



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半年报

降成本之路漫漫 何处是归途？



研究咨询部 王静



时间：2023年6月26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



煤炭

黑云压城 煤炭旺季能否起波澜？

焦煤焦炭

霜重鼓寒声不起 双焦还得看需求

PTA

终须验看需求 PTA价格反弹仍需谨慎

甲醇

多空因素交织 甲醇仍未看到曙光





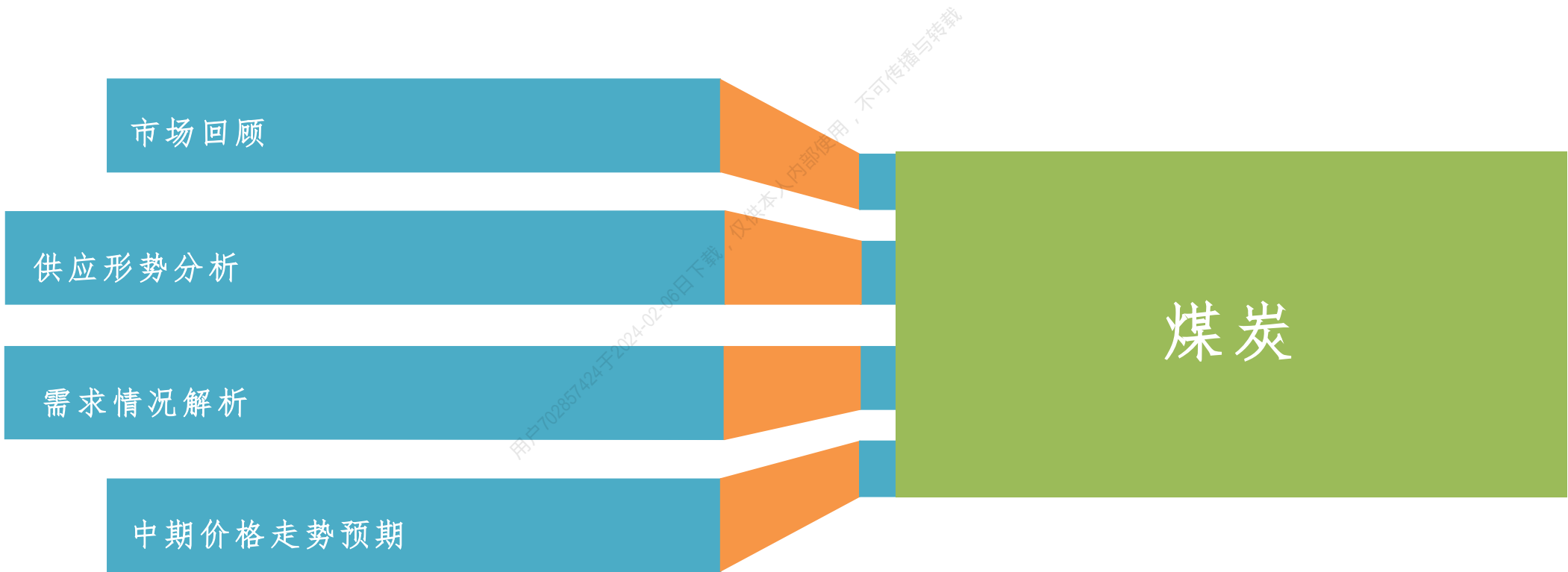
煤炭篇

——黑云压城

煤炭旺季能否起波澜？

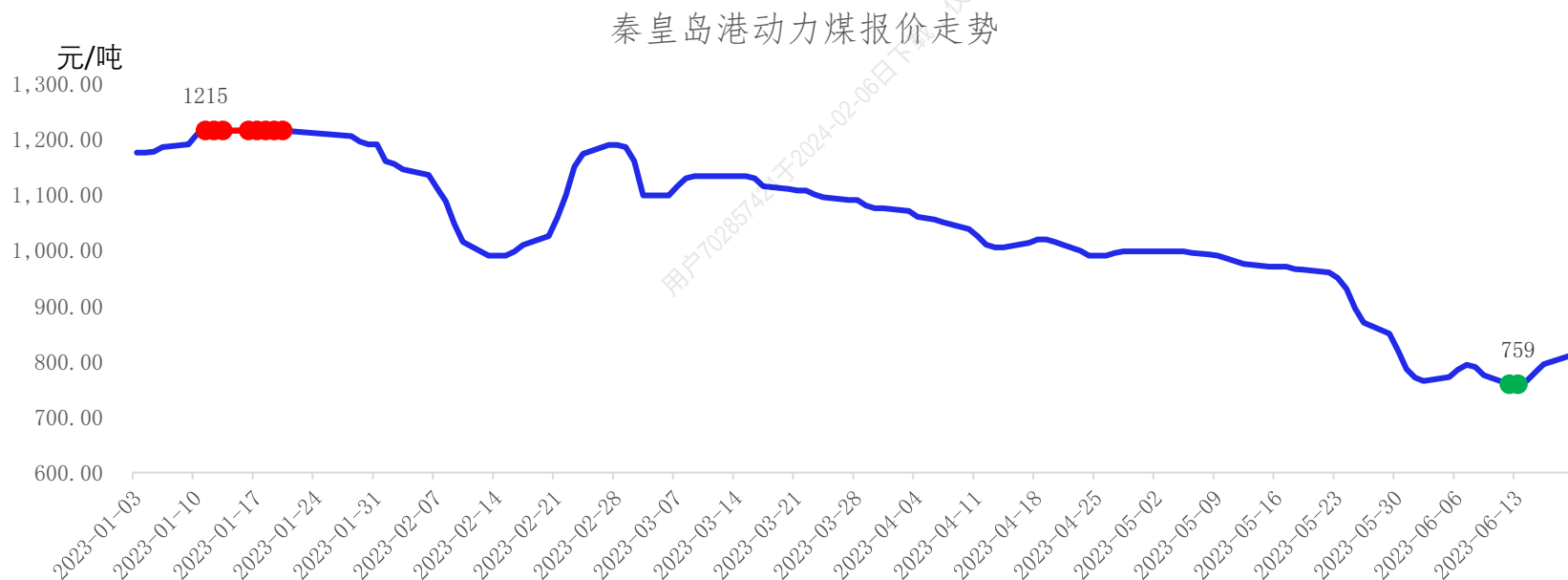
核心观点

- **煤炭：**在年初，我们曾认为二季度非电需求增长可能提振市场煤价格，但没有想到的是，强预期并未扭转弱现实，工业生产旺季也难以发挥应有的提振。从供需形势来看，2023年1-5月份，煤炭产量以及进口量远高于往年同期水平，而下游需求中，虽然电煤需求表现同比偏强，但非电需求拖累下，需求难以跟上供应增速，各环节库存高企，煤炭价格跌跌不休，甚至一度回到合理价格区间。下半年，夏季旺季市场仍有乐观预期，但具体能有多少反复，还需要具体关注水电出力、进口煤价格走势以及库存去化情况，预计夏季波动幅度较为有限。后续稳经济政策下，关注下半年需求复苏情况，“金九银十”碰撞冬季前采购备货，需求端实际复苏情况与库存的去化状况，将关系到长期价格的波动幅度。目前保供稳价政策导向并未发生改变，进口没有明显收紧之际，供需压力下，煤炭价格仍将踟蹰在漫漫降成本之路上。
- **风险因素：**国际能源价格走势、国际煤价、进口政策、安全事故是否再次发生（上行风险）、气候条件、经济增长。



煤炭价格走势回顾

2023年以来，秦皇岛港动力煤价格先扬后抑，整体重心出现了显著下移。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，春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，由于两会以及内蒙古特重大事故影响，煤炭价格曾快速反弹，一度逼近前高位置。但内蒙事故对供应影响有限，非电需求也表现不如预期，且大秦线检修结束后，中下游环节库存快速攀升，价格承压运行，特别是二季度进口规模持续放量，中下游库存消耗缓慢，港口报价加速下行，最低至759元/吨。目前旺季到来，日耗反复市场对价格走势略有期待，价格低位有所反复。



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。

保供政策仍在 关注后续释放力度

- ◆ 3月，国务院关税税则委员会：延长煤炭零进口暂定税率实施期限，自2023年4月1日至2023年12月31日，继续对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。
- ◆ 4月国家标准委等11部门联合印发《碳达峰碳中和标准体系建设指南》，围绕基础通用标准，以及碳减排、碳清除、碳市场等发展需求，基本建成碳达峰碳中和标准体系。
- ◆ 4月，国家能源局发布《2023年能源工作指导意见》指出，加强化石能源清洁高效开发利用。加强煤炭清洁高效利用，稳步提升煤炭洗选率，开展富油煤分质分级利用示范，提高清洁煤和油气供应保障能力。
- ◆ 4月，山西省应急管理厅、山西省地方煤矿安全监督管理局印发《全省煤矿采掘接续专项整治工作方案》对煤矿上级公司或主体企业发现煤矿存在采掘接续紧张或可能出现采掘接续紧张有关情形时，未采取措施仍然下达导致采掘接续紧张的产量考核指标或相应经营考核指标的，要依法依规追究相关责任。
- ◆ 4月，国家矿山安全监察局发布《关于做好煤矿灾害情况发生重大变化及时报告和出现事故征兆等紧急情况及时撤人工作的通知》
- ◆ 5月内蒙古发布《关于进一步加强全区露天煤矿安全管理若干措施的通知》
- ◆ 6月，国家发展改革委、工信部、财政部、人民银行四部门联合印发《关于做好2023年降成本重点工作的通知》，其中提到加强重要原材料保供稳价工作，**继续对煤炭进口实施零关税政策。**
- ◆ 6月，因中煤旗下煤矿发生“6·15”较大运输事故，即日起至7月16日，山西所有生产、在建煤矿立即开展安全大检查。



政策端总结



1、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”。

2、降成本之路漫漫

1、2月下旬，内蒙古特重大事故并未引发供应断崖式下降；
2、内蒙古露天煤矿检查趋严；
3、二季度公布政策主要以安全生产为主；
4、近期中煤黄家沟猴车事故，山西地区要求生产、在建煤矿开展为期1个月检查。

1、钢铁平控政策
2、供给侧调整
3、双碳以及能耗工作



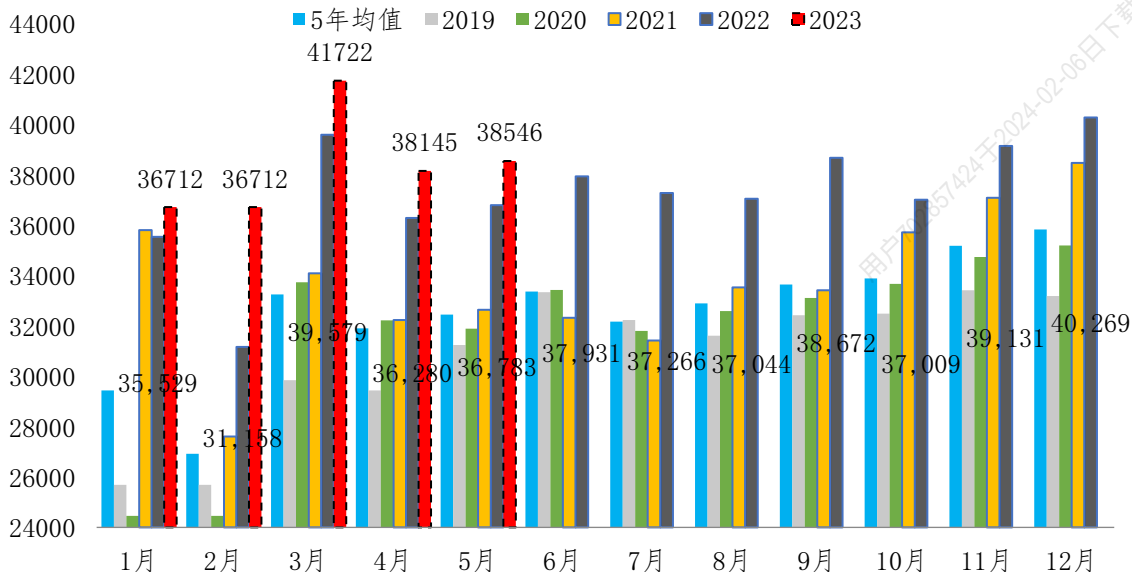
煤炭供应市场情况

用户702857424于2024-02-06 14:22:11生成，仅供本人内部使用，不可传播与转载

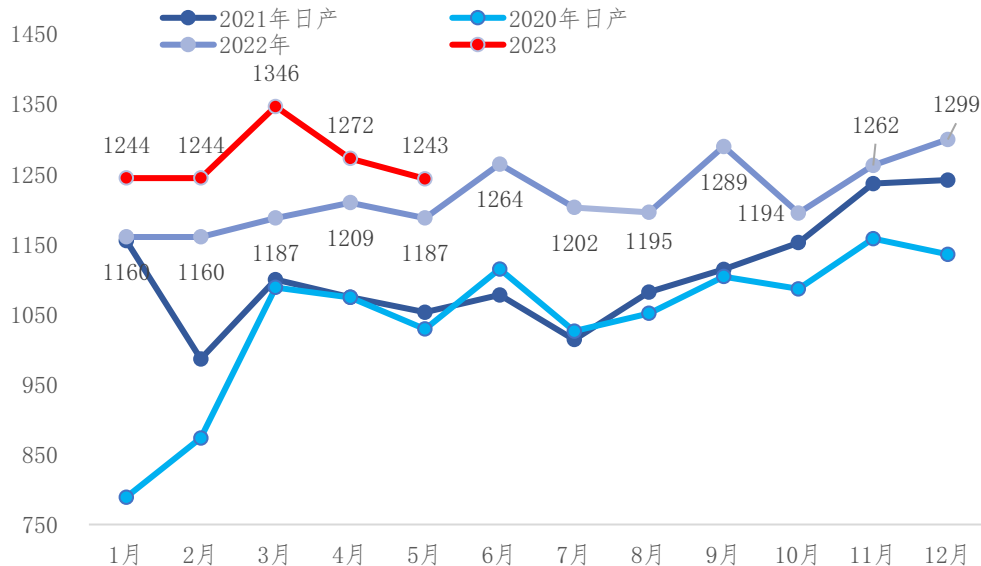
原煤产量仍维持在高位

- 国家统计局数据显示，1—5月份，生产原煤19.1亿吨，较去年同期增加9700万吨以上，同比增长4.8%。其中，3月份产量最高，月产突破了4.1亿吨，处于近年历史最高水平。
- 内蒙古特重大事故后，安全检查可以说相对柔和，并没有大面积停产，这也导致供应量仍同比扩张。二季度保供压力逐渐缓解，安全生产检查再度提上日程，煤炭月产量从4.1亿吨回落至3.8-3.9亿吨。但同比来看，月产量依然处于高位水平，即便日均产量数据略有下滑，但同比依然偏高，显然在优质产能加速释放下，整体供应能力远高于去年同期水平。不过，下半年供应增速同比将有明显收窄。

全国煤炭产量月度情况：万吨

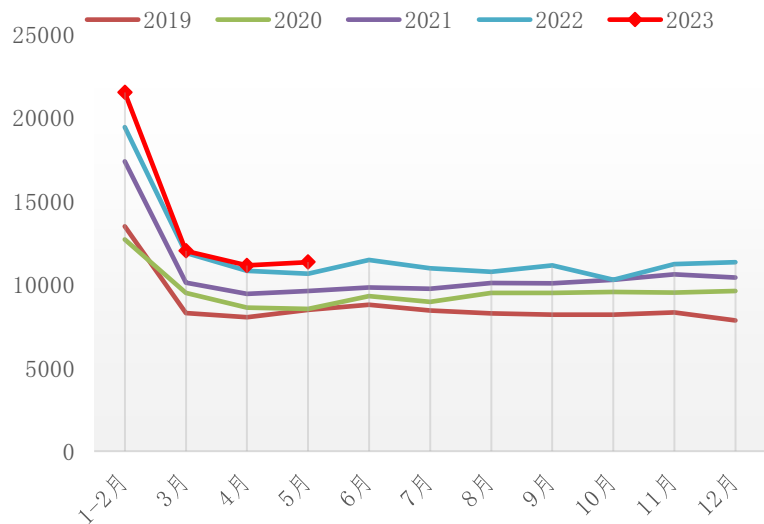


全国煤炭日均产量：万吨

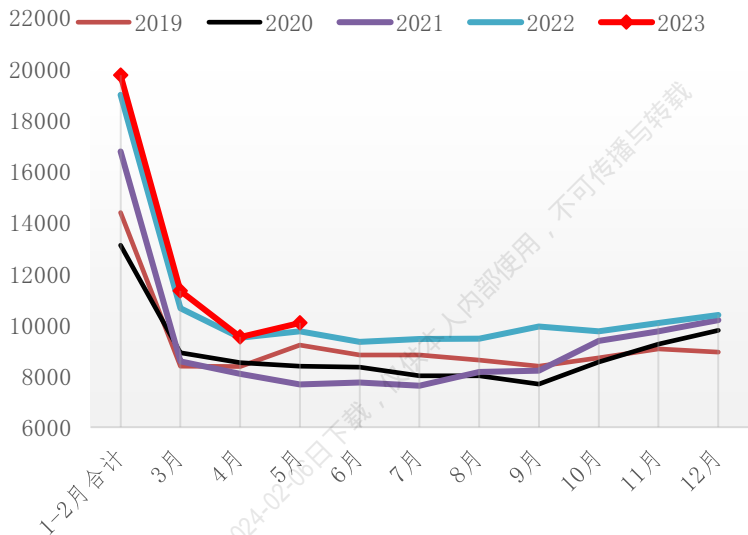


煤炭生产情况

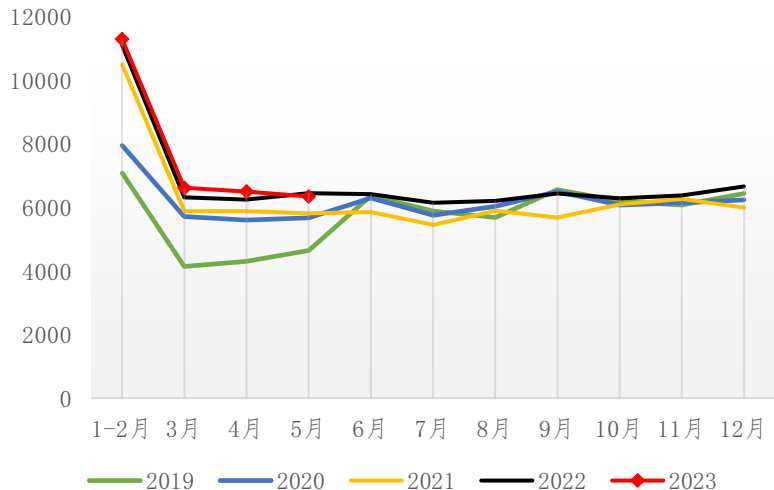
山西地区原煤产量：万吨



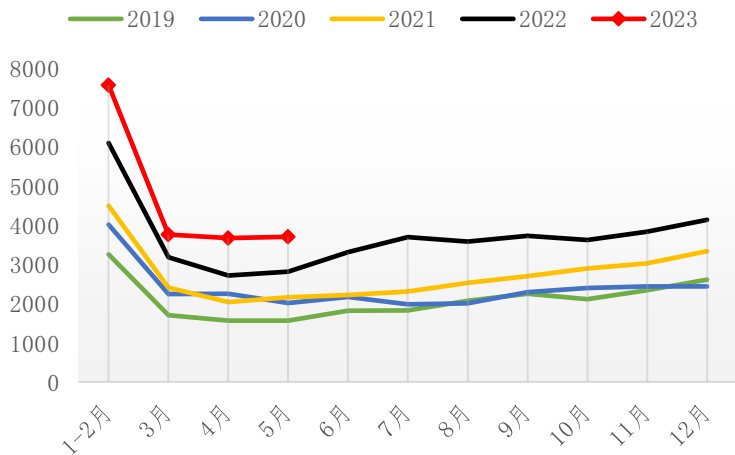
内蒙古月度原煤产量：万吨



陕西原煤产量：万吨

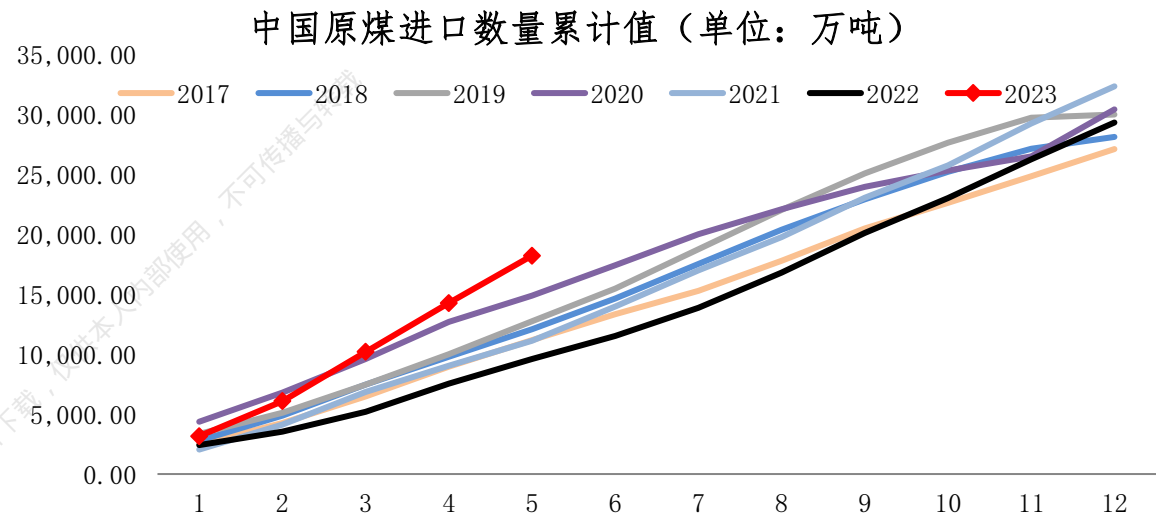
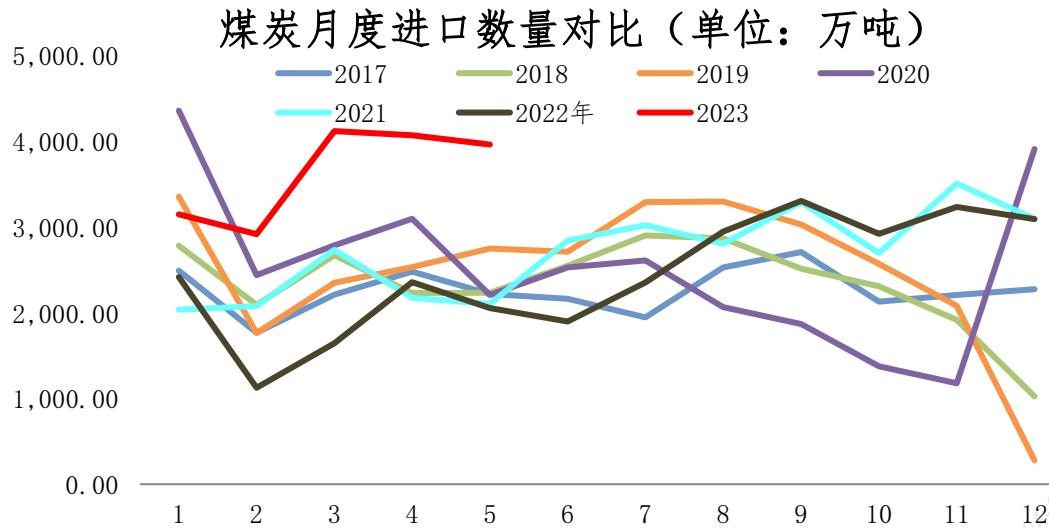


新疆地区原煤产量：万吨



- 从各个产区来看，1-4月，陕西地区累计产量3.07亿吨，同比增长2.1%；内蒙古地区累计产量5.06亿吨，同比偏高3.6%；山西地区累计产量5.59亿吨，同比增加6.07；新疆地区累计产量1.86亿吨，同比增加26.35%。
- 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。三大产区继续核增产能的空间非常有限，按照目前生产节奏，或可完成各地方生产目标。

进口市场补充成为压倒价格的重要因素

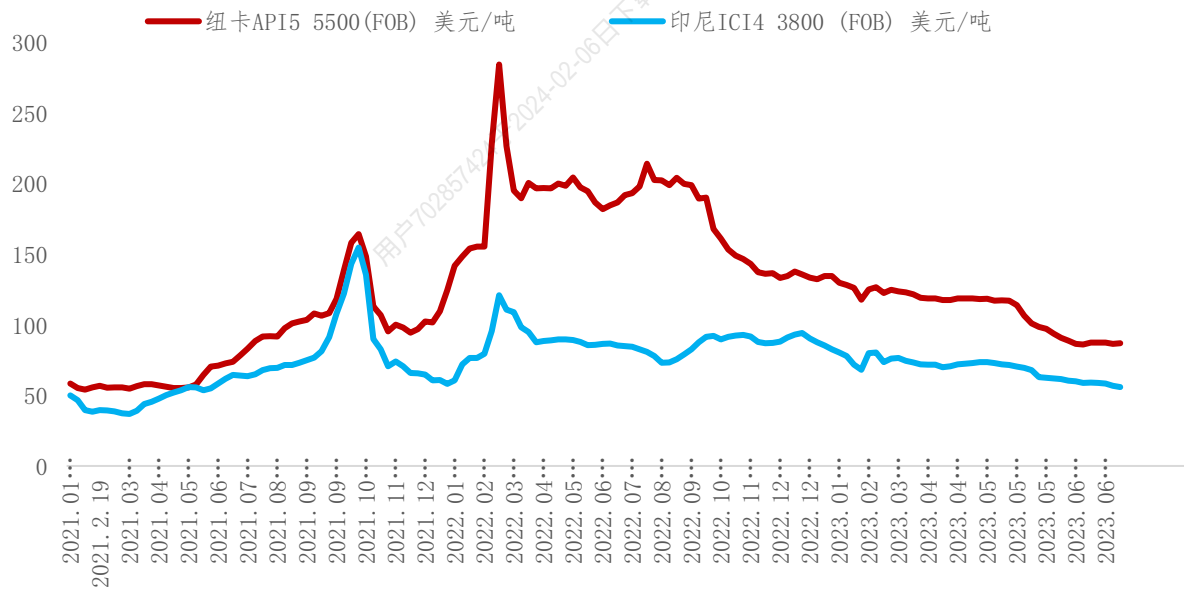


- 海关总署数据显示，2023年1-5月份，我国累计进口煤炭18206万吨，较去年同期的9595万吨增加8610万吨，涨幅为89.6%。同比大幅增加。国际煤价持续回落，进口零关税维持，且澳煤放开，开放性的政策以及国际煤价弱势，支撑了进口量的扩张。
- 往年，我国煤炭进口多控制在3亿吨以内，1-5月份煤炭进口量已经完成超过60%，当然，进口通常是作为国家灵活调控价格的重要手段，开放性的政策态度，也表明了国内保供稳价导向并未发生转变。在进口煤冲击下，华南的沿海地区采购途径多元化，北方采购压力放缓，既缓解了采购压力，又减轻了供应结构问题。
- 后续关注进口政策动态，预计价格在合理价格区间上方，保供稳价政策不变的情况下，进口政策不会轻易转变。

煤炭进口市场

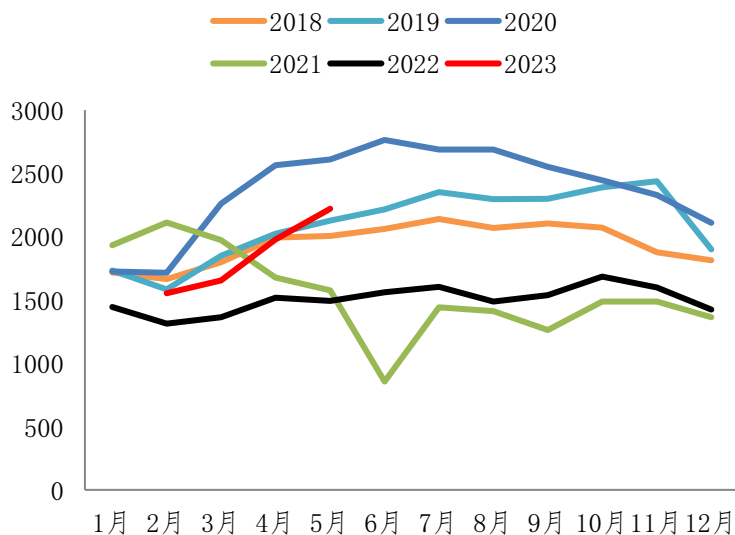
- 经过此前欧洲地区大规模采购，低消耗下电煤高库存压力凸显，低价囤煤开始低价转手，全球煤炭贸易格局发生转变，澳煤、南非以及哥伦比亚高卡煤纷纷流向亚洲市场。在我国保供稳价基调下，进口持相对开放的态度，将原本于4月1日到期的进口煤零关税延迟到2023年底，在国际煤价加速过程中，进口煤大量涌入，从上述的进口规模就可以窥见进口对供应的补充意义，特别是对国内华南沿海电厂的补充意义更为显著。
- 近期，欧洲天然气价格反复，国际煤炭价格受到提振，澳煤跌势暂缓。但截止到6月中旬，澳煤API5 5500报价87美元/吨，进口舱底价800元/吨左右，加上港杂费在830-850元/吨不等，印尼ICI4 4600进口价格75.45美元/吨，舱底价670元/吨左右。
- 国内价格反弹后，进口倒挂形势好转，进口煤补充正在积极好转。中期还需要关注国际煤价格走势对国内市场的影响。

国际煤到岸/离岸价格

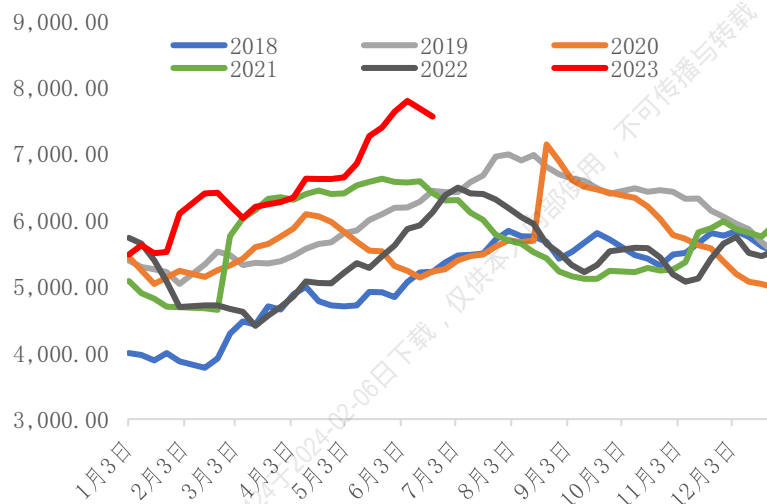


煤炭库存动态

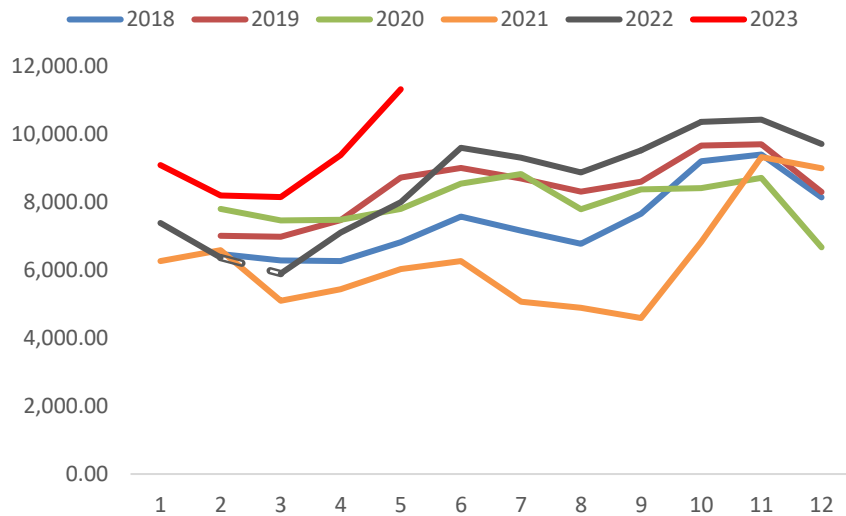
国有重点煤矿库存 万吨



CCTD主流港口库存: 万吨



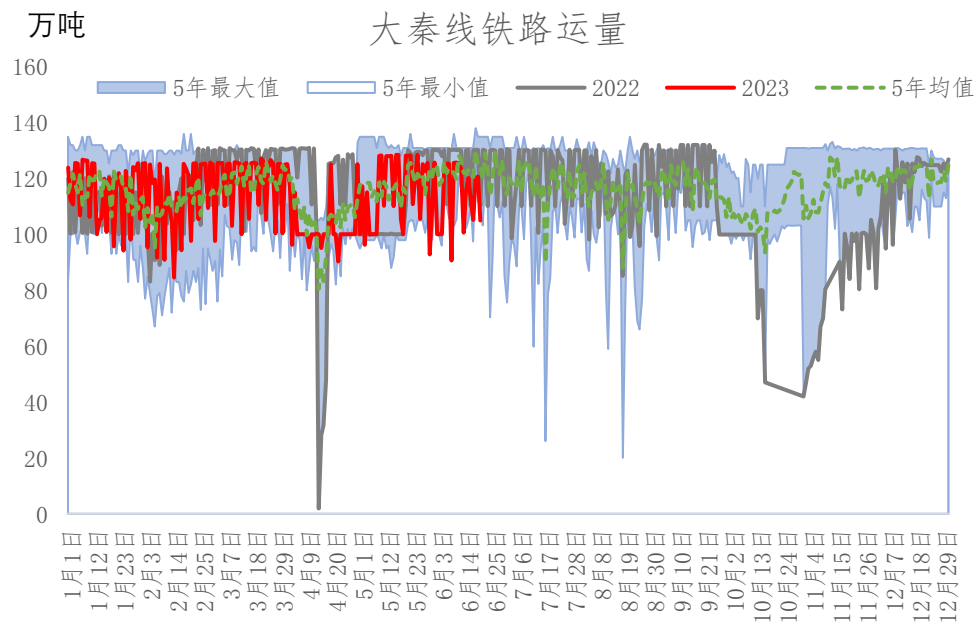
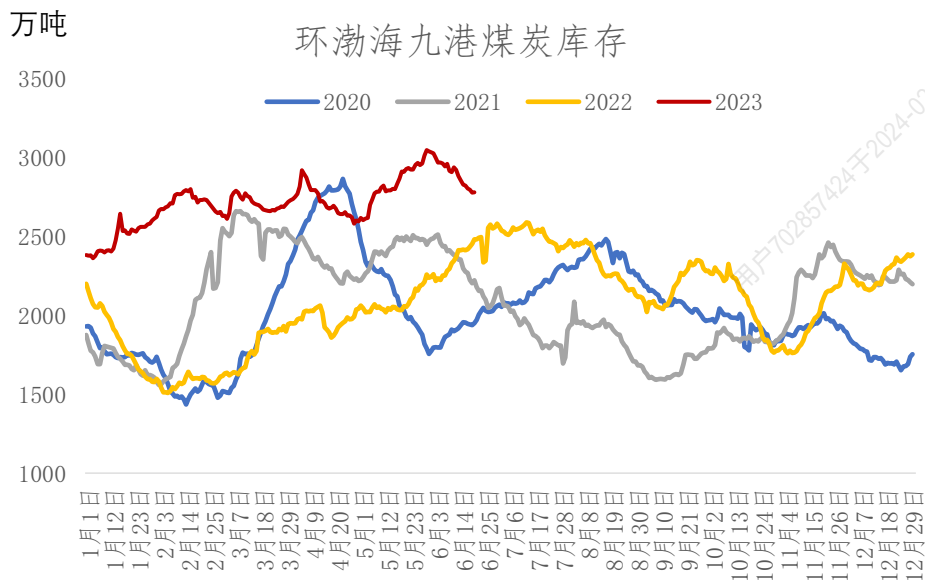
重点电厂煤炭库存: 万吨



- 从煤炭各环节库存动态来看，2023年以来，各环节库存均出现了走升，国有重点煤矿库存仅次于2020年疫情同期水平，西北以及华北地区库存明显偏高，此前有煤炭企业因为胀库问题开始以销定产，在一定程度上影响了供应的扩张增速。
- 中间环节库存虽然在6月份略有消耗，但同比仍远高于往年同期水平，沿海沿江以及南方地区库存均处于高位，下游采购变的触手可及。
- 迎峰度夏到来，电厂略有备货，这也是港口库存略有去化的主要原因，但下游电厂库存高企，6月中旬，发改委表示统筹电厂库存已经达到1.87亿吨历史高位，即便日耗反复，但高库存仍将制约采购积极性，特别是高进口、高长协覆盖的情况下，电厂采购压力并不大，很难有大规模集中采购。

环渤海港口动态

- 环渤海港口作为下水煤的集散地，对煤炭价格的影响举足轻重。目前环渤海九港在港口调出略有增加下出现了去库，也支撑港口报价反弹，特别是电厂终端采购以及坑口端大型煤炭企业上调外购价，都对目前报价形成了支撑。下游电厂采购我们在下文分解，上游来看，保供稳价政策导向并未转变，各地方要求煤炭企业积极兑现长协，“蓄水池”水位或难以出现大规模下降。
- 大秦线检修结束后，运量并未达到高位水平，保供工作开展下，铁路方面也积极响应政策号召，整体发运量预计不会出现大规模下降，夏季运输因素影响有限。但9-10月份大秦线秋季集中检修，且该时段因强降雨导致运输事故增加，是否再度因运输周转问题而引发供需节奏变化，也需要密切关注。



供应端小结

国内供应：目前保供稳价政策导向并未转变，国内产量仍维持在同比偏高水平，预计这一形势短期不会发生变化。当然下半年安全检查影响也不容忽视，在去年高基数影响下，预计产量继续扩张增速收窄。

进口方面：进口量远超市场预期，进口相对开放，国际与国内煤价格联动性增强。

库存：各环节库存高企，产区甚至因胀库而以销定产，环渤海以及下游电厂库存高企，高库存下，价格难言乐观。

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；在高库存环节没有有效去化之际，价格很难有明显上行动力。

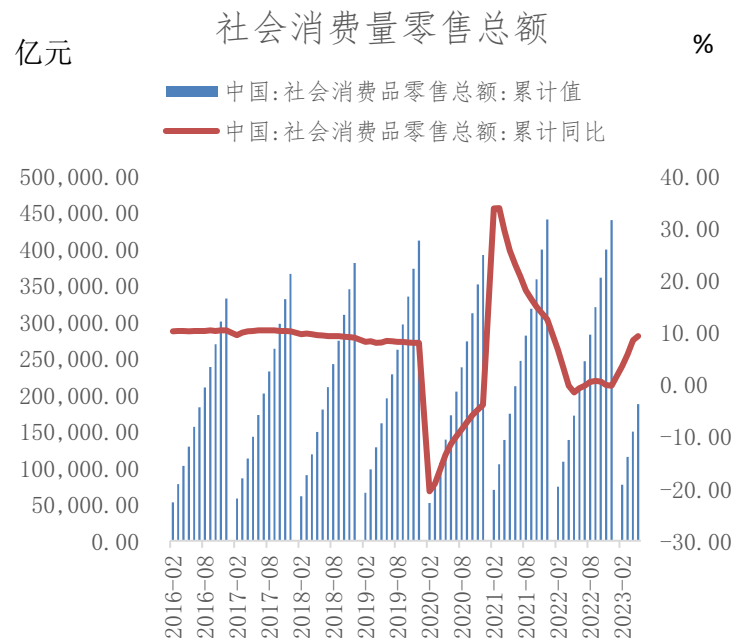
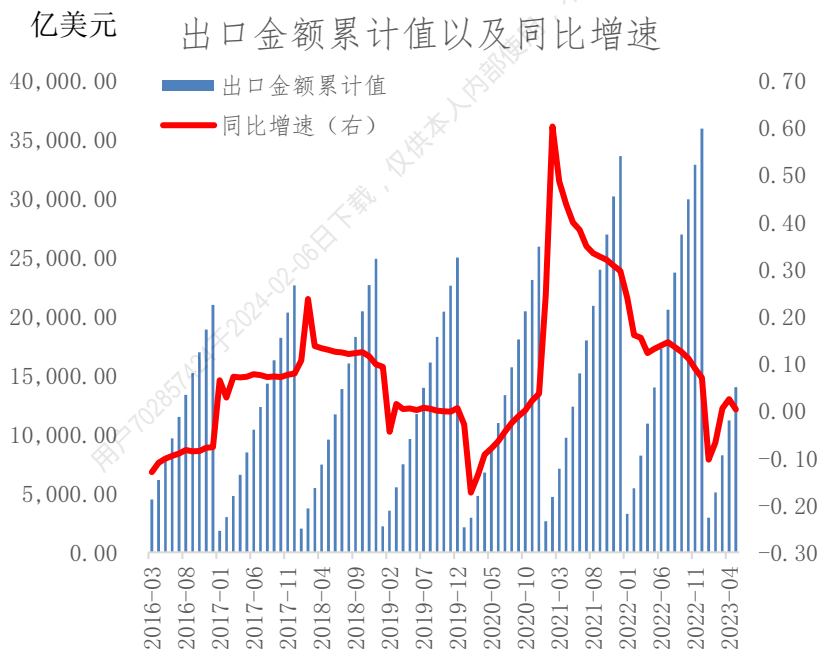
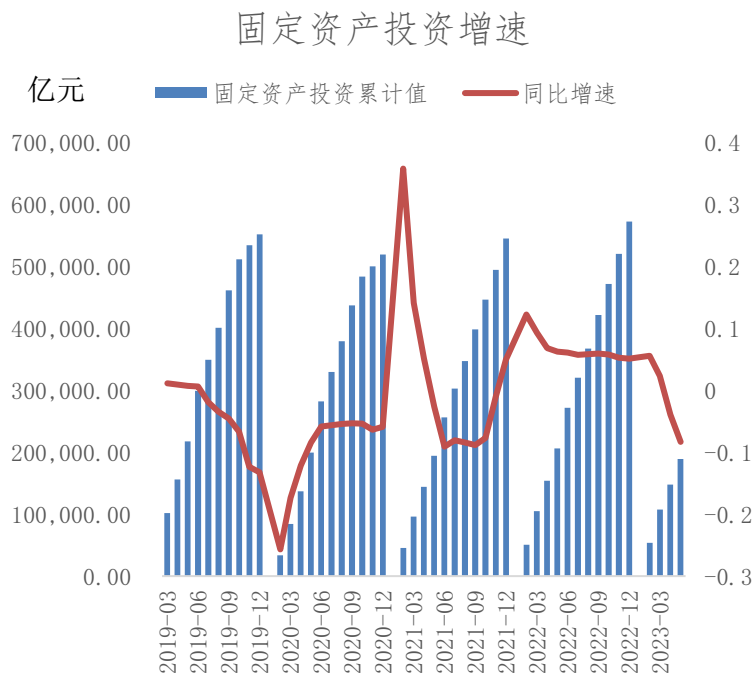


煤炭需求情况

用户702857424于2024-02-06 15:10:11生成，仅供本人内部使用，不可传播与转载

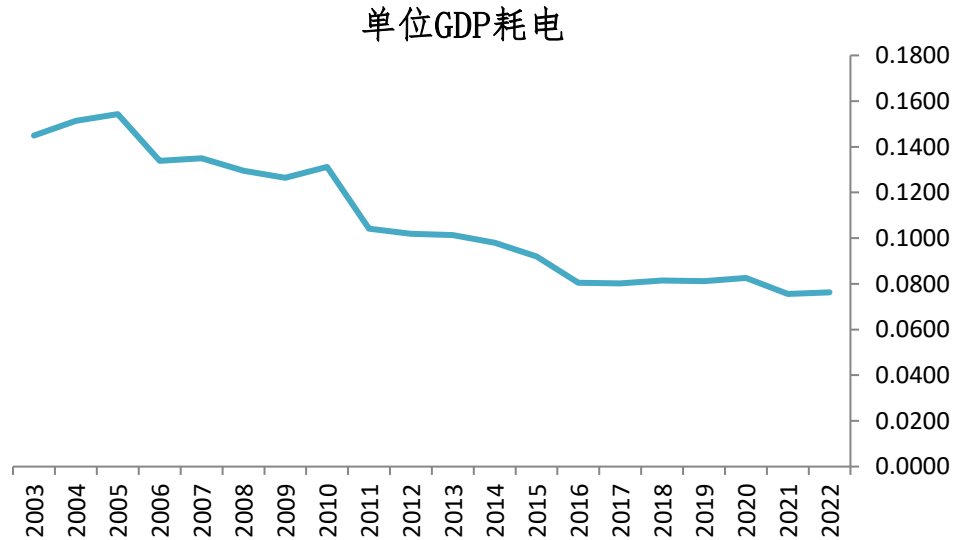
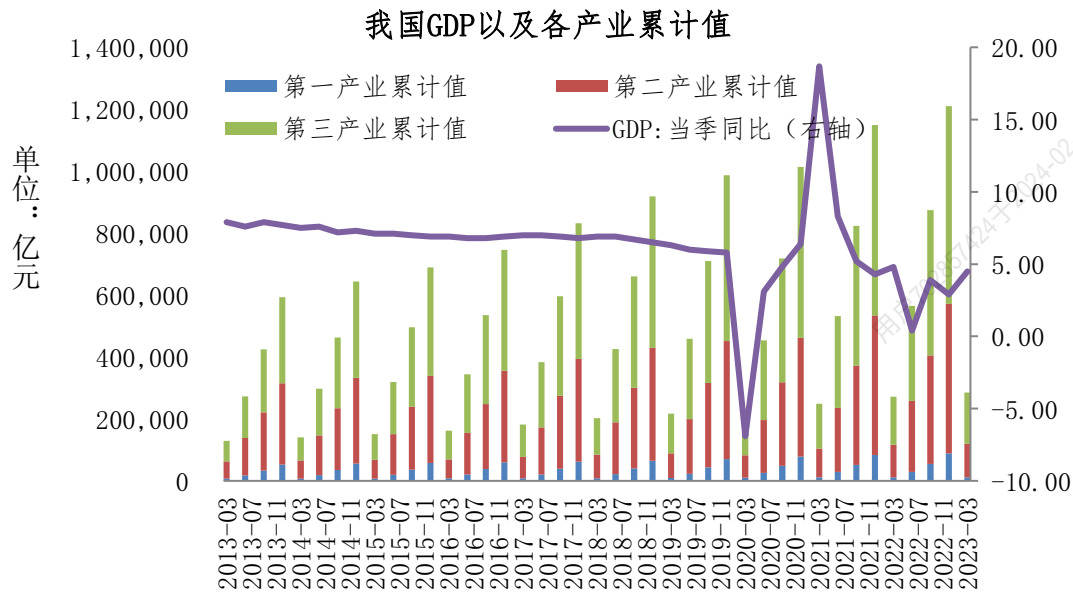
经济数据

- 二季度以来，经济数据表现并不乐观，1-5月份消费数据同比出现扩张外，固定资产投资、出口数据同比均出现了掉头向下，拉动经济的三架马车俩架熄火，而国内消费增幅有限。更重要的是，房地产尾大不掉，居民杠杆偏高，制约了消费增长。目前市场信心相对匮乏，国际经济形势低迷，国内经济复苏依然面临重重考验。

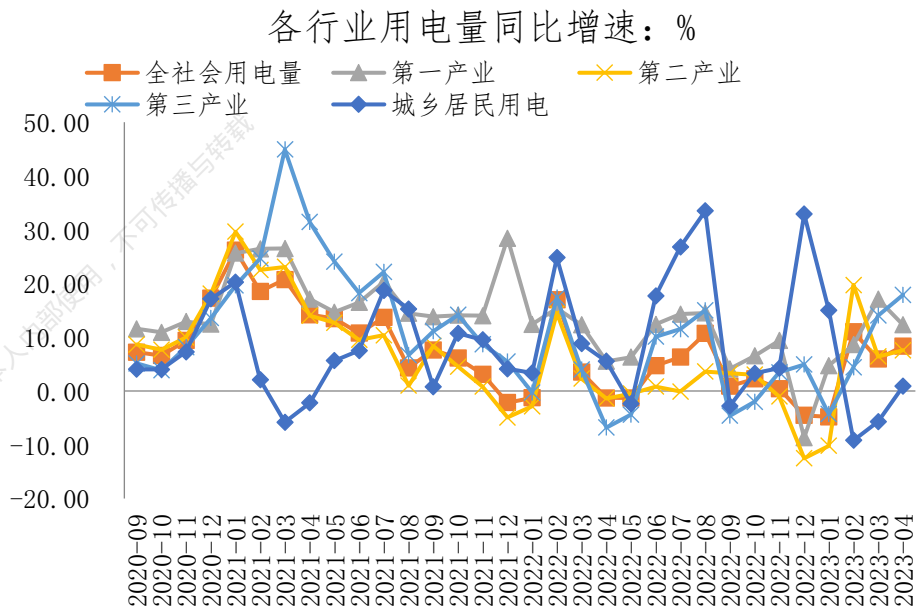
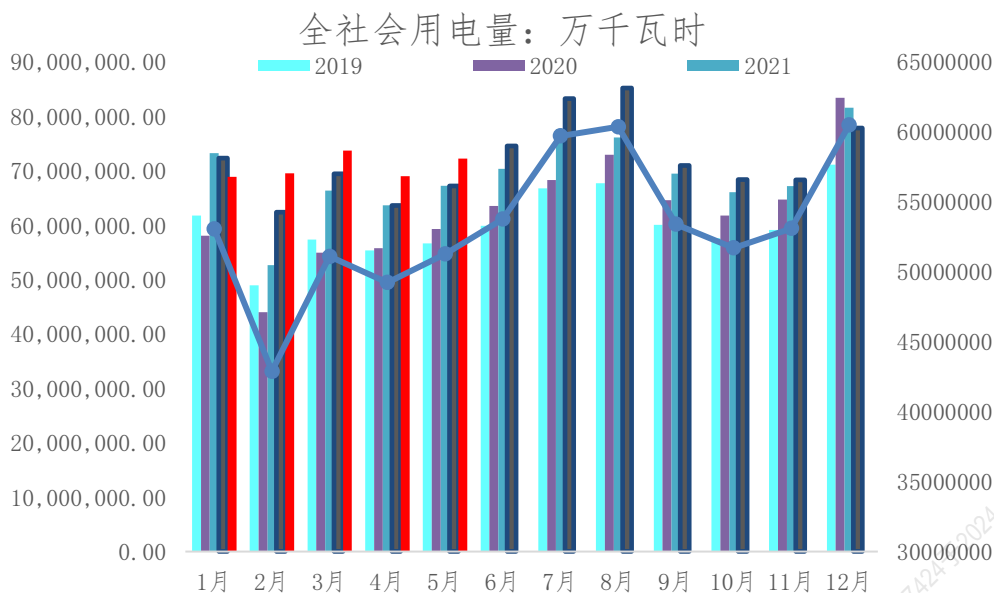


经济数据

- 一季度GDP同比增长4.5%，从贡献率来看，第三产业对生产总值增长的贡献率达到83%，同比大幅提高43个百分点，而第二产业增长贡献率从去年同期的62%下降至12%，第一产业贡献率5%。从结构来看，第二产业对经济拉动作用已经明显弱于第三产业，在后疫情时代，防疫管控放开，第三产业开始复苏。
- Wind数据预测2023年GDP同比增速5.5%，若想完成经济增长目标，下半年经济增长仍需进一步发力。近几年以来，单位GDP耗电已经逐渐止跌趋稳，若经济增长加快，对于电力的刚性需求仍存。



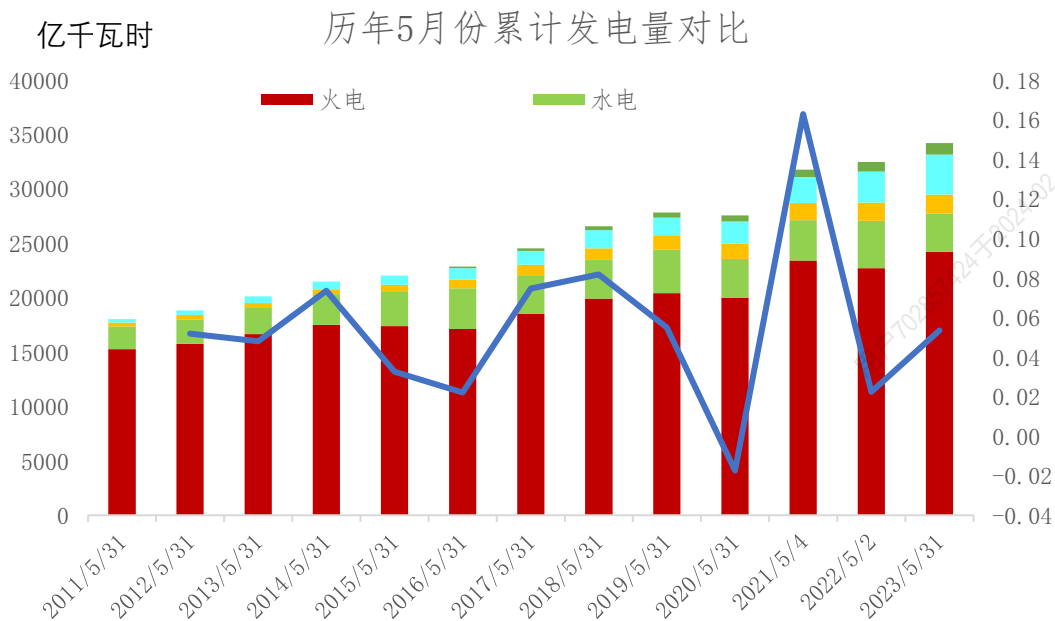
电力需求情况



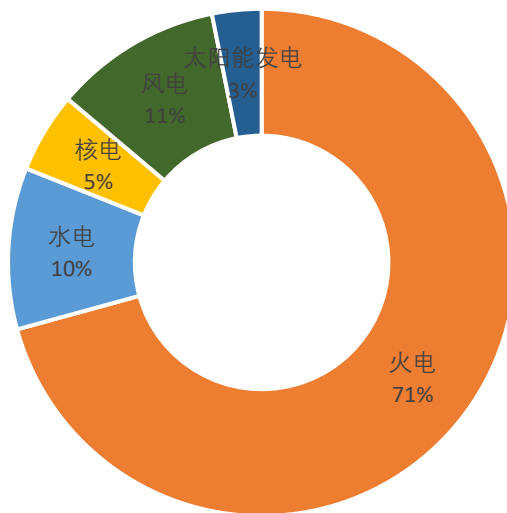
- 国家统计局公布5月份用电量数据，5月份，全社会用电量7222亿千瓦时，同比增长7.4%。分产业看，第一产业用电量103亿千瓦时，同比增长16.9%；第二产业用电量4958亿千瓦时，同比增长4.1%；第三产业用电量1285亿千瓦时，同比增长20.9%；城乡居民生活用电量876亿千瓦时，同比增长8.2%。1~5月，全社会用电量累计35325亿千瓦时，同比增长5.2%。分产业看，第一产业用电量456亿千瓦时，同比增长11.6%；第二产业用电量23643亿千瓦时，同比增长4.9%；第三产业用电量6136亿千瓦时，同比增长9.8%；城乡居民生活用电量5090亿千瓦时，同比增长1.1%。
- 目前第二产业依然是我国最大用电量产业，在整体中占比达到67%左右，目前第二产业用电对总体用电量增长贡献率正在下降，第三产业贡献率回升，若下半年第二产业仍没有明显改善，具体用电需求增速可能会弱于经济增速。

发电情况情况

- 2023年5月份，全国电力生产增速略有回落，发电量6886亿千瓦时，同比增长5.6%，增速比4月份回落0.5个百分点，日均发电222.1亿千瓦时。2023年1-5月份，全国绝对发电量34216亿千瓦时，同比增长3.9%。
- 在用电需求的快速增长下，发单量同比增速也较快，从1-5月的发电具体情况来看，火电依然占据主导地位，占比71%，同比偏高1个百分点，虽然风、核电发电量占比分别提高2个百分点左右，但水电发电同比偏低，导致火电同比增长较快。

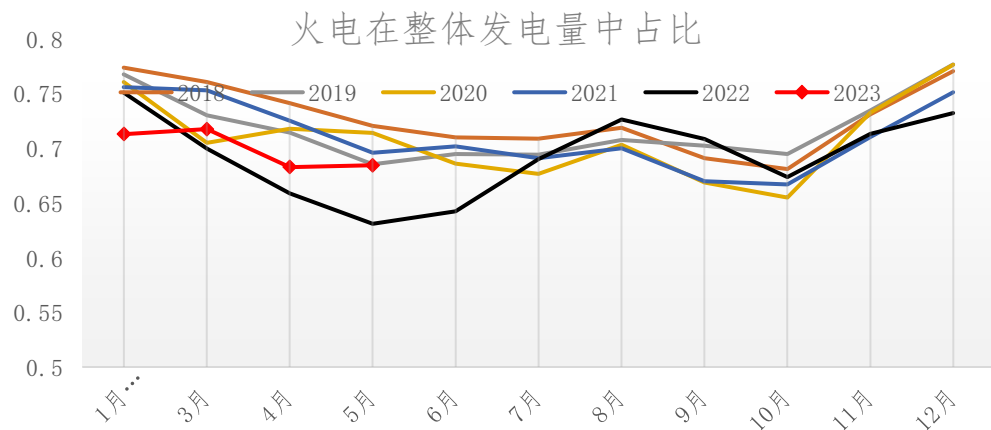
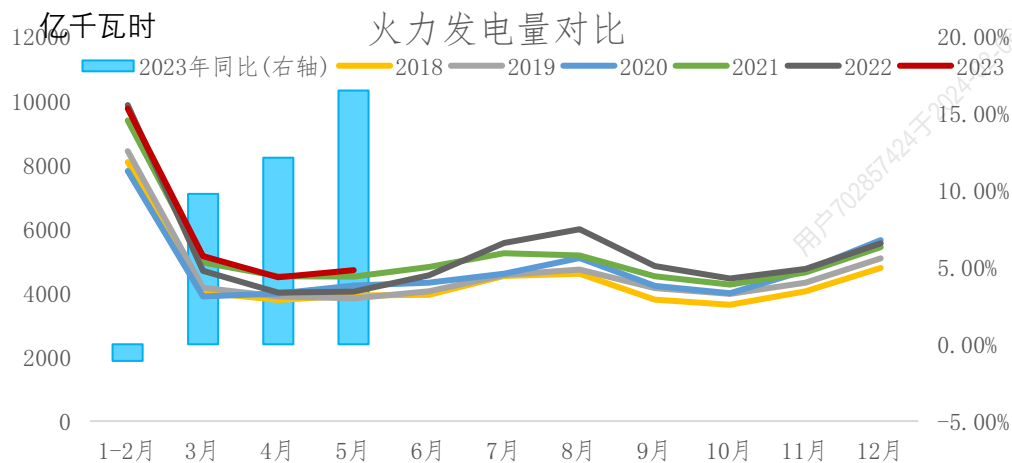


2023年1-4月份发电量占比

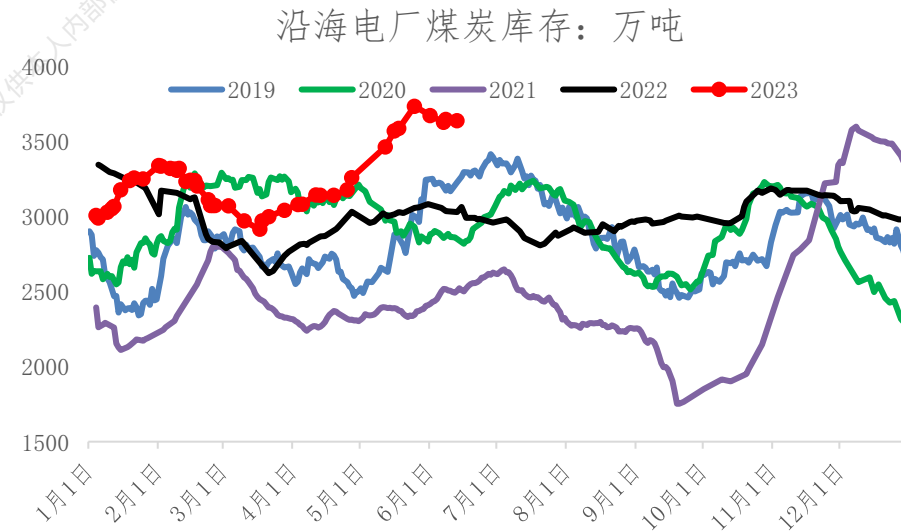
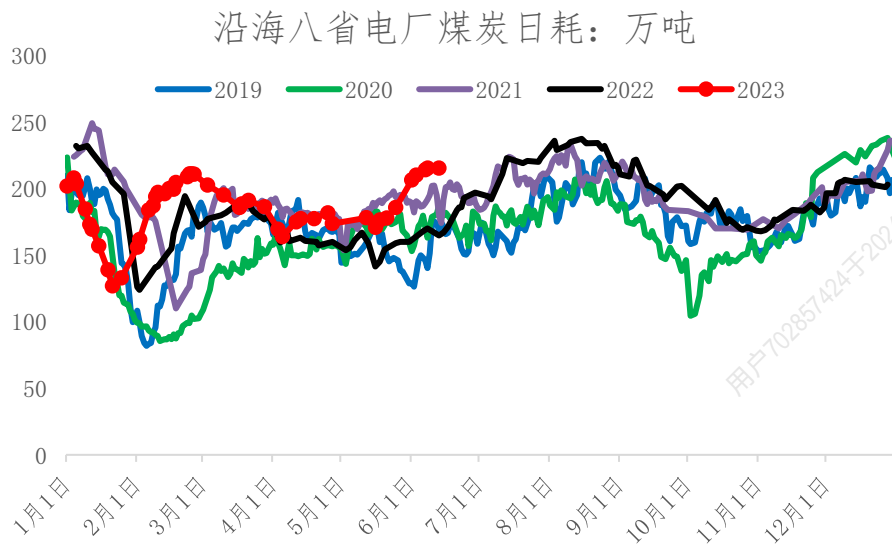


发电情况情况

- 2023年5月份，5月份，火力绝对发电量为4712亿千瓦时，同比增长15.9%，增速比4月份加快4.4个百分点；1-5月份，火力绝对发电量为24206亿千瓦时，同比增长6.2%。
- 可以说上半年火电发电量同比明显扩张，5月份的同比增速高达15.9%，电煤需求表现偏强，未来7-8月份，12月电煤消费仍有增量预期，但能否持续同比扩张，我们要打上一个问题。目前火电在整体发电量中占比偏高，但处于近几年同期偏低水平，虽然水电出力不及预期，但其他清洁能源发电的增长，还是令火电在整体发电量中占比偏低。后续一旦水电形势有所好转，预计火电的调峰发电压力将有减轻。
- 按照往年旺季电煤需求增长幅度来看，若没有极端气候出现，7-8月份旺季火电发电量共增长（以5月火电量为基础，2018年以来数据）约1200-3500亿千瓦时，除2022年极端高温干旱外，普遍在1200-1600亿千瓦时，折合电煤消费量约1800-2500万吨煤炭。

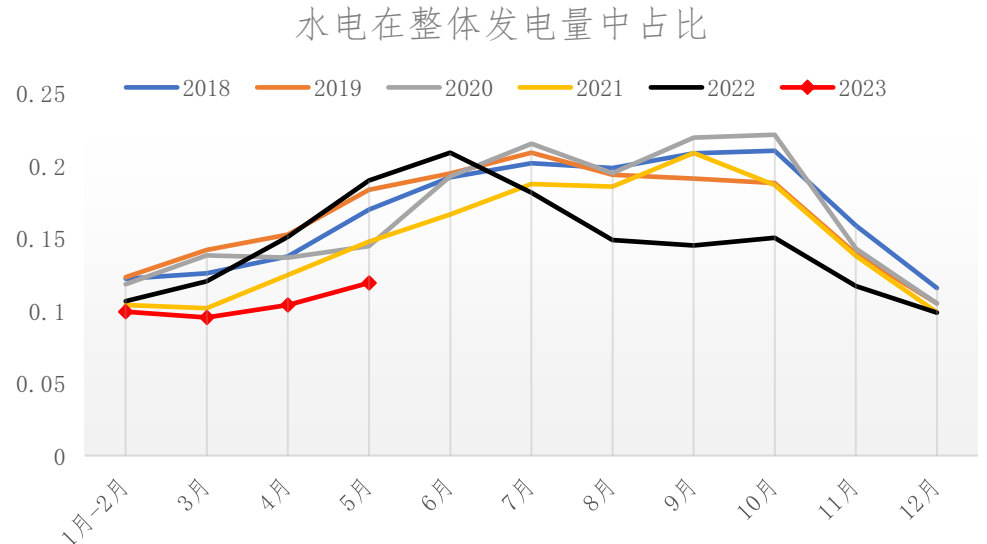
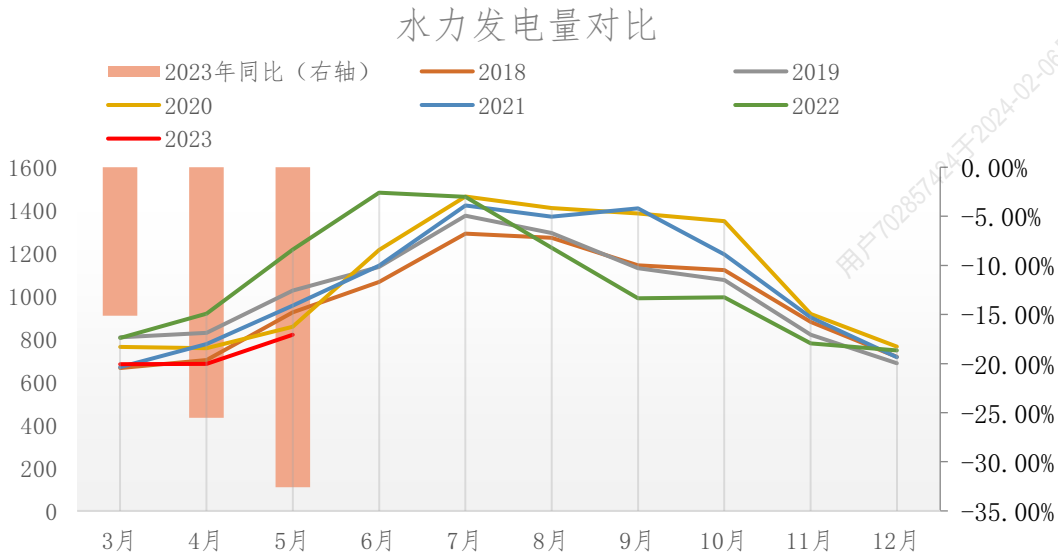


- 具体火电情况来看，前期高温天气导致日耗迅速攀升，处于同比偏高水平，也在一定程度上促进了电厂日耗的去化，但目前210万吨左右的水平，尚不足以影响库存安全，电厂煤炭库存仍处于高位水平，近期采购规模较为有限。
- 当然，7月份日耗攀升至230-250万吨左右水平，日耗高增长仍会带来需求的增加，届时库存水平也将有所下降。但6月中旬发改委表示保证迎峰度夏期间电力供应稳定，电厂若采取持续高库存态度，可能会出现此前2019年同期的旺季不旺状况。
- 气候也是不得不关注的问题，将关系到电煤调峰发电的具体情况。



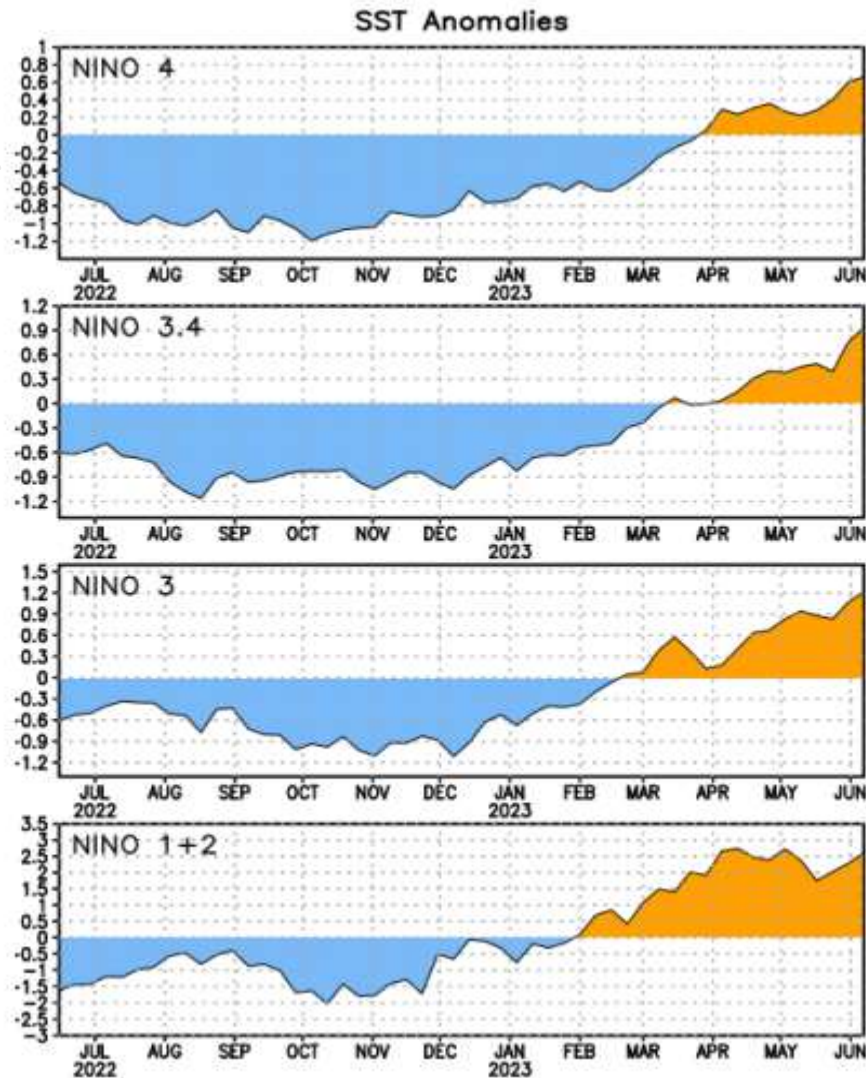
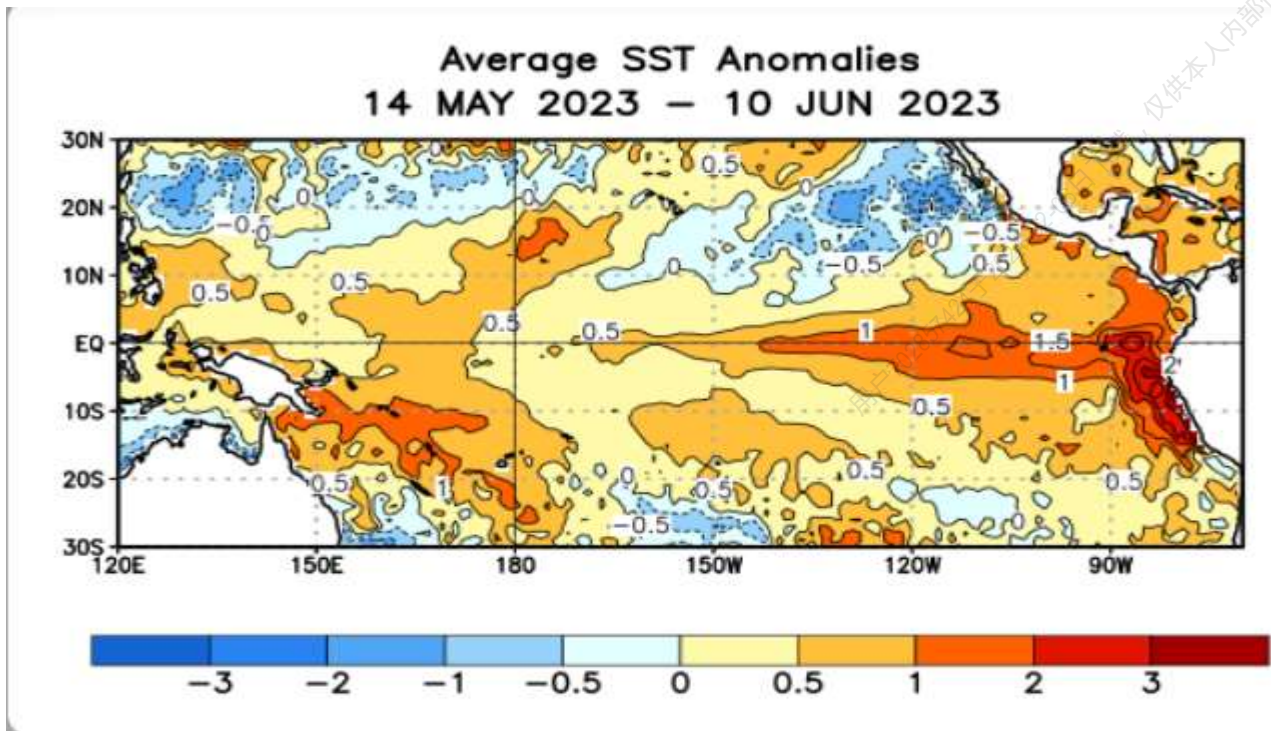
发电情况——水电

- 5月，水力绝对发电量820亿千瓦时，同比下降32.9%，降幅比4月份扩大7.0个百分点；1-5月份，水电量3523亿千瓦时，同比下降19.2%。与火电同比大幅增长相对应的是，水电同比增速持续降低，5月份的发电规模同比下降超过30%。目前在总发电量中占比也处于偏低水平。
- 按照7-8月份水电发电量共增长（以5月水电量为基础）约250-1200亿千瓦时，2022年水电处于极低水平，2020年丰水年发电量最高1160亿千瓦时，如果按照800亿千瓦时增幅计算，粗略估算7-8月月均水电发电量超过1200亿千瓦时以上规模，将对火电形成替代。近年来，全国第二大、第四大水电站陆续投产，若降水正常，保守估计7-8月月均产量将在1400亿千瓦时以上，减轻火电发电量预计在400-500亿千瓦时，折合煤炭消费量约600-700万吨左右。



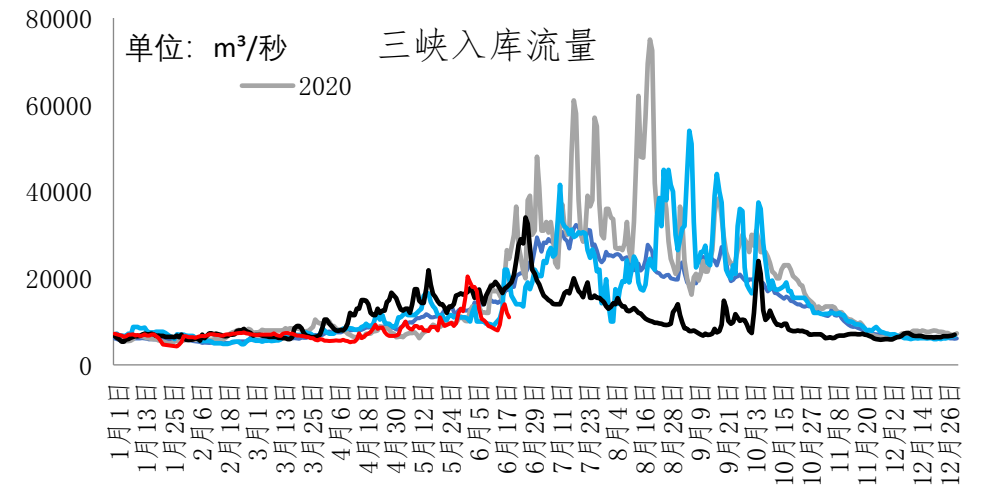
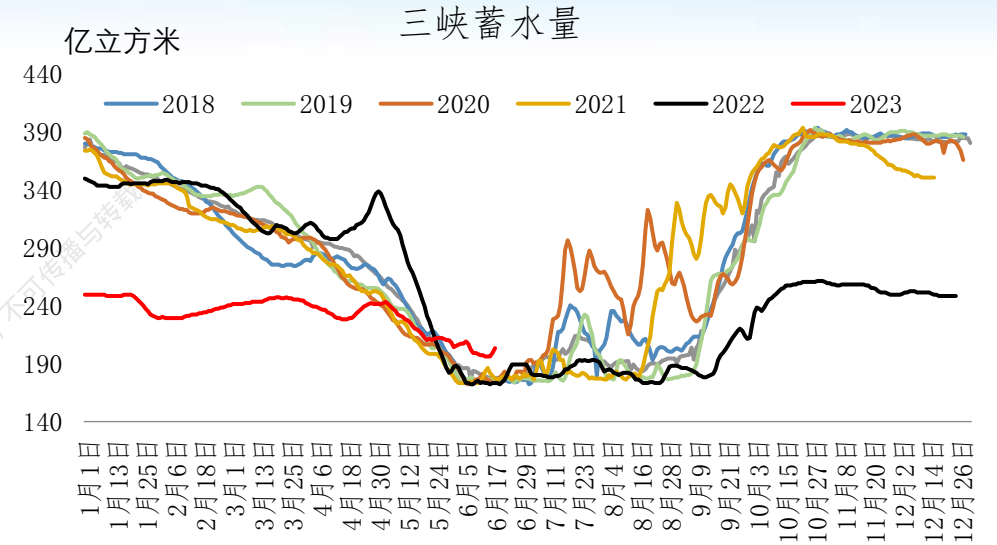
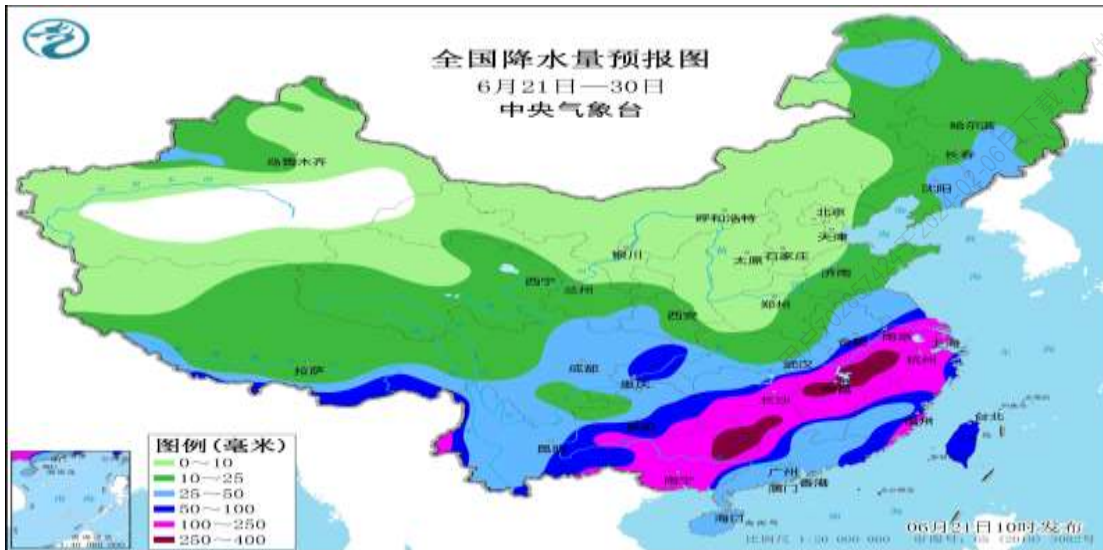
发电情况情况——气候

- 厄尔尼诺来了。目前从赤道太平洋东部地区，我们可以明显的看好海水升温的状况，拉尼娜结束后，厄尔尼诺正在路上。
- 厄尔尼诺对我国气候影响，通常不会直接影响，但根据过去50年数据统计，厄尔尼诺通常会在夏秋两季导致我国北方高温干旱而南方多雨，冬季可能导致气温偏暖。



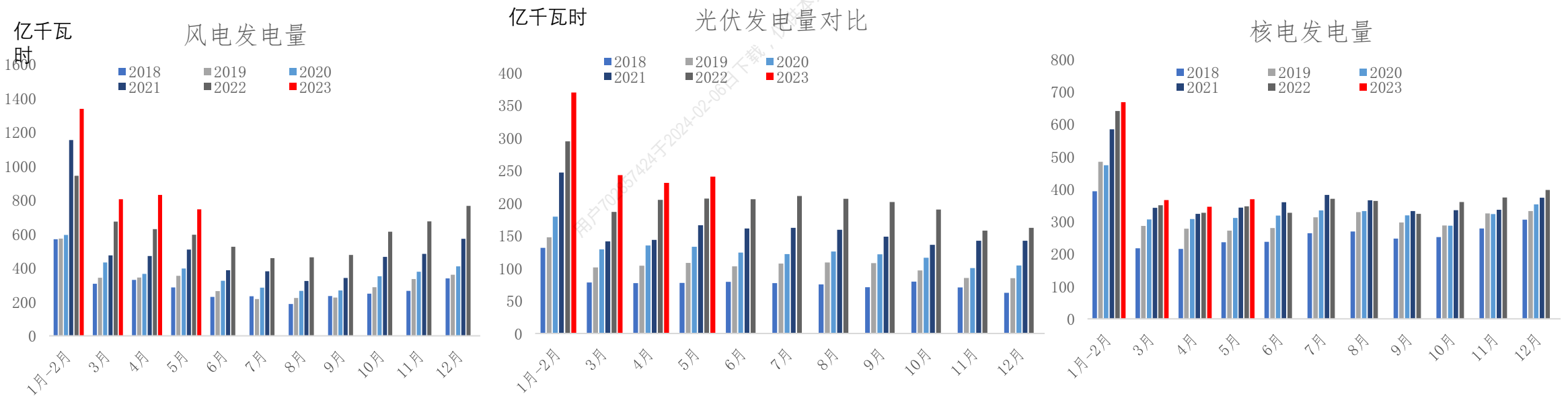
发电情况——气候

- 目前我国正处于北方高温而南方多雨，6月份以来，全国降水量预报图中长江以南降水量就较为丰沛，在减轻南方高温带来用电压力的同时，水电出力能力也有所走强。
- 一季度困扰西南地区的干旱已经解除，西南地区已经开始实行丰水期电价，水电出力好转，改善对华东以及两广电力输送情况。



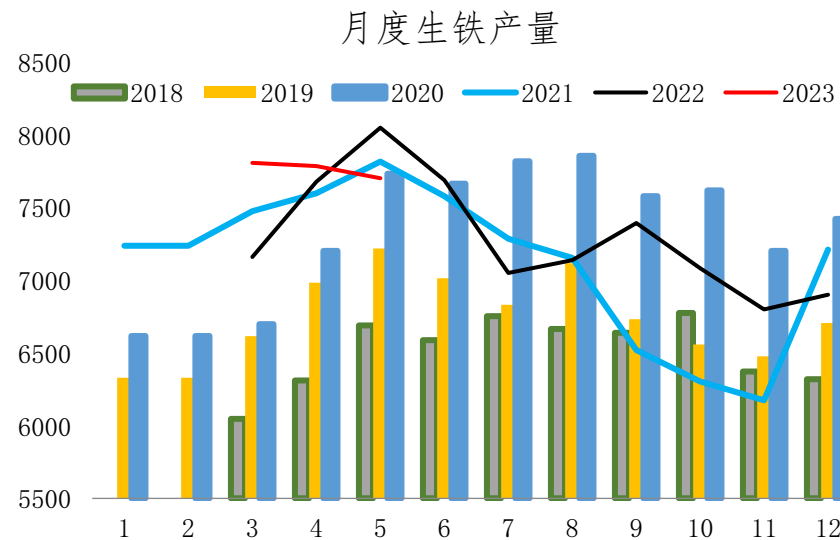
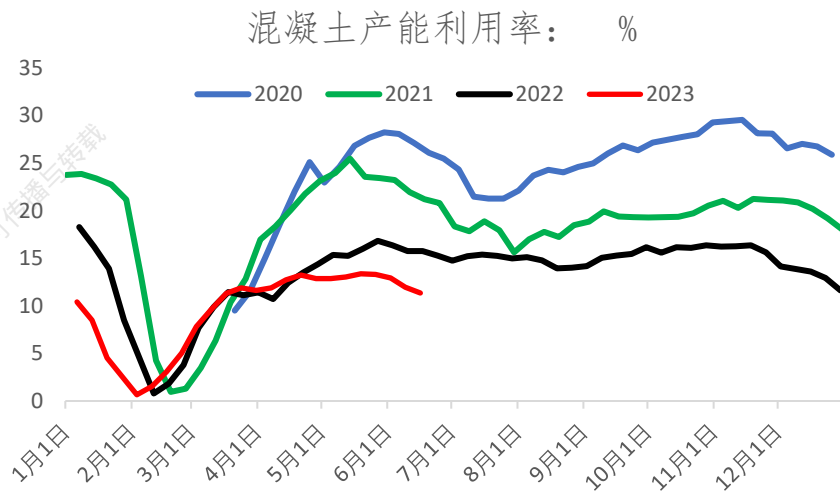
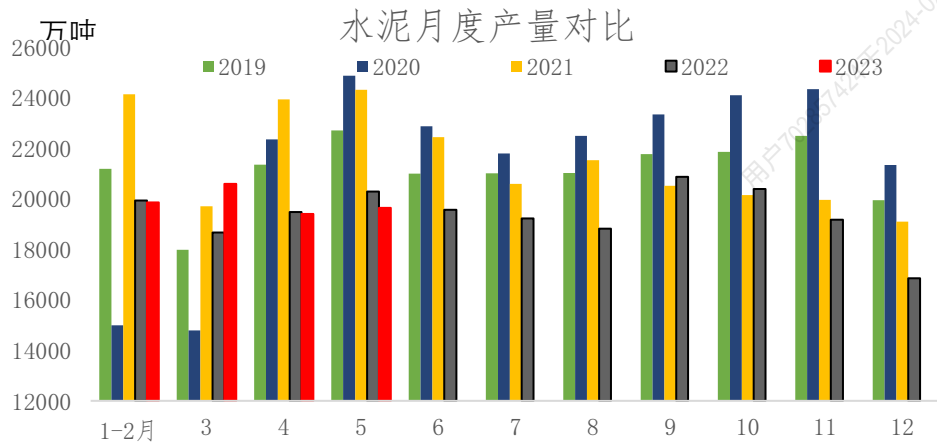
发电情况——其他清洁能源

- 5月份，风力绝对发电量为744亿千瓦时，同比增长15.3%，增速比4月份回落5.6个百分点；核电量为369亿千瓦时，同比增长6.3%，降幅比4月份扩大7.0个百分点；太阳能绝对发电量为241亿千瓦时，同比增长0.1%，4月份为下降3.3%。累计来看，2023年1-5月份，风力发电量3663亿千瓦时，同比增长18.4%；核电量1747亿千瓦时，同比增长5.0%；太阳能发电量1077亿千瓦时，同比增长5.7%。
- 国家能源局发布数据显示，截至5月底，太阳能发电装机容量约4.5亿千瓦，同比增长38.4%；风电装机容量约3.8亿千瓦，同比增长12.7%。
- 如果按照累计发电量同比增幅计算，7-8月份清洁能源同比增幅预计在200亿千瓦左右，替代煤炭消费量约300万吨。



工业需求

- 此前，对于二季度工业需求还是有一定的期待，生铁的月度产量处于近几年同期高位，但从水泥产量来看，同比环比均出现了明显的下挫，而目前水泥企业库容比依然处于高位水平，制约尚未解除。中期能否好转，还需要关注房地产以及基建等行业增长情况。目前房地产改善有限，高频数据看混凝土利用率远低于往年同期水平。
- 此外，5月份传的沸沸扬扬的粗钢压减产能政策是否实施，也将影响工业需求的具体情况。



化工用煤

- 化工用煤需求表现差强人意，全球经济压力下，原油尽管供应端有所收缩，但需求低迷下，原油价格低位震荡。而国内能化终端需求也受到经济增速放缓的拖累，整体化工板块需求有限。
- 近期煤炭价格让利下，化工板块部分品种利润形势明显好转。甲醇下半年需求转变，预计或略有提振。目前纯碱、尿素产能持续释放，对于化工用煤需求有一定的支撑。但是纯碱以及尿素行业供需宽松形势，价格或将有较大变动，中期成本端传导下，下半年化工用煤需求增量或较为有限。



核心观点--需求

电力需求：电力旺季提振电煤需求增长，若结合清洁能源需求影响，煤炭在旺季的消费增量约在900-1600万吨左右，在高库存、高进口、高长协覆盖下，预计旺季提振幅度较为有限。

工业需求：工业需求表现弱于预期，夏季传统需求淡季，需求难有增长，关注经济复苏情况下，“金九银十”需求状况。

化工用煤需求：化工用煤需求或相对平稳。

总结，电煤需求虽有增长，但仍面临诸多制约，需求端能否提振价格走强，关注高库存动态能否去化，旺季或不旺，下半年关注三季度后期的备货预期、气候等因素。

写在最后

- 2023年二季度，工业需求的弱势令价格超预期的低迷，并且进口持续冲击下，供需宽松形势进一步扩张，价格已经提前向合理区间迈进。夏季旺季，电煤需求或有增长，但高库存、高进口以及高长协下，采购压力并不突出，特别是水电出力或有改善背景下，旺季煤炭价格上行幅度较为有限。后续关注国际煤价与国内煤价联动性增强，进口价格以及进口政策需持续关注，将成为影响价格的重要影响因素。

用户702857424于2024-02-06日下载，仅供本人内部使用，不可外传



双焦：霜重鼓寒声不起 双焦还得看需求

核心观点

- **双焦：**2023年以来，双焦价格重心明显下移。不过6月份，产区安全检查形势趋严，且高库存下，洗煤厂开工率有所下降，加上国内焦煤价格快速下行后，进口价格倒挂，蒙煤进口规模略有收缩，焦煤供应边际收紧；而焦炭产能利用率在焦化企业利润在盈亏平衡线上方，铁水产量高位，且成材成交情况有所好转下，供需边际收紧，双焦价格开始止跌，甚至试探性反弹。但目前保供稳价政策并未明显改变，蒙煤进口仍相对稳定，供应忧虑不大。双焦价格能否扭转弱势而形成反弹，最重要的依然是需求关注需求端情况，上半年在悲观预期下，终端纷纷采取库存策略，一旦需求复苏，低库存导致价格弹性或有加大。近期成材利润好转已经提振采购补库略有增加，但成材夏季需求淡季，南方多雨拖累下，需求持续性存疑，中长期可以关注稳增长对于“金九银十”的提振情况，可能关系到价格的反弹空间。
- 当然，下半年能耗管控、双碳工作对于焦化以及下游粗钢行业影响也不容忽视，若传说中的压减粗钢产能政策落实，产业链矛盾下，终端价格与原材料价格或走势出现分化，但焦化行业调整以及下游库存态度，将决定二者的分化程度。
- **风险因素：**各项稳经济措施下经济增长情况、能耗以及双碳对于产业发展要求、煤矿重大安全事故等。

焦煤

- 2023年焦煤价格走势较为清晰，主力合约价格一季度震荡，二季度重心显著下移。一季度，市场乐观预期提振，焦煤价格依然偏强，但春节后承压，需求旺季以及低库存加持下，价格仍在1750上方偏强运行。不过，煤炭保供稳价引导，叠加蒙煤进口通关放量，供应端放量的同时，下游需求表现不及预期，供应端主导下，焦煤价格快速下挫，并且跌幅明显大于下游焦炭、以及国际煤价，主力合约最低下行至1195元/吨。后续，蒙煤进口倒挂导致通关量收缩，需求端政策预期又在蠢蠢欲动，成材成交略有好转，支撑焦煤价格止跌回暖，但并未摆脱中期弱势行情。

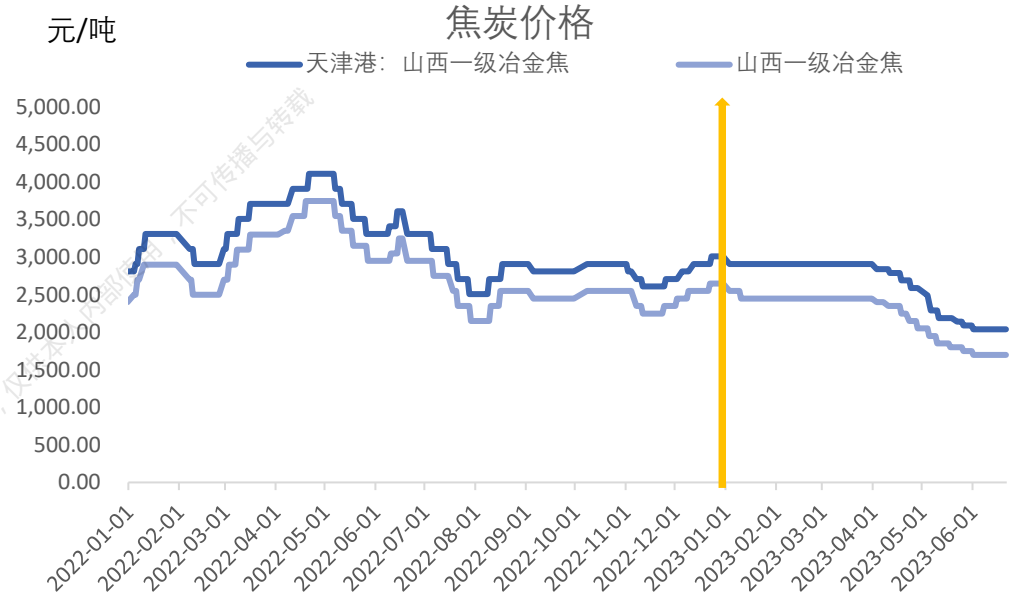
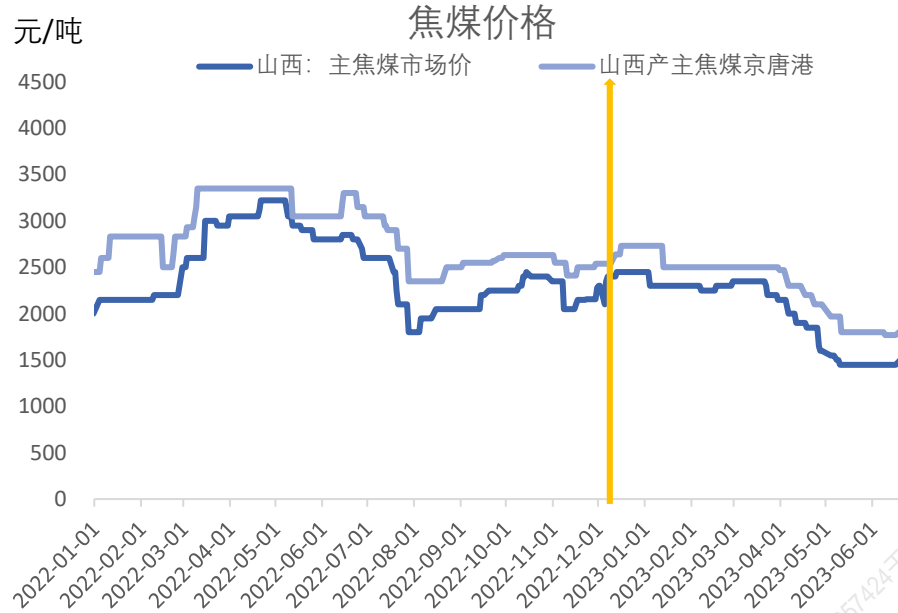


焦炭

- 2022年四季度以来焦炭价格重心开始抬升，这种震荡上行延伸至2023年一季度，不过，市场预期的终端补库迟迟没有发生，缺乏需求配合的同时，煤炭价格也在持续走弱，焦炭在二季度开始了震荡下行之旅，期价最低下行至1866元/吨。不过5月底至6月初，市场对政策的乐观预期开始发酵，成材成交形势好转，终端利润修复下，对焦炭的采购也有所增加，加上焦煤因产区检查反复，焦化企业已经开始试探性提涨。



现货价格

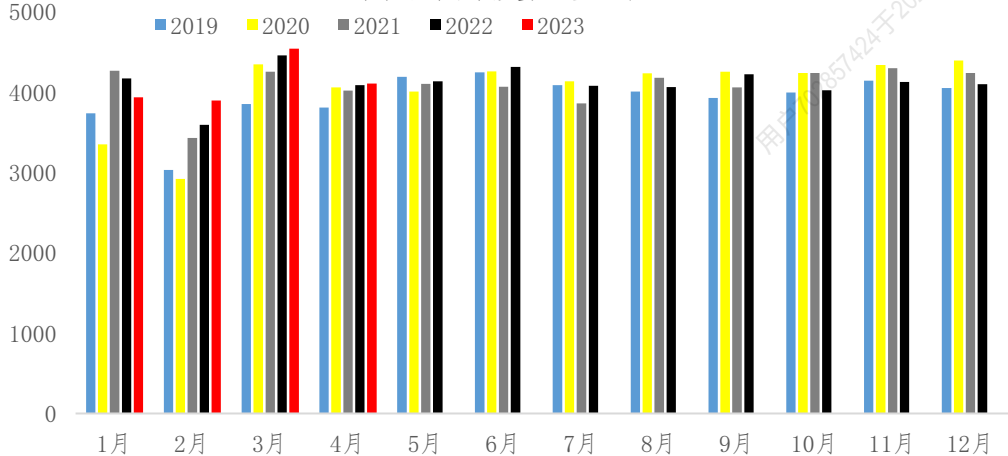


- 价格走势来看，双焦价格走势与期货市场类似，一季度震荡盘整，二季度价格重心下移。
- 截止到6月20日，上年以来，二者跌幅来看，不管是产区还是港口，焦煤价格的跌幅都稍大于焦炭价格跌幅。不过焦炭下跌在二季度有所加快，这也影响了焦化企业盈利情况，随着焦煤价格止跌回暖后，焦炭也开始结束调降，6月中旬有一斤有部分企业调涨。

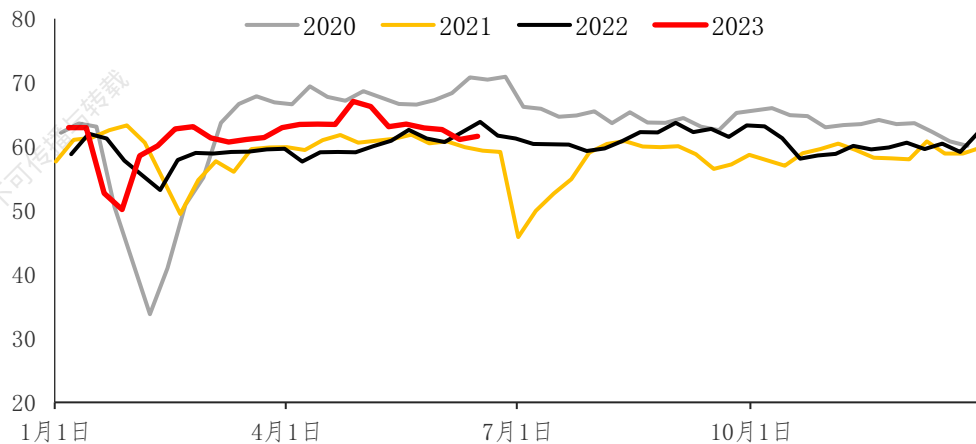
焦煤供应情况

- 2023年4月，我国炼焦煤产量4106万吨，同比略有增加，环比出现季节性的回落。1-4月份我国累计炼焦煤产量为16472.0万吨，同比增速保持在1%左右，整体供应稳定充裕。
- 从高频数据日产量数据预估，5月份以来，周度公布的日均产量已经有所下滑，供应短期略有收紧。当然，近期产区环保检查形势趋严，也在一定程度上拖累洗煤厂开工率。
- 但从长期角度来看，煤炭的生产能力还是有保证，保供政策不变，供应或不会成为焦煤价格的上行的有力支撑。

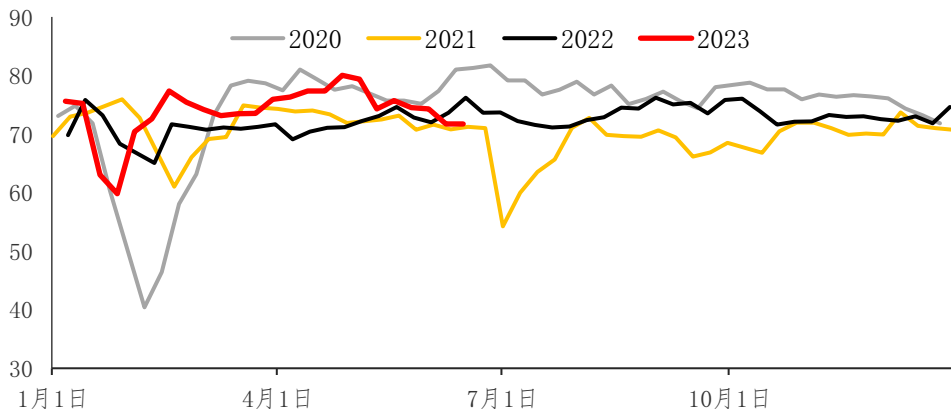
万吨 炼焦煤月度产量对比



洗煤厂精煤：日均产量：万吨

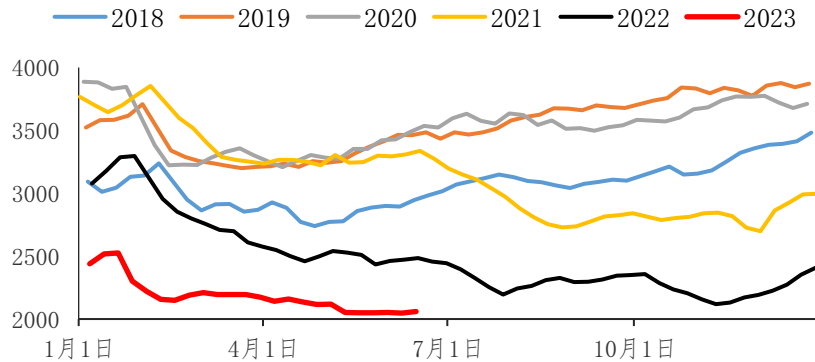


洗煤厂开工率：%

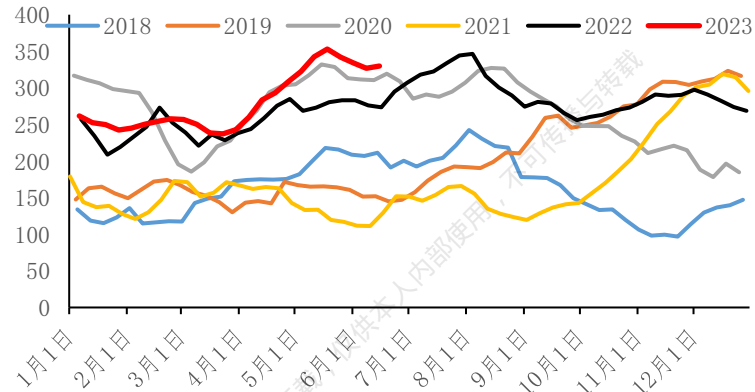


焦煤库存

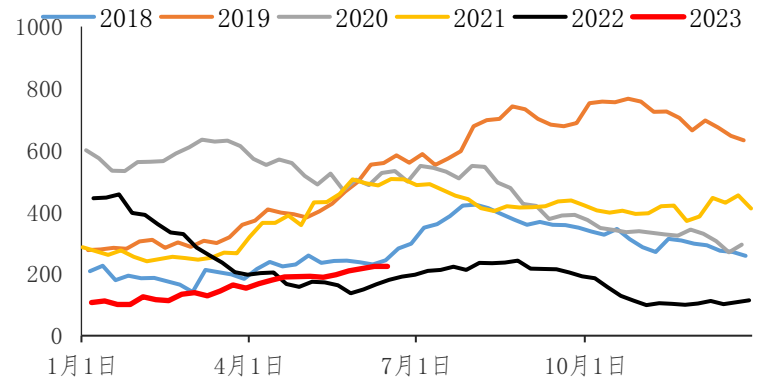
炼焦煤总库存：万吨



矿山企业炼焦煤库存：万吨

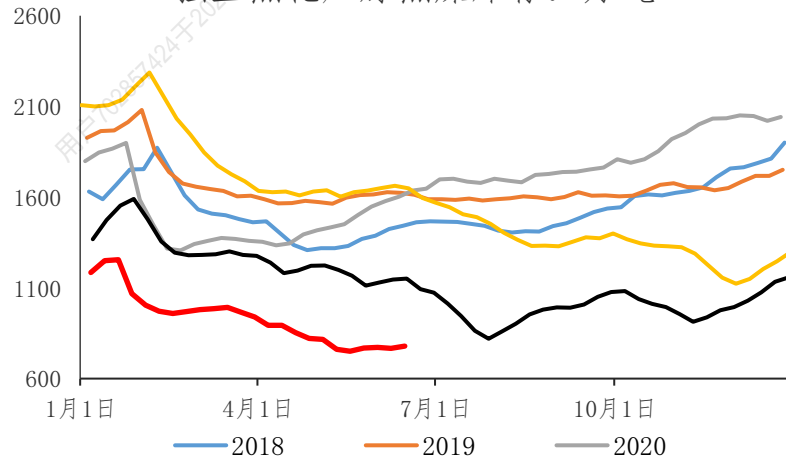


港口炼焦煤库存：万吨

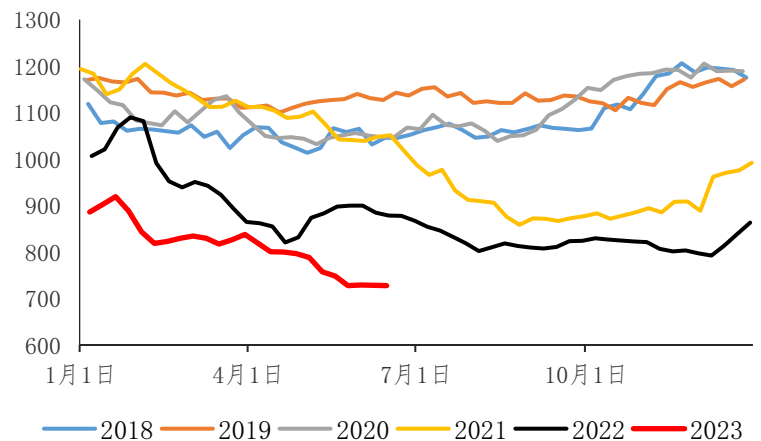


- 焦煤总库存处于同比偏低水平。从库存结构来看，上中游库存好于下游库存，5月份洗煤厂开工率下降，更多是在企业库存高企主动减产，供应能力相对稳定。
- 中期焦化以及钢铁企业库存也处于同比偏低水平，低库存下价格的需求弹性会有增加。但能否改变下游企业的库存态度，还需要关注经济形势的具体情况。

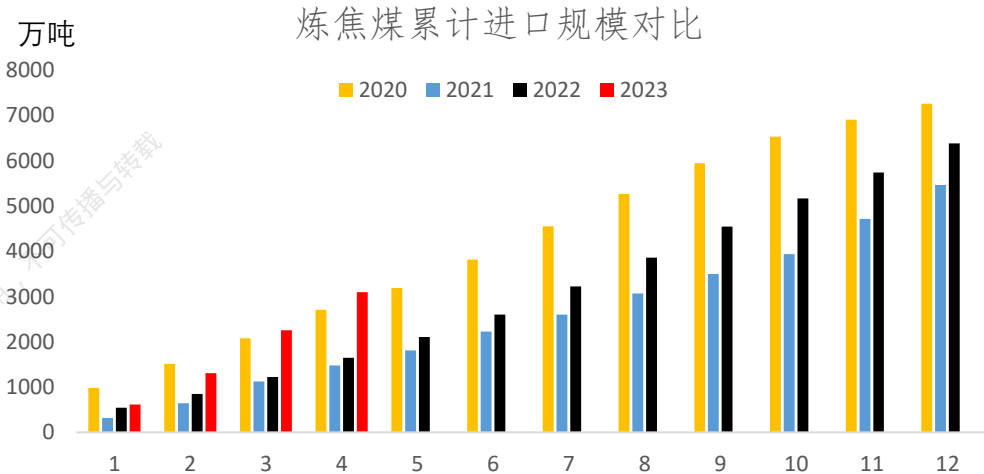
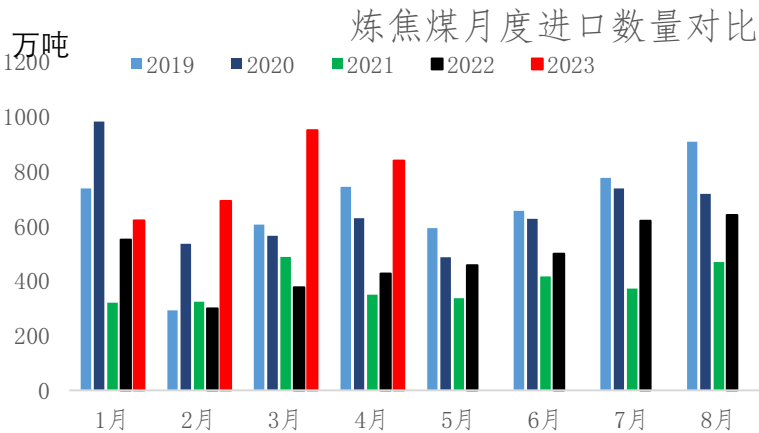
独立焦化厂炼焦煤库存：万吨



样本钢厂炼焦煤库存：万吨



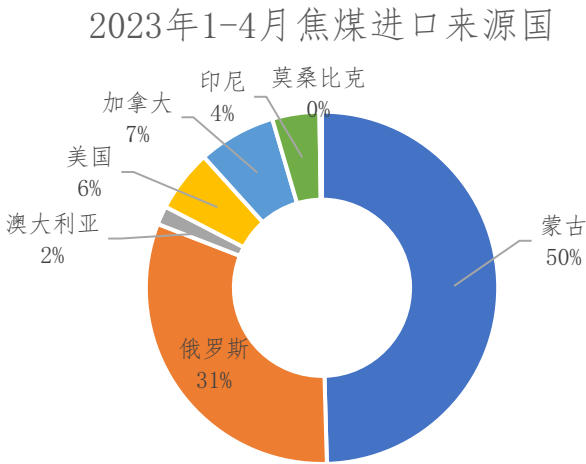
焦煤进口量大幅增加



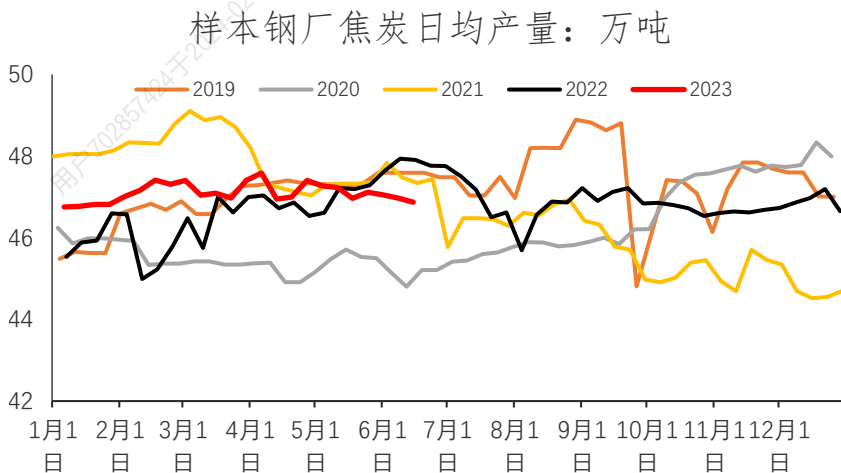
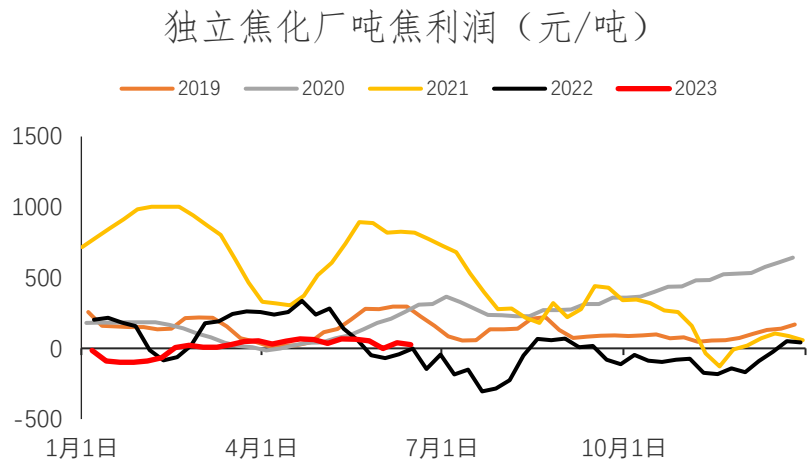
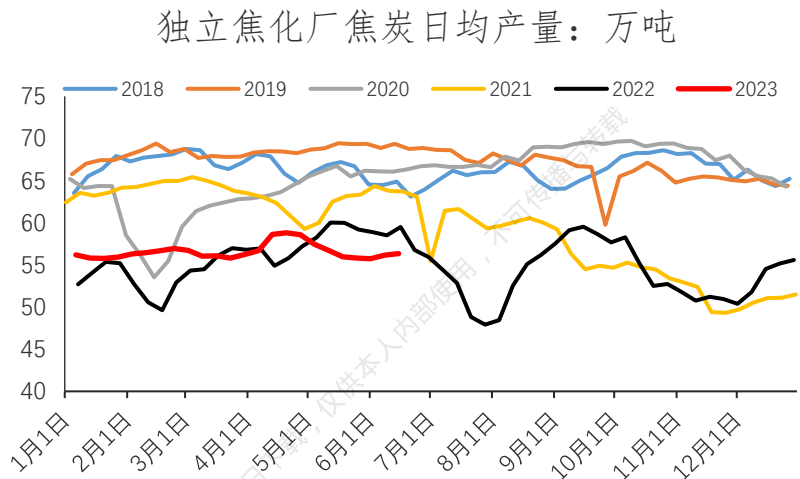
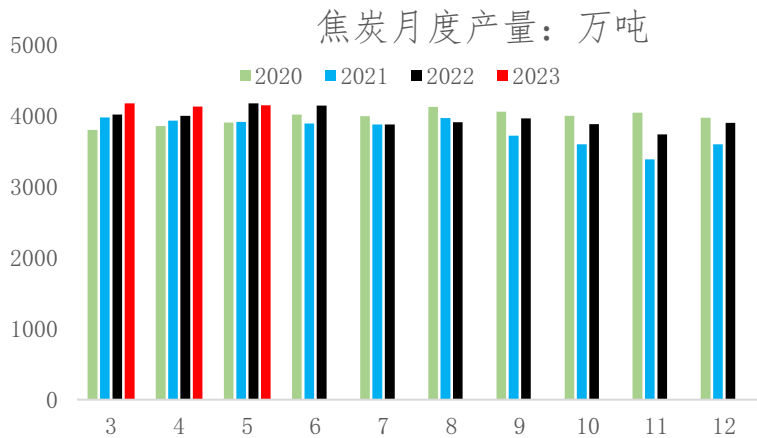
- 从进口数据来看，进口大幅增长，奠定了焦煤总供应同比宽松的局面。1-4月份，我国累计进口炼焦煤3114.38万吨，同比增长88.54%，刷新了2020年以来的最高水平，对焦煤总供应增长贡献率达到89.49%。
- 从进口来源国看，进口规模的大幅增长，主要受益于蒙古、俄罗斯进口量的大幅增加，其中蒙古量同比增加349.85%。
- 国内焦煤价格快速下挫后，蒙煤进口出现倒挂，影响积极性，5月份的通关量也略有下调，但6月份这一情况已经有所好转。此外，澳大利亚焦煤进口量并没有明显的增量，受制于进口价格优势影响，进口规模有限，但澳焦煤也成为影响国内焦煤价格的天花板，一旦进口优势出现，进口规模也必将攀升。
- 进口量的攀升，国际煤价已经成为影响我国焦煤价格的重要影响因素，制约国内焦煤价格涨幅。

数据来源：Wind、钢联，冠通研究

www.gtfutures.com.cn



焦炭供应情况

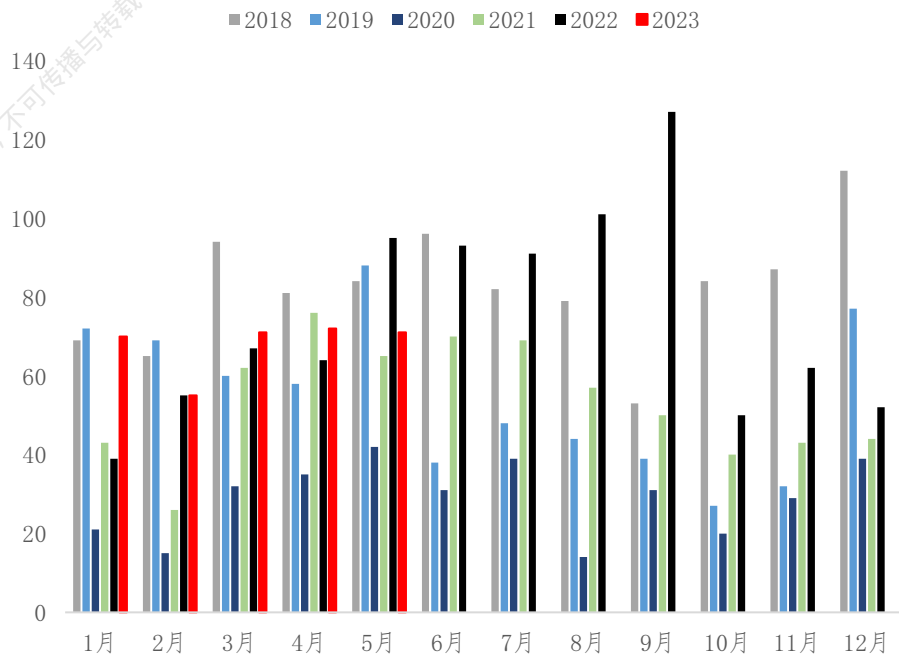


- 5月份，中国焦炭产量为4150.1万吨，同比下降0.7%，而4月份的同比增速仍在3.2%；1-5月累计产量20313.1万吨，同比增长2.6%。钢厂焦炭日产规模来看，也处于同比偏低水平。
- 此前终端成材需求偏弱，焦化企业以及钢企纷纷减产，导致焦炭产量略有下滑。
- 6月份独立焦化企业产量略有改善，焦煤价格反弹后，焦企盈利收窄，焦煤的需求支撑并不强。目前焦企开始提涨价格，焦企供应增量后续或取决于需求情况、钢厂的原材料库存管理导向等。
- 据我国的钢铁网预测，2023年焦化产能开始逐步投产，全年新增产能在850万吨左右，2023年焦化产能相对充裕。在供应能力稳定下，供应端不会成为焦炭价格上行的主要动力。

焦炭进出口

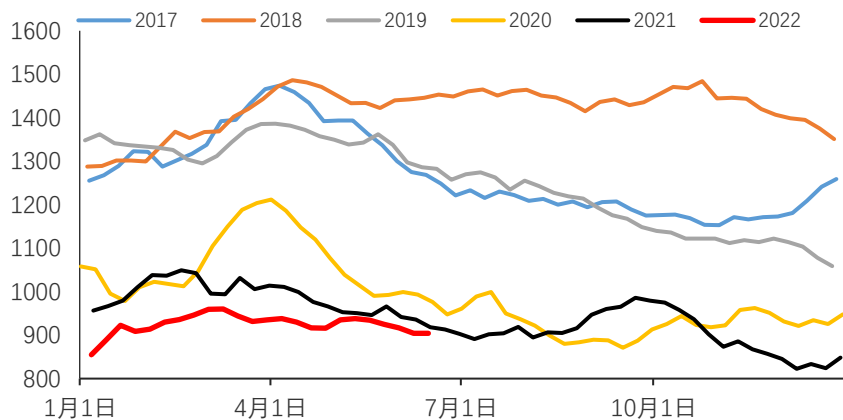
- 2023年5月份焦炭出口量为71万吨，同比下降25.26%，环比微幅下降1万吨；我国焦炭主要出口至印度、马来西亚、印度尼西亚、墨西哥、日本以及英国；1-5月份，我国共出口焦炭339万吨。
- 2023年4月份，我国焦炭进口规模0.22万吨，同比降低94.39%，环比降低92.20%，1-4月份焦炭进口11.83万吨，同比下降21.29%。
- 总体来看，我国焦炭以净出口为主，但出口规模在产量中占比非常有限，1-5月累计进口在总产量中仅仅占比1.7%左右，对国内供需影响相对有限。

焦炭出口数据：万吨

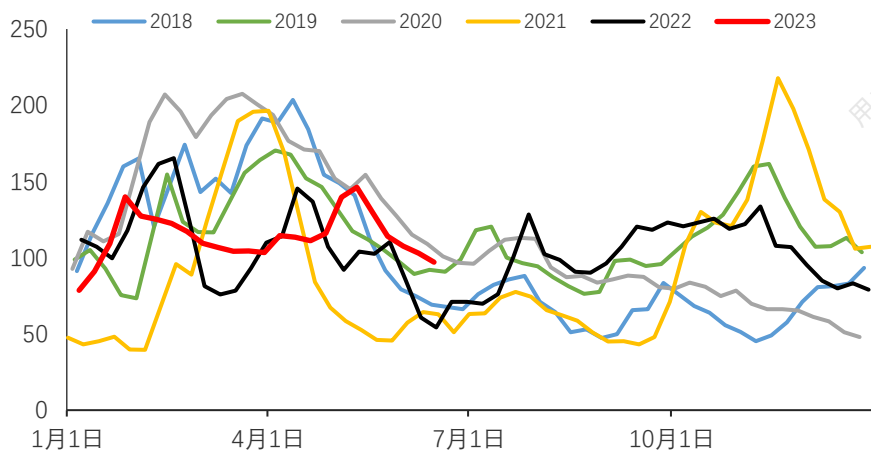


焦炭库存动态

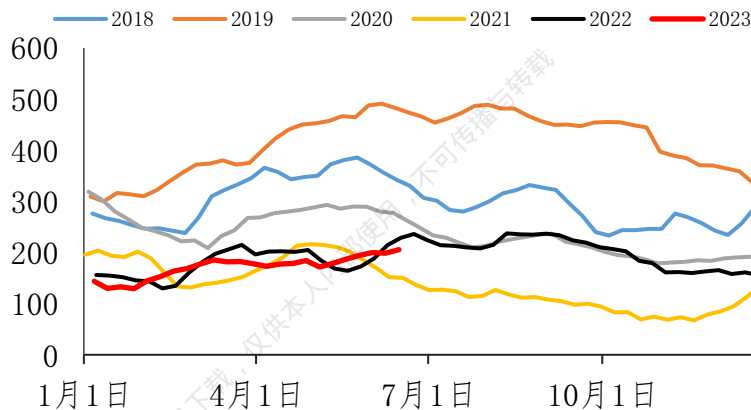
焦炭总库存：万吨



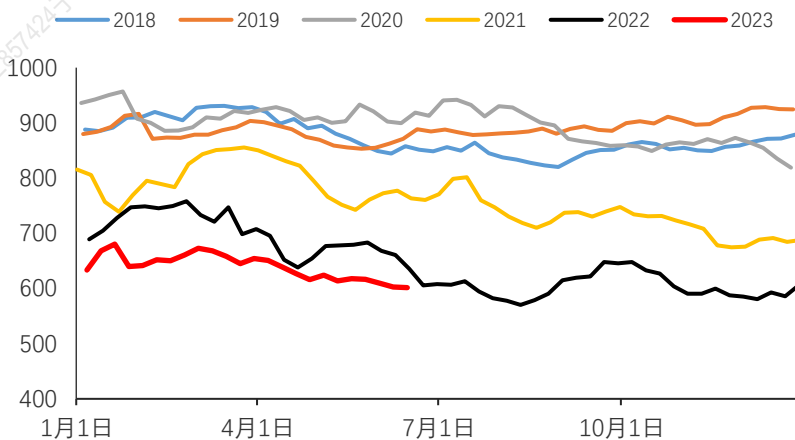
独立焦化厂焦炭库存：万吨



港口焦炭库存：万吨

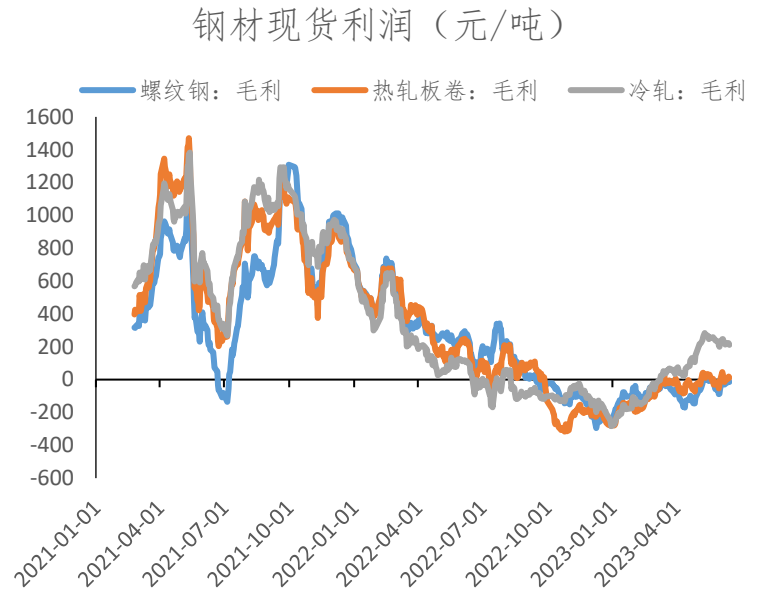
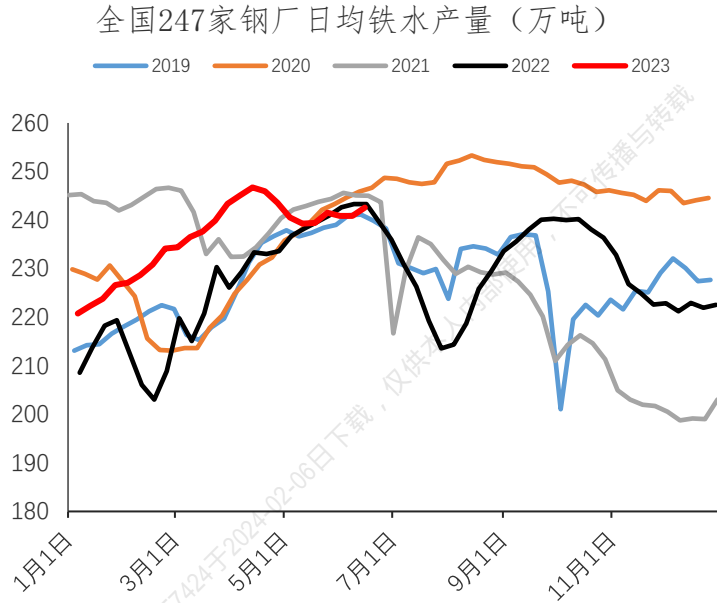
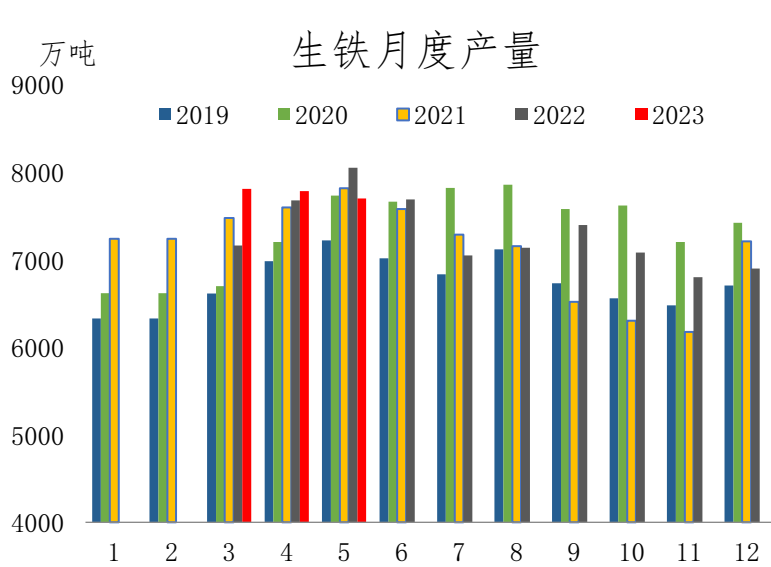


钢厂焦炭库存：万吨



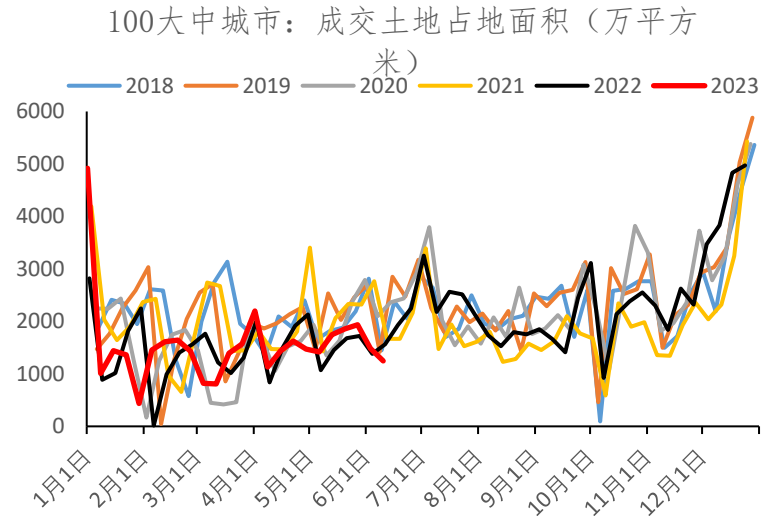
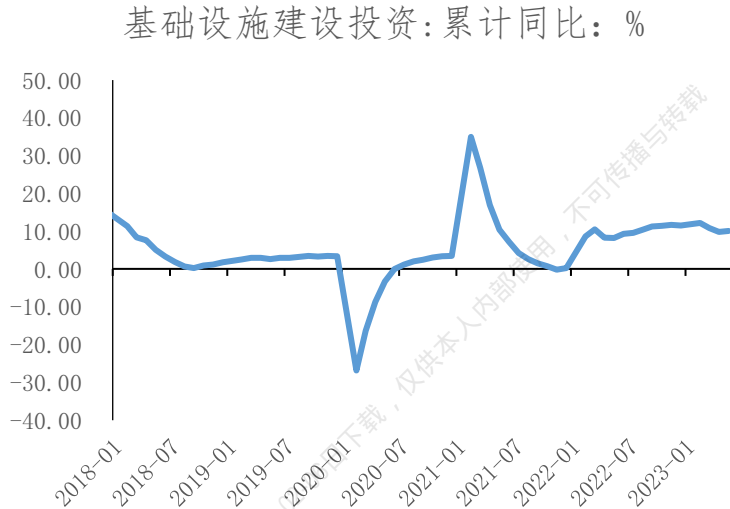
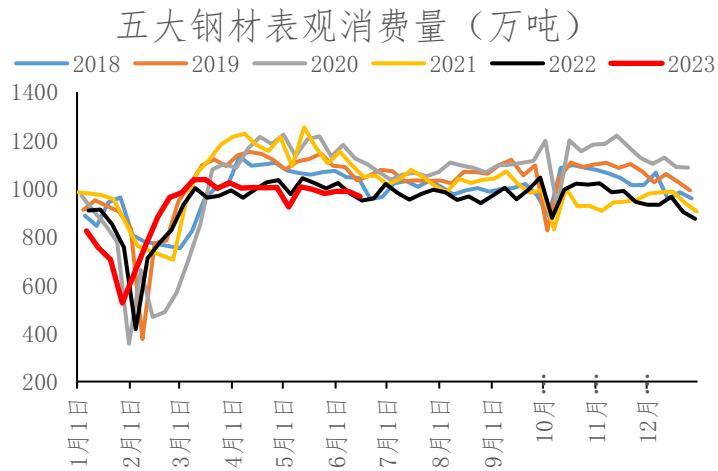
- 整体库存情况来看，焦炭的总库存处于往年同期偏低水平。
- 前期焦化企业减产后独立焦化企业的焦炭库存出现季节性的回落，但同比仍处于近几年偏高水平，港口的焦炭库存稳定增长。
- 目前终端钢厂焦炭库存仍处于偏低水平，终端低库存下需求弹性或有加大，但能否扭转价格弱势，依然需要关注需求端的变动。

焦炭需求



- 从生铁产量可以直观的看到同比正在由增转降，环比也出现逐月递减的情况，二季度本是生产旺季，生产实际情况相对弱于预期。目前不确定下半年是否实行粗钢平控政策，但即便不实施平控，我们也可以看到，除了2020年全年产量变动不大之外，下半年月产量环比走弱，年末略有翘尾。从大方向来看，夏季需求较弱。
- 从高频数据来看，6月份在下游钢材成交略有好转，终端利润有所修复的前提下，全国钢厂的铁水日均产量环比出现了小幅增加，或支持6月份生产平稳。
- 但铁水的增加是建立在成材利润好转，从而实现产量增长的背景下，那成材利润能否持续向好，还需要关注成交情况能否维持。

终端需求谨慎



- 从表观消费量来看，五大钢材的表观消费量在一季度表现好于去年同期，但这种情况在二季度出现转变，呈现同比偏弱，基本处于近几年同期低位水平。端午节前，钢材的成交情况已经有所转弱，后续能否有所好转，还需要关注二产实际复苏情况。
- 目前基础设施投资同比增速仍维持相对稳定，6月中，发改委新闻发布会上强调，将加快实施“十四五”规划的重大工程，推动基础设施建设，预计政策发力下，基建仍有较强支撑；但也需注意的是，地方政府债务压力较大，基建的发展也伴随着隐忧。
- 更重要的是，保交楼推动下，房地产竣工面积表现良好，但房企拿地信心不足，市场对房地产已经缺乏信心，二手房成交难度加大，信心难以恢复下，对于房地产，我们持谨慎态度。

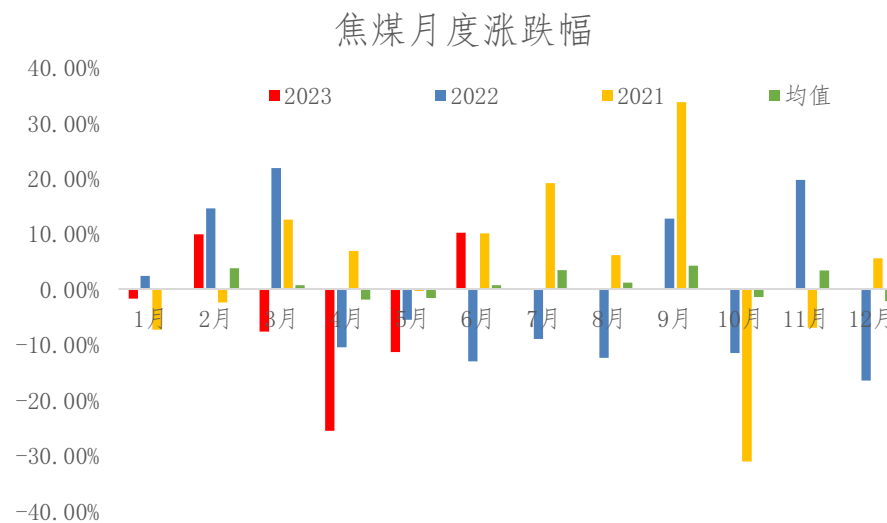
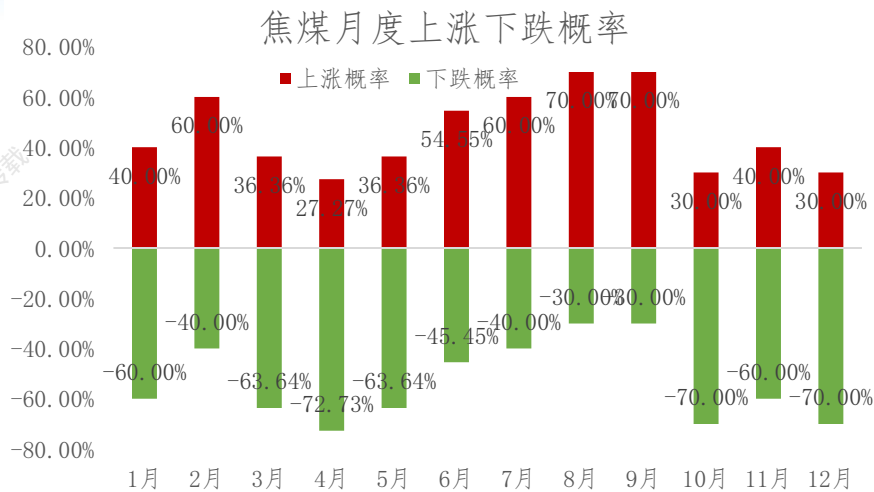


- 综合来看，2023年上半年，需求端的缺失，双焦价格震荡重心明显回落，特别是焦煤生产供应稳定，进口量稳定充裕，焦煤价格的跌幅明显大于焦炭，双焦在黑色板块的跌幅也居前。6月中旬，价格快速下挫后，进口形势倒挂，加上焦煤以销定产，焦煤价格略有反复；焦炭，在经历连续调降后，协会积极引导减产，焦炭供应减少的同时，下游钢材成交略有改善，由下而上传导，碰撞供应端因素，双焦价格反弹。但从供应角度而言，进口煤价格犹如达摩克里斯之剑高悬头顶，进口随时会因价格优势而恢复，而国内煤炭保供、焦化产能较高背景下，供应很难成为价格上行的动力，能否扭转弱势行情，更多还需要关注成材端以及终端复苏需求情况。
- 不管是煤炭、还是双焦，近两年以来，在高供应持续释放后，需求却表现后继无力，为了减轻企业经营压力，降成本之路不会贸然转变，原材料端价格或将继续寻找新的锚点。

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%	-7.62%	-25.54%	-11.37%	10.18%						
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%

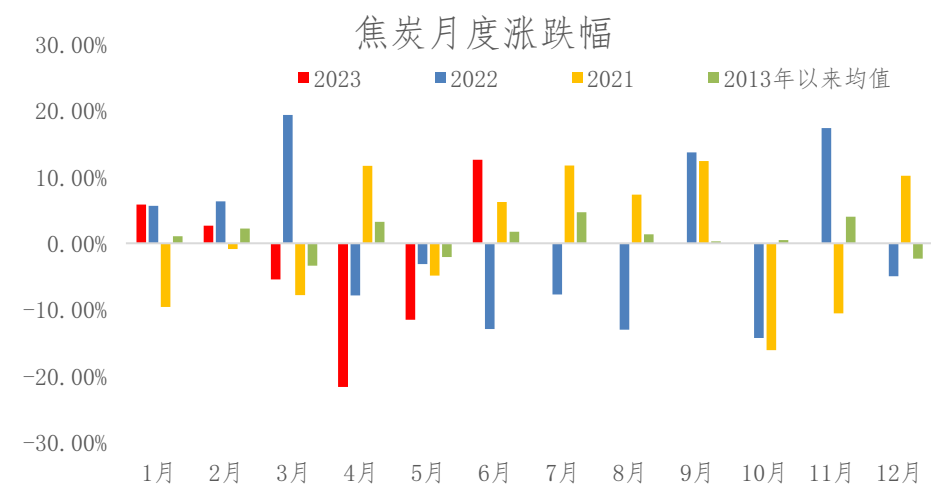
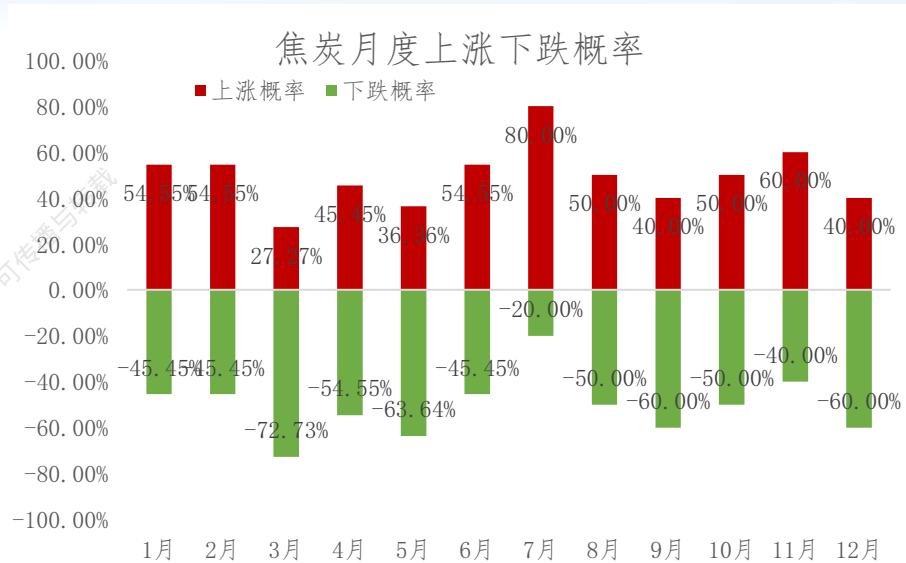
- 对焦煤活跃合约上市以来近 10 年的价格走势进行分析，6-9 月份，价格通常上涨概率较高，最主要的原因是煤炭在夏季电煤旺季大概率偏强，当然，后续“金九银十”备货也是影响价格普遍走强的原因。四季度，价格通常下跌概率较大。



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%	-5.45%	-21.67%	-11.52%	12.60%						
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%
2013年以来	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，7 月份上涨概率较高，明显要弱于焦煤的季节性特征。





焦煤行情走势分析



- 从长期趋势来看，焦煤行情仍处于季节性的弱势，跌幅已经有所收窄，但能否突破底部形成反弹，还需要关注需求端配合，但在供应以及进口制约下，价格的反弹高点或较为有限，长期下行趋势线附近可能就是下半年反弹的高点。但对于中期价格的下行空间，还需要关注动力煤、国际煤价的走势，没有出现大幅下挫，且稳经济政策频出下，价格的下行空间也不宜过度悲观。



焦炭行情走势分析



- 焦炭主力合约价格上半年震荡反复试探3000附近关键压力位后价格重心出现回落，跌破了2400附近区间支撑，重心下移。下半年若政策落地后需求好转，下半年焦炭价格或有反复，但突破新高的可能性暂时不大，下半年上方反弹的压力位关注2400附近，跌势有所放缓，但反弹并没有有效突破2200-2250附近关键压力位，目前尚难以判定底部是否形成，暂时看低位震荡对待。



PTA篇

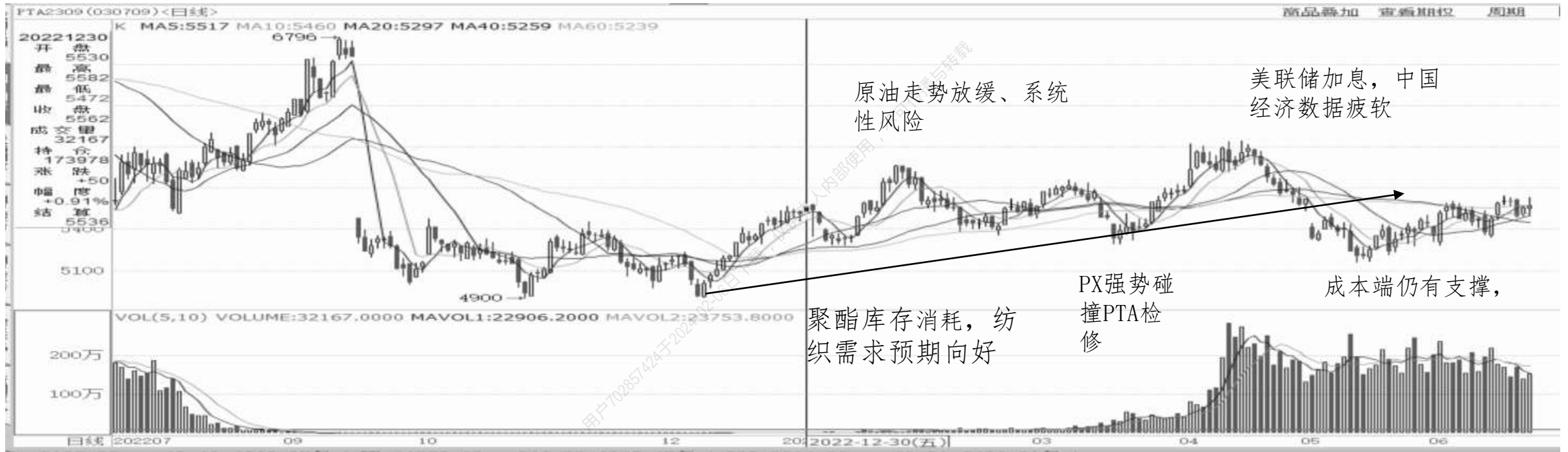
终须验看需求

PTA价格反弹仍需谨慎

核心观点

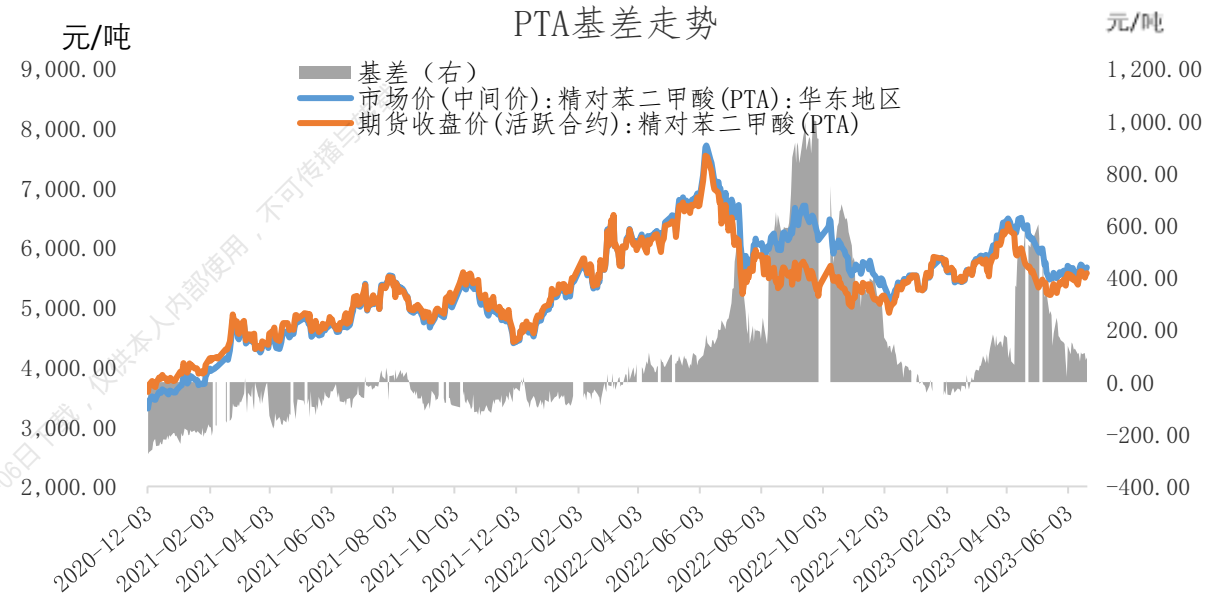
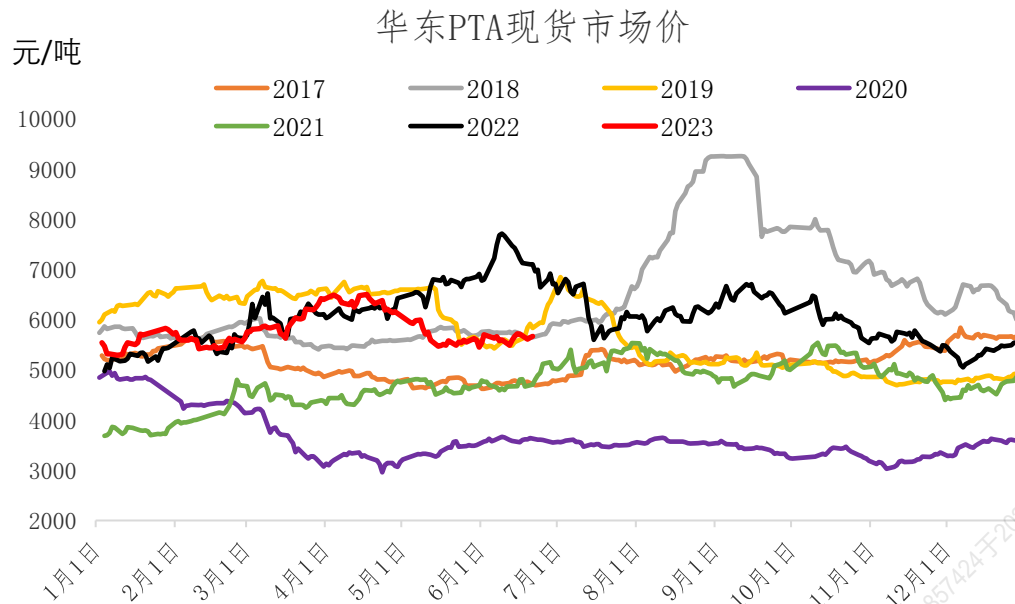
- **PTA:** 区别于煤化工板块整体的弱势，PTA板块表现震荡偏强，甚至较上游原油价格也略有偏强。供需的短期阶段性波动，结合燃油需求旺季带来的成本端支撑，PTA价格在一季度震荡偏强。但我们也需要注意到，系统性风险下，原油价格对于PTA的压制也显而易见，在美联储加息没有结束，原油价格尚未走强之际，PTA价格难以持续上行，特别是夏季一旦结束，燃油需求旺季结束，PX检修也告一段落，成本端的支撑反而会有所走弱。而下半年，价格能否反弹的逻辑将切换至需求端，近期聚酯开工率显著提升且库存并未累积，虽然终端旺季尚未到来，但需求因素干扰下，价格已经因需求而蠢蠢欲动，价格重心略有反复；不过若结合PTA供应角度来看，产能稳定投放，供应能力明显提升，若无需求爆发性增长，PTA加工费回落下，供应大概率维稳，价格很难走出趋势性行情。目前PTA仍处于震荡行情中。
- **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



- 2023年上半年，纺织需求旺季到来，聚酯库存消耗，加上燃油需求旺季，PX报价偏强，成本端有较强支撑，供应端PTA阶段性检修配合下，价格震荡上行。但成也萧何败萧何，5月假期美联储加息25个基点，国内经济数据低迷，原油等大宗商品承压，PTA价格重心显著下挫，打破了一季度以来震荡上行的格局。不过，原油价格并未深跌，国内聚酯开工率出现好转，成本与需求共同作用下，PTA期价再度小幅反弹。

PTA现价以及基差走势



- 2023年PTA华东地区现货报价与期货价格走势相似，一季度震荡上行，不过5月份开始，现价震荡回落。
- 不过PTA期现价格走势对比来看，5月份价格的回落，期货提前于现价下调，基差曾显著扩张，并且期价也率先止跌，目前基差形势收窄，同比略有偏低，但基本处于往年同期正常价差水平。



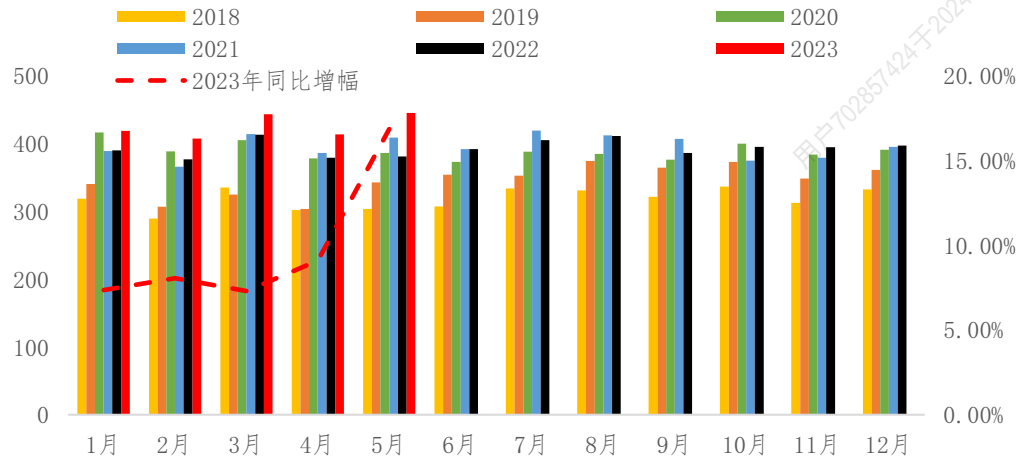
成本支撑尤在 供应能力仍强

用户702857424于2024-02-06日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载

PX亚洲供应情况

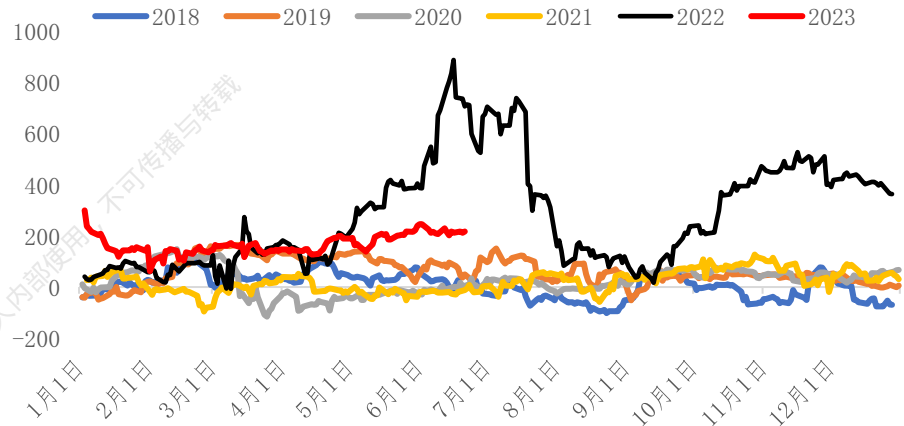
- 从亚洲PX月度产量来看，2023年PX月度产量始终维持同比偏高，特别是5月份，PX月度产量同比增幅扩张。
- 从高频数据来看，产能提升后，开工率虽然同比偏低，但实际产量明显提升，5月份以来，开工率持续提升，6月份虽有部分检修尚未重启，但7月份后，日韩多装置重启，预计供应或继续攀升。
- 目前二甲苯美亚价差虽同比略有偏高，当同比明显偏低，并未因美国汽油裂解价差高企而出现原材料的减少。

亚洲PX月度产量

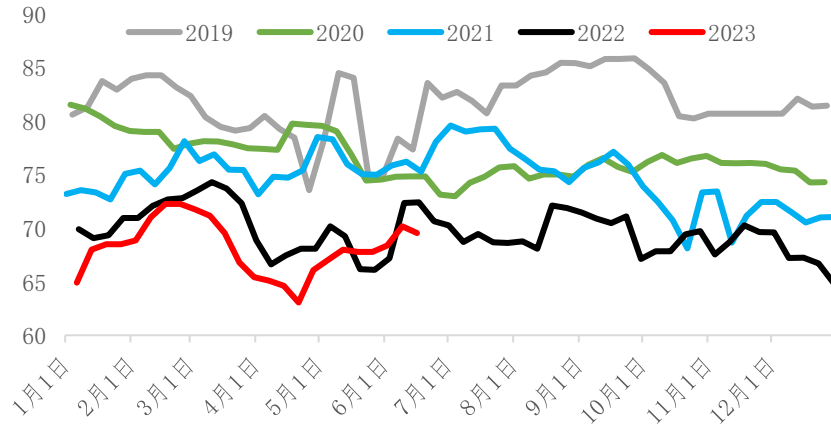


美元/吨

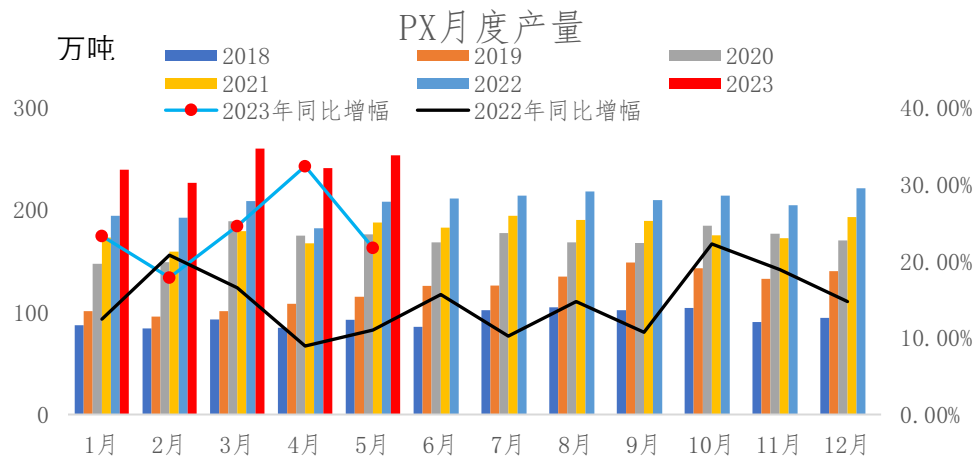
二甲苯美亚价差



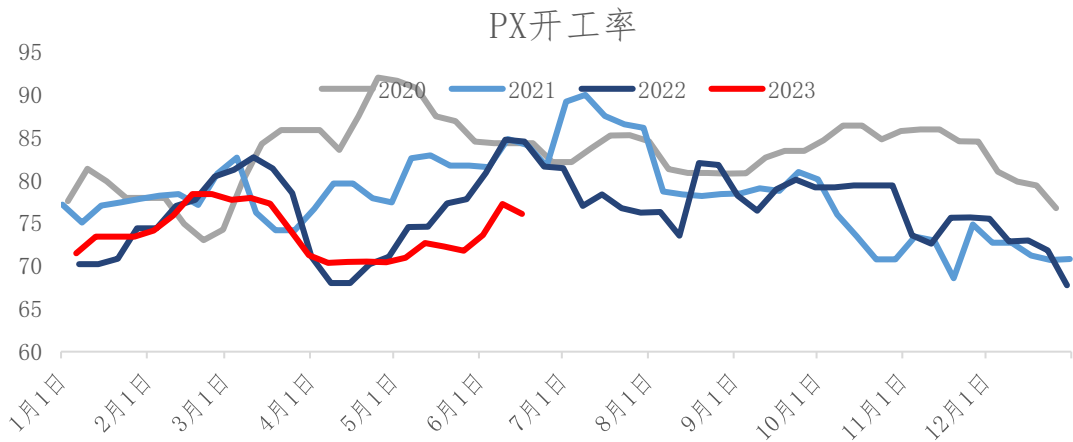
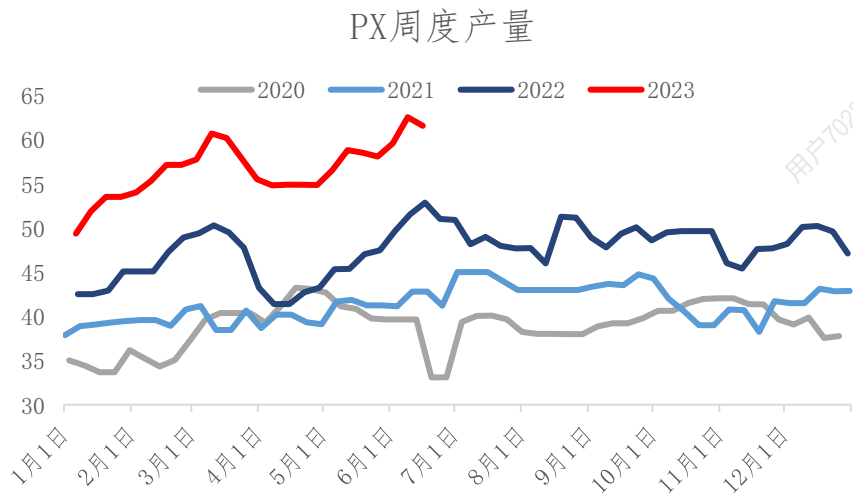
亚洲PX开工率



PX国内供应情况



- 国内PX产量远高于往年同期水平，虽然5月份产量增速放缓，但主要是受到去年同期相对偏高基数影响，从产量规模来看，同比仍处于绝对的高位。
- 国内装置来看，虽然福海创计划6月中旬检修2个月，盛虹石化、浙江石化在6月中旬降负生产，但东营威联部分装置、海南炼化2#、乌石化计划重启、整体国内PX供应量稳定。
- 新增产能方面，卓创资讯显示，2023年上半年，PX新增产能635万吨，预计全年新增785万吨。



国内外PX装置检修计划

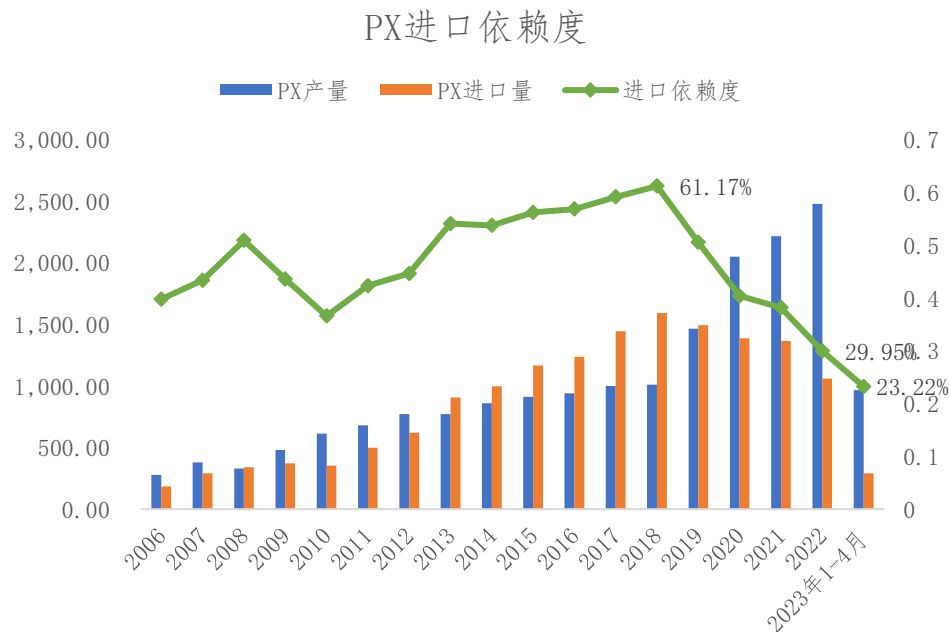
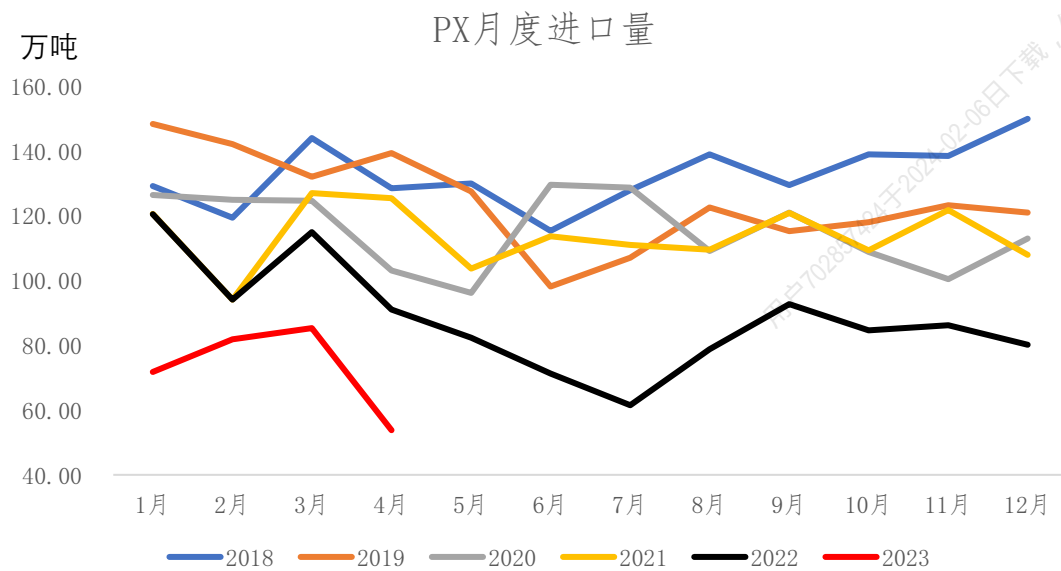
国内装置	产能	检修/重启状态
中海油惠州	95	3月15日停车检修50天，5月31日重启
海南炼化2#	100	22年10月停车检修，6月中下旬重启
海南炼化1#	66	二期运行稳定，小线检修
东营威联	200	4月初左右停车检修两个月附近。6月中第二条重启中
洛化	23	原计划3-4月，推迟至5月中检修50天
辽阳石化	70	4月7日-5月31日检修
乌石化	100	4月中上旬检修70天，6月中计划重启
金陵石化	70	4月初降负
福海创	160	计划6月中检修2个月
盛虹石化	400	3月19日降负至7成，3月底提负，6月中故障降负
浙江石化	900	6月中降负10%-15%左右至7月中

亚洲装置	产能	检修/重启
新加坡美孚	180	55万吨装置2月初-3月中检修；一条80万吨装置5月7日停车检修，预计6月中重启
恒逸文莱	150	3.12停车检修，4.20检修结束
韩国GS3#	55	3月8日检修至4月底
韩国GS	40	3月18日检修，4月末重启
韩国S-OIL	187	100万吨6月2日检修预计50天
韩国SKGC/JX	100	6月7日停车一周，重启中
台湾FCFC	197	95万吨装置4.12日降负荷，5月29日重启
日本出光	88	27万吨装置5月10日停车检修45天左右
日本ENEOS	280	5月16日10万吨装置停车检修45天左右
印尼TPPI	55	2月23日检修，4月15日重启
Aromatics malaysia	55	3月初停车，4月4日重启

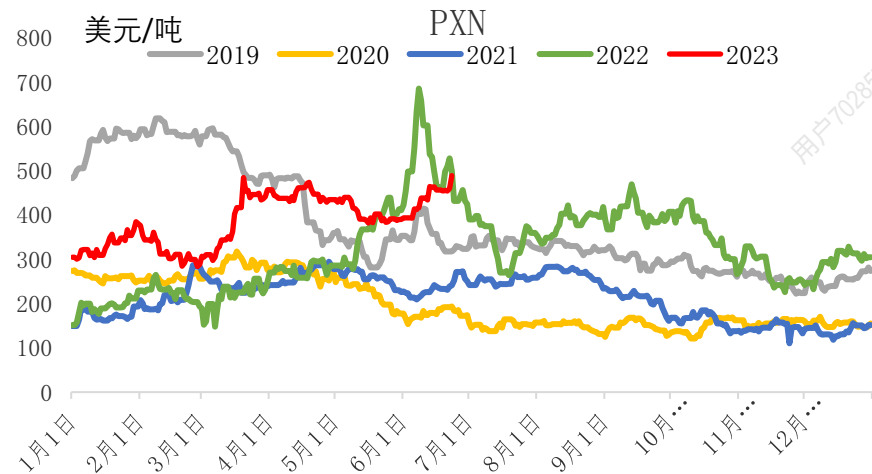
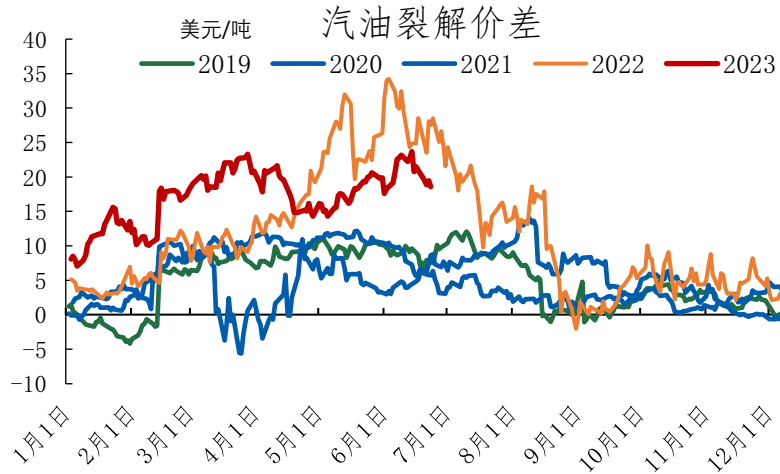
数据来源：市场公开信息，冠通研究

PX进口

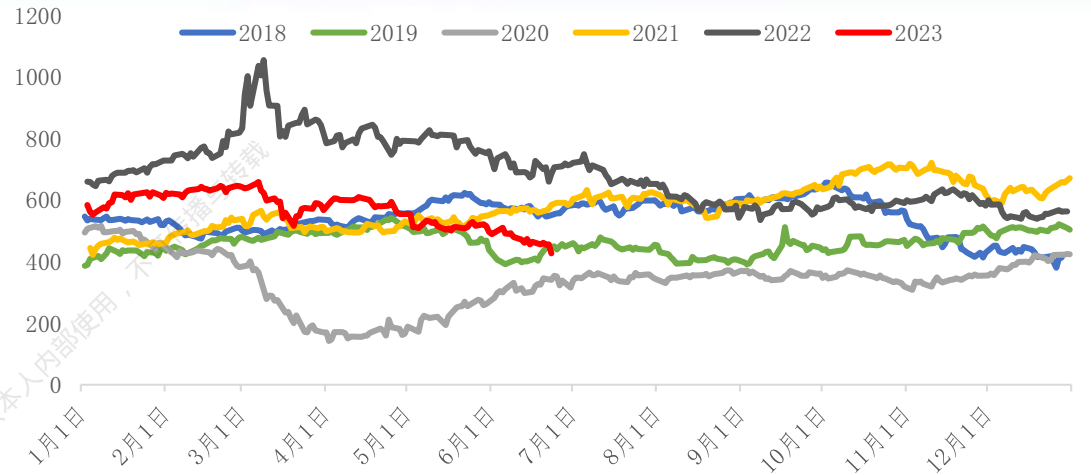
- 自2018年以来,随着我国PX产能投放,对进口依赖度已经有了明显下降,2022年进口依赖度下降至30%左右,2023年1-4月份数据,进口依赖度已经下降至23.22%。
- 从PX月度进口来看,进口量已经远低于往年同期水平,4月份的进口规模仅仅53.82万吨,同比偏低34.62%;1-4月份累计进口量292万吨,同比偏低30.47%。



汽油裂解价差走扩 PXN扩张

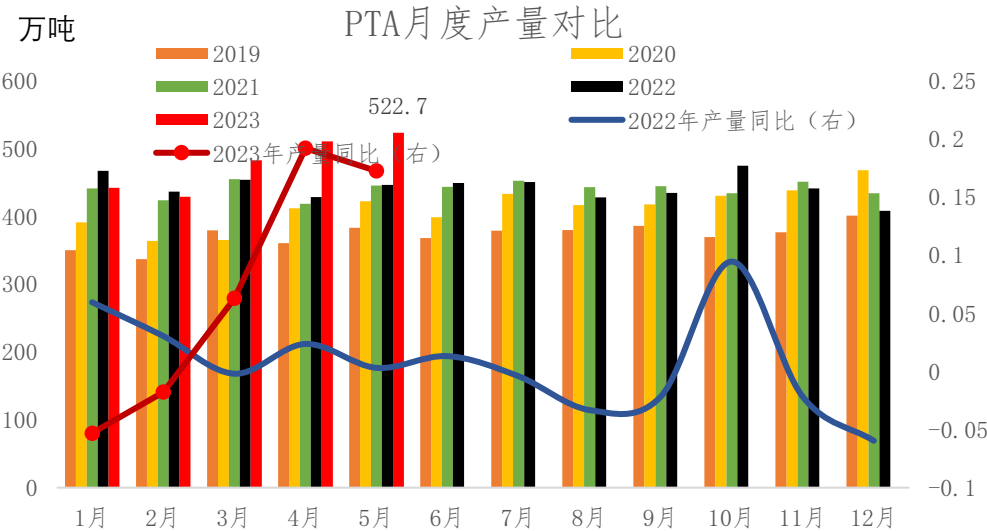


石脑油与原油的价差



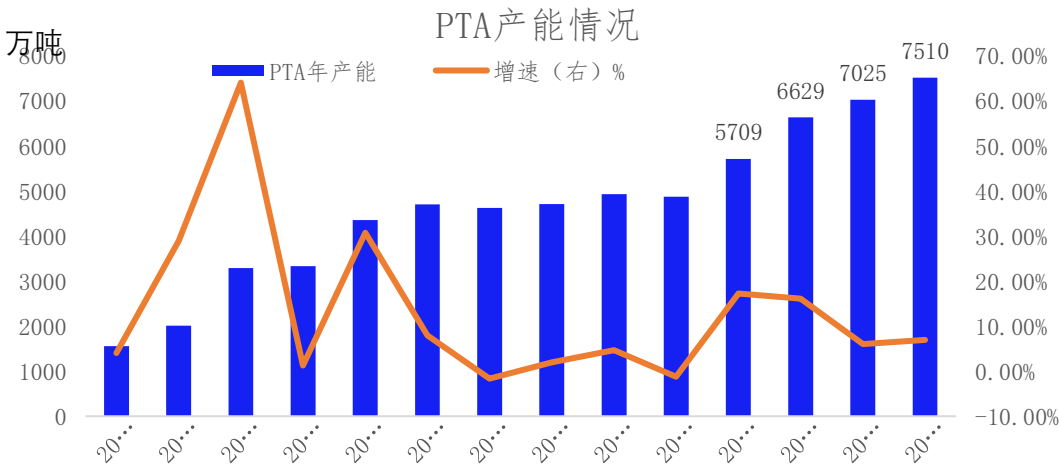
- 汽油裂解价差仍处于偏高水平，燃油需求旺季，需求端还是有一定支撑，原油价格并未过度下挫。
- 石脑油与原油价差持续收窄，二季度亚洲石脑油供需两弱，短期回调，关注三季度是否能有所好转。
- 轻重石脑油价差的不同导致石化产品出现分化，PX也表现尤为强势，PXN高企，支撑PTA成本端偏强。即便三季度石脑油需求好转，但PXN过高传导下，成本端进一步支撑将有所减弱。
- PXN高企，PX生产利润稳定，有助于促进PX产能利用率的抬升，亚洲以及国内PX开工率均有所改善。

PTA供应

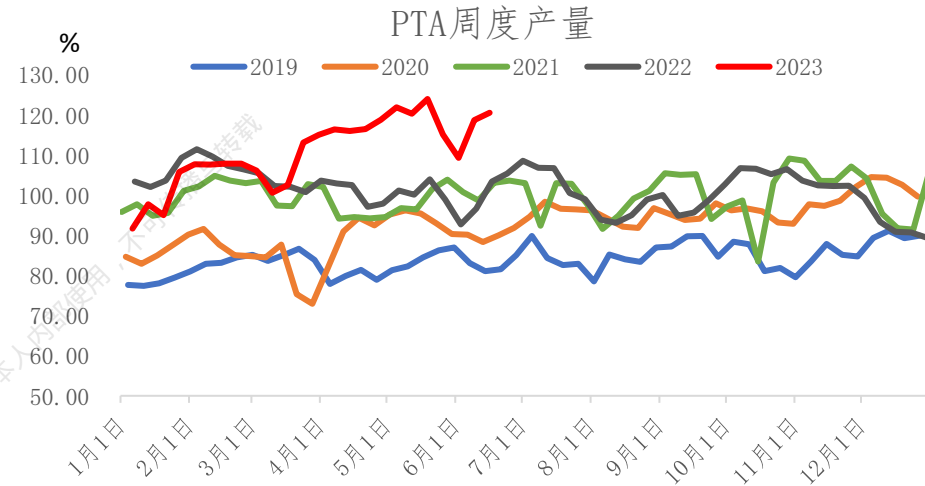
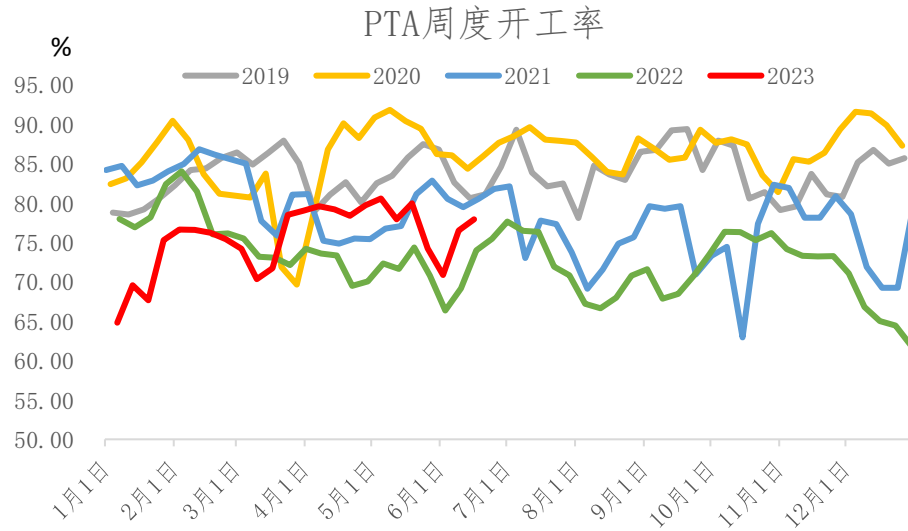


	厂家名称	预计产能(万吨)	计划投产时间
1	恒力惠州	250	2023年二季度
2	海伦石化3#	320	2023年
3	台化	150	2023年四季度
4	逸盛海南二期	250	2023年
5	仪征化纤3#	300	2023年
6	桐昆广西	500	2024年
7	恒逸文莱	250	2024年
8	独山能源三期	600	2024年

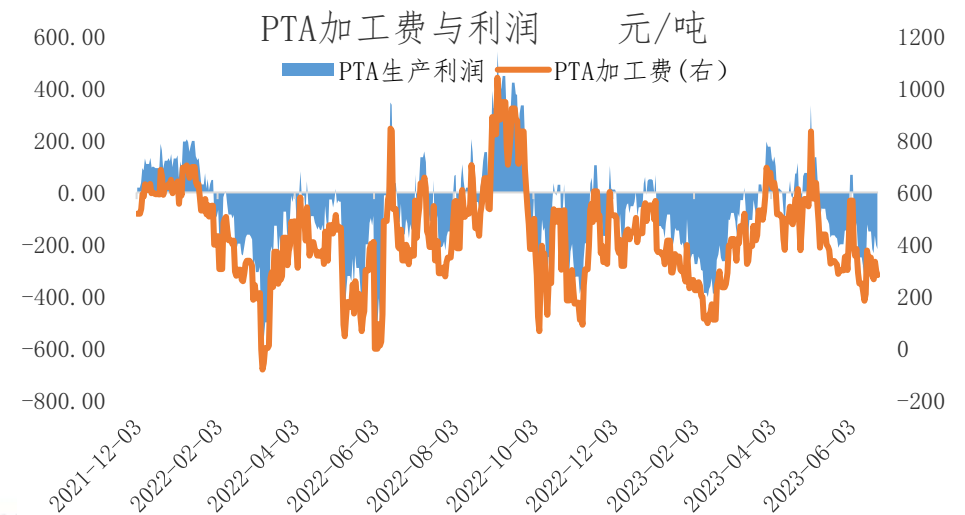
- 近几年，PTA产能持续释放，上半年新增产能投产规模较大，5月份恒力石化250万吨、嘉通能源250万吨以及福海创等新增装置投产，据卓创资讯显示，上年PTA新增产能1000万吨，据部分资讯显示，目前PTA有效产能已经提升至7500万吨以上水平。预计全年增长1500万吨，供应能力显著增强。
- 从PTA产量来看，有明显的增幅，特别是二季度产量释放较快，同比增幅显著扩大至10%以上水平。下半年仍有部分产能投放，国内PTA供应稳定增强。



PTA供应



- 目前PTA周度开工率同比略有偏高，但也仅仅偏高于2022年同期水平，处于近几年开工重心偏低位置。
- 前期PTA集中检修导致供应曾略有下滑，但随着检修装置重启，整体供应有明显好转。
- 不过，近期成本端PX支撑下，加工费处于低位，PTA产能集中度相对较高，产量对于成本端干扰较为敏感，供应阶段性或有波动，但后续成本端压力减弱，PTA的成本支撑也将有所松动。



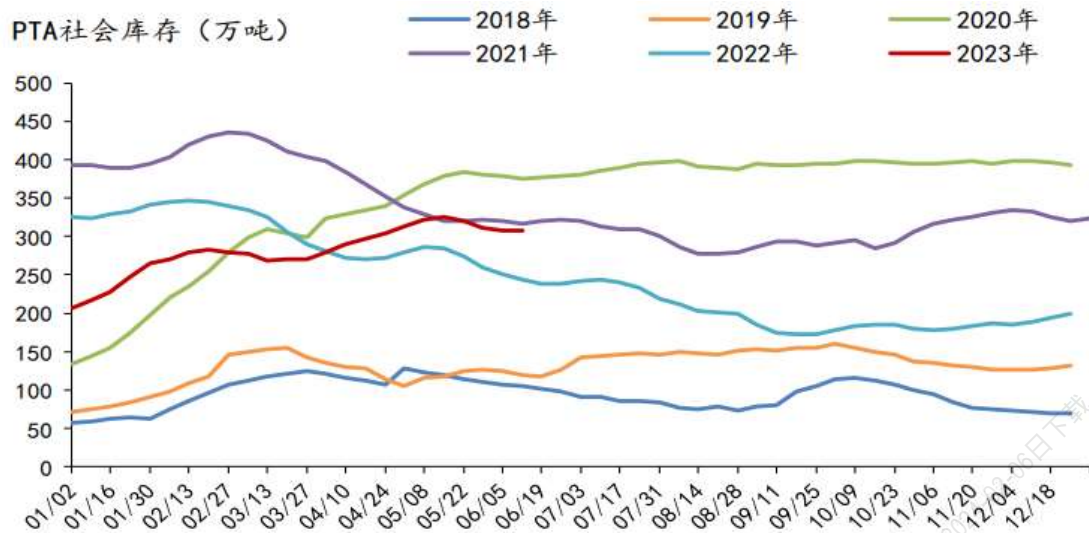
国内PTA装置检修计划

生产企业	产能	检修/复产情况
虹港石化	150	22.3.16停车检修，重启未定。
扬子石化	60	2022年12.2停车检修，预计长停。
江阴汉邦	70	2020年5月10日停车检修，重启时间未定。
福建佳龙	60	2019年8月2日停车检修，重启时间未定。
金山石化	40	21.2.20停车检修，暂无重启计划。
洛阳石化	32.5	3月2日停车，预计长停。
乌石化	7.5	21.4.14停车重启待定。
仪征化纤	35	4月13日停车检修，预计长停。
海伦石化	120	2月6日停车检修，3月30日升温重启。6.1故障停车，6.10左右重启中，目前正常运行。
逸盛大化	375	3.1降负至5成，3.11提负，3.15提满。5月5日降负至7成，5.14左右提至满负运行。 6.12降负至五成运行，6.15逐步提负荷。
恒力石化	250	5月20日停车检修，预计3周左右，目前已重启。
嘉兴石化	220	2022年12月20日停车检修，6月上旬重启，已正常运行。
台化宁波	120	6月8号停车检修，预计6.26号重启。

亚东石化	75	前期8成运行，3月1日提至满负。3.28停车检修，5.1重启。5.29故障停车， 6.6重启，陆续提负，目前9成运行
重庆蓬威	90	20.3.9停车检修。完成技改，4月中旬调试重启，后检修，5月初重启后5成运行，后停车调试。
福海创石化	450	22年12月初降至5成，3.15左右提负至8成。 预计6月底开始检修20天左右。
四川能投	100	22年12.9停车，23.1.15重启。2.27停车，3月上重启，9成运行。5.26意外停车，6.2升温重启，目前正常运行。
新疆中奉	120	1月20日停车，2月底重启。3.10左右降至5成，3.22提至8成。5月8号左右停车，计划检修2个月左右。
独山能源2#	220	5月15日停车检修，5.28重启。
福建百宏	250	22年12月9成运行，23年3月提满。5.20停车检修，6.5重启。
威联石化	250	4.6降负至5成运行，4月10日停车，6月1日开始投料重启，后九五成运行。 6.13晚故障停车，重启未定。
嘉通石化	250	125万吨22年12月22日出料，12.25左右出合格品。另125万吨12月底投料，目前正常运行。 6.13停车检修，预计15天。

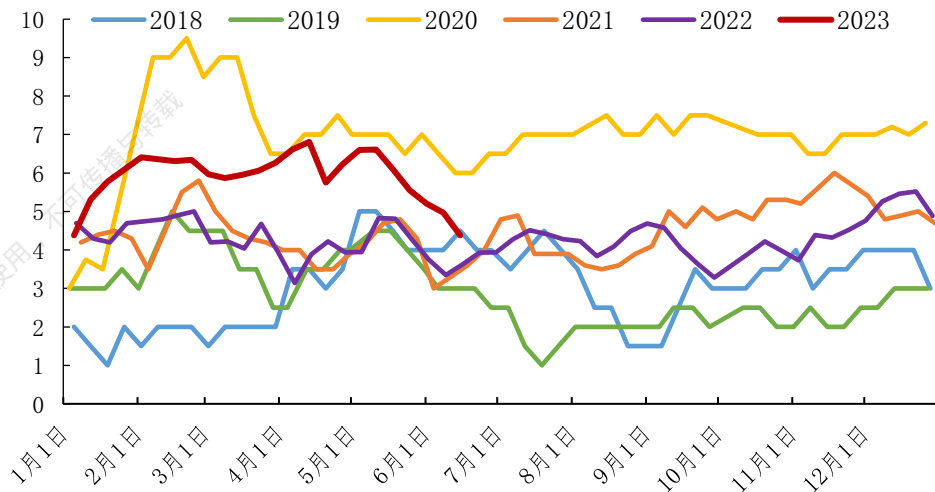
➤ 此前集中检修后，未来一段时间检修计划相对较少，预计阶段性供应稳定。

库存水平

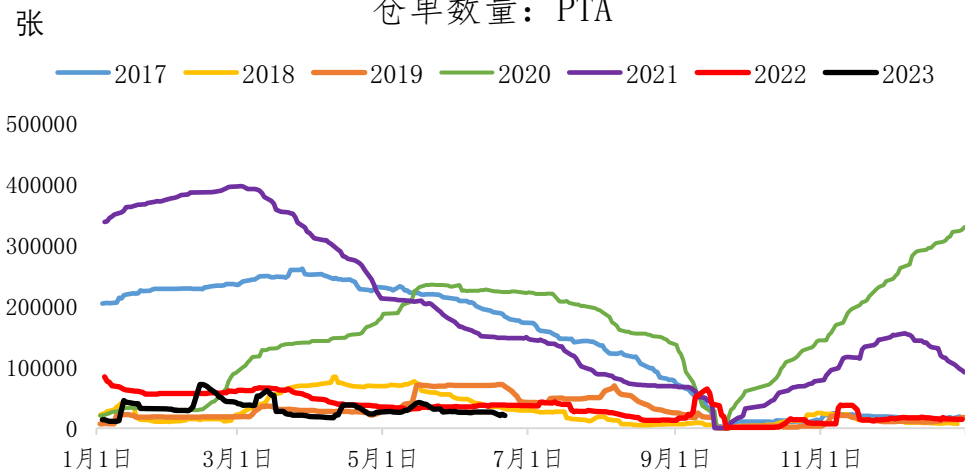


- PTA全社会库存在一季度明显回升，近期随着下游聚酯开工率的抬升，库存已经出现了明显的去化，在下游需求增长下，库存可用天数已经出现了明显的下降。
- 目前期价贴水运行，现货企业交货意愿不足，近期仓单数量偏低，仍处于相对低位。

PTA库存：库存天数



仓单数量：PTA



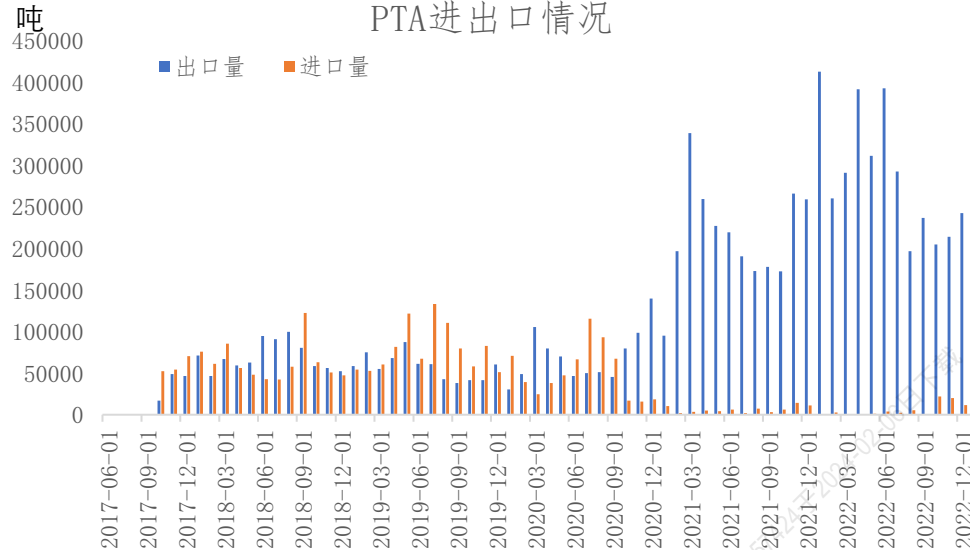


关注需求端改善情况

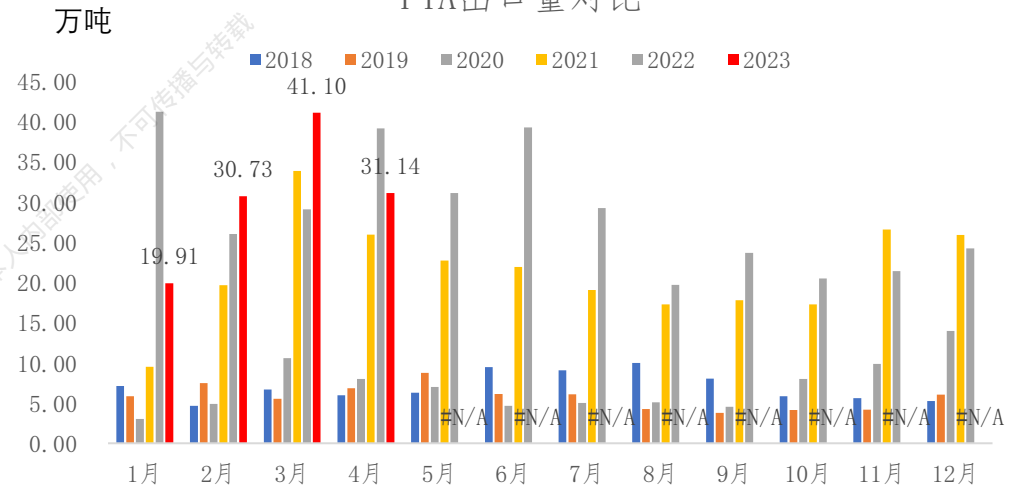
用户702857424于2024-02-06日下载，本人内部使用，不可传播与转载

进出口

PTA进出口情况



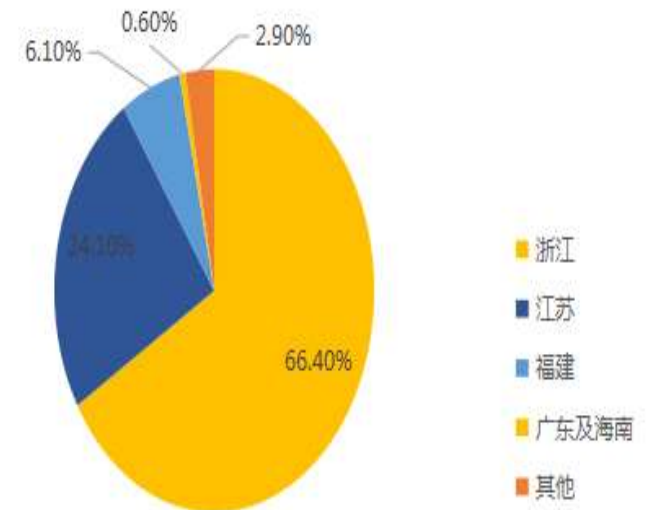
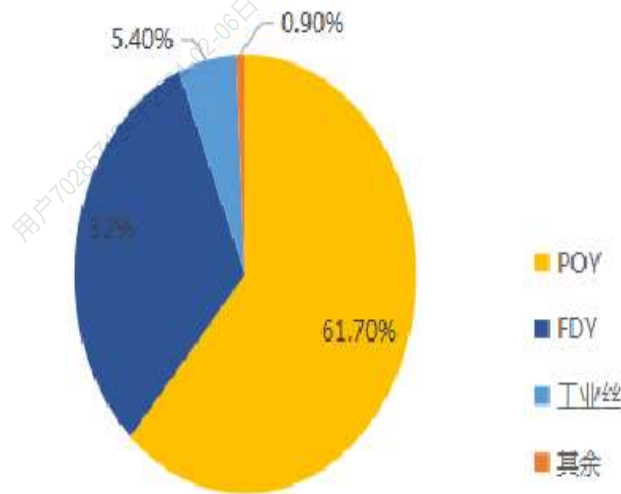
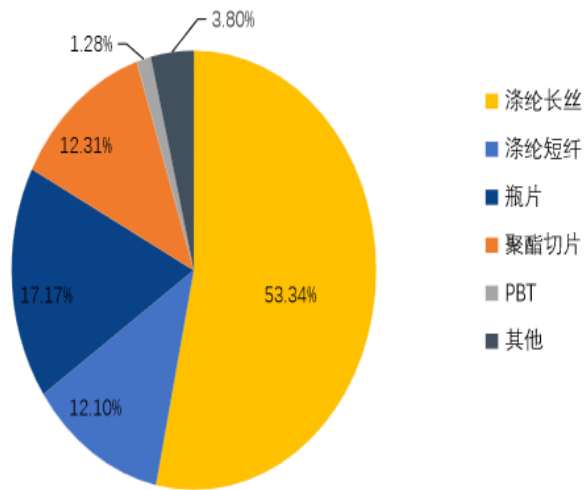
PTA出口量对比



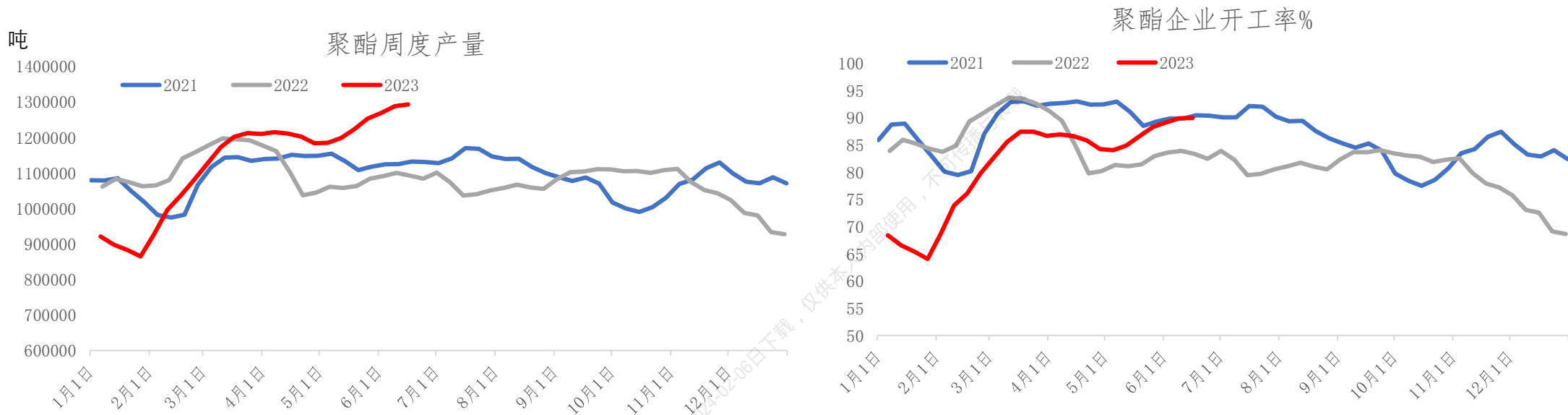
- 2021年以来，我国已经由PTA净进口国转为净出口国。2023年一季度，PTA出口量同比显著扩张，4月份出口规模同环比均出现了下降，出口规模31万吨左右，据悉5月份出口量约33万吨；总体来看，2023年1-4月份，PTA累计出口量122.88万吨，同比偏低9.3%，随着海外需求的走弱，PTA出口量也有所回落。
- 出口与国内产量对比而言，1-4月出口量占同期国内产量的5.15%，出口需求的拉动作用有限，并且随着需求淡季的到来，出口对于国内需求拉动作用明显减弱。

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。

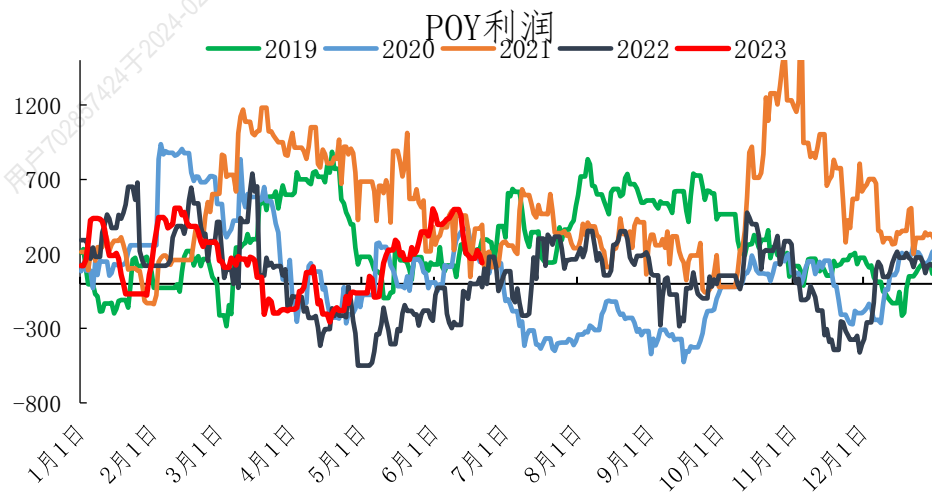
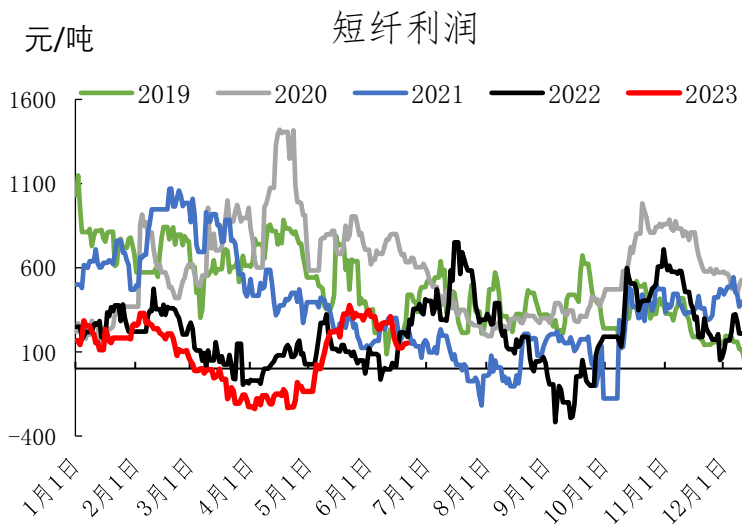
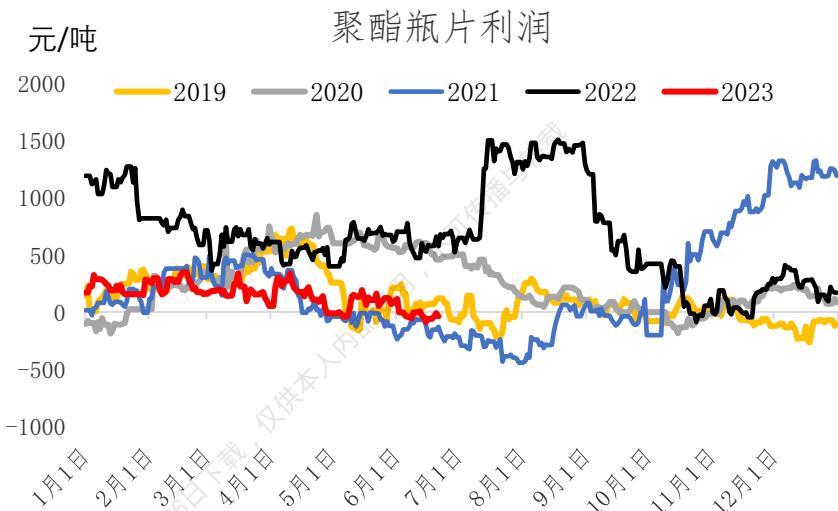
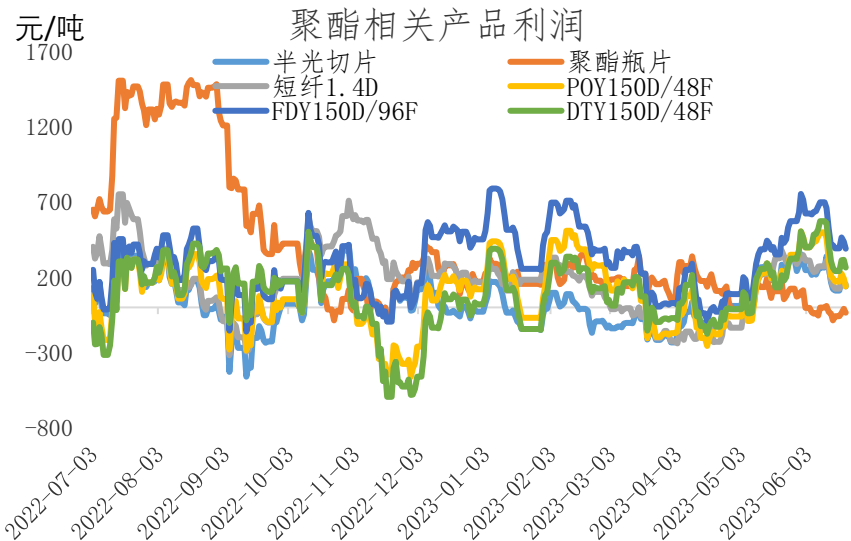


聚酯产量近期恢复较快



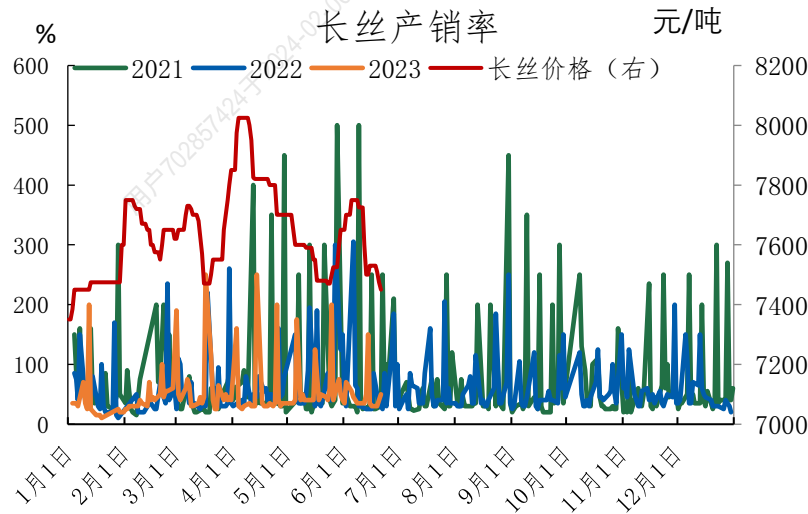
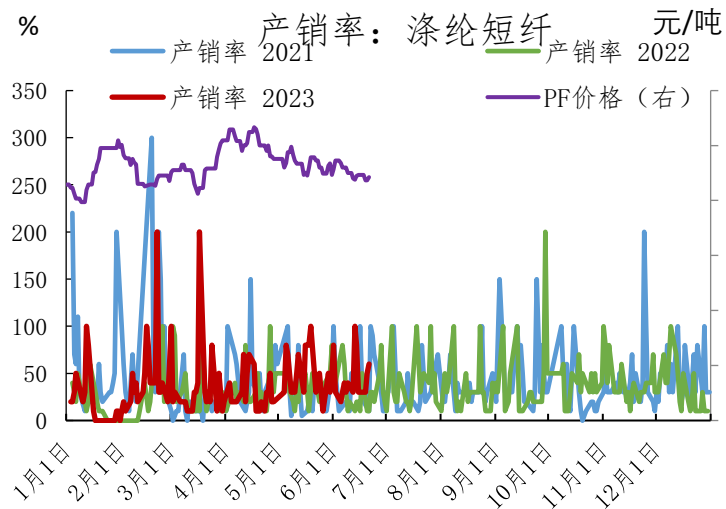
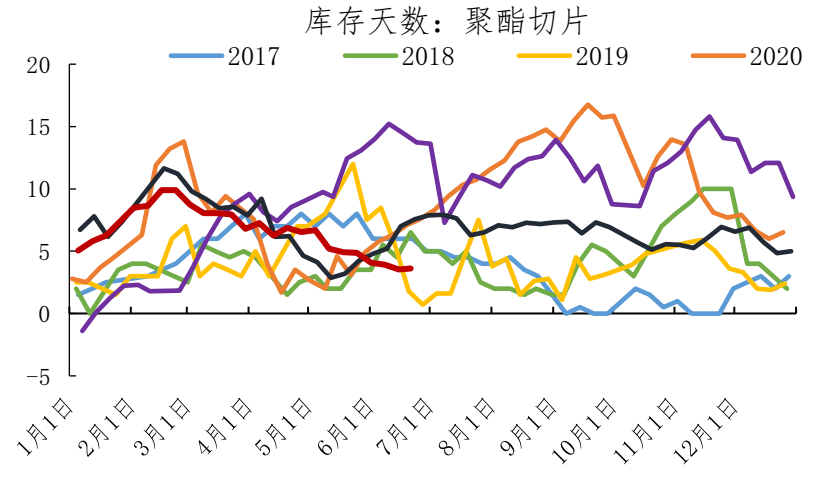
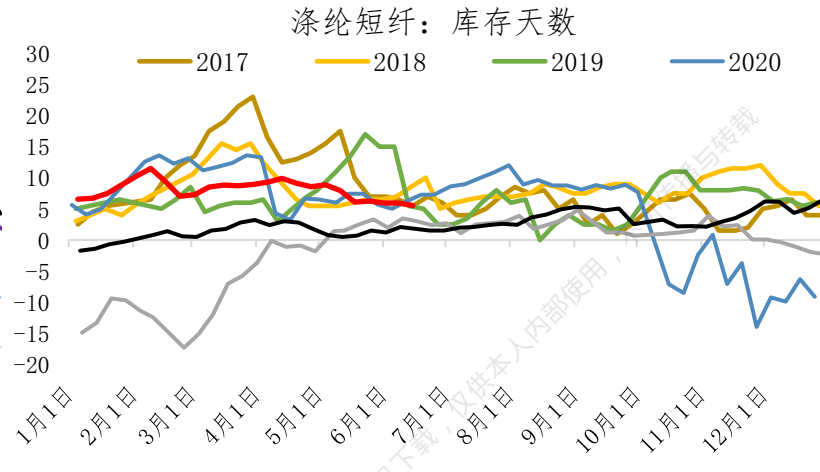
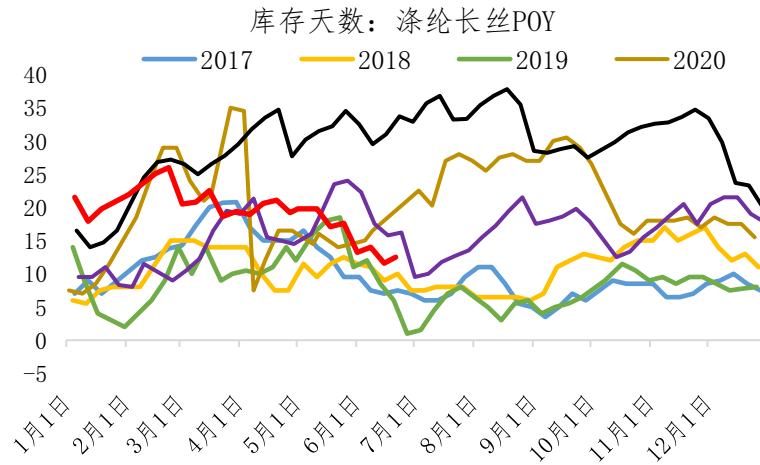
- 2023年，聚酯周度产量由一季度同比偏低转变为同比偏高，周度产量来看，增幅仍在扩张。对比聚酯产能利用率来看，企业开工率也在5月份出现了明显的好转。
- 不过对比开工率与周度产量来看，产量数据增幅远超开工率增幅，主要是聚酯产能加速释放，需求端有所增长。
- 2023年以来、四川宝生60万吨聚酯瓶片、桐昆恒阳30万吨长丝、新凤鸣徐州30万吨长丝、桐昆恒超60万吨长丝以及恒逸恒鸣20万吨长丝装置已经进入投产周期；据悉，上半年，新增装置产能约491万吨，预计全年新增装置产能在794万吨左右。

聚酯利润尤为需要关注



- 聚酯利润一季度表现低迷，二季度有所好转，对比上下游价格走势来看，利润的好转更多是受到上游价格回落的让渡，4月以来，聚酯产品普遍出现了下调。
- 具体来看，区别于2022年瓶片利润一枝独秀，二季度以来，利润好转更集中在短纤以及长丝行业。

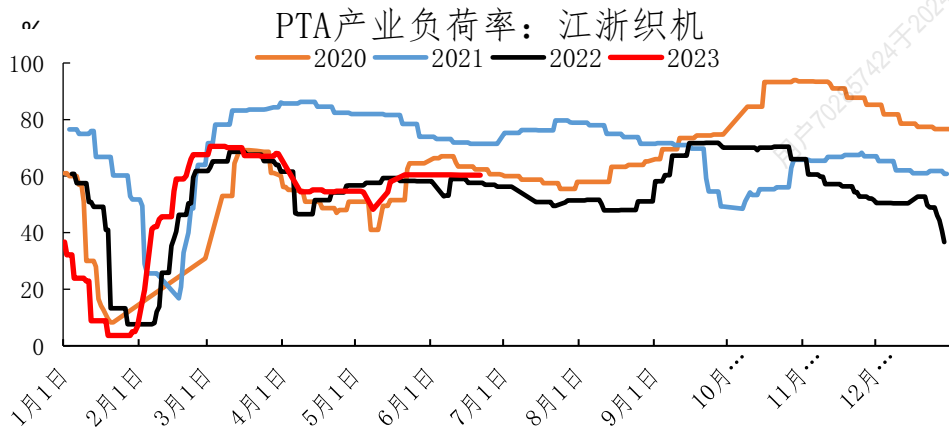
聚酯库存处于中性水平



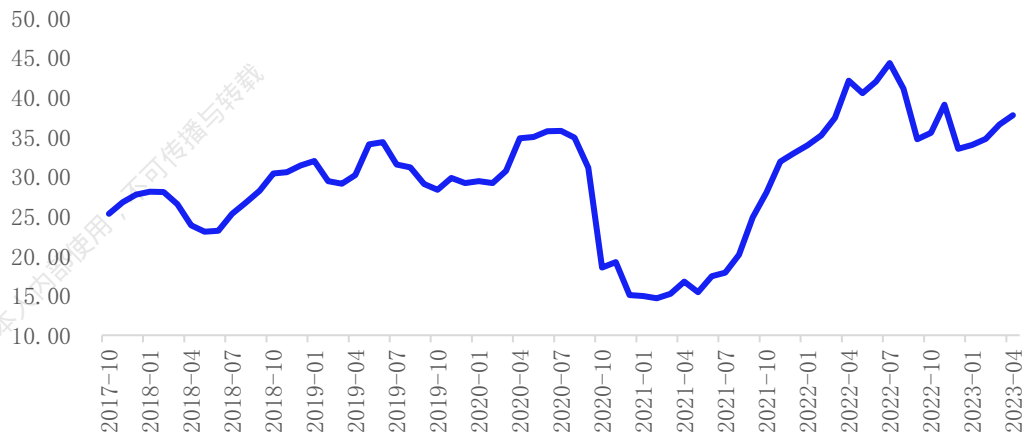
- 尽管此前聚酯开工率提升，但库存并没有明显积累，仍处于回调中，整体库存水平处于相对健康状态。
- 下游聚酯行业降价促销，产销率出现了反复，特别是长丝市场优惠力度更大，整体聚酯行业仍处于相对稳健的状态，聚酯产品出口同比明显增长，短期聚酯高开工可能会有一定的延续，但最终情况还需要考量国内终端需求，如果聚酯库存出现明显增长，终端压力传导下，需求可能承压。

聚酯终端纺织需求还有待考验

纺织企业订单天数

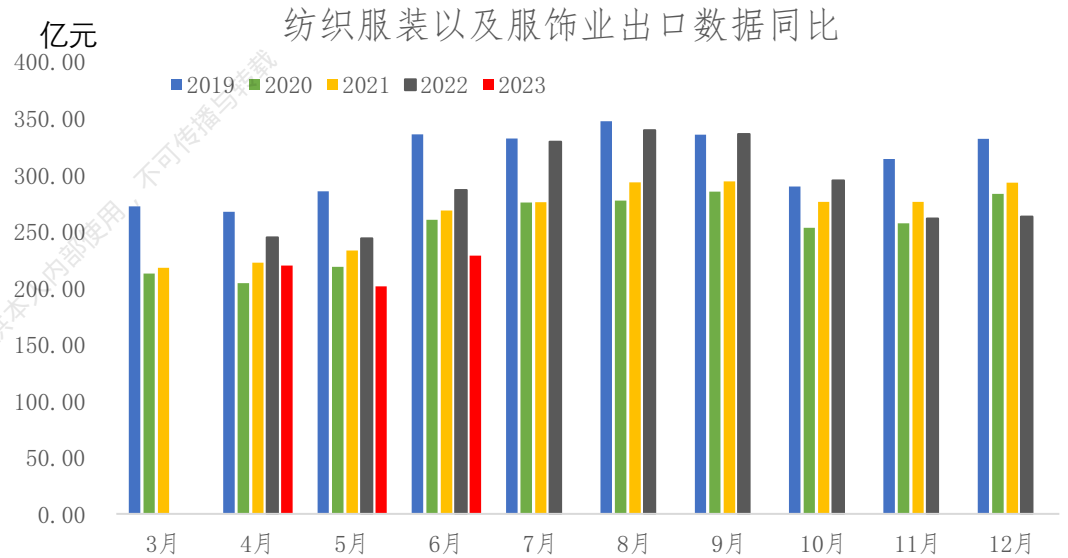
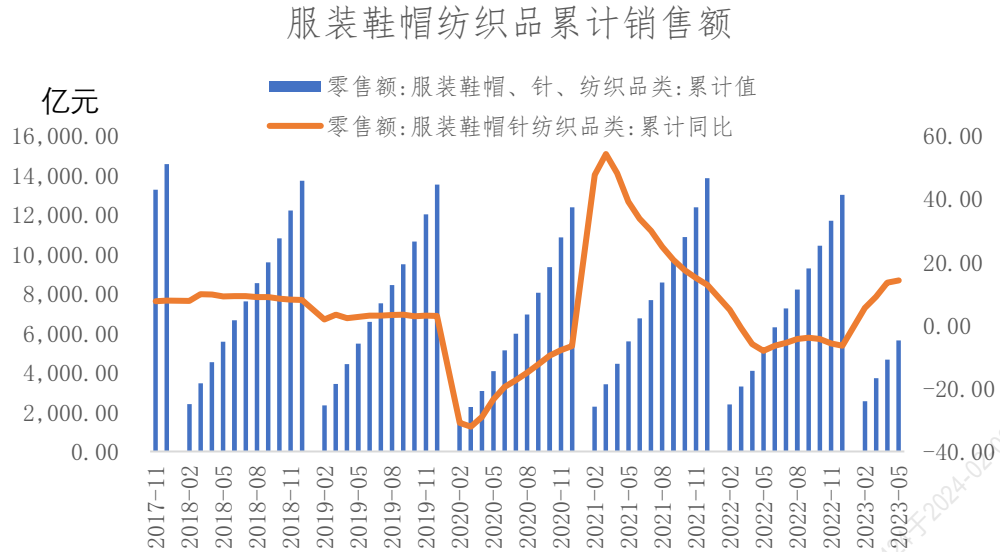


坯布库存可用天数



- 终端纺织仍没有出现明显的好转，纺织企业订单天数持续在低位震荡，坯布库存还有待消化，而江浙织机在6-7月份仍处于相对淡季，目前还是还没有看到好转的契机。
- 江浙织机开工率通常在9-10月份开始进入“金九银十”的加工旺季，但实际情况还需要关注纺织终端需求变化。

终端消费



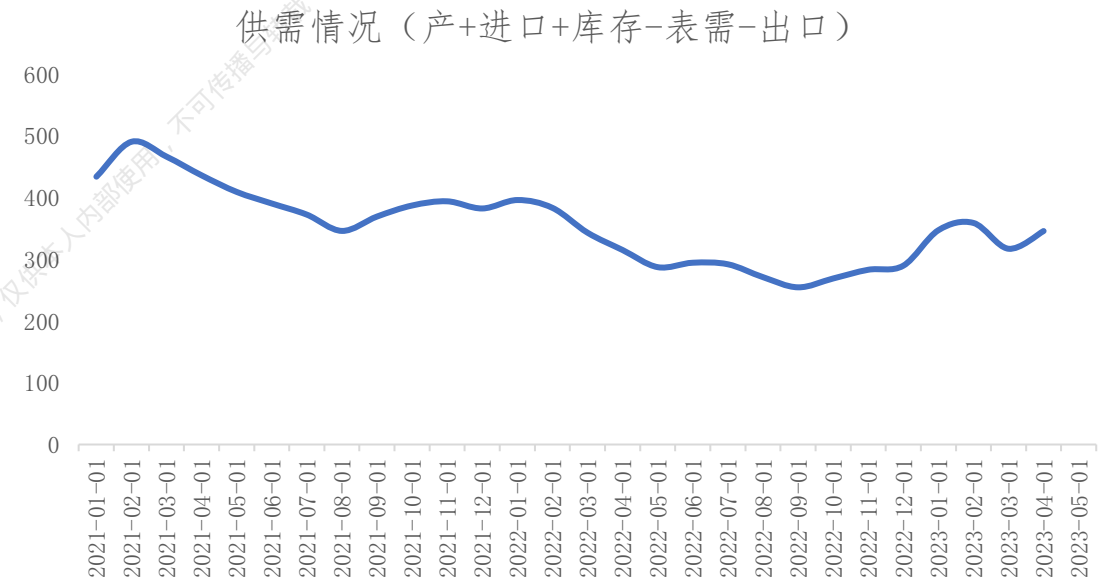
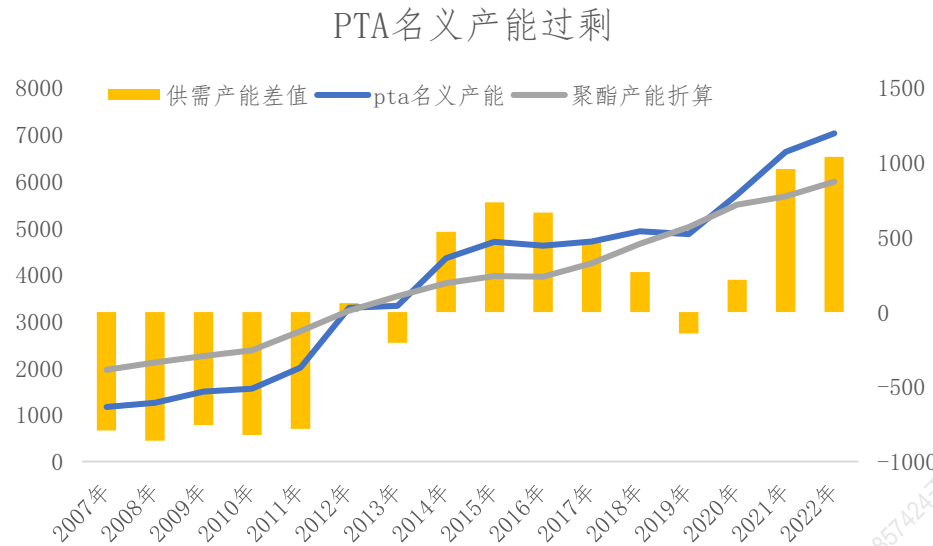
- 从全社会消费品零售额整体来看，2023年5月份，服装鞋帽、针、纺织品类累计值5619亿元，同比增长14.10%，总体消费情况明显好于去年同期水平，但2022年同期基数较低，总体2023年服装累计消费基本维持正常水平。
- 而海外需求来看，整体出口数据去表现不及预期，在海外需求放缓，且东南亚出口增加，加上政治博弈影响贸易规模，整体出口开始明显回落。近几年以来，纺织服装出口与国内纺织类零售额比值持续在下降，特别是2023年以来降幅更为明显，出口需求拉动已经明显减弱。



价格走势展望

用户702857424于2024-02-06日下载，仅供内部使用，不可传播与转载

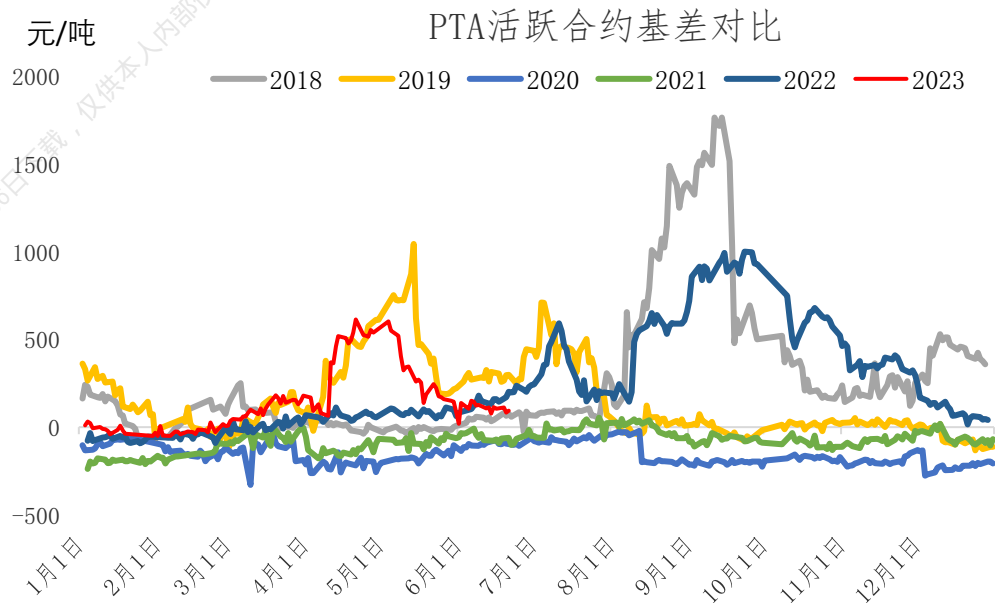
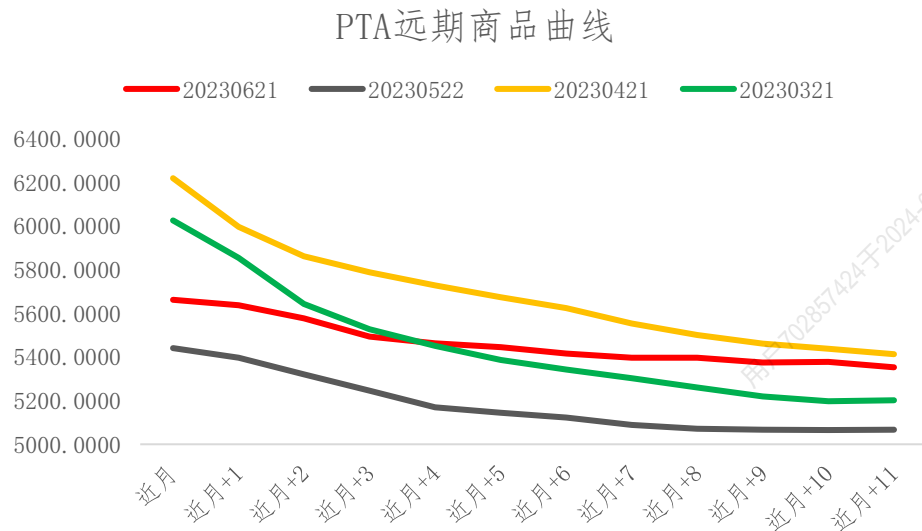
供需相对宽松



- 综合来看，PTA产能加速释放下，整体的供需情况已经有了明显的好转。
- 目前成本端的支撑仍在发挥作用，但随着后续汽油消费需求减弱，若无全球经济形势大幅好转，成本端支撑作用减弱。回归到基PTA供需情况来看，上游产能加速释放，供应端大概率相对稳定，而下游需求节奏将关系到价格的阶段性价格波动。

PTA商品曲线以及基差

- PTA商品曲线呈现back结构，不过近月以来，远期商品曲线已经趋于平缓，市场对于远期的悲观预期正在逐渐兑现。
- 二季度以来，PTA基差正在逐渐收窄，是否会走出2019、2022年基差走扩，还需要关注需求端对现价的进一步提振，目前基差表现相对平稳，企业可以考虑结合自身需求参与套期保值。





- 2023年PTA曾一度走高，突破此前的震荡平台，但期价很快回吐涨幅，回落至此前的震荡区间。目前成本端支撑尚在，加上聚酯开工率偏强，价格再度震荡反复。不过，成本端支撑在汽油消费淡季后或有转弱，在PTA产能释放背景下，下半年行情还是要依赖于需求端的表现，目前尚没有看到亮点，PTA期价大概率仍维持区间震荡运行。



甲醇

多空因素交织 甲醇仍未看到曙光

用户702857424于2024-02-06日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载

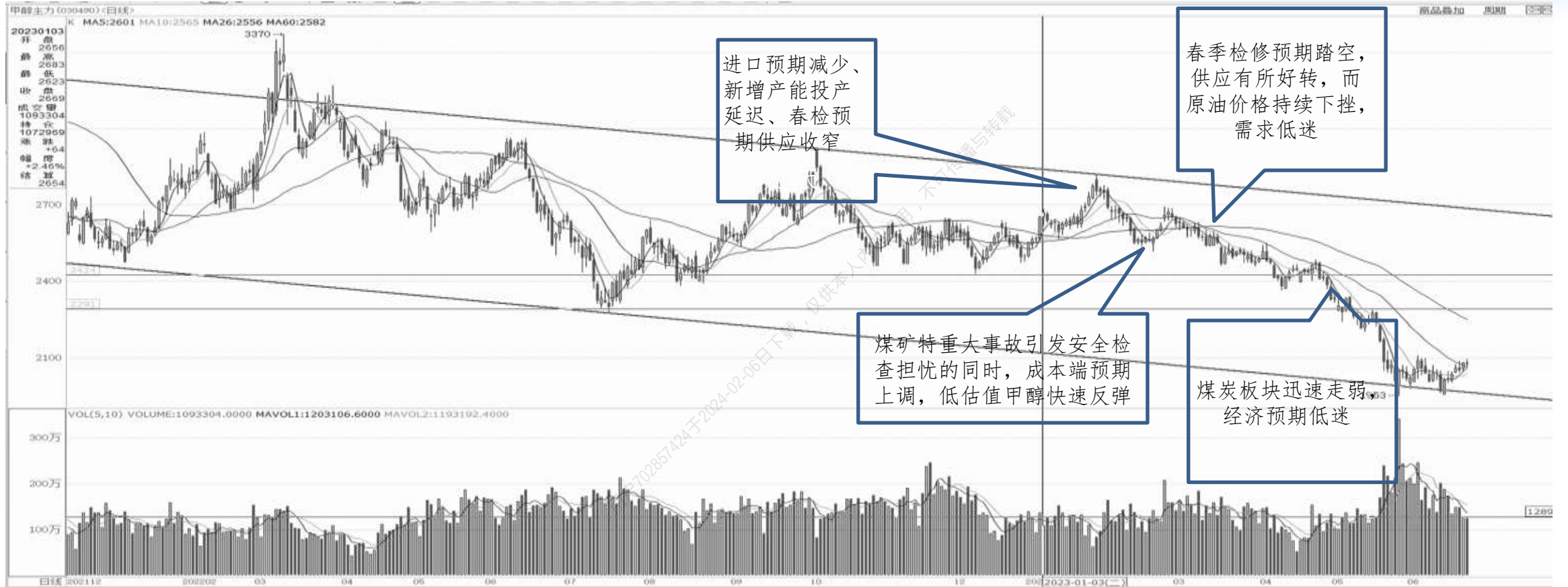


核心观点

- **甲醇：**2023年以来，甲醇价格先抑后扬，跟随整体煤化工板块出现了较大的下挫。甲醇价格的回落，主要是跟随成本端定价而估值下行。目前这一情况仍没有改变。供应端来看，甲醇产能在下半年或加快释放，供应能力稳定增强；而需求端，甲醇制烯烃盈利性有所好转，开工率走高提振需求，但国内经济弱修复下，国际原油价格偏弱导致石化产品低迷，烯烃价格仍面临很大压力；传统需求中，第三季度旺季可能会阶段性利好，但具体提振也需要综合考虑经济复苏情况。供需目前尚未看到明显的向上驱动。重头戏的成本来看，煤炭价格走在降成本之路上，电煤旺季已经到来，但高库存、高进口、高长协兑现以及水电出力正在逐渐增加的背景下，旺季价格大概率难有特别亮眼的表现，特别是产能加速释放，而需求阶段性淡季，三季度初期，价格很难有扭转目前弱势的动力，甚至不排除重心下移。至于更长周期，还需要考量经济复苏对下游需求的带动，以及电煤旺季对上中下游库存消耗的情况。
- **风险因素：**极端气候（成本上行风险）、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。）

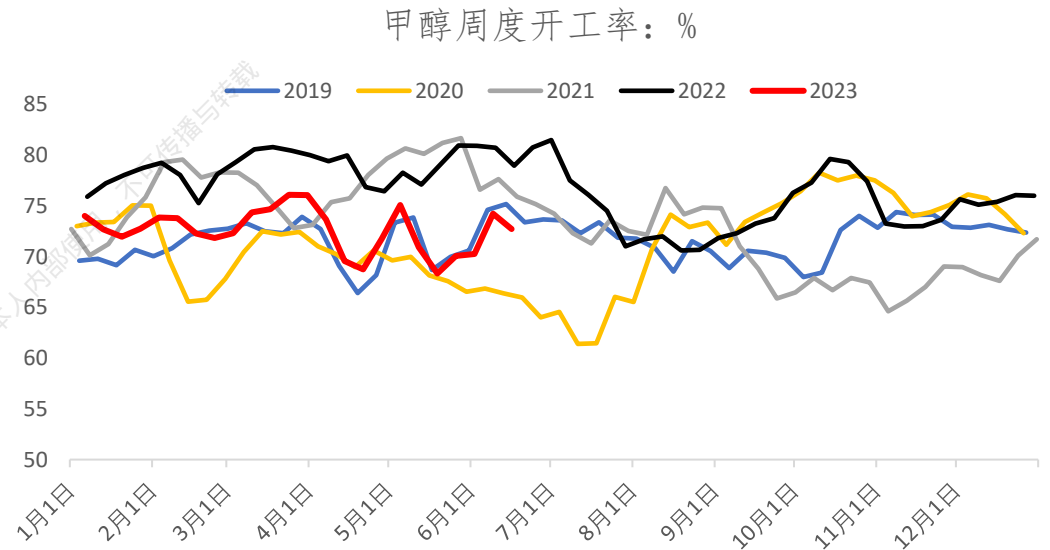
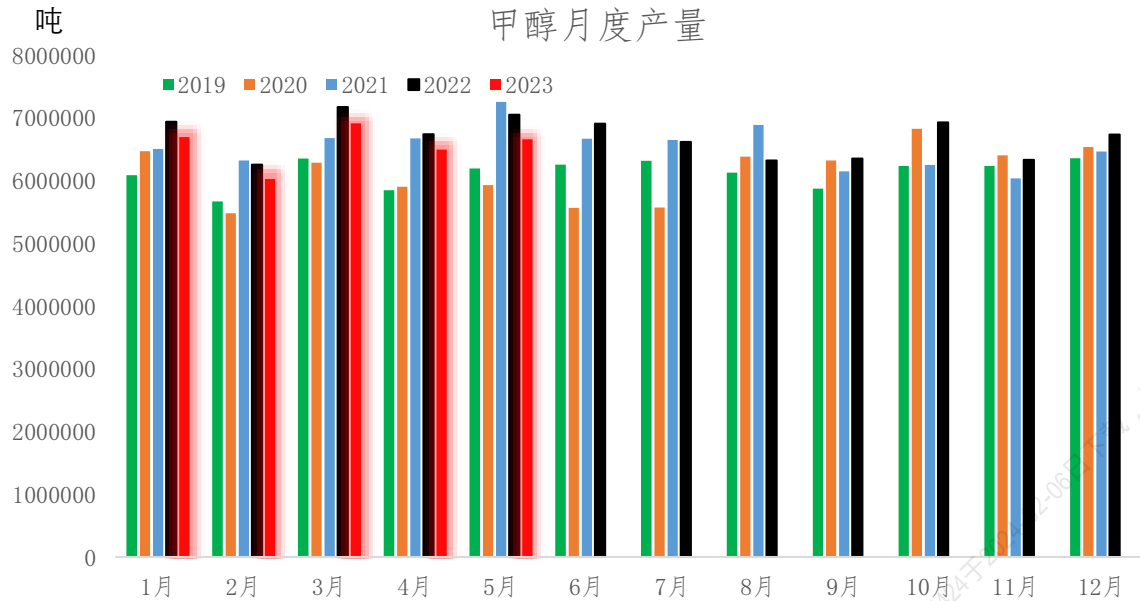


甲醇行情回顾



- 甲醇价格上半年小幅反弹后，开启了持续的下挫，特别是二季度，自身供需形势平稳，而煤炭在高库存下预期持续走弱，估值预期下调，期价跌跌不休。

甲醇供应情况



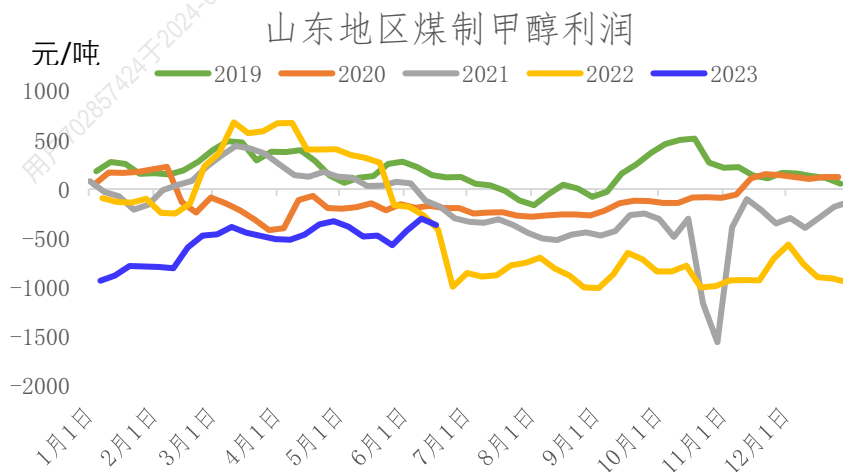
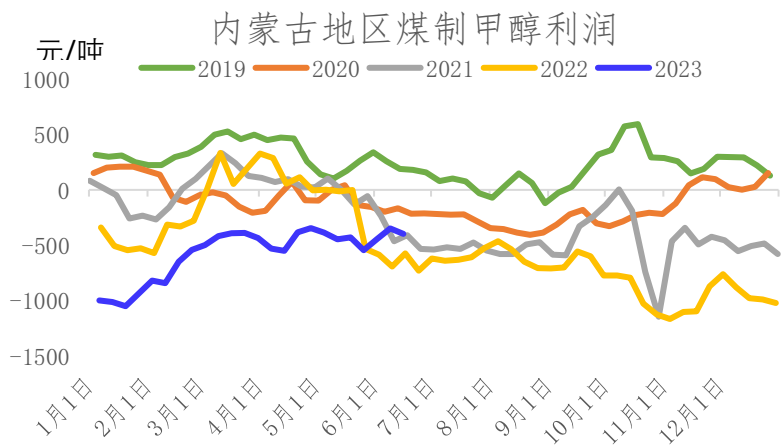
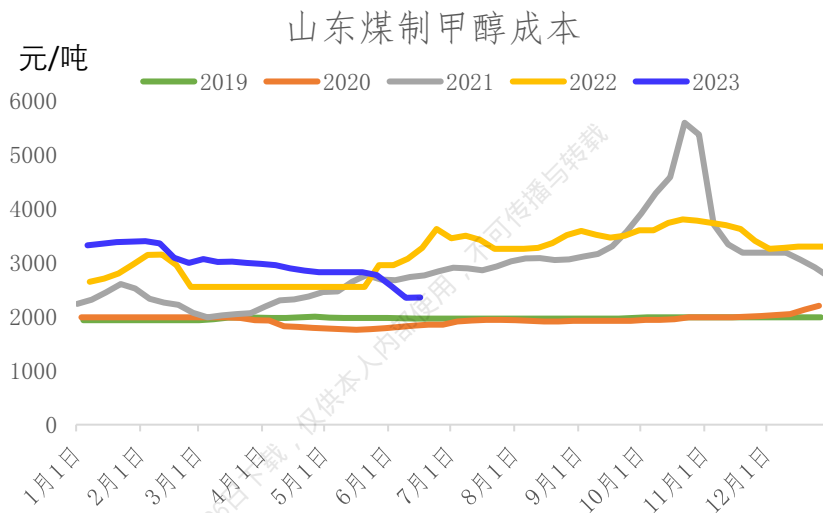
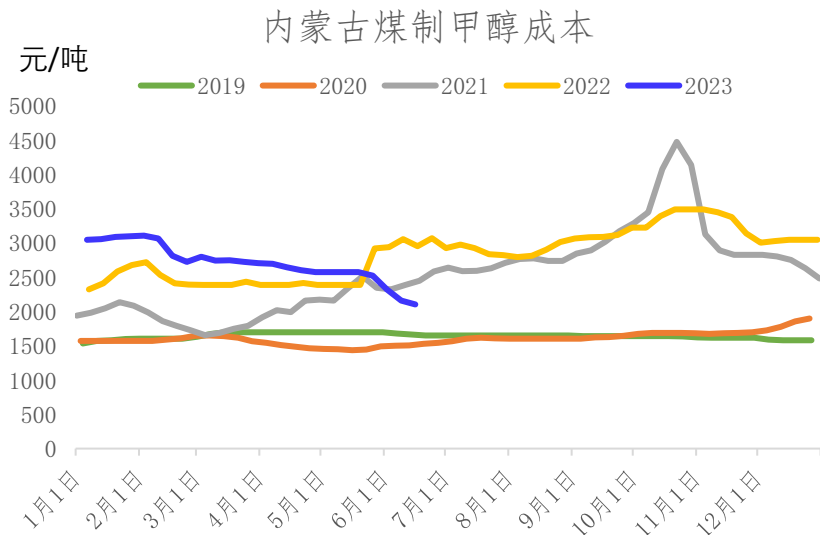
- 2023年甲醇产量总体同比持续下滑，在加工亏损下，企业开工率明显弱于去年同期水平；二季度，春季检修实际规模稍大于预期，供应总体略有收缩。
- 不过从甲醇周度开工率来看，6月份甲醇周度开工率环比有所提升，随着煤炭价格的下行，成本端压力正在减弱，前期装置检修结束后进入复产周期，供应预计略有修复。

甲醇供应情况

地区	装置	产能(万吨/年)	原料	投产时间
华北	山西蔺鑫	20	焦炉气	2023年1月14日
西北	内蒙古瑞志二期	18	矿热炉尾气	2023年3月下旬
西北	宁夏宝丰三期	240	煤	2023年4月中旬
东北	辽宁锦州丰安	12	焦炉气	2023年5月初
西北	内蒙古东日新能源	20	焦炉气	2023年5月上旬
山东	徐州龙兴泰	30	焦炉气	2023年6月10日 目前 半负荷运行
华北	山西梗阳新能源	30	焦炉气	2023年6月19日
西北	内蒙古广聚新材料	60	焦炉气	2023年6月底
西北	阿拉善盟沪蒙能源	40	焦炉气	2023年6月底
西北	内蒙古黑猫二期	30	焦炉气	2023年三季度
华中	华鲁恒升荆州	80	煤	2023年三季度
华东	斯尔邦	10	二氧化碳加氢	2023Q4
华中	河南延化	30	煤	2023年底

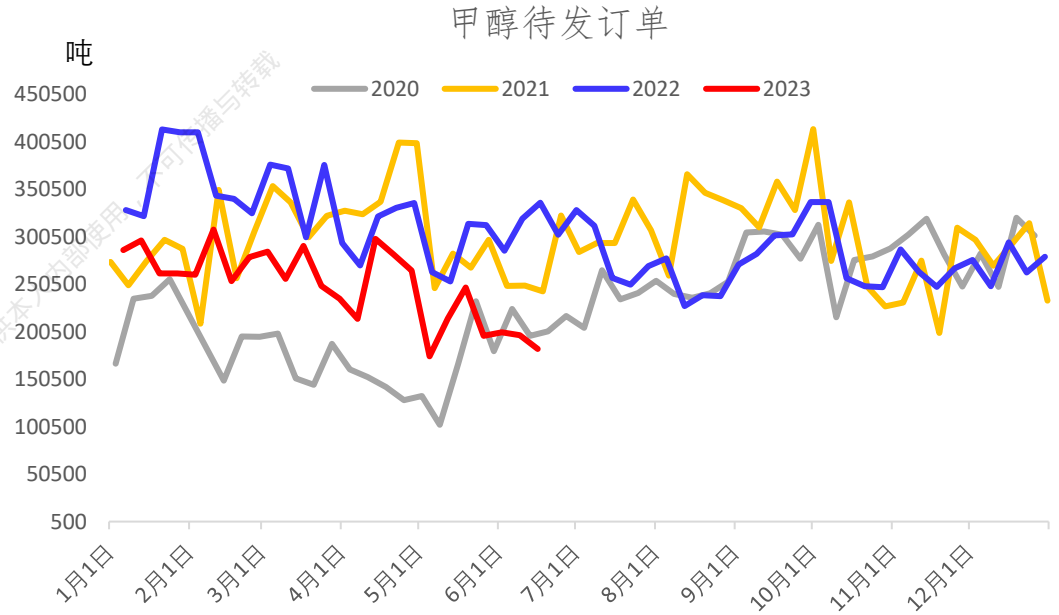
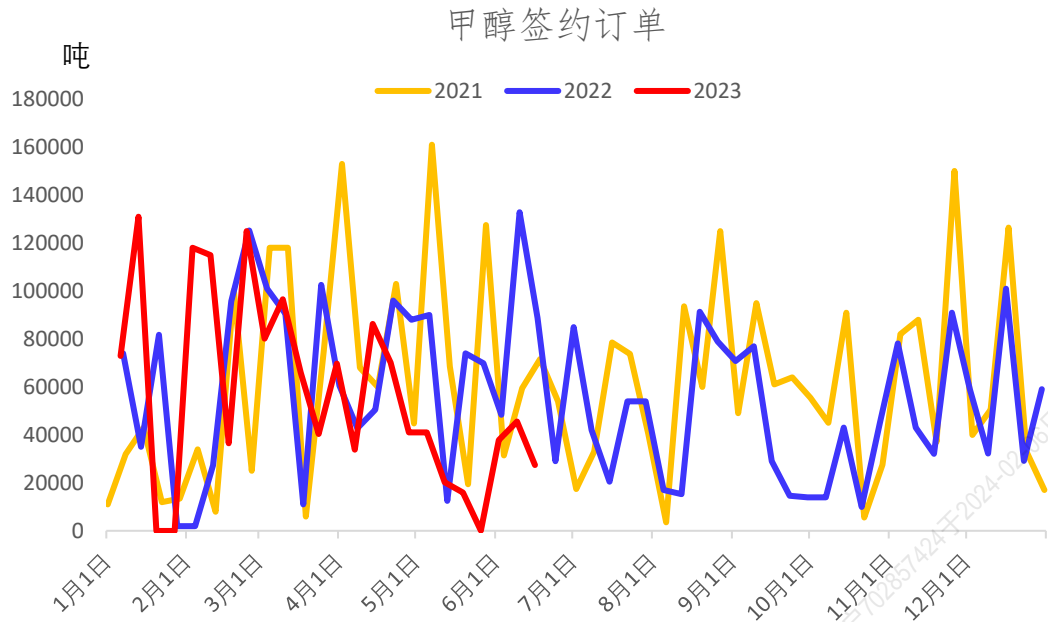
- 从目前甲醇新增装置来看，上半年，宁夏宝丰三期在4月中旬投产，附近产能增加。
- 从新增产能表格来看，5月-6月是甲醇新增装置的投产期，预计甲醇的供应能力将有明显好转。

甲醇成本情况



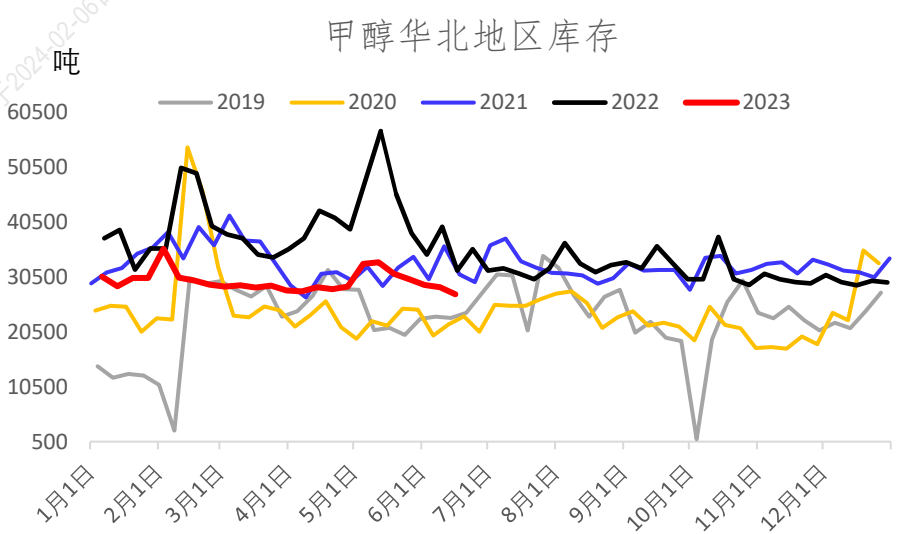
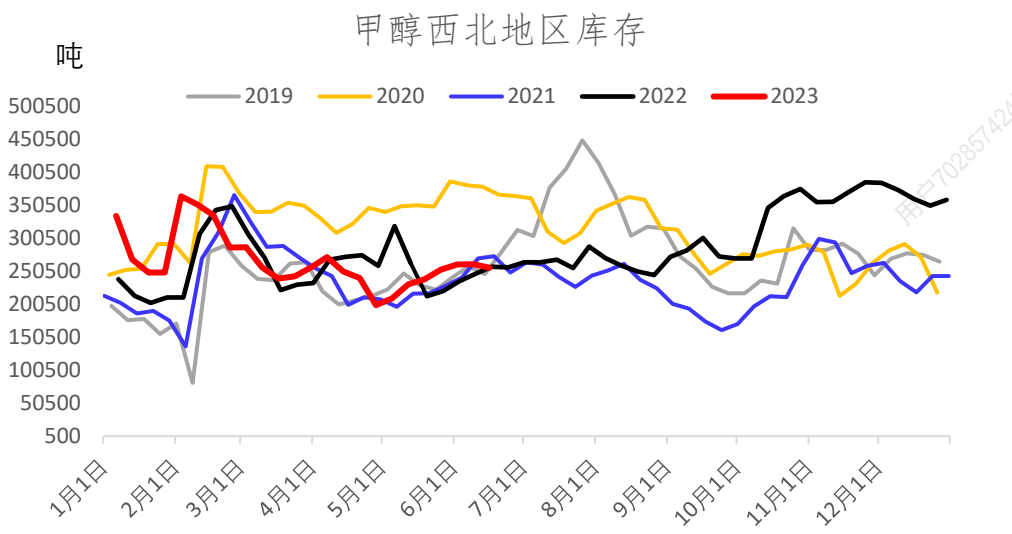
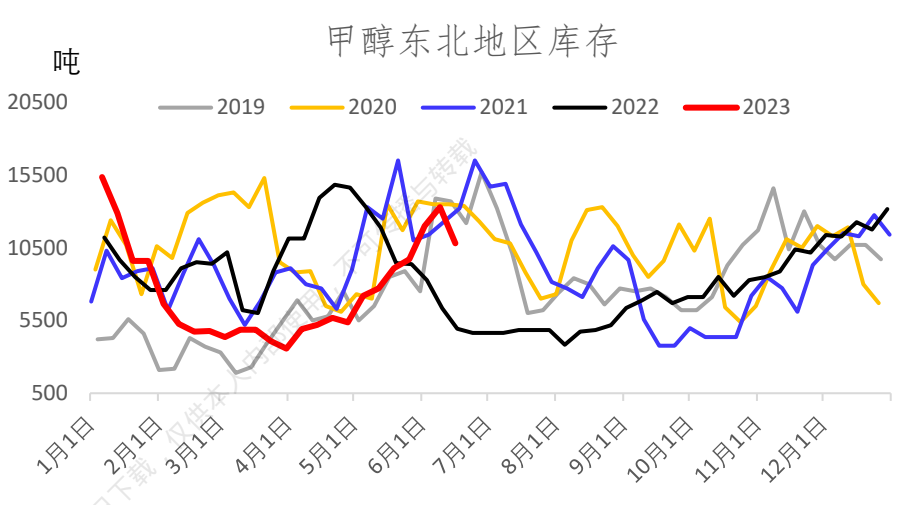
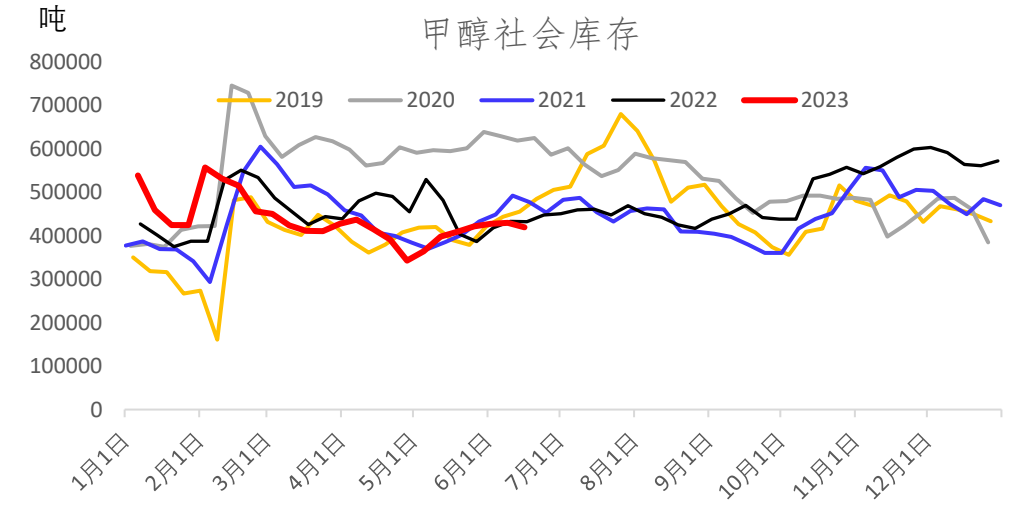
- 从隆众数据公布的生产成本来看，甲醇的成本已经随着煤炭价格的回落而有明显的下移，受此影响，加工利润也逐渐向零轴附近靠拢，整体加工利润正在逐渐改善。
- 虽然端午节前煤炭价格有所反复，但高库存制约下，煤炭价格仍将承压，后续甲醇生产成本端或仍有松动。

产区订单依然低迷



- 二季度以来，成本端压力虽有减轻，但企业的订单形势依然低迷，隆众公布的订单周度签约量以及周度待发订单均处于相对低迷的状态，目前尚未看到明显的专辑，下游需求采购偏弱。

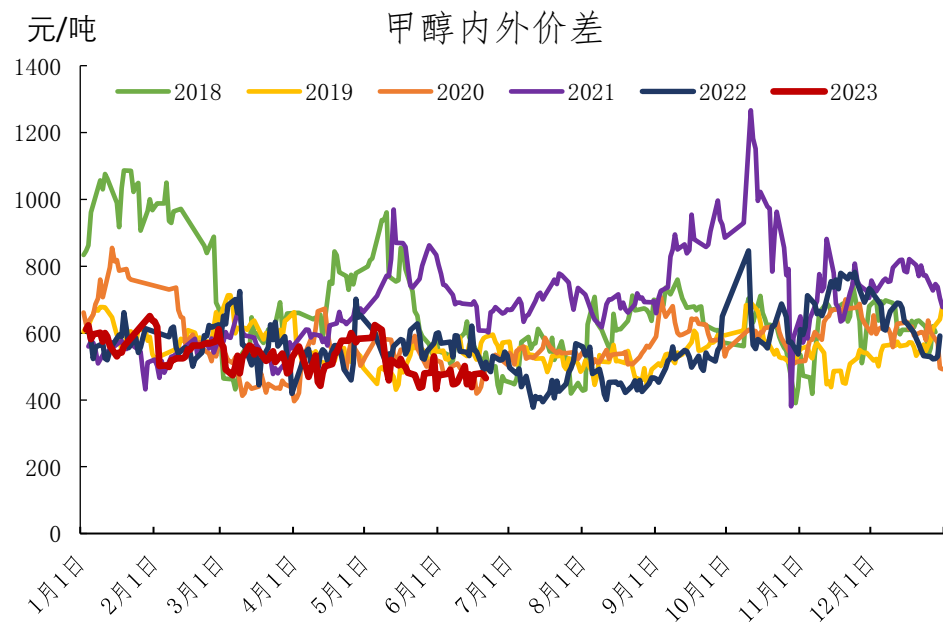
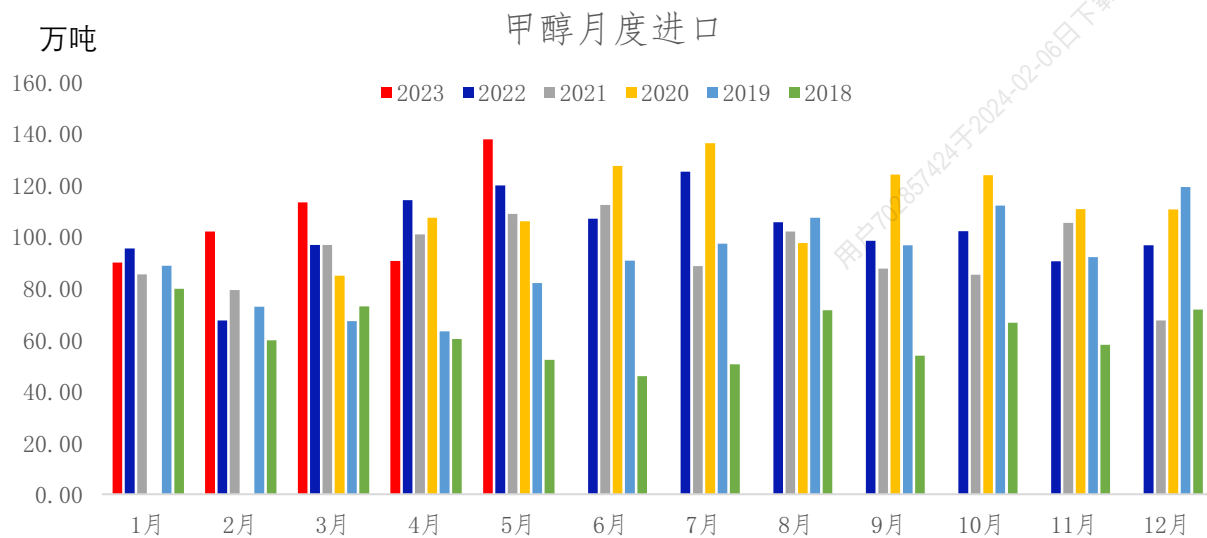
甲醇社会库存



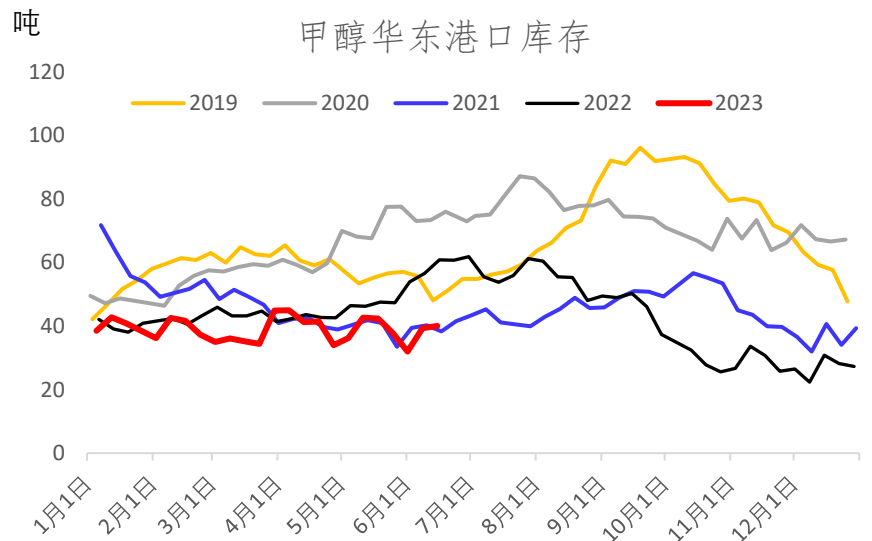
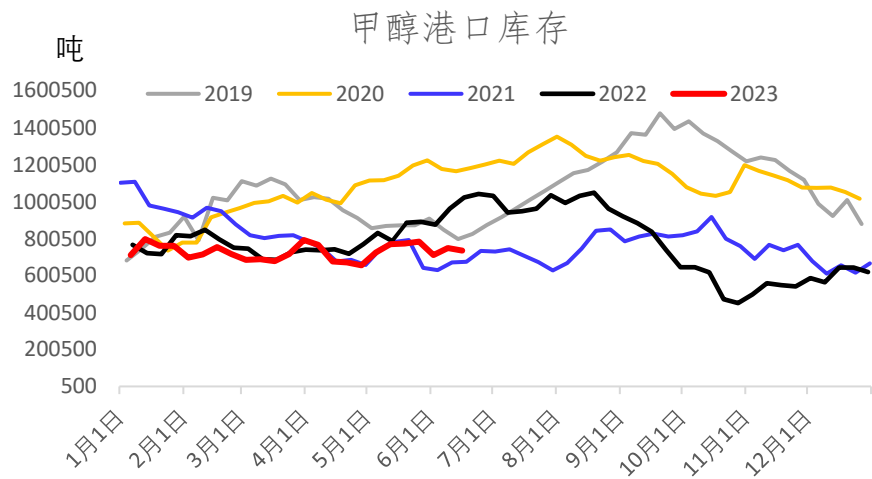
- 甲醇的社会库存来看，目前整体偏低。
- 但从不同地区分布来看，甲醇东北地区库存虽有掉头，但远高于去年同期水平；西北地区甲醇库存同比持平，产区库存并不紧张。
- 华北地区库存同比略有偏低，处于中性水平。

甲醇进口情况

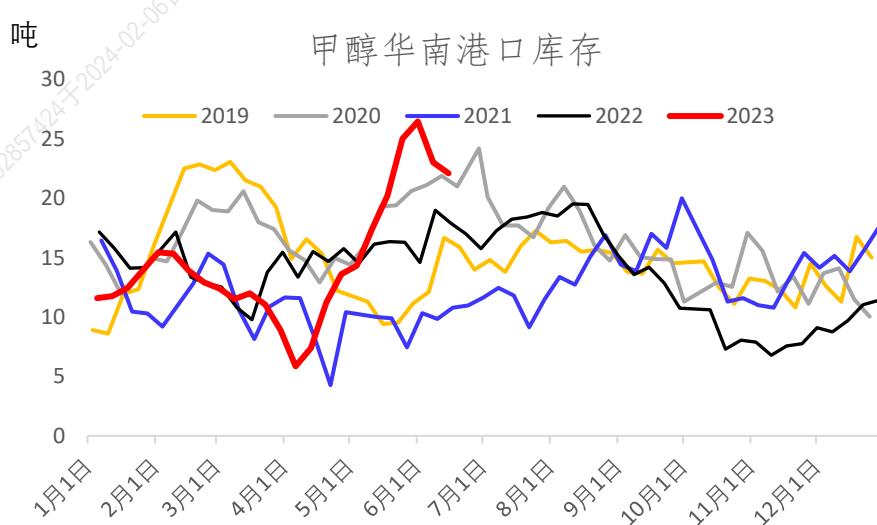
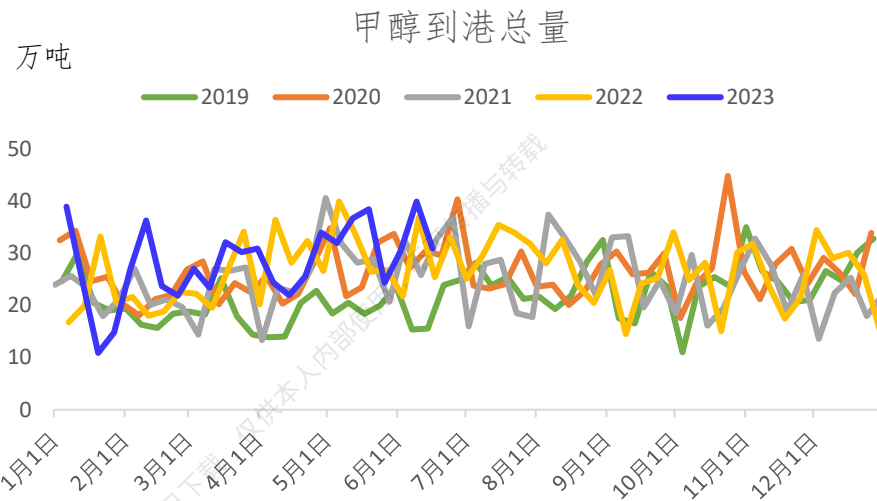
- 从2023年上半年甲醇进口量来看，除了1月、4月份进口量同比回落外，大部分进口量均处于同比偏高水平，且同比增幅较为可观，5月份进口量达到137万吨，1-5月份累计进口量达到533.73万吨，同比增幅8.11%。
- 目前我国甲醇主要进口国之一的伊朗，产能正在稳定释放，从5月份开始，伊朗地区进口量有明显增加，预计6月份进口量或仍处于相对高位。甲醇内外价差来看，虽然处于同比略有偏低，但处于相对正常水平，进口仍有利可图。



甲醇港口库存



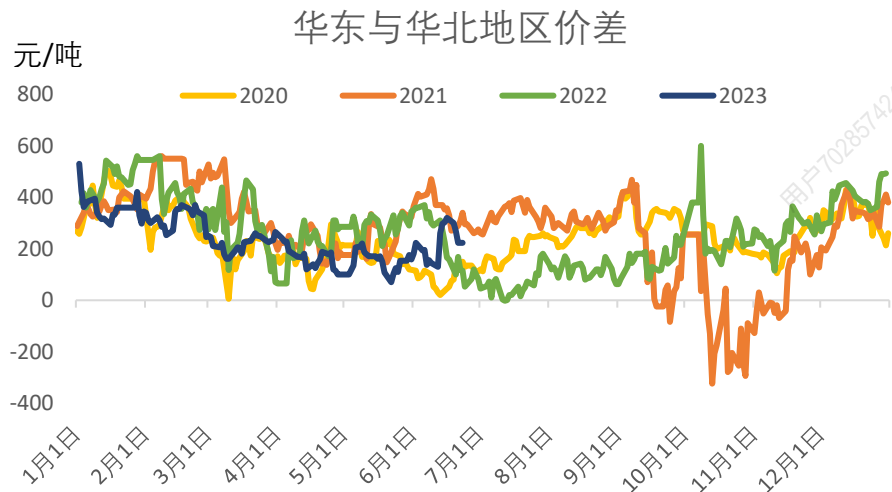
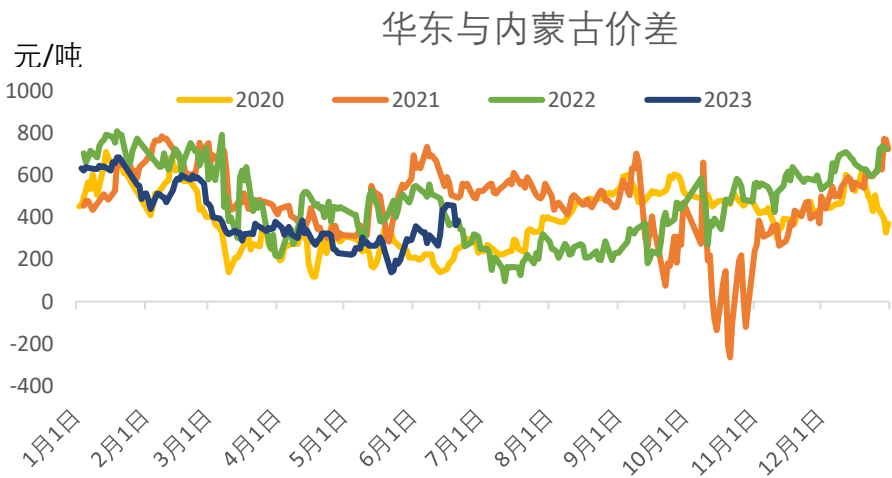
数据来源：钢联、Wind，冠通研究



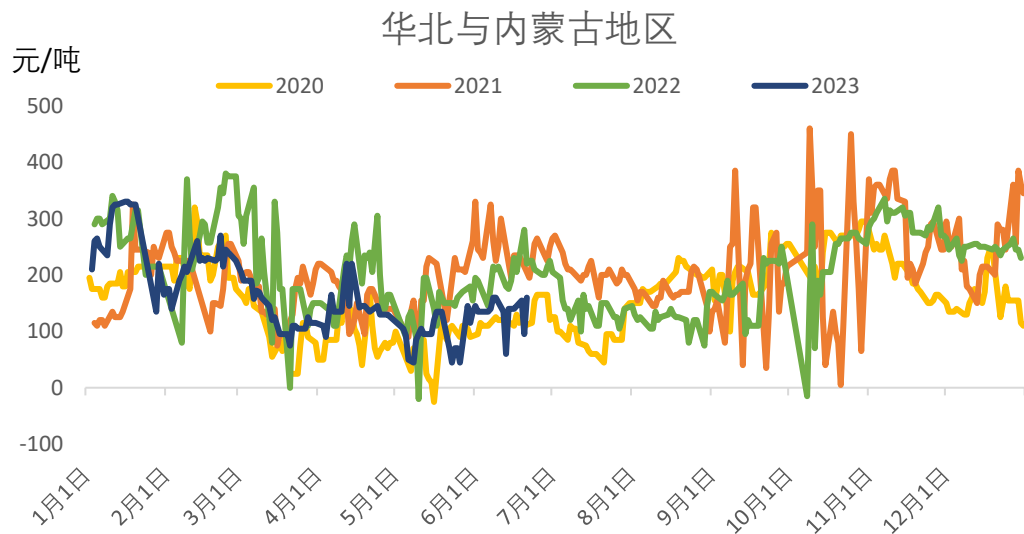
www.gtfutures.com.cn

- 目前甲醇的港口库存总量仍处于同比偏低水平，虽然此前到港量有所增加，但由于跨区价差的关闭，下游采购更倾向于采购港口，导致港口库存略有偏低，特别是华东地区库存偏低。华南地区港口库存远高于去年同期水平。

地区价差



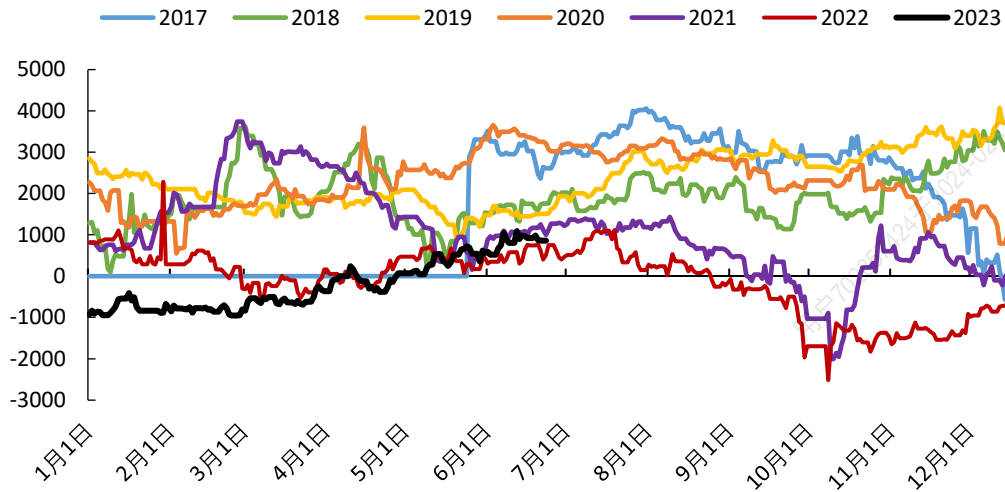
- 近期随着煤炭价格的回落，甲醇的整体报价有所下移，不过5月份以来，内蒙古地区价格降幅>华北地区降幅>华东地区价格降幅，跨地区价差有所恢复，有助于贸易商的入场采购。



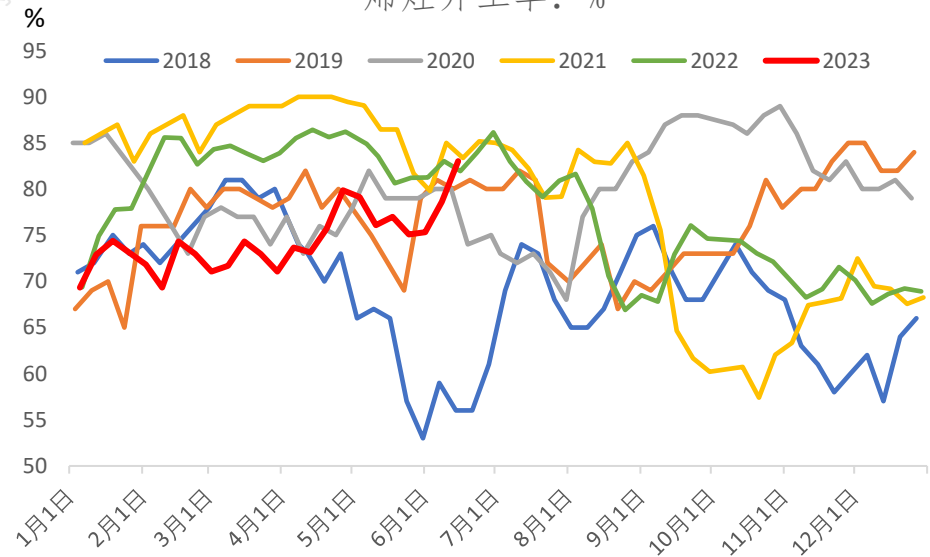
新兴需求

- 上游煤炭价格下跌后，甲醇价格松动，甲醇制烯烃的利润明显回升，重回盈亏平衡线上方，也带动烯烃开工率有所好转，近期需求反复也提振弱势行情。
- 但三季度需求能否持续，开工率在7-8月仍有下降预期，在原油价格没有明确走强，烯烃的开工率持续性还有待关注。

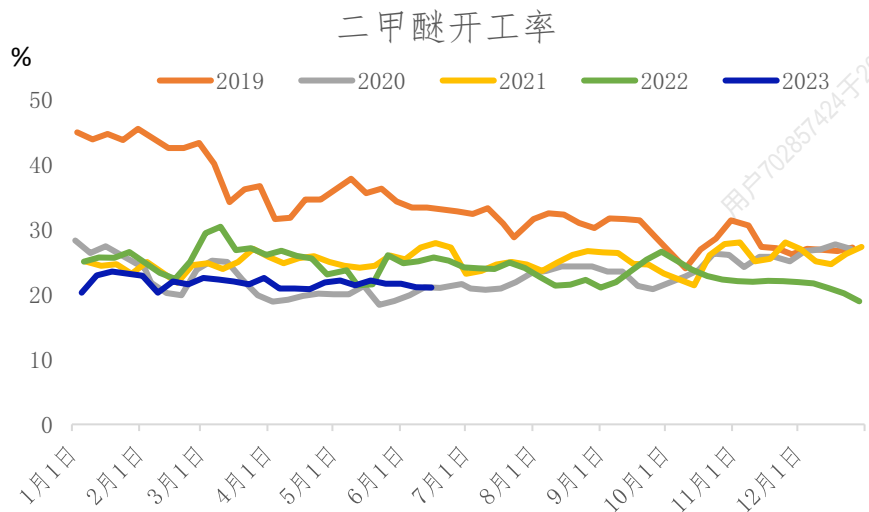
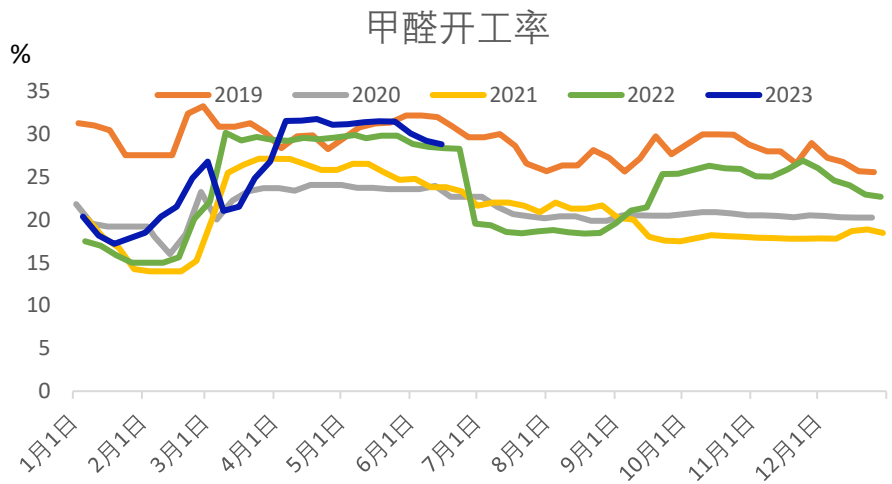
MTO利润



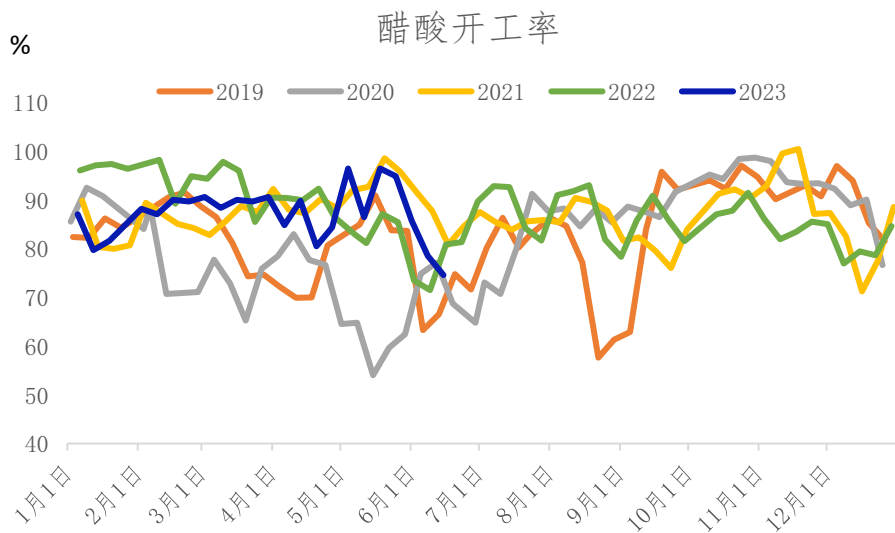
烯烃开工率：%



传统需求



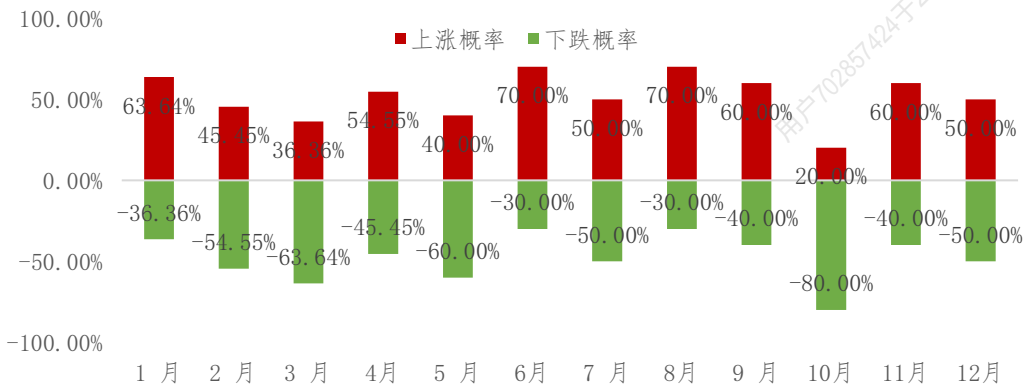
- 传统需求中，甲醛需求淡季特征已经开始显现，醋酸的开工率也出现了环比明显下挫，在三季度传统需求旺季前，预计传统需求表现低迷。



季节性因素

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023	3.77%	-4.58%	-4.15%	-7.31%	-13.45%	2.72%						
2022	13.92%	2.55%	0.76%	-7.13%	4.36%	-6.76%	-1.37%	-1.00%	9.44%	-12.11%	4.73%	-0.89%
2021	-4.17%	7.62%	-3.68%	2.52%	4.51%	0.63%	7.87%	0.79%	35.04%	-24.30%	-7.64%	-5.96%
2020	3.07%	-10.71%	-20.60%	11.90%	-5.49%	3.73%	-1.54%	14.85%	-3.18%	5.01%	12.97%	5.41%
2019	5.57%	0.28%	-5.70%	0.59%	0.29%	-5.53%	-6.95%	1.23%	12.43%	-12.68%	-7.14%	11.94%
2018	-2.42%	-3.81%	1.53%	-1.40%	2.87%	2.94%	4.05%	10.43%	-1.04%	-6.51%	-22.56%	2.18%
2017	7.25%	-0.68%	-11.48%	-6.95%	-6.64%	5.45%	1.44%	20.43%	-5.69%	-1.80%	8.88%	-1.82%
2016	0.86%	1.37%	5.46%	9.62%	-7.12%	4.83%	-7.61%	4.77%	8.12%	18.46%	0.40%	9.81%
2015	-0.68%	15.66%	2.12%	6.90%	-3.65%	0.36%	-13.07%	-11.33%	-0.05%	-2.97%	-11.14%	5.08%
2014	-2.07%	-6.00%	-1.67%	0.30%	-4.41%	4.58%	4.01%	-3.25%	1.76%	-7.22%	4.14%	-23.73%
2013	7.85%	-1.53%	-3.84%	-0.04%	-3.63%	-3.39%	7.14%	1.12%	1.60%	-0.28%	10.76%	-4.89%
均值	2.92%	0.47%	-3.71%	1.63%	-1.89%	0.68%	-0.60%	3.80%	5.84%	-4.44%	-0.66%	-0.29%

甲醇期价近11年上涨下跌概率



- 从11年以来甲醇主力合约价格涨跌幅统计来看，6月、8月、9月以及11月价格上涨的概率较大，10月份价格下跌的概率较大。
- 6-8月份，甲醇上涨概率增加，但这主要受到成本端以及供应端因素干扰。而目前煤炭在高库存下旺季不旺已经隐隐出现，而需求端近期难有明显增量，整体来看，夏季旺季价格走势还需进一步结合供需形式判断。



-

分析师介绍:

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

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 冠通致远

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