



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

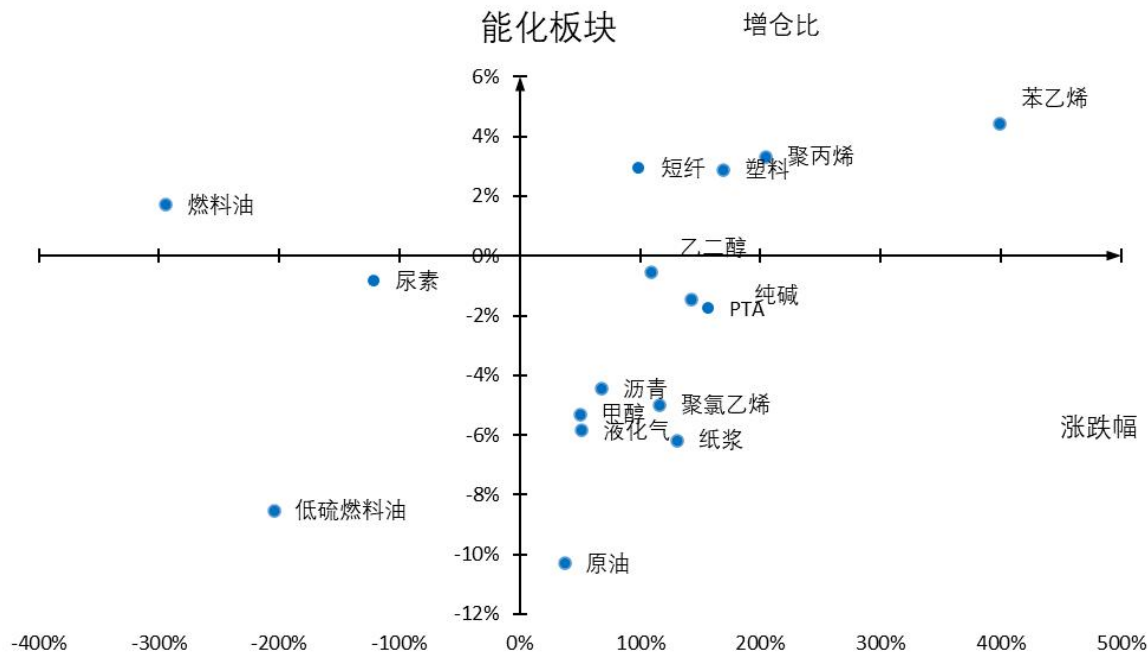
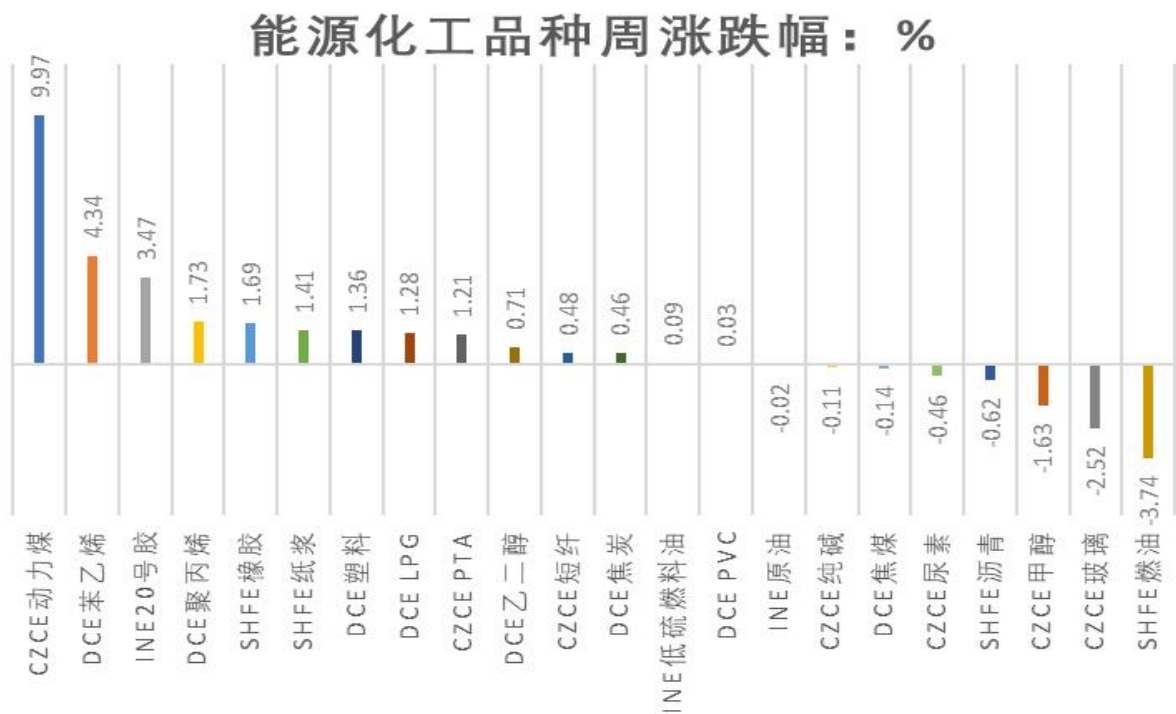
解锁煤炭化工投资策略

冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2022年11月28日

能化板块纵览



- 从能源化工品种涨跌幅来看，动力煤涨幅居前，但此前煤化工品种涨势并未延续，反而震荡收阴；原油跌幅已经有所放缓。
- 整体看，增仓上行最为明显的品种是苯乙烯，此前两周增仓上行的尿素以及纯碱出现了变化，尿素下行但并没有伴随持仓量放大，市场情绪谨慎；纯碱虽然持续上涨，但增仓已经放缓。

能化板块——煤炭

核心观点

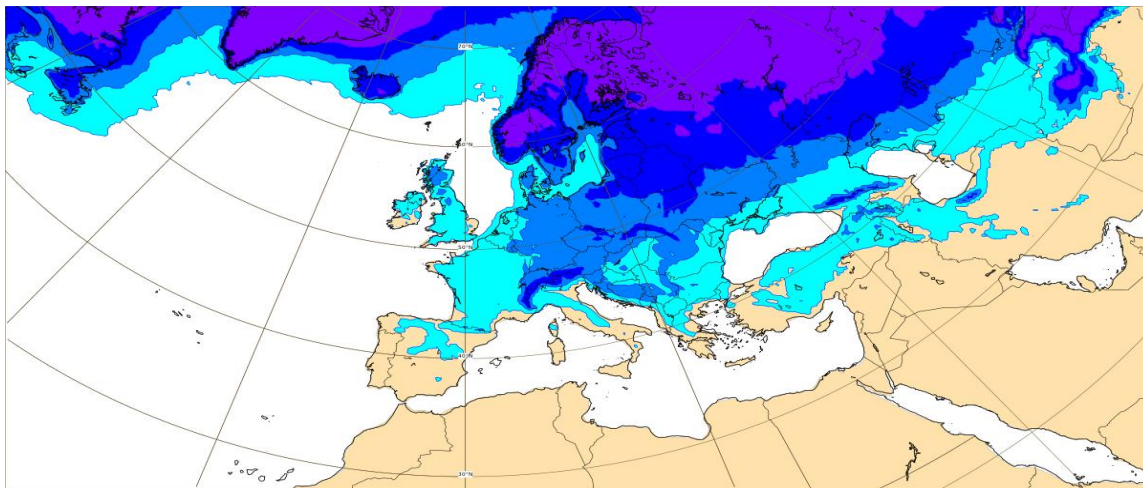
- **煤炭：**强冷空气来袭，全国大面积降温，电力需求预期增加的同时，此前电厂库存略有消化，在产地坑口报价上调背景下，贸易商开始惜售，港口报价顺势上涨，短期止跌反弹。但对于中期价格走势，市场预期还是存在分歧：一方面，电煤需求旺季到来，临近春节前，下游企业备货压力增加，稳经济政策提振下，市场预期向好；另一方面，煤炭目前供需形势宽松，中长期合同积极兑现，电厂采购压力并不大，特别是清洁能源出力明显增加，减轻电煤压力，目前电厂煤炭日耗依然表现同比偏低，近期随着气温略有回升，电煤需求压力并不突出；与此同时，国内保供措施积极推进，主产区疫情临时管控措施放松后，煤炭生产以及周转将有好转，供应预期好转。市场预期反复，但短期供需并不紧张，价格的上行动力较为有限。
- **焦煤焦炭：**政策稳增长力度加大，并且疫情以及大规模降温导致焦煤生产以及周转受到影响，焦煤竞拍价格稳中偏强，加上各环节焦煤焦炭库存低迷，下游冬储补库备货需求压力较大，下游焦炭企业提涨价格，短期双焦价格走势偏强。不过，目前房地产销售数据偏弱，整体经济形势并不如预期般乐观，特别是四季度迎峰度冬工业生产淡季，在钢材利润尚没有明显好转之际，需求的实际提振还需审慎对待；此外，近期防疫管控政策优化，内蒙古、山西等部分地区已经开始解封，此前制约焦煤生产以及周转的因素逐渐改善，供应端支撑或逐渐减弱。预期向好，但供需提振情况还是要关注冬储补库节奏，暂时谨慎高位震荡对待。
- 。

➤ 疫情影响供应周转

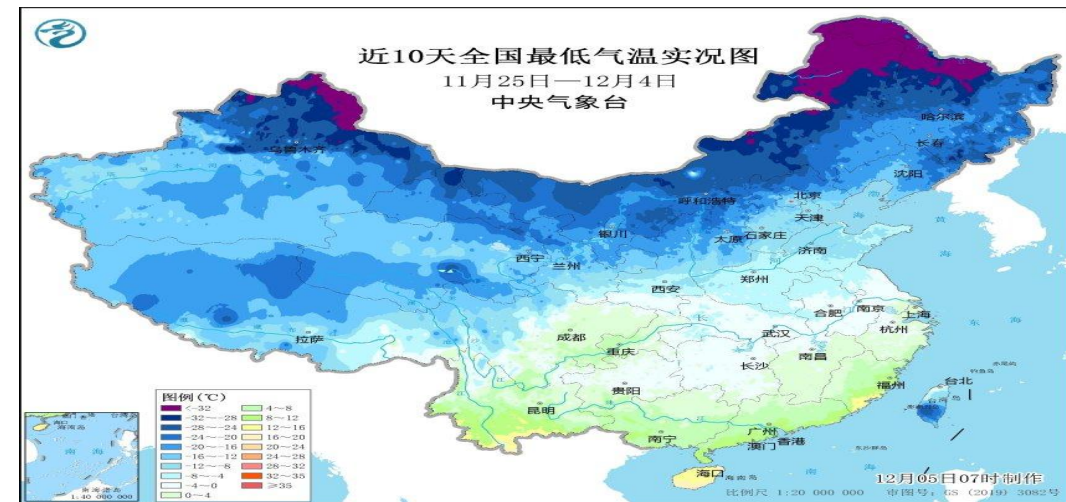
- 近期疫情对产区影响明显，府谷在售煤矿多实行闭环管理，鄂尔多斯准旗、伊旗多数煤厂停产停销；同时两地汽运受限明显，均需当地车牌车辆，上周五鄂尔多斯市公路日销量下降至 85-90 万吨/日水平，较正常 120-130 万吨/日水平下降 4 成以上。

➤ 寒潮加剧需求预期

- 北半球寒潮天气来袭



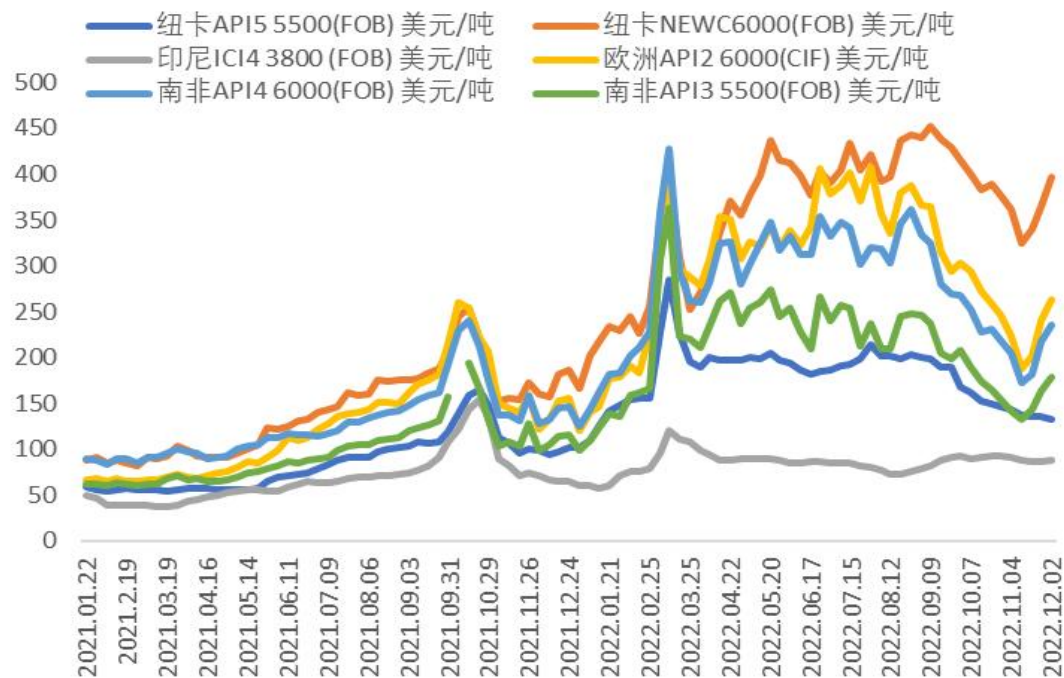
针对山西省、内蒙古自治区等主要产煤省区近期疫情多发散发的严峻形势，国家发展改革委运行局向有关产煤省区印发特急能源保供协调函，督促地方统筹疫情防控 and 煤炭保供，保障煤炭正常生产供应。



➤ 国际煤价上涨

- 中德国煤电负荷创 2 年内新高，法国煤电装机应开尽开，欧洲能源危机再度发酵，国际煤价大幅上涨。
- 印尼煤止跌趋稳。

国际煤到岸/离岸价格

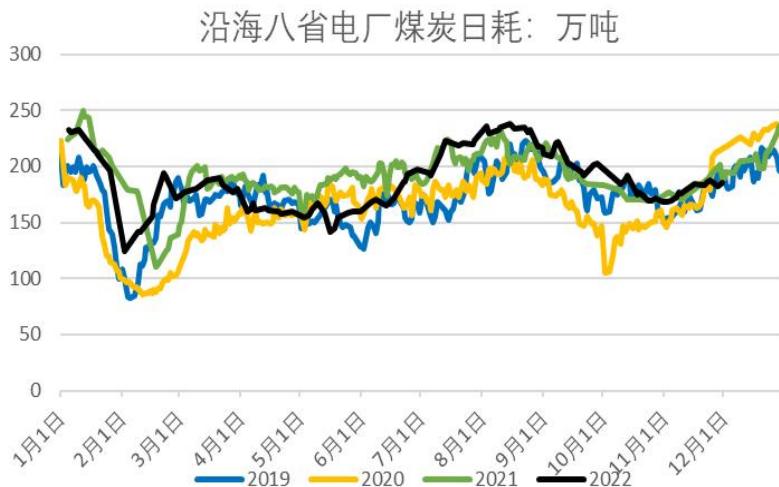
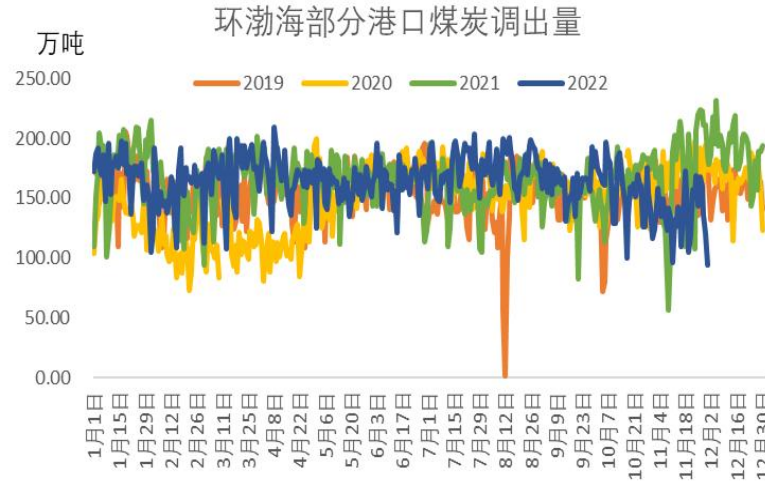
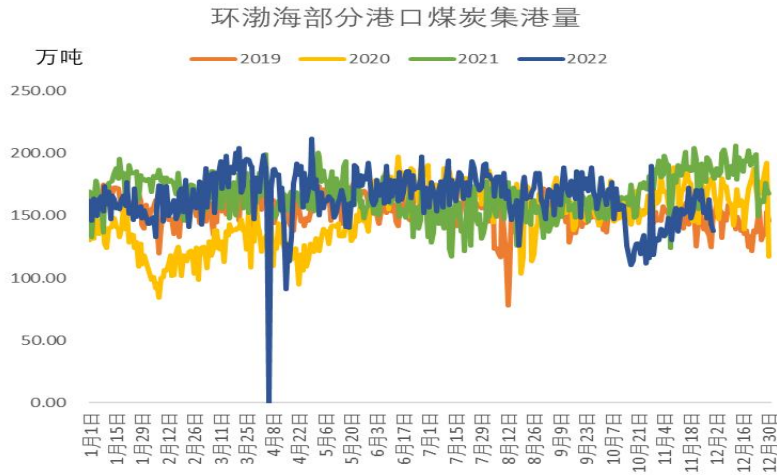


印尼4500到岸价格与国内价差走势





➤ 电煤采购压力有限



- 目前全国统调电厂存煤保持在 1.75 亿吨左右的历史高位；
- 加大不履约案例归集查处力度，查处通报一批典型案例；
- 春节较早，提前停产放假可能发生。

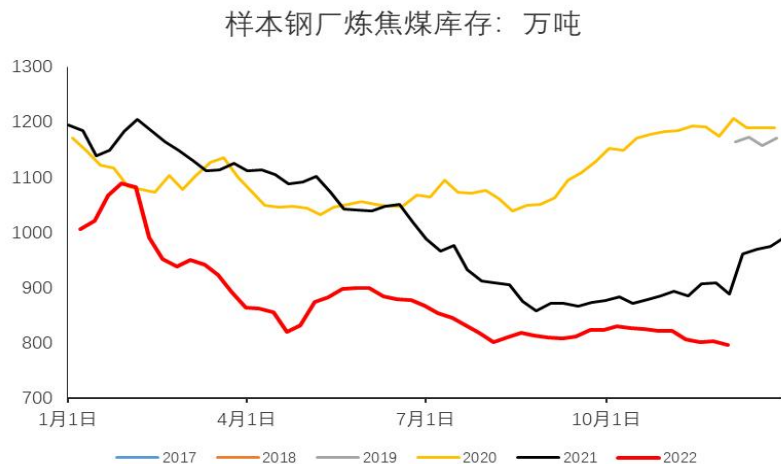
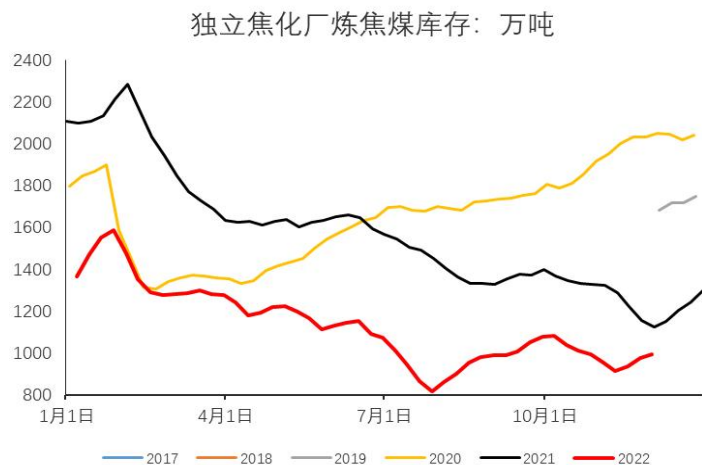
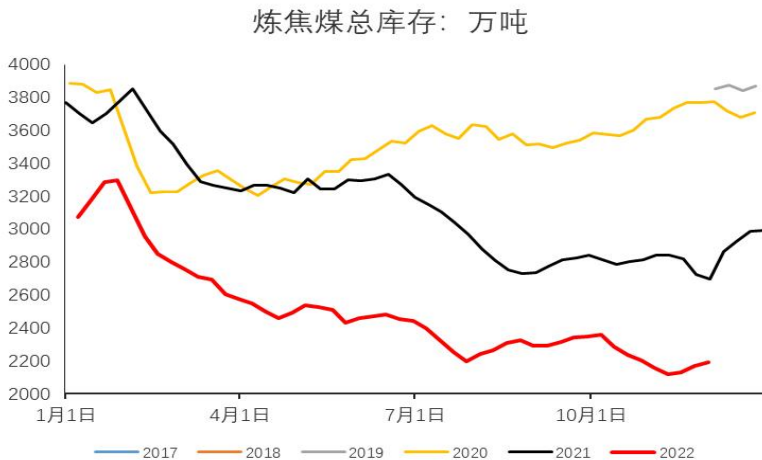
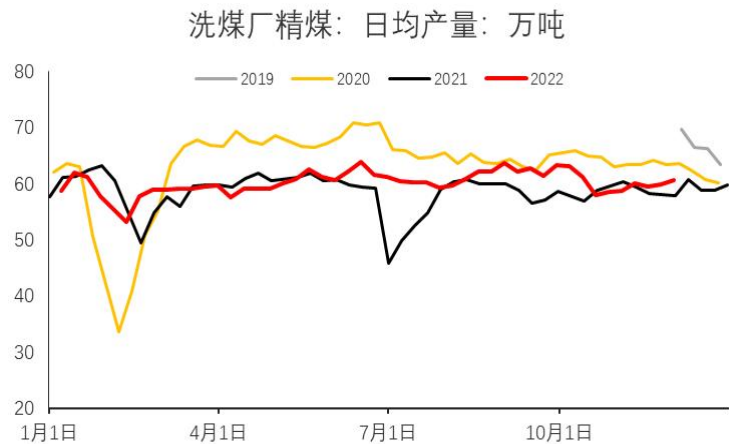


➤ 关注供应端以及库存变化

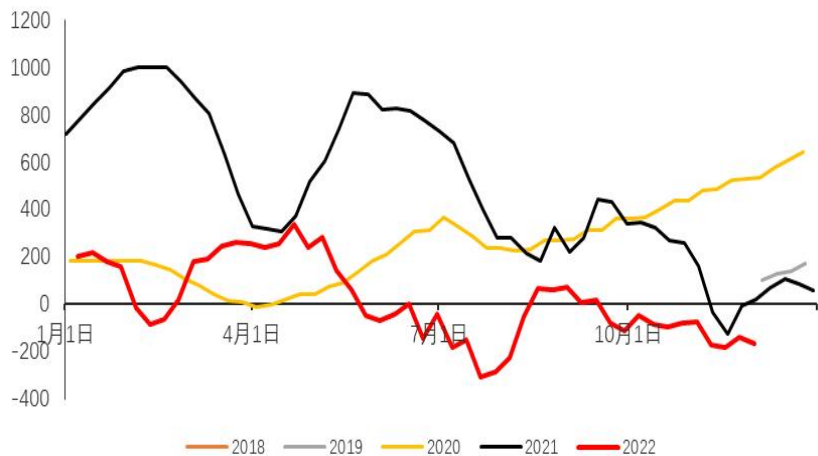
- 截止到 11 月 20 日，国有重点煤矿库存 2459.5 万吨，同比上升 16.1%，月环比上升 15.4%。
- 后续供应端增长规模，还需要关注：1、矿山安全检查；2、气候对供应以及周转的影响；

➤ 焦煤焦炭

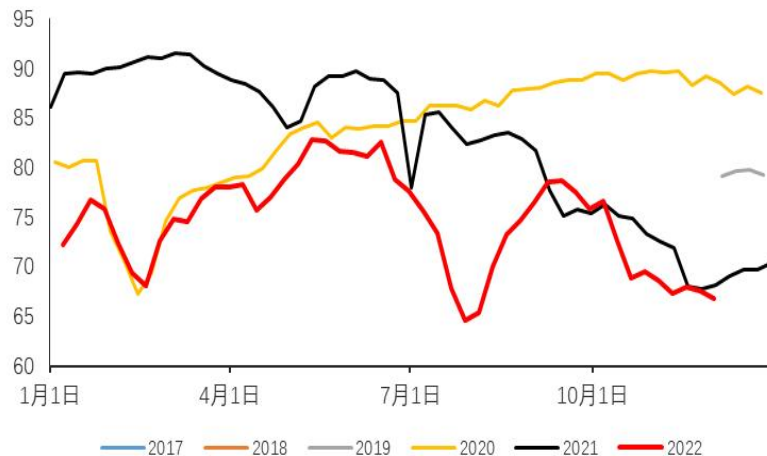
➤ 疫情防疫影响短期周转，下游焦化企业开始备货，焦煤竞拍价格稳中率略有上行。



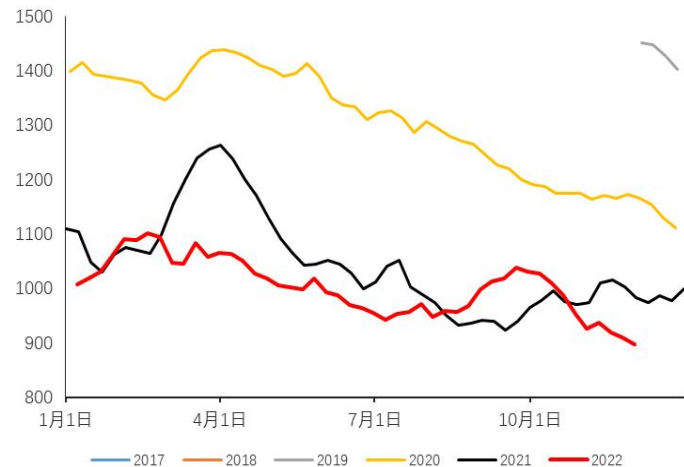
独立焦化厂吨焦利润 (元/吨)



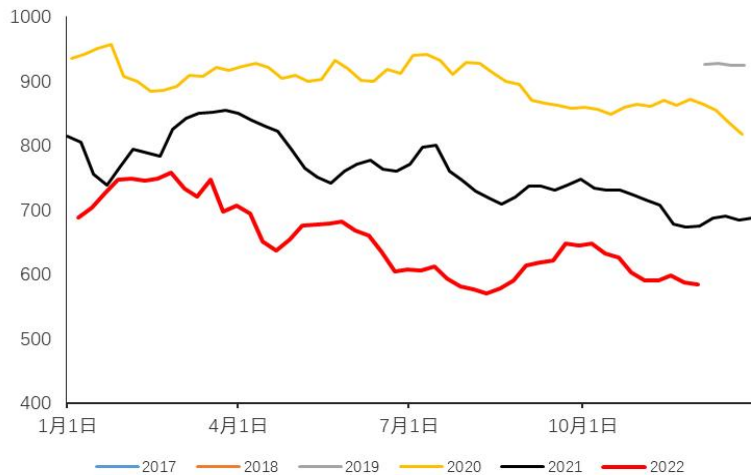
独立焦化厂产能利用率: %



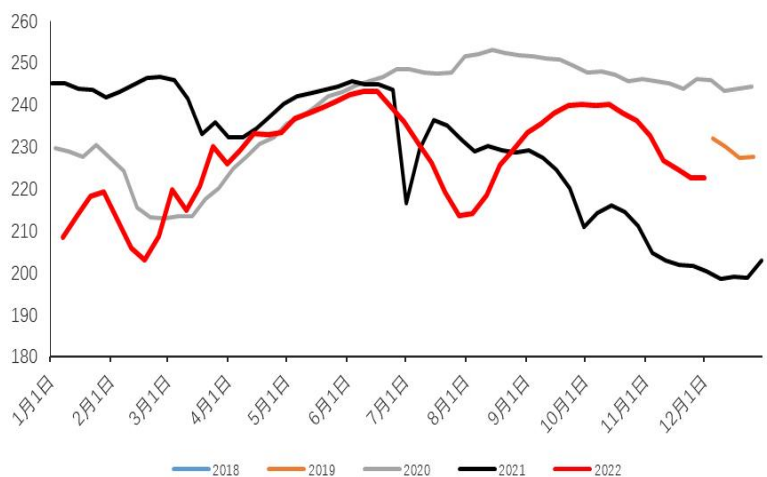
焦炭总库存: 万吨



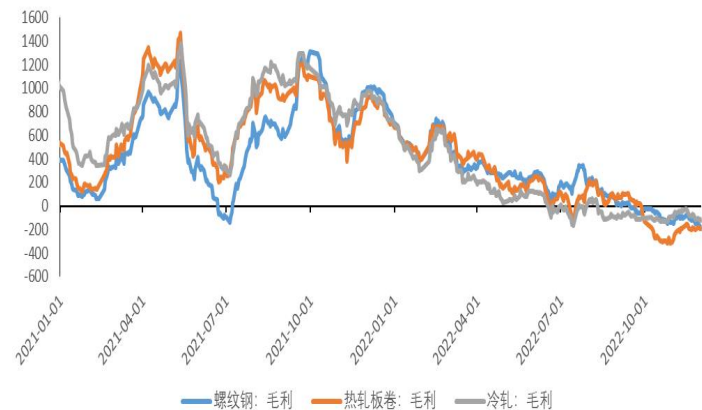
钢厂焦炭库存: 万吨



全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



钢材现货利润 (元/吨)



能化板块——尿素

核心观点

- **尿素：**期货市场高位反复，期价回调弱势引导现货价格成交转弱后，期价反而再度反弹走高，价格走势扑朔迷离。目前支撑期价的因素来看，一方面，冬季储备已经进入采购补库窗口，现货价格回调后将吸引下游企业采购增加，掣肘尿素价格回调空间；另一方面，气头尿素限产即将开始，供应很难有明显增量；此外，冬季用煤旺季，煤炭成本反复，尿素企业生产成本仍维持在2600元/吨附近。受此影响，贴水期价回调后表现出一定的抗跌性。
- 不过，价格的上行空间我们也并不看好。虽然气头尿素开始减产，但此前停产的山西煤制尿素企业开始恢复正常生产，整体供应仍维持相对中性。需求端来看，农需传统淡季，冬储采购规模不足以改变供需格局，目前复合肥企业利润收窄，拿货积极性下降，而华北部分地区板材停工面积有所扩大，工业需求持续性存疑。现货市场缺乏绝对性利多支持价格持续上行，基差收窄后，1月合约反弹空间受限。

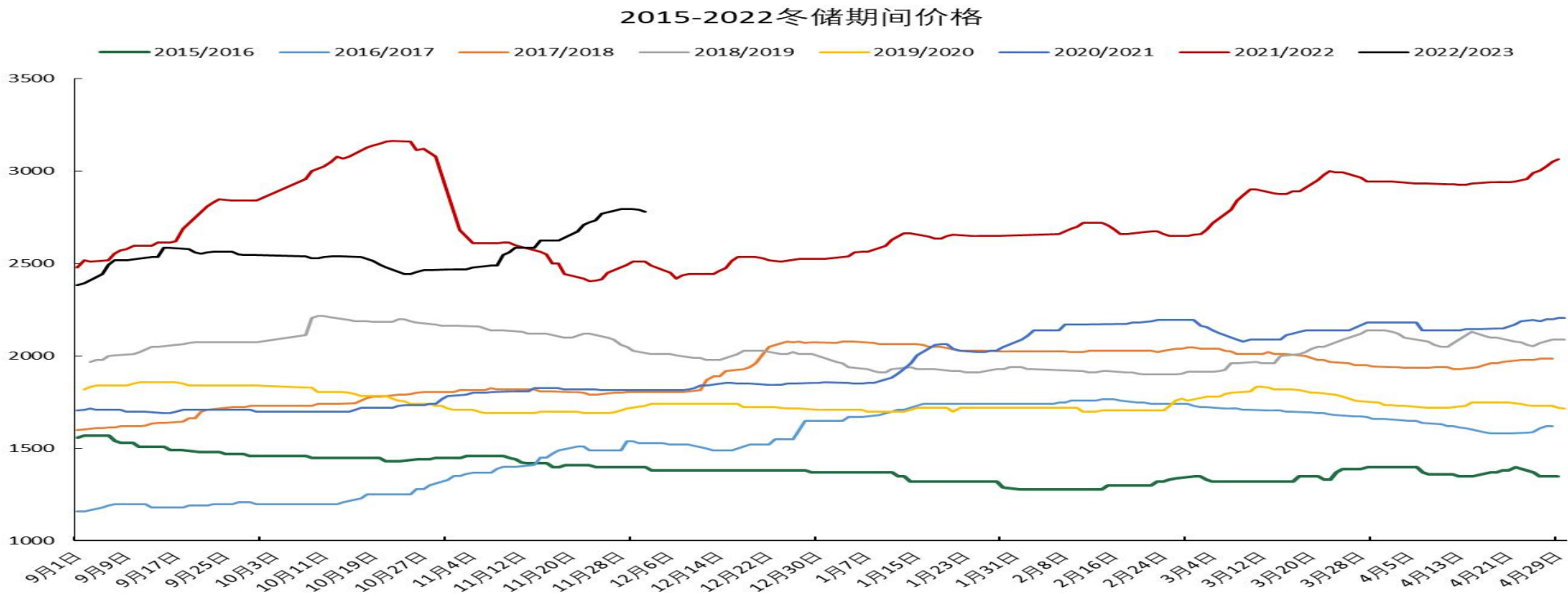
➤ 气头尿素限产开始

- 冷空气来袭，气头尿素开始限产，四川、内蒙古地区气头尿素已经开始陆续减产，后续供应量预期进一步下滑。上周煤制尿素周度产量规模小幅下滑，不过，此前受环保检查影响的山西地区尿素装置开始陆续复产，整体供应预期维持相对稳定。



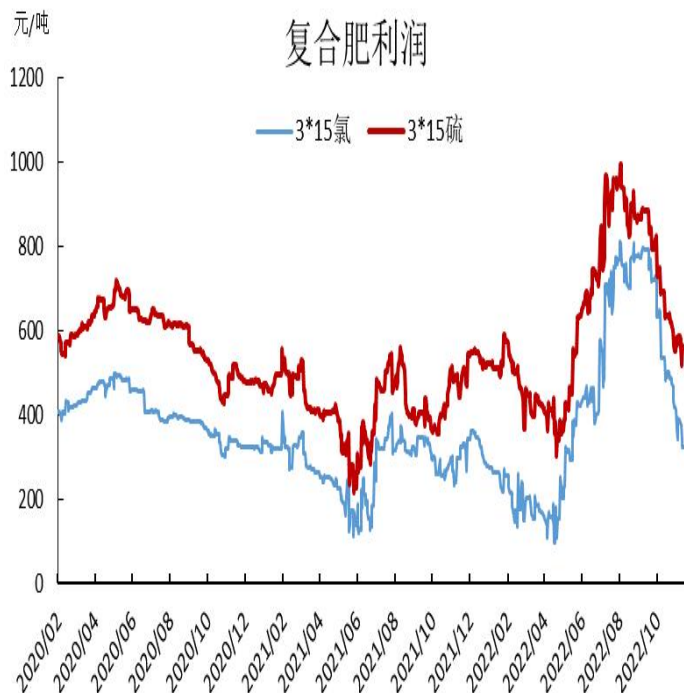
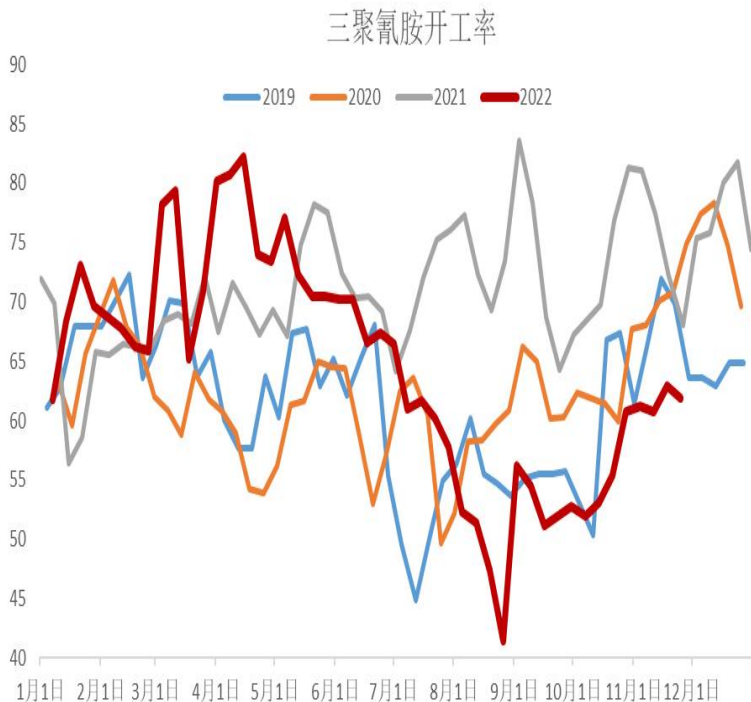
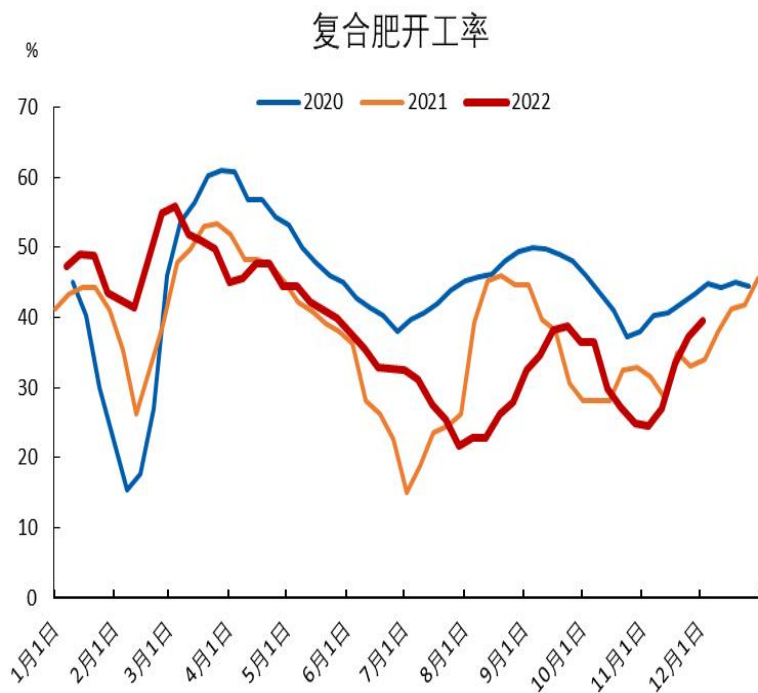
➤ 冬季储备期间价格

	9	10	11	12	1	2	3	4	5
东北地区 储备周期	9月至2023年3月底前，选择连续6个月储备								
其他地区 淡季储备 周期	9月至2023年5月底前，选择连续6个月储备								



➤ 复合肥以及工业需求

- 截止到12月初，复合肥企业开工率39.54%，周环比大幅增加2.39个百分点，涨幅环比略有收窄；三聚氰胺开工率64.65%，环比增加2.71个百分点，涨幅有所扩大。



➤ 库存虽有消耗 但同比依然处于高位

- 尿素企业库存正处于周期性下滑窗口，库存周度环比下降，但持续回落的库存依然引发市场对于短期供需收紧的担忧。截止到12月2日，尿素企业库存99.11万吨，环比下降4.99万吨，降幅4.67%，同比增加16.41万吨，增幅19.84%。





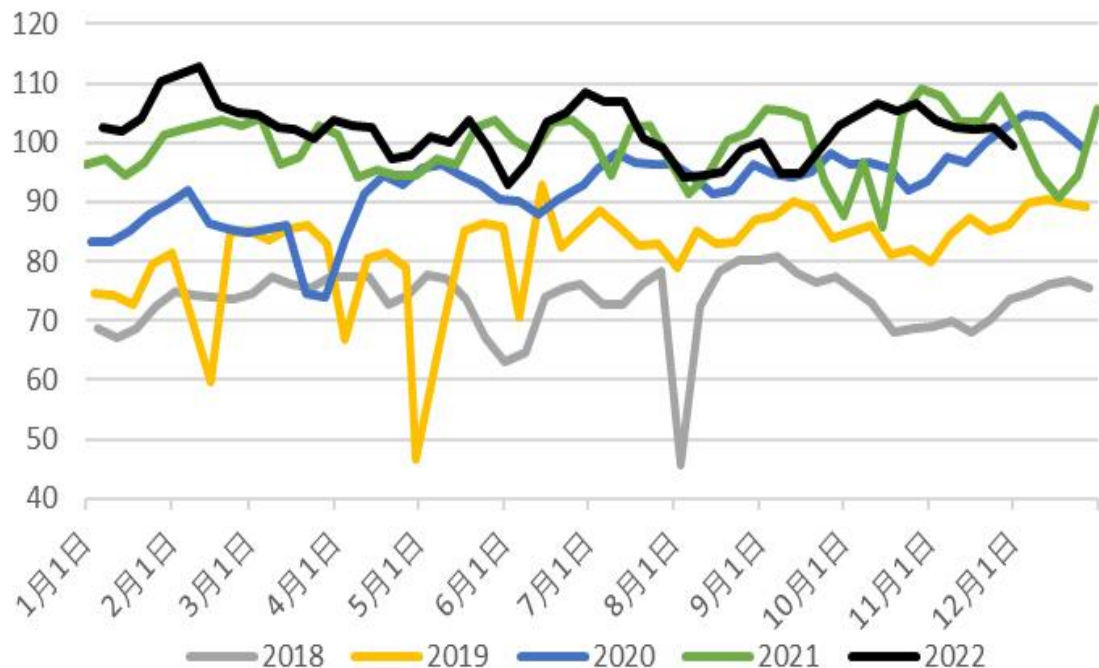
核心观点

- **PTA:** 上周，原油价格低位反复，叠加PTA加工企业在加工利润收窄背景下开始积极检修，甚至降负荷生产，在一定程度上提振PTA期价低位反复，价格试探性反弹。不过，PX新增产能投放窗口，原材料供应预期好转，加上四季度PTA产能投放期，近期PTA加工费好转，供应预期相对稳定；而需求端来看，目前依然处于弱势，聚酯开工率持续回落，虽然PTA价格回落后，部分聚酯产品加工亏损有所改善，但涤纶长丝亏损仍在扩大，长丝库存可用天数环比虽有消化，但短纤库存显著攀升，产销率依然低迷，织造开机率加速下降，终端纺织订单持续回落，短期需求端仍将是价格的拖累项。形势宽松，PTA基本面很难有配合动力。PTA价格走势偏弱，原油价格小幅松动后，期价承压回落，短期偏弱运行。不过，对于下行空间，原油价格波动幅度有所扩大，加上PXN已经压缩至300美元/吨下方，加工亏损可能会制约中期价格的下行空间，近期底部震荡对待。

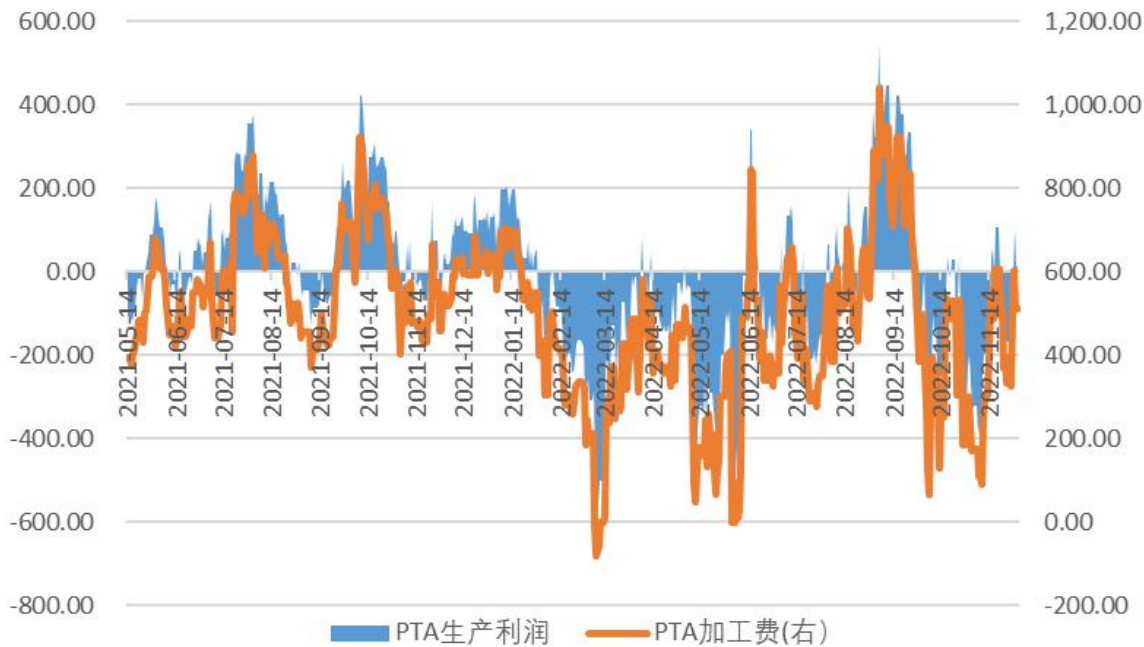
➤ PTA供应仍有不稳定

- 本周国内 PTA 周产量99.31万吨，较上周-3.09万吨；周产能利用率71.05%，较上周-2.21%。
- 富海集团250万吨装置试车，投产预期；东北一套375万吨PTA装置恢复至满负荷，此前运行在5成上下；华东以及华南仍有较大规模检修

PTA周度产量数据

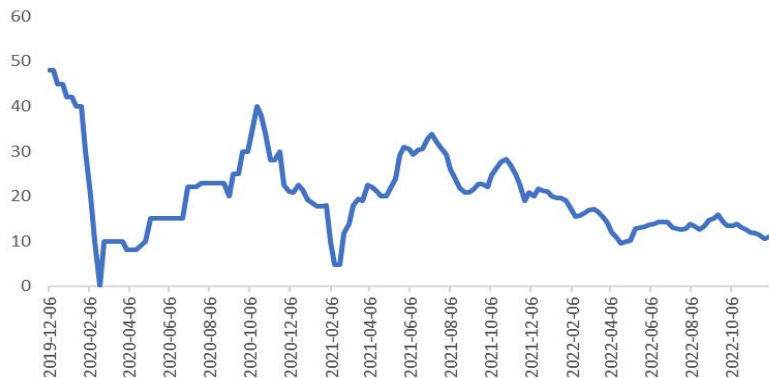


PTA加工费与利润

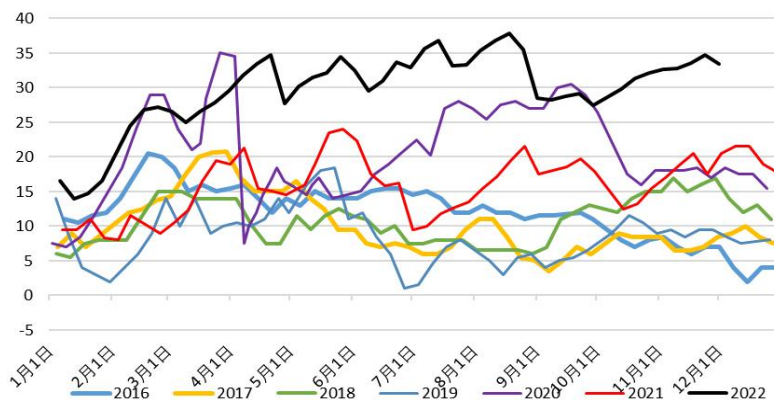


➤ 需求仍是目前主要拖累项

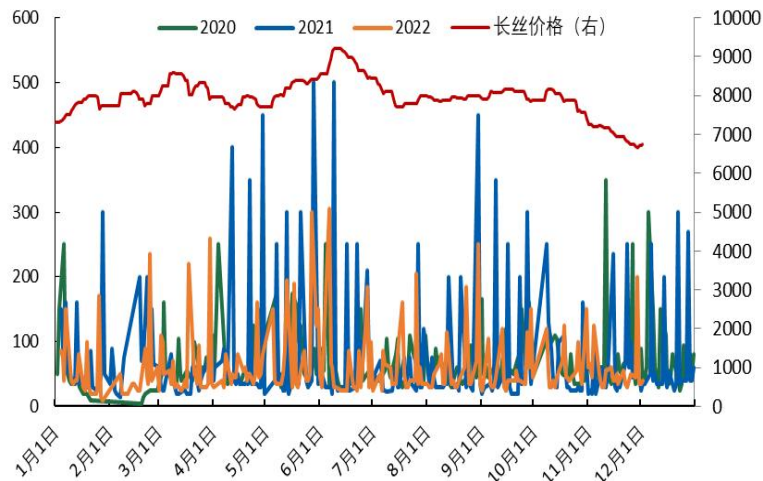
纺织企业订单天数



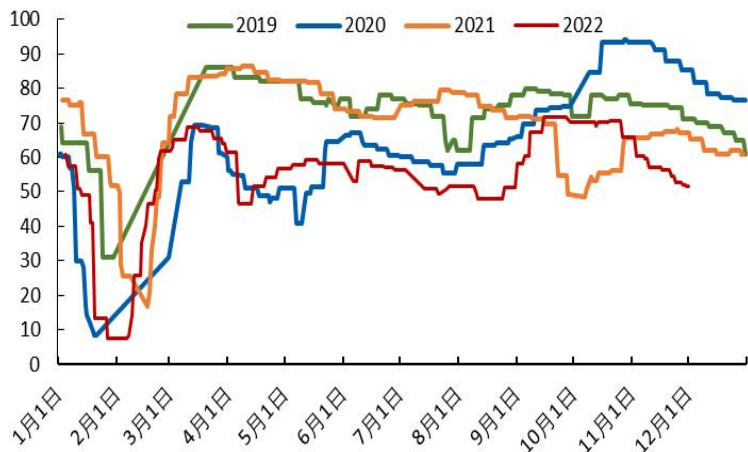
库存天数：涤纶长丝POY



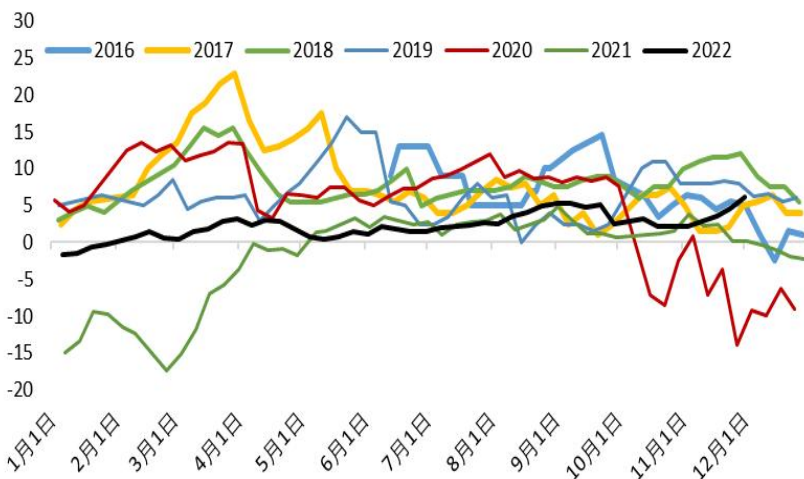
长丝产销率



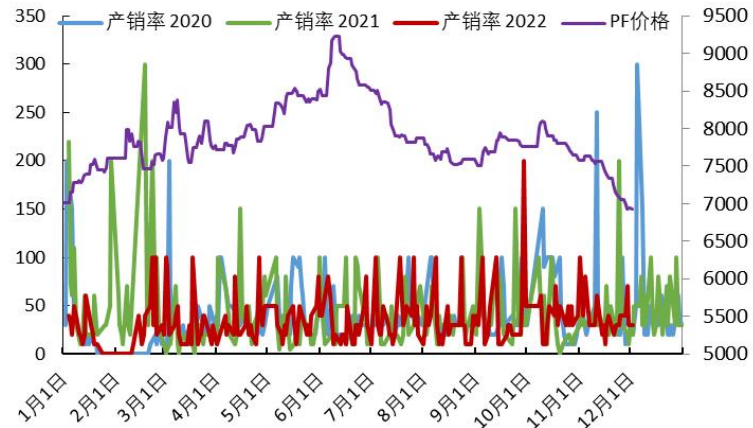
PTA产业负荷率：江浙织机



涤纶短纤：库存天数



产销率：涤纶短纤

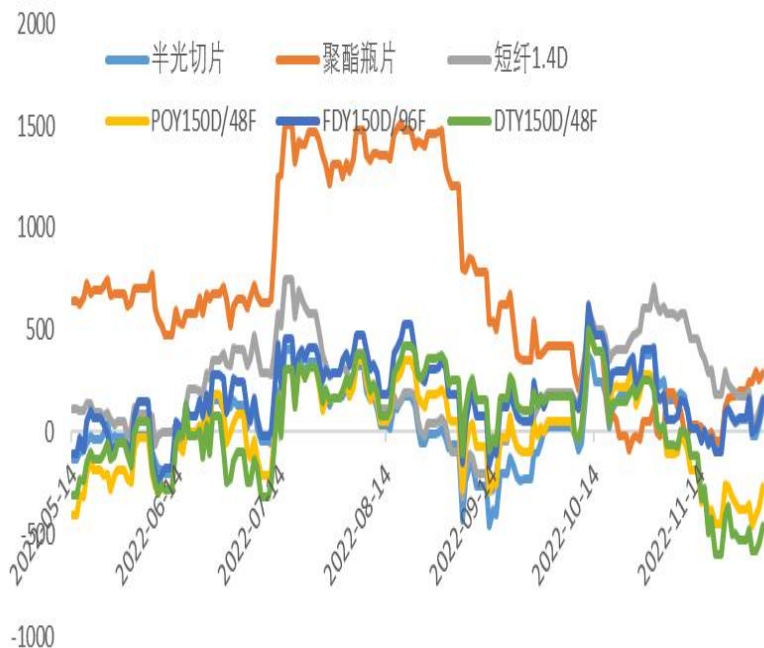


➤ 聚酯需求非常低迷

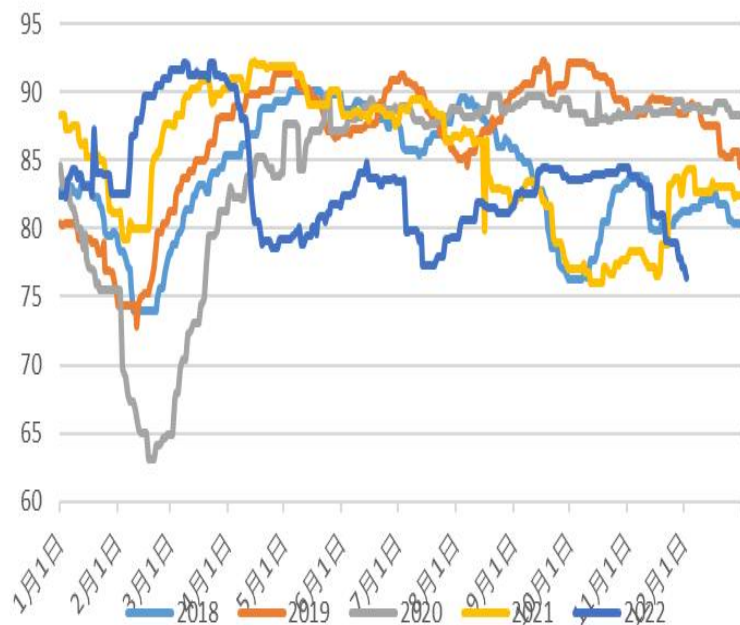
- 本周期聚酯行业周度平均开工为 75.78%，较上期-1.24%；
- 本周 PTA 社会库存量约在 223.60 万吨，环比+3.37

▽ 后市：

聚酯相关产品利润



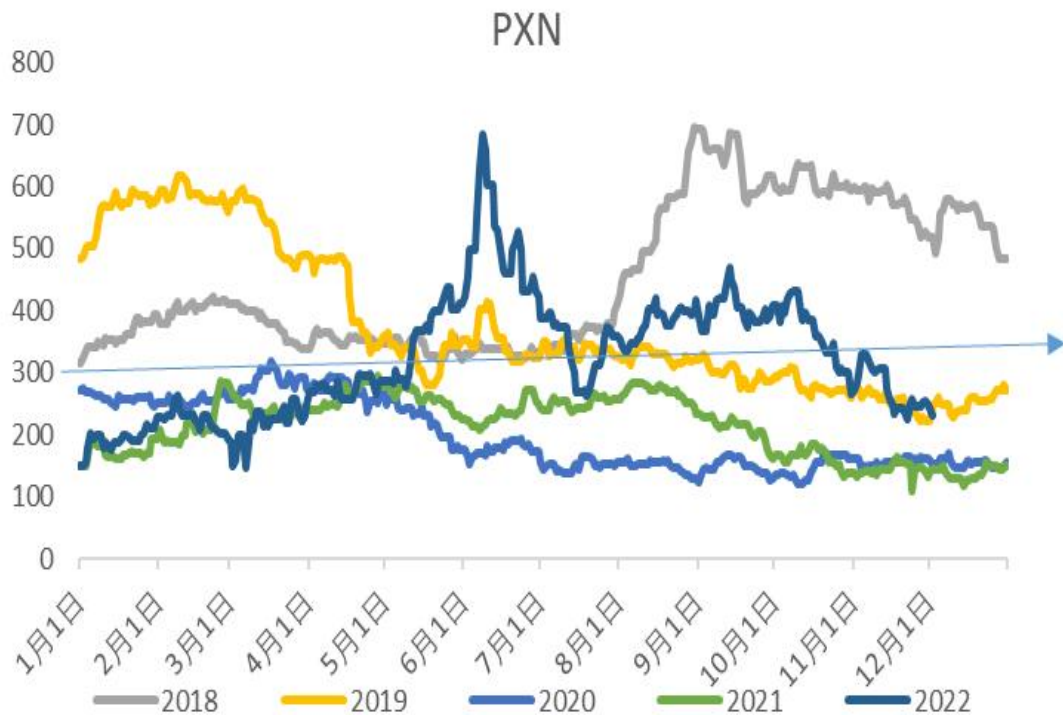
聚酯开工率



PTA社会库存趋势变化



➤ 成本端需要关注



分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢