



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 冠通期货 2023年能化二季报



冠通期货研究咨询团队



时间：2023年3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](http://www.gtfutures.com.cn)



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 原油 供需转好，原油迎来反弹

## 核心观点

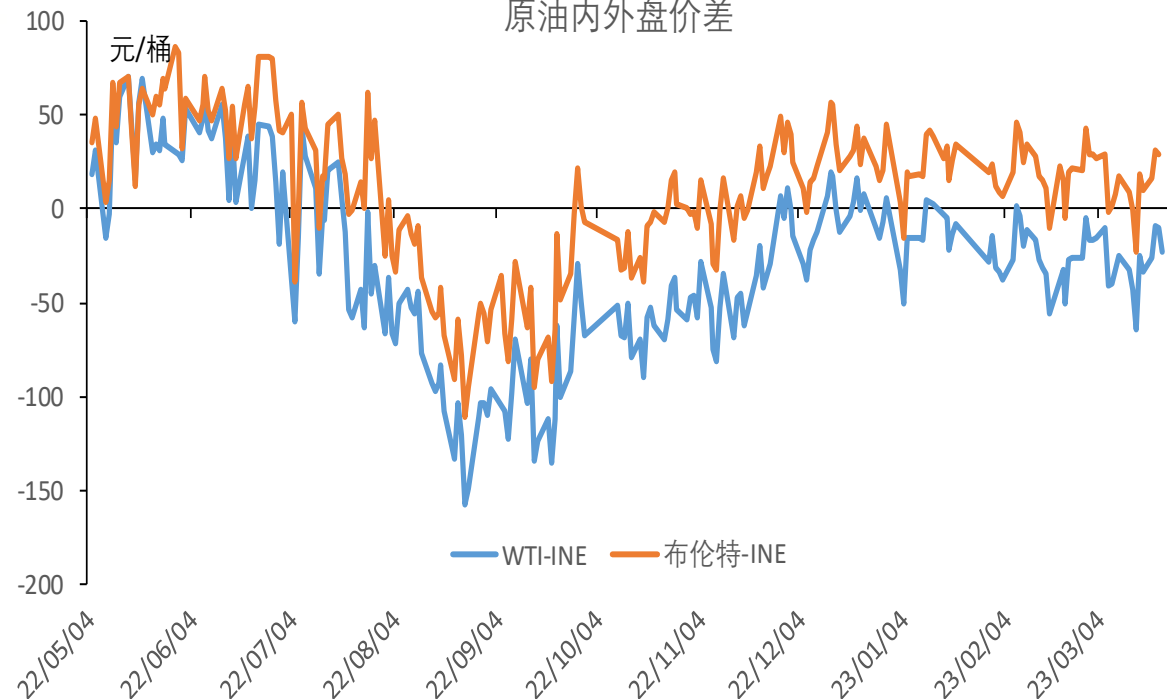
- 2023年1季度，原油价格偏弱震荡，虽然期间经历了土耳其地震等因素的提振，但是加息对原油需求的抑制作用，美国下游需求转弱，原油持续累库，供应端方面，直到2月份，俄罗斯的原油产量还是没受到太大的影响，产量稳定，美国也私下敦促一些全球最大的大宗商品交易商摆脱对承运受价格限制的俄罗斯石油的担忧，以求保持供应稳定；加上近期欧美银行的流动性债务危机，宏观风险加剧原油下跌，WTI跌至我们预计的美国回购石油战略储备略偏低的—65美元/桶才止跌。
- 短期原油跌幅较大，但月差并未明显走弱，WTI已经触及65美元/桶的美国回购石油战略储备的预计价格，欧美银行流动性得到一定补充，美国财长耶伦表示，银行系统依然稳健。如果银行危机恶化，政府准备提供进一步的存款担保。加之俄罗斯副总理诺瓦克表示俄罗斯已经接近减产50万桶/日的承诺，未来几天将实现减产后的产量水平，而且这一产量水平将计划延长至6月底，加上美国成品油库存降幅超预期，裂解价差持续上涨。加上国内原油加工量持续回升，二季度原油消费有望继续回升，预计原油二季度迎来反弹。不过，现在有消息称美国推迟回购石油战略储备计划，预计近期原油价格将有反复，关注银行危机后续进展以及美国回购石油战略储备举动。
- 最大风险：银行业风险扩大，美国大幅降低石油战略储备回购价格，美联储加息超预期预期，俄罗斯原油出口减量不及预期

## 原油现货价格及内外盘价差

原油现货价格



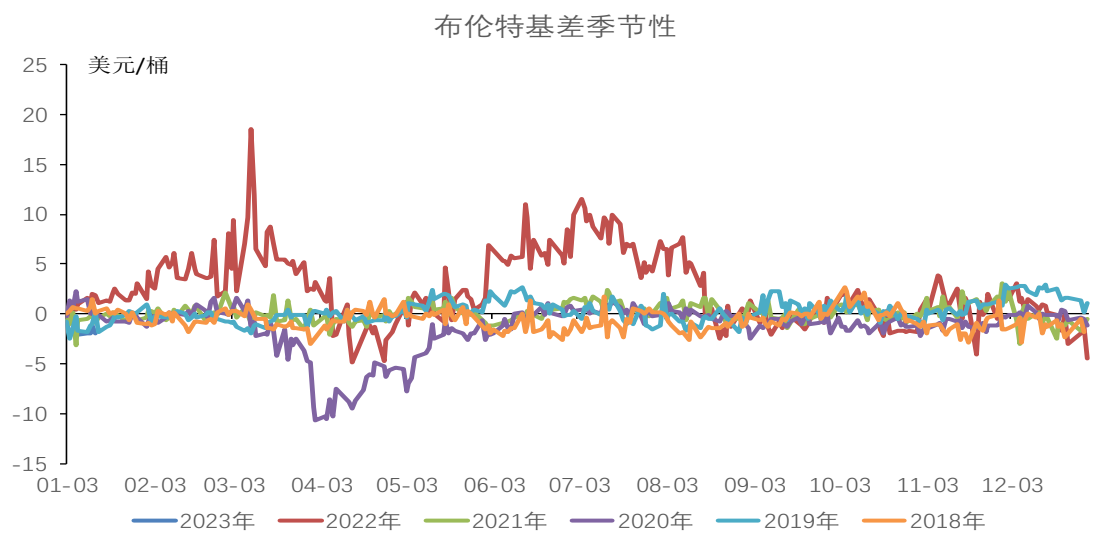
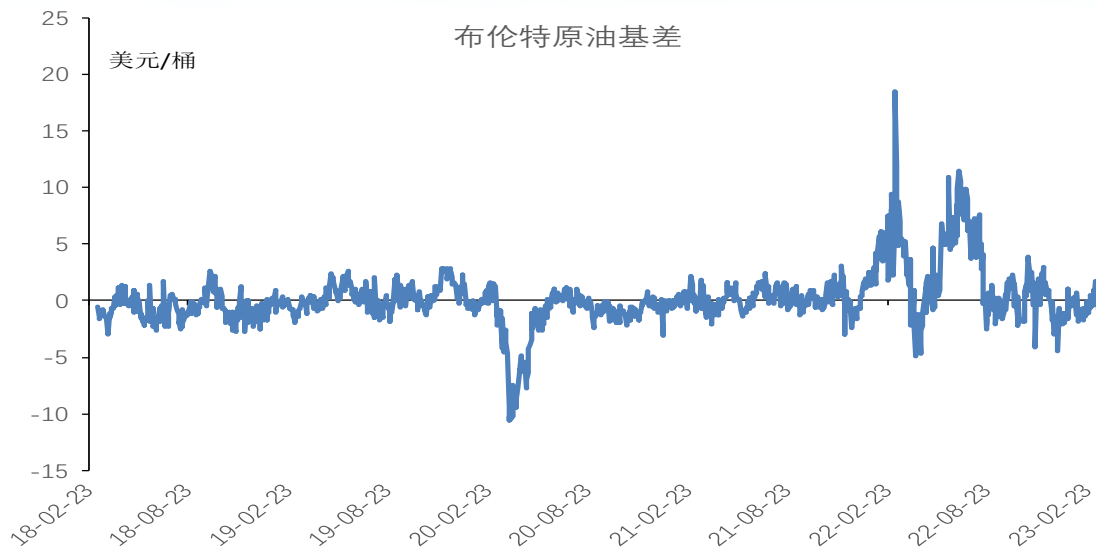
原油内外盘价差



- 2023年1季度，原油价格偏弱震荡，虽然期间经历了土耳其地震等因素的提振，但是加息对原油需求的抑制作用，美国下游需求转弱，原油持续累库，供应端方面，直到2月份，俄罗斯的原油产量还是没受到太大的影响，产量稳定，美国也私下敦促一些全球最大的大宗商品交易商摆脱对承运受价格限制的俄罗斯石油的担忧，以求保持供应稳定；加上近期欧美银行的流动性债务危机，宏观风险加剧原油下跌，WTI跌至我们预计的美国回购石油战略储备略偏低的--65美元/桶才止跌。



## 原油价差及基差走势情况



WTI 5月-6月价差



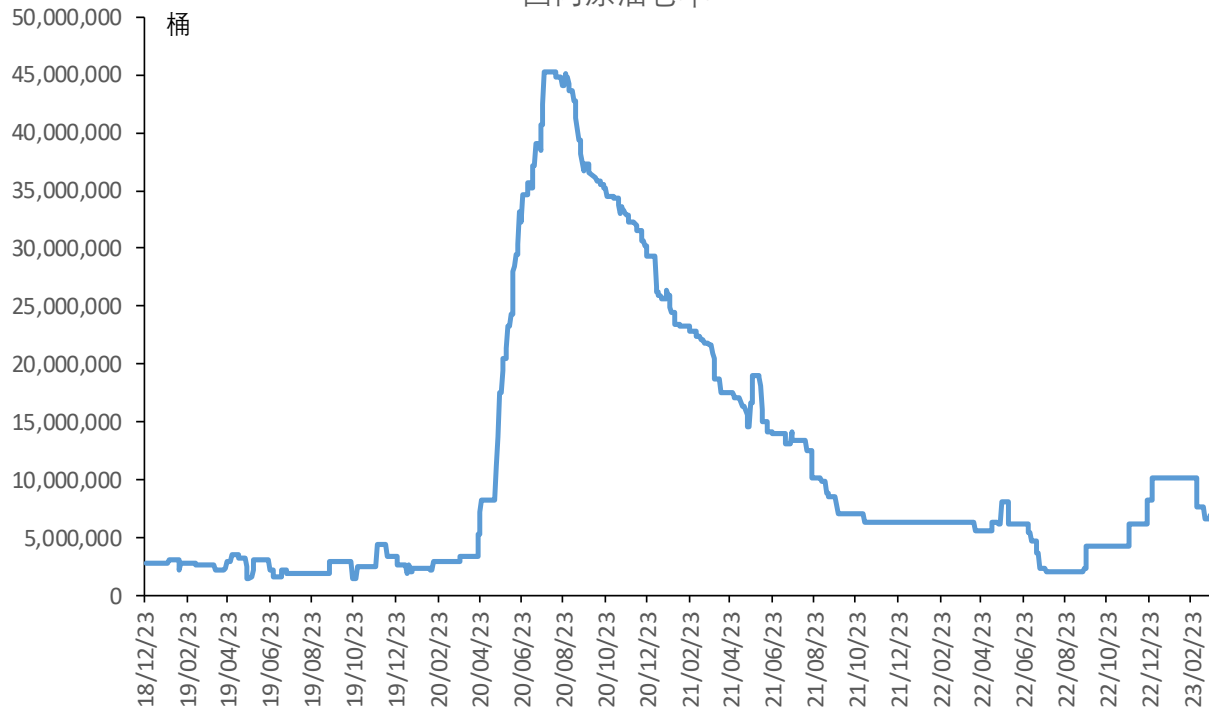
➤ WTI 月间价差走弱至-0.17美元/桶。

## 原油持仓及仓单情况

WTI净持仓

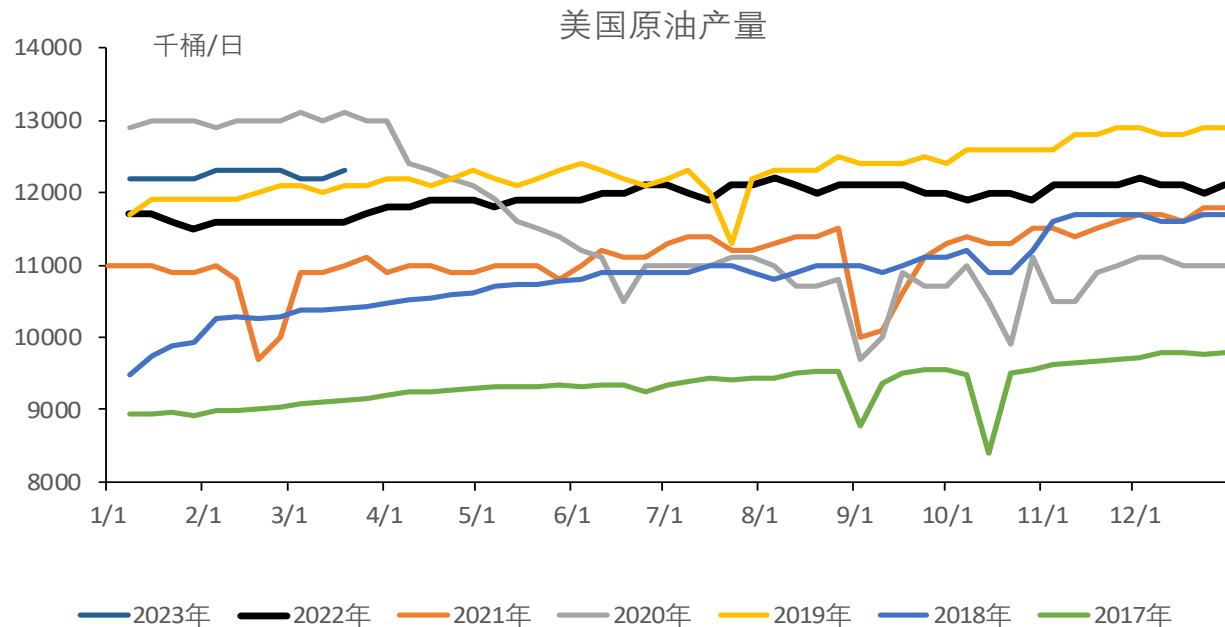
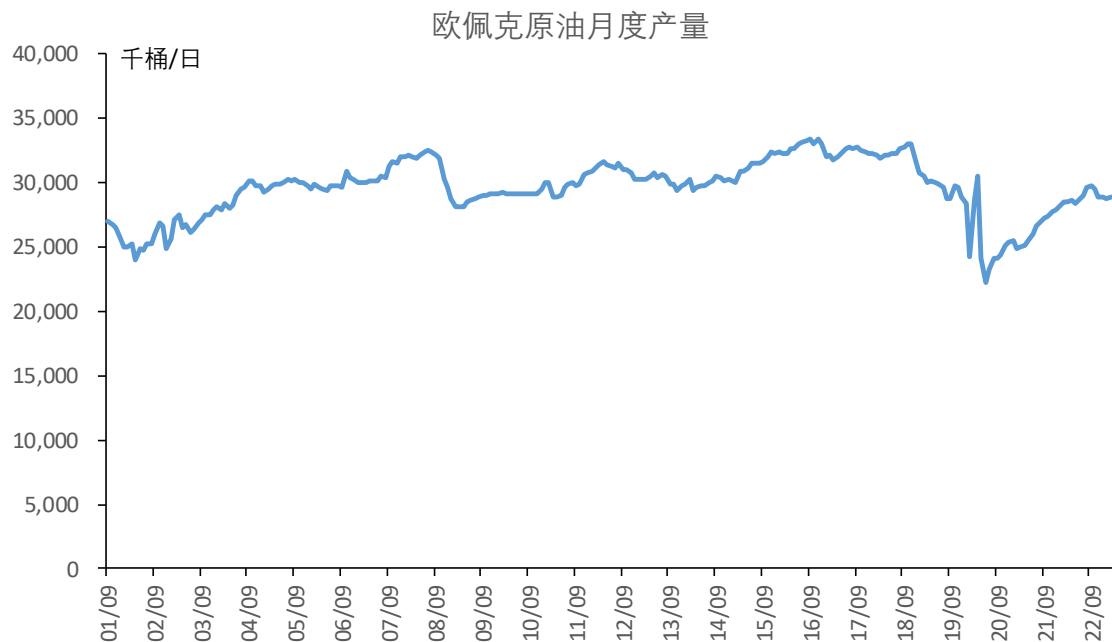


国内原油仓单



- WTI非商业净持仓在2023年持续下降。
- 上海原油仓单数量3月初开始下降，目前降至684.2万桶。

## 原油产量



- 欧佩克月报显示欧佩克2月产量环比增加11.7万桶/日。
- 欧佩克+下次会议将于4月3日举行的MMC会议，预计维持原油产量水平不变。
- 美国原油产量 3月17日当周环比增加10万桶/日至1230万桶/日，2023年至今，美国原油库存基本维持在1230万桶/日。
- 3月15日IEA发布月报称，俄罗斯2月份原油日产量增加13万桶至991万桶/日，与俄乌爆发前基本持平。
- 俄罗斯副总理诺瓦克表示俄罗斯已经接近减产50万桶/日的承诺，未来几天将实现减产后的产量水平，而且这一产量水平将计划延长至6月底。
- 维多能源集团跟踪数据显示俄罗斯3月的石油出口减少了30万桶/日。

## 石油钻井数



➤ 进入2023年，美国石油钻井数转而下降，2023年以来下降32口至589口。



## 俄乌冲突

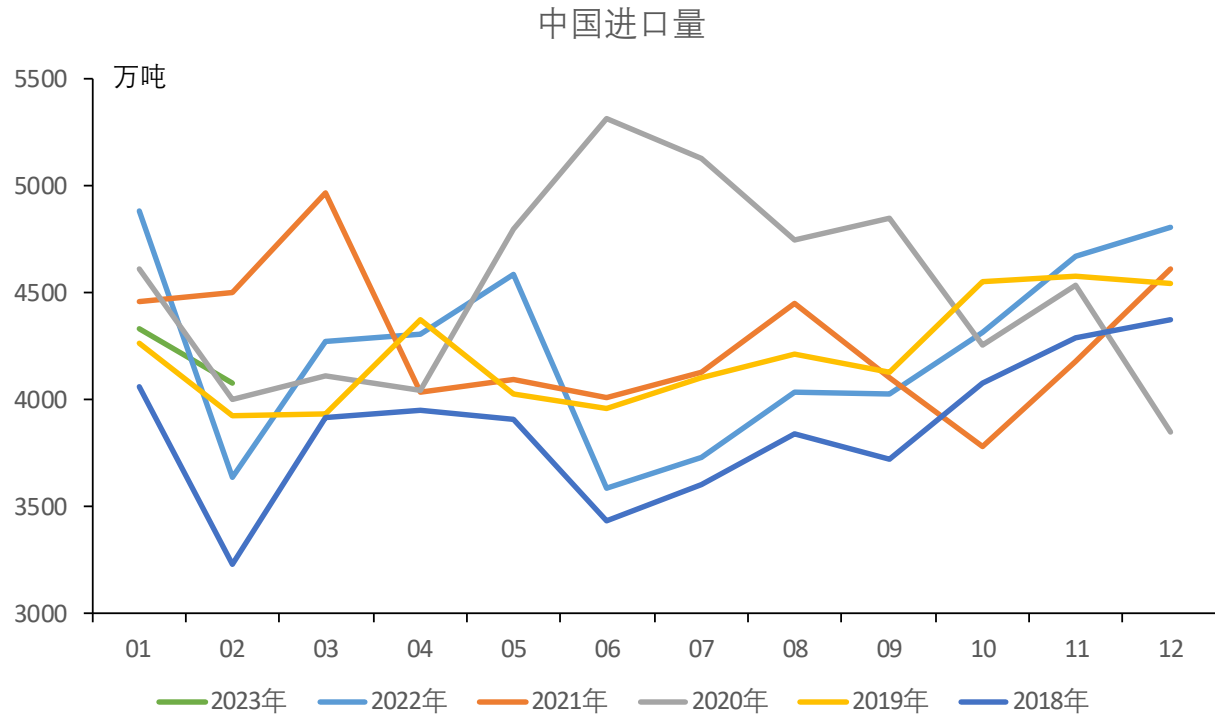
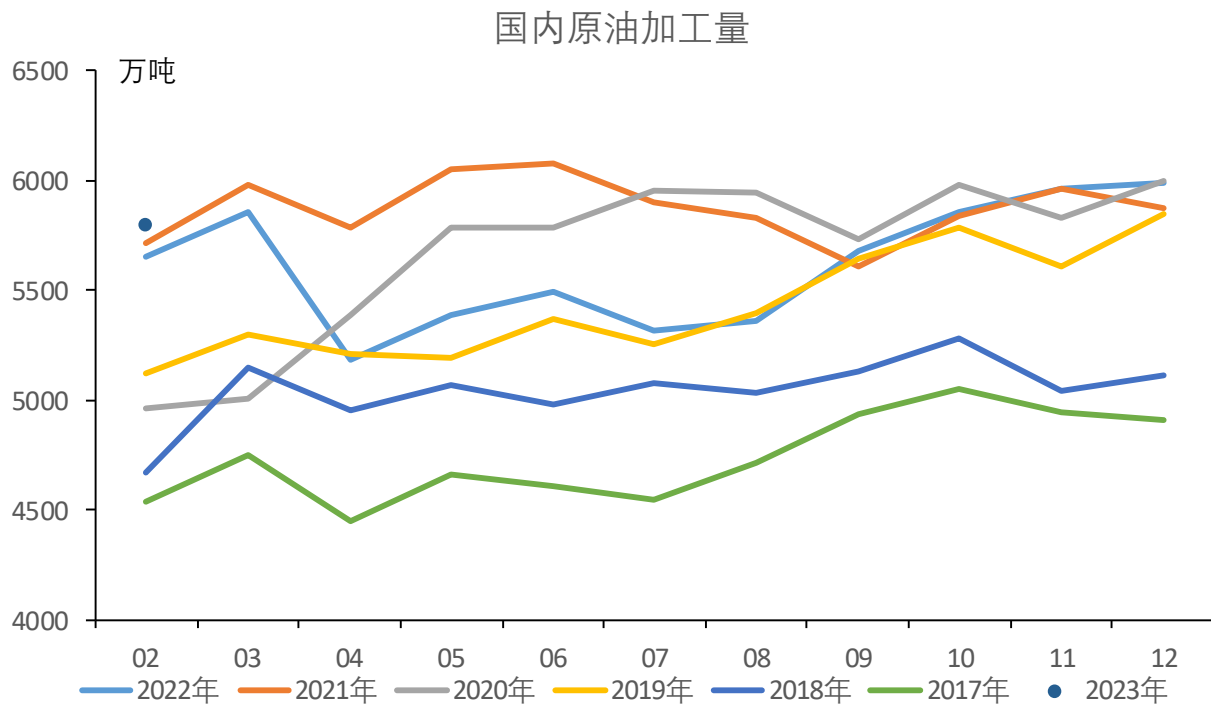
俄乌最新局势



- 瑞典议会批准瑞典加入北约的法案。
- 欧盟正在讨论针对俄罗斯的新制裁措施，但目前尚未考虑具体措施。
- 俄罗斯在巴赫穆特等地小幅向西推进，俄乌之间战斗依然限制在乌东地区，对原油价格影响较小，主要关注俄罗斯的原油产量和出口量变化情况。
- 七国集团将俄罗斯原油的价格上限维持在每桶60美元，加上前几日美国私下敦促一些全球最大的大宗商品交易商摆脱对承运受价格限制的俄罗斯石油的担忧，以求保持供应稳定。

数据来源：网络整理，冠通研究

## 中国原油加工量与进口量



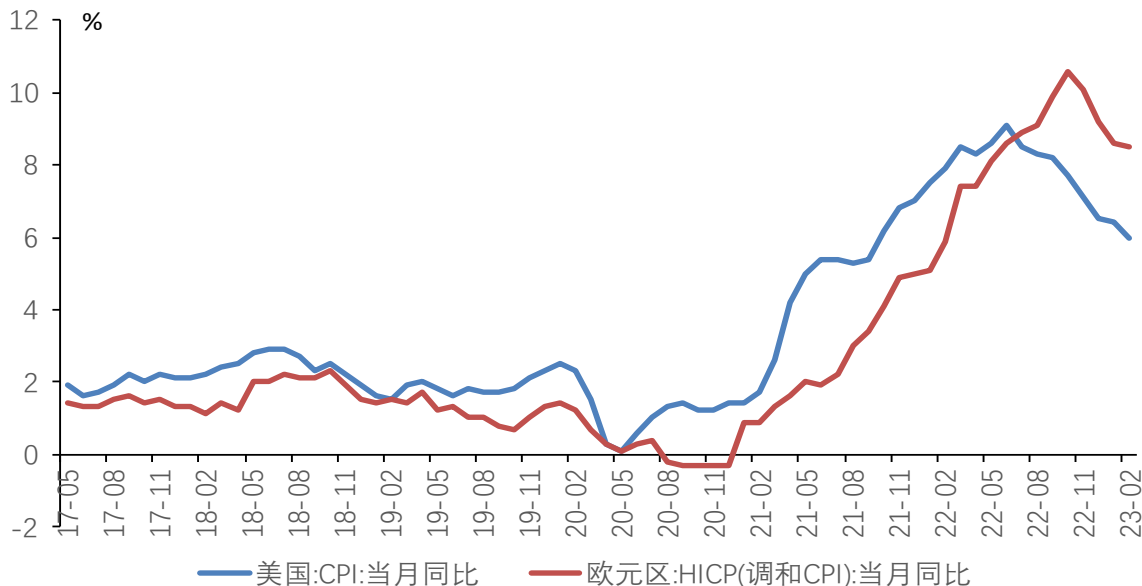
- 中国2023年原油加工量恢复正增长，1-2月累计同比增加3.30%至11606.7万吨，处于历年同期最高值。
- 中国1-2月原油进口量环比下降1.30%至8406.41万吨，同比依然是负增长。

## 美元指数与CPI

美元指数与WTI价格



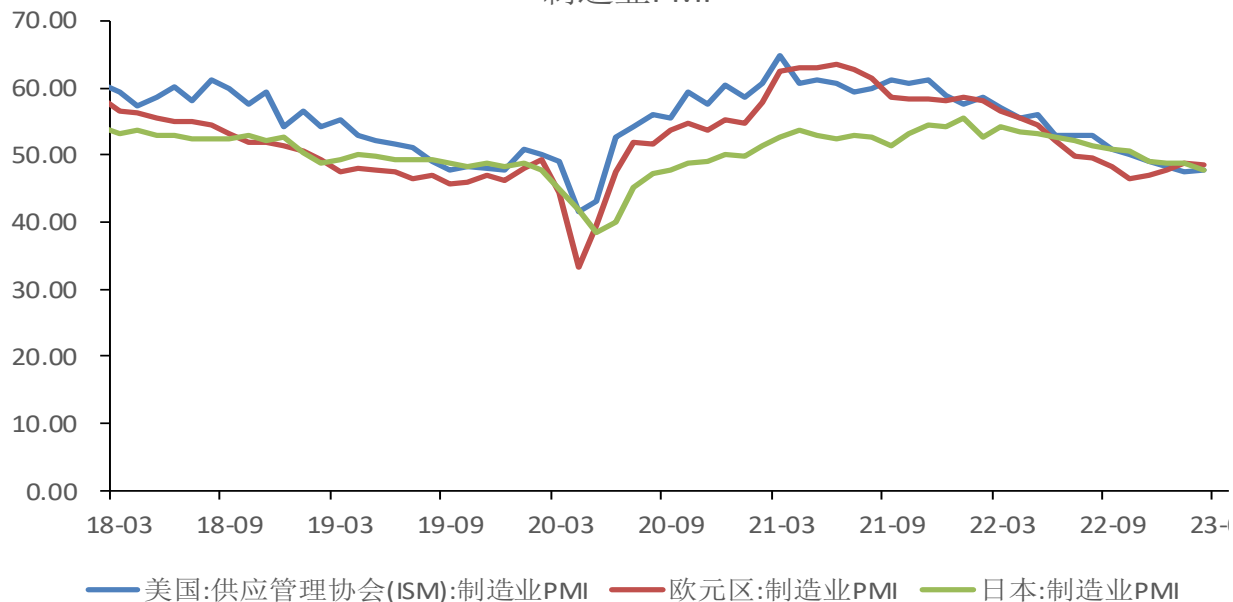
美国和欧元区CPI当月同比



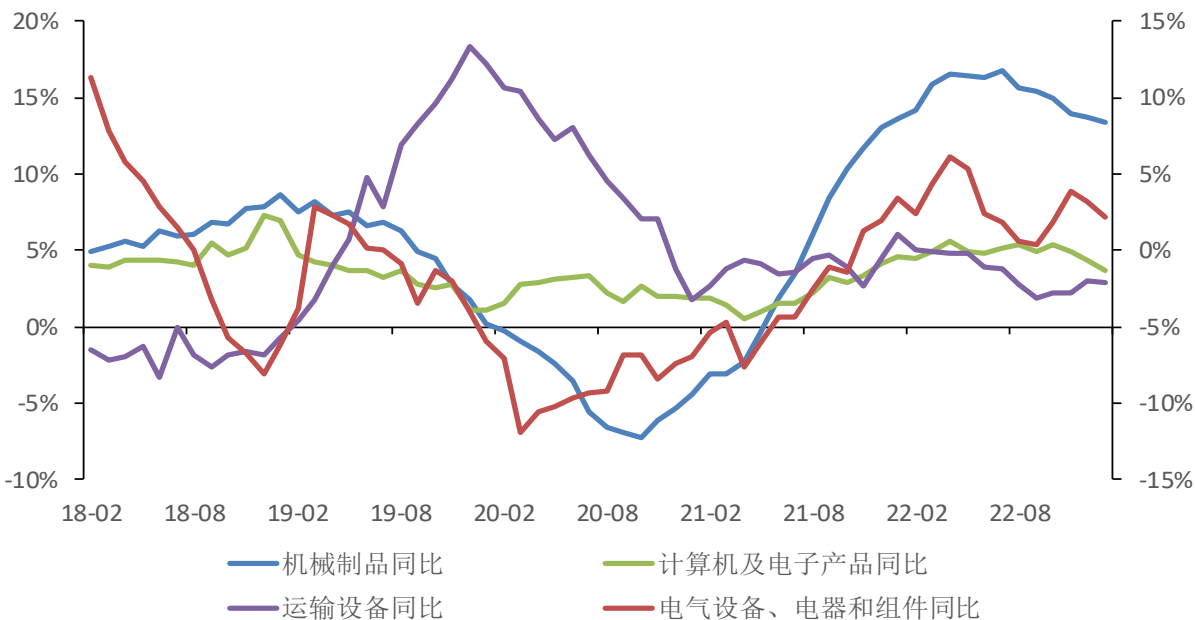
- 美国2月CPI同比上涨6.0%，低于前值的6.4%且与预期持平，同时增速也为连续第八个月放缓。核心CPI同比上涨5.5%，较前值5.6%有所回落。
- 3月16日，欧洲央行将三大主要利率均上调50个基点，符合市场预期。欧洲央行存款便利利率升至3%，边际贷款利率为3.75%，主要再融资利率为3.5%。
- 在银行业爆发危机后，市场对美联储的加息预期大幅下降。3月23日凌晨，美联储加息25个基点，符合预期，基准的联邦基金利率升至4.75%—5%目标区间，为金融危机爆发前夕以来的最高水平。

## 国外经济数据

制造业PMI

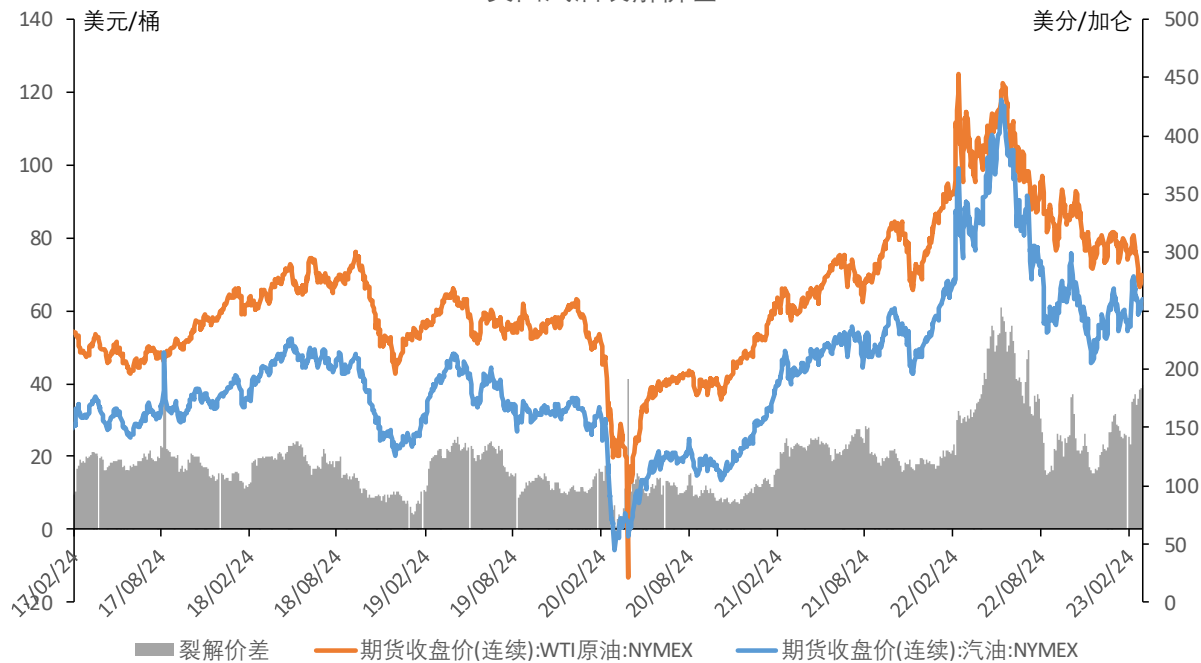


美国耐用品库存同比



## 汽油裂解价差

美国汽油裂解价差



欧洲汽油裂解价差

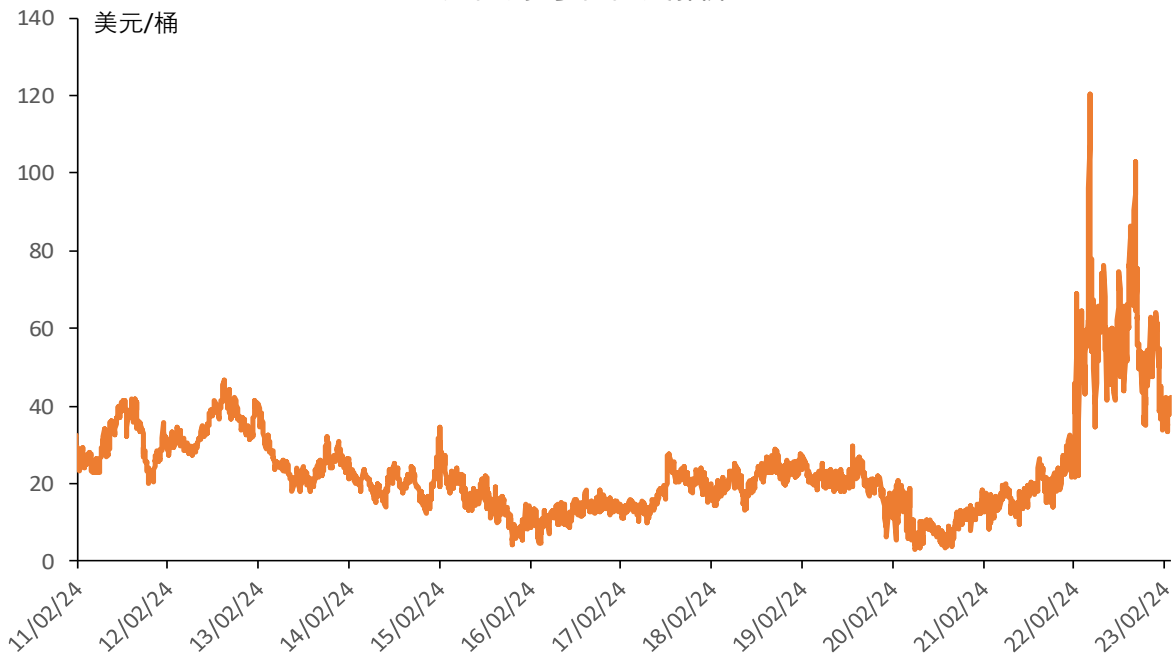


- 美国汽油裂解价差从2023年年初的22美元/桶（与俄乌冲突爆发之初相当）上涨至3月23日的39美元/桶，上涨17美元/桶，主要是硅谷银行爆发流动性危机后涨幅较大。
- 欧洲汽油裂解价差涨幅较小，仅上涨了3美元/桶。



## 柴油裂解价差

美国海湾柴油裂解价差

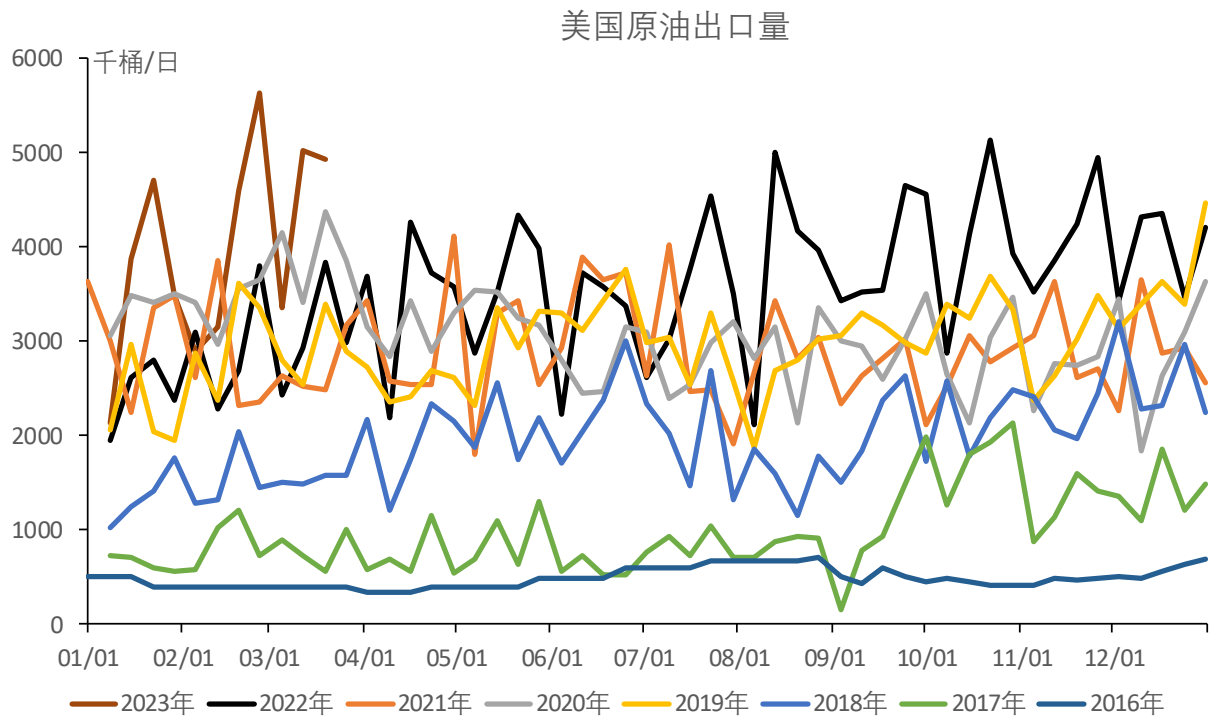
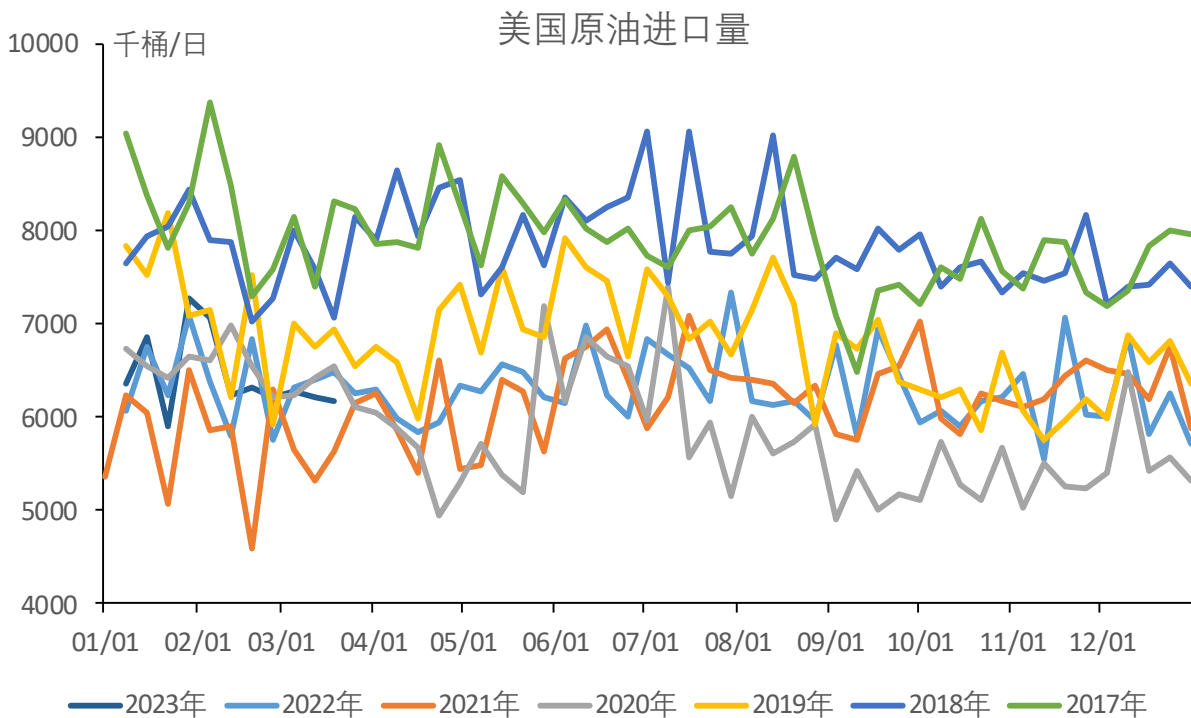


欧洲柴油裂解价差



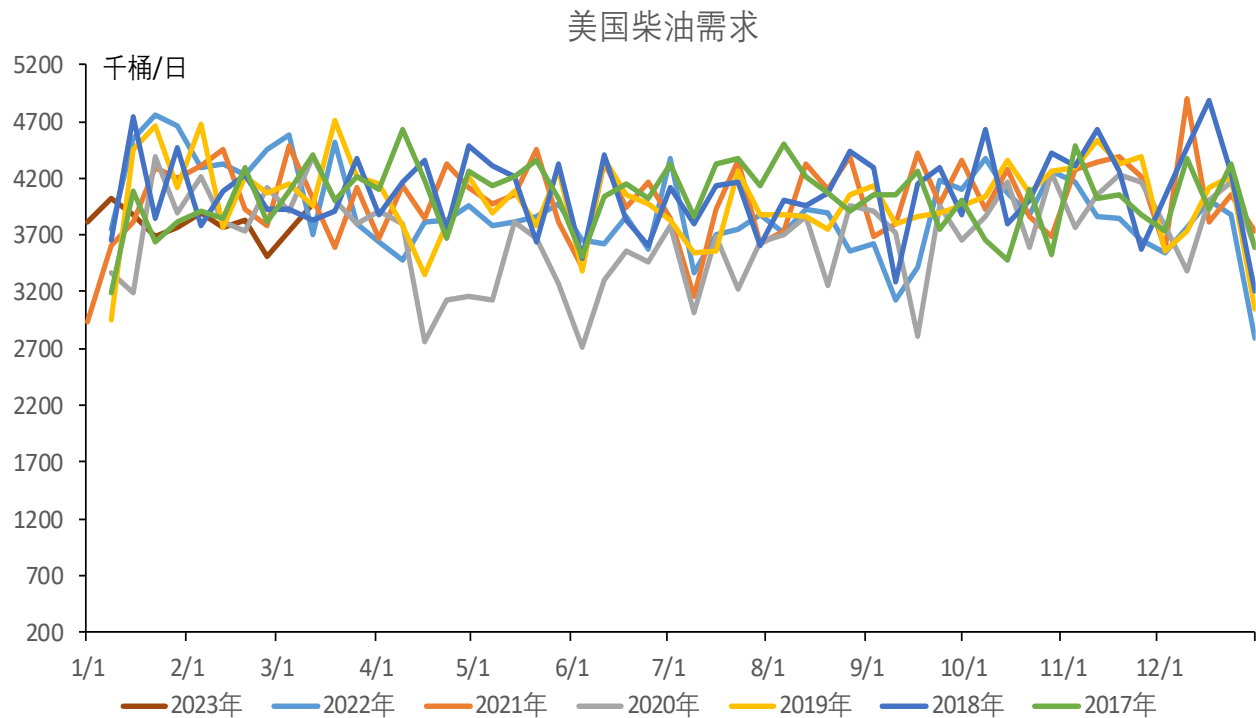
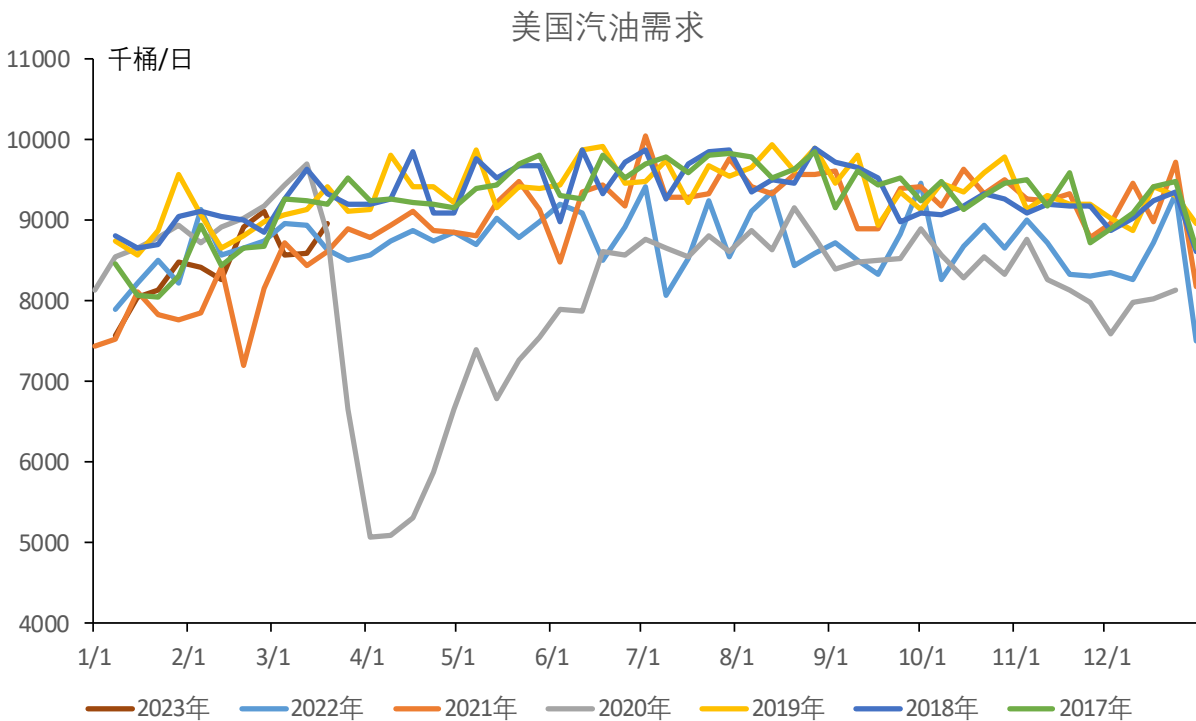
- 欧洲柴油裂解价差2023年至今下跌9美元/桶，主要是2月5日欧洲制裁俄罗斯成品油出口之前，欧洲进行了提前备货，在此期间，柴油裂解价差下跌较多，近期有所反弹。
- 美国柴油裂解价差2023年至今下跌11美元/桶，近期小幅反弹。

## 美国原油进出口



- 根据美国能源署数据显示，截至3月17日当周，美国原油进口量环比减少4.4万桶/日至617.2万桶/日，处于较低水平；美国原油出口减少9.5万桶/日至493.2万桶/日，处于历年同期最高水平。

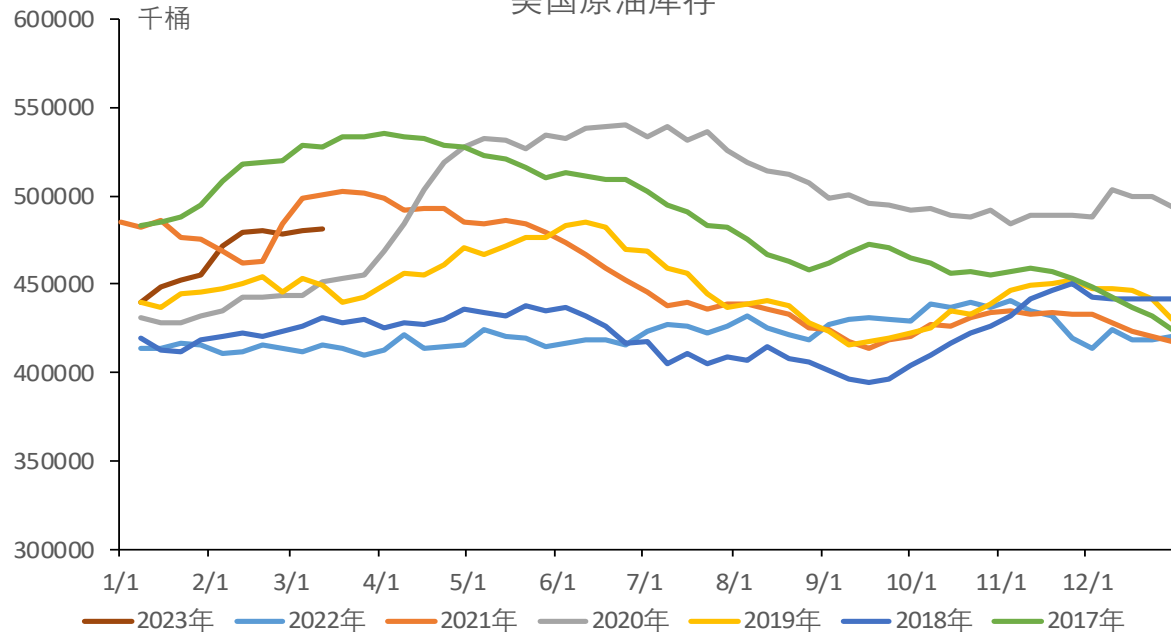
## 美国汽柴油需求



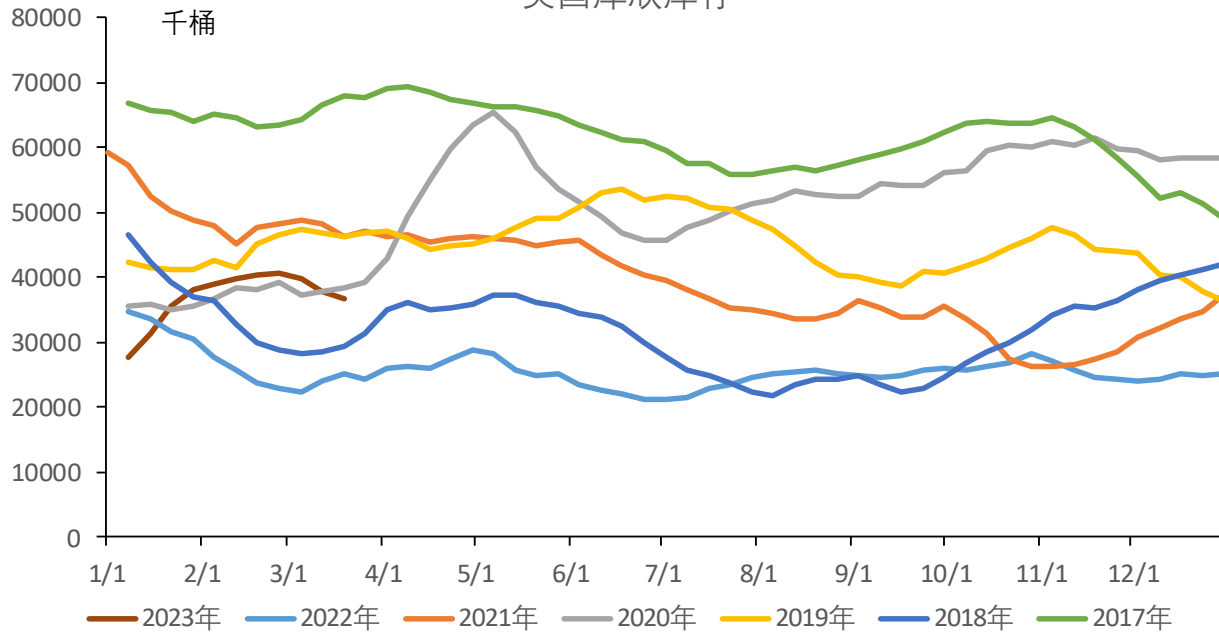
- 根据美国能源署数据显示，截至3月17日，美国原油产品四周平均供应量升至1965.0万桶/日，较去年同期减少6.22%。其中汽油周度需求环比增加至896.0万桶/日，四周平均需求在880.7万桶/日，较去年同期下降0.16%；柴油周度需求环比增加至397.4万桶/日，四周平均需求在376.5万桶/日，较去年同期下降12.74%，3月初汽柴油需求较差，不过最近一期汽柴油需求增加，整体油品需求边际增加，与去年差距缩小。

## 原油库存

美国原油库存



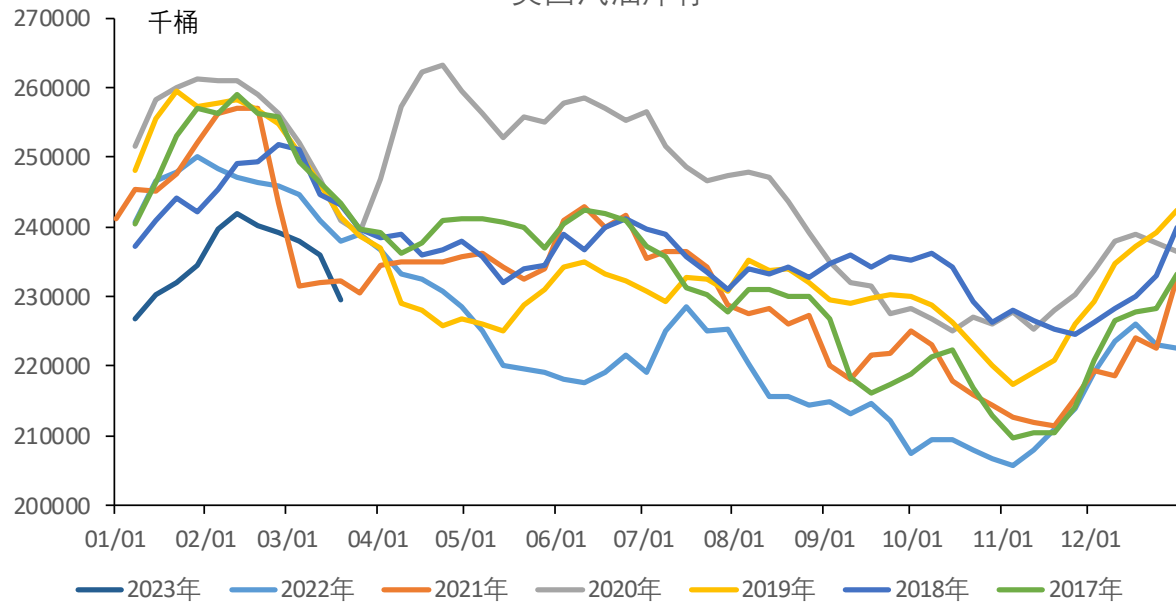
美国库欣库存



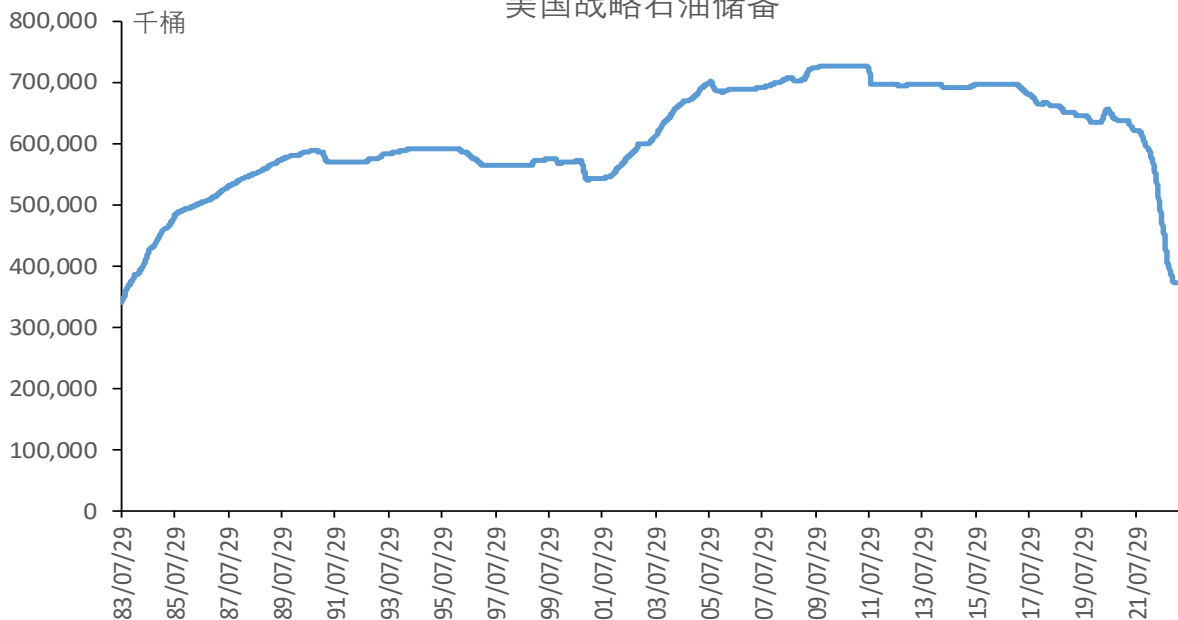
- 3月22日晚间美国EIA数据显示，美国截至3月17日当周原油库存增加111.7万桶，预期为减少156.5万桶，较过去五年均值高7.00%，2023年至今美国原油库存增加6053.4万桶，尤其是2月下旬之前美国原油库存增幅明显，近期原油库存基本稳定，较过去五年均值的差距下降。美国库欣原油库存下降106.3万桶至3684.9万桶， 2023年至今增加1157.9万桶。

## 汽油库存及石油储备

美国汽油库存



美国战略石油储备



- 3月22日晚间美国EIA数据显示，美国截至3月17日当周汽油库存减少639.9万桶，预期为减少167.7万桶。汽油1季度的季节性走势与往年一致，2月中旬开始季节性去库，目前处于历年同期低位，压力不大。
- 3月22日晚间美国EIA数据显示，美国截至3月17日当周美国战略石油储备（SPR）库存维持在3.716亿桶，已经连续十周稳定。
- 美国将在4-6月释放2600万桶原油。
- 目前WTI价格已经跌至之前美国宣称的回购价格，美国能源安全特使Hochstein近期称，拜登致力于补充石油储备。关注美国战略石油储备动态，对行情有很大的影响。





冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# PVC

## 社会库存高企制约反弹空间

## 核心观点

- 进入2023年一季度，PVC期价整体呈现冲高回落，春节前受中国新冠疫情管控放松以及房地产出台利好政策的乐观预期下，PVC期价偏强震荡，最高上涨至6696元/吨，但春节后，下游需求明显不及预期，社会库存和厂家库存仍处于历史高位，加上成本端电石价格持续下跌，PVC期价偏弱震荡，跌破年初价格。
- 展望后市，房地产政策刺激下，竣工面积有所好转，但是PVC社会库存以及厂家库存仍处于高位，海外降价后，PVC出口或将减弱，PVC铺地制品出口延续下滑，虽然进入春检，但目前检修量不是很大，加上广西钦州、万华化学等装置的投产，PVC供给存有压力，另外，近期神木等兰炭行业协会及重点企业倡议限产保价的通知要求各企业立即限产减产至35%以下，关注兰炭价格变化，预计PVC整体震荡运行，建议作为化工品的空配头寸，需关注后续需求在“保交楼”政策下能否有实质性的提振。
- 最大风险：政府加大经济支持力度，全球经济陷入衰退，装置意外停车

## PVC期货价格走势

- 进入2023年一季度，PVC期价整体呈现冲高回落，春节前受中国新冠疫情管控放松以及房地产出台利好政策的乐观预期下，PVC期价偏强震荡，最高上涨至6696元/吨，但春节后，下游需求明显不及预期，社会库存和厂家库存仍处于历史高位，加上成本端电石价格持续下跌，PVC期价偏弱震荡，跌破年初价格。

PVC加权期货价格走势

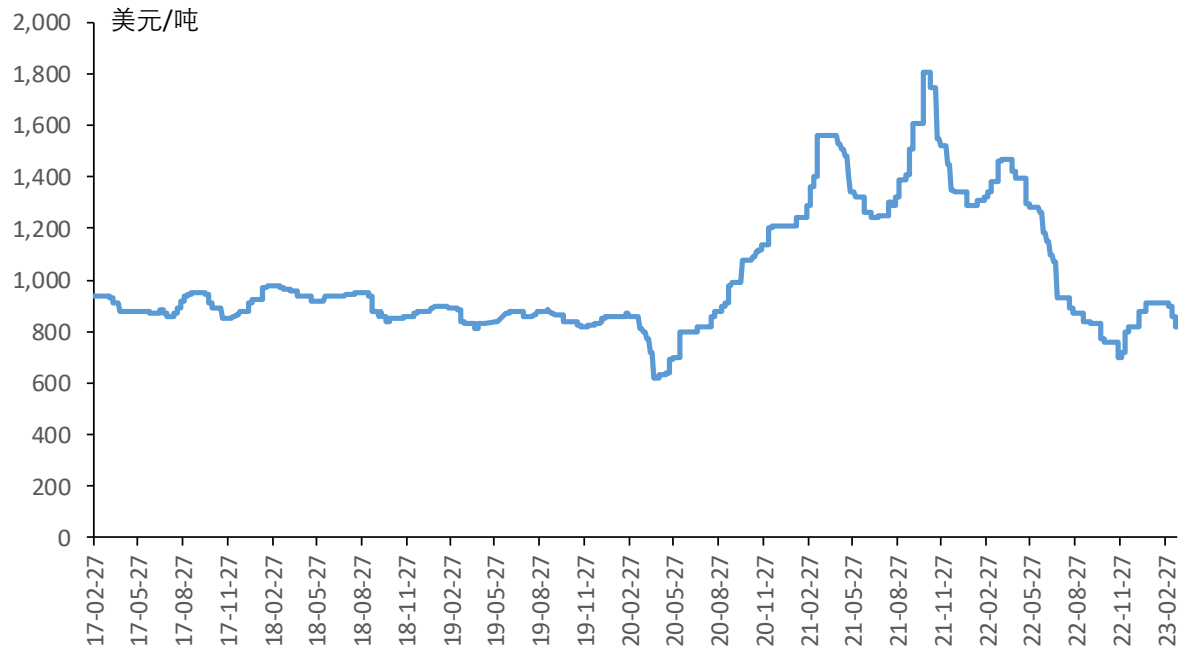


## PVC现货价格

PVC各地区现货价格

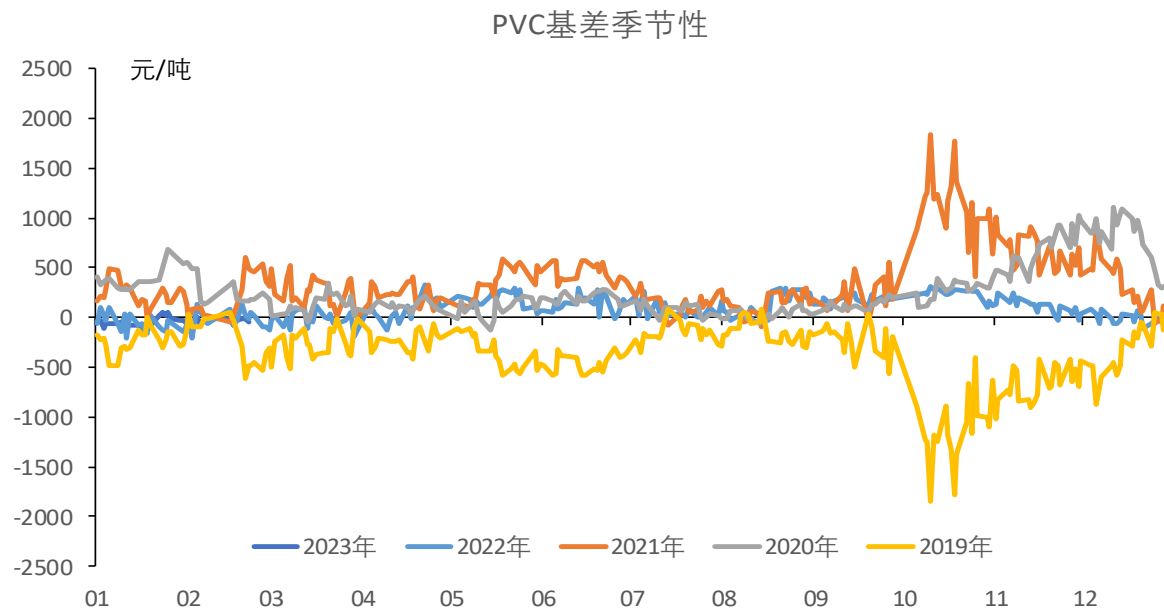
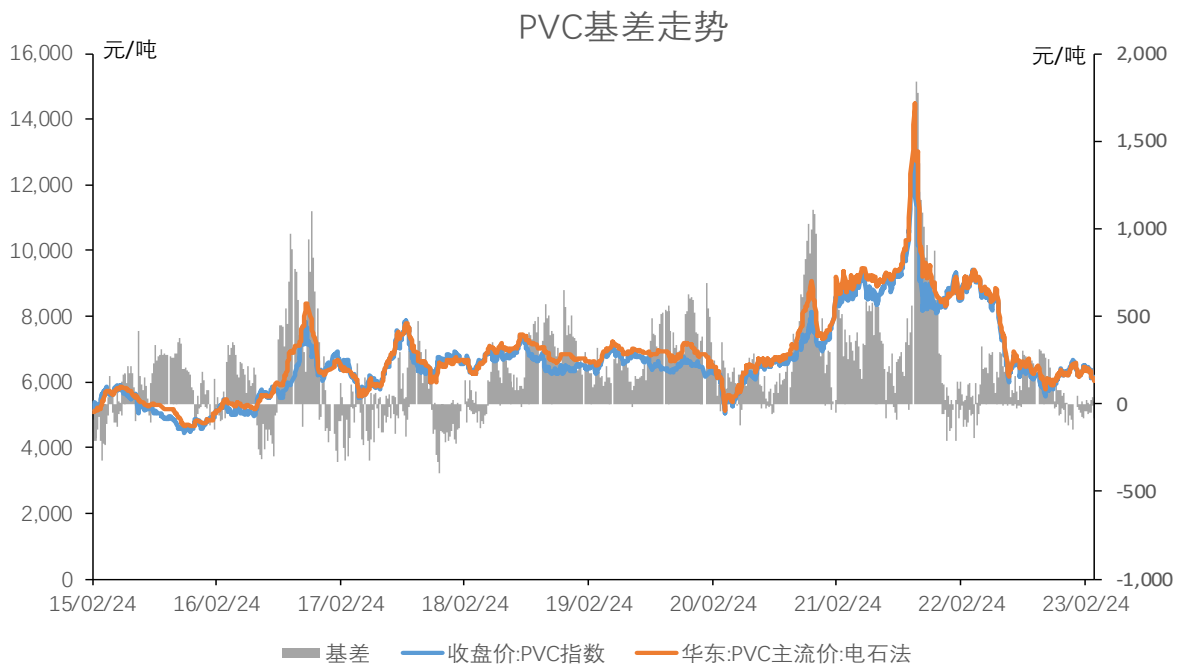


PVC(悬浮):东南亚:到岸价



## PVC 价差及基差走势情况

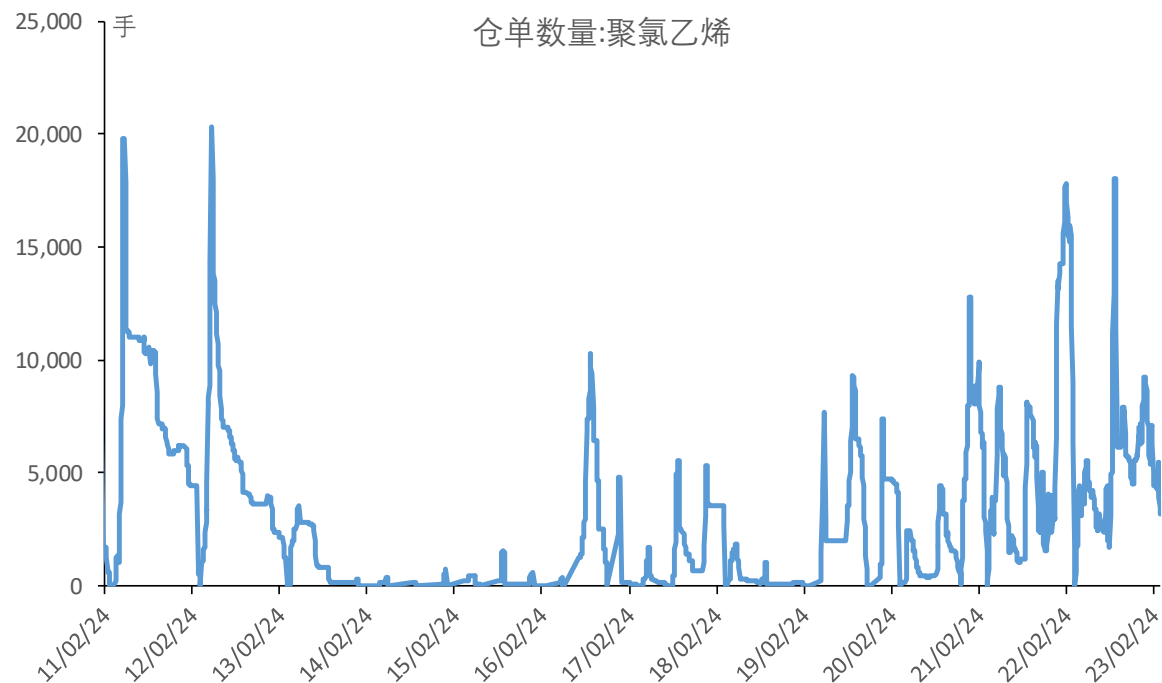
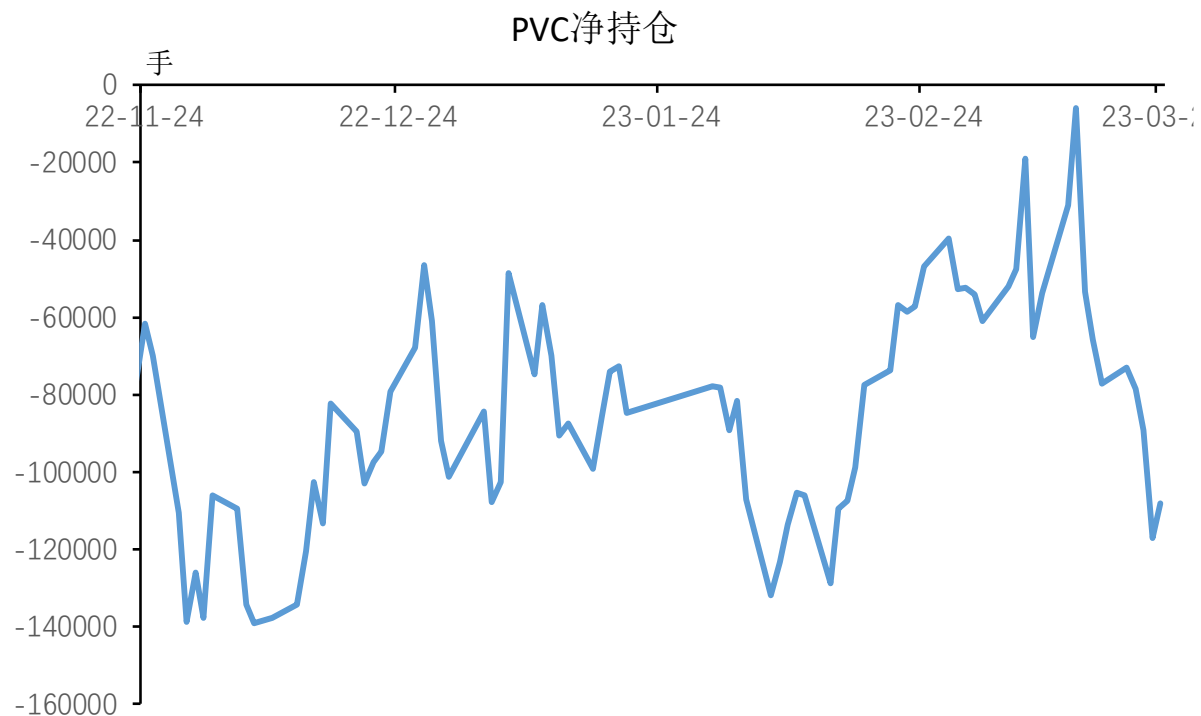
➤ PVC现货跟随PVC期货波动，PVC期货与华东现货相关性高达0.981，2022年一季度，基差基本处于负值低位。



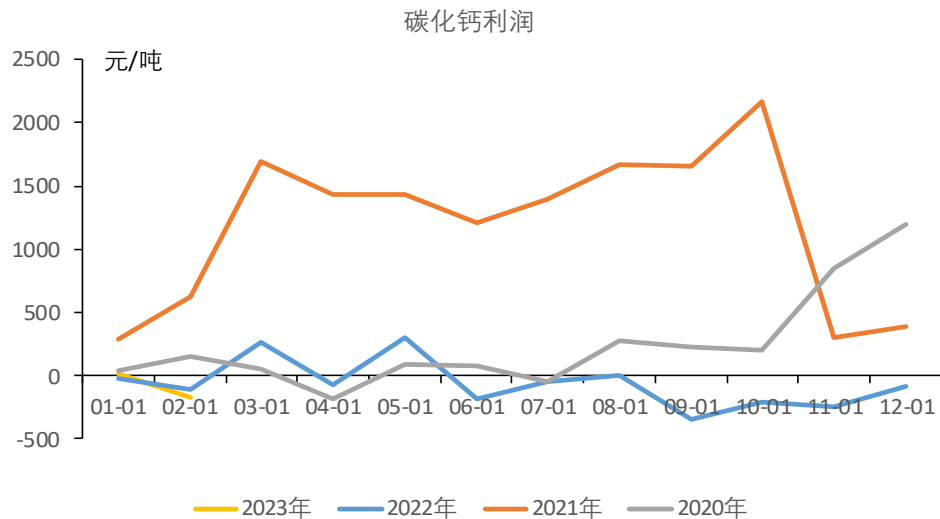
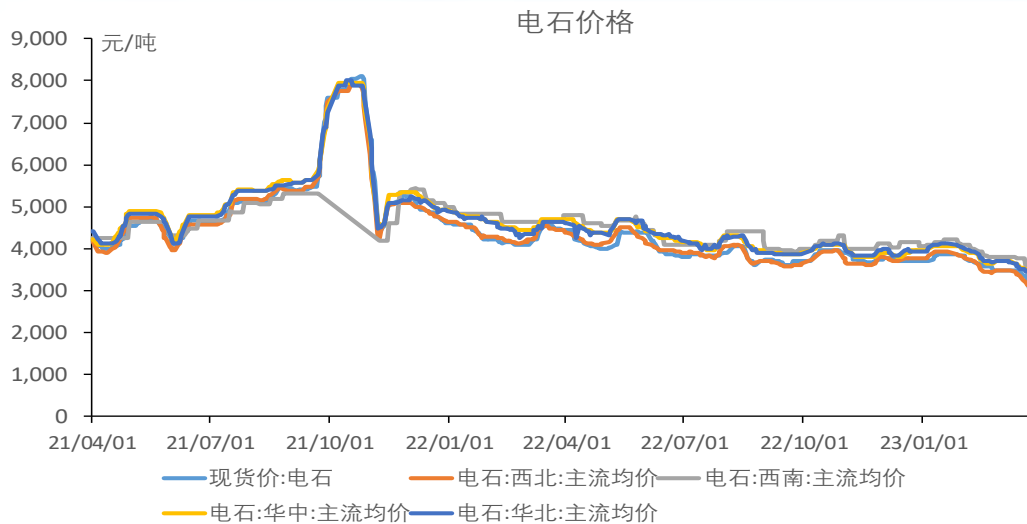


## PVC持仓及仓单情况

➤ PVC前二十名净持仓处于空头状态。



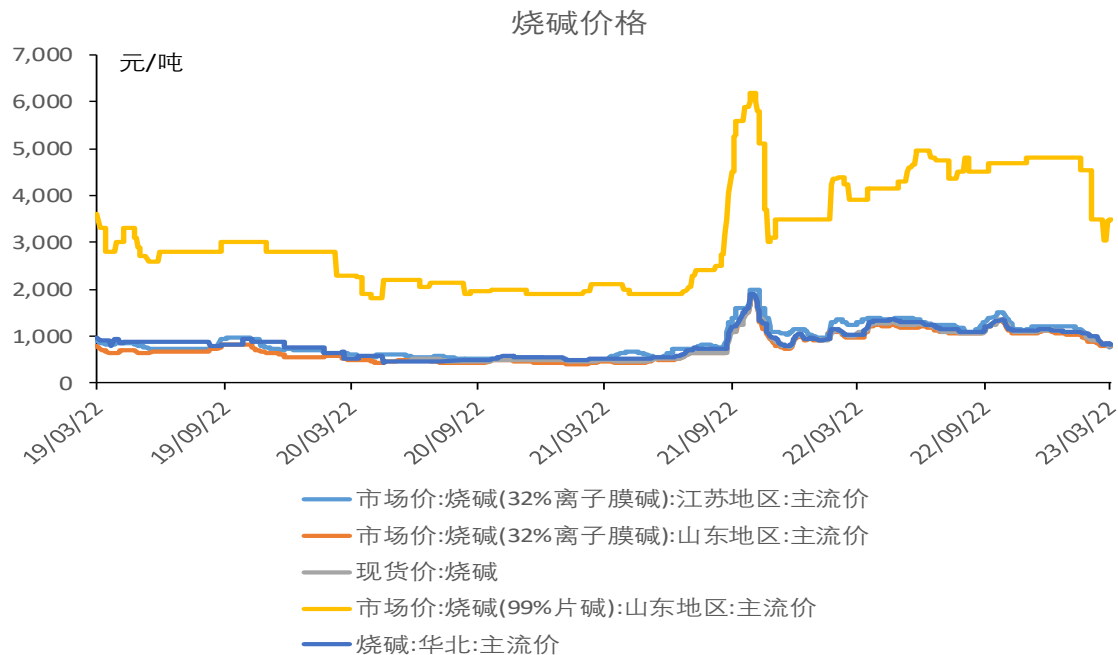
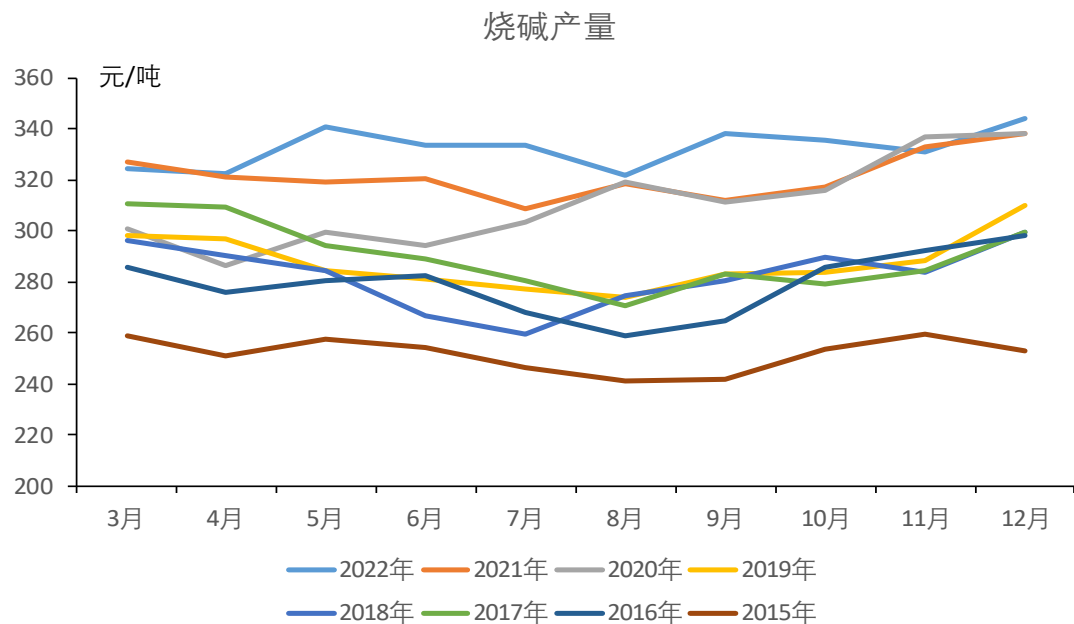
## PVC上游



- 进入2023年，电石、兰炭价格持续下跌。
- 2月碳化钙利润再次转入负值。

## 烧碱产量与价格

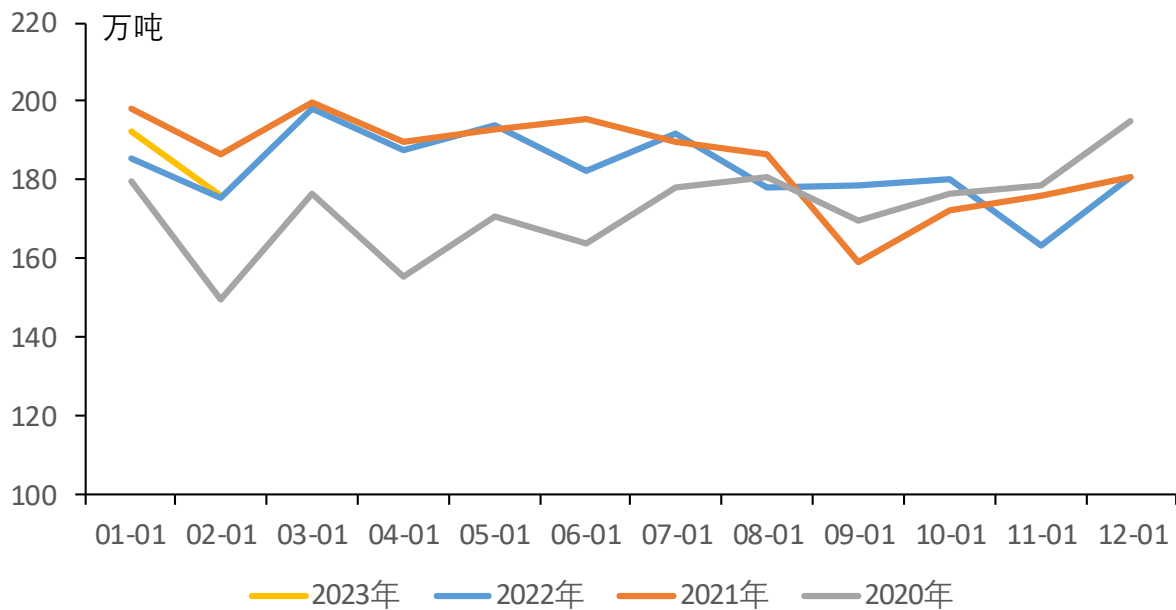
➤ 2月以来，烧碱价格跌幅价格，导致烧碱利润快速下降。



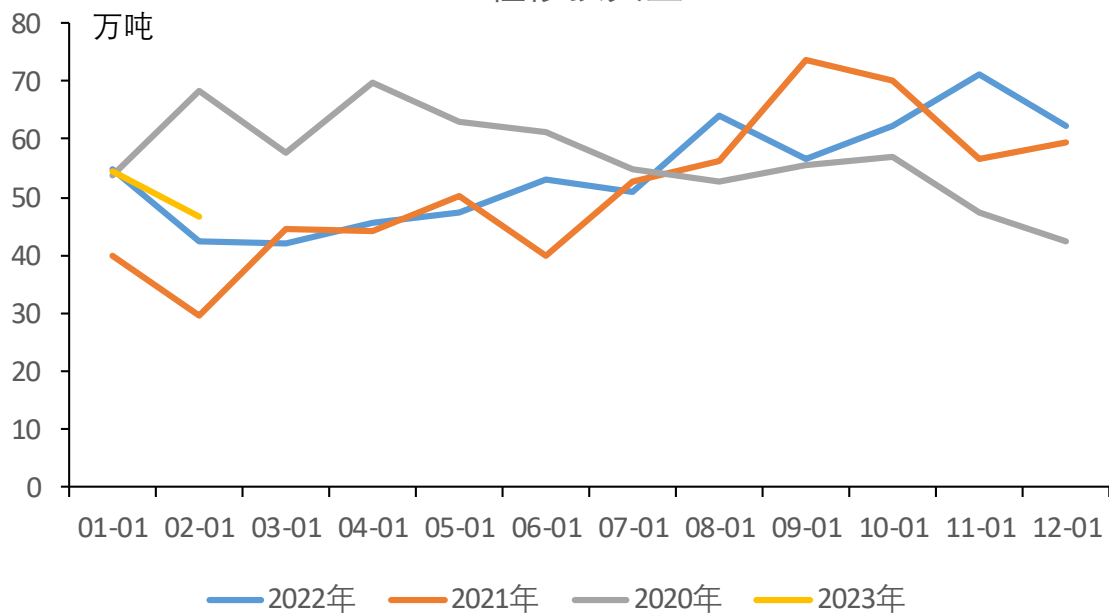
## PVC产量

- PVC 2月产量环比增加8.45%至175.99万吨，同比增加0.47%；PVC2月检修损失量环比下降16.97%至46.48万吨，同比增加9.78%。

PVC产量

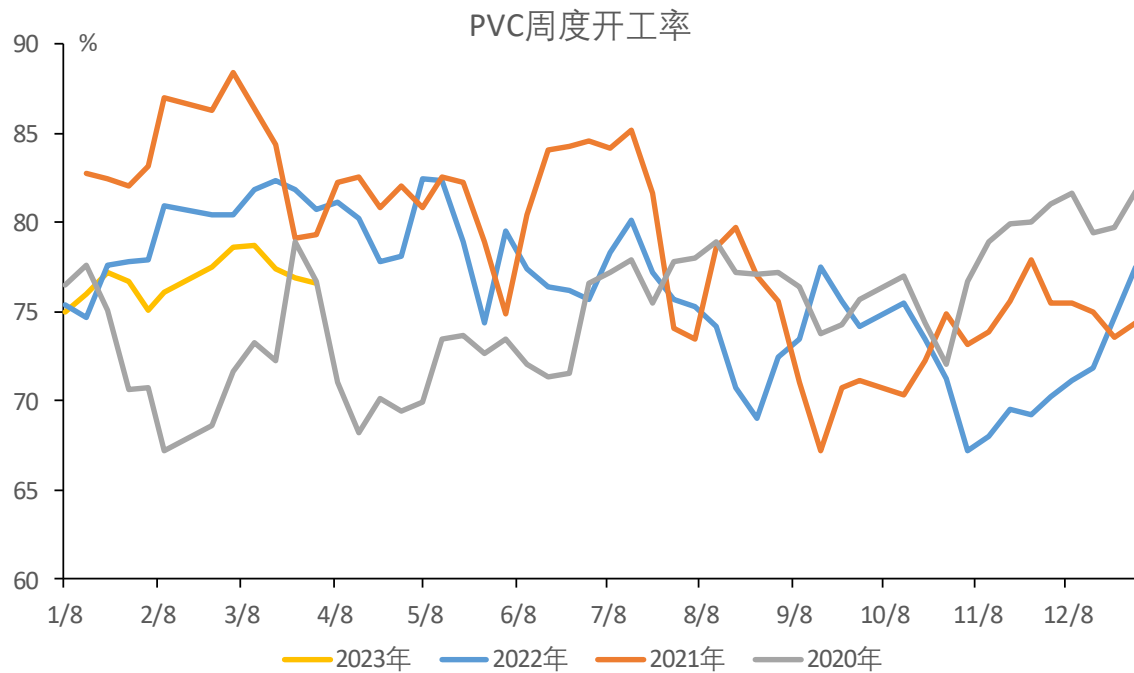
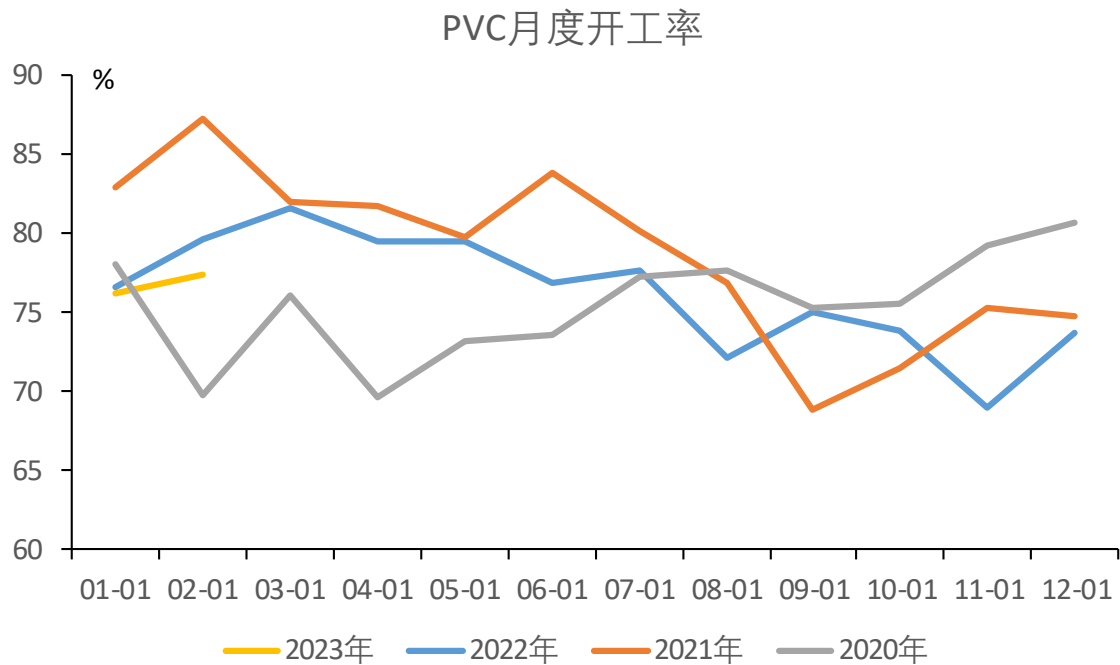


PVC检修损失量



## PVC开工率

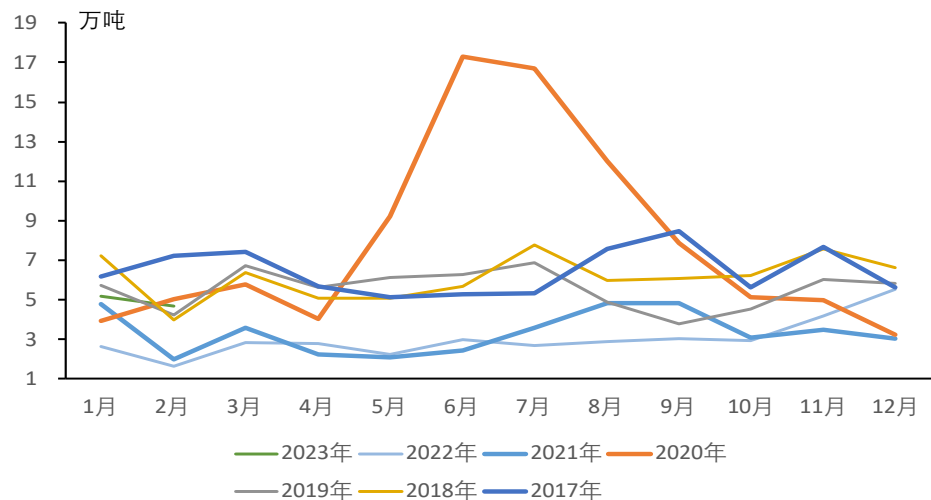
➤ 2月PVC开工率为77.36%，较2023年1月环比增加1.23个百分点，处于历史同期中位，近期PVC开工率升至76.66%。



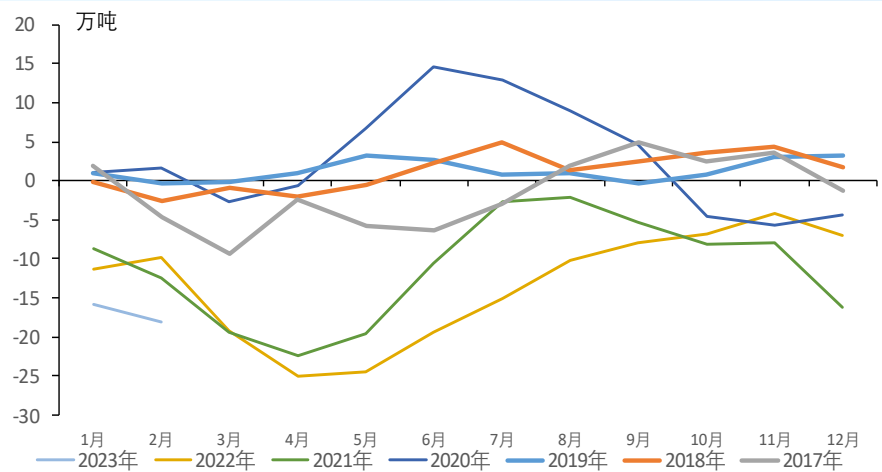


## PVC进出口

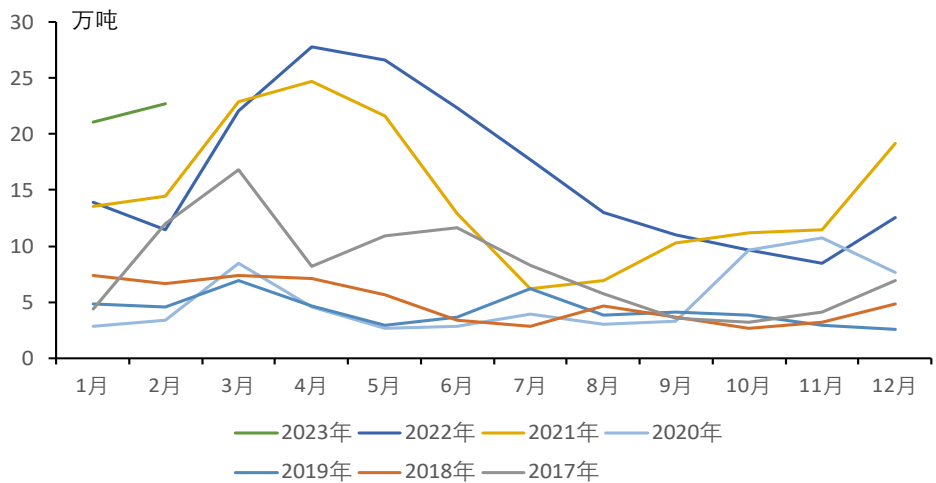
PVC进口



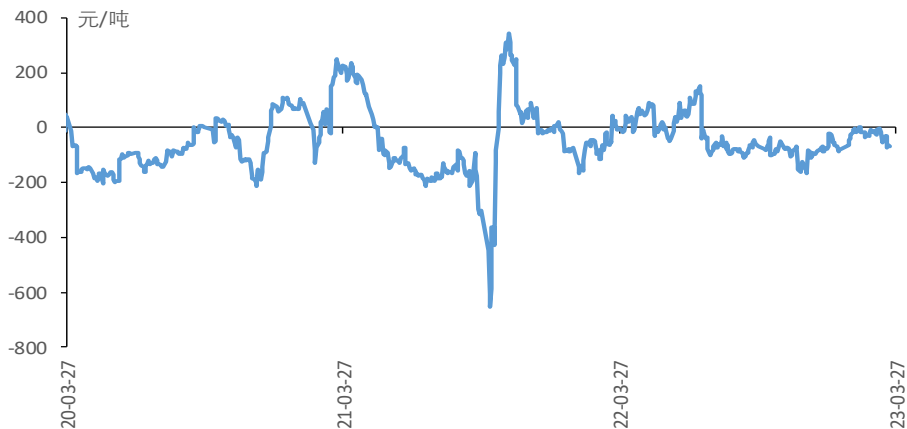
PVC净出口



PVC出口



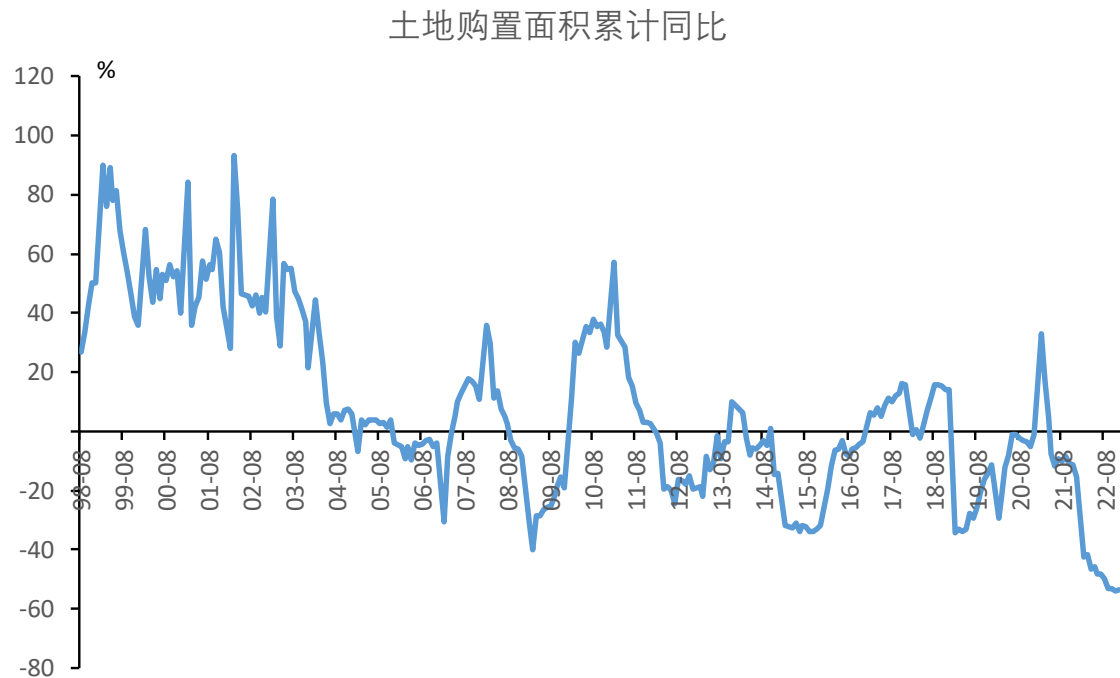
PVC出口利润



➤ 2023年1-2月PVC出口量处于历年同期高位，造成PVC进出口量处于理念同期高位，1-2月PVC进出口量增至33.97万吨，同比增加61.15%。

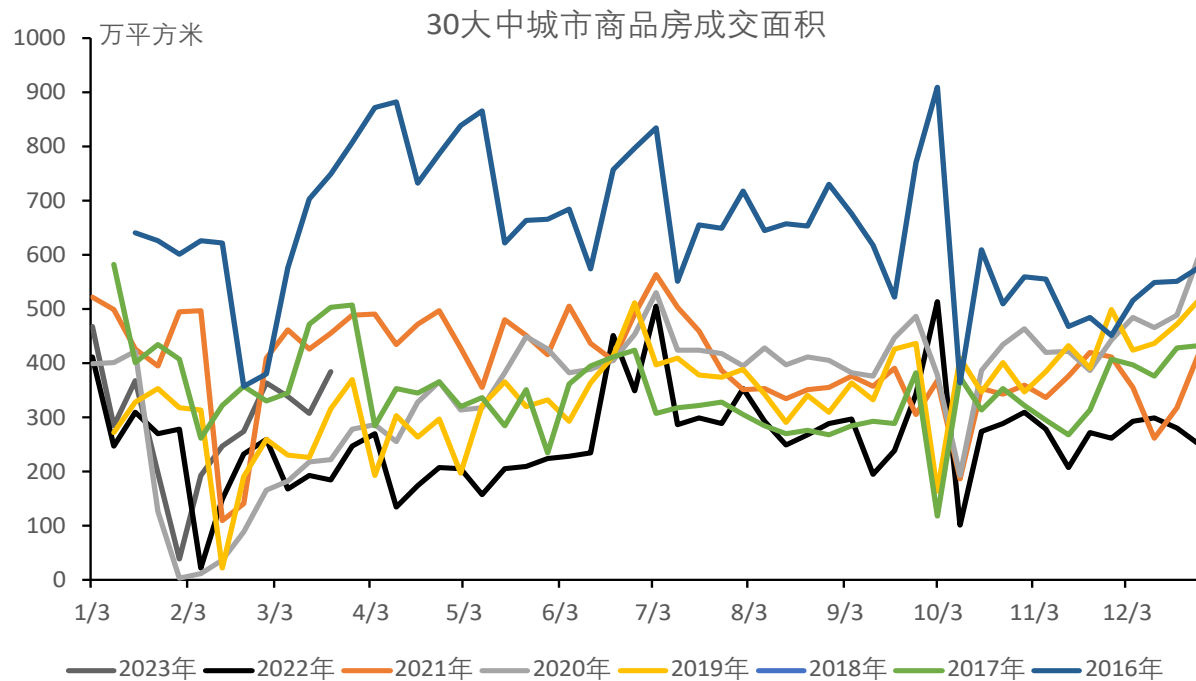
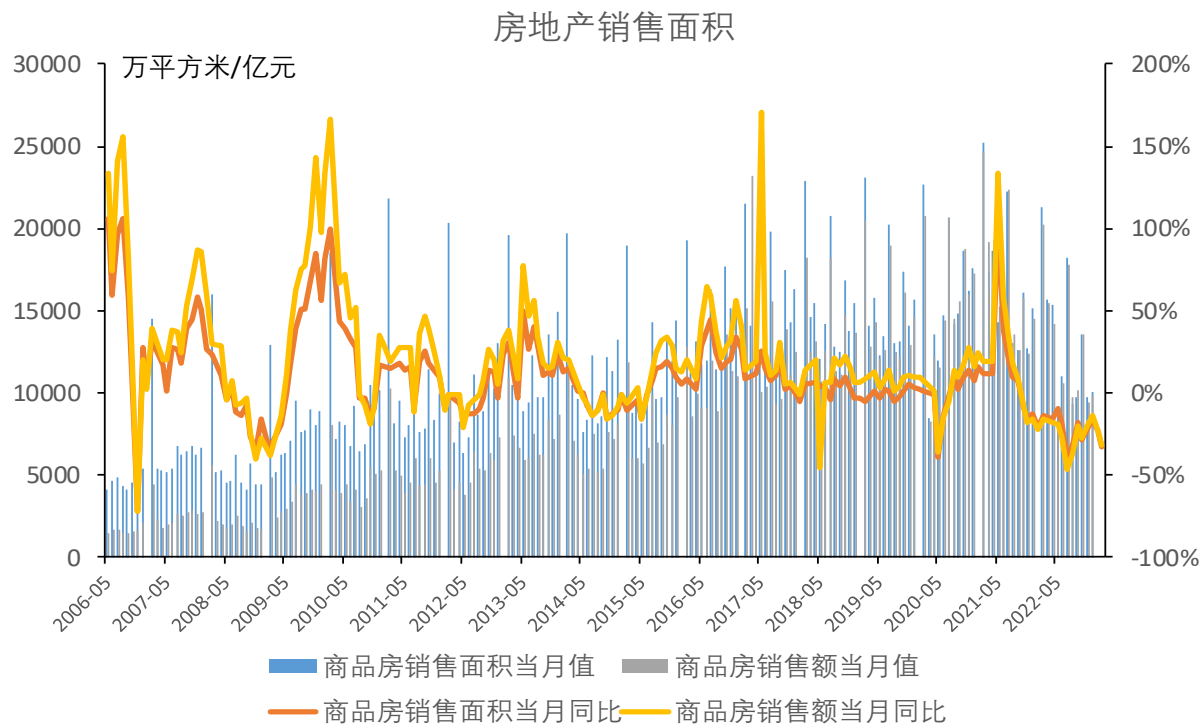
## 房地产数据

➤ 2023年1-2月份，房地产开发投资累计同比跌幅缩小至-5.7%。



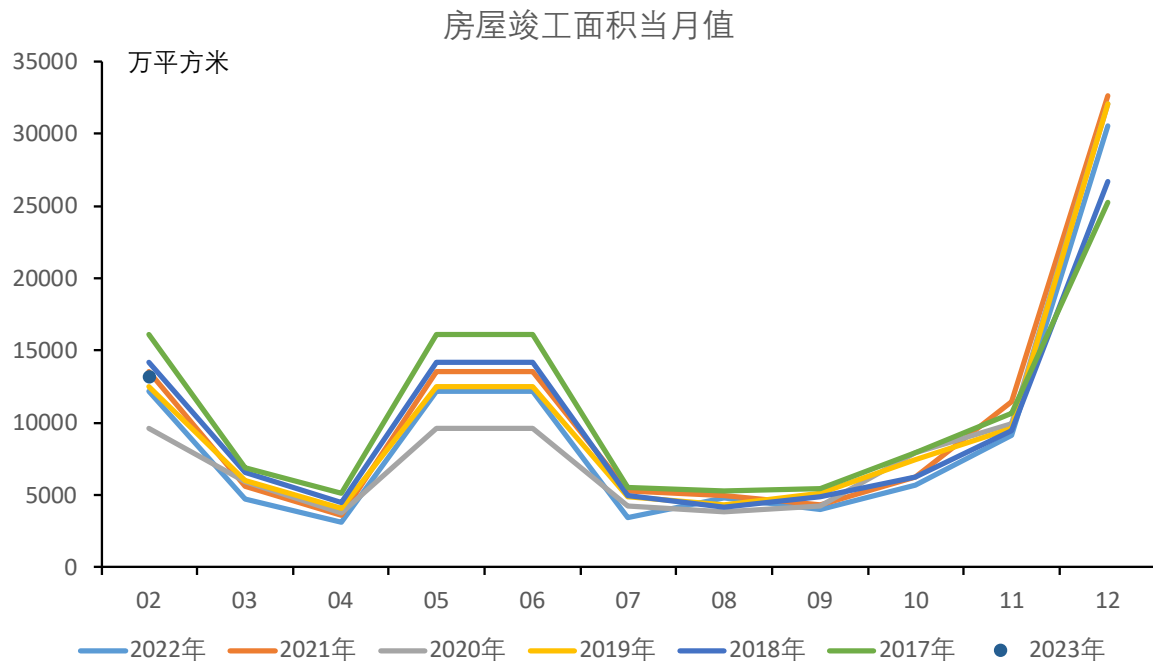
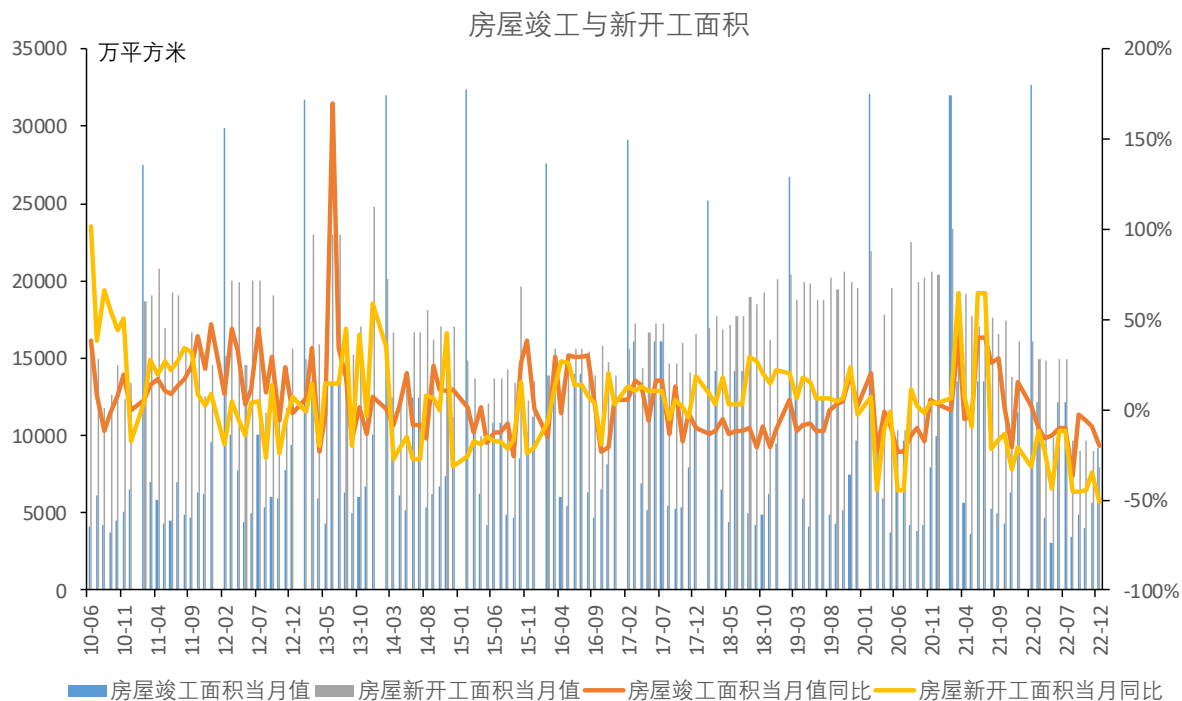
## 房地产数据

- 2023年1-2月份，房地产销售面积累计同比跌幅缩小至-3.6%。
- 春节假期归来，房地产成交持续回暖，截至3月19日当周，30大中城市商品房成交面积环比增加19.15%，处于近年来的中性水平，关注后续成交情况。



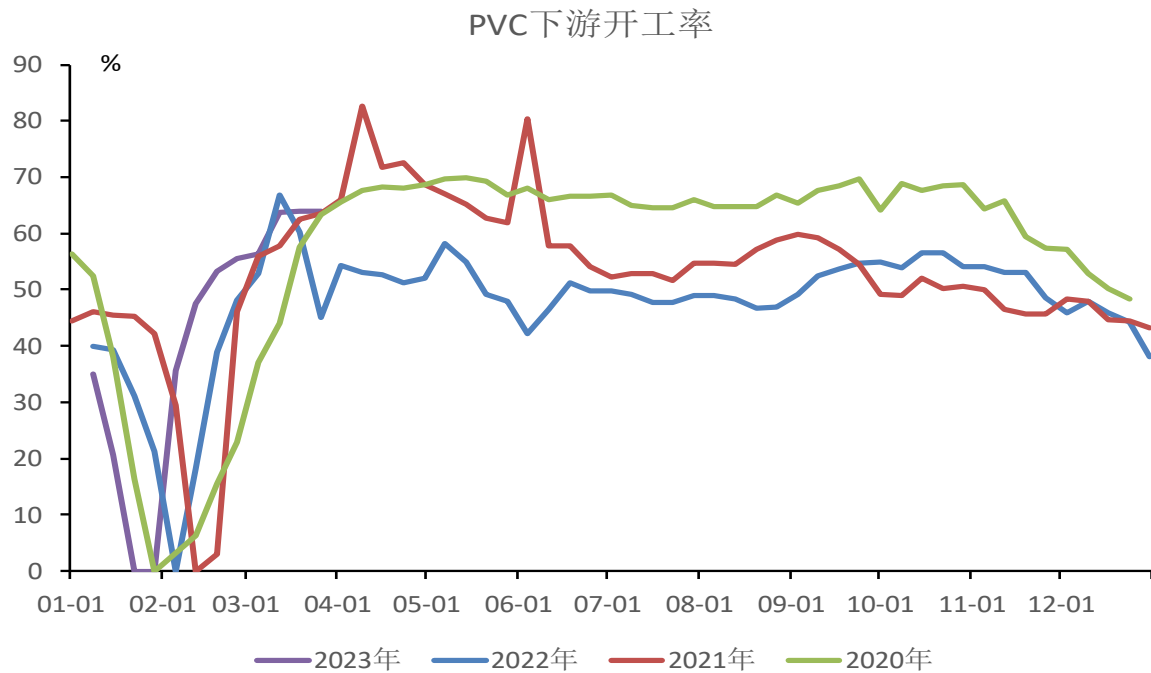
## 房地产数据

➤ 2023年1-2月份，房屋竣工面积累计同比增加8.0%，保交楼政策发挥作用。



## PVC下游开工率

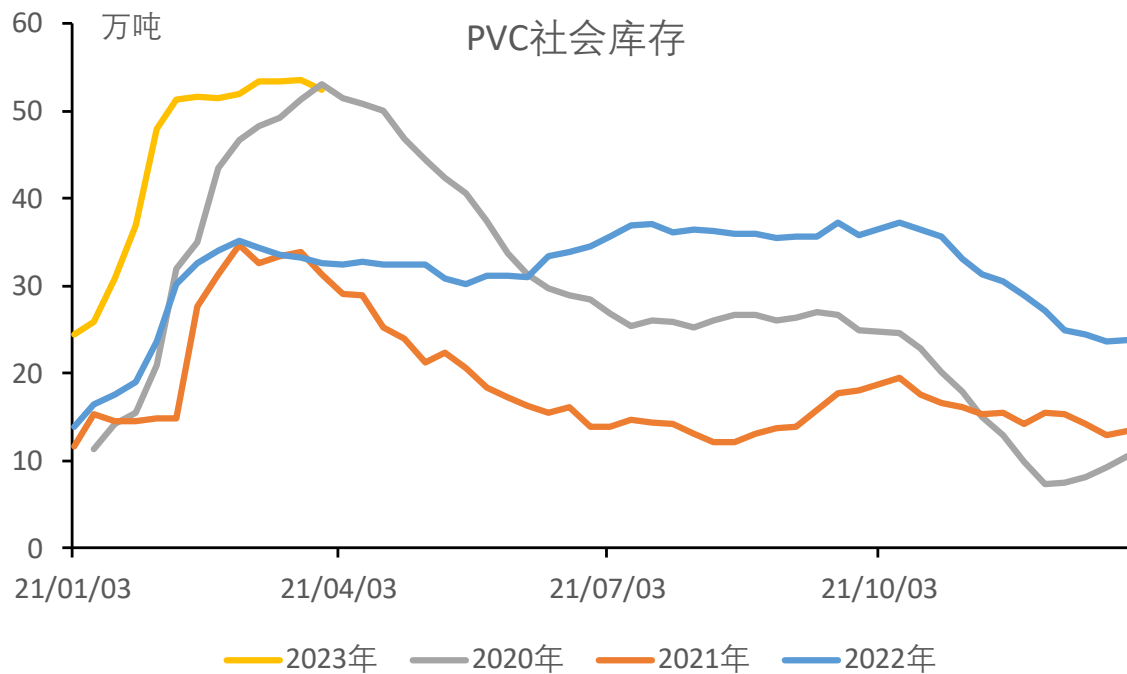
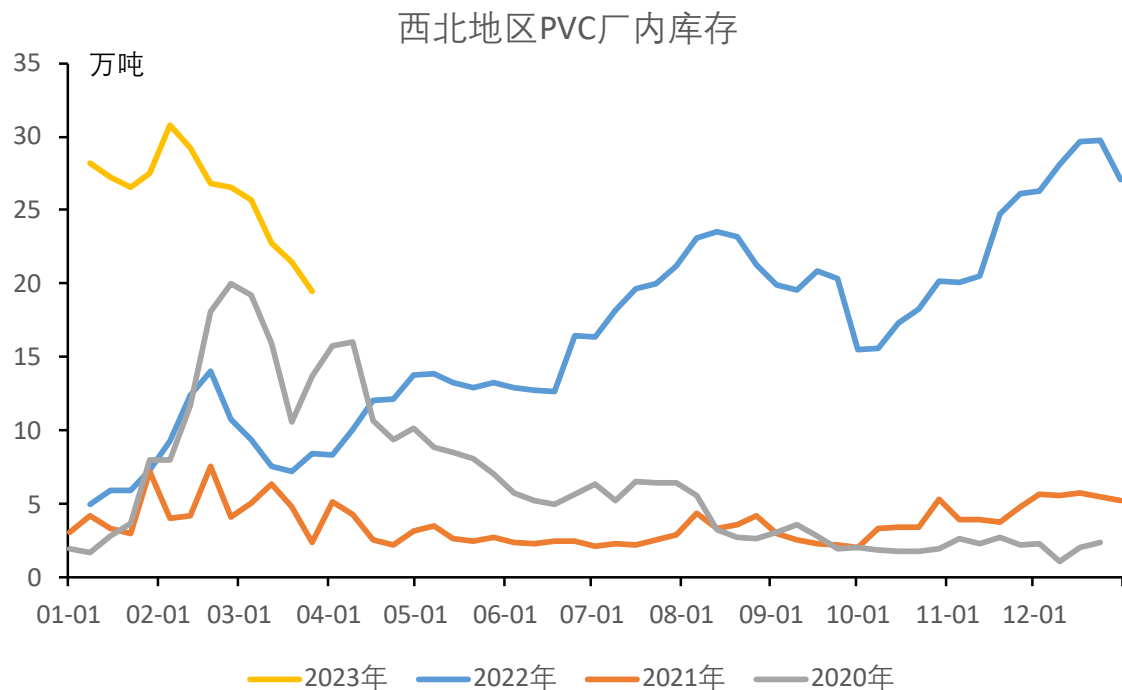
- PVC下游开工率回升至63.94%，前期回升较快，近期放缓。





## PVC库存

- 库存上，社会库存结束连续小幅上升，截至3月24日当周，PVC社会库存环比下降1.98%至52.52万吨，同比去年增加61.60%。
- 西北地区厂库环比继续下降，但依然处于极高位置，截至3月24日，西北地区厂库环比下降9.49%至19.45万吨。





冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 沥青二季度报

## 沥青迎来压力，做空裂解价差

## 核心观点

- 展望2023年二季度，由于沥青利润的改善，将刺激沥青炼厂开工率上涨，加上南方降雨影响施工，沥青下游开工率回升较往年要慢，基建高增速化为常态，支撑沥青价格，不过目前沥青/原油比值上涨至高位，加上原油反弹弹性更好，建议做空沥青/原油比值。
- 最大风险：经济衰退，原油大幅下跌，基建进度远超预期。

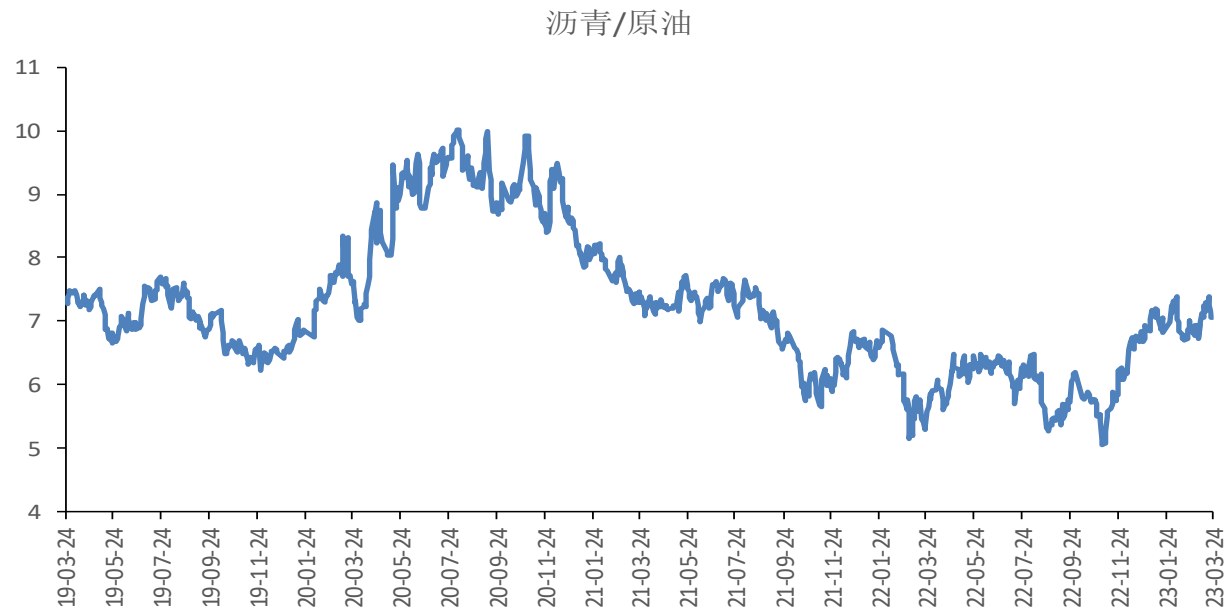
## 沥青价格走势

- 2023年一季度，沥青/原油比值从年初的6.85上涨至3月20日的6.38，近期略有回落至7.1左右。

沥青加权走势

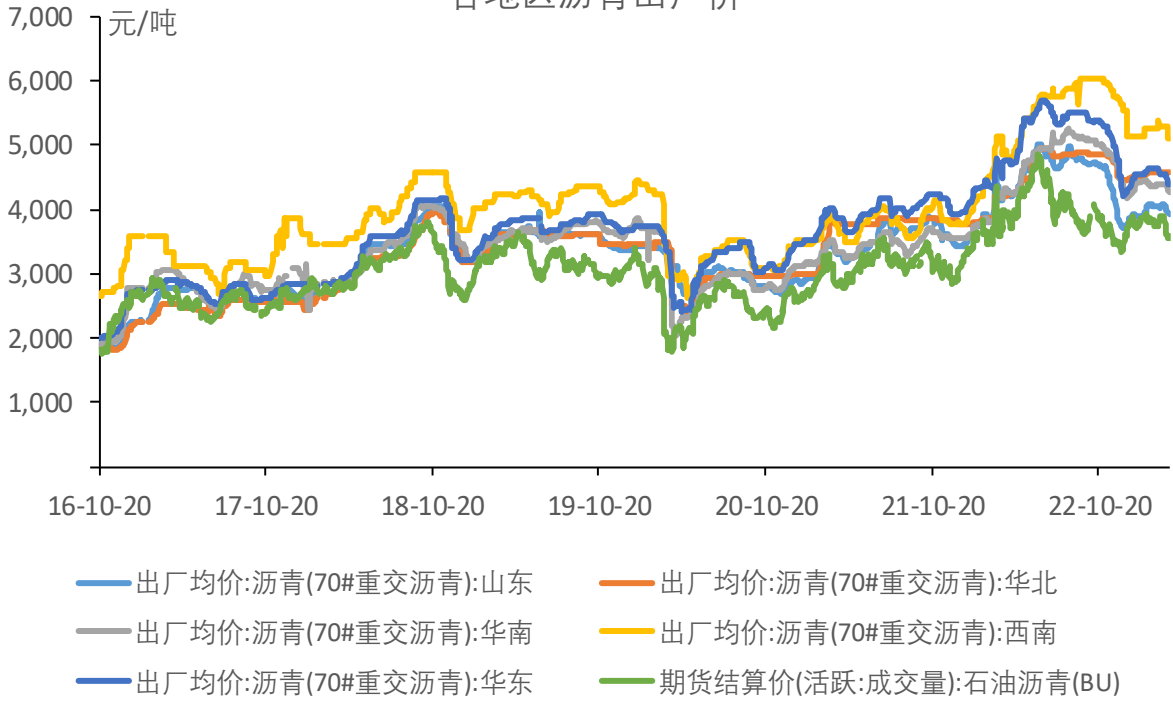


沥青加权/原油加权走势

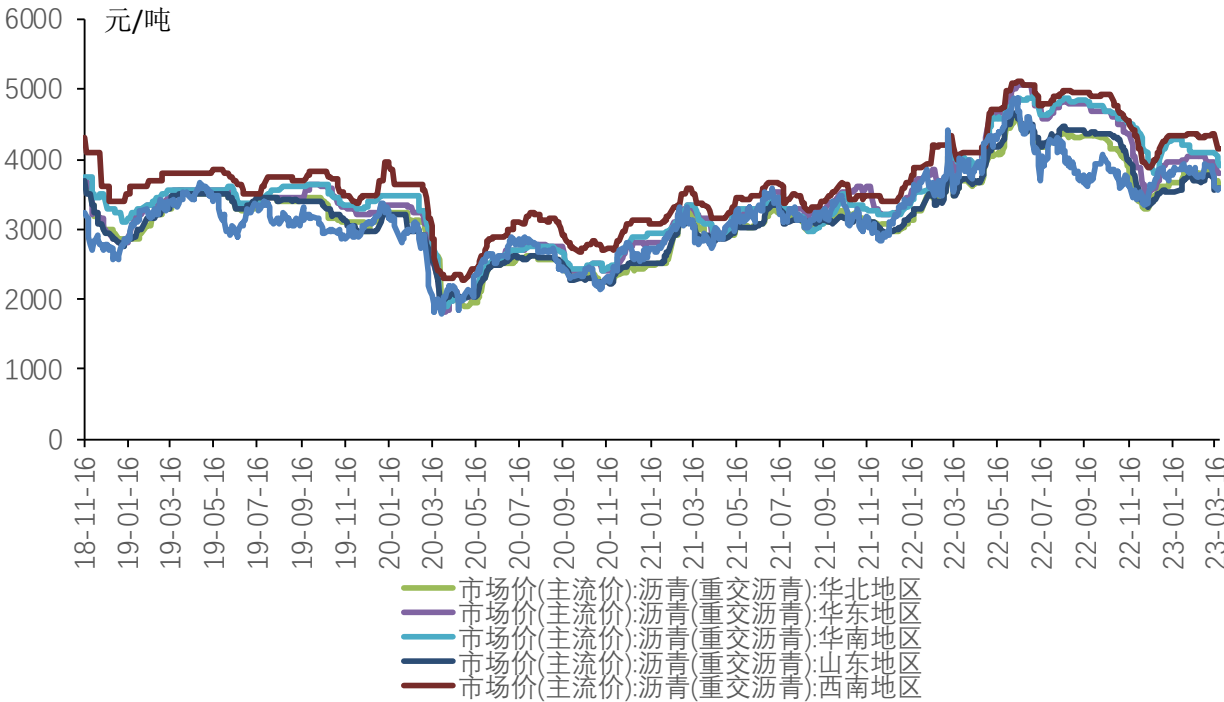


# 沥青现货价格

各地区沥青出厂价

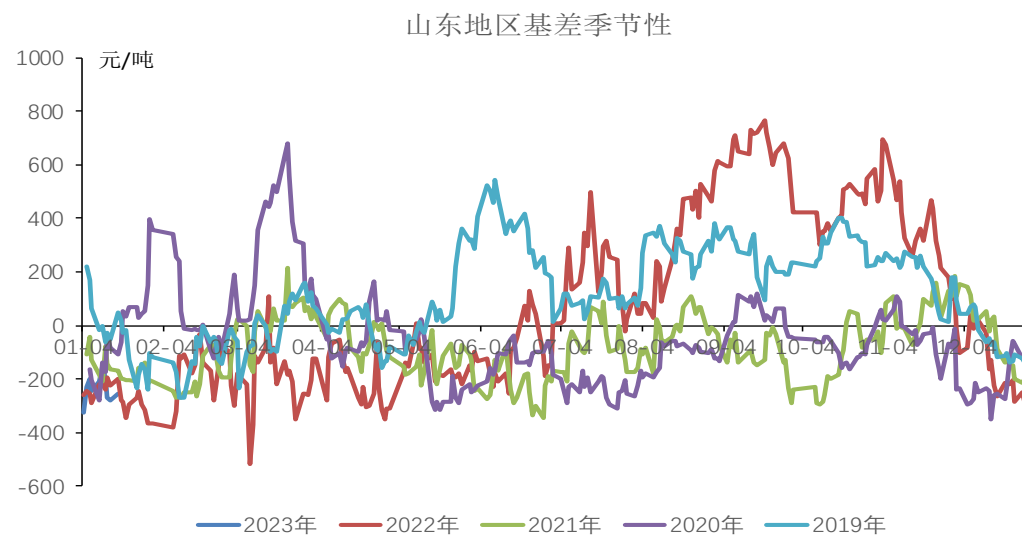
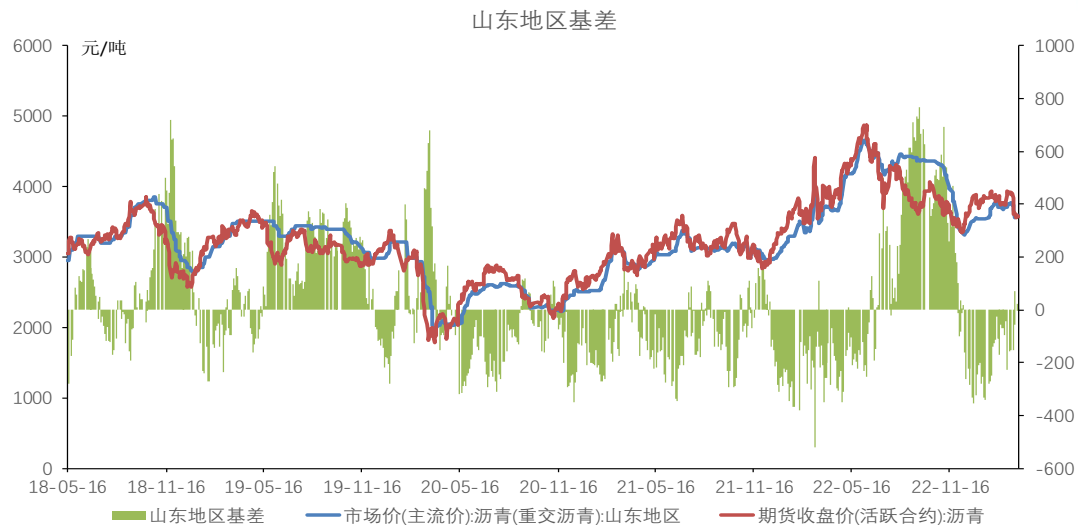


各地区沥青市场价



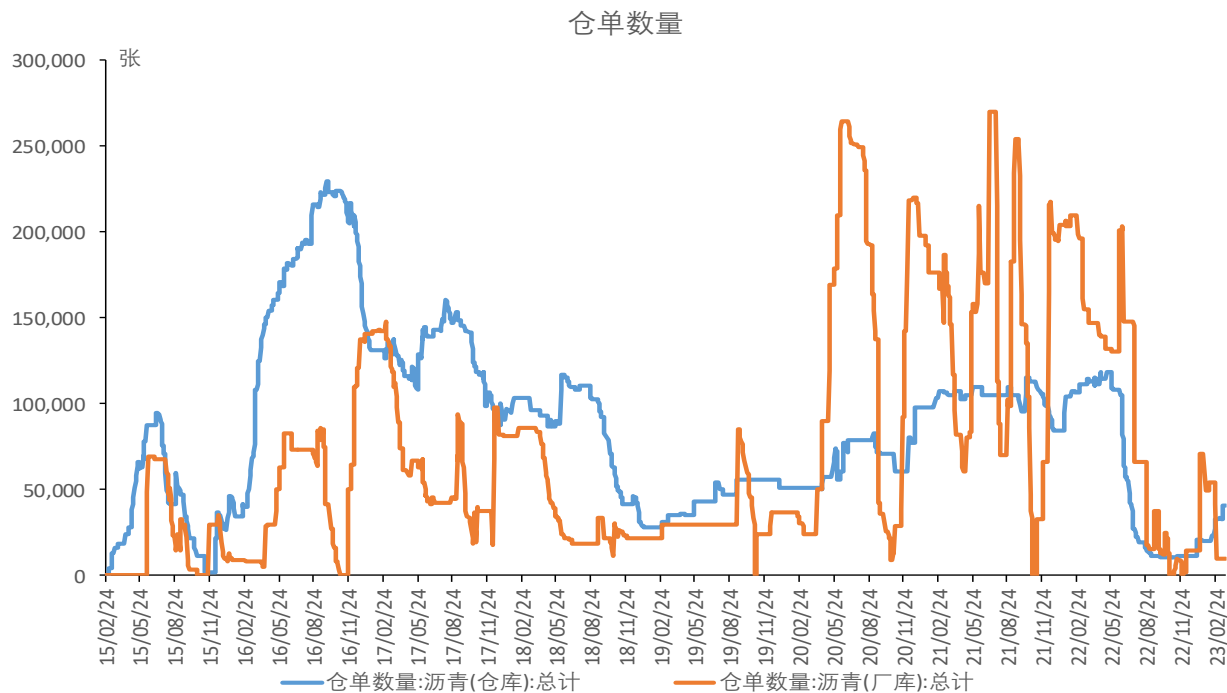
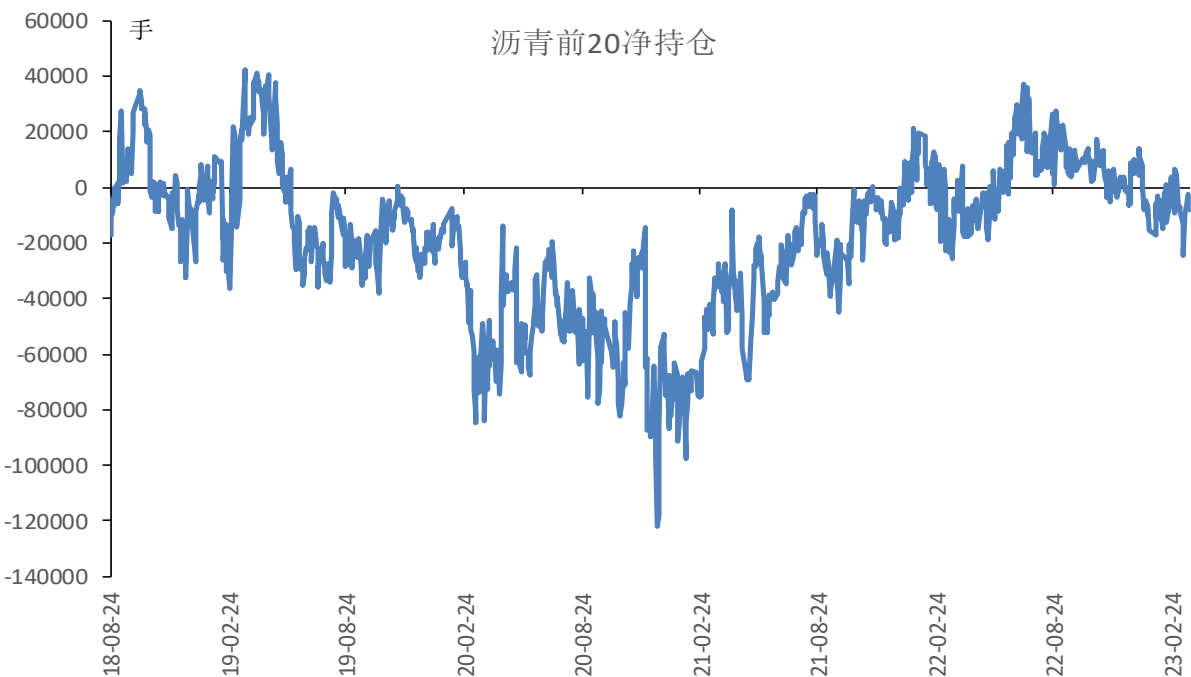


## 沥青现货价格



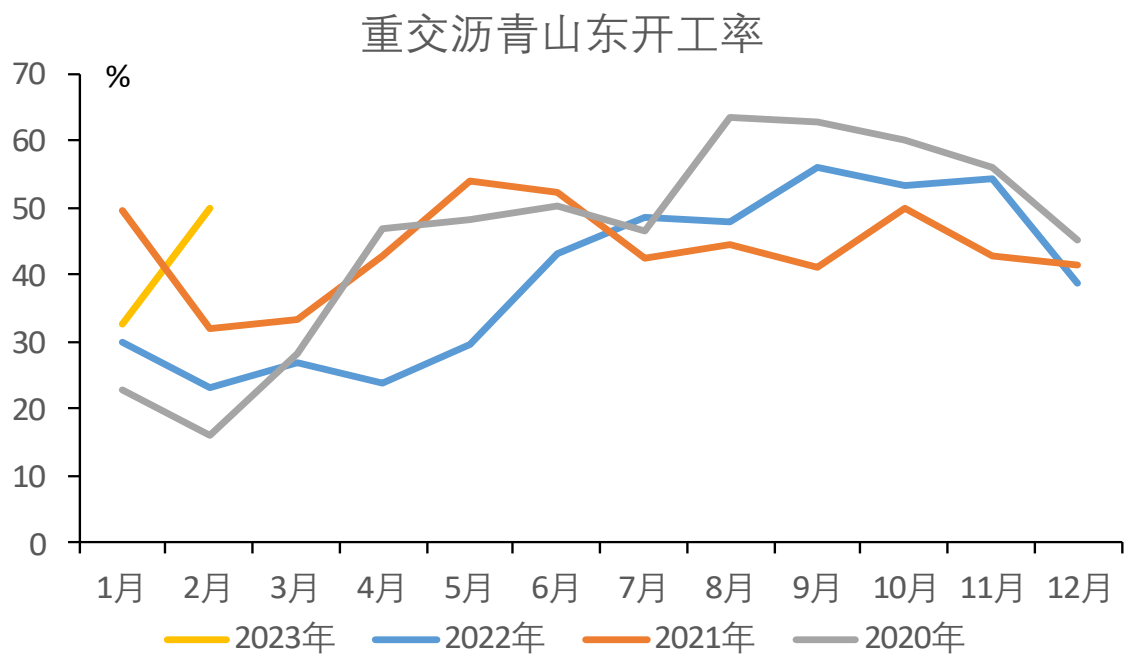
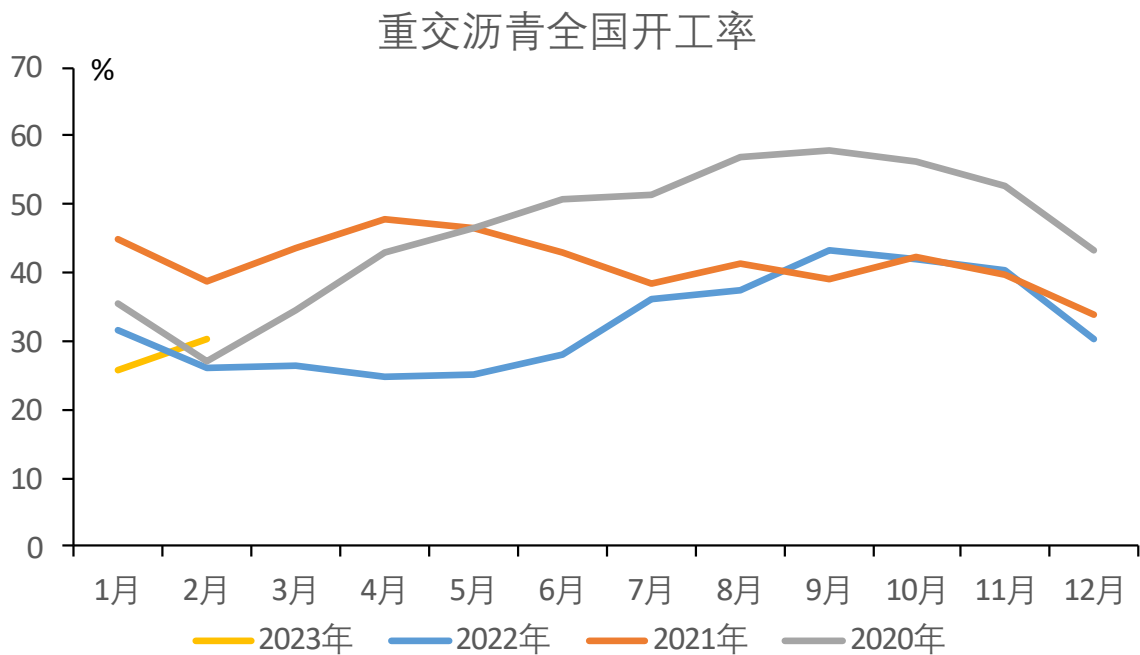
- 基差方面，山东地区主流市场价维持在3585元/吨，沥青主力合约06基差走强至6元/吨，在中性水平。

## 沥青持仓及仓单情况



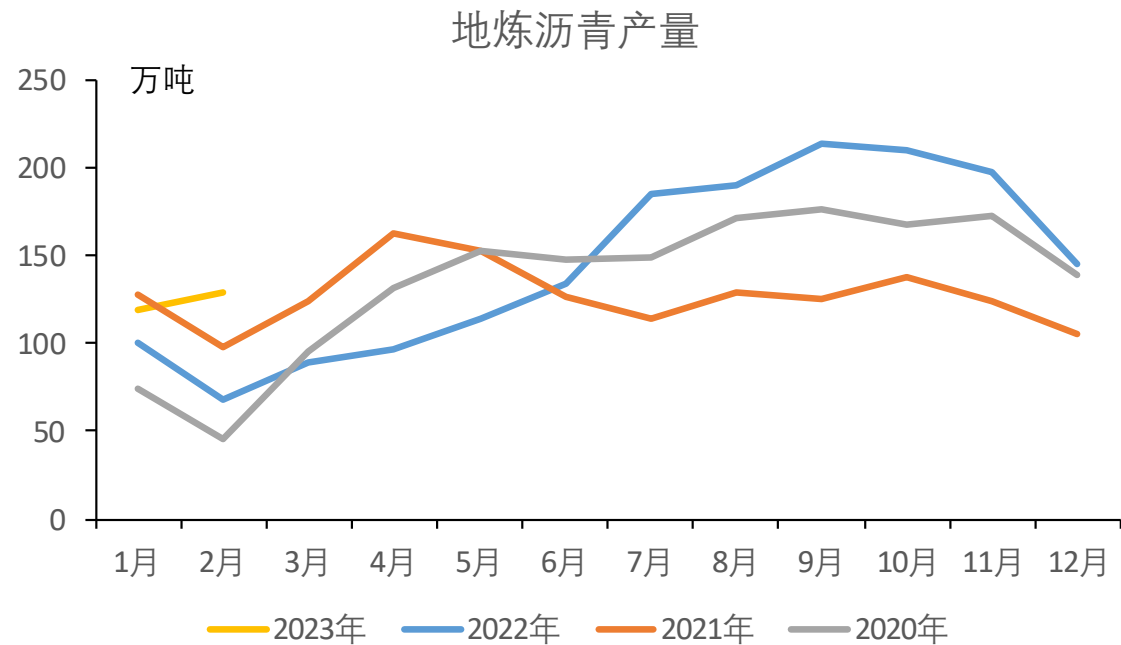
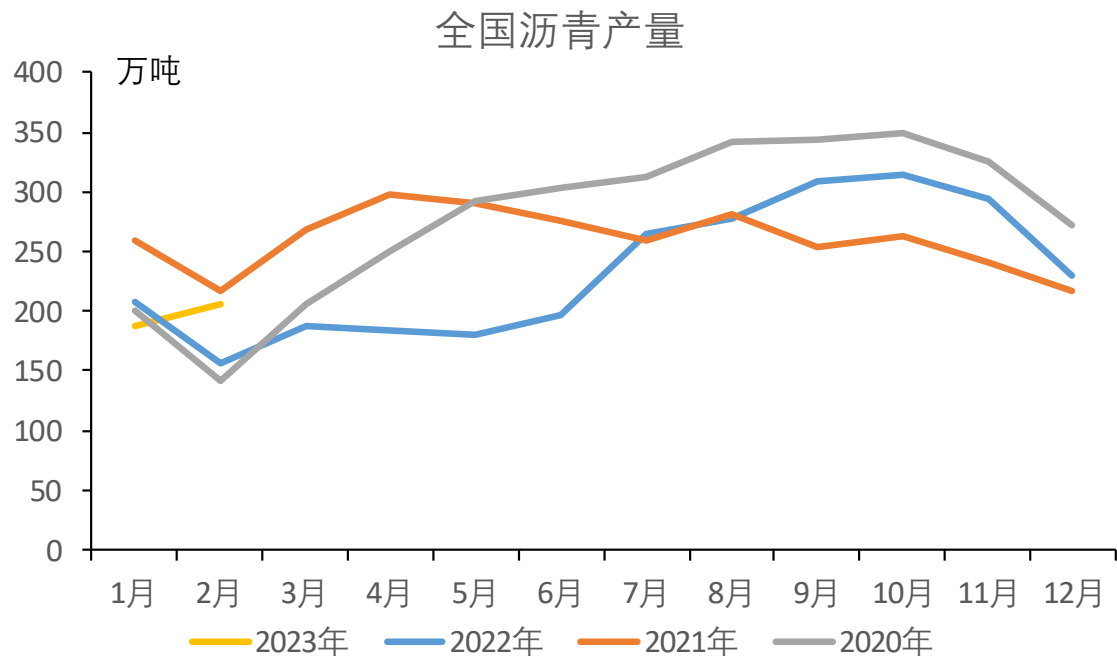
➤ 2月下旬以来，沥青前二十名净持仓在多空反复转换，目前处于净空状态。

## 重交沥青开工率



- 沥青2月开工率环比下降4.71个百分点至30.37%，山东地区开工率增幅更大，其2月开工率环比增加17.16个百分点至49.83%。

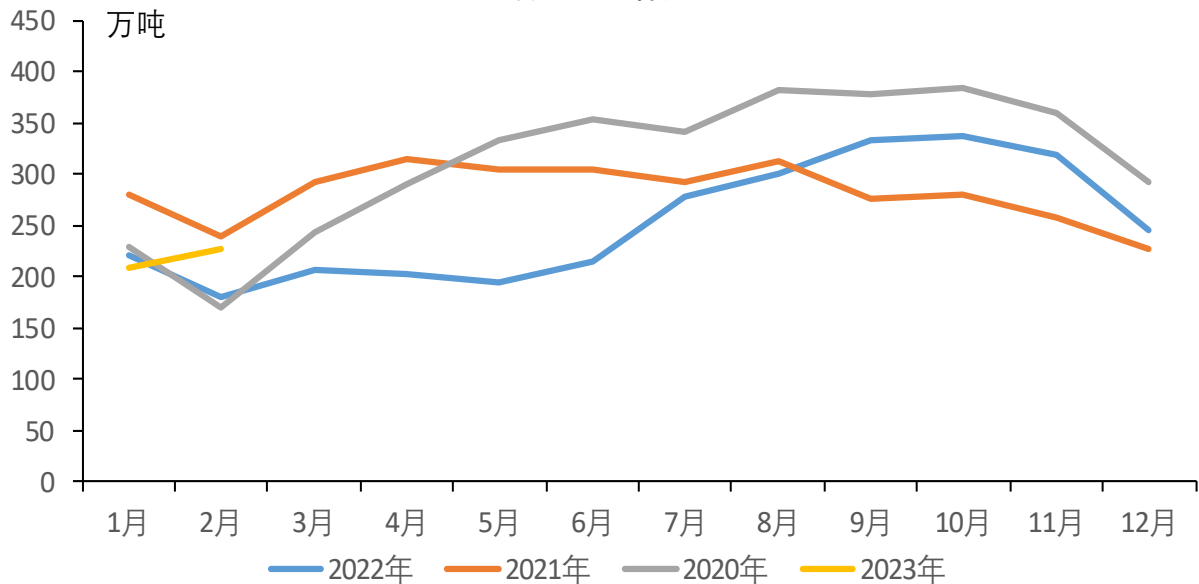
## 沥青产量



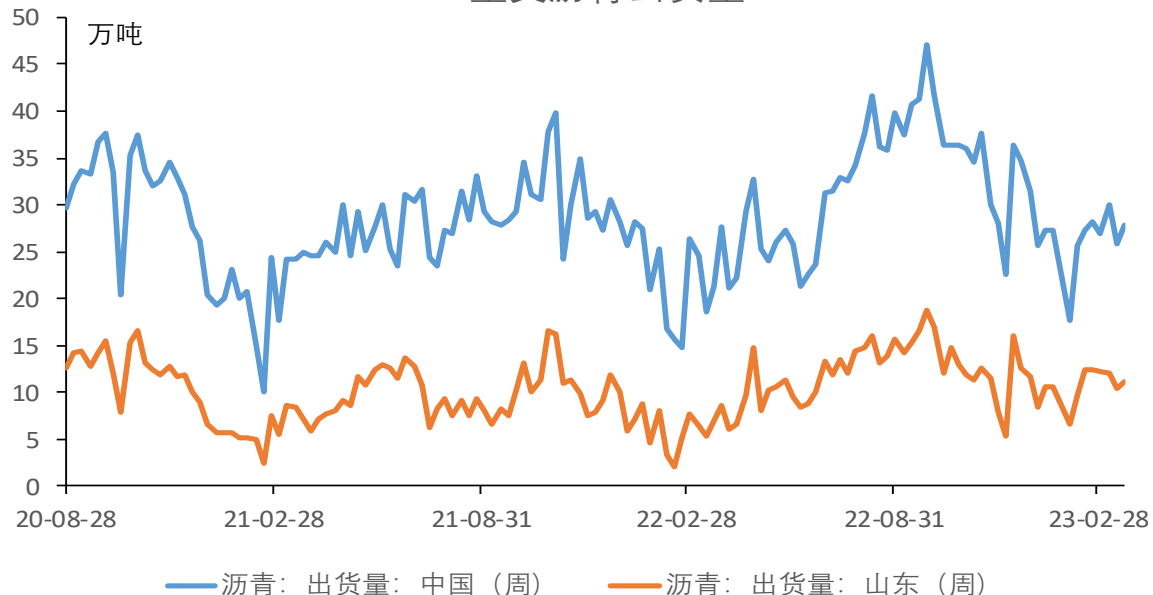
➤ 2月沥青产量环比增加10.32%至206.4万吨，同比增幅高达32.70%；其中地炼产量为129万吨。

## 沥青表观消费量与出货量

沥青表观消费量



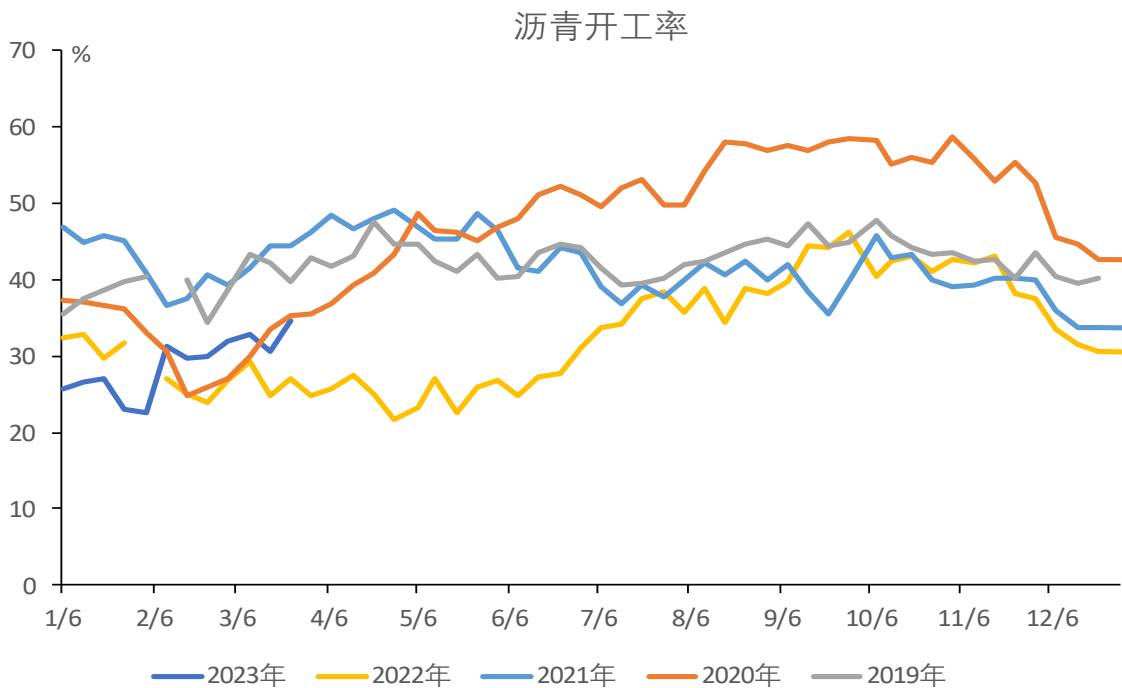
重交沥青出货量



➤ 2月沥青表观消费量环比增加9.19%至227.1万吨，同比增加25.59%。



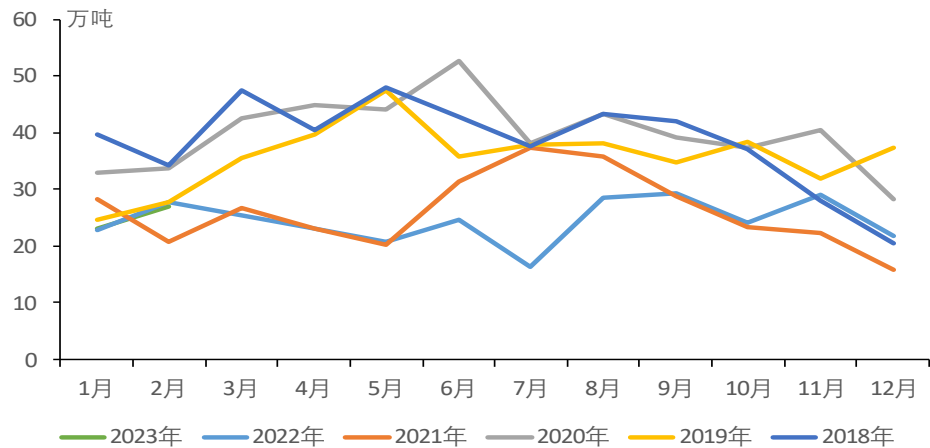
## 沥青开工率与利润



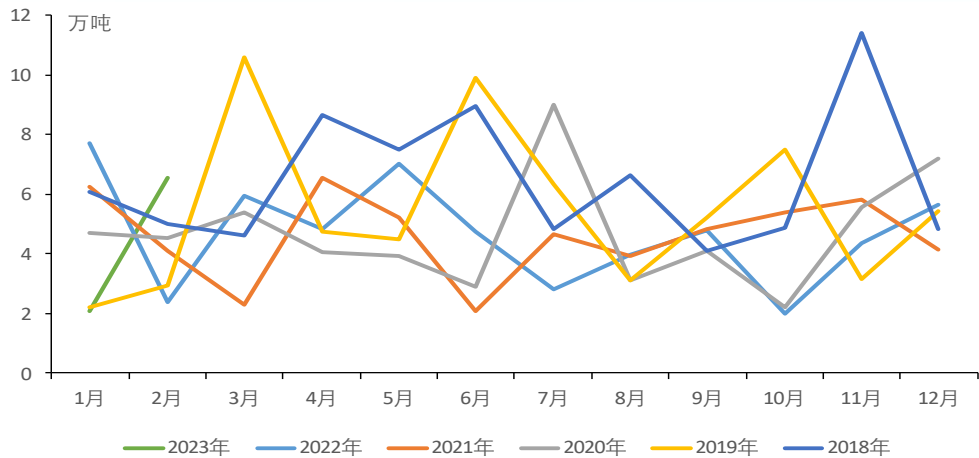
➤ 沥青开工率环比增加3.9个百分点至34.6%，较去年同期高了9.8个百分点，处于历年同期中性位置。沥青现货利润盈利。

## 沥青进出口

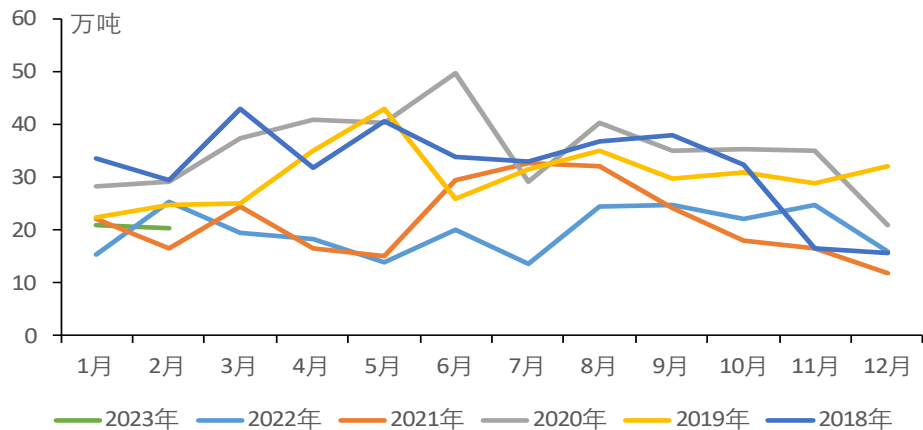
沥青进口量



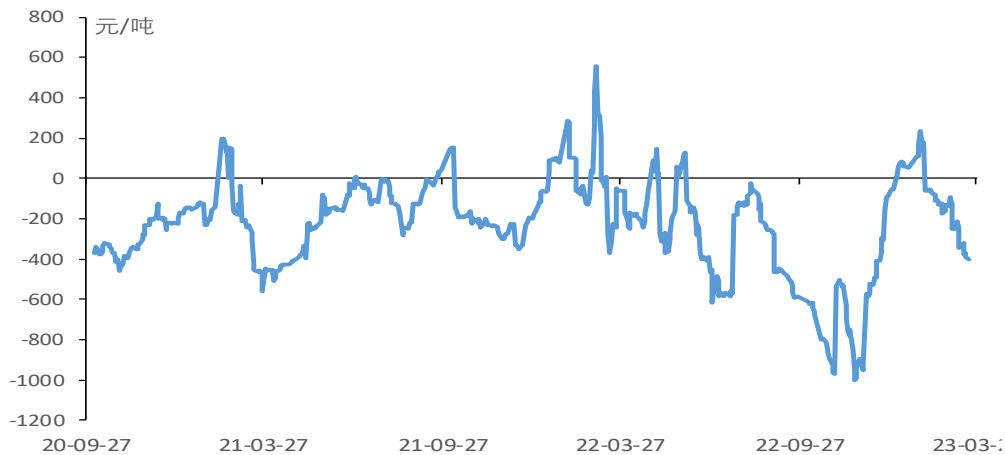
沥青出口量



沥青净进口量

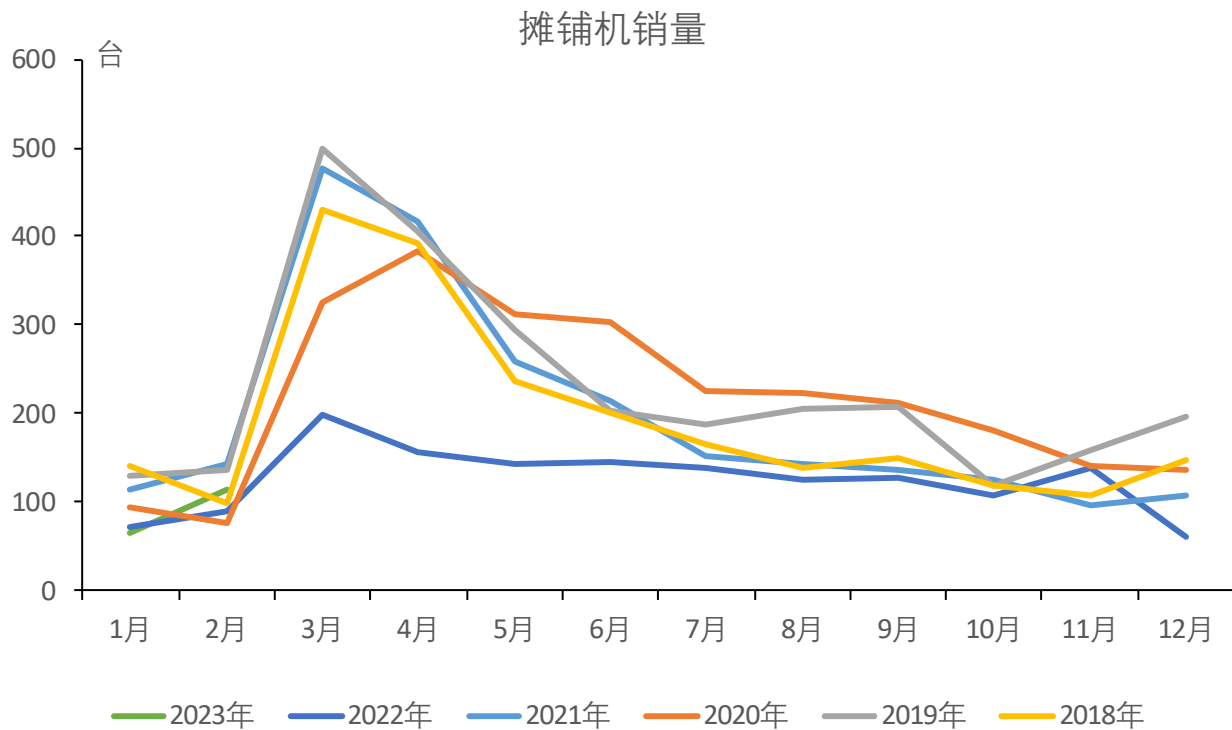


沥青进口利润



- 沥青进口利润亏损，进口量处于低位，2月沥青出口处于历年高位，不过绝对值只有6.57万吨，对比每月20万吨的进口量影响不大。沥青净进口处于低位。

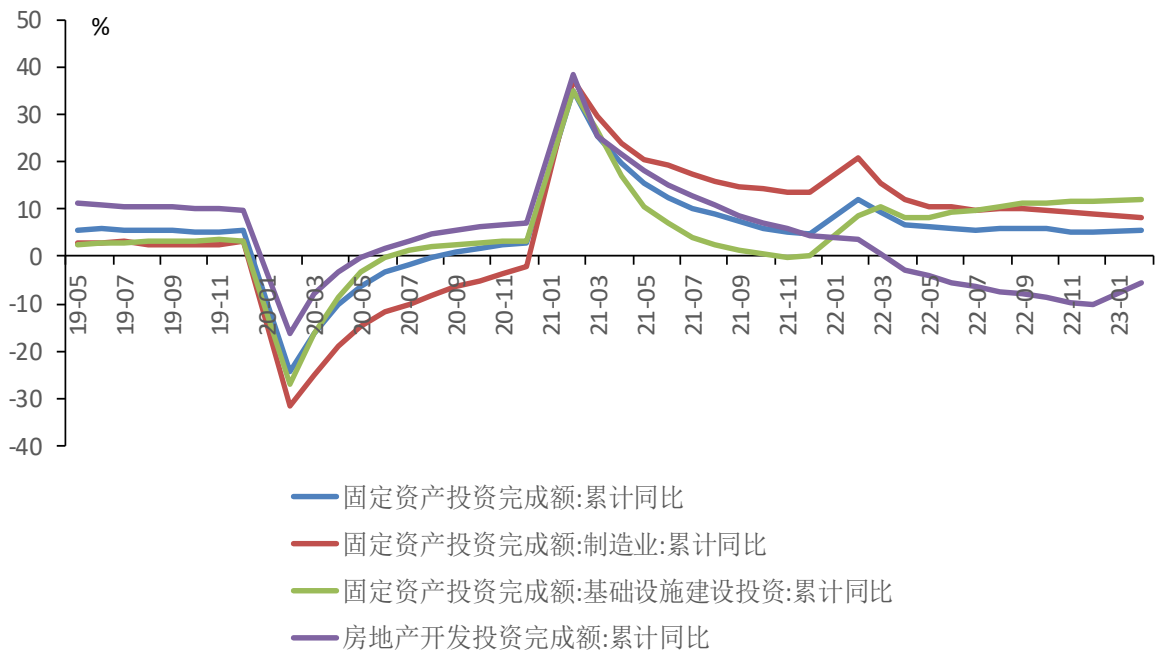
## 沥青下游



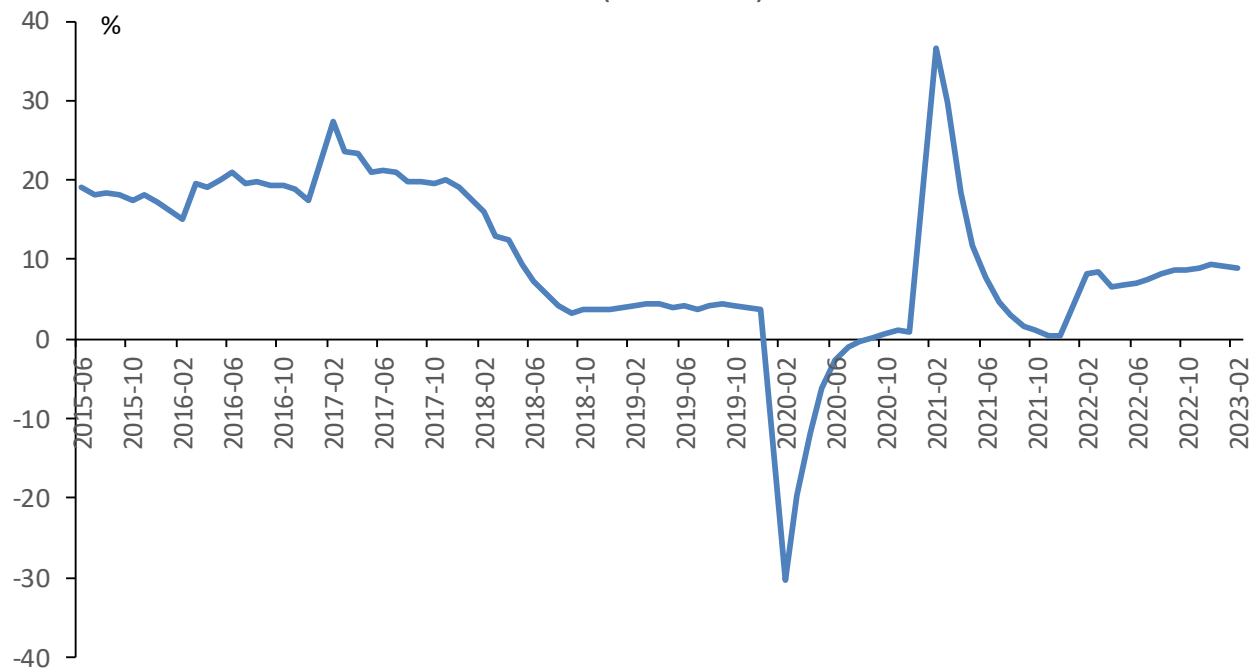
➤ 2023年1-2月道路道路运输业固定资产投资完成额累计同比增长5.9%，较2022年1-12月的3.7%有所回升。

## 沥青下游

固定资产投资增速

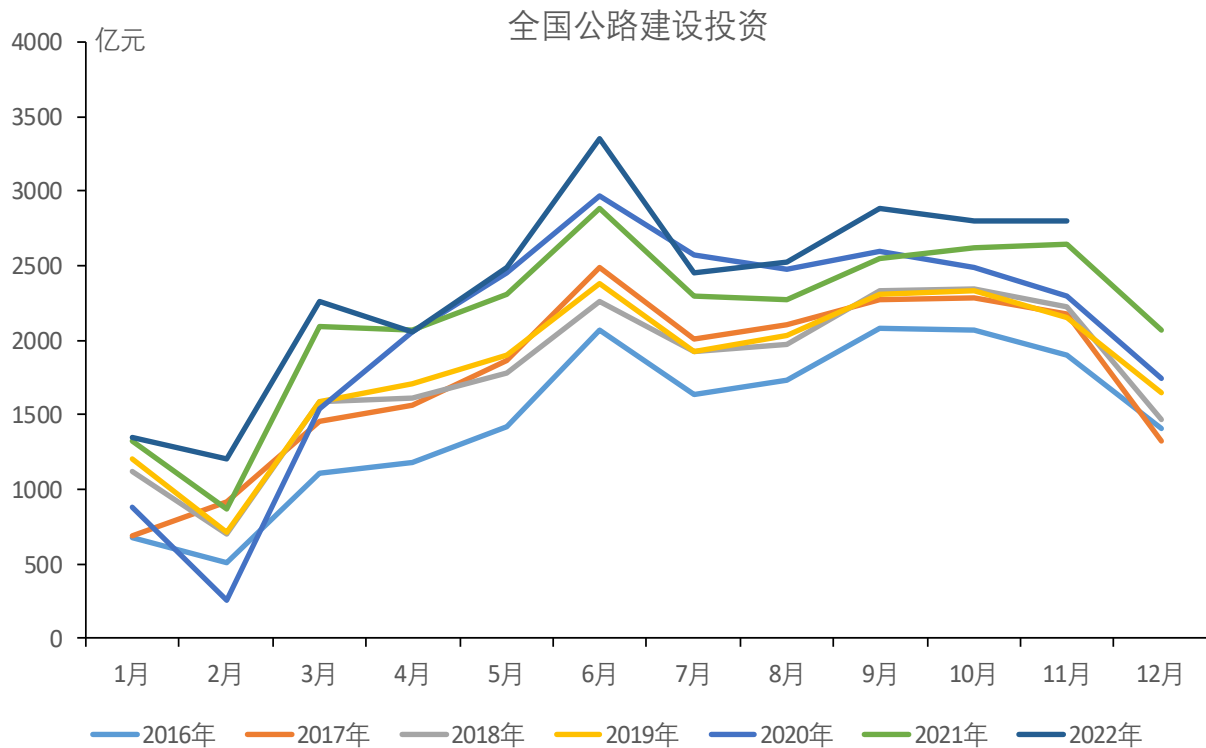


基础设施建设投资(不含电力):累计同比

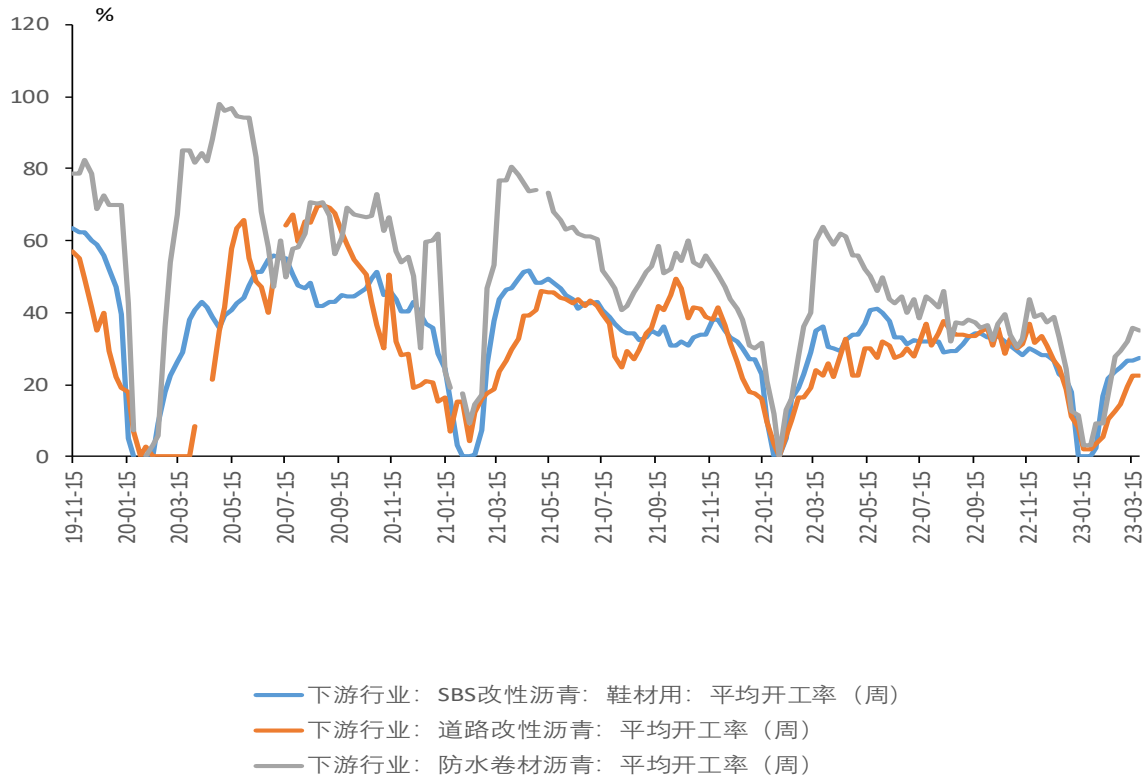


- 2023年1-2月固定资产基础设施投资累计同比增长12.18%，2022年1-12月是累计同比增长11.52%，不过不含电力的基础设施投资增速从9.4%降至9.0%，不含电力的基建投资略有回落，但增速较高。

## 沥青下游



沥青下游开工率

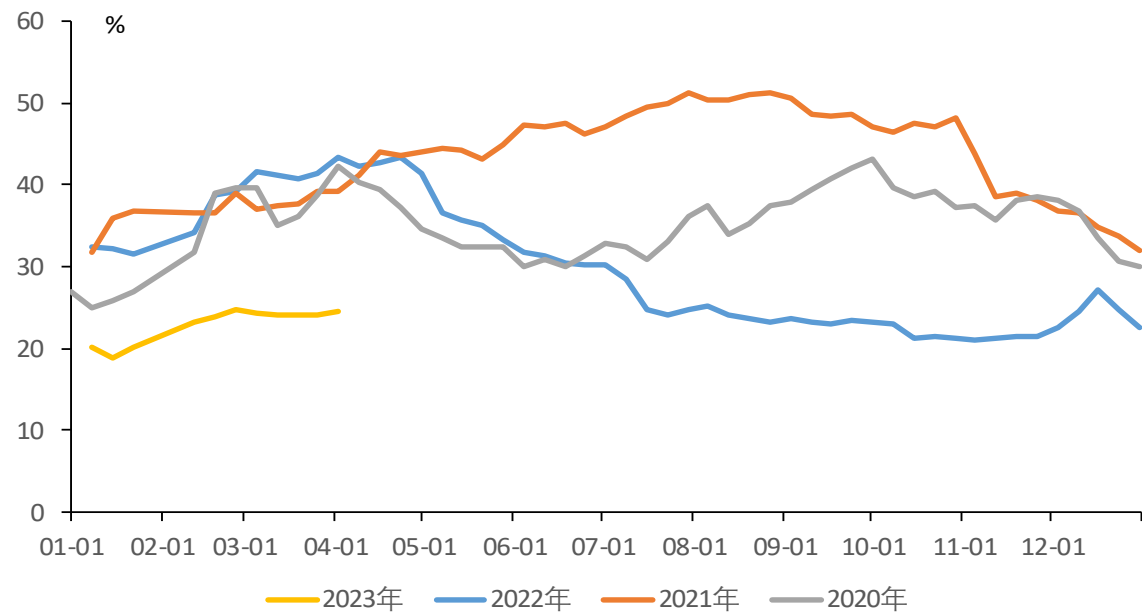


- 1至11月全国公路建设完成投资同比增长9.2%，较1-10月份的累计同比增长9.8%略有回落，其中11月份投资同比增长5.87%。
- 春节后，沥青开工率持续回升，但回升幅度较去年要慢。

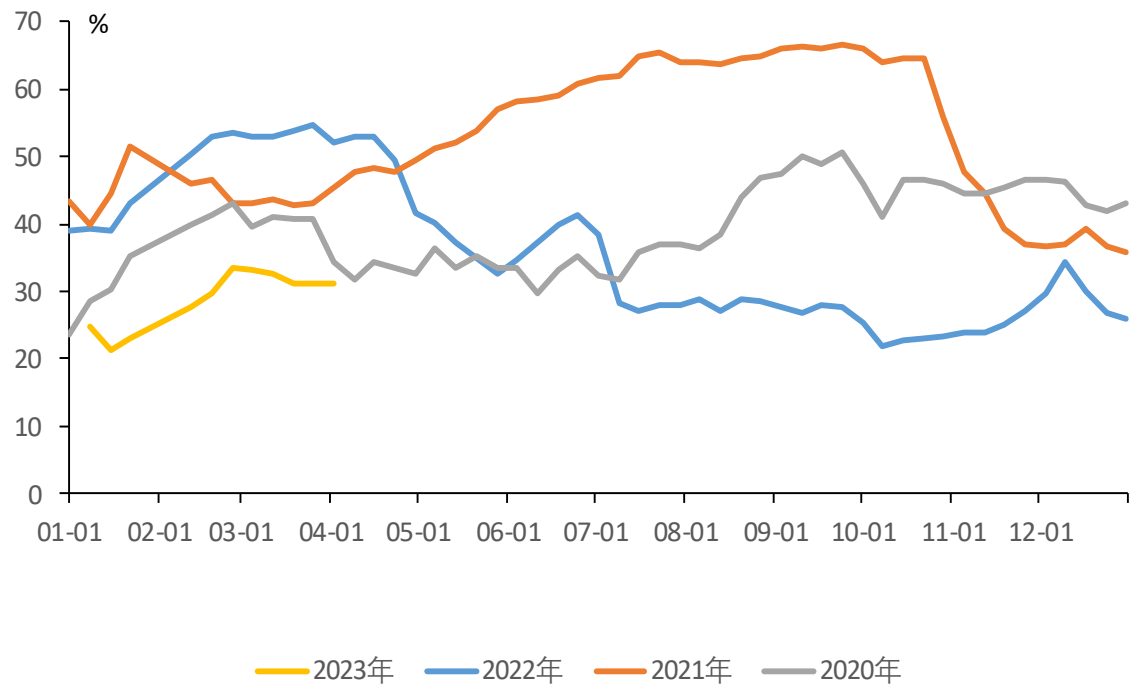


## 沥青库存率

沥青库存存货比



山东地区沥青库存率



➤ 库存方面，截至3月24日当周，沥青库存存货比较3月17日当周环比增加0.5个百分点至24.6%，目前仍处于历史低位。



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

聚烯烃  
PE供需较PP强，做多L-PP价差

## 核心观点

- 展望后市，第二季度，原油预计企稳反弹，给予聚烯烃成本支撑，目前聚烯烃石化库存偏低，但由于新增订单不佳，社会库存偏高，尤其是PP端，而且二季度PP仍有京博石化等投产压力，加上PE二季度初仍有地膜旺季支撑，建议做多L-PP价差。
- 最大风险：政府加大经济支持力度，新增产能投产推迟，装置意外停车，原油大幅下跌

## 聚烯烃期货价格走势

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

塑料加权-PP加权期货价格走势

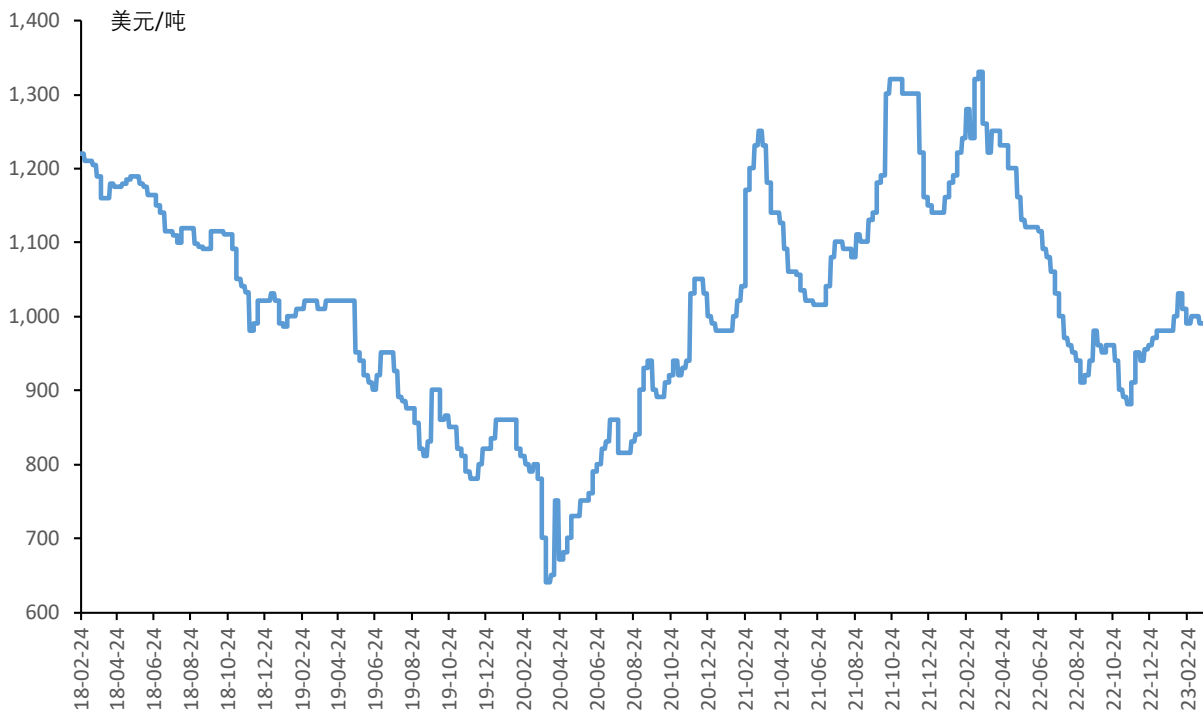


## 塑料现货价格

LLDPE(7042)均价:华北

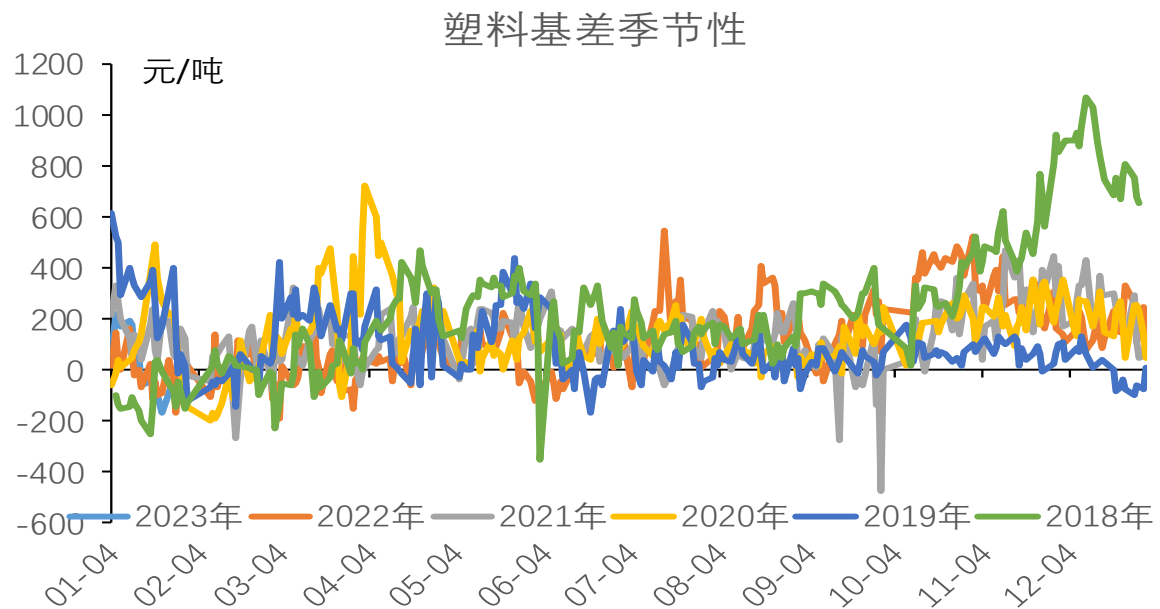
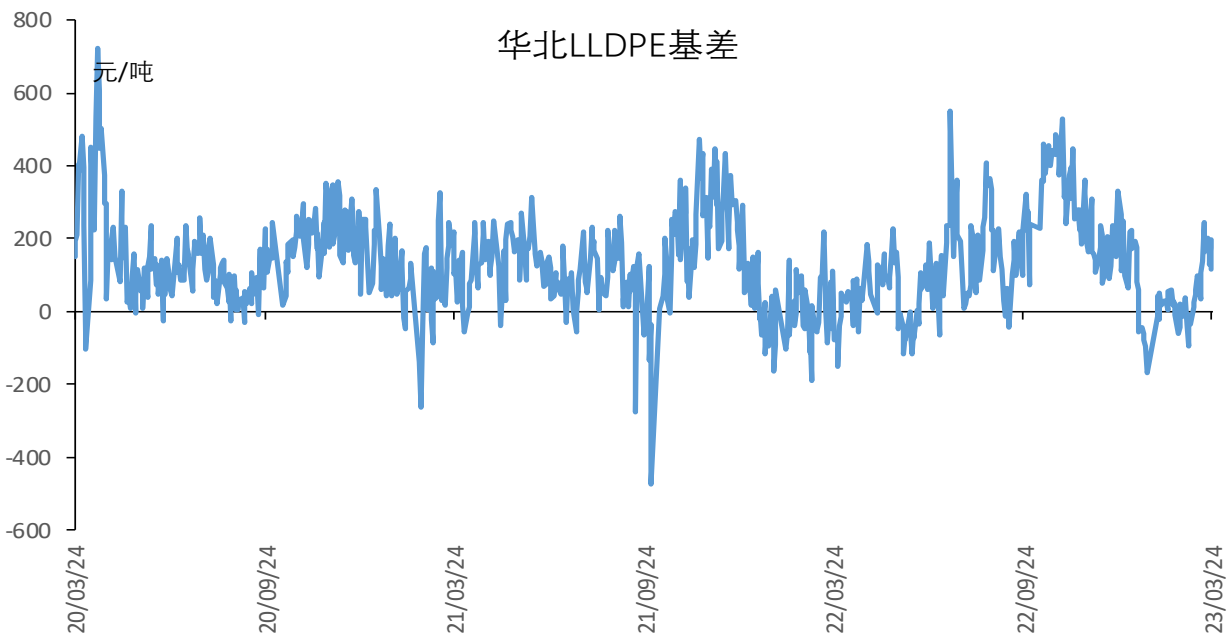


国际市场价:LLDPE:CFR中国:中间价

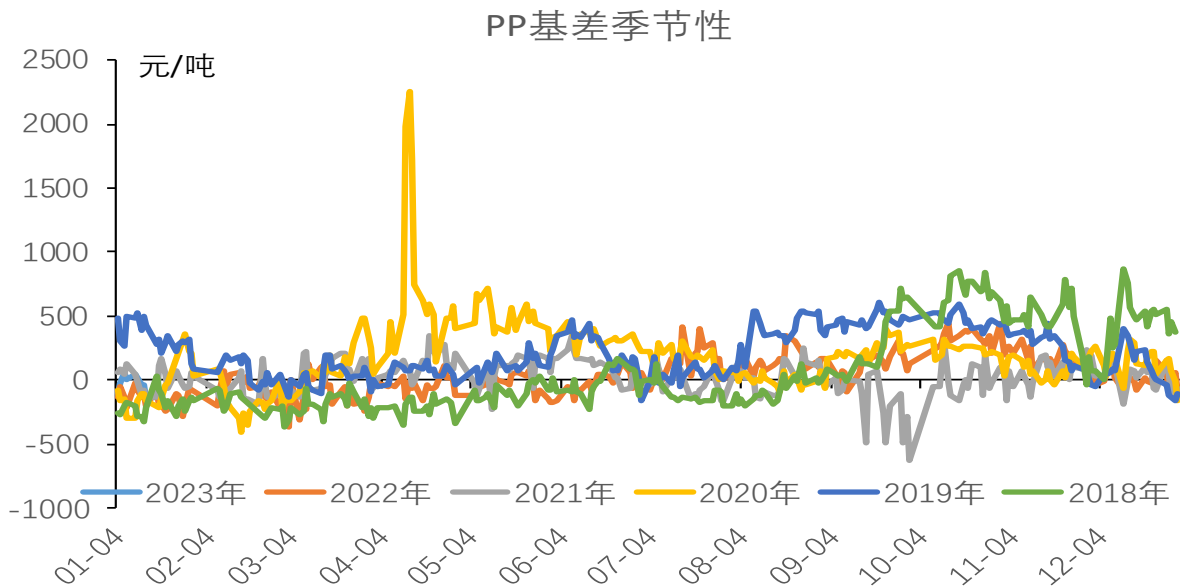
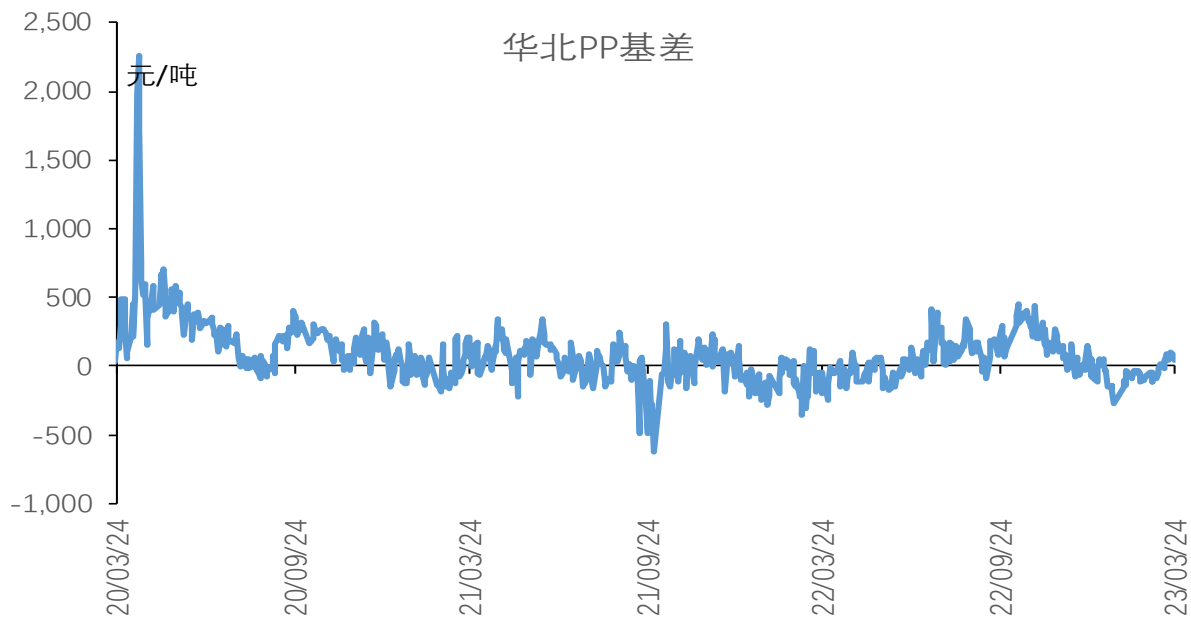




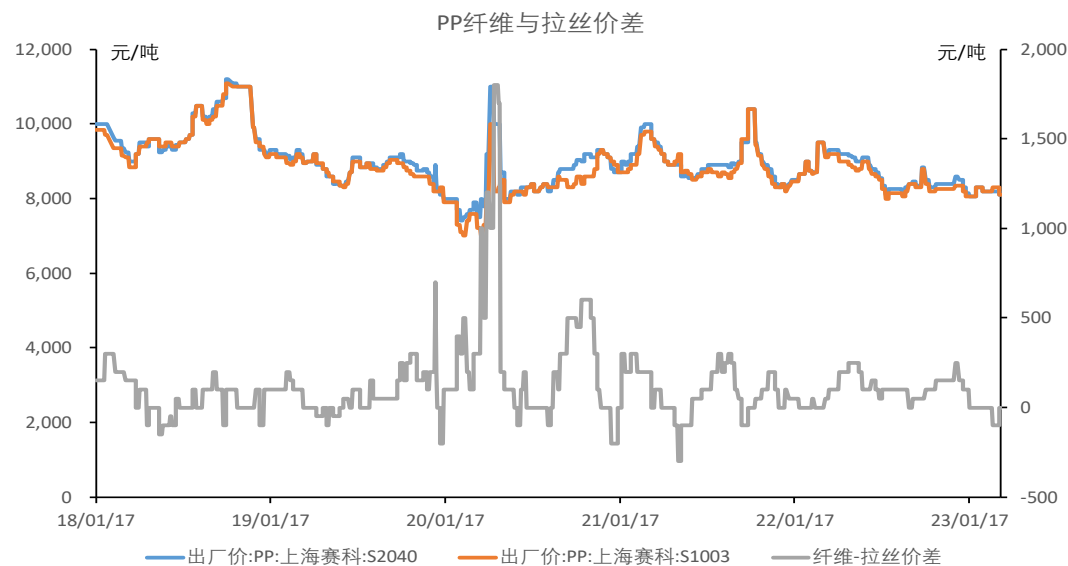
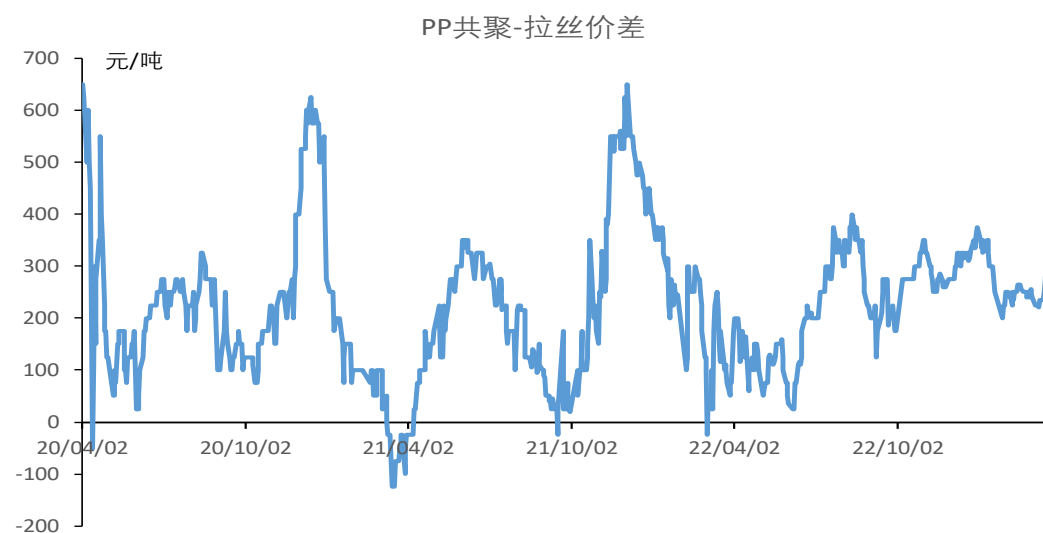
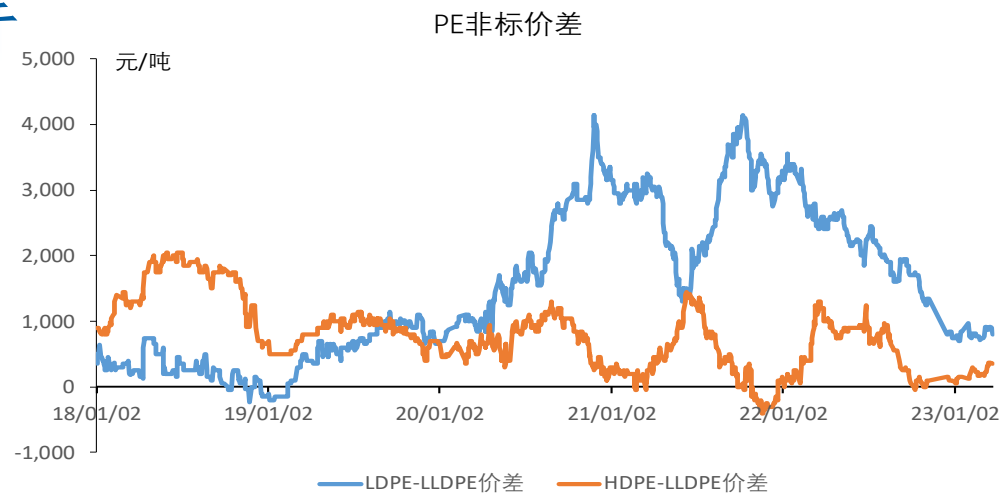
## 塑料基差走势情况



## PP基差走势情况



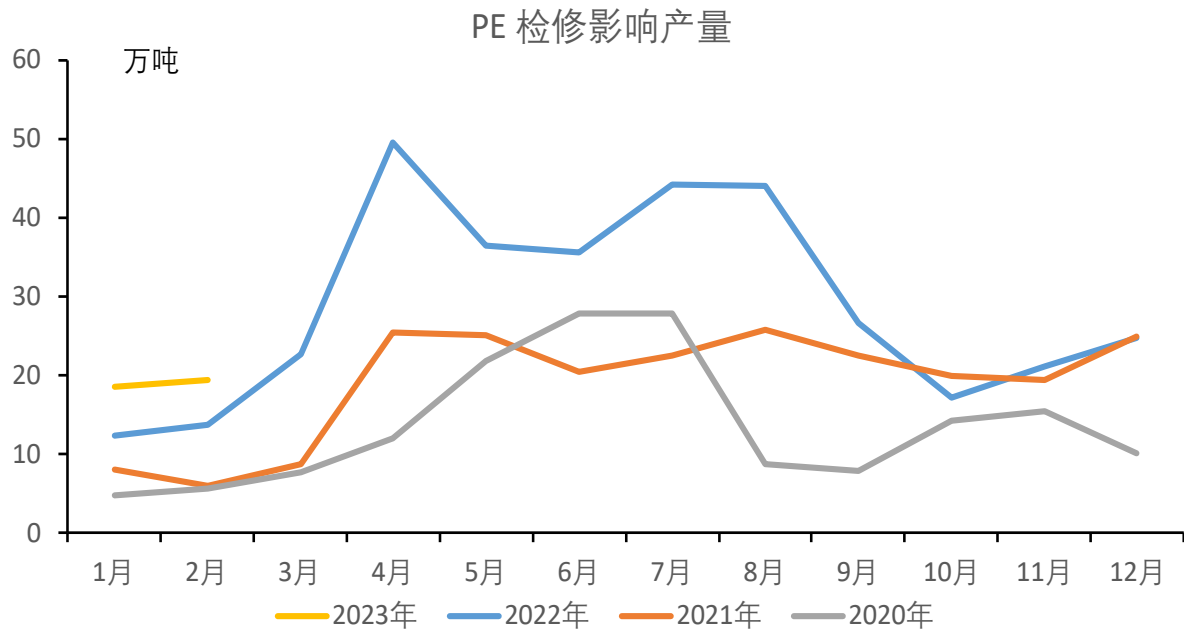
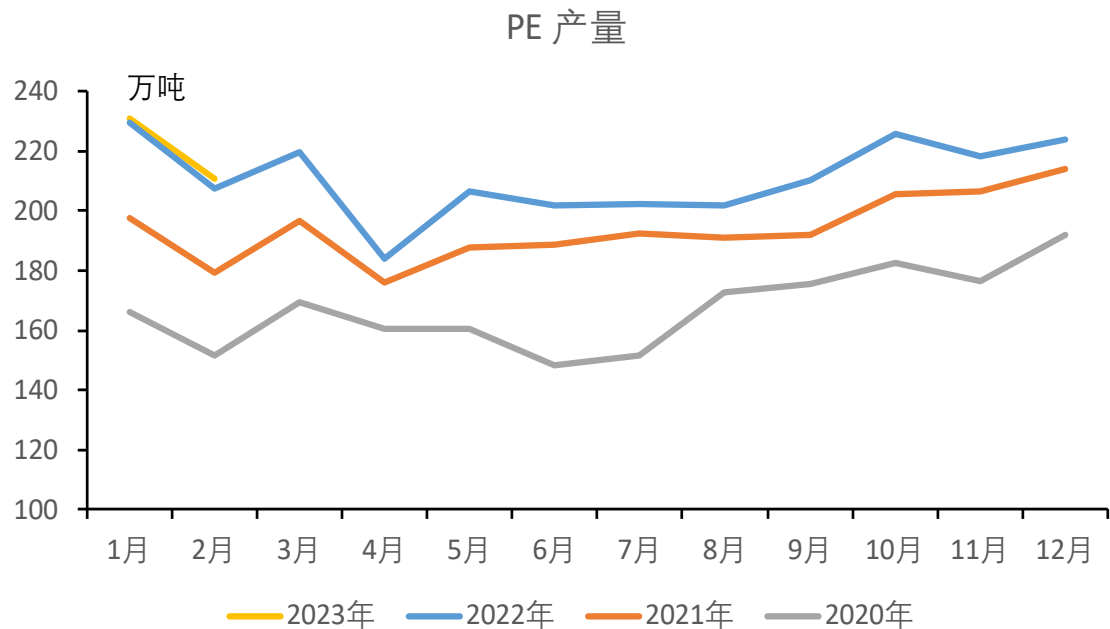
## 非标价差



数据来源: Wind , 冠通研究

## 塑料产量

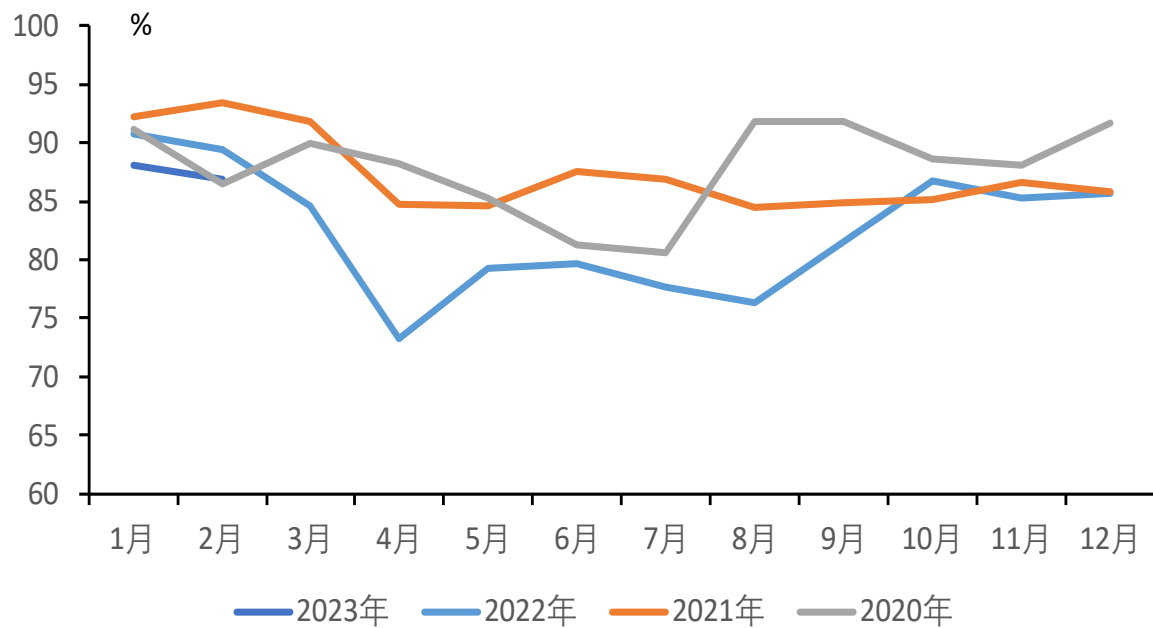
➤ 2023年2月PE产量环比减少9.59%至210.91万吨，同比增加1.58%。



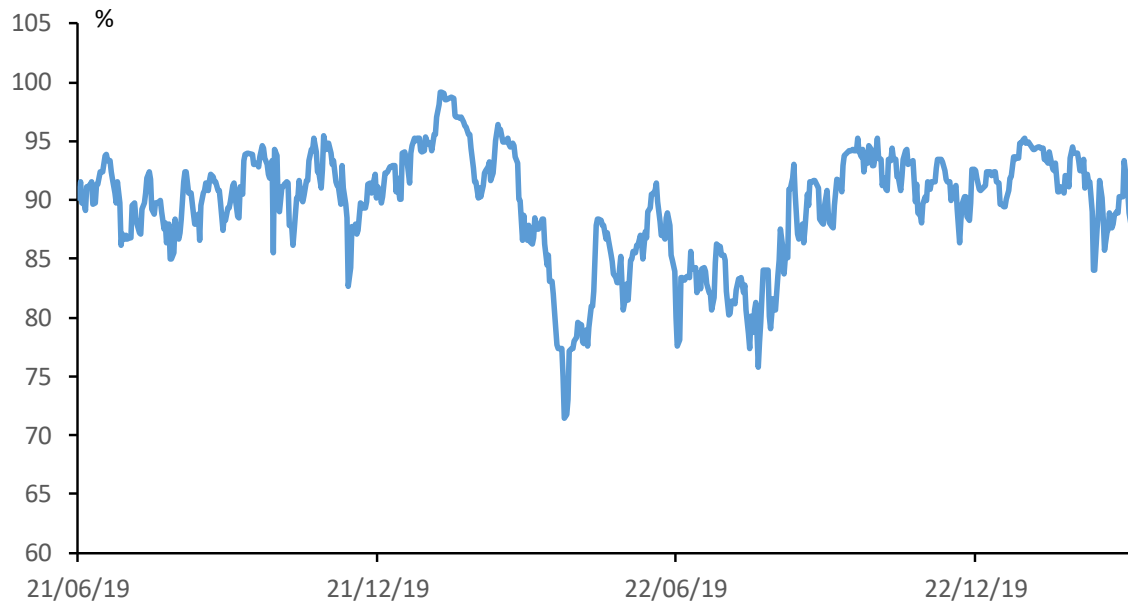
## 塑料开工率

➤ 2023年2月PE开工率降至86.93%。

PE 月度开工率



塑料日度开工率



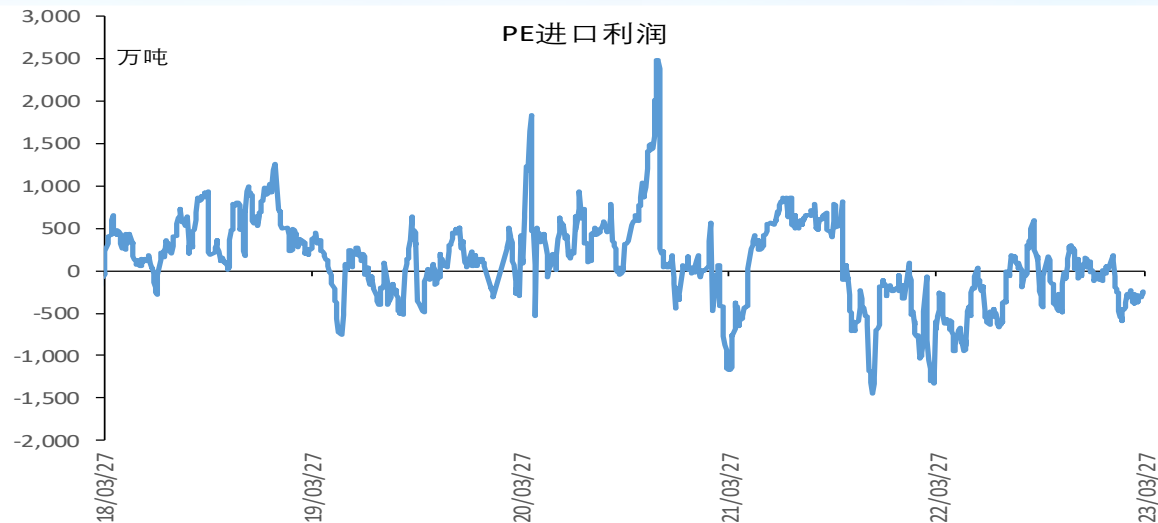
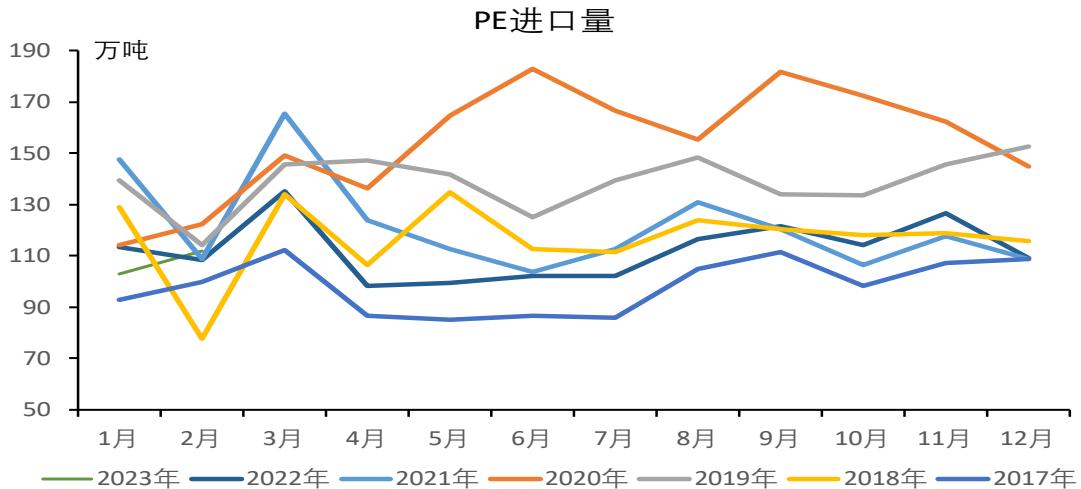
## PP开工率

- PP石化企业开工率环比上升1.69个百分点至81.12%，较去年同期高了3.03个百分点，主因去年此时石化企业因利润及原料等原因大幅降负，目前开工率仍处于低位。

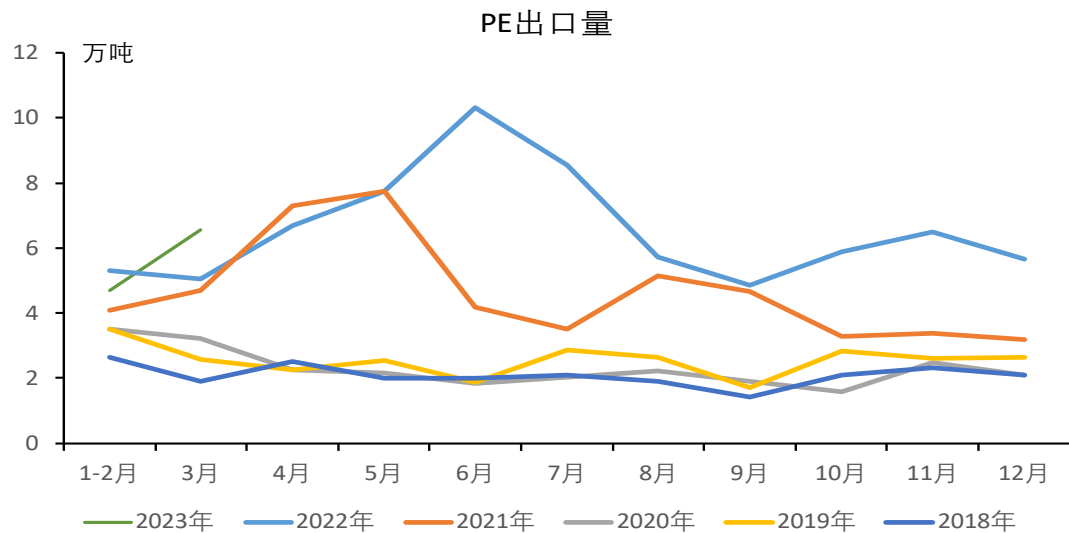




## 塑料进出口

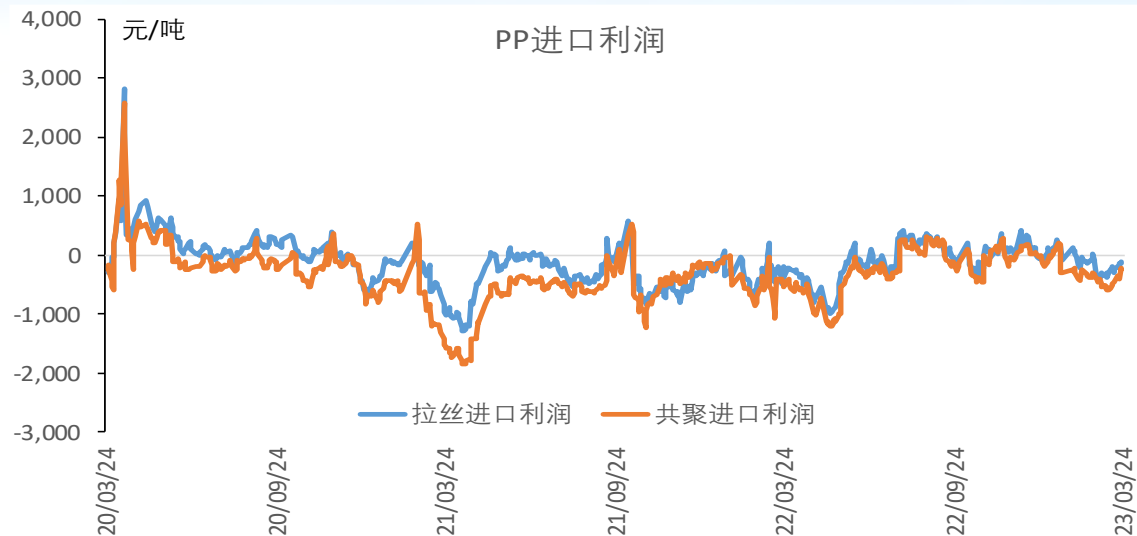
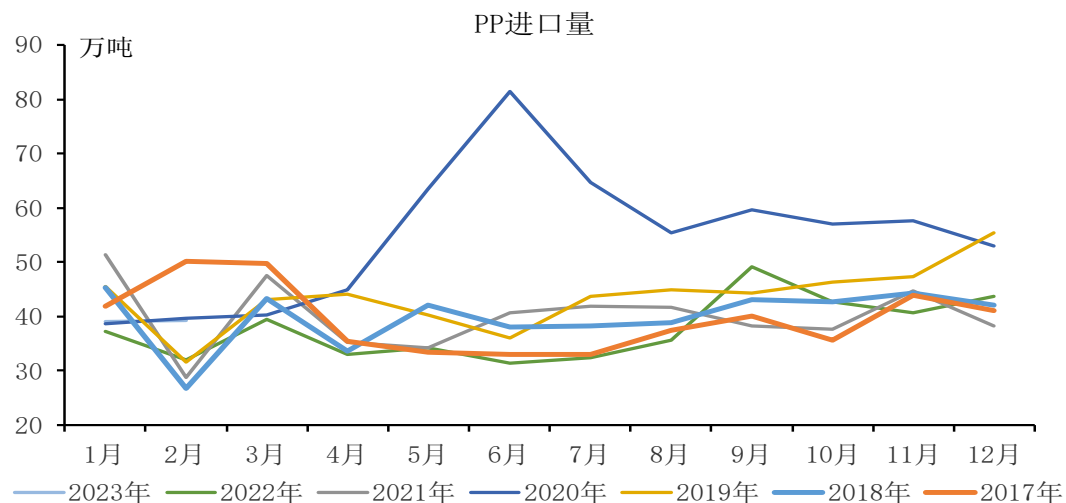


数据来源: Wind , 冠通研究

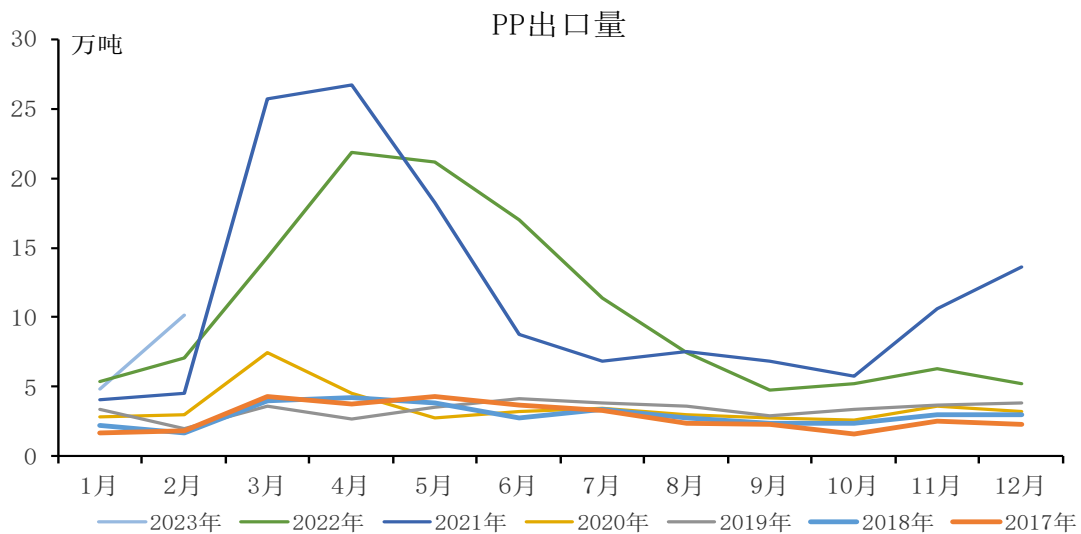


- 2023年2月中国聚乙烯出口量在6.55万吨，同比增加29.96%，处于历年同期最高值。
- 2022年2月中国聚乙烯进口量在111.94万吨，同比下降3.38%。

## PP进出口



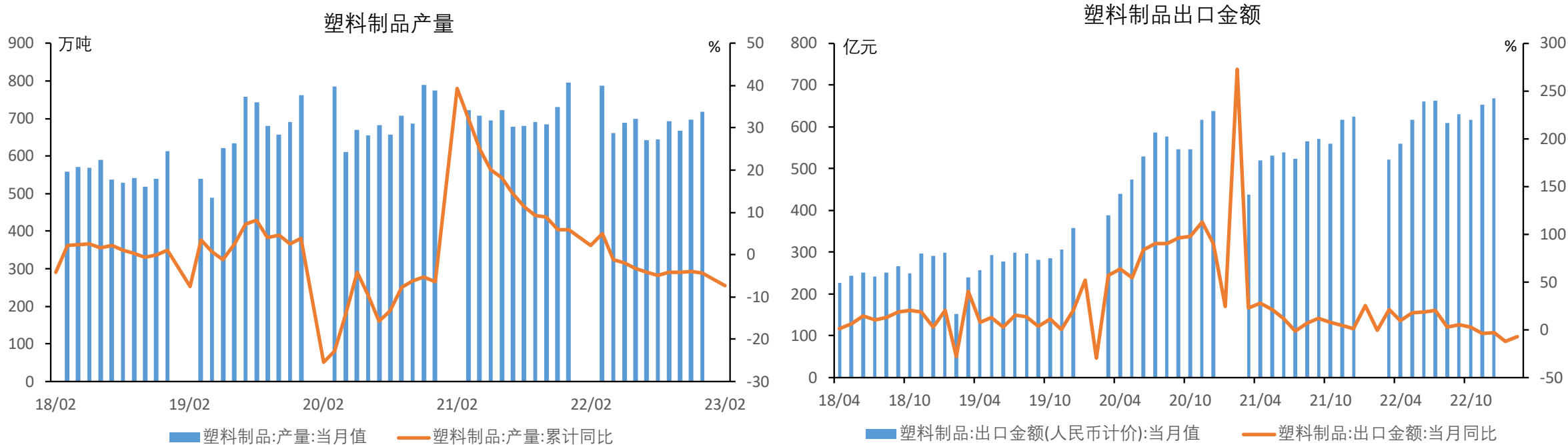
数据来源: Wind , 冠通研究



- 2023年2月中国PP出口量在10.12万吨，同比增加42.33%，处于历年同期最高值。
- 2022年2月中国PP进口量在39.25万吨，同比增加23.00%。

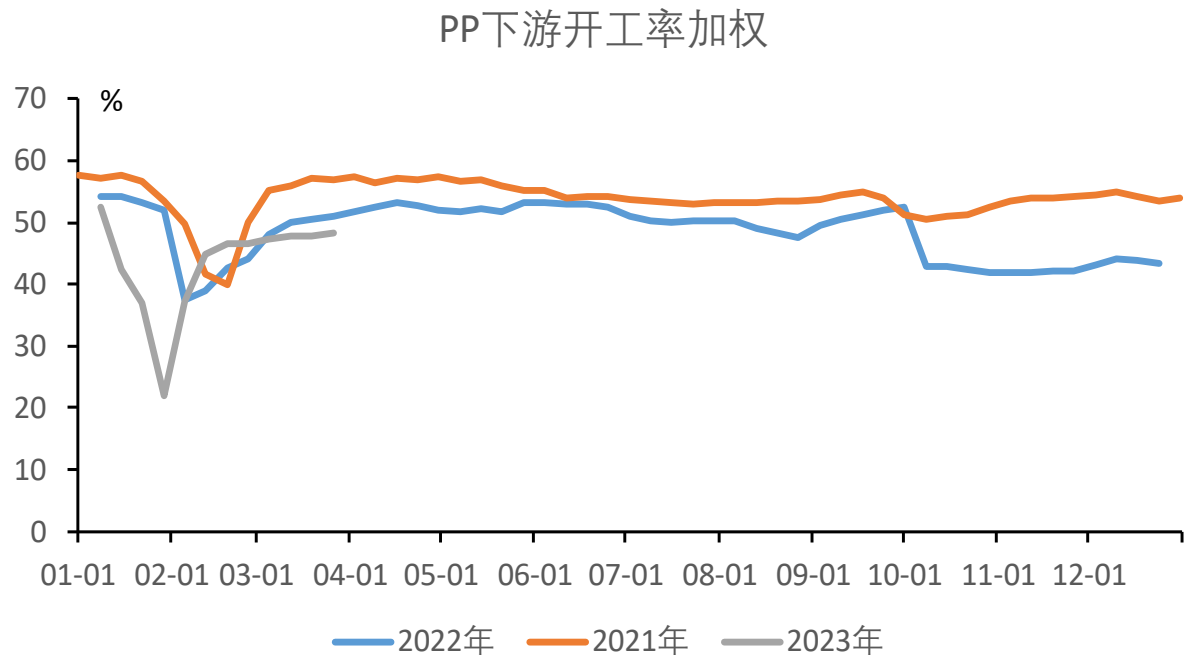
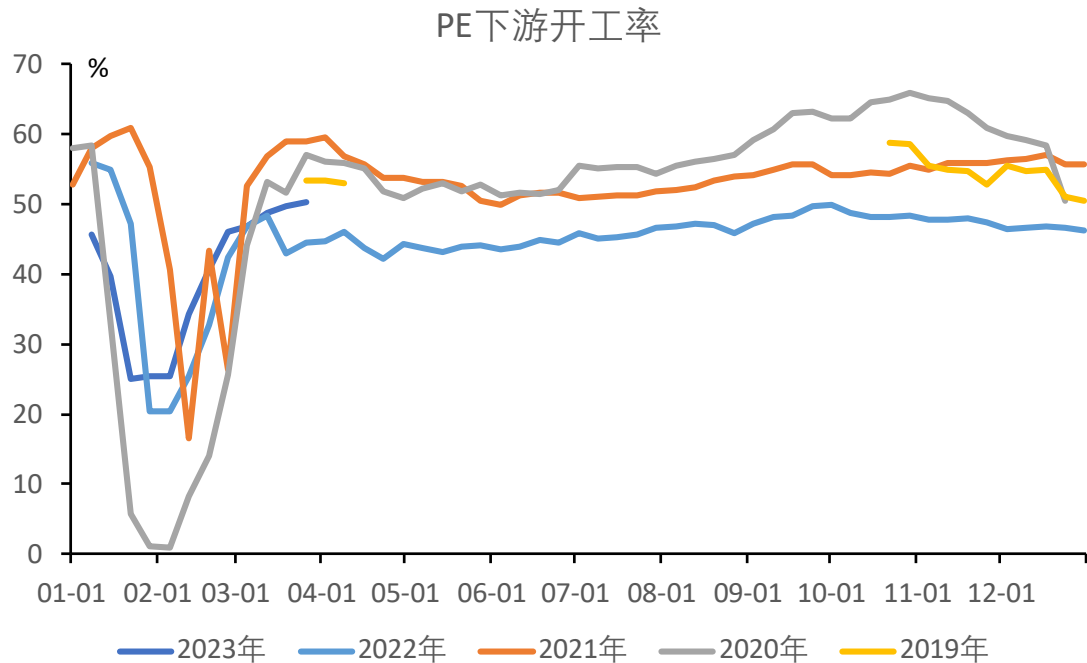
## 塑料制品产量与出口

- 2023年1-2月，塑料制品累计产量为1116.8万吨，同比减少7.4%；2023年1-2月，塑料制品出口金额为992.46亿元，同比减少2.1%。



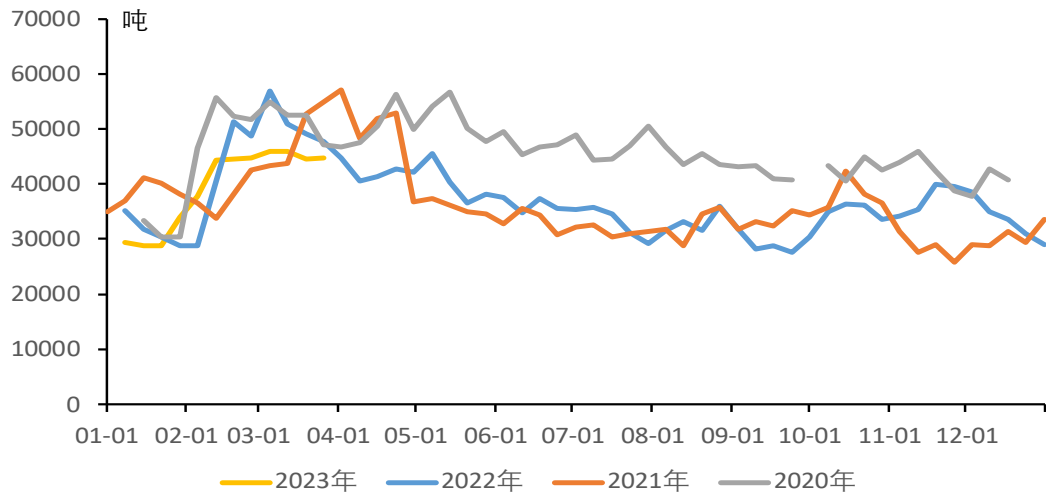
## 聚烯烃下游

- PE需求方面，截至3月24日当周，下游开工率继续回升0.53个百分点至49.80%，较去年农历同期高了4.23个百分点，但低于过去3年平均2.64个百分点，订单不佳，需求有待改善。
- PP需求方面，截至3月24日当周，下游开工率回升0.47个百分点至48.38%，较去年农历同期低了4.07个百分点，处于农历同期低位，新增订单不佳，需求有待改善。

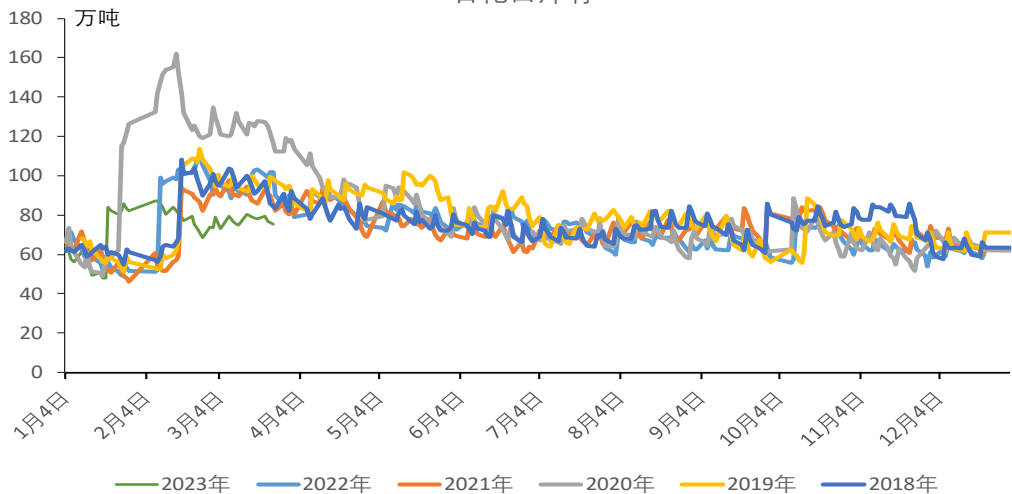


## 聚烯烃库存

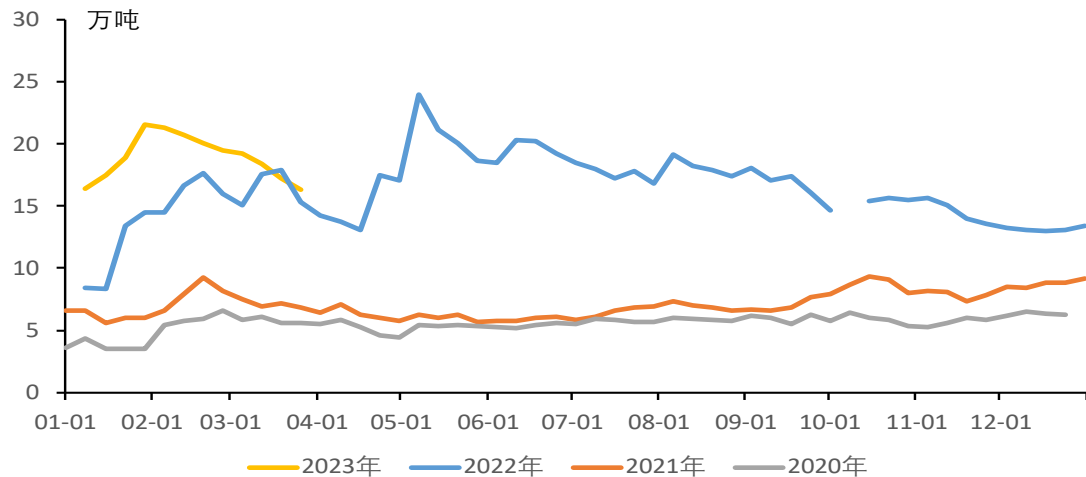
PE贸易商库存



石化日库存



PP贸易商库存



数据来源：Wind，冠通研究

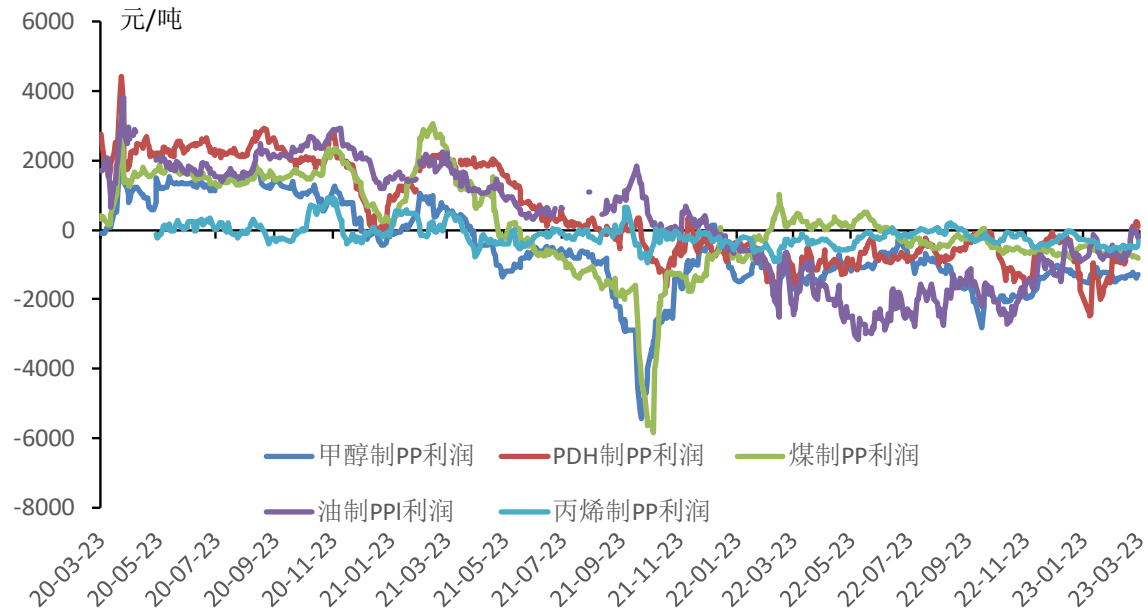
- 截至3月24日，石化库存下降至72.5万吨，较去年农历同期低了10万吨，（与去年差距缩小较多是因为去年此时的库存大幅下修），但相比往年农历同期，石化库存目前依然压力不大，压力在于社会库存。

## 聚烯烃利润

PE各工艺利润



PP各工艺利润







01

煤价预期回落 还需警惕非电以及水电因素

02

供应预期稳定 双焦主要跟随成材运行

03

风雨欲来 尿素悬崖边上跳舞

04

需求预期率先体现 PTA期价上行持续性不足

05

库存由降转增 甲醇反复难敌中期弱势



## 煤炭篇

## 核心观点

- **煤炭：**随着俄乌冲突带来的能源危机不断被全球贸易格局调整而消化，欧洲能源危机不断被证伪，全球市场的紧张氛围已经有了明显转变，在一季度放开澳煤进口后，中国煤价与高热值煤国家价格接轨的同时，中长期也有利于改善国内煤炭供应结构。国内来看，2022年煤炭产量跳跃式增长，政策引导产能积极释放，供应能力远超市场预期，而需求增幅有限，中下游库存持续高企，供需宽松格局下，价格已经开始向合理区间回归。不过，对于二季度价格，我们认为仍有因素需要进一步跟踪：其一，目前中长期合同占比持续提高，高卡市场煤供应仍有一定的不稳定性，且春季主要运输线路检修，一旦港口库存去化加速，叠加二季度非电需求的复苏，在澳煤进口优势尚未打开前，国内供应结构仍有一定的支撑；另一方面，西南地区干旱，全国第二大以及第四大水电站就位于金沙江，在去年水位原本偏低的情况下，降水减少意味着水电不足，也意味着向华东以及华南电力输出减弱，后续调峰发电需求可能加剧电煤的需求。
- **风险因素：**全球经济危机导致能源价格持续暴跌（下行风险）、国内外价差、安全事故是否再次发生（上行风险）、气候条件、经济增长。

# 煤价预期回落 还需警惕非电以及水电因素

A 市场回顾



煤炭

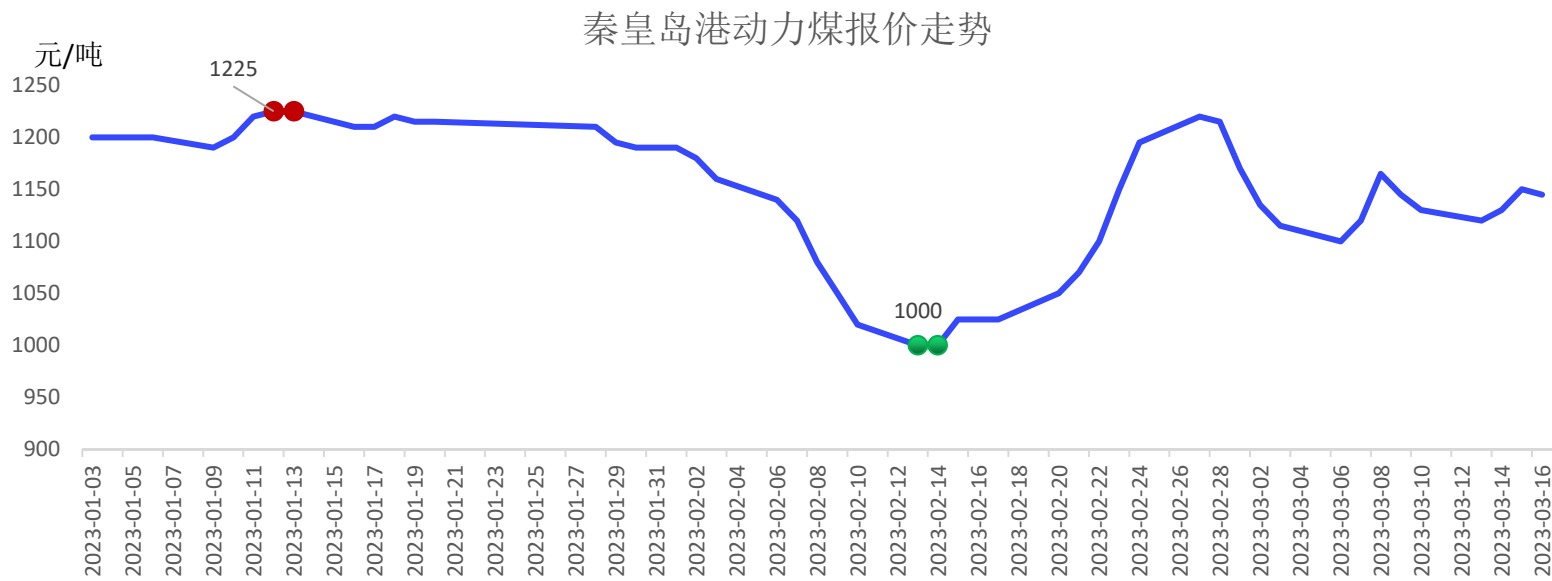
B 保供政策决心超乎预期

C 电力需求季节性影响正在减弱

D 中期价格走势预期

## 煤炭价格走势回顾

2023年一季度，秦皇岛港动力煤价格整体在1000-1300元/吨之间。价格的高点出现在春节前1月初，节前备货、冷空气影响，价格弱势反弹，最高1225元/吨。但供应高释放背景下，价格涨幅有限。节后，电煤需求旺季向淡季转化，面对中下游库存持续偏高，价格显著下挫，最低下挫至1000元/吨，有资讯平台甚至有千元/吨以下的报价。不过发运成本有所支撑，两会前备货支撑，港口报价仍表现一定的抗跌性。2月份中止跌震荡，2月22日，两会前重要节点，内蒙特重大事故引发对供应的担忧，价格快速反弹走弱高，一度运行至1200元/吨以上水平，不过事故对供应的影响弱于预期，价格很快回吐涨幅。3月份，价格基本震荡反复，多空因素交织，价格涨跌互现。



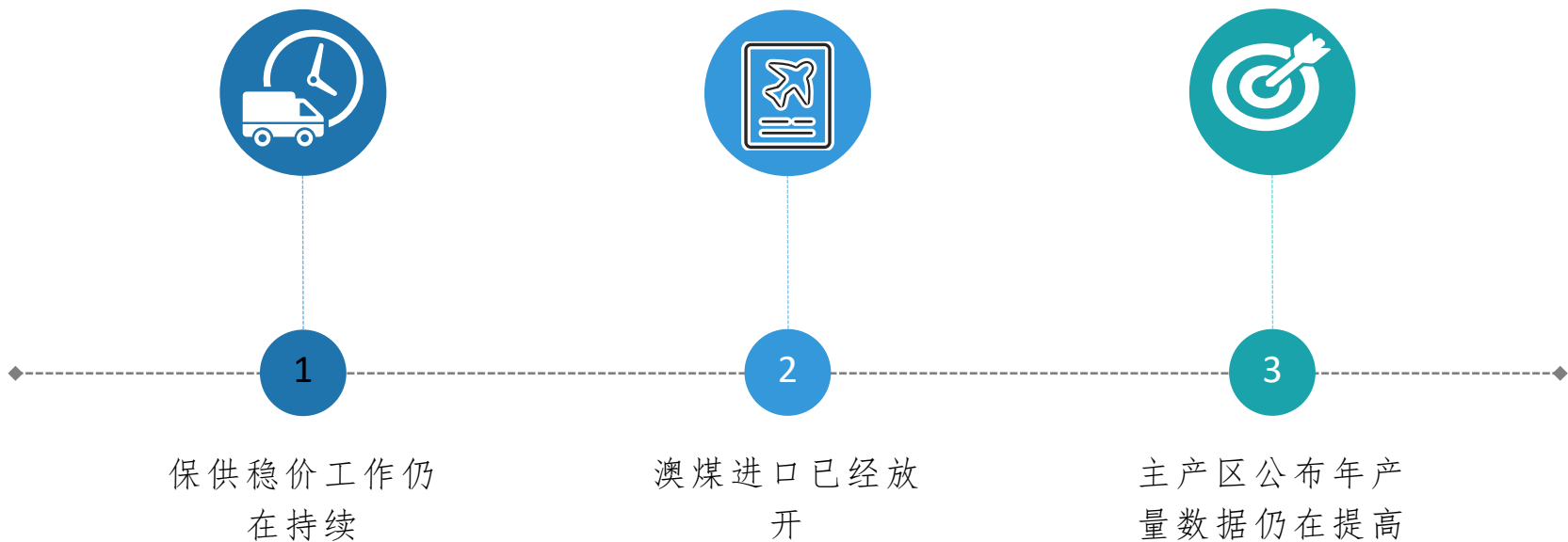


## 保供政策仍在 关注后续释放力度

- ◆ 1月保供工作仍在继续深入，发改委、国常委、运行局以及煤炭协会发文，要求做好煤炭保供工作。
- ◆ 1月，发改委与下游企业开会，讨论澳洲煤放开的相关事宜，决定允许大唐、华能、国家能源和宝武集团四家企业点对点进口澳煤。1月12日广东区域海关刚接到上级通知，澳洲煤可以正常报关，不再进行限制。
- ◆ 2月，根据地方两会政府报告的目标，山西省、内蒙古自治区、陕西省依旧是增产保供大省，**2023年计划煤炭产量分别达到13.65亿吨、12.5亿吨、7.5亿吨以上**；新疆地区虽没有明确提出目标产值，但报告提出，年内新增煤炭产能7000万吨/年，原煤产量4.13亿吨，增长25%；2023年将力争“疆煤外运”8800万吨、“疆电外送”1300亿千瓦时。
- ◆ 2月，商务部回应进口澳煤：中国对煤炭进口实行自动许可管理。中国对煤炭进口实行自动许可管理。企业根据生产需要、技术变化、国内外市场情况等，自主决定采购进口煤炭，属于正常商业行为。
- ◆ 3月6日、国家发改委发言人表示，2023年，国际能源供需形势依然错综复杂，不确定性因素较多；国内经济恢复发展带动能源需求稳定增长，区域性、时段性能源供需矛盾依然存在。为做好能源保供稳价，重点做好四个方面的工作：一是增加能源生产供应。持续提升电力供给能力，稳定煤炭生产供应，加强清洁高效利用，保障能源进口多元稳定。二是持续夯实能源储备。三是保持能源价格稳定。密切关注能源市场供需和价格变化，以煤炭为“锚”，做好能源保供稳价工作，多措并举抓好煤炭价格调控监管，通过稳煤价进而稳电价，努力稳住国内能源价格“大盘”。四是坚决守好民生用能底线。推动发电供热用煤、民生用气中长期合同实现全覆盖。统筹做好煤炭、天然气、电力、成品油等能源互济互保，加快提升能源顶峰保供能力。
- ◆ 3月，澳煤进口基本已经正常。



## 政策端总结



以煤炭为“锚”，做好能源保供稳价工作，多措并举抓好煤炭价格调控监管，通过稳煤价进而稳电价，努力稳住国内能源价格“大盘”。

根据地方两会政府报告的目标，山西省、内蒙古自治区、陕西省依旧是增产保供大省，2023年计划煤炭产量分别达到13.65亿吨、12.5亿吨、7.5亿吨以上。

## 内蒙古安全事故

2月22日，内蒙古阿拉善左旗新井露天煤矿发生坍塌事故，造成 53 人失联和死亡。



1、2016 年内蒙古赤峰宝马煤矿“12·3”瓦斯爆炸事故（32人遇难）后发生的首起特别重大事故，打破了全国煤矿6年多来没有发生特别重大事故的记录。



2、2019年陕西神木1.12事故，造成21人遇难，2019年上半年，陕西、内蒙古等地安全检查形势严峻，特别是陕西地区煤炭产量直线下降。

## 安全检查

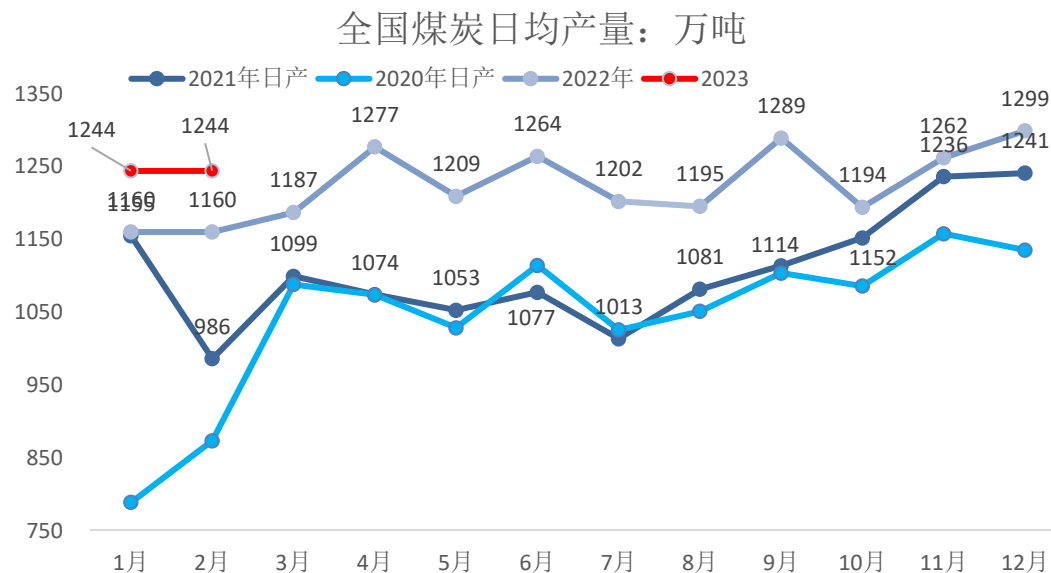
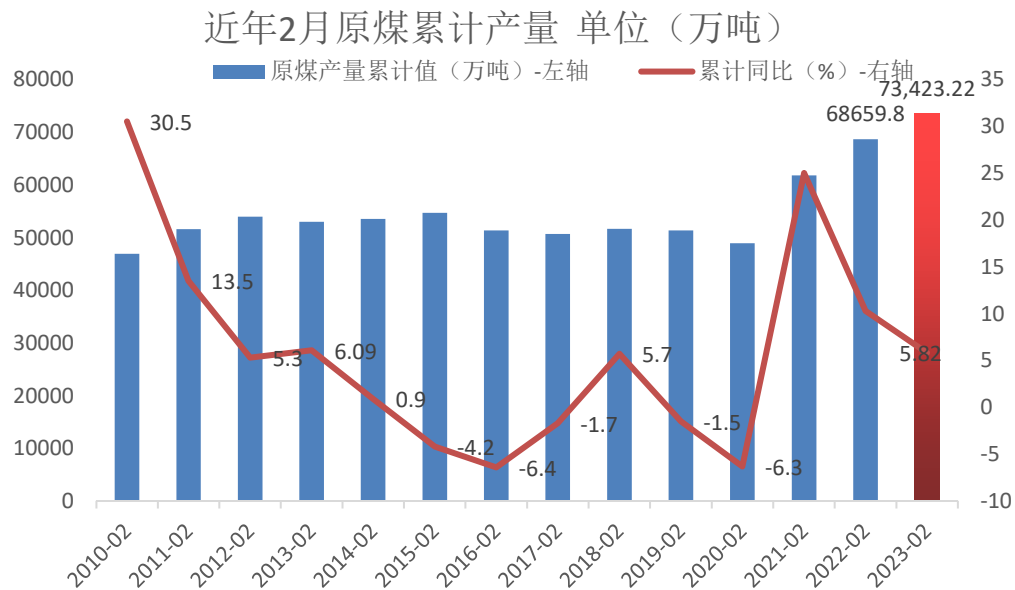
- 内蒙古事故发生后，大部分露天煤矿受到影响，或减产或停产自查。山西、山东、陕西、甘肃等煤炭主产地也已经开始部署针对煤矿安全生产的全面排查整治，且重点提到了对于露天煤矿边坡角设计是否存在安全隐患进行检查。
- 3月7日，国家矿山安监局日前下发《关于开展露天矿山安全生产专项整治的通知》，从3月启动对所有正常生产建设和2023年内复产的露天矿山开展安全生产专项整治工作，截至今年年底。**3月底前为企业自查自改阶段，8月底前为重点矿山安全“体检”阶段，10月底前为监督检查阶段，12月底前为总结评估阶段。**



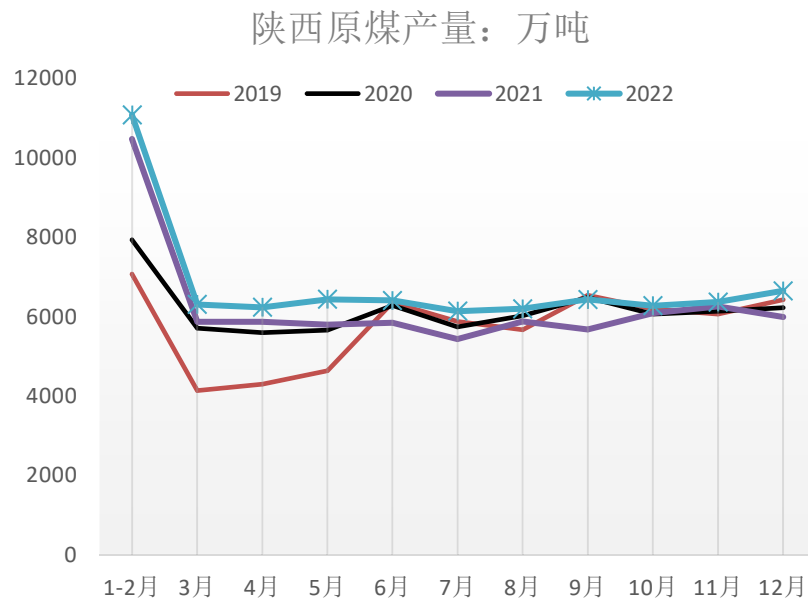
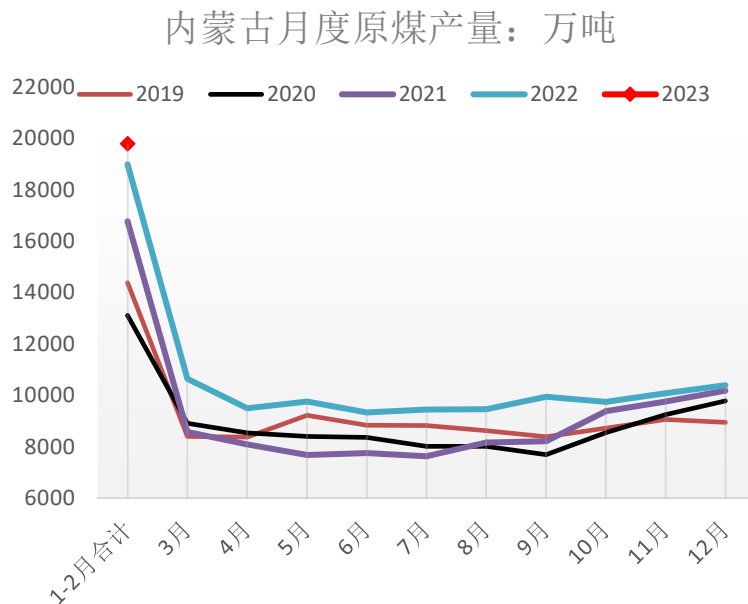
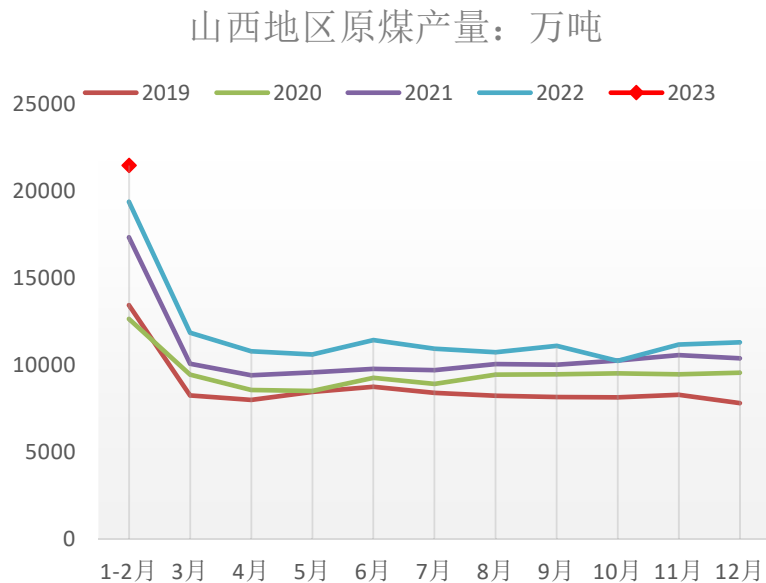
## 煤炭供应市场情况

## 原煤产量仍维持在高位

- 国家统计局数据显示，1—2月份，生产原煤7.3亿吨，较去年同期增加4700万吨以上，同比增长5.8%，增速比上年12月份加快3.4个百分点，日均产量1244万吨。
- 原煤产量可以说远超市场预期；2023年春节是疫情管理恢复常态化的首个重要节日，返乡需求迫切，部分民营煤矿停产放假，1月份产量包含节假日因素影响，可能有明显的收缩。1-2月份产量的增长，预计2月份贡献率较高。不过重大安全事故在一定程度上还是影响煤炭供应，预计3月份高日产规模继续增长幅度可能会有所放缓。



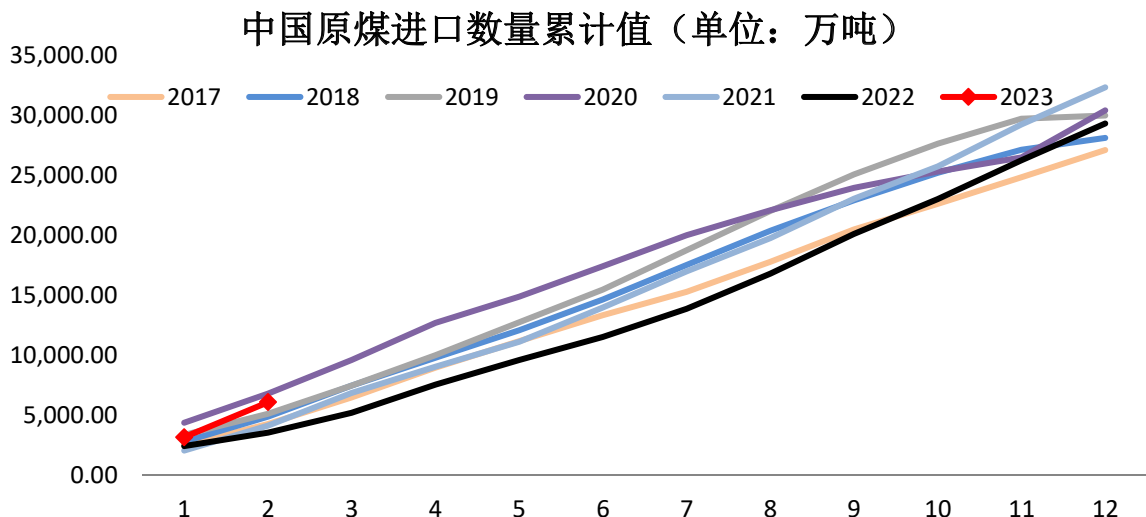
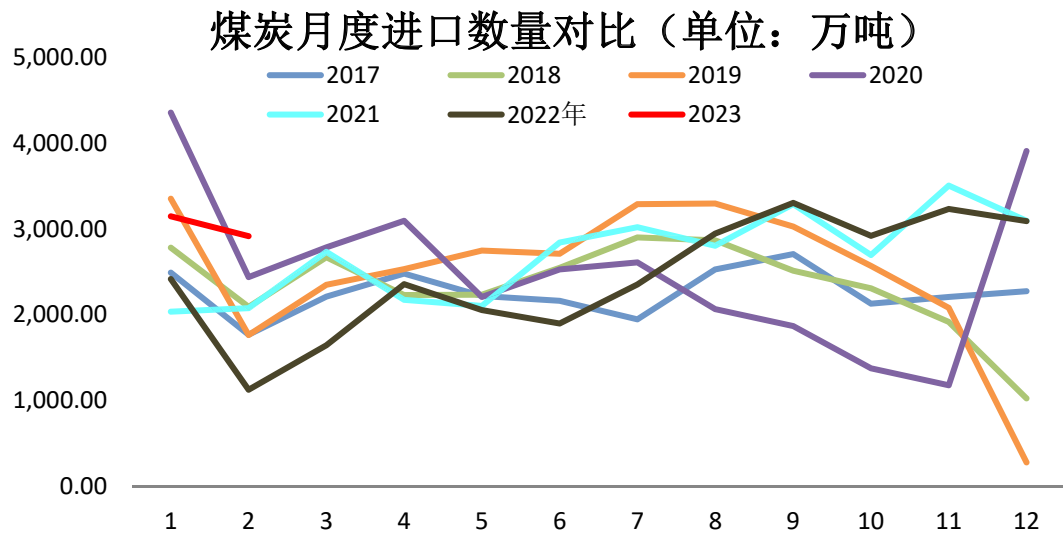
## 煤炭生产情况



- 2022年，山西、内蒙古以及陕西等地区原煤产量分别为12.98亿吨、11.72亿吨以及7.45亿吨，环比均出现了明显的增长。从2月份地方两会政府公布目标来看，2023年计划煤炭产量分别达到 13.65亿吨、12.5亿吨、7.5亿吨以上，预计2023年主产区供应量仍有一定的增长。
- 内蒙古矿难事故发生后，露天煤矿生产受到一定影响，预计产量同比增长形势将有所放缓，但保供政策导向未转变，整体供应预期维持高位。



## 进口市场补充还存在疑虑



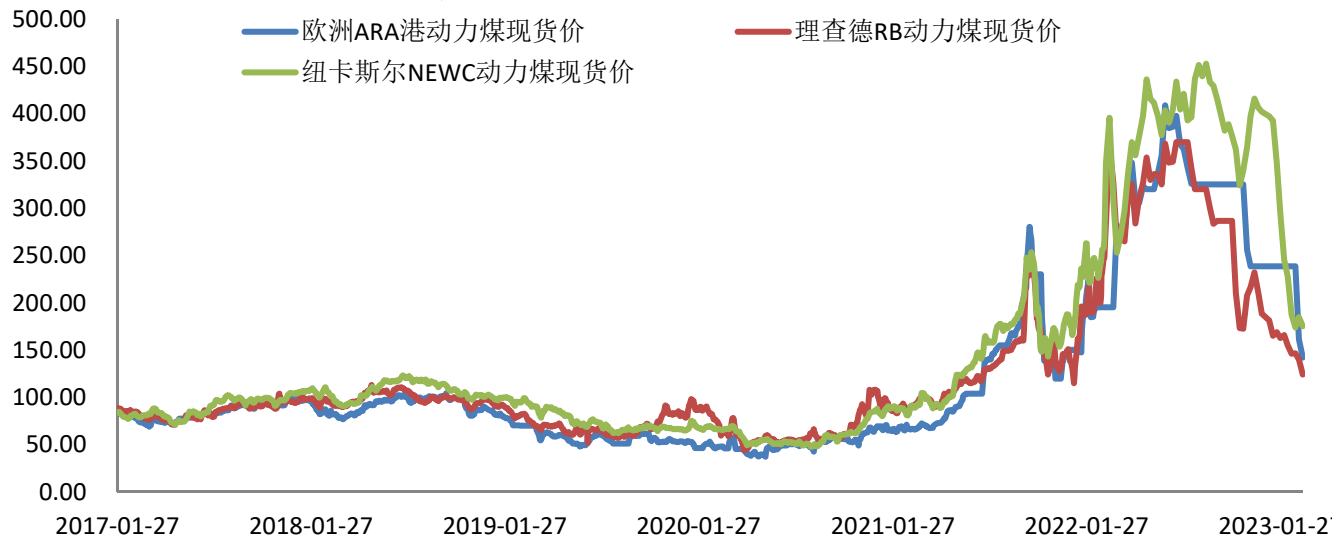
海关总署数据显示，2023年1-2月份，我国累计进口煤炭6064.2万吨，较去年同期的3539.1万吨增加2525.1万吨，涨幅为71.4%。同比大幅增加，一方面由于去年同期先是印尼限制出口、随后俄乌战争导致国际价格大幅拉涨，另一方面，来自于此前进口价格优势下印尼进口规模增加，以及澳煤逐渐放开，据澳大利亚统计局显示，澳方1月份向中国出口了14万吨煤炭，2月份双方贸易量已经约210万吨。

4月份，进口免关税将结束，但我国与印尼、澳大利亚有贸易协定，依然执行零关税，对主要进口来源国影响有限，但蒙煤与俄罗斯煤炭进口量可能会受到影响。

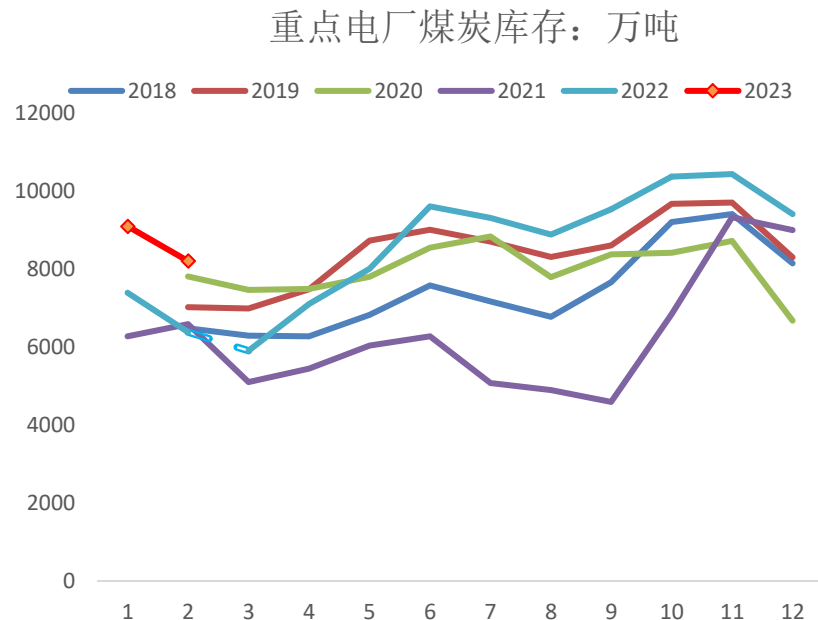
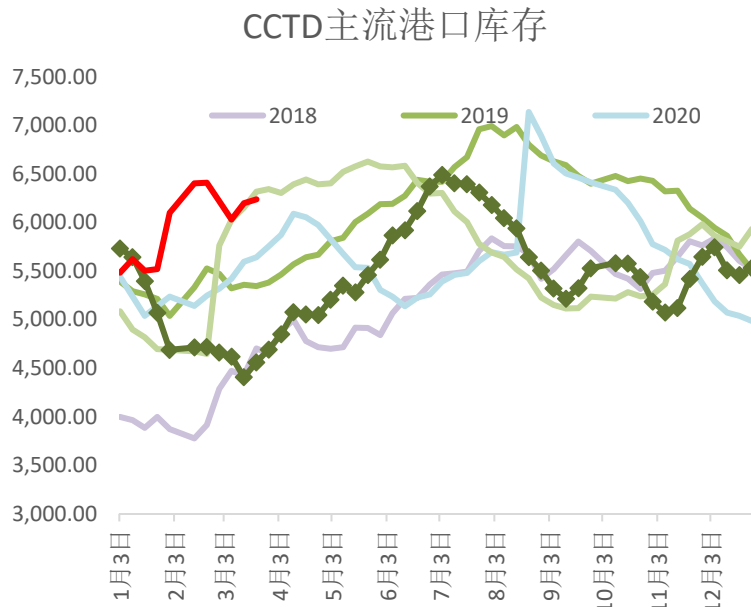
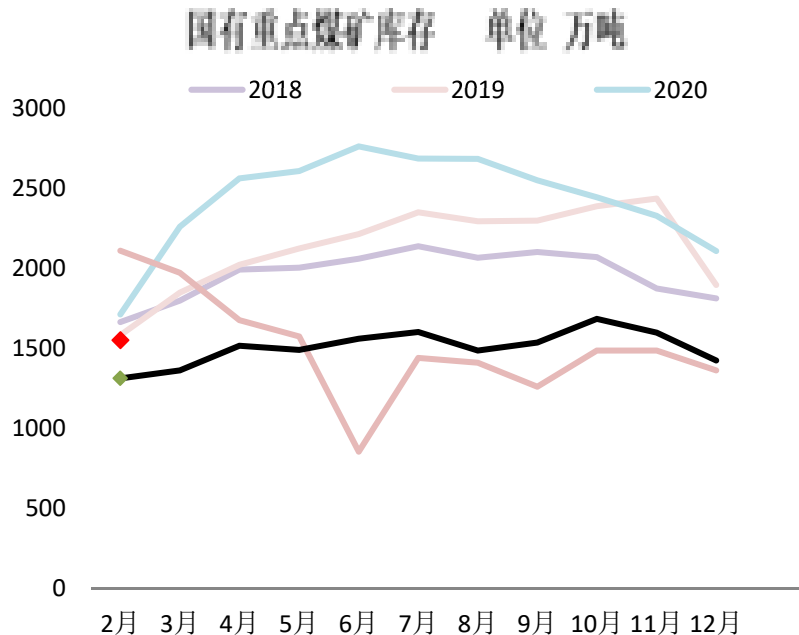
## 煤炭进口市场

- 煤炭江湖数据显示，3月上半月，我国海运煤炭到货量已经达到1745万吨，其中印尼煤到货963万吨，占比为55.4%，俄罗斯煤炭到货量417万吨，占比24%，澳大利亚煤炭到货量153万吨，占比为8.8%。预计3月份，煤炭进口到货量已让较为可观。从进口价格来看，截止到3月17日，纽卡API5 5500FOB报价124.2美元/吨，折合含税舱底价预计1075元/吨，印尼4600FOB报价102.5美元/吨，折合舱底价868元/吨。
- 目前国际能源正处于弱势过程中，天然气、原油等价格都出现了明显的下挫，国际煤价也正在跌跌不休。随着我国对煤炭进口实行自动许可证管理，企业根据情况自主决定采购进口煤炭，国际煤价与我国煤价基本恢复联动性，国际煤价的弱势将施压国内港口报价。

国际煤价仍处于弱势运行中



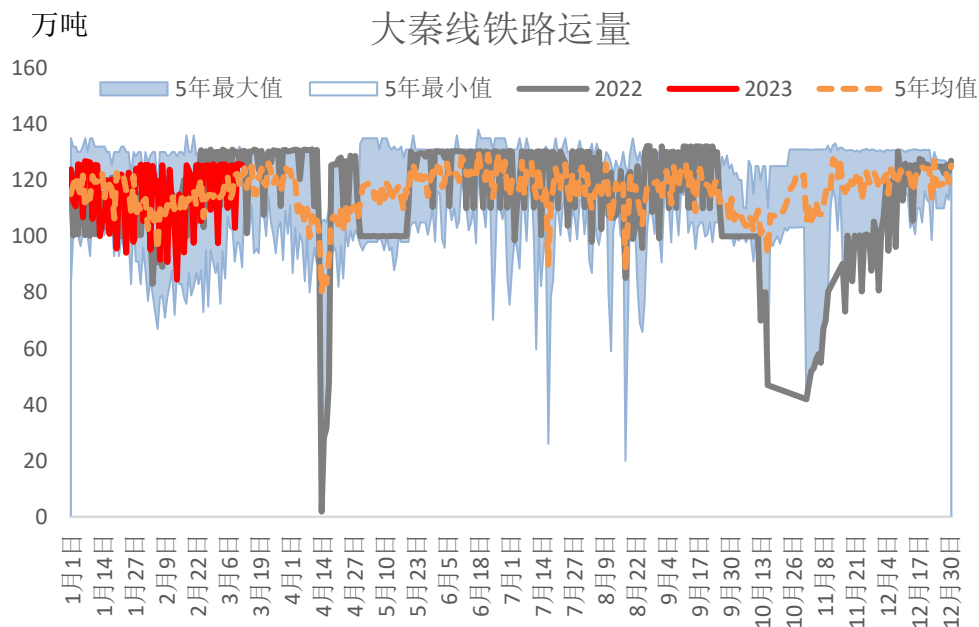
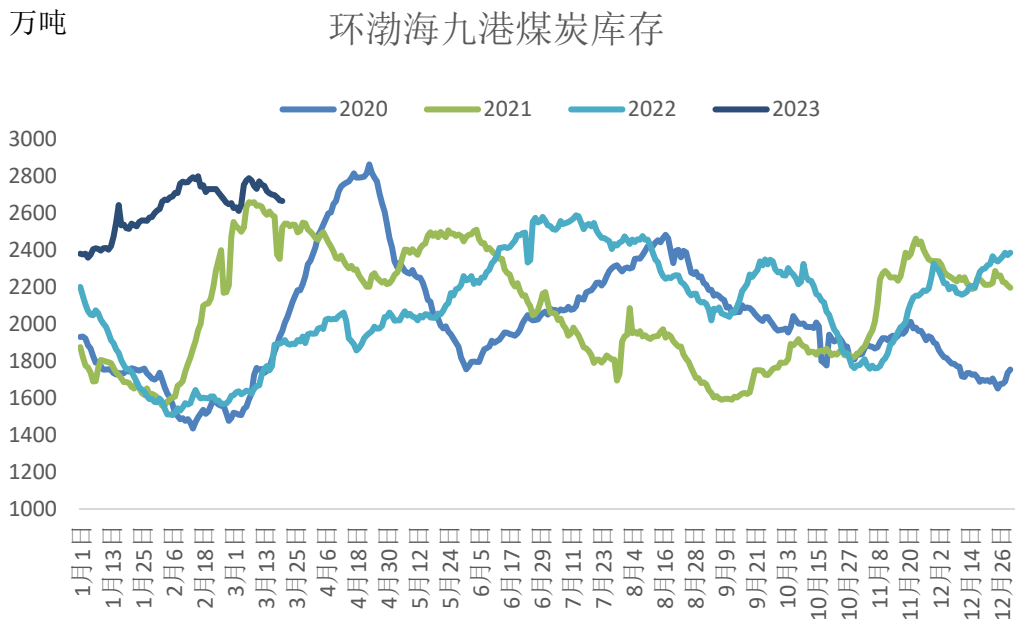
## 煤炭库存动态



- 从煤炭各环节库存动态来看，2023年以来，国有重点煤矿库存较2022年底有所好转，但库存压力不大，基本处于往年相对正常水平。中下游库存明显偏高，特别是环渤海港口库存远高于2022年同期水平，贸易商发运压力依然较大；重点电厂库存在2023年初环比处于下降趋势，电煤需求淡季到来，电厂库存正在积极去化，并且库存也处于高位，依托电力需求在二季度初期很难有所提振。
- 迎峰度夏到来前，电厂或仍有一波采购需求，但中长期合同对电厂需求覆盖度提高后，电厂采购的实际情况或弱于往年。

## 环渤海港口动态

- 与往年一季度环渤海港口库存多出现消耗不同，2023年一季度环渤海九港煤炭库存却逆势增加，高库存是制约价格走势的主要利空因素。近期，环渤海港口库存虽有小幅消耗，但仍处于往年同期偏高水平。环渤海库存的增加，主要得益于调入量的增加。不过，近期主要运输通道迎来检修季：3月16日-4月9日，瓦日铁路展开春季检修施工；后续大秦线春季检修也不可回避，预计调入量减少，或导致港口库存被动有所下降。
- 值得警惕的是，伴随着中长期合同在库存占比中提高，市场煤占比逐渐减弱，这也是支撑近期行情的主要支撑。



## 供应端小结

**国内供应：**保供政策并未有转变迹象，产量规模远高于去年同期水平，内蒙古重大事故也并未影响供应充裕格局；重点国有煤矿库存呈现环比回升态势，坑口报价或将承压；

**进口方面：**进口量远超市场预期，我国煤炭进口实行自动许可管理，企业根据自主情况决定采购进口煤炭，国际煤价的弱势将影响国内市场；

**环渤海港口：**库存仍处于同比偏高水平，制约价格走势，不过，主要运输铁路进入检修季，后续煤炭库存或被动下降。

**总结，**目前煤炭供应稳定充裕，外贸煤积极补充，国内外联动加强，国际弱势下，将施压煤炭价格走势；在高库存环节没有好转之际，价格很难有明显上行动力。



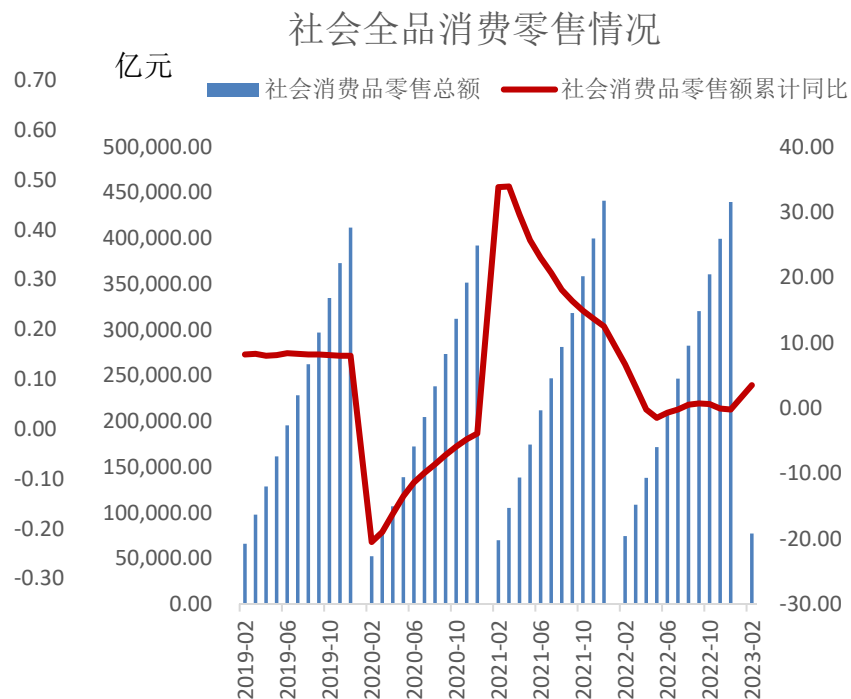
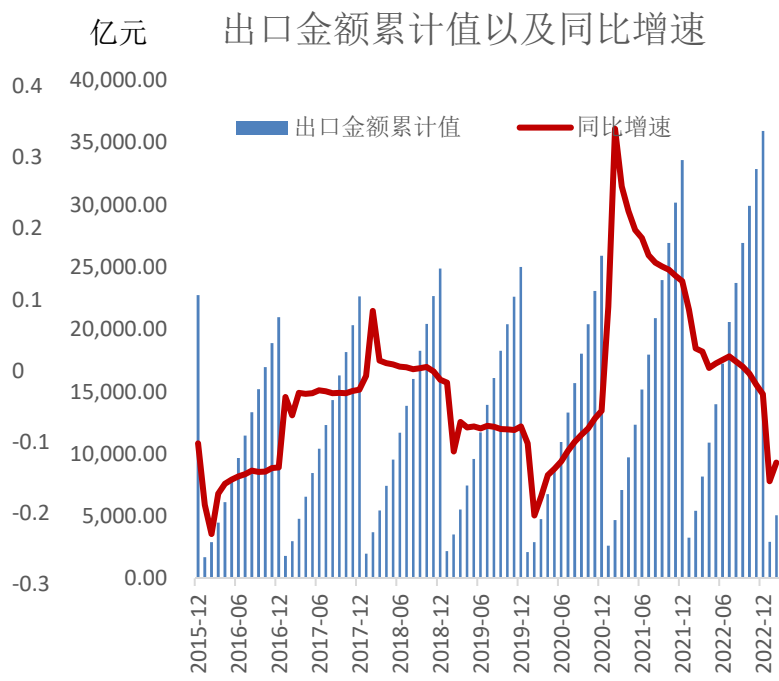
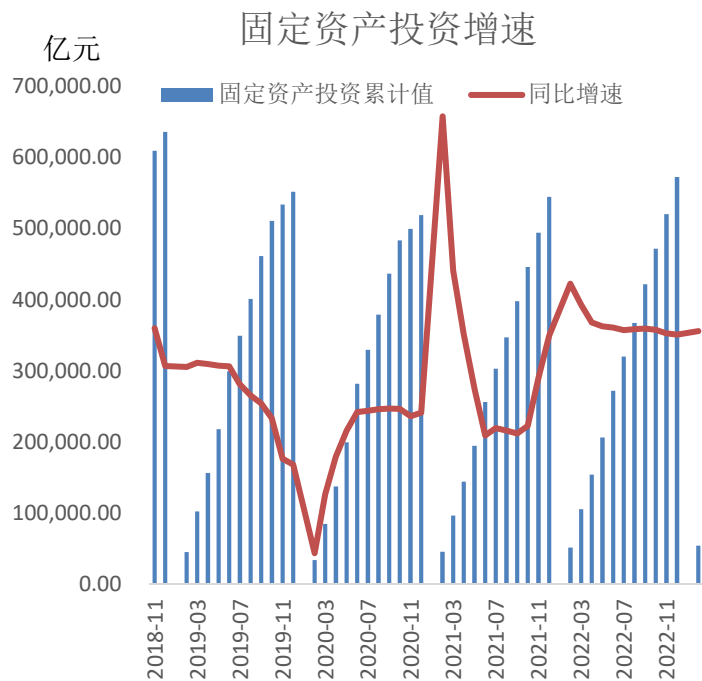


## 煤炭需求情况



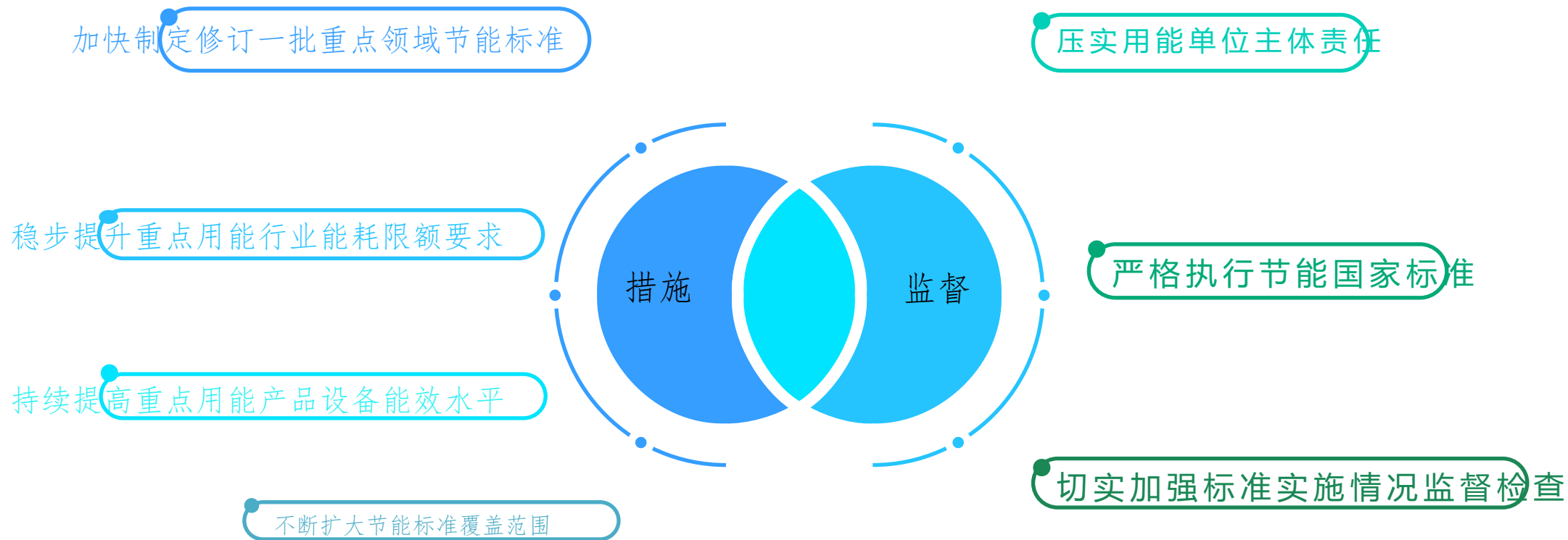
## 2月经济数据向好

- 1-2月经济数据整体好于市场预期，但结构性问题仍存隐忧。目前投资对经济拉动的关键性作用明显，消费对经济增长的基础性拉动作用仍旧有限，同时，出口表现不佳，特别是美欧出口增速的大幅下滑，印证了市场对于今年外需的担忧。

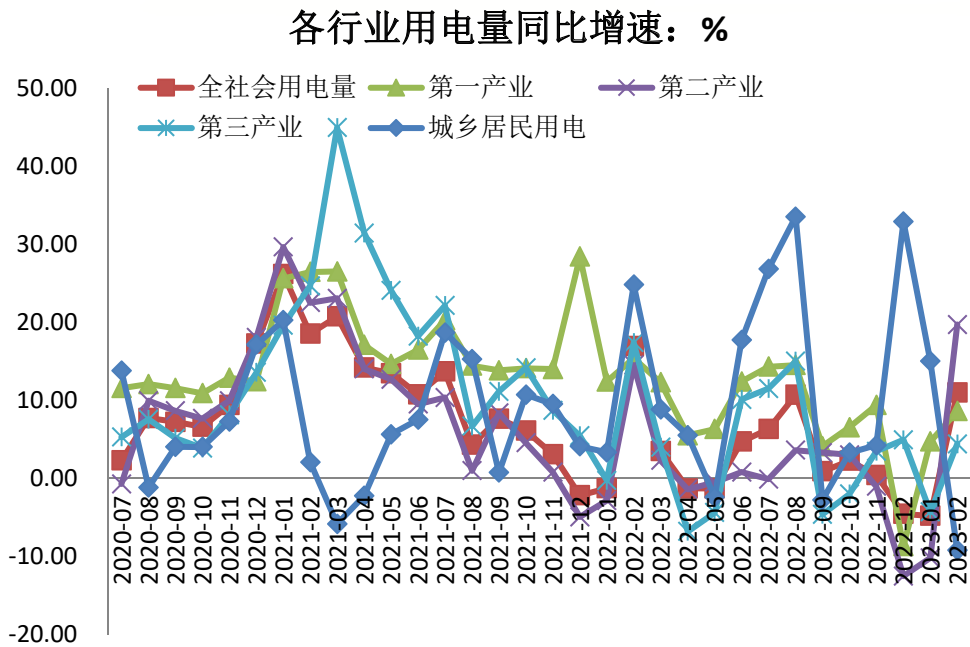
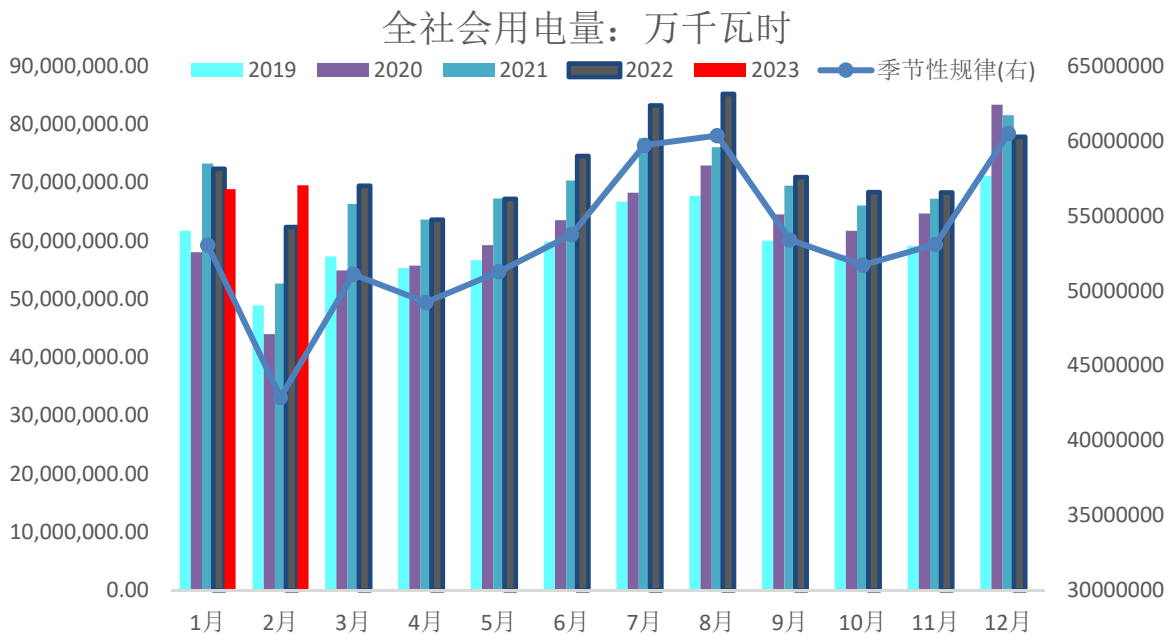


## 节能降碳压力不容忽视

- 发改委继续发布加强节能标准升级和应用实施的通知，组织实施“十四五”百项节能降碳标准提升行动。
- 后续预计高耗能管控与环保检查对于下游行业可能会有一定的冲击。



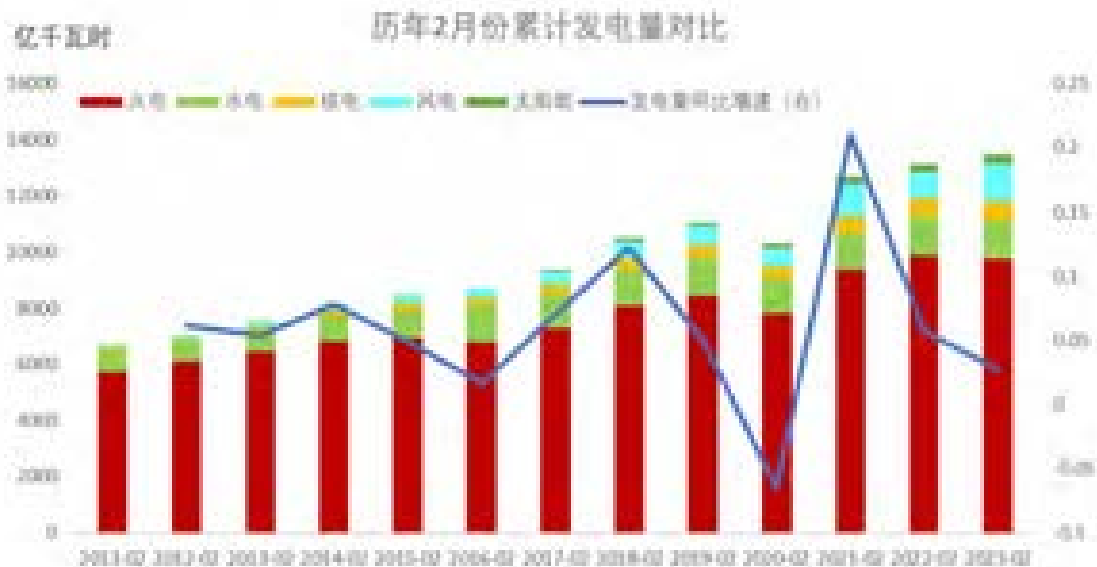
## 电力需求情况



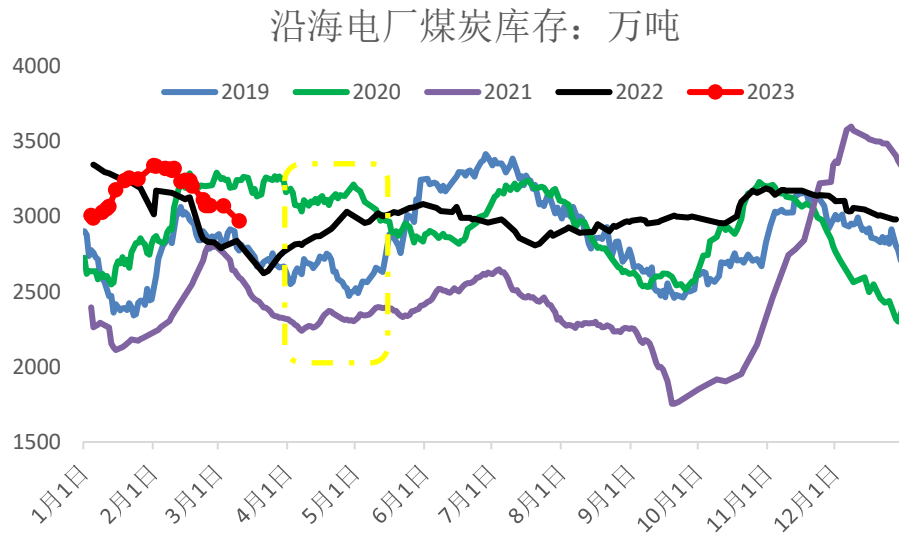
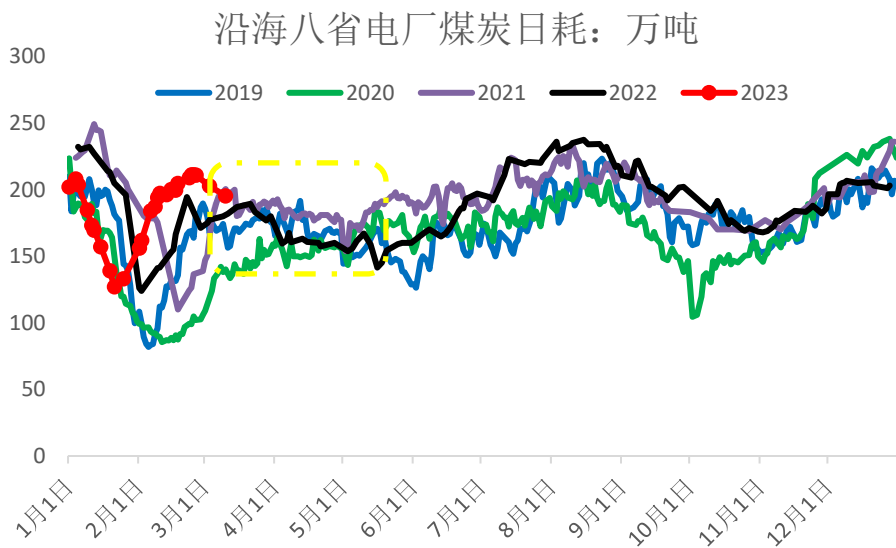
- 国家能源局发布2月份全社会用电量等数据，2月份，全社会用电量6950亿千瓦时，同比增长11.0%。分产业看，第一产业用电量84亿千瓦时，同比增长8.6%；第二产业用电量4523亿千瓦时，同比增长19.7%；第三产业用电量1235亿千瓦时，同比增长4.4%；城乡居民生活用电量1108亿千瓦时，同比下降9.2%。1-2月，全社会用电量累计13834亿千瓦时，同比增长2.3%，第一产业用电量同比增长6.2%；第二产业用电量同比增长2.9%；第三产业用电量同比下降0.2%；城乡居民生活用电量同比增长2.7%。
- 整体来看，2月份全社会用电量同比好于去年同期水平，稳增长带来一定的提振，从各行业用电量同比增速来看，第二产业扩张较快，支撑了用电需求的复苏。

## 发电情况——火电

- 2023年1-2月份，全国发电量13497亿千瓦时，同比增长0.7%。从火电发电情况来看，1-2月份，火力绝对发电量为9757亿千瓦时，同比下降2.3%。在整体发电量增长之际，火电发电量下降，而这种情况在非电力需求旺季时期，不要求电力稳定性的情况下，火电仍将震荡偏弱。即将进入电煤需求淡季，预计火电需求很难有明显的增长。



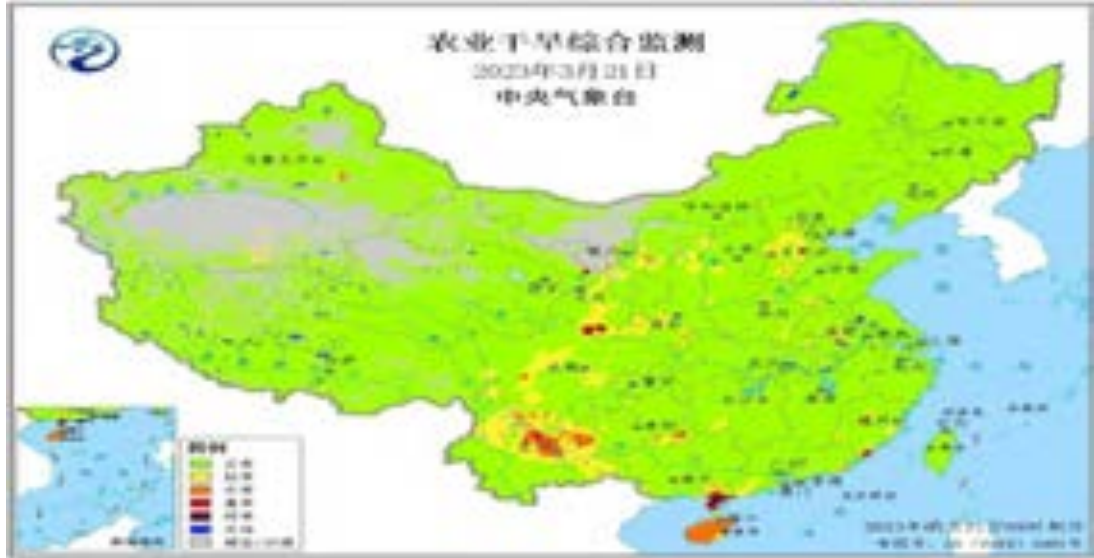
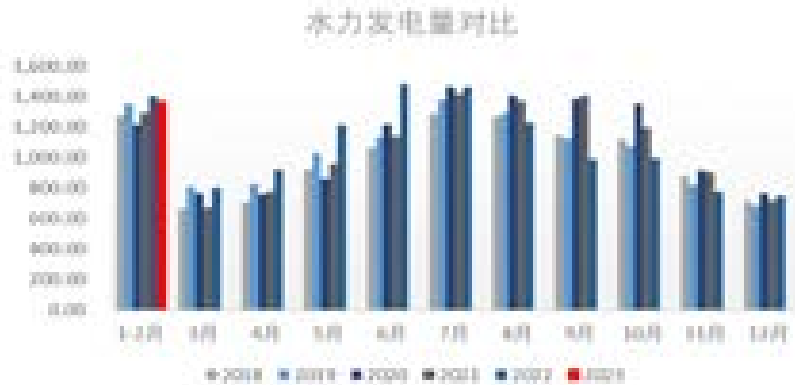
- 具体火电情况来看，电厂煤炭日耗在5月份前很难有明显增量，电力需求表现偏弱。
- 目前沿海电厂煤炭库存环比下降，短期去库仍在延续，将施压港口价格；不过通常迎峰度夏前，电厂有采购补库需求，可能会阶段性的支撑行情，但中长期合同在整体煤炭占比中逐渐提高，可能会削弱采购的压力。
- 在气候因素不出现大规模变动的情况下，预计电力需求对煤炭的提振作用将较为有限。





## 发电情况——水电

➤ 1-2月份发电量来看，水力绝对发电量1367亿千瓦时，同比下降3.4%，其在整体发电量中占比依然处于偏低水平。



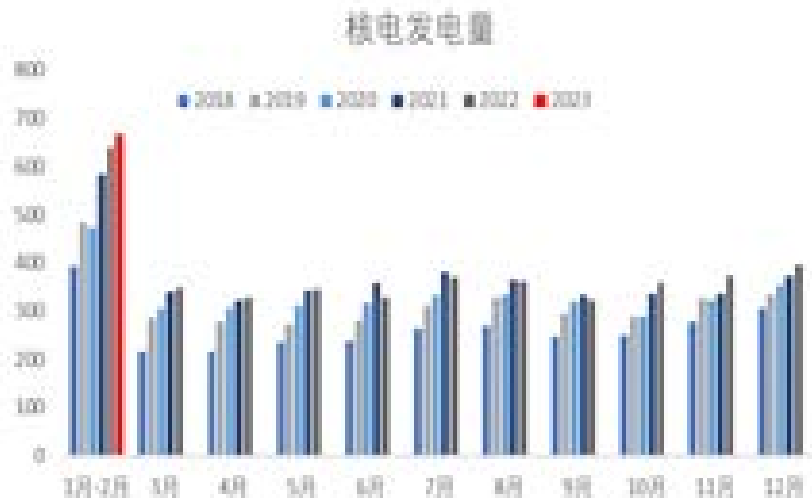
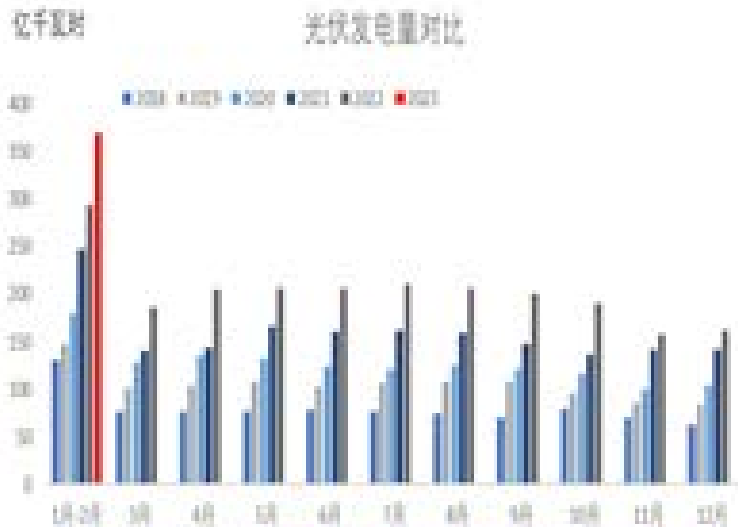
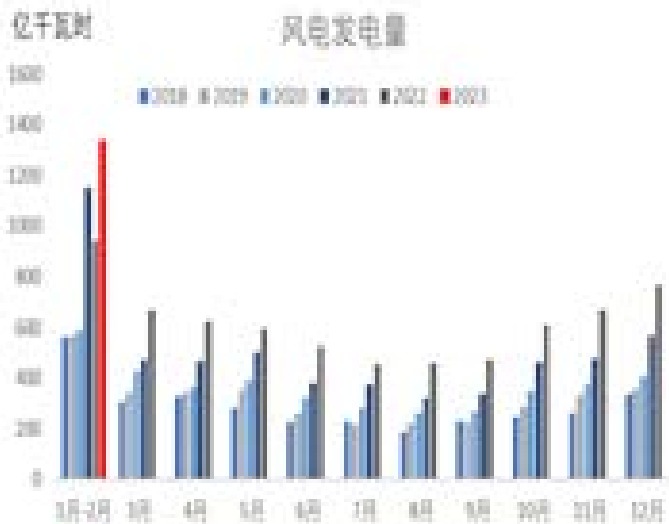
◆高频数据看，三峡水库水位正在随着国内长江中下游降水好转而改善，但较去年同期仍有一定差距，后续降水情况至关重要，目前出入库流量变动有限，尚未进入旺季；

◆目前西南地区干旱问题，对于西南地区水电还是有较大的影响，包括金沙江、澜沧江；将影响对华南以及江浙地区水电输配送情况。



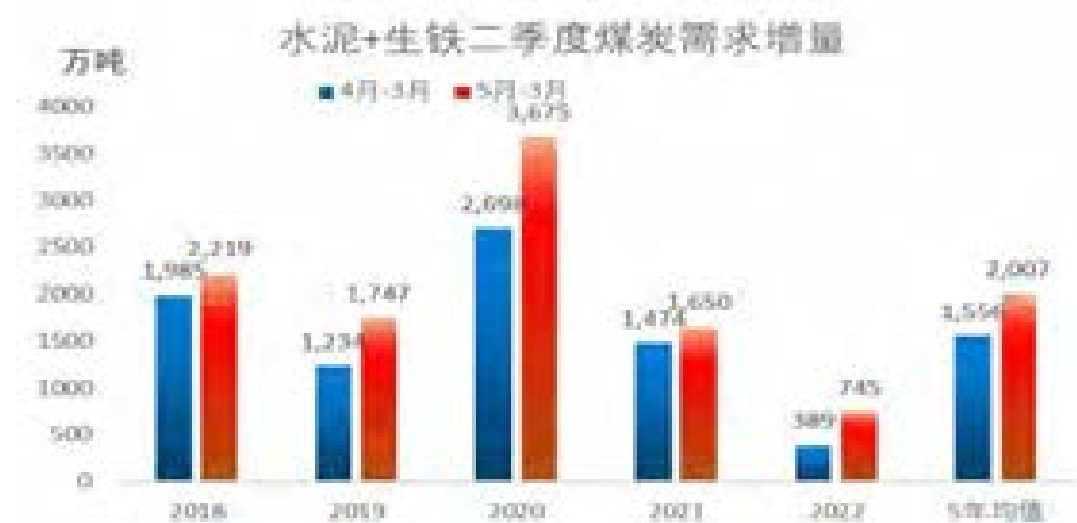
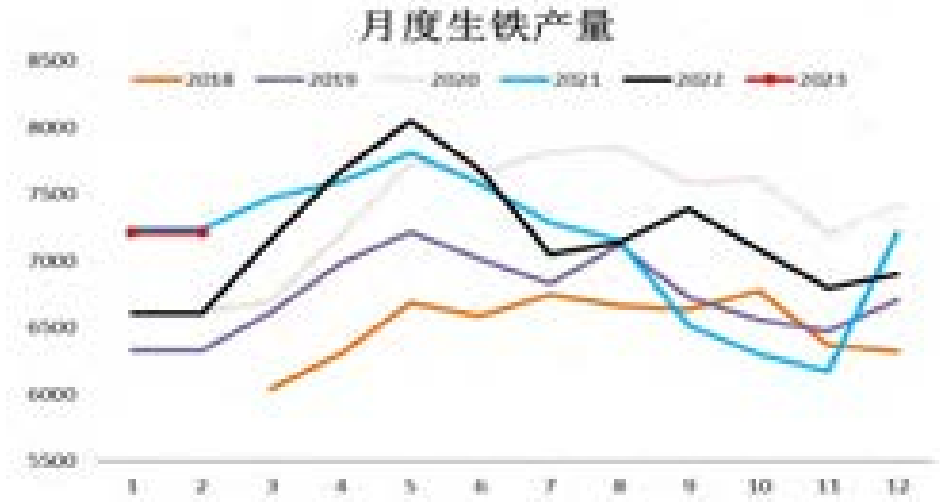
## 发电情况——其他清洁能源

- 1-2月份，风力绝对发电量为1337亿千瓦时，同比增长30.2%；核电量为668亿千瓦时，同比增长4.3%；太阳能绝对发电量为370亿千瓦时，同比增长9.3%。 风光发电量高速增长，二季度正是风光发电相对旺季，对于火电的替代不容小觑。



## 工业需求旺季仍有支撑

- 二季度是工业生产旺季，生铁产量同比已经明显增长，虽然月度数据来看，水泥月度产量数据同比并没有明显增幅，但在4-5月份产量的增长是大概率事件。冬季环保限产结束后，产量集中释放，这部分需求主要集中在高卡市场煤，而市场煤库存占比较少，价格走势仍有反复可能。
- 但是，澳煤进口全面放开，高卡煤补充下，这种威胁正在逐渐减少；并且，近期节能减排，部分省市加大污染治理，对钢铁建材产量影响还需进一步跟踪。



## 化工用煤

- 化工用煤需求表现差强人意，原油价格的持续下挫，对能化板块拖累较大，部分煤化工品种加工利润低迷，比如甲醇。
- 二季度尿素产量在春耕化肥保供工作开展下，预计对煤炭有一定的需求支撑。但也需防备环保检查，近期山西启动重污染天气预警，阶段性影响了日产规模。并且虽然尿素仍处于盈利区间上方，产量增长带来一定的化工用煤需求，但需求季节性因素叠加产能持续释放，未来一段时间尿素价格大概率延续压缩利润情况，可能会倒逼上游采购走弱。



## 核心观点--需求

**电力需求：**电煤传统需求淡季，叠加清洁能源释放，很难有明显提振；关注后续气候因素，重点关注南方气温以及降水量变化；

**工业需求：**钢铁水泥生产旺季到来，若经济稳定增长，依然会支撑煤炭需求，特别是这部分高卡市场煤相对紧张的情况下，价格表现或有支撑。

**化工用煤需求：**原油价格持续回落，能化板块整体承压，二季度即便尿素需求仍有支撑，但提振作用有限。

总结，二季度电力以及化工用煤需求支撑有限，主要亮点局限在工业用煤需求，但高卡澳煤加强与我国联动下，全球经济衰退下，或进一步向我国市场传导。

## 写在最后

- 2022年末，我们对于煤炭价格的观点是整体价格向合理价格区间回归，上半年值得期待的反弹或集中在二季度。这主要是受到清洁能源快速发展、中长期对电煤需求覆盖范围扩大以及气候条件正常的基础上，电力需求旺季，特别是夏季，价格走势可能出现旺季不旺的情况。那么二季度非电需求扩张后，对市场煤供应弹性的考验加大，叠加大秦线检修等因素导致港口库存去化，下游补库备货或支撑价格有所出现反复。目前这一情况仍没有发生改变，但市场也出现新的变化：1、政策端保供稳价的态度坚决，内蒙古特重大事故后供应很快恢复正常秩序，保供工作在3月末仍在持续深入，政策稳价格的决心远超市场想象；2、澳煤进口放开，后续一旦进口价格优势扩大，国际市场对国内市场的影响将加剧，高卡澳煤缓解国内市场煤紧张状况的同时，价格影响也不容忽视；3、经济数据虽然向好，但工业需求相对谨慎，两会基于国内经济5%的目标可以说弱于预期，房地产虽有好转但实际提振相对谨慎，工业企业普遍采取低库存的策略，其实已经反映出对弱复苏的谨慎态度。受此影响，二季度的反弹动力或稍弱于我们此前的预估。



双焦：供应预期稳定      双焦主要跟随成材运行



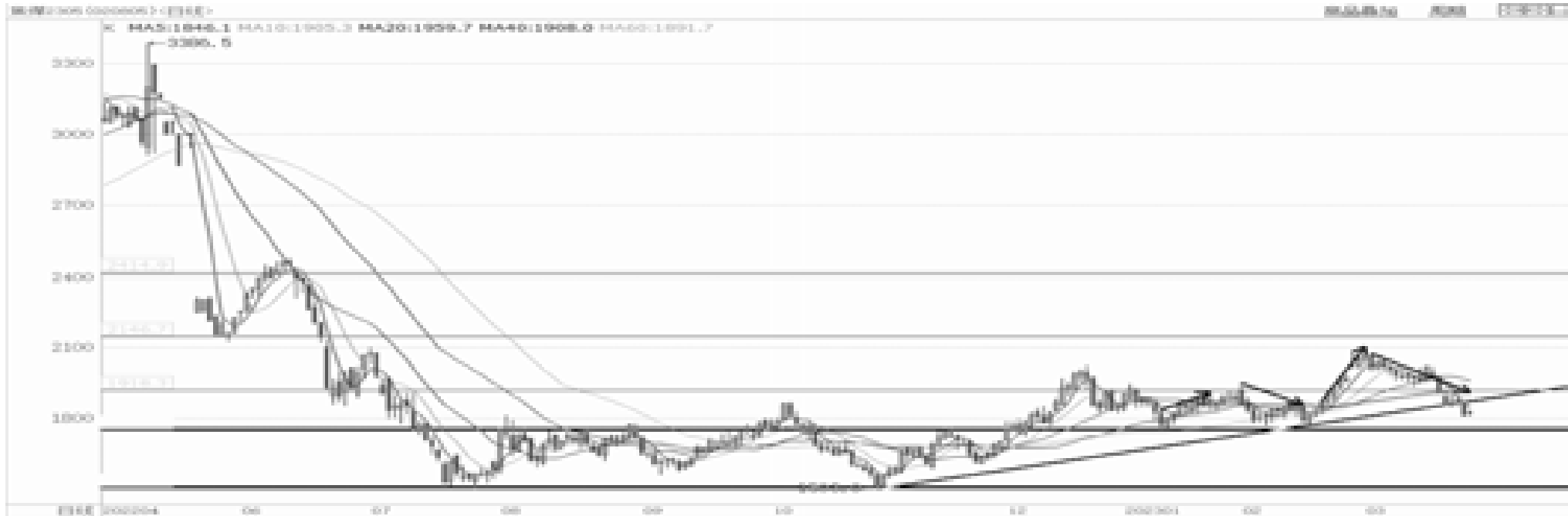
## 核心观点

- **双焦：**保供稳价政策引导下，尽管2月份煤矿出现重大事故，但煤炭企业生产并未受到较大冲击，加上进口焦煤补充，市场对供应并不担忧；而需求板块来看，独立焦化企业利润低位整理，制约焦化企业产能利用率提升，焦化需求表现偏弱；虽然焦化企业试图控制供应来刺激价格，改善焦企经营环境，与此同时铁水产量环比也有所增长，钢材高炉开工率增加，供需配合下，焦炭价格有一定的上行基础。但事与愿违，真实情况是钢厂自有焦化产能在很大程度上减轻了对焦企的依赖，加上盘面利润低迷情况下，钢材企业对上游议价能力较强，钢焦博弈过程中，钢企占据主动低位。此外，目前下游企业纷纷采取低库存策略，采购仅以刚需为主，这也导致了买方话语权的增加。目前双焦仍是黑色板块中表现最弱的品种，这种情况或贯穿二季度。后续价格能否止跌回暖，还需要关注成材端的表现，近期钢材利润已经有所好转，后续若配合经济增长而工业需求复苏，成材对于双焦的支撑仍将延续，或限制价格的回调空间。
- **风险因素：**系统性风险（下行风险）、节能减碳工作深入（下行风险）、房地产拿地积极性不好，悲观情绪传递至成交（下行风险）、煤矿重大安全事故(支撑)、经济增长较快带动钢材成交快速扩张（上行风险）、粗钢压产超预期（下行风险）、俄乌战争影响进一步扩大等。

## 焦煤

焦煤在2022年四季度以来，基本已经形成震荡筑底，从11月份以来，价格开启了震荡重心抬升。但随着近期期价的持续下挫，近期的上行趋势已经有所改变。

2023年一季度以来，价格走出了两轮的冲高回落行情。1月初市场乐观预期推动，焦煤震荡反弹，但春节后，大宗商品普遍承压，期价也顺势震荡回吐涨幅，不过期价回调并未跌破此前的低点，基于工业需求旺季预期，成材端表现相对良好，2月中期价再次反弹走高，配合2月下旬重大矿难事故引发供应忧虑，期价突破了1月的高点，涨幅有所扩大。但好景不长，安全事故对供应影响有限，而焦炭需求低迷，整体竞拍价震荡回落，以及系统性风险轮番影响下，期价基本吐了此前的全部涨幅，并结束了此前的反弹趋势，价格由强势转为震荡，短期下方的支撑在此前震荡中轴1750附近。



## 焦炭

焦炭价格整体与焦煤价格走势趋同，2022年四季度以来开启了震荡反弹在之路，在2023年一季度出现两次上行后震荡回落。不过与焦煤走势不同的是，焦炭价格在两次震荡反弹过程中，上行高度基本相似，焦炭企业虽然在焦煤价格上行后试探性提涨，但成材抵触，缺乏需求配合又无供应利好，期价并未突破前期高点；而与焦煤价格两轮反弹起点一致不同，两轮冲高回落中，第二次反弹起点高于第一轮，成材端需求向好相对于焦煤还是有一定利好。

但不幸的是，焦炭价格在近期回调过程中也跌破了此前的上行趋势线，近期震荡偏弱，下方关注2680、2600附近支撑位表现。



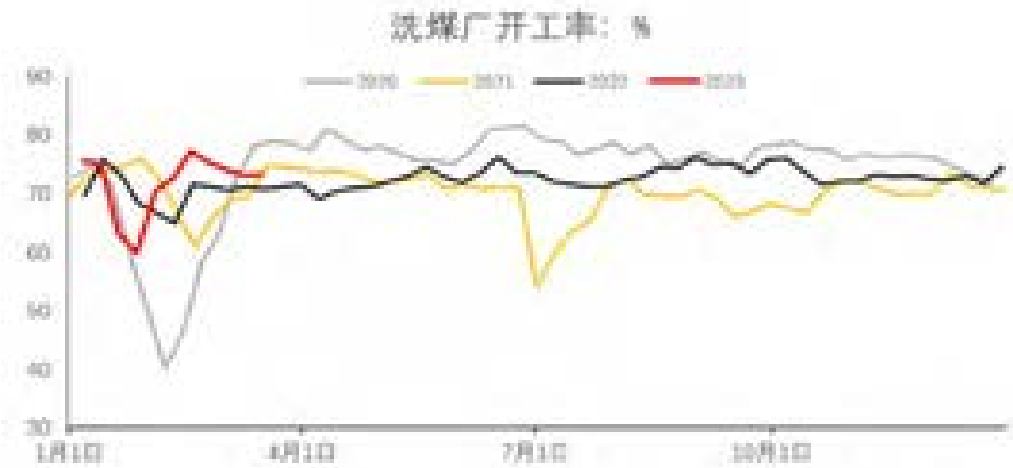
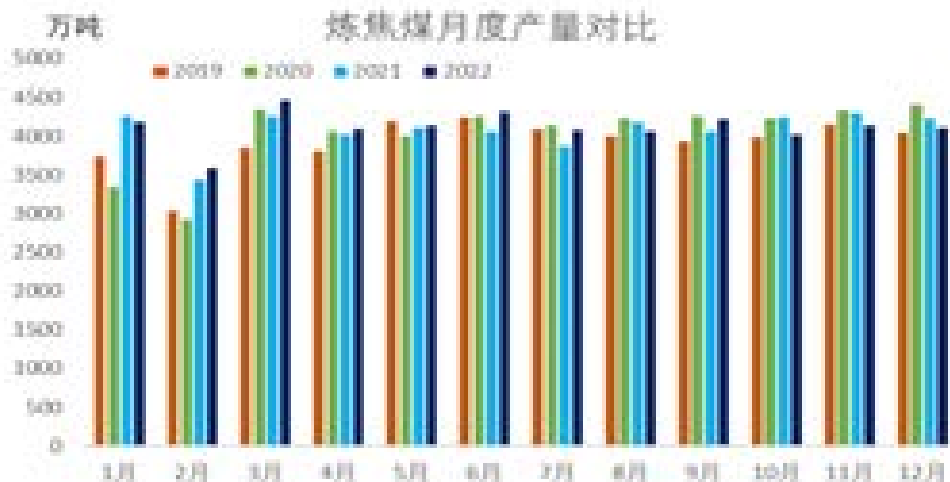
## 现货价格



- 价格走势来看，一季度以来，焦煤焦炭价格整体重心有所回落。一季度初期，焦煤主要跟随煤炭整体板块弱势出现了明显的下滑，矿难事故导致山西主焦煤市场价格涨势要稍好于港口报价，但事故影响可控，价格整体波动幅度不大。焦炭价格走势来看，自1月10日，焦炭市场提降100/110元/吨后，焦炭价格开始进入长期持稳阶段，期间经历了钢厂提降以及焦化提涨行为，但主流钢厂均未予以回应，整体价格走势维持稳定状态。2月底，在钢材利润修复、上游焦煤价格提涨等因素影响下，焦企提涨100/110元/吨，但到目前为止，落地并不顺畅。

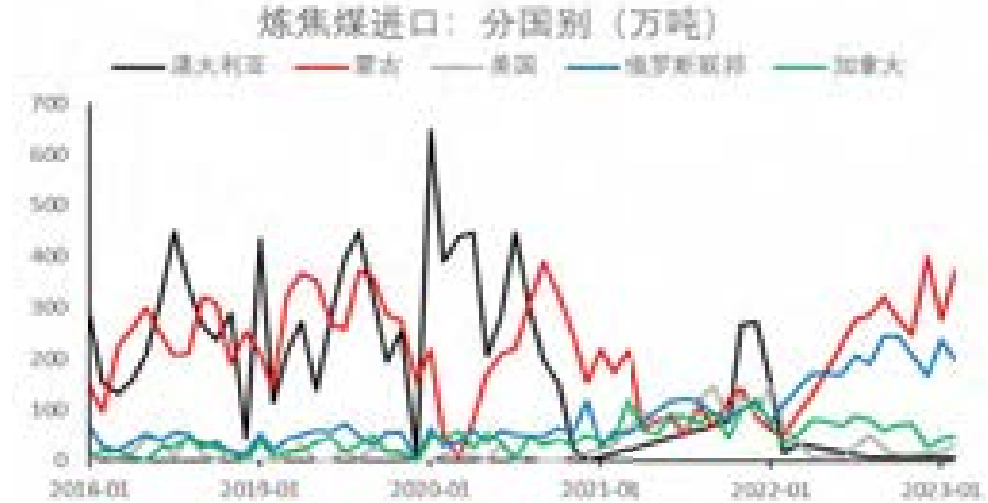
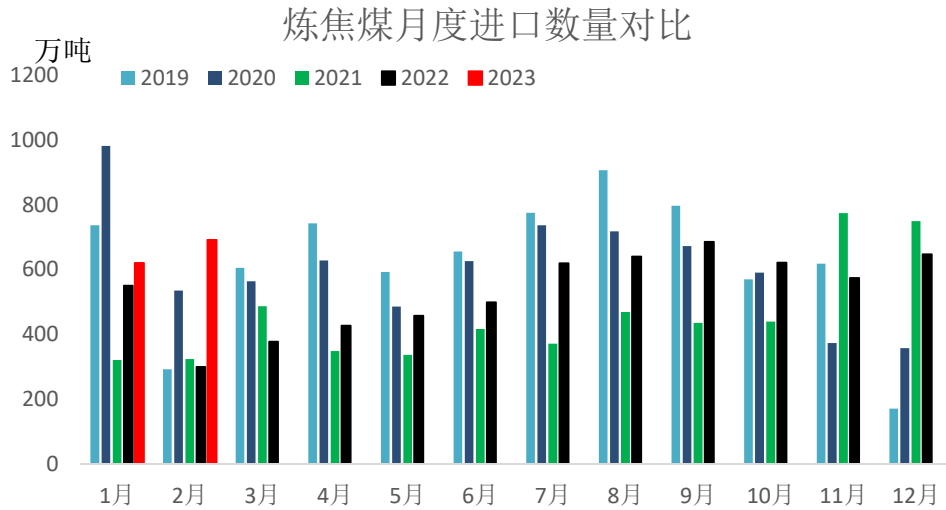
## 炼焦煤供应情况

- 2022年，我国炼焦煤累计产量4.93亿吨，同比增长0.7%。其中12月单月焦煤产量4097万吨，同比下降3.3%，环比减少0.7%。
- 目前从高频数据来看，Mysteel110家洗煤厂开工率在春节前因假期因素而快速回落，不过节后复产也较为迅速，保供政策积极引导下，整体供应仍维持高位。当然2月份内蒙古阿拉善发声露天矿难事故，导致主产区安全检查力度有所增加，山西地区焦煤供应受此影响，日产规模受此影响而略有回落，3月上旬这种影响逐渐消弭。
- 从高频数据日产量数据预估，2023年一季度焦煤产量环比2022年四季度略有下降，但同比预期环比有所增加，预计国内焦煤供应维持稳定。





## 焦煤进口形势稳定

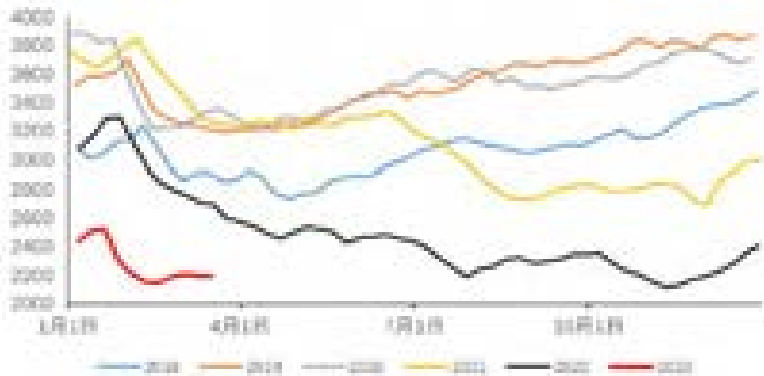


- 据海关总署数据显示，2月，中国进口炼焦煤约691.4万吨，1-2月份，中国进口焦煤1311万吨，同比增长54.3%，其中1-2月份中国进口炼焦煤主要来源国为蒙古、俄罗斯，两者增幅分别达470%和128.7%。蒙煤方面，虽然出口政策也发生了变化，将以边境价格取代坑口价出售煤炭，出口炼焦煤的价格将提高，但从3月份通关车辆来看，依然处于绝对高位，据Mysteel统计数据显示，截止3月20日，3月份三大口岸日均通关500.5车，通关吨数合计299.38万吨，对稳定我国焦煤供应具有重要意义。
- 值得注意的是，2月份澳大利亚进口焦煤7.3万吨，已经实现了零进口，虽然目前澳煤进口价格倒挂，进口补充意义不大，但澳煤品质较高，一旦价格出现进口优势，将成为沿海地区钢厂首选，成为制约国内价格上行的主要压力。
- 4月1日起恢复实施煤炭最惠国税率3%-6%，其中对于未制成型的无烟煤、炼焦煤、未制成型的褐煤、制成型的褐煤实施税率为3%，蒙古以及俄罗斯煤炭进口成本可能会有一定的增加。

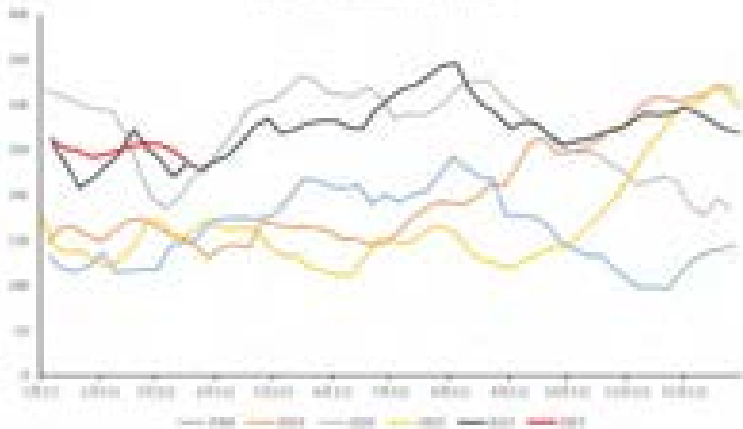


## 焦煤库存

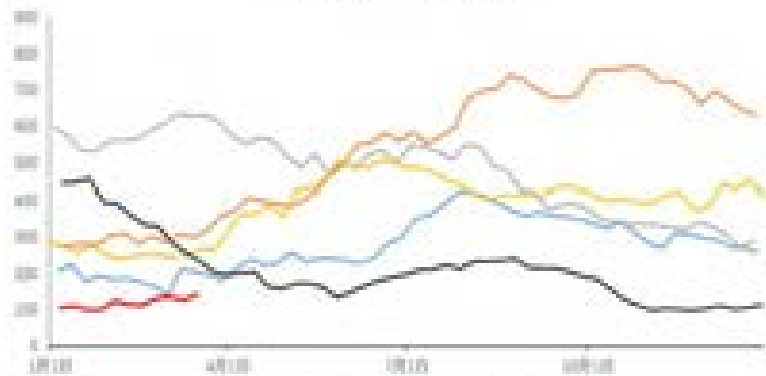
炼焦煤总库存：万吨



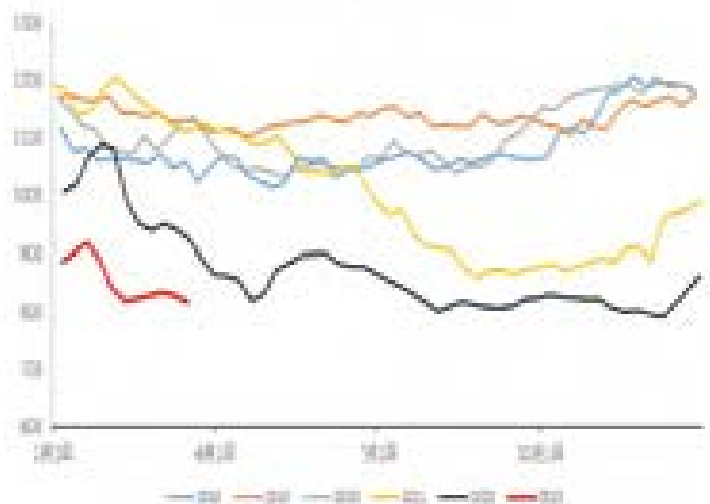
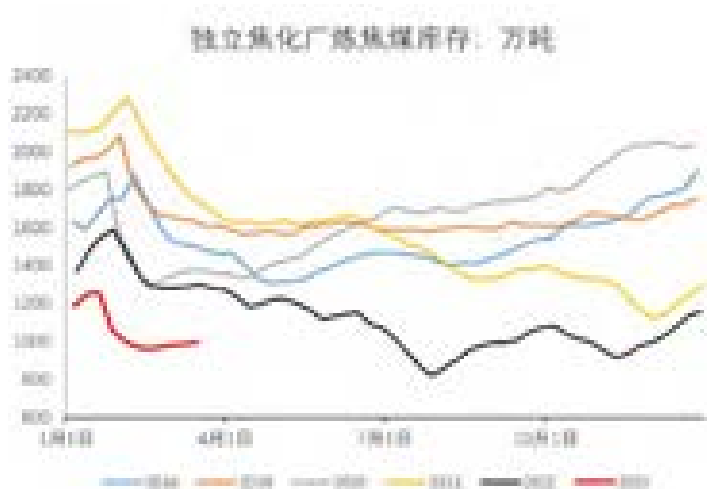
矿山企业炼焦煤库存：万吨



港口炼焦煤库存：万吨

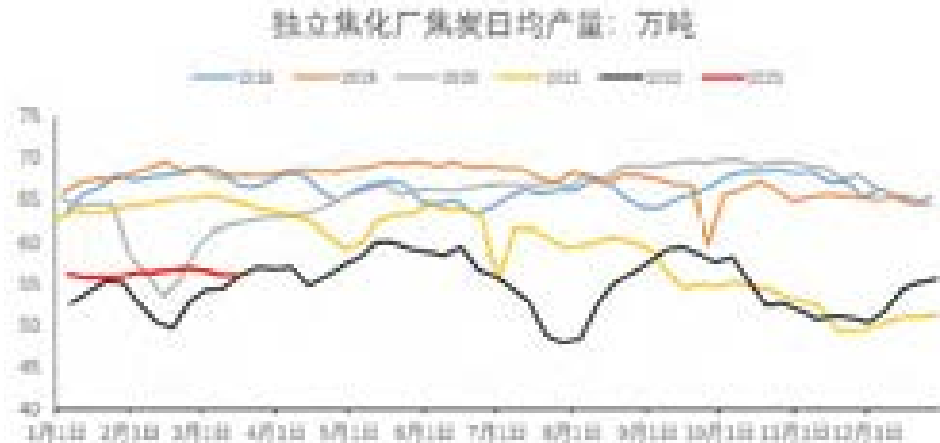
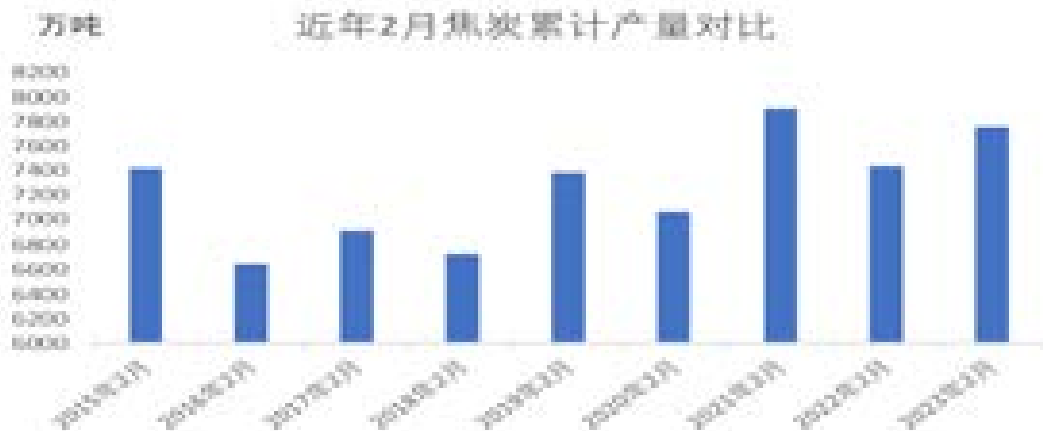


独立焦化厂炼焦煤库存：万吨

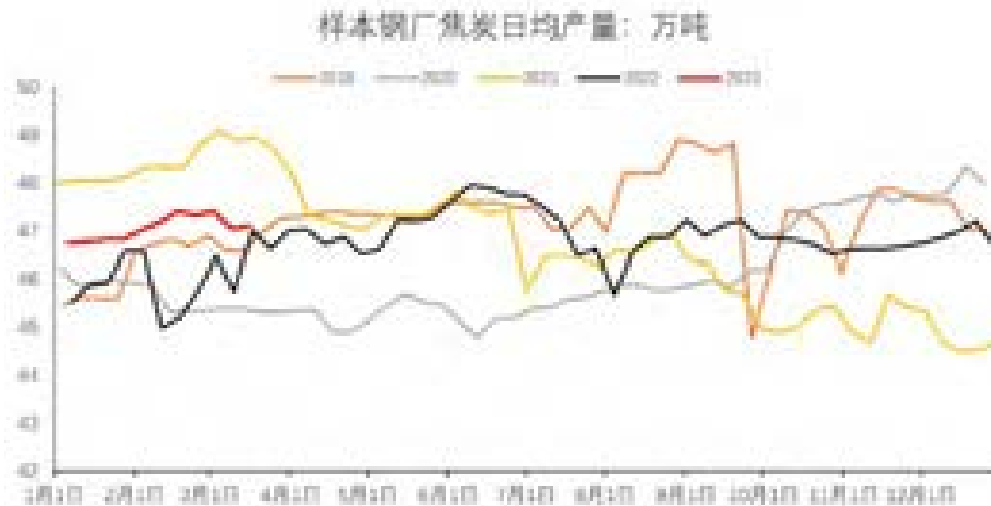


- 焦煤总库存处于同比偏低水平。从库存结构来看，上中游库存好于下游库存，目前独立焦化企业以及钢厂仍持谨慎的库存态度，属于被动防守型，主动补库积极性不高。

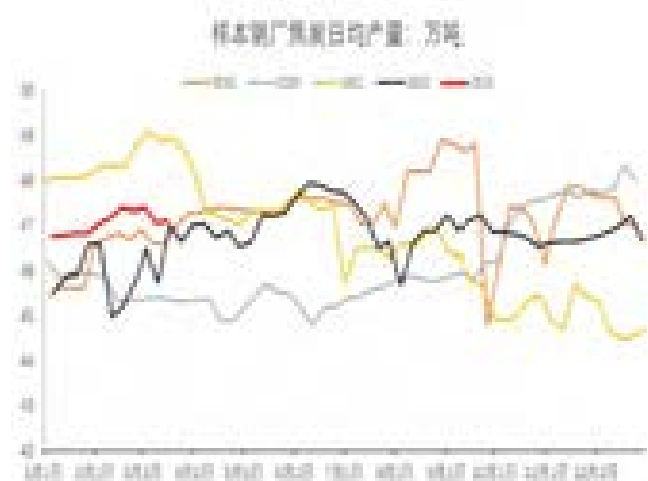
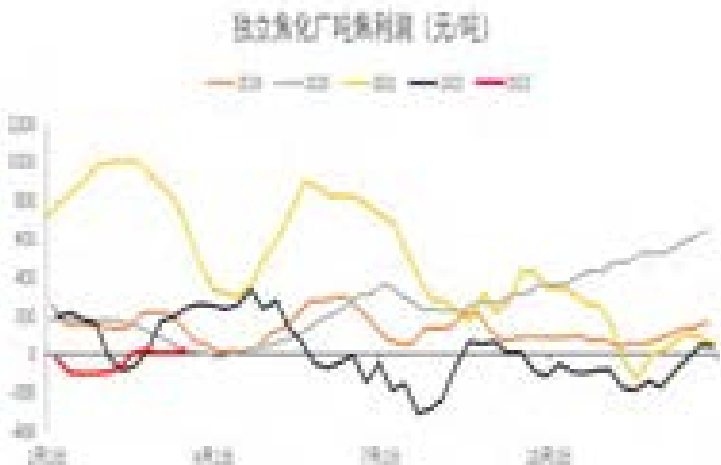
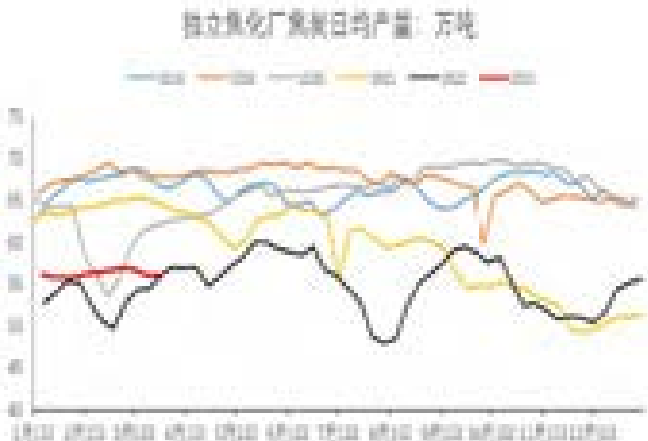
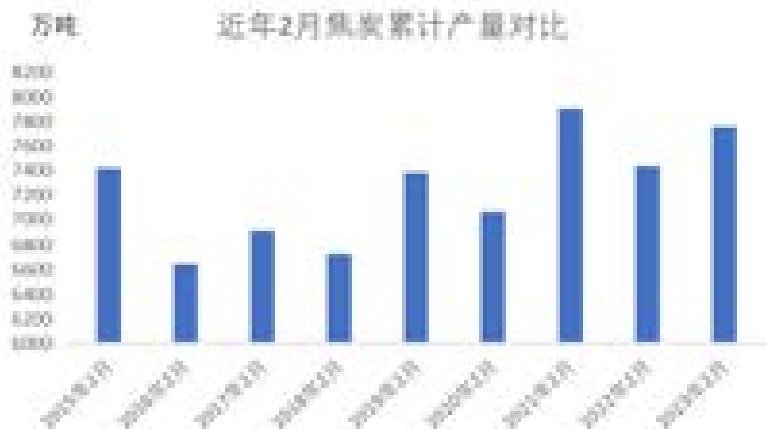
## 焦炭供应情况



- 焦炭产量来看，2023年2月累计产量7763万吨，同比偏高4.4%，基本处于2015年以来同期次高水平。
- 从具体生产情况来看，钢厂焦炭产量生产形势好于独立焦化企业，这主要受制于独立焦化企业利润偏低影响。



## 焦炭供应情况



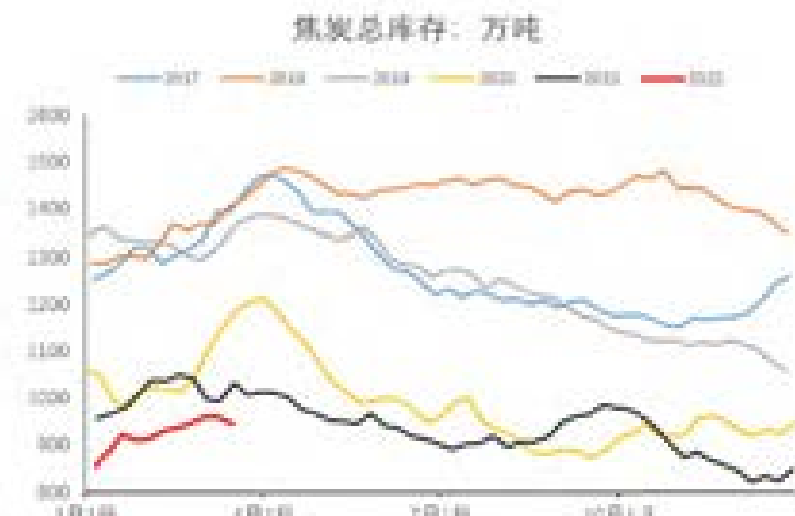
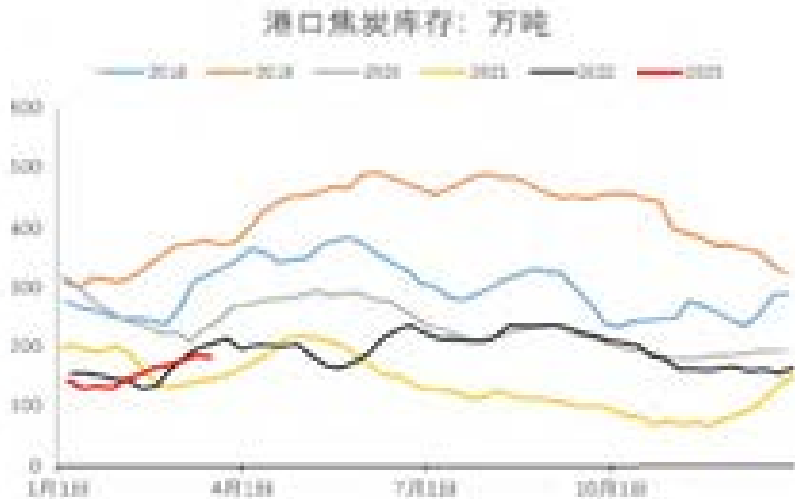
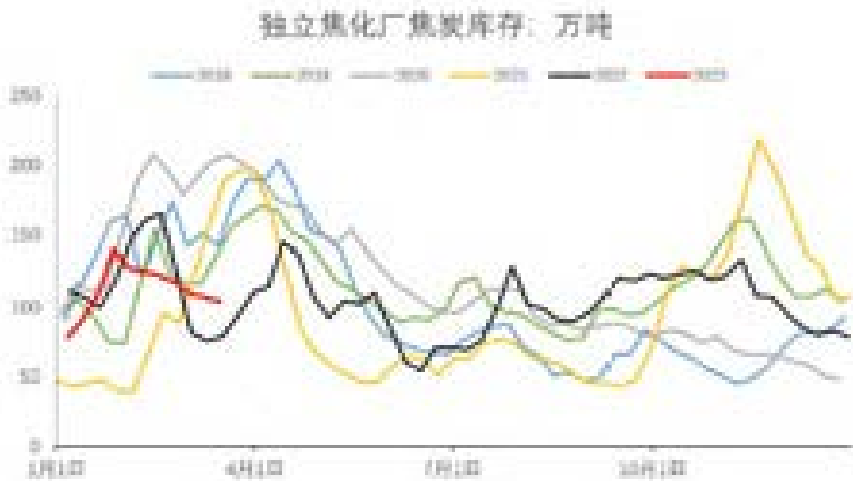
- 焦炭产量来看，2023年2月累计产量7763万吨，同比偏高4.4%，基本处于2015年以来同期次高水平。
- 从具体生产情况来看，钢厂焦炭产量生产形势好于独立焦化企业，这主要受制于独立焦化企业利润偏低影响。
- 截止2月底，全国在产焦炭产能约5.7亿吨，行业平均产能利用率75%左右。焦化企业利润是影响焦炭产量的主要因素，若下游需求好转，焦炭供应也将随之增加。

## 焦炭进出口

- 焦炭以净出口为主，从数据来看，2023年1月份出口数量70万吨，同比大幅增加79.48%，2月份出口数量同比基本持平，但环比出现了明显的下降。根据往年季节性因素规律来看，5月份前焦炭出口量稳定增加。不过，目前出口利润相对有限，成交偏弱，预计增量空间有限。

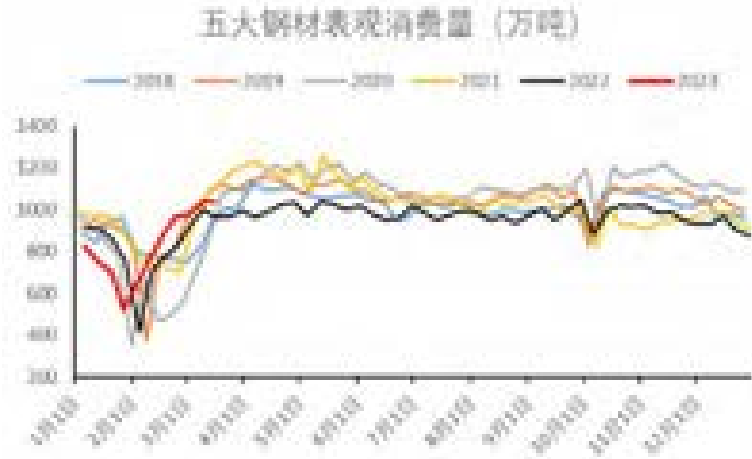
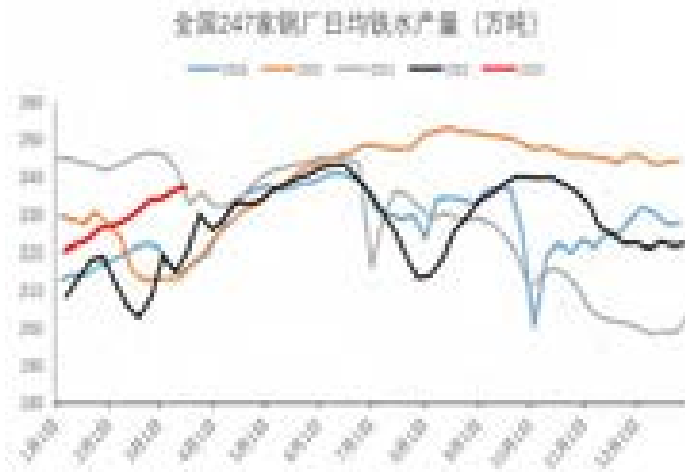
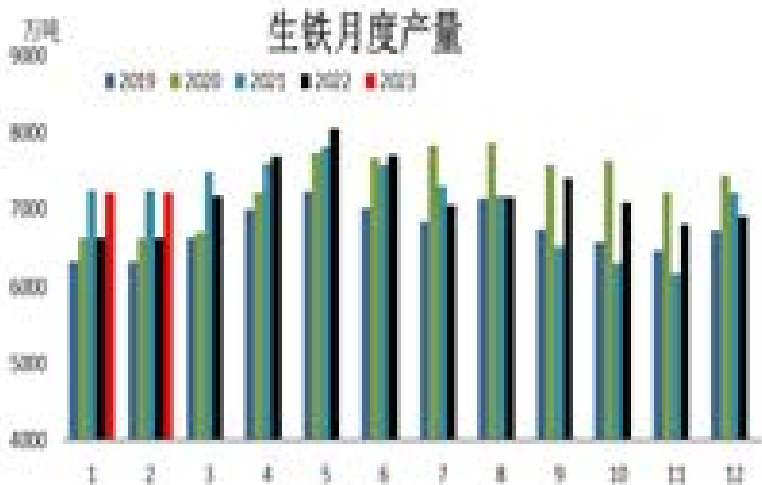


## 焦炭库存动态

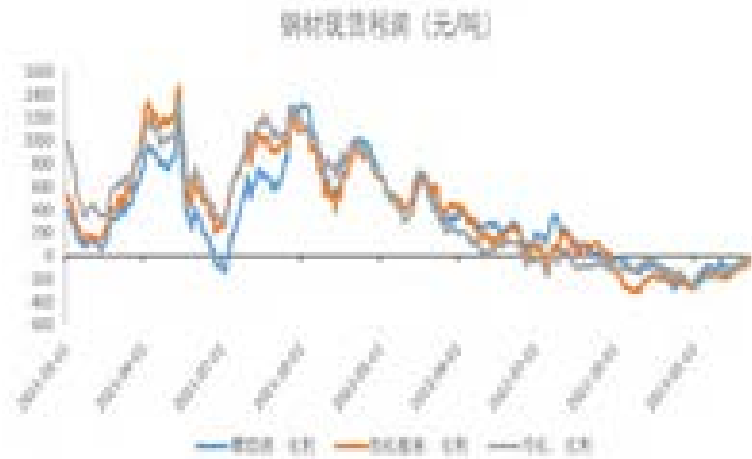


- 整体库存情况来看, 在2023年一季度库存有所增加, 但增幅主要集中于中下游库存的改善, 不过目前钢厂库存仍处于往年同期低位。
- 焦化企业来看, 也处于去库阶段, 虽然较2022年同期略有增加, 但目前库存态度并没有转变迹象。
- 受到焦化企业以及钢厂低利润影响, 目前整体上下游行业普遍去库为主。
- 这一方面反映出市场的悲观预期, 但另一方面, 供需一旦有所改变, 将加剧价格的波动幅度。

## 焦炭需求

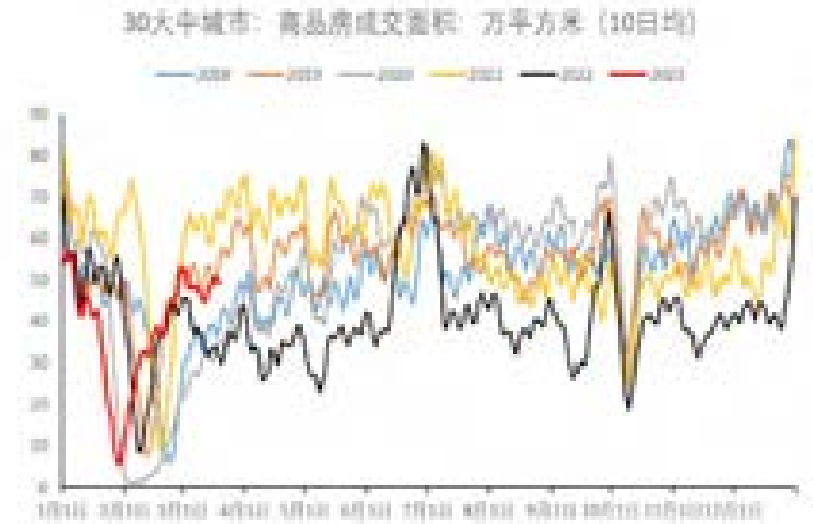
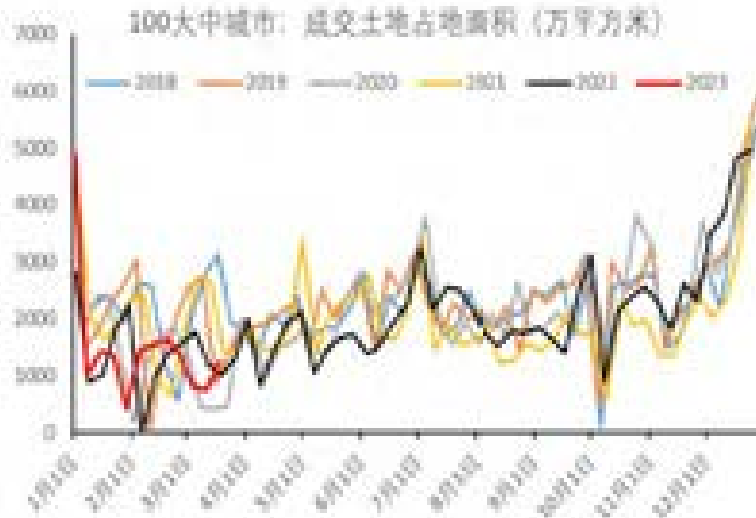


- 目前247家铁水产量在一季度持续增长，而五大钢材的表观消费量在春节后也有较快的增速，目前整体消费量同比偏高于去年同期水平，加上钢材利润形势逐渐好转，终端需求表现乐观。
- 不过目前从螺纹钢的盘面利润来看，仍处于偏低水平，钢焦博弈过程中，钢厂对于焦炭提涨接受度不高，这也导致焦炭的价格在整体板块中依然偏弱，特别是焦化产能充裕，供应弹性较大背景下，市场对焦炭价格走势预期并不乐观。





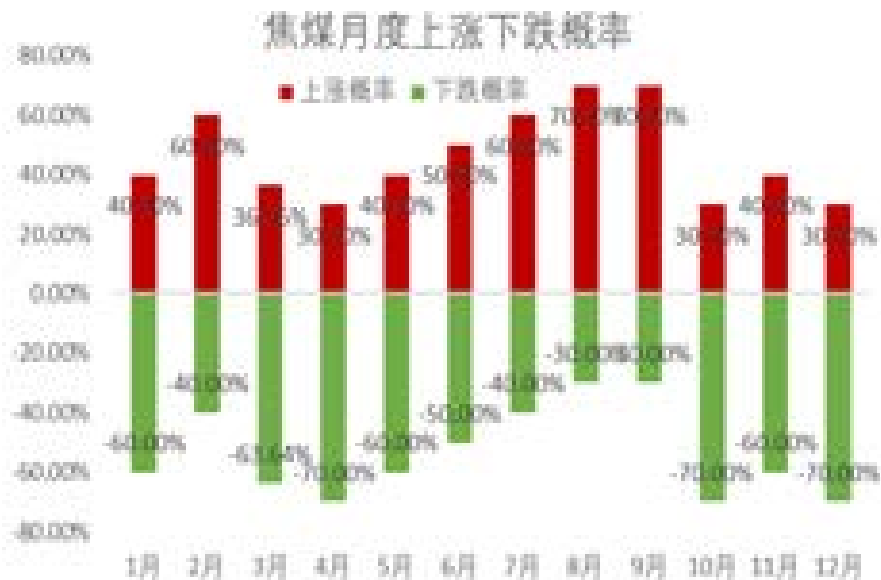
## 终端需求谨慎乐观



- 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; 目前商品房成交面积同比偏高, 预计房地产对于需求有支撑; 但房地产表现仍呈现很大的不确定性, 100城土地成交面积有所反复, 这关系到后续的持续需求。

## 焦煤价格走势季节性总结

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023	-1.72%	9.88%	-8.72%									
2022	2.38%	14.60%	21.86%	-10.47%	-5.52%	-13.04%	-8.96%	-12.40%	12.73%	-11.49%	19.73%	-16.50%
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%



- 对焦煤活跃合约上市以来近 10 年的价格走势进行分析，二季度价格大概率处于偏弱形势，4月下跌的概率达到70%，5月下跌概率60%，而三季度通常价格上涨概率会有所增加。

## 焦炭价格走势季节性总结

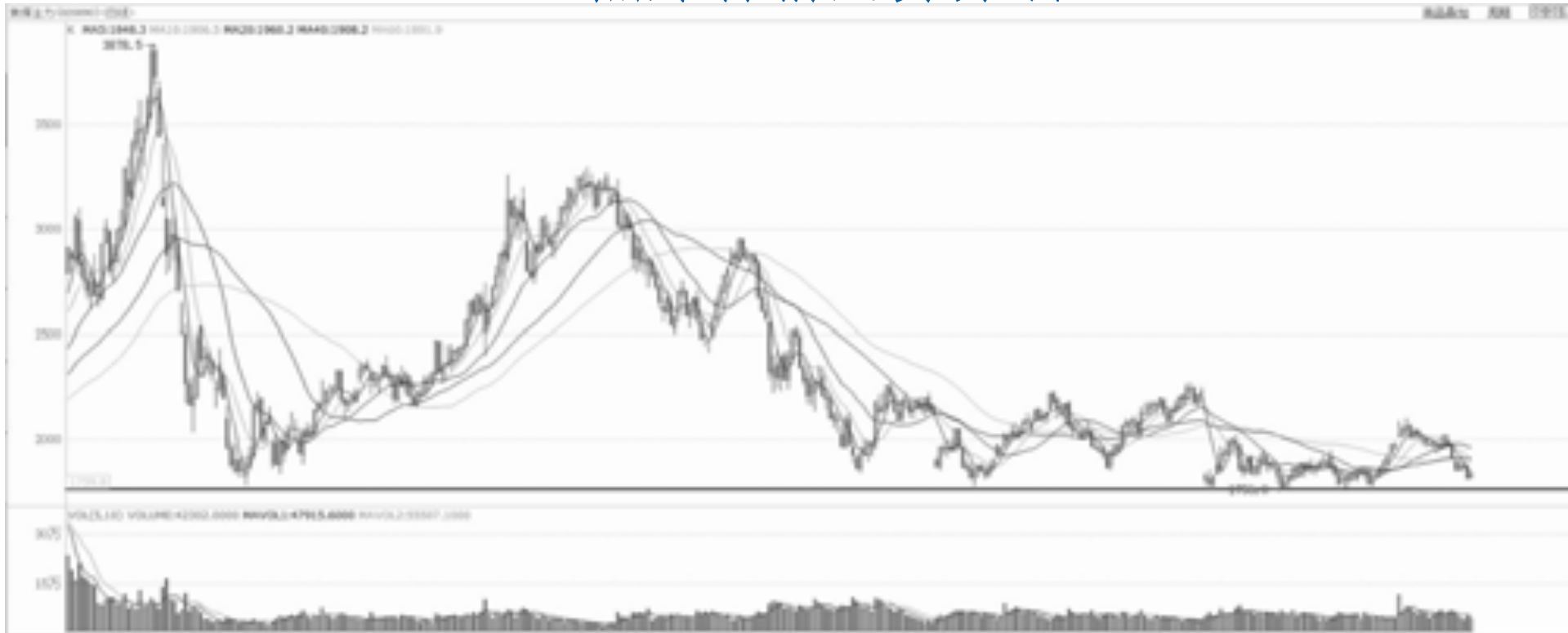
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023	5.86%	2.65%	-6.13%									
2022	5.66%	6.34%	19.37%	-7.88%	-3.13%	-12.93%	-7.70%	-13.04%	13.73%	-14.26%	17.38%	-4.95%
2021	-9.62%	-0.88%	-7.80%	11.68%	-4.89%	6.23%	11.75%	7.34%	12.41%	-16.14%	-10.58%	10.18%
2020	-2.71%	-2.35%	-7.46%	2.27%	10.87%	0.43%	5.62%	-1.28%	1.09%	10.17%	12.70%	14.55%
2019	8.47%	3.03%	-6.59%	3.12%	4.59%	-3.25%	3.40%	-11.70%	-0.95%	-7.23%	6.45%	1.81%
2018	1.39%	11.58%	-18.64%	3.98%	10.03%	1.58%	6.97%	7.11%	-6.70%	5.39%	-10.50%	-10.96%
2017	11.96%	1.09%	3.43%	-8.33%	-12.43%	22.82%	17.81%	13.61%	-17.06%	-14.11%	28.94%	-8.10%
2016	-0.54%	11.34%	11.24%	39.77%	-23.08%	11.80%	12.92%	9.30%	11.45%	38.68%	14.43%	-26.95%
2015	-0.68%	-0.39%	-7.93%	-2.82%	0.22%	-5.19%	-5.13%	-4.55%	-3.37%	-4.54%	-15.66%	5.15%
2014	-7.41%	-5.70%	-4.16%	-4.43%	-0.60%	-2.76%	0.09%	-1.95%	-5.06%	3.33%	-4.24%	-0.67%
2013	3.65%	-1.84%	-15.32%	-5.19%	-2.07%	-1.57%	0.97%	8.43%	-2.40%	3.69%	0.94%	-9.78%
均值	1.08%	2.22%	-3.39%	3.22%	-2.05%	1.72%	4.67%	1.33%	0.31%	0.50%	3.99%	-2.33%



- 对焦炭活跃合约上市以来近 10 年的价格走势进行分析，3 月份价格大概率回落，二季度价格走势涨跌概率相差不大，涨幅最为集中的月份反而是 7 月。



## 焦煤行情走势分析



- 焦煤价格在近期出现了明显的回调，2月份试探性反弹筑底基本失败，结合基本面、季节性因素考虑，期价大概率试探前低，一旦跌破1780-1800附近支撑，不排除期价重心继续下移。



## 焦炭行情走势分析



- 焦炭主力活跃合约价格基于2022年四季度以来的涨势已经放缓，连续三次试探都没有运行至3000上方，将形成非常强的压力位；但目前焦炭需求好于上游，若成材持续改善，对于低库存焦炭仍有一定支撑，暂时看区间震荡，下方关注2400附近支撑。





冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 冠通期货-尿素2023二季度报

## 风雨欲来 尿素悬崖边上跳舞



研究咨询部 王静



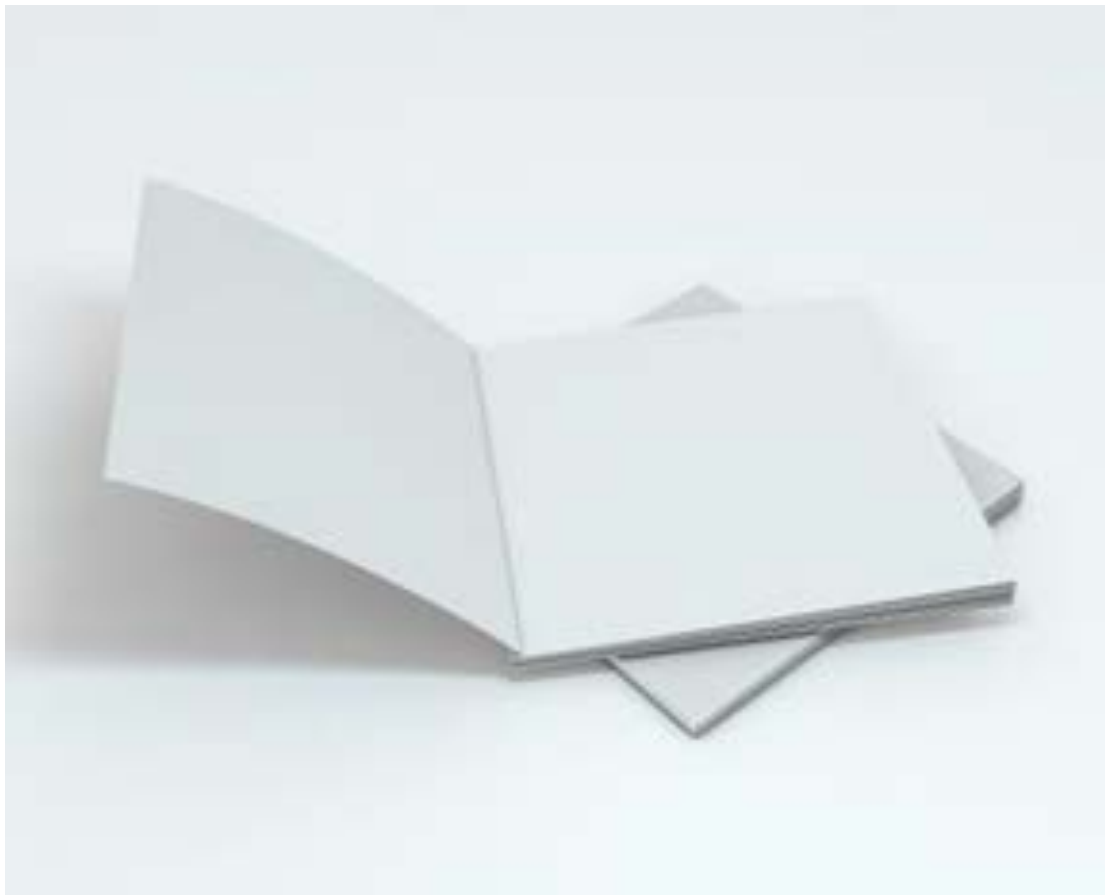
时间：2023年3月27日

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](http://www.gtfutures.com.cn)



## 风雨欲来 尿素悬崖边上跳舞



### 目录 /CONTENTS

- 1 ——— 三季度市场回顾
- 2 ——— 供应板块变动
- 3 ——— 需求预期分析
- 4 ——— 价格走势预判

## 核心观点

- **尿素：**目前尿素处于近强远弱的格局。从近期来看，农业需求旺季是确定性的事件，对市场有很强的支撑，与此同时，高供应开始受到检修以及环保限产的影响而冲高回落，供需边际形势在二季度预期将有所收紧，心理预期支撑依然较强，特别是现货价格高位，5月合约处于深贴水状态，临近交割月前，基差回归需求将对近月合约形成较强支撑。不过，对于远期市场，价格走势不容乐观：一方面，尿素产能不断释放，整体供应能力稳定增强，从此前尿素日产规模突破17万吨高位就可见一斑，加上二季度淡储库存有序轮出，整体供应预期充裕；另一方面，农需增长规模非常有限，在积极提高大豆国内供应能力的情况下，玉米种植面积受到挤压，预计农需增长规模非常有限，而复合肥加工已经开始转弱，工业需求在终端房地产不确定性较大情况下，很难有明显需求增幅；此外，国际尿素价格大幅下挫，国内尿素出口报价已经被动的从此前的洼地转为高地，出口需求难以发挥提振的同时，反而有转化为进口的压力。
- **风险因素：**重大会议安全环保影响生产（上行风险）、高耗能管控压减固定床产能退出（上行风险）、煤炭价格快速回落（下行风险）、国内经济进一步刺激政策出台（上行风险）、出口政策放松（上行风险）；承储企业规模下降（下行风险）；

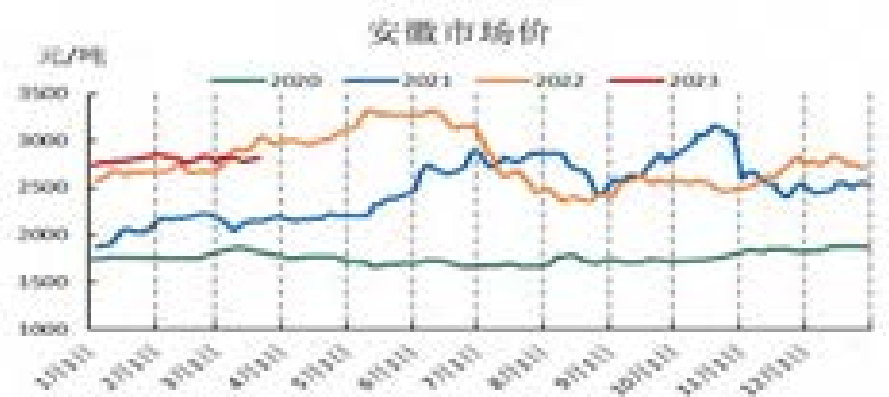
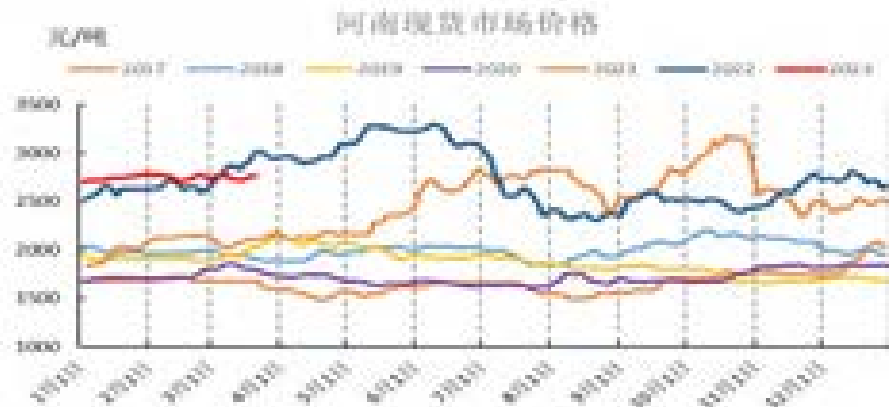
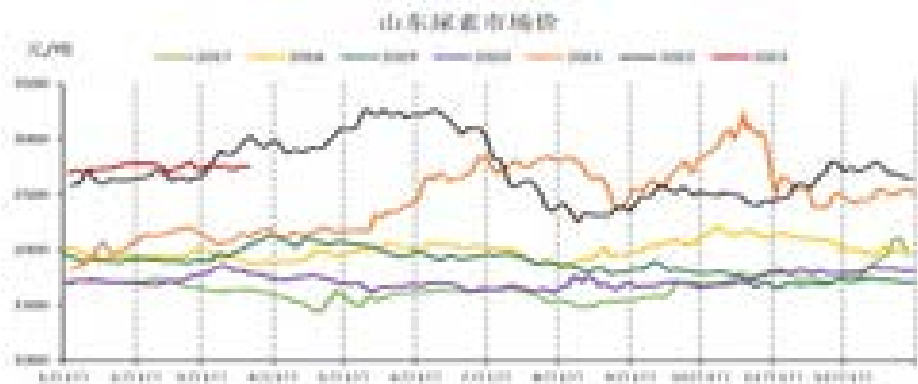
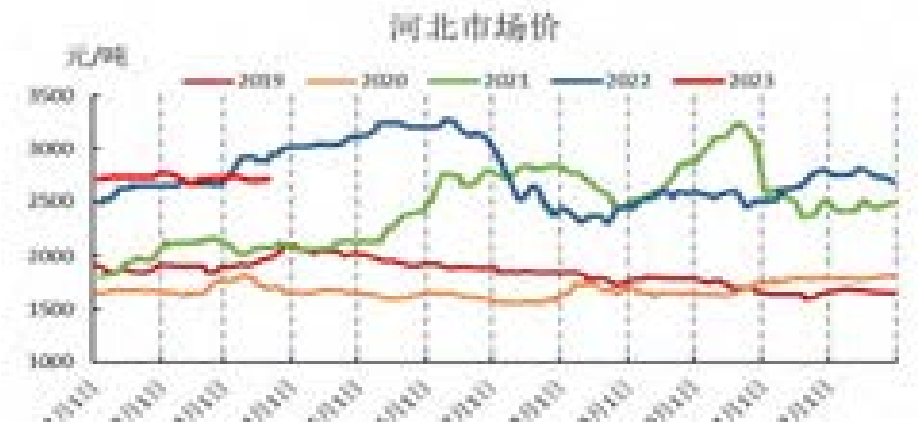
## 一季度市场回顾

## 尿素主力期价走势



## 尿素现货价格走势

- 2023年一季度以来，尿素价格整体表现平稳。春节后，处于需求真空期，叠加煤炭价格快速回落，主产区尿素价格出现了震荡下行，但农需旺季预期支撑仍在，区域小麦零星追肥需求支撑，价格在高供应背景下并未出现明显回落，整体表现平稳。



## 化肥保供稳价工作

2月20日，国家发改委等部门发布《关于做好2023年春耕化肥保供稳价工作的通知》

### 1 稳定化肥生产

在符合环保、安全生产等要求和水资源支撑保障条件的前提下，“能开尽开，应开尽开”

### 保障生产要素供应

2

鼓励煤炭供应企业、铁路与重点化肥生产企业签订产运需三方中长期合同；支持化肥生产企业签订电力中长期合同，除不可抗力因素外，不对化肥生产企业实施有序用电

### 做好化肥运输

3

铁路要积极调集运力，全力满足重点化肥和粮食生产集中地区化肥调运需求。重点向青海、新疆等钾肥生产基地倾斜运力，严格落实农用化肥铁路运价优惠政策

### 充分发挥储备兜底保障作用

4

督促承储企业严格按照《国家化肥商业储备管理办法》开展储备和投放工作，切实发挥国家化肥商业储备保供稳价作用。

### 优化完善进出口工作

6

做好钾肥进口工作

鼓励有条件的地方出台进口钾肥运价优惠补助政策

### 畅通化肥末端流通网络

5

引导化肥生产流通企业创新营销服务模式，直接面向终端用户销售化肥，减少化肥流通环节、降低化肥流通成本、保持化肥合理进销差价，主动让利于农民。

7、打击制售假冒伪劣化肥行为

8、净化化肥市场营销环境

9、持续推进化肥减量化

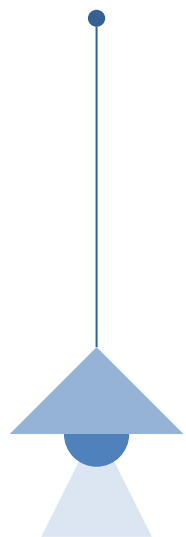
10、加快提高有机肥替代水平





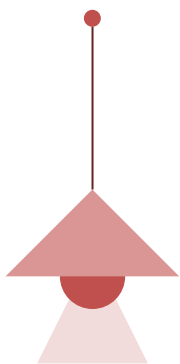
## 淡季储备库存轮出

- 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日内调出并积极向社会销售；
- 不得利用储备化肥哄抬市场价格牟取暴利



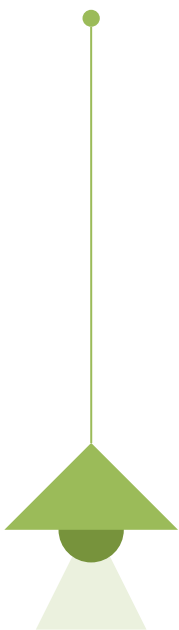
储备时间

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



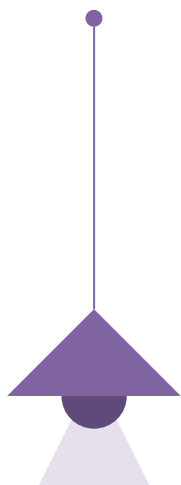
尿素储备

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个月末不低于100%



储备监督

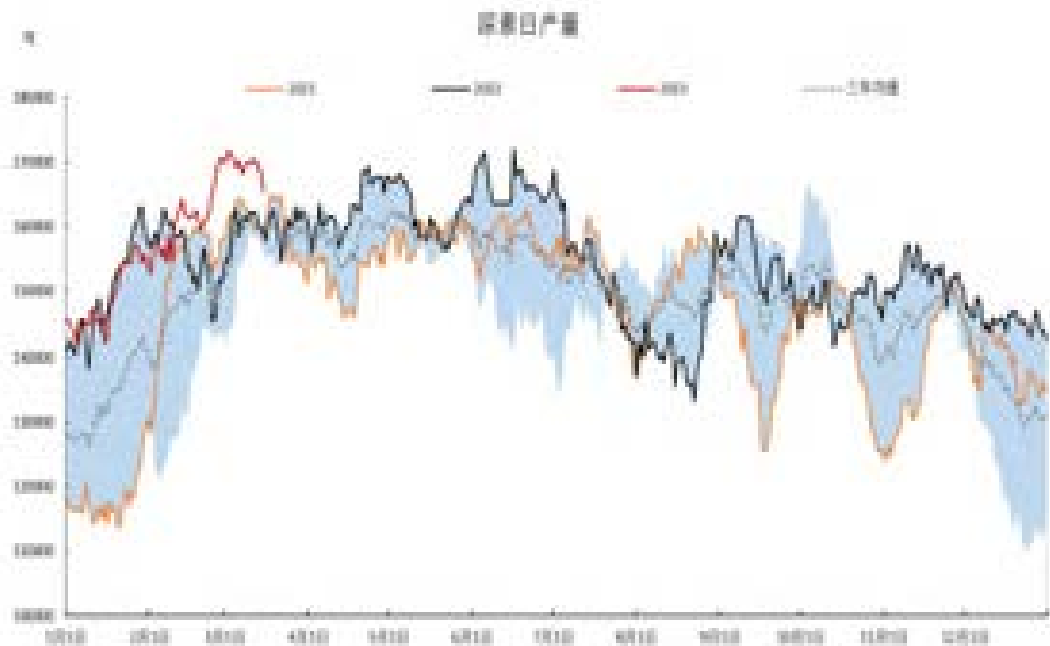
储备时间第3个月开始，原则上不超过2次



蒙、吉、辽、黑等地区已经淡储轮出，华北等地区二季度轮出压力仍然较大。

## 供应板块变动

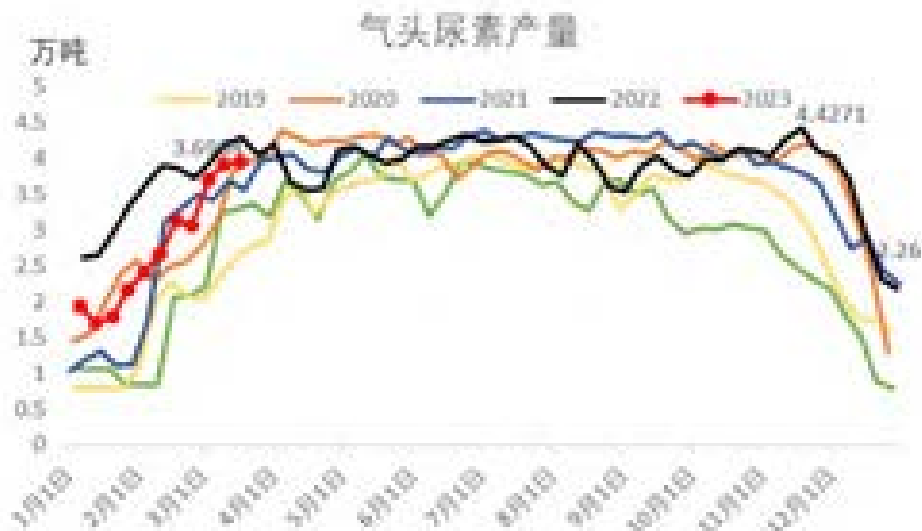
## 尿素供应能力增强



- 2023年，日产量稳定增强，1月份产量461.95万吨，环比增加10万吨，同比微幅减少3万吨；2月份产量451.01万吨，虽然受制于2月份天数较少影响环比有所下降，但日均产量，环比大幅增加1.2万吨，同比增加超过15.3万吨。
- 3月份，尿素日产规模上中旬仍延续扩张，整体供应稳定增长，日产规模一度上行至17万吨以上水平。不过，3月下旬开始，新疆、内蒙古、山东以及山西等地或停产检修或因环保限产而短停，造成日产规模环比明显下降，最低运行至16万吨规模以下。

## 尿素供应能力增强

- 从具体工艺来看，煤头尿素同比持续偏高是支撑目前日产规模明显高于去年同期的主要支撑因素，3月下旬煤头尿素产量因检修而环比有所下降，导致日产规模增幅收窄。截止到3月17日，煤制尿素周度平均产量12.87万吨，环比下降0.0917万吨，但同比偏高1.14万吨；气头尿素周度平均产量3.95万吨，环比增加0.0363万吨，同比偏低0.3369万吨。



## 装置检修规模预计增加

原料	企业简称	装置产能	影响日产量	检修	检修时长活复产时间
煤炭	云南大为(云天化)	45	1200	22年9月22日下午停车检修	生产合成氨中
焦炉气	山西润锦	30	1000	22年9月19日停车检修	不确定
煤炭	山西天泽	80	2500	22年9月30日全部停车	技改复产计划待跟踪
天然气	内蒙古鄂尔多斯化学工业	90	3000	22年12月30日晚开始停车	试车中, 预计3月17日出货
煤炭	中化吉林长山	30	500	2023年2月10日开始停车	不确定
天然气	四川玖源	40	1400	23年2月14日开始停车	预计23年3月26日复产
煤炭	河南晋开大颗粒	15	1200	23年2月14日转产合成氨	不确定
煤炭	河北田原	30	400	22年3月4日停车	待跟踪
天然气	中石油大庆	80	1400	23年3月11日故障停车	3月17日复产生产合成氨, 近期复产尿素待跟踪
天然气	新疆天运	52	1400	23年3月14日晚开始停车	预计4月中旬复产
煤炭	中煤鄂尔多斯	175	3000	2023年3月15日开始轮流检修预计检修24天	预计3月28日复产
煤炭	内蒙古博大实地	80	3000	23年3月18日检修	预计3月底复产
煤炭	山东瑞星	80	2500	23年3月20日检修	不确定
煤炭	山西兰花小颗粒	15	600	23年3月中下旬环保限产	不确定
煤炭	山西天泽	30	1000	2023年3月下旬开始环保限产	不确定
煤炭	山西晋能	40	1200	23年3月21日开始环保限产	不确定
天然气	新疆华锦	80	2500	23年3月21日检修	预计3月下旬复产

原料	企业简称	装置产能	检修	检修时长
煤炭	内蒙古博大实地	80	2023年3月18日开始检修	预计10天
天然气	新疆华锦	80	23年3月下旬开始检修	预计15天
煤炭	新疆中能	52	2023年3月检修计划	预计10天
煤炭	山东瑞星	80	2023年3月检修计划	预计10天
煤炭	阳煤平原	20	2023年4月检修计划	预计7天
煤炭	寿光联盟	60	2023年4月检修计划	待跟踪
煤炭	贵州赤天化	52	2023年4月检修计划	预计5天
煤炭	山东联盟化工	60	2023年4月检修计划	待定
天然气	中石油乌鲁木齐	60	2023年4月检修计划	预计30天
煤炭	奎屯锦疆	70	2023年4月检修计划	预计7天
煤炭	安阳中盈	80	2023年4-5月检修计划	预计20天

➤ 3月下旬开始, 尿素装置检修规模有所扩大, 并且从装置计划检修来看, 4月份检修规模依然较为可观, 即便检修时间周期不长, 但尿素日产或短期很难回到17万吨以上高位。

## 尿素生产利润情况



- 目前尿素企业生产利润较为稳定，固定床生产利润依然较为可观，预计企业生产积极性将有保障。
- 但这种高利润并非正常状况，在供应持续释放，而远期需求增幅有限的情况下，这种高利润情况很难持续，后续压缩利润是大概率事件，或导致尿素价格回调空间扩大。

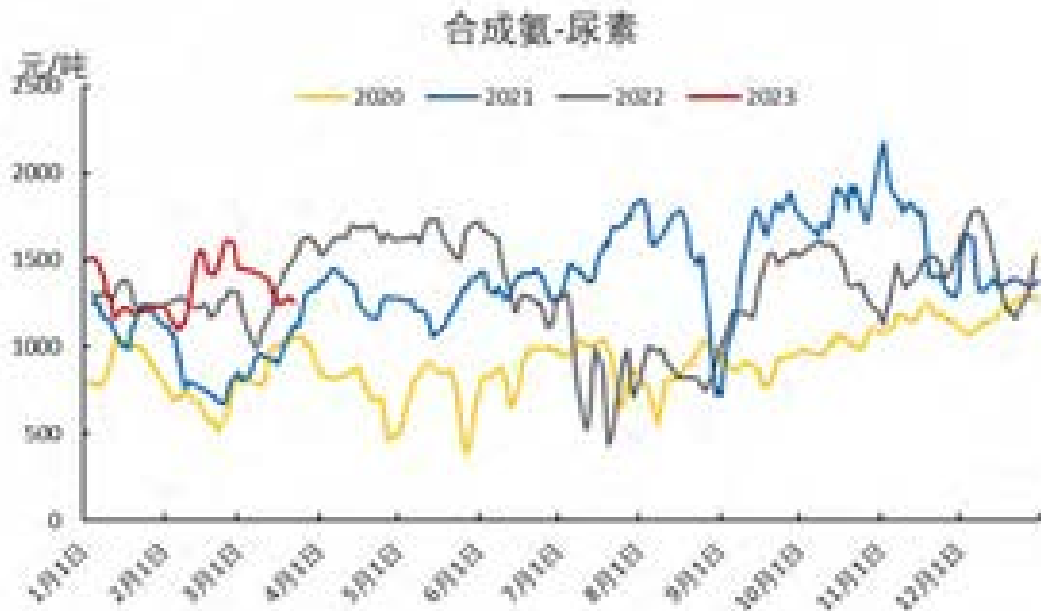


## 尿素库存

- 尿素企业库存来看，截止到3月17日，尿素企业库存73.8万吨，环比下降1.22万吨，降幅1.63%，同比偏高26.02万吨，涨幅54.45%。除了2020年疫情初期高库存外，目前库存水平处于高位。
- 出口需求急剧下降后，港口库存多有转向内销压力，港口库存连续下降。



## 合成氨、甲醇



- 合成氨与尿素价差在2月价差有所扩大，在一定程度上影响企业生产尿素积极性，不过3月下旬这种情况正在好转，此前生产合成氨企业也有部分开始调整生产方向。
- 甲醇与尿素价差依然处于低位，联醇企业生产中仍倾向于尿素生产。

## 供应小结

- 尿素产能提升下，整体供应能力稳定增强，但4月份装置检修影响下，日产扩张仍有一定难度；
- 固定床生产利润稳定向好，短期有助于尿素企业生产形势稳定；
- 春耕化肥保供，政策端积极引导，有助于削弱节能等因素对于生产的制约；
- 企业库存同比维持高位；
- 淡季库存将继续轮出。

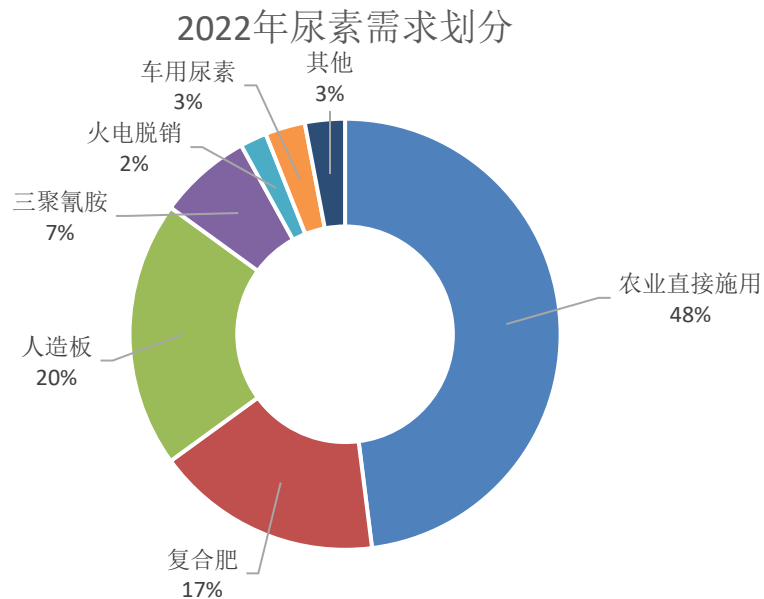
综合来看，尿素不管是从政策、利润方面来看，供应大概率趋稳，但检修影响下，供应同比扩张仍有难度。

- 风险因素：能耗管控趋严（供应减少）、进口价格优势扩大（供应增加风险）、承储企业销售节奏（中性）；



## 需求预期分析

## 主要消费领域划分



- 2022年尿素表观消费量达到5352万吨，相比较2021年有大幅的增长，增幅接近500万吨，这个量是否意味着尿素需求的显著增长？这个数据显然并不能代表实际需求；表观消费量=产量+进口量-出口量。

## 农需旺季不可忽视 但同比预计有限

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			

- 2023年一号文件中提到，粮食稳产保供仍排在首位，实施玉米单产提升工程、继续提高小麦最低收购价、合理确定稻谷最低收购价，深入推进大豆和油料产能提升工程。
- 尿素直接施用需求占到总需求的50%以上，复合肥需求占尿素总需求约15%，超过60%尿素直接或间接用于农业需求，而农业种植特点就决定了尿素需求的季节性变化。

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50%)				小麦底肥用肥 (占全年用量20%)		

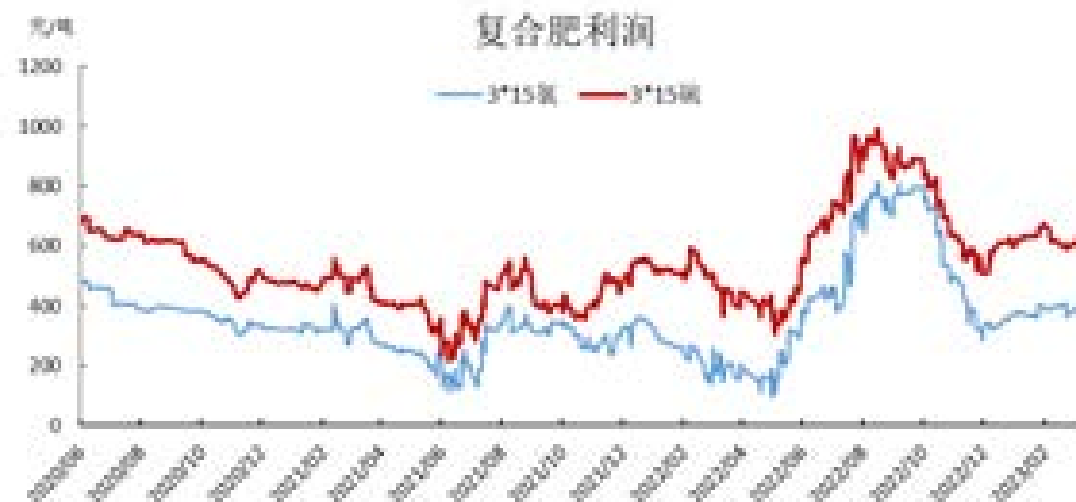
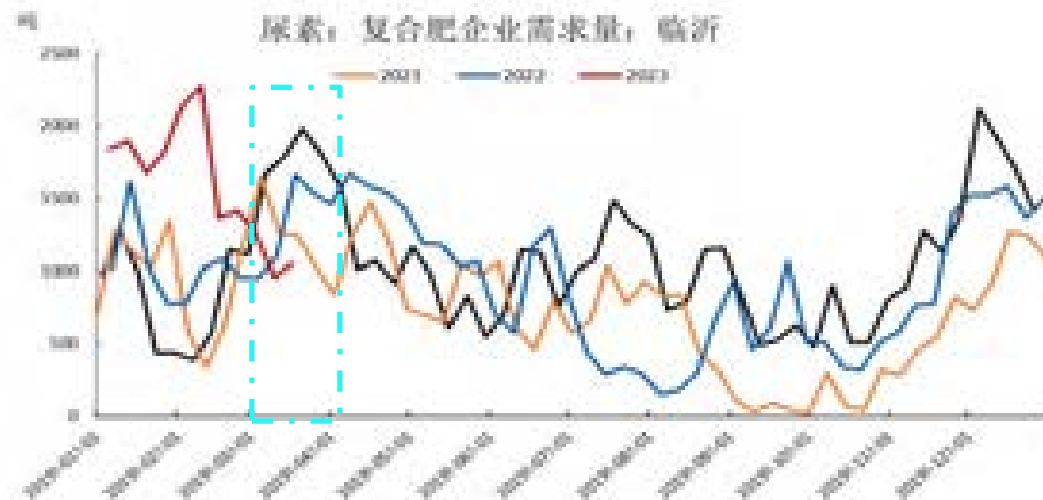
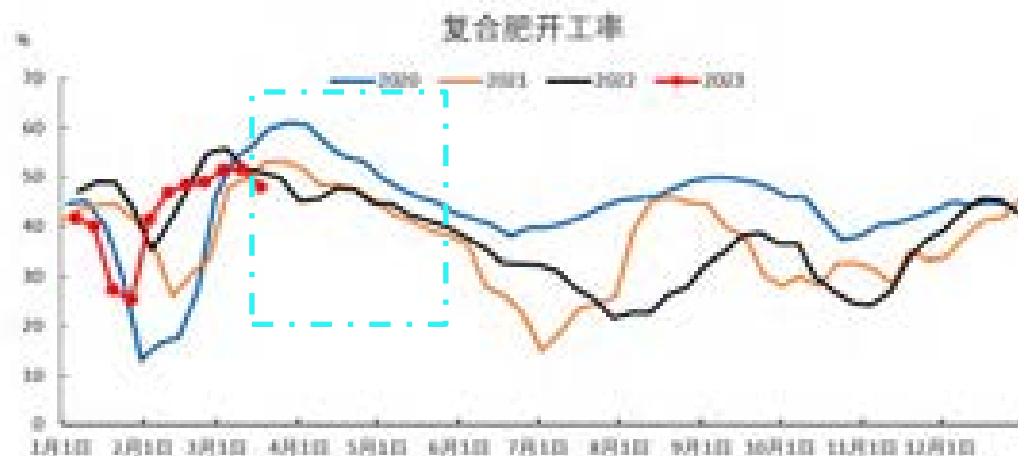


# 农业需求预估

- 根据Wind数据库中尿素折纯施用量以及种植面积，我们测算出不同农作物尿素施用规模，居于首位的是玉米，其次是蔬菜、然后是稻谷以及小麦等作物。2023年继续提升大豆种植面积，预计将挤占玉米，春耕主要用肥的玉米可能受到一定的挤占。
- 结合不同农作物种植面积、折纯施用量，我们可以大致得到不同农作物的使用量，预计农需规模在1500万吨左右。



## 复合肥需求



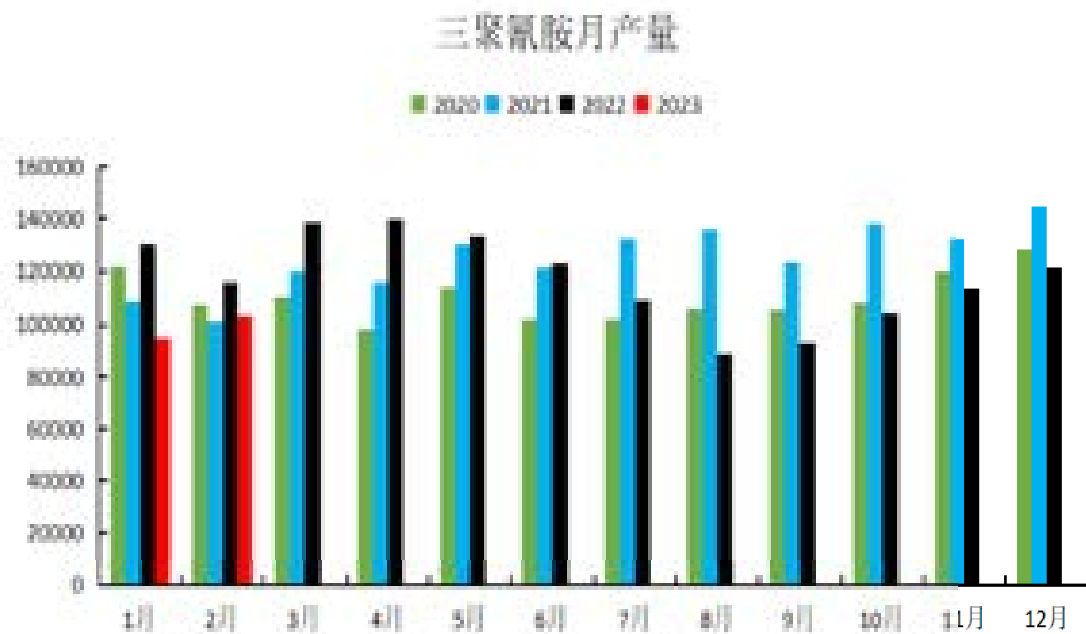
- 目前复合肥加工利润仍维持高位，临沂复合肥需求也处于同期偏高水平，但复合肥需求在上旬见顶回落，复合肥企业开工率涨幅已经有所放缓，目前采购也以刚需为主。
- 从开工率以及复合肥需求规模来看，在3月下旬后将逐渐走弱。

## 尿素农需替代需求



- 我们用尿素、氯化铵、硫酸铵单KG氮价格做价差来判断价格优劣势对比，自尿素出口法检之后，我们可以看到，尿素单kg氮相对氯化铵以及硫酸铵价格相对偏低，但这种形势正在发生转变，国际化肥价格弱势拖累，这种价差再度回到此前正常水平，一旦尿素与二者价差继续走阔，在春耕用肥需求或被替代，挤占尿素需求。

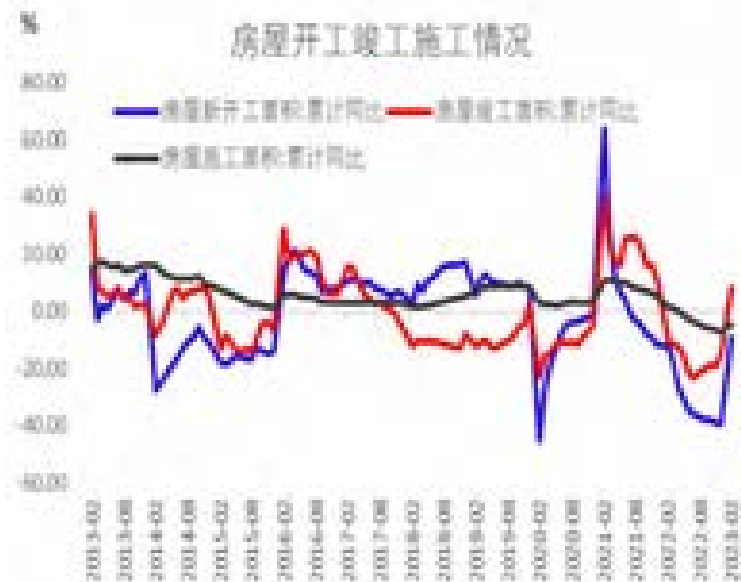
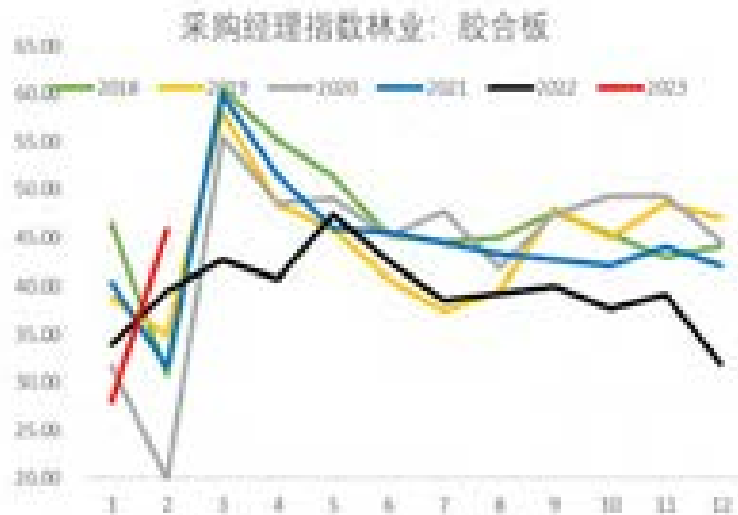
## 工业需求——三聚氰胺



- 三聚氰胺开工率在2月份快速扩张，显然房地产政策放松，市场悲观情绪好转，提振开工率走升；但开工率同比仍处于往年同期偏低水平，从日产规模来看，三聚氰胺月度产量同比依然处于偏低水平，1-2月三聚氰胺产量19935吨，同比偏低47505吨，预计折合尿素需求减少规模14万吨左右。
- 目前三聚氰胺加工利润仍处于偏低水平，全球经济衰退下，三聚氰胺出口也难有亮点，该项需求预计同比偏弱。

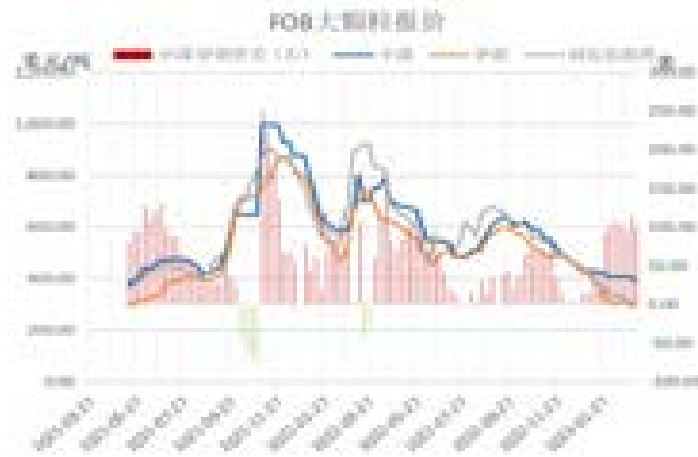
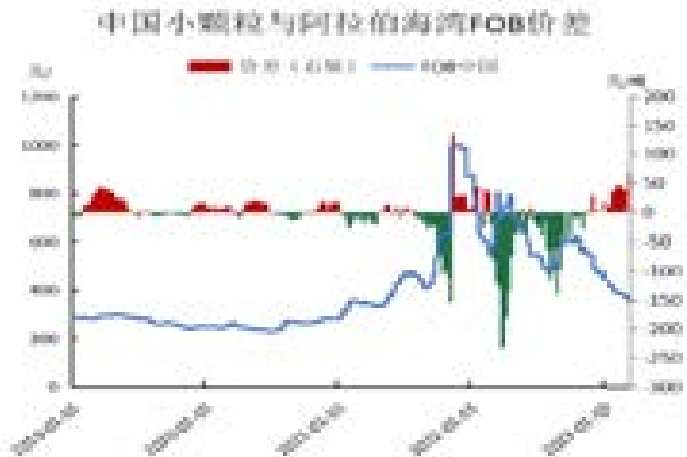
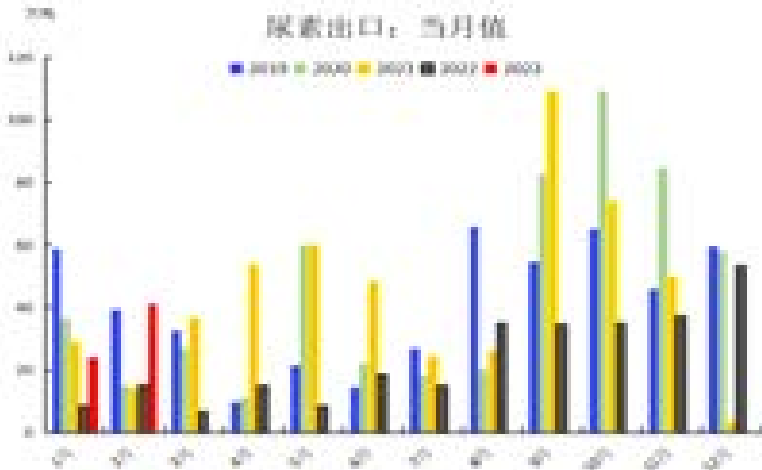
## 工业需求——人造板

- 1-2月，采购经理指数林业胶合板环比以及同比都出现了明显的改善，房屋竣工面积以及施工面积也出现了好转，竣工面积甚至回到正值，我们用相关产品甲醛开工率去观察人造板开工情况，也可以看出在1-2月整体表现好于去年同期水平。
- 3月份后，甲醛开工率出现了明显的同比下降，而房地产新开工面积增幅有限，百城土地成交面积也不容乐观，整体房地产对于需求的持续性可能存疑。目前从市场反馈来看，整体对上游尿素采购较为谨慎，很难依托尿醛树脂提振尿素需求。

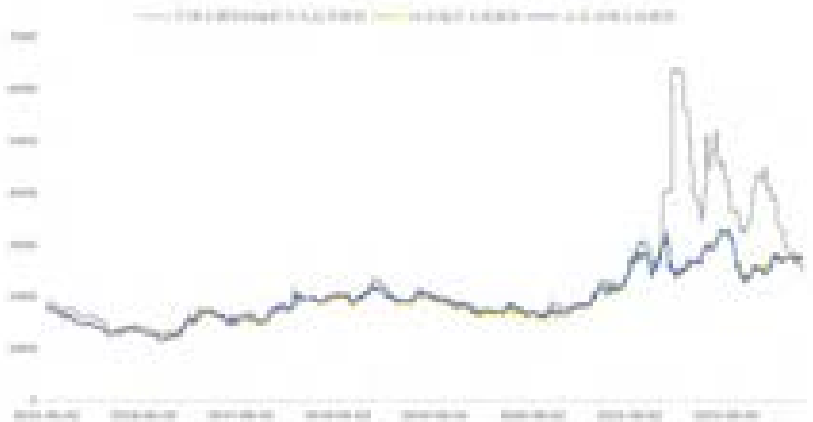




## 出口需求可能发生翻天覆地变化



- 海关数据显示，2023年1-2月尿素出口量共计40.72万吨，较去年同期增长72%。其中，2023年1月份尿素出口量为24.08万吨，同比上涨183%；2023年2月份尿素出口量为16.64万吨，同比增长9%。2023年1月2日中央一号文件提出“完善农资保供应对机制”后，基于国内保供稳价成果和化肥行业可持续发展，有关部门适当增加了“法检”放行数量。
- 但中国尿素价格已经从全球洼地转为高地，出口价格不占据优势，预计出口很难有提振；目前随着国内外价差的拉大，市场将焦点转为是否进口，这也成为压制价格的主要因素。





## 需求小结

- 农业需求旺季到来，刚性需求仍有较强支撑；
- 复合肥加工旺季已过，整体对尿素需求将逐渐减弱；
- 工业需求表现谨慎，三聚氰胺对尿素需求略有下降；1-2月人造板需求表现良好，但3月份开始回落，整体对尿素需求规模还需观察终端房地产方面改善情况，目前加工企业普遍谨慎，采购积极性不高；
- 出口需求即便法检放松，但价格不具备优势，在国际市场持续弱势情况下，出口短期难有提振的同时，甚至有转化为近期进口的压力。

综合来看，需求呈现近强远弱情况，春季播种期农业刚性需求支撑了近期行情，但复合肥已经工业需求谨慎，出口在价格不占据优势的情况下，很难提振远期弱势需求。

- 风险因素：国内经济进一步利好刺激房地产行业（上行风险）、国际尿素报价强势上行（上行风险）；播种期异常气候条件



## 价格走势预判

## 尿素二季度供需平衡预测

	期初库存	供给量	进口量	农业用尿素需求	复合肥	三聚氰胺用尿素	人造板	其他需求	出口需求	供需	淡季储备
2023年二季度	86	1500	1	1500	200	200	200	60	30	-604	?

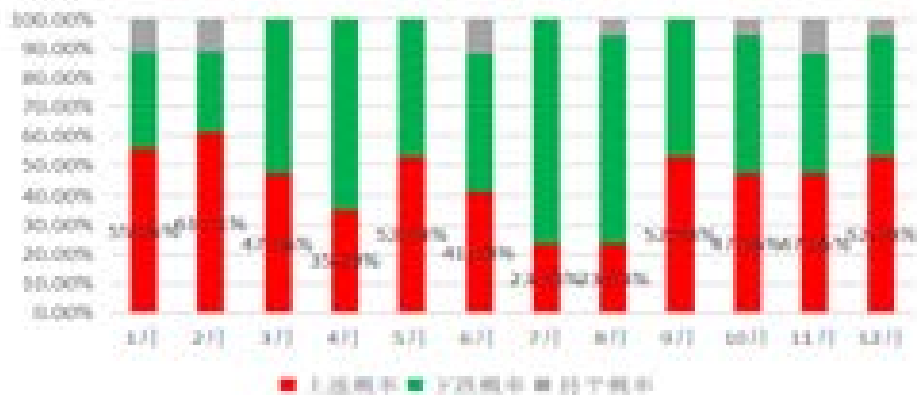
注：期初库存为3月中企业+港口库存；产量按照日均产量16.2万吨规模测算，农业需求按照前文提及量；三聚氰胺按照2022年3-5月产量以3：1比例计算；人造板数据以2022年产量/12月\*0.03/10000；其他需求按照年消费量8%测算值；复合肥需求如果按照17%测算预计平均每3个月需求量标准220万吨左右，但夏季高氮肥需求占比50%测算，复合肥对尿素的需求量可能在400万吨左右，但复合肥对尿素需求已经前置，并且不确定尿素折纯使用规模是否包含复合肥用尿素量，我们暂时预计复合肥用尿素需求50-200万吨

- 若不计算复合肥用尿素量，二季度供需缺口预计在400万吨左右，若2022年淡储规模在2021年同期水平，预计将很大程度上缓解供需形势。
- 但若计算复合肥需求，二季度有供应收缩可能。
- 但农需过于集中，中长期需求有断崖式下降的可能，长期供需仍呈现宽松态势。

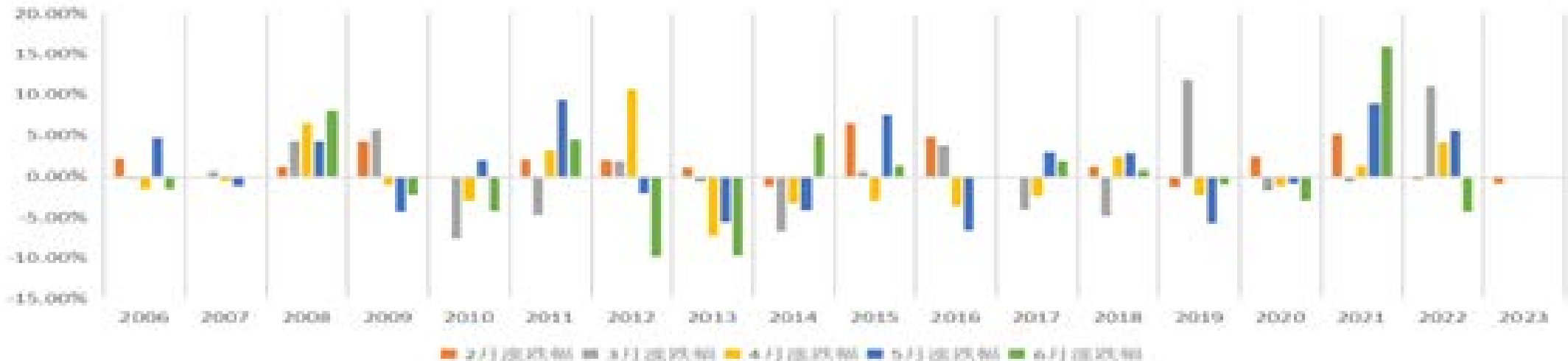
## 价格季节性

- 从季节性来看，尿素价格上涨概率较高的月份是1、2、5、9、12月份，下跌概率较大的月份是4、7、8月份。
- 后续农需采购节奏将关系到价格的起伏。

2006年以来现货价格上涨下跌概率



尿素2-6月份涨跌幅

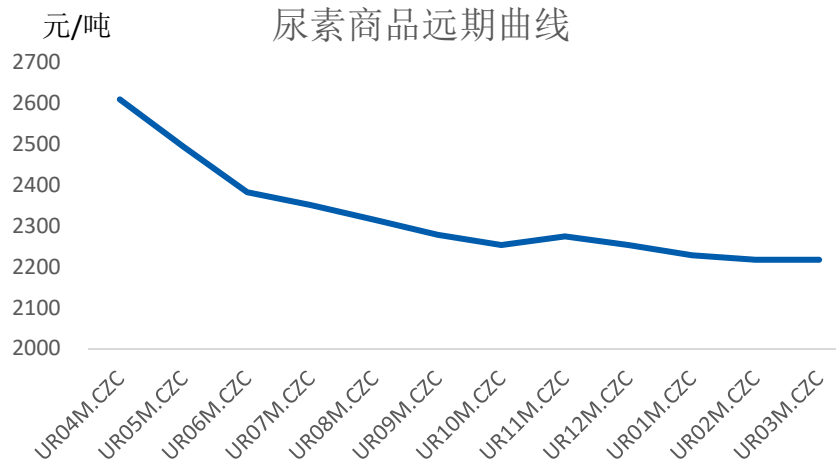
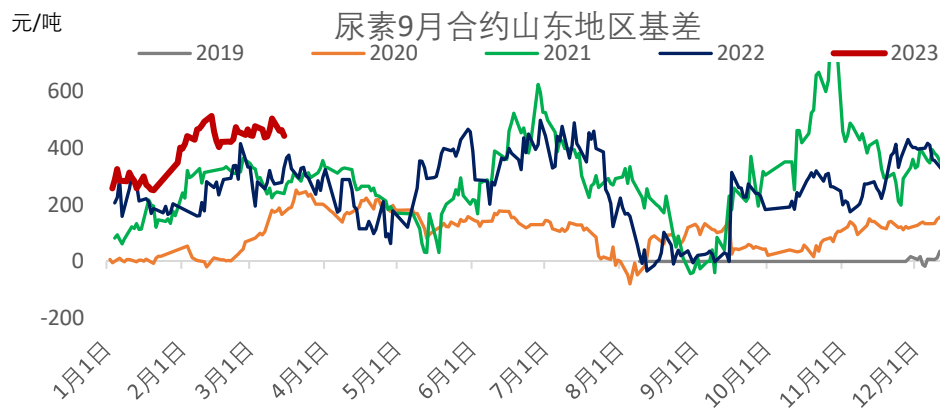
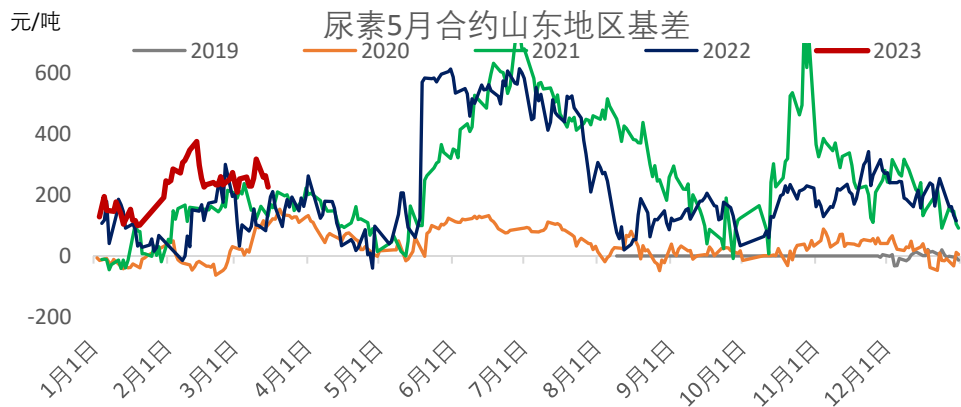


## 行情研判



- 尿素主力合约正处于十字路口，上下行动力均较为有限。农需未落地前，现货价格很难出现大幅下跌，5月合约基于深贴水情况下，临近交割月，基差回归需求制约期价的继续下行空间。但对于远期，供需预期宽松，市场价格悲观情绪更多需要在远月合约释放，后续移仓换月后，主力合约价格大概率延续下行，9月合约已经运行在震荡中轴下方，可尝试依托上方压力位建立空头头寸。

## 基差与远期商品曲线



远期商品曲线back结构，近强远弱格局。



## 写在最后

- 2022年末，基于二季度煤炭成本支撑、农需旺季因素下，二季度尿素价格预期表现偏强。目前这个预期中，煤炭成本端因高利润影响，支撑已经有限，不过农需旺季因素仍不可避免。若尿素日产国内供应持续在16万吨水平，二季度供需结构仍有阶段性偏紧的可能，价格在旺季没有真正落地前，价格单边大幅下跌的可能性较弱。但市场需要更多关注的是，中长期供需宽松的情况市场已经普遍有共识，悲观预期是否会影响承销商的采购积极性，价格或也难有大幅上涨动力，甚至从更长周期来看，下半年需求很难有支撑，上游供应压力将倒逼产业利润回吐，而目前高利润下，价格回调空间或较为可观。



## PTA篇

## 核心观点

- **PTA:** 目前支撑PTA价格维持强势主要来自于成本与需求端支撑，特别是成本端PX价格的大幅上行，引发市场对价格是否重现2022年走势有一定的担忧，成本端支撑近期仍发挥较强的支撑作用。需求来看，纺织需求”金三银四”，纺企订单以及江浙织机开工率好转，需求环比有所好转，二者共振下，PTA价格短期强势的逻辑仍没有改变迹象。但与去年不同的是，PX美亚价差并未打开，亚洲PX回流尚不成立，特别是国内PX以及PTA新增产能积极释放情况下，价格再现去年”疯狂”行情的基础已经有所不同，价格上行空间仍需关注需求端的配合。而目前纺织外贸需求疲弱，内贸订单表现谨慎，行业利润集中在上游，后续聚酯开工积极性可能会受到波及，聚酯产品低利润、高库存以及低产销的情况下，并不利于中长期PTA价格上行空间。综合来看，PX成本端支撑仍在，但需求提振难以持续，价格的上行空间仍将受到压制，暂时震荡偏强，但不宜过度乐观。
- **风险因素:** 原油价格大幅波动（成本端变动）、美汽油需求与库存、亚洲PX检修规模、PX与PTA新增产能投产延迟（上行风险）、高耗能管（上行风险）、重大会议安全环保影响生产（上行风险）、纺织需求急剧下降（下行风险）

## PTA期价走势



- 尽管原油价格震荡回落，系统性风险干扰时有发生，但PTA期价依然顶住压力，一季度以来,PTA期价震荡连续抬升。主要受到供需阶段性收紧支撑：一方面，纺织需求旺季到来，聚酯库存消耗，市场预期需求端有所好转；另一方面，加工费低迷情况下，企业检修规模偏高；供需边际略有收紧，促进价格一季度反弹。
- 2022年末以来，PTA期价震荡重心抬升，突破了此前的震荡区间，短期走势偏强。

## PTA现价以及基差走势



- 2023年PTA现货价格震荡偏强，虽然春节后也跟随期货市场出现了回调，但需求旺季在即，且成本端支撑导致PTA加工费收窄，大型企业检修增加，供应阶段性收紧，现价在二月开始震荡反弹。
- 目前PTA基差也出现走扩，去库背景以及低仓单情况可能会支持基差继续走强，近月临近交割，将有较强的支撑。

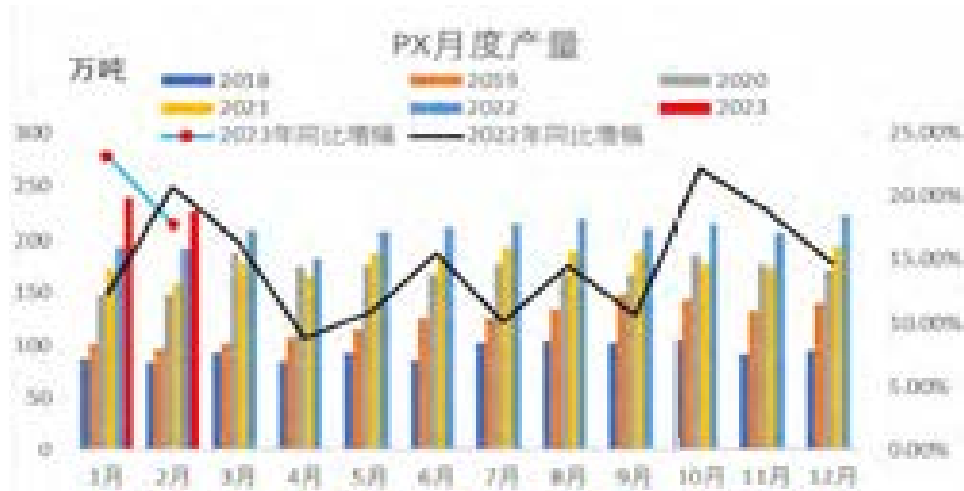


成本支撑尤在      供应能力仍强



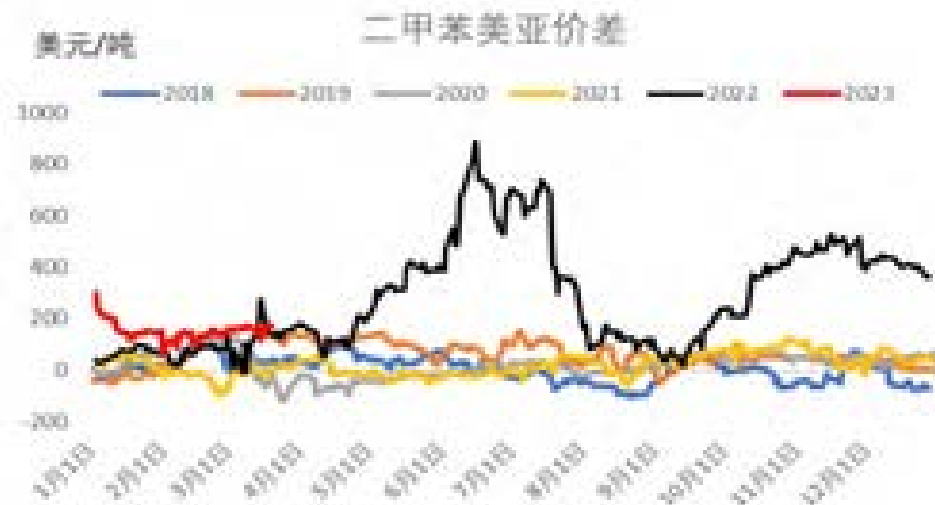
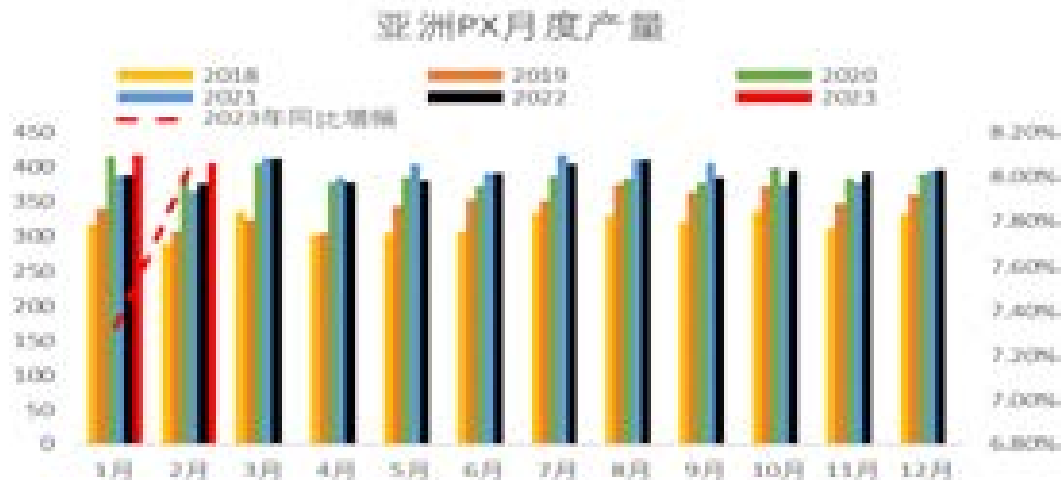
## PX国内供应情况

- 2023年1-2月份，PX产量明显扩张，虽然2月份产量环比有所下降，但同比明显攀升，同比供应增速在15%以上。新增产能的释放，促使了国内供应能力的增强。我们从周度低开工率以及高产可以看出，PX供应能力的增加。
- 近期部分装置意外检修，导致开工率下降，供应收缩，但去年开工率降低主要是PX上游原材料紧张导致美亚回流，开工急剧下降，目前来看开工率还不宜过度悲观。



## PX亚洲供应情况

- 2023年1-2月份亚洲PX月度产量稳定向好，但3月份开工率出现了下滑，春季检修周期，亚洲PX供应或有收紧。
- 不过，目前美亚价差基本处于相对正常水平，并未出现回流，开工率的下降更倾向于检修导致。



## 汽油裂解价差走扩 PXN扩张



- 汽油裂解偏高，调油需求加大对PX原材料的支撑的，不过目前PX与原油价格分歧扩大，即便后续原油价格反弹，但PX相对于原油以及石脑油价差偏高，PX获取的支撑也将较为有限。
- PXN快速扩张，加工利润已经扩涨势相对高位，有助于稳定企业加工积极性。

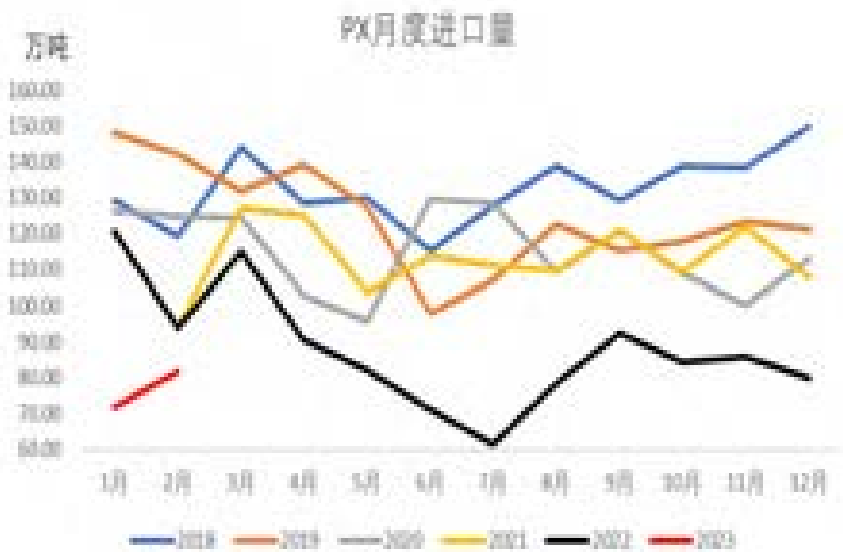
## 国内外PX装置检修计划

亚洲（除中国外）PX 装置检修计划			
企业名称	装置所在地	装置产能	计划检修时间
埃克森美孚	新加坡	53	2023 年 2 月
Pertamina	印尼	27	2023 年 3 月
NghiSon	越南	70	3 月上旬意外停车；原检修计划延迟至 8 月，计划 45 天
GS	韩国	40	3 月 18 日停车 45 天
GS	韩国	55	3 月 8 日停车至 4 月下旬
恒逸石化	文莱	150	3.15 停车，预计维持 45 天
Idemitsu	日本	22	2023 年 4-5 月
埃克森美孚	新加坡	80	2023 年 5 月
Idemitsu	日本	27	2023 年 5-6 月
Eneos	日本	19	2023 年 5-6 月
S-oil	韩国	90	2023 年 6-7 月
PTT	泰国	77	2023 年 7-8 月
Eneos	日本	38	2023 年 9-10 月
Eneos	日本	25	2023 年 9-10 月
Eneos	日本	25	2023 年 9-10 月

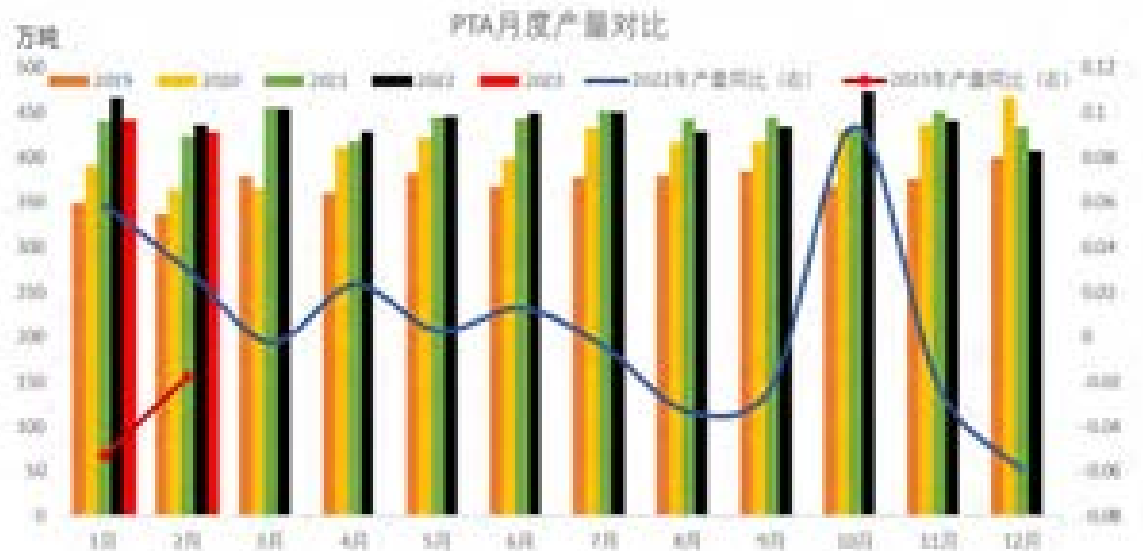
中国 PX 装置检修计划		
企业名称	装置产能	计划检修时间
海南炼化	100	22 年 10 月中旬停车，原定 3 月重启，现推迟
盛虹炼化	400	3 月 19 日减产至 7 成运行，持续两周
青岛丽东	100	3 月中旬，从 65% 负荷下降至 56%，持续至 4 月底
广东炼化	260	3 月中旬负荷下降至 6 成
中海油惠州	95	3.15 停车，持续 45 天
金陵石化	60	2023 年 3 月底-5 月初
威联化学	100	2023 年 4-5 月
辽阳石化	75	未定
中金石化	160	未定
浙江石化	900	未定
彭州石化	75	未定
FCFC	90	2023 年 9-10 月

## PX进口

- 近年来，随着我国PX产能投放，对进口依赖度已经有了明显下降，2022年进口依赖度下降至30%左右，但短期进口仍不可或缺。
- 2023年1、2月份PX进口量分别71.81、81.87万吨，同比分别下降40%、13%；进口规模明显收窄。从进口来源过来看，PX进口主要来自于韩国、日本以及我国台湾省。



## PTA供应



- 近几年，PTA产能持续释放，国内供应能力稳定增强。
- 2023年1、2月份产量分别为441.75万吨、428.29万吨，同比分别下降5.32%、1.79%。
- PTA行业集中度较高，PTA供应与加工费高度相关，低加工费会加剧供应波动，阶段性供应导致1、2月份产量下降。



## PTA供应



- 高产能、低开工率、高产量；
- 3月份周度产量依然表现低迷，不过近期加工费有所改善，此前集中检修的企业开始有复产迹象。

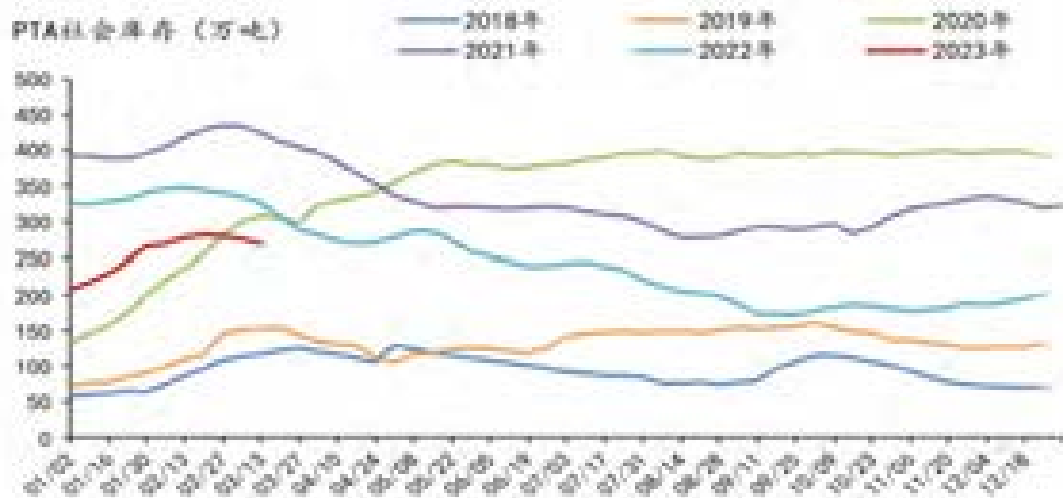


## 国内PTA装置检修计划

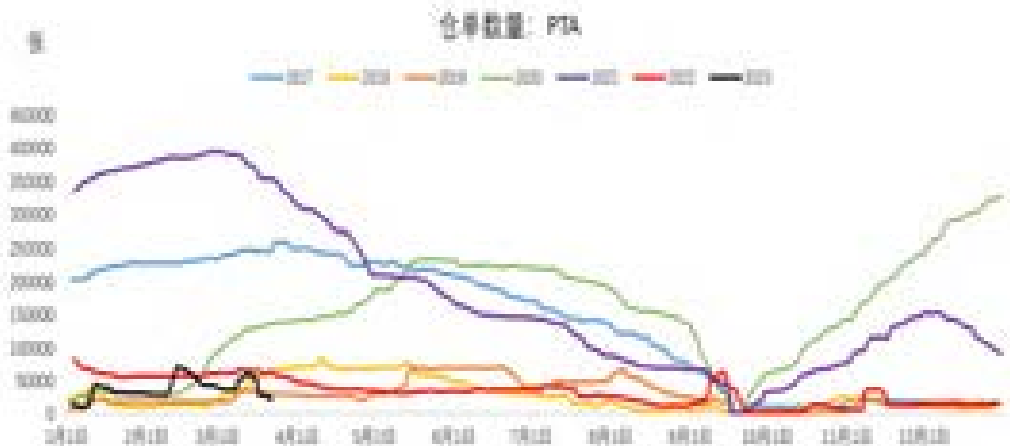
装置名称	产能 (万吨/年)	停车时间	备注
扬子石化	3#,60	2022 年 12 月 2 日	停车检修, 重启时间未定
辽阳石化	53	2013 年 5 月	停车
逸盛宁波	3#,200	上一次检修至 23.1.20	正常运行
	4#,220	上一次减产至 22.9.21 附近	正常运行
逸盛新材料	360	上一次减产至 23.2.10	9 成运行
	360	上一次减产至 23.2.10	9 成运行
华南一厂	2#,110	上一次检修至 23.1.4	2 月中旬负荷下降至 8 成运行
	3#,125	上一次检修至 23.2.1	2 月中旬负荷下降至 8 成运行; 3 月中旬计划检修 45 天
福化 (原翔鹭石化)	165	2015 年 1 月 1 日	停车
	450	2022.12.1	减产至 5 成, 3 月 12 日附近抬升至 8 成
	1#,220	2023 年 3 月 3 日	停车检修, 3 月 16 日重启
恒力石化			
	2#,220	上一次检修至 23.1 月初	正常运行
	3#,220	上一次检修至 22.8.26	正常运行
	4#,250	上一次检修至 22.3 月下旬	正常运行, 原计划 3 月上旬检修半个月, 现可能延期至 4 月
	5#,250	上一次检修至 22.7 月底	正常运行
恒力惠州	1#,250	2023 年 2 月下旬	尚未官宣正式投产

逸盛大化	1#,225	上一次检修至 23.2.28	重启后先开 6 成, 3 月 13 日起负荷提升
	2#,375	上一次减产至 22.12 月初	正常运行, 3 月初减产至 5 成, 3 月 13 日起负荷提升
海南逸盛	200	上一次检修至 22.10.3	负荷 9 成
亚东石化	80	上一次减产至 23.3.1	正常运行, 3 月底计划年修
宁波台化	120	上一次检修至 22.12.29	正常运行, 计划 5 月检修两周
嘉兴石化	1#,140	上一次检修至 22.8.26	正常运行
	2#,220	上一次检修至 23.1.5	正常运行
仪征化纤	65	上一次检修至 22.9.28	正常运行, 3 月底计划停车
	35	上一次检修至 22.12.9	正常运行
上海石化	40	2 月 20 日	停车检修, 暂无重启计划
河南洛化	32.5	2023 年 3 月 3 日	短停
虹港石化	1#,140	2022 年 3 月 15 日	停车检修, 重启时间待定
	2#,240	2023 年 3 月 6 日	停车检修, 计划 3 月 25 日重启
海伦石化	120	2023 年 2 月 6 日	停车检修, 重启时间待定
	120	上一次检修至 22.6.27	正常运行
川化能投	100	上一次检修至 23.3.7	正常运行
天津石化	45	2020.4.17	停车检修, 现暂未重启
独山能源 (新风鸣)	1#,220	上一次检修至 22.6.8	正常运行
	2#,220	上一次检修至 22.3.26	正常运行
中泰化学	120	上一次检修至 23.2.28	正常运行
乌石化	9.6	2021.4.14	停车检修, 重启时间未定
百宏石化	250	上一次减产至 22.8.4	正常运行, 二季度有检修计划
富海集团	250	上一次检修至 23.3.1	9 成运行; 计划 4 月初检修检修两个月
嘉通能源	250	2022.12.22	正常运行

## 库存水平



- PTA全社会库存在一季度明显回升，高库存在一定阶段也抑制了价格的反弹。
- 不过目前社会库存略有去化，仓单数量处于相对低位，可能会阶段性支撑近月合约走势。



## 进出口

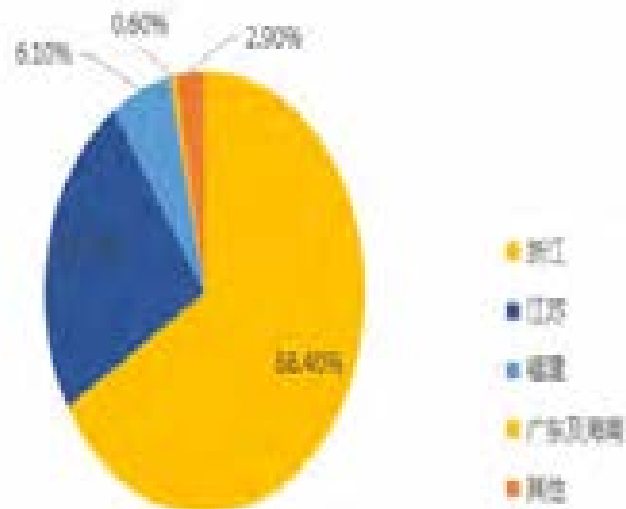
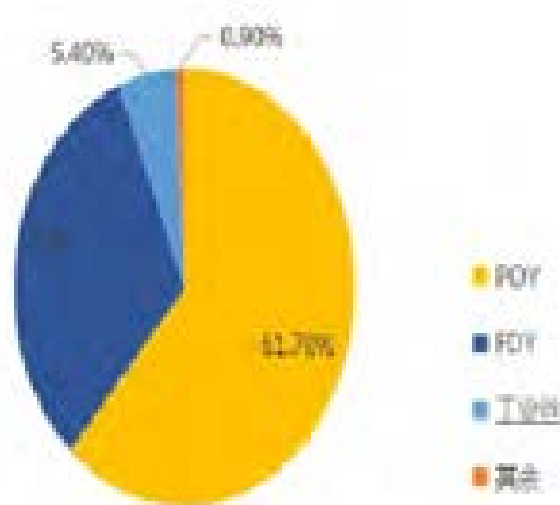
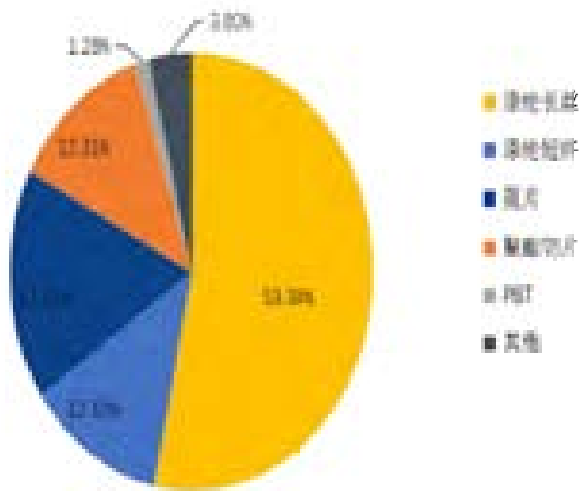


- 2021年以来，我国已经由PTA净进口国转为净出口国。2023年1月，我国PTA进口（含QTA）为0.97万吨，2月进口量0.5万吨，进口规模环比四季度有所下降，但同比微幅增加。出口数据来看，2023年1月出口量为19.91万吨，2月份出口量为30.73万吨，相较于2022年1-2月份出口量，有所下降16.64万吨。
- 目前出口规模在整体产量中占比在3%-8%左右，对整体供需变动还是有一定的影响。

需求旺季还有待验证

## PTA下游聚酯

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



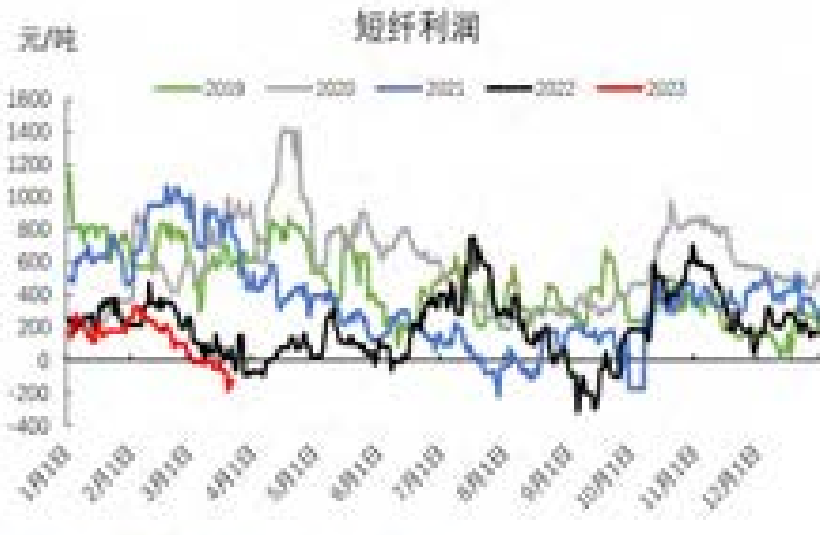
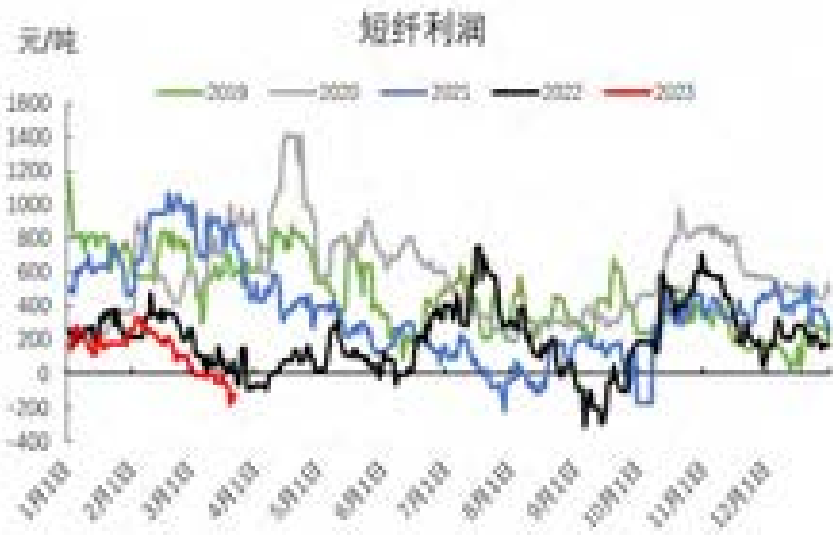
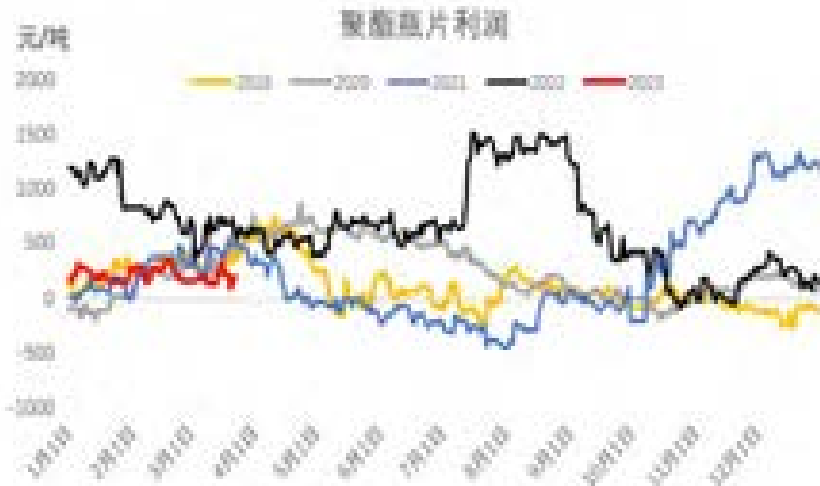


## 聚酯产能较快增长，实际产量同比偏低



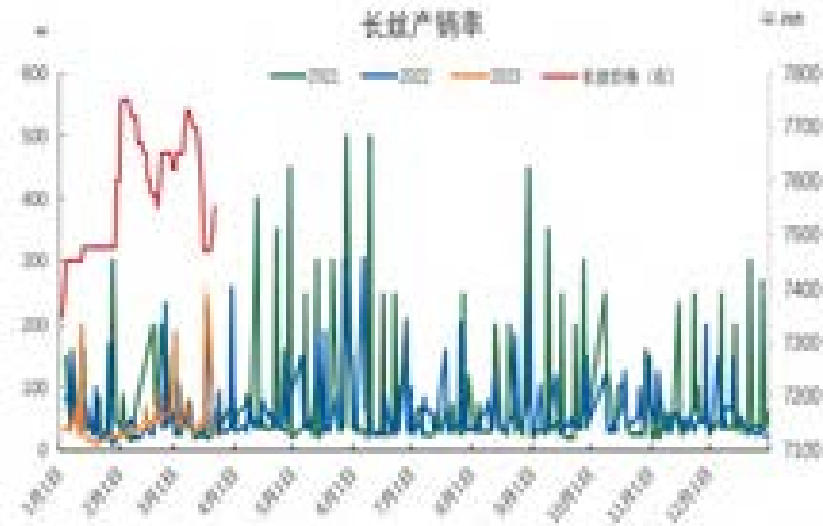
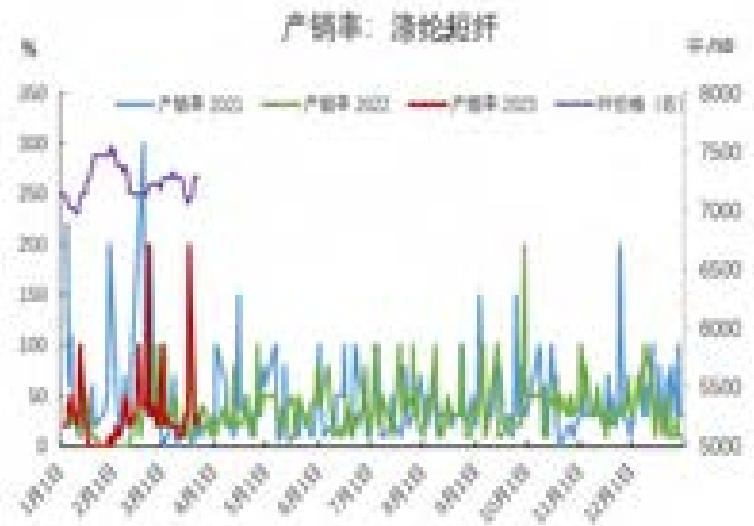
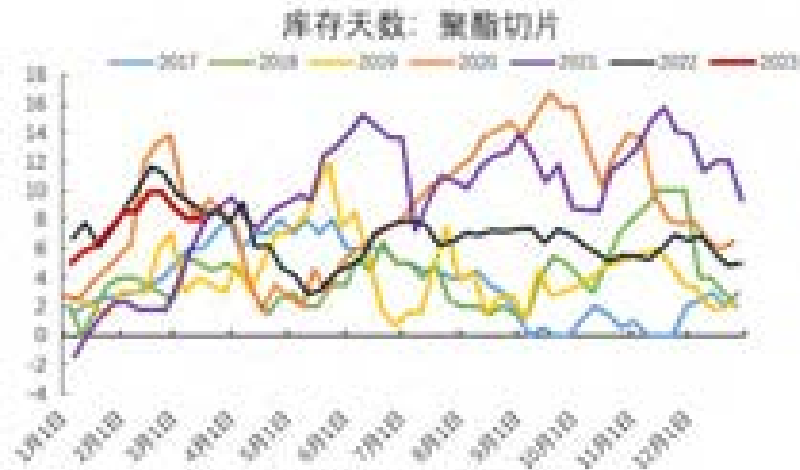
- 2023年聚酯产量周度数据来看，相较于2022年同期，仍有一定的差距，3月中旬，产量基本已经与2022年同期持平，但从开工率来看，聚酯企业开工率同比仍有一定的差距。显然新增产能积极投放下，虽然开工率低迷，产量已经有所好转。
- 2023年以来、四川宝生60万吨聚酯瓶片、桐昆恒阳30万吨长丝、新凤鸣徐州30万吨长丝、桐昆恒超60万吨长丝以及恒逸恒鸣20万吨长丝装置已经进入投产周期。

## 聚酯低利润仍在延续



- 聚酯利润表现低迷，整体围绕在零轴附近，特别是近期PTA价格的反弹令利润再度收缩。
- 长丝以及短纤利润季节性走低，已经出现小幅理论亏损的状态，若这种情况延续，或导致部分聚酯企业降负荷来应对。

## 聚酯高库存还有待消耗



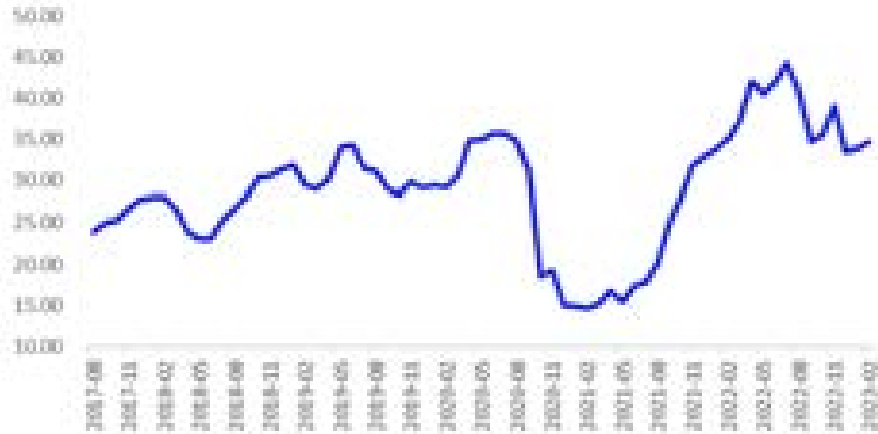
- 2023年1-2月份聚酯库存仍在继续攀升，但2月下旬，聚酯企业降价促销，令高库存有所消耗。不过目前聚酯库存再次有所反复。
- 长丝以及短纤产销率随着价格的下跌有所好转，但价格反弹后呈现再度下降，显示出终端市场采购信心不足。

## 聚酯终端纺织需求还有待考验

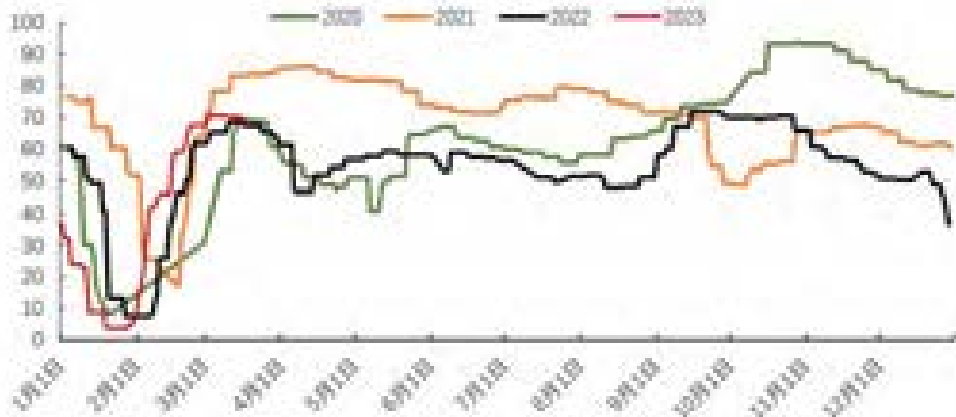
纺织企业订单天数



坯布库存可用天数



PTA产业负荷率：江浙织机



- 2月份，江浙织机开工率出现同比快速攀升，叠加纺织企业订单天数环比好转，整体需求呈现复苏的态势，纺织行业“金三银四”需求预期下，一季度预期较为乐观。
- 但是，江浙织机开工率同比增幅已经放缓，目前纺织行业外贸订单低迷，而国内坯布库存依然处于高位，布商采购较弱，以消化库存为主，需求成色稍有不足。

## 终端消费



- 从全社会消费品零售额整体来看，2023年2月份，服装鞋帽、针、纺织品类累计值2549亿元，同比增长5.4%，位于近几年相对高位，防疫管控放开后，消费亿元好转，对于国内需求有一定提振。
- 但目前出口数据来看，纺织服装以及服饰业出口累计值出现了同比明显下降，一方面全球经济衰退下，需求压力减弱，另一方面，政治博弈影响贸易规模。

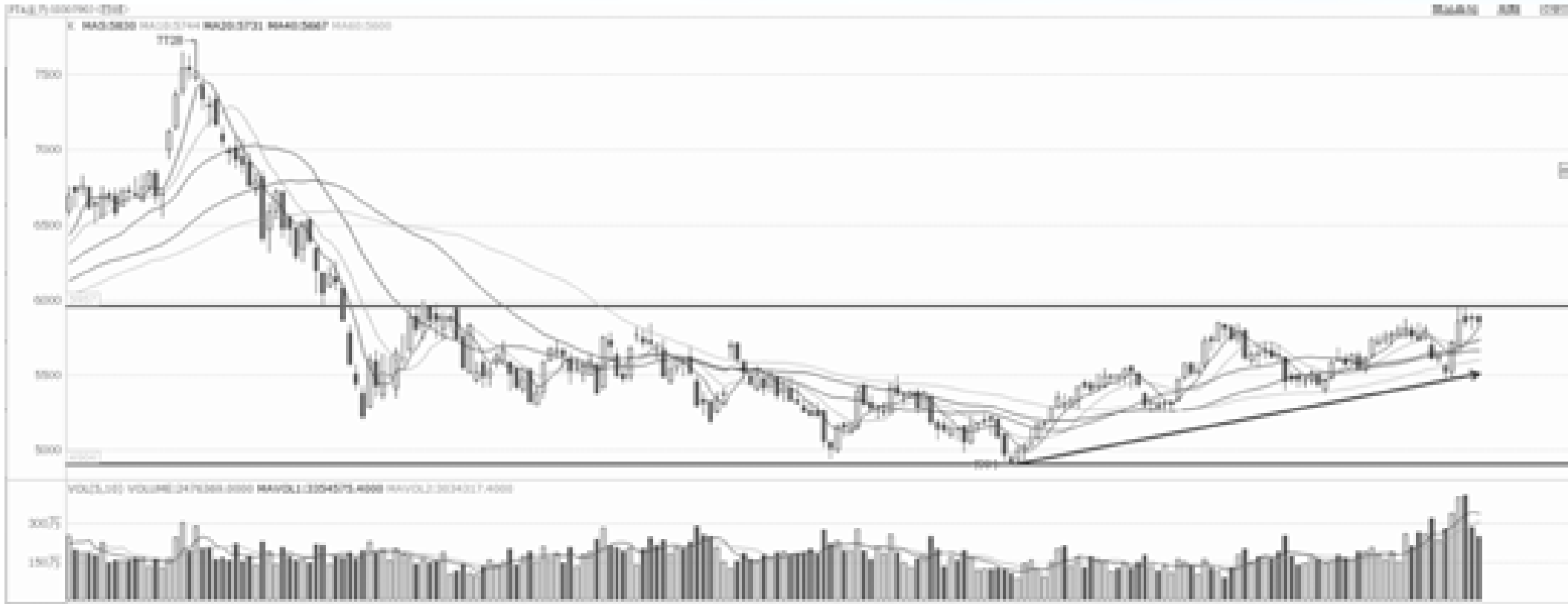
## 价格走势展望



## PTA商品曲线以及基差

- PTA商品曲线呈现back结构，近期基差有走扩迹象，鉴于近期成本支撑短期仍在，基差走扩后，临近交割月，近月合约预计仍有较强支撑。





- 自2022年下半年期价弱勢行情后，PTA主力合约价格逐渐止跌反弹，目前正在试探关键压力位，短期看成本端支撑仍在，建议依托下方趋势线为止损多单持有。但期价突破震荡区间上沿后的空间，还需要关注聚酯需求的配合情况。



库存由降转增 甲醇反复难敌中期弱势



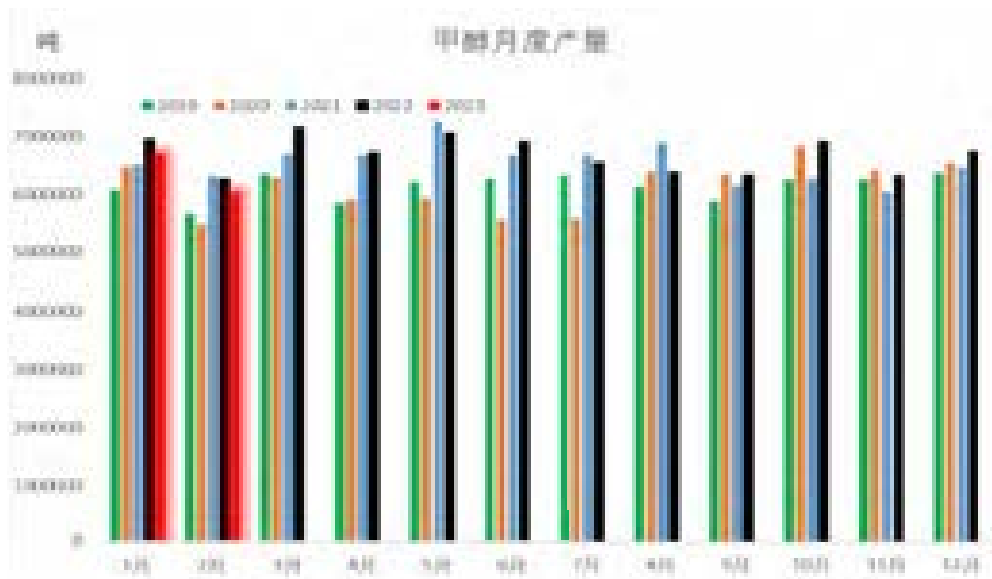
## 核心观点

- **甲醇：**2023年以来，甲醇先扬后抑，整体重心出现了明显的回落。供应端来看，春季检修并未如预期般的大规模收紧，而需求端虽有复苏，但烯烃亏损，原油价格持续下挫，市场信心匮乏，价格出现了明显的回落，目前价格的弱势仍未有止跌迹象。二季度，需求预期好转，4月份进口量减少导致沿海库存持续去化，预计还是会对弱势市场形成支撑，加上低估值，甲醇近月合约预计存在一定的支撑。但是市场的预期并不乐观。一方面，目前国际能源价格持续下挫，重心已经有所下移，甲醇制烯烃利润受到冲击；另一方面，甲醇新增产能较高，供应能力稳定增强，进口规模预计在5月份有明显增加，累库压力下，供应端压力犹存；此外，需求夏季转弱，后续累库压力下，远期价格走势大概率承压。
- **风险因素：**煤炭价格、新增产能投产延迟（上行风险）、地缘政治升级导致原油价格大涨（上行风险）、地缘政治导致甲醇进口受阻（上行风险）、原油价格持续下跌，国内经济复苏较慢（下行风险。）

## 甲醇行情回顾



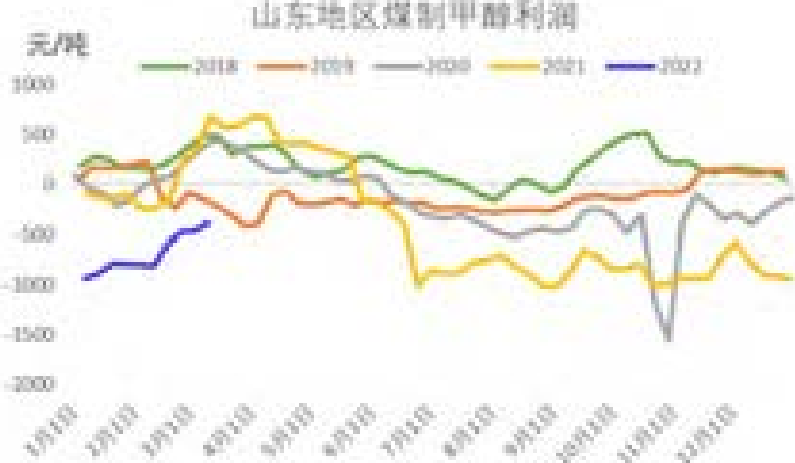
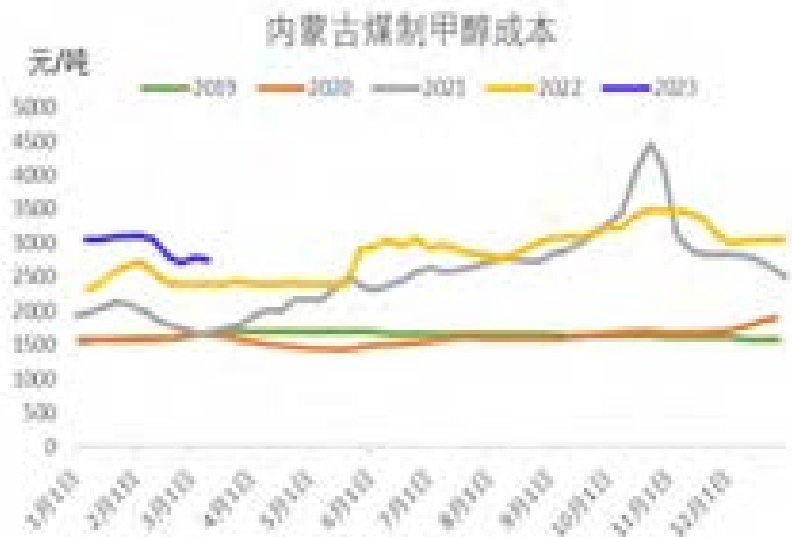
## 甲醇供应情况



- 2023年1、2月份，甲醇产量呈现环比与同比接出现下降的趋势，1月份，甲醇产量670万吨，环比减少3万吨，同比下降23万吨；2月份，甲醇产量605万吨，环比下降65万吨，同比减少19万吨，实际供应量有所下降。
- 不过从甲醇周度开工率来看，3月份开始，甲醇开工率环比有明显增加，预计3月份产量环比形势有所好转。
- 从装置动态来看，春季检修规模弱于往年，3月底，大化50万吨/年、鲲鹏60万吨/年久泰托县200万吨/年均有望重启计划，虽然后续4月份仍有部分装置检修，但整体预计复产稍大于检修，供应能力稳定增强。



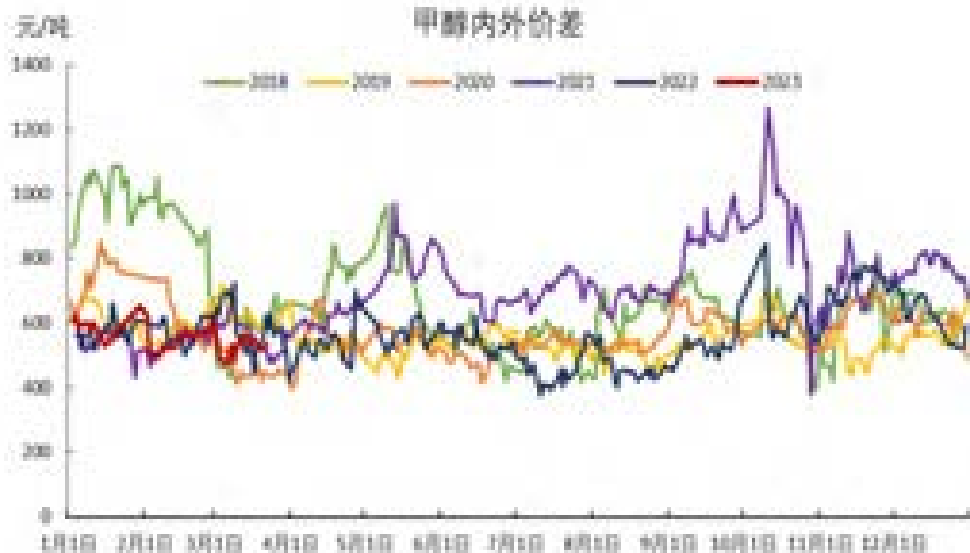
## 甲醇成本情况



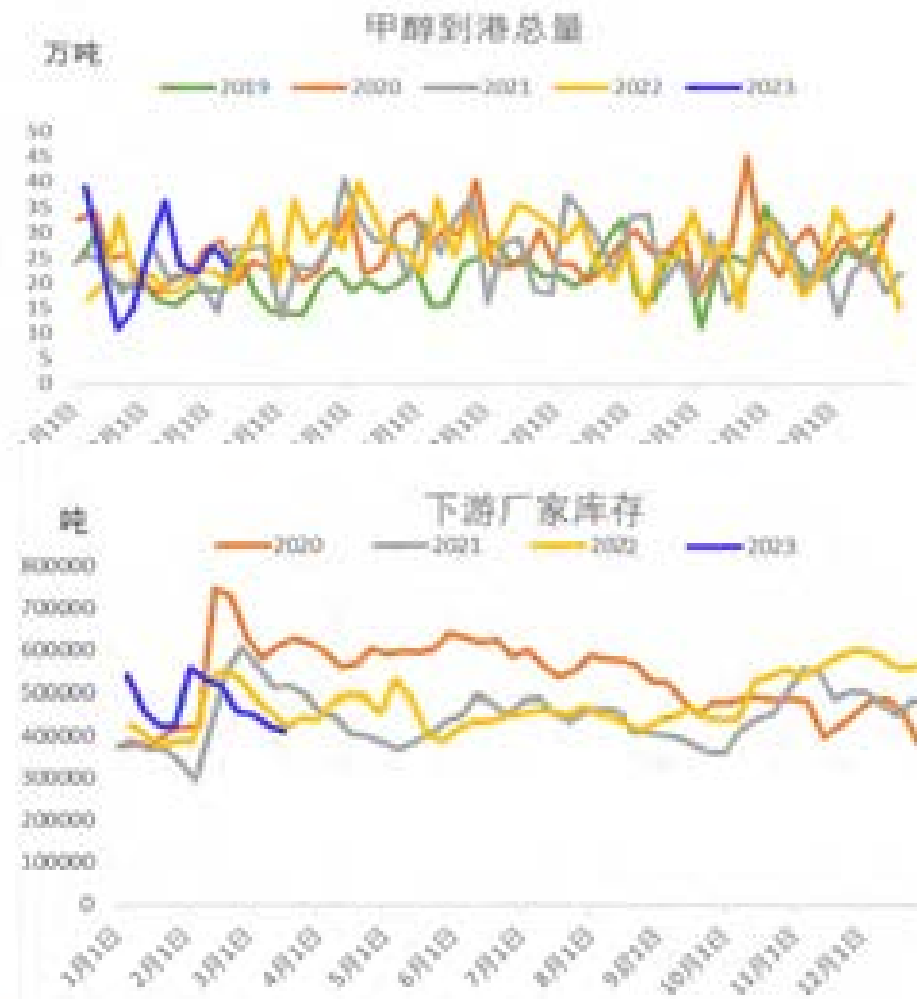
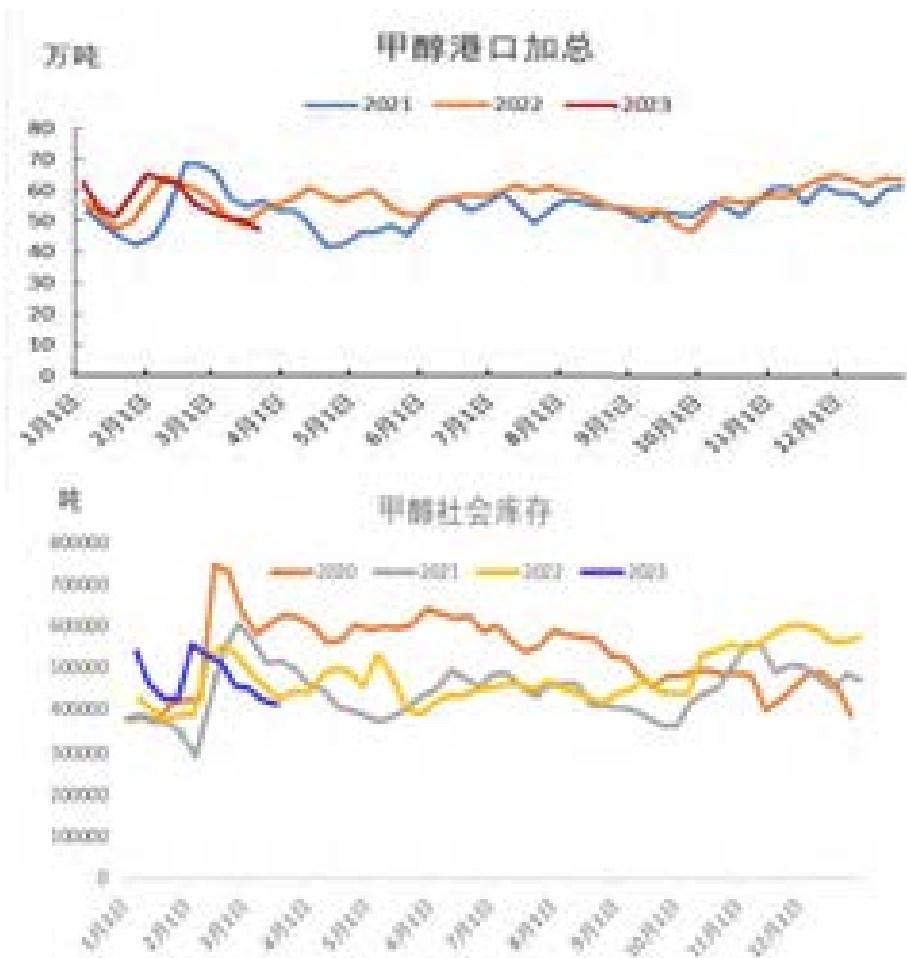
- 目前煤制甲醇成本随着煤炭价格回落而有所下移。二季度非电需求支撑市场煤下，价格震荡整理，但澳煤进口放开，清洁能源出力增加，电煤调峰发电压力减弱，中长期加大对电煤需求覆盖的情况下，成本端很难成为支撑价格的主要因素。
- 相对现货价格较为稳定的情况下，甲醇内蒙古以及山东地区利润形势有所好转。但同比仍处于偏低水平，甲醇报价运行在成本线下方。

## 甲醇进口情况

- 2023年1月甲醇进口量92万吨左右，环比下降4万吨，同比偏低3.4万吨，2月份进口量有所好转，进口规模102万吨，环比增加10万吨，同比增加34.58万吨。
- 目前前甲醇内外价差波动较为有限，基本处于正常的价差区间。目前海外装置检修逐渐复产，负荷提升下，预计国际供应量稳定，预计4月份进口规模稳定。
- 从季节性来看，进口量在二季度逐渐走扩，进口将增加甲醇供应量。



## 甲醇库存



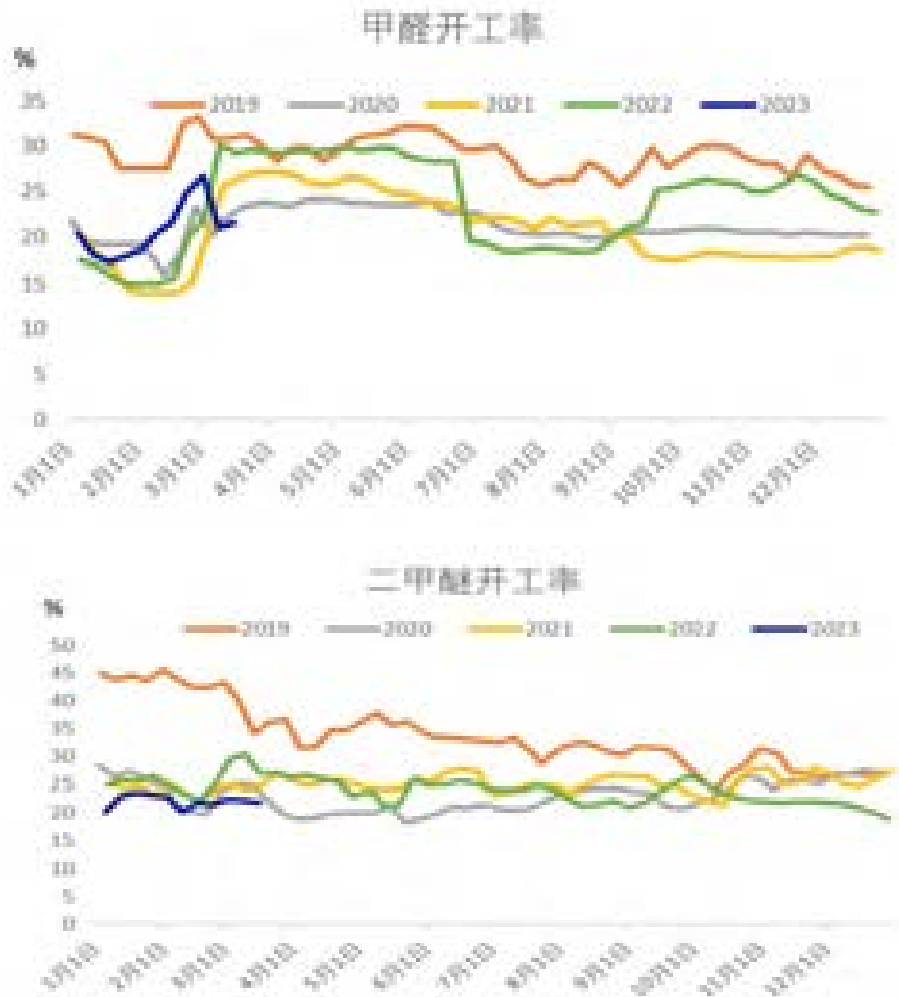
- 整体库存来看，甲醇库存在2月份后有明显的去化，并且这种低库存形势还在延续。
- 从甲醇港口到港量来看，同比处于正常水平，但具体来看，华南到港量较高，而华东到港量较低。
- 低库存将支撑近月行情。

## 新兴需求

- 目前烯烃加工利润同比明显偏低，烯烃的开工率持续在同比相对低位水平，特别是原油价格仍有压力下，整体烯烃加工利润尚未看到好转的迹象，烯烃开工率虽有好转，但考虑季节因素，4-5月份传统需求淡季可能会进一步拖累需求。



## 传统需求



- 传统需求中，二甲醚开工率波动有限，醋酸开工率均出现了环比攀升，不过甲醛开工率在3月份有明显回落，传统需求可谓不温不火。



## 地区价差



- 目前华东与内蒙古、华东与华北地区基差环比回落，整体销区价格表现偏弱，但处于正常的弱势中，不过近期价差有所反复，销区采购或有一定的好转。







- 目前从主力合约价格来看，甲醇仍处于长期的弱势过程中，不过近期主力合约下方面临平台支撑，短期行情或有反复，但在没有突破上方趋势线附近情况下，期价反弹或难以持续。
- 建议中长期供增需减、库存攀升等因素，低估值的甲醇预计仍维持震荡探底，弱势运行为主。

### 分析师介绍:

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

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

### 联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

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

致  
谢