

冠通期货-2023年9月煤炭化工月度报告

制作日期：2023年8月28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，需求淡季到来，价格大概率承压。不过目前港口发运倒挂，港口库存持续去化，关注金九银十工业需求复苏情况，若库存持续走低，在秋季铁路线路检修之下，价格或有反复。	价格重心或继续回落	
双焦	双焦短期受高铁水以及多事故影响而偏强，但中期走势还需要关注粗钢平控落地以及金九银十旺季的具体博弈情况，上行动力较为有限	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	低库存叠加高基差，期价走势颇强，但印标提振预期逐渐兑现，市场开始转向国内情况，在供应同比偏高，需求短期支撑有限下，预计价格涨势或将放缓	在2170上方偏强对待，上方关注2300-2500压力	短线参与，不宜追涨
甲醇	甲醇表现强势，需求季节性走强将支撑市场，但供应稳定增加，港口库存回升，自身上行驱动不强，中期关注原油价格走势指引	在2410-2470上方仍维持偏强对待，上方关注2500-2650压力	多单逐渐减持，短线以震荡思路对待
PTA	成本端短期支撑仍在，但调油需求下降，成本端支撑将有所减弱，中期能否继续上行还需关注需求是否有进一步增长，不过目前聚酯高开工率下，边际增长空间有限，且供应稳定，上行空间需谨慎。	在5850上方偏强	建议根据短周期支撑压力位震荡思路对待

煤炭：旺淡季转换 高库存
下煤价何去何从

核心观点

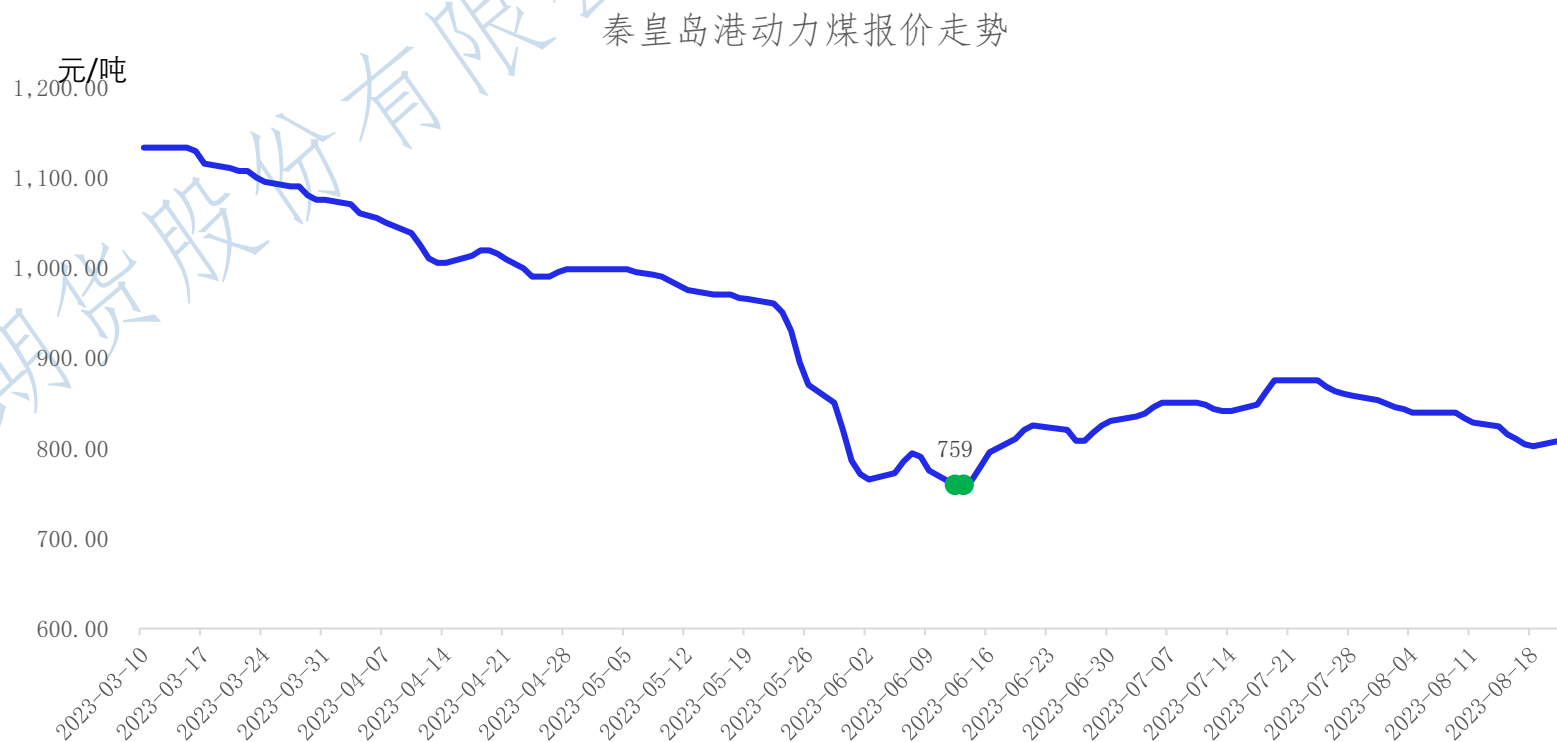
观点：

处于旺季的尾巴，煤炭价格已经提前开始显现颓势。2023年的夏天，虽然前期水电出力有限，电煤需求同比明显扩张，但旺季的走势并没有太大的亮点；一方面，电厂库存持续处于历史高位水平，高库存削弱了日耗攀升对市场的影响；另一方面，进口规模持续处于高位，外贸煤积极补充、以及长协占比提高下，需求端对北港煤炭采购需求压力金一如减弱；此外，北港库存虽有消耗，但同比压力并不大，加上国内煤炭供应持续维持同比偏高水平，整体供应形势稳定充裕。煤炭价格旺季虽有反复，但反弹动力基本不足，处于震荡过程中。时至8月下旬，电煤需求进入传统需求淡季，电力需求已经放缓，而近期水电出力正在提升，需求已经开始走入下坡路，在进口政策没有明显转向、保供政策导向不改情况下，煤炭价格大概率震荡走弱。当然，目前港口发运成本倒挂，港口集港量下降，库存正在去化，弱势环境暂不对市场产生过多影响；但也需要关注非电需求变化，金九银十需求旺季，工业需求在房地产数据低迷、粗钢平控政策下是否有超预期的表现，在低港口库存背景下，供需节奏或有波动；此外，中间环节库存变化也需关注，9-10月份，大秦线检修可能令库存进一步去化，若需求稍有异动，可能会加大价格波动幅度。

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

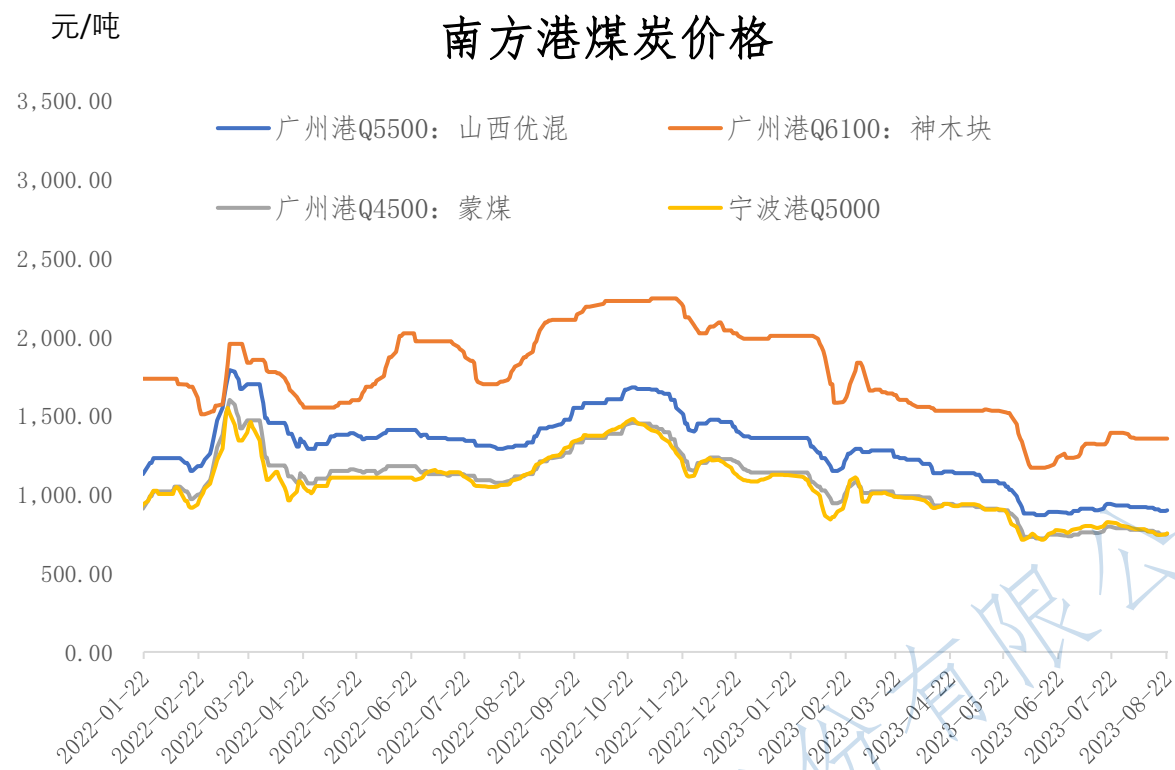
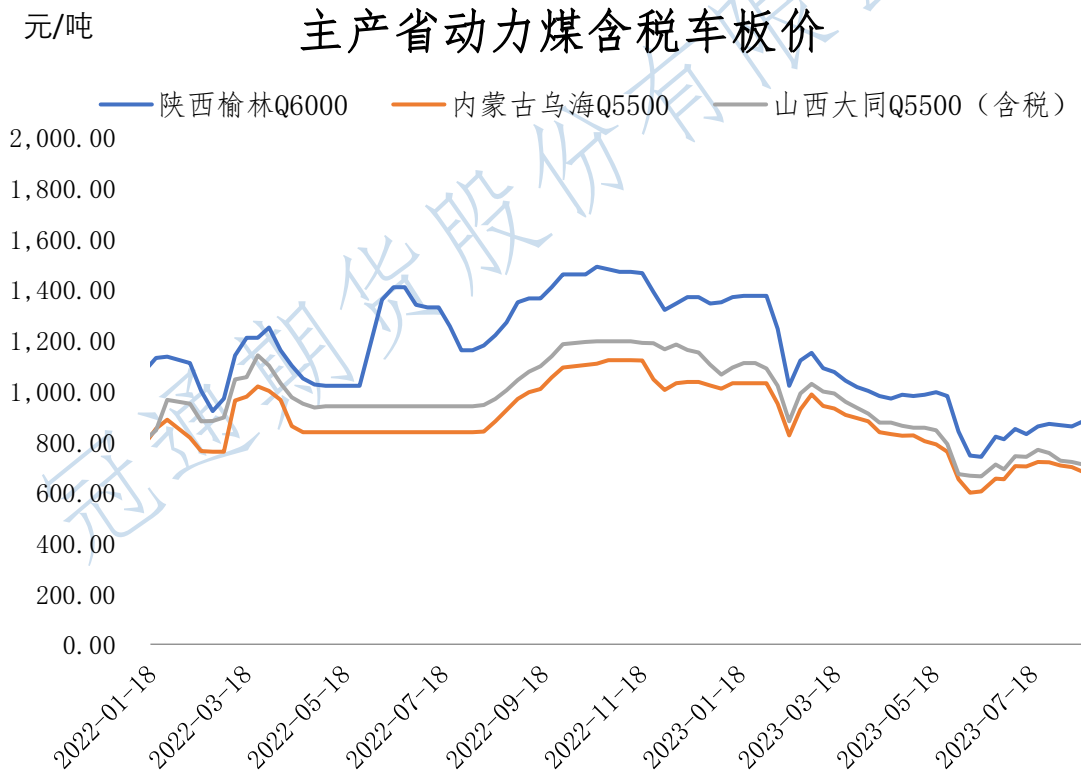
行情回顾



- 电煤旺季虽然暂未转淡，台风过后南方高温再起，电厂煤炭日耗再次攀升，但电厂库存仍处于高位，淡季即将到来，预期先行，8月份，港口动力煤价格以震荡走弱为主。不过，8月下旬，产区煤矿事故屡禁不止，煤化工板块表现强劲，坑口端报价仍有一定支撑，港口发运报价倒挂背景下，8月下旬港口报价略有反复，但整体依然未摆脱震荡偏弱格局。



行情回顾

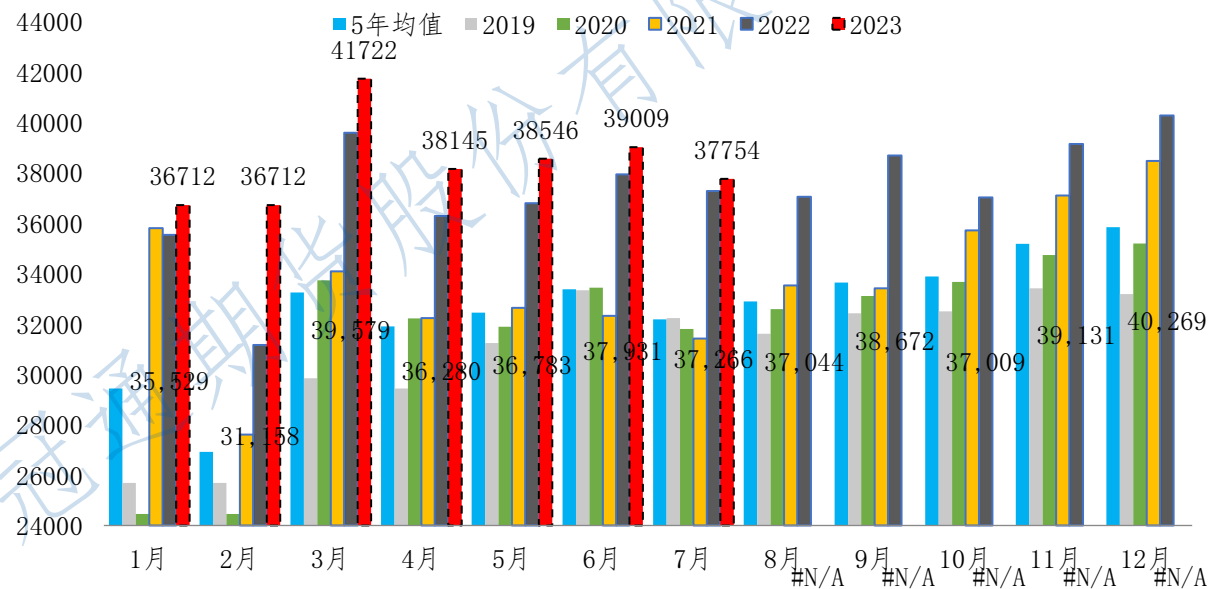


- 从坑口与南方价格来看，大部分煤炭价格出现了震荡回落，不过高卡煤价格依然表现强劲，煤化工板块偏强，高卡煤表现偏强。

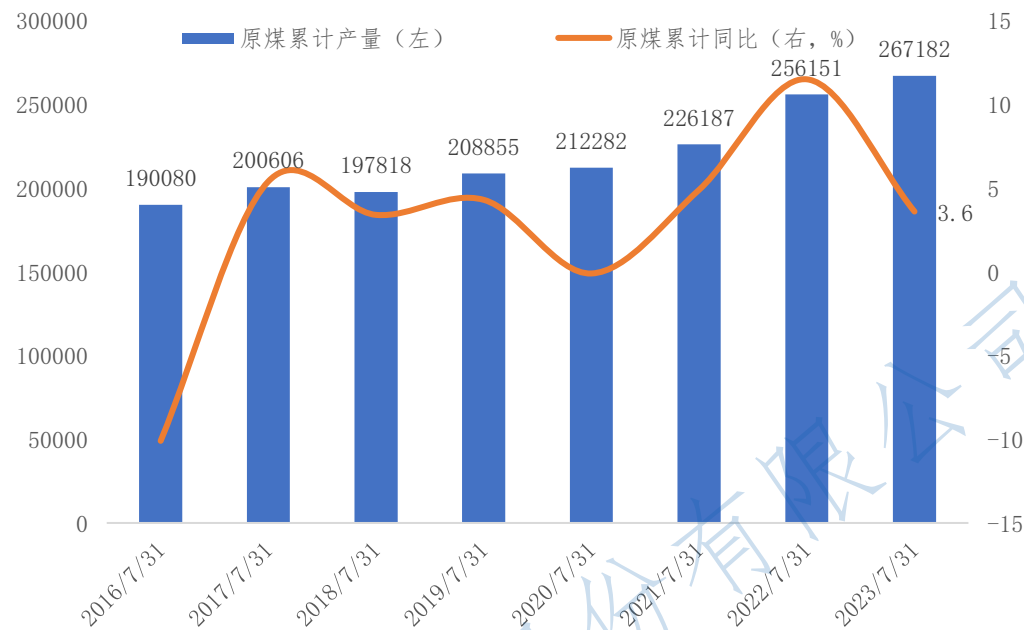


国内供应情况

全国煤炭产量月度情况：万吨



近年7月原煤累产量

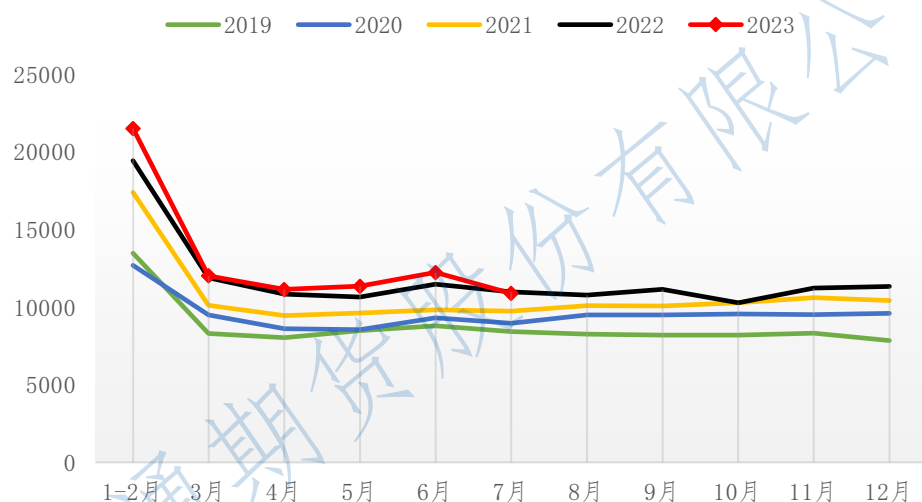


- 国家统计局公布7月产量3.77亿吨，同比增长0.1%，增速比6月份放缓2.4个百分点，环比也出现了下降。台风来袭，我国北方多雨水，煤炭供应减量可以说是预料之中，7月煤炭日均产量1218万吨；1-7月原煤累计产量26.7亿吨，同比增长3.6%，增幅放缓0.8个百分点。7月份产量同比增幅已经明显收窄，下半年甚至四季度可能是常态，但整体供给量仍居于高位。8月初，中央电视台报道保供政策下我国主要煤炭产区优质煤产能加速释放，国铁集团也表态“运煤保供”。目前煤炭保供政策并未转向，供应端并非左右煤炭价格的主要因素。

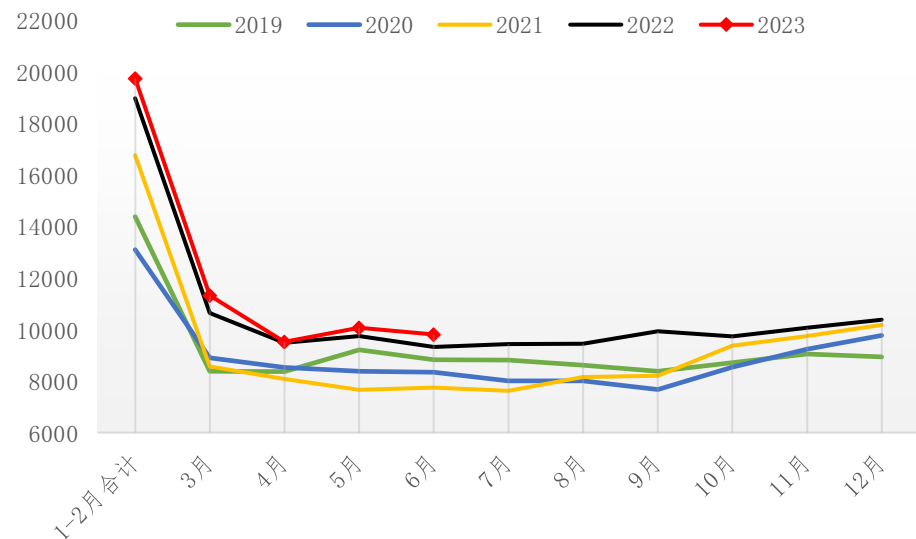


各地区产量

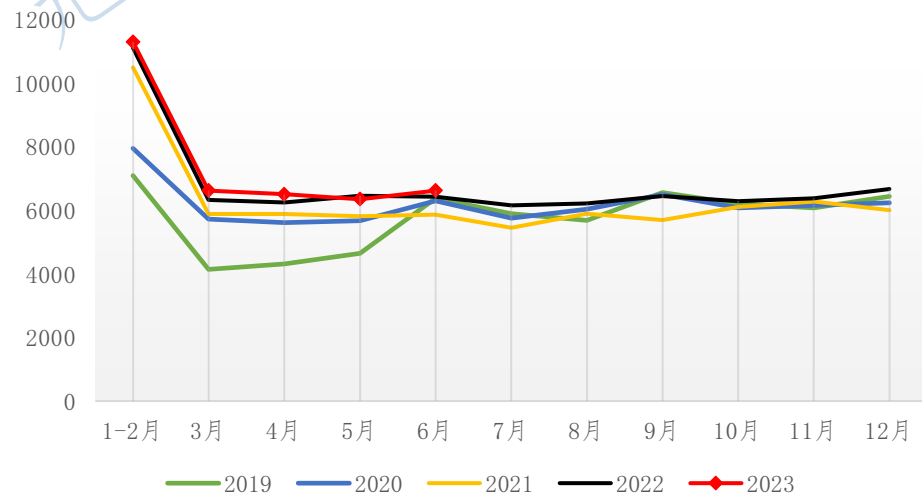
山西地区原煤产量：万吨



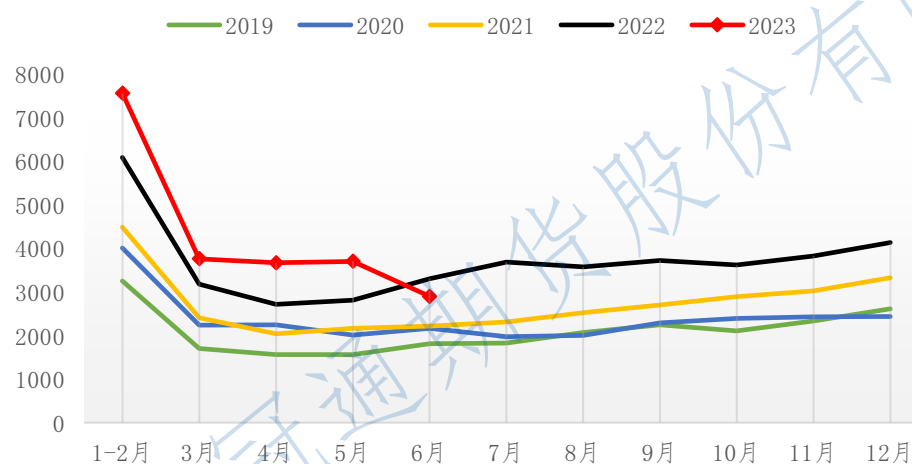
内蒙古月度原煤产量：万吨



陕西原煤产量：万吨



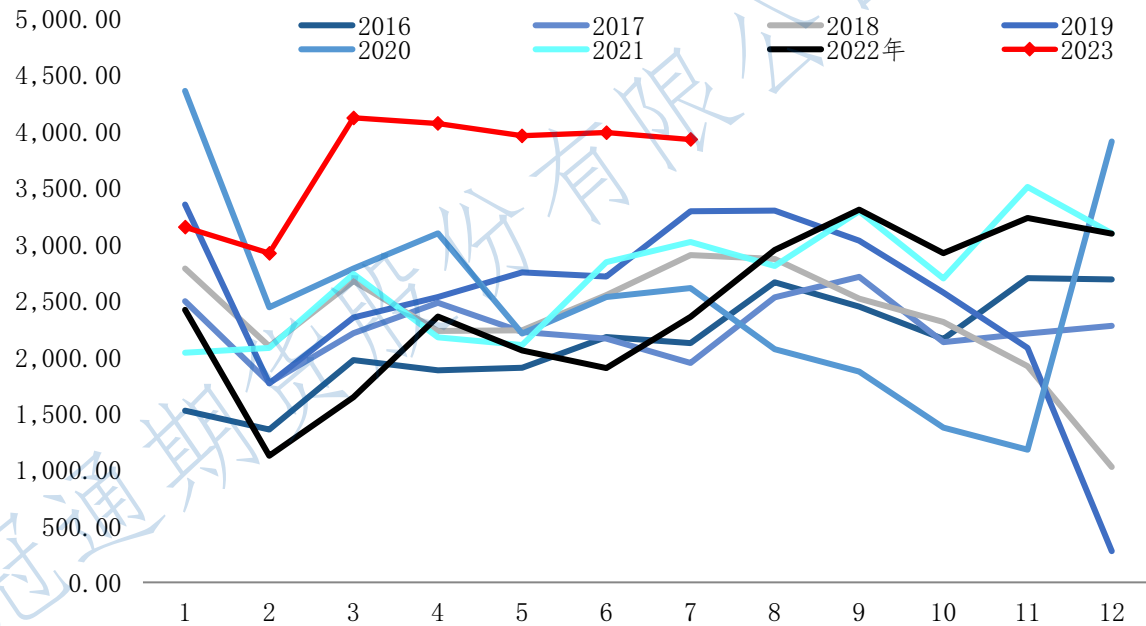
新疆地区原煤产量：万吨



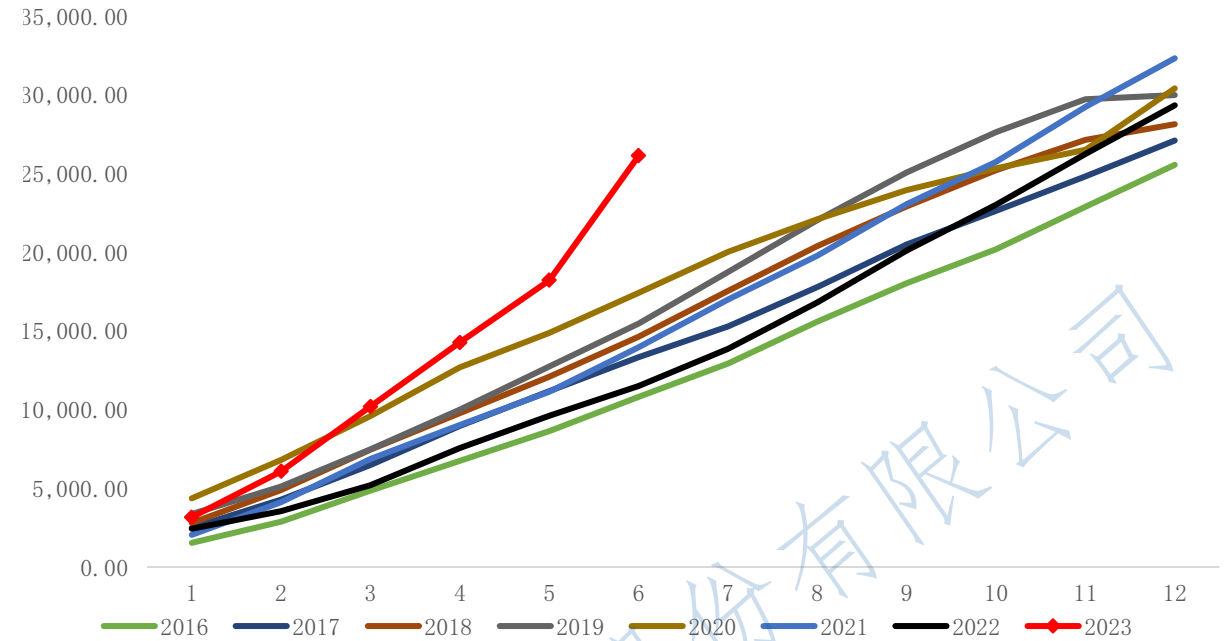
- 安全事故多发，以及我国此前北方大面积降水，导致产量规模环比显著下降，特别是山西、内蒙古地区降幅较为明显。
- 值得注意的是，新疆原煤产量出现了明显降幅。
- 进入8月份后，产区安全事故可谓屡禁不止，不仅仅山西地区井工矿事故频发，8月21日，陕西延安市延川县出现11人遇难的重大安全事故，后续国家矿山安监局对于产区安全生产检查可能更为重视。
- 据国家矿山安全监察局陕西局近日发布通知，府谷、榆阳地区某矿因重大事故隐患，责令停产整顿。
- 内蒙古区域安全生产百日攻坚专项行动持续进行中，主产地严抓安全生产工作

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）

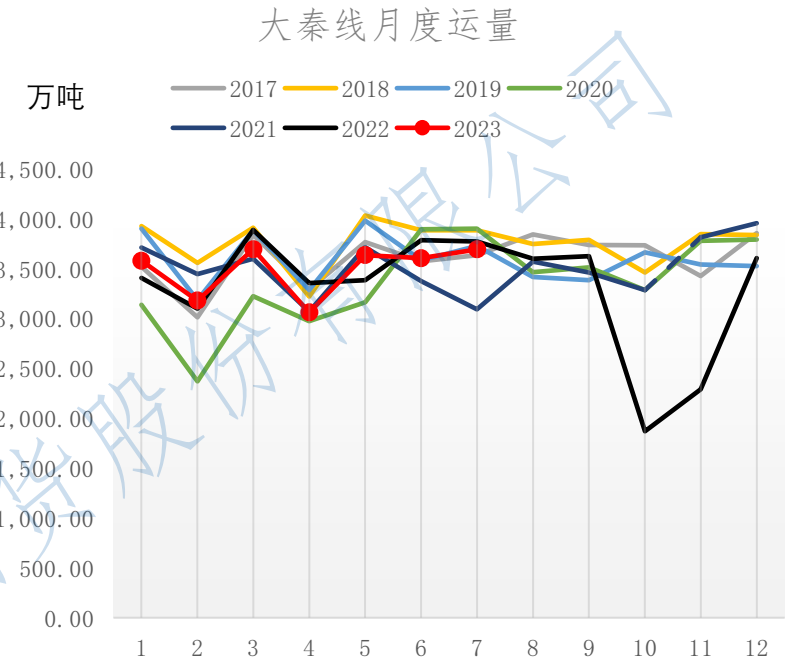
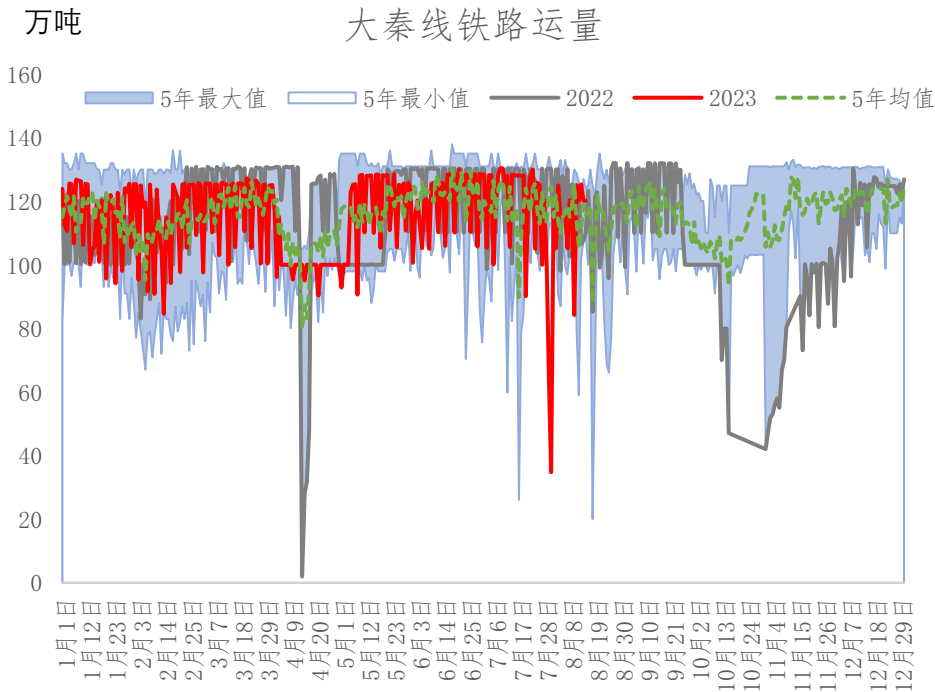


- 海关总署发布的最新数据显示，7月份，我国进口煤炭3926万吨，较去年同期的2352.3万吨增加1573.7万吨，增长66.9%；较6月份的3987.1万吨减少61.1万吨，下降1.5%。今年1-7月份，全国共进口煤炭26118.4万吨，同比增长88.6%。7月进口量月环比虽有减少，但同比涨幅依然较大，1-7月份累计进口规模同比扩张。
- 此外，目前进口煤价格仍存在一定的优势，在进口政策没有明显转向之下，进口规模或居于高位，将极大缓解南方采购压力的同时，也将减轻北港周转压力。

数据来源：Wind 冠通研究

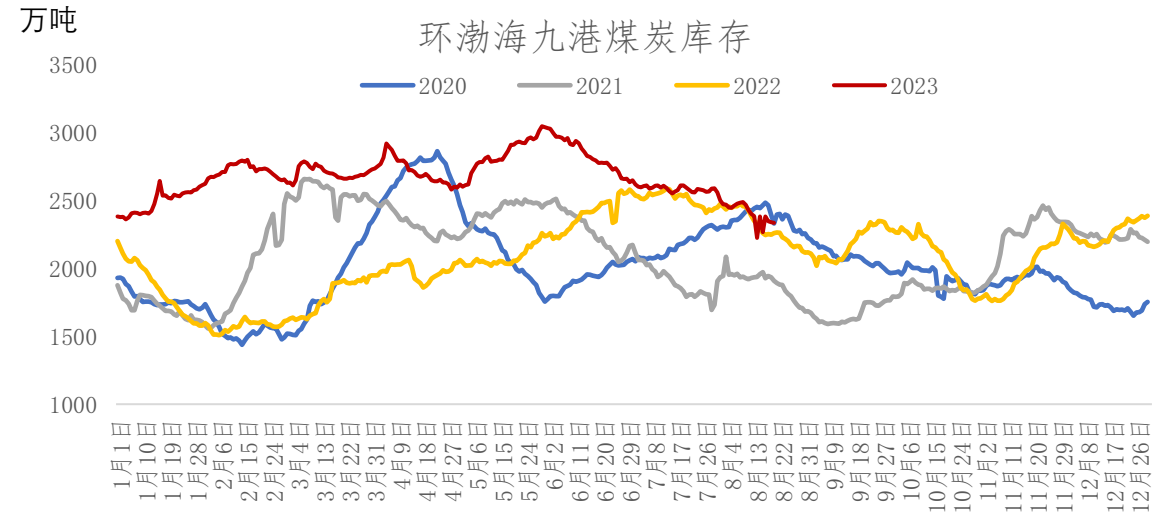
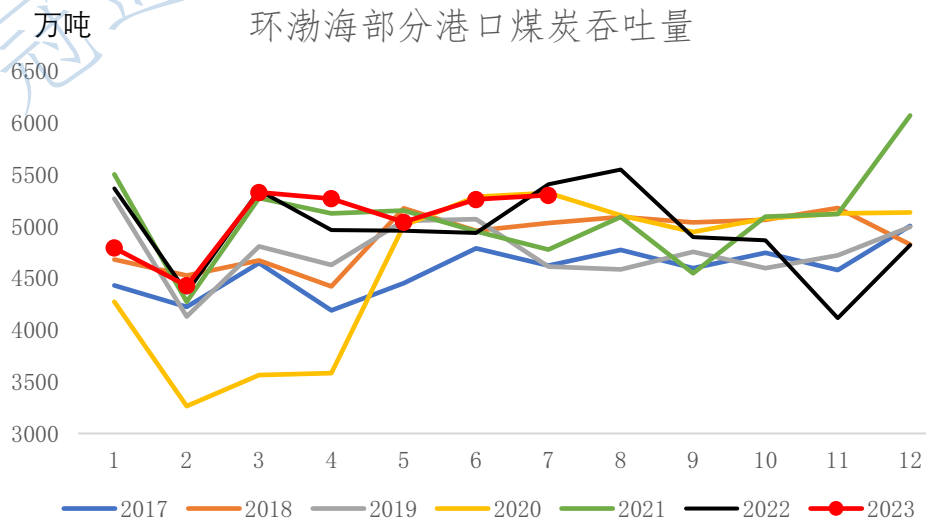
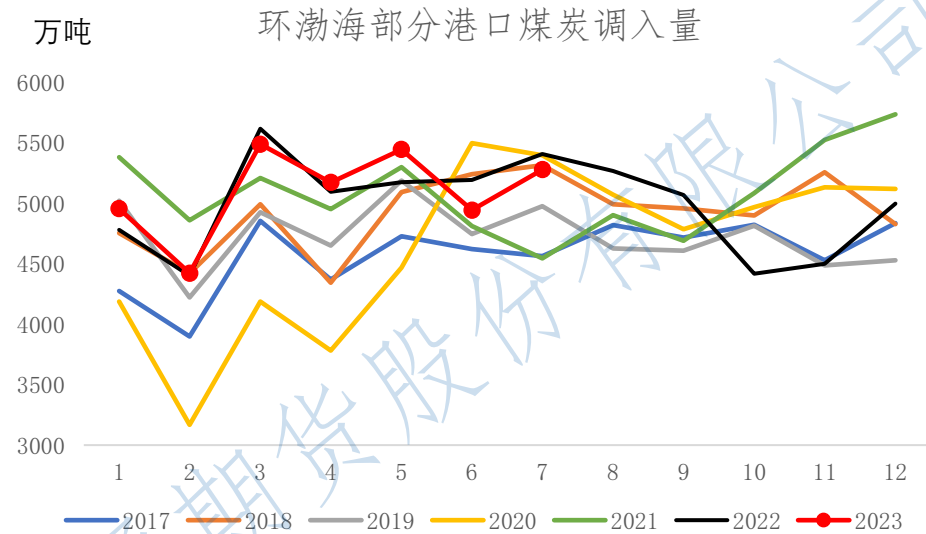
运输形势

- 7月份铁路运输相对稳定，保供工作引导下，国铁集团积极发运煤炭，整体运量相对稳定。不过7月下旬，台风导致降水量激增，特别是河北洪涝灾害，不管是汽运还是铁路运输受到阻碍，运输规模出现了环比下降，即便8月份大秦线铁路运量略有好转，但目前产地与港口报价倒挂，铁路运量仍未恢复至往年满运状态。截止到8月16日，大秦线铁路日均运量110万吨左右，较7月份日均值下降接近10万吨左右，整体运量规模在8月份表现低迷。

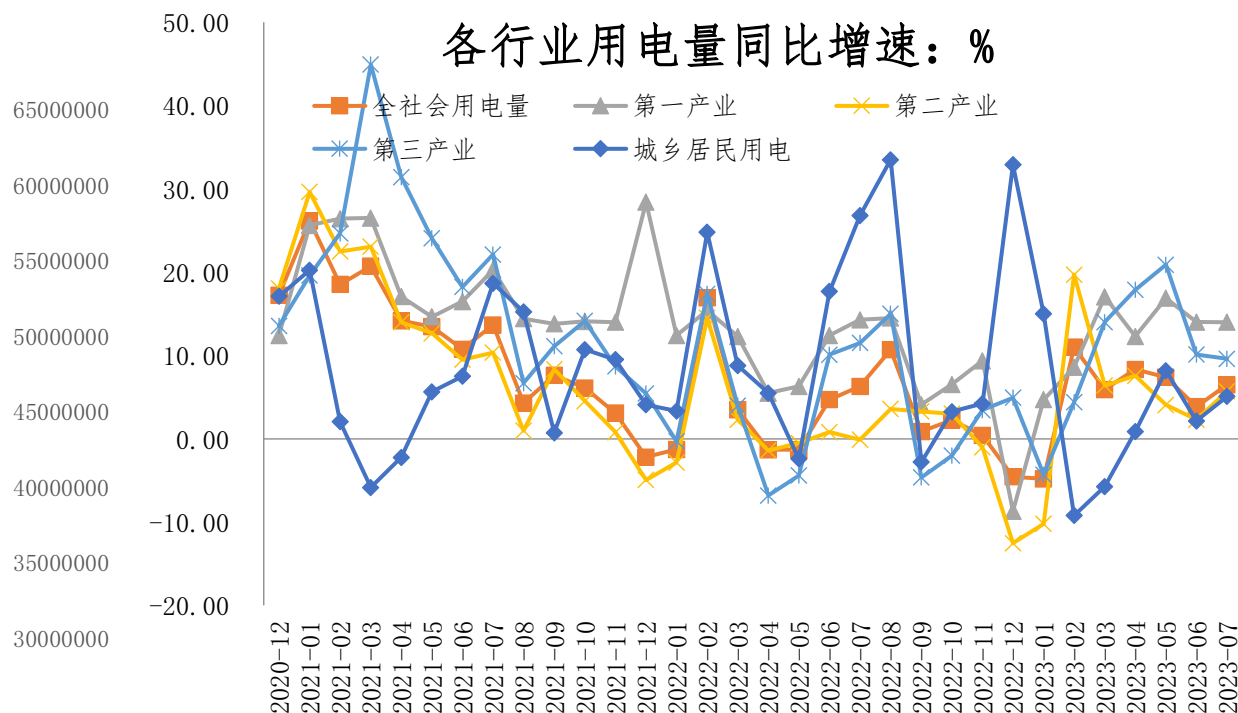
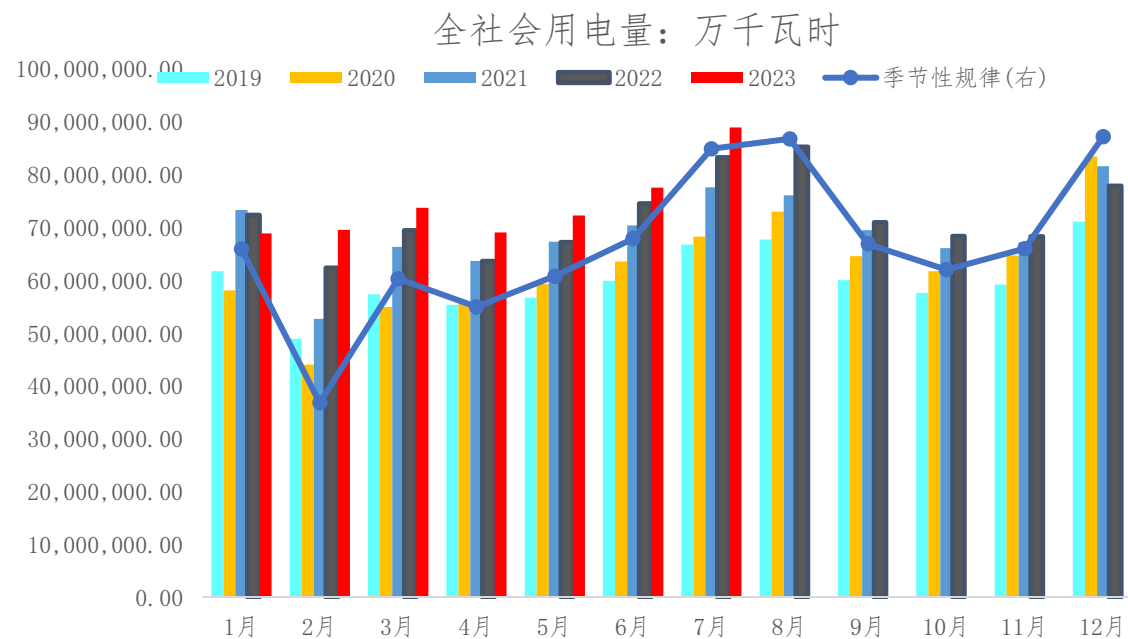


数据来源: Wind 冠通研究

环渤海港口库存有所去化



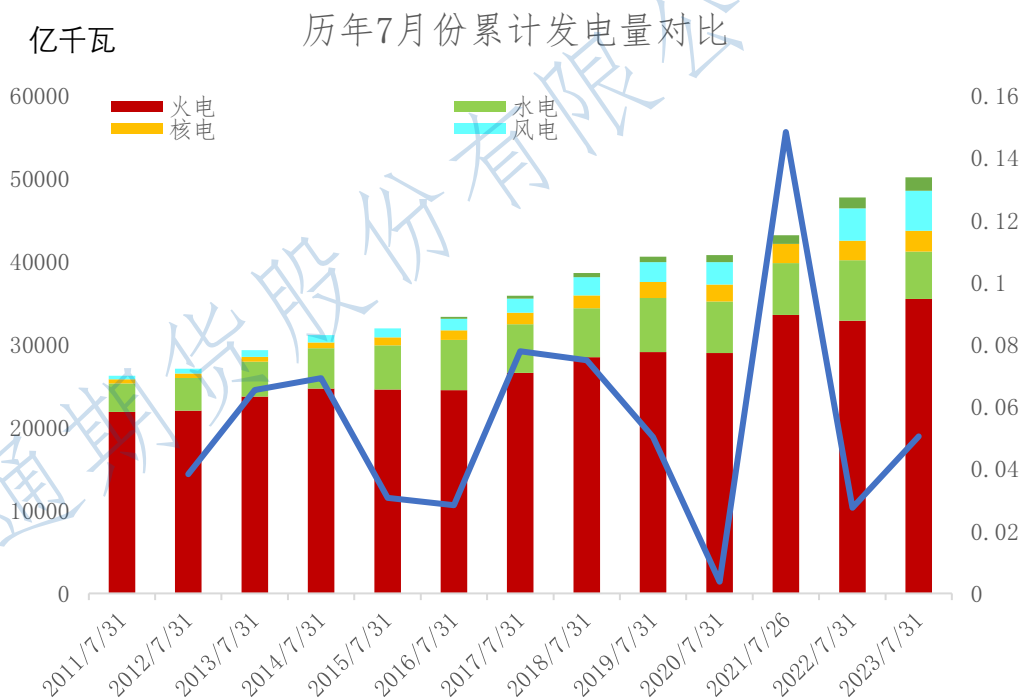
- 从环渤海部分港口煤炭调入以及调出情况来看，7月份调入量微幅小于调出量，7月下旬北方洪涝灾害导致运输收缩，不过总体数据相比变化不大，7月份环渤海港口库存微幅减库。
- 8月份以来，运力以及发运成本倒挂影响，目前港口调入量并没有明显好转，从8月上中旬部分港口调入调出数据来看，调入量偏低调出量200万吨左右，环渤海港口库存也相应去化，截止到8月21日，环渤海九港煤炭库存2332.60万吨，较7月底下降255.50万吨，同比增幅下降至73.6万吨。
- 目前，发运成本倒挂问题依旧，预计调入量或难有明显增量，环渤海港口库存情况或受到波及，不过电煤淡季已至，调出增量有限，短期库存压力并不突出。但需要关注非电需求采购情况，如果去库形势延续，叠加9-10月大秦线秋季集中检修影响，可能造成中间环节库存持续下降，为冬季旺季前补库带来一定的不确定性。



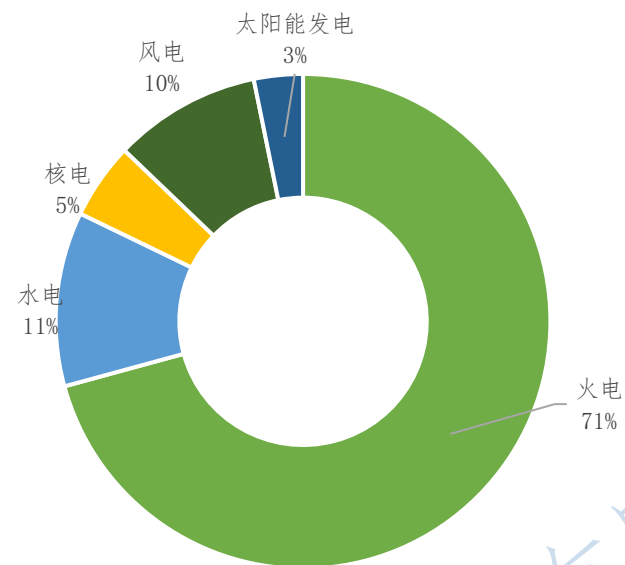
- 国家能源局发布7月份全社会用电量等数据。7月份，全社会用电量8888亿千瓦时，同比增长6.5%。分产业看，第一产业用电量139亿千瓦时，同比增长14%；第二产业用电量5383亿千瓦时，同比增长5.7%；第三产业用电量1735亿千瓦时，同比增长9.6%；城乡居民生活用电量1631亿千瓦时，同比增长5.1%。1-7月，全社会用电量累计51965亿千瓦时，同比增长5.2%。分产业看，第一产业用电量716亿千瓦时，同比增长12.3%；第二产业用电量34054亿千瓦时，同比增长4.6%；第三产业用电量9368亿千瓦时，同比增长9.8%；城乡居民生活用电量7827亿千瓦时，同比增长2.1%。
- 从各产业来看，第二产业、城乡居民用电量同比增长有所加快，二者贡献率也环比有所增长，显然工业需求向好、夏季居民用电需求攀升提振了社会用电量同比增加。不过，8月份，全社会用电量增幅将有所收窄，8月下旬随着气温下降，用电需求压力将进一步减轻，电力需求正在有旺转弱。



发电情况

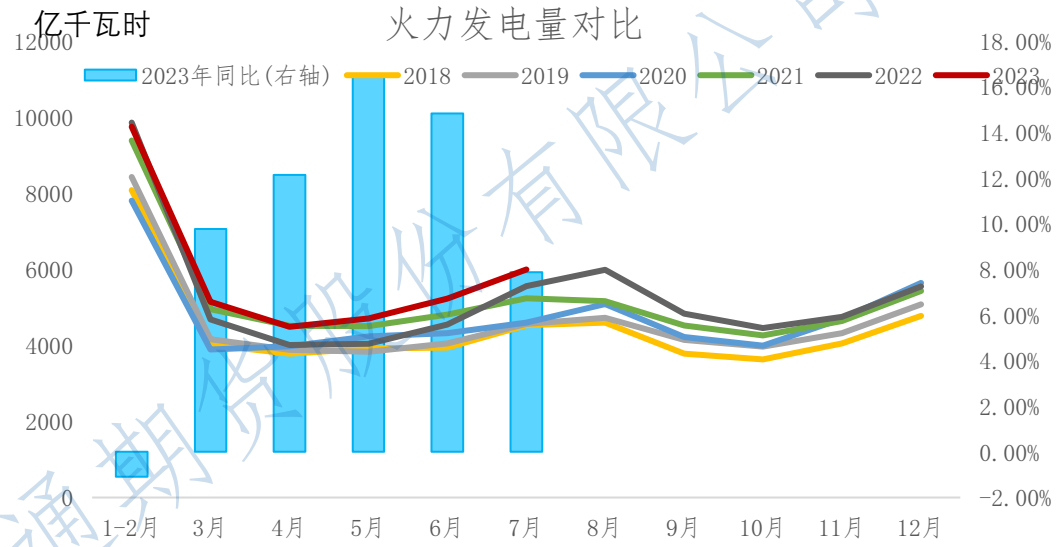


2023年1-7月份发电量占比

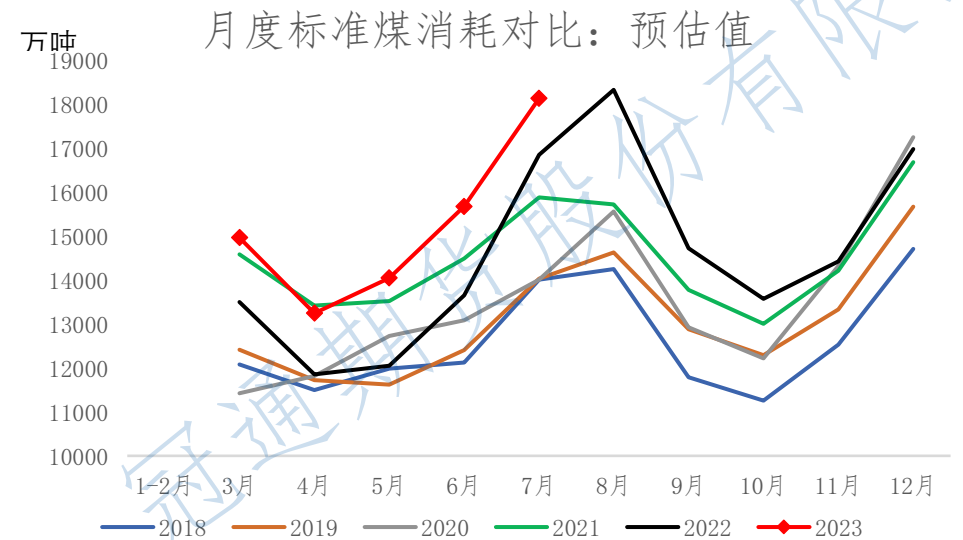
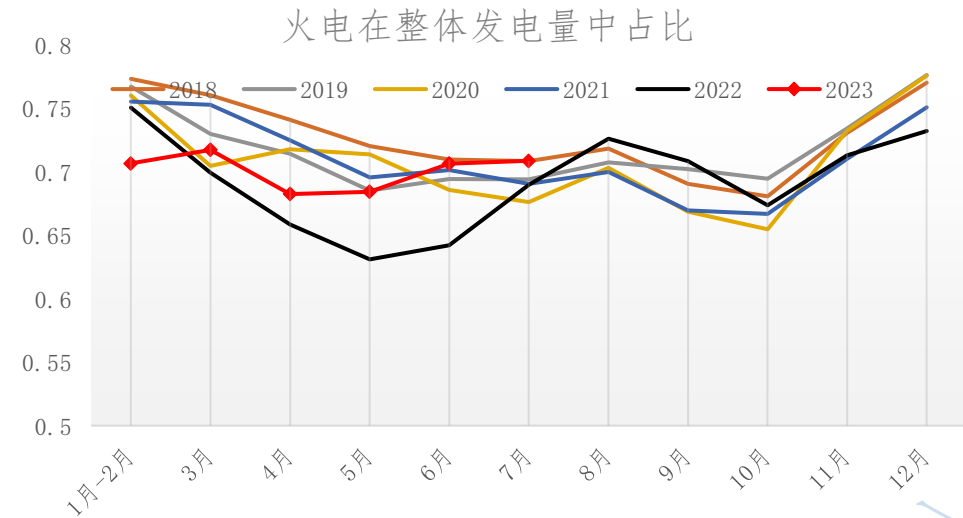


- 据国家统计局数据显示，2023年7月份，全国电力生产有所加快，发电量8462亿千瓦时，同比增长3.6%，增速比6月份加快0.8个百分点，日均发电273.0亿千瓦时。1-7月份，全国发电量50130亿千瓦时，同比增长3.8%。总体来看，1-7月份，火电发电量依然占比71%左右，水电占比11%，风电占比10%；核电以及太阳能发电量占比在个位数。

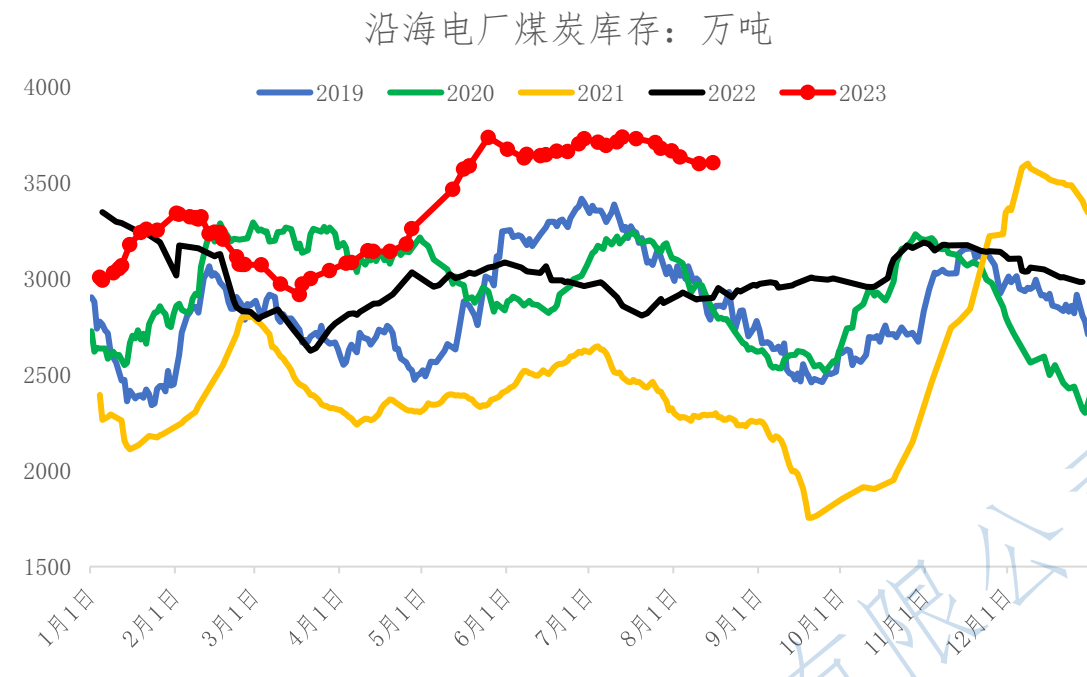
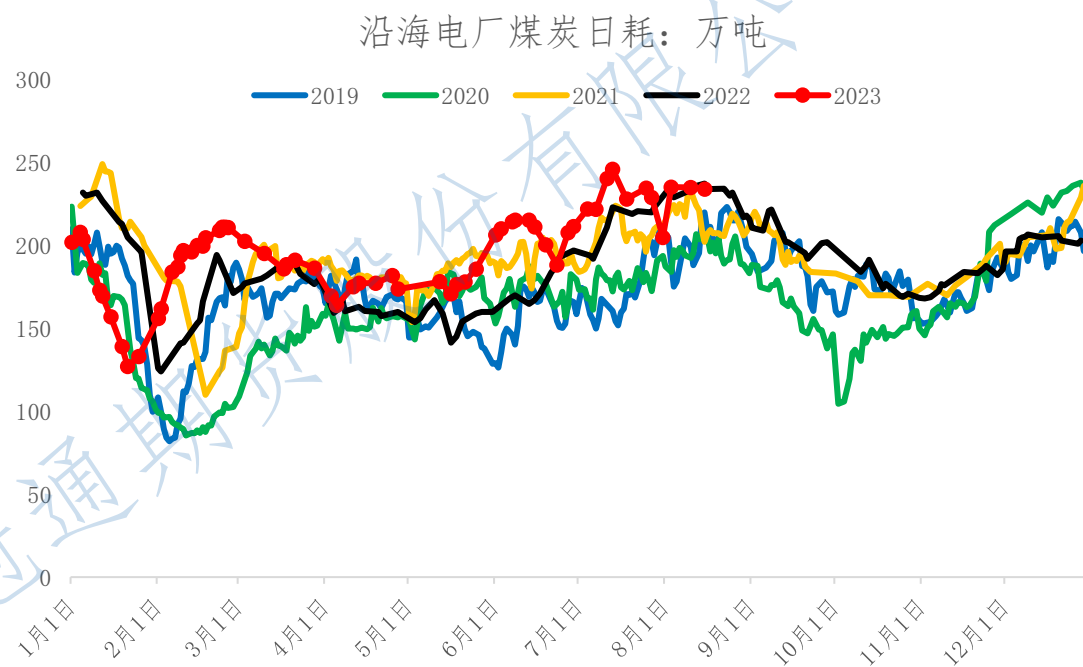
发电情况——火电



- 2023年7月，火力绝对发电量为5997亿千瓦时，同比增长7.2%，增速回落7.0个百分点；1-7月份，火力绝对发电量为35474亿千瓦时，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仍处于同比偏高水平，火电发电量标准煤消耗量也处于高位，电煤需求仍有一定的支撑。



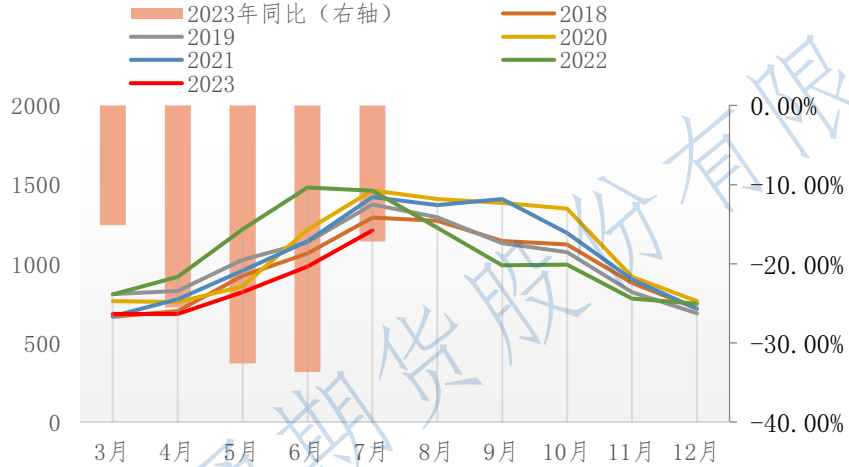
电厂高库存令旺季不旺



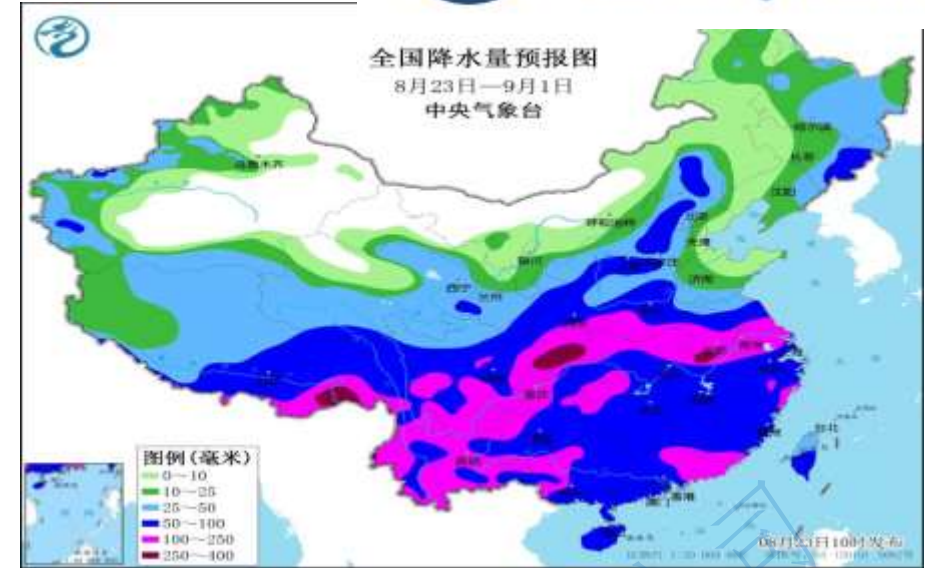
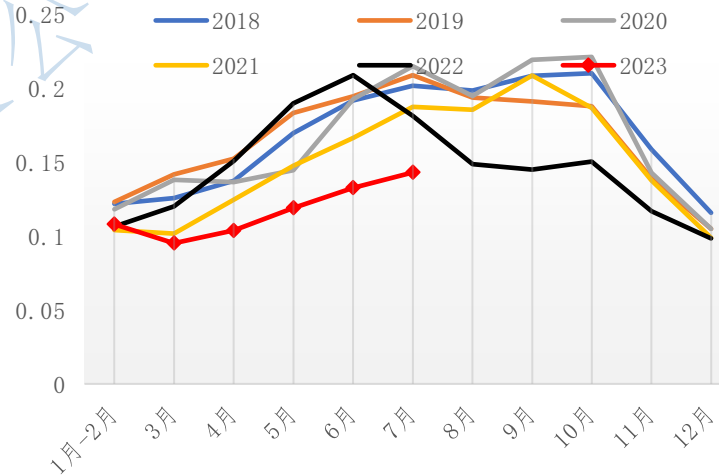
- 台风影响下，7月份我国迎来大范围降水，河北地区甚至出现了罕见的洪涝灾害，高温压力显著缓解，7月下旬日耗压力显著回落，这也是电煤消耗同比增幅放缓的主要原因。8月，南方高温天气再次来袭，从目前电厂日耗来看，较7月末有明显回升，再次运行至往年同期偏高水平，短期电煤需求仍有一定支撑。不过，根据往年日耗走势来看，电煤日耗在8月下旬将迎来拐点，而目前南方高温压力已经缓解，电煤需求正在逐渐走弱。
- 与此同时，电厂煤炭库存仍处于高位，截止到8月17日，沿海电厂煤炭库存3650万吨，远高于往年同期水平，虽然较7月底库存略有去化，但去库进度明显弱于往年同期水平，同比增幅明显，高库存为电厂提供了较强的底气。此外，进口煤积极补充，电煤长协稳定兑现下，电厂对于北方港口的采购压力非常有限。

水电出力依然低迷

水力发电量对比

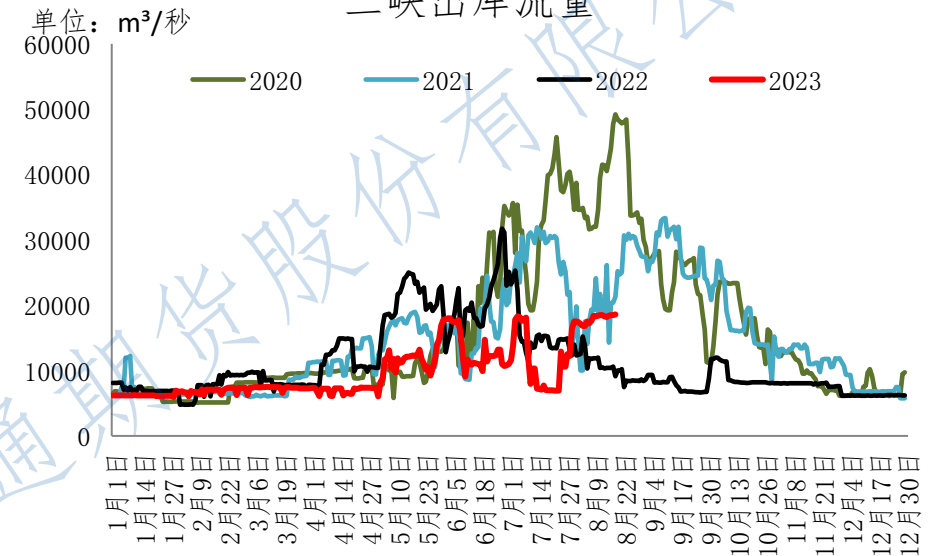


水电在整体发电量中占比



- 2023年7月，水力绝对发电量1211亿千瓦时，同比降幅17.5%，降幅比6月份收窄16.4个百分点。1-7月份，水电量5717亿千瓦时，同比下降21.8%。7月份强降雨影响下，2022年干旱导致蓄水位偏低的问题逐渐得到改善，水电出力形势也有所增加，虽然在整体占比中依然维持偏低水平，但这一情况或在8月份有所改变。
- 从三峡水库出入库流量来看，已经有明显改善，加上中央气象台预报显示，未来一段时间南方降水量依然丰沛，预计水电出力形势将进一步好转。
- 厄尔尼诺气候仍在加剧，通常导致我国长江以南降水量偏丰，9-10月，预计水电占比或有改善。

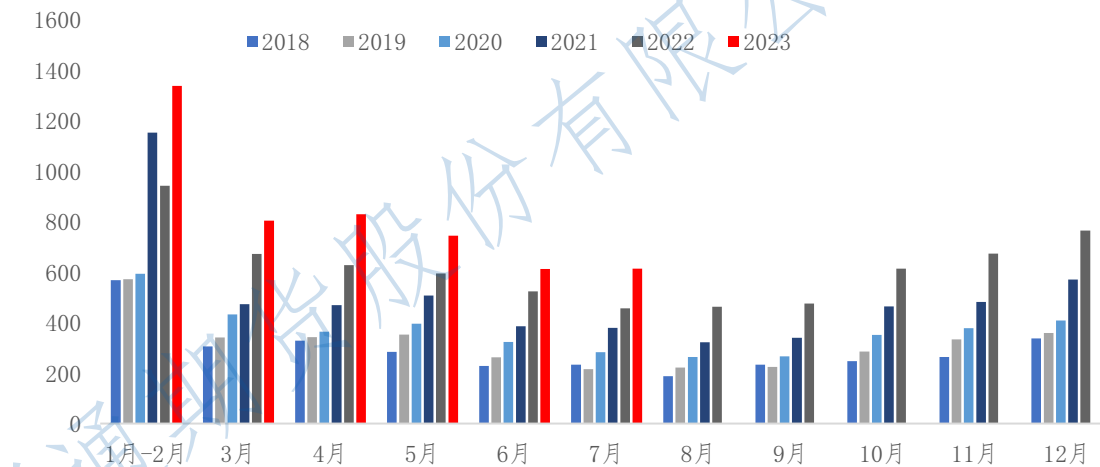
三峡出库流量



发电情况——其他清洁能源

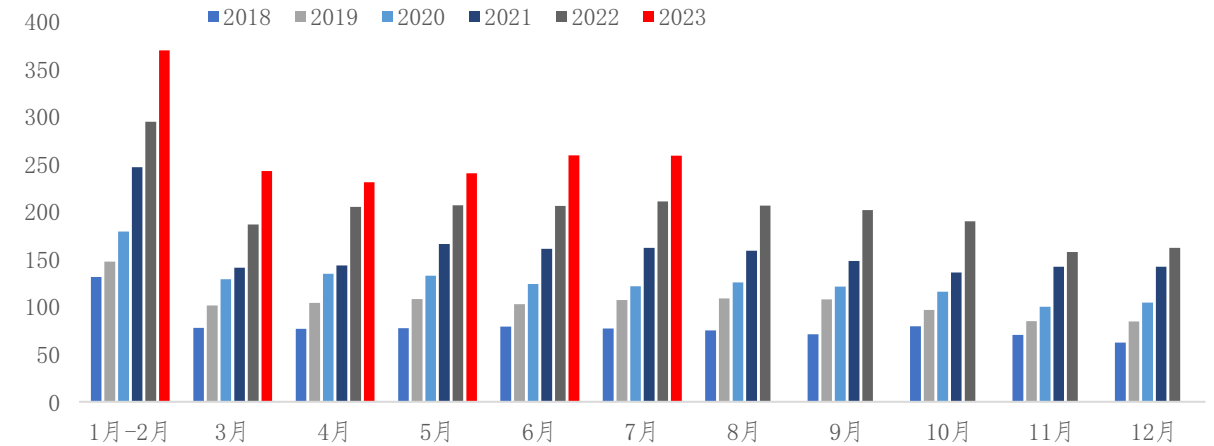
亿千瓦时

风电发电量

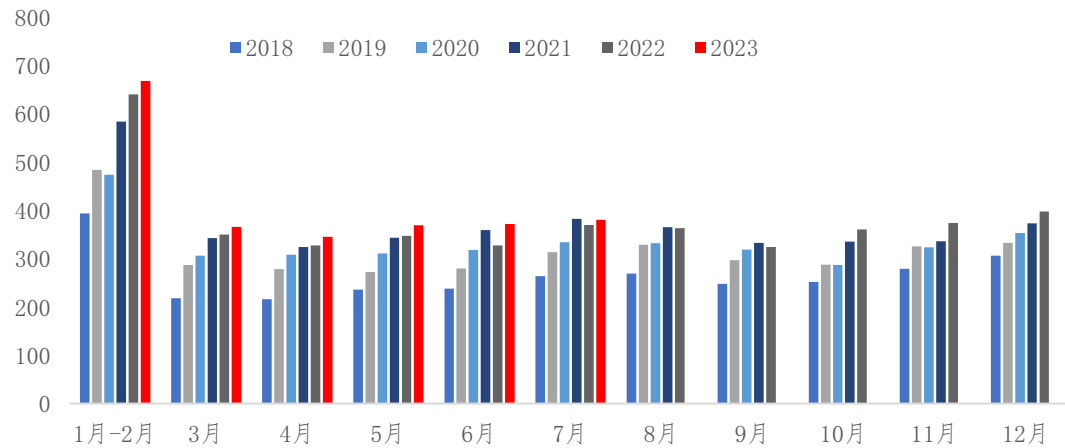


亿千瓦时

光伏发电量对比



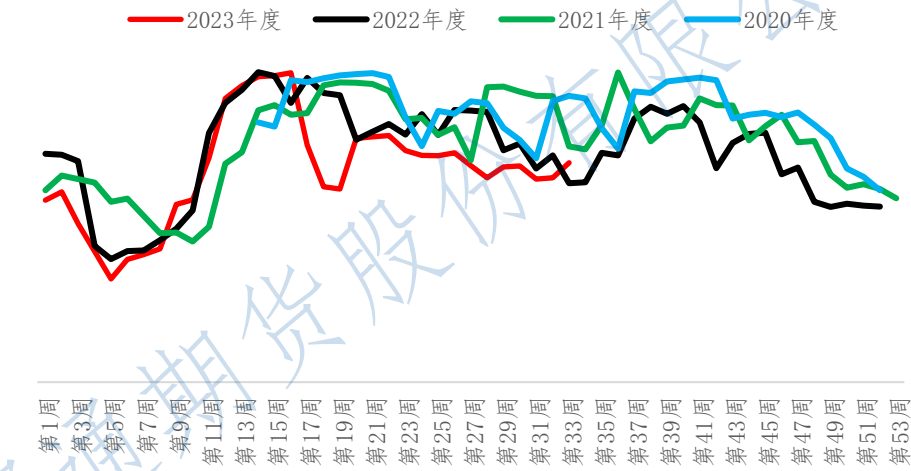
核电发电量



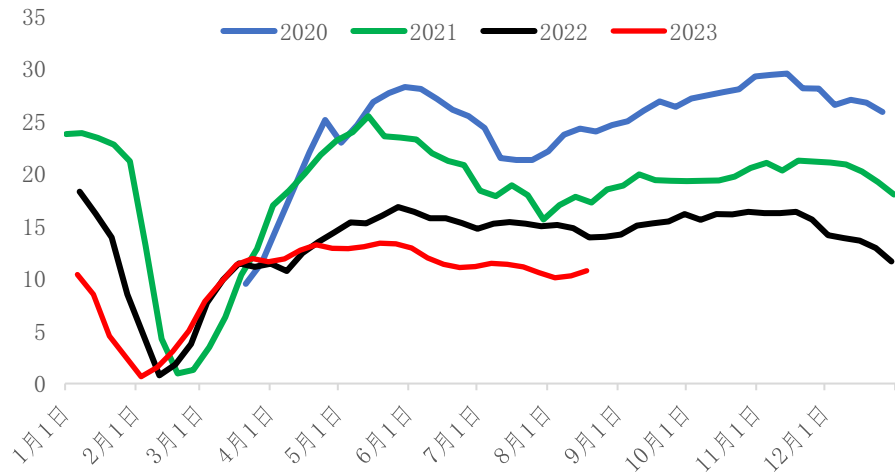
- 2023年7月，风力发电量614亿千瓦时，同比增长25%，6月份为下降1.8%；核电量380亿千瓦时，同比增长2.9%，增速较6月份环比回落10.9个百分点；太阳能发电量259亿千瓦时，同比增长6.4%，增速放缓2.4个百分点。
- 2023年1-7月，风力绝对发电量为4836亿千瓦时，同比增长16.8%；核电量为2499亿千瓦时，同比增长5.9%；太阳能绝对发电量为1604亿千瓦时，同比增长7.9%。
- 虽然同比增速放缓，但目前清洁能源出力大部分维持同比偏高水平。

工业生产需求

水泥产能利用率：%

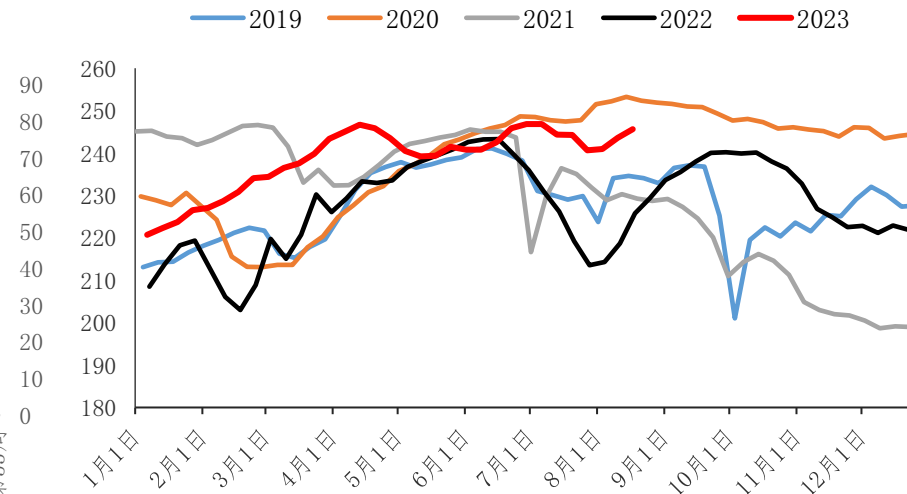


混凝土产能利用率：%

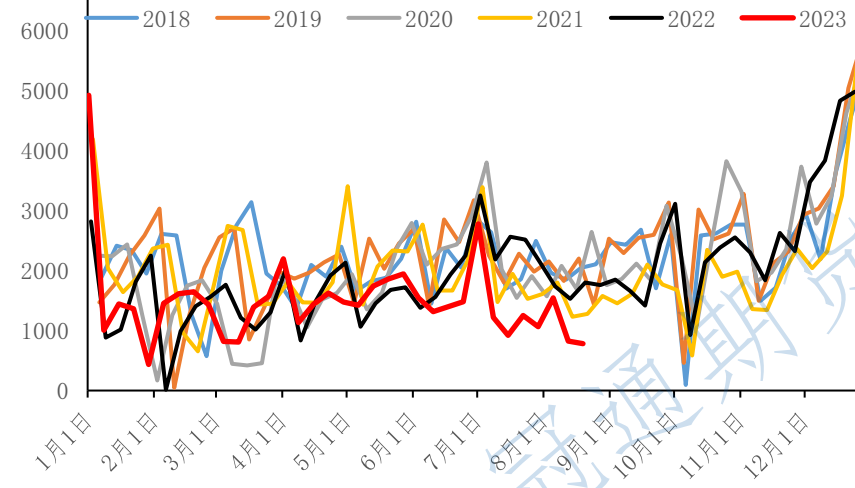


数据来源：Wind 冠通研究

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）

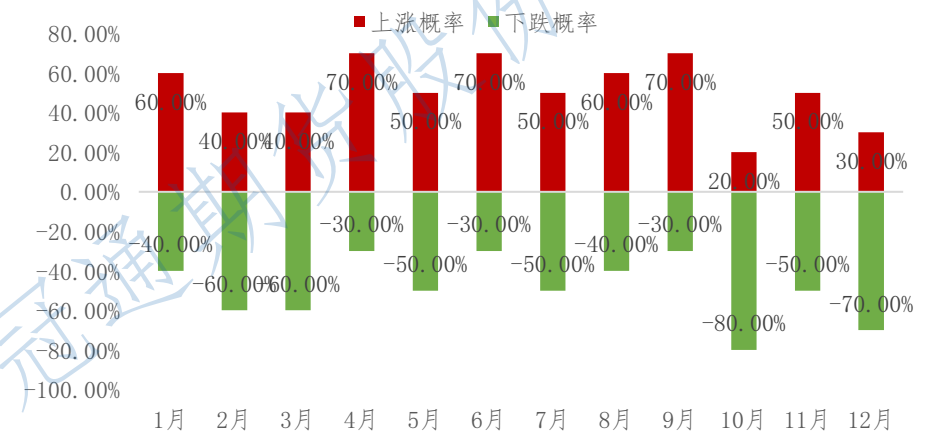


- 8月份，水泥、混凝土开工率环比有所改善，铁水日均产量继续增加，工业需求表现出一定向好迹象。在金九银十工业生产旺季，一旦需求持续好转，对于非电用煤需求将有增加，若环渤海港口库存持续下降，可能阶段性为弱势价格提供支撑。
- 不过，目前水泥、混凝土开工率仍处于历史同期偏低水平，能否持续改善还需要关注需求端动态。
- 虽然地方专项债压力减轻，有助于稳定基础设施建设，政策对房地产也多有呵护，但不管是商品房成交面积还是土地成交面积依然表现低迷，市场的信心仍在建立过程中。

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%	2.77%	-4.45%				
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，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。

双焦：粗钢平控将落未落 短期波动幅度加大

核心观点

观点：

双焦市场来看，7月下旬强降水导致整体成材端表现偏弱，市场回归理性，双焦价格开始了明显的回落。不过，平控政策将落未落，成材端预期供应收紧，加上需求端金九银十旺季预期，且政策多方面呵护下，成材表观消费量增加，日均铁水产量回升，原材料价格开始止跌反弹。与此同时，煤矿端频繁出现矿难事故，山西多地区煤矿生产受限，市场预期供应端也在收紧，配合需求短期向好下，双焦价格开始反弹走高，短期仍处于偏强格局。不过，供应端而言，蒙煤进口通关量居于高位，暂时缓解短期供应忧虑，而煤炭保供政策未改，周边动力煤淡季价格走弱，焦煤贸易商出货意愿较强，供应短期影响有限；而焦炭需求虽然向好，但成材端利润低迷，且未来有产量管控预期，钢焦博弈过程中，钢厂仍有一定的话语权，而焦化企业利润回暖后也为降价腾出一定空间。后续关系到价格走势的核心因素依然是需求端的变化，粗钢压减与即将到来的金九银十需求旺季，成材端需求还有争议。目前双焦价格震荡偏强，双焦近期关注前高附近震荡争夺情况，一旦有效突破，震荡重心可能会继续上移。

投资策略：震荡对待，短线建议观望

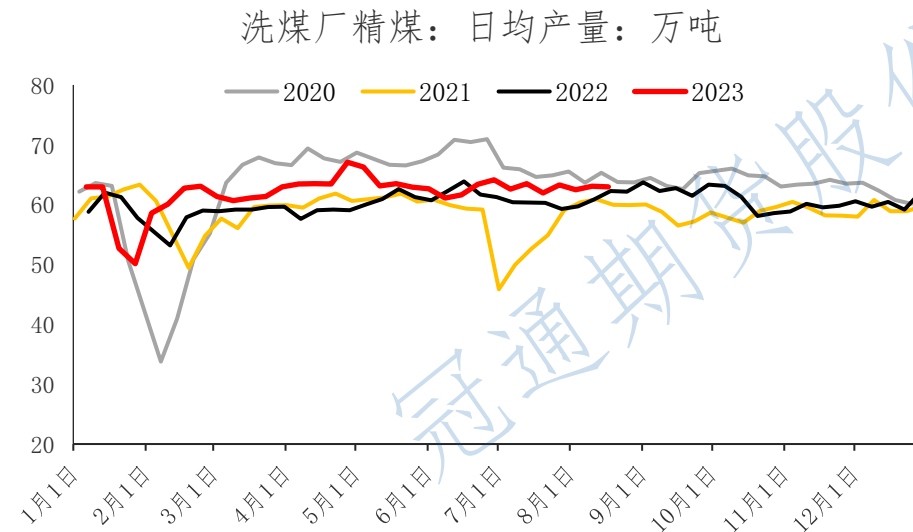
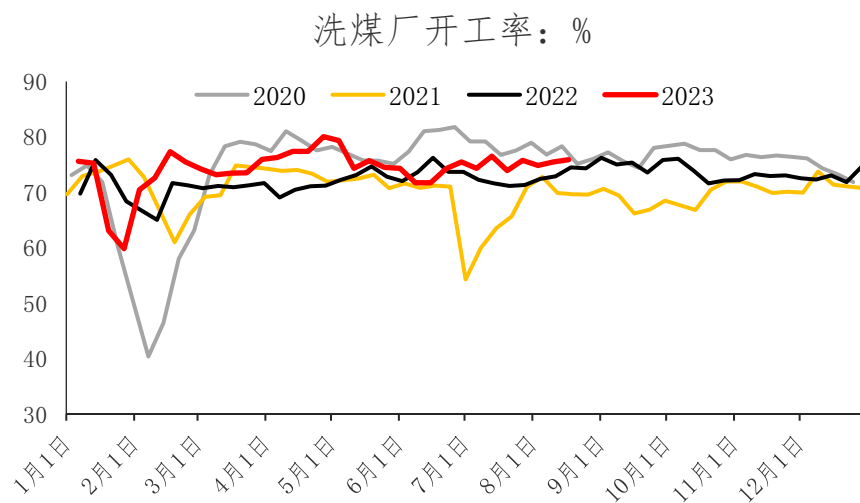
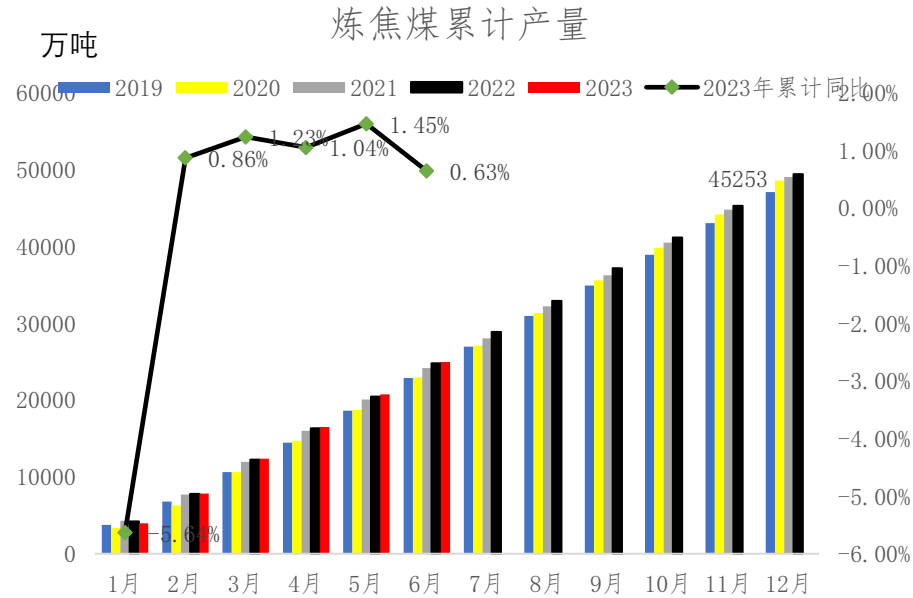
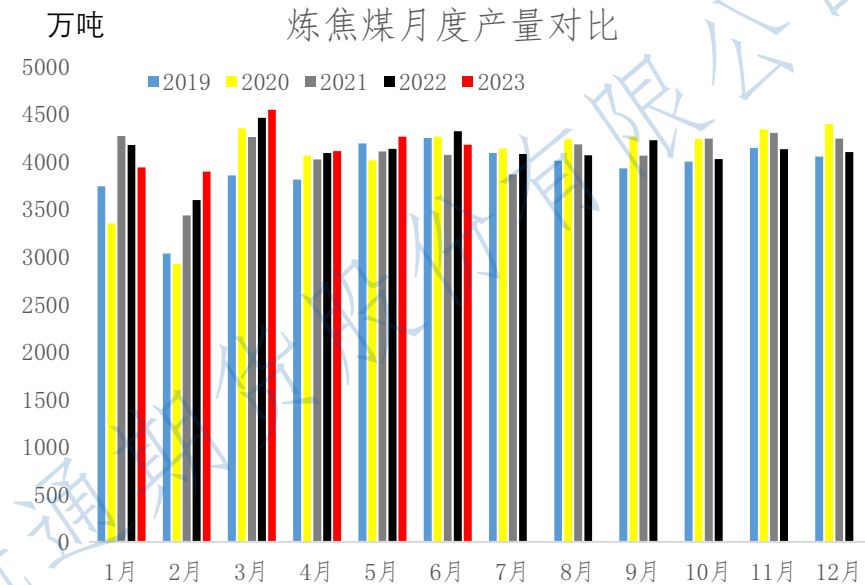
风险因素：煤矿安全检查事故、进口政策调整、粗钢压减、经济实际恢复情况

行情回顾



- 8月，双焦价格先抑后扬，强降水、粗钢压减导致市场预期需求偏弱，双焦价格震荡回落，不过平控政策尚未落实，预期供应下降，且政策多方面呵护下，需求预期向好，价格止跌趋稳，并且产区安全事故多发，供应忧虑配合需求旺季，双焦价格开始反弹走高。

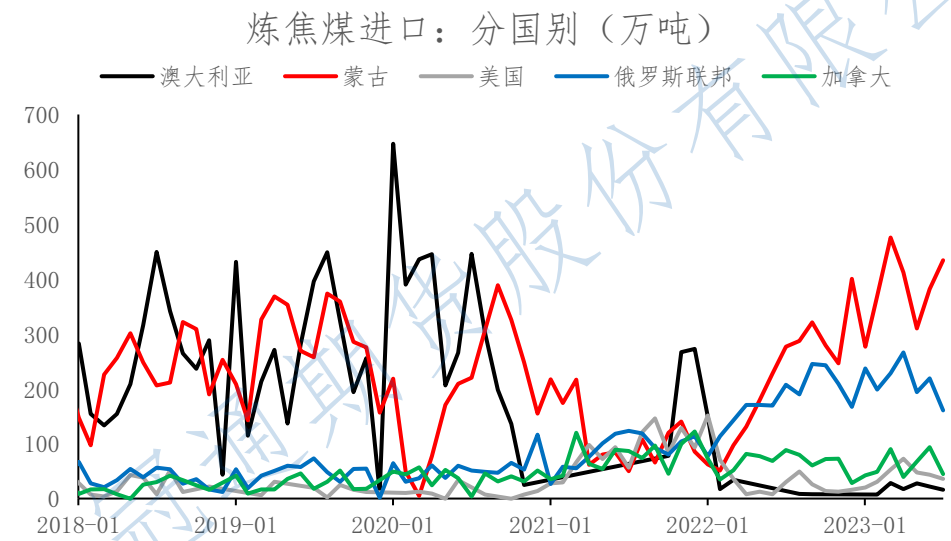
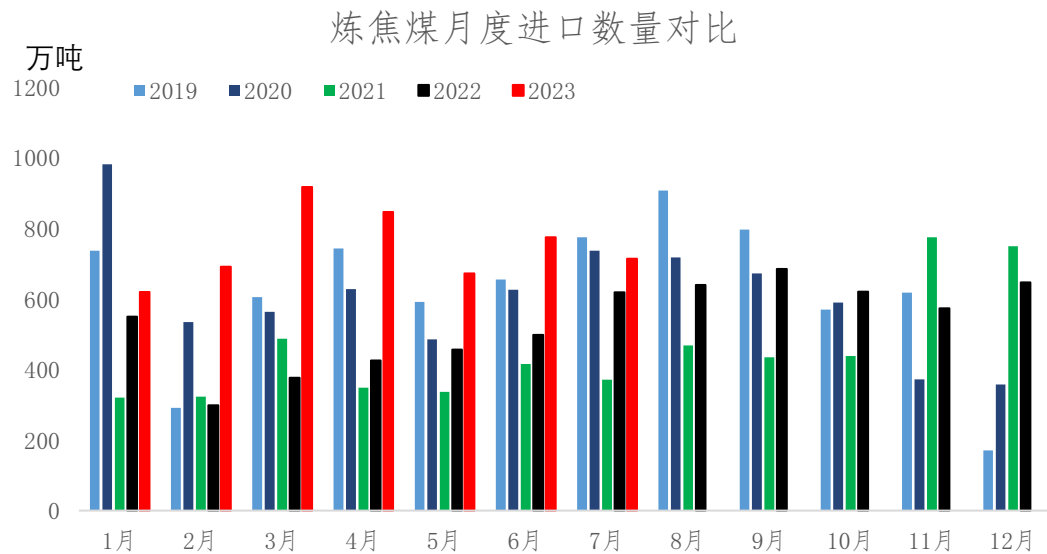
焦煤供应稳定充裕



- 2023年6月焦煤产量4174万吨，环比下降1.9%，同比转为下跌3.24%，焦煤产量不管是环比还是同比。
- 2023年1-6月份累计产量24904万吨，同比增幅0.63%，增幅环比环比下降，整体来看，焦煤供应正在收窄，虽然并未公布7月份炼焦煤产量，但从上月数据来看，同比有所偏低，而7月下旬，我国北方强降水影响，我国炼焦煤产量预计7月份进一步回落。
- 从洗煤厂开工率以及日均产量来看，8月份以来，洗煤厂开工率以及日均产量平稳。

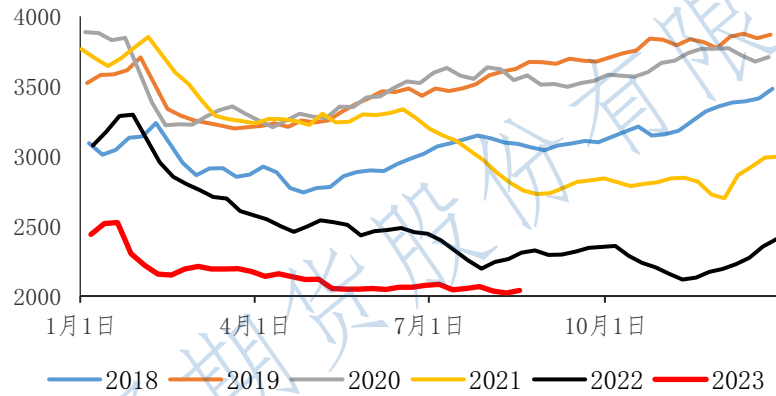
进出口

- 据海关总署最新数据显示，2023年7月份，中国进口炼焦煤713.3万吨，环比降7.9%，占煤炭总进口量的18.16%。分国别来看，7月除蒙古国和印尼保持一定增量外，其余国家均有下降，其中加拿大降幅最大，其次是俄罗斯、澳大利亚。加拿大部分煤矿工人罢工影响生产进度；俄罗斯铁路检修仍未恢复，且性价比优势不高，国内下游接货意愿不高。
- 2023年1-7月份中国累计进口炼焦煤5274.7万吨，同比增幅63.9%，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。蒙煤进口量仍占主导，8月份蒙煤通关居于高位，三大口岸日均通关高达1800车以上。
- 进口蒙煤方面，从Mysteel统计三大口岸（甘其毛都、策克及满都拉）进口蒙煤数据显示，截止8月20日，三大口岸进口蒙煤399.79万吨，月环比增45.13万吨，环比增幅12.7%。
- 8月份预计炼焦煤进口量或环比持平或小幅增加，蒙煤通关维持高位，加拿大罢工结束，且俄罗斯铁路检修进入收尾阶段，预计进口维持稳定。

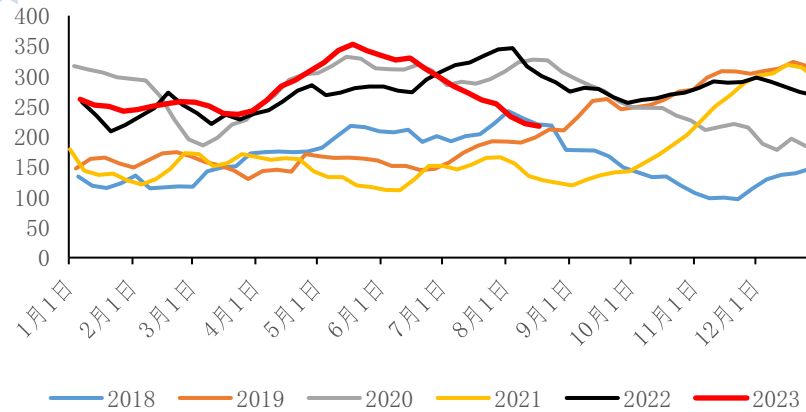


焦煤库存逐渐向下游转移

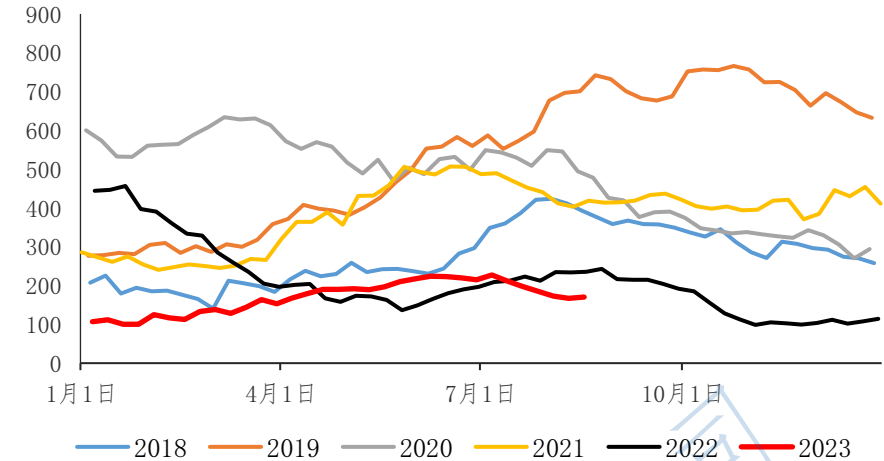
炼焦煤总库存：万吨



矿山企业炼焦煤库存：万吨

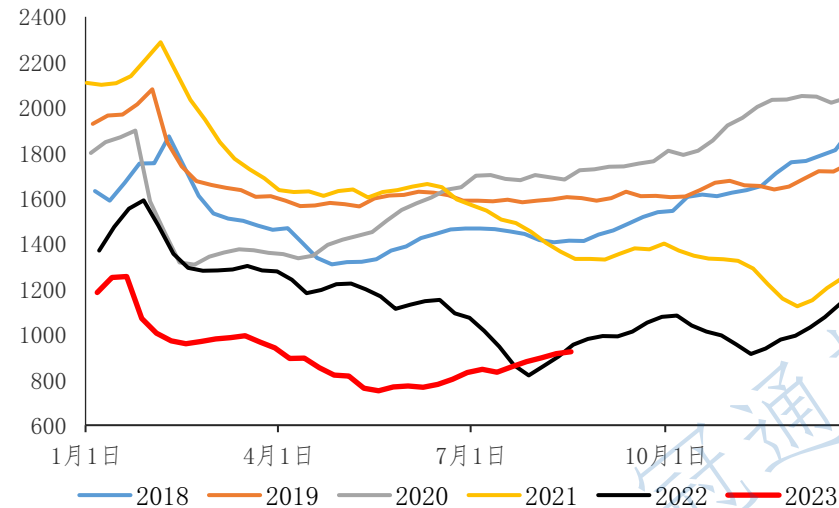


港口炼焦煤库存：万吨

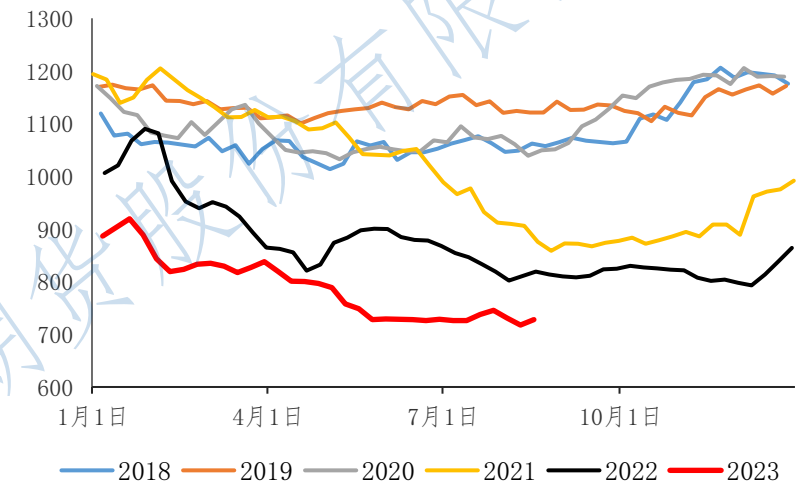


- 目前从焦煤的库存结构来看，炼焦煤总库存维持稳定，而整体的库存结构来看，库存开始向中下游转移，矿山库存出现了连续的回落，而独立焦化企业库存出现增长，已经运行至去年同期水平，钢厂炼焦煤库存也逐渐止跌回升。不过目前产业链利润分配并不均衡，钢厂利润偏低，而独立焦化企业利润好转。

独立焦化厂炼焦煤库存：万吨

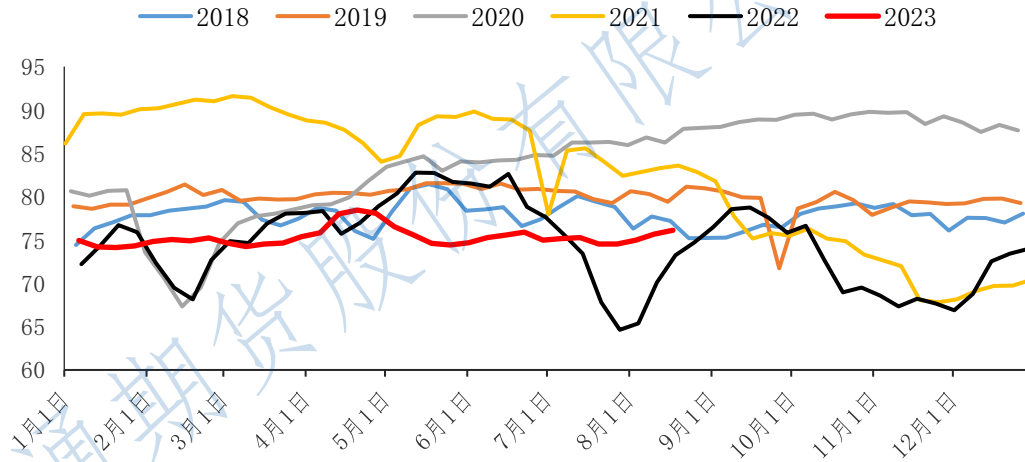


样本钢厂炼焦煤库存：万吨

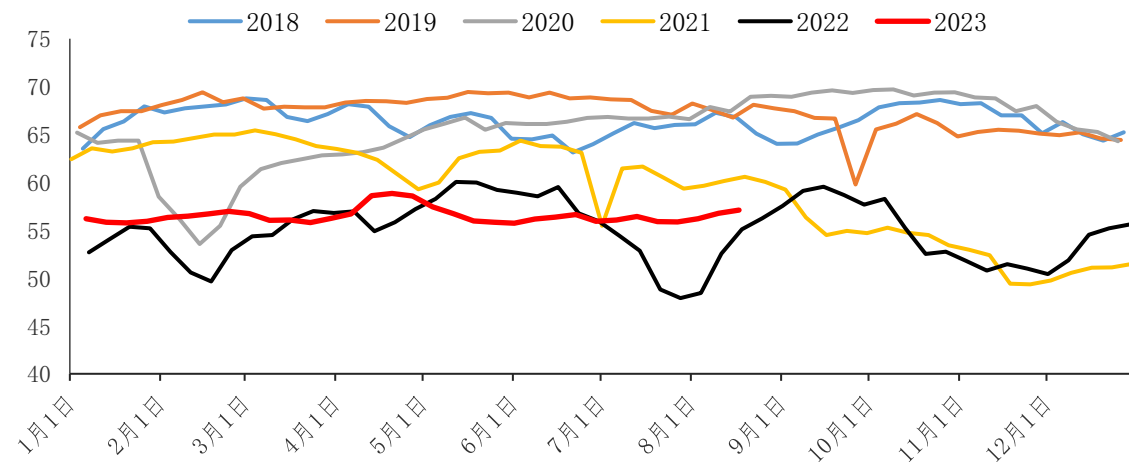


焦煤需求-焦炭供应

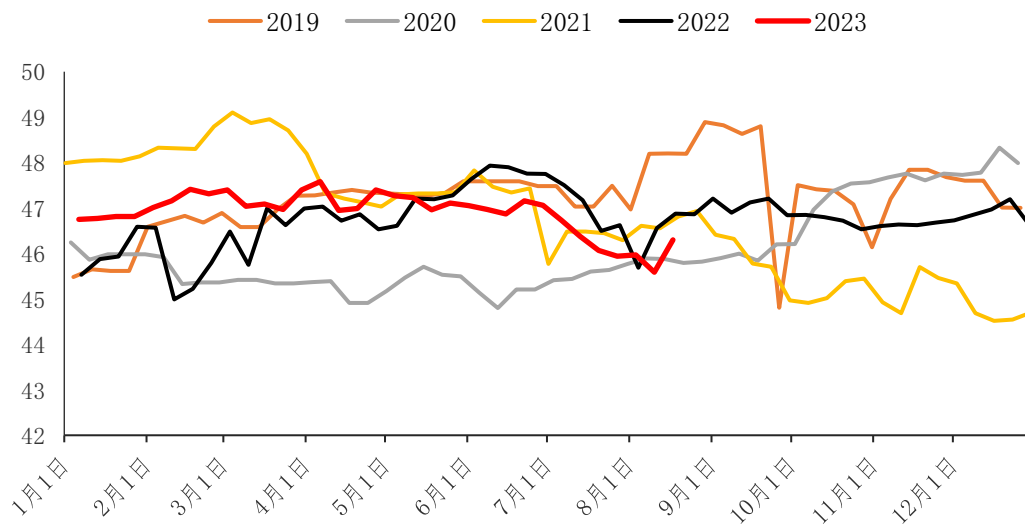
独立焦化厂产能利用率：%



独立焦化厂焦炭日均产量：万吨



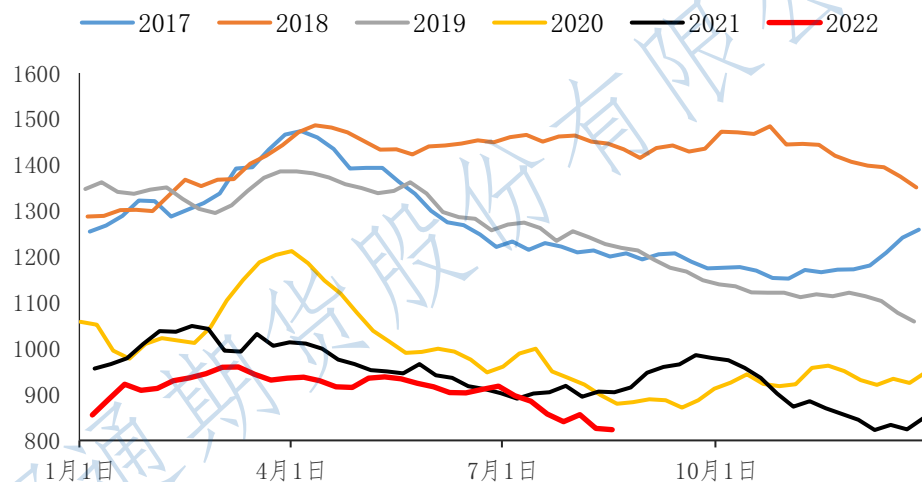
钢厂样本焦化厂焦炭产能利用率：%



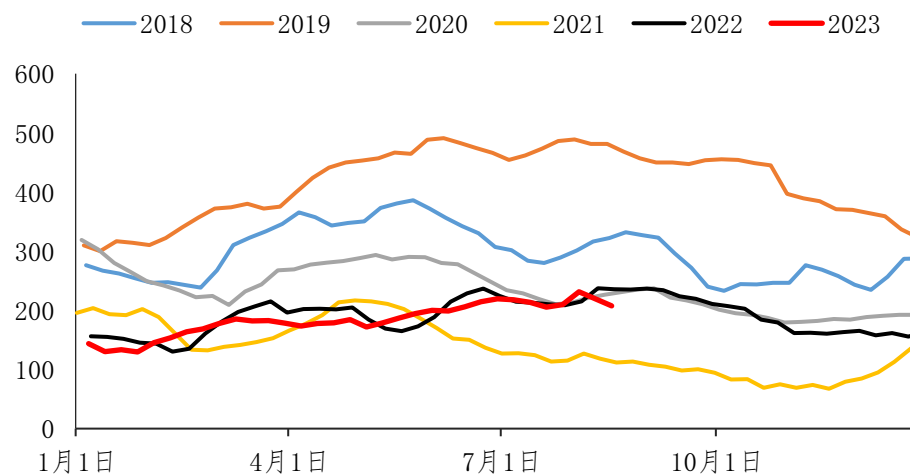
- 据国家统计局数据显示，2023年7月份，全国焦炭产量4043万吨，环比虽然有所下降，但同比增长3.7%；1-7月，全国焦炭产量28434万吨，同比增长1.9%。相对于焦煤供应下降，焦炭的产量同比继续扩张。
- 7月份以来，焦炭曾几轮调涨报价，8月以来焦化企业利润持续好转，焦化企业产能利用了维持同比偏高运行，环比甚至微有增幅，焦炭供应处于相对高位水平。

终端库存偏低

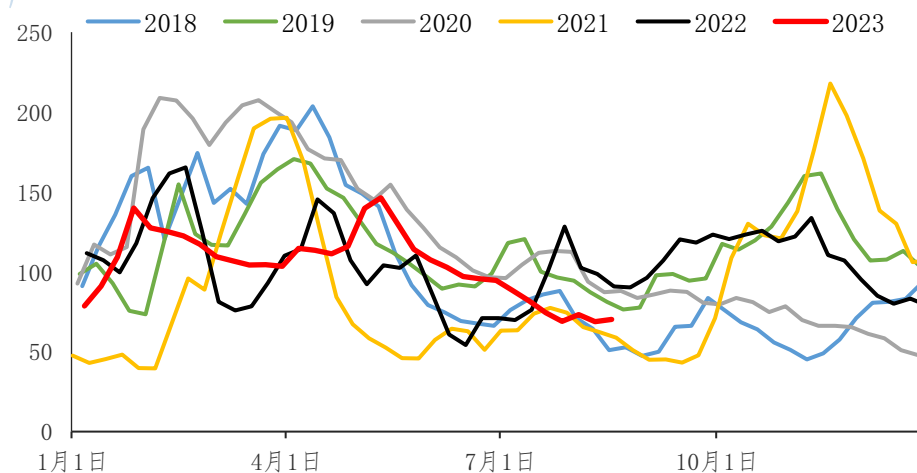
焦炭总库存：万吨



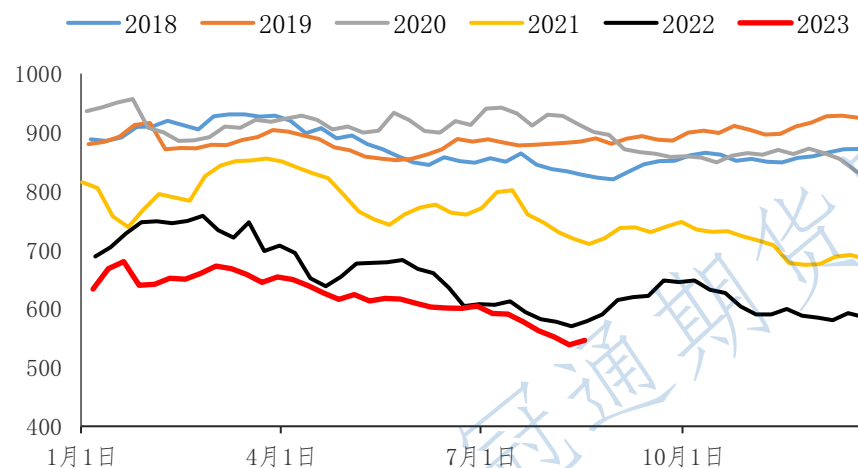
港口焦炭库存：万吨



独立焦化厂焦炭库存：万吨



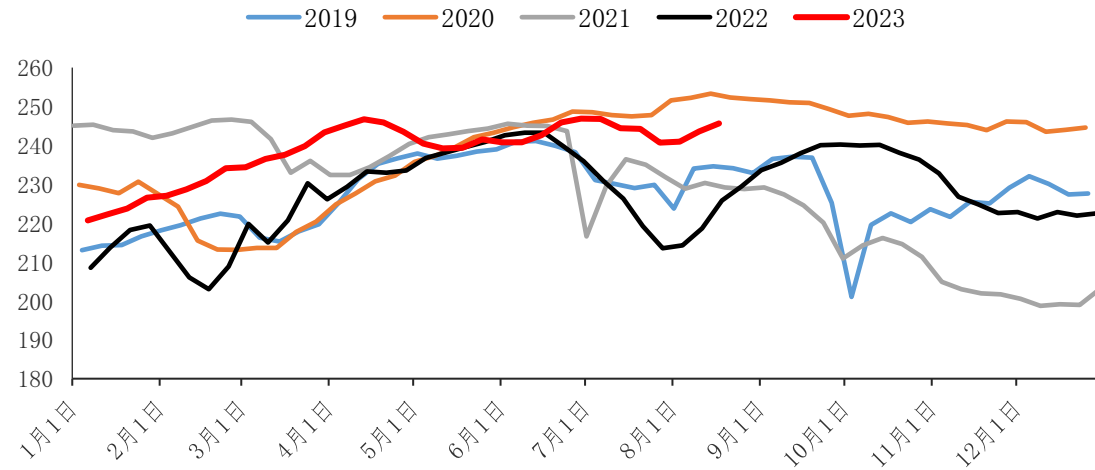
钢厂焦炭库存：万吨



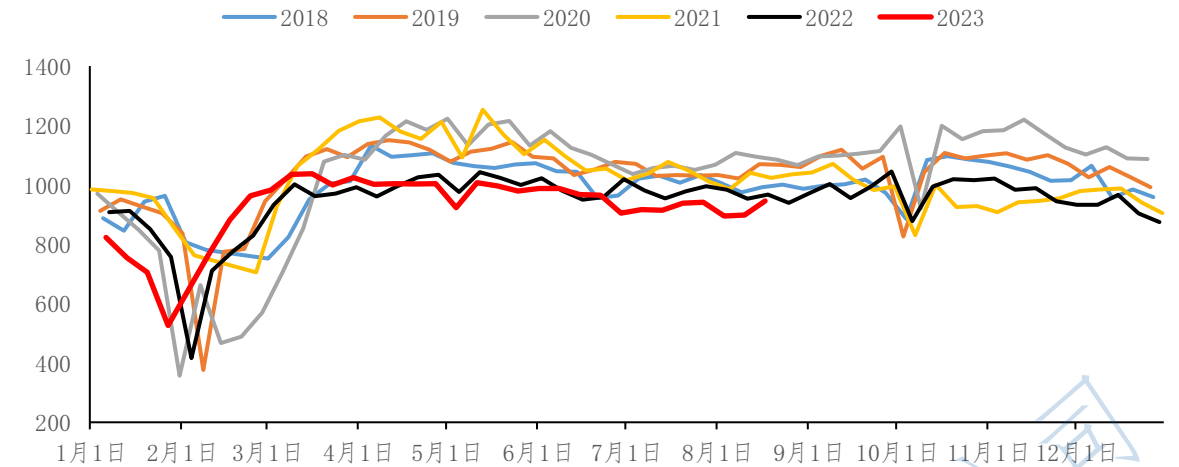
- 焦炭的总库存仍处于持续去化过程中，港口焦炭库存微幅去化，钢厂开始有一定的补库迹象。
- 不过独立焦化企业开始去库已经放缓，8月份开开始微幅回升，而终端钢材库存微幅改善后，尽管终端库存仍处于低位，但低利润、且终端粗钢平控政策预期引导下，对上游焦炭采购较为谨慎。
- 低库存可能导致波动性加大，但实际还需要关注采购积极性。

下游需求

全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



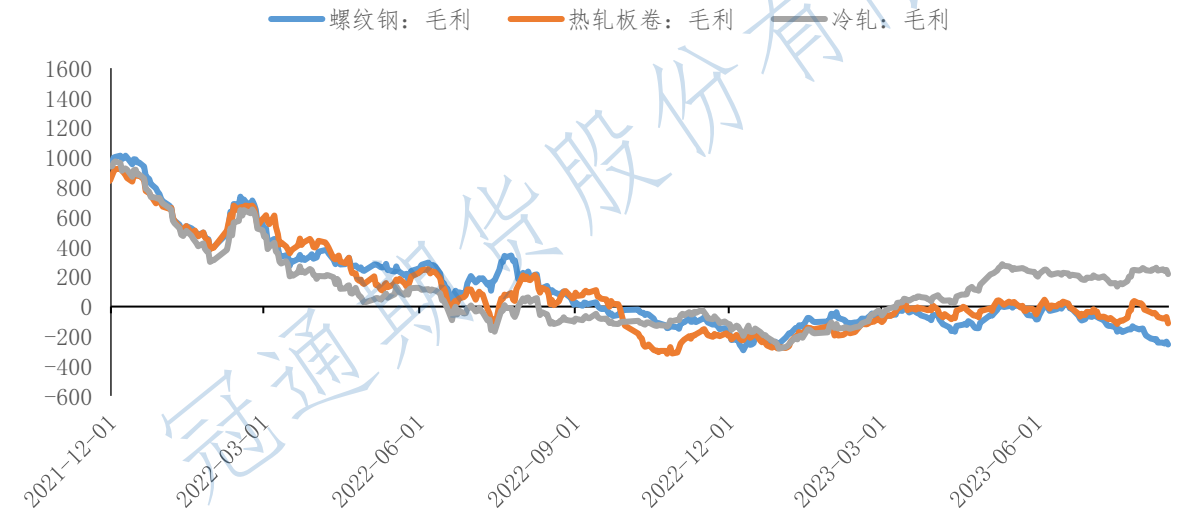
五大钢材表观消费量（万吨）



- 8月份以来，铁水日均产量出现了环比明显回升，粗钢压减政策虽然暂未落地，但多方面政策呵护下，市场的信心正在逐渐恢复，叠加金九银十需求旺季支撑，钢材的表观消费量环比出现了好转，在一定程度上支撑了焦炭的实际需求增长。
- 但市场是矛盾的，尽管钢材表观消费好转，但原材料维持高位，钢材利润仍处于相对低位，且中长期对于粗钢压减政策影响下，采购相对谨慎，钢焦博弈还在焦灼状态。钢厂已经开始了焦炭的二轮提降，但煤矿事故多发，二轮提交落地仍有较大阻力。
- 需求形势尚不明朗，金九银十以及政策呵护下，钢材表观需求短期好转，但焦炭需求还是要取决于成材产量形势，政策调控不容忽视。

数据来源：Wind 冠通研究

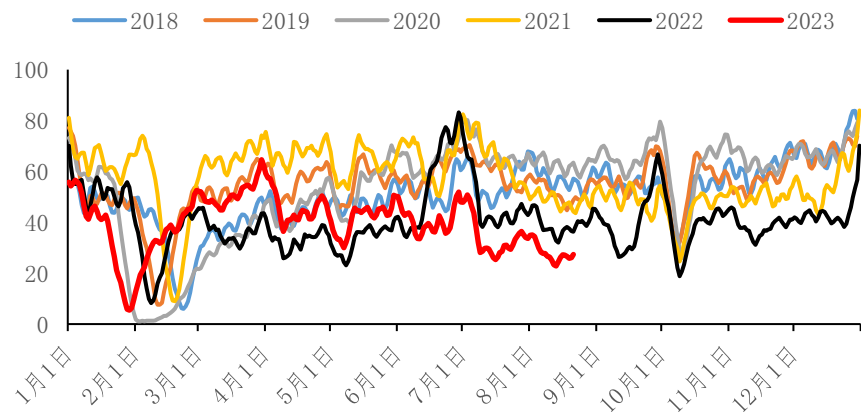
钢材现货利润（元/吨）



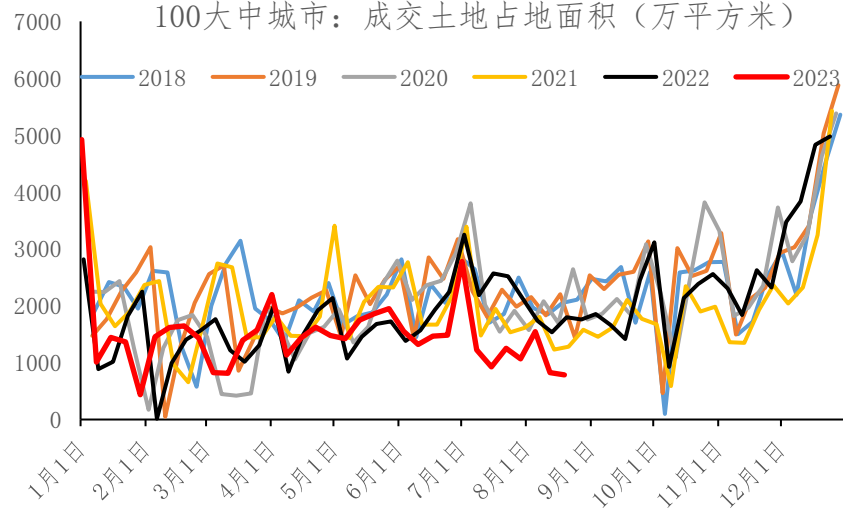


终端需求

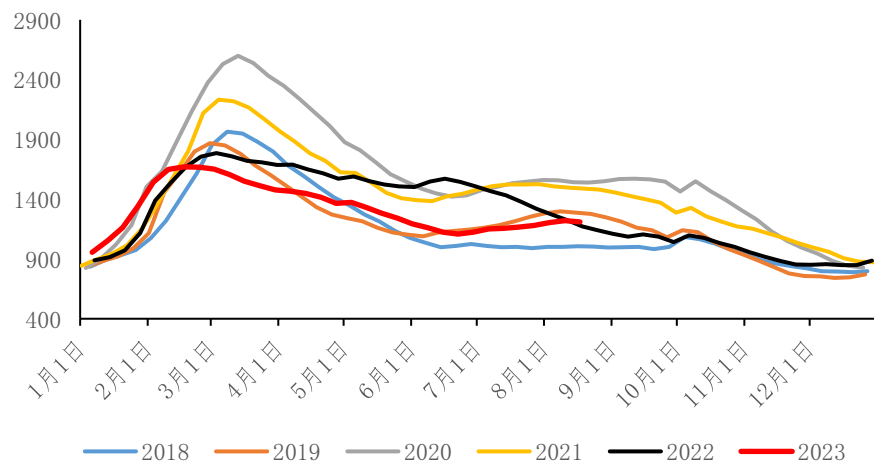
30大中城市：商品房成交面积：万平方米
(10日均)



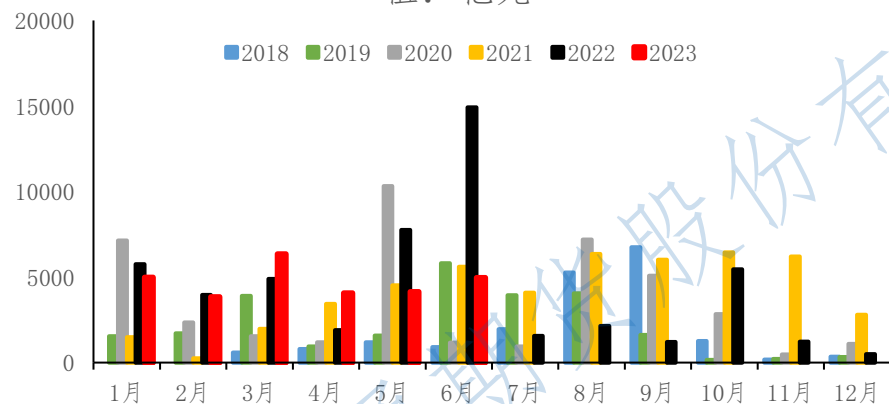
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



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

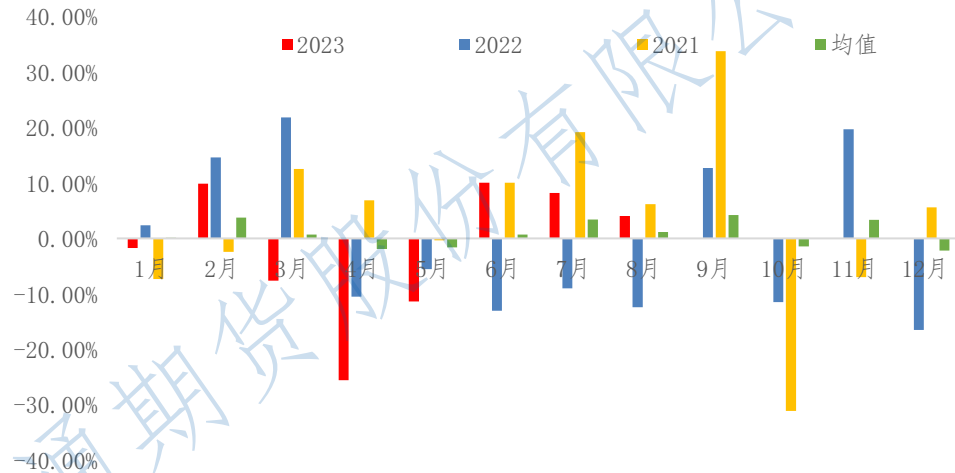


从7月份开始，我们已经开始感受到政策对于改善房地产经营压力的呵护态度。后续，或将有更多实质性政策出台，包括降低存量房贷利率、优化“认房又认贷”、降低二套首付比例、优化部分区域限购等。楼市正在修复阶段，但市场信心的建立需要时间以及就业、收入形势的好转，目前从高频数据来看，不管是土地成交还是商品房成交面积，依然处于偏低水平。

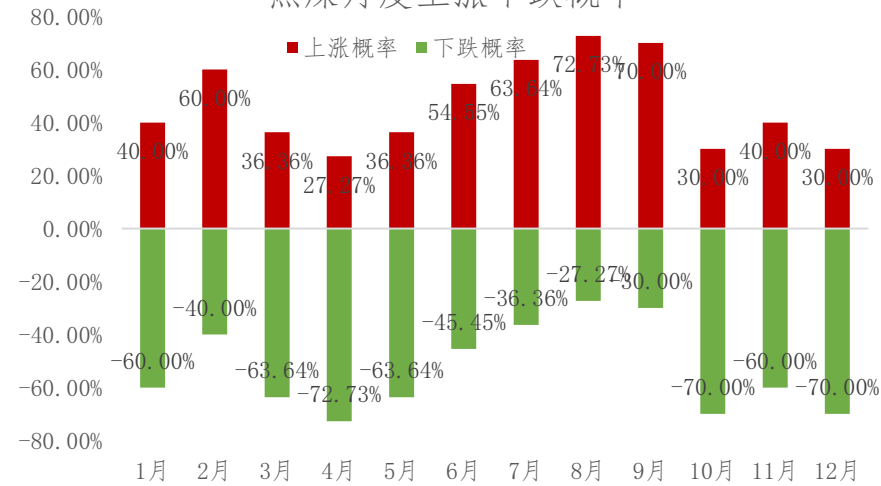
- 基础设施建设方面，专项债发行额同比放缓，并不是市场的主旋律，各项措施下，虽然地方偿债压力缓解，但继续加大基础设施建设力度有限，基建需求仍有支撑，但增量还需谨慎。

焦煤季节性走势

焦煤月度涨跌幅

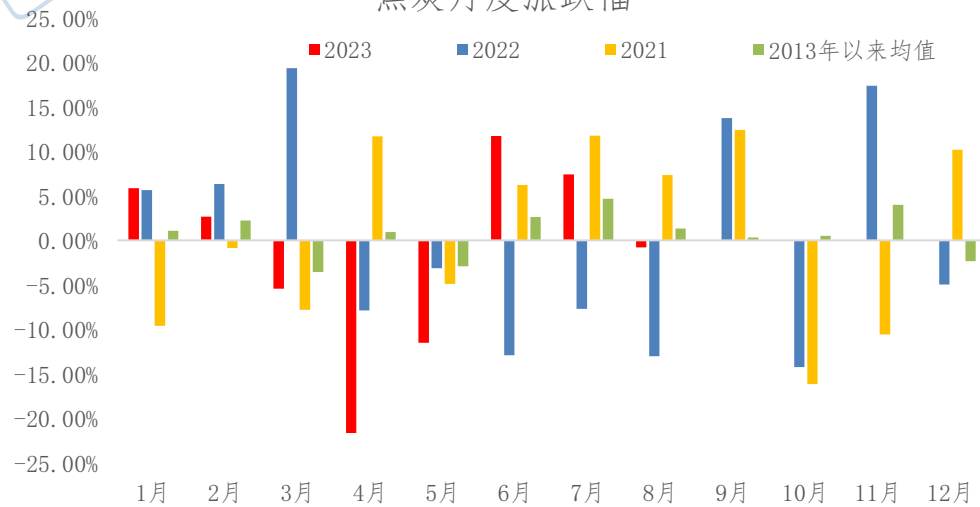


焦煤月度上涨下跌概率

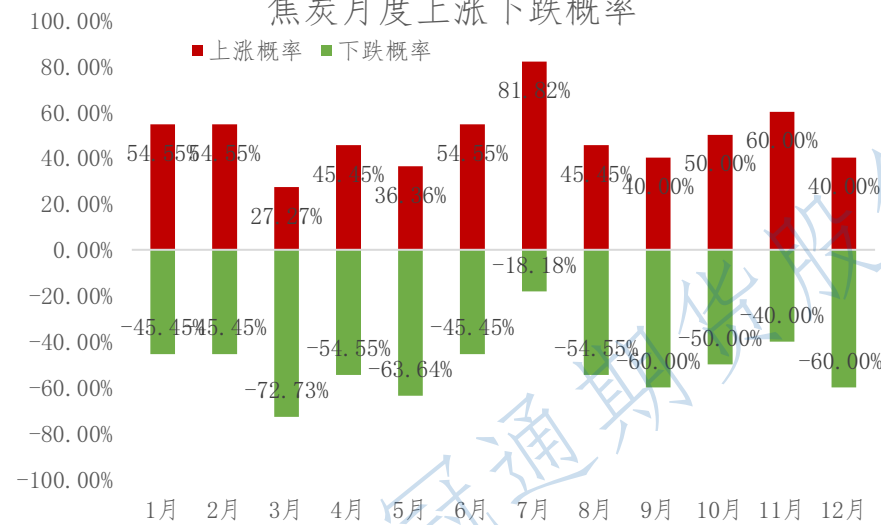


- 从近十年来涨跌概率来看，7-9月焦煤价格大概率上行，8、9月焦煤价格上涨概率70%，而焦炭价格在8月份涨幅已经下降，9月甚至下行至50%以下水平。

焦炭月度涨跌幅



焦炭月度上涨下跌概率



尿素：多空因素交织 价格高位风险增加

核心观点

观点：

8月份的尿素市场可谓淡季不淡，主要是受到印标影响，先是印标招标价格远高于国内工厂价格，尿素价格出现跳跃式上涨，接着印标实际成交规模远超市场预期，其中中国尿素成交规模超过110万吨，出口对于国内市场的影响可谓层层递进，特别是前期旺季加剧库存消耗背景下，供需节奏收紧，价格强势反弹。出口带动的余威仍在，但预期落地后，市场关注的焦点逐渐转移，8月下旬，部分地区限产、装置集中检修，令市场供应预期收紧，在一定程度上支撑市场。不过，8月下旬复产装置较多，且有新产能进入投产阶段，在上游原材料淡季价格压力凸显，尿素加工利润扩张背景下，预计供应端或仍维持较高水平；而需求端，虽然复合肥生产积极性较高，但下半年以高磷复合肥生产为主，而工业需求实际情况还需要关注终端房地产改善，在冬小麦追肥备货到来前，农需也难有支撑，价格高位压力开始增加。至于价格能否顺利回调，近期还需要关注9月下旬小麦备肥前的累库情况，低库存碰撞高基差，仍对期货市场有一定支撑。中期价格关注出口市场、周边化肥价格、淡季储备采购情况。

投资策略：

目前，基差仍需继续回归，低库存下，尿素期价的强势暂时未改，但基本面有累库预期，价格高位压力显现，建议多单获利减持。对于现货企业，价格方向暂不明朗，建议根据风险敞口做好规避风险措施。

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

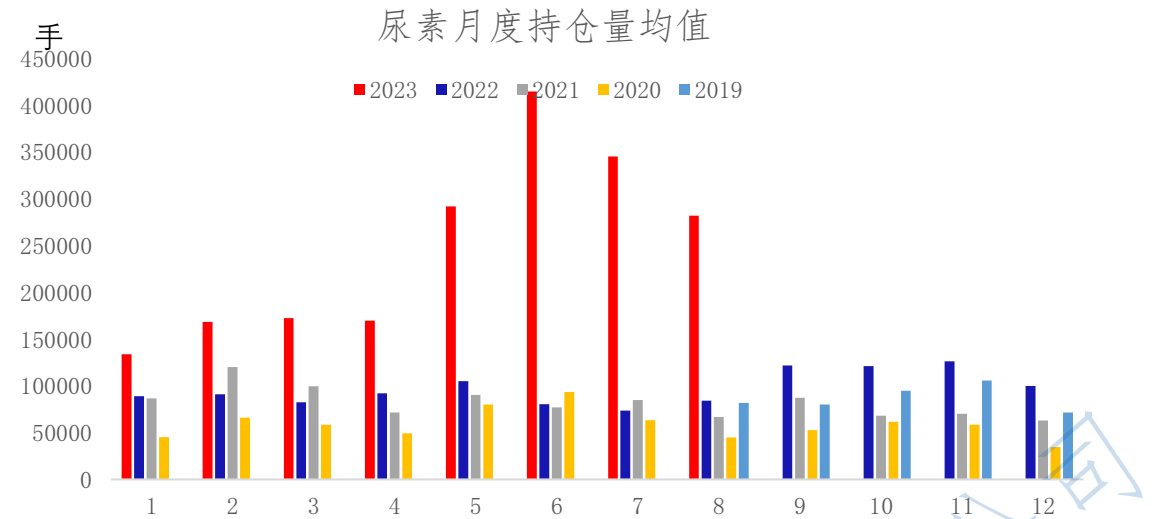
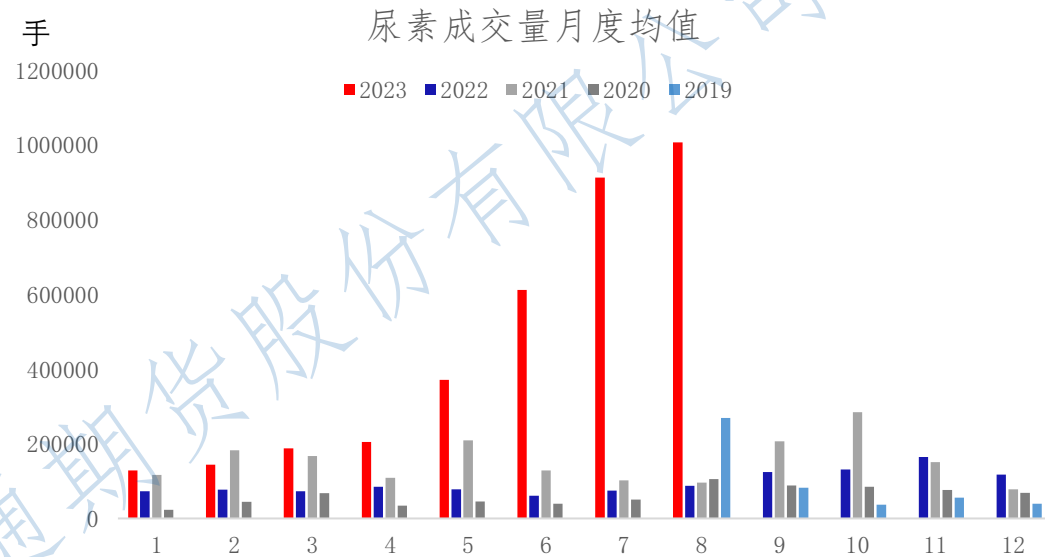
行情回顾



- 农需淡季到来，供应持续维持高位，8月初，尿素期价开始走弱，加上隔夜原油跳水下挫，煤化工板块普跌背景下，8月4日期价甚至跳空低开低走，周内延续弱势运行，最低下探1904元/吨，不过，8月9日印标招标公布在即，市场对于出口端的期待还是发挥了支撑作用，而印标最低成交价格高于国内工厂报价，且随后公布的实际成交规模远超市场预期，期价随后震荡偏强运行，由于低库存、高基差形势延续，期价在8月下旬甚至出现涨停收盘，目前强势仍未改变。

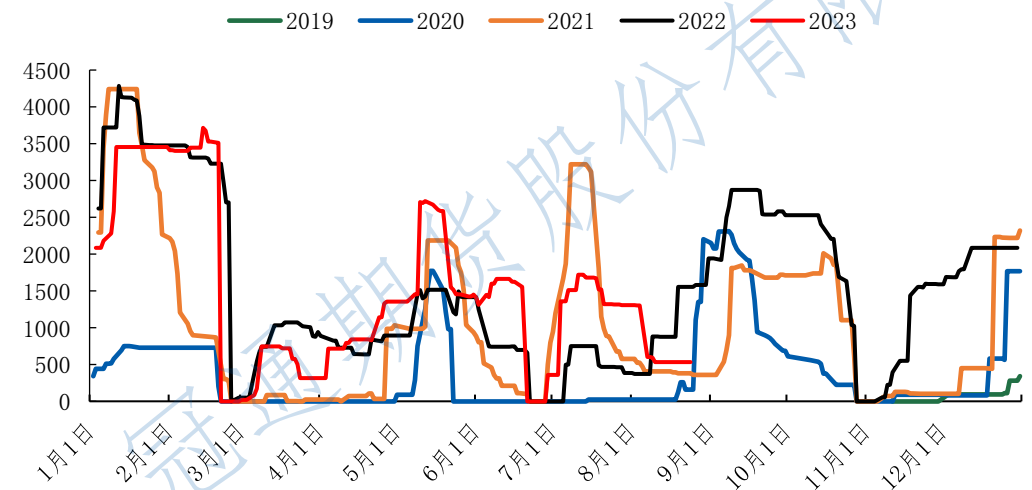
数据来源：博易大师 冠通研究

期货成交量持仓量



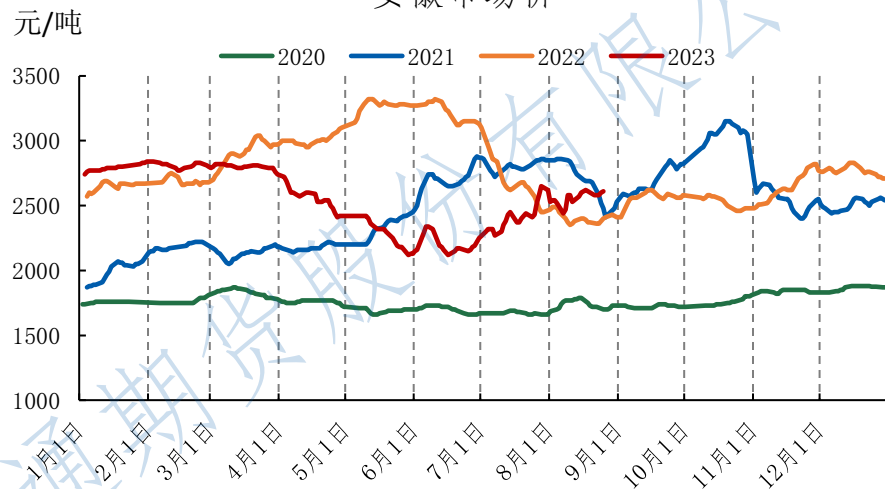
- 8月尚未结束，1-24日，尿素月均成交量已经出现了环比继续扩张，目前8月成交量均值在2000万吨左右；不月均持仓规模环比正在环比回落，8月下旬，持仓量仍在700万吨左右，远高于往年同期不提，也远高于正常的贸易规模，加上成交量/持仓量比值提高，期价高位投机性正在逐渐扩大。
- 目前尿素仓单来看，基本处于往年正常水平，而尿素9月合约持仓量已经运行至往年正常水平，目前看暂时交割压力不大。

尿素仓单：张

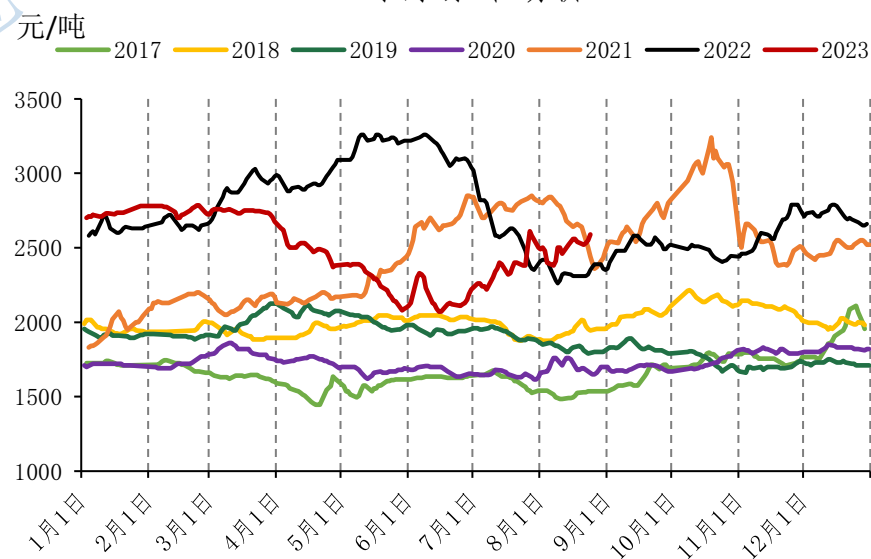


现货价格

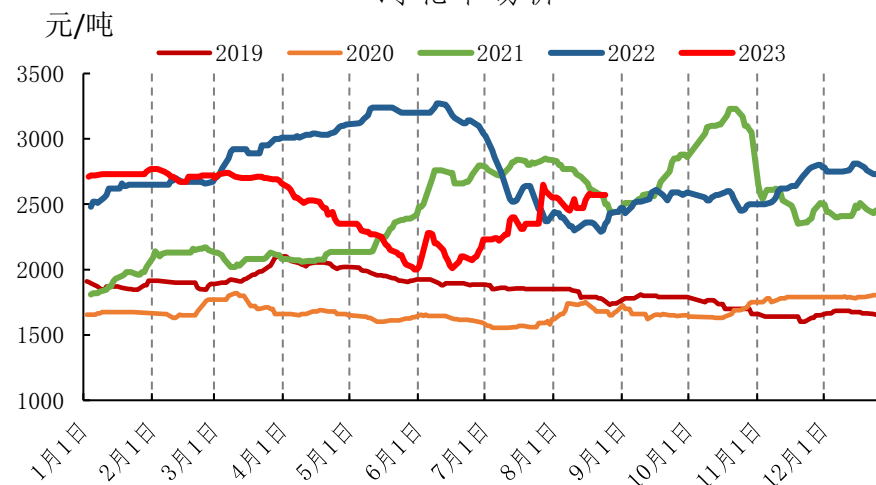
安徽市场价



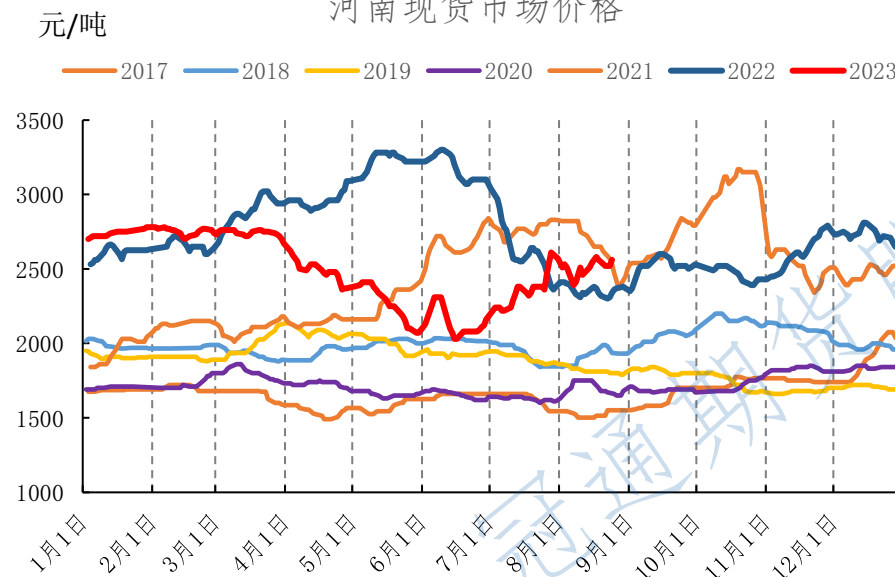
山东尿素市场价



河北市场价



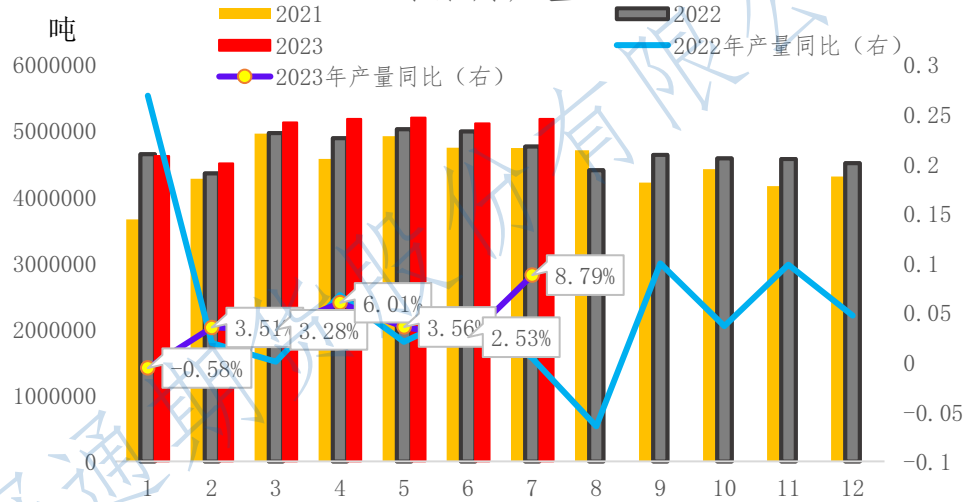
河南现货市场价格



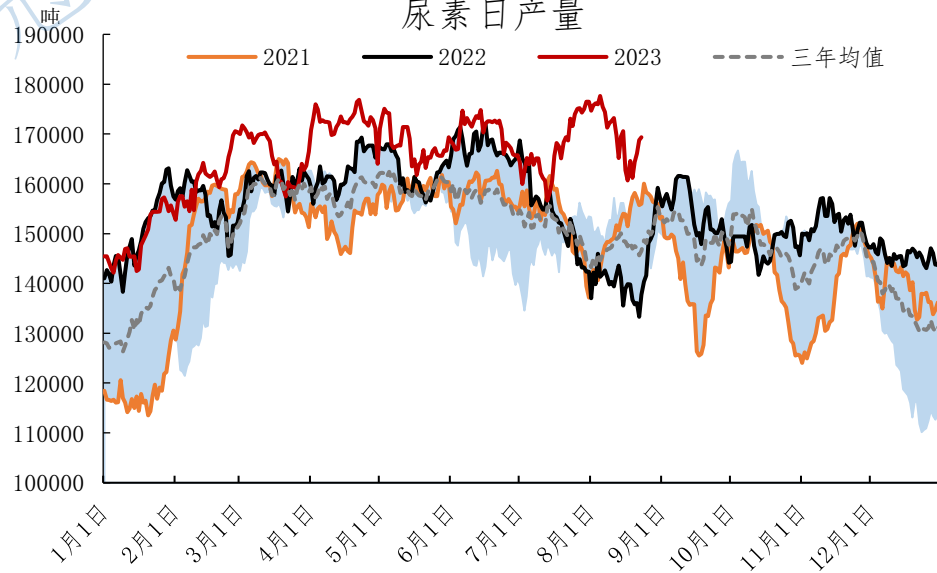
- 尿素现货价格依然维持震荡偏强，已经回到2022年同期偏高水平。出口形势干扰下，令库存累库缓慢，低库存加剧了市场的波动，尽管农需传统淡季，供应也较去年同期不可同日而语，但价格依然逆势走强。
- 目前价格强势依然延续，低库存导致市场情绪不稳定，但目前价格远高于成本，能否维持高位，还需要关注库存形势、出口提振力度以及冬储情况。
- 此外，化肥价格强势上行，对于氮肥还是有较强支撑，关注复合肥价格走势，一旦出现松动，尿素价格或也受到波及。

供应情况

尿素月产量

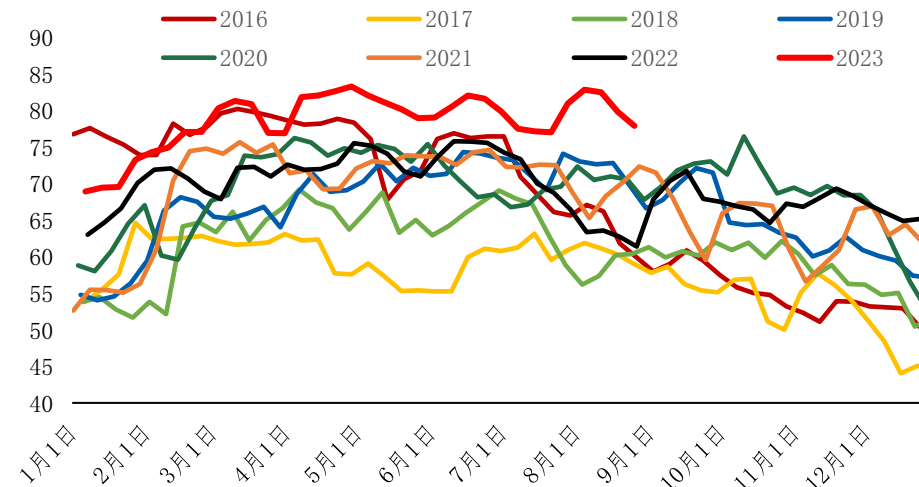


尿素日产量

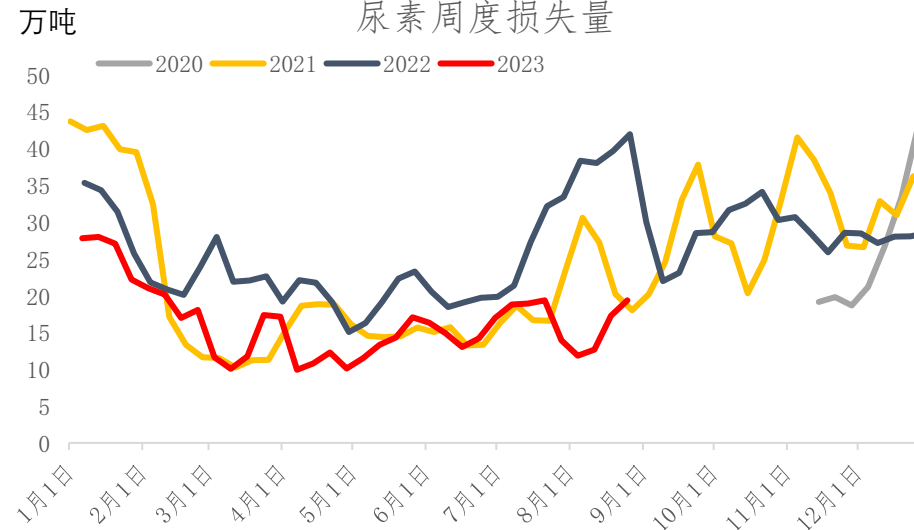


数据来源: Wind 冠通研究

国内尿素企业开工率



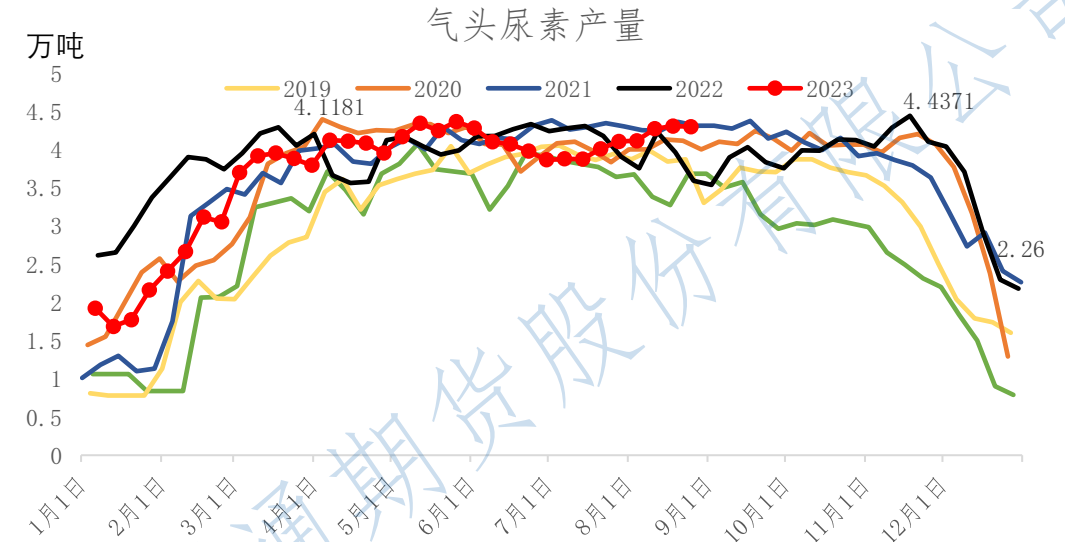
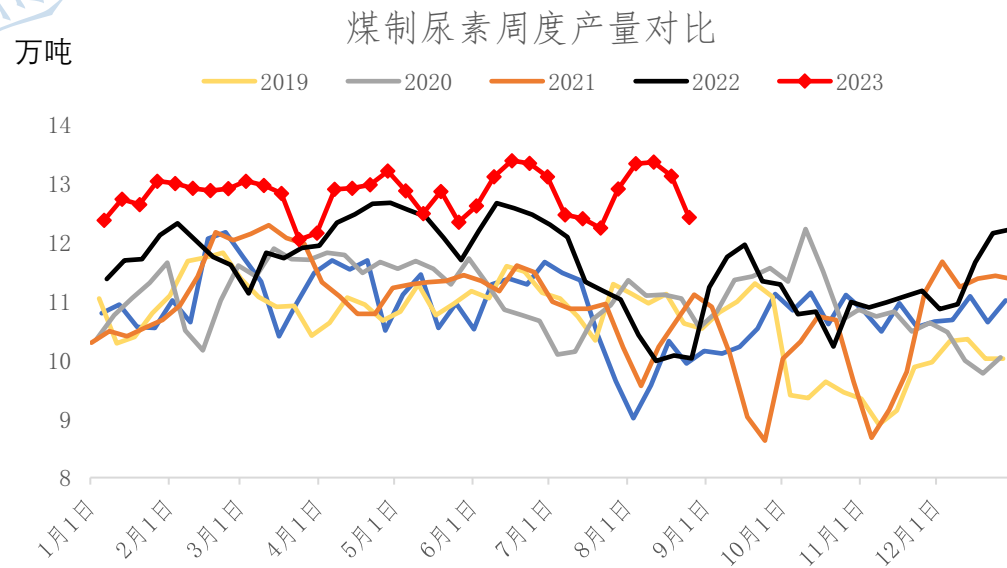
尿素周度损失量



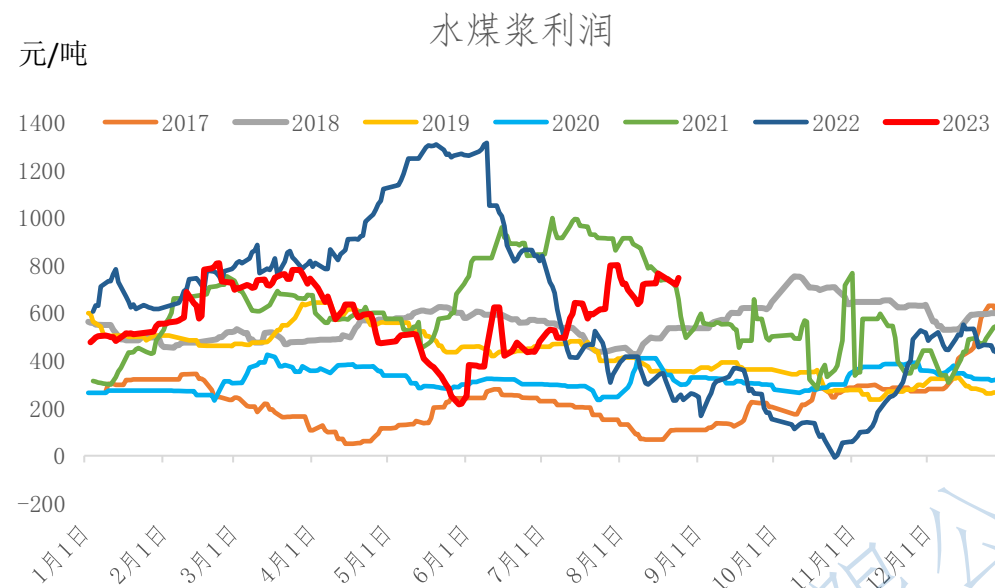
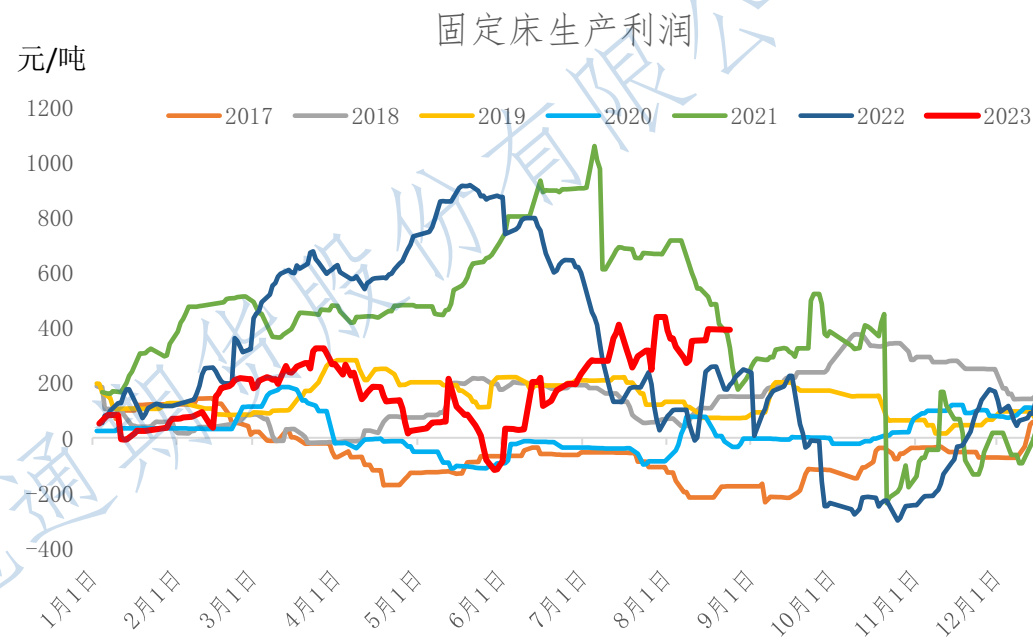
- 2023年7月份，尿素产量517.977万吨，环比增加6.54万吨，同比增加41.845万吨，涨幅8.78%，增幅环比提高6个百分点以上。2023年1-7月份，尿素产量3493.196万吨，同比增加130.56万吨，涨幅3.88%。尿素产量同比偏高于往年同期水平。
- 从高频数据来看，8月份以来，装置检修增加导致日产规模环比明显些下降，但从同比来看，依然远高于往年同期水平，并且，值得注意的是，8月下旬日产增长的同时，产能利用率却有所下滑，显然新增产能积极释放情况下，总产能规模明显攀升。

具体工艺产量

- 目前从具体工艺产量来看，尿素日产规模的波动，主要是受到煤制尿素产量变化的影响，但并非是受到利润因素的影响，主要是受到装置检修影响，当然，8月下旬，山西晋城短期限产，也导致煤制尿素规模有所下滑，不过，限产属于短期行为，后续更多需要关注装置检修动态，8月底日产或有收缩，但目前尿素装置利润处于高位水平，企业生产积极性稳定，预计供应或维持高位运行。
- 值得注意的是，目前气头尿素维持稳定同比偏高水平，与去年高温干旱导致能源紧张，西南地区气头尿素停产不同，今年夏季多雨，能源压力减轻，加上天然气供应充裕，气头尿素产量规模处于相对偏高水平。根据往年日产规模来看，气头尿素产量在12月才会有所下降。

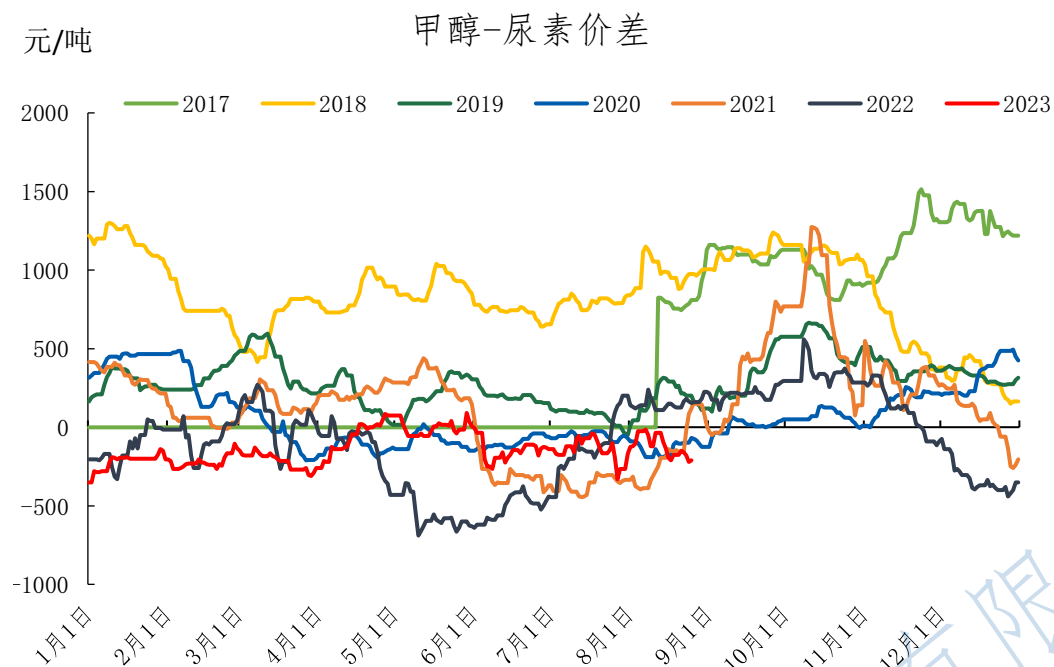
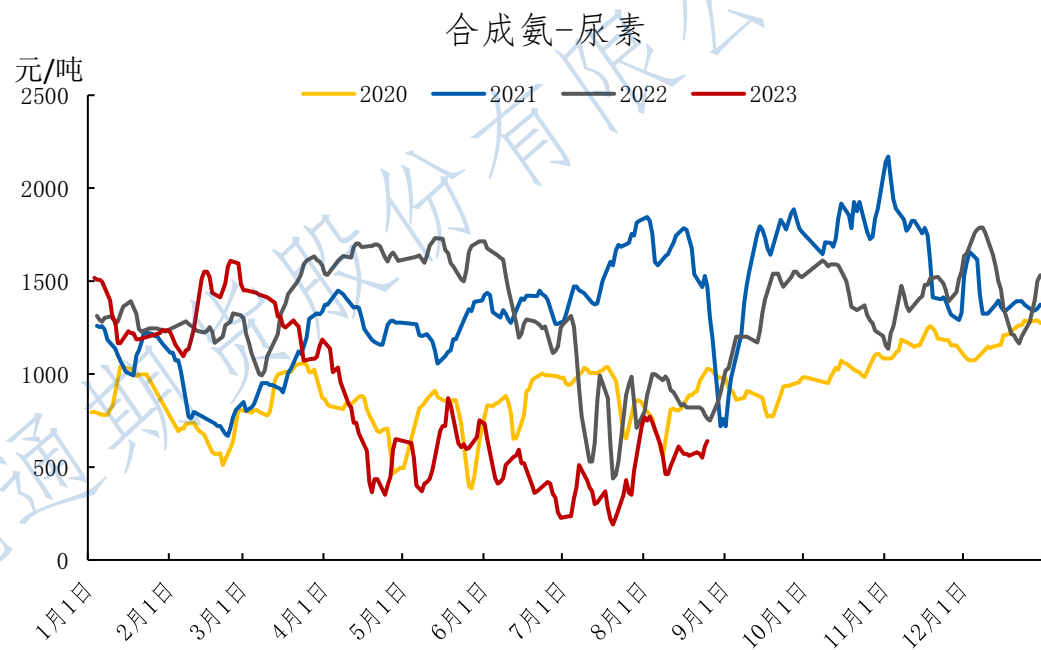


尿素盈利稳定



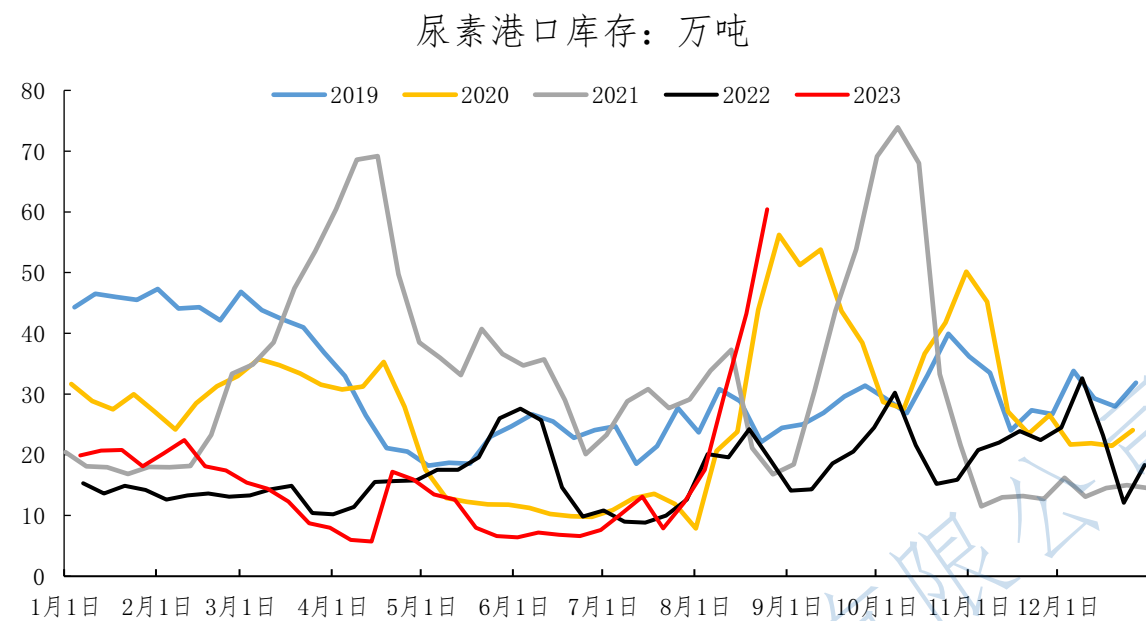
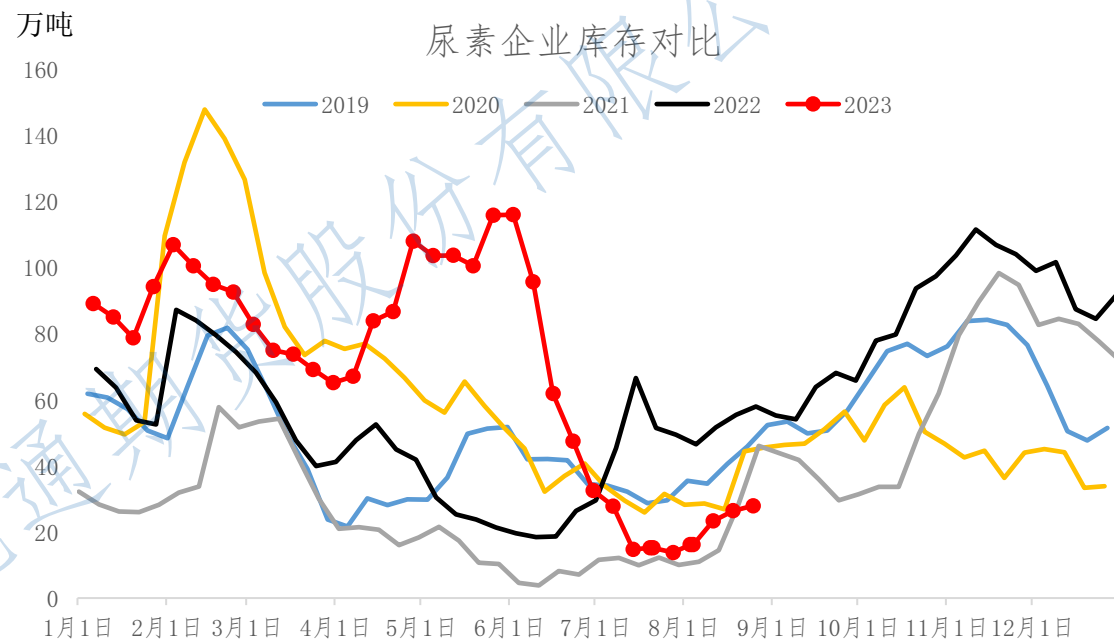
- 原材料来看，8月用煤需求旺季，但煤炭价格率先回落，一方面，电厂高库存下，电煤采购压力有限，另一方面，电煤需求淡季将至，南方多雨导致高温较往年有提前下降，用电压力减轻；此外，进口煤积极补充，需求端采购非常谨慎，煤炭价格表现偏弱；虽然8月份安全事故多发，但主要需求疲弱下，煤炭价格表现偏弱，成本端预计继续下移。
- 目前煤制尿素利润处于往年同期高位，其生产工艺在总产量中占比6-7成，高利润模式下，尿素装置生产积极性较高，供应预期维持稳定。
- 原材料价格预期偏弱，高利润下，尿素价格近期很难从成本端获得支撑。

尿素生产积极性平稳



- 虽然煤化工板块表现强劲，但尿素上游合成氨价格涨势却弱于尿素，合成氨与尿素价差基本处于历史同期最低水平，从生产利润角度来看，直接销售合成氨与生产尿素之间，企业更倾向于生产尿素。
- 甲醇与尿素价差仍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



- 8月份以来，需求淡季给尿素企业库存累计带来一定喘息的机会，但出口增加导致尿素企业累库缓慢，整体库存仍处于往年同期偏低水平。低库存下，需求端稍有异动，价格波动幅度有所加大。9月下旬冬小麦备货前夕，企业以及社会库存能否增加，将关系到秋冬季价格走势。
- 港口库存来看，印标带动中国出口量显著增涨，企业发往港口订单明显增加，港口库存快速攀升，截止到8月25日，港口库存已经攀升60.4万吨，按照印标中国成交110万吨来看，短期仍有部分集港订单可支撑国内工厂成交，但剩余规模已经有限，意味着出口对于国内需求提振将逐渐放缓；在国内供应稳定增加背景下，可能是冬小麦备肥前累库的最佳时机。

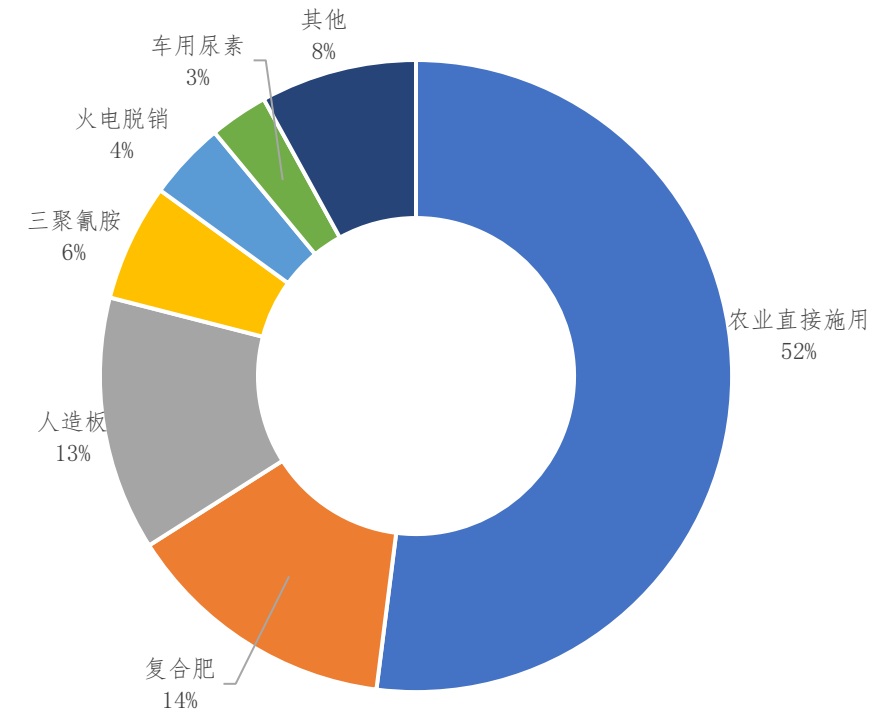
数据来源：Wind 冠通研究

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

数据来源：Wind 冠通研究

2022年尿素需求划分



下游农需情况

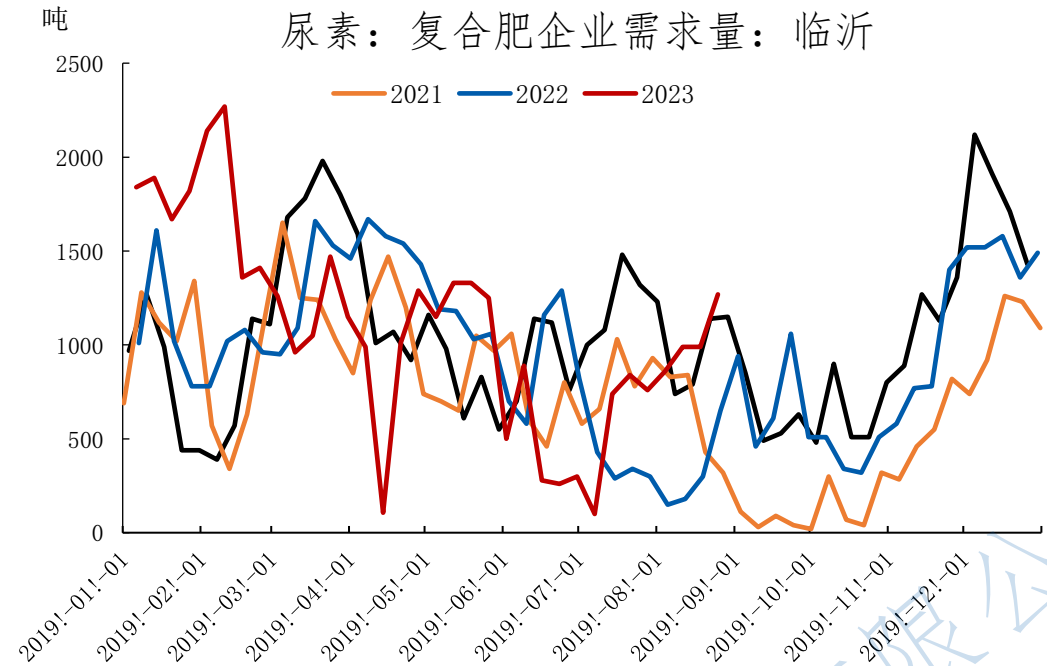
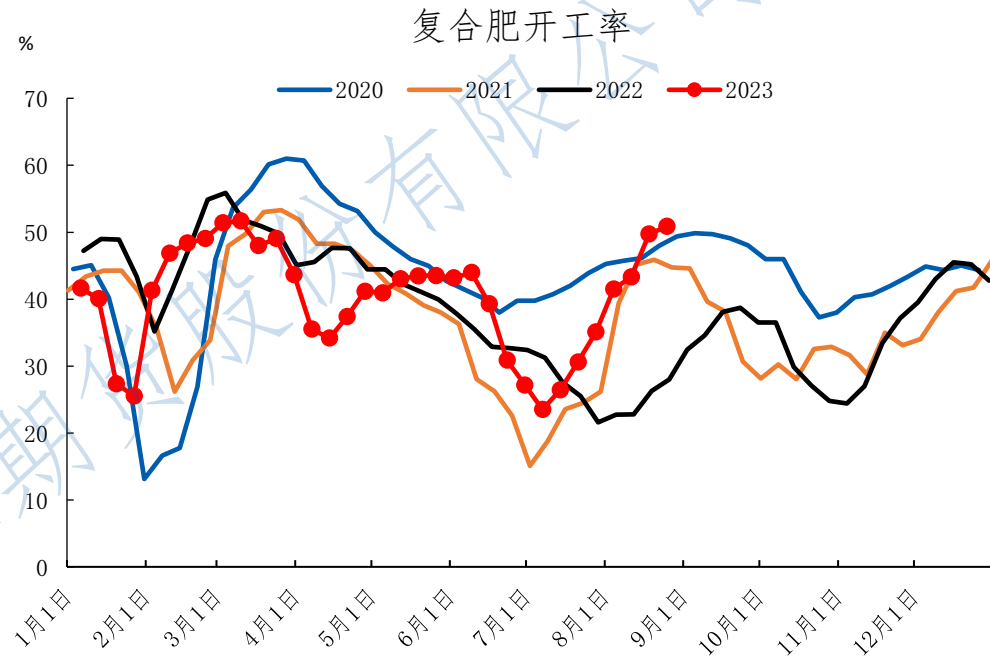
区域	包含省份	主要作物	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
东北	黑龙江、吉林、辽宁	玉米、水稻、大豆	备肥			(4月下-5月中上) 玉米水稻底肥		(6月下-7月上) 玉米水稻追肥			备肥			
西北	内蒙古、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海	玉米、小麦、棉花					(5月前) 春季作物底肥	(6月下-7月中) 追肥						
华北	山东、河北、河南、山西	玉米、小麦、棉花		(2月下-3月初) 小麦返青追肥				(6月中下旬) 玉米底肥	(7月中下-8月中上) 玉米追肥			(10月中上) 小麦底肥		
华中	湖北、湖南、安徽、江西	油菜、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

- 8月可以说是需求相对真空期，9月下旬开始小麦底肥开始增加，不过具体规模有限，按照2022年冬小麦播种面积来看，对氮元素肥料需求在400-500万吨左右，当然还要观察届时尿素与其他肥料的性价比情况；小麦底肥需求会对阶段性供需有一定影响，但还需关注供应以及库存的具体变化，总体供需宽松形势还是未变。

农业尿素用肥时间

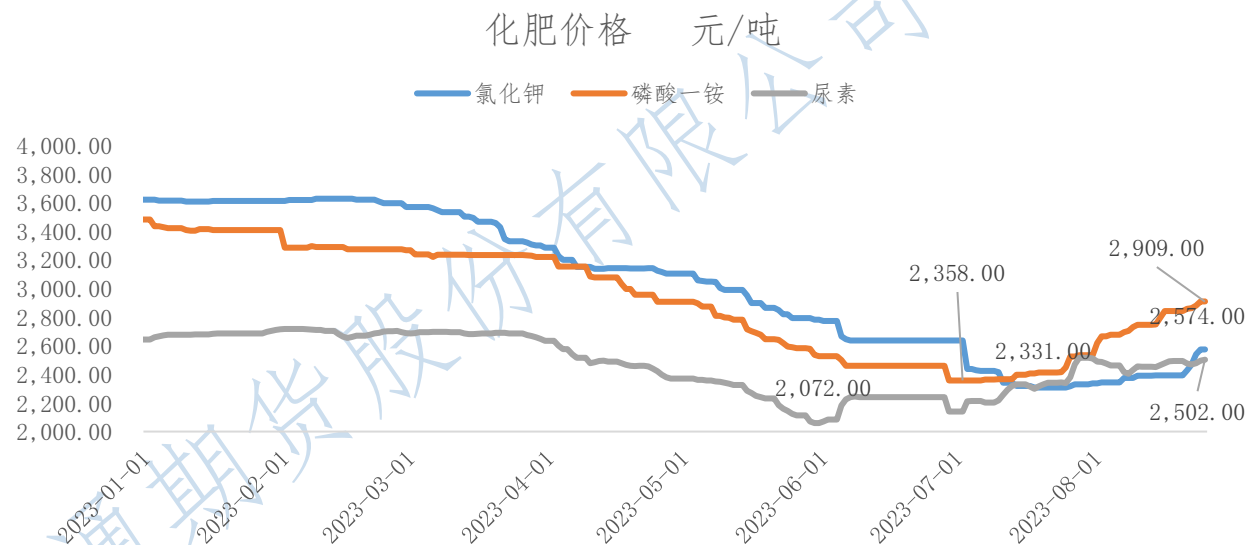
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
尿素直接施用			小麦主产区小麦返青肥（占全年用量20%）		玉米及水稻作物追肥（占全年用量的60%）				小麦底肥用肥（占全年用量20%）			

复合肥需求



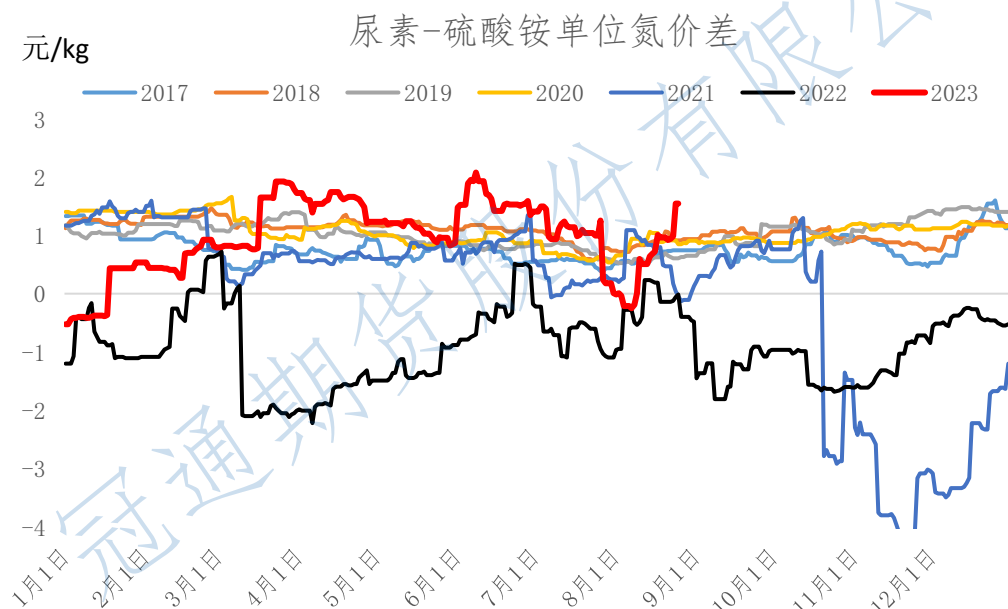
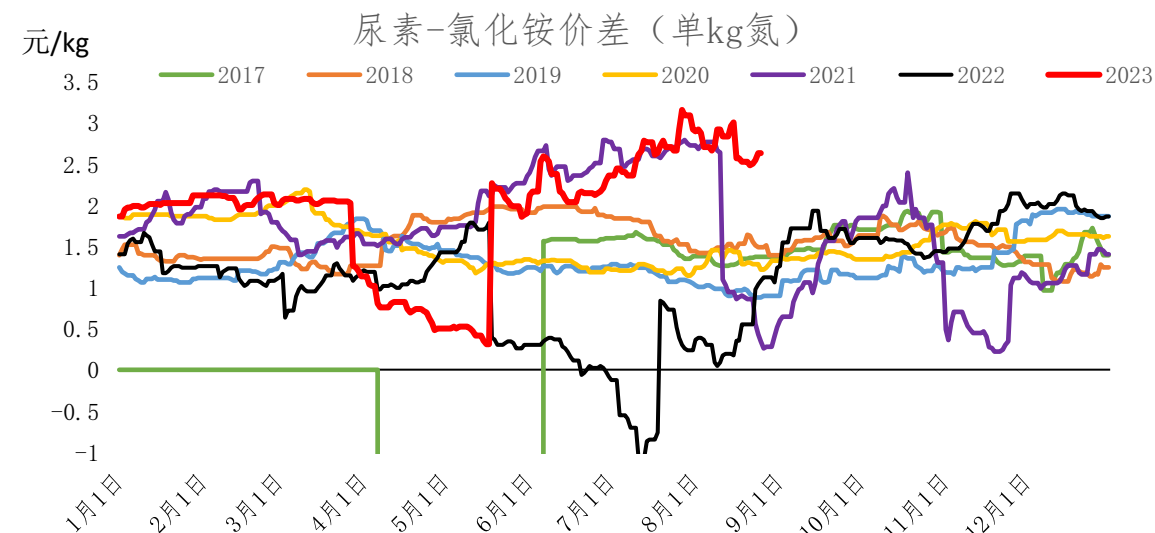
- 目前正处于秋季复合肥生产旺季，复合肥开工率环比持续回升，特别是近期化肥产品普遍涨价之下，复合肥经销商采购积极，需求进一步向上游尿素传导，在一定程度上支撑尿素需求。但也需要注意的是，随着气候的转变，农作物对于化肥元素需求也将有所转变，复合肥生产将逐渐转向高磷复合肥生产，对于尿素的实际需求将有所转弱，并且根据往年开工率走势来看，9月份开工率继续增长空间有限，复合肥对于原材料的需求或将逐渐递减。

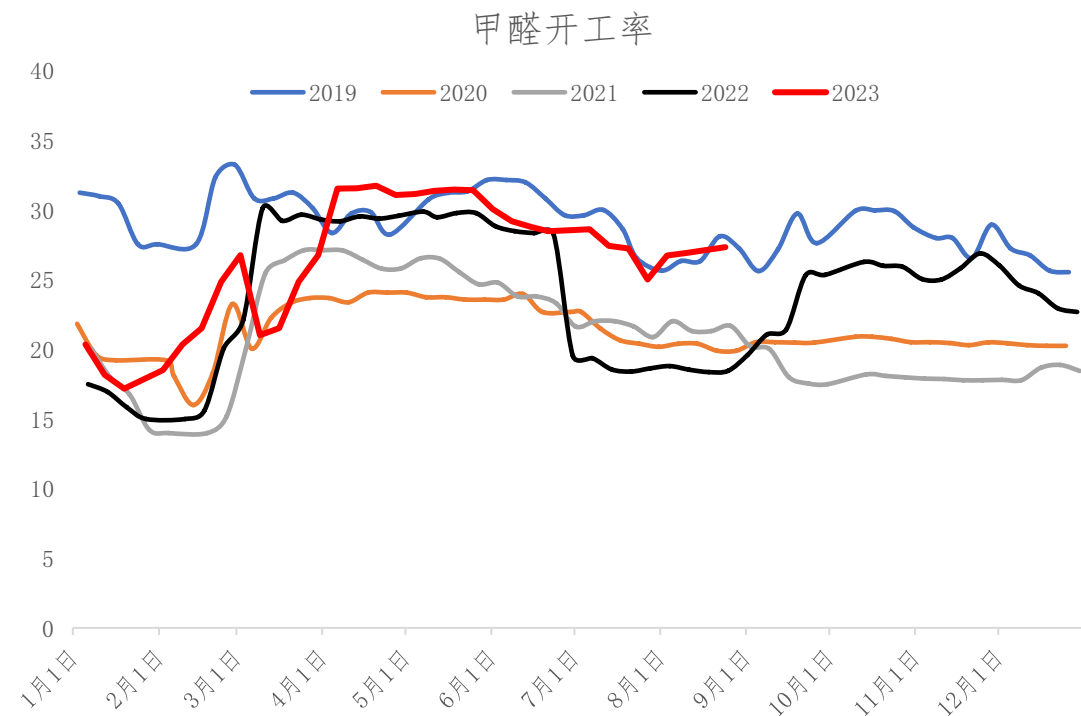
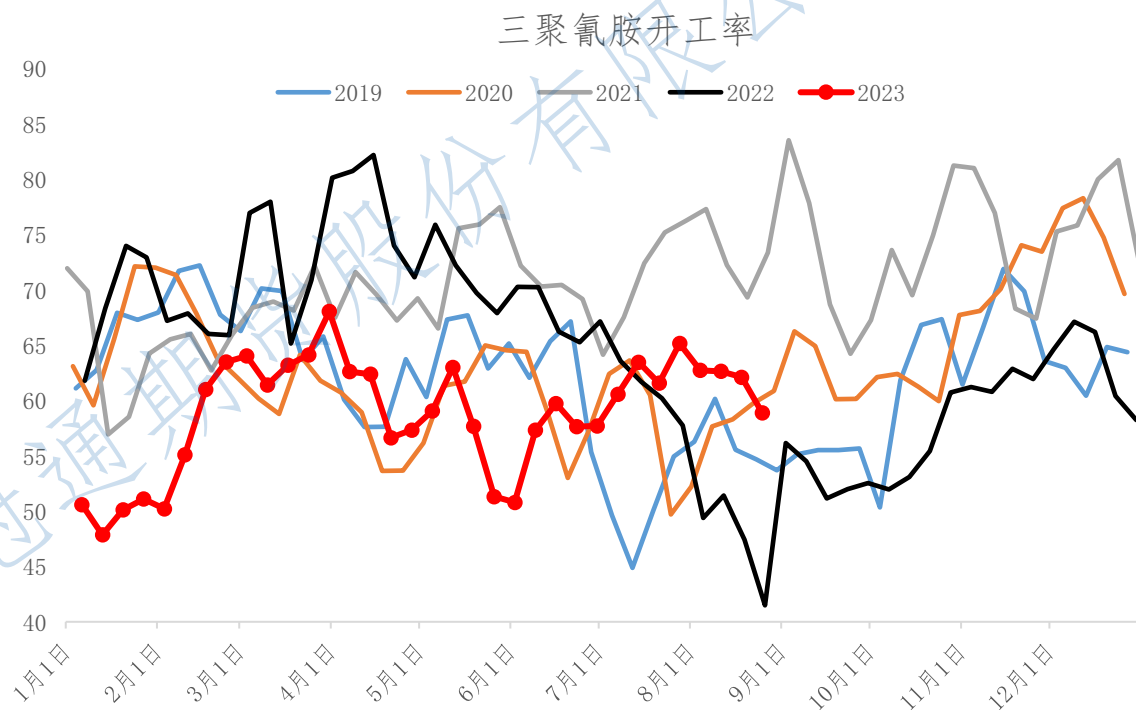
化肥市场



- 近期化肥市场的强势可谓引人注目，各元素化肥价格轮番上行，从价格走势来看，尿素价格经过前期快速下挫后率先在6月份见底，尿素持续上行，配合复合肥加工旺季支撑，磷、钾肥价格均有所上调。
- 对比氯化钾、磷酸一铵与尿素价格走势，从年内低点到近期价格涨幅来测算，尿素价格涨幅最为明显，涨幅22%左右，其次是磷酸一铵，涨幅17%左右、氯化钾涨幅12%左右；目前其他化肥价格虽有上涨，但对于尿素影响不大。
- 从氮肥角度来看，尿素与氯化铵、硫酸铵单位氮价差相比均处于同比偏高水平，尿素报价偏高于其他氮肥产品报价。

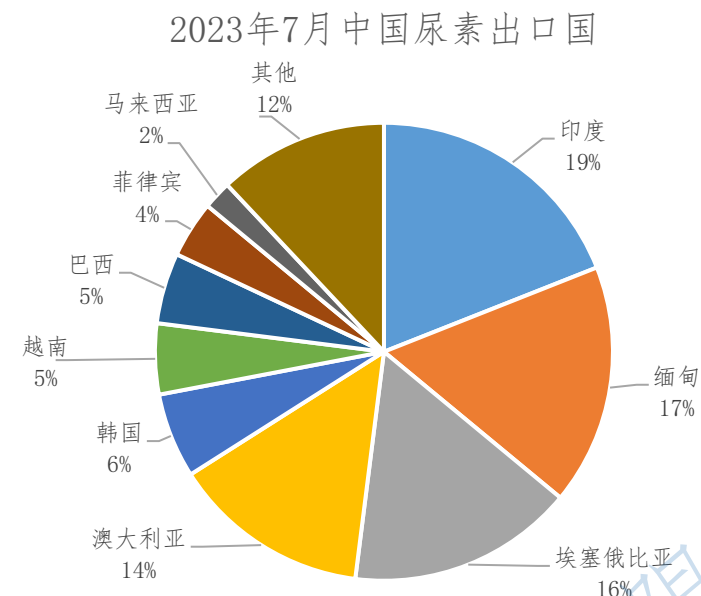
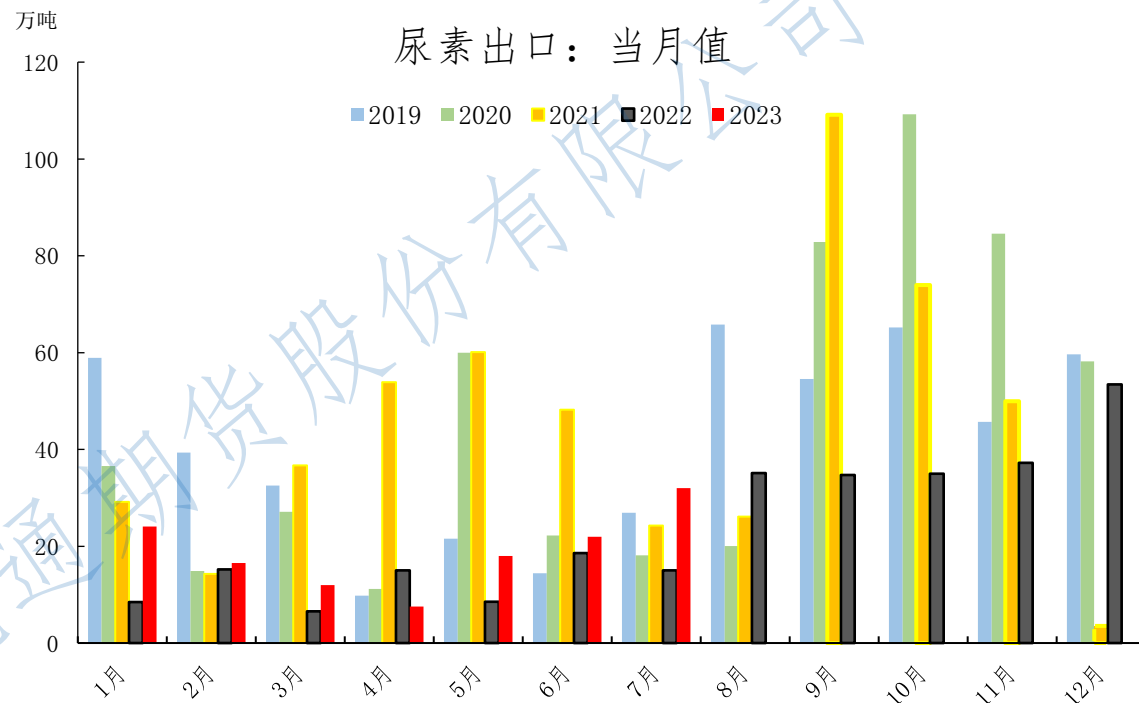
数据来源: Wind 冠通研究





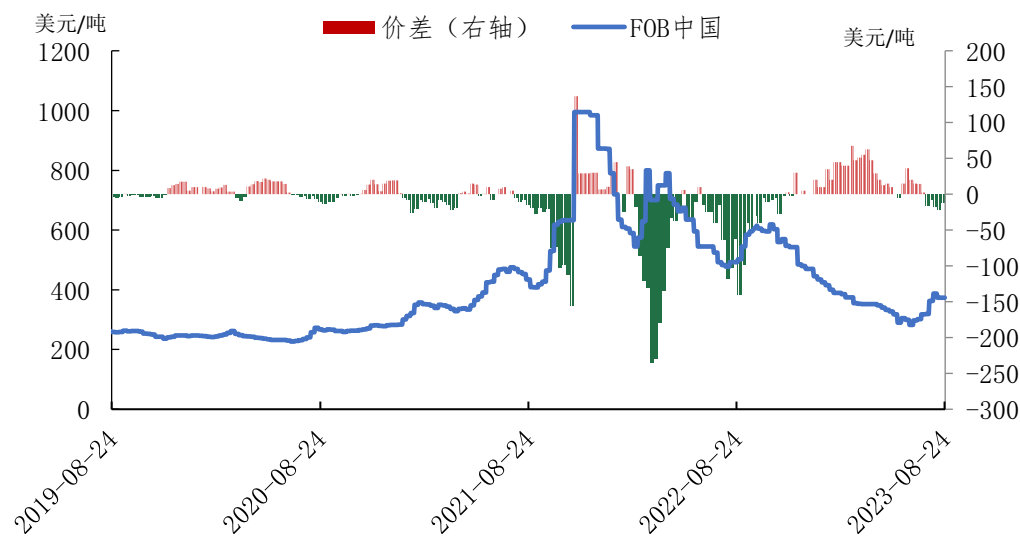
- 8月份以来，三聚氰胺开工率出现了明显的好转，整体需求好于去年同期水平，但基本处于正常同期价差范围，并且近期开工率有所下降；而目前没有脲醛树脂产业数据，我们用与之配套使用的甲醛开工率去预测，目前开工率预计逐渐止跌趋稳，后续随着多降水对板材生产影响减弱，后续脲醛树脂需求也将逐渐回温，工业需求仍有一定支撑。
- 但具体情况还需要关注终端房地产的需求情况，目前商品房成交面积依然表现低迷，终端需求情况尚不明朗，整体工业需求预期还需审慎对待。

出口需求

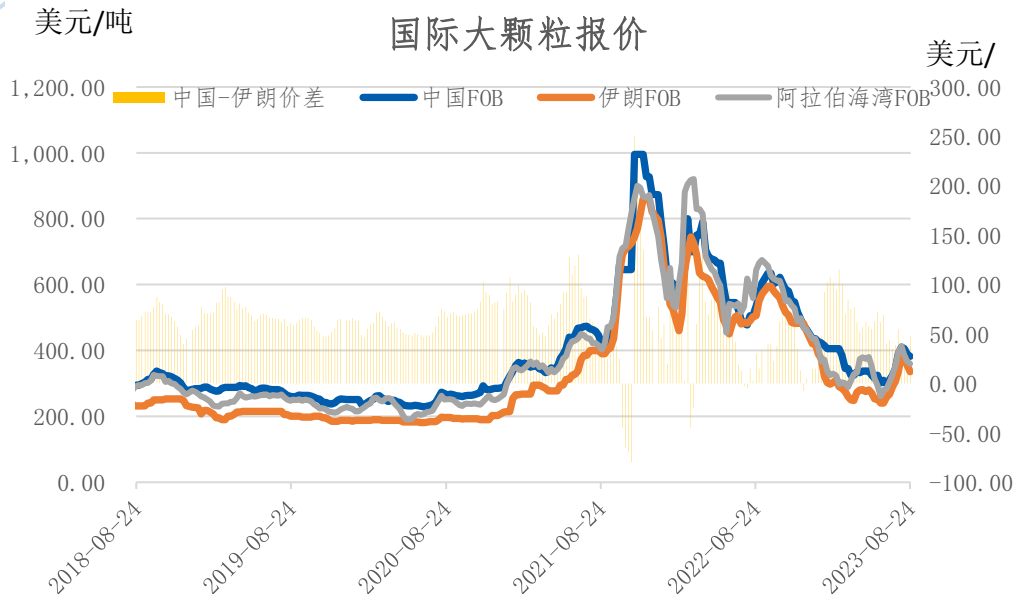
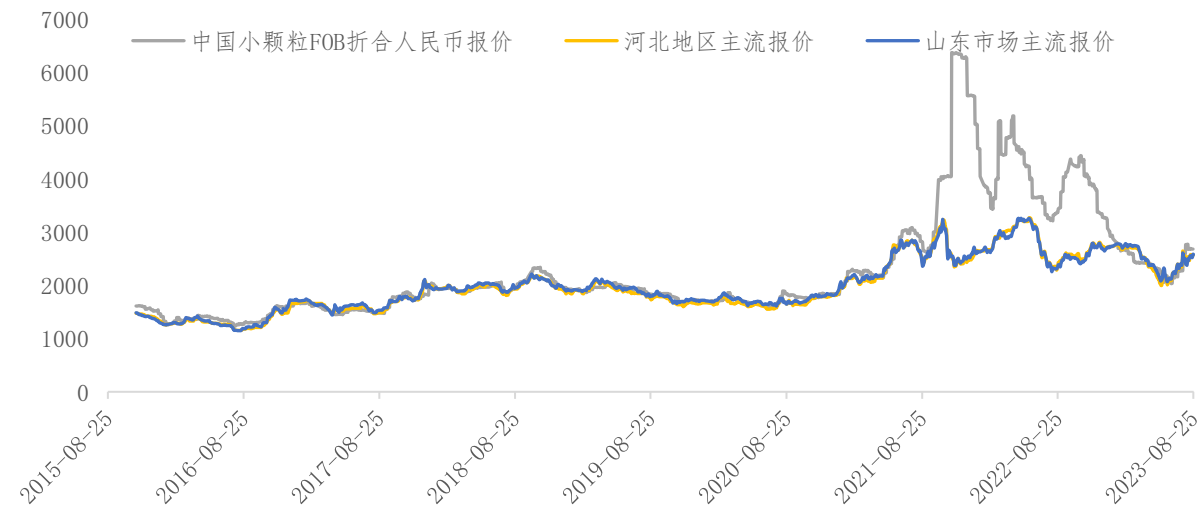


- 2023年7月份中国尿素出口量为32.35万吨，出口量环比上涨44.48%，均价322美元/吨，2023年1-7月份累计出口总量133.3万吨，较去年增加45.82万吨，同比上涨52.38%。2023年7月中国尿素出口前五的国家为：印度、缅甸、埃塞俄比亚、澳大利亚、韩国，分别占总出口量19%、17%、16%、14%、6%。7月印度出口量开始增加，而6月最大进口国越南进口量下降至5%或1.6万吨左右，已经环比有所下降，后续关注东南亚地区装置恢复后进口需求或有所放缓。
- 8月份，印度发布招标，实际成交规模176万吨左右，而中国将供应超过110万吨的货源，船期至9月26日。8月份国内集港数量相对集中，但港口运力有限，部分或延期至9月份继续进行，预计8-9月份中国出口规模将显著增加。

中国小颗粒与阿拉伯海湾FOB价差



中国出口报价与部分地区价格对比

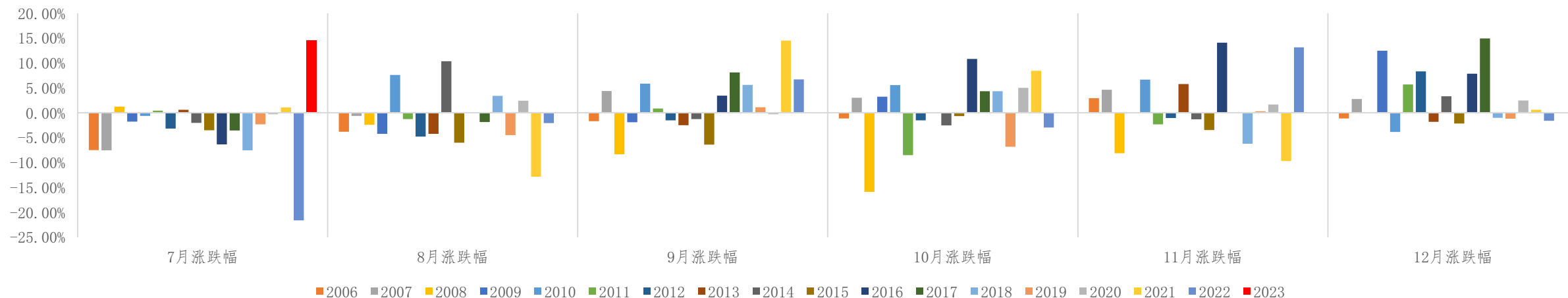


- 8月份，印标最低成交价格远高于国内尿素工厂报价，对国内还是有较强的提振，尿素现货价格强势上行，涨幅有所扩大。
- 不过，印标最低成交价格远低于同期国际尿素价格，印标价格落地后，国际尿素价格开始承压回落，加上中国尿素恢复出口后，对于全球尿素供需还是有较强的影响，国际尿素价格开始松动回落，目前仍处于震荡回落过程中，从价格角度而言，对于中国价格也有一定的影响。
- 8月印标实际成交规模远超出市场预期，印度产能积极释放，似乎进口需求正在走弱，不过印度季风降雨较往年有所提前，夏播提前可能导致库存提前消耗，后续印标采购情况尚不明朗，还需进一步关注，对于我国下半年尿素出口有重要影响。

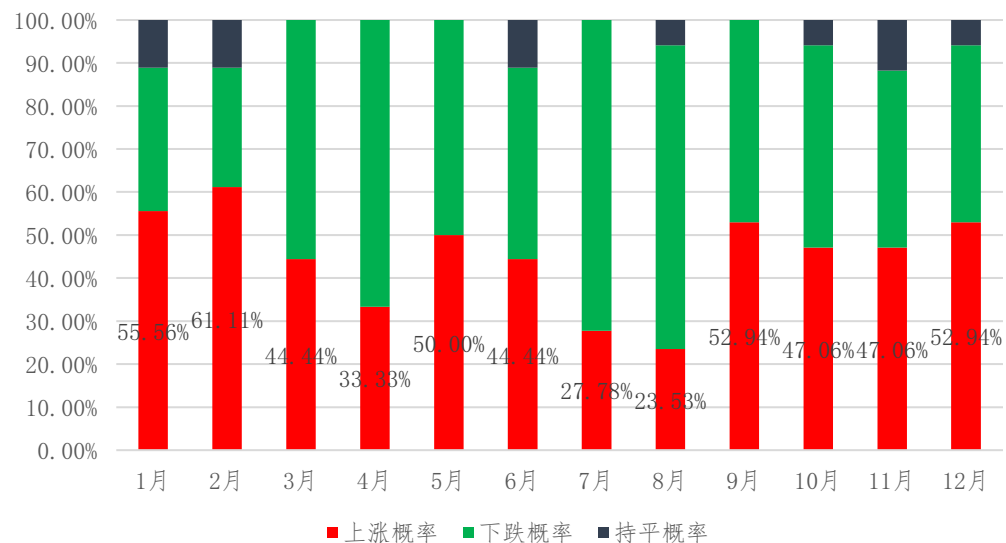


现货价格历史涨跌概率

尿素7--12月份涨跌幅

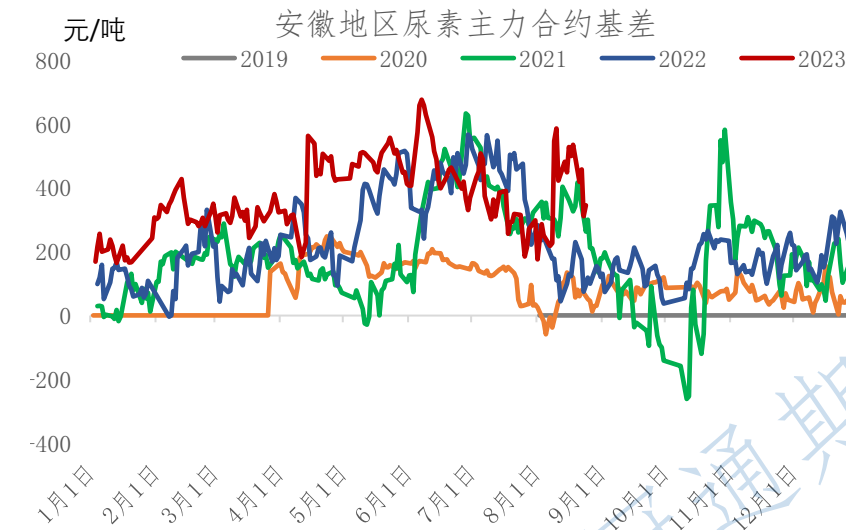
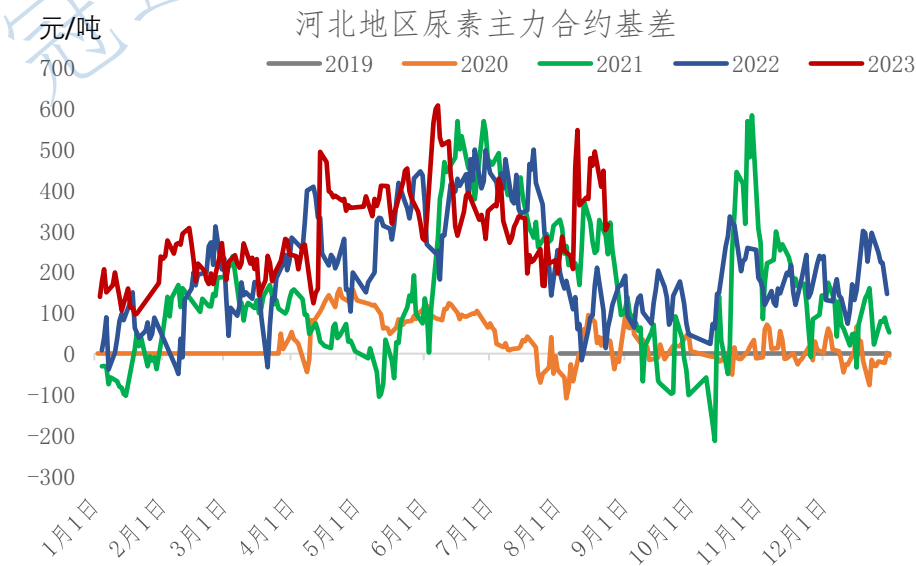
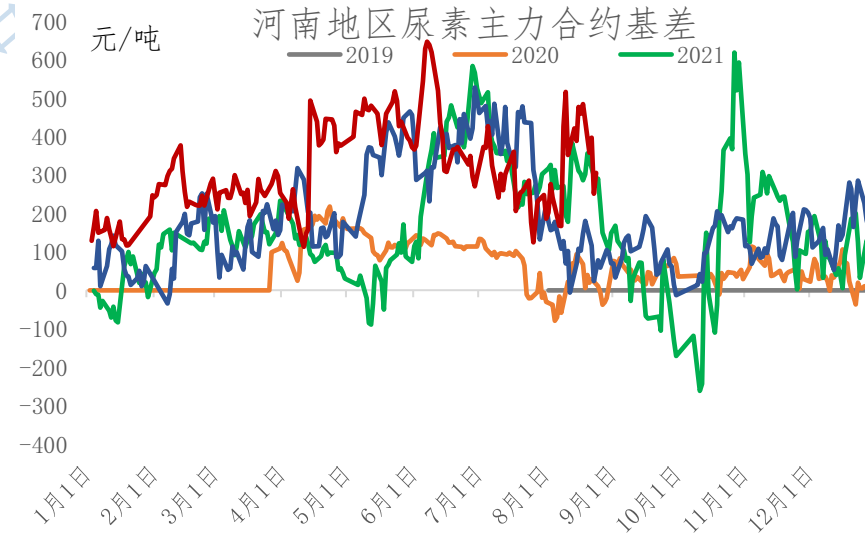
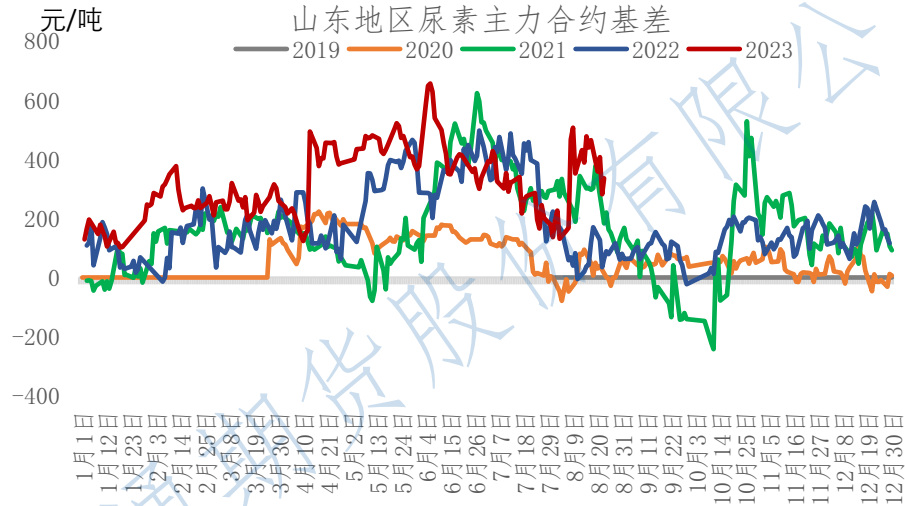


2006年以来现货价格上涨下跌概率



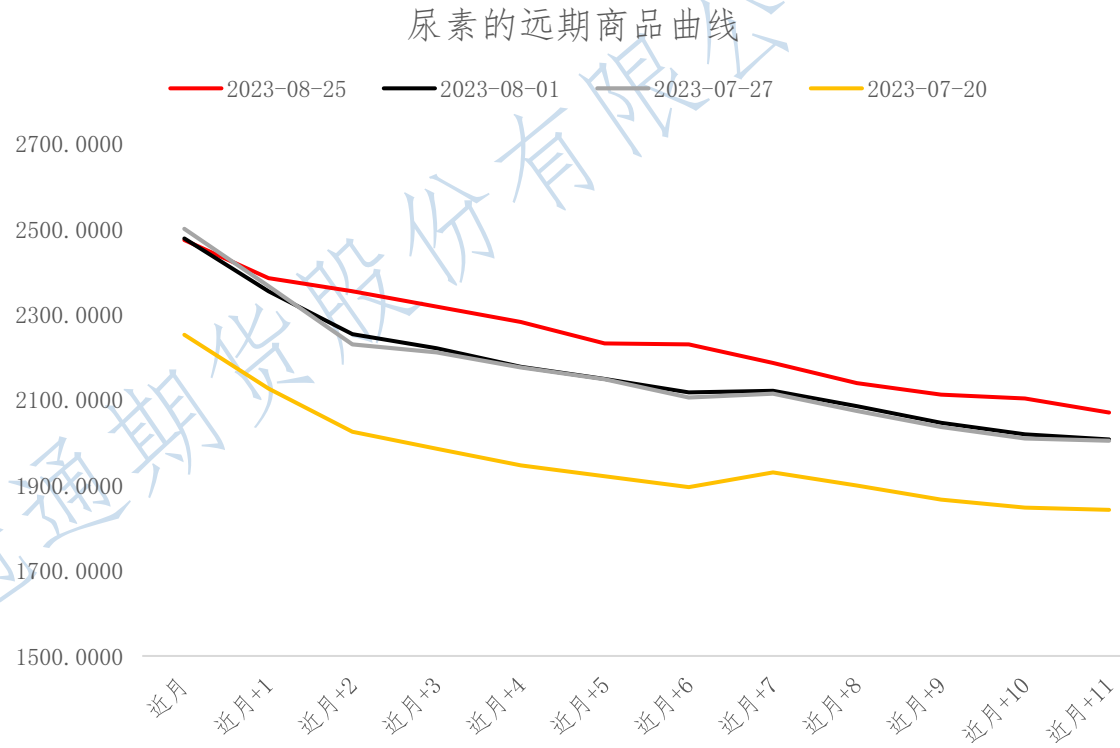
- 7月，尿素出现了相对罕见的大幅上涨，8月份以来，现价仍在震荡上行，自6月份以来，淡季价格连续出现了小概率的上行，那么后续价格涨势压力相对较大的9月能否延续强势，可能会面临较大的不确定性。
- 但从季节性走势来看，下半年9、12月以及次年的1-2月，价格上涨概率还是较高，今年出口、淡季储备等因素还需进一步的关注。

基差



- 资金热情配合利多题材，尿素期价在8月份逆势走强，基差一度加速扩大，虽然8月下旬基差有所收窄，但从主要交割区域来看，目前基差仍处于同比偏高水平，根据往年基差走势来看，仍有继续回归的压力。
- 目前价格走势暂不明朗，建议企业根据自身风险敞口做好避险工作，对于需求企业而言，可以适当在期货市场增加持仓以替代现货仓位。

远期商品曲线



- 尿素期价仍处于典型的Back结构，尿素近月涨幅放缓，而远期1月涨幅突出，远期商品曲线趋于平滑，近强远弱压力放缓，9-1月基差开始回落，不过9月临近交割月，不建议贸然入场，远期1-5合约价差扩大，同比偏高水平，国内库存动态、国际尿素形势、冬储采购动态，可能关系到四季度1-5正套是否可持有。

小结

- 供应端：装置检修导致日产波动有所加大，但高利润模式下，整体生产积极性较为稳定，叠加新增产能投产，预计日产将维持同比偏高水平运行。
- 需求端：内贸需求来看，目前波动较为有限；农需方面，9月下旬冬小麦播种备肥前，农需很难有明显的支撑，经销商采购压力暂时不大；复合肥开工率环比回升，短期仍有支撑，但下半年生产以高磷复合肥为主，氮肥压力减轻，虽然化肥整体市场偏强，但从整体涨幅对比来看，尿素涨幅仍超过磷肥、钾肥以及其他氮肥品种；工业需求有一定支撑，但终端形势并不明朗，需求谨慎对待；出口仍有较大的不确定性，具体还需要关注国际尿素价格走势以及印度实际需求缺口情况，目前国际尿素价格弱势之下，整体出口对国内价格拉动已经放缓。
- 库存：上半年悲观预期下，此前累计库存被迅速消化，7月短期农需、出口预期以及部分企业追涨影响，价格在淡季强势逆袭；近期库存止跌趋于平缓，库存是未来一段时间非常关键的影响因素，能否在小麦备肥前实现库存累积，将关系到整体价格弹性。低库存叠加高基差令期价表现稍强于现价。
- 成本端：煤炭旺淡季转换，价格已经出现颓势，成本端很难获得支撑。

甲醇：需求预期改善 价格走势偏强

核心观点

观点：

甲醇在整体煤化工板块表现偏强，主要受到需求端提振；7月以来，原油价格震荡重心持续抬升，烯烃受此影响也出现明显回暖，新兴需求开工率开始回升，加上传统需求淡季结束后将逐渐走强，需求端预期改善，加上阶段性检修导致供应收缩，社会以及港口库存处于同期偏低水平，甲醇价格开始连续震荡走升。不过，甲醇新增产能持续增加，加上煤炭成本端压力减轻，整体甲醇供应远高于往年同期水平，而伊朗甲醇检修装置逐渐恢复生产，预计后续进口量维持稳定，对于港口库存累积，还是有一定的压力，累库预期下，甲醇自身供需驱动不强。成本来看，煤炭在主要电力需求即将进入淡季，且高库存、进口积极施压下，成本端的支撑正在逐渐减弱。此外，原油价格在8月中下旬开始松动，通胀压力下，美联储加息的威胁仍在，原油价格若回调，可能对于甲醇需求有一定的影响。目前供需双增，虽然甲醇主力合约价格强势暂未改变，但上行也面临一定的压力，能否持续上涨，还需要关注旺季预期兑现以及中期能源价格走势情况。

投资策略：

期价震荡重心进一步抬升，在2410-2470上方仍维持偏强对待，但上方2500-2650压力带压力较为明显，突破还需等待进一步利多配合，暂时高位震荡，若原油价格重心回落，价格重心可能会承压回落

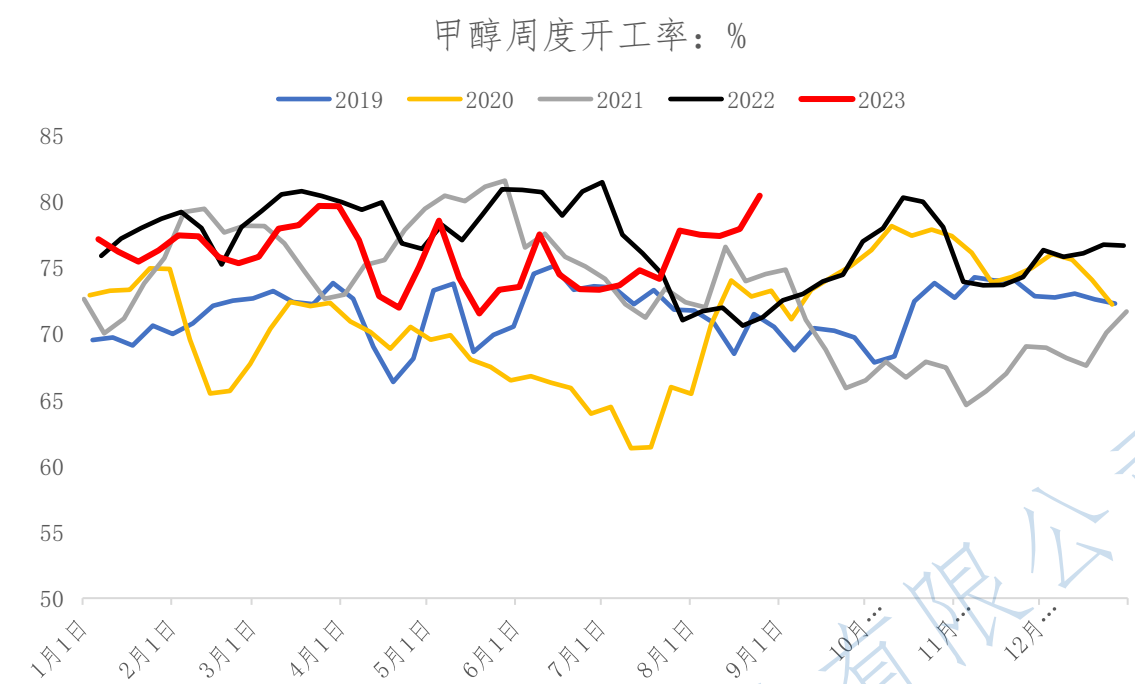
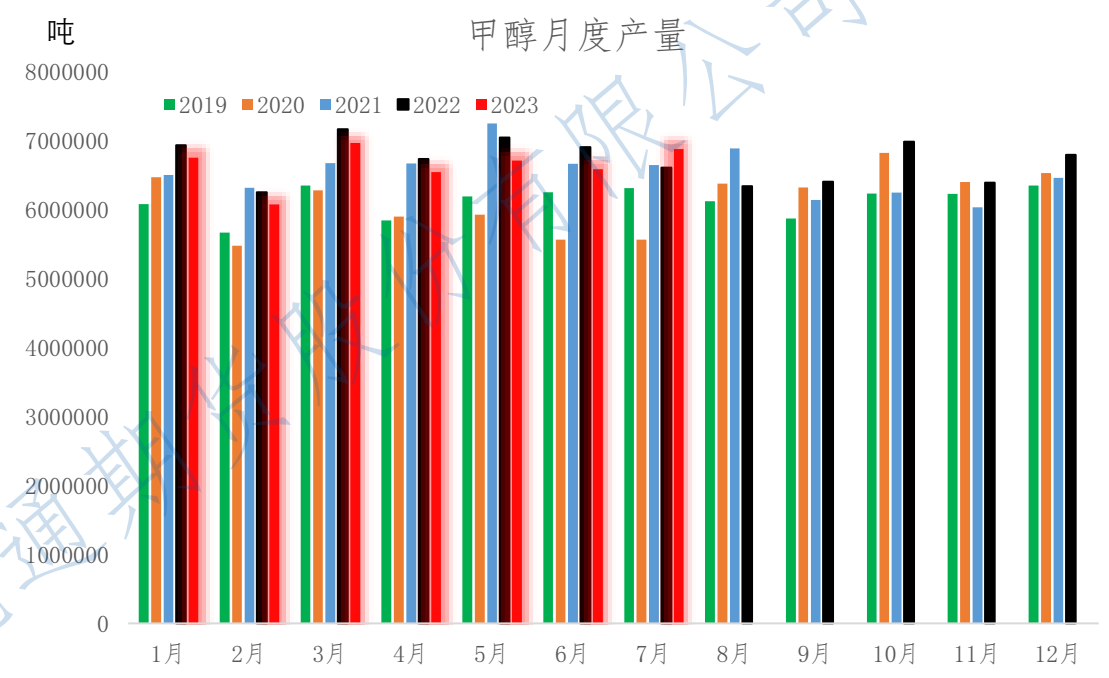
风险因素：

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；



- 8月甲醇价格震荡整理后继续强势拉涨，8月初，期价在前高附近震荡整理，8月中旬，由于原油价格的回落，甲醇期价跟随原油价格走势出现了较为明显的震荡回落，曾一度最低下探2341元/吨，不过煤化工板块偏强运行，需求旺季预期即将到来，期价在8月中下旬开始连续拉涨，突破前期震荡平台，最高试探2563元/吨，期价在2500上方涨势放缓，但强势仍未转变。

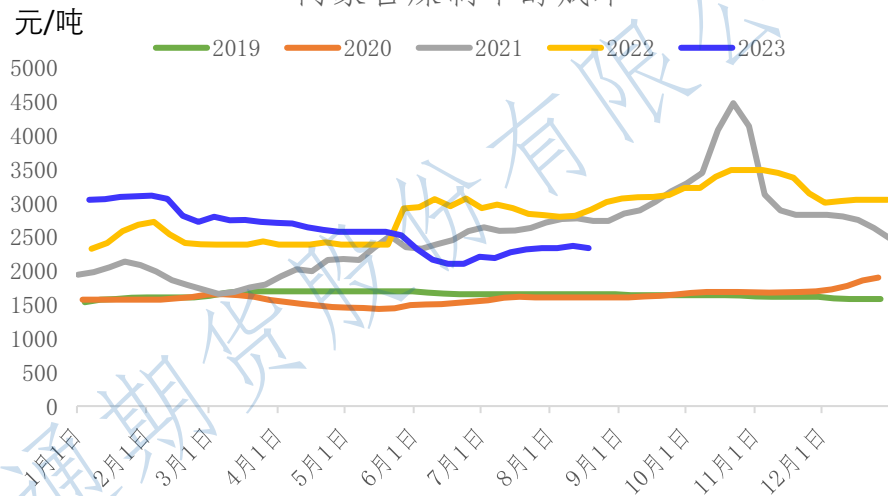
供应



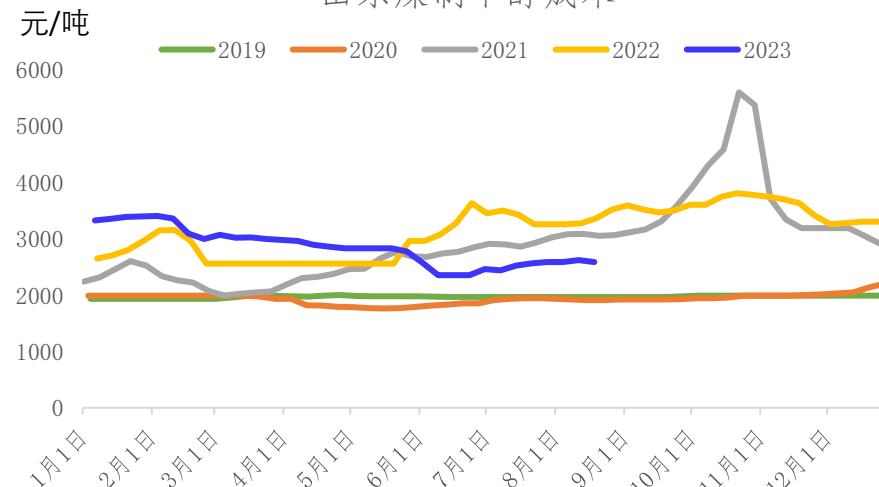
- 2023年7月份，甲醇产量688.0285万吨，环比增加30万吨左右或4.45%，同比增加27万吨或4.11%。1-7月份甲醇产量4652.45万吨，同比下降113.64万吨，降幅2.3%。7月份产量实现了同环比均有增长，新增产能投产，整体供应仍处于同期偏高水平。
- 按照新增产能投产计划来看，7月新增产能较为集中，结合周度的甲醇周度开工率来看，8月份开工率有进一步提高，企业生产积极性稳定，预计8月供应或有进一步增加，同比增幅或明显扩大。

成本

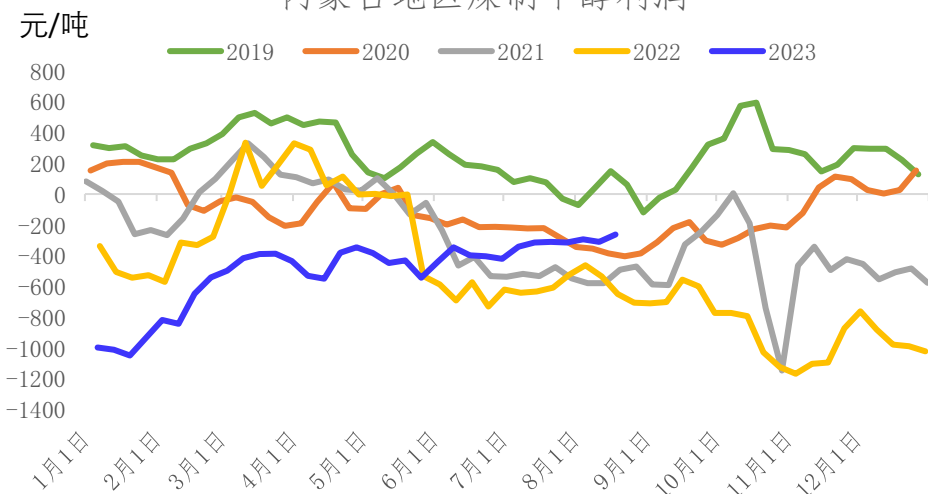
内蒙古煤制甲醇成本



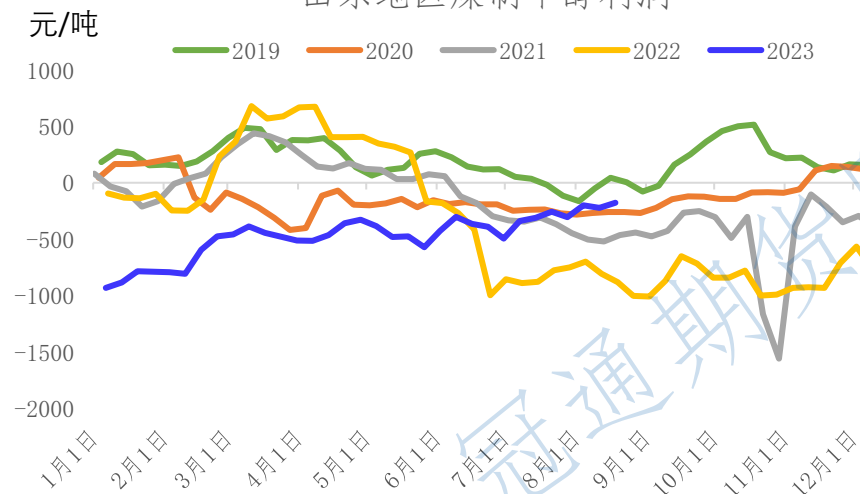
山东煤制甲醇成本



内蒙古地区煤制甲醇利润



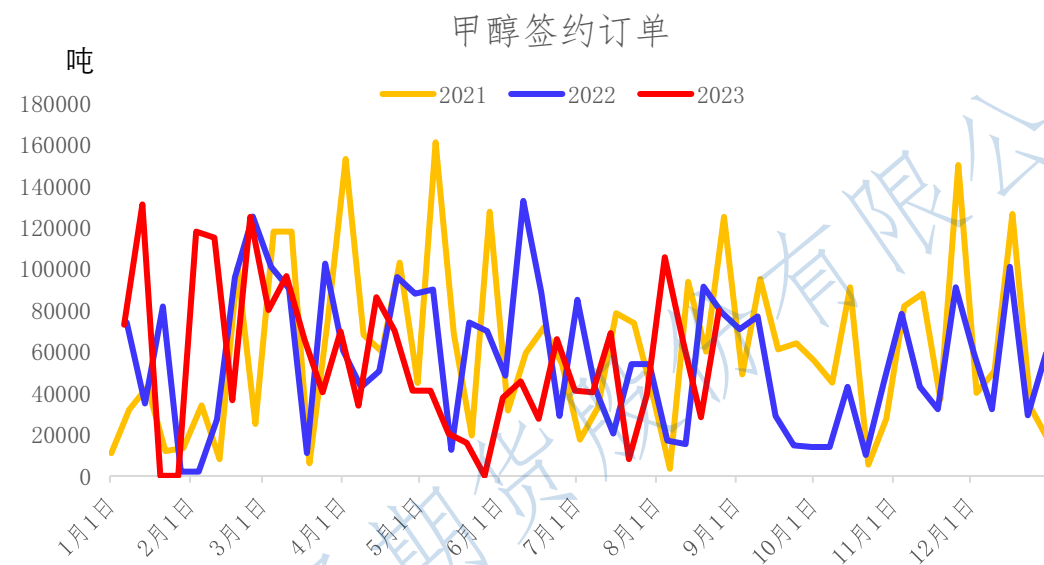
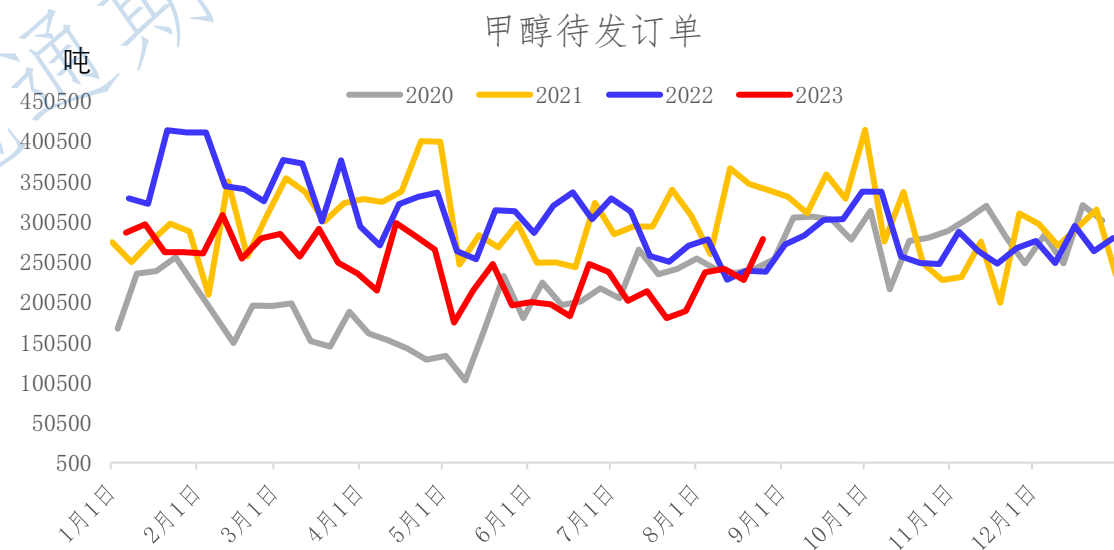
山东地区煤制甲醇利润



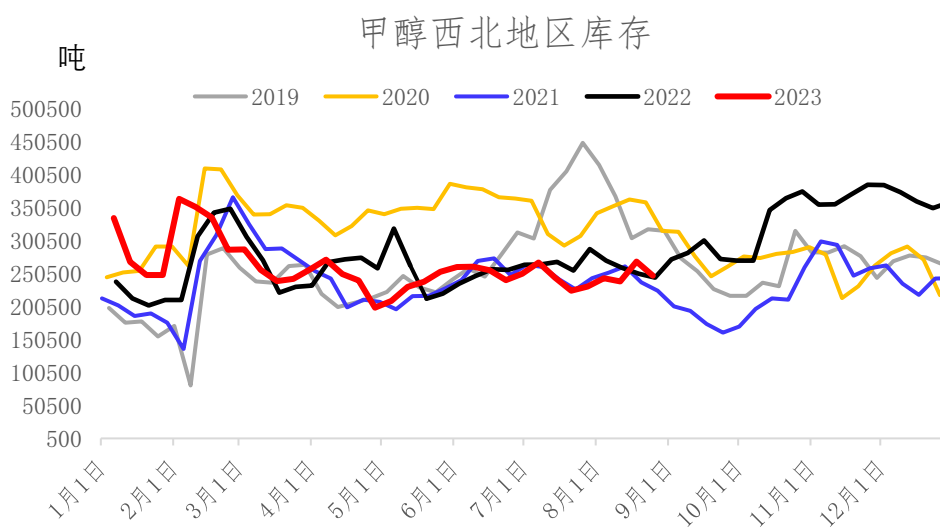
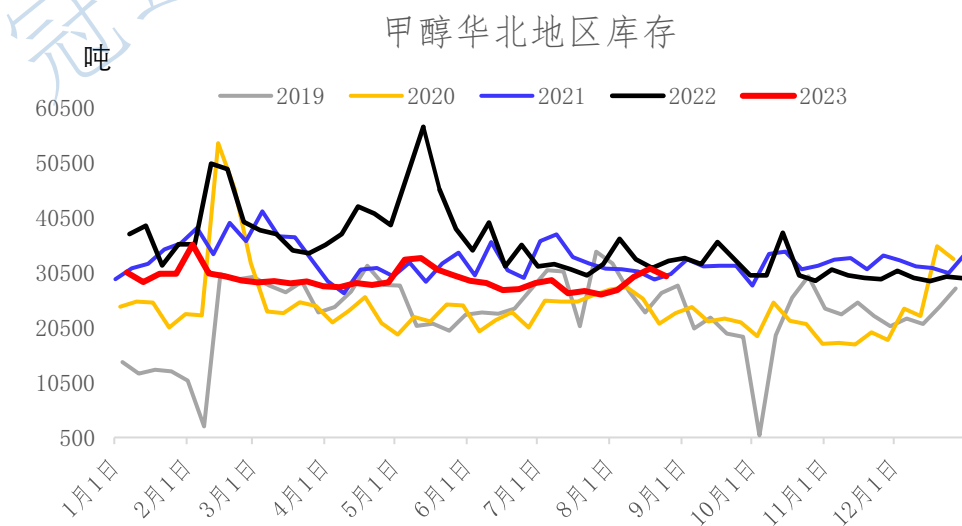
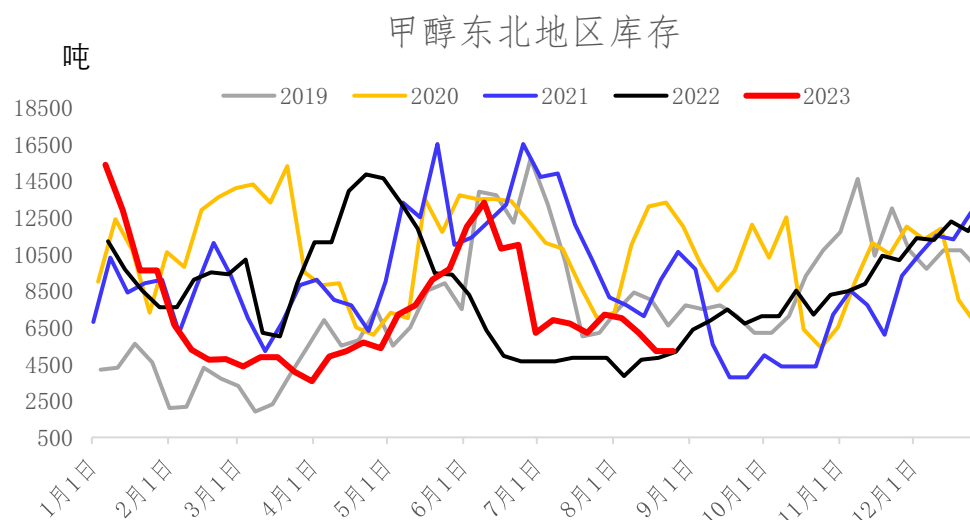
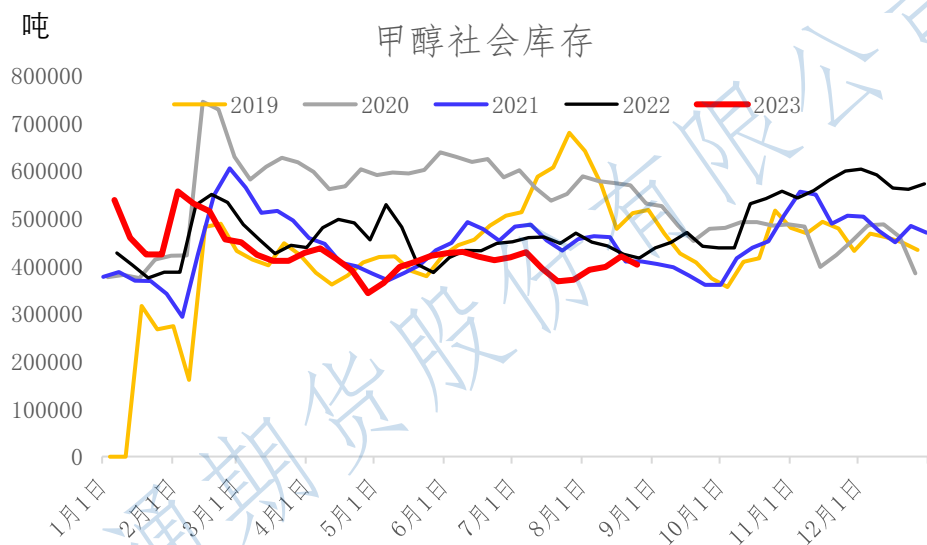
- 从隆众数据公布的生产成本来看，坑口端安全事故多发，煤炭坑口端报价有一定的韧性，7月份以来，煤制甲醇成本震荡有所反复。
- 不过，随着甲醇现价震荡重心抬升，目前内蒙古以及山东地区煤制甲醇利润逐渐向零轴靠拢。
- 后续随着煤炭主要需求步入淡季，高库存高进口压力下，煤炭成本有望松动，成本端预期回落，预计甲醇企业生产积极性较为稳定。

订单

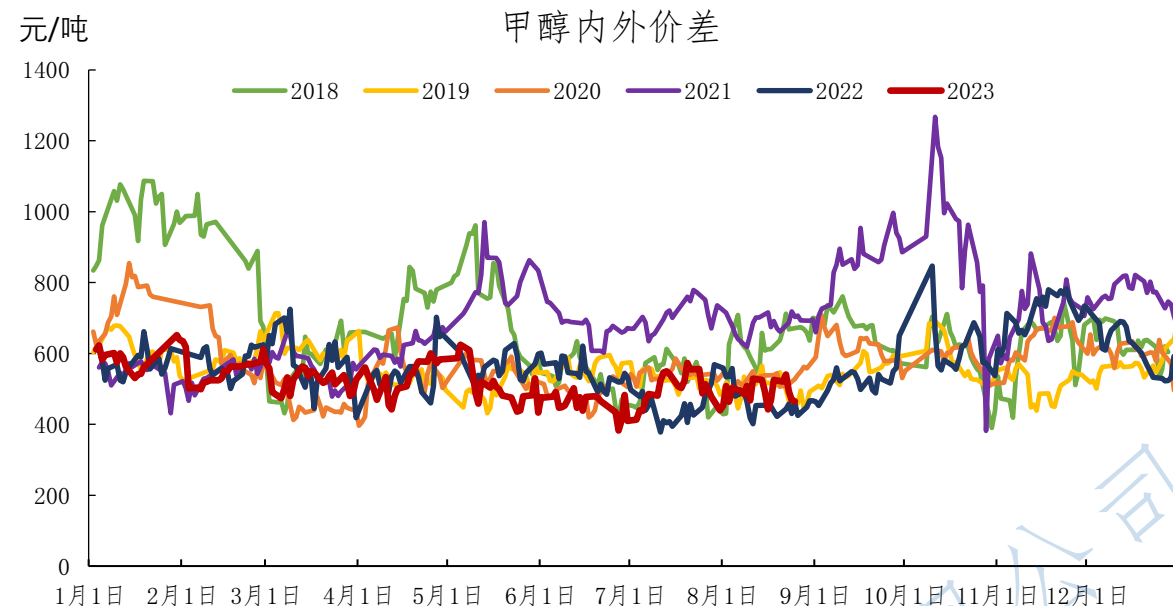
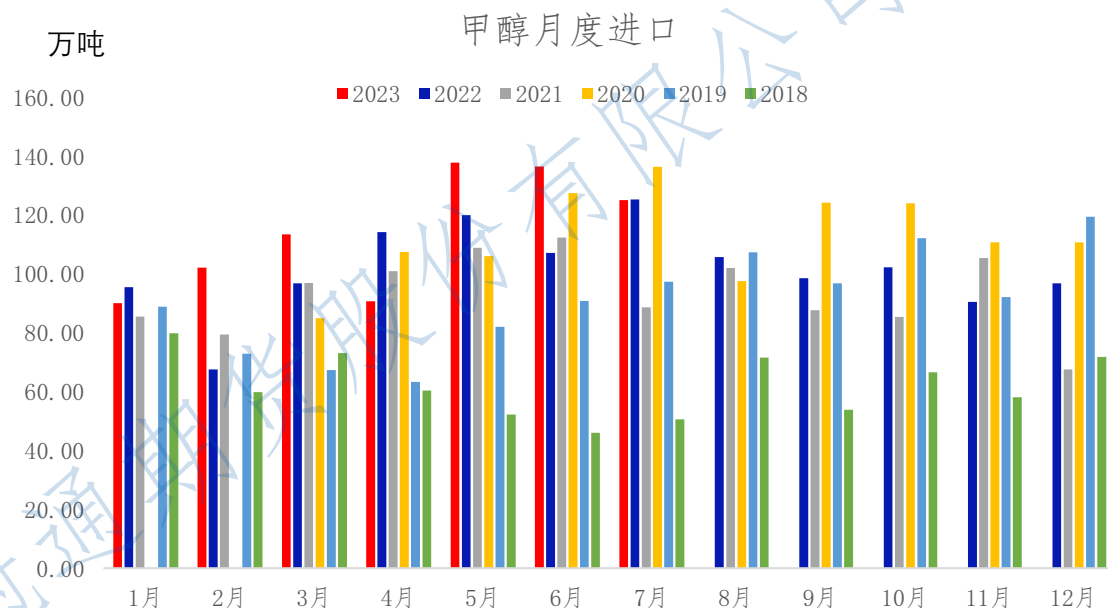
- 8月甲醇待发订单有明显的增加，需求端开工率好转，促进甲醇工厂前期成交形势较好，在待发订单支撑下，预计现货价格可能仍有一定的支撑。不过，从签约订单数据来看，整体表现并不突出，处于往年正常水平，下游采购目前仍维持相对谨慎，新单成交情况将关系到价格能否涨势延续、企业库存能否实现累库。



上游库存

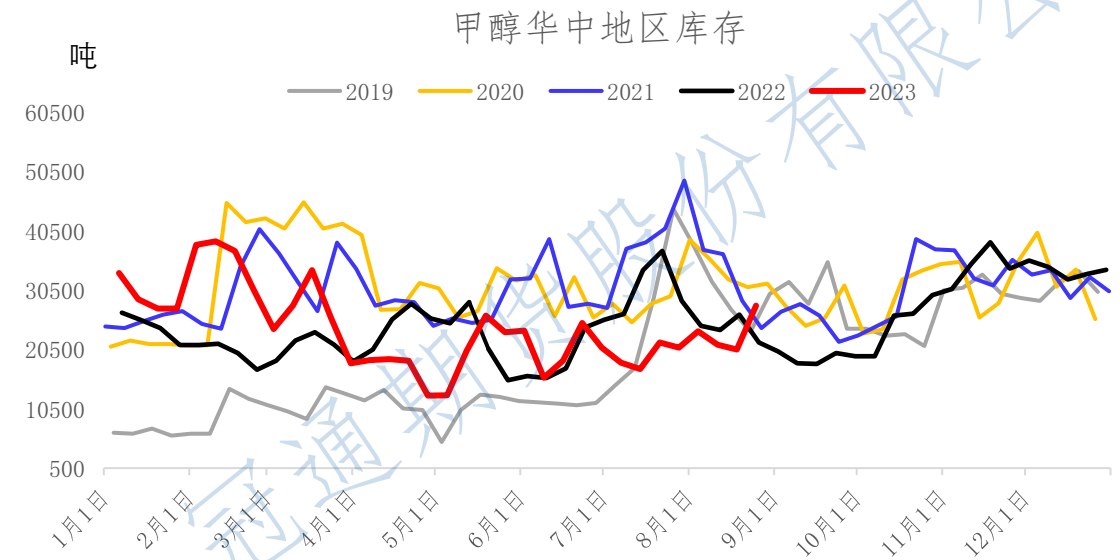
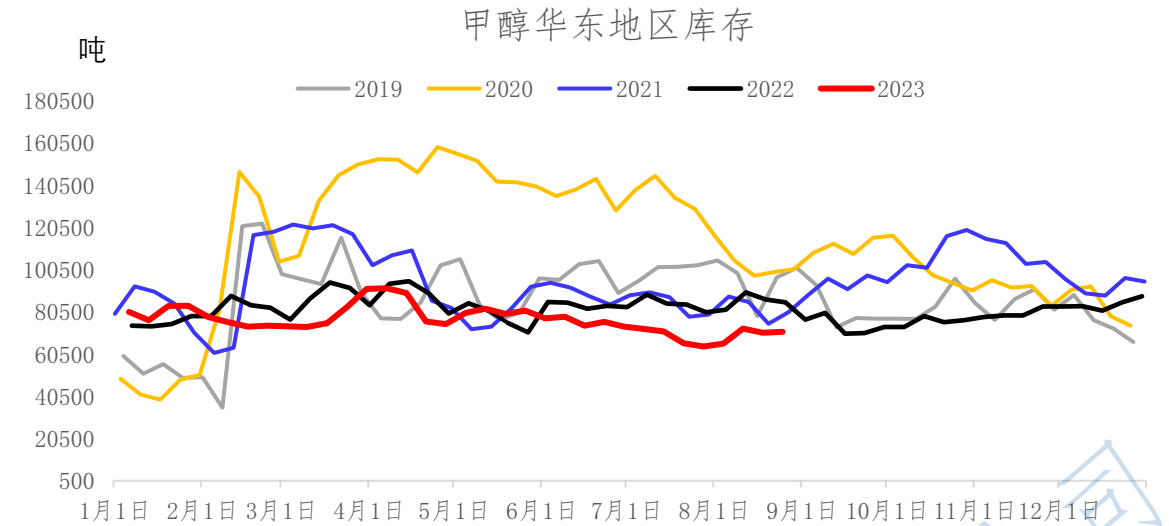
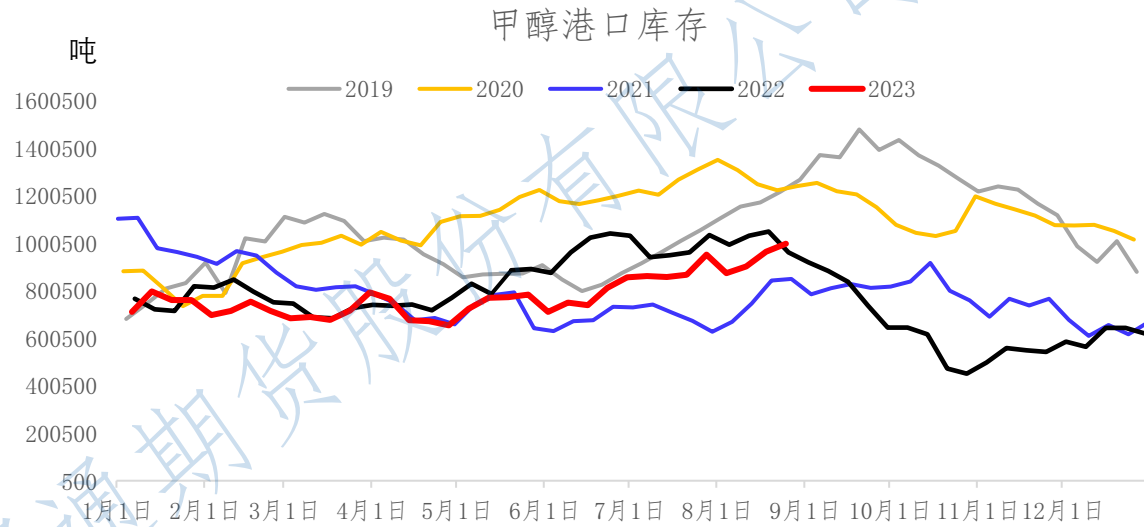


- 上半年，甲醇装置检修超预期，导致供应与预期之间有一定的差异，甲醇的社会库存同比持续偏低；不过随着新增装置投产，社会库存虽然仍处于同比偏低水平，但降幅已经有所收窄，目前东北、西北以及华北地区库存基本处于往年同期水平。



- 据隆众数据显示，2023年7月份中国甲醇进口量125.0371万吨左右，环比减少11.33万吨，降幅8.31%，同比基本持平；2023年1-7月份，甲醇累计进口量795万吨，同比增加70万吨或9.5%。7月份进口量可以说远弱于预期，对于需求远期复苏市场有一定的支撑。
- 8月份，国际天然气价格先扬后抑，此前反弹过程涨幅较大，影响国际甲醇装置生产，伊朗部分装置检修；不过天然气价格回落，伊朗检修装置复产，预计后续进口量或将逐渐增加。

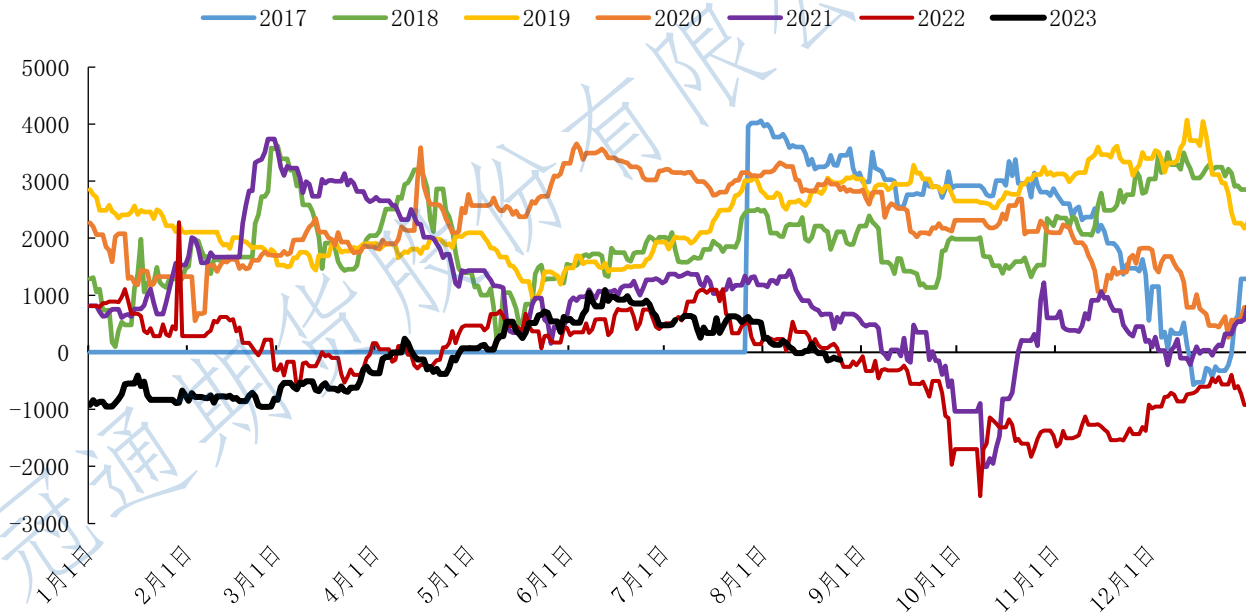
港口以及销区库存



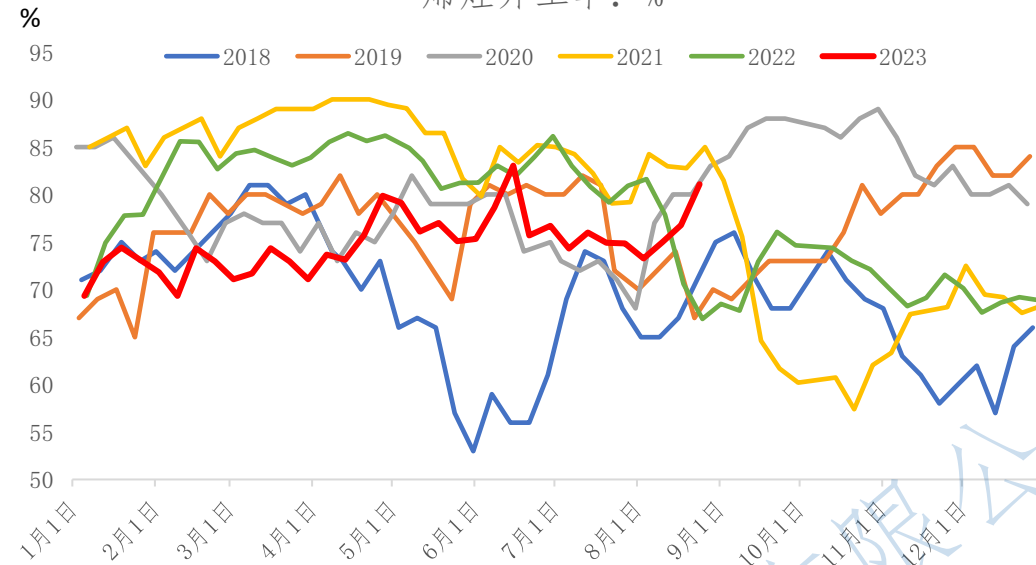
- 据隆众数据显示，近期甲醇港口库存出现了明显的修复，虽然7月份台风影响了甲醇港口的卸货，但港口库存仍在稳定增加，在供应同比持续扩张之际，港口有累库预期。
- 不过销区来看，华中地区库存有所增加，但华东地区库存同比依然偏低，需求旺季在即，低库存状态下，下游采购或有增加。

新兴需求

MTO利润

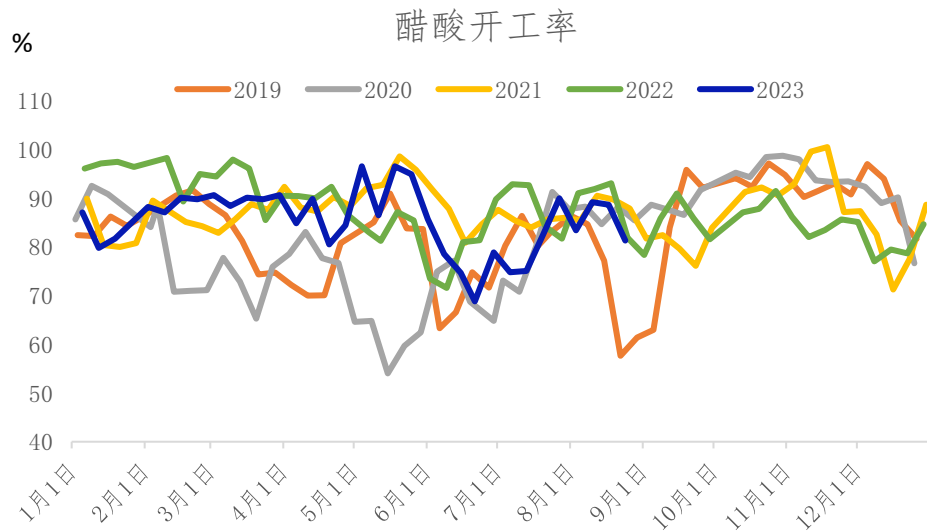
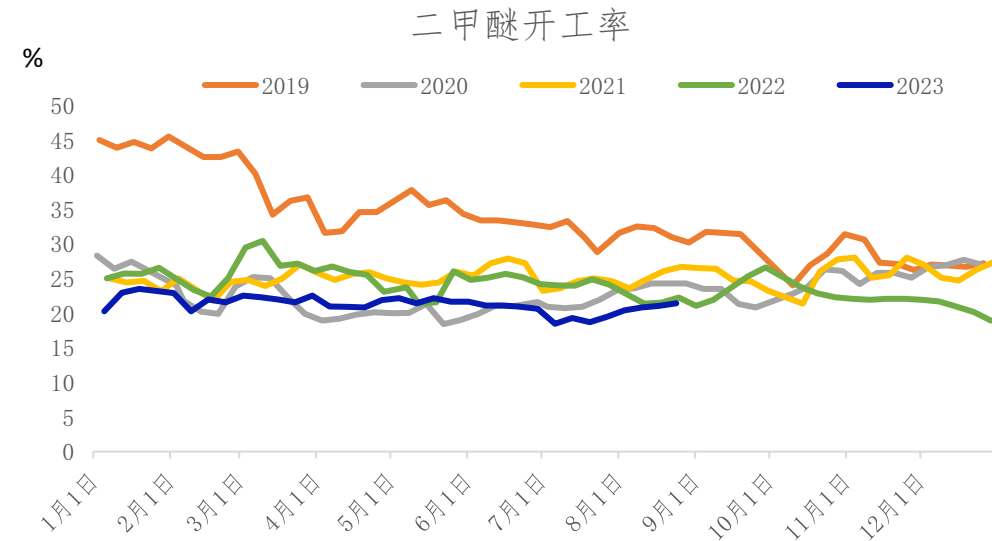
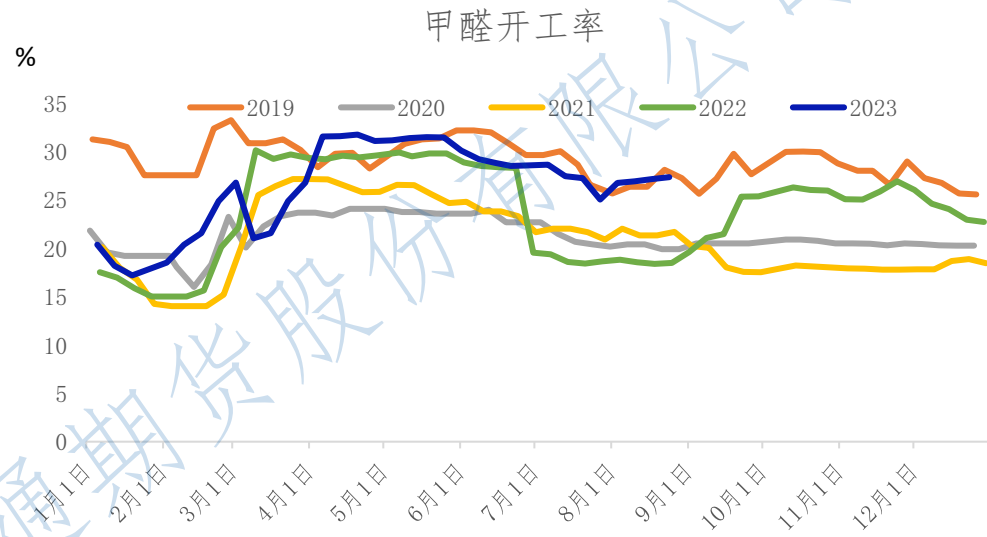


烯烃开工率：%



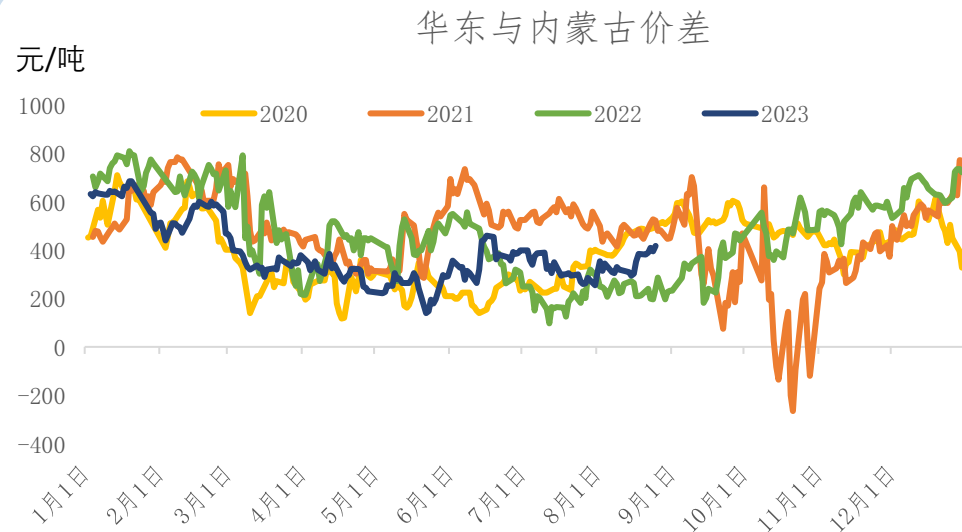
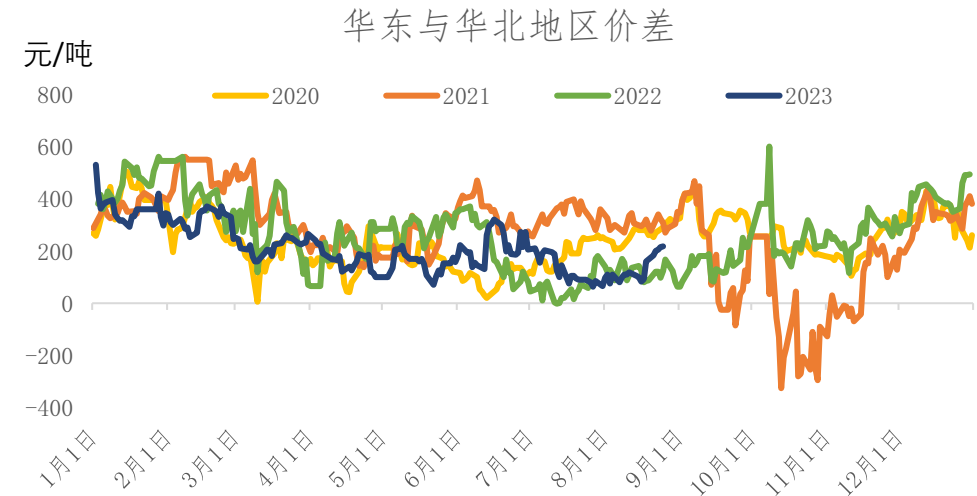
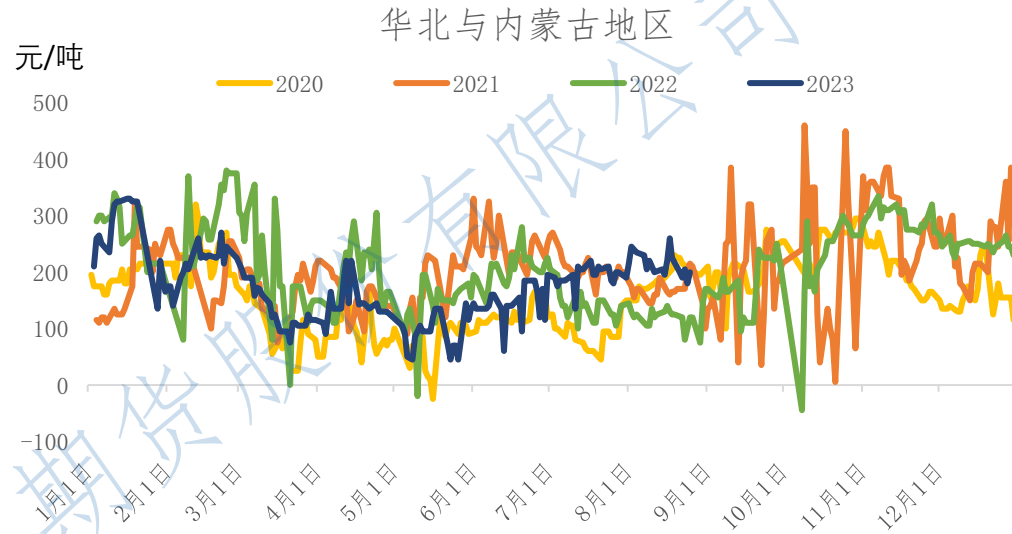
- 目前烯烃加工利润仍处于季节性回落状态，处于往年同期偏低水平，不过烯烃开工率来看，8月份以来出现明显增加，江苏盛虹烯烃装置重启、斯尔邦烯烃装置已经恢复满负荷运行、甘肃华亭装置重启后半负荷运行、中原大化装置负荷增加，带动甲醇制烯烃产能利用率提升，后续宝丰三期装置也有投产重启计划，预计新兴需求或逐渐攀升。
- 但也需要防范，新兴加工利润持续收缩下，企业开工积极性能否维持，四季度具体需求能否向2020年的增长，可能还需要关注实际需求的复苏情况。

传统需求



- 传统需求即将结束传统的淡季，生产开工率已经有所好转，金九银十需求旺季预期仍在发挥一定的作用。
- 不过从开工率角度来看，继续增长空间较为有限。

地区价差



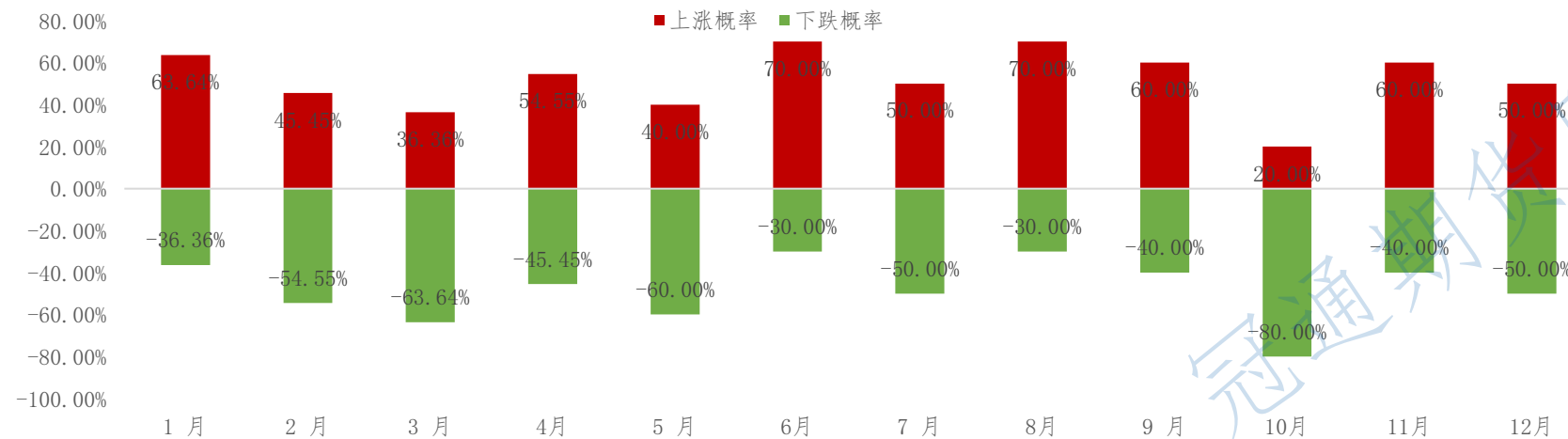
- 近期，不管是华北与内蒙古、华东与华北还是华东与内蒙古地区价差都出现了明显的反弹，显然，销区与产区价格出现了一定扩大，贸易利润出现下，甲醇向下游发运更为积极。
- 后续，随着煤炭成端压力回落，二者价差或进一步扩大，国内供应同比增长的形势将加速向下游倾斜。

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%	5.88%	10.62%				
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：需求能否接棒成本利多价格？

核心观点

观点：

原油价格震荡抬升，调油需求下，PX的报价维持高位，成本端支撑作用较强，PTA持续低加工费下，生产一度受到波及，加上聚酯开工率维持高位，纺织需求旺季支撑下，成本与需求预期共振，PTA期价仍维持偏强运行。虽然市场一度预期调油需求下降以及8月中旬原油价格回落等因素影响，PTA期价表现出一定的颓势，但低加工费持续，甚至运行至个位数，部分装置开始降负荷生产，成本端发挥了较强的支撑作用，期价并未深度下挫，在需求预期支撑以及成本端迟迟不降背景下，期价反弹并刷新阶段性高点。但对于中期来看，成本端高利润促进不管是亚洲还是我国PX生产积极性较高，汽油裂解价差即将出现季节性回落，一旦调油松动，成本端可能出现一定的坍塌，那么在PTA产能积极释放情况下，PTA能否维持强势，就需要关注需求端提振力度，纺织需求金九银十仍有一定的提振预期，加上聚酯库存压力不大，市场还是有一定的乐观预期；但是，纺织出口需求下降，聚酯利润低迷，且聚酯开工率继续增长空间有限的情况下，需求端不宜过渡乐观，那么PTA期价的上行空间就存在一定的疑虑。

投资策略：期价仍处于强势中，在5850上方偏强对待，但不宜追涨，建议根据短周期支撑压力位震荡思路对待。

风险因素：原油价格大幅拉涨、地缘政治风险、各国贸易壁垒、PTA集中意外检修

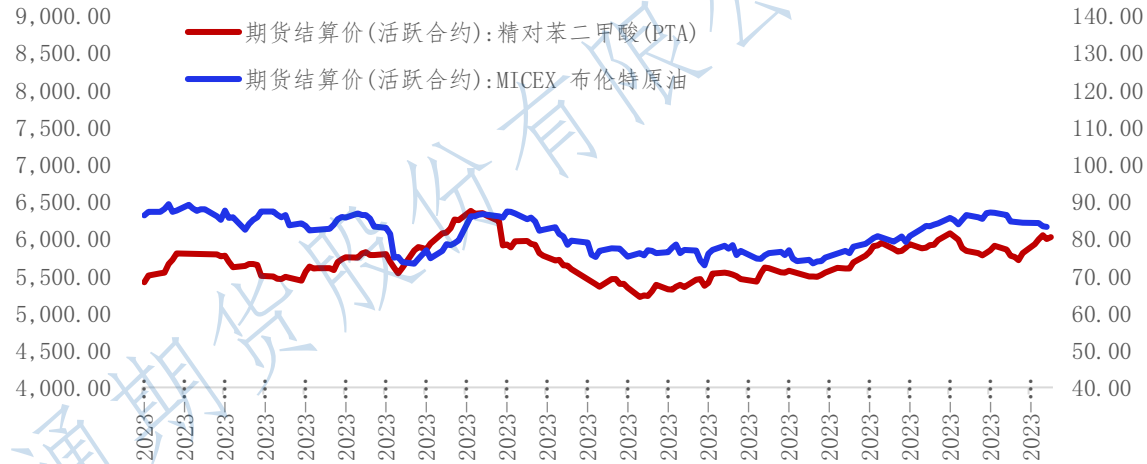
行情回顾



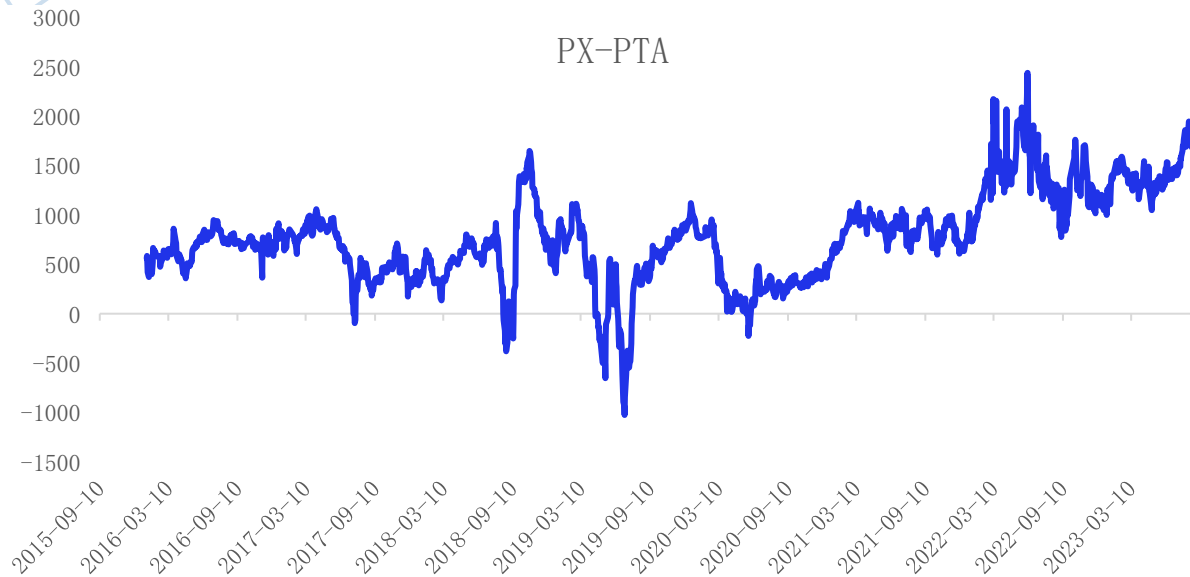
- 8月，PTA先抑后扬，成本端预期松动回落，以及原油价格下行，导致市场看涨预期放缓，期价出现了震荡回落，不过价格回落后，成本并未如预期般显著下调，PTA加工费一度下行至个位数，成本端支撑再度发挥作用，配合下游纺织需求略有复苏，期价并未扩大跌幅，反而在8月中下旬开启了强势反弹，主力合约最高上行至6094元/吨，目前期价短期仍处于技术性强势。

成本短期支撑仍偏强

PTA与布伦特原油价格走势对比

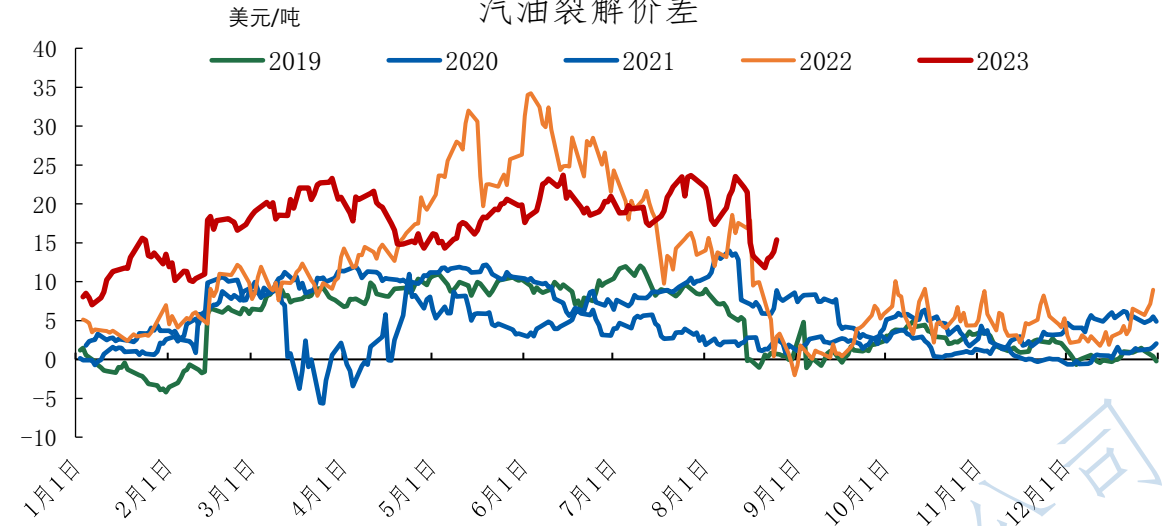


PX-PTA



数据来源: Wind 冠通研究

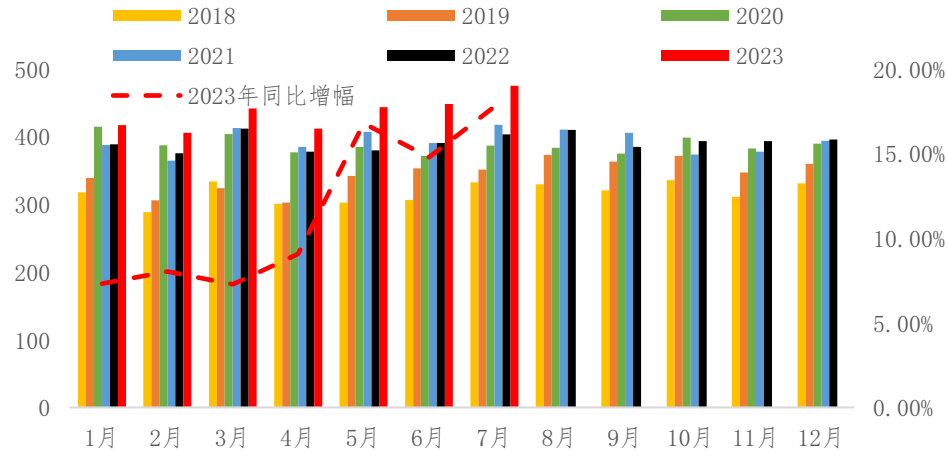
汽油裂解价差



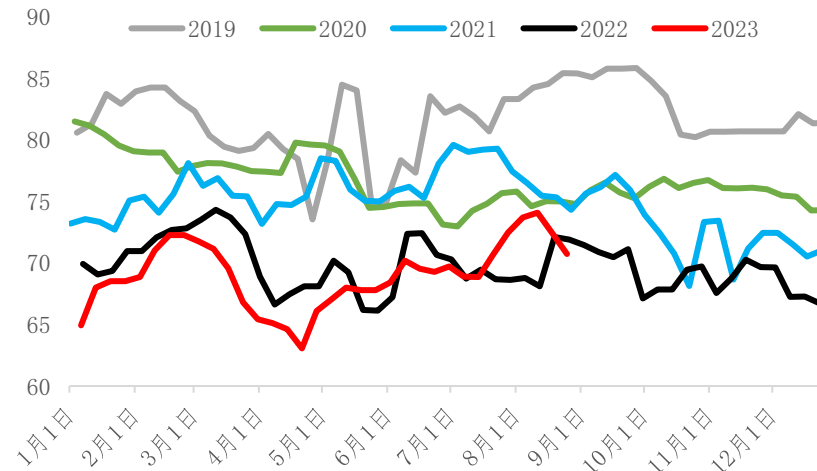
- 虽然原油价格在8月下旬有所回落，但汽油裂解价差仍处于攀高水平，调油需求下，PX报价表现偏强，而目前PX-PTA价差偏高，意味着成本端仍有较强的支撑。
- 但是从汽油裂解价差来看，后续大概率回落，调油需求下降，PX原材料端的强势或有放缓，支撑正在减弱。并且，近期PX-PTA价差已经有所松动，二者价差若继续回落，成本端难以继续发挥，也就意味着成本端难以提振PTA价格的继续上行。

上游PX供应

亚洲PX月度产量

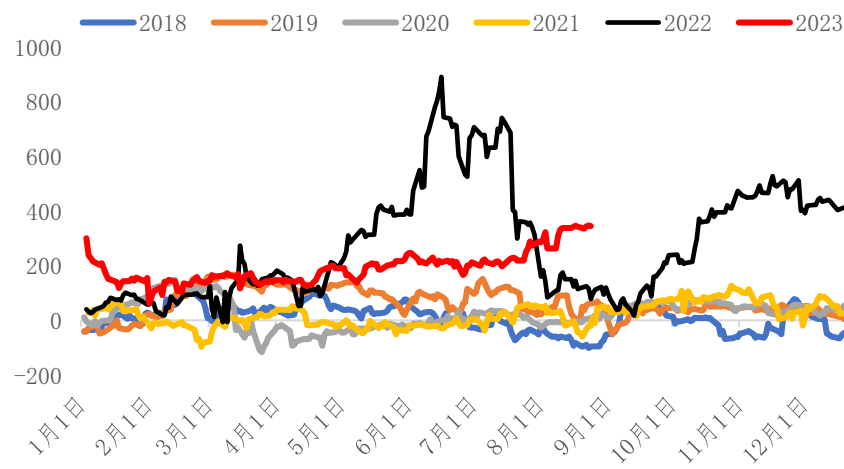


亚洲PX开工率

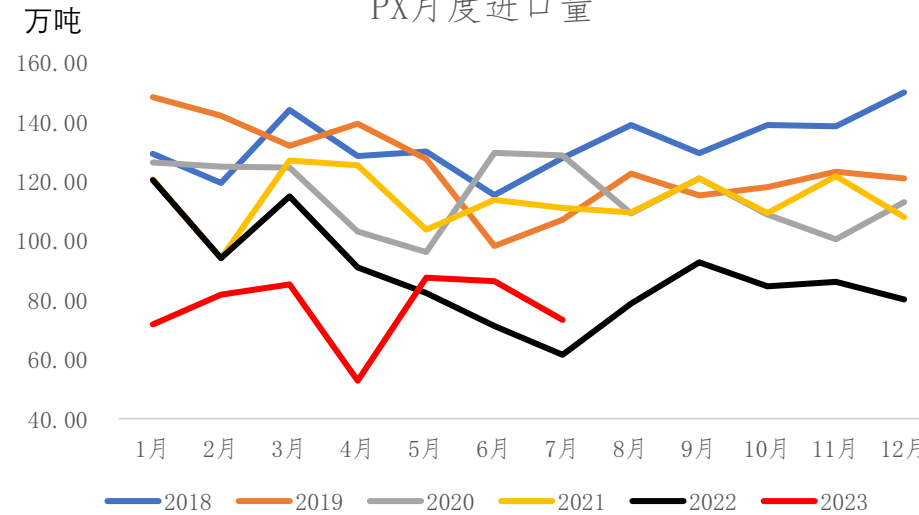


美元/吨

二甲苯美亚价差

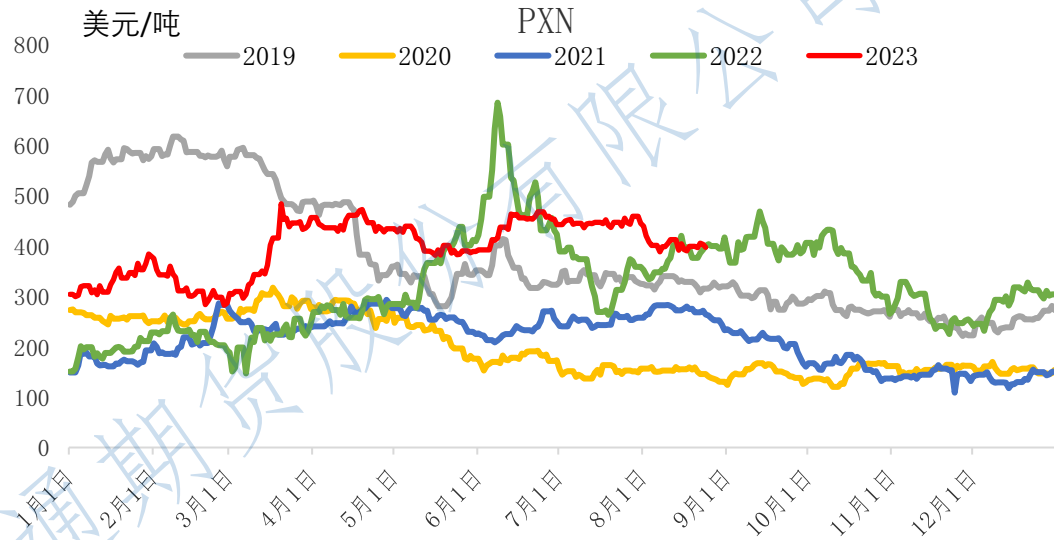


PX月度进口量

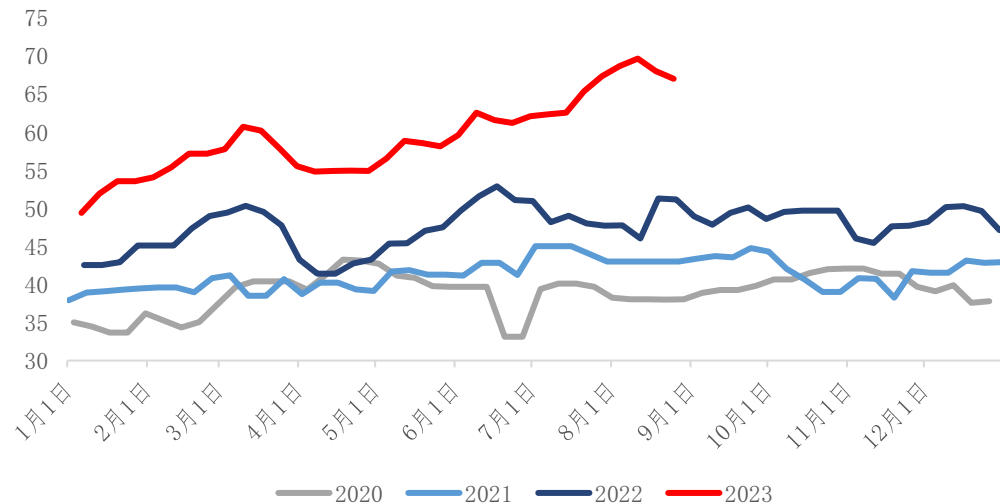


- 亚洲PX2023年7月份PX产量达到475.67万吨，同比偏高17.78%，增幅环比扩大，同比偏高17.77%，增幅也有所扩大。目前亚洲PX产量持续处于偏高水平。
- 不过，8月中旬以来，亚洲PX开工率环比有所回落，这需要警惕，二甲苯美亚价差扩张是否会导致美亚回流，造成PX供应偏紧。
- 虽然从PX进口规模来看，7月份进口量环比下降，处于近几年同期偏低水平，但PX进口依然是我国供应的重要组成部分，若供应收紧，可能为后续成本端回落造成阻碍。

上游PX供应

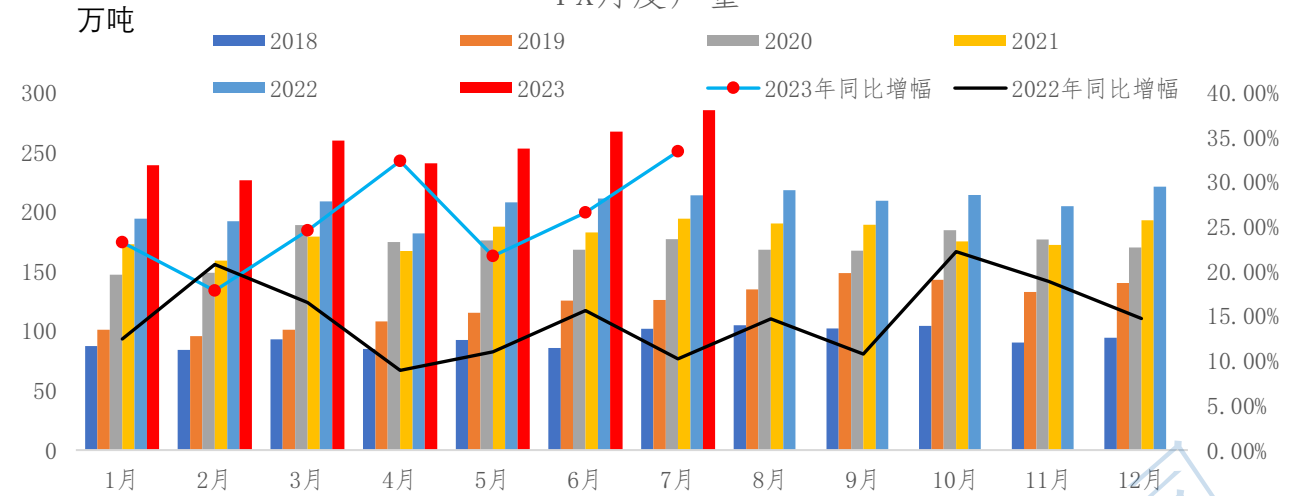


PX周度产量



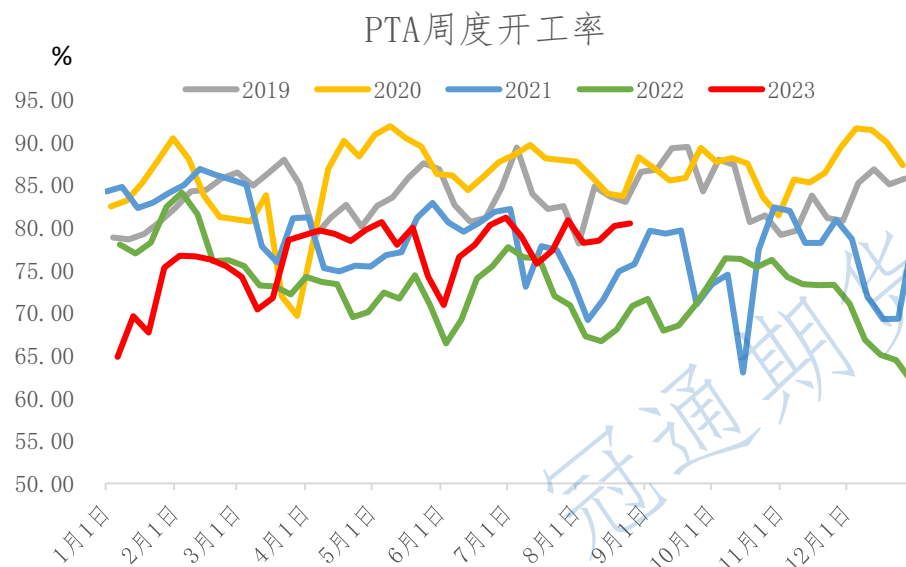
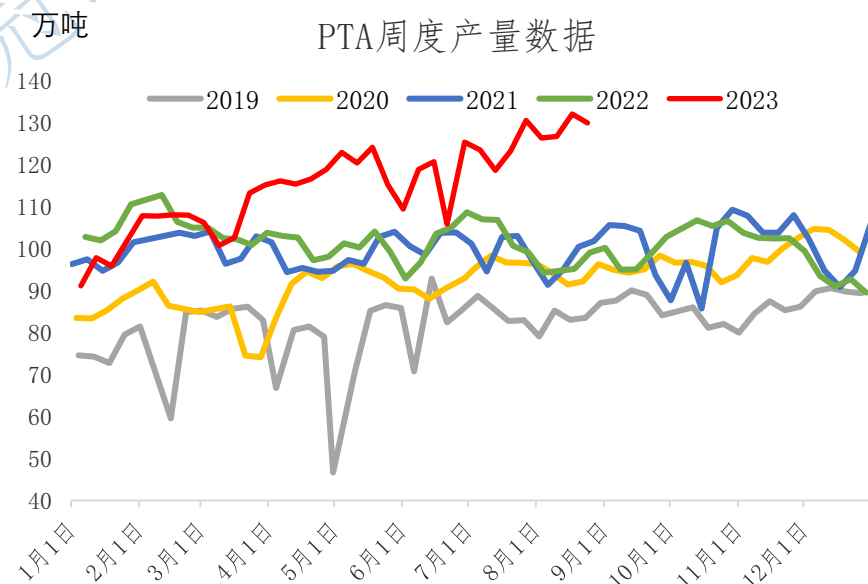
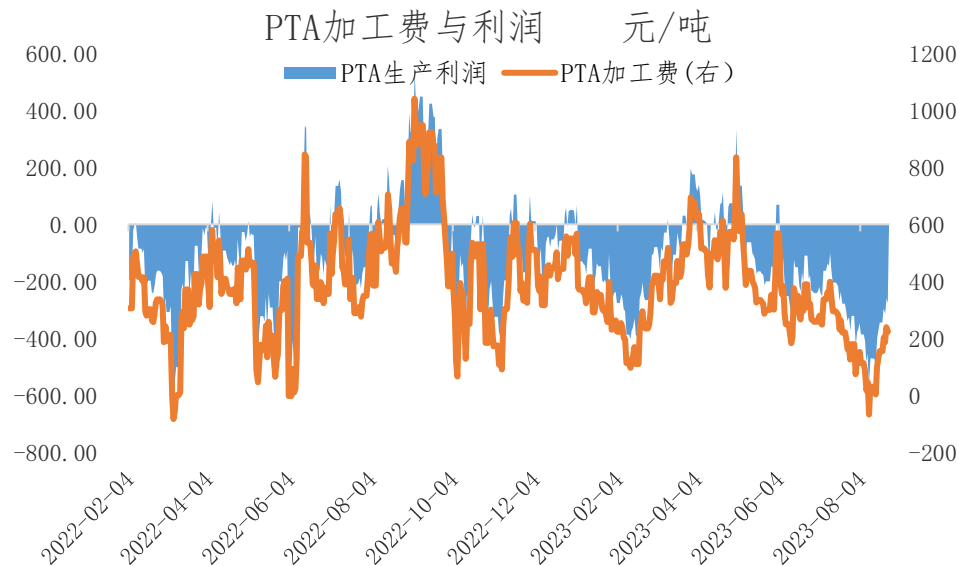
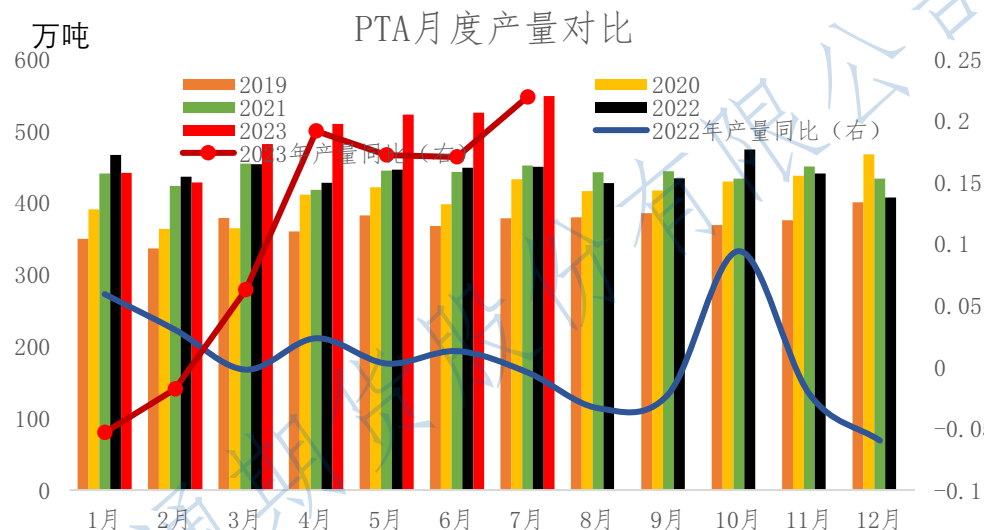
数据来源: Wind 冠通研究

PX月度产量



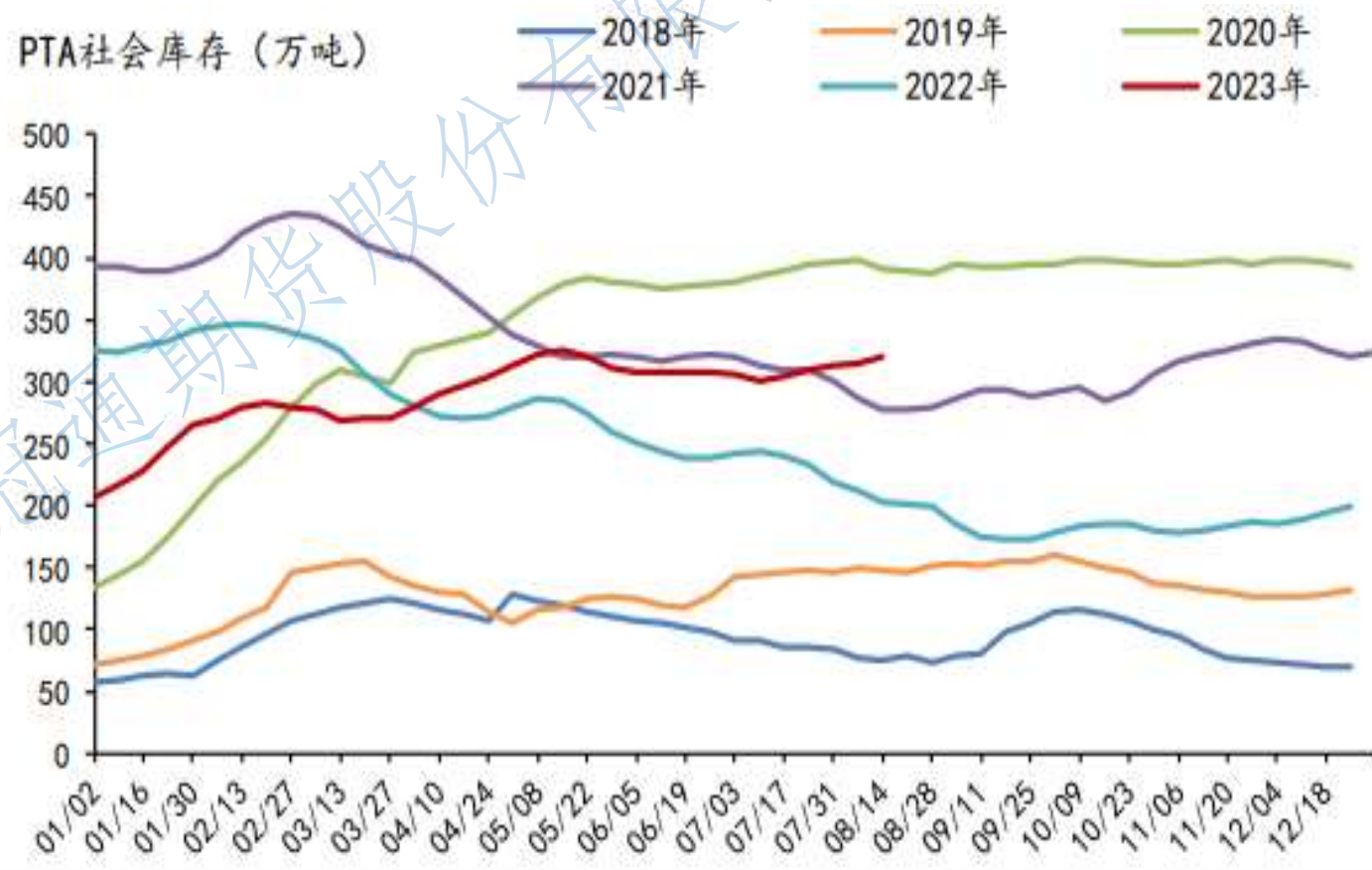
- PXN从440美元的高位略有回落，但仍远高于300美元/吨成本线上方，生产利润处于相对高位，促进PX产量有所增加。
- 2023年7月份PX产量达到285.2万吨，同比偏高33.4%，上半年新增装置加快投放，PX整体供应能力明显提高。
- 虽然从周度数据来看，8月下旬PX产量略有回落，但整体依然远高于往年同期水平，结合8月以来周度数据来看，预计8月份产量或维持在高位运行。

PTA供应



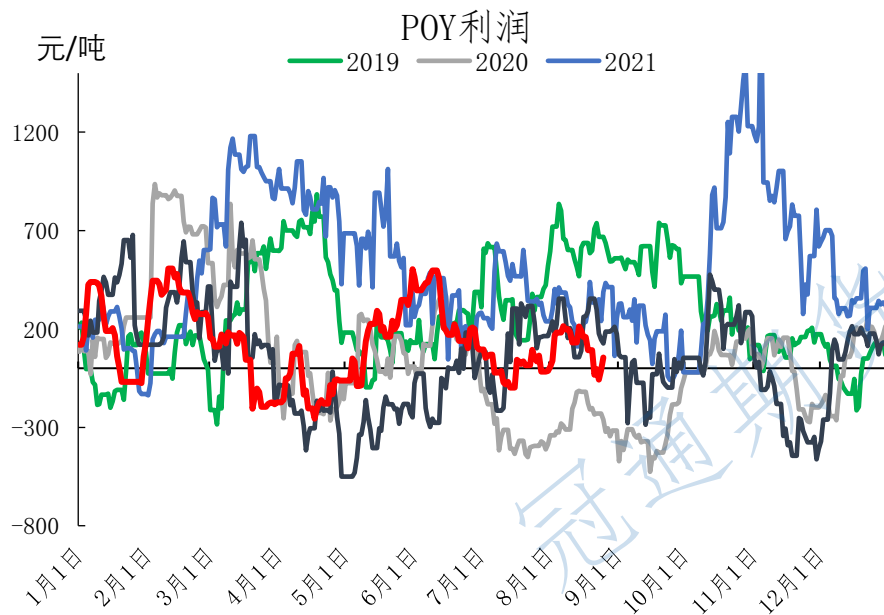
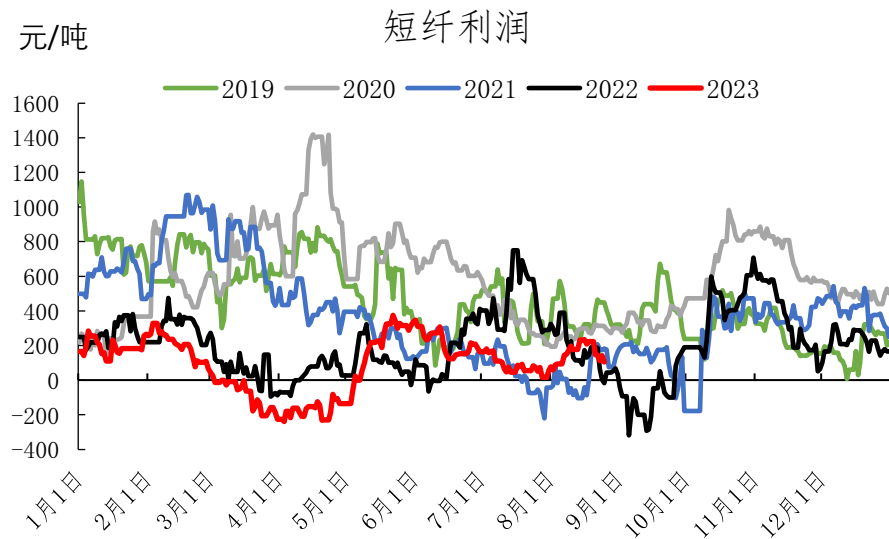
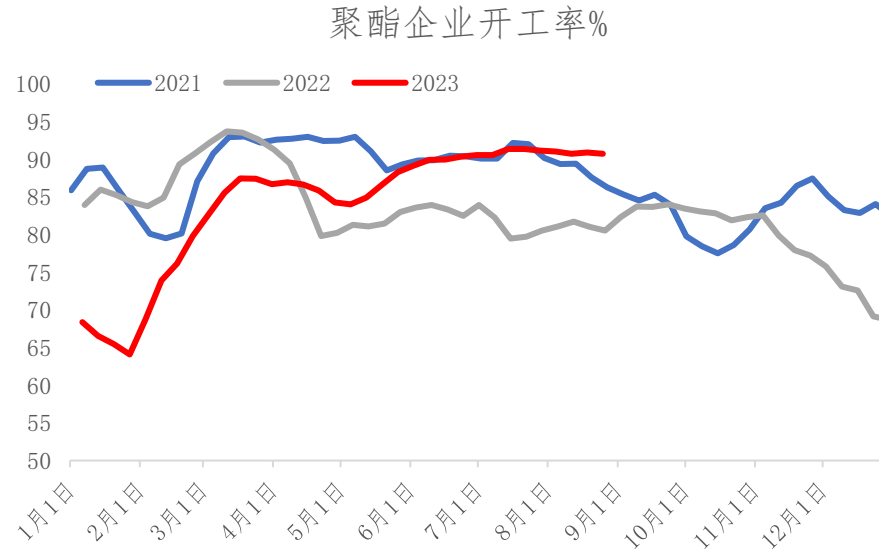
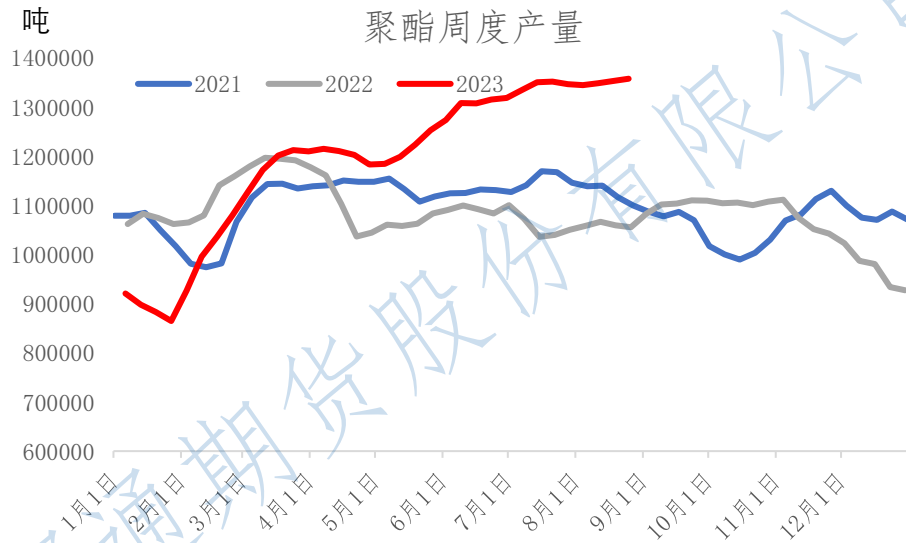
- 7月国内PTA装置月度产量548万吨，环比增加23万吨，同比大幅增加76万吨，月度产量刷新了近几年月度最高产量。
- 与高供应不对应的是目前低加工费情况，虽然近期随着PTA价格的反弹，加工费略有好转，但目前仍处于相对低位，关注低加工费是否会导致装置集中检修，供应不稳定性增强。
- 高频数据来看，产能积极释放下，尽管产量数据同比扩张，但开工率处于往年同期中性水平。从周度产量数据来看，预计8月产量同环比将进一步增加。高供应不容忽视。

库存



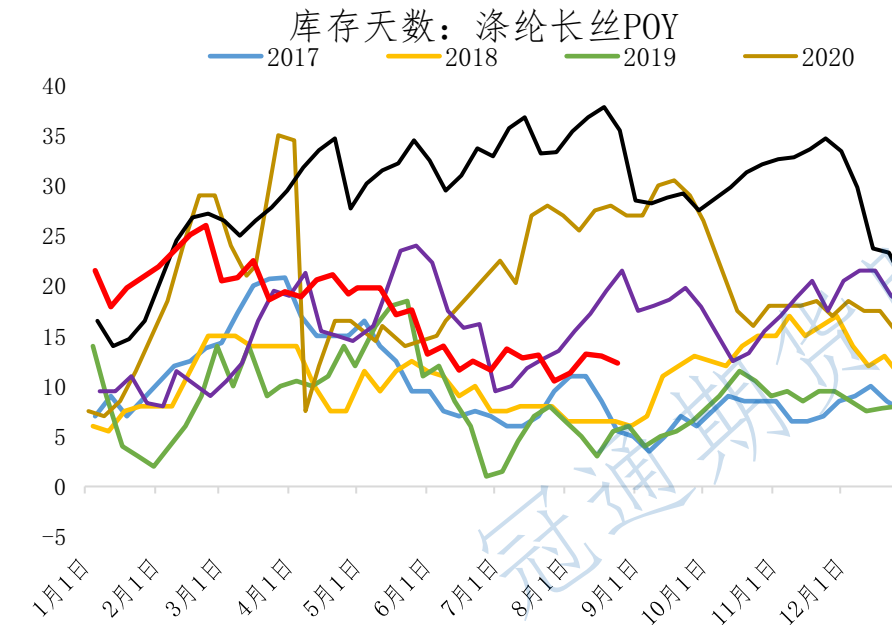
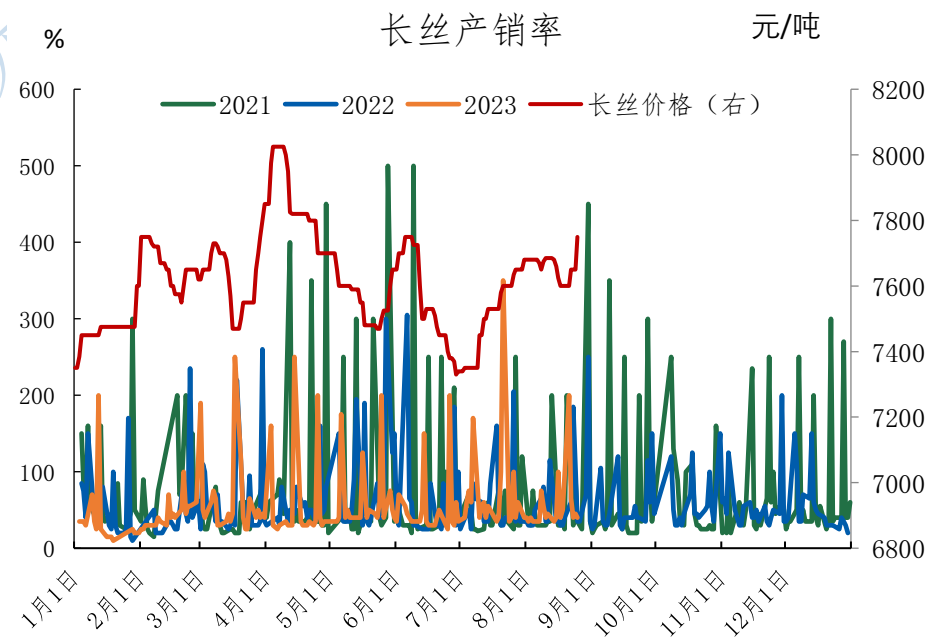
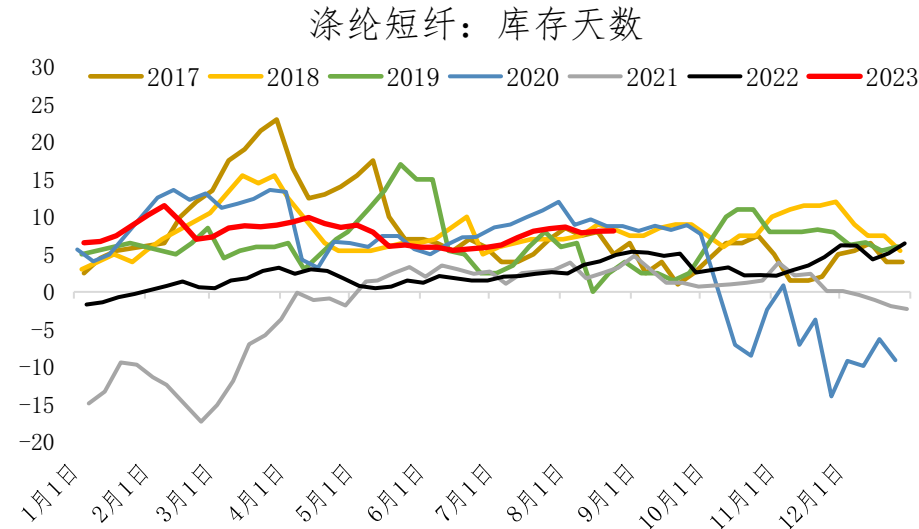
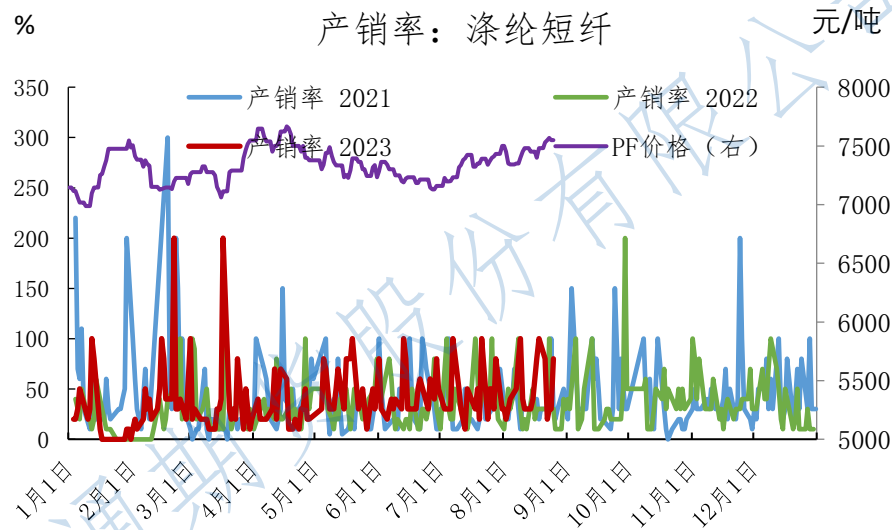
- 隆众资讯统计，截止到8月25日，PTA社会库存量约在264万吨，环比7月底出现明显的增加，本月以来，PTA库存持续累库，高库存形势下，基本短期需求表现偏强，但供需形势相对稳定充裕。
- 与2022年同期库存开始去库不同的是，今年库存持续呈现垒库形势，虽然聚酯需求已经处于相对高位水平，但继续增长空间可能相对有限，而供应方面，若无集中检修情况，供应将维持同比偏高运行，预计PTA库存仍将维持稳定偏充裕状态。

聚酯需求



- 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，根据往年聚酯开工率来看，目前开工率基本处于往年同期高位，根据过去两年开工率来看，甚至会环比有所下降，高需求继续增长的动力已经有限，特别是目前短纤以及长丝利润随着PTA价格上涨而受到挤压，已经运行至成本线附近，聚酯进一步提高开工率的可能性相对较弱。

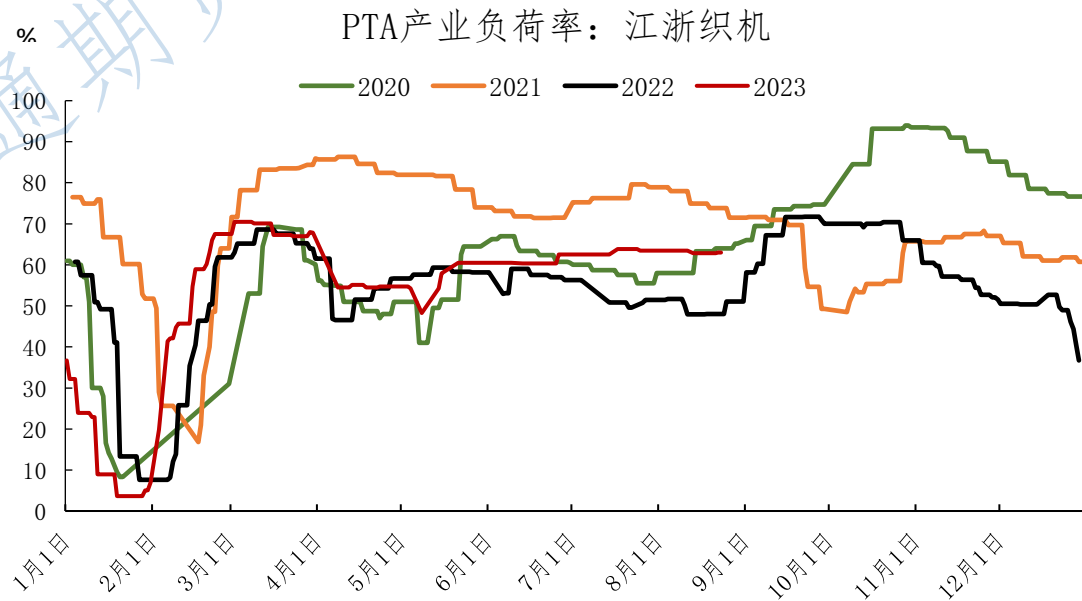
聚酯产品产销与库存



- 目前聚酯库存处于相对中性水平，短纤库存可用天数同比略有偏高，但处于往年同期正常库存天数范围区间内，长丝库存可用天数同比明显偏低，整体聚酯库存压力并不突出。
- 而产销率来看，虽然8月断线以及长丝的价格均有所反弹，但产销率相对较为稳定活跃，目前聚酯产品销售压力不大。
- 至于中期聚酯能否形成进一步提振，还需要关注终端纺织需求情况。

纺织终端

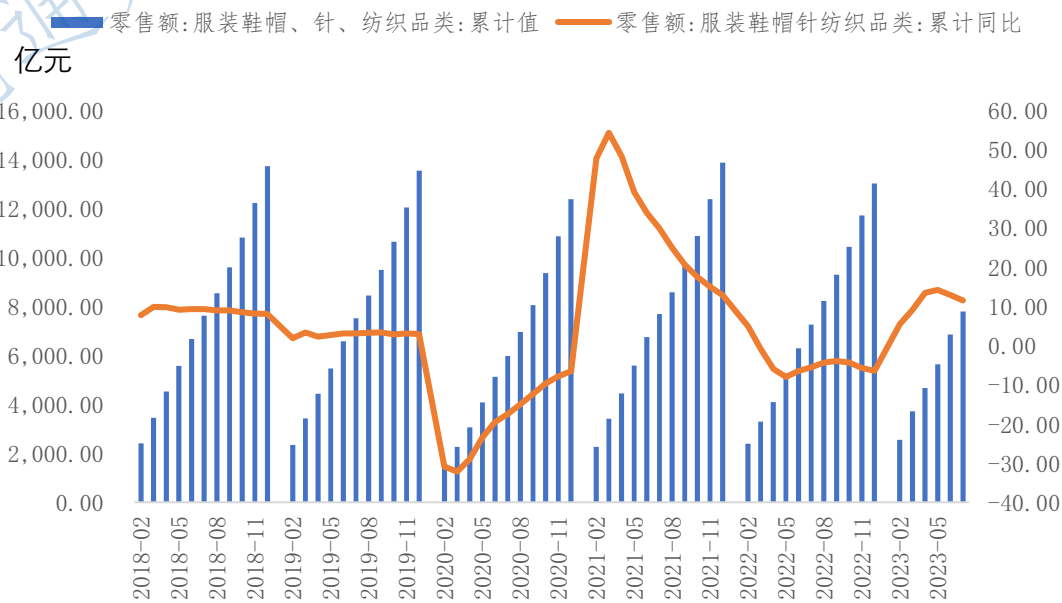
- 目前终端江浙织机开工率同比偏高运行，织机开工率稳定，但纺织企业订单天数依然低迷。
- 扩内需、稳经济增长带动下，政策预期利好。近期，市场询单下单气氛好转，随着内外贸订单的启动，原料备货积极性抬升，多数工厂原料备货时间在9月中旬，较长者在9月底。目前来看，市场随着“金九银十”逐渐恢复，一定程度提振下游用户心态，虽整体来看市场新单单量较往年相比仍有差距，还需关注终端纺织需求的实际恢复情况。



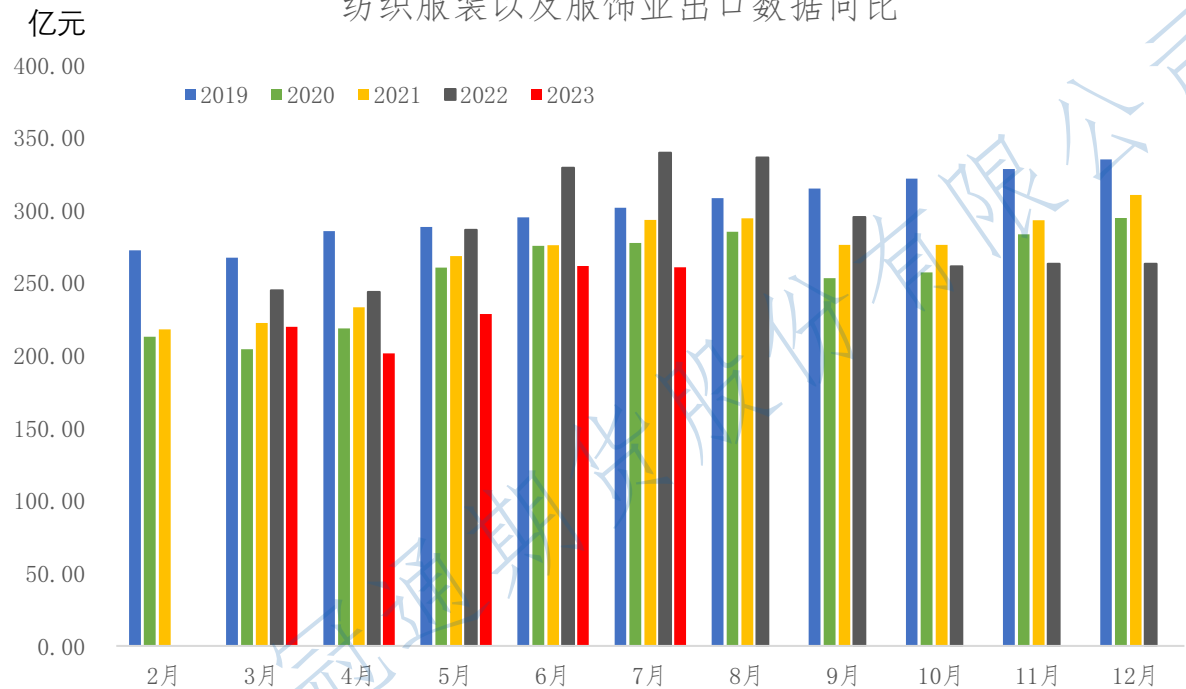
纺织终端

- 据国家统计局网站消息，7月份，社会消费品零售总额36761亿元，同比增长2.5%；1—7月份，社会消费品零售总额264348亿元，同比增长7.3%。7月份，服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为961亿元，同比增长2.3%，环比下降22.37%。1-6月累计零售额为7776亿元，同比增长11.4%。
- 我国纺织品服装对全球出口271.1亿美元，同比下降17.7%，降速较上月有所加快；今年1~7月，全国纺织品服装出口1697.9亿美元，同比减少10%，降幅较上半年扩大1.7个百分点。
- 虽然金九银十旺季仍有一定的乐观预期，但国内消费以及出口形势不容乐观，终端需求还需审慎对待。

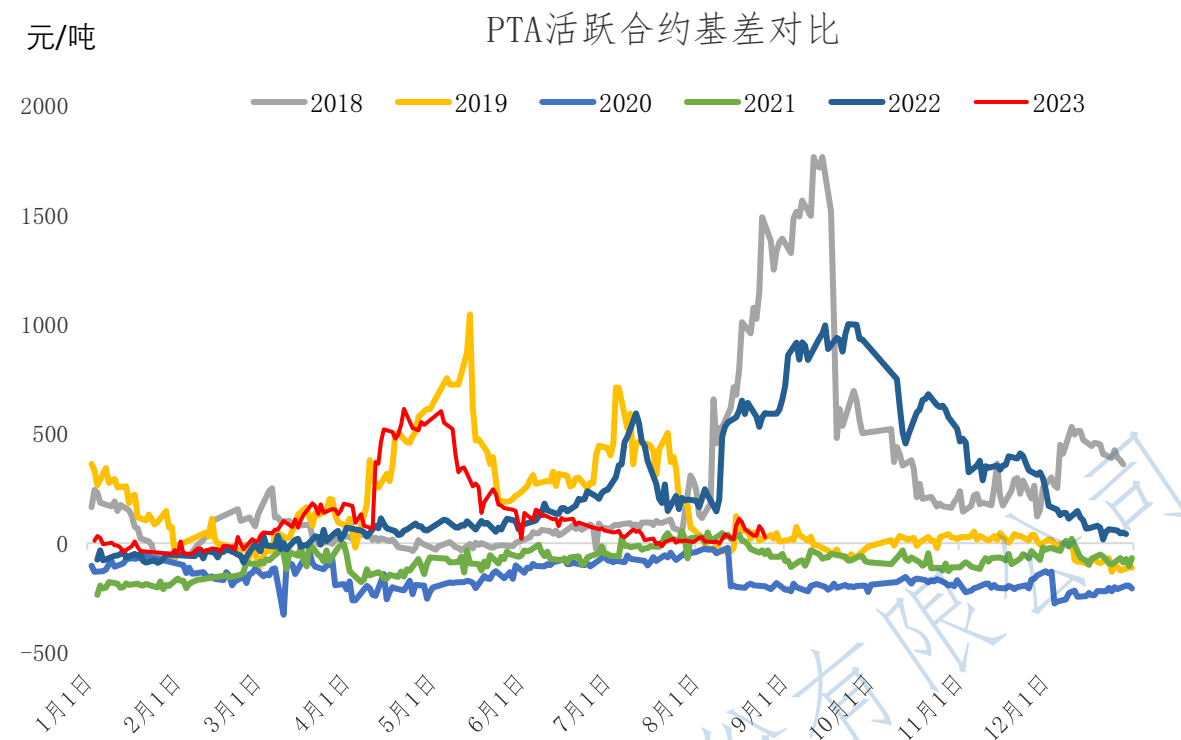
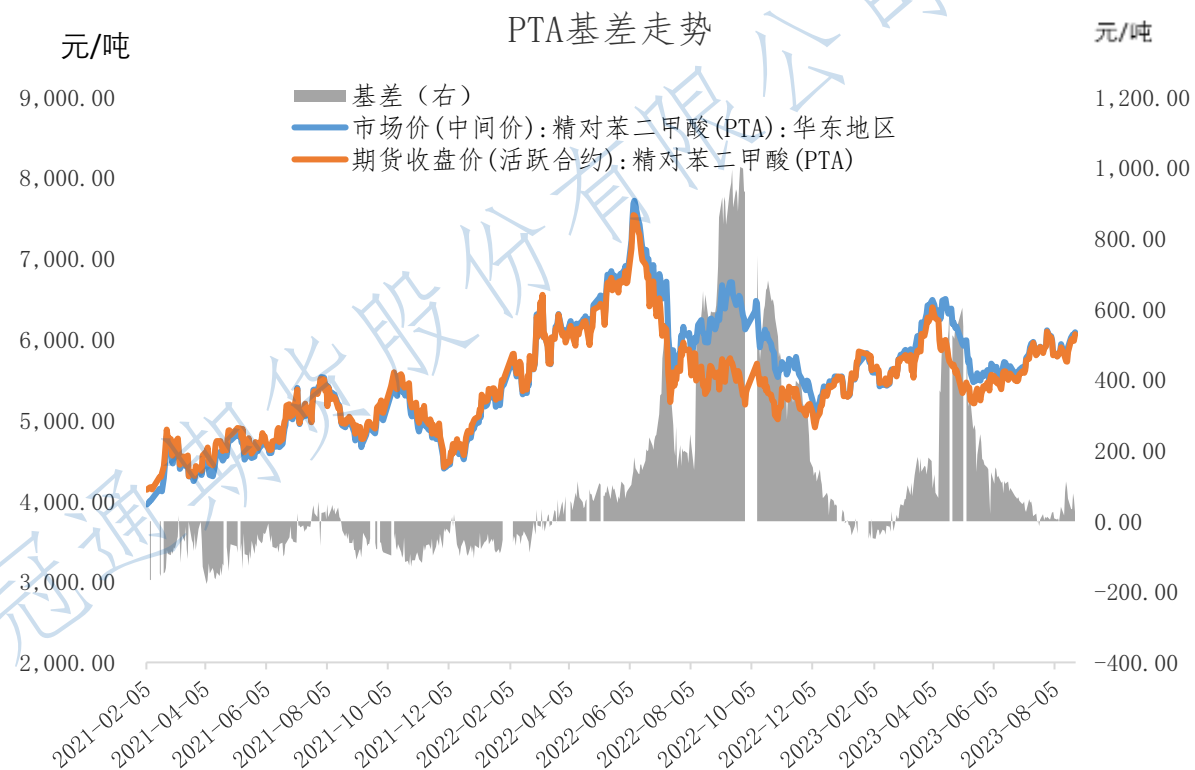
服装鞋帽纺织品类累计销售额



纺织服装以及服饰业出口数据同比



基差



- 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