

冠通期货-2023年8月煤炭化工月度报告

制作日期：2023年7月31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	高库存贯穿整个旺季，而进口政策仍未转向，价格旺季勉力偏高，淡季到来，价格或重心下移。 当然，水电出力、秋季气候以及经济发展形势将关系到价格回调步伐	价格重心或继续回落	
双焦	铁水产量维持高位，焦企挺价而钢厂低库存，刚性采购支撑下，双焦暂时偏强，但终端压减产能，煤炭价格松动，双焦价格或将承压	短期暂有支撑，但中期压力重重	暂时震荡对待，等待高位沽空机会
尿素	出口预期、低库存+高基差以及期货市场资金影响，市场价格已经被扭曲；近期强势依旧，但高供应、国内低需求、低成本下，行业矛盾加剧，价格仍面临下行压力。	市场疯狂暂未放缓，但中期预期并不乐观	观望，等待技术性拐点，中期逢高偏空；企业可以适当高位卖保

煤炭：供需变动频频 中期价
格仍面临压力

核心观点

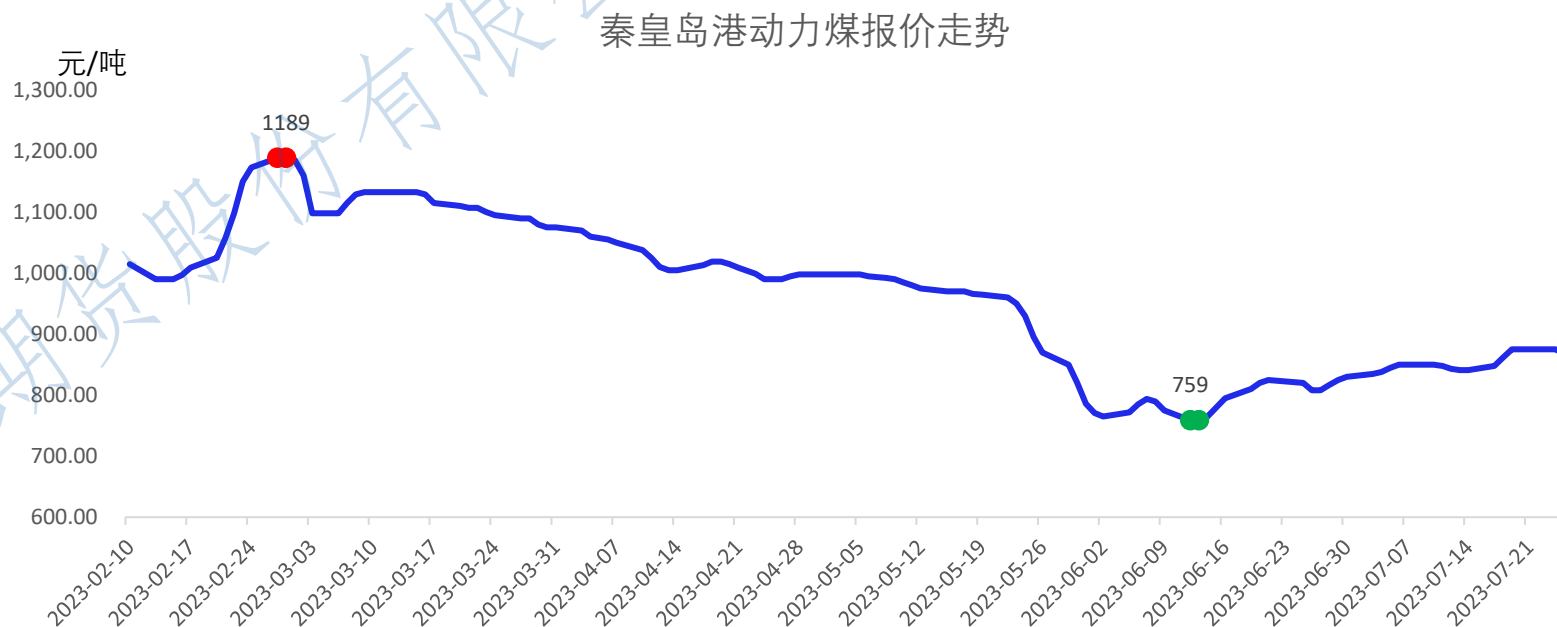
观点：

总体来看，煤炭价格仍处于震荡行情中，电煤需求旺季进行中，日耗的起伏牵动市场的情绪，在化工板块偏强，采购稳定下，需求端可谓承托着价格。7月份主产区安全事故频发，安全检查形势严峻，供应端预期干扰下，坑口端报价反弹，港口发运倒挂支撑，进一步向港口传导，港口报价重心有所抬升。但是，保供政策并未改变，主产省积极完成保供任务，供应端预计波动相对可控；进口端价格优势出现，在进口政策没有转向之际，外贸煤补充积极下，对沿海需求的补充不容忽视；此外，终端电厂高库存状况并未改变，电厂北上采购积极性有限，特别是中长期合同对电煤需求覆盖范围扩大，终端需求平稳。更需注意的是，电煤日耗通常在8月下旬出现拐点，高库存若贯穿整个旺季，淡季采购难以兑现，价格重心或继续下移。

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）、国际能源价格走势、进出口政策、经济增长情况

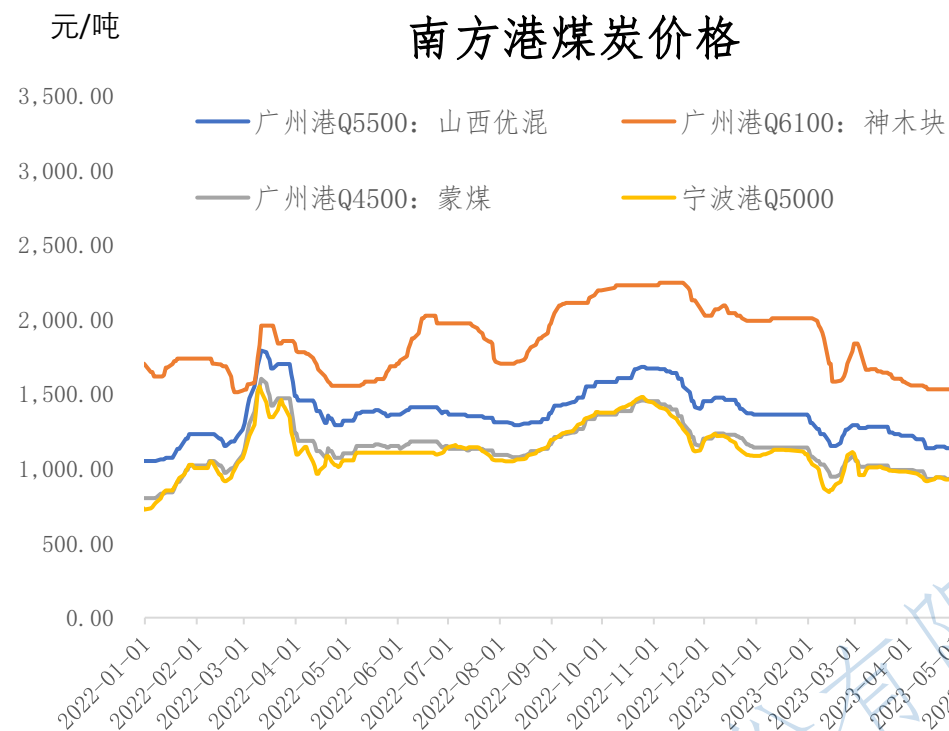
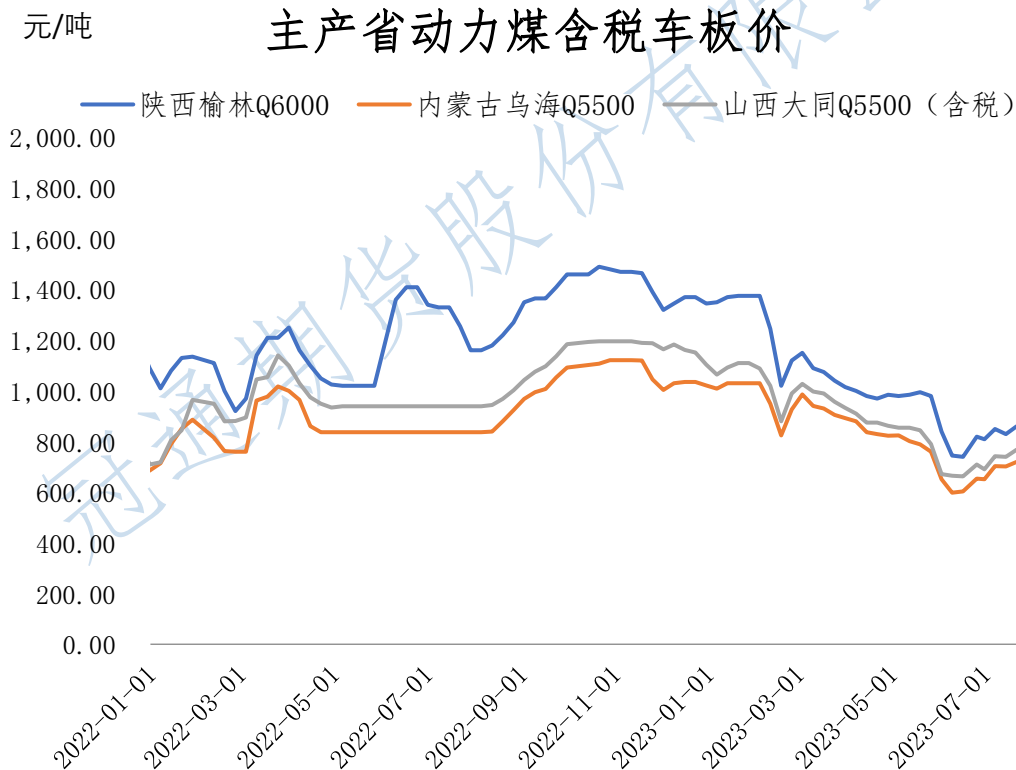
行情回顾



数据来源: Wind、冠通研究

- 电煤需求旺季支撑，煤炭在6月走弱后并未深跌，价格震荡有所反弹，供应安全检查形势严峻，支撑煤炭价格震荡反弹。但从反弹力度来看，并不强；高库存、高进口、高长协等因素作用下，需求端稳坐钓鱼台，价格虽有波动，但并未回到市场价格上限。8月下旬，电厂日耗将出现拐点，而目前库存仍处于高位，煤炭的保供政策并未转向，价格或将继续回落。当然，稳经济政策下，需求仍有一定的期待，以及秋季气候条件，价格或有反复的可能。

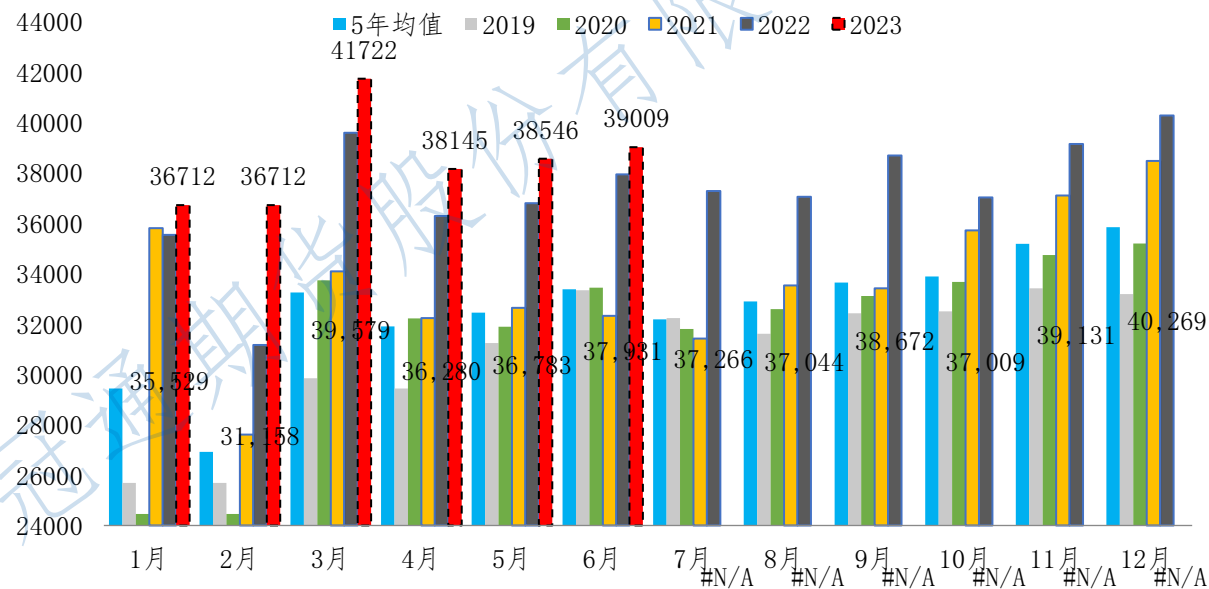
行情回顾



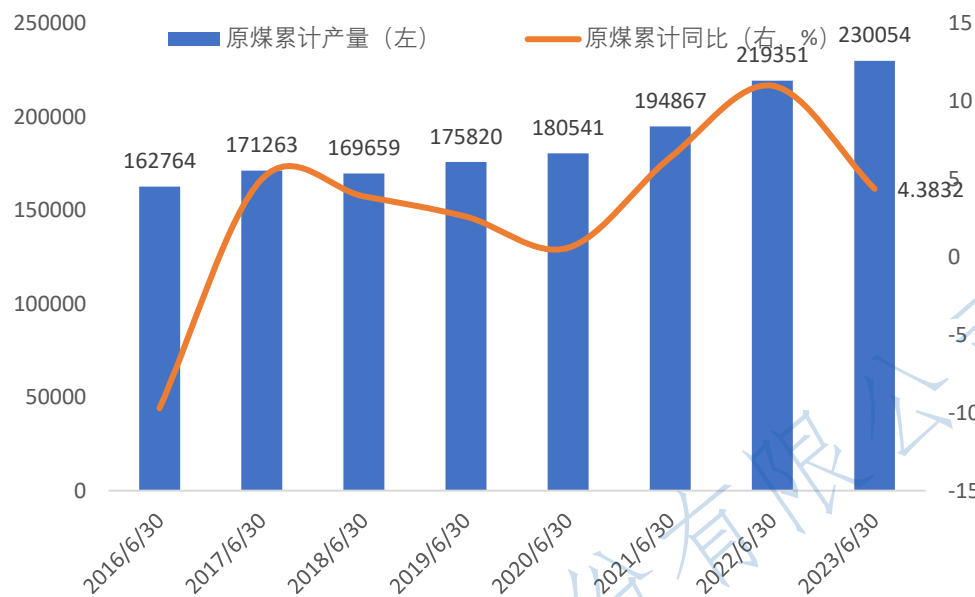
数据来源：Wind、冠通研究

- 从坑口与南方价格来看，价格均出现了震荡反弹，坑口端的波动相对更为明显。主产区安全事故频发，有传言称山西倒查煤矿事故，加上部分安全生产许可证到期后部分煤矿停产，同时，内蒙古、陕西等地区也有多家煤矿停产，市场担忧主产区供应稳定性；此外，煤化工板块表现强势，有助于坑口端采购改善，供应端因素影响稍强。

全国煤炭产量月度情况：万吨



近年6月原煤累产量



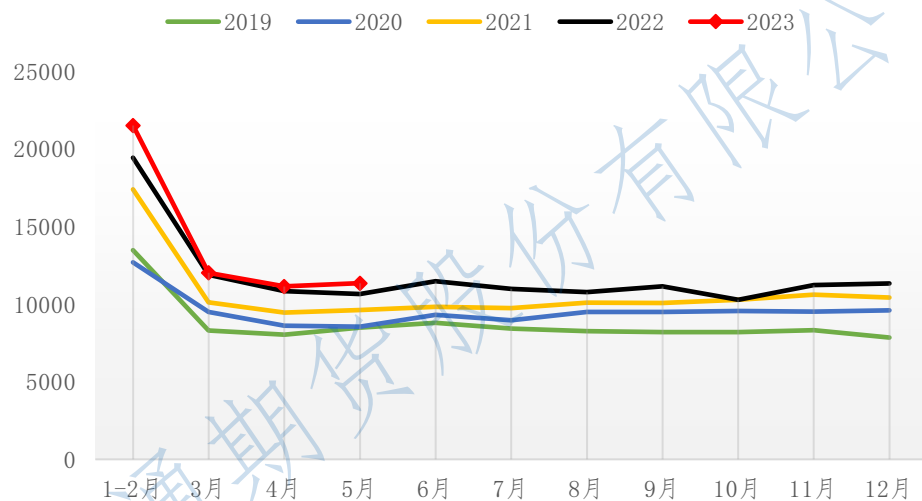
数据来源：Wind 冠通研究

- 国家统计局公布6月产量3.9亿吨，同比增长2.5%，增速有所收窄，但环比继续增加，日均产量1300万吨，处于偏高水平。1-6月累计产量23亿吨，同比增长4.4%，同比增幅略有放缓。目前供应增长同比增速放缓，在下半年甚至四季度可能是常态，但整体供给量仍居于高位，并且保供政策导向并未转变，目前供应基本可以满足市场需求。
- 保供政策并未改变，发改委召开“迎峰度夏”能源保供会议，强调煤炭生产处于较高水平，将加强煤炭生产检测调度，督促企业抓好安全生产、保持充裕的生产能力，供需偏紧时全力组织生产，保障供应稳定。

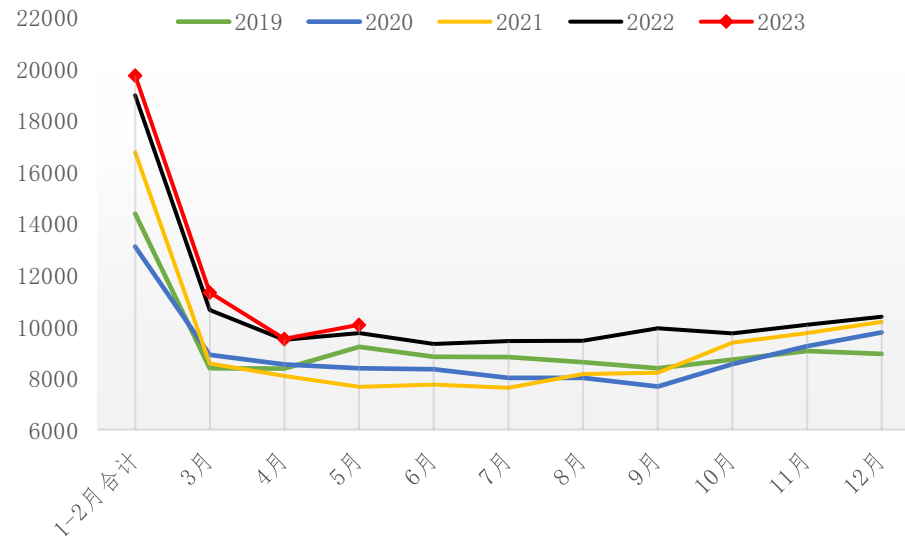


各地区产量

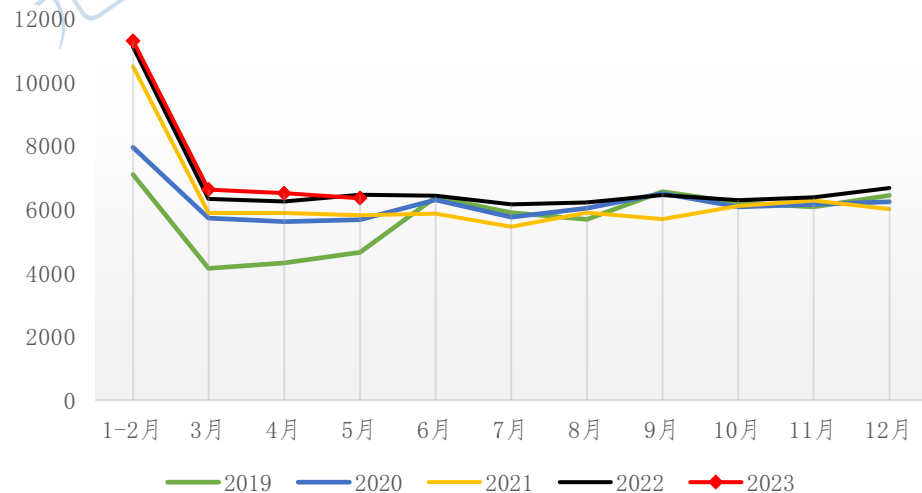
山西地区原煤产量：万吨



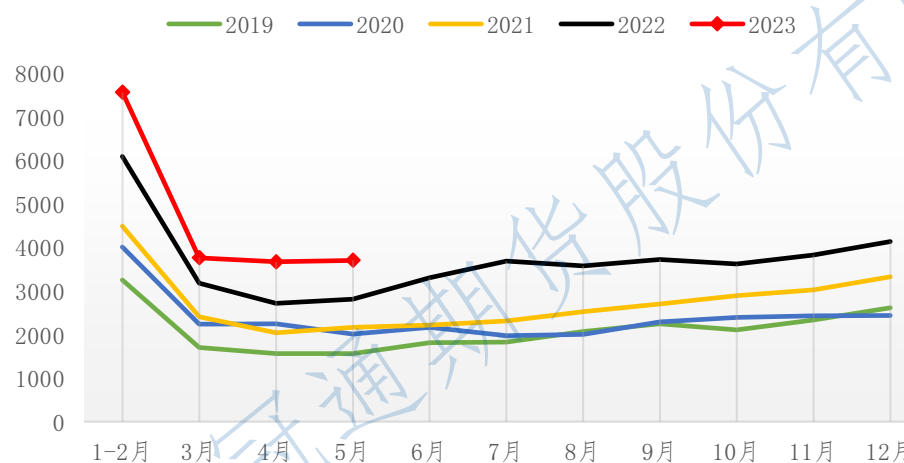
内蒙古月度原煤产量：万吨



陕西原煤产量：万吨



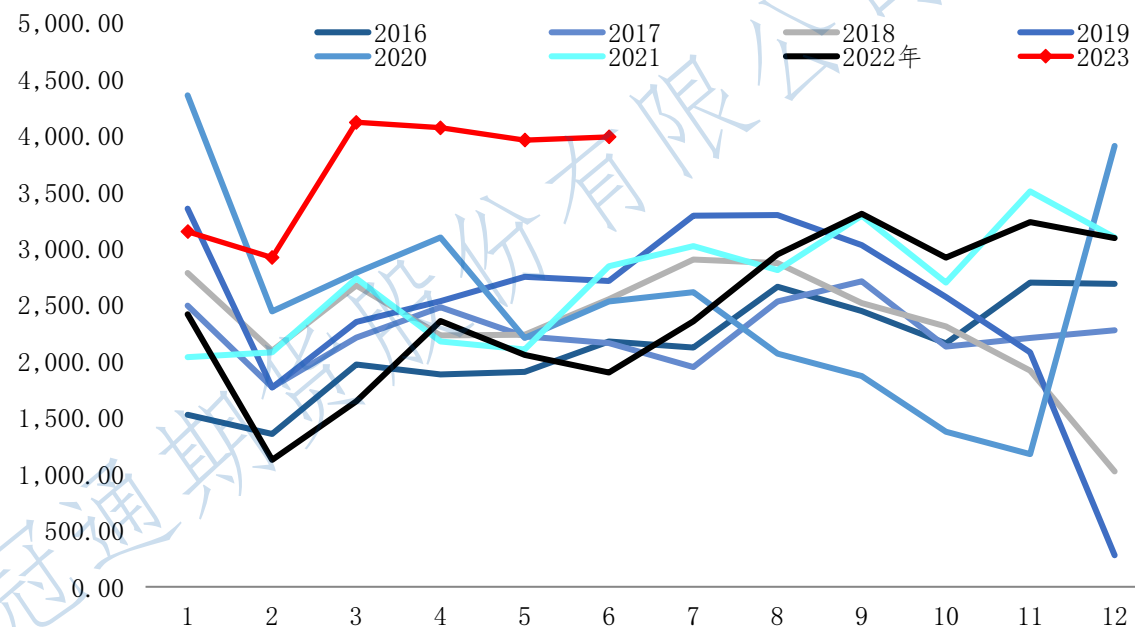
新疆地区原煤产量：万吨



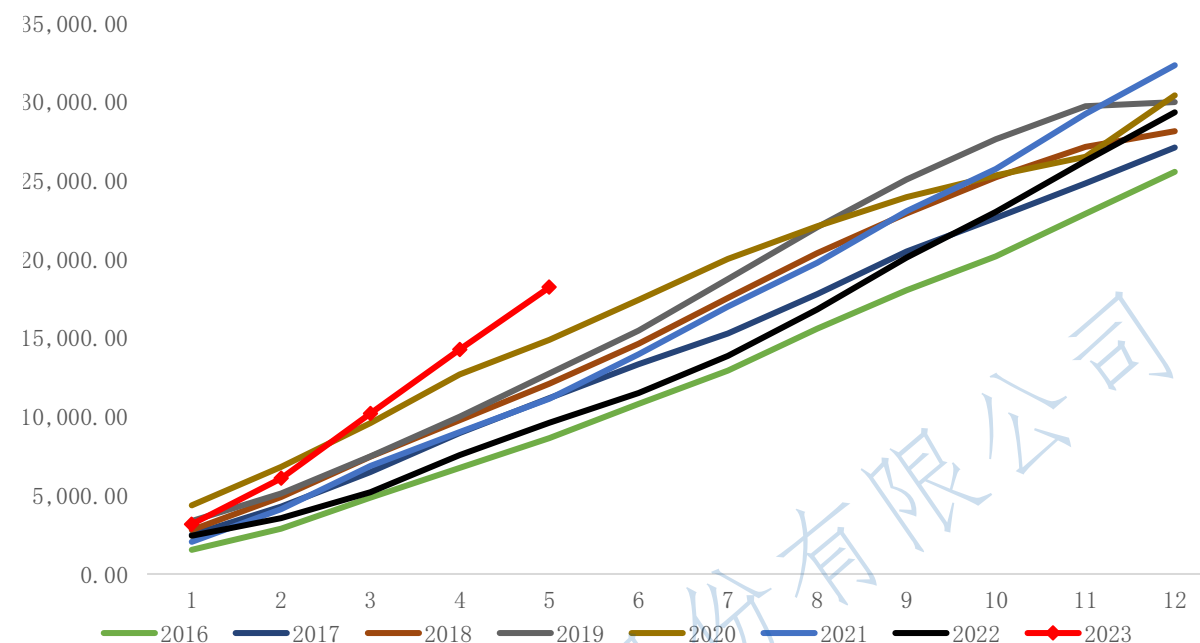
- 国家矿山安全监察局7月25日举行发布会介绍，今年以来，全国矿山安全生产形势总体平稳，全国矿山事故起数下降13%，其中非煤矿山事故总量继续下降，但煤矿事故反弹，内蒙古发生了新中国成立以来露天煤矿最大事故。
- 主产区6月份产量仍未公布。不过从目前来看，山西地区安全事故频发，有举报山西瞒报矿难事故，部分煤矿安全生产许可证到期，以及内蒙古部分煤矿停产，7月供应或环比有所下降。

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）

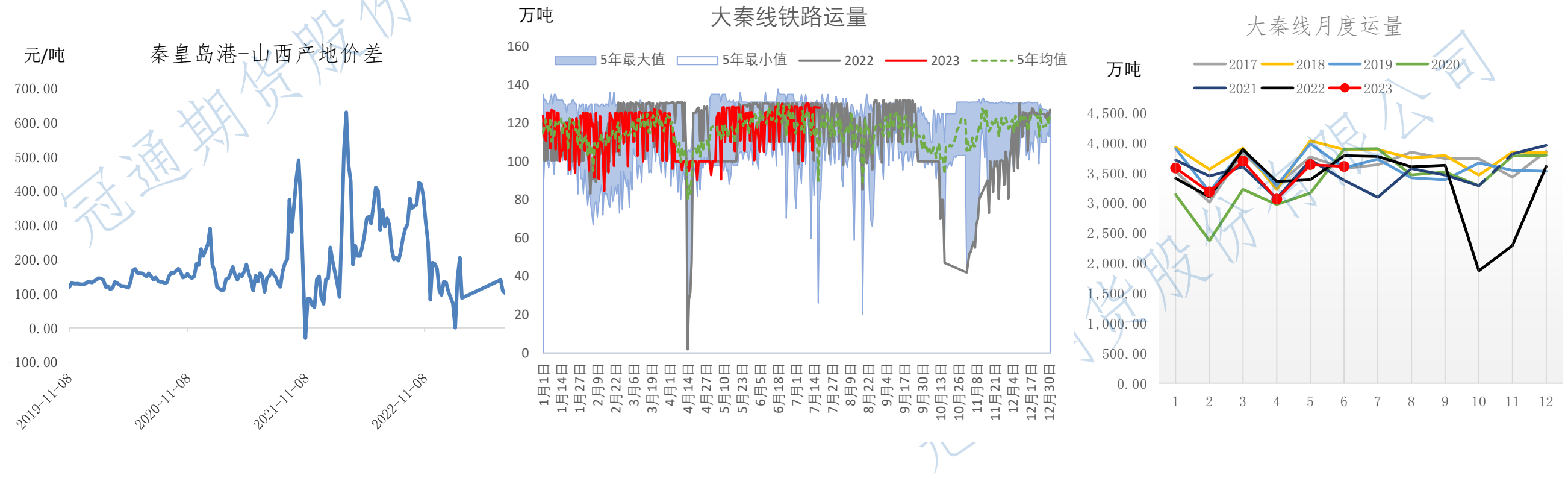


- 2023年6月，我国进口煤及褐煤3987.1万吨，较去年同期的1898.2万吨增加2088.9万吨，增长110%。6月份进口量较5月份的3958.4万吨增加28.7万吨，增长0.7%。2023年1-6月份，全国共进口煤炭22193万吨，同比增长93%；累计进口金额2767240万美元，同比增长49.2%。
- 国际煤炭价格涨势放缓，进口价格优势在7月下旬出现，预计进口规模仍处于相对高位，在进口政策没有转向之际，预计进口补充或维持高位。

数据来源：Wind 冠通研究

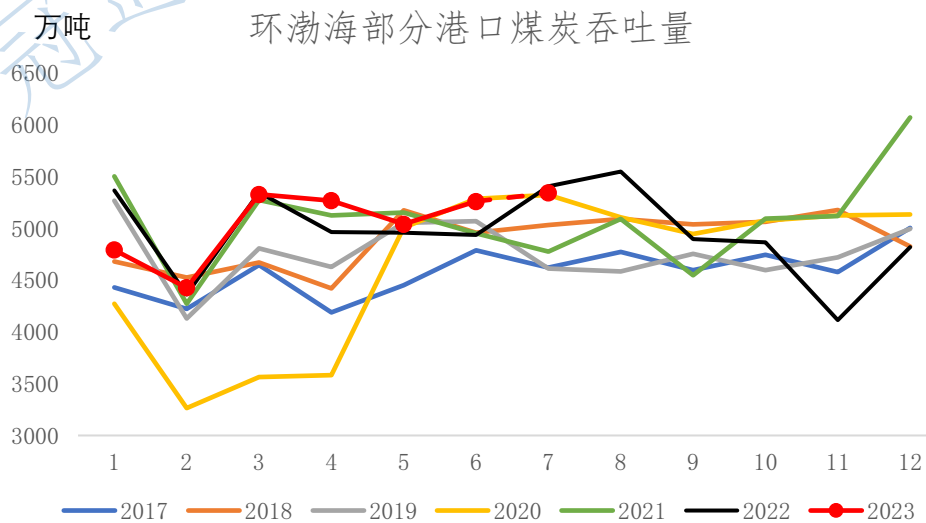
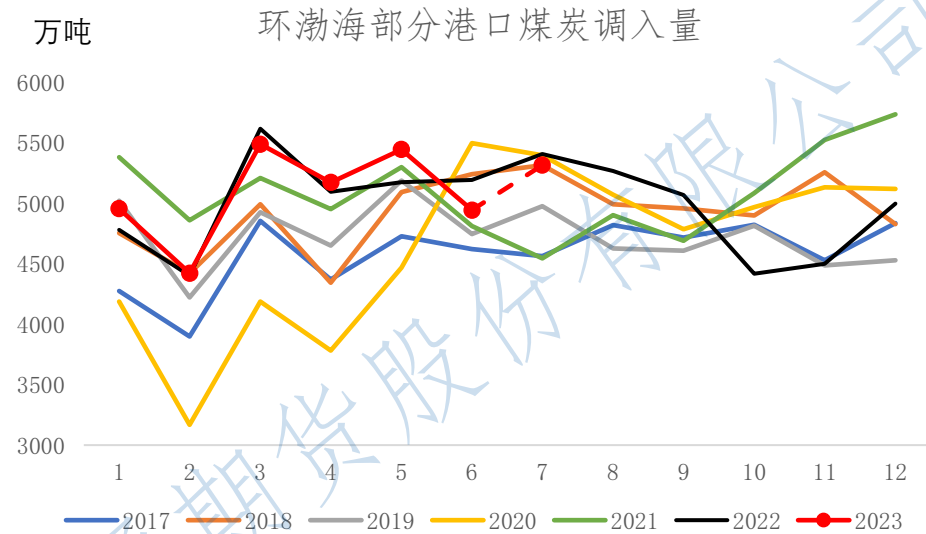
运输形势

- 近期坑口价格快速上涨后，产地发往港口地区的成本略有倒挂，铁路运量同比略有放缓，同比有一定的差距，但铁路积极参与迎峰度夏电煤保供运输工作，整体的降幅较为有限。

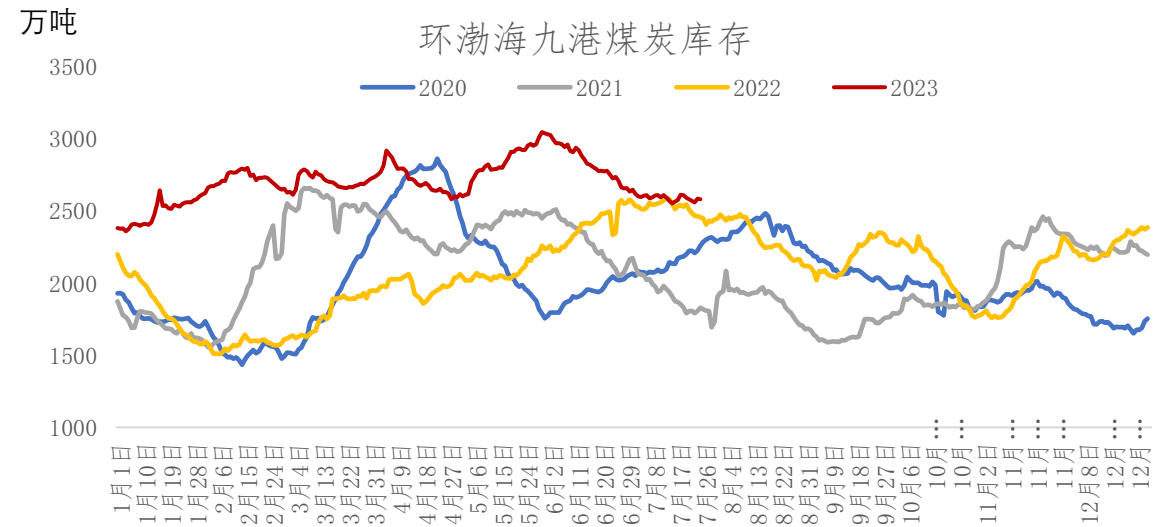


数据来源: Wind 冠通研究

环渤海港口库存有所去化

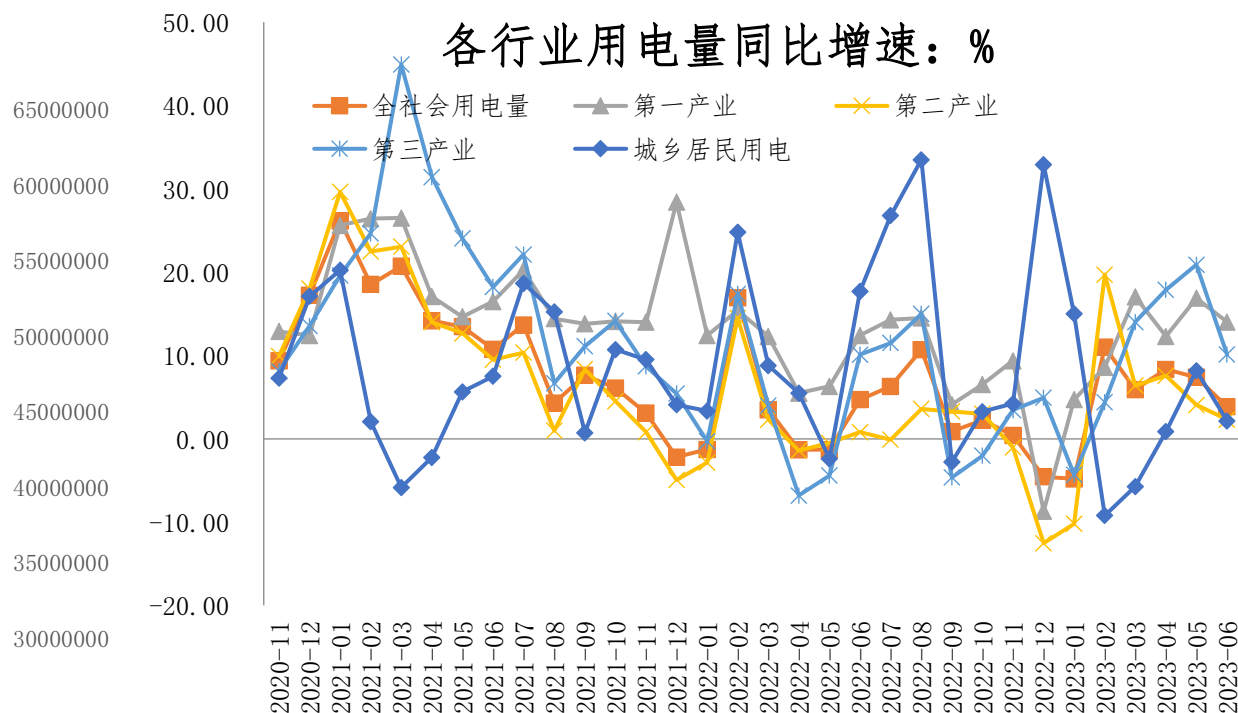
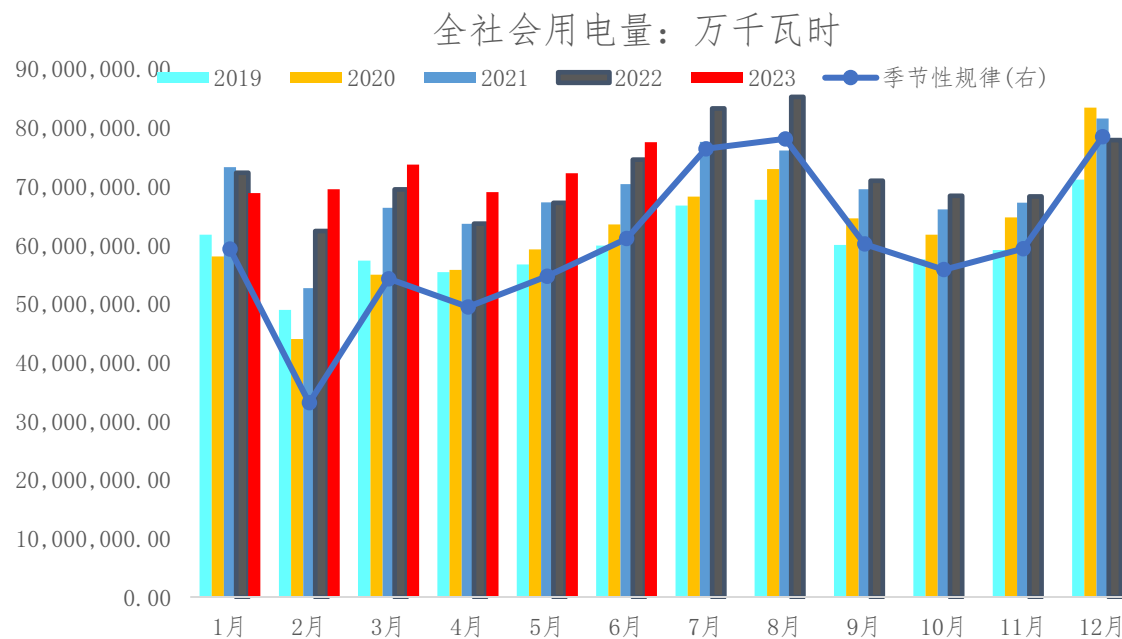


数据来源: Wind 冠通研究



- 从环渤海部分港口煤炭调入以及调出情况来看，6月份调入量有明显下降，价格持续下挫，港口库存居于高位，发运成本倒挂，贸易商发运积极性显著下降，同比明显偏低；而下游电厂高库存策略，调出相对稳定，同比有所偏高，导致库存迅速去化。
- 进入7月份后，同一统一口径下的调入调出量相差不大，虽然调入量或略低于调出量，但差值较小，环渤海港口库存动作或有放缓。
- 截止到7月26日，环渤海9港煤炭库存2579.50万吨，月环比下降156.20万吨，但较月初仅仅下调52.9万吨，环渤海港口去库形势已经有所放缓，而目前库存仍处于相对高位水平。

电力需求



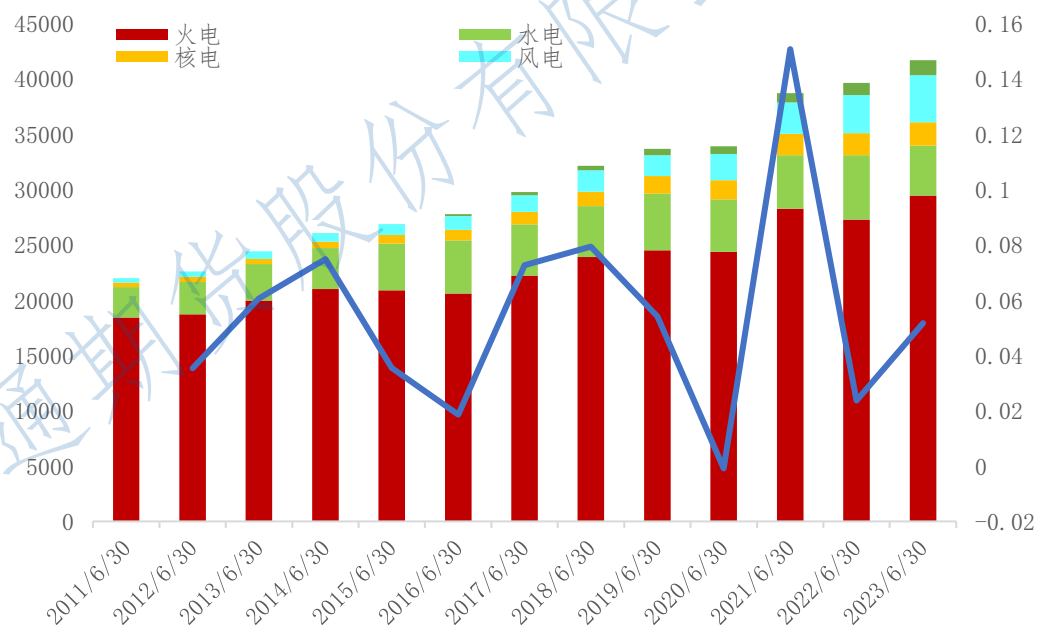
数据来源：Wind 冠通研究

- 国家能源局发布6月份全社会用电量等数据。6月份，全社会用电量7751亿千瓦时，同比增长3.9%。分产业看，第一产业用电量122亿千瓦时，同比增长14.0%；第二产业用电量5027亿千瓦时，同比增长2.3%；第三产业用电量1494亿千瓦时，同比增长10.1%；城乡居民生活用电量1108亿千瓦时，同比增长2.2%。1-6月，全社会用电量累计43076亿千瓦时，同比增长5.0%。分产业看，第一产业用电量578亿千瓦时，同比增长12.1%；第二产业用电量28670亿千瓦时，同比增长4.4%；第三产业用电量7631亿千瓦时，同比增长9.9%；城乡居民生活用电量6197亿千瓦时，同比增长1.3%。
- 全社会用电量同环比均有所增长，刚性用电需求表现强劲。第二产业依然是最大用电产业，6月总体用电量中占比64.85%，较5月份环比下降4个百分点左右，同比偏低1个百分点左右，二产用电贡献率环比明显下降。

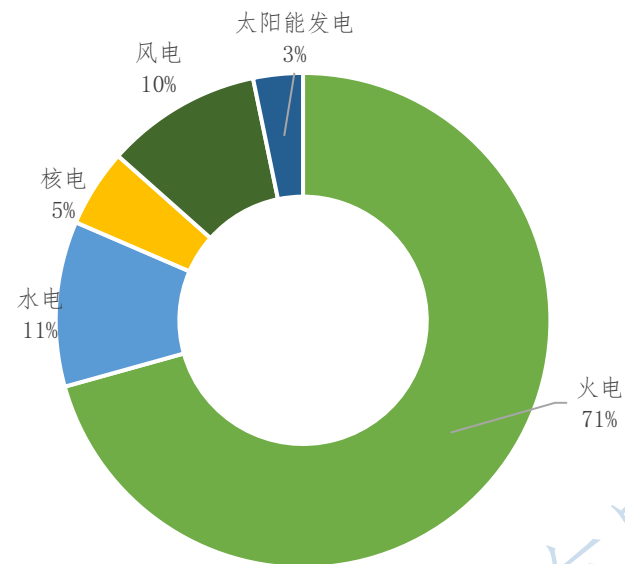


发电情况

历年6月份累计发电量对比



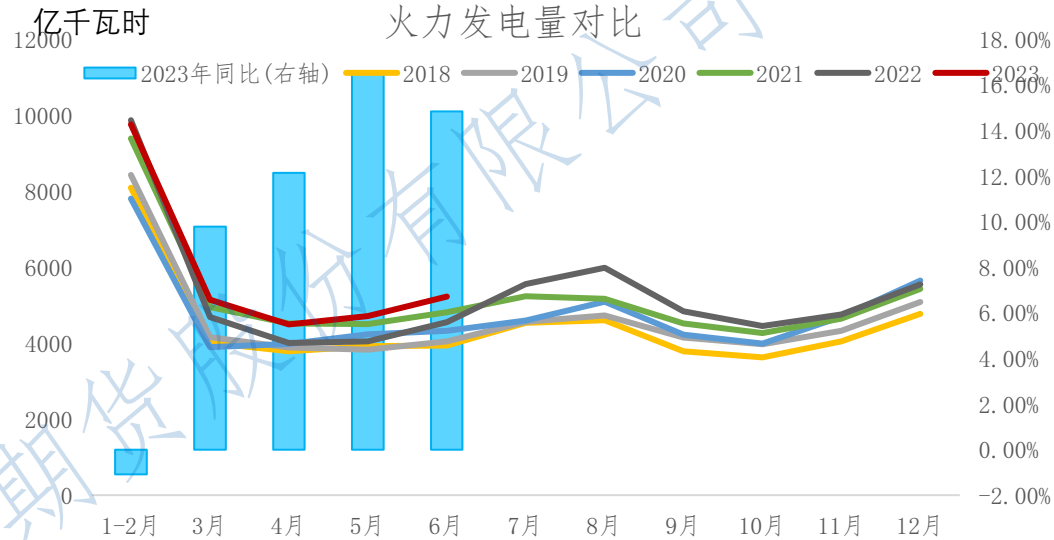
2023年1-4月份发电量占比



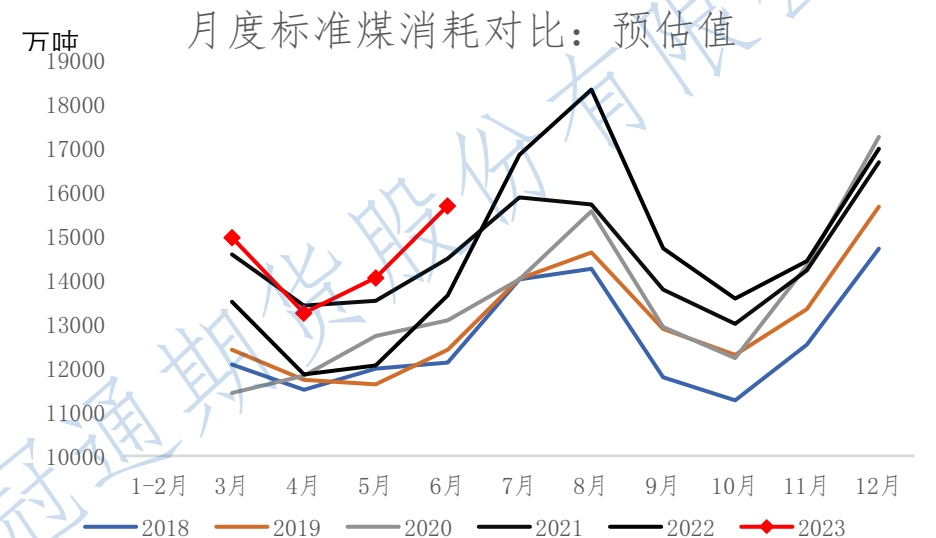
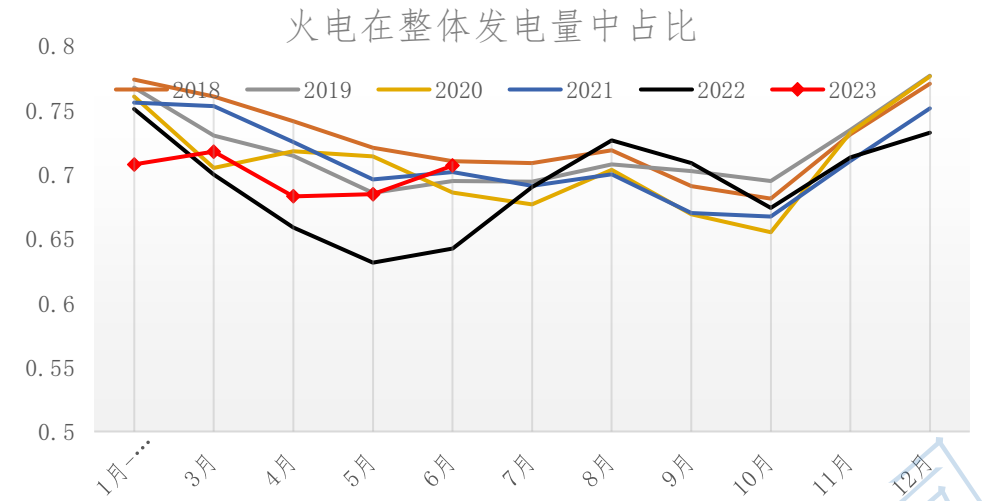
数据来源: Wind 冠通研究

- 据国家统计局数据显示, 2023年6月份, 发电7399亿千瓦时, 同比增长2.8%, 增速比5月份下降4.6个百分点。具体来看, 6月份, 火电、核电、太阳能发电同比仍维持较高增速, 风电甚至同比略有下滑, 加上水电同比降幅扩大, 火电仍维持相对高位水平。

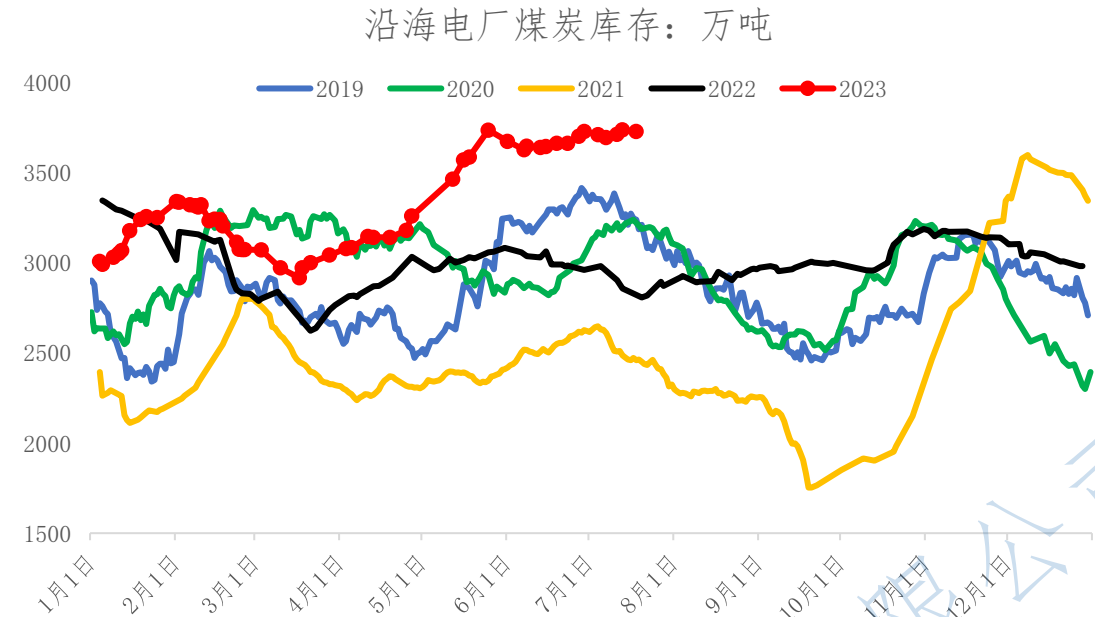
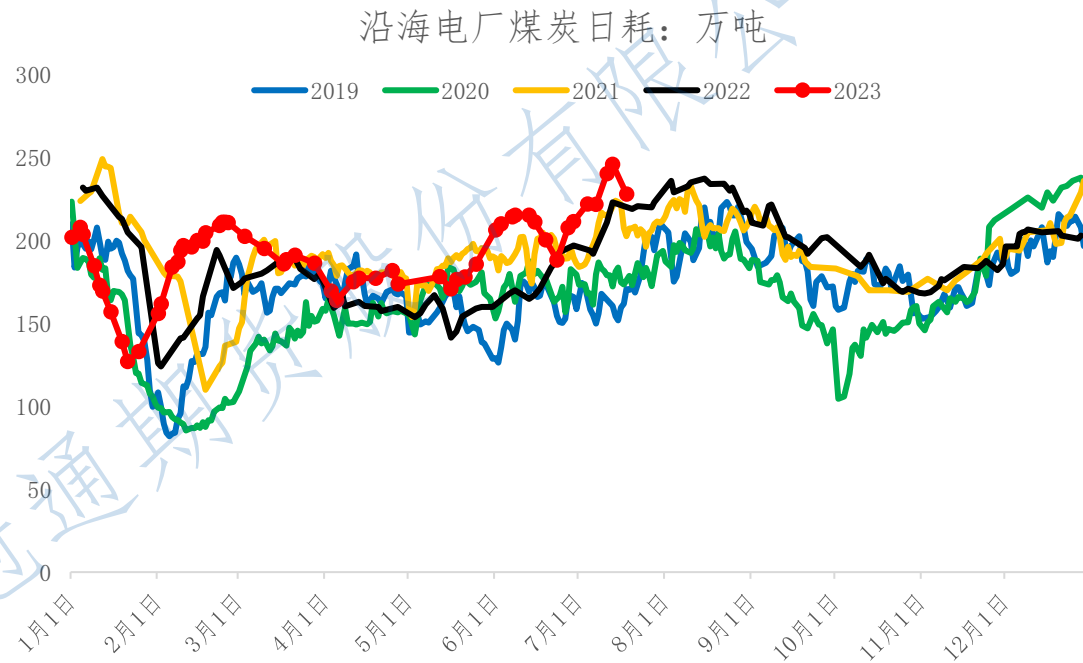
发电情况——火电



- 2023年6月，火力绝对发电量为5228亿千瓦时，同比增长14.2%，增速比5月份下滑1.7个百分点；1-4月份，火力绝对发电量为29457亿千瓦时，同比增长7.5%。火电同比增速放缓，远高于去年同期水平。
- 火电在整体发电量中占比有所提升，风电、水电出力不及预期，火电调峰发电压力增加。结合工业统计数据单位千瓦时耗煤水平来看，目前电煤需求仍表现同比偏强。

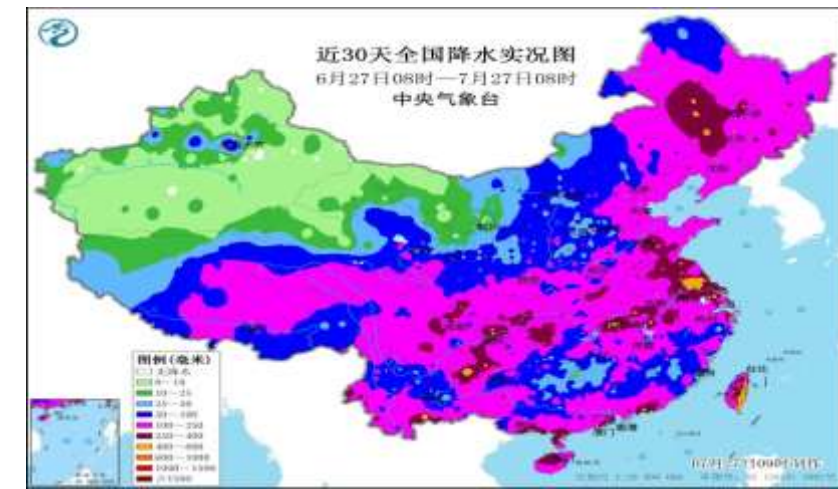
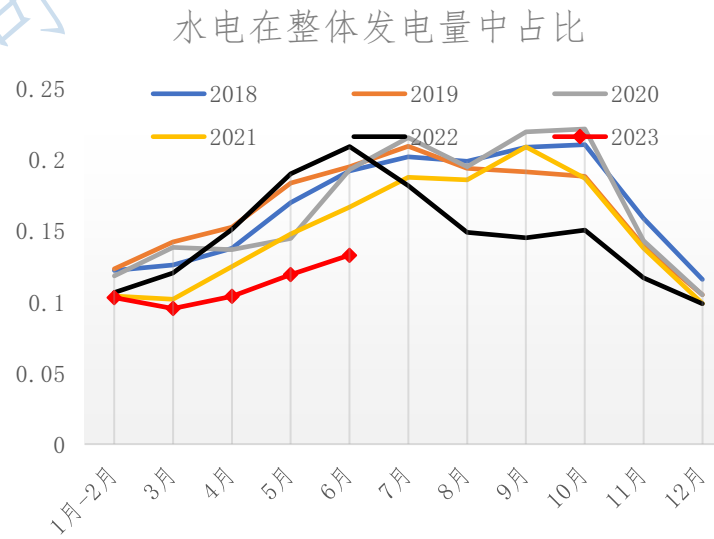
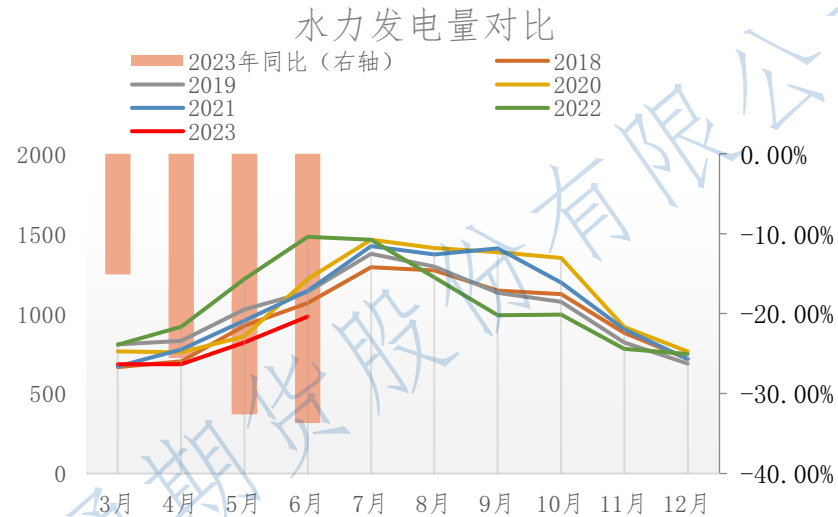


电厂高库存令旺季不旺

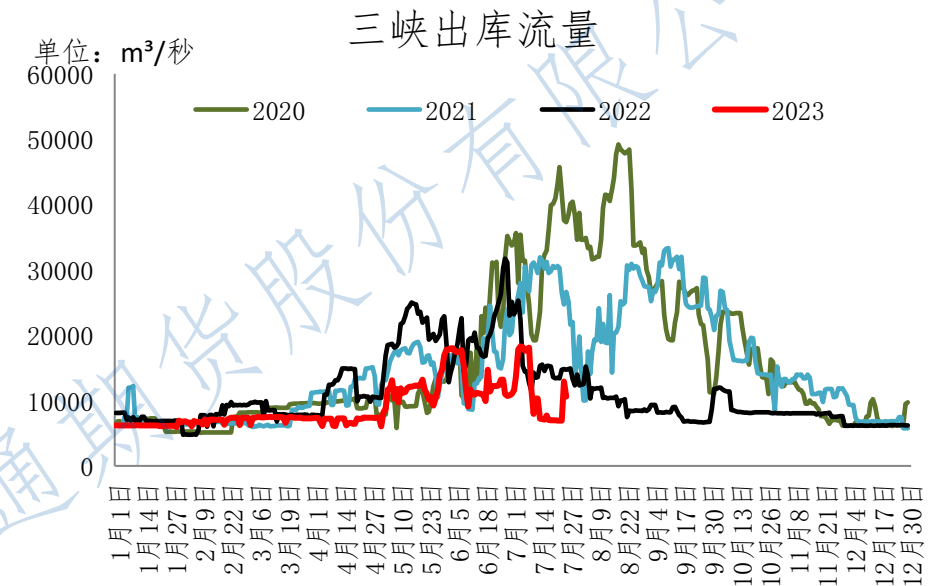


- 今年，高温天气较往年有所提前，日耗持续处于同比偏高水平，7月中旬，日耗甚至运行至历史同期高位，高日耗曾一度提振市场信心。不过，厄尔尼诺气候条件下，我国南方普遍多雨，高温天气较往年有所下降，日耗开始震荡回落，截止到7月18日，沿海电厂日耗运行在228万吨左右，处于往年略有偏高水平。根据往年日耗走势来看，日耗通常在8月下旬出现拐点，旺季时间已经有限，警惕预期提前兑现。
- 与高日耗相对应的是，电厂库存也处于历史同期高位水平，截止到7月18日，沿海电厂库存仍在3727万吨，远高于正常情况。高库存位为电厂提供充足的底气，采购虽有但并不紧迫。此外，进口规模持续处于高位，外贸煤补充下，电厂煤炭库存仍处于高位水平。
- 值得注意的是，从库存数据历史走势来看，我们可以看到库存的拐点在7月，显然，旺季虽有支撑，但采购通常较日耗拐点前采购放缓；但今年库存却仍持续维持高位，若一直持续下去，高库存下，旺季价格很那有波动幅度，而需求一旦进入淡季，价格重心可能会加速下移。

水电出力依然低迷



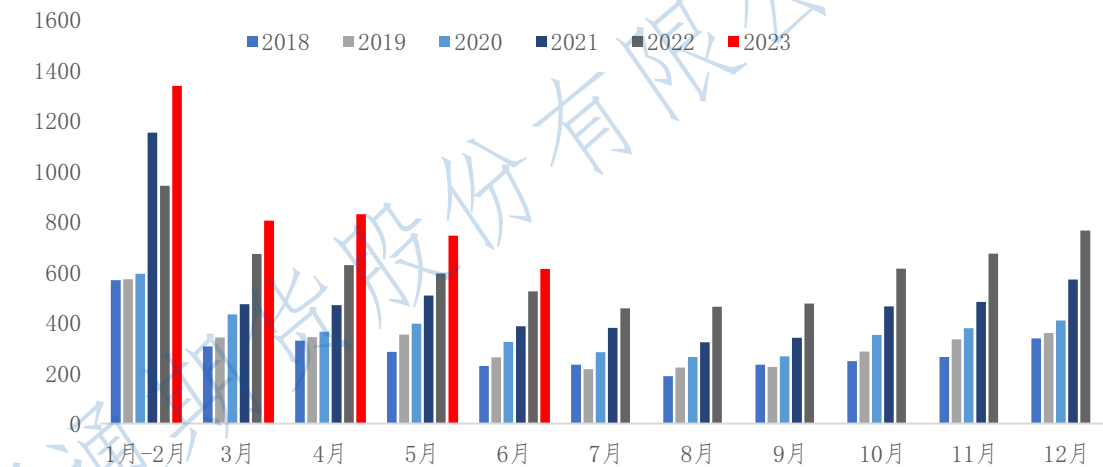
- 2023年6月，水力绝对发电量982亿千瓦时，同比下降33.9%，降幅比5月份扩大1个百分点。1-6月份，水电量4504亿千瓦时，同比下降22.9%，较1-5月份降幅扩大3.7个百分点。水电在整体发电量中占比依然远低于往年同期水平。
- 6月份开始，全国降水量出现了明显的好转，特别是南方降水量非常可观，但6月份水电并未有所增加，至少至7月份出口量仍没有大幅增长，水电表现弱于预期。高降水但低水电，主要受前期干旱期间水库蓄水不足，近期降水主要增加水库蓄水位，但随着蓄水位的迅速增长，预计8月水电将出现明显的好转。



发电情况——其他清洁能源

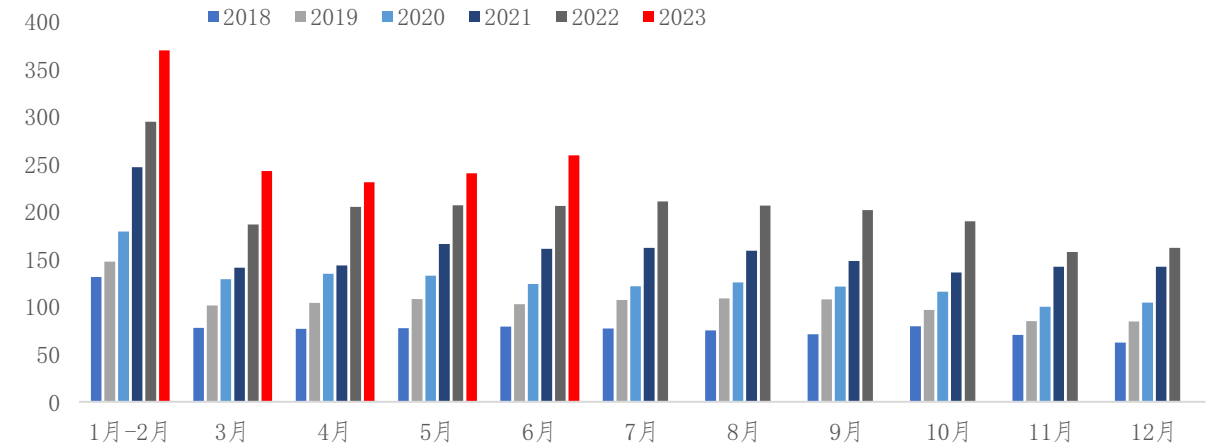
亿千瓦时

风电发电量

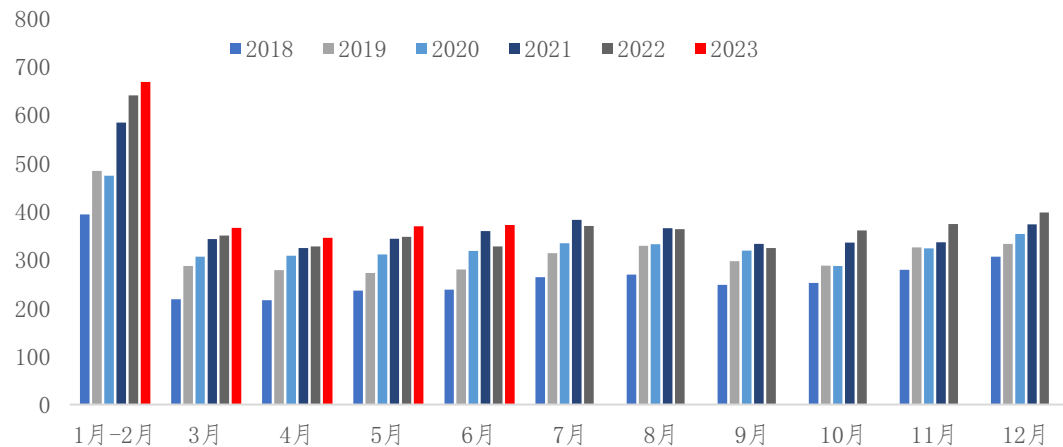


亿千瓦时

光伏发电量对比



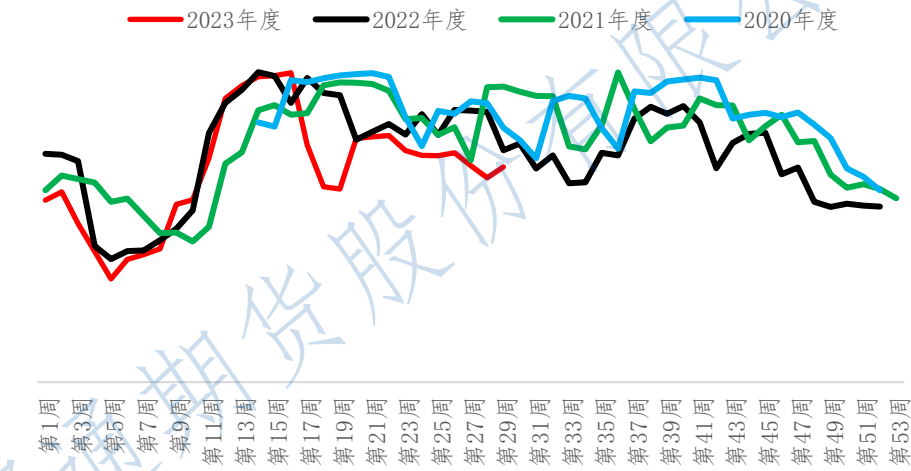
核电发电量



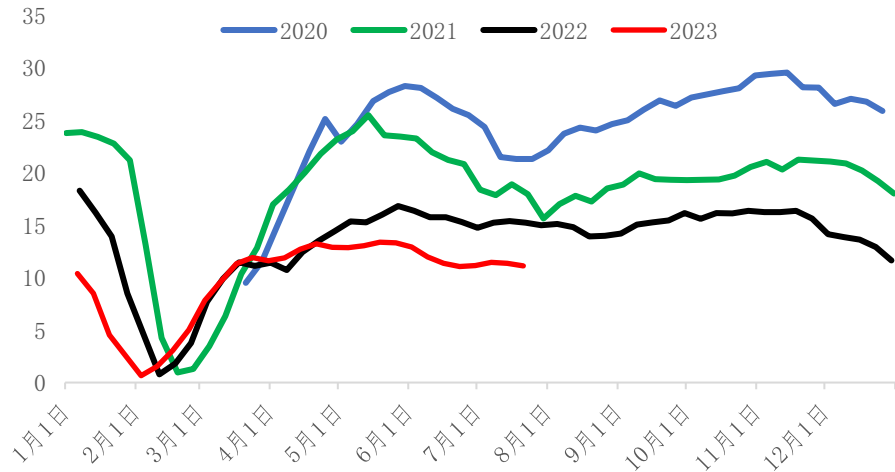
- 2023年6月，风力绝对发电量为557亿千瓦时，同比下降1.8%；核电量为372亿千瓦时，同比增长13.8%；太阳能绝对发电量为259亿千瓦时，同比增长8.8%。目前正是风电发电的传统淡季，特别是近期台风频频，令风电发电量有所下降。
- 2023年1-6月，风力发电量4246亿千瓦时，同比增长16%；核电量2119亿千瓦时，同比增长6.5%；太阳能发电量1353亿千瓦时，同比增长7.4%。

工业生产需求

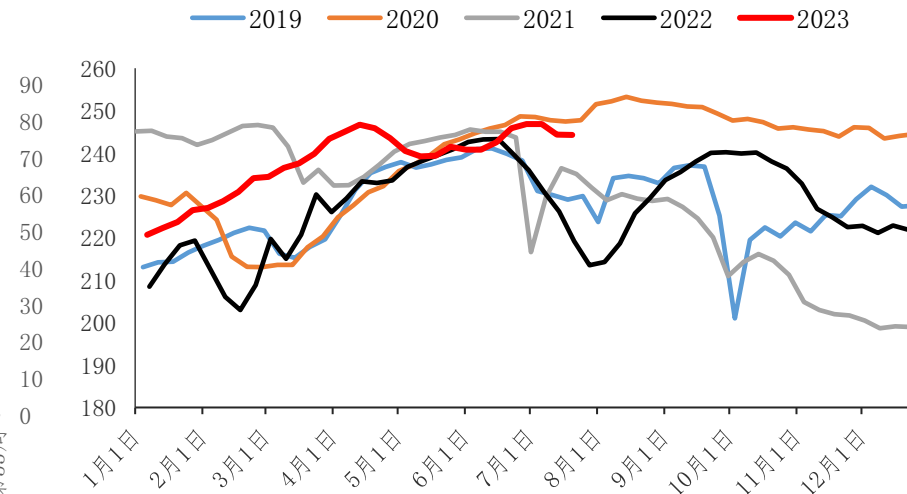
水泥产能利用率：%



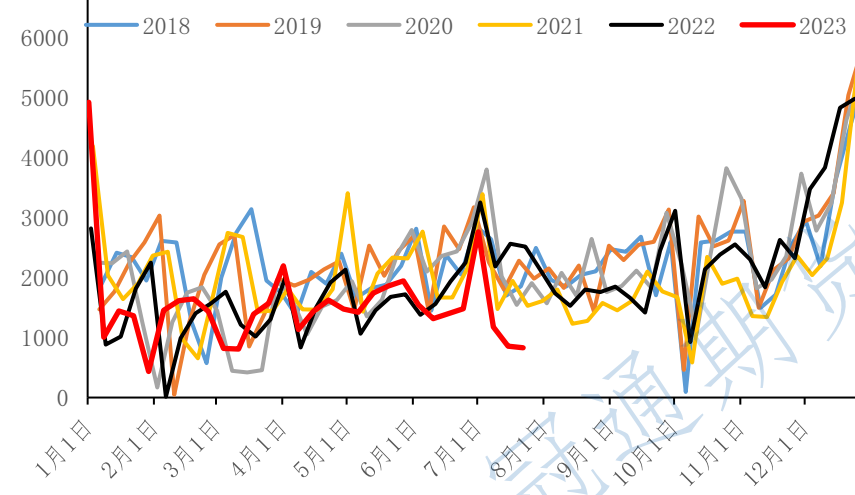
混凝土产能利用率：%



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

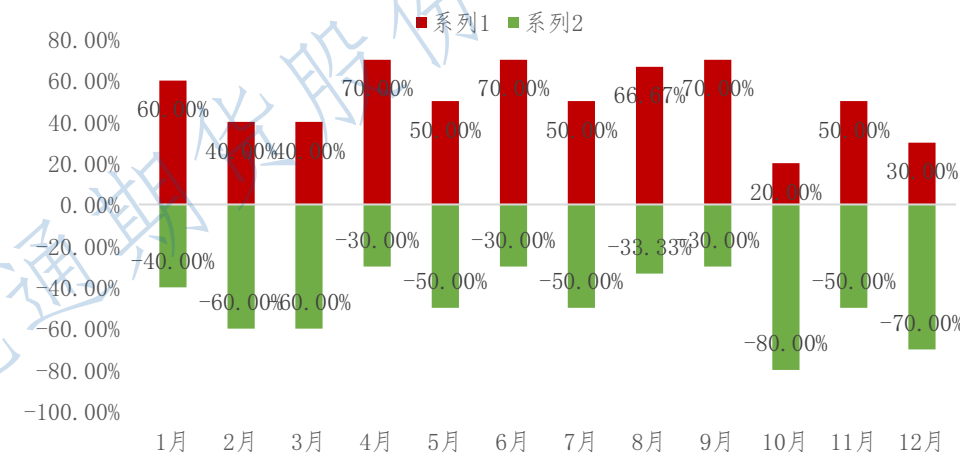
- 7月份水泥价格震荡下跌，华东地区受高温多雨影响，企业出货量低迷，库存有所攀升，而8月份依然是传统淡季，需求很难有改善，水泥以及混凝土开工率仍处于相对低位水平，动力煤的工业需求表现偏弱。
- 目前房地产行业数据表现并不乐观，中央政治局经济会议虽然短暂提振市场信心，但需求实际改善还需谨慎。
- 不过，金九银十备货需求在8月份或有体现，关注工业需求采购以及政策性限产影响。

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%	-21.24%	5.60%	3.61%					
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%

- 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，对于价格走势并不乐观。后续关注电厂库存动态，若水电出力好于预期，气候没有出现极端高温，8-9月份预计价格走势难言乐观。

秦港动力末煤月度涨跌概率情况



双焦：终端需求制约 双焦压力
重重

核心观点

观点：

双焦市场来看，7月份以来，焦煤焦炭先是震荡整理，终端需求淡季，价格在7月初震荡承压；不过，铁水日产降幅弱于预期，而终端钢厂焦炭库存低迷，采购仍有支撑；而上游安全事故多发，检查形势严峻，从煤矿到洗煤厂供应均有所下调，供需阶段性配合下，7月中旬开始，双焦价格展开了震荡上行，价格走势趋强，阶段性仍有支撑。7月下旬，焦企已经连续三轮提涨后，有继续提涨动作，中焦协与焦企联合发布程，对于不接受涨价的钢企将减少或停发，涨价态度强硬；不过，煤炭保供政策并未改变，安全检查带来的停产很快恢复，供应端很快恢复正常；而焦炭亏损情况将随着中期焦煤价格的松动而压力减轻，在粗钢压减政策喧嚣尘上、需求预期受到影响、且终端成材利润改善有限下，钢焦博弈过程中，钢厂的话语权不容忽视；焦企继续提涨动力有限。双焦价格涨势已经有所放缓，后续价格重心或有回调。但是，粗钢压减配合即将到来的金九银十需求旺季，加上宏观经济信心正在建立，成材端走势还有争议，原材料端价格或仍有反复可能。

投资策略：震荡对待，短线建议观望

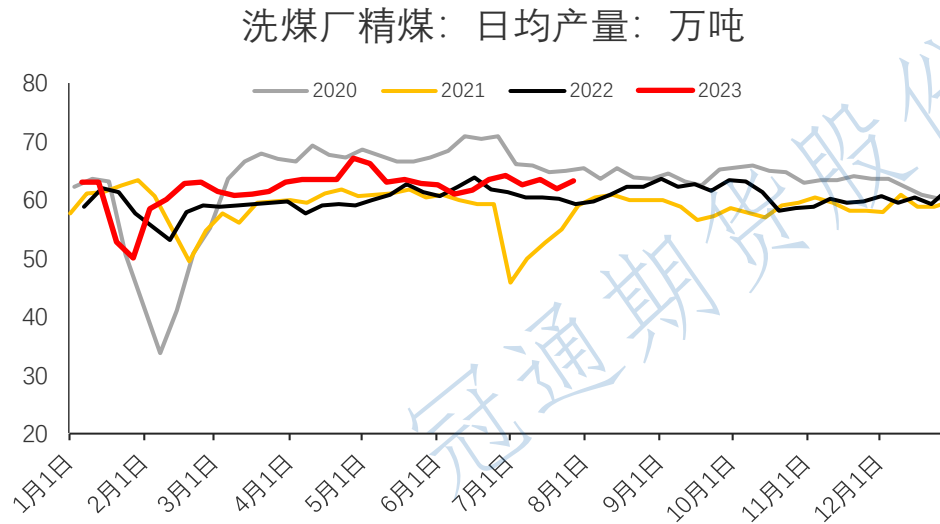
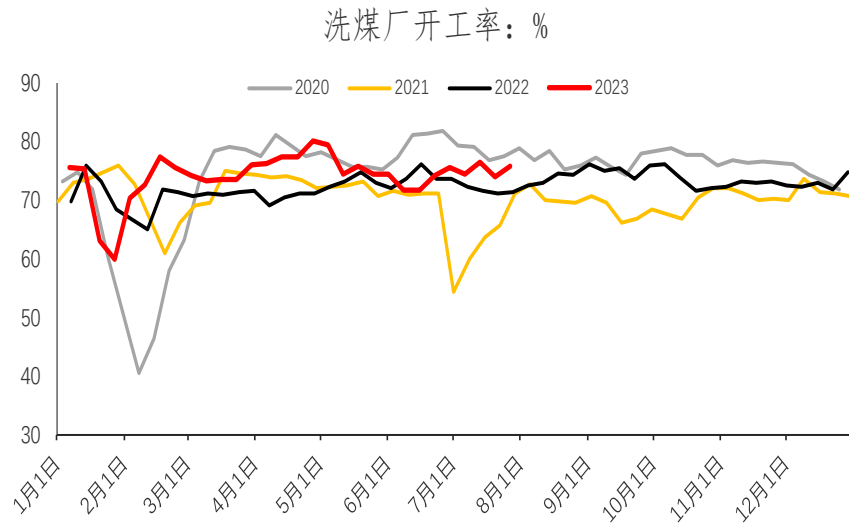
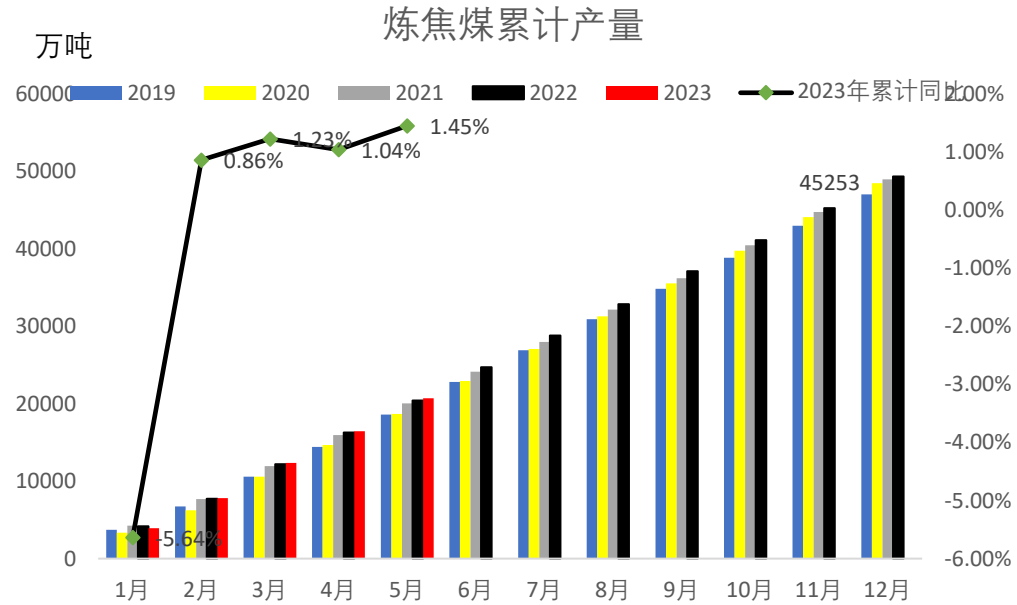
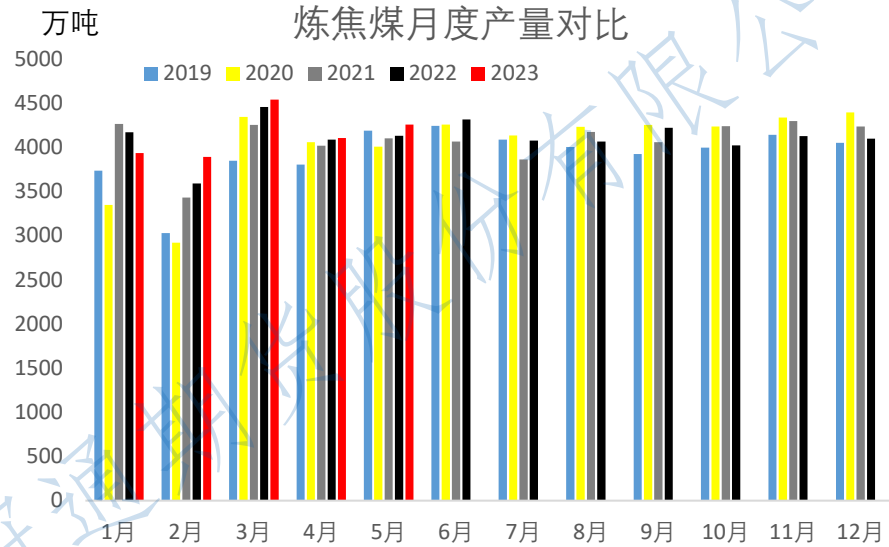
风险因素：煤矿安全检查事故、进口政策调整、粗钢压减、经济实际恢复情况

行情回顾



- 7月份，双焦价格震荡有所反弹，焦炭需求采购叠加焦煤供应出现收缩，双焦价格开始震荡上行，期价阶段性走高。但终端粗钢压减、供应恢复后，价格的涨势已经放缓。

焦煤供应稳定充裕

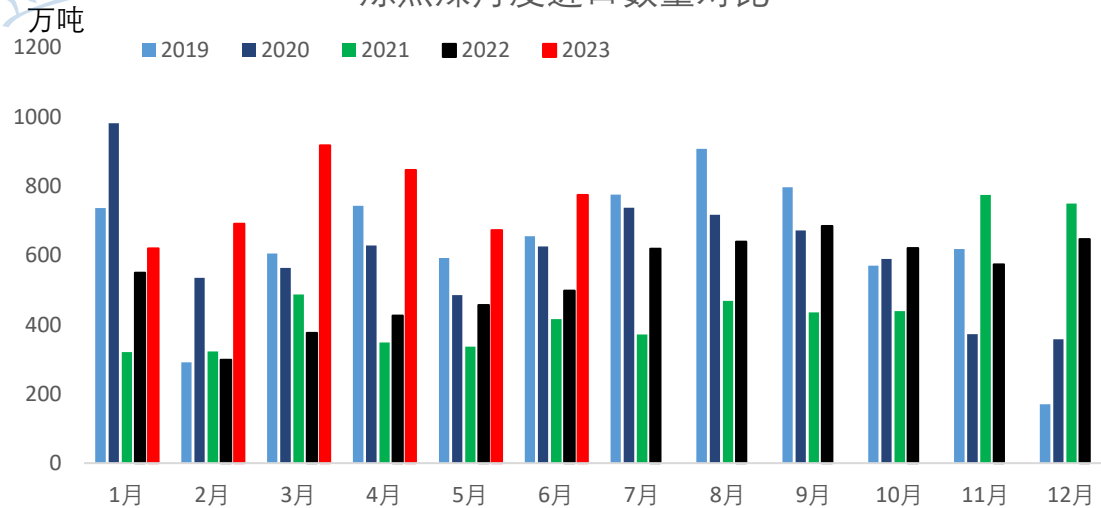


- 2023年5月焦煤产量4258万吨，环比增加3.7%，同比增加3.07%，焦煤产量规模处于近几年同期偏高水平。
- 2023年1-5月份累计产量20730万吨，同比增幅1.45%，增幅环比略有扩大，但涨幅有限。
- 从洗煤厂开工率以及日均产量来看，6、7月份焦煤日均产量维持相对平稳，较5月份有所好转，同比偏高，但较前期4月份高位仍有一定差距。

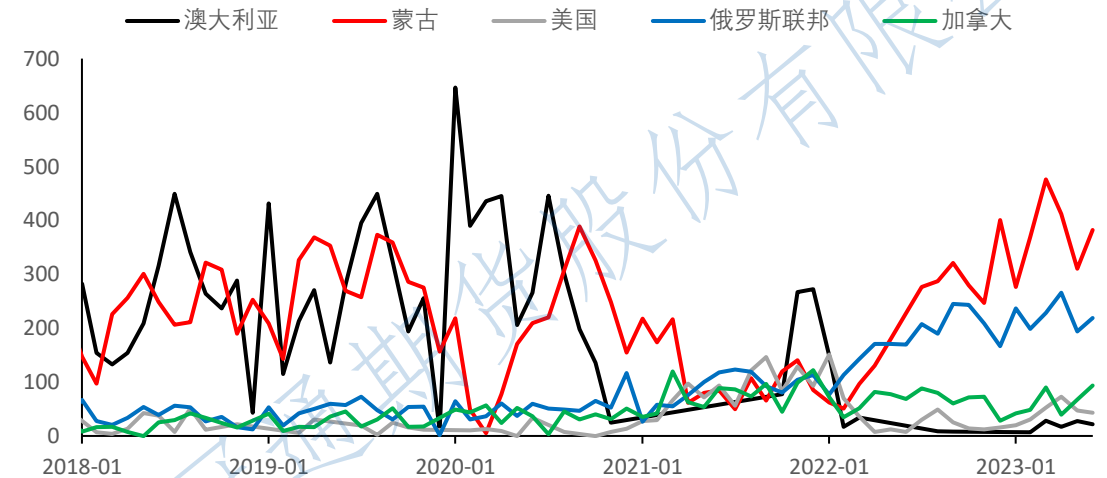
进出口

- 据海关总署最新数据显示，2023年6月份，中国进口炼焦煤774.5万吨，环比增15.17%，占煤炭总进口量的19.43%。分国别来看，6月进口国仍以蒙古为主，占总炼焦煤进口量的49.34%。2023年1-6月份中国累计进口炼焦煤4561.4万吨，同比增幅75%，进口总量由多到少分别依次是蒙古国、俄罗斯、加拿大、美国、印尼、澳大利亚等。
- 1-6月蒙煤同比增幅197.2%，7月蒙煤通关仍在高位，三大口岸日均通关总数已超1600车，预计7月底蒙古国炼焦煤总进口量或将突破2600万吨，有望提前5个月超越2022年全年蒙古国炼焦煤进口总量2561.1万吨。
- 7月份，从蒙煤三大口岸来看，截止到截止7月20日，三大口岸进口蒙煤354.66万吨，月环比增32.78万吨，环比增幅10.18%；7月份下旬，随着国内价格反弹，澳煤进口优势逐渐恢复，近期已经有少量贸易商采购；俄罗斯方面铁路与港口检修，预计海运煤补充或有下降，7月份进口量或仍维持相对高位。

炼焦煤月度进口数量对比

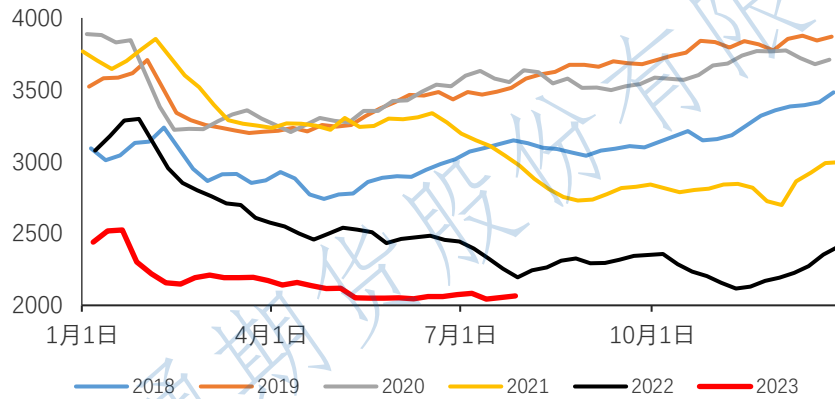


炼焦煤进口：分国别（万吨）

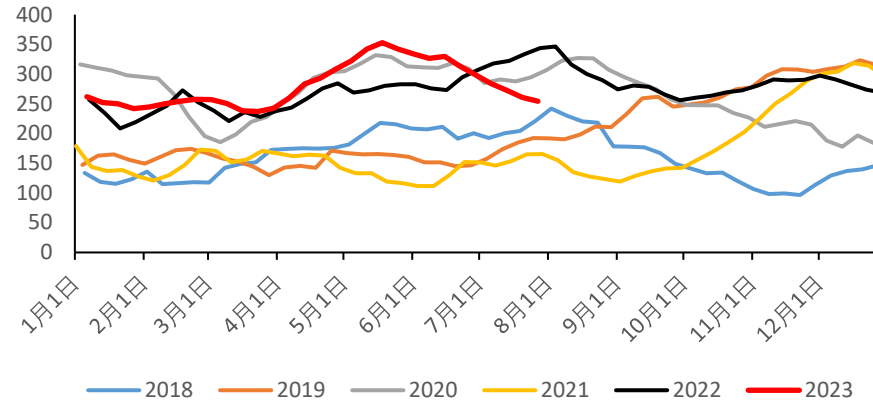


焦煤库存逐渐向下游转移

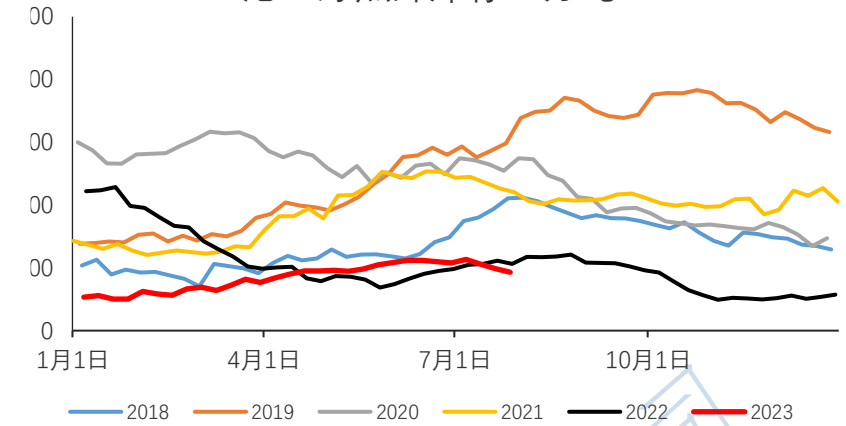
炼焦煤总库存：万吨



矿山企业炼焦煤库存：万吨

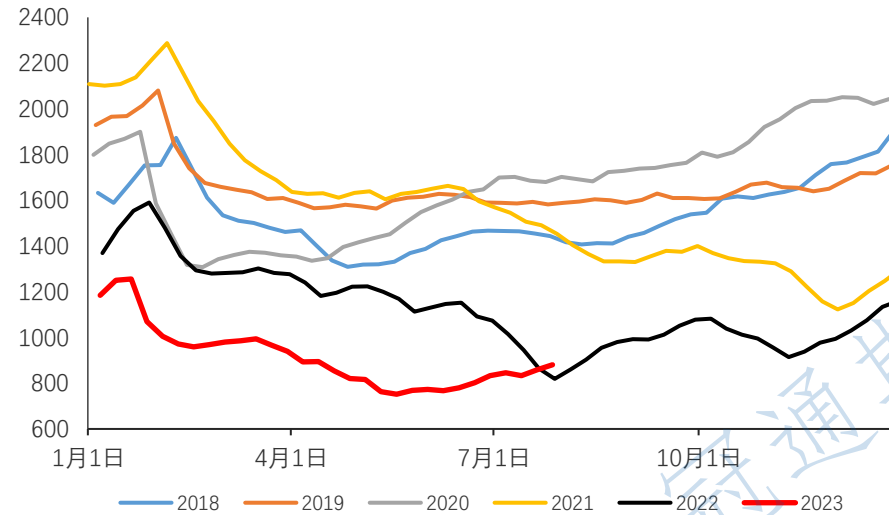


港口炼焦煤库存：万吨

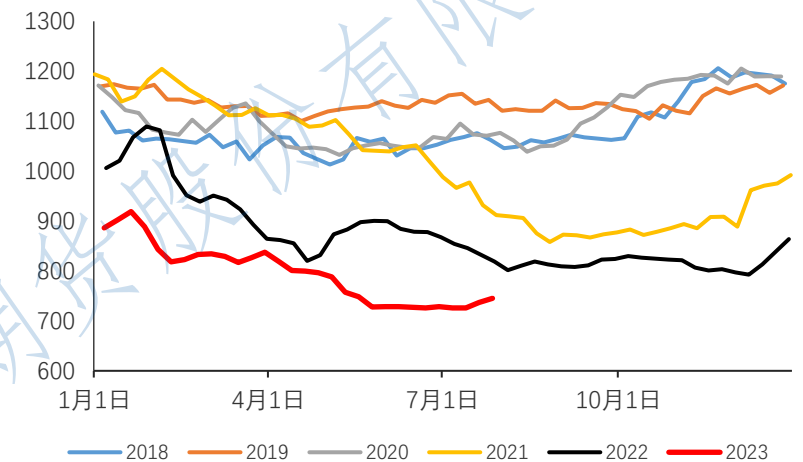


- 目前从焦煤的库存结构来看，上游库存开始逐渐向中下游转移。矿山安全检查形势严峻，供应端出现了收缩，矿山以及港口库存出现了明显下降；而焦企以及钢厂库存略有好转，整体显然低供应以及高需求支撑下，焦煤库存逐渐向中下游转移。
- 目前终端钢厂以及焦企焦煤库存仍处于低位。

独立焦化厂炼焦煤库存：万吨

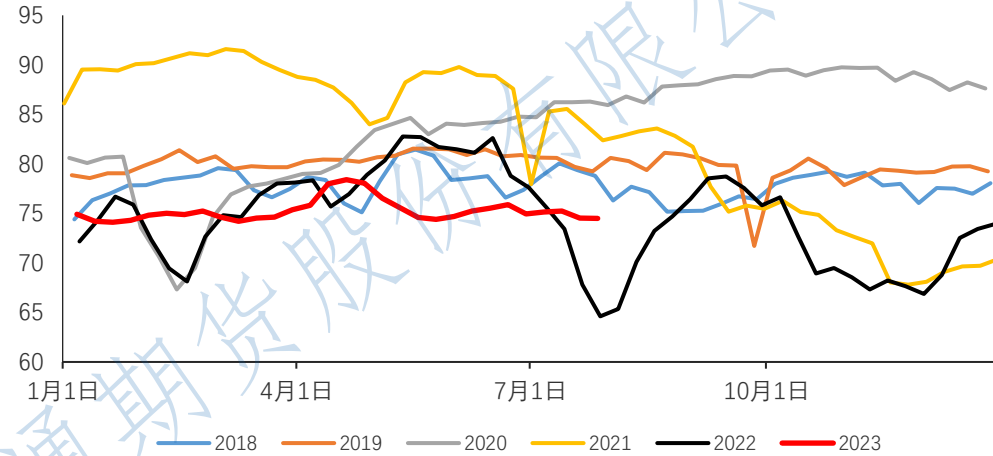


样本钢厂炼焦煤库存：万吨

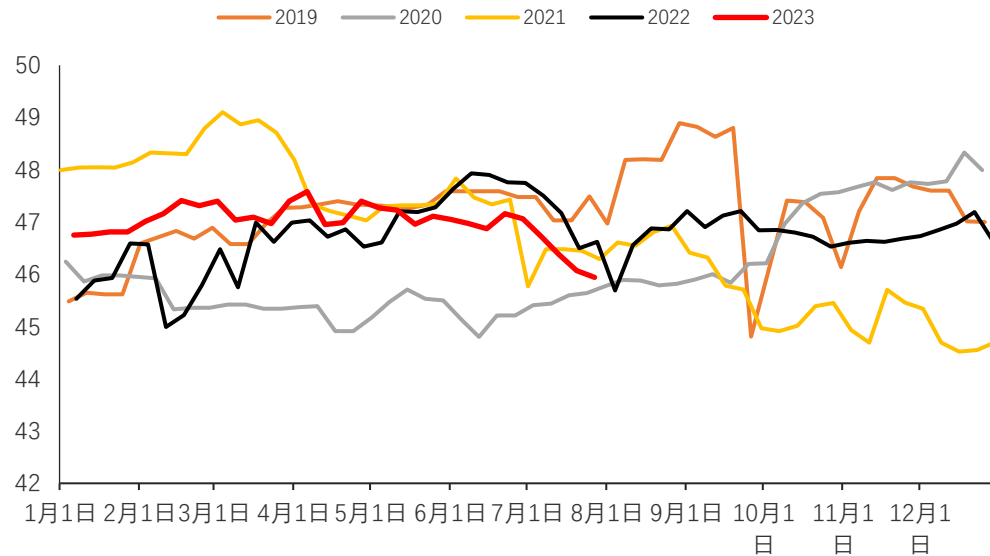


焦煤需求-焦炭供应

独立焦化厂产能利用率：%

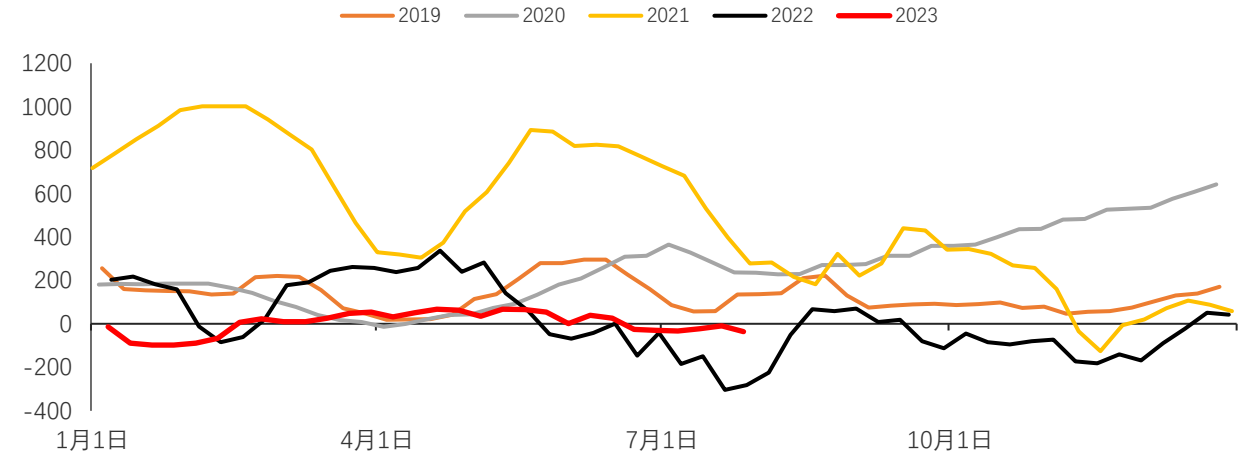


钢厂样本焦化厂焦炭产能利用率：%



数据来源：Wind 冠通研究

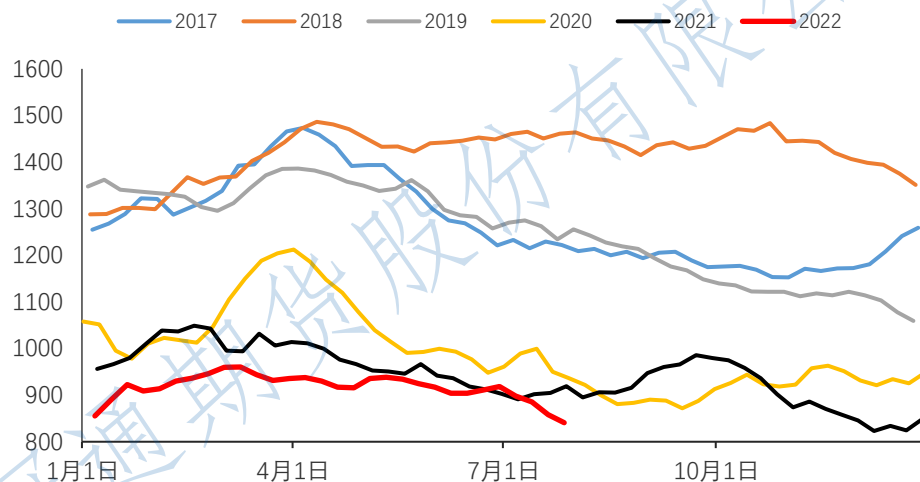
独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



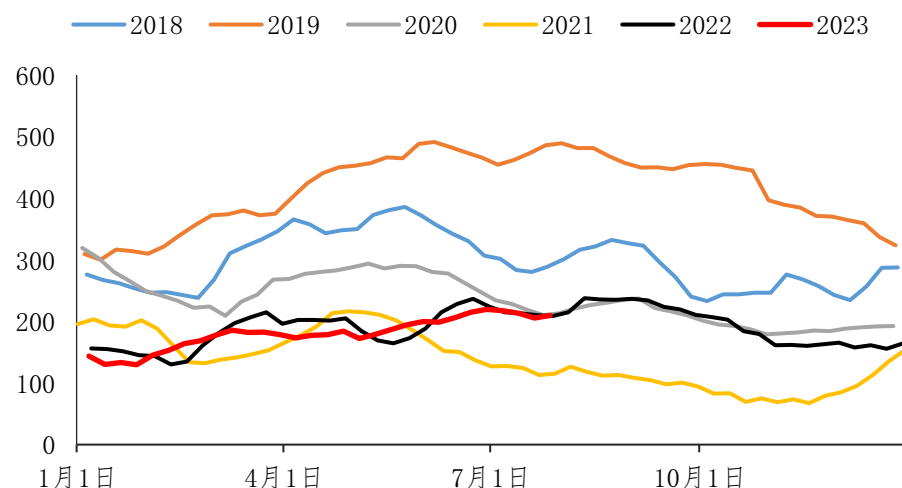
- 6月份焦炭产量为4069万吨，同比降2.2%，环比降2.0%；据此测算，6月份焦炭日均产量为135.6万吨，环比增1.3%。1-6月份，全国焦炭产量2.4亿吨，同比增1.8%。
- 因供应端问题，焦煤价格涨幅较快，焦企加工利润一度亏损，不过经过连续提涨后，目前焦化企业利润维持在盈亏平衡线附近。
- 焦企环保限产检查也不容忽视，或制约焦企开工率增长空间。

终端库存偏低

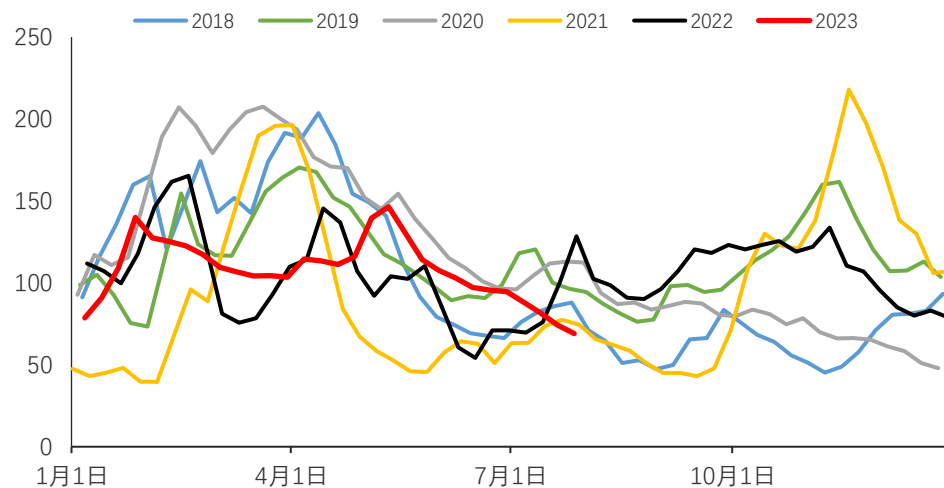
焦炭总库存：万吨



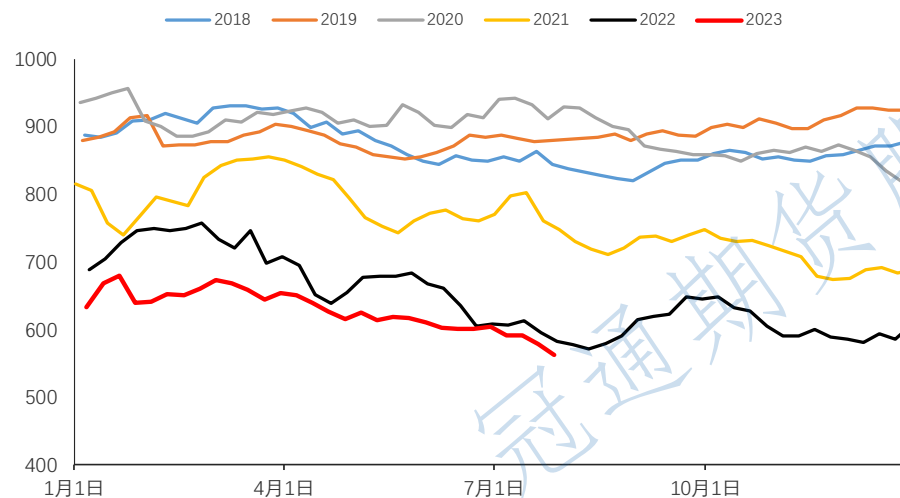
港口焦炭库存：万吨



独立焦化厂焦炭库存：万吨



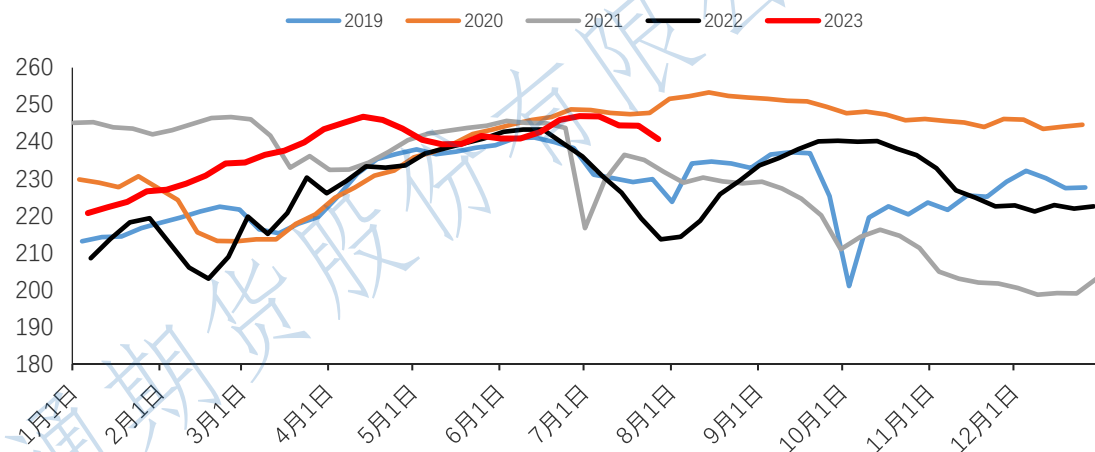
钢厂焦炭库存：万吨



- 焦炭的总库存仍处于持续去化过程中，除了港口库存环比有所增加外，焦化企业以及钢厂焦炭库存都出现了去化。
- 终端钢厂低库存也导致需求弹性有所加大，支撑了阶段性的行情。
- 但近期粗钢压减政策下，整体需求减量，低库存带来的需求弹性也将有所减弱。

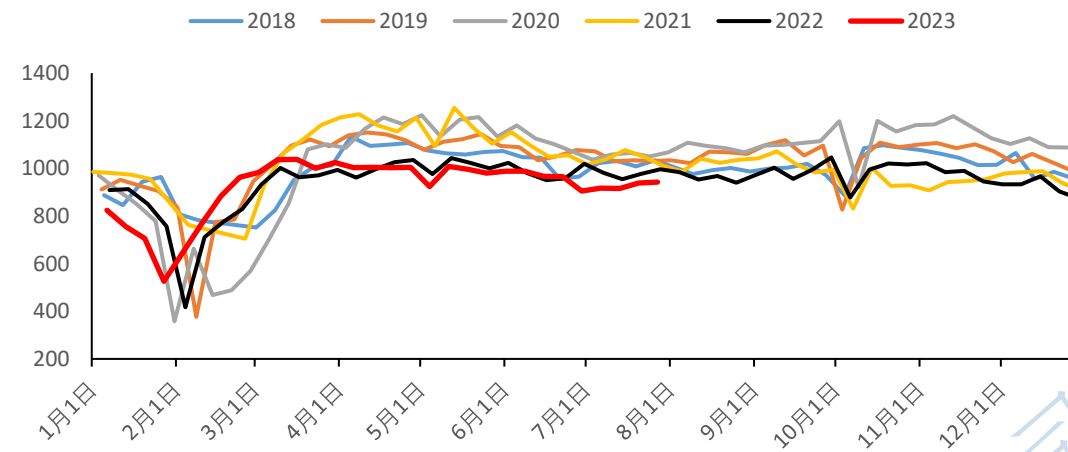
下游需求

全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）

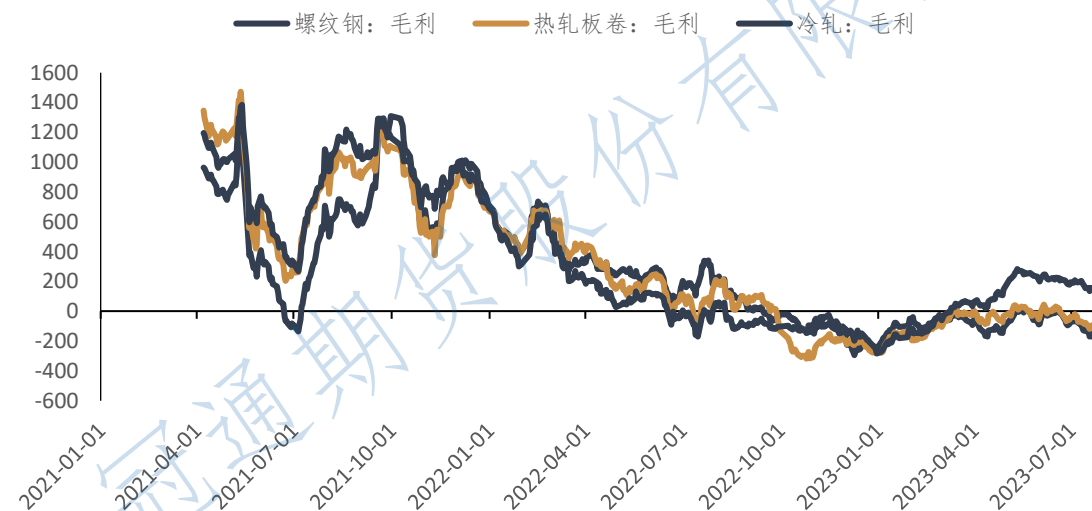


- 截止到7月下旬，全国247家钢厂铁水日均产量仍在240万吨以上规模，铁水下降规模有限，焦炭整体需求仍维持在相对的高位水平。
- 不过，终端钢材表观消费量同比偏低运行，8月份仍处于淡季周期，
- 粗钢压减产能下，高需求仍面临一定的回落的压力。
- 钢材利润仍处于相对低位，在产能压减后，对上游议价能力或进一步增强，焦企提价仍面临一定的阻力。

五大钢材表观消费量（万吨）

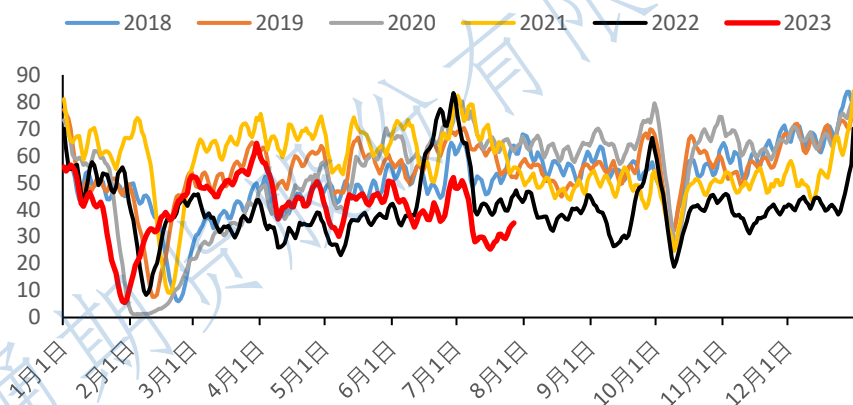


钢材现货利润（元/吨）

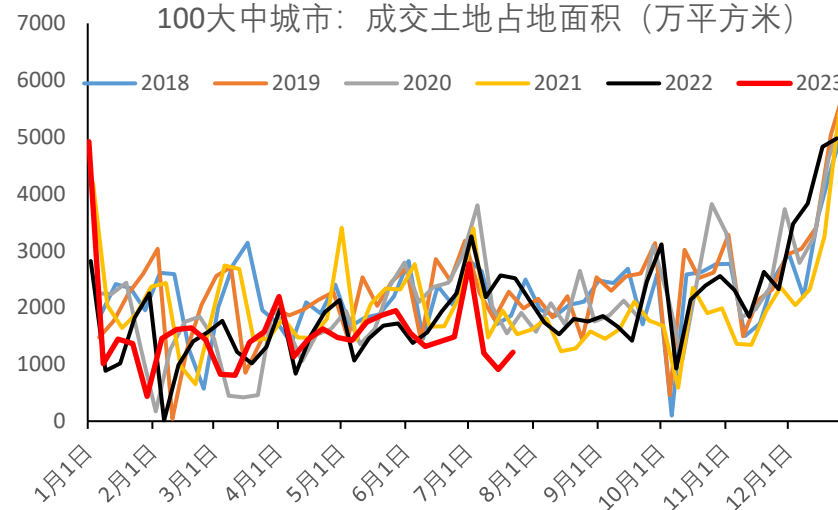


终端需求

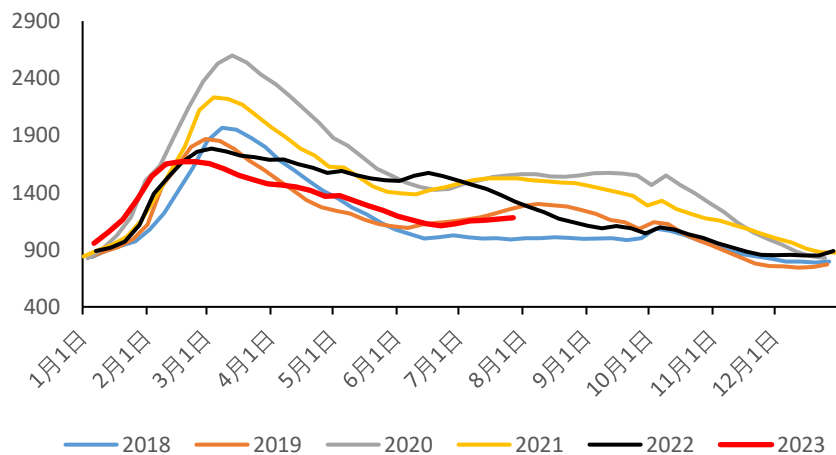
30大中城市：商品房成交面积：万平方米
(10日均)



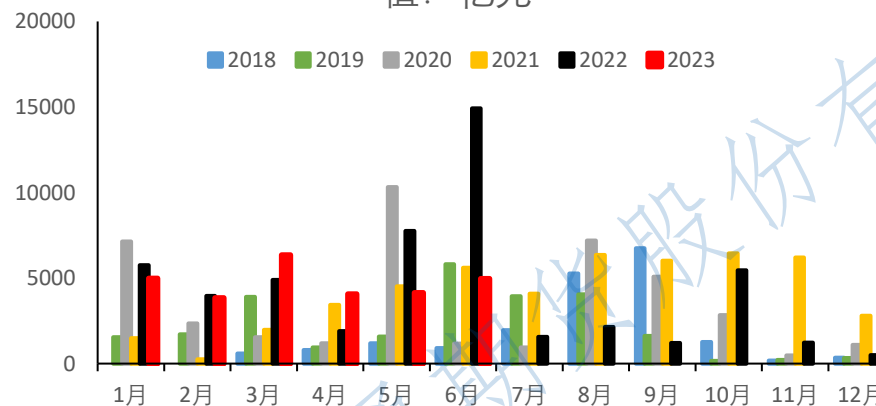
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



五大钢材社会库存（万吨）



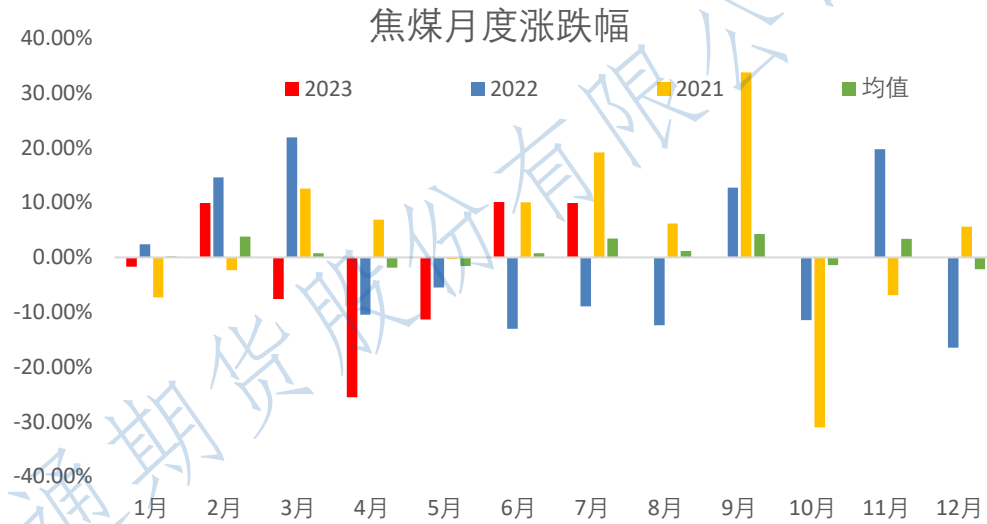
地方政府债券发行额：专项债券：当月
值：亿元



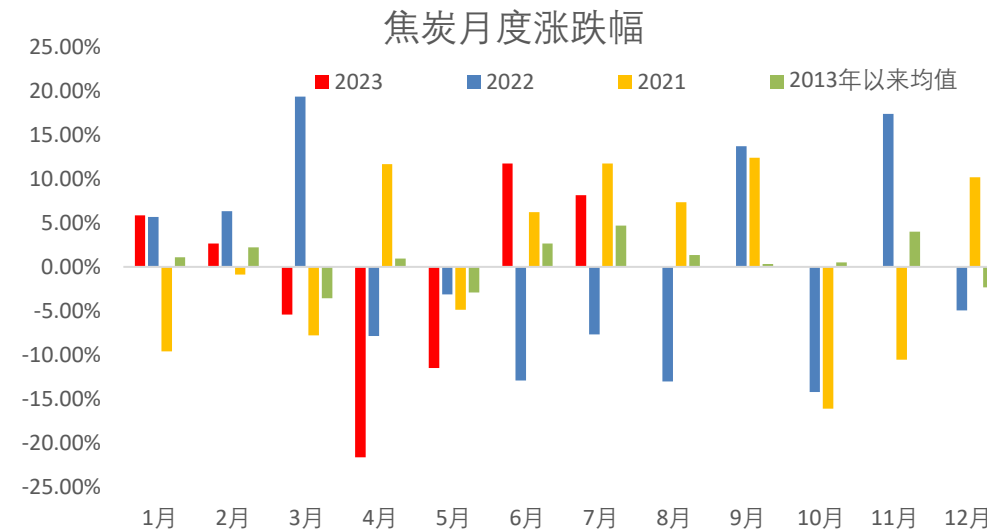
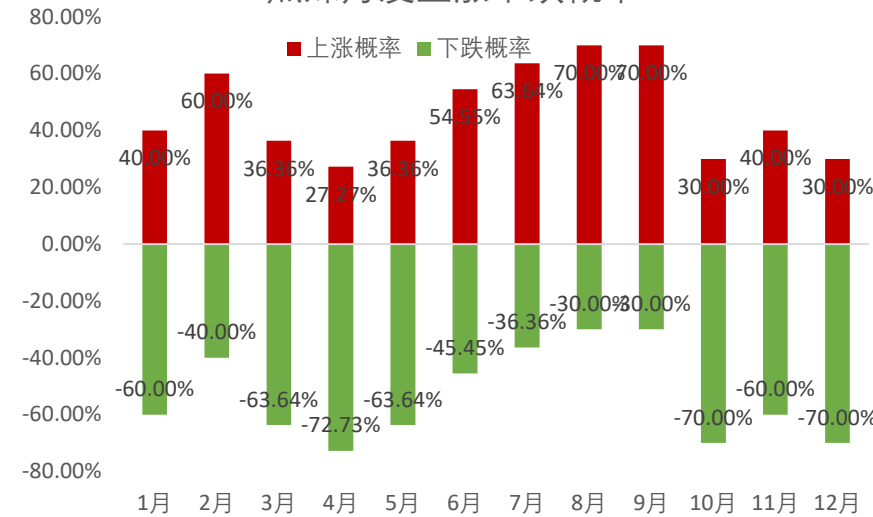
房地产行业仍表现低迷，从土地成交面积到商品房销售面积，都处于往年同期偏低水平；中共中央政治局经济会议提到，要适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，房地产下半年政策正在趋于宽松，预计低迷的其概况可能得到遏制，但目前市场的信心仍在建立过程中，终端能否形成多少提振，还有很大的不确定性。

- 基础设施建设方面，投资同比维持稳定，而支持基础设施建设的地方债发行情况来看，6月份发行量同比明显偏低，从地方债发行余额来看，下半年余额较为宽松，预计基础设施建设仍有较强支撑。

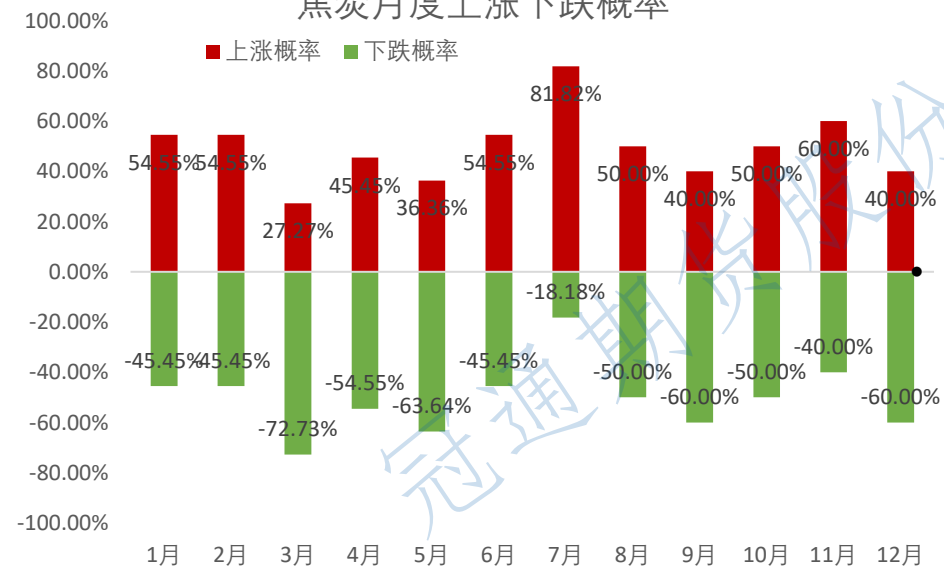
焦煤季节性走势



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，7-9月焦煤价格大概率上行，8、9月焦煤价格上涨概率70%，而焦炭价格在8月份涨幅已经下降至50%，9月甚至下行至50%以下水平。
- 二者出现分化，主要是疫情以来，煤炭三季度价格表现偏强，而需求或受到经济形势或受到政策性限产明显，上下游产业影响分化，价格走势出现了一定的分化。今年，煤炭强势已经有所改变，但政策性限产并未改变，二者的强势或也将弱于往年。

尿素：理想很丰满 现实很骨感

核心观点

观点：

尿素价格悲观预期透支、价格止跌反弹，甚至略有反弹都在预料之中，但是价格反弹如此之猛烈，意料之外。价格的反弹，我们认为主要影响因素为；其一，国际尿素由极弱转为极强，从国际尿素打压到出口盘活需求预期，从一个极端到另一个极端；其二，播种季以消耗库存为主，社会库存迅速见底，而6月尿素装置检修较为集中，碰撞追肥需求启动，供需阶段性收紧；其三，7月尿素基差有回归需求，加上尿素前期超跌后，资金逐渐大规模流入，资金推波助澜。期现价格开始交互上行，目前主力合约期价已经回到上半年价格区间，现价也正在加快上行。现货市场如何？价格拉涨后，贸易商开始惜售，尿素企业库存持续下降，出口订单增多，复合肥企业开始入市采购，果然连续上涨后，市场的预期已经有所转变，短期这种超出预期的强势仍没有放缓迹象，不排除继续上行。但是，理想很丰满，现实很骨感；尿素价格拉涨后，企业利润继续扩张，日产规模迅速回升，7月下旬，日产规模较去年同期偏高20%左右，而北方追肥已经进入尾声，农需采购支撑有限，而工业需求来看，终端没有好转，采购难有明显持续性，供需宽松形势未改，价格高位随时面临倾覆的风险。

投资策略：

目前，基差仍需继续回归，低库存下，市场已经开始担忧逼仓风险，尿素期价的强势暂时未改，但技术性背离出现，追涨风险大于收益，建议观望，等待转势信号；对于企业而言，有供货能力可以考虑在远期做空套期保值。

风险因素：

煤炭价格加速下挫（下行风险）、能耗管控导致产量影响（上行风险）、出口政策

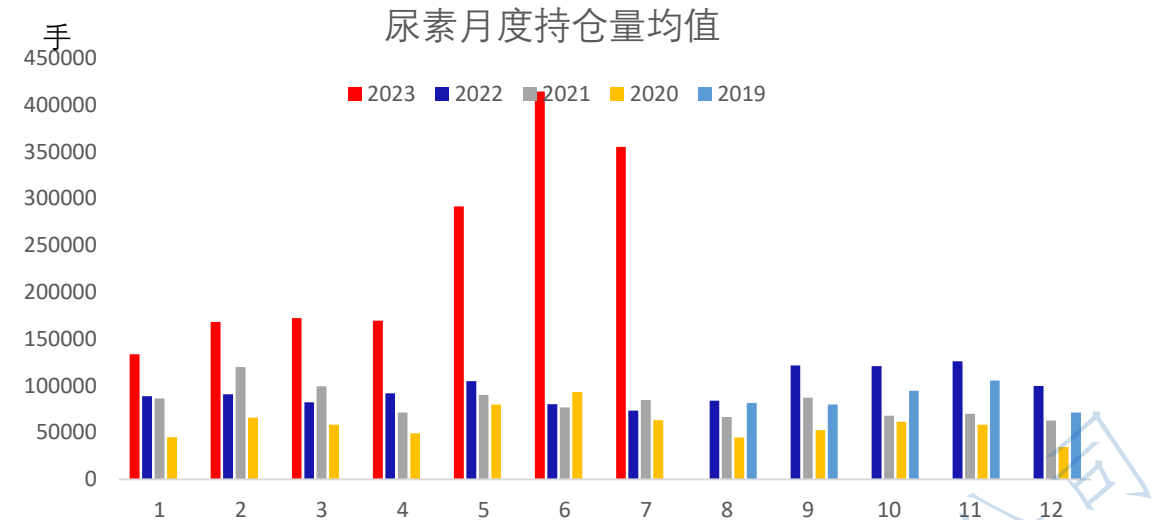
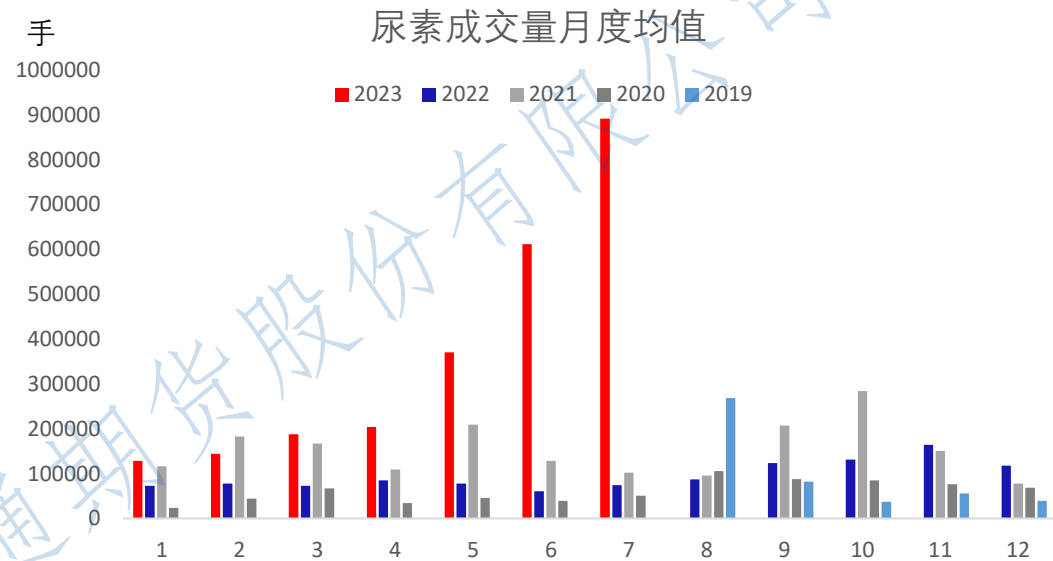
行情回顾



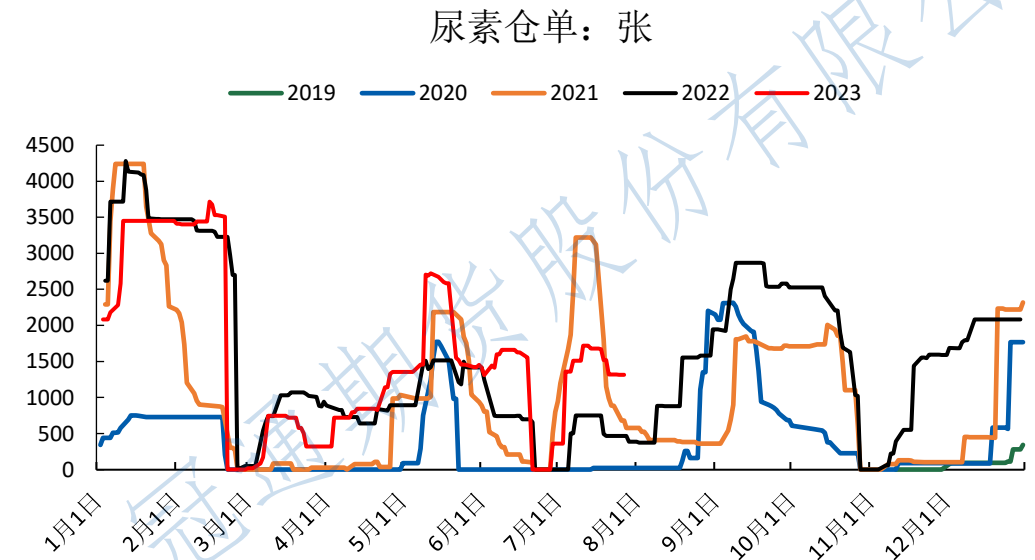
- 6月份尿素期价已经开始止跌震荡，各因素影响下，期价超预期下跌，低库存+高基差，国际尿素持续走强而国内农需追肥中，期现货价格强势上行。截止到7月下旬，尿素主力合约期价已经重回上半年的震荡区间运行。
- 目前期价已经开启单边上涨，成交量持仓量仍维持高位，期价突破上半年震荡区间下沿阻力，短期并没有止涨，强势尚未改变，但部分技术指标背离，高位风险不容忽视。

数据来源：博易大师 冠通研究

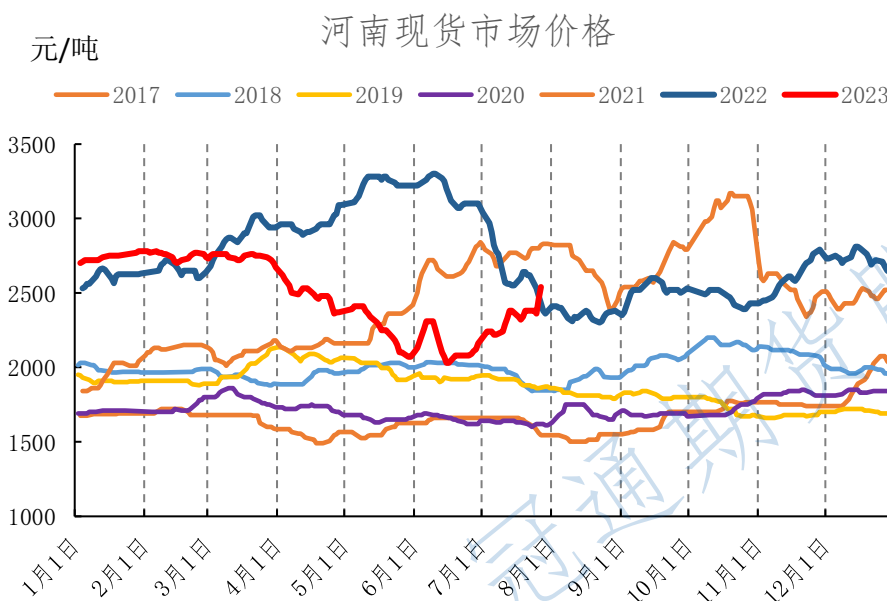
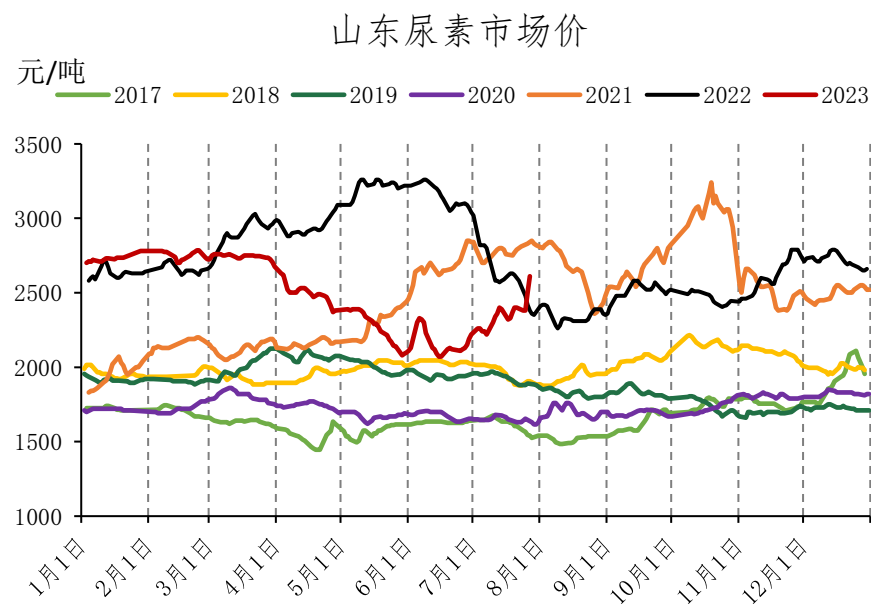
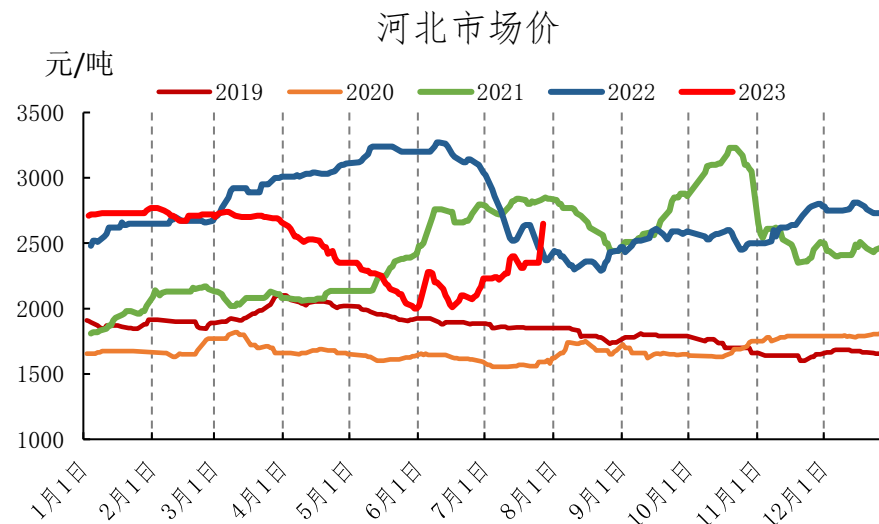
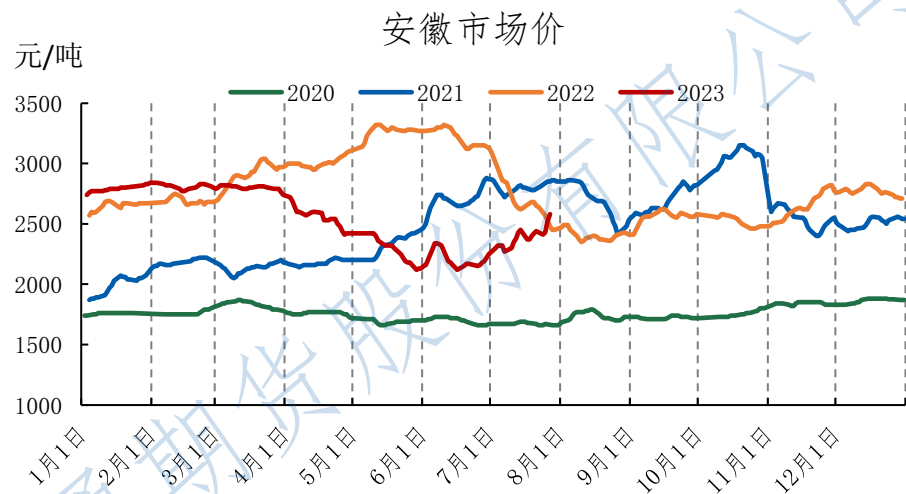
期货成交量持仓量



- 尿素成交量持仓量在二季度出现了明显的扩张，成交量月环比还需扩大，7月日均成交规模在1800万吨左右，持仓量环比有明显下降，但按照7月27日持仓规模来看，仍在500万吨以上规模，基本相当于尿素月度产量，远高于正常的贸易规模。不过从7月份（截止到7月27日）数据来看，成交/持仓比值扩大，投机性增强，期价拉涨后持仓转为谨慎，需要警惕资金风险。
- 仓单数量来看，虽然同比有所偏高，但基本属于正常的波动范围，仅仅不足1500张，远远低于目前的持仓规模。目前市场已经开始有声音担忧是否有逼仓风险，还需关注交割月前持仓规模，在郑商所风险调控措施下，预计可能性较小。

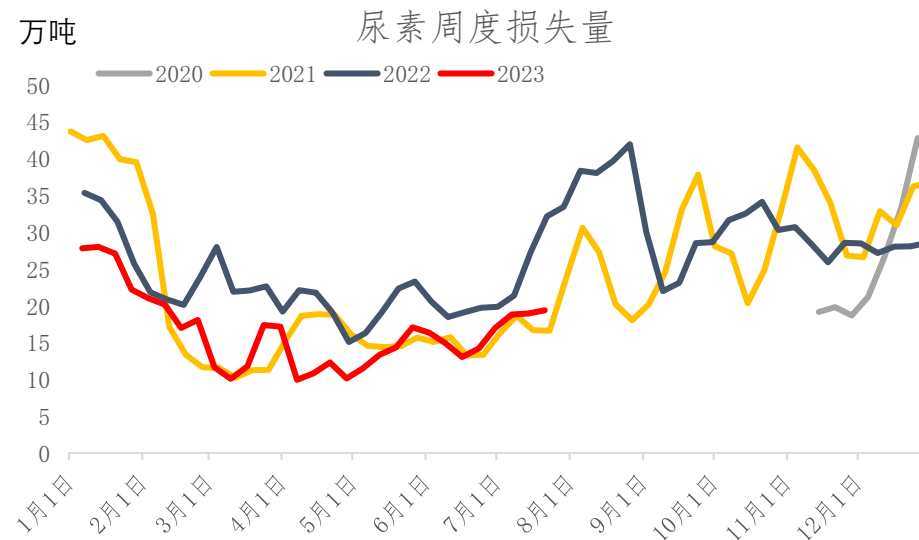
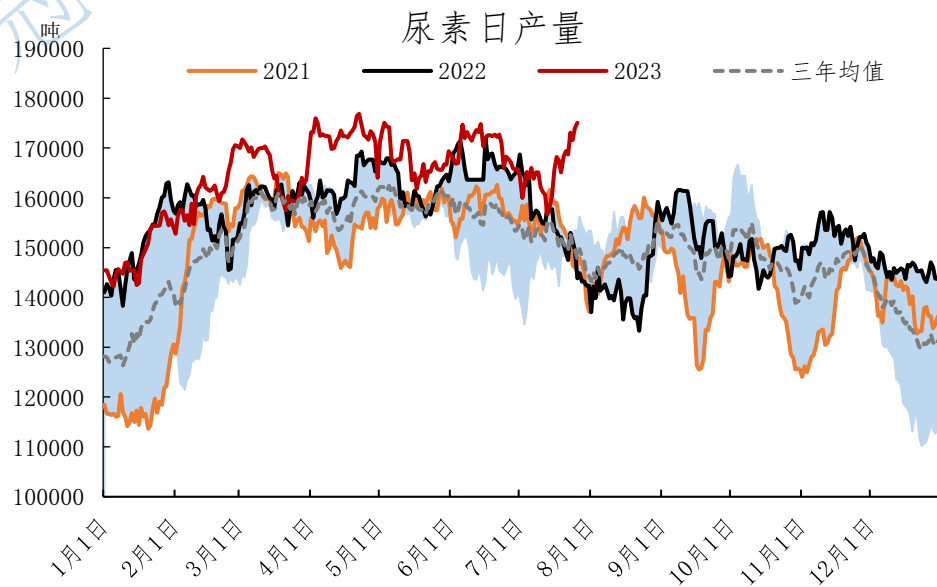
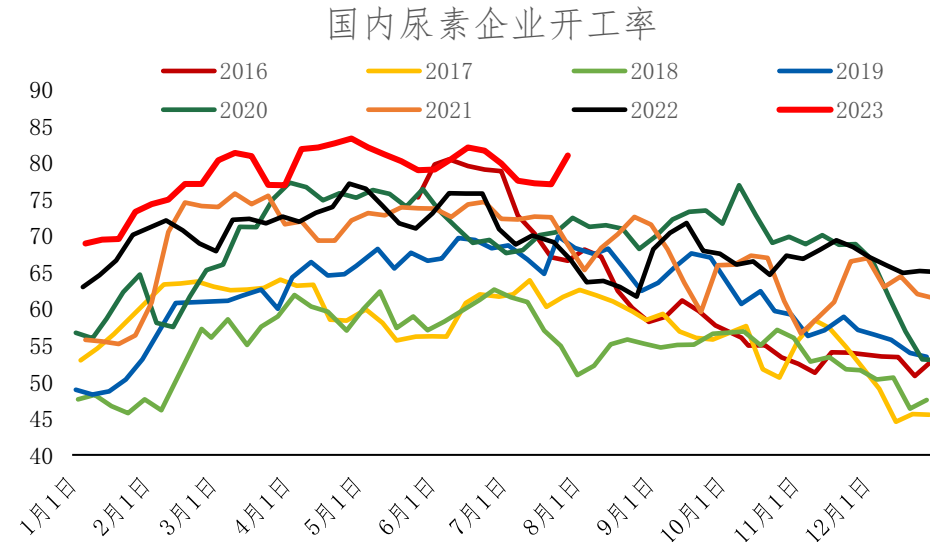
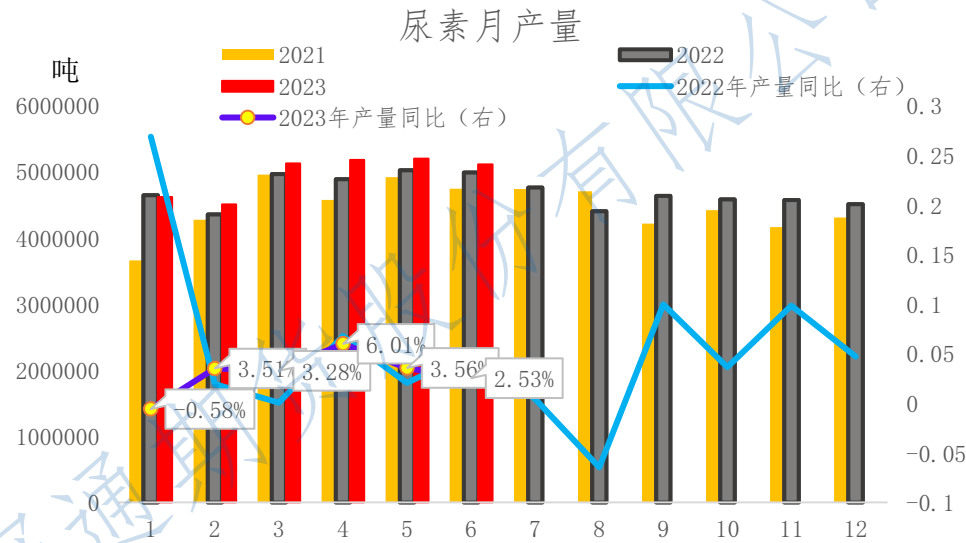


现货价格



- 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。

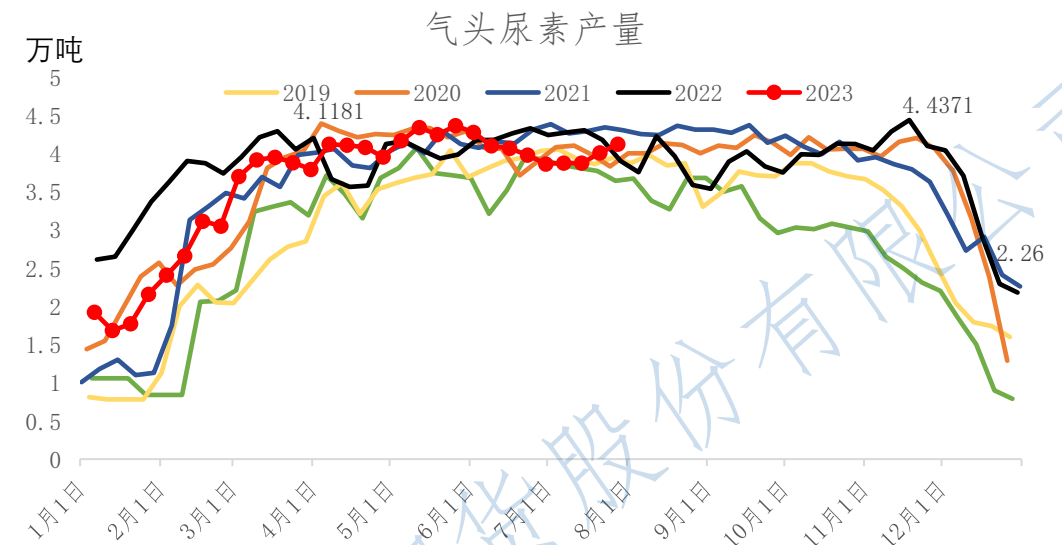
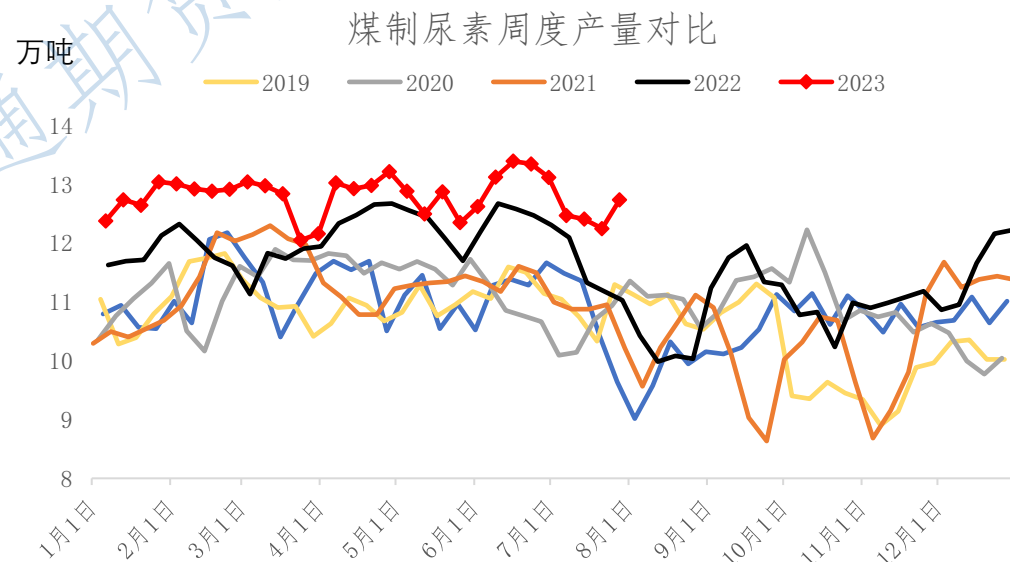
供应情况



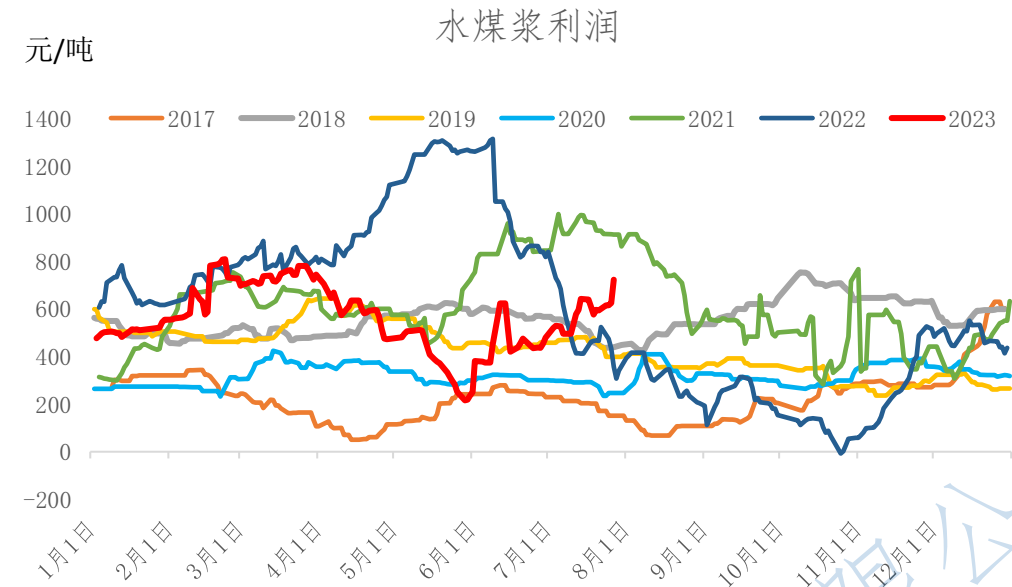
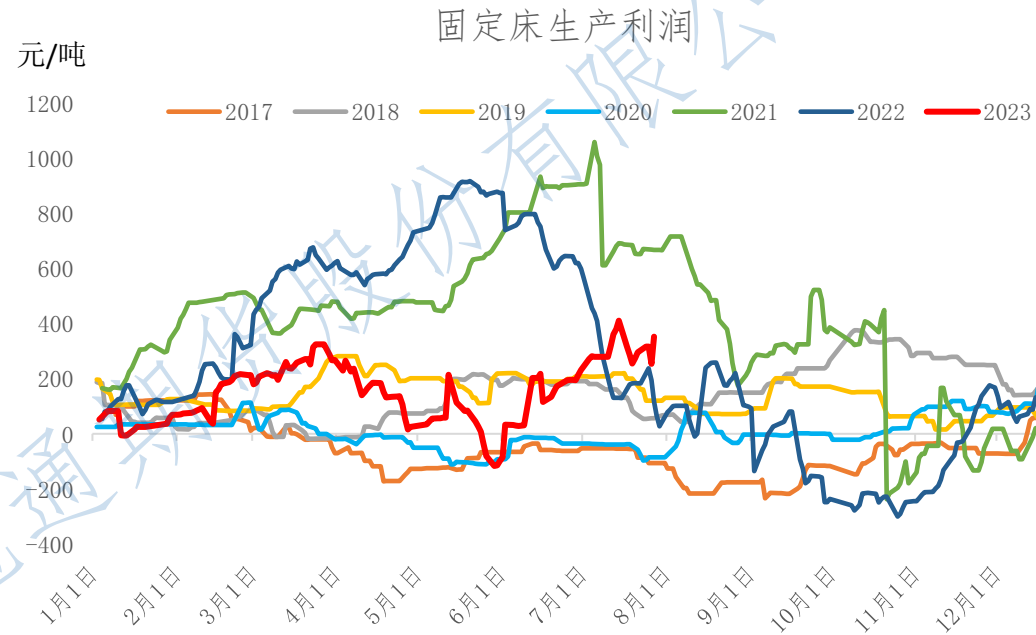
- 2023年6月份，尿素产量511.438万吨，环比下降9万吨，或1.68%；同比增加12.60万吨，涨幅2.52%。
- 2023年1-6月份，尿素产量2975.219万吨，同比增加88.7万吨，涨幅3.08%。
- 尿素产量同比偏高于往年同期水平。
- 从高频数据来看，7月上中旬，尿素日产规模受前期检修影响，同比增幅有所收窄，环比6月份有所下降，但7月下旬开始，高利润下，尿素日产规模迅速扩张，逆势上行，极大增加尿素供应，7月份预计环比降幅有限，同比或将维持高位。

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，带动尿素日产规模远高于往年同期水平。通常情况下，煤制尿素装置在7月份至8月初，受到电煤调峰发电影响，煤制尿素普遍有所下降，但今年却逆势上涨，这主要由于上游煤炭供需稳定，没有原材料制约影响，煤制尿素产量或维持在相对高位水平。
- 此外，能源供应稳定，天然气并不紧缺，在去年因高温干旱而停产的情况可能不会出现。

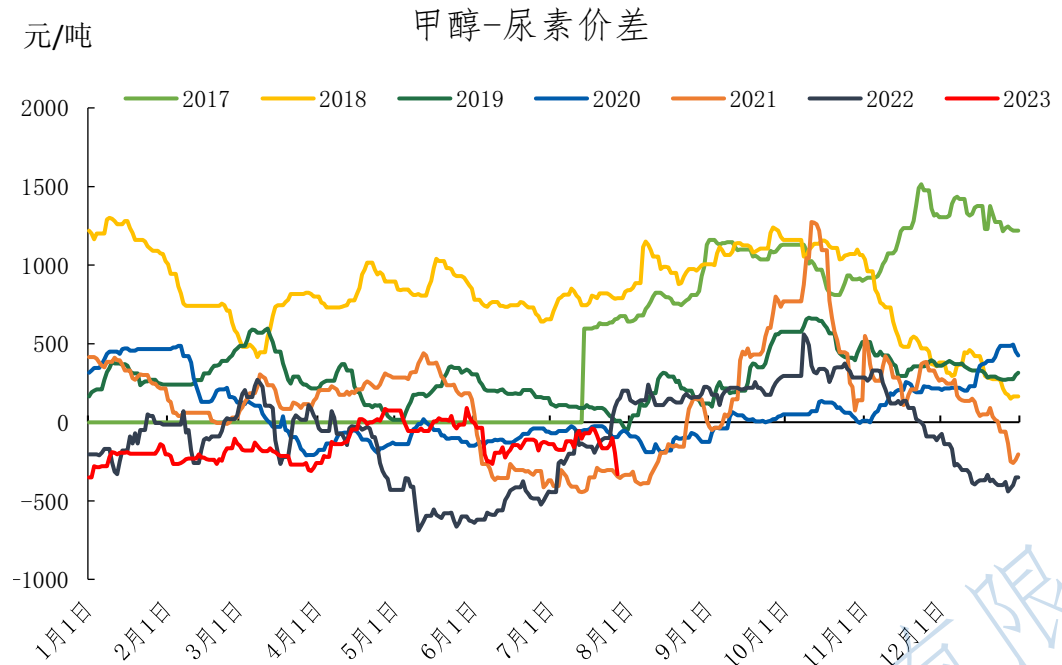
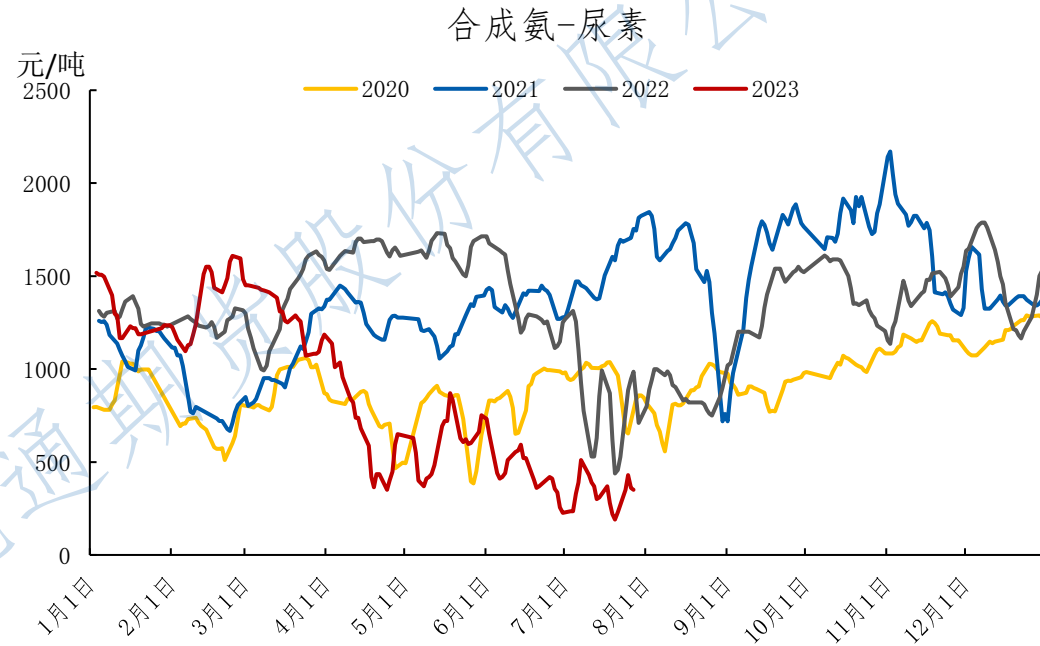


尿素盈利稳定



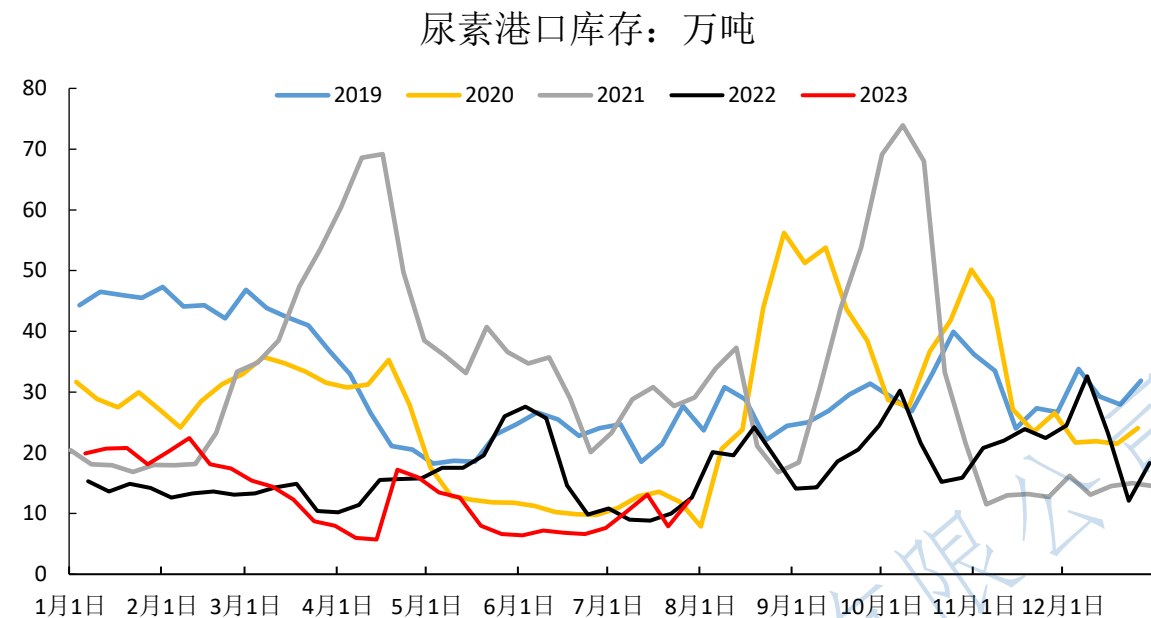
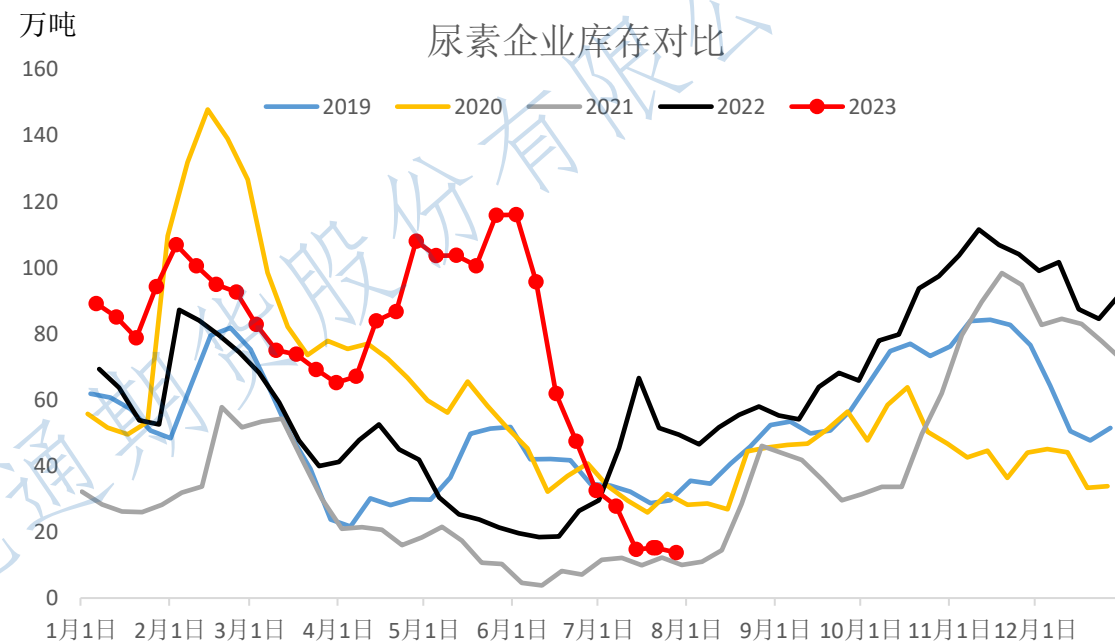
- 从尿素成本端角度来看，尽管煤炭价格在7月份有所反复，特别是无烟块煤价格震荡略有上调，但总体来看，煤炭成本端涨幅远远不及尿素价格；尿素加工利润处于往年同期偏高水平，高利润下，尿素企业生产积极性较高，有助于供应维持稳定。
- 煤制尿素在生产工艺中占比7成以上，煤炭价格已经开始出现松动，高于成本线上方尿素很难从成本端汲取支撑。

尿素生产积极性平稳



- 合成氨与尿素价差远低于往年同期水平，尿素价格性价比偏高，尿素企业直接生产合成氨销售较少，尿素生产预计稳定。
- 甲醇与尿素价差均回落，基本处于往年同期偏低水平，联醇企业更倾向于生产尿素。根据往年甲醇与尿素价差走势来看，在8月份后，甲醇与尿素价差通常会随着二者需求旺淡季因素影响而价差有所扩大，等待尿素价格转势后，寻找甲醇-尿素价差套利机会。

库存

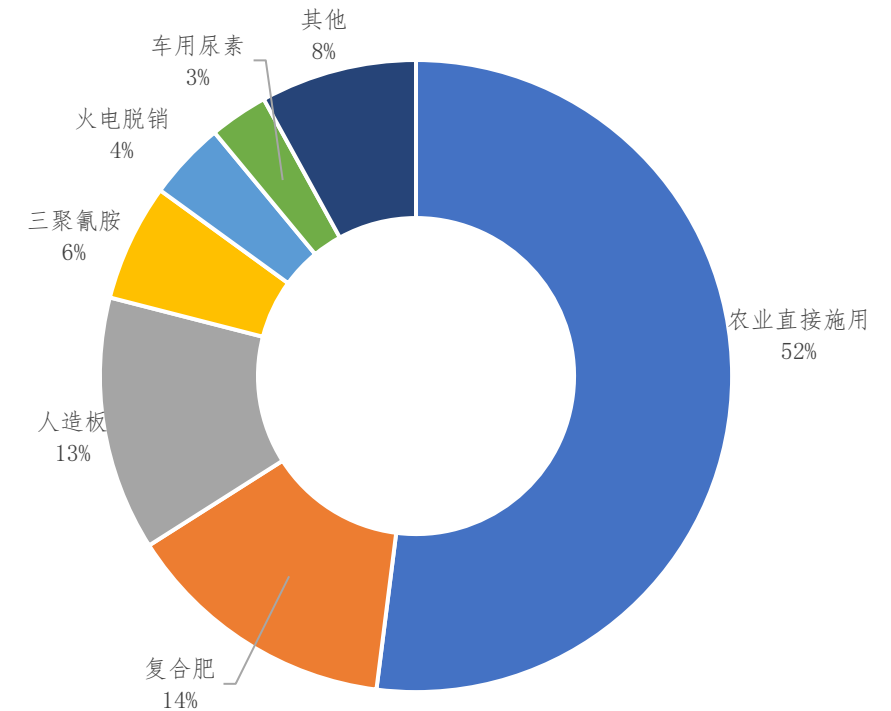


- 作物播种季，尿素需求旺季，价格却持续下滑，显然以消耗前期沉淀在社会各环节的社会库存为主。低库存导致后续追肥需求启动后，供需阶段先显著收紧，随后出口需求接棒，加快上上游采购，企业库存出现了显著的下降，企业库存目前远低于去年同期水平。
- 港口库存来看，在7月份后库存有所攀升，但跟2022年同期基本持平，并没有超出异常的增加，是否是发往港口的集港出口订单不如预期般强劲？我们还需要继续跟踪尿素主要出口途径。

出口需求提振 国内需求亮点不多

- 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。
- 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。复合肥开工率虽然下半年仍有攀升，但对尿素的直接需求将有所减弱。
- 下半年出口需求将逐渐进入旺季，近期出口已经开始发挥应有的作用，国际尿素价格上涨，印度发布招标，出口已经初露峥嵘，提振需求规模，但实际情况还需进一步跟踪验证。
- 工业需求来看，夏季高温多雨，工业需求很难有明显的增长，中央政治局经济会议提振市场信心，工业开工率有所向上，但终端房地产复苏阻力重重。
- 淡季储备采购需要关注

2022年尿素需求划分



下游需求情况

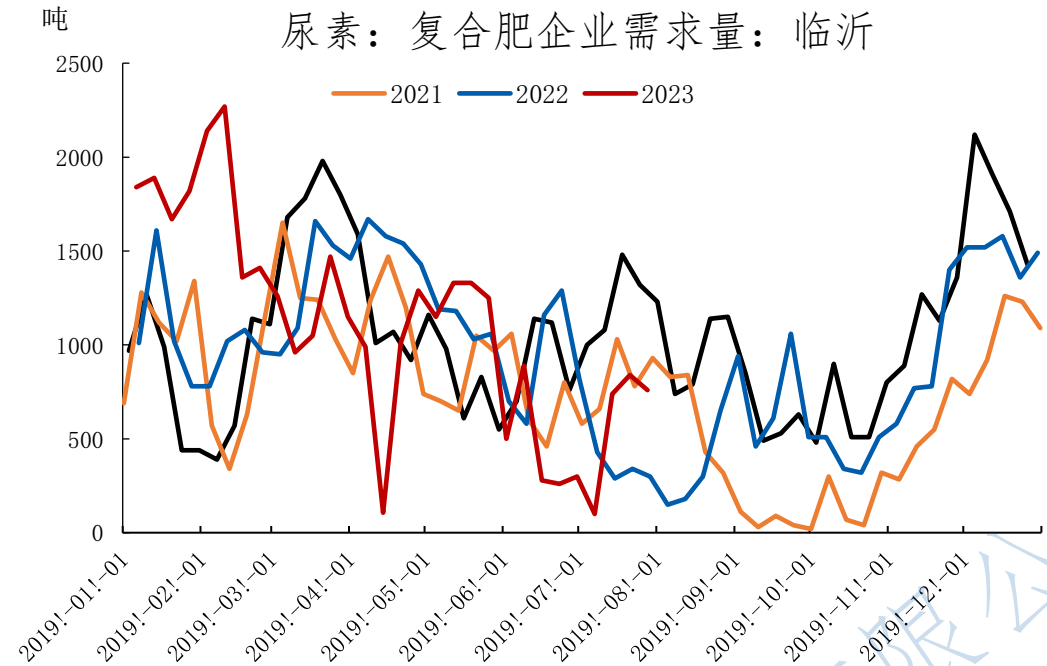
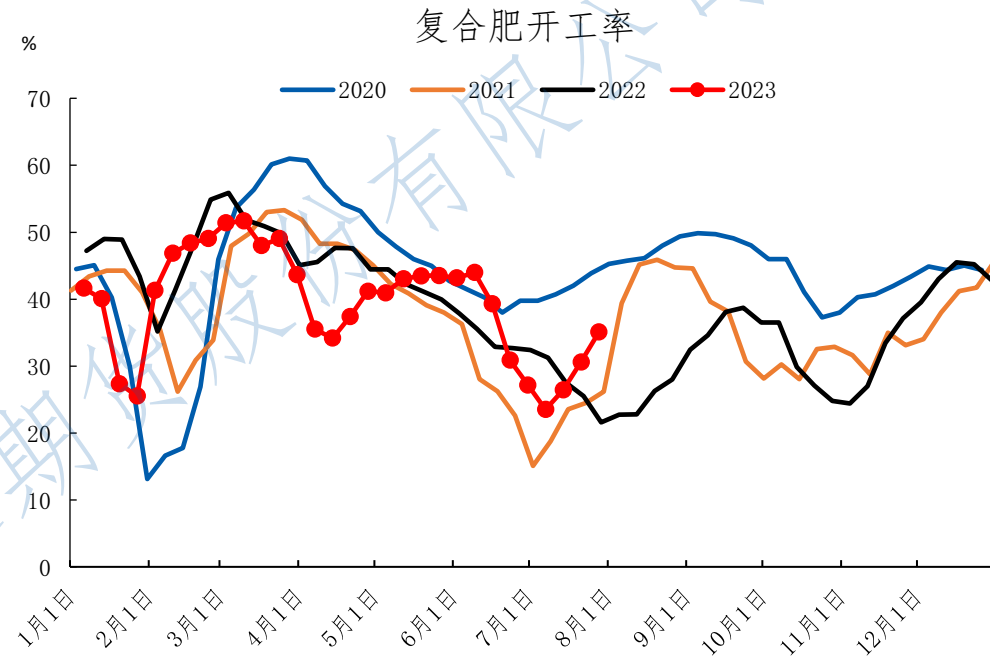
区域	包含省份	主要作物	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
东北	黑龙江、吉林、辽宁	玉米、水稻、大豆	备肥			(4月下-5月中上) 玉米水稻底肥		(6月下-7月上) 玉米水稻追肥			备肥			
西北	内蒙古、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海	玉米、小麦、棉花					(5月前) 春季作物底肥	(6月下-7月中) 追肥						
华北	山东、河北、河南、山西	玉米、小麦、棉花		(2月下-3月初) 小麦返青追肥				(6月中下旬) 玉米底肥	(7月中下-8月中上) 玉米追肥			(10月中上) 小麦底肥		
华中	湖北、湖南、安徽、江西	油菜、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，在7月底玉米水稻追肥结束后，除了部分省市仍有零星需求外，大部分地区农业需求将有明显的下降，8月可以说是需求相对真空期，9-10月虽有冬小麦底肥施用，但具体规模有限。

农业尿素用肥时间

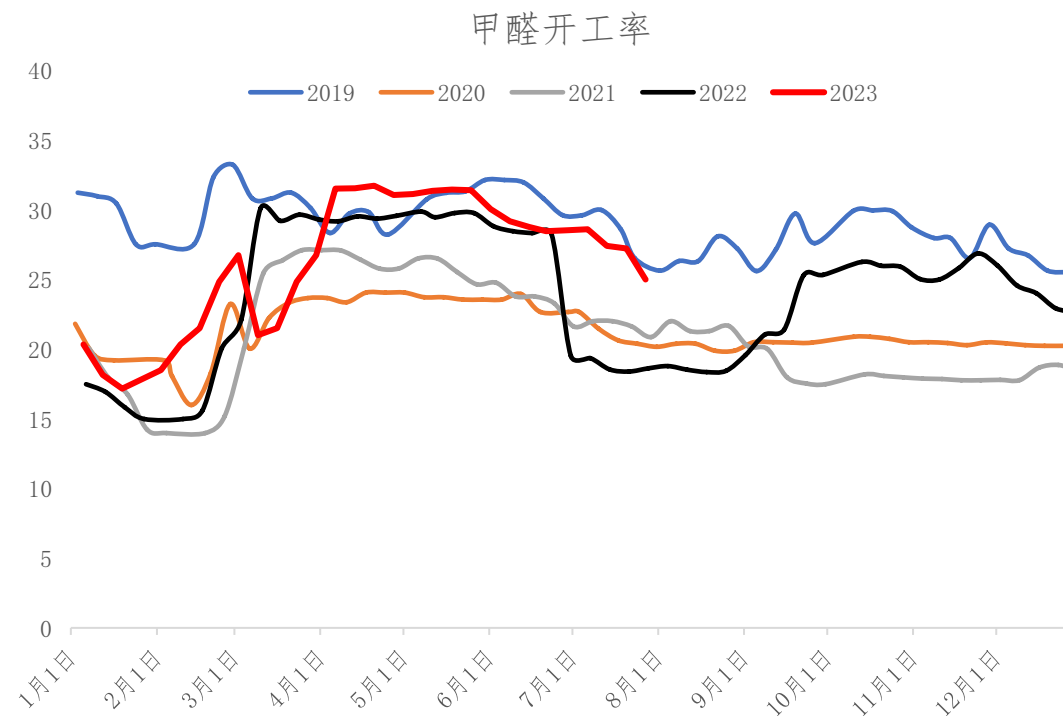
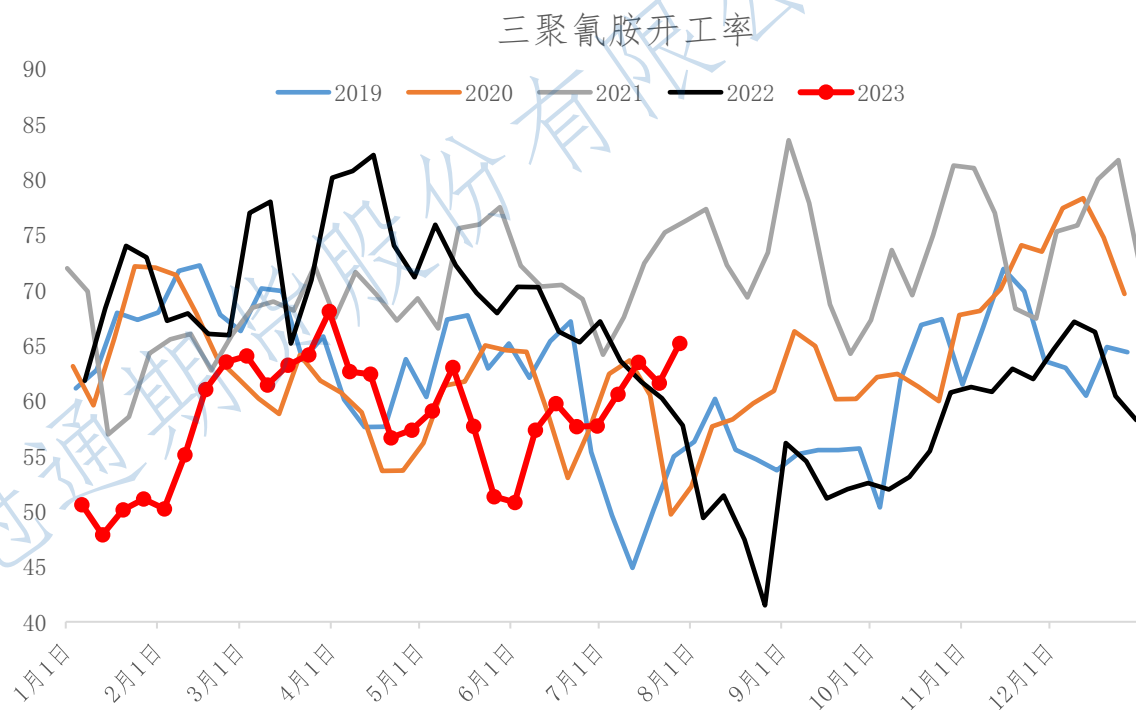
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
尿素直接施用			小麦主产区小麦返青肥（占全年用量20%）		玉米及水稻作物追肥（占全年用量的60%）				小麦底肥用肥（占全年用量20%）			

复合肥需求



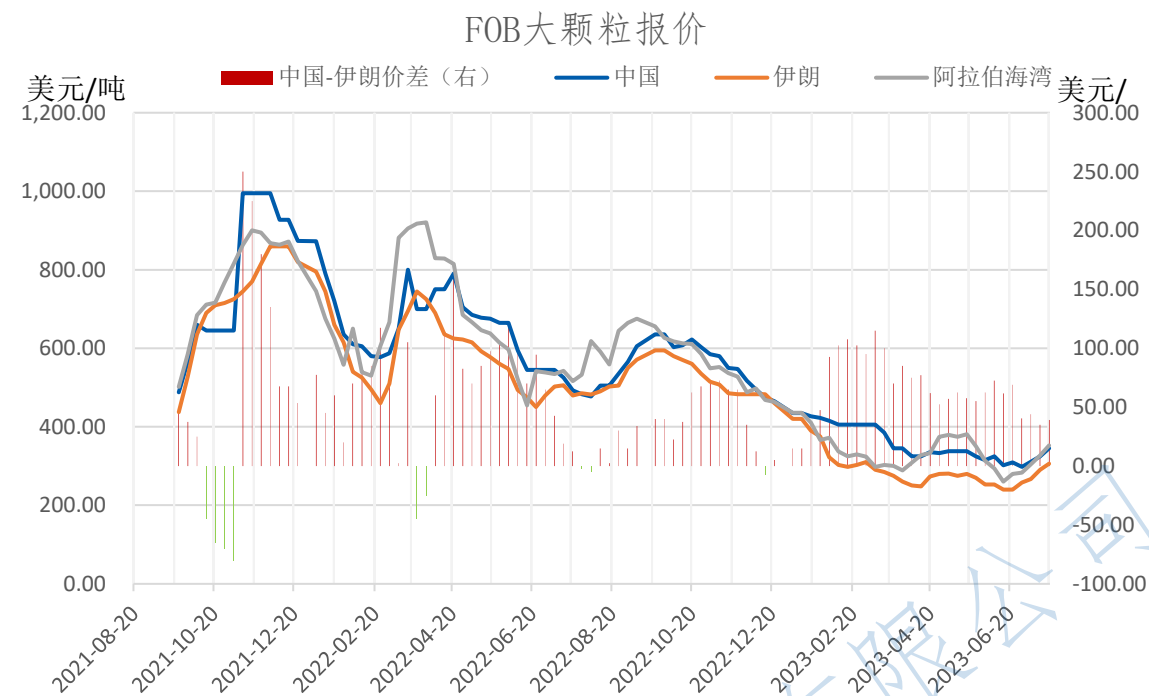
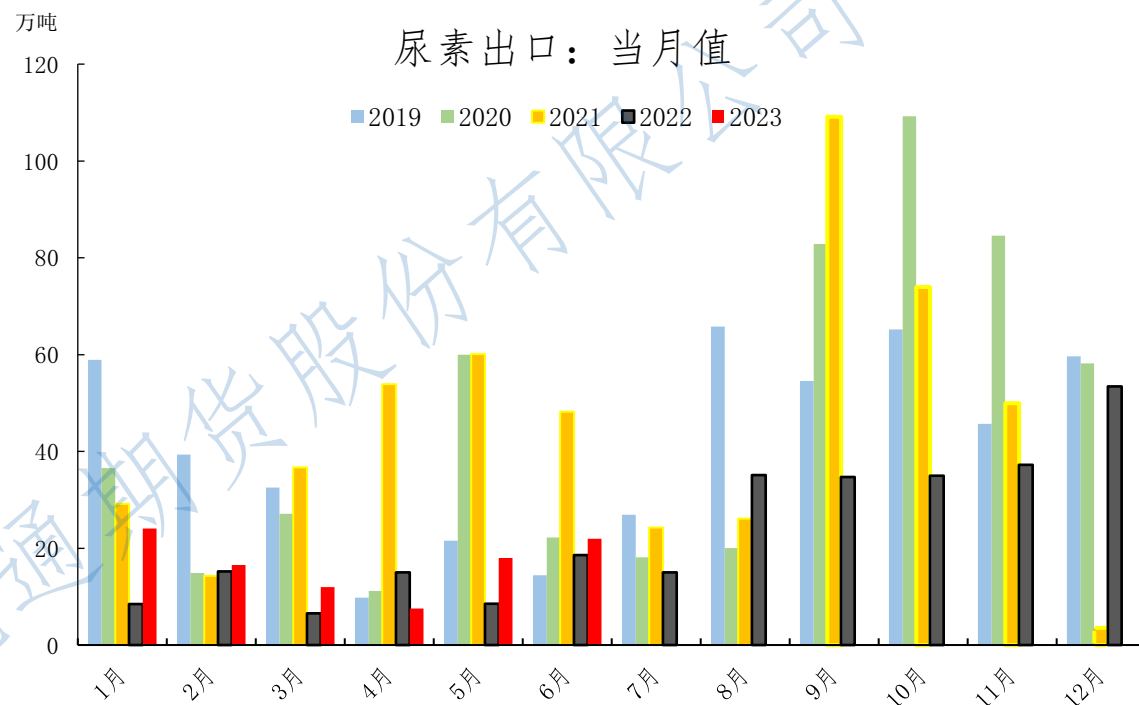
- 目前复合肥价格震荡并未有明显涨幅，因上游成本端价格的反弹，预计复合肥加工利润显著收窄。但尿素价格持续抬升后，我们看复合肥开工率还是较往年提前回升，甚至部分企业开始入场采购，阶段性复合肥需求有所增加。
- 但就像我们前文提到过，下半年复合肥主要以高磷复合肥为主，整体复合肥用尿素规模要小于上半年，至少三季度生产小旺季，对尿素的直接需求偏弱。

工业需求



- 上半年，三聚氰胺生产远低于往年同期水平，不过7月份三聚氰胺开工率出现了同比增长，开工率好转或将带动工业需求的回升。但从终端房地产数据来看，继续增长空间仍需谨慎对待。
- 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，目前南方高温多雨，胶合板正是传统生产淡季，预计8月份增幅有限，工业需求相对低迷。

出口需求



- 2023年6月份中国尿素出口量为22.39万吨，出口金额共计8468万美元。出口量环比上涨22.42%，同比上升20.31%。主要出口国来看，出口至越南数量最高，在3.73万吨，出口至缅甸、韩国数量分别为2.81万吨、2.77万吨，分别位居第二、第三名。另外，本月出口量在万吨以上的国家和地区还有斯里兰卡、菲律宾、印度及巴西。以上国家和地区共计出口量在16.52万吨，占6月份出口总量约74%。出口至东南亚有明显增加，关注尿素出口国是否有变化。
- 近期埃及尿素减产、出口限制等因素加剧了国际尿素价格的涨势，中国与国际报价已经接轨，出口需求正在好转，配合印度发布第二轮标购，主要进口国采购增加，市场乐观情绪发酵。然而，中国出口报价虽有上涨，但涨幅弱于国内现货价格的涨幅，甚至目前折汇率后出口报价仍低于国内价格，国际市场的狂欢引发国内价格的上涨，但国内价格涨幅已经反超，是否需要警惕？

印度招标

5月31

印度RCF发布80万吨大小颗粒尿素进口招标，6月12日结标，船期至7月17日。

6月12

招标收到19家供货商总共251.9万吨的投标量；东西海岸最低价格分别为284.9、279.7美元每吨，远低于中国FOB报价以及国内工厂价格

只购买到了58.5万吨货源，其中西海岸49万吨，东海岸9.5万吨，主要由于其最终成交价格较低

6月15

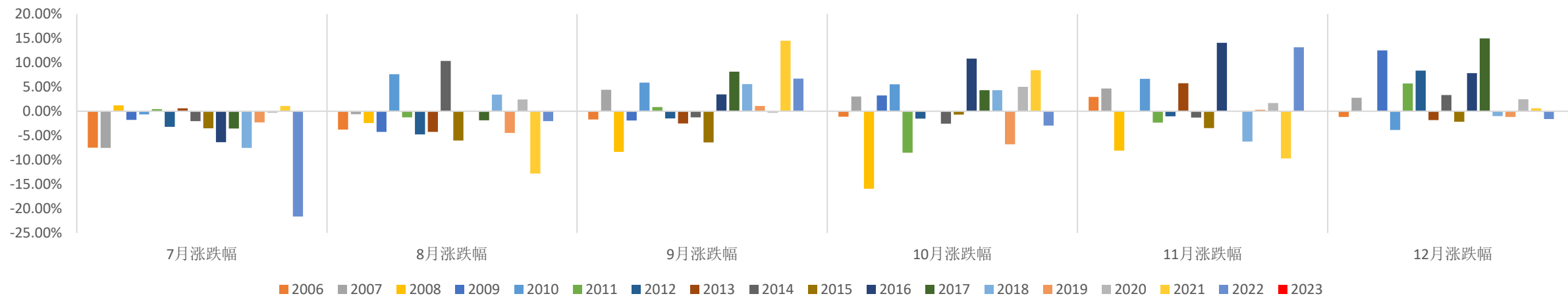
印度IPL发布新一轮不定量大小颗粒尿素招标，8月9日结标，报价有效期至8月18日，船期至9月26日。

- 6月份招标前夕，支撑市场价格，但实际印度成交与招标价格均偏低，实际并未提振市场。
- 8月份招标，国际尿素报价上涨背景下，市场乐观期待较高，但实际成交规模与成交价格尚未公布，还需谨慎具体成交情况。
- 目前印度产能加速释放后，供应能力增强，市场反馈印度尿素库存也处于高位，后续持续招标情况还有待跟踪。

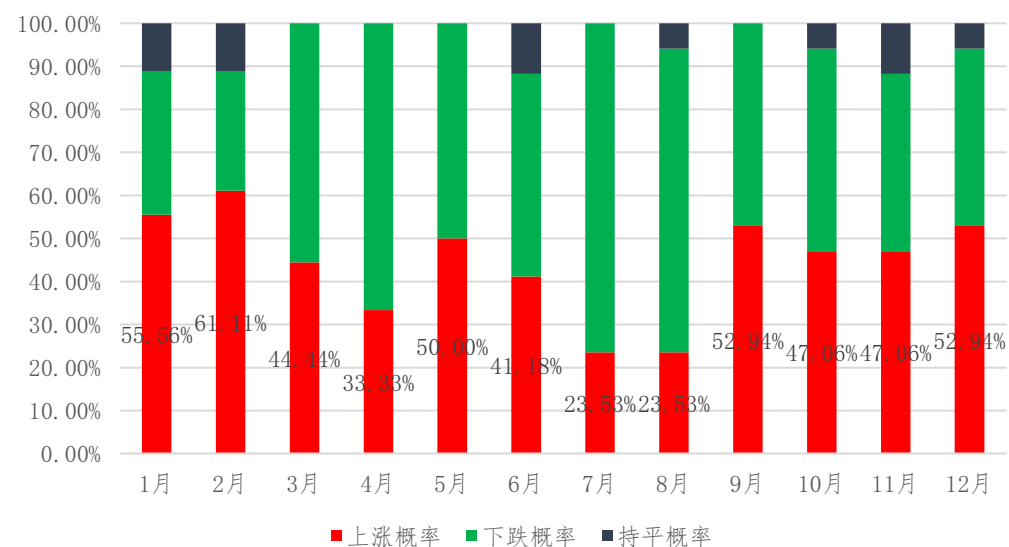


现货价格历史涨跌概率

尿素7--12月份涨跌幅

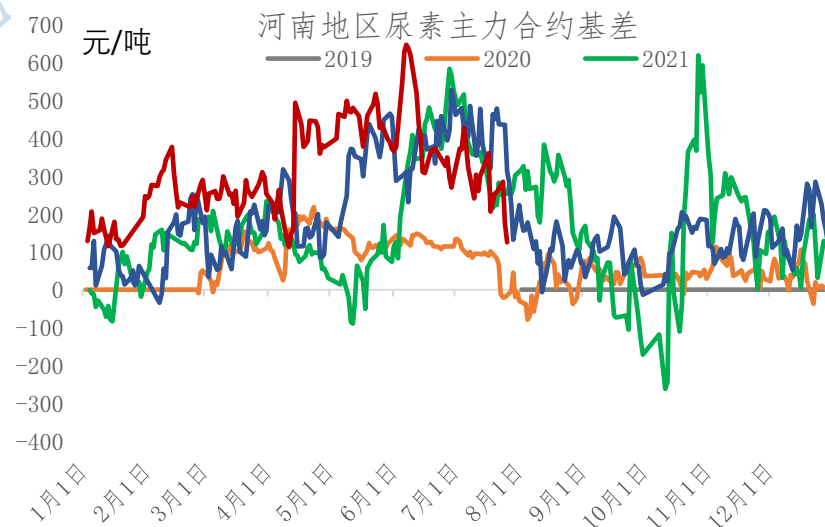
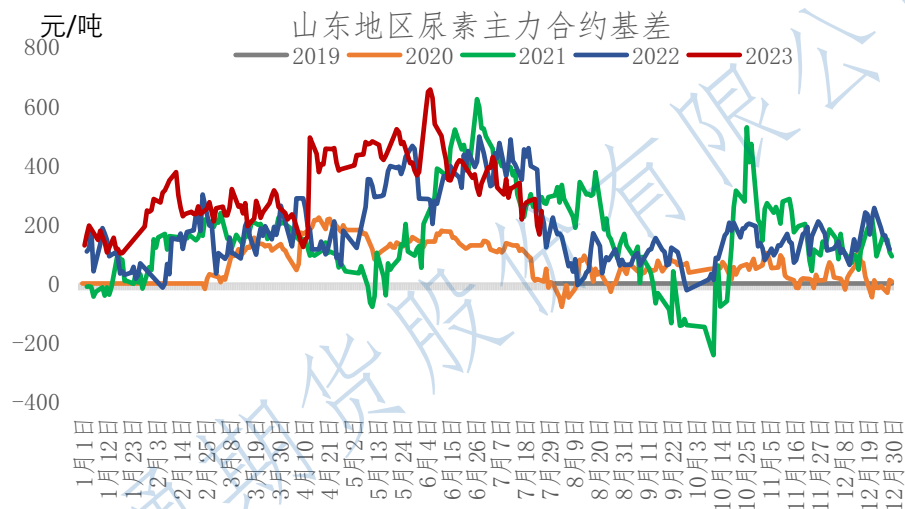


2006年以来现货价格上涨下跌概率

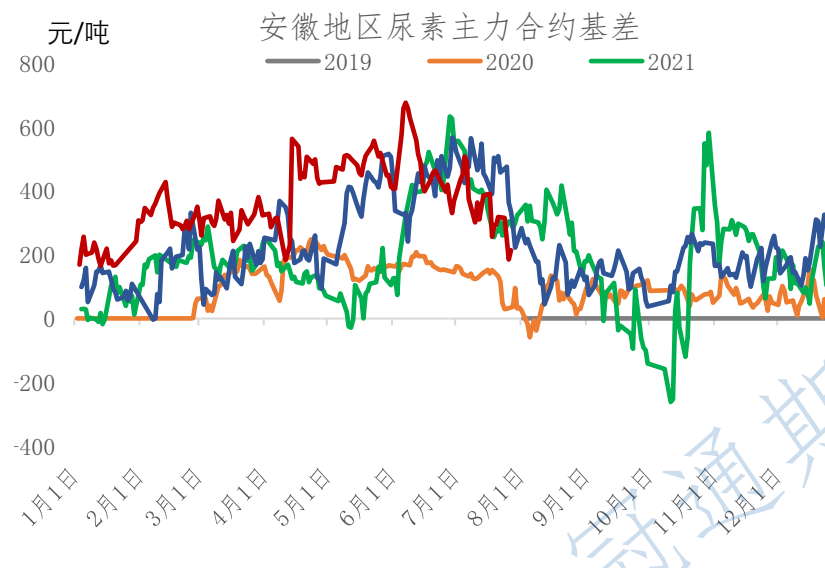
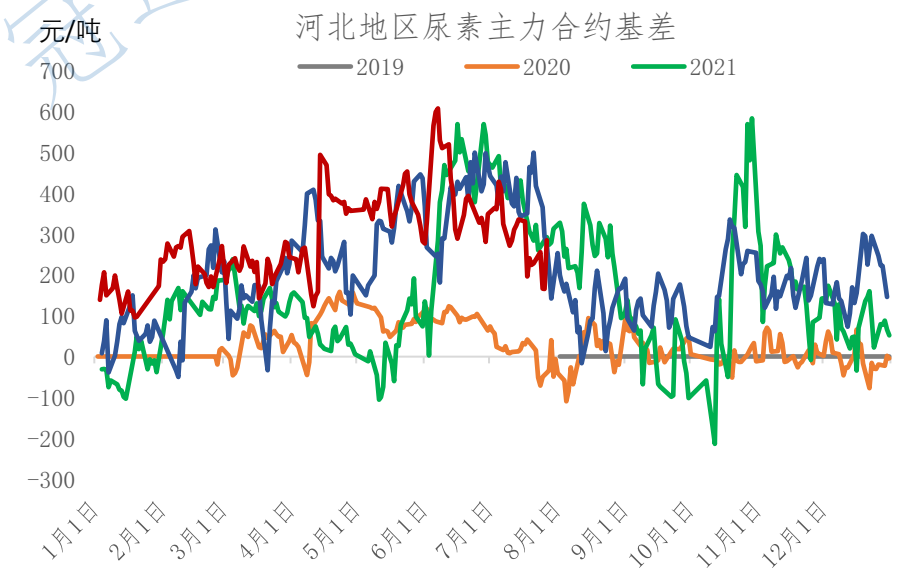


- 从历史现价涨跌概率来看，7-8月是传统的季节性淡季，根据往年价格走势来看，大部分收跌，9月份或有好转。

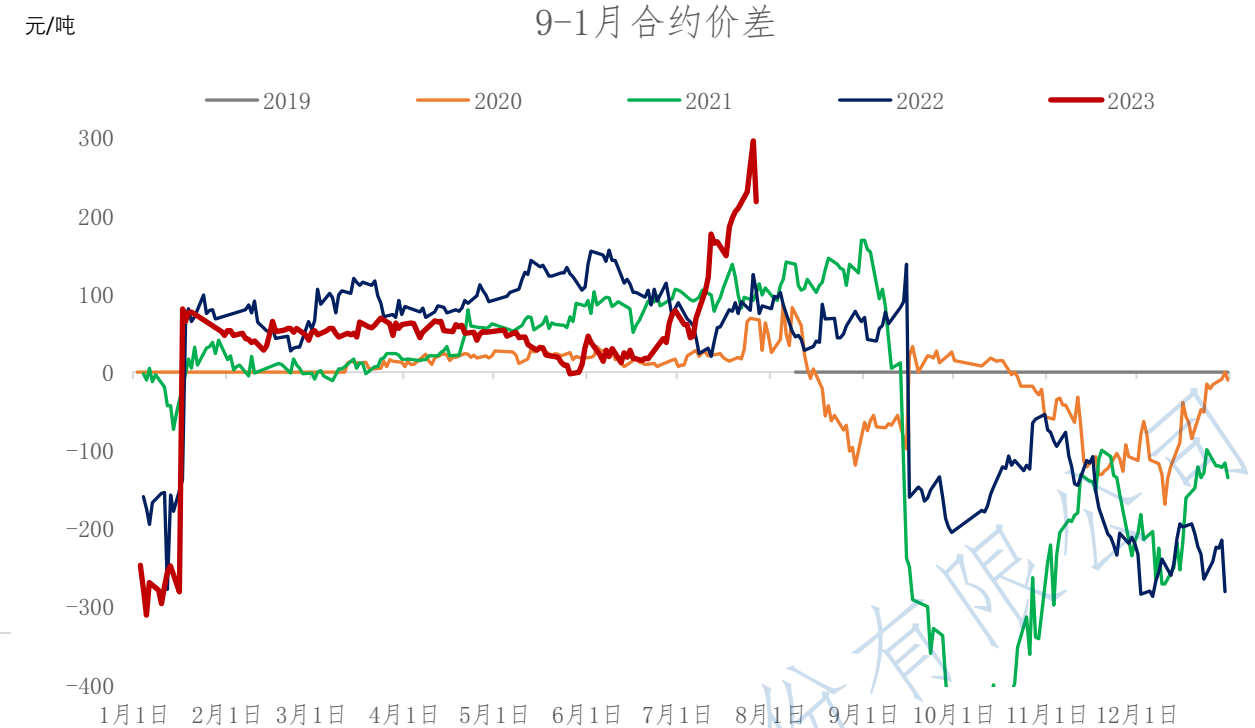
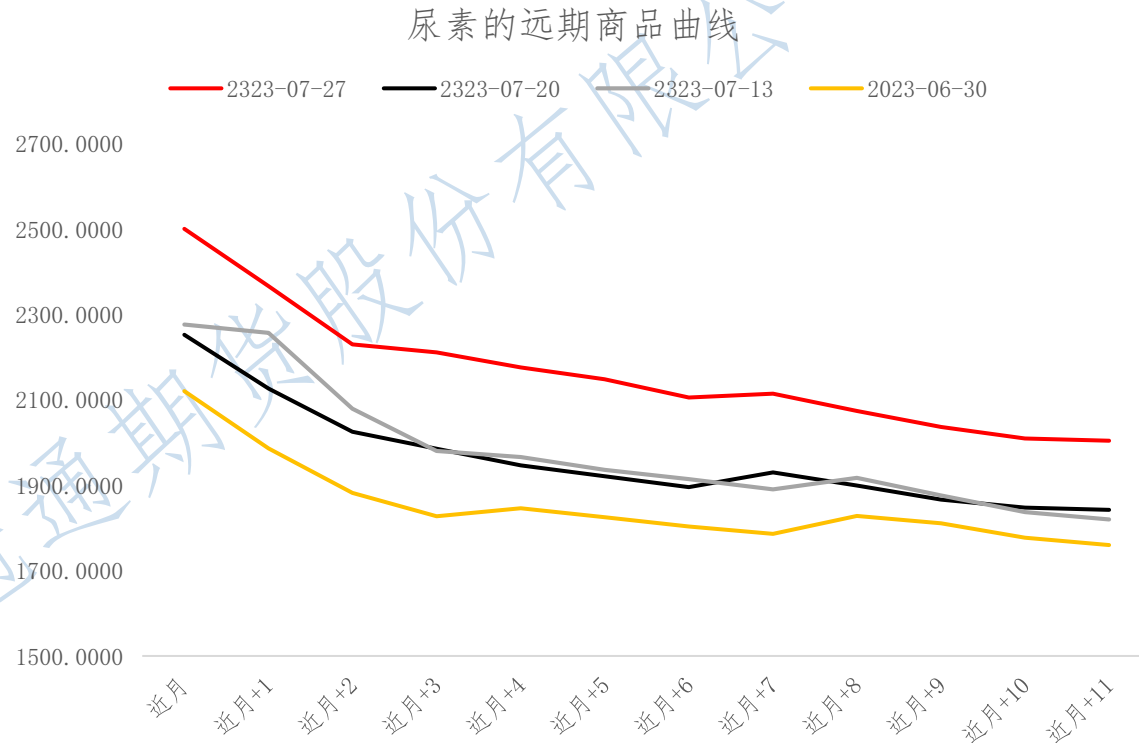
基差



- 尿素基差在7月份的快速回落，正处于往年基差回归时期，根据往年价差走势来看，预计交割前仍有继续回归空间。



远期商品曲线



- 尿素近月来，商品远期曲线呈现Back结构，但整体重心较6月末已经有所抬升，从不同合约价格涨跌幅来看，近月合约涨幅明显大于远月，近强远弱的格局仍在持续。供需短期形势偏紧，资金推波助澜，近强远弱暂未改变，但国内需求淡季已经到来，中期可以寻找反套机会。目前9-1价差处于偏高水平，若无逼仓风险，价差或将有回落。



小结

- 供应端：新增产能稳定生产，供应能力稳定增强，7月下旬日产规模同比偏高20%左右，上半年产量同比增加88万吨左右；
- 国内需求端：种植面积并未大幅增加，工业需求同比略有偏弱，下半年农需淡季到来，氮肥需求降低后，尿素需求或跳崖式下调；工业需求能否有效复苏还需关注终端房地产市场的改善情况；
- 出口：出口需求随着国际价格的走势正在逐渐回暖，提振市场，但国际尿素供应能力稳定攀升，局部地区减产导致供应收紧改善，以及中国恢复出口后，国际尿素的强势能持续至何时不宜乐观，即便按照往年2020年下半年出口规模，预计也难以改变产业形势；
- 库存：上半年悲观预期下，此前累计库存被迅速消化，7月份低库存导致价格弹性扩张，短期农需加出口以及部分企业追涨影响，货源略有收紧；
- 成本端：煤炭旺季波动幅度有限，高库存下，一旦需求转淡，价格仍将承担下行压力，成本端走势或导致尿素估值下移。

甲醇：供需双增 价格何去何从

核心观点

观点：

美国债务忧虑放缓，通胀压力减轻，国内经济悲观预期兑现后，市场情绪转变，而国内煤炭成本略有反复，甲醇价格震荡重心继续抬升，整体仍维持偏强的形势。但价格上涨的背后，甲醇供应也在明显的增加，海外装置进口量处于高位，而需求端却表现谨慎，暂无明显亮点。价格重心震荡抬升后，涨势已经有所放缓。至于中期价格走势，在产能增加，上半年装置已经检修下，下半年供应能力将有明显增长，而8月份后，煤炭旺淡季转换，高库存下价格重心或继续回落，企业亏损预期收窄，整体供应能力或有所增强；需求方面，随着各项稳增长措施陆续出台，甲醇下游需求有望得到改善，传统需求开始季节性的好转，需求预期正在增加。供需双增，结合库存方面，7月份到港量较为可观，港口库存将迅速得以垒库，有效缓冲供需摩擦；叠加成本端震荡回落，甲醇价格近月价格或承受压力。中期价格能否走强，还需关注远期冬季需求旺季以及中期国际能源价格走势情况。

投资策略：

期价短期震荡重心抬升，但基本面支撑有限，价格高位仍需谨慎，等待技术信号转空后，区间沽空。

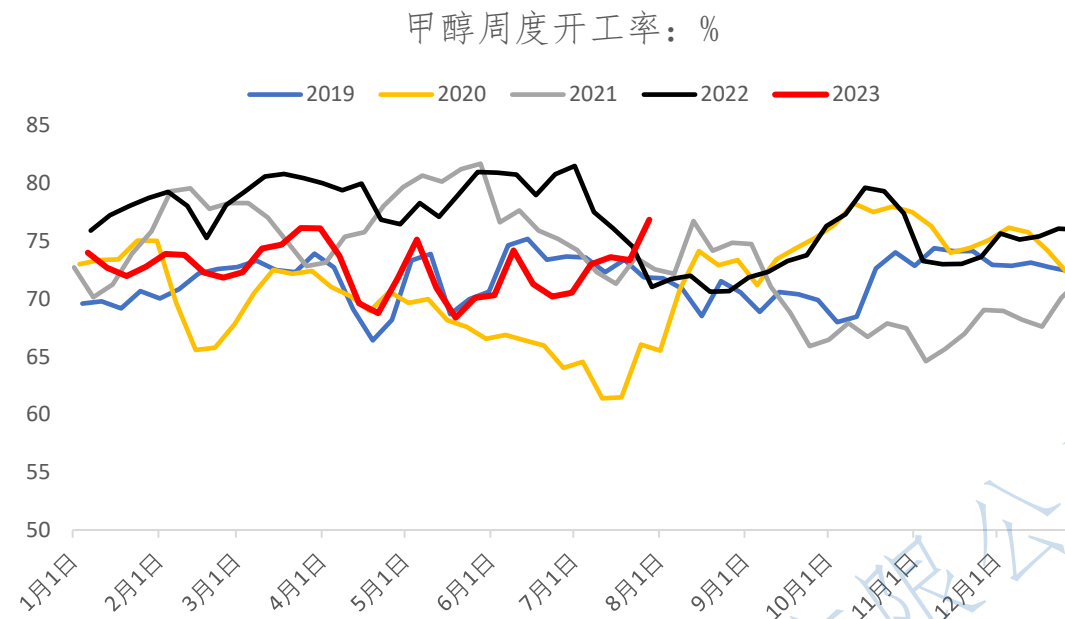
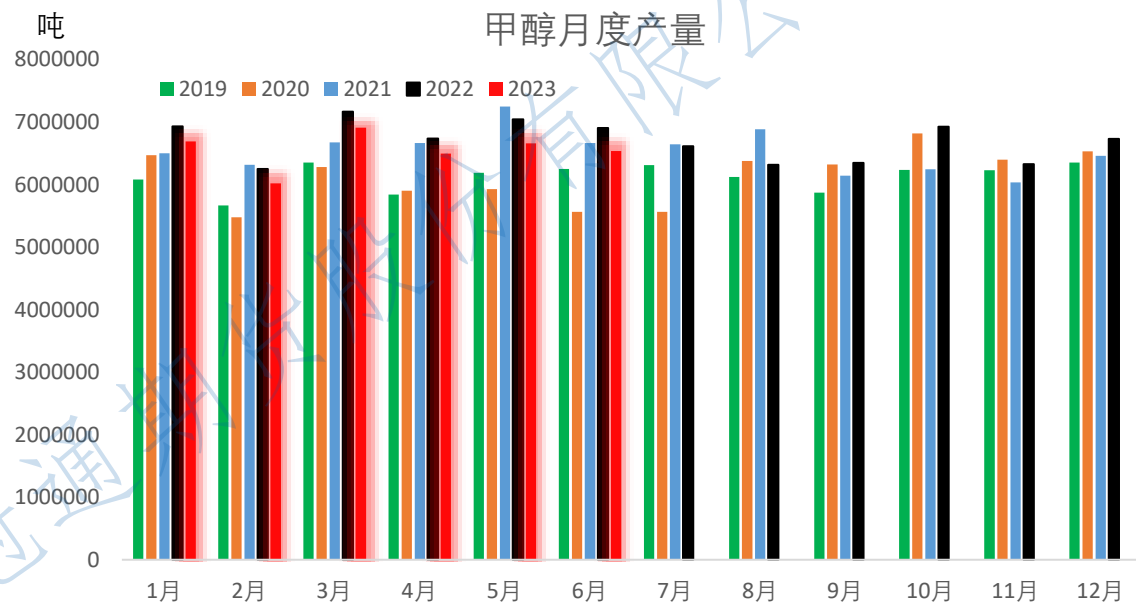
风险因素：

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



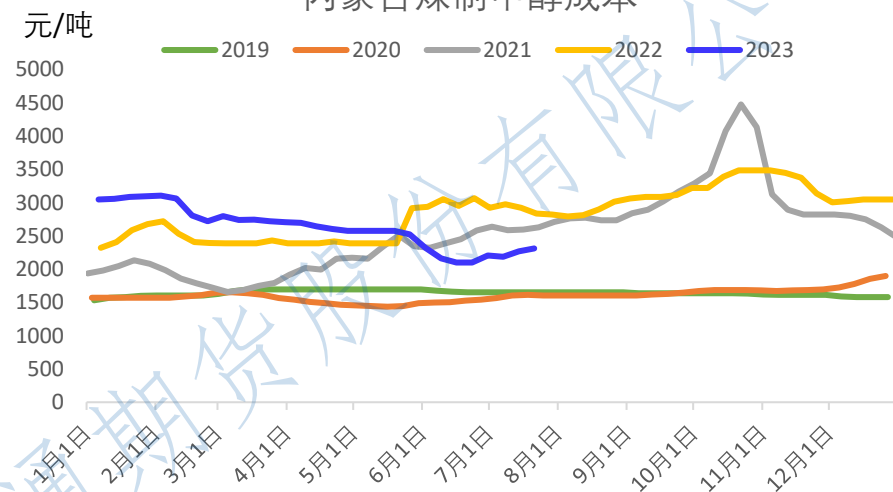
- 甲醇7月份价格震荡抬升，悲观预期逐渐出尽，美国债务风险减轻，市场开始酝酿乐观情绪，加上煤炭成本的反复，煤化工板块表现出超强的韧性，甲醇价格重心也明显震荡抬升，在2200上方，仍处于震荡偏强阶段。



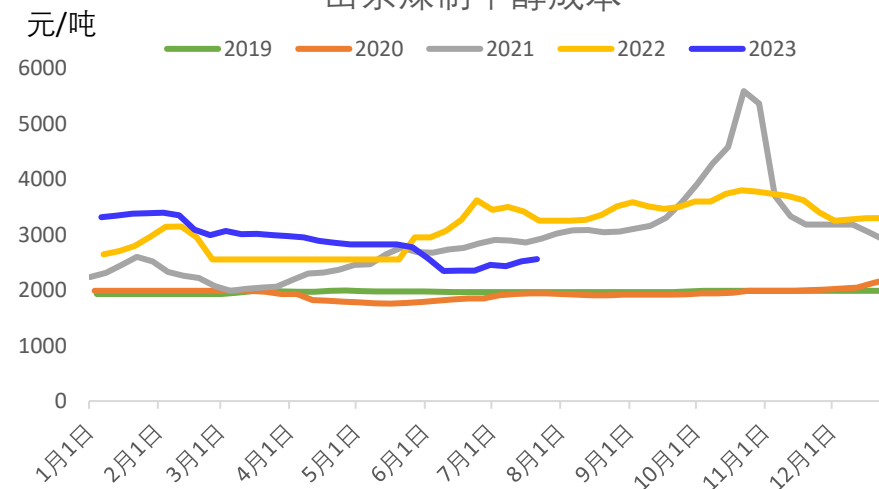
- 2023年6月份，甲醇产量654.05万吨，环比下降12万吨，降幅1.8%，同比下降5.31%；1-6月甲醇产量为3932万吨，同比减少172万吨，降幅4.2%。虽然上半年我国先后有6套装置投产，总计新增产能达到 310 万吨，但因部分装置调试运行周期较长叠加部分其他突发因素干扰，实际释放规模有限；而上半年行业亏损叠加计划检修较多，整体供应实际表现偏弱。
- 6月份有部分新增装置投产，叠加前期检修装置恢复生产，整体供应能力增强，7月份甲醇开工率显著提升，甚至运行至同比上方，供应能力正在稳定增强。

成本

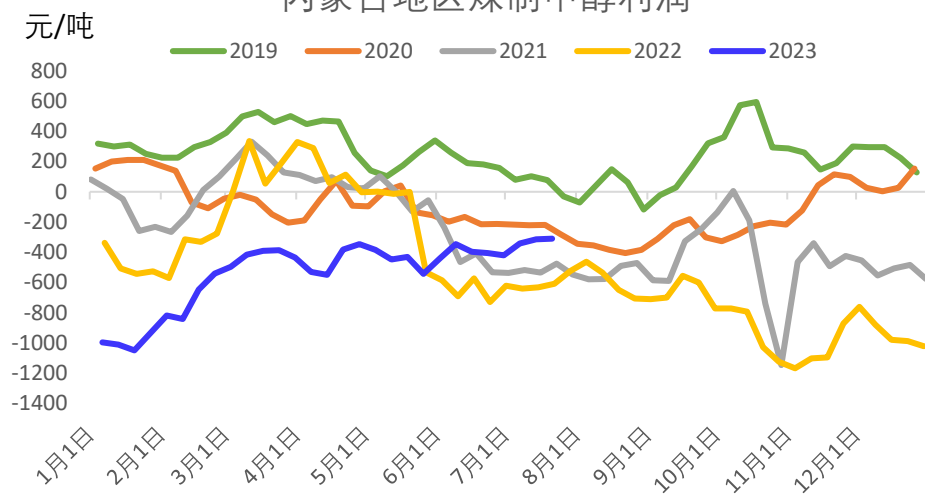
内蒙古煤制甲醇成本



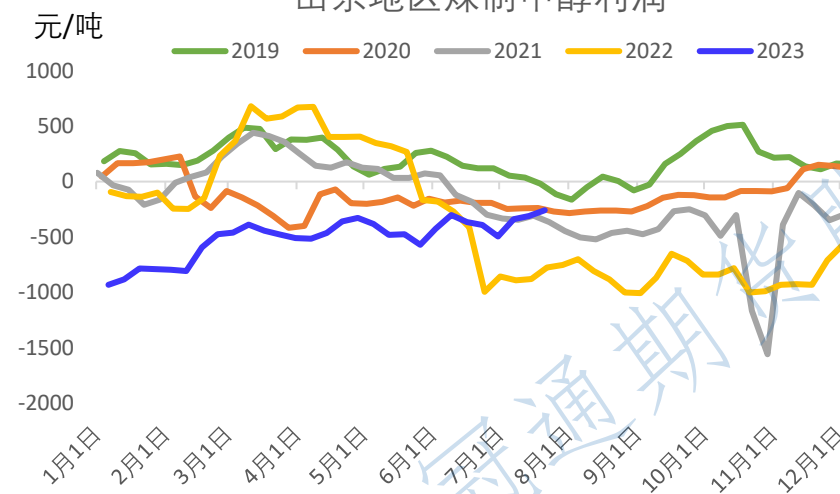
山东煤制甲醇成本



内蒙古地区煤制甲醇利润



山东地区煤制甲醇利润



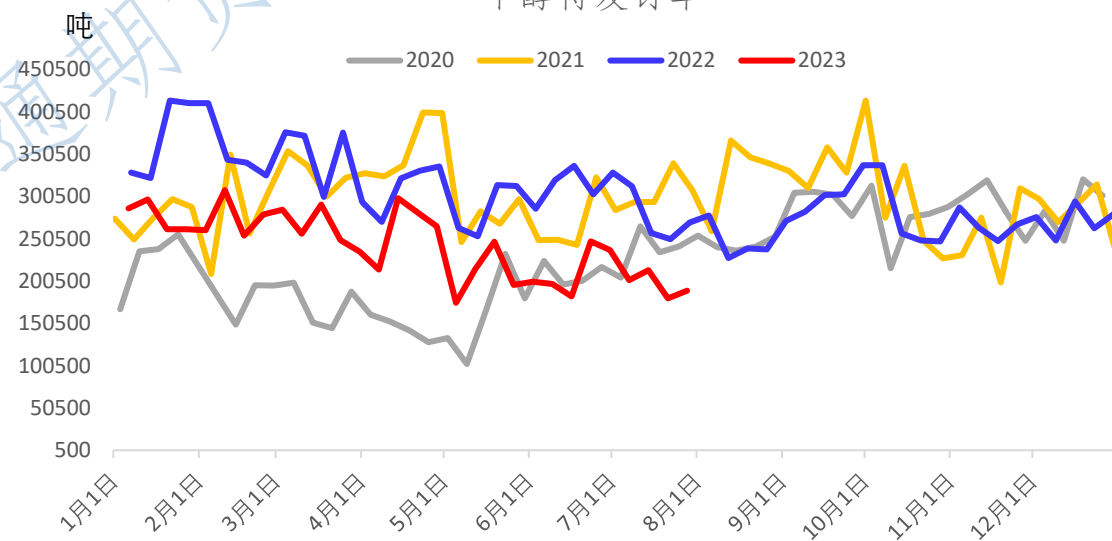
- 从隆众数据公布的生产成本来看，在经历过前期煤炭成本价格下降后，煤制甲醇成本已经出现新显著下行，相对应的两地区亏损情况已经出现了明显的好转，仍处理论盈亏平衡线下方。

- 旺季煤价涨势有限，高库存下，淡季价格或出继续下行，预计甲醇利润形势或继续好转。

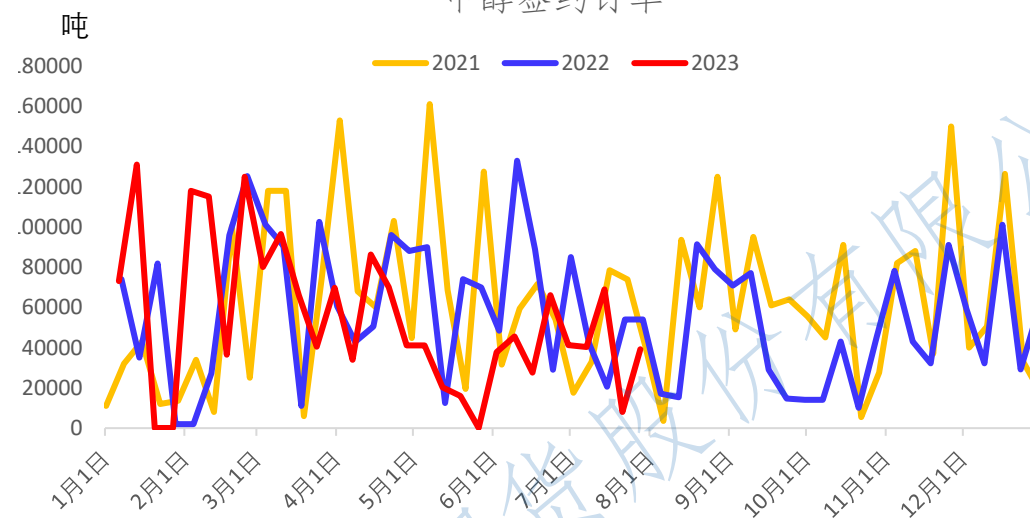
订单

- 7月份甲醇待发订单虽然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，6月新增订单数量虽好好转，但7月份并未延续，仍处于季节性弱势中，在后续甲醇供应增加情况下，企业库存或将开始逐渐增长。

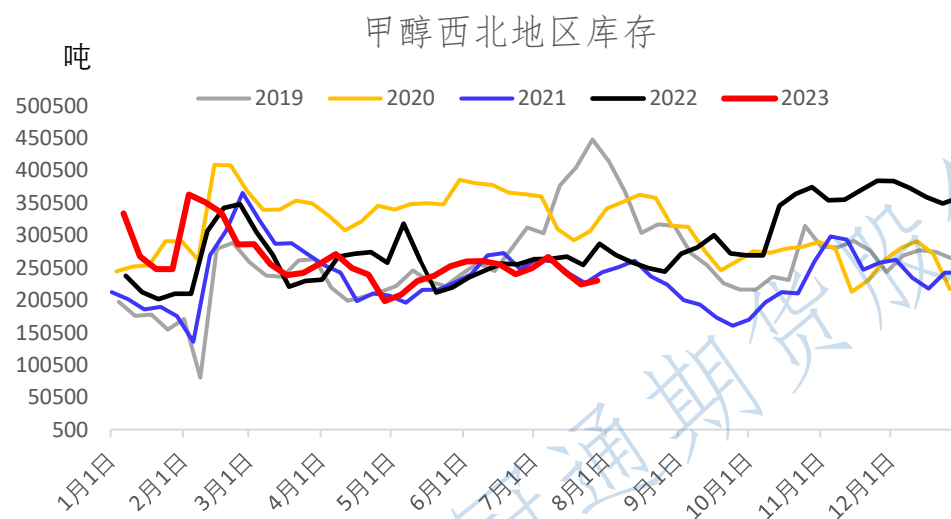
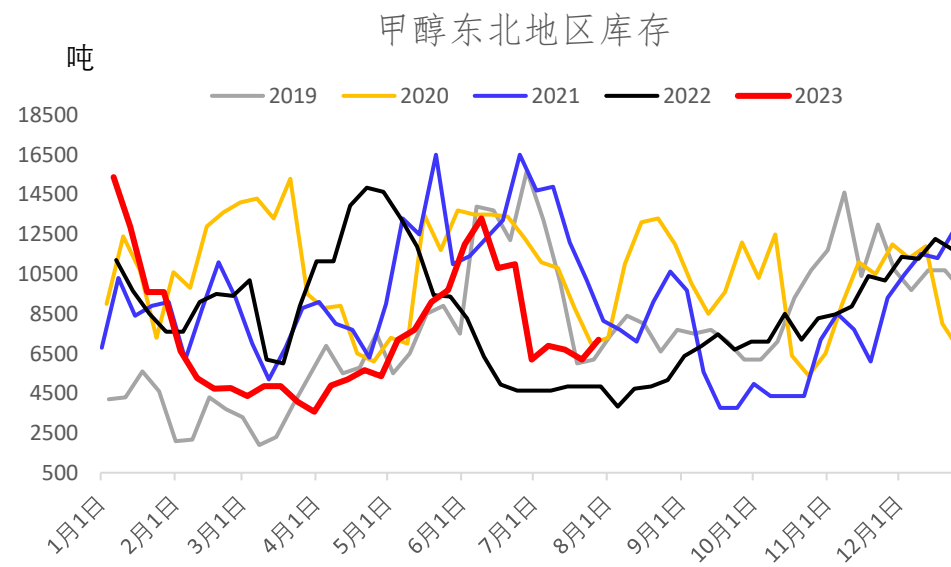
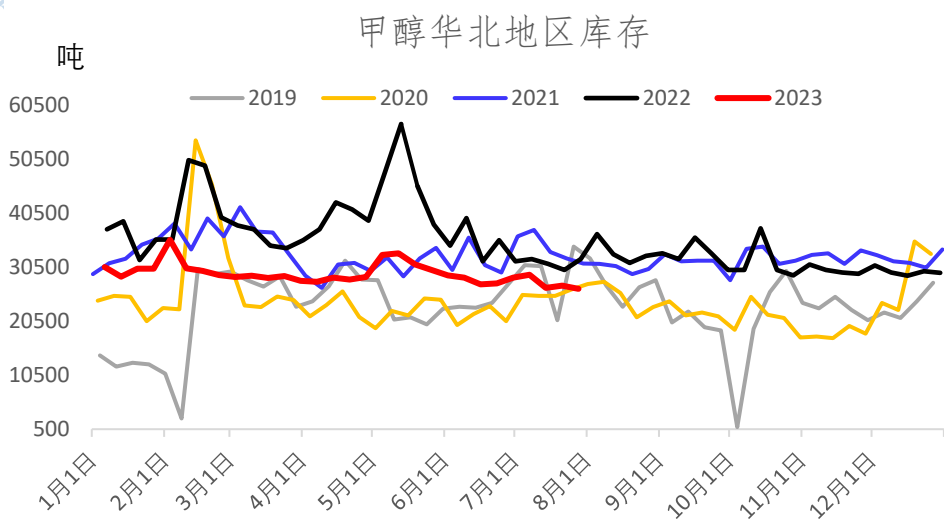
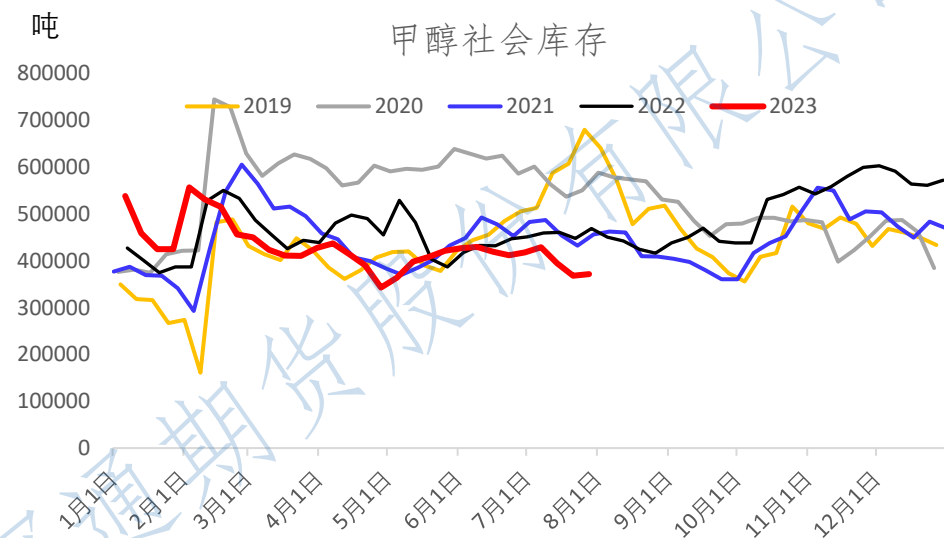
甲醇待发订单



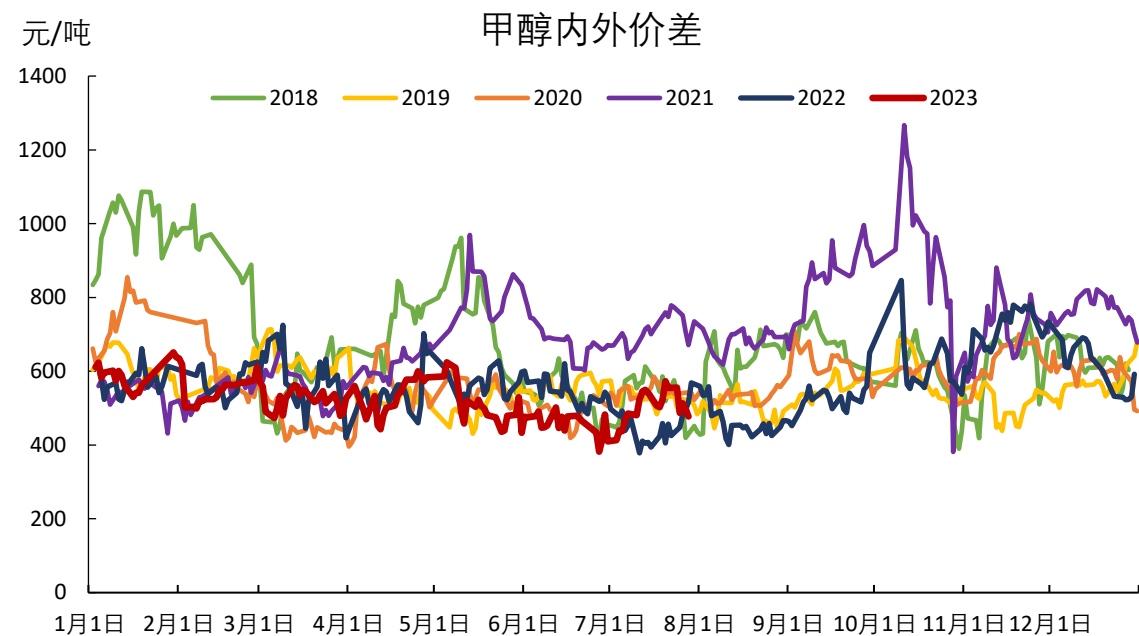
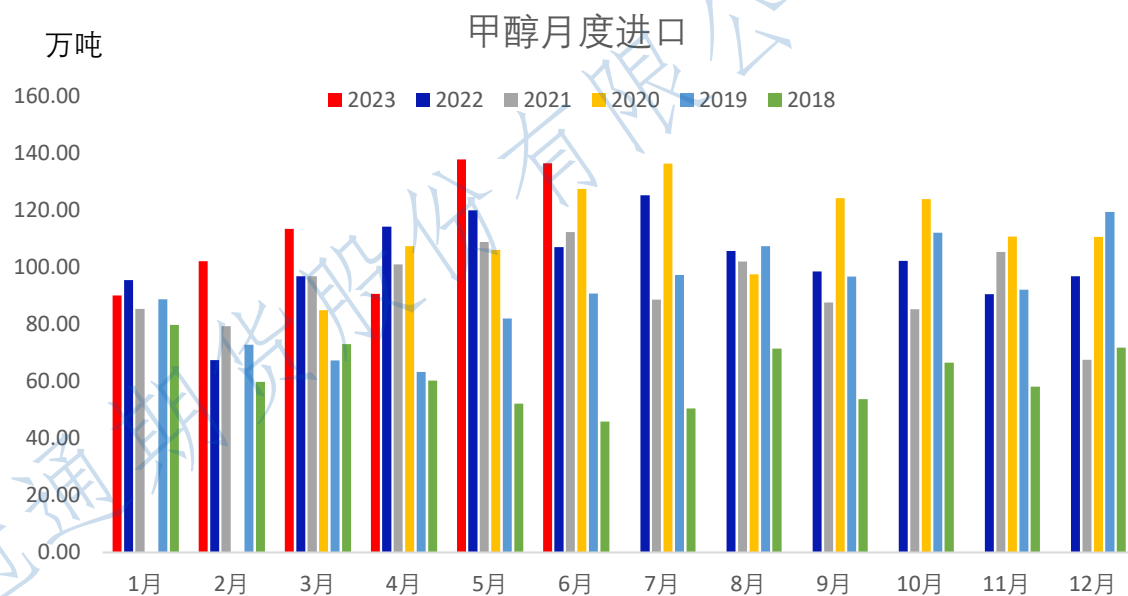
甲醇签约订单



上游库存

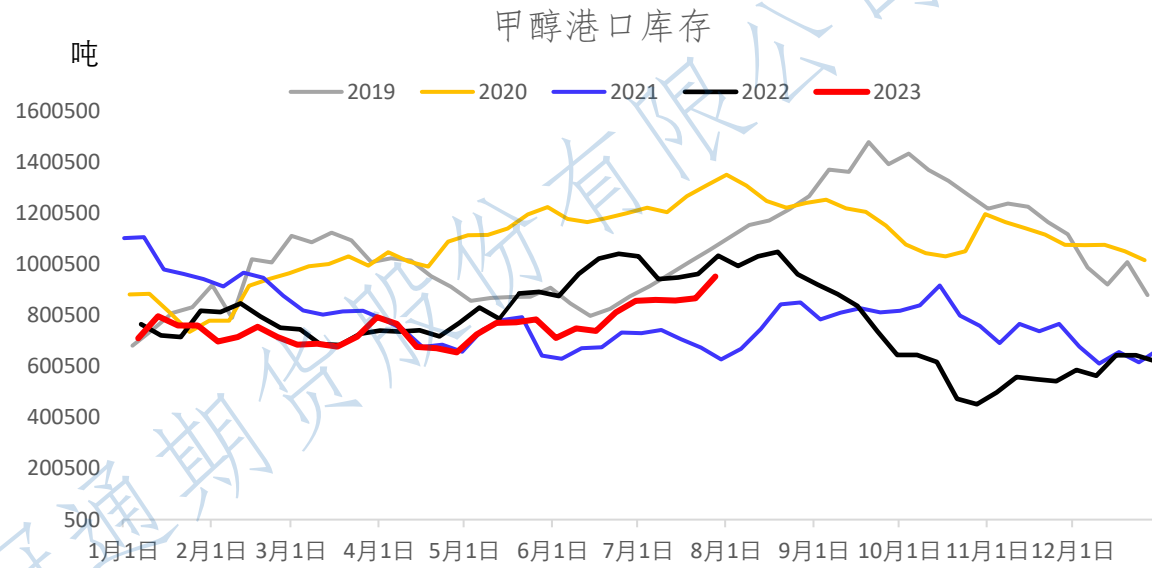


- 上半年供应能力偏低，甲醇的社会库存也被动消耗，整体环节库存处于偏低水平。不过从具体情况来看，西北、华北地区库存降幅较为明显，东北地区库存相对稳定在往年同期水平范围。

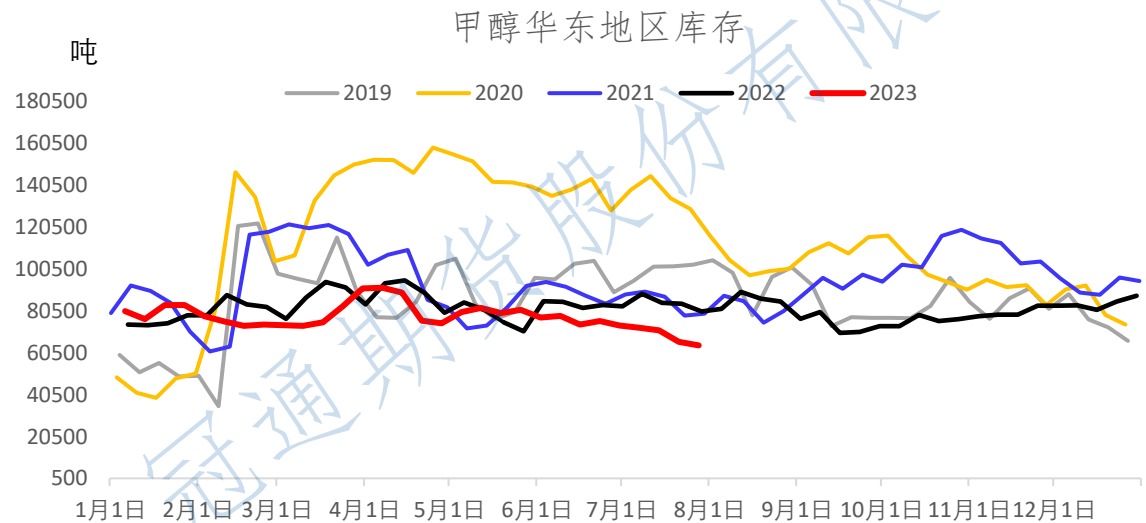
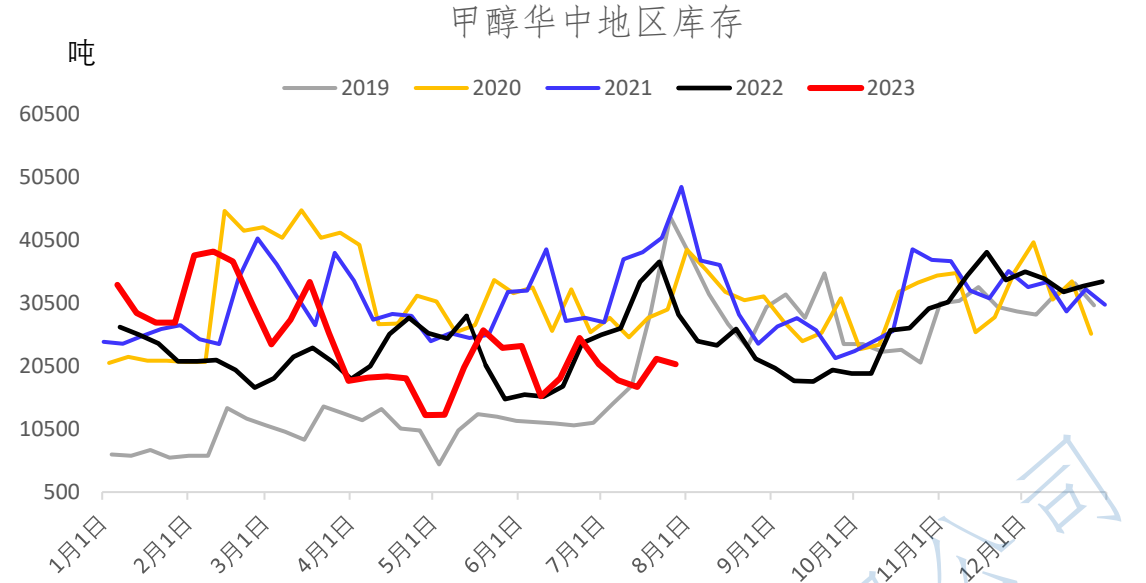


- 据隆众数据显示，2023年6月份中国甲醇进口量136.37万吨左右，环比变化有限，同比仍处于高位水平，2023年1-6月份，甲醇累计进口量670万吨，较去年同期612.8万吨大幅增加9.35%。国际市场能源价格放缓导致成本价格下降，流入中国甲醇相对积极。
- 目前这一情况仍未改变，6-7月甲醇内外价差略有扩大，进口相对积极，7月份进口到港量预计仍维持在相对高位，不过，在国外新增装置投产时间推迟等、下半年冬季成本或有波动影响下，甲醇下半年进口规模或稍弱于上半年，继续增量空间或难以实现，供应端的增量更多需要依赖国内产能。

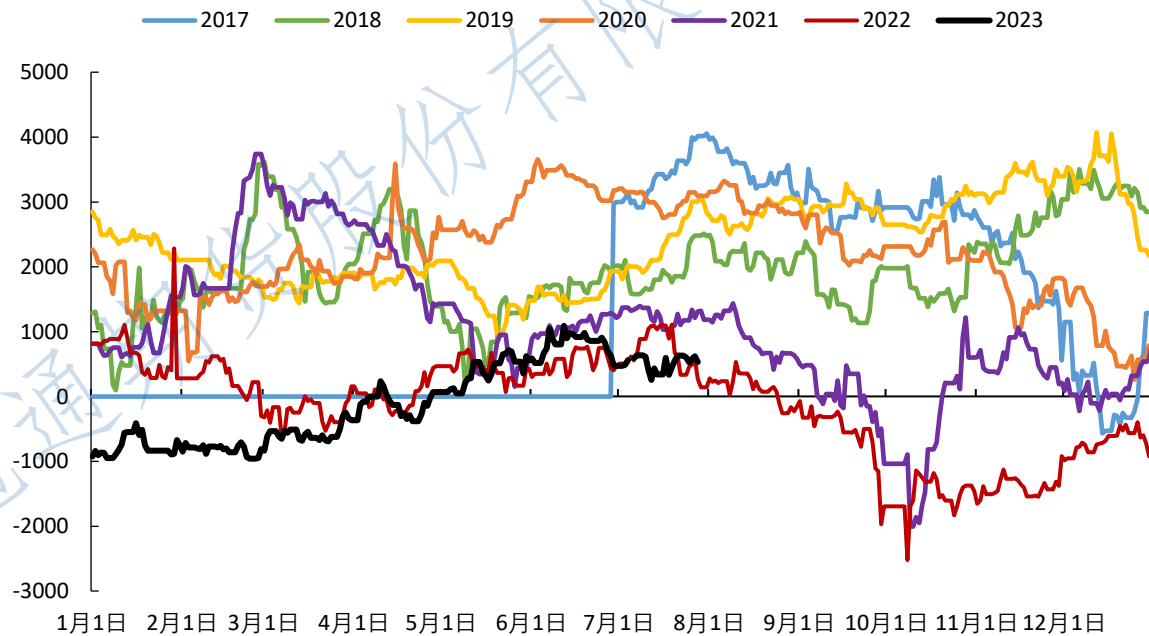
港口以及销区库存



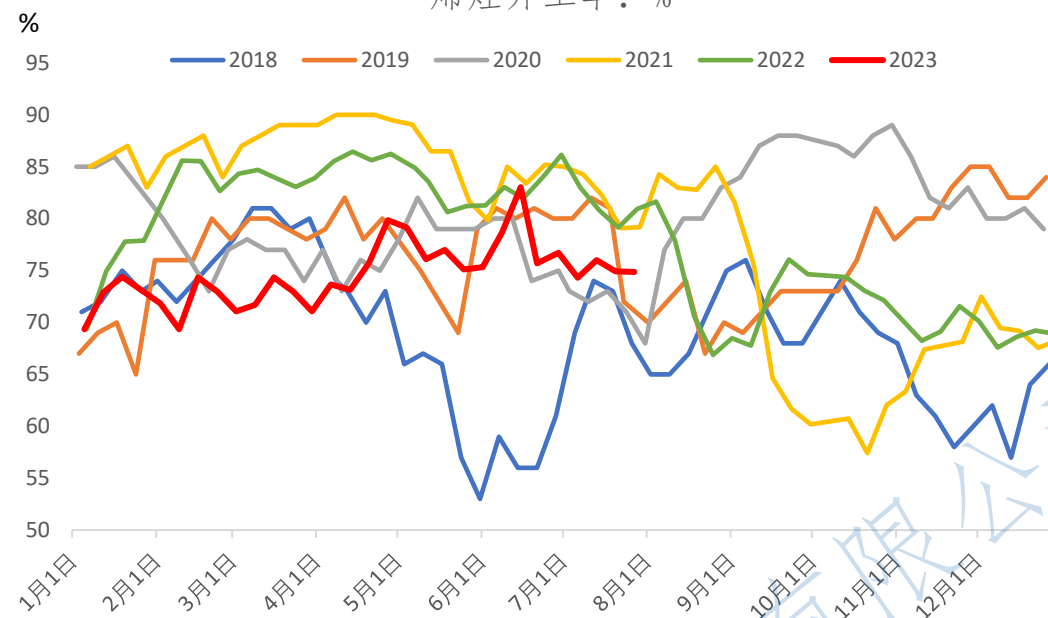
- 据隆众数据显示，近期甲醇港口库存出现了明显的修复，7月份进口规模仍处于高位，预计港口库存或继续攀升。
- 销区甲醇库存目前仍处于往年同比偏低水平，相对淡季下需求端影响暂不明显，不过一旦冬季旺季到来，低库存可能会导致需求阶段性的弹性有所加大。



MTO利润

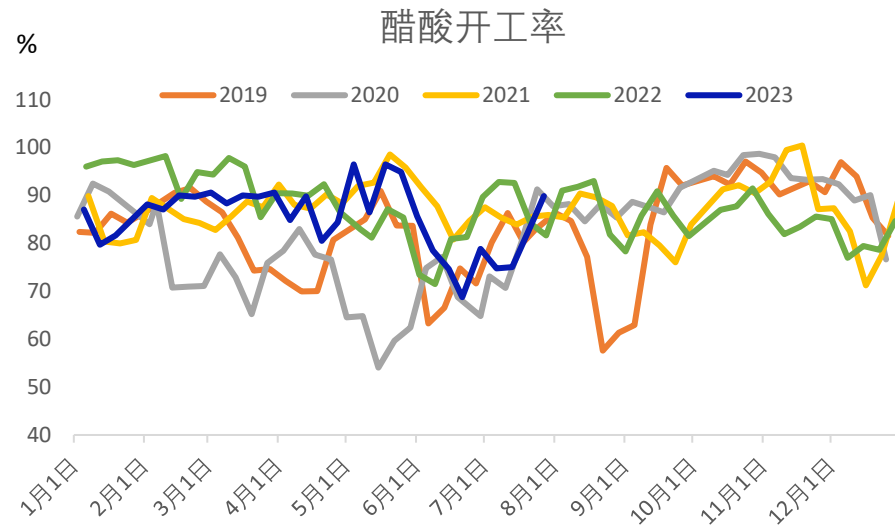
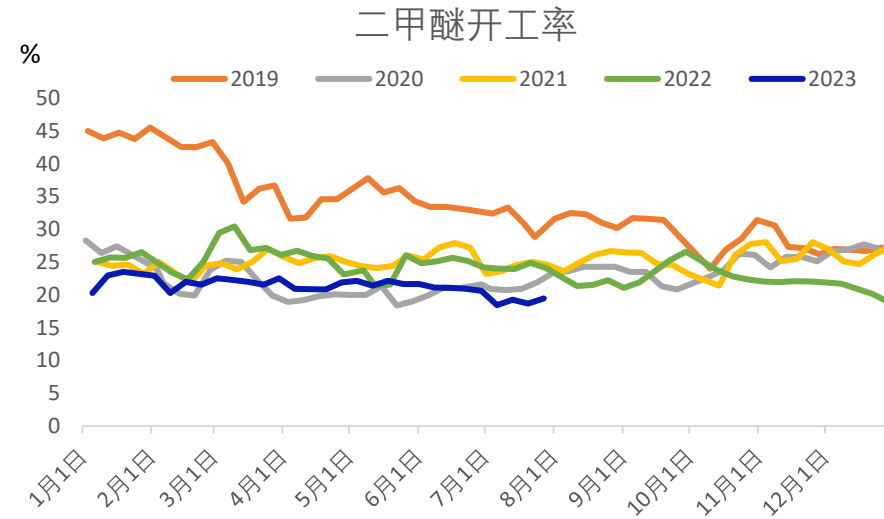
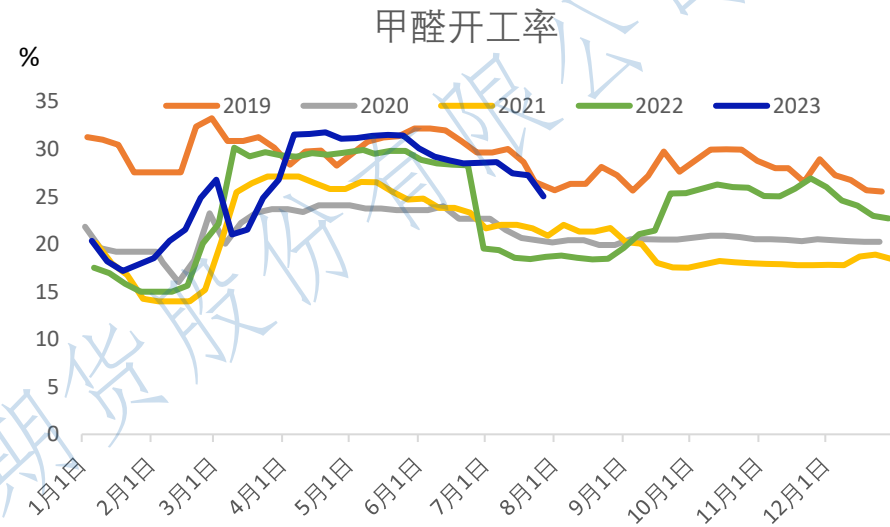


烯烃开工率：%



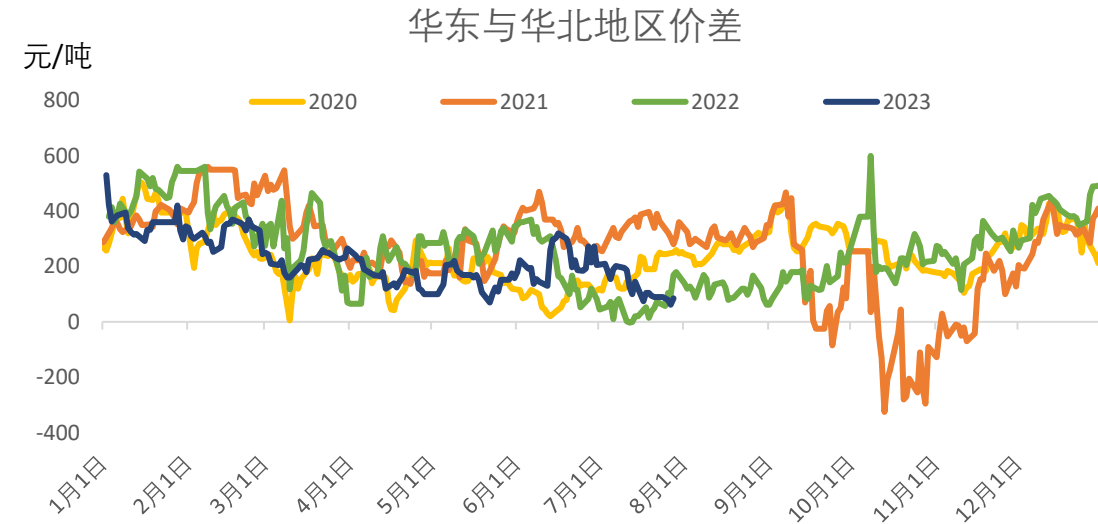
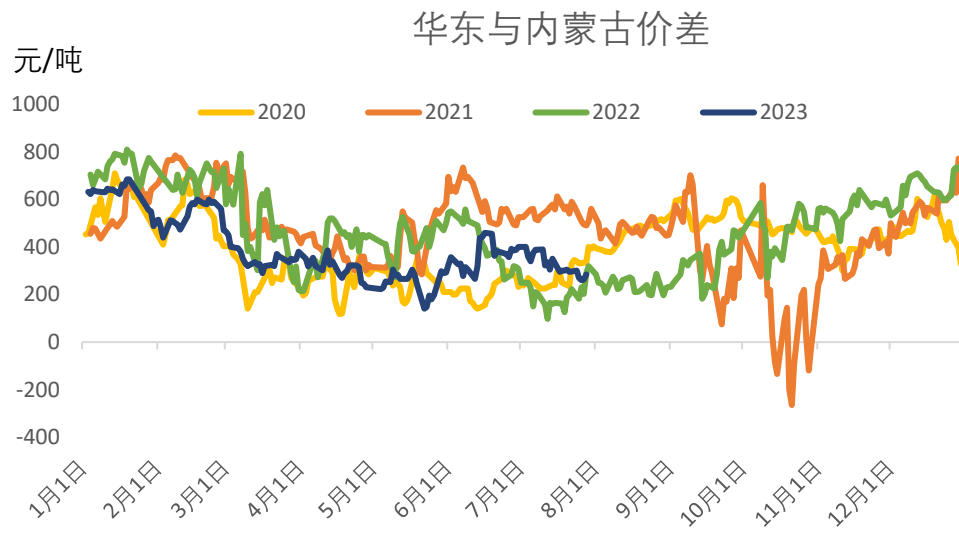
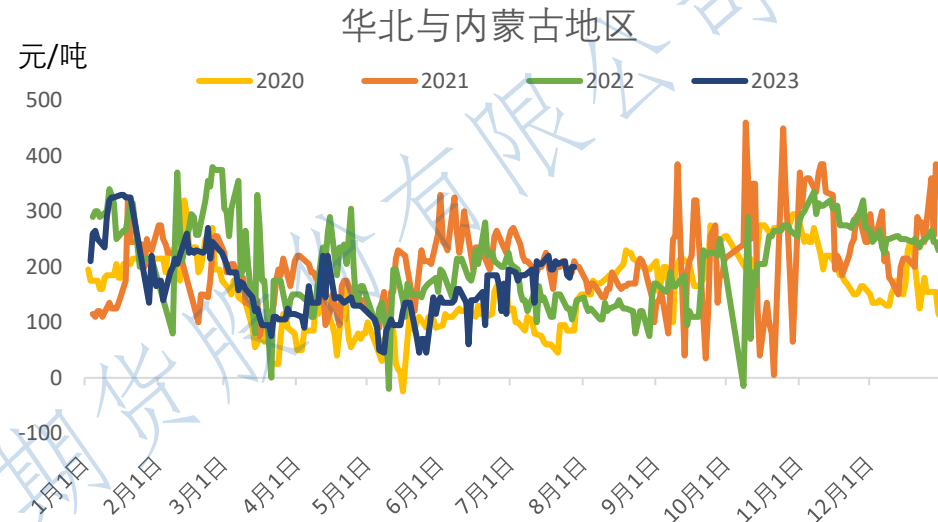
- 烯烃加工利润此前出现明显好转，重回盈亏平衡线上方，不过6月份以来，重心再度有所回落，目前加工利润仍处于近几年偏低水平。烯烃开工率来看，开工率在7月份环比震荡了略有回落，三季度需求可能难有明显的增幅，能否出现显著增长，还需要关注四季度需求变动。

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，甲醛开工率正在回落，短期并没有好转迹象，甲醛或仍处于相对低谷；而其他传统需求来看，二甲醚开工率低位，醋酸开工率出现见底后显著反弹，8月份传统需求或逐渐见底，但改善还需要关注四季度情况。

地区价差



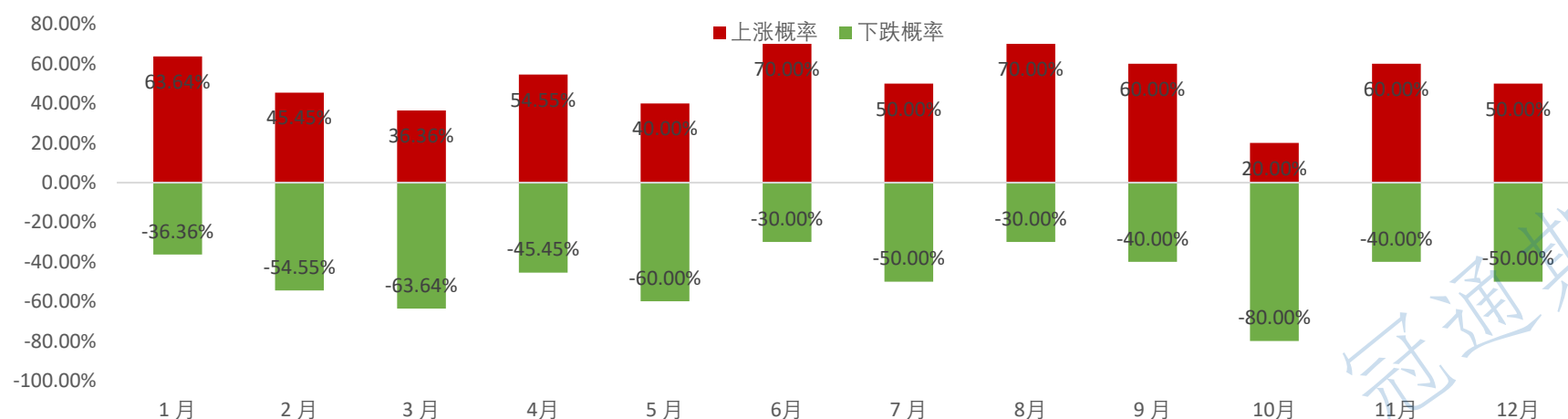
- 目前华北与内蒙古、华东与内蒙古地区价差处于同期偏低水平，显然需求端的弱势，以及产区供应减量等因素影响，销区与产区价差偏低，华东与华北地区价差也走弱，产区向销区发运积极性不高。
- 不过，近期煤炭价格正在松动，成本端坍塌下，后续销区与产区价差或有反弹，进一步加剧供应向销区周转。

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%	-4.15%	-7.31%	-13.45%	6.98%	6.34%					
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，7月份期价上涨概率50%，8-9月上
涨概率较大，10月下行概率
增长至80%；11-12以及1月
份上涨概率较高。

甲醇期价近11年上涨下跌概率



PTA：聚酯压制原油支撑，上下两难

核心观点

观点：

原油价格底部抬升，汽油裂解价差处于高位，PX报价强势运行，加工费处于低位，成本端依然对PTA形成较强的支撑，加上聚酯开工率7月份乐观向上，聚酯产品库存相对低位，需求表现出一定的韧性，PTA期价重心明显抬升。不过，PTA新增产能投产，上半年装置检修较多，近期检修装置恢复生产后，供应端预期正在逐步向好，供应端压力下，价格涨势也相对较为迟疑。至于中期，市场运行逻辑或由成本逐渐转向需求端；成本端，国际汽油需求旺季结束，调油需求放缓，而国内PX仍处于产能扩张期，供应能力增强，加上国内成品油消费税征收范围扩大，PX进入调油成本抬升，预计流向化工产品需求将有所增加，PX带来的成本端支撑或有放缓；需求端，金九银十的纺织旺季，可能到来聚酯方面需求端的支撑，但目前纺织出口需求放缓后，市场信心还在建立过程中，具体情况还需进一步跟踪；在产能积极投放，供应增加背景下，需求端能否承接利多提振，仍存在较大变数，暂时高位震荡对待。

投资策略：不宜追涨，震荡交易思路为主

风险因素：地缘政治风险、各国贸易壁垒、PTA集中意外检修

行情回顾

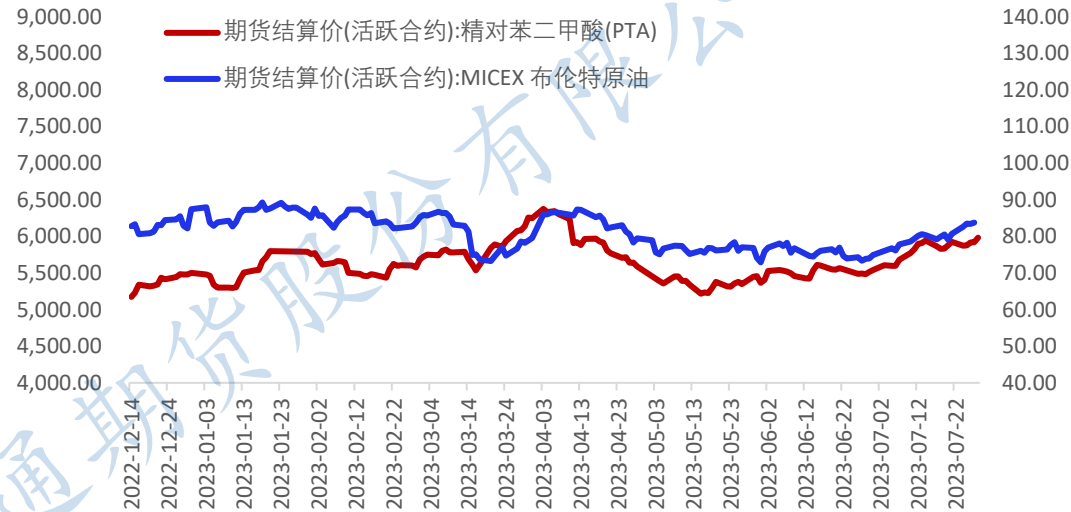


数据来源：同花顺 冠通研究

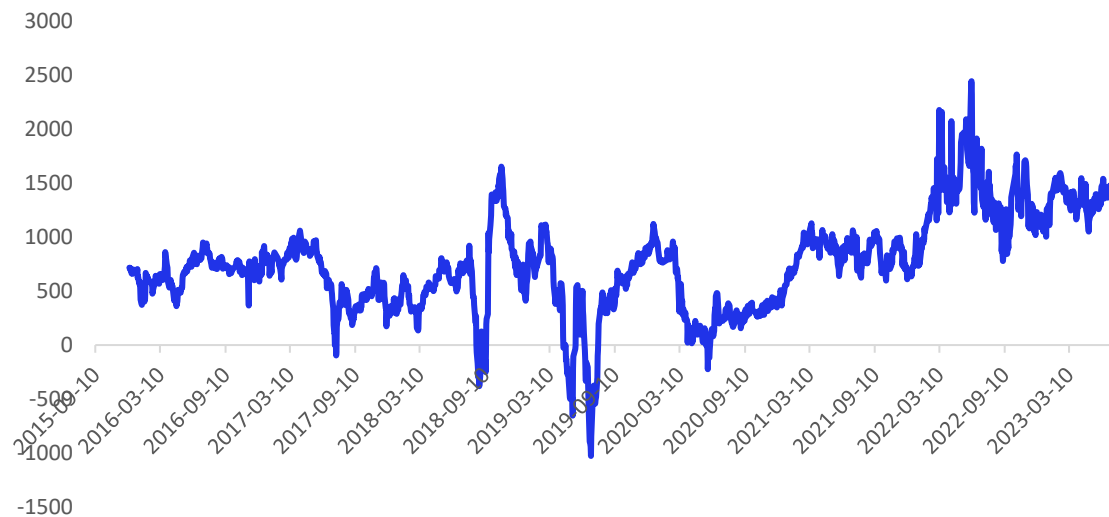
- 7月,PTA期价震荡抬升,成本端与聚酯需求发挥了较强的提振,价格震荡突破前期高点附近压力,目前仍处于震荡偏强格局。

成本支撑相对中性

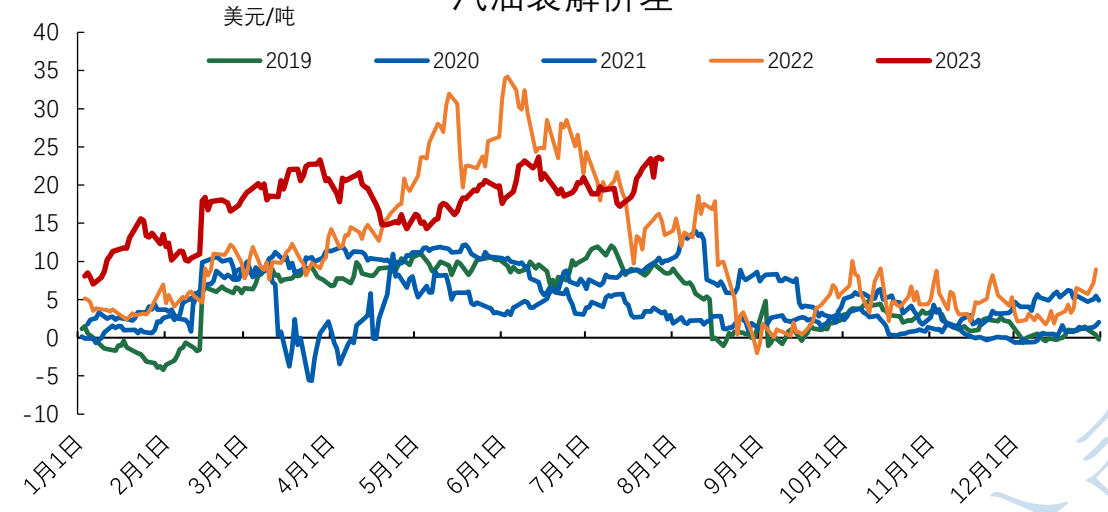
PTA与布伦特原油价格走势对比



PX-PTA



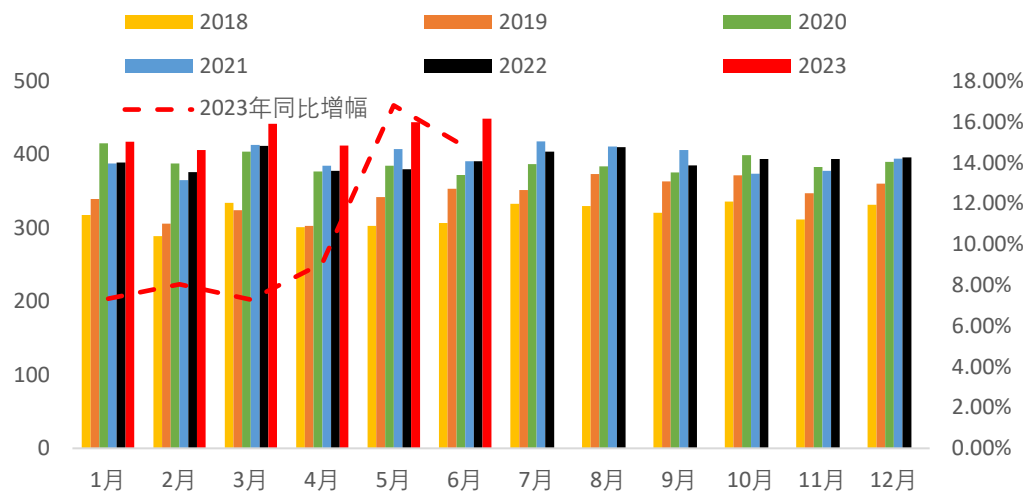
汽油裂解价差



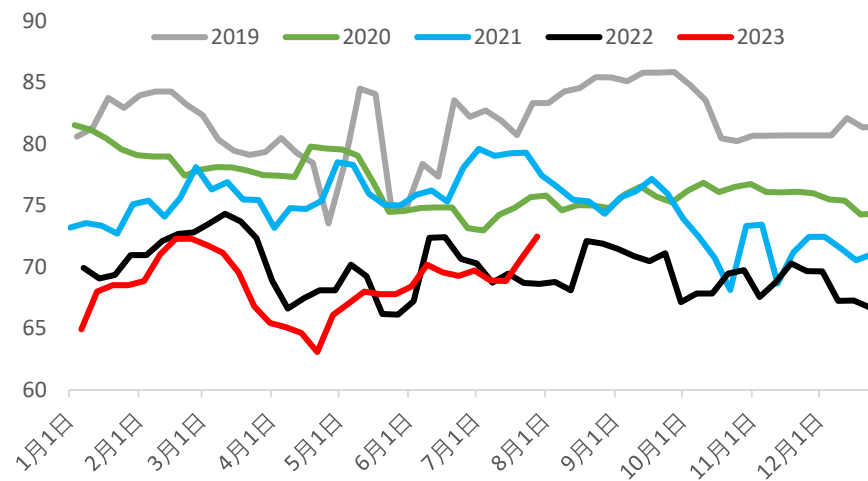
- 7月以来，原油价格重心抬升，宏观预期从悲观中改善，主产国减产，原油价格重心震荡抬升；汽油裂解价差仍处于高位水平，调油需求影响下，PX报价明显偏强，PX-PTA价差仍处于偏高水平，成本端支撑依然较强。
- 关注汽油裂解价差，高位或若出现回落，PX高价或有放缓。
- 原油价格走势较为关键，目前市场对此判断区间震荡。

上游PX供应

亚洲PX月度产量

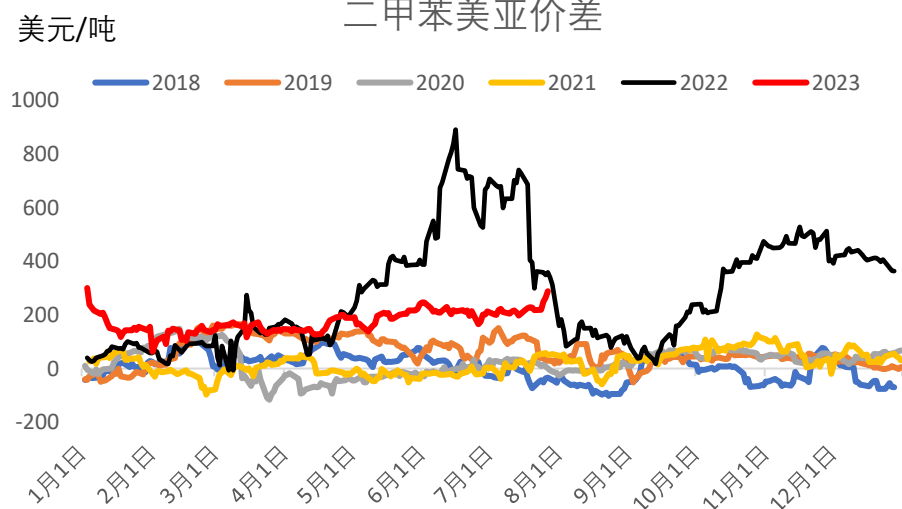


亚洲PX开工率

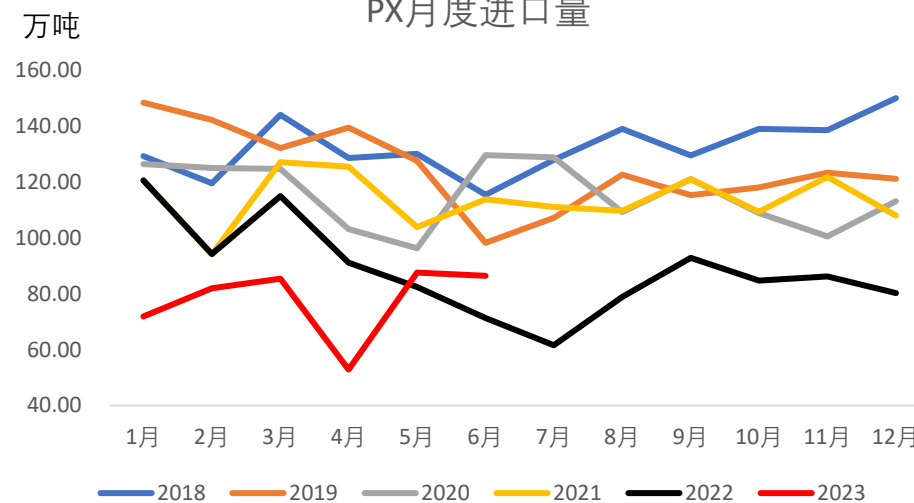


- 亚洲PX2023年6月份PX产量达到448.81万吨，同比偏高14.79%，增幅虽然环比有所回落，但同比仍处于偏高水平。7月份亚洲装置检修结束后，开工率有明显回升，预计7月份产量也将维持相对高位水平。

二甲苯美亚价差

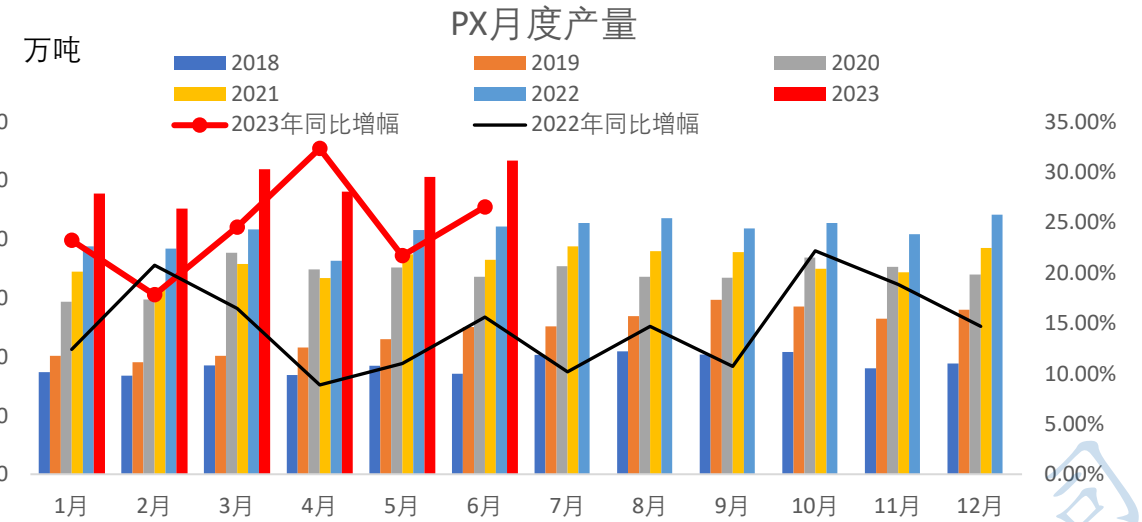
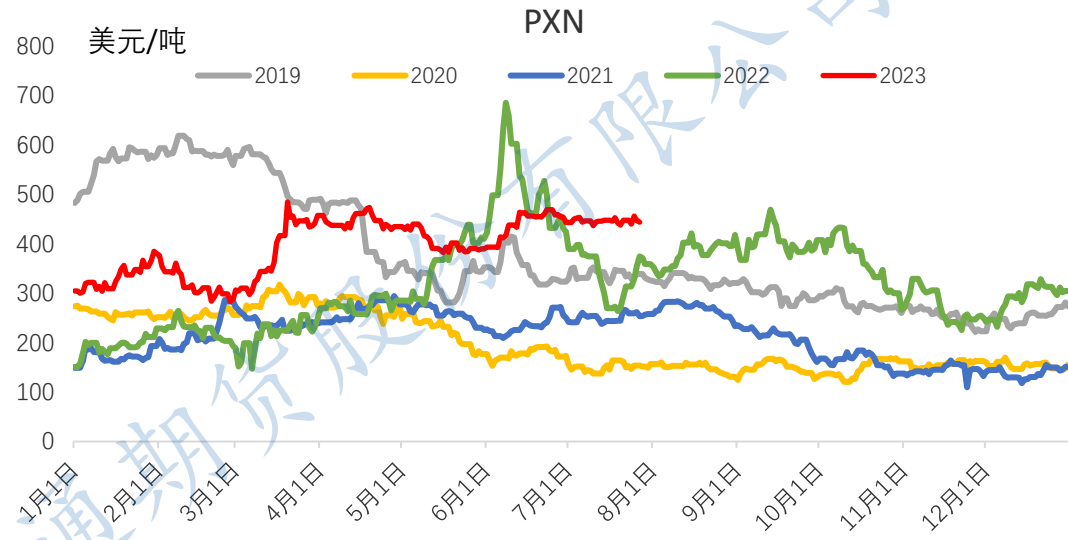


PX月度进口量

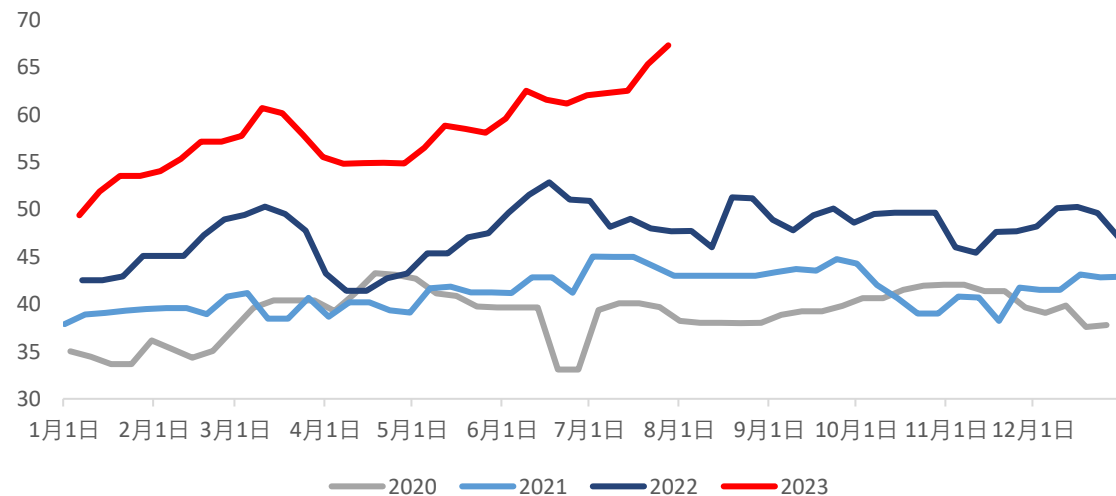


- 美亚价差同比略有偏高，但并没有出现2022年美亚回流现象，相对PX中国月度进口量仍处于相对高位，进口依然发挥重要的补充作用。

上游PX供应



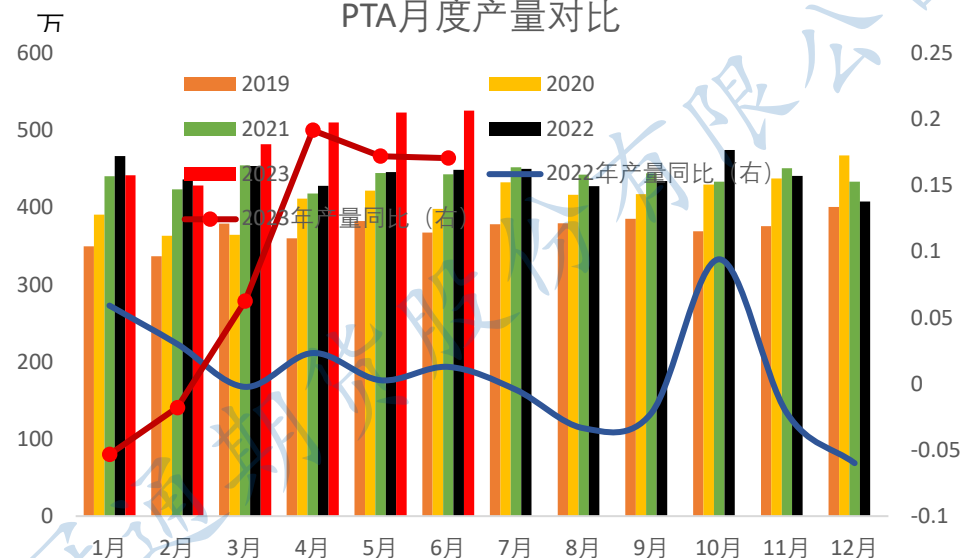
PX周度产量



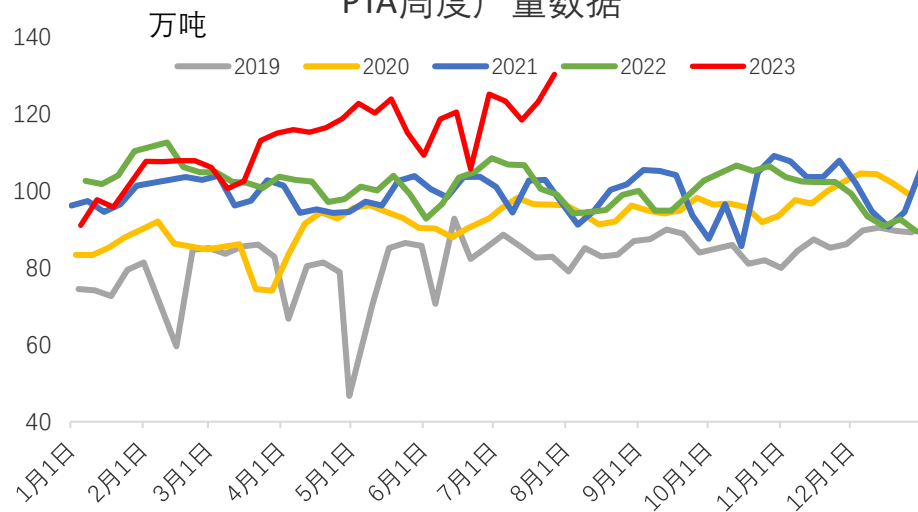
- PXN远高于300美元/吨成本线上方，生产利润处于相对高位，促进PX产量有所增加。
- 2023年6月份PX产量达到267.01万吨，同比偏高26.54%，增幅在2022年高位的基础上继续扩张，上半年新增装置加快投放，随着中海油惠州二期150万吨装置于6月中下旬逐步投产，PX产能释放基本兑现，供应能力明显增强。

PTA供应

PTA月度产量对比

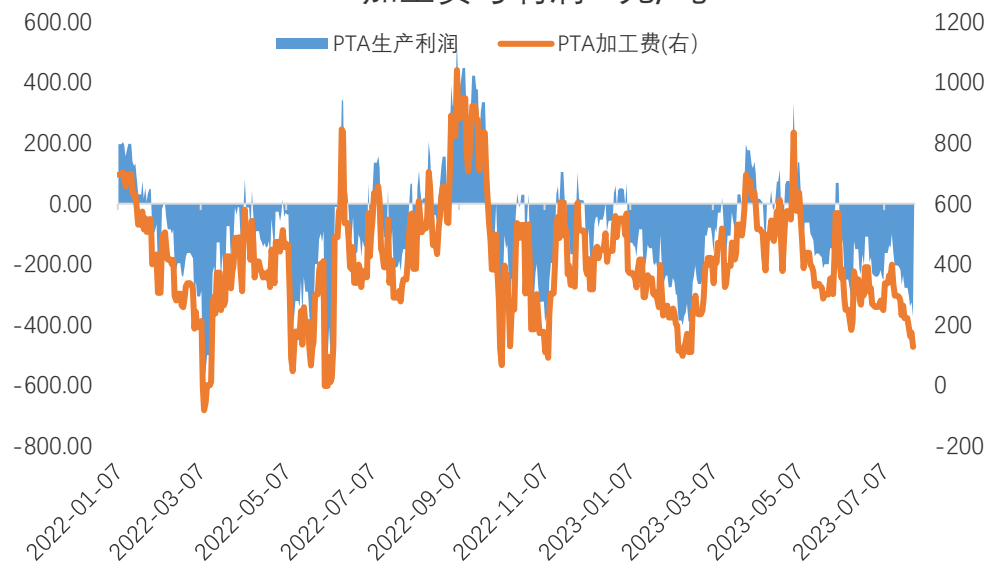


PTA周度产量数据

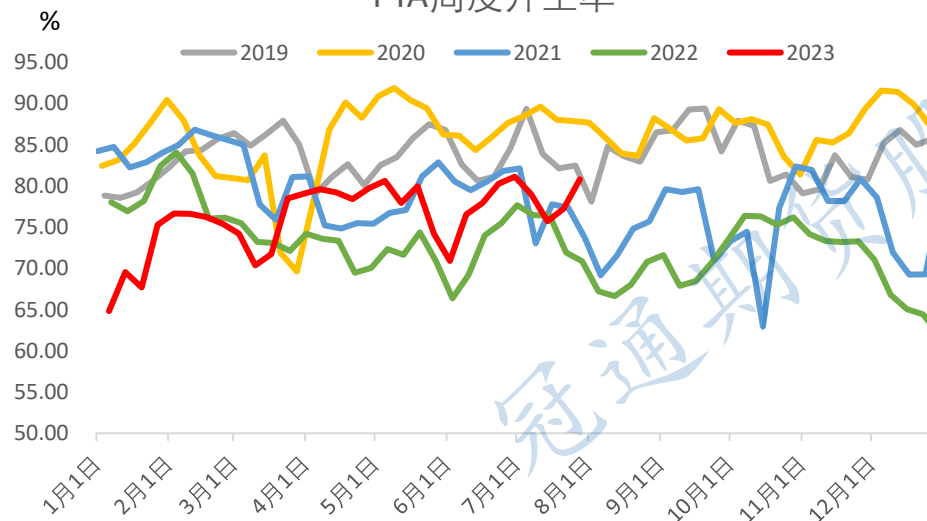


数据来源: Wind 冠通研究

PTA加工费与利润 元/吨

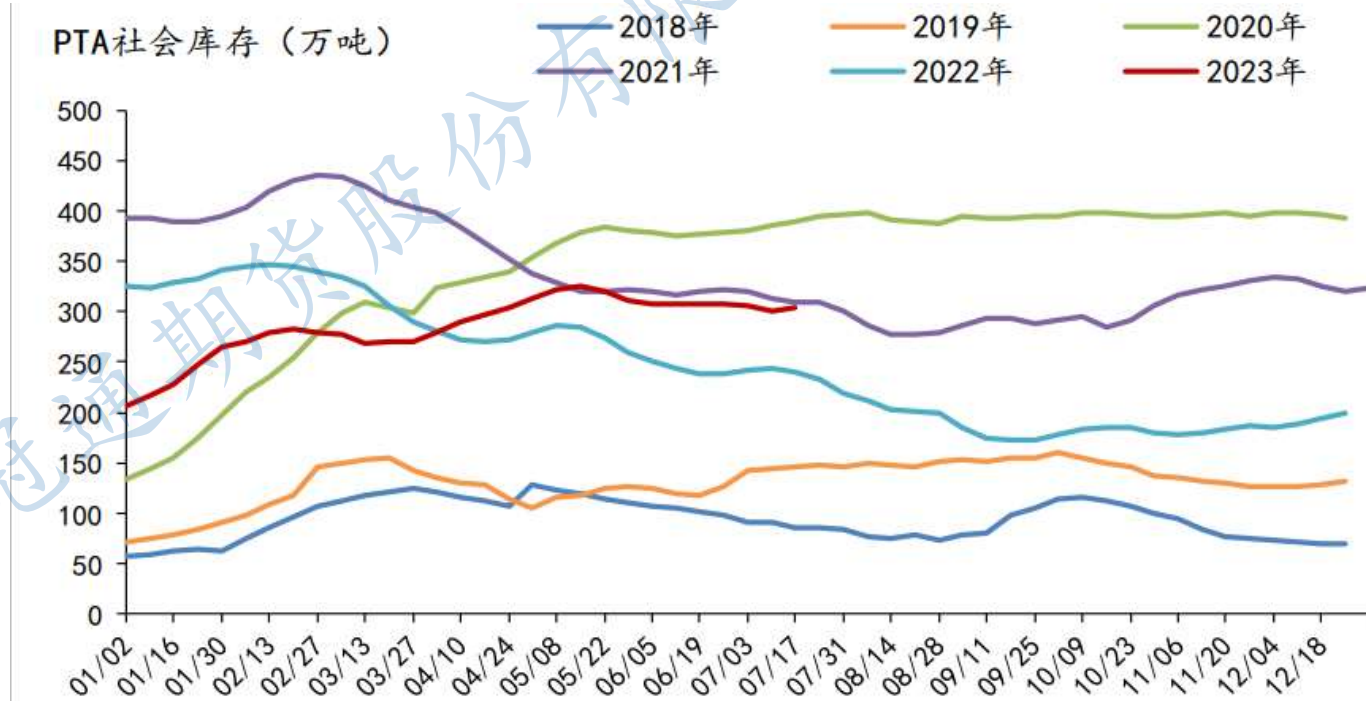


PTA周度开工率



- 6月国内PTA装置月度产量525万吨，环比变动不大，同比增加17.06%，同比增速远高于2022年水平。
- 从存量资源看，截至2023年6月，国内PTA设计产能达到7780.5万吨。
- 与高供应不对应的是目前低加工费情况，在很大程度上制约PTA价格下行空间，也需要警惕高度集中的PTA行业是否会出现意外检修情况。当然上半年检修较多，正常情况下下半年检修或较少。
- 高频数据看，周度产量高供应，预计7月份产量维持高位。

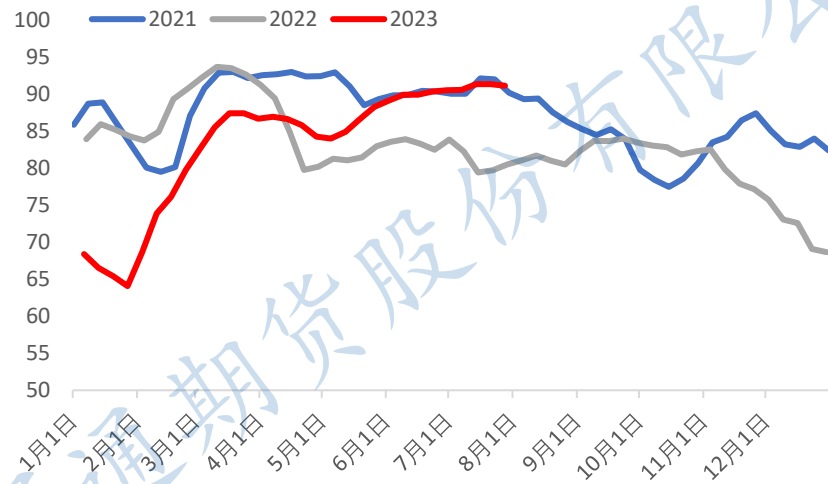
库存



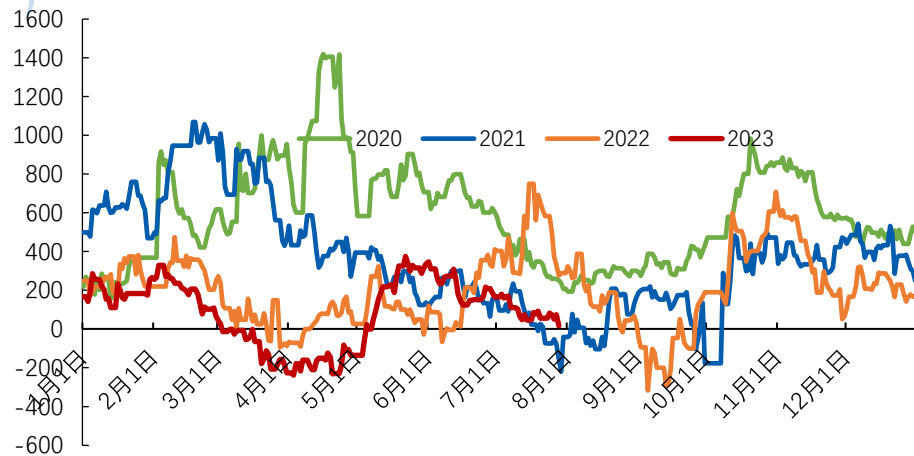
- 隆众资讯统计，截止到7月28日，PTA社会库存量约在248.22万吨，偏高于2022年同期水平。
- 高供应下预计库存走势如何，还需关注需求端表现。原材料端偏强导致聚酯加工利润低迷，持续偏高的开工率能否维继，还需关注终端纺织需求情况。
- 目前而言，库存处于中性偏高水平，可以有效缓冲供需摩擦，在需求淡季尚未结束之际，仍将制约价格。

聚酯需求

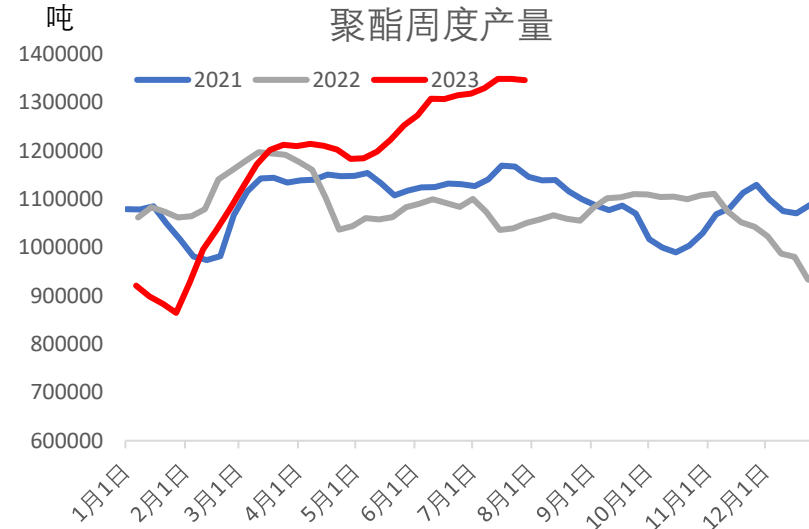
聚酯企业开工率%



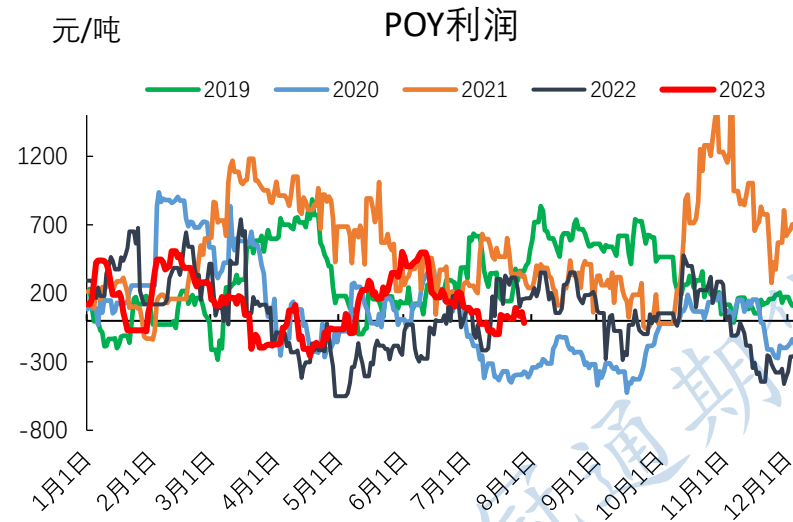
短纤利润



聚酯周度产量



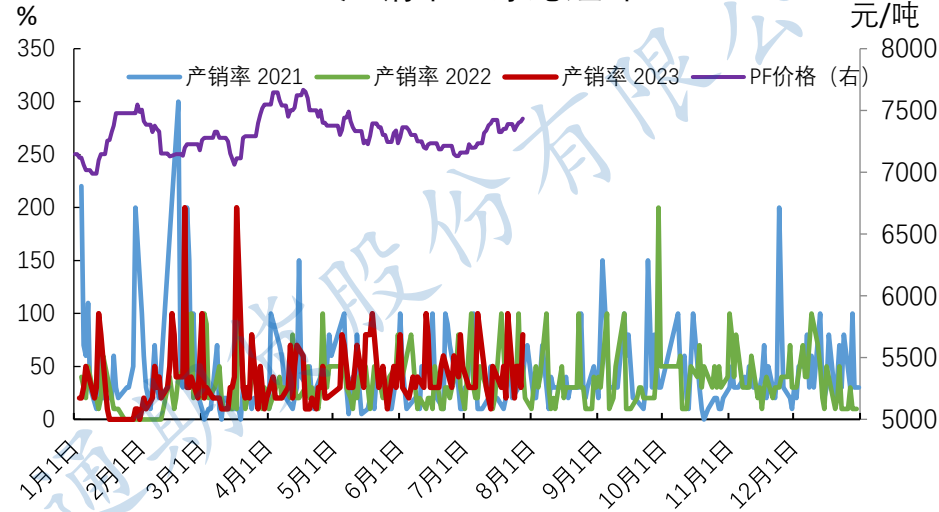
POY利润



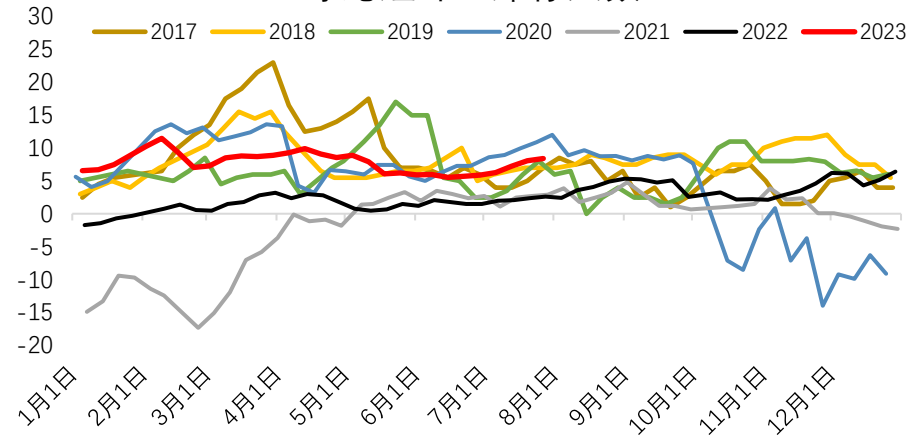
- 聚酯开工率维持在偏高水平，需求端仍有一定支撑，得加聚酯产能释放，聚酯周度产量同比持续扩张，远高于去年同期水平。
- 不过，从上下游产能角度，2023年PTA产能增幅明显大于聚酯产能，从产能角度而言，供需依然宽松。
- 聚酯利润整体处于在盈亏平衡线附近整理，继续促进聚酯开工率提升的可能性较弱，需求边际可增长空间已经相对放缓。
- 至于能否持续维持高位，还需关注纺织需求的采购意愿。

聚酯产品产销与库存

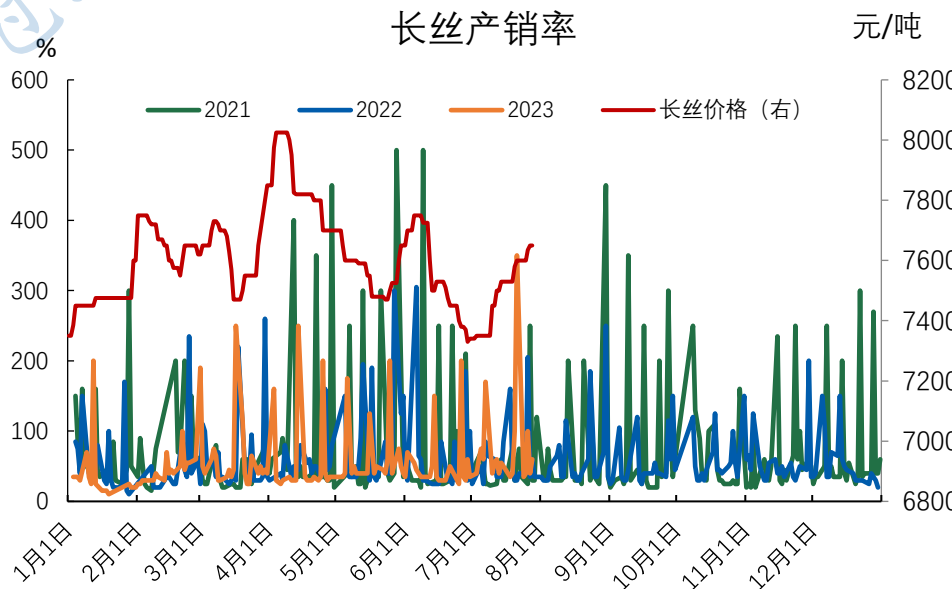
产销率：涤纶短纤



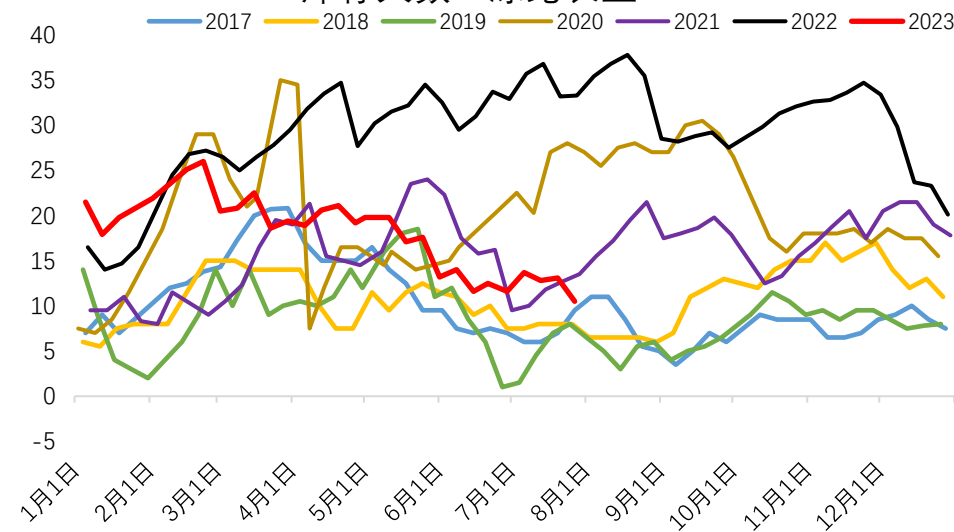
涤纶短纤：库存天数



长丝产销率



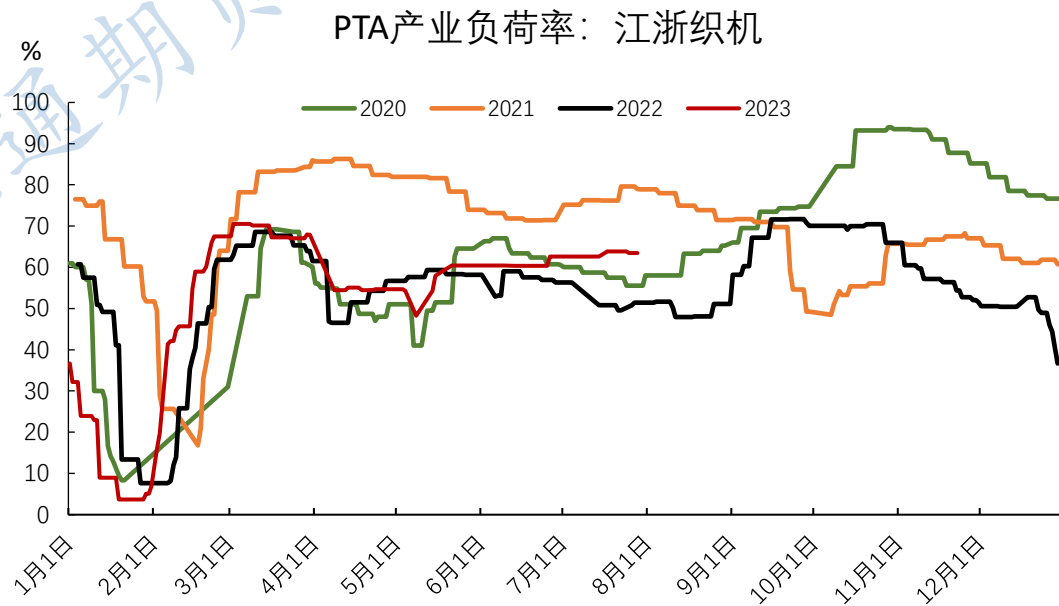
库存天数：涤纶长丝POY



- 尽管聚酯开工率仍处于高位，但聚酯相关产品的库存仍处于相对健康水平，甚至长丝的库存环比出现明显去化，聚酯行业降价促销后，库存压力并不大。
- 近期，短纤以及长丝的产销率仍没有明显好转，在聚酯产品价格相对抬升的情况下，产销率能否维持，还是要关注纺织需求的变化。

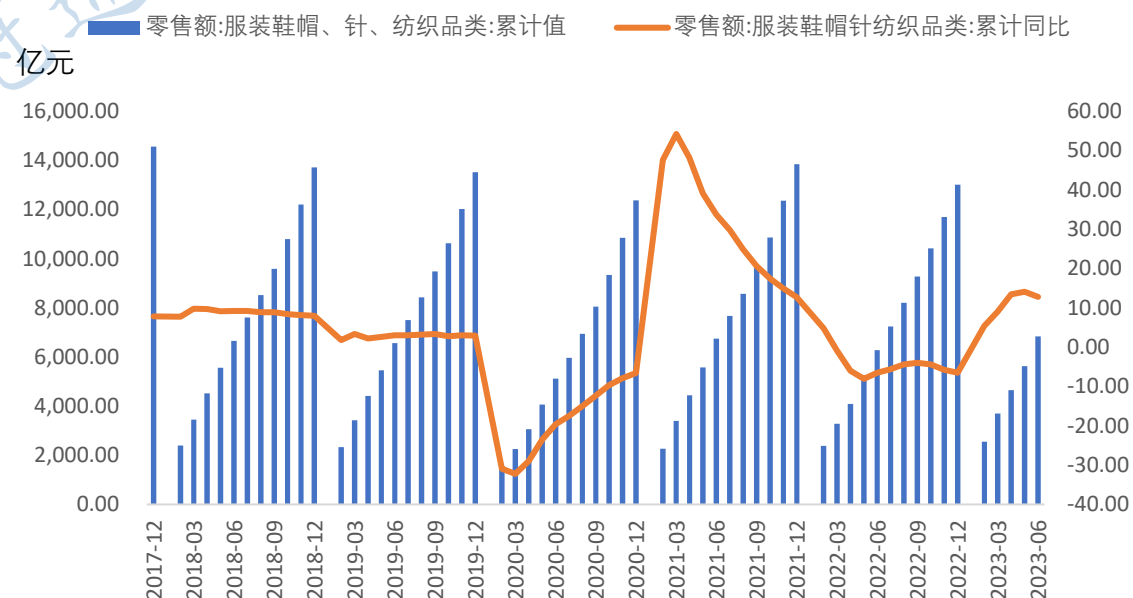
纺织终端

- 目前终端江浙织机开工率同比偏高运行，织机开工率好转，但纺织企业订单天数依然低迷。
- 中共中央政治局经济会议上提到要积极扩大内需，减轻企业经营压力，悲观预期逐渐出尽后市场情绪已经开始出现好转。但实际需求情况来看，目前织造厂商开工较为谨慎，小工厂利润较差，暂没有明显好转，市场仍在等待 8 月需求的复苏，处于尚未启动，具体情况还需关注纺织终端需求复苏情况。

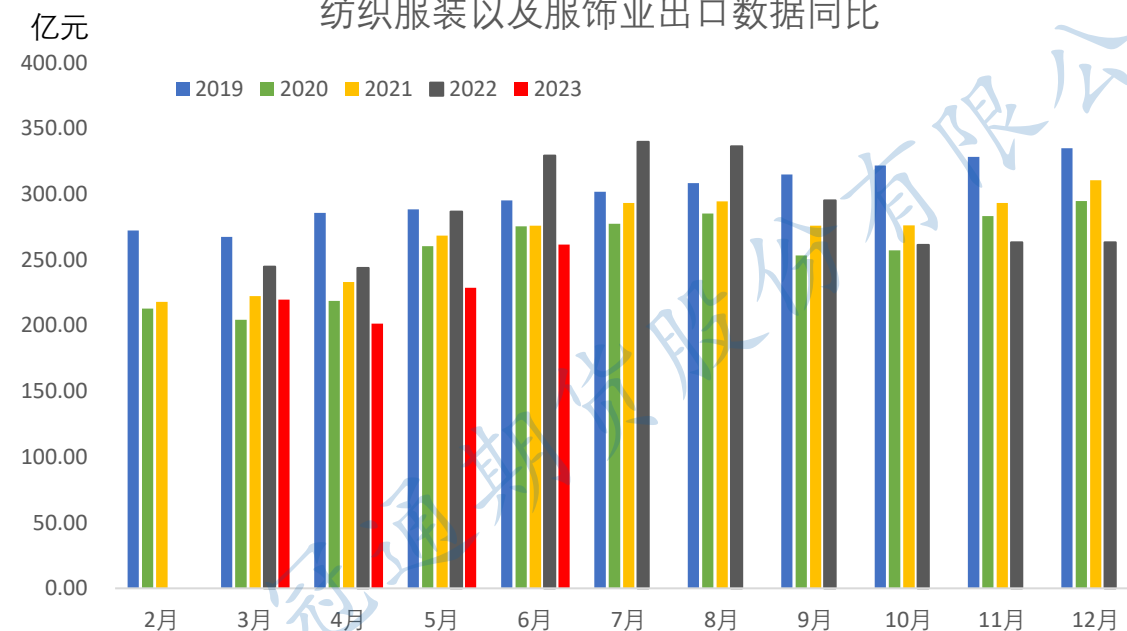


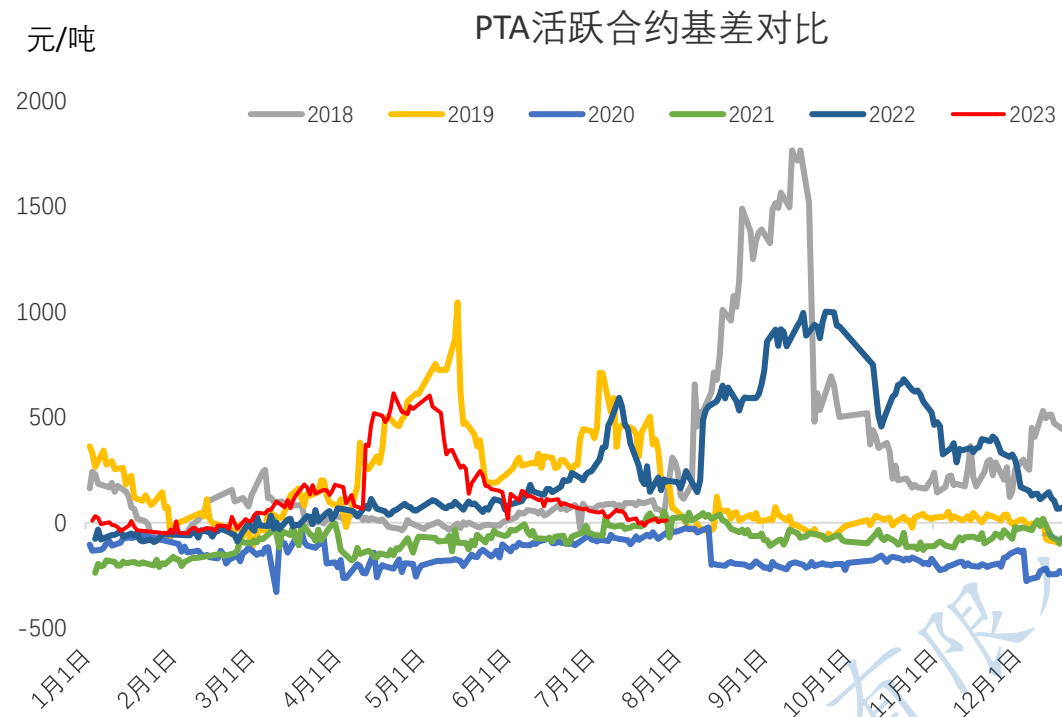
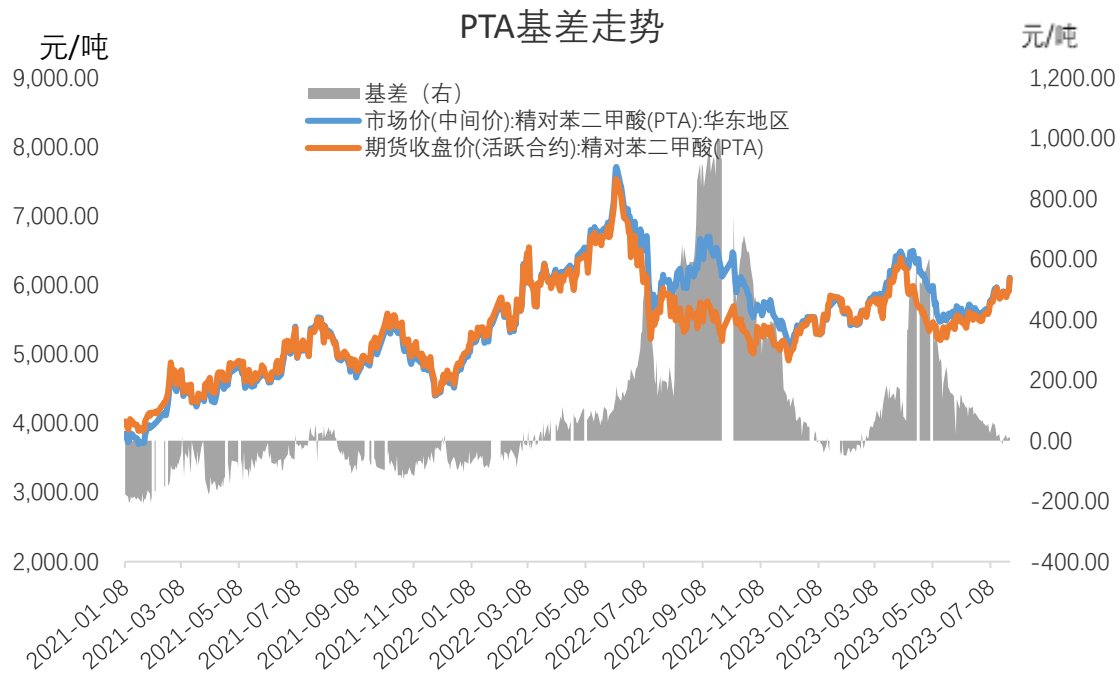
- 2023年6月份，社会消费品零售总额39951亿元，同比增长3.1%。2023年1-6月份，社会消费品零售总额227588亿元，同比增长8.2%。6月份，服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为1238亿元，同比增长6.9%，环比增长15.06%。1-6月累计零售额为6834亿元，同比增长12.8%。
- 受外需疲软及高基数影响，纺服出口数据回落，2023年6月，中国纺织品出口额115.67亿美元，同比-14.3%；服装及衣着附件出口额154.3亿美元，同比-14.5%；其他主要纺织服饰出口国6月同样承压。

服装鞋帽纺织品类累计销售额



纺织服装以及服饰业出口数据同比





- 基差已经出现了显著的收缩，二者基差收窄，处于正常水平，临近交割月，基差波动有限。

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