

冠通期货-2023年12月煤炭化工月度报告

制作日期：2023年11月27日

冠通期货研究咨询部

分析师：王晓囡

执业证书号：F0310200/Z0019650

联系电话：010-85356556

煤炭化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
煤炭	中下游高库存以及暖冬预期制约价格反弹，但需求逐渐走高，供应增速放缓，供需边际收紧，价格仍有支撑，震荡偏强。	震荡偏强	企业稳定备货
双焦	稳经济政策下，需求预期向好，加上焦煤供应端隐忧，双焦库存低迷，价格延续偏强，不过政策预期提前抢跑，现实需求还有待改善，加上焦炭以及成材利润低迷，还需验证需求的实际成色，近期偏强，但高位风险加大。	短期偏强，高位风险增加	滚动多单短线波段持有
尿素	虽然四季度供应预期环比回落，淡储以及复合肥企业采购需求仍存，低库存也给予尿素企业一定的底气，但是政策调控力度升级，各环节众志成城保供稳价，期现货两市场各项措施下，价格将随着后续累库而有所回落	震荡偏弱	滚动空单持有，不宜杀跌
甲醇	国内供应以及进口依然处于高位，需求正在见顶回落，供需预期宽松，不过，四季度供应与进口收敛，且低估值之下，阶段性仍有支撑。	区间震荡对待	关注2300-2530区间观察
PTA	供应偏高，需求偏弱，库存高企，PTA供需基本面偏弱，不过低加工费影响供应节奏，PTA价格目前主要跟随原材料端波动，表现并不乐观。	震荡偏弱	阶段性偏弱，下行空间关注原材料

煤炭：传统旺季到来 价格阶段
性仍有支撑



核心观点

观点：近期，煤炭价格高位震荡整理。11月初，寒潮天气以及发运成本支撑，加上封航导致电厂采购放缓，封航结束后，采购恢复，支撑港口煤炭价格震荡反弹，但中下游高库存尚未改变，环渤海港口库存同比明显偏高，而11月电厂日耗压力不大，库存依然处于高位下，煤炭价格再次震荡承压回落，整体表现震荡偏弱。11月下旬，寒流来袭，北方已经集中供暖，南方居民取暖用电需求回升，而水电已经步入传统淡季，电煤调峰发电需求逐渐攀升，电厂日耗或将逐渐走出底部，迎峰度冬保障电力供应稳定要求下，预计需求侧将逐渐改善，加上春节在2月份，1月用煤需求也不容忽视；供应方面，11月份重大事故出现，安全检查预计很难有放松，虽然督查组表示杜绝“一刀切”行为，确保群众温暖过冬，安全检查压力或有减轻，但临近年末，完成生产计划的煤矿出于安全考虑，供应仍有一定的不确定性。国内供需市场来看，煤炭价格在12月份仍有较强支撑，价格已经略有反复，但中下游高库存制约仍是不争的事实，加上进口煤利润尚存，这个冬天不太冷，动力煤价格大概率高位震荡整理。

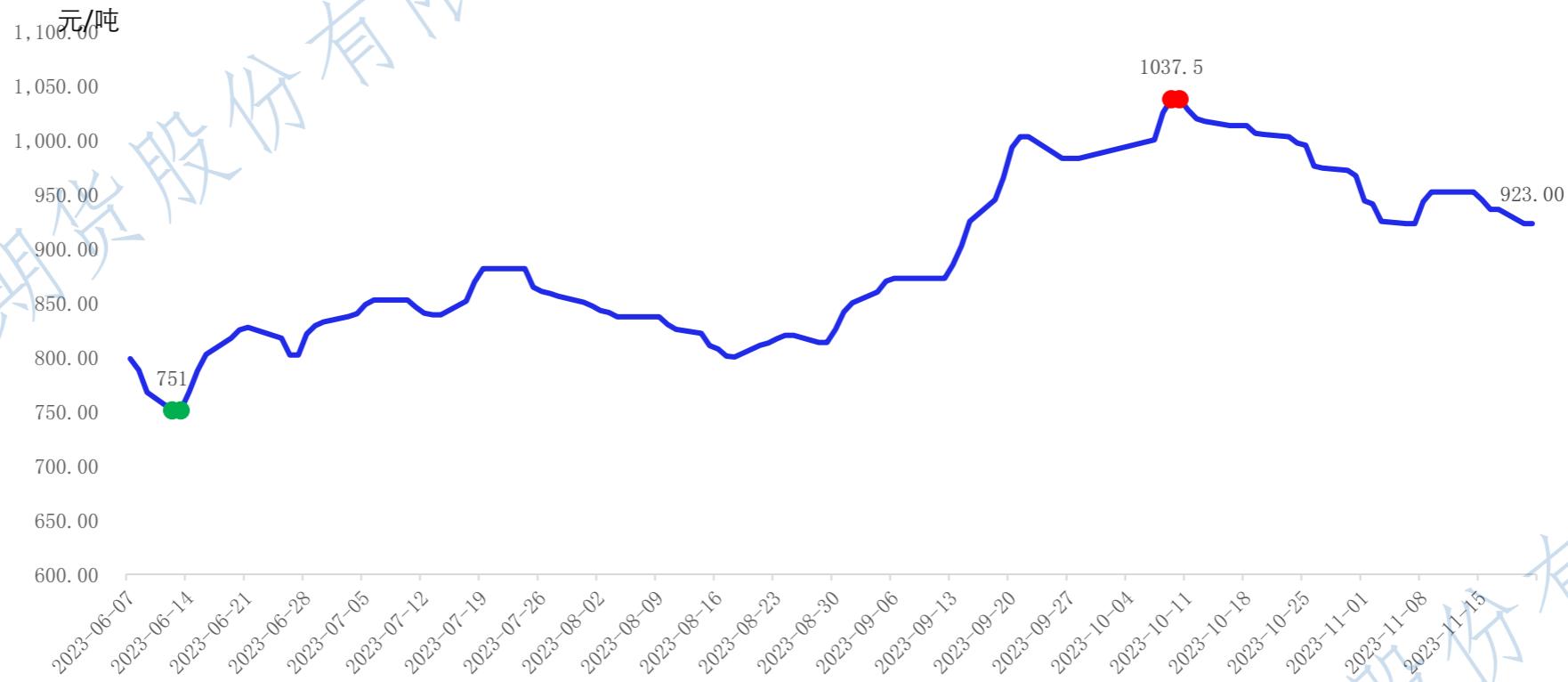
投资策略：建议企业适当备货

风险因素：气候条件（尤其南方气温、北方降雪等因素）、国际能源价格走势、进出口政策、经济增长情况

行情回顾

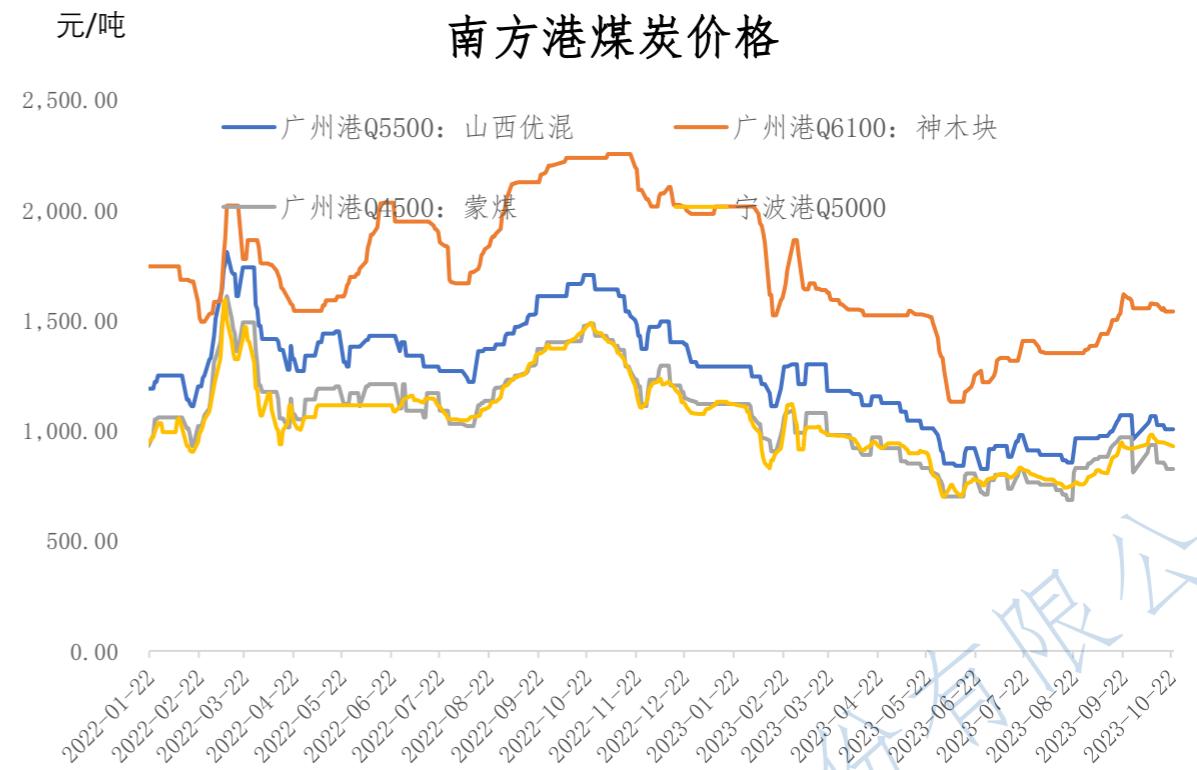
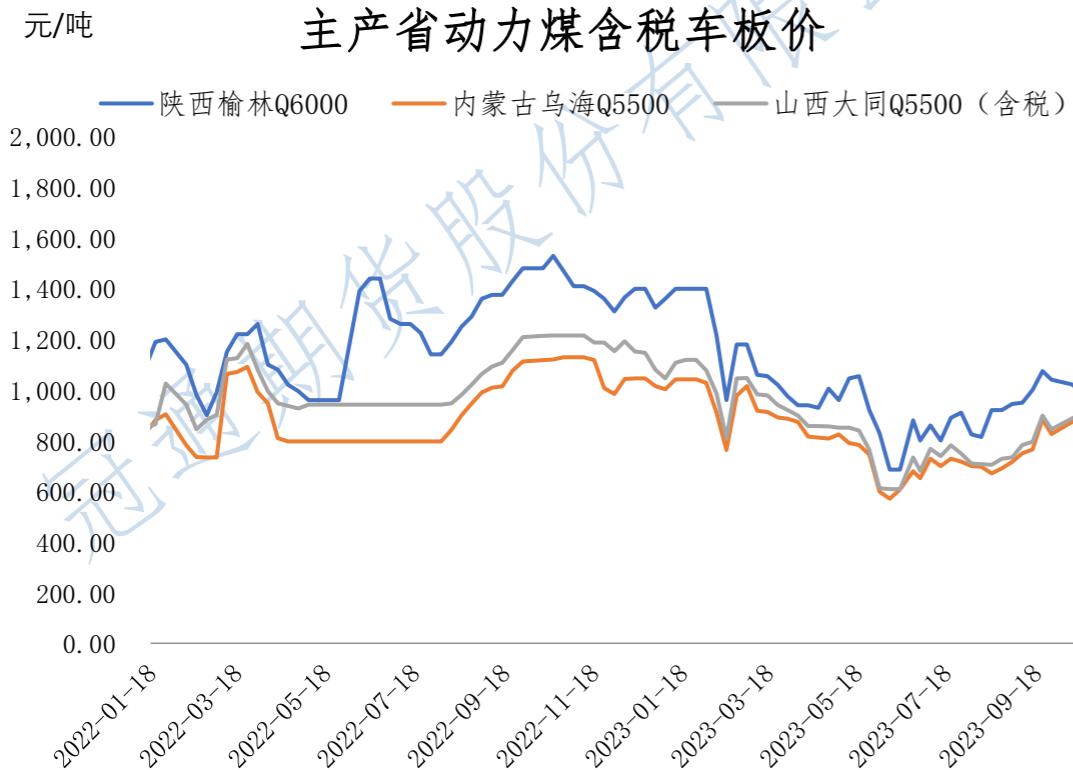


秦皇岛港动力煤报价走势



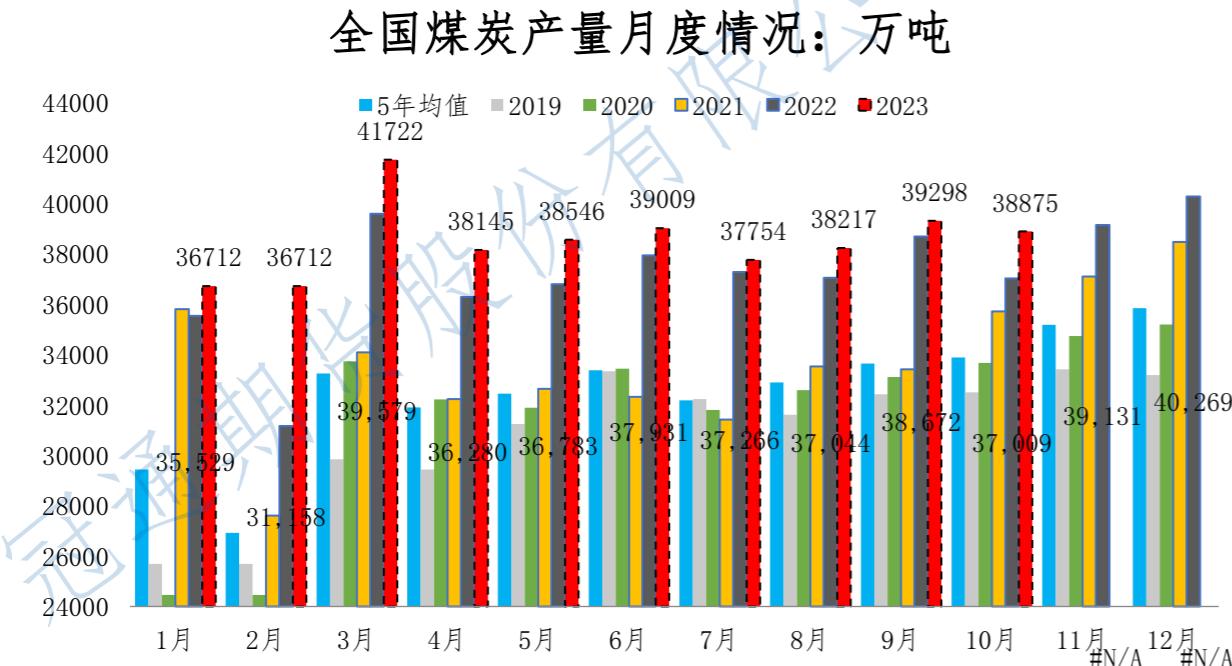
- 11月初，我国迎来大范围寒潮，气温断崖式下降，北方供暖提前，加上此前环渤海封航导致煤炭流转放缓，封航结束后，电力需求采购增加，支撑了动力煤价格震荡反弹。但是，环渤海港口以及下游电厂高库存未改，工业需求也进入传统淡季，缺乏需求的配合，价格开始震荡松动回落。时间来到11月下旬，气温下降将有提速，价格或难有明显回调幅度。

行情回顾



- 从坑口与南方价格来看，与港口报价走势类似，特别是工业需求放缓后，坑口端销售压力减弱，价格开始松动，尽管重大事故发生，但是目前从内蒙以及陕西地区销售来看，依然表现偏弱。
- 需求端采购谨慎，南方地区价格也出现回落，不过，近期印尼低卡煤价格有所反复，可能也对南方港口价格形成支撑。

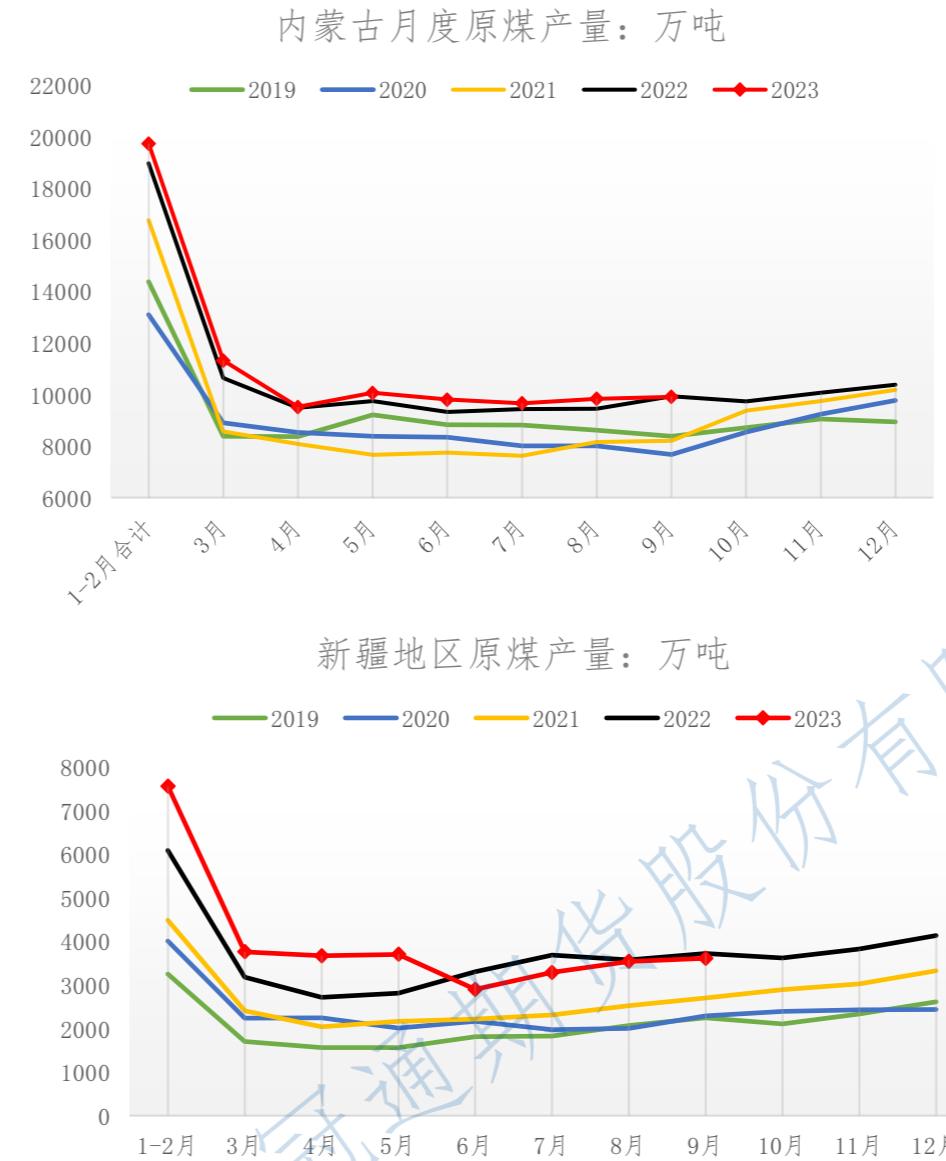
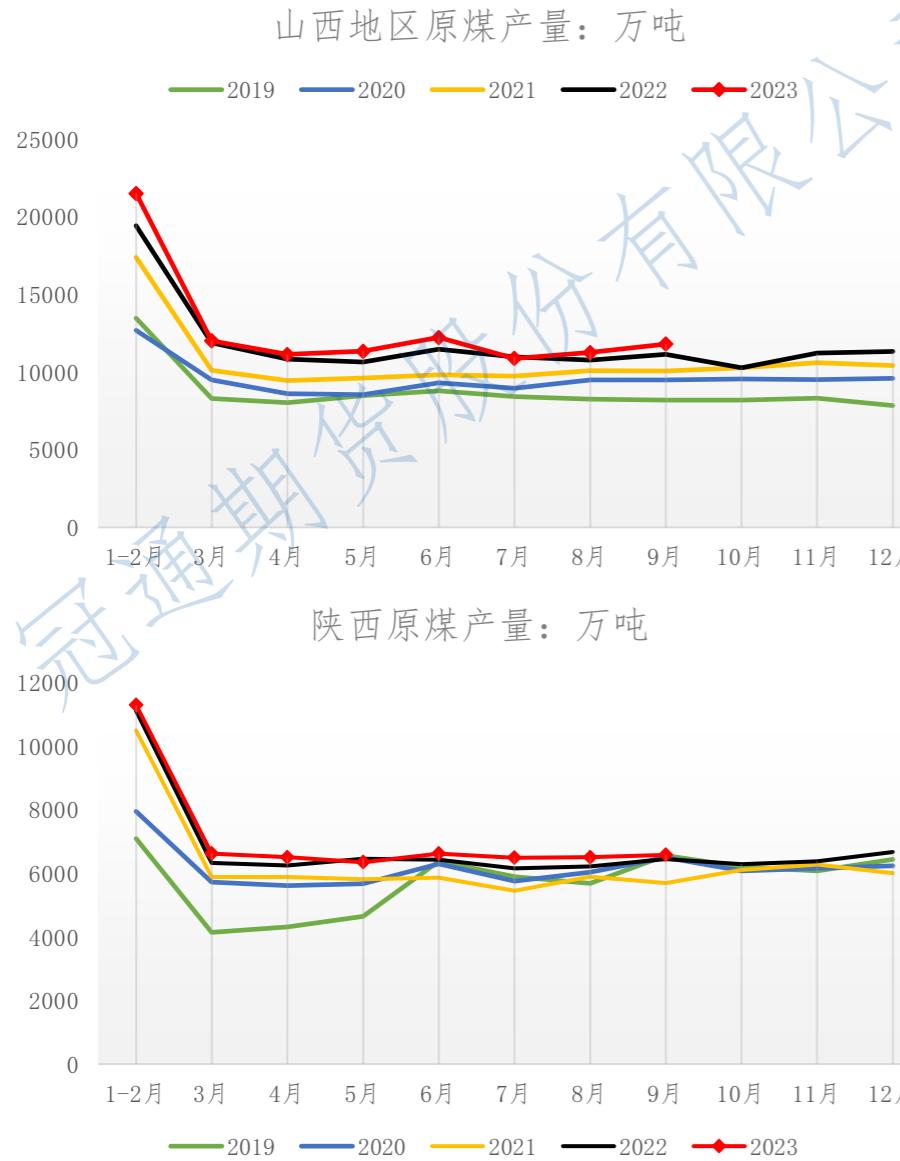
国内供应情况



- 根据国家统计局数据显示，国家统计局数据显示：10月份，我国生产原煤3.9亿吨，同比增长3.8%，日均产量1254.0万吨。1—10月份，生产原煤38.3亿吨，同比增长3.1%。
- 11月份，山西一煤炭企业出现火灾事故，造成26人遇难，市场一度担忧安全检查形势，但8月陕西延川、9月份贵州出现16人遇难的重大事故，但从近月产量数据来看，依然处于同比高位，安全检查对供应的制约相对有限；进入12月份，完成生产计划的煤矿，出于完全影响，供应节奏或有变动，但保供政策不改，产量或仍维持相对高位。



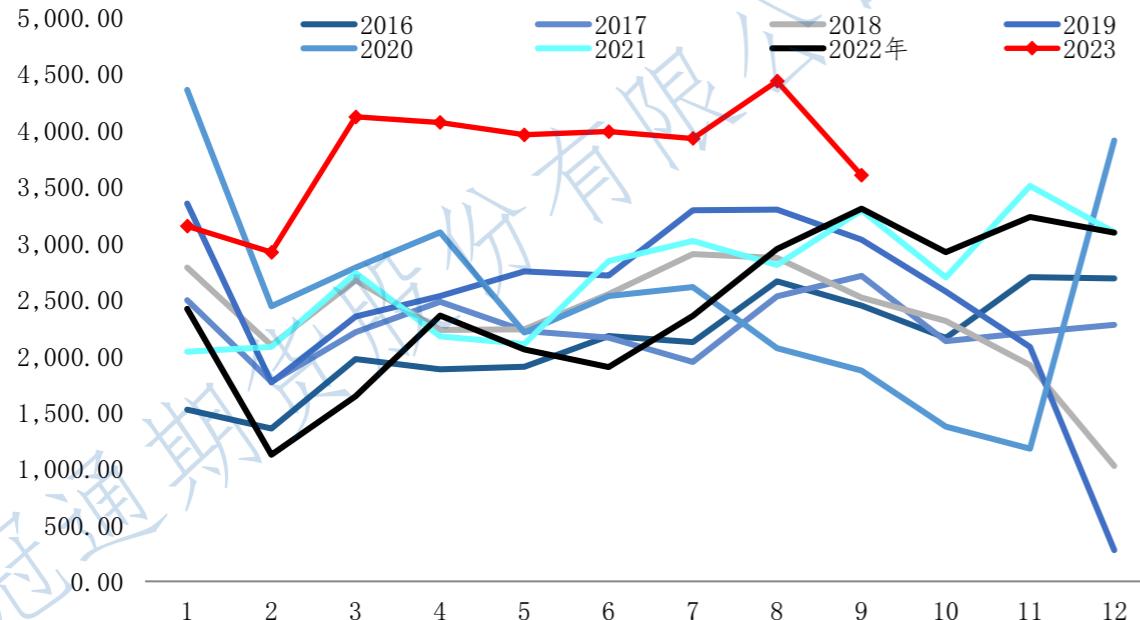
各地区产量



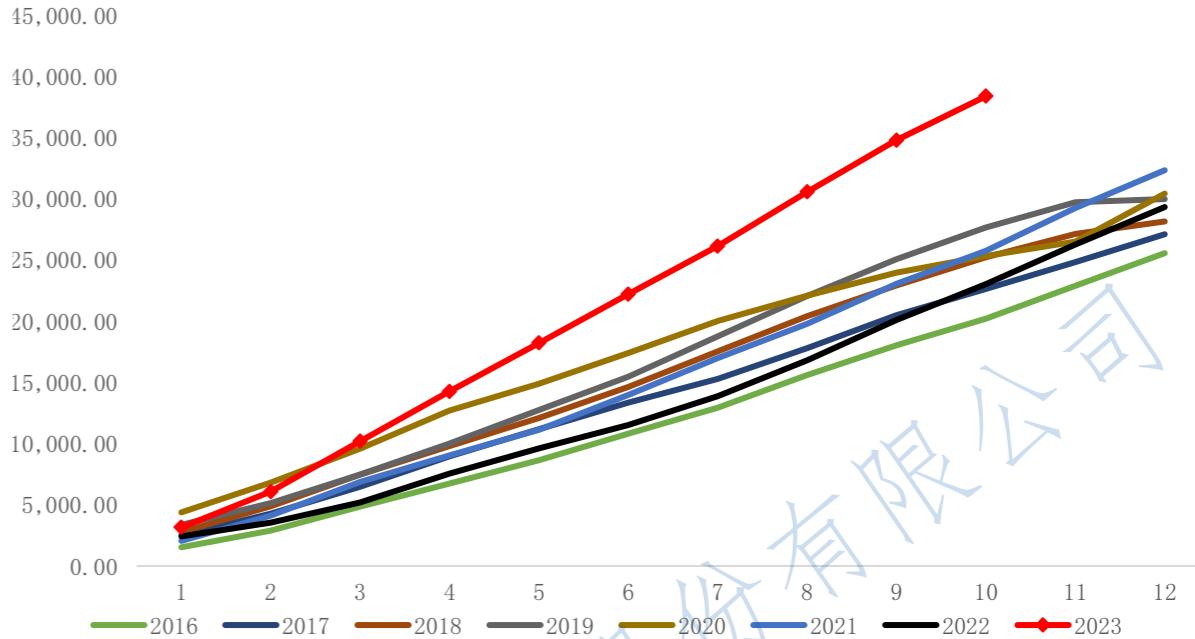
- 9月份各地区产量来看，尽管安全事故多发，但四大主产区产量来看，山西依然实现了同比扩张，内蒙古、陕西虽然同比增幅放缓，但也处于去年同期水平，整体供应依然处于相对高位。

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）



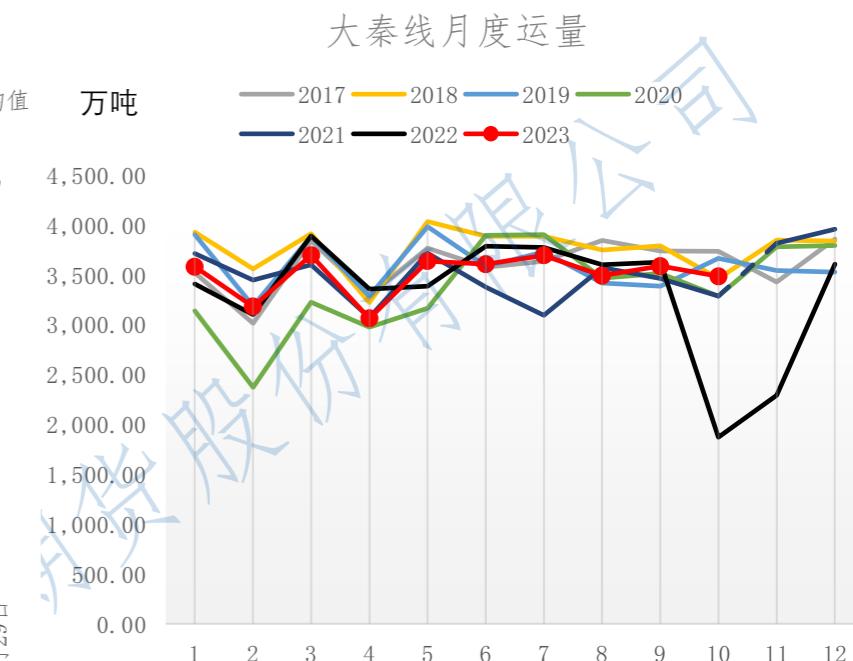
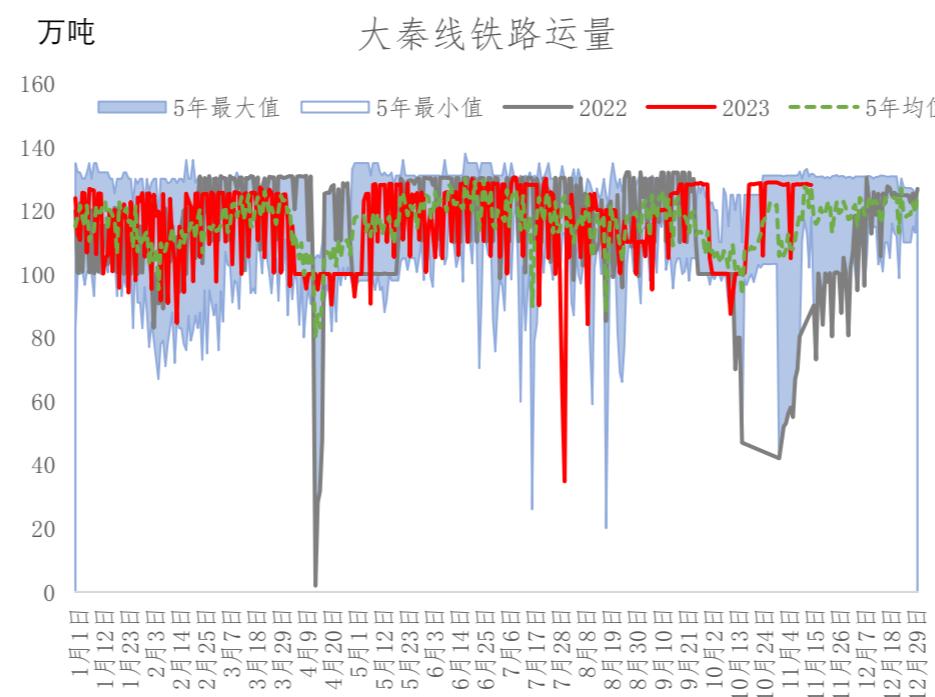
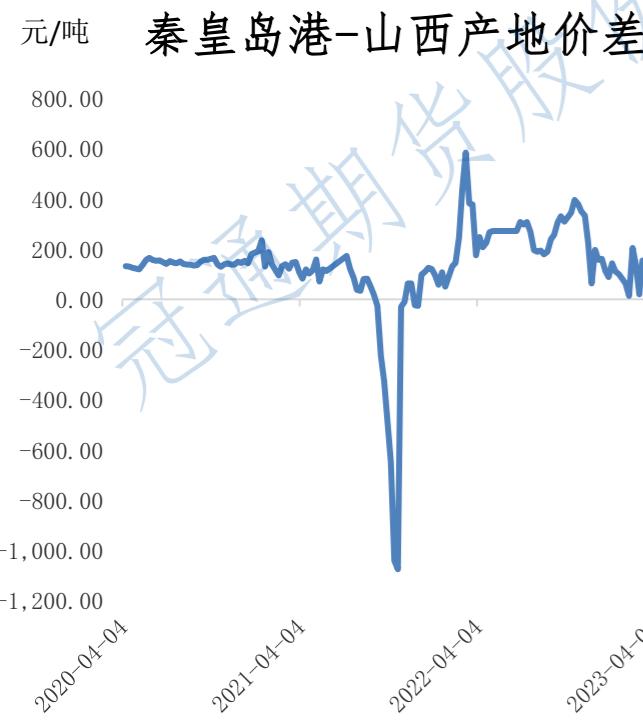
- 海关总署公布的数据显示，2023年10月份，我国进口煤炭3599.2万吨，较去年同期的2918.2万吨增加681万吨，增长23.34%；较9月份的4214万吨减少614.8万吨，下降14.59%。2023年1-10月份，我国共进口煤炭38364万吨，同比增长66.8%。
- 10月份，进口数量随着国际价格反弹，以及国内进口意愿放缓，进口规模出现了回落，不过除了2023年以来，进口量基本远高于往年同期水平，进口规模依然较高。11月份进口量较为平稳，市场预期进口规模与10月相差不大。
- 目前印度电厂采购增加，印尼低卡煤表现坚挺，但整体国际市场报价走势偏弱，不管是澳煤还是印尼4600大卡煤船底价均处于相对偏高水平。

数据来源：Wind 冠通研究



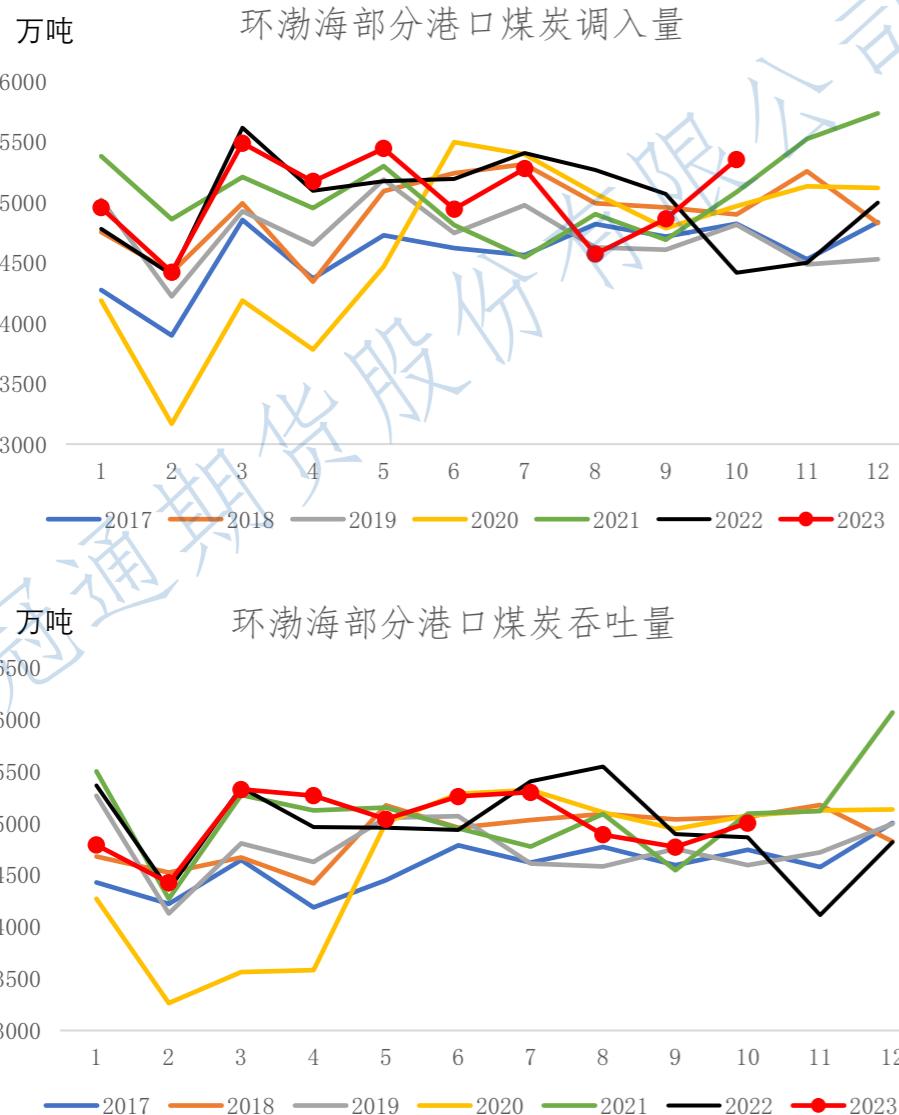
运输形势

- 目前，坑口与港口报价倒挂，甚至因为11月份重大安全事故后，这种倒挂形势有所加剧，预计对于一些贸易商发运还是有所影响。
- 不过从大秦线铁路运量来看，并没有体现这种影响，除了个别日期开天窗检修外，运量处于高位，运量基本满发。预计运量规模将维持同比偏高水平，有助于保证环渤海港口库存稳定。

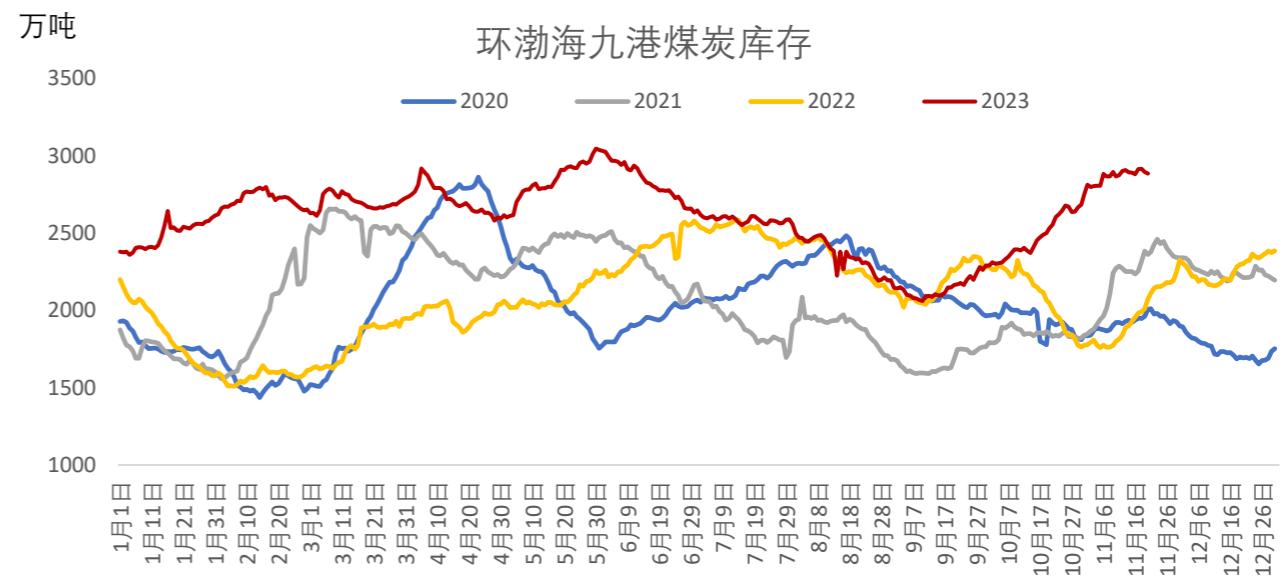


数据来源：Wind 冠通研究

环渤海港口库存处于高位

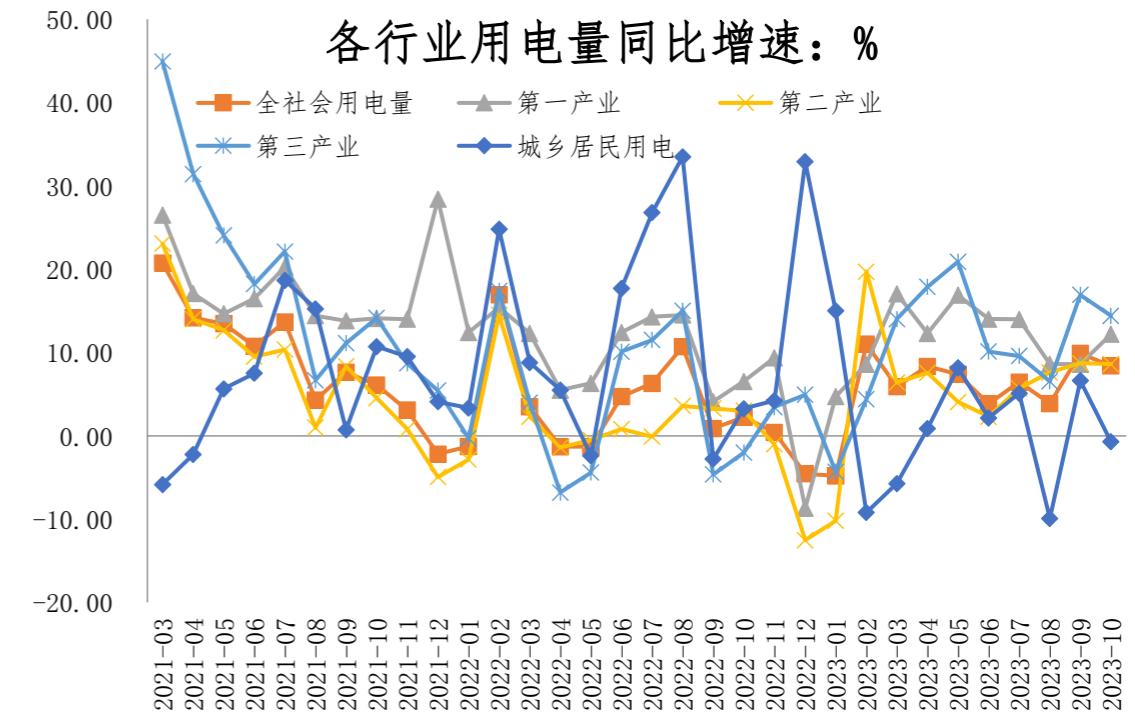
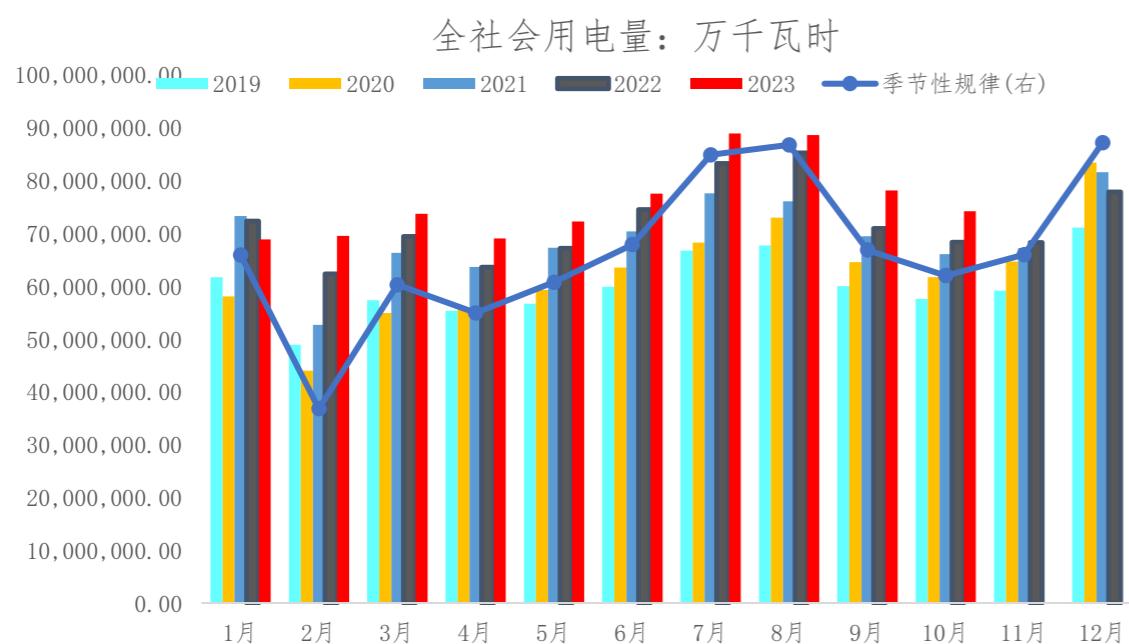


数据来源: Wind 冠通研究



- 从环渤海部分港口煤炭调入来看，10月份港口调入量环比其实是有好转，不过调入量增幅明显要大于调出量，调入大于调出直接体现在港口就是库存存在持续攀升，环渤海九港煤炭库存显著扩张。
- 进入11月份，这种调入大于调出的情况依然没有改变，环渤海港口库存继续攀升，截止到11月21日，环渤海九港煤炭库存2884万吨，月环比增加350万吨左右，同比偏高810万吨。不过，需要注意的是，11月份中旬开始，调出量已经有所增加，显然迎峰度冬在即，电厂依然采取的是高库存策略，近期采购补库仍在进行中。

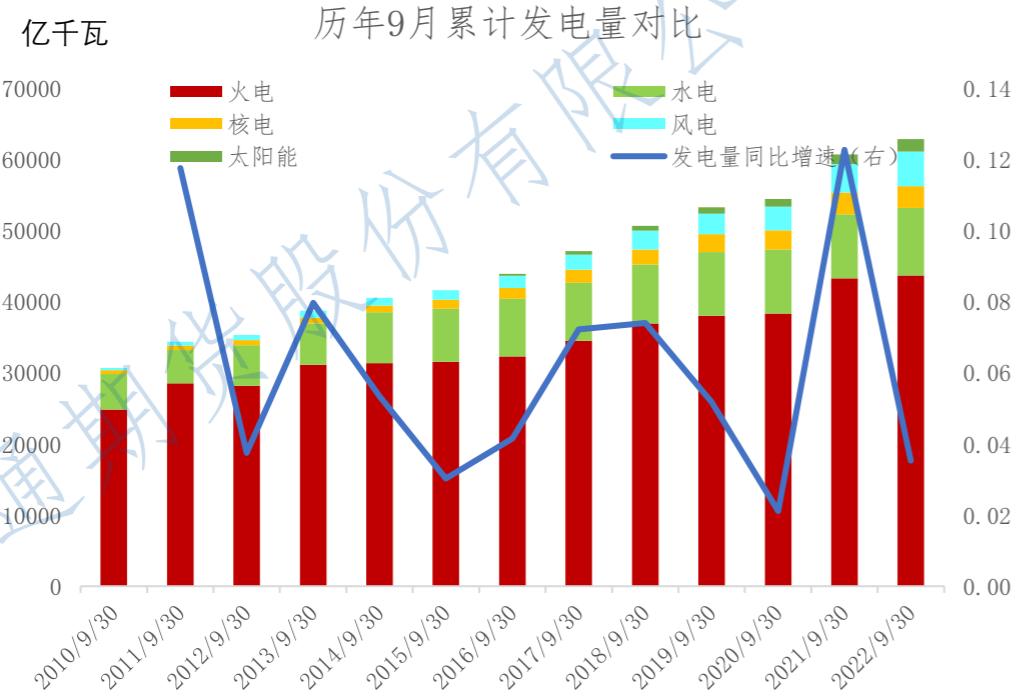
电力需求



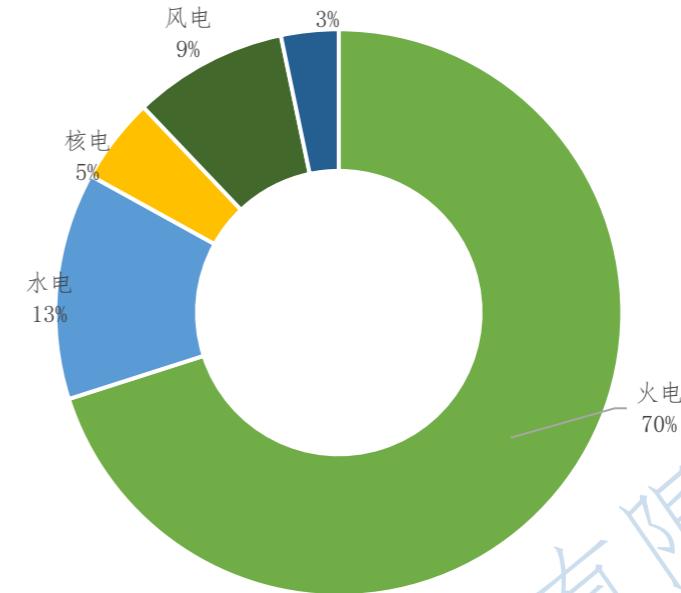
- 国家能源局发布10月份全社会用电量等数据。10月份，全社会用电量7419亿千瓦时，同比增长8.4%。分产业看，第一产业用电量101亿千瓦时，同比增长12.2%；第二产业用电量5194亿千瓦时，同比增长8.6%；第三产业用电量1262亿千瓦时，同比增长14.4%；城乡居民生活用电量862亿千瓦时，同比下降0.7%。1-10月，全社会用电量累计76059亿千瓦时，同比增长5.8%。分产业看，第一产业用电量1076亿千瓦时，同比增长11.4%；第二产业用电量49912亿千瓦时，同比增长5.8%；第三产业用电量13800亿千瓦时，同比增长10.4%；城乡居民生活用电量11271亿千瓦时，同比增长0.4%。
- 支撑10月份用电量同比增幅扩大产业是第二产业，二产用电量增长贡献率攀升，同比增速也可以看表现偏强于其他产业。
- 正常情况下，11月份用电需求增量较为有限，特别是工业需求转入淡季后，对用电需求增长的支撑将有所减弱，整体用电需求压力不大。不过进入12月份后，气温下降，取暖用电需求将有明显增加。



发电情况



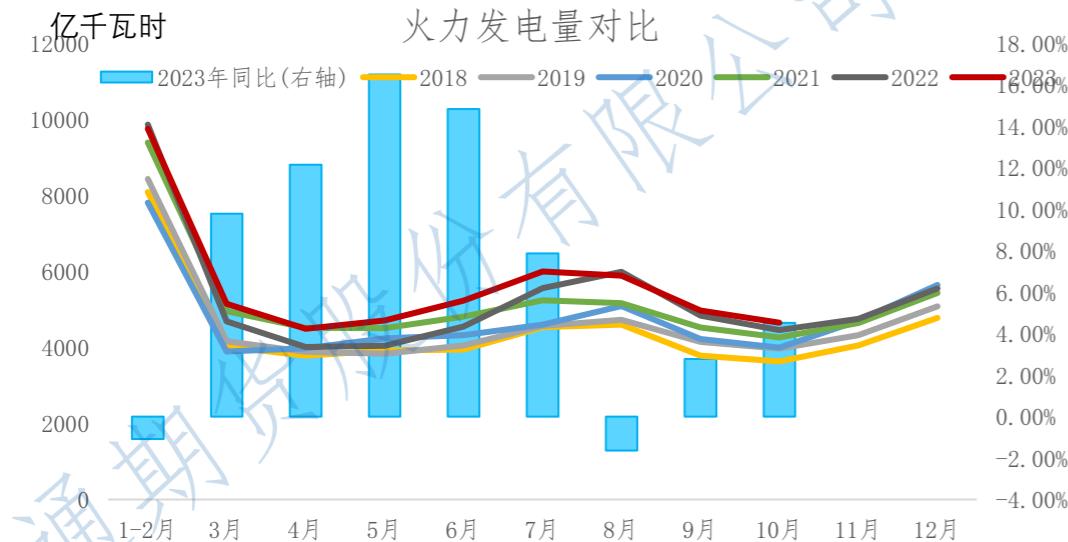
2023年1-10月份发电量占比



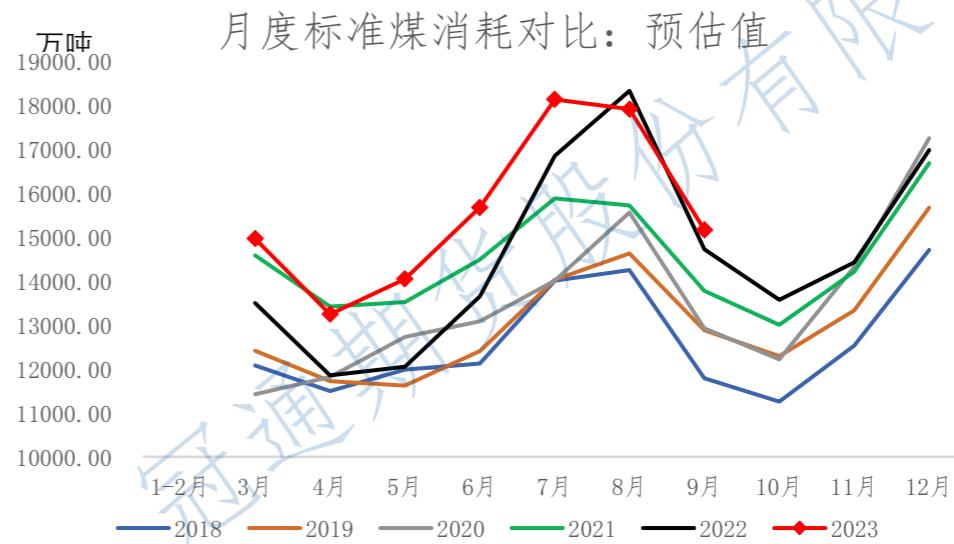
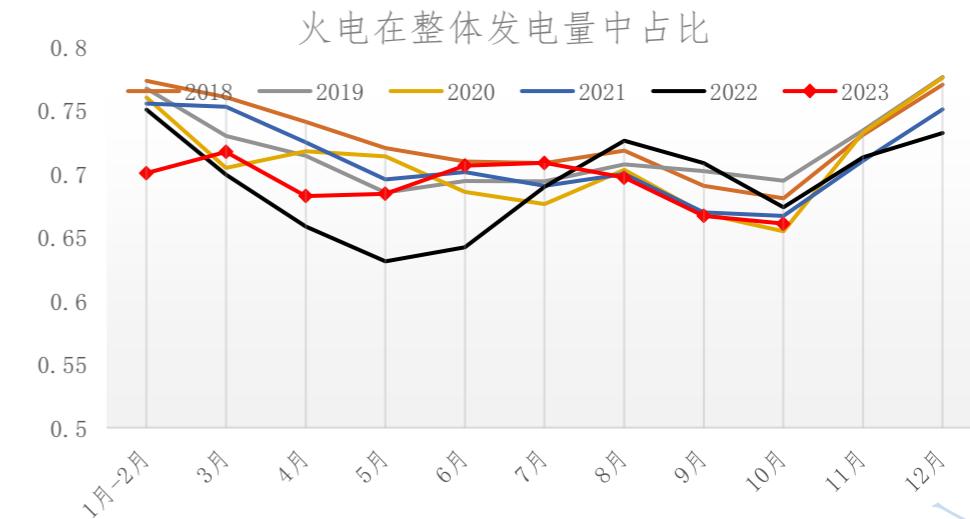
- 国家统计局数据显示，10月份，全国电力生产稳步增长，发电量7044亿千瓦时，同比增长5.2%，增速比9月份放缓2.5个百分点，日均发电227.2亿千瓦时。1-10月份，发电量73330亿千瓦时，同比增长4.4%。
- 从具体发电方式来看，与9月份变化不大，火电发电占比70%，水电占比13%，风电占比9%，核电以及太阳能发电分别在总发电量中占比5%、3%。火电依然是目前主要发电方式，冬季到来，枯水期到来，水电出力下降，火电调峰发电压力较大。



发电情况——火电

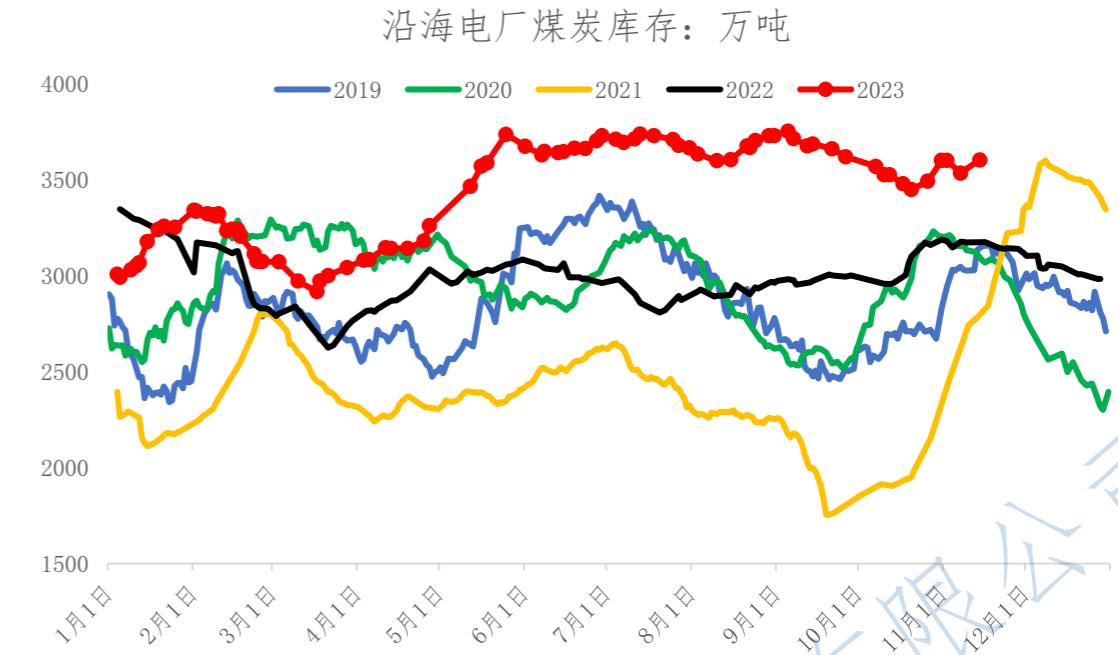
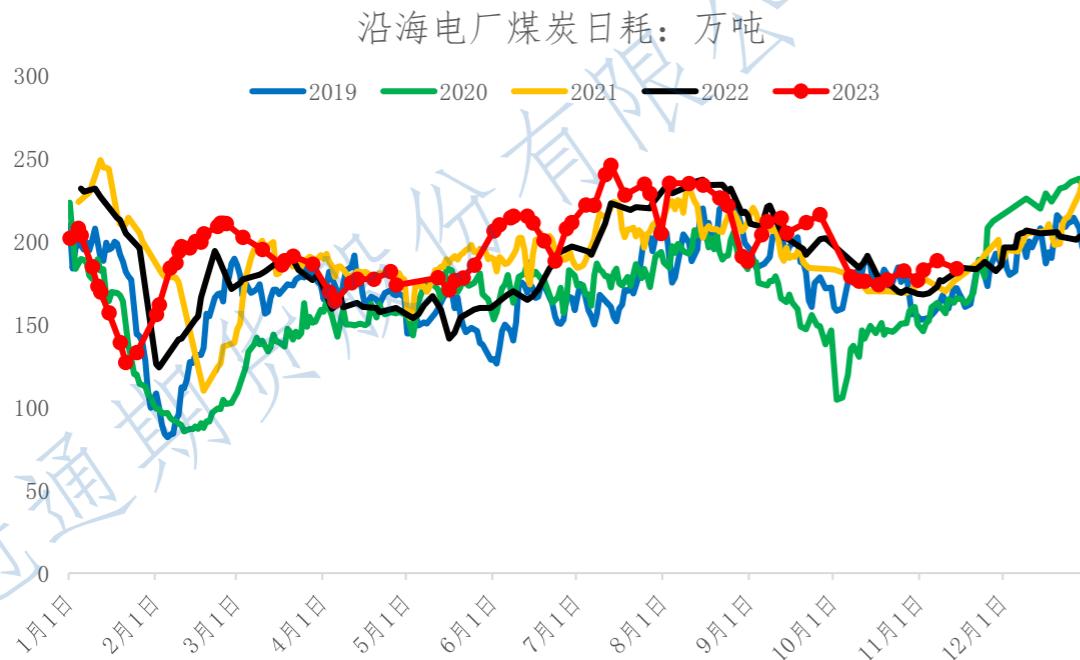


- 2023年10月，全国火力绝对发电量为4654亿千瓦时，同比增长4.0%，增速比9月份加快1.7个百分点，火电发电量增幅再次出现同比扩张；1-10月份，火力绝对发电量为51077亿千瓦时，同比增长5.7%。
- 不过，火电发电量在整体发电量中占比仍处于同比偏低水平，且随着供电煤耗率增幅放缓，整体标准煤消耗量同比增幅较为有限。





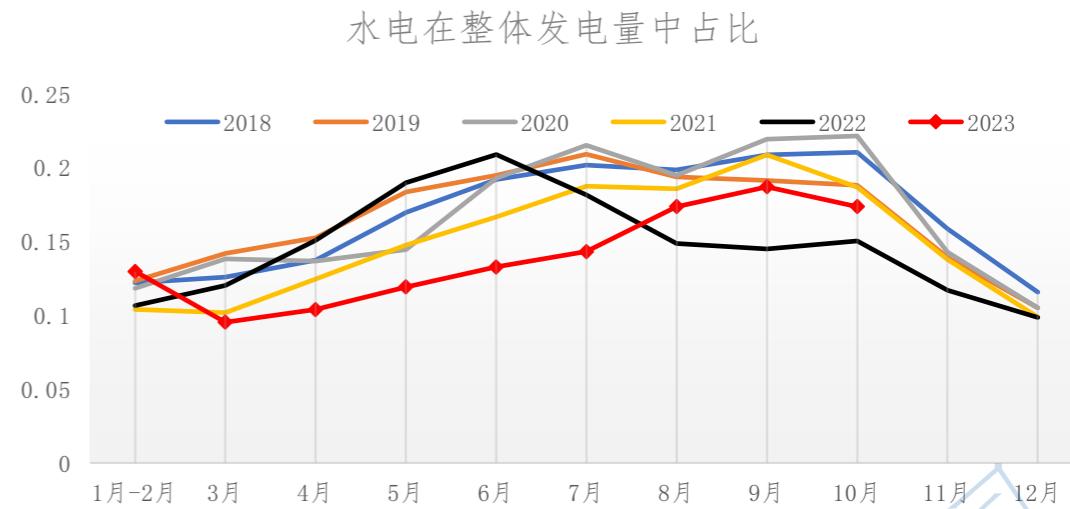
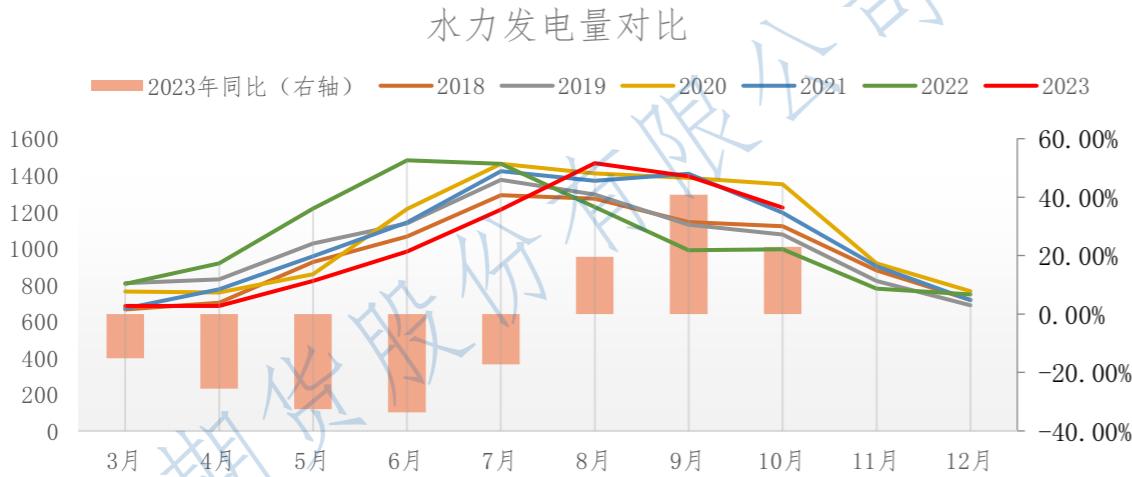
电厂高库存令旺季不旺



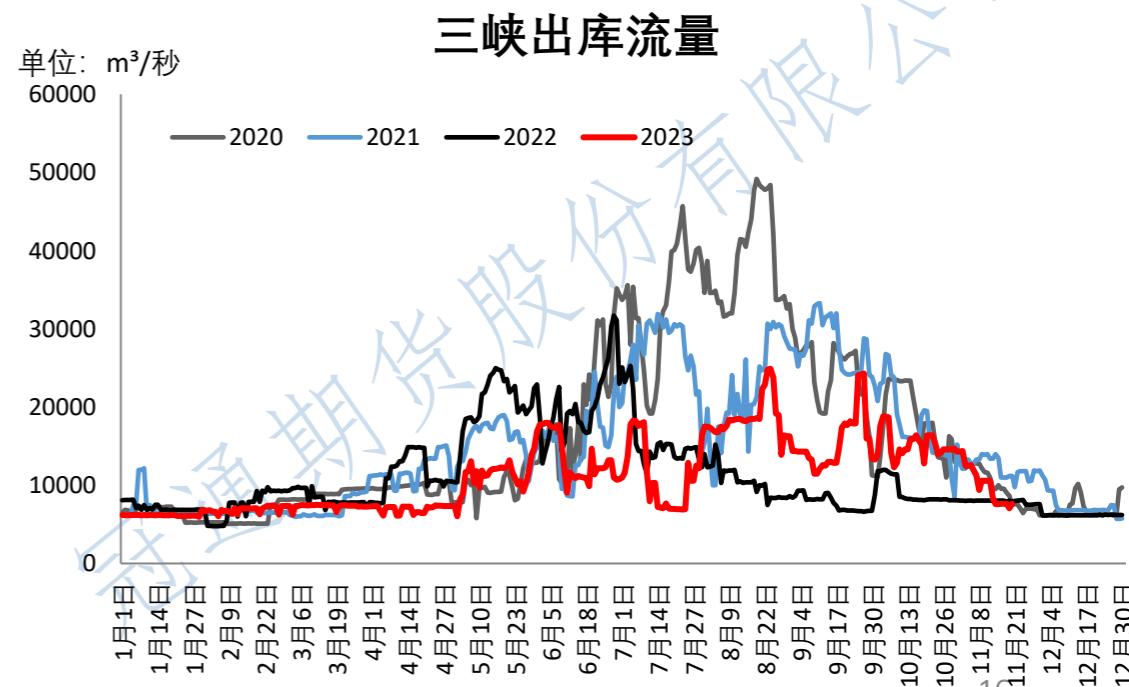
- 从具体沿海电厂发电情况来看，11月份降温导致日耗有所反复，但南方气温尚可，整体用电需求表现平稳，同比增幅较为有限。
- 电厂库存来看，淡季采购积极性下降，库存量在10月份环比有所回落，不过同比仍处于偏高水平，并且迎峰度冬在即，电厂方面有意维持高库存，阶段性采购较为稳定。
- 进入12月份，电厂日耗将逐渐走出季节性弱势，日耗攀升的同时，采购也意味着增加。并且今年略有不同的是，2024年春节在2月份，也就意味着1月份气候最为寒冷的时期，叠加备货需求，整体需求韧性好于去年同期水平。



水电出力好转，但边际走弱



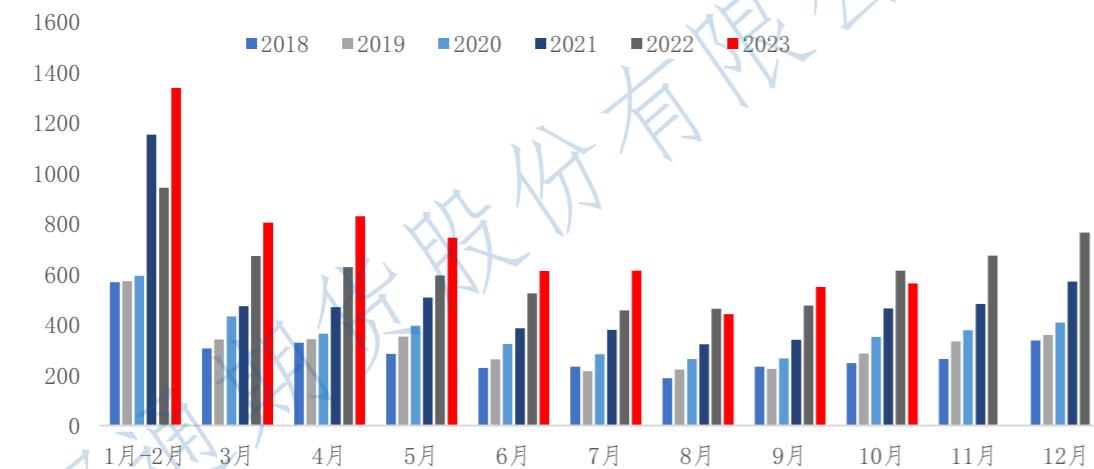
- 2023年10月，水力绝对发电量1223亿千瓦时，同比增长21.8%，增速比9月份回落17.4个百分点；同比依然偏高，不过占比来看，虽然较2022年有所回落，但偏低于此前几年占比，显然水电增速明显弱于整体发电量增速。
- 12月份，枯水期到来，水电出力将进一步下滑，后续将加大火电调峰发电压力。



发电情况——其他清洁能源

亿千瓦时

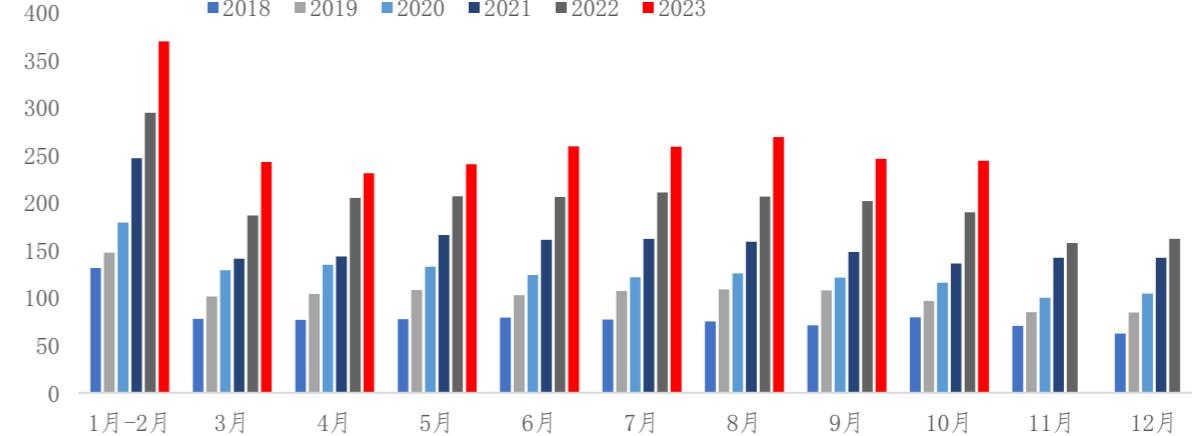
风电发电量



亿千瓦时

光伏发电量对比

2018 2019 2020 2021 2022 2023



核电发电量

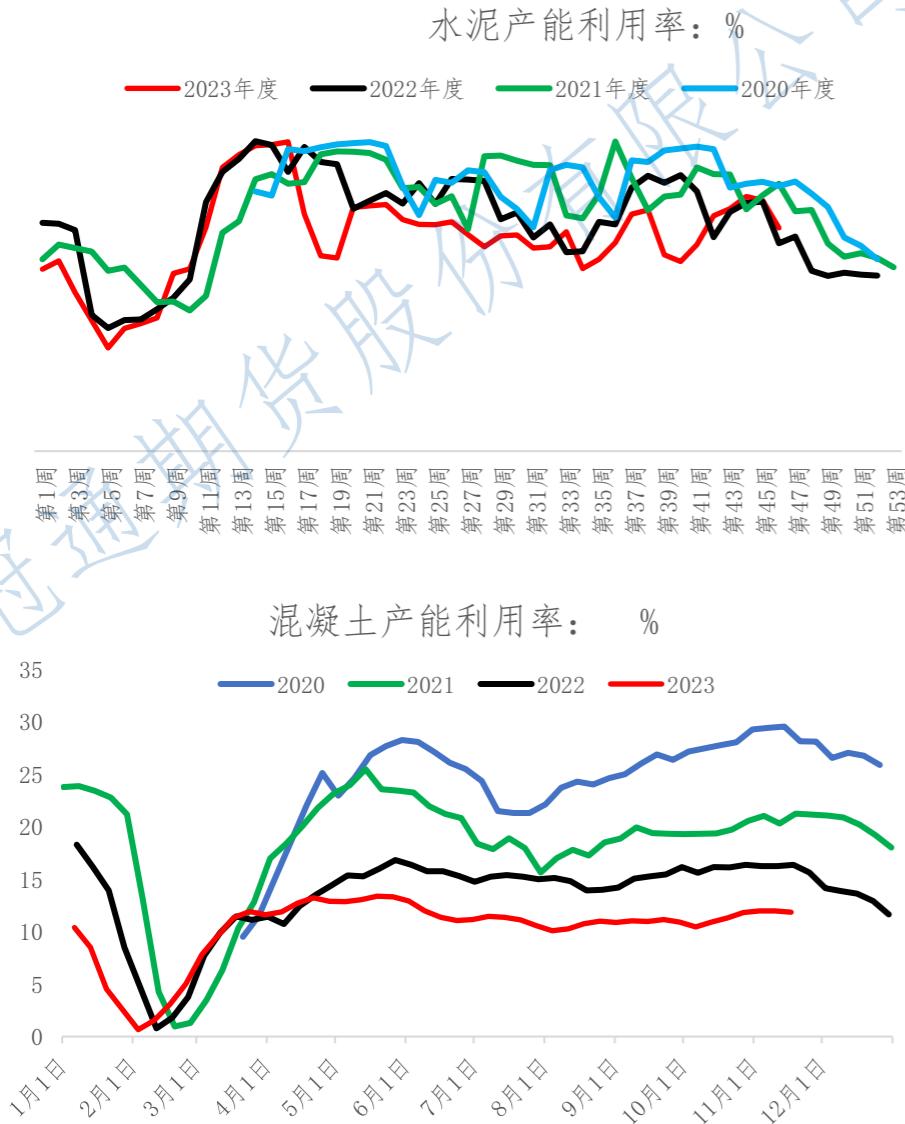
亿千瓦时

2018 2019 2020 2021 2022 2023

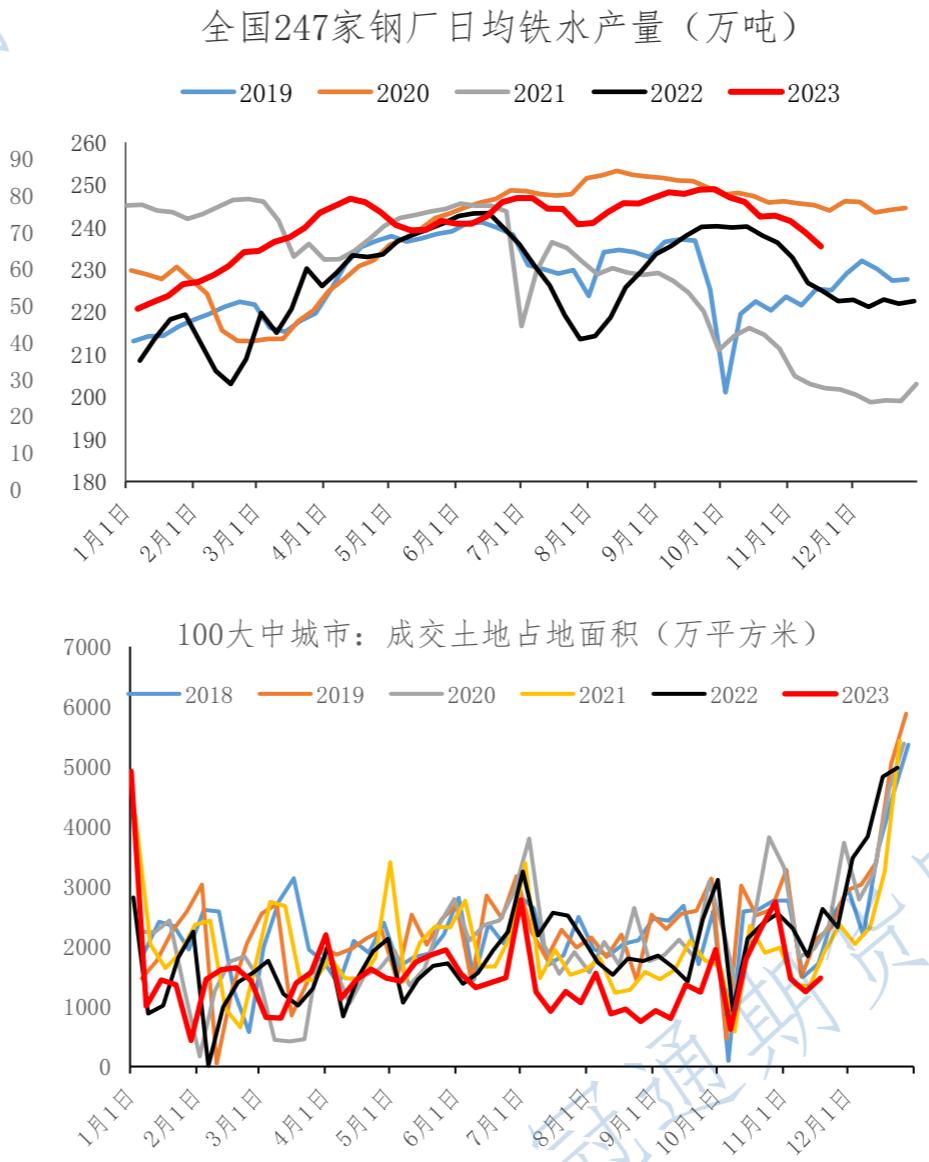
- 2023年10月，核电量359亿千瓦时，同比下降0.2%，9月份增速为6.7%；1-10月份，核电量为3587亿千瓦时，同比增长5.3%；10月风力发电量563亿千瓦时，同比下降13.1%，降幅比9月份扩大11.5个百分点；太阳能发电量244亿千瓦时，同比增长15.3%，增速比9月份加快8.5个百分点。
- 核电发电规模表现较为稳定，预计后续也很难有大幅增长空间；光伏发电量同比偏高，同比增速较为可观。
- 风电目前是第三大发电方式，但10月份风电产量环比虽有增长，但同比明显下滑，且降幅有所扩大。总体清洁能源出力表现不及预期，这也是导致火电发电量同比扩张的重要原因。

数据来源：Wind 冠通研究

工业生产需求



数据来源: Wind 冠通研究

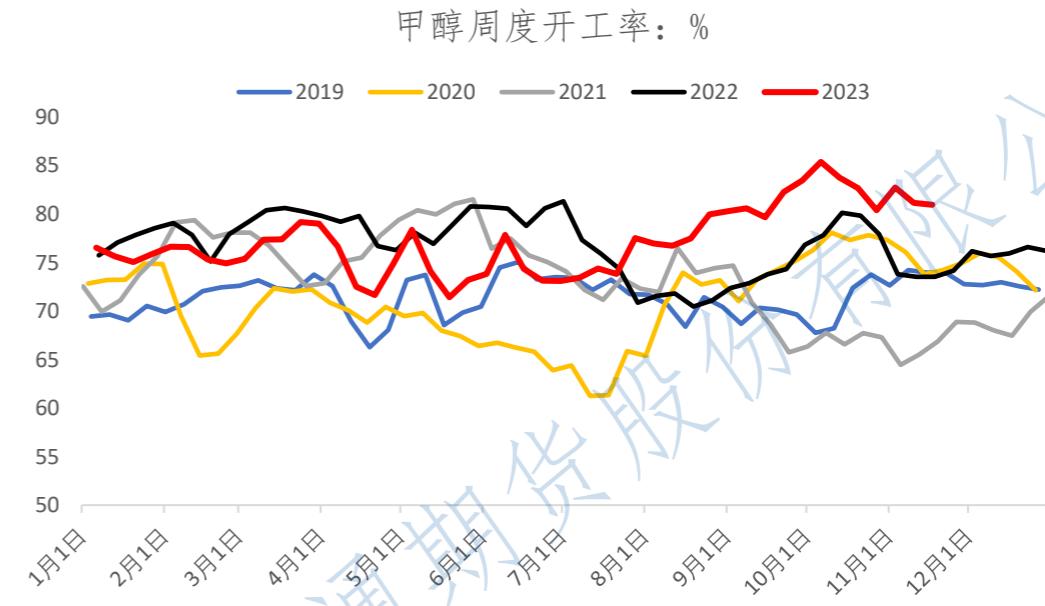
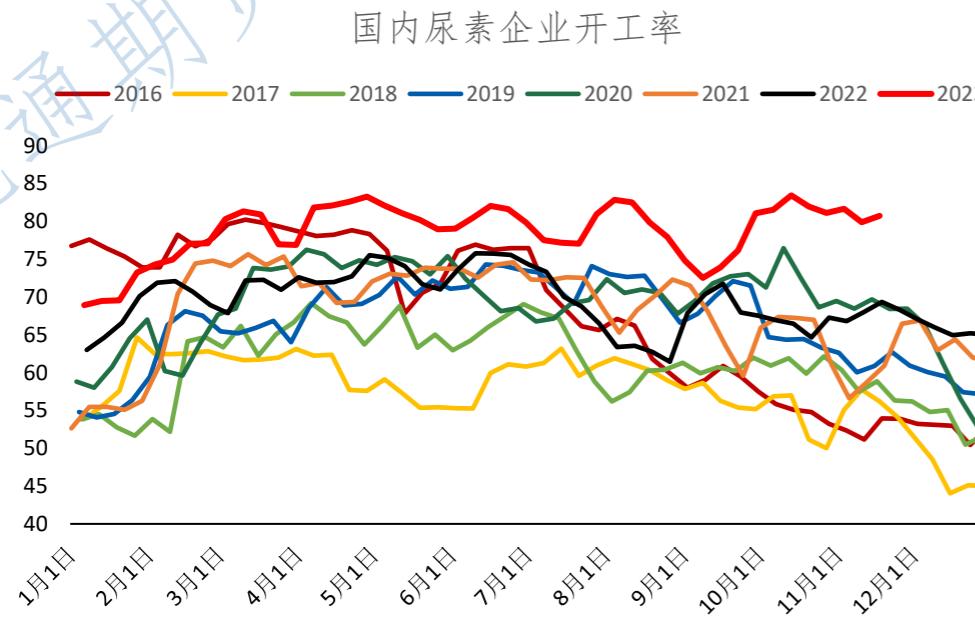


- 水泥开工率虽然在11月中旬开始有所回落，但依然较前期有所好转，水泥价格也相应上调。但这种强势很难继续延续。取暖季到来，部分省份已经公布了错峰停产计划，整体需求将逐渐走弱。
- 钢铁方面，虽然近期成材利润好转，但钢厂日均铁水产量环比有所下降，后续步入生产淡季，钢铁生产需求或有下降。
- 从终端需求来看，房地产仍表现同比偏弱，实际需求尚未有明显好转。不过近期金融会议上，支持房产企业融资，将改善房企压力。进入12月份，预计成交面积以及销售或有好转，叠加稳经济预期影响，市场情绪或偏好。



化工用煤需求

- 11-12月，正常情况下，尿素、甲醇开工率将有季节性回落。不过目前尿素保供稳价工作持续深入，预计尿素开工率降幅较为有限，而甲醇开工率近期表现偏弱，低估值下，预计大幅增长的可能性较弱。预计化工用煤需求整体表现偏稳定。

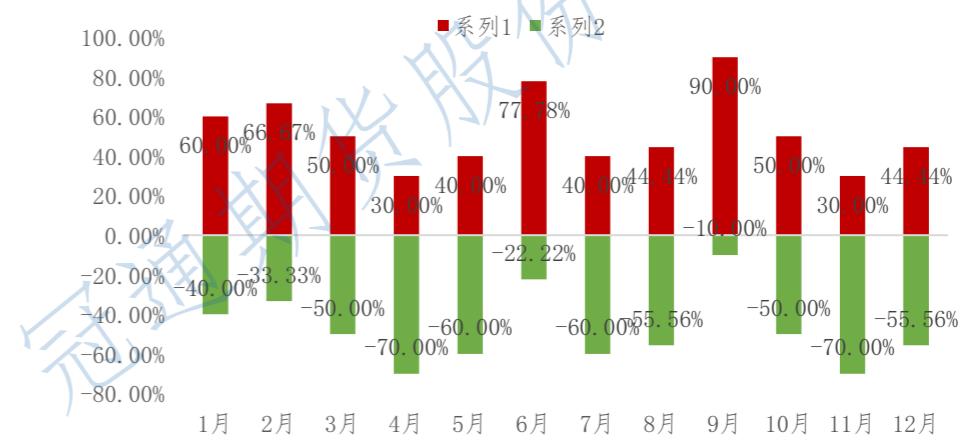


价格季节性规律

	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	1.63%	0.80%	-10.40%	-6.81%	-23.06%	8.26%	2.16%	-1.06%	16.82%	-1.63%	-4.55%	
2022	34.53%	11.57%	7.55%	-5.16%	1.67%	2.72%	-8.81%	11.60%	19.53%	5.07%	-15.92%	-12.86%
2021	-3.57%	-26.75%	28.46%	11.04%	-100.00%		19.64%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-21.40%
2020	0.72%	1.26%	-6.21%	-12.48%	17.82%	4.40%	-0.44%	-3.70%	10.81%	0.25%	4.20%	26.34%
2019	0.43%	5.68%	0.33%	0.16%	-4.21%	2.88%	-2.80%	-2.71%	1.57%	-4.88%	-2.25%	1.84%
2018	8.17%	-9.20%	-12.30%	-3.05%	8.60%	5.80%	-11.04%	3.91%	2.72%	-0.31%	-2.19%	-7.44%
2017	-1.64%	2.17%	11.93%	-8.91%	-10.90%	5.40%	8.19%	-1.89%	15.51%	-2.57%	-2.21%	2.78%
2016	0.82%	0.27%	3.50%	-0.78%	1.57%	4.13%	12.90%	10.99%	13.86%	18.00%	-2.21%	-8.21%
2015	-3.86%	-4.02%	-6.81%	-7.30%	-1.21%	-2.45%	-2.01%	-1.41%	-1.04%	-5.53%	-1.67%	3.97%
2014	-8.75%	0.00%	-2.74%	0.94%	-3.26%	-2.40%	-6.90%	2.12%	1.04%	3.08%	2.99%	0.00%
2013									5.63%	0.04%	7.17%	-5.45%
均值	2.85%	-1.82%	1.33%	-3.24%	-11.30%	3.19%	1.09%	1.79%	7.86%	1.05%	-1.51%	-2.04%

秦港动力末煤月度涨跌概率情况

- 从秦皇岛动力煤报价季节性规律来看，9月份价格上涨概率较高，10月份涨跌互现，11月下跌概率较高，12月能否上涨，一方面取决于产区大型煤矿完成生产目标后是否会有所减产，另一方面取决于气候条件。



双焦：乐观预期推动 双焦重心上移



核心观点

观点：

双焦市场来看，积极的财政政策还是对11月份的双焦带来较强的提振，自10月底增发万亿国债过，又有其他乐观预期在市场发酵，年末仍有降准预期，宏观经济稳中增长形势下，对于以国内定价为准的黑色将形成较强支撑。基本面来看，焦煤的供应总体平稳，安全检查与保供相互作用下，预计供应变动有限，未来较为不确定的是蒙煤进口节奏是否会出现变化；焦煤需求方面，目前乐观预期以及冬储备货支撑下，短期仍表现良好，但实际情况还取决于焦化企业的利润情况，焦化企业利润盈亏平衡线下方，虽然焦企开始提涨，试图改善加工亏损状况，11月份成材利润改善，稳经济政策提振市场预期，在一定程度上接受了焦企的提涨，不过目前成材利润依然大面积亏损，冬季正是成材生产淡季，铁水日均产量环比下滑，需求端预期回落，实际需求可能与乐观预期仍有差距，双焦持续上行所面临的风险正在逐渐加大。不过，对于1月份而言，积极的财政政策以及双焦低库存影响，冬储备货情况尤为需要关注，可能会支撑中长期双焦价格走势。

投资策略：震荡偏强，。

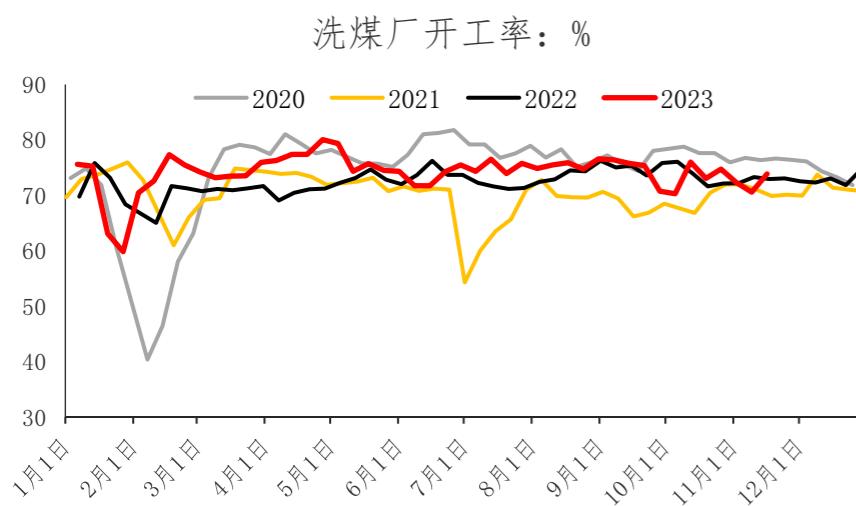
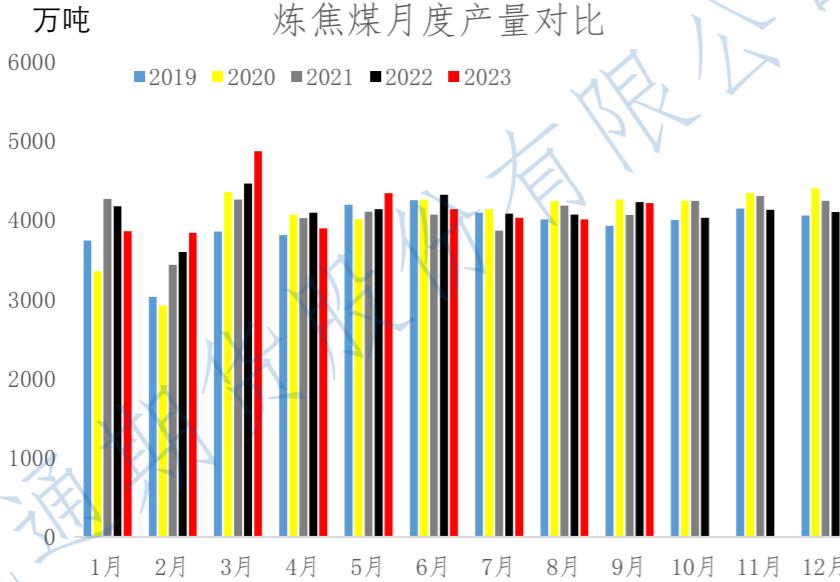
风险因素：煤矿安全检查事故、进口政策调整、粗钢压减、经济实际恢复情况

行情回顾

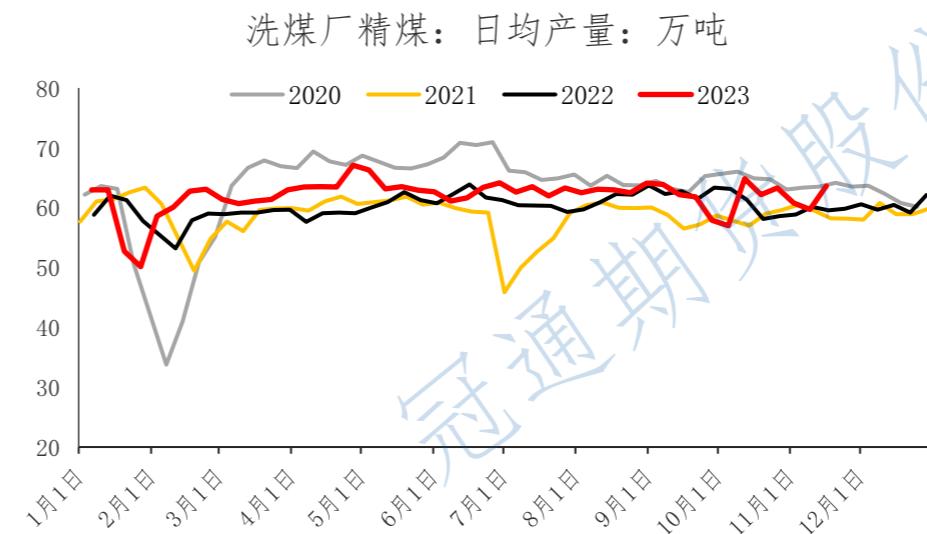
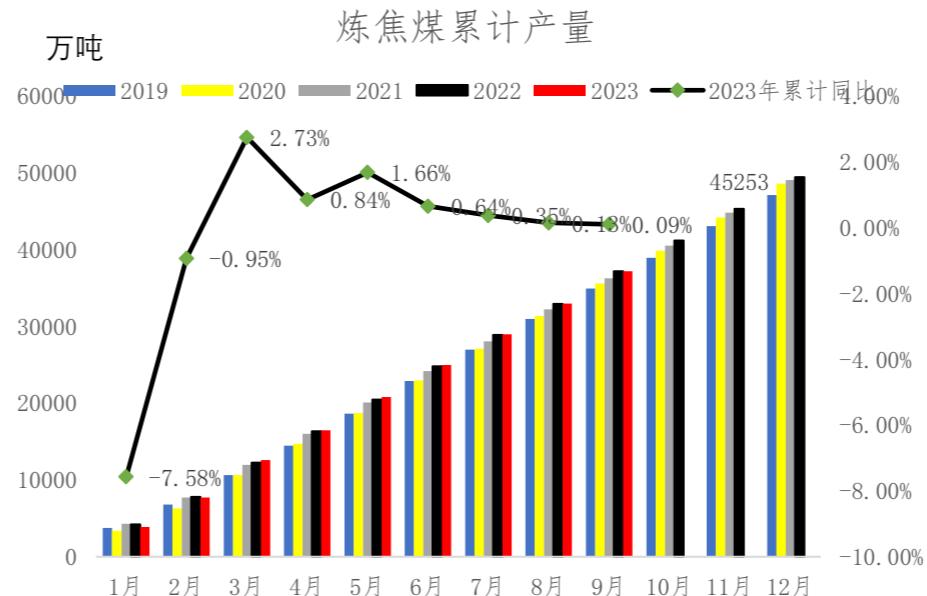
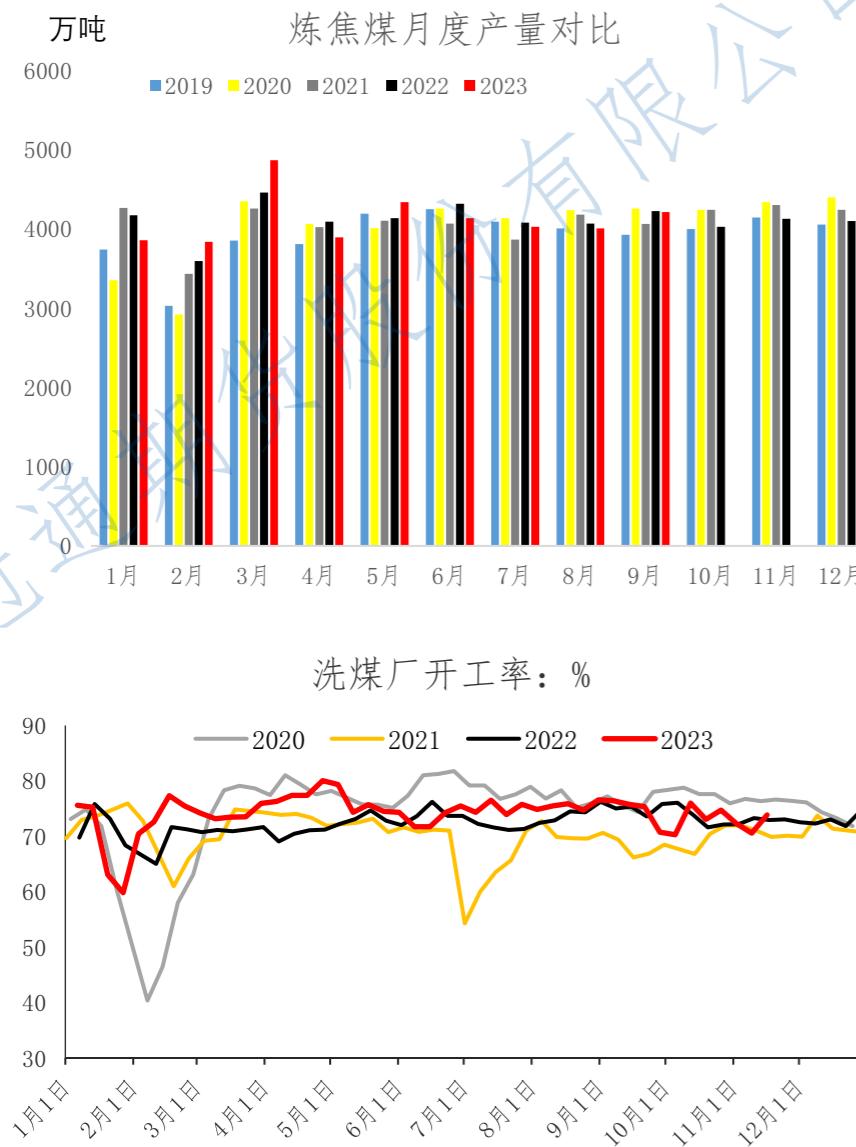


- 主导价格反弹最主要的因素是乐观的宏观政策预期，叠加低库存入冬，给予市场较大的提振，双焦价格涨幅均有所扩张，短期仍处于偏强形势。

焦煤供应稳定充裕



数据来源: Wind 冠通研究

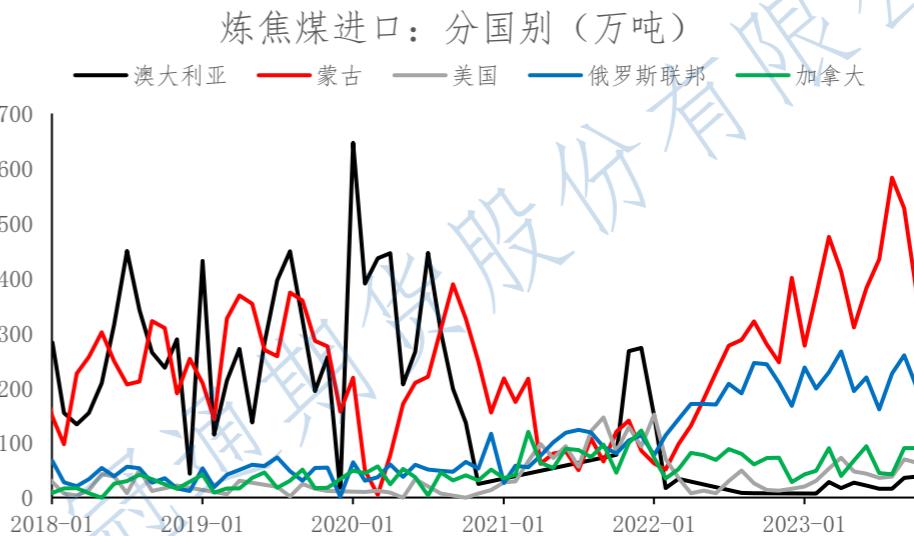
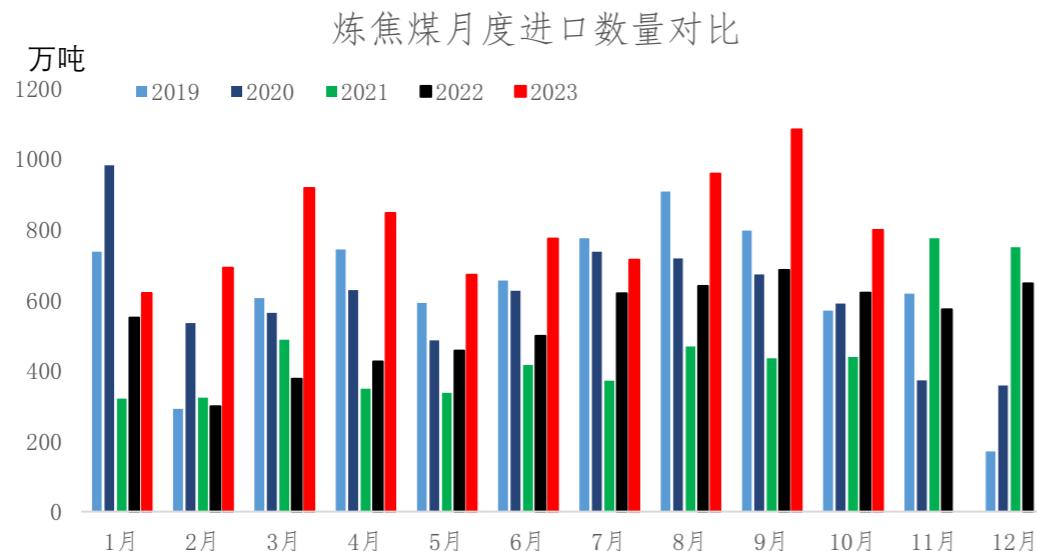


- 2023年9月焦煤产量4209万吨，环比增加5.10%，同比下调2.08%。2023年1-9月份累计产量37139万吨，同比增幅0.09%，9月份国内产量出现了明显的增加。
- 总体来看，焦煤产量同比增幅较为有限，预计未来焦煤产量较为平稳，增幅有限。
- 从高频数据来看，11月洗煤厂开工率平稳，日产量在11月份有明显的反弹，显然高价促进产量形势有所改善。

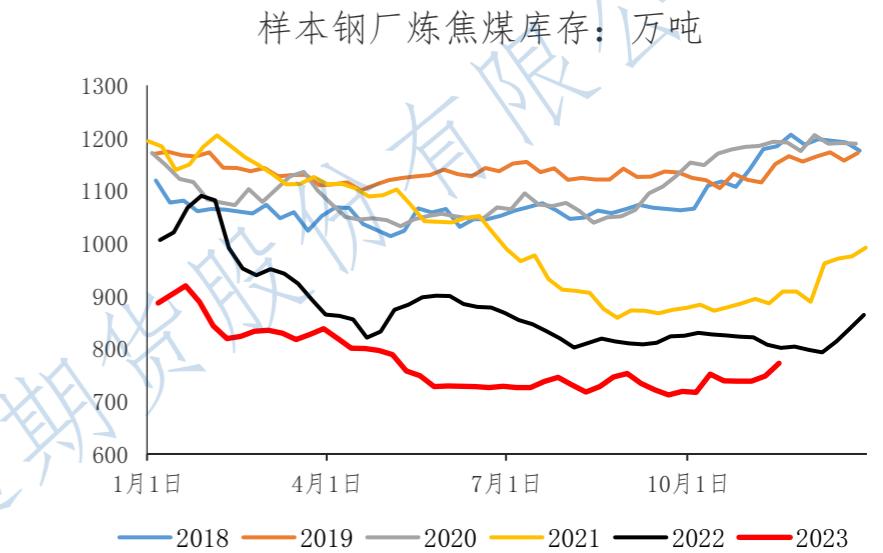
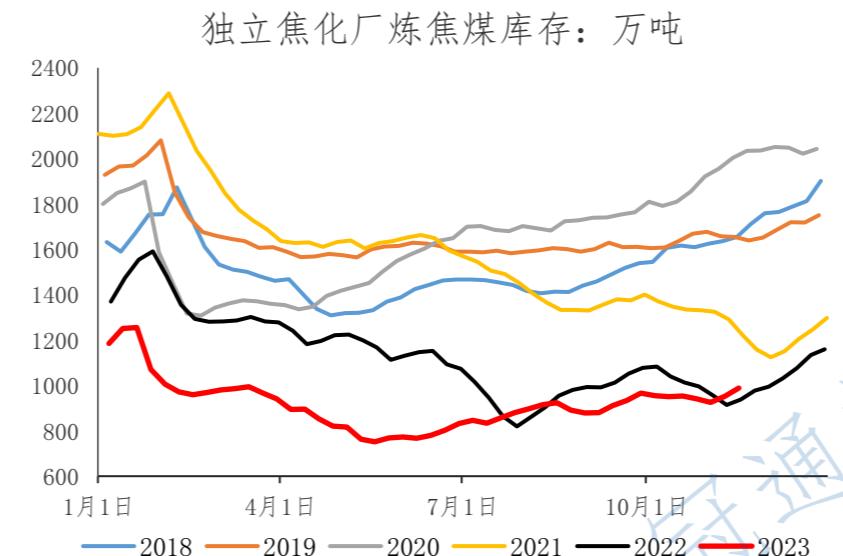
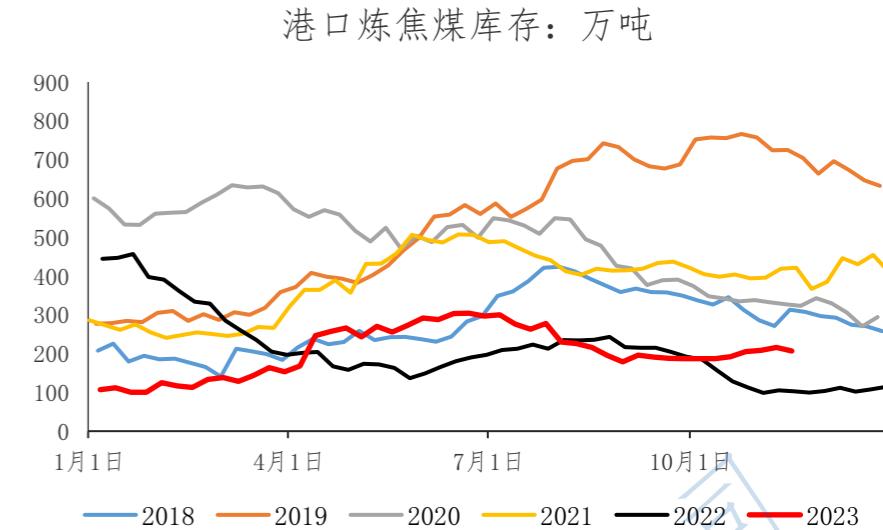
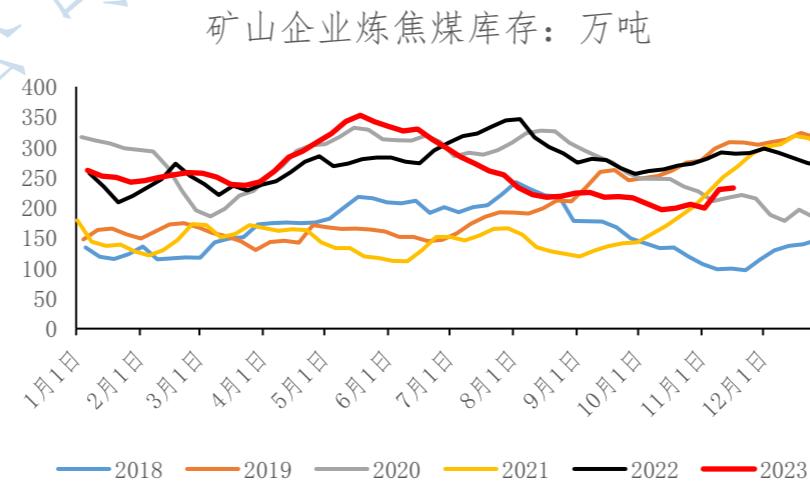
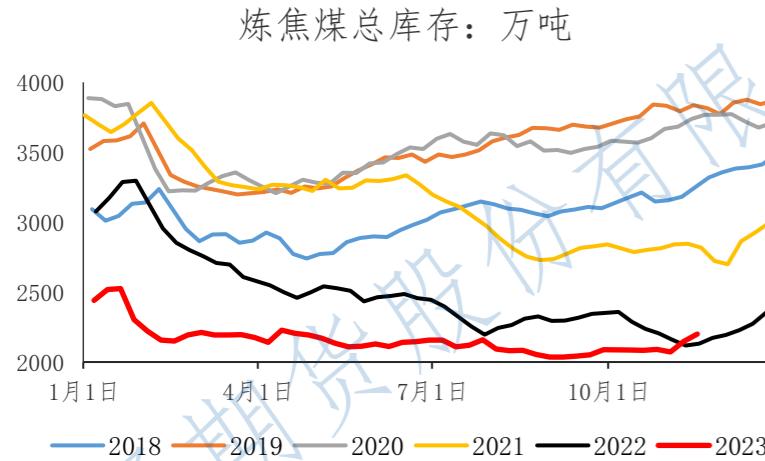


进出口

- 据海关总署最新数据显示，2023年10月份，中国进口炼焦煤797.96万吨，占煤炭总进口量的22.17%，环比减少26.28%，同比增加28.54%。进口量下降的主要原因一是中蒙两国口岸国庆节放假闭关时间较往年有所延长，通关主力甘其毛都口岸最长达到9天，全月有效通关天数降至20天，极大影响了蒙古国炼焦煤进口数量。二是俄罗斯煤矿远期报价处于高位，10月份全月维持197-225美金/吨区间内，矿山报价坚挺，性价比优势不足，部分贸易企业积极询货但无实盘成交。
- 不过，蒙古以及俄罗斯依然是我国焦煤主要进口国，合计进口量达到567.74万吨，占比71.15%。
- 1-10月份，中国累计进口炼焦煤8070.89万吨，同比增长556.29%，进口总量由多到少分别依次是蒙古国、俄罗斯、加拿大、美国、印尼和澳大利亚，占比分别是51.28%、27.12%、8.04%、5.88%、3.79%、2.59%。
- 11月，随着北方地区天气逐步降温，蒙、俄两国进口量季节性回落逐渐显现，临近年底的两个月进口量难有大幅增长可能，或进口量有所回落。



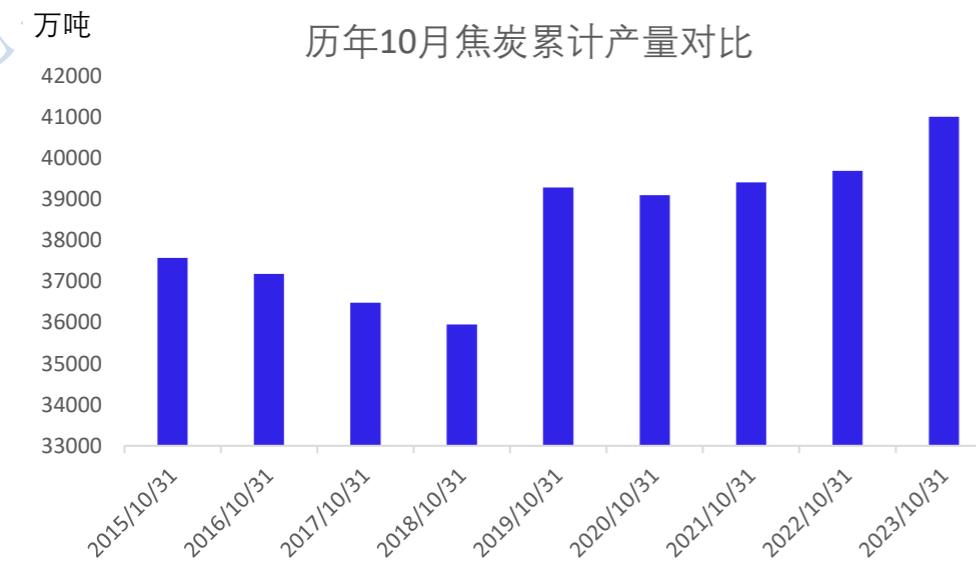
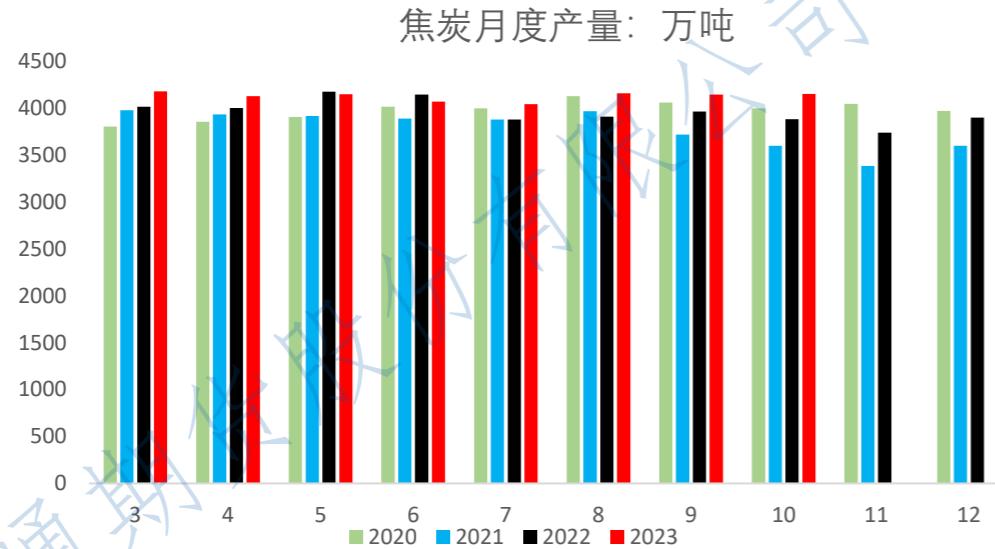
焦煤库存有所回暖



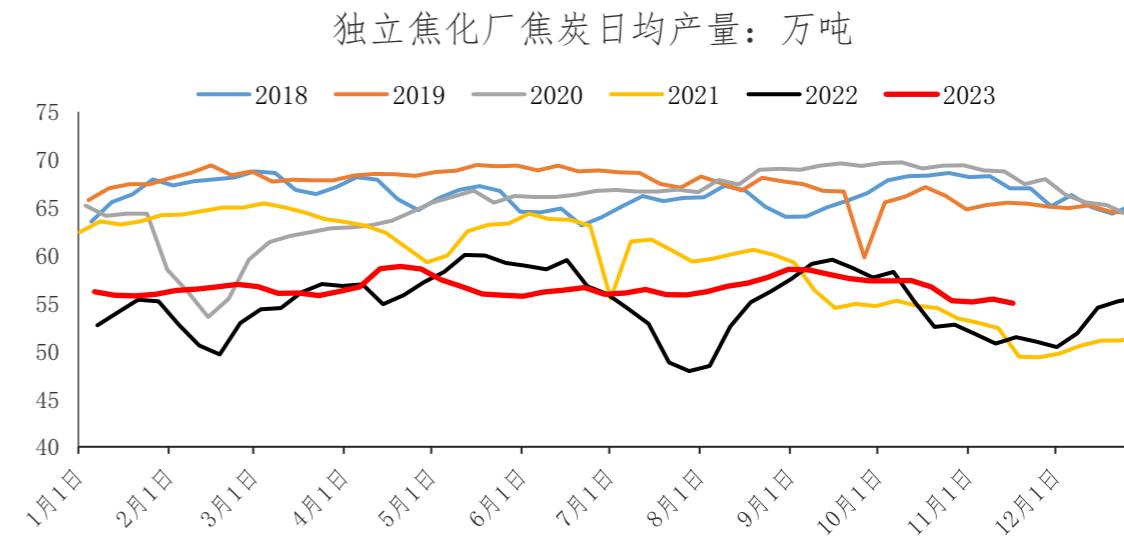
- 除了港口库存小幅下滑外，乐观预期下，我们看到焦煤上下游库存均有所回暖。临近年末，终端有冬储备货需求，近期库存已经提前开始有备货迹象，可能会压制焦煤价格。
- 不过提振还需要关注低加工利润下的焦企以及钢厂的实际采购情况。



焦煤需求-焦炭供应

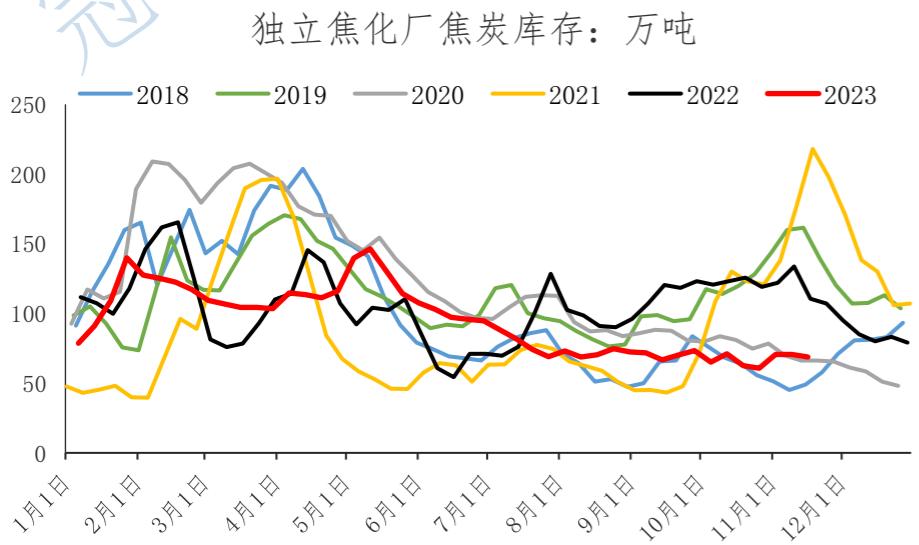
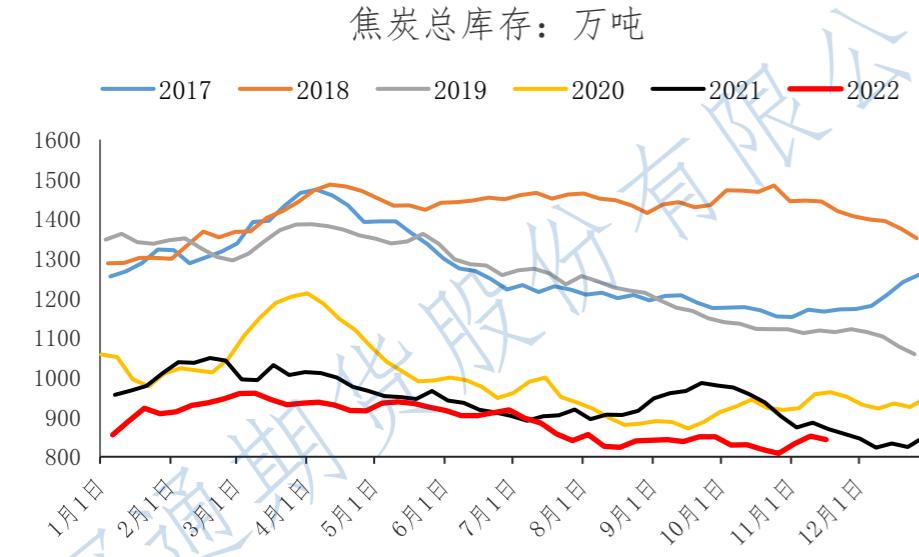


数据来源：Wind 冠通研究

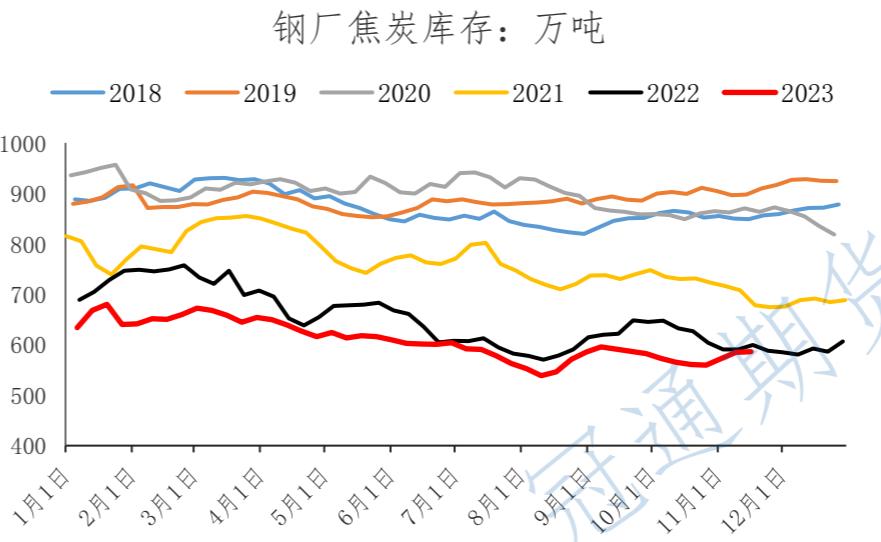
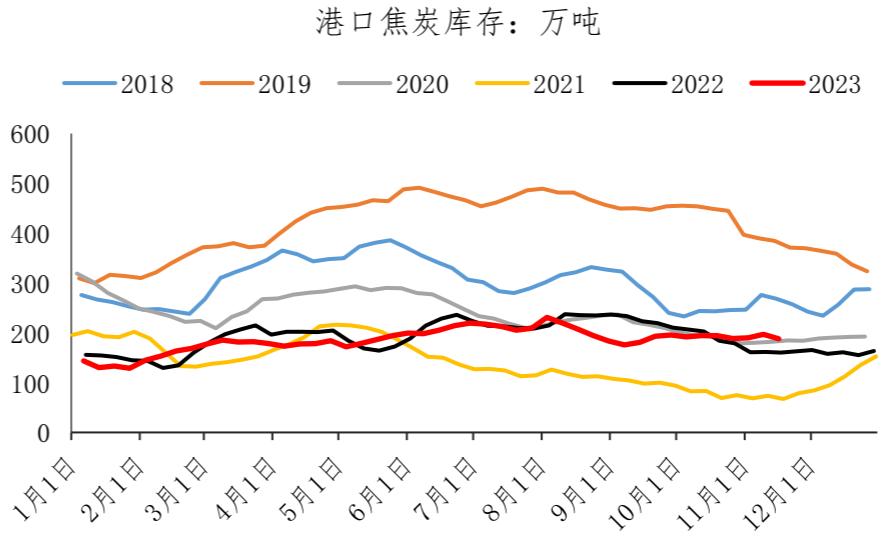


- 据国家统计局数据显示，2023年10月份，全国焦炭产量4154万吨，同比增长5.8%；焦炭产量同比增幅有所扩大，但环比变动有限，整体相对较为平稳。2023年1-10月全国焦炭产量41001万吨，同比增长2.9%，从累计产量来看，目前焦炭产量高于往年同期水平。
- 不过，需要注意的是，尽管焦炭企业提涨，但是焦化企业亏损并未好转，甚至11月中旬亏损略有扩大，焦企纷纷表示亏损不生产，从高频数据来看，我们可以看到11月份焦炭日产环比表现偏弱。

焦炭低库存未改



数据来源：Wind 冠通研究

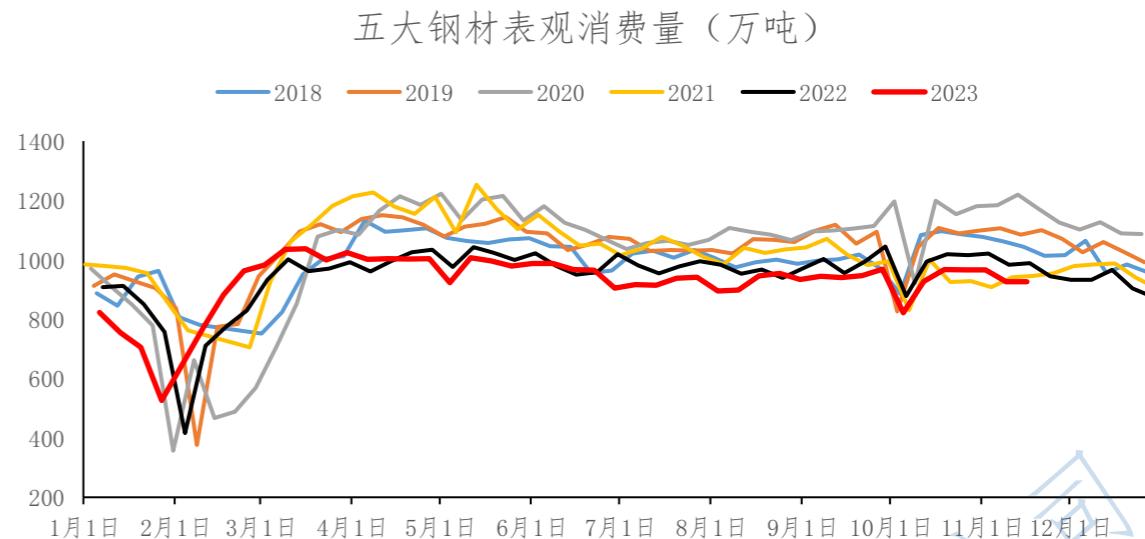
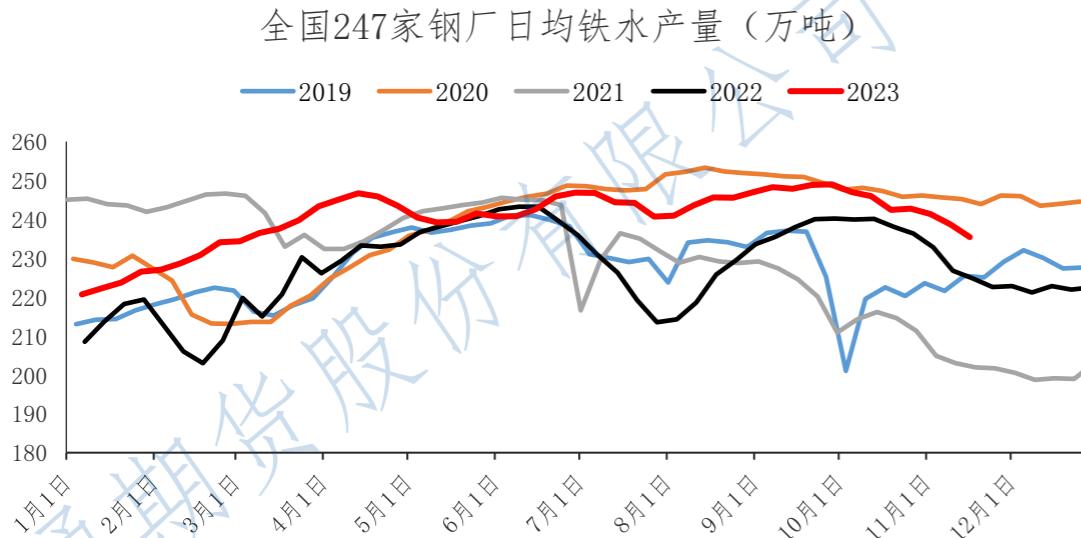


焦炭的库存情况来看，虽然有所好转，但也仅仅港口焦炭库存出现同比微幅扩张，上下游库存仍处于同比偏低水平。低库存入冬，虽然成材生产淡季，但临近春节前，通常有备货采购需求，虽然短期备货节奏尚不明显，但目前各项支持政策下，终端需求预期改善，金融工作会议加大对房地产企业融资支持，乐观预期下，后续采购需求或仍存，低库存焦炭令价格波动幅度有所加大。

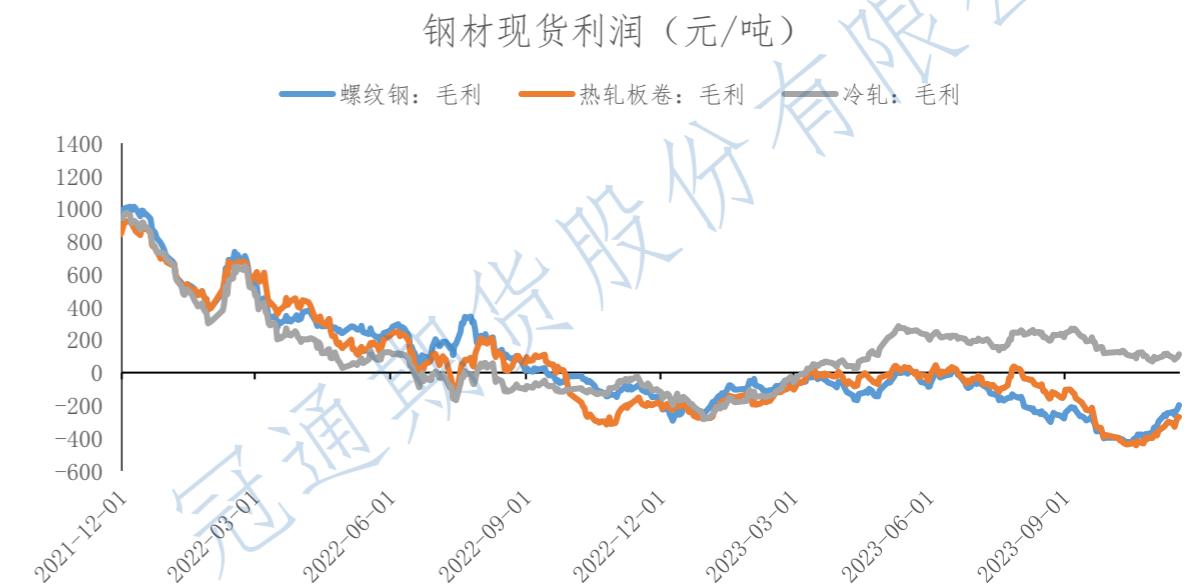
- 11月份以来，独立焦化企业以及钢厂的焦炭库存已经有所改善，乐观预期下，采购回暖。
- 当然，这种采购的持续性还需要关注成材利润的实际情况。



下游需求



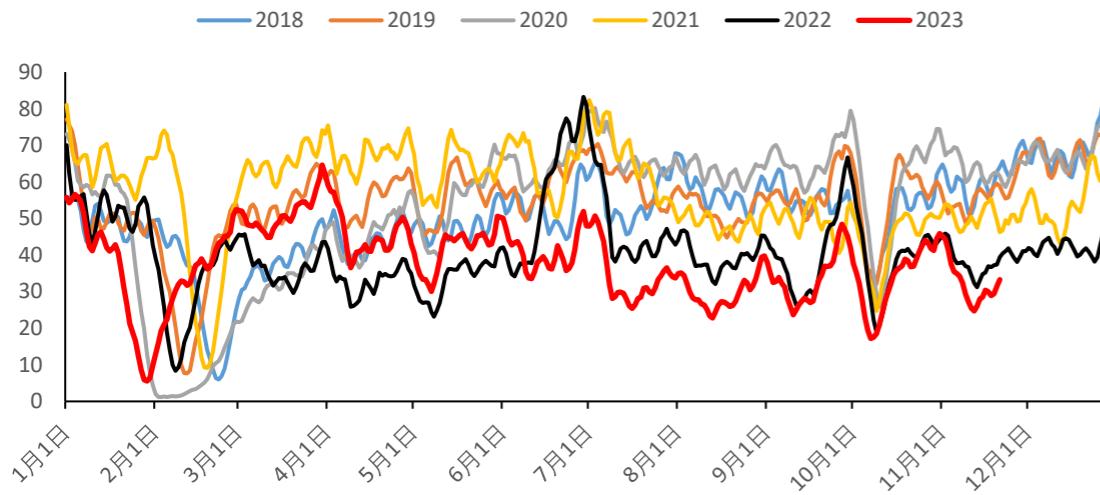
- 11月份以来，高铁水进入下行通道，铁水回落，需求进入下行通道，根据往年铁水走势来看，步入生产淡季，铁水走弱，焦炭的直接需求有所下滑。
- 成材利润来看，11月份有明显的好转，成材企业生产备货意愿也相应有所提高。不过，目前成材利润尚未回到盈亏平衡线上方，特别是上游焦炭已经开始第二轮提涨，成材利润改善或将受阻，而目前五大材结合产量预计库存得出的表观消费量依然表现同比偏低，终端实际采购情况还需要进一步关注。



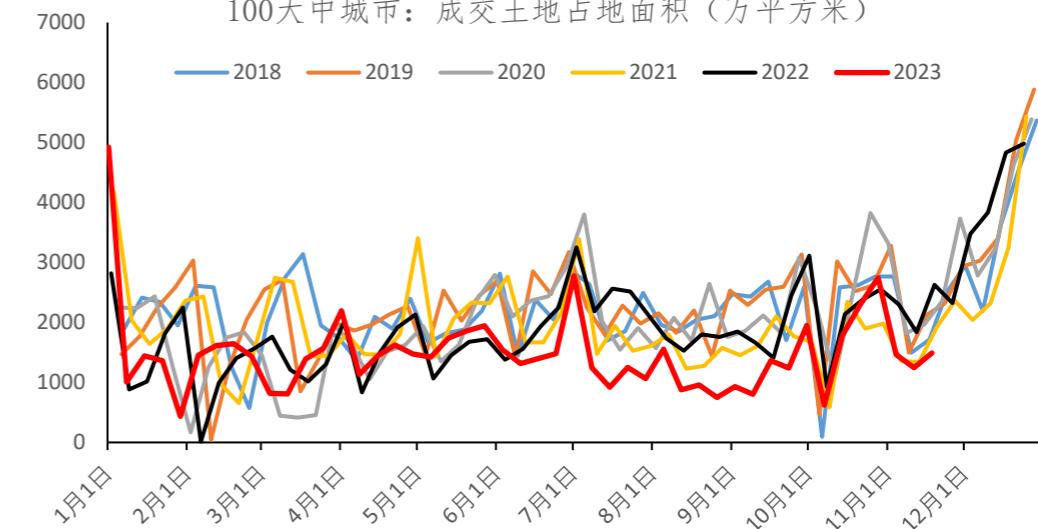


终端需求

30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



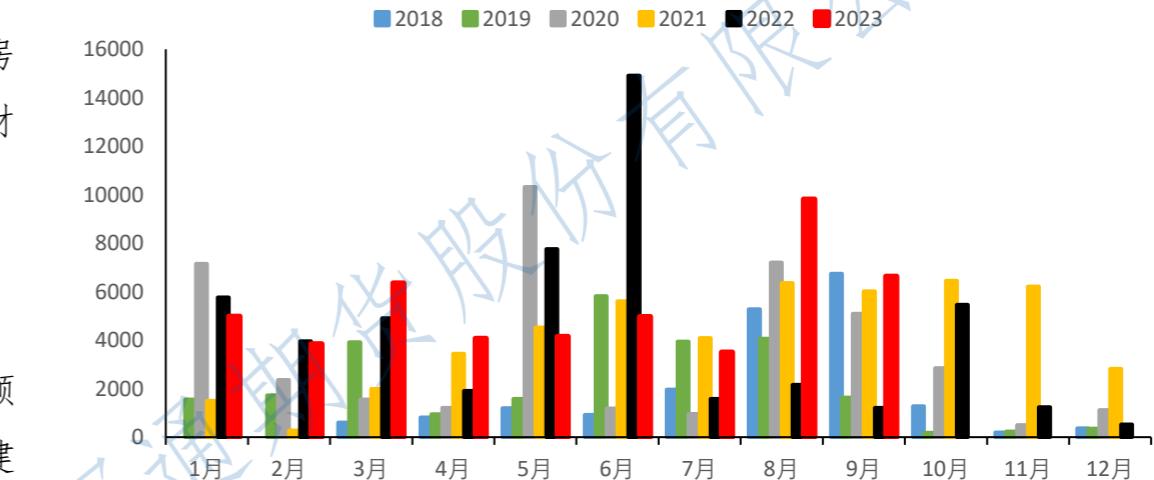
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



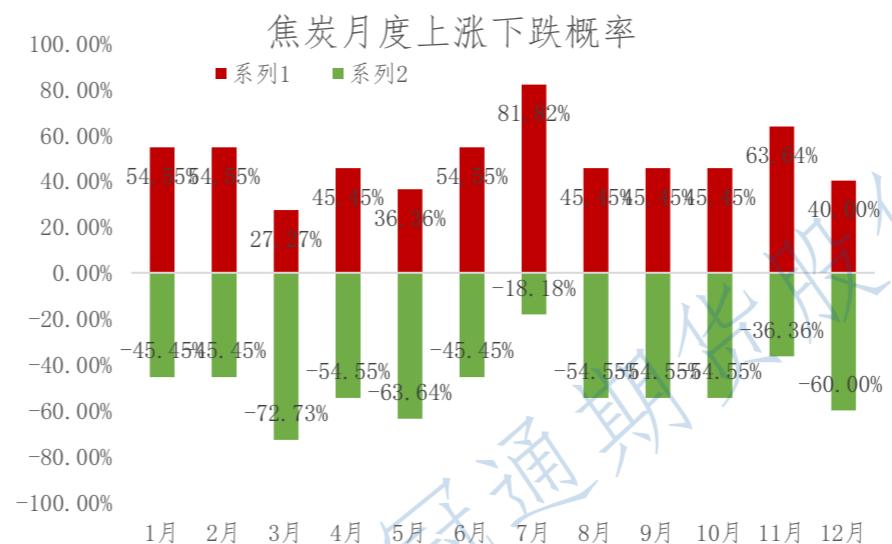
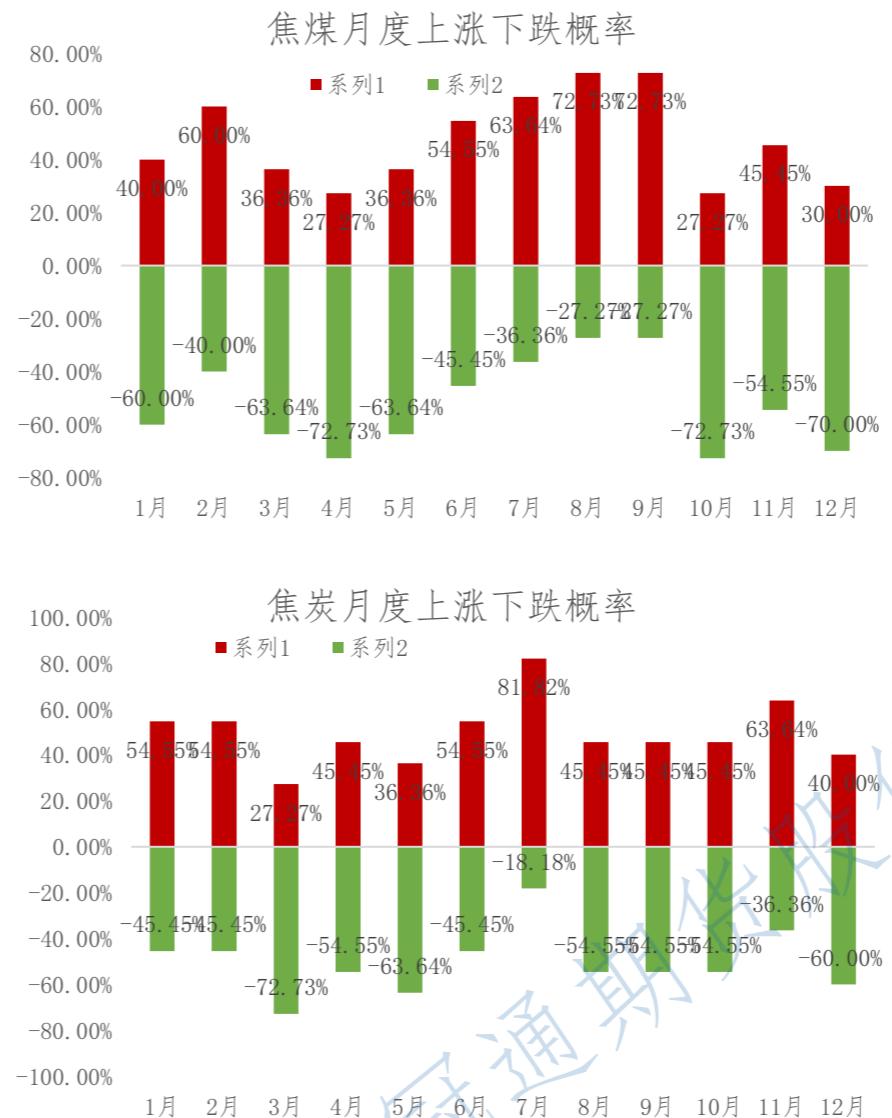
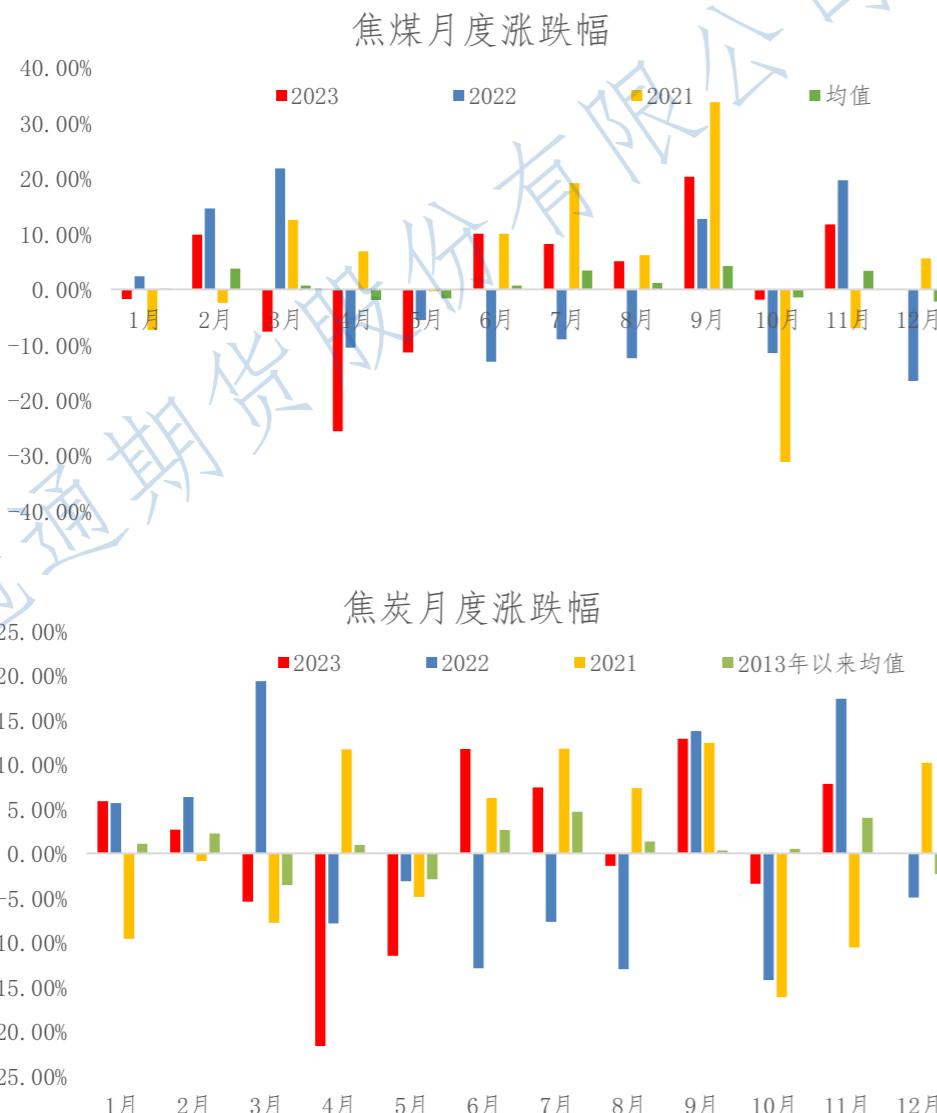
- 房地产数据方面来看，目前不管是商品房成交面积还是成交土地占地面积等都处于近几年最低水平，房地产从实际情况来看，难言乐观。
- 不过，积极的财政政策正在发挥作用，包括近期金融工作会议上加大对房地产企业、保交楼的融资支持，改善房企经营情况，包括宽松的货币、财政政策刺激下，预计房地产悲观的预期或有改善。但实际能有多少提振，短期还难言乐观。
- 当然，10月底增发万亿国债，2024年底前将有部分比例形成实物工作量，近期国务院部署有关工作安排，以及提前下达2024年度部分新增地方债额度，适度扩大专项债券投向领域和用作项目资本金范围，保障重点项目建设资金需求。

数据来源：Wind 冠通研究

地方政府债券发行额：专项债券：当月值：亿元



焦煤季节性走势



数据来源: Wind 冠通研究

- 从近十年来涨跌概率来看，从近十年均值来看，12月份焦煤、焦炭主力合约价格普遍收跌，结合涨跌概率来看，
- 11-12月份焦煤价格下跌的概率稍大；焦炭价格在11月份价格上涨概率较高，12月份下跌概率较大。
- 月焦煤价格大概下降，焦煤价格11、12月下降的概率是60%、70%。
- 焦炭价格11月涨跌略有分化，11月合约上涨概率60%，下跌概率40%，12月下跌概率60%。

尿素：跌宕起伏 价格回归理性



◆ 核心观点

观点：

作为重要农资产品，保供稳价工作深入要求开展下，尿素价格开始松动，不过，目前节点正是北方淡储采购以及复合肥企业备货的重要时点，价格下挫后，低价接单增加，叠加部分生产端部分装置检修因素干扰，尿素价格表现出了一定的抗跌性，特别是低端报价有所反复。从政策调控的角度来看，现货方面从氮肥生产、淡储重要节点要求、出口、销售以及价格等多方面进行调整，期货市场也在一定程度上抑制过度投机，促进金融服务实体作用的发挥，期现货市场多方面因素调整下，高估值尿素价格很难有上行动力。大基调已经定下，那我们需要寻找的就是价格何时回调的节奏；短期来看，目前尿素企业库存低迷，企业待发订单尚可，叠加淡储企业储备、复合肥企业备货以及乐观预期下带来的工业需求回暖，价格或阶段性仍有支撑；不过，气头尿素企业表示无特殊情况不限产停产，供应远高于往年同期，后续价格或随着库存的累积而逐渐开始走弱。

投资策略：

建议淡储企业按照采购节奏正常备货，不过建议价格反复过程中，不建议追涨，中期寻找卖出套期保值机会。

风险因素：

煤炭价格、能耗管控导致产量影响（上行风险）、出口政策

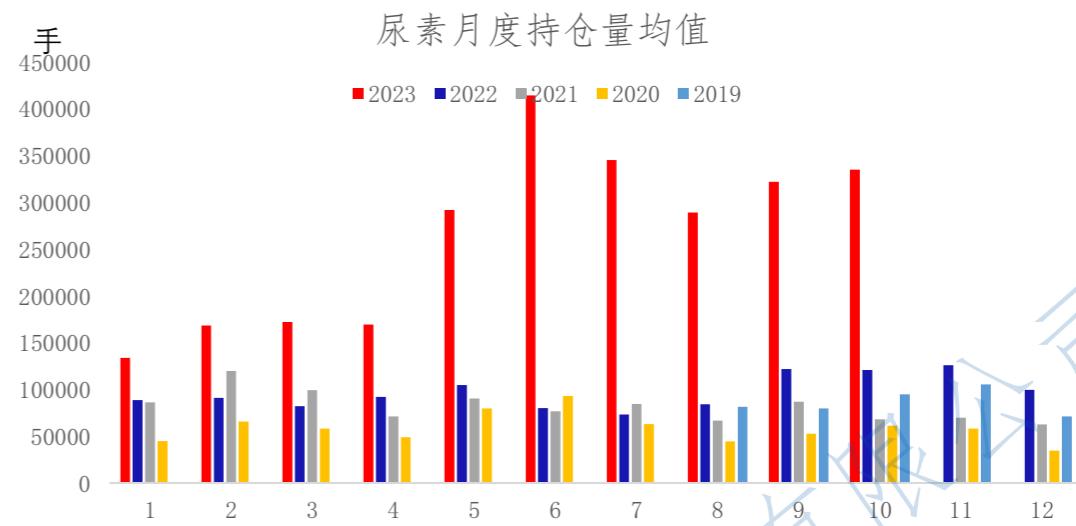
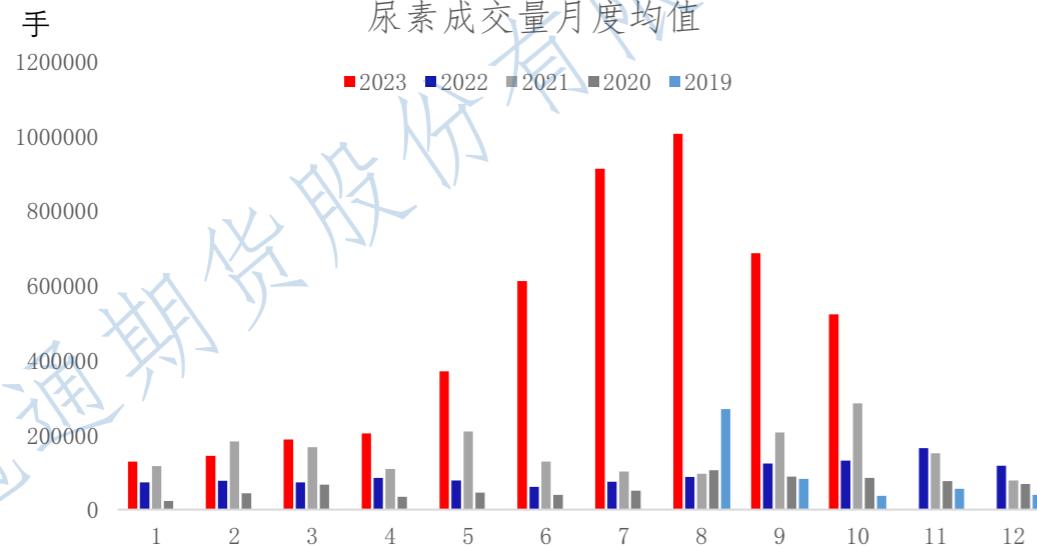
行情回顾



- 11月的尿素市场，可谓是跌宕起伏，北方淡储检查期临近、低库存复合肥企业采购需求提振，加上煤化工整体偏强影响，尿素价格反弹走高，但随着尿素保供稳价工作持续深入开展，从各个方面促进尿素价格平稳，价格开始回落，然而阶段性淡储采购、复合肥企业备货，叠加低库存影响，尿素价格仍有反复，期货价格短期有所回调，但中期的上行确实暂未改变，暂时高位震荡对待。



期货成交量持仓量



- 10月份尿素成交量出现了明显的下降，持仓量环比有所回升，投机性减弱，期价的上行主要是受到供需预期影响；当然，即便成交量持仓量有所收缩，但依然远高于往年同期水平，市场关注度较高。
- 进入11月份，成交量持仓量虽略有回落，但依然处于偏高水平。截止到11月20日，尿素日均成交量497228手，折合现货规模约990余万吨，11月20日持仓量246743手，折合现货规模490万吨左右。目前期货市场成交以及持仓远高于日常现货贸易规模。

期货调控力度加大

- 为了抑制过度投机，期货方面做出了响应调整：
- 1、11月中旬，暂停尿素期货做市，虽然目前做市合约仅仅是UR404，对尿素市场影响暂时有限，但暂停持续，非主力合约流动性预计将进一步下降。
- 2、郑商所发布关于调整部分期货合约交易保证金标准和涨跌停板幅度的通知，尿素期货2312、2401合约的交易保证金标准调整为15%；尿素期货2402、2403、2404及2405合约的交易保证金标准调整为11%，涨跌停板幅度调整为9%。
- 3、11月23日，郑商所发布关于发布尿素、纯碱期货业务细则修订案的公告，适用于尿素期货2402及后续合约，目前2402及后续合约单边持仓规模小于10万手，限仓执行后，合约限仓将从目前10000手下降至5000手，整体尿素期货投机热度或有下降。

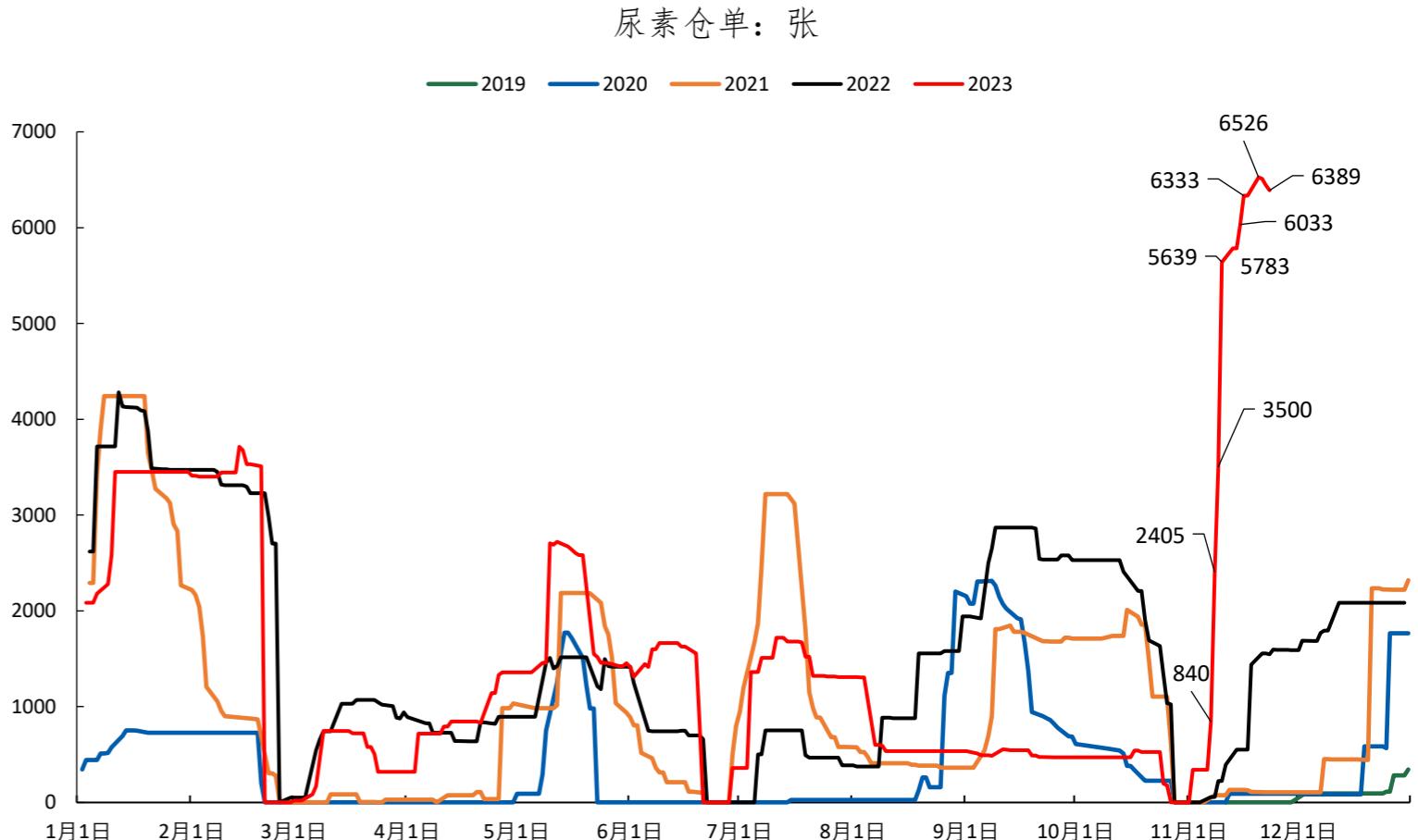
尿素期货合约限仓标准见下表：

交易时间段	非期货公司会员和客户的最大单边持仓量（手）	
自合约挂牌至交割月前一个 月第15个日历日期间的交易 日	期货合约单边持仓量 ≤10万	10000
	期货合约单边持仓量 ≥10万	期货合约单边 持仓量×10%
自合约挂牌至交割月前一个 月第15个日历日期间的交易 日	5000	
自交割月前一个月第16个日 历日至交割月前一个月最后 一个日历日期间的交易日	3000 1000	
交割月份	1000 300 (自然人客户最大单边持仓量为0)	

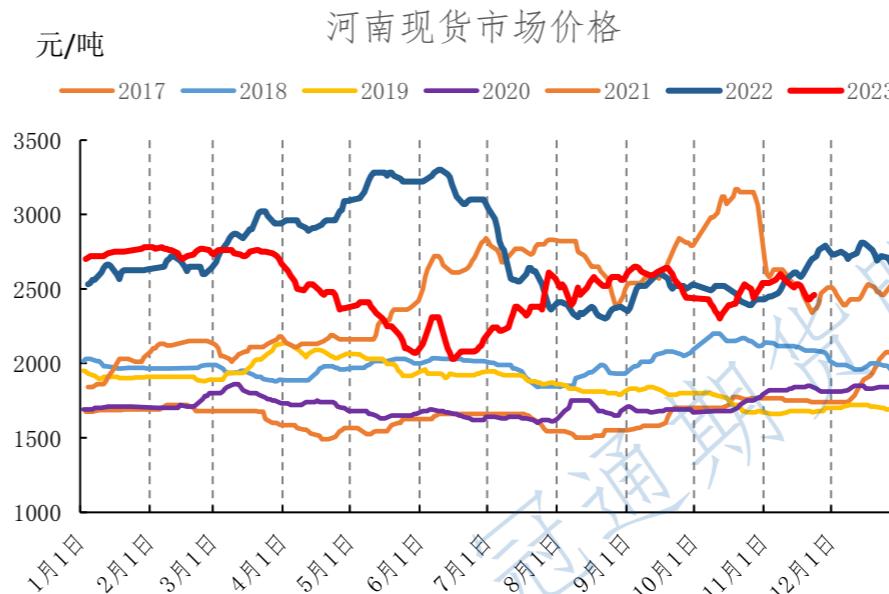
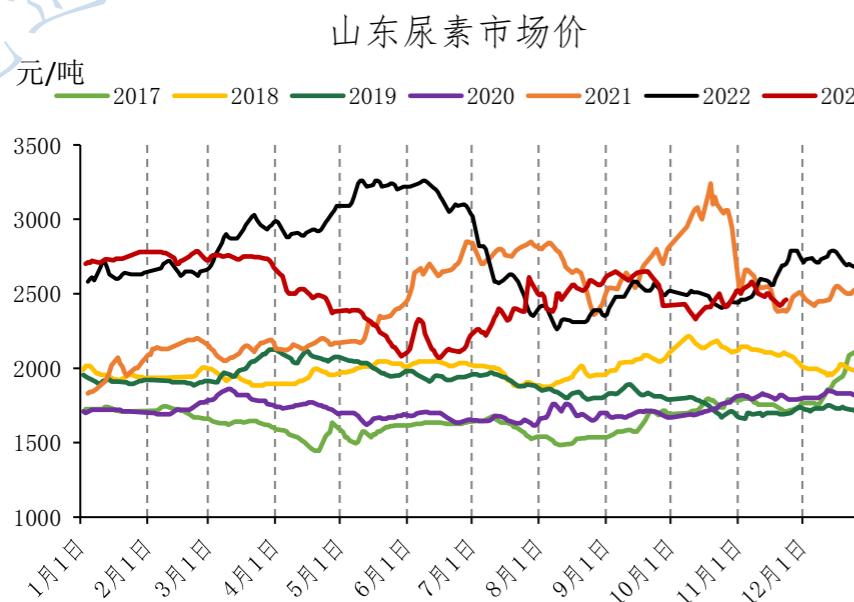
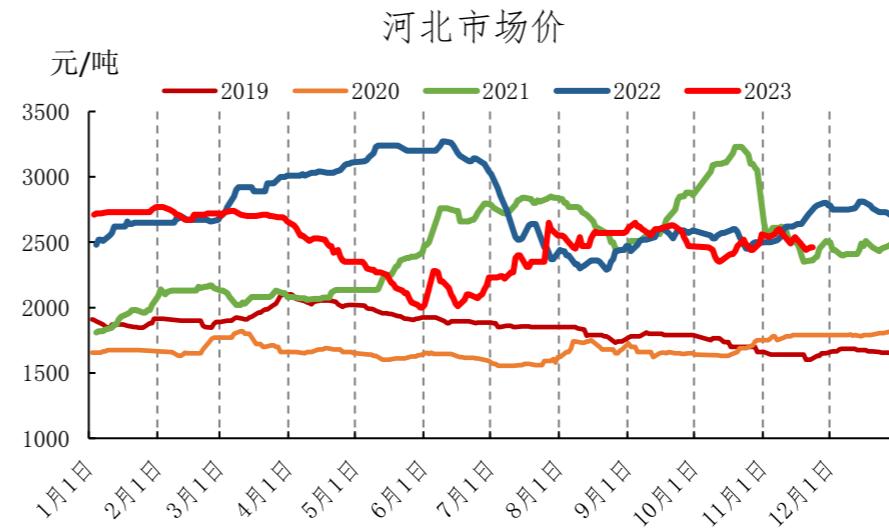
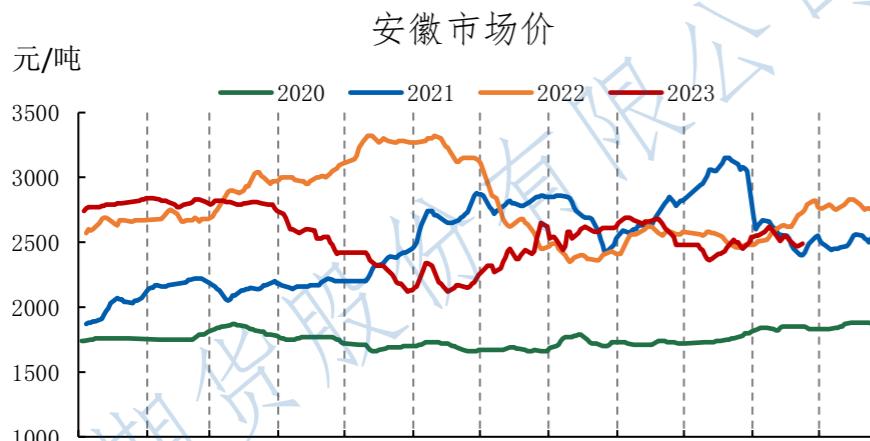


尿素企业仓单数量大幅增加

- 11月上旬，据市场消息称，相关部门要求尿素企业增加仓单数量，从11月初开始，尿素仓单直线拉升，最高攀升至6526张。
- 11月17日，中化化肥有限公司、云天化集团有限公司等12家企业发出《关于促进尿素市场保供稳价的联名倡议》，其中提到要主动发挥拥有尿素期货交割厂库的便利，积极开展期货市场套保交易和仓单注册，自愿将注册仓单持有到交割月份完成实物交割，进一步增强期货市场服务实体经济的功能。



现货价格



数据来源: Wind 冠通研究

- 11月，尿素价格与期货价格走势相类似，价格冲高回落，价格重心略有松动。政策调控导致市场乐观预期改变，但价格下调后，仍有成交增加，短期暂时震荡整理。
- 目前价格与2022年相比，大部分地区报价略有回调，但相对于目前煤炭价格远低于去年同期水平，尿素的估值依然偏高。

政策相关调控政策

中国氮肥工业协会文件

中国氮协发〔2023〕第 088 号

关于氮肥企业履行社会责任保障国内氮肥供应的倡议

各会员企业：

近日，氮肥市场出现较大波动，行业持续健康运行面临一定风险。为促进氮肥行业健康发展，中国氮肥工业协会特建立行业社会责任和信用评价制度，并据此组织今后行业自律管理工作。向有关部门提出原料保供长效机制和有序出口的建议。为此，向全体会员发出倡议，建议各企业积极履行社会责任，主动采取以下措施保障国内氮肥供应，稳定市场价格：

一是组织好氮肥生产和销售，切实落实好国家下达的最低生产计划。有关的企业要在此基础上主动增产，保证生产量满足农业生产，同时在淡季积和储备。

二是主动降价促销。各生产企业出厂价格从即日起原则上不超过 11 月 16 日水平，盈利空间较大的要积极降低销售价格。

三是优先供应国内市场。尽快撤消已申报尚未出具检验结果的出口法定检验申请。同时撤回已发运或集港的货物，为明年组织出口自律活动创造条件。

协会将根据各会员企业响应以上倡议情况，建立企业履行社会责任和信用档案，为今后相关工作开展提供参考。希望各企业共同努力，自觉维护氮肥市场秩序，共同推动行业可持续健康发展。



数据来源：Wind 冠通研究



快讯 今天 08:28

十二家企业发出《关于促进尿素市场保供稳价的联名倡议》

11月17日，中化化肥有限公司、河北省东光化工有限责任公司、河北正元氢能科技有限公司、安徽晋煤中能化工股份有限公司、安徽昊源化工集团有限公司、河南省中原大化集团有限责任公司、河南晋控天庆煤化工有限责任公司、河南心连心化肥有限公司、河南晋开化工投资控股集团有限责任公司、山东晋煤明升达化工有限公司、云天化集团有限责任公司十二家企业发出《关于促进尿素市场保供稳价的联名倡议》，内容如下：

近期，尿素市场出现较大波动，行业持续健康运行面临一定风险。作为化肥行业骨干企业，有责任为稳定市场预期、促进长远发展贡献力量。为此，我们向业内企业发出如下倡议：

一、尿素生产企业坚决落实国家下达的最低生产计划，保证完成基本生产任务，在产能允许范围内适当增加生产，优先向国内市场销售。

二、生产和流通企业积极履行社会责任，合理确定出厂、批零环节价格，保持正常区间产销利润，不囤积、不追涨。

三、积极响应国家号召，必要时及时采取措施服务保供稳价。

四、建议相关协会建立会员企业履行社会责任信用档案，引导企业良性发展，必要时将有关情况提供给政府部门参考。

同时，我们主动发挥拥有尿素期货交割仓库的便利，积极开展期货市场套保交易和仓单注册。自愿将注册仓单持有至交割月份完成实物交割，进一步增强期货市场服务实体经济的功能。



识别二维码查看更多行情资讯

来源：肥易通

中国农业生产资料流通协会文件

中农协字[2023]42号

关于召开农资流通企业化肥出口自律（港口法检）座谈会的通知

各相关单位：

为落实《关于建立农资流通企业社会责任评价制度的通知》(中农协字[2023]41号)要求，引导化肥合理有序出口，指导和支持承担国家化肥商业储备任务量较多的企业更好履行农资保供稳价社会责任，中国农业生产资料流通协会定于 11 月 24 日上午在北京召开农资流通企业化肥出口自律（港口法检）座谈会，研究建立农资流通企业化肥出口自律机制。现就有关安排通知如下：

一、会议时间和地点

时间：11月24日，9:00—12:00

地点：环球财讯中心 C 座 M 层大会议室（北京宣武门

外大街甲 1 号）

二、参会人员

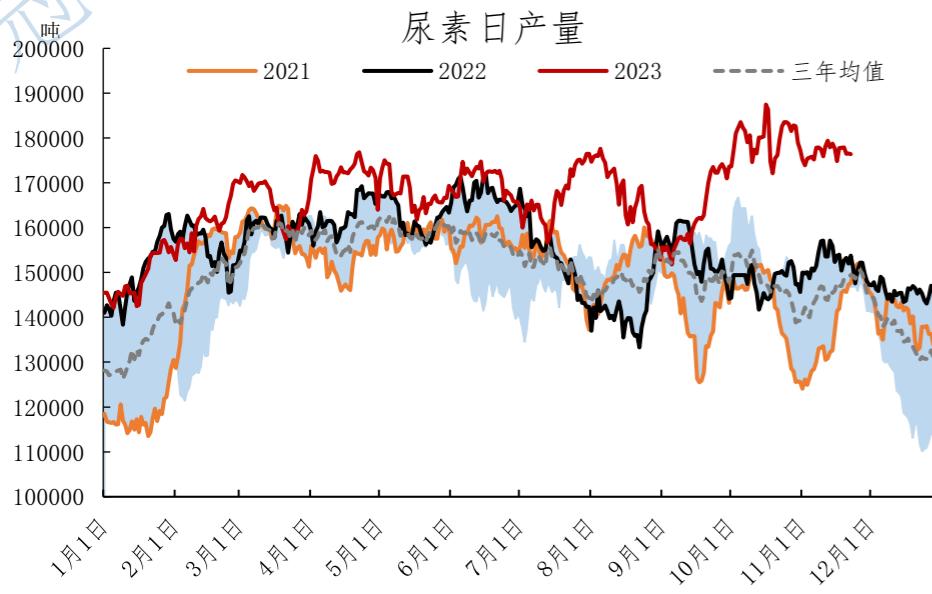
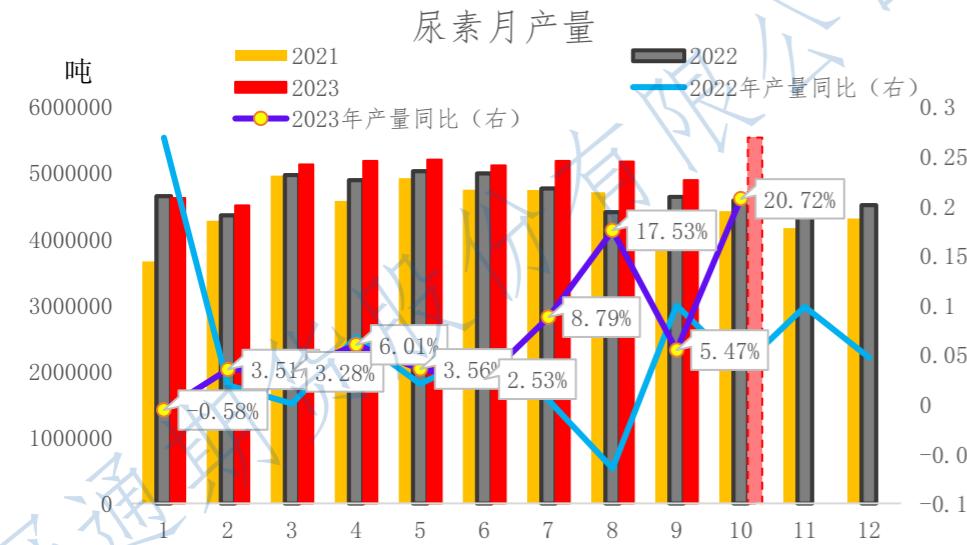
国家发改委经贸司、总社农资与棉麻局等有关部门领导，中国农业生产资料流通协会有关负责同志，国家化肥商业储备重点承储企业（参会企业名单见附件 1）。

三、有关安排

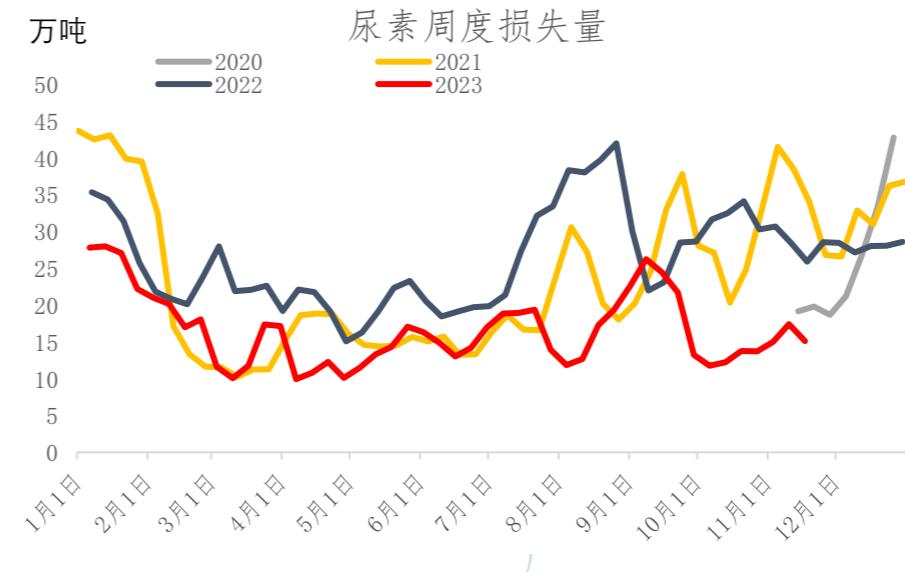
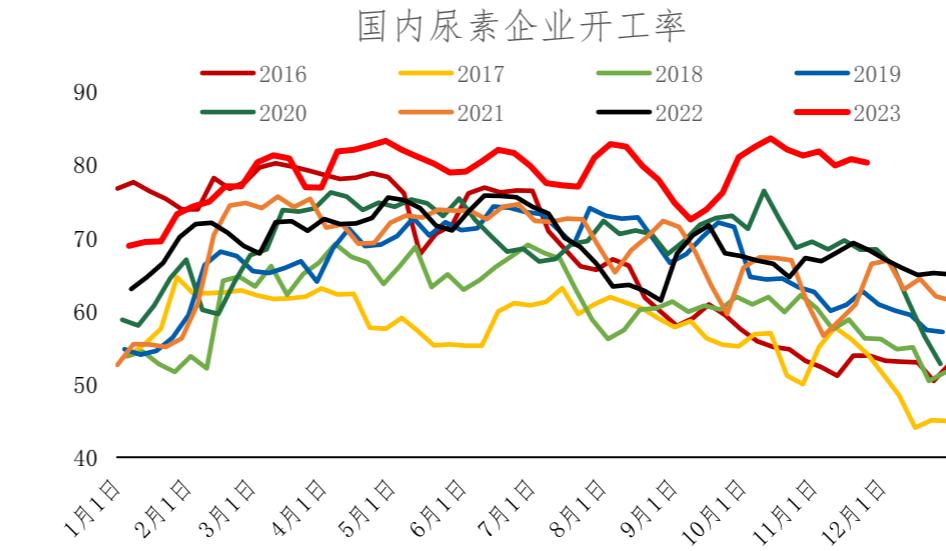
1. 每家企业限 1-2 人参会，参会代表住宿自理，建议在

- 据市场消息称，11月初相关部门着急尿素企业开会，不仅仅是要求尿素企业增加注册订单，也提到要出口法检周期有所延长。
- 氮肥工业协会、十二家企业联合发布保供稳价倡议书，从生产、销售、出口到价格都有涉及，各环节积极保供稳价，市场预期回归理性。
- 除此之外，中国氮肥协会组织召开气头氮肥企业天然气供需对接会议。参加会议的气头化肥企业纷纷表示，将为化肥市场保供稳价作出积极贡献，包括带头让利销售，主动适当降低销售价格，自觉停止出口等。

供应情况



数据来源: Wind 冠通研究

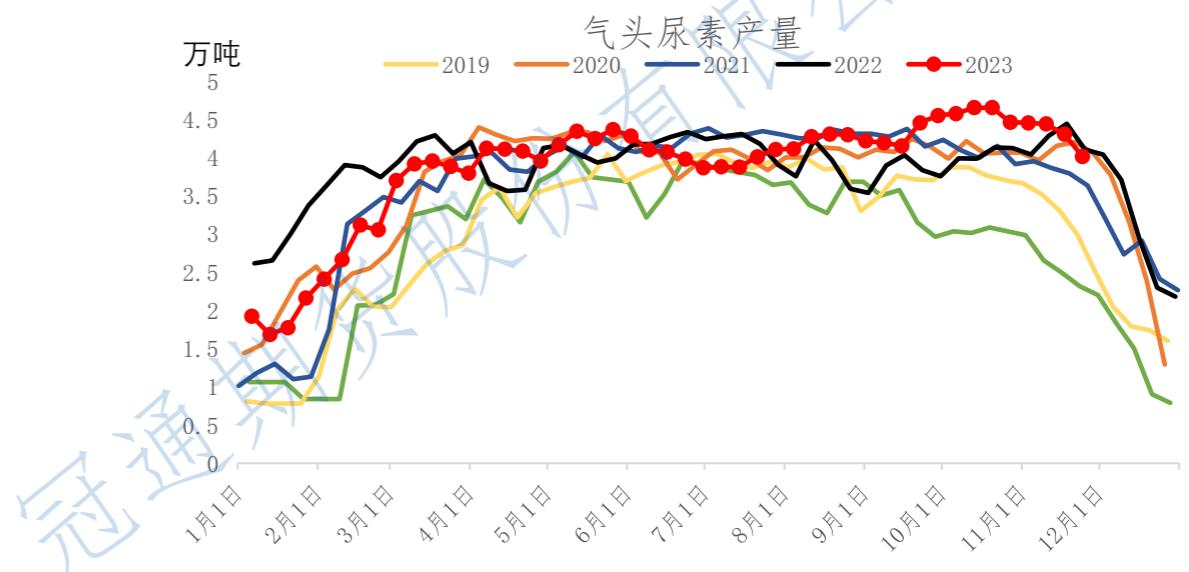
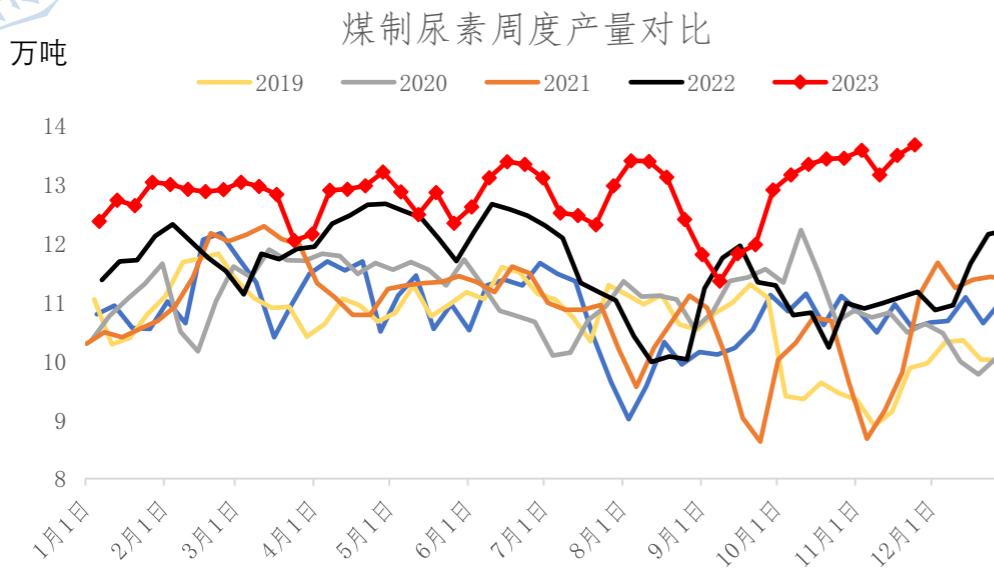


- 2023年10月份，尿素产553.34万吨，环比显著增加64.23万吨，同比偏高94.97万吨，单月产量刷新了近几个月以来的最高水平；1-10月份累计产量5053万吨，同比偏高328.067万吨。
- 11月份开始，部分尿素装置检修，转产合成氨，导致日产规模环比有所下降，截止到11月22日，隆众公布的尿素日产量均值17.68万吨，环比10月份日产均值有所下降。
- 不过按照目前日均产量测算，11月份产量预计仍在500-530万吨左右，远高于往年同期水平。

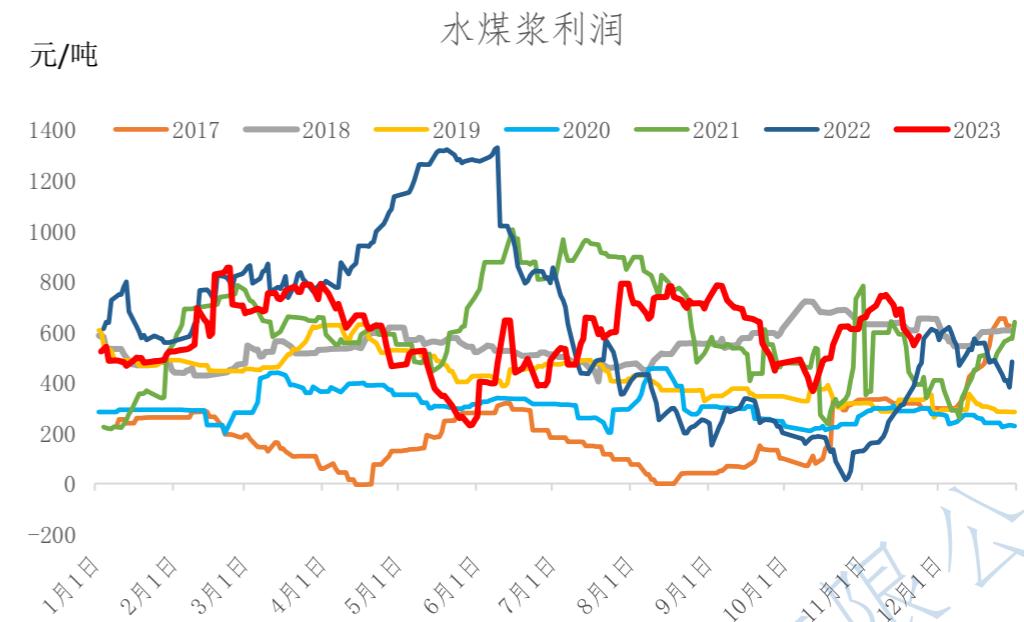
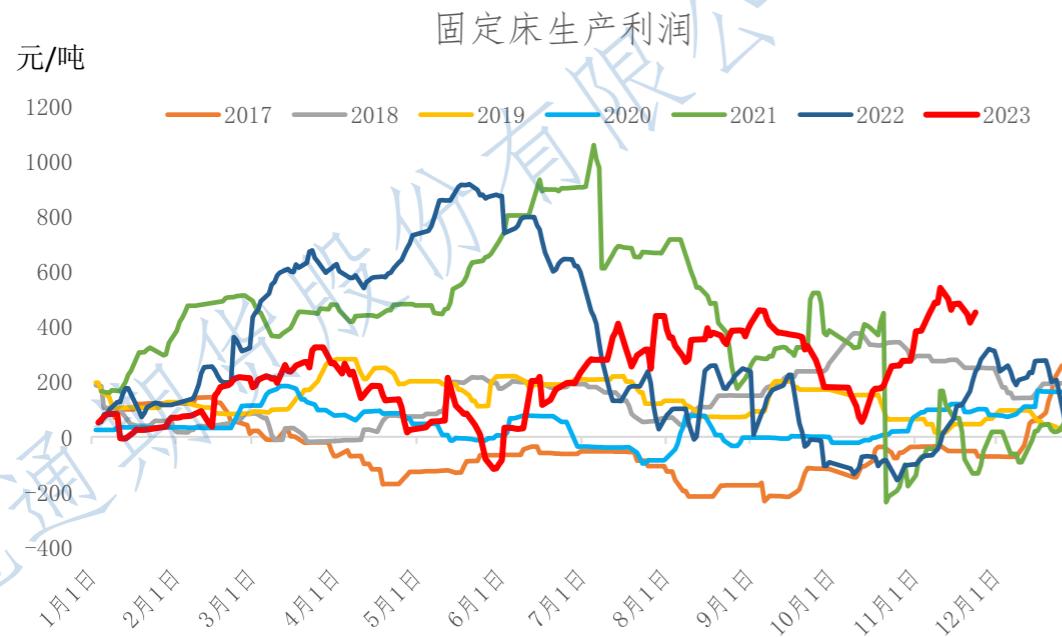


具体工艺产量

- 目前从具体工艺产量来看，支撑尿素产量持续维持高位的主要还是煤制尿素，目前仍在13.5万吨以上水平，远高于往年同期水平。2023年，上游煤炭高供应，煤炭中下游环节高库存，原材料供应稳定，尿素保供工作中，目前日产规模原高于往年同期水平，同比偏高23左右，目前没有大规模减产的迹象。
- 气头尿素来看，11月份以来已经有部分装置开始限产，气头尿素日产环比逐渐下滑，以及从最高点的4.6万吨回落至4万吨左右，按照往年日产规模走势来看，居民取暖用电需求影响下，日产规模将在12月份继续回落。不过，根据此前氮肥协会召集气头尿素企业开会形势来看，气头尿素企业纷纷表态，若无特殊情况，冬春季尿素生产将不限产，预计气头尿素减量将明显小于往年水平。



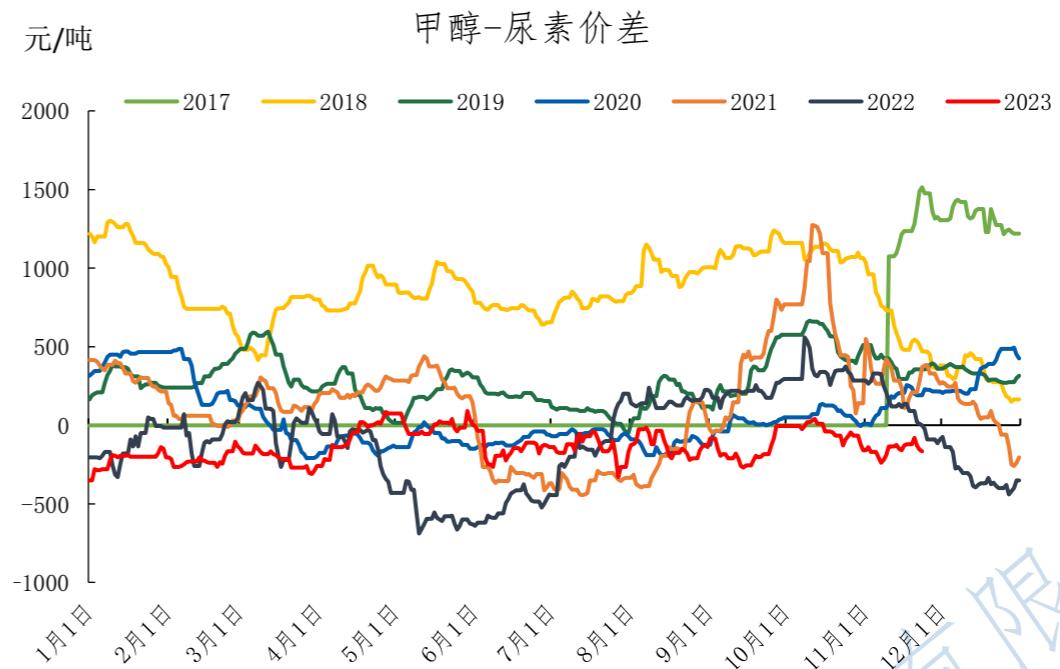
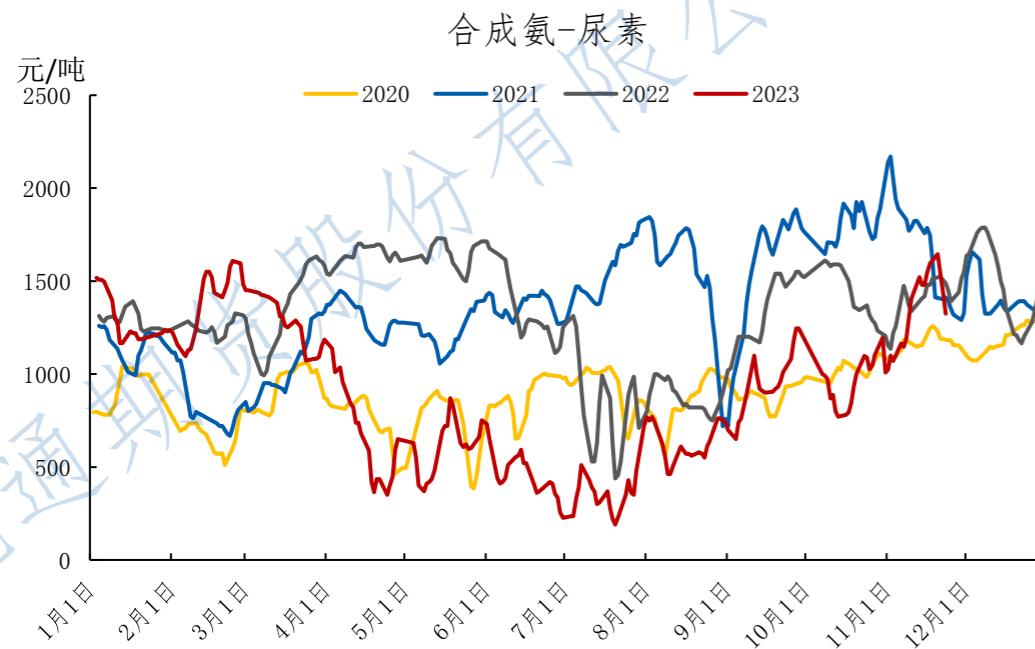
尿素盈利稳定



- 截止到11月20日，全国无烟煤中块报价1260.80元/吨，同比偏低33.9%，河南焦作的无烟洗中块车板价1180元/吨，同比偏低39.48%；
截止到11月23日，环渤海港口动力煤5500大卡报价945元/吨，同比下降27.308%。从原材料价格对比来看，远低于往年同期水平，而尿素现货价格虽略有偏低，但降幅有限，体现在盈利上，不管是固定床还是水煤浆，利润均处于往年同期偏高水平。从估值角度来看，尿素同比偏高。
- 12月份，煤炭价格或有反复，但高库存制约反弹高度，尿素很难从成本端获得提振。
- 目前尿素固定床生产理论成本2030元/吨左右，水煤浆工艺成本1900元/吨。

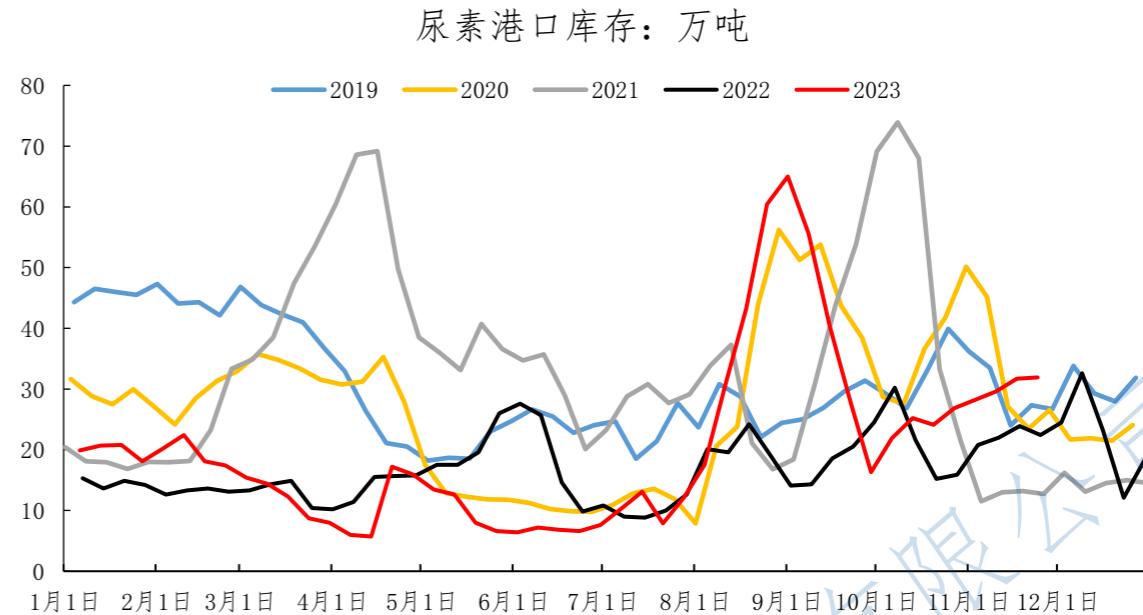
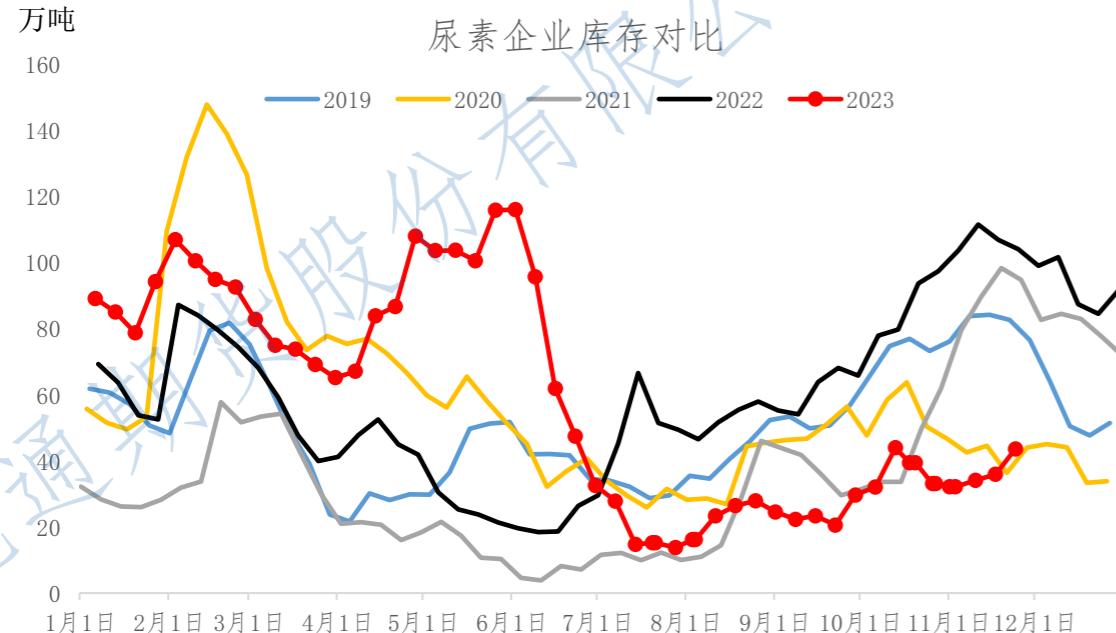


尿素生产积极性平稳



- 11月份以来，合成氨价格大幅上行，与尿素的价差快速扩大，处于往年同期水平，11月份以来，已经有部分地区尿素装置开始转产合成氨，但价差并不扩张，整体规模相对有限。
- 甲醇与尿素价格对比仍处于偏低水平，联醇装置选择生产方向仍以生产尿素为主，从供应角度来看，对尿素供应影响依然有限。

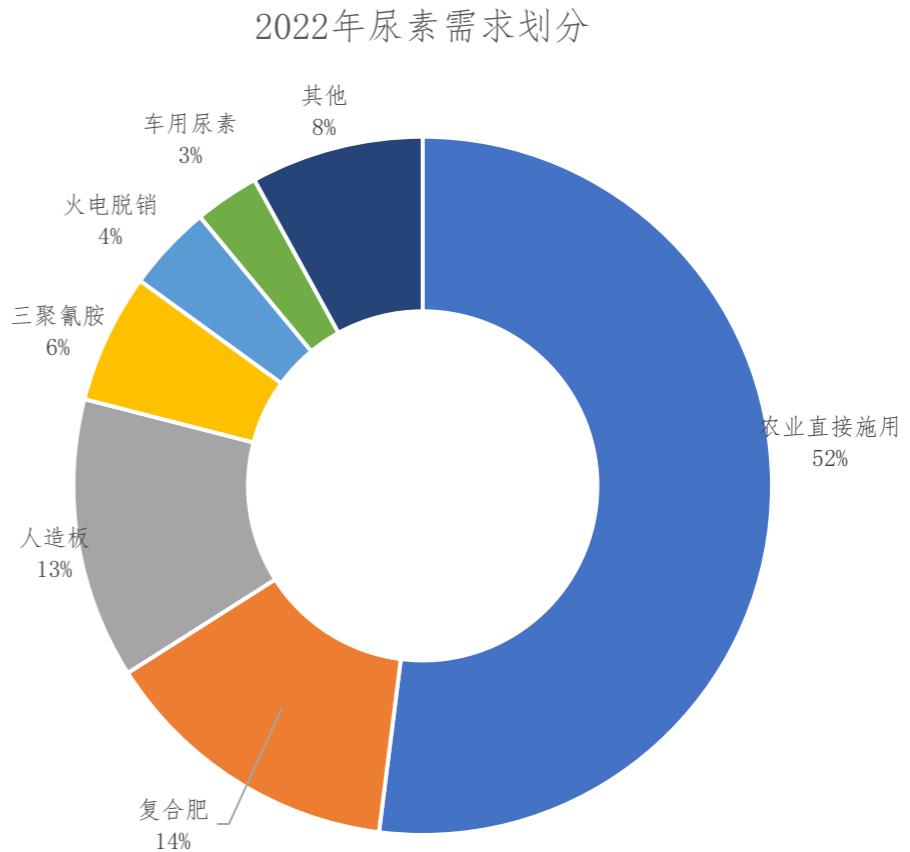
库存



- 政策端如此强势跳空之下，尿素报价依旧坚挺，低库存是重要的影响因素之一。11月份以来，尿素企业库存虽然逐渐回暖，但相对于如此之高的日产规模而言，依然并未实现快速累库，较此前还是有一定心理预期落差。截止到11月24日，尿素企业库存43.63万吨，同比依然偏低超过50%。目前库存水平依然难言充足，价格高弹性或仍存在。
- 港口库存方面来看，表现强于我们预期，政策端严控法检，但港口库存并未如预期般减少，反而维持在同比偏高水平，截止到11月24日，港口库存32万吨左右。随着政策调控趋严，出口或难以实现，若该部分库存回流，可能会阶段性缓解国内低库存稳定，但实际情况还需进一步观察港口库存的实际动态。

需求端

- 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，小麦、油菜底肥期进入尾声，农需直接采购压力减弱，下一波农需可能需要等待苏皖地区冬腊肥需求。
- 商业储备要求略有调整：储备时间内第三个月的月末库存量不低于承储任务的40%，第四个月不低于70%，其他不变。此前该项要求为第三个月的月末库存量不低于承储任务的50%，第四个月不低于100%。不过，商业储备虽然修改，降低了不同节点的库存要求，但淡储要求仍在，且考虑到商业储备需要在结束后销售，结合需求旺季周期，部分地区淡储采购周期或集中在12月-1月份，仍有支撑。
- 复合肥需求：11月份开始，高氮复合肥生产将加大尿素采购需求。
- 工业需求：预期阶段性维持向好。





下游农需情况

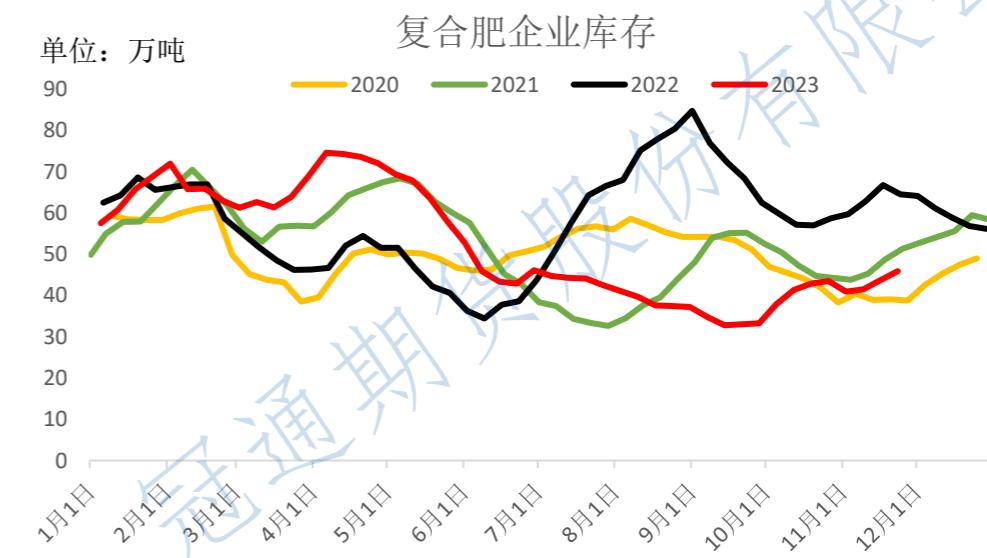
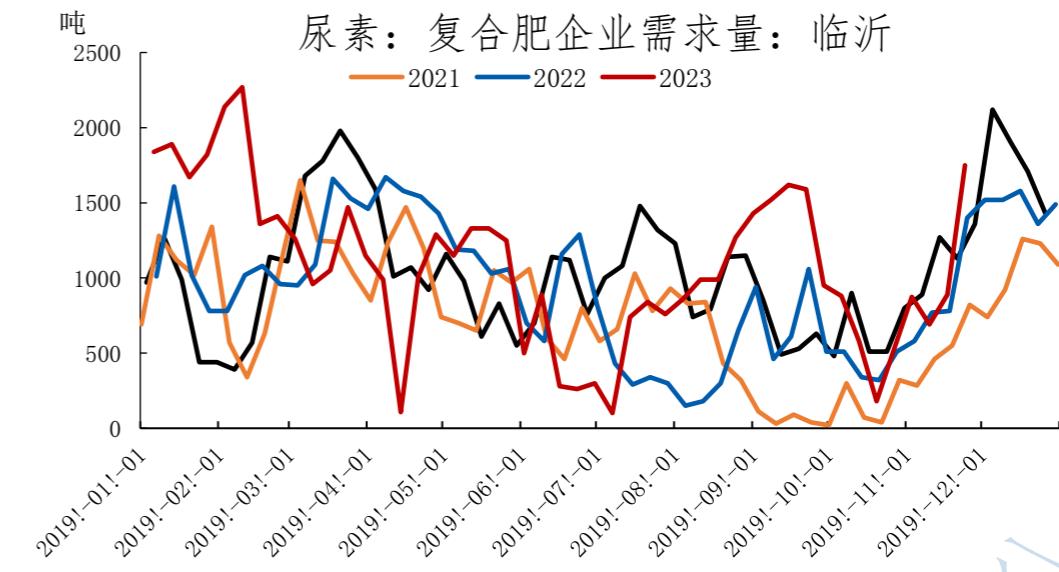
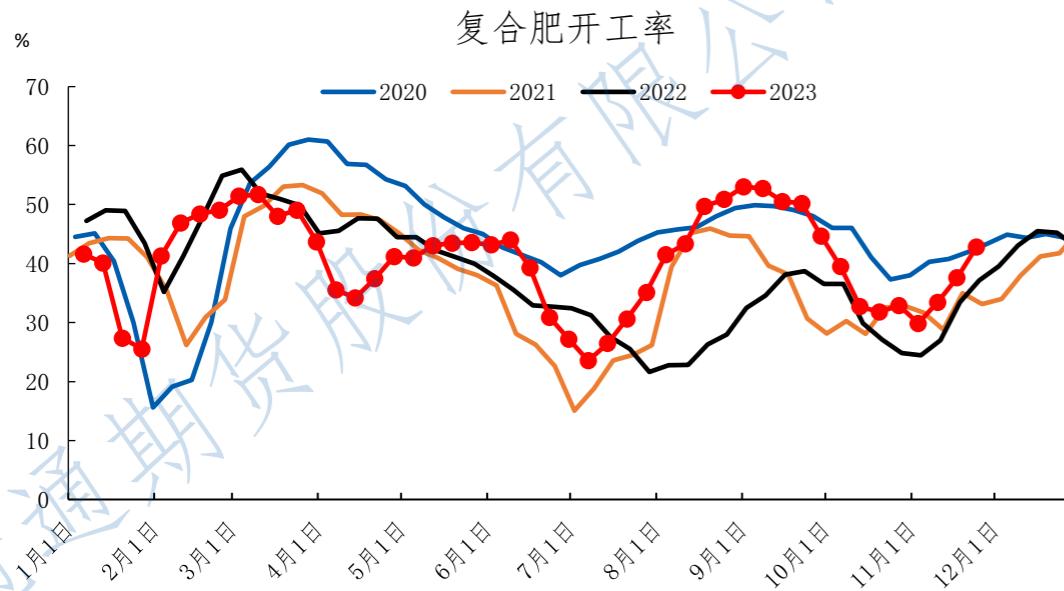
区域	包含省份	主要作物	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
东北	黑龙江、吉林、辽宁	玉米、水稻、大豆		备肥		(4月下-5月中上) 玉米水稻底肥		(6月下-7月上) 玉米水稻追肥				备肥		
西北	内蒙古、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海	玉米、小麦、棉花					(5月前后) 春季作物底肥		(6月下-7月中) 追肥					
华北	山东、河北、河南、山西	玉米、小麦、棉花		(2月下-3月初) 小麦返青追肥				(6月中下旬) 玉米底肥	(7月中下-8月中旬) 玉米追肥		(10月中上) 小麦底肥			
华中	湖北、湖南、安徽、江西	油菜、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

- 农业部信息显示，冬小麦、油菜籽播种基本已经结束，农业直接需求降低，进入相对淡季。
- 下一波需求可能在苏皖地区的冬腊肥追肥需求。

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



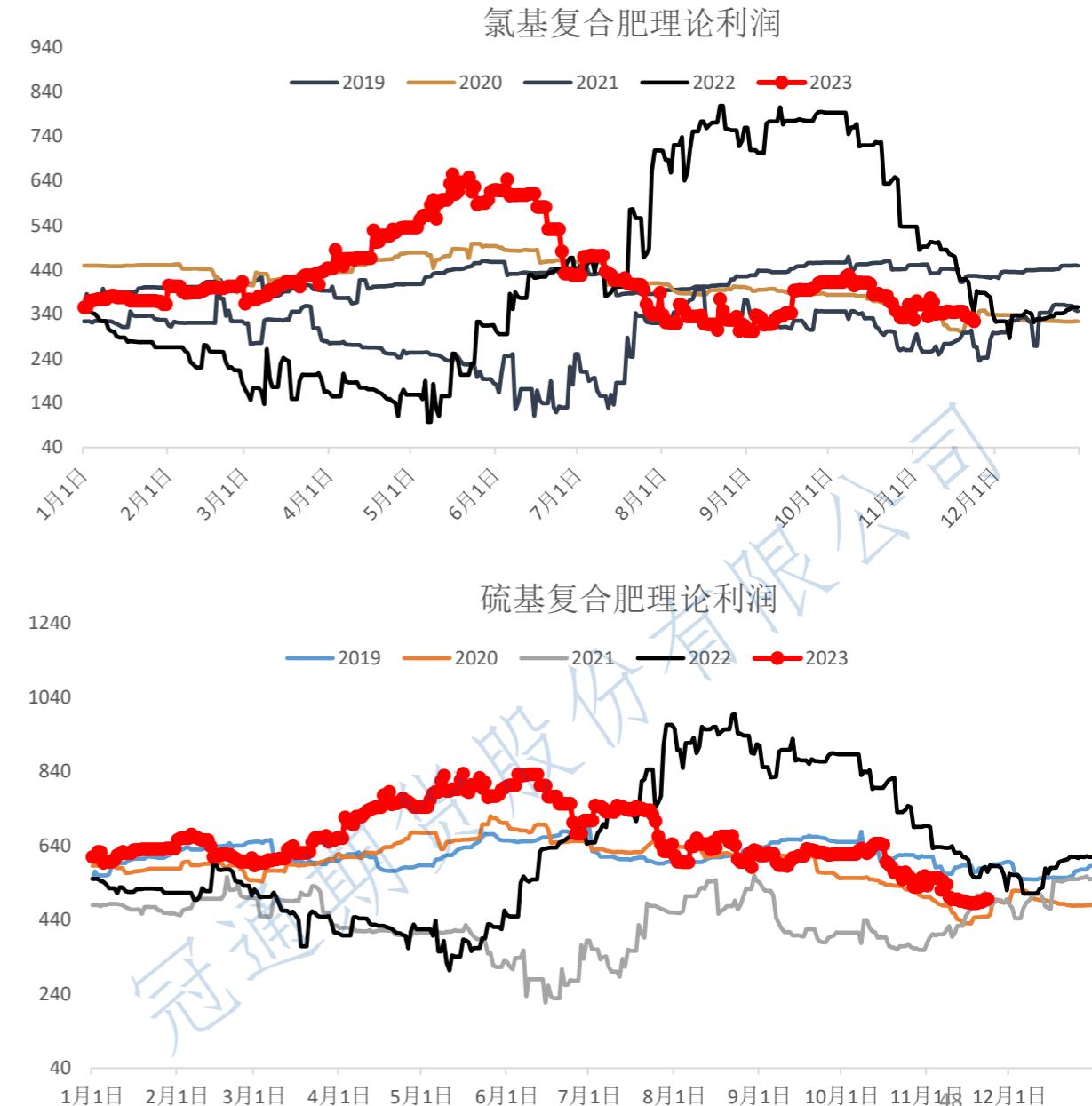
- 复合肥开工率今年表现明显强于去年，复合肥性价比偏高，企业加工利润稳定，生产积极性明显扩张，复合肥开工率表现明显偏好。11月份以来，复合肥开工率已经开始见底回升，进入高氮复合肥生产周期，复合肥对于尿素的采购将有所增加。
- 目前复合肥企业库存虽有好转，但依然同比偏低，备肥需求支撑，对尿素采购需求不容忽视。

复合肥性价比以及利润情况

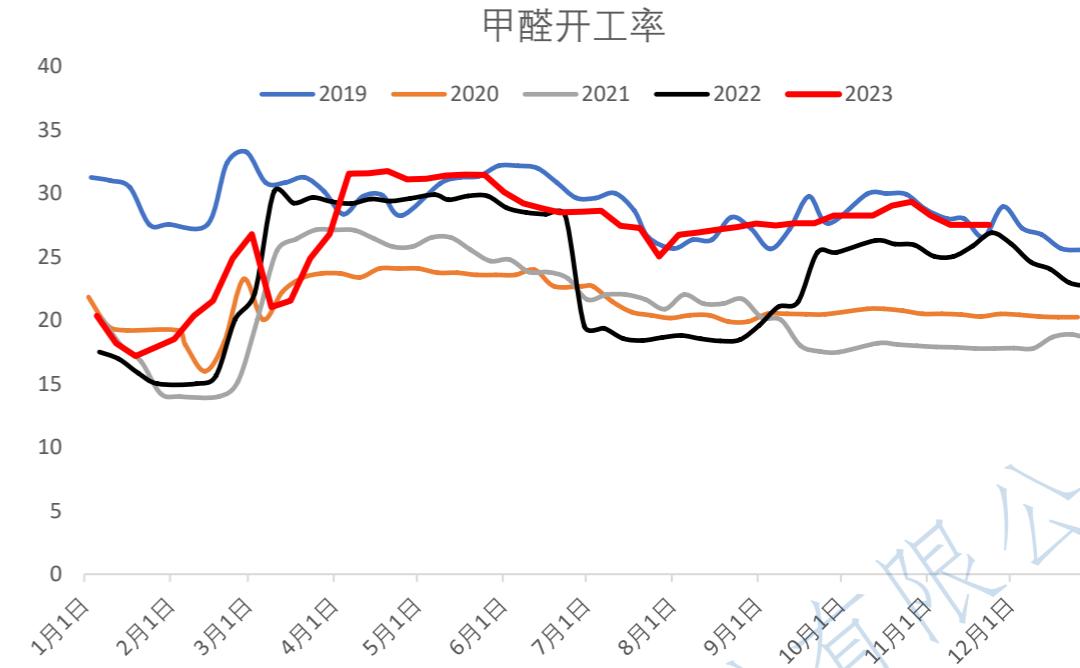
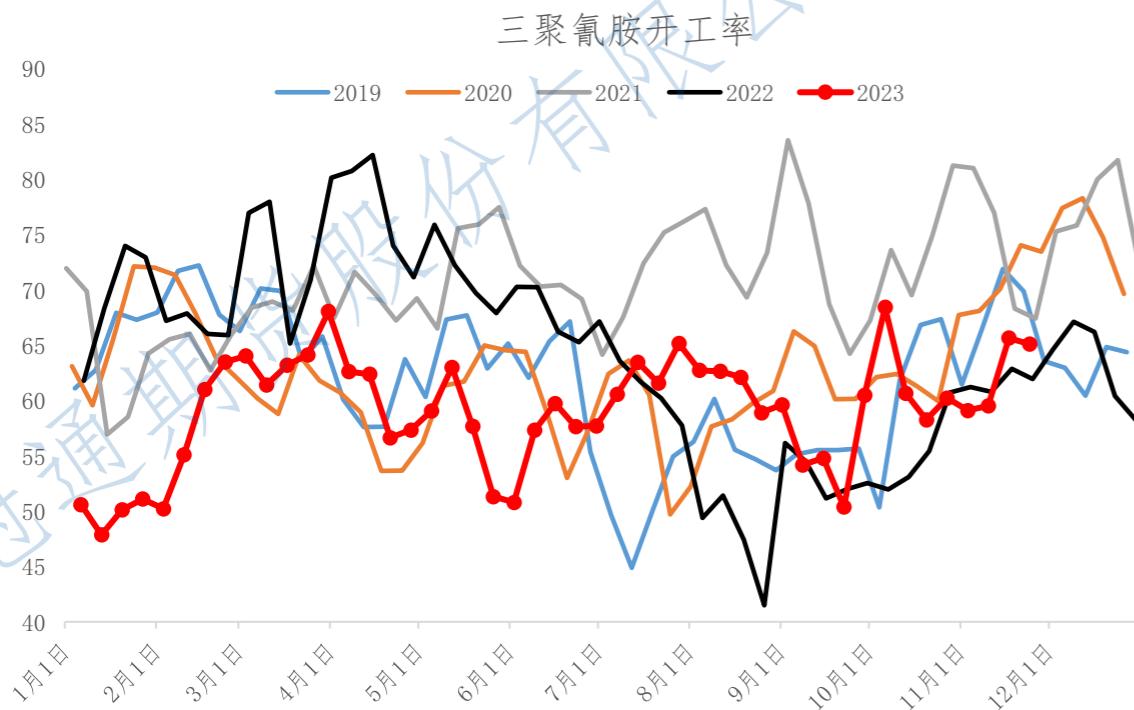


- 虽然近期复合肥与尿素价格走势略有劈叉，不过二者价差并不夸张，加上考虑到农需淡季影响，从直接替代的角度来看，近期影响并不大。
- 目前复合肥企业正处于备货期，对尿素采购仍有一定的刚需支撑，按照复合肥总需求测算，预计需要尿素规模约数百万吨。
- 不过，考虑到氮肥行业保供稳价的政策引导，复合肥企业不太可能追涨，价格稍有反弹后，采购积极性或有下降。
- 综合而言，复合肥需求有支撑，但很难形成提振。

数据来源: Wind 冠通研究



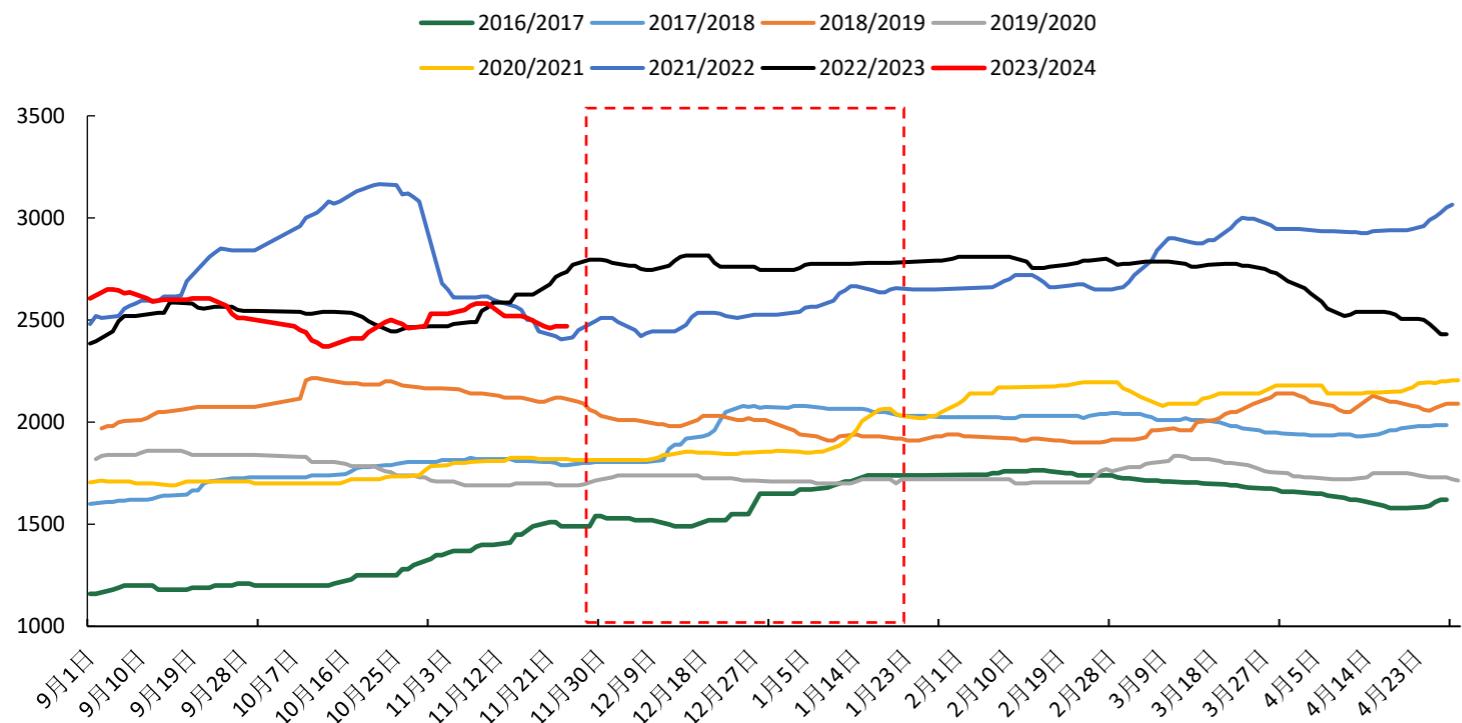
工业需求



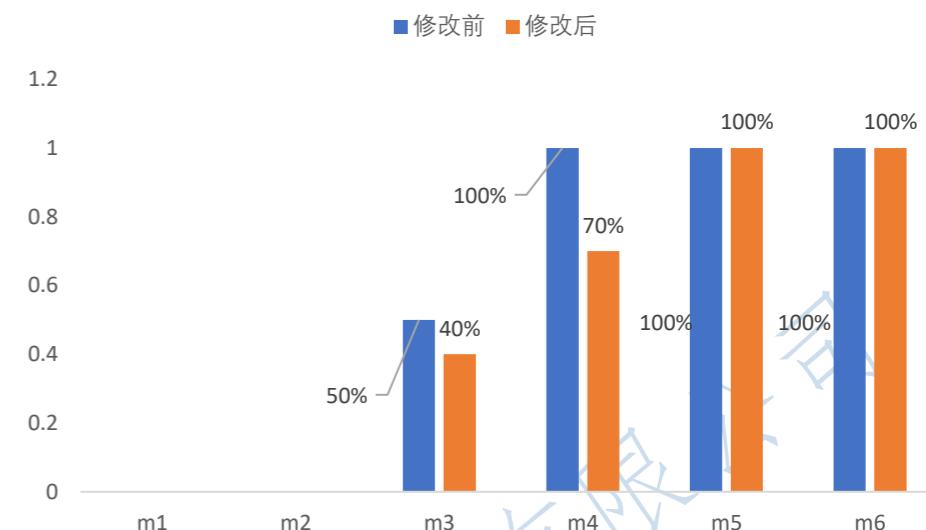
- 工业需求来看，目前三聚氰胺开工率表现出较强的韧性，工业生产相对旺季到来，结合积极的稳经济增长政策，短期工业需求或表现向好，开工率仍处于季节性回升之势。反应脲醛树脂的甲醛开工率虽然好于去年同期水平，但环比有所回落，淡季特征开始显现，后续开工率或将继续走弱，工业需求或面临震荡回调。
- 正常情况下，房地产数据在12月份或有所好转，但短期来看，商品房成交面积依然表现低迷，终端需求情况尚不明朗，整体工业需求预期还需审慎对待。

淡储采购需求

2015-2022冬储期间价格



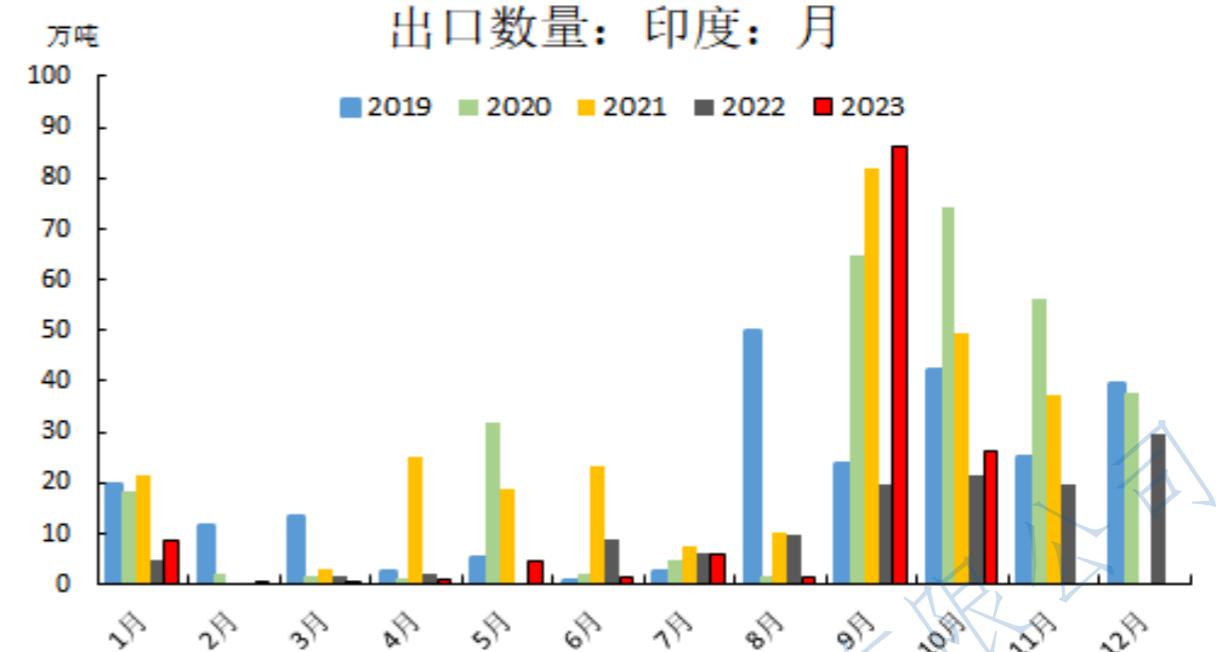
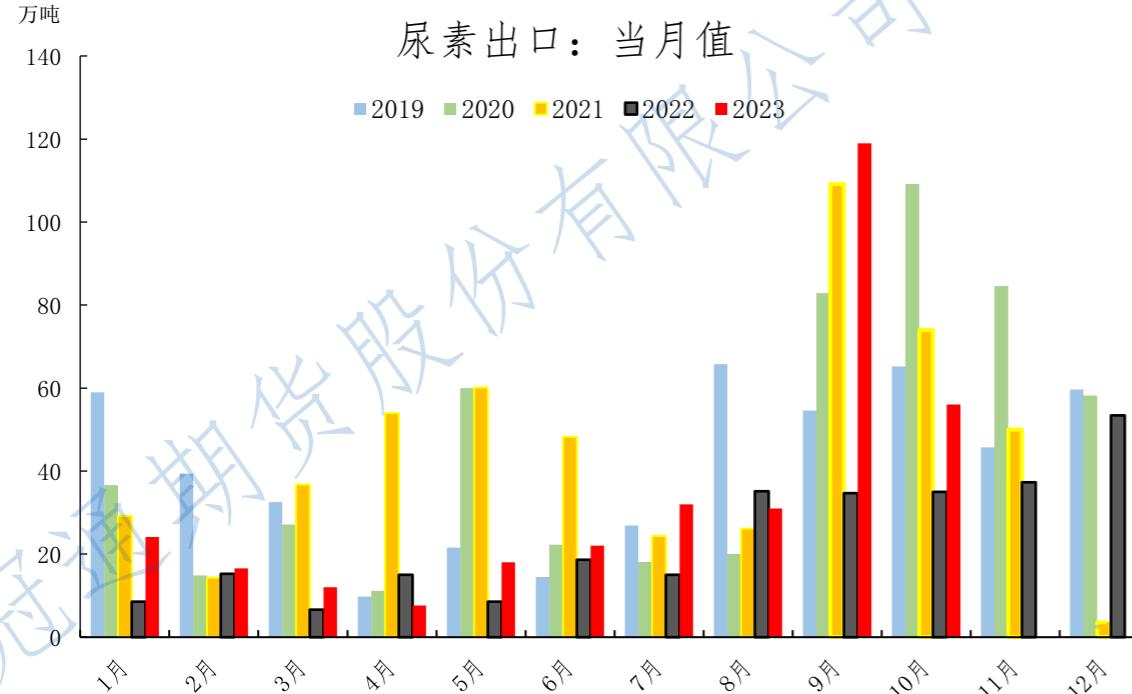
商业储备不同时间节点要求



- 根据近几年冬储期间价格走势来看，价格大概率在12-次年2月份通常处于偏强形势。不过，今年商业储备要求略有调整：储备时间内第三个月的月末库存量不低于承储任务的40%，第四个月不低于70%，其他不变。此前该项要求为第三个月的月末库存量不低于承储任务的50%，第四个月不低于100%，淡储采购压力较往年有所减弱。不过，商业储备虽然修改，降低了不同节点的库存要求，但采购并未消失，蒙吉辽黑储备周期是从9-次年3月选择连续6个月储备，其他地区储备周期适当放宽，在9与至次年5月期间连续选择6个月作为储备期，不过，考虑到商业储备需要在结束后销售，结合需求旺季周期，部分地区淡储采购周期或集中在12月-1月份，仍有支撑。



出口需求



- 2023年10月份中国尿素出口量56万吨，出口量环比减少63万吨，虽然环比下降，但同比依然远偏高于此前月均进口规模，同比2022年也有所增加。并且，需要注意的是，2023年9月份以来，市场传言称尿素出口法检时间已经有所延长，但10月份出口规模依然处于如此高位，显然是超出市场预期的。
- 2023年10月中国尿素出口前九的国家：印度、墨西哥、韩国、巴西、秘鲁、菲律宾、缅甸、马来西亚、尼泊尔，分别占总出口量：46%、12%、9%、5%、4%、3%、3%、2%、2%。印度依然是最大出口国，市场预期12月份印度可能仍有进一步招标，但是11月份以来，政策调控力度明显升级，先是传言出口法检周期延长至60日；11月17日氮肥工业协会在保供稳价倡议上也提到要尽快撤消已申报尚未出具检验结果的出口法定检验申请，同时撤回已发运或集港的货物；11月24日，中国农业生产资料流通协会召开企业商讨出口自律（港口法检）座谈会，研究建立农资流通企业化肥出口自律机制，后续出口或难以成为影响供需市场的主要因素。



出口需求



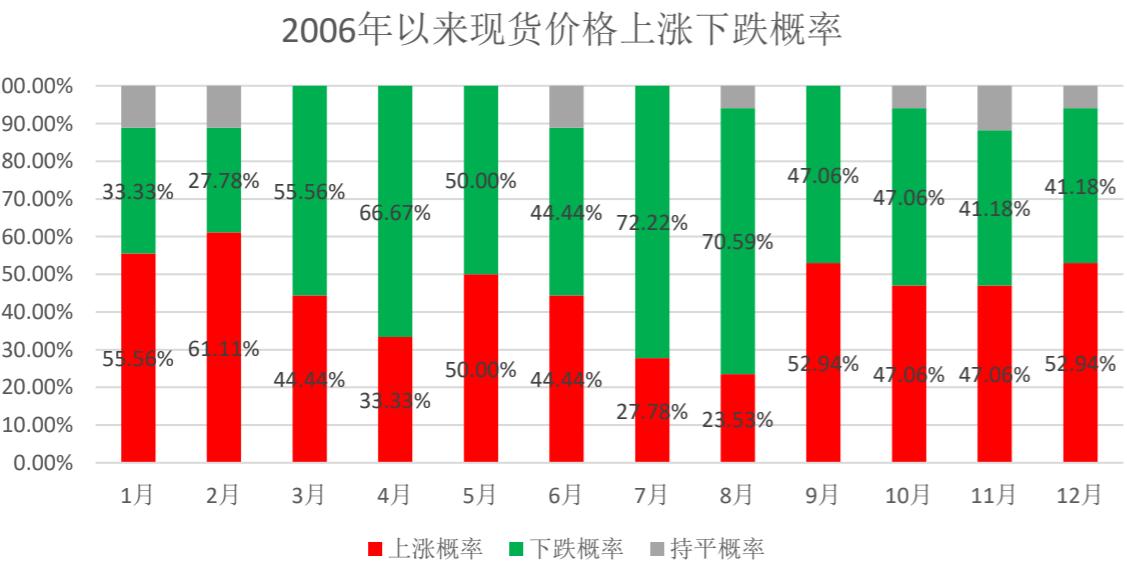
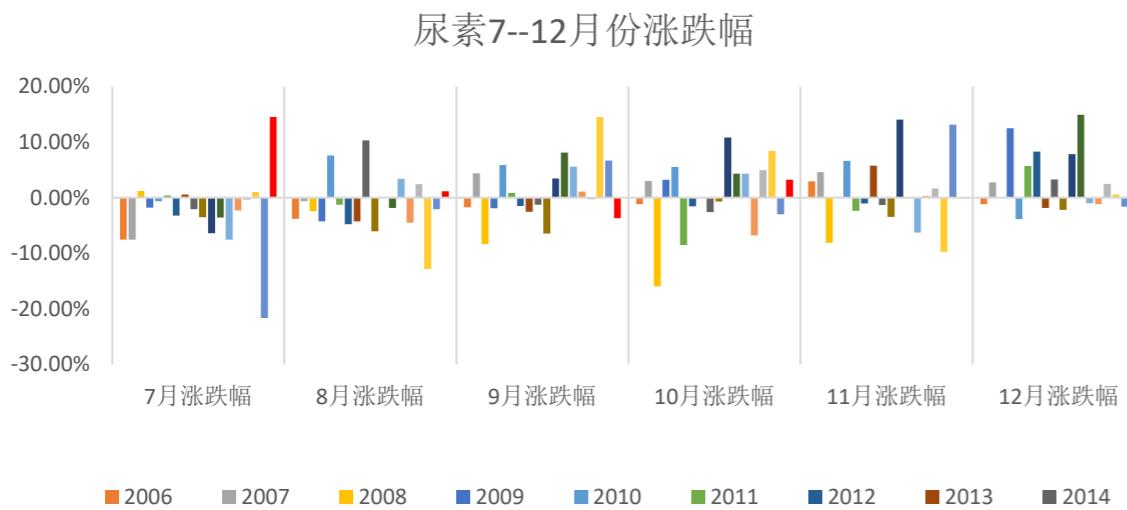
数据来源: Wind 冠通研究

中国出口报价与部分地区价格对比



- 近期全球市场需求弱势主导下，主要出口国尿素价格也表现偏弱，价格持续震荡回落，埃及以及巴西等地尿素价格已经下降至6月份以来的最低水平，短期弱势仍没有好转的迹象。
- 与国内价格对比来看，中国报价相对于国内主力地区报价，还是有一定出口优势，但把中国价格放到全球市场来看，中国FOB报价再度偏强于国际市场，且涨幅有所扩大，即便后续出口法检不收缩，但在国际市场没有价格优势，出口也很难形成实际增量。
- 后续，我们要观察国际需求市场有所好转，至少不会像6月份低价时担忧国际尿素回流至国内。

现货价格历史涨跌概率

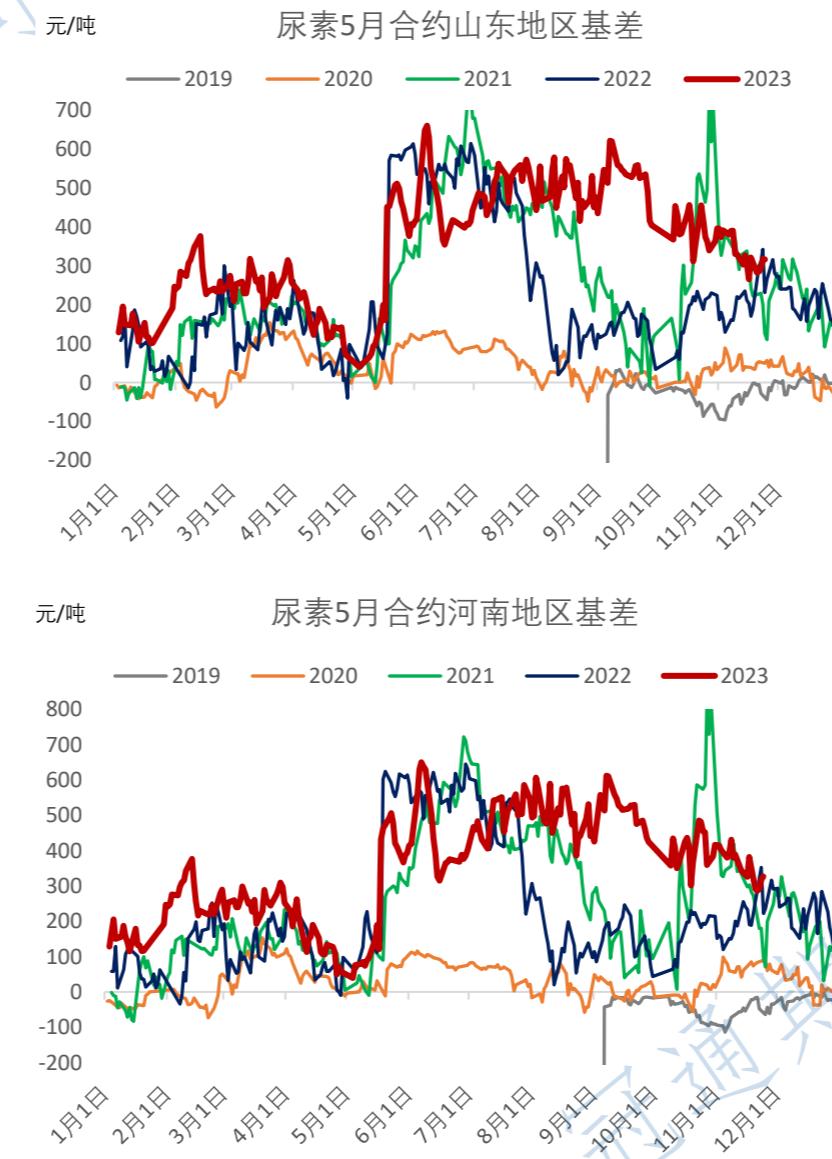
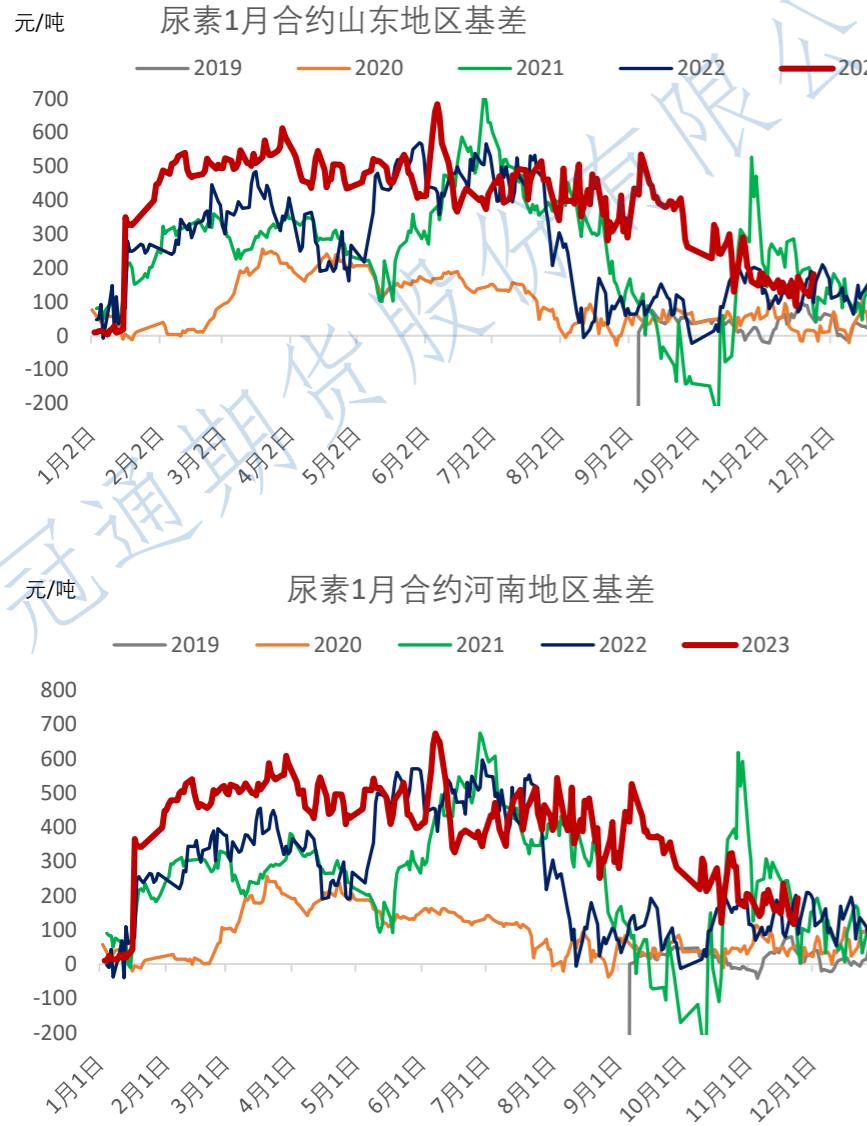


数据来源: Wind 冠通研究

		11月15日	11月16日	涨跌幅
工厂出厂价格	河南中原大化	2540	2540	→0
	河南心连心	2515	2515	→0
	河南晋控天庆	2490	2490	→0
	河南晋开	2490	2490	→0
	河北东光	2490-2510	2470-2490	↓20
	河北正元	2480-2500	2480-2500	→0
	山东华鲁	2480	2480	→0
	山东晋煤明水	2450	安云思 2450	→0
	山东晋煤明升达	2460	2460	→0
	山东润银(瑞星)	2480	2490	↑10
市场价格	安徽昊源	2510-2530	2510-2530	→0
	安徽晋煤中能(临泉)	2520-2530	2520-2530	→0
	河北衡水地区	2520-2530	2500-2520	↓10-20
	河北沧州地区	2520-2530	2500-2520	↓10-20
	山东临沂地区	2500-2510	2490	↓10-20
	山东菏泽地区	2500	2480	↓20
	河南商丘地区	2520-2530	2500	↓20-30
	安徽宿州地区	2540-2550	2540-2550	→0

- 从季节性价格走势来看，12月-次年1月尿素价格偏强概率较高。这主要受到供需因素的共同干扰影响。
- 政策调控下，预计供需压力将有所放缓，加上有传言称尿素价格不应高于11月16日报价，价格或有顶部压力。

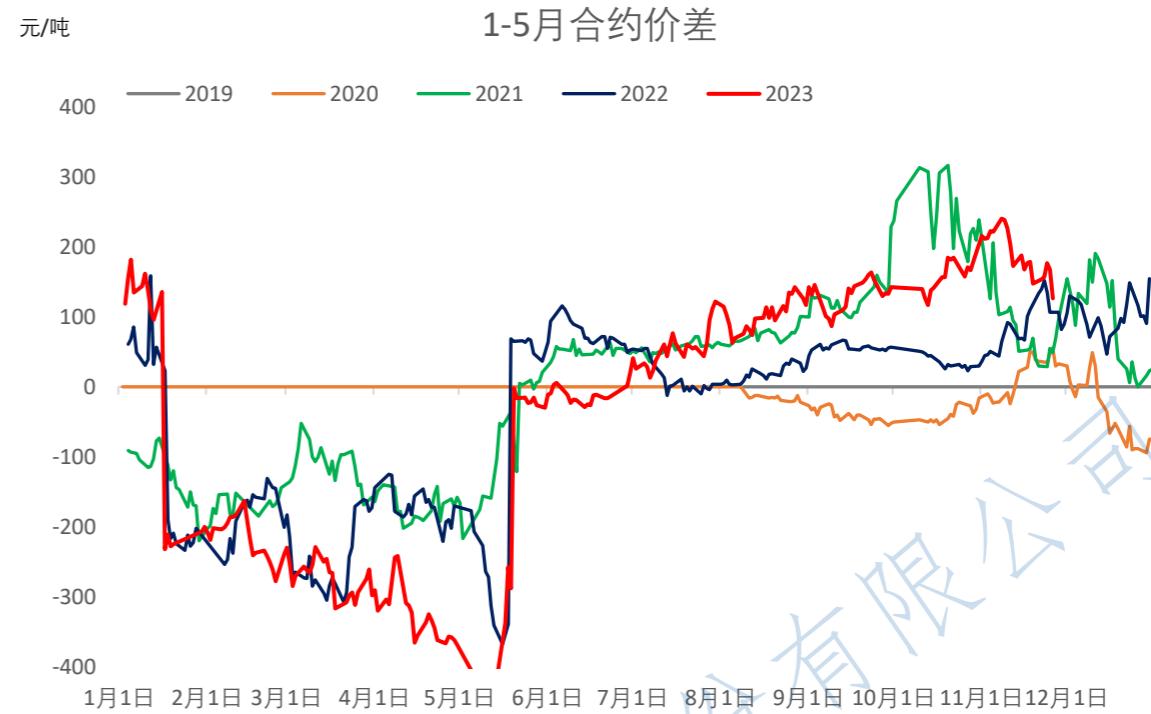
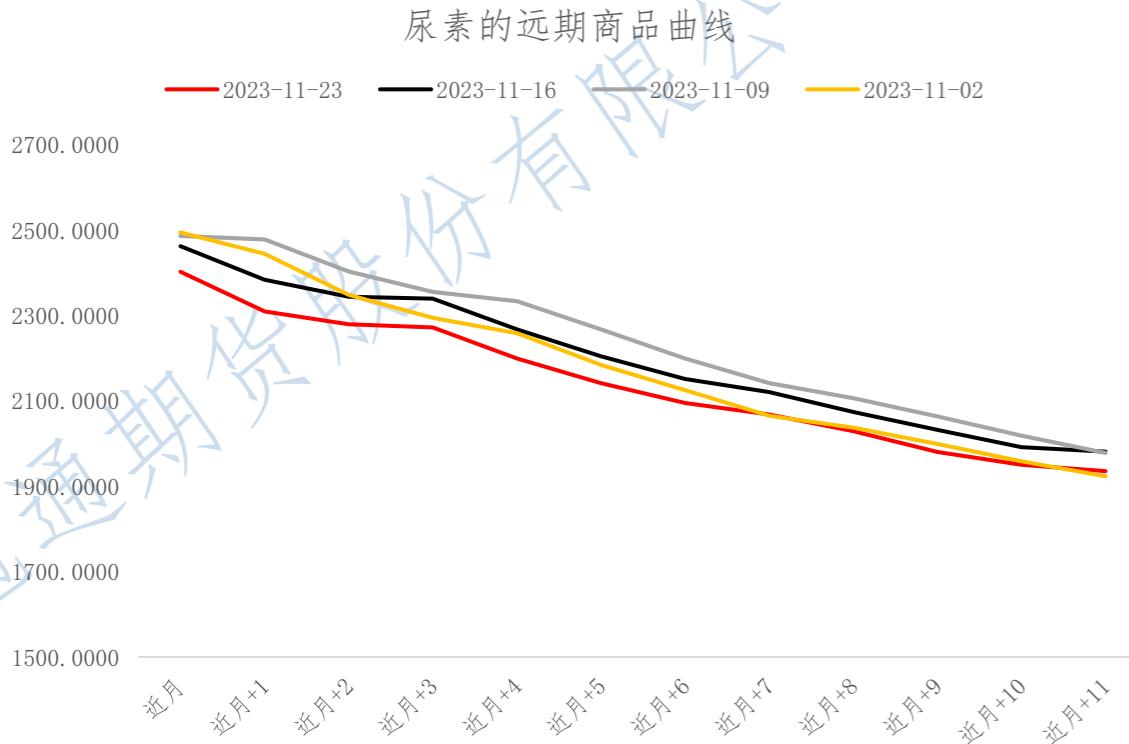
基差



- 与往年同期对比来看，1月、5月合约基差基本运行在往年正常运行范围，1月合约临近交割月大概率收窄，期现联动加强，建议企业根据自身风险敞口可择机申请套保额度。远期5月合约基差大概率下行，理论上有利于买保，不过，政策调控限制价格顶部，虽然淡储前期储备要求下降，但采购总体要求并未调整，一旦市场出现累库，高估值尿素仍有回调风险，中期可以在冬季价格反复之际，寻找卖出套保机会。



远期商品曲线



- 从目前不同合约价格来看回调幅度稍大于远月，商品曲线坡度有所平缓。目前政策稳价风险已经开始体现，后续近强远弱的格局或有所放缓，前期建议反套的1，仍处于近强远弱的Back结构，不过近月合约-5合约价差有所收敛，但鉴于阶段性需求仍在，价差回落至往年正常区间后，反套建议获利减持。

甲醇：基本面多空交织 价格震荡整理



◆ 核心观点

观点：

此前煤化工板块偏强，煤炭价格反复，叠加巴以冲突导致原油价格波动加大，提振了甲醇期价试探性回暖，但反弹至中期均线上方后开始承压下行，价格并未摆脱目前的弱势。从成本角度来看，煤炭12月份价格仍有支撑，但高库存至于上行高度，低估值水平的甲醇仍有成本端支撑，但很难因成本问题而大幅上行。供应端来看，11月份以来，甲醇开工率虽然环比有所放缓，但同比仍处于偏高水平，在新增产能情况下，甲醇的实际供应高于去年同期水平，供应仍处于相对高位，虽然12月份气头装置可能受到阶段性影响，但预计影响有限；而进口方面，虽然北半球冬季，气头装置生产以及运输等问题影响下，市场预期12月进口补充或有下降，但进口量持续维持高位，11月高进口的情况下，整体供应并不紧张。需求方面，烯烃仍处于同比偏高水平，但加工亏损，原油价格下挫，后续新兴需求或边际走弱，传统需求方面，已经来到旺淡季转换节点，需求很难有所改善。目前港口库存同比明显偏高，供需并不紧张，基本面对甲醇提振有限。

投资策略：

综合来看，甲醇基本面配合有限，价格难有持续反弹动力，而低估值以及供需边际宽松收敛，价格也很难有大幅下行动力，暂时震荡对待，下方关注2300-2350附近支撑，上方暂时关注2450-2500附近压力。

风险因素：

煤炭价格、原油价格、天然气价格、海外装置开工动态



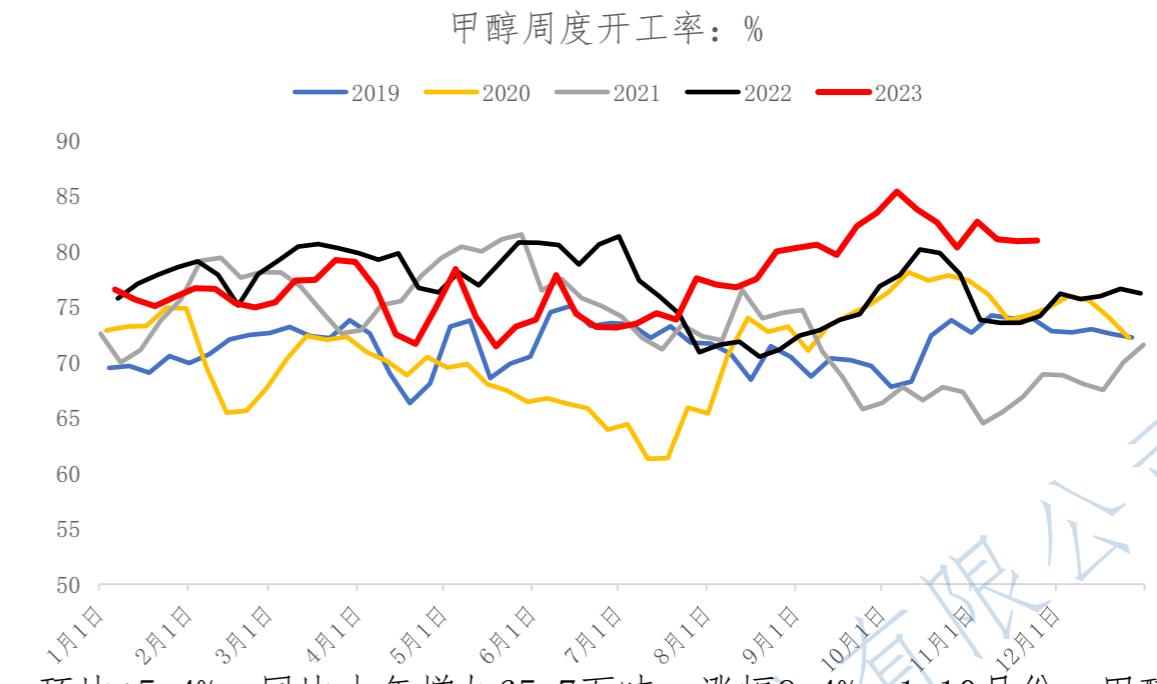
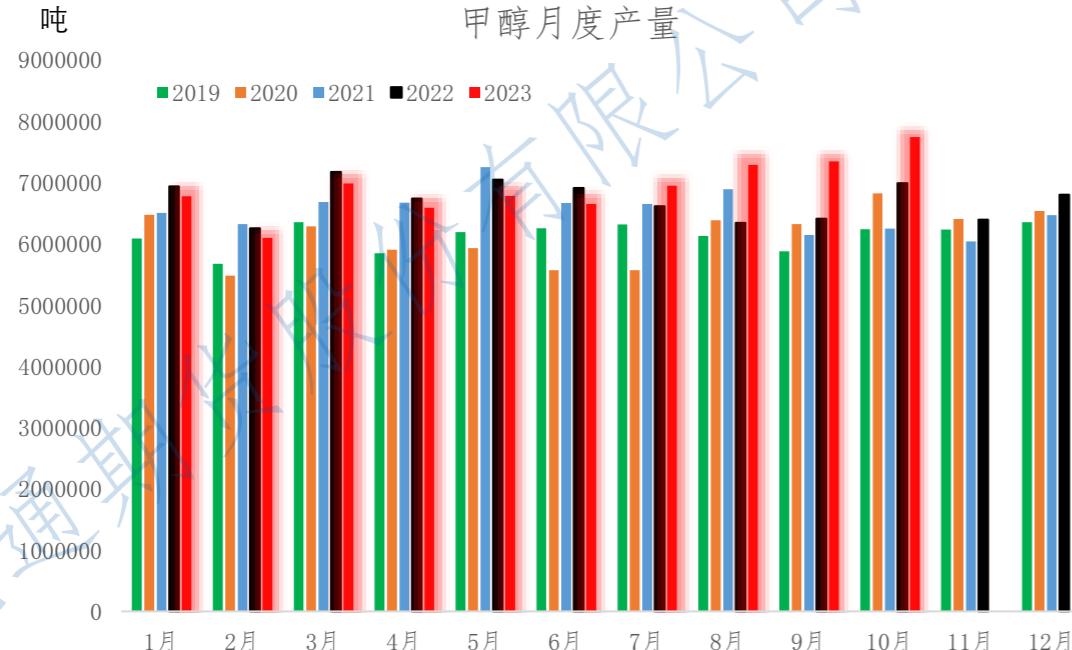
行情回顾



- 11月，甲醇价格先扬后抑，月初在煤化工板块偏强，供应略有收缩的情况下，甲醇价格试探性反弹，不过煤炭涨幅并不持续，成本端松动，加上供应以及进口仍在高位，反弹动力不足，震荡试探2500附近甚至上方压力后，承压下挫，重心甚至跌破前低附近，价格重心回落。

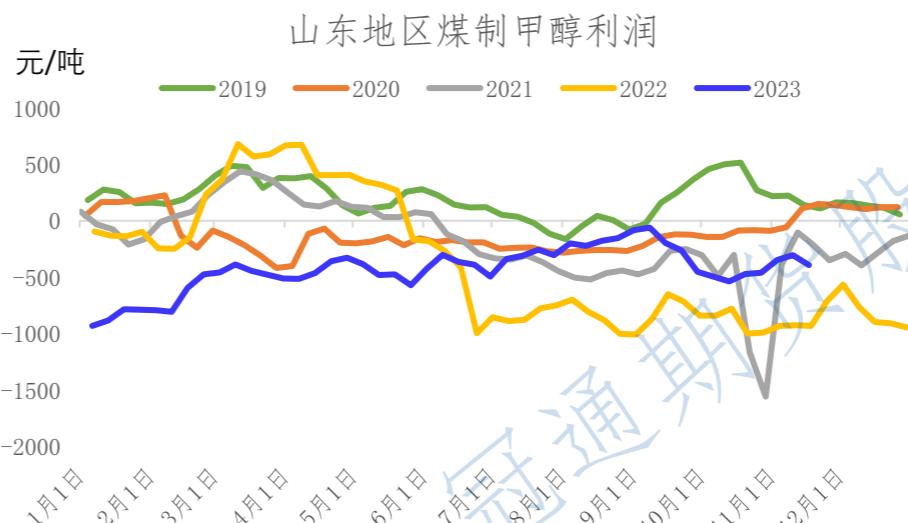
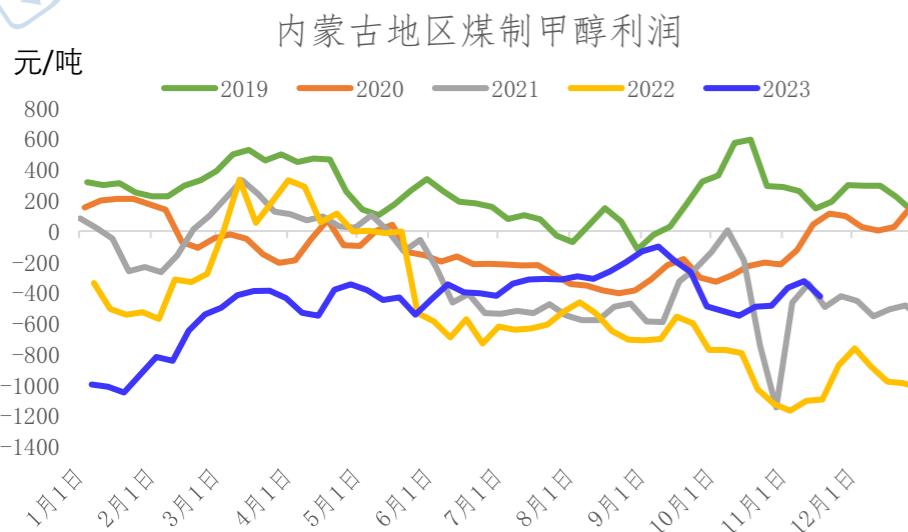
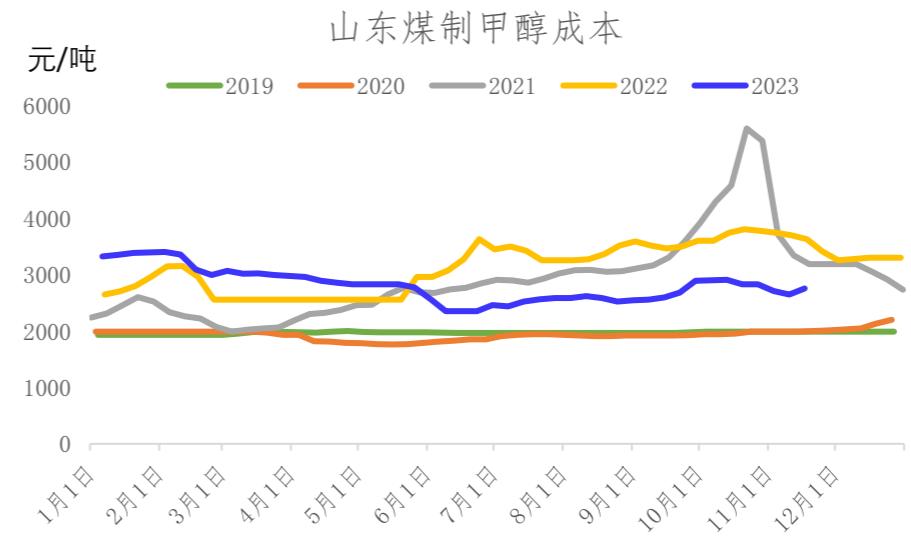
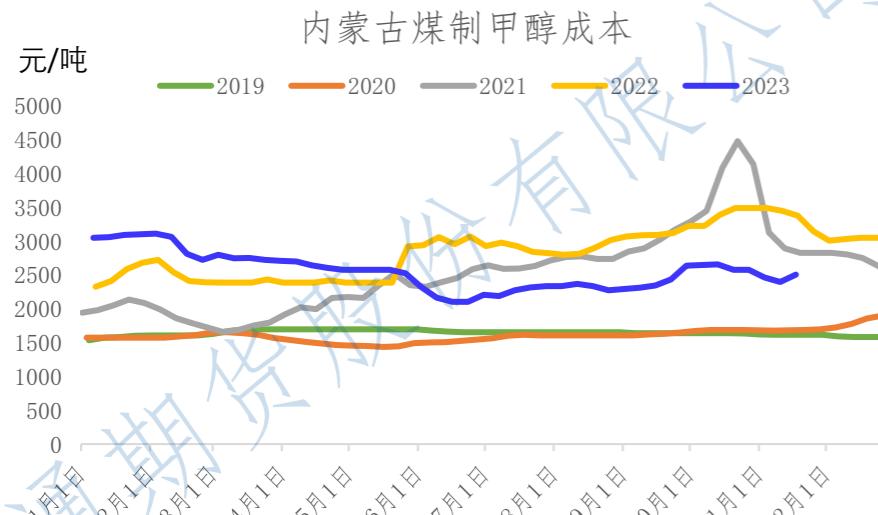


供应



- 2023年10月份，国内产量预计764.5万吨，较上月上涨39.17万吨，环比+5.4%；同比去年增加65.7万吨，涨幅9.4%。1-10月份，甲醇累计产量6917.22万吨，同比偏高2.63%。从具体月度产量对比来看，产量的增量主要来自于下半年，特别是7月以来，月度产量环比持续抬升。
- 国内10月甲醇月均开工率81.95%，环比+1.59%，同比+3.02%。新增产能投产，叠加开工率同比偏高，促进了月度产量高位运行，虽然11月份以来，产能利用率略有下调，但预计11月份产量仍将处于高位。
- 12月，通常气头装置限产或导致产量略有下滑，但国内主要以煤制甲醇为主，从月度产量对比来看，12月较11月减幅有限。

成本



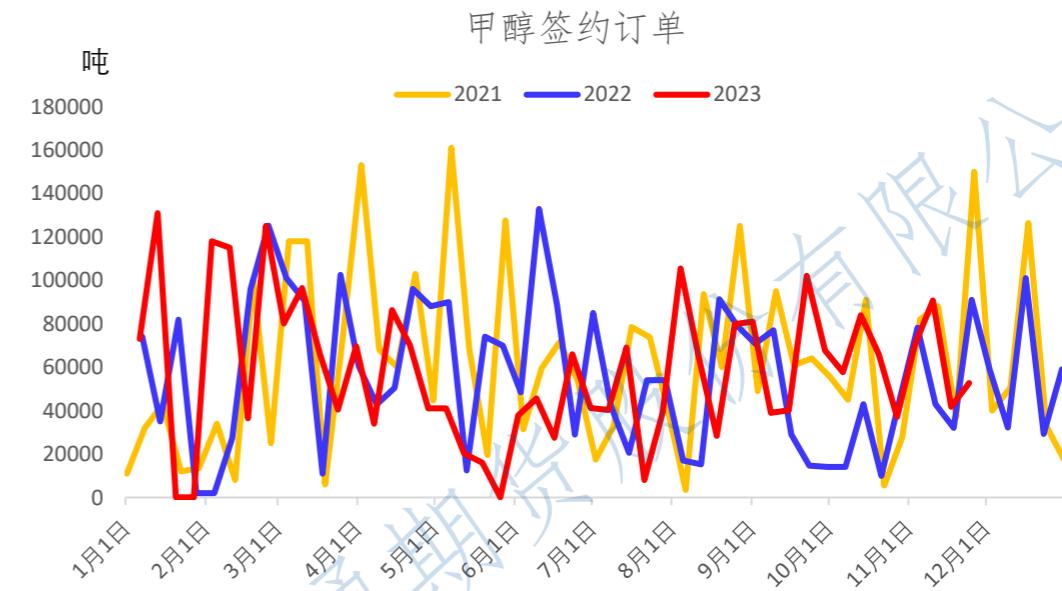
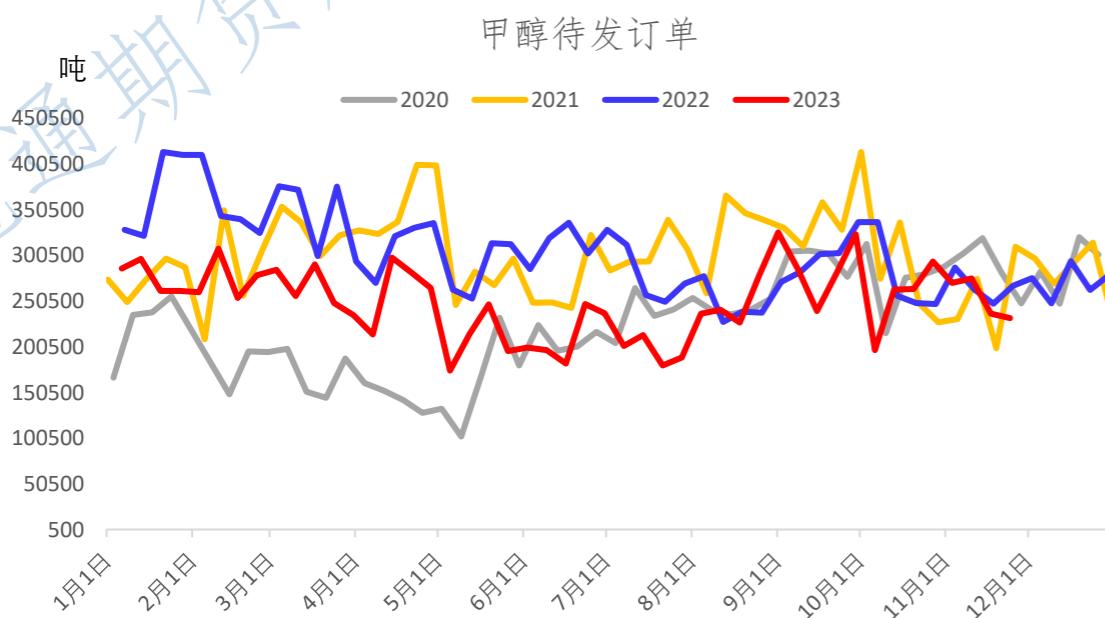
数据来源：钢联、冠通研究

- 从隆众数据公布的生产成本来看，由于煤炭价格较2022年有明显回落，煤制甲醇成本同比下行，但除了2021、2022年煤炭极端行情外，成本较往年还是有明显提高。这也导致内蒙古、山东等地区甲醇生产利润持续处于盈亏平衡线下方。
- 12月份，煤炭虽然面临高库存压力，但需求增长供应收缩，预计成本端仍有一定支撑。

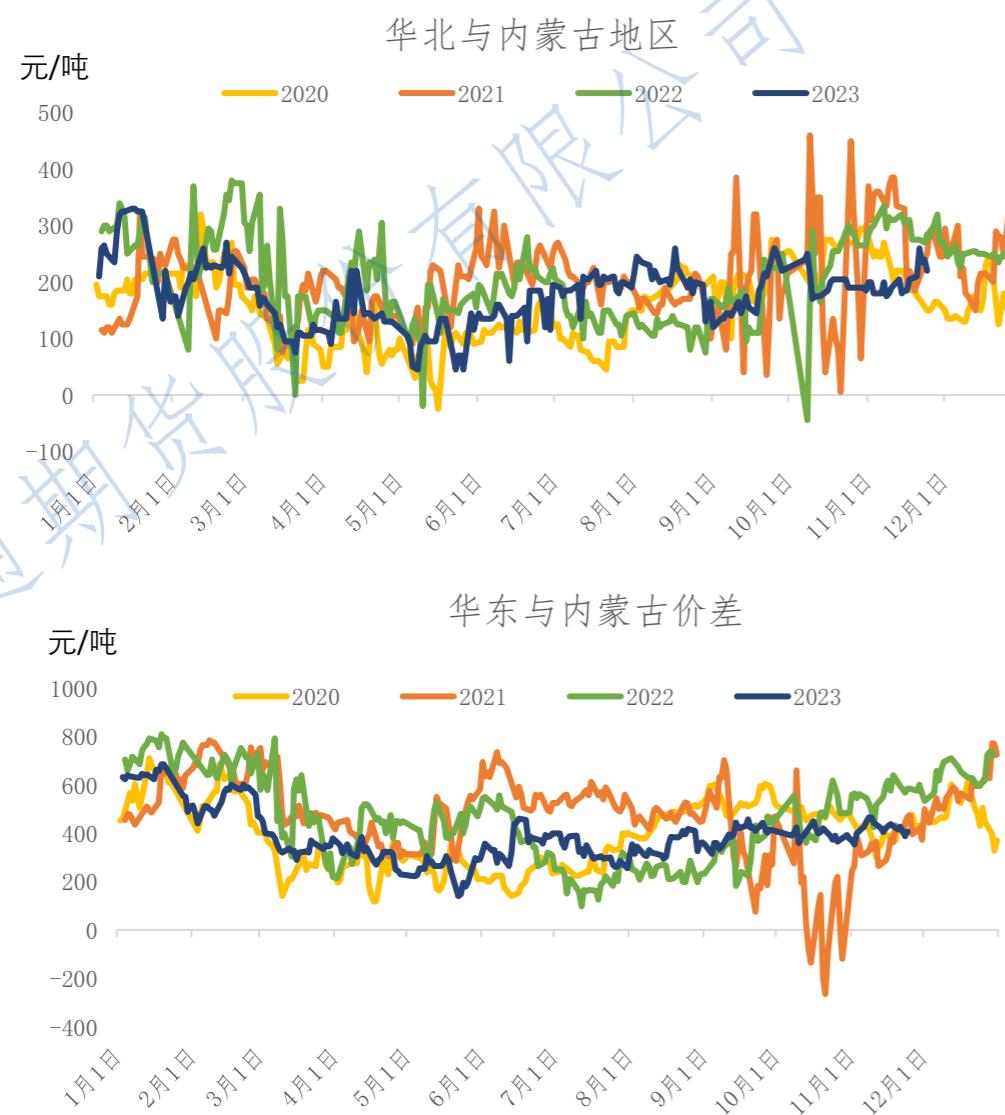


订单

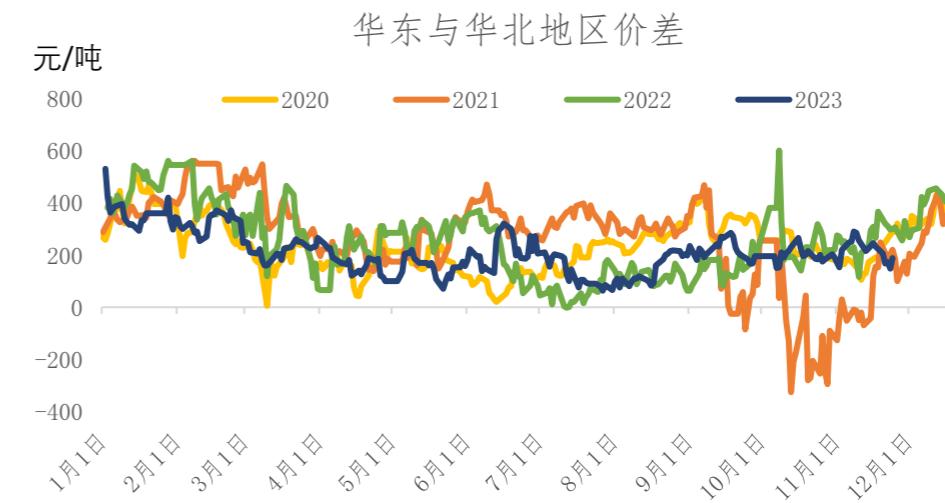
- 11月甲醇待发订单逐渐震荡回落，下游需求不佳，拖累订单表现偏弱处于近期同比偏低水平。不过签约订单来看，仍处于同比相对正常偏高水平，临近年末，签约订单预计将略有好转。



地区价差



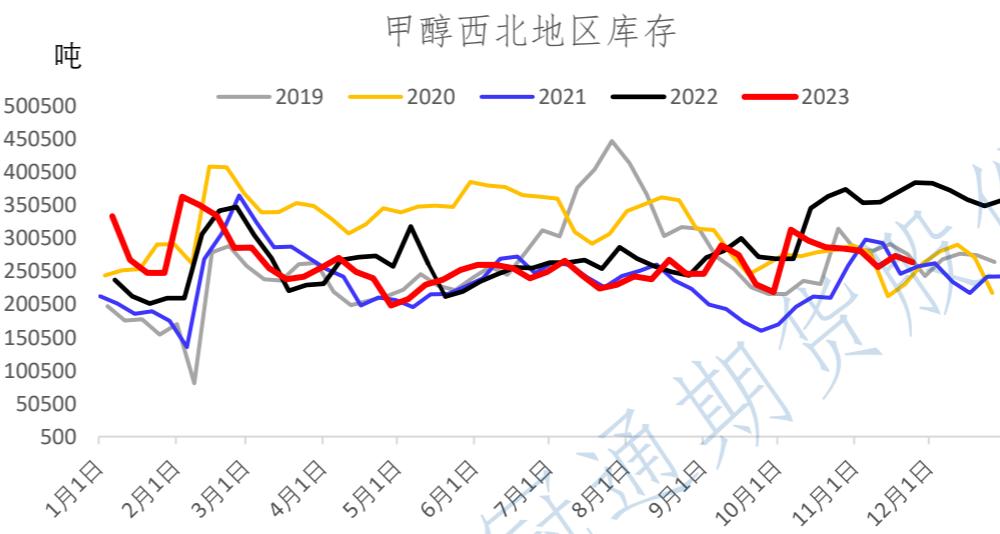
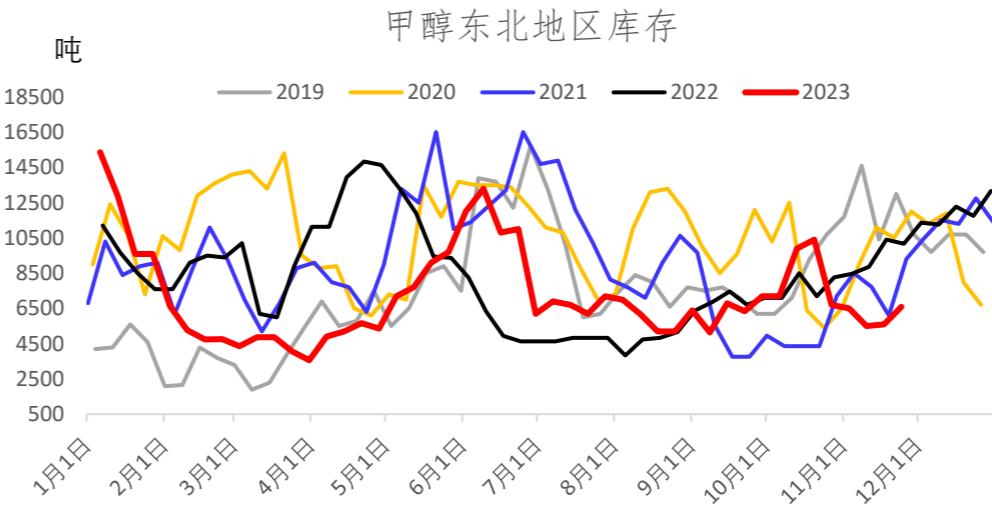
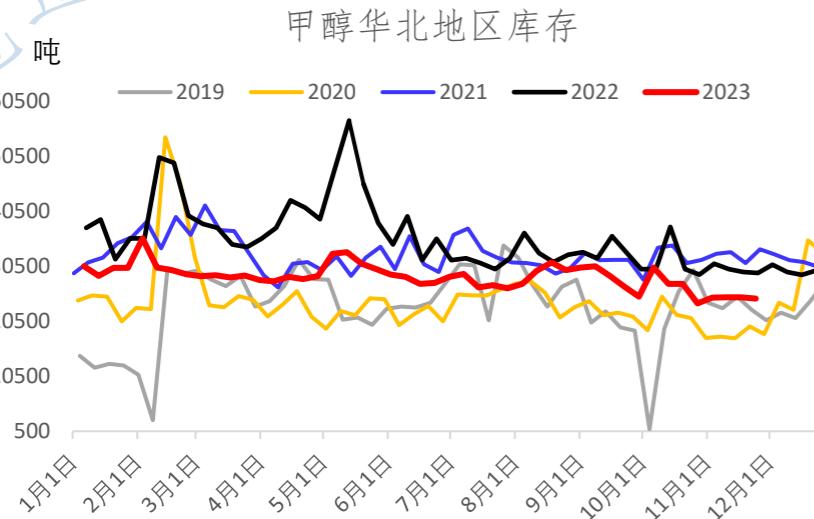
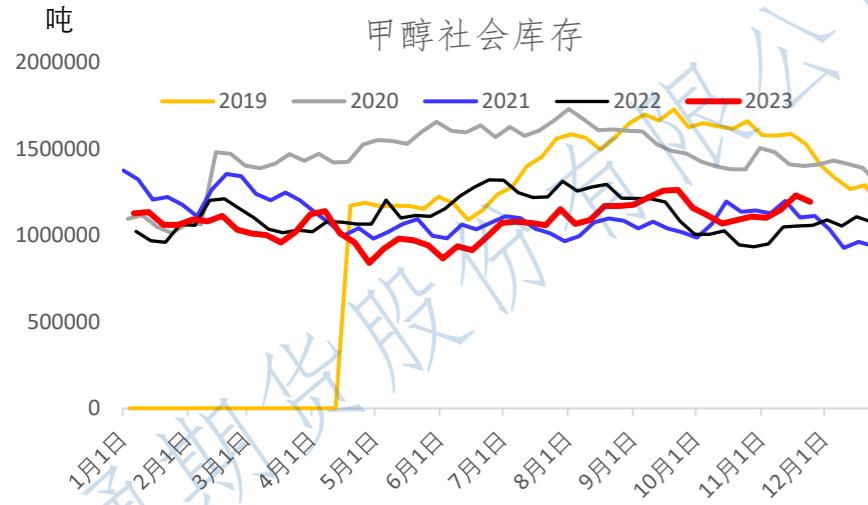
数据来源: Wind 冠通研究



- 目前，华北与内蒙价差实际是有改善的，正常走高显示出华北地区对产地拉运的增加，但该价差处于同比偏低水平，显示出采购仍稍显谨慎。
- 华东与华北、华东与内蒙古地区价差来看，表现较为平稳，相比往年价差重心反弹，今年价差表现相对克制，若迟迟没有好转，跨区交易窗口关闭，可能会进一步向产区施压。



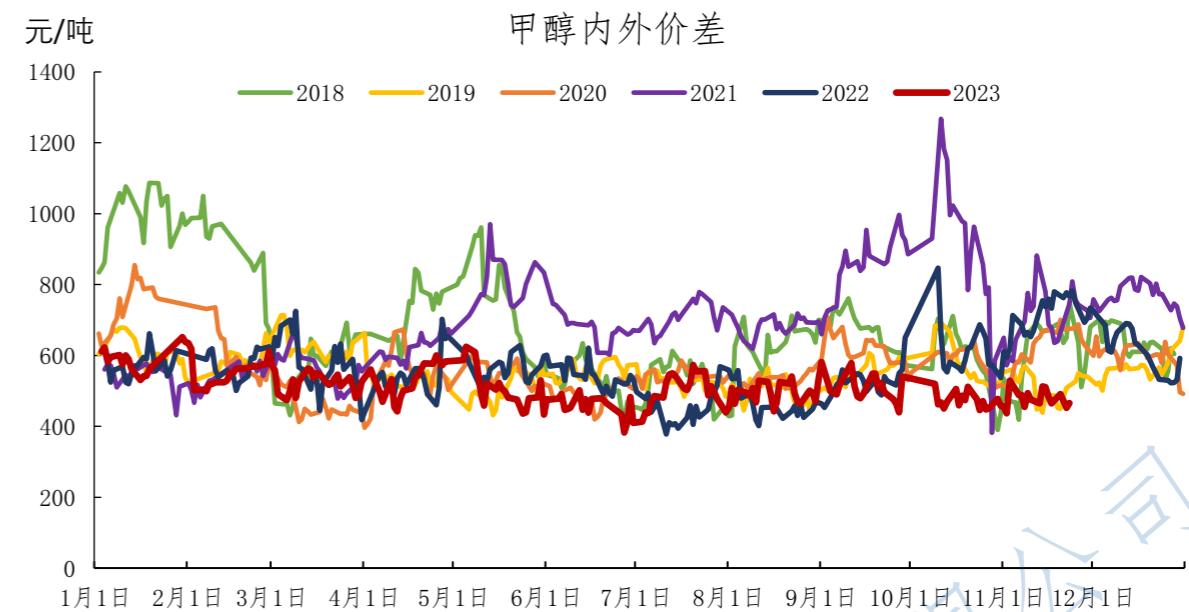
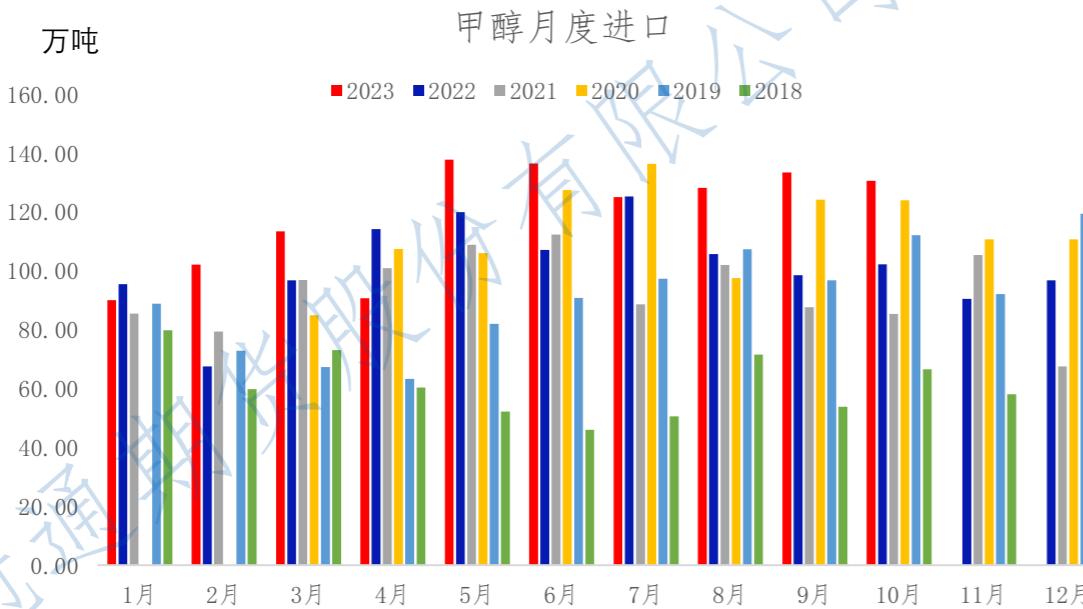
上游库存



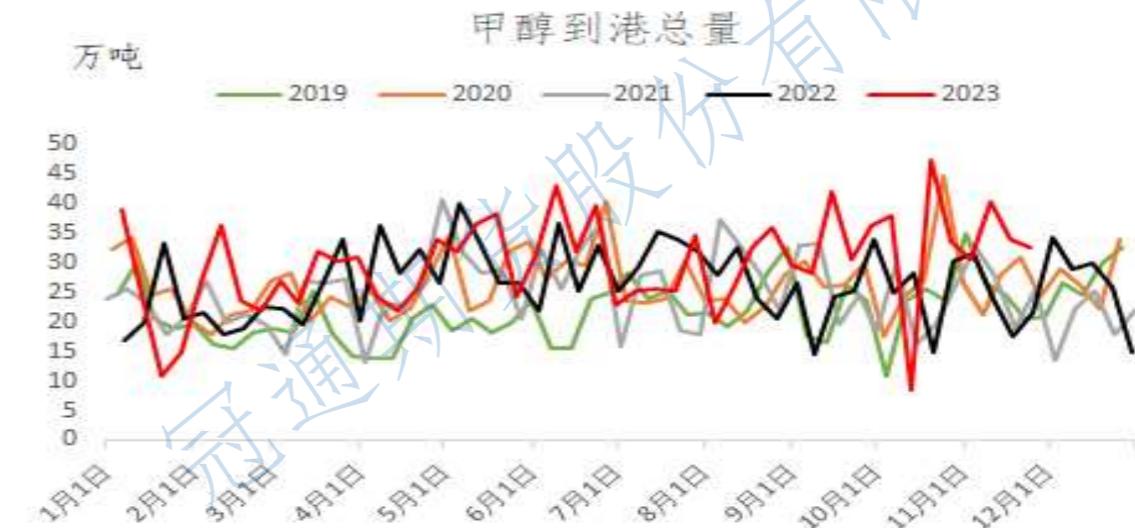
数据来源: Wind 冠通研究

- 从目前甲醇库存来看，11月份以来，甲醇社会库存有所增加，虽然中旬后有所回落，但仍处于近两年以来高点。
- 具体地区来看，从东北、华北以及西北地区库存来看，均处于相对低位，这也导致上游企业暂时销售压力不大。

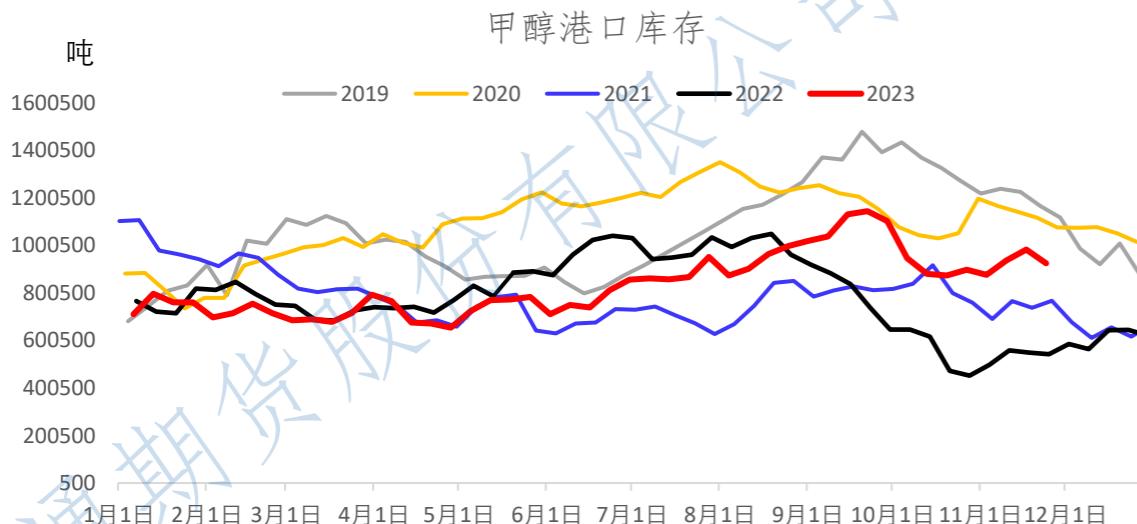
进口



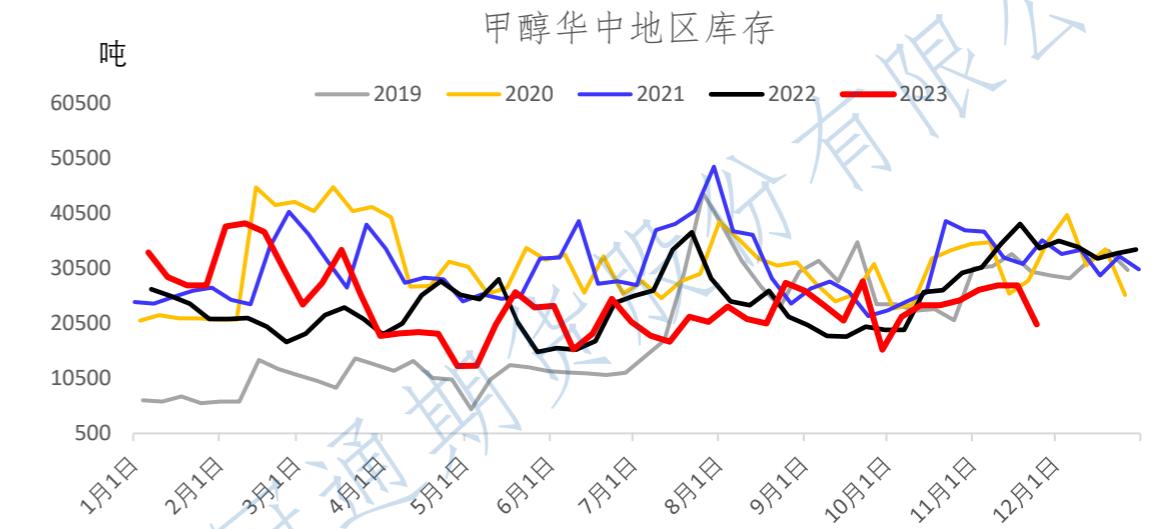
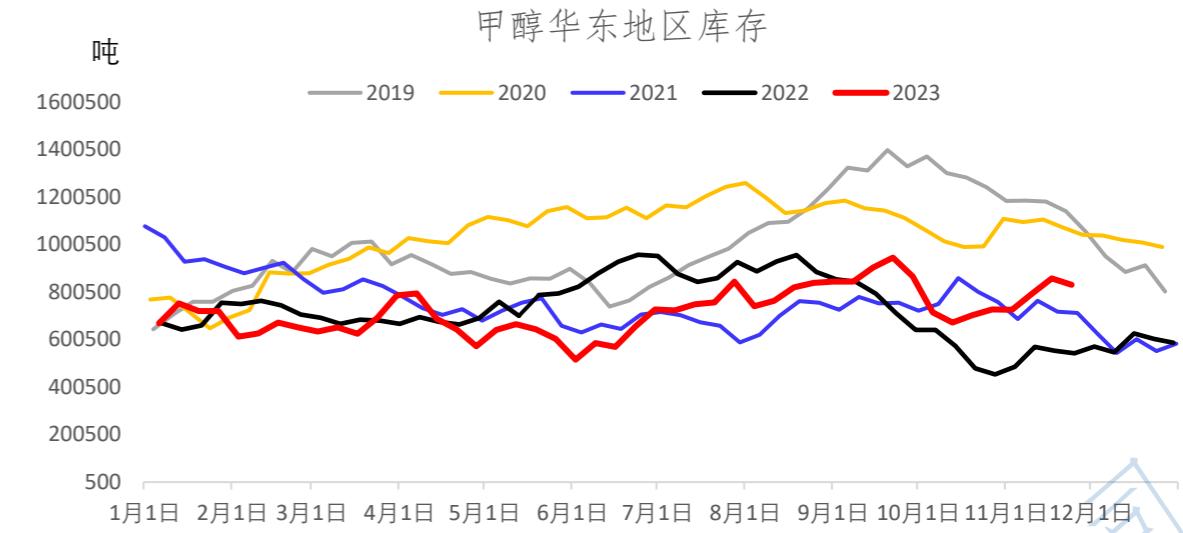
- 2023年10月，甲醇进口量130.58万吨，环比下降3万吨左右，降幅2%，同比偏高28%；1-10月累计进口1187.24万吨，同比增加+15%左右。10月份进口主要来源地依然是中东地区，占比68%，其次是美洲地区，占比22%，海外装置检修对进口影响相对有限。
- 虽然国内外价差同比偏低，显然进口优势同比收窄，但并未影响进口积极性。
- 11月份，甲醇到港量可以看到仍有明显扩张，预计11月进口量仍处于高位。



港口以及销区库存

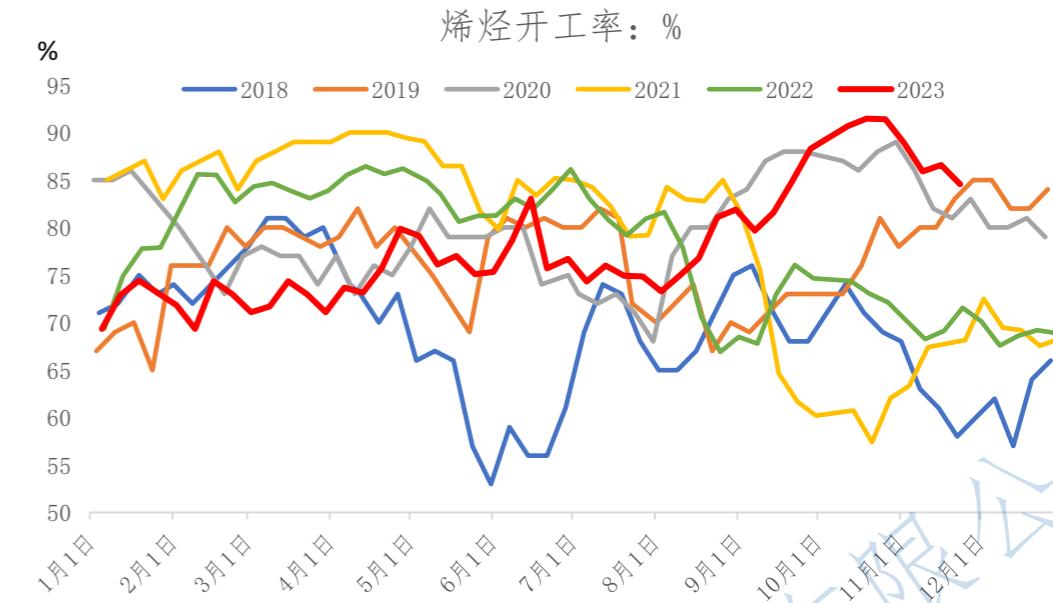
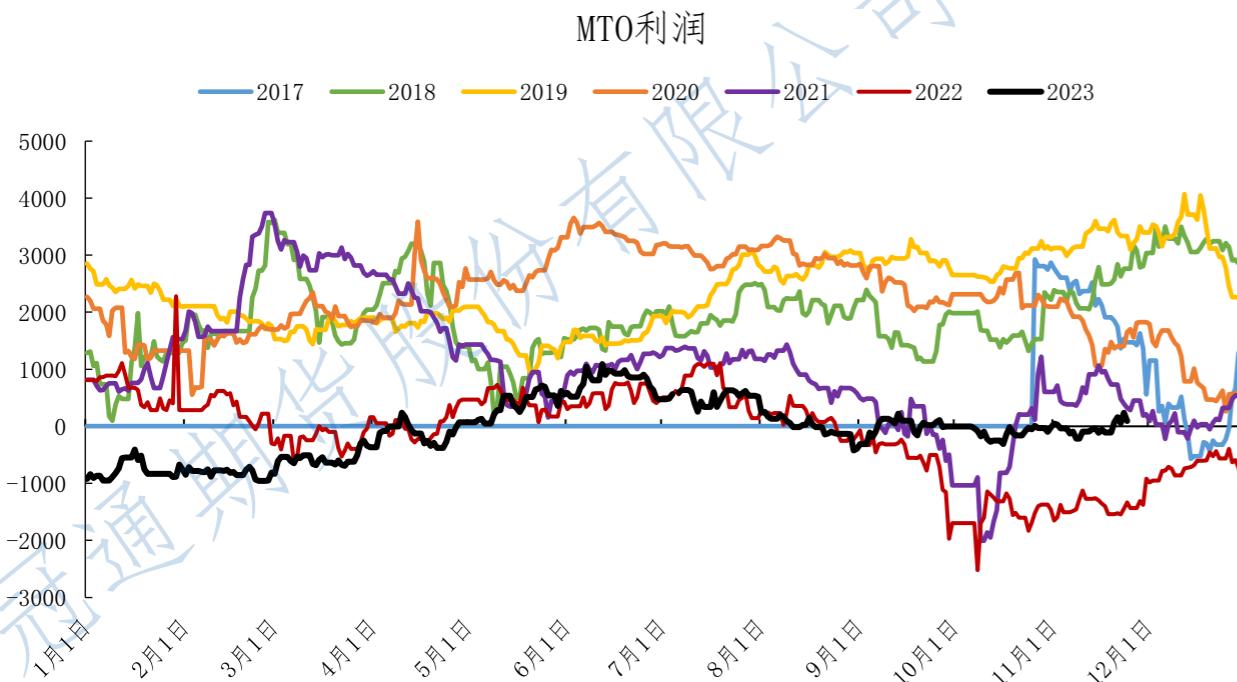


- 据隆众数据显示，11月份以来，港口库存可以看到同比有所扩张，虽然千秋月下旬后，库存略有消化，但仍处于近两年同期偏高。
- 从地区来看，整体华东地区库存表现同比偏高，华中地区库存较往年还是有一定差距。
- 华东、华中地区是我国甲醇重要的消费地区，港口库存的动态可能关系着下游供货的松紧度，华东地区是甲醇主销区，终端库存相对稳定之下，影响下游企业的采购积极性。





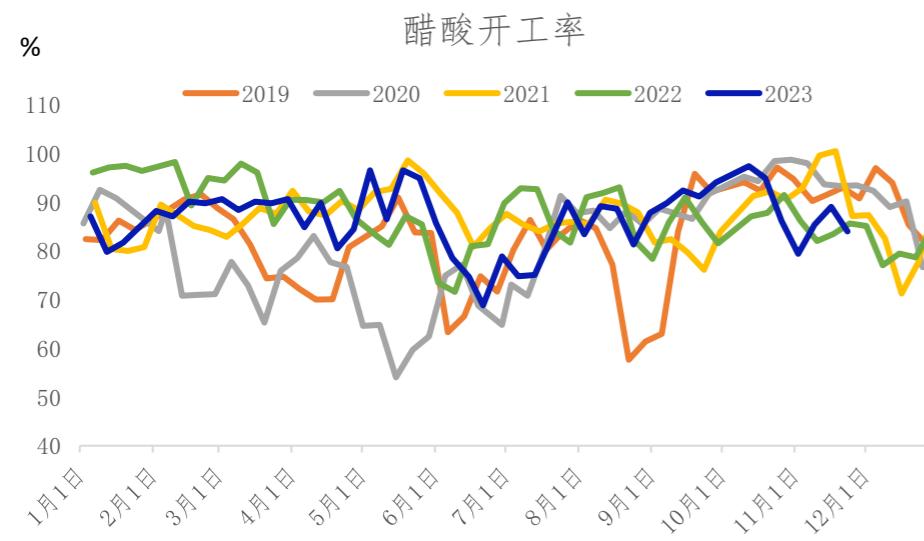
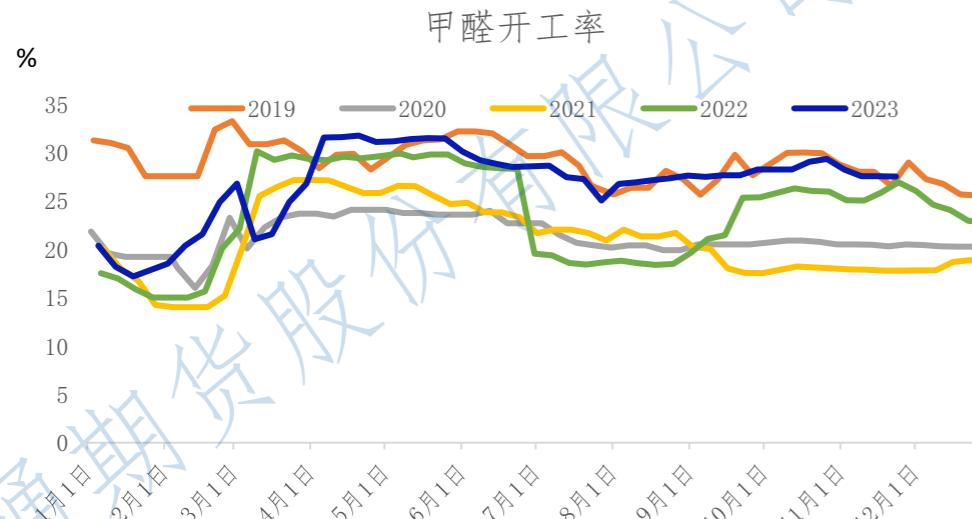
新兴需求



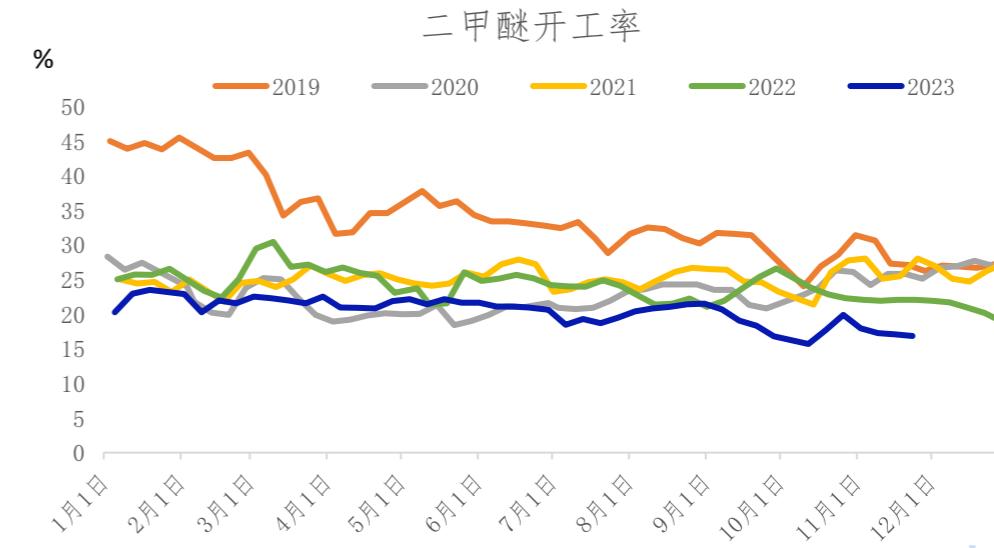
- 10月，今年三季度，烯烃开工率出现了显著扩张，整体表现明显强于往年同期水平，不过10月下旬以来，烯烃的开工率环比逐渐有所下降，预计维持在高位仍有难度，大概率震荡回落。
- 新兴需求加工利润来看，随着甲醇价格下调，利润略有改善，远高于2022年水平，但同比仍处于相对偏低位置，在盈亏平衡线附近挣扎，特别是巴以冲突风险基本得到控制，原油开始跟随全球需求减弱预期而承压，烯烃利润可能很难有大幅上行动力。烯烃开工利润不高，开工率大概率或有回调。



传统需求



数据来源：Wind 冠通研究

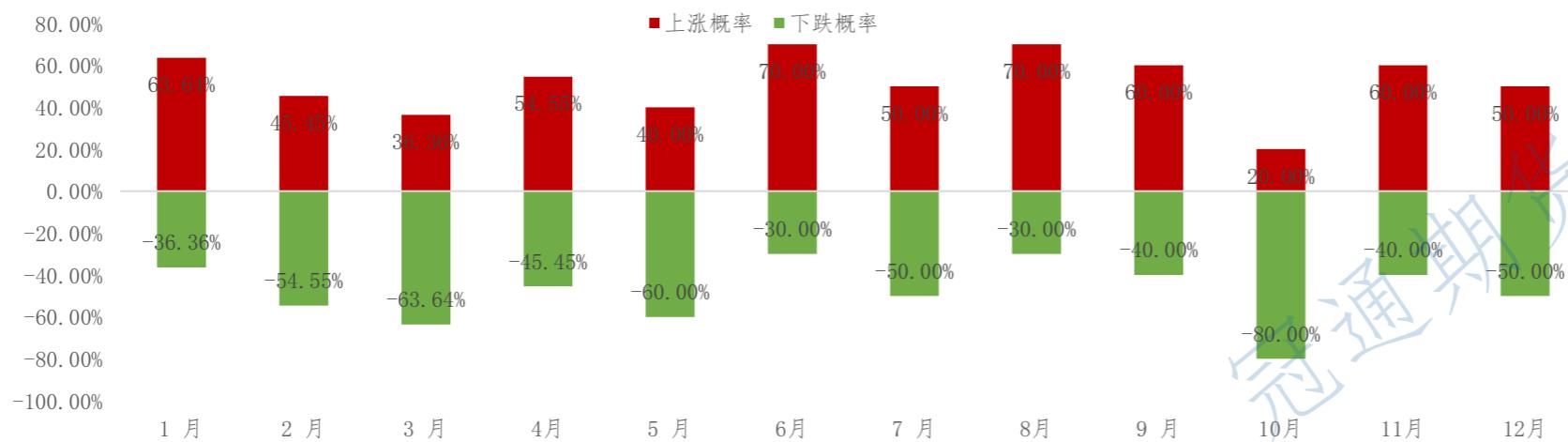


- 传统需求中，甲醛开工率虽然同比仍略有偏高，但环比正在逐渐减弱，醋酸开工率虽然与去年同期相差不大，但也处于近年来相对低位，二甲醚开工率同比降幅扩大，传统需求表现低迷，后续进入传统需求生产淡季，预计12月份前，传统需求难有提振。

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%	12.63%	-4.15%	-1.74%	-1.44%	
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%

甲醇期价近11年上涨下跌概率



数据来源：Wind 冠通研究

- 从十年以来甲醇主力合约价格涨跌幅统计来看，10月下旬概率增长至80%；11月上行概率较高，11月初甲醇试探性反弹，但很快承压下下挫，价格或难以跟随积极性规律而反弹。12月甲醇涨跌概率基本持平，整体波动不大。
- 关注1月份，甲醇价格上涨概率超过60%。

PTA：等待成本松动 期价预期偏悲观



◆ 核心观点

观点：

11月份，低加工费PTA跟随原材料PX运行为主，叠加供应端收缩，聚酯开工率降幅有限等因素影响，价格曾试探反弹。但是，随着原材料价格松动，加工费形势好转，PTA期价涨势放缓，甚至在中期供需预期宽松下，价格开始加速下挫。供应方面，此前检修装置重启，新增产能进入投产阶段，整体供应端正在边际改善，而需求端，聚酯产量虽然仍维持同期高位，但下游产品库存回升，产销率低迷，终端纺织需求偏弱预期下，整体供需预期依然偏宽松，很难支持价格大幅上涨。但近期价格重心回落，加工费再度转弱，PTA价格能否向下拓展空间，还要取决于上游原材料的进一步变动，或主要跟随上游PX运行为主，价格基本处于偏弱形势。

投资策略：期价承压下错，但下方能否跌破前低附近支撑，还需要关注原材料价格走回，暂时震荡偏弱，但下行空间还需进一步观察。

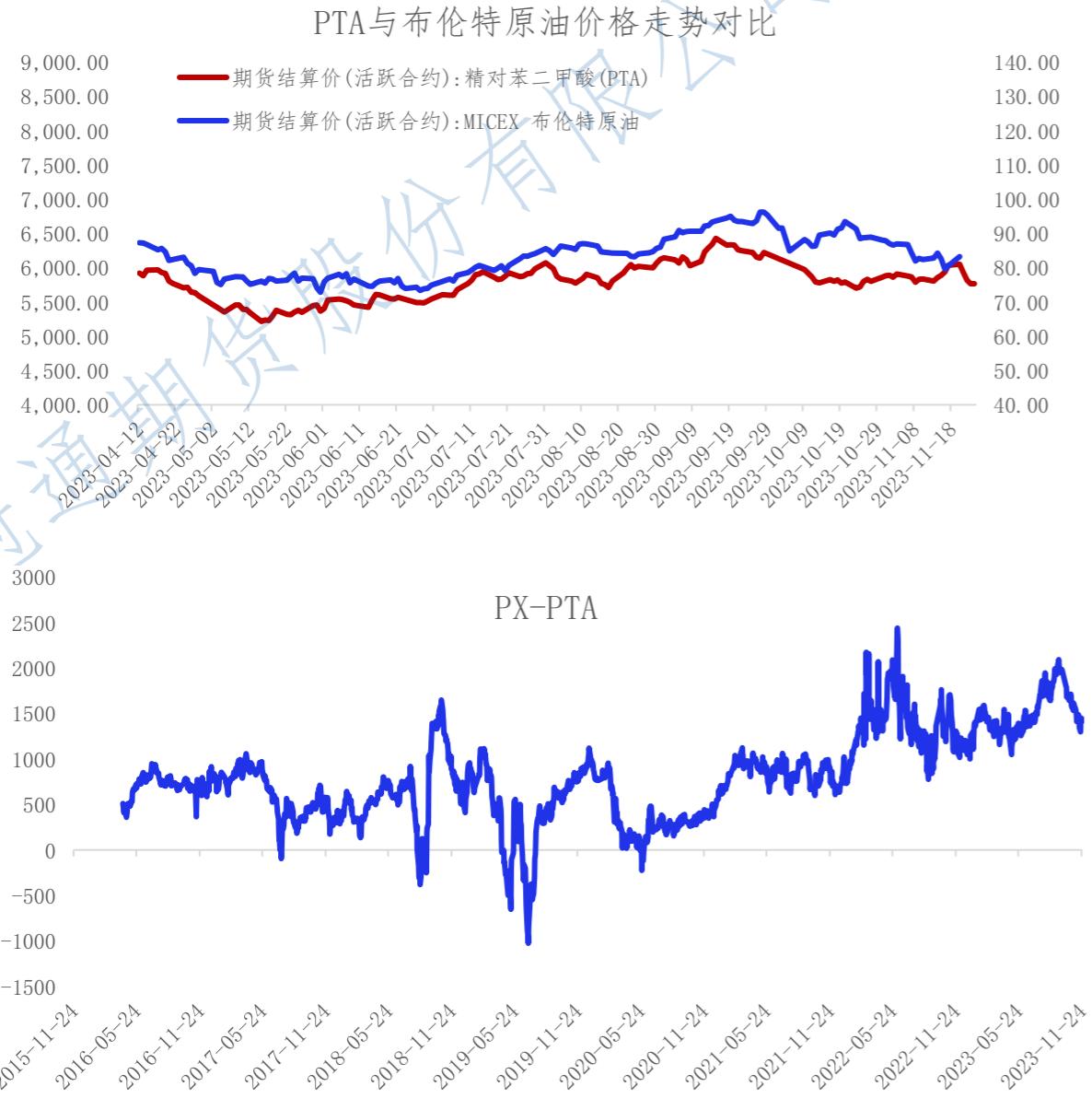
风险因素：原油价格大幅拉涨、地缘政治风险、各国贸易壁垒、PTA集中意外检修

行情回顾

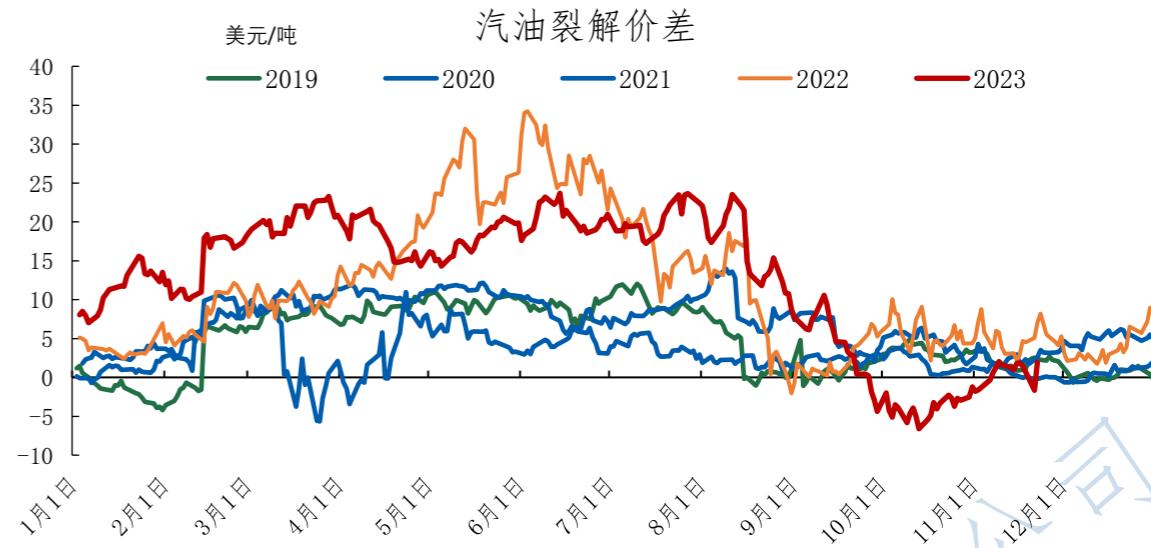


- 11月份，PTA价格与原油价格走势出现分化，并未跟随原油价格重心大幅下行，这主要受到低加工费影响，虽然美国汽油裂解价差偏低，调油需求下降，但市场反馈亚洲地区汽油需求相对旺盛，支撑了PX价格偏强，低加工费的PTA跟随上游原材料价格试探性反弹；加上基本面PTA短期供应收缩，下游聚酯开工率表现尚可，有悖于原油价格重心回落，PTA价格强势反弹。但随着PX涨势放缓，PTA低加工费有所改善，加上中期供需宽松预期下，期价在11月中下旬开始重心震荡下移。

成本短期支撑仍偏强

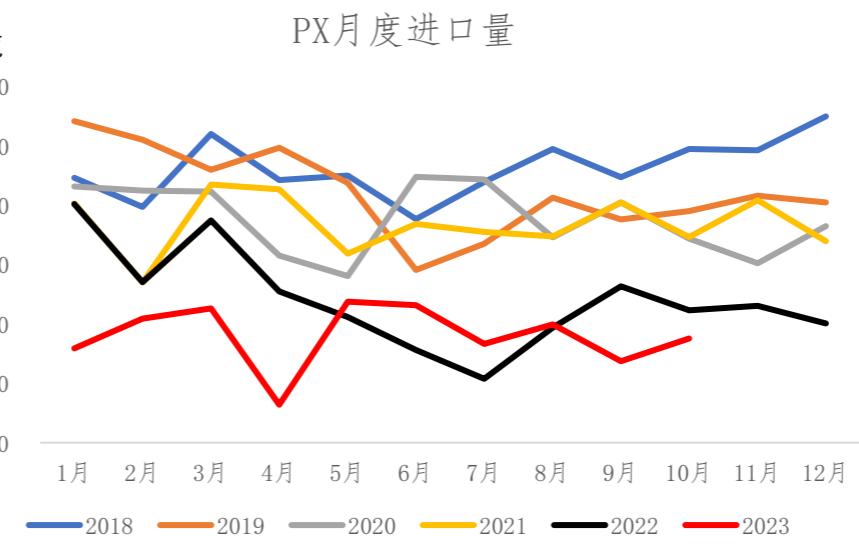
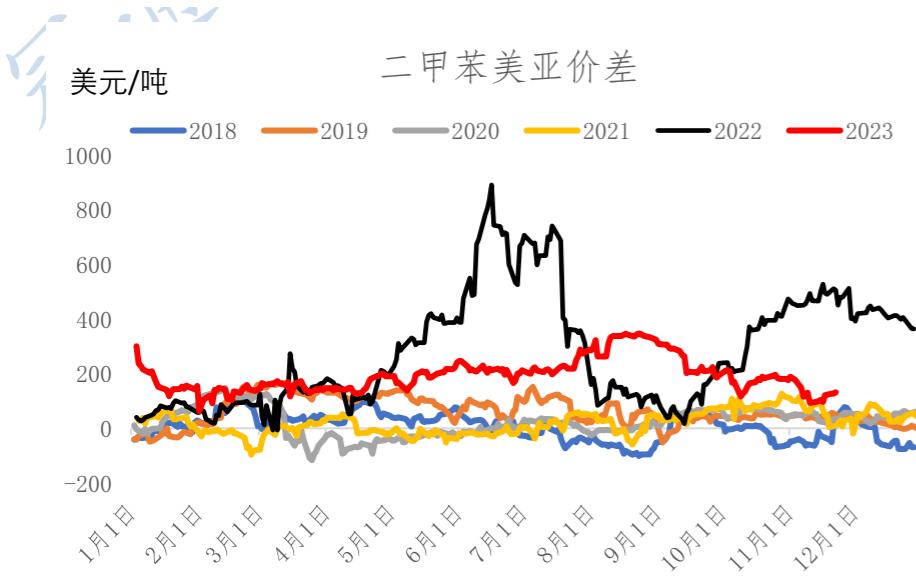
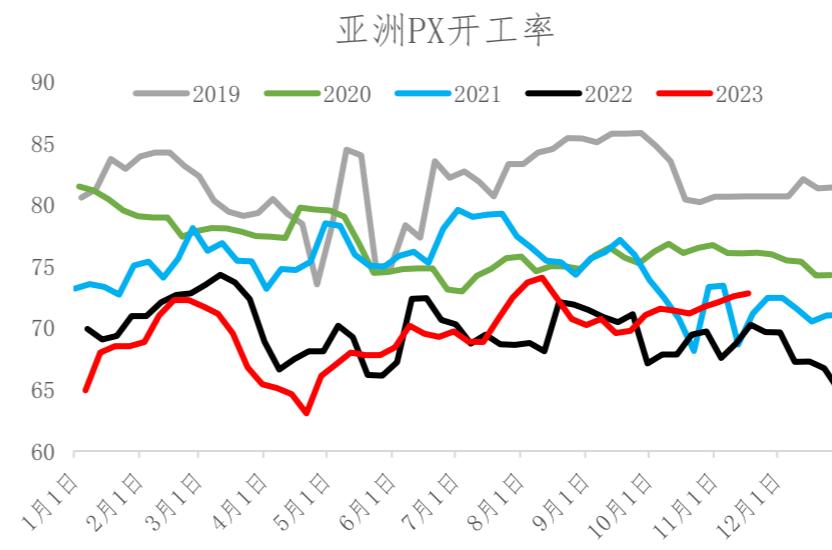
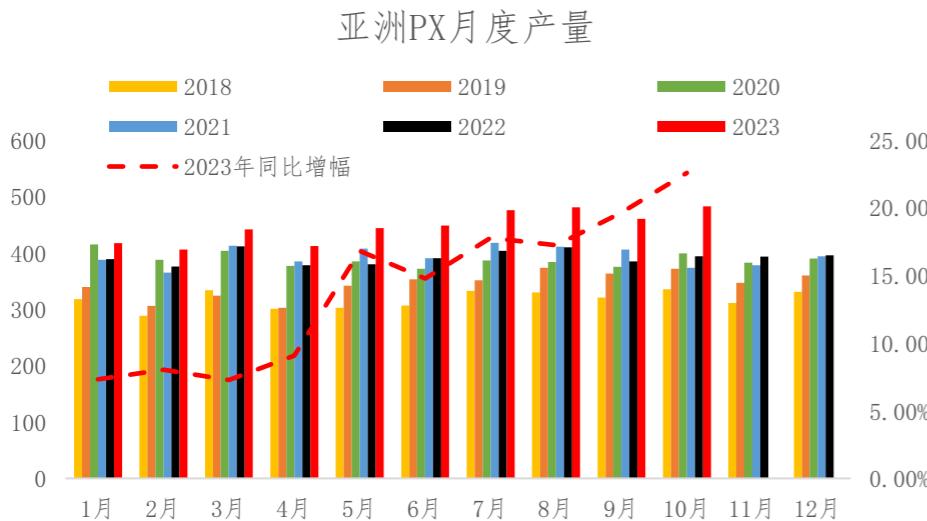


数据来源: Wind 冠通研究



- 原油价格与PTA价格走势出现分化，此前原油价格回调之际，PTA价格有所反弹，但随着二者价差收窄，PTA也受到影响而开始松动回落，然而原油价格再次发生变化，低位震荡反复，随着二者价差扩大，相关联动性或有增加，也就意味着PTA从上游还存在阶段性支撑，中期价格走势还需关注原油具体情况。
- 汽油裂解价差回暖，调油需求下降，但据传亚洲新加坡等地汽油需求向好，支撑了PX价格走势，目前PX与PTA价差虽有回落，但仍处于阶段性的高位水平，PX变化对PTA影响依然较大。

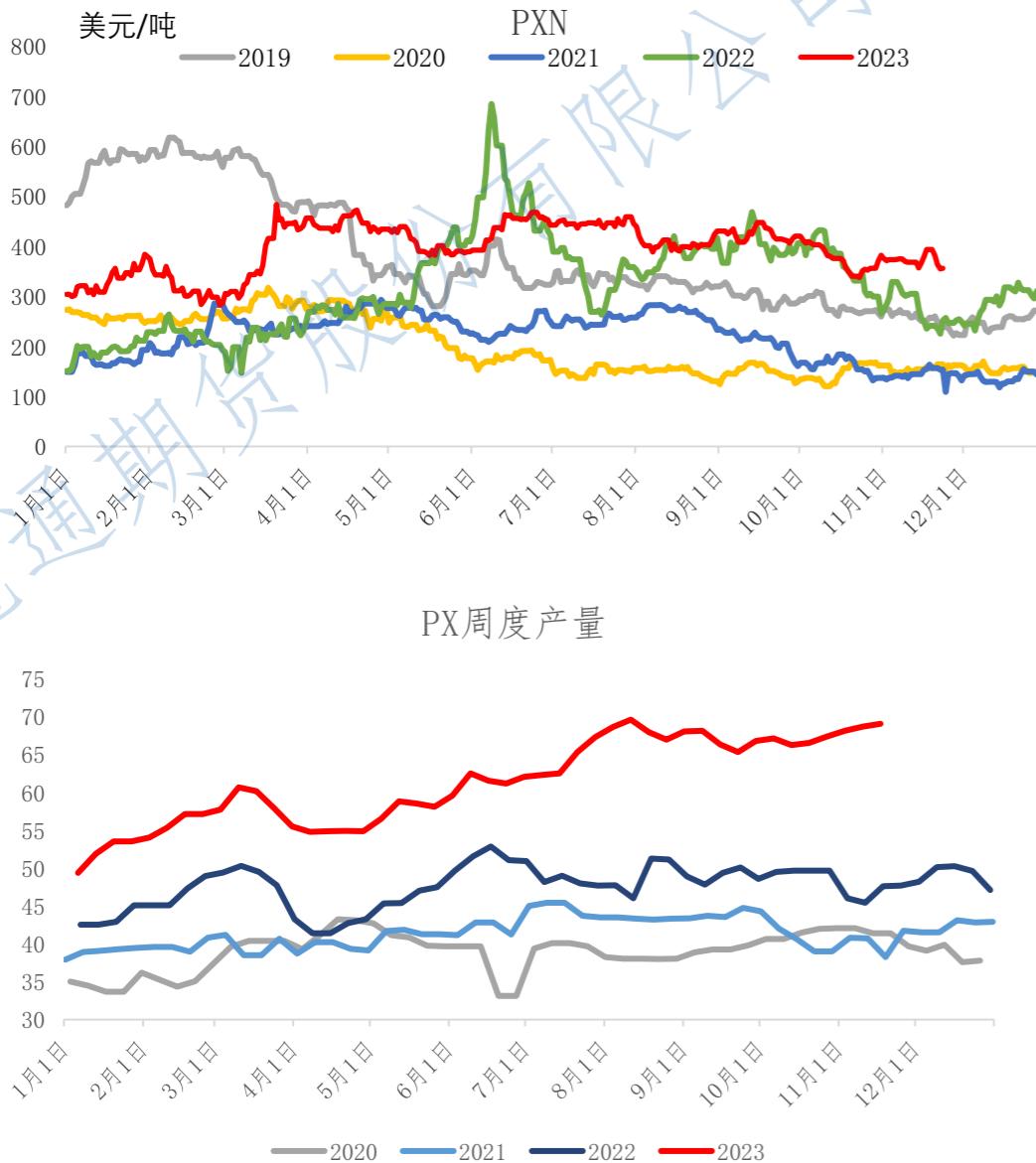
上游PX供应



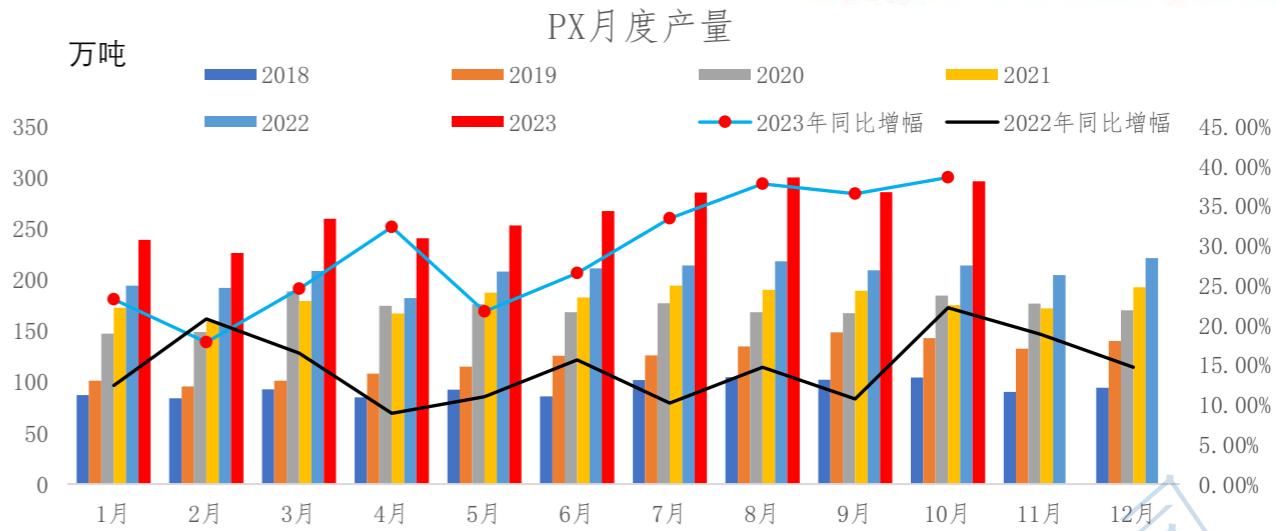
数据来源：钢联数据、Wind 冠通研究

- 亚洲PX2023年10月份PX产量482.93万吨，环比增加22万吨左右，增幅4.79%，同比偏高接近90万吨，同比偏高22.6%，显然亚洲地区PX供应同比明显扩张。
- 开工率来看，亚洲地区PX开工率11月份继续扩张，在产能增加背景下，亚洲地区PX供应量预期攀升。
- 目前二甲苯美亚价差仍处于相对高位，但汽油裂解价差同比明显偏低，美亚回流的可能性不大，调油需求下降。
- 10月，PX月度进口量75.2万吨，环比增加11.4%，同比偏低11.2%。1-10月累计PX进口761.6万吨，同比偏低14.6%。

上游PX供应

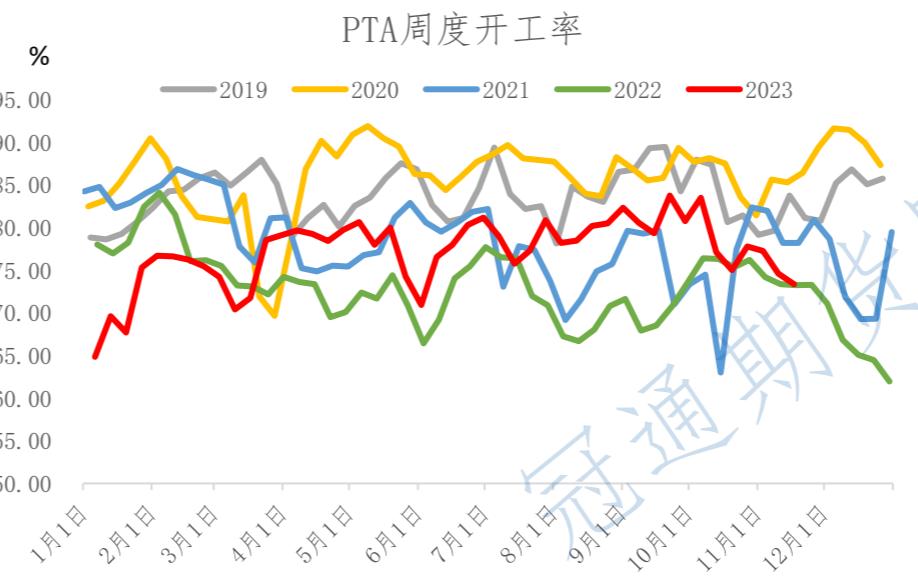
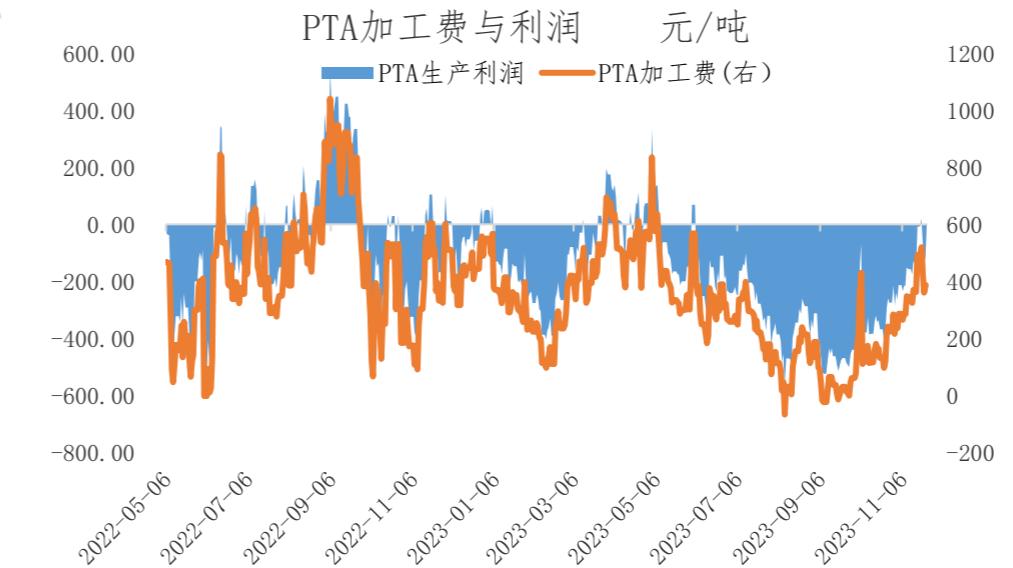
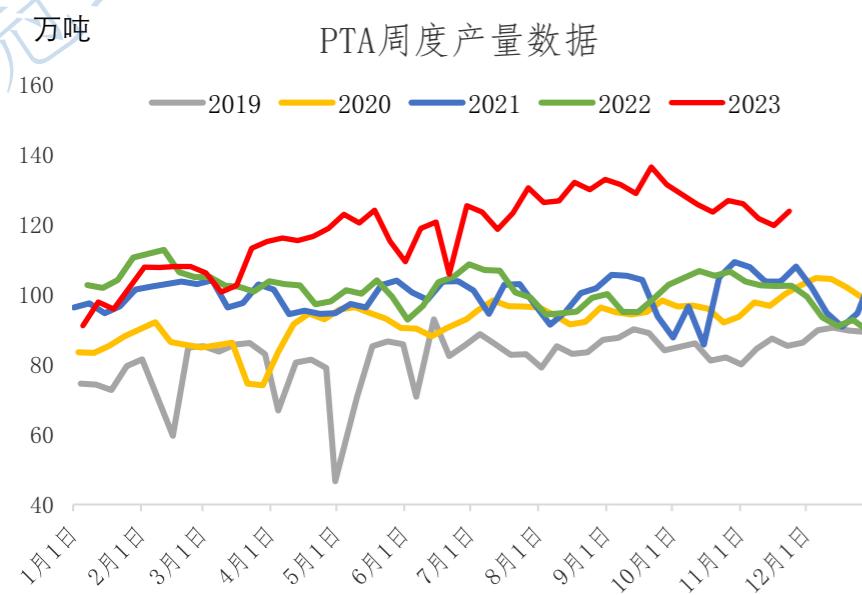
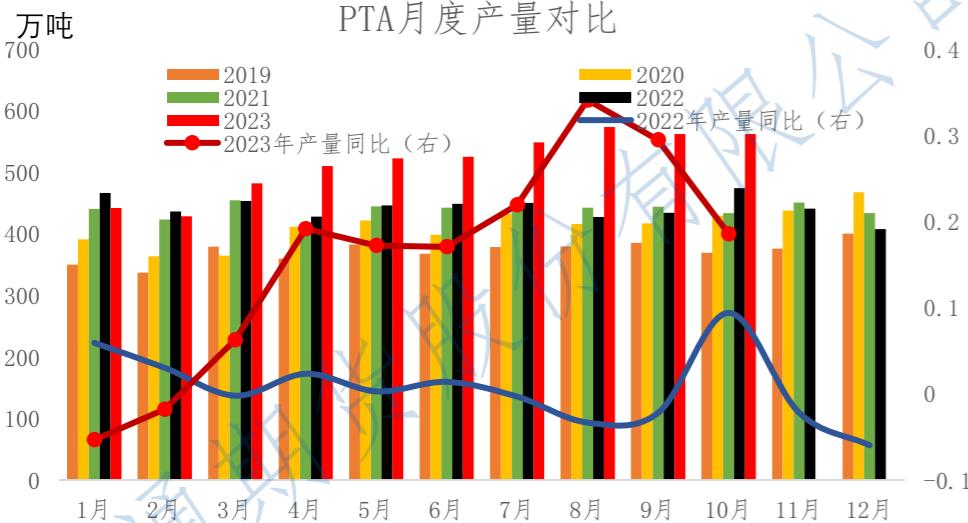


数据来源: Wind 冠通研究



- PXN从此前高点开始震荡回落，但目前仍处于300美元/吨成本线上方，利润处于相对高位，促进PX产量有所增加。
- 上半年新增装置加快投放，PX整体生产能力明显提高，10月份产量296.31万吨，环比增加11万吨左右，同比增加38.58%，仅次于8月产量，处于近年产量的次高水平。下半年，PX月度产量持续同比扩张。
- 从高频数据来看，11月份以来，PX周度产量继续扩张，预计11月份产量或再创新高。

PTA供应



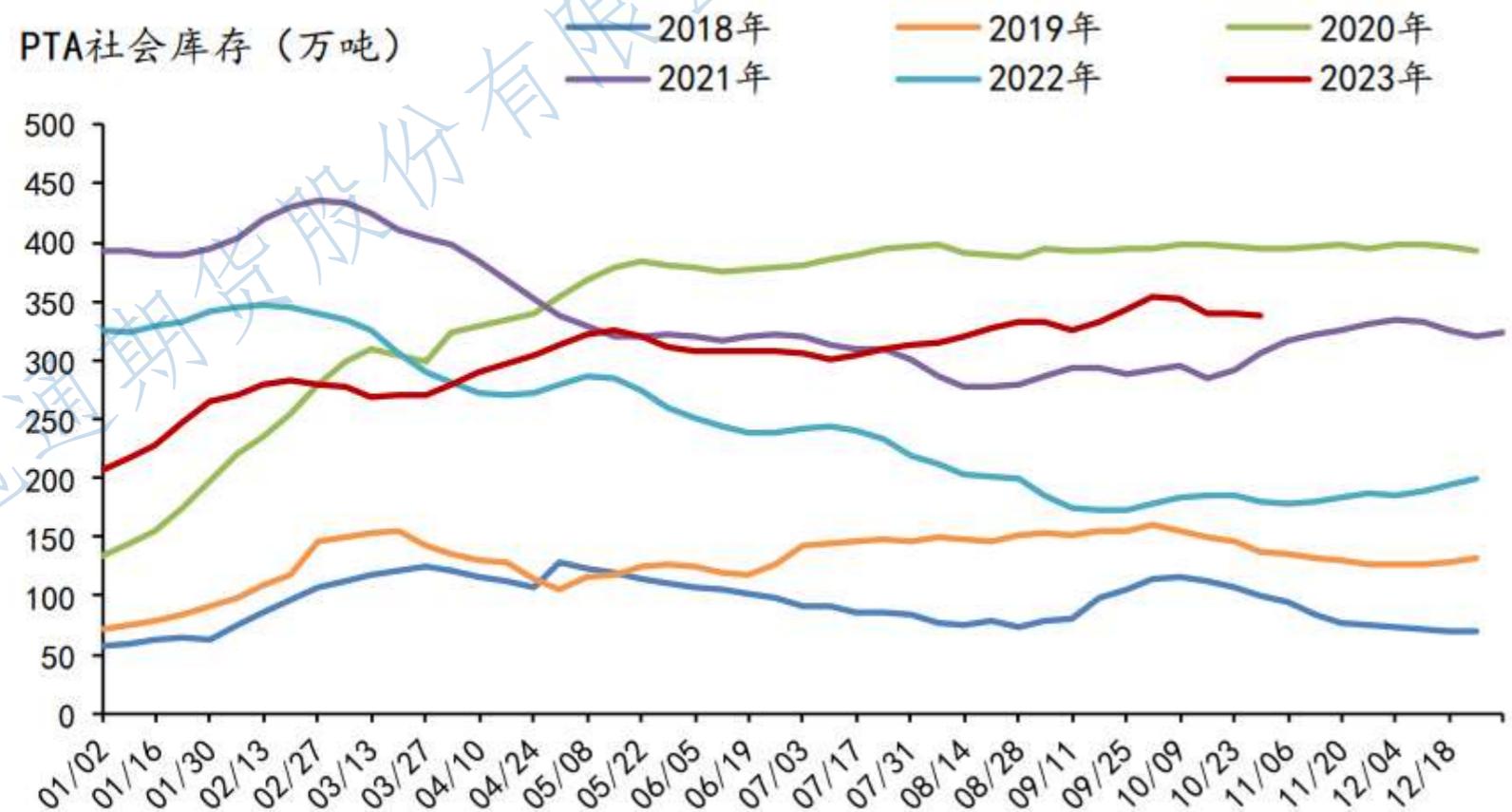
数据来源: Wind 冠通研究

- 10月国内PTA月度产量562.2万吨，环比变动有限，同比增幅有所收窄，但增幅仍在9.4%左右，供应同比偏高。
- 11月上旬，PTA加工费有明显好转，提振PTA供应略有好转，但近期加工费有所回落，加工费仍处于成本线附近，或制约价格的回调幅度。
- 虽然开工率处于近年同期偏低水平，但新增产能投放之下，虽然开工率偏低，但实际供应依然远高于往年同期水平。
- 11月份产量受到部分装置检修、降负荷运行影响而微幅收缩，但随着加工费好转，供应端也正在逐渐恢复，后续部分检修装置面临重启或提负，叠加新增产能继续投产下，预计供应端将维持高位水平。



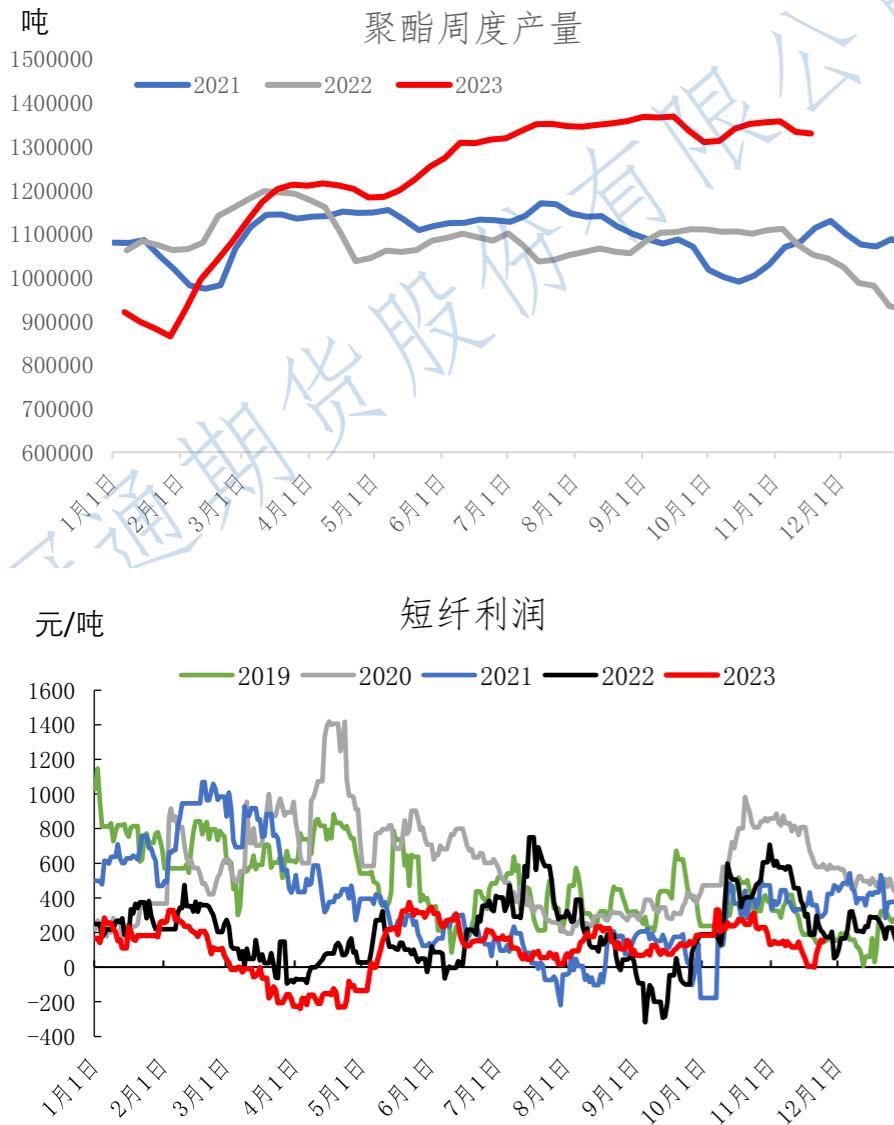
冠通期货
Guantong Futures

库存

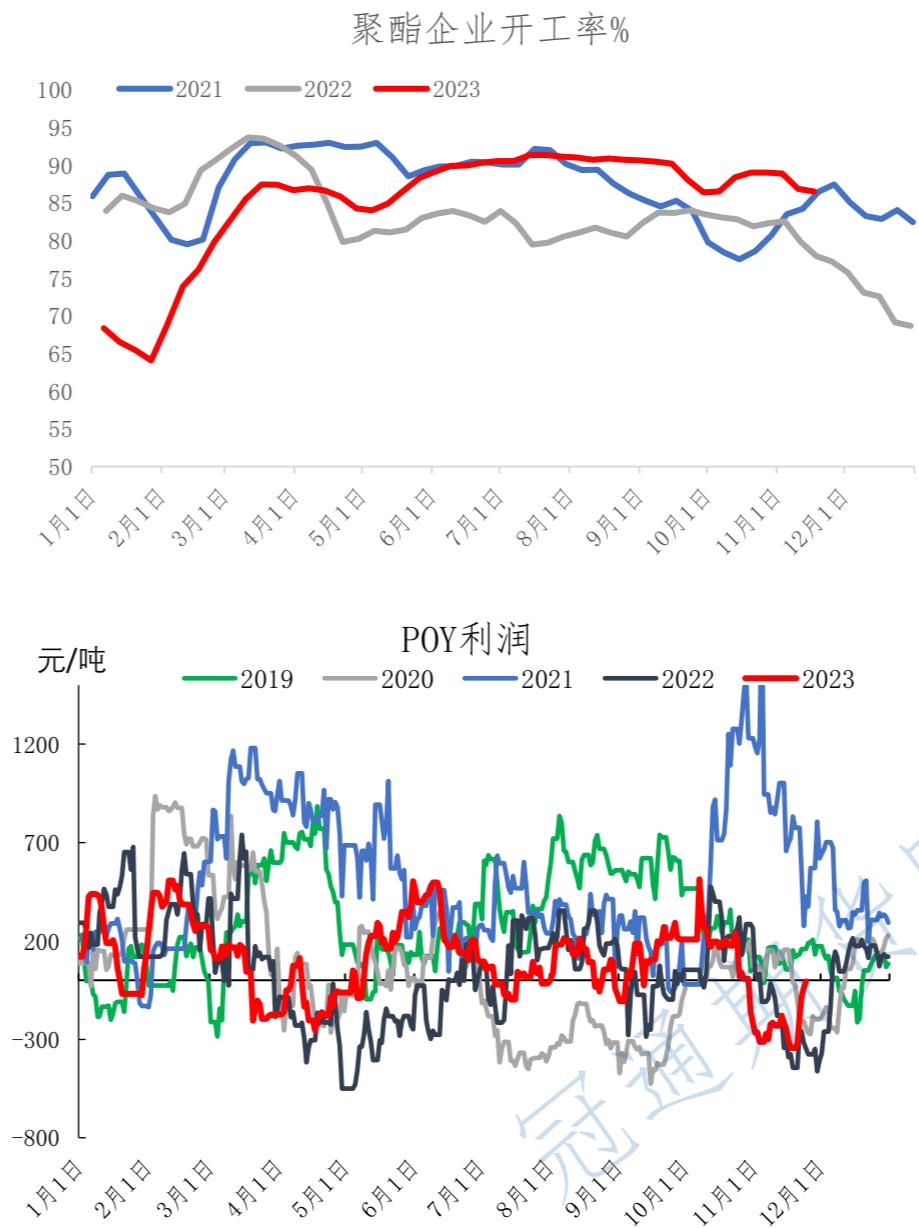


- 虽然11月份PTA供应略有收缩导致，聚酯开工率暂稳，导致PTA社会库存环比有所回落，但仍远高于2022年同期水平。
- 社会库存偏高，发挥蓄水池作用，供需直接摩擦不大，虽然聚酯开工率表现尚可，但并未导致供需紧张的状况出现。

聚酯需求

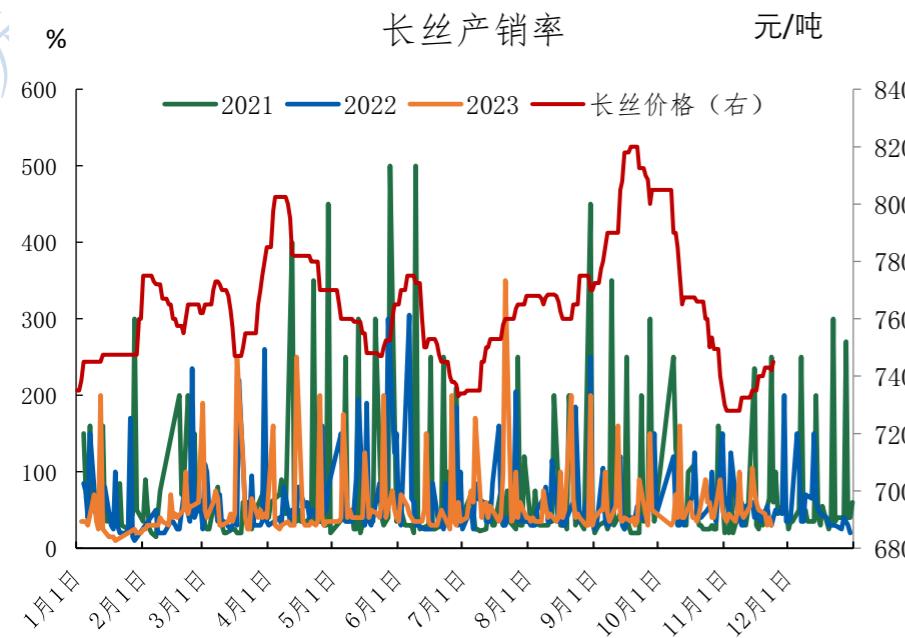
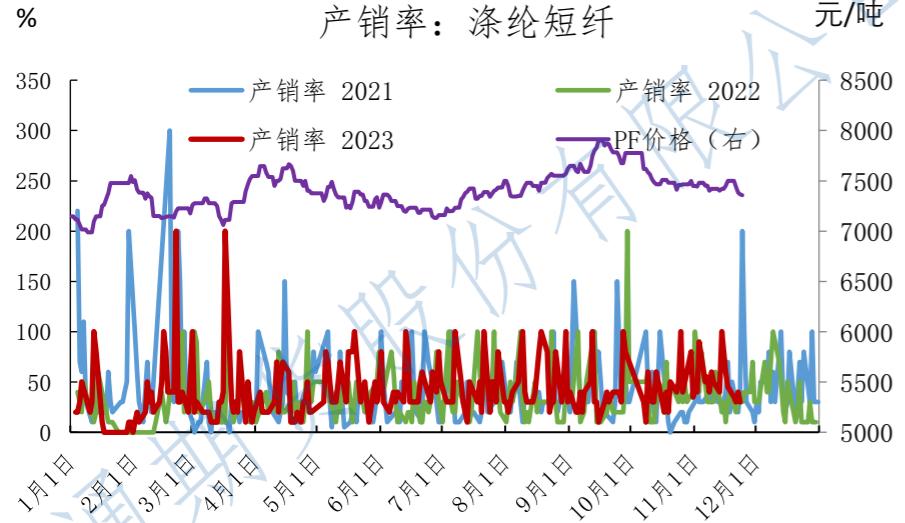


数据来源: Wind 冠通研究

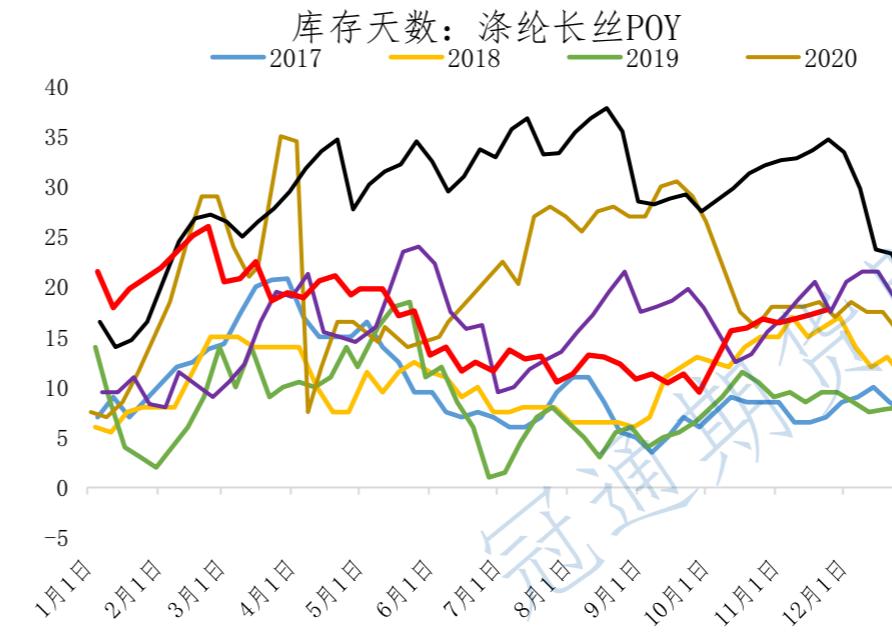
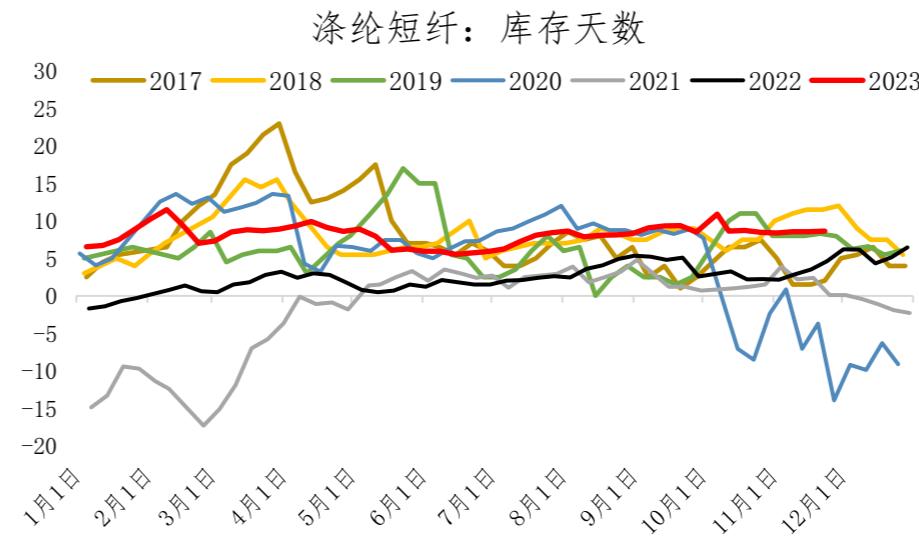


- 聚酯企业开工率虽然较10月份环比略有回落，但聚酯新增产能影响下，整体的聚酯周度产量数据明显偏高于往年同期水平，需求端显示出了一定的韧性。
- 近期随着PTA价格回落，聚酯产品价格小幅回暖，聚酯理论利润出现了显著好转，部分产品，比如长丝利润回到盈亏平衡线附近，不过，目前利润水平虽有反复，但同比仍处于近年偏低水平。
- 并且根据聚酯开工率前两年走势来看，12月份有开工率大概率震荡回落。

聚酯产品产销与库存



数据来源: Wind 冠通研究

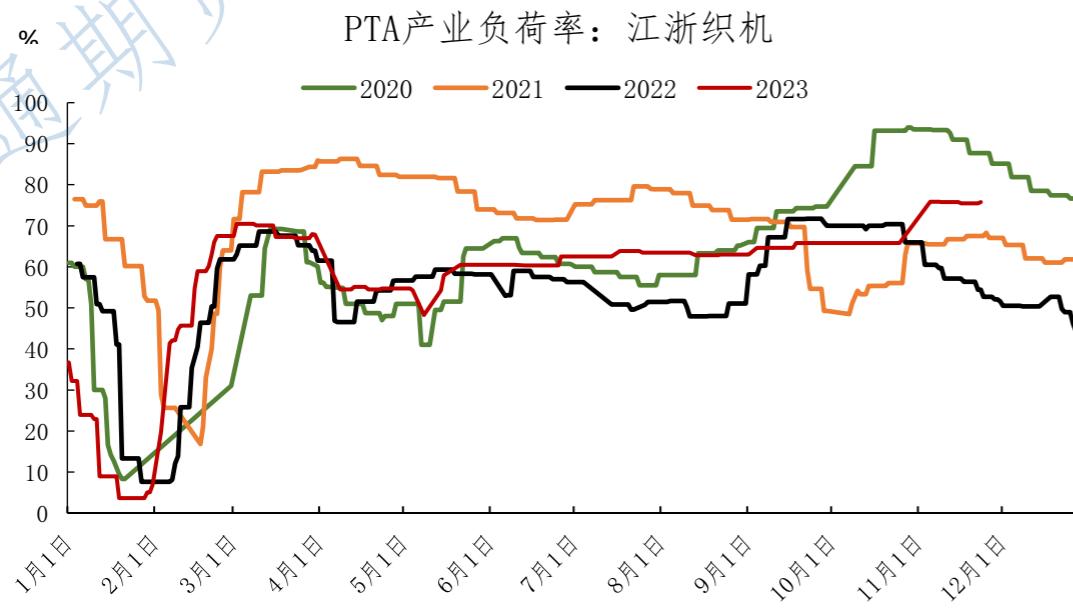


- 11月份，短纤库存表现相对平稳，虽然并未进一步增长，但同比处于偏高水平；长丝来看，10月份以来出现了明显的垒库，聚酯主要产品库存压力依然存在。
- 近期长丝价格出现好转，但产销率依然表现低迷，前期表现相对乐观的短纤产销率也出现了环比回落，显然销售情况并不乐观。
- 聚酯产品库存回升，但产销率低迷，聚酯企业销售压力较大。



纺织终端

- 目前终端江浙织机开工率曾一度反弹走高，同比也表现偏强，但12月份正处于生产淡季，织机开工率大概率回落。
- 纺织企业订单可用天数此前持续回落，近期虽然受寒冷天气影响而刚需保暖面料需求回暖，促进纺织企业订单天数有所回升，但目前多以内贸订单为主，且进入12月下旬后，下游企业开始考虑减产，整体市场对未来需求预期依然偏悲观，中期纺织终端或表现偏弱。

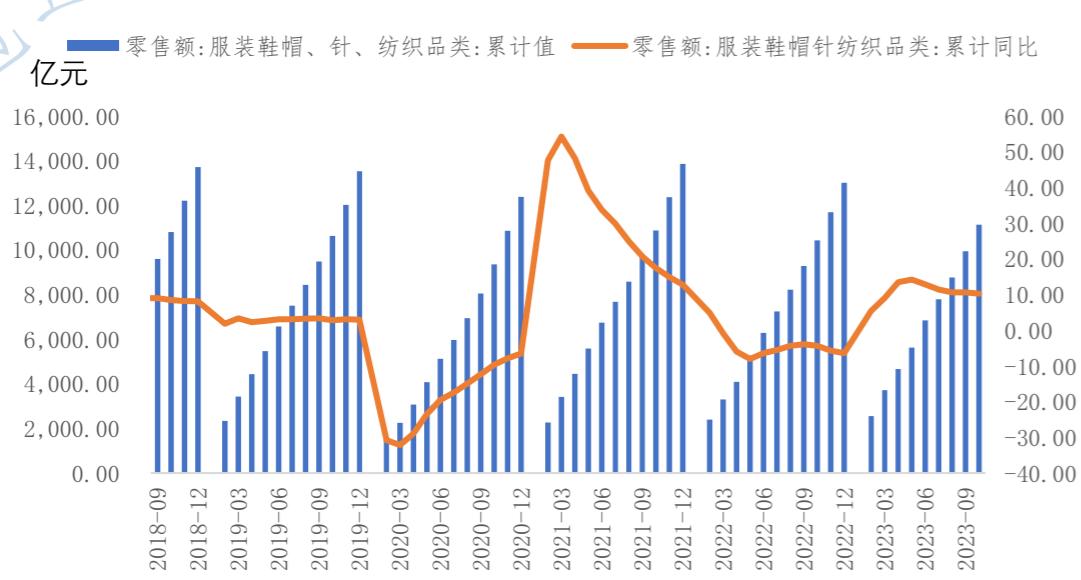




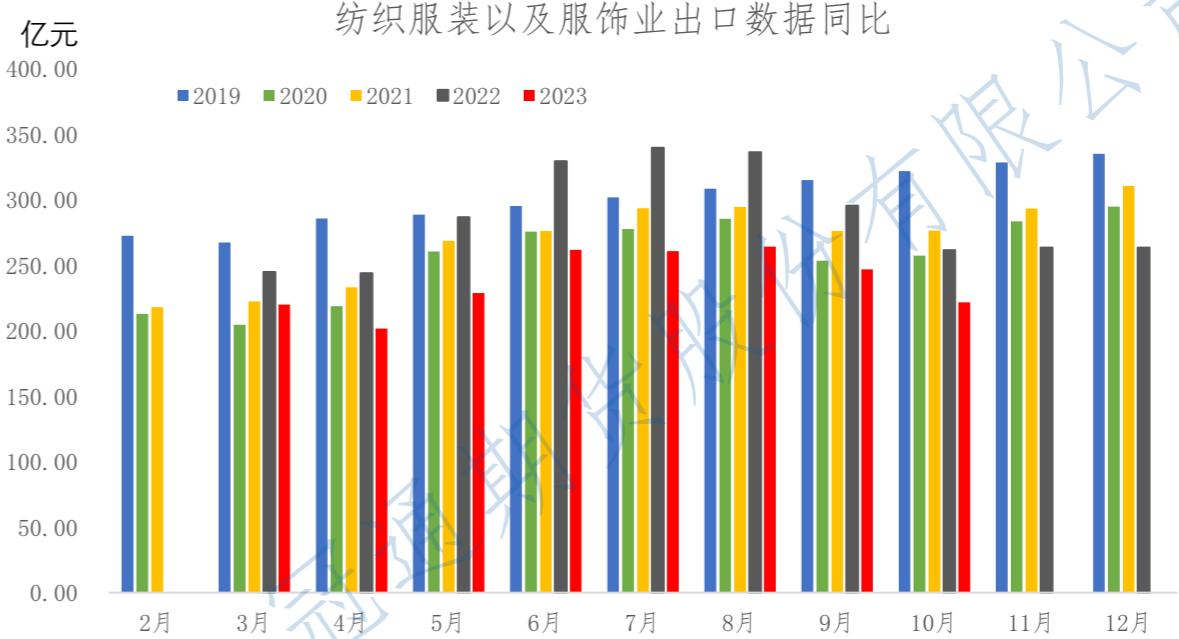
纺织终端

- 据国家统计局网站消息，10月份，社会消费品零售总额43333亿元，同比增长7.6%，增速比9月份加快2.1个百分点，呈现持续恢复态势。1—10月份，社会消费品零售总额385440亿元，同比增长6.9%，较前三季度增幅加快0.1个百分点。其中10月份服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为1207亿元，环比增加5.9%，同比偏高7.5%，1—10月份累计零售额11126亿元，同比增加10.2%。国内经济逐渐恢复，市场对非必须品消费较为积极，服装纺织品零售额还是有明显的好转。
- 10月我国纺织品服装出口229.7亿美元，同比下降4.8%（以人民币计同比下降1.5%）。其中，纺织品出口107.1亿美元，同比下降3.3%（以人民币计同比微增0.1%）；服装出口122.6亿美元，同比下降6.0%。当前世界经济增速放缓，全球纺织供应链深度调整，行业外贸发展面临压力。

服装鞋帽纺织品累计销售额

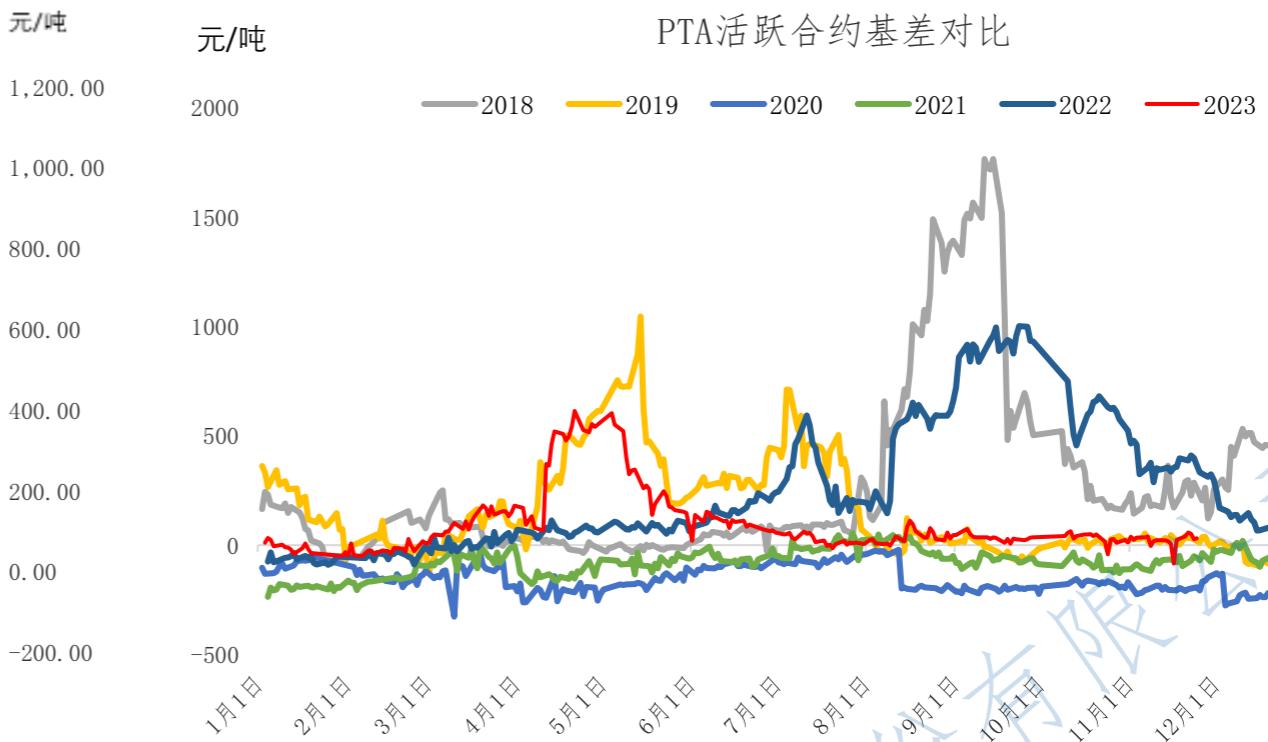
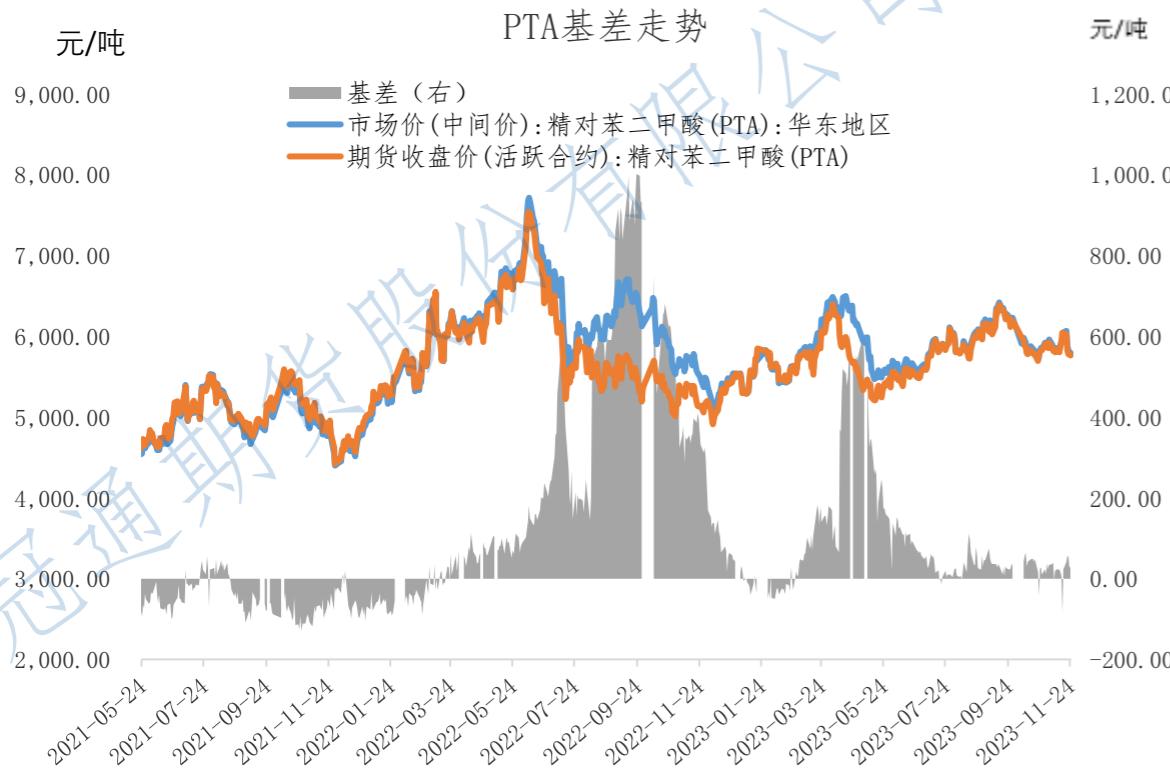


纺织服装以及服饰业出口数据同比





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，基差波动有限。

◆ 免责声明

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交易咨询业务资格）

王晓囡，F0310200/Z0019650

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