

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

【中信期货化工（烯烃、煤化工）】

能源及预期都有支撑，化工仍或偏坚挺——周报20231112

中信期货研究所商品研究部 化工组



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

研究员：
胡佳鹏（塑料、PP）
02180401741
hujiapeng@citicsf.com
投资咨询号：Z0013196

黄谦（PTA、乙二醇）
021-80401738
huangqian@citicsf.com
投资咨询号：Z0014611

杨家明（燃料油、沥青）
021-80401704
yangjiaming@citicsf.com
投资咨询号：Z0015448

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

一、化工品周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1 甲醇

2.2 LLDPE & PP

2.3 氯碱

2.4 尿素

1.1 甲醇周度观点——甲醇基本面矛盾不大，关注宏观、能源及烯烃走势

品种	周度观点	中期展望
甲醇	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供应方面：本周受西北、华北、华中、西南地区开工负荷下降影响，导致全国甲醇开工负荷下降。后期限气影响下供应仍有边际转弱预期。</p> <p>(2) 需求方面：本国受新疆恒有能源烯烃装置停车影响，导致国内CTO/MTO装置开工整体下行。传统下游加权开工环比提升，增量来自醋酸和MTBE。</p> <p>(3) 库存方面：本周内地整体出货情况尚可，库存小幅去化伴随订单量回升，部分CTO外采需求增量支撑内地价格；港口地区到港增量叠加烯烃检修降负，库存环比累库。</p> <p>(4) 煤炭方面：本周坑口煤价稳中上涨；港口价格同样上涨，取暖旺季临近煤价重心仍有抬升预期。</p> <p>(5) 整体逻辑：供应端气头装置检修降负加之装置计划外故障停车，国产甲醇开工环比下降，后期限气影响下供应仍有边际转弱预期；进口方面非伊检修逐步恢复，伊朗开工高位装船量提升明显，后期进口压力仍偏大；需求端常州富德MTO月初开始检修，兴兴MTO降负，烯烃负反馈基本兑现压力减弱；传统下游综合开工提升，主要为MTBE及醋酸，往后或呈现季节性下滑。整体而言甲醇供需矛盾不大，能源端煤和气进入消费旺季甲醇存在成本支撑，但上方高度将受制于高进口冲击和传统需求边际转弱，以及MTO利润偏低对于烯烃进一步的负反馈风险，价格仍偏震荡看待，此外需要关注宏观情绪引导。</p> <p>主力合约操作策略：单边01逢低偏多；跨期1-5价差谨慎偏正套；PP-3*MA价差大方向仍逢高做缩。</p> <p>风险提示：上行风险：煤价大幅上涨，宏观政策利好 下行风险：煤价大幅下跌，烯烃负反馈</p>	震荡

1.2 LLDPE与PP周度观点——短期关注旧金山会谈，聚烯烃或震荡

品种	周度观点	中期展望
LLDPE & PP	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供应方面：油制综合利润小幅反弹，开工延续回落；MTO开工高位偏稳，PDH开工延续低位；CTO、乙烷制仍偏刚性。</p> <p>(2) 需求方面：农膜方面，棚膜旺季生产放缓，订单累积有减弱迹象，近期原料价格震荡，原料采购较为谨慎。包装膜方面，电商节消费热度渐淡，下游不温不火下采购心态谨慎。塑编方面，天气转冷，终端整体需求放缓，旺季气氛逐渐消退。各类电商活动临近，终端囤货意愿积极性减弱，订单情况小幅降温。冬储项目虽已启动，但持续时间有限，大型企业因成熟的运营模式与良好的品牌效应，订单来源丰富且固定，小型企业多零星接单为主。PP管材方面，PP管材旺季需求减弱，工厂开工多下滑为主。各种施工项目陆续减少，市场活跃度降低。对后市多观望为主。</p> <p>(3) 库存方面：上游库存小幅反弹，贸易商偏高位，下游原料库存短期偏稳。整体库存仍存压力。</p> <p>(4) 估值方面：原油本周走弱，此前EIA下调2023年全球原油需求增速，加剧市场对于原油需求前景担忧，国际油价破位下跌。煤价上，当前降温冬储支撑及情绪推动下，煤价反弹，叠加陕煤大矿竞拍价格的同步上涨，产地市场情绪有所回暖，多数煤矿表示销售情况改善；欧气承压震荡，未来一周气温同比偏高，乙烷短期跟随；丙烷价格短期仍偏强，本月港口到船较为有限，且进口成本保持高位。整体成本端估值支撑偏中性，PP略强于PE。</p> <p>(5) 整体逻辑：短期去看，我们认为或需关注15日中美旧金山会谈情况，或延续震荡待会谈后选择方向：1. 短期宏观端仍有支撑，中美关系为下周前半周主要关注点，两国元首旧金山会谈情况较为重要。若结果涉及经贸相关议题，或影响聚烯烃盘面情绪。2. 油煤价格分化，油价本周走弱明显，煤价受国内寒潮影响短期有所提振。我们认为布油或在80附近存支撑，下周成本端或存一定反弹基础。3. 供需上：①双十一电商节结束，整体数据偏中性，进入11月中旬，后续聚烯烃需求或季节性转淡，需求端支撑或小幅走弱；②PE上游检修处往年同期正常水平，PP检修小幅偏高；③上中游库存仍偏高位。整体供需仍偏小幅承压。综上，我们认为15日前宏观预期支撑仍存且油价短期或难进一步下跌，聚烯烃期价或偏震荡，但基本面供需压力仍存。旧金山会谈后或有更明确方向选择。</p> <p>策略推荐：震荡</p>	震荡

1.3 氯碱周度观点——预期改善&估值偏低，氯碱谨慎乐观

品种	周度观点	中期展望
PVC&烧碱	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供应方面： PVC、烧碱开工均存提升潜力。</p> <p>(2) 需求方面： PVC下游开工环比走弱，投机买跌不买涨。出口成交边际转弱，印度假期结束后，询单存改善预期；台塑或下周报价，市场预期涨幅30-50美元/吨。对于烧碱，华泰检修结束，魏桥到货或增加；外需不佳，烧碱仅低价刺激出口成交。</p> <p>(3) 库存方面： PVC上游去库，中游小幅累库。烧碱上游小幅累库（百川）。</p> <p>(4) 估值方面： 边际PVC静态综合成本5990元/吨，动态将上移。烧碱综合成本2500元/吨，氯碱利润偏低（PVC&烧碱盈亏平衡，液氯&烧碱522元/吨）。</p> <p>(5) 整体逻辑： 预期支撑尚存，若APEC会议中美关系缓和，将进一步提振国内信心；若未有利好消息延续，警惕预期转弱。现实层面，PVC国内供需双弱，亮点在于出口；若印度询单转好，盘面反弹驱动增强，若否，PVC上行高度受限。预期支撑烧碱盘面偏强运行，现实压力或逐步累积，1) 云南电解铝限产落地，影响烧碱需求3万吨/月；2) 50%碱出口价低于国内现货，出口持续性待观察；3) 部分企业32碱转产50碱，32碱溢价提升，但烧碱整体供需压力未有改变。</p> <p>操作策略： PVC谨慎乐观，烧碱暂观望。</p> <p>风险提示</p> <p>风险：情绪转弱，需求恢复不及预期。</p>	观望

1.4 尿素周度观点——短期或存在回调压力，中期仍偏强看待

品种	周度观点	中期展望
尿素	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供应方面：本周国内尿素开工及日产环比下降，周均日产较上周减少0.42万吨至17.6万吨。下周国内尿素日产有望逐渐回升至18万吨，继续高于同期水平。</p> <p>(2) 需求方面：需求端出口管控再度趋严法检周期延长，内需方面春季复合肥生产及东北市场和淡储采购需求将陆续启动。</p> <p>(3) 库存方面：本周尿素工厂库存略增，目前库存水平中性偏低；出口货源部分集港港存小幅增加。</p> <p>(4) 估值方面：无烟煤价格回落固定床尿素利润走扩，合成氨价格持续上涨对尿素边际支撑增强。</p> <p>(5) 整体逻辑：供应端装置故障频发叠加晋城发布环保通知部分企业复产推迟，日产环比略有下降但仍处于同期高位，尿素整体供应依然充足，往后气头企业限气将陆续展开，尿素开工存在缩量预期；需求端出口政策再度收紧，法检周期延长至60天，后期国内出口新接订单预计减少，目前主要以前期订单集港为主。内需方面东北地区逐步入市采购，此外进入检查月淡储需求也将陆续释放，叠加工业复合肥进入生产季装置陆续开车，原料库存低位存在补货需求，内需预期边际向好。整体来看，短期在政策管控施压影响下市场情绪偏悲观，随着待发订单陆续消耗价格或存在阶段性回调压力，但社会库存低位以及需求预期支撑下尿素深跌可能性不大，建议等待回调后的逢低买入机会。</p> <p>操作策略：单边01合约中期偏多，等待回调买入机会；1-5价差逢低偏正套</p> <p>风险提示：上行风险：煤价大幅上涨，宏观利多 下行风险：煤价大幅下跌，出口政策收紧</p>	震荡偏强

目录

一、化工品周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1 甲醇

2.2 LLDPE & PP

2.3 氯碱

2.4 尿素

甲醇

甲醇基本面矛盾不大，关注宏观
、能源及烯烃走势



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

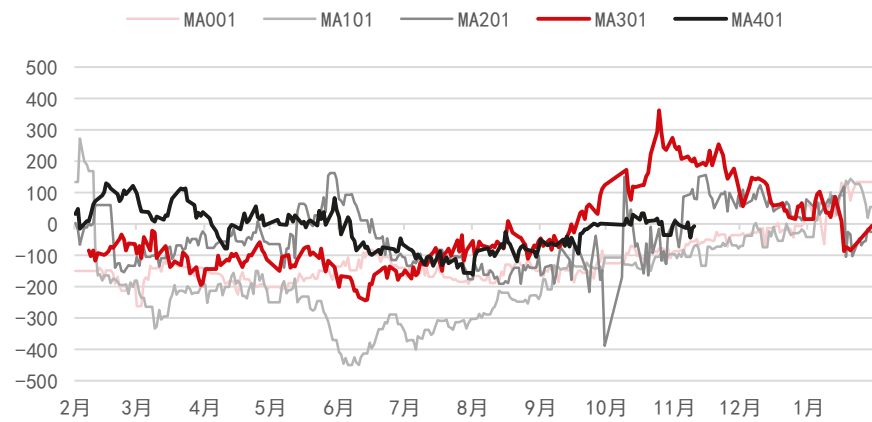
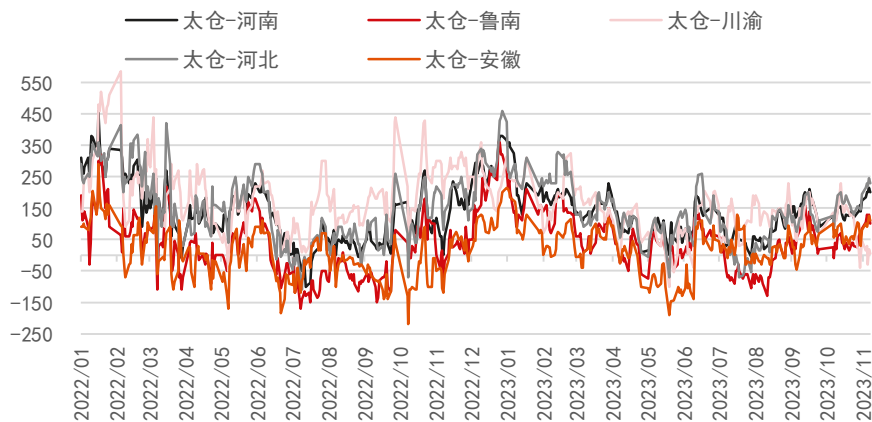
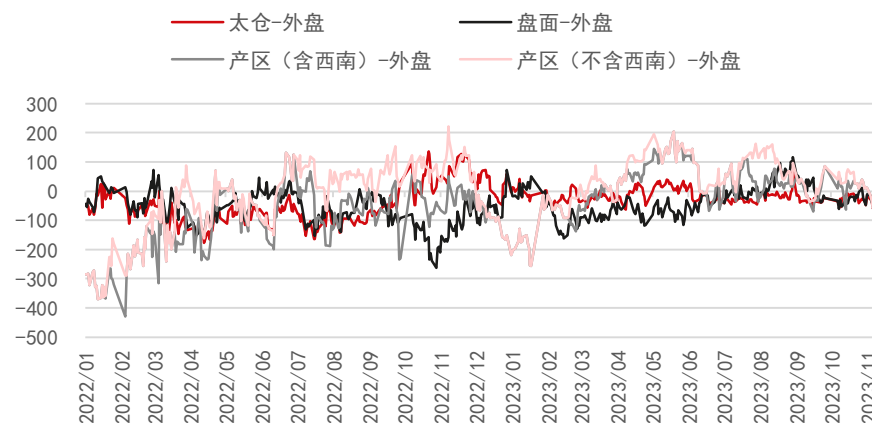
甲醇周度观点——甲醇基本面矛盾不大，关注宏观、能源及烯烃走势

■ 核心逻辑：

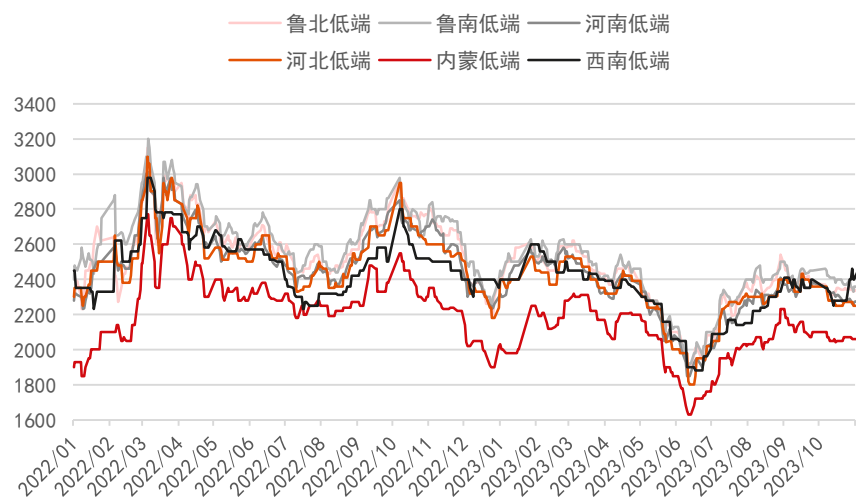
- 本周甲醇价格震荡偏强，港口内地价差走扩。本周内地整体出货情况尚可，库存小幅去化伴随订单量回升，部分CTO外采需求增量支撑内地价格，下游库存偏高刚需采购为主；港口地区库存累库，到港增量叠加烯烃检修降负，基差月差均走弱。
- 估值来看，本周化工煤价格上涨，甲醇价格震荡偏强，煤制企业利润低位，MTO利润一般，甲醇估值中性偏低。煤炭方面主产区煤价稳中上涨，港口情绪向好价格上涨，随着气温下降取暖旺季临近，电厂存在补库需求，煤价重心或逐步上移。
- 供需来看，甲醇基本面供减需增，11、12月供需矛盾不大，需关注上下游装置动态情况。供应端国产甲醇开工环比下降，后期部分检修装置计划重启，但低利润以及限产限气预期可能抑制供应弹性；进口方面前期海外装置检修增多带动外盘快速上涨，或挤压部分非伊货流向国内，但随着检修结束及伊朗装船量明显提升，后期进口预计将重回高位；需求端常州富德检修叠加兴兴降负，烯烃开工高位回落，关注其余装置运行稳定性；传统下游综合开工提升，往后存在季节性回落预期。
- 本周宏观预期支撑叠加煤炭企稳上涨，甲醇价格震荡偏强。原料端主产区煤价稳中上涨，部分区域冬储需求释放，港口市场情绪向好价格上涨，往后随着气温下降冬季取暖旺季临近，电厂存在补库需求，煤价重心或逐步上移。供需来看供应端西南气价上调部分气头装置检修降负，加之装置计划外故障停车，国产甲醇开工环比下降，后期限气影响下供应仍有边际转弱预期；进口方面外盘价格表现强势或挤压部分货源流向国内，但非伊检修逐步恢复，伊朗开工高位装船量提升明显，后期进口压力仍偏大；需求端常州富德MTO月初开始检修，兴兴MTO降负，烯烃负反馈基本兑现压力减弱；传统下游综合开工环比提升，主要为MTBE及醋酸，往后或呈现季节性下滑。整体而言甲醇基本面供需矛盾不大，能源端煤和气进入消费旺季甲醇存在成本支撑，但上方高度将受制于高进口冲击和传统需求边际转弱，以及MTO利润偏低对于烯烃进一步的负反馈风险，价格仍偏震荡看待，此外需要关注宏观情绪引导。
- 主力合约单边和跨期：单边01逢低偏多；跨期1-5价差谨慎偏正套；PP-3*MA价差大方向仍逢高做缩。
- 风险因素：上行风险：煤价大幅上涨，宏观政策利好 下行风险：煤价大幅下跌，烯烃负反馈

价差分析——港口内地价差走扩，物流窗口接近打开，港口基差环比走弱

- ◆ **现货低端价格**：太仓低端2480，伊朗货人民币2555（S0不含税286.5美金，加点1%），产区低端折算到太仓2480（河南），高端折算到太仓2655（西南），运费环比波动不大；内蒙北2065，鲁北2350，内蒙至山东运费260，产销区物流窗口打开。
- ◆ **基差**：太仓现货基差01-25/-20，11下01-5/+5，12下01+10/+17，基差环比走弱，内地01基差在【-7，168】，基差环比走弱。



价差分析——运费环比波动不大，产销区窗口打开，内地基差环比走弱

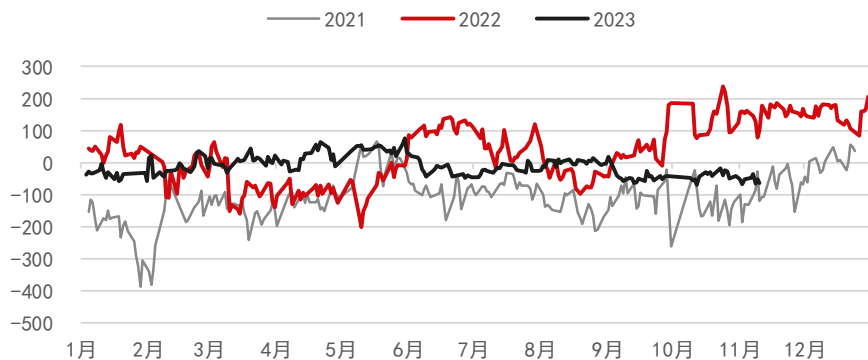


	期货价格					
MA405	2493					
MA401	2487					
	上一日现货价格	现货价格	现货涨幅	折算到太仓	05基差	01基差
太仓低端	2495	2480	-15	2480	-13	-7
鲁南+200	2365	2380	15	2580	87	93
鲁北+250	2340	2350	10	2600	107	113
河南+200	2280	2280	0	2480	-13	-7
河北+260	2250	2250	0	2510	17	23
内蒙+550	2050	2050	0	2550	57	63
关中+350	2170	2170	0	2420	-73	-67
西南+180	2475	2475	0	2655	162	168
广东低端	2500	2490	-10	2490	-3	3
CFR中国	284	284	0	2529	36	42

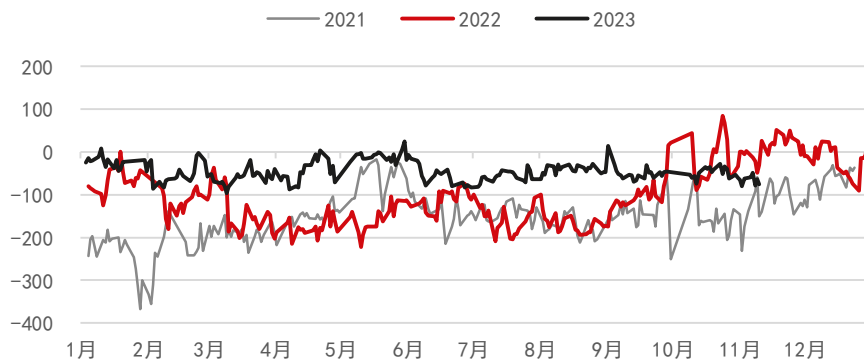
内外盘价差——亚洲市场分化运行，欧美市场弱势回调，伊朗进口利润维持倒挂



伊朗进口利润 (S0+1%)

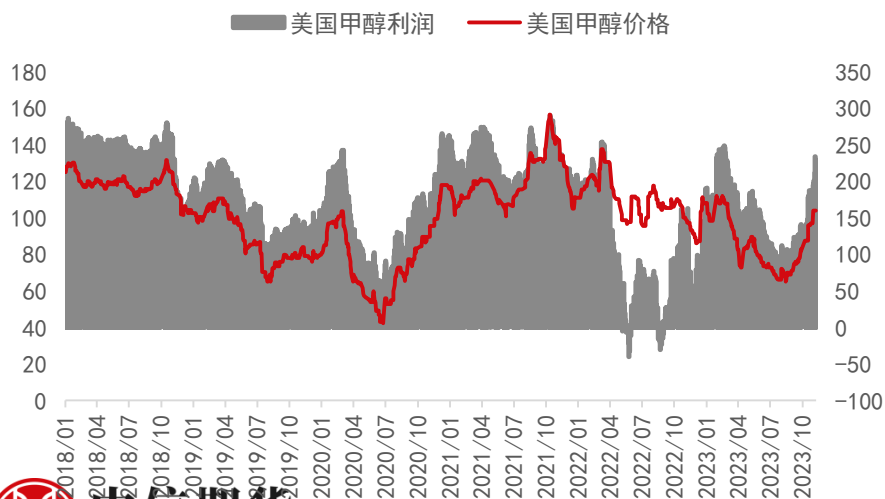
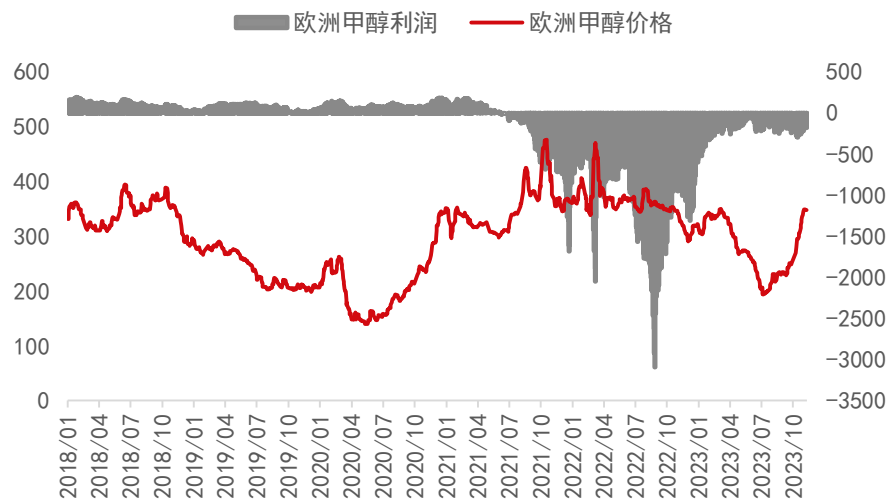


非伊进口利润 (S0+1.5%)



	FD美国海湾	CFR中国主港	FOB鹿特丹(欧元)	CFR东南亚	CFR印度	人民币汇率	伊朗人民币含税价
2023/11/3	104	280	348.75	349.5	285.75	7.1796	2500
2023/11/10	103	286.5	336	349.5	275.25	7.1771	2555

欧美甲醇——欧美气价震荡上行，甲醇弱势回调带动生产利润收窄

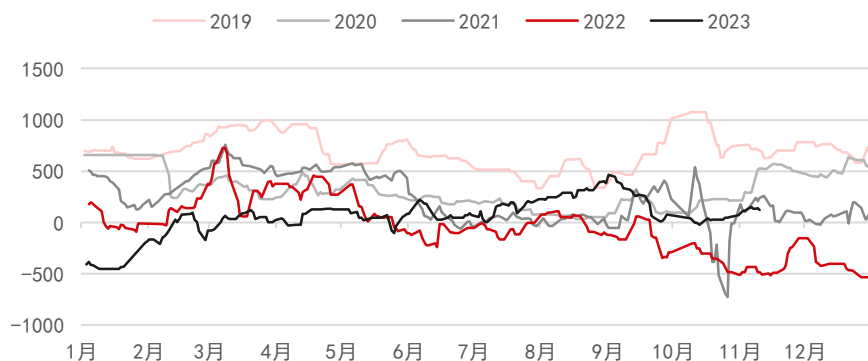


欧美甲醇装置	产能	装置运行情况
欧洲		
荷兰Biomethanol	95	目前甲醇装置停车中
挪威Statoil	90	目前装置稳定运行中
德国Mider Helm	66	目前装置稳定运行中
德国Shell	40	目前装置运行负荷不高
俄罗斯Tomsk	100	近期装置停车检修中
美国		
Methanex	220	目前装置稳定运行
OCI	93	目前装置高负荷运行中
Fairway LLC	130	装置稳定运行中
Lyondell Basell	93	目前装置停车检修中
Natagasoline	175	目前装置停车检修中
Koch	170	目前装置稳定运行中

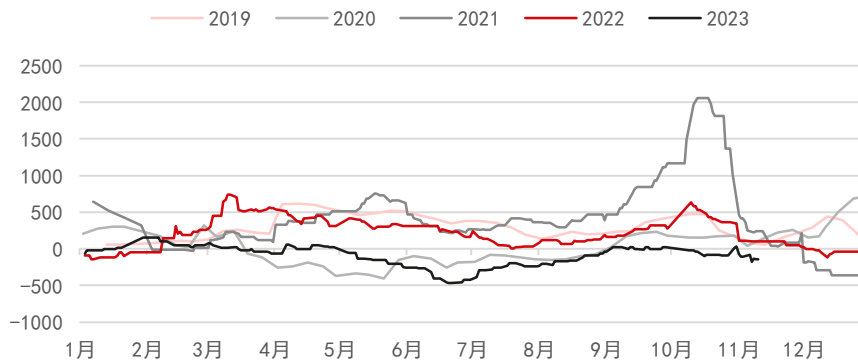
价差分析——化工煤价格上涨，甲醇价格震荡偏强，煤制企业利润偏低，气头利润同样低位

煤炭	坑口煤/ 气价	现金流 成本	完全 成本	现货 价格	运费	折算太仓 现金流成 本	折算太仓 完全成本	折算到 太仓现货	运到 太仓现金 流利润	现货 现金利润	盘面 现金流利 润
山东	835	2438	2688	2380	200	2638	2888	2580	-16	127	34
内蒙	740	1931	2181	2050	550	2481	2731	2600	-43	120	7
陕西	840	2065	2315	2065	550	2615	2865		-340	-163	-291
港口	970	2537	2787	2480		2537	2787	2480	-99		-50
山西	799	2150	2400	2150	350	2500	2750	2500	-90	-28	-41
西南	2.13	2680	2930	2475	180	2860	3110	2655	-422	-205	-373

内蒙煤制甲醇理论利润



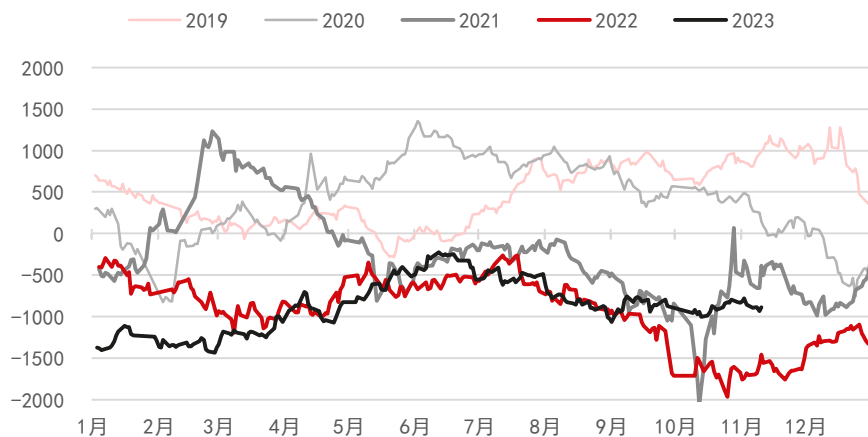
川渝气制甲醇理论利润



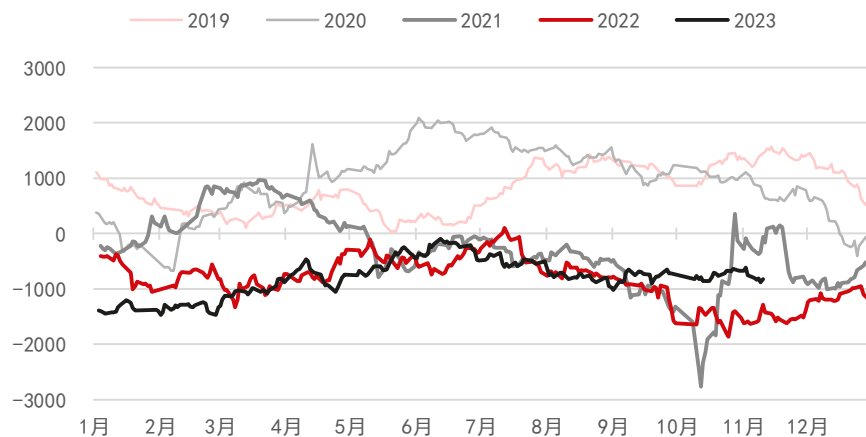
- ◆ **内地**：本周主产区市场企稳反弹，部分煤厂贸易商询货采购，叠加冬储需求释放，煤矿拉运车辆增多，价格上涨10-30元，部分煤矿竞拍价格涨幅也较明显。但煤矿表示，块煤出货量表现一般，下游港口和电厂库存高位，整体需求有限，价格上涨持续性有待观望。
- ◆ **港口**：本周港口煤价强势反弹，下游询货积极，成交价格明显上涨。由于港口货源成本偏高，价格上涨贸易商仍有惜售情绪，报价持续走高，但下游接受程度提升缓慢。目前港口库存仍然偏高，涨幅或有限，冬季下游日耗提升，市场博弈或加剧，价格或呈现震荡走势。

MTO利润偏承压，单体经济性走强，关注烯烃装置运行稳定性

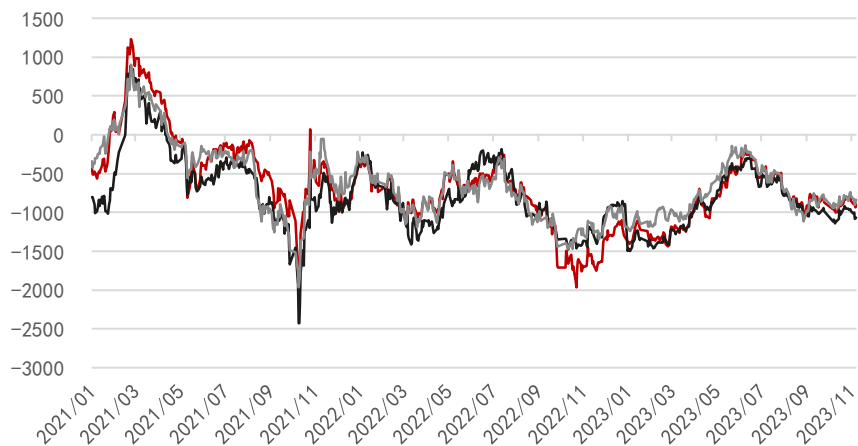
富德利润模拟



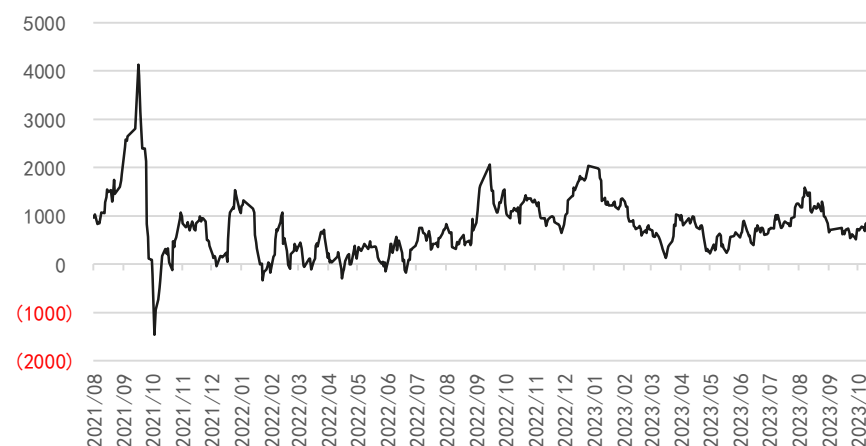
兴兴利润模拟



MTO现货利润 MTO进口利润 MTO盘面利润

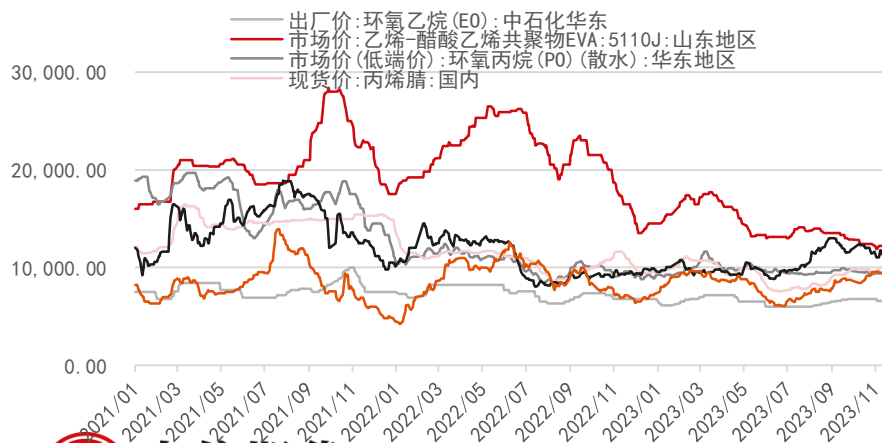


乙烯单体经济性



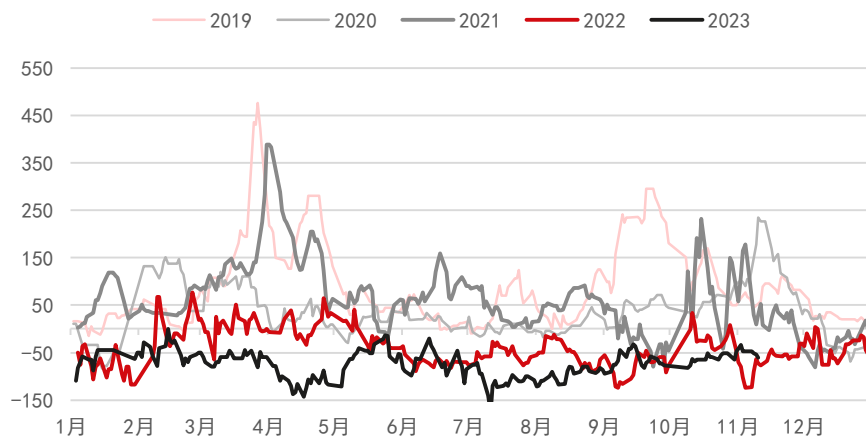
甲醇估值——MTO其他下游品种（丙烯腈、辛醇、PO）利润收缩，对MTO需求支撑转弱

	乙烯	EO	MEG	EVA	LD	HD	LLD	PVC	PP	PO/ 苯乙烯	丙烯酸/酯 (SAP)	丙烯腈	丁醇	辛醇	丙烯	丁二烯	MTBE	MMA
常州富德									30									
宁波富德		50							40									
南京诚志一期	15													25				
南京诚志二期	30													30	11			
山东联泓		15		12					20									
兴兴能源		30						嘉化30	30								12	
阳煤恒通								30		20								
斯尔邦（一期80）		20/2.7		20+10							8	26				10		8
鲁西化工	5（外售+丙醇）													25				
青海大美（未投产）						30			40									2
甘肃华庭（不正常）									16									
天津渤化（一期）		5（表活）						80	30	20								
广汇恒友						30			30									
青海盐湖								30	16									

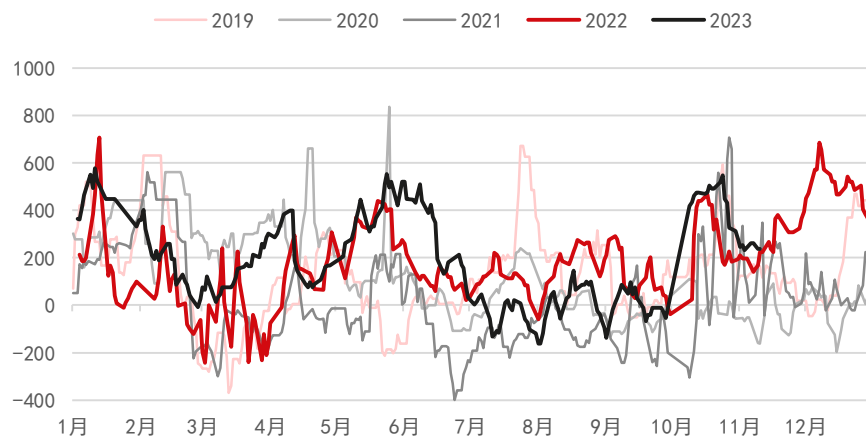


甲醇估值——传统下游利润收窄，甲醛利润偏低，醋酸、MTBE利润压缩明显

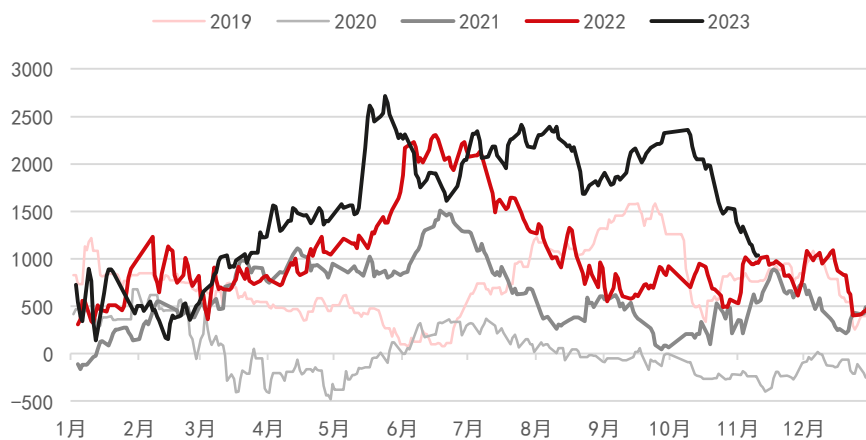
甲醛生产利润



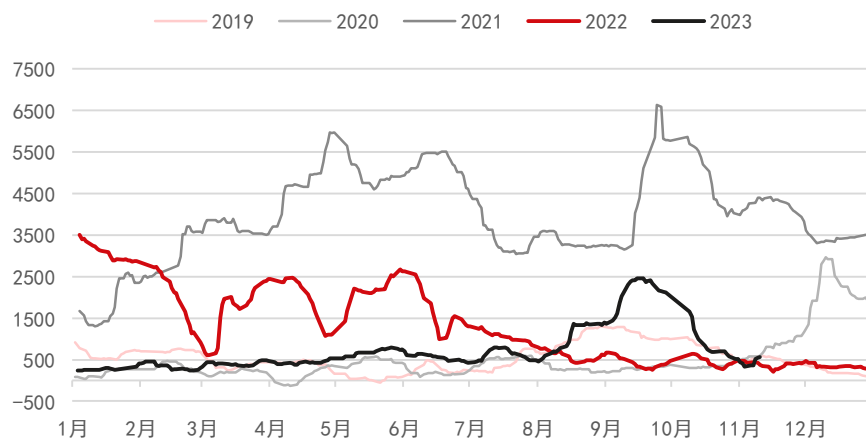
二甲醚生产利润



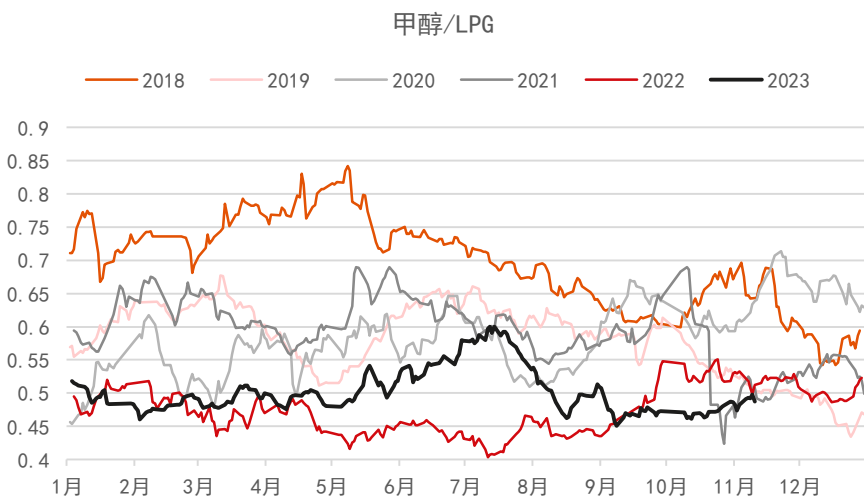
MTBE生产利润



醋酸生产利润



甲醇能源属性——煤油比震荡走高

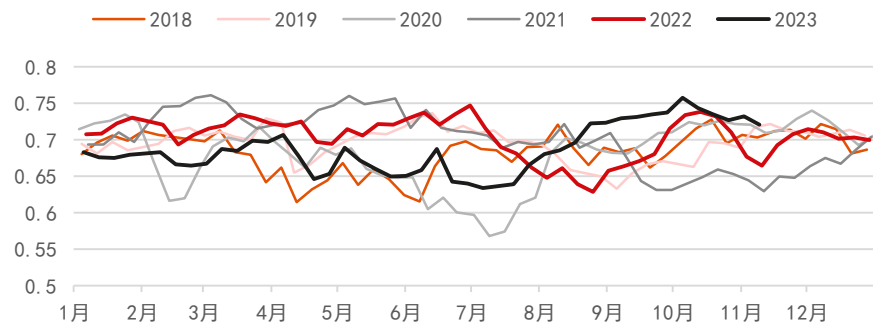


估值分析——甲醇静态估值中性偏低，关注煤炭及烯烃走势

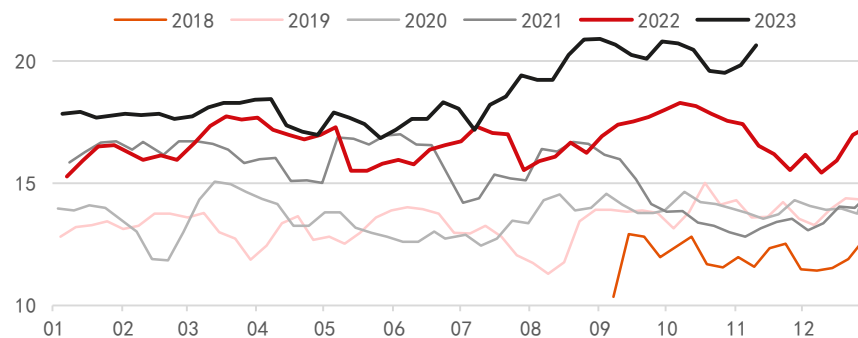


本周国产甲醇开工环比下降，其中焦炉气制产量增加，煤制及气制产量下降

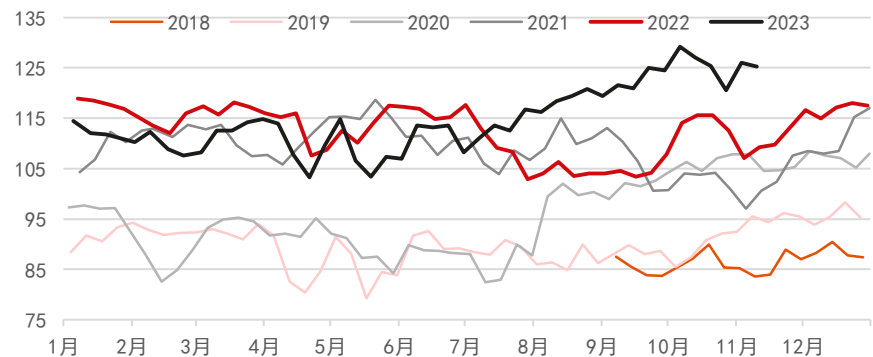
甲醇装置开机率



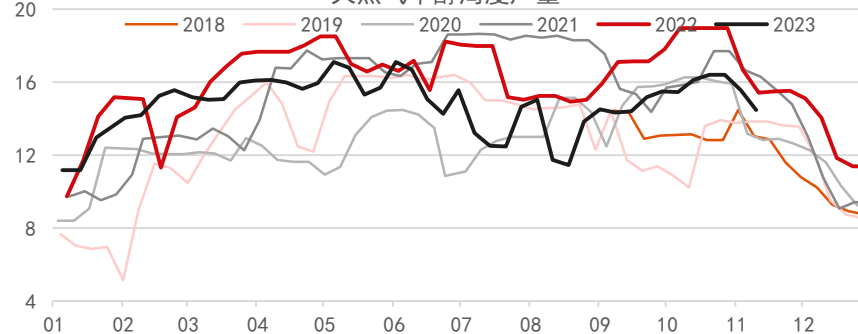
焦炉气甲醇周度产量



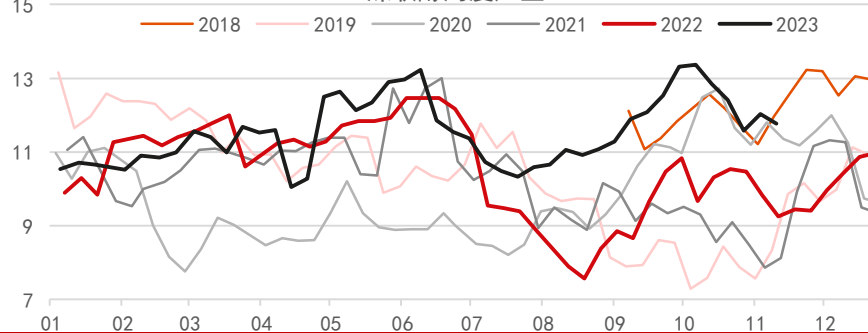
煤单醇周度产量



天然气甲醇周度产量



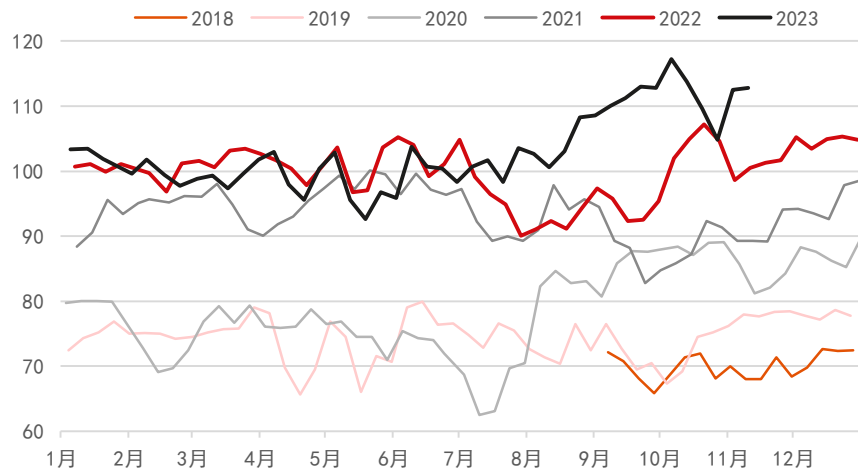
煤联醇周度产量



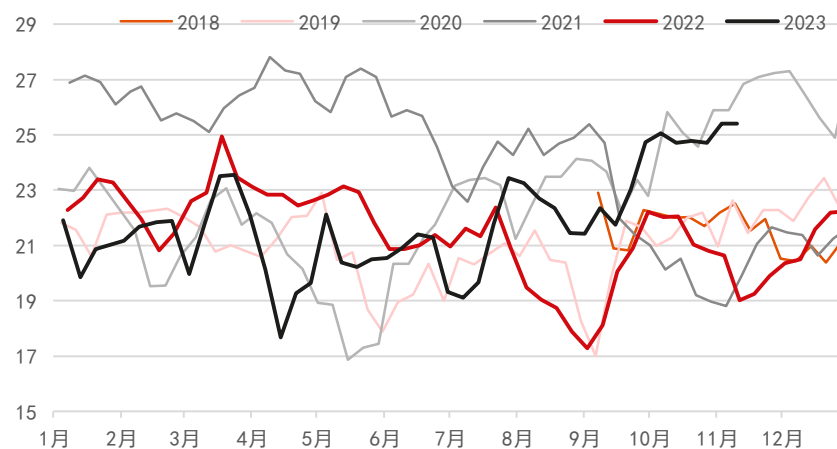
	甲醇有效开工率	西北开工率
2023/11/2	73.24%	83.05%
2023/11/9	72.07%	82.27%

本周西北、华北、华东地区甲醇产量提升，西南地区产量下降

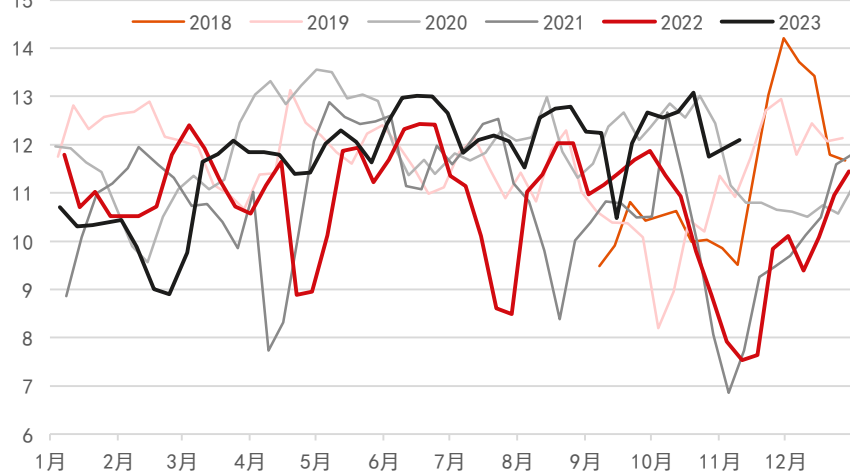
西北周度产量



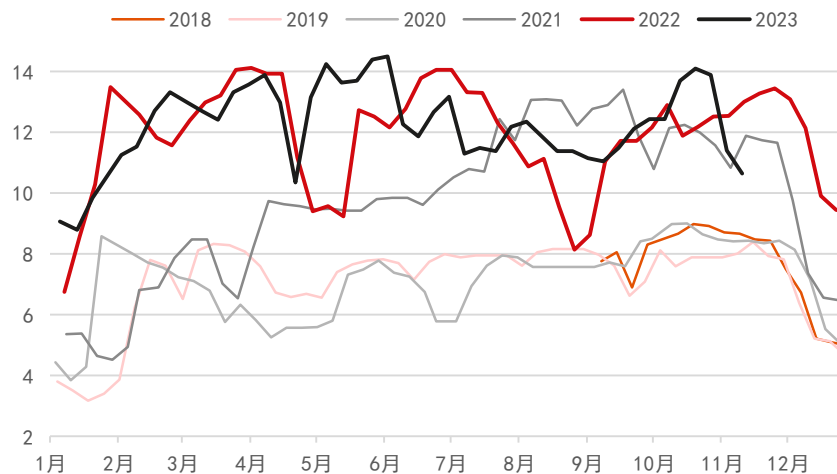
华东周度产量（含山东）



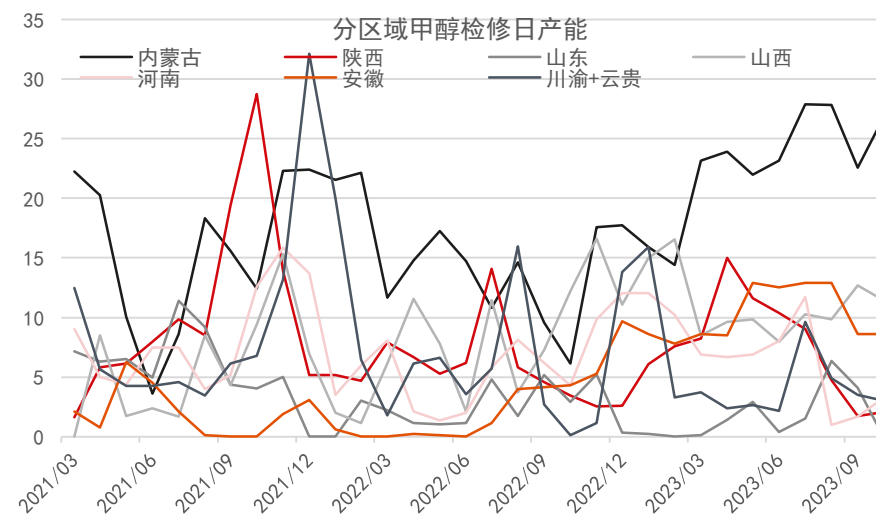
华北周度产量



西南周度产量

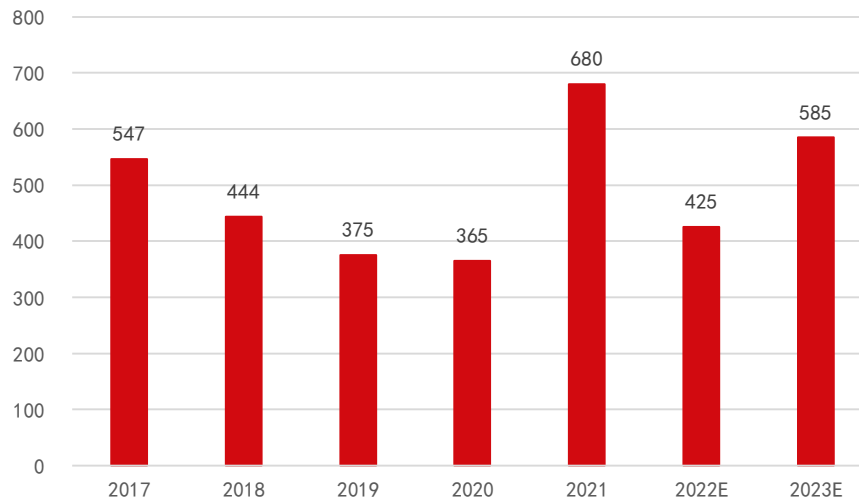
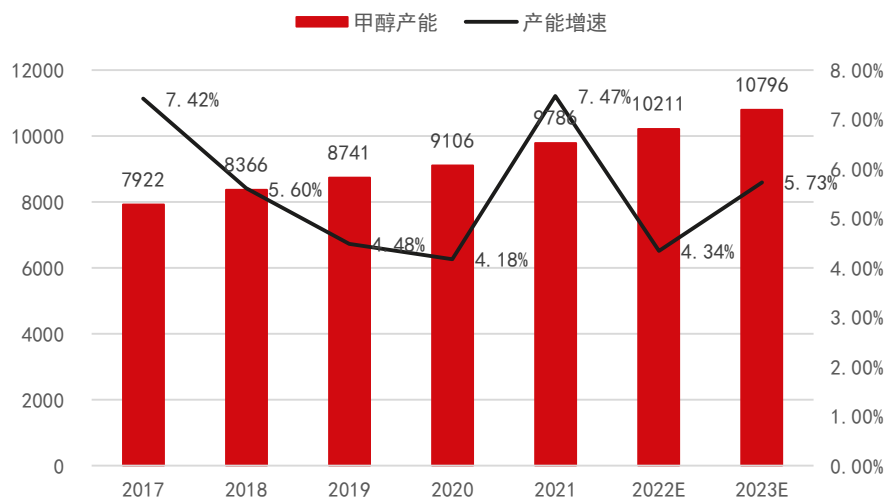


后期限气影响下供应或仍有边际转弱预期



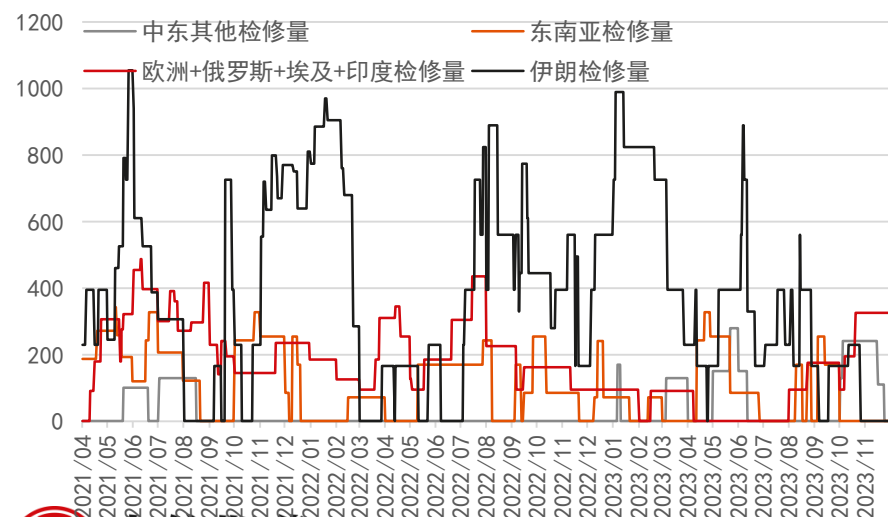
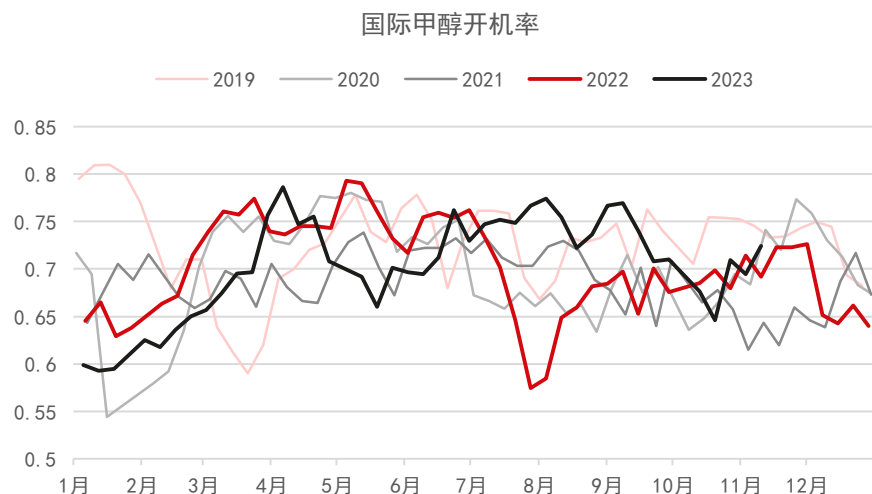
企业名称	年产能(万吨)	原料	检修起始日	计划开车日期	备注
久泰托县	200	煤炭	2023/10/18	2023/10/28	停车检修已恢复
新疆众泰	20	焦炉气	2023/10/15	2023/10/28	停车检修, 已恢复
内蒙古黑猫	30	焦炉气	2023/10/19	2023/10/31	全厂大检修, 已恢复
甘肃刘化	10	天然气	2023/10/31	2024/3/1	限气停车
兖矿榆林一期	60	煤炭	2023/11/2	2023/11/9	停车检修
青海中浩	60	天然气	2023/10/31	2024/3/1	限气停车
奥维乾元	20	煤炭	2023/11/1	2023/11/10	停车检修
宁夏鲲鹏	60	煤炭	2023/10/20	2023/10/30	装置问题减负
青海盐湖	100	煤炭	2023/10/27	2023/11/15	因管道问题停车
山西梗阳	30	焦炉气	2023/10/20	2023/10/31	停车检修, 已恢复
唐山中润	20	焦炉气	2023/10/17	2023/10/27	会议影响降负
江西心连心	60	煤炭	2023/11/1	2023/12/1	停车检修
云南云维	20	焦炉气	2023/11/1	2023/11月上	停车检修
贵州天福	20	煤炭	2023/10/29	2023/11月上	停车检修
内蒙古易高	30	煤炭	2023/10/21	2023/11/15	停车检修
新疆广汇	120	煤炭	2023/10/23	待定	计划外停车
山西焦化	25	焦炉气	2023/11/8	2023/11/26	计划检修
河北峰煤	30	焦炉气	2023/10/15	2023/11/15	停车检修
中鸿焦化	10	焦炉气	2023/10/18	2023/11/8	停车检修
广西华谊	180	煤炭	2023/11/4	2023/11/30	一套装置计划检修

甲醇供应——四季度甲醇新增产能压力预计有限



地区	企业名称	产能	原料	投产时间
华北	瀚鑫焦化	20	焦炉气	2023年一季度投产
西北	宁夏宝丰三期	240	焦炉气	2023年3月底投产
西北	内蒙古东日	45	焦炉气	5月上旬投产, 日产400-500吨
华东	徐州龙兴泰	30	焦炉气	2023年6月4日投料
西北	阿拉善盟沪蒙能源	40	焦炉气	装置于2023年7月投产, 目前日产700吨
华北	梗阳新能源	30	焦炉气	2023年8月投产
西北	内蒙古广聚新材料	60	焦炉气	2023年10月投产
华中	华鲁恒升荆州	80	煤	近期已投产
华东	江苏斯尔邦	10	二氧化碳加氢	预计2023年四季度
华中	河南晋开延化	30	煤	预计2023年四季度
2023年合计		585		

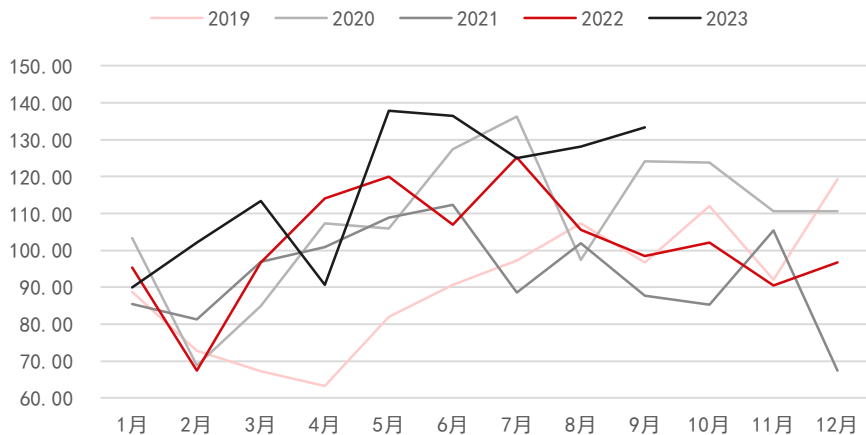
本周国际甲醇装置开工环比提升，伊朗、马来西亚、美国部分装置开工有所增加



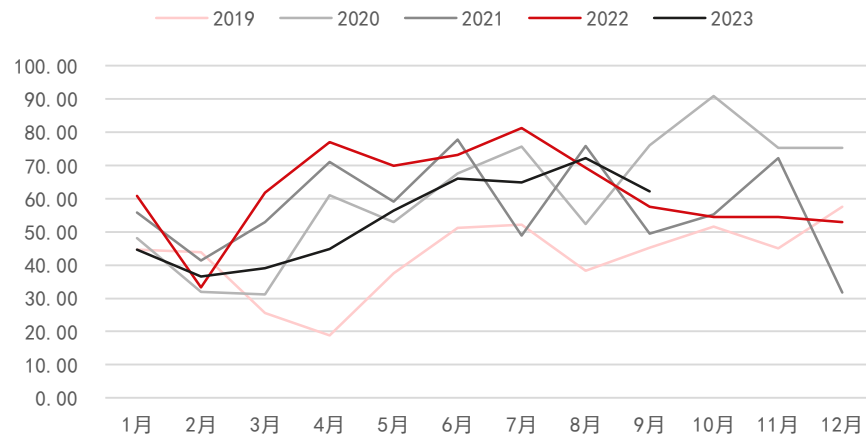
国际甲醇装置	产能	装置运行情况
伊朗卡维	230	目前装置稳定运行中
伊朗ZPC	330	目前两套装置稳定运行中
伊朗Marjan	165	近期装置基本稳定运行中
伊朗Busher	165	目前装置维持固有负荷运行
伊朗Kimiya	165	近期装置略有降负运行
伊朗Sabalan	165	近期装置降负运行中
伊朗FPC	100	目前装置运行稳定
阿曼SMC	130	甲醇装置已于10月2日停车，预计为期45天
Lyondell Basell	93	目前装置停车检修中
Natagasoline	175	目前装置停车检修中
Koch	170	目前装置稳定运行中
OCI	93	目前装置稳定运行中
马来西亚石化	242	目前装置稳定运行中
文莱BMC	85	目前装置稳定运行中
卡塔尔	99	10月开始停车检修45-50天

海外装置检修陆续恢复叠加伊朗装置运行稳定装船量提升明显，后期进口预计将重回高位

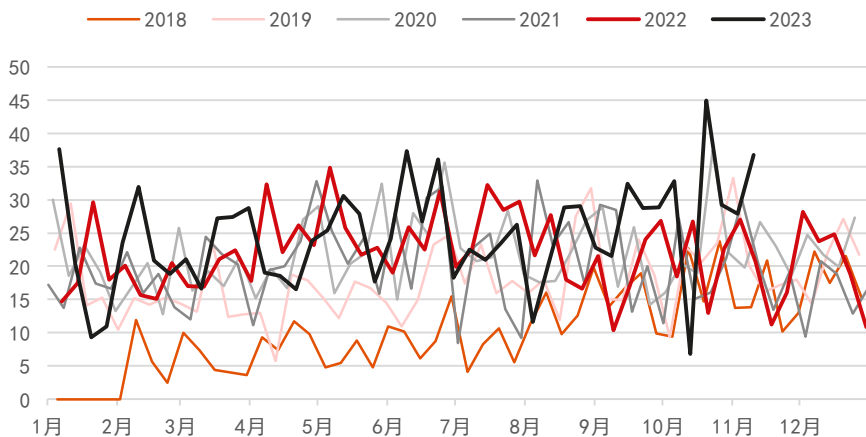
甲醇进口量



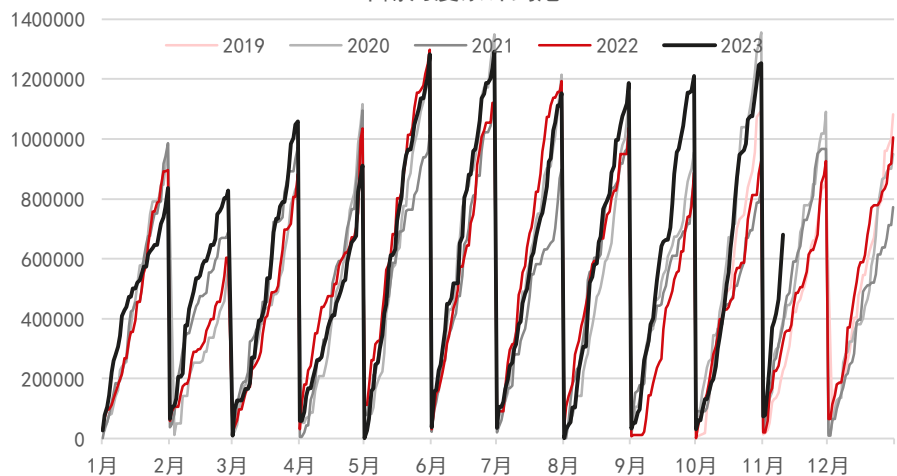
甲醇伊朗货源进口量



华东预估到港

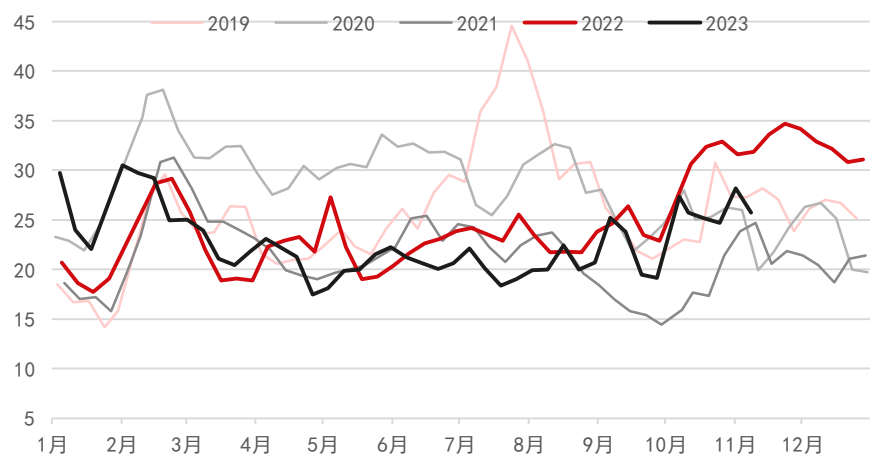


甲醇月度累计到港

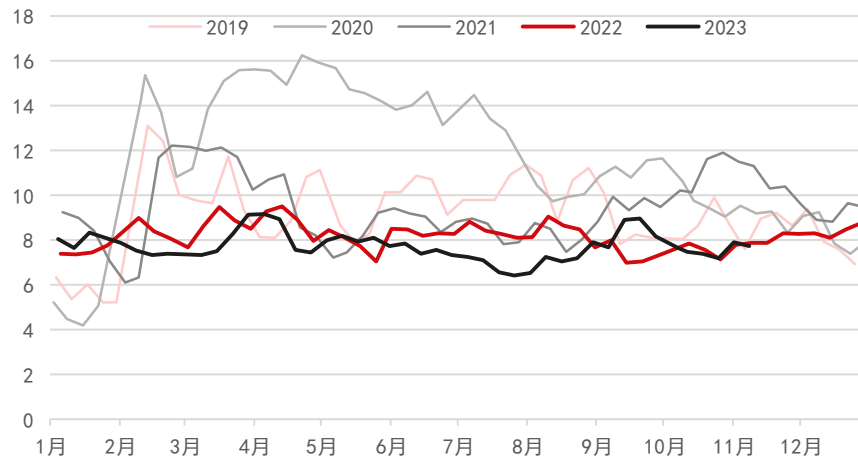


本周内地整体出货情况尚可，库存小幅去化，目前压力不大处于同期低位

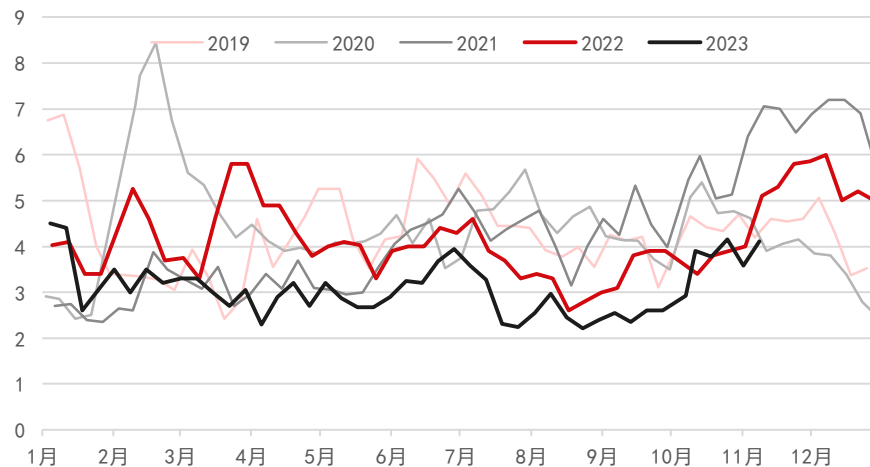
西北甲醇工厂库存（内蒙、陕西、新疆、青海）



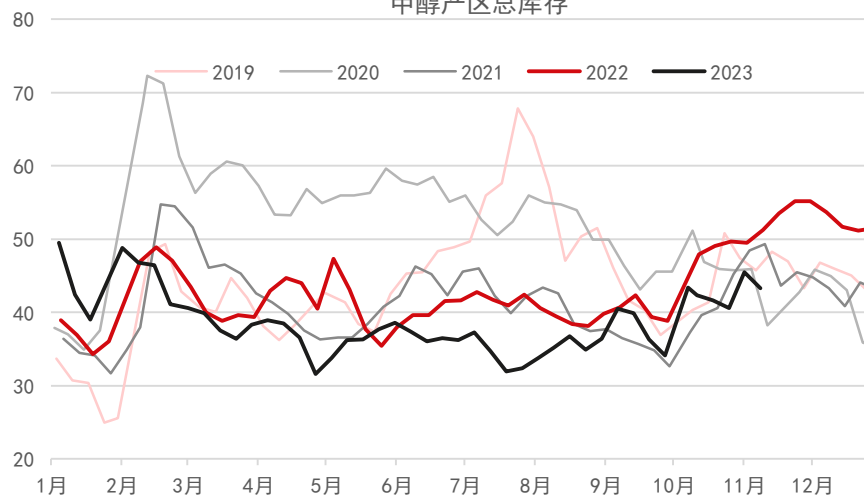
华东甲醇工厂库存（山东、江苏、安徽）



西南甲醇工厂库存（四川重庆）

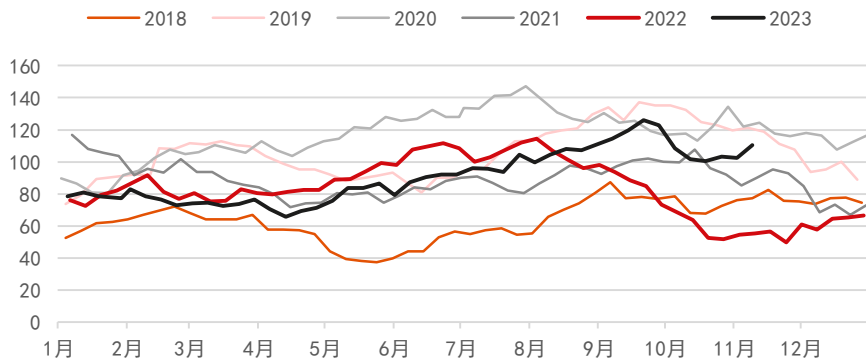


甲醇产区总库存

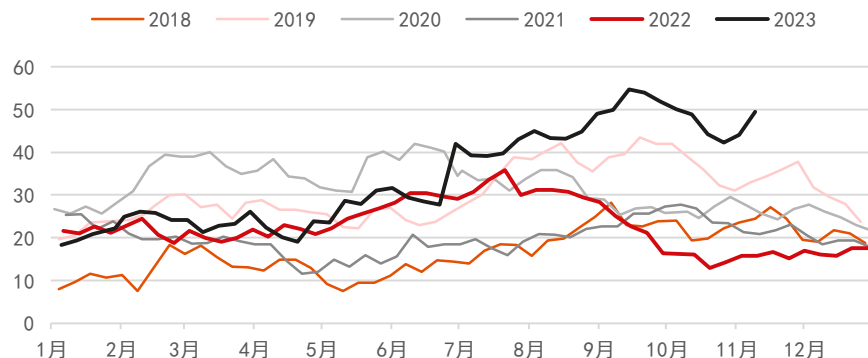


本周港口地区到港增量叠加烯烃检修降负，库存环比累库

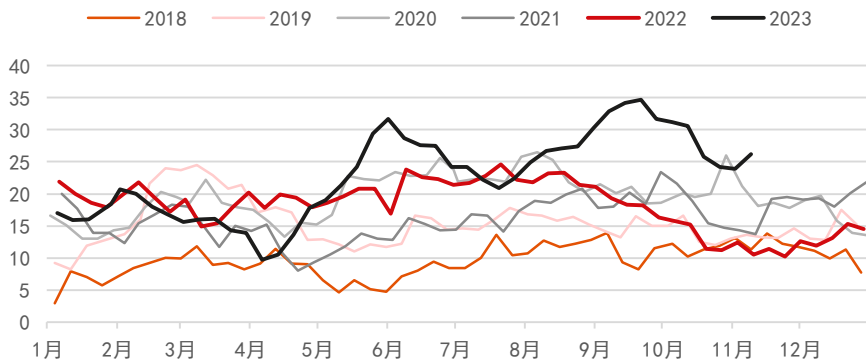
全国港口库存



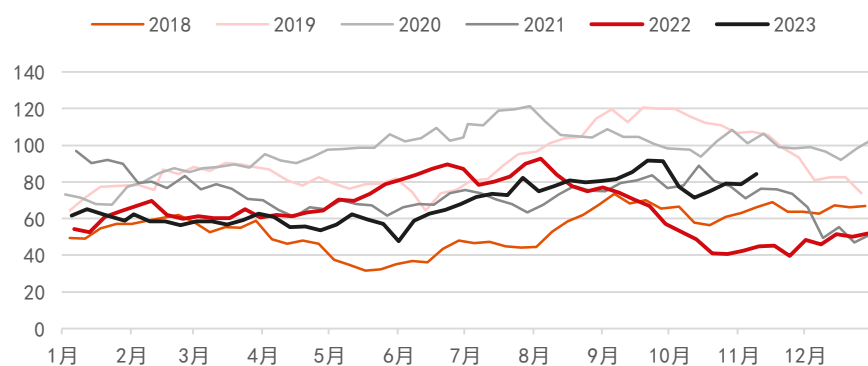
可流通库存



华南港口库存



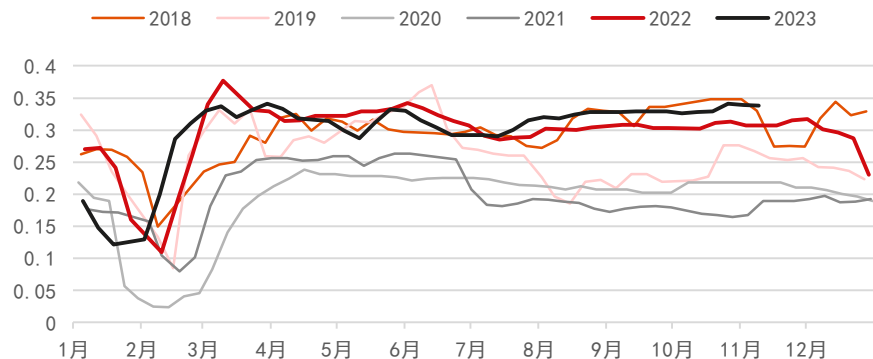
华东港口库存



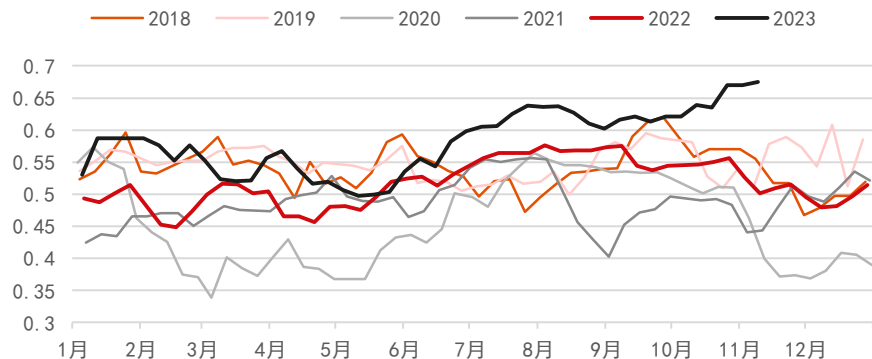
日期	江苏	浙江	广东	福建	华东	华南	全国总库存	可流通库存
2023/11/2	57.6	21	11.7	10.72	78.6	23.92	102.52	44.1
2023/11/9	62.1	22.3	12.9	11.85	84.4	26.15	110.55	49.4

本周传统下游甲醛、二甲醚开工下降，MTBE、醋酸开工提升

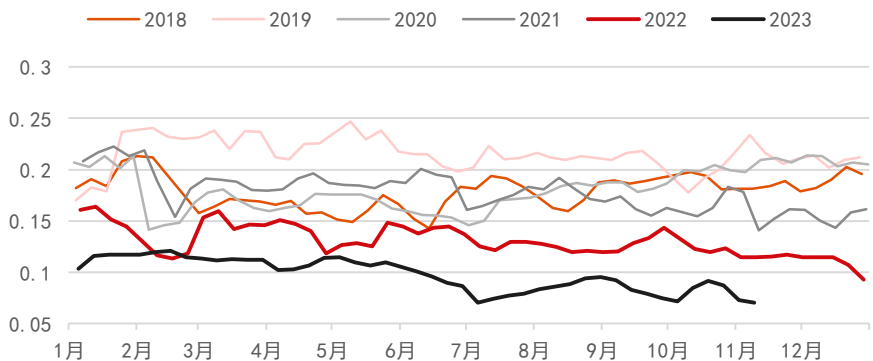
甲醛开工率



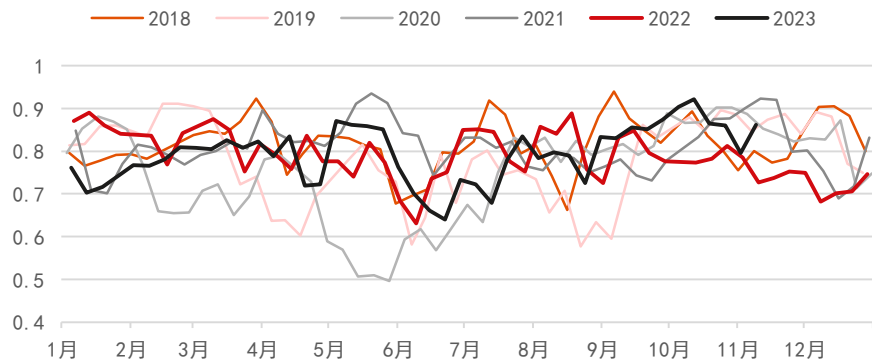
MTBE开工率



二甲醚开工率

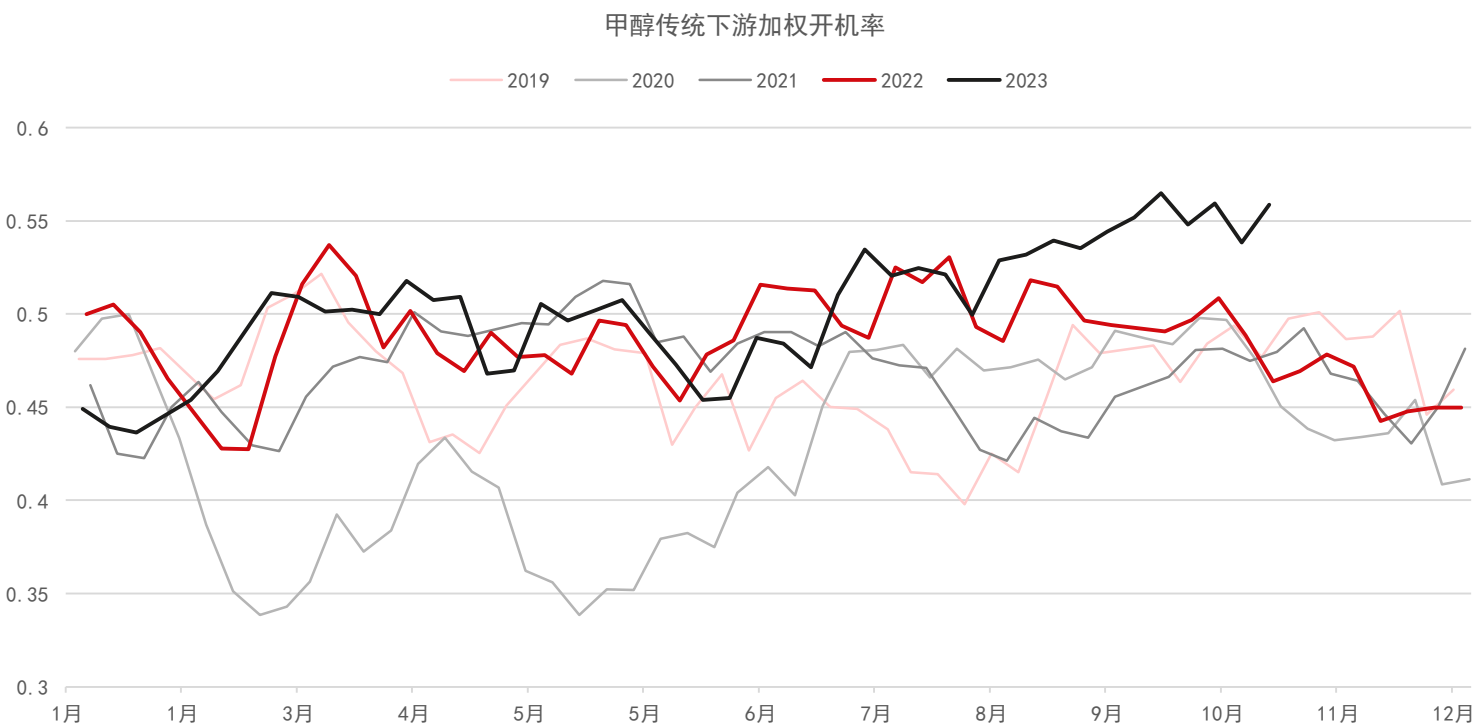


醋酸开工率



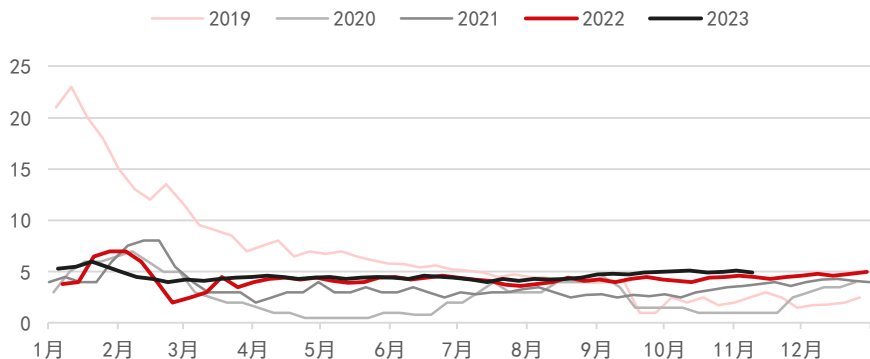
	MTO/P	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	甲缩醛	DMF
2023/11/2	86.87%	33.92%	7.26%	66.97%	79.61%	13.36%	51.95%
2023/11/9	86.14%	33.8%	7.03%	67.49%	86.14%	13.19%	49.5%

本周传统下游加权开工环比提升，主要增量来自醋酸

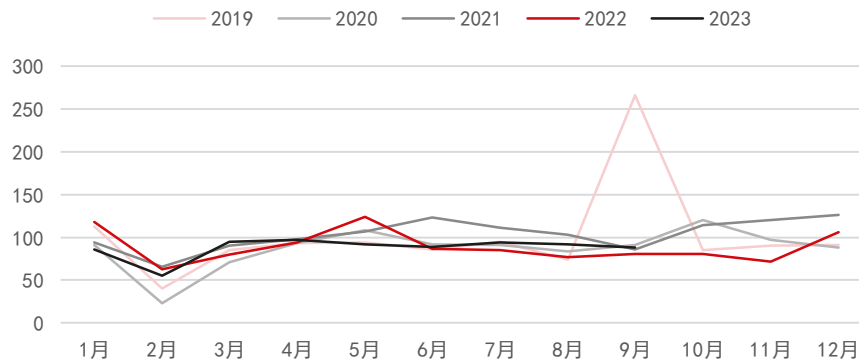


本周甲醛库存天数环比略降，冰醋酸价格及库存同步走低，下游刚需补货，工厂出货好转

甲醛周度库存天数



胶合板出口量



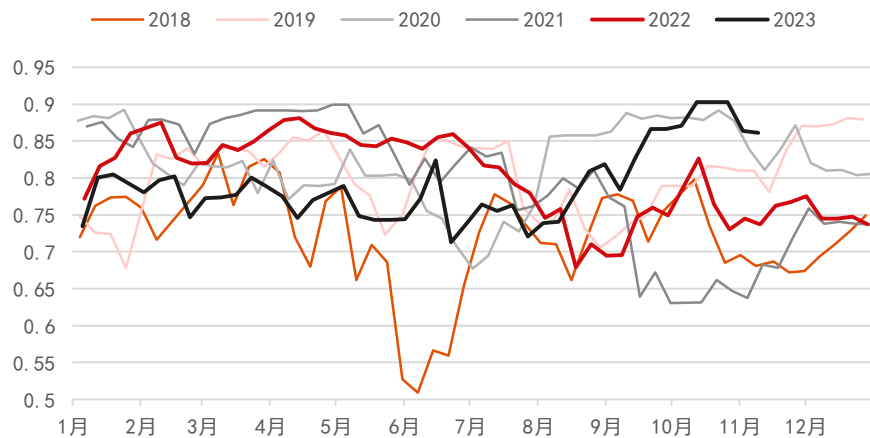
冰醋酸库存量与价格关联走势图



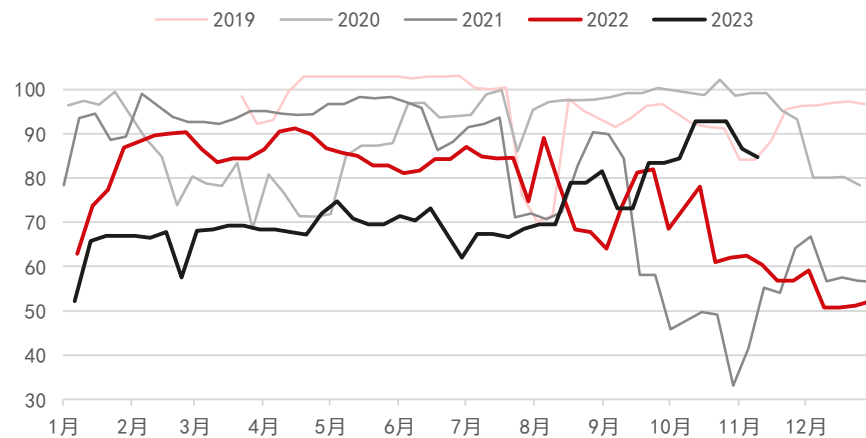
地区	企业	产能 (万吨)	目前开工情况
华东	江苏索普	120	日产3500吨
	塞拉尼斯	120	日产3200吨
	扬子石化英力士	50	日产1200吨
	上海华谊	70	日产1400吨
	安徽华谊	50	日产1700吨
华北	山东兖矿	105	日产3100吨
	华鲁恒升	60	日产1550吨
	河北建滔	50	日产1300吨
	天津碱厂	35	日产1070吨
西北	延长石化	40	日产1300吨
	长城能化	40	日产1200吨
华中	河南顺达	40	日产750吨
	河南永城龙宇煤化	50	日产1500吨
	湖北荆州华鲁	100	日产1600吨
东北	大连恒力	35	日产1150吨
西南	扬子江乙酰	50	日产1500吨
华南	广西华谊	50+70	日产3600吨
	合计	1055	

外采型MTO企业开工回落，原料库存增加，太仓甲醇提货量环比提升

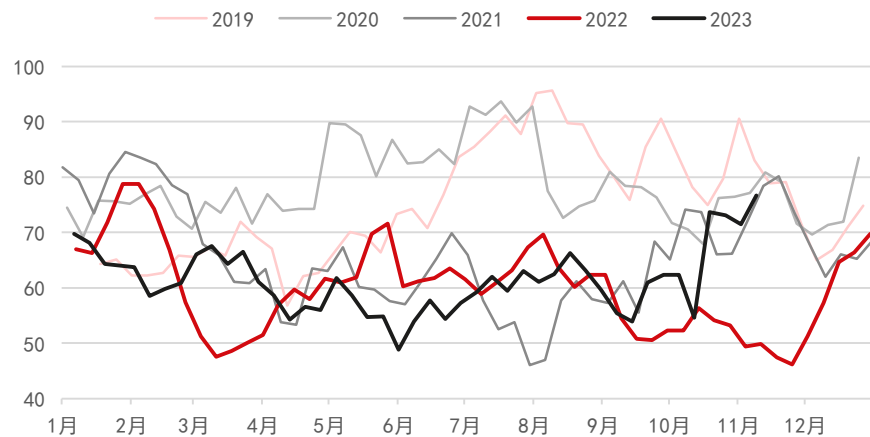
MTO/MTP开工率



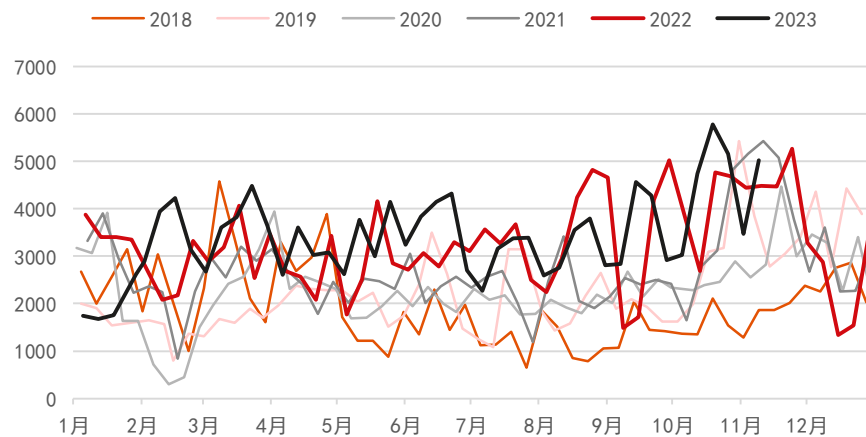
外采甲醇制烯烃开工



MTO样本企业库存



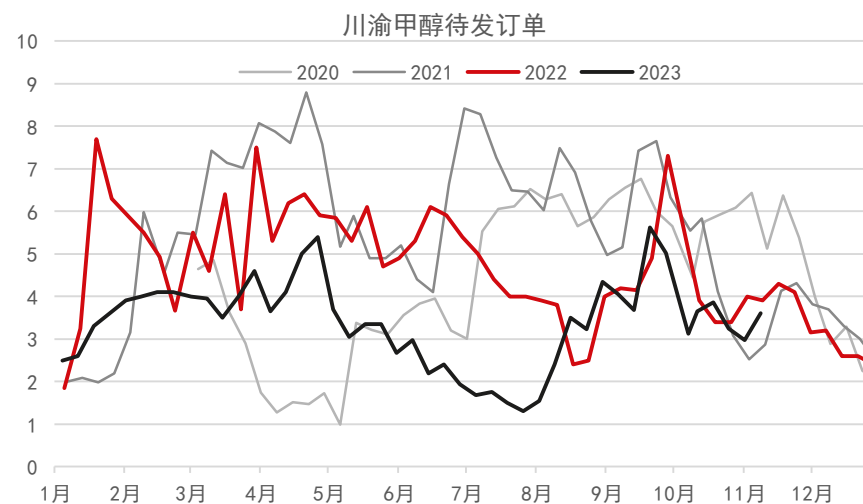
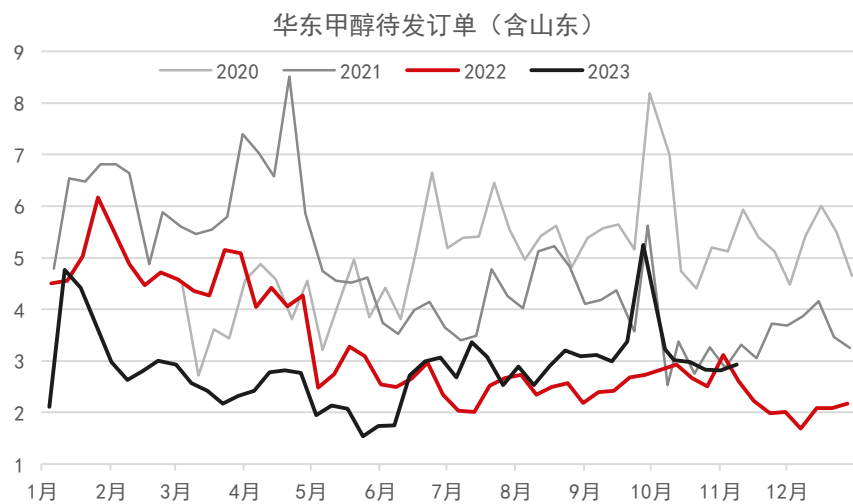
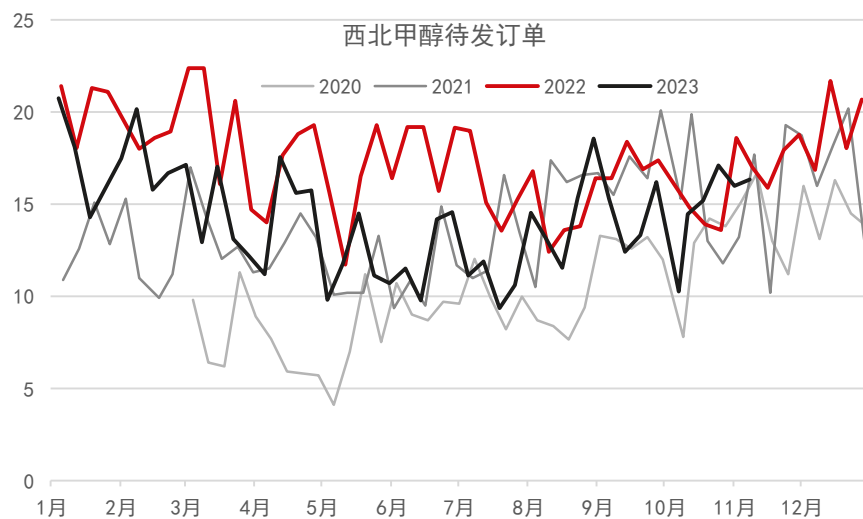
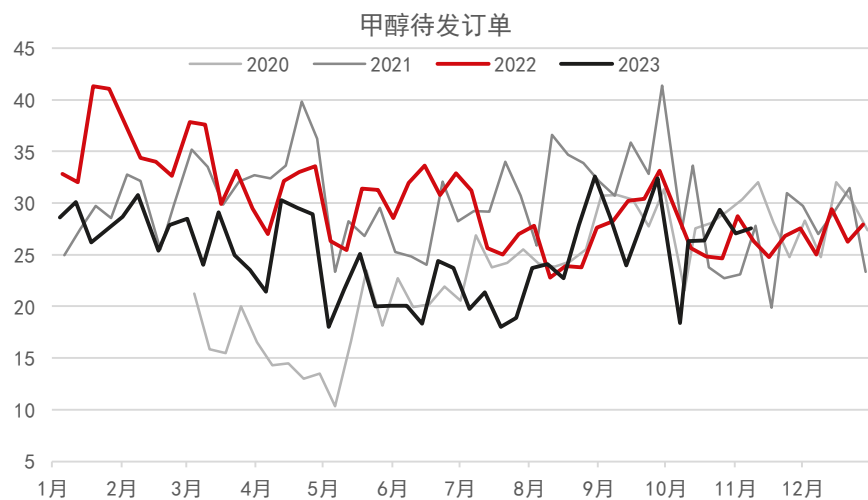
太仓甲醇提货量



本国受新疆恒有能源烯烃装置停车影响，导致国内CTO/MTO装置开工整体下行

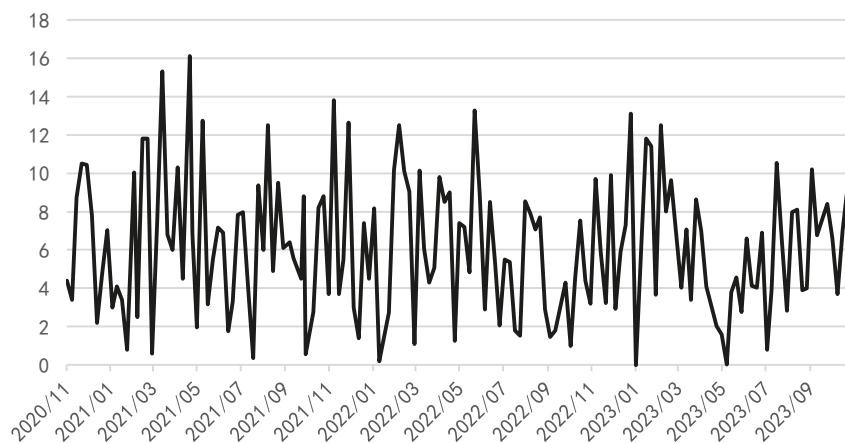
装置名称	省份	所在地	项目	聚烯烃产能	配套甲醇	外采甲醇	装置动态
宁夏宝丰	宁夏	宁夏	MTO	120	392		MTO装置运行平稳
神华宁煤	宁夏	宁夏	MTP	100	352		两套装置正常运行中
大唐多伦	内蒙古	多伦	MTP	46	168		MTP装置正常运行中
中天合创	内蒙古	鄂尔多斯	MTO	137	360		两套装置正常运行中
延长中煤	陕西	靖边	MTO	120	360		MTO装置目前运行正常
中煤榆林	陕西	榆樵	MTO	60	180		MTO装置目前运行正常
蒲城新能	陕西	蒲城	DMTO II	70	180		MTO装置正常运行中
神华榆林	陕西	榆林	DMTO	60	180		MTO装置目前运行正常
延安能化	陕西	富县	MTO	60	180		MTO装置目前稳定运行中
青海盐湖	青海	格尔木	MTO	33	100		目前MTO装置停车中，恢复时间待定
鲁西化工	山东	聊城	MTO	30	80	10	MTO装置6-7成负荷运行
山东阳煤恒通	山东	临沂	MTO+OCP	30	20	65	MTO装置目前开工7.5成，甲醇装置尚未重启
山东联泓	山东	滕州	DMTO	36	92	20	MTO装置运行稳定
中原乙烯（河南能源）	河南	濮阳	SMT0	20		60	MTO装置正常运行
中安联合	安徽	淮南	MTO	70	170		MTO装置正常运行中
南京诚志	江苏	南京	MTO	90	60	200	MTO装置稳定运行中
宁波富德	浙江	宁波	DMTO+OCU	60		210	近期装置稳定运行中，常州富德MTO装置检修中
江苏斯尔邦	江苏	连云港	MTO+OCP	80		240	MTO装置12月4日开始停车，8月中旬重启并出产品，提负中
浙江兴兴	浙江	嘉兴	DMTO+OCU	69		207	近期MTO装置降负运行中
神华新疆	新疆	新疆	MTO	68	180		MTO装置目前正常运行中
天津渤化	天津	天津	MTO	60			MTO装置正常运行中
新疆恒有	新疆	哈密	MTP	20			MTP装置临时停车，预计下周重启

本周上游企业订单待发量环比增加

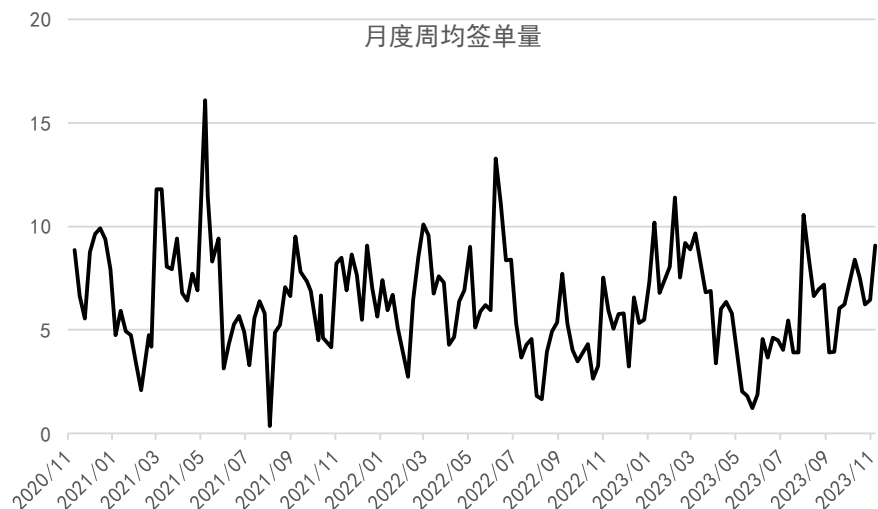


本周上游企业新签单量环比提升，传统下游原料采购量环比增加，烯烃企业原料采购量增加

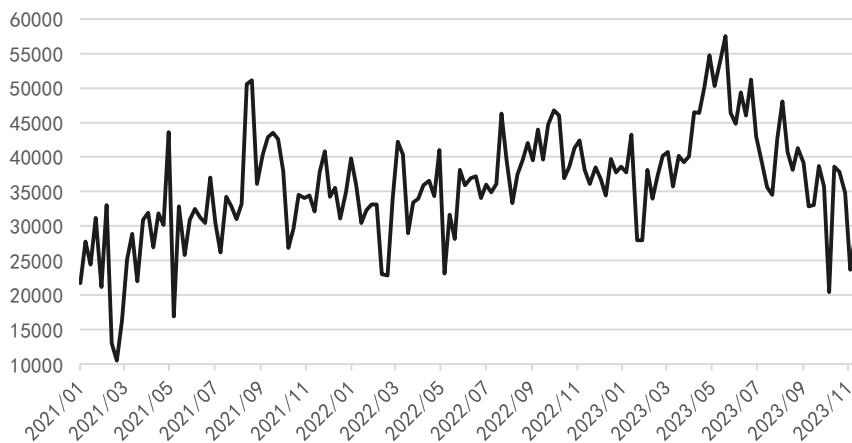
西北甲醇签单（不含长约）



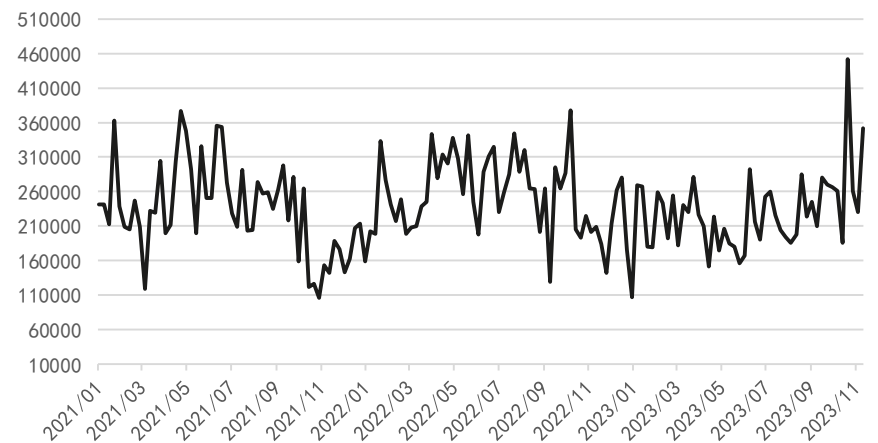
月度周均签单量



传统下游采购量

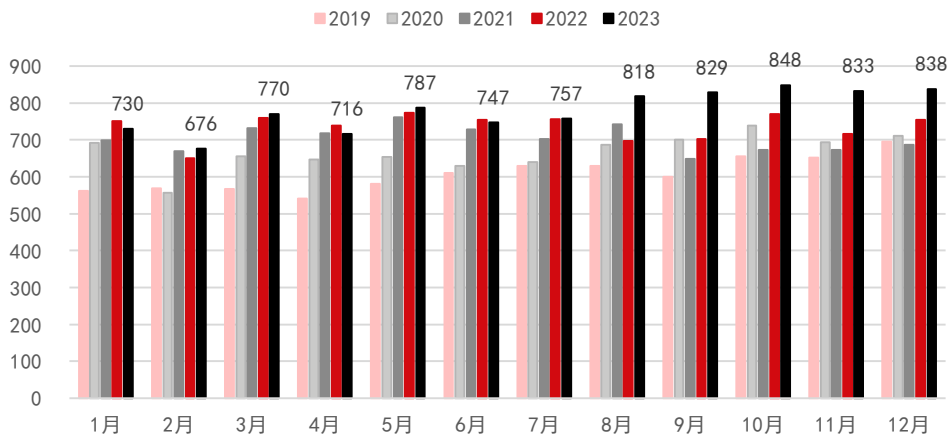


甲醇制烯烃企业采购量

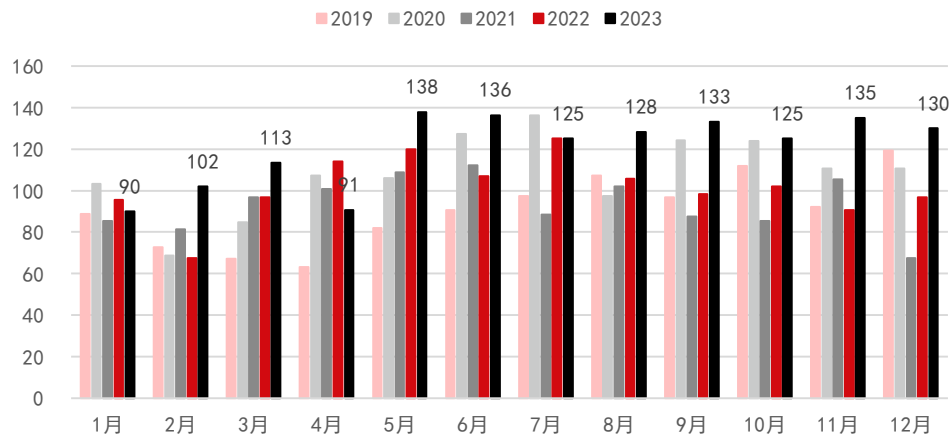


甲醇供需——甲醇基本面供减需增，11、12月供需矛盾不大，需关注上下游装置动态情况

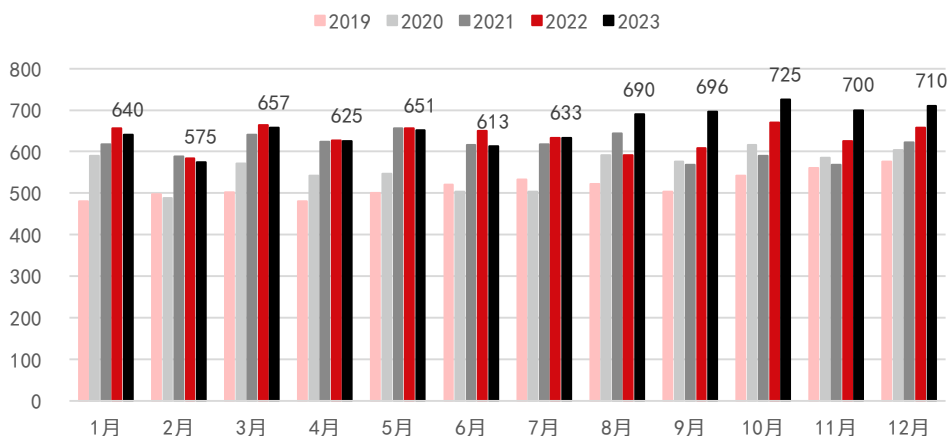
甲醇表观供应



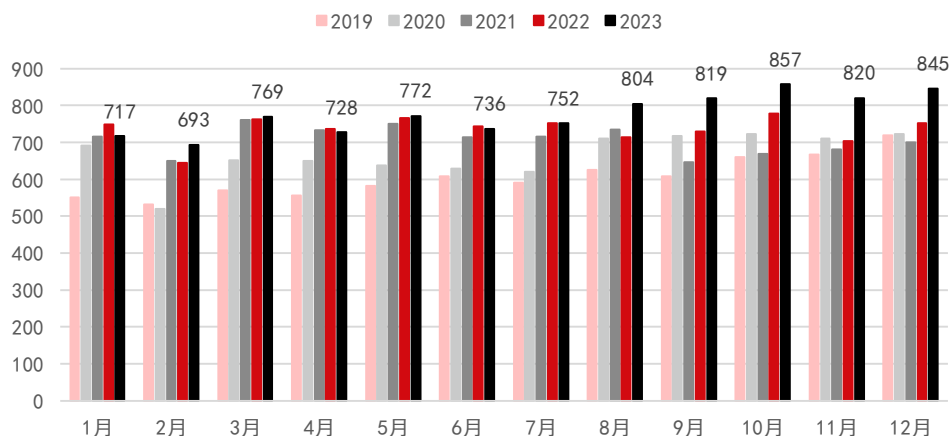
甲醇进口量(万吨)



甲醇国内月度产量



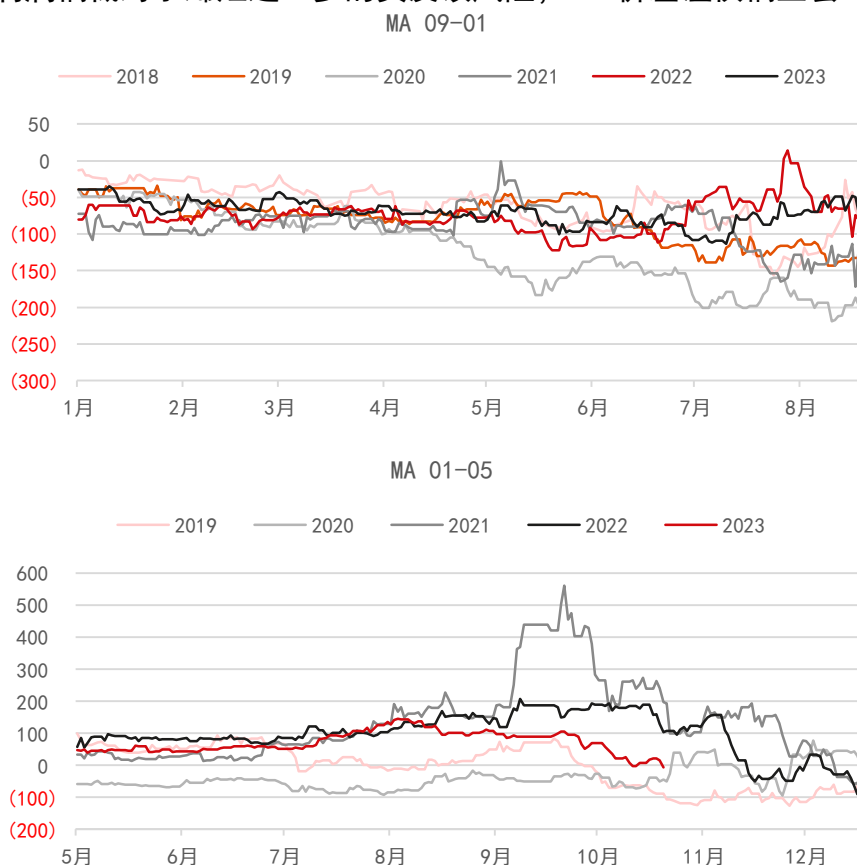
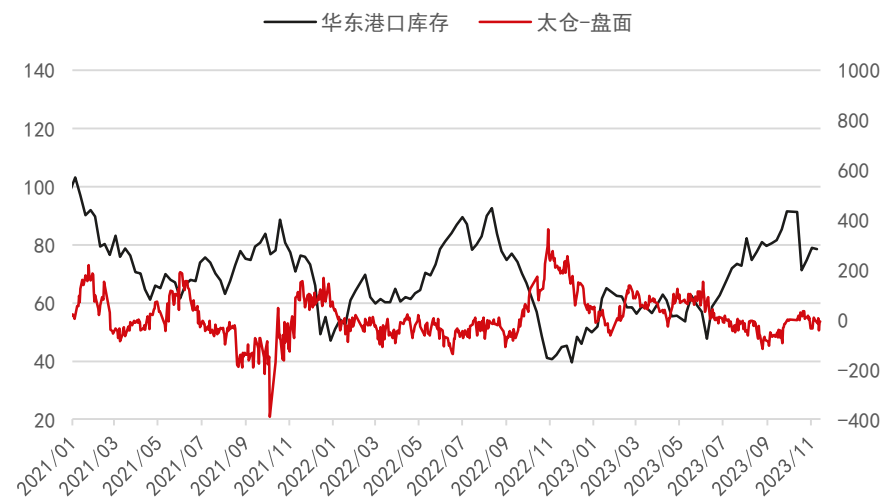
甲醇月度消费量



跨期策略——MA1-5价差谨慎偏正套

➤ **跨期驱动：**供应端气头装置检修降负加之装置计划外故障停车，国产甲醇开工环比下降，后期限气影响下供应仍有边际转弱预期；进口方面非伊检修逐步恢复，伊朗开工高位装船量提升明显，后期进口压力仍偏大；需求端烯烃负反馈基本兑现压力减弱；传统下游综合开工提升，往后或呈现季节性下滑。整体而言甲醇供需矛盾不大，能源端煤和气进入消费旺季甲醇存在成本支撑，但上方高度将受制于高进口冲击和传统需求边际转弱，以及MTO利润偏低对于烯烃进一步的负反馈风险，1-5价差谨慎偏正套。

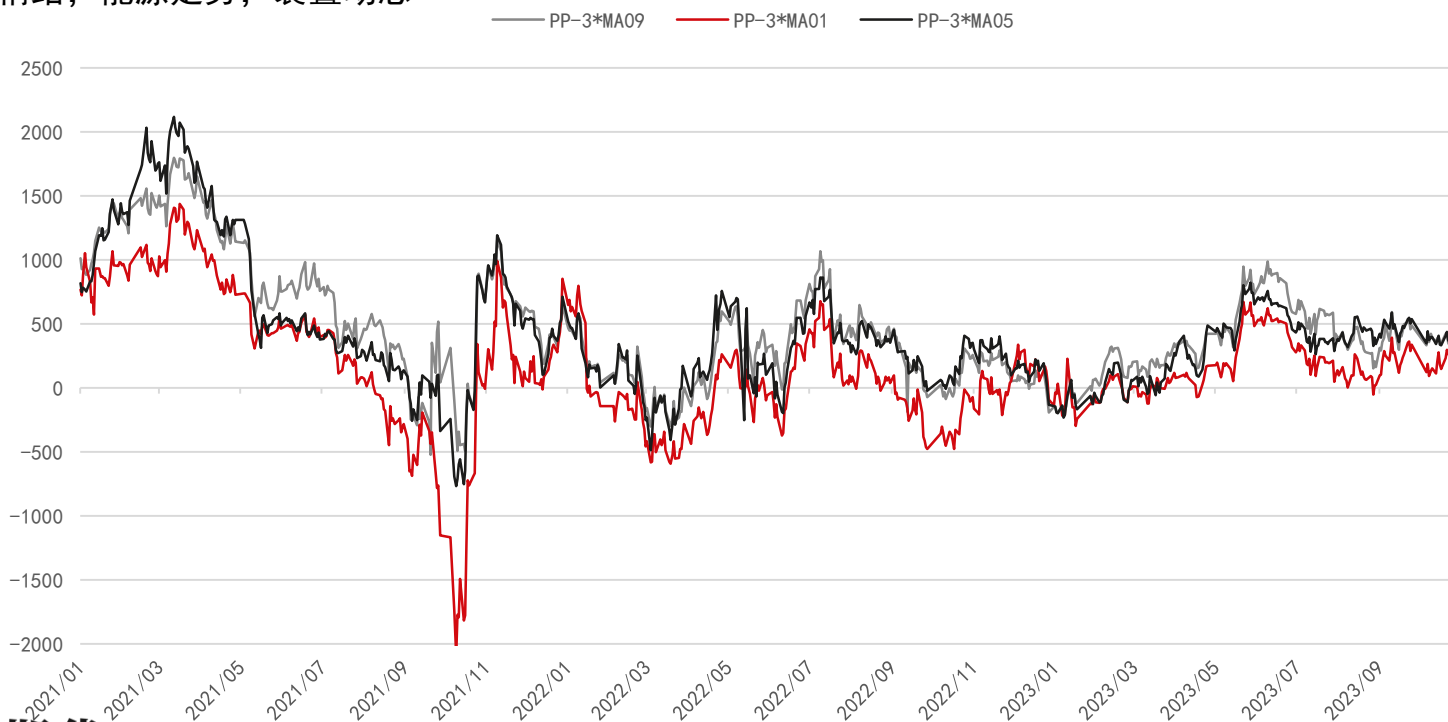
◆ **风险因素：**煤价大幅下跌，宏观不及预期



PP-3*MA策略——MTO价差高位回落，中长期大方向仍偏向逢高做缩

驱动：本周煤油比向上修复，PP-3*MA价差高位有所回落。甲醇来看，近端基本面呈现供减需增格局，中期去看甲醇供需矛盾不大，能源端煤和气进入消费旺季甲醇成本端支撑偏强，但上方高度或将受制于高进口冲击、烯烃负反馈风险和传统需求季节性下滑，价格预计呈现区间震荡；聚烯烃来看，近端主要受宏观利好预期推动，而价格反弹带动估值持续修复，油制和煤制利润均有回升，且需求逐步见顶基差走弱伴随高库存压力；考虑到后期新增产能仍偏释放而随着宏观预期落地需求转淡，且地缘缓和可能带动成本支撑弱化，或对聚烯烃向上形成压制，中长期去看PP-3*MA价差大方向仍偏逢高做缩。

风险：宏观情绪，能源走势，装置动态



目录

一、化工品周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1 甲醇

2.2 LLDPE & PP

2.3 氯碱

2.4 尿素

LLDPE & PP

短期关注旧金山会谈，聚烯烃或震荡



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

LLDPE与PP观点总结——短期关注旧金山会谈，聚烯烃或震荡

- **观点：**本周PE01合约期价变动-0.38%，PP01合约期价变动+0.78%，与我们上周周报震荡观点一致，短期去看，我们认为或需关注15日中美旧金山会谈情况，或延续震荡待会谈后选择方向：1. 短期宏观端仍有支撑，中美关系为下周前半周主要关注点，两国元首旧金山会谈情况较为重要。若结果涉及经贸相关议题，或影响聚烯烃盘面情绪。2. 油煤价格分化，油价本周走弱明显，煤价受国内寒潮影响短期有所提振。我们认为布油或在80附近存支撑，下周成本端或存一定反弹基础。3. 供需上：①双十一电商节结束，整体数据偏中性，进入11月中旬，后续聚烯烃需求或季节性转淡，需求端支撑或小幅走弱；②PE上游检修处往年同期正常水平，PP检修小幅偏高；③上中游库存整体仍偏高位。供需仍偏小幅承压。综上，我们认为15日前宏观预期支撑仍存且油价短期或难进一步下跌，聚烯烃期价或偏震荡，但基本面供需压力仍存。旧金山会谈后或有更明确方向选择。

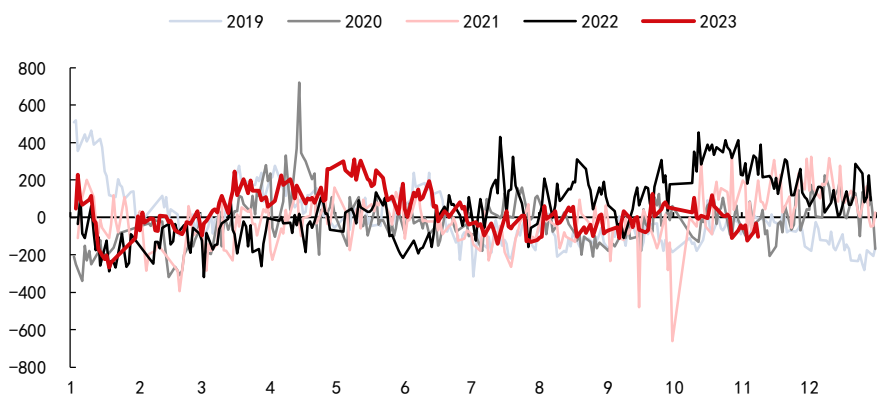
■ 逻辑梳理：

- 估值端上，原油本周走弱，此前EIA下调2023年全球原油需求增速，加剧市场对于原油需求前景担忧，国际油价破位下跌。煤价上，当前降温冬储支撑及情绪推动下，煤价反弹，叠加陕煤大矿竞拍价格的同步上涨，产地市场情绪有所回暖，多数煤矿表示销售情况改善；欧气承压震荡，未来一周气温同比偏高，乙烷短期跟随；丙烷价格短期仍偏强，本月港口到船较为有限，且进口成本保持高位。整体成本端估值支撑偏中性，PP略强于PE。
- 供应端上，油制综合利润小幅反弹，开工延续回落；MTO开工高位偏稳，PDH开工延续低位；CTO、乙烷制仍偏刚性。
- 需求端上，农膜方面，棚膜旺季生产放缓，订单累积有减弱迹象，近期原料价格震荡，原料采购较为谨慎。包装膜方面，电商节消费热度渐淡，下游不温不火下采购心态谨慎。塑编方面，天气转冷，终端整体需求放缓，旺季气氛逐渐消退。各类电商活动临近，终端囤货意愿积极性减弱，订单情况小幅降温。冬储项目虽已启动，但持续时间有限，大型企业因成熟的运营模式与良好的品牌效应，订单来源丰富且固定，小型企业多零星接单为主。PP管材方面，PP管材旺季需求减弱，工厂开工多下滑为主。各种施工项目陆续减少，市场活跃度降低。对后市多观望为主。
- 库存端上，上游库存小幅反弹，贸易商偏高位，下游原料库存短期偏稳。整体库存仍存压力。
- 预期端上，15日中美元首旧金山会谈，此前一万亿国债、美11月暂缓加息，预期端风偏仍处相对高位。
- 综上，我们认为15日前宏观端仍有支撑期价或震荡，15日会谈后或有更明显方向选择。
- **策略推荐：震荡**
- **风险提示：多头风险：油价回落、外围风险提升；空头风险：油价上行、会谈结果超预期**

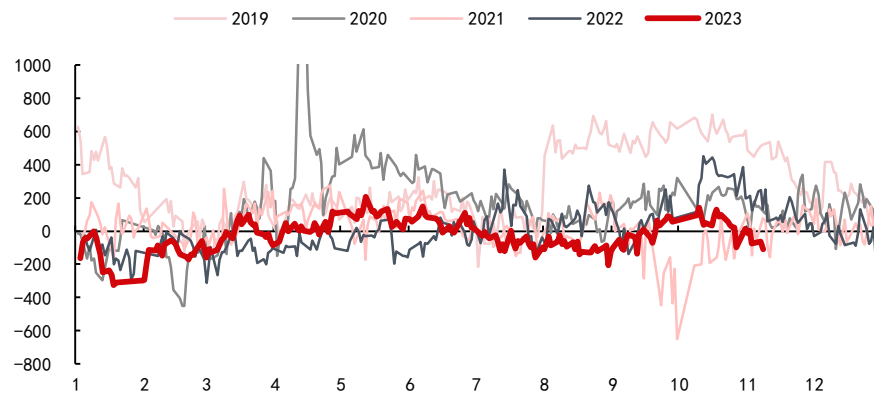
价差分析——期价震荡，1-5月差震荡

- 本周PE、PP期价震荡运行，基差弱势运行。
- 1-5月差短期亦偏震荡。

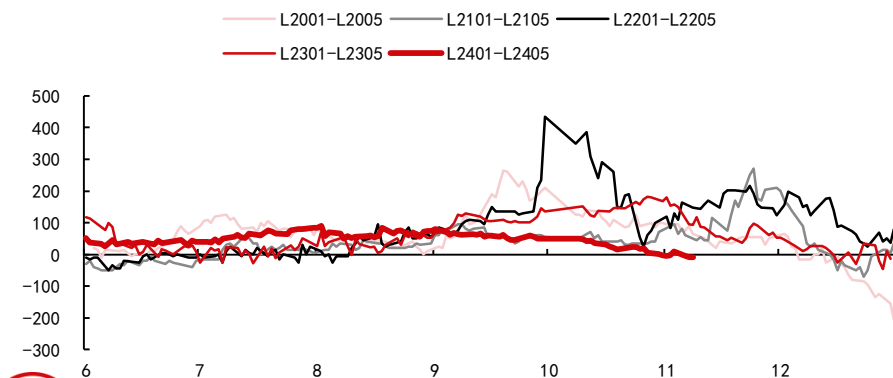
PE基差



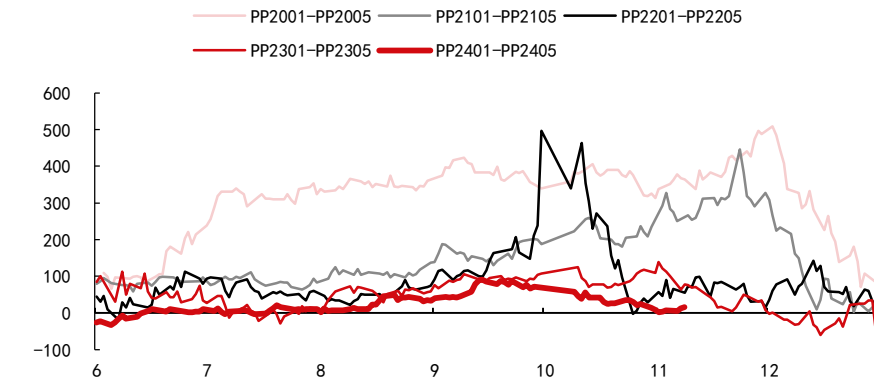
PP基差



PE 1-5月差



PP 1-5月差



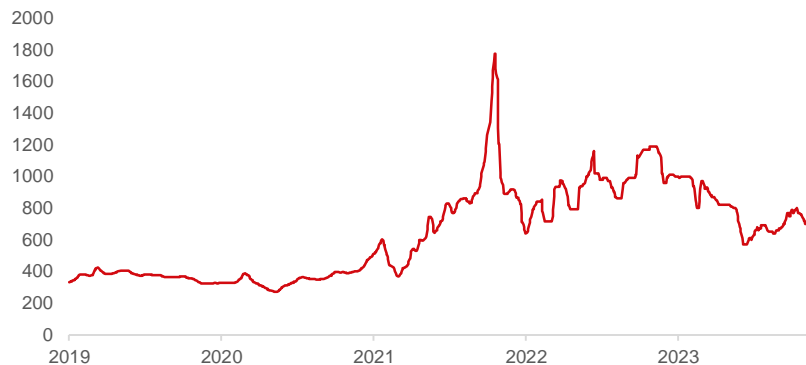
估值分析——原油走弱，化工煤反弹，油煤估值支撑偏弱

- 原油本周走弱，此前EIA下调2023年全球原油需求增速，加剧市场对于原油需求前景担忧，国际油价破位下跌。
- 煤价上，当前降温冬储支撑及情绪推动下，煤价反弹，叠加陕煤大矿竞拍价格的同步上涨，产地市场情绪有所回暖，多数煤矿表示销售情况改善。
- 整体去看油煤短期估值支撑短期偏弱。

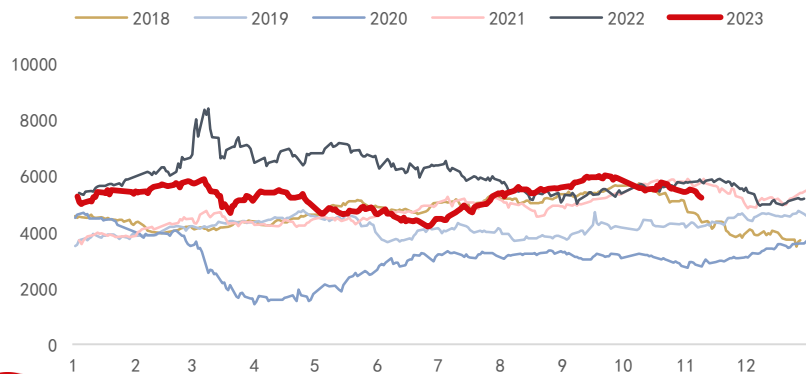
石脑油到岸价



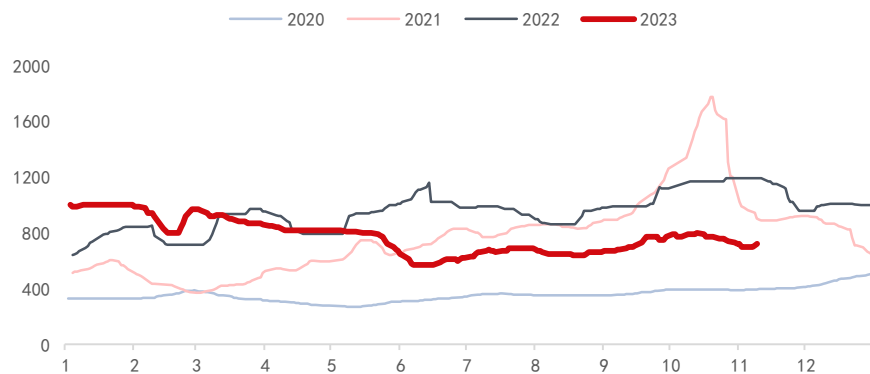
化工煤价



石脑油到岸价（季节性图）



化工煤价（季节性图）



估值分析——乙烷走弱，丙烷短期偏强

- 欧气承压震荡：未来一周气温同比偏高，风暴夏兰持续向北移动，本周末风力略有减弱但暴风雨天气持续，需求修复速度预期偏缓，叠加波罗的海区域强风、几近满库等因素制约，LNG 进口或持续弱势，欧气价持续承压。乙烷短期震荡。
- 丙烷价格短期仍偏强，本月港口到船较为有限，且进口成本保持高位。

美国乙烷价



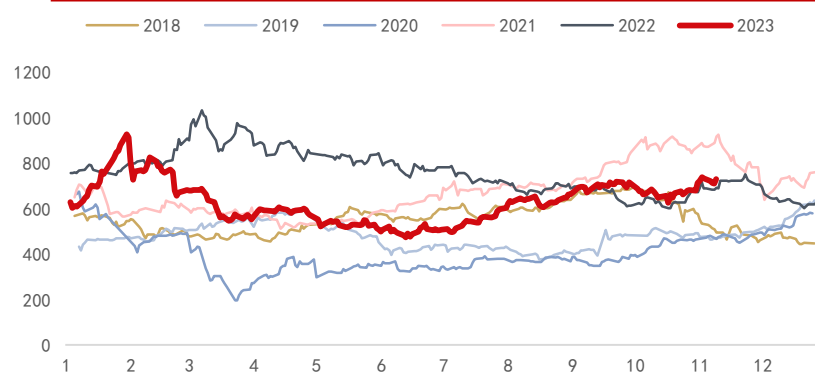
丙烷CFR华东价



美国乙烷价 (季节性图)

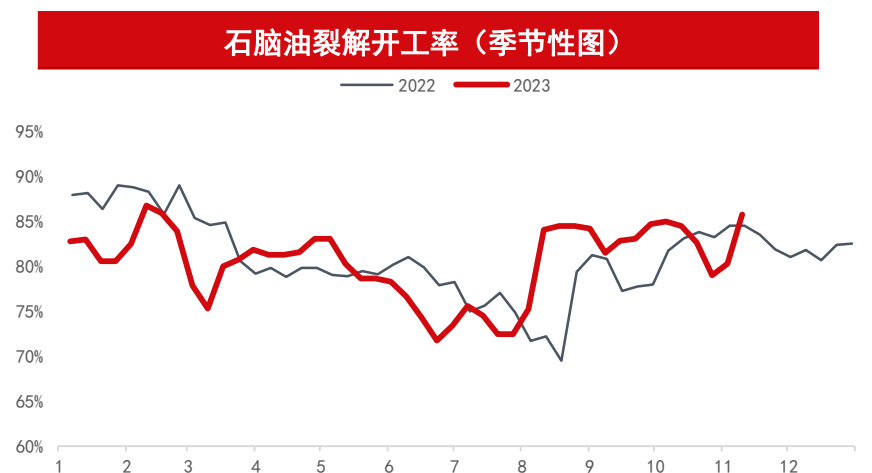
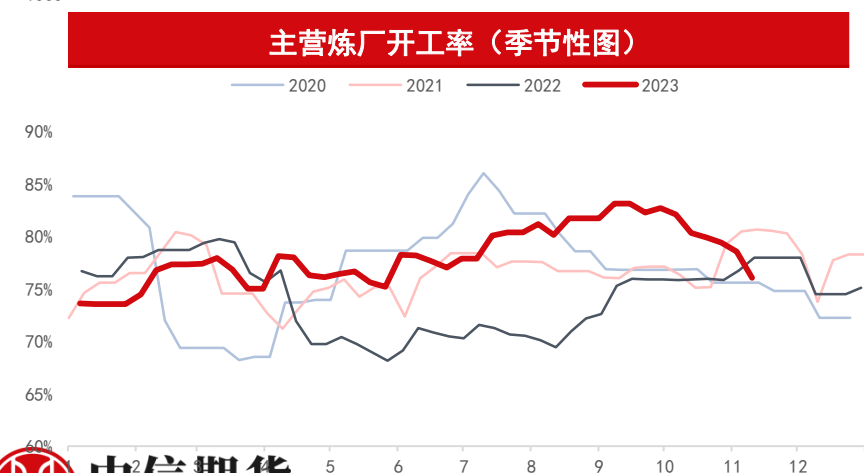
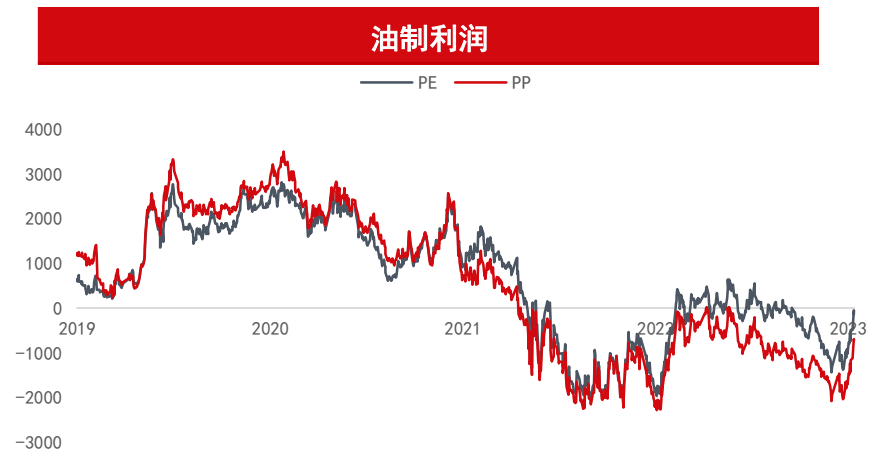


丙烷CFR华东价 (季节性图)



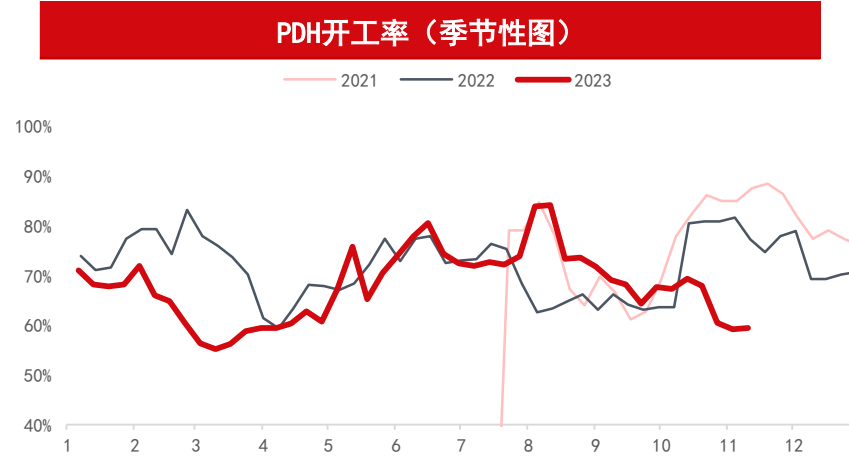
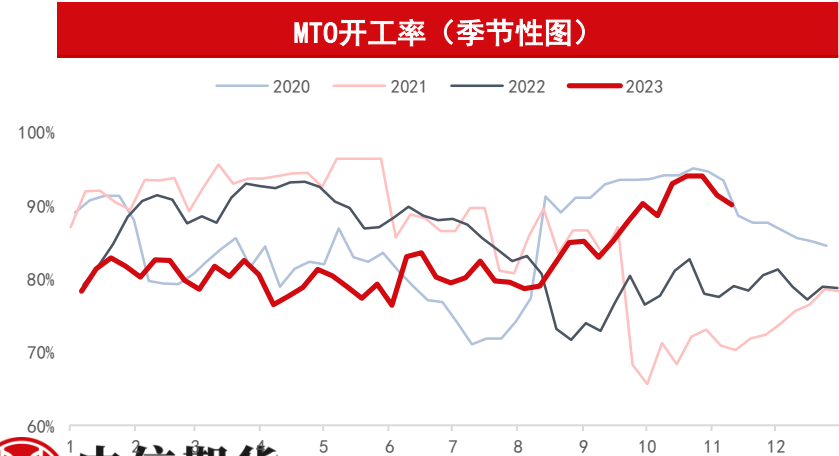
价差分析——综合炼油利润反弹，主营炼厂开工低位

- 成品油方面，零售端加油站出货一般，下游用户低库位采销；柴油方面，终端需求不足导致社会单位库存消化缓慢，中间商囤货意向淡薄，下游用户刚需补货。原油价格走弱，综合炼油利润小幅反弹。
- 油制PE、PP装置利润短期仍偏抬升，石脑油裂解开工率反弹。



价差分析——MTO开工率仍偏高位，PDH利润延续承压

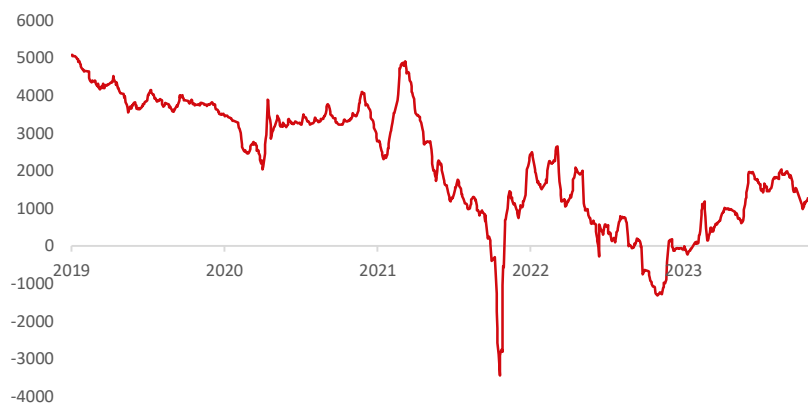
- 本周PE01合约期价变动-0.38%，PP01合约期价变动+0.78%，甲醇01合约期价变动+2.35%，MTO利润震荡，开工率仍处往年同期偏高位。
- 丙烷价格短期明显偏强，PDH利润延续承压，PDH装置开工维持低位。
- 短期去看，MTO与PDH装置仍偏边际装置。



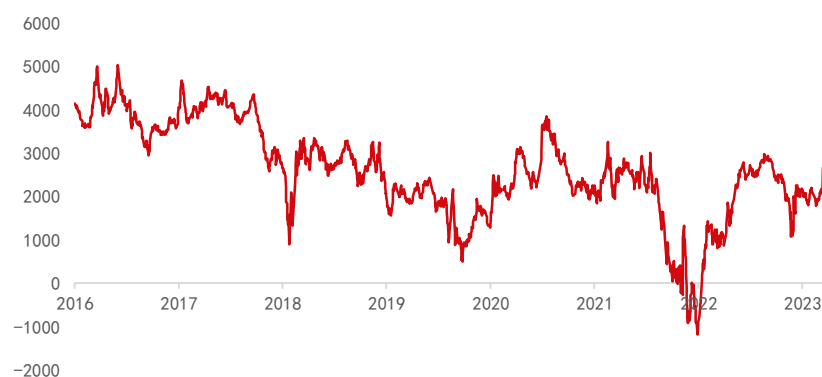
价差分析——CTO利润震荡，乙烷制利润走高，二者开工仍偏刚性

- 煤价反弹，聚烯烃暂稳，CTO利润震荡
- 乙烷价格走弱，乙烷制利润提升明显，CTO及乙烷制开工仍偏刚性

CTO利润



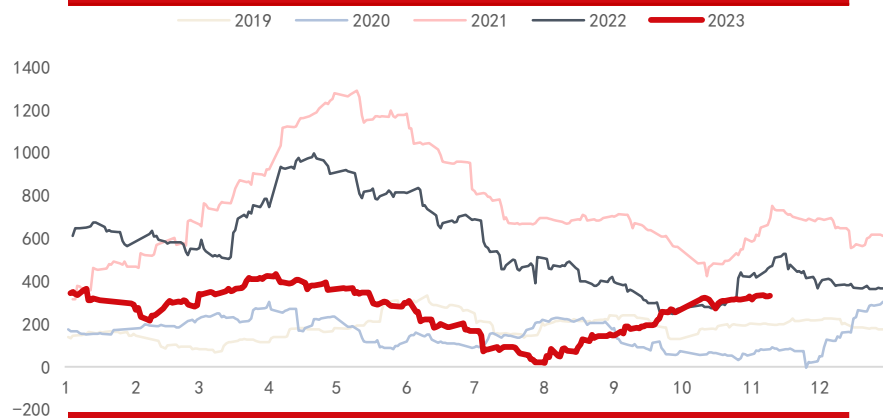
乙烷裂解利润



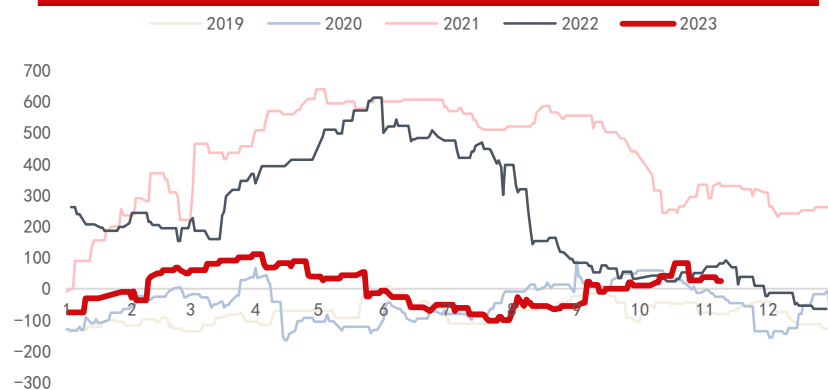
价差分析——PE海外价格短期暂稳

- 北美市场：地缘与油价影响减弱，价格短期偏稳
- 欧洲市场：市场观望气氛偏浓，价格短期偏稳
- 东南亚市场：市场表现疲软，买家倾向消化库存

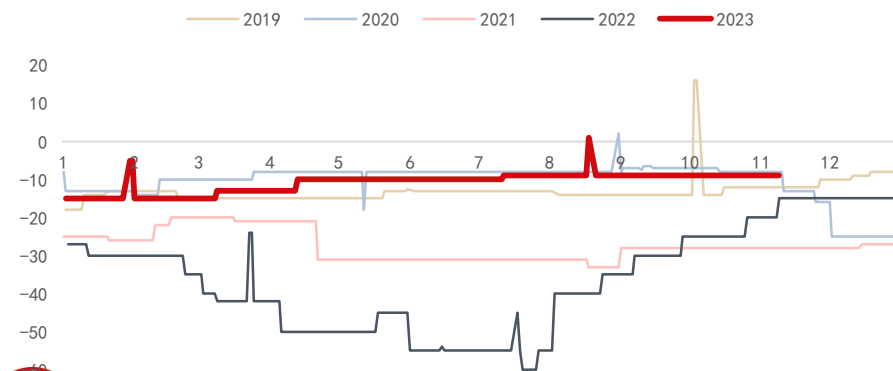
PE欧洲-远东价差



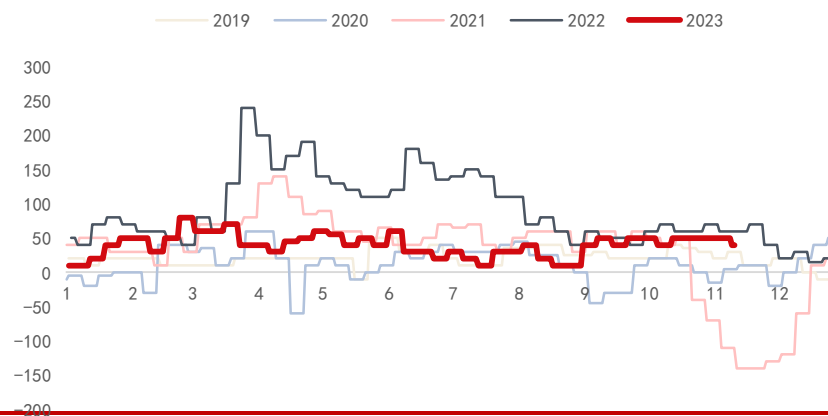
PE美国-远东价差



PE中东-远东价差



PE东南亚-远东价差



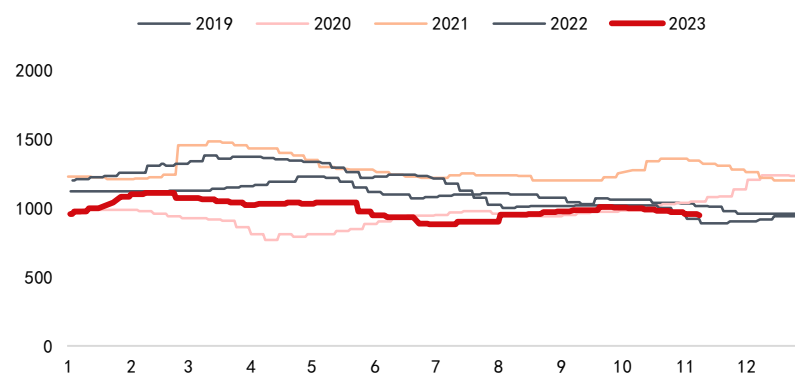
价差分析——PP海外价格亦偏稳

- 北美市场：市场价格偏高限制买方意愿
- 欧洲市场：下游观望态度延续，需求仍偏疲软
- 东南亚市场：买家补货意愿较低，价格短期震荡

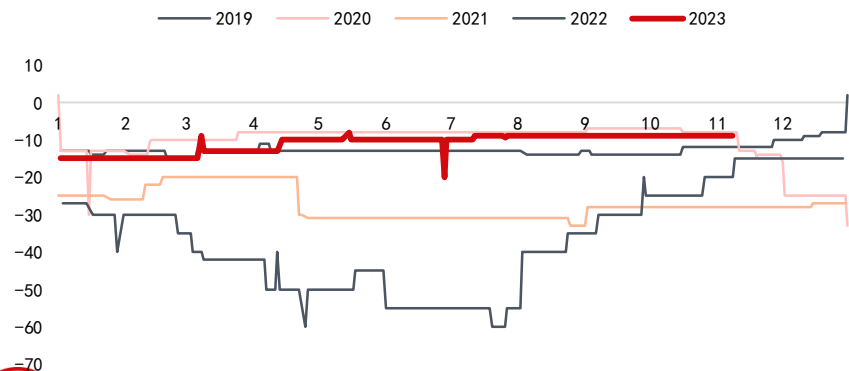
PP欧洲-远东价差



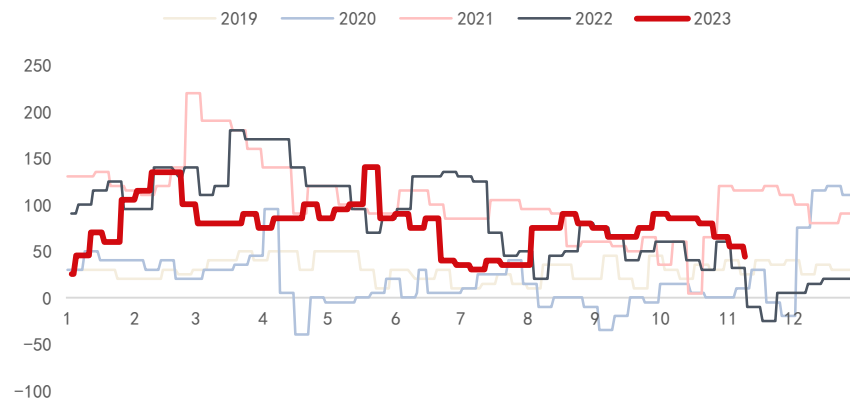
PP美国-远东价差



PP中东-远东价差



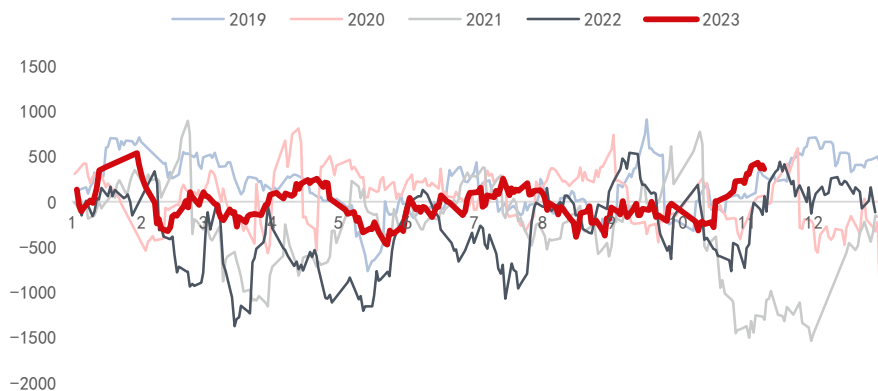
PP东南亚-远东价差



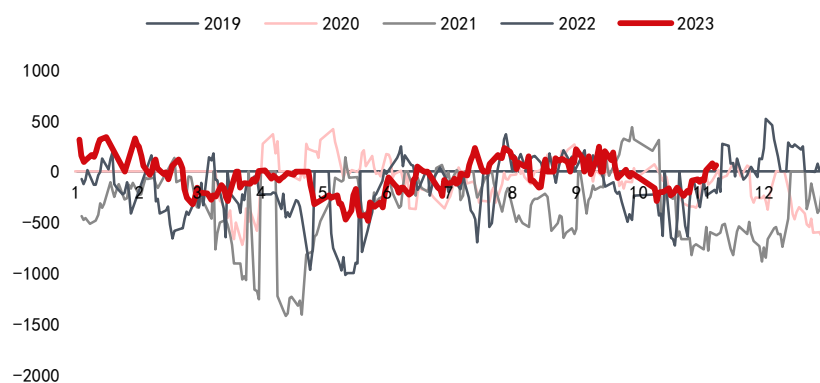
价差分析——汇率短期偏稳，期价震荡，进口窗口维持

- PE、PP期价震荡，PE CFR中国价格偏稳，盘面测算存进口差价。
- PE现货端亦有进口利润空间。

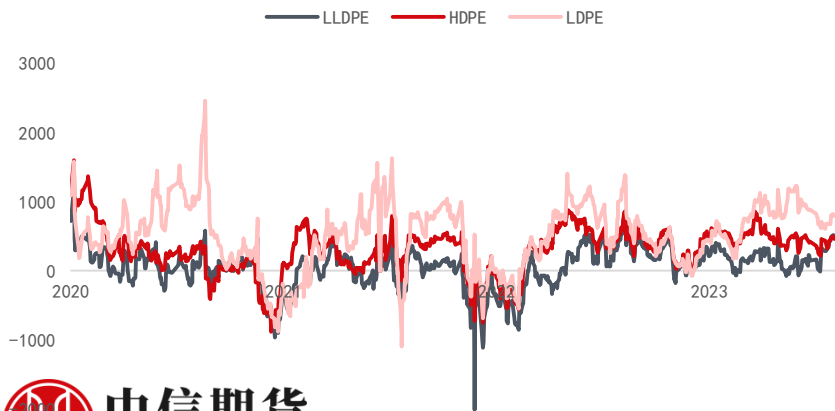
PE进口利润（盘面测算）



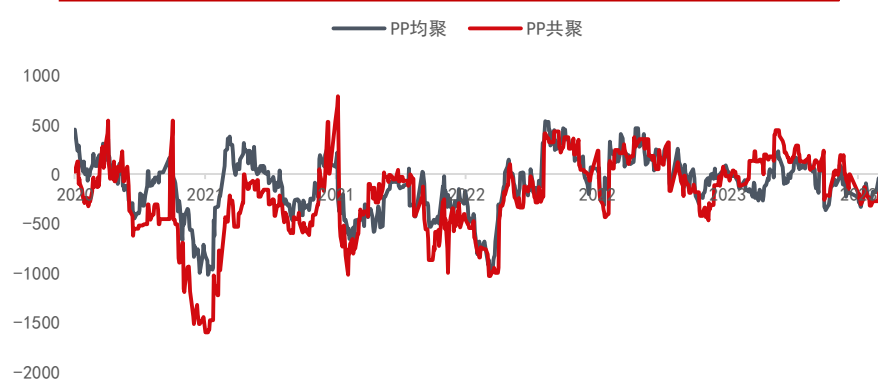
PP进口利润（盘面测算）



PE进口利润（现货测算）

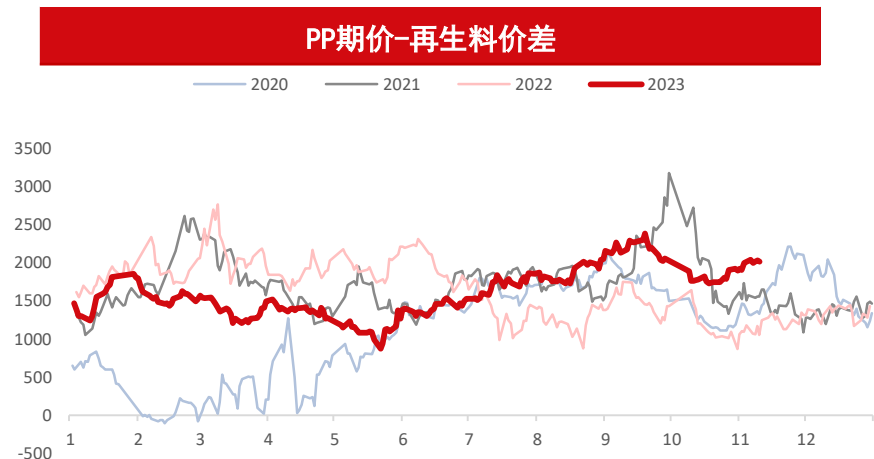


PP进口利润（现货测算）



价差分析——期价-再生料价差偏稳

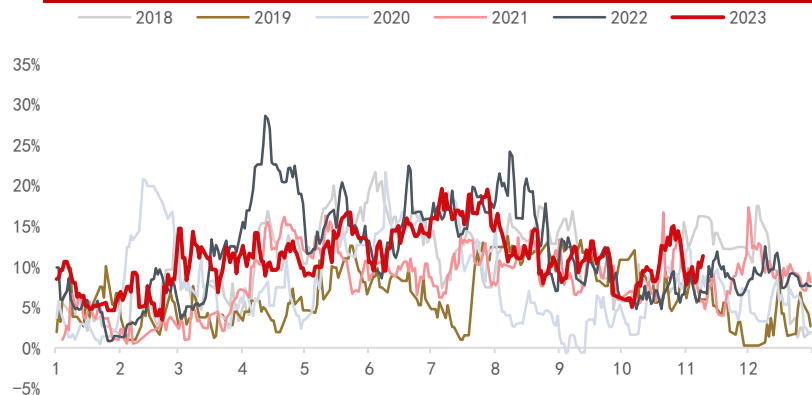
- 2P再生料价格偏稳，期价震荡，价差偏稳
- 再生料对于价格影响更多偏下跌过程中的支撑而非上涨过程中的压力，因此短期影响有限



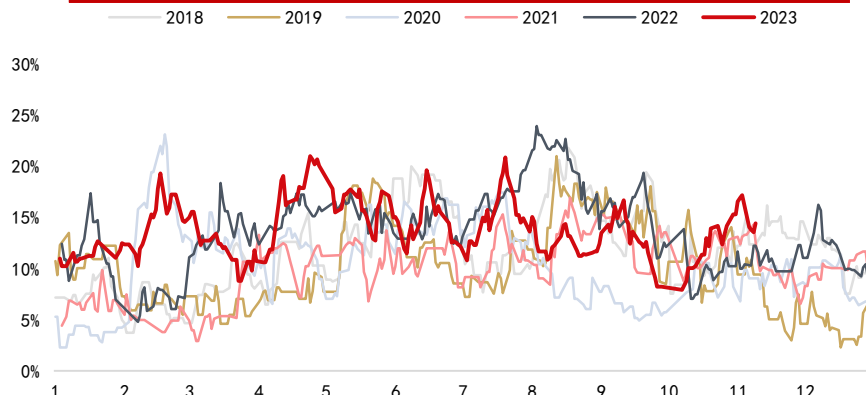
国内检修——PE检修小幅抬升，PP检修仍偏高位

- PE检修小幅抬升，下周预计检修量缩窄。
- PP本周检修较上周抬升明显，目前在约15%高位，受pdh利润弱势影响明显。
- PE、PP检修情况存差异。

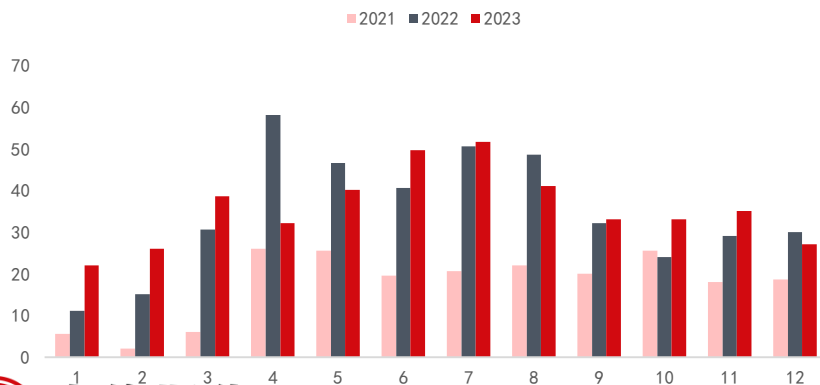
PE检修率（季节性图）



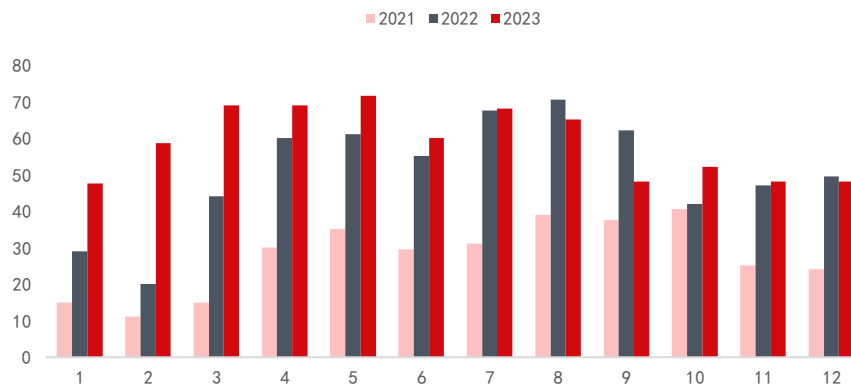
PP检修率（季节性图）



PE检修量（预计）



PP检修量（预计）



国内新增产能——东华茂名、宁波金发已投产

炼厂	装置	产能	地区	预计投产	最新进度
广东石化 (揭阳)	全密度	40	广东	2月	投产
	HDPE	40		2月	
	全密度	40		2月	
海南炼化	HDPE	30	海南	2月	投产
	全密度	30		2月	
劲海化工 (东明)	HDPE	40	山东	2月	投产
古雷石化	LDPE/EVA	30	福建	待定	生产前调试
宁夏宝丰	LDPE/EVA HDPE	25+40	宁夏	倒开车	
青海大美	全密度	15	青海	待定	22年12月28中交, 目前在找合作商
	HDPE	15		待定	
裕龙石化	HDPE	30	山东	11月	23年中交
	全密度	50		11月	
	LDPE/EVA	20		11月	
	LDPE/EVA	40		11月	
塔河炼化	LLDPE	40	新疆	2023年	
	HDPE	45		2023年	
	LDPE/EVA	20		2023年	
神华包头	全密度	40	内蒙	2023年	
中煤榆林	HDPE	35	陕西	2023年	
惠州美孚	LDPE/EVA	50	广东	2023年	

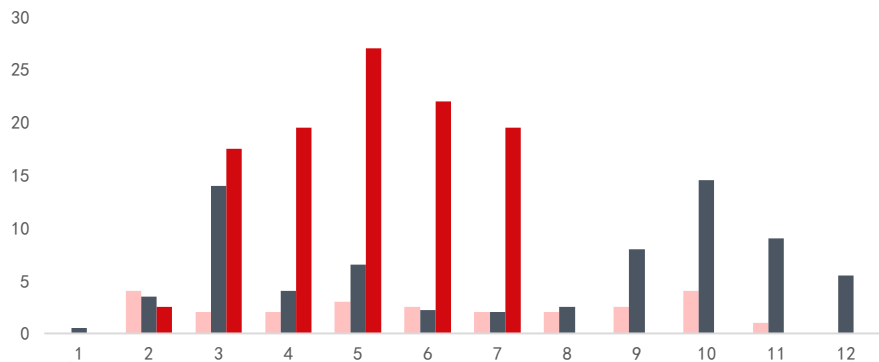
炼厂	装置	产能	地区	预计投产	最新进度
山东京博	PP	60	山东	2月	投产
海南炼化	PP	50	海南	2月	投产
广东石化(揭 阳)	PP	50	广东	2月	投产
安徽天大	PP	30	安徽	10月	
广西鸿谊	PP	30	广西	2月	粉料投产
中石化安庆	PP	30	安徽	6月	投产
中化弘润	PP	45	山东	2月	投产
巨正源	PP	60	广东	6月	投产
东华茂名	PP	40	广东	9月	I期22年12月26日 试车
国乔石化(泉 港)	PP	45	福建	待定	
宁夏宝丰	PP	30	宁夏	9月	投产
惠州力拓	PP	30	广东	11月	
浙江圆锦	PP	80	浙江	待定	
宁波金发	PP	80	浙江	9月	投产
广东石化(揭 阳)	PP	20	广东	11月	设备安装
裕龙石化	PP	185	山东	11月	23年中交

海外检修——PE11月海外检修偏低位

- 日韩二季度检修高峰过后，11月检修偏低
- 东南亚目前亦为检修偏低时期
- 中东、印度检修亦低位

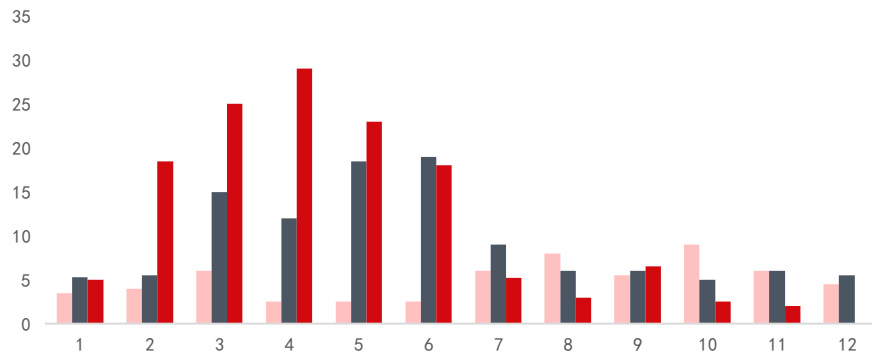
PE日韩检修损失量

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



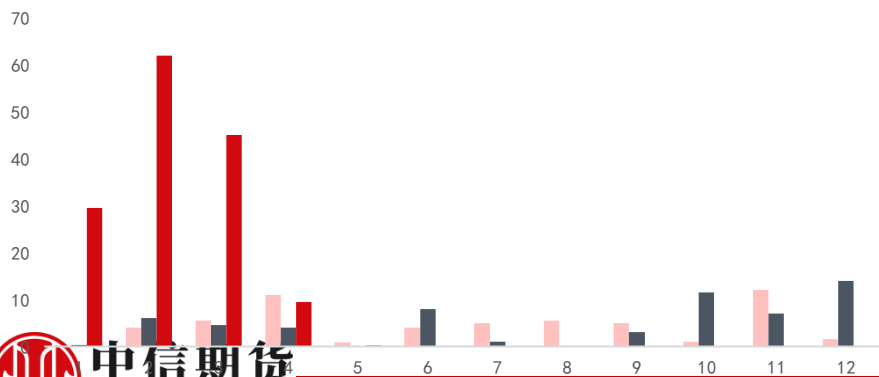
PE东南亚检修损失量

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



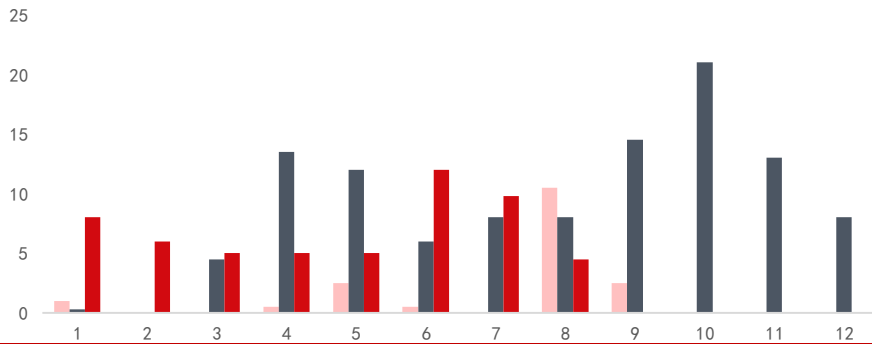
PE中东检修损失量

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



PE印度检修损失量

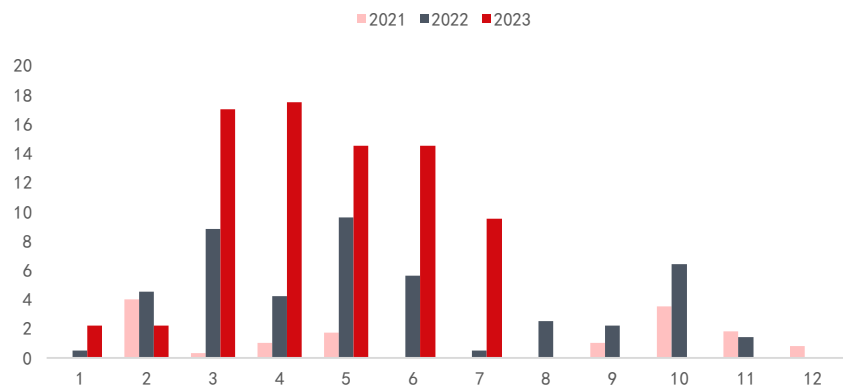
■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



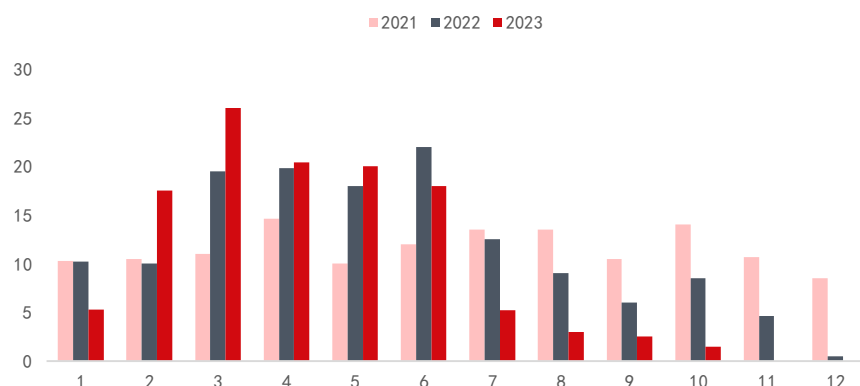
海外检修——PP四季度检修低位

- PP海外四季度检修暂处低位
- 二季度为明显检修高峰

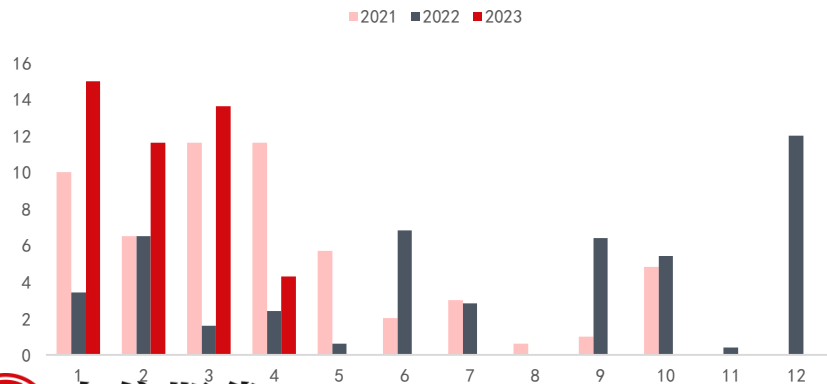
PP日韩检修损失量



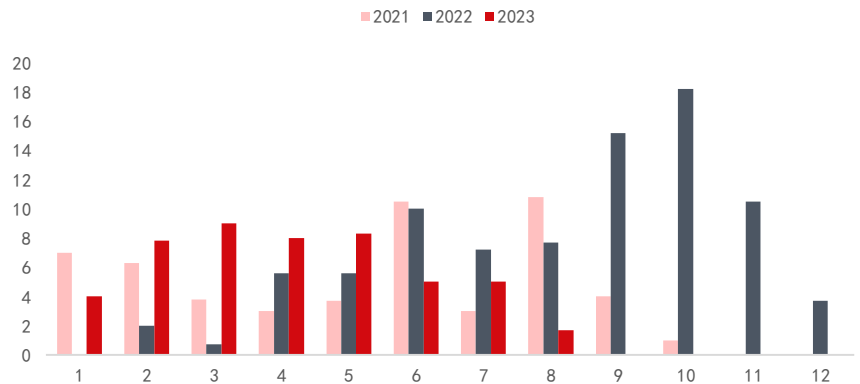
PP东南亚检修损失量



PP中东检修损失量



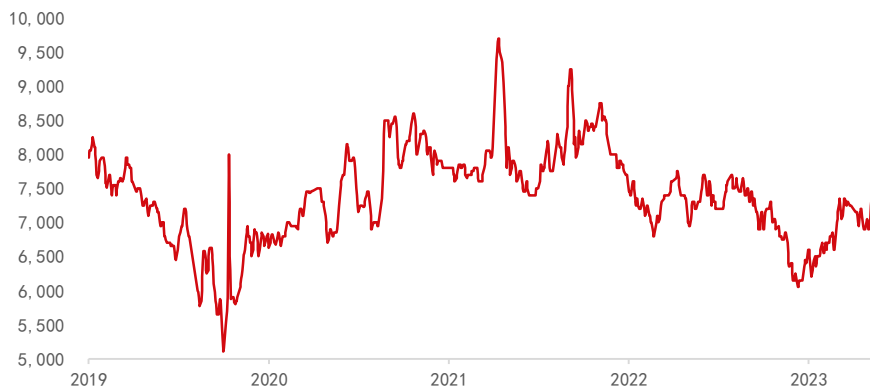
PP印度检修损失量



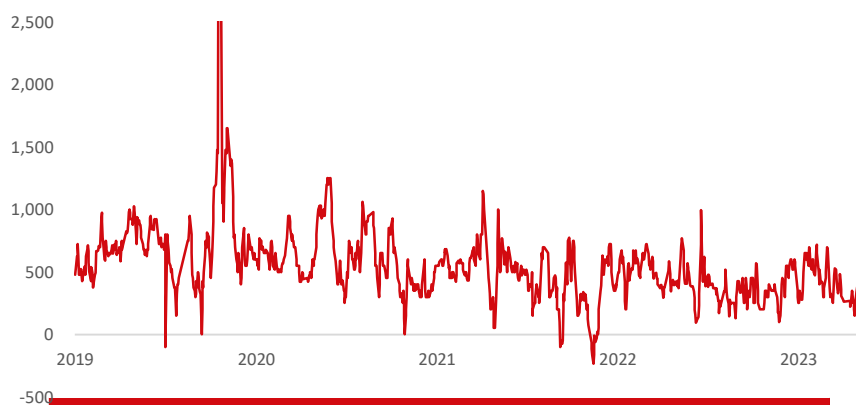
粉料影响——丙烯价格反弹，粉料开工走低，库存走低

- 丙烯价格短期反弹，粉料-丙烯价差低位，工厂开工走低，粉料库存走低
- 粉料库存走低叠加开工减量或致PP拉丝供给压力减弱

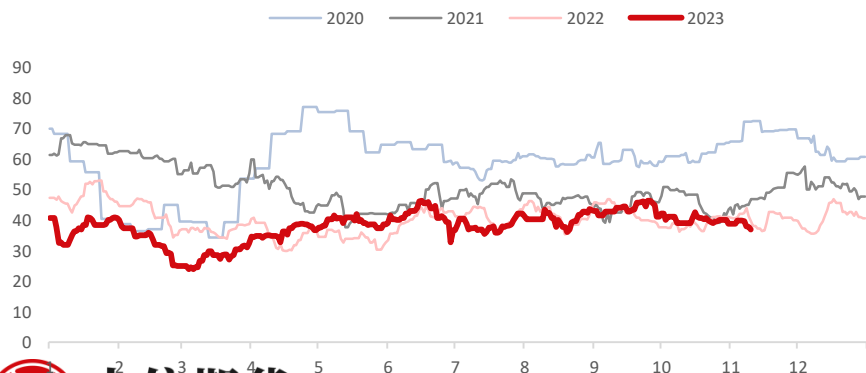
丙烯价格



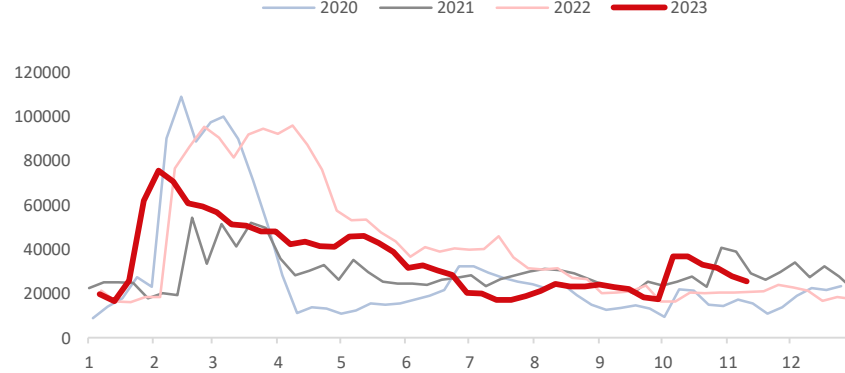
粉料-丙烯价差



PP粉企业开工率



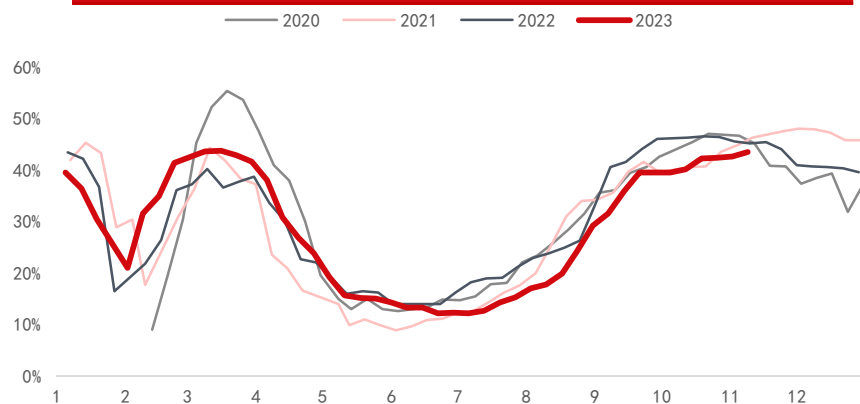
PP粉料库存



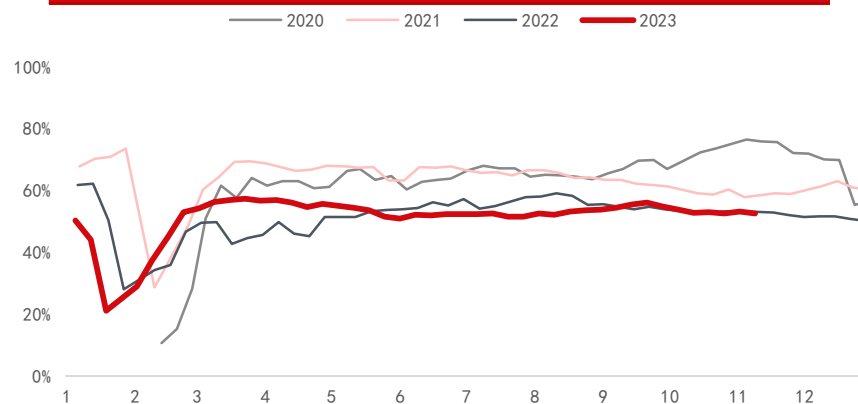
下游需求——农膜需求暂稳，包装膜下游采购谨慎

- 农膜方面，棚膜旺季生产放缓，订单累积有减弱迹象，近期原料价格震荡，原料采购较为谨慎。
- 包装膜方面，电商节消费热度渐淡，下游不温不火下采购心态谨慎。

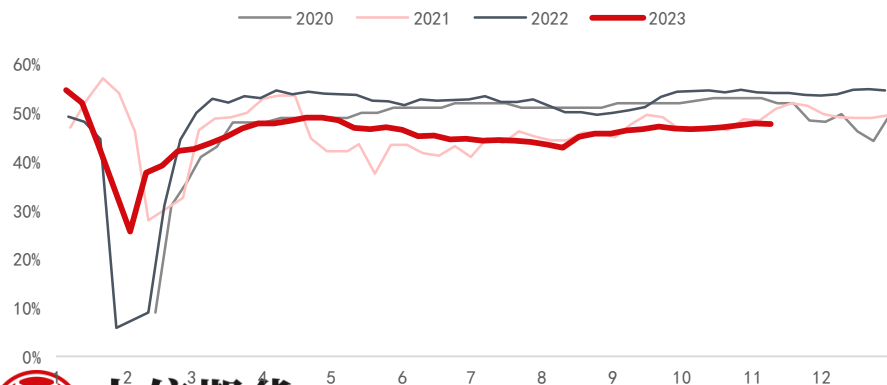
PE农膜开工率



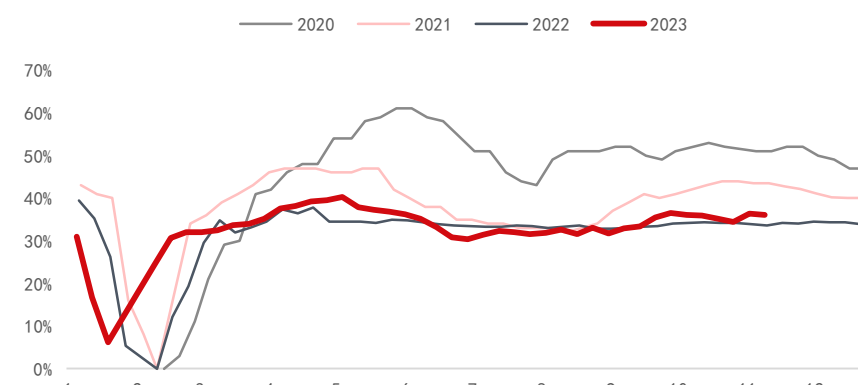
PE包装膜开工率



PE中空开工率



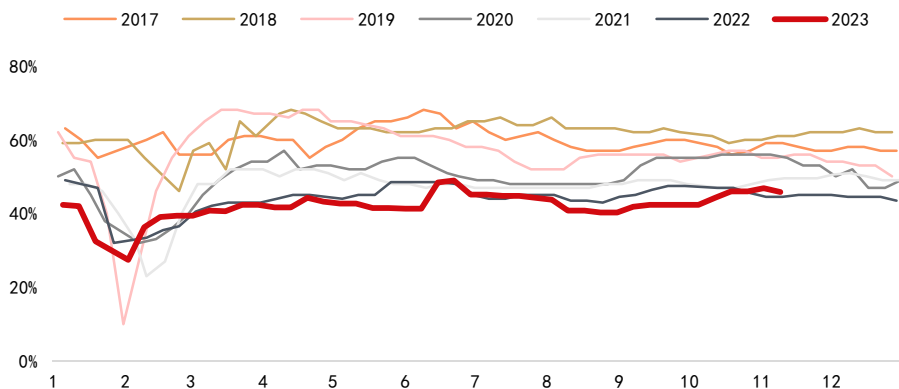
PE管材开工率



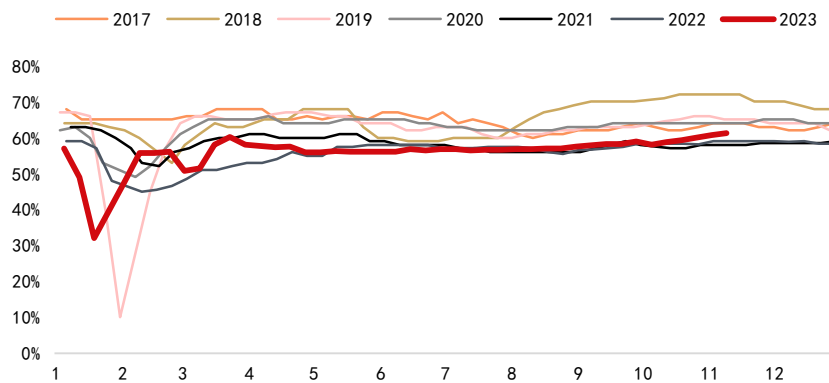
下游需求——PP下游塑编及管材开工有所提升

- 塑编方面，天气转冷，终端整体需求放缓，旺季气氛逐渐消退。各类电商活动临近，终端囤货意愿积极性减弱，订单情况小幅降温。冬储项目虽已启动，但持续时间有限，大型企业因成熟的运营模式与良好的品牌效应，订单来源丰富且固定，小型企业多零星接单为主。
- PP管材方面，PP管材旺季需求减弱，工厂开工多下滑为主。各种施工项目陆续减少，市场活跃度降低。对后市多观望为主。

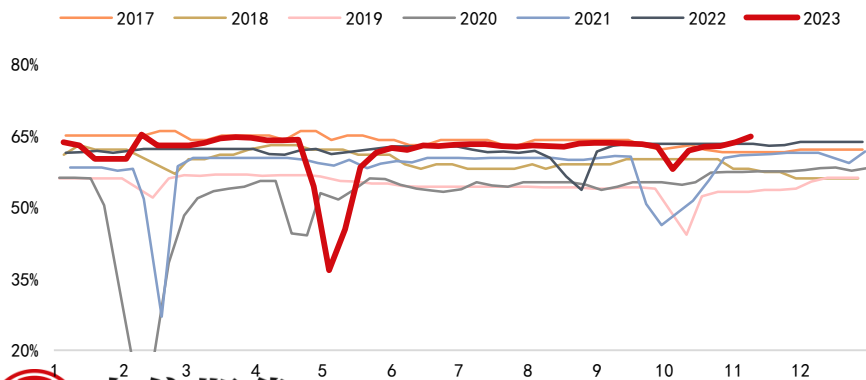
PP塑编开工率



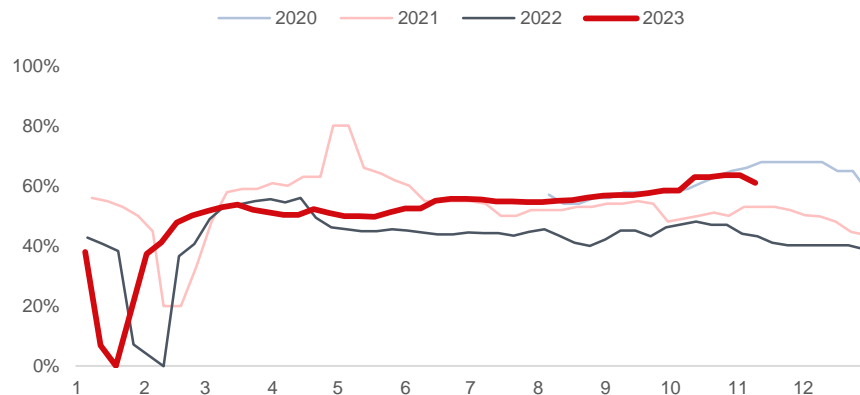
PP注塑开工率



BOPP开工率



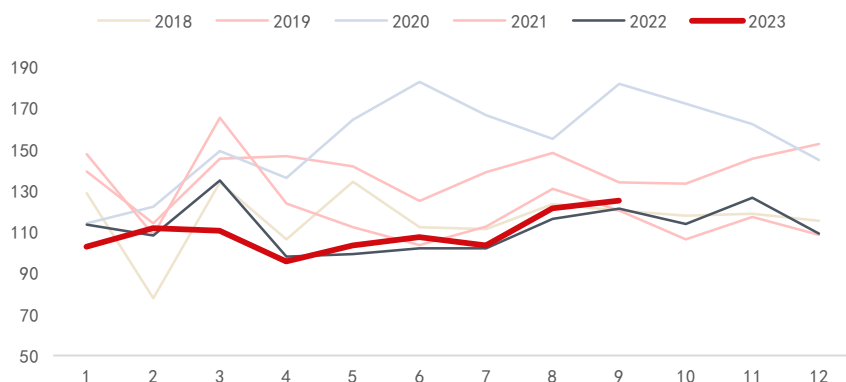
PP管材开工率



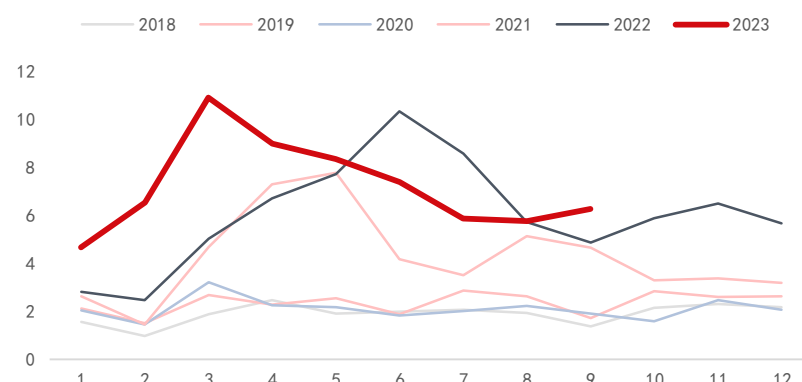
进出口量——PE九月进口上行明显，出口同环比有所抬升

- PE九月进口125.31万吨，与去年同期相比提升明显，主要原因或为此前内外价差较大时的海外购买到港
- PE九月出口6.27万吨，同环比有所抬升

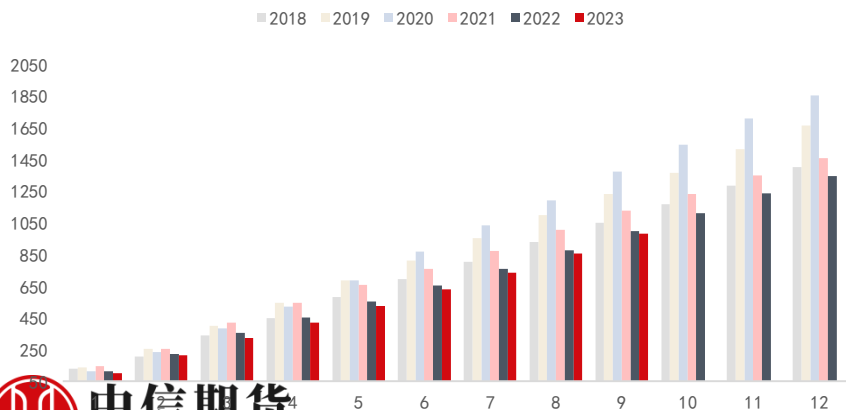
PE进口量（季节性图）



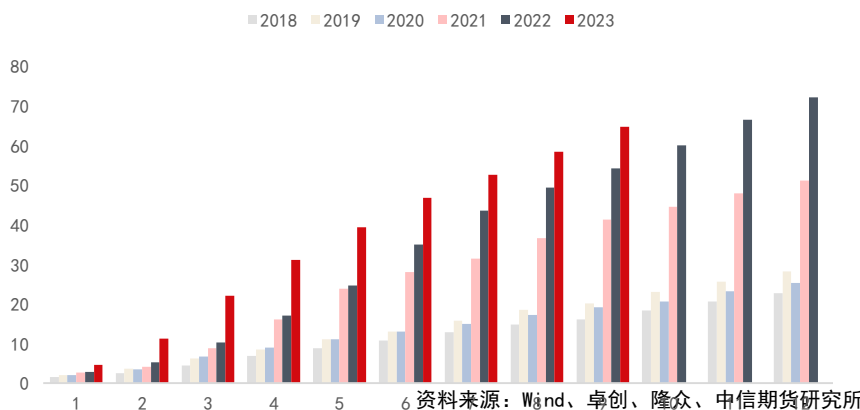
PE出口量（季节性图）



PE进口量（累计图）



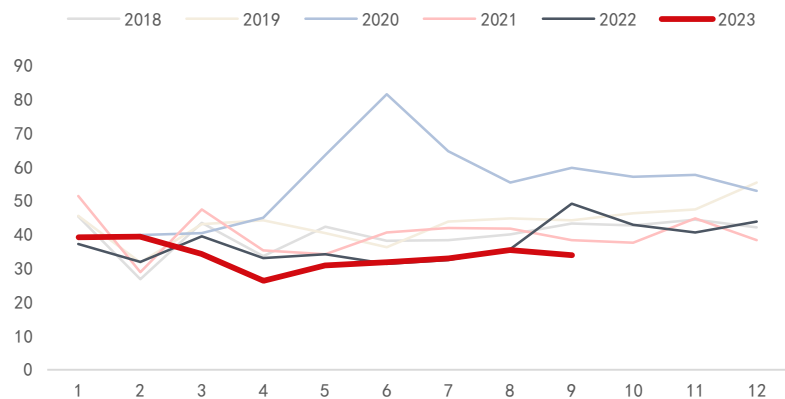
PE出口量（累计图）



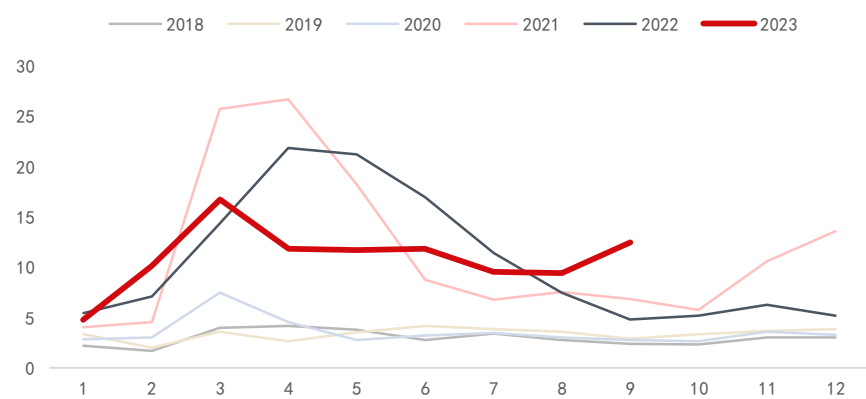
进出口量——PP进口量九月走低，出口偏旺

- 9月PP进口量33.73万吨，出口12.46万吨。
- 进口有所走低，出口偏旺，整体对外依赖度仍偏下降。

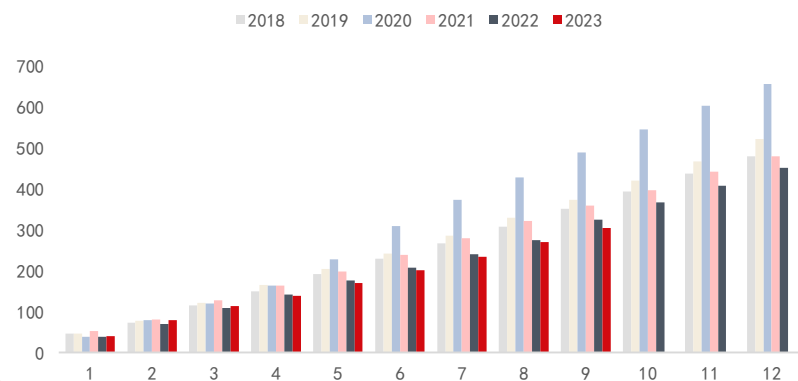
PP进口量（季节性图）



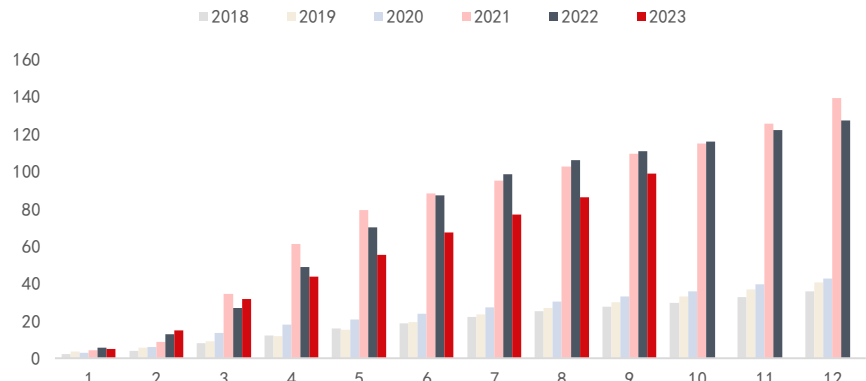
PP出口量（季节性图）



PP进口量（累计图）



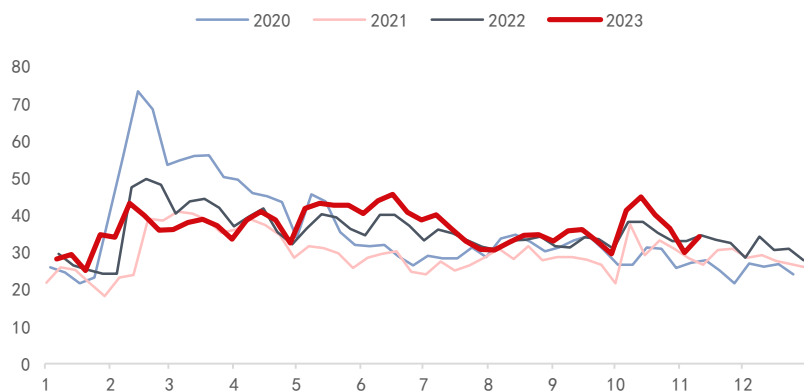
PP出口量（累计图）



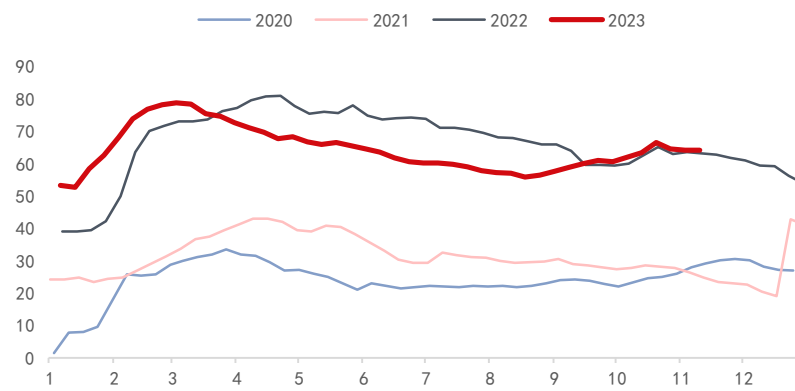
上、中游库存——PE两油库存回升，贸易商库存仍偏高位

- 两油库存回升，上游炼厂本周检修有所减少，贸易商库存仍偏高位。
- 短期上中游库存压力仍存。

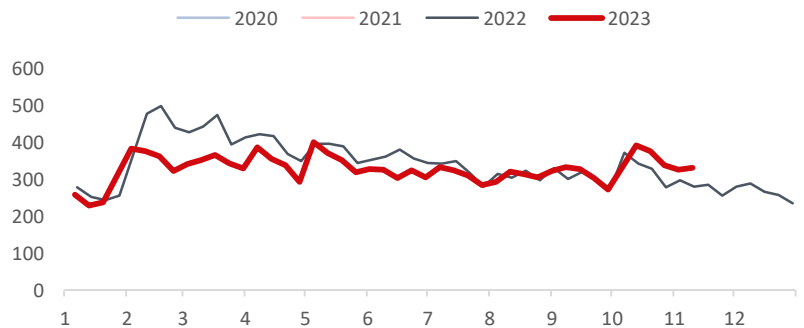
PE两油库存（隆众）



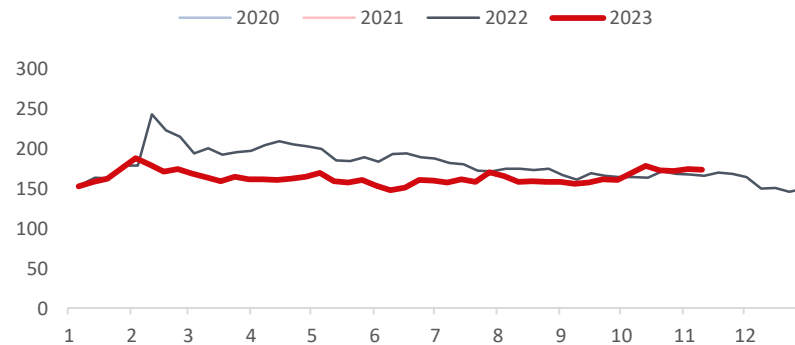
PE贸易商库存（隆众）



PE油制库存（卓创）



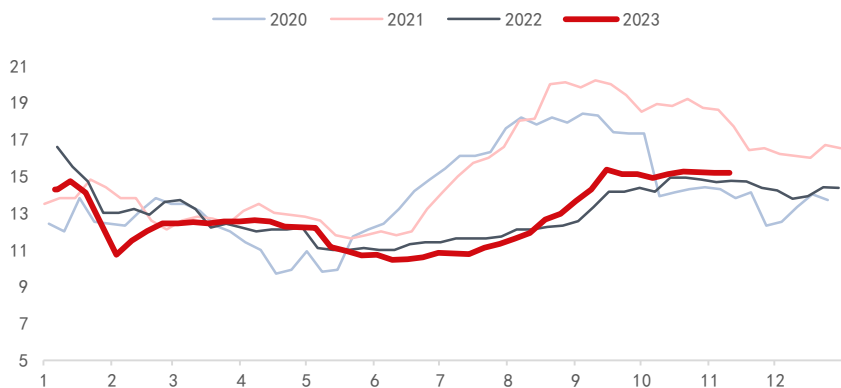
PE贸易商库存（卓创）



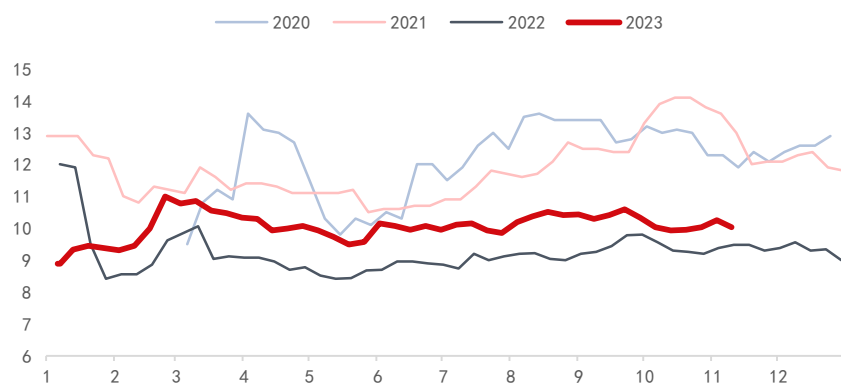
下游库存——PE农膜原料库存暂稳，包装膜订单天数回落

- 农膜样本企业原料库存天数偏稳，原料消耗速度尚可。
- 包装膜企业原料库存与订单天数回落，电商节高峰结束致需求走低。

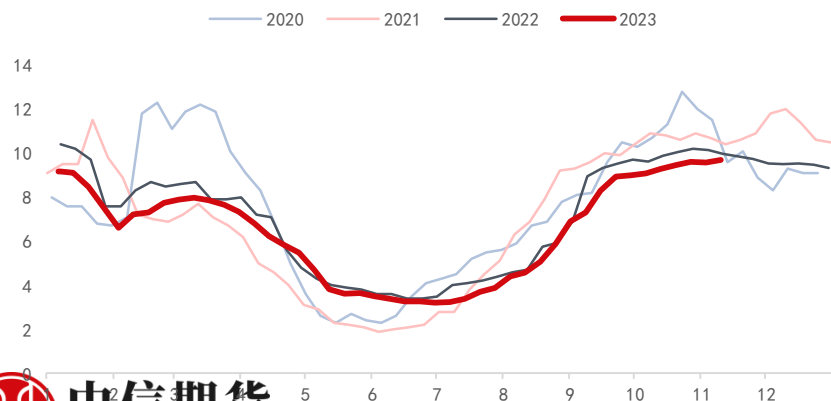
农膜样本企业原料库存天数



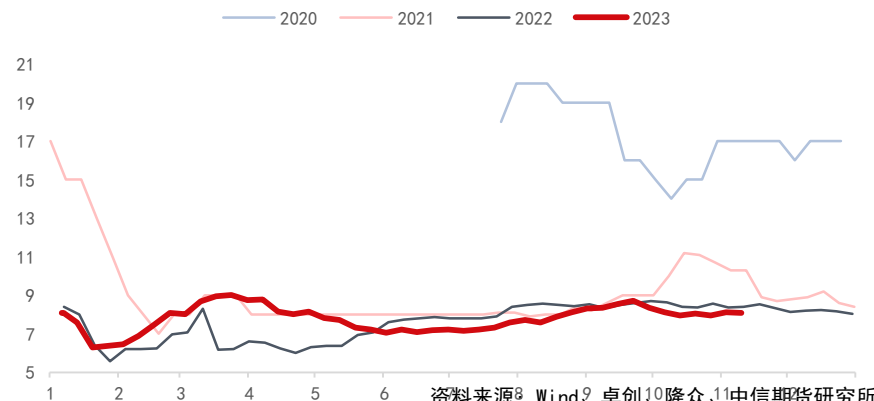
包装膜样本企业原料库存天数



农膜样本企业订单天数



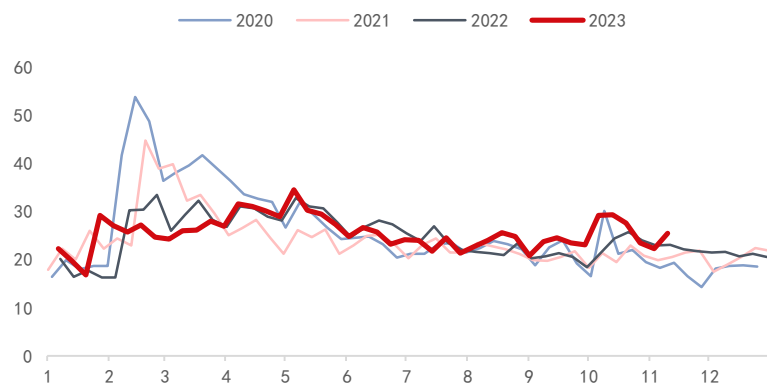
包装膜样本企业订单天数



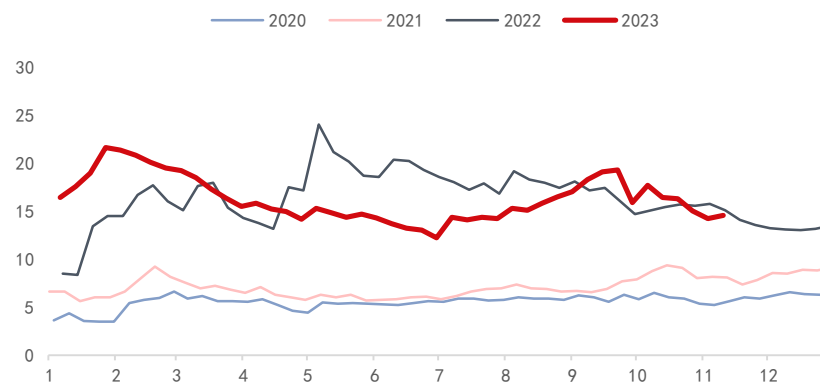
上、中游库存——PP两油库存回升，贸易商库存高位偏稳

- 上游库存本周偏回升
- 贸易商库存短期偏稳，较往年同期仍偏高位

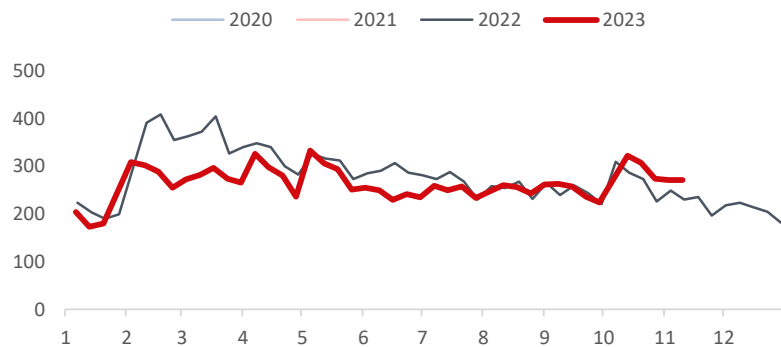
PP两油库存（隆众）



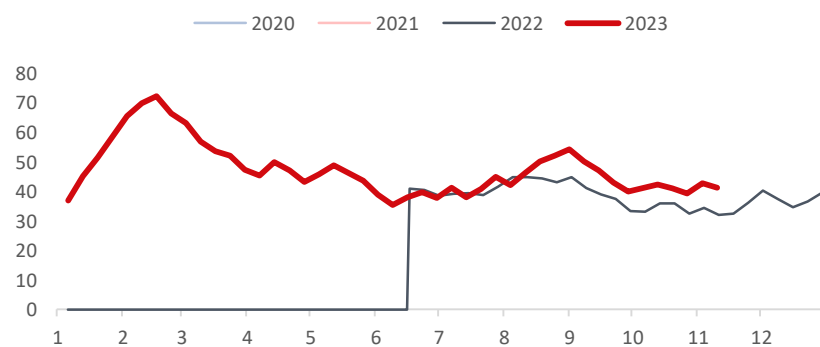
PP贸易商库存（隆众）



PP油制库存（卓创）



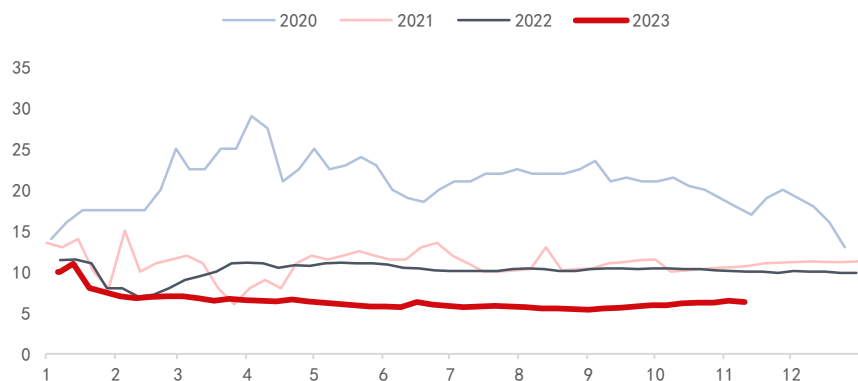
PP贸易商库存（卓创）



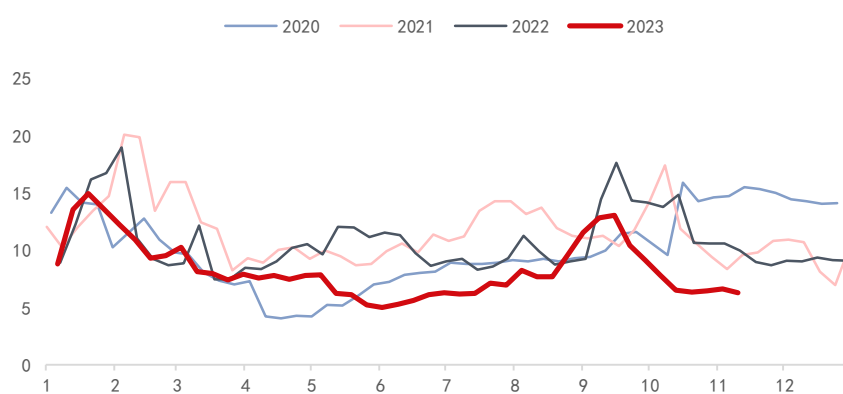
下游库存——塑编偏稳，BOPP订单天数及原料库存偏稳

- PP塑编需求短期偏稳，天气转凉后续需求或逐步转淡
- BOPP下游订单天数及原料库存回落后偏稳

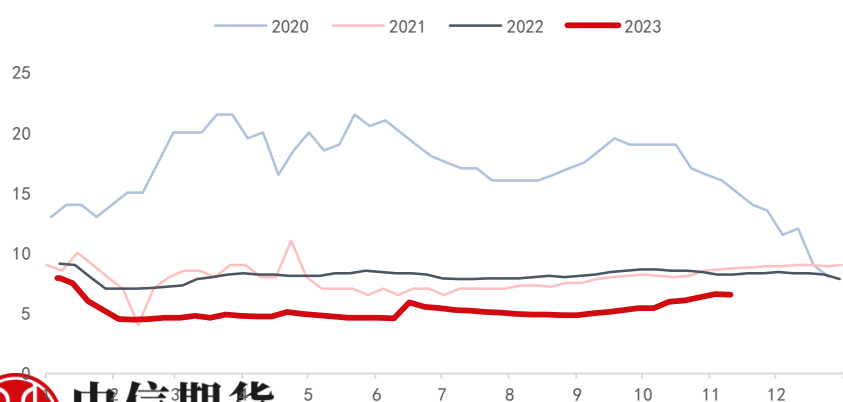
塑编样本企业原料库存天数



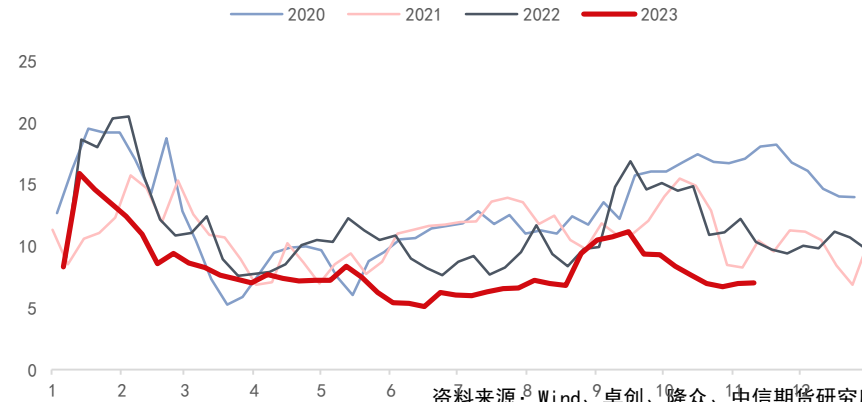
BOPP样本企业原料库存天数



塑编样本企业订单天数



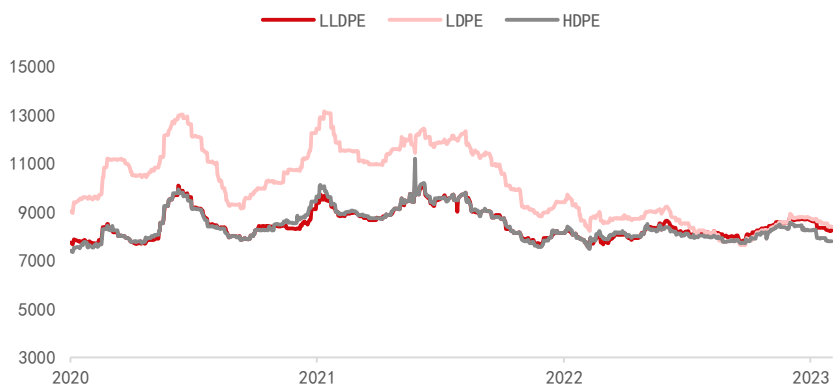
BOPP样本企业订单天数



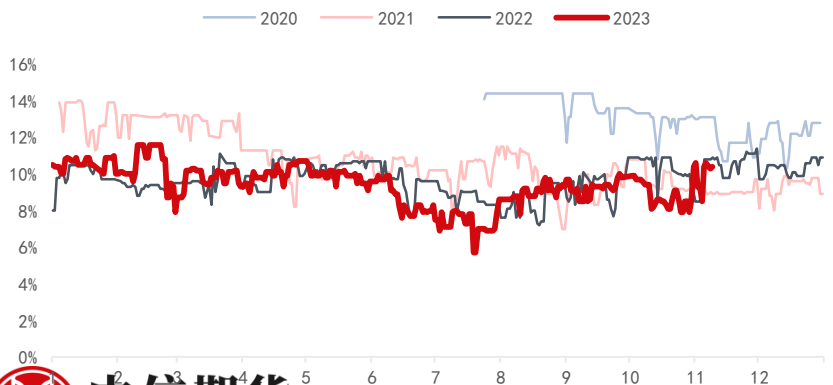
非标影响——PE标品排产短期偏稳

- 线性排产较往年处于正常水平，短期矛盾不大

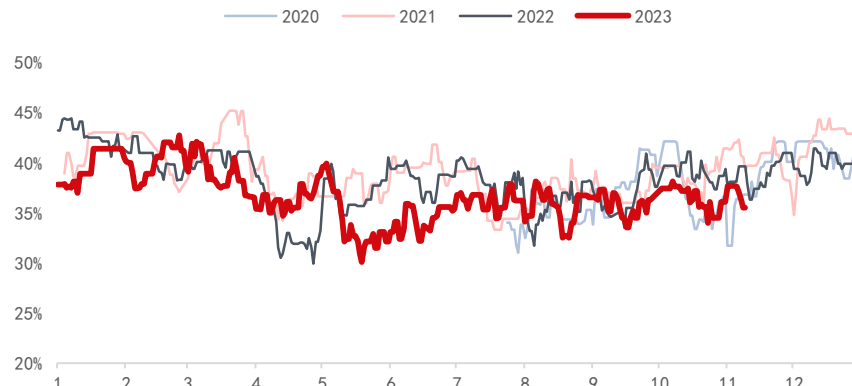
标品-非标价格对比



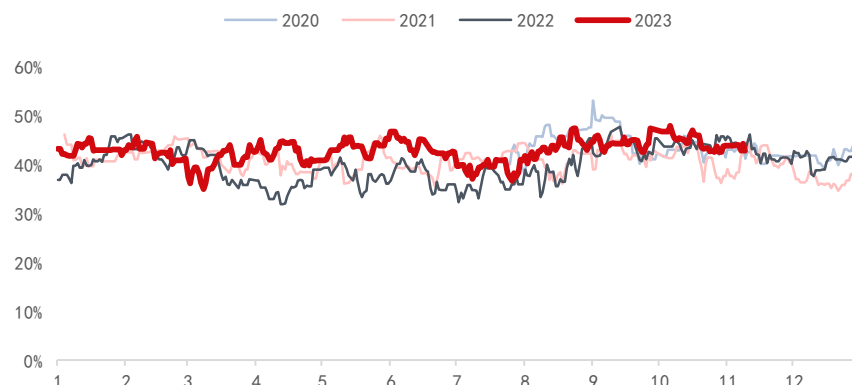
LDPE排产



LLDPE排产



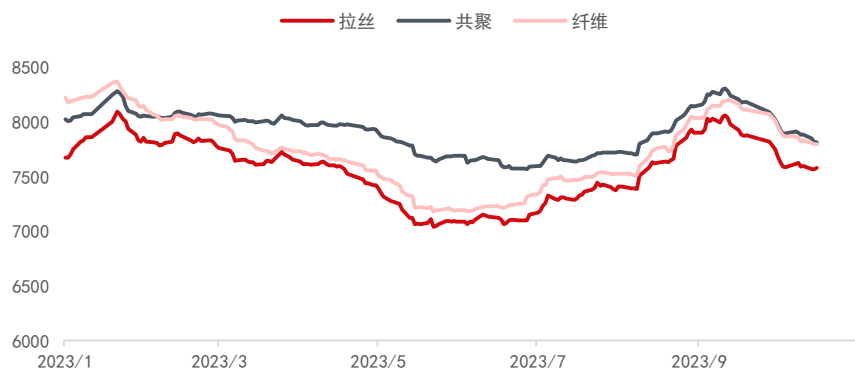
HDPE排产



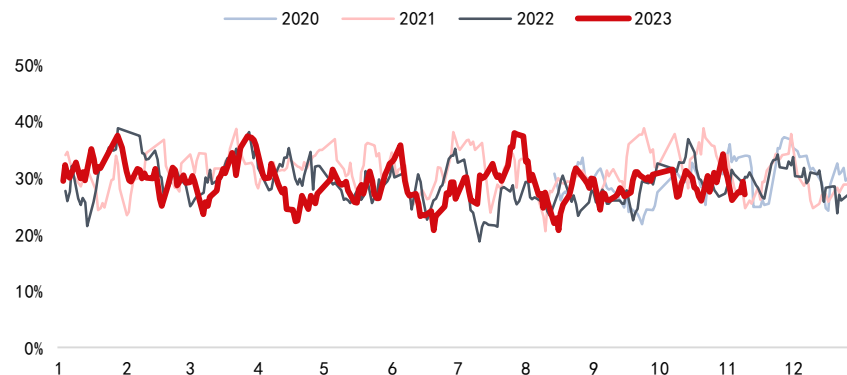
非标影响——PP标品排产处正常区间

- 拉丝排产偏正常区间
- 共聚、BOPP排产亦偏正常区间

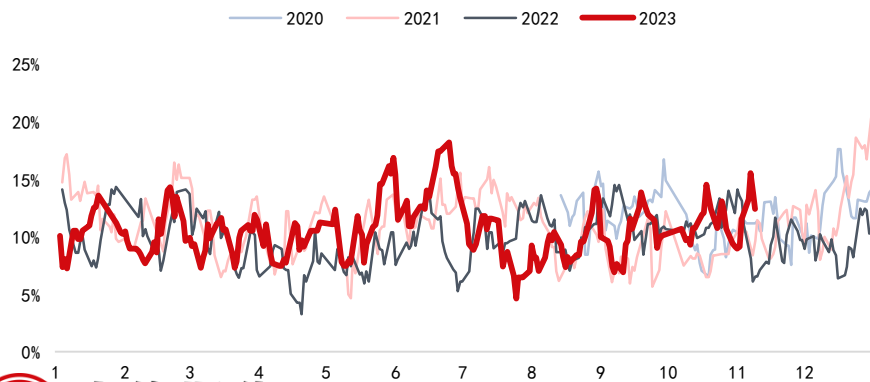
标品-非标价格对比



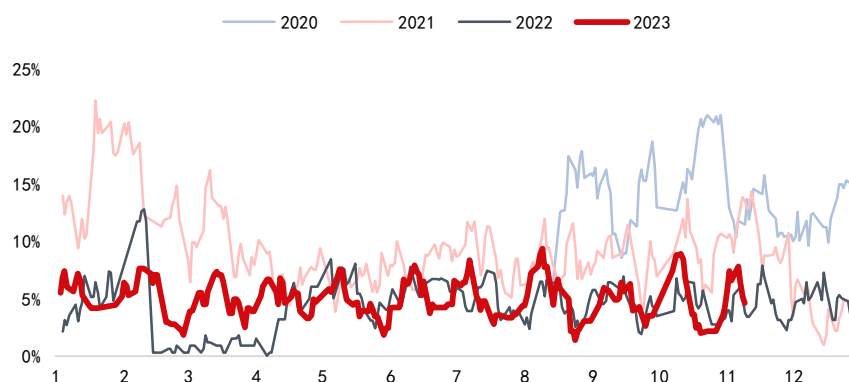
拉丝排产



低熔共聚排产



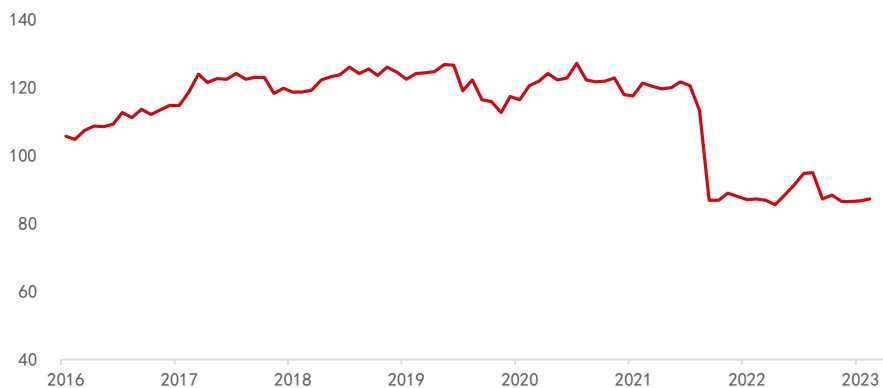
BOPP排产



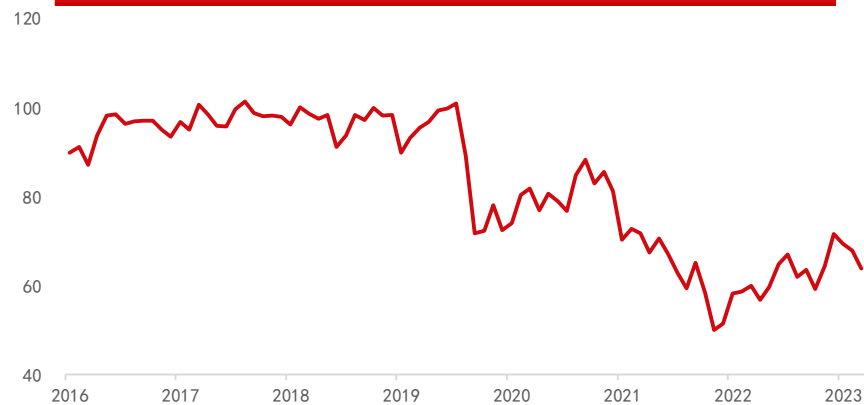
宏观数据——美国10月消费者信心指数回落，国内9月社会消费品零售总额改善

- 美国10月消费者信心指数63.8，小幅回落，通胀压力仍存抑制需求，国内9月消费者信心指数87.2，小幅改善
- 国内9月消费品零售总额同比增长5.5%，小幅改善

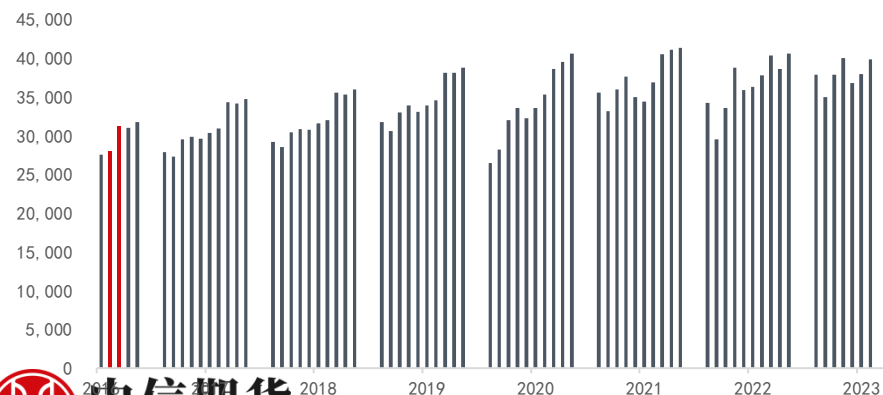
国内消费者信心指数



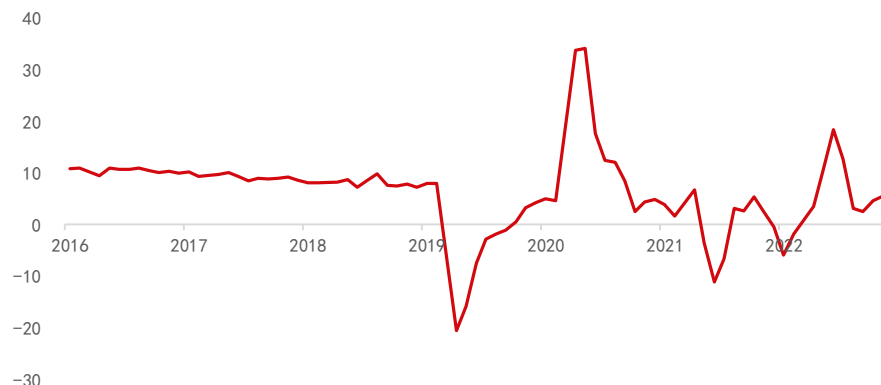
美国消费者信心指数



社会消费品零售总额当月值



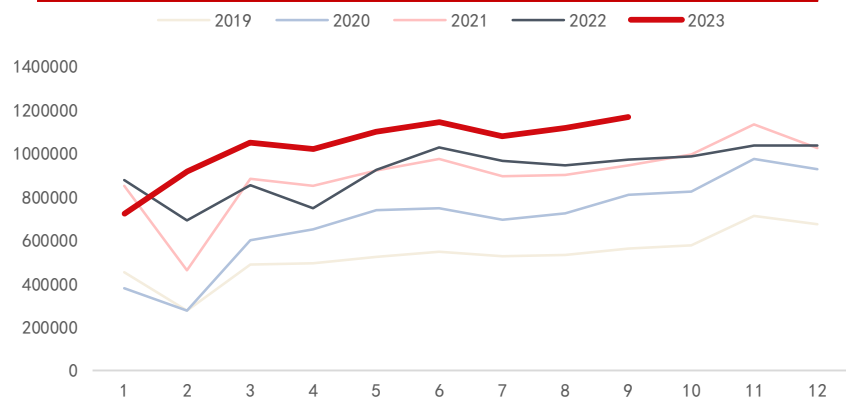
社会消费品零售总额当月同比 (%)



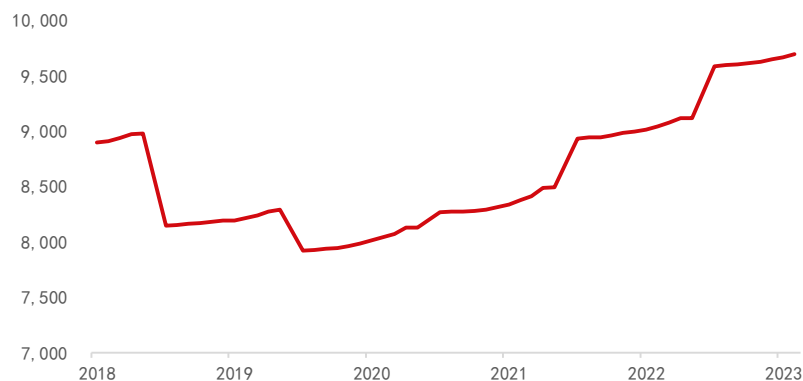
宏观数据——快速消费类前九月恢复，汽车9月延续回升，地产端仍偏承压

- 快递业务量及食品制造业企业数量前九月修复
- 地产数据仍不乐观，家电、家具、及装潢等地产链相关消费依旧拖累，汽车9月销量延续回升。
- 耐用消费类与PP相关度较高，因此需求复苏节奏上PE或仍快于PP，但政策刺激弹性PP大于PE。

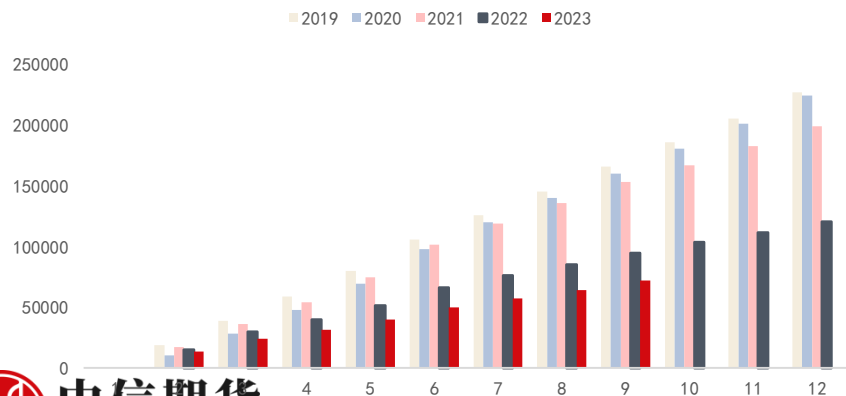
快递业务量（季节性图）



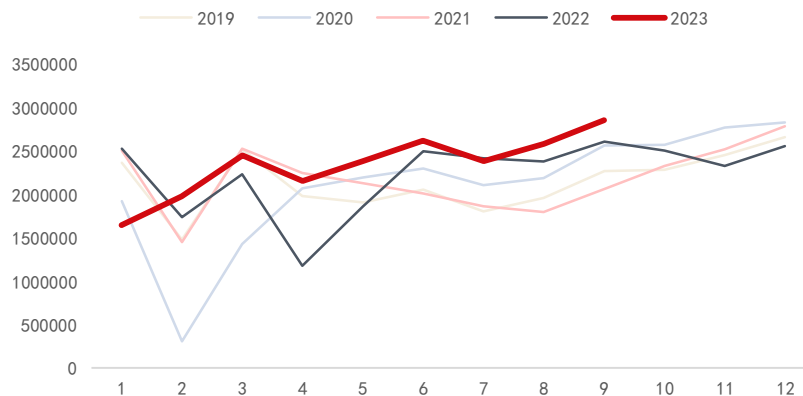
食品制造业企业数量



房屋新开工面积（累计图）



汽车销量（季节性图）



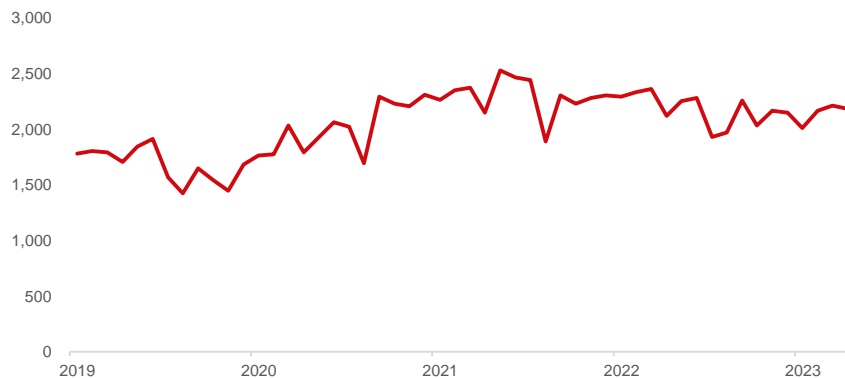
宏观数据——10月出口数据小幅低于预期

- 中国10月出口(美元)同比下降6.4%，预期降3.1%，前值降6.2%。外需短期承压，我国出口增速修复受阻。分国别来看，我国对澳大利亚出口录得环比正增长，对其余地区出口增速不同程度回落。分产品来看，10月汽车、手机及钢材出口显著增长，机电、高新技术产品出口下降。

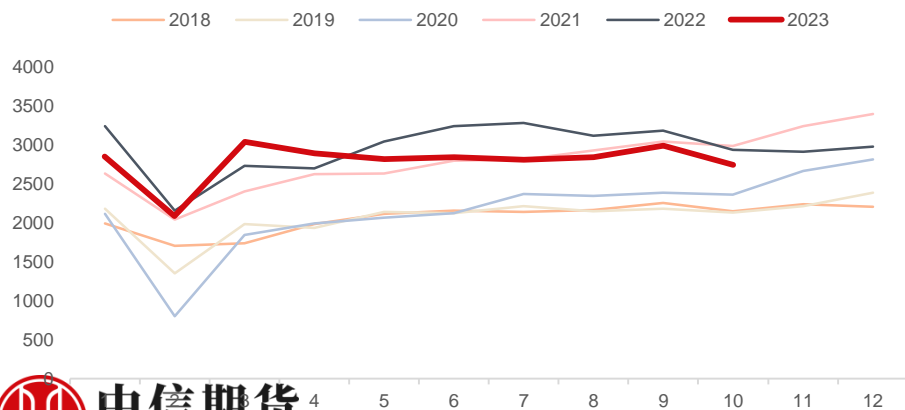
中国出口金额



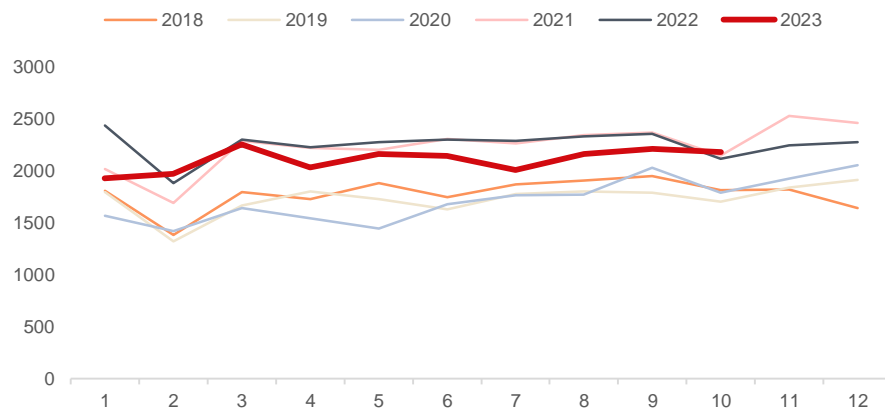
中国进口金额



中国出口金额(季节性图)



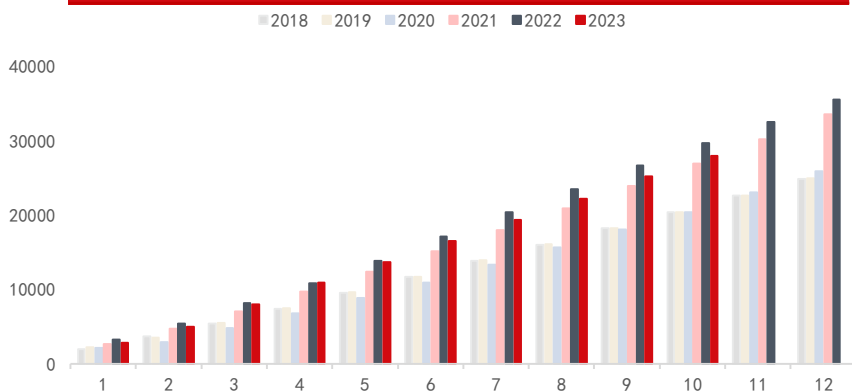
中国进口金额(季节性图)



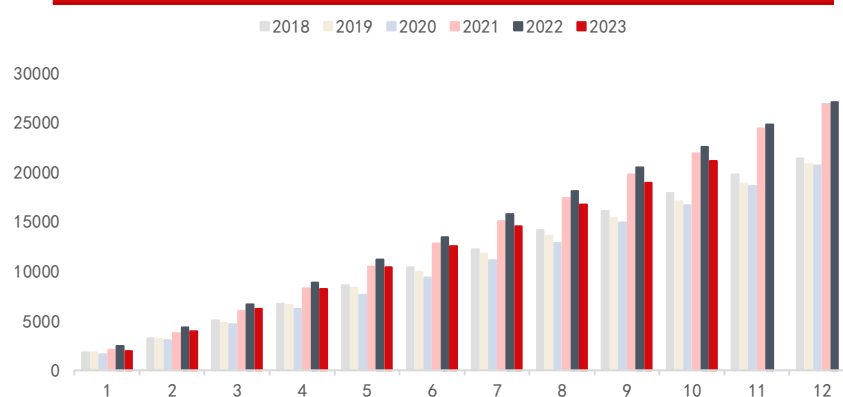
宏观数据——9月社融加快增长

- 9月社融增长较快，主要因为信贷增长加快与政府债券较快发行。新增社融的较快增长带动社会融资规模存量同比增速回升0.04个百分点至9.0%。分项来看，9月信贷增长显著加快，对实体经济发放的人民币贷款新增25376亿元，较基准多增7621亿元，显著好于8月(较基准多增260亿元)。9月政府债券净融资新增9949亿元，较基准多增1883亿元，政府债券发行较快；企业债券净融资662亿元，较基准少增475亿元，企业融资需求偏弱。

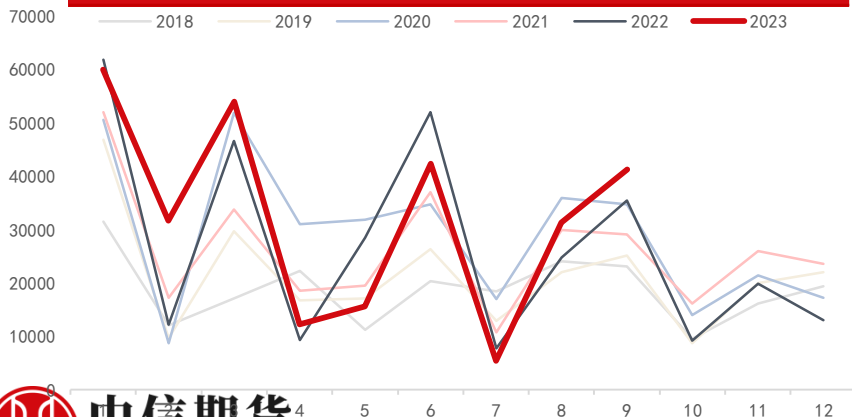
中国出口金额（累计值）



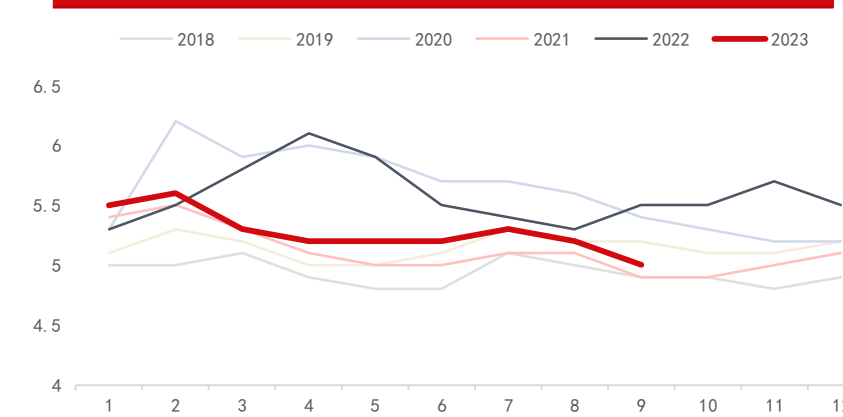
中国进口金额（累计值）



社融（季节性图）



失业率（季节性图）



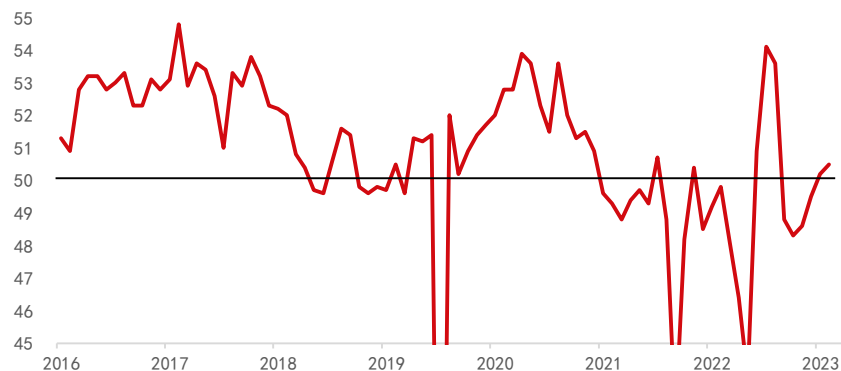
宏观数据——9月PMI指数50.2，延续小幅改善，新订单及采购量已回升至枯荣线以上

- 9月PMI显示制造业需求温和改善，生产显著加快，出厂价格企稳回升。
- 总体来看，稳经济力度的适当加大可能推动制造业继续边际改善，但地产投资偏弱可能制约经济恢复力度。

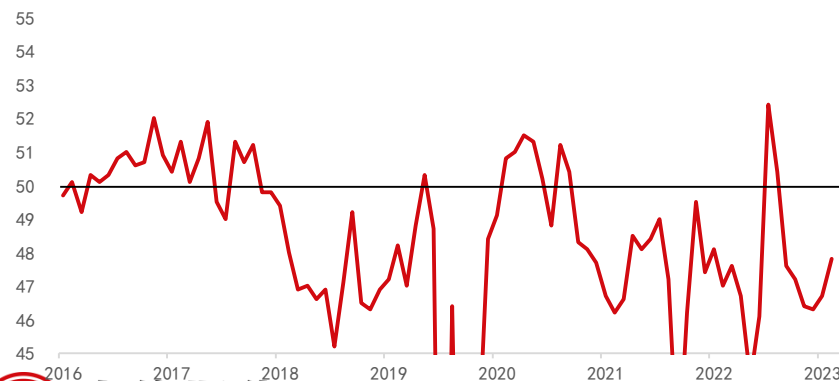
PMI指数



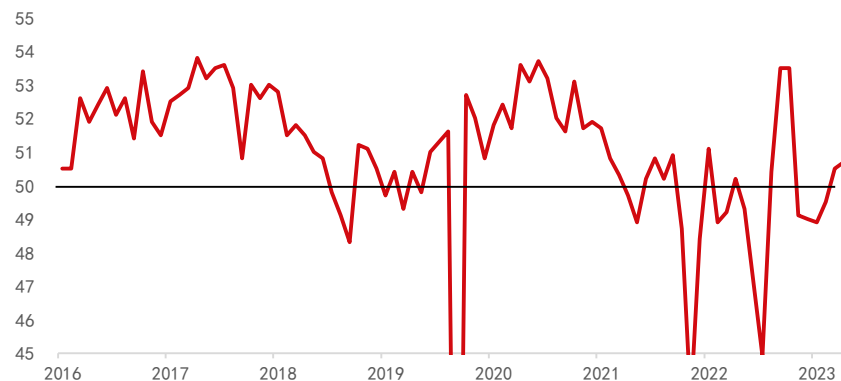
PMI指数：新订单



PMI指数：新出口订单



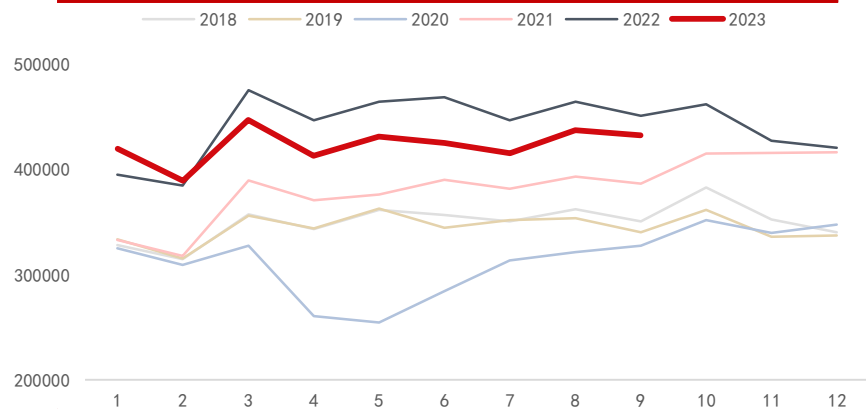
PMI指数：采购量



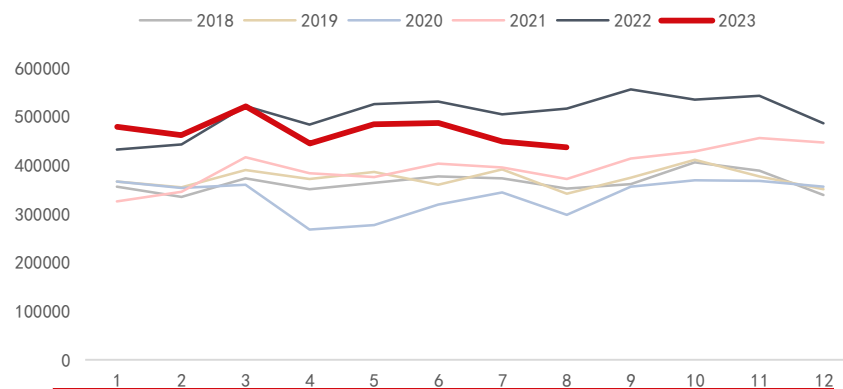
宏观数据——越南10月出口金额偏稳，美国进出口金额同比仍偏弱

- 韩国10月出口金额偏稳，越南10月出口金额亦偏稳。
- 美国8月进出口金额同比偏弱，欧洲需求仍偏低迷。

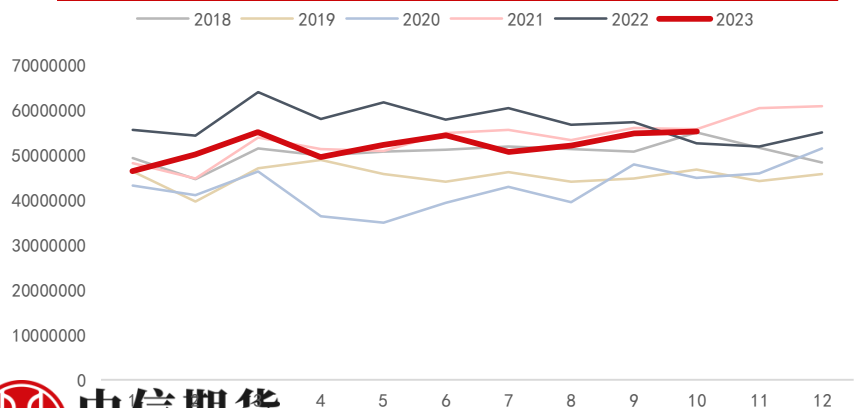
美国货物进出口金额（季节性图）



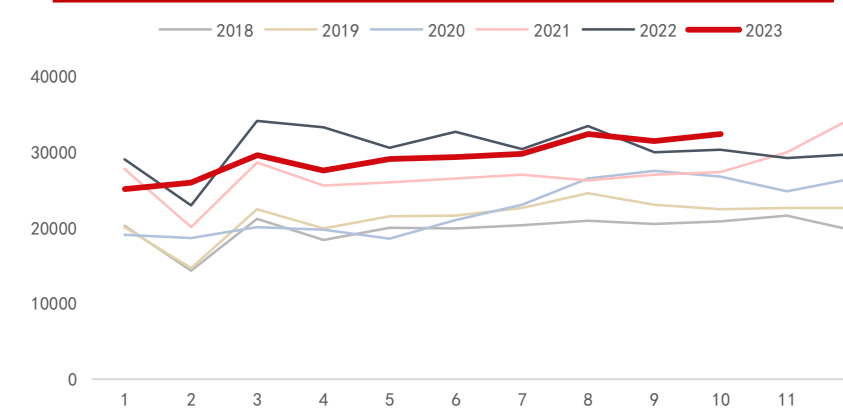
欧盟货物进出口金额（季节性图）



韩国出口金额（季节性图）



越南出口金额（季节性图）

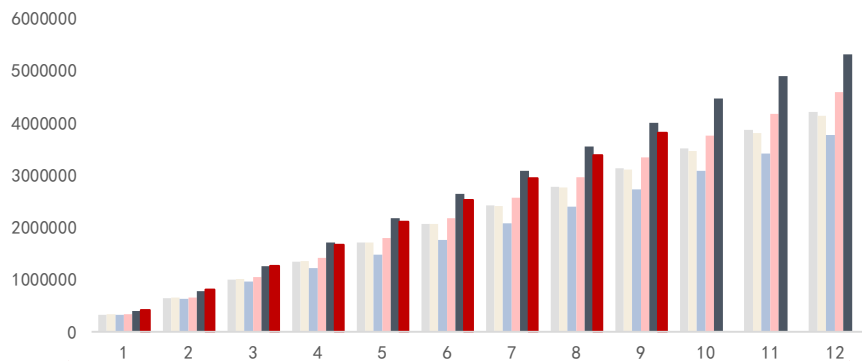


宏观数据——韩国、越南前十月出口累计金额下滑

- 韩国、越南前10月出口累计金额均明显下滑
- 美国1-9月进出口金额累计值小幅下滑

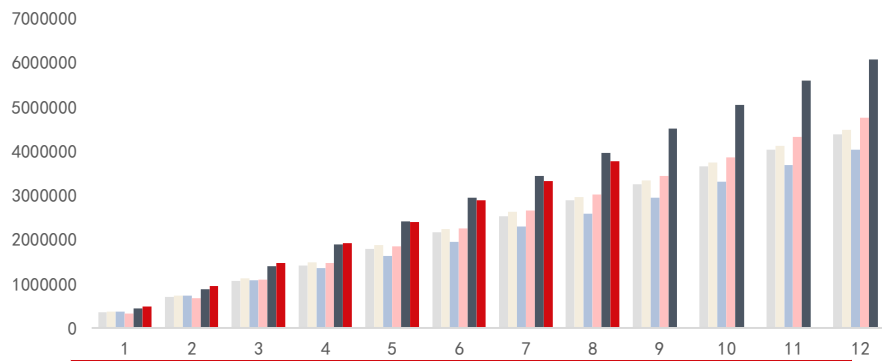
美国货物进出口金额（累计图）

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



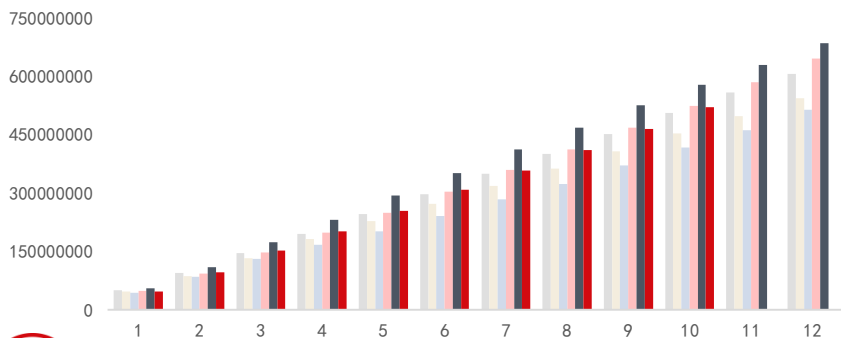
欧盟货物进出口金额（累计图）

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



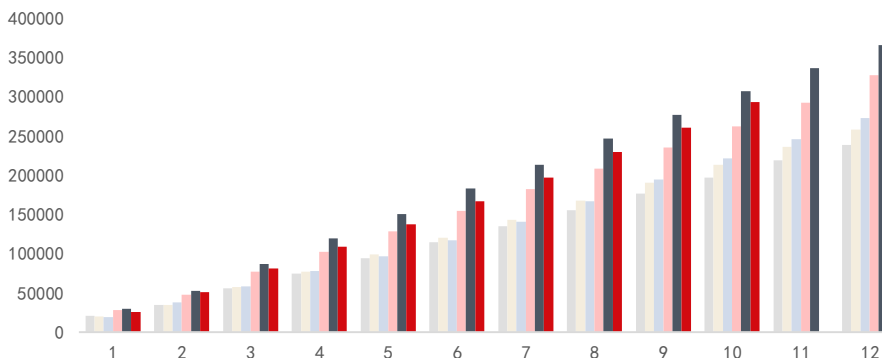
韩国出口金额（累计图）

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



越南出口金额（累计图）

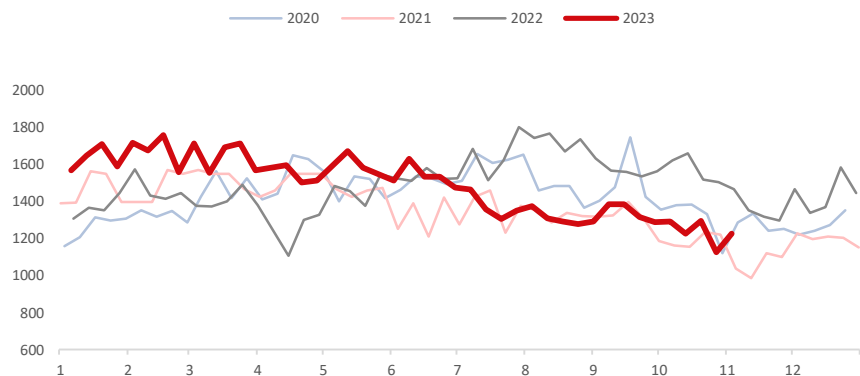
■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



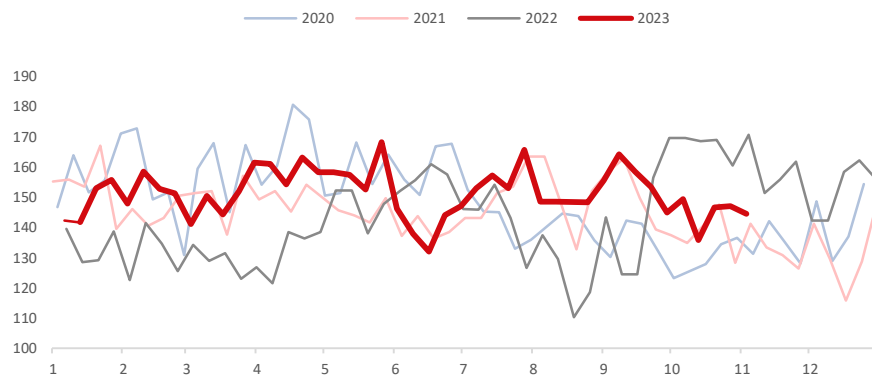
其他影响因素——海外石脑油库存偏稳，国内C3库存短期高位偏震荡

- 海外石脑油库存：新加坡轻质油库存、日本石脑油库存偏稳
- 国内C3库存偏稳，仍处于近四年同期高位，PDH开工低位，偏高库存或延续

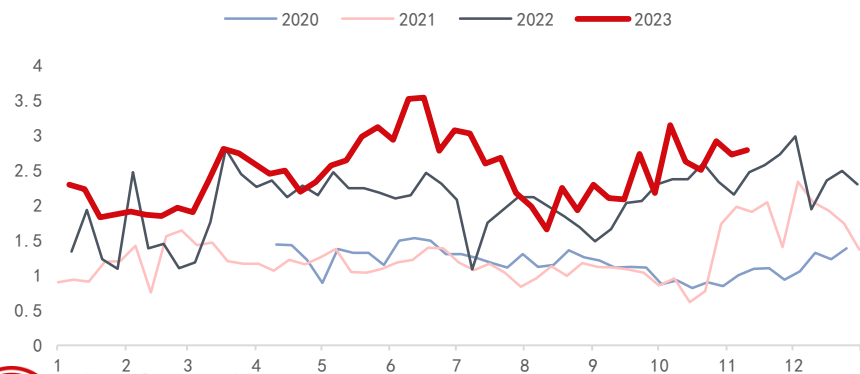
新加坡轻质馏分油库存（轻石脑油和重整石脑油）



日本石脑油库存



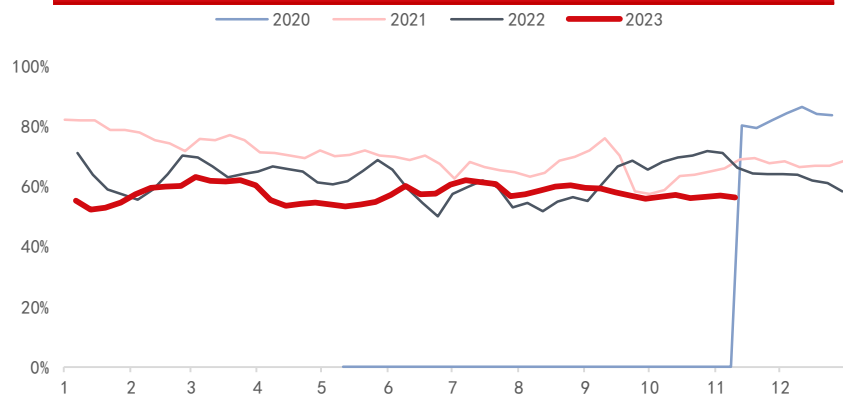
中国C3库存



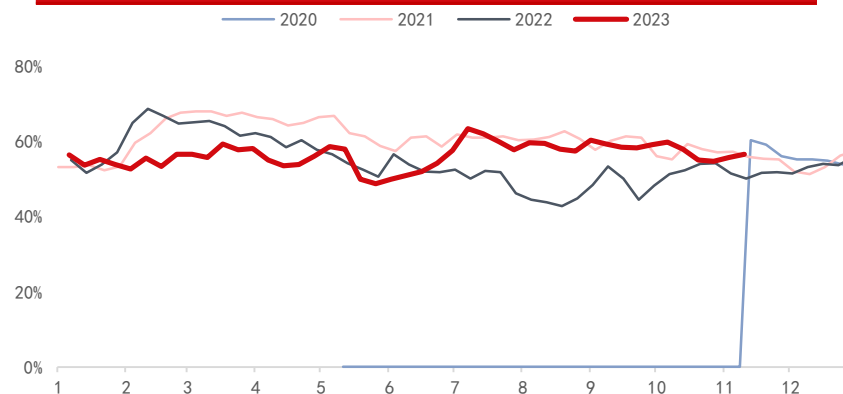
其他影响因素——乙烯价格下行，单体下游开工低位偏稳

- 各类单体下游本周低位偏稳，但仍处往年同期正常水平
- 乙烯CFR东北亚价格下行至860美元/吨（-6）

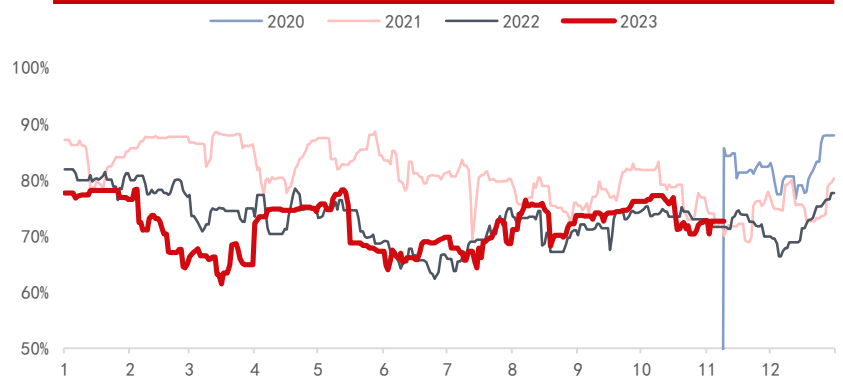
环氧乙烷企业开工率



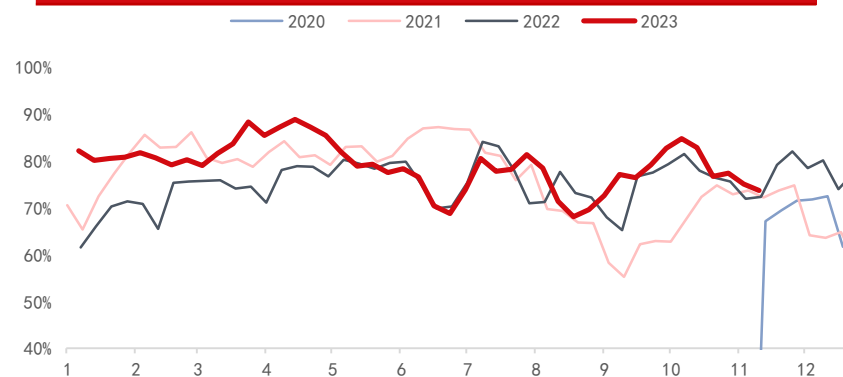
乙二醇企业开工率



苯乙烯企业开工率



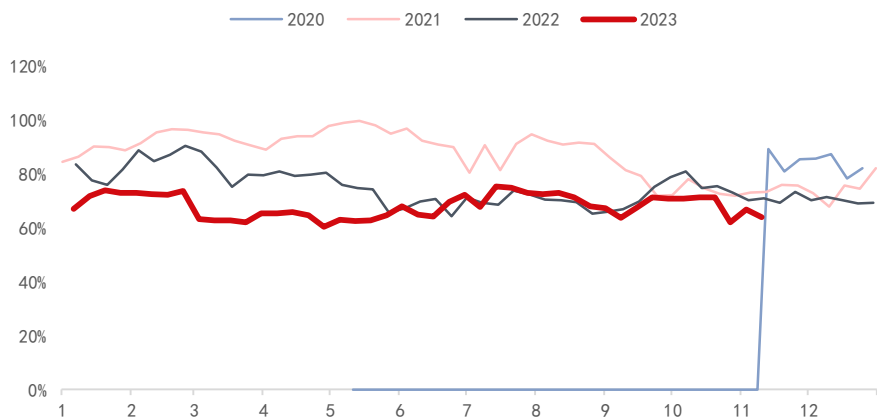
PVC乙烯法企业开工率



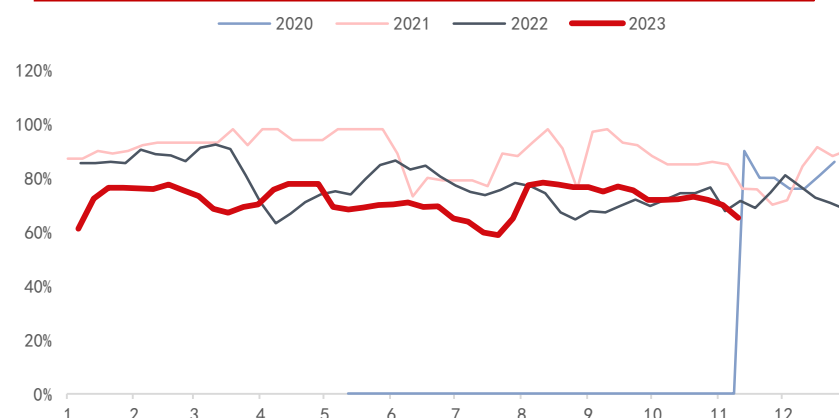
其他影响因素——丙烯反弹，单体下游开工多下滑

- 整体下游开工率多下滑，处往年同期正常偏低位置。
- 丙烯单体价格反弹，单体下游短期对PP影响暂有限

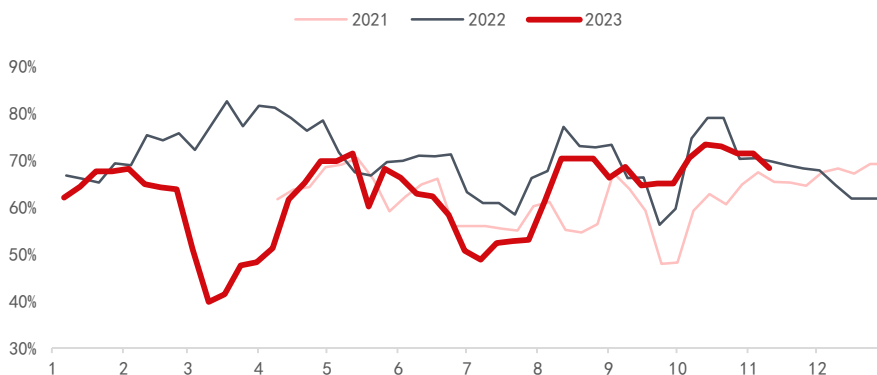
环氧丙烷企业开工率



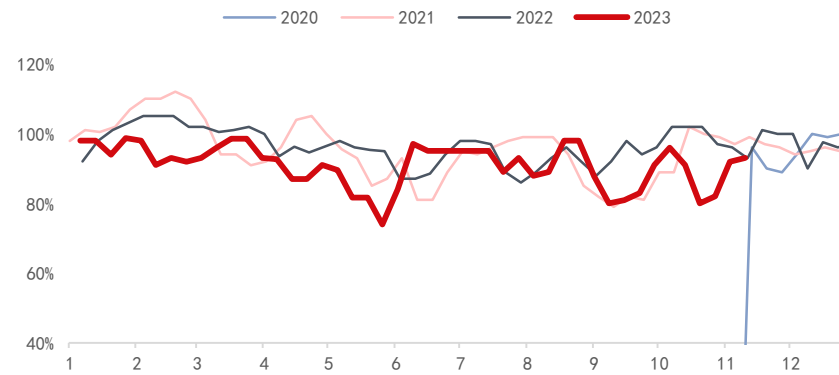
丙烯腈企业开工率



丙烯酸企业开工率

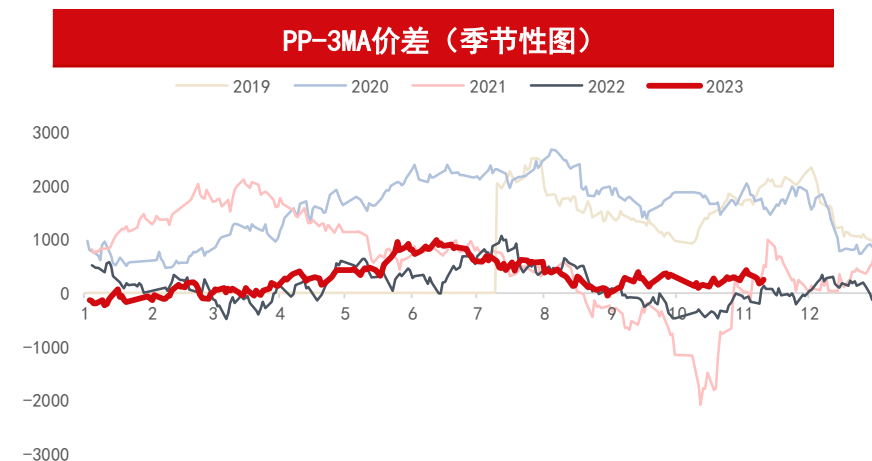
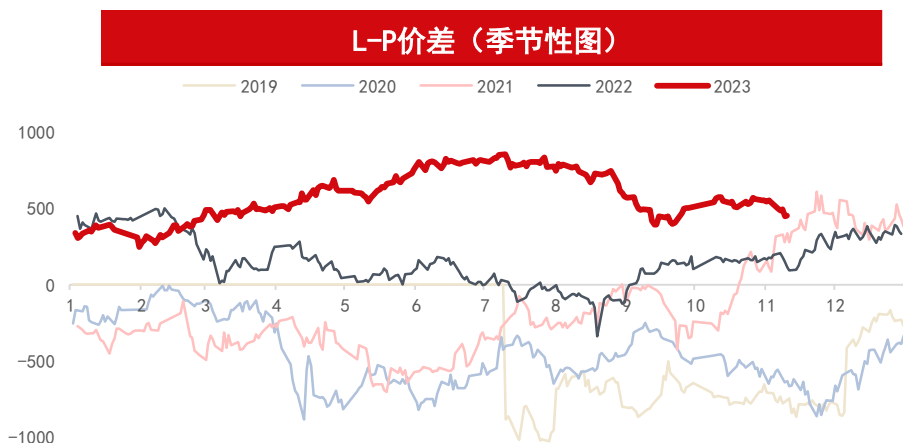
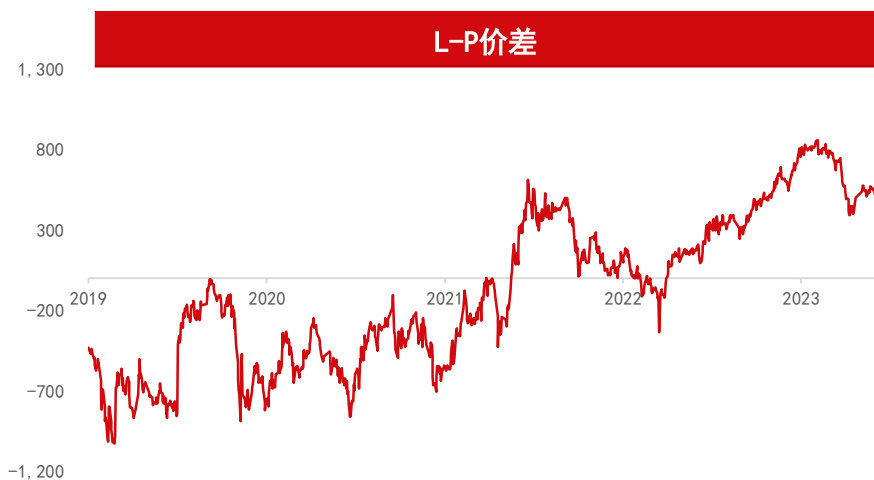


辛醇企业开工率



策略分析——L-P价差短期或震荡偏弱，PP-3MA价差偏震荡

- L-P价差短期或震荡偏弱：1. 上游炼厂端，受PDH持续低利润影响，PP检修仍偏高位，供给端较PE压力为小；2. 乙烷走弱明显，丙烷偏强，成本端PP估值支撑较PE更强；3. PP明年新产能预期仍存，长期资金博弈L-P价差走扩逻辑更顺。因此整体去看，短期L-P价差或震荡偏弱。
- PP-3MA价差回升后或仍偏震荡。



目录

一、化工品周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1 甲醇

2.2 LLDPE & PP

2.3 氯碱

2.4 尿素

氯碱

预期改善&估值偏低，氯碱谨慎乐观



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

周度观点——预期改善&估值偏低，氯碱谨慎乐观

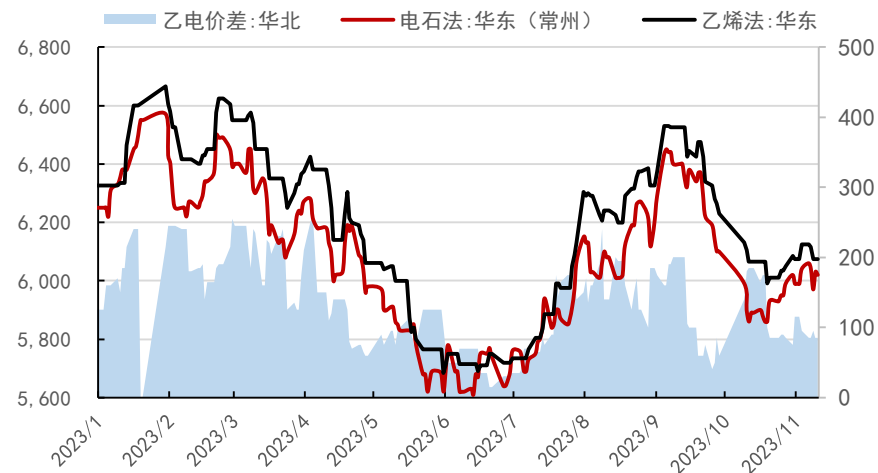
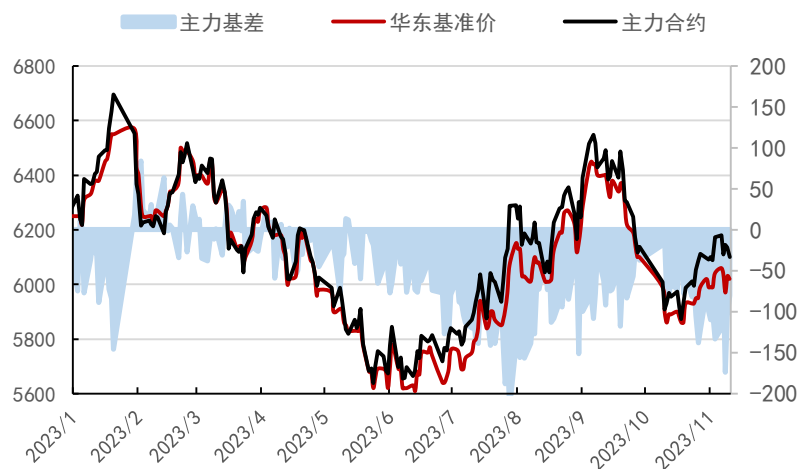
- **回顾：**本周PVC略偏弱，压力为出口成交转弱；烧碱反弹主要是国内政策、国际关系改善等乐观预期偏强，加之纯碱暴涨，空头主动离场。
- **观点：**预期支撑尚存，若APEC会议中美关系缓和，将进一步提振国内信心；若未有利好消息延续，警惕预期转弱。现实层面，对于PVC，国内供需双弱，亮点在于出口；若印度询单转好，盘面反弹驱动增强，若否，PVC上行高度受限。预期支撑烧碱盘面偏强运行，现实压力或逐步累积，1) 云南电解铝限产落地，影响烧碱需求3万吨/月；2) 50%碱出口价低于国内现货，出口持续性待观察；3) 部分企业32碱转产50碱，32碱溢价提升，但烧碱整体供需压力未有改变。
- **逻辑**
 - (1) 预期支撑尚存，关注APEC会议中美能否达成合作。
 - (2) PVC边际装置利润尚未修复，企业提负积极性偏差，不过部分上游检修即将结束，11月中旬PVC开工或边际改善，12月仍有提升潜力。对于烧碱，外卖液氯&烧碱企业利润改善、PVC&烧碱盈亏平衡、PO&烧碱亏损扩大，未观察到企业主动降负；另外，烧碱检修高峰期已过，供应有望提升。
 - (3) PVC上游去库，中游小幅累库，总库存去化。国内下游开工环比走弱，投机买跌不买涨。本周出口成交边际转弱，印度假期结束后，询单存改善预期；台塑或下周报价，市场预期涨幅30-50美元/吨。
 - (4) 烧碱小幅累库（百川）。华泰检修结束，魏桥到货或增加。电解铝限产落地不多，铝土矿供应紧张（印尼出口禁令、几内亚罢工），氧化铝开工仍存下滑风险；外需不佳，烧碱仅低价刺激出口成交。
 - (5) 估值角度，边际PVC静态综合成本5990元/吨，动态可能上移，主要是烧碱现货压力渐增、电石利润或修复。假设山东电石3500元/吨、烧碱为730元/吨，对应PVC综合成本为6450元/吨。对于烧碱，1) 外卖液氯与烧碱利润环比改善，其他下游利润承压；2) 纯碱暴涨，烧碱替代经济性增强。情绪乐观&估值偏低，烧碱空头主动离场。
- **操作策略：**PVC谨慎乐观，烧碱暂观望。

行情回顾：盘面PVC震荡偏弱、烧碱反弹，基差走强

上一周氯碱产业链重要价格数据

	当期价格	上期价格	周涨跌	周涨跌幅
V2401	6100	6173	-73	-1.18%
V2405	6245	6284	-39	-0.62%
V主力基差	(80)	(133)	53	-39.85%
V1-5价差	-145	-111	-34	30.63%
SH2405	2682	2620	62	2.37%
SH主力基差	-151	-183	32	17.40%
华东SG5电石法	6020	6040	-20	-0.33%
华南SG5电石法	6015	6065	-50	-0.82%
华东乙烯法	6075	6125	-50	-0.82%
电石山东到货价	3240	3265	-25	-0.77%
乙烯CFR东北亚	6900	6900	0	0.00%
VCM CFR远东	600	600	0	0.00%
液氯山东	575	450	125	27.78%
烧碱山东折百（32%离子膜）	2531	2438	94	3.85%
CFR中国（美元/吨）	745	745	0	0.00%
CFR印度（美元/吨）	785	785	0	

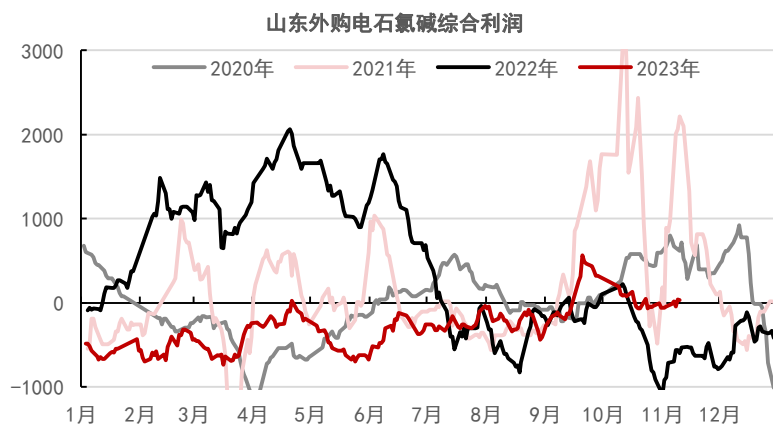
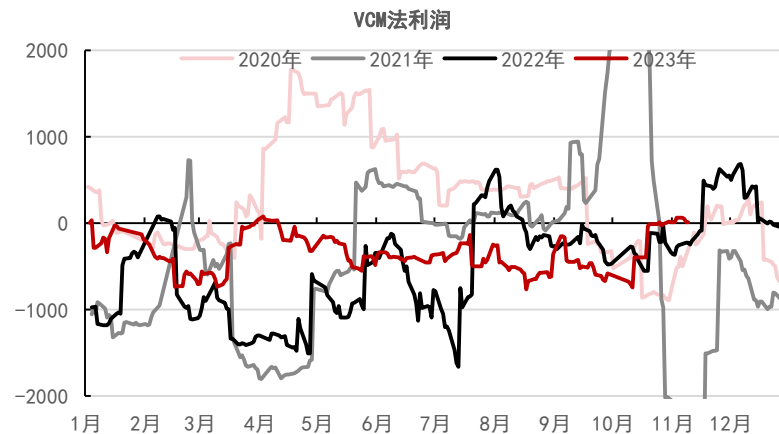
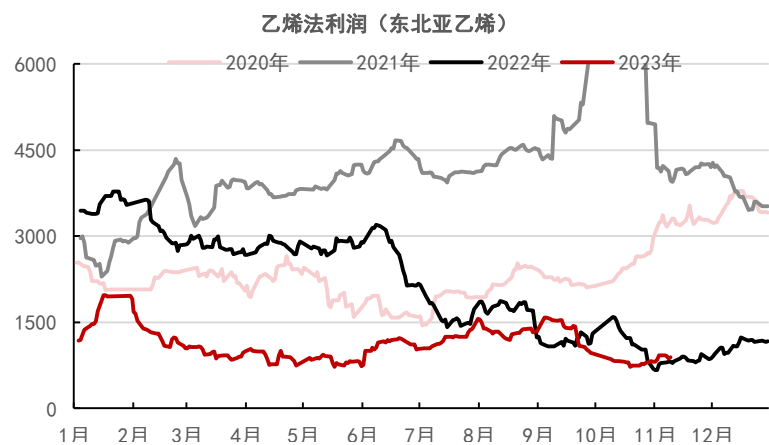
PVC价差——出厂价涨跌不一，基差走强



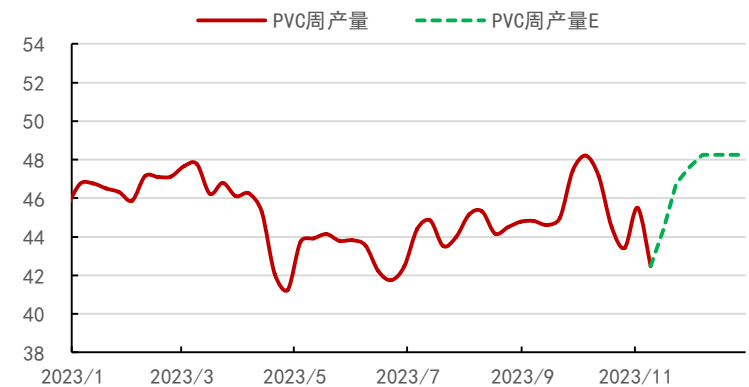
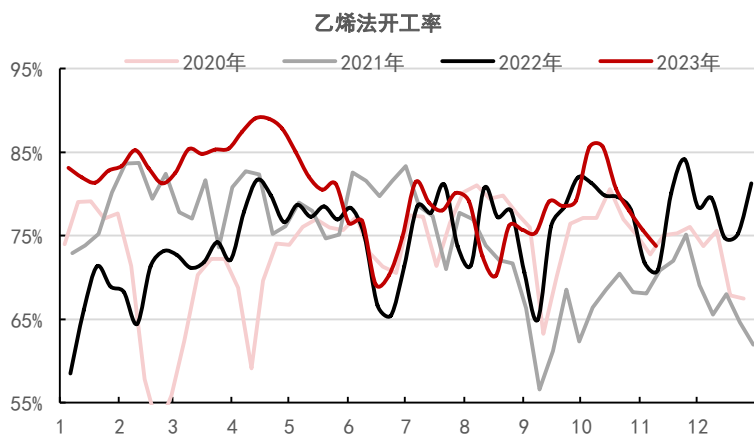
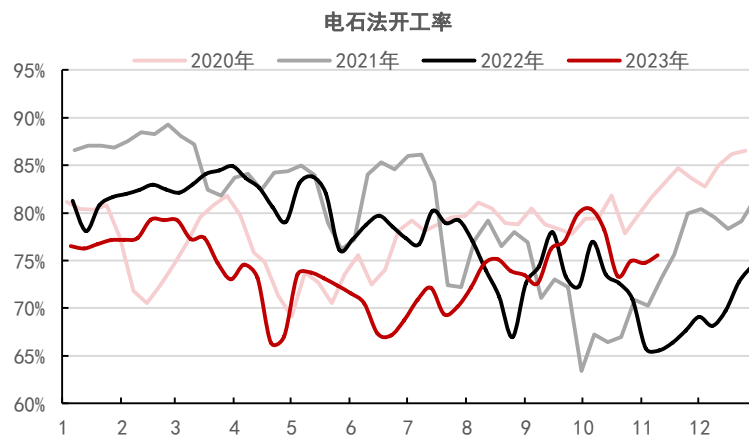
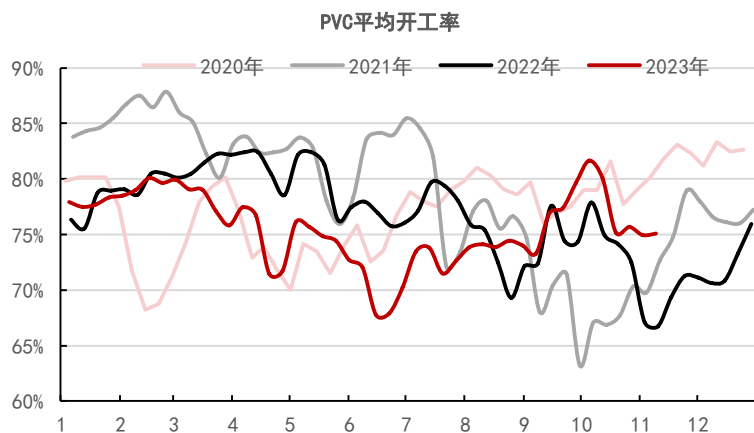
厂库报价

生产企业	产品规格	11月03日	11月10日
齐鲁石化	S-1000	6000	5950
山东信发	SG-5	5800	5800
内蒙君正	SG-5	5630	5650
四川金路	SG-5	5850	5900

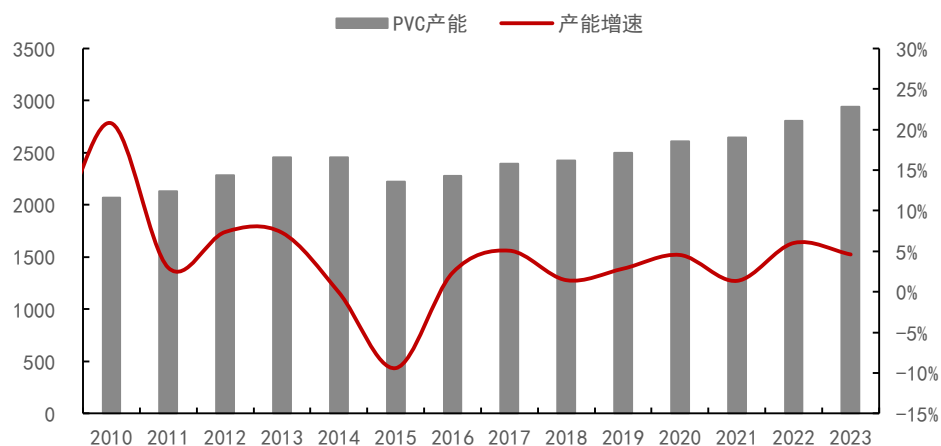
PVC价差——山东氯碱综合成本持稳，边际装置盈亏平衡



PVC存量供应——11月中旬开工或改善，12月供应仍有提升潜力



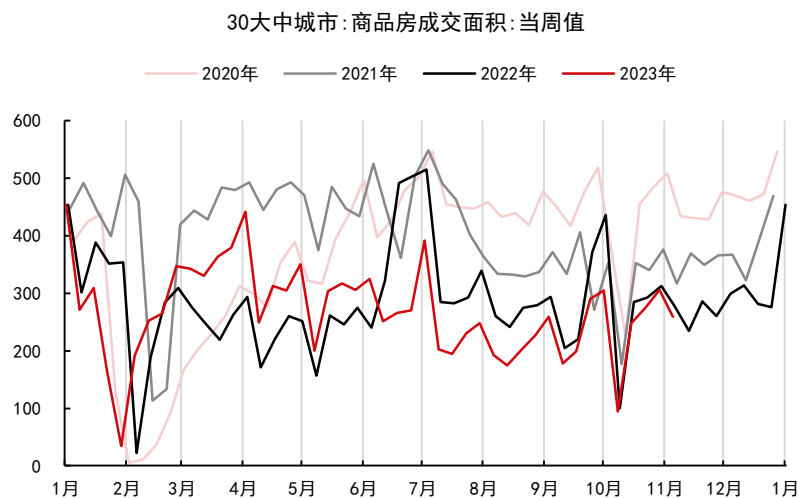
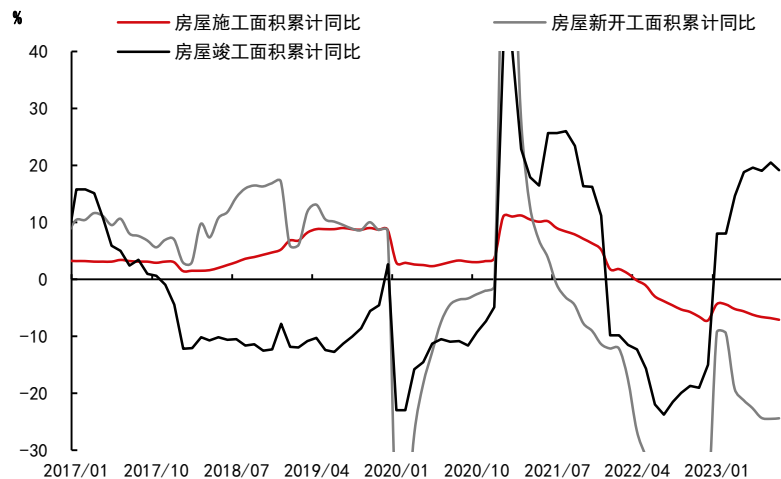
PVC增量供应——金泰电石已出料，氯碱投产进度仍不确定



2023年PVC计划新增产能列表 (10.20更新)

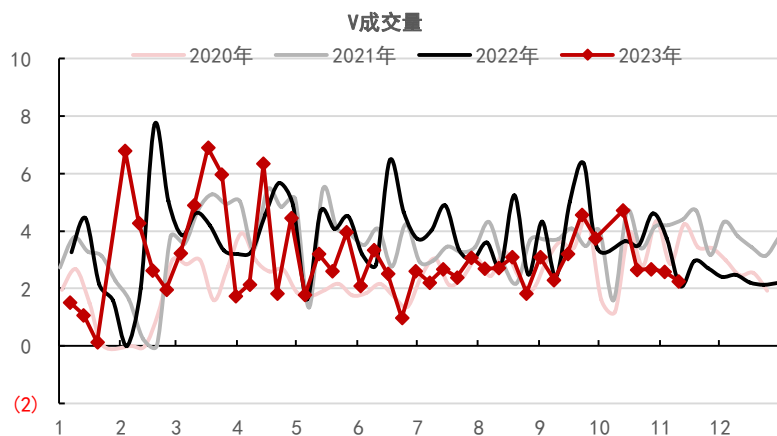
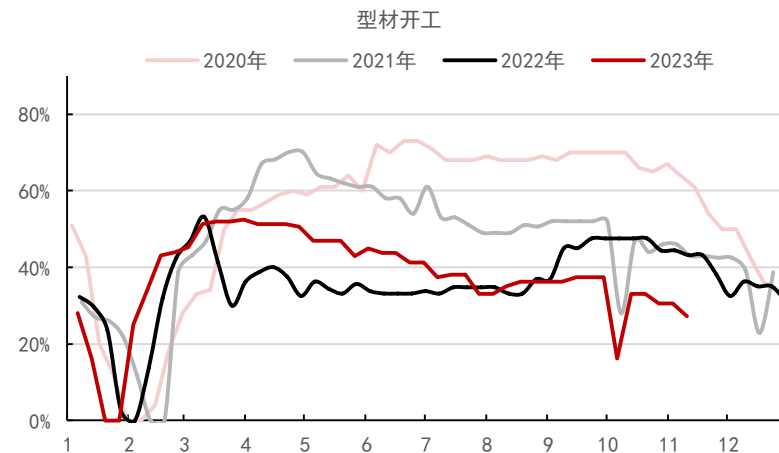
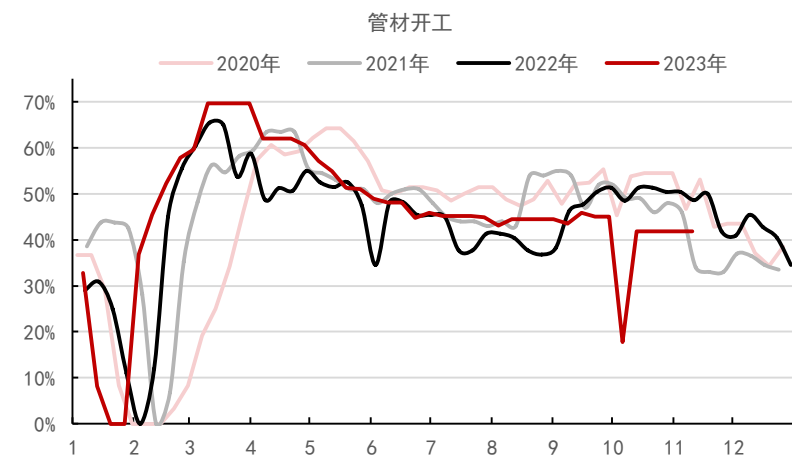
区域	企业名称	工艺	新增产能	投产进度
华北	河北聚隆	乙烯法	40	先开20万，尚未开满
华东	山东信发	电石法	40	已量产
华南	广西华谊	乙烯法	40	已量产
华北	万华化学	乙烯法	40	已量产
华东	镇洋发展	乙烯法	30	2023/2024年
西北	陕西金泰	电石法	60	11-12月计划开30万

国内中观——地产销售延续低迷

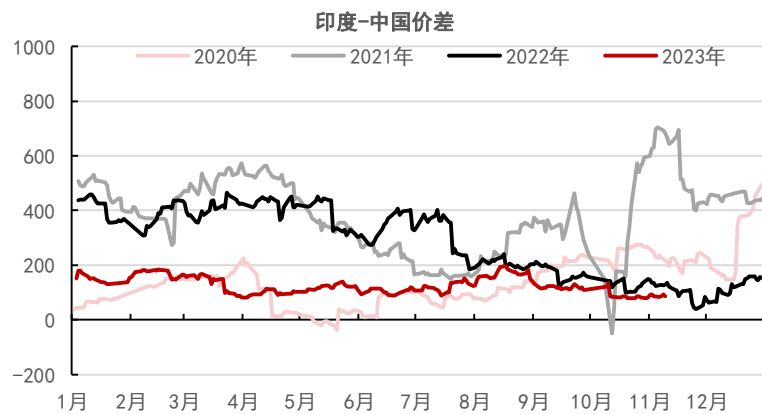
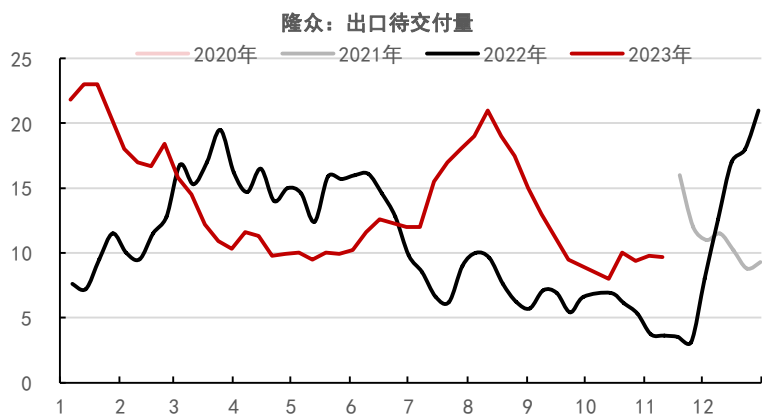
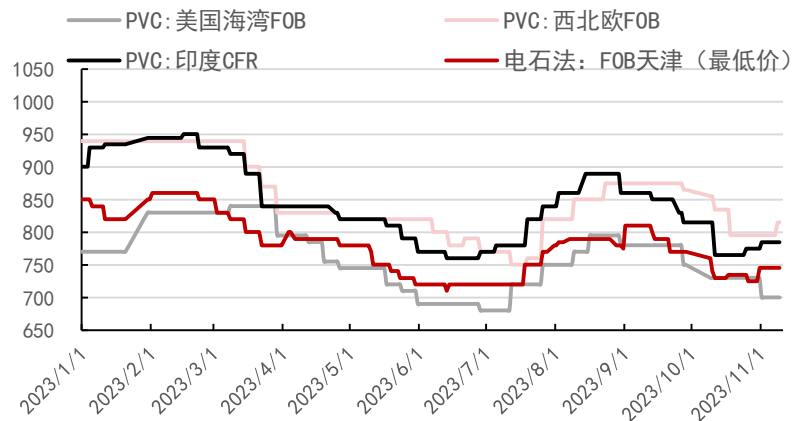
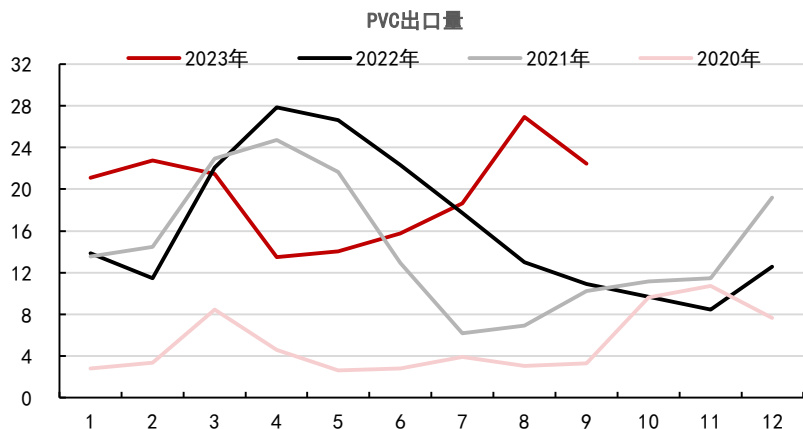


- 供给侧依旧承压，但保交楼政策成效渐显。地产仍处于去库存阶段，终端销售改善并不能立即带来补库，大部分民企短期也不具备补库存能力，拿地和开工弱于销售基本符合预期。竣工同比正增长，保交楼政策成效渐显，随着纾困资金陆续落地，优质项目问题有望率先化解；存量待施工面积决定竣工大概率将继续改善，销售复苏背景下，竣工同比仍将正增长。
- 地产复苏或沿着销售-竣工-新开工回暖的路径进行，复苏路径偏长。政策放松对短期销售有一定刺激，持续性偏差。

PVC需求——下游开工走弱，仅低价刺激投机，高价不追涨

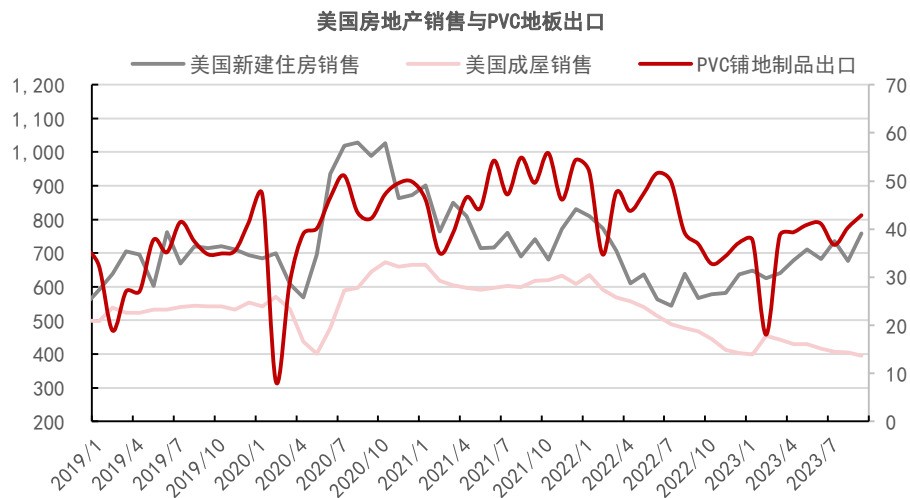
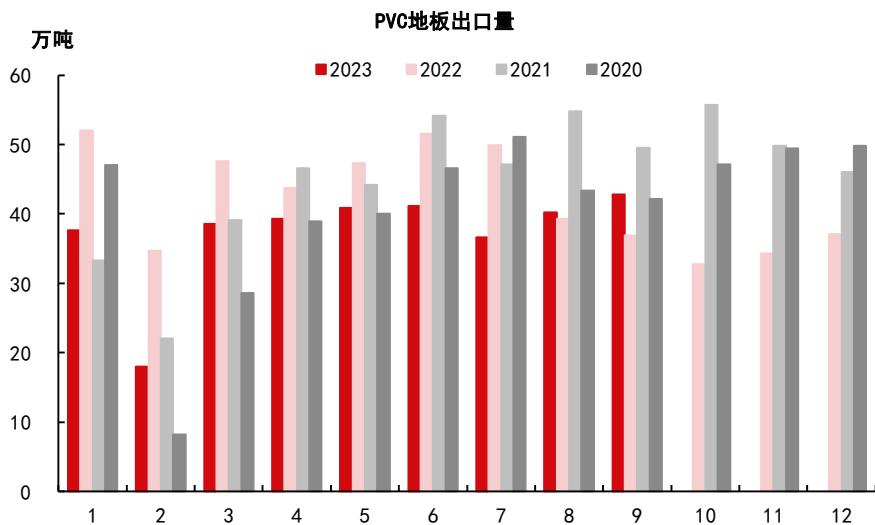


PVC出口——本周出口成交环比转弱

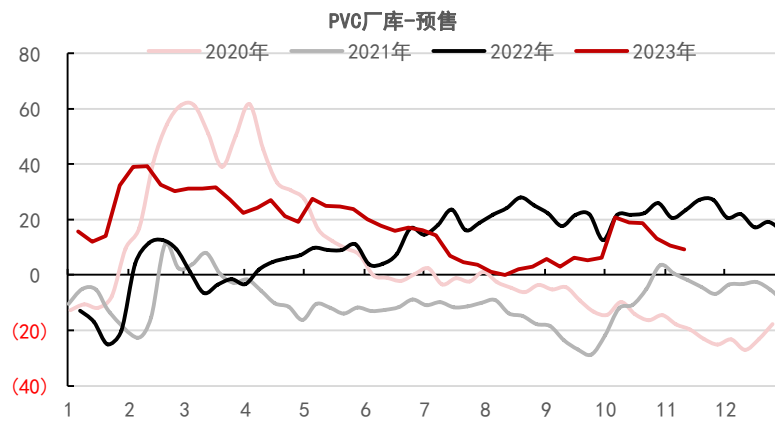
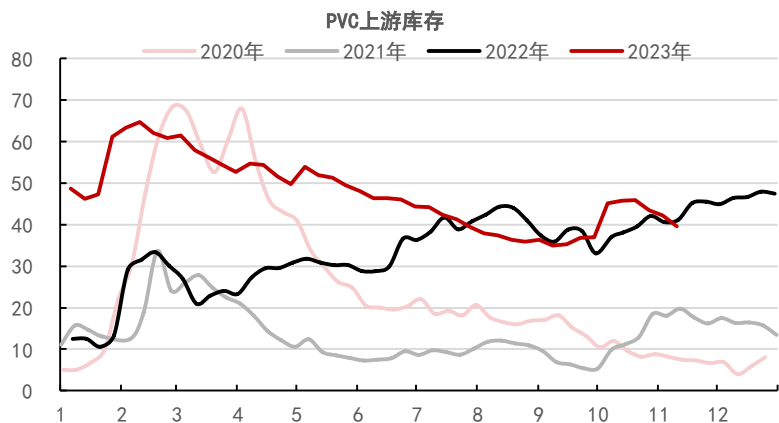
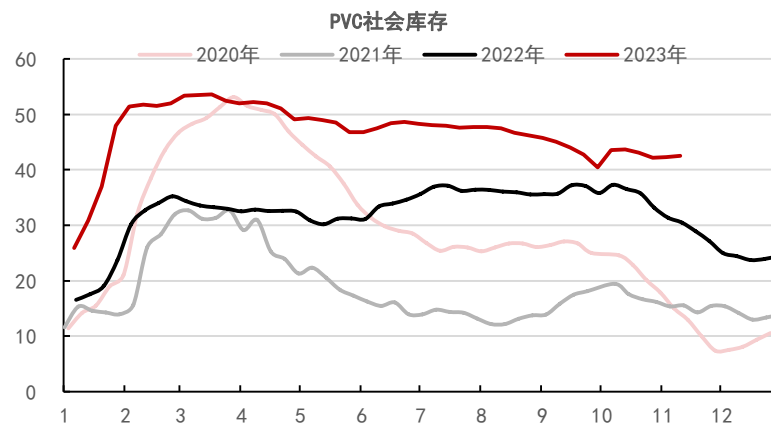
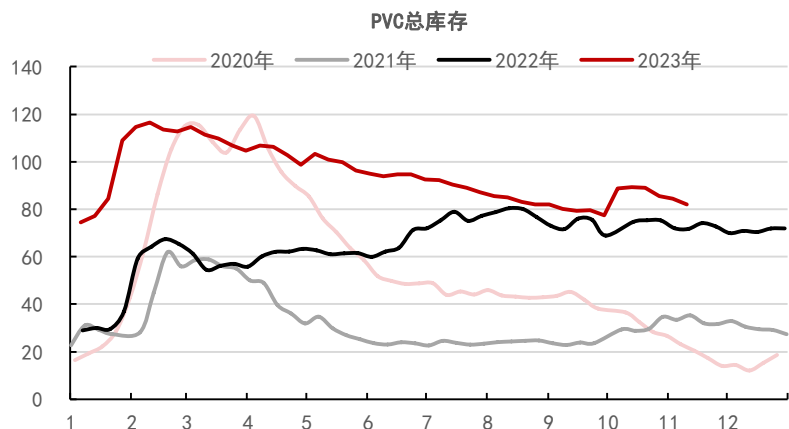


PVC制品出口——美国地产韧性较强，地板需求或见底；若中美关系破冰，美国贸易制裁力度或缓解，地板出口有望好转

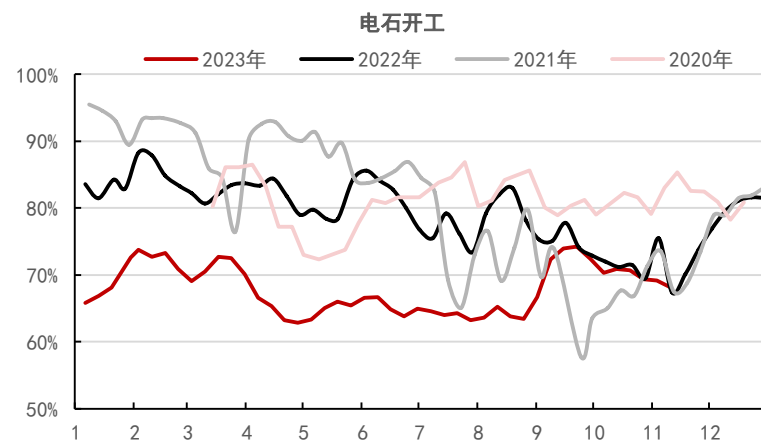
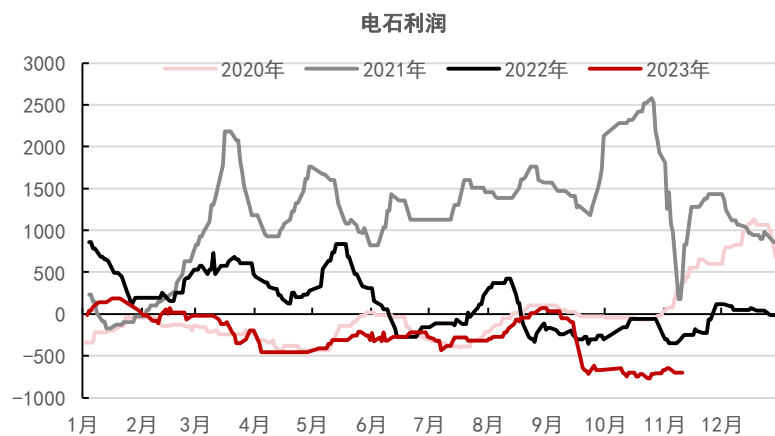
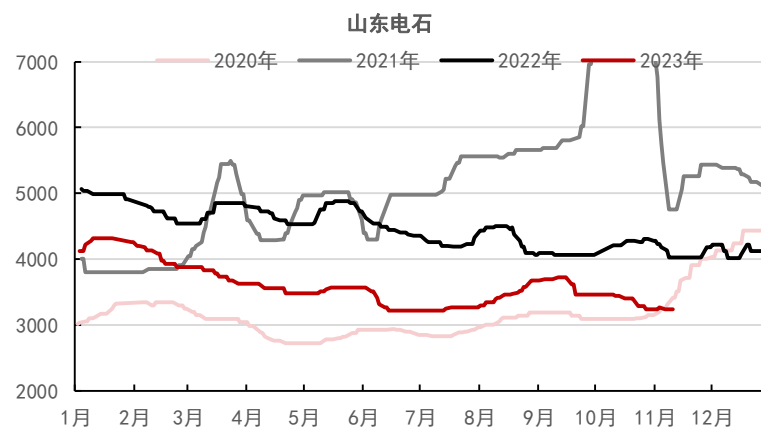
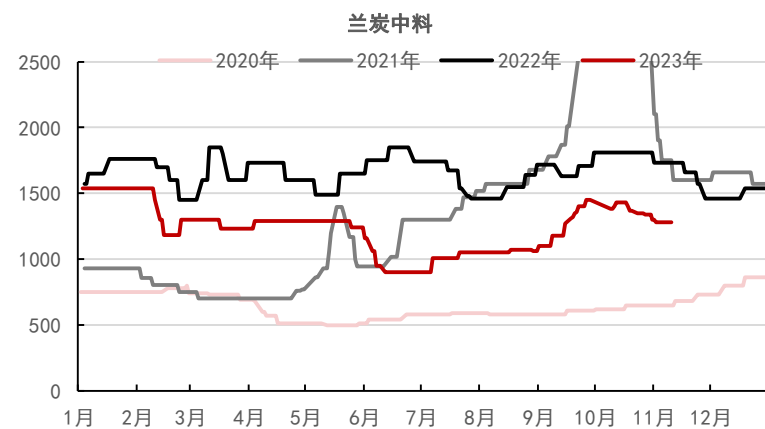
- ◆ 1-9月总计出口335.18万吨，同比下降16.84%。
- ◆ 美国地产韧性较强，地板需求或见底；当前美国对中国制裁尚存，中国PVC地板出口或持续承压，若中美关系破冰，美国贸易制裁力度或缓解，地板出口有望好转。



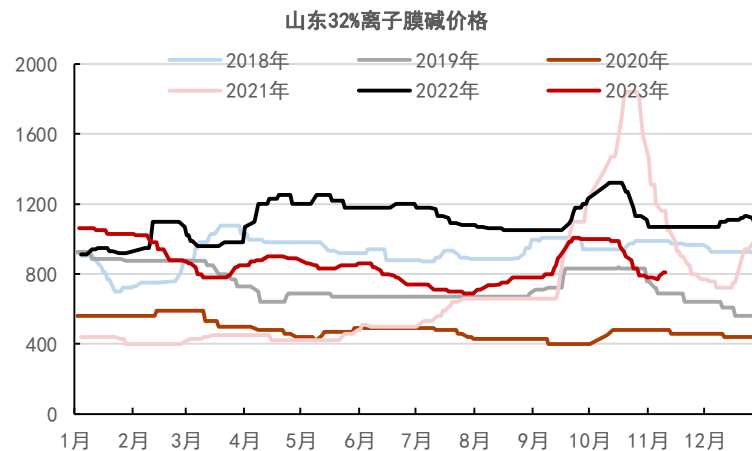
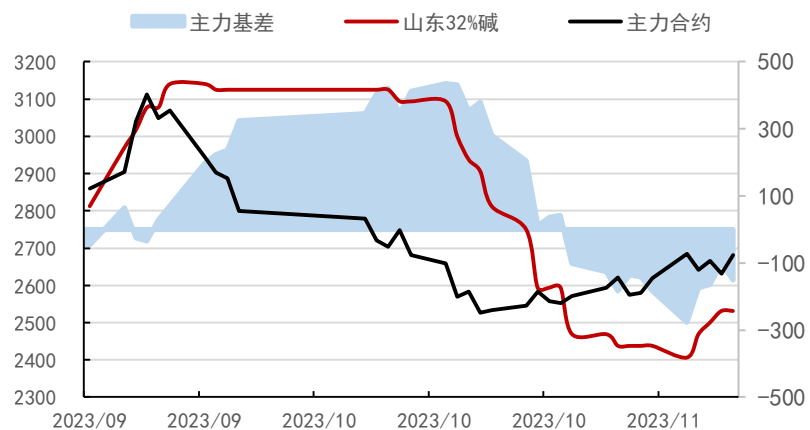
PVC库存——总库存去化，上游去库、中游累库



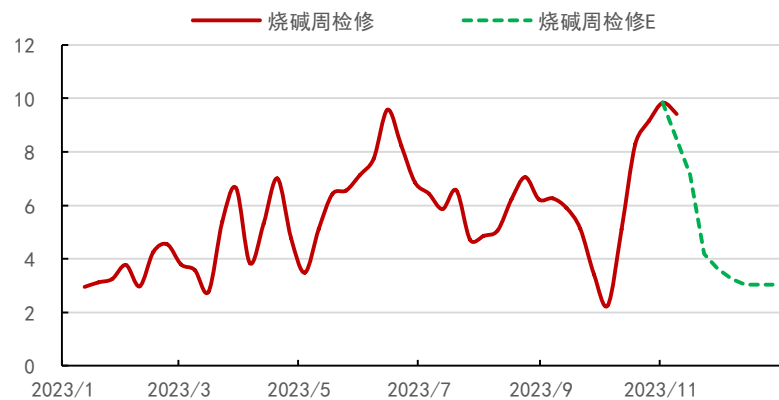
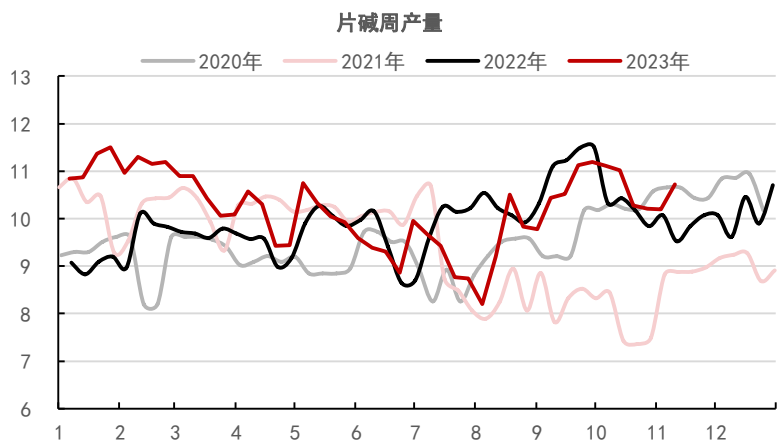
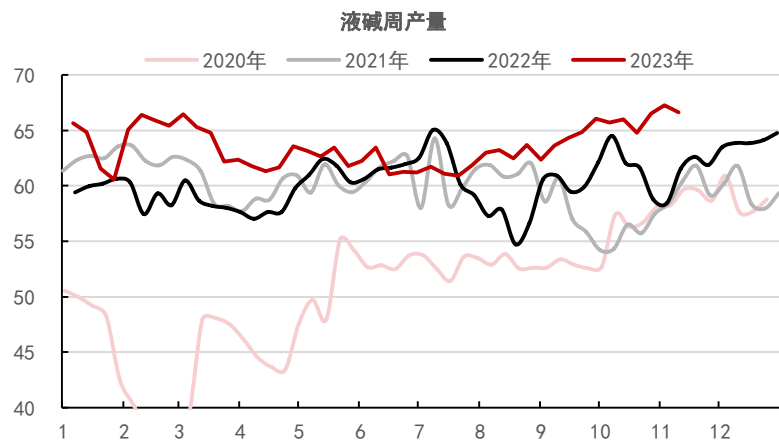
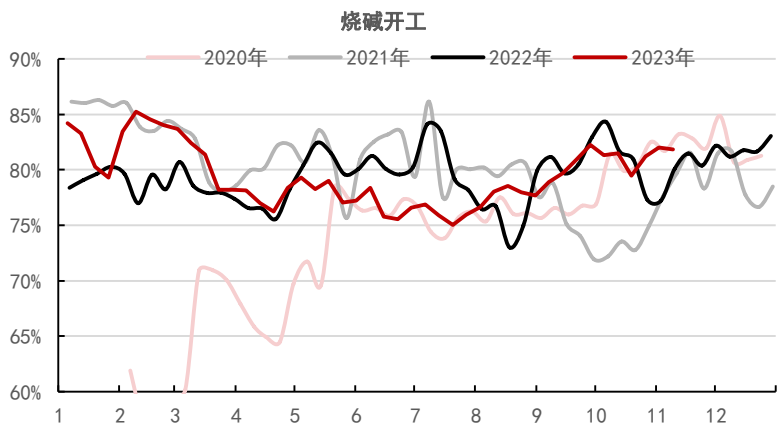
PVC成本——煤价震荡，兰炭成本支撑尚存；电石供需有望改善，价格偏反弹



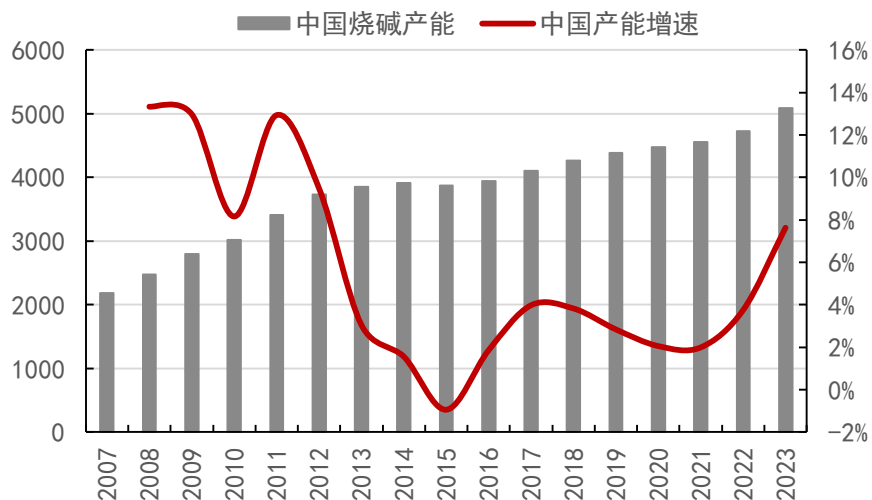
烧碱价格——盘面反弹带动现货走强，基差环比走强



烧碱存量供应——11月多为浙江企业检修，检修量环比下降



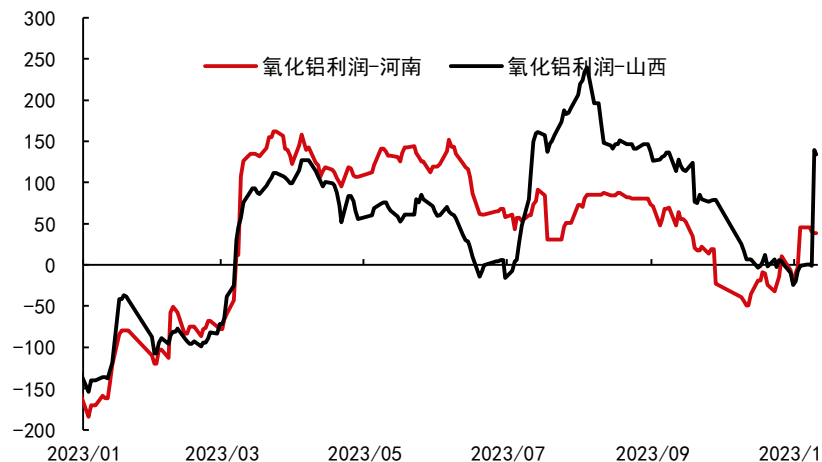
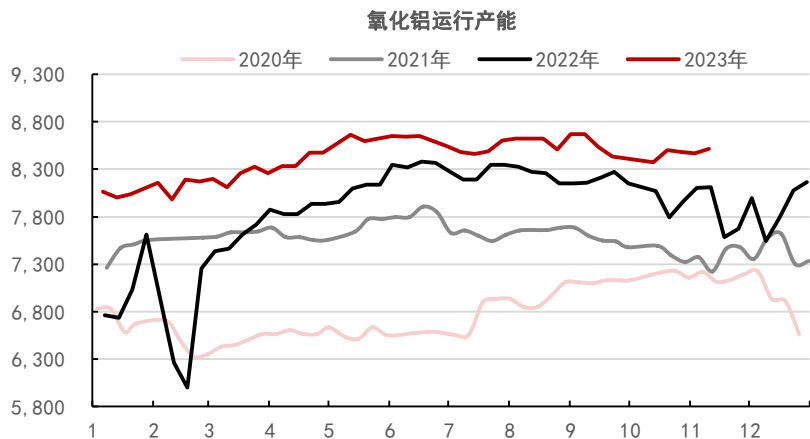
烧碱新增投产——金泰投产尚未能确定



2023年烧碱计划新增产能列表 (9.13更新)

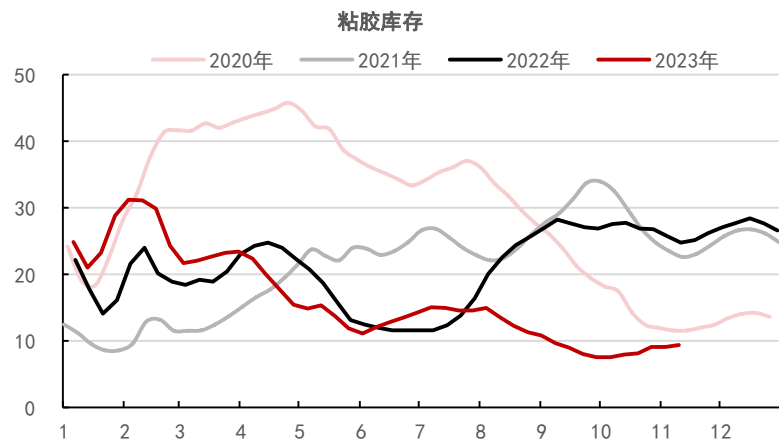
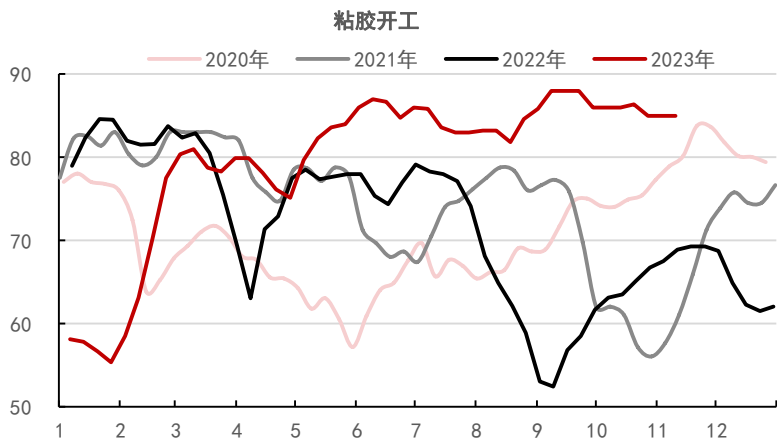
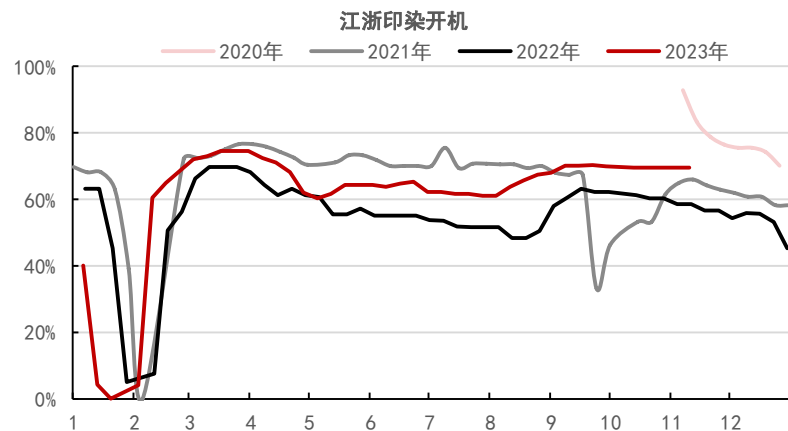
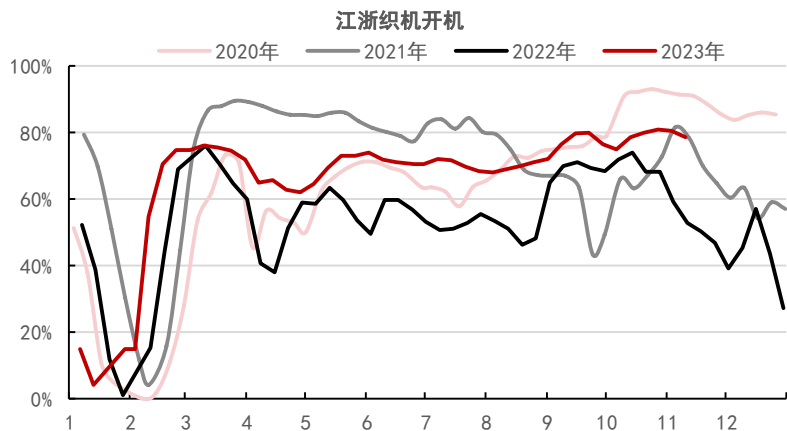
区域	企业名称	新增产能	投产进度	备注
陕西	陕西金泰	60	2023年11-12月	2022年推迟
山东	山东民祥	15	2023年10月	2022年推迟
湖北	仙桥化学	10	2023年12月	
江西	九江九宏	15	2023年	2022年推迟
山东	山东日科	20	2023年	2022年推迟
山东	氢力新材料	15	2023年	
总计		155		

烧碱需求——云南电解铝限产落地、铝土矿供应偏紧，氧化铝开工窄幅波动；烧碱月度采购价调降，边际氧化铝企业利润修复。

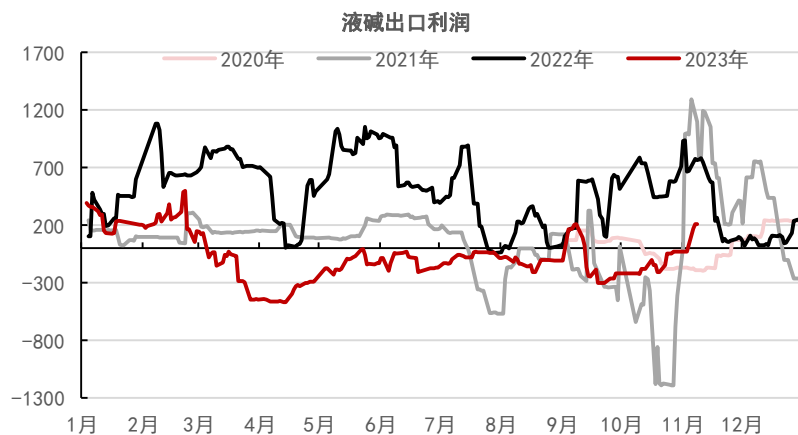
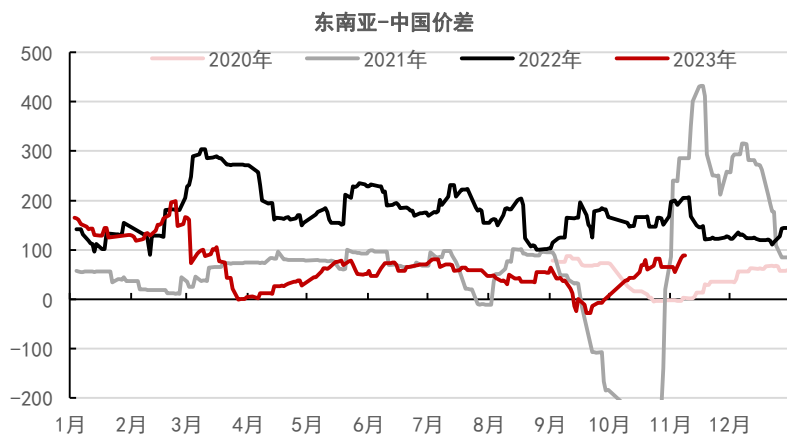
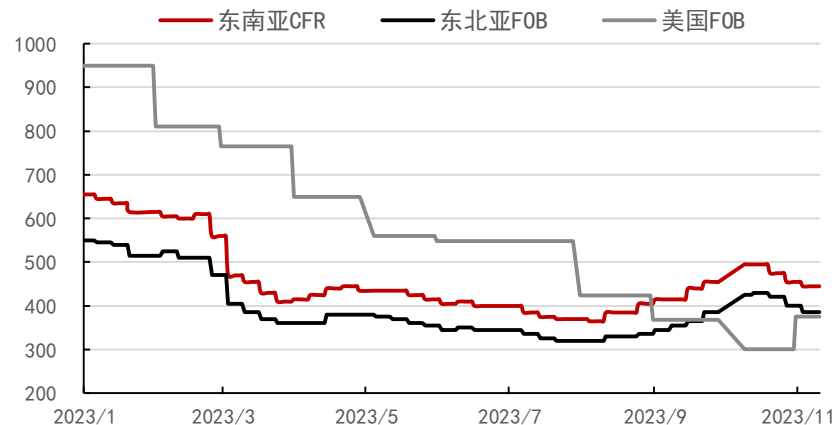
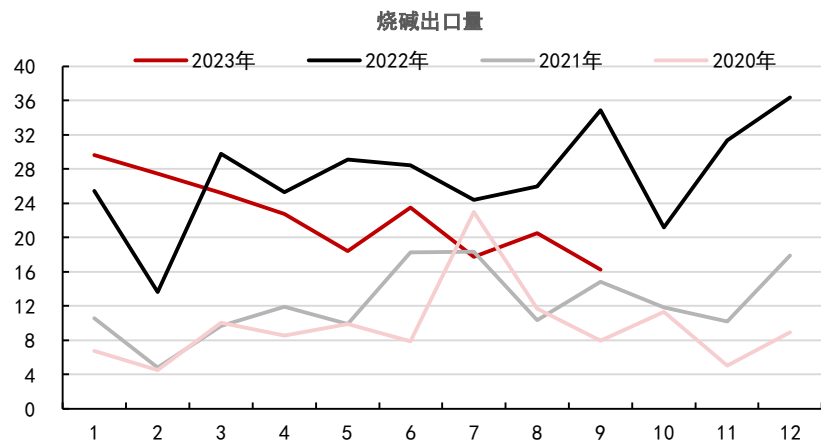


- 华泰检修即将结束，魏桥到货量有望持续增加。
- 国产矿难有增量，已经停产的矿山复产困难。几内亚雨季已经过去，出矿量和国内到港量预期将恢复，铝土矿供应有望边际增加，但无法支持氧化铝厂大规模复产。
- 截至本周，云南电解铝企业累计减产规模超50万吨，但相对前两年减产落地的情况和近期市场流传的消息而言，当前的减产节奏和规模均有所收窄。

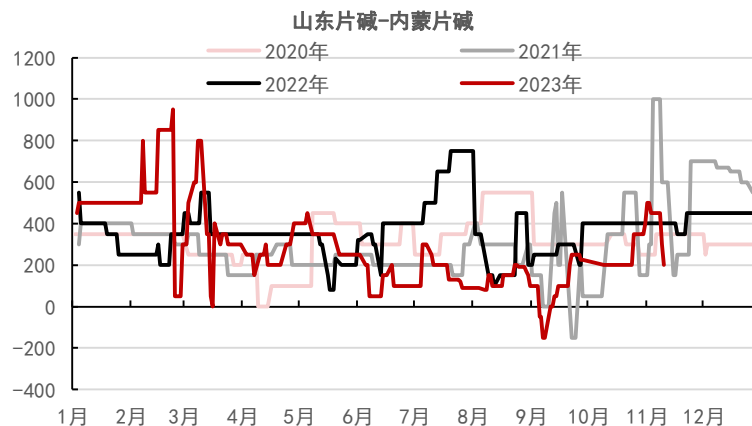
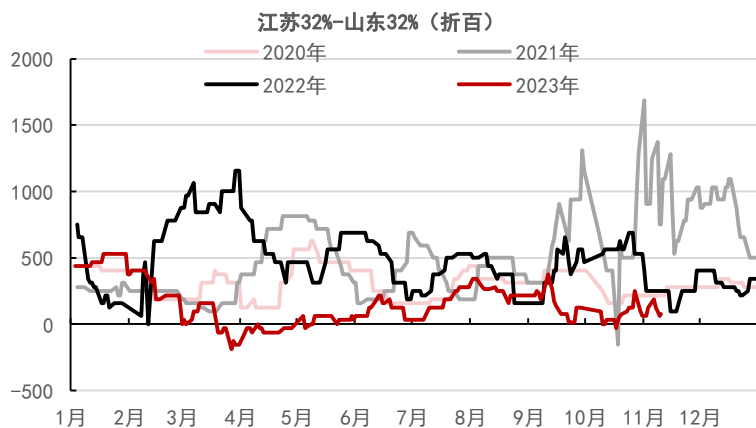
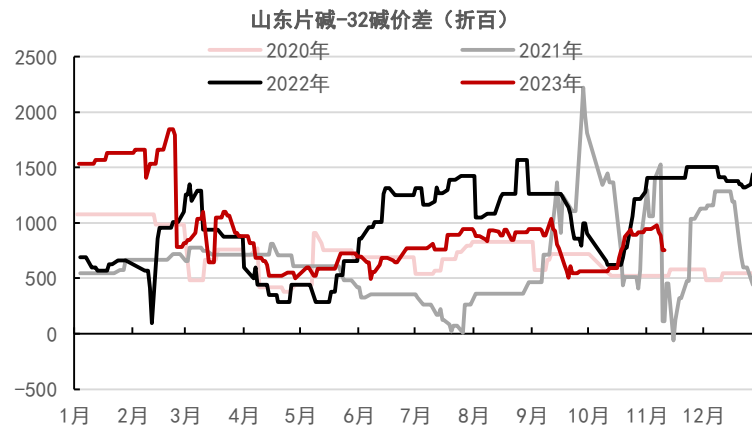
烧碱需求——纺织类下游开工持稳



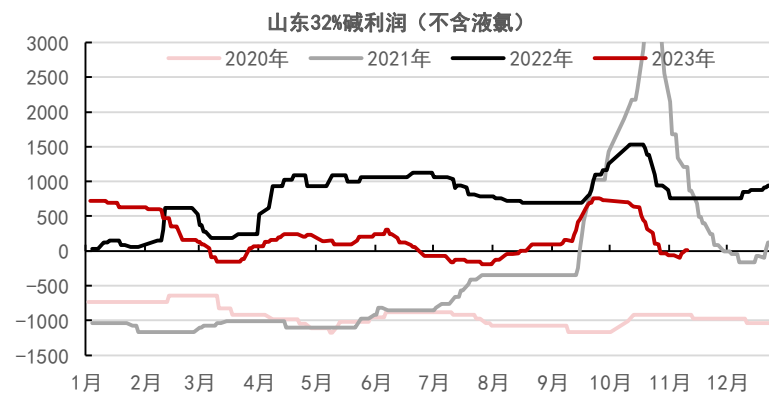
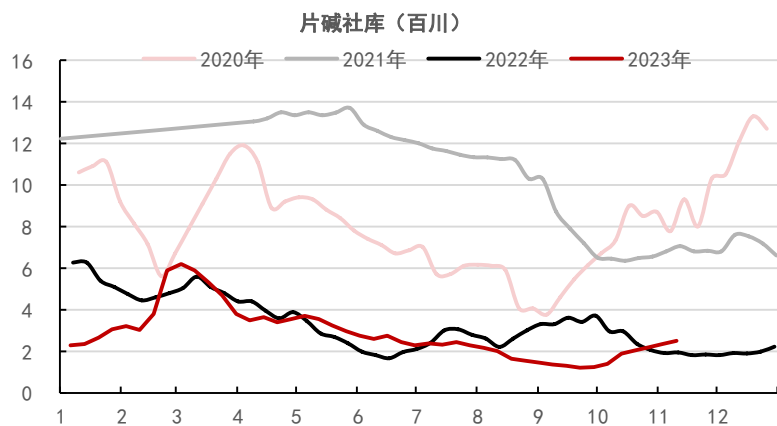
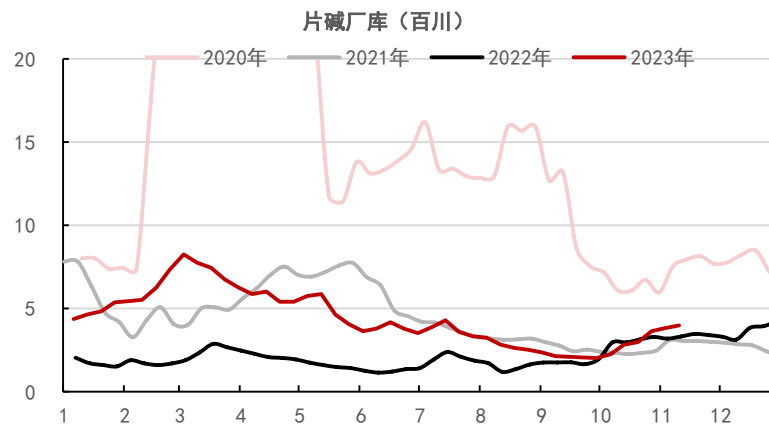
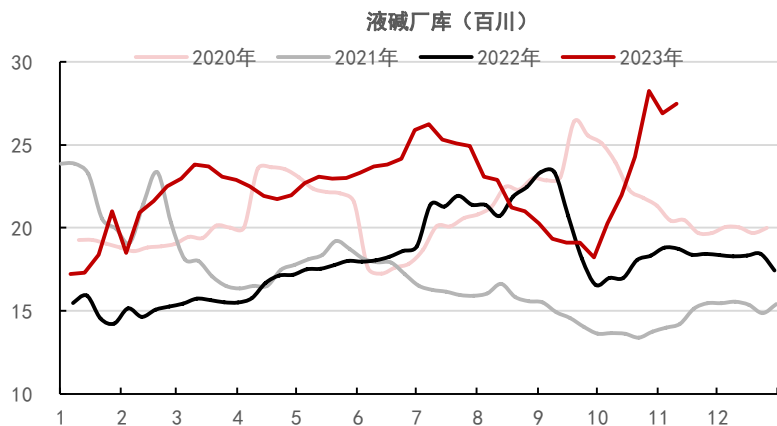
烧碱出口——片碱近期为听闻出口成交，液碱低价有一定出口量



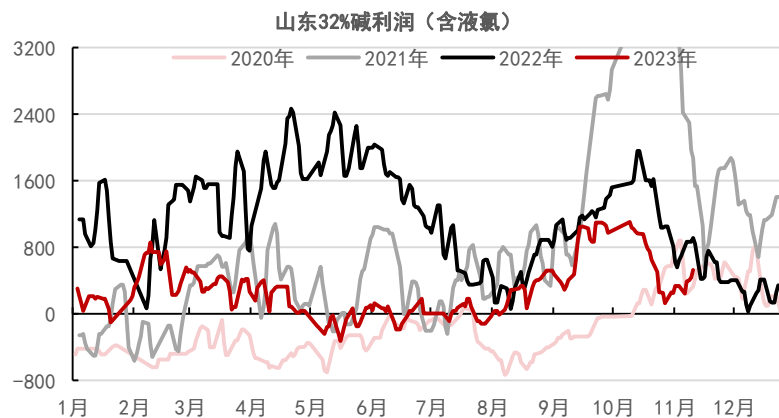
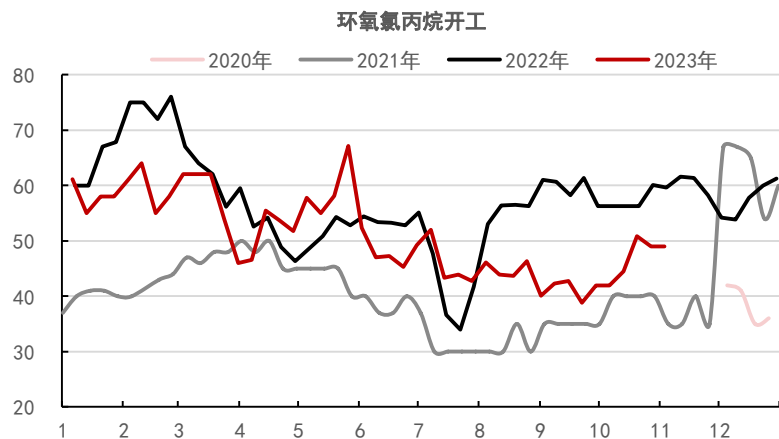
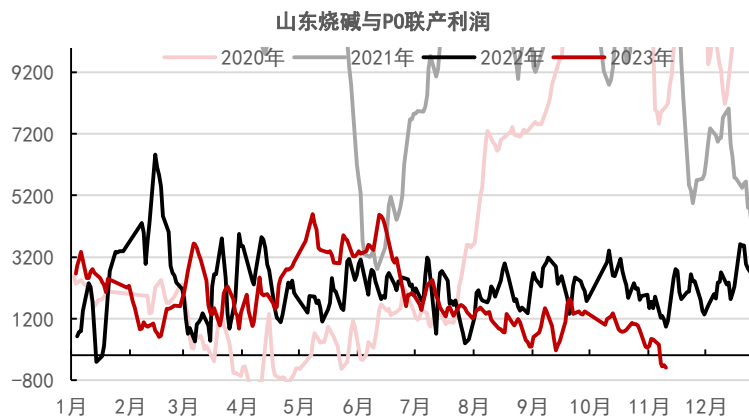
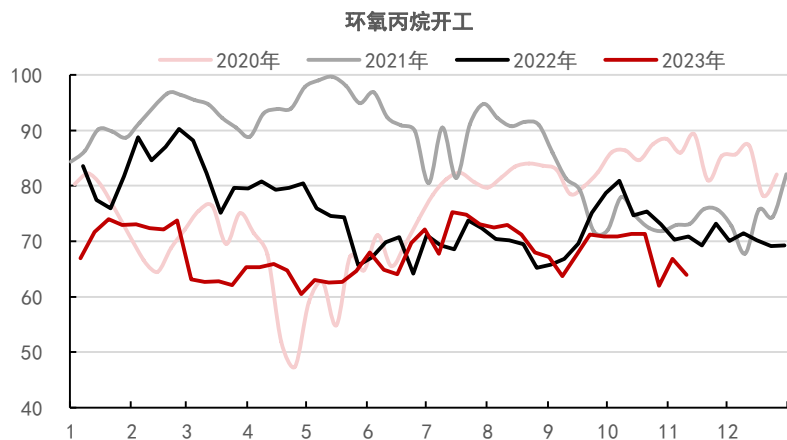
烧碱价差——部分工厂32转产50碱，50%-32%价差快速走弱



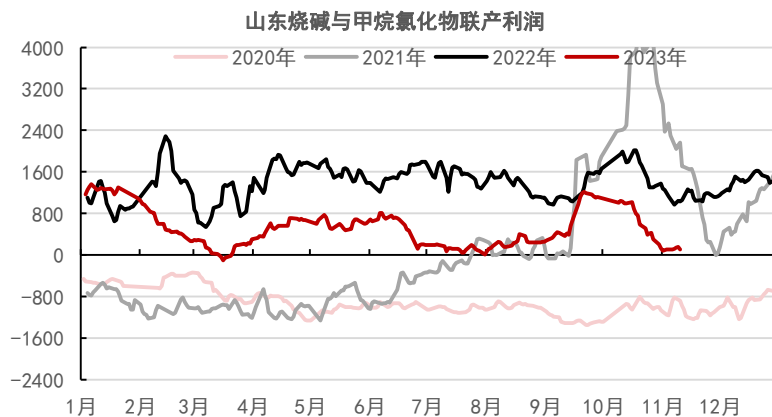
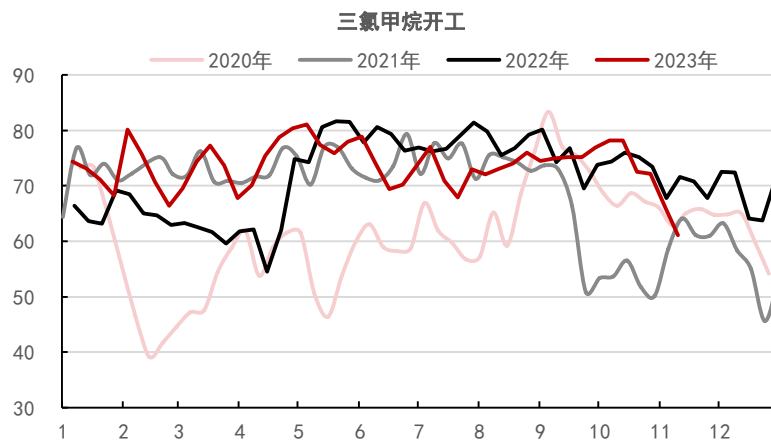
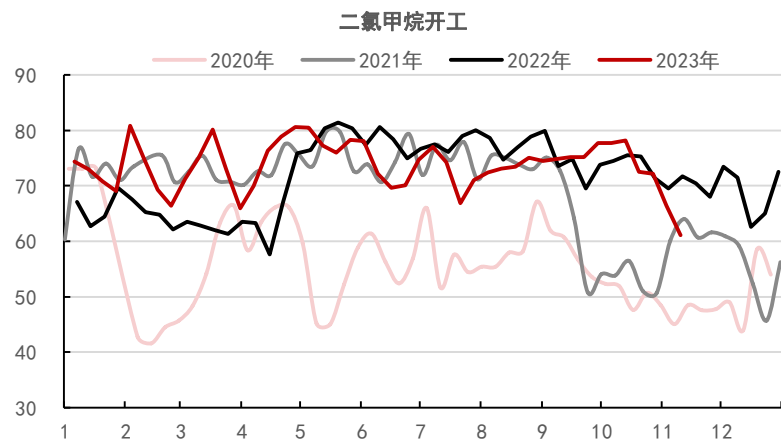
烧碱库存——烧碱上游库存动态平衡



耗氯下游——PO开工走弱、利润承压；ECH开工持稳，外卖液氯企业利润修复



耗氯下游——甲烷氯化物开工下滑，利润走弱



目录

一、化工品周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1 甲醇

2.2 LLDPE & PP

2.3 氯碱

2.4 尿素

尿素

短期或存在回调压力，中期仍偏
强看待



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

尿素周度观点——短期或存在回调压力，中期仍偏强看待

■ 逻辑：

- 本周尿素先扬后抑，周初期货持续上行现货市场成交积极，周后利空消息集中发布市场情绪逐渐谨慎，成交氛围清淡。
- 估值来看，无烟煤价格震荡下行固定床尿素利润良好，合成氨价格上涨对尿素存在支撑，尿素静态估值中性偏高，后期关注煤价走势。化工煤价格回落，尿素震荡偏强，固定床尿素利润走扩；煤炭来看主产区冬储需求支撑下坑口煤价稳中上涨，港口市场情绪向好价格上涨，随着气温下降冬季取暖旺季临近，电厂存在补库需求，煤价重心或逐步上移。
- 供需来看，尿素供应小幅下降但仍处于同期高位，需求端出口管控再度趋严，而复合肥原料采购、东北及淡储需求将陆续释放。供应端尿素装置故障频发以及部分企业复产推迟，日产呈现高位回落，往后气头限气将集中展开，供应预计继续下行；需求端出口管控再度趋严法检周期延长，内需方面春季复合肥生产及东北市场和淡储采购需求陆续启动。
- 本周尿素价格先扬后抑，周初期货价格持续上行，现货市场成交积极，周后利空消息集中发布，市场情绪逐渐谨慎，成交氛围清淡，部分区域价格松动。供需来看供应端装置故障频发叠加晋城再次发布环保通知，部分企业复产推迟，日产环比略有下降但仍处于同期高位，尿素整体供应水平依然充足，往后气头企业限气将陆续展开，尿素开工存在缩量预期；需求端出口政策再度收紧，法检周期延长至60天，后期国内出口新接订单预计减少，目前主要以前期订单集港为主。内需方面东北地区逐步入市采购，此外进入检查月淡储需求也将陆续释放，叠加工业复合肥进入生产季装置陆续开车，原料库存低位存在补货需求，内需预期边际向好。整体来看，短期在政策管控施压影响下市场情绪偏悲观，随着待发订单陆续消耗价格或存在阶段性回调压力，但社会库存低位以及需求预期支撑下尿素深跌可能性不大，建议等待回调后的逢低买入机会。
- 操作策略：单边01合约中期偏多，等待回调买入机会；1-5价差逢低偏正套
- 风险因素：上行风险：煤价大幅上涨，宏观利多 下行风险：煤价大幅下跌，出口政策收紧

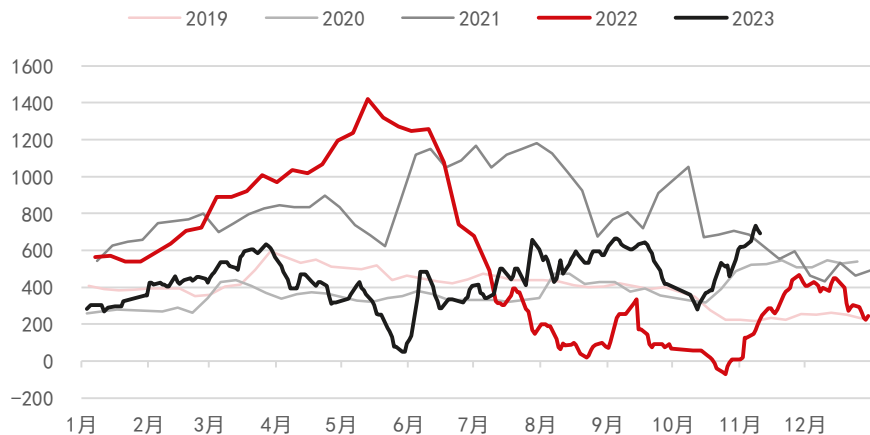
厂库和仓库低端基准价分别为2530和2530环比波动不大



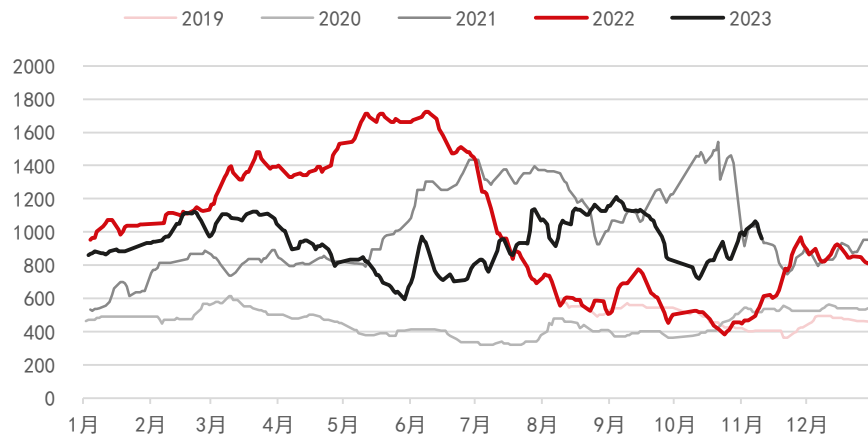
	UR01	UR05	UR09	厂库现货基准价	仓库现货基准价	01厂库基差	01仓库基差	FOB中国折算山东
2023/11/3	2360	2138	1969	2530	2530	170	170	2560
2023/11/10	2343	2170	2002	2540	2500	197	157	2470

气流床现金流成本1540，固定床现金流成本1765，固定床尿素利润继续走扩

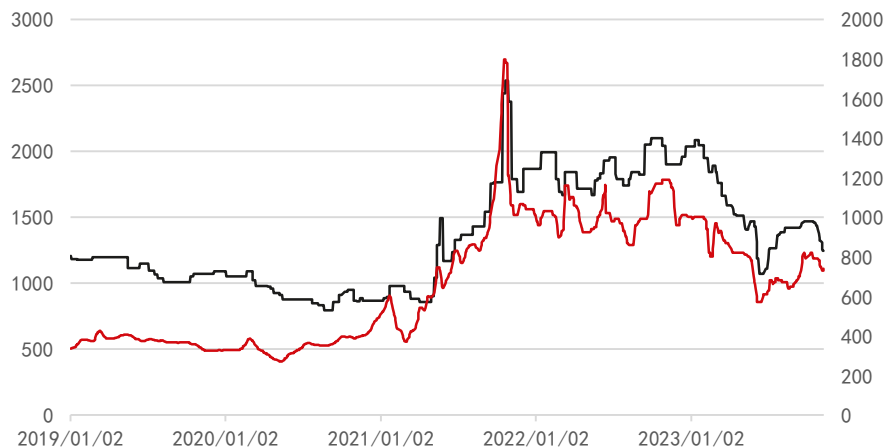
山西固定床现金流利润



山东气流床现金流利润



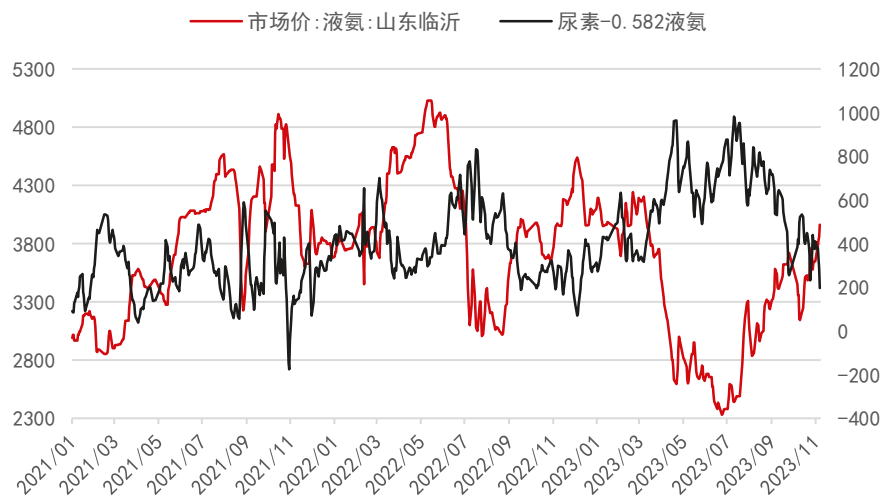
晋城无烟中块 鄂尔多斯动力煤



煤制尿素成本



合成氨供应扰动持续价格不断上行，尿素与氨价差大幅收窄

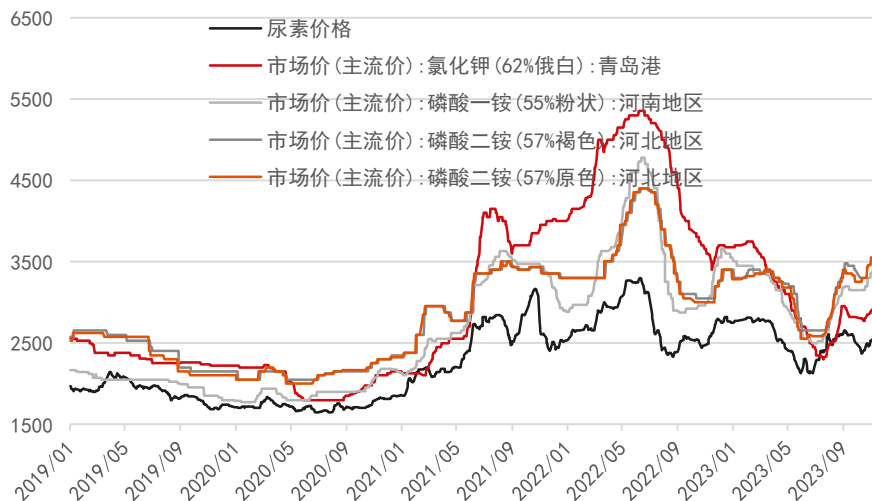


液氨外销量总计

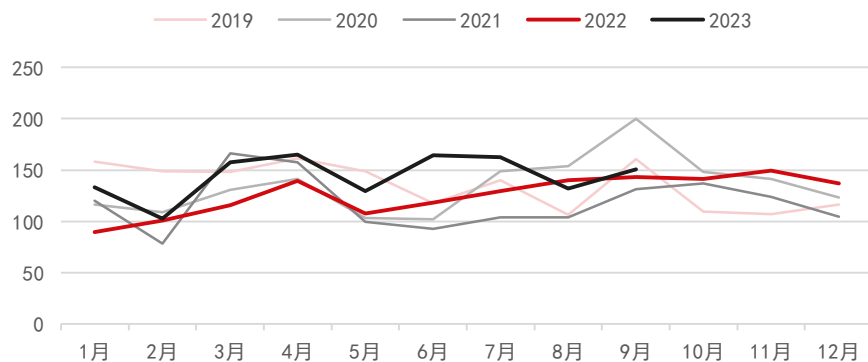


相关品种——磷肥价格涨幅较大，钾肥价格涨幅相对有限

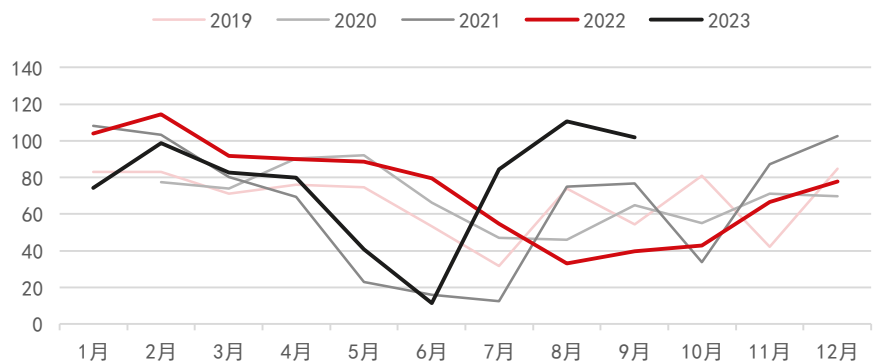
- 磷肥方面下游冬储需求陆续释放，出口待发充足，叠加原料成本端支撑偏强，价格预计高位坚挺运行；钾肥方面国内钾肥市场货源总量相对较大，但货源较为集中，市场流通货源量相对有限，叠加冬储需求稳步推进，价格稳中有涨。



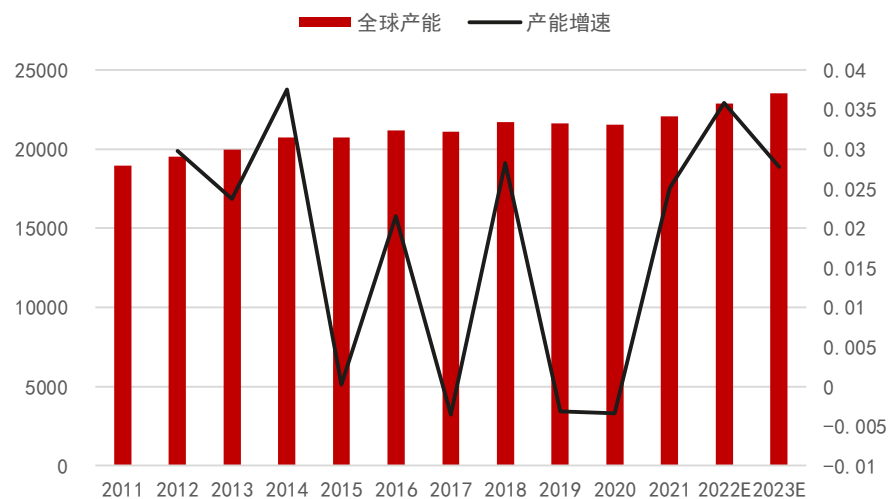
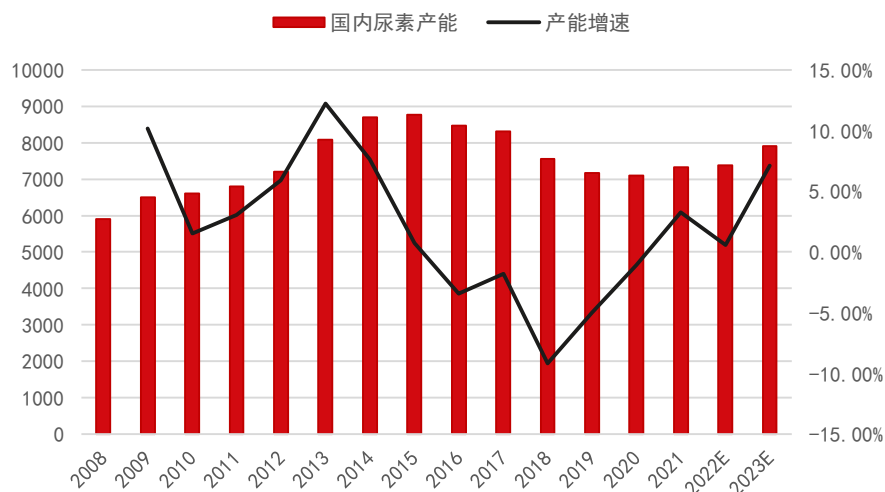
氯化钾表观供应



磷酸二铵表观供应



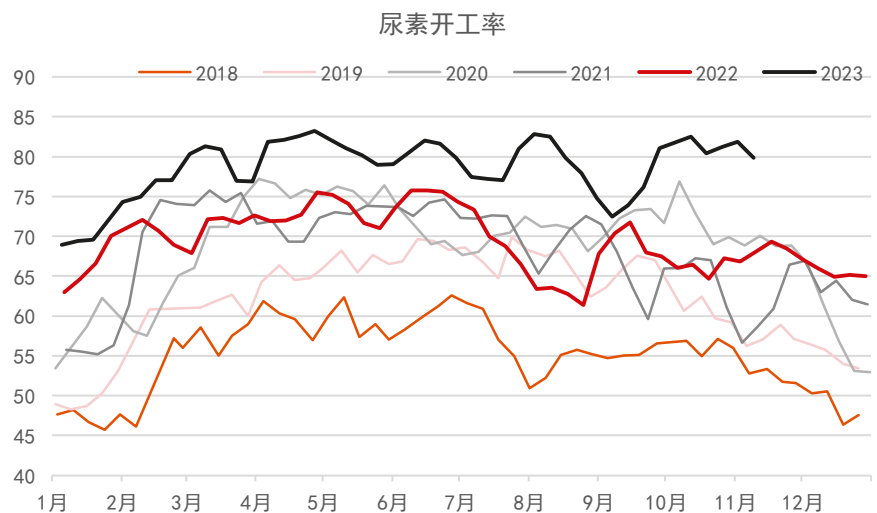
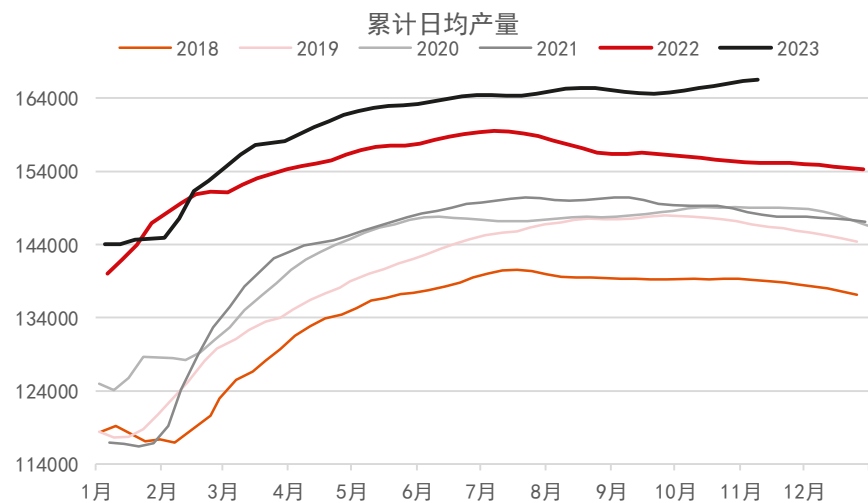
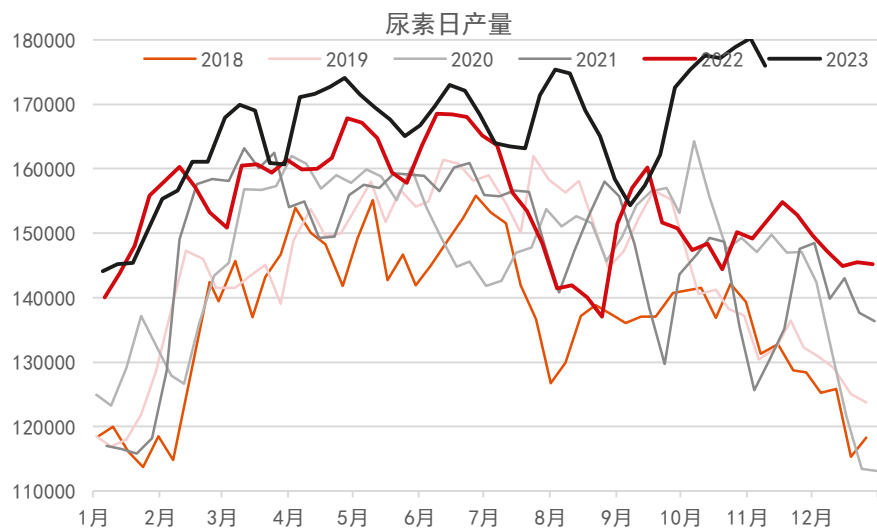
四季度尿素计划新投产产能较多，但需要关注实际兑现情况



企业	地址	产能	预估日产	投产时间
晋煤明水	山东	40	1200	2023年1月
七台河隆鹏	黑龙江	30	900	2023年5月
新疆中能	新疆	52	1800	2023年6月
晋煤明水	山东	40	1200	2023年8月底
华鲁恒升	湖北	100	3000	2023年10月
河南心连心	河南	70	2500	2023年9月底
安徽昊源	安徽	70	2600	2023年10月
兖矿鲁南	山东	40	1200	2023年四季度
甘肃刘化	甘肃	35	1000	2023年四季度
华强化工	湖北	80	2800	2023年四季度
章丘日月	山东	26	700	2023年四季度
合计			583	

区域	2023E	2022	2021	2020	2019
非洲	17.80	16.50	14.51	13.31	12.842
中欧	4.82	4.82	4.82	4.42	4.168
东欧及中亚	24.77	22.48	20.92	20.71	20.709
东亚	90.75	88.96	86.36	85.64	86.273
拉美	7.43	7.43	7.43	6.34	7.429
北美	17.01	17.01	17.01	16.92	16.91688
大洋洲	0.23	0.57	0.57	0.57	0.57
南亚	39.89	38.58	36.83	35.86	35.958
西亚	26.06	26.06	26.06	25.35	24.992
西欧	6.26	6.26	6.25	6.25	6.252
总计	23501.39	22867.29	22076.89	21537.65	21610.99

本周尿素周均日产量17.6万吨环比下降



	尿素开机率	尿素日产量	尿素企业库存	尿素港口库存
2023/11/3	81.82	18.02	32.19	28.22
2023/11/10	79.89	17.6	34.14	29.6

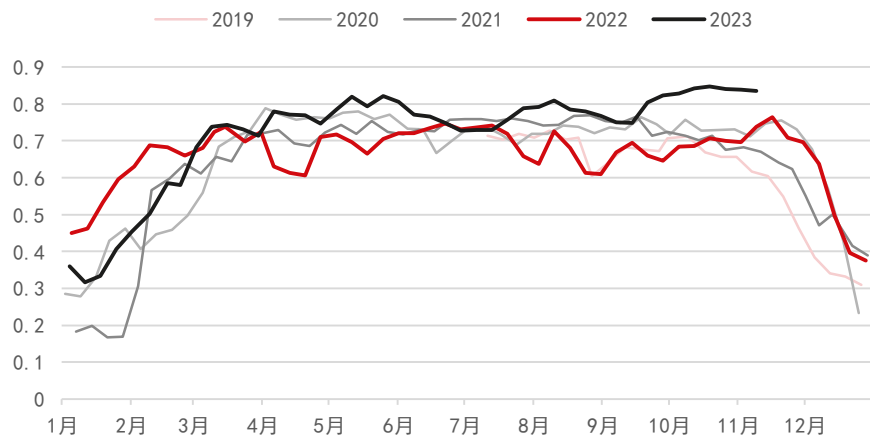
下周国内尿素日产有望逐渐回升至18万吨，继续高于同期水平

企业名称	年产能	原料	停车日期	开车日期	损失产量 含预计	停车原因
陕西奥维乾元	52	烟煤	2023/11/2	2023/11/6	0.79	常规性检修
山东润银生物	140	烟煤	2023/10/27	2023/11/9	5.94	常规性检修
山西天泽	50	无烟煤	2023/10/30	2023/11/11	1.97	政策性检修
新疆中能万源	60	烟煤	2023/10/30	2023/11/12	2.55	故障性检修
河南晋开	40	烟煤	2023/9/28	2023/11/13	5.7	亏损（成本）性检修
山西天泽	100	无烟煤	2023/10/26	2023/11/14	6.06	政策性检修
九江心连心	52	烟煤	2023/11/1	2023/11/20	3.15	常规性检修
云南解化	23	褐煤	2023/8/12	2023/11/30	7.74	常规性检修
山西晋煤天源	35	无烟煤	2023/10/17	2023/11/27	4.45	政策性检修
山西晋煤天源	35	无烟煤	2023/10/18	2023/11/27	4.35	政策性检修
四川美丰	25	天然气	2023/11/1	2023/11/2	0.15	故障性检修

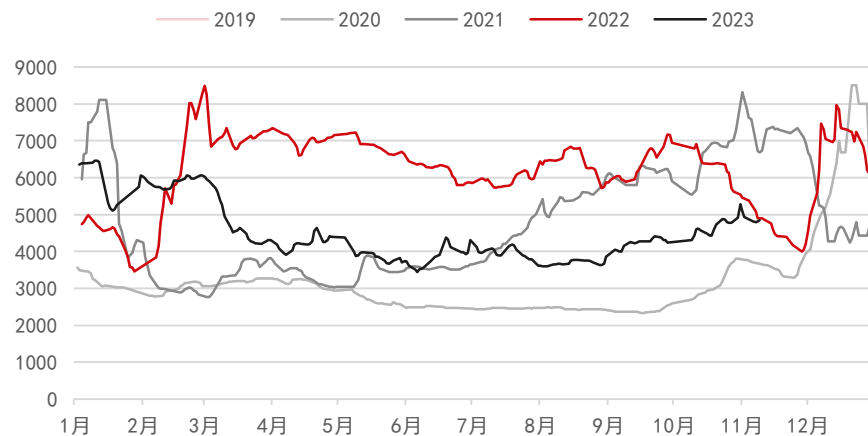
企业名称	产能（万吨）	原料	预计停车日期	停车周期
四川美丰	25	天然气	11月10日	30
新疆天运	70	天然气	11月中旬	待定
甘肃刘化	70	天然气	11月中旬	待定
鄂尔多斯化学	95	天然气	11月下旬	待定
鄂尔多斯联合	104	天然气	11月下旬	待定
山西晋丰	80	无烟煤	12月初	40
山西金象	40	无烟煤	12月中旬	108
海洋石油富岛	52	天然气	12月中旬	40
四川泸天化	70	天然气	12月	待定
四川天华	52	天然气	12月	待定

国内气头企业开工环比略降，气价上调气头利润有所回落

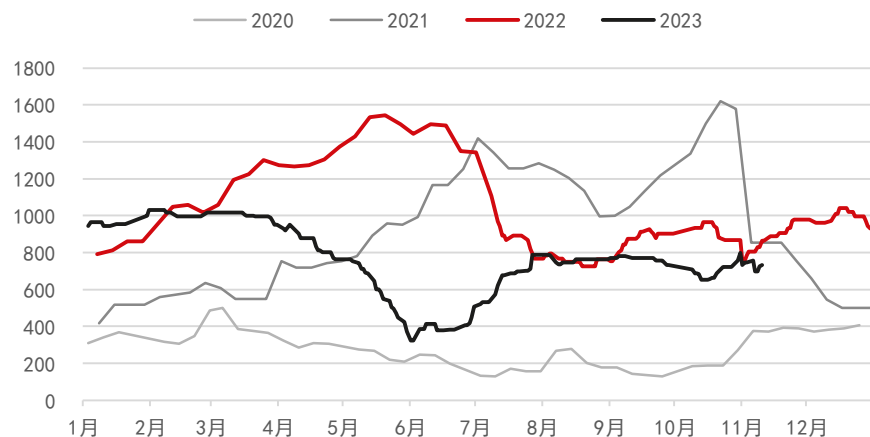
气头尿素开机率



内蒙LNG价格



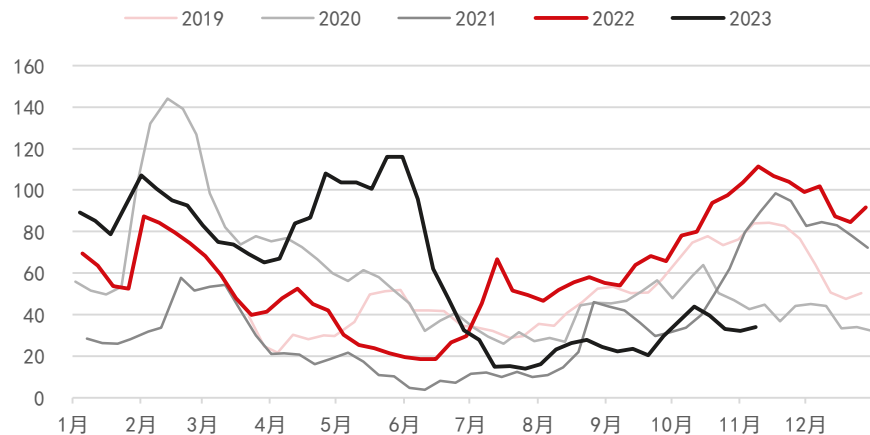
西南气制尿素利润



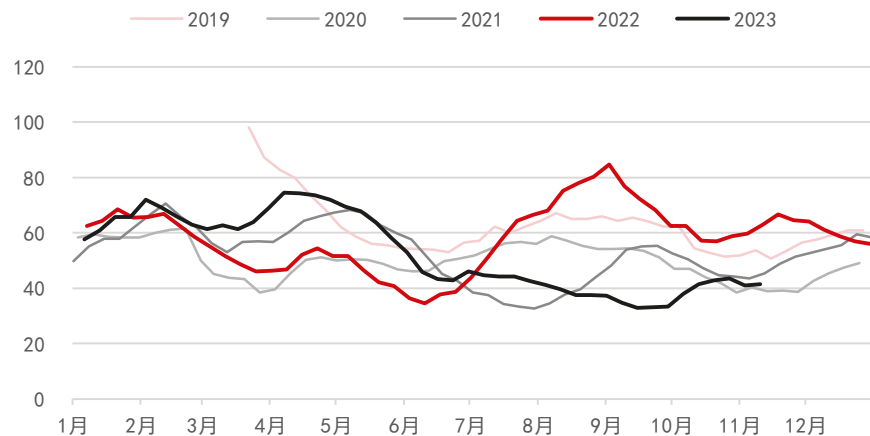
企业名称	年产能	原料	停车日期	开车日期
重庆建峰	80	天然气	2023/7/7	2023/7/22
大庆石化	76	天然气	2023/6/14	2023/8/26
成都玉龙	25	天然气	2023/7/25	2023/8/7
鄂尔多斯化学	95	天然气	2023/8/13	2023/8/19
新疆玉象胡杨	30	天然气	2023/8/25	2023/8/31
四川泸天化	70	天然气	2023/8/29	2023/9/2
大庆石化	76	天然气	2023/6/14	2023/9/16
青海盐湖	33	天然气	2023/8/28	2023/9/9
新疆青松	18	天然气	2023/8/24	2023/9/14
新疆玉象胡杨	30	天然气	2023/9/15	2023/9/25
新疆塔里木石化	80	天然气	2023/9/5	2023/9/13
四川天华	52	天然气	2023/10/19	2023/10/20
四川美丰	25	天然气	2023/11/1	2023/11/2

本周尿素工厂库存略增，目前库存水平中性偏低；出口货源部分集港港存小幅增加

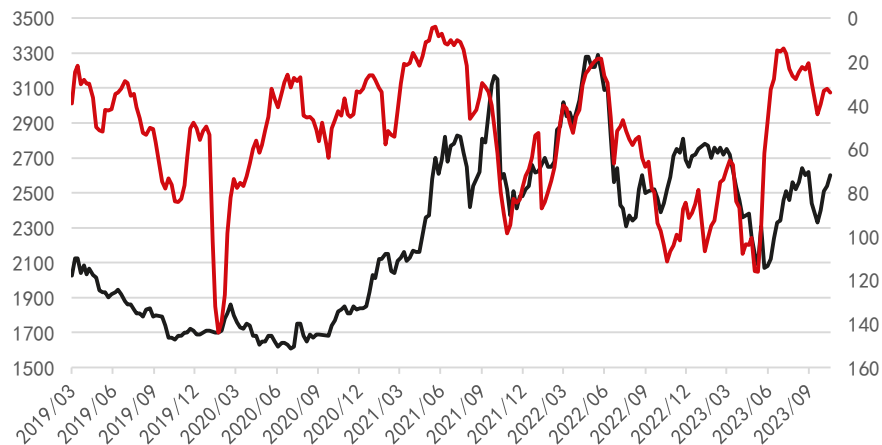
尿素企业库存



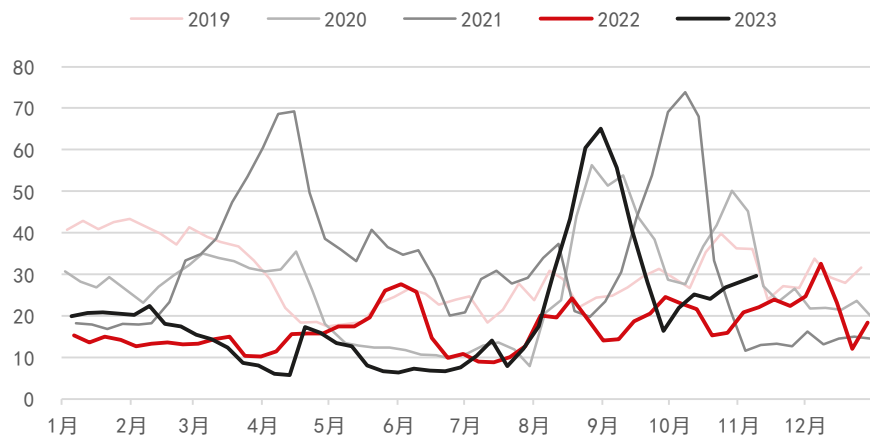
复合肥库存



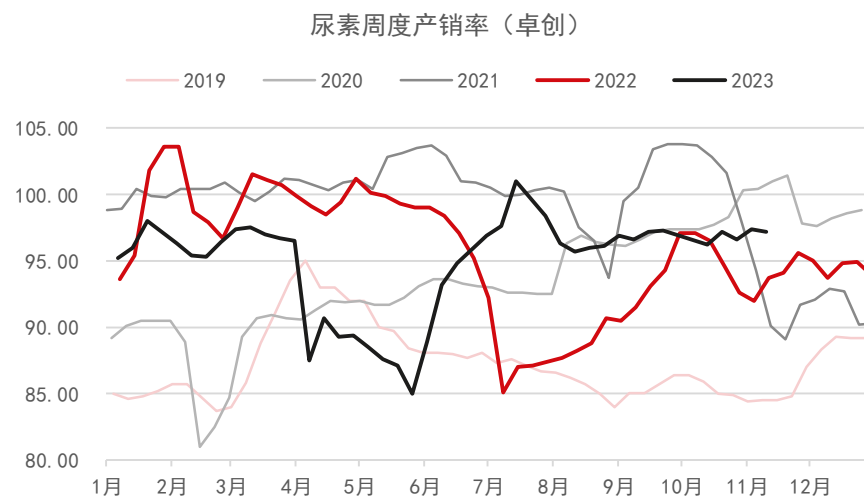
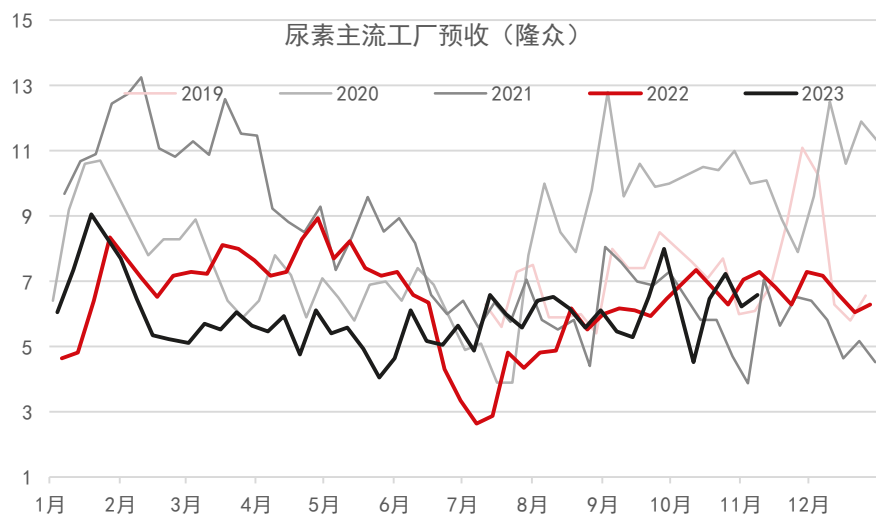
尿素现货价格 尿素工厂库存



尿素港口库存



本周尿素价格上涨明显，尿素企业订单增加，但在企业控制收单下主流订单天数增加有限



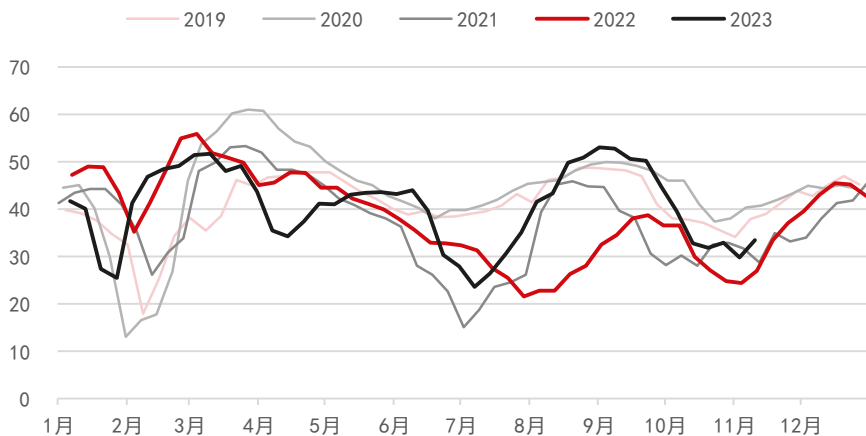
四季度主要关注东北采购及国家淡储需求启动情况

- 农业需求季节性明显且偏刚性，其中3-5月以小麦、水稻和春玉米用肥为主以及未来的备肥需求，6、7月东北水稻、华东淡季水稻和晚稻，以及夏季玉米等大田作物进入备肥追肥高峰期，8月份为全国农需淡季，9-10月秋小麦开始备肥用肥。四季度主要关注东北采购及国家淡储需求启动情况。

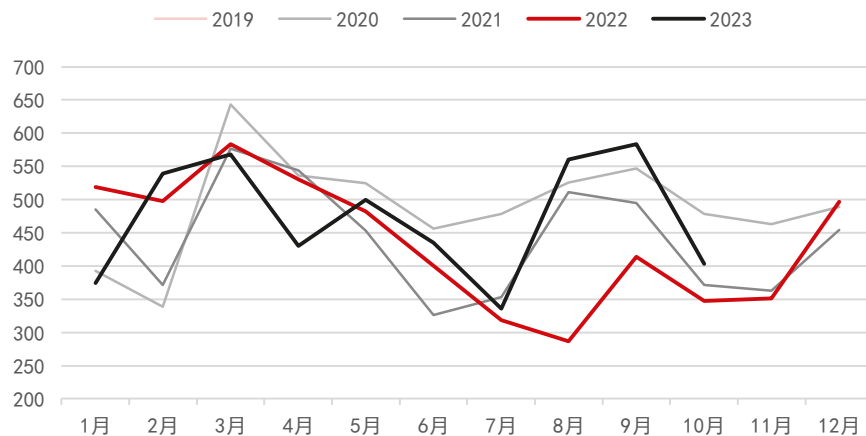
月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
需求	多数区域淡季，仅苏皖北部有小麦冬腊肥需求		3-4月冬小麦返青肥旺季；3-5月全国春玉米底肥和备肥；东北部分区域、华东、华中以南早稻用底肥和备肥，复合肥为主			玉米等大田作物进入全年最大的追肥旺季，从东北开始，延续到7月底		需求淡季	秋小麦备肥和用肥，集中在安徽河南区域，其他区域用量少		冬储	
春玉米		播种	播种	播种	生长	生长	收获	收获	收获			
秋玉米					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
淡季水稻					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
早稻				播种	生长	生长	收获					
晚稻							播种	生长	生长	收获		
冬小麦	生长	生长	生长	生长	收获	收获			播种	播种	生长	生长
春小麦			播种	播种	生长	生长	生长	生长	收获	收获		
棉花				播种	生长	生长	生长	生长	收获			
冬油菜	生长	生长	生长	生长	收获						播种	播种
春油菜					播种	生长	生长	生长	收获	收获		
甘蔗			播种	播种	生长	收获	收获	收获	播种	生长	收获	收获
花生				播种	生长	生长	生长	生长	生长	收获		
春播大豆					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
夏播大豆						播种	生长	生长	收获			
甜菜					播种	生长	生长	生长	收获			

进入11月复合肥企业开工会陆续提升，而目前尿素库存较低，因此复合肥企业或存在逢低补货需求

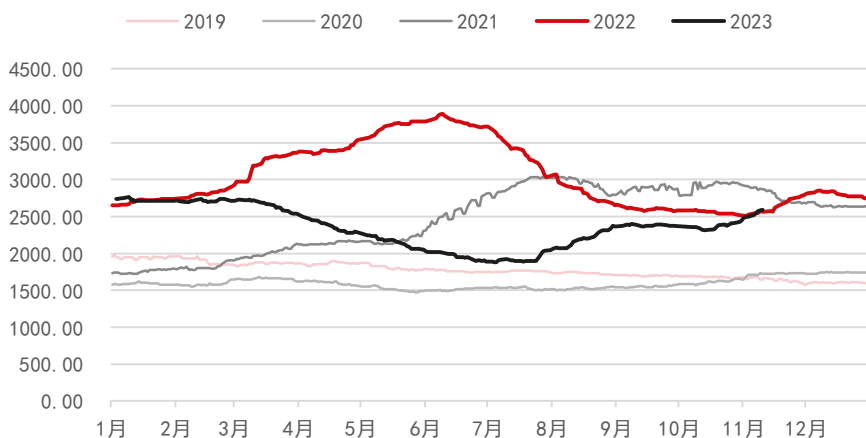
复合肥开机率（隆众）



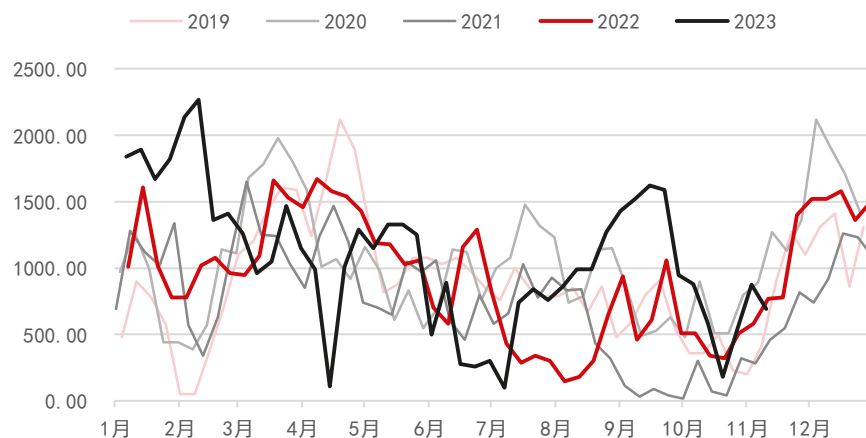
复合肥月度产量



复合肥生产成本（45%S）

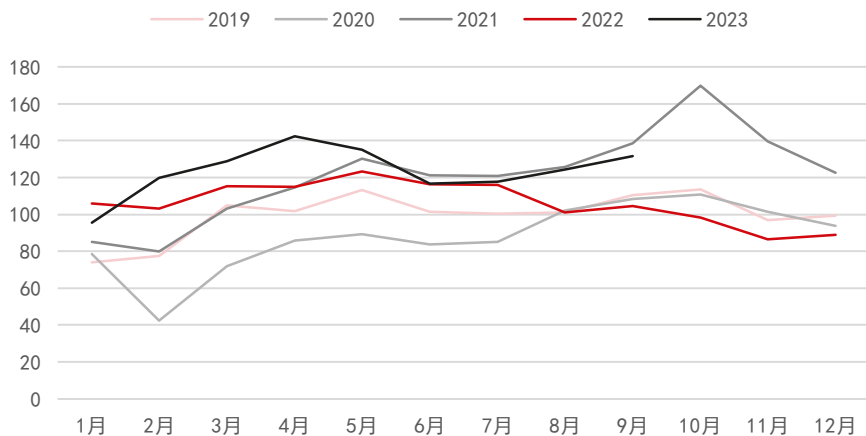


临沂复合肥日用量

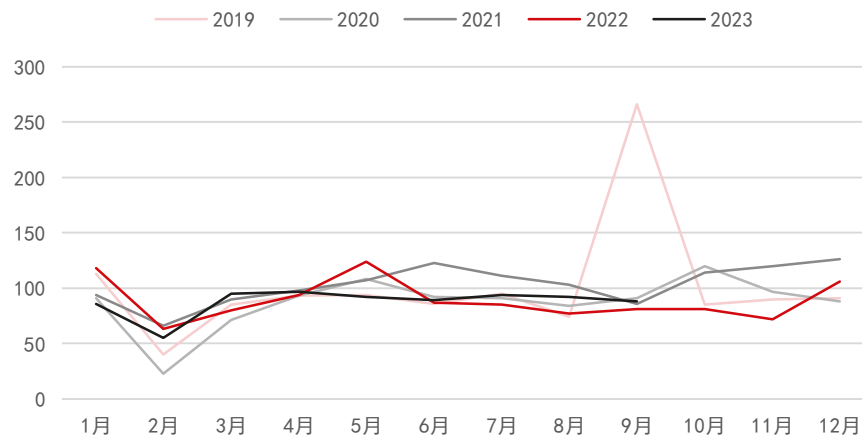


尿素板材类需求——政策利好持续释放，工业需求后期或存在增量预期

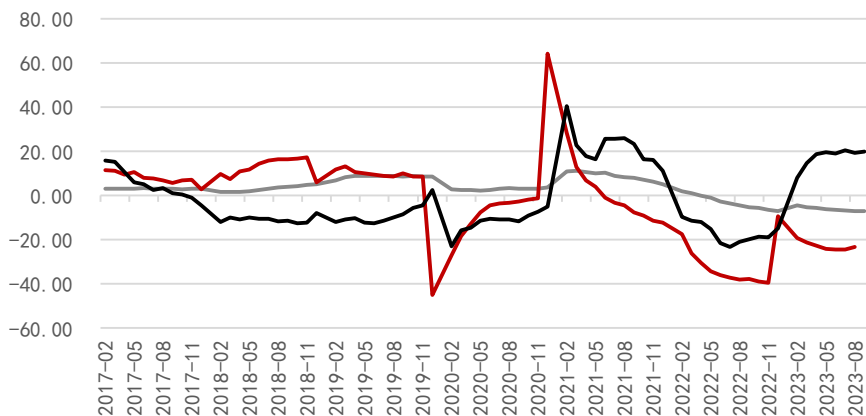
全国建材家居景气指数



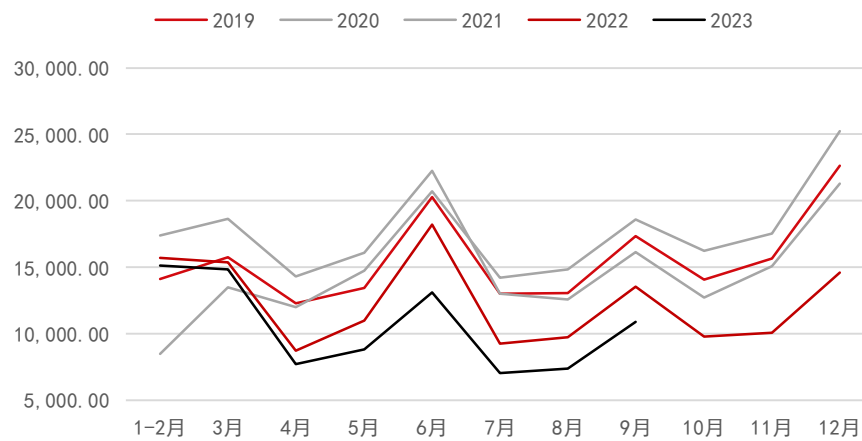
胶合板出口量



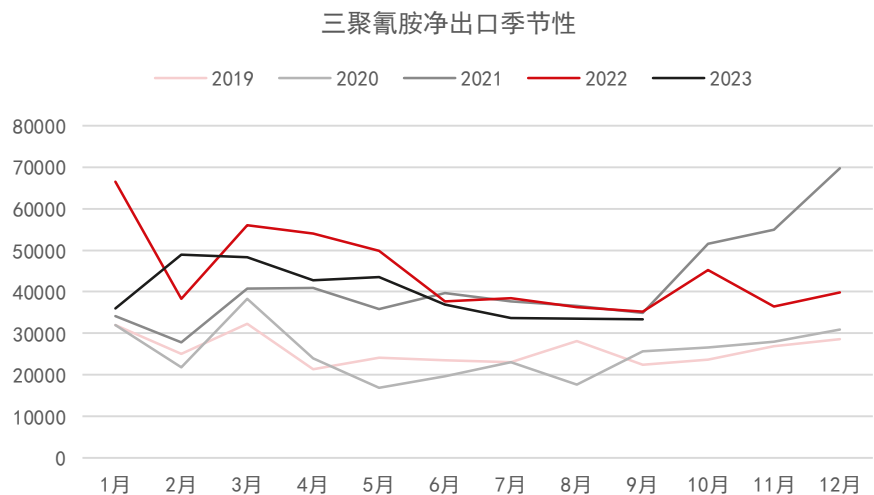
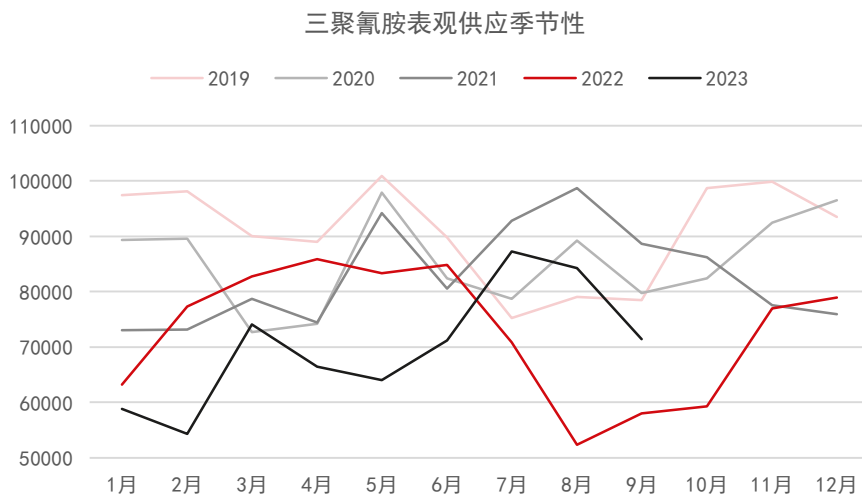
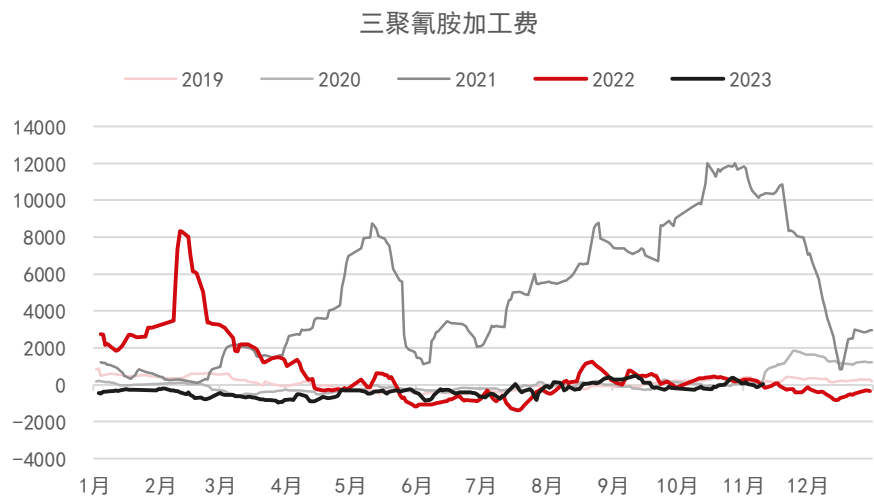
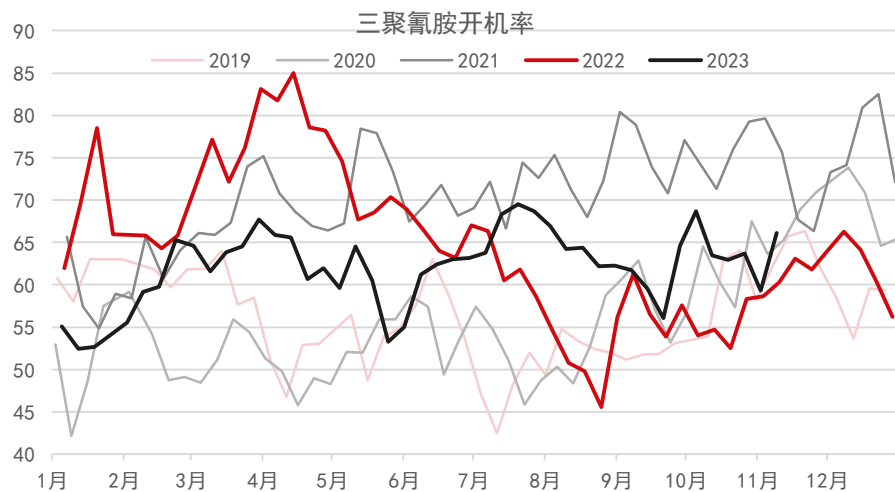
房屋施工面积:累计同比
房屋新开工面积:累计同比
房屋竣工面积:累计同比



全国商品房销售面积

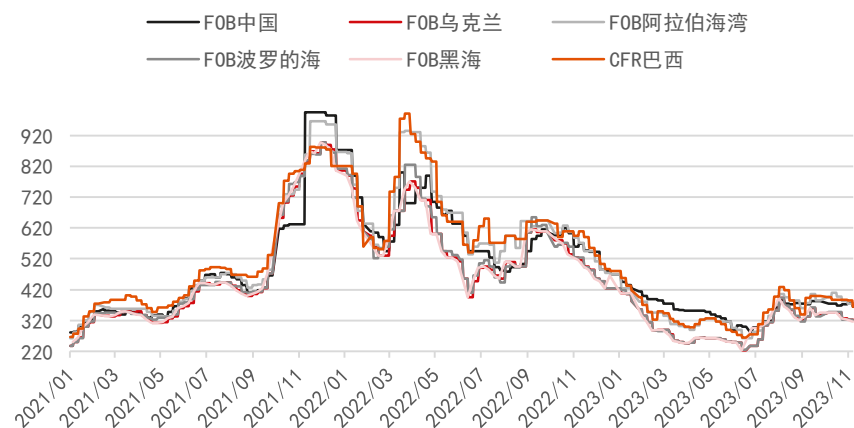


三聚氰胺需求——三聚氰胺开工率环比提升，利润维持低位

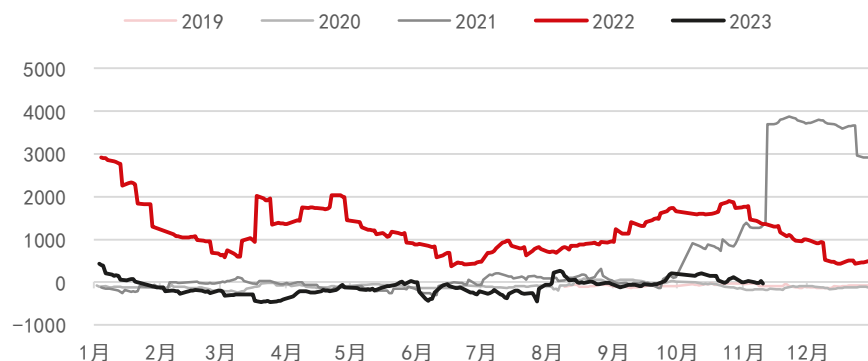


受需求低迷影响，国际尿素价格继续走弱，后期关注天然气价格、粮食以及季节性需求释放

- ◆ 本周FOB中国尿素价格360-370美元/吨环比下降。本周受尿素需求低迷及成交疲软影响，全球大部分地区尿素价格再次下跌。巴西和美国供应量继续超过意向购买量，美洲尿素价格下跌15-20美元/吨。欧洲市场也同样清淡，少数几家有采购意向的进口商被415-420美元/吨CFR的价格淹没，最终几乎没有实际交易达成。亚洲市场成交也少之又少，仅有的成交价格也均低于上周。



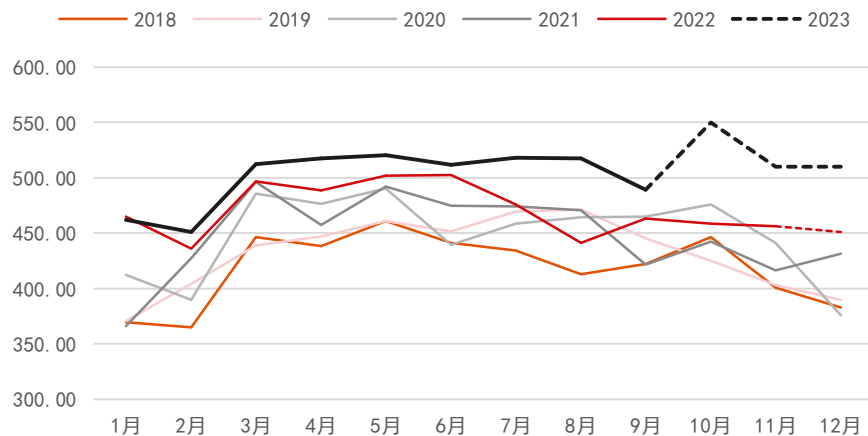
尿素出口利润



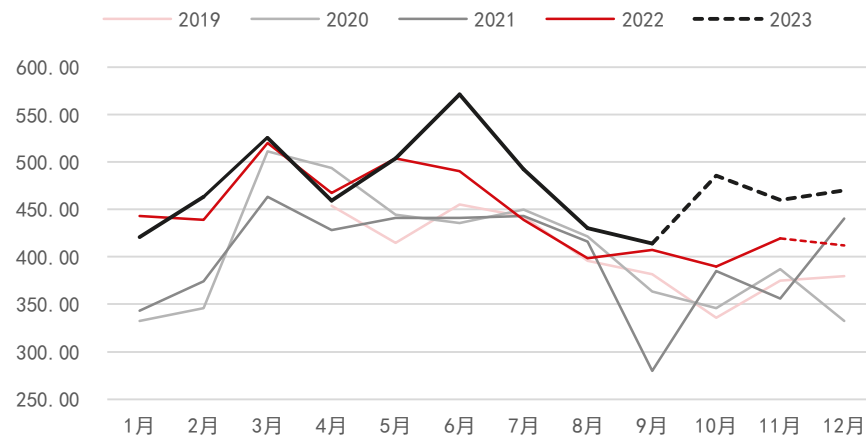
区域	11月10日	11月3日	涨跌	备注
中国	360.01-370.01	375.01-380.01	-15/-10	离岸价
巴西	355.01-375.01	380.01-390.01	-25/-15	到岸价
中东	360.01-365.01	370.01-380.01	-10/-15	离岸价
波罗的海	310.01-330.01	318.01-328.01	-8/+2	离岸价
克罗地亚/罗马尼亚	370.01-375.01	375.01-380.01	-5/-5	离岸价
黑海	315.01-320.01	320.01-325.01	-5/-5	离岸价
墨西哥东海岸	365.01-375.01	385.01-390.01	-20/-15	到岸价
东南亚	385.01-390.01	400.01-410.01	-15/-20	到岸价
印度	400.01-404.01	400.01-404.01	0/0	到岸价

尿素供应小幅下降但仍处于同期高位，需求端出口管控再度趋严，而复合肥原料采购、东北及淡储需求将陆续释放

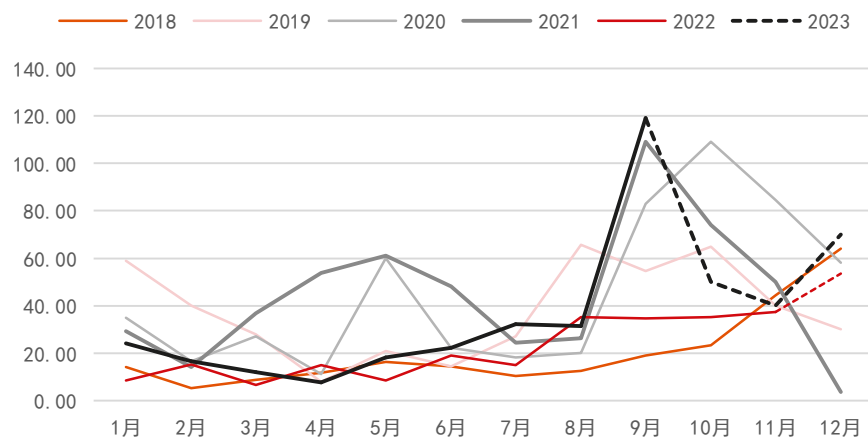
尿素产量季节性



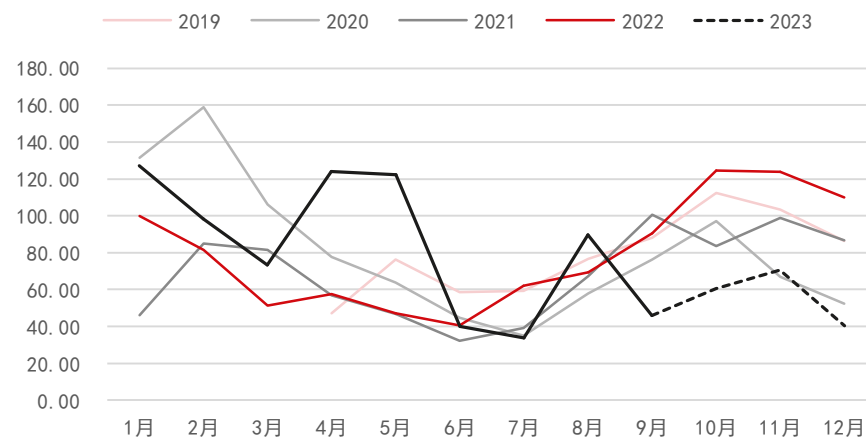
尿素消费量季节性



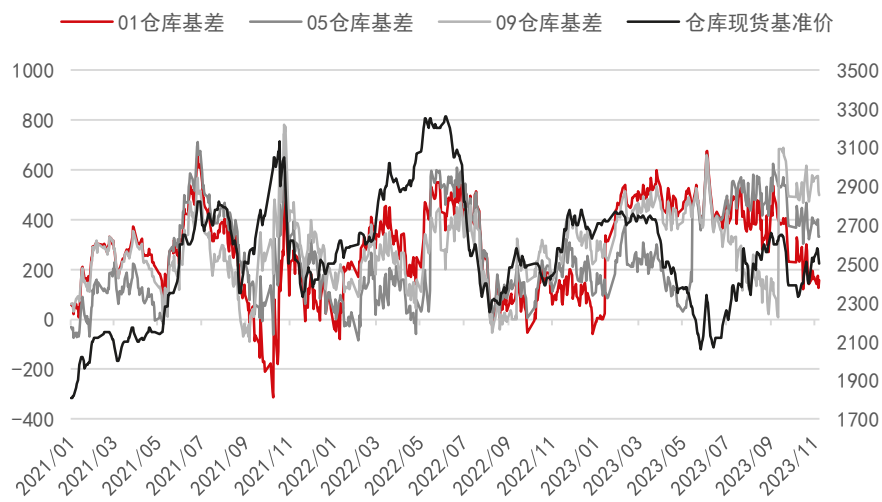
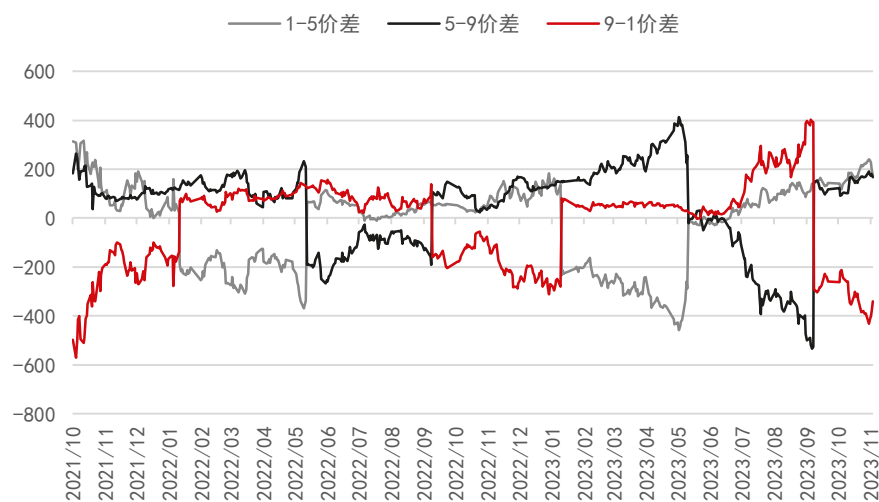
尿素出口季节性



尿素库存季节性



尿素跨期分析——尿素1-5价差逢低偏正套



◆**跨期驱动**：供应端装置故障频发叠加部分企业复产推迟，日产环比略降但仍处于同期高位，尿素整体供应充足，往后气头企业限气将陆续展开，尿素开工存在缩量预期；需求端出口政策再度收紧，后期国内出口新接订单预计减少，主要以前期订单集港为主。内需方面东北逐步入市采购，此外进入检查月淡储需求也将陆续释放，叠加工业复合肥进入生产季装置陆续开车，原料库存低位存在补货需求，内需预期边际向好。整体来看短期政策管控施压影响下市场情绪偏悲观，随着待发订单陆续消耗价格或存在阶段性回调压力，但社会库存低位及需求预期支撑下尿素深跌可能性不大，1-5维持逢低偏正套。

◆**风险提示**：上行风险：煤价大幅上涨，宏观利多 下行风险：煤价大幅下跌，出口政策收紧

中信期货化工团队介绍



胡佳鹏

研究所商品研究部 化工组 研究负责人

塑料、PP研究

天津大学工学硕士，十年化工研究经验，对化工板块期货有较深认识，2013、2014和2022年大商所十大团队评选中获奖。

2021、2022年郑商所甲醇高级分析师



黄谦

PTA、MEG、短纤研究

浙江财经大学经济学硕士，十年化工品种期货研究经验，曾就职于上海威纳，任化工品种策略分析师。



杨家明

沥青、燃料油、低硫燃油研究

西北工业大学外国语言学与应用语言学硕士，2020、2021、2022年上期所能化优秀团队核心成员、能化优秀分析师，期货日报第十四届、十五届最佳工业品期货分析师。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址:

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

上海地址:

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层

致謝

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下的责任。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。