



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行有冠 逐鹿得人则通

冠通期货 2023年能化年报



冠通期货研究咨询团队



时间：2022年12月27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。

www.gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

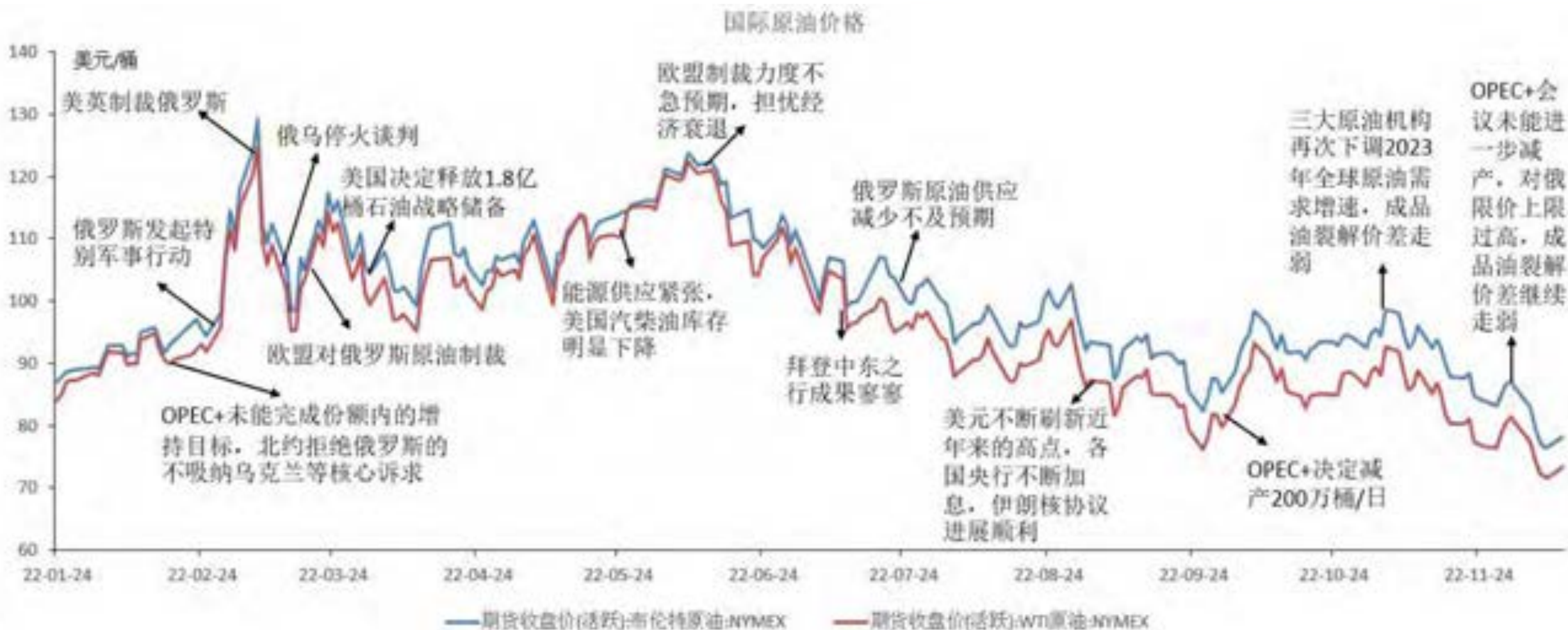
慎初笃行 守冠 逐鹿得人则通

原油 俄罗斯减产与中国需求触底，油 价先抑后扬

核心观点

- 全球经济存在衰退预期，各大机构不断调低需求增长速度，汽柴油裂解价差持续走弱，2023年油价重心将下移，在第一季度将跌至65美元/桶附近，不过目前加息接近尾声，原油下半年的持续下跌已经将衰退预期部分消化，汽柴油裂解价差继续走弱空间不大，受制裁影响，俄罗斯产量将在上半年开始下降，叠加美国在70美元/桶附近将回购石油战略储备，中国疫情放开短暂阵痛后，需求将在二季度开始改善，油价有望迎来上涨行情，但因为需求的制约，油价在100美元/桶存在较大压力。另外SC与Brent原油价差处于低位，随着中国疫情放开后需求提升，预计SC-Brent价差有望增长。
- 最大风险：俄罗斯足以应付西方制裁、全球经济严重衰退、伊朗核协议达成

2022年国际原油价格走势

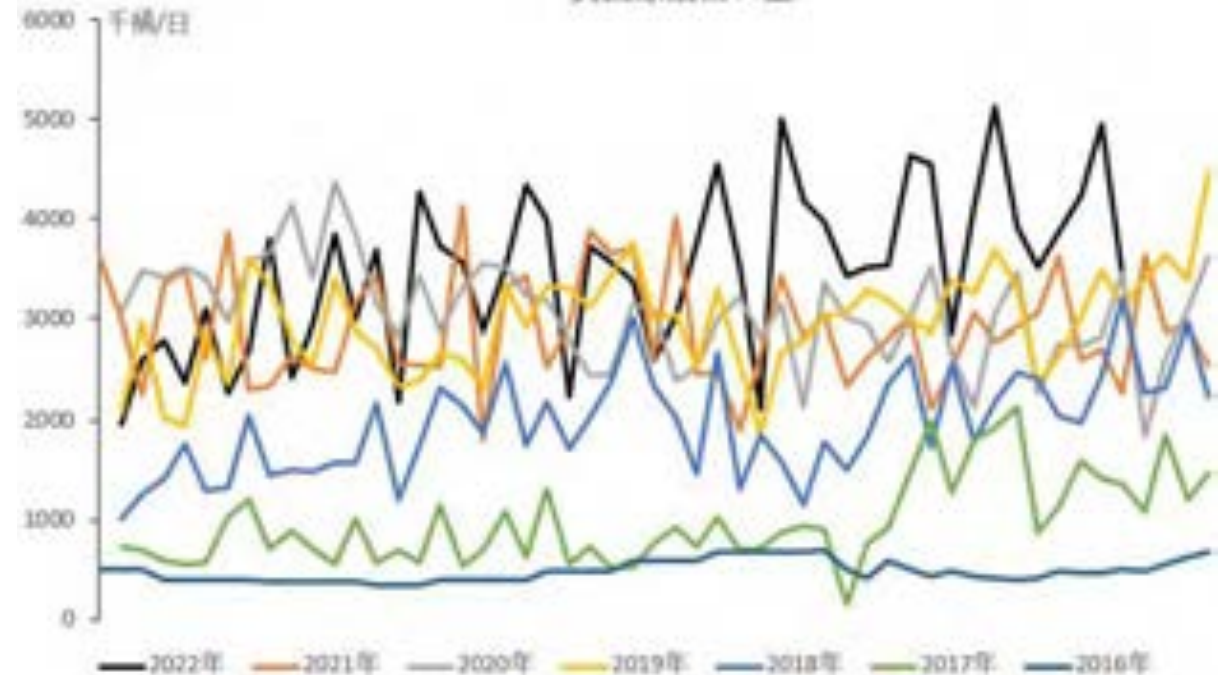


布伦特与WTI价差

布伦特-WTI 价差



美国原油出口量



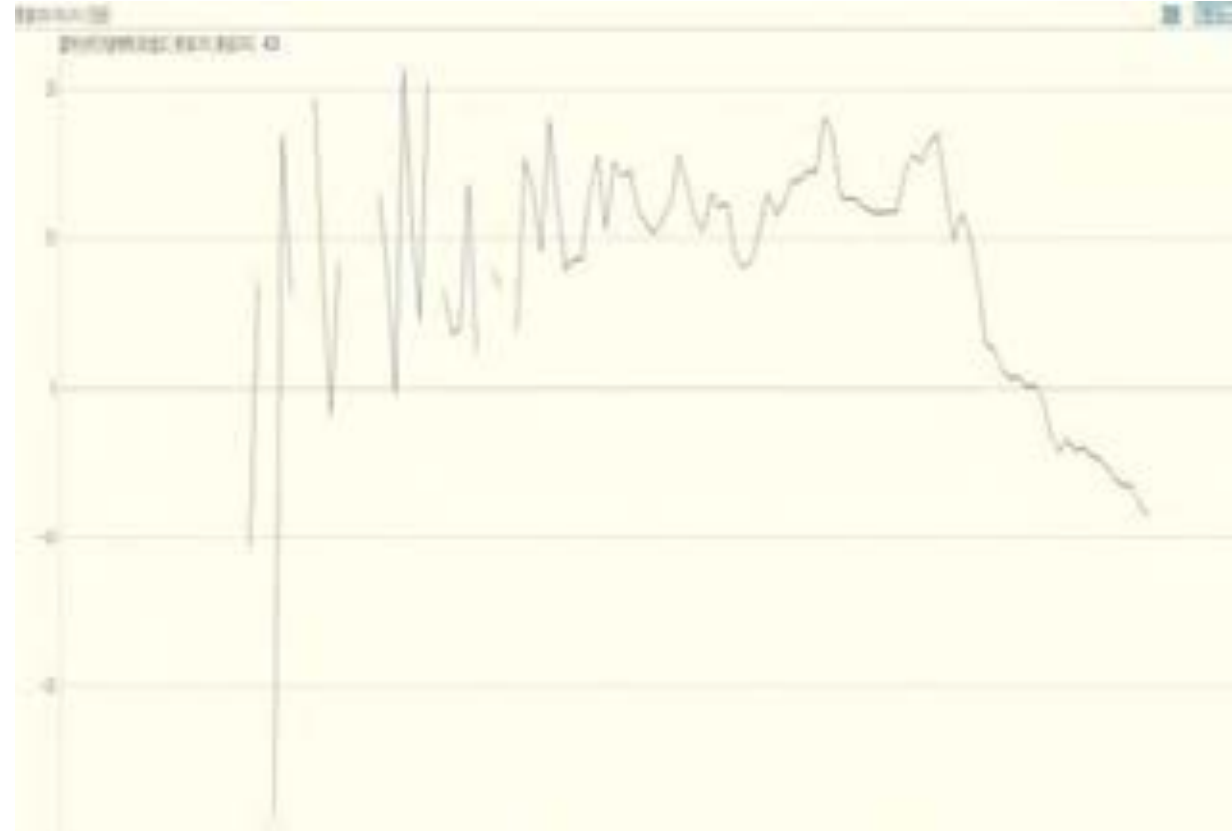
- 由于俄乌冲突带来的能源供应紧张以及美国原油产量稳定，美国释放高达1.8亿桶石油战略储备，美联储持续加息下引发经济衰退担忧，布伦特-WTI价差在7月底达到12美元/桶的高位，创下近8年来的新高。同时，也吸引美国原油去往欧洲地区。

月间价差

WTI 01-02合约价差

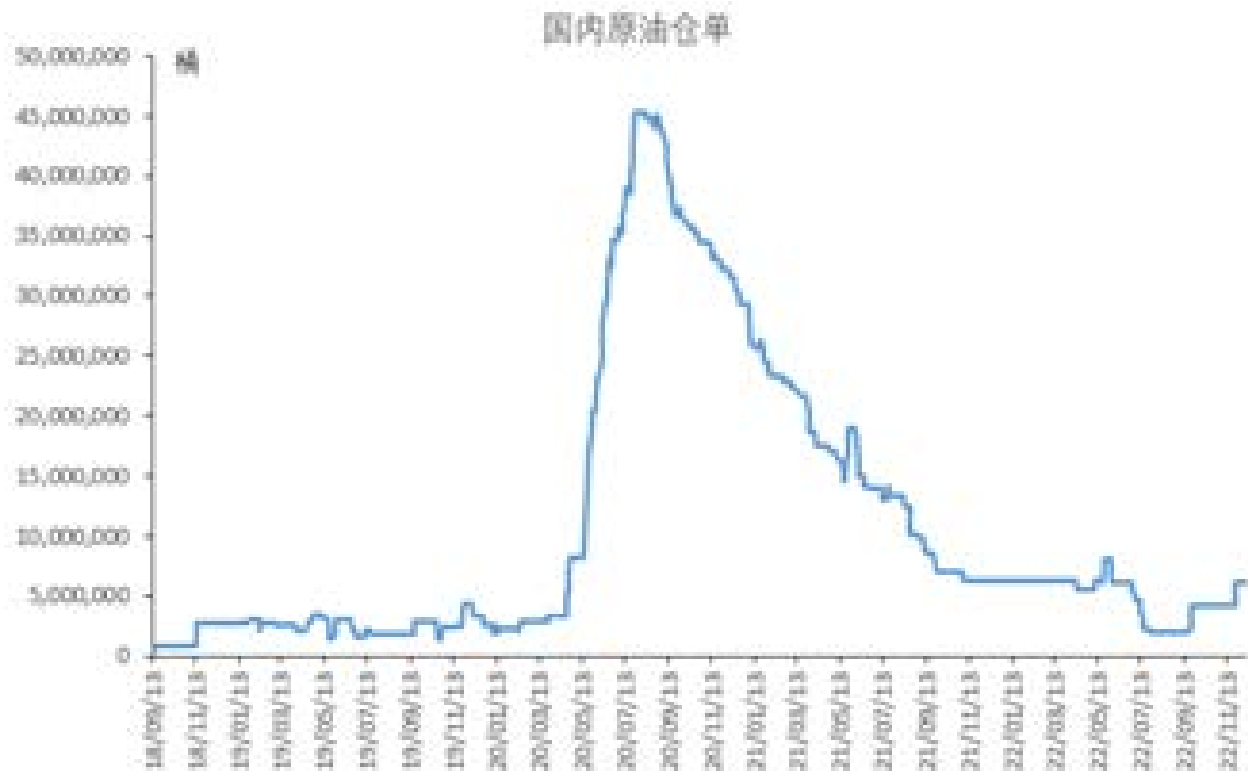
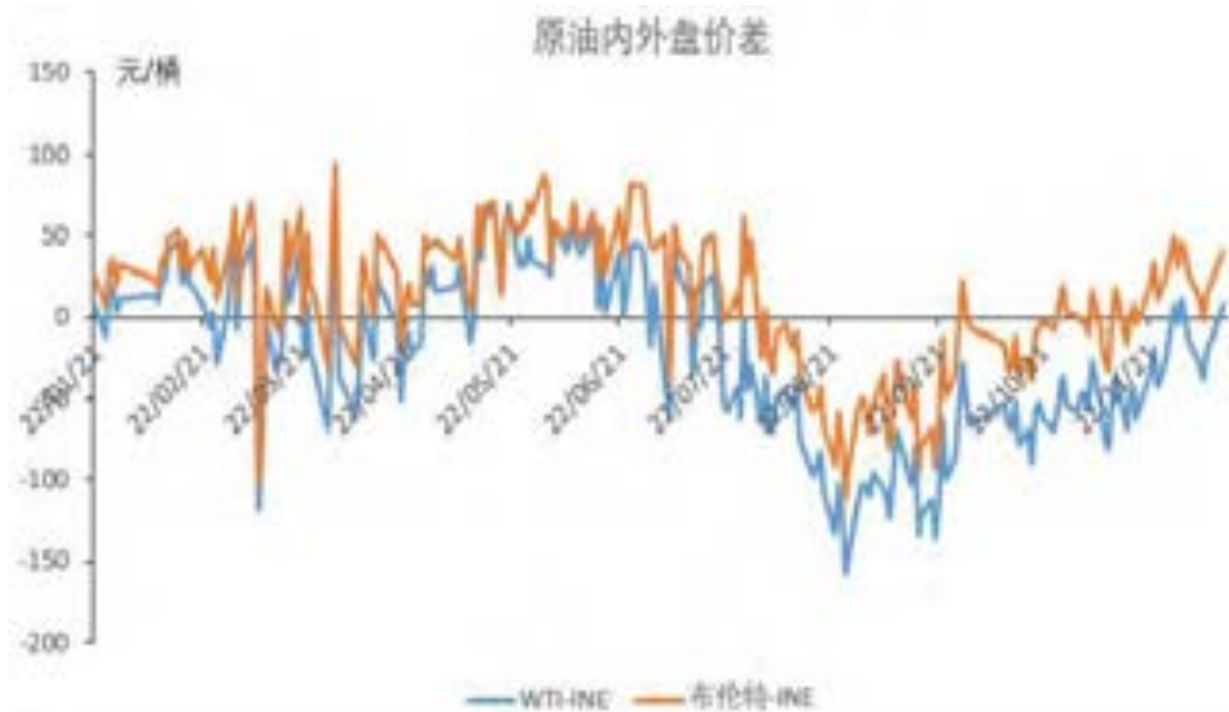


SC 2301-02合约价差



➤ WTI、Brent与SC的月间价差均跌至贴水。

内外盘价差



- 7月-8月，内盘走势明显强于外盘，主要受品种差异、运费、下游需求、仓单等影响。
- 11月以来，内盘走势明显弱于外盘，主要受人民币贬值、国内疫情以及俄罗斯原油转运等影响。

全球原油产量、消费量

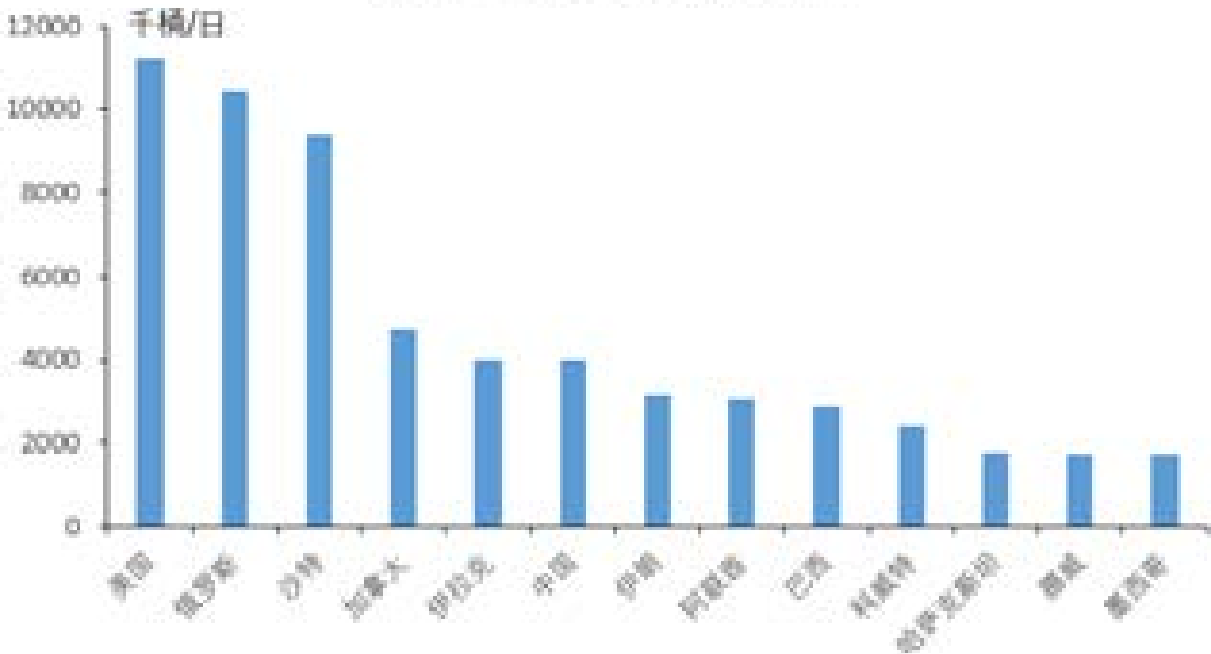


全球原油供应

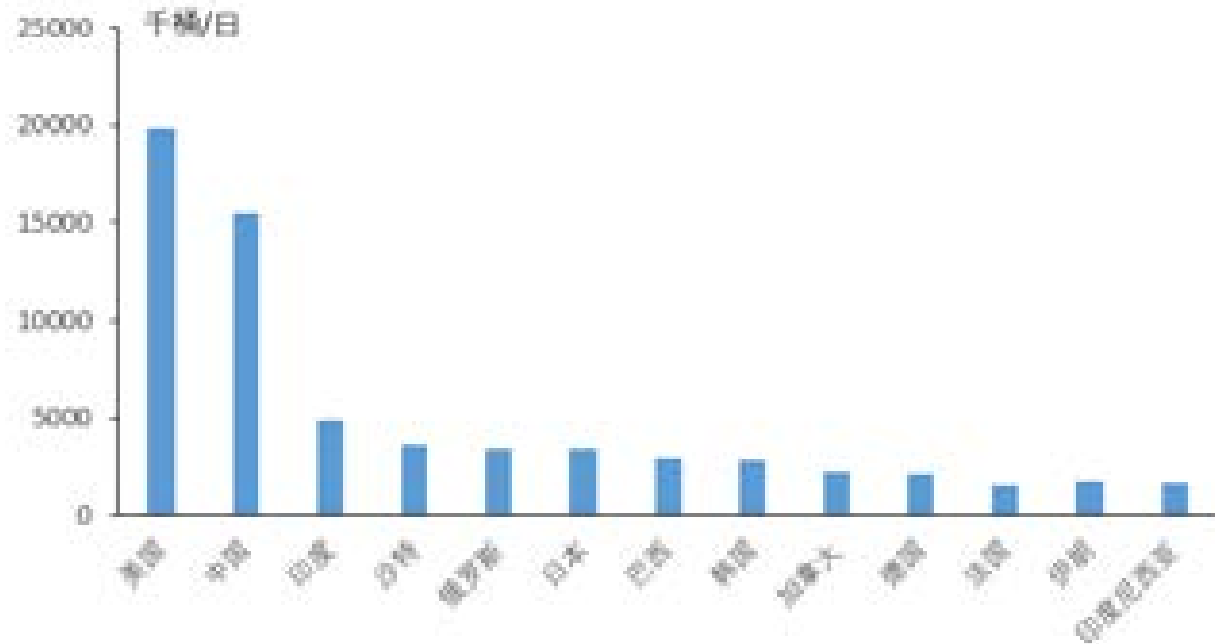


主要产油国和消费国

2021年主要产油国原油产量



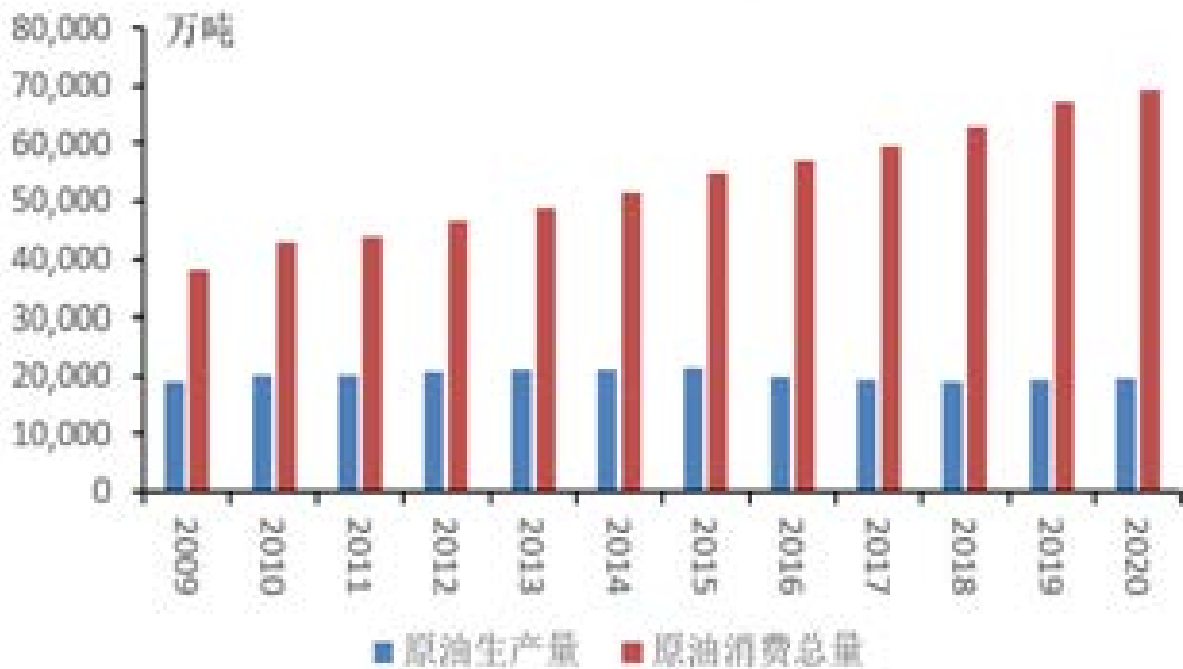
2021年主要消费国消费量



- 美国、俄罗斯、沙特原油产量位居前三，占据全球产量约40%。产量在150万桶/日以上的国家合计占全球产量的78%。
- 美国、中国原油消费量位居前二，占据全球消费量约36.43%。消费量在150万桶/日以上的国家合计占全球消费量的68%

中国原油产量、消费量

中国原油产量与消费量



- 我国的原油生产主要集中在东北、西北、华北、山东和渤海湾等地区，消费则覆盖全国，中心主要集中在环渤海、长江三角洲及珠江三角洲等地区。
- 目前我国原油主要消费在工业部门，其次是交通运输业、农业、商业和生活消费等部门。其中，工业石油消费占全国石油消费总量的比重一直保持在50%以上；交通运输石油消费量仅次于工业，占25%左右。

中国原油加工与进口

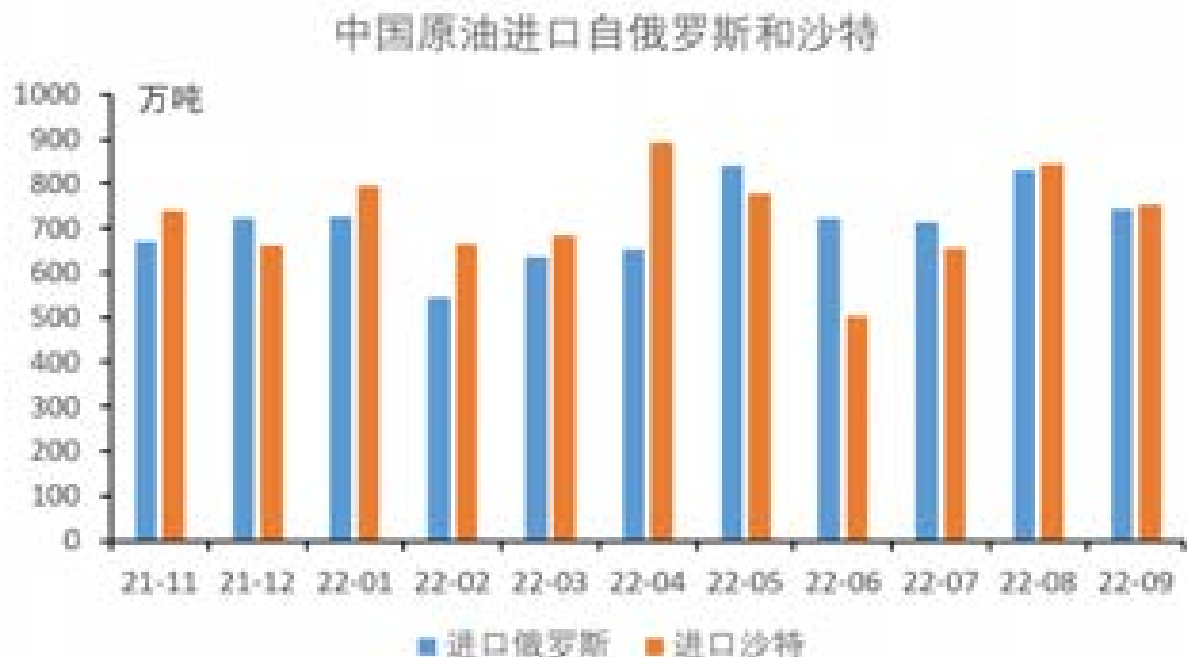
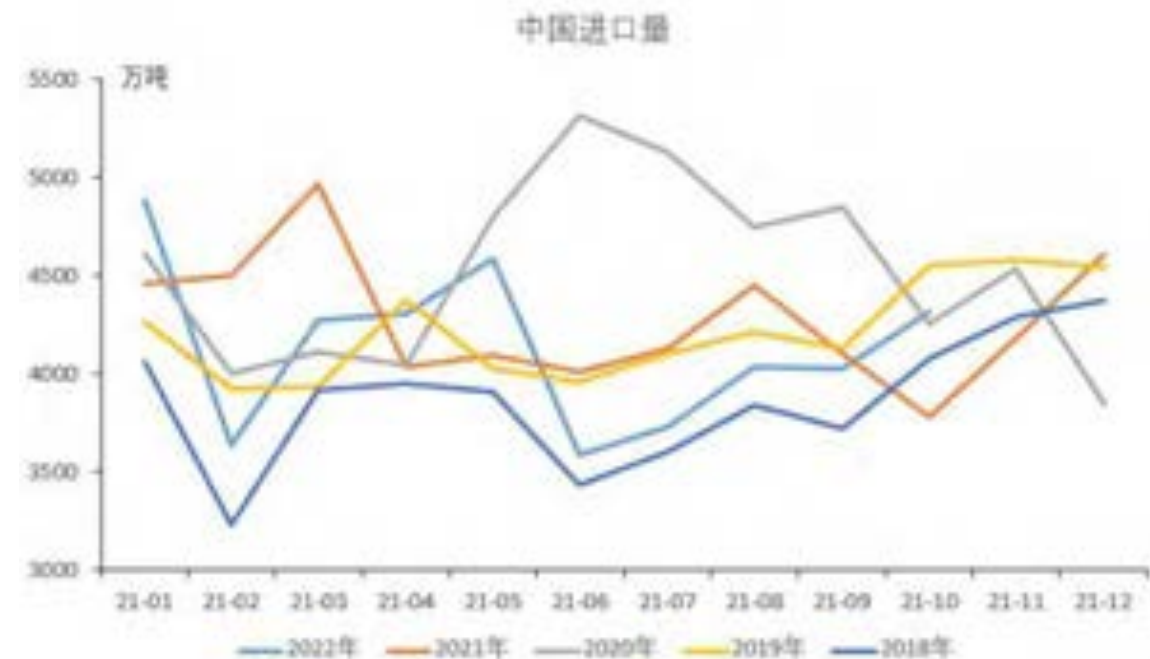


2021年中国原油进口来源国



➤ 中东地区仍然是我国进口原油的主力地区，占比达进口总量的48.6%。

中国原油进口



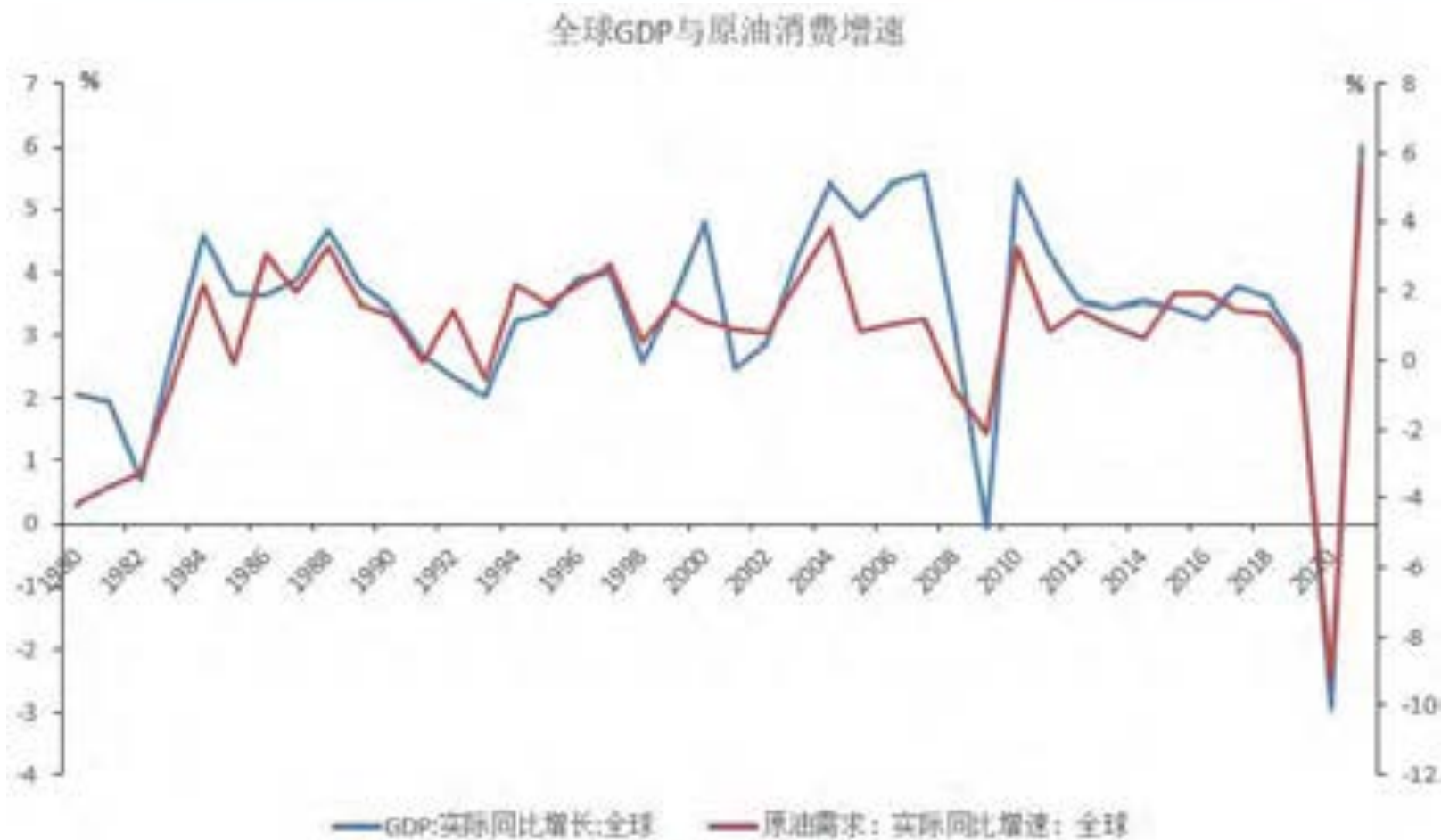
- 2022年1-9月份，中国原油进口量在37045.66万吨，同比减少4.35%。
- 俄罗斯原油进口量一度超过沙特位居我国进口第一位。

库存与价格关系



➤ 原油库存与原油价格高度负相关

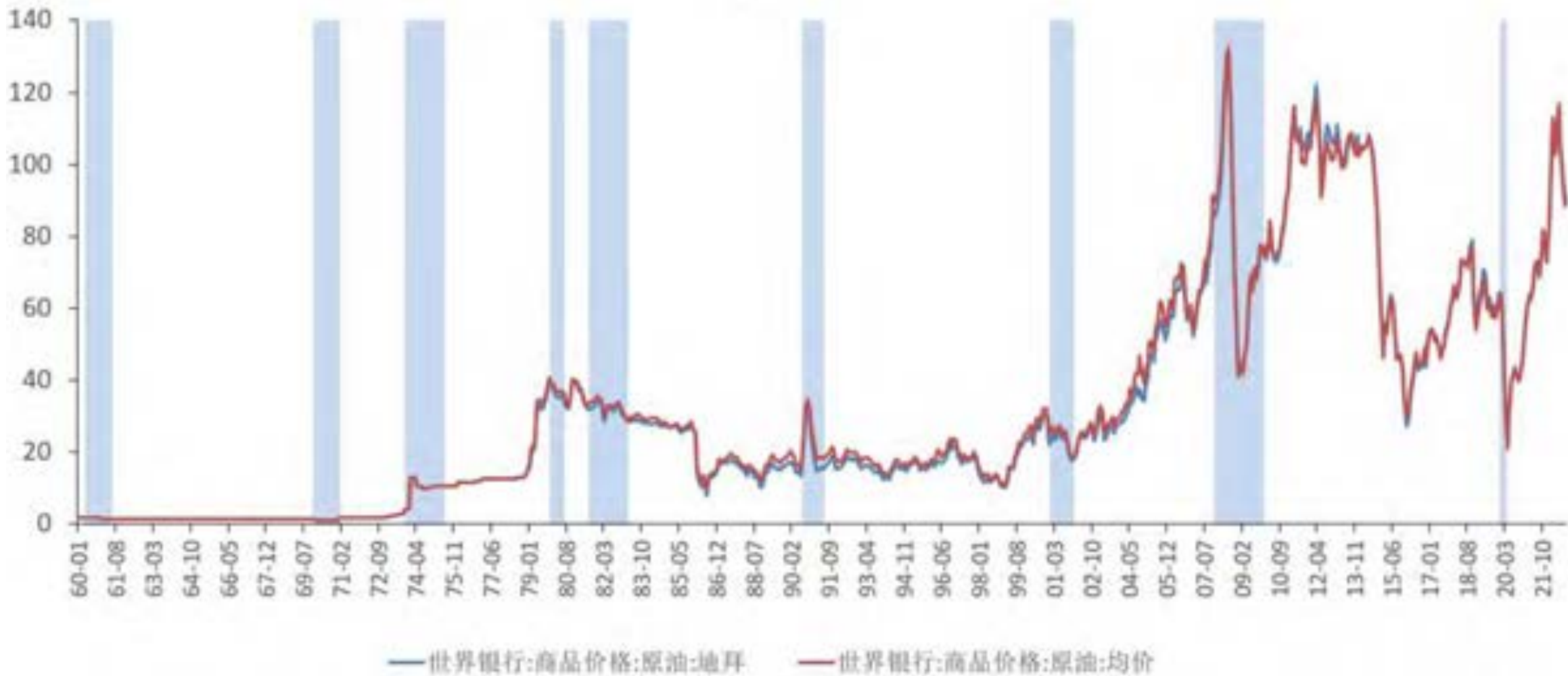
GDP与原油消费关系



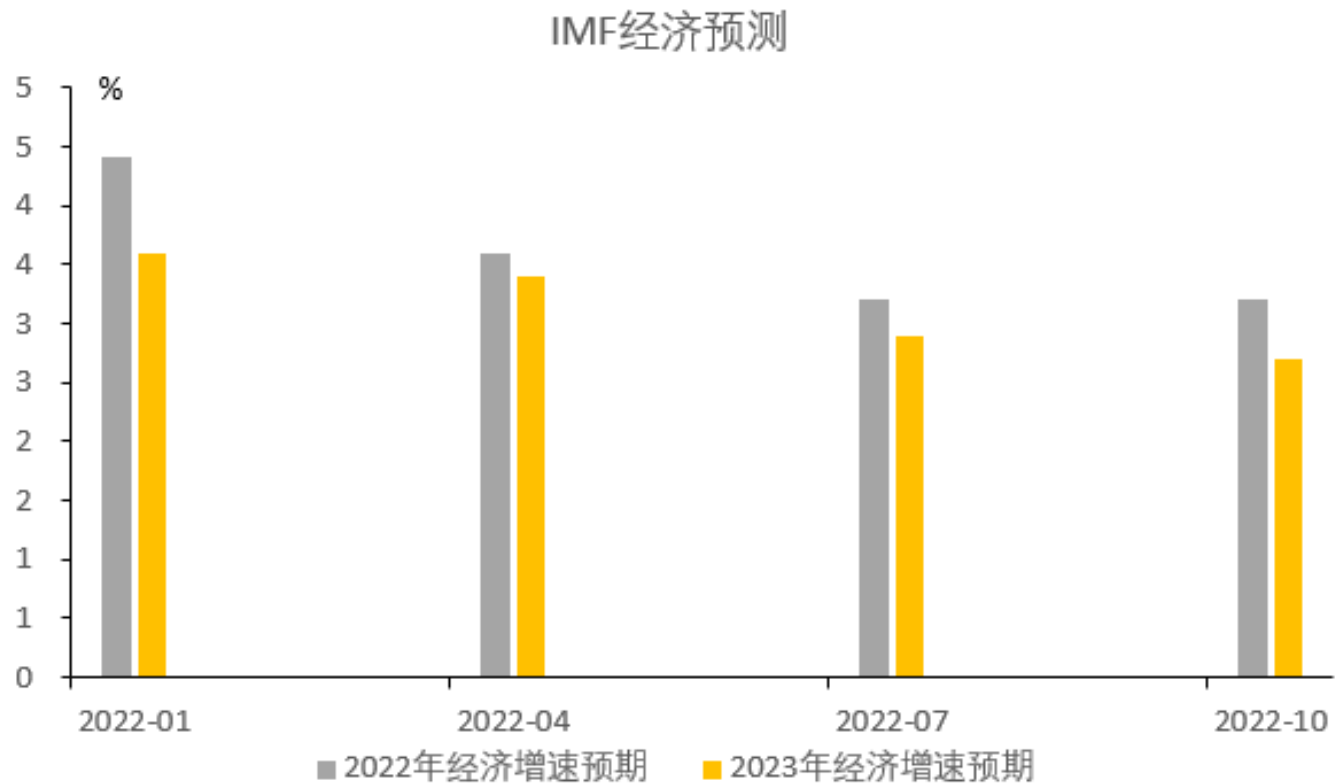
➤ GDP与原油消费量高度正相关，相关系数超过0.85。

历次经济衰退下国际原油价格走势

原油价格

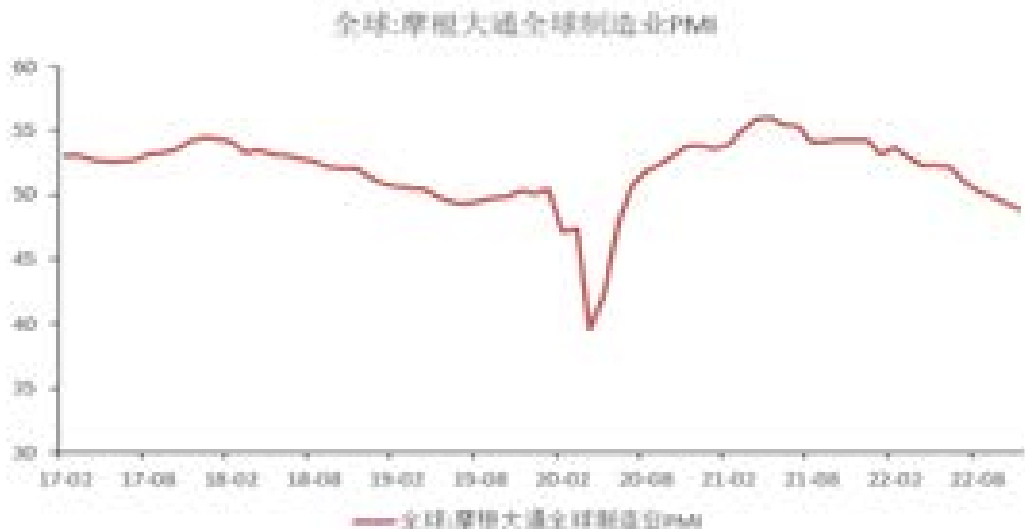
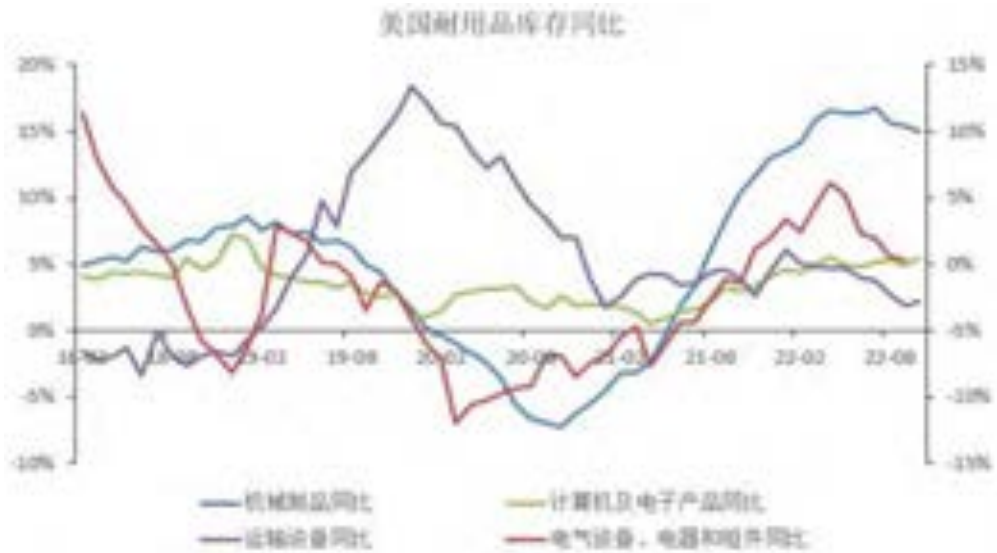
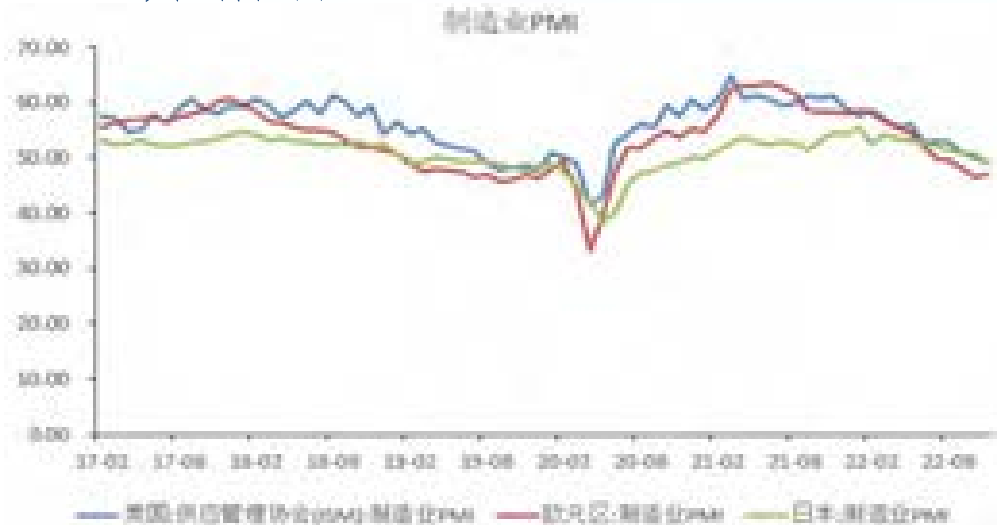


经济增速预测



- IMF对今明两年的全球经济增长的预测不断下调，2022年全球经济增长从1月份预测的4.4%下调至10月份的3.2%，下调1.2个百分点；2023年全球经济增长从1月份预测的3.6%下调至10月份的2.7%，下调0.9个百分点。

经济指标



- 全球PMI位于荣枯线下方，且呈现下降趋势、主要耐用消费品库存同比下降等领先指标均表明经济不佳。

加息压力

美国和欧元区CPI当月同比



- 美国11月份CPI好于预期，11月CPI同比上涨7.1%，低于市场预期的7.3%，较前值7.7%大幅回落，核心CPI 0.2%，为2021年8月以来的新低，市场对美联储在2月加息25个基点的预期升高。
- 欧元区11月CPI同比终于有所回落，在10.0%，依然处于历史高点，欧洲央行在12月或将继续加息75基点。

2022年美联储加息时间表

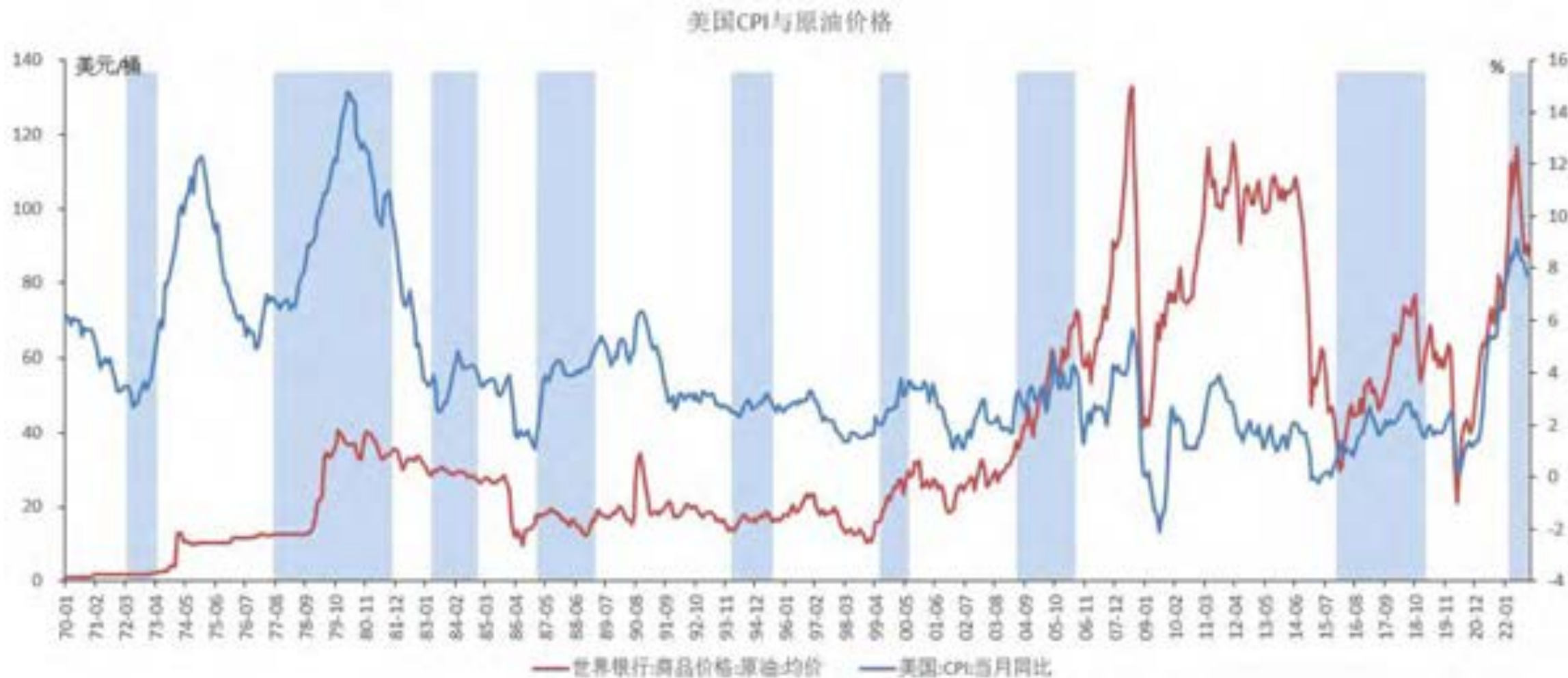
时间	利率目标区间	加息幅度	CPI	失业率
1.25-1.26	0-0.25%	0	7.5%	4%
			7.9%	3.8%
3.15-3.16	0.25%-0.5%	25	8.5%	3.6%
			8.3%	3.6%
5.3-5.4	0.75%-1%	50	8.6%	3.6%
6.14-6.15	1.5%-1.75%	75	9.1%	3.6%
7.26-7.27	2.25%-2.5%	75	8.5%	3.5%
			8.3%	3.7%
9.21-9.22	3%-3.25%	75	8.2%	3.5%
			7.7%	3.7%
11.1-11.2	3.75%-4%	75	7.1%	3.7%
12.13-12.14	4.25%-4.5%	50		

美联储历次加息周期

加息周期	加息次数	加息CPI初值	加息CPI终值	CPI降幅	原油价格初值	原油价格终值	原油变化幅度
1973.01-1974.01	8	3.6%	10.1%	6.5%	3.29	11.58	252%
1977.08-1981.05	18	6.6%	9.8%	3.2%	18.14	35.93	98%
1983.03-1984.08	13	3.6%	4.3%	0.7%	28.32	28.17	-0.53%
1987.01-1989.05	25	1.5%	5.4%	3.9%	18.66	20.03	7.5%
1994.02-1995.02	7	2.5%	2.9%	0.4%	14.77	18.53	25.9%
1999.06-2000.05	6	2%	3.2%	1.2%	17.92	28.81	60.9%
2004.06-2006.06	17	3.3%	4.3%	1%	38.05	70.97	86.8%
2015.12-2018.12	9	0.7%	1.9%	1.2%	37.33	48.98	31.4%
2022.03-		8.5%			95.18		

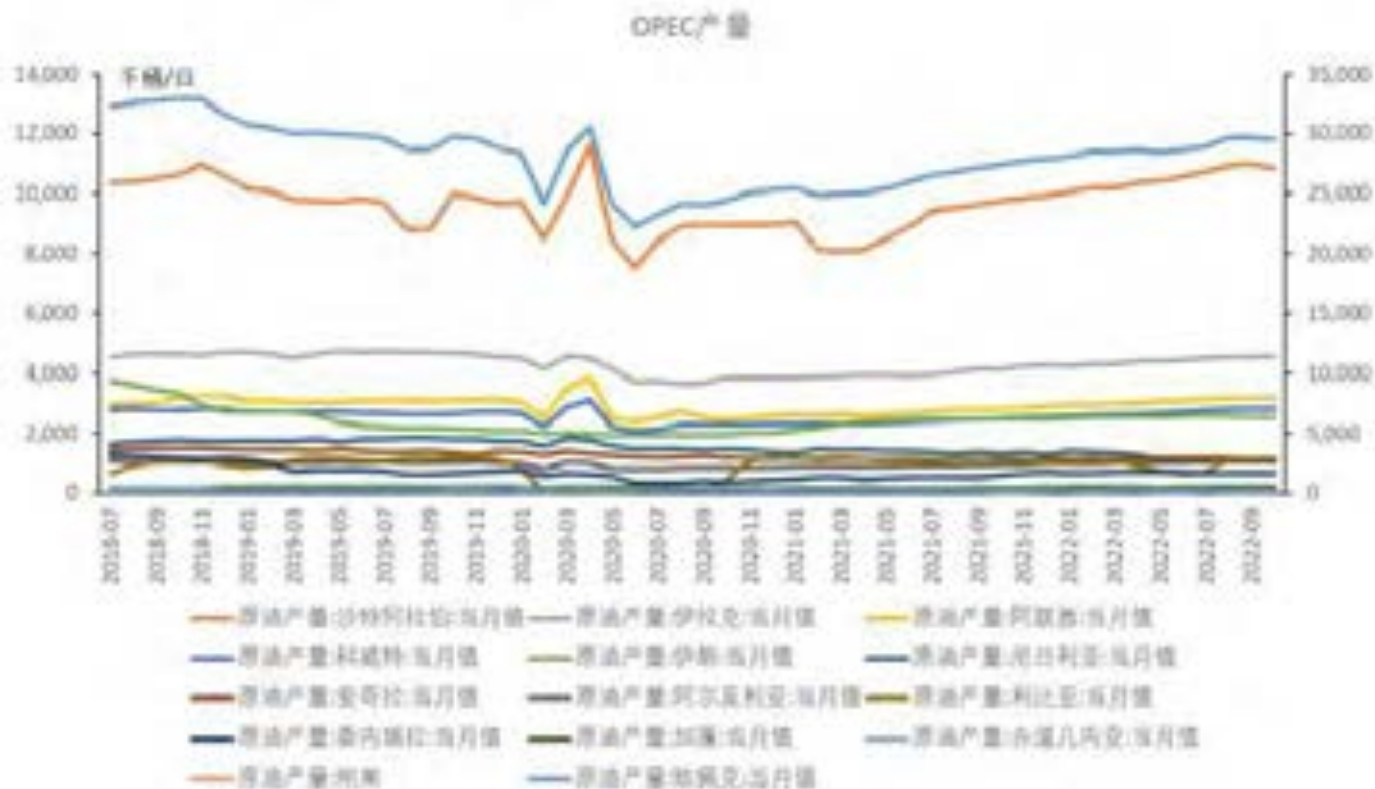
- 美联储历次加息，原油均迎来上涨，除了1983-1984年，原油价格小幅下跌。
- 此次加息不同的是在于刚加息时，CPI已经高达8.5%，目前CPI还未回落至美联储目标值，但是已经比8.5%要低，目前加息已经逐步进入尾声。

美国CPI与原油价格走势



OPEC原油生产

OPEC各成员国原油产量



国家	10月产量	10月目标产量	与目标产量差距
沙特阿拉伯	10838	11004	-166
伊拉克	4572	4651	-79
阿联酋	3186	3179	7
科威特	2804	2811	-7
安哥拉	1067	1525	-458
尼日利亚	1057	1826	-769
阿尔及利亚	1036	1055	-19
刚果	257	325	-68
加蓬	214	186	28
赤道几内亚	74	127	-53
减产十国	25105	26689	-1584
伊朗	2548		
利比亚	1163		
委内瑞拉	679		
OPEC总产量	29494		

- 11月欧佩克石油产量下降74.4万桶/日至2883万桶/日。
- 产量低于协议量最多的是尼日利亚和安哥拉。

伊朗原油产量



- 伊朗10月产量255万桶/日，制裁前产量380万桶/日，20世纪70年代原油产量顶峰到过600万桶/日。
- 目前伊朗在波斯湾和东亚的浮仓库存以及在岸库存超过1亿桶。
- 2022年8月美伊互相提交答复意见，一度取得较大进展。
- 2022年11月，国际原子能机构理事会审议了一份由美、英、法、德提出的针对伊朗核问题的决议。伊朗原子能组织主席伊斯拉米回应称，伊朗拒绝该决议。

委内瑞拉原油产量



- 委内瑞拉10月产量68万桶/日，制裁前基本稳定在250万桶/日，21世纪初原油产量顶峰到过300万桶/日。
- 委内瑞拉拥有全球第一的原油储量，但难开采，油种较差。
- 2022年11月，委内瑞拉马杜罗政府与国内反对派达成协议，美国允许美国主要石油生产商重启在委内瑞拉的运营。
- 雪佛龙前高管Ali Moshiri此前表示，如果白宫放松制裁，雪佛龙和其他石油公司能够自由生产的话，委内瑞拉可能在两年内达到日产150万桶石油的目标。
- 委内瑞拉石化商会主席雷纳尔多·金特罗3月中旬表示，如果美国政府取消委原油制裁，委内瑞拉原油日产量至少可以增加40万桶，达到约120万桶。

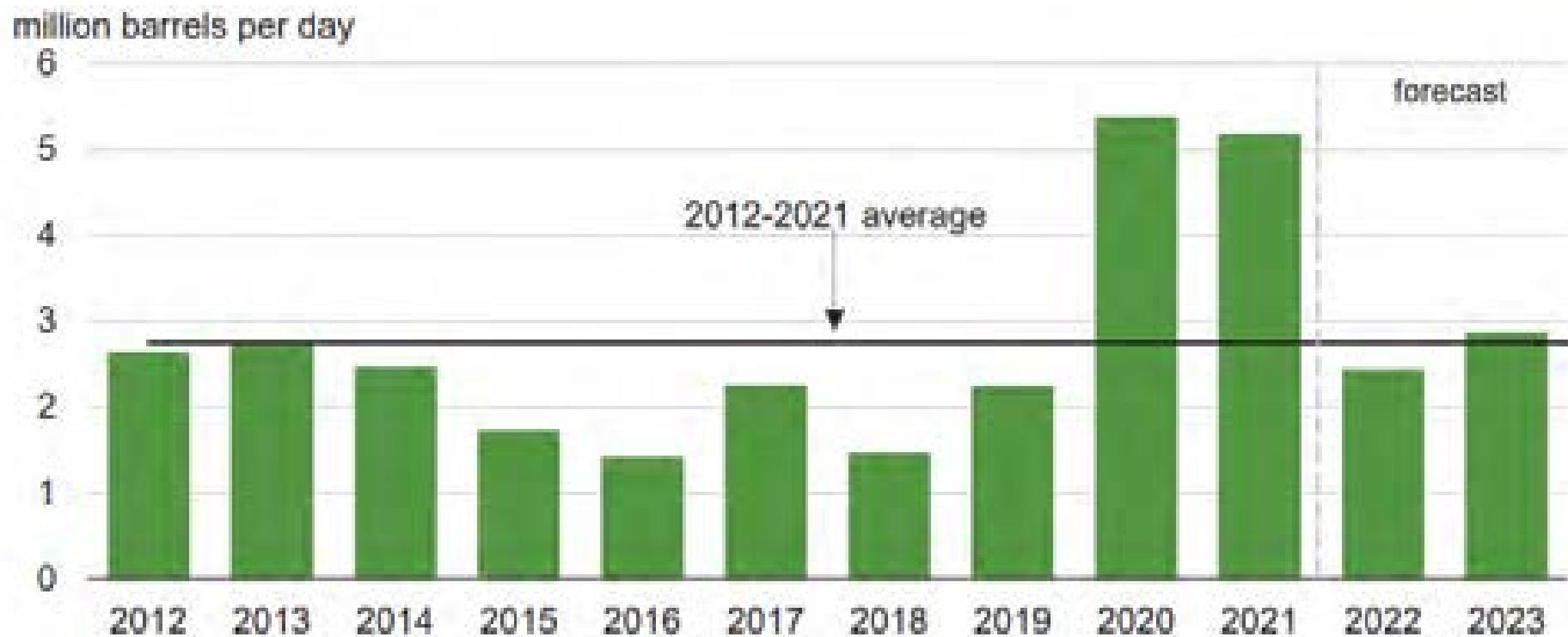
OPEC原油生产

November 2022-December 2023

	August 2022 Required Production	Voluntary Adjustment	Voluntary Production
Algeria	1,055	-48	1,007
Angola	1,525	-70	1,455
Congo	325	-15	310
Equatorial Guinea	127	-6	121
Gabon	186	-9	177
Iraq	4,651	-220	4,431
Kuwait	2,811	-135	2,676
Nigeria	1,826	-84	1,742
Saudi Arabia	11,004	-526	10,478
UAE	3,179	-160	3,019
Azerbaijan	717	-33	684
Bahrain	205	-9	196
Brunei	102	-5	97
Kazakhstan	1,706	-78	1,628
Malaysia	594	-27	567
Mexico	1,753	0	1,753
Oman	881	-40	841
Russia	11,004	-526	10,478
Sudan	75	-3	72
South Sudan	130	-6	124
OPEC 10	26,689	-1,273	25,416
Non-OPEC	17,167	-727	16,440
OPEC+	43,856	-2,000	41,856

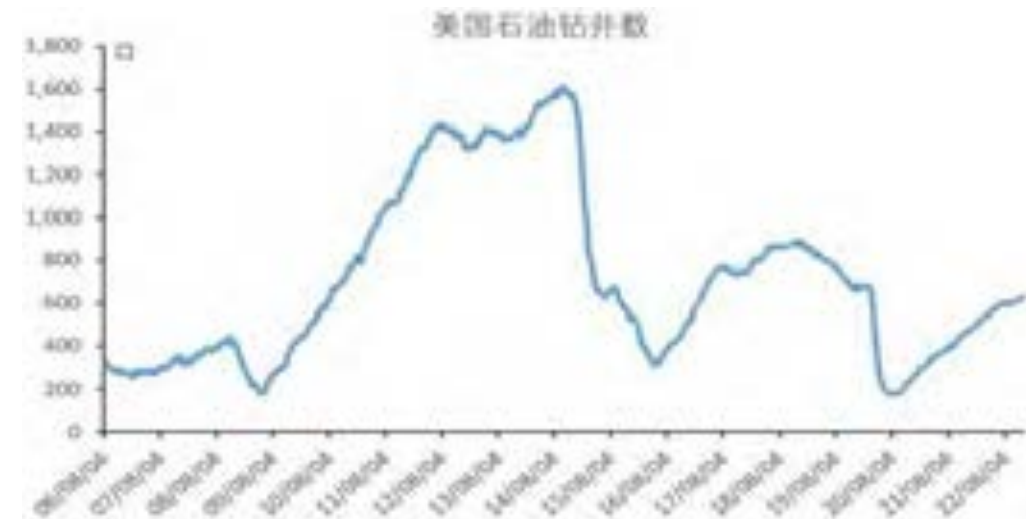
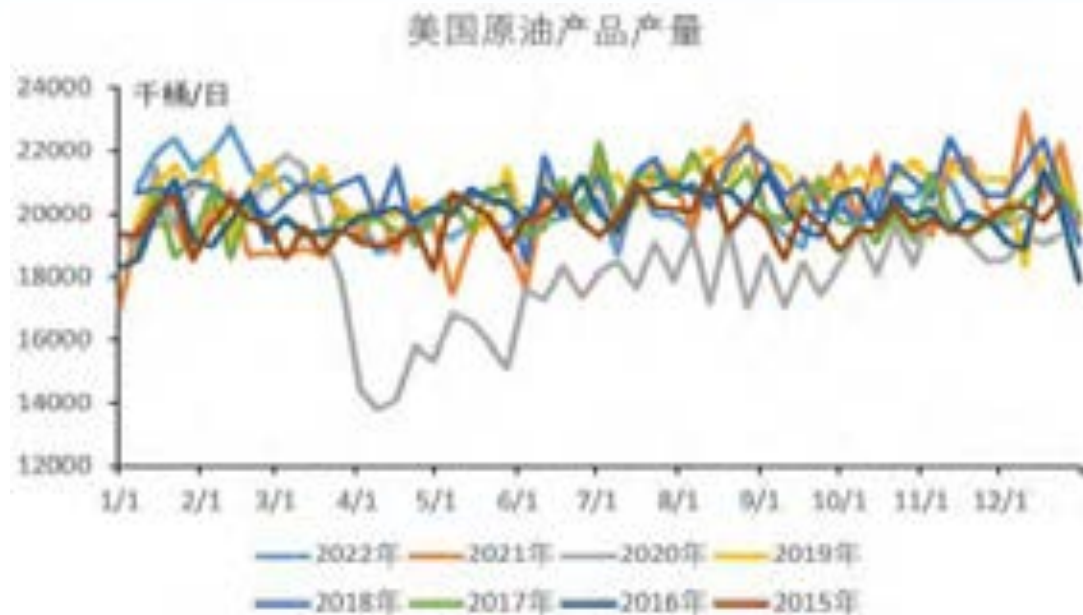
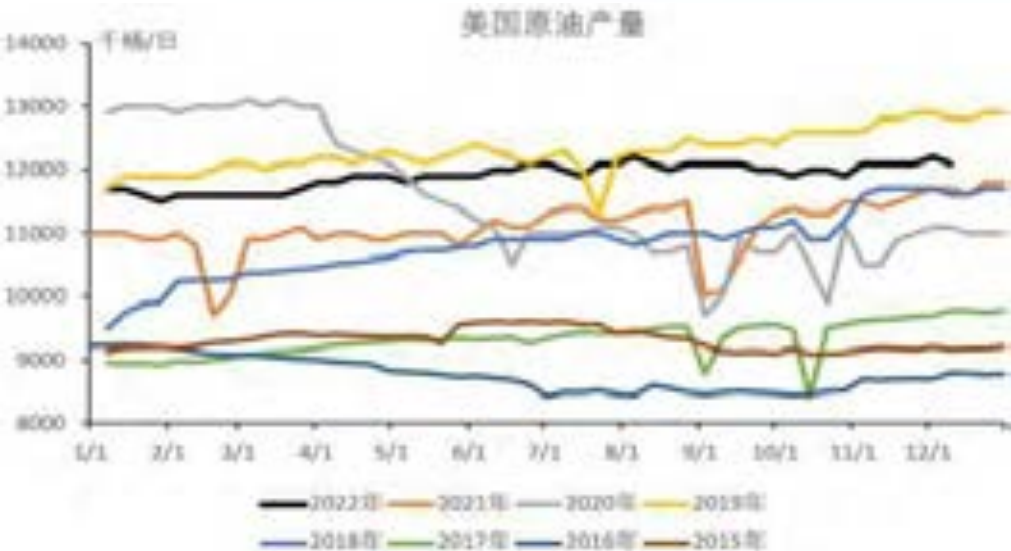
- 10月5日晚间，OPEC+同意减产200万桶/日，从11月开始生效，配额的下调主要集中在沙特52.6万桶/日、俄罗斯52.6万桶/日、伊拉克22万桶/日、阿联酋16万桶/日、科威特13.5万桶/日。
- 由于安哥拉、尼日利亚、俄罗斯等国产量不及配额，实际减产产量约在100万桶/日。

OPEC剩余产能



➤ 2022年OPEC剩余产能为244万桶/日，2023年OPEC剩余产能为287万桶/日。

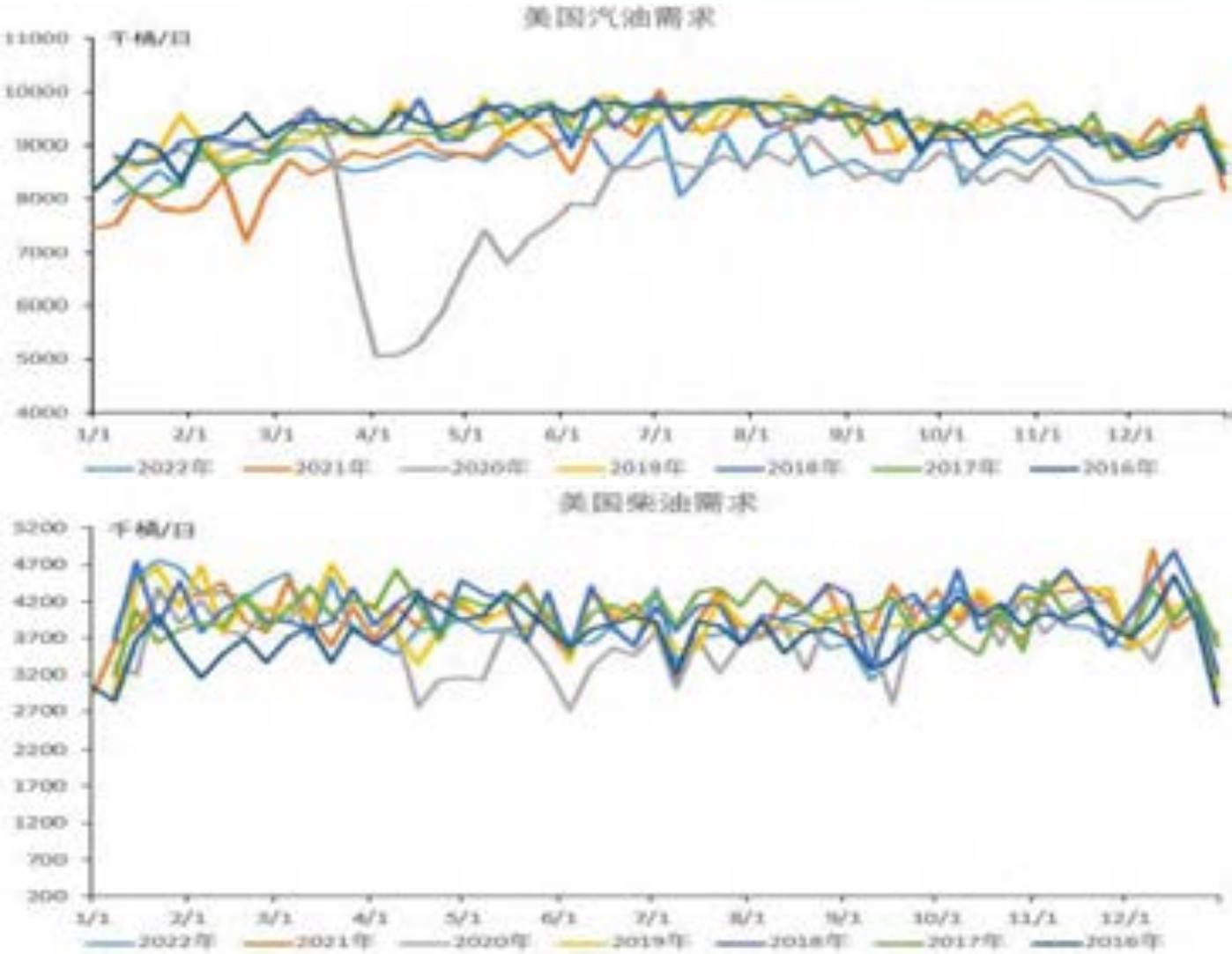
美国原油生产



数据来源: Wind, 冠通研究

- 投资不足（生产商多将利润用于分红或回购股份、民主党更倾向于清洁能源），美国石油钻井增速较慢，美国原油产量基本保持在1200万桶/日。
- EIA预计美国2022/23年原油产量为1187/1234万桶/日。

美国汽柴油需求



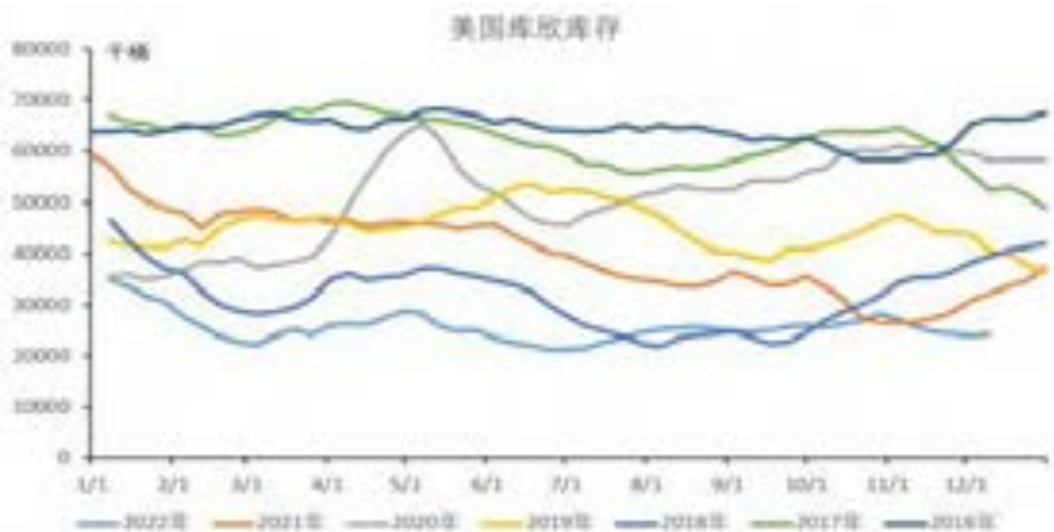
- 根据美国能源署数据显示，截至12月9日，美国原油产品四周平均供应量降至1979.4万桶/日，较去年同期减少6.85%，与去年同期水平差距增加2.61个百分点。其中汽油周度需求环比下降1.23%至825.5万桶/日，四周平均需求在831.4万桶/日，较去年同期下降9.05%；柴油周度需求环比增加6.14%至376.8万桶/日，四周平均需求在370.5万桶/日，较去年同期下降13.20%，汽油需求减少，柴油需求增加，但与去年差距拉大，带动四周平均需求与去年差距拉大。
- 总体而言，今年美国成品油需求较往年要低，尤其是汽油需求，柴油需求在11月之后也迎来环比下降，降至历年同期低位。

欧美成品油表现

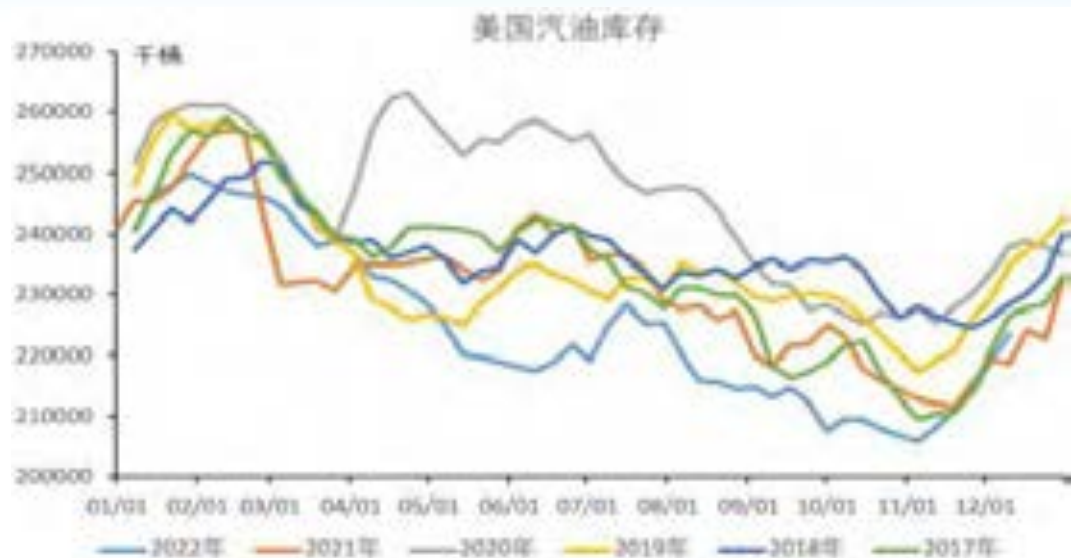


- 美国、欧洲汽油价格跟随原油价格波动，裂解价差在5月份迎来峰值，随后高油价抑制需求，裂解价差不断回落，也拖累了原油价格，目前裂解价差已经低于俄乌冲突爆发之初的水平。
- 美国、欧洲柴油裂解价差依然高位，尤其是欧洲地区涨幅较大，主要是欧洲制裁俄罗斯后出现能源危机。

美国原油库存

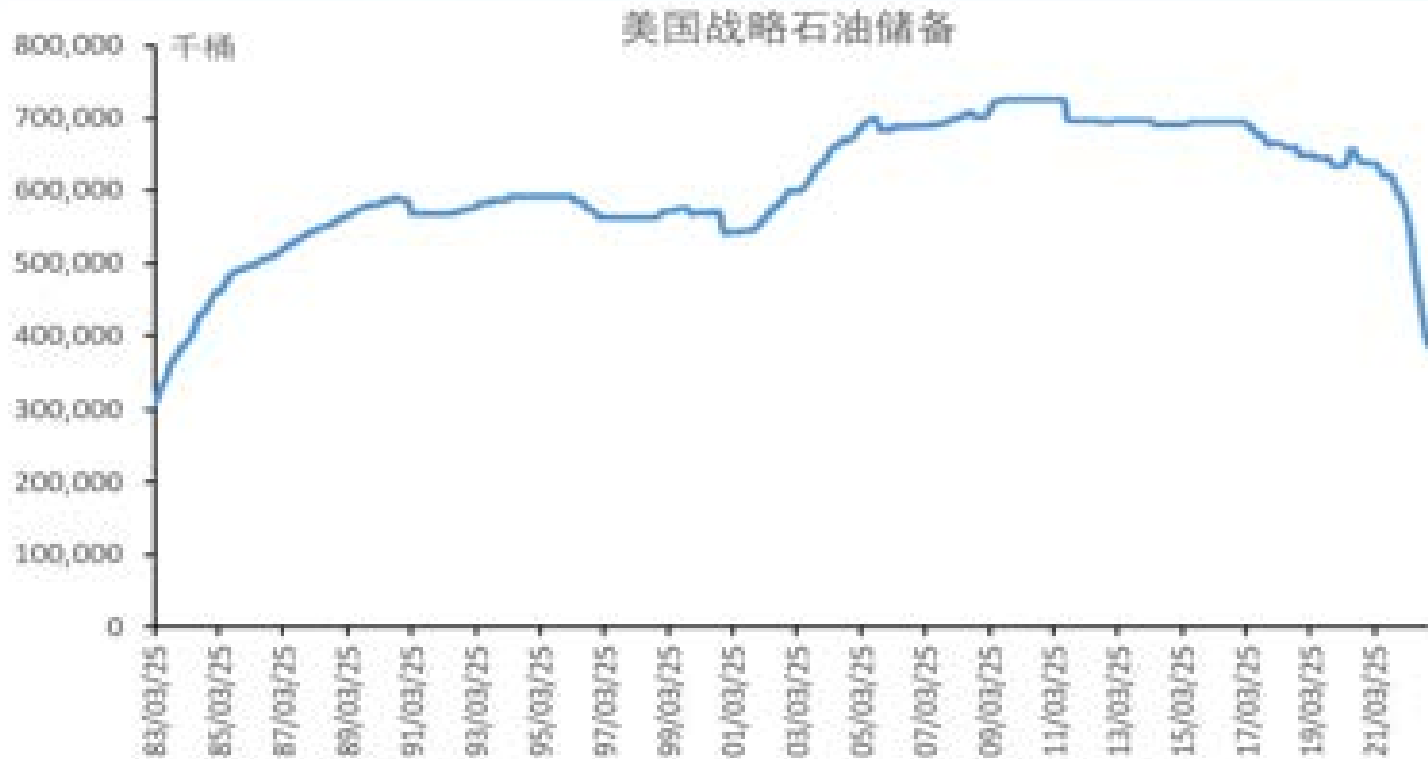


数据来源: Wind, 冠通研究



- 12月14日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至12月9日当周 EIA 原油库存报4.24129亿桶，环比上周增加1023.1万桶，比过去五年均值低了6.35%；库欣地区库存报2436.8万桶，环比上周增加42.6万桶；汽油库存报2.23583亿桶，环比上周增加449.6万桶。
- 目前美国整体油品库存依然处于历年同期低位，原油继续大幅下跌的可能性不高。

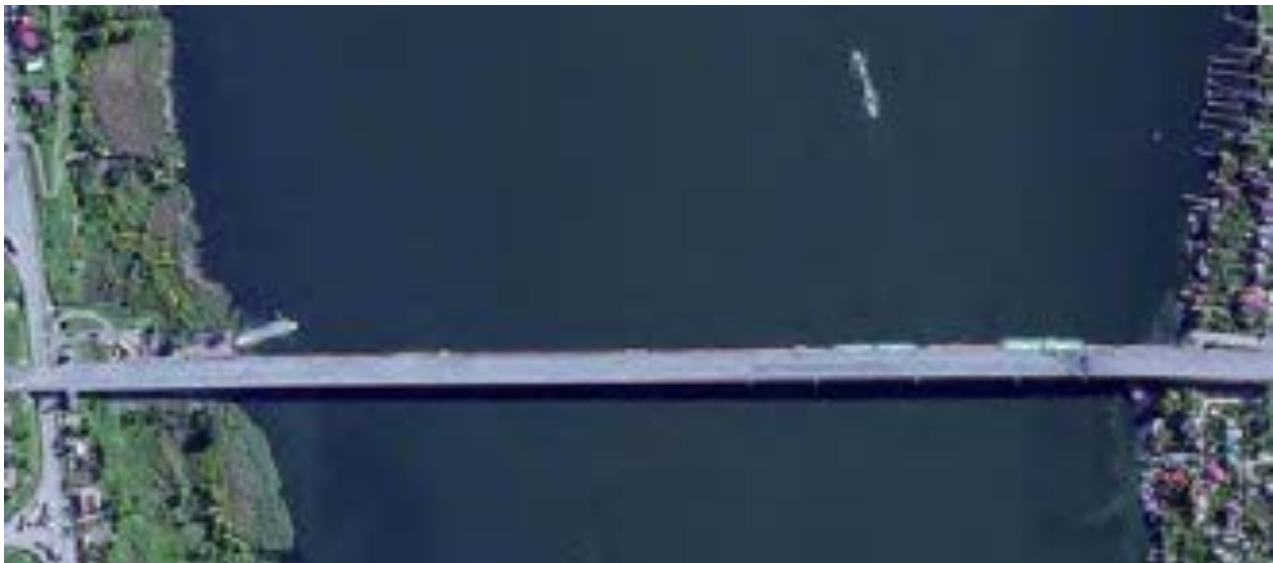
美国战略石油储备



- 3月1日宣布释放3000万桶石油储备库存；3月31日再次宣布将从5月起，6个月累计释放1.8亿桶；9月20日宣布于11月释放1000万桶；10月19日宣布12月释放1500万桶。
- 结果3、4累计释放3000万桶，5-11月累计释放1.5亿桶，3月至今释放1.9亿桶，目前石油储备已不足4亿桶，降至1984年2月以来的最低值。
- WTI跌至70美元/桶，美国将回购石油战略储备。

俄乌冲突

俄罗斯完成跨越第聂伯河的浮桥建造

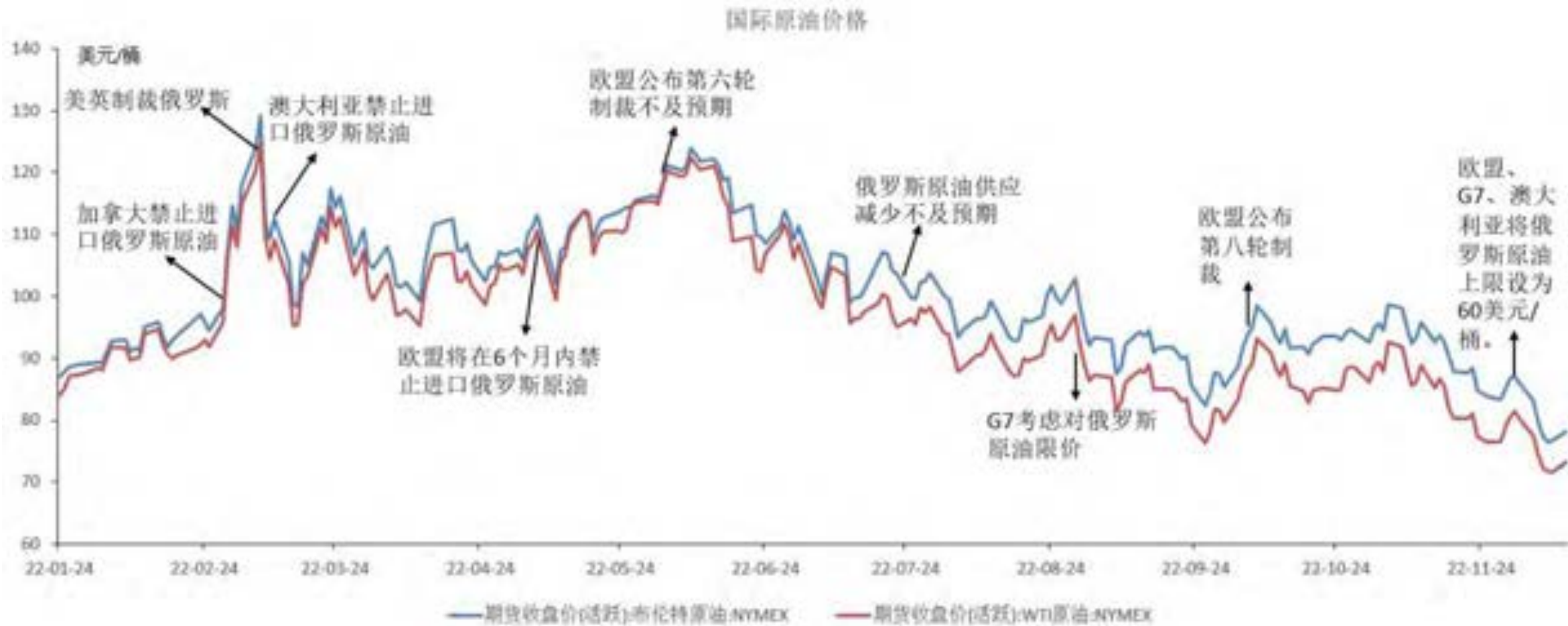


俄罗斯遭袭地点



- 俄乌之间的战争陷入僵持，目前来看，北约直接介入和俄罗斯加大全面攻击力度的可能性都不大，战争还是属于局部战争，对油价影响越来越小，重点还是关注俄罗斯原油因此带来的产量和出口量的下降。

2022年西方国家对俄罗斯制裁



EIA 对俄罗斯原油产量的预测

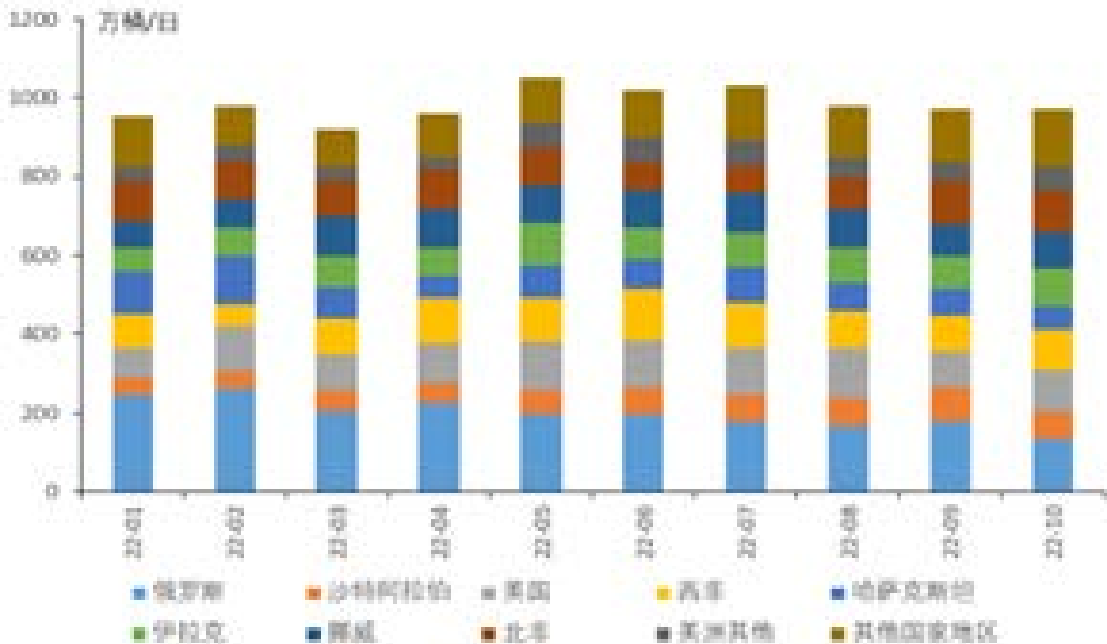
EIA 对俄罗斯原油产量的预测

	2021年				2022年				2023年				年均		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2021	2022	2023
EIA 11 月月报 (万桶/日)	1042	1071	1080	1116	1130	1059	1092	1076	941	930	931	924	1078	1089	932
EIA 12 月月报 (万桶/日)	1042	1071	1080	1116	1130	1059	1092	1092	1001	914	941	941	1078	1093	949

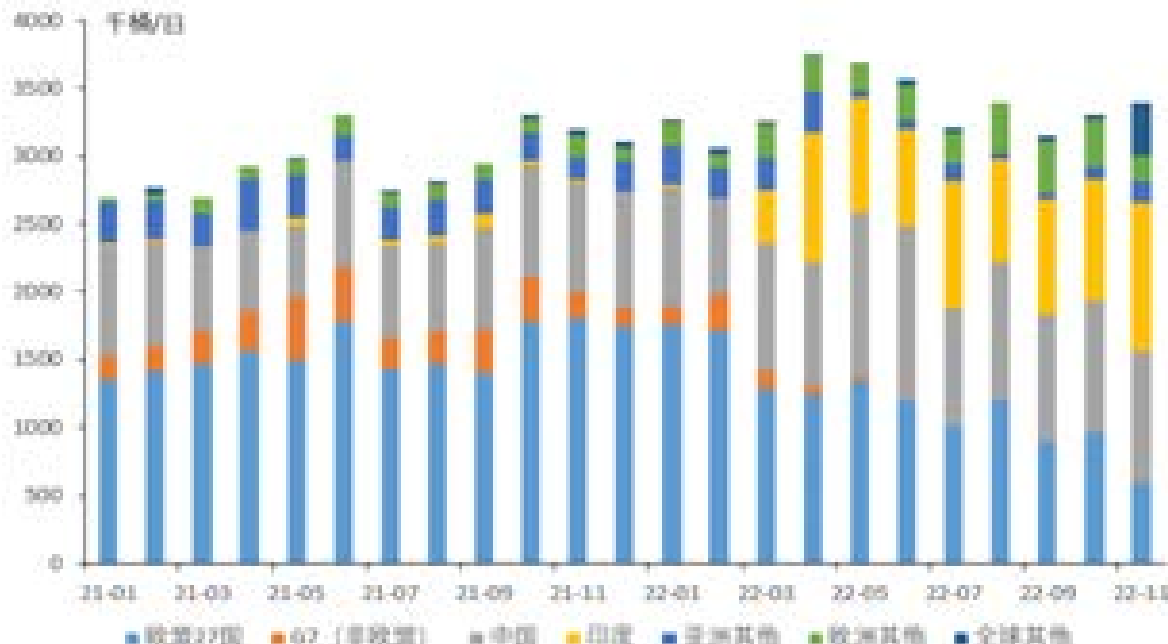
- 目前俄罗斯产量降幅只有38万桶/日，明显不如俄乌冲突刚爆发是预期的100万桶/日以上。
- EIA发布的12月月报，将俄罗斯原油四季度产量上调16万桶/日至1092万桶/日，2022年全年俄罗斯原油产量为1093万桶/日，较2021年的产量反而增加了15万桶/日。2023年全年俄罗斯原油产量为949万桶/日，较2022年的产量大幅下降144万桶/日。

欧盟原油进口与俄罗斯原油出口

欧盟原油进口来源国

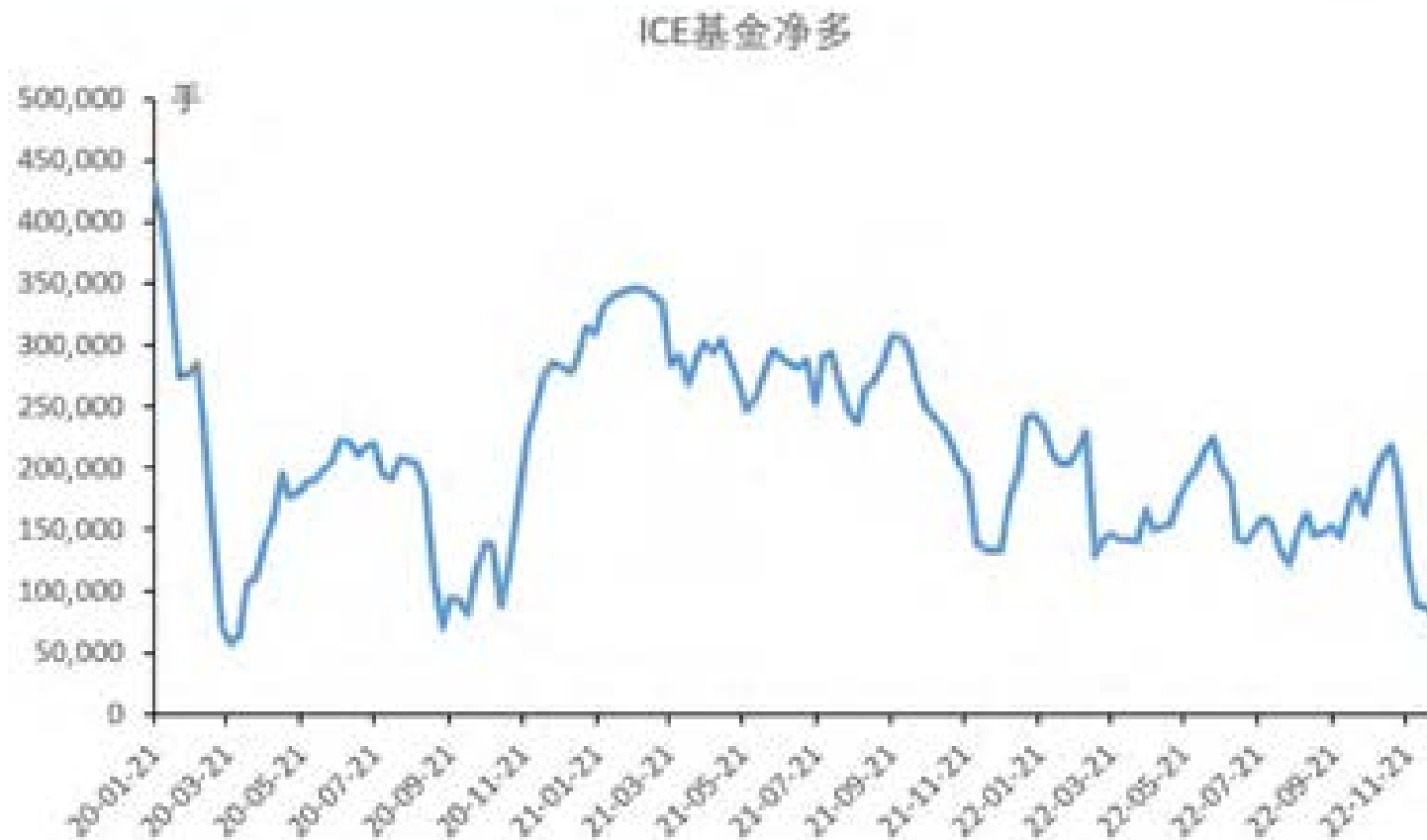


俄罗斯海运原油出口量



- 欧洲进口原油的29%来自俄罗斯，目前已降至13%，削减的部分由中东、非洲、挪威、南美等地补充。俄罗斯原油主要出口至欧洲、东亚。
- 俄罗斯是仅次于沙特的第二大原油出口国。
- 俄罗斯11月份海运出口量约345万桶/日，较去年同期还高了3.91%。
- 俄罗斯港口三分之二的原油正运往亚洲，主要是中国和印度，少量出口到斯里兰卡和阿联酋等地。

ICE基金净多单



➤ 11月初以来，ICE基金净多单降幅明显。

OPEC原油生产情况

Table 3c. OPEC Crude Oil (excluding condensates) Production (million barrels per day)
 U.S. Energy Information Administration | Short-Term Energy Outlook - December 2022

	2021				2022				2023				Year		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2021	2022	2023
Crude Oil															
Algeria	0.88	0.88	0.92	0.95	0.97	1.00	1.02	-	-	-	-	-	0.90	-	-
Angola	1.11	1.08	1.11	1.13	1.15	1.18	1.16	-	-	-	-	-	1.11	-	-
Congo (Brazzaville)	0.28	0.27	0.26	0.26	0.27	0.29	0.29	-	-	-	-	-	0.26	-	-
Equatorial Guinea	0.11	0.10	0.10	0.09	0.09	0.09	0.09	-	-	-	-	-	0.10	-	-
Gabon	0.16	0.17	0.18	0.19	0.19	0.19	0.20	-	-	-	-	-	0.18	-	-
Iran	2.19	2.47	2.47	2.45	2.55	2.53	2.53	-	-	-	-	-	2.39	-	-
Iraq	3.94	3.98	4.07	4.25	4.30	4.42	4.55	-	-	-	-	-	4.06	-	-
Kuwait	2.33	2.36	2.45	2.53	2.61	2.68	2.80	-	-	-	-	-	2.42	-	-
Libya	1.18	1.16	1.18	1.12	1.06	0.76	0.95	-	-	-	-	-	1.16	-	-
Nigeria	1.31	1.32	1.28	1.31	1.27	1.11	0.97	-	-	-	-	-	1.30	-	-
Saudi Arabia	8.49	8.53	9.55	9.87	10.08	10.38	10.65	-	-	-	-	-	9.11	-	-
United Arab Emirates	2.61	2.65	2.76	2.86	2.94	3.04	3.17	-	-	-	-	-	2.72	-	-
Venezuela	0.52	0.53	0.53	0.58	0.70	0.72	0.66	-	-	-	-	-	0.56	-	-
OPEC Total	25.07	25.49	26.84	27.87	28.19	28.33	29.24	29.69	29.67	29.13	29.28	29.89	26.28	26.61	29.00
Other Liquids (a)	5.26	5.39	5.44	5.44	5.56	5.43	5.48	5.52	5.59	5.48	5.50	5.54	5.38	5.50	5.52
Total OPEC Production	30.34	30.88	32.28	33.30	33.75	33.76	34.71	34.21	34.26	34.59	34.78	34.42	31.66	32.11	34.52
Crude Oil Production Capacity															
Middle East	25.21	25.50	25.50	25.48	25.48	25.46	25.55	25.63	25.90	26.03	26.03	26.03	25.42	25.53	26.00
Other	6.12	6.10	5.96	5.98	5.83	5.45	5.35	5.52	5.70	5.95	5.94	5.91	6.04	5.54	5.88
OPEC Total	31.33	31.59	31.45	31.46	31.31	30.92	30.90	31.15	31.60	31.98	31.97	31.94	31.46	31.07	31.88
Surplus Crude Oil Production Capacity															
Middle East	5.66	5.52	4.21	3.53	3.00	2.48	1.66	2.45	2.90	2.83	2.66	3.03	4.72	2.39	2.85
Other	0.59	0.59	0.40	0.27	0.12	0.11	0.01	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.46	0.06	0.03
OPEC Total	6.25	6.10	4.61	3.80	3.12	2.59	1.67	2.46	2.93	2.86	2.69	3.06	5.18	2.45	2.88
Unplanned OPEC Production Outages	2.49	2.12	2.15	2.03	1.98	2.42	2.50	-	-	-	-	-	2.28	-	-

非OPEC原油生产情况

Table 3b. Non-OPEC Petroleum and Other Liquids Production (million barrels per day)
 U.S. Energy Information Administration | Short-Term Energy Outlook - December 2022

	2021				2022				2023				Year		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2021	2022	2023
North America	28.34	28.47	28.42	27.91	27.01	27.52	28.17	28.72	28.86	28.86	28.81	29.39	28.44	27.86	28.91
Canada	5.62	5.37	5.49	5.68	5.68	5.51	5.71	5.92	5.98	5.69	5.90	5.71	5.54	5.70	5.92
Mexico	1.93	1.95	1.90	1.92	1.91	1.89	1.89	1.86	1.90	1.87	1.83	1.79	1.92	1.89	1.85
United States	17.79	19.16	19.93	19.91	19.44	20.12	20.57	20.94	20.98	21.01	21.09	21.49	18.98	20.27	21.14
Central and South America	5.64	6.29	6.69	5.79	5.83	5.41	7.00	8.60	6.33	7.08	7.37	8.88	6.10	5.47	6.92
Argentina	0.65	0.69	0.73	0.74	0.77	0.78	0.79	0.81	0.85	0.86	0.87	0.90	0.78	0.79	0.87
Brazil	3.22	3.89	4.21	3.42	3.33	3.79	4.28	3.82	3.49	4.22	4.52	3.98	3.68	3.81	4.05
Colombia	0.77	0.74	0.77	0.77	0.77	0.77	0.78	0.79	0.77	0.77	0.78	0.77	0.78	0.78	0.77
Ecuador	0.51	0.50	0.49	0.41	0.48	0.47	0.49	0.51	0.52	0.52	0.53	0.53	0.48	0.49	0.52
Other Central and S. America	0.48	0.46	0.49	0.46	0.49	0.60	0.67	0.66	0.71	0.71	0.66	0.70	0.47	0.61	0.70
Europe	4.33	3.83	4.12	4.11	4.04	3.76	3.83	4.11	4.31	4.34	4.27	4.46	4.18	3.84	4.35
Norway	2.11	1.90	2.06	2.05	1.97	1.74	1.91	2.04	2.26	2.28	2.28	2.37	2.03	1.92	2.30
United Kingdom	1.07	0.81	0.93	0.93	0.97	0.91	0.80	0.94	0.93	0.92	0.84	0.93	0.94	0.90	0.91
Eurasia	13.42	13.65	13.63	14.27	14.39	13.39	13.58	13.87	13.09	12.14	12.40	12.48	13.74	13.81	12.52
Azerbaijan	0.78	0.70	0.71	0.71	0.70	0.67	0.68	0.68	0.63	0.63	0.63	0.64	0.72	0.67	0.64
Kazakhstan	1.87	1.86	1.72	2.01	2.01	1.77	1.62	1.90	2.02	1.95	1.95	2.02	1.86	1.82	1.98
Russia	10.42	10.71	10.80	11.16	11.30	10.59	10.92	10.92	10.01	9.14	9.41	9.41	10.78	10.93	9.49
Turkmenistan	0.25	0.25	0.25	0.25	0.26	0.26	0.26	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.25	0.26	0.27
Other Eurasia	0.13	0.14	0.14	0.13	0.14	0.11	0.13	0.14	0.14	0.14	0.13	0.13	0.13	0.13	0.14
Middle East	3.09	3.12	3.16	3.17	3.23	3.29	3.29	3.23	3.23	3.23	3.22	3.22	3.13	3.26	3.22
Oman	0.96	0.97	0.98	1.01	1.05	1.07	1.10	1.08	1.06	1.06	1.06	1.06	0.98	1.07	1.06
Qatar	1.80	1.82	1.83	1.83	1.85	1.86	1.86	1.86	1.85	1.86	1.86	1.86	1.82	1.86	1.88
Asia and Oceania	9.18	9.10	9.03	8.96	9.16	9.17	8.99	9.11	9.21	9.21	9.17	9.20	9.07	9.11	9.20
Australia	0.46	0.42	0.47	0.49	0.44	0.47	0.39	0.43	0.43	0.43	0.42	0.42	0.46	0.43	0.47
China	4.99	5.03	5.01	4.93	5.18	5.18	5.11	5.15	5.21	5.24	5.23	5.27	4.99	5.15	5.24
India	0.90	0.90	0.89	0.88	0.89	0.89	0.89	0.89	0.90	0.90	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89
Indonesia	0.88	0.85	0.85	0.85	0.84	0.83	0.81	0.82	0.81	0.81	0.80	0.79	0.86	0.82	0.80
Malaysia	0.66	0.62	0.59	0.61	0.61	0.60	0.58	0.62	0.62	0.61	0.61	0.61	0.61	0.60	0.62
Vietnam	0.21	0.21	0.20	0.21	0.21	0.20	0.20	0.19	0.18	0.18	0.18	0.18	0.21	0.20	0.18
Africa	1.48	1.47	1.41	1.41	1.41	1.44	1.44	1.43	1.44	1.44	1.42	1.42	1.44	1.43	1.43
Egypt	0.65	0.67	0.65	0.65	0.65	0.68	0.67	0.66	0.68	0.67	0.67	0.68	0.66	0.66	0.68
South Sudan	0.16	0.16	0.16	0.16	0.15	0.15	0.16	0.16	0.17	0.17	0.17	0.17	0.16	0.16	0.17
Total non-OPEC liquids	52.48	53.94	54.46	55.23	55.08	54.36	56.30	57.08	56.47	55.99	56.67	57.04	64.03	55.87	58.54
OPEC non-crude liquids	5.26	5.39	5.44	5.44	5.56	5.43	5.48	5.52	5.59	5.48	5.50	5.54	5.38	5.50	5.52
Non-OPEC + OPEC non-crude	57.74	59.33	59.90	60.67	60.64	59.79	61.78	62.60	62.06	61.47	62.17	62.57	69.42	61.37	64.06
Unplanned non-OPEC Production Outages	0.61	0.50	0.86	0.86	0.76	1.21	0.75	-	-	-	-	-	0.70	-	-

EIA将俄罗斯四季度产量从1076万桶/日上调至1092万桶/日，即与三季度产量持平。将俄罗斯2023年1季度产量从941万桶/日上调至1001万桶/日。

全球原油供需情况

Table 3a. International Petroleum and Other Liquids Production, Consumption, and Inventories
 U.S. Energy Information Administration | Short-Term Energy Outlook - December 2022

	2021				2022				2023				Year		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2021	2022	2023
Production (million barrels per day) (a)															
OECD	36.28	36.84	37.12	37.23	37.62	37.87	38.88	39.37	39.72	39.41	39.81	39.28	39.12	39.39	39.78
U.S. (90 States)	17.79	18.06	18.03	18.01	18.44	18.12	18.87	19.04	19.08	19.01	19.09	19.49	18.88	19.27	19.14
Canada	0.82	0.87	0.88	0.88	0.88	0.81	0.71	0.92	0.98	0.89	0.90	0.71	0.84	0.70	0.92
Mexico	1.83	1.86	1.86	1.82	1.81	1.89	1.89	1.89	1.89	1.87	1.83	1.79	1.82	1.88	1.89
Other OECD	4.91	4.37	4.72	4.71	4.61	4.35	4.33	4.63	4.86	4.66	4.92	4.89	4.66	4.49	4.89
Non-OECD	62.88	63.98	65.80	66.11	67.21	68.87	68.92	67.82	67.01	67.14	67.84	67.08	64.57	67.84	67.37
OPEC	39.34	39.88	42.28	43.18	43.78	45.71	44.78	44.28	44.68	44.78	44.68	44.42	39.88	44.17	44.02
Crude Oil Purification	26.87	26.49	26.84	27.67	28.19	29.33	29.24	28.49	28.67	29.13	29.38	29.68	28.38	28.47	28.60
Other Liquids (b)	5.28	5.39	5.44	5.44	5.58	5.42	5.48	5.52	5.58	5.48	5.50	5.54	5.38	5.50	5.52
Eurasia	13.42	13.60	13.63	14.27	14.39	15.29	15.88	15.87	15.09	15.14	15.40	15.40	13.74	13.87	13.92
China	4.89	5.02	5.01	4.83	5.18	5.11	5.11	5.11	5.21	5.24	5.23	5.27	4.89	5.13	5.24
Other Non-OECD	13.88	14.41	14.68	13.88	13.88	14.94	15.11	14.69	14.40	15.18	15.43	14.91	14.16	14.56	13.60
Total/World Production	99.16	100.82	102.92	103.34	104.83	106.74	107.80	107.19	106.53	106.55	107.65	106.36	103.69	107.23	107.15
Non-OPEC Production	62.48	63.94	66.46	66.23	67.88	69.58	69.20	67.39	66.47	66.84	67.87	67.04	64.03	66.87	66.34
Consumption (million barrels per day) (c)															
OECD	42.88	44.13	45.87	46.89	48.84	49.46	49.46	49.34	49.24	49.21	49.72	49.14	44.88	46.08	46.83
U.S. (90 States)	18.88	19.13	19.30	19.34	19.33	19.37	19.47	19.46	19.30	19.33	19.49	19.71	18.88	19.36	19.31
U.S. Territories	0.21	0.18	0.18	0.20	0.23	0.20	0.20	0.21	0.21	0.19	0.20	0.21	0.20	0.21	0.20
Canada	2.19	2.16	2.43	2.33	2.29	2.31	2.45	2.33	2.27	2.22	2.30	2.30	2.38	2.30	2.38
Europe	11.95	12.49	13.88	13.84	13.16	13.43	13.92	13.83	13.96	13.18	13.88	13.34	13.12	13.58	13.42
Japan	3.77	3.67	3.17	3.48	3.70	3.69	3.19	3.61	3.68	3.69	3.67	3.57	3.41	3.36	3.29
Other OECD	5.89	5.90	5.90	6.23	6.30	6.33	6.38	6.18	6.20	6.24	6.27	6.21	5.89	6.27	6.13
Non-OECD	61.84	62.84	62.73	63.48	63.28	63.86	64.08	64.09	64.92	65.28	65.91	64.67	62.88	63.74	64.89
Eurasia	4.87	4.83	4.88	4.84	4.89	4.36	4.71	4.85	4.29	4.40	4.72	4.83	4.78	4.58	4.50
Europe	6.74	6.74	6.74	6.76	6.76	6.76	6.76	6.77	6.74	6.76	6.77	6.77	6.76	6.78	6.76
China	16.27	16.48	16.89	16.33	16.13	16.11	16.18	16.29	16.14	16.07	16.40	16.37	16.27	16.16	16.76
Other Asia	13.42	13.88	12.84	13.69	13.82	13.82	13.81	13.89	14.28	14.32	13.79	14.04	13.23	13.78	14.11
Other Non-OECD	17.83	18.71	19.18	18.88	18.88	18.88	18.88	18.49	18.43	18.79	19.30	18.88	18.88	19.30	19.88
Total/World Consumption	104.72	106.97	108.60	110.37	112.12	113.32	113.54	113.43	114.16	114.43	115.63	113.81	107.76	109.82	111.72
Total Crude Oil and Other Liquids Inventory Net Withdrawals (million barrels per day)															
U.S. (90 States)	0.26	0.31	0.37	0.53	0.81	0.81	0.48	0.83	-0.03	-0.08	-0.10	-0.45	0.82	0.88	-0.07
Other OECD	0.88	0.14	0.01	0.73	-0.89	-0.29	-0.83	-0.49	0.18	0.11	-0.20	-0.38	0.88	-0.38	-0.07
Other Stock Drawn and Balance	0.46	1.20	0.88	0.48	-0.44	0.06	-0.44	-1.01	0.32	0.24	-0.43	-0.78	0.88	-0.48	-0.18
Total Stock Draw	1.59	1.65	1.26	1.74	0.27	0.27	-0.87	-1.22	-0.59	-0.77	-0.72	-1.53	1.98	-1.24	-0.24
End-of-period Commercial Crude Oil and Other Liquids Inventories (million barrels)															
U.S. Commercial Inventory	1,311	1,285	1,301	1,199	1,144	1,168	1,218	1,194	1,189	1,206	1,201	1,218	1,199	1,184	1,218
OECD-Commercial Inventory	3,954	3,875	3,799	3,445	3,458	3,758	3,753	3,744	3,782	3,814	3,814	3,814	3,848	3,753	3,814

➤ EIA将2023年原油需求增速预期下调16万桶/日至100万桶/日，同时将2022年全球原油需求增速维持在226万桶/日。

➤ EIA预计2022年全球产量9998万桶/日。全球消费9982万桶/日，过剩16万桶/日，主要是3季度过剩。2023年全球产量10106万桶/日，全球消费10082万桶/日，过剩24万桶/日，主要是1季度的供需转好。2022年/23年过剩量较上月预计+5/+55万桶/日，2023年过剩量调高在于三、四季度需求下降的同时，产量还增加了。



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 守冠 逐鹿得人则通

PVC

房地产预期向好，PVC价格重心抬升

核心观点

- 2022年PVC的价格重心较2021年明显偏低，6月中旬之前，PVC基本维持在8400-9500元/吨震荡，随后开启持续下跌之路，直至11月初。一方面，美联储加息带来的流动性收紧施压整个大宗商品，生产利润较高的PVC成为资金做空的好目标；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。11月底以来，PVC受到房地产融资环境向好以及国内疫情优化措施，加上产业利润转亏，生产装置减产，但由于实际需求仍未明显改善，库存压力不减，期价小幅反弹。
- 展望后市，供给端，预计2023年实际新增有效产能在80万吨，增速为3.11%，由于2022年多套装置在11月之后投产，2023年一季度供应压力较大，加上进口增加，预计全年产量增速达到7.73%。需求端，出口需求回落，目前房地产各种利好政策仍然只是作用于预期，加上疫情防控政策优化近期也会引来阵痛，PVC的总库存仍需需求端现实发力才能消耗，预计一季度压力仍然较大，或将跌至5600元/吨，但随后房地产预期向好，尤其是竣工端，加上疫情管控放开，美联储加息进入尾声，预计需求回升，不过近期国家发展改革委印发《“十四五”扩大内需战略实施方案》，继续坚持“房住不炒”的大方针不变，预计有望回升至9000元/吨。整体价格重心将较2022年要高。策略上也可以考虑反套，即空PVC05合约多09合约。
- 最大风险：宏观经济严重衰退，新增产能投产推迟，房地产政策落地不及预期

PVC期货价格走势

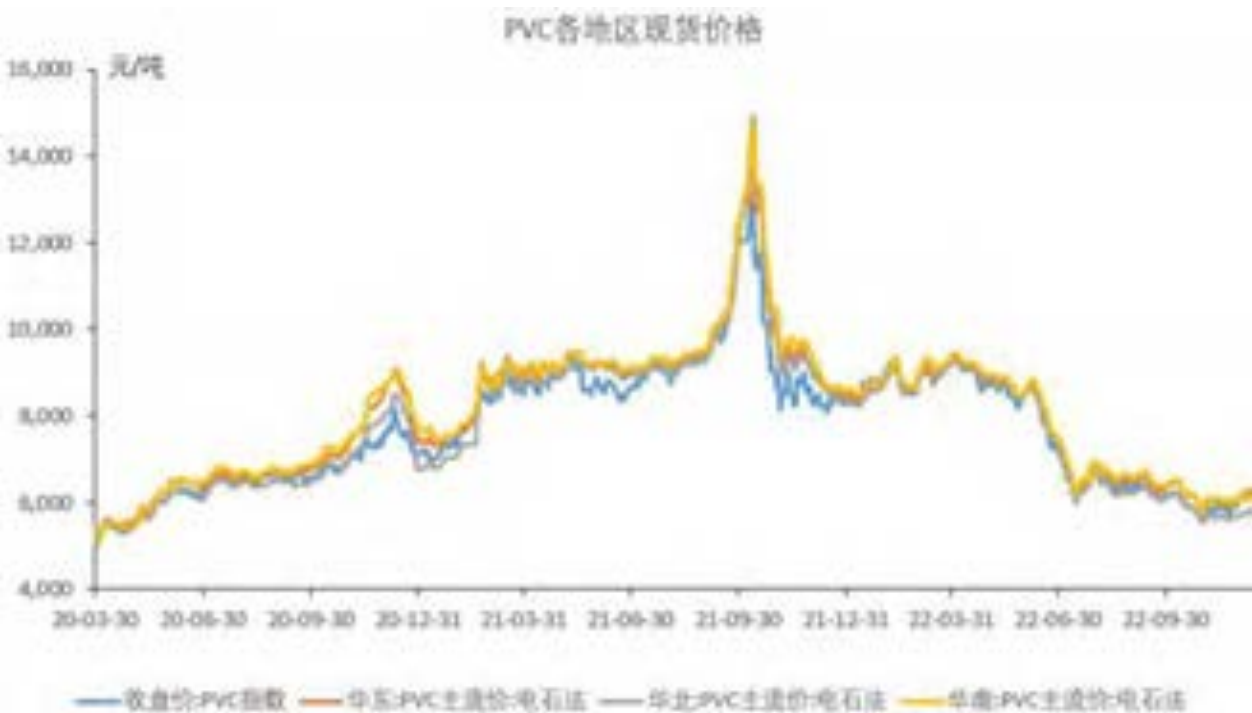
- 2022年PVC的价格重心较2021年明显偏低，6月中旬之前，PVC基本维持在8400-9500元/吨震荡，随后开启持续下跌之路，直至11月初，最低价格为5502元/吨，较6月初下跌幅度高达37.81%，尤其是6月中旬至7月中旬期间，走出极为流畅的下跌行情，最低跌至5998元/吨，较6月初就下跌32.20%。一方面，美联储加息带来的流动性收紧施压整个大宗商品，生产利润较高的PVC成为资金做空的好目标；另外一方面PVC的下游需求偏弱，“保交楼”等政策只能短暂刺激，未能实际提振需求，房地产各项数据还是很弱，社会库存迟迟得不到去化，下游拿货谨慎。外盘价格也在调降，出口窗口关闭。
- 11月底以来，PVC受到房地产融资环境向好以及国内疫情优化措施，加上产业利润转亏，生产装置减产，但由于实际需求仍未明显改善，库存压力不减，期价小幅反弹。

PVC加权期货价格走势

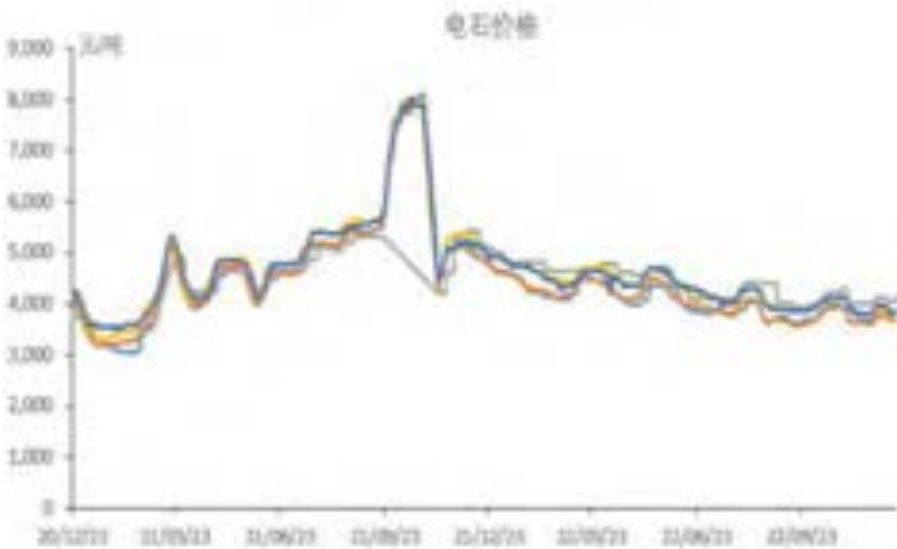
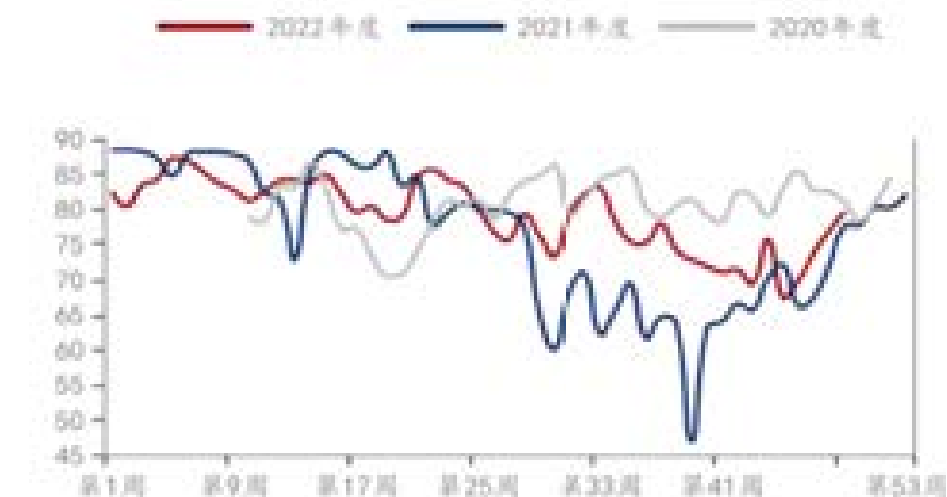
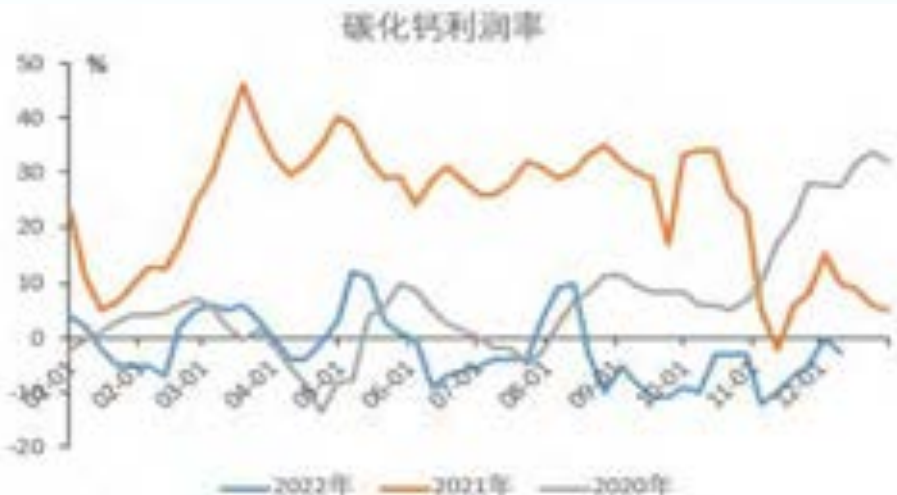
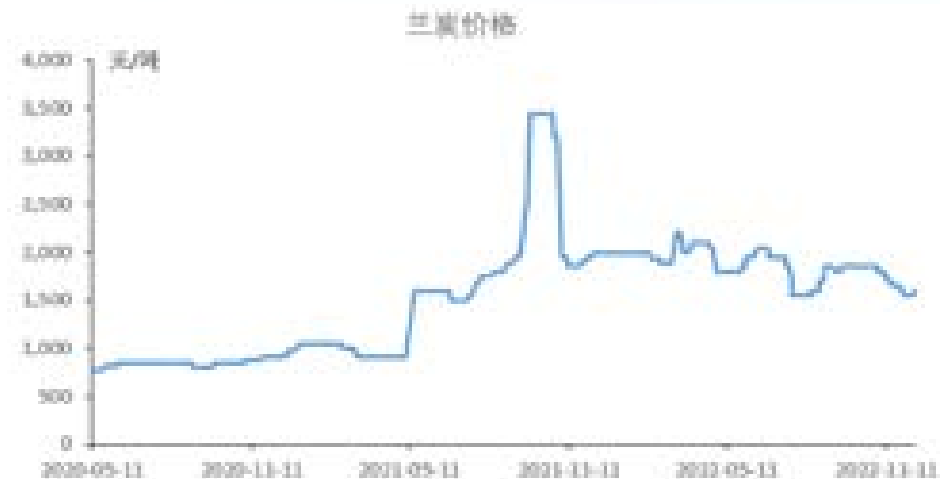


PVC现货价格及基差

- 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年全年，基差基本在-200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-59元/吨，由于期货交易房地产预期向好，现货跟涨缓慢，基差处于中性略偏低水平。



电石

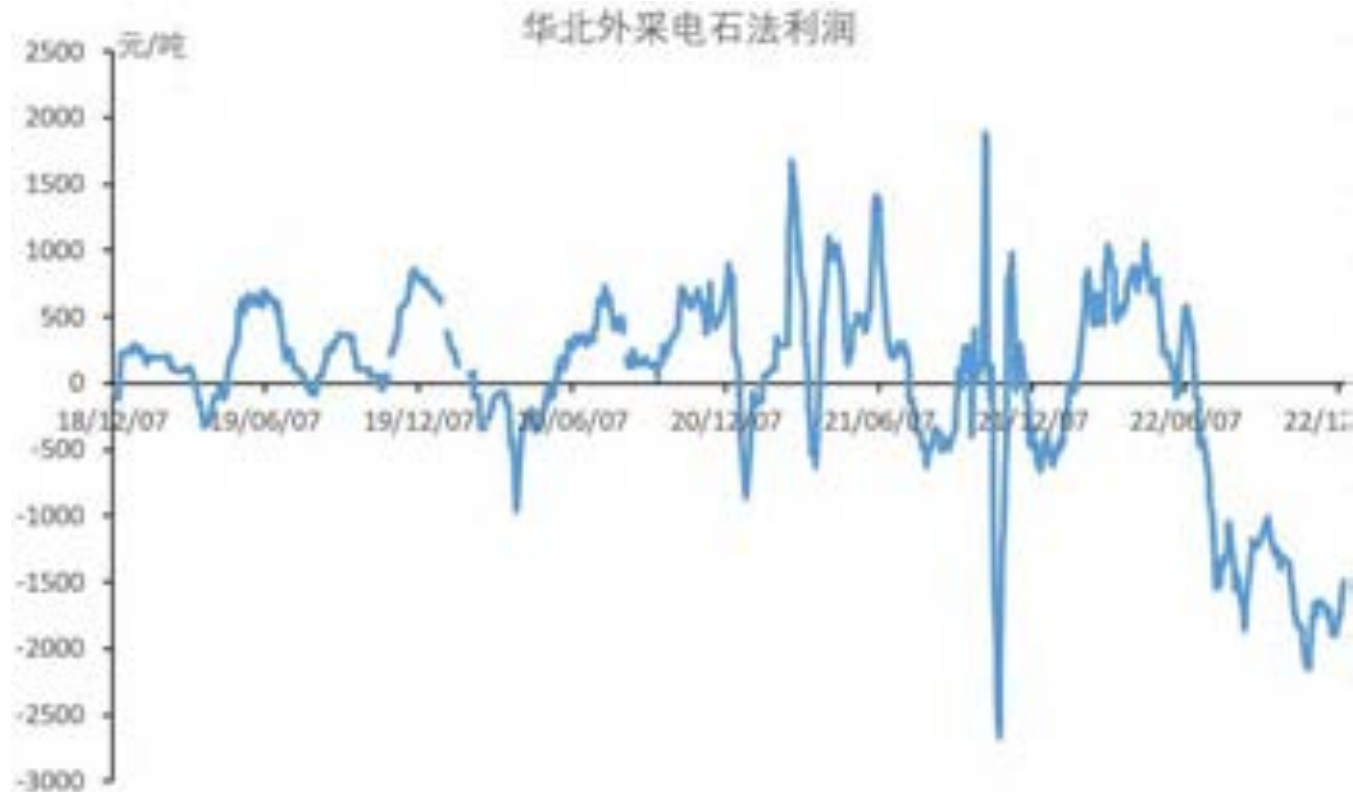


➤ 2022年兰炭价格基本保持稳定，价格区间在1550-2200元/吨，目前陕西神木地区兰炭大料价格在1600元/吨，较年初下降19.20%，但整体价格重心较去年有所抬升。由于坑口煤价持续上调，兰炭成本压力巨大，下半年多数时间陷入小幅亏损。

➤ 2022年，电石价格震荡下行，目前西北地区电石价格在3720元/吨左右，较年初的4628元/吨下跌19.62%。虽然由于需求较弱，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79.5%。在成本亏损下，电石企业在8月下旬开始集中降负荷，价格小幅上涨，造成PVC电石法亏损。

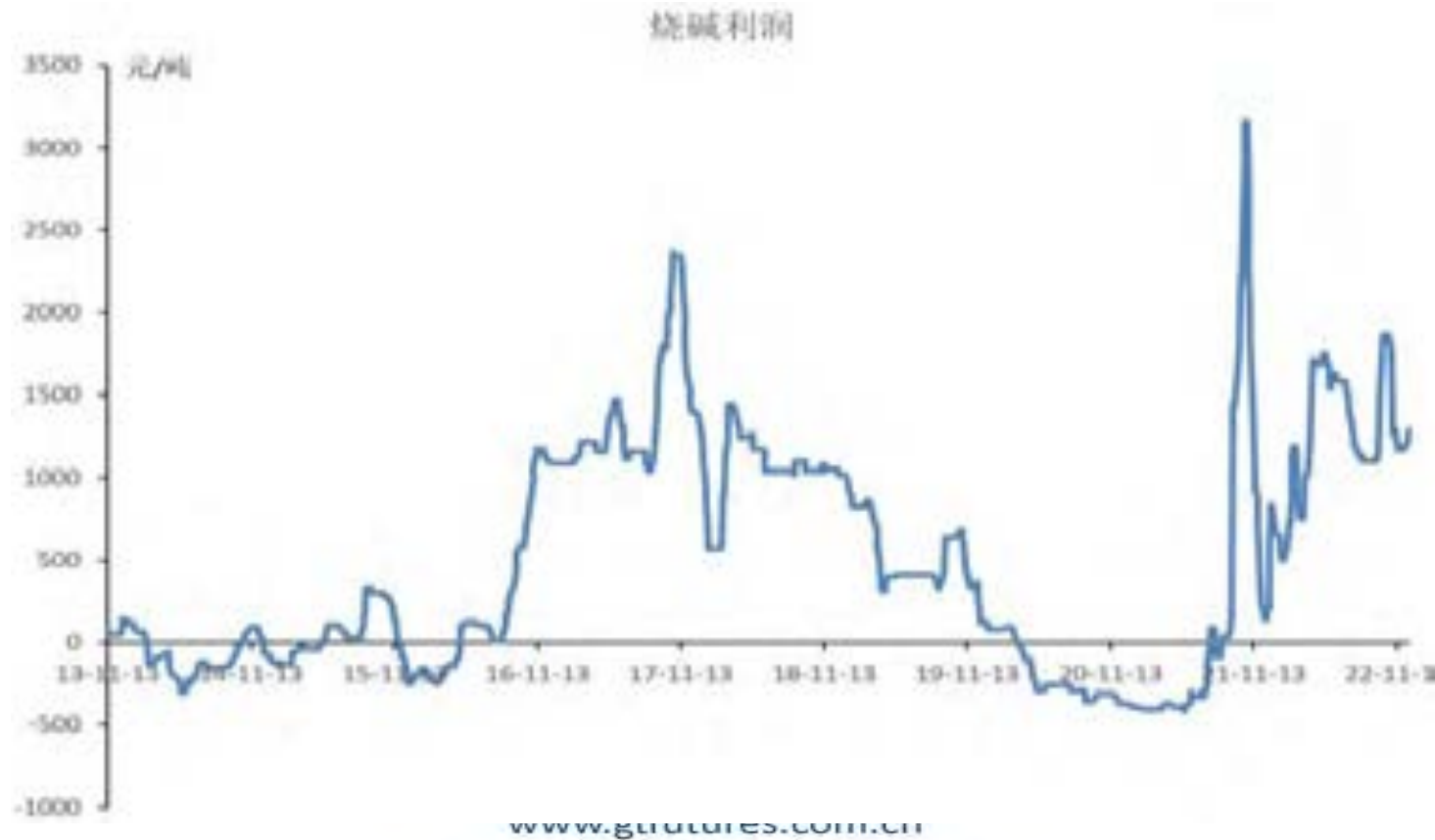
PVC利润

- 目前电石法工艺仍是国内生产PVC的主流工艺，占全国总产能的约80%，电石是电石法PVC最大的成本构成。
- 电石企业在8月下旬开始集中降负荷，价格小幅上涨，而PVC受制于需求不佳，PVC外采电石法利润一路下跌，华北外购电石法利润跌至-1700元/吨左右，近期PVC价格反弹，但依然亏损达1100元/吨左右。



PVC利润

- 制备一吨的烧碱，就会得到0.88吨的氯。
- PVC耗氯量占全国氯气总产量的40%。
- 所以烧碱利润较好时，就算PVC亏损也会生产氯气，即所谓的以碱补氯。由于10月底之前烧碱利润足以填补PVC的亏损，所以PVC企业仍未大规模减产。



烧碱产量与价格

烧碱产量



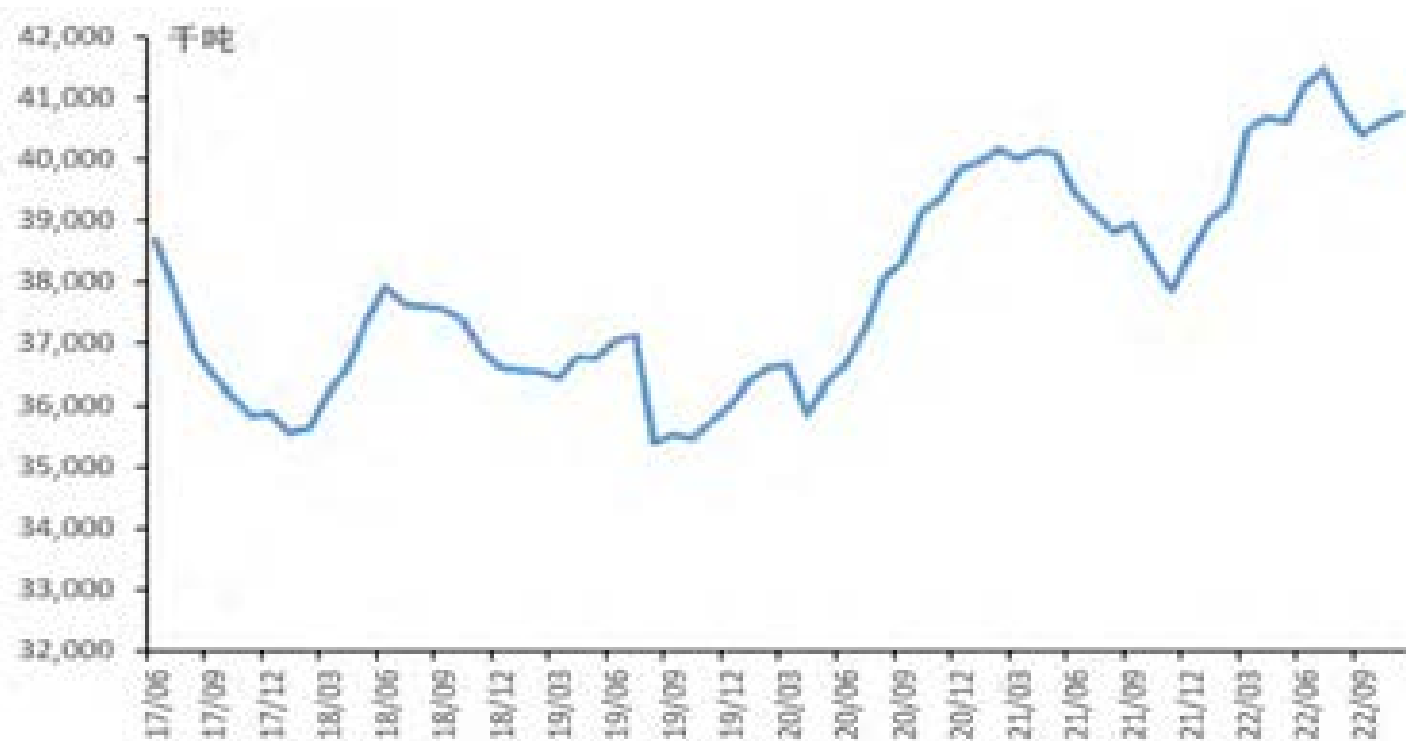
烧碱价格



➤ 烧碱下游需求较好，烧碱产量与价格均在增加。

氧化铝产量

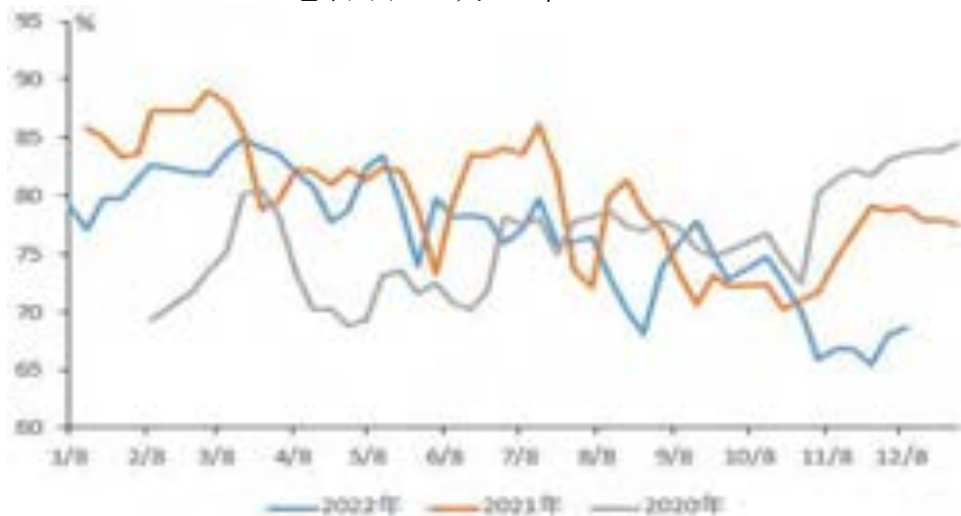
氧化铝产能



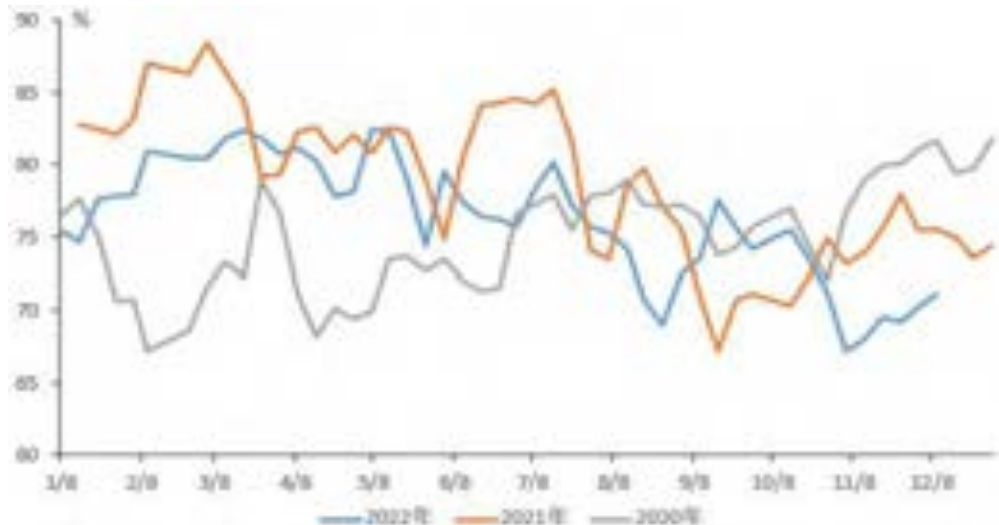
➤ 氧化铝产能、产量均在增加。

PVC开工率

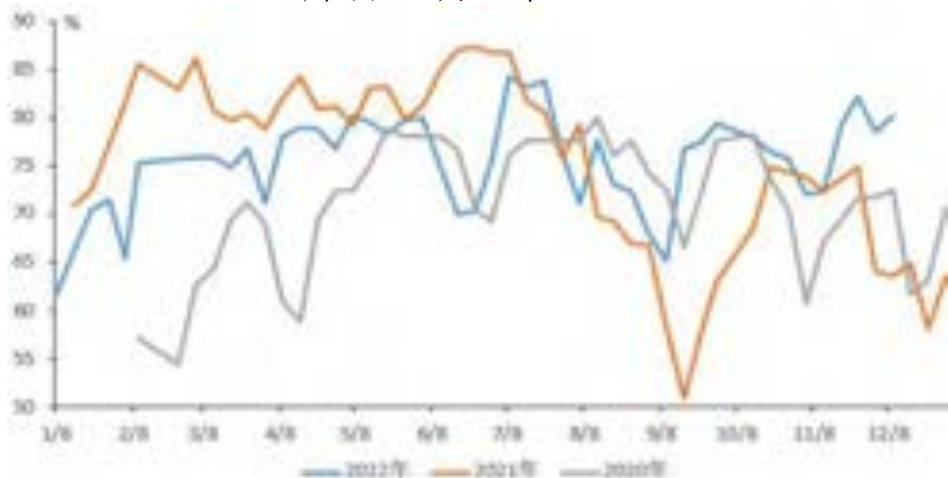
电石法PVC开工率



PVC开工率



乙烯法PVC开工率



- 2022年PVC平均开工率环比下降2.33个百分点至76.25%。
- 1-5月份由于利润较好，企业检修推迟，开工率处于80%左右。
- 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。
- 10月份之后，电石端亏损加大，加上氯碱端利润下跌，不足以填补电石端亏损，PVC开工率受电石法影响降至67%，随后亏损减弱，开工率回升至71%。而同期乙烯法利润较好，其开工率基本在78%左右。

PVC检修装置

➤ 云南南磷、昔阳化工仍在停车中。

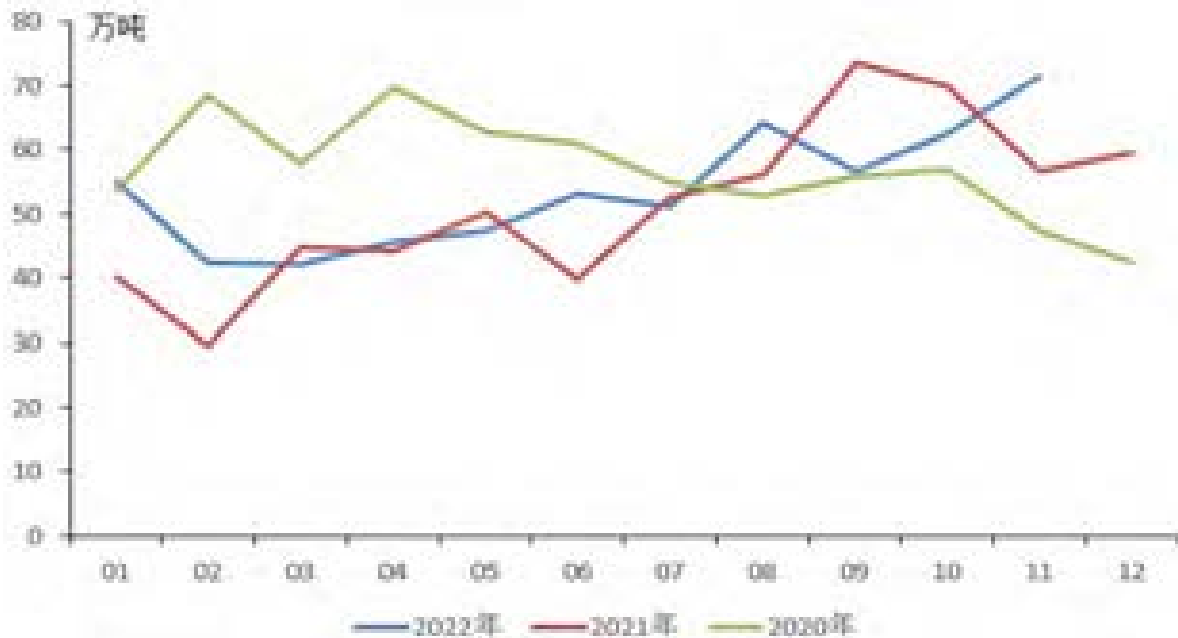
PVC正在检修装置

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日起停车，开车时间待定
昔阳化工	电石法	10	2019年4月12日起停车，开车时间待定
河南神马	电石法	30	8月15日起停车，开车时间待定
泰汶盐化	电石法	10	9月30日起停车，开车时间待定
内蒙晨宏力	电石法	3	10月8日起停车，开车时间待定
湖南建滔	电石法	22	10月18日起停车，开车时间待定
宁夏英力特	电石法	12	10月27日起停车，12月10日出料
山东东岳	电石法	12	10月29日起停车，开车时间待定
盐湖海纳	电石法	20	11月29日起停车，12月12日出料
甘肃银光	电石法	12	12月3日起停车，计划12月20日开车
宁波韩华	乙烯法	40	12月5日起停车，计划12月18日开车
苏州华苏	乙烯法	13	12月9日起停车，计划12月23日开车
鲁泰化学	电石法	36	12月12日起停车，计划12月17日开车

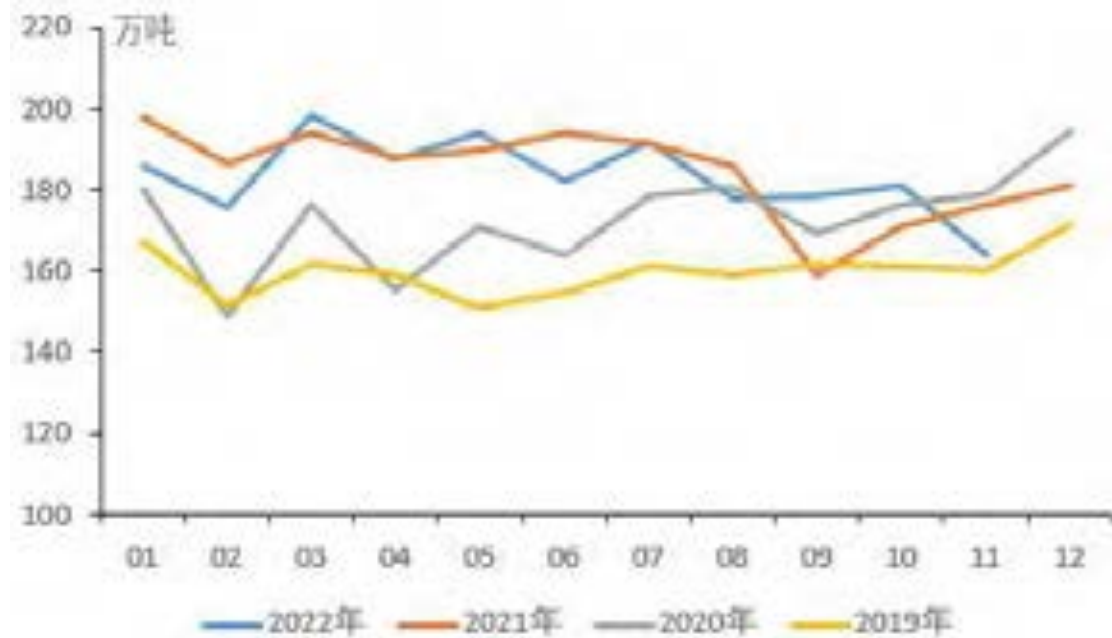
PVC产量

- 由于亏损及限电停产等原因，今年8月、11月的检修量要高于往年，1-11月份检修量同比增加6.03%至591.05万吨。
- 2022年1-11月份，PVC累计产量为2016.78万吨，同比去年的2034.01万吨下降0.847%，产量下降主要来源于检修损失量较多。其中PVC 11月份产量为163.75万吨，环比下降10.59%，同比下降7.23%。

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，如陕西金泰甚至已经推迟了1年。目前德州实华、青岛海晶、广西华谊、山东信发、聚隆化工均已投产，加上内蒙宜化技改的5万吨，预计2022年PVC新增产能为165万吨。从投产地区上看，山东有三套装置投产，新增产能80万吨，接近总新增产能的一半。
- 2023年新增产能投产仍存很大不确定性，预计陕西金泰、万华福建、宁波镇洋、新浦化学、乌海中联将投产，新增产能将达到230万吨，由于PVC多套装置于11月投产，明年1季度投产压力较大。

2022年PVC新增产能

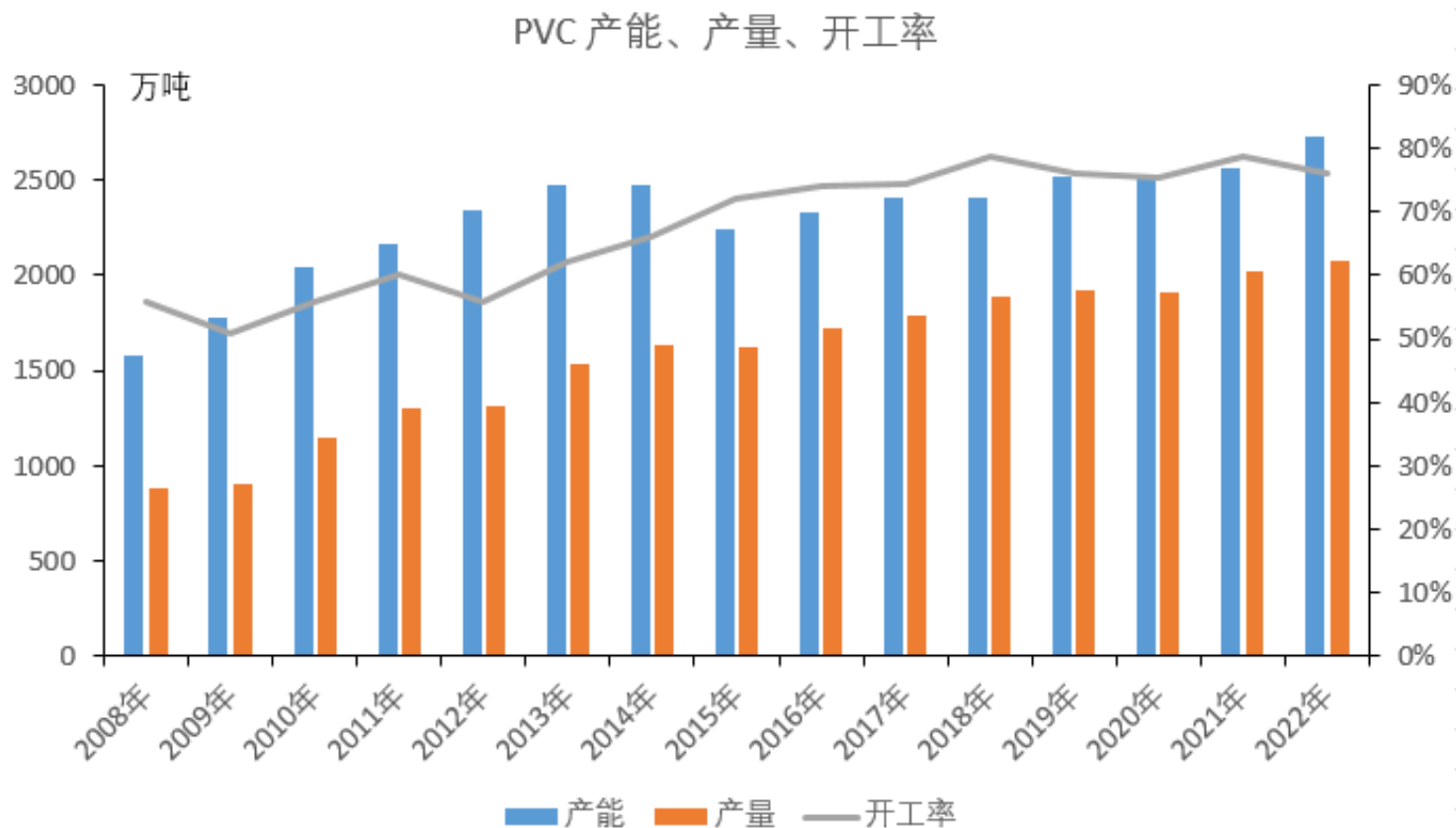
地区	企业	工艺	产能	投产时间
山东	德州实华	姜钟法	20	2022年5月
山东	青岛海晶	乙烯法	20	2022年9月
广西	广西华谊	乙烯法	40	2022年11月
山东	山东信发	电石法	40	2022年11月
河北	聚隆化工	乙烯法	40	2022年11月

2023年PVC计划新增产能

地区	企业	工艺	产能	计划投产时间
陕西	陕西金泰	电石法	60	2023年年初
福建	万华福建	乙烯法	40	2023年上半年
浙江	宁波镇洋	乙烯法	30	2023年下半年
江苏	新浦化学	乙烯法	50	2023年年底
内蒙	乌海中联	电石法	50	2023年

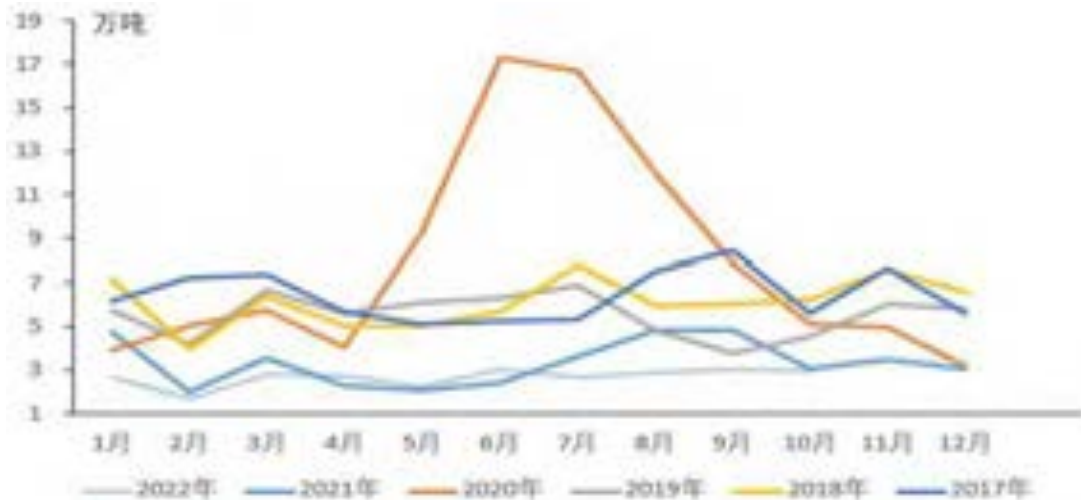
PVC产能、产量

- 2022年新增产能增速在6.42%，属于2015年后的高增长，但产量增加不明显，主要是开工率下降加之多套装置投产较晚。预计2023年实际新增有效产能在80万吨，增速为3.11%。

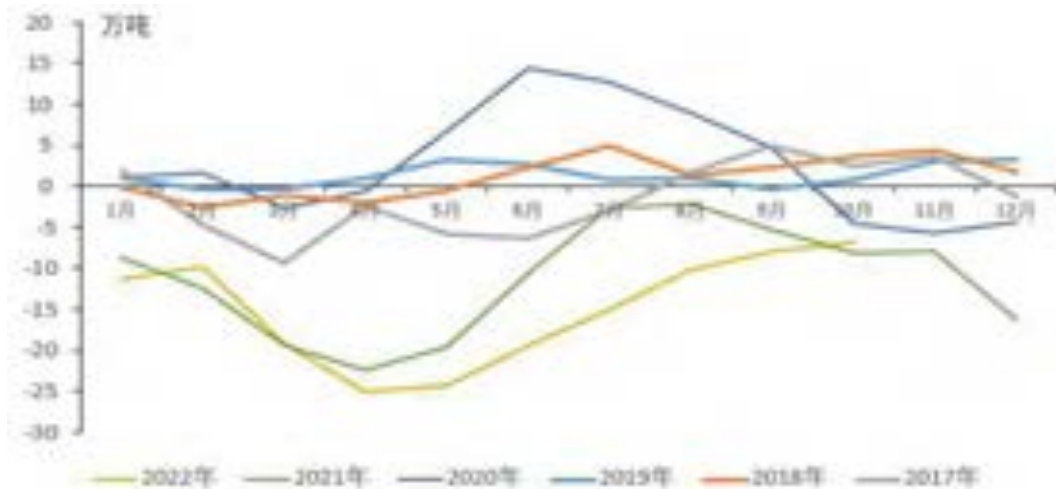


PVC进出口

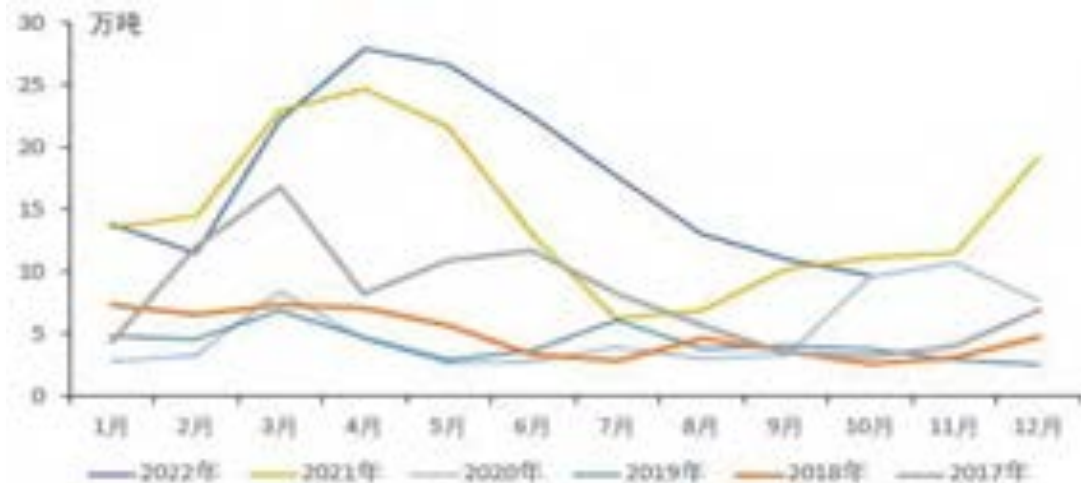
PVC进口



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。出口目的地主要是印度、越南、土耳其、孟加拉国等。
- 2022年 1—11月，国内PVC进口量约26.51万吨，出口175.55万吨，净出口149.04万吨。创下净出口量的历史新高，表现亮眼。
- 4月以来，净出口量环比减少。

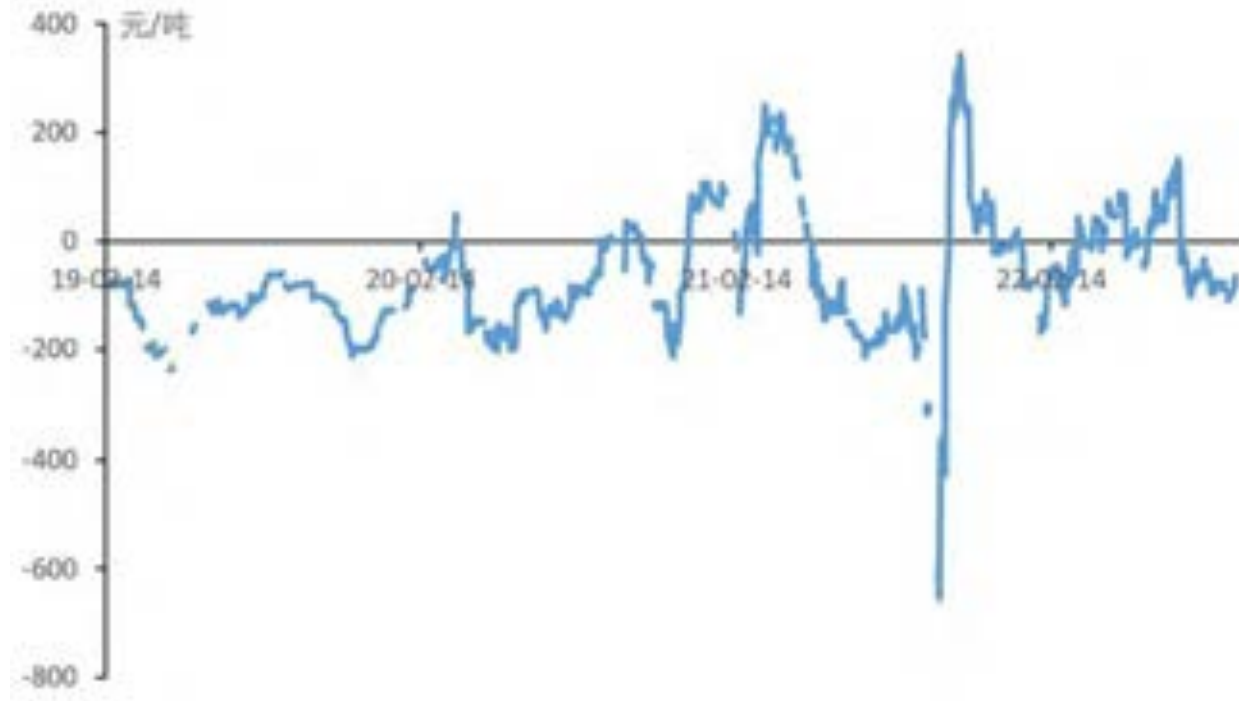
PVC出口利润

- 1-4月份，外盘价格持续走强，PVC出口利润由负转正，随后外盘价格持续下跌直到11月底，且跌幅大于内盘价格，出口利润在7月份转负。中国台湾台塑1月PVC船期报价上调70-90美元/吨，出口利润回升，但窗口依然关闭，印度市场买盘活跃，但支撑力度较弱。

PVC外盘价格



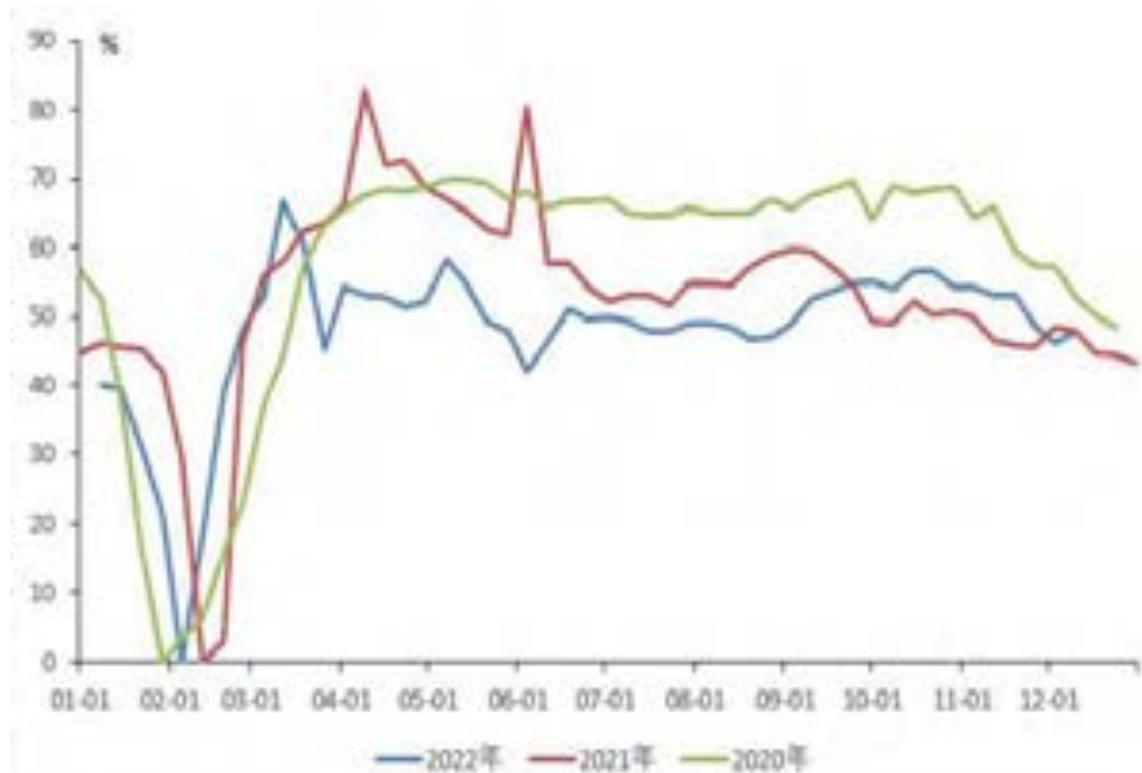
PVC出口利润



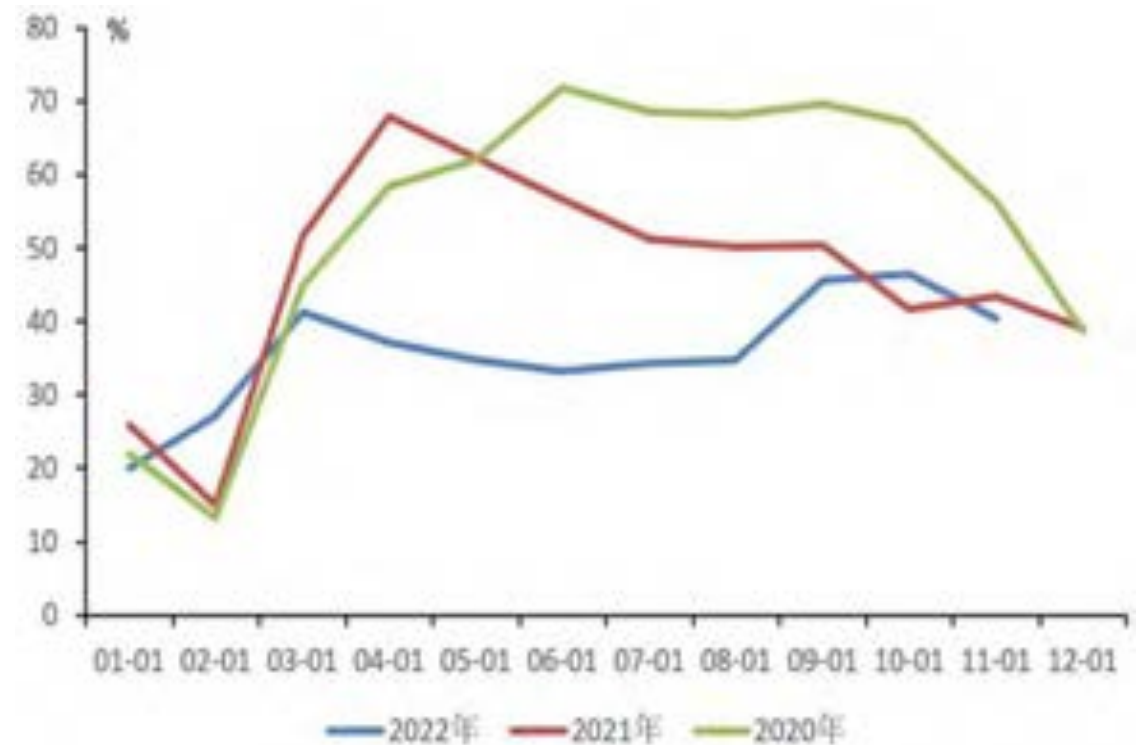
下游开工

- 受宏观经济以及房地产影响，2022年PVC下游开工率要弱于往年，尤其是4-9月份。2022年PVC下游平均开工率为47.92%，较2021年下降5.4个百分点。

PVC下游开工率



PVC型材开工率



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。
- 今年7月开始，“停工断贷事件”在全国多地蔓延，7月底的政治局会议将保交楼定为政策重心，9月央行下调住房公积金贷款利率，各地也给出利率和首付比例优惠政策，但是居民收入不佳，对未来悲观，对房地产预期下行未能改变。随后“三支箭”陆续射出，放低融资环境得到改善，国有六大行落实“地产16条”，与多家房企签订合作协议，“保交楼”专项借款工作已取得阶段性进展，加上疫情防控政策优化，房企股票上涨，市场对房地产的预期有所改善。

PVC下游需求分布



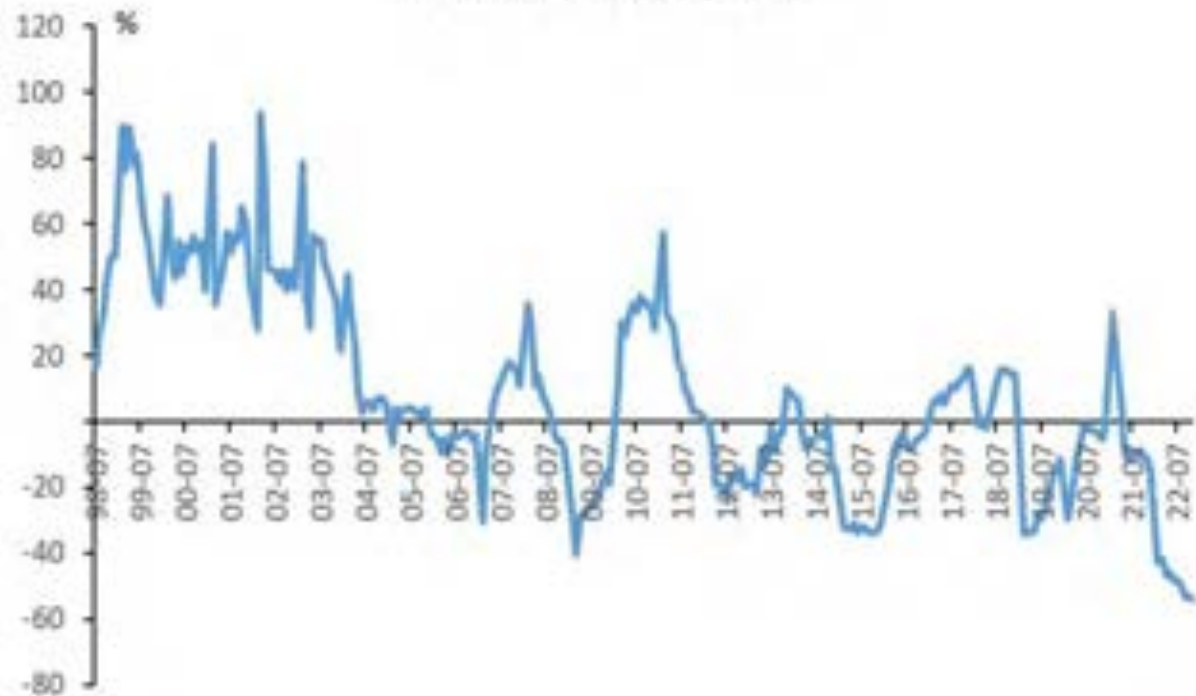
房地产

- 房地产开发投资累计同比增速持续下降，1-11月份，累计同比降至-9.8%，较1-10月累计同比增速下降1个百分点。
- 房企拿地意愿不足，土地购置面积累计同比增速持续下降，1-11月份，累计同比降至-53.8%，较1-10月累计同比增速下降0.8个百分点。

房地产开发投资

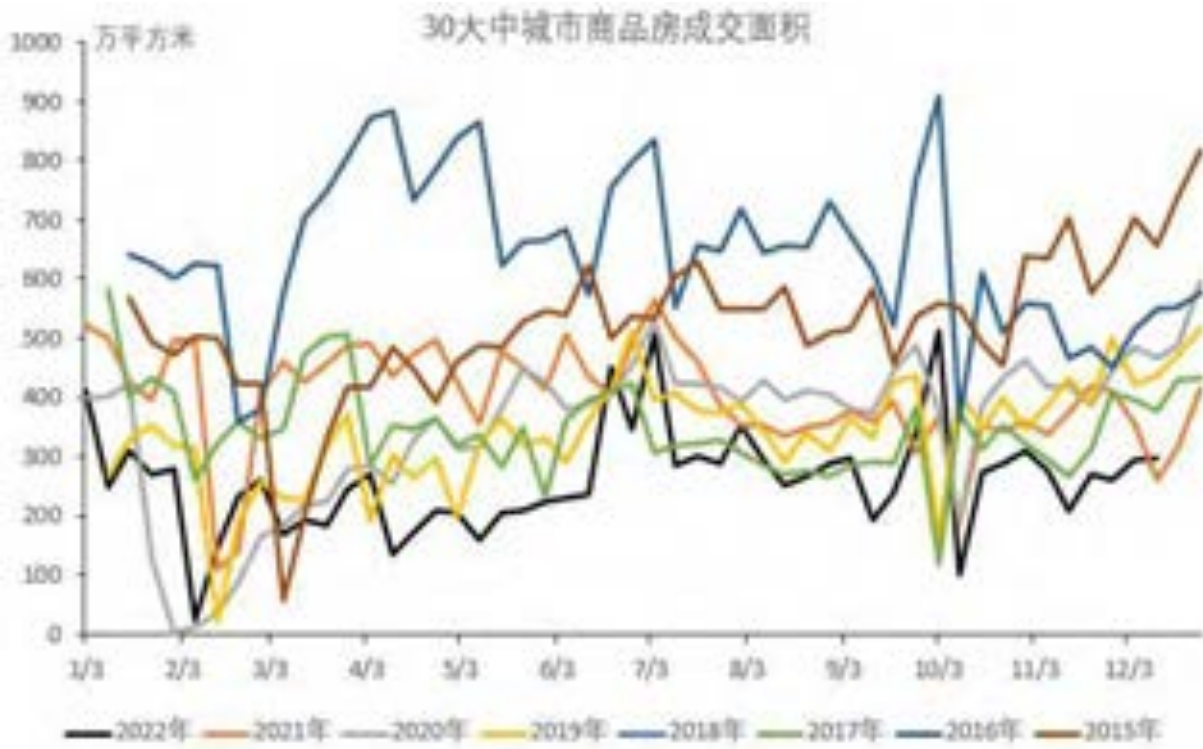


土地购置面积累计同比



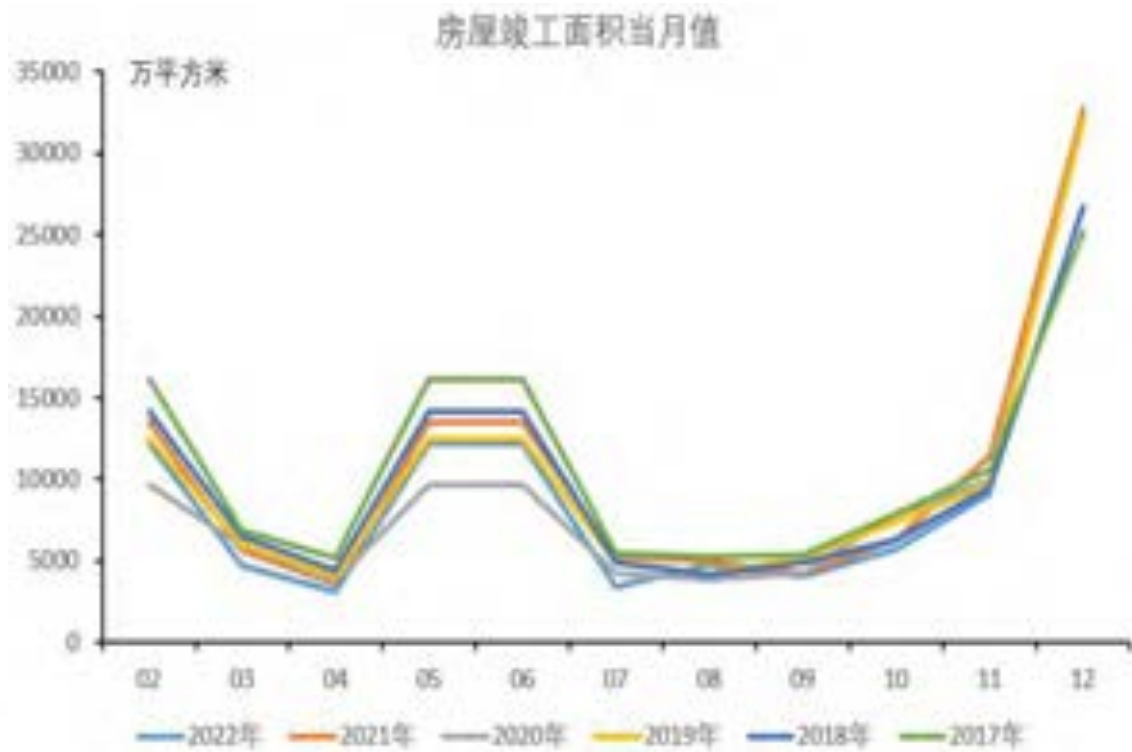
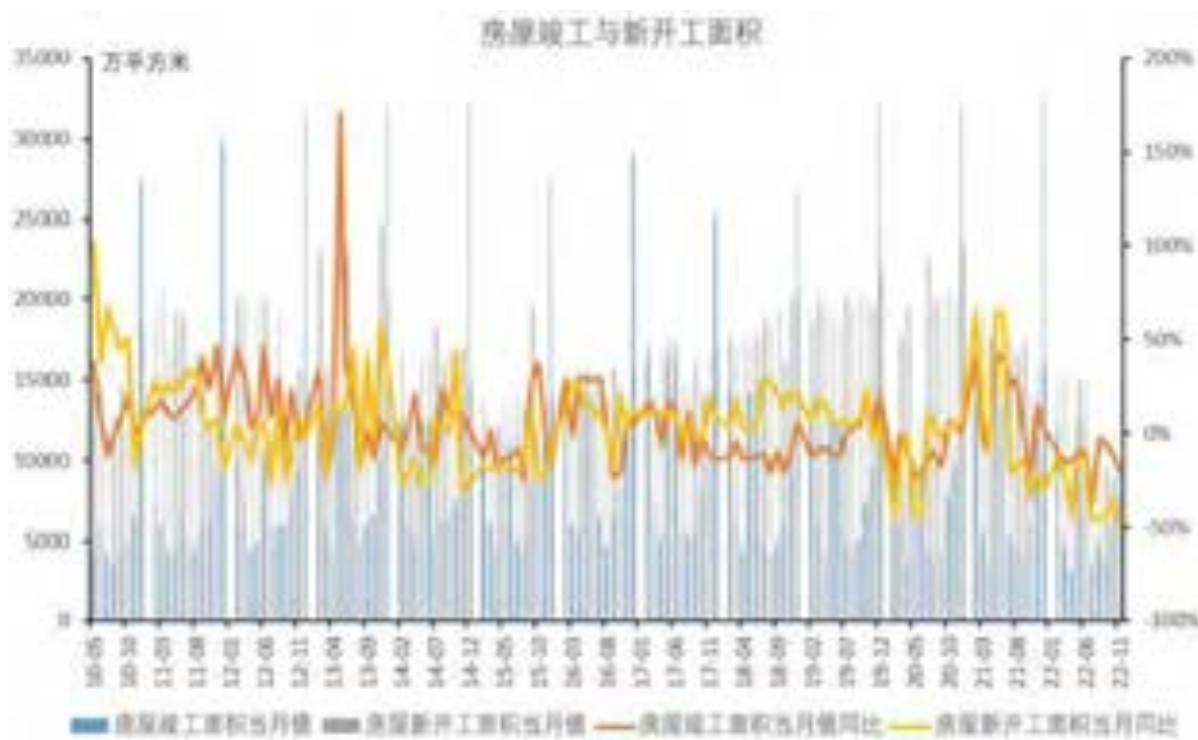
房地产

- 房地产开发销售依旧低迷，累计同比和当月同比降幅继续扩大，1-11月商品房累计销售面积为12.1亿平方米。累计同比下降23.3%，较1-10月的累计同比增速下降1个百分点，其中，11月当月销售面积为1.007亿平方米，同比下降33.3%，较10月同比增速下降10.04个百分点。
- 从30大中城市商品房成交面积也能看出，今年成交面积始终处于历年同期低位。



房地产

- PVC下游管材、型材等与房地产竣工端更直接相关，保交楼政策更加作用于竣工端，但下半年以来当月竣工面积仍处于历年同期低位，当月同比仅短暂回升后，又开始下降。1-11月房屋竣工面积为5.57亿平方米。累计同比下降19.0%，较1-10月的累计同比增速下降0.3个百分点。

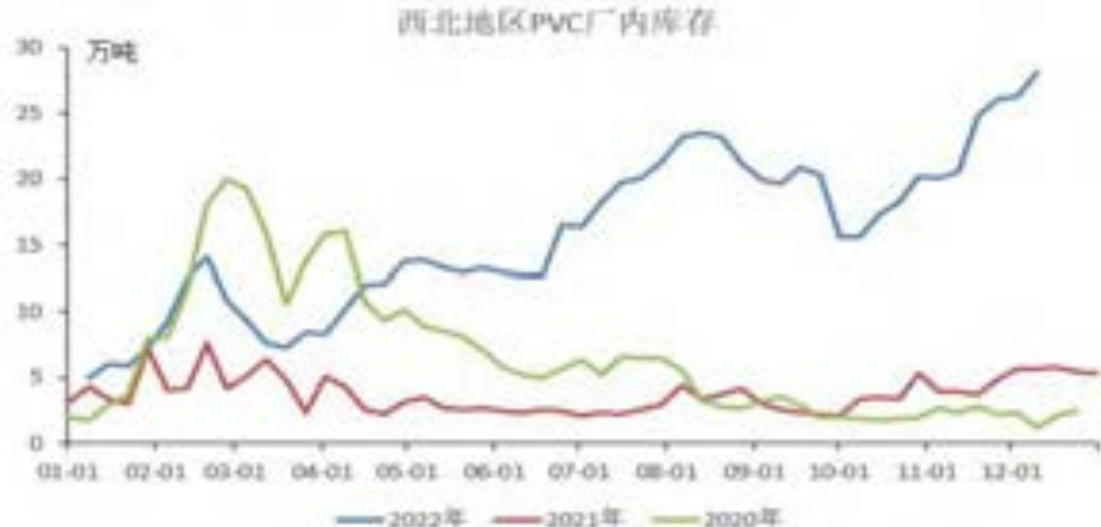
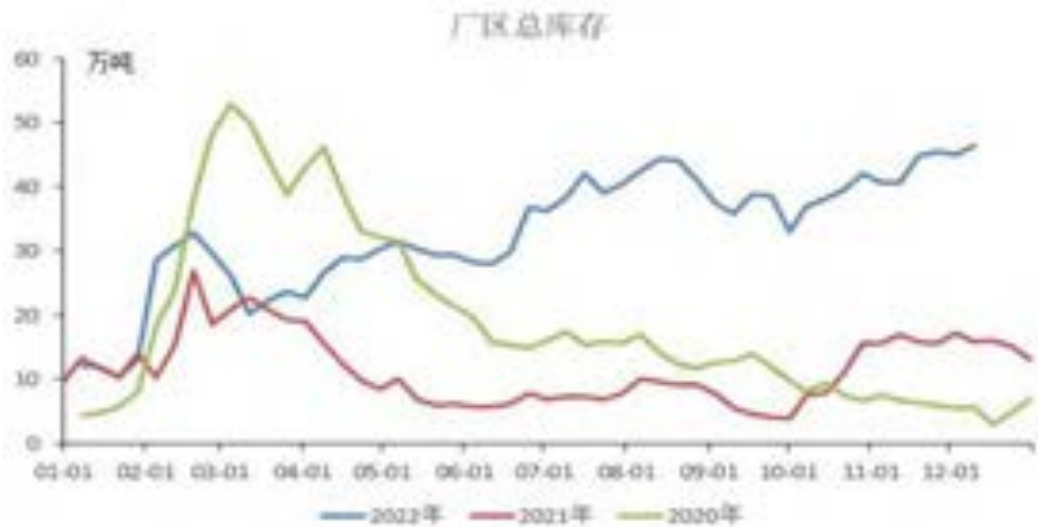


铺地制品

- 外需下降，PVC铺地制品出口量自6月份后持续下降。1-10月，PVC铺地制品累计出口435.7万吨，累计同比下跌7.75%，其中7-10月份，累计出口158.8万吨，累计同比下跌23.39%。



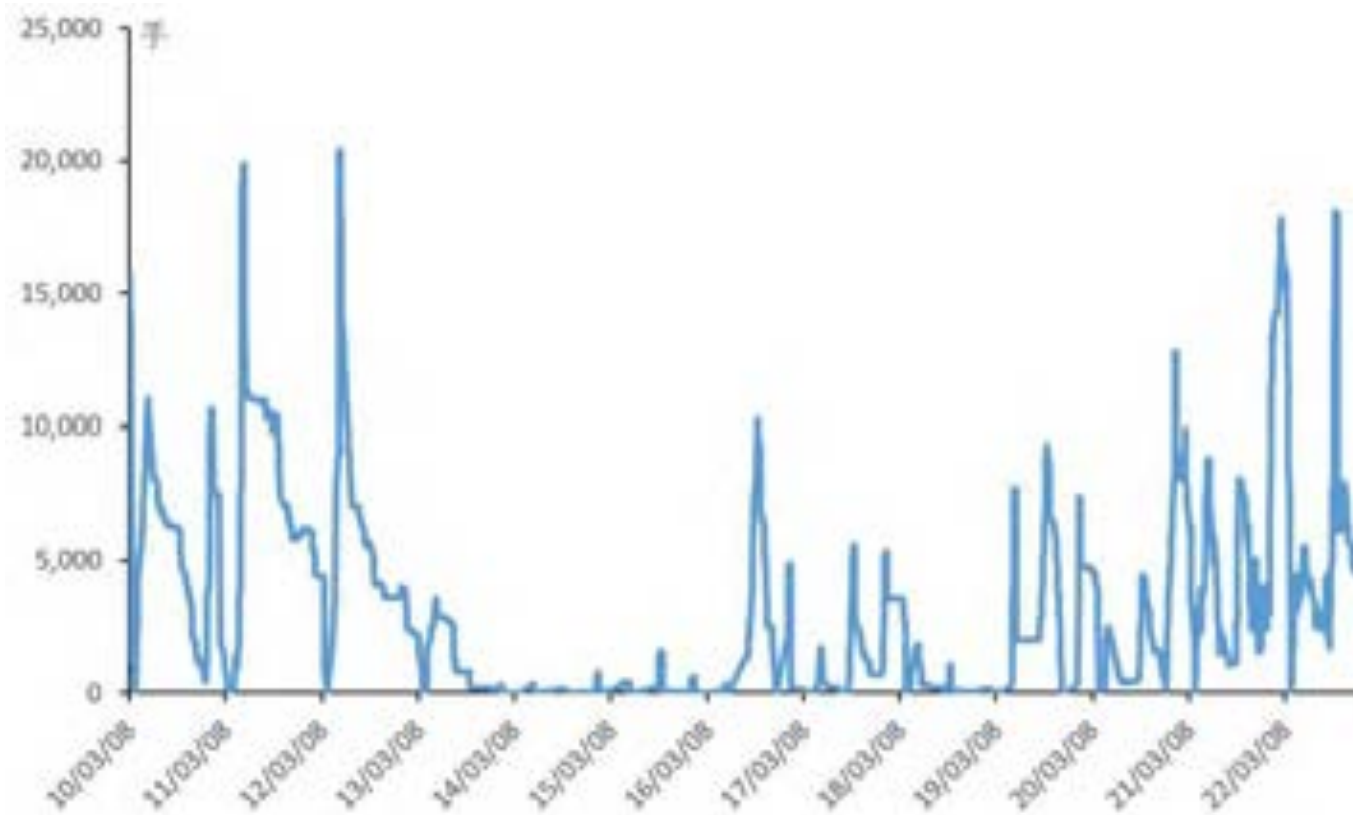
PVC库存



- 库存上，PVC社会库存基本处于历年同期高位，且一致比去年要高，尤其是7月以来，社会库存始终维持在36万吨上下，比去年同期要高100%以上，直到10月底才有所消化。截至12月11日当周，PVC社会库存下降2.20%至24.42万吨，社会库存连续9周回落，但依然同比偏高72.09%。
- 不过，社会库存的去化很大原因是转移至厂区库存，尤其是西北地区物流不畅，库存持续累库，屡次创下近年来的新高。

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 沥青库存低位，冬储抬高基差

核心观点

- 由于冬天沥青施工困难，多06合约空01合约的套利价差符合此前预测的季节性走弱。
- 展望2023年，沥青总体还是跟随原油波动。沥青库存存货比处于低位，贸易商才开始冬储，目前基差处于偏低位置，现货商可以采取做多基差操作，基建投资在上半年预计仍有9%的相对高增速，沥青/原油比值有望继续扩大。但二季度后，国内刺激政策或将转向消费领域，加上原油出行需求回升，预计沥青/原油比值持续走弱，当然如果沥青/原油比值跌至5.2附近。沥青亏损下或将降低开工率转产其他产品，此时可以阶段性做多沥青/原油比值。
- 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。
- 2022年，沥青期价基本呈现先抑后扬，在6月份到达高点4825元/吨，较年初上涨44.85%，随后震荡下行，在12月8日创下年内最低点3317元/吨，较最高点下跌31.25%。目前价格反弹至3632元/吨，较年初上涨9.03%。
- 沥青/原油的比值在5.2-6.8之间震荡。

沥青加权走势



沥青加权/原油加权走势



套利价差

沥青01-06价差走势

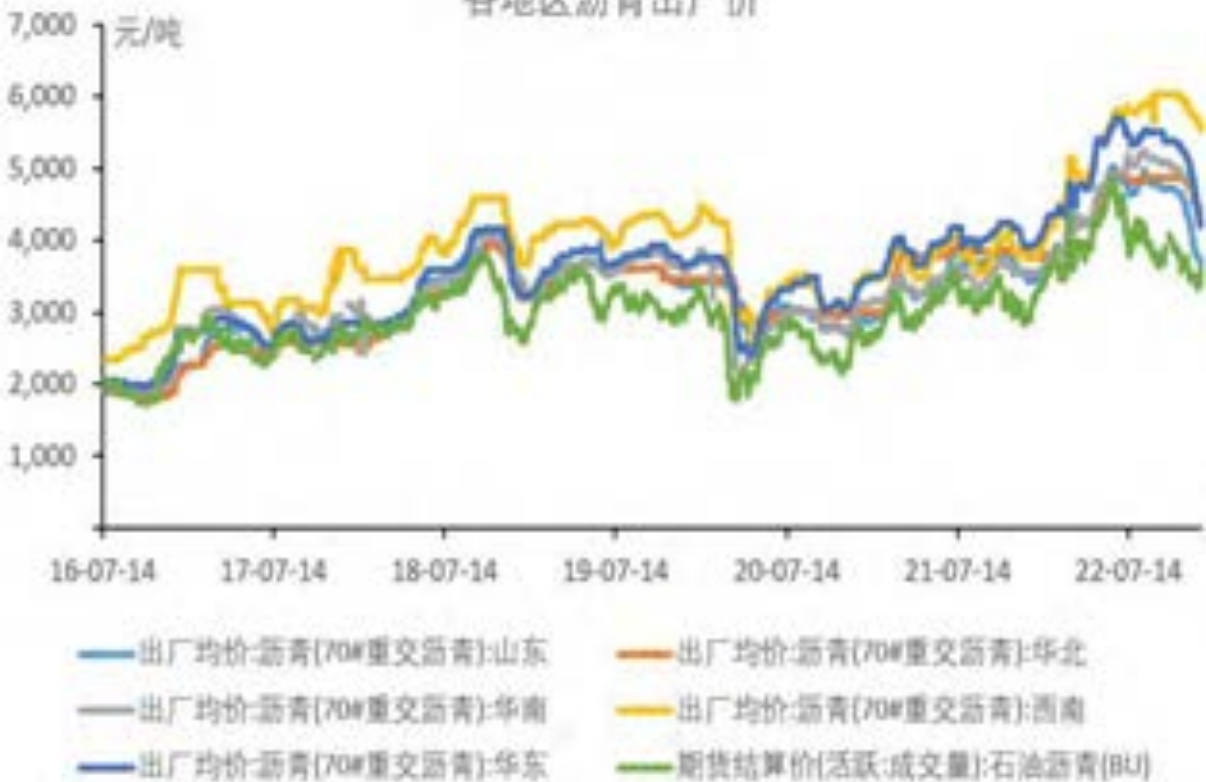


➤ 由于冬天沥青施工困难，多06合约空01合约的套利价差符合此前预测的季节性走弱。

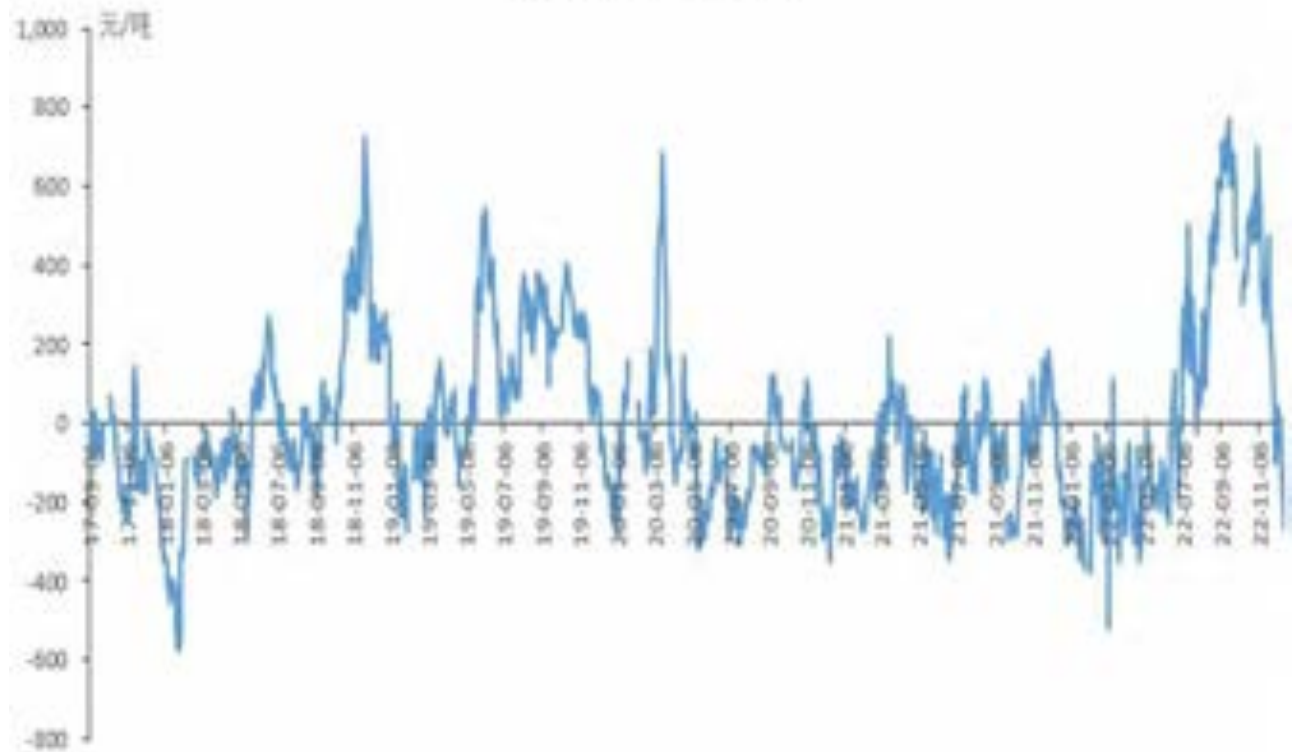
沥青现货价格

- 基差方面，8月以来，沥青逐步迎来需求旺季，基差不断走强，在9月19日，基差在767元/吨，创下近年来的新高，随后基差不断回归，尤其是12合约进入交割月后。由于贸易商对冬储观望，严寒下沥青需求不佳，沥青基差跌至偏低水平。

各地区沥青出厂价



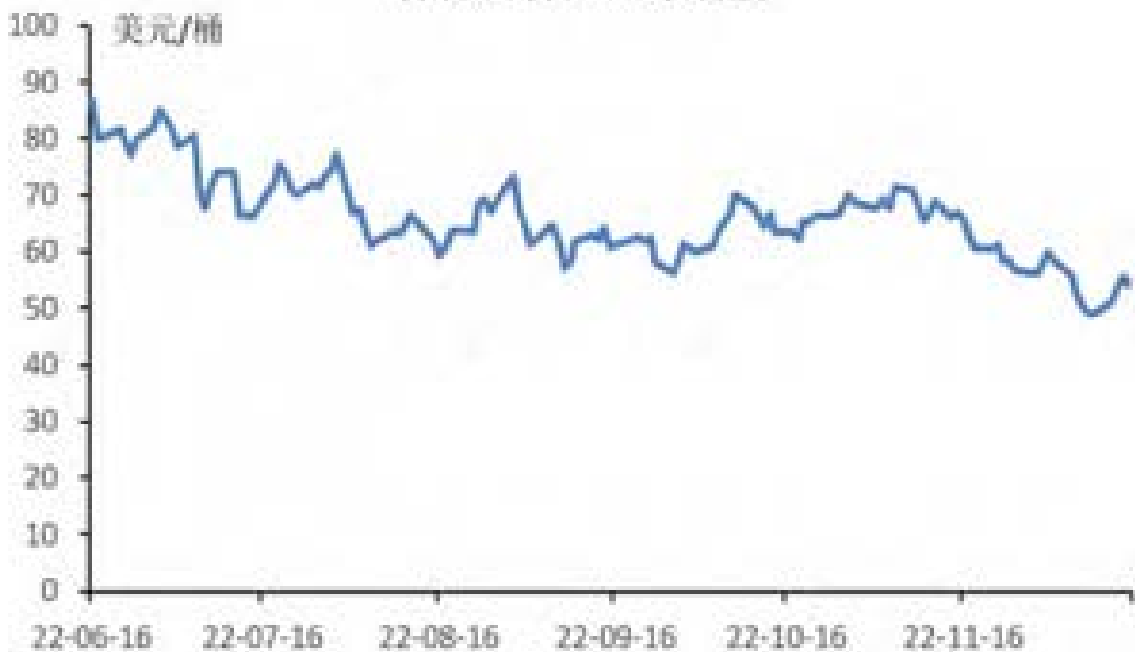
山东地区沥青基差走势



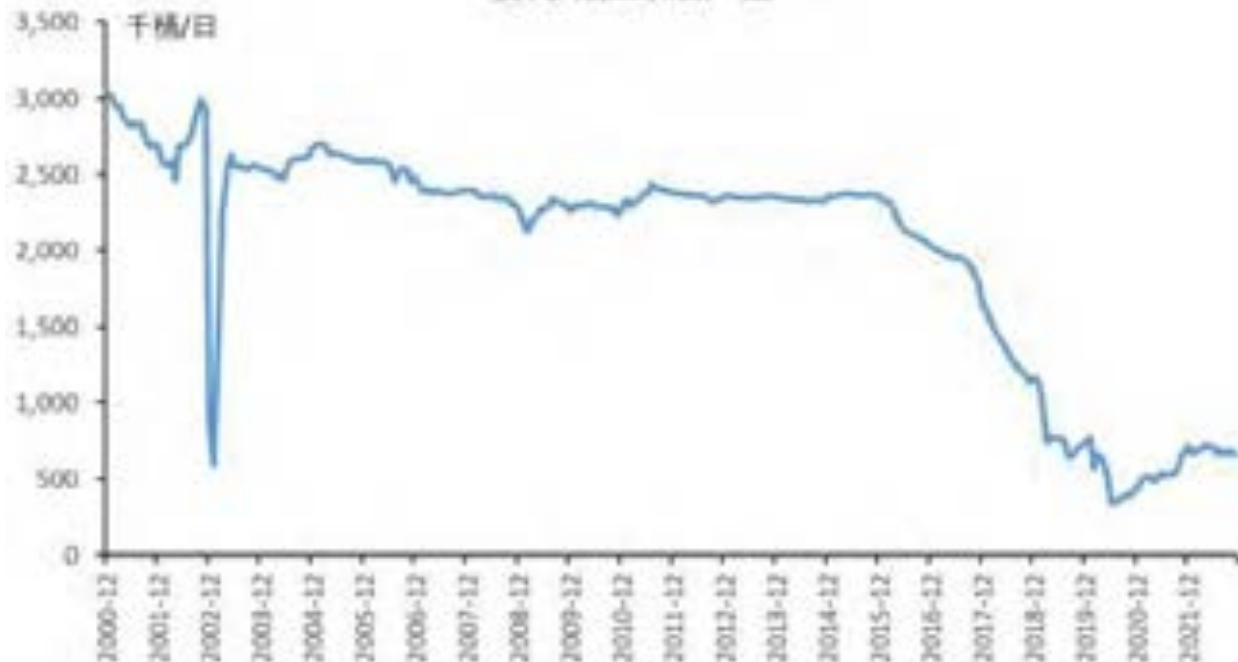
稀释沥青

- 委内瑞拉原油受制裁后，稀释沥青作为委内瑞拉原油的替代原料，进口量快速增长。2021年5月12日，财政部、海关总署、税务总局发布公告，对稀释沥青进行征收1.2元/升进口环节消费税，提高了进口成本。不过稀释沥青价格贴水Brent达20美元/桶之多，2022年稀释沥青月度进口量仍有150万吨之多。
- 美国允许美国主要石油生产商重启在委内瑞拉的运营，关注委内瑞拉原油的流向以及贴水是否改变。

稀释沥青国际市场价

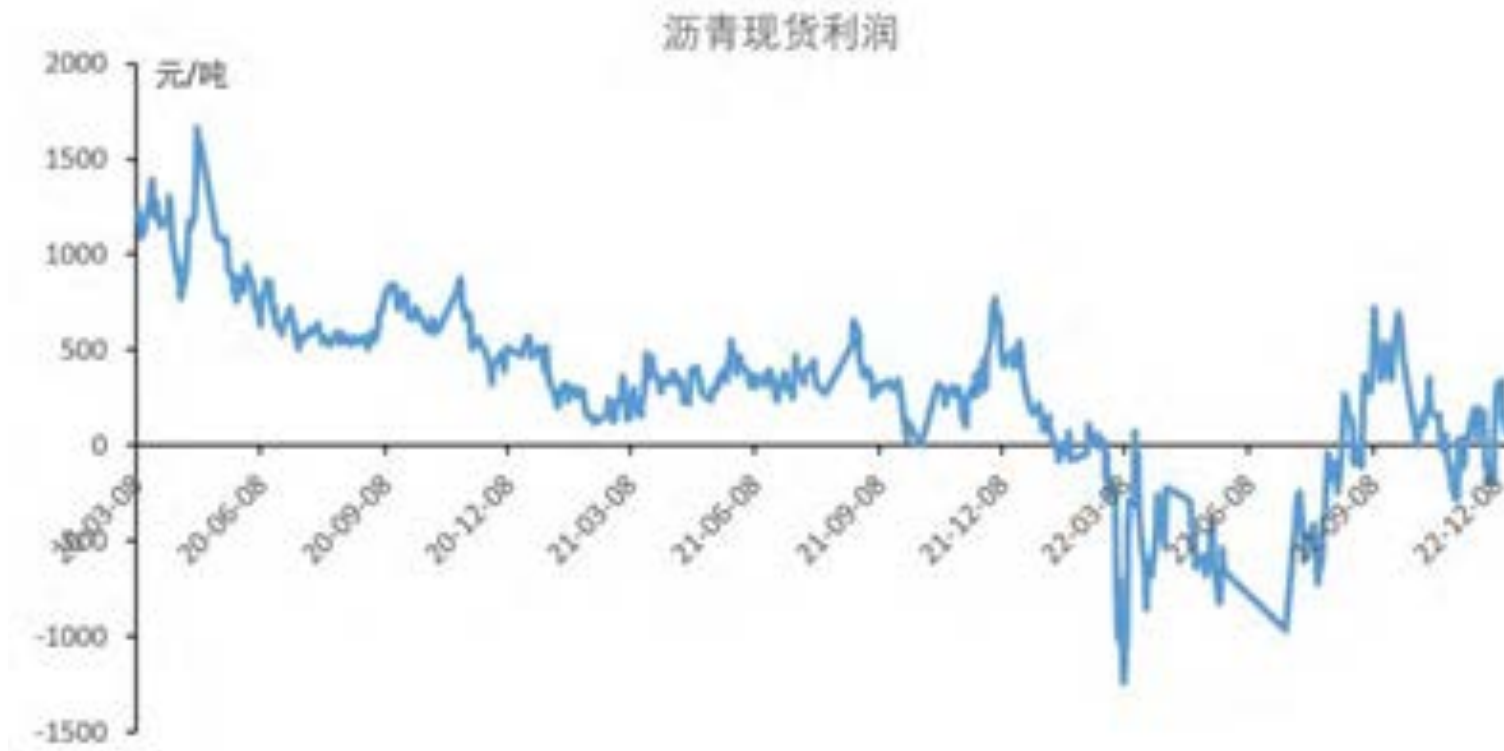


委内瑞拉原油产量



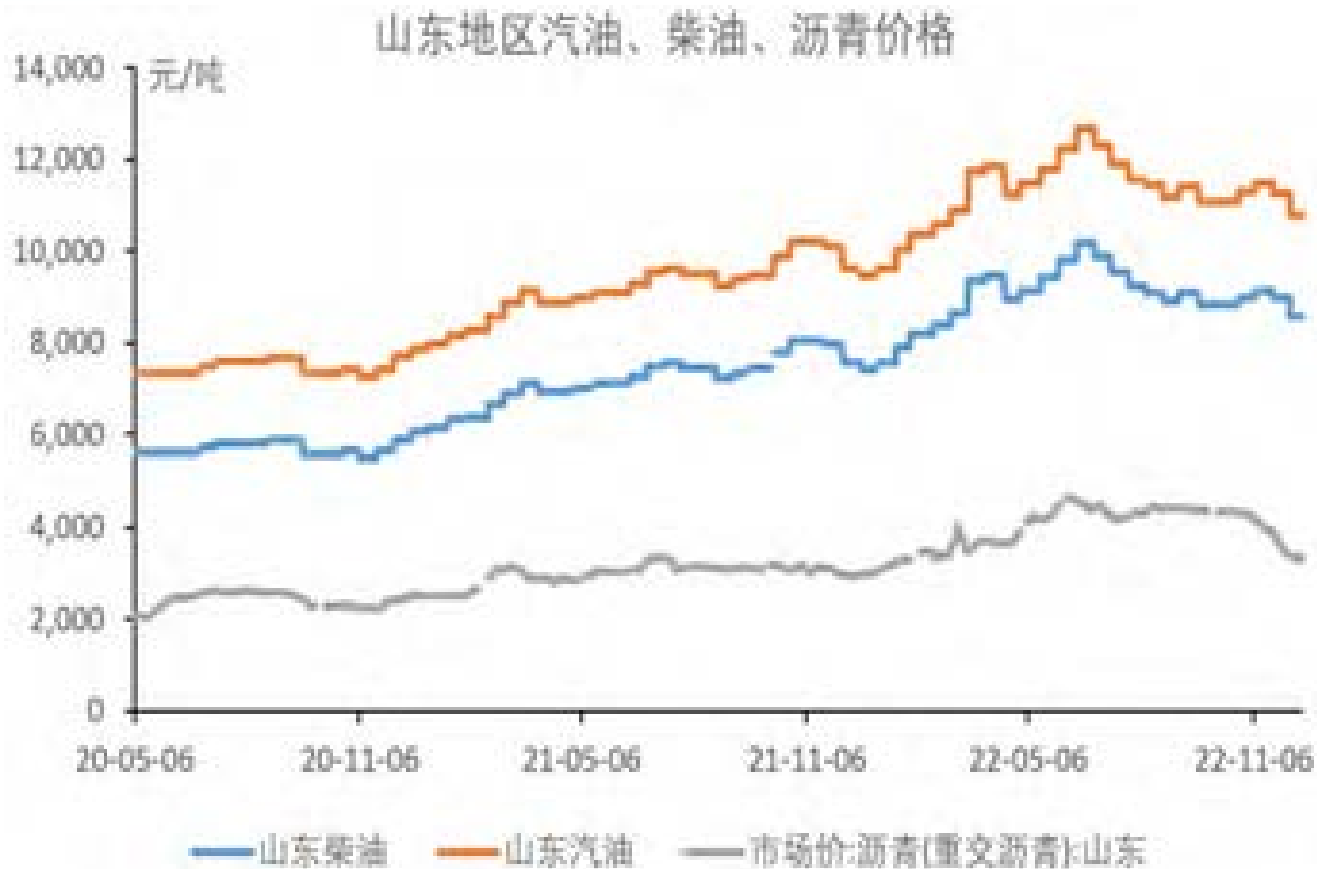
沥青现货利润

- 原油价格高企，沥青现货利润为负，直到8月份之后，沥青现货利润持续回升，并在8月下旬扭亏为盈，冬季影响施工，贸易商对冬储观望，沥青现货价格偏弱，但是原油需求也很弱，原油价格承压。目前沥青现货利润在80元/吨左右。

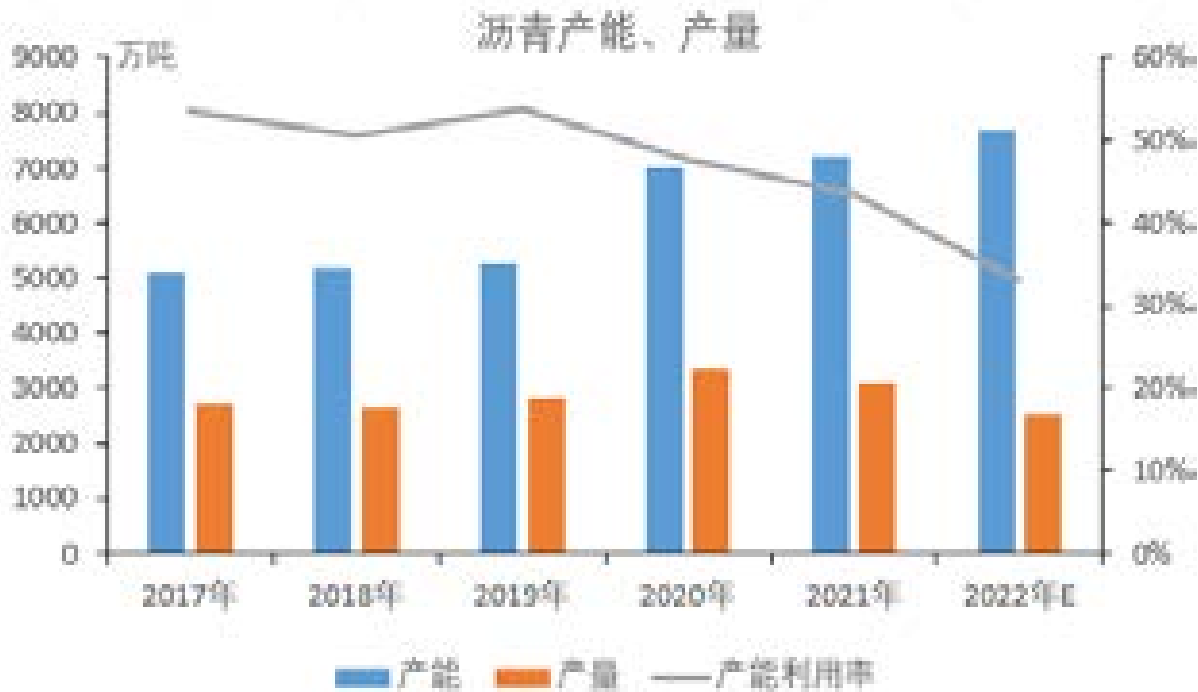


沥青收率转换

- 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。

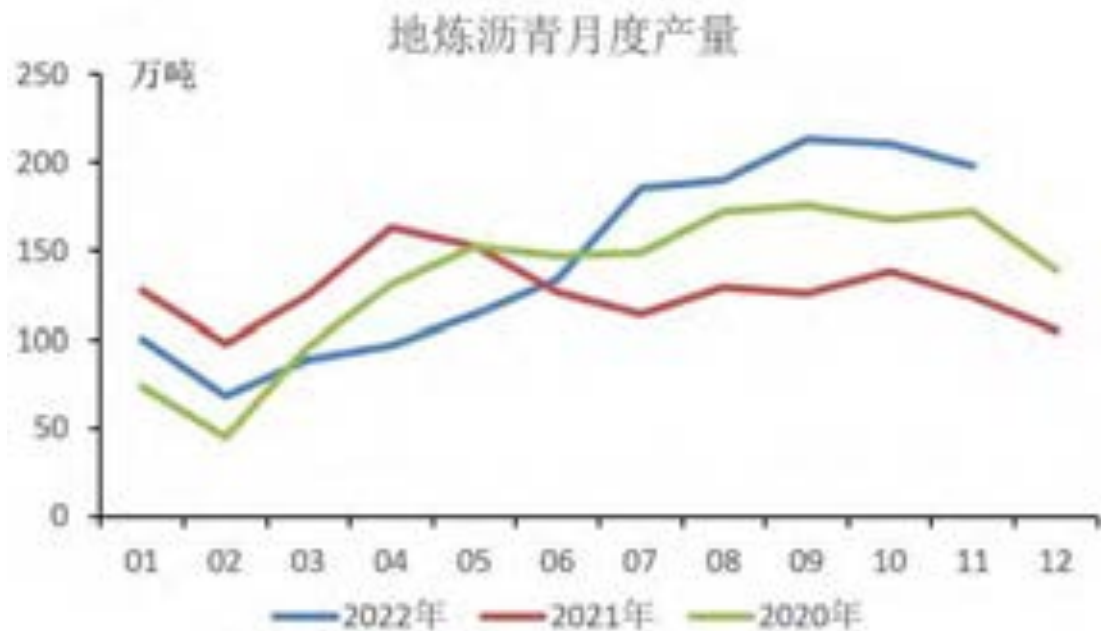
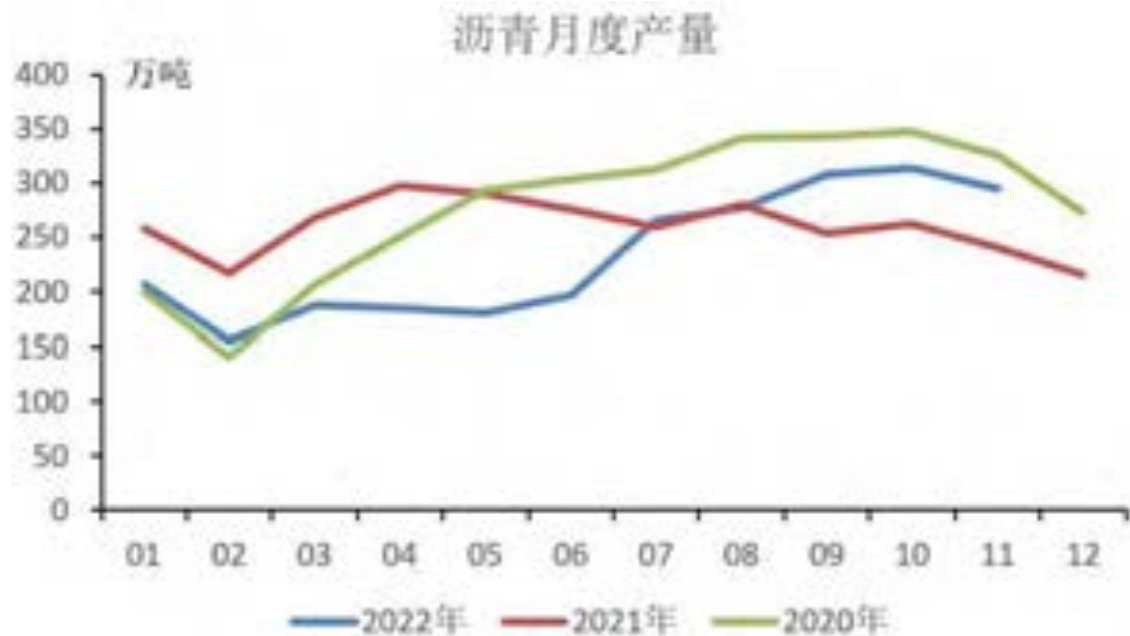


沥青产能



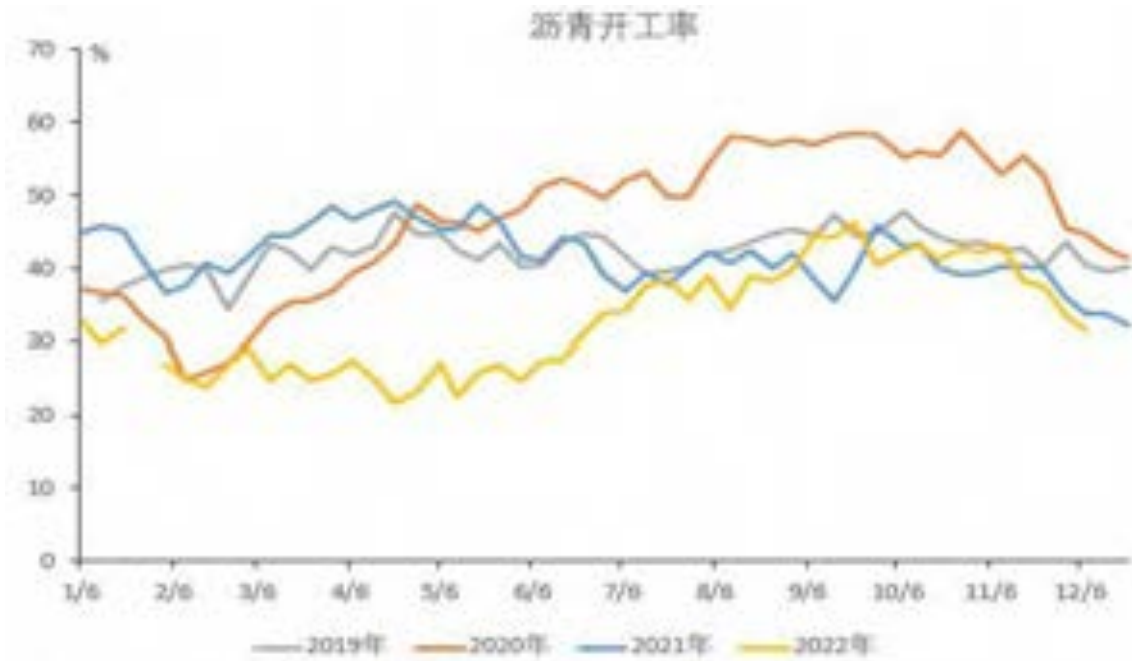
- 沥青产能逐年增加，尤其是2020年在高利润下，产能增速高达30%；预计在日照岚桥、广东石化等新增产能投放下，2022年沥青产能将增加6.78%至7688万吨。
- 但沥青产量却未能跟随增加，产能利用率整体下降，2021年产能利用率仅在43%，2022年产能利用率进一步下降至33%。

沥青产量



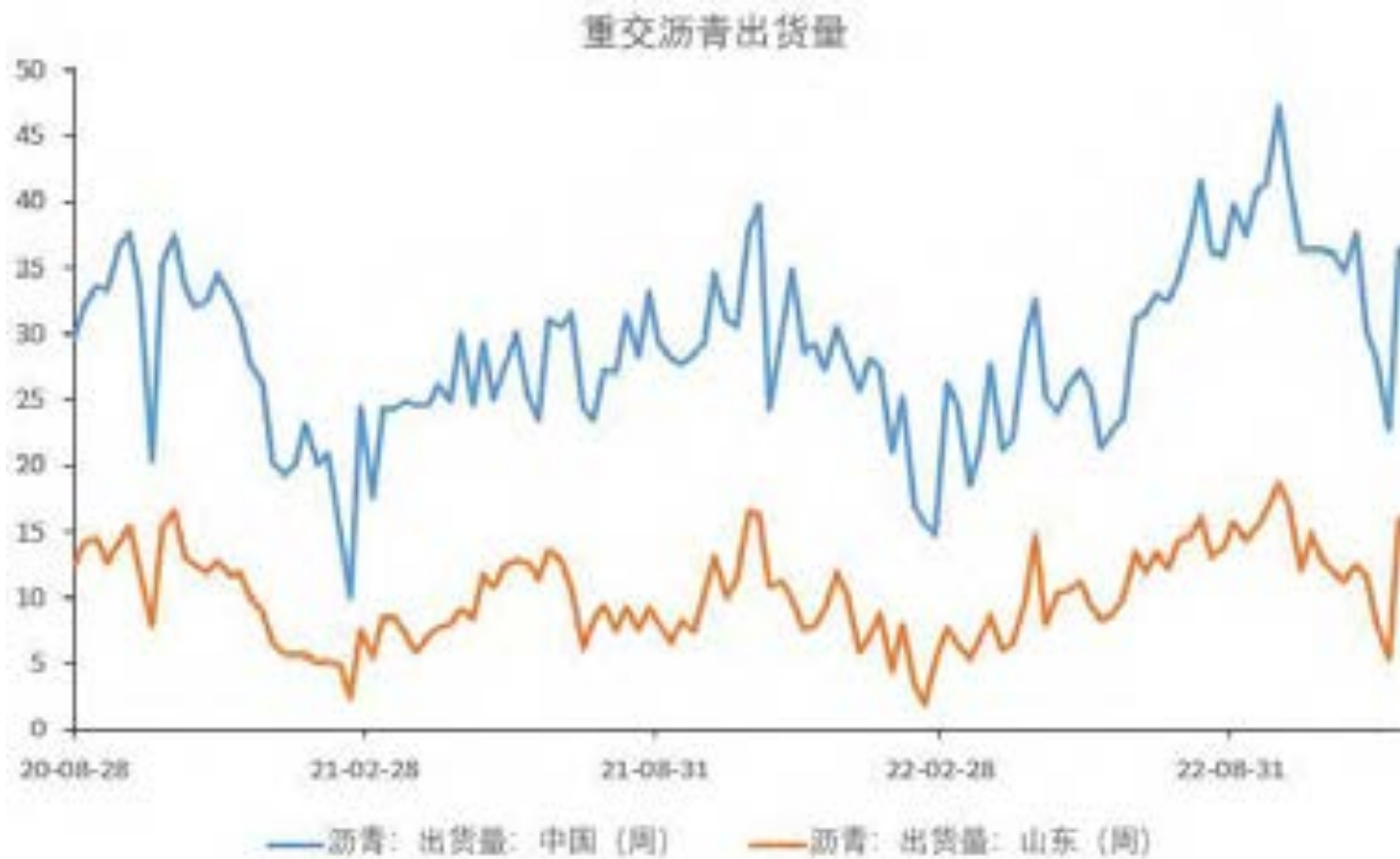
- 由于炼厂生产沥青亏损，2022年沥青上半年月度产量基本都是同期低位，7月份之后由于转亏为盈，产量才有所回升。由于产量回升力度较大，一度给沥青价格产生压力，沥青/原油比值也一度回落。
- 1-11月份沥青累计产量2571.80万吨，同比下降11.37%，其中地炼沥青产量为1598.87万吨，占比62.17%。华东、华北、东北是主要产区。

沥青开工率



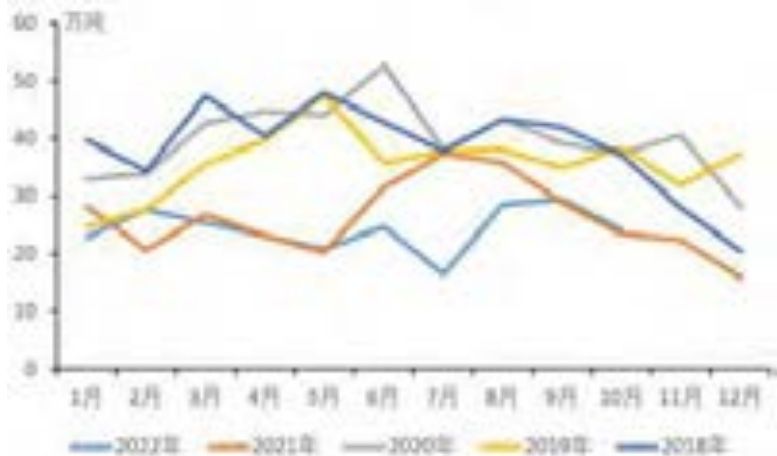
- 7月中旬之前，沥青开工率始终处于历年同期的低点。
- 7月中旬-11月初，由于沥青利润的改善，辽河石化、中油高富等复产沥青，沥青炼厂开工率持续上涨，回升至正常水平。
- 11月初之后，由于需求下降，贸易商对冬储观望，沥青现货下跌，利润处于盈亏边缘，沥青开工率又回落至历年同期低位。

沥青出货量

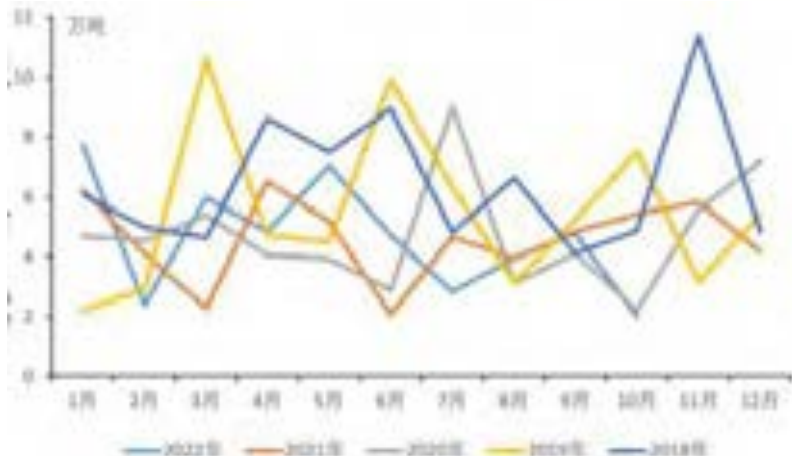


沥青进出口

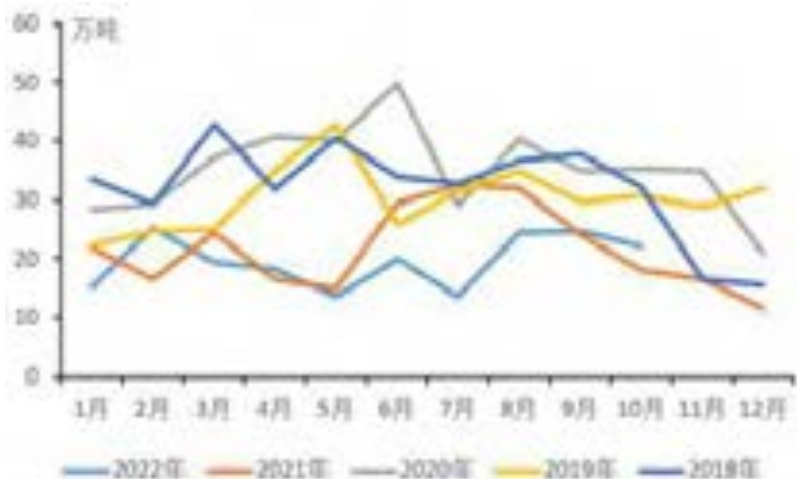
沥青进口量



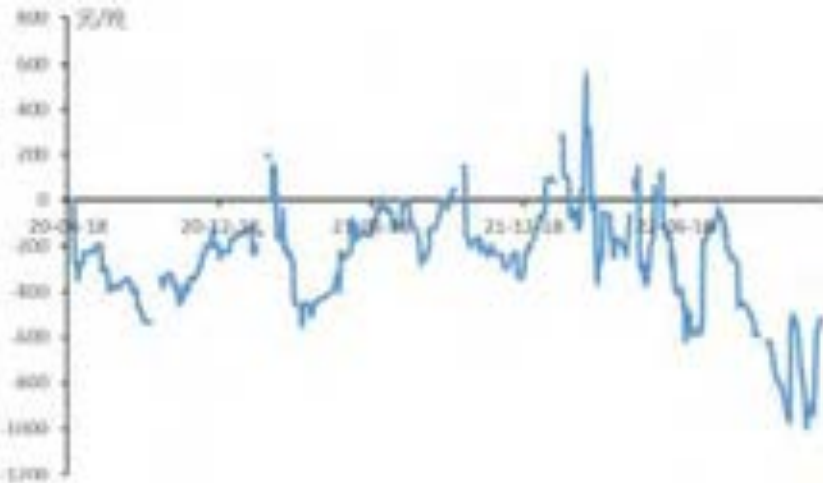
沥青出口量



沥青净进口量



沥青进口利润

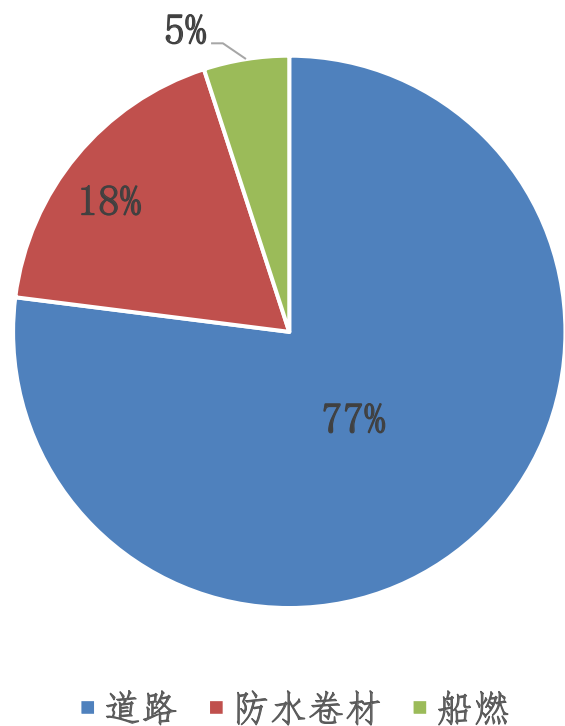


- 沥青进口主要来自韩国、新加坡等地，而出口主要去往澳大利亚、东南亚等地。
- 沥青2022年每月进口量在25万吨左右，较去年下降12%，处于往年同期较低水平；而出口量更少，2022年每月出口量仅有5万吨不到，与往年同期基本相当，沥青呈现净进口状态。2022年沥青对外依存度在10%左右。
- 韩国地区进口利润降至-500元/吨，进口窗口关闭。

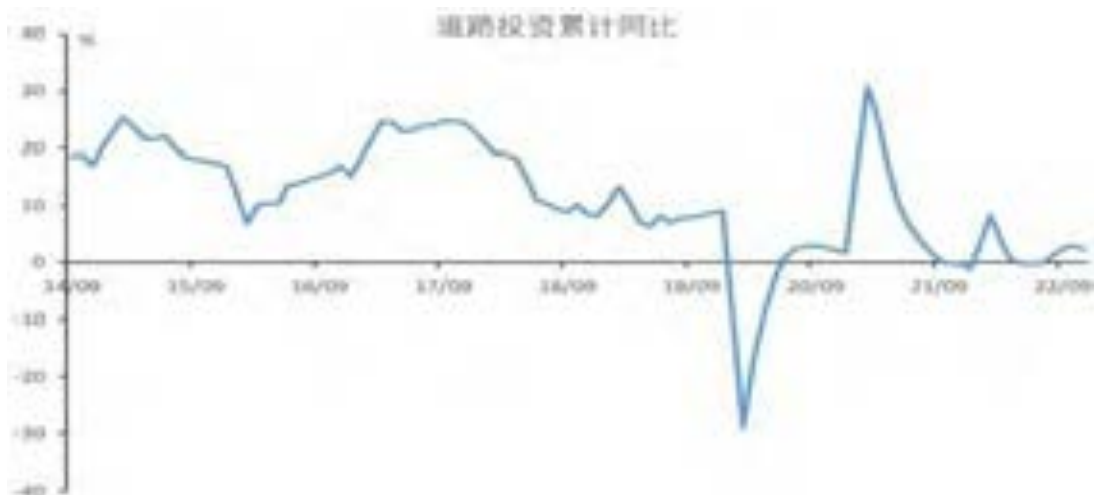
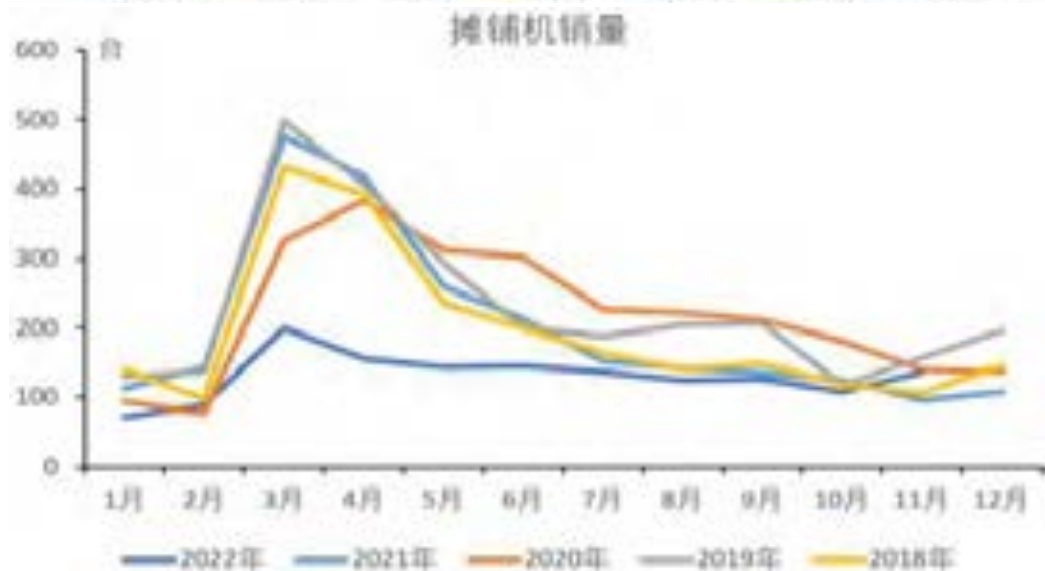
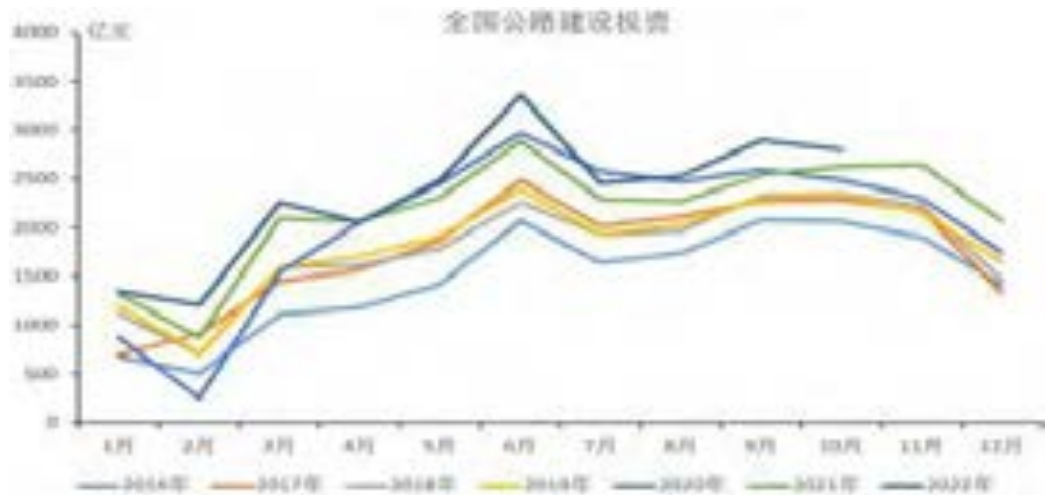
沥青下游需求分布

- 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



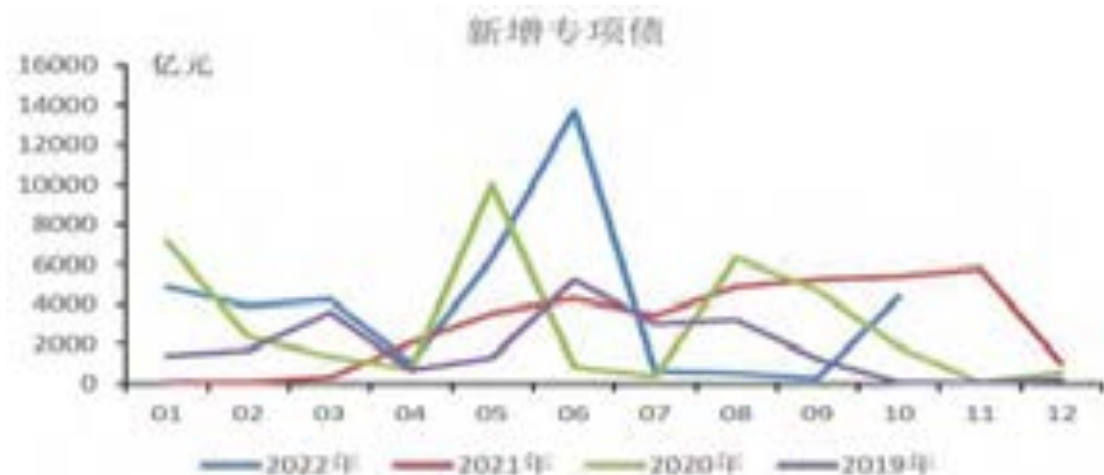
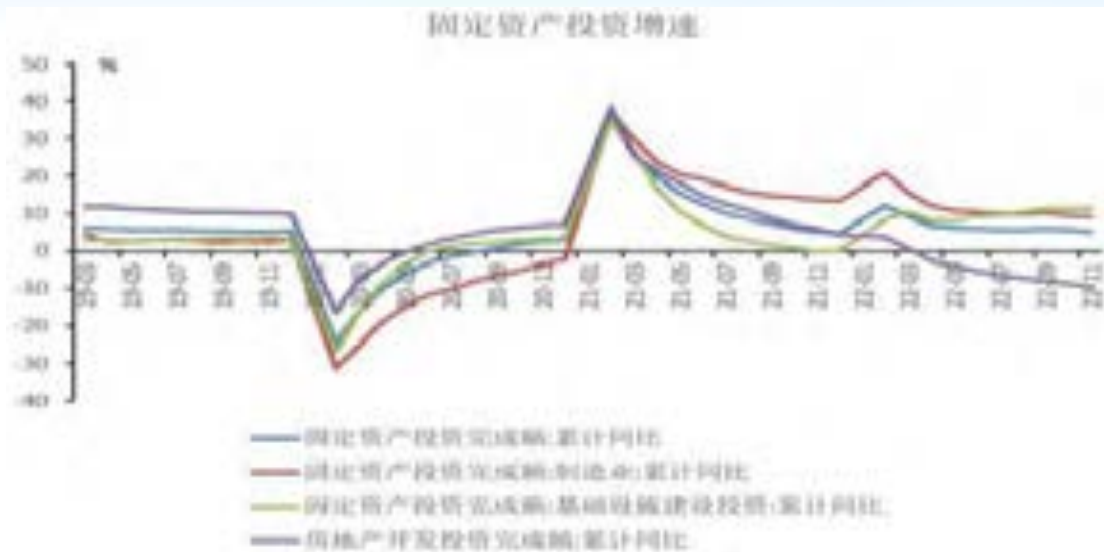
全国公路固定资产投资



- 交通运输部数据显示，10月，完成公路投资2796亿元，同比增长6.54%；1-10月，完成公路投资23369亿元，同比增长9.81%。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。
- 1-10月份沥青混凝土摊铺机销量依旧较差，环比也没有改善，直到11月才有所改善，关注能否持续。1-11月沥青混凝土摊铺机销量累计1433台，同比下降36.87%。
- 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。

固定资产投资与新增专项债

- 2022 年新增专项债发行明显前置，10 月的小高峰主要是受5000多亿元专项债地方结存限额政策助力。其中基建占项目收益专项债的70%以上，交通基础设施又占基建的22%左右。据兴业证券预计2023年提前批专项债额度有望超过1.46万亿元。
- 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。

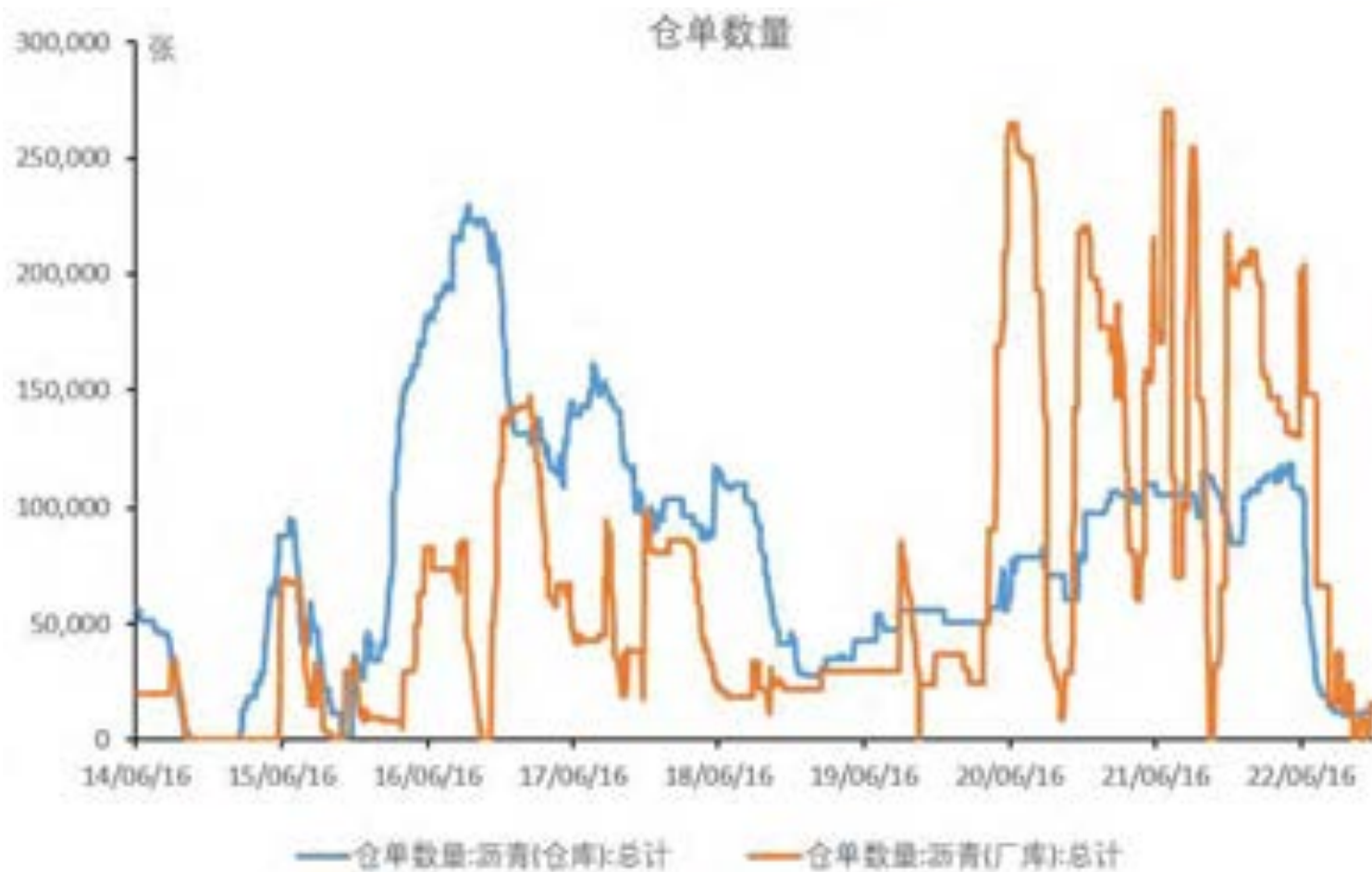


沥青库存



- 6月底的社会库存与厂家库存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。
- 三季度库存持续下降至低位，支撑了沥青价格。直到11月下旬，冬季影响施工，需求下降，而贸易商对冬储观望，沥青出货量明显下降，导致库存增加，尤其是厂家库存。

仓单





冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 行冠 逐鹿得人则通

聚烯烃 新增产能压制聚烯烃反弹空间

核心观点

- 国内疫情管控逐步放开，2023年一季度难免对国内需求产生压力，海外需求也未好转，聚烯烃下游塑料制品出口同比持续回落，PMI指标仍在荣枯线下方，同时聚烯烃一季度供给压力较大，上游原油需求也还未很好改善，预计聚烯烃价格将在一季度回落至6800元/吨一线。待到二季度后，国内外需求好转，国内或将刺激消费，价格的持续下跌也会引发生产企业减产，届时聚烯烃有望迎来反弹，不过受制于新增产能较多，预计9300元/吨一线存在阻力。
- 套利方面，建议多塑料空PP，主要在于PP新增产能较多，加上目前贸易商库存较高，PP压力较塑料更大。
- 最大风险：疫情变化，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，整体先扬后抑。年初，原油上涨以及贸易商、下游厂家在节前备货导致石化库存降至低位，宁波、天津等地的疫情影响了聚烯烃的进口和运输。韩国蔚山市 SK 能源发生火灾，春节期间石化累库 38.5 万吨至 99 万吨，处于历年同期低位，聚烯烃价格偏强震荡。但随着下游复工缓慢，尤其是华北地区受冬奥会环保影响，加上镇海炼化、浙江石化等新增产能投产，石化库存节后不仅没有消化，反而有所累积，聚烯烃价格持续下跌，2 月底，俄乌爆发战争，塑料加权最高上涨至 9831 元/吨，涨幅高达 13.25%，PP 加权最高上涨至 9824 元/吨，涨幅高达 18.65%，均创下年内新高。但随着俄乌战争陷入胶着，俄乌展开谈判，高油价影响原油需求，石化装置不断降低负荷，原油回落，聚烯烃自身石化库存难以去化，上海等地疫情影响着下游需求以及物流，下游企业备货谨慎，聚烯烃期价下跌。6月，上海逐步解封，需求预期好转推动聚烯烃价格上涨。但很快美联储大幅加息引发衰退担忧、下游需求疲软以及成本端下降，聚烯烃下跌。中秋节前以及国庆节前的备货一度推涨聚烯烃价格，但节后需求不及预期，聚烯烃转跌，11月后，国内房地产以及疫情优化政策让市场对需求转好有一定的期待，强预期下聚烯烃小幅反弹。

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，受低开工率等影响，PP表现略强于塑料，8月底塑料-PP跌至-120元/吨，但9月之后塑料表现强于PP，塑料-PP走强至150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。11月后，受美国最新制裁一批出售伊朗石化产品公司，伊朗塑料进口预期更加不便，塑料-PP走强至300元/吨一线。

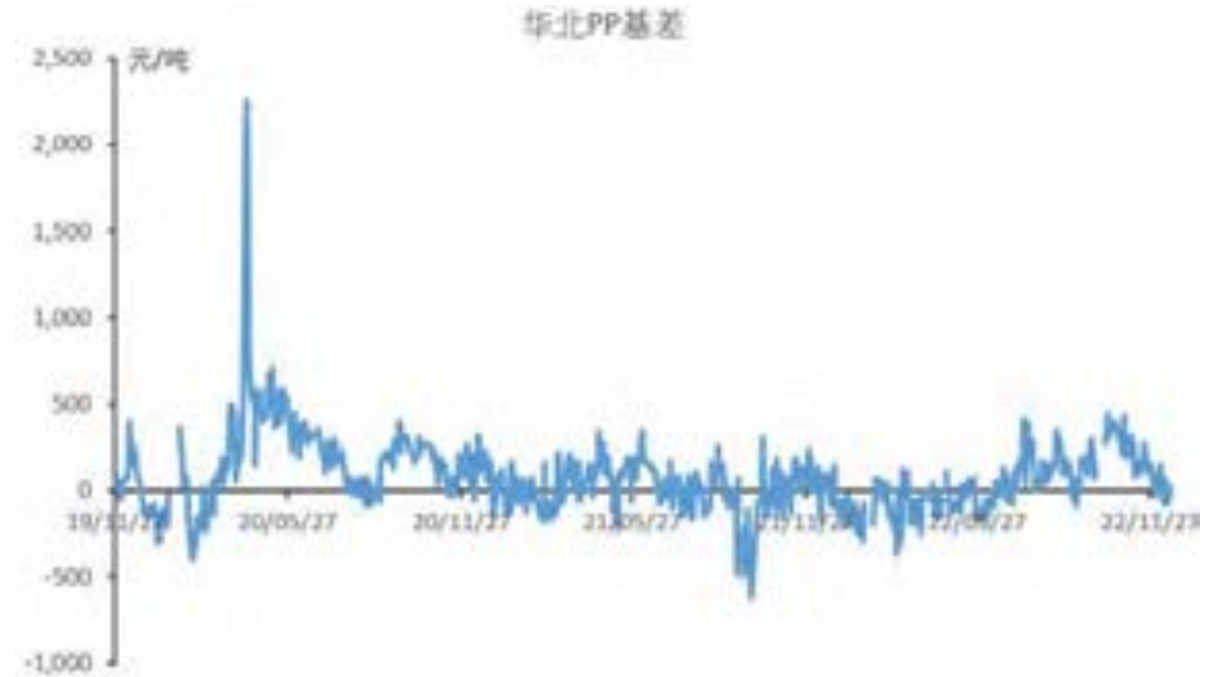
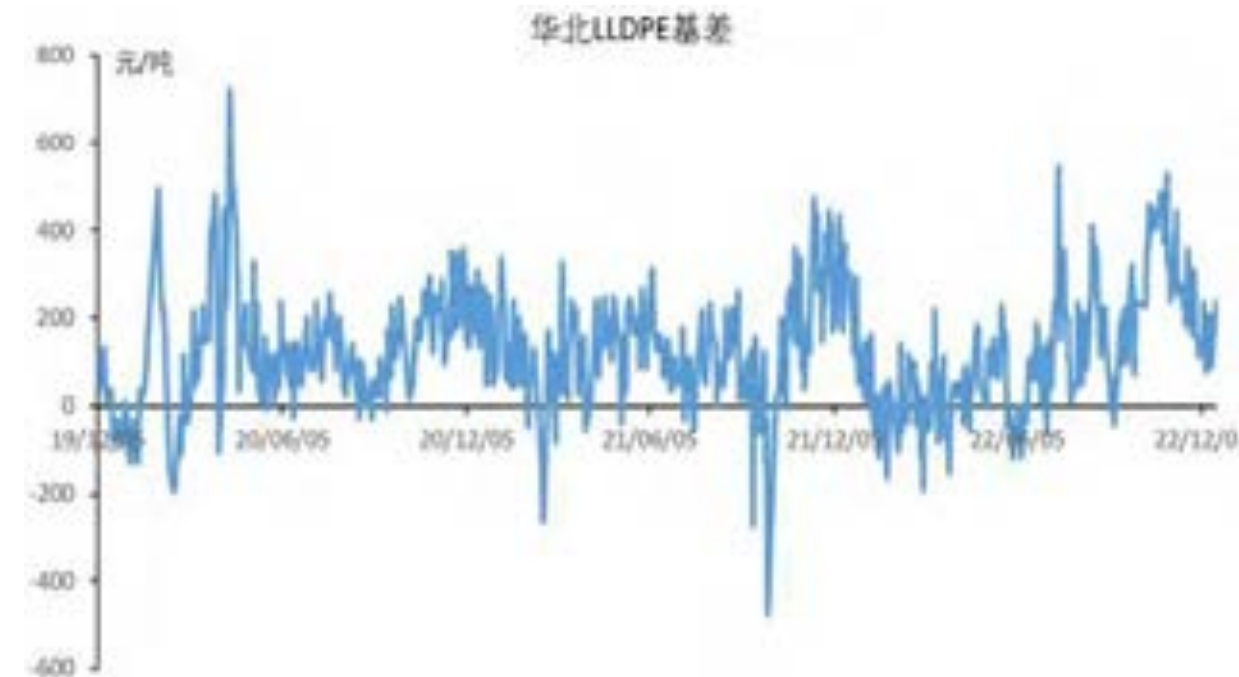


塑料加权-PP加权期货价格走势



塑料、PP基差

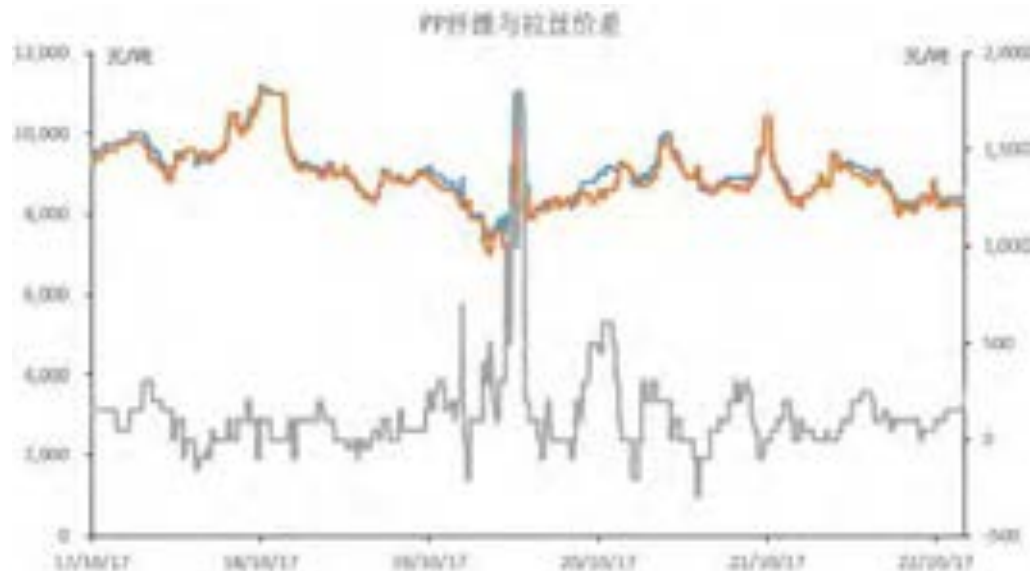
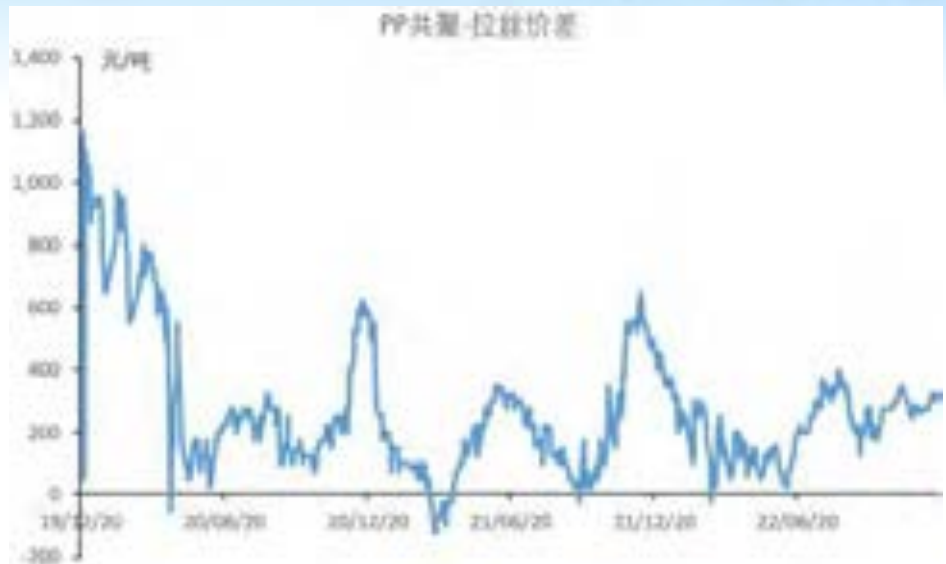
- 2022年，华北地区LLDPE与PP基差均在正常范围内，3月初和6月初分别受俄乌冲突以及上海逐步解封影响，期货快速上涨导致基差跌至略偏低水平；7月底和10月底受需求逐步企稳影响，基差涨至略偏高水平。近期口罩需求增加明显，但此次并未引发新冠疫情爆发初的那种夸张高基差行情，主要是PP纤维料产能并不缺，加上国家对防疫物资价格监管，已经很难再炒作。



塑料、PP非标价差

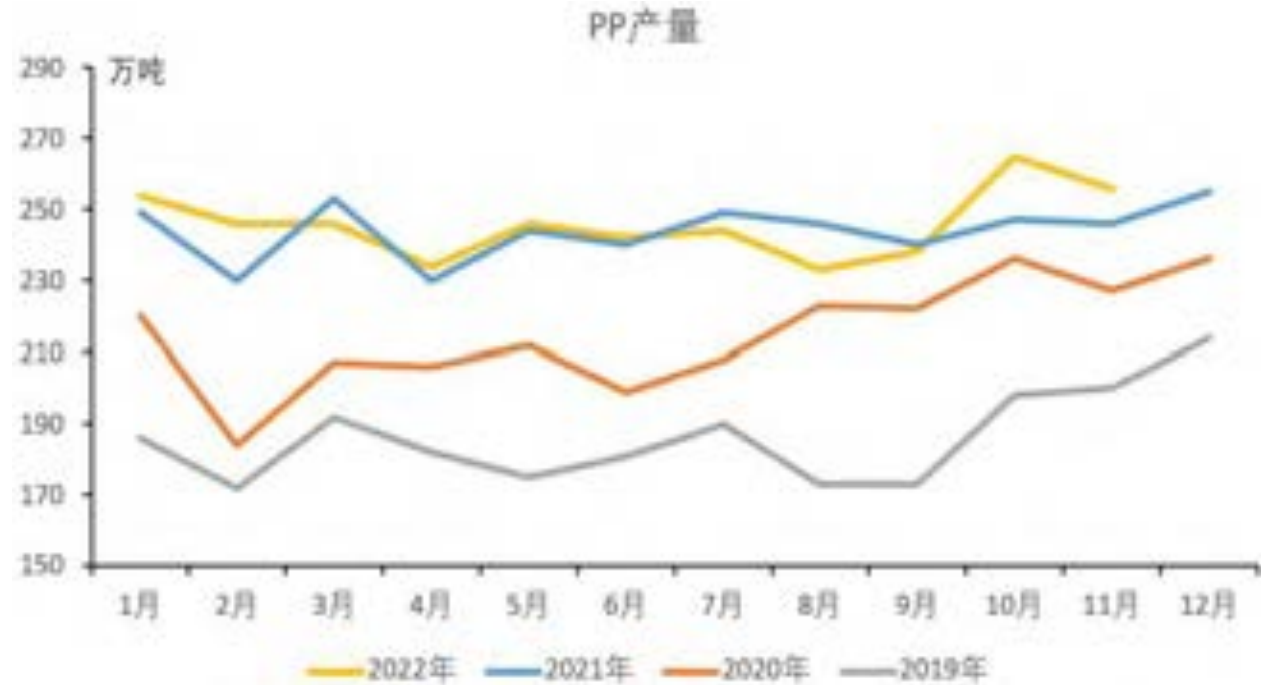


- 3月份后，HDPE—LLDPE价差持续回落，目前已经跌至0值附近，处于近几年的低值，主要是今年新投产的装置多为HDPE，HDPE的生产比例升至41%左右。
- 近期口罩需求增加明显，但此次并未引发新冠疫情爆发初的那种接近2000元/吨的夸张高价差行情，纤维料与拉丝料价差基本在150元/吨的正常水平，主要是PP纤维料产能并不缺，加上国家对防疫物资价格监管，已经很难再炒作。
- PP共聚-拉丝价差在6月底跌至0值附近，位于近年来的低位，随着下半年家电、汽车等有所好转，共聚-拉丝价差上涨至315元/吨。



塑料、PP产量

- 2022年1-11月份，PE产量为2308万吨，同比增加9.17%；2022年1-11月份，PP产量为2704万吨，同比仅增加1.12%。
- 虽然聚烯烃开工率较往年低，但新增产能依然较多。聚烯烃产量依然正增长。

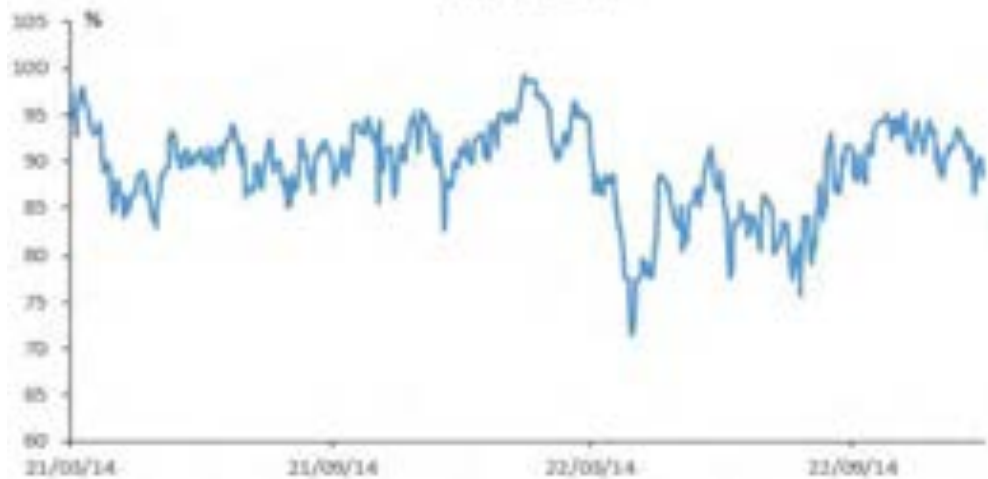


聚乙烯开工情况

聚乙烯检修装置

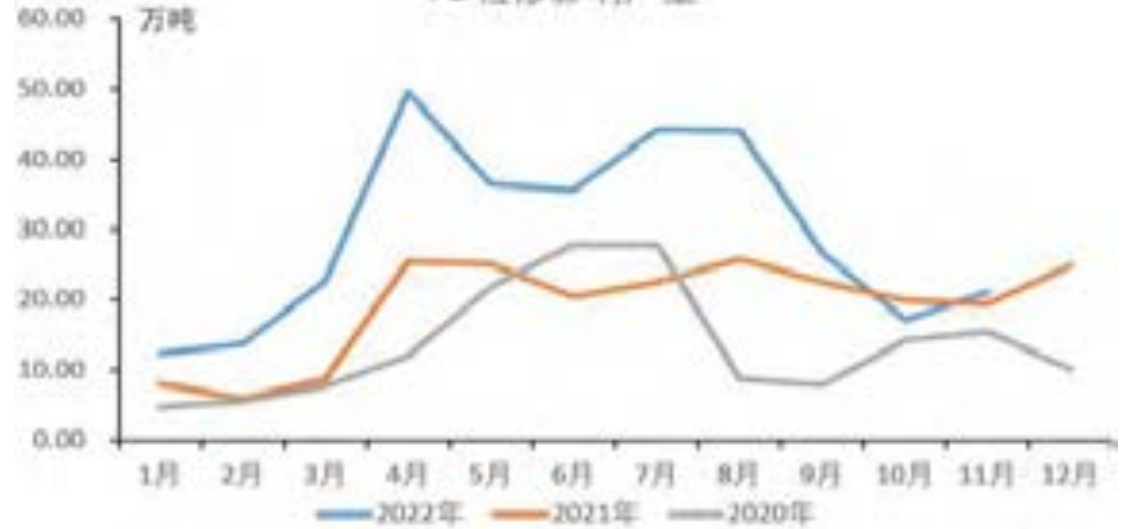
石化名称	生产装置	产能 (万吨/年)	检修时间
沈阳化工	LDPE	30	2021年10月15日起停车
镇海炼化	3 PE	30	3月5日起停车, 开车时间待定
海国龙造	全密度	40	3月15日起停车, 开车时间待定
万华化学	HDPE	35	11月11日起停车, 计划12月中旬开车
燕山石化	HDPE A线	7	11月25日起停车, 开车时间待定
独山子石化	新全密度3线	30	12月4日起停车, 开车时间待定
上海石化	LDPE 1	5	12月9日起停车, 开车时间待定
福建联合	全密度2线	45	12月9日起停车, 计划12月16日开车
独山子石化	老全密度2线	15	12月12日起停车, 开车时间待定
连云港石化	HDPE 1线	40	12月12日起停车, 开车时间待定
齐鲁石化	LDPE	14	12月14日起停车, 计划12月17日开车
浙江石化二期	HDPE	35	12月14日起停车, 计划12月24日开车
中韩石化	2期HDPE	30	12月15日起停车, 计划12月16日开车
上海石化	LDPE 2	5	12月15日停车, 开车时间待定

聚乙烯开工率



数据来源: Wind, 冠通研究

PE 检修影响产量

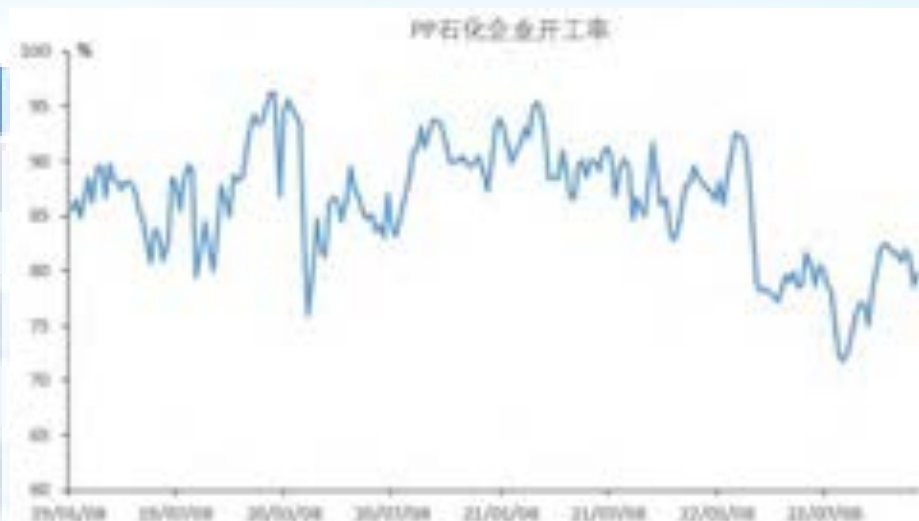


- 因为利润低迷、库存高企以及原料难以获得等原因，2022年的检修损失量高于往年许多，尤其是4月份，4月份检修损失量达49.6万吨，较去年增加95.05%。1-11月份，累计检修损失量达323.8万吨，同比增加59%。
- 2022年3、4月份，聚乙烯开工率大幅降至历年低位，最低值仅有71.4%。四季度，聚乙烯开工率升至正常水平。近期齐鲁石化、中韩石化等检修装置重启开车，塑料开工率上升至92.5%，较去年同期高了1.4个百分点。

PP开工情况

PP检修装置

石化名称	产能 (万吨/年)	检修时间
武汉石化	10	2021年11月19日起停车
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
天津石化一线	6	8月1日起停车, 开车时间待定
天津渤化	30	9月28日起停车, 开车时间待定
联泓二线	8	10月1日起停车, 开车时间待定
华锦老线	6	10月22日起停车, 开车时间待定
荆门石化	14	11月2日起停车, 开车时间待定
青岛金能	45	11月30日起停车, 开车时间待定
东莞巨正源一线	30	12月1日起停车, 计划12月中旬开车
延长中煤三线	40	12月5日起停车, 开车时间待定
浙江石化一期	45	12月6日起停车, 开车时间待定
中原石化二线	10	12月6日起停车, 开车时间待定



- 因为利润低迷、库存高企以及原料难以获得等原因，2022年的检修损失量高于往年许多，尤其是8月份，8月份检修损失量达58.9万吨，较去年增加75.53%。1-11月份，累计检修损失量达423.5万吨，同比增加50%。
- PP石化开工率一直降至8月份，最低值仅有71.84%，即使随后回升，但也仅有79.80%，较去年同期少了8.09个百分点。

聚乙烯新增产能

2022年聚乙烯新增产能

2022年国内聚乙烯投产装置			
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
山东鲁清石化	HDPE	35	2022年1月
浙江石油化工二期	LDPE/EVA	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
天津渤化化工	全密度	30	2022年6月
连云港石化二期	HDPE	40	2022年8月

- 聚乙烯新增产能均有所推迟，甚至多套装置推迟至2023年投产，如山东劲海化工40万吨/年的HDPE装置，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。
- 今年已经投产的装置有镇海炼化二期、山东鲁清石化、浙江石化二期、天津渤化、连云港石化二期，新增产能共计210万吨。

聚乙烯产能



➤ 近几年聚乙烯产能高速投产，今年由于利润、原料等原因，导致多套装置推迟投产，新增产能增速降至7.05%。

聚乙烯新增产能

2023年聚乙烯计划新增产能

2023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
海南炼化二期	HDPE	30	2023年1月
海南炼化二期	全密度	30	2023年1月
广东石化炼化（揭阳石化）	HDPE	40	2022年2月
广东石化炼化（揭阳石化）	FDPE	80	2022年2月
山东渤海化工	HDPE	40	2023年3月
古雷炼化	LDPE/EVA	30	2023年3月
青海大美	HDPE	15	2023年7月
青海大美	FDPE	15	2023年7月
宁夏宝丰	HDPE	40	2023年11月
宁夏宝丰	LDPE/EVA	25	2023年11月
中石化天津分公司	LLDPE	30	2023年12月
埃克森美孚惠州	LLDPE	120	2023年12月
埃克森美孚惠州	LDPE/EVA	47	2023年12月
山东裕龙石化	HDPE	75	2023年12月
山东裕龙石化	LDPE/EVA	20	2023年12月
山东裕龙石化	FDPE	100	2023年12月

- 2023年聚乙烯仍有多套装置投产，预计新增产能将达到737万吨，但考虑到投产进度的不确定性，四季度计划投产的装置或将推迟至2024年，预计新增产能降至345万吨，产能增速在11.4%，值得注意的是2023年有多套LLDPE装置投产。
- 2022年多套新增产能推迟至2023年1季度，届时供给压力较大。

PP新增产能

2022年PP新增产能

生产企业	产能	工艺类型	投产时间
山东联泓新材料扩建	8	外采丙烯	2022年1月
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
宁夏润丰	30	煤制	1900年1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

- 聚丙烯新增产能同样有所推迟，甚至多套装置推迟至2023年投产，如京博石化、广东石化（揭阳）、海南炼化；东华能源（茂名）、东莞巨正源二期等。
- 今年已经投产的装置有联泓改建、大庆海鼎、浙江石化二期、镇海炼化二期、宁夏润丰、甘肃华亭、鲁清石化、天津渤化、宁波大榭石化、中景福建，新增产能共计403万吨。

聚丙烯产能



➤ 今年由于利润、原料等原因，导致多套装置推迟投产，但PP新能产能增速仍有12.53%，与前两年相当。

聚乙烯新增产能

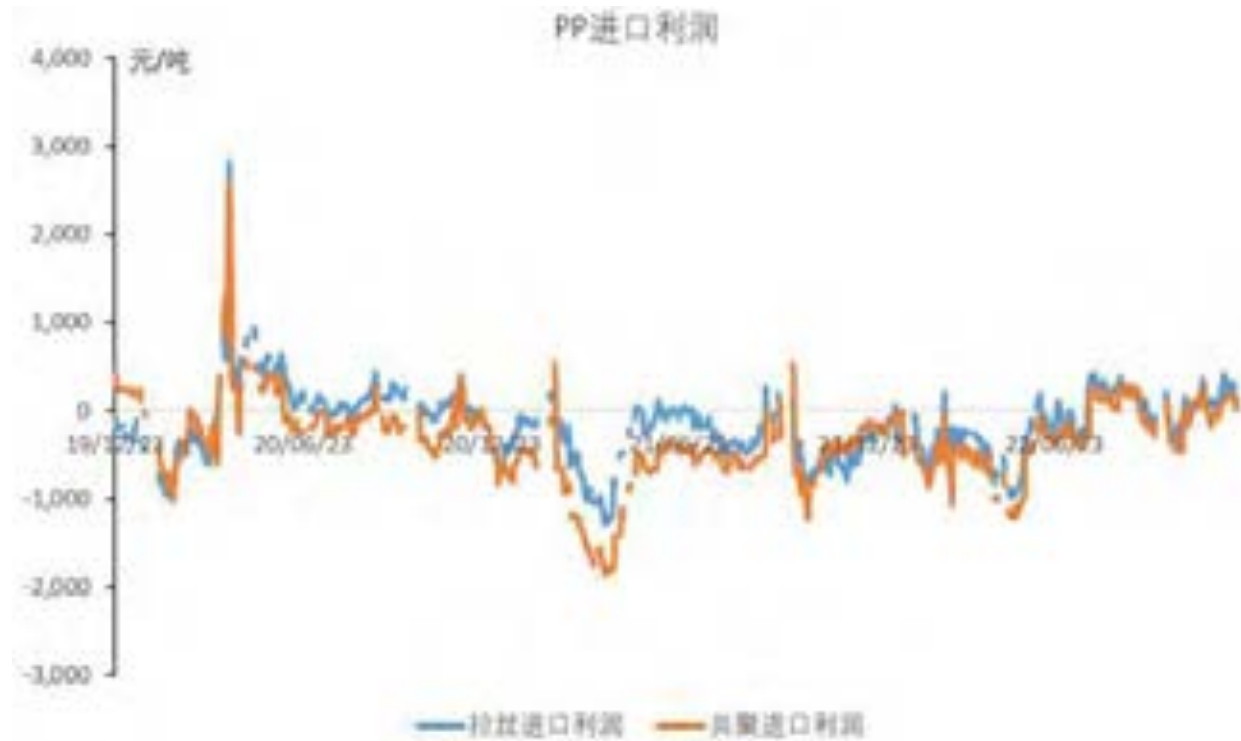
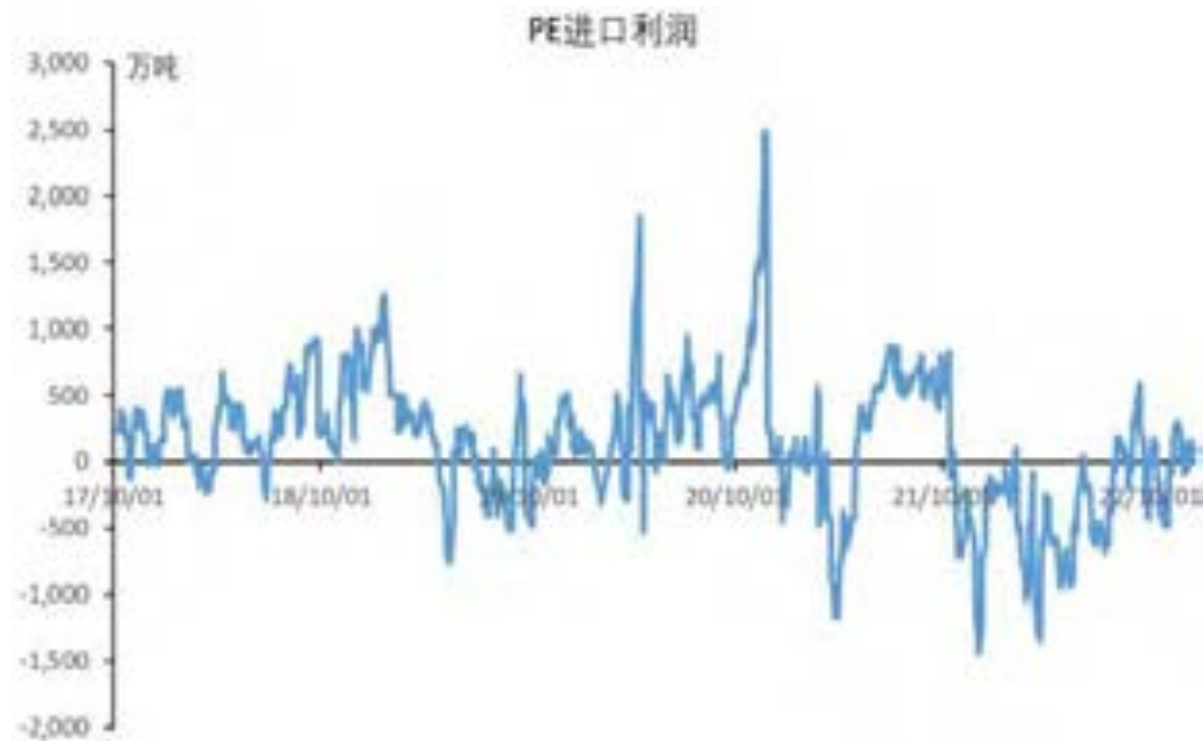
2023年PP计划新增产能

生产企业	产能	工艺类型	投产时间
海南炼化二期	45	油制	2023年1月
广东石化（揭阳）	70	油制	2023年1月
东莞巨正源二期	30	PDH	2023年1月
广西鸿谊新材料	30	PDH	2023年3月
中化弘润石化	45	油制	2023年3月
中石化安庆分公司	30	油制	2023年3月
安徽天大石化	30	PDH	2023年3月
东华能源茂名	120	PDH	2023年3月
京博石化	60	PDH	2022年4月
中景福建	60	PDH	2022年5月
中石化齐鲁分公司	25	油制	2023年6月
宁夏宝丰	50	煤制	2023年6月
国乔石化	45	PDH	2023年8月
山东裕龙	190	油制	2023年12月
埃克森美孚惠州	85	油制	2023年12月
国能包头煤化工	35	煤制	2023年12月
中石化塔河炼化	50	油制	2023年12月
金能科技	45	PDH	2023年12月

- 2023年PP仍有多套装置投产，预计新增产能将达到1045万吨，但考虑到投产进度的不确定性，四季度计划投产的装置或将推迟至2024年，预计新增产能降至640万吨，产能增速在17.7%。
- 2022年多套新增产能推迟至2023年1季度，届时供给压力较大。

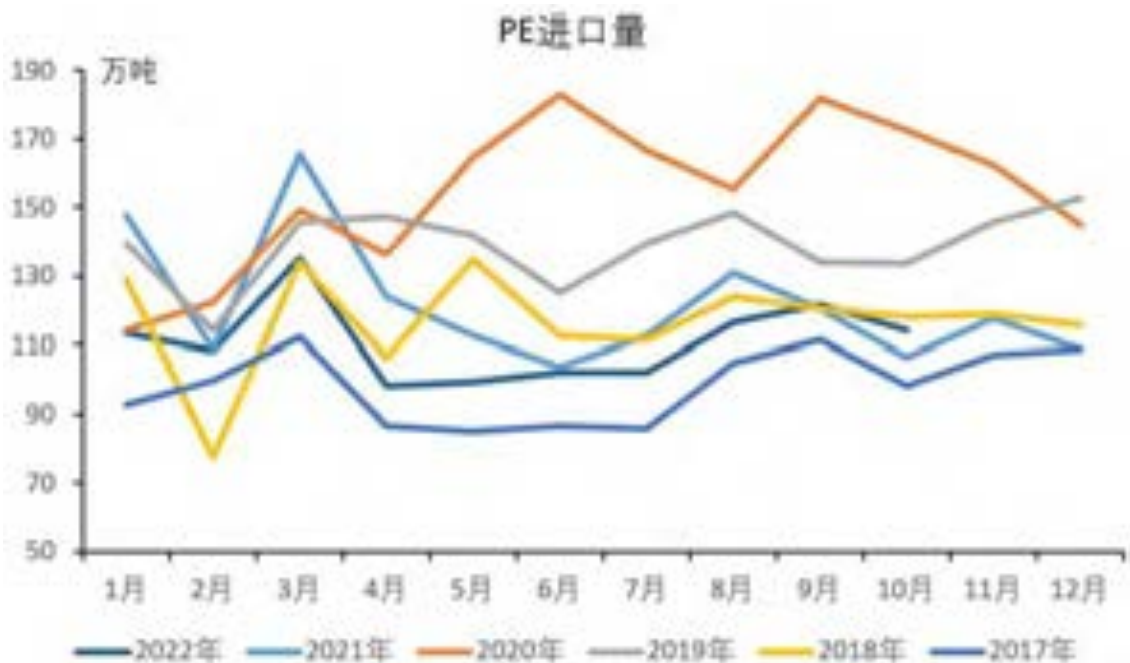
PE、PP进口利润

- 今年PE、PP进口窗口多数时间关闭，除了国外8月份PE、PP 价格大幅下跌，以及11月份国内价格受政策刺激预期向好而打开外。



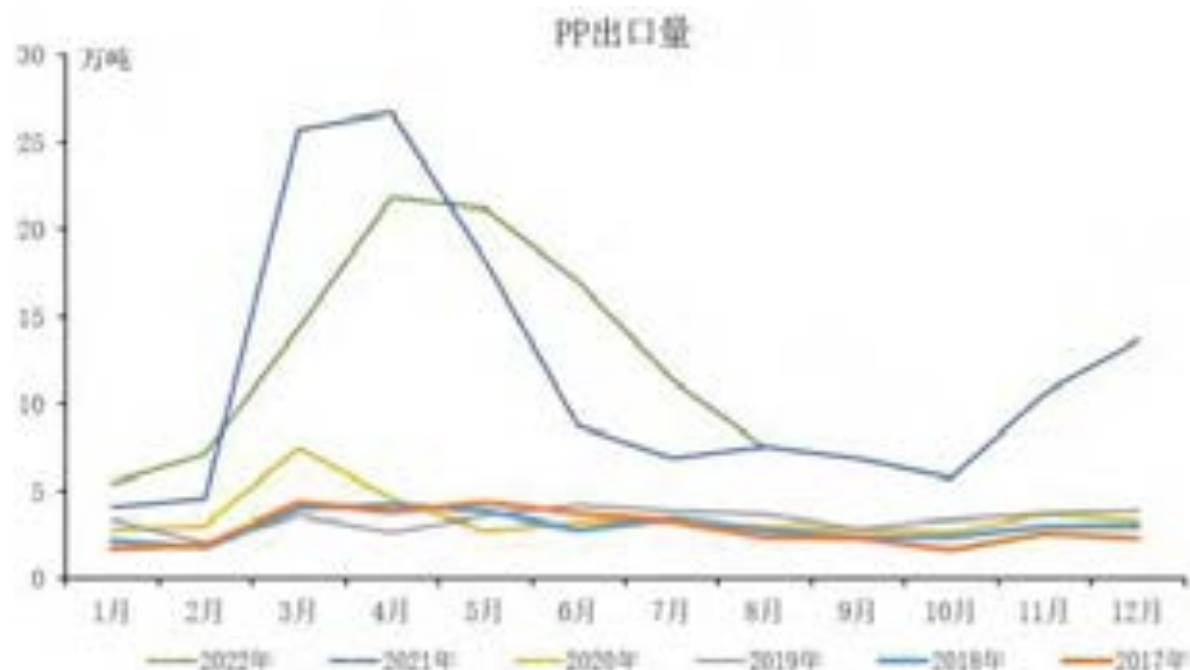
PE 进出口

- 2022年PE进口量较去年下降，1-10月份，PE进口量累计1111万吨，同比下降9.82%，进口依赖度降至35.4%。
- 2022年PE出口量较去年增加，处于近年来的高位，1-10月，PE出口量累计60万吨，同比增加34.9%，但出口量不大，仅占表需的2%。



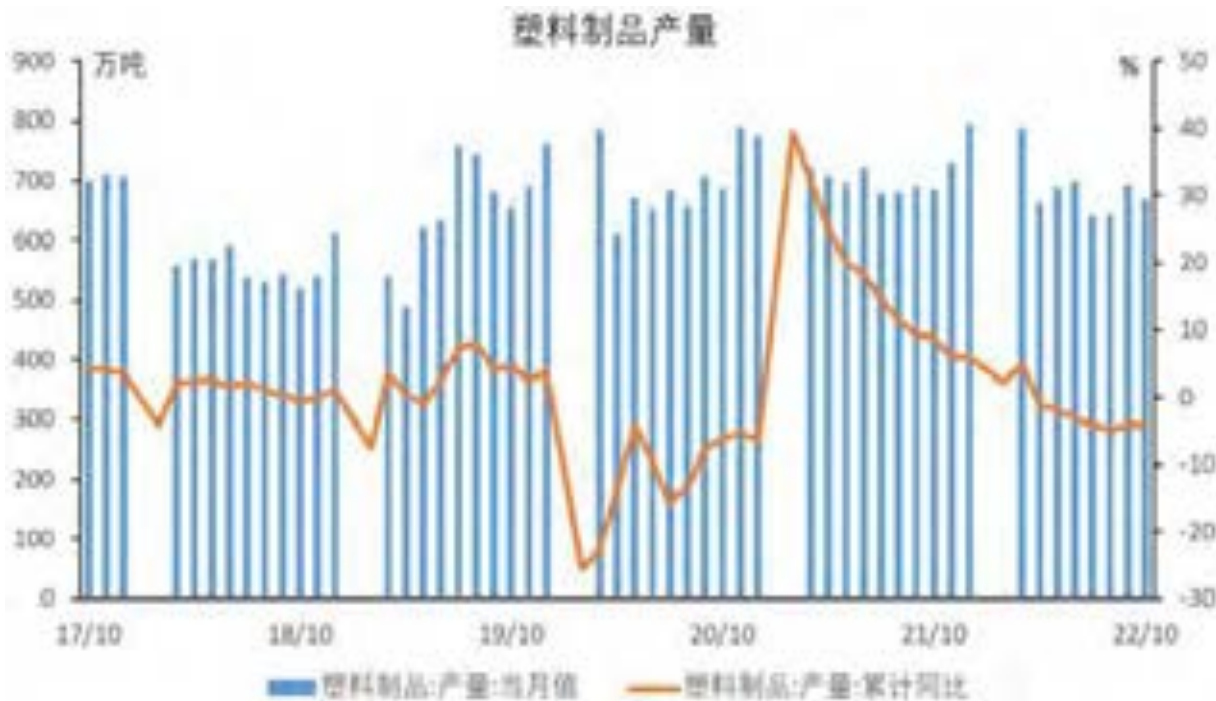
PP进出口

- 2022年PP进口量较去年下降，1-10月份，PP进口量累计367万吨，同比下降7.62%，进口依赖度降至13.6%。
- 2022年PP出口量较去年小幅增加，处于近年来的高位，1-10月，PP出口量累计115万吨，同比增加0.71%，但出口量不大，仅占表需的4.3%。



塑料制品

- 2022年10月，国内塑料制品产量为668.5万吨，环比下降3.39%，同比下降3.7%；2022年1-10月，国内塑料制品累计产量为6400.6万吨，同比下降4.2%。进入9月之后，塑料制品需求环比改善，但始终不及去年同期水平。
- 2022年11月，塑料制品出口金额为653.64亿元，环比增加5.92%，同比下降4.11%；2022年1-11月，塑料制品累计出口金额为6521.18亿元，同比增加13.4%，虽然还是同比增加，但是增幅自7月份以后持续回落。
- 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。



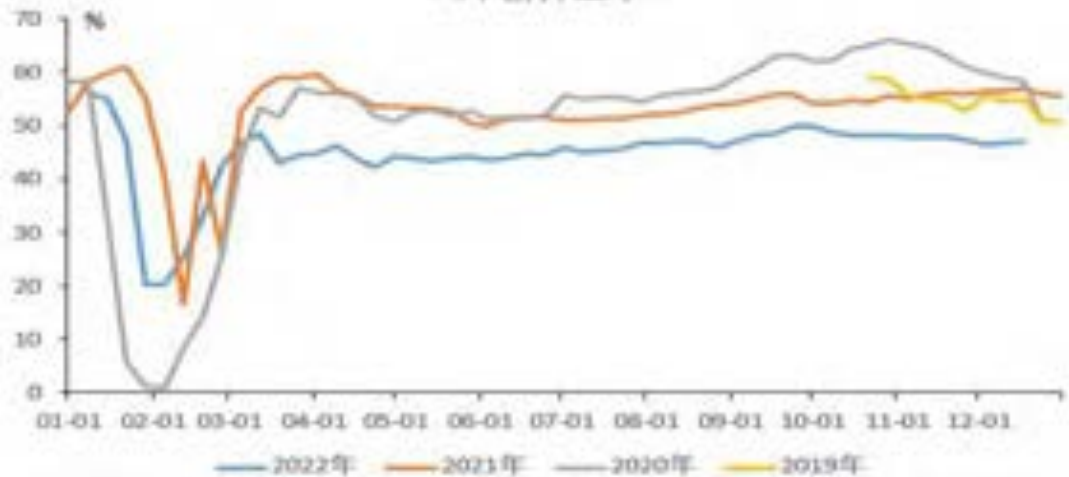
进出口

- 从中国整个的出口金额来看，也是7月份之后累计同比增速持续回落，月度同比增速陷入负值。即使是出口至东盟的当月同比增速也在回落中。

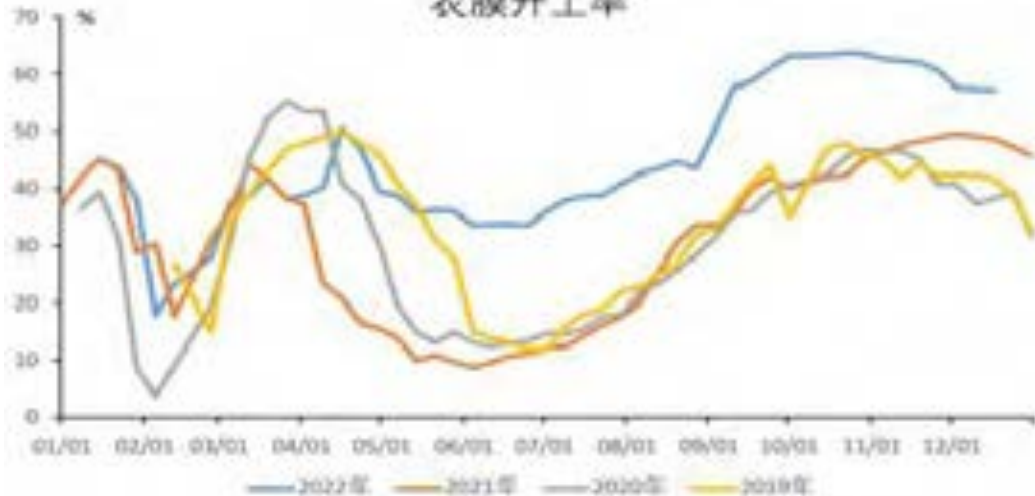


塑料下游情况

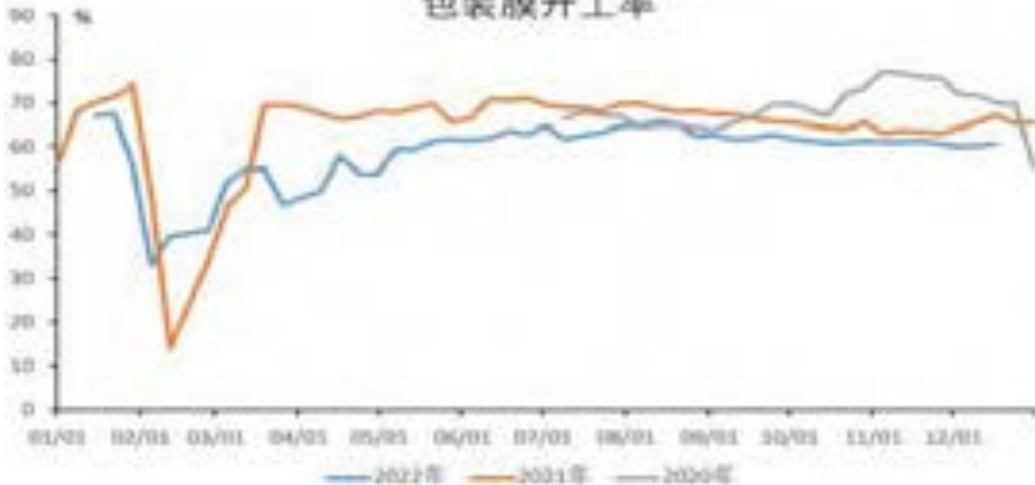
PE下游开工率



农膜开工率



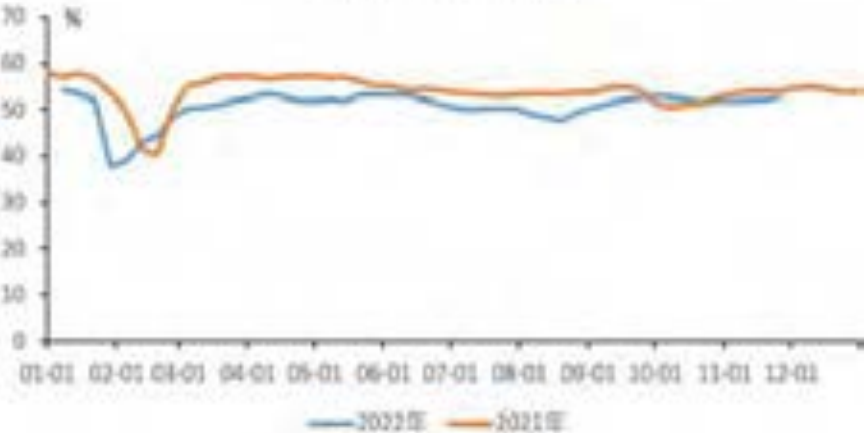
包装膜开工率



- 需求方面，薄膜占据PE下游需求的50%以上，LLDPE下游需求更以薄膜为主，包装膜占据LLDPE下游需求的60%，农膜需求比例较小，但是具有明显的季节性，会带来集中备货提振需求。2022年3月份后，PE下游开工率始终不及往年，截至12月16日当周，PE下游开工率在46.91%，与去年的差距拉大到10.09个百分点。
- 农膜的季节性：一般来说，2月份地膜生产进入产销旺季，一般持续到3月中旬，6月下旬开始进入当年的第二轮需求旺盛期，8月份以后，农膜产销活跃，且在11月达到峰值。

PP下游情况

PP下游开工率加权



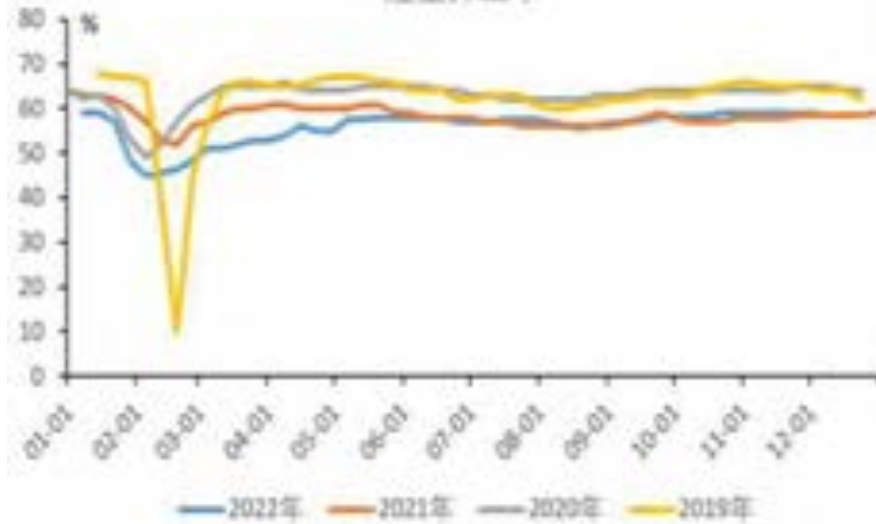
BOPP开工率



塑编开工率

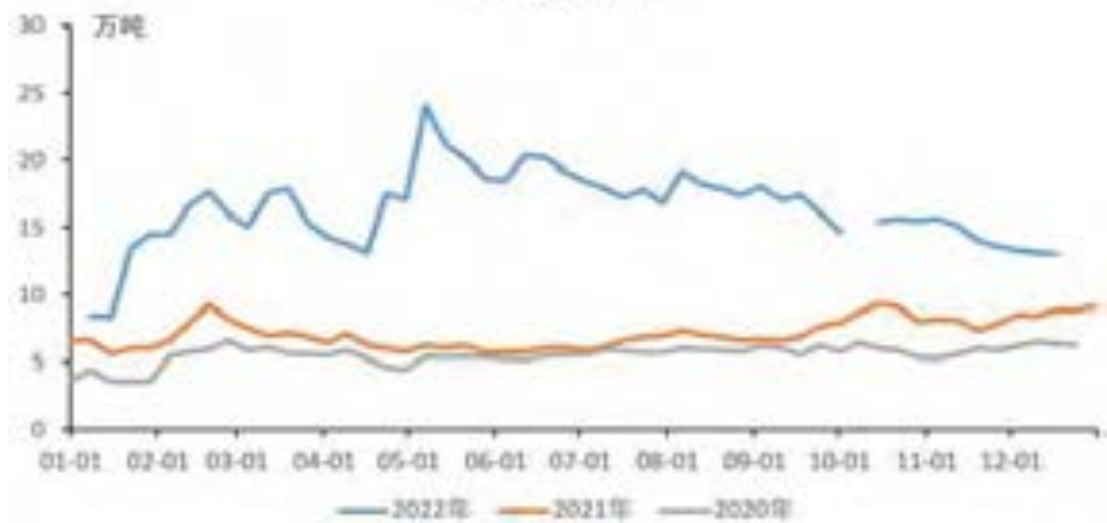
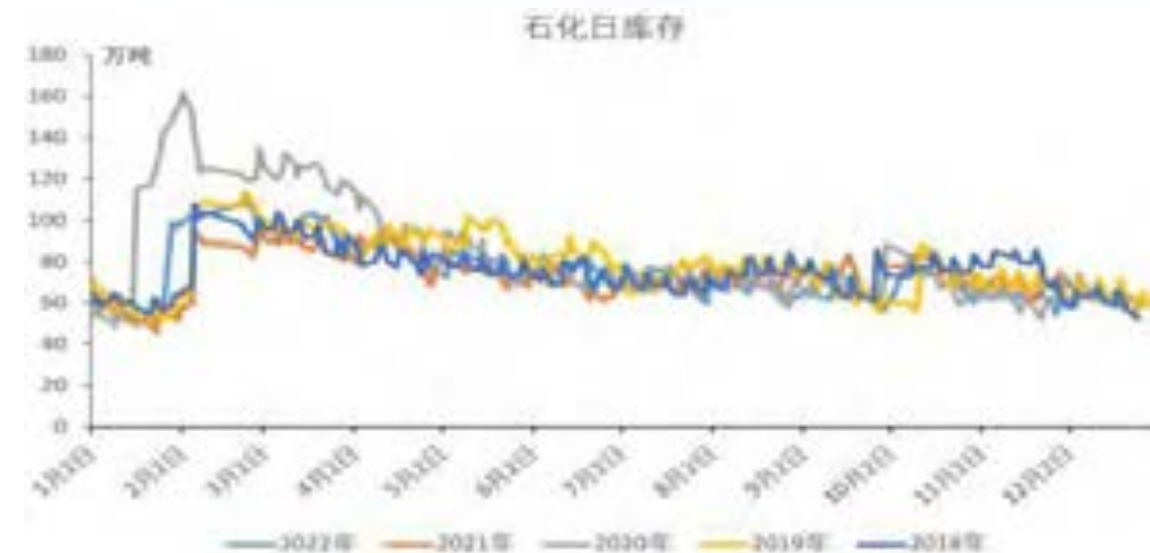


注塑开工率



- 在整体宏观经济不佳下，聚丙烯下游加权开工率多数时间也是低于去年的。直到近期，国内针对疫情逐步放开，市场对口罩的需求明显增加，口罩的原料无纺布需求增加，从而带动PP纤维料的需求增加，使得PP下游加权开工率升至去年相当水平。
- 但大商所标品的PP拉丝下游主要在于塑编、其次是BOPP，塑编由于房地产较弱，导致自身需求不佳。BOPP仍有一定利润，开工基本稳定，

两油库存



- 2022年，两油石化库存走势与往年相当，有所不同的是春节后归来，库存迟迟得不到去化，这也导致了聚烯烃生产企业的集中减产或是停产，直到四月份，两油石化库存才降至与往年基本持平。截至12月21日，两油库存在58.5万吨，较去年同期低了5.5万吨，上游企业库存压力不大。
- 不过目前贸易商库存还是较去年要高，尤其是PP，其库存一直处于近年来的高位。

聚烯烃利润

- 近几年，聚烯烃利润整体呈现下降态势。今年8月份之后陷入全线亏损状态，使得上游企业会选择降低负荷。直到近期，乙烯制跟甲醇制LLDPE才有微利出现，LLDPE利润情况较PP稍好。





冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 守冠 逐鹿得人则通

冠通期货-煤炭化工2023年报

乍暖还寒 徘徊瞻顾中回归正轨



研究咨询部 王静



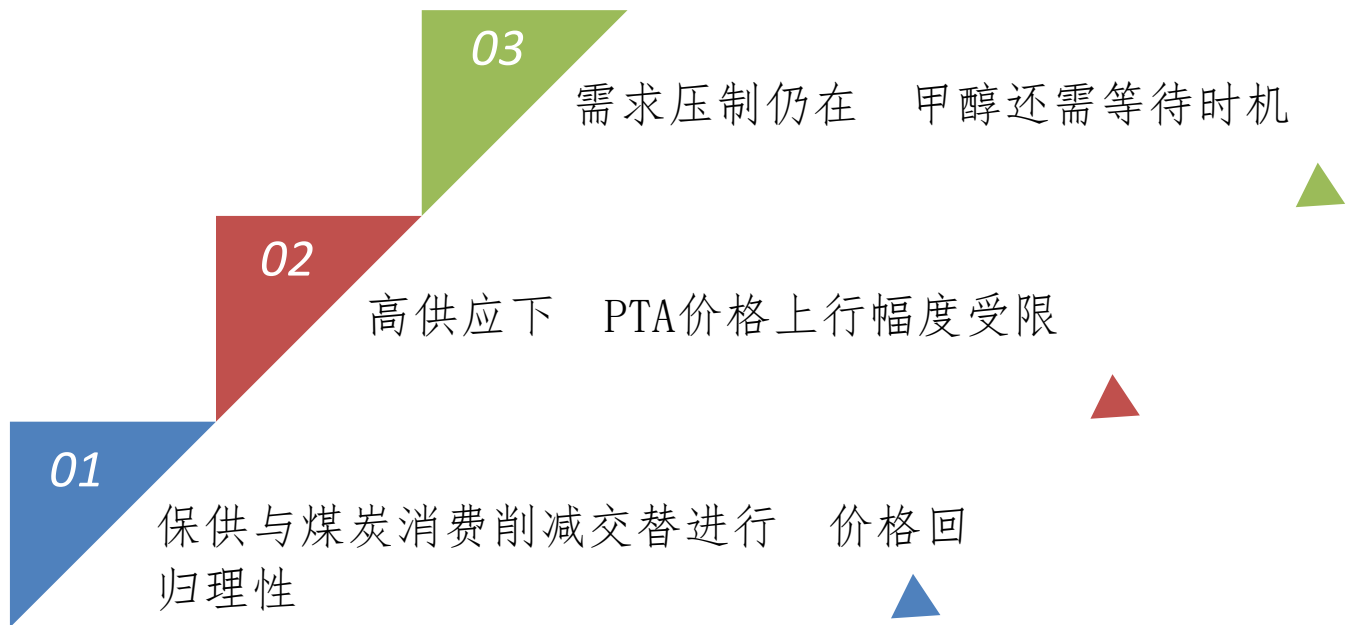
时间：2022年12月27日

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。

www.gtfutures.com.cn



目录



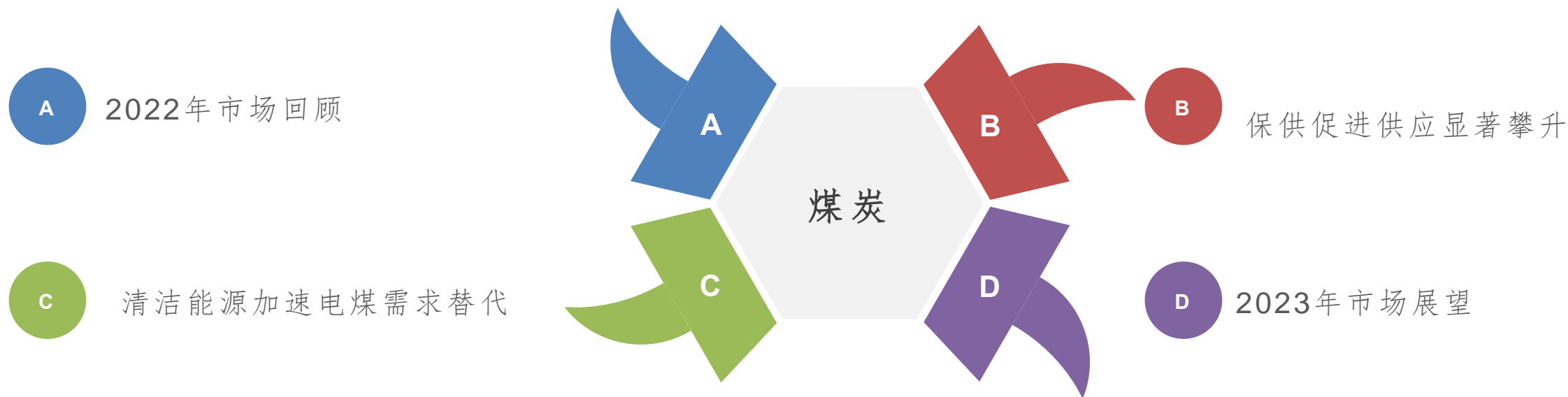


煤炭篇

核心观点

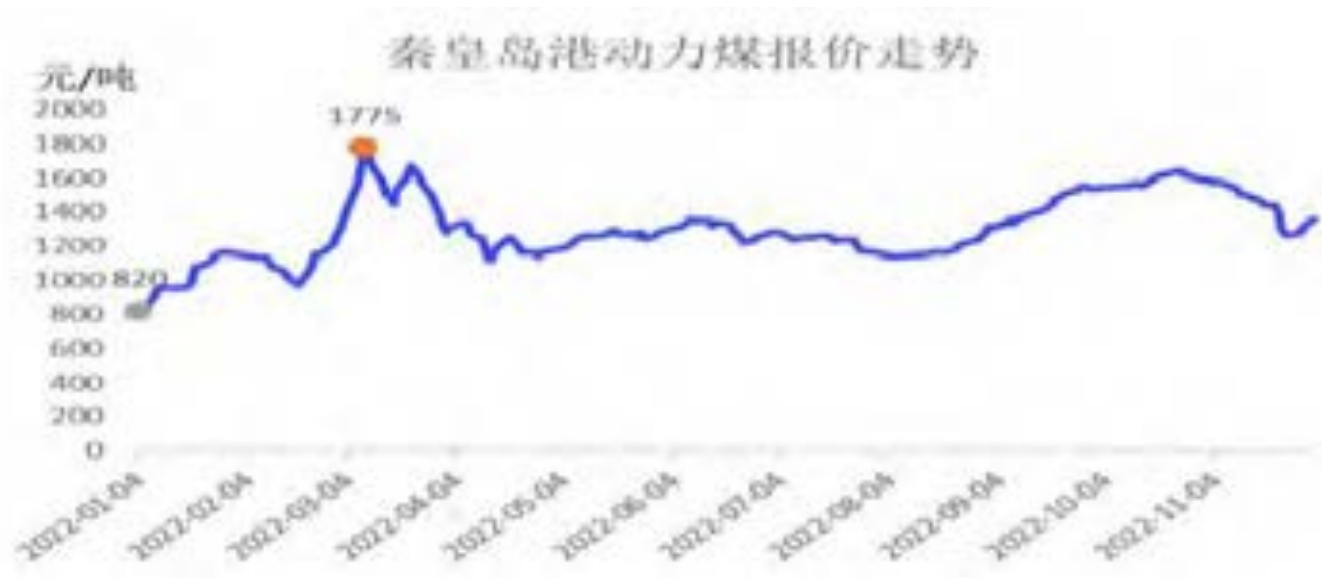
- **动力煤：**保供工作积极推进下，我国煤炭供应能力明显增强，即便进口端因素略有波动，整体供应预计仍将维持在高位，不过煤炭行业事故高发，产业继续核增产能空间已经有限。我国煤炭产销结构加剧了中间周转运输压力，中间环节库存偏紧，供应节奏仍可能出现波动。市场对需求端寄托较强期待，稳经济增长带动下，电力、钢铁建材需求均有望环比改善，但经济复苏带来的需求增长空间尚难以判断，目前在碳达峰要求下，清洁能源加速发展，持续两年被低估的水电是否会有意外惊喜，加之长协占比增加，整体煤炭消费需求可能在强预期下其实难副。综合来看，供应增量空间有限，但处于高位，需求预期改善，但面临清洁能源替代，一旦水电出力增加，煤炭价格大概率承压运行，价格将向合理价格区间靠拢。
- **焦煤焦炭：**受到矿井核增难度较大影响，国内焦煤供应预期能有明显增加，叠加低库存影响，焦煤供应量增幅有限，不过进口结构逐渐调整，供应形势大概率趋于稳定；焦炭产能整体充裕，预计供应形势相对稳定，不过目前焦炭各环节低库存，以及焦化企业加工亏损情况下，焦炭短期供应仍稍显局促。需求角度来看，从政策较度来看，压减粗钢产能政策顶制约下，整体需求很难有明显增量；而房地产终端需求复苏还有一定难度，整体终端需求难有起色。供应平稳而需求压力不减，焦煤焦炭价格大概率承压。
- **风险因素：**煤炭产区重大安全事故（上行风险）、欧盟能源、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、粗钢压产超预期（下行风险）

保供与煤炭消费削减交替进行 价格回归理性



煤炭价格走势回顾

受到流动性制约，动力煤期货市场交投冷清，流动性困扰下，动力煤期价走势并不连续。回顾现货市场，动力煤现货价格整体呈现高位震荡格局。年初，冬奥会以及两会召开影响煤炭周转、俄乌战争加剧能源危机，叠加2022年经济增长预期乐观，市场情绪发酵下，动力煤现货价格持续反弹上行，即便4月上海疫情封控，但煤炭价格依然拉涨，不过随着市场预期降温，经济颓势已经显现，全球经济衰退下，价格在旺季回调；然而高温干旱扰乱市场节奏，电煤调峰压力增加，叠加疫情对产地生产、运输的限制煤炭供需开始收紧，煤炭价格快速反弹走高，不过价格反弹高度并未突破上半年高点，并且随着保供工作落实，进口超出预期，供需形势宽松下，价格再次震荡回落。



➤ 焦煤、焦炭

焦煤、焦炭价格上演过山车行情，上半年，地缘政治导致全球能源紧张、经济增长目标高位带动乐观预期，焦煤焦炭价格强势反弹，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，华东疫情浇灭市场乐观预期，全球经济衰退加速，市场预期从极度乐观转向极度悲观，期价开始加速下挫，焦煤焦炭主力合约价格分别最低下探1780、2367.5元/吨，较最高点跌幅达到54.1%、44.7%；不过下半年，虽然经济数据依然不容乐观，但政策逐渐开始托底，房地产政策暖风频吹，价格开始托底，跌幅有所放缓，目前仍处于低位震荡阶段。值得注意的是，焦煤从2304合约开始修改交割规则，交割基准地为山西，硫、灰提高，基准价格有明显回落，这也导致主力的2305合约价格重心显著下移。



➤ 政策调控态度坚定



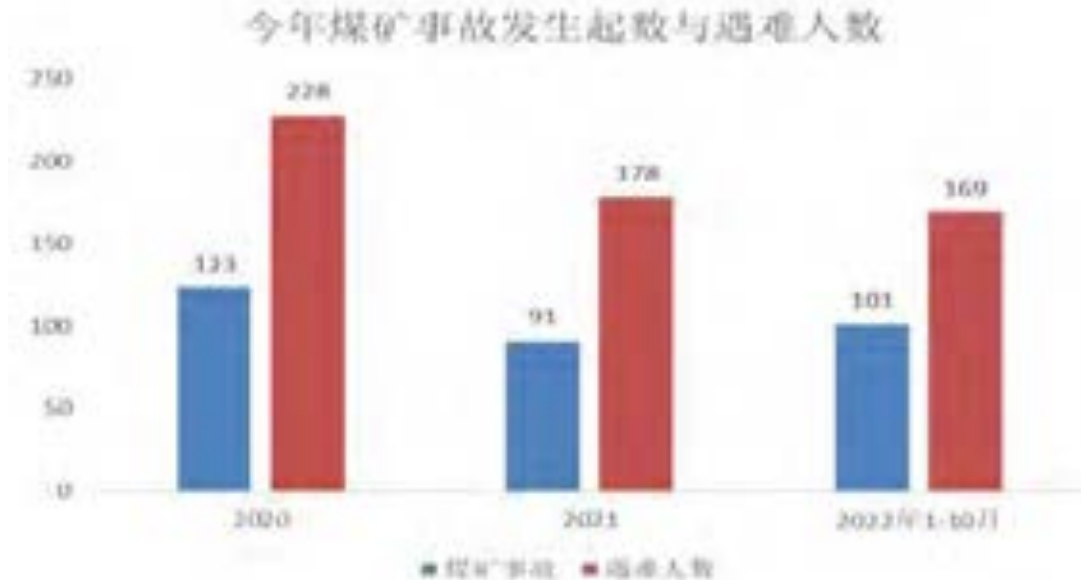
煤矿项目	产能	备注	日期
窑街煤电集团酒泉天宝红沙梁矿	矿井采矿生产240万吨，露天矿获准生产200万吨	获得矿井采矿证和露天采矿证	1/7
甘肃核桃峪煤矿	800万吨	投产（3月30日竣工投产）	2/13
榆横矿区黄蒿界煤矿项目	300万吨	批复产能置换	2/16
山西煤业集团盖州煤矿	由90万吨核增至120万吨		2/16
冀中能源查干淖尔一号井	500万吨	获采矿许可证	2/18
陕西榆横矿区海则滩煤矿	500万吨	建设核准批复	2/21
内蒙古纳林河矿区陶忽图煤矿	800万吨	建设核准批复	2/21
兖矿鄂尔多斯营盘壕及洗煤厂	800万吨	试生产	3/9
伊泰伊犁矿业	450万吨	采矿许可证	4/1
山西煤炭运销集团高山煤业	45万吨	投产	4/3
山西朔州山阴金海洋五家沟煤业	400万吨	投产	4/3
山西蒲县宏源集团北峪煤业	60万吨	投产	4/3
山西襄垣七一善福煤业	90万吨	投产	4/3
鄂尔多斯联海煤业	1500万吨	采矿许可证	4/5
伊泰凯达煤矿	由150万吨核增至280万吨	生产	4/12
准东露天煤矿	2000核增至2800万吨	生产	4/15
黑山露天煤矿	1000万吨核增至1300万吨	生产	4/15
红沙皇一号露天煤矿	1000万吨核增至2000万吨	生产	4/15
内蒙古榆树井煤矿	300核增至380万吨	生产	4/21
内蒙华电魏家峁	600万吨核增至1200万吨	生产	4/22
新疆能化公司伊犁一矿	1000万吨	竣工生产	4/25
伊敏露天矿	2700万吨核增至3500万吨	生产	4/26
青龙寺煤矿	300万吨升至400万吨	生产	4/26
黄玉川煤矿	1000万吨升至1300万吨	生产	4/26
神山露天煤矿	60万吨核增至120万吨	生产	4/26
新疆中润煤业	核增至800万吨	生产	5/7
新疆能源石头梅一号露天煤矿二期、和田布雅一号井二期	共新增1060万吨	生产	5/25
山西离柳矿区肖家洼煤矿	800核增至1200万吨	生产	5/27
伊泰酸刺沟煤矿	1800核增至2000万吨		6/14
新疆多家煤矿	1200万吨/年	核增产能	6/13
山西海则滩煤矿	600万吨	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	7/15
肖家洼煤矿及洗煤厂	800万吨	联合使用转延期	8/03
鄂托克前旗长城六号矿	矿井设计规模150万吨	煤矿采矿许可证	8/3
上海庙矿区	矿井设计规模150万吨	全部取得采矿许可证	8/3
淮北矿业	投资建设陶忽图煤矿项目，矿井涉及产能800万吨（优质动力煤）	投资	7/20
哈密大南湖七号煤矿	600万吨调整为1200万吨		9/2

朔州多家煤矿	新增 730 万吨		9/7
新上海一号煤矿	核定生产规模 400 万吨	获得生产许可证	9/14 日
鄂尔多斯色连一号煤矿	500 核增至 800 万吨		9/15
石头梅一号露天煤矿一期	500 万吨	竣工	9/19
淮北矿业	470 万吨	采矿许可证	9/28
国家能源新街能源一井、二井	产能置换 1600 万吨		10/9
陕西可可盖煤矿	1000 万吨	项目获开工备案批复	10/9
华电华通瑞盛兴旺露天煤矿	300 万吨	生产	10/9
伊犁矿业	450 万吨	开工建设	10/21
云南小龙潭露天矿	190 万吨核增至 400 万吨		10/24
华电华通瑞盛兴旺露天煤矿	300 万吨调整为 500 万吨		11/4
五举煤业	240 万吨至 300 万吨		11/9
华润五间房西一井	核准规模 800 万吨/年，正式联合试运转，预计年底前出煤 30 万吨	，2023 年计划出煤 375 万吨，2024 年 7 月竣工验收并达产	11/10
内蒙古锡盟阿巴嘎旗达安煤矿	正式复工建设，120 万吨	预计 2023 年底联合试运行，2024 年正式投产运行。	12/8
伊吾广汇矿业白石湖露天煤矿	由 1300 万吨/年核增至 1800 万吨/年。		12/9

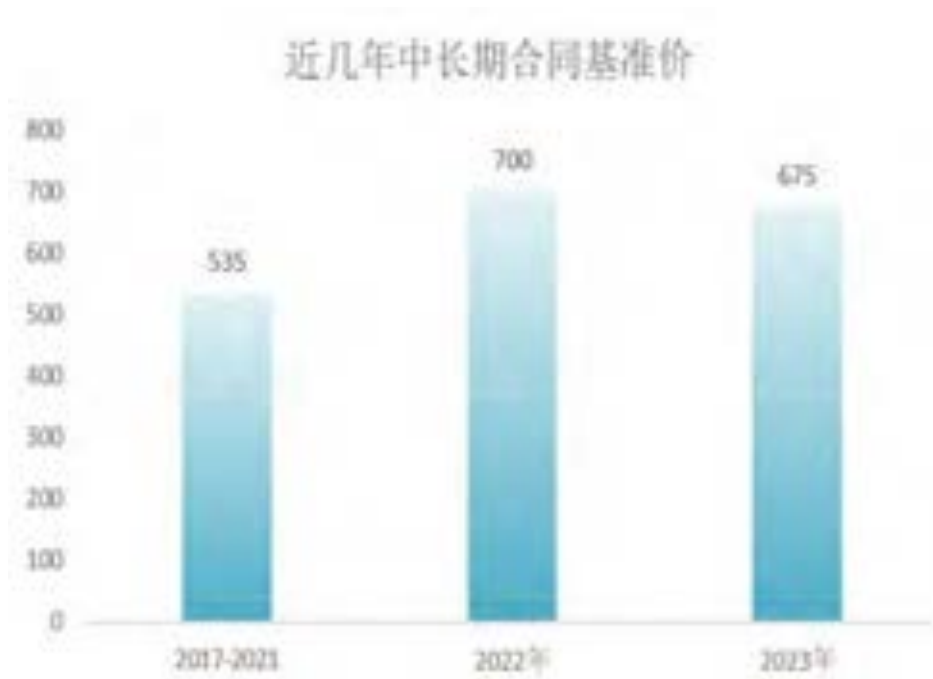
- 2022年新增煤炭产能超过2亿吨，供应形势明显增强（表外转表内），2021年9月至今，国家矿山安全监察局共审核确认406处增产先进产能煤矿，增加产能5.6亿吨/年。
- 新增产能主要以核增、联合试运转延迟为主，新建煤矿项目较少；
- 下半年加快了煤矿手续批复进度，但增产过程中，部分手续不全煤矿也先生产再申请，可能存在争议。
- 2023年可新增产能预估较少。

➤ 安全事故多发

- 保供政策积极推进下，产量增长形势明确，但大型煤企生产作业率持续高于往年同期，背后是安全事故多发，遇难人数增加，截止到2022年10月份，不完全统计煤矿安全事故发生起数已经超过2021年，遇难人数也同比明显增加。
- 据国家矿山安全监察局统计，当前，我国已确定的采掘接续紧张煤矿共计 367处，涉及 山西、内蒙古、黑龙江、四川、贵州、陕西、新疆等22个省（自治区）。科学合理的采掘接续是煤矿持续协调发展、实现安全高效生产的关键。一旦出现采掘失调， 极有可能酿成重大安全生产事故，同时也可能导致煤炭产量“断崖式”下降。



➤ 中长期合同价格稳定



- 国家发展改革委办公厅印发特急文件《2023年电煤中长期合同签约履约工作方案》指导2023年电煤中长期合同签订履约工作，下水煤合同基准价按5500大卡动力煤675元/吨执行。

发改价格【2022】303号文和各地明确的价格区间

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

- 《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号）、地方人民政府和有关部门明确的价格合理区间签订和履约，以港口价格计算的电煤中长期合同原则上应按照“基准价+浮动价”价格机制签订和执行，不超过明确的合理区间。对于在车板、到厂等环节销售的煤炭，扣除流通环节合理费用后，折算的出矿价、港口价也应在合理区间内。煤炭企业不得通过不合理提高运输费用或不合理收取其他费用等方式，变相提高煤炭销售价格。

➤ 2023年中长期合同略有不同



供应端

2022：年产量30万吨以上的煤炭企业，中长期合同数量应达到自有资源的80%以上。

2023：所有在产煤炭生产企业均可参与中长协的供应；各煤矿不再要求80%，要求不低于动力煤资源量的75%，2021年9月份以来核增产能的保供煤矿需按承诺全部签订电煤中长期合同。



需求端

2022：发电和供热企业、鼓励冶金、建材、化工、化肥以及承担政府煤炭储备任务的储备基地。

2023：发电和供热企业。



贸易商

2023年较2022年新增了煤炭贸易企业、供热用煤代购定点企业代为衔接资源并参与签订履约的，允许合法合规加价销售，但扣除合理流通服务费用后，折算的港口价、出矿价应在有关政策明确的价格合理区间内，且不得通过其他贸易企业再次转售给发电企业。

➤ 降成本工作不会停止



5月份，发改委召开新闻发布会回应输入性通胀压方面，提到要以煤炭为“锚”做好能源保供稳价工作。通过完善煤炭产供储销体系、强化市场预期管理等措施，引导煤炭价格在合理区间运行，通过稳煤价来稳电价，进而稳定整体用能成本。



7月，国家发改委运行局表示，保障能源安全稳定供应对于稳增长、稳就业、稳物价至关重要。

7月，国家发改委价格司表示，做好下半年稳物价工作，以煤炭为“锚”继续抓好能源保供稳价工作。

➤ 5月，国家发展改革委等部门关于做好2022年降成本重点工作的通知

降成本

促需求

稳经济

➤ 碳达峰碳中和

- 自我国一次能源结构中，煤炭仍是保障能源安全稳定供应的压舱石，”富煤、贫油、少气”的资源结构，决定了我国长期发展仍需以煤为主。
- 2022年10月16日召开党的二十大会议

积极稳妥推进碳达峰碳中和，立足我国能源资源禀赋，坚持先立后破，有计划分步骤实施碳达峰行动，深入推进能源革命，加强煤炭清洁高效利用，加快规划建设新型能源体系，积极参与应对气候变化全球治理。

- 3月份，国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》

单位GDP二氧化碳排放五年累计下降18%。到2025年，非化石能源消费比重提高到20%左右，非化石能源发电量比重达到39%左右，电气化水平持续提升，电能占终端用能比重达到30%左右。

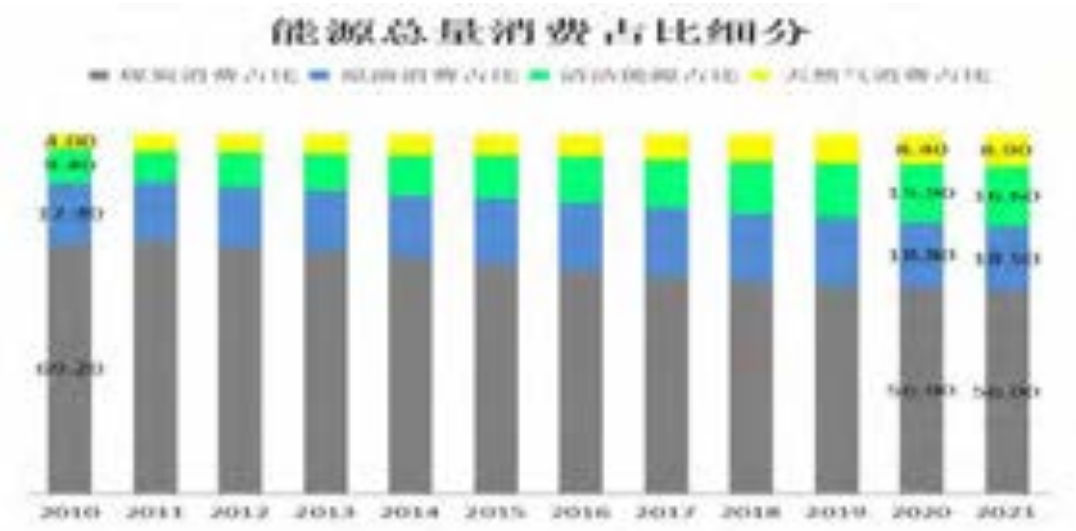
节能降耗成效显著，单位GDP能耗五年累计下降13.5%。到2025年，灵活调节电源占比达到24%左右，电力需求侧响应能力达到最大用电负荷的3%~5%。

加快推动能源绿色低碳转型：大力发展非化石能源；更大力度强化节能降碳（能耗双控、节能降碳）；深入拓展电能替代。

➤ 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年煤炭消费增速现下降。
- 《“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10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%

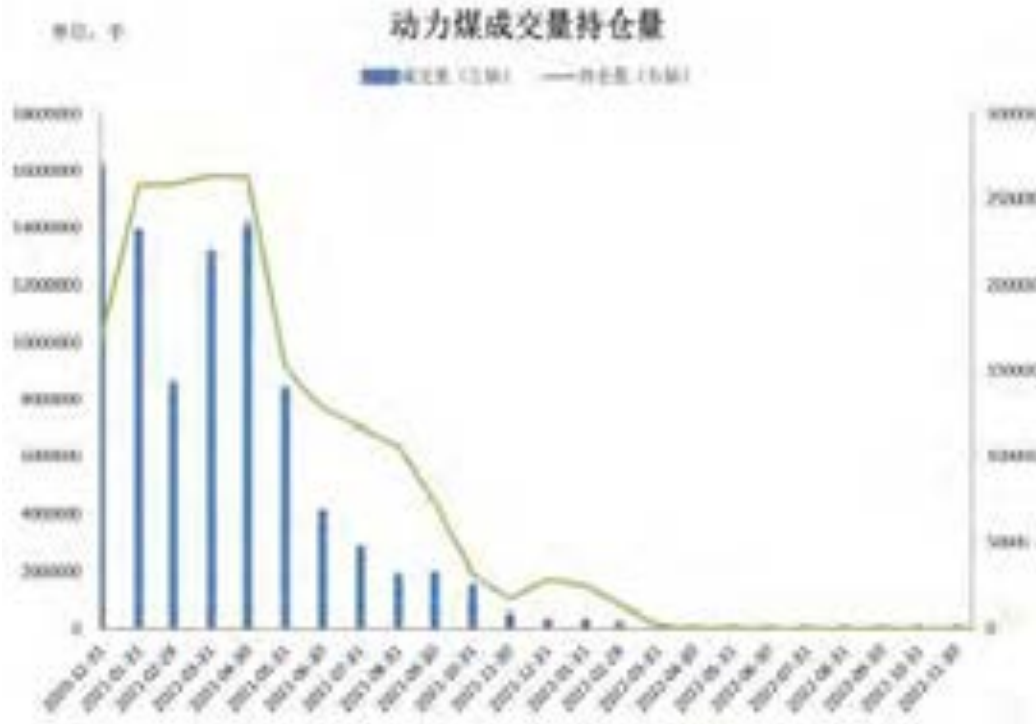


政策端小结

供应端：保供工作在2022年3月底退出，但稳价工作预计持续。

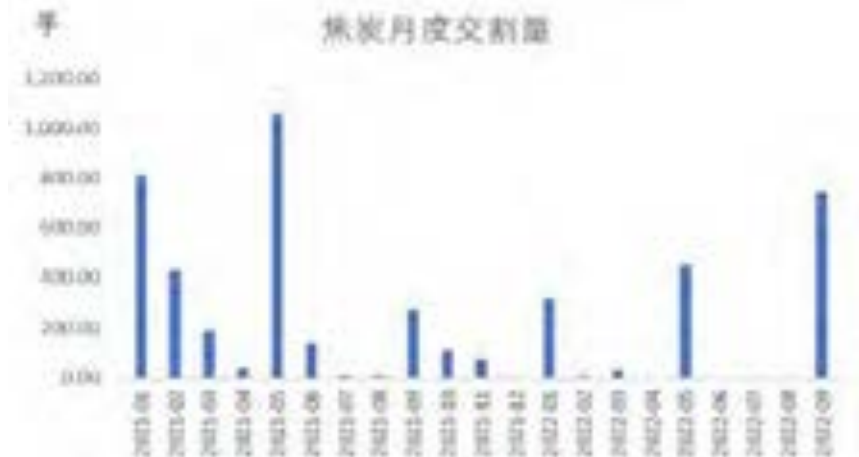
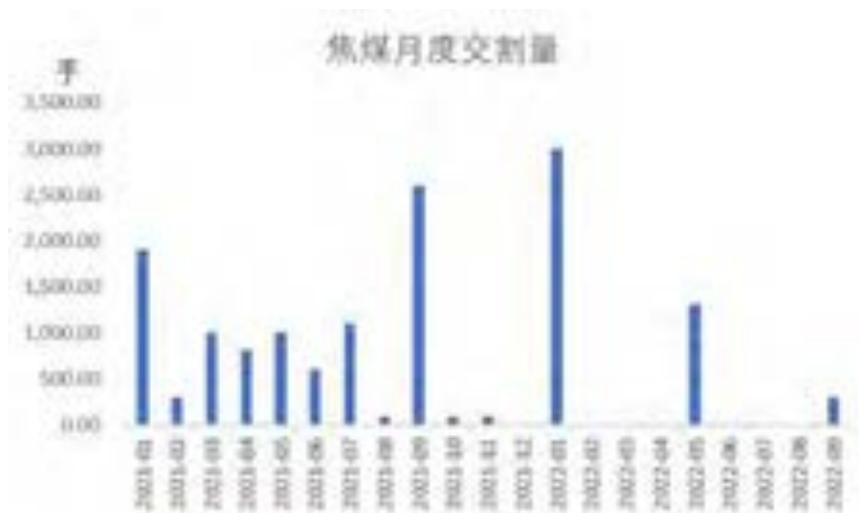
需求端：加快绿色清洁能源替代。

➤ 动力煤流动性依然不足



- 自2022年以来，动力煤主力合约成交量持仓量显著收缩，目前仍没有明显好转，交割数量来看，2022年仅仅5月份有0.25万吨的交割配对量，不管是期货市场成交还是交割还处于停滞过程中。
- 从近期郑商所公布的通知来看，新上市的动力煤2312合约挂牌后，交易保证金标准仍为50%，涨跌停板幅度为10%。

➤ 焦煤焦炭成交量



➤ 在2021年10月份焦煤焦炭提高保证金比例后，焦煤焦炭成交量以及持仓量均有明显的下滑。

➤ 2022年1-11月，焦煤交割数量合计4600手，较2021年减少5000手，从交割月份分布来看，主要在1、5、9月。

➤ 2022年1-11月，焦炭交割数量1560手，较2021年减少1580手，主要分布在1、2、3、4、5、9月。

➤ 焦煤交割规则改变

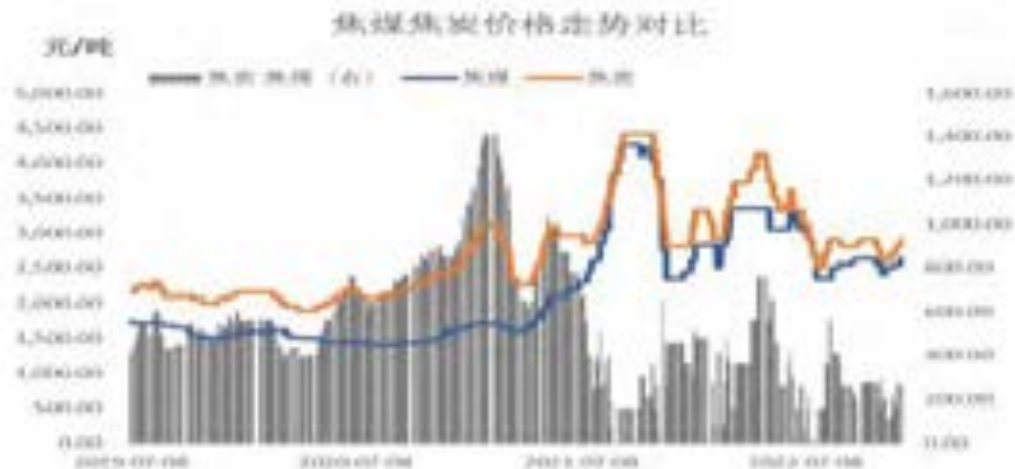
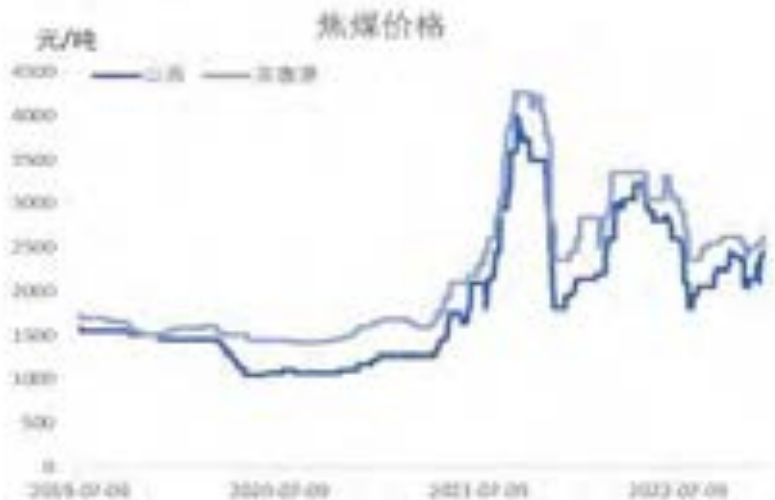
➤ 标准品质量要求

指标	质量标准 (修改前)		质量标准 (修改后)	
灰分 (Ad)	10.00%		10.50%	
硫分(St,d)	0.70%		1.30%	
挥发分 (Vdaf)	≥16.0%且≤28.0%		[16.0%,26.0%]	
粘结指数 (G)	入库≥75%	出库>65%	入库≥75	出库>65
胶质层最大厚度 (Y)	≤25.0 mm		≥10.0mm	
试验焦炉生成焦炭反应后强度 (CSR)	≥60%且≤65%		[60%,65%)	

➤ 替代品质量差异与升贴水

修改前				修改后			
指标	允许范围	升贴水 (元/吨)		指标	允许范围	升贴水 (元/吨)	
灰分 (Ad)	≤10.5%	>10.0%且≤10.5%	每升高0.1%, 扣价4	灰分 (Ad)	≤11.0%	(10.5%,11.0%]	扣价30
		≥9.0%且<10.0%	每降低0.1%, 升价2			(10.0%,10.5%)	升价0
		<9.0%	以9.0%计价			≤10.0%	升价30
硫分(St,d)	≤1.6%	>1.30%且≤1.60%	每升高0.01%, 扣价5, 与前档扣价累计计算	硫分(St,d)	≤1.60%	(1.30%,1.60%]	每升高0.01%, 扣价5
		>1.00%且≤1.30%	每升高0.01%, 扣价2.5, 与前档扣价累计计算			[0.70%,1.30%)	每降低0.01%, 升价2.5
		>0.70%且≤1.00%	每升高0.01%, 扣价1.5			<0.70%	以0.70%计价
		≥0.50%且<0.70%	每降低0.01%, 升价0.5	挥发分 (Vdaf)	[16.0%,28.0%]	(26.0%,28.0%]	扣价50
		<0.50%	以0.50%计价	试验焦炉生成焦炭反应后强度 (CSR)	≥60%	≥65%	升价80
试验焦炉生成焦炭反应后强度 (CSR)	≥55%	≥55%且<60%	扣价100				
		>65%	0				
胶质层最大厚度 (Y)	无限制	>25.0mm	0				

- 2022年4月14日，大商所修改了焦煤期货的交割细则，更改的部分分为两类，一是交割指标的修改，二是交割仓库升贴水的修改：将山西省的指定交割仓库升贴水由-200元/吨调整为0元/吨，将河北省唐山市、山东省青岛市、山东省日照市、江苏省连云港市、天津市等地的指定交割仓库升贴水由0元/吨调整为170元/吨。



➤ 上半年，焦煤焦炭价格先扬后抑，市场预期向好导致1-4月份价格持续攀升，但随着预期的破灭，市场遇冷，从极度乐观转向极度悲观，焦煤焦炭价格出现明显的回落。下半年价格逐渐趋稳，虽然市场实际情况改善有限，各项经济数据低迷，短期仍没有明显向好迹象，但政策底已经出现，下半年各项扶持政策出台，包括房地产、基建等多有涉猎，流动性方面也有所放松。双焦低库存导致价格弹性加大，政策支撑叠加焦煤供应端忧虑下，焦煤焦炭价格下半年逐渐止跌回暖。但下游钢材加工亏损，需求仍是拖累项，制约价格。

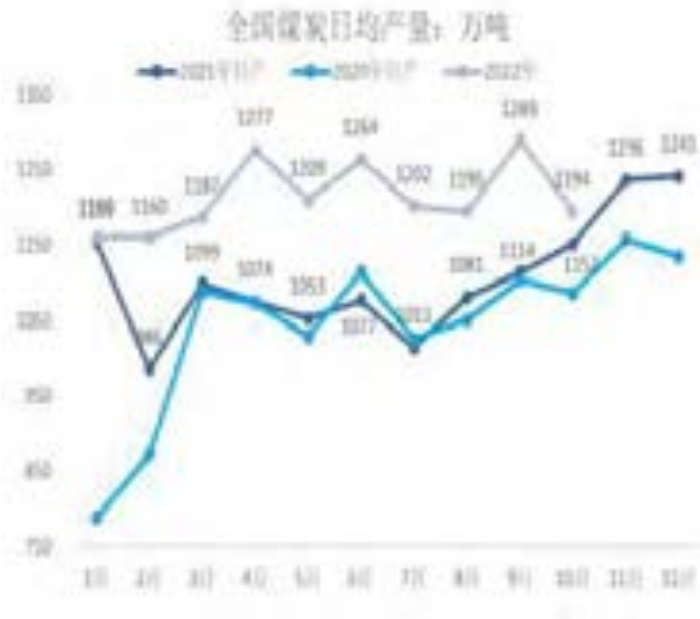
➤ 2021年下半年以来，焦炭与焦煤价差明显收窄，处于近几年最低水平，8月份虽有反复，但需求尚未有明显改善迹象，目前价差仍处于偏低水平，这主要受到双焦上游供应偏紧与焦炭下游需求低迷影响。后续关注低价差情况下是否有所反复。



煤炭供应市场情况

➤ 原煤产量刷新历史高点

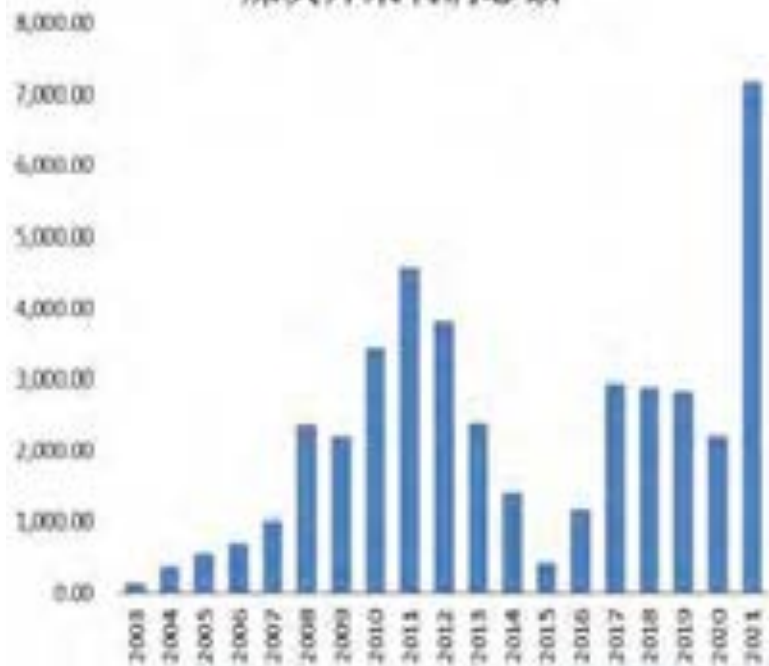
- 国家统计局数据显示，2022年10月份，中国原煤产量为37009.5万吨，同比增长1.2%；1-10月累计产量368539.7万吨，同比增长10.0%，增长约3.5亿吨。全国原煤月度产量远高于2021年同期水平，2022年1-10月，日均产量1213万吨，如果按照这个规模测算，预计全年产量规模在44.27亿吨，环比2021年增加4亿吨左右。
- 2022年制约供应的主要是以下因素，事故多发导致安全环保检查、产区异常气候影响煤炭生产、防疫措施，2023年，防疫管控对供应的制约解除，即便新增产能有限，但预计供应规模依然偏高。



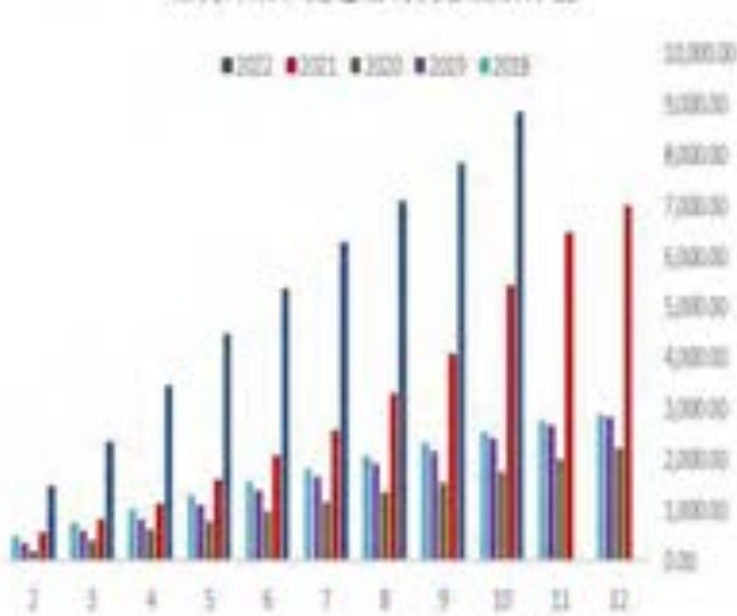
➤ 煤炭开采和洗选利润居于高位

- 煤炭价格持续居于高位，目前煤炭开采洗选利润总额预计仍维持在高位，从月度数据来看，虽然煤炭开采和洗选业利润总额同比增幅有所下降，但主要是受到去年同期高基数影响，同比增速已经下降，但高利润将带动整体行业投资，预计煤炭行业仍保持一定的活性，目前煤炭采选业固定资产投资同比增幅扩大，有助于保证煤炭供应稳定。

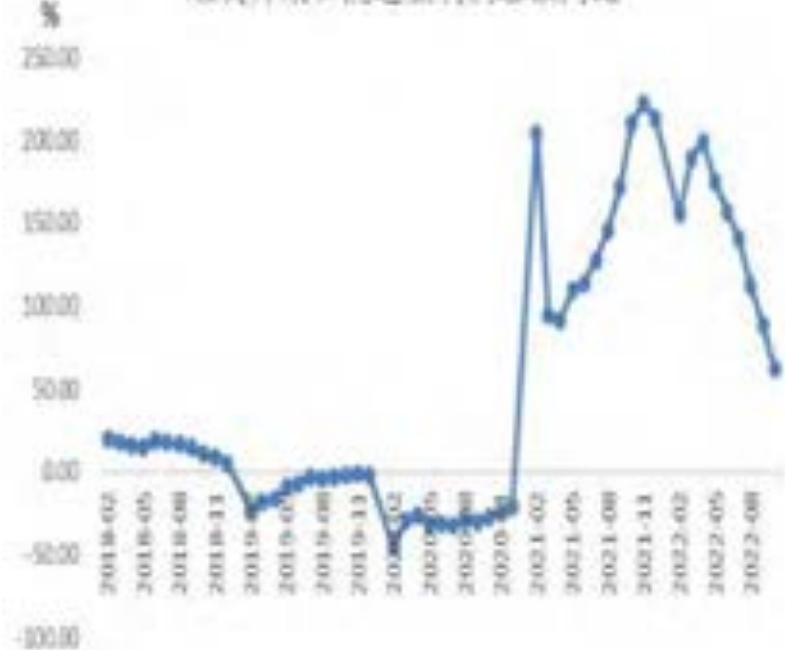
煤炭开采利润总额



煤炭开采和洗选业利润总额累计值



煤炭开采和洗选业利润总额同比

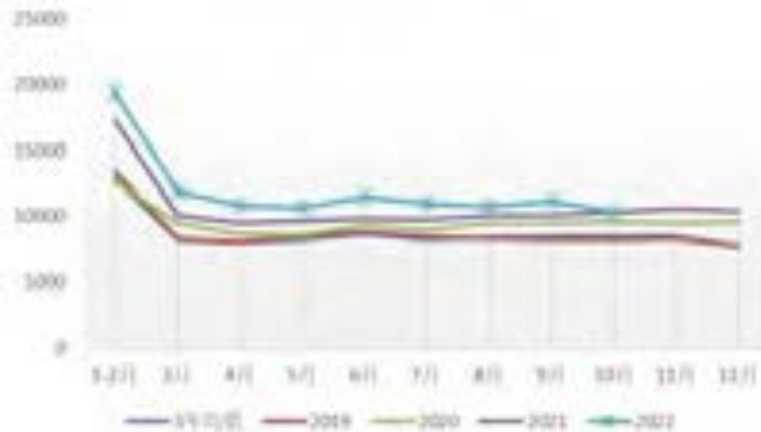


➤ 煤炭生产情况

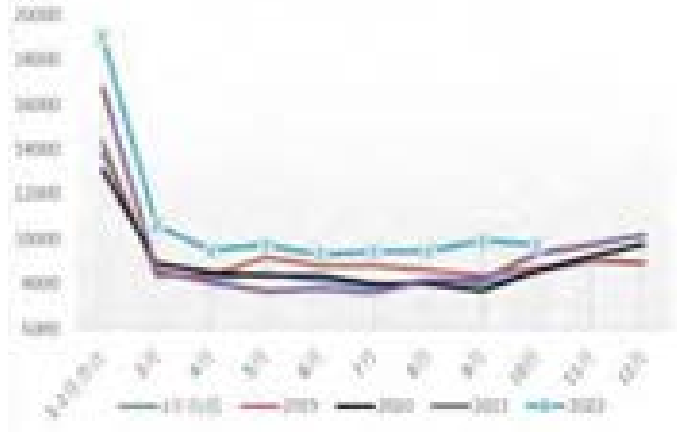
2022年1-10月份三大主产区产量占比



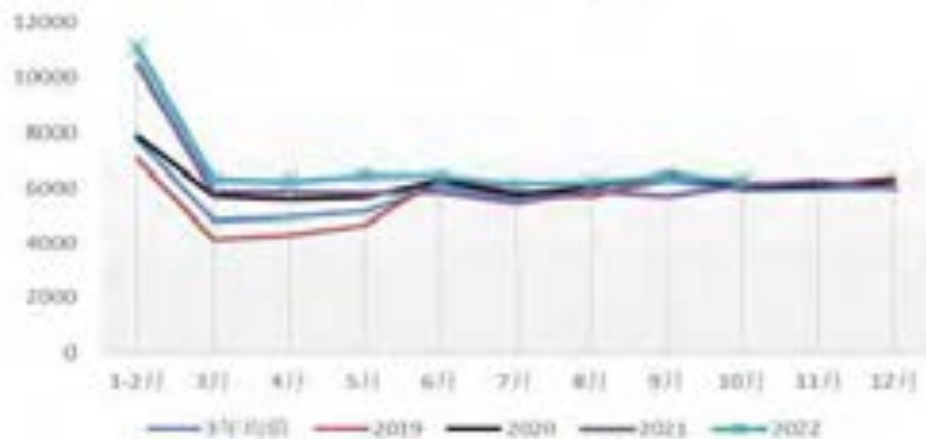
山西地区原煤产量：万吨



内蒙古月度原煤产量：万吨



陕西原煤产量：万吨



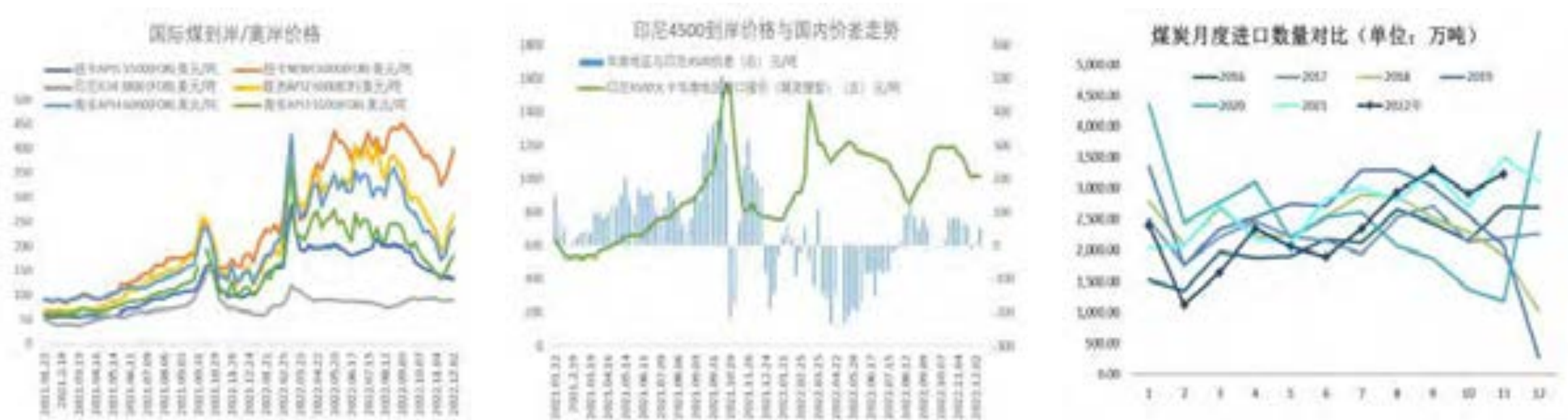
- 1-10月份，三大主产省煤炭产量在总产量中占比72%；环比八月份继续增加。三大省份来看，陕西原煤产量同比增加8.0%，山西同比增加17.73%，山西同比增加11.26%；显然，内蒙古露天矿产量增加迅速，为煤炭产量增长贡献良多，不过山西、内蒙古同比增幅已经放缓，陕西整体平稳下，预计供应继续增加空间有限。此外，值得注意的是，2022年1-10月份，新疆原煤产量达到3.27亿吨，同比大幅增加接近30%，西北地区依然是我国煤炭主产区。
- 产区集中度进一步提高，产销结构注定会加大运输环节压力，即便新疆增产迅速，但铁路外运能力将制约供应增量。

➤ 行业集中度提高

- 随着过去几年供给侧结构优化后，大型煤炭企业行业集中度明显提高。
- 据中国煤炭工业协会统计与信息部统计，排名前10家企业原煤产量合计为19.1亿吨，同比增加1.2亿吨，占规模以上企业原煤产量的51.8%。具体情况为：国家能源集团49903万吨，同比增长6.9%；晋能控股集团33013万吨，同比增长4.4%；山东能源集团21779万吨，同比增长6.4%；中煤集团21693万吨，同比增长6.4%；陕煤集团19235万吨，同比增长10.5%；山西焦煤集团15202万吨，同比增长4.1%；潞安化工集团8813万吨，同比增长13.4%；华能集团8244万吨，同比增长15.1%；国电投集团6438万吨，同比增长0.9%；淮河能源集团6206万吨，同比增长0.7%。
- 国有大型煤炭企业在整体产业中占比加大，有助于响应政策号召，煤炭供应稳定性增强。



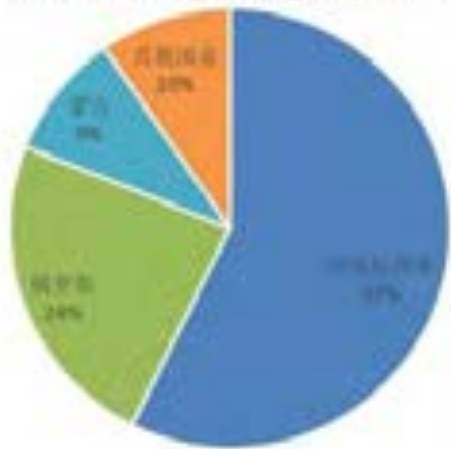
➤ 进口市场超乎预期 但隐忧仍在



- 2022年，俄乌战争加剧了能源通胀危机，上半年原油价格大幅波动，下半年天然气各种因素干扰，欧洲国家积极采购情况下，甚至加大了对低卡印尼煤的采购，国际市场供需结构偏紧，煤价居于高位。而国内市场来看，保供工作积极推进下，国内煤价重心回落，进口价格优势收窄，叠加国际煤源相对紧张，市场普遍预计国内煤炭进口量将逐渐收窄。2022年，特别是上半年，月度进口规模远低于往年同期水平。
- 不过，2022年下半年进口量明显超乎预期，2022年11月煤炭进口量甚至突破了3200万吨，同比虽然略有回落，但环比增加10.7%，进口规模处于往年同期高位水平。冬初气温偏高，叠加欧洲持续积极采购后，国际能源价格在强预期与弱现实下，反而出现了明显的回落；而国内报价稳中偏强，进口优势扩大，促进了进口形势的恢复。



2022年1-10月煤炭进口来源国

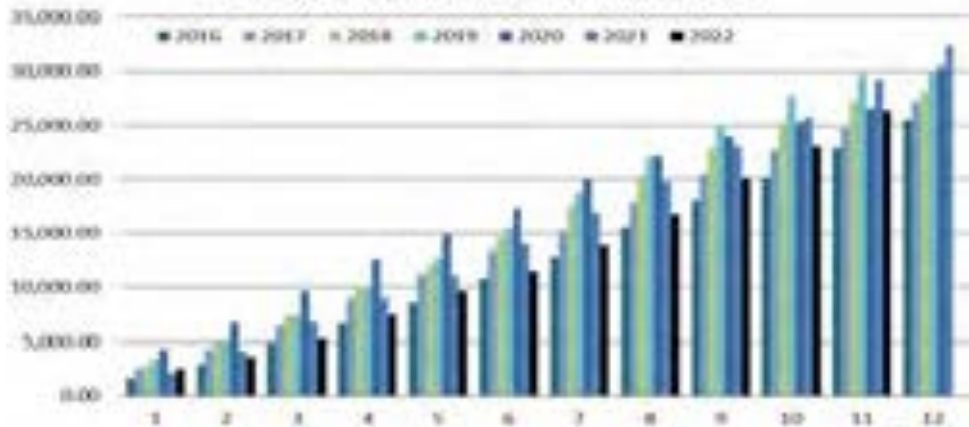


2022年1-5月煤炭进口来源国



- 2022年1-11月以来，进口规模同比偏低。
- 国务院关税税则委员会按程序决定，自2022年5月1日—2023年3月31日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。虽然东盟此前进口一直是零关税，但这政策对于促进其他国家进口煤增加还是有一定的政策意义。
- 目前澳洲进口禁令并未放开，澳煤进口量已经收缩至百万吨。年末，有传闻称中澳关系破冰，澳煤进口量预期恢复，但从目前情况来看，整体尚未复苏，并且结合目前国际煤价来看，进口价格并不占据优势。

中国原煤进口数量累计值（单位：万吨）



- 目前制约供应的最主要因素还是来自于俄乌战争加剧了能源危机，全球煤炭供需贸易格局重塑。不过，欧盟调整俄罗斯煤炭出口禁令，虽然仍禁止进口俄罗斯煤炭，但欧洲公司可以将俄罗斯煤炭运往第三国，俄罗斯出口量依然居于高位。更重要的是，俄罗斯出口至我国的煤炭规模有明显增加，从具体占比中来看，2022年1-10月俄罗斯煤炭进口占比24%，较5月累计进口规模占比提升4个百分点，较2021年进口占比提高13个百分点，俄罗斯煤炭进口规模正在逐渐加大。不过受到出口运输制约，俄罗斯增加对国内出口的空间有限。
- 印度尼西亚出口并不稳定，2022年初印尼单方面宣布禁止其国内企业煤炭出口，曾一度扰动我国市场，目前印度尼西亚仍有意调整出口关税，增加煤炭对其国内供应，可能会导致最大进口国很难有明显增量。

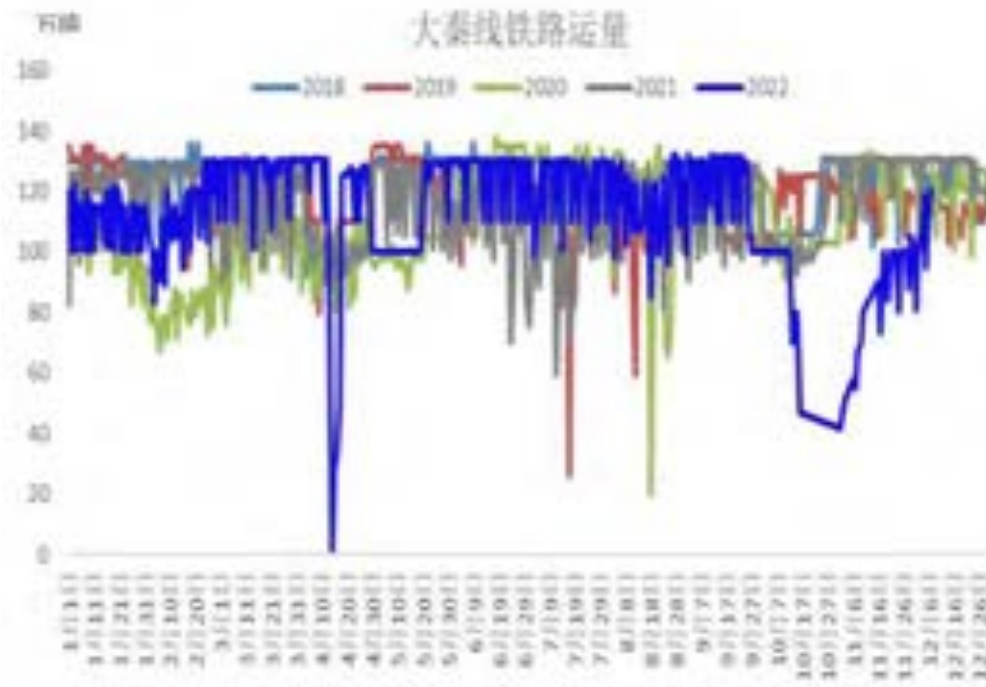
➤ 煤炭库存动态



- 从煤炭各环节库存动态来看，港口库存变动有限，上下游环节库存均出现了积累。上游库存来看，除了8月份高温干旱加剧用煤需求导致产地销售增加外，在国内供应稳定增长的背景下，上游煤炭库存正在逐渐累积；而下游终端库存也居于高位，重点电厂煤炭库存稳定在亿吨以上规模，全国统调电厂煤炭库存在1.7亿吨以上，远高于去年同期水平。整体来看，下游库存形势好于上游，特别是中长期加大对发电供热企业覆盖后，下游采购并不积极，将削弱需求旺季对市场的影响。
- 上游库存虽然较过去几年同期仍有差距，但属于正常供给侧去库，同比2021年已经有所好转；值得注意的是，中间环节库存处于中低水平，可能会在清洁能源出力不及预期的情况下，加剧供需考验，特别是目前煤炭增产主要集中在西北，而销区主要集中的华东南，这一情况会加剧运销压力，2023年运输环节动态尤为需要关注，比如大秦线、张唐线路运输情况。



- 2022年，运输瓶颈极大的影响了供需节奏，4月份大秦线意外脱轨，导致运量出现断崖式下降，环渤海港口库存也显著下行，4月份跳水下挫的价格甚至出现反复；10月份，大秦线重车司机确诊，司机紧缺导致运力再度出现洼地，运量规模下降至30-40万吨，供应规模的收窄，促使了煤炭价格在淡季显著攀升。
- 从目前铁路情况看，大秦铁路煤炭运送能力基本保持满发，朔黄铁路主要用于神华集团自身煤炭运输，瓦日和蒙冀铁路干线煤炭运量虽有潜在空间但连接支线建设滞后且运距长、运费贵，浩吉铁路主要运输陕北矿区煤炭运力将近饱和且运费偏贵，整体运输结构很难有明显增量。目前大秦线春、秋集中检修导致阶段性规模收紧，结合环渤海港口库存变动，将影响供需节奏。



➤ 炼焦煤供应情况

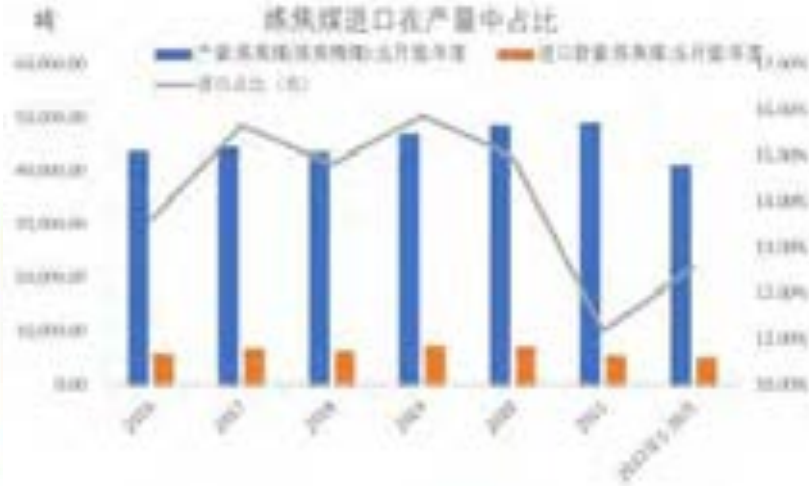
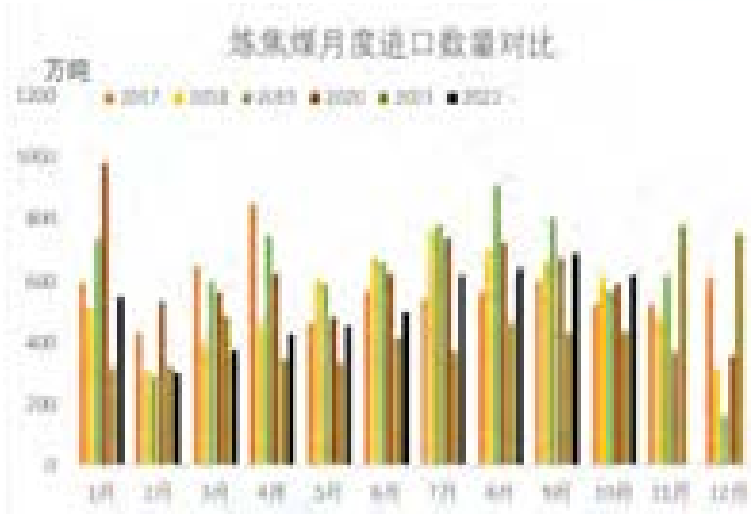


数据来源: Wind, 冠通研究

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, 焦煤矿井多属于井工矿, 矿井增产难度较大, 新建焦煤矿项目较少, 并且当前煤炭增产保供背景下, 部分焦煤转为动力煤供应, 制约焦煤在原煤产量中占比。截止到2022年10月, 炼焦煤累计产量在原煤累计产量中占比11.15%, 较2021年下降1个百分点, 较2010年下降4个百分点左右。
- 国家统计局数据, 2022年10月, 炼焦精煤产量4111万吨, 1-10月份炼焦精煤产量40167万吨, 同比下降4.55%。
- 从高频数据来看, 2022年洗煤厂开工率、以及日均产量大部分好于2021年同期水平, 但依然低于2020年生产水平。
- 值得注意的是, 今年煤矿事故屡禁不止, 山西省焦煤产量在总产量占比约在50-55%, 据悉, 国务院安委会决定自12月7日起至明年3月在全国范围开展岁末年初安全生产重大隐患专项整治和督导检查, 预计年初供应很难有明显增量。

➤ 焦煤进口形势稳定向好

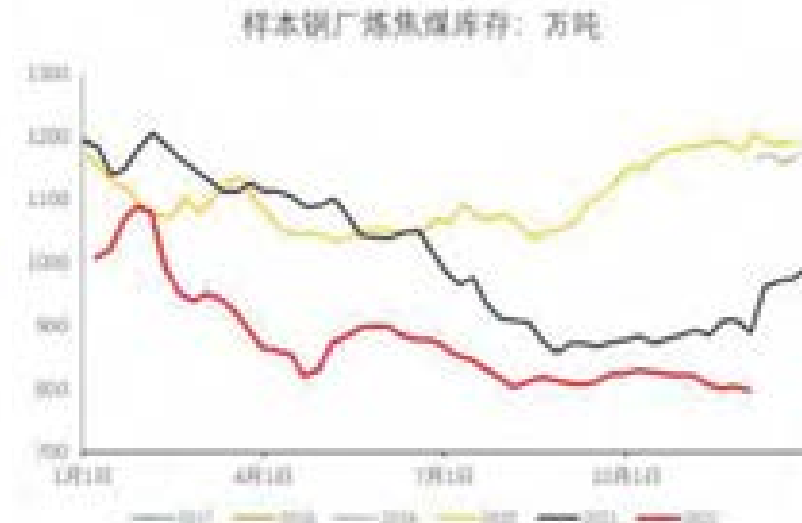


- 我国炼焦煤自给率在85%左右，2019年以来，进口炼焦煤在整体进口占比逐渐下滑，至2021年炼焦煤在产量中占比下降至11.16%，不过这一情况下半年以来有明显改变，焦煤进口量持续攀升，海关数据显示，1-10月份，我国累计进口焦煤5167 万吨，同比增长30.8%。10月进口量 620.8 万吨，环比下降9.3%，同比增幅41.6%。
- 进口国来看，蒙煤以及俄罗斯进口规模正在持续扩大，蒙煤在进口炼焦煤中居于首位，同比增幅达62.5%，俄罗斯位居第二，同比增加101.4%。从具体对比来看，2022年1-10月，蒙古国进口占比37%，较2021年占比提高9个百分点，俄罗斯进口占比34%，较2021年同比提高14个百分点。
- 总体来看，炼焦煤进口结构已经有所调整，下半年蒙、俄两国进口量增加极大的促进了焦煤进口量增长，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。此外，近期有消息称澳煤进口可能在2023年放开，全球经济下行压力下，一旦能源价格回落，进口来源将进一步改善。

2021年我国炼焦煤进口来源国



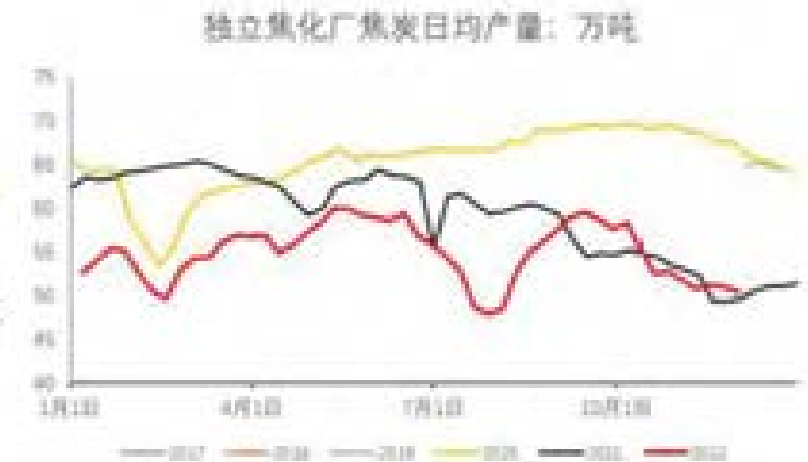
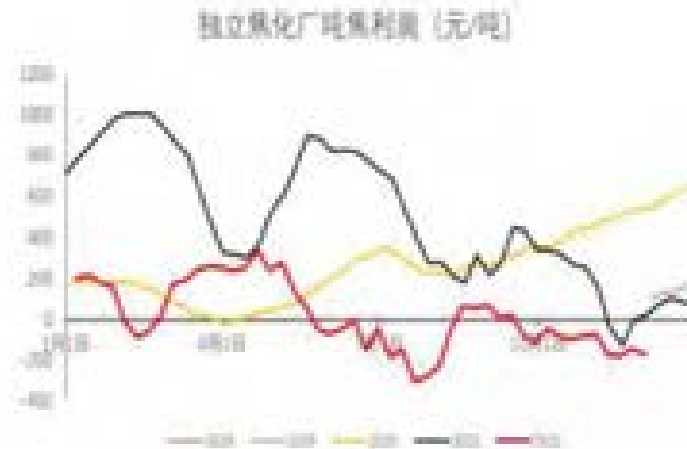
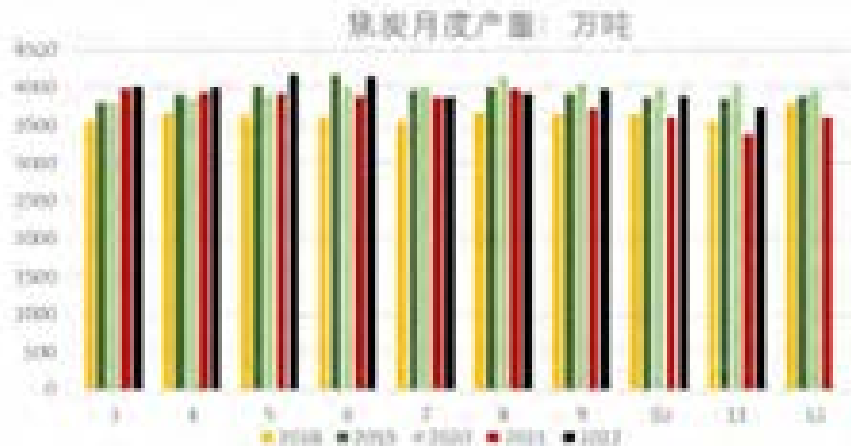
► 焦煤库存



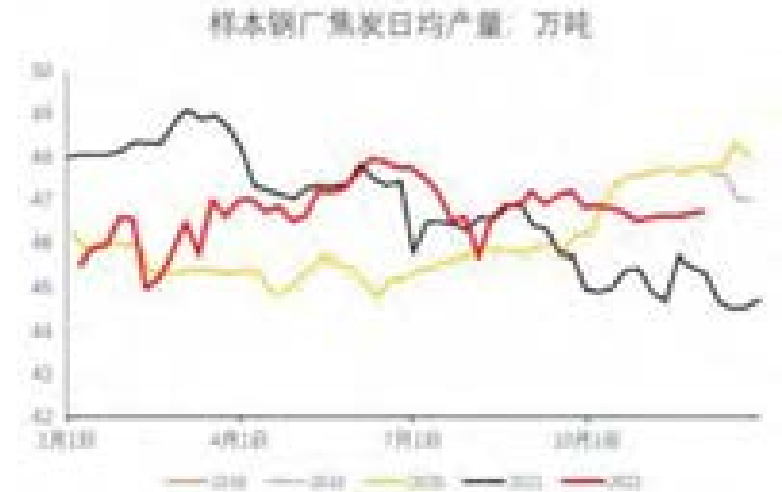
- 从焦煤库存结构来看，上游库存要好于下游，港口库存、焦化企业以及钢厂焦煤库存持续处于低位。低库存更多是受到悲观预期下的消极采购影响，在下半年价格回落之际，低库存并未提供支撑。
- 不过四季度，在政策扶持力度加大，以及冬储备货需求预期下，低库存导致价格弹性增加，但从实际情况来看，仅仅独立焦化企业有小规模采购，整体需求端依然偏谨慎。
- 后续更需要关注需求实际改善以及投机需求情况，目前低库存影响有限。

数据来源：Wind，冠通研究

➤ 焦炭供应情况



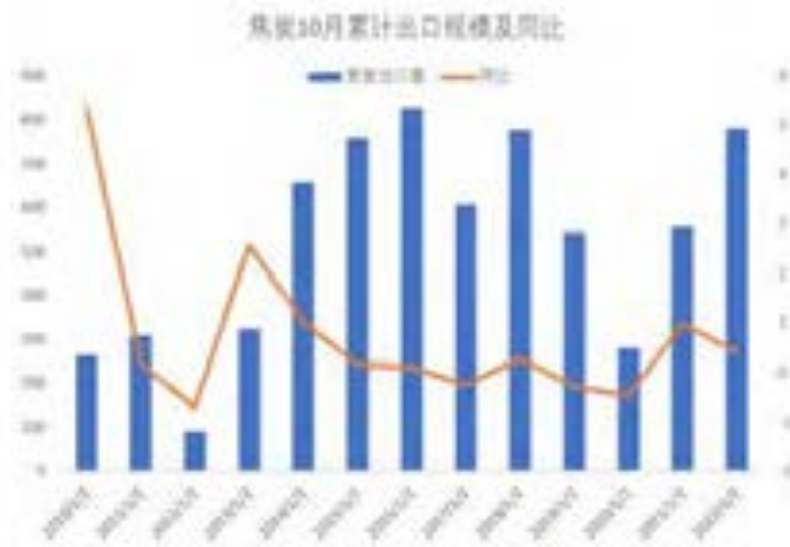
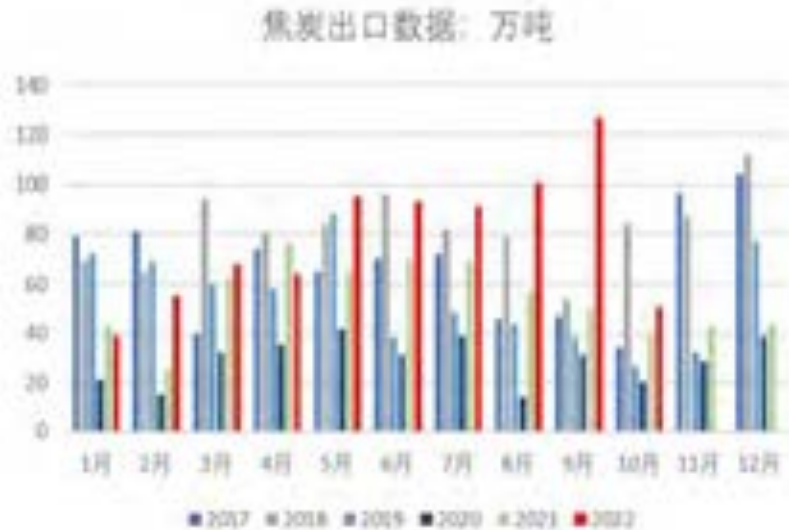
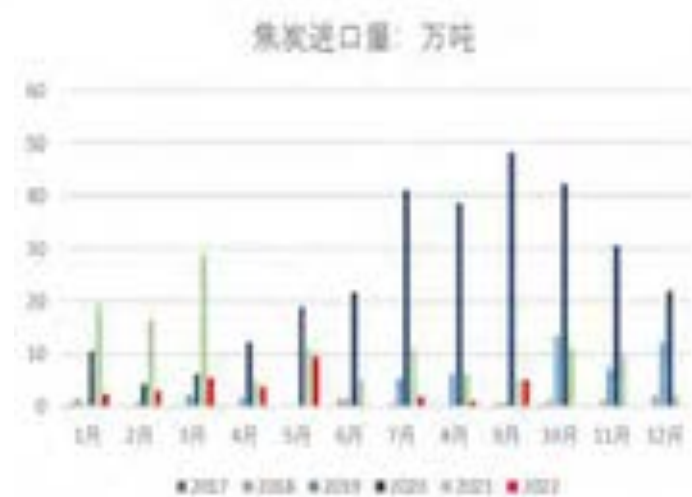
- 焦炭月度产量来看，11月焦炭累计产量43438万吨，同比增长0.7%。
- 虽然近年推动焦化行业高质量发展，后续产业结构调整可能会进一步加剧，山东已经要求全省年度产量不能超过3200万吨，目前虽然政策调控影响不大。近两年是焦炭新产能的集中释放期，2021年焦炭产能净回补2500万吨，据Mysteel 调研统计，截至11月上旬，2022年已淘汰焦化产能1320万吨，新增3353万吨，净新增2033万吨；预计2022年全年淘汰3144万吨，新增5383万吨，净新增2239万吨。整体焦炭产能增加明显，供应能力偏强。
- 从目前独立焦化企业生产利润来看，尽管焦炭提涨，但焦化企业加工亏损，焦化企业日均产量基本处于去年产量低位，焦炭月产量同比增长，更多是受到钢厂日产同比偏高提振。



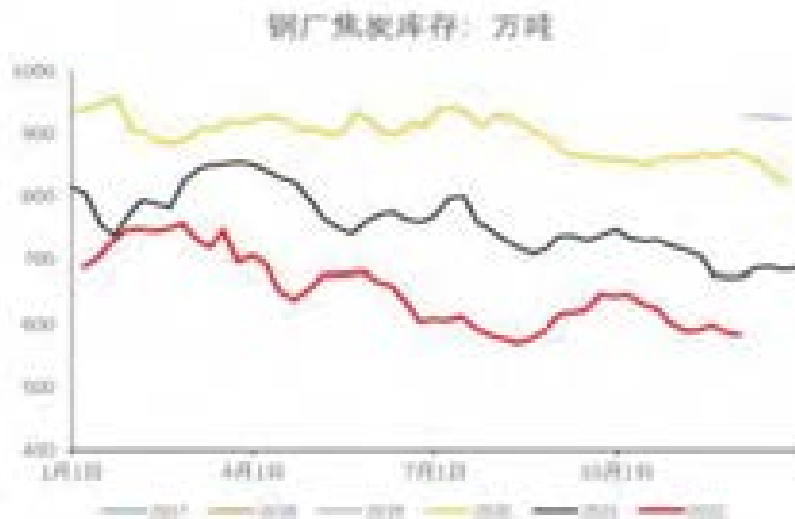
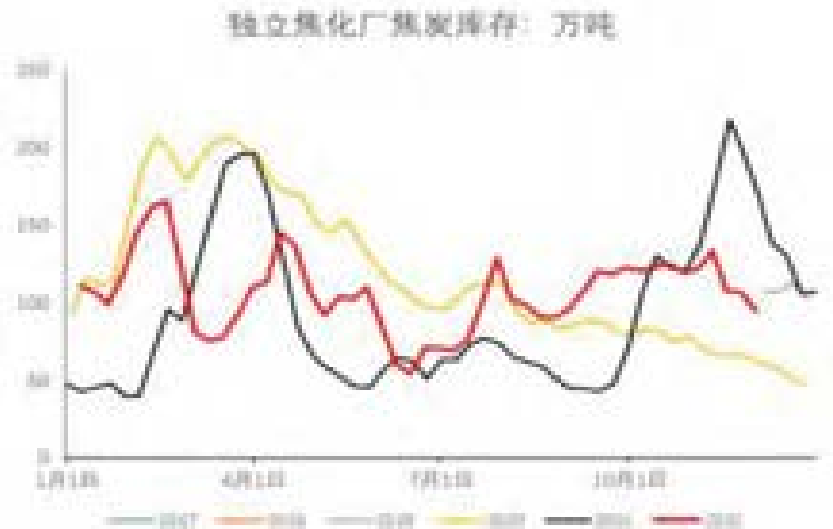
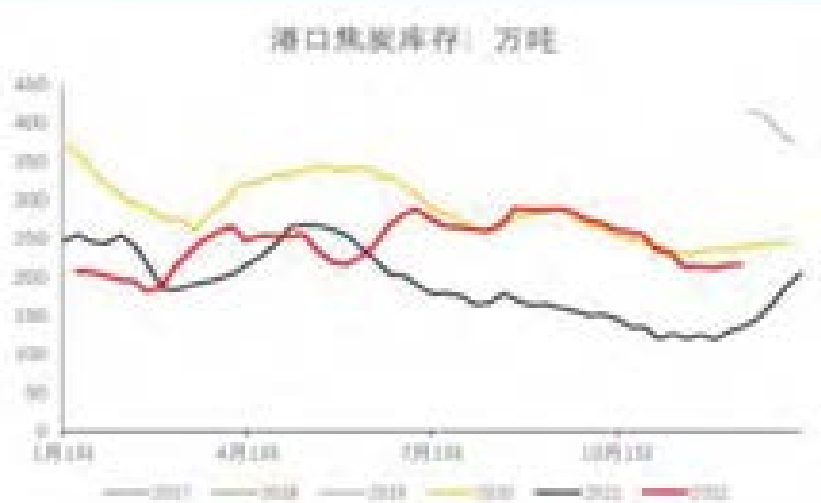
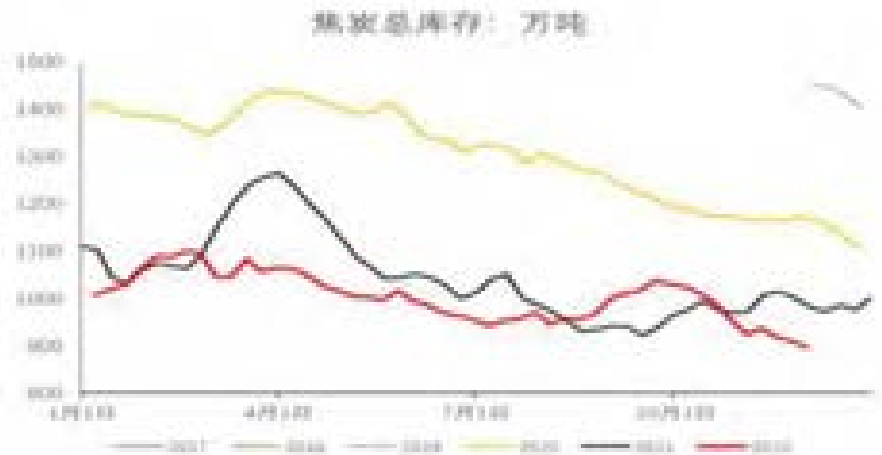
➤ 焦炭进出口



- 虽然2019-2021年焦炭有一定规模的进口量，但相对于出口规模，进口规模有限。1-10月中国累计焦炭进口量为41.6万吨，同比减少79.3万吨，同比降幅66%，其中下半年焦炭进口量进一步收缩，进口主要来自日本以及俄罗斯。
- 焦炭出口量维持在相对高位，虽然10月出口量环比大幅下降，但同比仍处于相对高位水平，1-10月焦炭出口量为781.6万吨，比去年同期增长40%。主要出口国为印度、印尼以及巴西等国家。
- 但全球经济增长放缓，全球流动性收紧背景下，海外焦炭需求可能很难有明显起色，预计焦炭出口总体维持稳中偏弱水平。



➤ 焦炭库存动态



- 目前，除了港口焦炭库存同比略有偏高外，下游独立焦化企业以及钢厂焦炭库存同比均处于偏低水平。
- 低库存叠加冬储备库需求，投机需求略有复苏，焦化企业提涨，价格有所反复。
- 不过目前冬储需求尚未兑现，悲观预期虽有好转，但终端采购积极性不高。
- 低库存能否发挥应有的支撑，还需要关注需求的实际复苏情况。

核心观点--供应

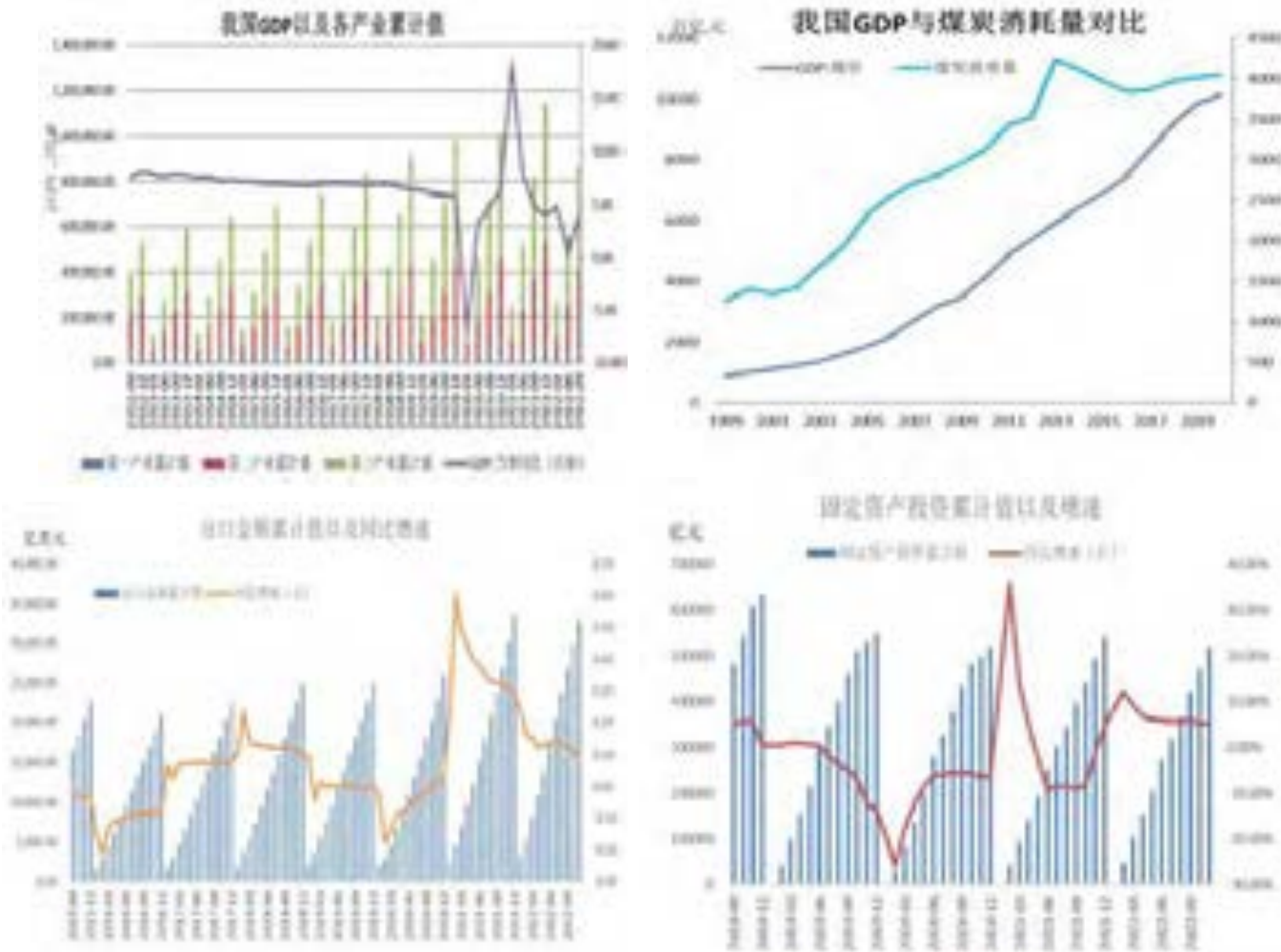
动力煤：目前煤炭供应同比明显宽松，在3月份保供结束前，国内产量预计维持高位，即便继续核增产能空间有限，但按照2022年产量规模测算，预计2023年产量仍将维持在高位，整体供应形势稳定。不过，煤炭产销结构下，运输周转压力依然不容忽视，加上进口规模尚不明确，供应短期干扰仍不能排除。

焦煤焦炭：受到矿井核增难度较大影响，国内焦煤供应预期能有明显增加，叠加低库存影响，焦煤供应量增幅有限，不过进口结构逐渐调整，供应形势大概率趋于稳定；焦炭产能整体充裕，预计供应形势相对稳定，不过目前焦炭各环节低库存，以及焦化企业加工亏损情况下，焦炭短期供应仍稍显局促。

风险因素：煤炭产区重大安全事故（上行风险）、保供政策继续深入（下行风险）、进出口政策、俄乌能源情况。

煤炭需求情况

➤ 我国经济正在逐渐走出谷底



- 从月度经济数据来看，却表现不及预期，11月不论是从生产，还是从需求端的消费、投资和出口来看，均呈现全面回落。数据不及预期，主要是受到国内疫情反复，叠加外需对国内经济支撑作用减弱，经济数据表现疲弱。
- 不过，有所变化的是，防疫政策优化，虽然确诊人数短期集中增加可能会令各行业进一步雪上加霜，但大面积免疫形成后，各行各业将加速恢复正常秩序，市场对于需求预期已经有所好转。
- 国家统计局10月24日发布数据，初步核算，前三季度国内生产总值（GDP）870269亿元，按不变价格计算，同比增长3%，比上半年加快0.5个百分点。整体GDP增长好于预期，中国社会科学院数量经济与技术经济研究所与社会科学文献出版社共同发布的《经济蓝皮书：2023年中国经济形势分析与预测》预计，2023年中国经济增长5.1%左右。
- 但是，全球流动性收紧，暂没有宽松迹象，外需收缩可能拖累经济改善情况。而内需方面来看，11月消费增速跌幅扩大，居民消费习惯管边后，以消费拉动经济增长可能还存在较大难度；投资方面还需要关注房地产实际改善情况，特别是地方债务压力依然较大，经济复苏还需面临各项挑战。

➤ 煤炭终端消费很难有明显增量

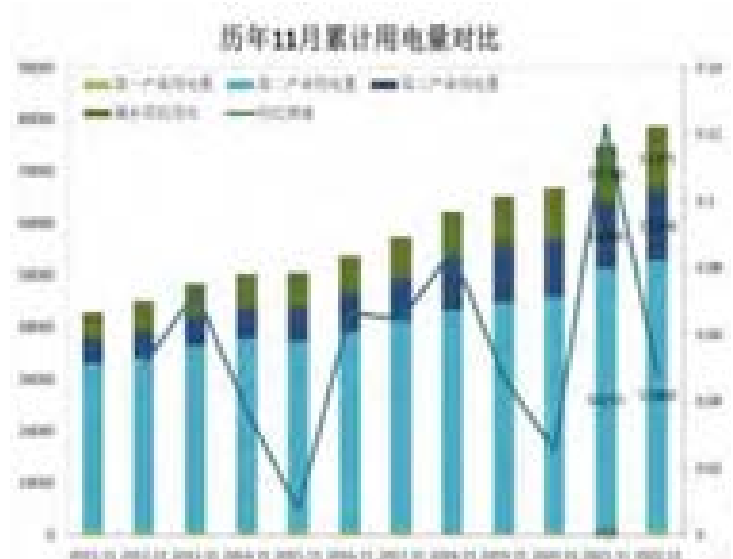
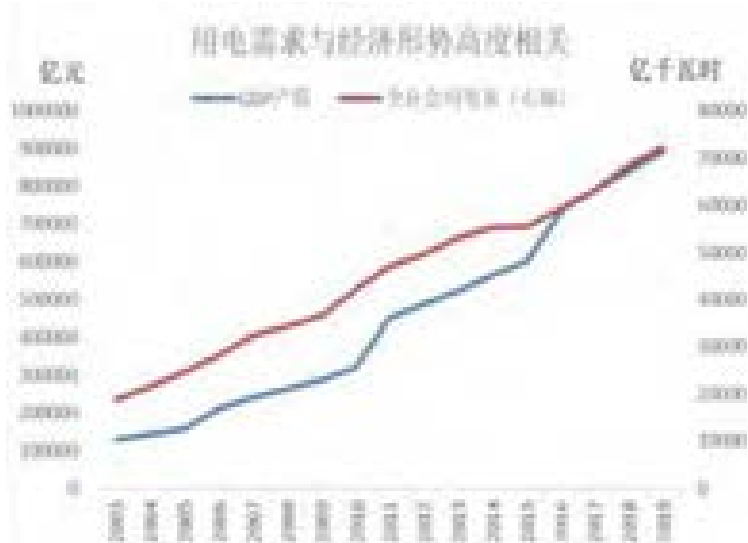
- 自2019年习近平主席在气候雄心峰会上提到碳达峰以及碳排放后，我国在减碳排放方面作了很多准备工作，从能源品种看碳排放占比来看，煤炭终端燃烧以及燃煤发电和供热占比分别达到35%、44%，煤炭消费仍是未来双碳共工作的重要领域。
- 此外，从煤炭终端行业用煤占比来看，房地产、居民生活终端用煤消费占比较高，居民生活用电波动较大主要受到气温因素影响，房地产情况尤为需要关注，虽然近期稳定房地产各项措施频出，但从年末公布的中央政治局会议来看，房地产仍坚持“房住不炒”，政策托而不举，整体对煤炭消费可能形成抑制。
- 从煤炭消费来看，电力需求占比在53%以上，我们在下文消费分析中，也主要以发电、工业等方面深入开展。



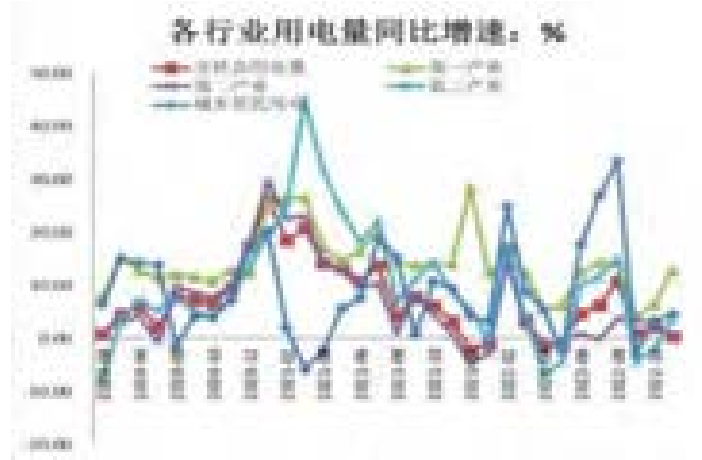
2021年煤炭需求消费占比



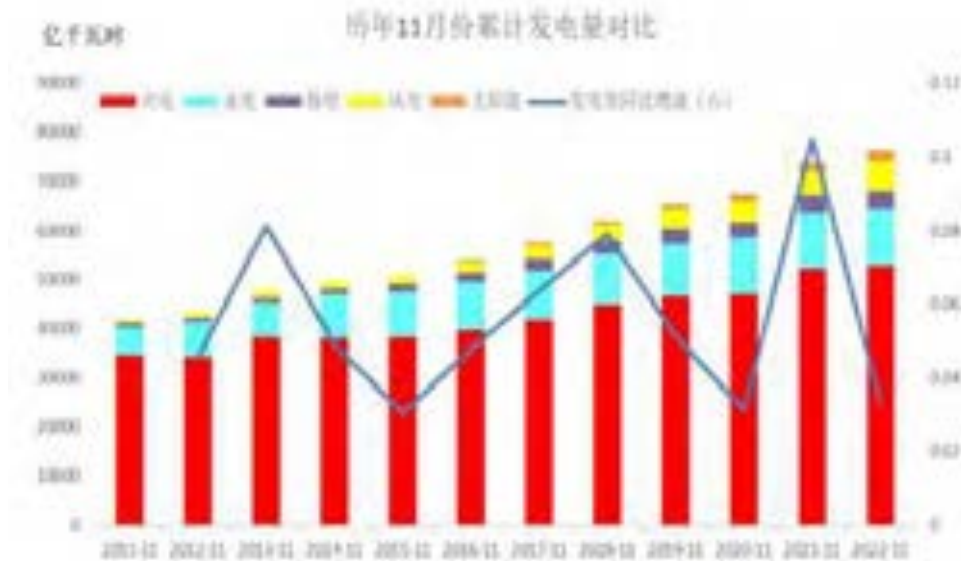
➤ 电力需求情况



- 电力是反映我国经济的主要指标，电力需求与经济活动息息相关。
- 全社会用电量不仅仅与经济活动，与气温有较高的相关性，夏季高温以及冬季寒冷导致电力需求有非常明显的季节性，通常7-8月，12-1月是用电需求最为突出的月份。从全社会用电量来看，2022年以来，全社会用电量同比基本持平或略有偏高，7-8月受高温天气影响，全社会用电量同比大幅增长，不过9-10月份以来，全社会用电量同比增速已经有明显收窄。
- 从具体用电量同比增速来看，2022年全社会用电量增速趋于平缓，近期同比增长主要集中在第一产业以及第二产业用电同比增长，作为最大的用电领域第二产业而言，反而出现了环比回落，第二产业在整体全社会用电量中占比66左右，将关系到用电量增幅，目前经济复苏还面临压力，可能会制约2023年用电需求增幅。



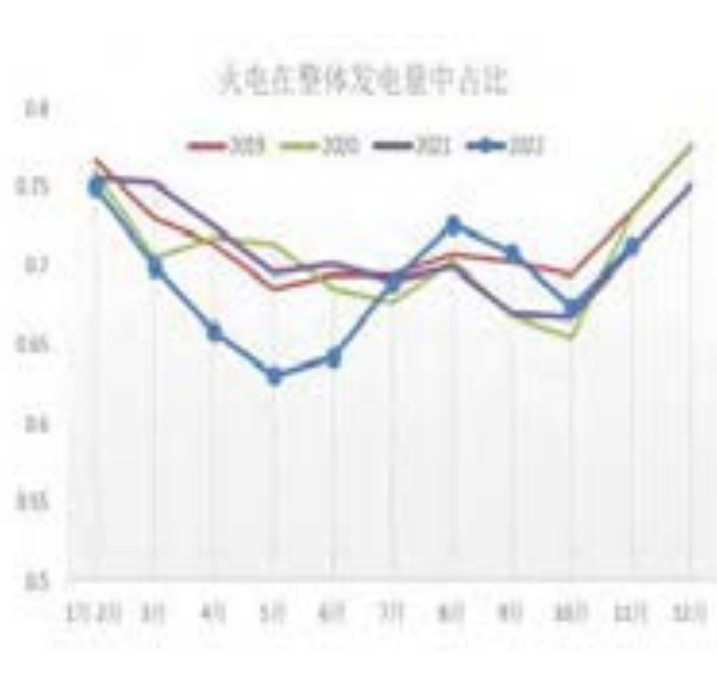
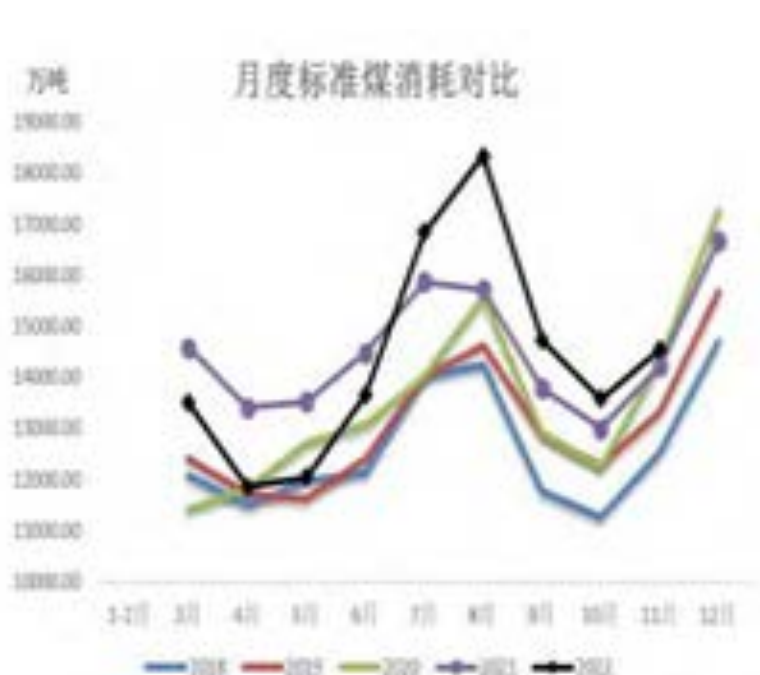
➤ 发电情况情况



- 2022年11月份，全国绝对发电量为6667亿千瓦时，同比增长0.1%，增速比上月放缓1.2个百分点，日均发电222.2亿千瓦时。1-11月份，全国绝对发电量76286亿千瓦时，同比增长2.1%。从累计发电量来看，火电、风电同比增幅非常有限，风电以及光伏发电实现两位数增长，核电增幅相对较为克制。
- 2022年1-11月发电占比情况来看，火电占比69%，较2021年火电占比收窄1个百分点，水、风电占比不变，光伏发电增长1个百分点。

➤ 火电调峰压力仍在

- 上半年，火电发电量出现了罕见的同比下降，主要是受到清洁能源出力显著增加，但是7、8月份火电发电量开始恢复同比增长，高温干旱加大用电需求的同时，也导致水电出力不及预期，火电调峰压力加大，促使发电量同比显著增长。不过，进入三季度，火电同比增幅已经有明显收窄，11月份，火力绝对发电量为4754亿千瓦时，同比增长1.4%，较上月增幅有所收窄；1-11月份，火力绝对发电量为52953亿千瓦时，同比增长0.8%；火电在整体发电量中占比有所下降。



➤ 水电出力不及预期

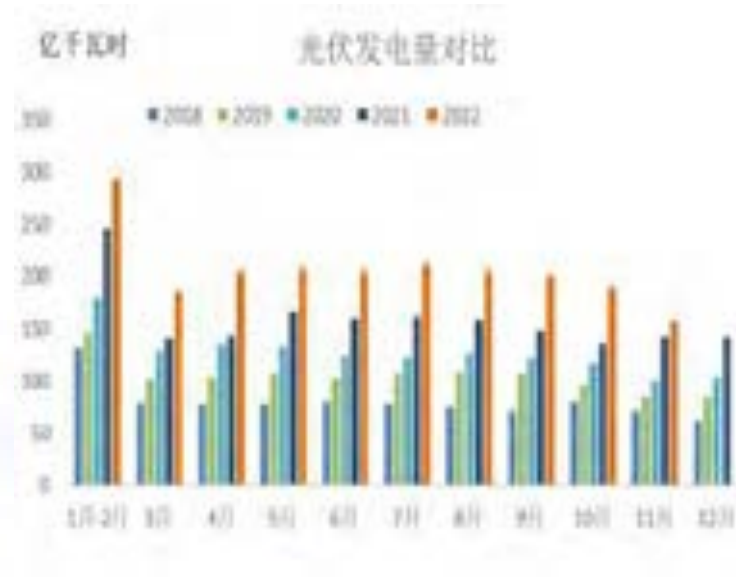
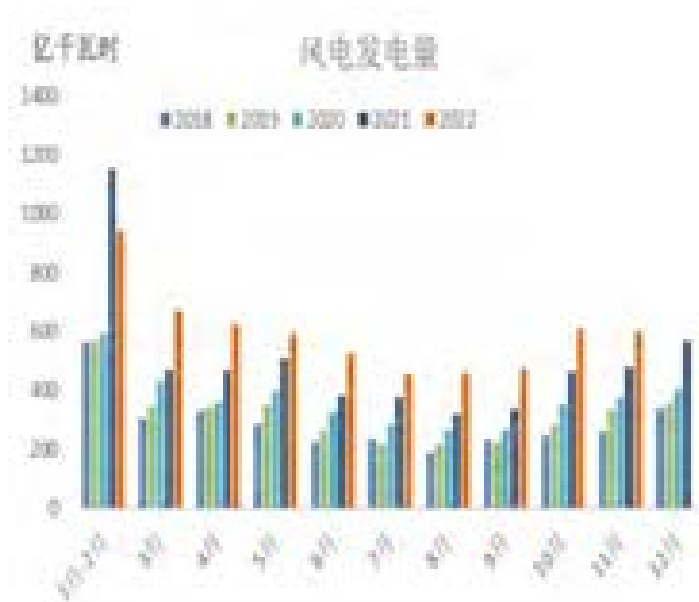
- 2022年水电看可以说是高开低走，年初水电出力大幅增加，在整体发电量中占比也有明显抬升，不过，下半年，我国南方出现高温干旱天气，水电发电量大幅下降，这也加剧了电煤需求压力。11月，水力绝对发电量779亿千瓦时，同比下降14.2%；1-11月水电量11282亿千瓦时，同比增长0.9%；目前是水电在整体规模中占比依然偏低。
- 不过，我们也需要看到，近几年全国第二大、第四大水电站白鹤滩以及乌东德水电站投产，旺季水电出力能力显著增强，制约水电出力规模的主要因素是降水规模。
- 众所周知，目前东太平洋海水温度偏低，仍处于拉尼娜气象，”三峰”拉尼娜已属罕见，此前国家气候中心预计在明年春季拉尼娜气象将结束，我国北涝南旱的情况也将有所解除，即有利于促进水电在旺季出力增加，又有利于我国夏季煤炭供应正常。



Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2010	1.5	1.3	0.8	0.4	-0.2	-0.7	-1.0	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
2011	-1.4	-1.3	-0.9	-0.7	-0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0
2012	-0.9	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	-0.2
2013	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
2014	-0.4	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.6	0.7
2015	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	1.2	1.5	1.9	2.2	2.4	2.6	2.6
2016	2.5	2.1	1.6	0.9	0.4	-0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6
2017	-0.3	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.1	-0.4	-0.7	-0.8	-1.0
2018	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.8	0.9	0.8
2019	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2020	0.5	0.1	0.4	0.3	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-1.2	-1.3	-1.3
2021	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0
2022	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0		

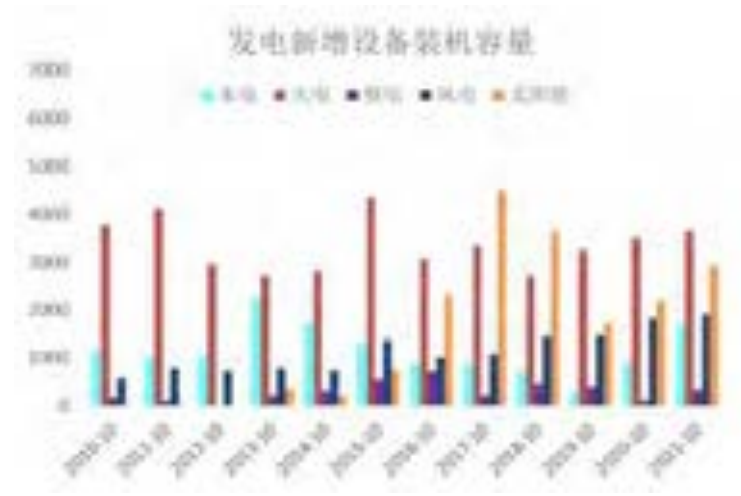
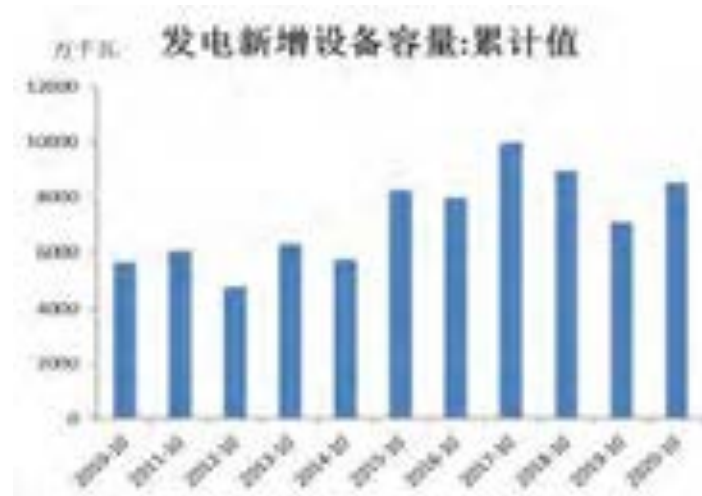
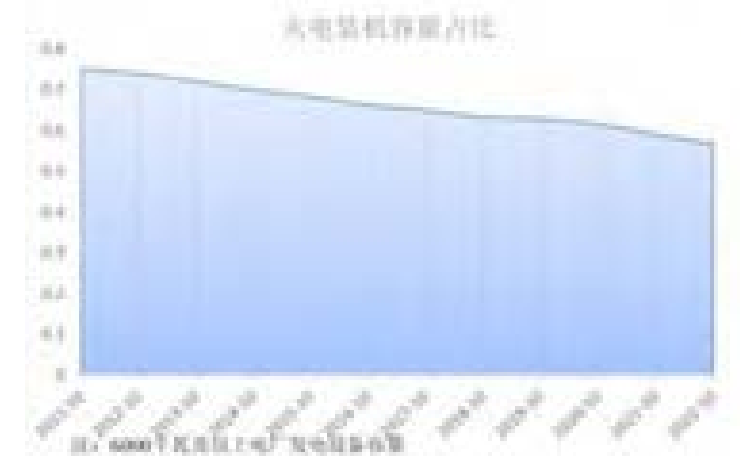
➤ 清洁能源出力显著增强

- 11月风力绝对发电量为602亿千瓦时，同比增长5.7%；核电量为374亿千瓦时，同比增长11.1%；太阳能绝对发电量为158亿千瓦时，同比持平。1-11月风力发电量6145亿千瓦时，同比增长12.2%；核电量3780亿千瓦时，同比增长2.1%；太阳能发电量2125亿千瓦时，同比增长14.6%。
- 2022年1-11月风、光以及核电发电总量同比增加了1535亿千瓦时，占总发电量增幅的58.72%，远高于火电、水电同比增幅。风光核电在整体发电量中占比也明显提升。根据此前清洁能源发展定位来看，未来几年，绿色清洁能源将保持高速增长。
- 值得注意的是2022年核电发展增速有限，此前日本核污染还是对我国核电发展有一定的影响，但是，我国核电批复进入高增长期，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。

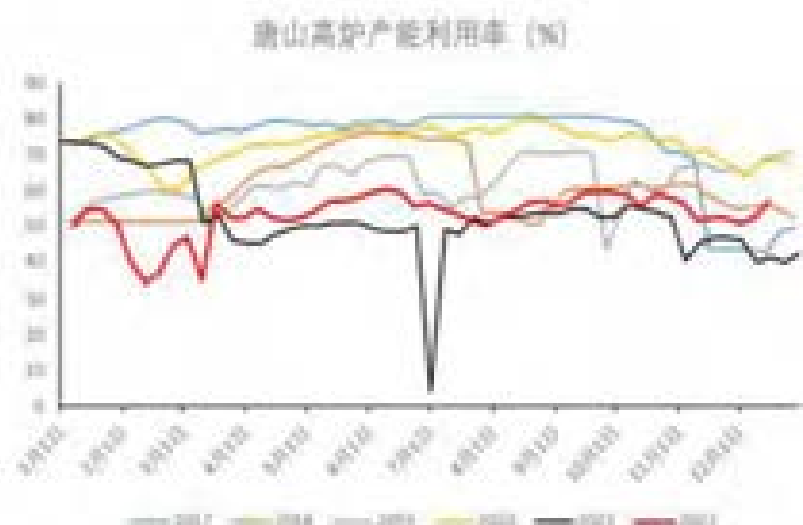
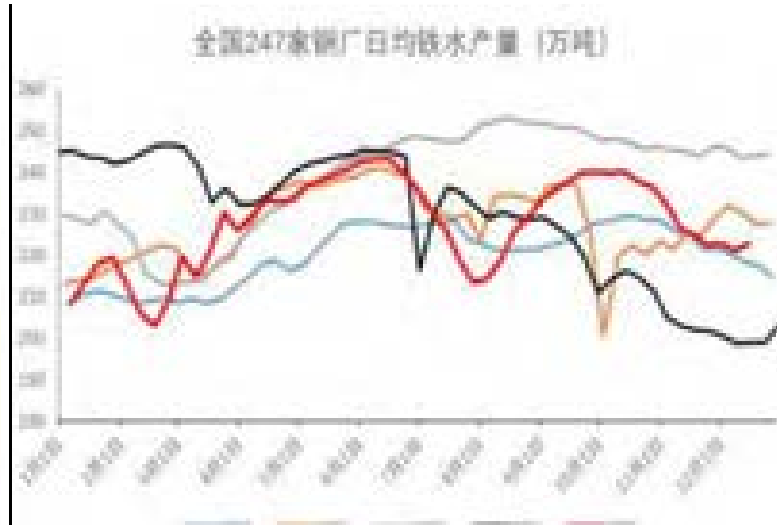
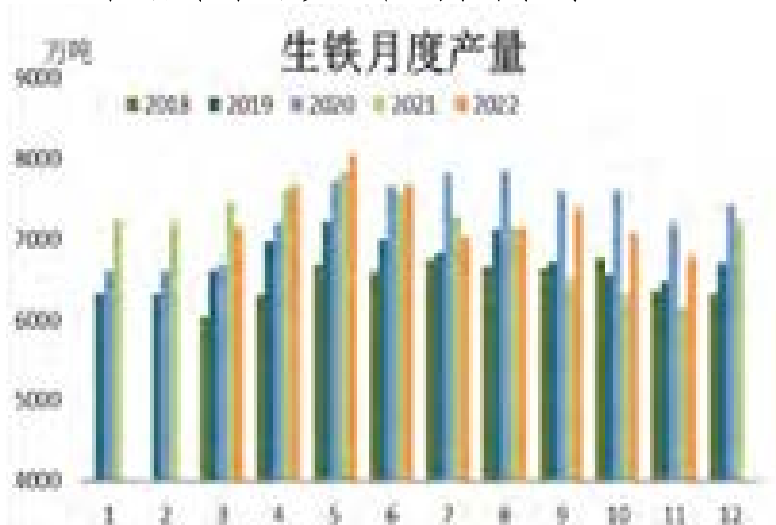


➤ 发电装机规模

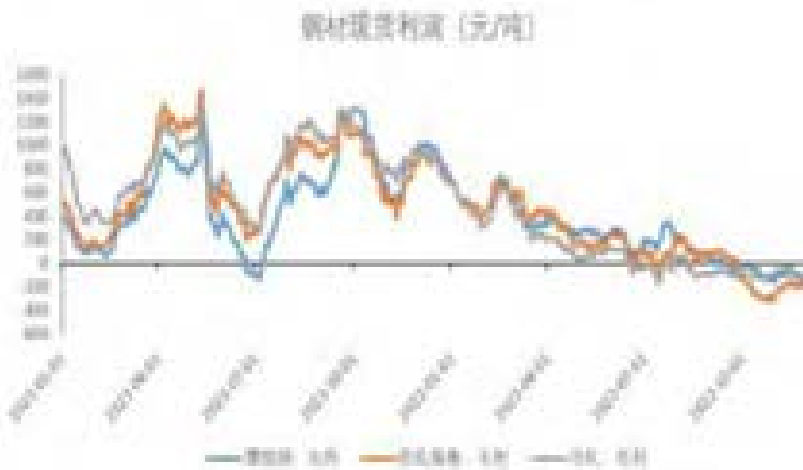
- 国家能源局发布1-11月份全国电力工业统计数据，截至11月底，全国累计发电装机容量约25.1亿千瓦，同比增长8.1%。其中，风电装机容量约3.5亿千瓦，同比增长15.1%；太阳能发电装机容量约3.7亿千瓦，同比增长29.4%。
- 新增设备容量增速仍未吃较高水平，火电装机容量同比略有增加，但其他清洁能源装机容量增速更为明显，令火电装机容量在总装机容量中占比持续下降。
- 清洁能源中风、光以及水电受气候条件制约（但风电旺季主要集中在春天以及秋冬，水电旺季主要集中在汛期，二者并不集中，持续影响的可能性较弱），火电由于其稳定性依然要发挥调峰作用，但清洁能源占比持续提高，将极大减轻火电压力。



➤ 焦煤焦炭市场需求

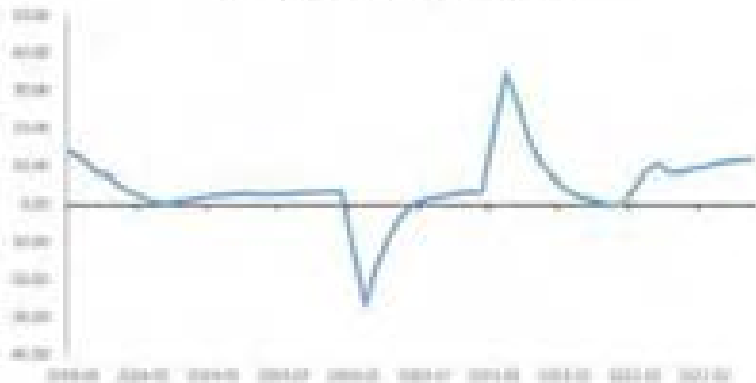


- 焦炭需求决定焦煤需求，而焦炭需求取决于铁水产量，而铁水产量则主要受到终端需求和政策的影响。2022年11月份，全国生铁产量6799万吨，同比增长9.7%，但环比持续回落；2022年1-11月份，全国生铁产量79506万吨，同比下降0.4%，而2021年12月生铁产量已经出现了同比增加，预计2022年整体生产产量或表现同比偏低。也代表着2022年焦煤焦炭需求同比依然表现偏弱。
- 下半年以来，全国247家钢厂铁水日均产量略有反复，支撑焦炭需求好转。不过，目前终端钢材利润加工亏损，高炉开工率虽有小幅改善，但终端钢材加工利润并没有明显好转。
- 从粗钢压减政策来看，发改委要求确保实现2022年全国粗钢产量同比下降，2023年，预计粗钢产量的“政策顶”仍在，将继续制约焦煤焦炭需求形势。

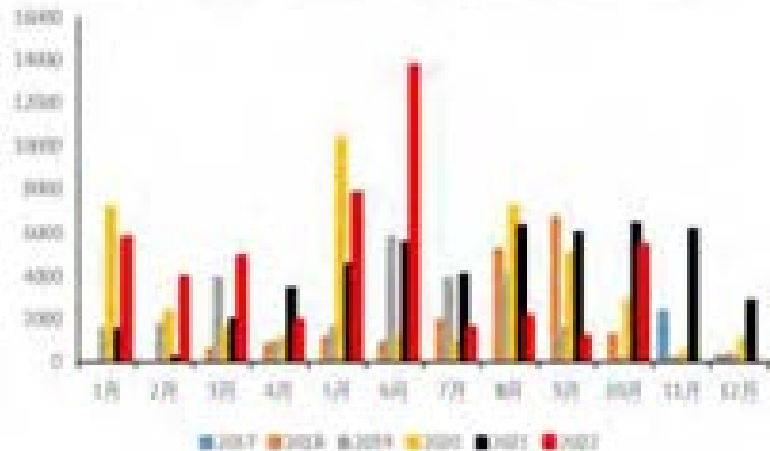


➤ 终端需求表现低迷

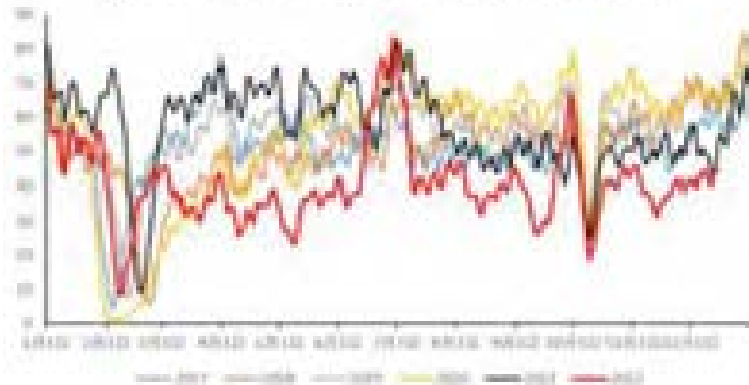
基础设施建设投资累计同比 %



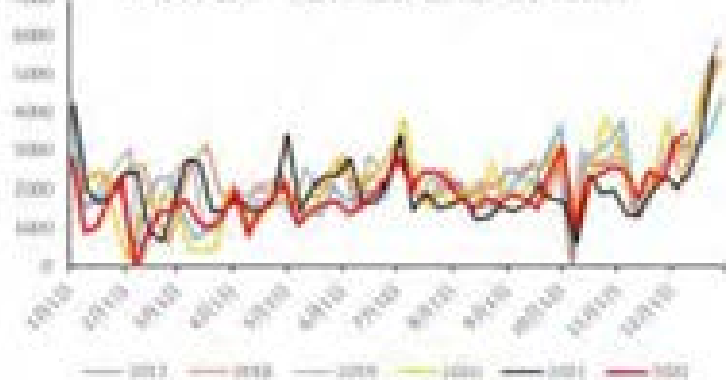
地方政府债券发行额：专项债券：当月值：亿元



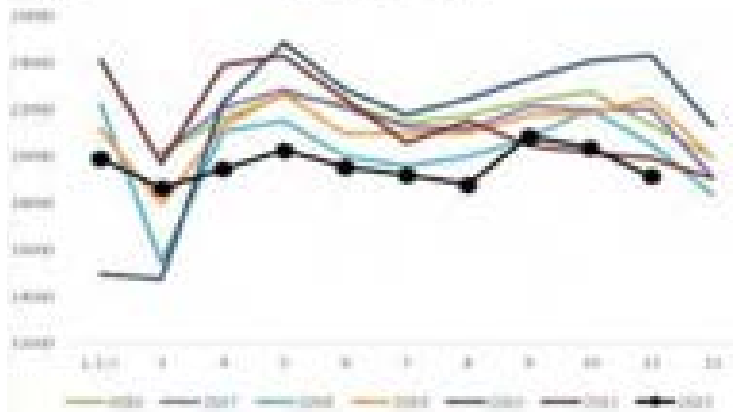
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日计）



100大中城市：成交土地占地面积：万平方米



全国月度产量对比



- 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。
- 2022年以来，地产端利好政策频出，虽然百城土地成交面积已经有所好转，但居民信心不足，商品房成交面积低迷，目前中央经济工作会议定调房住不炒，托而不举，终端需求很难有明显增量。

核心观点--需求

- 煤炭：稳经济预期带动下，市场预计煤炭需求增长，但实际情况来看，需求增长仍面临一定的难度。从电力需求来看，清洁能源加速发展下，对火电替代作用加大，一旦拉尼娜结束后，水电替代作用增强，火电旺季调峰压力减弱，整体电煤需求旺盛预期下可能其实难副。与此同时，中长期合同对发电供热企业覆盖范围加大，集中采购压力减弱，加上下游企业高库存影响，整体需求端采购压力有限。从工业需求来看，稳定房地产政策虽然频出，但房住不炒，居民消费信心的好转还需要时间，需求端增量谨慎，而加工利润低迷情况下，整体工业增长空间可能与预期有差距。
- 焦煤焦炭：需求角度来看，从政策较度来看，压减粗钢产能政策顶制约下，整体需求很难有明显增量；而房地产终端需求复苏还有一定难度，整体终端需求难有起色。
- 风险因素：稳经济措施加大力度、极端气候条件、粗钢压产超预期（下行风险）、俄乌战争影响进一步扩大

煤炭价格走势预测

➤ 煤炭供需整体预期宽松



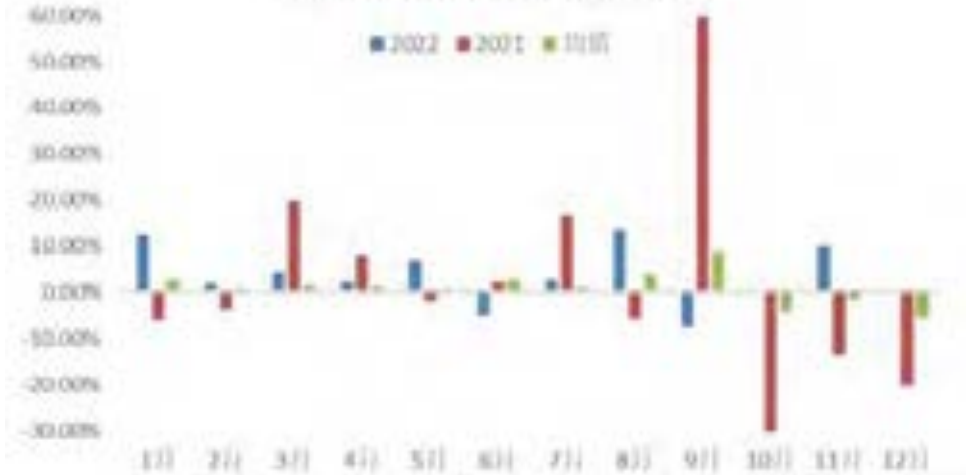
- 从2022年煤炭产量与商品煤消费量同比来看，原煤产量同比基本维持在两位数，而商品煤消费量同比增幅仅仅控制在个位数以内，供应增量明显高于商品煤消费量。
- 库存形势来看，供应持续增加，而需求增幅有限，令库存形式明显增加，截止到 11 月 20 日，国有重点煤矿库存 2459.5 万吨，同比上升 16.1%，月环比上升 15.4%。截止 10 月底，全社会煤炭库存为 3.10 亿吨，同比增加 34.4%；煤炭企业库存为 5798 万吨，同比增加 10.0%。
- 即便2023年煤炭新增产能有限，需求预期增加，供需边际可能有所改变，但需求增幅强预期与弱现实之间还存在争议，在清洁能源出力增加、中长期合同稳定供应下，煤炭大概率延续供需宽松格局，价格将逐渐向合理区间靠拢。

➤ 动力煤季节性因素考虑

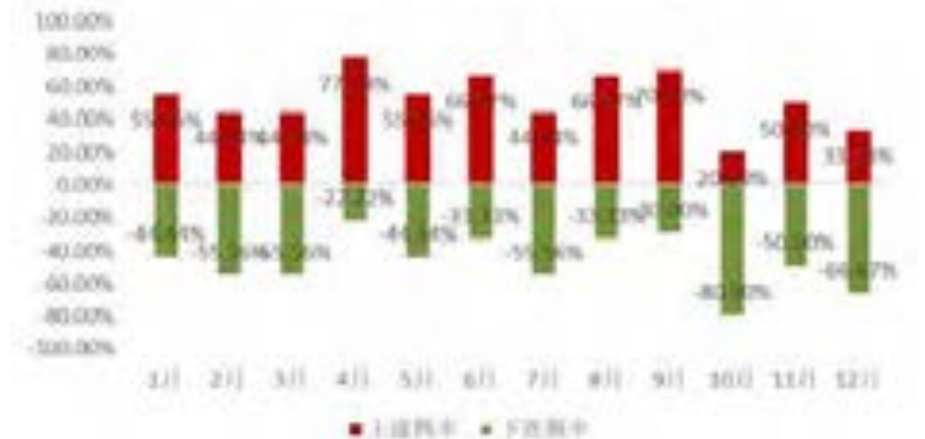
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2022	12.50%	2.01%	4.36%	2.11%	7.06%	-4.95%	2.70%	13.46%	-7.55%	-0.22%	9.99%	
2021	-6.20%	-3.70%	19.91%	8.03%	-1.70%	2.30%	16.92%	-5.95%	59.82%	-30.18%	-13.63%	-20.01%
2020	-1.90%	-0.73%	-7.86%	0.04%	5.64%	4.77%	-0.47%	4.36%	6.93%	-3.12%	10.85%	2.15%
2019	4.38%	3.10%	-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%

- 整体来看，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，我们统计了近5年期价月度涨跌幅以及月度涨跌概率情况，可以进行参考。上涨概率较大的月份是4、6、8、9月，跌幅居前的月份是10、12月。

动力煤期价月度涨跌情况



动力煤期价月度涨跌概率情况



➤ 焦煤价格季节性走势

	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%	-20.12%	-6.18%	28.02%	
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%	4.26%	-1.42%	3.39%	-2.16%

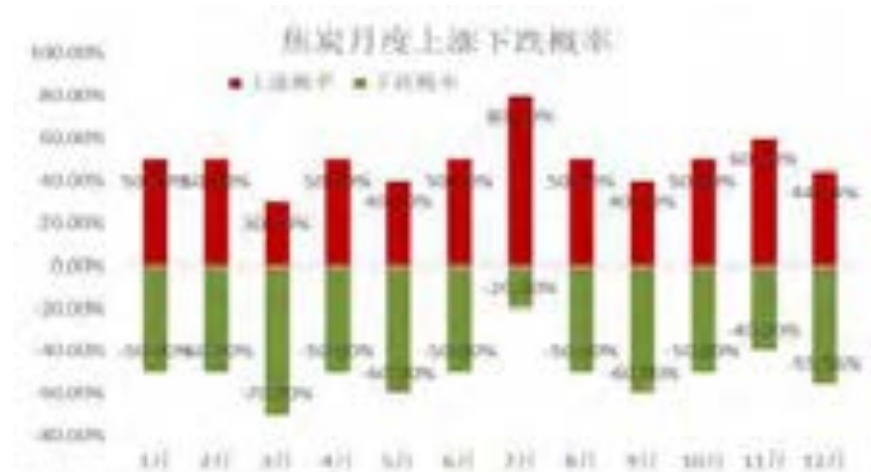
- 对焦煤上市以来近 9 年的价格走势进行分析，季节性走势相对较为明显。上涨概率最为集中的月份是7、8、9月，占上涨概率在60%以上，3、4、5、10、11、12月下跌概率超过60%。



➤ 焦炭价格季节性因素

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2022	5.66%	6.34%	19.37%	-7.88%	-3.13%	-12.93%	-7.70%	-13.04%	13.73%	-14.26%	17.38%	
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%
2013	1.08%	2.22%	-3.39%	3.22%	-2.05%	1.72%	4.67%	1.33%	0.31%	0.50%	3.99%	-2.33%

- 焦炭近10 年统计数据来看，焦炭上涨概率最为集中的月份是7、11月，占上涨概率在60%以上，3、5、9月下跌概率超过60%。



➤ 动力煤价格走势

- 结合季节性因素考虑，价格大概率前高后低，但需求预期很难再度出现2022年上半年乐观预期，叠加清洁能源出力增加，春季工业生产旺季带来的价格的提振可能要远低于2022年同期水平；二季度后期价格大概率震荡回落，而夏季旺季提振还有很大的不确定性，水电出力情况将关系到价格是涨还是跌，若水电出力增加，旺季可能不旺，那么后续价格反弹可能要依托于入冬前的淡季备货，12月春节前备货可能会导致价格小幅翘尾。

➤ 焦煤价格走势分析



- 焦煤因为2304合约后交割基准规则改变，JM2305合约价格深度贴水，我们暂时分析5月合约来判断价格走势。目前5月焦煤价格震荡筑底，旺季预期谨慎发酵、低库存碰撞下游冬储补库预期，焦煤5月合约价格在底部震荡整理后反弹走高，短期走势偏强。
- 不过，长期乐观预期在市场发酵，弱需求现实与预期还有差距，整体焦煤供应平稳，而需求持续动能不足情况下，价格的反弹空间不宜谨慎对待，很难达到2022年上半年的高位。
- 此外，从产业利润角度来看，煤矿产业让利下游的压力逐渐现象，也将制约价格的上方空间。

➤ 焦炭价格

- 焦炭价格在2022年下半年持续处于震荡下行空间，主力合约价格在10月下旬还刷新了年内低点至2367.5元/吨；不过，政策炒作需求预期改善，低库存叠加冬储因素干扰下，期价短期偏强。
- 但是，焦炭强预期与实际需求还有较大的落差，目前正处于相对生产淡季，深冬价格上行持续性我们要审慎对待。





PTA篇

需求能否堪重任？ 关系PTA走势高度

01

市场行情回顾

02

供应趋于增加

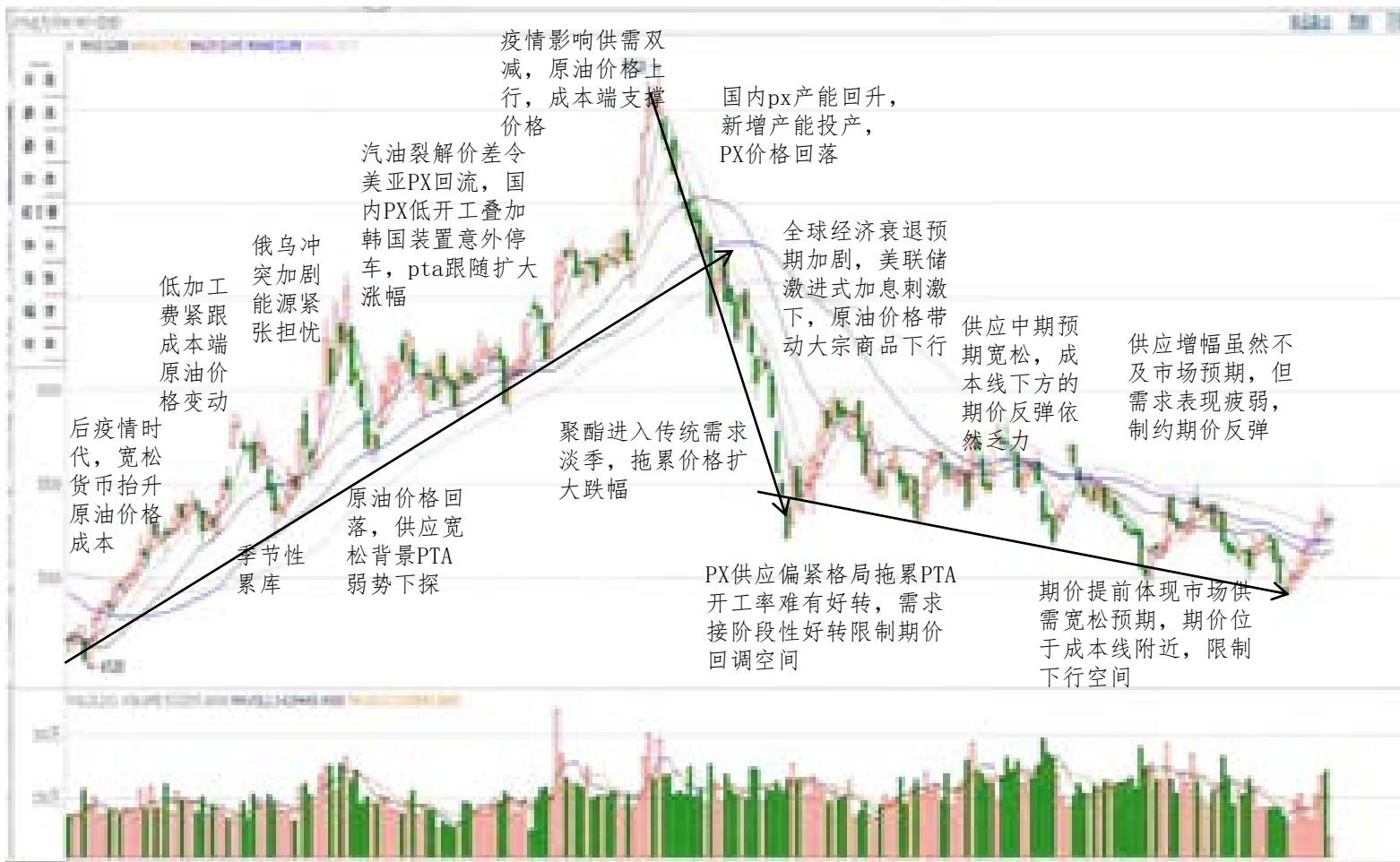
03

需求复苏面临较大压力

04

2023年价格走势预判

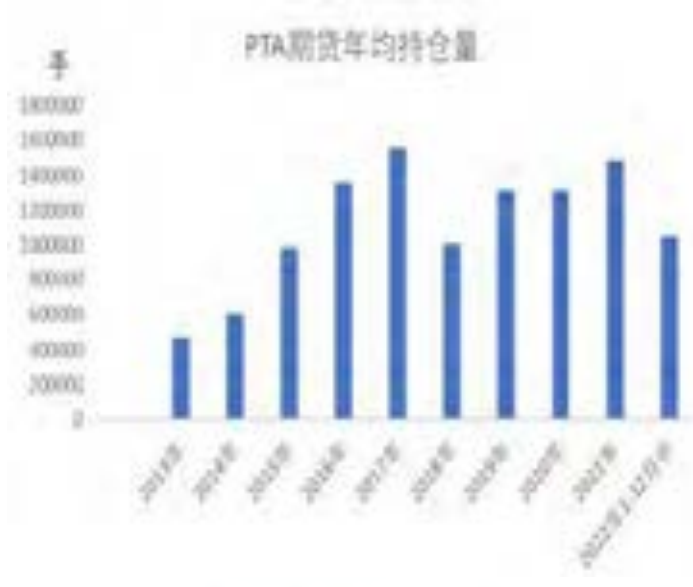
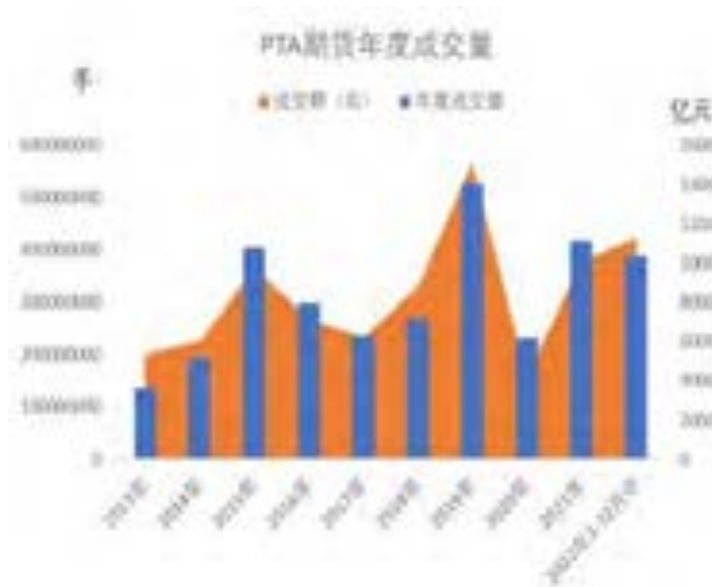
PTA期价走势



- 2022年，PTA价格先扬后抑。
- 上半年，俄乌冲突、原油成本大幅抬升、汽油裂解价差导致美亚PX回流，PX供应紧张情况下，2022年1-6月初，PTA期价震荡上行。
- 随着美亚价差回落，PX价格回调，加上全球经济危机导致美原油大幅下挫，大宗商品普跌的同时，需求端显示疲弱，6-7月中旬，期价开启超过1个月的连续显著下挫。
- 7月下旬，期价跌势有所放缓。PX、PTA新增产能投放窗口，市场预期供应宽松，而需求端旺季不旺，聚酯高库存低产销以及终端需求低迷情况下，供需预期宽松，奠定了价格的弱势；不过，受到原材料供应偏紧，PTA检修增多，供应端节奏性收紧，加上原油价格跌收窄，期价位于成本线附近，并未继续向下扩大回调空间，期价跌势有所放缓。
- 至于中长期价格能否摆脱市场，后期关注成本端以及疫情放开后需求端改善情况。

➤ PTA期货成交规模

- 2022年1-12月中，PTA主力期货成交量38773.74万手，较2021年成交量略有下滑，成交额112995.49亿元，较2021年环比略有增加，价格重心大幅攀升为成交额增加作出贡献。
- 2022年PTA成交量持仓量均较2021有所下滑，但纵向比较，成交规模处于相对正常偏高水平，年均持仓量略有偏低，投机性略有增加。
- 结合月度成交规模来看，全年基本成交量相对平稳，持仓规模来看，上半年价格强势过程中持仓量略有增加，下半年价格持续低位整理，令PTA持仓量略有收缩。



➤ PTA基差与交割情况

- 2022年，PTA主力合约基差走出扩张后收窄行情，上半年，PTA基差基本处于正常波动范围，6月份开始，期现货价格走势出现分化，美联储的超预期加息引发市场对需求衰退的担忧，加上PTA新增产能投放规模预期较大，期价率先体现预期，期价跟随原油价格高位回落，而现货受原料紧张和大厂检修增多的影响再度走强，基差出现了明显扩大，一度扩张至千元每吨以上规模。9月中旬以后，现价在终端需求低迷拖累下，开始加速回落，而预期落地，期价表现平稳，跌幅相对有限，基差快速收窄。
- 聚酯和织机开工率受下游需求疲弱的拖累呈下滑趋势，PTA 现货价格加速回落，基差逐步收窄。
- 交割情况来看，PTA2022年交割规模环比略有下降，但月度交割情况来看，在2021年以来，月度交割连续性以及稳定性有所增强。



➤ PTA现货价格

- 现货价格与期货价格走势类似，但涨幅相对保持谨慎，下半年现价回调，受到供应端影响也明显弱于期货市场，截止到12月16日，华东PTA现货市场价格5420元/吨，较年初上涨9.05%。



供应趋于增加

➤ PX供应情况

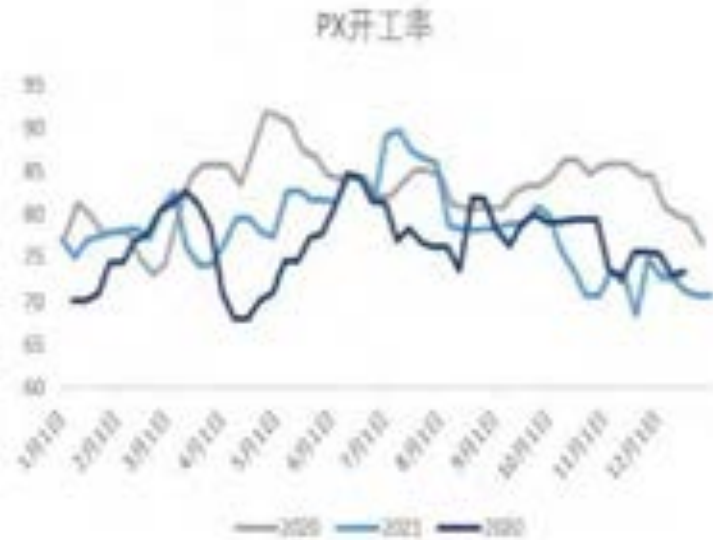
- PX是连接炼油与化工的重要石化产品，亦是聚酯产业的龙头原料。自2019年国内民营大炼化快速崛起，降油增化背景下，国内PX产能快速增加，这一情况仍没有改变。2022年4月7日，工业和信息化部等六部门联合印发关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见，大力发展化工新材料和精细化学品，加速石化化工行业质量变革、效率变革、动力变革，推进我国由石化化工大国向强国迈进。
- 目前预计PX产能将继续高增长，2022年PX月度产量持续同比偏高，截止到11月，PX月产量204.43万吨，同比增加32.43万吨，11月PX累计产量2254.42万吨，同比偏高289.68万吨，涨幅14.74%，目前月产量规模已经超过去年全年产量。
- 从具体新增产能情况来看，2022年PX产能投放节奏偏慢，主要集中在11-12月，并且有部分产能延迟至2023年投放，不完全统计情况下，2022、2023年产能将继续攀升，保守预估，2023年产能将增加至4500万吨左右。特别是2022年末新增产能带来产量稳定增加可能会延迟至2023年初，预计2023年供应将进一步增加。



PX新增产能			
企业	地区	产能	预计投产时间
福建联合化工	福建泉州	15	2022年1月
九江石化	江西九江	89	2022年6月
广东石化	广东揭阳	260	2022年12月
威廉化学二期	山东东营	100	2022年11月
盛虹炼化	江苏连云港	140	2022年11月
镇海炼化	浙江宁波	25	2022年9月
2022年预计新增PX产能		629	
中委广东石化		260	2023年1月
盛虹炼化	江苏连云港	140	2023年一季度
惠州炼化二期	广东惠州	150	2023年一季度
大榭石化/利万	浙江宁波	160	2022年一季度
2023年预计新增产能		710	

➤ PX开工率有较大增长空间

- 从周度数据来看，虽然产量同比维持高位，但我们看目前PX开工率还处于同比偏低水平，新增产能投产令开工率偏弱，后续随着产能结构调整，开工率回升将意味着供应能力再度增加。
- 关系到PX企业生产积极性的PX价差来看，PXN年内整体走势偏高，上半年，美国汽油消费旺季带动芳烃调油需求，而亚洲地区疫情导致下游加工收缩，美亚价差打开，PX供应显著收紧，PXN价差在上半年出现了明显的攀升，高价差表示加工利润好转，这也在很大程度上保证了国内PX产能投放加速，PX产量有所攀升，虽然，下半年下游PTA企业检修以及PX供应预期增加、原油价格下挫背景下，PXN价差出现回落，但价差很快见底回升，目前在300美元/吨成本线附近，整体价差处于偏高水平，不足以令老旧产业停产整顿，预计保证PX供应稳定。

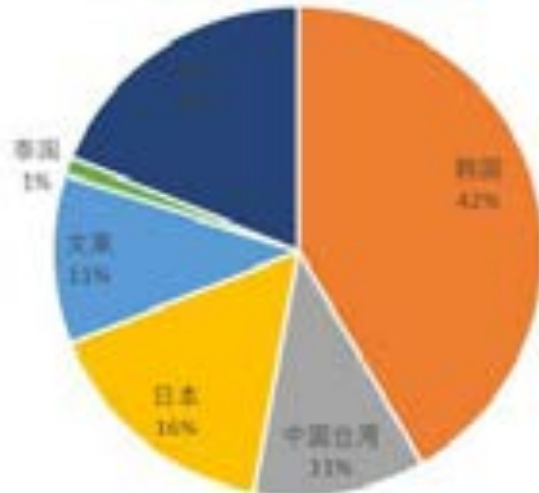


➤ PX进出口

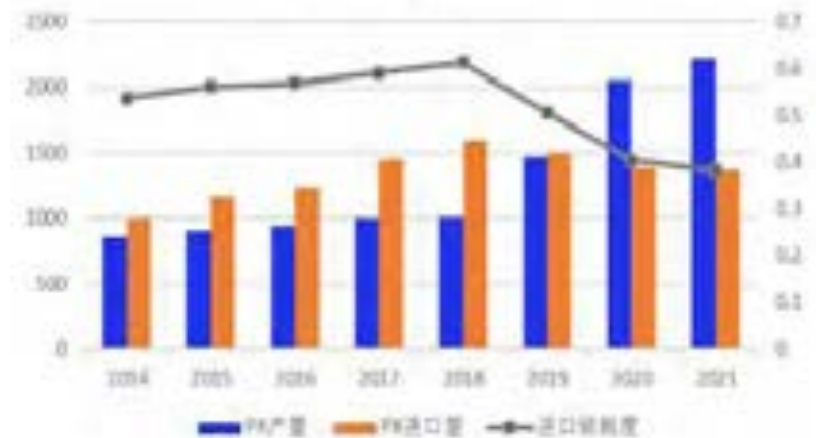


- 我国是PX净进口国，2022年1-10月份PX出口量在6.86万吨，相较于数百万吨的进口量，出口规模不足为惧。
- 2022年10月中国PX累计进口量在84.67万吨，较上月减少8.08万吨；10月累计进口量891.87万吨，同比大幅减少243.52万吨，进口规模减少的主要原因是二季度美亚价差导致回流，以及韩国、日本等PX加工企业检修导致可进口量来源下降。
- PX进口来源国来看，进口主要来自于亚洲地区，近期二甲苯价差再次拉大，目前美国汽油库存处于低位，美国调油对甲苯二甲苯的需求强劲，中国部分PX工厂采购MX量增加，流通量减少与低库存交叠下，二甲苯价格偏强，后续亚洲地区出口规模可能存在一定的竞争。

2022年1-10月PX进口来源国



PX进口依赖度持续下降



➤ PX供应情隆众数据显示

- PX供需情况综合对比来看，PX产量与进口量基本与实际消费量相差不大，整体供需盈余处于零轴附近。但结合库存对比情况来看，目前库存远高于2019年水平，但仍偏低2020-2021年同期偏低水平。
- 如果将PX产能折合可生产PTA产能，与PTA实际产能做对比，我们可以看出，依靠国内PX产能满足PTA需求依然有很大难度，后续PX进口情况依然需要重点关注。



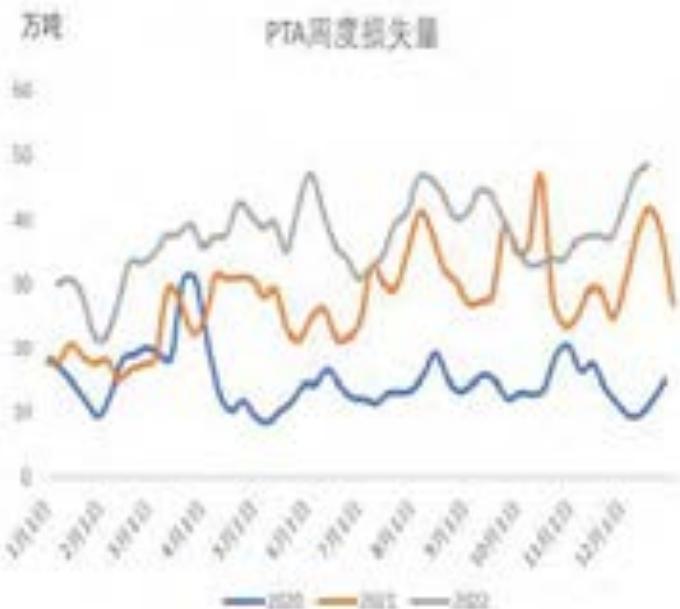
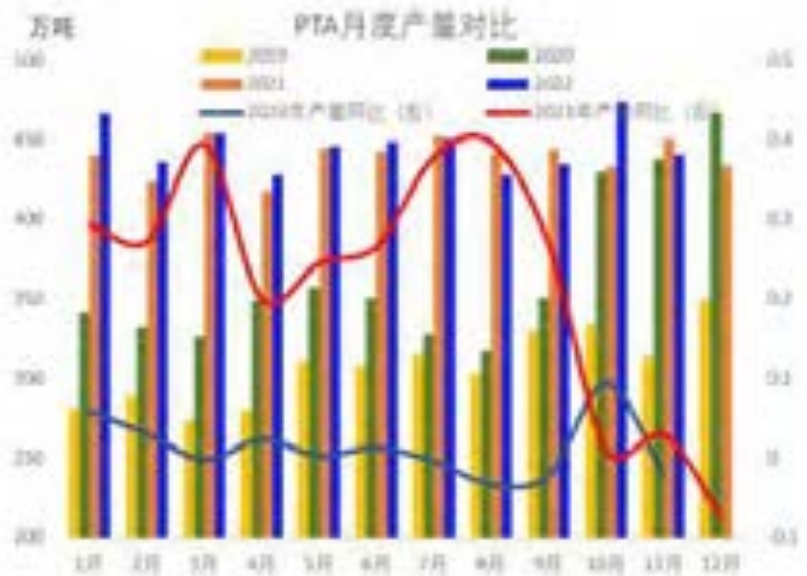
➤ PTA产能延缓投放，但仍处于高位



PTA新增产能			
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
威廉化学	山东东营	250	2022年Q4
桐昆嘉通能源 1#	江苏南京	250	2022年Q4
2022年预计新增PTA产能		860.00	
恒力石化 6#	广东惠州	250	2023年H1
恒力石化 7#	广东惠州	250	2023年H2
嘉通石化	江苏南通	250	2023年H1
台化	宁波	150	2023年H2
逸盛海南	洋浦	250	2023年（不确定）
仪征石化	江苏扬州	300	2023年H2
2023年新增产能		1450.00	

- 2022年PTA实际产量投放要弱于预期，2022年1月逸盛新材料如期投产，威廉化学以及桐昆嘉通能源1#在11月中下旬开始投料试车中，目前威廉化学仅有125万吨投产，总体来看，产能释放延迟导致了2022年供应略有下降，如果按照2021年产能基数测算，预计2022年PTA产能7489万吨，环比增加12.97%。
- 不过2022年产能延迟至2023年投产，叠加部分计划产能，2023年产能将加速释放，预估产能将在8939万吨高位规模。

➤ PTA具体生产形势



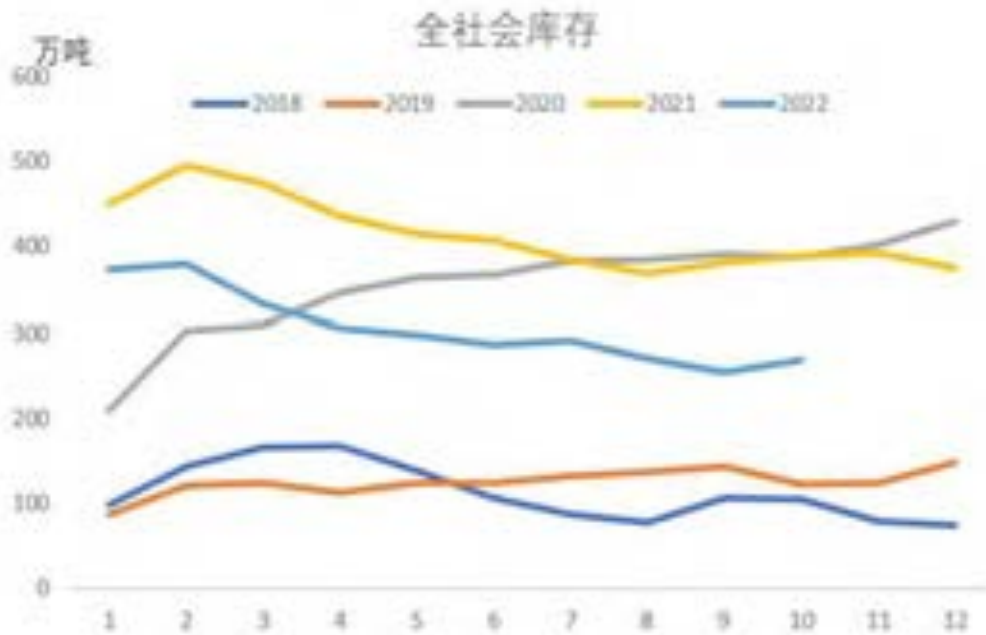
- PTA行业集中度较高，CR5占据60%以上份额，且装置规模化，200万吨以上的规模产能占据74%，相较于上下游，对价格的话语权也将较高。
- 由于上半年原材料供应偏紧，高成本情况下，PTA企业自主性检修规模较往年有所增加，从周度损失量可以看到，检修对产量影响规模较大，这也导致高产能背景下，实际月度产量同比增幅有限。截止到2022年11月，PTA月产量440.64万吨，同比略有偏低0.2%，1-11月累计产量4905.37万吨，同比增加1.2%。

➤ PTA加工费以及开工率

- 2022年，PTA加工费以及加工利润处于偏低水平，波动幅度也较往年有所增大。年初，高成本硬性下，加工费一度转为负值，三季度PX-PTA价差收窄，加工费一度会升至千元/吨以上，但很快再度回路至300-500元/吨，处于较低水平。整体来看，PTA加工费波动主要受到上游成本端影响，现货价格的在需求端颓势下，大部分是被动承压。需求端没有明显好转强，也将制约PTA开工率，整体供应端大概率被动跟随需求端调整，这种情况下，加工费预计维持偏低水平的同时，高供应能力也将制约价格上行。

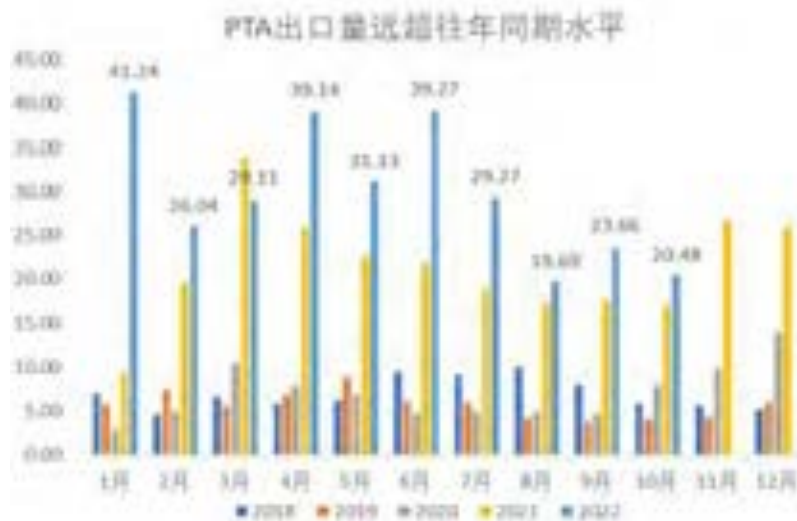


➤ 库存处于偏低水平



- PTA社会库存在前三季度表现偏弱，生产受到原材料制约导致供应收紧，PTA社会库存持续去化，加剧供需形式。不过，由于需求端进一步减弱，10月份以来，PTA库存有所好转，整体库存相对稳定。

➤ PTA进出口



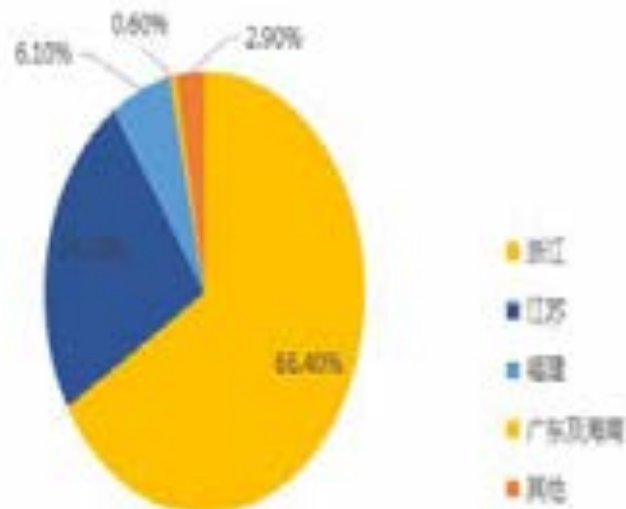
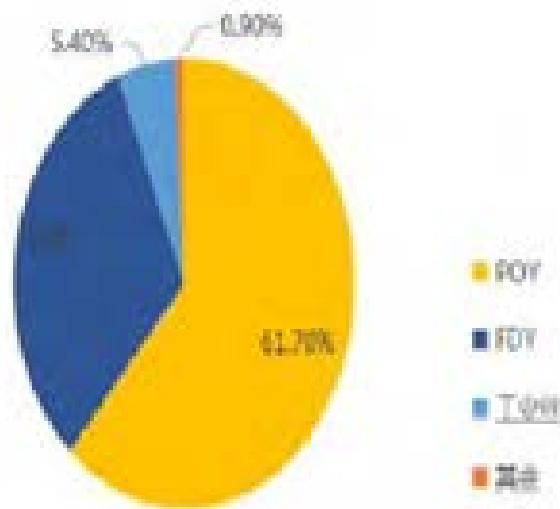
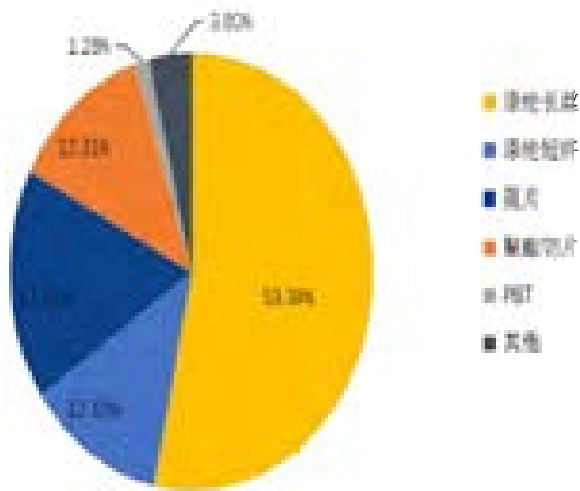
- 2021年以来，我国已经由PTA净进口国转为净出口国，10月PTA进口量为2.21万吨，同比增加13779.81%，环比增加252.13%。1-10月PTA累计进口量3.96万吨。个别买家采购进口货源，促使10月进口量增加，但整体规模依然有限。
- 2022 年10月我国PTA总出口量20.48万吨，较上月减少3.19万吨，1-10月累计出口量299.03万吨，同比增加94.03万吨或增长45.86%，出口大幅增加。8月份以来，出口规模环比已经有所减少，但同比依然处于偏高水平。从主要出口国来看，1-10月累计出口量居于前三位的国家是印度、阿曼以及俄罗斯联邦。
- 1-10月PTA出口规模299万吨，在同期产量中占比6.69%，出口端对供应的影响相对有限。



需求复苏仍面临较大压力

➤ 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。



➤ 聚酯产能也在加速释放

➤ 聚酯2023年新增产能情况

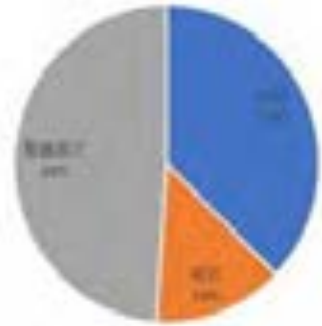
生产企业	地区	产能(万吨/年)	配套产品	计划投产时间
港虹纤维	江苏苏州(吴江)	20	涤纶长丝	2023年
荣盛盛元	浙江杭州	50	涤纶长丝	2023年Q1
江苏轩达	江苏南通	25	阳离子长丝	2023年Q1
新凤鸣徐州	江苏徐州	30	涤纶长丝	2023年Q2
桐昆恒阳	江苏宿迁	30	涤纶长丝	2023年Q2
桐昆宇欣	新疆阿拉尔	30	涤纶长丝	2023年Q3
新凤鸣徐州	江苏徐州	30	涤纶长丝	2023年Q3
桐昆恒阳	江苏宿迁	30	涤纶长丝	2023年Q3
嘉通能源	江苏南通	30	涤纶长丝	2023年
嘉通能源	江苏南通	30	涤纶长丝	2023年
新拓新材	江苏新沂	30	涤纶短纤	2023年Q1
恒逸逸达	江苏宿迁	30	涤纶短纤	2023年Q1
吉兴	四川广安	30	涤纶短纤	2023年Q2
仪征化纤	江苏扬州	23	涤纶短纤	2023年Q4
海南逸盛	海南南州	50	聚酯瓶片	2023年Q2
重庆万凯	重庆涪陵	60	聚酯瓶片	2023年Q2
福建百宏	福建泉州	60	聚酯瓶片	2023年Q2
新疆逸普	克拉玛依	30	聚酯瓶片	2023年Q4
三房巷	江苏无锡	150	聚酯瓶片	2023年
仪征化纤	江苏扬州	50	聚酯瓶片	2023年Q4/2024年
合计		818		

数据来源：钢联数据、Wind，冠通研究



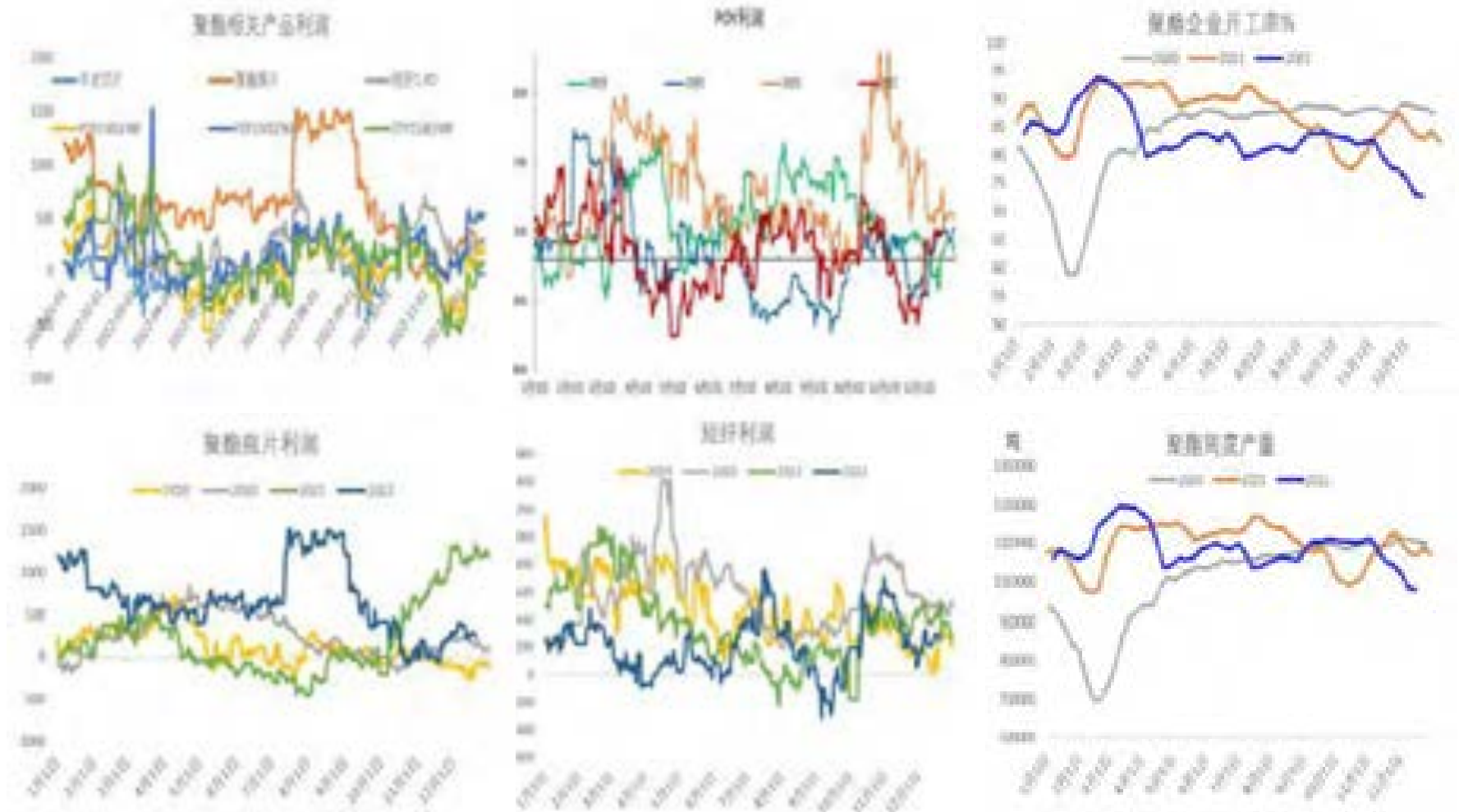
- 2022年投产的聚酯产能相对分散，因为需求低迷导致部分产能投放延迟至2023年。并且加工利润低迷，开工率同比偏低，聚酯的实际产量反而年初弧线了同比下降。
- 目前投产企业大部分是行业龙头，从具体产品产能投放来看，2023年瓶片产能占比较大，2022年瓶片利润可谓一枝独秀，产能投放落实的可能性较高。

2023年新增产能具体产品比例

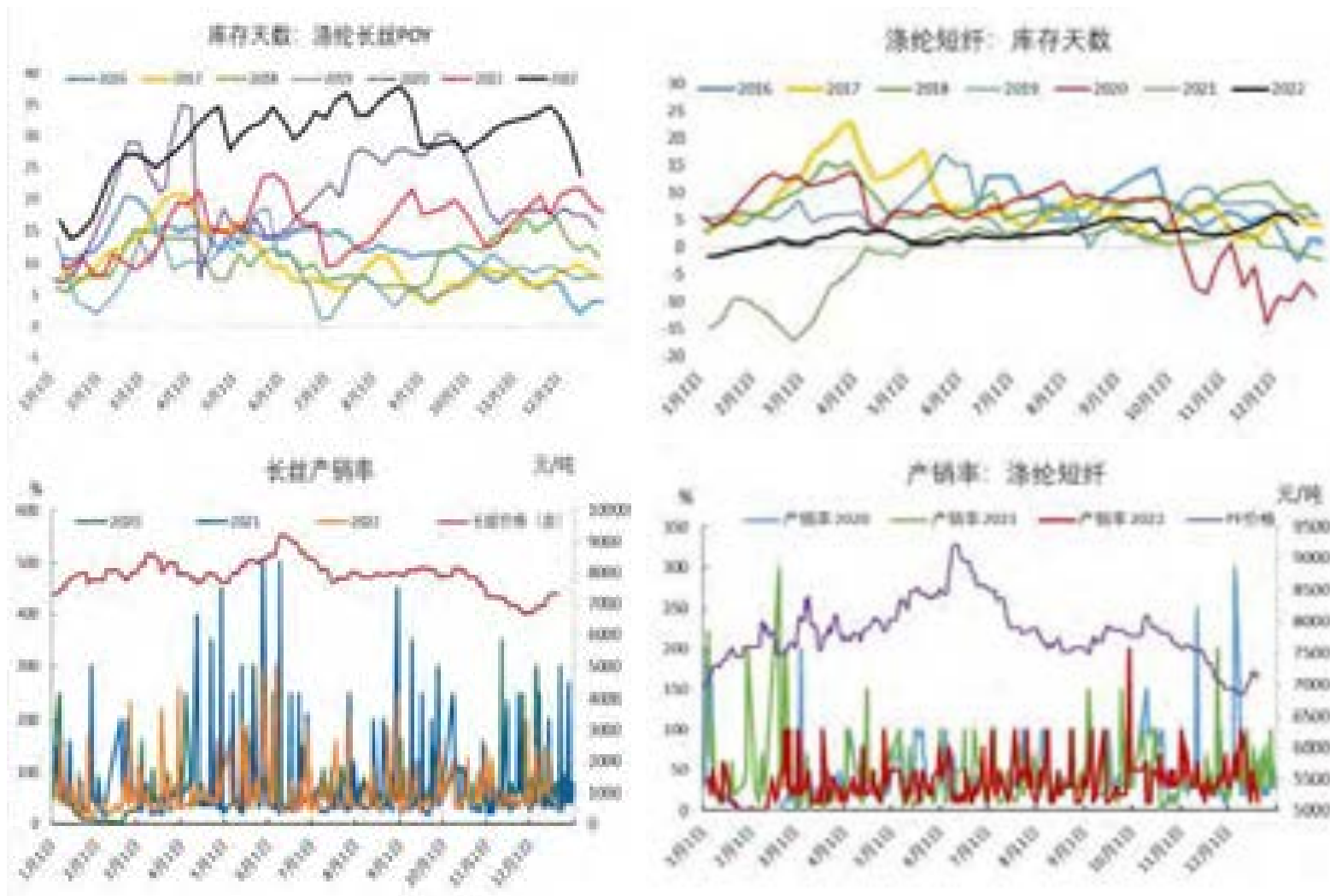


➤ 聚酯加工利润略有好转

- 从聚酯利润来看，2022年以来，表现最为亮眼的是聚酯瓶片，在1-3季度大部分处于较高盈利水平，2023年新增产能中聚酯产能占比也较高，将有助稳定新增产能投产。其他产品大部分处于盈亏平衡或亏损附近。
- 4季度，随着需求预期好转，PTA价格回落，聚酯下游产品理论加工利润有所恢复，正常情况下，将带动开工率好转，但从聚酯开工率来看，目前尚未见到好转迹象，高库存制约开工积极性。
- 从上游端来看，PTA报价将受到供应端制约，聚酯长丝短纤利润改善能否持续，可能要着重关注纺织端复苏情况。



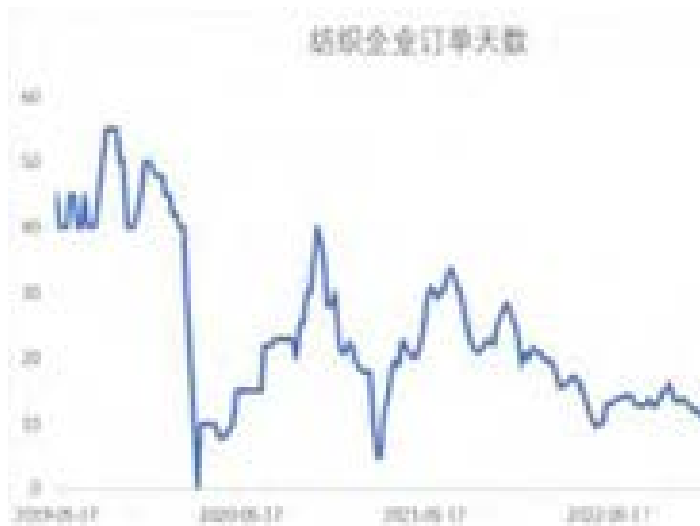
➤ 聚酯高库存还有待消耗



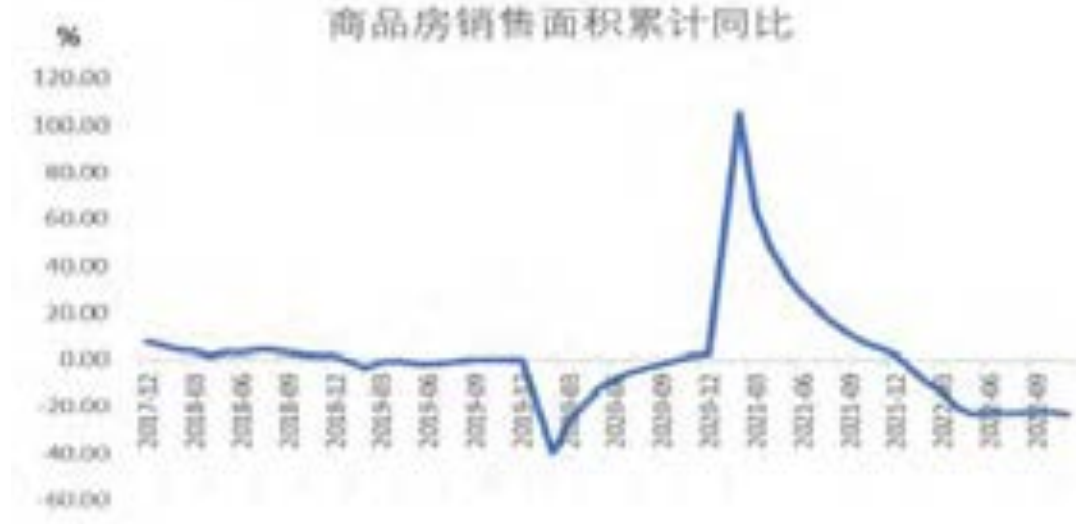
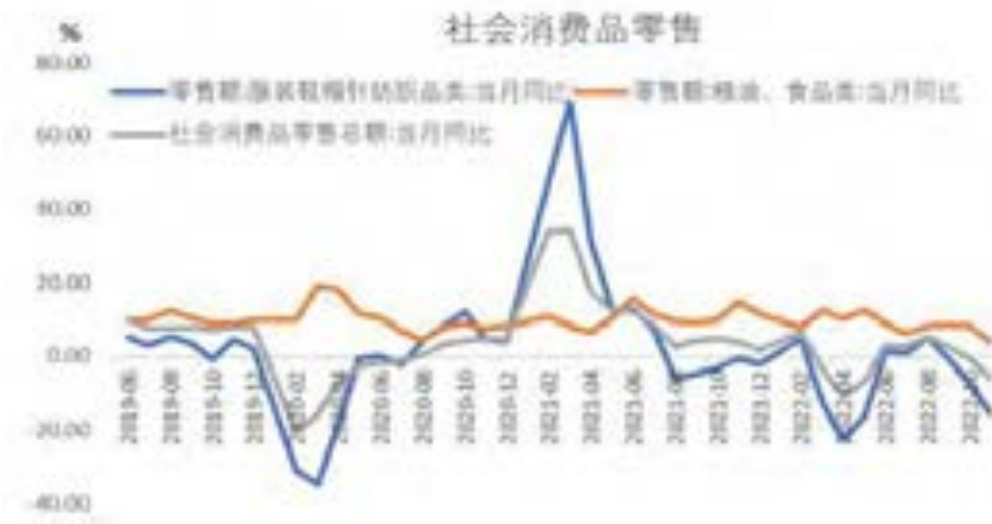
- 聚酯下游库存来看，2022年，聚酯下游最主要产品长丝的库存持续处于高位，短纤库存上半年曾同比偏低，但需求回落后，短纤库存逐渐回升；而聚酯切片处于往年正常波动区间。
- 四季度，长丝以及短纤价格回落，叠加疫情管控放松、稳经济扩内需政策带动，聚酯产品库存有所消耗。
- 值得注意的是，近期产销好转、下游预期改善，短纤以及长丝报价已经止跌反弹，但跟踪产销率我们可以看到，产销再度归于沉寂，目前高库存还有待消耗，节后聚酯纤维去库以及回流资金压力仍然较大。
- 中期还是要关注纺织领域需求复苏对库存甚至传导至聚酯开工率的情况。

➤ 纺织企业订单增幅有限，织造开机率不足

- 近期疫情放松，叠加各项稳经济扩内需举措，政策底已经出现，需求预期改善，下游纺织企业订单出现了小规模的好转，江浙织机开工率改善。但临近春节假期，部分企业已经提前停产放假，机上坯布高库存影响，短期改善的持续性存疑，春节前后可能很难有明显好转。
- 至于中长期，管控政策放开，各项市场恢复正轨，纺织需求势必是要有所好转。但是纺织服装业，作为可替代消费品，整体需求迫切性可能会弱于其他行业。

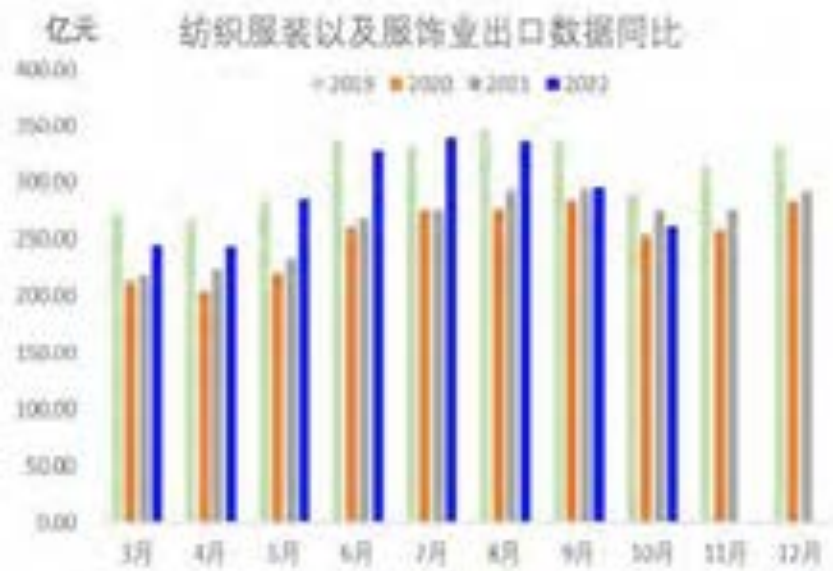


➤ 终端纺织需求预期改善



- 从内需的角度来看，防疫优化后，线下消费预期环比改善，房地产支持政策进一步抬升家装方面需求，内需有所向好。
- 但是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，全社会消费品零售同比继续下行，整体来看，粮油食品类等必需品同比要好于社会消费品零售总额同比，而作为可替代品的服装鞋帽纺织品类同比要若于整体消费品零售。经济衰退中压缩可带替代品消费，那纺织服装业能否出现好转，可能要更多关注经济增长情况。
- 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。
- 消费终端能否好转，需要关注居民收入以及家庭负债等方面改善情况。虽然国家适当放松流动性，但国内正在面临通缩压力，长达三年的疫情管控也改变了消费者的消费习惯，内需带动纺织服装业具体增长幅度，还需要谨慎看待。

➤ 外需预计很难有好转



- 2022年1-10月，我国纺织品服装累计出口额为2765.40亿美元，同比增长8.5%，但需要注意的是，上半年出口需求维持高速增长，但从9月份开始，出口开始显著下降，10月份纺织服装出口数据同比以及环比都出现了明显的下降。一方面，全球经济衰退，通胀抑制消费，我们可以看到主要发达国家消费者信心指数均表现低迷；另一方面，美国以及欧洲国家对我国纺织服装出口设限，将制约整体外贸需求。

2023年价格走势研判

核心观点

- 观点：从产能角度来看，PTA产能增量要明显大于下游聚酯产能，整体供需形势趋于宽松；疫情管控放松，各项稳经济措施下，市场对需求充满期待，节前纺织也采购短期好转，聚酯方面库存消化，促使PTA价格小幅反弹，但中长期需求复苏以及库存的消化，还需要关注纺织终端需求情况，内需增长潜在动能有待观察，而外需承压运行，整体需求增长空间或有限，特别是聚酯在高库存消耗压力下，开工率仍表现低迷。2023年PTA供需大概率维持宽松形势，由去库转为累库。当然，PTA产能集中，行业争夺价格话语权将通过加工费来调整供应节奏，那么原材料成本对于PTA价格的影响将至关重要，特别是上游PX产能不足以覆盖国内PTA需求，且国际市场调油需求旺盛的背景下，成本端将制约PTA价格的下行空间。



➤ PTA季节性走势

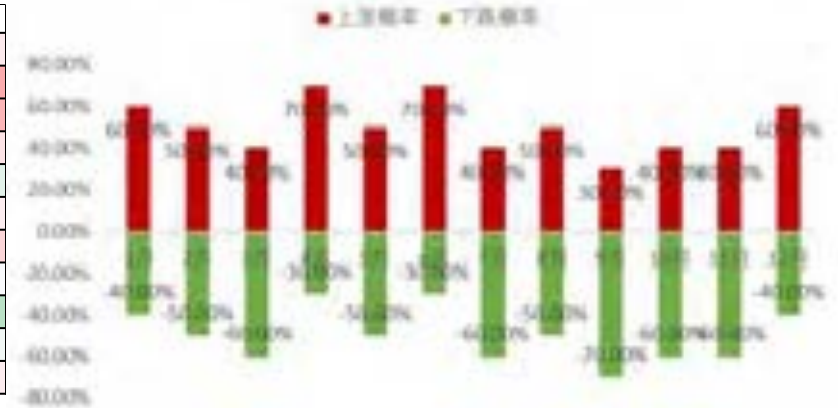
➤ PTA期价季节性走势

	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	9.17%	2.81%	7.81%	4.87%	7.51%	-5.43%	-9.39%	-5.18%	-3.16%	-6.94%	3.39%	3.05%
2021	5.65%	18.63%	-8.48%	9.90%	-1.41%	6.87%	8.63%	-10.56%	3.20%	1.34%	-14.27%	13.53%
2020	-3.54%	-11.34%	-21.40%	2.27%	5.38%	1.17%	-1.21%	4.11%	-8.75%	-1.75%	1.61%	11.89%
2019	17.23%	-4.20%	2.68%	-7.93%	-10.62%	10.61%	-8.65%	-5.66%	0.27%	-5.36%	-1.45%	4.19%
2018	3.73%	2.13%	-7.15%	2.76%	2.19%	2.60%	8.10%	24.26%	-7.76%	-3.84%	-16.13%	-3.52%
2017	3.67%	-1.56%	-12.21%	1.02%	-2.75%	1.08%	7.21%	1.96%	-3.02%	0.16%	4.35%	2.64%
2016	-2.11%	0.41%	10.67%	3.26%	-8.22%	5.30%	-7.10%	5.29%	-0.68%	4.63%	4.06%	6.48%
2015	-5.48%	6.98%	-4.69%	13.86%	-5.37%	-2.66%	-6.77%	-1.79%	0.85%	2.87%	-3.87%	-0.31%
2014	-6.82%	-6.30%	2.46%	-5.83%	5.55%	12.86%	-0.46%	-8.32%	-8.84%	-9.21%	-4.37%	-9.11%
2013	1.10%	-2.61%	-7.85%	-0.05%	1.39%	-0.58%	0.66%	1.90%	-3.16%	-3.29%	-0.67%	-1.42%
均值	2.26%	0.50%	-3.82%	2.41%	-0.64%	3.18%	-0.90%	0.60%	-3.10%	-2.14%	-2.73%	2.74%

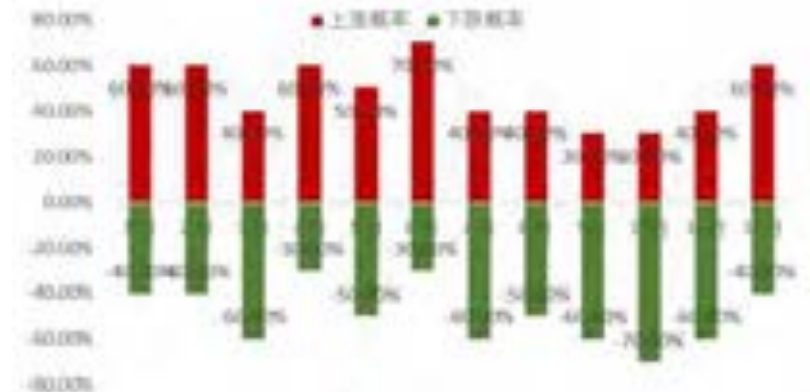
➤ 华东地区PTA现价走势

	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	9.90%	3.49%	8.53%	5.16%	7.55%	-2.82%	-9.68%	2.56%	-1.53%	-9.63%	-0.99%	-1.28%
2021	6.22%	22.27%	-6.71%	8.45%	-1.37%	7.26%	10.15%	-11.83%	2.46%	0.90%	-12.78%	12.50%
2020	-1.23%	-13.85%	-24.30%	2.72%	8.86%	1.86%	-0.14%	-0.70%	-8.63%	-1.24%	2.98%	10.05%
2019	9.17%	-3.59%	4.51%	0.00%	-15.53%	14.17%	-14.06%	-6.58%	-0.20%	-4.71%	-1.95%	1.99%
2018	0.35%	4.77%	-7.85%	2.20%	2.33%	3.68%	11.66%	39.94%	-15.14%	-8.60%	-14.98%	-1.64%
2017	3.04%	0.37%	-10.84%	-2.06%	-1.47%	1.92%	8.80%	0.00%	0.19%	-1.44%	4.87%	4.74%
2016	-2.44%	1.19%	8.58%	4.65%	-6.41%	4.09%	-5.10%	1.90%	0.00%	5.05%	1.15%	8.78%
2015	-4.66%	7.17%	-6.37%	16.10%	-4.88%	-1.03%	-6.12%	-5.86%	4.23%	4.50%	0.97%	-8.00%
2014	-8.97%	-8.24%	5.13%	-6.86%	7.20%	16.64%	-1.57%	-5.45%	-7.88%	-15.42%	-0.27%	-16.56%
2013	2.26%	-4.29%	-7.89%	-0.39%	0.23%	-2.45%	2.84%	0.10%	-1.93%	-4.06%	-0.38%	2.36%
均值	1.36%	0.93%	-3.72%	3.00%	-0.35%	4.33%	-0.32%	1.41%	-2.84%	-3.46%	-2.14%	1.29%

PTA期价近十年涨跌幅对比



华东地区现货价格涨跌幅



➤ 价格走势预判

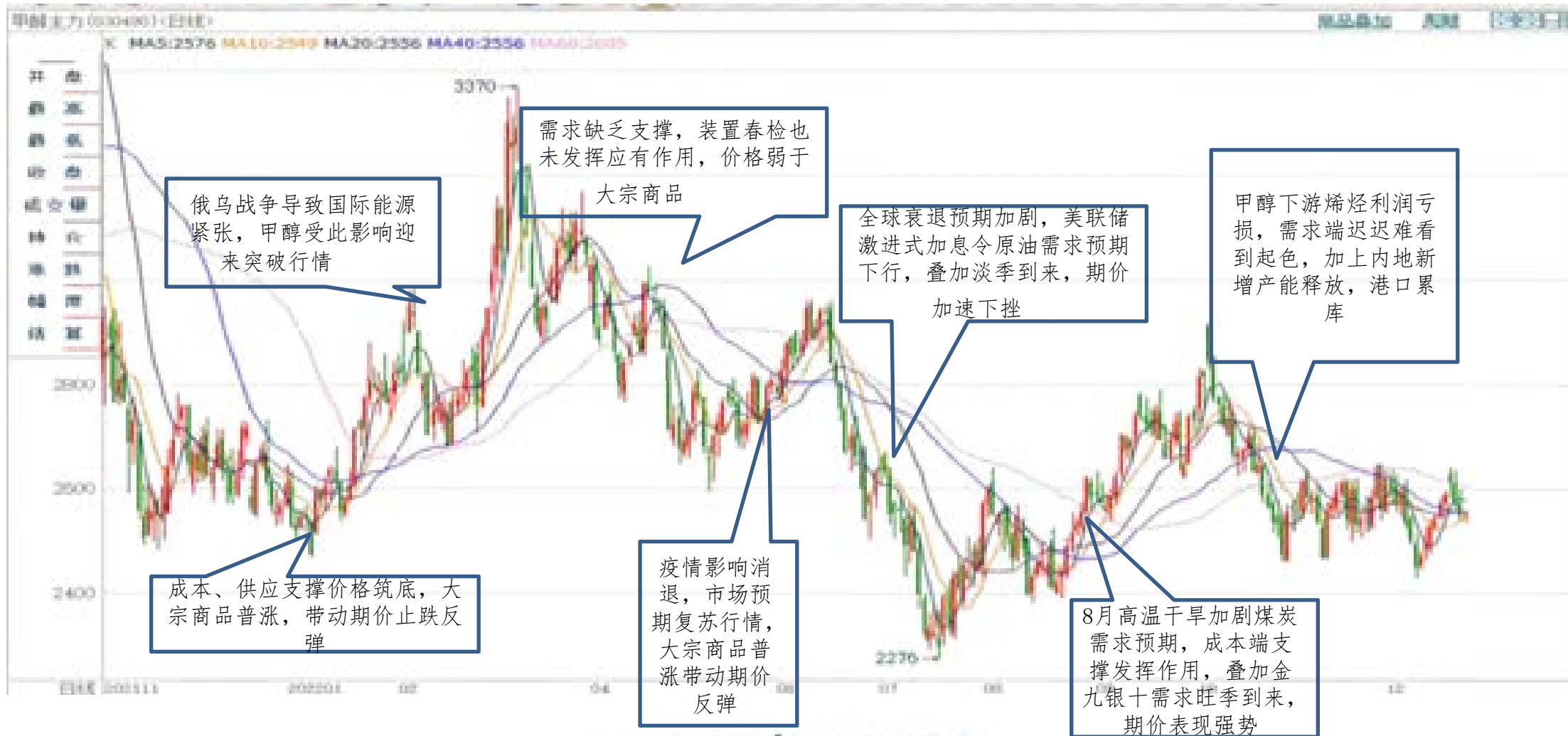


- 若原油价格不跌破70-110，按照估值角度，PTA 现货价格大概率在4000-6350元/吨附近。
- 期货盘面来看，短期供需边际收紧支撑期价反弹，但终端需求短期难言好转，新产能投放窗口，供需并不配合下，期价反弹空间有限，中期有下游风险敞口企业可以尝试寻找做空套保机会。
- 至于远期，若终端需求出现改善契机，可以寻找远月合约做多机会。



需求压制仍在 甲醇还需等待时机

➤ 甲醇期货价格走势回顾

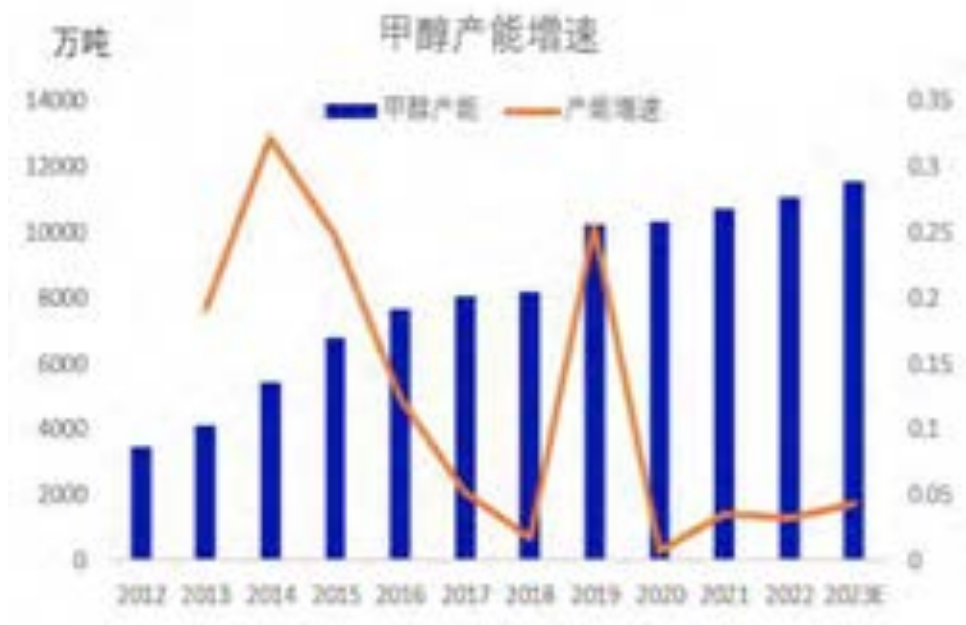


➤ 甲醇现货市场价格



- 甲醇现货市场价格表现出高位宽幅震荡，上半年乐观预期叠加人能源因素扰动，甲醇现货价格持续上涨，不过，由于新增产能投放，疫情扰动市场对能化板块预期偏弱，下游加工利润亏损，需求拖累更为直观，甲醇华东地区报价降幅要大于主产区，这也导致销区与产地价差一度收窄，甚至影响产销跨区贸易。但金九银十预期再度发挥了应有的提振，叠加下游MTO利润亏损导致检修增加，下半年甲醇销区与产区价差拉大，跨区贸易恢复。
- 与国内现货价格走势对比，国际市场价格先扬后抑，二季度以来整体价格走势偏弱，这也导致甲醇内外价差有所扩大，虽然国际运力以及伊朗制裁等因素影响，甲醇进口量降幅也好于去年同期水平。

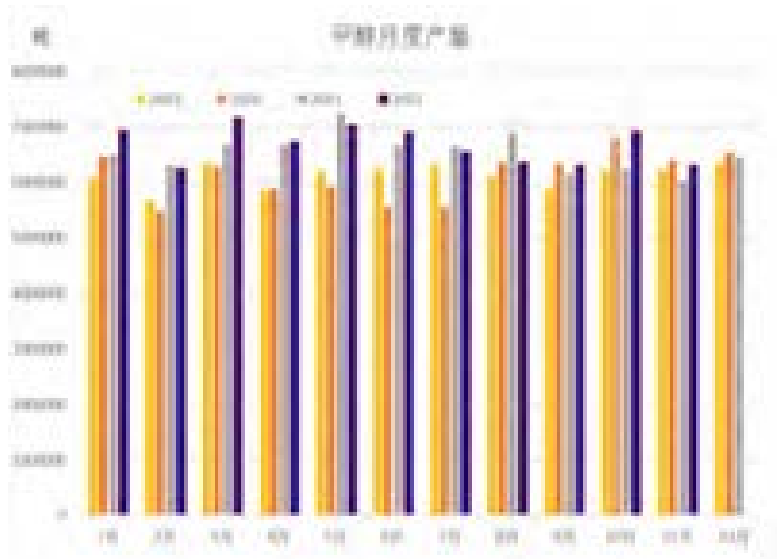
➤ 甲醇产能加速释放



地区	装置	产能(万吨/年	原料	投产时间
西北	宁夏宝丰三期	40	焦炉气	2022年5月中旬
华中	安阳顺成	11	二氧化碳加氢	2022年10月初
华北	山西孝义鑫东亨	25	焦炉气	2022年10月10日
西北	内蒙久泰	200	煤	2022年10月底出产品
华北	山西简鑫一期	10	焦炉气	2022年11月底
西北	宁夏鲲鹏	60	煤	预计2022年年底
2022年产能合计		346		
西北	宁夏宝丰三期	240	煤	2023年1月
华北	山西简鑫二期	10	焦炉气	2023年初
西北	内蒙古旭峰合源二期	35	矿热炉尾气	2023年初
西北	内蒙古黑猫二期	12	焦炉气	2023年初
西北	内蒙古瑞志二期	17.5	矿热炉尾气	2023年上半年
华北	昌盛煤气化	25	焦炉气	2023年中
西北	宁夏庆华二期	15	焦炉气	2023年，自用LNG
华东	斯尔邦	10	二氧化碳加氢	2023Q4
西北	内蒙古广聚新材料	60	煤炭	2023年
华中	河南延化	30	煤	2023年底
山东	沂州能源三期	30	焦炉气	2023年底
2023年产能合计		484.5		

➤ 2022年新增产能主要集中在四季度，特别是内蒙古久泰投产还是带来一定供应增量；值得注意的是，2022年末以及2023年初，新增产能投产较为集中，特别是宁夏鲲鹏以及宁夏宝丰三期投产有所延迟，2023年上半年仍将陆续投产提负空间，2023年甲醇上半年供应可能会进一步增加。

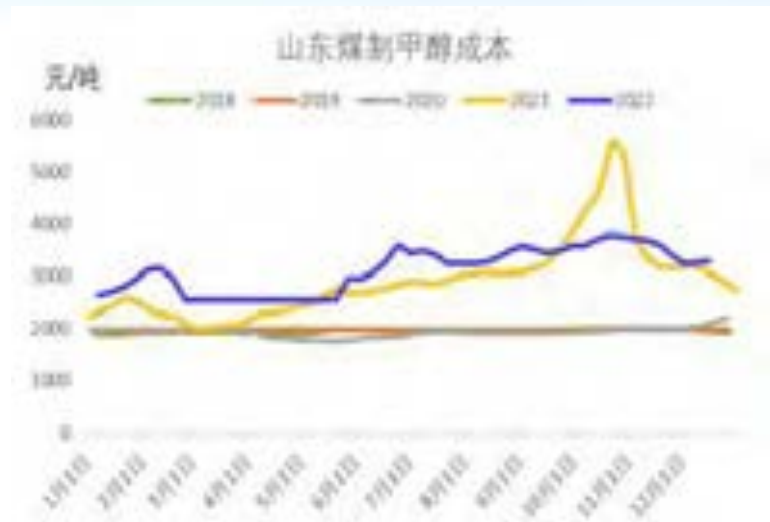
➤ 甲醇供应情况



- 2022年，甲醇产量在产能释放情况下，整体同比偏高，三季度由于产销区价差收窄，加工亏损以及高温限产，导致甲醇月产规模环比下降，不过，10月内蒙古久泰新产能投产，甲醇生产形势向好，这也是四季度价格承压的主要影响因素。11月份国产甲醇产量预计625.85万吨，与10月相比减少43.93万吨，其中西北、华东和华北地区产量仍占据全国产量前三位。1-11月甲醇月产量7344.87万吨，同比增加140.41万吨，涨幅1.9%。
- 目前我国国内甲醇生产工艺来看，依然以煤制甲醇为主，煤制甲醇通常会在春秋两季集中检修，4月份、9-10月份开工率会有所下降，2023年二季度供应仍可能受到检修的制约。但是，随着工艺改良，2022年春秋检修期间开工率降幅并不明显，传统检修对于供应的制约作用可能有所减弱。

➤ 甲醇生产利润

- 煤炭价格高企，令甲醇企业生产利润下挫，特别是2022年8月高温干旱等一系列因素导致煤炭价格攀升，煤制甲醇大部分处于亏损状态，而这一看情况能否好转，还需要关注煤炭价格走势，目前产业矛盾最为突出的问题依然集中在上游。
- 通常情况下，大型煤化工企业通过内部调节利润，即便加工亏损，但整体供应并未有大幅下挫。目前煤炭价格已经出现松动，即便新一年度煤炭供应增量已经有限，但清洁能源加快替代下，且库存环节累计下，煤炭价格将向合理价格区间回归，生产亏损情况预期将有好转。
- 根据往年利润情况来看，一季度加工利润大概率好转，叠加新增产能，供应大概率稳定充裕。



➤ 跨区价差

- 国内甲醇生产企业主要集中在煤炭产区，而消费地区主要集中在华东华南等沿海地区，产区和销区不同格局下，甲醇贸易应运而生。
- 从跨区价差来看，上半年通产跨区价差要有所回落，2022年价差跨区价差回调也合情理之中，但是二季度后期，甲醇传统需求和烯烃手疫情以及经济衰退影响，销区降价要大于产区，三季度到港量持续攀升，叠加需求迟迟难有起色，跨区套利窗口关闭。不过四季度以来，跨区价差再度修复，产区煤炭减少制约减弱，而内蒙古久泰新增产能投产给市场带来较大压力，而华东地区进口到港量减少，整体价差再度恢复，甚至回升至同期偏高水平，跨区贸易利润增加，有助于甲醇加速向下游转移。



➤ 甲醇库存情况

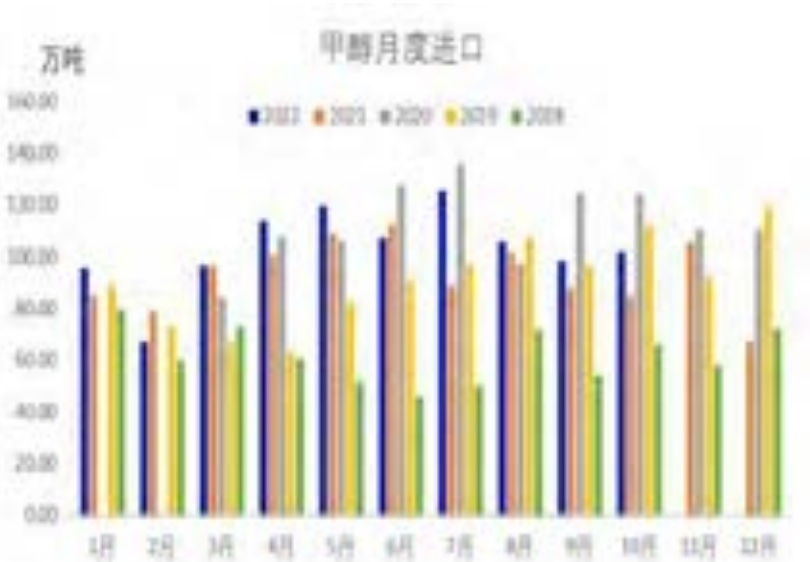
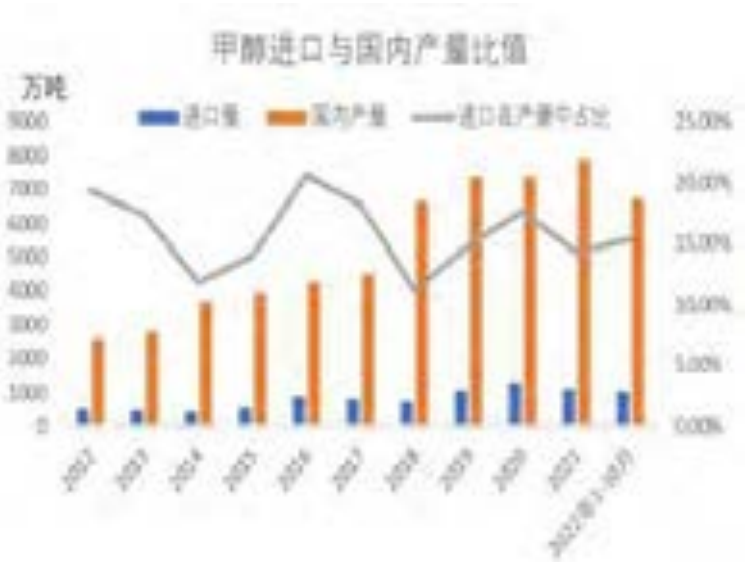
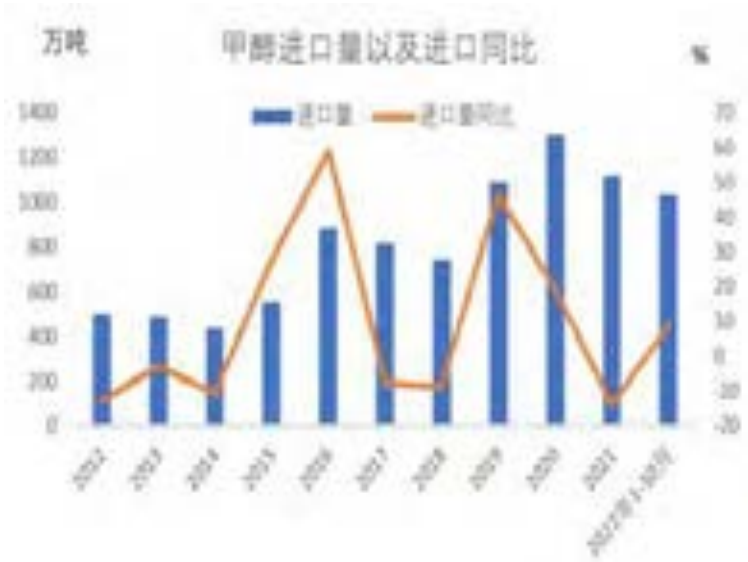
- 2022年，前三季度库存处于同期正常偏低水平，三季度后，库存水平攀升，目前应回到往年同期偏高水平。值得注意的是，今年港口库存水平在下半年累库失败后运行至往年同期偏低水平，港口库存偏低并非是需求大幅好转导致，更多是受到海外运力紧张导致大规模停产，以及国内气候导致港口封航等因素影响，因此对行情支撑作用较为有限。



➤ 甲醇进口市场

- 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，2022年进口量同比继续增长，不过进口规模在我国甲醇产量中规模15%左右，仍有一定差距。不过，进口主要集中在华东沿海等销区附近港口，还是有较大意义。
- 截止2022年10月甲醇累积进口量1032万吨，同比增长8.76%，合计83万吨。分来源国看，来自伊朗的进口量为203万吨，占比将近20%；2023年，伊朗预计有4套甲醇新装置投产，规模在660万吨，伊朗供应增量将有助于保证我国甲醇进口稳定。

地区	企业名称	产能	计划投产时间
伊朗	Dena	165	2023年
伊朗	Di Polymer	165	2023年
伊朗	Ven-Iran	165	2023年
伊朗	Siraf Energy	165	2023年
合计		660	



数据来源：钢联数据、Wind，冠通研究

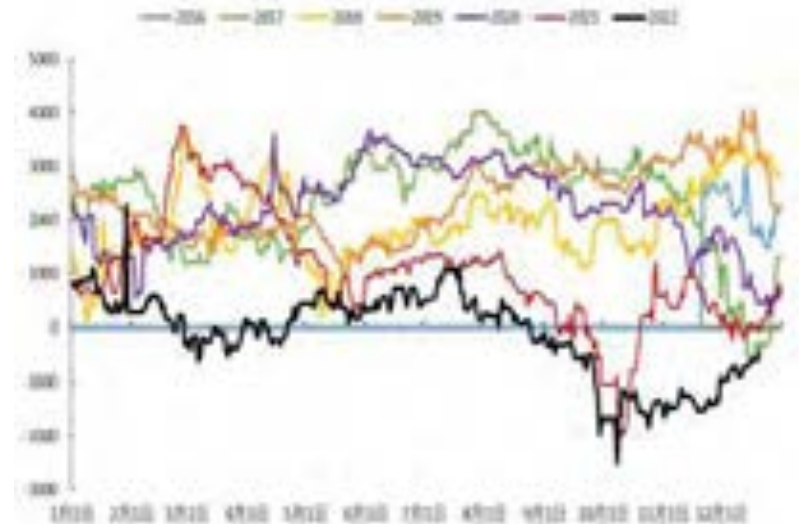
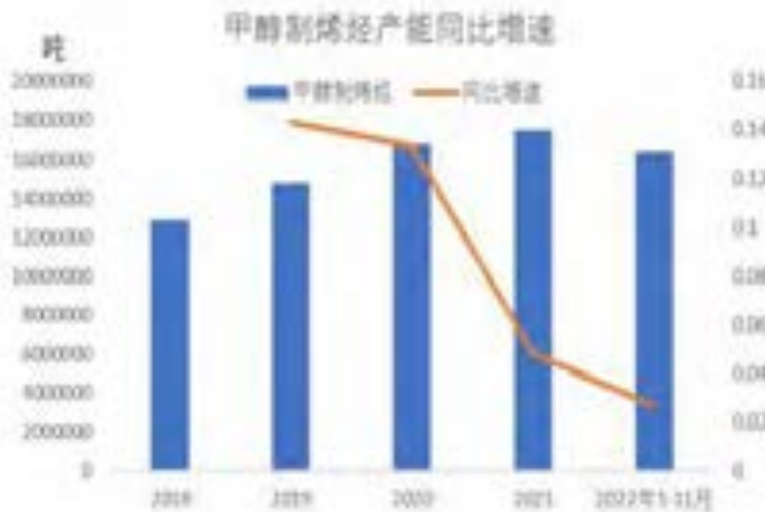
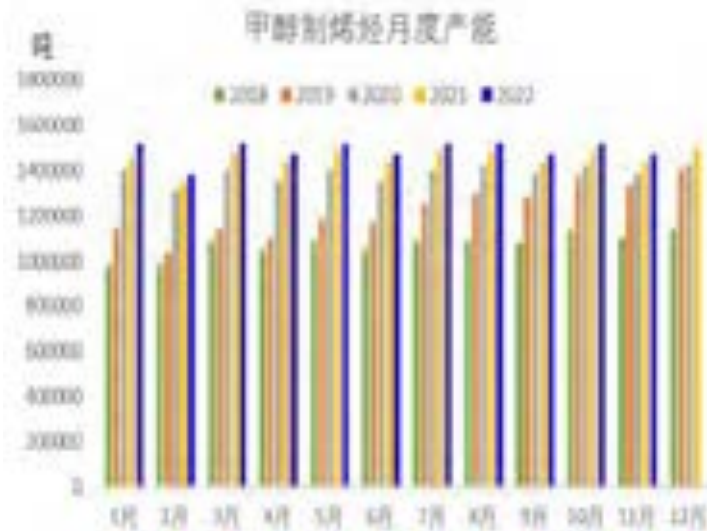
➤ 甲醇需求

- 甲醇的需求分为传统需求和新兴需求，传统需求主要有甲醛、二甲醚、醋酸和MTBE等，新兴需求主要是煤/甲醇制烯烃、醇醚燃料、甲醇制氢、有机硅和BDO等。目前我国甲醇下游需求最大的是煤制烯烃，在整体消费结构中占比达到58%左右。
- 根据卓创资讯数据，2022年1-11月，甲醇累计表观消费量 8075.6 万吨，预估 12 月甲醇表观消费量 700 万吨，则截至 2022 年末，预计甲醇表观消费量达到 8775.6 万吨，同比增速将较2021年有所放缓。

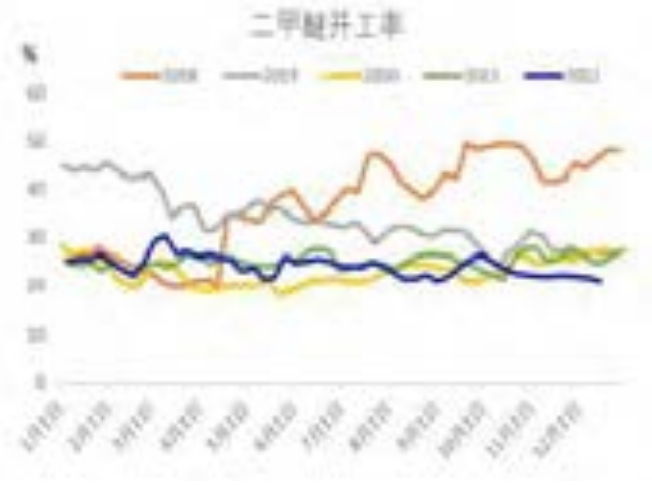
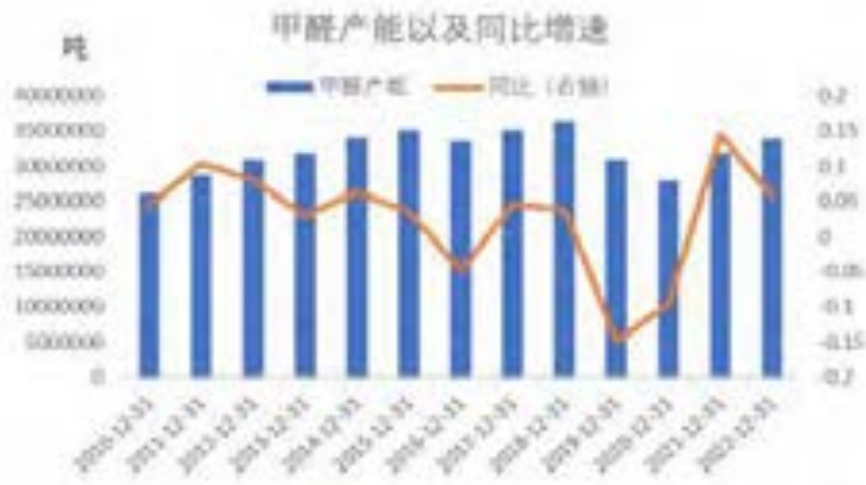


➤ 甲醇制烯烃情况

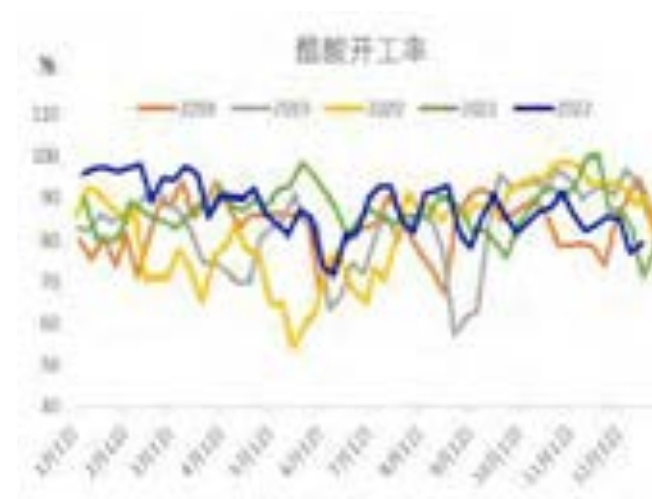
- 甲醇制烯烃产能增速已经有所放缓，2023年，甲醇制烯烃装置投产规模也较为有限，预计该需求产能增长空间有限。
- 2022年以来，甲醇制烯烃利润偏低，甚至亏损明显扩大，上游成本端价格稳定而下游需求受到经济衰退影响而表现低迷。2023年，高煤价或难以为继，下游稳经济、房地产等举措将促使终端消费好转，预计甲醇制烯烃开工情况将环比有所改善。但甲醇利润的好转，可能还需要关注下半年需求集体复苏情况。
- 此外，2022年明确原料用能不纳入能源消费总量控制，能耗双控未来对甲醇制烯烃产业影响降低。



➤ 甲醇传统需求情况



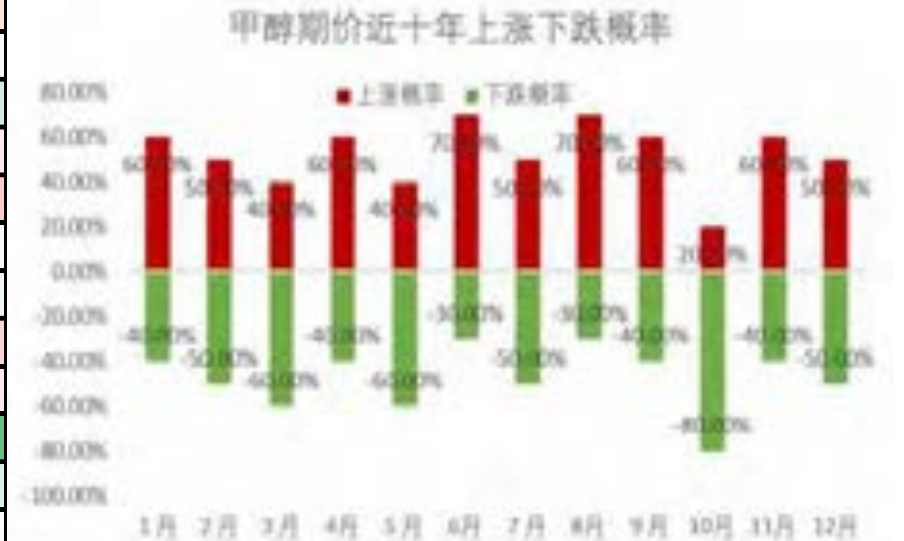
- 在新兴需求之前，甲醛曾是甲醇的最主要需求，但今非昔比，尽管近两年产能出现了增长，但增幅并不突出，对于甲醇需求带动有限。
- 从传统产品开工率来看，二甲醚以及醋酸开工率平稳，没有明显的季节性，对总体供需影响较小，甲醛开工率略有波动，但从目前甲醛加工利润来看，处于明显亏损状态，可能会制约传统需求增幅。



核心观点

- 甲醇：从产能角度来看，甲醇新增产能投放较为积极，且2023年一季度投放规模可能较大，在甲醇生产成本压力减弱之际，预计国内供应将维持同比增加；进口方面来看，目前进口利润优势较大，伊朗2023年新增产能投产规模可能促进甲醇进口规模增加；此外，跨区价差恢复后，整体供应形式顺畅；整体供应形势趋于宽松；需求端来看，当然稳经济增长下，需求预期有所改善，不过下游甲醇需求新增产能规模较少，加上低利润的情况下，需求端仍是主要拖累项。供需宽松，价格缺乏大幅上行动力，2023年甲醇价格更多需要关注能源价格走势，成本端将决定甲醇价格的回调空间。

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
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%





冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 守冠 逐鹿得人则通

冠通期货-尿素2023年报

高利润不再 尿素跟随成本端引导



研究咨询部 王静

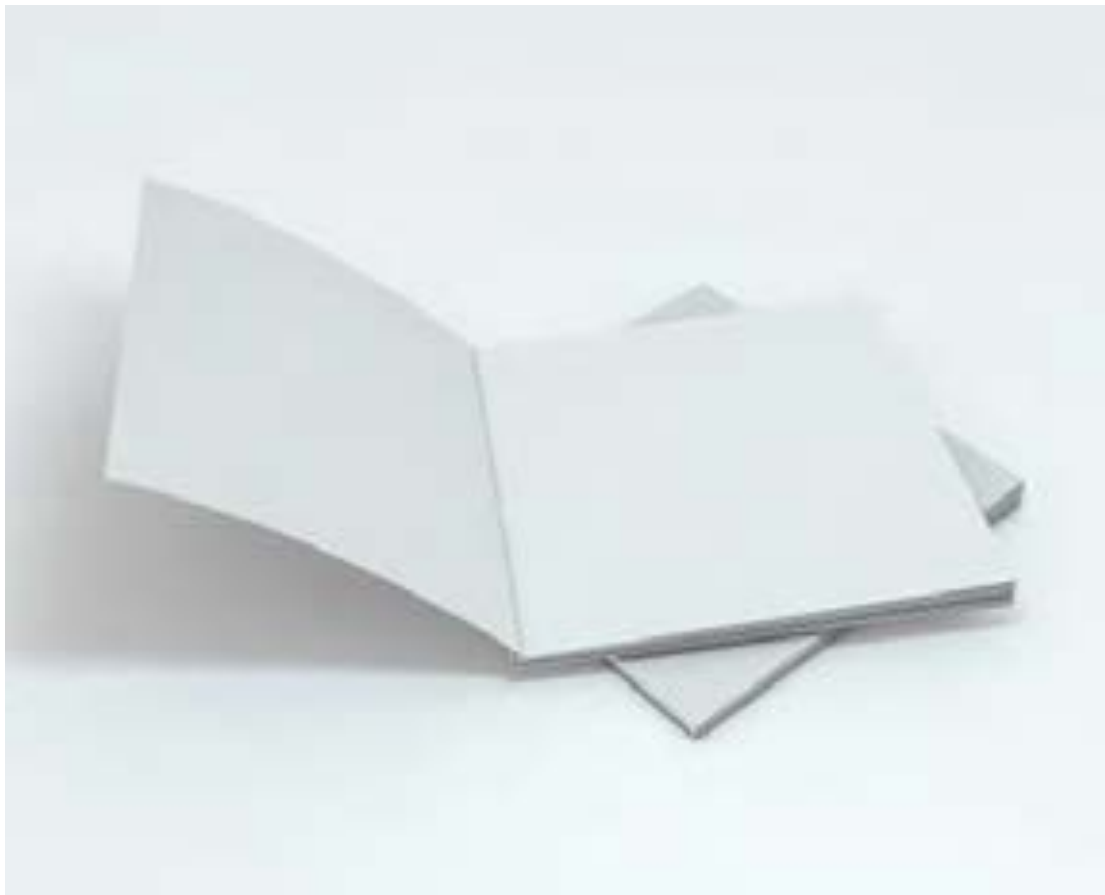


时间：2022年12月27日

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。

www.gtfutures.com.cn

高利润不在 尿素跟随成本端引导



目录 /CONTENTS

- 1 ——— 2022年尿素市场回顾
- 2 ——— 供应情况初判
- 3 ——— 需求预期分析
- 4 ——— 2023年价格走势展望

核心观点

- **尿素：**尿素冲高后大幅回落，年末出现翘尾，短期价格偏强运行。从供应端来看，2022年尿素新增产能投放虽有延迟，但产量规模同比明显增加，2023年尿素新增产能继续释放，整体供应形势好转；需求端，农业需求大概率稳定，下半年工业需求实际增长空间还需要关注房地产消费带动的具体情况，当然，出口大概率放松会提振需求阶段性走高，但全球能源价格趋于平静，出口增量规模可能不足以改变尿素供需相对宽松形势。从基本面角度，供需并不支持价格2023年尿素价格大幅上行，并且由于产业结构调整压力，价格大概率跟随成本端引导，特别是2023年中长期合同将化肥企业排除在外，生产企业对于利润变动可能更为敏感，尿素价格中期估值需要关注煤炭价格走势。当然，季节性以及区域性供需紧张可能仍然存在，预计2023年价格走势以前高后低运行为主。
- **风险因素：**极端气候条件（上行风险）、出口政策放松（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）



2022年尿素市场回顾

► 2022年尿素主力合约价格N型走势



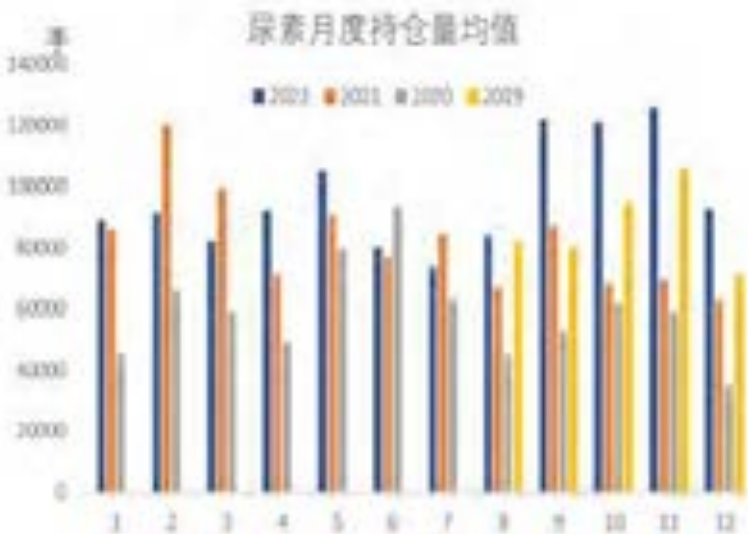
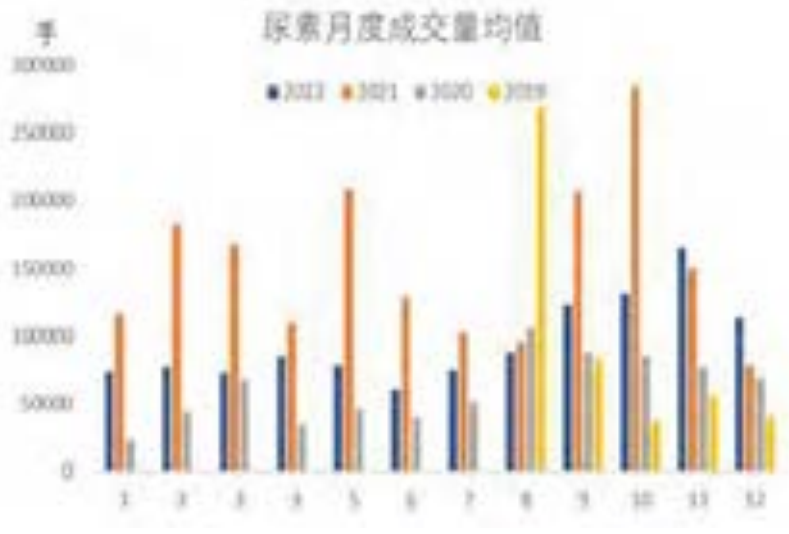
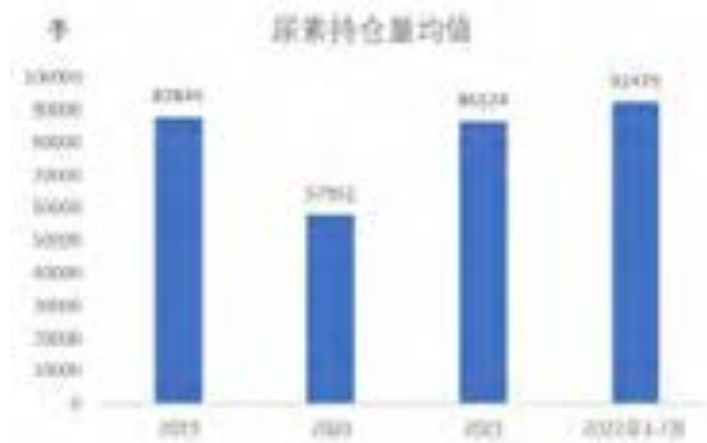
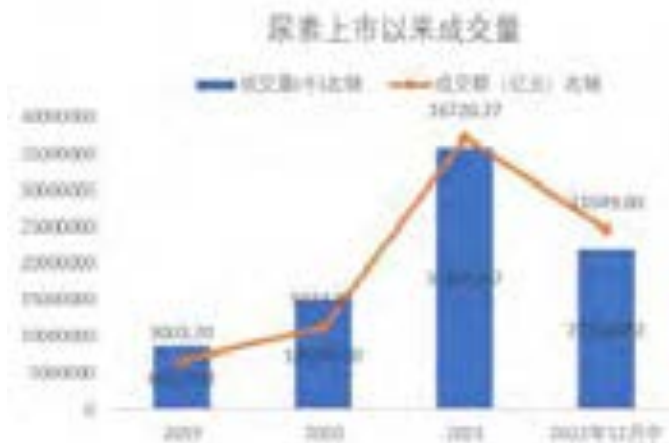
➤ 尿素期价价格走势

- 尿素主力合约价格走势呈现斜N字形，基本可以分为三个阶段。
- 第一阶段（2022年1-6月初），疫情导致备肥需求提前、俄乌战争令能源通胀压力攀升、煤炭成本再有反复、春耕需求旺季以及对巴基斯坦出口援助等利多交替支撑下，期价震荡上行，刷新了年内高点；
- 第二阶段（6月-7月中旬），全球经济衰退，美联储加息，原油价格大幅下挫，大宗商品普跌，尿素市场也迎来需求旺季向淡季过度，期价开始加速下挫，仅仅月余就回吐了上半年的全部涨幅，主力合约最低刷新至2044元/吨；
- 第三阶段（7月下旬至今），期价开始震荡反弹，夏季高温干旱甚至导致四川全省尿素企业停产，供应出现显著收缩，而煤炭价格成本攀升，秋季备肥支撑下，期价开启反弹走高，10月初，需求淡季采购谨慎，价格重心一度回落，但成本端支撑较强，煤炭价格淡季走高，特别是2023年中长期合同将化肥企业排除在外，成本端忧虑发挥了较强支撑，淡储采购窗口到来，叠加印度标购相对较为频繁，政府间出口援助以及出口政策放松预期加强，尿素期价延续反弹之路。
- 2022年，尿素主力合约年度涨跌幅在7.4%，年度主力合约价格振幅在39.48%，右图是尿素主力合约周度最高价最低价、涨跌幅以及振幅分布情况。



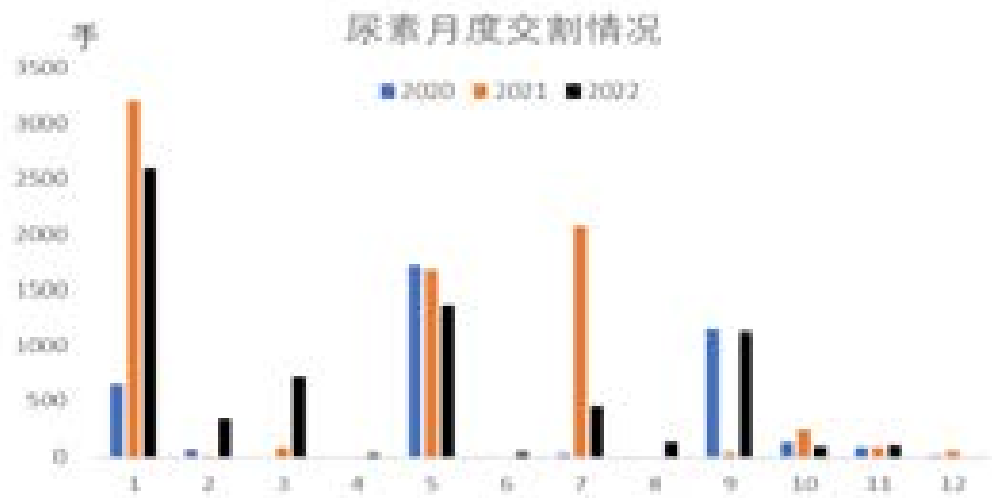
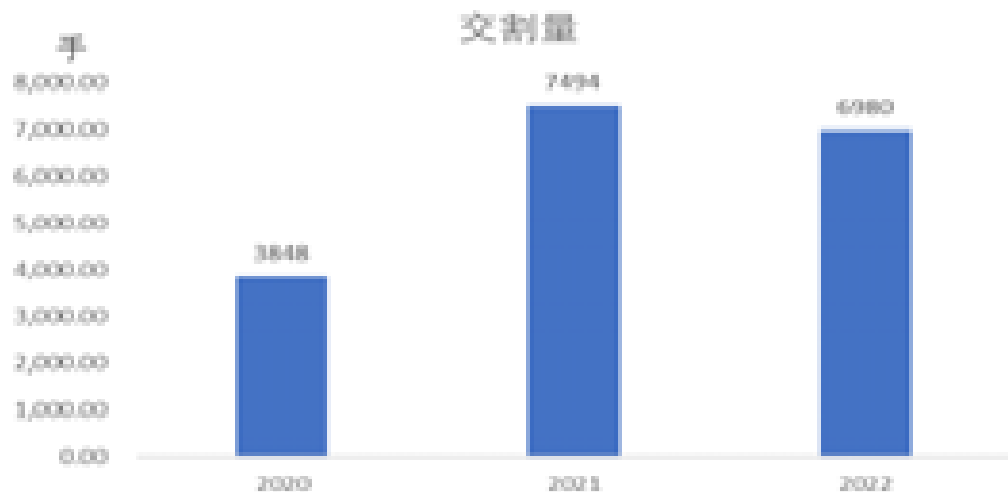
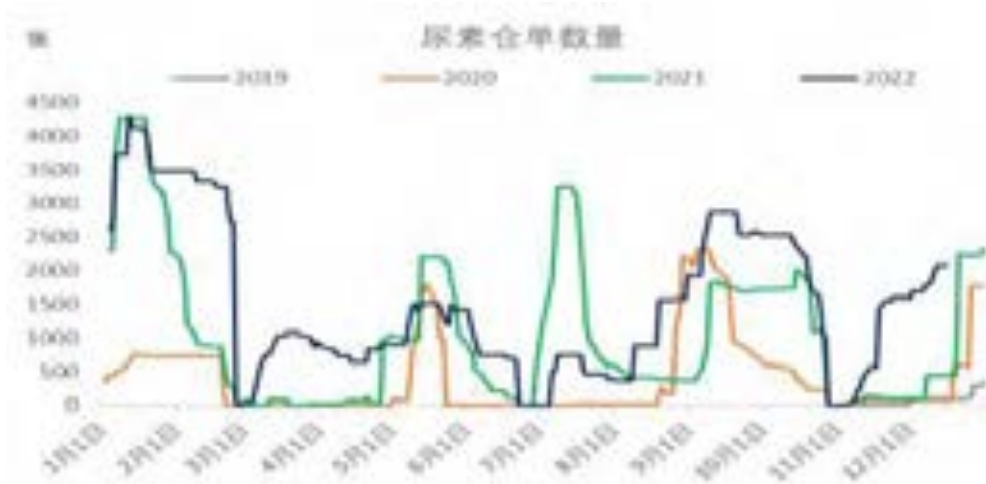
➤ 尿素期货成交持仓情况

- 2022年，尿素主力活跃合约成交规模在2192万手，较2021年有明显回落；持仓均值规模年度环比走高。
- 从具体情况来看，2022年下半年尿素月度成交均值以及持仓均值较上半年有明显增加，整体市场流动性稳定，可以满足现货行业参与保值需求。



➤ 尿素期货交割情况

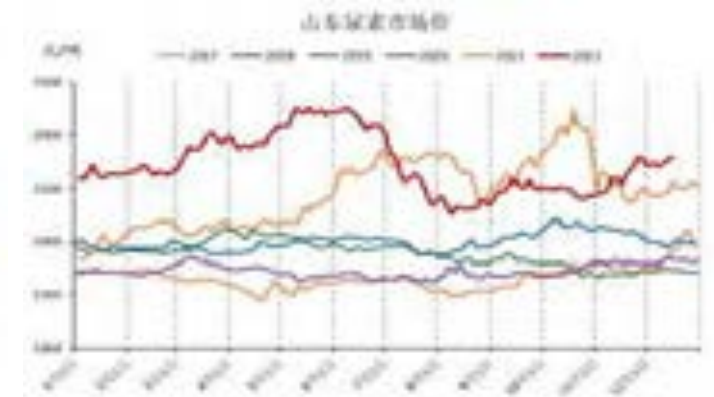
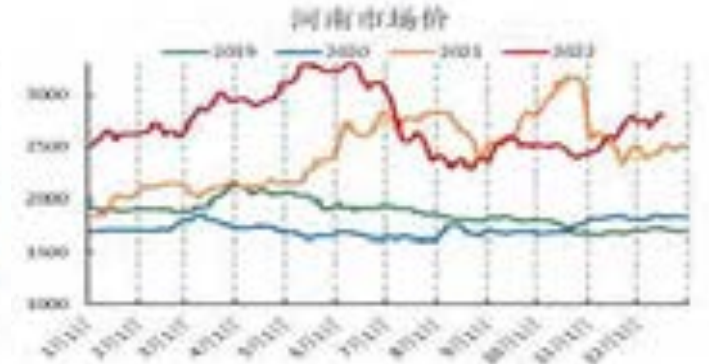
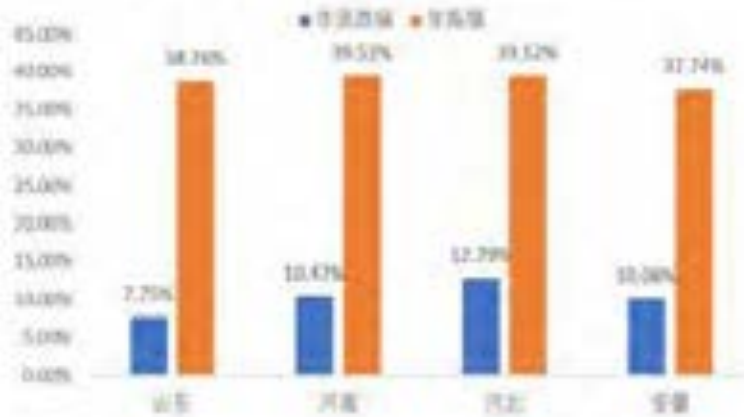
- 2022年，尿素总体参与交割数量稍逊于2021年，但从月度交割情况来看，2022年1-11月连续交割，非主力活跃合约交割增长，将促进尿素期货合约价格走势连续性，也为企业参与尿素期货提供更多的交易周期。
- 尿素仓单数量整体保持相对活跃，截止到12月中，尿素仓单储量处于往年同期高位水平，尿素企业参与交割积极性较高。



➤ 尿素现货价格走势

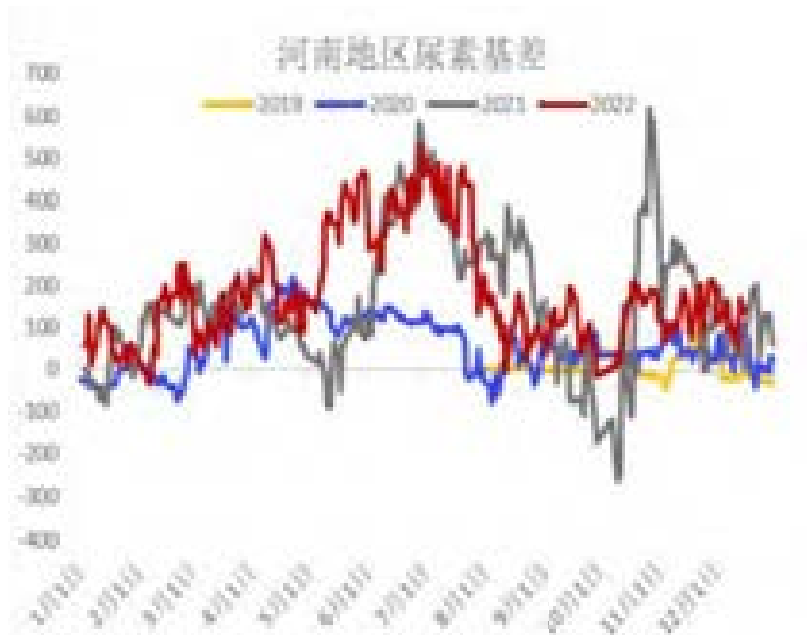
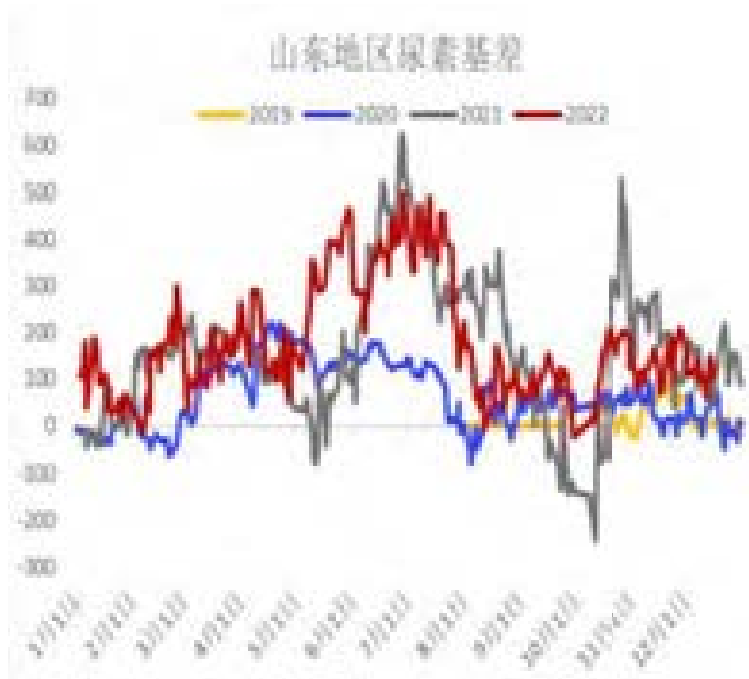
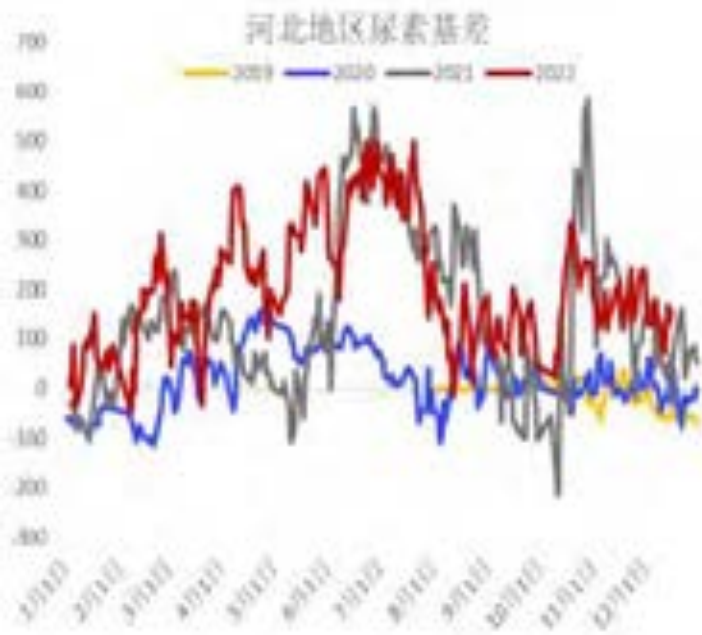
- 尿素现货价格走势与期货价格走势还是有较强的趋同性，形同斜N字形，整体上半年利多因素提振下在5月底至6月初见顶，随后全球经济放缓叠加需求压力减弱，价格重心开始了明显回调，7月下旬价格跌势放缓，震荡重心逐渐止跌反弹，目前价格同比略有偏高。
- 与期货主力合约价格涨跌幅振幅比较，期价涨幅不及河南、河北以及安徽地区涨幅，但从波动幅度来看，期现货波动幅度相差不大，现货企业可以通过期货市场规避大部分价格波动风险。

尿素四省份现价2022年涨跌幅与振幅



➤ 尿素基差走势

- 2022年基差波动幅度较2021年有所收窄，整体呈现先扬后抑。上半年基差走势偏强，得益于有基本面支撑的现价涨幅要强于期价；而下半年基差波动收窄，现价的涨幅要弱于期价，这也反映出需求淡季，现货市场的情绪要更为谨慎。

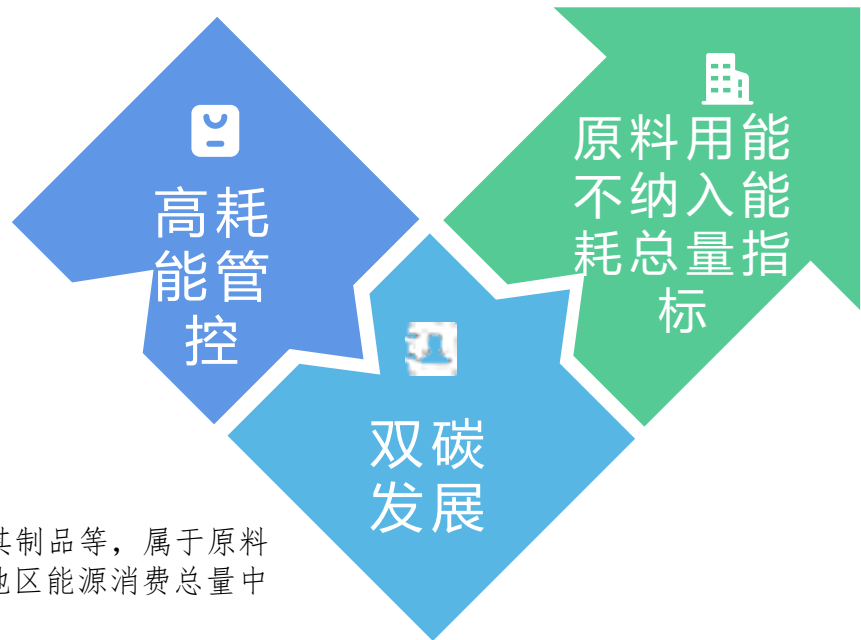


➤ 2022年高耗能管控有所放松



- 2020年碳达峰、碳中和：2020年中央经济工作会议把做好碳达峰、碳中和工作作为2021年的重点任务之一。
- 2022年11月初，国家发展改革委、国家统计局发布关于进一步做好原料用能不纳入能源消费总量控制有关工作的通知。

用于生产非能源用途的烯烃、芳烃、炔烃、醇类、合成氨等产品的煤炭、石油、天然气及其制品等，属于原料用能范畴，在国家开展“十四五”省级人民政府节能目标责任评价考核中，将原料用能消费量从各地区能源消费总量中扣除，据此核算各地区能耗强度降低指标。



➤ 我国化肥行业发展方向

“十五”规划

发展市场需求
量大的高效化
肥（2001-2005）

“十二五”规划

加快化肥原料
调整，治理化
肥污染（2011-
2015）

“十四五”规划

深入实施农药
业化肥减量

“十一五”规划

科学使用化肥，
平衡施肥、缓
释氮肥等技术，
防治化肥污染
（2006-2010）

“十三五”规划

实施化肥农药
使用零增长行
动（2016-2020）





内蒙古：到2025年，全区化肥使用量保持负增长，化肥利用率稳定在**40%**以上，畜禽粪污资源化利用率达到**90%**以上

甘肃：持续优化肥料投入品结构，大量减少化肥施用量，到2025年，全省主要农作物化肥利用率达到**43%**以上

陕西：深入推进化肥农药减量增效，规划到2025年主要农作物化肥利用率达到**40%**以上

重庆：“十四五”时期，实现农药化肥使用量负增长，到2025年，化肥利用率力争稳定在**40%**以上

河南：深入推进化肥减量增效，到2025年主要农作物化肥利用率均达到**43%**以上

湖南：2021-2023年，确保主要农作物测土配方施肥技术覆盖率稳定在**95%**以上

吉林：实施化肥农药减量增效行动，到“十四五”末期，化肥农药利用率达到**43%**

辽宁：“十四五”期间，持续推进化肥农药减量增效，到2025年，主要农作物化肥利用率达到**43%**

河北：到2025年，主要农作物达到绿色施肥与农产品有效供应的**平衡状态**，主要粮食作物化肥利用率达到**43%**以上

山东：大力普及测土配方施肥技术，推广应用配方肥，到2025年，单位耕地面积化肥使用量下降**6%**左右

江苏：到2025年，全省主要农作物化肥施用量较2020年**削减3%**，施用强度力争达到全国平均水平，主要农作物测土配方施肥技术覆盖率达**90%**以上

福建：到2025年，主要农作物化肥利用率均达到**43%**以上，化肥施用强度明显降低

资料来源：各省市人民政府官网 前瞻产业研究院

@前瞻经济学人APP

➤ 化肥保供稳价工作

2022年12月14日，农业农村部召开会议，
安排部署化肥保供稳价以及减量增效工作。

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

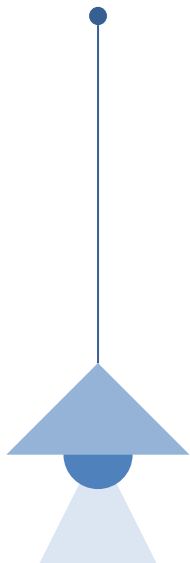
➤ 淡季储备政策略有变化

➤ 8月31日，国家发改委、财政部发布关于印发《国家化肥商业储备管理办法》的通知。

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——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
对全部储备库点的监督检查，每年检查时间在春耕肥 年度储备时间过半后开始。	对全部储备库点进行监督核查，每年核查时间在氮磷及复合肥储备年度储备时间 第三个月及以后开始。 此外，年度储备时间内 实地核查次数原则上不超过2次

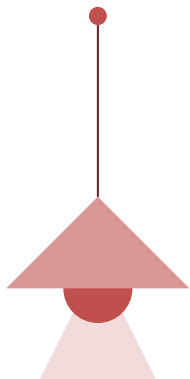
➤ 冬储备肥需求规模

- 储备仅用于满足所在省市农业生产需求，除国家指令外不得跨区域投放；
- 储备结束后需在30内调出并积极向社会销售；
- 不得利用储备化肥哄抬市场开个货牟取暴利



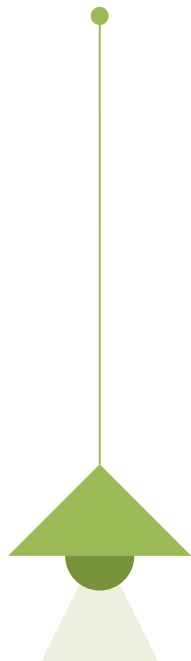
储备时间

蒙、吉、辽、黑9月-3月底选择连续6个月
其他地区9月-5月底选择连续6个月



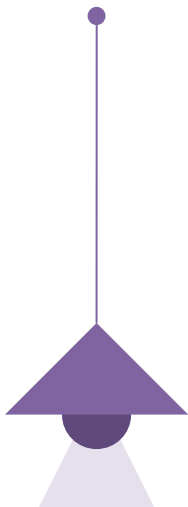
尿素储备

不低于地区储备规模的30%



储备要求

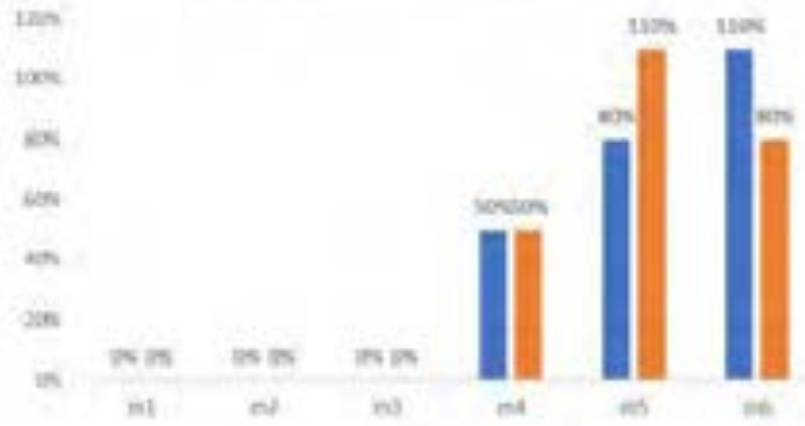
第3个月末不低于库存50%，第4-6个月月末不低于100%



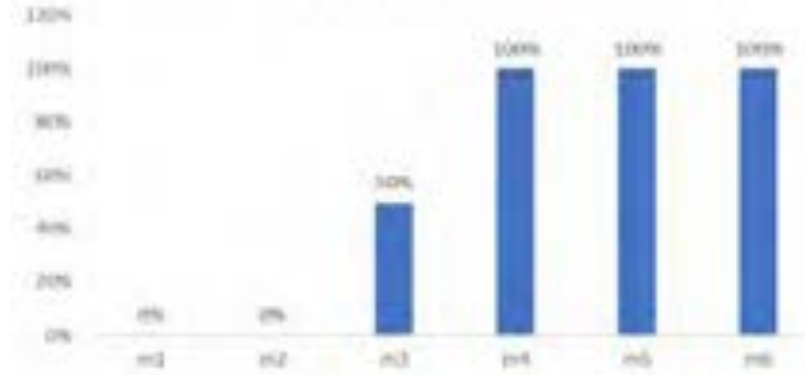
储备监督

储备时间第3个月开始，原则不超过2次

原春耕备肥库存任务量两种方案



氮磷及复合肥储备方案



供应情况初判

➤ 尿素供应能力增强

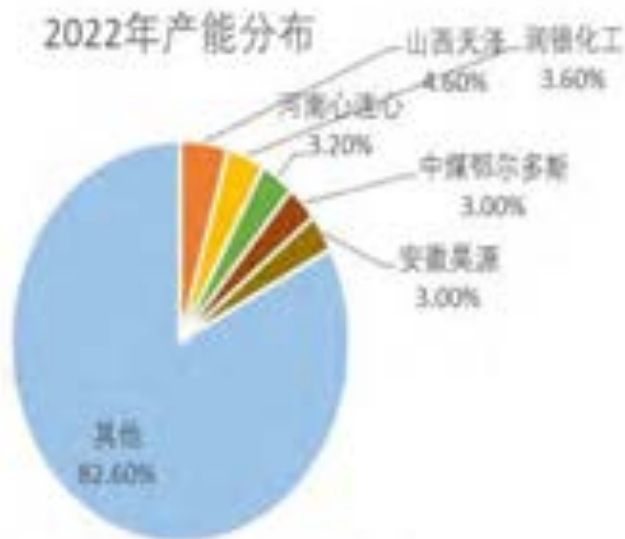
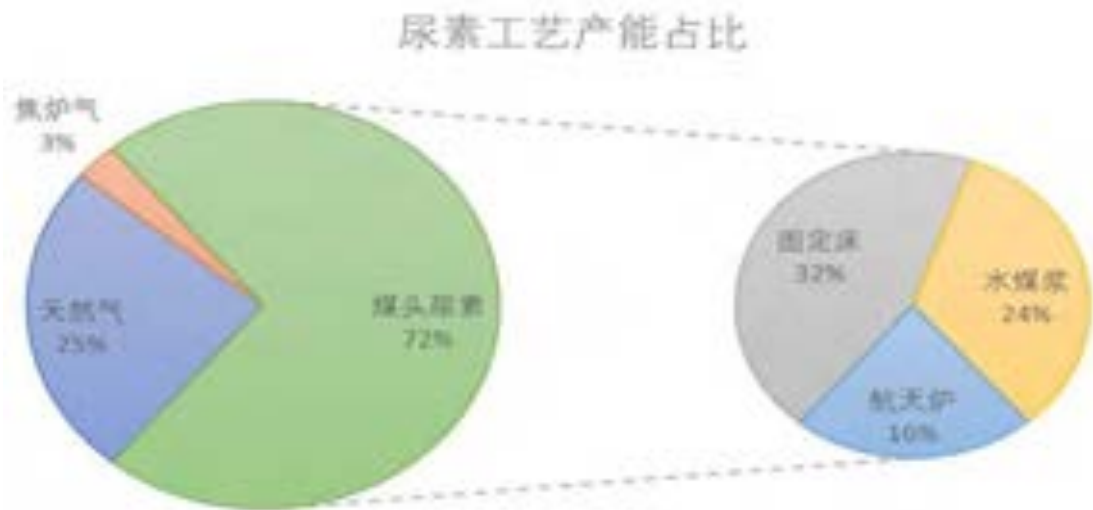


- 2021年尿素产能7193万吨，据8月份据中国氮肥工业协会数据显示，2022年预计新增尿素产能230万吨/年，目前市场对于后续产能年末前投产还有争议，2022年保守产能7300万吨左右，预估全年产量在5475-6200万吨左右。
- 2023年不允许新建尿素装置，但可以指标置换，固定床可能加快退出，产区调整压力加大。2023年，目前我们可以追踪的是江苏新沂恒盛有复产计划，华鲁恒升荆州有100万吨产能计划8月份投产，此前2022年旭日中燃延期投产，保守估计2023年新增产能可能在200万吨以上，预计2023年国内尿素产能将在7500万吨以上。

	企业	产能（万吨）	生产原料	投产时间
2021年新增产能	湖北三宁	80	煤头	2021年3月
	江西九江心连心	52	煤头	2021年2月
	安徽昊源化工	80	煤头	2021年8月
	山东明升达	60	煤头	2021年8月
	山东润银生物化工	100	煤头	2021年10月
	河南金山（复产）	25	煤头	2021年12月
	新疆宜化（复产）	52	煤头	2021年9月
2022年新增产能	内蒙古乌兰大化	120	煤头	已投产
	新疆中能化工	80（扩建）	煤头	2022年12月
	呼和浩特旭阳中燃	52	煤头	2022年
	山东晋煤明水	80（技改）	煤头	2022年10月产能置换
	河南骏化（复产）	60	煤头	2022年8月
	大唐呼伦贝尔（复产）	30	煤头	2022年10月
2023年	江苏新沂恒盛（复产）	45	煤头	2023年
	华鲁恒升荆州	100	煤头	2023年8月
	鄂尔多斯亿鼎	52		
	靖远热电	70		

➤ 行业分布情况

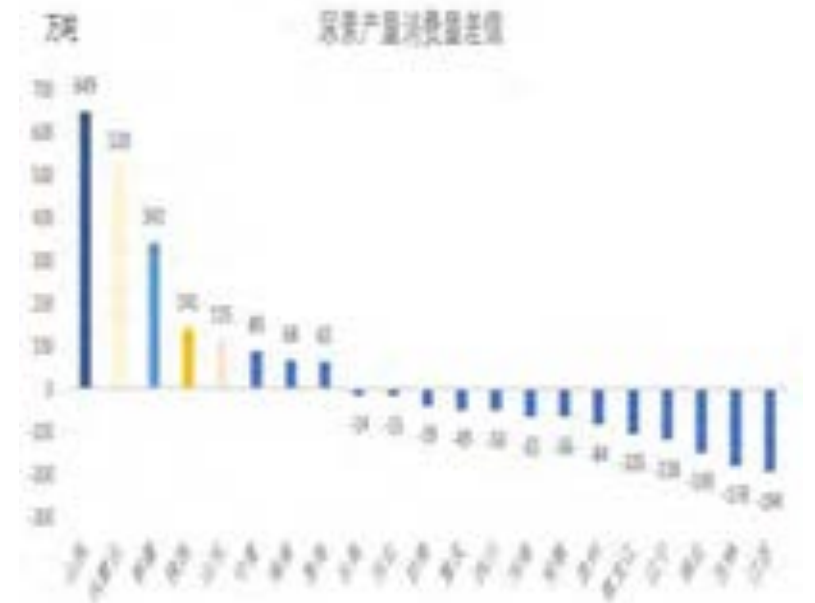
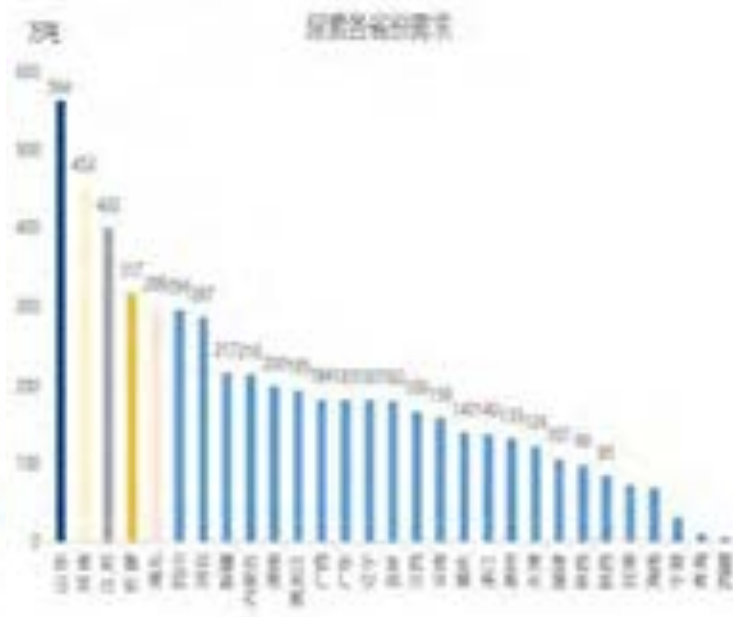
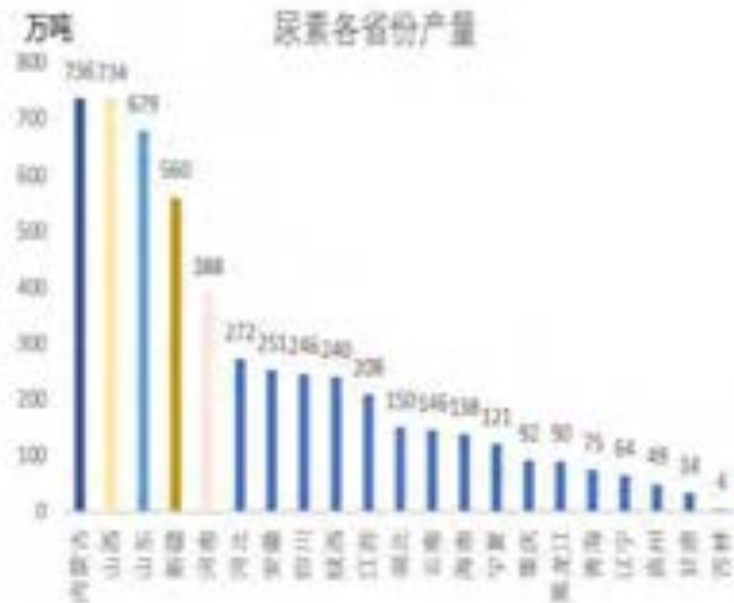
- 截至目前，尿素的现有产能仍以煤制为主，占比超过72%；尿素行业集中度不高，前五名尿素企业产能在总产能中占比仅仅18%左右。相对分散的行业结构导致大部分企业是价格的跟随者，企业经营风险与价格相关性较高。



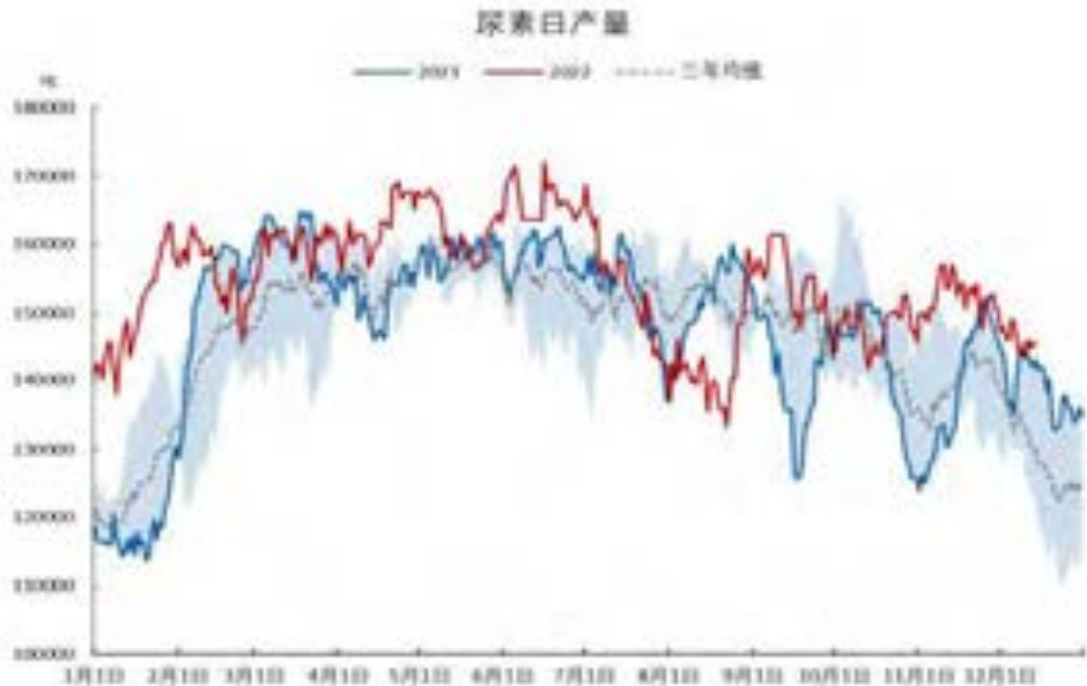
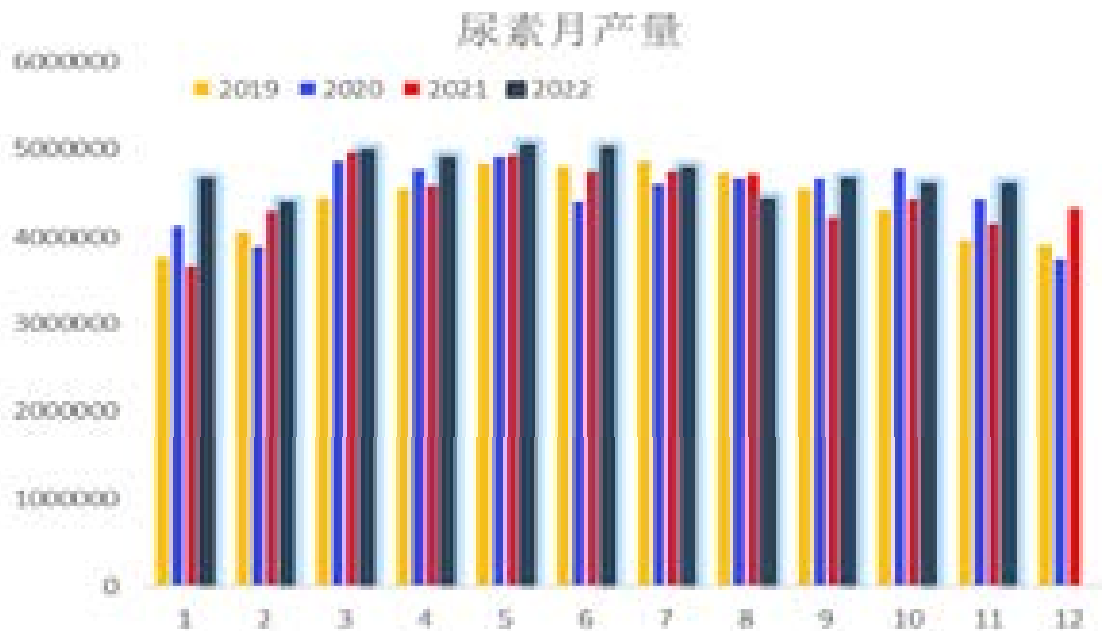
● 山西天泽 ● 润德化工 ● 河南心连心 ● 中煤鄂尔多斯 ● 安徽昊源 ● 其他

➤ 尿素产销分布

- 产能分布情况，我国尿素产能主要集中在华北、西北地区，主要是靠近原料产地、销售区域，两个地区合计产能占到国内总产能的68%。分省份来看，尿素产能主要在山东、山西、内蒙古、新疆、河南等地，上述地区产量占全国总产能的59%。
- 消费区域情况，我国尿素需求以农业为主，需求区域主要集中在黄河中下游、长江中下游、东北地区。华北地区工农业需求占国内总量的29%，是尿素主要的产地和消费地。分省份来看，尿素需求量前五的省份是山东、河南、江苏、安徽、湖北。



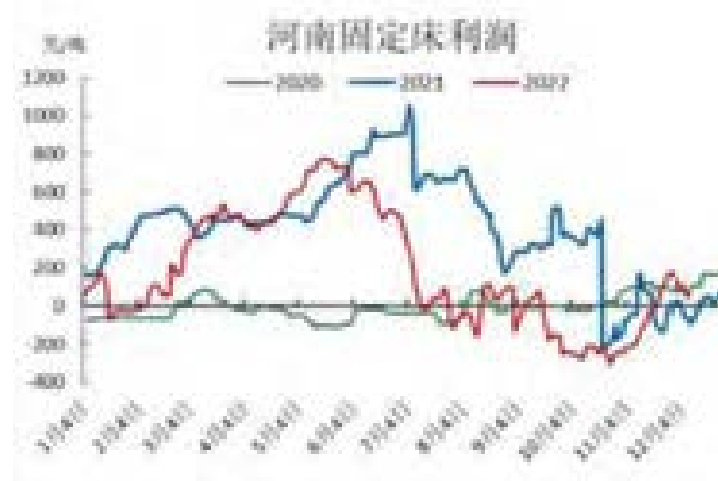
➤ 尿素供应实际情况



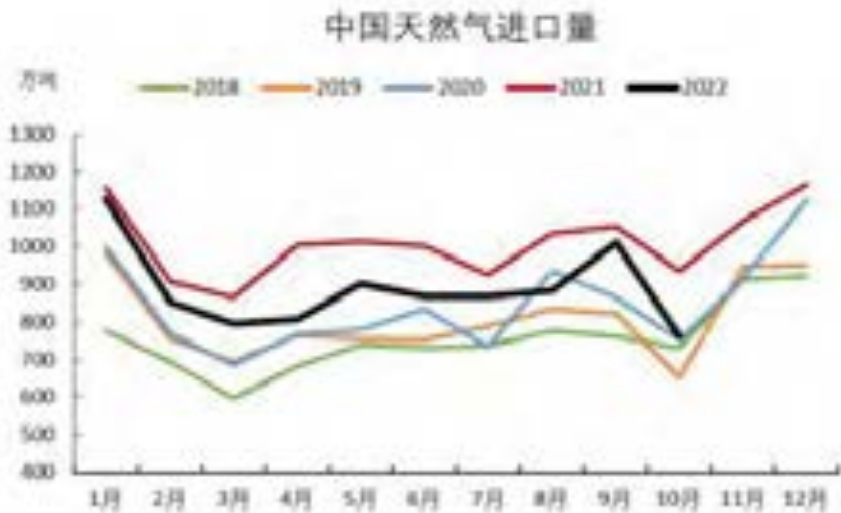
- 11月，国内尿素产量约为457.78万吨，环比减少0.10%，同比增加8.76%，月度开工率71.33%，本月平均日产15.26万吨。1-11月尿素累计产量5182.20万吨，同比增加243.57万吨，涨幅4.9%，尿素日产规模同比明显偏高。
- 从高频数据来看，12月份日产规模环比虽然略有下降，当目前水平依然高于往年同期水平，供应同比增长。

➤ 煤头尿素

- 2022年，煤制尿素整体盈利性较高，尿素产能增长背景下，上半年尿素供应形势显著好于去年同期水平，下半年，由于煤炭价格波动幅度加剧，加之安全环保检查影响，部分煤制尿素企业开始停产，供应同比增幅有所收窄。不过，12月份煤炭价格已经出现疲态，加工利润回到零轴以上，煤制尿素企业生产积极性增加，整体供应形势已经有所改善。
- 2022年下半年，尿素供应较为明显的收缩，都不是因为加工亏损导致，8月份产量下降主要是高温干旱导致四川、安徽等地生产停滞，10月环保限产导致山西煤制尿素停产，主要受到客观条件制约。众所周知，尿素企业即便生产亏损，但考虑到停产带来的影响，企业一般不会考虑停产，利润并不是煤制尿素生产的主要依据，在产能加速释放背景下，预计整体供应将持续增加。
- 对于2023年煤炭价格，我们认为大概率要承压下挫，虽然会降低尿素企业经营压力；但我们前文我们提到尿素产能持续增加，但各地区开始降低化肥使用量，尿素行业发展面临较大的结构性调整，行业竞争下，尿素行业低利润可能是未来常态，尿素价格可能会运行至成本线下方，尿素企业所面临的形势将更为严峻，如何规避风险是企业目前必须要开始思考的问题。



➤ 气头尿素



- 目前正处于冬季取暖季，天然气开始进入限产停车检修期，这也导致12月 以来尿素日产规模出现了明显下降。
- 国内天然气产量延续增长势头，截止到11月，天然气产量1794.5亿立方米，环比增加6.29%，不过，2022年1-10月中国天然气进口量8874万吨，同比减少10.4%。2022年天然气总供应量环比略有下滑，但降幅有限，控制在1%以内。
- 欧洲能源危机，加大对全球天然气采购，导致中国天然气进口规模收窄。不过俄罗斯对中国天然气出口规模正在逐渐增加，且俄乌战争已经接近1年时间，全球天然气贸易格局重塑，进口形势有望改善。

➤ 尿素比价情况



- 2022年合成氨与尿素价差大部分处于偏高水平，在一定程度上影响尿素供应稳定性，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，该因素对于尿素供应减量基本可控。
- 甲醇与尿素价差整体处于同比偏低情况，尿素生产盈利性要好于甲醇，联醇企业在一定程度上将扩大尿素的生产。
- 消费领域中，尿素与氯化铵、硫酸铵中单位氮价格偏高，一定程度上尿素替代作用有所减弱。



供应端小结

- 2023年尿素产能加速释放，整体供应能力将继续增加，2023年尿素供应预计稳定充裕。
- 湖北、江苏等地产能增加，跨地区贸易形势将受到影响，特别是尿素主要流出省份压力较大。
- 从产业角度来看，保供并未改变，但大发展方向来看，化肥减量使用不改，尿素行业结构性调整压力集聚，从目前产业情况来看，压力将主要集中在煤制尿素，特别是固定床工艺，直接体现就是尿素价格走势大部分时间处于固定床工艺成本线下方运行。
- 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



- 需求端来看，2021年尿素消费领域，农业需求仍占据半壁江山，在整体需求板块中占比51%，其次是复合肥需求，在总需求中占比15%左右，农业直接需求占比超过6成，其次是以人造板、三聚氰胺、火电脱销以及车用尿素需求。
- 尿素消费量来看，近几年消费量总体呈现下降态势。

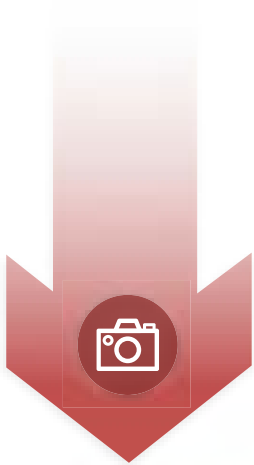
➤ 农业需求

- 《中共中央 国务院关于做好2022年全面推进乡村振兴重点工作的意见》提出保障粮食安全。要确保粮食播种面积稳定在17.6亿亩，粮食产量保持在1.3万亿斤以上。
- 在12月17日的2022—2023年中国经济年会上，再次强调要保证粮食安全



保证粮食安全

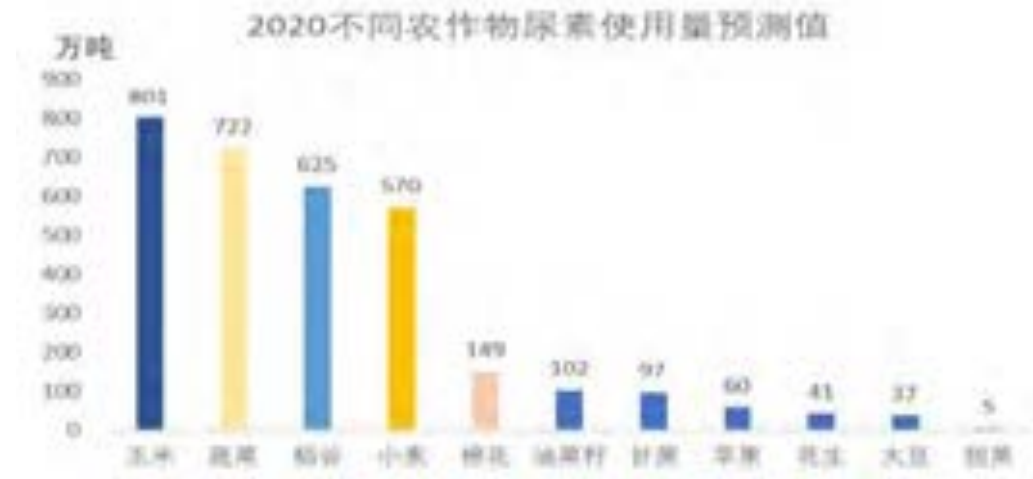
保证森林面积、
农产品种植收益



www.gtfutures.com.cn



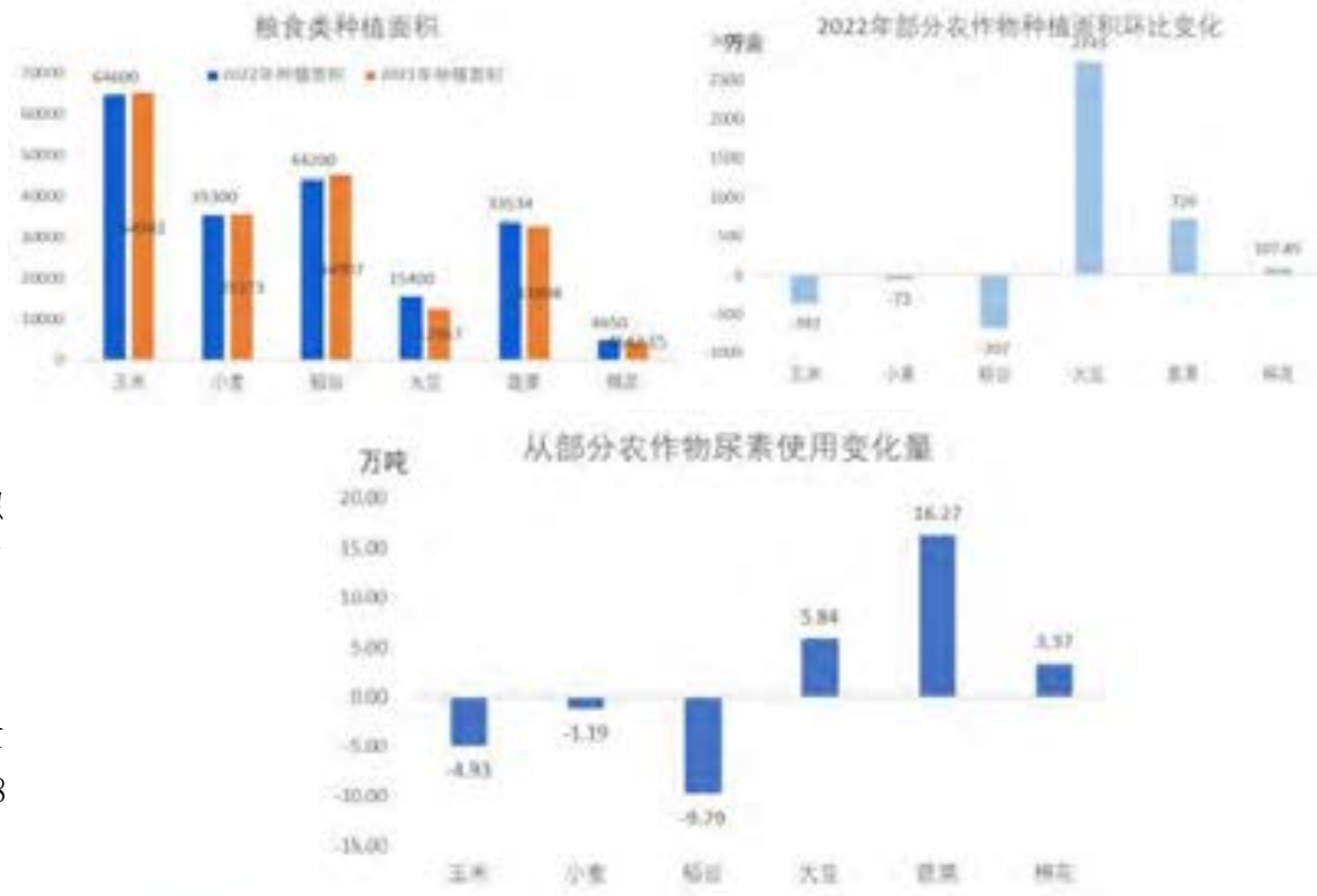
➤ 农业需求



- 根据统计局公布不同作物尿素折纯使用量，结合部分农作物种植面积，推测出2020年不同农作物尿素施用量预估值。
- 农作物中，尿素使用量居前的是玉米、蔬菜、稻谷、小麦以及棉花。
- 2020年按照不同农作物品种用量3200万吨左右，基本与农作物在尿素需求占比中相类似。

➤ 农需具体情况

- 2022年中央一号文件明确提出大力实施大豆和油料产能提升工程，在黄淮海、西北、西南地区推广玉米大豆带状复合种植。南北方大豆开始扩种，玉米面积出现了较大幅度的调减。
- 我们结合部分农作物2022年种植面积变化、单位尿素使用量，推测出不同农作物需求量变化情况。
- 总体来看，从上述农作物尿素使用量来看，2022年尿素农需环比增加9.58万吨。



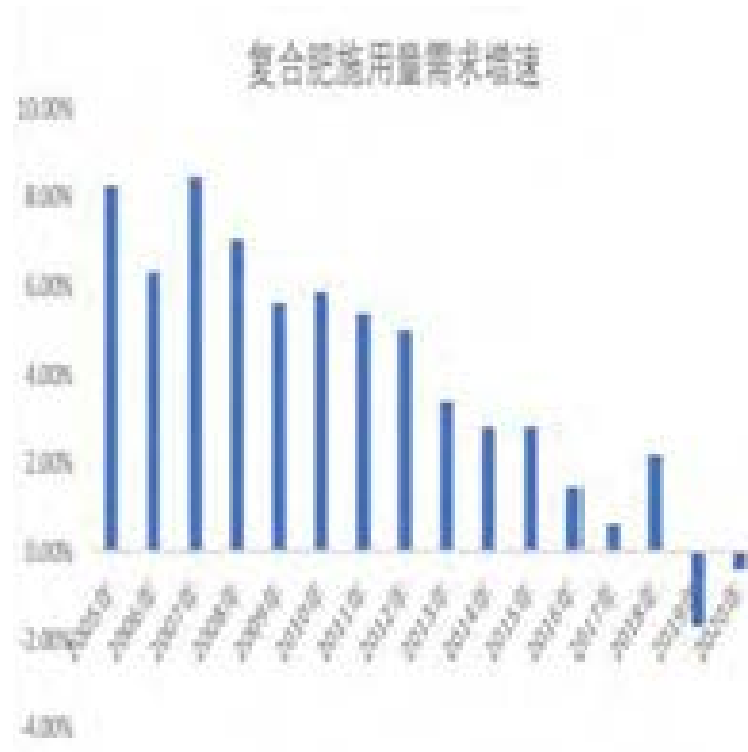
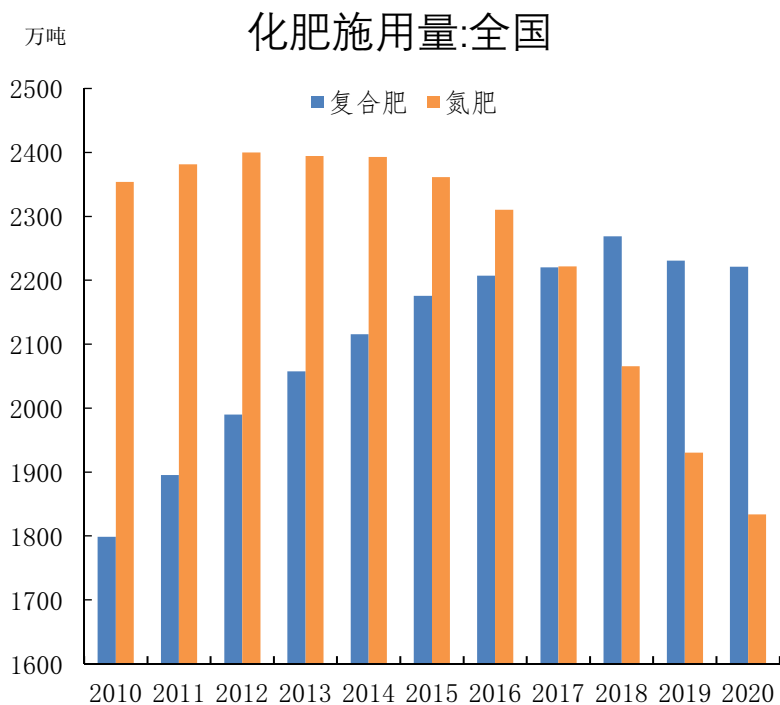
➤ 农需导致尿素季节性

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			

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%)		

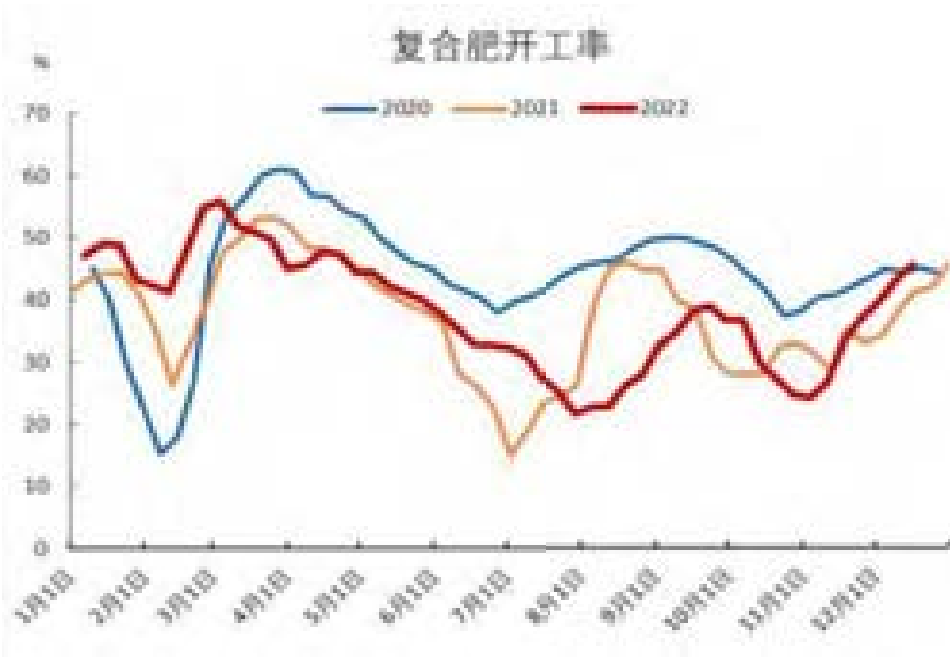
➤ 复合肥需求增速放缓

- 近几年，氮肥与复合肥整体施用量出现交叉，虽然2015年后，化肥“减量增效”实施，化肥使用效率提升，氮肥用量转为下降，复合肥用量增长。但是从复合肥施用量来看，已经增速放缓，特别是2020年，种植面积再度实现正向增长，但复合肥需求量反而出现了环比回落，整体增速已经放缓。



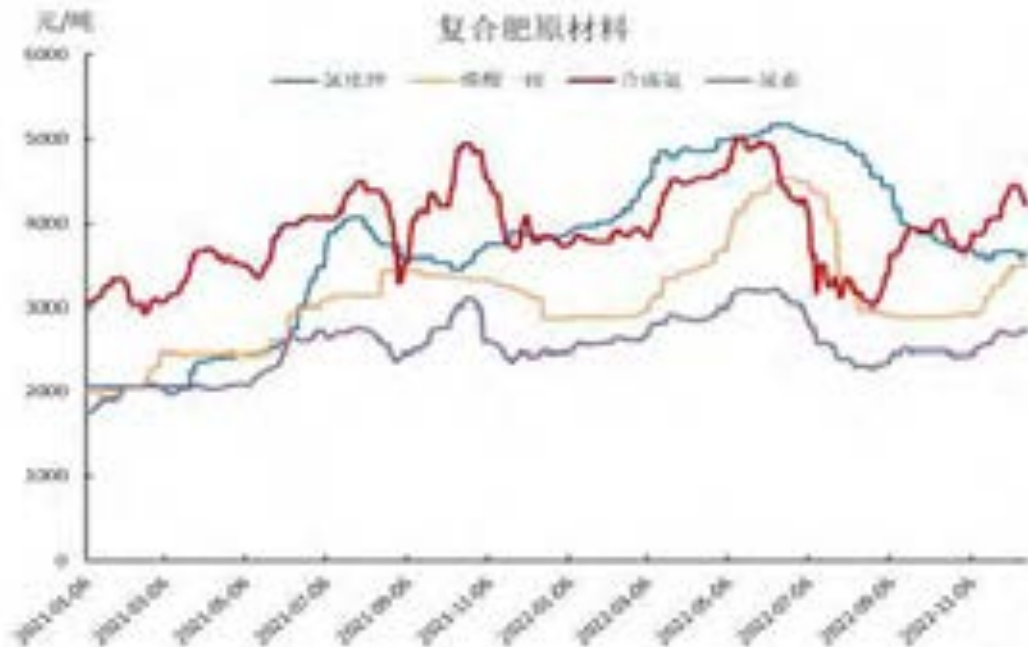
➤ 复合肥需求季节性

复合肥用肥时间												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
复合肥施用	春季复合肥生产旺季			夏季高氮肥生产旺季（占全年需求量的50%）				秋季高磷复合肥生产旺季，占复合肥厂全年尿素需求量的20%以上			春季复合肥生产旺季	

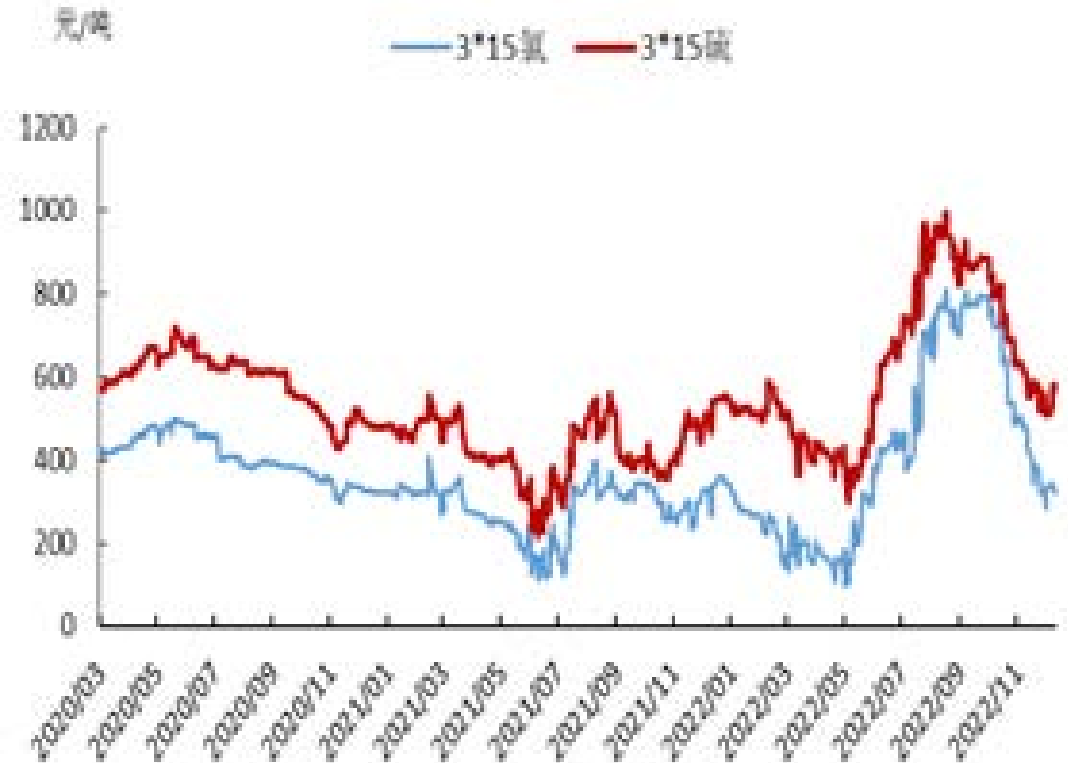


➤ 复合肥企业盈利性下降

- 从2022年复合肥盈利性来看，今年上半年尿素、硫酸铵价格持续上涨后，下游复合肥加工利润明显收窄，虽然下半年上游原材料价格出现回落，复合肥理论价格利润大幅扩张，但此前复合肥企业高价采购尿素导致实际成本显著攀升，而预收订单销售导致回款难度加大，尽管理论利润好转，但实际复合肥企业经营困难加大。

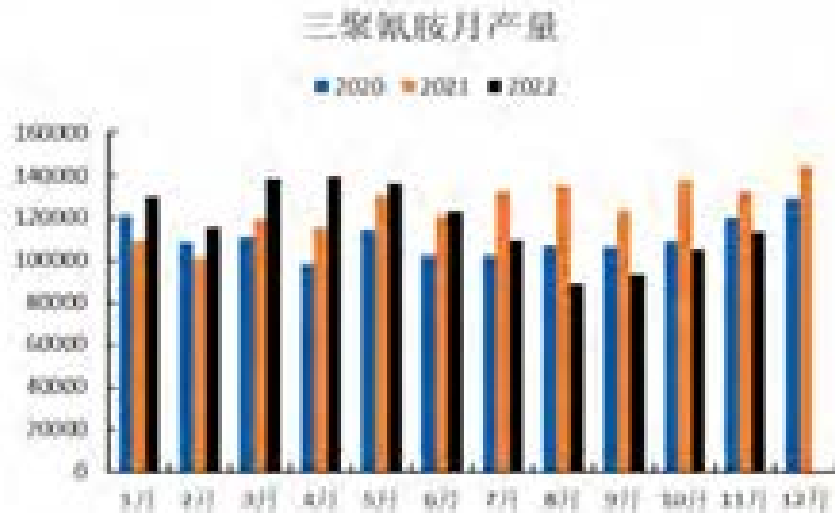


复合肥利润



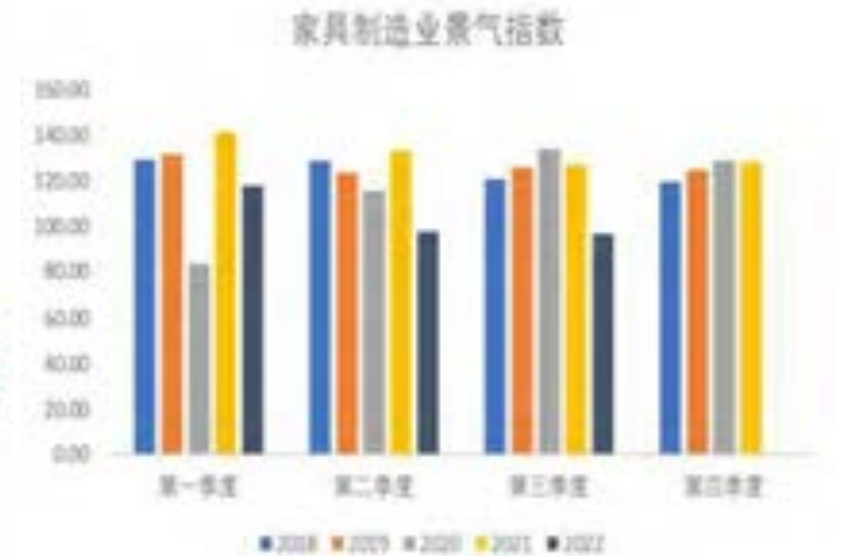
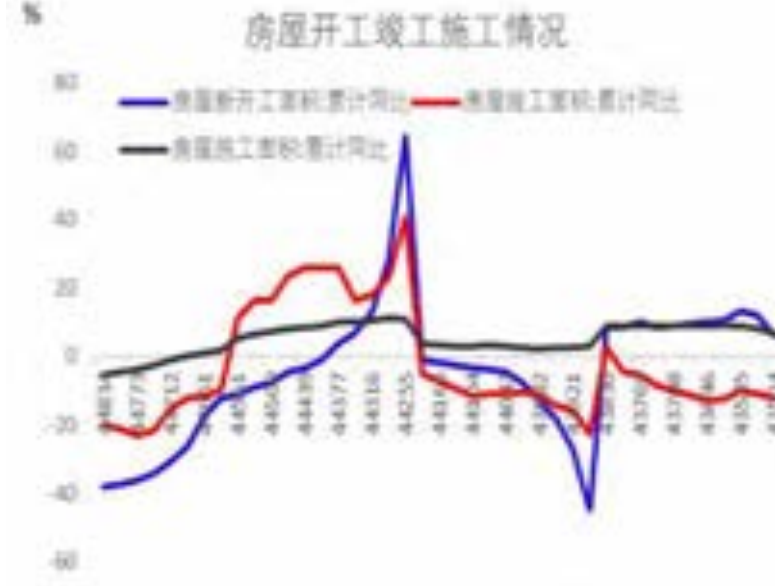
➤ 工业需求

- 三聚氰胺月产量在上半年强预期下表现突出，下半年经济衰退压力下，月产规模持续下降，不过在8月见底后，月产规模环比逐渐攀升，但整体产量规模依然偏低于过去两年同期水平。截止到2022年11月，三聚氰胺产量11.33万吨，11月累计产量129万吨，同比减少6.69万吨，降幅4.94%
- 国内需求来看，三聚氰胺主要用于房地产以及纺织业，目前房地产低迷情况并未改变，商品房成交面积低迷，而纺织方面外需走弱而内需作为可替代品表现低迷，三聚氰胺需求低迷，将拖累尿素供应额需求。
- 国内三胺主要出口于印度、德国、韩国及泰国地区，2021年四季度，印度方面终止对我国三聚氰胺的反倾销措施，三聚氰胺出口量大幅增加，2022年1-10月累计出口45.77万吨，较去年同期涨7.69万吨，涨幅20.21%，不过在全球经济衰退压力下，三聚氰胺出口规模同比已经放缓，或难以再次出现2021年四季度出口大规模增长情况。



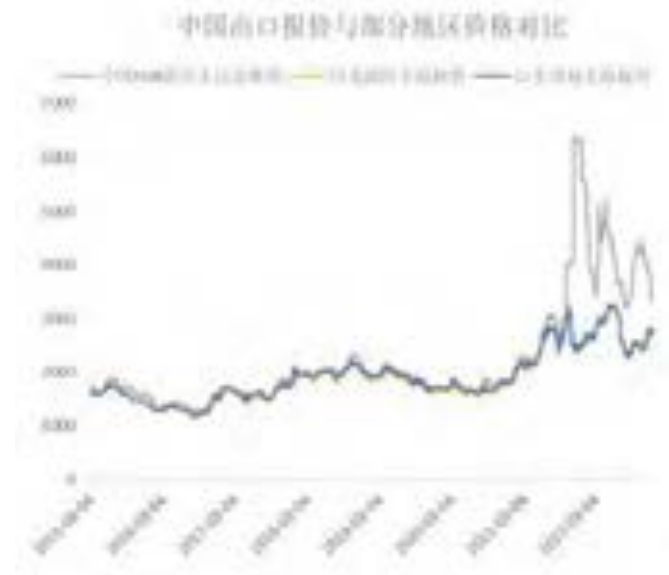
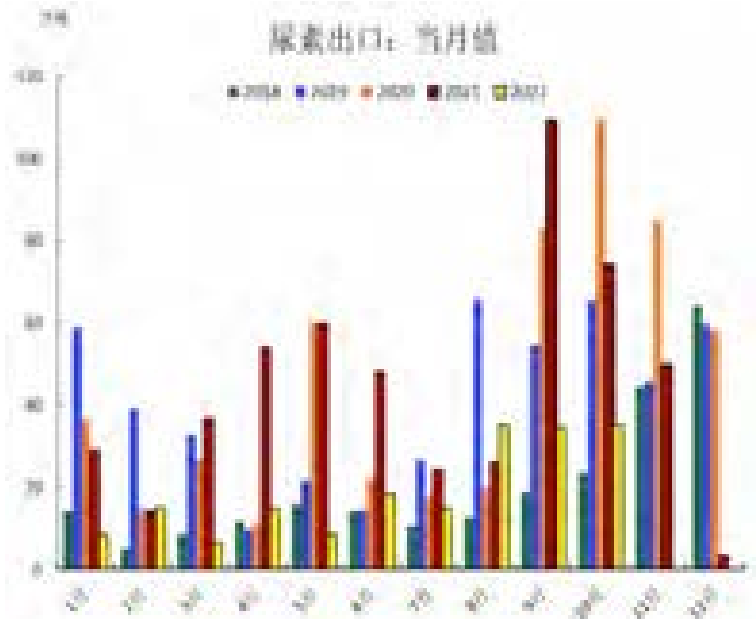
➤ 尿醛树脂

- 尿素与甲醛在催化剂作用下可以合成脲醛树脂，广泛应用于热固性制品、粘合剂。脲醛树脂主要用于人造板加工的胶粘剂，约占尿素需求10-18%。人造板行业对全年尿素需求稳定且持续性较好，是尿素消费淡季缓解尿素生产企业销售压力的方式之一。
- 但是，近期随着尿素价格得反弹，人造板采购积极性减弱，并且疫情放开后冲击工业生产以及运输，部分企业已经开始提前停产放假，工业需求已经放缓。
- 至于中长期形势来看，人造板需求好转还需要关注终端房地产需求复苏情况，虽然房地产政策放松，但是中央经济工作会议定调房地产“房住不炒”，缺乏投机需求下，房地产需求很难有成规模增长需求，对于2023年工业需求我们暂时持谨慎对待。



➤ 出口需求预期增长

- 2022年，尿素出口受法检影响，总体出口规模有明显减弱，截止到2022年11月，尿素出口37万吨，1-11月尿素出口230万吨，同比降幅56.3%。
- 不过12月中旬，有消息称海关将简化各种商品通关流程，预计2023年尿素出口政策或有放松，以目前中国FOB折合人民币报价，远高于国内现货价格，一旦出口放松，出口规模可能会偏大，提振尿素出口。
- 四季度，显示印度频繁发布较大规模标购量，带动国内出口需求增加，并且，今年政府间合作促使中国对巴基斯坦尿素出口量增加，2022年1-10月份，中国对巴基斯坦出口总量占据总出口规模接近15%。11月有消息称，从中国到巴基斯坦、埃塞俄比亚和菲律宾的G2G尿素交易正在讨论中，估计在70-80万吨，政府间合作预计带动出口需求增长。



➤ 国际市场变化

- 11月 21日，据国际文传电讯社消息，俄罗斯工贸部称，已决定提高某些类型氮肥的出口配额。根据工业部准备并公布的政府决议草案，俄罗斯计划将出口配额延长至2023年 1月 1日至 5月 31日，氮肥出口配额为 700万吨，复合肥出口配额为 490万吨。
- 巴西、越南先后取消化肥进口关税，欧盟也有意取消尿素进口关税。
- 全球尿素贸易格局正在重塑，俄乌冲突这一事件“退潮”，将带来全球尿素产能攀升，特别是主要进口国纷纷加快了尿素产能的建设，随着能源危机解除，国际尿素价格面临回落。
- 后续关注中国国内与国际报价接轨情况，将关系到尿素出口规模。

俄罗斯尿素出口量占据世界贸易量的 14%，直接出口减少，北半球需求旺季遭遇供应减少，尤其是欧洲市场



➤ 需求小结

- 农业需求伴随着种植面积增长而扩张，但种植结构微调，整体农需增长空间有限；
 - 复合肥总施用量增速下滑，需求有其季节性因素考量，值得注意的是，上游原材料价格频繁波动，复合肥企业经营难度加大；
 - 工业需求或随着经济形势好转，但房地产未来增长空间有限，整体工业需求很难有明显的增量；
 - 国际市场需求方面，出口法检大概率放松，初期出口规模受到出口优势影响而短期增长，但全球化肥贸易格局重塑，国际报价偏弱，一旦出口优势减弱，出口总量也将可控。
-
- 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）；



价格走势预判

➤ 供需预期维持宽松

	产量	进口量	总供给量	消费量	出口量	总需求	总库存	供需
2019	5269.79	18.2	5287.99	4790.42	494.5	5284.92	83.35	86.42
2020	5373.14	0.2	5373.34	4813.28	545.1	5358.38	52.26	67.22
2021	5369.55	5.4	5374.95	4844.97	529.5	5374.47	86.73	87.21
2022 年 E	5630	0.4	5630.4	4900	270	5170	90	550.4
2023 年 E	5822	0.1	5822.1	5100	450	5550		

备注：消费量数字来源于隆众表观消费量，总库存数据为年末尿素企业以及港口库存合计。数值为预估值，可能与实际有较大出入，仅代表个人观点。

- 从产业结构来看，上游产品价格涨幅要好于合成氨、尿素价格，而尿素价格涨幅要好于下游产品价格涨幅。目前支撑尿素价格强势主要受到成本端支撑。
- 但尿素供需逐渐趋于宽松化，特别是化肥保供与减量增效共同作用下，产业结构面临调整，可能导致的结果就是尿素持续处于成本线下方。
- 成本端变动将关系到尿素估值水平，以河北港口煤炭价格上限1155元/吨，尿素合理成本大概在2400附近。

	无烟煤	动力煤港口	山东坑口煤价	合成氨	尿素	复合肥	三聚氰胺	胶合板(期货价格)
周度涨跌幅	3.47%	-2.55%	0.83%	-7.19%	1.83%	0.00%	-2.60%	0.00%
月度涨跌幅	6.55%	-9.49%	0.00%	4.77%	8.59%	3.39%	-3.23%	0.00%
年初涨跌幅	0.00%	62.80%	34.07%	11.77%	7.75%	7.02%	-17.13%	7.15%
年度涨跌幅	0.00%	27.14%	7.49%	9.13%	9.02%	7.02%	-9.09%	7.15%

➤ 价格季节性

➤ 期货市场季节性

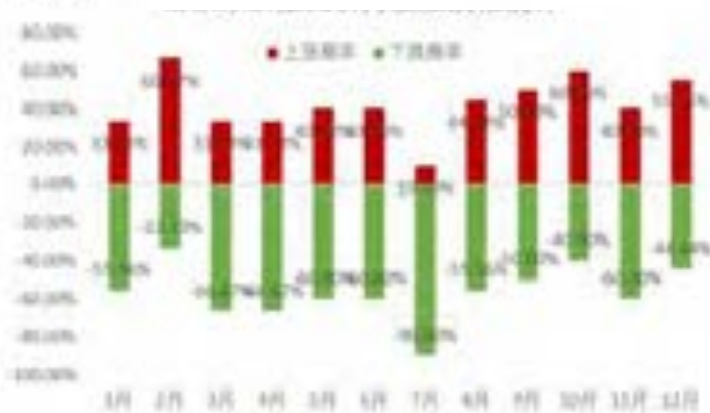
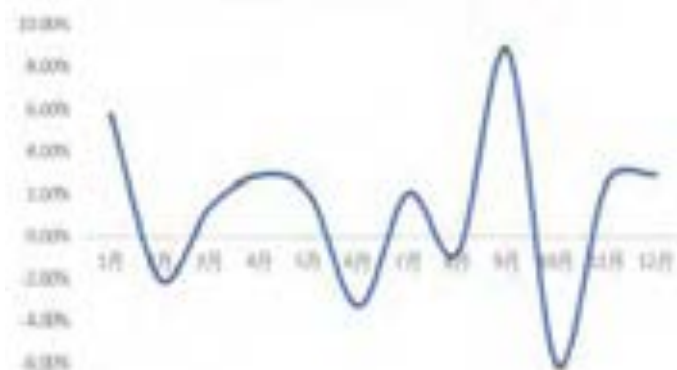
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2022	5.52%	-3.83%	12.99%	4.60%	-5.08%	-6.95%	-13.37%	2.78%	11.05%	-11.68%	13.45%	
2021	12.40%	-4.57%	-0.87%	9.35%	10.19%	-1.32%	9.20%	-7.00%	25.95%	-16.65%	-4.46%	2.97%
2020	-0.75%	2.28%	-8.12%	-5.41%	0.86%	-1.76%	10.23%	-1.57%	0.00%	7.77%	1.53%	2.40%
2019								2.52%	-1.90%	-3.93%	-0.65%	2.87%
均值	5.72%	-2.04%	1.33%	2.84%	1.99%	-3.35%	2.02%	-0.82%	8.77%	-6.12%	2.47%	2.87%

➤ 期货价格参考周期较短，不做数据跟踪，但从上市以来，6月份尿素期价均收跌，12月份期价均收涨。

➤ 现货市场季节性

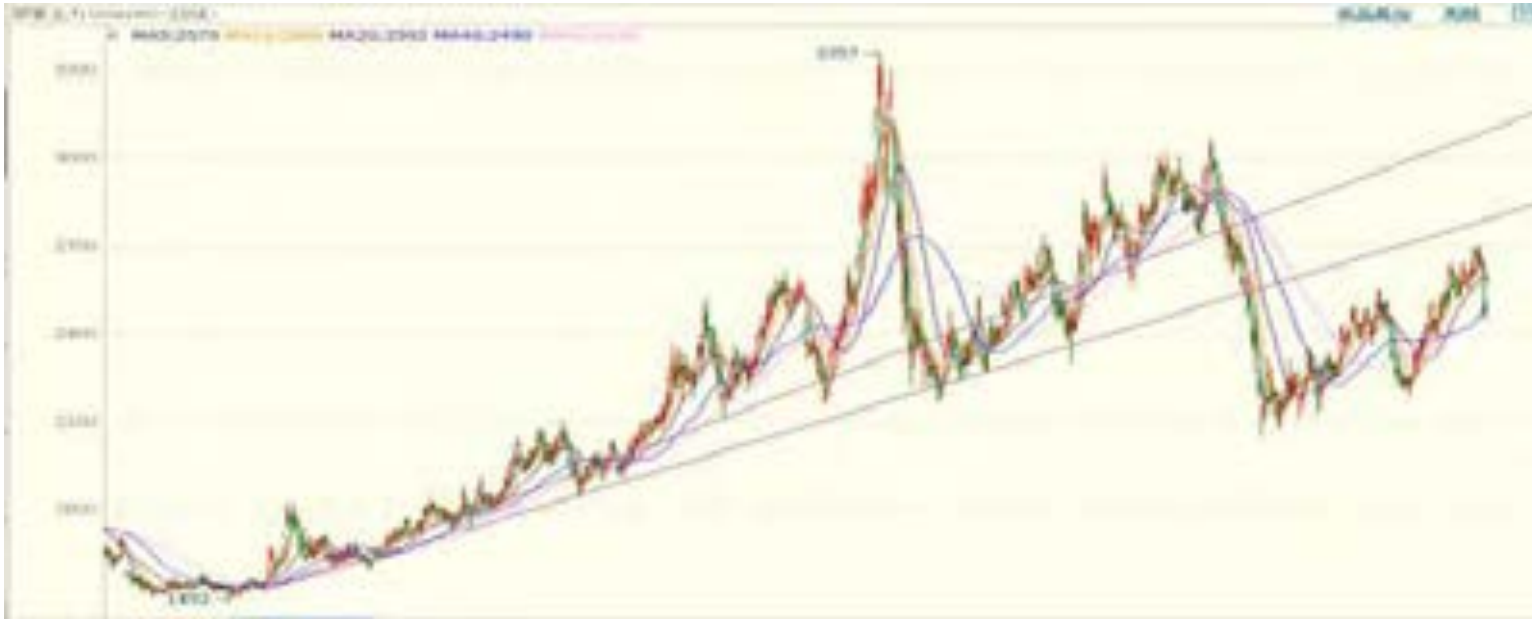
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2022	4.76%	0.76%	12.03%	3.69%	4.21%	-5.59%	-22.70%	0.00%	7.23%	-3.17%	11.89%	
2021	12.09%	6.86%	-0.46%	0.00%	12.44%	16.39%	-0.70%	-12.06%	13.71%	4.26%	-14.97%	0.80%
2020	0.00%	4.09%	-2.25%	-2.30%	-0.59%	-2.37%	0.61%	2.41%	-1.76%	8.38%	-0.55%	1.11%
2019	-3.03%	-0.26%	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%
2017	-0.58%	-2.92%	-3.61%	1.25%	-0.31%	1.55%	-6.10%	-0.32%	10.10%	5.62%	-1.12%	10.76%
2016	-7.35%	1.98%	7.39%	-0.36%	-5.82%	-3.09%	-7.97%	5.19%	2.47%	12.85%	7.83%	13.53%
2015	0.63%	5.00%	-2.68%	-0.31%	7.67%	-2.28%	-4.96%	-0.31%	-9.23%	-0.68%	-2.39%	-4.90%
2014	-1.50%	-2.13%	-4.97%	-2.94%	-2.69%	6.23%	-1.30%	7.92%	-1.53%	-3.11%	-2.24%	4.26%
2013				-5.77%	-4.08%	-8.51%	-1.74%	-2.07%	-2.72%	0.93%	5.23%	-2.34%
均值	0.42%	1.89%	1.24%	-0.59%	0.91%	0.13%	-5.56%	0.07%	2.54%	1.94%	0.23%	2.22%

尿素期货上市以来月度涨跌幅均值



➤ 期价走势分析

- 2022年下半年尿素期价的下挫，打破了长期的上行趋势，阶段性已经转为高位震荡整理。2022年冬季储备要求与往年不同，加之监督检查要求较为严格，需求前置，淡季价格逆势走强。后续春耕能否发挥应有的提振，还需要关注淡储轮出带来的供应增量，二者博弈将决定尿素价格的波动幅度。当然，二季度工业用煤旺季可能会导致春季成本端波动，价格短期可能会有所反复，但中期煤炭价格承压，整体尿素估值水平回落，叠加下半年需求由旺季向淡季过渡，价格预计承压运行。后续出口端、工业生产需求等因素将对四季度价格形成支撑，但价格波动幅度还需进一步跟踪供需边际变化以及成本端引导。



- 目前5-9月合约价差处于同期高位，可以考虑二者价差回归需求。

分析师介绍:

王 静，职业资格证号F0235424/Z0000771。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。

周智诚，职业资格证号F3082617/Z0016177。日本东京国际大学经济学硕士。2010年进入贵金属现货行业，2013年获中国黄金协会注册高级黄金投资分析师资格。2017年进入期货行业，多次在主流媒体发表贵金属观点及研究，多次为知名黄金珠宝企业制定黄金套保计划，高校特约讲师，曾任《中国黄金报》特约评论员及北京黄金经济研究中心特约黄金投资分析师。

苏妙达，职业资格证号F03104403/Z0018167。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。

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：010-85356553

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 冠通致远 通人则通

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