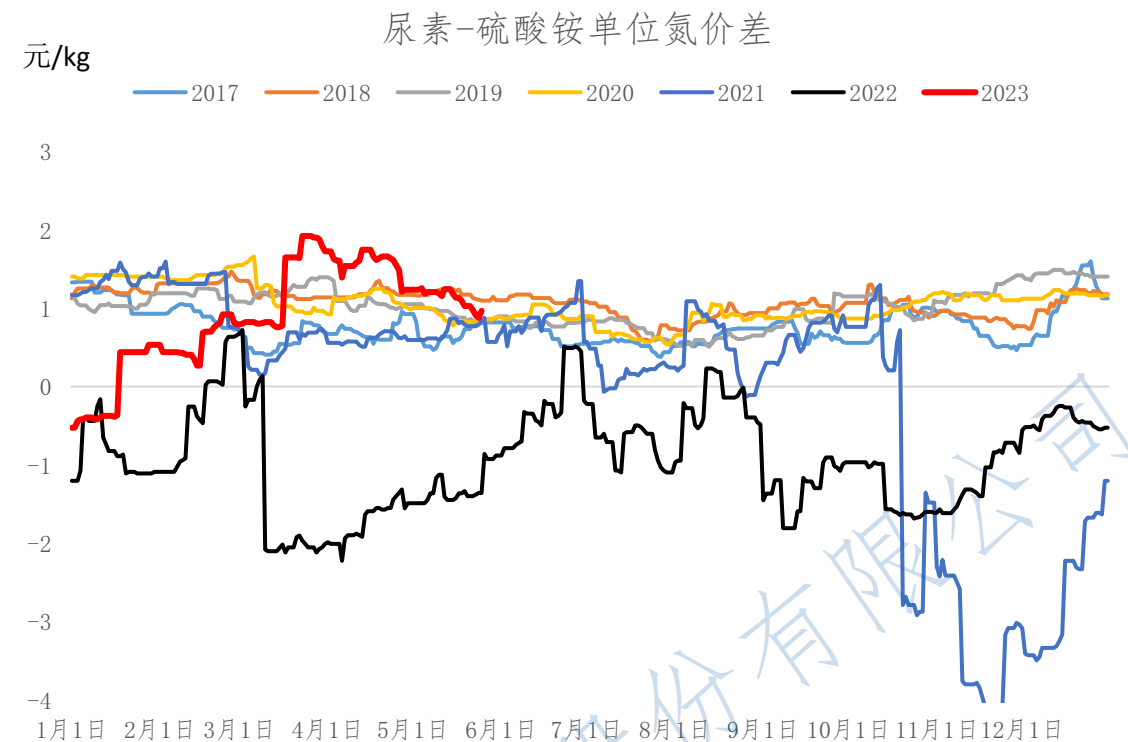
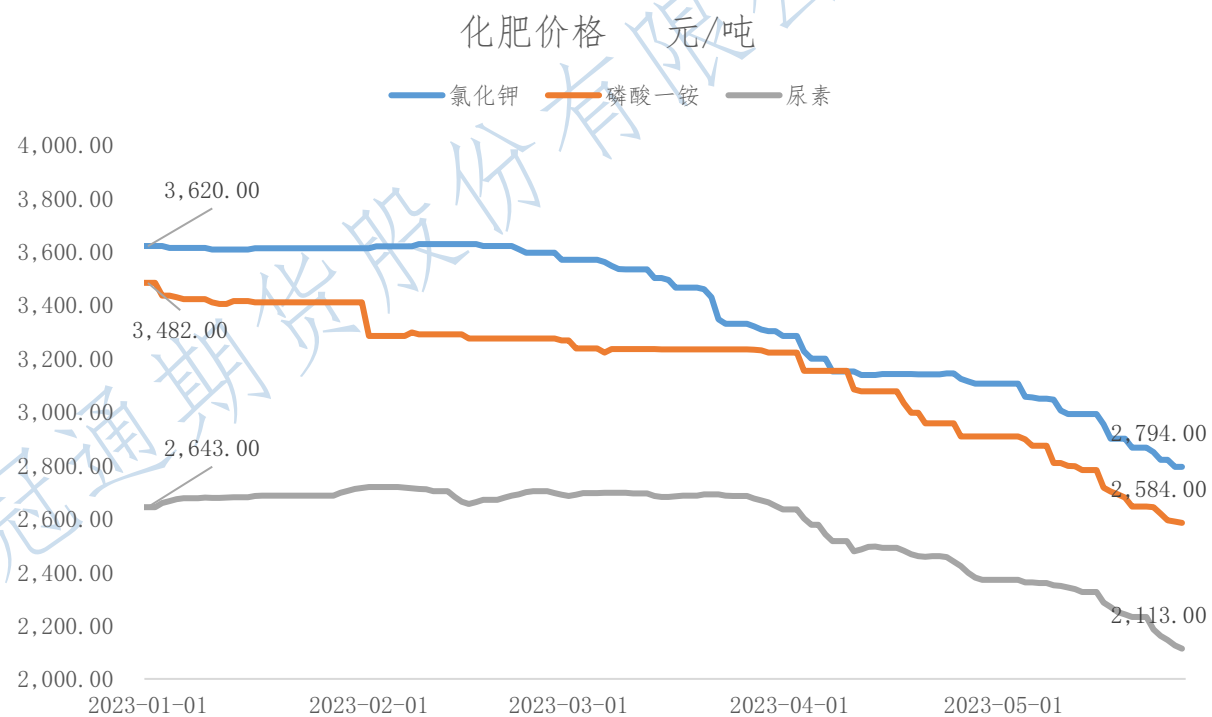


- 三聚氰胺开工率虽然在4月下旬有所反复，但反弹的力度有限，在5月份出现继续回落。总体来看，三聚氰胺开工率同比远低于去年同期水平。
- 目前没有脲醛树脂产业数据，我们用于与之配套使用的甲醛开工率去预测，4-5月份脲醛树脂需求相对平稳。不过终端房地产行业依然羸弱，加上甲醛相对淡季，人造板需求或难有增量。
- 通常情况下，工业需求将接棒农需，支撑淡季价格，但目前来看，整体工业需求受终端掣肘，工业需求支撑有限。



- 2023年4月份，尿素出口不足8万吨，环比有所下降，1-4月份，尿素出口规模60万吨左右，同比增长32.99%。2023年1月2日中央一号文件提出“完善农资保供应对机制”后，基于国内保供稳价成果和化肥行业可持续发展，有关部门适当增加了“法检”放行数量。
- 但尽管出口政策管控略有放松，但目前出口并没有明显增长，在国际尿素需求低迷，而中国尿素在国际市场竞价中优势不大等综合因素影响，出口依然表现疲弱，在国际能源拖累下，国际尿素采购谨慎，缺乏需求配合下，预计近期尿素出口很难拉动需求。
- 当然，国内尿素价格持续走弱后，出口利润正在修复，一旦下半年印度尿素招标开始，出口需求或仍仍将发挥一定的作用，但此前国际尿素产能稳定释放，此前的主要进口国进口积极性或有下降，具体情况还需关注国际能源价格的动态。

价差关系



- 目前化肥价格整体表现弱势，与部分化肥价格对比来看，氯化钾从年初以来价格下降22.82%，磷酸一铵价格下降25.65%，尿素价格下降19.6%，化肥价格整体趋弱。
- 从尿素与硫酸铵单位价差走势来看，二者价差出现了回落，但仍处于往年正常水平，短期或难有明显替代，对尿素影响中性。

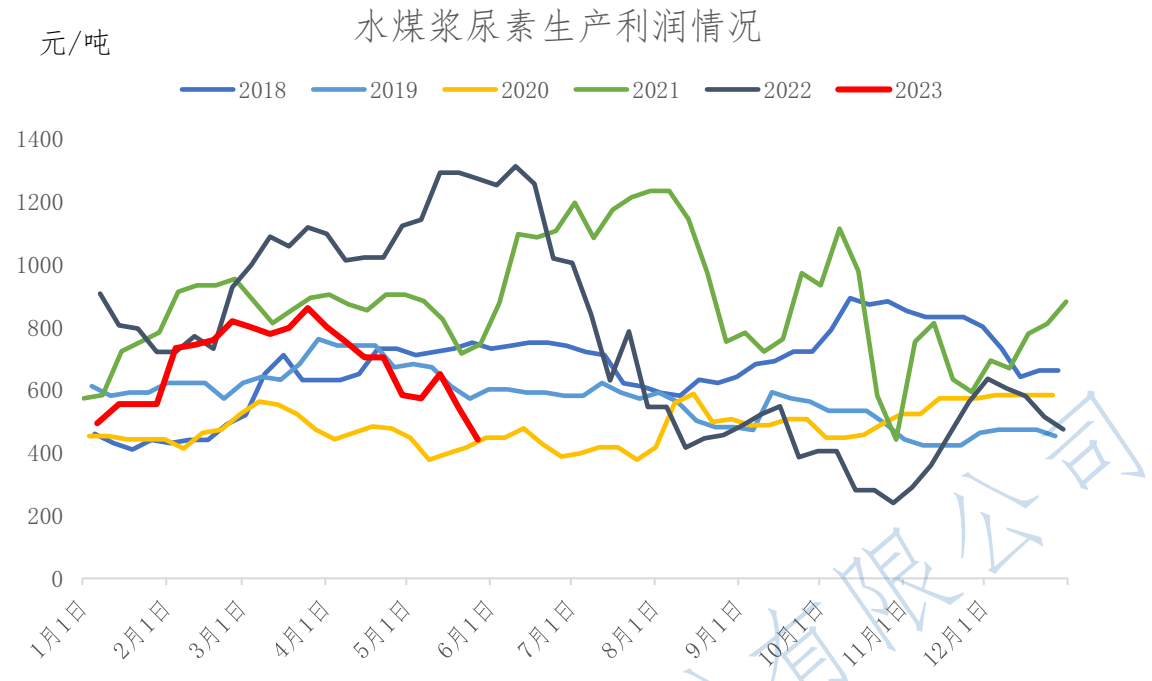
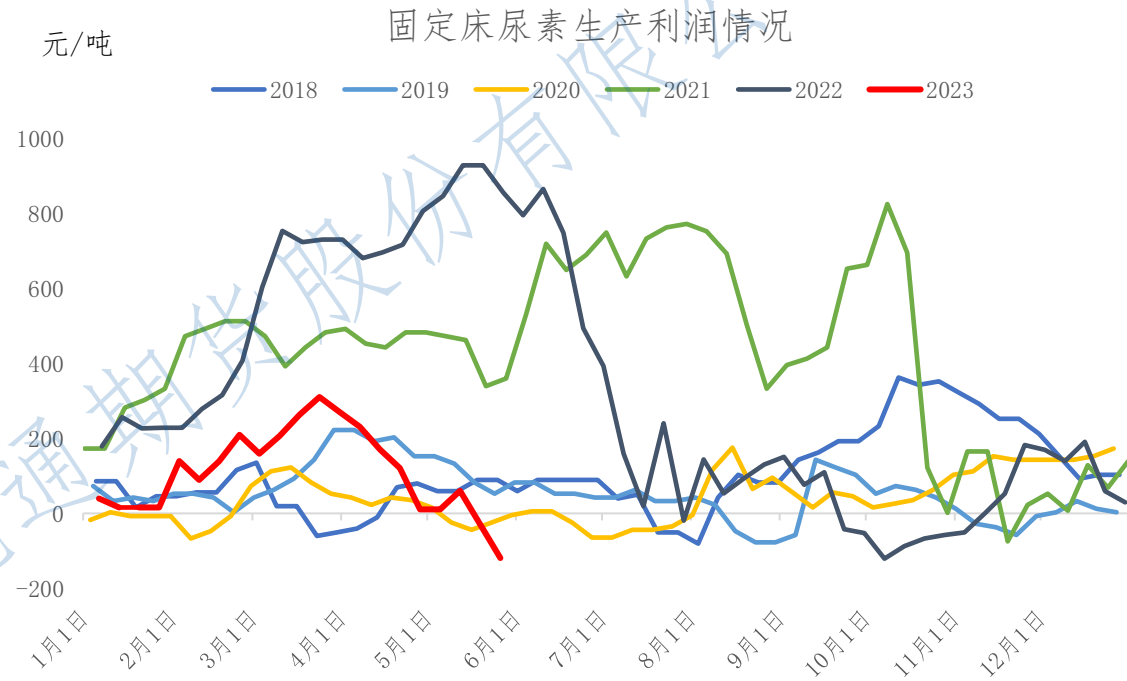
供应

- 产量同比偏高
- 企业库存高涨

需求

- 农需旺季进入尾声，期待6月下农需采购
- 工业需求低迷
- 出口短期增量有限

尿素价格跌至何方？成本在哪里？

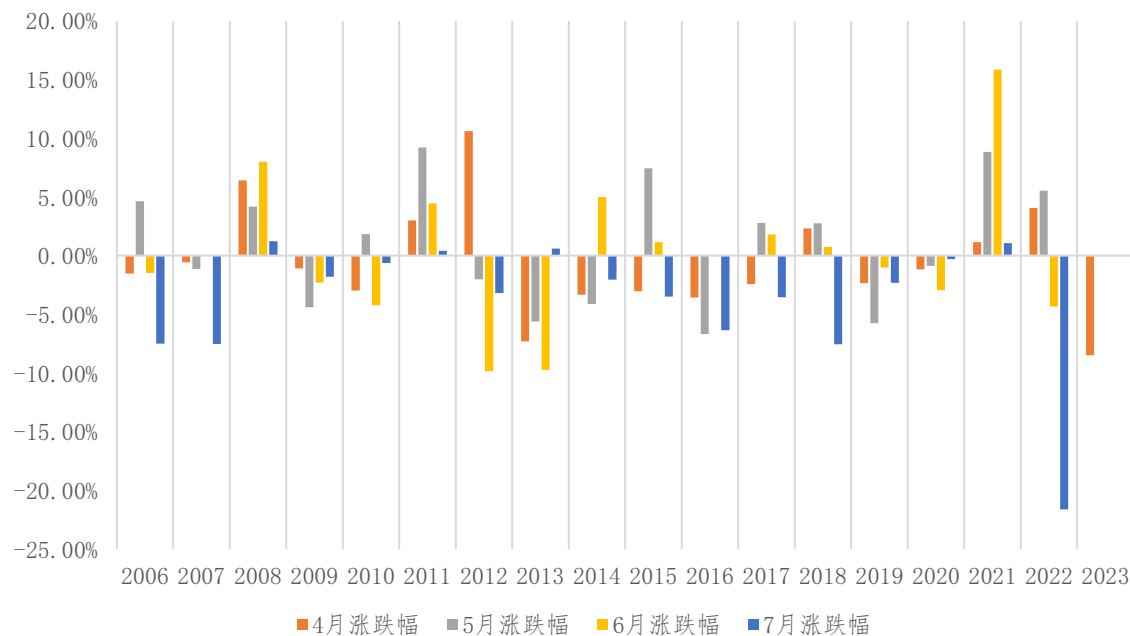


- 供需宽松，库存累积，尿素现价的弱势仍将延续。那么尿素价格跌至何方？通常情况下，成本是价格底部的重要考量。从固定床的成本来看，按照目前数据测算，固定床原材料成本在1900元/吨左右，目前河北等地区价格仍高于成本上方，短期现价或仍将继续回落。
- 但固定床工艺仅仅在尿素生产工艺中占比30%左右，在固定床工艺没有大面积减产下，不足以改变目前供应宽松形势。更重要的是，目前煤炭价格走势有继续扩大跌幅迹象，成本端仍在回落，现价短期弱势或将延续。

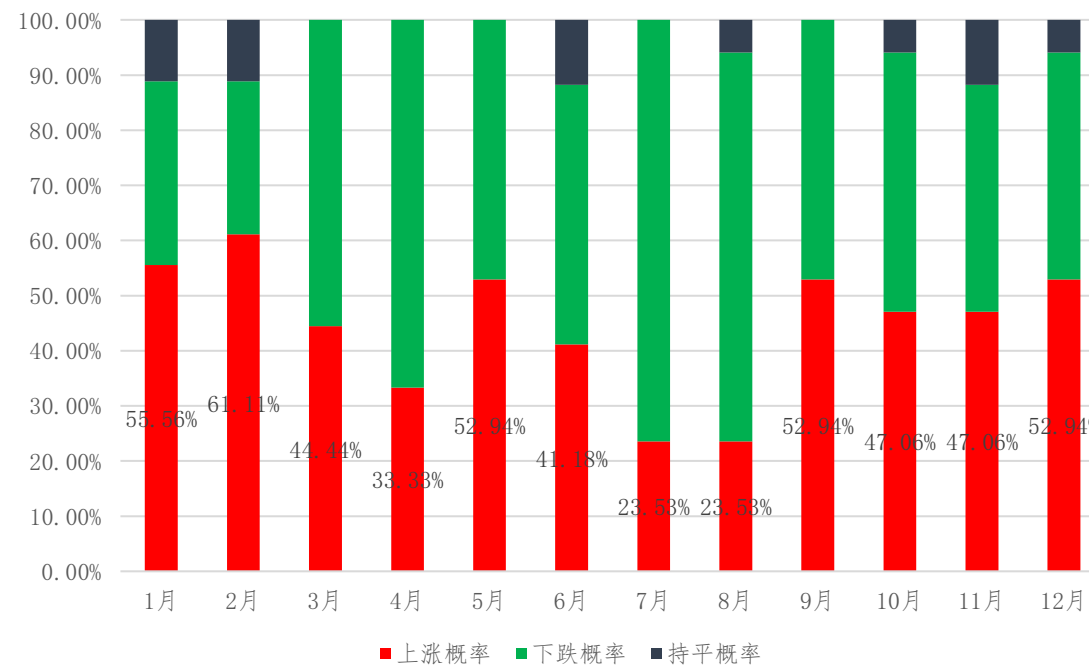


现货价格历史涨跌概率

尿素4-7月份涨跌幅

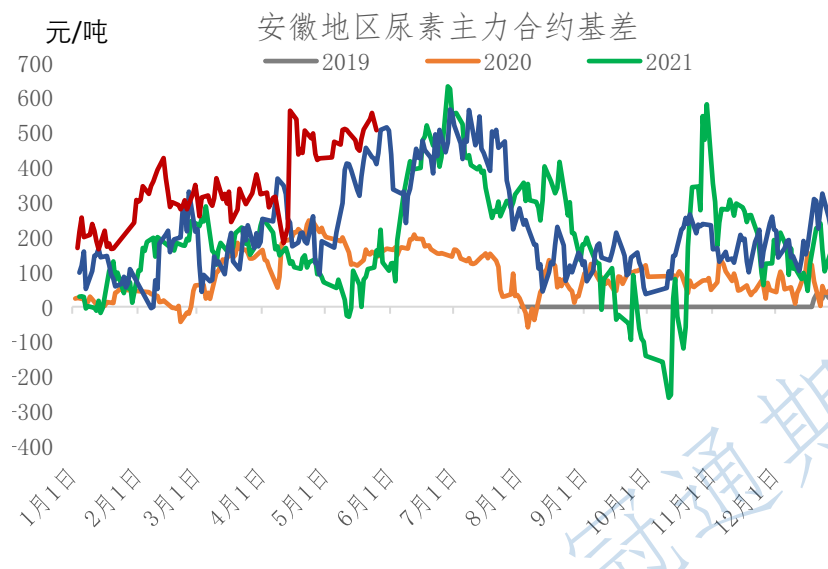
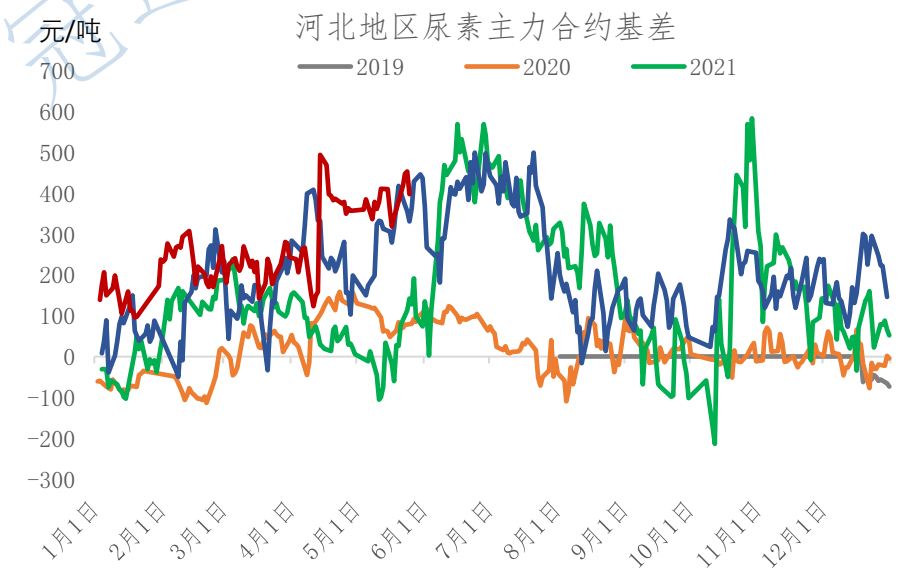
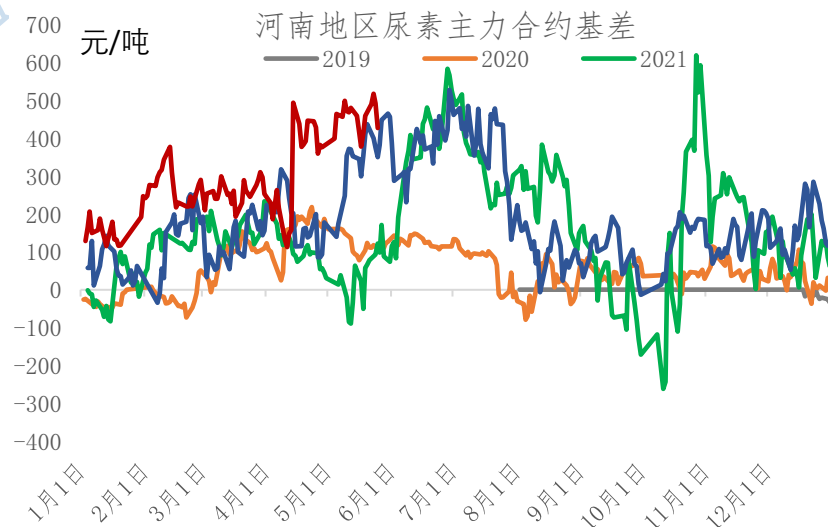
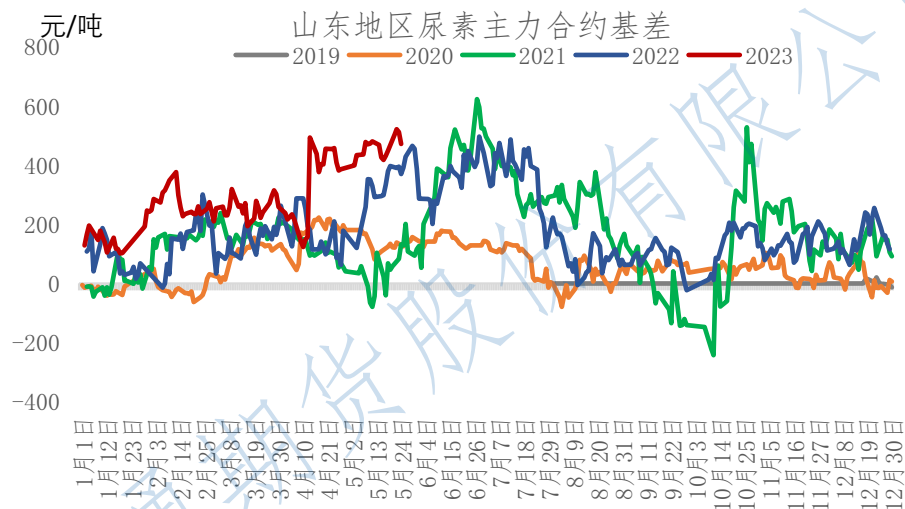


2006年以来现货价格上涨下跌概率



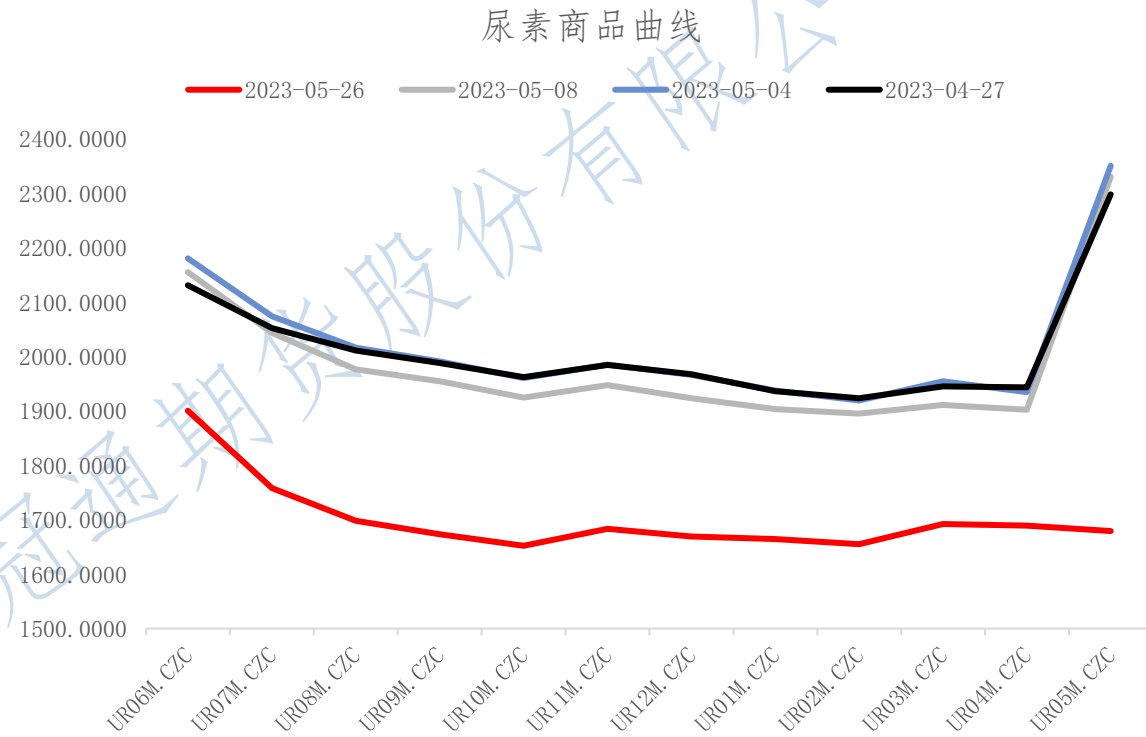
- 尿素4月份价格走势继续下跌，从历史现价涨跌概率来看，5月份上涨概率虽然正在增加，但今年在高供应，且市场预期悲观下，5月份旺季不旺，正常历史规律来看，6-8月价格走势仍延续弱势。

基差



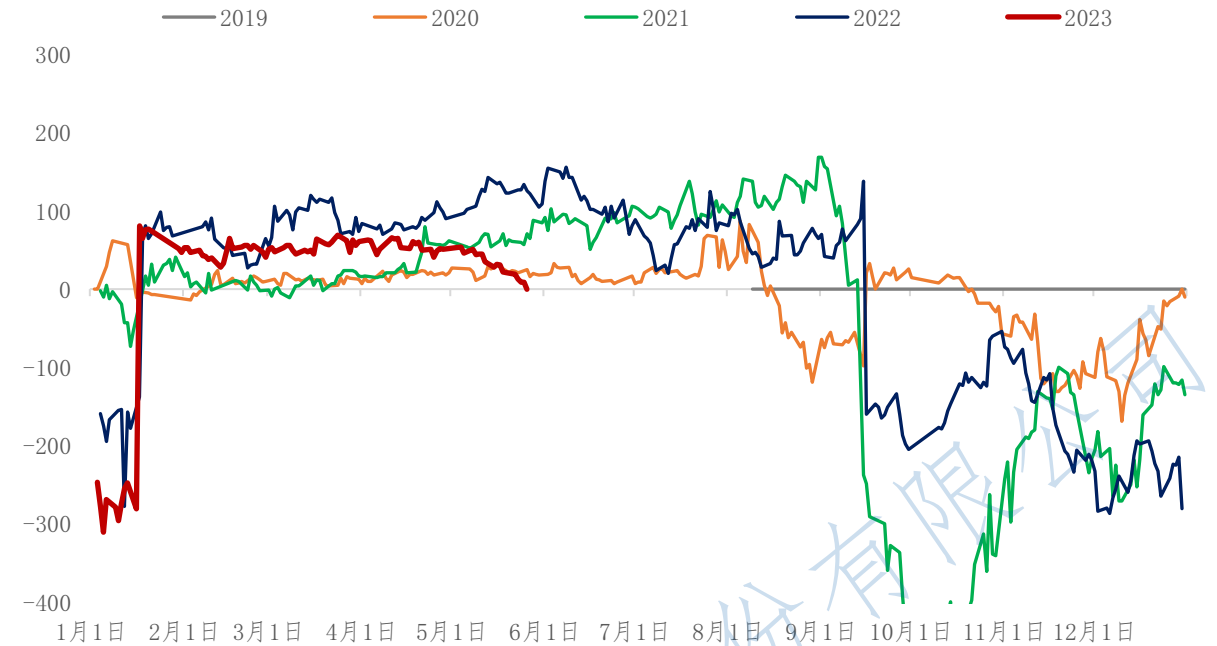
- 目前尿素主力合约提前体现远期悲观预期，深贴水运行。9月合约价格甚至已经运行至水煤浆成本下方。
- 基差基本处于同期偏高水平，短期或有反复。
- 但根据往年历史基差来看，6月下旬基差大概率要出现走弱，目前基差已经处于相对高位，建议企业开始试探性少量做空基差。

远期商品曲线



元/吨

9-1月合约价差



- 远期曲线趋于平缓，远期市场悲观预期逐渐兑现，继续看空的意愿正在减弱。
- 目前9-1价差处于偏低水平，随着跌势趋缓，可以少量进行9-1反套。

甲醇：基本面暂无亮点 价格跌跌不休

核心观点

观点：

5月份虽然装置检修导致开工率偏低，产量形势略有收紧，供应节奏性收紧支撑阶段性行情略有反复，但是，库存处于高位，下游需求谨慎低迷，加上煤炭价格连续回落，煤化工板块弱势下，5月份甲醇价格仍处于弱势下行中，跌幅甚至较前期有所扩大。那么目前供需是否有所好转？目前来看，言之尚早。5月份大规模已经接近尾声，后续供应预期出现阶段性好转，海外装置恢复正常生产，未来港口到港量增加，库存压力依然不容忽视；而需求端来看，传统需求中甲醛需求即将步入传统需求淡季，而烯烃开工率在全球市场风险偏好下降，原油价格很难独立走强背景下，烯烃开工率增长有限；供需形势宽松或仍将延续，特别是煤炭价格有扩大回调空间情况下，成本端可能进一步下移，综合来看，甲醇价格弱势或仍将延续。至于何时价格止跌，首要我们需要关注成本在旺季是否能扭转弱势带来支撑，另外就是中期7-8月份检修期到来导致供应减少，以及三季度后期需求情况。

投资策略：

高位空单持有，上方关注2100-2130附近压力，未突破前偏弱对待。若强势上行突破，短期强势放缓后可逢高寻找沽空机会。

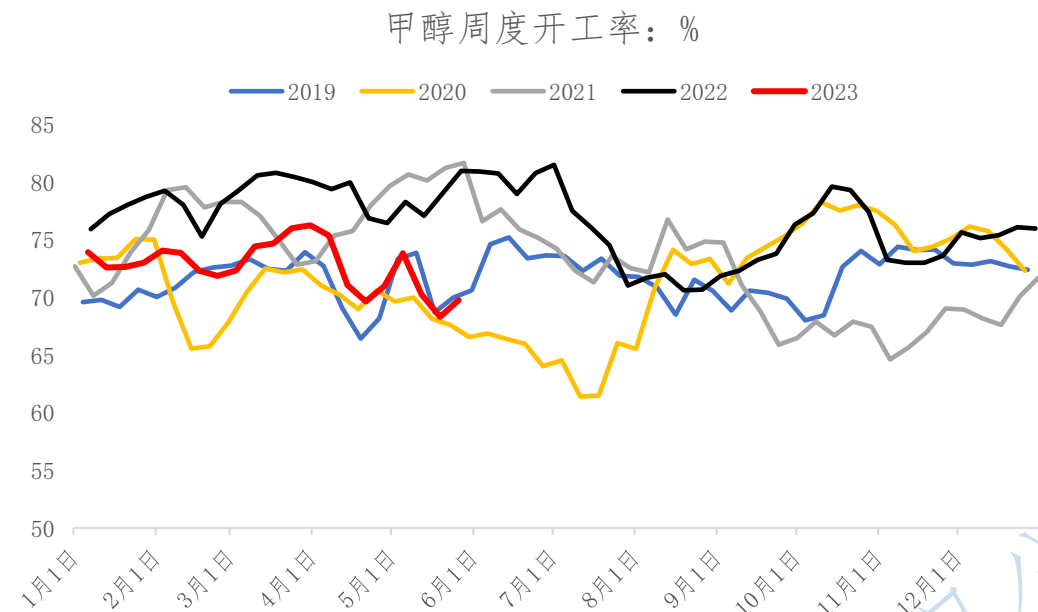
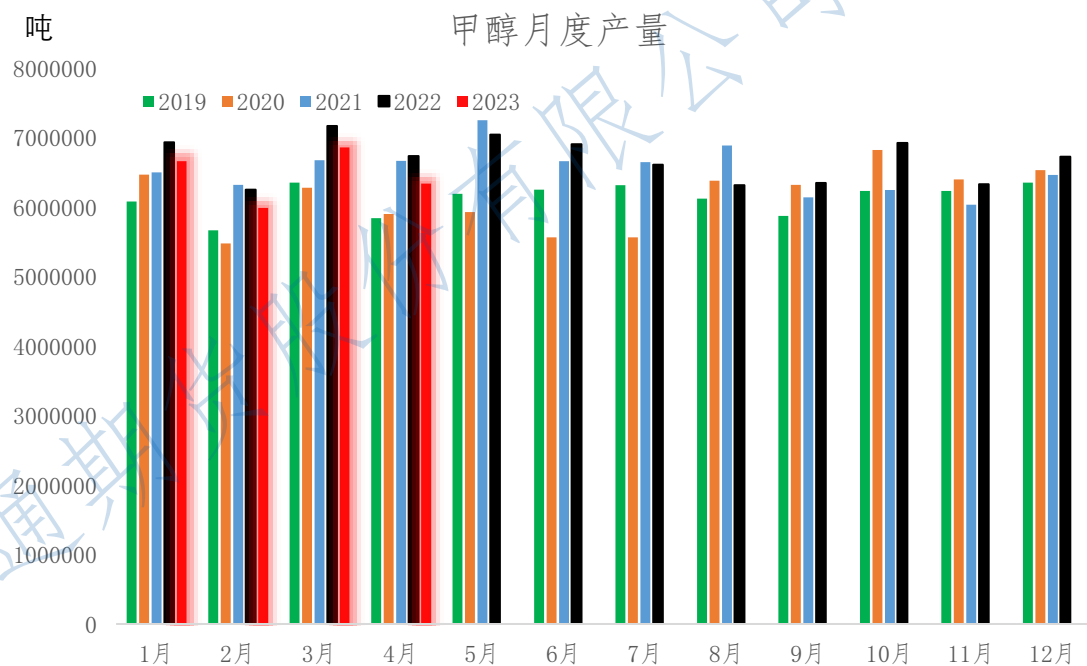
风险因素：

新增产能投产继续延迟（上行风险）、需求爆发性增长（上行风险）、煤炭价格大幅回落（下行风险）、原油价格大幅波动；

行情回顾

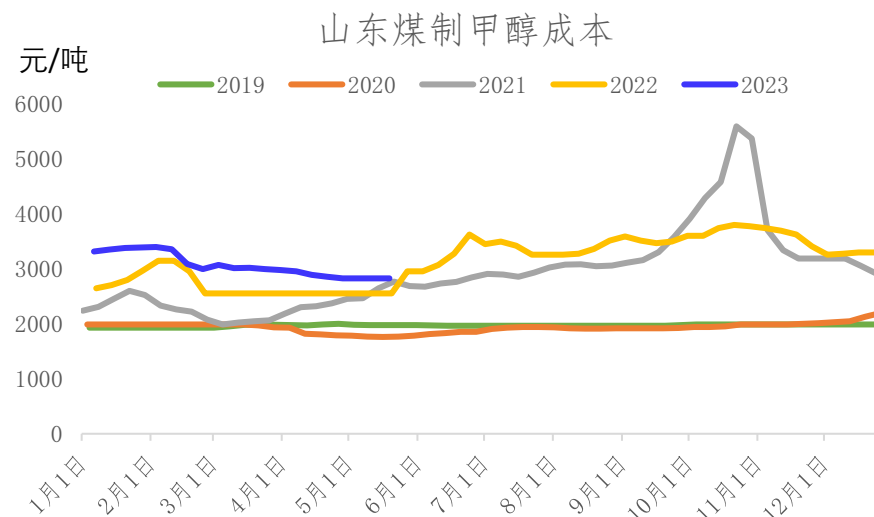
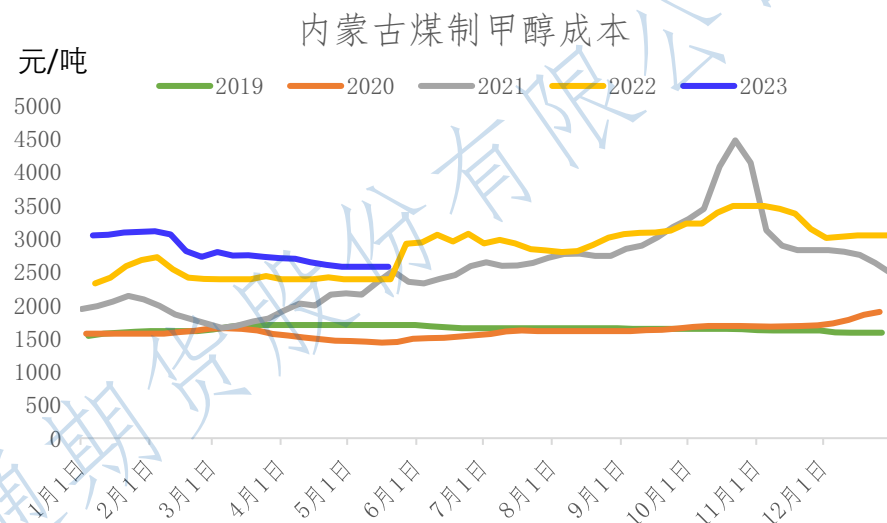


- 甲醇5月份价格出现了加速下挫，虽然上月，甲醇装置检修偏多，进口到港量有限，港口库存去化，阶段性供应收紧支撑价格在弱势中试探性反弹，但随着海外装置恢复生产，进口紧张略有改善；并且，下游需求谨慎，订单偏弱，港口累库，特别是煤炭价格隐隐有扩大跌幅，煤化工整体板块走弱背景下，甲醇期价开始加速下行，最低下行至2000元/吨下方，弱势仍未好转。

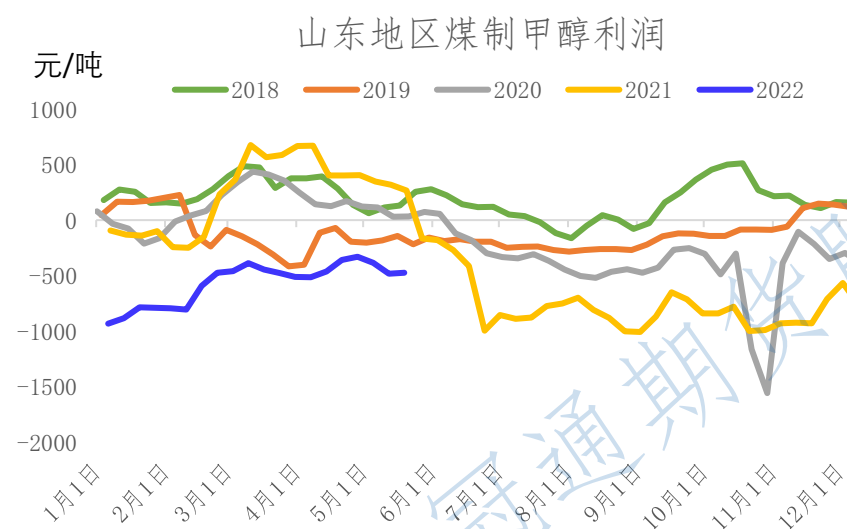
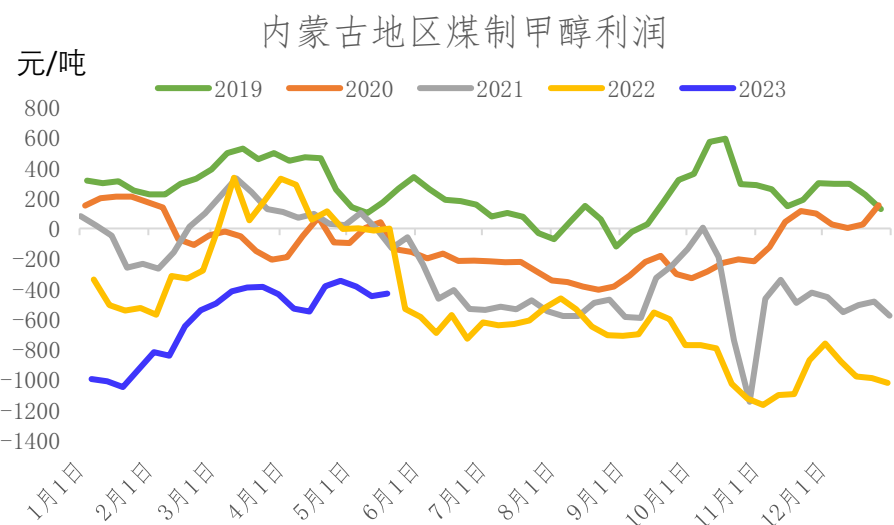


- 2023年4月份，甲醇产量634.23万吨左右，环比下降51万吨左右，下降7.54%，同比偏低于过去两年；1-4月甲醇产量为2585.27万吨，同比减少124万吨，降幅在4.5%左右。从5月份产能利用率来看，预计产量环比4月份或有小幅度收窄，不过5月下旬后，产能利用率正在向好，预计降幅或有收窄。
- 此外，在新增产能方面，今年二季度国内甲醇新增产能涉及3家企业，合计产能规模达310万吨。其中值得重点关注的是，宁夏宝丰年产240万吨的煤制甲醇装置听闻在4月初已有两炉投料试车，徐州龙兴泰30万吨和沪蒙能源40万吨的焦炉气制甲醇装置计划在5—6月份建成，部分产能可能于6月投产。
- 新增产能投产可能令产能率降幅大于供应端的实际变动。

成本



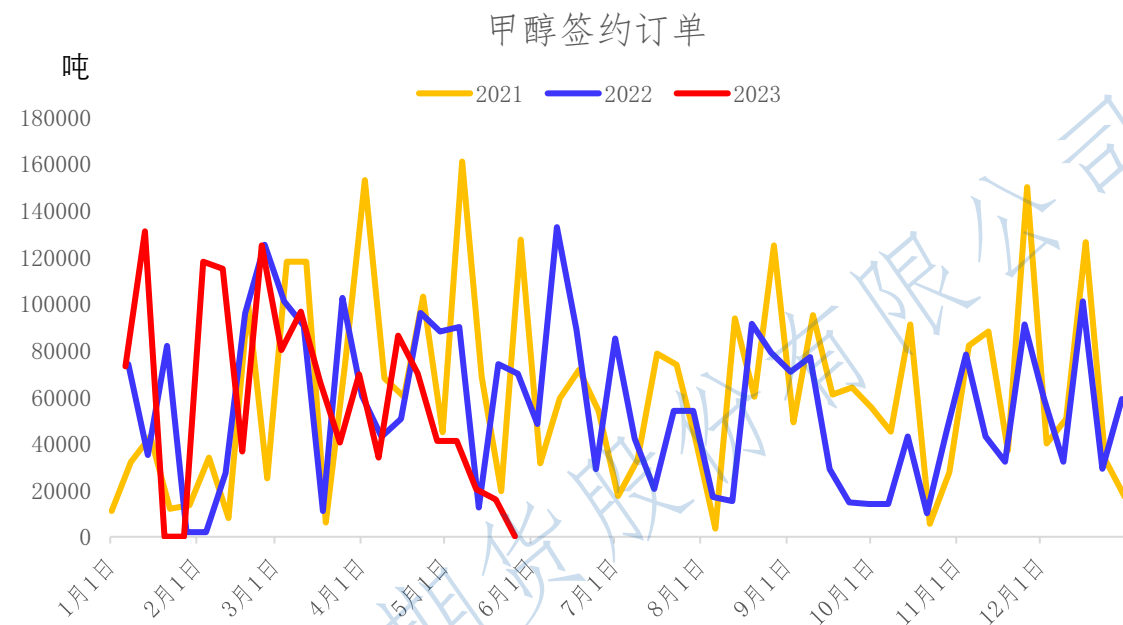
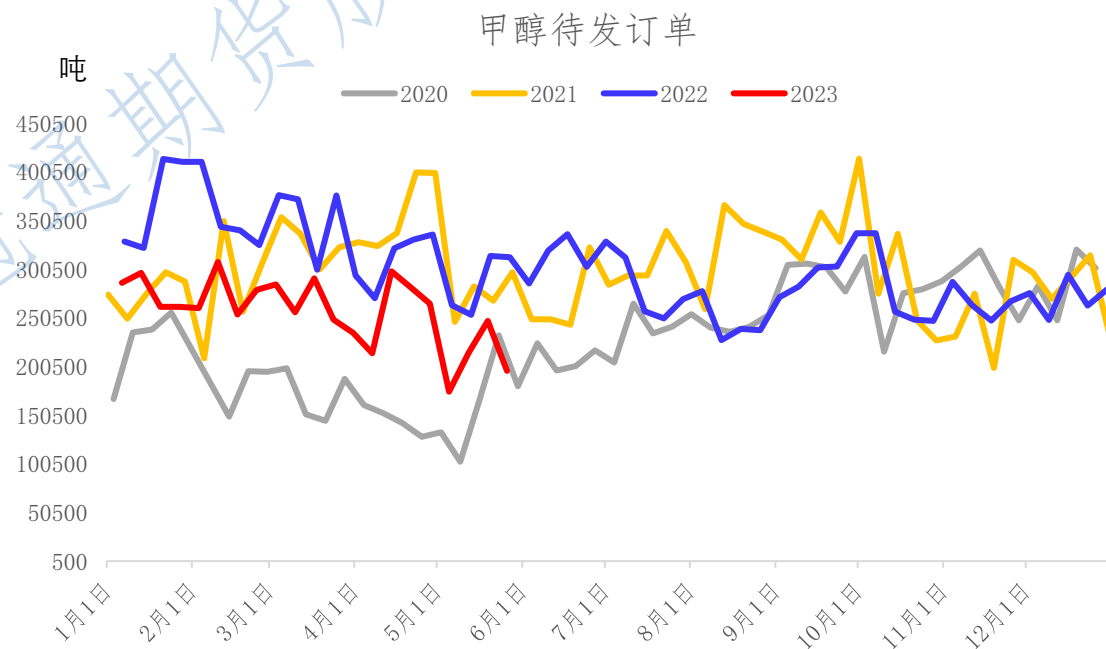
- 从隆众数据公布的生产成本来看，甲醇的成本仍高于往年同期水平。这也导致内蒙古、山东等地区利润仍处于往年偏低水平。



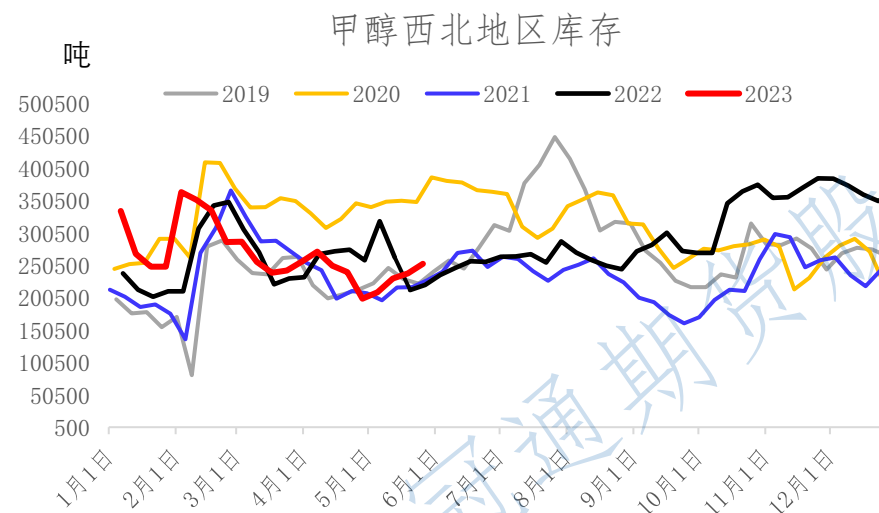
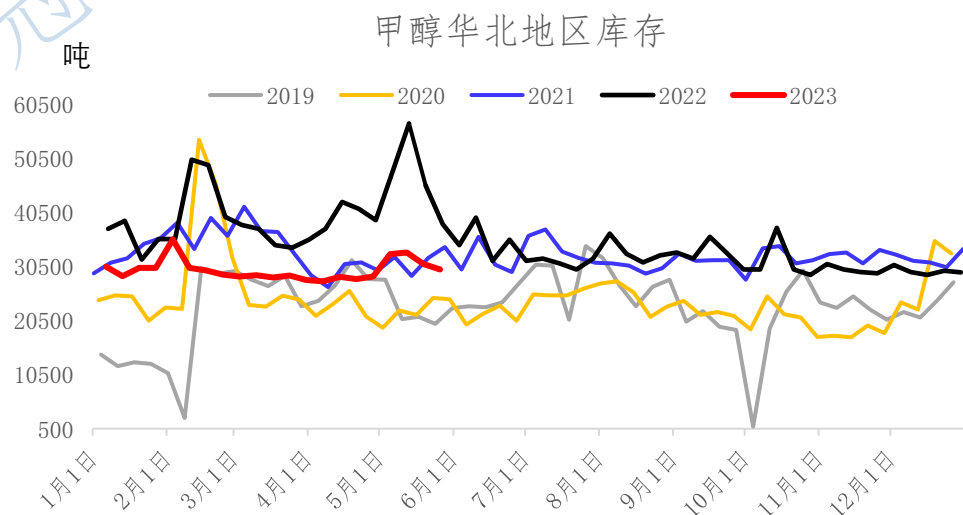
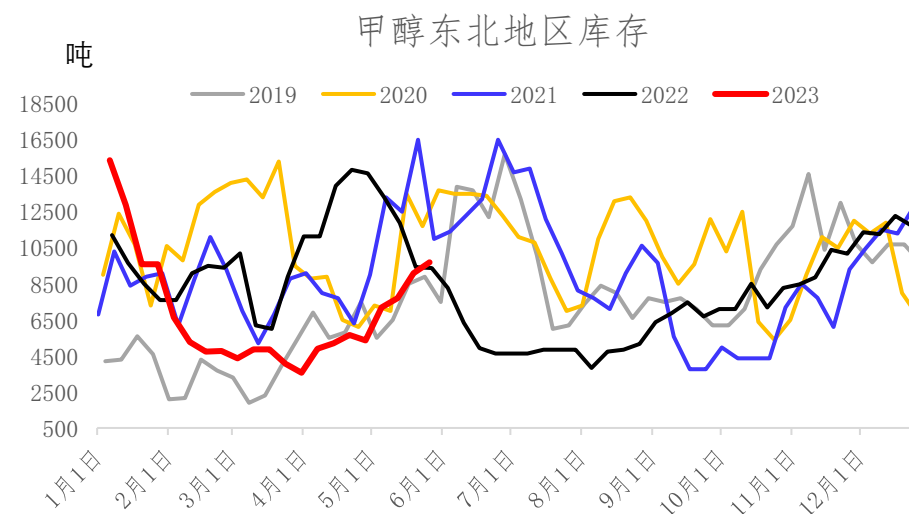
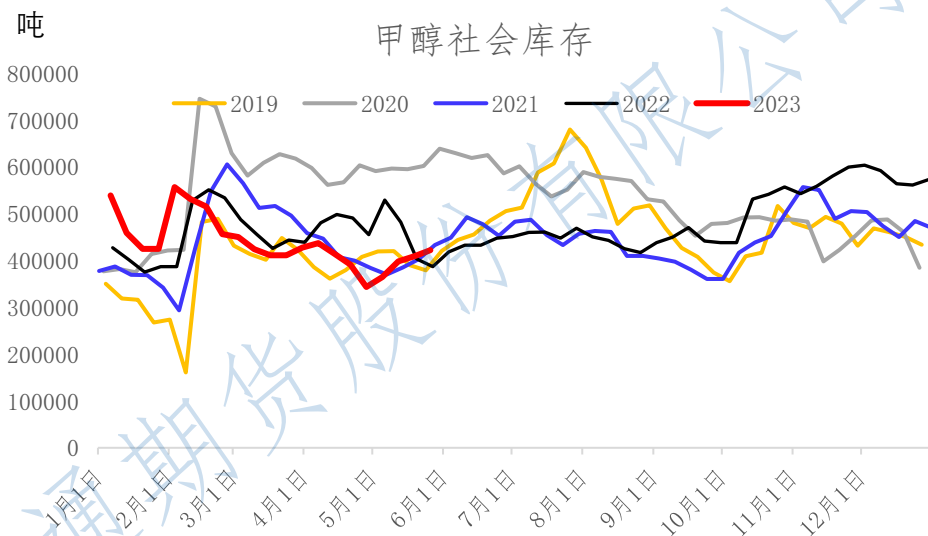
- 不过，近期不管是坑口还是港口，煤炭价格均出现了明显的走弱，煤炭价格跌势有扩大迹象，实际甲醇生产成本或远低于隆众公布的成本。

订单

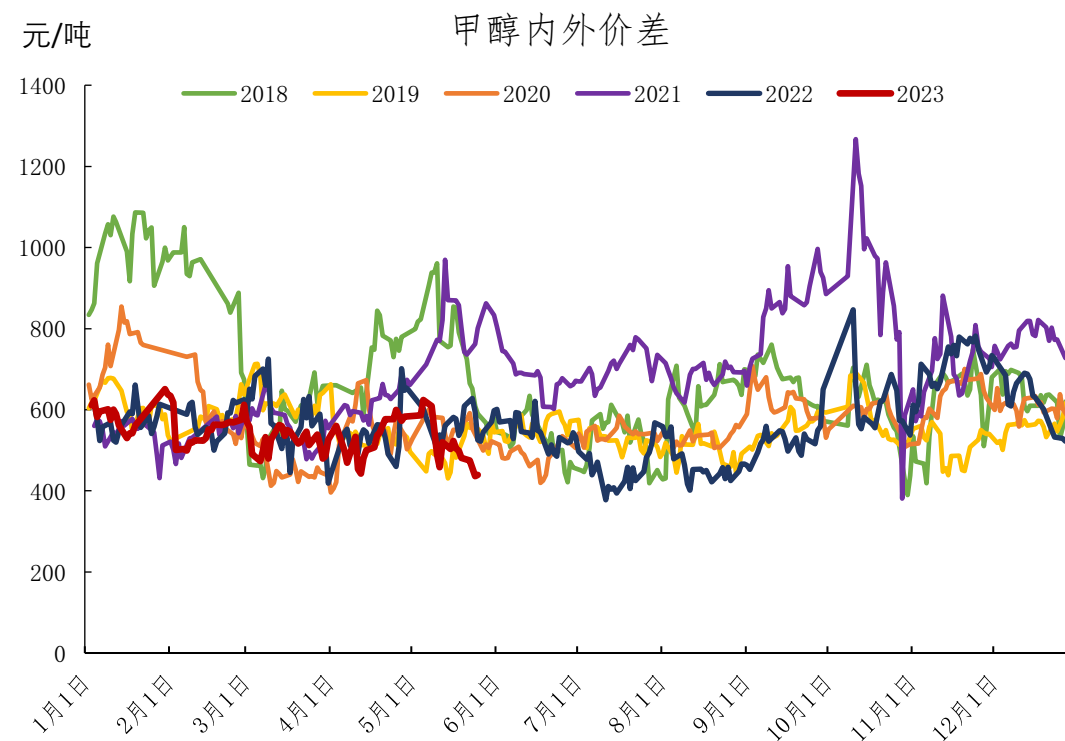
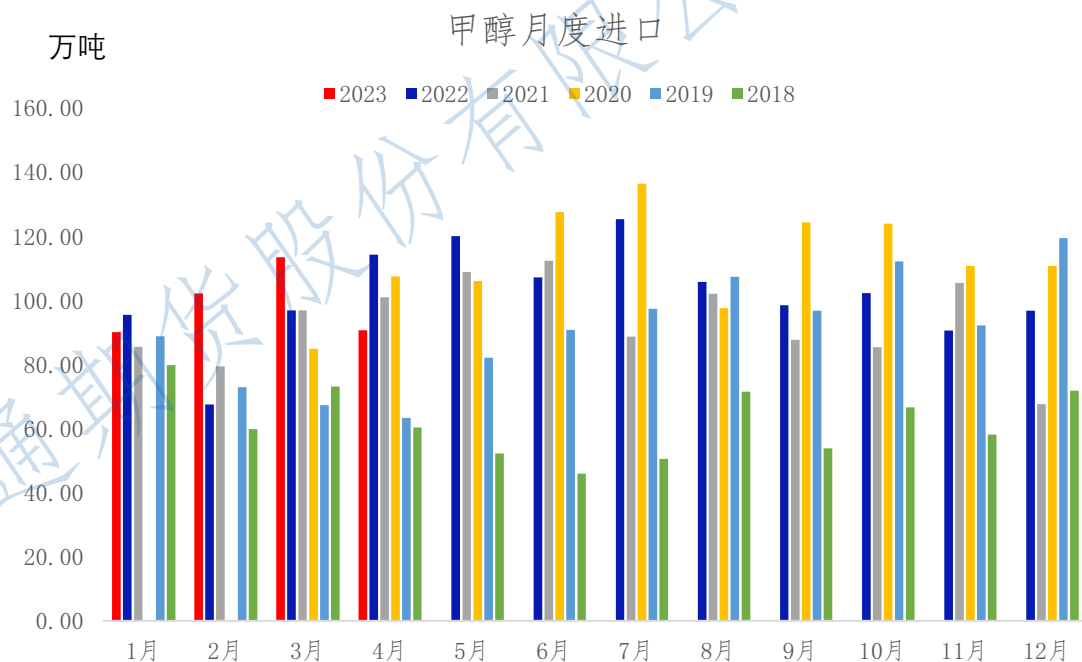
- 5月份甲醇待发订单虽然在5月中旬略有反复，但整体来看，周度订单表现仍出现环比走弱，整体订单情况也远低于2022年同期情况。从新增订单来看，5月份以来，新增订单数量持续走弱，显示出下游需求的减弱，这也导致甲醇在供应略有减少的情况下，库存被动攀升。甲醇产能利用率虽有减少，但整体影响非常有限。



上游库存

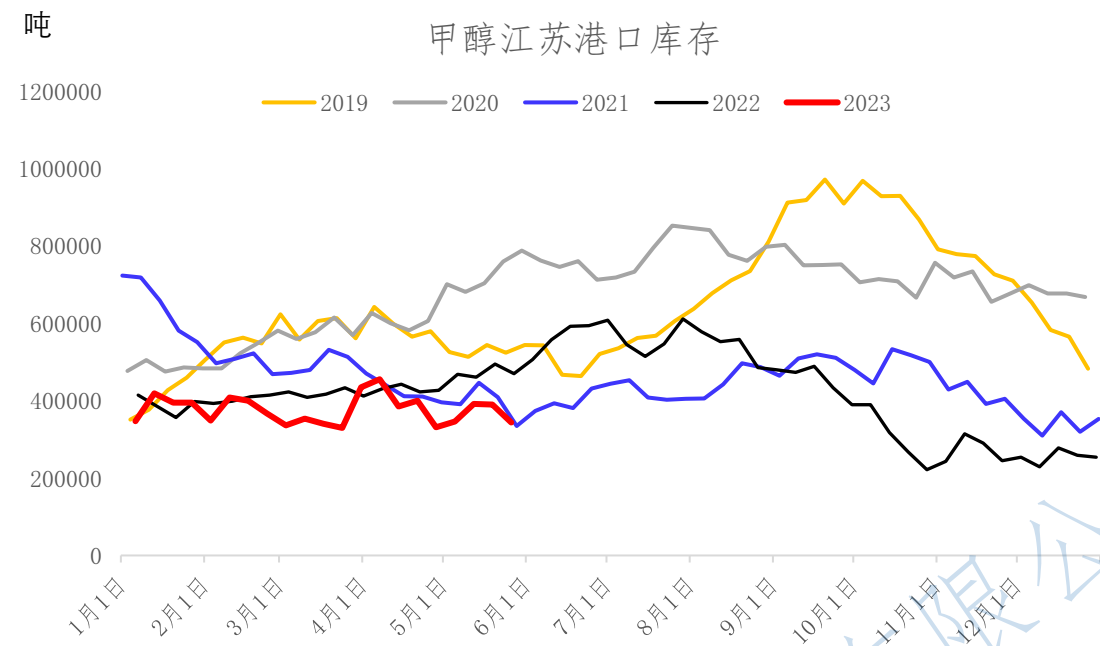
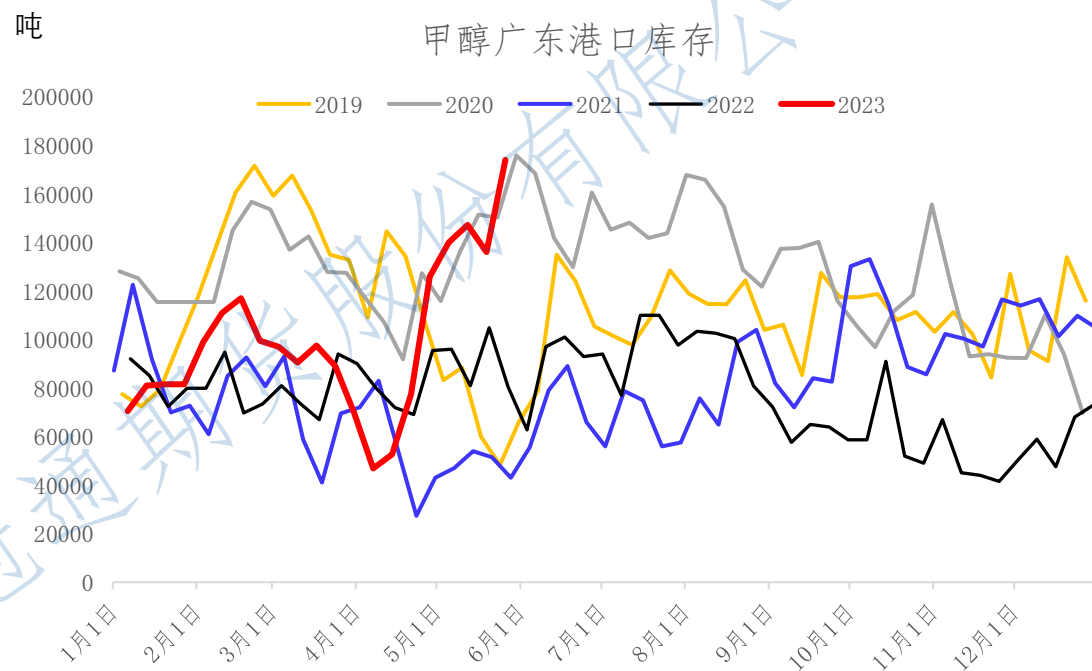


- 甲醇社会库存出现了明显攀升。
- 显然订单走弱，尽管主产区产量环比有所下降，但从东北以及西北主产区来看，库存却出现了逆势增长。

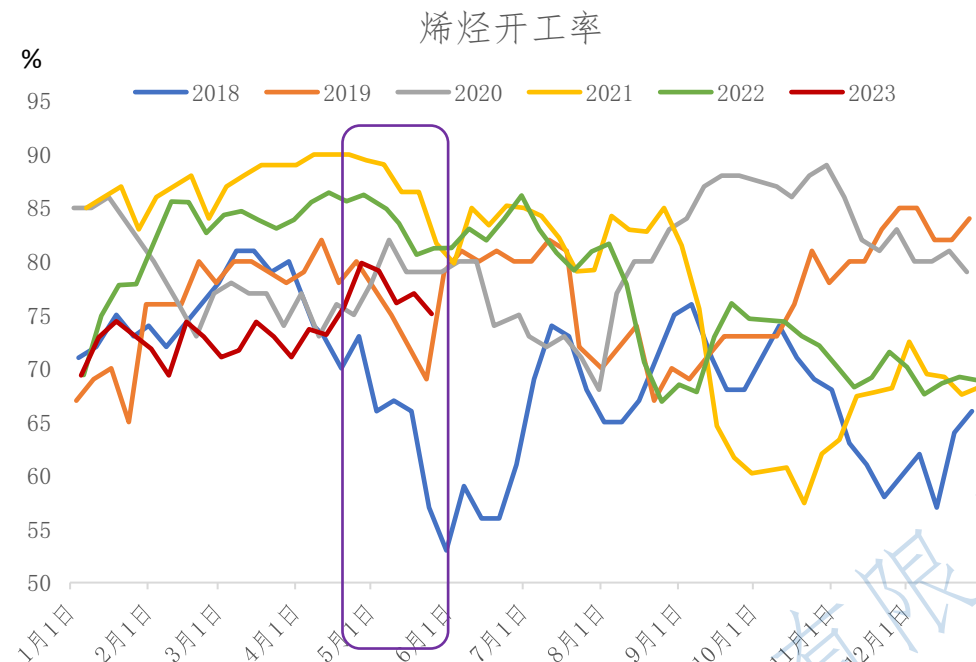
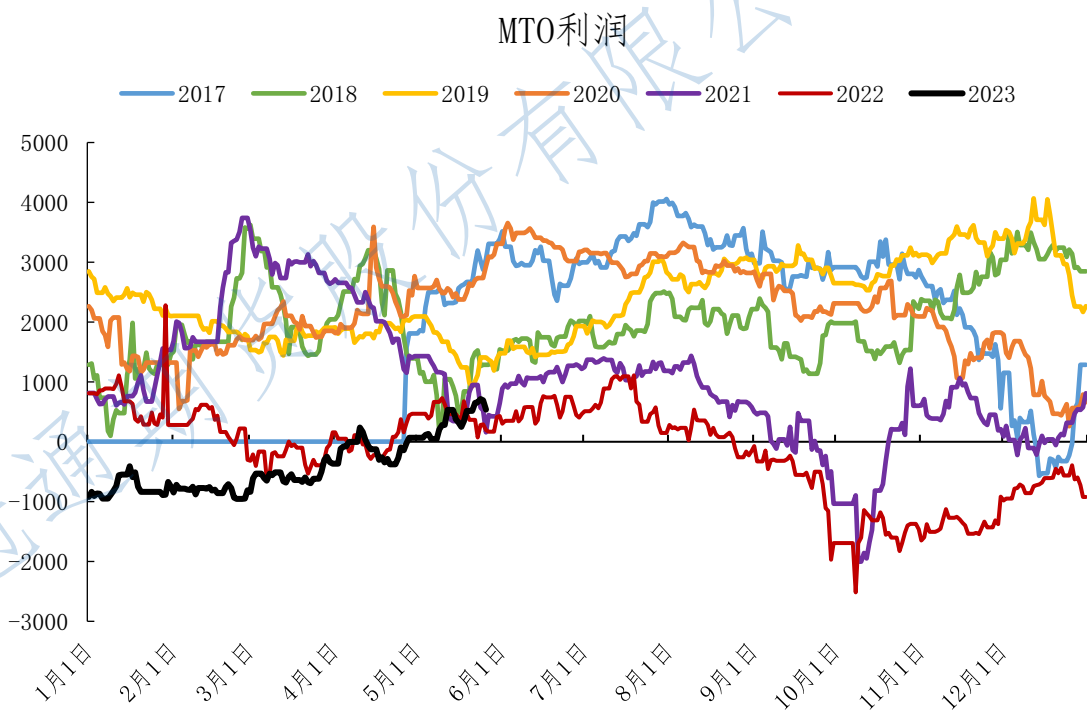


- 据隆众数据显示，2023年4月份中国甲醇进口量90.6万吨左右，环比大幅下降23万吨左右，2023年1-4月份，甲醇累计进口量397.84万吨，与去年同期相比增加24.09万吨。
- 5月下旬，人民币汇率略有贬值，进口成本出现增加，这也在一定程度上影响了甲醇的内外价差走弱，但目前进口价格仍存在优势，国际能源价格下挫后，国际以天然气为原料生产的甲醇成本也将面临回落，预计进口量仍维持在相对高位水平。
- 5月份伊朗装置恢复，整体我国5月份进口到港量再度抬升，进口有效补充下，进一步奠定了我国甲醇供应充裕的局面。

港口库存

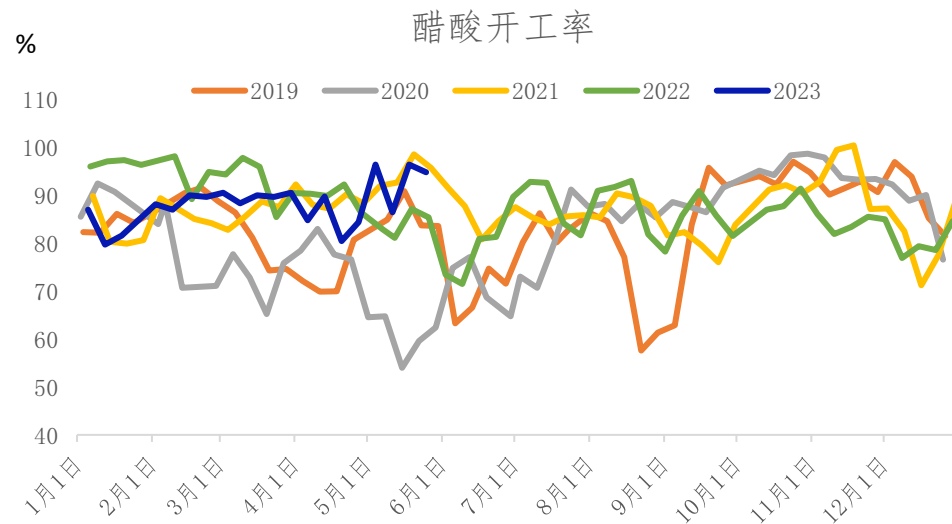
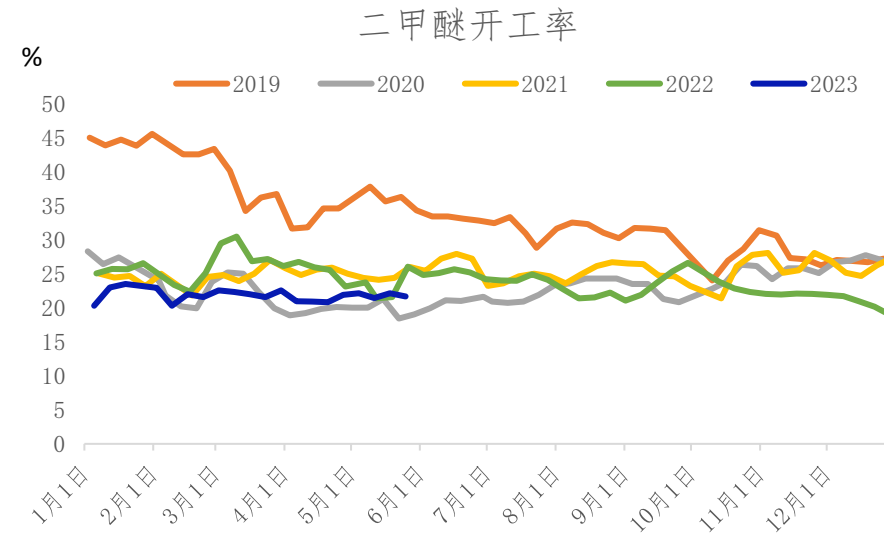
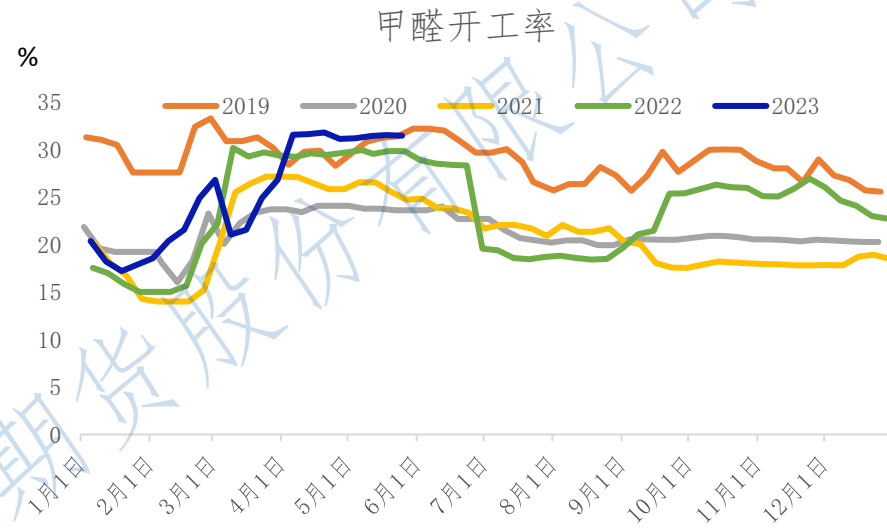


- 据隆众数据显示，近期华南地区港口库存出现了显著的拉涨，进口量明显增加，促进华南港口库存攀升。相对于销区而言，江苏地区港口库存反而表现偏弱，处于中性偏低水平，大部分库存到港压力并未进一步向销区渗透。



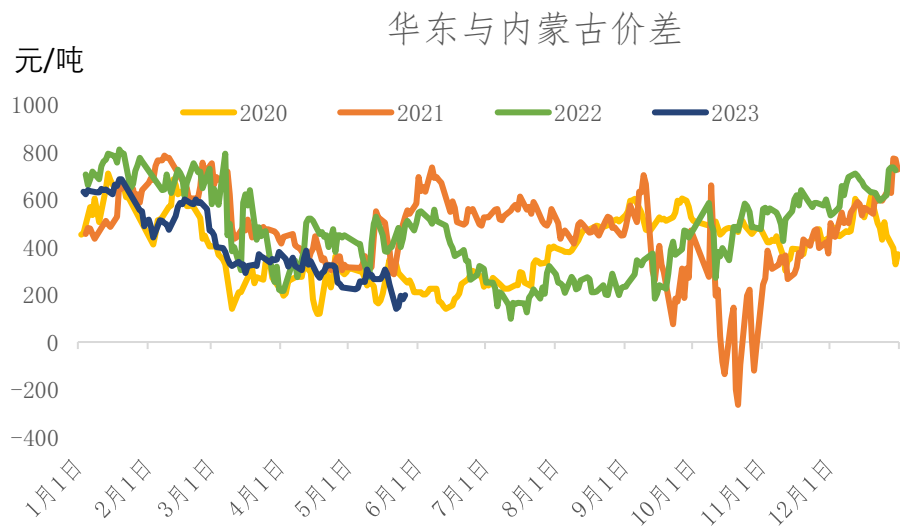
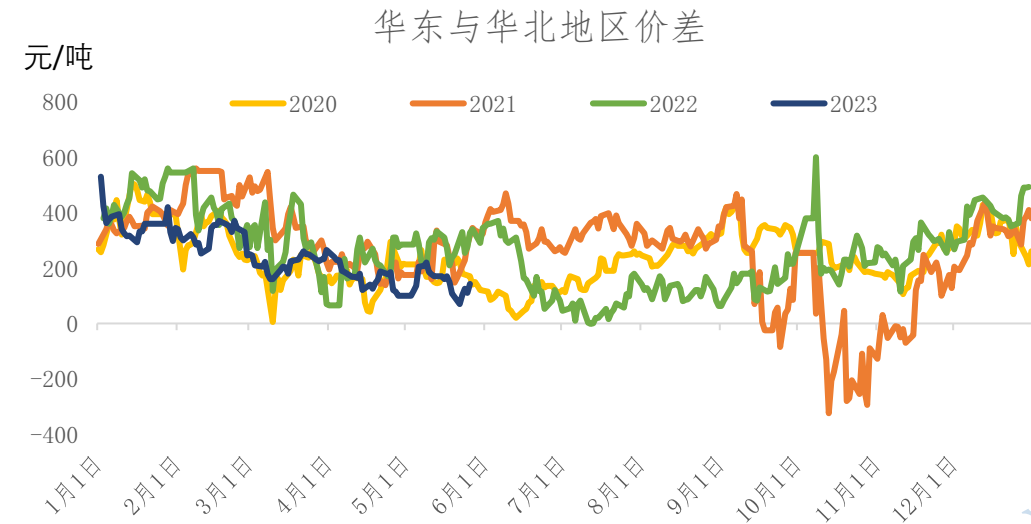
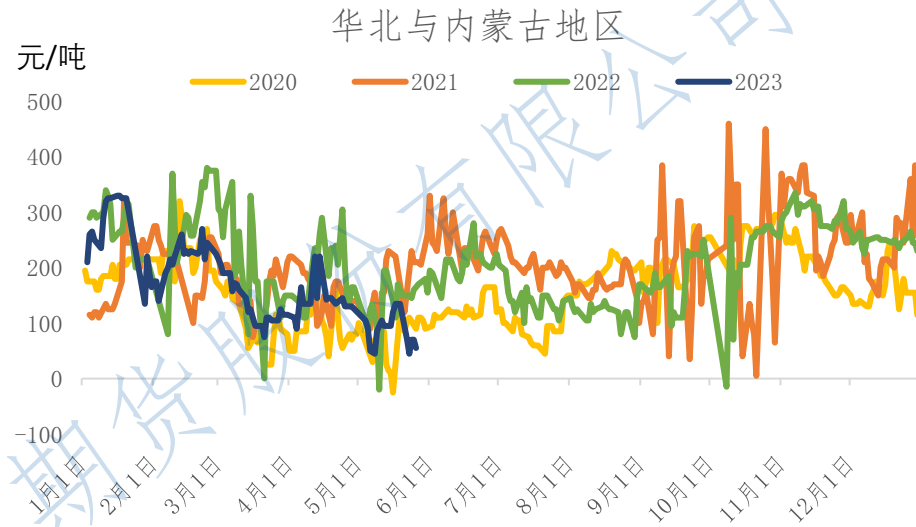
- 烯烃加工利润出现了明显的好转，甲醇价格持续走弱，而原油在主要产油国积极减产，下游汽油需求旺季等因素支撑下，烯烃价格降幅明显弱于上游，上下游价格走势出现分化，烯烃的加工利润出现好转，MTO理论利润回到盈亏平衡线上方，有助于促进烯烃开工率稳定增长。
- 但从5月烯烃开工率来看，环比出现了回落，5-6月份烯烃的开工率处于季节性回落期，需求端的持续性还有待关注。

传统需求



- 传统需求中，甲醛开工率表现出一定的韧性，但夏季甲醛进入传统需求淡季，甲醛开工率或面临一定的回落。
- 醋酸开工率处于同期偏高水平，短期或出现季节性小幅回落，传统需求预计在6月份难有明显需求增量。

地区价差



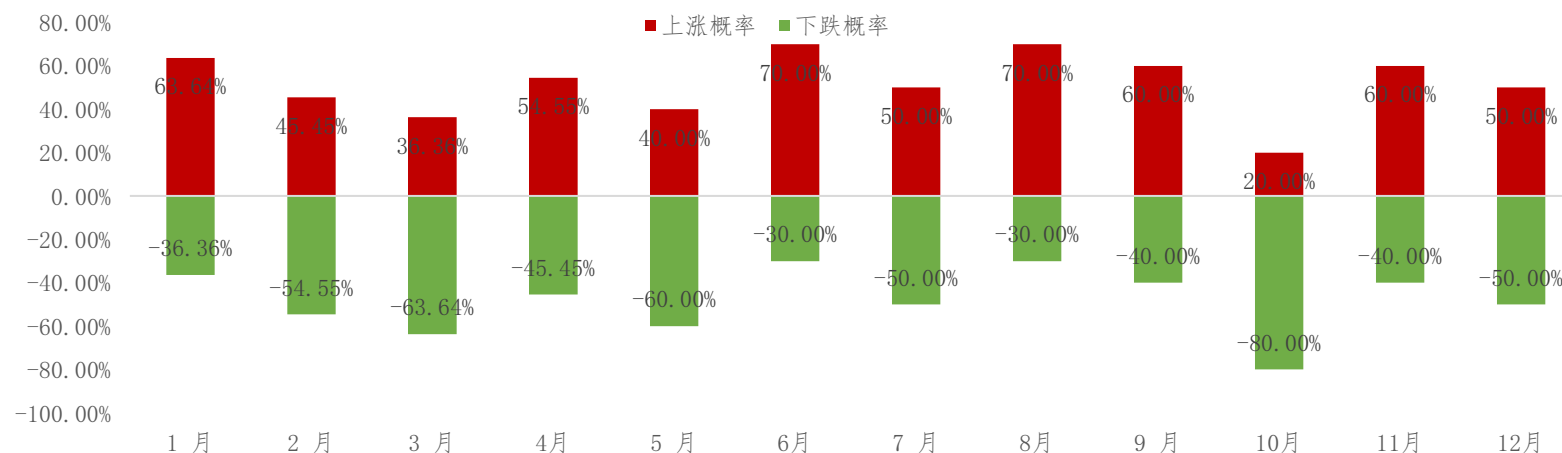
- 目前华北与内蒙古、华东与内蒙古地区价差处于同期偏低水平，显然需求端的弱势，以及产区供应减量等因素影响，销区与产区价差偏低，华东与华北地区价差也走弱，产区向销区发运积极性不高。
- 不过，近期煤炭价格正在松动，成本端坍塌下，后续销区与产区价差或有反弹，进一步加剧供应向销区周转。

季节性因素

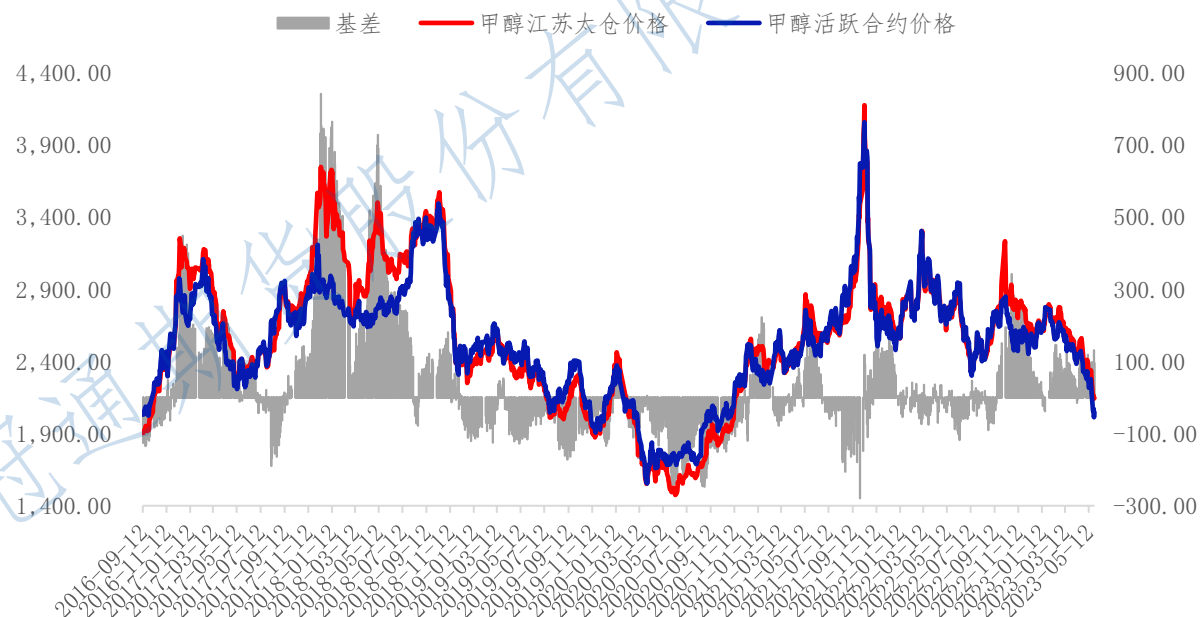
	1 月	2 月	3 月	4月	5 月	6月	7 月	8月	9 月	10月	11月	12月
2023	3.77%	-4.58%	-7.31%	-11.70%								
2022	13.92%	2.55%	0.76%	-7.13%	4.36%	-6.76%	-1.37%	-1.00%	9.44%	-12.11%	4.73%	-0.89%
2021	-4.17%	7.62%	-3.68%	2.52%	4.51%	0.63%	7.87%	0.79%	35.04%	-24.30%	-7.64%	-5.96%
2020	3.07%	-10.71%	-20.60%	11.90%	-5.49%	3.73%	-1.54%	14.85%	-3.18%	5.01%	12.97%	5.41%
2019	5.57%	0.28%	-5.70%	0.59%	0.29%	-5.53%	-6.95%	1.23%	12.43%	-12.68%	-7.14%	11.94%
2018	-2.42%	-3.81%	1.53%	-1.40%	2.87%	2.94%	4.05%	10.43%	-1.04%	-6.51%	-22.56%	2.18%
2017	7.25%	-0.68%	-11.48%	-6.95%	-6.64%	5.45%	1.44%	20.43%	-5.69%	-1.80%	8.88%	-1.82%
2016	0.86%	1.37%	5.46%	9.62%	-7.12%	4.83%	-7.61%	4.77%	8.12%	18.46%	0.40%	9.81%
2015	-0.68%	15.66%	2.12%	6.90%	-3.65%	0.36%	-13.07%	-11.33%	-0.05%	-2.97%	-11.14%	5.08%
2014	-2.07%	-6.00%	-1.67%	0.30%	-4.41%	4.58%	4.01%	-3.25%	1.76%	-7.22%	4.14%	-23.73%
2013	7.85%	-1.53%	-3.84%	-0.04%	-3.63%	-3.39%	7.14%	1.12%	1.60%	-0.28%	10.76%	-4.89%
均值	2.92%	0.47%	-3.71%	1.63%	-1.89%	0.68%	-0.60%	3.80%	5.84%	-4.44%	-0.66%	-0.29%

- 从十年以来甲醇主力合约价格涨跌幅统计来看，5月份期价上涨概率40%，下跌概率60%，结合需求端走弱，需求或拖累价格重心下移。
- 6-8月份，甲醇上涨概率增加，但这主要受到成本端以及供应端因素干扰。而目前煤炭在高库存下旺季不旺已经隐隐出现，而需求端近期难有明显增量，整体来看，夏季旺季价格走势或表现不及往年同期。

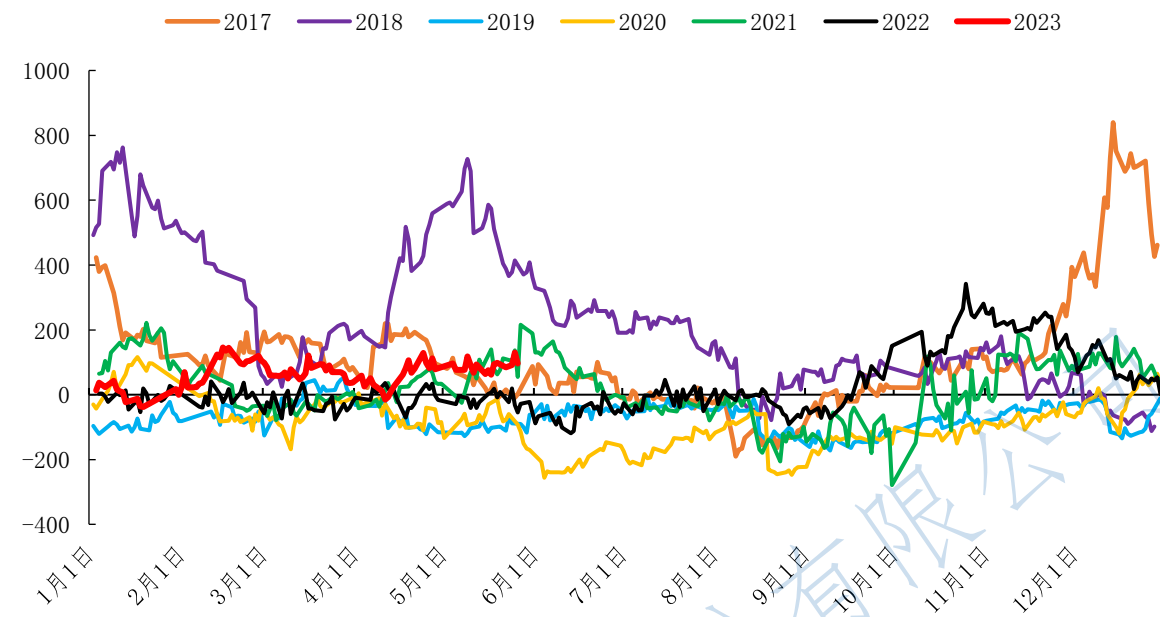
甲醇期价近11年上涨下跌概率



甲醇期现价格走势 元/吨



甲醇活跃合约基差走势对比



- 甲醇基差贸易非常成熟，大部分现货报价均已期货合约价格+升贴水报价，期现价格走势非常贴近，通常二者基差显示操作空间不大。
- 目前期现货价格出现了明显走弱，但基差同比来看，除2018年以及2021年外，基本处于同期偏高水平，意味着期价在一定程度上兑现了悲观预期，短期来看基差有收窄可能，可考虑做空基差。

PTA：聚酯压制原油支撑，上下两难

核心观点

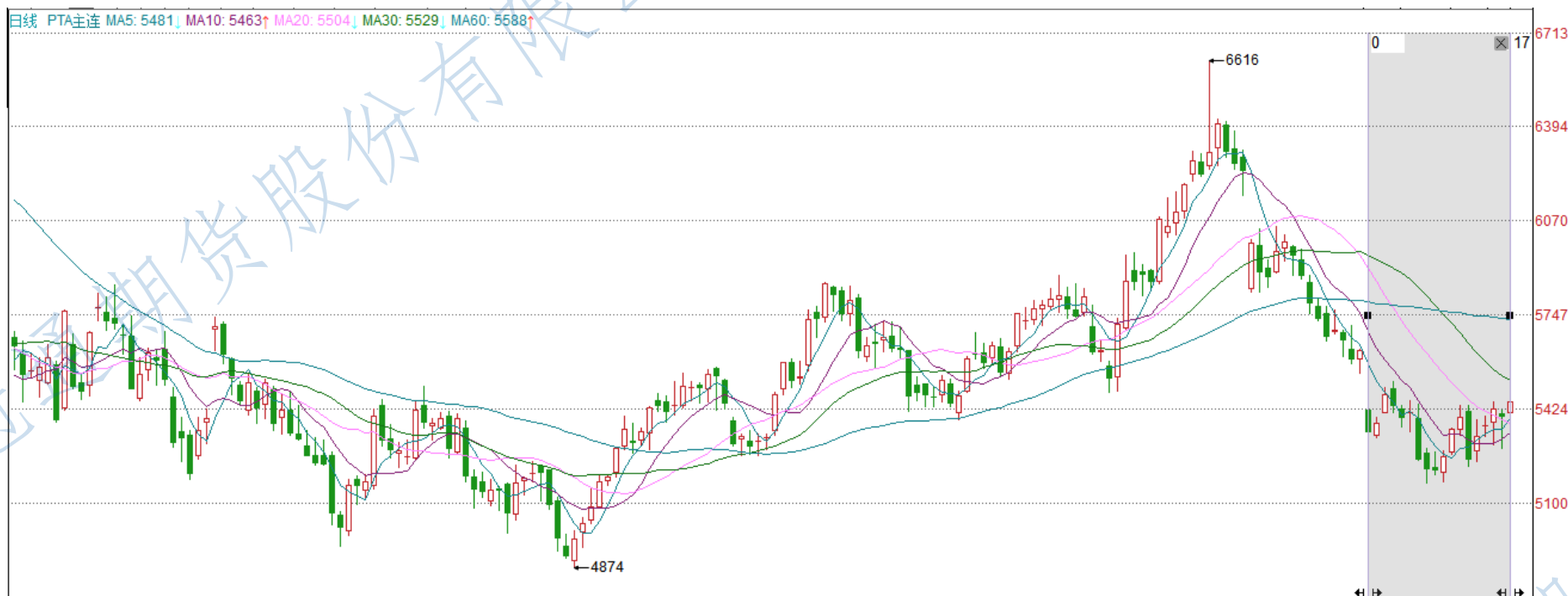
观点：

原油成本端存基本面减产利好支撑，叠加夏季出游需求旺季到来，阶段内表现尚可，但宏观扰动仍存。PX前期装置检修高峰期逐渐过去，阶段内开工率回升，供需或偏宽松，加工费高位回落，存在一定累库预期。下游聚酯毛利好转，带动5月产业负荷率见底回升，TA需求边际改善，但终端需求好转仍需时间，等待终端需求提振。短期TA基本面有所改善，但存一定的累库预期，现货加工费持续压缩，关注由于加工费低位造成的装置计划外停车检修。阶段内TA震荡为主。

投资策略：

震荡交易思路为主，关注5500整数位表现。

行情回顾

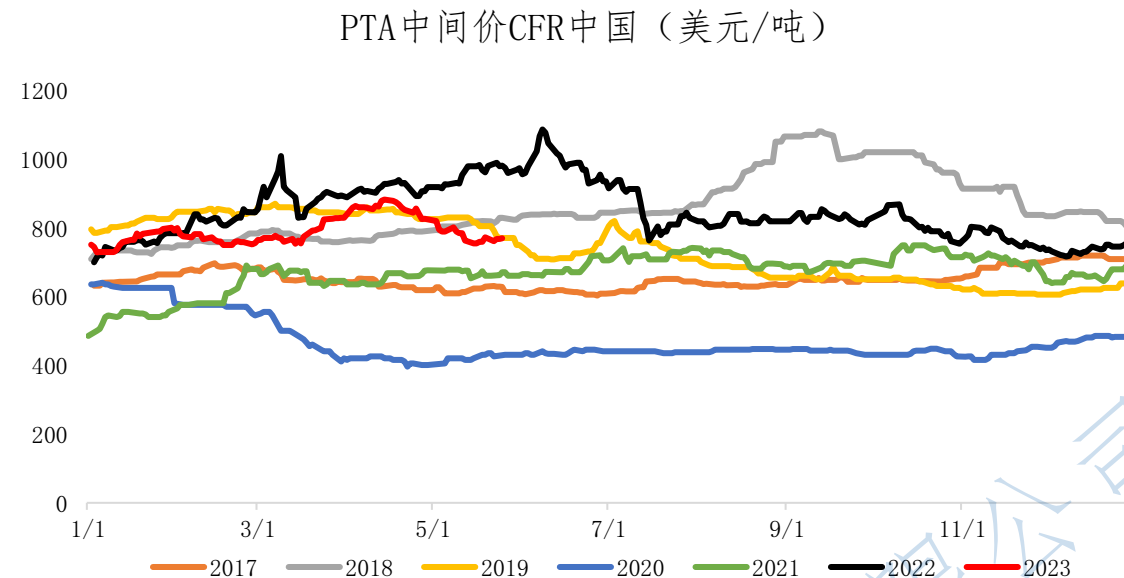
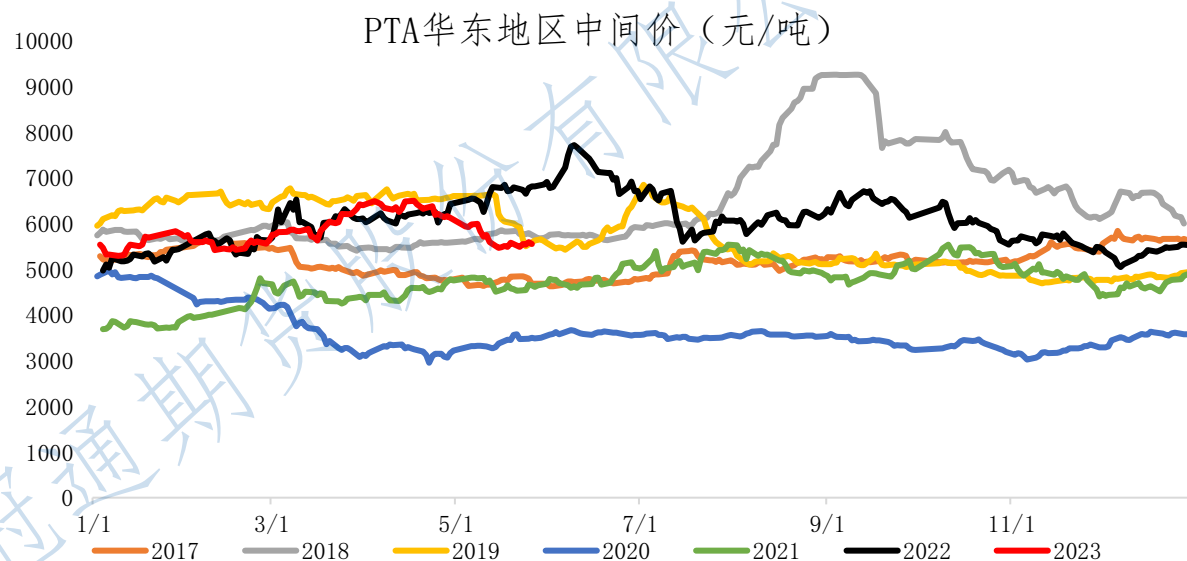


起始时间:	2023-05-04	周期个数:	18个
终止时间:	2023-05-29		
起始价:	5620	终止价:	5452
最高:	5514	最低:	5162
均价:	--	涨跌值:	-168
涨跌幅:	-2.99%	振幅:	6.26%
大盘对比:	--	行业对比:	--
总手:	3283万	金额:	8779.42亿
换手:	--	平线:	0个
阳线:	10个	阴线:	8个
市场资金			
北向净买:	--	融资净买:	--

数据来源: 同花顺 冠通研究

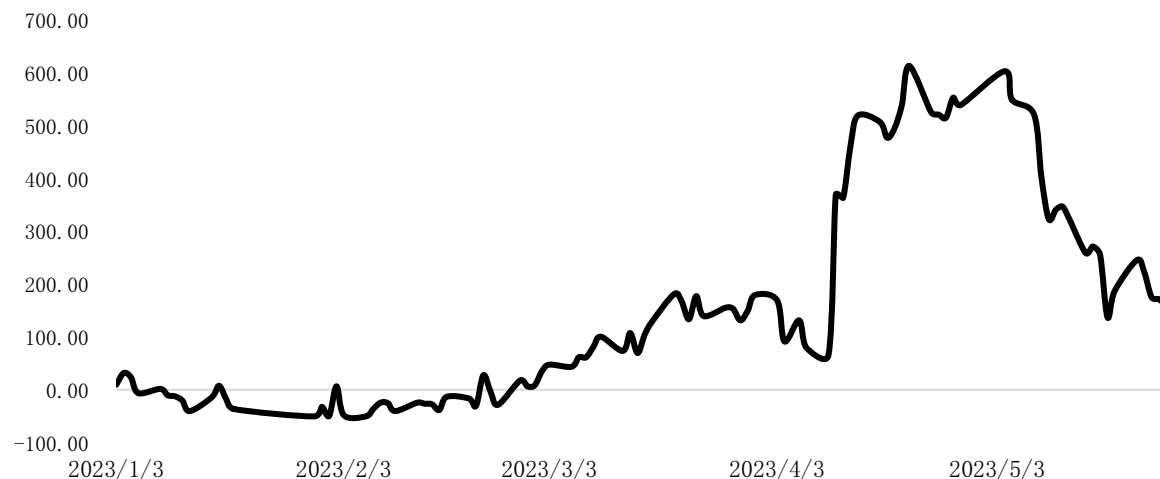
- 5月盘面走势整体震荡为主, 上旬跌幅较大, 最低探至5162元/吨, 下旬随着基本面边际改善, 盘面小幅回暖。

PTA现价基差走势



数据来源: Wind 冠通研究

PTA基差走势（华东中间价、主连）



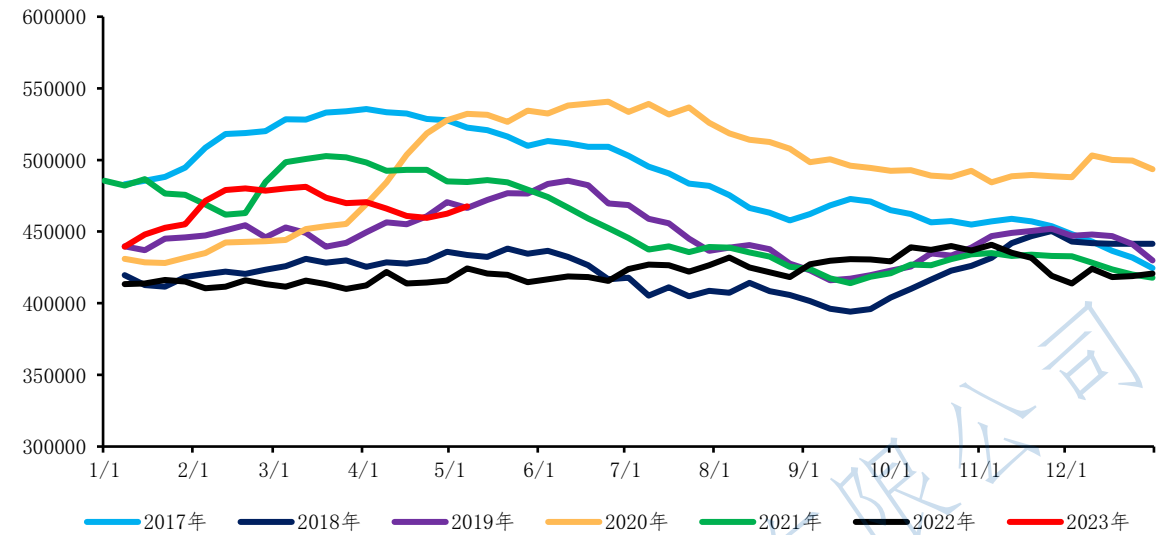
- PTA5月内外盘现价均降幅明显，华东地区中间参考价环比4月底-610元/吨，CFR中国中间参考价环比-57美元/吨。
- 5月PTA基差环比四月底大幅走弱，环比走弱380元/吨。
- 阶段内产业链供需有所修复，现价有望止跌，但能否形成反弹有待观望。

成本端扰动仍存

布油收盘价、石脑油CFR日本



美国原油库存

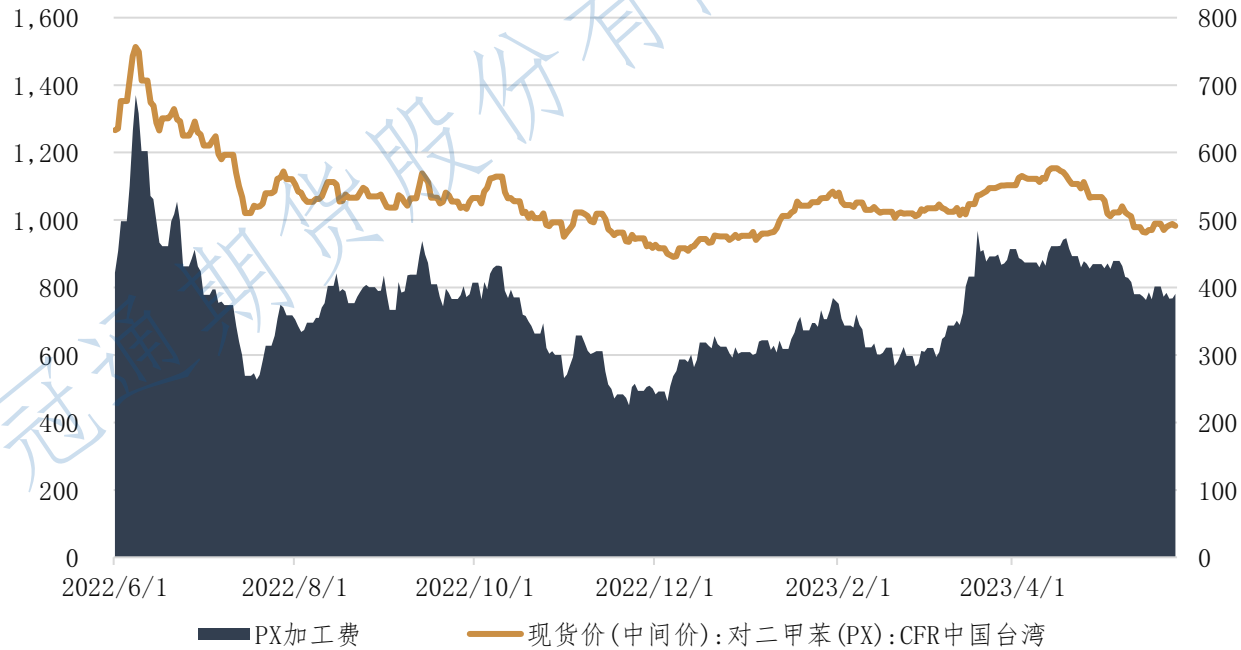


数据来源: Wind 冠通研究

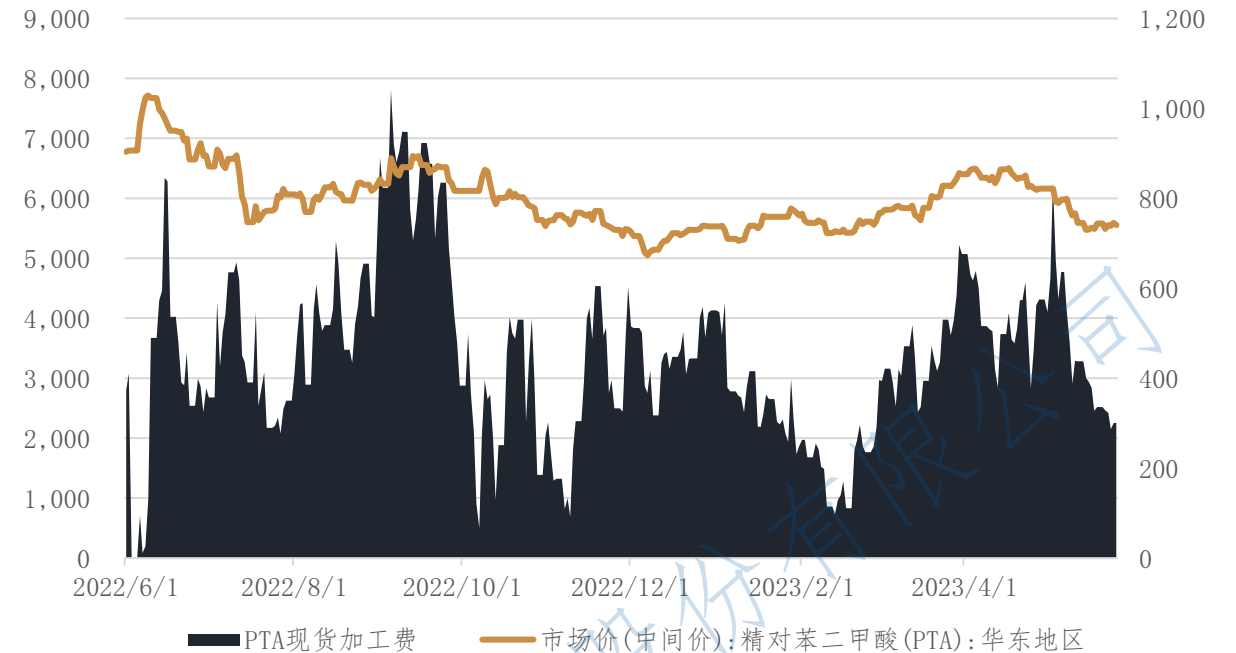
- 4月2日，多个OPEC+产油国宣布从5月起自愿减产，俄罗斯也将减产措施延长至2023年底，OPEC+减产共计166万桶/日。欧佩克4月报石油日产量较3月减少19.1万桶至2860万桶。OPEC+加大减产力度，对原油价格有明显的支撑；
- 截至5月19日当周，EIA原油库存报4.55168亿桶，环比上周减少1245.6万桶，较过去五年均值低了2.85%；
- 宏观扰动仍存：美国债务危机有所缓和，但尚未得到彻底解决；欧洲央行、美联储6月仍存加息可能性，市场情绪仍不乐观。

上游PX、TA加工费压缩

PX近港参考价、PX加工费



PTA加工费、华东地区现货参考价

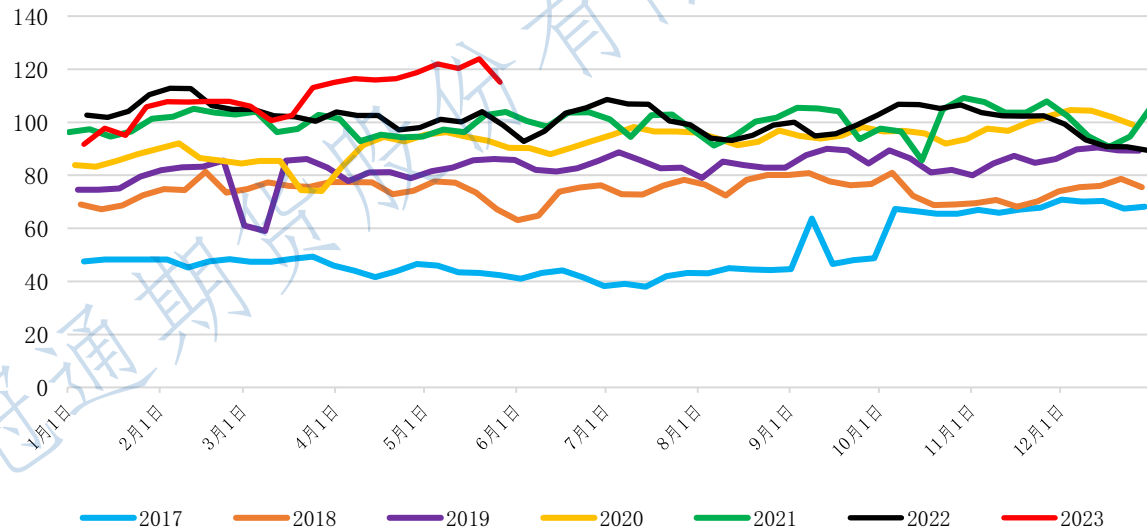


数据来源: Wind 冠通研究

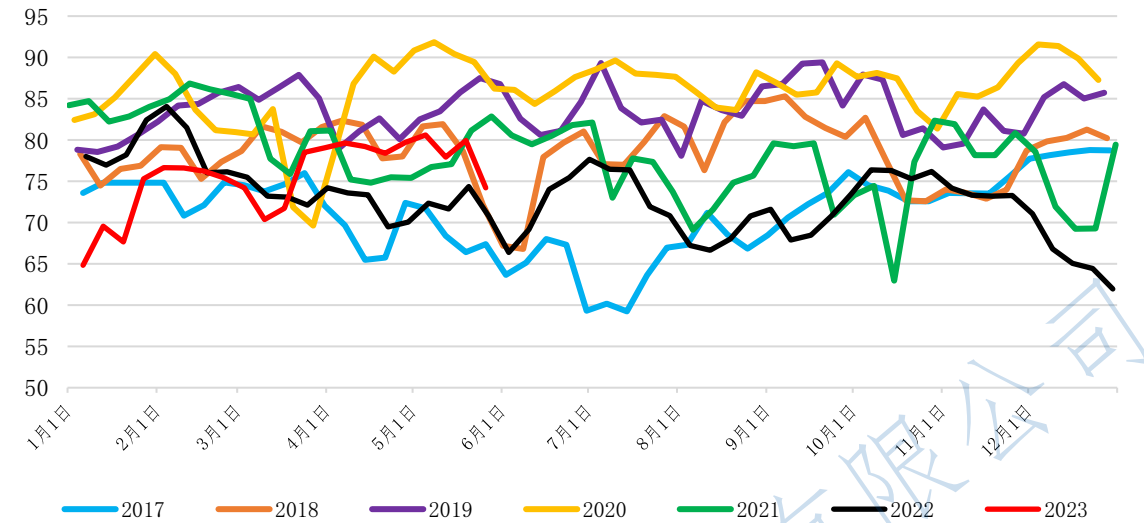
- PX上周加工费折合390.5美元/吨, PX加工费维持低位震荡。国内PX开工率71.9%, 亚洲 PX 开工率69.6%。调油逻辑逐步走弱, 亚洲PX开工率仍处于高位, 亚洲PX存在累库预期, 整体供应转宽松, PX加工费逐步高位回落。
- 5月PTA加工费持续压缩至低位, 上周现货加工费折合300元/吨, 环比4月底回落246元/吨。

供给端：短期偏紧，中长期仍偏宽松

PTA：产量：中国（周）



PTA：产能利用率：中国（周）

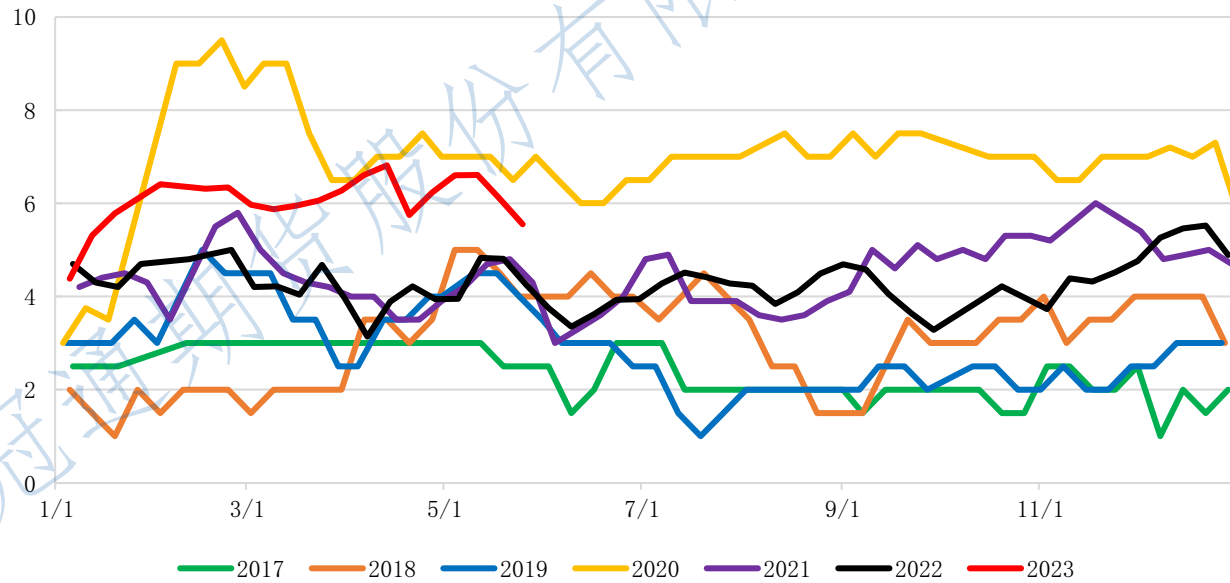


数据来源：Wind 冠通研究

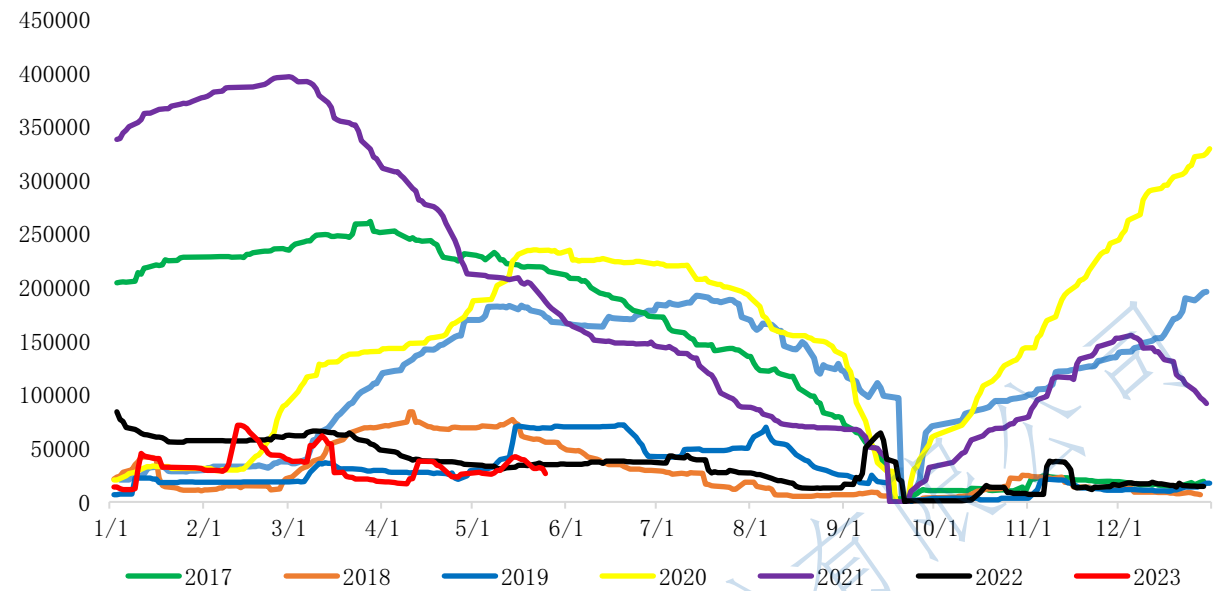
- 阶段内计划检修叠加意外停车,上周国内PTA产量115.13万吨,环比前一统计周期-8.88万吨,周均产能利用率至 74.22%,环比-5.73 个百分点。
- 截至上周末仍在检修状态的装置：洛化32.5万、威联化学250万、仪化35万、中泰化学120万、独山能源220万、百宏250万、川投100万、嘉通能源250万。
- 从中长期看,国内TA产量同比往年,尤其23年4月以来,增长高速。且6月仍存装置重启计划：威联石化250万吨装置计划6月初重启,独山能源检修2周也将于6月上旬重启,PTA供需整体仍将维持宽松局面。

库存：短期去化，中长期仍有累库预期

中国：库存天数：PTA：国内



仓单数量：PTA

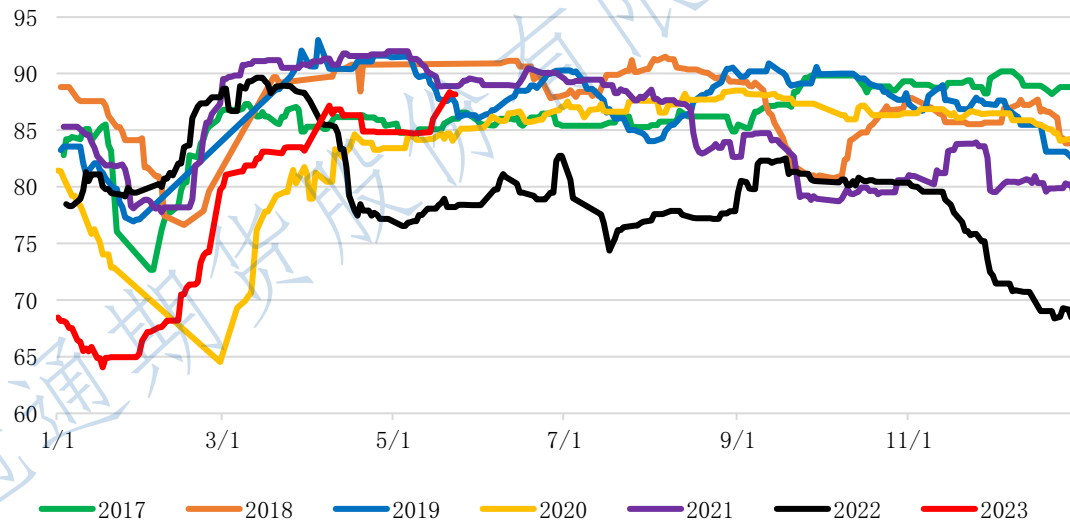


数据来源：Wind 冠通研究

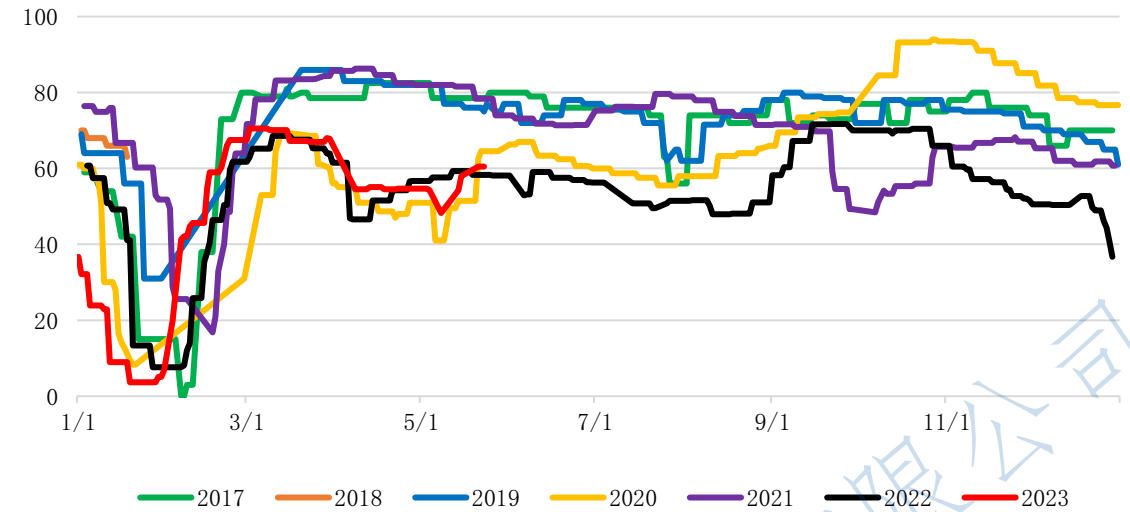
- 本周PTA社会库存量约在 PTA 社会库存量约在 281.80 万吨，环比-3.69 万吨；PTA国内库存天数环比减少0.54天至5.55天。
- 5月PTA供需差收窄，带动TA库存去化，5月26日当周库存天数环比4月底减少0.68天。
- 5月装置检修计划逐步兑现，短期TA基本面压力有所好转，但下游聚酯需求回升缓慢，且当前检修装置多以短停为主，后续TA仍存累库预期。

需求端：聚酯负荷率有所回升

中国:PTA产业链负荷率:聚酯工厂



PTA产业链负荷率:江浙织机

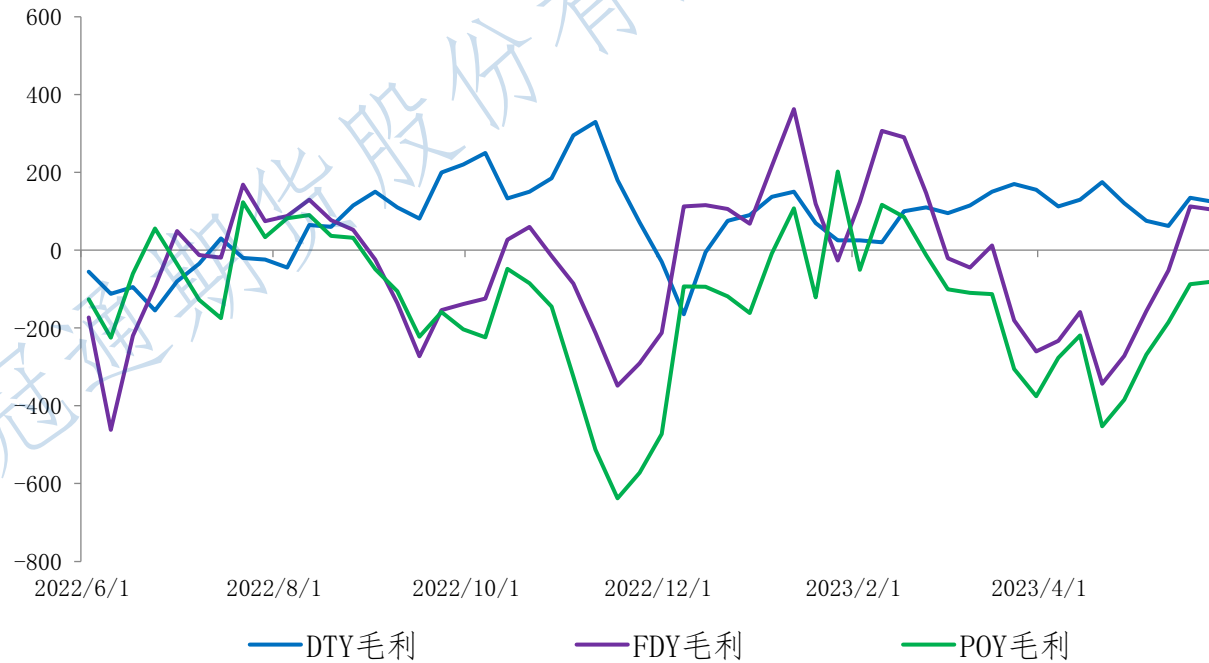


数据来源: Wind 冠通研究

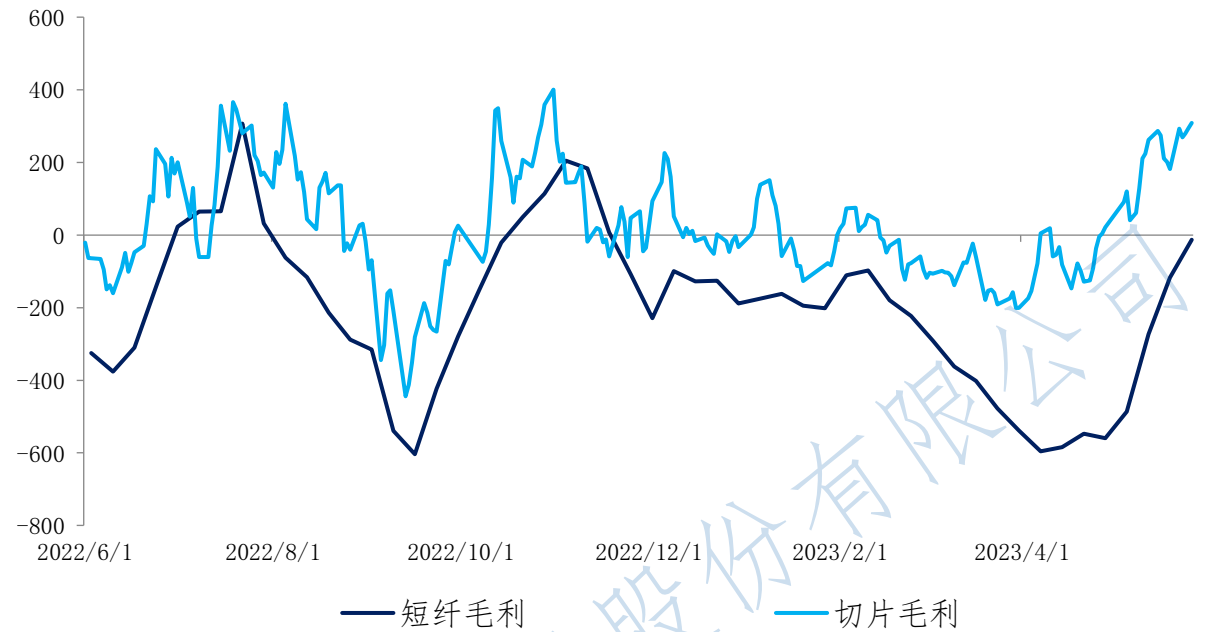
- 随着生产生活的恢复，国内聚酯及下游纺织市场明显改善。聚酯开工率修复虽未达预期，但聚酯产业持续投产计划下，3月聚酯产量556万吨，环比2月+120万吨，4月产量532万吨，小幅下降，主要由于聚酯行业开工率小幅下滑。
- 近期下游利润有所修复，开工积极性明显提高。5月聚酯工厂负荷率、南织机开工率均有所提升。下旬聚酯负荷恢复且维持在88.9%，逐步与疫情前的开负荷率接近。

下游聚酯生产毛利改善

聚酯纤维长纤生产毛利（元/吨）



聚酯纤维短纤、切片毛利（元/吨）

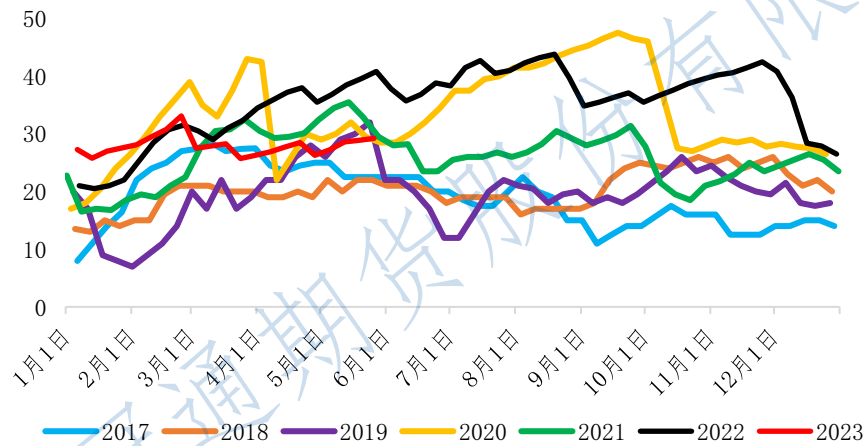


数据来源: mysteel 冠通研究

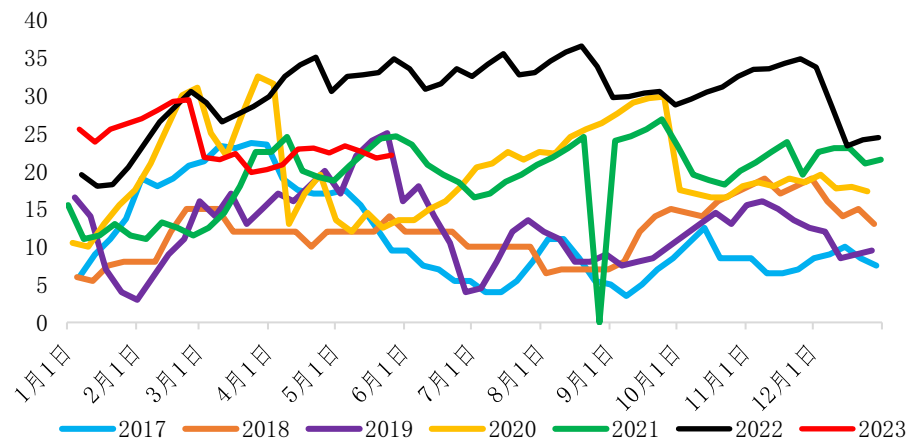
- 受原材料价格走弱影响，下游聚酯利润均有不同程度修复，带动聚酯开工积极性明显提高。

需求端：5月聚酯库存压力有所缓解

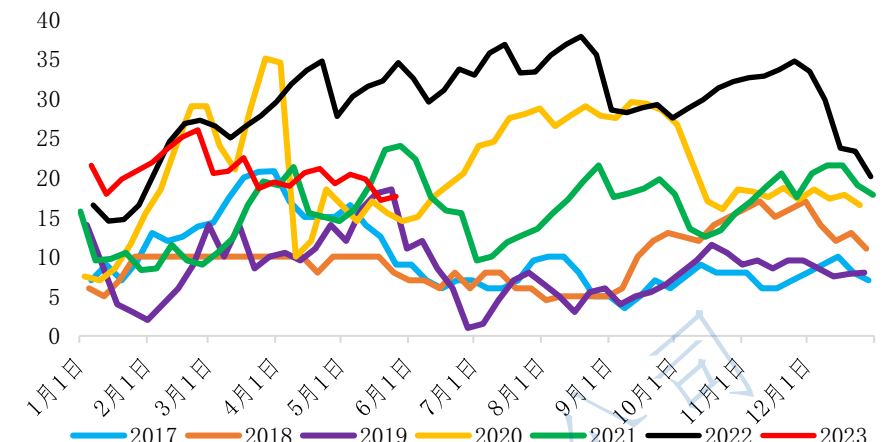
聚酯纤维长丝：DTY：厂内库存：中国（周）



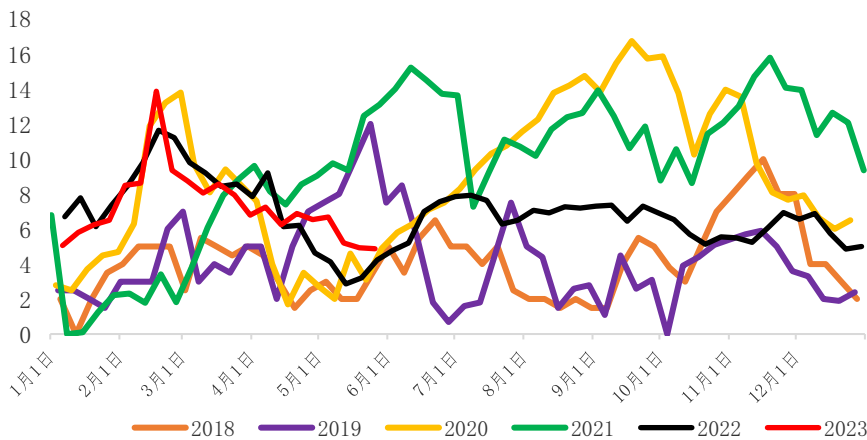
聚酯纤维长丝：FDY：厂内库存：中国（周）



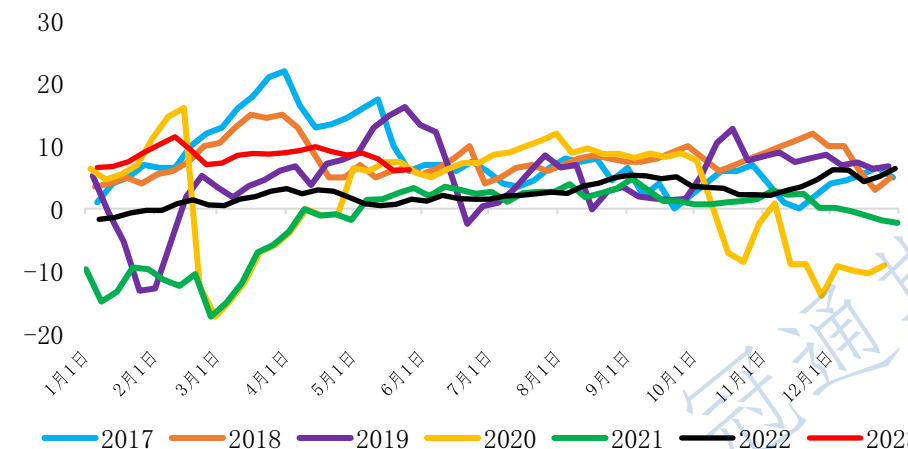
聚酯纤维长丝：POY：厂内库存：中国（周）



PET切片：库存平均可用天数：中国（周）



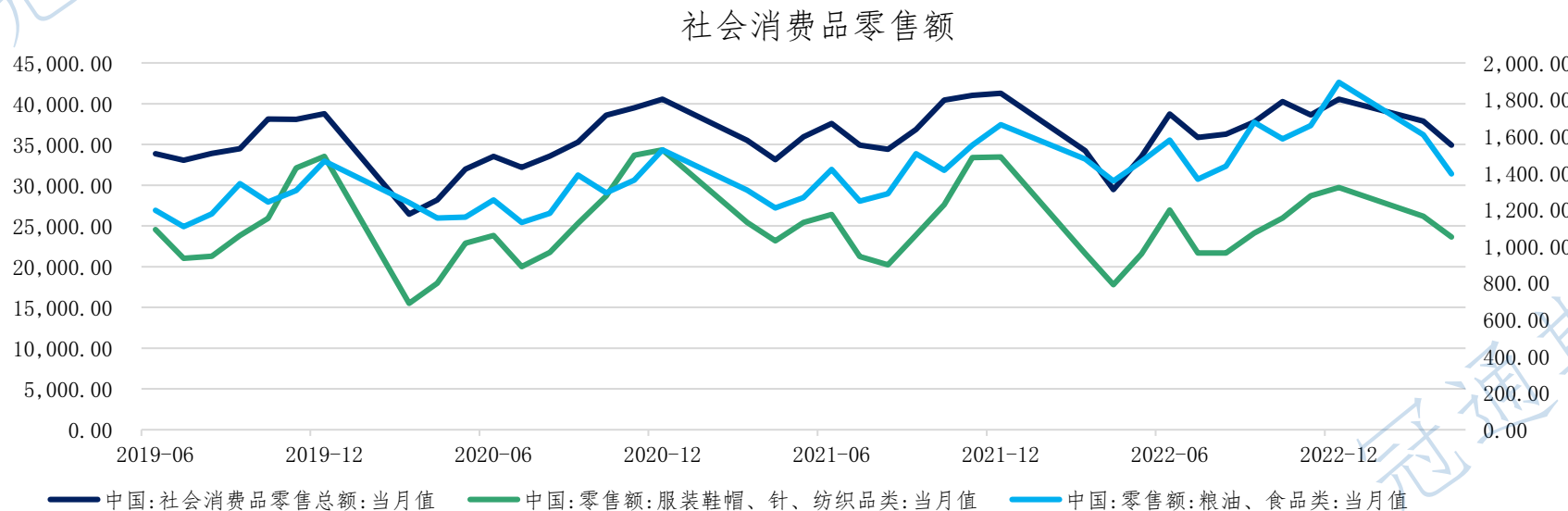
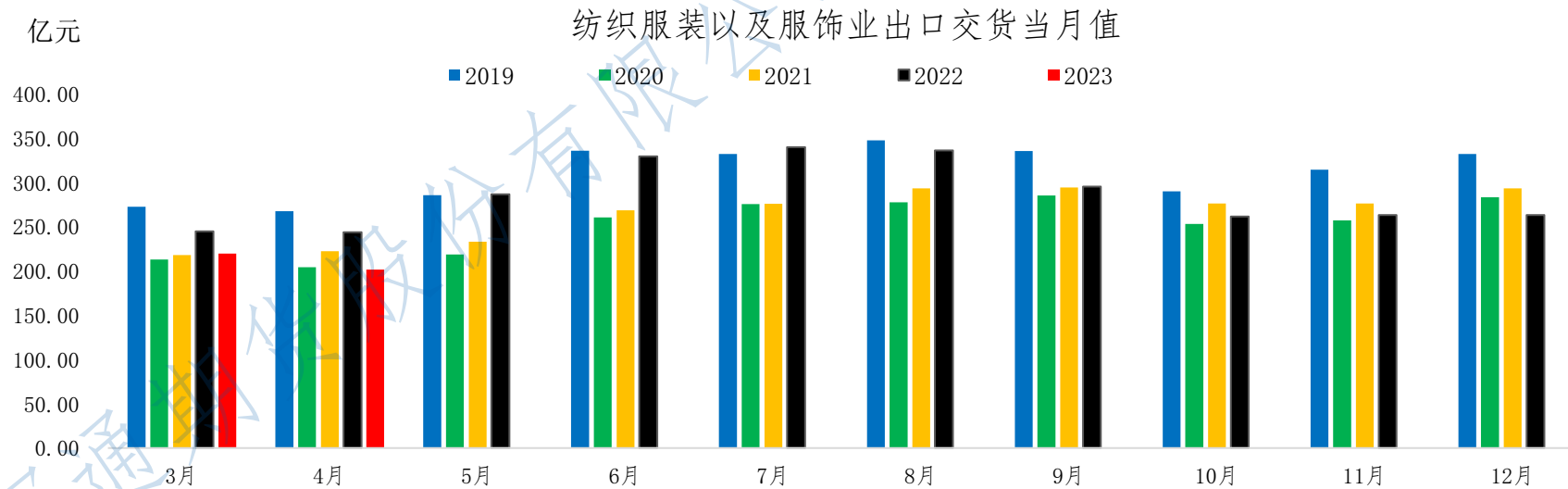
聚酯纤维短纤：库存可用天数：中国：工厂（周）



数据来源：mysteel 冠通研究

- 5月聚酯库存整体表现为去化，个别商品有累库现象，库存压力有所缓解。
- 环比4月底，DTY库存天数29.2天（+2.9），FDY库存天数22.1天（-0.3），POY库存天数17.6天（-1.6天），短纤库存天数6.24天（-2.34），切片库存天数4.87天（-1.67）。

终端需求恢复不及预期



- 全球宏观经济恶化，海外消费情绪不佳，3、4月纺织服装及服饰业出口量同比2022年下降。
- 国内市场需求修复不达预期，2023年以来，纺织类以及食品类零售额持续下滑。
- 6月仍为聚酯传统消费淡季，秋冬季订单还未到达，等待终端需求提振。

数据来源: Wind 冠通研究

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）

王静，F0235424/ Z0000771

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。

THANK YOU