

冠通期货-2022煤炭化工产业四季度报

乱花渐欲迷人眼 水面初平云脚低



研究咨询部 王静



时间：2022年9月28日

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



煤炭篇

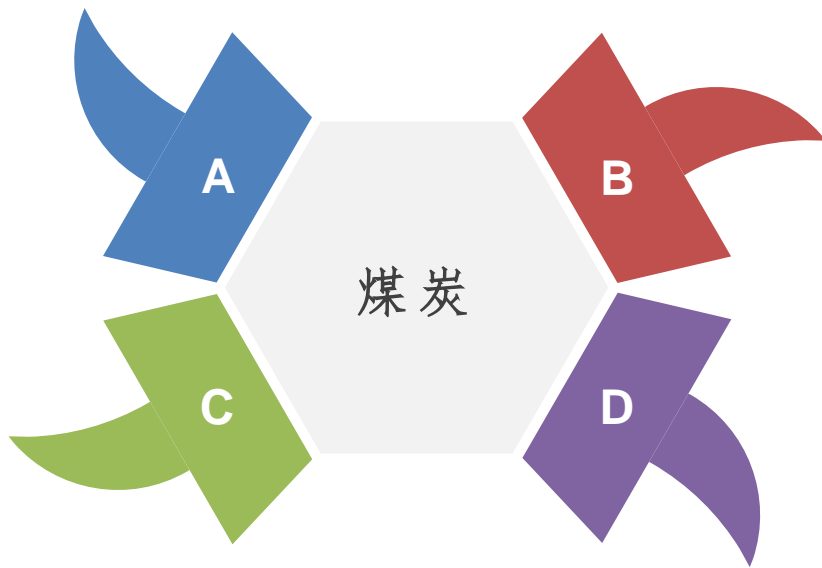
核心观点

- **动力煤：**产区降雨以及高温干旱助推8月价格走势，9月工业需求接棒、淡季累库难度加大以及旺季前电厂备货需求预期发酵，价格短期偏强运行。但是高温干旱以及水电不及预期的影响将在四季度消退，风电出力预期增加，电煤需求预计不会出现8月份同比大幅增长情况，叠加工业需求走弱，预计四季度11月前需求压力不大。目前旺季前淡季储备预期已经提前发酵，但中长期合同占比加大，电厂补库需求可能难以达到预期，特别是供应在保供背景下预期维持高位，重大会议后强需求可能遇见弱现实，价格重心可能面临下移。当然，12月需求旺季叠加春节备货需求提前，可能会促使价格短期有所反复。
- **焦煤焦炭：**焦煤供应偏紧导致成本端显著抬升，目前供应端难以看到明显改善契机，焦炭在铁水产量高位情况下，也将维持供需紧平衡状态，价格存在较强支撑。后续较为关键的还是终端需求实际情况，目前预期已经提前体现，但终端需求复苏仍面临加大困难，由下而上传导，价格很难有成规模反弹。
- **风险因素：**煤炭产区重大安全事故（上行风险）、欧盟能源预期与现实出现落差（下行风险）冬季极端天气加剧能源需求（上行风险）、进出口政策；稳经济措施加大力度、长江流域干旱持续情况，若加剧（需求上行风险）、粗钢压产超预期（下行风险）、俄乌战争影响进一步扩大、新冠疫情情况

煤炭板块短期波澜不改中期宽松格局

A 价格行情走势回顾

C 需求旺季有待验证



B 供应端短期扰动较大

D 中期价格走势预期

煤炭价格走势回顾

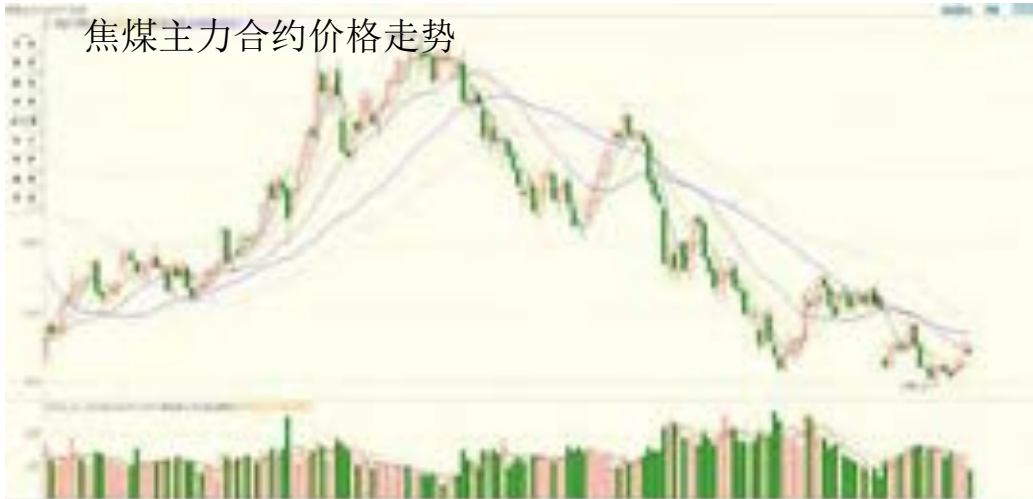
2022年以来，受到流动性的制约，动力煤期价表现相对平稳，不过现货价格波动幅度较大，上半年，由于印尼出口禁令、冬奥会以及俄乌战争等因素支撑一季度煤炭价格一度飙升，并且，上半年工业乐观预期也支撑价格高位反复，但需求预期迟迟难以兑现，清洁能源出力大幅增加，供应显著释放，期价在4月份展开显著回落，即便7月份需求旺季，价格也并没有明显的反弹迹象。然而，在市场上预期价格将向合理区间靠拢之际，市场突现变量，拉尼娜影响下，我国降水主要集中在北方煤炭产区，而需求地区却迎来高温干旱，用电需求增加的同时，水电出力不及预期，电煤不得不发挥调峰作用；供需阶段性错配下，支撑动力煤价格在旺淡季转换之际逆势走高，三季度价格先扬后抑。



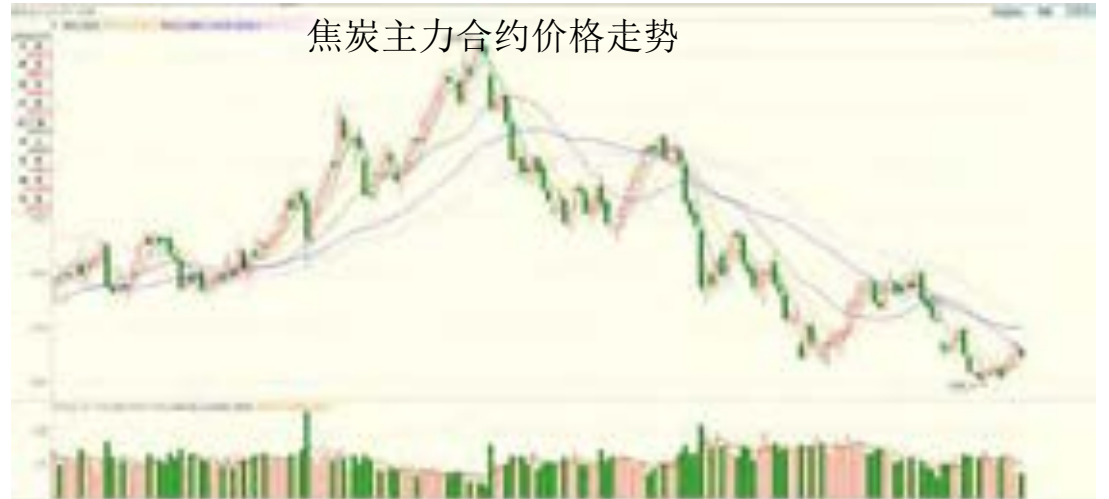
➤ 焦煤、焦炭

焦煤、焦炭价格上演过山车行情，1-4月份，地缘政治引发能源供应忧虑，两会公布国内经济增长目标带来市场乐观向好预期，焦煤焦炭价格连续反弹走高，焦煤、焦炭分别最高上行3878.5元/吨、4284元/吨，较年初开盘价涨幅达到43.62%、44.87%。不过，4月初，上海疫情封城导致需求显著下降，公路运输受到防疫政策也有所受阻，焦煤焦炭需求预期下降，4-5月，期价展开明显下挫，但乐观预期以及工业生产旺季预期下，5月底，焦煤焦炭价格一度反弹走高。但是终端需求预期踏空，全球经济衰退、美元货币政策收紧影响下，6月份，焦煤焦炭价格也出现连续下挫，尽管7月下旬利空消息逐渐出尽，国内经济托底意愿较强，焦煤焦炭期价试探性反弹，但缺乏利多题材配合，焦煤焦炭在低库存下依然持续下探，刷新年内低点。9月初，随着金九银十到来，市场乐观预期略有好转，期价低位反复，但终端钢厂低利润制约下，焦煤焦炭需求难有好转，需求端拖累下，焦炭价格偏弱于焦煤价格。

焦煤主力合约价格走势



焦炭主力合约价格走势



政策调控态度坚定



2022年下半年发改委新闻信息来看，煤炭保供稳价的政策导向仍未改变。

↗ 6、7月底，国家发改委公布各省份、大型煤炭企业、运销公司等关于保供工作进展情况；

↗ 发改委在防范通胀方面，提到要以煤炭为“锚”，做好能源保供稳价工作；

◆ 8月，开始有效压缩进口检验、优化进口检验，开辟煤炭送检绿色通道；

◆ 8月1日，国家能源局：煤炭保供政策统一延续到2023年3月。

◆ 9月15日，中国煤炭工业协会：煤炭企业要继续深挖煤矿产能

9月初，陕北地区取消煤管票，鄂尔多斯地区9月18日开始取消纸质煤管票

煤矿项目	产能	备注	日期
伊泰酸刺沟煤矿	1800 核增至 2000 万吨	核增	6-14
新疆多家煤矿	1200 万吨/年（估）	核增产能	6-13
山西海则滩煤矿	600 万吨/年	取得采矿许可证	6-27
内蒙能源长城二号煤矿二期	280 万吨	取得国家能源局批复	07-15
肖家洼煤矿及选煤厂	800 万吨/年	联合试运转延期	08-03
鄂托克前旗长城六号矿业	矿井设计规模 150 万吨/年	煤矿采矿许可证	08-03
上海庙矿区已建成煤矿	矿井设计规模 150 万吨/年	全部取得采矿许可证	08-02
淮北矿业	投资建设陶忽图煤矿项目。陶忽图煤矿煤质为优质动力煤，矿井设计产能 800 万吨/年	投资	07-20
新上海一号煤矿	核定生产规模 400 万吨/年	获得生产许可证	9-14
鄂尔多斯色连一号煤矿	500 万吨/年核增至 800 万吨	核增产能	9-15

- 4月20日国常会会议重申煤炭作为主体能源的作用，提出要优化煤炭生产、项目建设等核准政策，落实地方稳产保供责任，充分释放先进产能。2022年将新增煤炭产能3亿吨。
- 6月21日，李克强总理河北调查时提到，要释放煤炭先进产能、能开尽开。
- 8月8日，国家矿山安监局审核同意147处先进产能煤矿、增加产能1.8亿吨/年，自去年9月以来共核增煤炭产能4.9亿吨/年。

中长期合同价格稳定



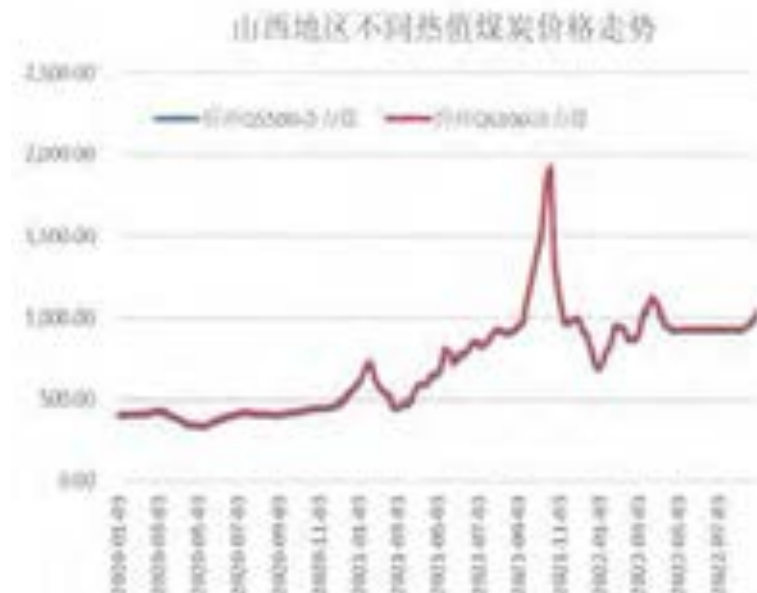
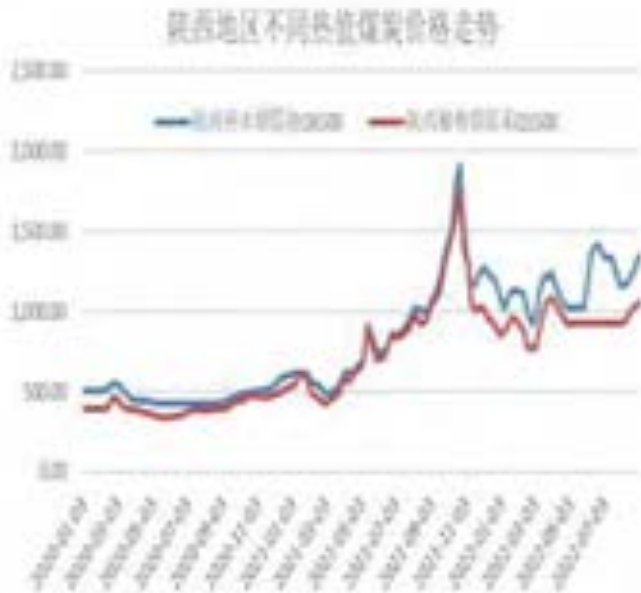
8月4日，国家能源局在全国范围内开展电煤中长期合同履行监管工作

地区	热值	中长期交易价格合理区间	现货交易价格合理区间
秦皇岛港	5500 千卡	570-770	1155
山西	5500 千卡	370-570	855
陕西	5500 千卡	320-520	780
蒙西	5500 千卡	260-460	690
蒙东	3500 千卡	200-300	450
河北	5500 千卡	480-680	1020
黑龙江	5500 千卡	545-745	1118
山东	5500 千卡	555-755	1133
安徽	5500 千卡	545-745	1118
辽宁	5500 千卡	590-790	1185
贵州	5500 千卡	350-500	750

5月6日，发改委召开了研究加强煤炭价格调控监管的专题会议，结合此前的303号文和4号公告有关要求，自5月1日起，煤炭中长期交易价格和现货价格均有了合理区间，构建了煤炭价格预期引导和调控监管的闭环机制。企业超过上限50%为哄抬价格，将移送有关部门依法查处。

9月初，发改委再次强调煤炭合理价格，并将配合有关部门调查。

- 5月20日，国家发改委从流向和热值两个角度，对动力煤进行了界定。从流向角度看，煤炭生产经营企业直接或间接销售给发电供热企业用作燃料的煤炭，不论煤种和热值，均应视为动力煤。从热值角度看，热值低于6000千卡的煤炭，主要用于发电供热，是必须稳住的煤炭基本盘，一般可视为动力煤。
- 高于6000千卡的煤炭，可能不受限价政策影响。目前大型国有煤矿主要以执行中长期合同、内销为主，市场煤地销寥寥无几，煤炭企业主要向终端用煤企业销售，贸易商份额逐渐收缩。综合这两种情况，后续热值结构问题预计会较为突出，整体价格重心以中长期合同为主，坑口端报价影响更为重要，当然，港口高热值煤份额紧俏，可能带来价格高弹性。



安全检查形势不容忽视

➤ 2022年三季度以来，安全事故多发，国有煤炭企业、山西地区发生多起煤矿安全事故

安全事故频发：1-8月份，全国煤矿事故起数、死亡人数同比双上升。其中，山西同比增加22起、上升200%，陕西同比增加7起、上升140%，贵州同比增加7起、上升100%，云南同比增加3起、上升150%，还有多起重大涉险事故，甘肃同比增加1起、上升20%。

8月份以来，山西朔州、晋中、长治、阳泉等地多家煤矿因事故停产整顿，据不完全统计，涉及产能 2000 万吨/年以上.....

9月3日，安源煤业发生一氧化碳超限事故，对该地区三煤矿停产整顿、9月2日山西以矿业公司滑塌事故造成3人失联、9月1日山西煤炭运销集团发生一起事故造成2人死亡、8月25日山西朔州安全事故1遇难、8月16日东李煤矿顶板事故造成9人死亡、8月5日山西凤凰台顶板事故5人遇难、9月11日山西汾西矿业以及山西三元煤业再次发生煤矿安全事故并造成人员伤亡.....

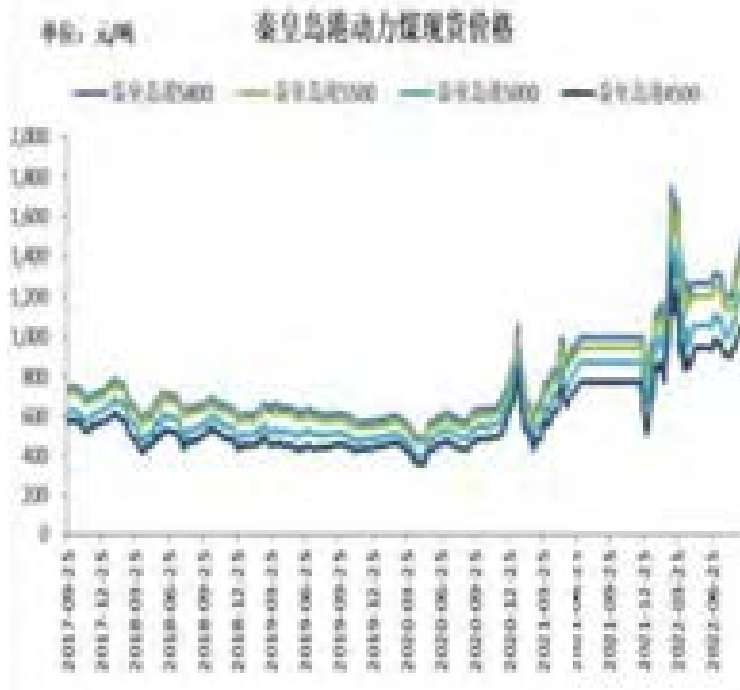


10月16日召开党的二十大

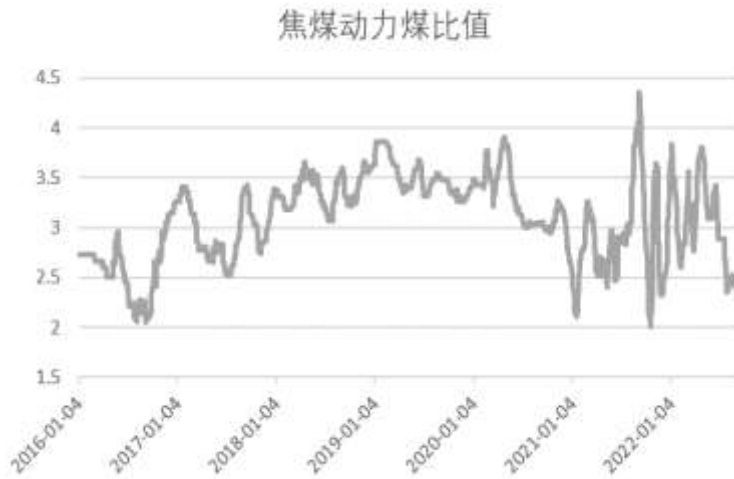
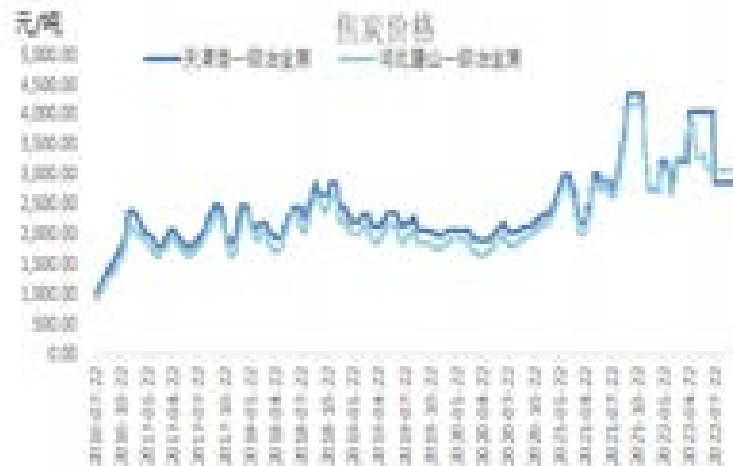
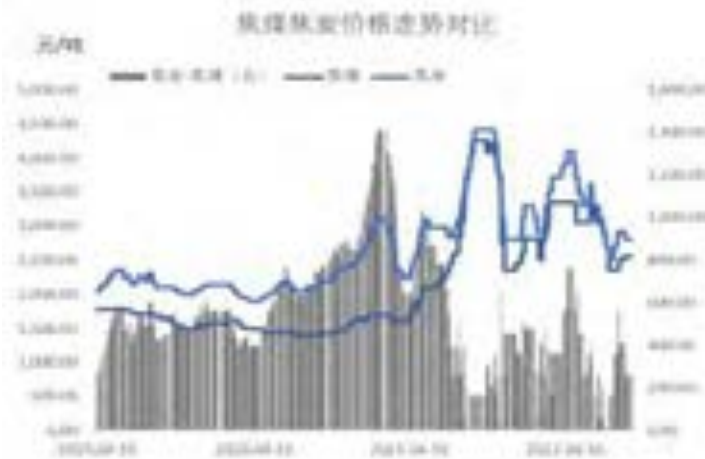


➤ 国家矿山安全监察局综合司发布关于组织开展部分矿山安全标准实施情况抽检工作通知、多地区看是召开会议并要求安全生产监察，为党的二十大胜利召开营造良好的安全环境。陕西8月30日-11月全省开展矿山安全标准实施情况抽检工作、黑龙江开展煤矿安全生产大检查和煤矿“安全生产百日攻坚战”；山西省矿山安全监察局召开安全生产会议，部署安全生产工作。

现货市场行情——动力煤



- 2022年动力煤价格先抑后扬，此前水电同比增加、需求增速放缓背景下，动力煤价格初期震荡回落。但是，8月份开始，主产区强降雨、三季度南方高温干旱，用电需求增长的同时，水电出现断崖式下降，电煤需求增长，煤炭价格开始止跌回暖；进入9月份，党的二十大确定在10月16日召开，产区安全检查愈发严格，叠加大秦线秋季检修、淡季补货以及金九银十工业生产旺季影响，价格延续涨势。从煤炭上市企业公布的中期报告来看，大部分煤炭企业盈利可观。
- 从涨幅来看，主产区陕西、内蒙古以及山西部分地区9月初较7月初上分别上涨0.74%、15.65%、10.95%；而秦皇岛港动力煤、南方港口报价同周期涨幅在4.0%、4.4%；整体来看，上游产地涨幅要明显大于中下游缓解涨幅；截止到9月中旬，秦港动力煤较7月初涨幅12.04%，南方港口报价6.98%；目前价格上行，更多受到供应端干扰。



- 焦煤焦炭价格三季度价格弱势下探，虽然三季度略有翘尾，但整体涨幅相对有限，三季度价格重心有所回落。
- 7月份，国家统计局公布经济数据略好于此前市场的悲观预期，大宗商品普遍试探性反弹，加上金九银十工业生产旺季，需求预期支撑下，焦煤焦炭价格略有反复，但受到终端需求低迷数据以及钢厂加工利润低迷影响，价格再度承压。
- 受需求端拖累，三季度初期，焦炭与焦煤价差一度收窄至10元/吨，处于近几年最低水平，8月份虽有反复，但需求尚未有明显改善迹象，目前价差仍处于偏低水平，这意味着焦企利润受到上下游挤压。
- 目前焦煤与动力煤比值处于低位，产地以及蒙煤进口方便，以及有部分处于二者之间的煤转向动力煤使用。

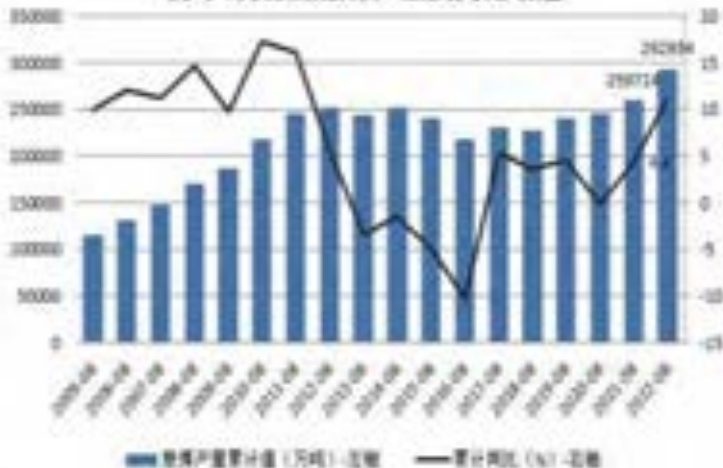


煤炭供应市场情况

原煤产量刷新历史高点

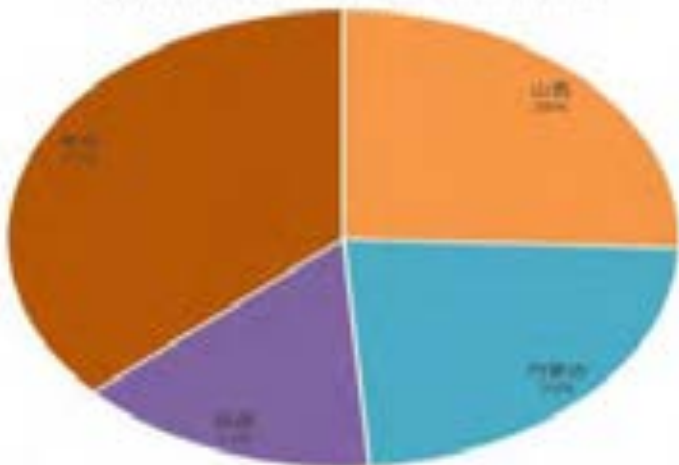
- 国家统计局数据显示，1-8月份，生产原煤29.3亿吨，同比增长11.0%。如果按照此前月均产量3.66亿吨推测，年产量也将达到44亿吨左右。（8月产量3.7万吨，9、10月上半旬受到安全检查影响预计增量有限，但11、12月通常是月产规模较高，预计整体产量可能会稍高于预期水平）
- 此前，国家矿山安监局显示，自去年9月以来共核增煤炭产能4.9亿吨/年。

历年8月原煤累计产量及同比增速



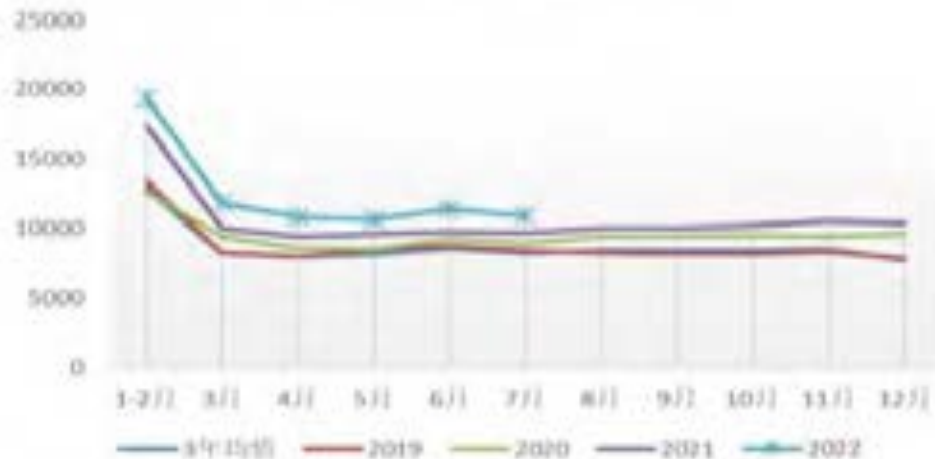
煤炭生产情况

2022年1-6月份三大主产区产量占比

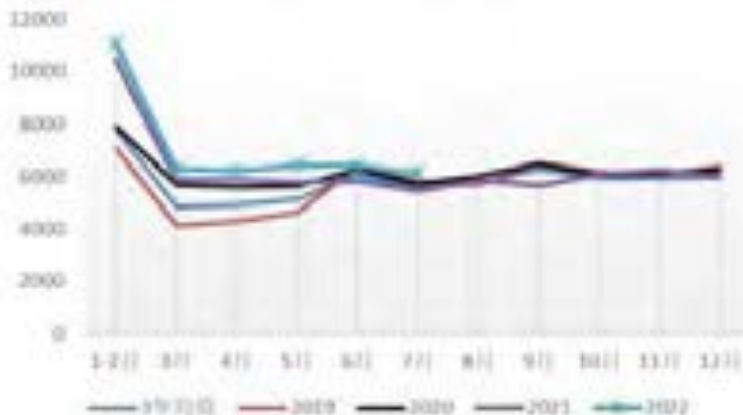


- 1-7月份，三大主产省煤炭产量在总产量中占比63%；山西地区占比最大。
- 但从贡献率角度来看，内蒙古地区原煤产量同比增长超过1亿吨，对煤炭量增长贡献率最为凸出。

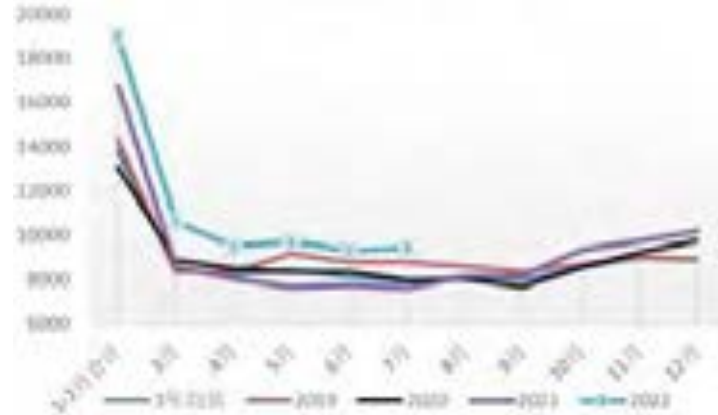
山西地区原煤产量：万吨



陕西原煤产量：万吨

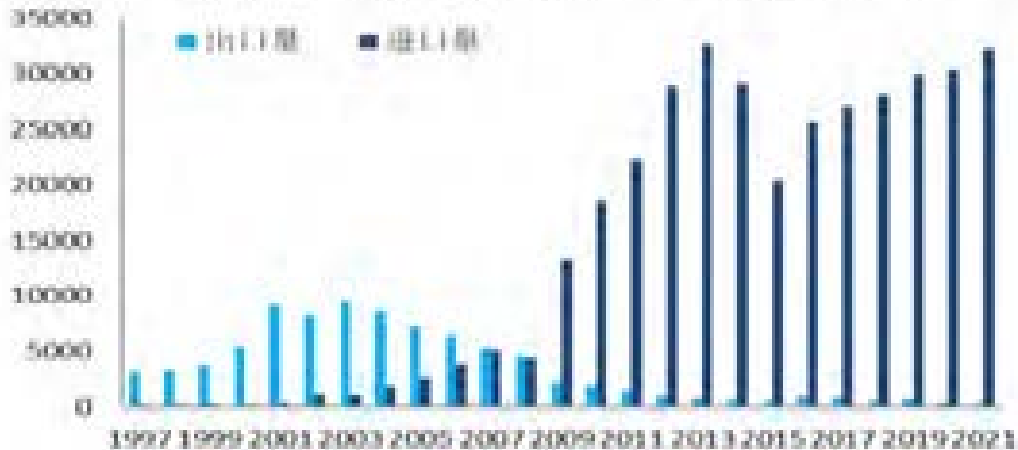


内蒙古月度原煤产量：万吨



进口市场补充还存在疑虑

我国已经成为煤炭净进口国：万吨



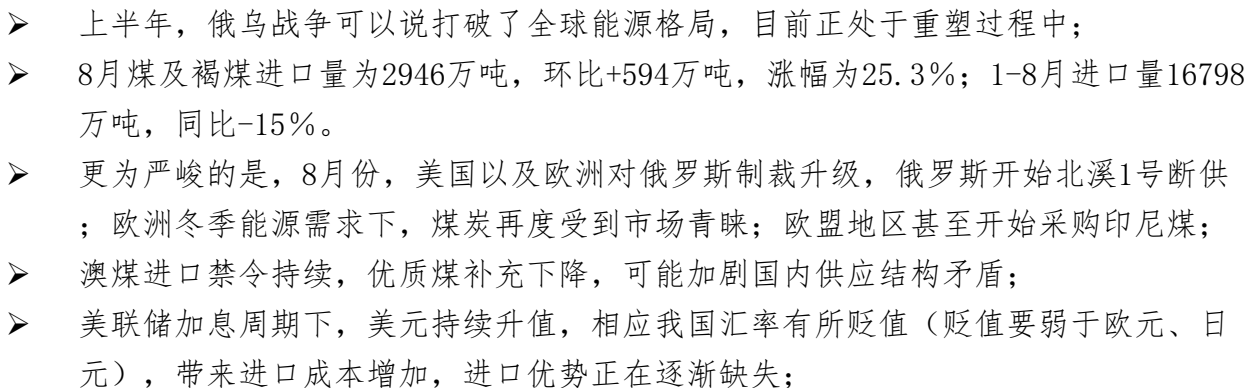
中国原煤进口数量累计值（单位：万吨）



从2009年以来，我国已经由煤炭出口国转为煤炭净进口国，并且随着国内经济迅速增长，净进口量在近十年里，显著增长。

自供给侧改革以来，为了把改革红利留在国内，我国实行进口总量控制，2018-2019年以来，年初进口总量预计控制在2.7亿吨水平。虽然，我国煤炭进口依存度仅有8%左右，但再过去几年中，进口作为政策调控国内供需的有效手段，发挥了积极作用。

不过，2022年，在国际能源市场紧张，俄乌导致全球煤炭贸易格局发生变化，欧盟地区积极采购能源影响下，我国煤炭进口量出现了较为明显的下降，截止到8月份，我国煤炭累计进口量16798万吨，同比下降14.9%。



综合来看，印尼方面进口可持续增量有限，预计四季度进口量可能继续收缩。

煤炭进口市场



- 广义动力煤进口来看，2022年1-7月份，印尼进口规模占比达到83%，较往年有明显增加，叫上半年占比也有所增长；不过欧盟地区能源紧张情况下，加大了对印尼煤的采购，肯能会影响四季度煤炭进口稳定；
- 美元加息周期中，美元强势延续，人民币汇率贬值，在国际价格偏强背景下，预计四季度进口规模可能会受到影响；
- 不过，值得注意的是，俄罗斯进口煤占比正在逐渐提高，7月份，中国进口俄罗斯煤炭742万吨，同比增长14%，环比也出现显著增加，全球能源格局重塑，加上欧盟能源紧张已经持续酝酿超过半年的时间，且各项减需措施推进下，实际缺口能有多少，还需理智对待。对于中长期进口市场，预计将逐渐恢复。

煤炭库存动态



- 从煤炭各环节库存动态来看，三季度以来，国有重点煤炭企业库存形势延续向好状态，虽然恢复至2021年同期以上水平，但与往年同比依然偏低，特别是8月产区强降雨进一步加剧库存的消耗。
- 中间环节库存在7月份大幅下挫，需求旺季，水电出力不及预期导致电煤消耗加快，CCTD主流港口库存合计在三季度出现了显著的下降，按近期需求淡季令库存略有增加，但目前低迷的库存对于后续旺季前补库备货需求预期、叠加主要运输线路秋季检修，市场还是担忧供应稳定性，近期上中游环节偏紧依然支撑市场价格。
- 不过，从下游环节来看，重点电厂煤炭库存虽有消耗，但同比居于高位，在中长期合同在整体占比大幅提升情况下，旺季需求备货压力可能弱于预期。

炼焦煤供应情况



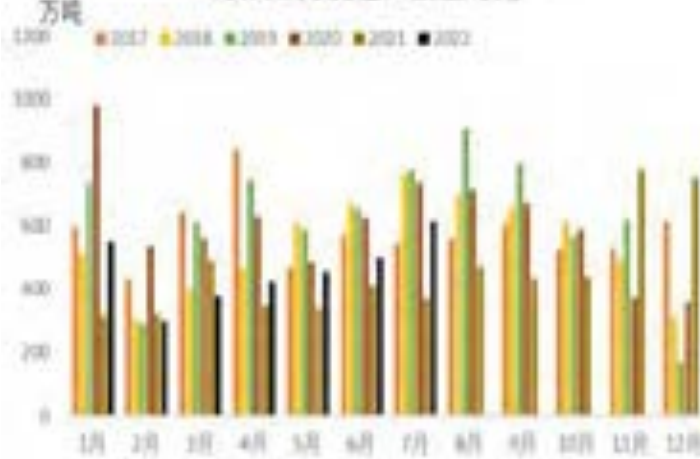
数据来源: Wind, 冠通研究

www.gtfutures.com.cn

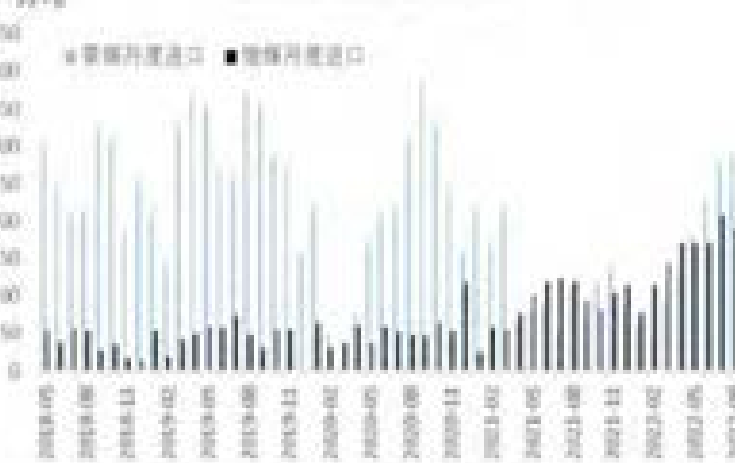
- 总体来看, 焦煤产量供应与原煤供应总量有较高的趋同性, 不过, 焦煤在近几年原煤产量占比中占比正在逐渐缩小, 增产能更多用于其他煤种, 包括动力煤、化工用煤。
- 有别于原煤产量同比大幅增长, 焦煤产量相对增幅有限。国家统计局数据, 2022 年 1-7 月, 2022 年 1-7 月, 我国炼焦煤累计产量 2.88 亿吨, 同比增长3%。一季度, 在煤炭保供稳价政策的指引下, 国内焦煤产量持续增长。而后, 疫情、环保及安全检查对煤矿生产形成阶段性扰动, 但同比均在高位。
- 从高频数据来看, 8月份焦煤开工率以及日均产量均有所走升, 预计8月份焦煤产量微幅回升; 9月上半月, 开工率以及日均产量略有下滑。尤其需要注意的是, 山西地区煤矿事故屡禁不止, 山西省焦煤产量在总产量占比约在50-55%, 山西地区开展拉网式排查, 部分井工矿已经开始降负荷20-30%运行, 预计9月下半月至10月上半月, 焦煤供应阶段性偏紧。

焦煤进口情况

炼焦煤月度进口数量对比



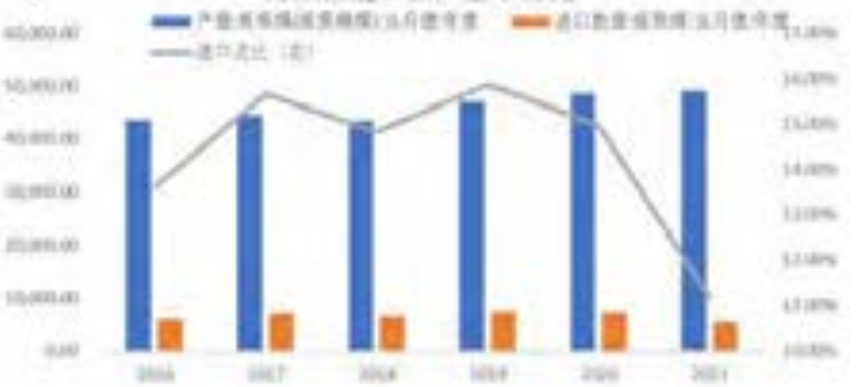
炼焦煤主要进口国家



1-7月炼焦煤进口来源国

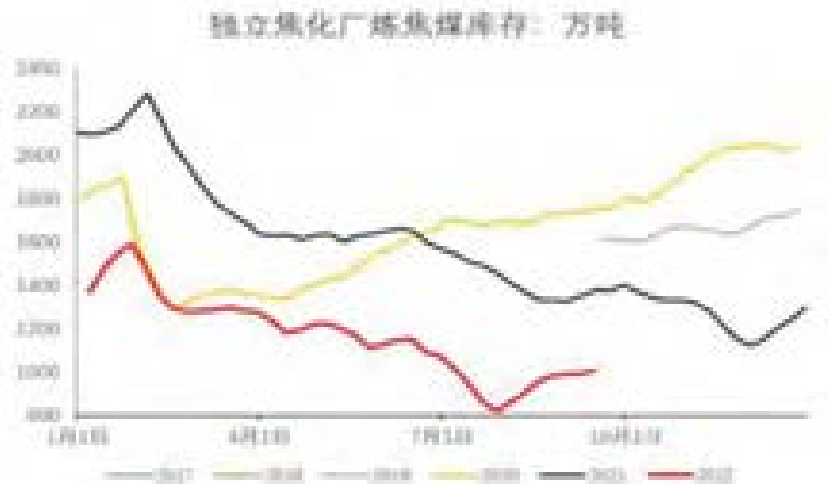
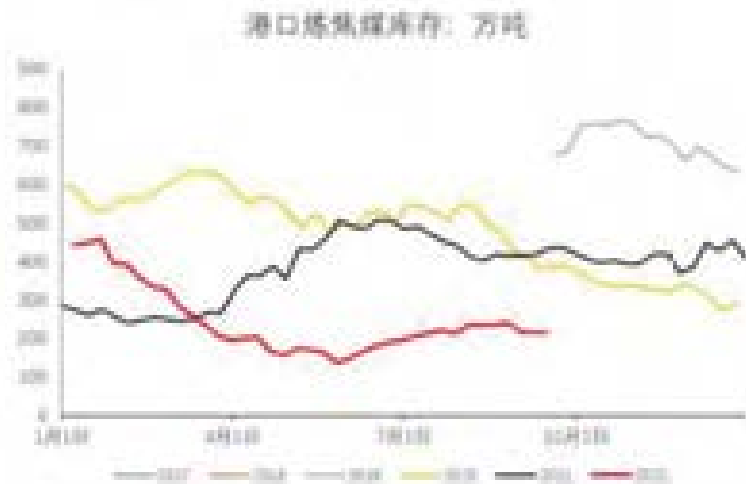
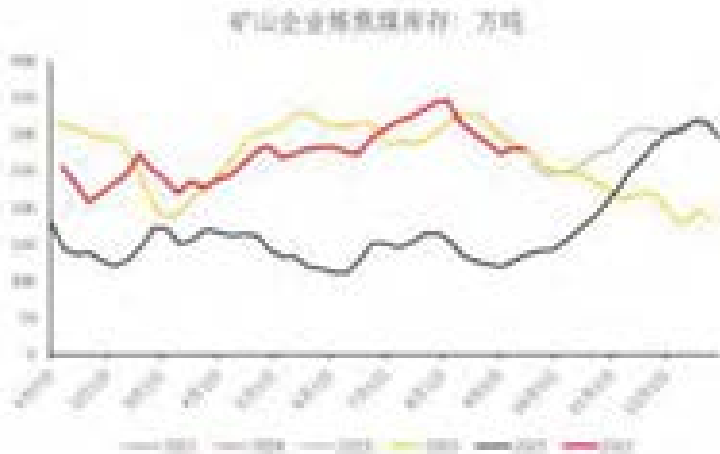


炼焦煤进口在产量中占比

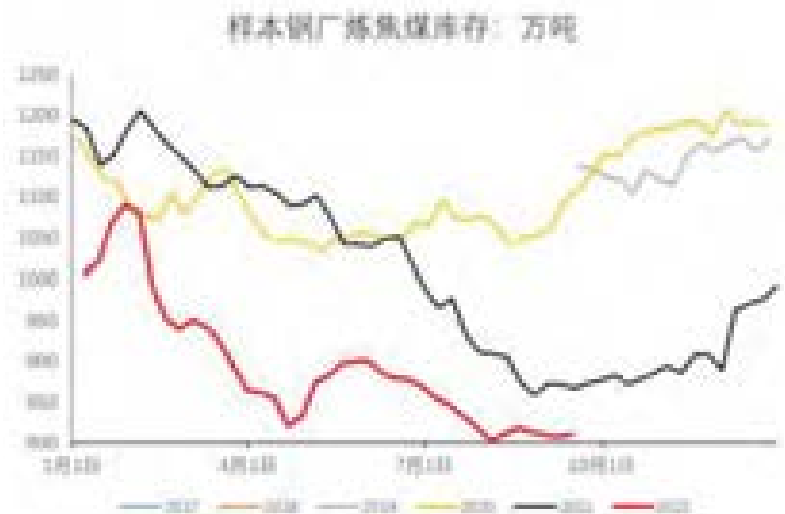
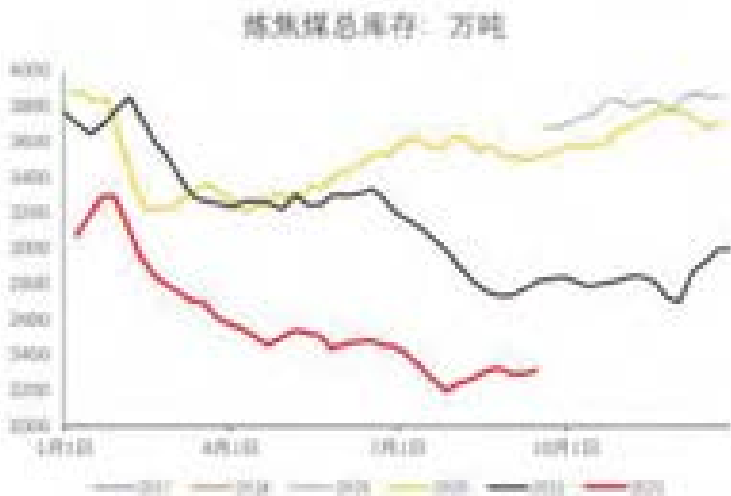


- 我国炼焦煤自给率在 85%左右，2019年以来，进口炼焦煤在整体进口占比逐渐下滑，不过这一情况在三季度以来有明显改变，下半年以来，焦煤进口量持续攀升，海关数据显示，1-7月份，我国累计进口焦煤 3216 万吨，同比增长 24%。7 月进口量 612 万吨，环比增幅 23%，同比增幅 62%。从进口来源国来看，1-7 月，俄煤进口 1045 万吨，占比 33%，而1-4月份，进口规模占比还仅仅在15%左右，俄罗斯进口煤增加是促进炼焦煤总体进口量增长的主要原因；蒙煤进口 1026 万吨，同比增加141万吨或15.93%，占比 32%；加拿大焦煤进口 475 万吨，占比 15%；美国焦煤进口 316 万吨，占比 10%；前期滞港通关澳煤 200 万吨，占比 6%。
- 目前蒙煤日通关车辆依然居于高位，塔嘎铁路正式通车，后续来自蒙古、俄罗斯的焦煤进口量预计将维持高位，有效补充国内市场。

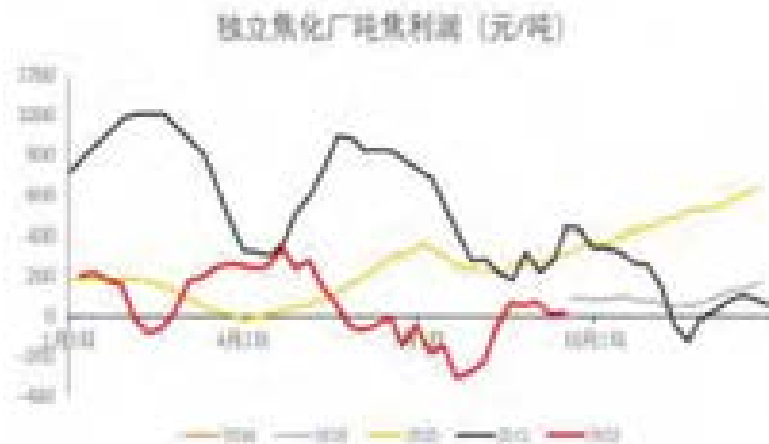
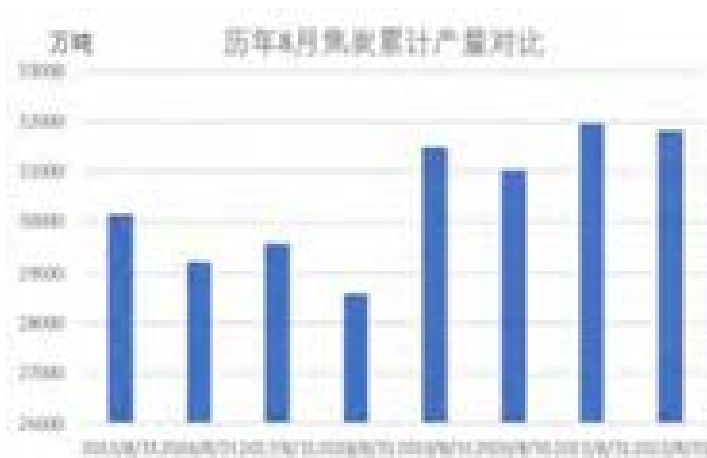
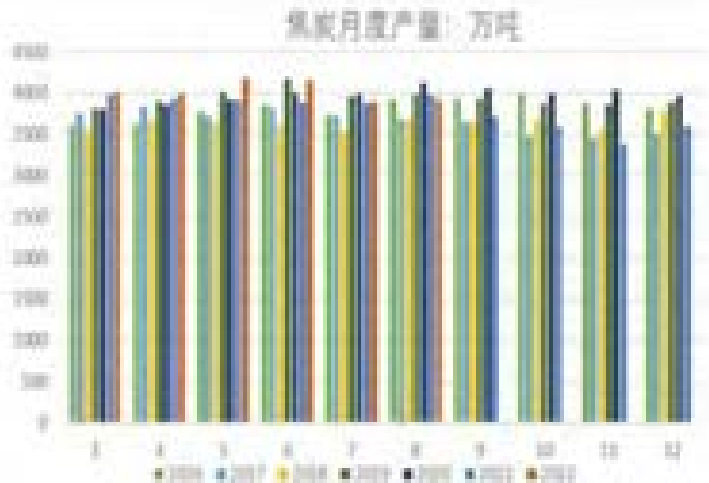
焦煤库存



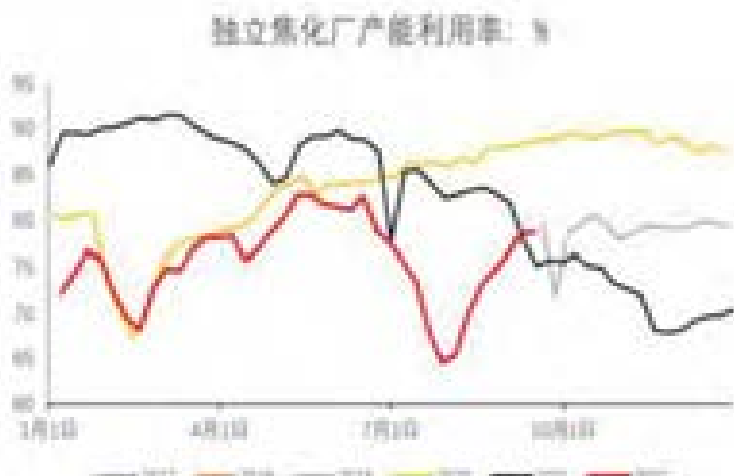
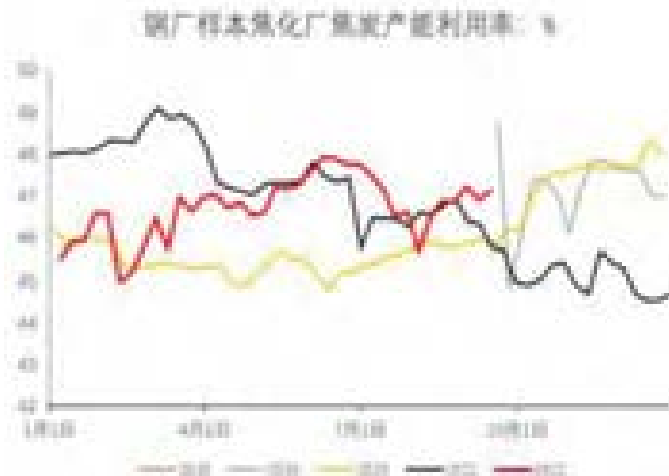
- 从焦煤库存结构来看，上游库存要好于下游，矿山企业库存稳定在高位，将很大程度上缓解供应的冲击，近期焦煤产量受检查等因素影响可能也相对有限；
- 近期独立焦化企业焦煤库存有一定增加，但后续还需要关注焦化企业利润以及终端需求变动；据了解，目前焦企以及钢厂更多是处于终端需求低迷预期下主动低库存；
- 低库存导致价格的供应弹性略有加大，后续一旦出现预期改变甚至投机需求引导，价格波动幅度可能会加大。



焦炭供应情况



- 与焦煤稳中有涨不同的是，焦炭月度产量整体略有下滑，8月焦炭产量3911万吨，同比-2.5%，1-8月焦炭产量31822万吨，同比-1.1%；从具体月度生产情况来看，除了5、6月份市场预期乐观情况下，产量同比增加，但是伴随的是焦炭价格显著回落，焦企利润大幅下降，导致焦炭产量增幅放缓。
- 从高频数据来看，钢厂以及焦化厂开工率有明显回升，金九银十需求旺季，焦炭生产积极性增加，目前供应主要受需求引导，预计金九银十旺季，短期可能仍有增量空间。

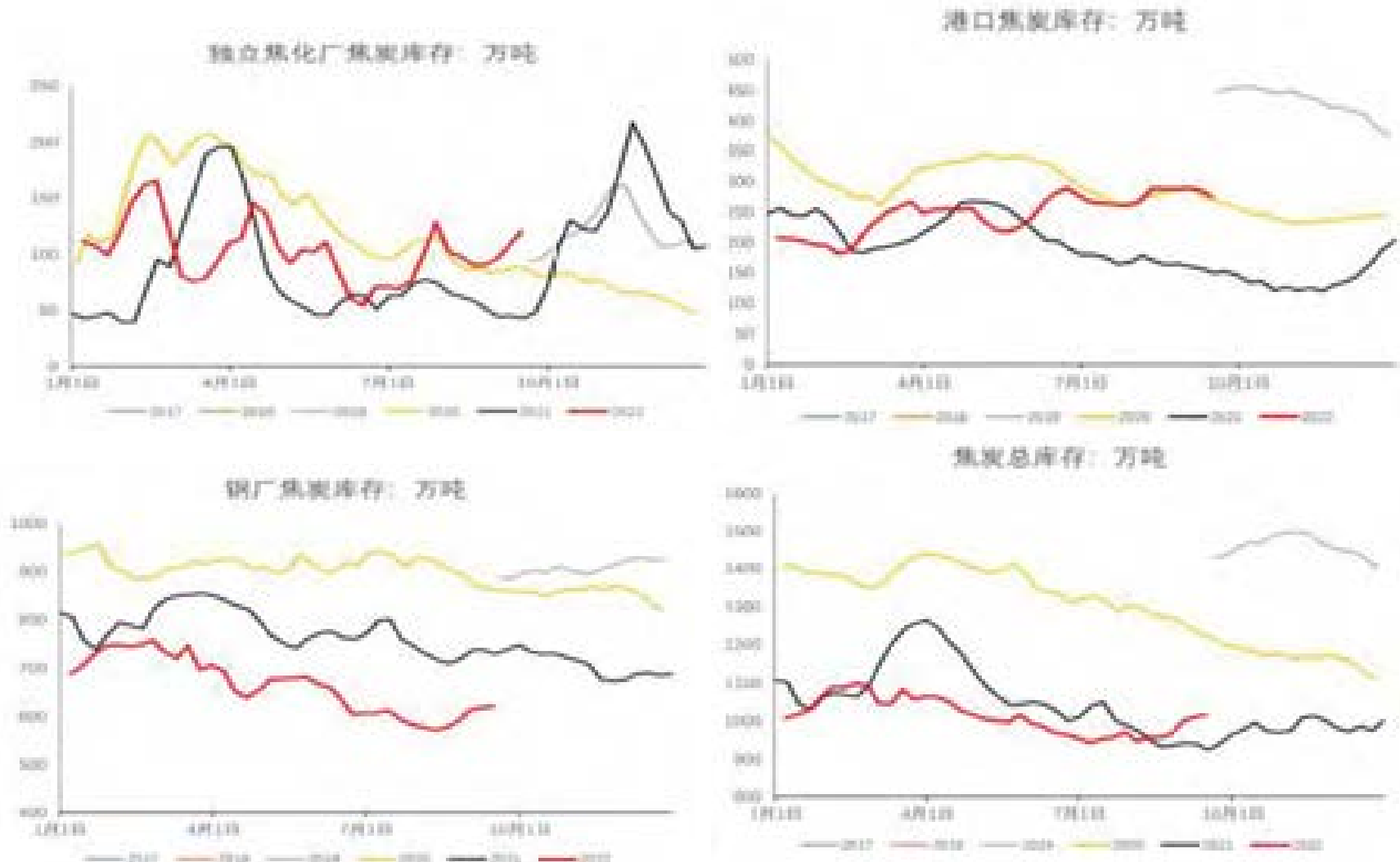


焦炭进出口

- 有别于焦煤是净进口产品，焦炭是净出口产品。从出口数据来看，今年1-8月，我国焦炭累计出口603万吨，累计同比增加29.2%。其中，8月焦炭出口101万吨，环比增加10万吨，出口需求在一定程度上提振低迷的市场。
- 不过，目前我国焦炭价格在国际市场竞争优势下降，预计出口规模可能会下降，特别是美联储加息，全球经济衰退背景，国际焦煤价格走弱背景下，焦炭的出口规模可能会有所下降。不过，人民币贬值可能会带来出口利润的微幅好转，但实际出口对整体需求的提振可能会比较有限。



焦炭库存动态



- 整体来看，8月份以来，焦炭库存形势有明显好转，为了迎接金九银十旺季，8月份独立焦化企业以及贸易商囤货较多，独立焦企以及港口库存居于高位；
- 不过钢厂库存来看，虽有所增加，但整体采购积极性并不高，在终端利润压制下，被动备货；
- 整体来看，总库存正在改善，有助于缓冲供需直接摩擦，从库存结构来看，上游库存好于下游，近期由于焦煤供应偏紧对焦炭的传递可能会略有折扣。
- 钢材需求复苏情况至关重要，将引导价格走势方向。



核心观点--供应

- 动力煤：三季度重大会议前安全检查、重要铁路运输导致供应阶段性收紧，加上国际能源紧张预期下，供应扰动可能会令价格有所反复。不过，从总量角度而言，国内煤炭产量增幅基本可以覆盖由外贸煤减少所导致的缺口，在国内保供政策持续推进下，国内供应大概率维持稳定。
- 焦煤焦炭：焦煤受到安全检查以及生产方式影响，供应很难像动力煤市场形成明显增量，叠加目前低库存以及进口受到资源紧张以及疫情等因素，短期焦煤供应偏紧；需求端稍有变动可能会引发焦煤价格波动。焦炭供应来看，虽然供应略有下降，但主要受到需求影响，目前钢厂利润继续向上游挤压，制约焦炭供应，从库存结构来看，库存主要集中在上中游，短期焦煤供应的阶段性减少不足以支撑上涨行情，价格具体走势更多还需要关注需求端动态。
- 风险因素：煤炭产区重大安全事故（上行风险）、欧盟能源预期与现实出现落差（下行风险）
冬季极端天气加剧能源需求（上行风险）、进出口政策



煤炭需求情况

我国经济发展遇阻



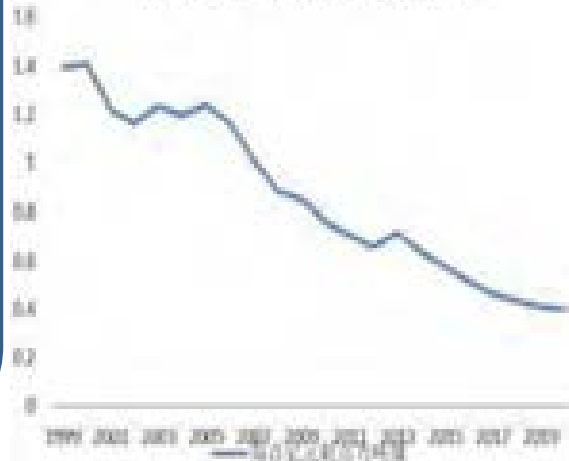
- 二季度国内生产总值达到292464亿元，同比增长0.4%；上半年累计国内生产总值为562642亿元，按不变价格计算，上半年同比增长2.5%；在疫情反复、全球经济衰退背景下，国内经济增速明显下降。
- 为了应对经济下行压力，国内多项措施促进消费以及为企业纾困，8月经济数据略有好转。8月份，社会消费品零售总额同比增长5.4%，增速比上月加快2.7个百分点，回升幅度比较大；1-8月份，固定资产投资同比增长5.8%，增速比上月加快0.1个百分点，是今年以来投资增速首次回升。但是，全球经济衰退背景下，我国经济下行压力依然较大，特别是出口方面已经有所掉头，8月出口总额出口3149.2亿美元，同比增长7.1%，较上月大幅回落10.9个百分点。
- 各项稳定经济措施、稳健货币政策下，预计国内经济下行将边际放缓，但市场信心摧毁与建立并非如此简单，在消费信息没有恢复、房地产数据没有明确好转之际，经济可能难有明显增速。
- 煤炭作为基础性能源产品，与国内经济息息相关，不过，随着清洁能源发展，单位GDP原煤消耗正在逐渐向下降，全年GDP增速放缓，煤炭消费增速降幅可能会更为明显

中长期发展仍以降碳为主

- 从二季度GDP同比增速数据来看，预计2022年GDP同比增速将有所放缓，根据Wind预估的年度GDP增速3.6测算，以2020年单位GDP耗煤系数测算，预计2022年煤炭消费增速在1-1.5%的比重。
- 此前国务院要求到2025年单位GDP能耗比较2020年下降13.5%，我们以此为基数去测算（2022年GDP增速3.6%、2023-2025年GDP增速4%测算），并且结合非化石能源占比在2025年提升至20%测算，预计2022年煤炭消费可能会出现下降，若按照29.04亿吨标准煤测算，2022年煤炭消费基本与2021年持平，规模约在44亿吨左右。
- 此外，6月6日，国家发展改革委、国家能源局等9部门联合印发《“十四五”可再生能源发展规划》（以下简称《规划》）明确，2025年，我国可再生能源消费总量达到10亿吨标准煤左右；年发电量达到3.3万亿千瓦时左右，风电和太阳能发电量实现翻倍。
- 如果，我们按照十四五可再生能源发展规划中2025年清洁能源消费量以及发电量为目标，对比2021年清洁能源发电量2.3万亿千瓦时，到2025年，清洁能源增幅将高达42%；2021年清洁能源大概代替标准煤消费量约6.9亿吨，清洁能源快速发展将减轻3.1亿吨左右标准煤消费量左右。按照上述表格GDP不变价，以及按照单位GDP耗电予以0.2-0.3%左右降幅去测算，2025年预计社会用电量将在9.3-9.5万亿千瓦时左右。
- 2022年7月全国商品煤消费量约3.82亿吨，同比增加2.4%；2022年1-7月份，全国商品煤消费量为24.79亿吨，同比减少1.4%。

	GDP不变价	能源消耗量	2025年单位GDP 能耗比下降 13.5%	基于非化石能源占比在2025年提升至20% 的计算		
				煤炭消费量	煤炭在能源占比	煤炭消费增速
2020	910235.60	49.80	0.0000490	28.29	56.80%	0.87%
2021	1095771.20	52.40	0.0000477	29.33	55.98%	3.70%
2022	1135218.96	52.64	0.0000464	29.04	55.16%	-1.01%
2023	1191979.91	53.69	0.0000450	29.18	54.34%	0.49%
2024	1239659.11	54.20	0.0000437	29.01	53.52%	-0.58%
2025	1289245.47	54.66	0.0000424	28.81	52.70%	-0.69%

单位GDP原煤消耗逐渐下降



能源总量消费占比细分

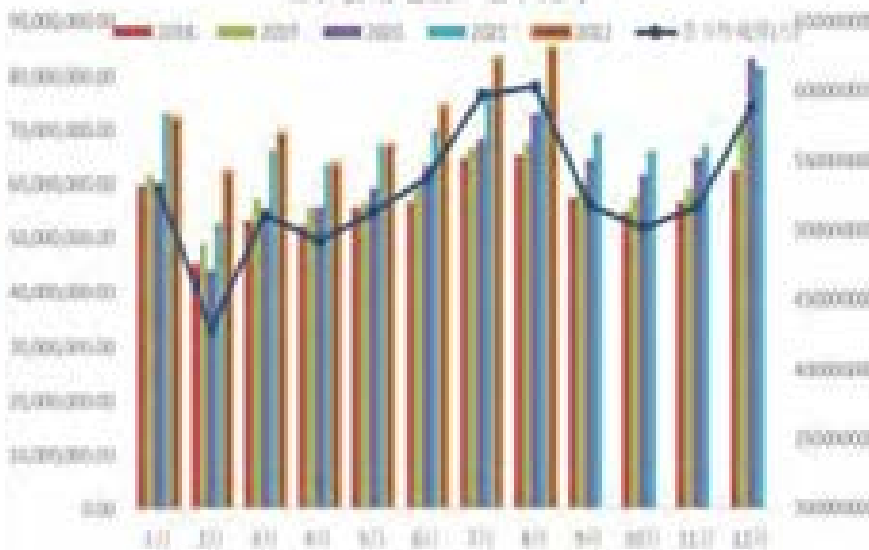


电力需求情况

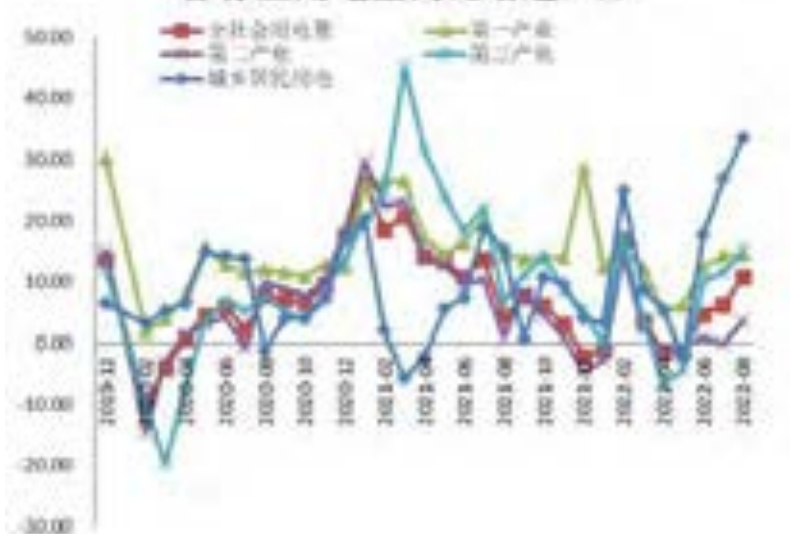
2022年1-7月份动力煤消费占比



全社会用电量：亿千瓦时

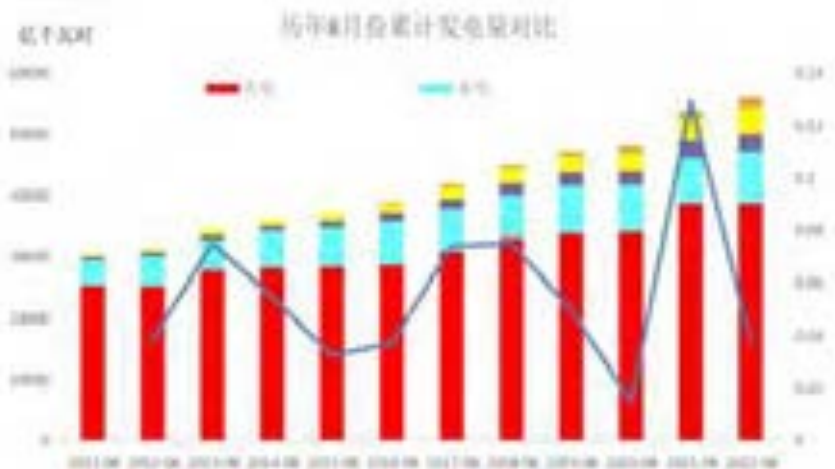


各行业用电量同比增速：%

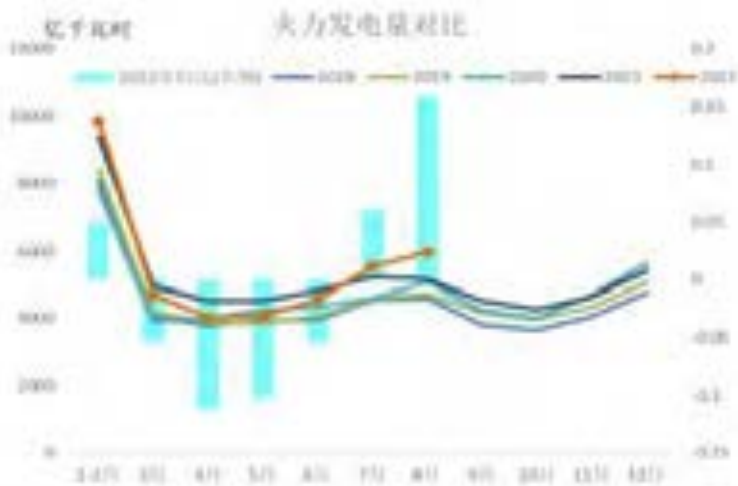
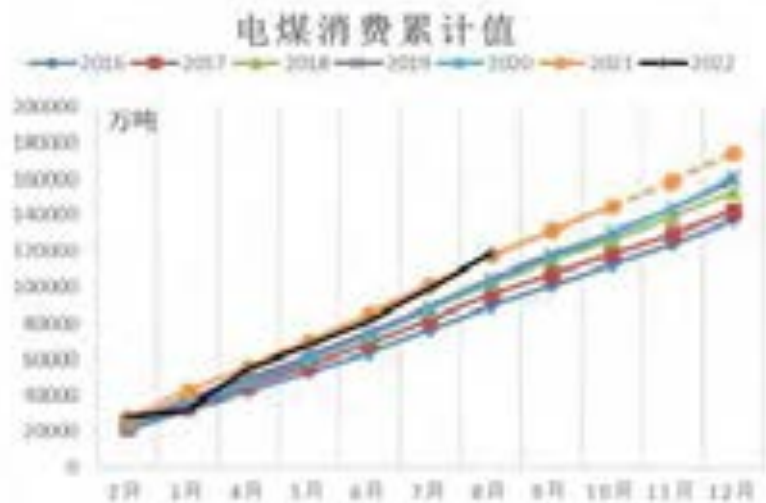


- 从2022年1-7月份动力煤消费划分情况来看，电力消费占比63%，这一数据较1-4月份略有上调1个百分点，夏季水电、风电出力不及预期，火电调峰压力加大，特别是8月南方干旱可能会进一步加剧电力用煤消费占比。
- 全社会用电量来看，2022年全社会用电量基本维持同比正向增长，4-5月份曾因疫情导致用电增速放缓，但夏季遇到极端高温干旱需求，居民用电需求大幅增加，在经济增速放缓的背景下，全社会用电量反而出现了同比大幅增长，我们从各行业用电同比增速可以明显看出，城乡居民用电超往年同期增幅，提振了全社会用电需求的增长。
- 当然，这一走势由极端气候因素导致，并不具备持续性；9-10月，随着气温转凉，用电需求将有明显下降。冬季也是用电需求旺季，12月份用电需求较为突出，北方取暖相对平稳，南方气候变动可能会极大左右整体用电需求。此外，通常情况下1月份也是最严寒的时刻，但值得注意的是，2022年春季在1月21日，春节较去年提前，工业需求提前停产放假，可能导致1月用电需求会提前下降，那么最为紧张的1个月过去，市场需求增幅可能相对短暂。

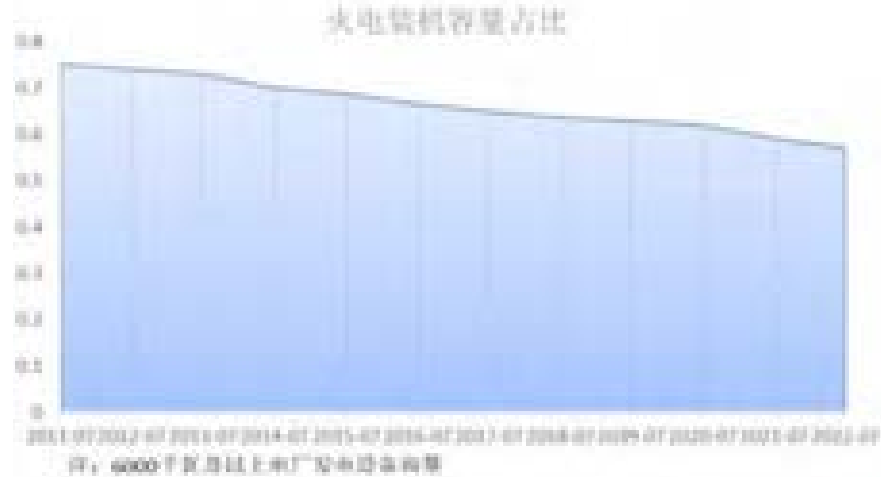
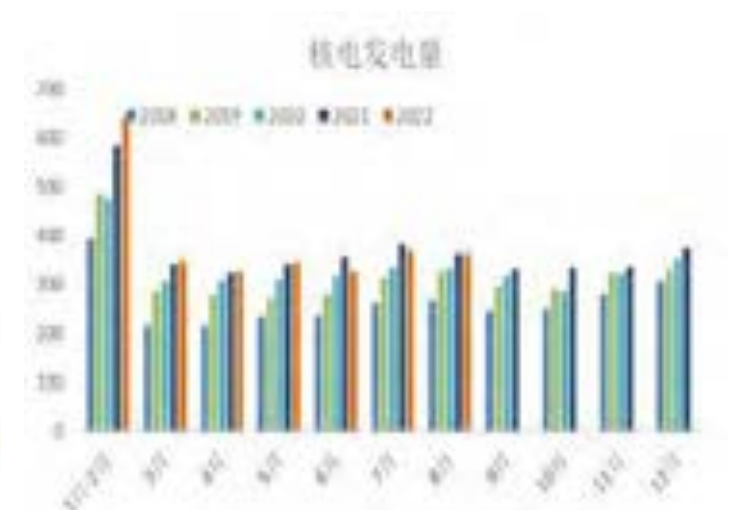
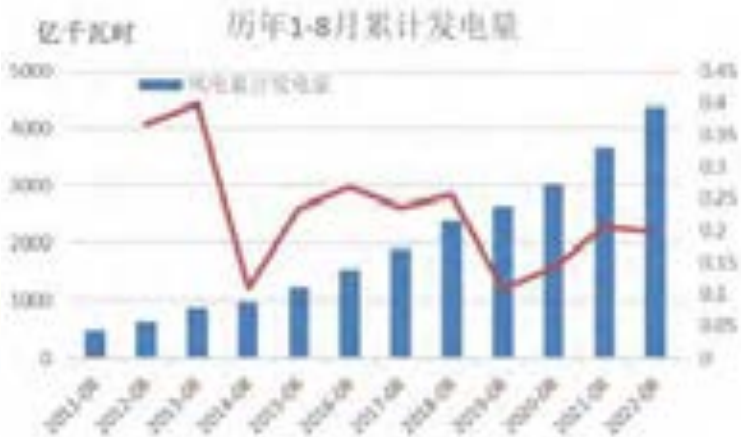
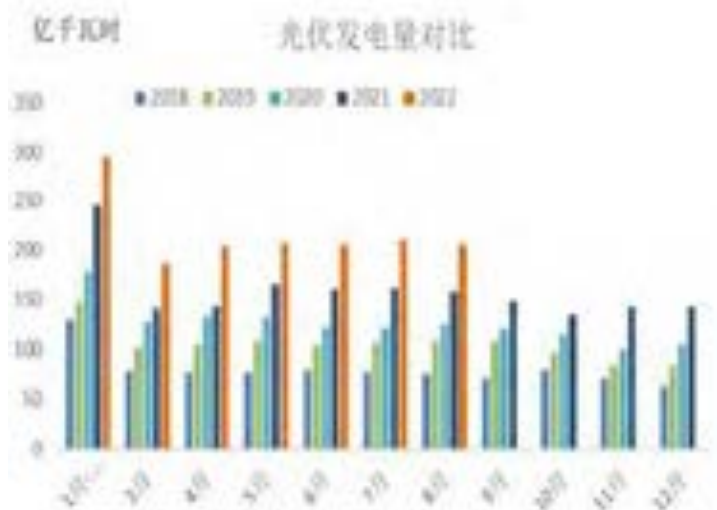
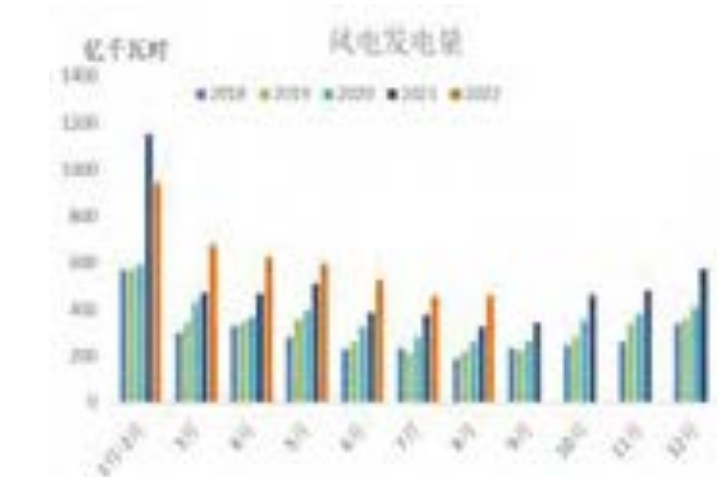
发电情况情况



- 8月，发电8248亿千瓦时，同比增长9.9%，增速比上月加快5.4个百分点，日均发电266.1亿千瓦时。1月—8月，发电5.6万亿千瓦时，同比增长2.5%。
- 尽管如此，火电在整体发电量中占比依然较1-4月份数据略有下降3个百分点，从具体的发电量中来看，3-4月份火电持续维持同比偏弱，拖累电煤消费并未出现明显同比增长的情况。
- 目前干旱还在持续，水电站后续进入枯水期蓄水压力加大，即便短期降水好转也主要以存水为主，水电出力很难达到预期，不过10月份过后，水电进入传统淡季，那么电力需求同比能否维持大幅增长，就需要关注冬季稳经济举措以及南方气候的进一步变动。

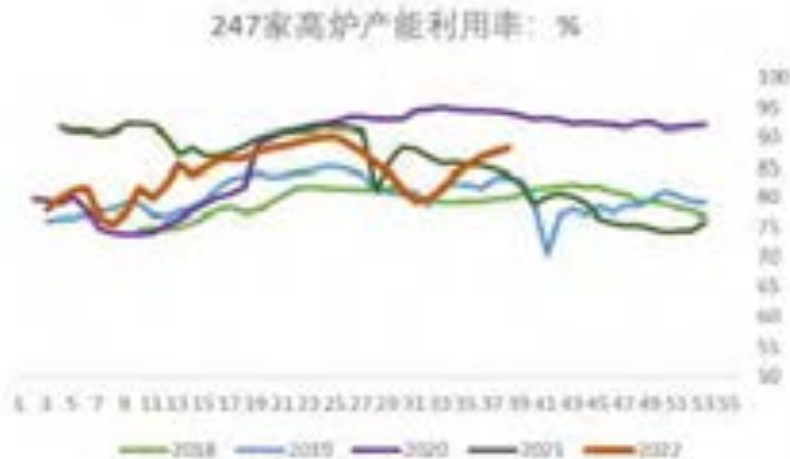
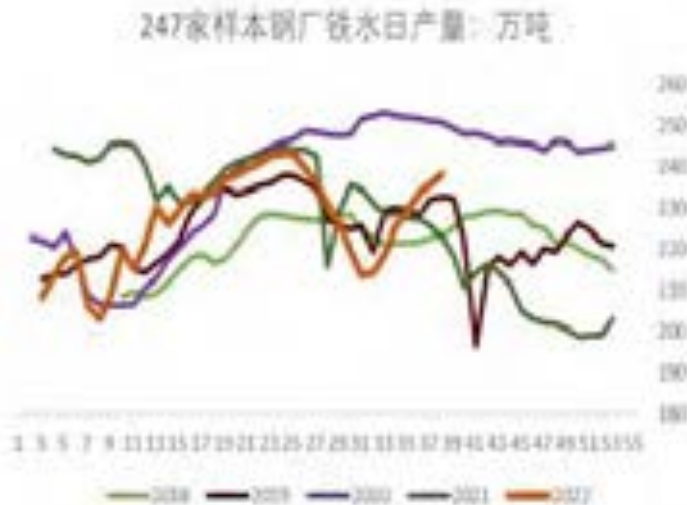


电力消费情况

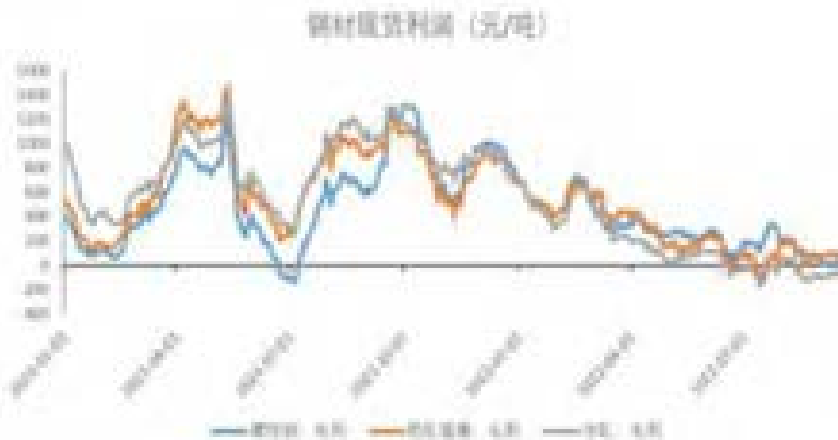


- 清洁能源加快发展，火电装机容量占比在总容量中占比持续下滑，意味着尽管电量随着经济增长，但电煤增速要弱于电量需求增速。
- 2022年1-7月，核电表现并不突出。不过，2022年，1~9月国内核电已核准10台机组，对应装机1232.8万千瓦，占目前核电装机容量20%左右，超此前年核准6~8台预期，核电在此前相对沉寂的状态苏醒，预计未来核电发电量将继续增长。
- 2022年1-7月，风、光发电量同比均出现了大幅增长，进入四季度，风电再度进入相对旺季，若月产量回升至600亿千瓦小时左右，预计月度将减轻3-5%的火电压力。

焦煤焦炭市场需求



- 焦炭需求决定焦煤需求，而焦炭需求取决于铁水产量，而铁水产量则主要受到终端需求和政策的影响。2022年1-8月，国内生铁累计产量5.8亿吨，同比下降4.1%，整体来看二季度乐观预期、春季生产旺季以及基础设施建设预期带动下，生铁产量维持相对高位；但是全球经济衰退压力加大，市场悲观预期发酵，加上房地产数据迟迟难有起色，终端负反馈拖累，铁水日产量出现了明显的下滑。
- 8月初，焦炭五轮提降落地，累计降幅1100元/吨，钢厂利润逐步修复，提产积极性较高，Mysteel口径铁水产量由7月底213万吨，回升至9月中旬238万吨，在焦炭低库存情况下，钢厂需求回暖带动焦炭供需阶段性收紧。
- 但是，四季度正式高炉开工相对淡季，后续冬季若执行压减产能，需求将在四季度走弱；此外，目前钢厂利润萎缩，采购积极性下降，钢厂需求还需进一步跟踪终端需求变化。

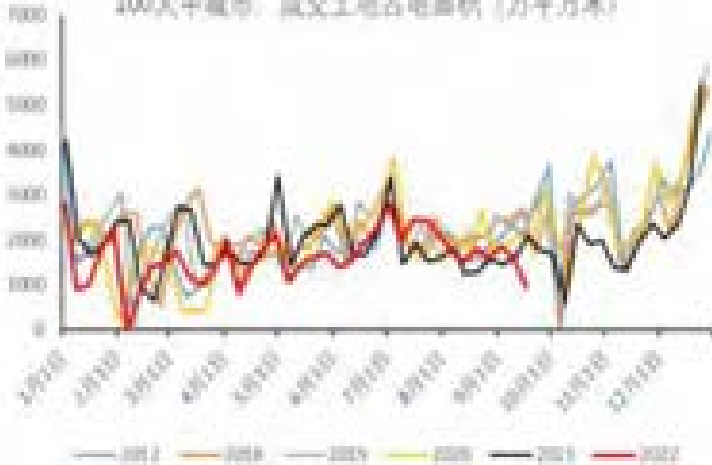


终端需求表现疲弱

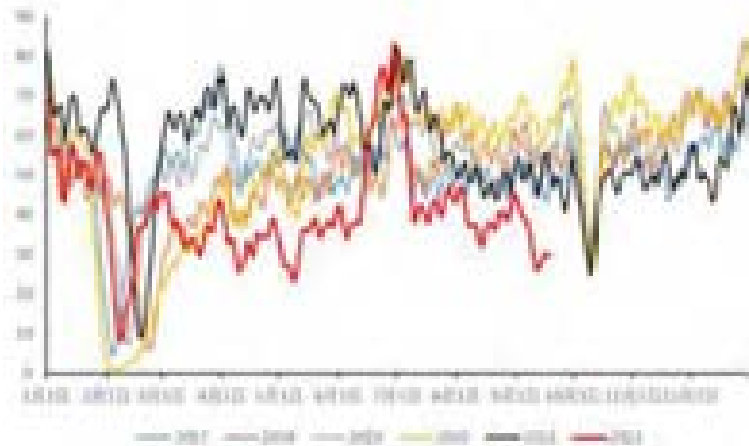
基础设施建设投资/累计同比 %



100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）

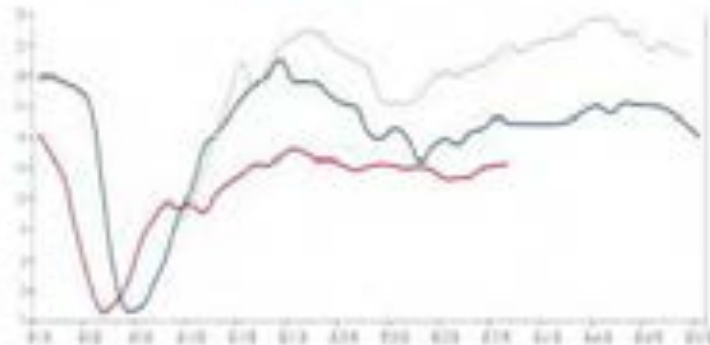


30大中城市：商品成交面积（万平方米）（10日均）



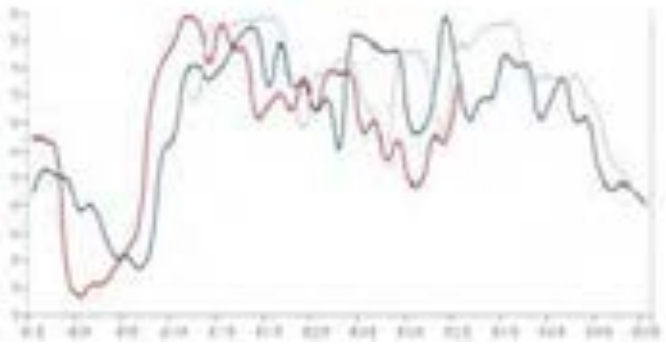
混凝土产能利用率 %

— 2018 — 2019 — 2020



水泥产能利用率 %

— 2018 — 2019 — 2020



- 2022年以来，基础设施建设一直承担托底经济的重要责任，在去年高基数的情况下，基建投资同比增速依然维持在高位，发挥了较强支撑作用；但房地产表现依然低迷，土地成交面积低位运行，终端房地产成交面积下降，地拖累终端工业需求扶持可能有所减弱；
- 从高频的水泥以及混凝土开工率来看，水泥行业在生产旺季确实有所好转，但混凝土表现同比偏低，终端需求改善有限；
- 关注冬季环保检查以及迎峰度冬期间的政策要求

核心观点--需求

- 煤炭：高温干旱、水电出力不及预期以及金九银十需求旺季支撑煤炭需求同比短期大幅增长，但随着水电淡季到来，工业需求有望转弱，同比大幅增长的情况不会持续；煤炭需求回归更多关注四季度稳经济措施以及气候因素变化；根据往年四季度需求来看，10-11月需求并不会大幅增长，加上中长期合同在电煤需求占比提升，补库预期压力减弱，强预期与弱现实可能会导致四季度初期价格回落；当然，12月传统需求旺季，叠加1月春节前备货提前等因素，价格有可能反复，但旺季时间较往年缩短。
- 焦煤焦炭：需求角度来看，目前铁水产量的止跌回升，工业需求旺季短期将对市场形成支撑，但钢厂利润低迷，终端未见实质性好转，冬季环保等因素是否会影响产能，也存在弱势预期，整体需求端缺乏强有力支撑。
- 风险因素：稳经济措施加大力度、长江流域干旱持续情况，若加剧（需求上行风险）、粗钢压产超预期（下行风险）、俄乌战争影响进一步扩大、新冠疫情情况

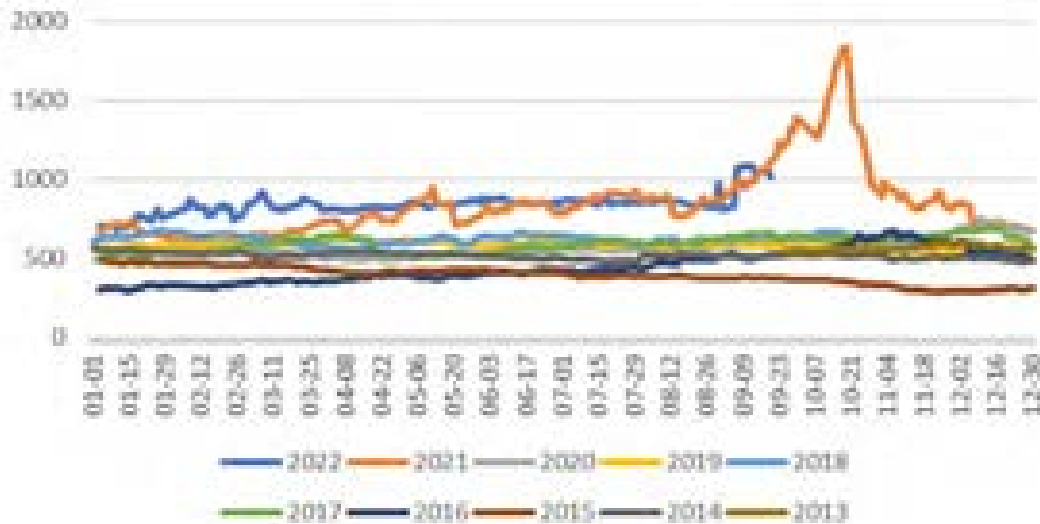


动力煤价格走势预测

动力煤价格走势季节性总结

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2022	12.50%	2.01%	4.36%	2.11%	7.06%	-4.95%	2.70%	13.46%	4.04%			
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%

动力煤期价走势对比图



由于电力、工业需求具有较强的季节性特征，导致动力煤也有一定的规律性，当然，供给侧改革、新冠疫情干扰、以及供应端使得价格走势存在一定的差异性背景，但依旧可以反映出一定的规律。

统计发现，自2014年以来，价格上涨主要集中在4、6、8、9月，上涨概率65%以上，2、3、7、10、11、12月，下跌概率在60%以上，其中10月价格下跌概率最高，在87.5%。

焦煤价格走势季节性总结

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2022	2.38%	14.60%	21.86%	-10.47%	-5.52%	-13.04%	-8.96%	-12.40%	7.95%			
2021	-7.31%	-2.38%	12.55%	6.87%	-0.34%	10.05%	19.16%	6.17%	33.76%	-31.07%	-6.94%	5.59%
2020	4.21%	2.35%	1.49%	-15.19%	8.70%	1.59%	3.30%	1.64%	2.58%	6.61%	5.05%	14.40%
2019	7.59%	2.13%	-5.05%	9.87%	2.51%	0.47%	0.50%	-6.54%	-4.89%	-0.64%	-0.73%	-5.09%
2018	-1.49%	9.20%	-9.27%	-9.68%	7.00%	-3.07%	-0.21%	4.17%	1.96%	9.47%	-4.56%	-11.28%
2017	7.05%	-0.83%	-1.16%	-8.74%	-15.79%	17.97%	20.05%	5.58%	-20.12%	-6.18%	28.02%	-3.56%
2016	-1.77%	10.36%	4.90%	20.39%	-11.70%	5.27%	6.19%	12.57%	17.68%	29.16%	-0.92%	-9.08%
2015	-1.76%	-0.14%	-6.20%	-2.06%	3.15%	-1.53%	-9.37%	-7.41%	0.53%	-2.80%	-8.28%	10.89%
2014	-7.66%	-1.40%	-8.63%	-1.79%	-0.12%	-1.83%	-2.36%	0.76%	-1.89%	-1.16%	-1.69%	-1.99%
2013			-3.13%	-8.23%	-3.87%	-8.50%	5.79%	7.08%	0.26%	-6.07%	4.21%	-9.70%
均值	0.14%	3.76%	0.74%	-1.90%	-1.60%	0.74%	3.41%	1.16%	3.78%	-0.30%	1.57%	-1.09%

焦煤期价走势对比

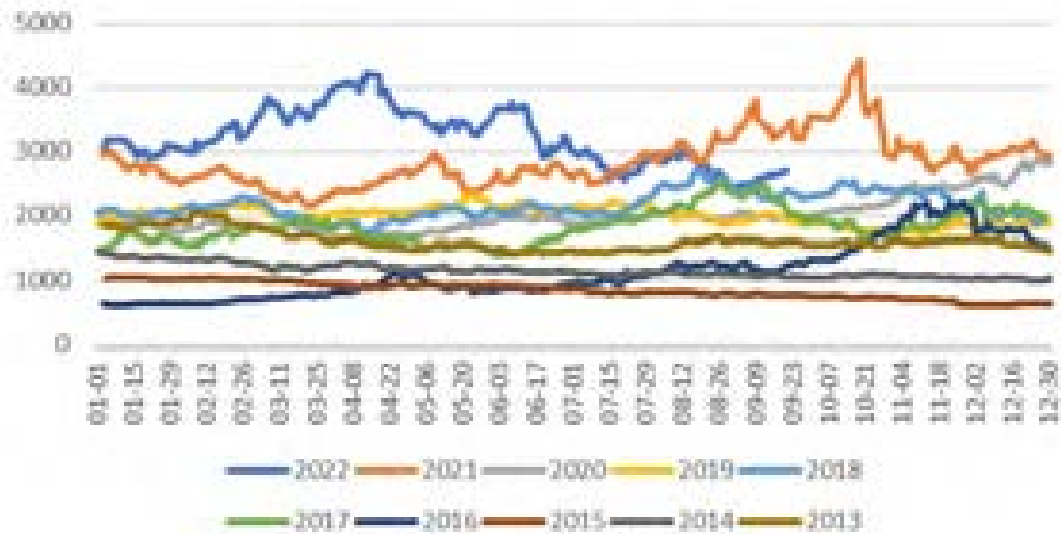


对焦煤上市以来近 9 年的价格走势进行分析，价格季节性走势特征不明显，但仔细观仍可发现，2月、6月、7月、8月、9月，上涨概率超过50%，8月份焦煤上涨概率最高，10年中7次上涨，上涨概率为 70%；其次，为 7 月份和 9 月份，10次中有 6 次上涨，上涨概率 为 66.7%。下跌概率中 3 月、10月、11月和 12 月份下跌概率较大，9至10 次统计中中有 7 次下跌，12 月份 9 次中有 6 次下跌。

焦炭价格走势季节性总结

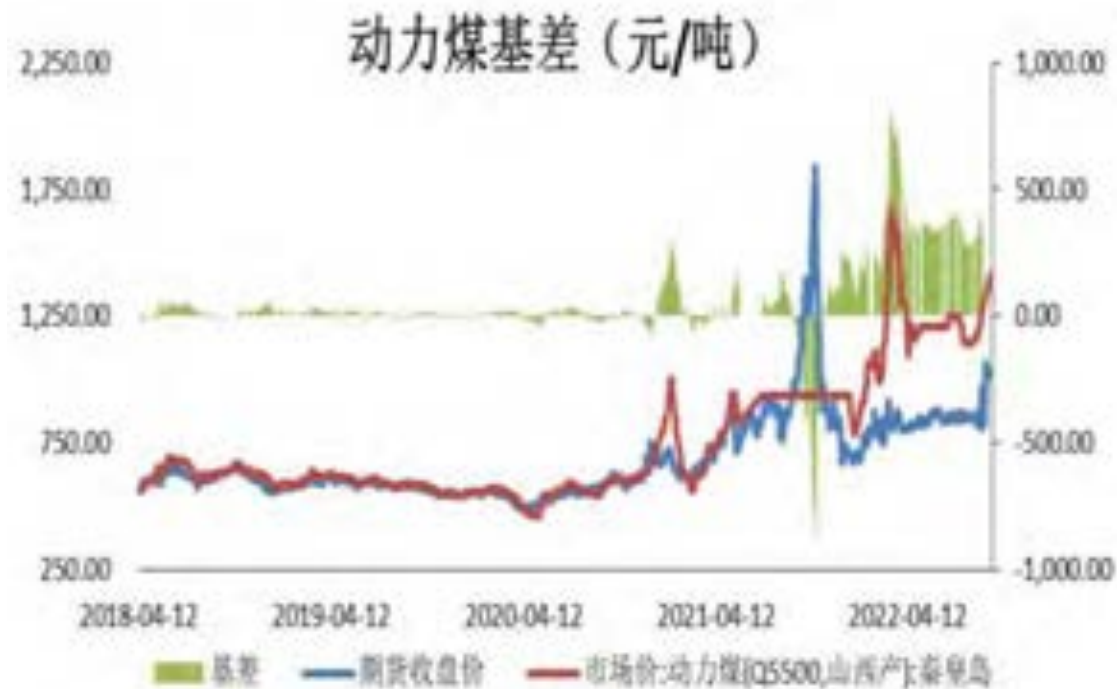
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2022	5.66%	6.34%	19.37%	-7.88%	-3.13%	-12.93%	-7.70%	-13.04%	9.05%			
2021	-9.62%	-0.88%	-7.80%	11.68%	-4.89%	6.23%	11.75%	7.34%	12.41%	-16.14%	-10.58%	10.18%
2020	-2.71%	-2.35%	-7.46%	2.27%	10.87%	0.43%	5.62%	-1.28%	1.09%	10.17%	12.70%	14.55%
2019	8.47%	3.03%	-6.59%	3.12%	4.59%	-3.25%	3.40%	-11.70%	-0.95%	-7.23%	6.45%	1.81%
2018	1.39%	11.58%	-18.64%	3.98%	10.03%	1.58%	6.97%	7.11%	-6.70%	5.39%	-10.50%	-10.96%
2017	11.96%	1.09%	3.43%	-8.33%	-12.43%	22.82%	17.81%	13.61%	-17.06%	-14.11%	28.94%	-8.10%
2016	-0.54%	11.34%	11.24%	39.77%	-23.08%	11.80%	12.92%	9.30%	11.45%	38.68%	14.43%	-26.95%
2015	-0.68%	-0.39%	-7.93%	-2.82%	0.22%	-5.19%	-5.13%	-4.55%	-3.37%	-4.54%	-15.66%	5.15%
2014	-7.41%	-5.70%	-4.16%	-4.43%	-0.60%	-2.76%	0.09%	-1.95%	-5.06%	3.33%	-4.24%	-0.67%
2013	3.65%	-1.84%	-15.32%	-5.19%	-2.07%	-1.57%	0.97%	8.43%	-2.40%	3.69%	0.94%	-9.78%
均值	1.08%	2.22%	-3.39%	3.22%	-2.05%	1.72%	4.67%	1.33%	-0.15%	2.14%	2.50%	-2.75%

焦炭价格走势对比图



焦炭近10 年统计数据看出，焦炭上涨概率超过 50%月份为7月和10月，其中7月份焦炭上涨概率最高，在统计的10次中出现8次上涨，上涨概率为 80%。10 月份和 份焦炭上涨概率为 60%。焦炭下跌概率超过 50%的月份为2月、3月、9月和12月。3 月份焦炭下跌概率最高，从 2012年-2021 年仅 2016 年和 2017 年三月份出现上涨，其余年份全线下跌，下跌概率 80%。5月和 9月份下跌概率次之，在统计的 10 次中，均有 6 次下跌，下跌概率为 60。“金三”和“金九”两个旺季但在焦炭上表现并不明显。

动力煤行情走势分析



动力煤期价处于震荡盘整行情，但临近政策要求的上限，在基本面预期转弱之际，动力煤价格可能面临回调，但由于流动性风险，建议谨慎观望。从基差角度来看，目前基差处于高位，有条件可以申请交割的企业可以考虑做卖出套期保值。

数据来源：博易大师、Wind，冠通研究

焦煤行情走势分析



二季度，基本是强预期见证弱现实，期价加速下挫；近期因为阶段性供需收紧、库存偏低导致期价有所反弹，长期下跌趋势确实已经放缓，焦煤基本已经走出摆脱此前的快速下跌通道。但目前市场对需求的悲观预期仍未改变，后续能否突破上方2280-2520区间压力带，还需要关注需求的实际情况，结合四季度需求淡季预期，价格或难以扭转目前弱势，中期或低位震荡运行。目前基差位于最中位数上方，弱势情绪拖累期价，后续现价跌幅波动幅度可能要大于期价，建议现货企业可以考虑卖出现货的同时，适当滚动建立虚拟库存，但仍需警惕期价弱势下行可能会带来套保头寸亏损，谨慎交易。

数据来源：博易大师、Wind，冠通研究

焦炭行情走势分析



焦炭价格在快速下行后跌势放缓，与焦煤走势相似，阶段性上游供应偏紧，以及需求预期支撑下，期价走出快速下跌通道，但能否扭转目前弱势，还需要进一步跟踪需求端动态，暂时阶段性反弹，四季度需求没有实质性利好叠加生产淡季情况下，预计价格可能承压回落，上方压力带2800-3100元/吨。基差处于正常波动区间，但需求端弱势，焦企可逢高做卖出保值。



尿素篇



核心观点

- **尿素：**四季度，市场预期部分固定床亏损以及气头尿素产量季节性下降将拖累尿素供应，但保供稳价背景下，尿素生产大概率持稳，加上8月高温限电已经令单月产量降幅较大，预计四季度环比三季度降幅可能弱于预期，加上煤炭供应好于预期、产能增长下，尿素供应同比预计将稳定增长；而需求方面来看，外贸需求受法检政策制约，内需正处于传统需求淡季，工业需求虽然在金九银十下略有反复，但终端需求拖累仍不容忽视；虽然淡季储备存储较往年提前，可能阶段性影响价格，淡储很难改变供需宽松格局。
- 供需基本面很难有明显利好，价格大概率承压。目前市场的支撑主要集中在成本端，四季度煤炭价格走势将影响价格中期估值，在煤炭四季度预期下行基础上，我们认为尿素价格可能迎来较大跌幅。
- **风险因素：**重大会议安全环保影响生产（上行风险）、高耗能管控压减固定床产能退出（上行风险）、煤炭价格快速回落（下行风险）、国内经济进一步刺激政策出台（上行风险）、出口政策放松（上行风险）；承储企业规模下降（下行风险）；

三季度市场回顾

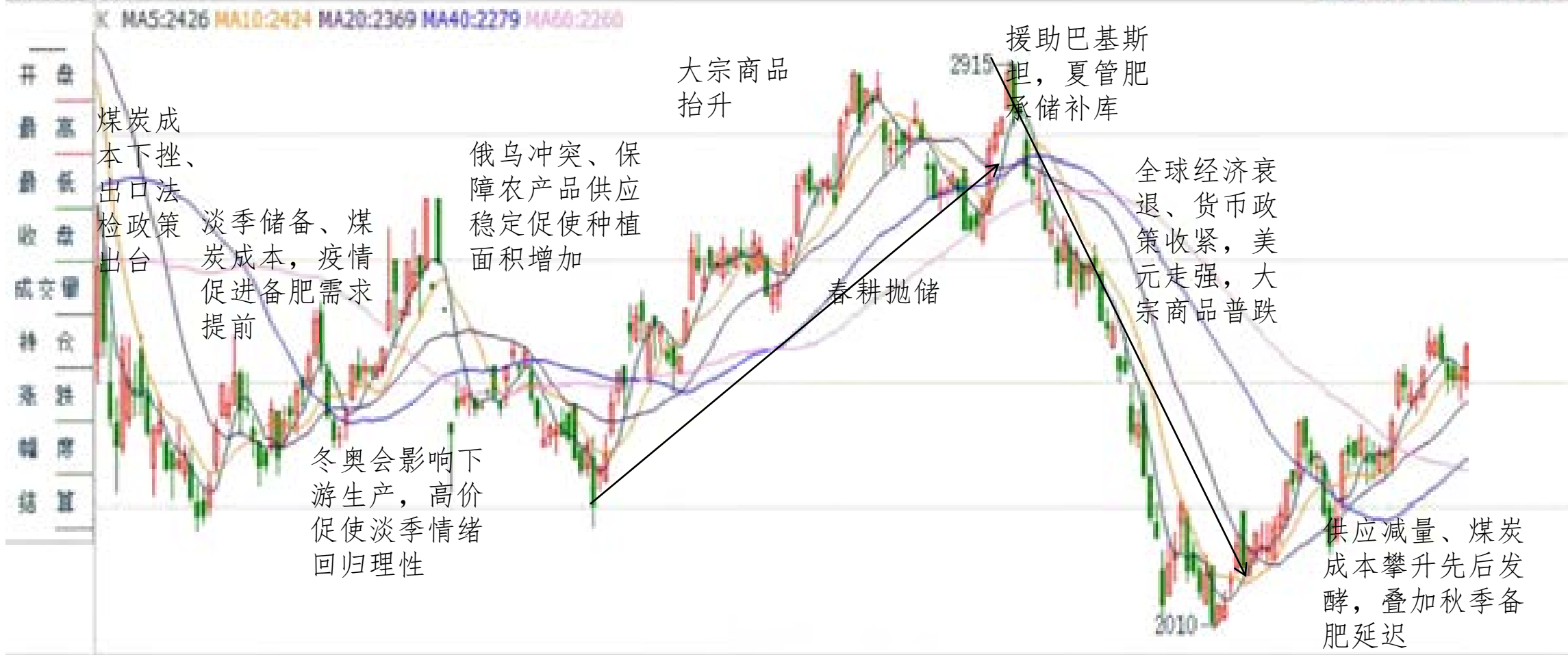
尿素主力期价走势

尿素2301 (034101) (日线)

商品叠加

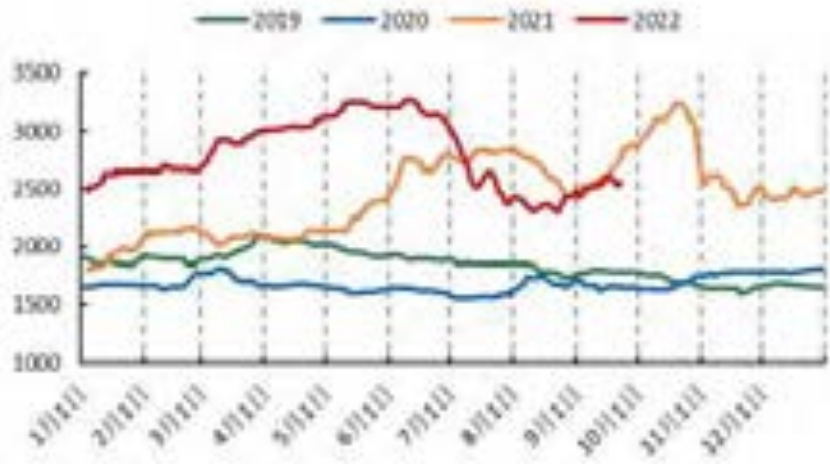
日期

2010 2015 2020

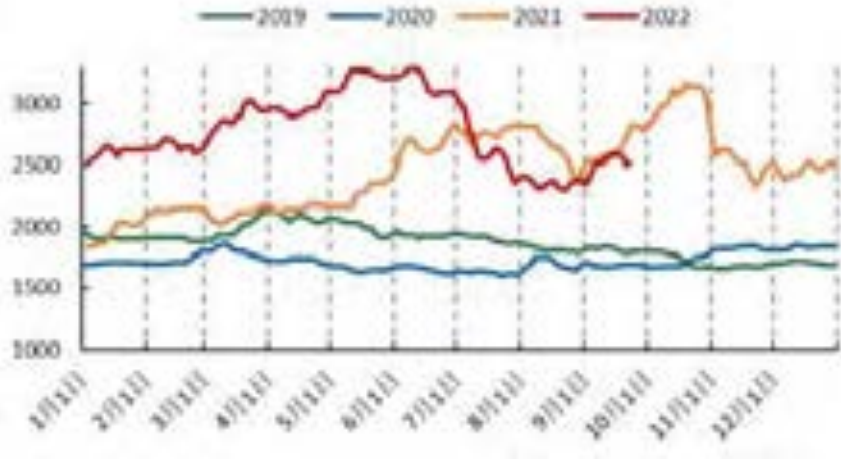


尿素现货价格走势

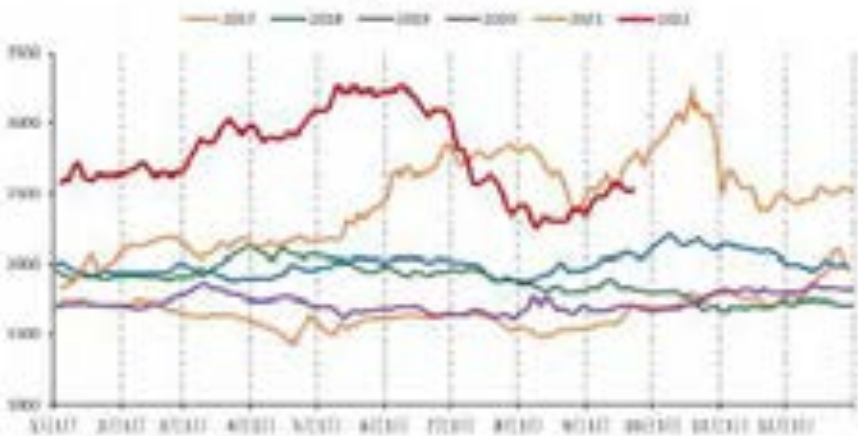
河北市场价



河南市场价



山东尿素市场价



安徽市场价



- 6月夏管肥积极投放，有序保障夏季用肥需求，6月底，各地区尿素价格出现回落。
- 煤炭价格震荡回落，需求淡季高利润尿素回归下，尿素价格延续弱势。
- 高温限电导致尿素产能受限，叠加检修企业规模增加，供应阶段性收紧；与此同时，弱势行情延迟的秋季备肥需求在9月份启动，加上煤炭价格重心显著抬升，成本端支撑发挥较强提振；此外，印度标购、国际尿素价格偏强提着国内尿素价格反弹走高。

化肥保供稳价工作

发改委新闻发布会多次提价化工保供稳价，5月份铁路部门全力做好化肥保供运输

工信部召开化肥生产保供座谈会

会议指出，化肥是保障粮食稳产增产的重要农资，党中央、国务院高度重视化肥生产保供工作。既要抓好当前生产保供又要立足长远，深入研究化肥行业供给侧结构性改革

“夏管肥”储备投放市场 满足

“三夏”农业生产需要

为保障今年“三夏”（夏收、夏种、夏管），的农业生产用肥需要，国家发展改革委、财政部会同有关方面安排了300多万吨的夏管肥临时储备

发改委关于进一步做好农产品生产相关工作的通知

全力稳定粮食播种面积和产量，切实做好化肥等农资保供稳价工作

发改委办公厅关于做好化肥生产用煤用电用气保障工作的通知

充分认识做好化肥生产能源供应保障工作的重要意义、足额落实化肥生产用煤、切实保障化肥生产用电、积极保障化肥生产用气

2021年10月11日，中华人民共和国海关总署发布公告（2021年第81号），调整必须实施检验商品目录，对29类化肥产品新增实施出口商品检验，其中氮肥涉及尿素、氯化铵、复合肥等（硫酸铵不在其中）

出口法检政策

为了解决淡季化肥存储积极性不高，影响到化肥淡季的生产和旺季供应的问题，中国多年来一直实行化肥的淡季国家商业储备政策。8月31日国家发展改革委 财政部关于修订印发《国家化肥商业储备管理办法》的通知

国家淡季储备政策

国家有关部门先后部署投放800万吨春耕肥储备和100万吨国家钾肥储备，加上各省级肥料储备约360万吨的投放，有力保证夏季用肥需求平稳

夏管肥

2018 年山东省印发《关于加快七大高耗能行业高质量发展的实施方案》、2022 年 5 月 18 日，晋城市人民政府办公室关于印发晋城市空气质量改善、水环境质量巩固提升和土壤污染防治 2022 年行动计划的通知。

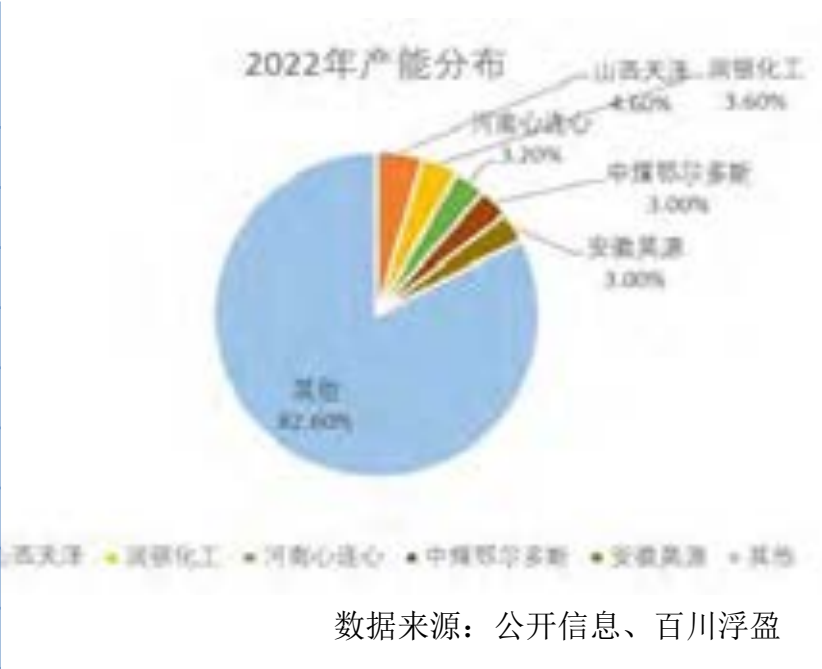
高耗能管控

供应板块变动

尿素供应能力增强

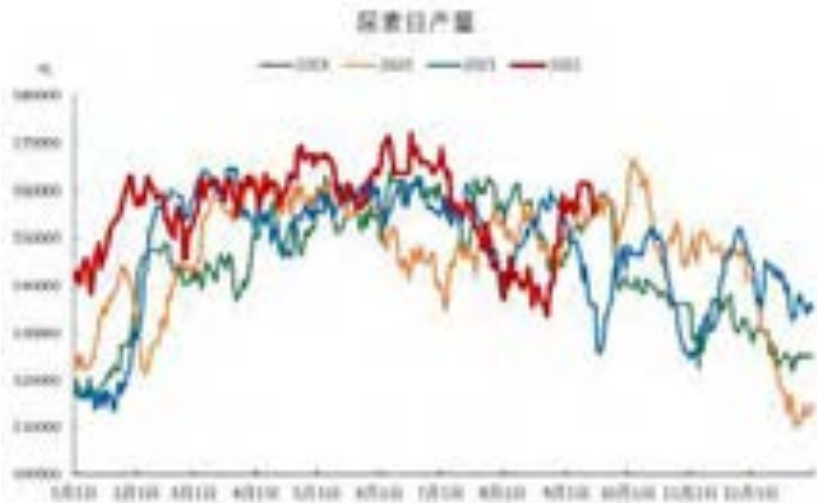
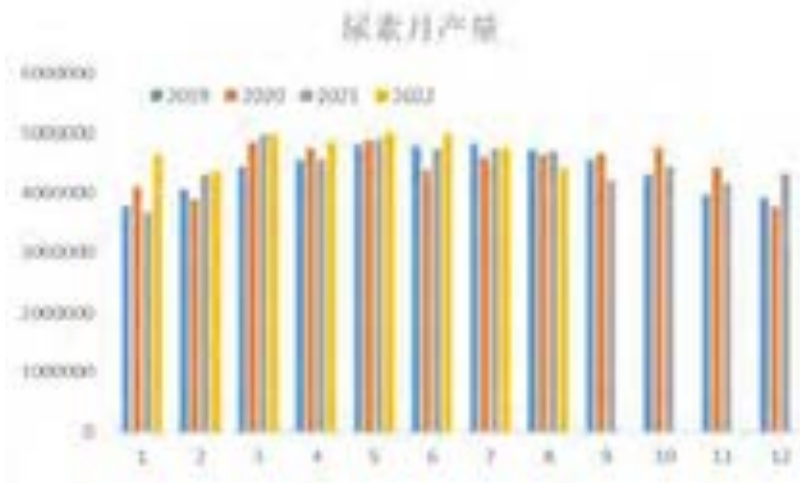


厂家	产能	计划投产时间
内蒙古乌兰	一期 120	2022 年 6 月出产品
新疆中能	60	2022 年三季度
呼和浩特旭阳中燃	52	2022 年
河南晋开	80	拟建中
江苏双多	100	拟建中
陕西龙门化工	90	拟建中
内蒙古亿利化工	52	拟建中
阳煤沧州正元	70	拟建中
河南延化化工	80	拟建中

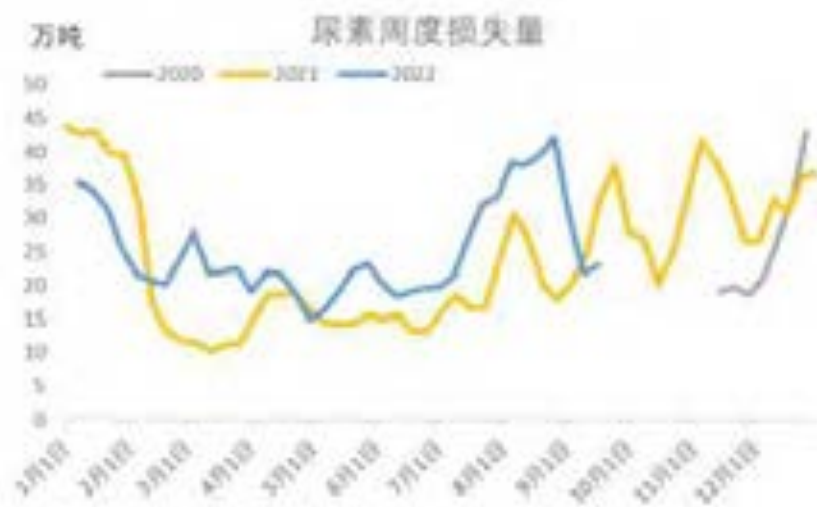


- 2021年尿素产能7193万吨，据8月份据中国氮肥工业协会数据显示，2022年预计新增尿素产能230万吨/年，其中置换产能80万吨/年，净增产能150万吨/年。按计划上半年投产120万吨/年，下半年投产110万吨/年。从具体产能来看，上半年乌兰大化已经投产，后续新疆中能在三季度计划投产，山东以及河南部分置换产能也有望在10月份投产。
- 目前市场对于后续产能年末前投产还有争议，2022年保守产能7300万吨左右，预估全年产量在5500-6000万吨左右。

尿素供应实际情况



- 8月份尿素月度产量440.19万吨（隆众数据），环比下降7.5%，同比下降6.4%；产量规模下降，一方面受到高温干旱，部分地区尿素装置限产或停产，以及集中检修较多，导致产量明显下滑。
- 9月份，随着检修企业逐渐增加，整体供应趋向于改善，尿素日产规模以及开工率均出现了明显的上涨，尿素周度损失量也掉头向下。
- 9月份高日产能否继续？

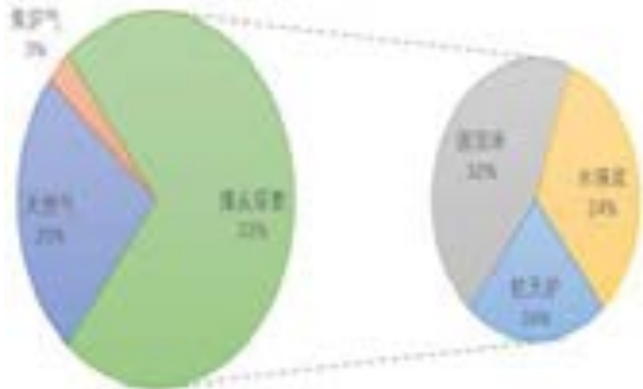


原料	企业名称	产能	影响日产量	检修进展	检修时长与复产时间
煤炭	山东鲁西	40	1000	19年7月27日检修	不确定
煤炭	山东晋煤日月	20	300	20年4月1日停车检修	不确定
煤炭	新疆鸿基焦化	20	500	20年5月18日停车	不确定
煤炭	河南安阳化学	20	700	20年9月29日检修	一年多
天然气	中海油天野	52	1700	20年12月17日限气停车	不确定
煤炭	河南骏化	90	2300	2021年3月4日	已经复产 (8.21)
煤炭	内蒙古大唐呼伦贝尔	30	1000	2021/6/6 故障停车检修	不确定
煤炭	江苏新沂恒盛	45	1200	2021年6月16日停车	不确定
煤炭	安徽昊源	30	800	2022年4月24日停产	老工艺装置退出
煤炭	山东明水	40	1200	2021/9/14 停车	半年以上
焦炉气	山西中煤灵石	30	1000	22年1月3日停车改造	不确定
煤炭	河北田原	30	400	22年5月6日停车	待跟踪
煤炭	安徽昊源	30	1000	2022年5月9日	不确定
煤炭	内蒙古乌兰大化	120	1500	22年6月17日检修	不确定
煤炭	宁夏和宁	70	2200	22年8月1日开始年度检修	40-50天
煤炭	山东鲁洲沂水	30	500	22年8月2日开始年度检修	计划近期复产
焦炉气	山西阳煤丰喜华瑞	30	800	22年8月2日开始检修	计划9月份复产
煤炭	江苏华昌	40	1200	22年8月18日开始停车检修	计划近期复产
天然气	辽宁华锦	52	1800	2022年8月25日开始检修	试车中, 预计9.23
天然气	新疆塔化	80	2500	22年8月27日开始检修	预计一个月
煤炭	江苏灵谷一期	80	2500	22年9月2日开始检修	预计一个月
煤炭	河北石家庄正元	40	1200	22年9月4日停车检修	不确定
煤炭	中化吉林长山	30	300	22年9月11日停车检修	不确定
煤炭	山西潞安	30	1000	22年9月11日车停车检修	计划近期复产
煤炭	新疆心连心	45	1500	2022年9月13日停车检修	预计检修半个月
煤炭	奎屯锦疆	52	1800	22年9月13日停车检修	预计检修一个月
煤炭	陕西奥维乾元	52	1800	2022年9月13日停车检修	预计检修20天左右
煤炭	新疆玉象	30	1000	22年9月14日停车检修	预计检修15天左右
煤炭	河南晋开大颗粒	40	1200	22年9月19日停车检修	预计一周左右
煤炭	山东瑞星	50	1500	22年9月22日停车检修	预计3-4天

企业名称	产能	原料	计划检修日	检修周期 (日)
奎屯锦疆	70	焦煤	9月1日	30
宜兴灵谷	80	焦煤	9月3日	35
宜兴灵谷	90	焦煤	9月上旬	3-4
新疆心连心	52	焦煤	9月5日	20
阳煤正元	30	无烟煤	9月上旬	待定
奥维乾元	52	焦煤	9月13日	20-25
玉象锦疆	60	天然气	9月15日	14
新疆中煤万源	60	焦煤	9月	待定
克矿新疆	52	焦煤	9月	待定

- 9-10月预期复产规模较高，检修企业相对有限。预计9-10月初延续供应偏宽松。
- 不过十月份党的二十大召开，对于华北地区安全检查力度可能会加大，10月份供应增量可能会相对有限；
- 不过11月份供应还需要关注天然气的变化。

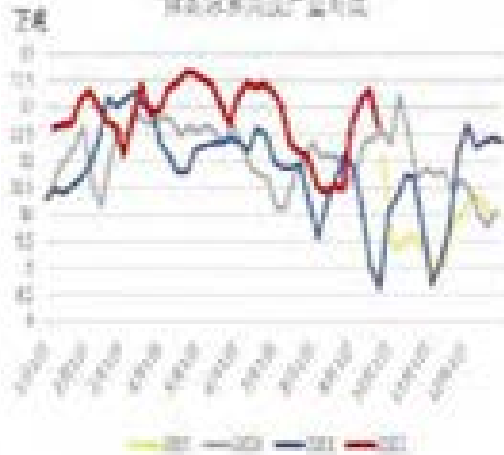
尿素工艺产能占比



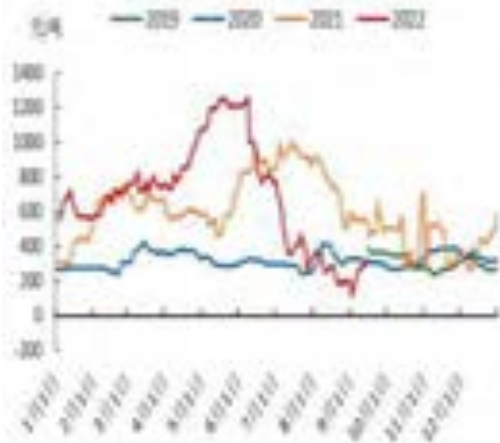
固定床利润



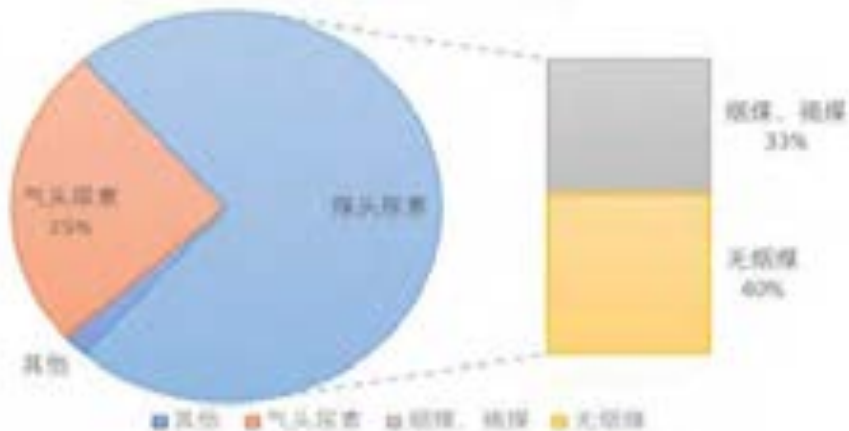
煤制尿素产能占比



水煤气利润



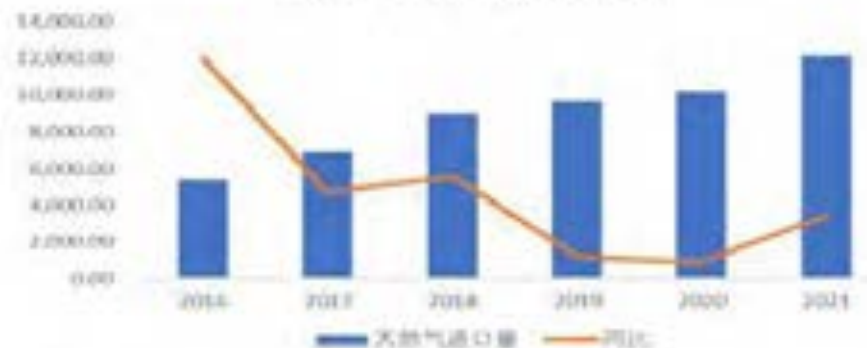
按原材料划分尿素产能



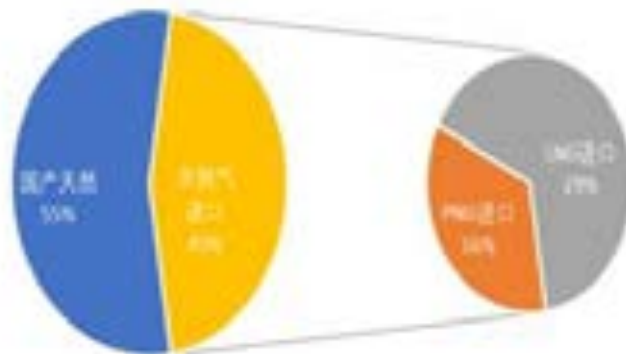
- 近期煤炭，尤其是高热值煤价格攀升，促使固定床回落至成本线附近，低利润甚至亏损是否会影响供应？
- 从比例来看，固定床所占比例仅仅在产能30%左右，水煤气仍处于盈利状态，叠加产能相对较为分散，大部分是价格的接受者，目前暂未有企业停产或者调整方向。
- 煤炭还是要受到政策端影响，短期供应紧张因素在重大会议后结束，需求淡季补库预期过度发酵下，价格可能面临回调，生产利润预计较为可观。

➤ 气头尿素

天然气进口量持续增长



2021年天然气供应情况



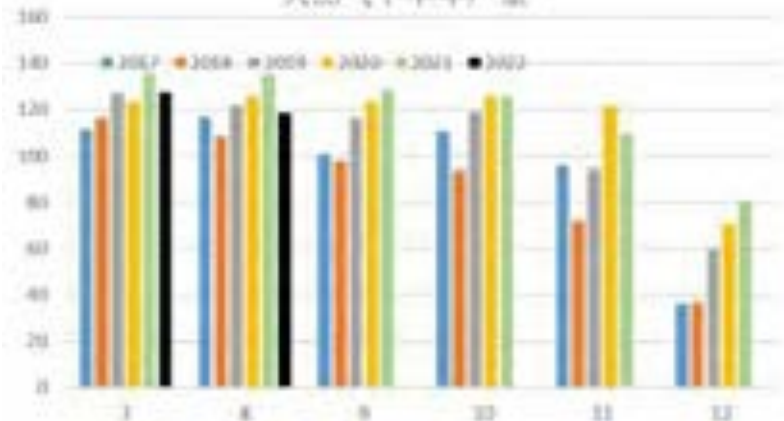
进口来源国



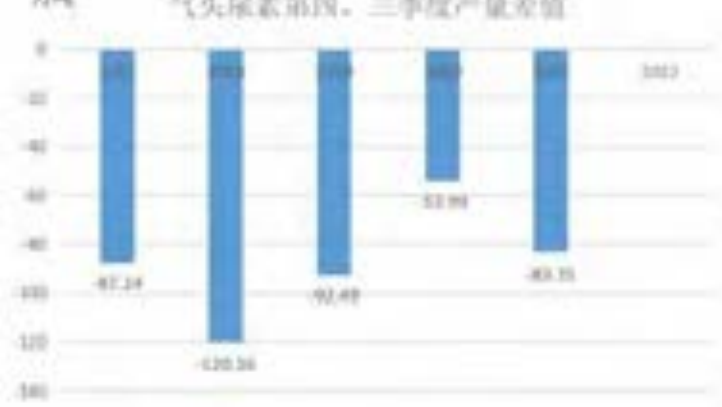
气头尿素产量



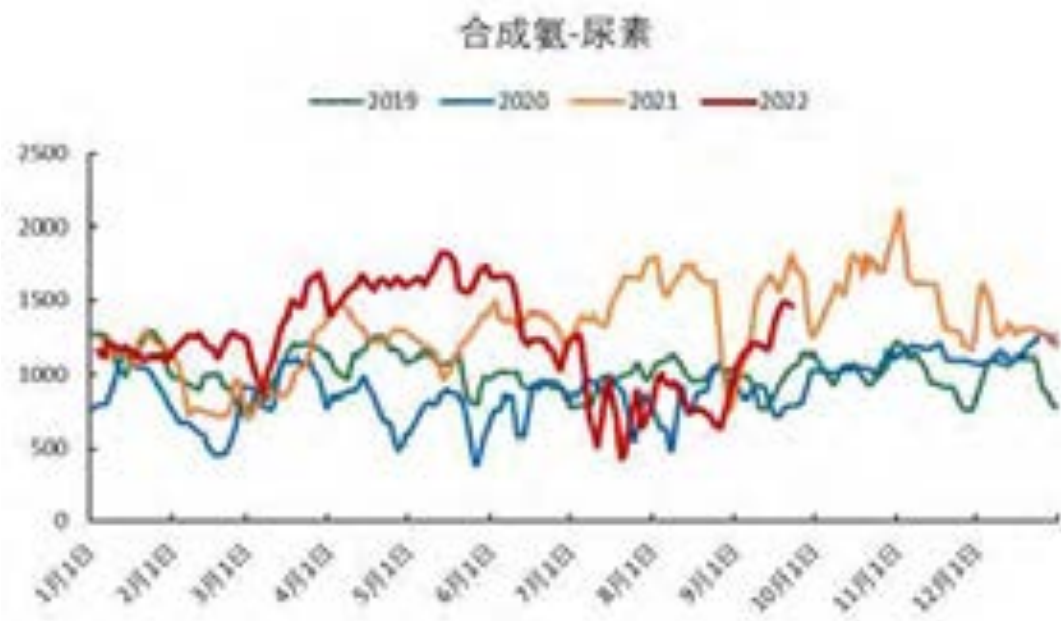
天然气下半年产量



气头尿素第四。三季度产量差值



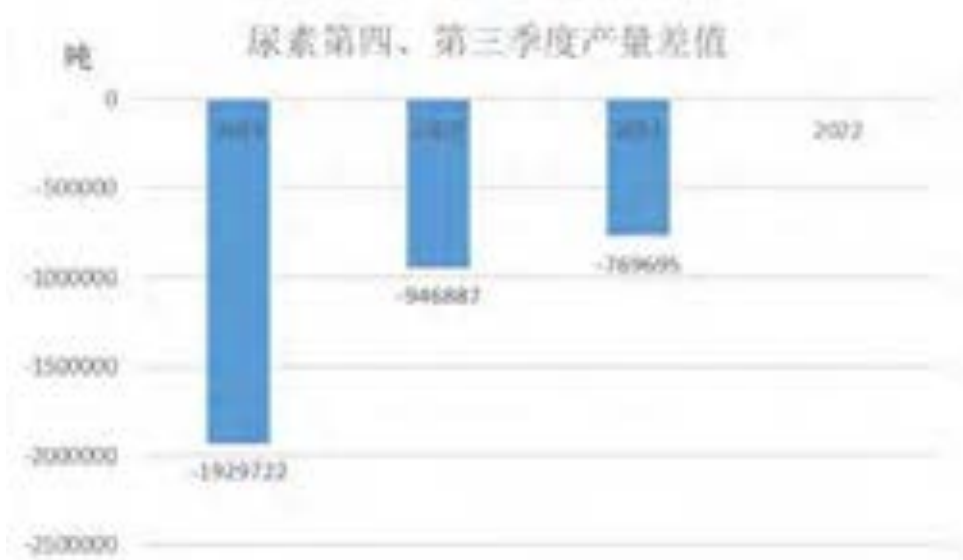
➤ 合成氨、甲醇



- 近期合成氨与尿素价差扩大，从经济角度来看，出产合成氨的效益要明显好于尿素，近期有部分企业复产后主要以生产合成氨为主，不过合成氨作为危化品运输难度会较大，预计合成氨替代不会对尿素形成较大冲击。
- 甲醇与尿素价差处于相对中性，在化肥保供背景下，短期尿素供应并未受到影响，但通常甲醇与尿素价差会在四季度初期有所扩大，可能会阶段性影响尿素实际产量。

供应端小结

- 8月份，高温干旱导致尿素生产受限，叠加企业集中检修到至损失量远高于去年同期水平，供应在二季度后期出现了极端的下降。但从近期检修企业来看，后续复产相对较为积极，叠加企业库存持续攀升，目前尿素供应相对稳定充裕。
- 按照往年生产，四季度受到气头尿素产量季节性下滑，供应预计呈现季节性收缩，但由于三季度产量遇到极端气候条件，四季度产量降幅可能同比继续收窄。
- 从产能角度来看，尿素产能相对充裕，特别是目前发改委保供稳价背景下，尿素四季度供应收缩基本可控。



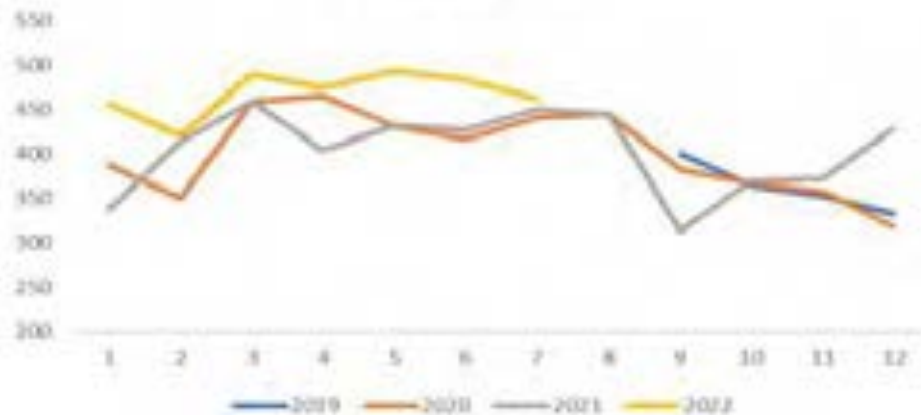
- 风险因素：重大会议安全环保影响生产（上行风险）、高耗能管控压减固定床产能退出（上行风险）、煤炭价格快速回落（下行风险）

需求预期分析

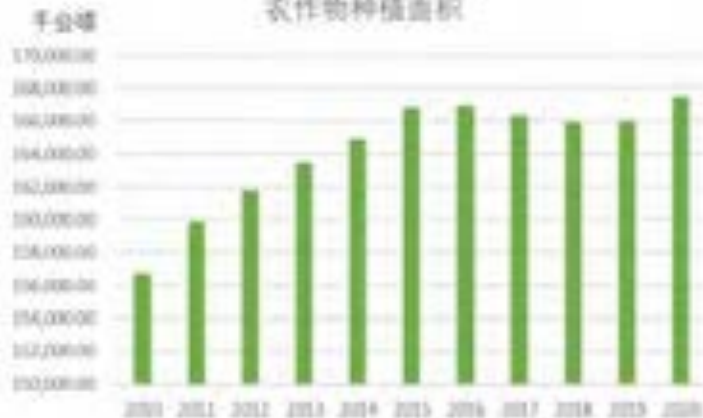
➤ 主要消费领域划分



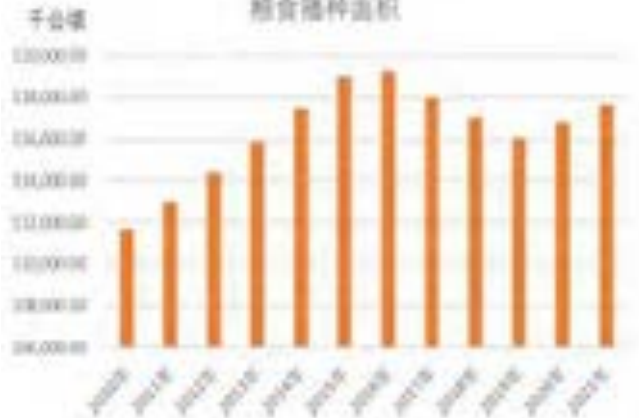
尿素表观消费量



农作物种植面积



粮食播种面积



- 2020年4月颁布的《关于进一步完善退耕还林政策措施的若干意见》

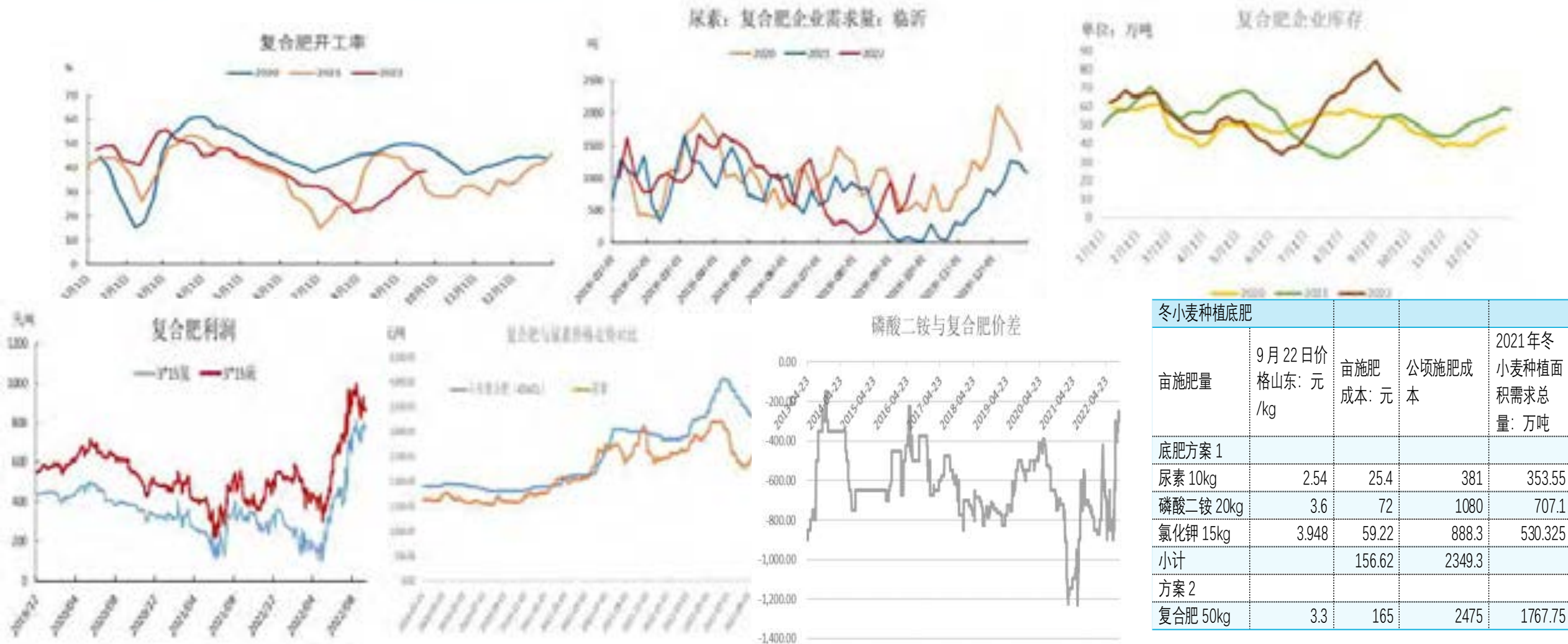
➤ 四季度农需淡季不宜过多期待

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			

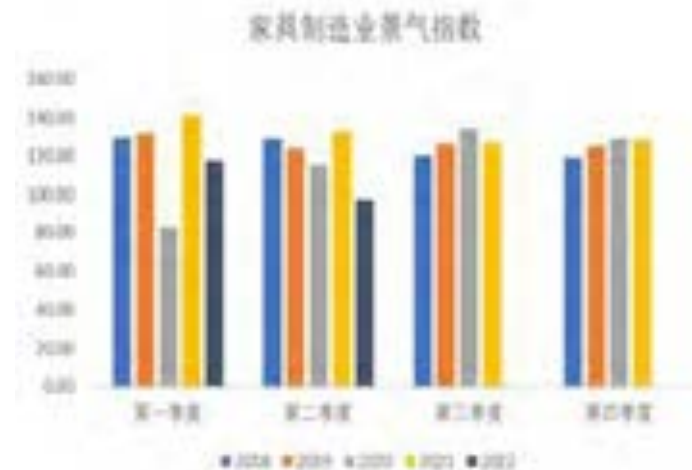
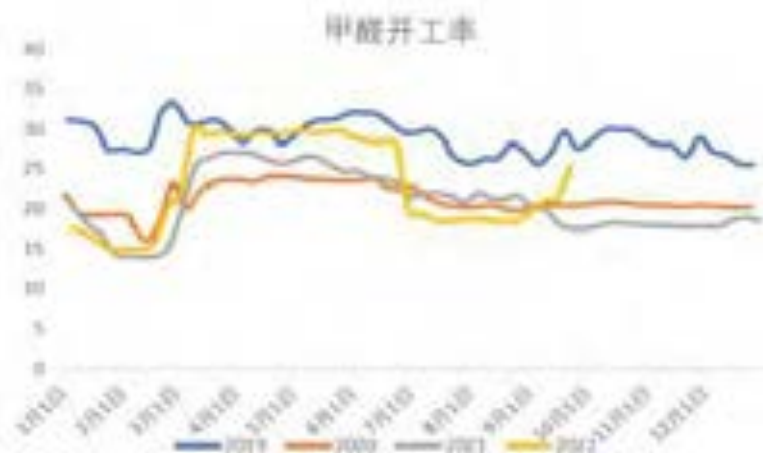


- 冬小麦种植底肥选择，磷酸二铵+尿素+氯化钾、或者三元复合肥。
- 以2016年相对比较高的冬小麦种植面积测算，预计，如果每亩地采用磷酸二铵+尿素，预计将消耗350万吨左右尿素；若完全使用复合肥，则消耗1730万吨。
- 2020年冬油菜种植面积6764千公顷，如果按照底肥6-10kg/亩，尿素使用量在60-110万吨

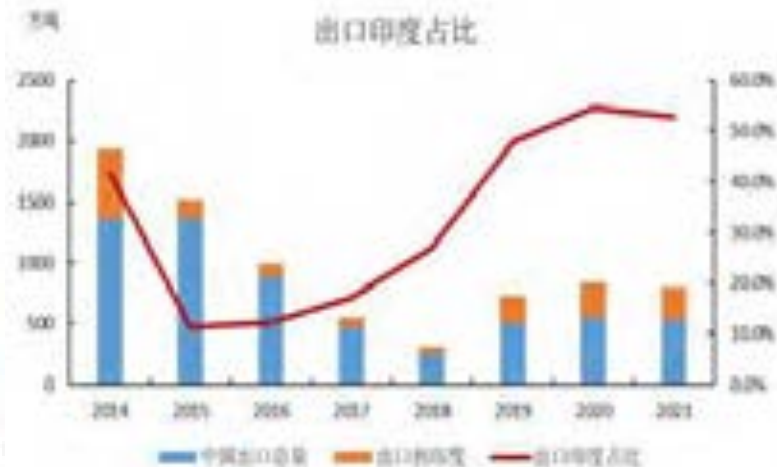
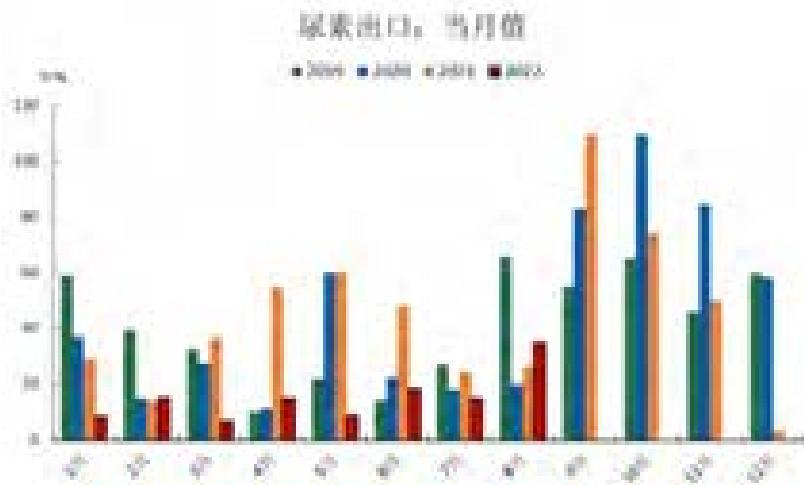
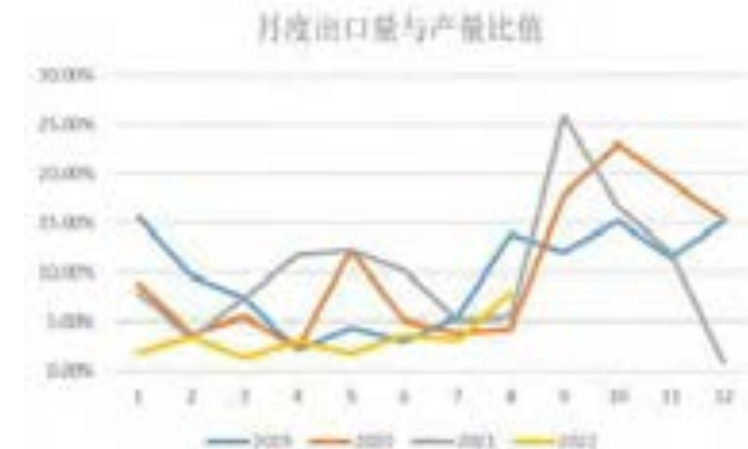
➤ 复合肥



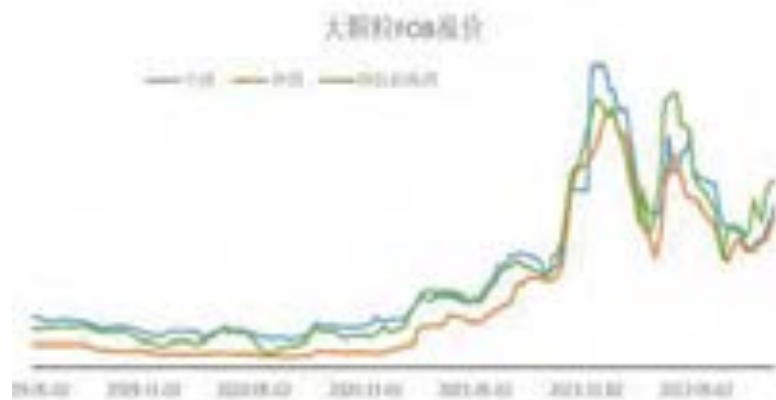
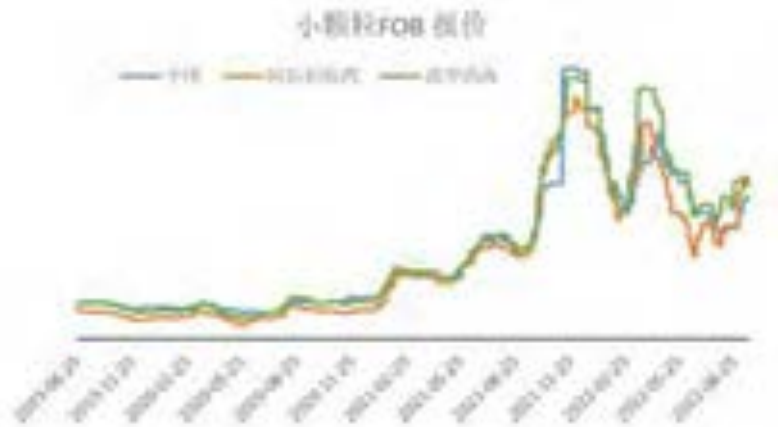
➤ 工业需求短期提振



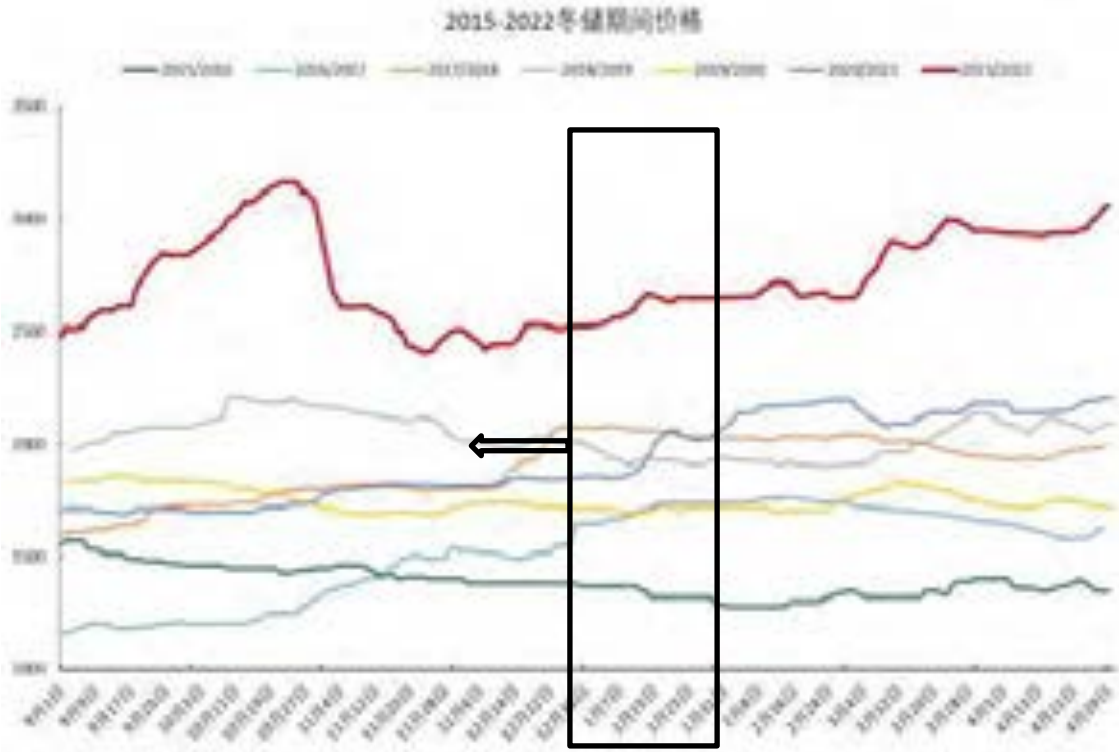
➤ 外贸需求并不乐观



- 下半年出口对整体需求支撑较大；
- 印度下半年标购很多程度上影响市场对于出口的预期；
- 国际尿素价格高企，出口优势扩大
- 自2021年开始执行出口法检政策以来，尿素出口量同比大幅降低



淡季储备可能带来需求前置



2020	2022
储备分为：钾肥储备、救灾储备、春耕肥储备；	储备分为：氮磷及复合肥、钾肥、救灾肥储备；氮磷以及复合肥明确为 尿素、磷酸二铵、高浓度三元复合肥 ，钾肥为氯化钾、硫酸钾， 救灾肥为能力储备，不储备实物化肥。
国家化肥商业储备总规模统筹考虑国内化肥产需以及进出口形势	国家化肥商业储备规模按保障国内用肥需求原则，如国内化肥产需及进出口形势发生较大变化，按程序报国务院批准后作出调整
春耕肥储备时间由承储企业在当年 9 月 1 日— 3 — 至次年 4 月 30 日间选择任意连续 6 个月。	氮磷及复合肥储备时间， 承储企业在内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、黑龙江省储备任务的年度储备时间为每年 9 月 1 日至次年 3 月 31 日间选择连续 6 个月，其他省（区、市）为每年 9 月 1 日至次年 5 月 31 日间选择连续 6 个月。
粮食主产区春耕肥中 氮肥占比不低于本地区储备规模的 40% （东北三省、内蒙古自治区可适当降低至 30%）	粮食主产区氮磷及复合肥储备任务中， 尿素占比不低于本地区储备规模的 30%。
国家化肥商业储备仅用于满足国内农业生产需要，不得用于出口。	国家化肥商业储备仅用于满足国内农业生产需要，不得用于出口。 氮磷及复合肥储备仅用于满足所布局省（区、市）农业生产需要，除国家指令要求外，不得跨区域投放。
年度储备时间内 第四个月 的月末库存量不低于承储任务量的 50%。 第五、第六个月 的月末库存量不低于承储任务量的 80%，其中一个月月末库存量不低于承储任务量的 110%，具体月份由承储企业自主确定	年度储备时间内 第三个月 的月末库存量不低于承储任务量的 50%。 第四至六个月 的月末库存量不低于承储任务量的 100%。 并且新增，年度储备时间到期后，需在 30 日内将储备调出“国家化肥商业储备库”并积极向社会销售，满足用肥旺季农业生产需要

➤ 需求小结

- 农业需求基本可控；
- 工业需求提振受到终端负反馈拖累以及四季度淡季影响，提振有限；
- 外需受法检政策管控不会威胁国内供需环境；
- 淡季储备中，监督检查严格，需求前置至11-12月，可能会带来阶段性需求压力增加；
- 风险因素：国内经济进一步刺激政策出台（上行风险）、出口政策放松（上行风险）；承储企业规模下降（下行风险）；

价格走势预判

2022 年四季度供需预测

	期初 库存	供给 量	进口 量	农业 用尿 素需 求	三聚 氰胺 用尿 素	人造 板	其他 需求	出口 需求	供需	淡季 储备
低	68.19	1270	0	500	150	120	85	100	383.19	
高	88.69	1424	0	600	204	130	110	120	348.69	

注：期初库存为 8 月底企业库存，高值为港口+企业库存；低供给量按照 0.75 产能利用率计算供给，高供给量按照产能*2021 年产能利用率（0.8-0.02=0.78）减去 1-9 月产量测算（正常几年年度产能利用率在 0.75-0.84 之间），农业需求在冬小麦+冬油菜基础上增加 100 万吨余量；计算冬季作物底肥使用尿素，不在重复计算复合肥；三聚氰胺按照 2021 年产量 150 万吨去计算剩余月份产量，以 3：1 比例计算，高值结合三聚氰胺出口增量；人造板数据以 2021 年消费量 4781 万吨 10%-11%测算人造板消耗量高低值；其他需求按照年消费量 7-9%测算高低值。

- 四季度大概率供需形势宽松，自身基本面可能缺乏大幅上涨动力
- 近年来，尿素行业上下游利润传递较为困难；
- 目前支撑尿素价格的主要是成本端考量；
- 尿素价格合适回落还需要关注煤炭价格走势

	无烟煤	动力煤港 口	山东坑口	合成氨	尿素	复合肥	三聚氰胺	胶合板 (期货价 格)
周度涨跌幅	9.68%	4.68%	1.79%	6.78%	3.23%	-1.49%	-0.61%	0.00%
月度涨跌幅	41.67%	22.97%	10.68%	28.63%	10.82%	-7.04%	7.95%	0.00%
年初涨跌幅	-5.03%	78.68%	25.27%	5.60%	-0.78%	15.79%	-9.94%	7.15%
年度涨跌幅	3.66%	49.47%	3.17%	-6.48%	-1.54%	10.00%	-54.72%	70.68%

➤ 价格季节性

➤ 期货市场季节性

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2022	5.52%	-3.83%	12.99%	4.60%	-5.08%	-6.95%	-13.37%	2.78%	6.94%			
2021	12.40%	-4.57%	-0.87%	9.35%	10.19%	-1.32%	9.20%	-7.00%	25.95%	-16.65%	-4.46%	2.97%
2020	-0.75%	2.28%	-8.12%	-5.41%	0.86%	-1.76%	10.23%	-1.57%	0.00%	7.77%	1.53%	2.40%
2019								2.52%	-1.90%	-3.93%	-0.65%	2.87%
均值	5.72%	-2.04%	1.33%	2.84%	1.99%	-3.35%	2.02%	-0.82%	7.75%	-4.27%	-1.19%	2.75%

➤ 现货市场季节性

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2022	4.76%	0.76%	12.03%	3.69%	4.21%	-5.59%	-22.70%	0.00%	9.36%			
2021	12.09%	6.86%	-0.46%	0.00%	12.44%	16.39%	-0.70%	-12.06%	13.71%	4.26%	-14.97%	0.80%
2020	0.00%	4.09%	-2.25%	-2.30%	-0.59%	-2.37%	0.61%	2.41%	-1.76%	8.38%	-0.55%	1.11%
2019	-3.03%	-0.26%	10.97%	-2.35%	-4.58%	-1.77%	-3.86%	-3.74%	-0.56%	-6.15%	3.57%	-1.72%
2018	-1.28%	3.63%	-5.25%	3.17%	2.81%	0.75%	-6.91%	3.71%	7.67%	0.48%	-4.96%	-1.49%
均值	2.51%	3.02%	3.01%	0.44%	2.86%	1.48%	-6.71%	-1.94%	5.68%	1.74%	-4.23%	-0.33%

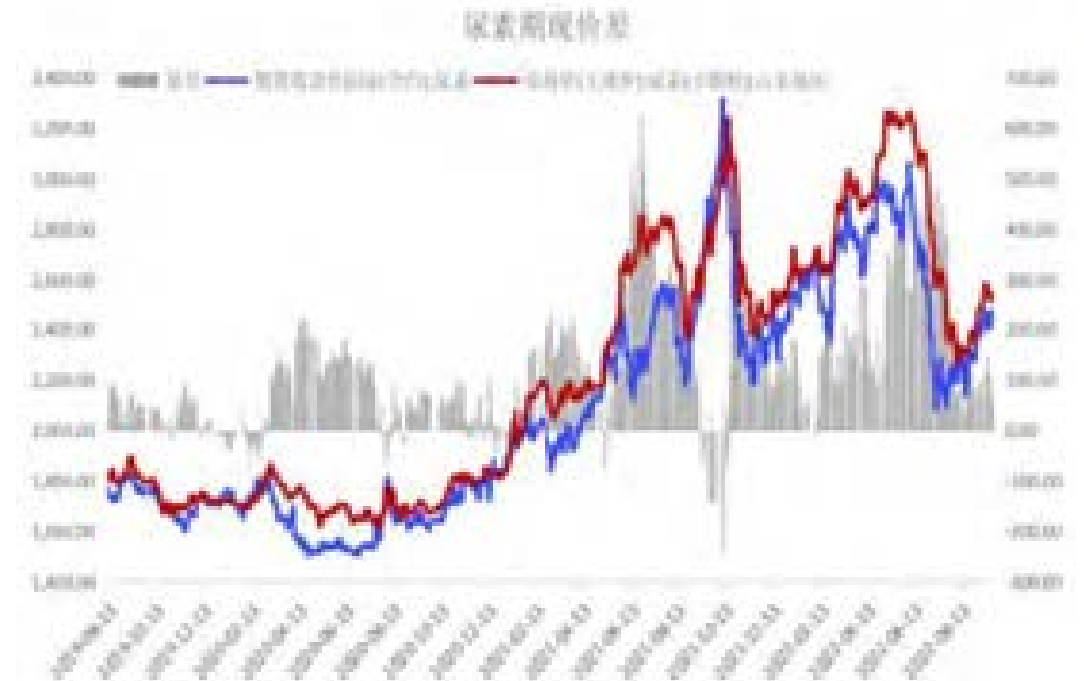
- 三季度季节性走势来看，期现货市场还存在分歧，结合供需基本面来看，我们认为10-11月价格大概率出现震荡下行，12月份能否翘尾，就需要关注煤炭整体估值水平是否下移，若在极寒天气下短期仍维持相对高位，结合淡季储备等因素，价格可能会存在小规模反弹。但若中期成本估值大幅下移，尿素成本端坍塌可能会导致尿素价格水平再平衡的过程。

行情研判



- 尿素主力合约价格短期反弹主要受到成本端支撑，自身供需驱动不强，短期虽然维持强势，但上行空间需谨慎对待；中期价格回调，后续更多关注成本估值的变动，可能会关系到价格下行的空间。

数据来源：博易大师、Wind，冠通研究



- 目前基差虽然并非处于绝对低位，但期价贴水幅度不大，在经济下行压力下，尿素行业可能面临重大拐点，对于尿素生产、贸易以及下游需求企业而言，均需要做好风险管理工作，建议结合期货市场选择适当的卖出套期保值时机。



PTA篇

近强远弱 PTA期价等待成本端指引

A 市场行情回顾

供应趋于增加

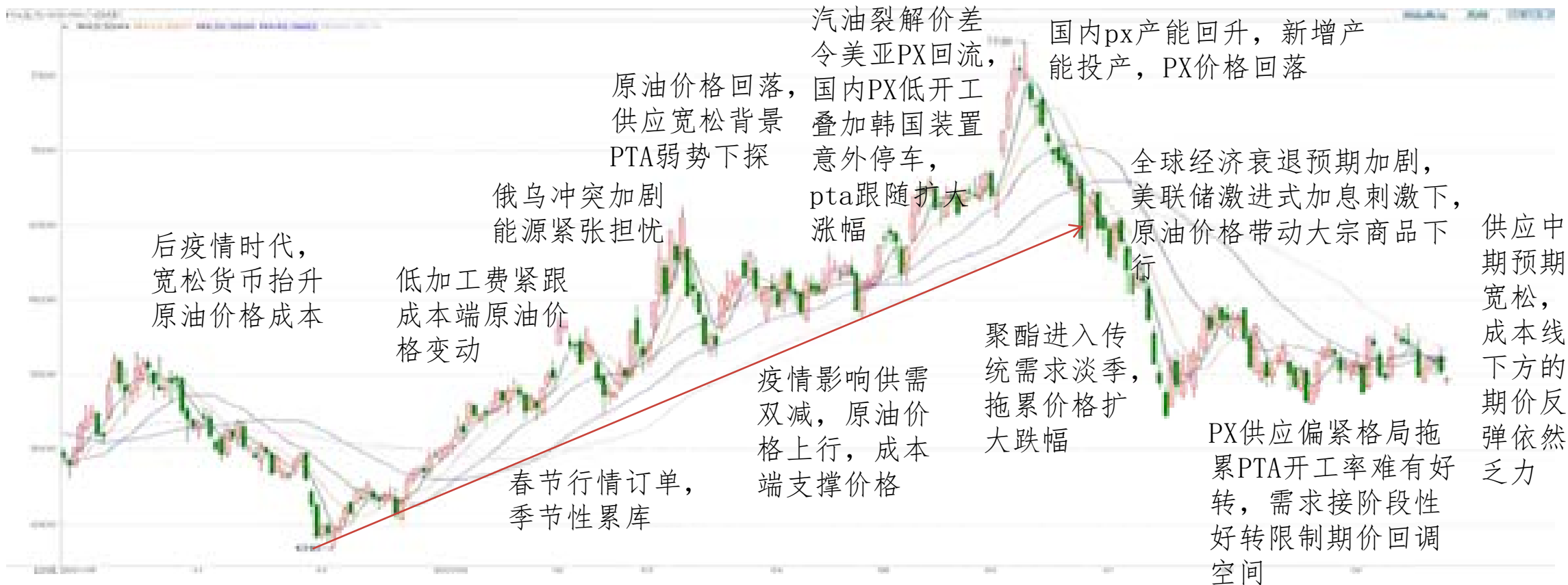
B

C 需求旺季不及去年同期水平

深贴水期价关注成本端指引

D

PTA期价走势



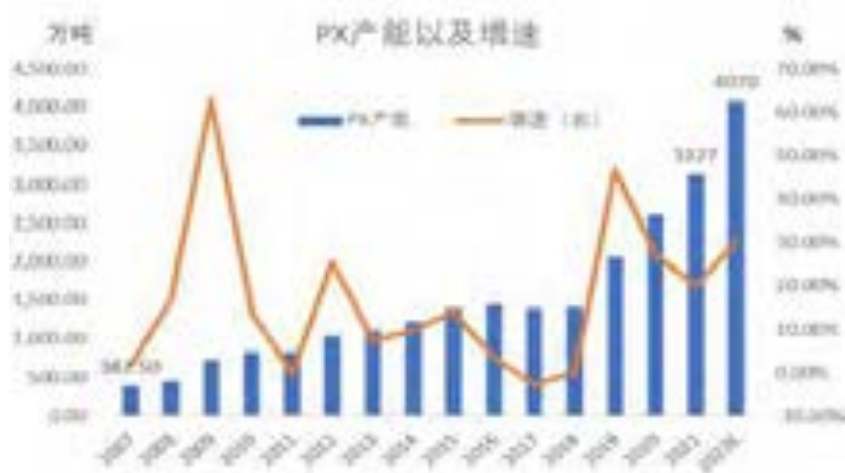
➤ 2020年12月以来，价格走出一波牛市行情。



- 现货价格与期货价格走势类似，但涨幅相对保持谨慎，期价回调也表现出相对抗跌，与期货价格成本端支撑不同的是，现货短期供应受到PX影响而偏紧，导致现价强于期价
- 近强远弱格局引导下，PTA基差攀升至近年来最高水平，基差也在很大程度上限制期价的回调，目前期价已经提前兑现供应宽松的预期，能否指引期价走势的，目前只能等待原油成本端的进一步变动。

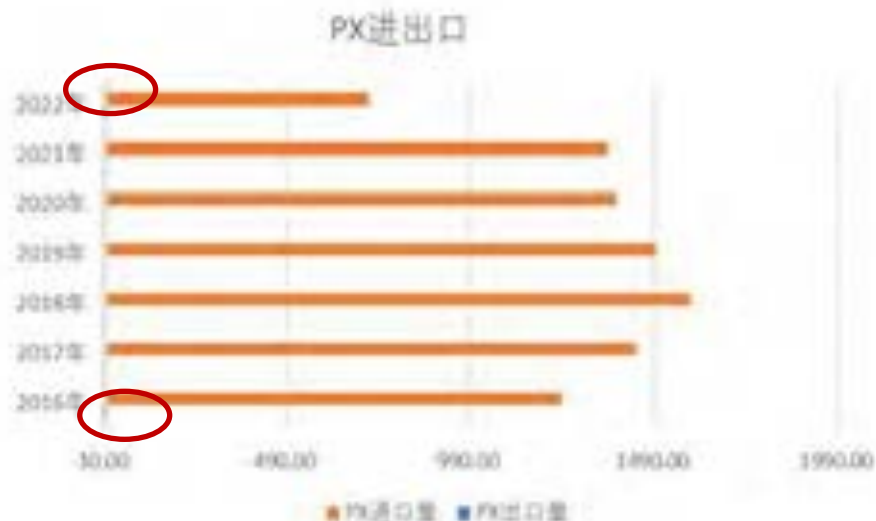
供应趋于增加

➤ PX供应情况



- PX是连接炼油与化工的重要石化产品，亦是聚酯产业的龙头原料。
- 自2019年起，我国PX产能进入快速增长期。（4月7日，6部分发文提出降油增化，石化产业迈向化强国）
- PX月度、周度产量同比明显偏高。
- PX开工率却表现不及去年同期，尽管近期略有改善，但整体增幅弱于预期。

➤ PX进出口

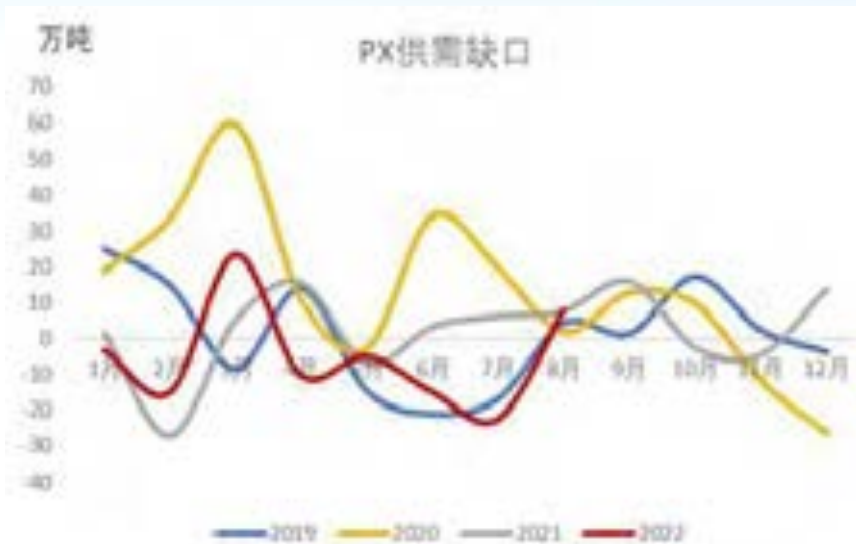


- 随着近年国内PX产能的增长，PX进口依赖度有明显下降。
- 不过，今年PX月度进口量出现了同比大幅下跌，下降的原因主要是受到了二季度美亚价差扩大，美汽油大幅增长，导致亚洲PX回流，以及韩国、日本等PX加工企业检修导致可进口量来源下降。
- 二季度PX 时隔四年再次出现了出口。
- PX供应偏紧制约下游PTA产量增长

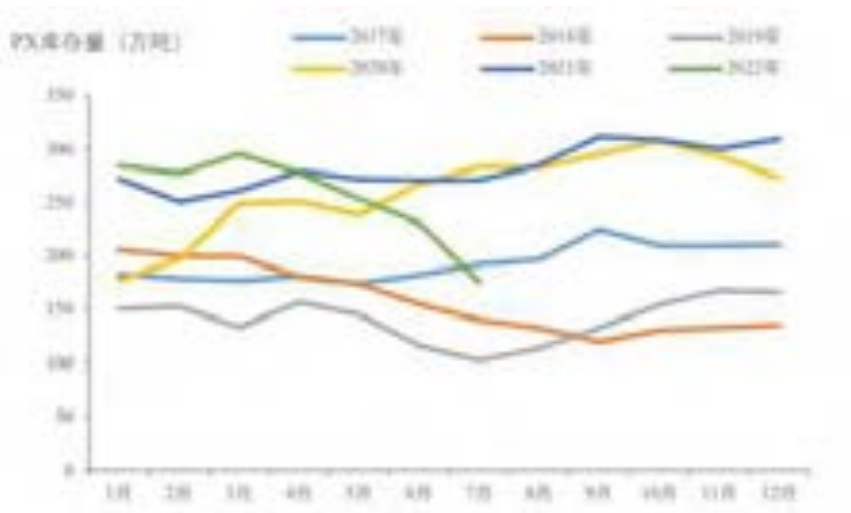
➤ PX供应预期将好转



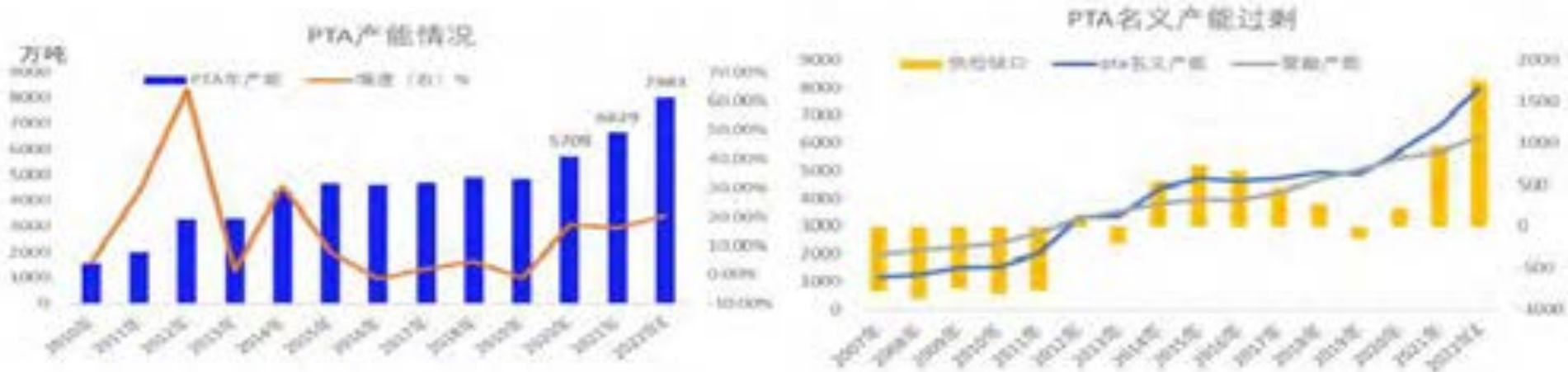
- 隆众数据显示PX供需缺口已经较此前有所收窄；
- 下半年PX产能集中释放，有助于改善供需节奏；
- 不过PX折合PTA产量来看，国内PX供应不足以满足持续增长的PTA产能；
- PX库存近月下降，供应能否改善还需要关注进口补充情况。



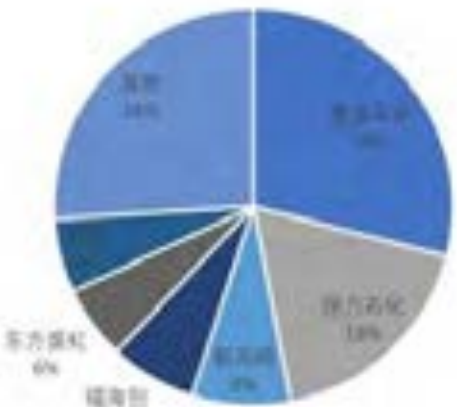
PX新增产能			
企业	地区	产能	预计投产时间
九江石化	江西九江	89	2022年6月
广东石化	广东揭阳	260	2022年10月
惠州炼化二期	广东惠州	150	2022年底
威廉化学二期	山东东营	100	2022年11月
盛虹炼化	江苏连云港	280	2022年四季度
镇海炼化	浙江宁波	25	2022年9月
大榭石化/利万	浙江宁波	160	2022年年底
2022年预计新增px产能		1064	



➤ PTA供应



PTA产业集中度偏高

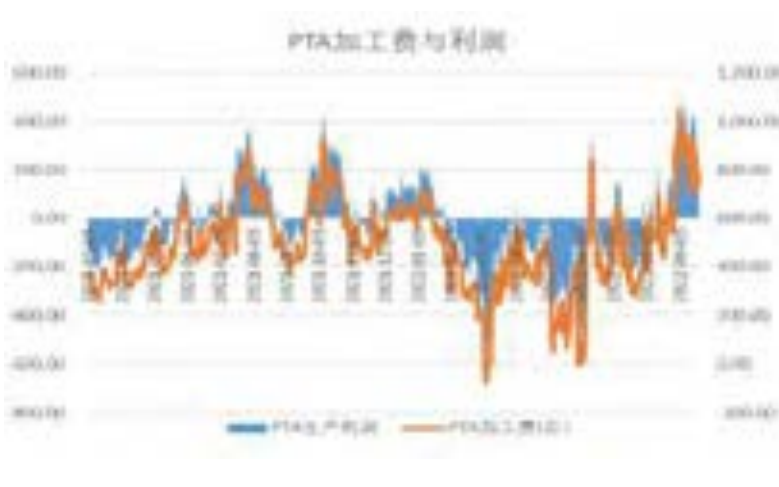
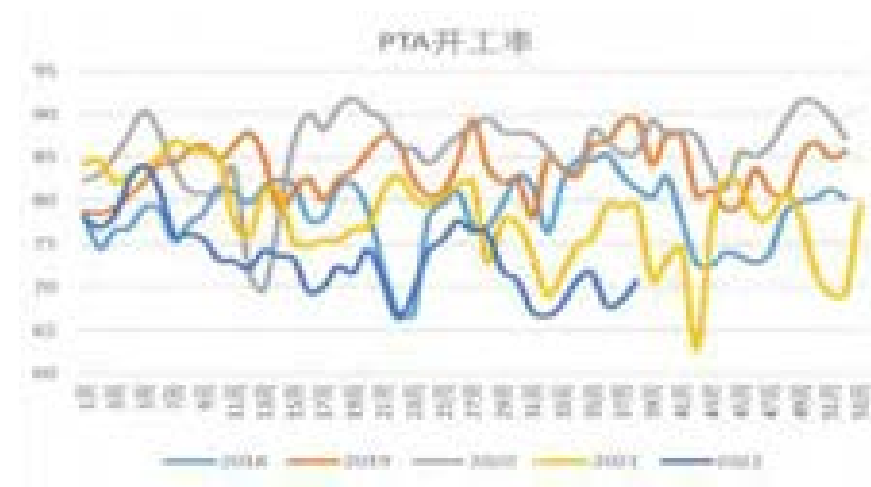
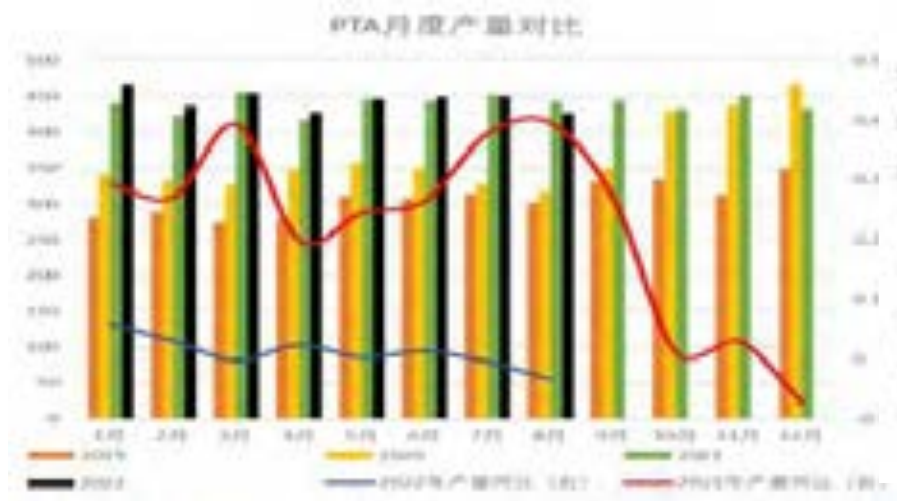


企业名称	地区	产能	预计投产时间
逸盛新材料（二期）	浙江宁波	360	2022年1月已投产
恒力石化6#	广东惠州	250	2022年Q4
恒力石化7#	广东惠州	250	2022年Q4
威廉化学	山东东营	250	2022年Q3
桐昆嘉通能源1#	江苏南通	250	2022年Q4
2022年预计新增PTA产能		1360.00	

- PTA产能在2019年迅速增长。
- PTA企业CR5提高，占比75%左右
- 按照PTA产能与下游聚酯产能进行核算，相对下游，PTA产能正处于过剩阶段
- PTA产能按照正常情况来看，集中在四季度投产

➤ PTA产量

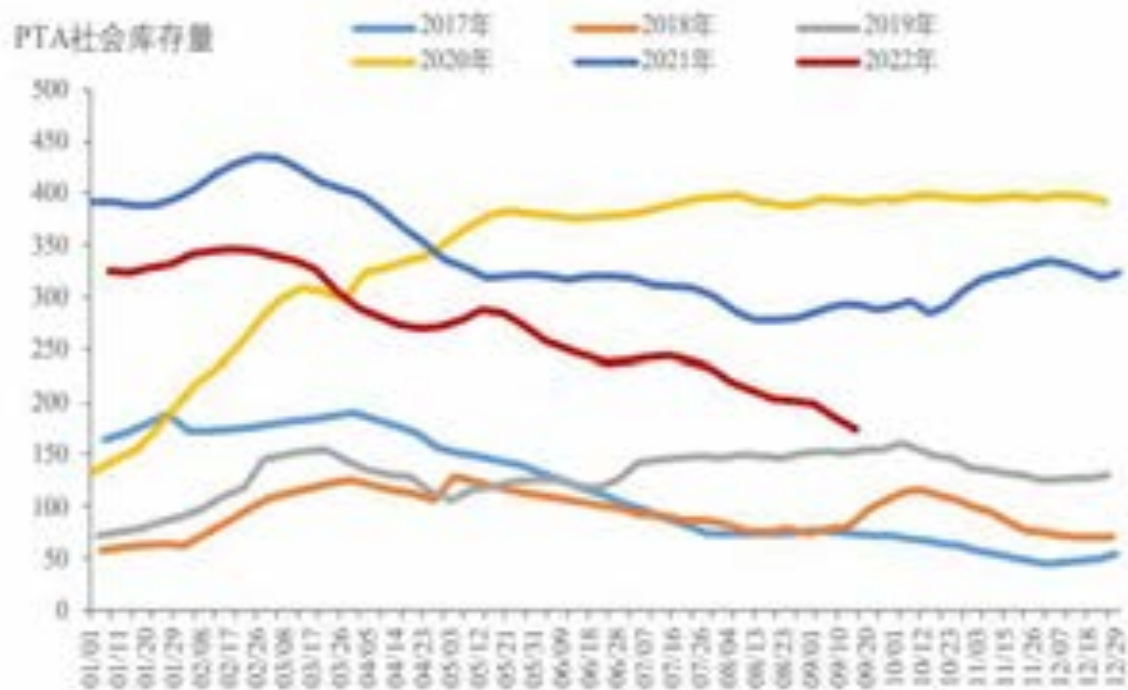
- 与产能持续高增长不同的是，PTA月产量反不尽如人意，PTA产量环比持续下降，同比增幅明显弱于2021年同期水平；
- 周度产量来看，9月PTA产量延续同比偏弱运行；
- 高产能、低产量，PTA开工率运行至今年低点；
- 从加工利润来看，上半年加工亏损导致开工率低迷，但下半年以来，加工利润已经明显扩张，开工率仍维持偏低水平，目前制约供应并非利润，还是需要关注上游PX供应稳定。



企业名称以及产能		装置变动	重启计划
逸盛宁波	2#, 65	2013 年 12 月 17 日	技改 PTA, 涉及 IPA 产能 30 万吨
	1#, 65	2021 年 6 月 29 日	宣布永久关停
	3#, 200	2022 年 7 月 25 日	停车检修, 重启时间未定
	4#, 220	上一次减产至 22 年 7 月底	8 月 31 日减产至 8 成, 9 月中下旬逐渐提升至
逸盛新材料	360	上一次减产至 22 年 7 月底	22 年 8 月 23 日减产至 8 成, 9 月 1 日减产至 1 至 8 程 9 月 13 日再度减产至 5 成, 9.17 提升
蓬威石化	90	2020 年 3 月 10 日	停车检修, 重启时间未定
华南一厂	1#, 65	2014 年 1 月 23 日	停车检修, 重启时间未定
	2#, 110	上一次减产至 22.5.31	正常运行
	3#, 125	上一次检修至 22 年 8 月 7 日	正常运行
福化(原翔鹭石化)	165	2015 年 1 月 1 日	停车
	450	上一次检修至 22 年 8 月 14 日	8 成运行, 9 月 1 日起减产至 5 成运行, 9 月 2
汉邦石化	2#, 220	2021 年 1 月 7 日	停车
	1#, 70	2020 年 5 月 10 日	停车
宁波利万	70	2021 年 5 月 13 日	停车, 暂无重启计划
恒力石化	1#, 220	上一次检修至 22.5.9	正常运行
	2#, 220	上一次检修至 21.12.23	正常运行, 计划 9 月份停车检修
	3#, 220	上一次检修至 8.26	正常运行
	4#, 250	上一次检修至 22.3 月下旬	正常运行
	5#, 250	上一次检修至 22.7 月底	正常运行
逸盛大化	1#, 225	2022 年 8 月 26 日	有计划 9 月 25 日重启
	2#, 375	上一次减产至 22.6.3	22 年 8 月 30 日减产至 6 成运行, 9 月 7 日附

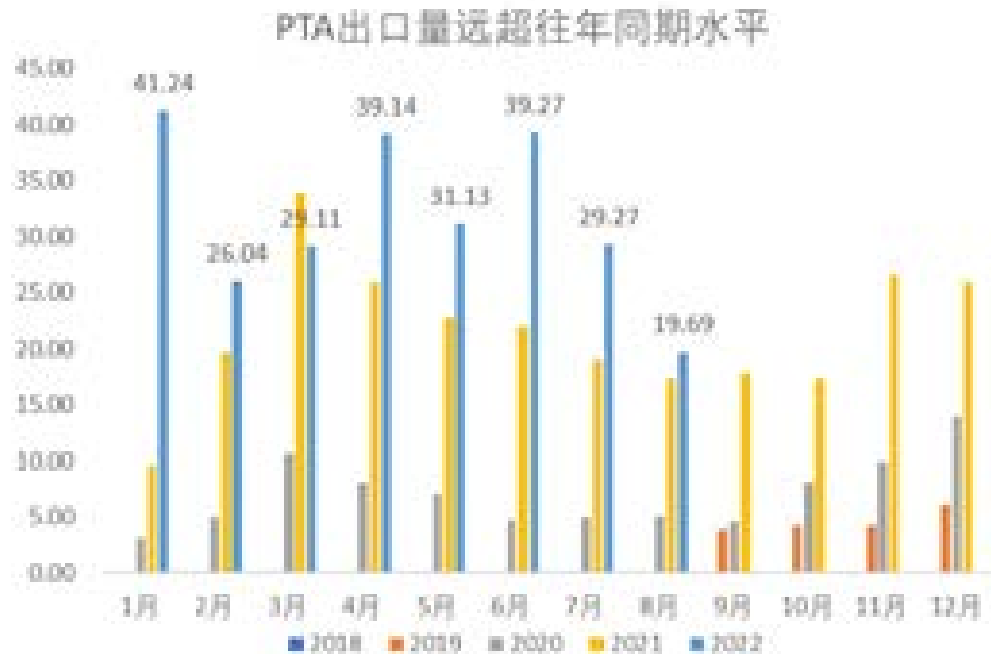
海南逸盛	200	上一次检修至 22.6.13	22 年 8 月 23 日减产至 9 成, 8 月 31 日减产至
亚东石化	80	上一次减产至 22.9.4	正常运行
宁波台化	120	上一次检修至 22.6.7	正常运行
嘉兴石化	1#, 140	上一次检修至 21.9.28	正常运行
	2#, 220	上一次检修至 21.9.28	正常运行
仪征化纤	65	2022.9.7	停车检修, 计划 9 月 26 日重启
	35	上一次检修至 22.3.21	正常运行
福建佳龙	60	2019 年 8 月 2 日	停车
上海石化	40	2022 年 2 月 20 日	停车检修, 暂无重启计划
河南洛化	32.5	上一次检修至 22 年 7 月 10 日	目前开工在 6 成
虹港石化	1#, 140	2022 年 3 月 15 日	停车检修, 重启时间待定
	2#, 240	上一次检修至 22.1.7	正常运行
海伦石化	120	上一次检修至 22.5.30	正常运行
	120	上一次检修至 22.6.27	正常运行
川化能投	100	上一次检修至 22.9.14	正常运行
独山能源(新凤鸣)	1#, 220	上一次检修至 22.6.8	正常运行
	2#	上一次检修至 22.3.26	正常运行
中泰化学	120	2022.9.21	停车检修, 暂定维持 40 天
乌石化	9.6	2021 年 4 月 14 日	停车检修, 暂未定重启
百宏石化	250	上一次减产至 22 年 8 月 4 日	正常运行

➤ 库存处于偏低水平



- PTA全社会库存在短期供应偏紧节奏下持续下降，低库存加剧供应紧张氛围。
- PTA库存天数处于近三年偏低水平
- 2021年以来，我国已经由PTA净进口国转为净出口国，2022年1-8月份，累计进口量1.75万吨左右，相对于产量而言微不足道，我们不过多分析。

➤ 进出口

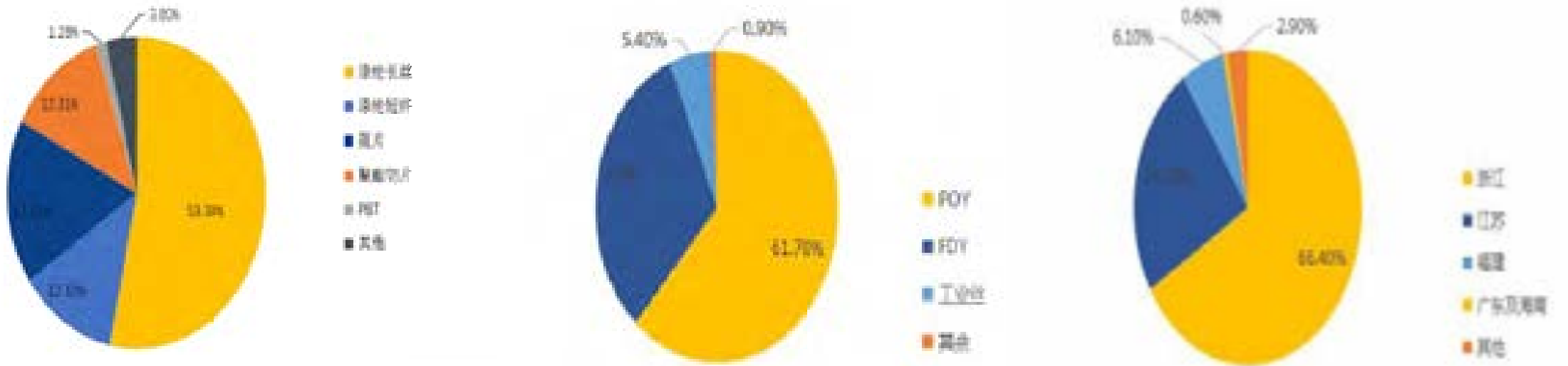


- 2021年以来，我国已经由PTA净进口国转为净出口国，2022年1-8月份，累计进口量1.75万吨左右，相对于产量而言微不足道。
- 2022年1-8月份，PTA出口量254.88万吨，同比大幅增长84.93万吨，不过二季度以来，出口量增速明显下降。

需求旺季不及去年同期水平

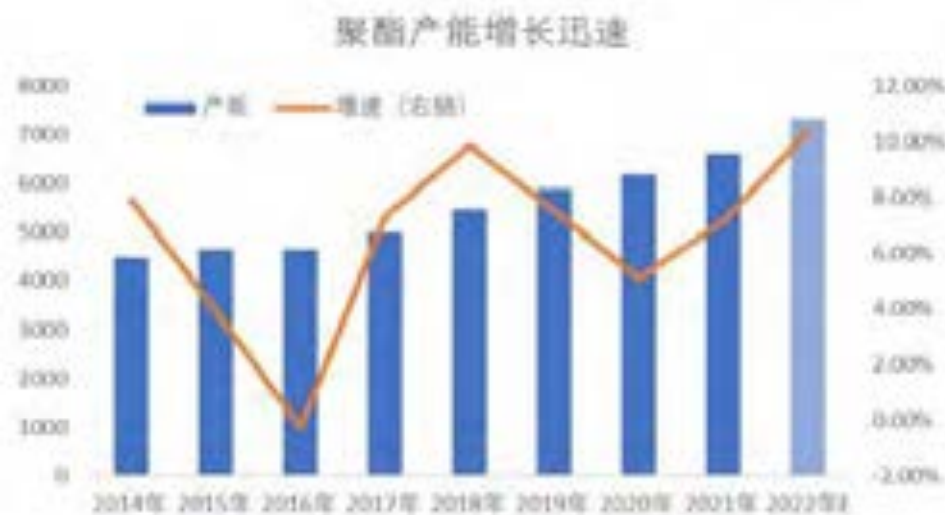
➤ PTA下游聚酯

- 聚酯是由PTA与乙二醇经过缩聚产生聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET）。90%以上的PTA用于聚酯生产。
- 聚酯主要是用来制造涤纶短纤和涤纶长丝，还有瓶类、薄膜等，广泛用于饮料包装业、电子电器、医疗卫生、建筑、汽车等领域。其中，包装是聚酯最大的非化纤应用市场，同时也是PET增长最快的领域。



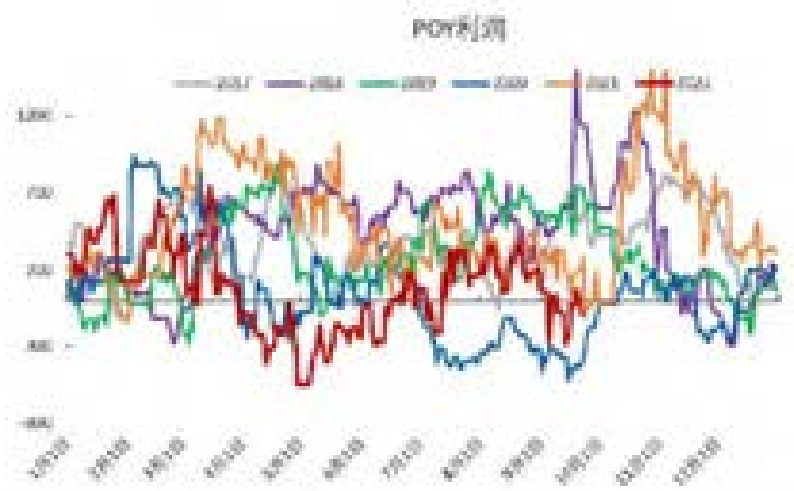
➤ 聚酯产能较快增长，实际产量同比偏低

企业名称	地区	产能	预计投产时间	产品
绍兴元嘉	浙江绍兴	25	2022 年半年	聚酯长丝
仪征化纤	江苏仪征	50	2022 年 Q1	聚酯切片
江苏神达	江苏南通	15	2022 年 2 月	长丝
金钟道-大甲蓝	安徽池州	65	2022 年 3 月	长丝切片
新凤鸣新沂	江苏徐州	60	2022 年 Q2	涤纶短纤
新凤鸣湖州	浙江湖州	30	2022 年 Q2	涤纶长丝
富兴化纤	四川广安	30	2022 年 Q2	短纤+中空
重庆万凯	重庆涪陵	60	2022 年 Q2	短纤
嘉通能源	江苏南通	30	2022 年 6 月	涤纶长丝
国望恒达	江苏宿迁	25	2022 年 Q4	有光长丝
嘉通能源	江苏南通	20	2022 年 Q3	涤纶长丝
通泰新材料	新疆克拉玛依	30	2022 年 Q3	聚酯切片
苏州神达	江苏南通	15	2022 年	涤纶长丝
恒力化纤	辽宁大连	60	2022 年	聚酯切片
江苏神达	江苏南通	20	2022 年	涤纶长丝
通和纤维	江苏苏州	20	2022 年 Q4	阳离子长丝
宿迁恒达	江苏宿迁	30	2022 年	短纤+中空
嘉通能源	江苏南通	30	2022 年 Q4	涤纶长丝
福建建群	福建晋江	25	2022Q4	涤纶长丝
安徽盛元	浙江杭州	50	2022 年 Q4	涤纶长丝
合计		690		



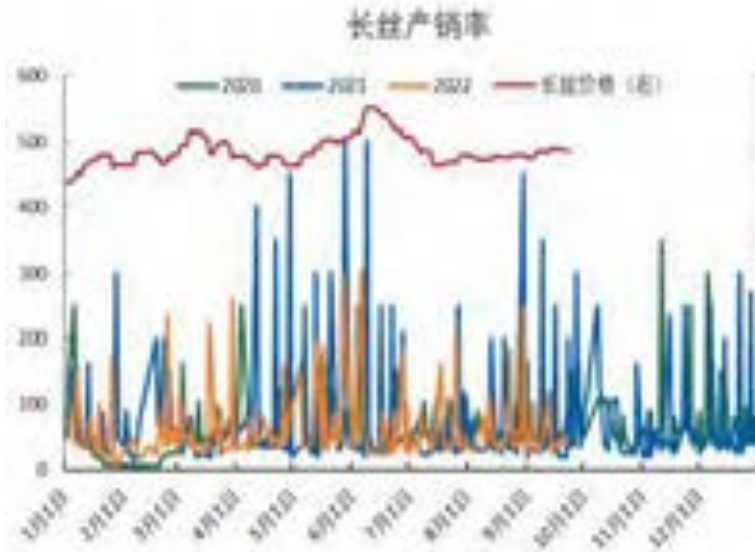
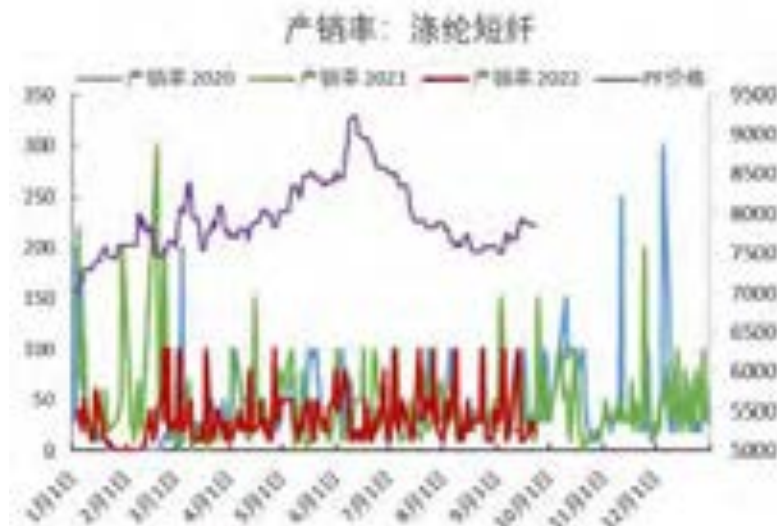
- 2022年投产的聚酯产能相对分散，装置中涤纶长丝产能占比较大，产能合计345万吨占比45.7%。
- 2019-2021年产量平均增速在8%左右，上半年产量同期持平，7月-8月份龙头企业降负荷生产，整体产量同比增速下降。

➤ 织机开工率好转促进短期聚酯开工率好转



- 9月份来看，聚酯企业开工率，在9月份略有好转；
- 加工利润来看，由于PTA成本坚挺，聚酯相关产品加工利润均出现了下挫，特别是主要聚酯产品长丝利润偏低，甚至略有亏损，将制约聚酯产业加工积极性。

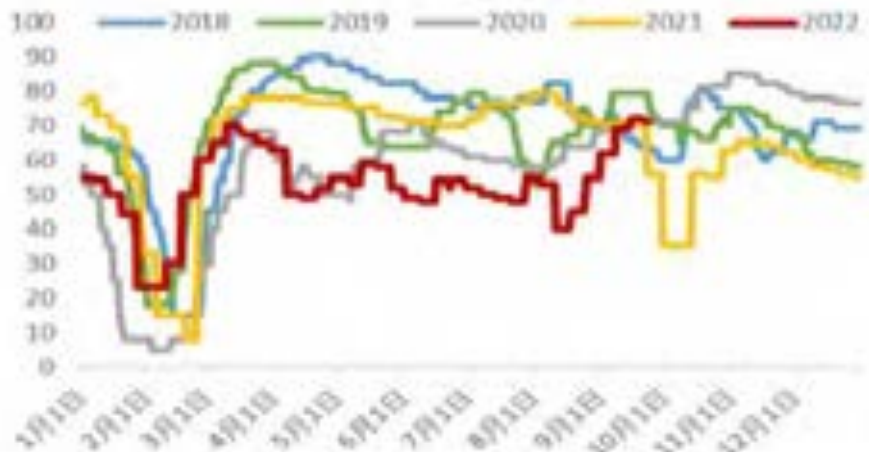
➤ 聚酯高库存还有待消耗



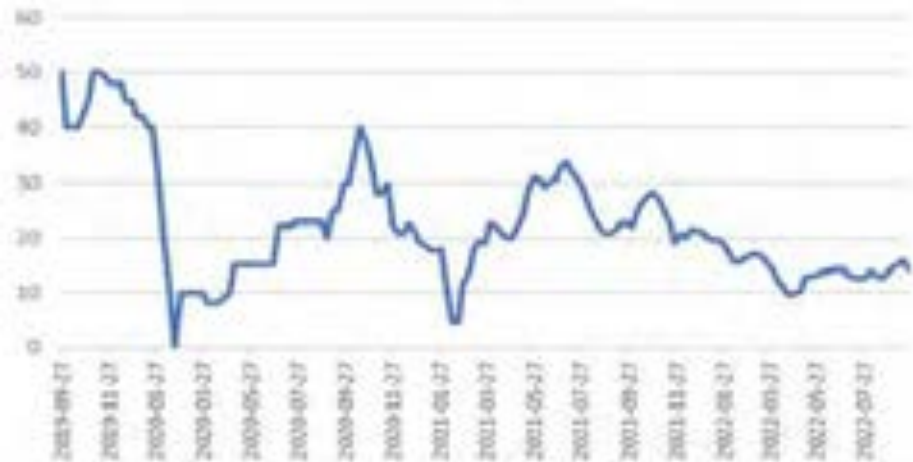
- 聚酯下游库存来看，切片以及短纤库存可用天数处于中位水平；长丝库存虽然有所消耗，但同比依然居于高位；库存还有待消耗。
- 目前短纤以及长丝产销率依然处于低位，下游采购谨慎的同时，也需要注意到高库存消耗缓慢。

➤ 聚酯终端纺织需求下降

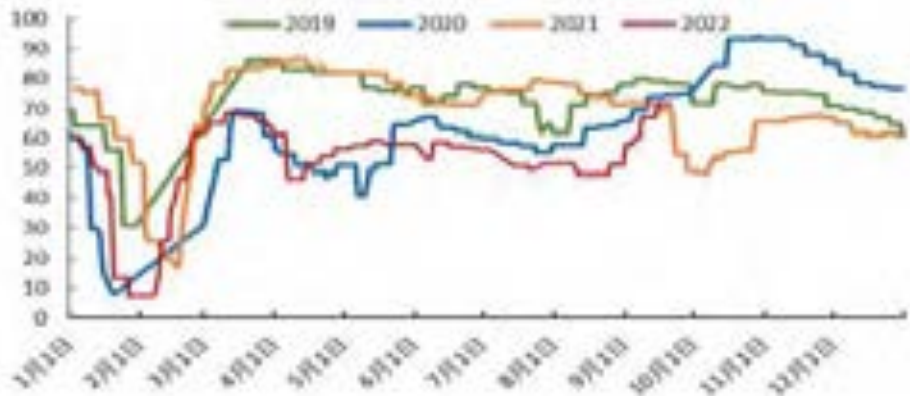
织造开机率



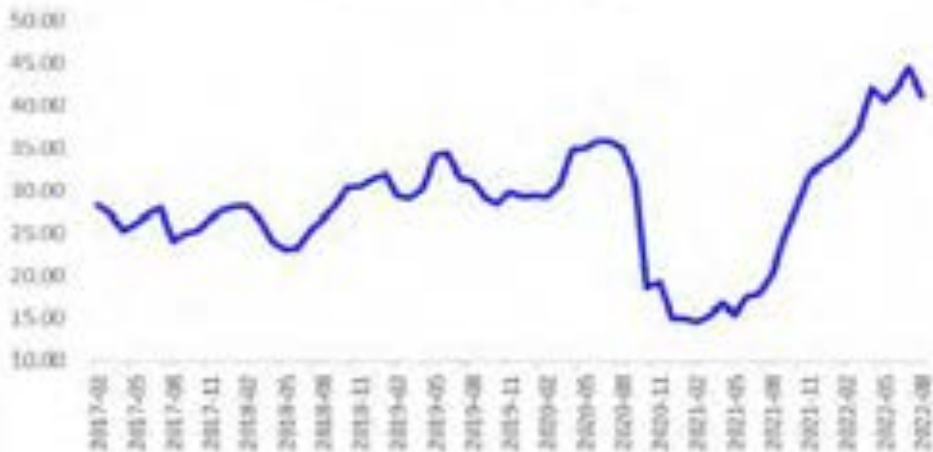
纺织企业订单数量



PTA产业负荷率：江浙织机



坯布库存可用天数



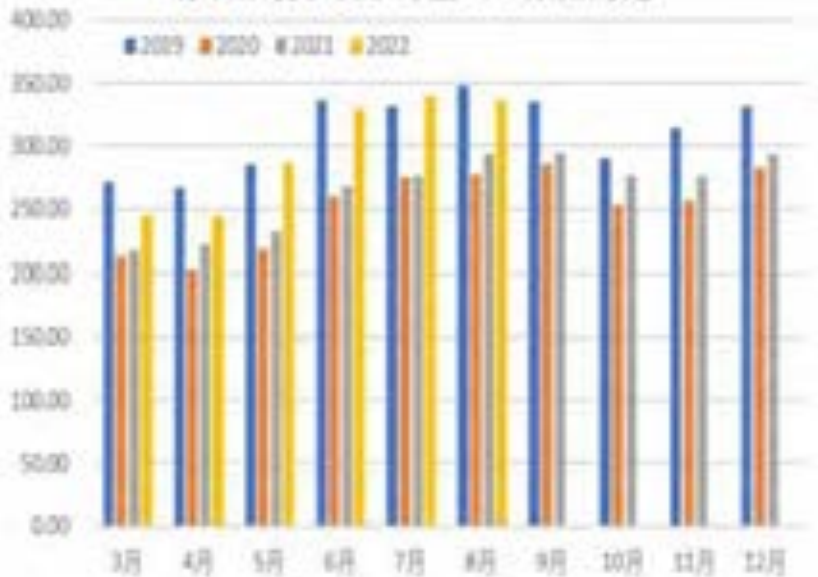
- 目前制造开机率以及江浙地区织机开机率均环比增长，纺织需求进入传统需求旺季，开工率有所增长；
- 但目前纺织企业订单数量并未有明显的好转，下游坯布库存还处于高位，下游需求旺季的传递可能还需一定时间。

➤ 终端消费

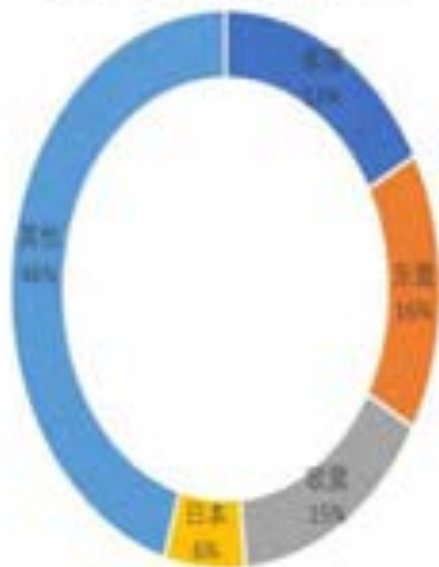


- 从全社会消费品零售额整体来看，此前高基础影响下，消费品零售额同比出现了明显的下降，下半年来，消费品零售额逐渐恢复。从具体分类来看，整体粮油食品类同比表现要强于整体全社会消费以及服装类消费同比，经济衰退压力下，非必需品消费意愿下降，人民储蓄意愿增加。
- 房地产行业整体数据低迷，商品房销售面积同比大幅下降，家装纺织需求受到拖累。

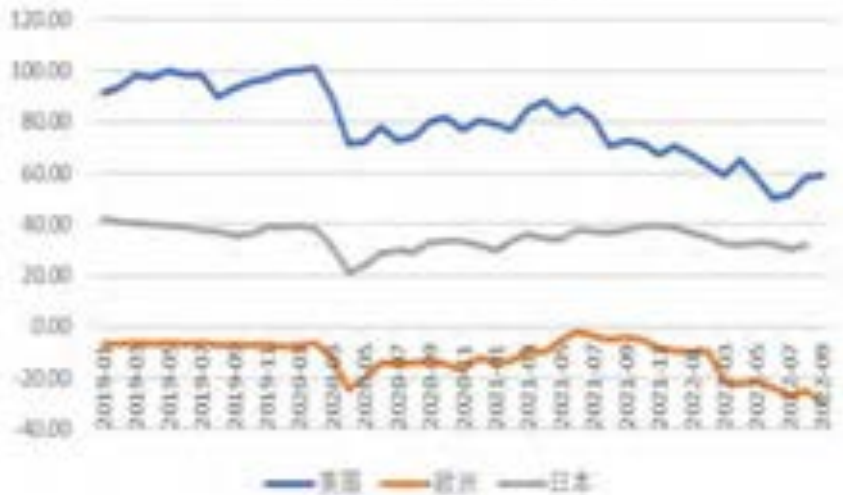
纺织服装以及服饰业出口数据同比



我国纺织服饰业出口国家



部分国家消费者信心指数



- 2022年1-8月，我国纺织品服装累计出口额为2203.03亿美元，同比增长10.98%，出口对国内纺织需求仍有较强支撑。不过，其中8月份纺织服装业出口放缓。按照正常情况来看，10-11月出口纺织出口数据可能会略有回落。
- 纺织品服装出口市场来看，美国、东盟、欧盟和日本市场占我国纺织品服装出口市场的前四位，我国出口至这四大市场出口额占对全球总出口额比重超过50%。但全球通胀压力，主要出口国家消费者信心均有所下调。

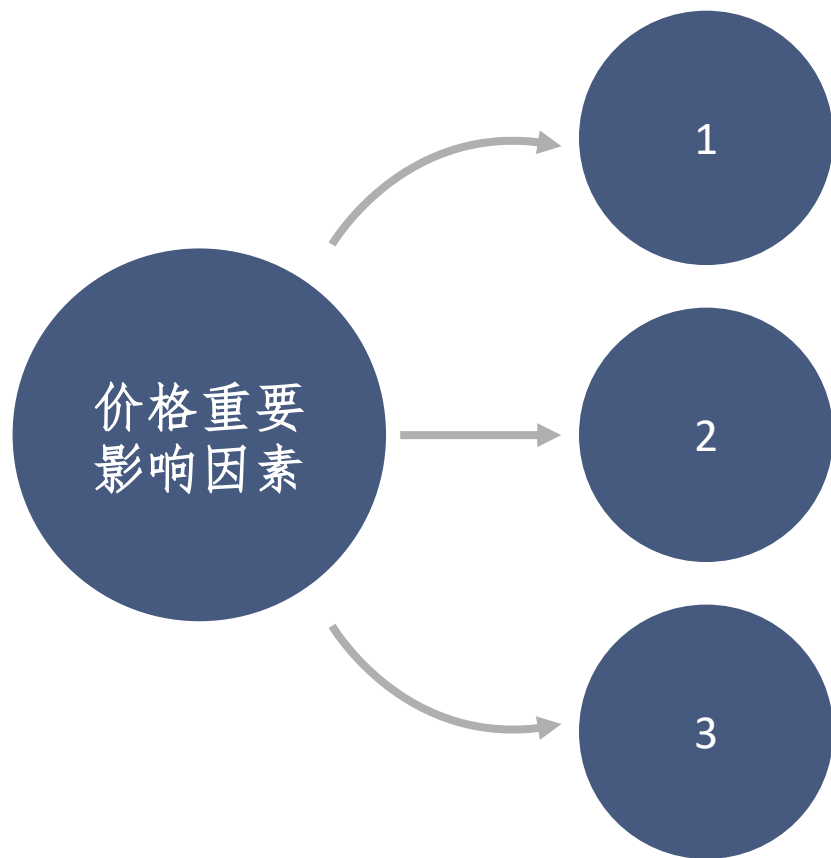


深贴水期价关注成本端指引

- 观点：二季度美亚价差导致PX回流，以及国内疫情影响下，上游整体生产积极性不高，PX成为PTA供应偏紧的重要因素，不过，美汽油裂解价差已经回到正常区间，原油需求拖累可能会导致供需形势趋向宽松化，PX加工费走高下，其供应预期好转将改善PTA供应，特别是下半年产能集中释放期，PTA加工费增长带动下，中期供应预期增加。而需求端来看，织造开工率提升改善聚酯加工意愿，但下游订单增幅有限而库存高企，且终端受经济下行压力下表现低迷，聚酯加工利润萎缩，加之自身高库存还有待消耗，预计需求旺季表现不及预期，价格何时下行正在等待成本端指引。
- PTA期价近强远弱，远期合约高基差就体现了市场的悲观预期。



➤ 深贴水期价也引发市场思考



期价深贴水关注成本端指引

远期弱势预期未改，但深贴水期价表现抗跌，这主要受到成本的因素支撑，后续原油价格走势对PTA期价的指引将更为关键。

低库存，弱预期，高基差

深贴水期价抗跌是否已经透支中期供需宽松预期？价格弹性较大，一旦供需稍有改善或供需形势好于预期，短期波动可能增加。

需求端旺季也需警惕

全球经济衰退VS国内稳经济刺激举措，需求端若超预期波动可能会引发市场担忧。



- 弱势预期限制期价反弹，但成本端、期价深贴水支撑下，期价处于相对平衡的状态，近期关注区间争夺，中期走势还需要关注市场进一步动态。



产销博弈加大 甲醇价格恐难上行

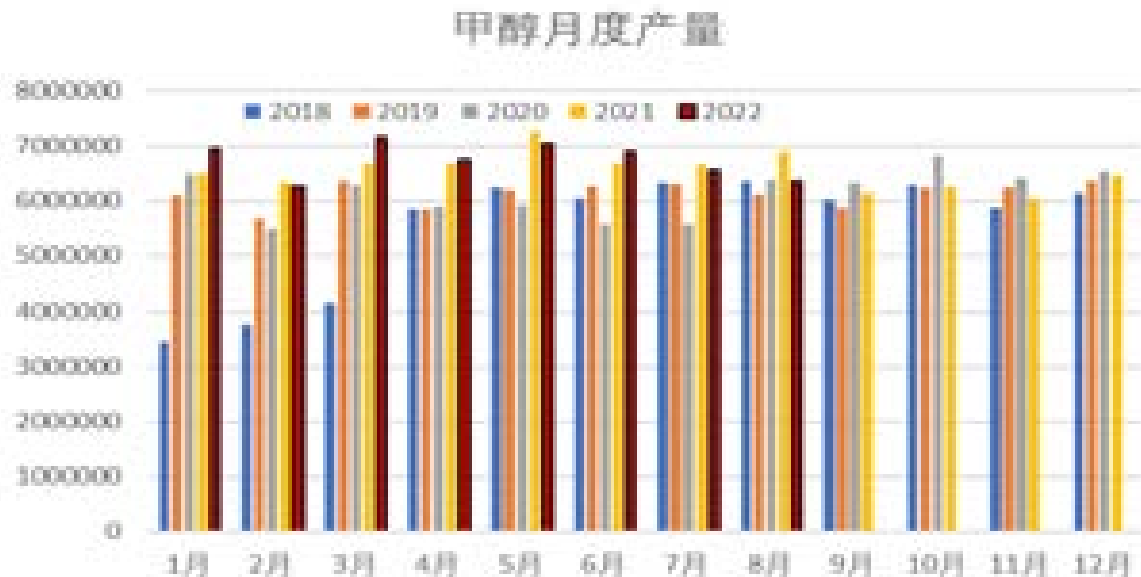


➤ 甲醇现货市场价格



- 甲醇现货市场今年以来先涨后跌，基本与期价走势相似，值得注意的是，华北与华东地区价差显著收窄，跨区域套利基本关闭，华东地区港口库存对华东地区影响更为重要。
- 国际甲醇价格亦先扬后抑，甲醇内外价差持续处于偏低水平，影响进口，对于华东地区港口库存有较为明显的影响，后续华东地区价格涨幅可能会超过产地。
- 近期国务院常务会议提出降低高速货运收费以及港务费，将有助于降低运输成本，促进甲醇周转

➤ 甲醇供应情况



- 2022年1-8月，甲醇月产量同比均维持相对高位，1-8 月份国内甲醇累计生产 5061.38 万吨，较去年同期增加1.14%，5月份以来，月产量环比持续下降，主要受到甲醇进入淡季后检修企业增多，从周开工率我们不难看出，6-7月份是甲醇生产淡季；进入8月份后，甲醇开工率逐渐环比提升，供应形势稳定。

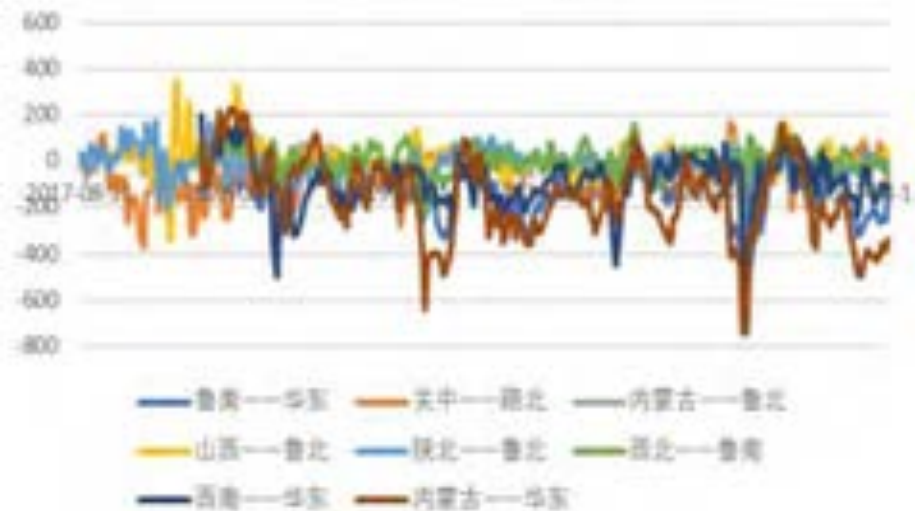


➤ 甲醇生产利润萎缩

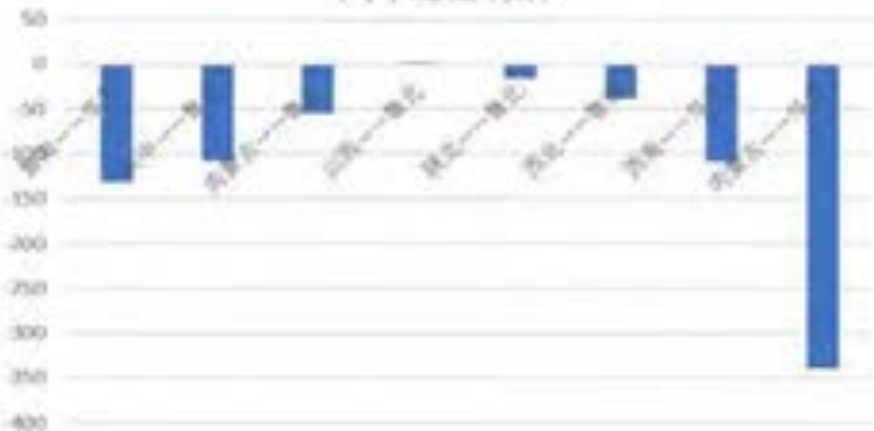


- 相对于甲醇开工率回升而言，甲醇煤制生产利润却持续亏损，待发定单虽然环比增加，处于正常水平，但签约订单较少，后续甲醇企业生产积极性可能仍会受到冲击，供应端可能仍有收窄可能。
- 特别是进入冬季，气制甲醇受到原材料影响，四季度供应可能很难出现环比明显增量。

甲醇汽车运输利润



汽车运输利润

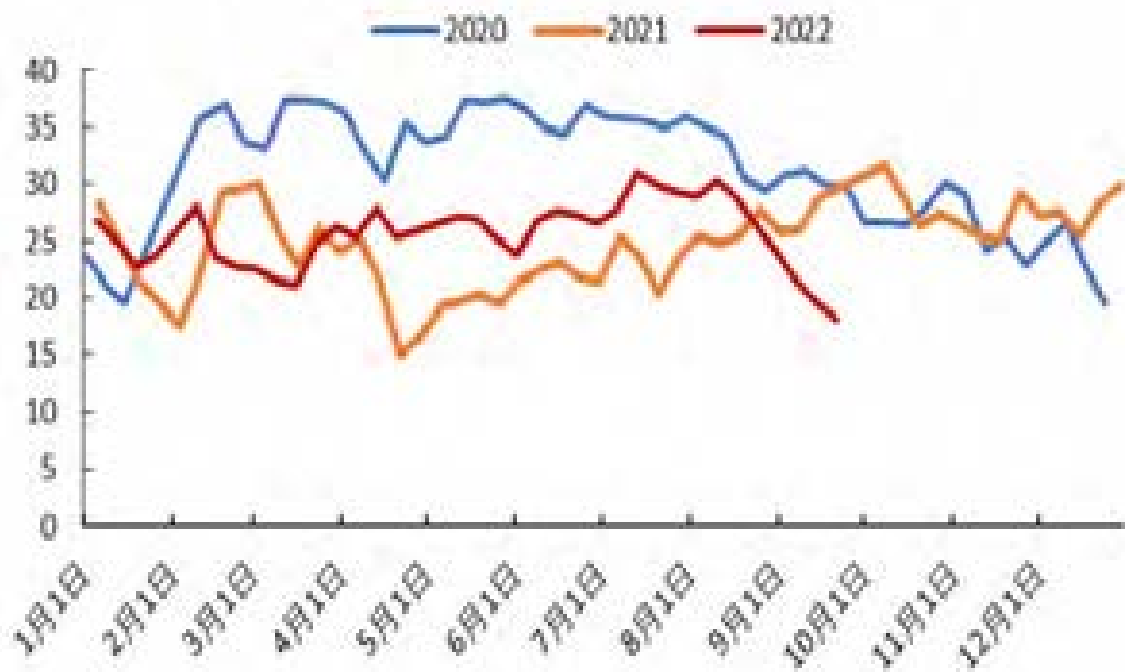


- 甲醇汽运利润除山西-鲁北线路外，其他大部分处于发运亏损的阶段，跨省贸易受到阻断。

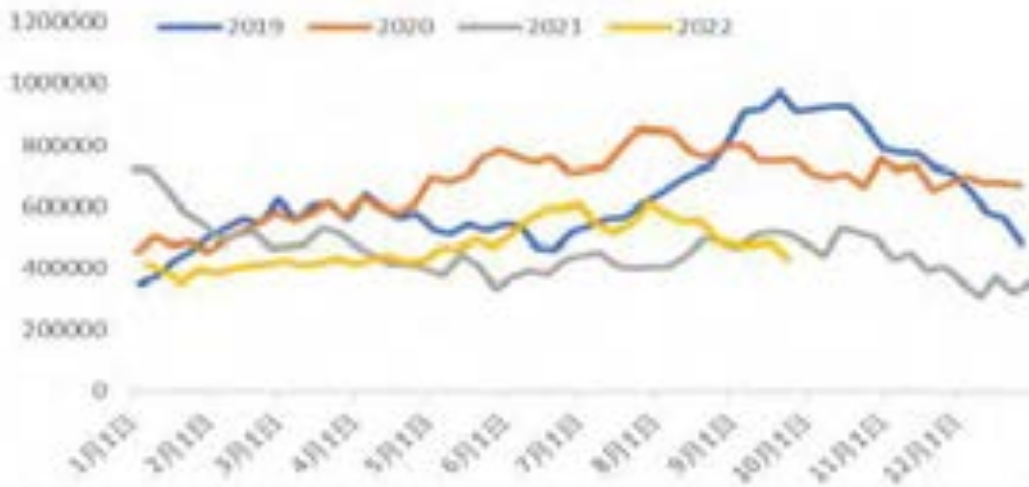
产地价格
下降

销区价格
上调

甲醇华中、华南、华东库存加总：万吨



江苏港口库存：吨



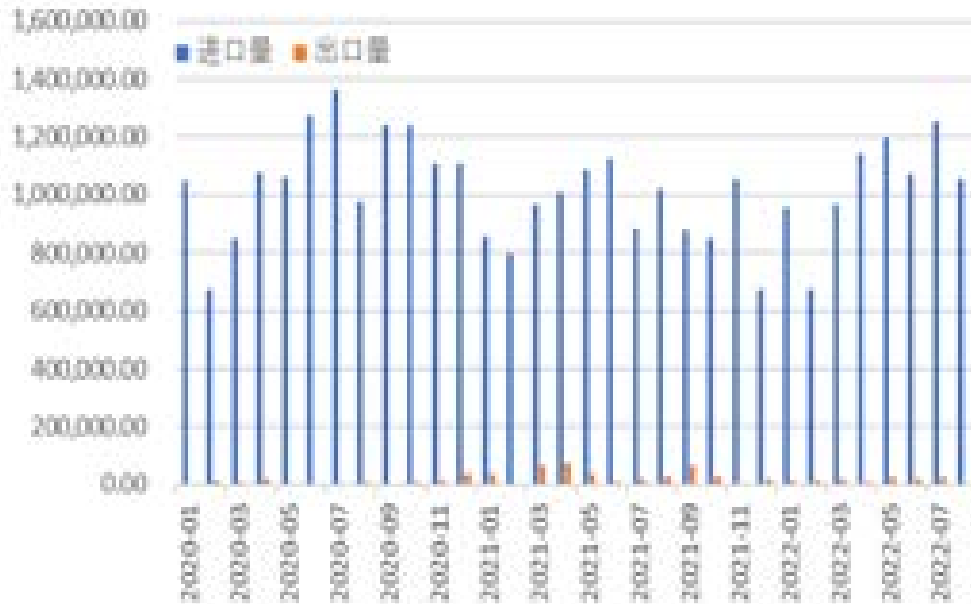
广东港口库存：吨



➤ 华东沿海主要销区库存同比明显偏低，销区供应存在偏紧可能。



甲醇月度进出口数量对比



甲醇月度进口：吨

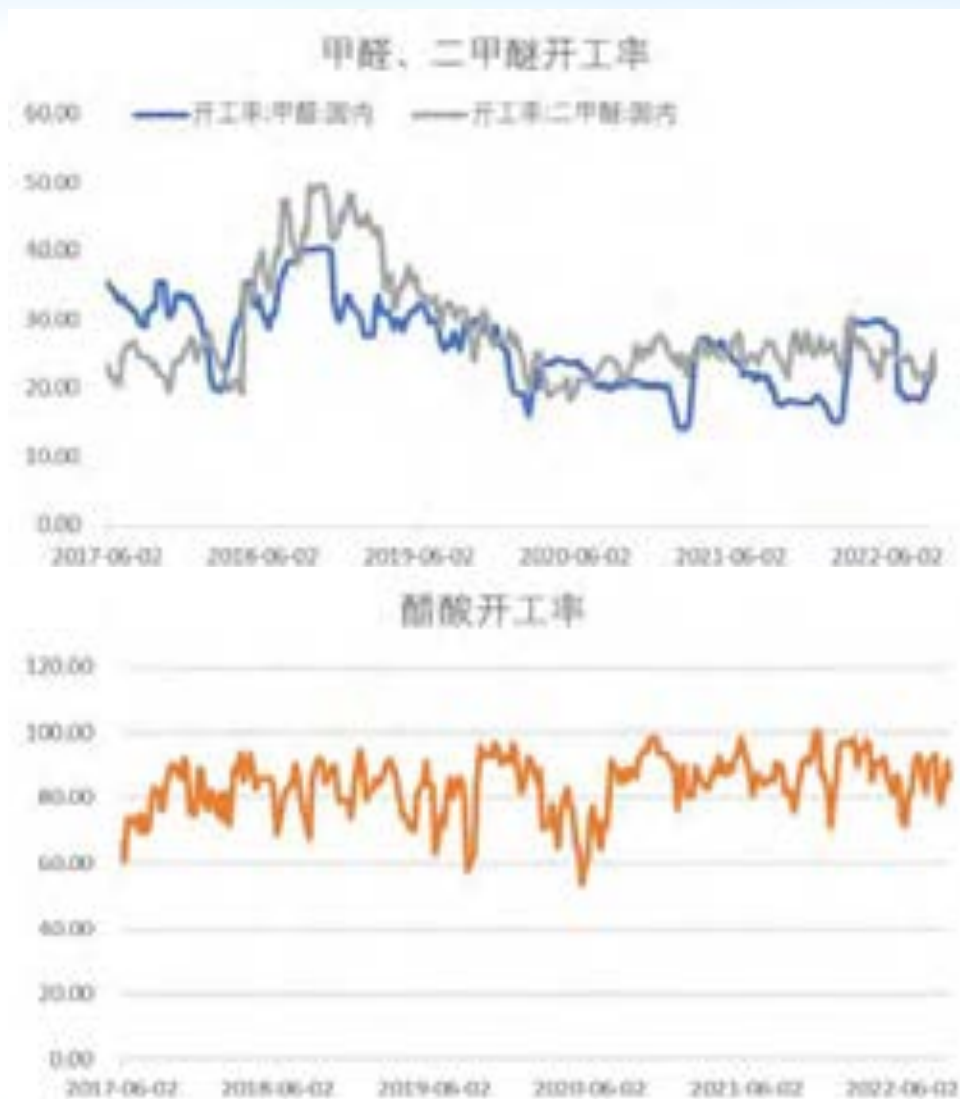


- 我国甲醇主要是净进口国家，2021年年度出口量不足40万吨，而进口规模却超过1000万吨以上，我国进口甲醇依赖度在15%左右，进口主要集中在华东沿海等港口；
- 2022年，甲醇进口量基本处于正常偏高水平，我国甲醇进口主要来自于中东地区，主要以天然气为原材料，由于欧盟地区能源趋于紧张，以天然气为原料的甲醇产量可能受到一定影响，此外伊朗等地地缘政治风险加剧，其运输就导致我国8月进口量环比下降，且开工率不稳定，进口补充可能仍会受到波及，可能会导致华东地区港口库存难有明显增长机会。

➤ 下游需求难有明显增量



- 从2021年下半年，MTO行业就进入了较大幅度的亏损，2022年更是大部分处于盈亏线下方，即便近期开工率受到传统旺季到来影响而有所增加，但很难有持续性。特别是美联储激进式加息后，原油价格松动，甲醇制烯烃价格可能受到一定的冲击。
- 传统需求表现相对稳定，开工的持续性还需要关注终端需求情况。



- 核心观点：甲醇生产企业亏损、运输成本高企，但由于原材料成本持续抬升影响，产地报价相对稳定；而需求端来看，港口库存持续去化，进口补充预期下降，叠加金九银十旺季，市场预期需求端还是有较强支撑。目前市场进入相对僵持的状态，上游成本端压力无法向下游传递，跨省贸易利润已经被侵蚀，供需短兵相接，后续是销区提价还是产区降价，将决定价格中期的具体走势。但目前而言，销区提价还受到终端需求以及原油价格承压带来的影响，销区提价很难有所胜出，加上原材料将成本也符合国内稳价政策导向，四季度甲醇价格大概率可能承压。

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2022	13.92%	2.55%	0.76%	-7.13%	4.36%	-6.76%	-1.37%	-1.00%	2.25%			
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%
均值	3.19%	-0.81%	-5.54%	1.30%	1.31%	-1.00%	0.41%	5.26%	9.10%	-9.62%	-6.09%	3.39%



- 8月份，甲醇期价逐渐止跌筑底，8月下旬反弹走高，形成双底结构，短期形势向好。
- 目前期价涨势放缓，近期回踩双底颈线附近，若踩稳，配合需求旺季以及成本炒作，价格可能仍有反复。
- 但基于供需博弈下，销区可能倒逼成本回落，对于上行空间不宜乐观，关注2850-2900关键压力位。



冠通期货
Guantong Futures

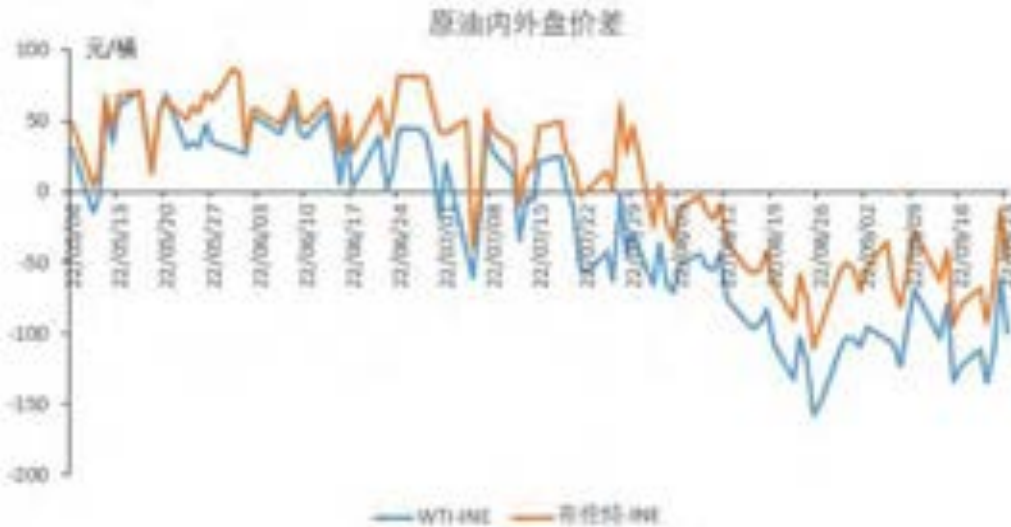
慎初笃行 冠通致远

原油 需求不及往年，高油价难以维持

核心观点

- 近期俄罗斯在其控制的乌克兰地区举行公投，且普京宣布进行部分动员，此举可能会使冲突进一步升级，但是这些举动市场早在俄军撤离哈尔科夫时早有预料，原油价格也只是短线反弹。俄乌冲突后，俄罗斯的石油出口很有韧性，仅较冲突前水平低40万桶/日，关注12月欧盟对俄罗斯海上石油进口的禁运生效。俄罗斯的原油出口情况是俄乌冲突影响油价最需关注的点。
- 为抑制通胀，各国不断采取加息措施，尤其是美国住房成本居高不下，8月CPI仍超预期录得8.3%。9月22日，美联储宣布加息75个基点，将基准利率升至3.00%-3.25%区间，利率水平升至2008年以来的新高。点阵图预计年底前再加息100-125个基点，2024年前美联储不会降息。流动性的收紧后，经济下行风险加大，美联储将2022年美国经济增长从6月份的1.7%下调至0.2%，国际能源署将2022年全球石油需求增长预期下调了11万桶/日至200万桶/日。美国总统拜登继续向能源行业施压，要求其降低汽油价格，成品油裂解价差已经高位回落至正常水平，原油价格在需求拖累下将继续承压。当然如果地缘政治突发，原油也会短暂反弹。
- 最大风险：地缘政治突发，美联储加息不及预期，俄罗斯原油出口大幅下降，OPEC+大幅减产

国内外原油价格

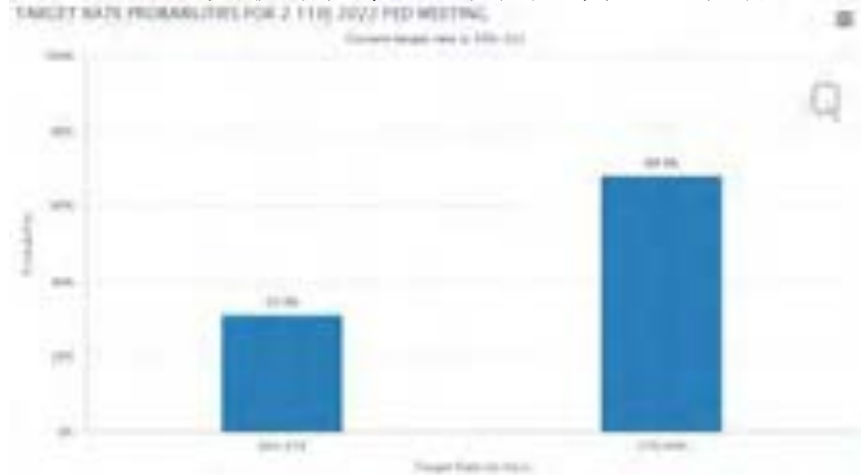


- 高通胀下全球主要央行加息带来的流动性收紧施压大宗商品，下游成品油需求因高价格带来的旺季需求表现不及往年。供给端，之前预期的俄乌冲突将使俄罗斯原油出口大幅下降未能实现，俄罗斯通过折价将原油出口至印度、中国等地，加上美国抛储，国际原油价格回落至俄乌战争前水平。
- 三季度，国内原油要强于国际原油价格，主要是因为人民币贬值，国内成品油需求较国外好以及注册仓单较少。

美国联邦基金目标利率

日期	商品名称及规格	单位	数量	单价	总价
2023-01-01	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-02	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-03	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-04	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-05	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-06	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-07	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-08	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-09	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-10	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-11	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-12	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-13	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-14	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-15	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-16	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-17	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-18	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-19	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-20	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-21	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-22	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-23	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-24	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-25	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-26	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-27	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-28	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-29	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-30	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00
2023-01-31	大米 10kg	kg	100	2.50	250.00

CME“美联储观察”工具对11月加息预期



数据来源：CME，东方财富，博易大师，冠通研究

美联储点阵图



美元指数



www.gtfutures.com.cn

- 9月22日凌晨，美联储宣布加息75个基点，将基准利率升至3.00%-3.25%区间，利率水平升至2008年以来的新高。这是美联储今年以来第五次加息，也是连续第三次加息75个基点。同时缩表至950亿美元/月规模，基本符合预期。点阵图预计年底前再加息100-125个基点，2024年前美联储不会降息。
- 美元指数上涨至110上方，创下2003年以来的新高。
- 截至9月22日，据CME“美联储观察”：美联储11月加息50个基点的概率为31.5%，加息75个基点的概率为68.5%，加息100个基点的概率为0%。

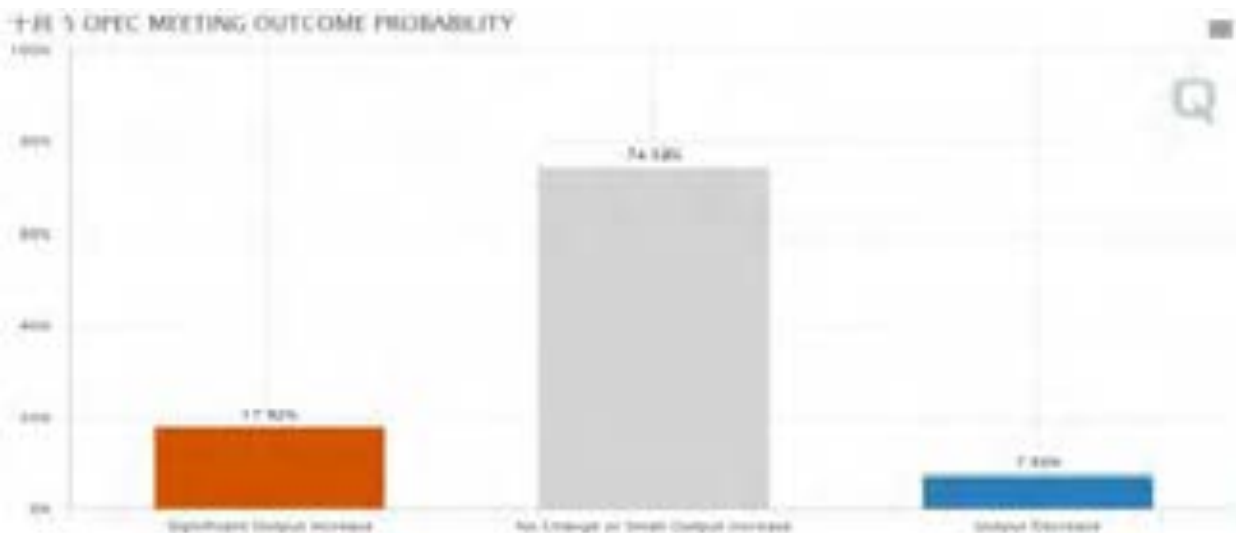
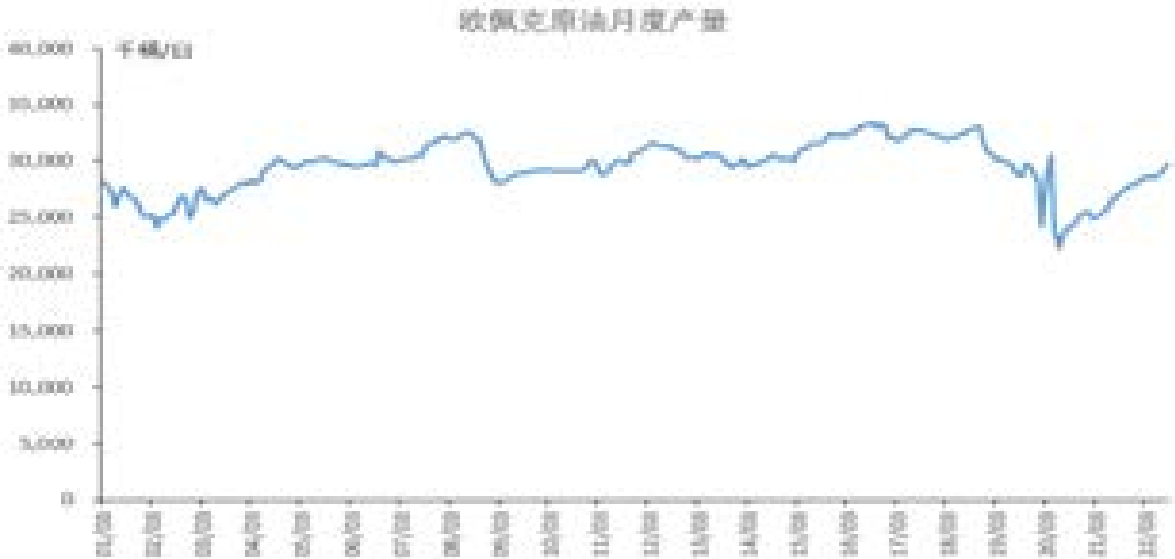
欧盟对俄制裁

- 9月2日，G7财政部长宣布已同意对俄罗斯石油和石油产品实施价格上限。美国认为俄罗斯没有太多的石油储存能力，很难在不产生重大成本的情况下，停止生产并随后重启生产。因此，俄罗斯将被迫继续出售石油。另外限价令使印度等国与俄罗斯谈判时，价格更加透明。不过市场认为对俄油限价从而降低油价难度较大。主要原因在于，对俄油限价会导致俄罗斯原油出口难度增加，同时俄罗斯不肯将便宜的原油卖给G7，G7或将增加中东、非洲等地的原油采购，造成局部供需紧张愈加强烈。关注后续限价进展以及俄油出口情况。
- 预计12月5日的出口禁令会让从海上进口俄罗斯原油每天减少140万桶石油和100万桶石油产品。

俄乌战争最新局势



原油供给端

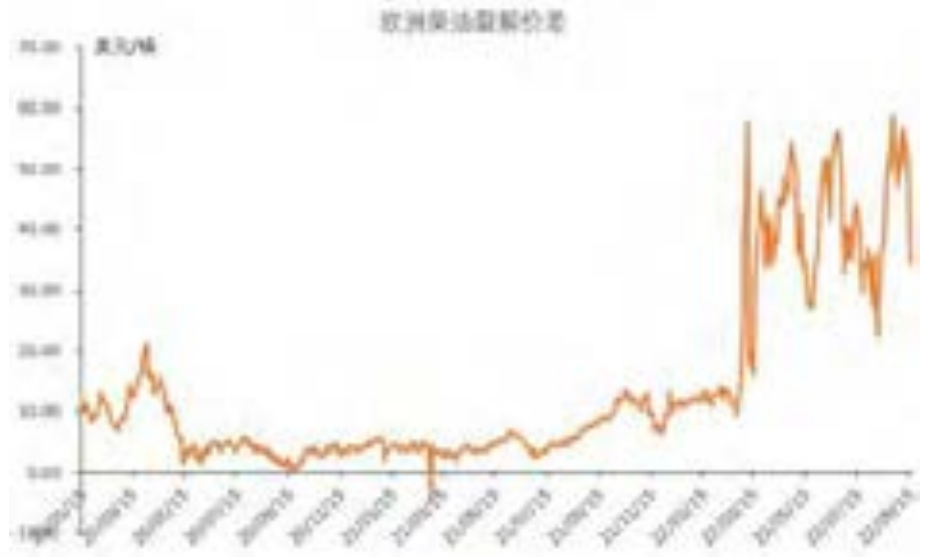
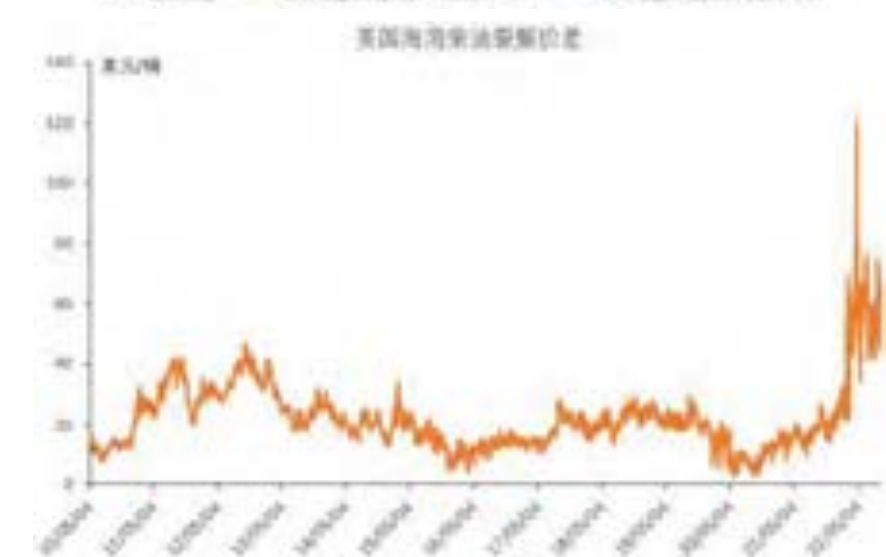
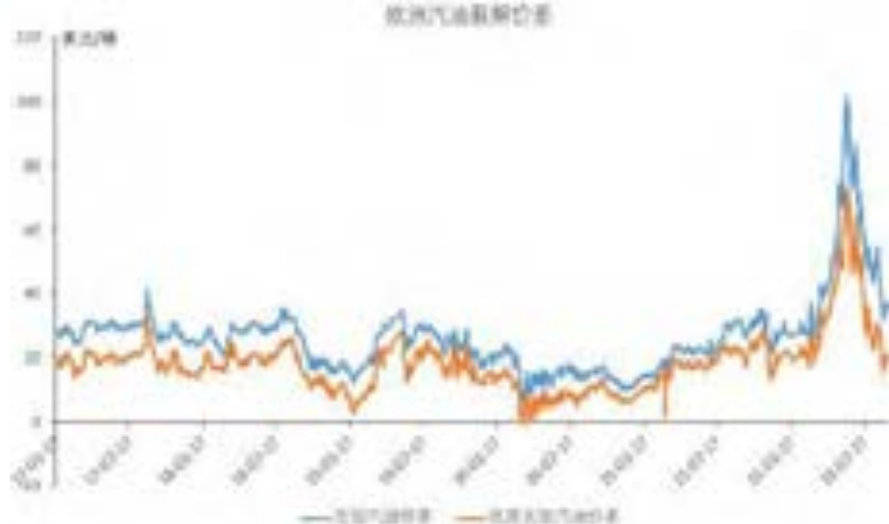
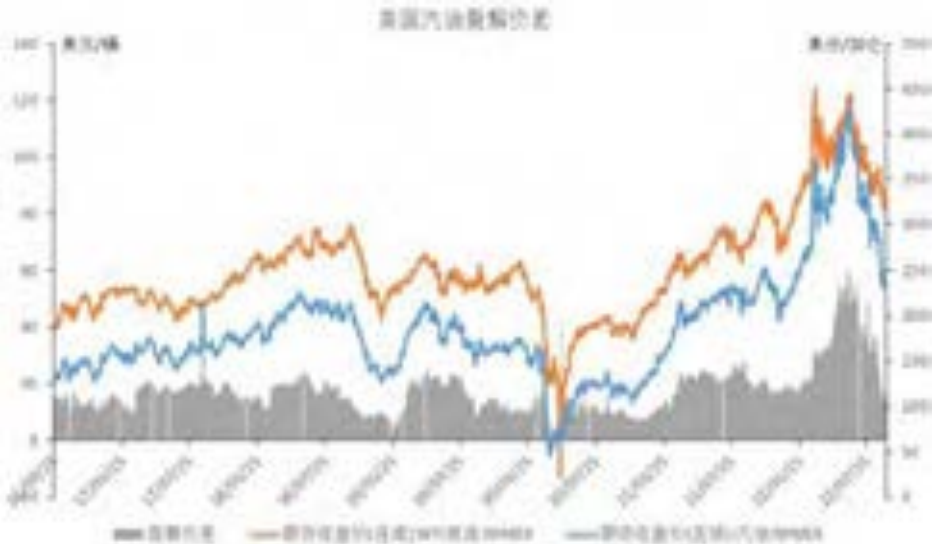


数据来源: Wind, CME, 冠通研究



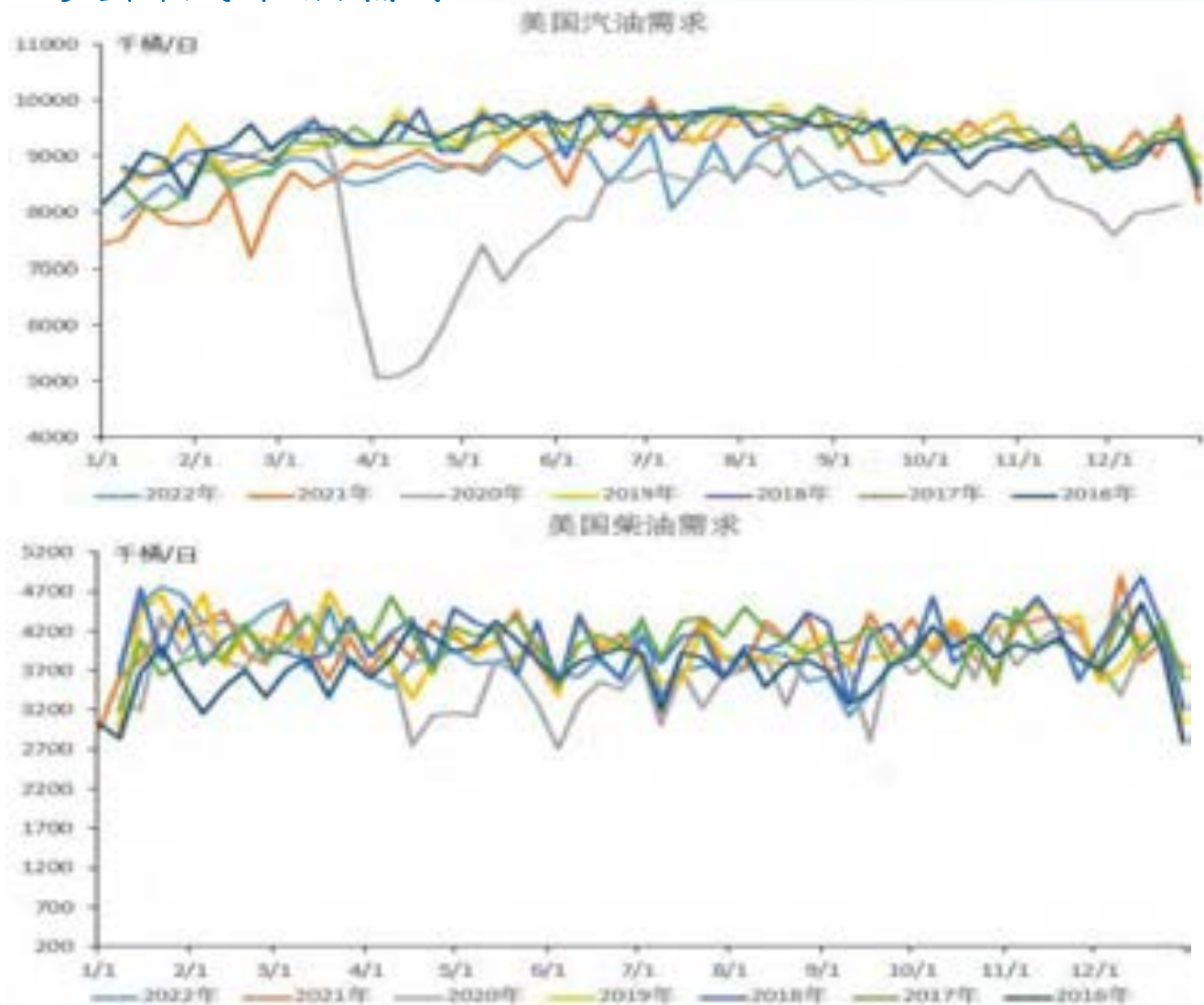
- 欧佩克8月产量在2965万桶/日，达到2020年4月以来的新高，9月5日的欧佩克会议决定10月份减产10万桶/日，关注10月5日的会议。
- 目前CME的欧佩克观察工具显示欧佩克大概率保持产量不变或者小幅度增产。
- 美国原油产量 9 月 16日当周为 1210 万桶/日，第三季度的原油产量基本稳定。

欧美成品油表现



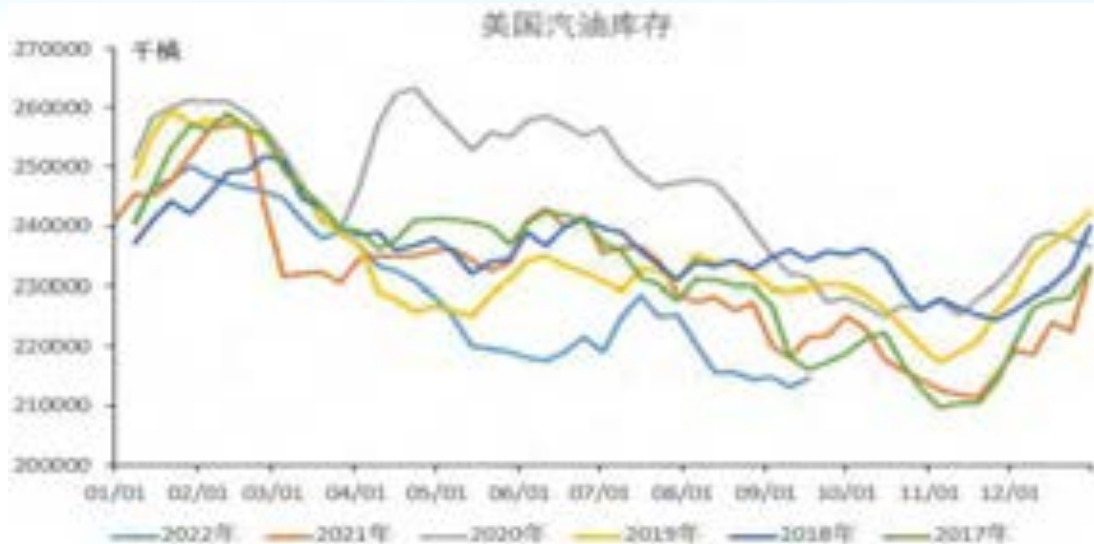
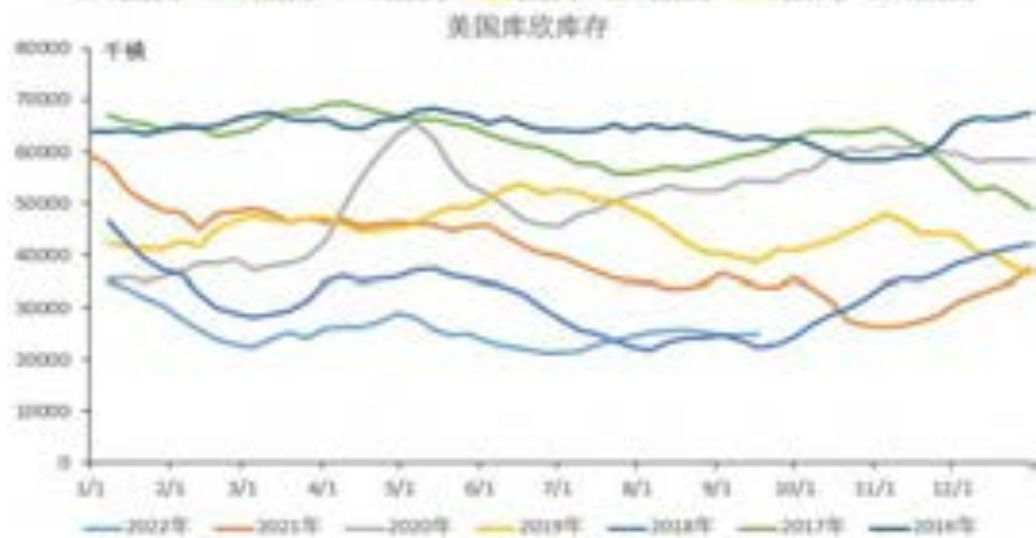
- 三季度，欧美成品油大部分下跌，仅欧洲柴油跌幅更大，相对抗跌，不过近期天然气价格，高位回落，因此替代发电的柴油同样回落。
- 汽油裂解价差回落至正常水平，柴油裂解价相对略偏高。

美国汽柴油需求



- 根据美国能源署最新数据显示，截至9月16日当周美国原油产品四周平均供应量降至1955.4万桶/日，较去年同期下降6.69%，其中汽油需求当周降至832.2万桶/日，为历年同期的最低，四周平均需求在853.3万桶/日，较去年同期下降7.68%，柴油需求当周降至340.9万桶/日，四周平均需求在343.2万桶/日，较去年同期下降15.74%，消费远低于去年同期表现。

EIA库存



- 最新美国EIA公布的数据显示，美国截至9月16日当周EIA原油库存增加114.20万桶至4.307743桶，最近三周的持续累库使得库存水平超过去年同期，也仅低于过去五年同期1.83%。相对来说，库欣地区库存依然位于历史同期低位。
- 9月16日当周汽油库存增加156.90万桶至2.14610亿桶，仍然处于同期历史低位。

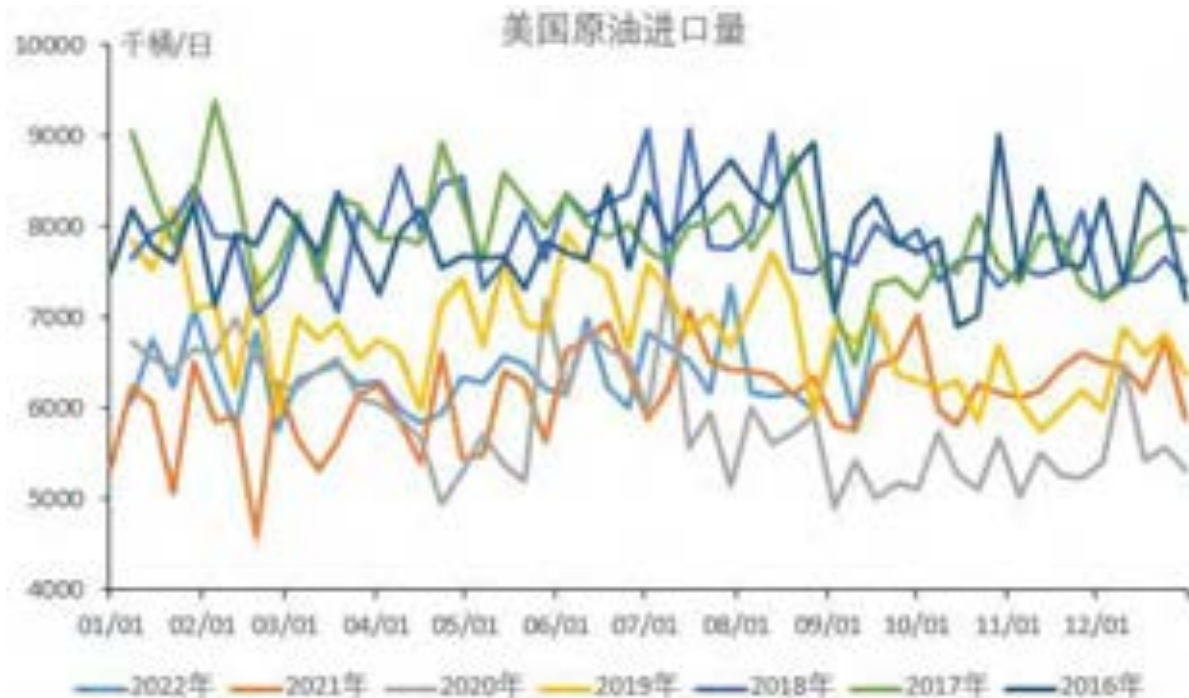
美国战略石油储备



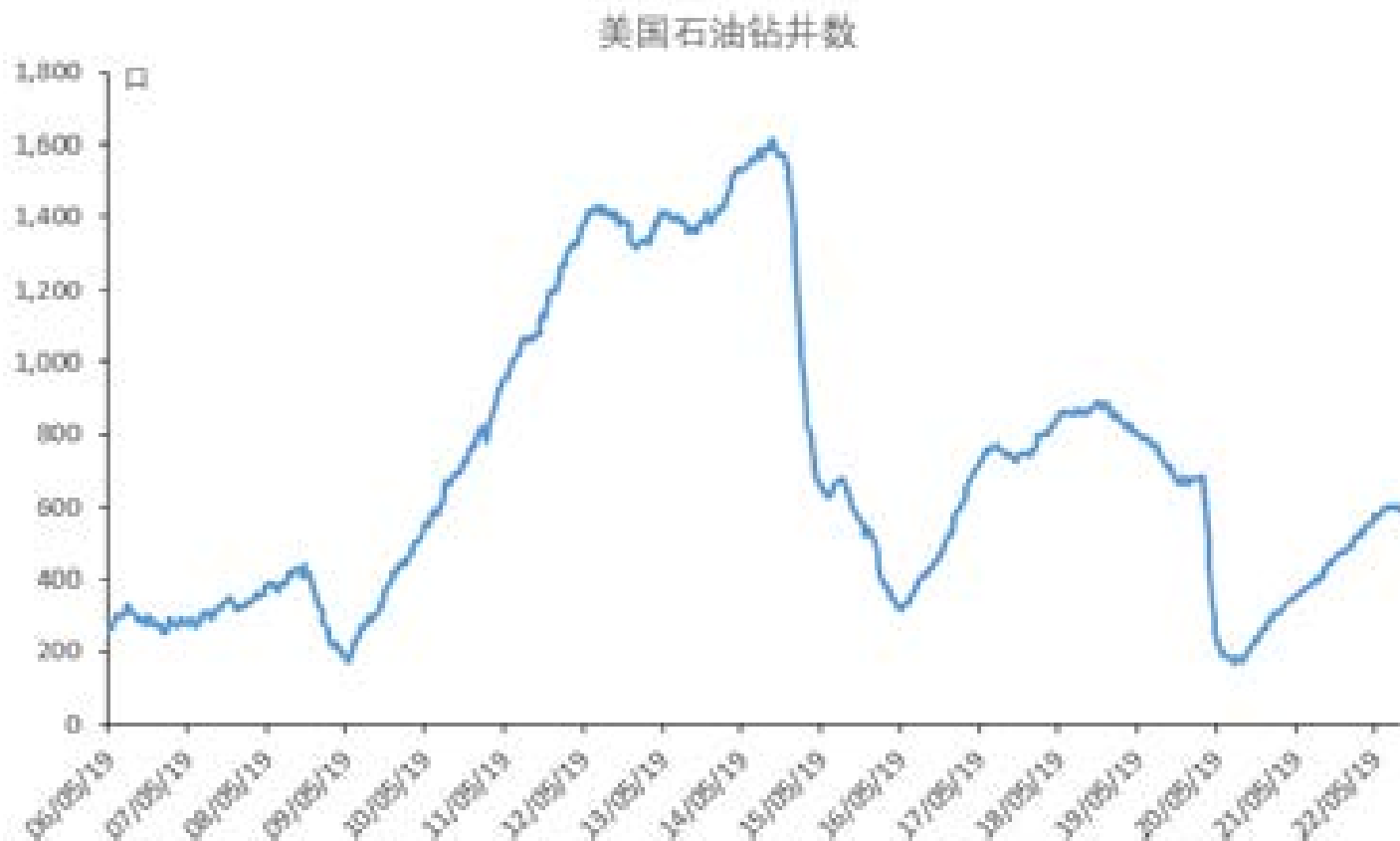
- 美国至9月16日当周EIA战略石油储备库存释放689.9万桶至4.27158亿桶，为1984年8月10日当周以来最低。
- 今年3月以来，美国已经释放了1.5亿通石油战略储备，美国已经在讨论10月结束后，开启新一轮的石油战略储备，并考虑在2023年补充石油战略储备。

美国原油进出口情况

- 根据美国能源署最新数据显示，截至9月16日当周美国原油出口量增至354.0万桶/日，处于历史同期高位，较去年同期高了26.02%。
美国原油进口量增至694.7万桶/日，处于历史同期均值附近，较去年同期高了7.45%。
- 今年俄罗斯与乌克兰战争爆发后，欧美等国对俄罗斯原油出口进行制裁，一些公司不再与俄罗斯开展石油贸易，全球原油流向发生变化，美国原油出口增加以填补局部地区俄罗斯原油的缺口。



钻井数量

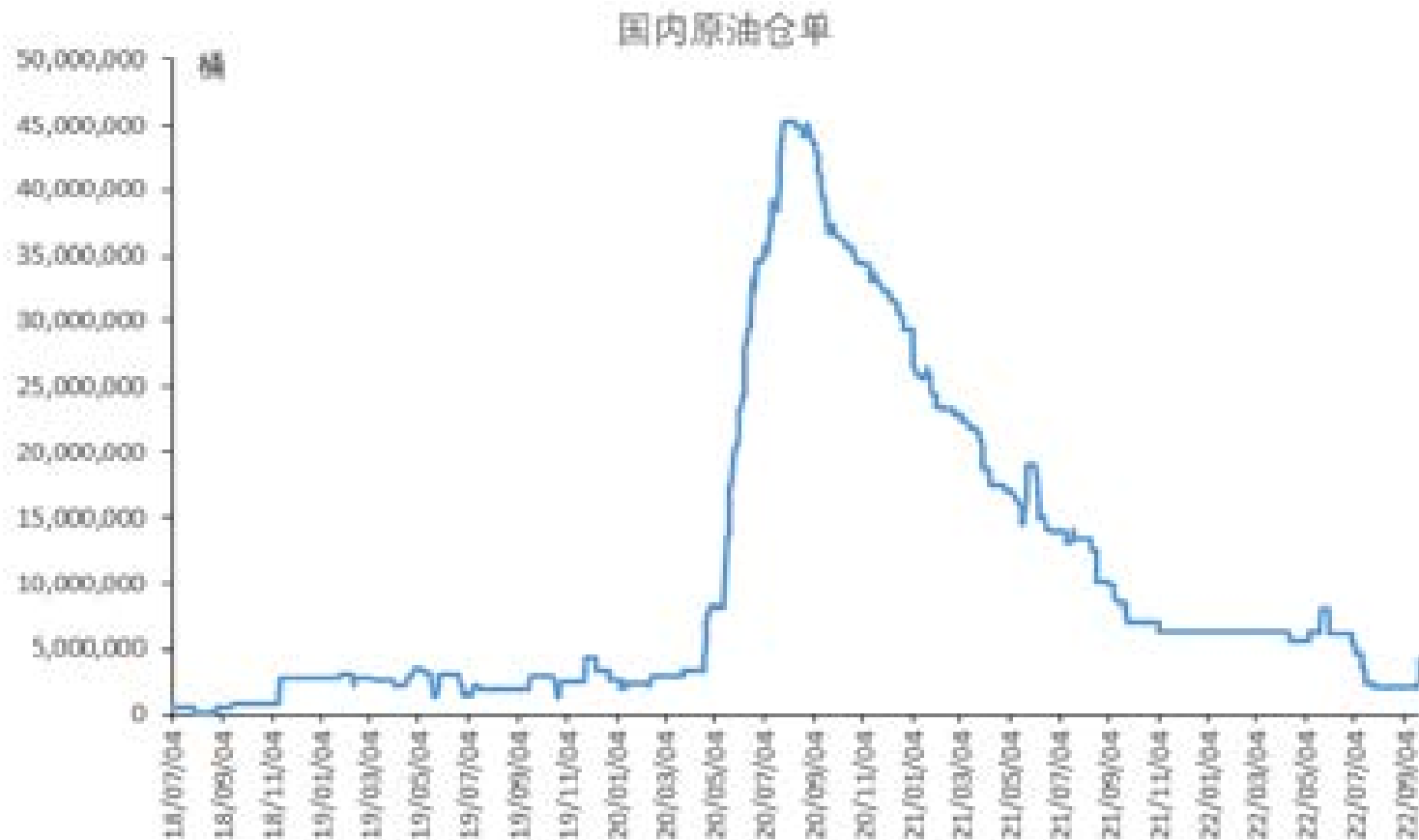


➤ 高油价刺激原油开采，钻机数量持续提升。

WTI原油非商业净多单持续减少



原油仓单



➤ 8月-9月中旬，国内原油仓单降至197万桶，处于极低位置，直到近期才回升至425万桶。



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 守冠 逐鹿得人则通

PVC

需求不佳，社会库存难以去化

核心观点

- 进入三季度，PVC期价震荡下跌，尤其是6月中旬至7月中旬期间，走出极为流畅的下跌行情，最低跌至5998元/吨，较7月初下降18.3%。一方面，美联储加息带来的流动性收紧施压整个大宗商品。另外一方面PVC的下游需求偏弱，“保交楼”等政策只能短暂刺激，未能实际提振需求，房地产各项数据还是很弱，社会库存迟迟得不到去化，下游拿货谨慎。外盘价格也在调降，出口窗口关闭。
- 展望后市，即使政策刺激，下游需求并未得到实质性的改善，新增订单有限，拿货谨慎，房地产各项数据还是很弱从新开工以及销售上未看到好转迹象，下半年还有多套装置投产，社会库存迟迟得不到去化，海外价格下调，出口窗口关闭，预计PVC偏弱震荡，建议作为化工品的空配头寸，需关注后续需求在“保交楼”政策下能否有实质性的提振。
- 最大风险：政府加大经济支持力度，新增产能投产推迟，装置意外停车

PVC期货价格走势

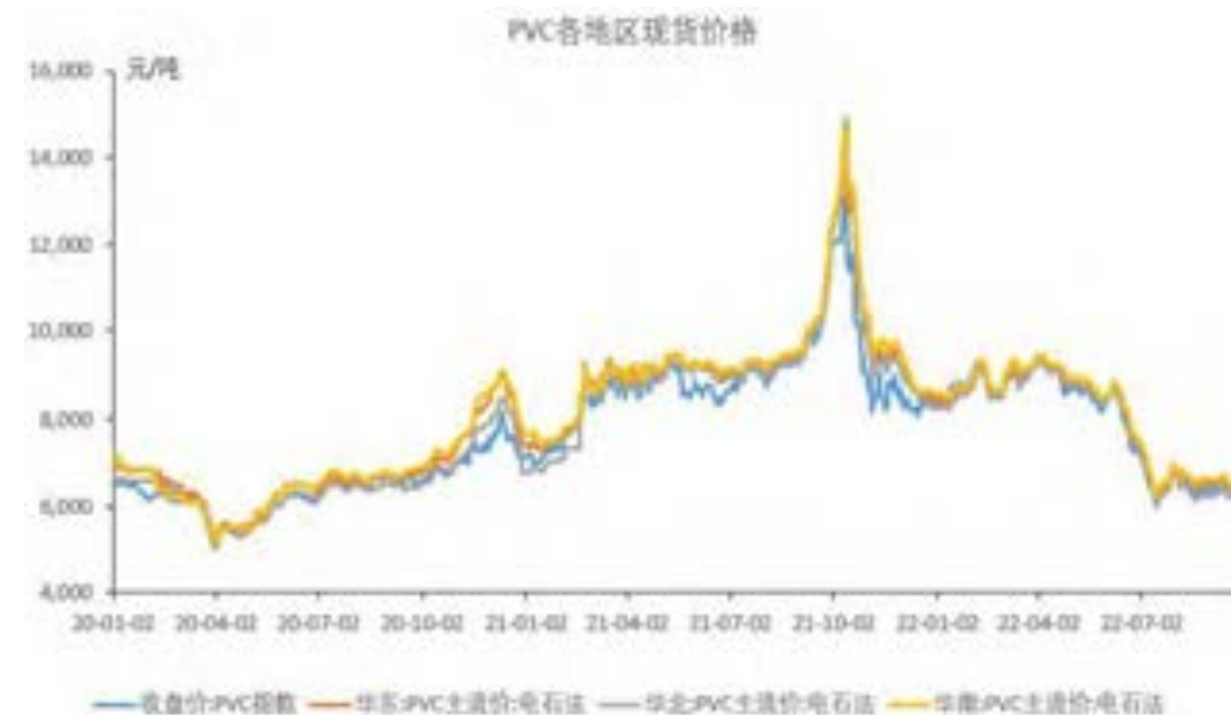
- 进入三季度，PVC期价震荡下跌，尤其是6月中旬至7月中旬期间，走出极为流畅的下跌行情，最低跌至5998元/吨，较7月初下降18.3%。
- 一方面，美联储加息带来的流动性收紧施压整个大宗商品。另外一方面PVC的下游需求偏弱，“保交楼”等政策只能短暂刺激，未能实际提振需求，房地产各项数据还是很弱，社会库存迟迟得不到去化，下游拿货谨慎。外盘价格也在调降，出口窗口关闭。

PVC加权期货价格走势



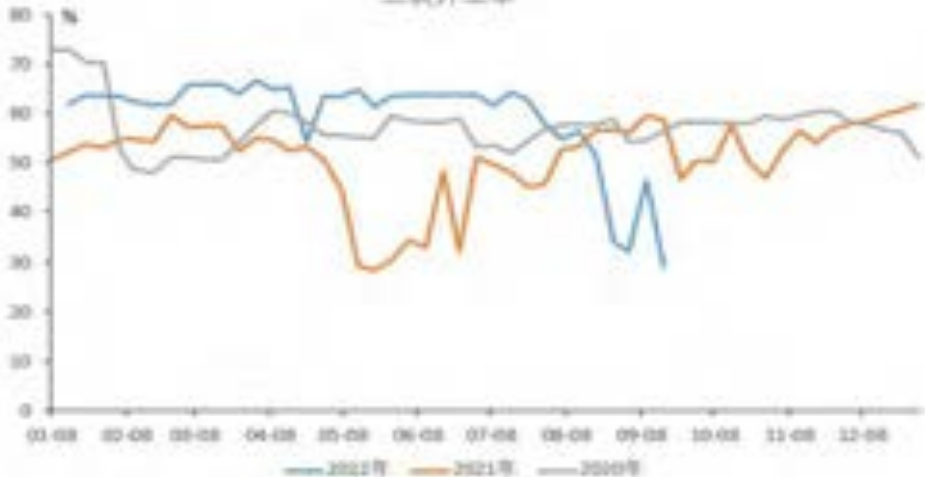
PVC现货价格及基差

- PVC现货跟随PVC期货波动，PVC期货与华东现货相关性高达0.981，2022年三季度，基差基本在0至+300之间震荡，并未出现像2021年10月份那样高达1200元/吨的夸张情况。
- 目前华东基差在240元/吨，随较7月份有所提高，但依然处于中性水平。

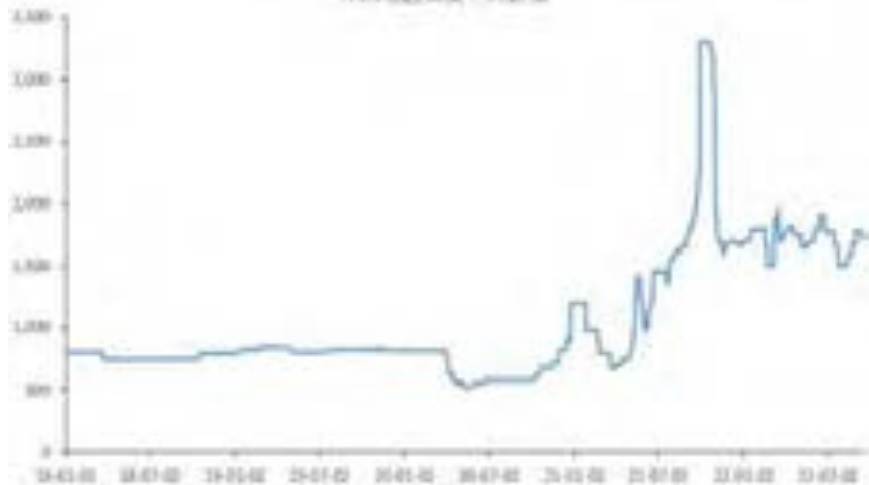


电石

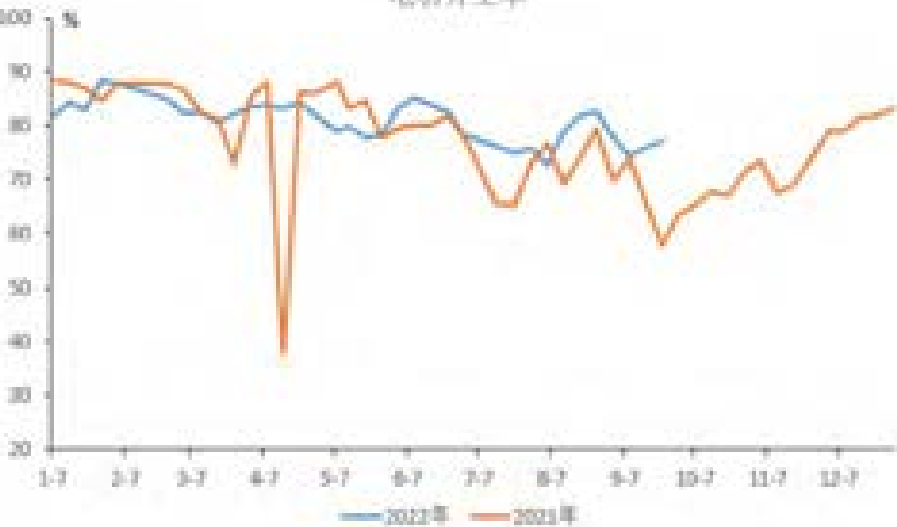
兰炭开工率



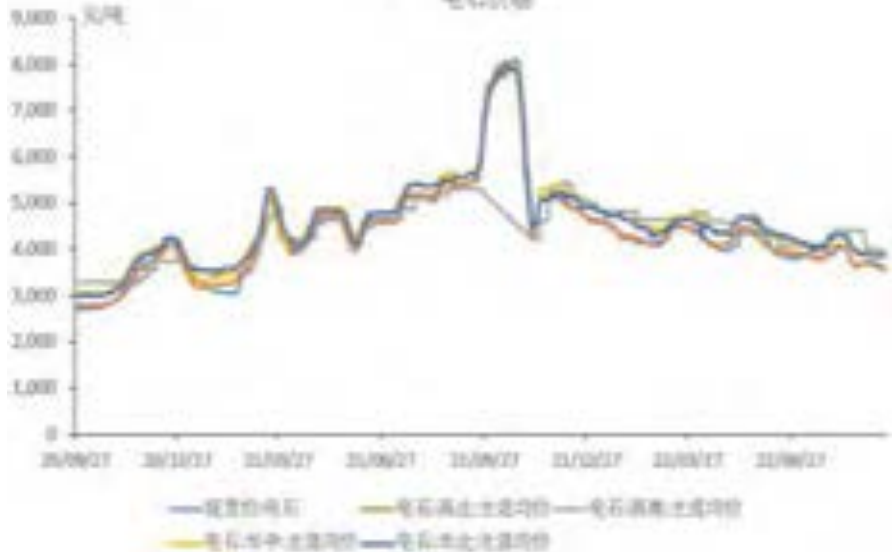
神木地区兰炭中料价格



电石开工率



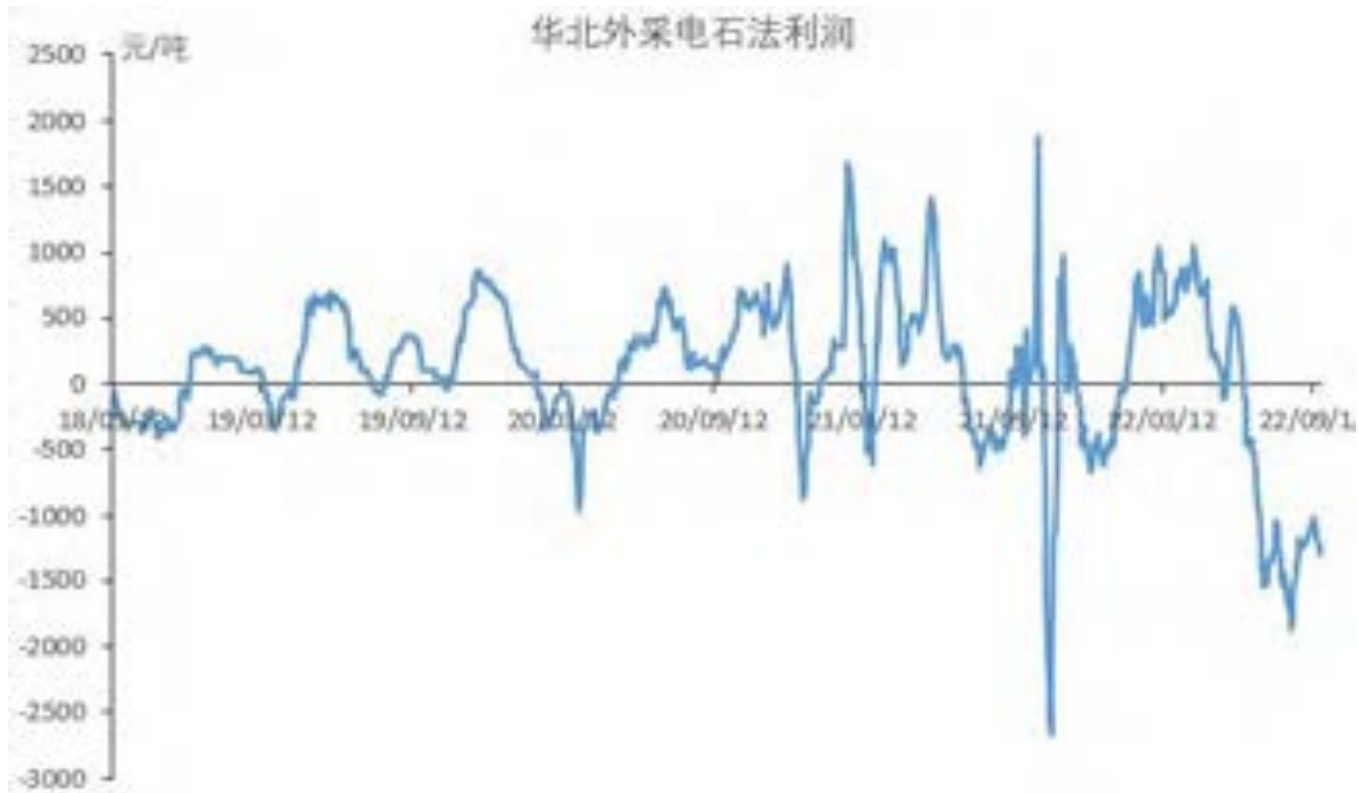
电石价格



- 三季度，兰炭价格基本保持稳定，目前陕西神木地区兰炭中料价格在1730元/吨。由于坑口煤价持续上调，兰炭成本压力巨大，现开工率已经降至30%的低位，兰炭有调涨的声音。
- 三季度，电石价格震荡下行，目前西北地区电石价格在3600元/吨左右，较7月初下跌8.4%。虽然电石小幅亏损，但政策影响减弱，开工率较去年略偏高，目前在77.18%。在成本持续亏损下，电石企业有集中降负荷可能，不过需求端的疲软，电石价格大幅提涨较难。

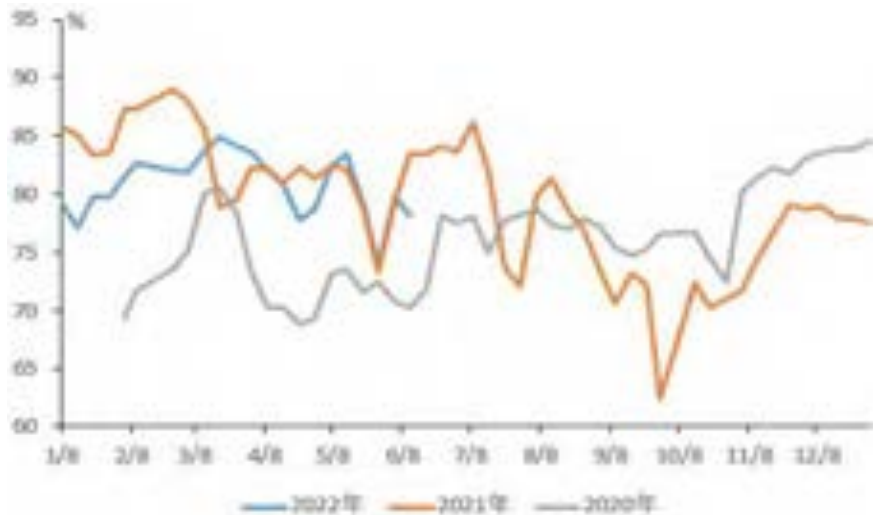
PVC利润

- 目前电石法工艺仍是国内生产PVC的主流工艺，占全国总产能的80%，电石是电石法PVC最大的成本构成。
- 2022年三季度，PVC价格持续下跌，华北外购电石法利润跌至-1000元/吨左右，不过烧碱利润较高，以碱补氯下，综合利润在盈亏边缘附近。

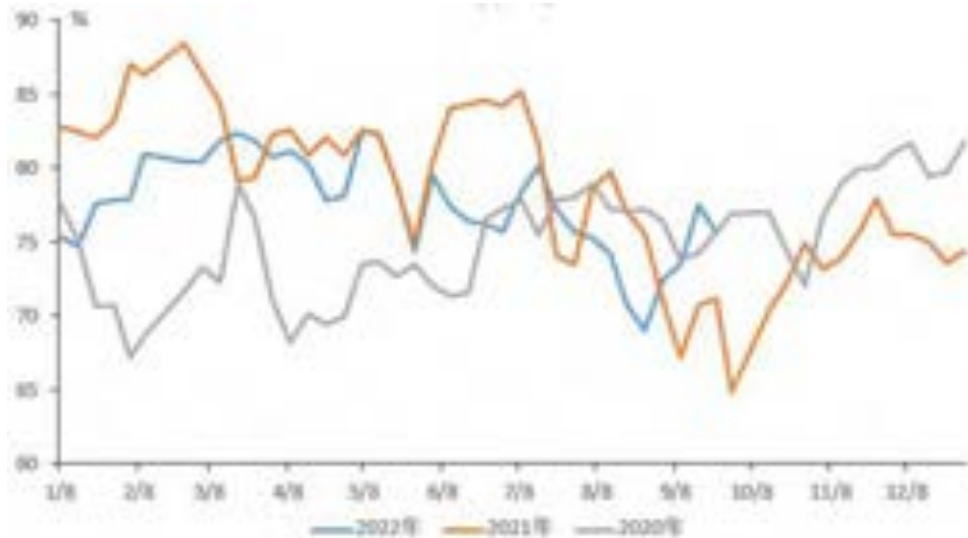


PVC开工率

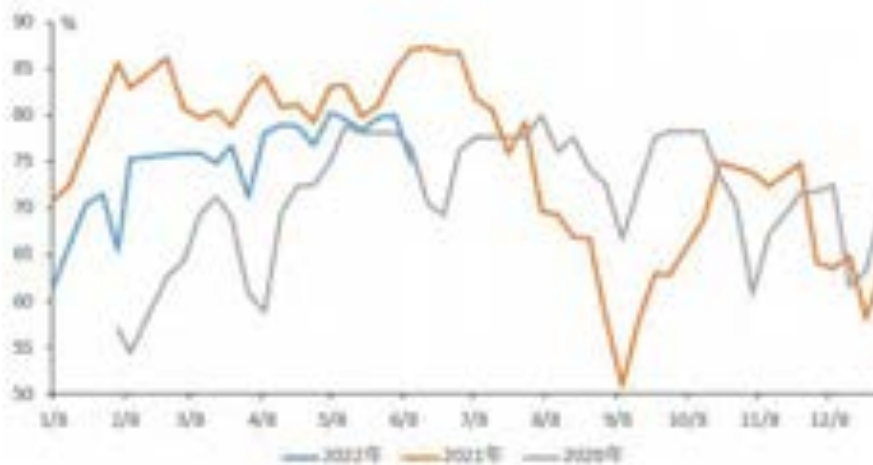
电石法PVC开工率



PVC开工率



乙烯法PVC开工率



- 受四川高温限电影响，如四川宜宾等PVC生产企业停产或减产，PVC开工率一度跌至70%，8月底之后，限电解除，PVC开工率回升。
- 截至9月23日当周，PVC企业开工率环比环比下降1.90个百分点至75.59%，同比增加5.63%，其中电石法开工率环比下降2.68个百分点至75.04%，同比增加2.82%，乙烯法开工率环比增加0.83个百分点至77.52%，同比增加14.70%

PVC检修装置

➤ PVC多套检修装置将于9月底重启开车，PVC秋检高峰期进入尾声。

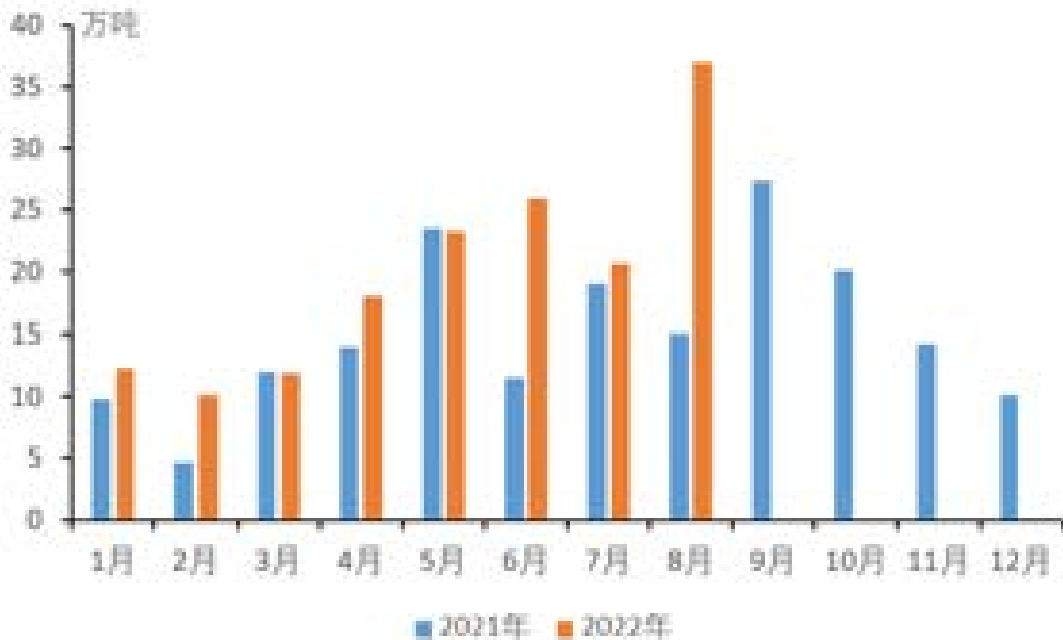
PVC正在检修装置

生产企业	工艺	产能	停车情况
云南南磷	电石法	33	2019年4月1日停车，开车时间不定
普阳化工	电石法	10	2019年4月12日停车，开车时间不定
中谷矿业	电石法	30	2022年1月8日停车，开车时间不定
甘肃金川新融	电石法	20	7月18日停车，预计9月24日出料
盐湖镁业	混合法	80	8月4日停车，预计近期开车
河南神马	电石法	30	8月15日停车，开车时间不定
苏州华苏	乙烯法	13	8月29日停车，预计近期开车
河南联创	电石法	40	9月7日轮修，计划下周开车
甘肃银光	电石法	12	9月13日停车，计划10月8日开车
山东信发	电石法	45	二期45万吨装置9月15检修15天
衡阳建滔	电石法	22	9月16日停车，开车时间不定
宁夏金昱元	电石法	40	新厂9月18日停车，计划检修10天
内蒙东兴	电石法	36	9月22日起检修7天左右

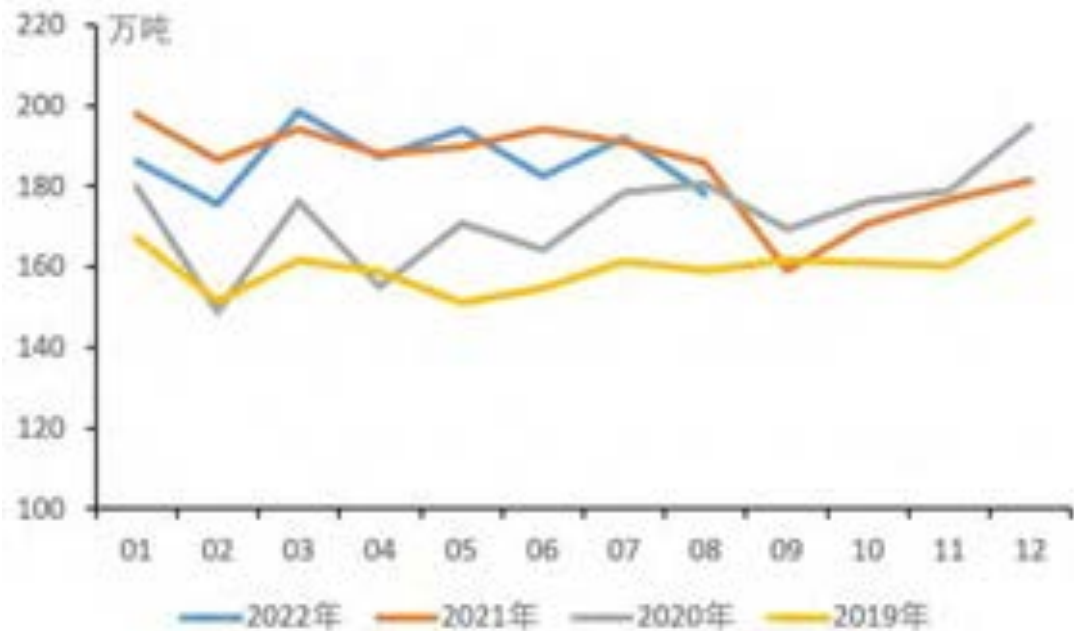
PVC产量

- 由于亏损及限电停产等原因，今年三季度的检修量要高于往年，7-8月份检修量同比增加50.5%至57.2万吨。
- 2022年1-8月份，PVC累计产量为1493.53万吨，同比去年的1527.44万吨下降2.22%，产量下降主要来源于检修损失量较多。其中PVC 8月份产量为178.04万吨，环比下降7.19%，同比下降4.25%。

PVC检修损失量



PVC月度产量



PVC新增产能

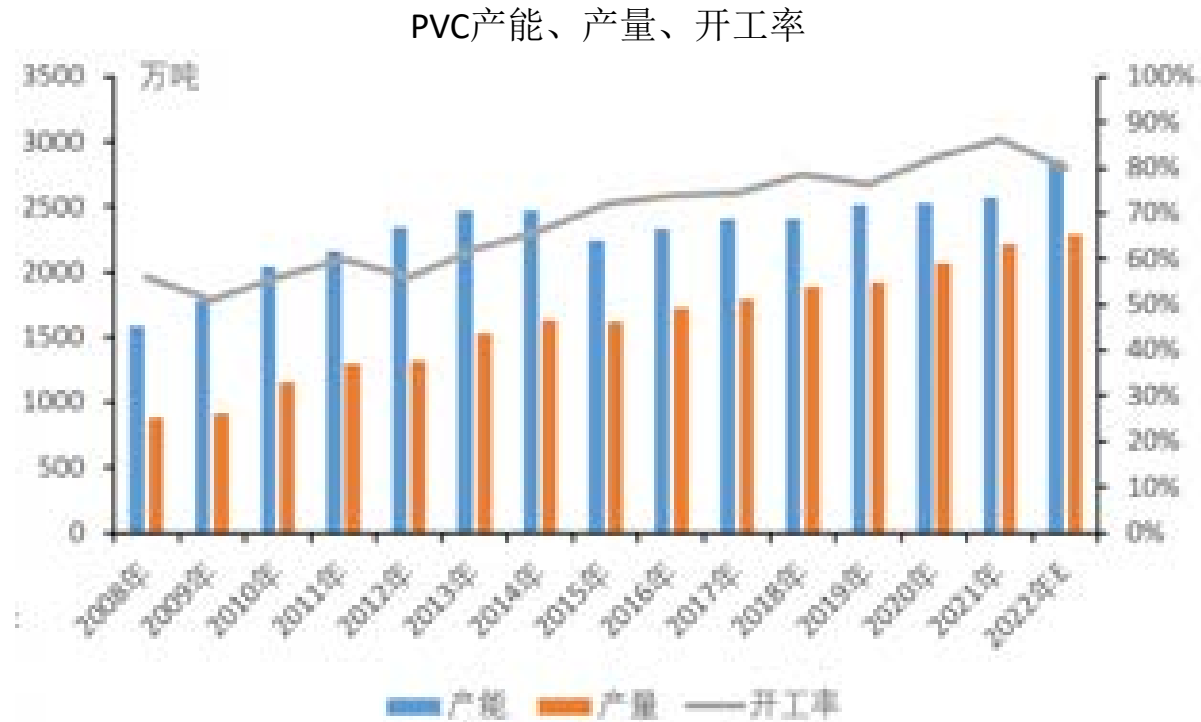
- PVC多套新增产能一再推迟。近期关注20万吨 / 年的山东海湾化学以及40万吨 / 年的河北聚隆化工的投产进度。另外，4 季度还有广西华谊氯碱化工、荏平信发等装置的投产，预计2022年PVC新增产能为170万吨。

2022年PVC新增产能

省份	企业名称	工艺	产能	投产计划
内蒙	内蒙宜化化工	电石法	6	2022年1月达产产能30万吨，反应釜更换扩容，年产量可达32万吨
山东	德州实华化工	电石法	20	姜钟法，2022年2月
山东	山东海湾化学	电石法	20	2022年9月
河北	河北聚隆化工	乙烯法	40	2022年10月
广西	广西华谊氯碱化工	乙烯法	40	2022年11月
山东	荏平信发聚氯乙烯	电石法	40	预计推迟至2022年年底
陕西	陕西金泰氯碱神木化工	电石法	60	推迟至明年
上海	上海氯碱化工	乙烯法	4	2022年计划投产4万吨特种

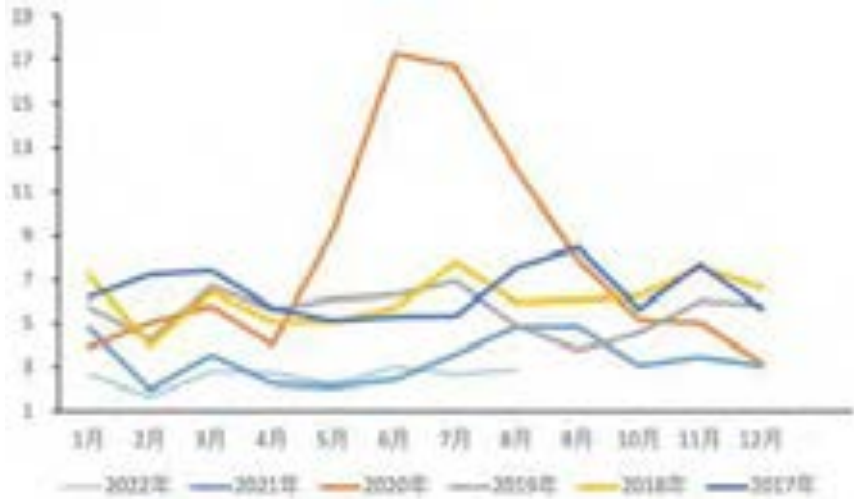
PVC产能、产量

- 预计2022年新增产能增速在11%，属于2015年后的高增长，但产量增加不明显，预计开工率下降至77%。



PVC进出口

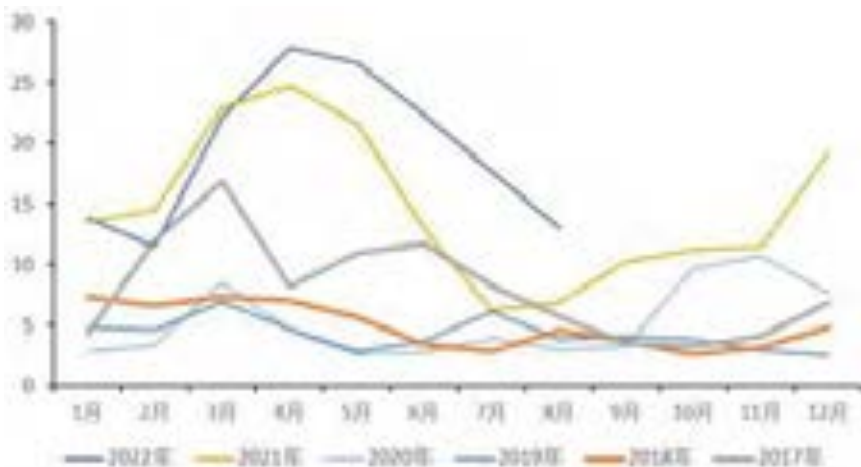
PVC进口



PVC净出口



PVC出口

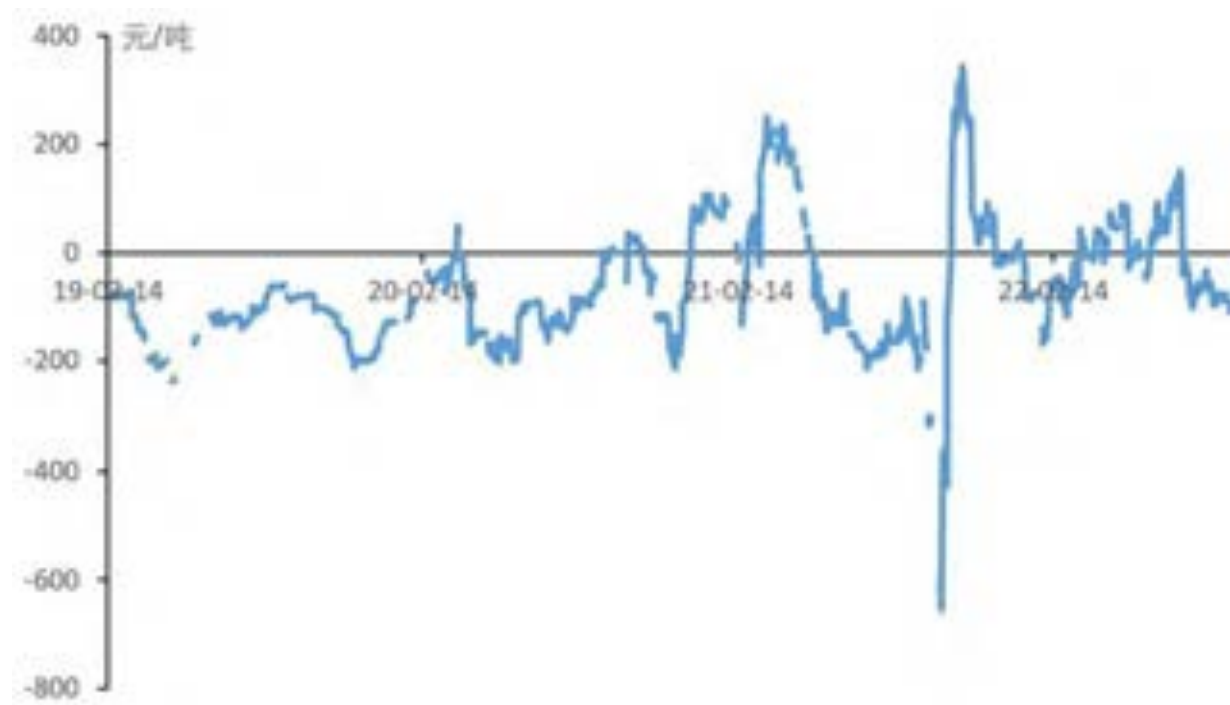


- 与PP、LLDPE塑料品种大量净进口不同的是，海外订单增加，PVC2021年、2022年是净出口。
- 2022年 1—8 月，国内PVC进口量约20.55万吨，出口154.92万吨，净出口134.37万吨。创下净出口量的历史新高，表现亮眼。

PVC出口利润

- 不过，由于需求不佳，台湾台塑最新公布2022年10月份PVC船货报价，报价下调40-110美元/吨，出口利润降至0值下方，预计后期出口订单将有所减弱。

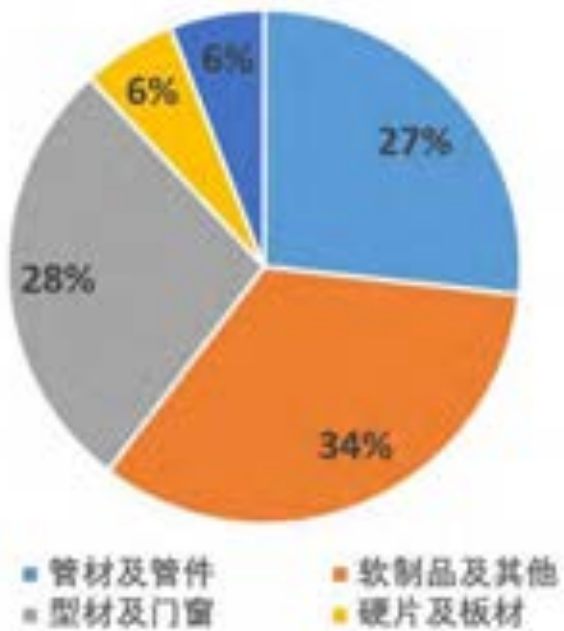
PVC出口利润



房地产

- PVC下游需求中的管材管件、型材、门窗、铺地板等均与房地产相关，占PVC总需求的约60%，因此房地产对PVC的需求影响非常大。
- 1-8月份房地产竣工面积略微反弹至-21.1%，新开工面积降幅略微扩大至-37.2%，关注保交楼政策的实际落地情况。

PVC下游需求分布



数据来源：Wind，冠通研究

房屋竣工与施工面积



房地产

- 30大中城市商品房的周度成交面积依然为历年同期的低值。



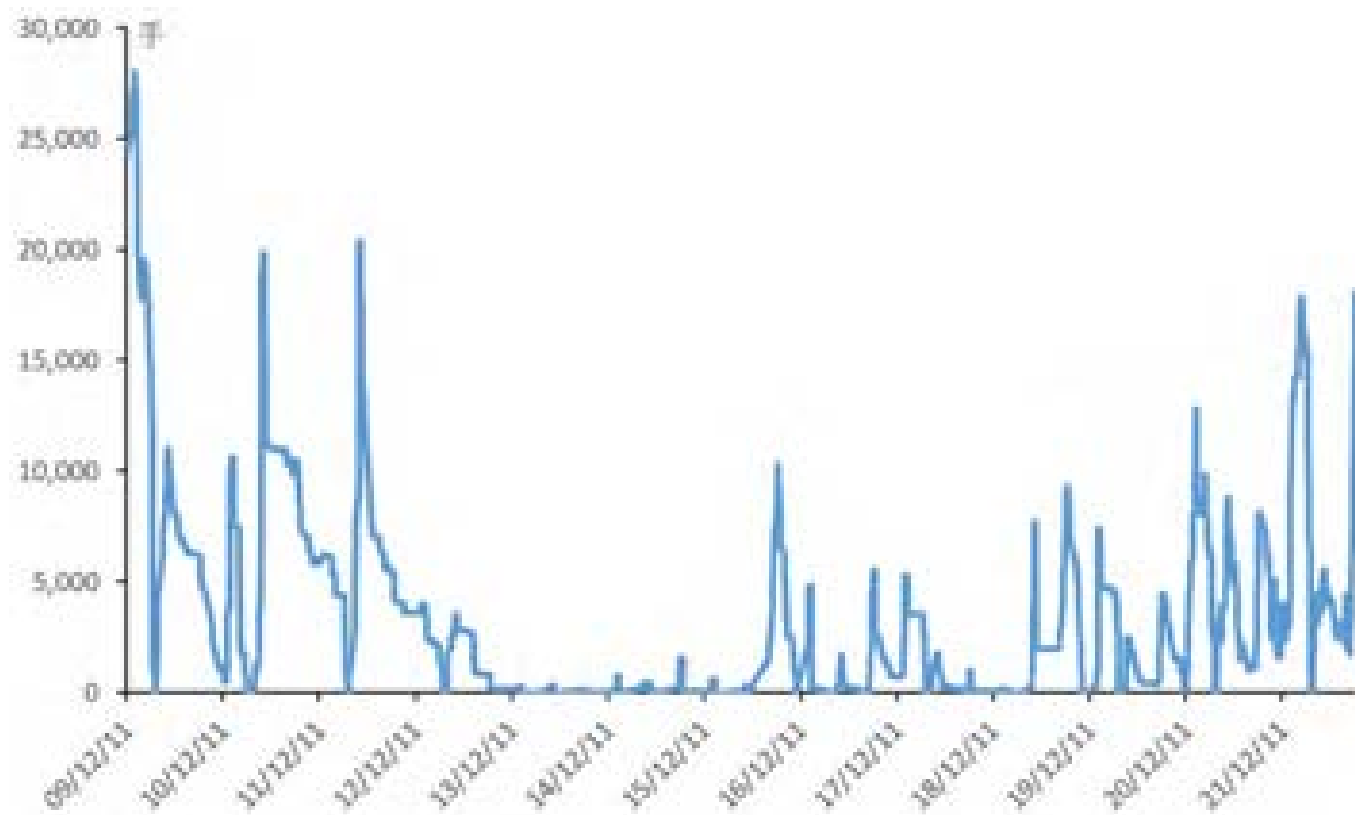
PVC社会库存

- 库存上，PVC社会库存环比上涨4.20%至37.20万吨，7月底以来，社会库存基本稳定，同比依然偏高109.11%，社会库存迟迟未能去化。



PVC仓单

PVC仓单





冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 守冠 逐鹿得人则通

沥青四季度报

基建托底，沥青宽幅震荡

核心观点

- 7月中旬之前，整体宏观偏弱，沥青跟随原油下跌，且跌幅大于原油。随后至8月中旬，沥青炼厂去库明显，现货持稳，基差修复，沥青强势反弹，沥青/原油回升至6.3。不过随着沥青现货利润回升，沥青开工率上涨，9月预计排产量增加，沥青持续下跌，沥青/原油回落至5.6。
- 展望四季度，由于沥青利润的改善，沥青炼厂开工率持续上涨，9月产量的较大增加，叠加原油下跌，施压沥青期货价格。不过2022年新增专项债券于6月底前基本发行完毕，专项债的发力将给予基建有力的资金支持。目前资金使用进度缓慢，由于疫情、财政收入不足影响，公路投资增速还不是特别高。国家目前强调有效投资形成实物，关注后续的道路施工需求释放情况。目前国内消费、房地产、出口均不佳，市场对国家的基建刺激存在预期，沥青需求相对值得期待。预计四季度沥青宽幅震荡，可作为化工多头配置。另外，由于冬天沥青施工困难，相对来说01合约偏弱，可以采取多06合约空01合约的套利策略，历年的01-06价差大概率是震荡下行的。
- 最大风险：经济衰退，原油大幅下跌，基建进度不及预期。

沥青价格走势

- 沥青价格走势与原油价格走势高度相关，2016年至今，沥青与布伦特原油的相关系数高达0.866。
- 7月中旬之前，整体宏观偏弱，沥青跟随原油下跌，且跌幅大于原油。随后至8月中旬，沥青炼厂去库明显，现货持稳，基差修复，沥青强势反弹，沥青/原油回升至6.3。不过随着沥青现货利润回升，沥青开工率上涨，9月预计排产量增加，沥青持续下跌，沥青/原油回落至5.6。

沥青加权走势

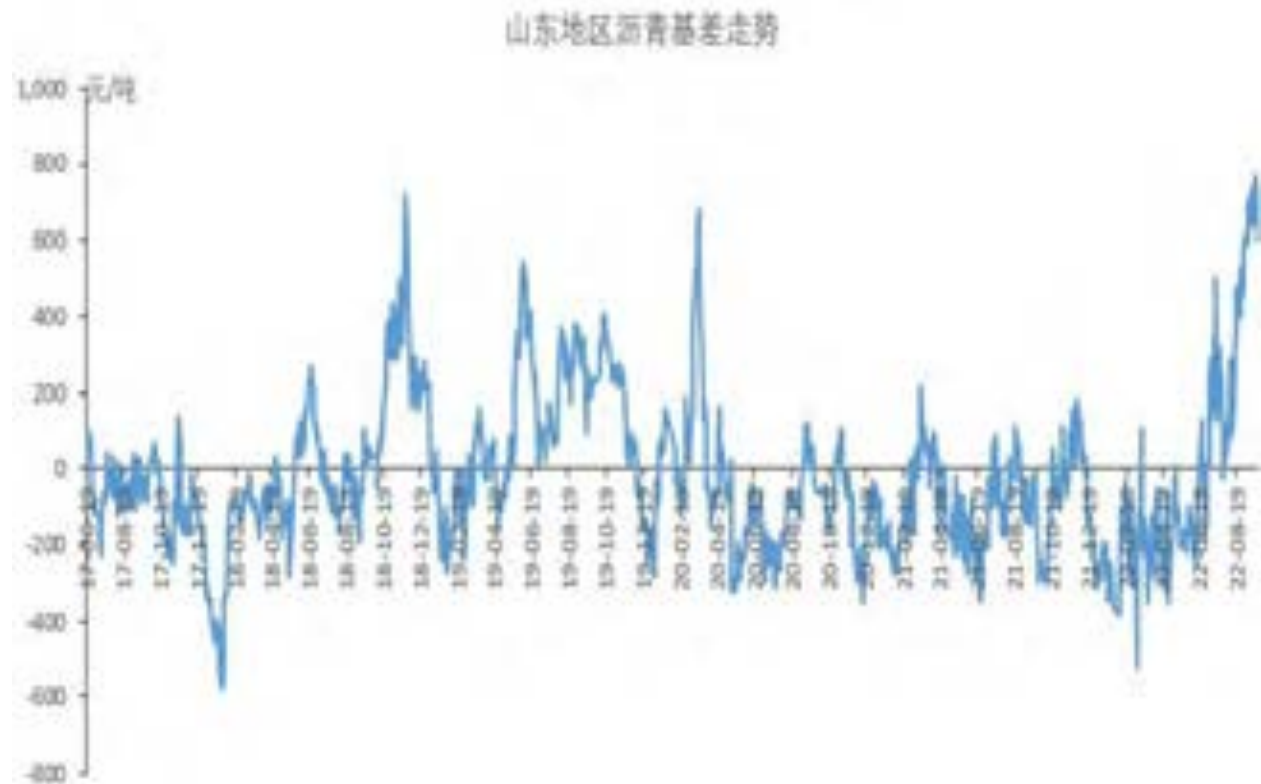
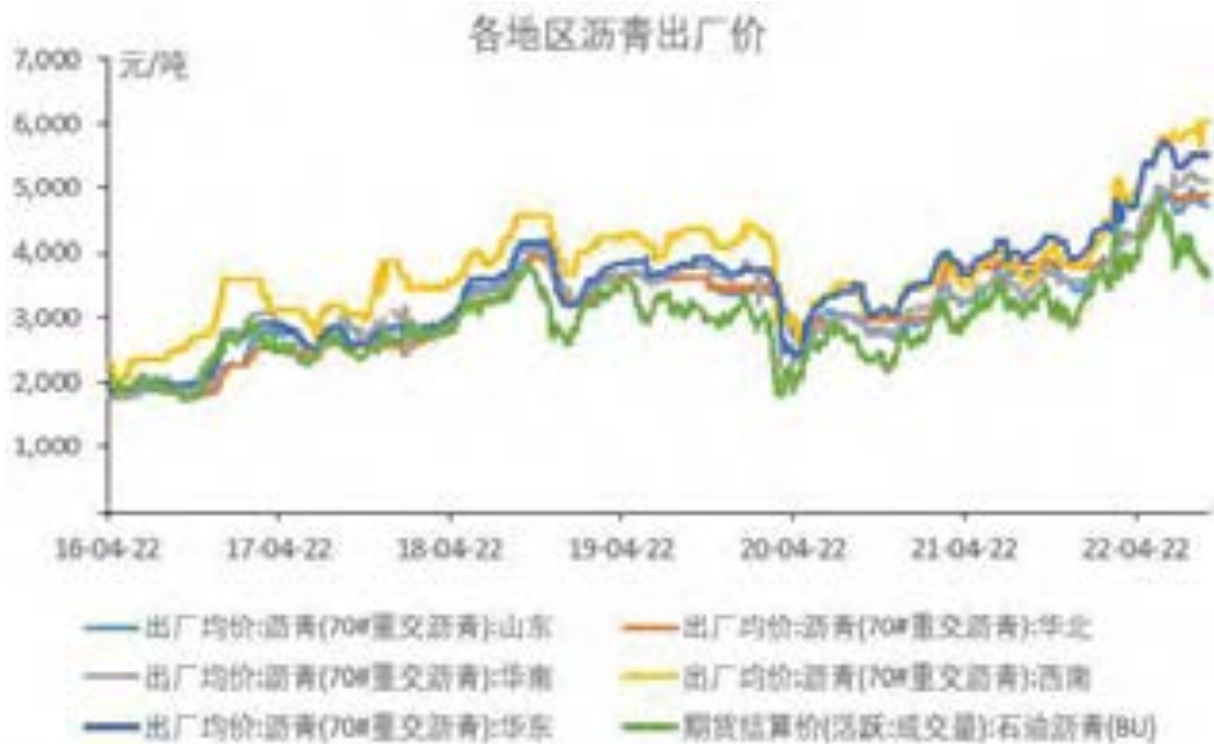


沥青加权/原油加权走势



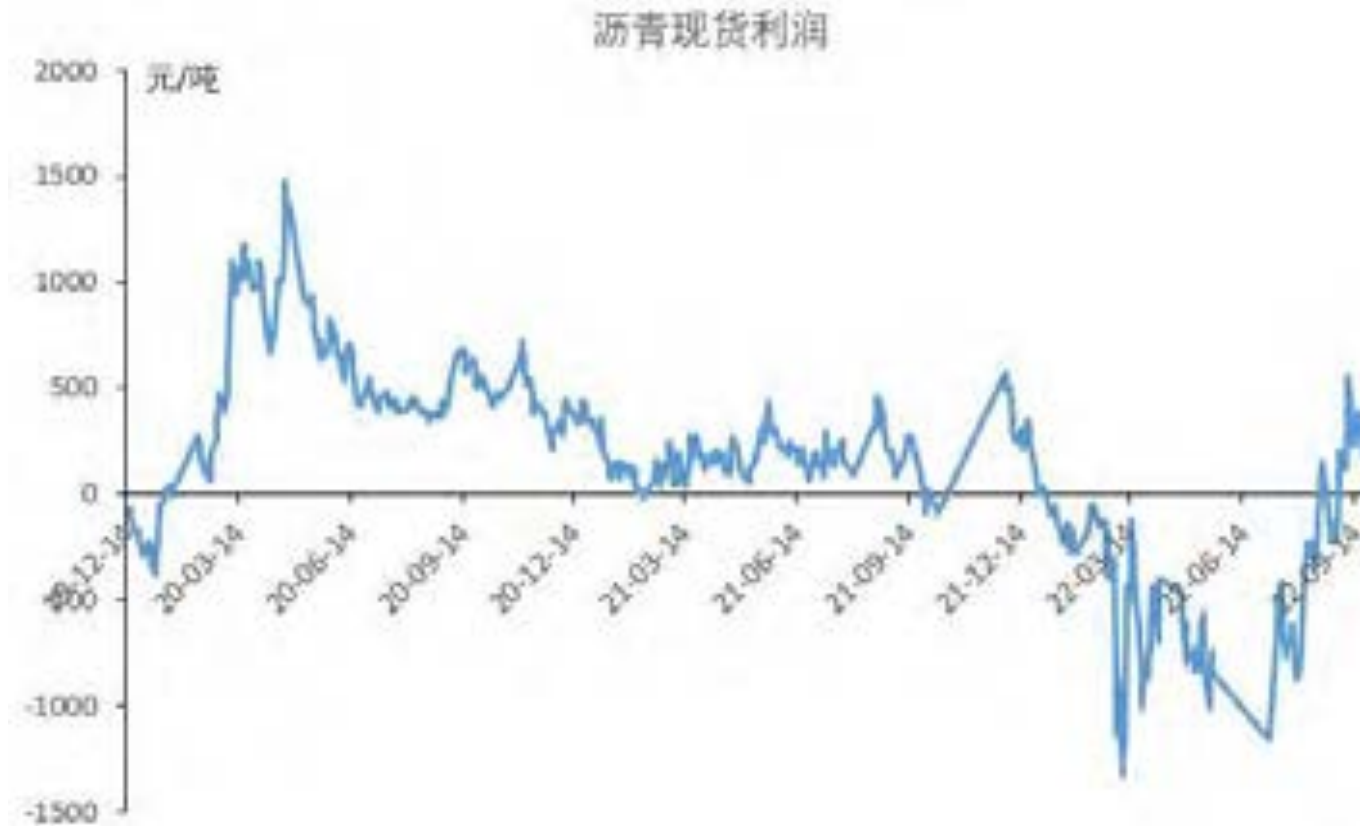
沥青现货价格

- 基差方面，截至9月23日，山东地区主流市场价在4370元/吨，基差在645元/吨，处于历史高位，持有现货者可以考虑卖现货买期货来做空基差。



沥青盘面利润

- 8月份以来，沥青现货利润持续回升，并在8月下旬扭亏为盈，目前沥青盘面利润在350元/吨左右，炼厂生产沥青的积极性提高。

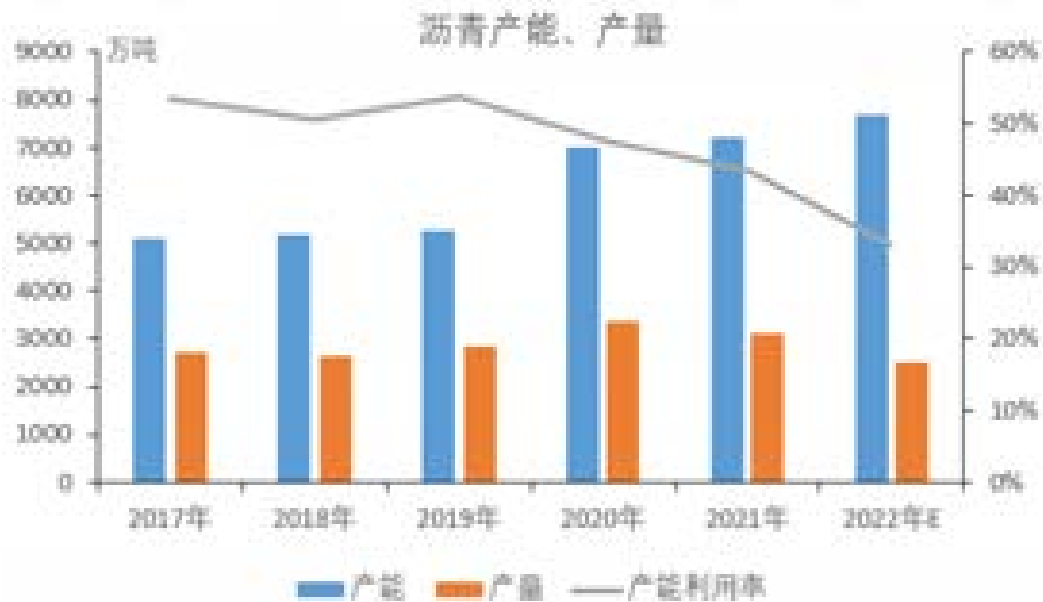


沥青收率转换

- 汽柴油炼厂的利润较高，炼厂转用轻质原油来制取汽柴油，会使得沥青的收率下降。

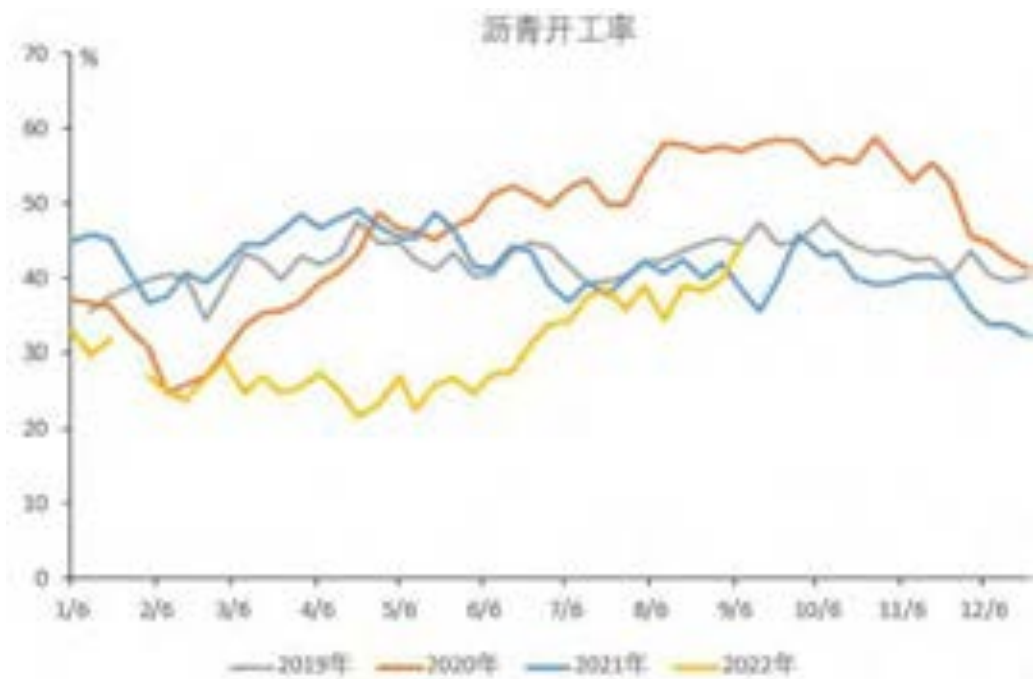


沥青产能、产量



- 沥青产能逐年增加，尤其是2020年在高利润下，产能增速高达30%； 预计在日照岚桥、广东石化等新增产能投放下，2022年沥青产能将增加6.78%至7688万吨。
- 但沥青产量却未能跟随增加，产能利用率整体下降，2021年产能利用率仅在43%，预计2022年产能利用率将进一步下降至33%。
- 2022年沥青上半年月度产量基本都是同期低位，7、8月份才有所回升。

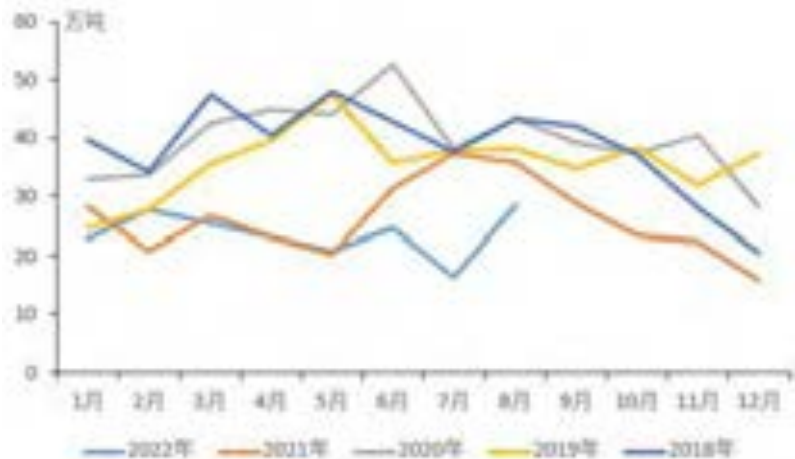
沥青开工率



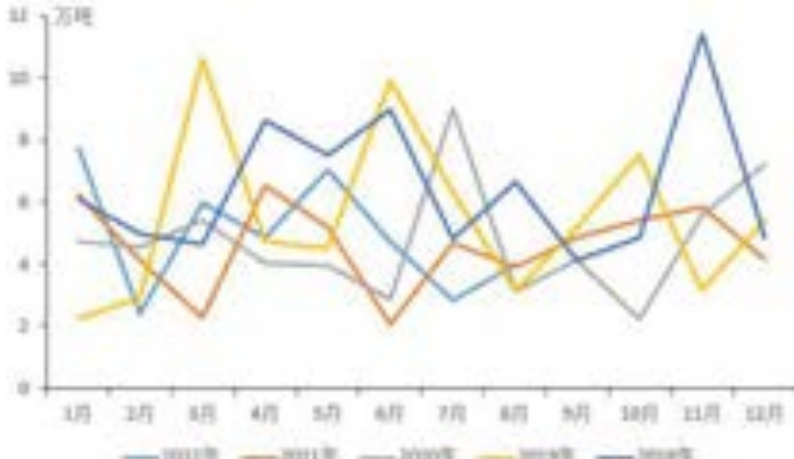
- 7月中旬之前，沥青开工率始终处于历年同期的低点。
- 7月中旬之后，由于沥青利润的改善，辽河石化、中油高富复产沥青，近期沥青炼厂开工率持续上涨，截至9月14日当周沥青开工率环比上涨4.8个百分点至44.5%，比去年同期高了6.1个百分点。
- 预计沥青9月份排产量将环比增加6.3%至287万吨。

沥青进出口

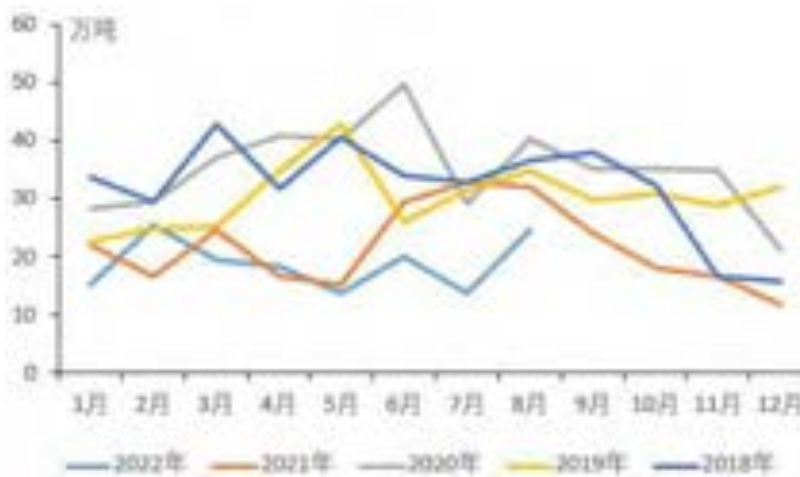
沥青进口量



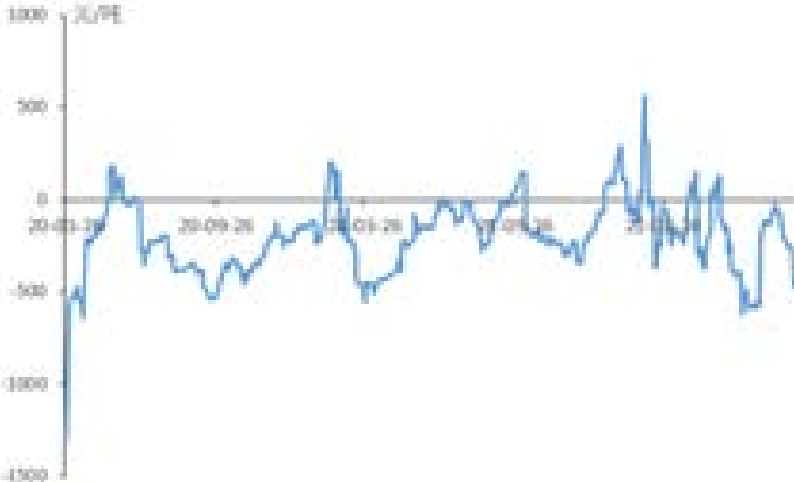
沥青出口量



沥青净进口量



沥青进口利润

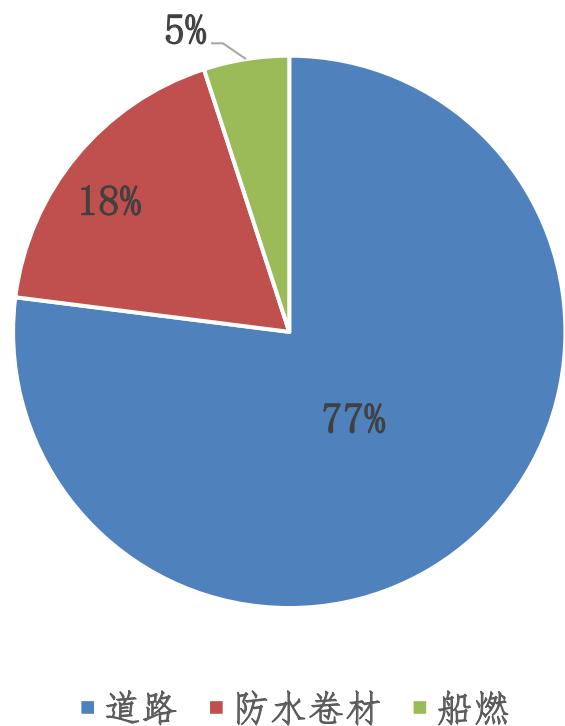


- 沥青进口主要来自韩国、新加坡等地，而出口主要去往澳大利亚、东南亚等地。
- 沥青2022年每月进口量在25万吨左右，与去年基本相当，处于往年同期较低水平；而出口量更少，2022年每月出口量仅有5万吨左右，与往年同期基本相当，沥青呈现净进口状态。2022年沥青对外依存度在10%左右。
- 韩国地区进口利润降至-500元/吨，进口窗口关闭。

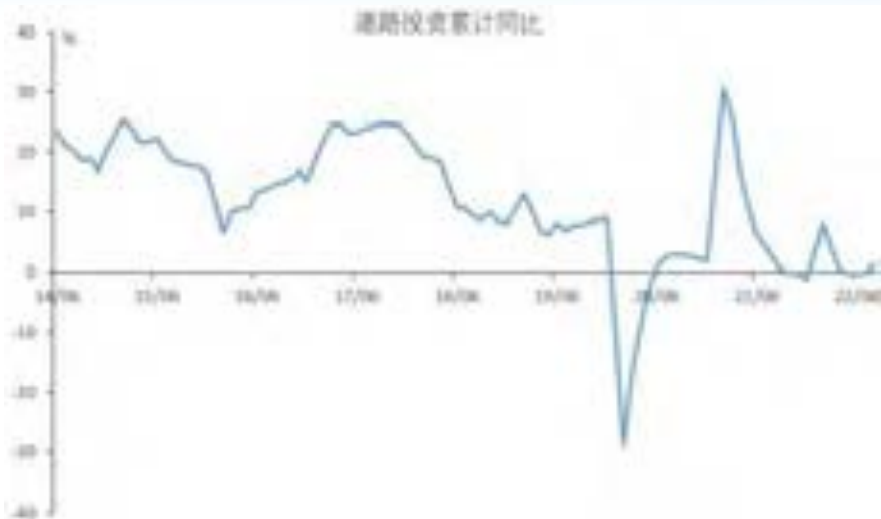
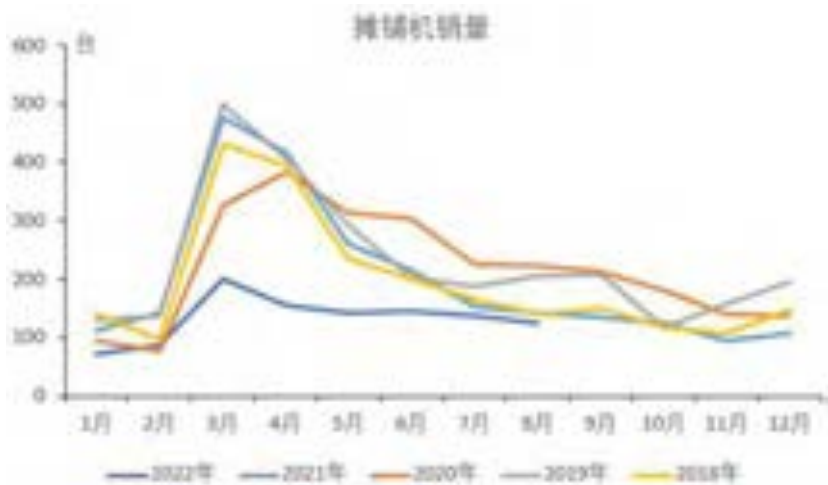
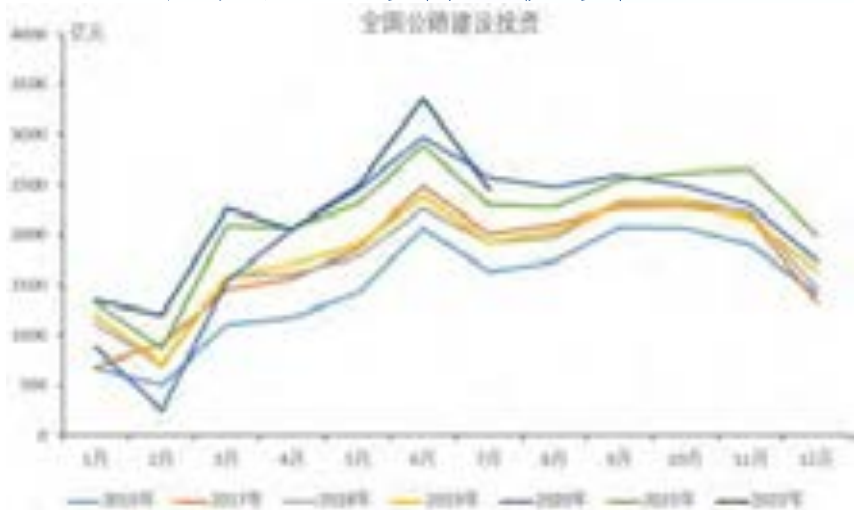
沥青下游需求分布

- 沥青最主要的下游就是公路、市政、机场路等道路建设，占比约77%。一般而言，南方气温较高，适用70#沥青，而北方温度较低，适用90#沥青，上期所沥青期货的交割品级就是70#A级道路沥青。
- 近几年随着房地产的大力发展，沥青防水卷材需求占比逐步提升，目前占比约18%，主要用于建筑屋面、水池、洞库等的防水。
- 而沥青用于船燃方面的占比是在逐步下降的，目前仅有5%左右，主要是因为国际海事组织自2020年1月1日起强制实施船用燃料油含硫量应不高于0.5%，加上低硫燃料油的发展，硫含量较高的沥青在船燃方面使用受到限制。

沥青下游需求分布



全国公路固定资产投资

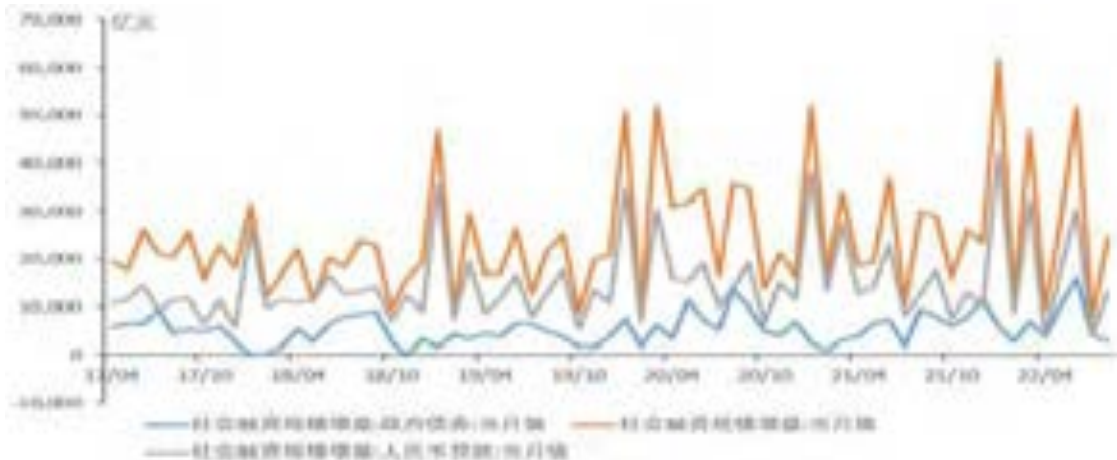


- 交通运输部数据显示，7月，完成公路投资2452亿元，同比增长6.9%；1-7月，完成公路投资16035亿元，同比增长9.1%。公路投资对经济起到托底作用，当然由于疫情、财政收入不足影响，投资增速还不是特别高。
- 7、8月份沥青混凝土摊铺机销量依旧较差，环比没有改善，同比去年降幅缩小，依然处于历年同期低位。
- 基建是稳增长的重要托底，近期加码基建投资政策密集发布。不过道路投资累计同比增速依然偏低，仍需持续关注。

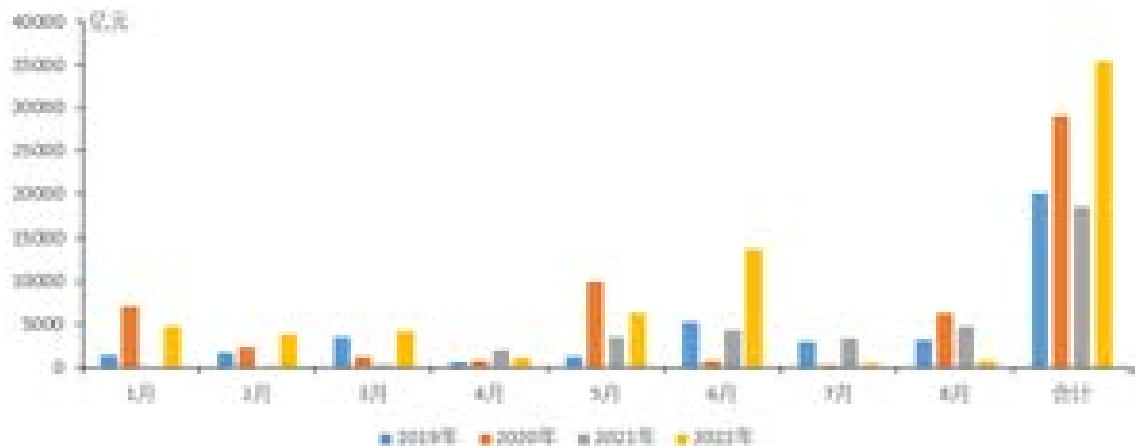
社会融资规模与新增专项债

- 2022年新增专项债券于6月底前基本发行完毕，专项债的发力将给予基建有力的资金支持。不过资金使用进度缓慢，国家强调有效投资形成实物，关注后续的道路施工需求释放情况。

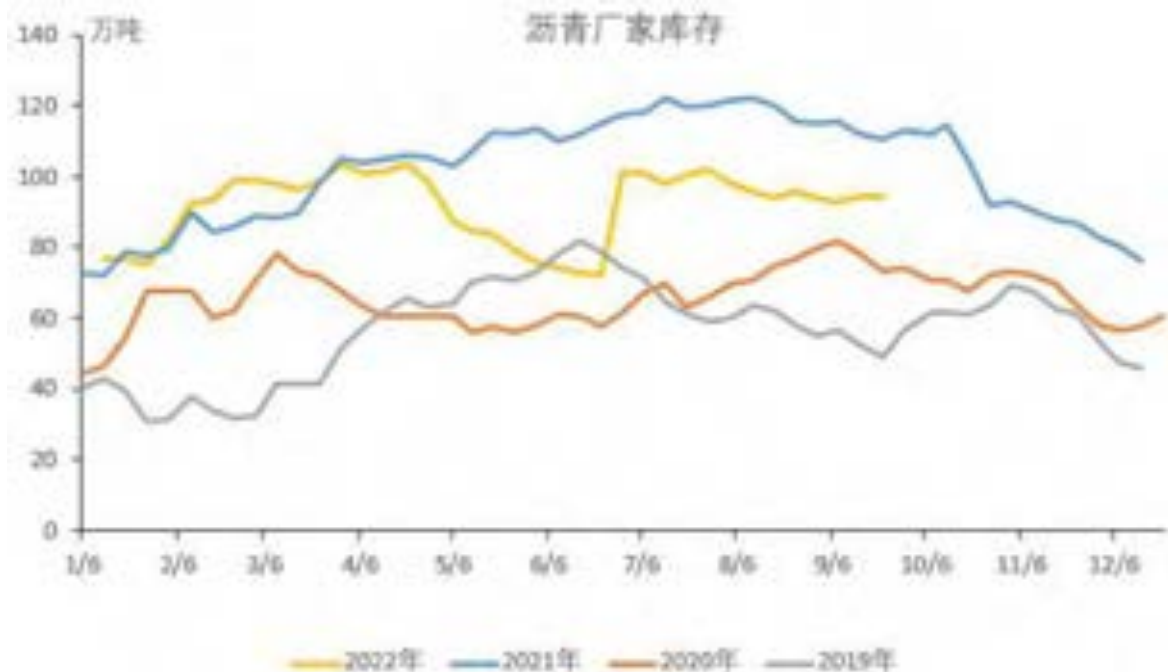
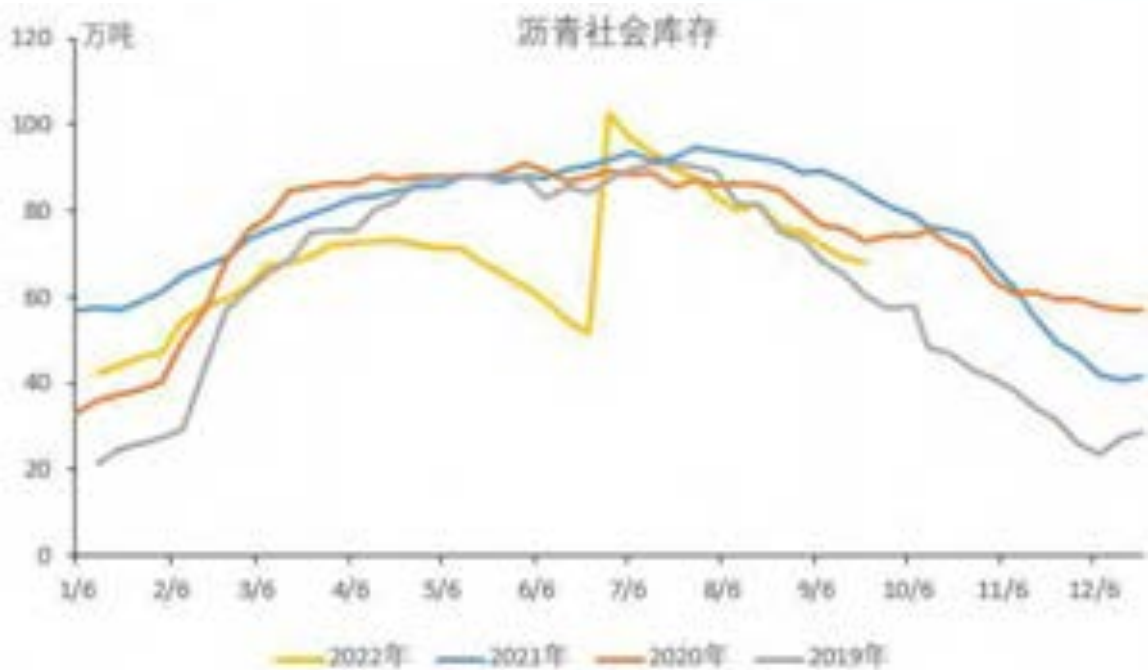
社会融资规模



新增专项债

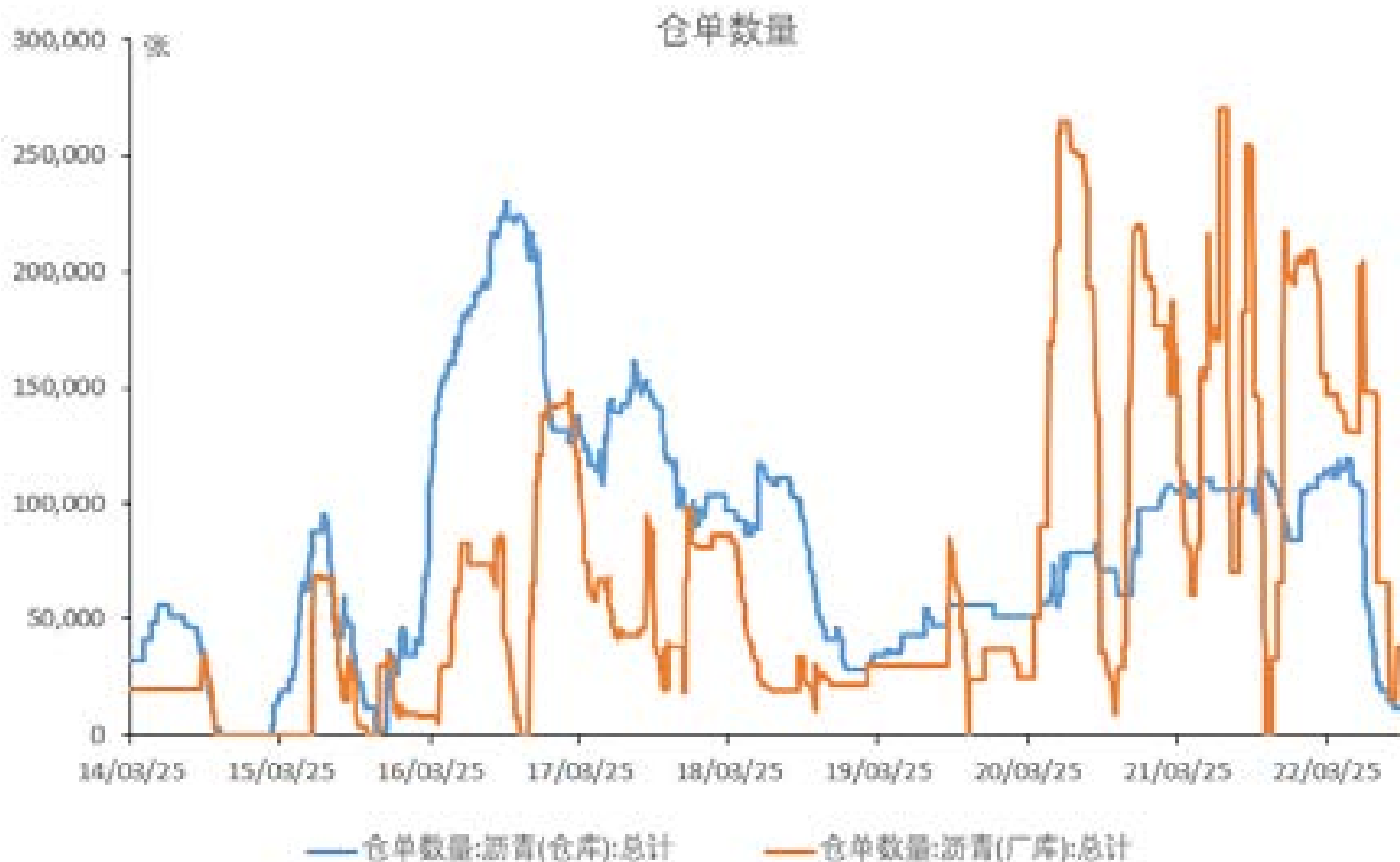


沥青库存



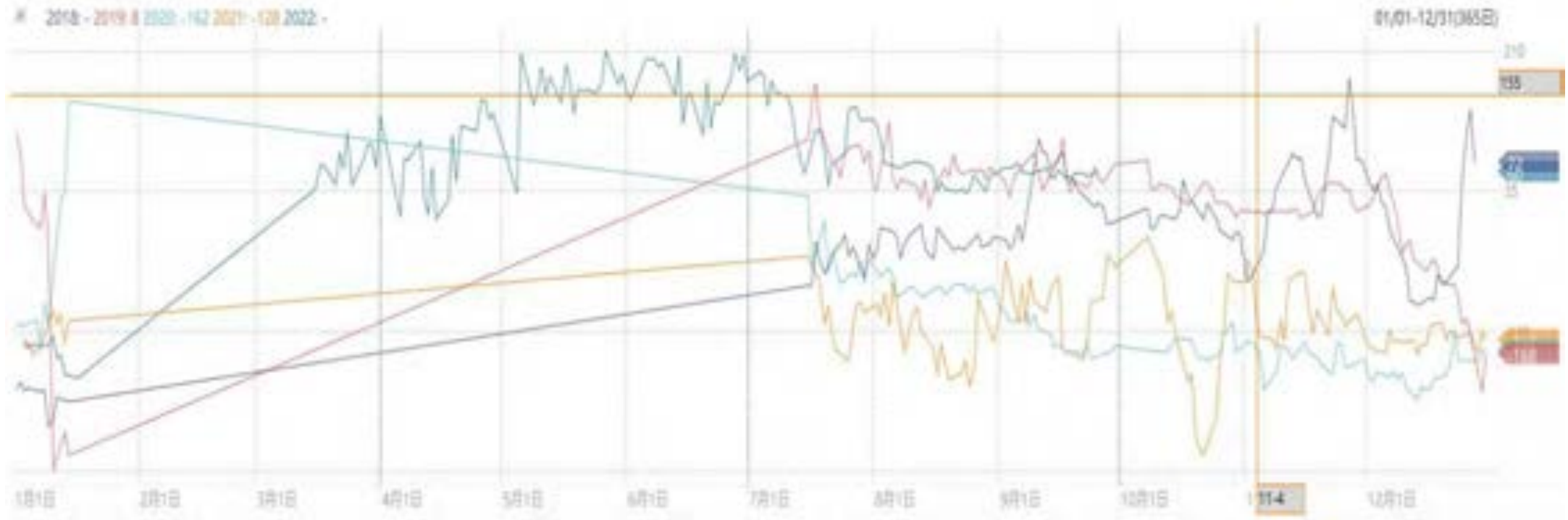
- 6月底的大幅上涨主要是统计口径发生变化。机构将社会库存里的33家样本企业扩充至70家，将厂家库存里的25家样本企业扩充至54家。
- 库存方面，国内54家沥青炼厂库存环比下降0.4万吨至94.2万吨，70家主要沥青社会库存环比下降1.5万吨至67.7万吨。

仓单



套利策略

沥青01-06价差走势



- 由于冬天沥青施工困难，相对来说01合约偏弱，可以采取多06合约空01合约的套利策略，历年的01-06价差大概率是震荡下行的。



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 行冠 通底得人则通

聚烯烃

需求旺季不及往年，聚烯烃偏弱震荡

核心观点

- 受宏观偏弱、下游需求疲软以及成本端下降影响，塑料和PP持续下跌至8月中旬，其中塑料加权最低7452元/吨，PP加权最低7529元/吨。8月下旬，国内政策刺激（如国务院常务会议部署充分释放政策效能加快扩大有效需求），限电结束，正值中秋节前夕，下游工厂积极备货，成交明显好转，石化库存快速去化，加上原油反弹，塑料和PP期价中秋节前强势反弹，且表现较原油更好。不过节后归来，下游已有一定备货，刚需采购为主，石化库存去库放缓，塑料和PP期价偏弱回调。
- 展望后市，第四季度，投产装置多延迟，投产压力较往年不大。检修集中期将在10月份结束，叠加进口量10月份将有增加，整体供应仍将增加。进入下游金九银十的消费旺季，但下游需求环比提升有限，新增订单跟进缓慢，拿货谨慎，全球经济疲软，即使欧洲也面临高通胀，天然气缺乏等风险，塑料制品出口不容乐观。整体供过于求，预计聚烯烃偏弱震荡，建议作为化工品的空配头寸。
- 最大风险：政府加大经济支持力度，新增产能投产推迟，装置意外停车，原油大幅上涨

聚烯烃期货价格走势

- 塑料和PP都是聚烯烃，两者走势基本一致，三季度整体偏弱震荡。具体来看，受宏观偏弱、下游需求疲软以及成本端下降影响，塑料和PP持续下跌至8月中旬，其中塑料加权最低7452元/吨，PP加权最低7529元/吨。8月下旬，国内政策刺激（如国务院常务会议部署充分释放政策效能加快扩大有效需求），限电结束，正值中秋节前夕，下游工厂积极备货，成交明显好转，石化库存快速去化，加上原油反弹，塑料和PP期价中秋节前强势反弹，且表现较原油更好。不过节后归来，下游已有一定备货，刚需采购为主，石化库存去库放缓，塑料和PP期价偏弱回调。

塑料加权期货价格走势



PP加权期货价格走势



塑料加权-PP加权期货价格

- 仔细来看，塑料和PP期价强弱还是略有差别，7-8月，受低开工率影响，PP表现略强于塑料，但9月之后塑料表现强于PP，塑料加权-PP加权走强至130元/吨。主要是一方面乙烯价格受外盘乙烯装置影响强势上涨，另一方面，塑料下游农膜迎来旺季。

乙烯和丙烯价格

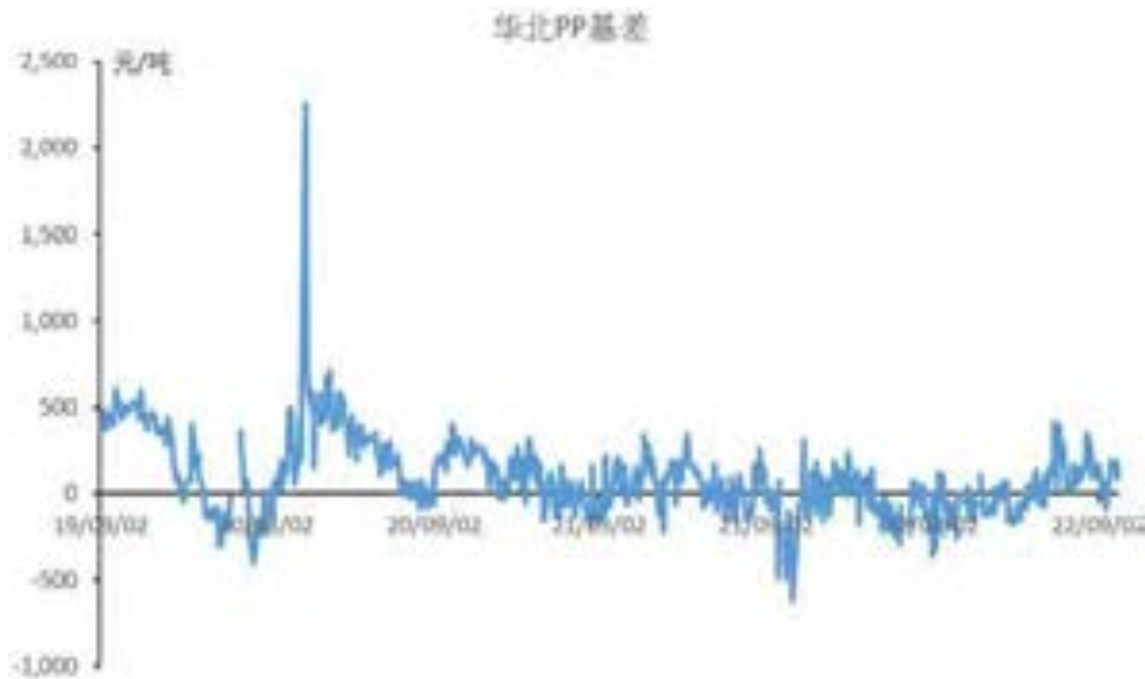
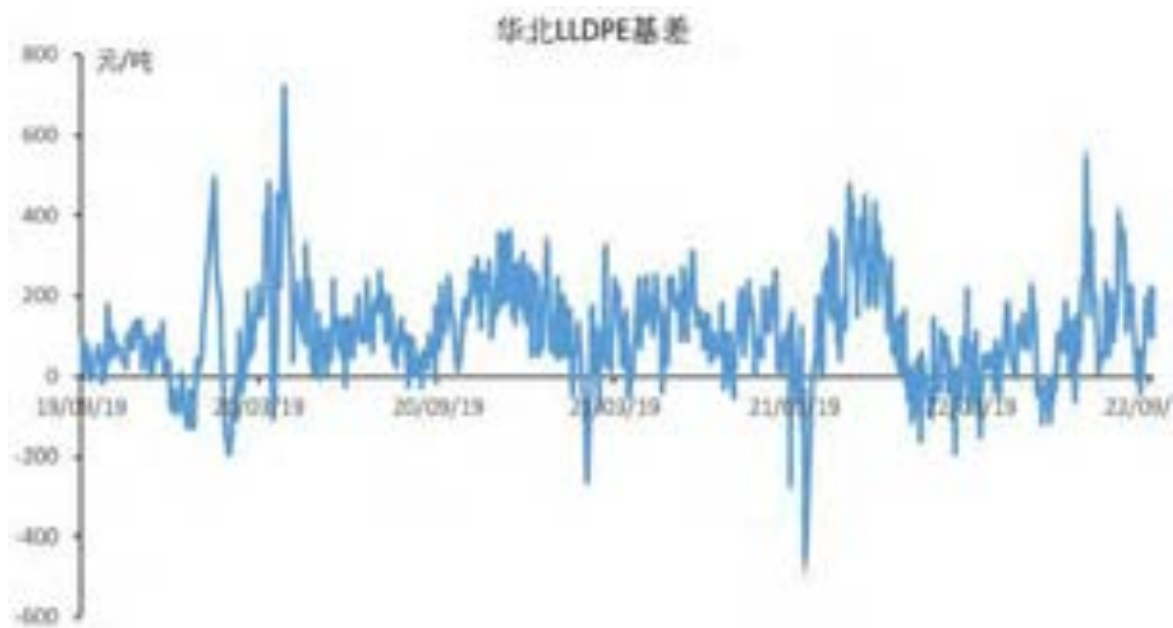


塑料加权-PP加权期货价格走势



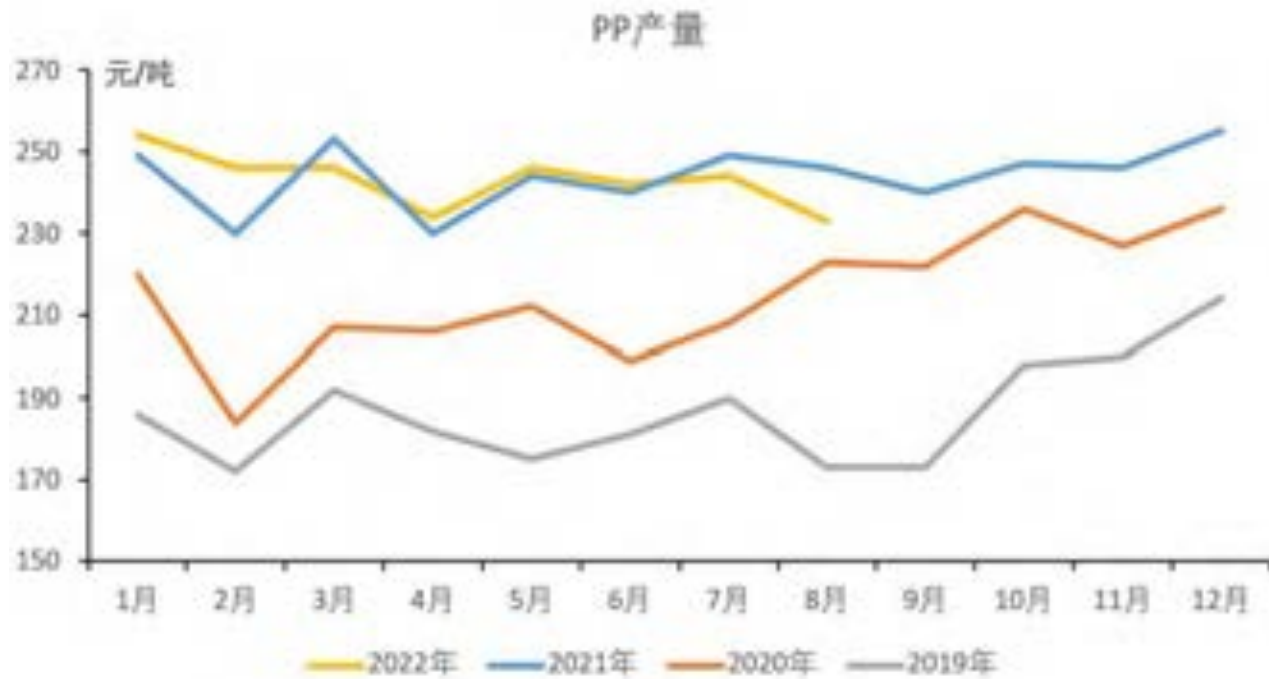
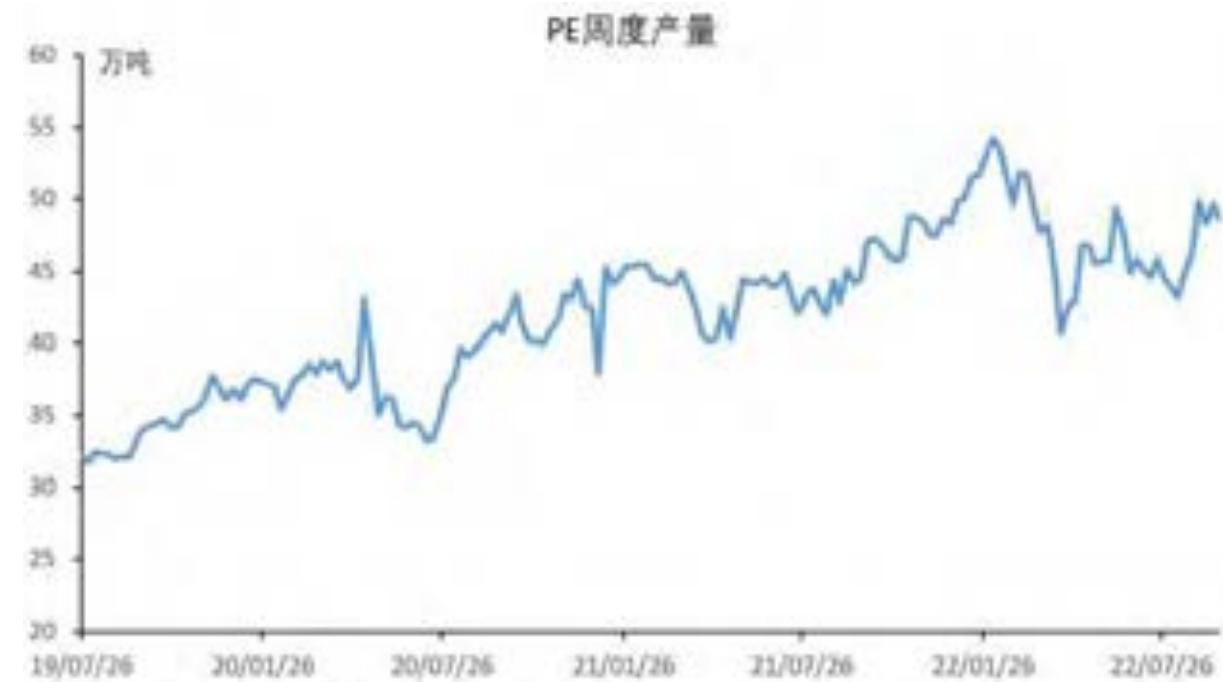
塑料、PP基差

- 2022年三季度，华北地区LLDPE与PP基差基本为正值，截至9月23日，华北地区LLDPE基差为218元/吨，华北地区PP基差为179元/吨，均处在历史均值附近。



塑料、PP产量

➤ 2022年1-8月份，PE产量为1619万吨，同比增加5.77%；2022年1-8月份，PP产量为1945万吨，同比仅增加0.2%。

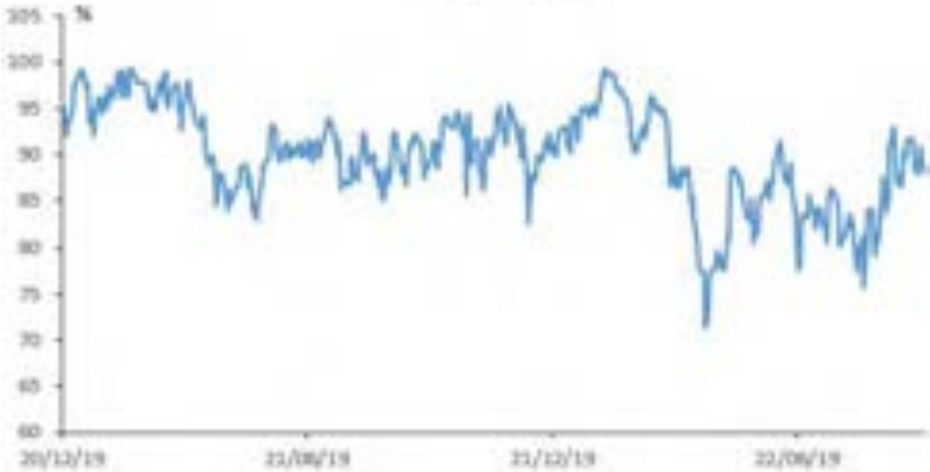


聚乙烯开工情况

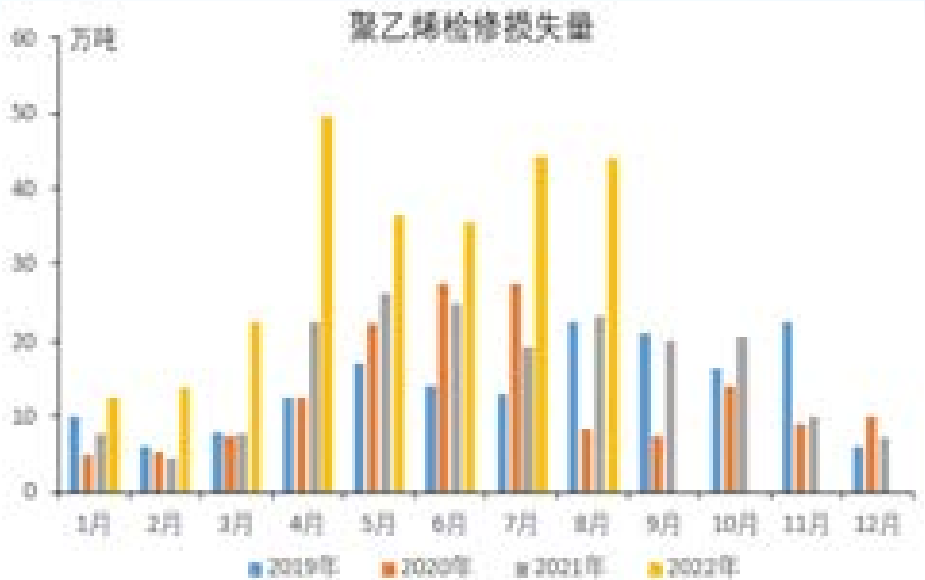
聚乙烯检修装置

石化名称	生产装置	产能 (万吨/年)	检修时间
大庆石化	HDPE	30	2021年10月15日起停车
镇海炼化	3 PE	30	3月5日起停车, 开车时间待定
陶国龙油	全密度	40	3月15日起停车, 开车时间待定
神华新疆	LDPE	27	8月15日起停车, 计划9月22日开车
齐鲁石化	全密度	12	6月4日起停车, 计划8月26日开车
宝丰二期	HDPE	30	8月6日起停车, 开车时间待定
恒力石化	HDPE	40	9月11日起停车, 开车时间待定
万华化学	全密度	45	8月15日起停车, 计划9月25日开车
燕山石化	老LDPE二线	6	9月15日起停车, 计划9月25日开车
茂名石化	LDPE	11	9月19日起停车, 开车时间待定
大庆石化	LDPE二线	20	9月20日起停车, 开车时间待定
中韩石化	2HDPE	30	9月20日起停车, 开车时间待定
燕山石化	HDPE A线	7	9月21日起停车, 开车时间待定
茂名石化	2HDPE	25	9月22日起停车, 计划9月26日开车

聚乙烯开工率



数据来源: Wind ,冠通研究

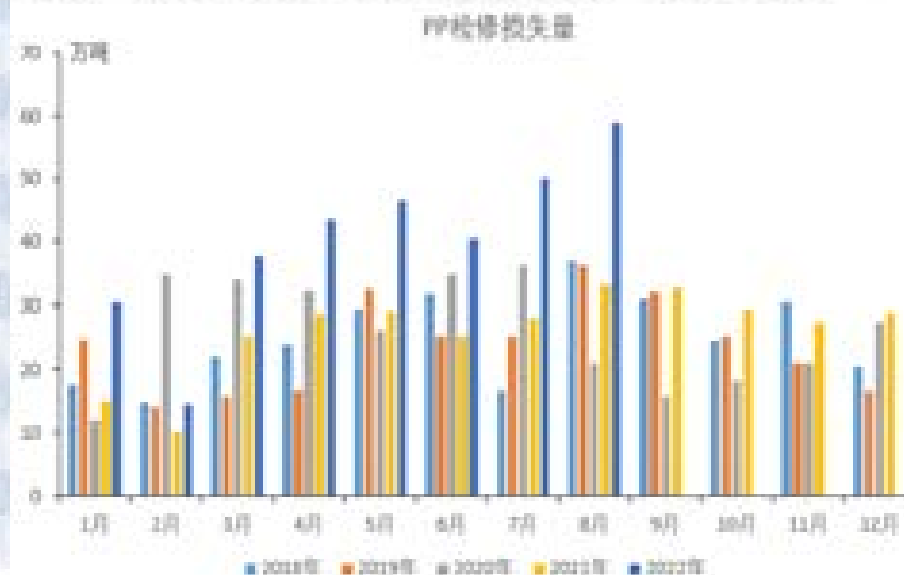
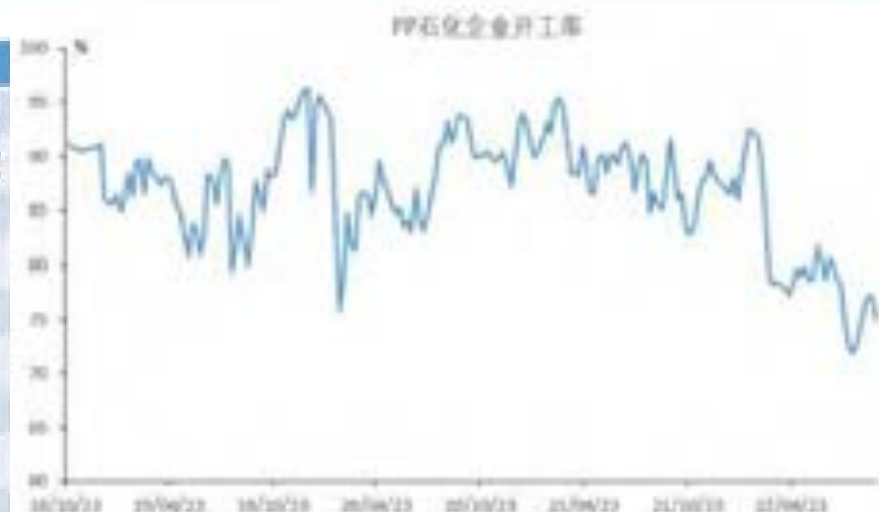


- 2022年三季度，聚乙烯开工率小幅回升，最高在8月底升至93%，近期随着茂名石化、燕山化学等装置的检修，截至9月22日，聚乙烯开工率环比下降0.5个百分点至88.0%，较去年同期低了3.4个百分点。塑料开工率处于中性水平。
- 因为利润低迷以及原料难以获得等原因，2022年三季度的检修损失量高于往年许多，如8月份检修损失量达44万吨，较去年增加71.25%。

PP开工情况

PP检修装置

石化装置	产能 (万吨/年)	检修时间
常州富德	30	2017年4月21日起停车, 开车时间待定
武汉石化	10	2021年11月19日起停车, 开车时间待定
海国龙油一线	20	2月8日起停车, 开车时间待定
海国龙油二线	35	4月3日起停车, 开车时间待定
抚顺石化老线	9	5月1日起停车, 计划9月底开车
青海盐湖	16	7月2日起停车, 开车时间待定
浙江石化三线	45	7月27日起停车, 开车时间待定
天津石化一线	6	8月1日起停车, 开车时间待定
宁波福基二线	40	8月2日起停车, 计划9月底开车
神华新疆	45	8月15日起停车, 计划9月底开车
延安炼化一线	10	9月1日起停车, 计划9月下旬开车
古雷石化	35	9月8日起停车, 计划9月底开车
宝丰二线	30	9月9日起停车, 计划10月中旬
钦州石化	20	9月14日起停车, 计划9月下旬开车
烟台万华	30	9月15日起停车, 计划10月中旬开车
恒力石化三线	20	9月17日起停车, 开车时间待定
福建炼化二线	33	9月19日起停车, 计划9月底开车
中韩石化三线	30	9月20日起停车, 计划9月下旬开车
燕山石化二线	7	9月22日起停车, 开车时间待定
洛阳石化一线	8	9月22日起停车, 计划10月底开车



- 2022年三季度, PP开工率始终位于75%左右的低位, 低于去年的差距在10%以上。截至9月21日当周, 聚丙烯开工率环比减少1.93个百分点至75.03%, 较去年同期少了16.66个百分点。
- 因为利润低迷以及原料难以获得等原因, 2022年三季度的检修损失量同样高于往年许多, 如8月份检修损失量达59万吨, 较去年增加43.73%。

聚乙烯新增产能

聚乙烯新增产能

2022年国内聚乙烯计划投产装置			
企业名称	品种	产能（万吨）	投产时间
镇海炼化二期	HDPE	30	2022年1月
浙江石油化工二期	LDPE	40	2022年3月
浙江石油化工二期	HDPE	35	2022年1月下旬-2月上旬
连云港石化二期	HDPE	40	2022年8月
山东劲海化工	HDPE	40	2022年10月
古雷炼化	LDPE/EVA	30	2022年10月
海南炼化	HDPE	30	2022年年12月
海南炼化	全密度	30	2022年12月
广东石化炼化（揭阳石化）	HDPE	40	2022年12月
广东石化炼化（揭阳石化）	FDPE	80	2022年12月
中科炼化	LDPE/EVA	10	2022年
总计		405	

- 聚乙烯新增产能均有所推迟，山东劲海化工40万吨/年的HDPE装置推迟至10月份；海南炼化30万吨/年的HDPE、30万吨/年的全密度装置以及广东石化炼化40万吨/年的HDPE、80万吨/年的全密度装置推迟至12月份。

PP新增产能

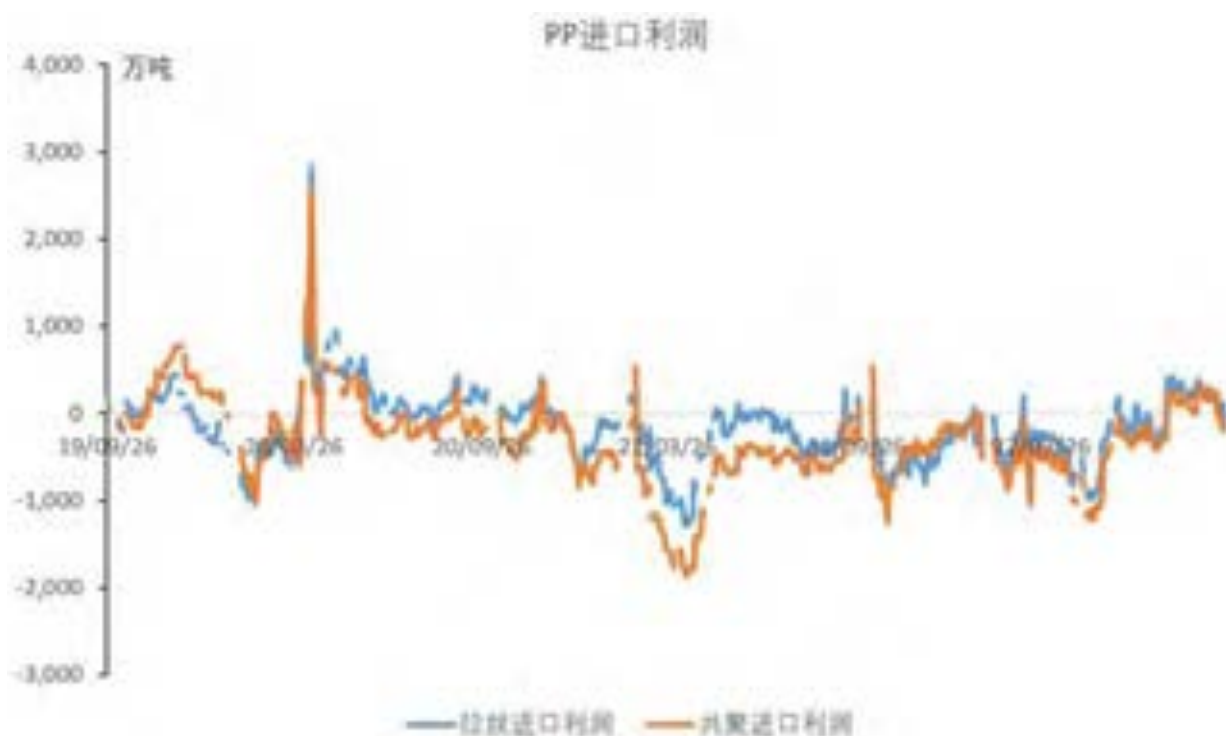
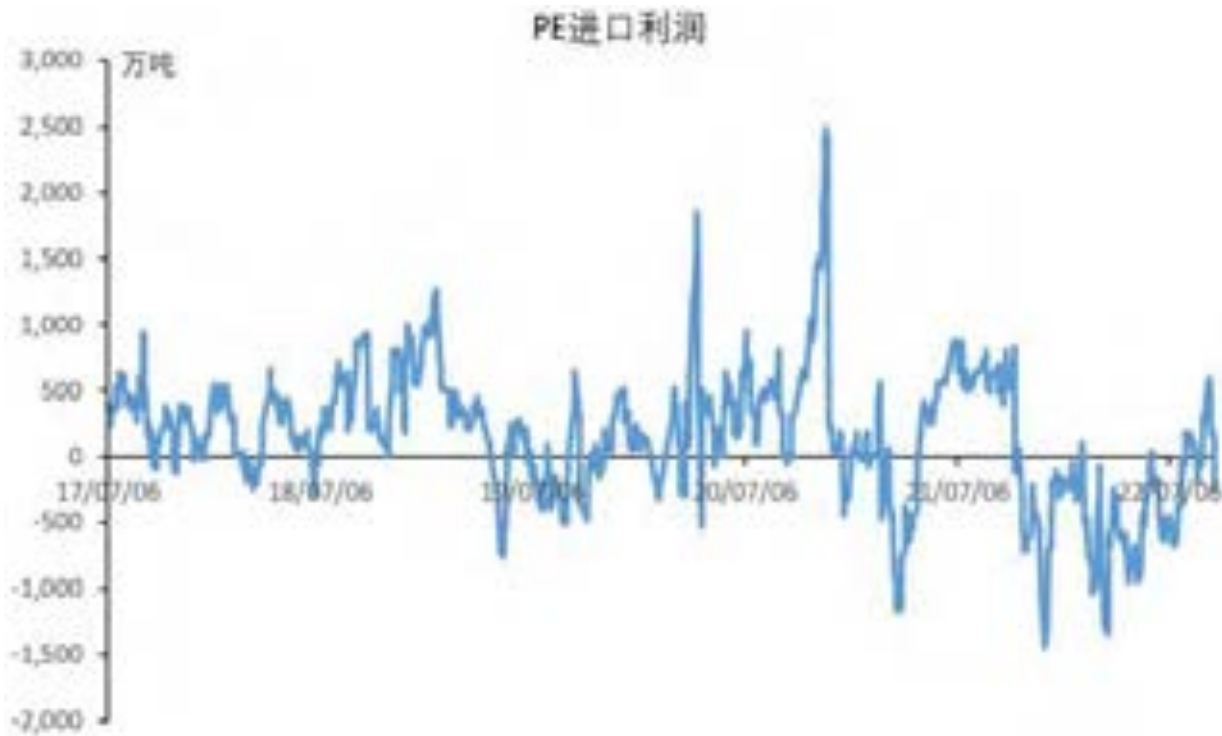
PP新增产能

生产企业	产能	工艺类型	投产时间
大庆海鼎新材料	10	油制	2022年1月
浙江石化二期一线	45	油制	2022年1月
浙江石化二期二线	45	油制	2022年3月
镇海炼化二期三线	30	油制	2022年3月
甘肃华亭	20	MTO	2022年7月
鲁清石化	35	PDH	2022年6月
天津渤化	30	MTO	2022年6月
宁波大榭石化	30	油制	2022年9月
中景福建	120	PDH	2022年10月
京博石化	60	PDH	2022年10月
海南炼化二期	45	油制	2022年12月
东华能源茂名	60	PDH	2022年12月
广东石化（揭阳）	50	油制	2022年12月
东莞巨正源二期	30	PDH	2022年12月

- 30万吨/年的中海石油宁波大榭原计划8月底投产，现推迟至9月份，目前已经产出正牌原料；中景福建单体试车成功，但未稳定投产；京博石化预计10月份投产；广东石化（揭阳）、海南炼化预计12月份投产；东华能源（茂名）、东莞巨正源二期预计12月底或者明年一季度投产。

PE、PP进口利润

- 国外PE、PP价格在8月份大幅下跌，由此PE、PP进口利润好转，进口窗口一度打开。



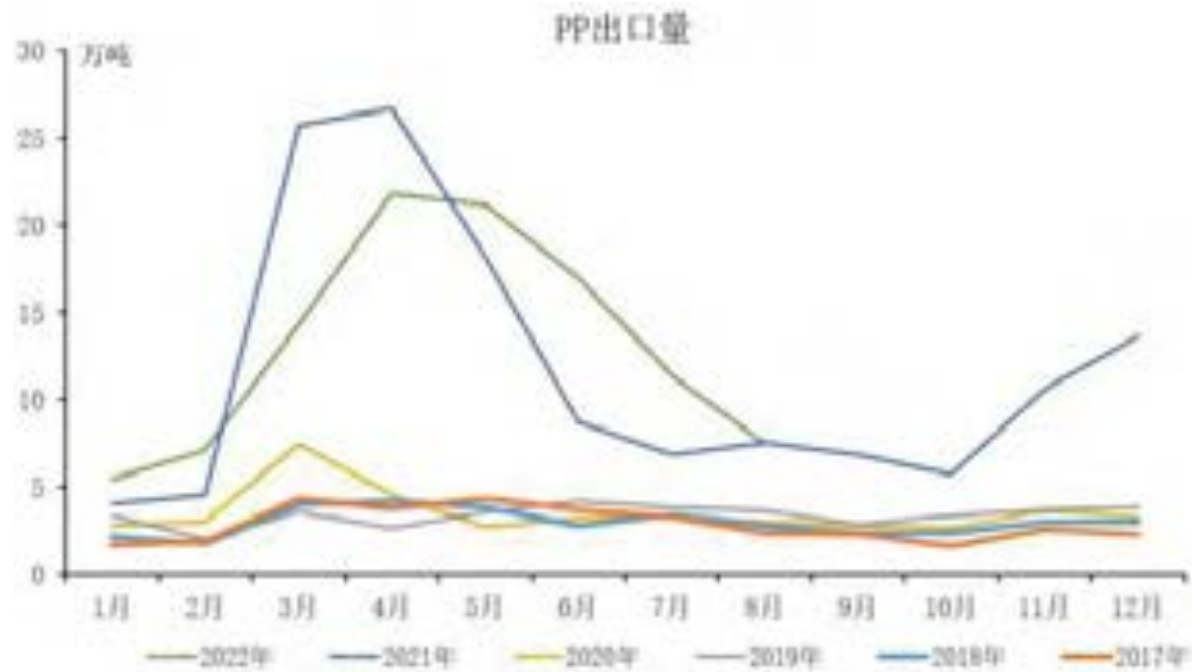
PE 进出口

- 8月PE进口量环比增加14.08%至116.53万吨，其中增量主要来自于HDPE。前期进口套利窗口打开，低价货源仍将冲击9、10月份，预计月均进口量升至120万吨。
- 8月PE出口量环比下降33.29%至5.72万吨，其中减量主要来自于HDPE。海外需求下降，预计出口量降至4万吨以下。



PP进出口

- 8月PP进口量环比增加9.86%至35.61万吨，其中增量主要来自于乙烯-丙烯聚合物。PP进口依存度较低，目前进口量处于历史同期低位，同样前期进口套利窗口打开，低价货源仍将冲击9、10月份，预计月均进口量升至40万吨。
- 8月PP出口量环比下降34.85%至7.45万吨，其中减量主要来自于初级形状PP。海外需求下降，预计出口量降至5万吨以下。



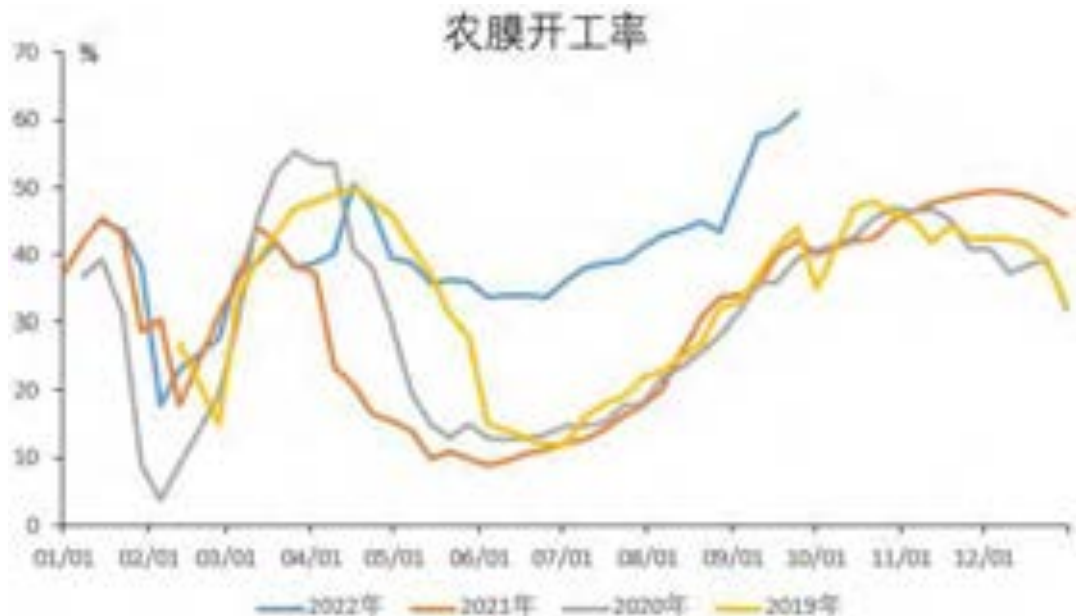
塑料制品

- 2022年8月，国内塑料制品产量为644.1万吨，环比上涨0.3%，同比下降6.9%；2022年1-8月，国内塑料制品累计产量为5054.7万吨，同比下降4.9%。塑料制品产量依旧不及去年同期水平，且降幅略有扩大（7月是同比下降6.7%）。
- 2022年8月，塑料制品出口金额为610.41亿元，环比下降7.84%，同比增加3.24%；2022年1-8月，塑料制品累计出口金额为4626.89亿元，同比增加15.10%，虽然还是同比增加，但是增幅已经较7月份有所回落（7月是同比增加20.46%）。
- 全球经济疲软，即使欧洲也面临高通胀，天然气缺乏等风险，塑料制品出口不容乐观，国内塑料制品产量很难回升。



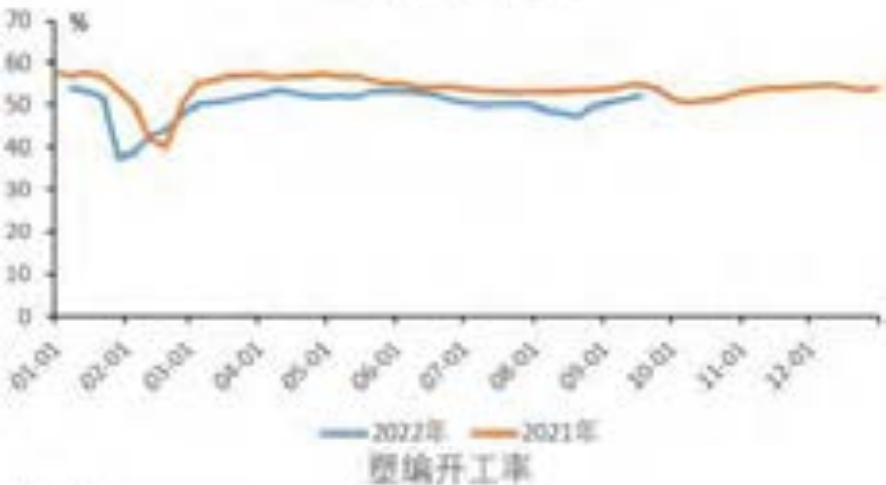
塑料下游情况

- 需求方面，下游农膜旺季需求继续增加，截至9月22日当周，农膜开工率环比增加2.45个百分点至61.21%，另外管材开工率增加0.17个百分点至45.37%，包装膜开工率增加0.85个百分点至62.68%，整体上下游需求环比增加1.21个百分点，增加幅度有限，比去年同期还是少了6.10个百分点。截至9月23日，LDPE生产企业库存环比增加8.28%至8.37万吨，同比去年高了22.36%，农膜下游厂家拿货谨慎，订单跟进有限。农膜企业原料库存可用天数环比增加0.14%至14.16天，与去年同期的19.4天相比，下降27.01%，虽然农膜企业备货环比增加，但增加幅度有限，与去年差距较大。关注后续拿货是否有较大幅度增加。



PP下游情况

PP下游开工率加权



- 聚丙烯下游加权开工率环比增加0.84个百分点至52.07%，较去年同期少了2.8个百分点，细分来看，塑编开工率上涨1个百分点至47.5%，BOPP开工率维持在63.29%，注塑开工率环比上涨0.44个百分点至57.44%，管材开工率下降2个百分点至43.10%，整体上下游需求继续改善，但比往年同期依然较低。下游备货谨慎。

两油库存

- 2022年三季度，两油石化库存基本在70万吨水平左右。中秋节前两周，因为节前备货，石化库存去化加快，今年中秋节3天假期石化库存增加9.5万吨至71.5万吨，符合预期。2020年与2017年中秋假期与国庆假期重合，参考意义不大，2021年、2019年、2018年中秋假期期间，石化库存分别增加11.5万吨、8.5万吨、10.5万吨。今年与往年累库程度基本相当，截至9月23日，石化早库在63.5万吨，较去年同期低了12.5万吨，与过去五年平均低了4.1万吨，处于中性略偏低的水平，不过主要拿货的是贸易商，终端拿货积极性有限。



分析师介绍:

苏妙达，苏州大学化学专业硕士，本科学习高分子材料与工程专业，2016年进入期货行业从事聚烯烃等化工品的研究，具有多年的化工学习和研究经历。目前负责化工产业链的研究，注重基本面研究，对化工产业链的上下游有深入的了解。多次在期货日报、中国期货等行业媒体上发表文章，分享观点。

期货从业资格证书编号：F03104403

期货投资咨询资格编号：Z0018167

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）

E-mail: sumiaoda@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 守冠 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

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 守冠 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