

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）】近期压力消化，化工有所企稳——周报20231126

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——估值支撑及供需驱动转弱，甲醇震荡下行

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、华北地区开工负荷下滑影响，导致全国甲醇开工负荷下行。后期局部地区有限气预期，但部分装置计划恢复，供应预计波动不大。</p> <p>(2) 需求方面：本国内蒙某煤制烯烃停车，导致国内CTO/MTO装置开工整体下行。传统下游加权开工环比高位回落，增量来自醋酸和甲醛。</p> <p>(3) 库存方面：本周内地出货由差转好，库存略降，周初上游主动降价出货，周后受期货反弹和CTO持续外采支撑，市场心态好转，下游库存偏高减量采购；港口地区到港量略降，库存超预期去化。</p> <p>(4) 煤炭方面：本周坑口煤价涨跌互现；港口价格跌后企稳，港口及电厂高库存对煤价仍存在压制。</p> <p>(5) 整体逻辑：供应端受西北华北地区装置检修影响，甲醇国产开工下降；进口方面非伊检修装置逐步恢复，伊朗开工高位装船较多，12月进口压力仍偏大，伊朗部分装置12月有限气降负预期，对应明年一季度进口缩量；需求端内蒙部分烯烃装置停车导致开工下行，内地CTO外采需求增加；传统下游综合开工高位回落，主要减量来自醋酸，往后甲醛等或呈现季节性下滑。整体而言，甲醇基本面格局偏承压，供应端虽然局部区域有限气预期，但提振效果预计有限，传统需求将面临季节性转弱，此外后期高进口冲击下港口高库存矛盾或难以有效缓解，因此价格仍震荡偏弱看待，关注宏观情绪引导。</p> <p>主力合约操作策略：单边01震荡偏弱；跨期1-5价差偏反套；PP-3*MA价差中长期仍看缩。</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>	震荡偏弱

1.2 LLDPE与PP周度观点——下跌释放基本面压力，聚烯烃短期观望

品种	周度观点	中期展望
LLDPE & PP	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供应方面：油制综合利润再度回落，开工稳中有降；MTO开工有降；PDH开工回升；CTO、乙烷制仍偏刚性。整体供应小幅收窄。</p> <p>(2) 需求方面：农膜方面，开工率小幅下滑，棚膜需求减弱，地膜订单累积有限，企业原料采购力度放缓。包装膜方面，食品复合制品集中生产，工业包装制品近期需求相对减弱，日化类制品新单零星少量生产。塑编方面，终端需求进入低迷阶段，业者心态多谨慎为主。建筑方面，部分施工项目因天气转冷暂停施工，水泥袋需求表现不佳；农业方面，当前正处化肥需求空档期，储备多以刚需为主。PP管材方面，天气转冷，终端需求表现低迷，PP管材订单情况小幅降温。</p> <p>(3) 库存方面：上中游库存短期小幅去化，但仍偏高位，下游渐入淡季，库存提升动力有限。</p> <p>(4) 估值方面：原油本周震荡偏弱，欧美宏观数据显示经济有进一步放缓的趋势，美国炼厂复工进展不及预期，需求表现仍然偏弱，针对OPEC+会议决策的博弈仍在持续，油价宽幅震荡偏弱。煤价震荡，终端库存高企叠加寒潮南移带来的煤耗增加，供需双强价格上下两难。乙丙烷止跌暂稳，整体成本端估值支撑中性偏弱。</p> <p>(5) 整体逻辑：本周PE01合约期价变动-2.91%，PP01合约期价变动-3.43%，与我们上周周报中短期存回调动力观点一致：1. 本周大跌一方面是我们前期反复提示的宏观支撑钝化：万亿国债+中美缓和+美联储加息的交易已持续近一月。另一方面是由于汇率大幅走强提升了进口预期，为盘面提供了下跌催化。2. 期价的短期大幅下跌释放了部分基本面压力，本周上游炼厂检修小幅提升，供给小幅收缩；期价走弱亦对冲了部分汇率走强影响，本周后半周盘面测算进口窗口再度偏关闭；同时周四周五下游拿货意愿较强，跌价刺激了部分需求释放。3. 短期我们认为或宜观望，多空高度或均有限：周五的反弹主要是由于期价短期连续下跌后，现货端基差支撑走强下的超跌反弹，考虑上中游库存仍偏高位、需求已进入季节性淡季、油价震荡偏弱成本端支撑不足，我们认为继续反弹的可能性较低。但短期大跌后继续向下的力度或亦有限，01合约即将进入换月，正基差仍有支撑。因此短期或宜观望，汇率会否继续走强是重要关注点。</p> <p>策略推荐：谨慎观望</p>	谨慎观望

1.3 氯碱周度观点——不确定性较多，氯碱暂观望

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。本周出口成交温和改善，海外订单放量尚需观察；国内上游主动去库意愿偏强，出口价未跟随台塑提升。对于烧碱，氧化铝开工或下滑；未听闻烧碱出口放量。</p> <p>(3) 库存方面： PVC上游去库，中游累库。烧碱上游小幅累库。</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。</p> <p>(5) 整体逻辑： 中观层面，地产政策继续放松，12月经济工作会议前，国内宏观氛围仍偏暖；关注下周OPEC会议，若沙特增产，油价下行压力增大，化工品成本或塌陷。微观层面，PVC出口温和改善，国内亮点不足（供增需弱）；若出口订单放量，价格反弹驱动增强。若原油未塌陷，PVC成本偏坚挺（综合成本5990元/吨），或可逢低介入多单。强预期弱现实，烧碱或2500-2750区间震荡1) 短期河北文丰降负运行，中期云南电解铝限产已提高至114万吨、部分区域氧化铝环保限产政策仍存，氧化铝对烧碱需求或下滑；2) 液碱出口偏弱；3) 检修高峰已过，烧碱供应仍将提升。</p> <p>操作策略： PVC逢低买入，烧碱空单逢低离场。</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——尿素价格偏震荡，持续关注政策动向

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0.07万吨至17.72万吨。下周国内尿素日产或在17.5-18万吨之间运行，较本周小幅回落，日产虽下降但仍高于去年同期。</p> <p>(2) 需求方面：需求端海外价格持续走弱出口窗口关闭驱动不足，内需复合肥开工提升，原料库存偏低存在补货需求，储备进度今年有所延后，目前以逢低采购为主。</p> <p>(3) 库存方面：本周尿素工厂库存累积，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：无烟煤价格持稳固定床尿素利润尚可，合成氨价格高位回落对尿素边际支撑减弱。</p> <p>(5) 整体逻辑：本周尿素价格跌后企稳。供应端检修与复产装置并存，尿素开工及日产高位运行，后期气头企业检修预期增多，主要集中在西北和四川地区，国内供应预计缩量，但整体仍表现充足；需求端上一轮印标装船基本完成，目前海外价格宽幅下跌国内出口窗口关闭，且法检周期延长也使得后期出口积极性下降。内需方面农业仍处于空档期，目前主要以复合肥还有储备性需求为主，进入春季高氮肥生产季复合肥企业收到订单后开工逐步提升，原料库存偏低存在补货需求，此外承储企业也存在逢低拿货需求。整体来看政策端管控加强将抑制尿素上涨空间，但工厂和社会库存低位及刚需拿货支撑下尿素大跌可能性也不大，价格上下两难偏震荡运行为主，持续关注政策动态影响。</p> <p>操作策略：单边01合约震荡偏弱，1-5谨慎偏反套；</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，政策管控风险</p>	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

甲醇

估值支撑及供需驱动转弱，甲醇
震荡下行



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

甲醇周度观点——估值支撑及供需驱动转弱，甲醇震荡下行

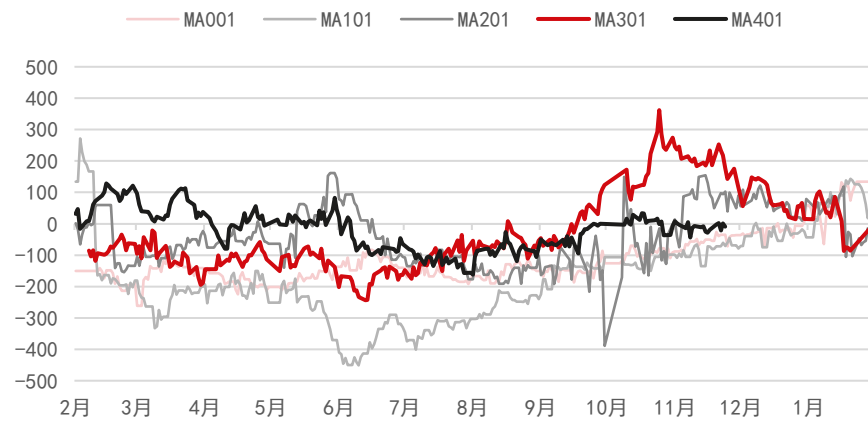
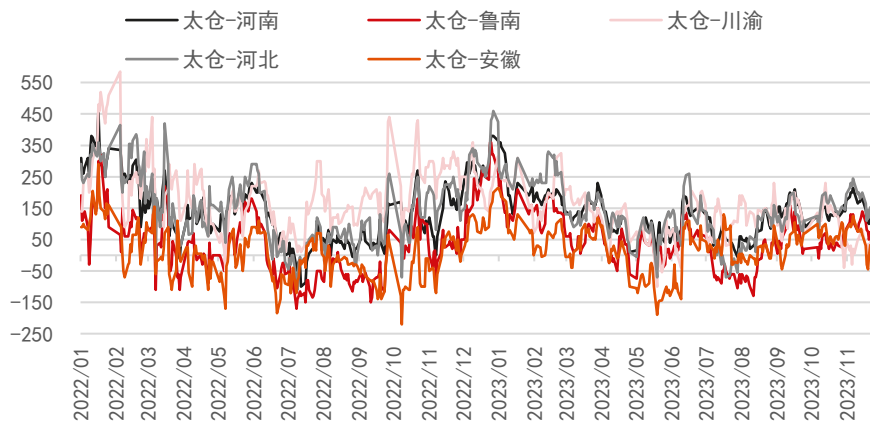
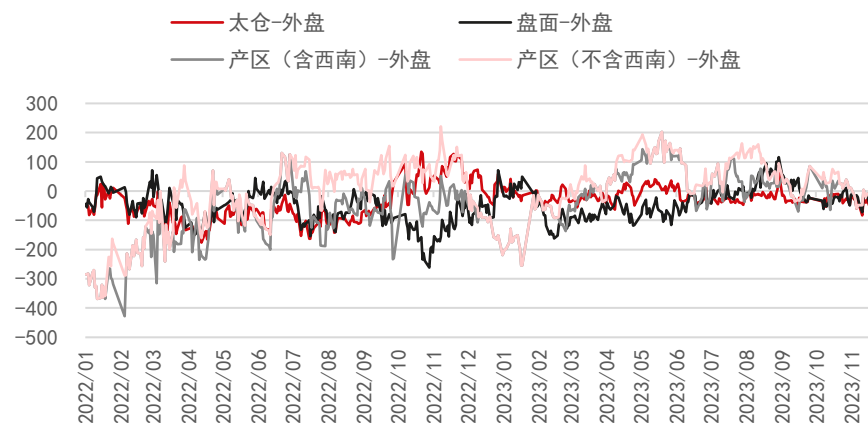
■ 核心逻辑：

- 本周甲醇价格震荡下跌，港口内地价差收窄。本周内地出货情况由差转好，库存略降，周初上游主动降价出货，周后随期货反弹以及CTO持续外采支撑，市场心态好转，下游库存偏高减量采购；港口地区到港量略降，本周超预期去库基差走强。
- 估值来看，本周化工煤稳中有降，甲醇价格震荡下行，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涨跌互现，港口发运成本依然倒挂叠加日耗提升部分刚需释放，价格跌后企稳，后期关注库存和日耗变化情况。
- 供需来看，甲醇近端基本面供需双减，11月平衡表偏累库，12月预计小幅去库，关注上下游装置动态情况。供应端国产甲醇开工环比下降，上游低利润以及后期限产限气预期可能抑制供应弹性，开工仍有下滑趋势；进口方面随着非伊检修结束以及伊朗开工高位稳定装船量增加，后期进口压力仍偏大；需求端烯烃部分一体化装置检修，外采型企业整体开工波动不大，持续关注MTO装置运行稳定性；传统下游综合开工高位回落，减量主要来自醋酸和甲醛，往后仍存在季节性转弱预期。
- 本周甲醇价格震荡下跌，一方面煤价持续偏弱运行，另一方面汇率升值带动进口成本下降。原料端主产区煤价涨跌互现，港口市场跌后企稳，发运成本依然倒挂，呼铁局发运量下降，叠加日耗上升下游需求逐步释放，港口库存去化，但目前港口及电厂库存仍处于绝对高位，市场货源供应充足限制价格上方高度，后期关注港口库存和日耗变化情况。供需来看供应端受西北华北地区装置检修影响，甲醇国产开工下降；进口方面非伊检修装置逐步恢复，伊朗开工高位装船较多，后期到港预期增多进口压力仍偏大，伊朗部分装置12月有限气降负预期，对应明年一季度进口缩量；需求端内蒙部分烯烃装置停车导致整体开工下行，内地CTO外采增加支撑价格；传统下游综合开工高位回落，主要减量来自醋酸，往后甲醛等或呈现季节性下滑。整体而言，甲醇基本面格局偏承压，供应端虽然局部区域存在限气预期，但提振效果预计有限，传统需求将面临季节性转弱，此外后期高进口冲击下港口高库存矛盾或难以有效缓解，因此价格仍震荡偏弱看待，关注宏观情绪引导。
- 主力合约单边和跨期：单边01震荡偏弱；跨期1-5价差偏反套；PP-3*MA价差中长期仍看缩。
- 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

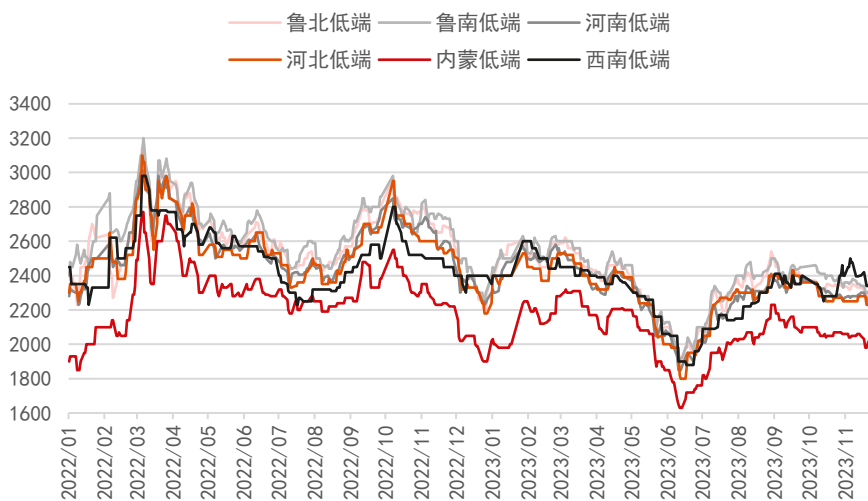
价差分析——港口内地价差收窄，物流窗口关闭，港口基差环比走强

◆ **现货低端价格**：太仓低端2385，伊朗货人民币2450（S0不含税276.5美金，加点1%），产区低端折算到太仓2460（河南），高端折算到太仓2570（内蒙），运费环比上调；内蒙北2020，鲁北2290，内蒙至山东运费260-290，产销区物流窗口关闭。

◆ **基差**：太仓现货基差01+0/+5，11下01+0/+5，12下01+20/+30，基差环比走强，内地01基差在【98，208】，基差环比走强。



价差分析——运费环比上调，产销区窗口关闭，内地基差环比走强

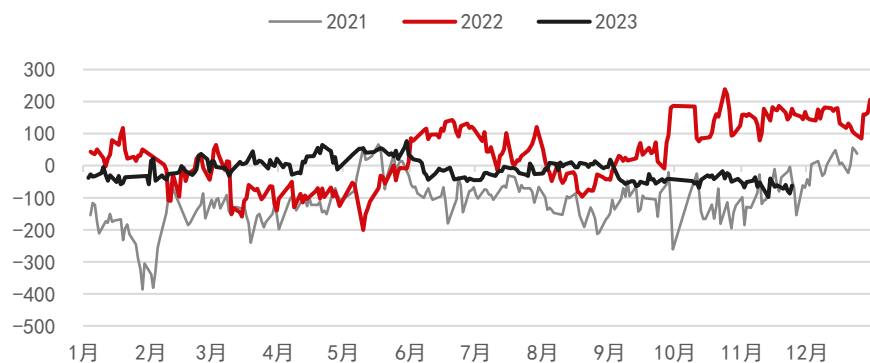


	期货价格					
	MA405	2409				
	MA401	2392				
	上一日现货价格	现货价格	现货涨幅	折算到太仓	05基差	01基差
太仓低端	2350	2383	33	2383	-26	-9
鲁南+200	2300	2310	10	2510	101	118
鲁北+250	2290	2290	0	2540	131	148
河南+200	2250	2260	10	2460	51	68
河北+260	2230	2230	0	2490	81	98
内蒙+550	2000	2020	20	2520	111	128
关中+350	2170	2170	0	2420	11	28
西南+180	2340	2340	0	2520	111	128
广东低端	2390	2420	30	2420	11	28
CFR中国	273	275	2	2429	20	37

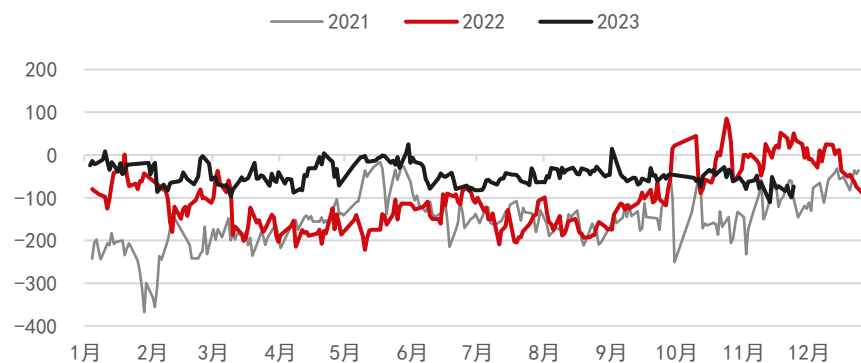
内外盘价差——亚洲市场弱势调整，欧美局部市场延续走高，伊朗进口利润维持倒挂



伊朗进口利润 (S0+1%)

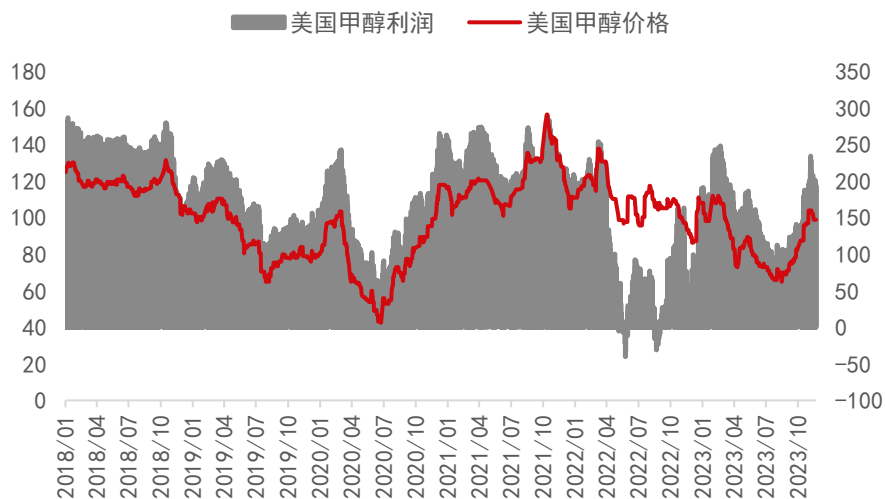
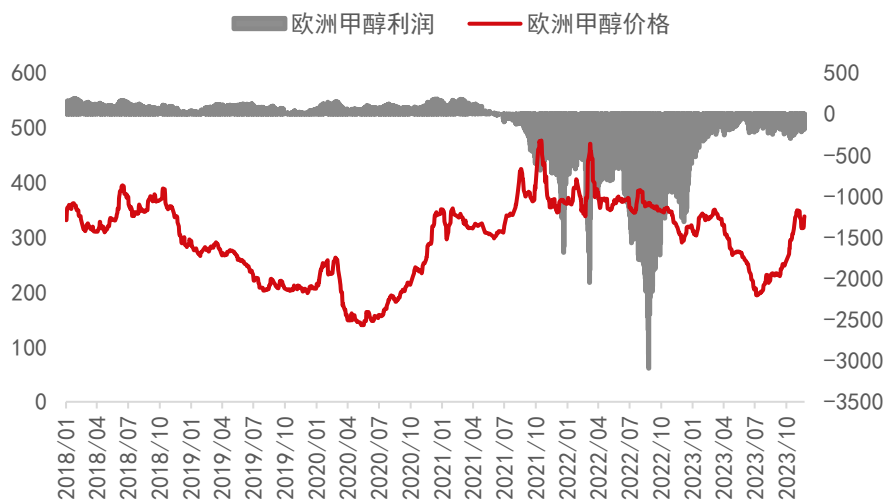


非伊进口利润 (S0+1.5%)



	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
2023/11/17	99	285.5	316.75	345.75	268.25	7.1728	2545
2023/11/24	99	276.5	347.75	349.5	260.25	7.1151	2450

欧美甲醇——欧美气价震荡运行，甲醇价格上涨带动生产利润走扩

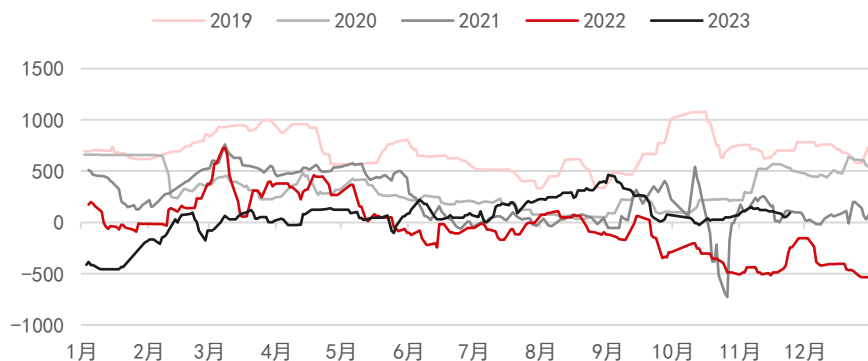


欧美甲醇装置	产能	装置运行情况
欧洲		
荷兰Biomethanol	95	目前甲醇装置停车中
挪威Statoil	90	目前装置稳定运行中
德国Mider Helm	66	目前装置稳定运行中
德国Shell	40	目前装置运行负荷不高
俄罗斯Tomsk	100	近期装置停车检修中
美国		
Methanex	220	目前装置稳定运行
OCI	93	目前装置稳定运行中
Fairway LLC	130	装置稳定运行中
Lyondell Basell	93	装置稳定运行
Natagasoline	175	目前装置停车检修中，计划近期重启
Koch	170	目前装置稳定运行中

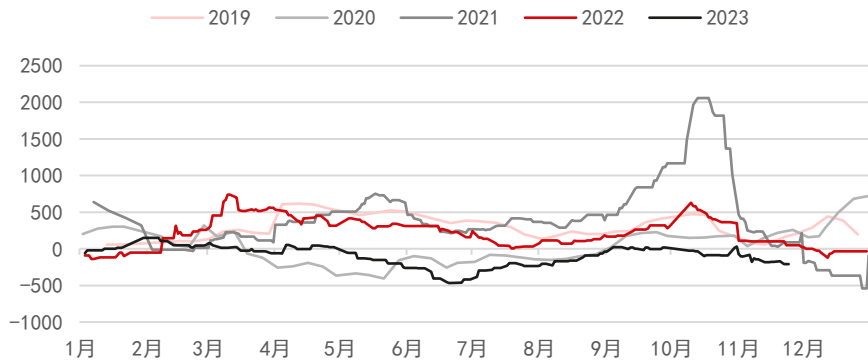
价差分析——化工煤价格偏弱，甲醇价格震荡下跌，煤制企业利润偏低，气头利润承压

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	2448	2698	2310	200	2648	2898	2510	-6	57	-62
内蒙	740	1929	2179	2020	550	2479	2729	2570	-31	92	-87
陕西	840	2050	2300	2050	550	2600	2850		-330	-178	-386
港口	950	2495	2745	2383		2495	2745	2383	-47		-103
山西	775	2140	2390	2140	350	2490	2740	2490	-30	13	-86
西南	2.38	2680	2930	2340	180	2860	3110	2520	-412	-340	-468

内蒙煤制甲醇理论利润



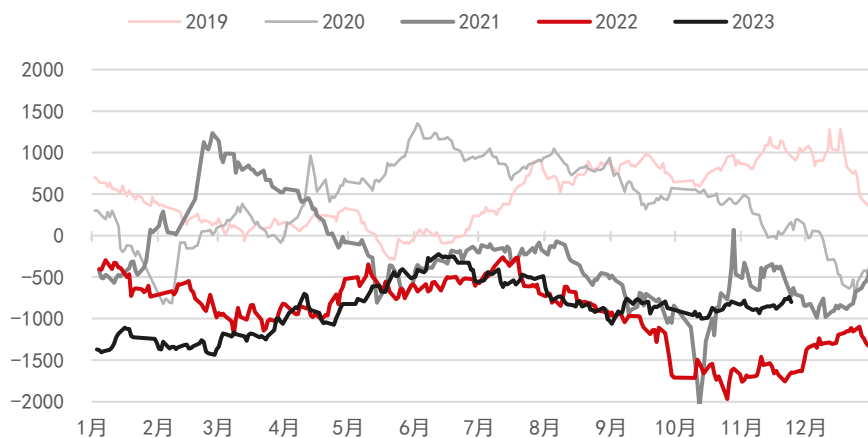
川渝气制甲醇理论利润



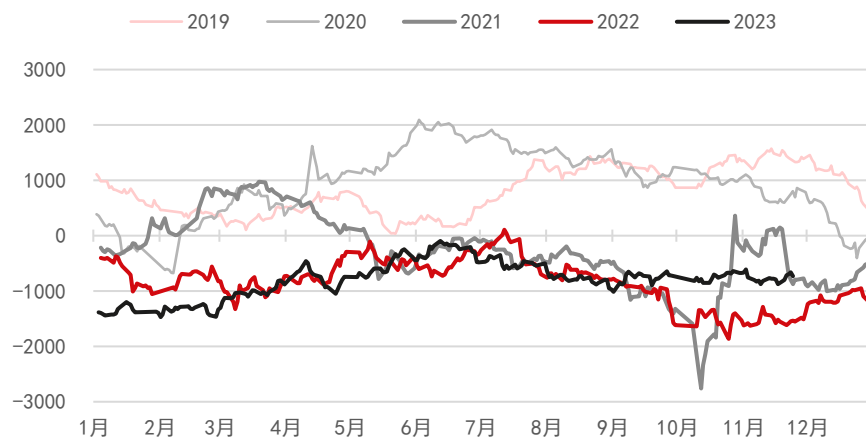
- ◆ **内地**：本周主产区市场煤价涨跌互现，下游以刚需采购为主，部分报价偏高的煤矿出货一般，矿区拉运车辆较前期没有明显增多，价格上涨驱动不强。
- ◆ **港口**：本周港口市场震荡运行，前半周小幅反弹，周后价格趋稳。本周受寒潮影响日耗上升，下游少量需求释放，叠加发运倒挂，港口库存逐步下降。但下游补库仍以刚需为主，周后观望增多涨价支撑不足。预计短期将维持震荡下行走势，关注港口库存去化情况。

MTO利润环比修复，单体经济性走弱明显，关注烯烃装置运行稳定性

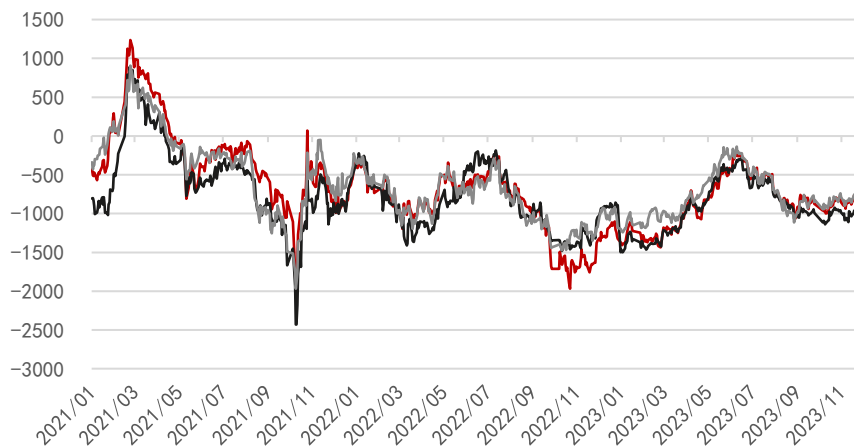
富德利润模拟



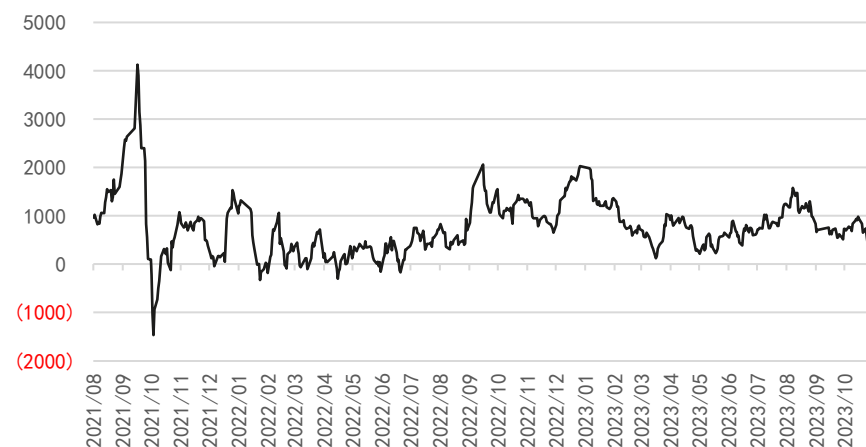
兴兴利润模拟



MTO现货利润 MTO进口利润 MTO盘面利润

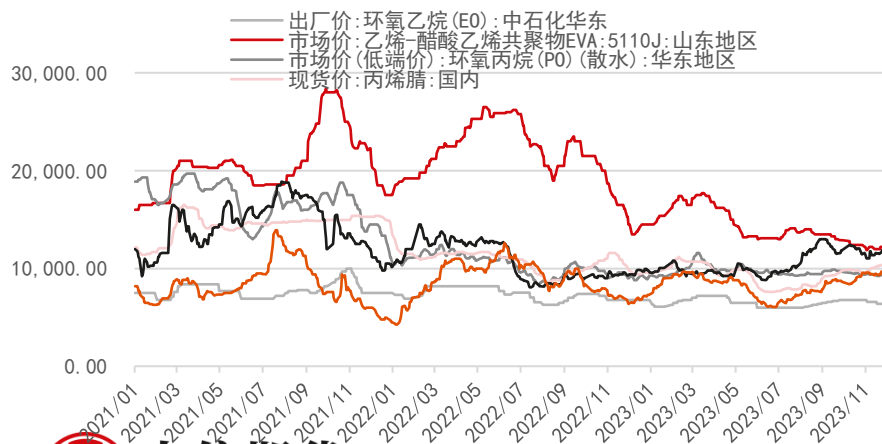


乙烯单体经济性



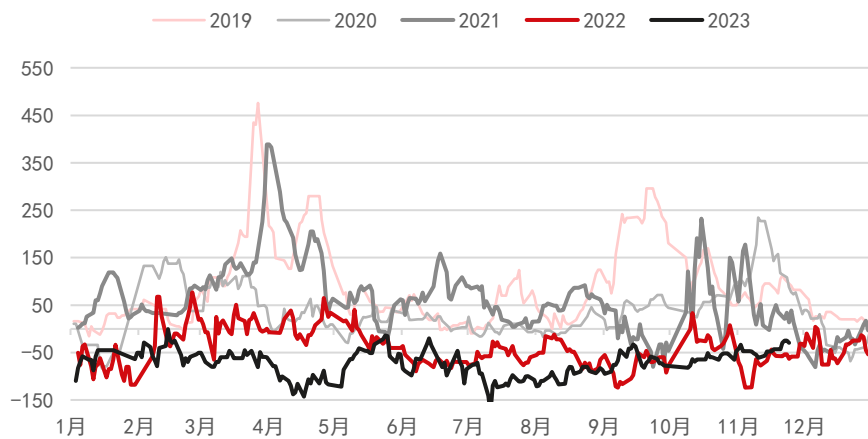
甲醇估值——MTO其他下游品种（丙烯腈、辛醇、PO）利润走扩，对MTO需求支撑增强

	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									

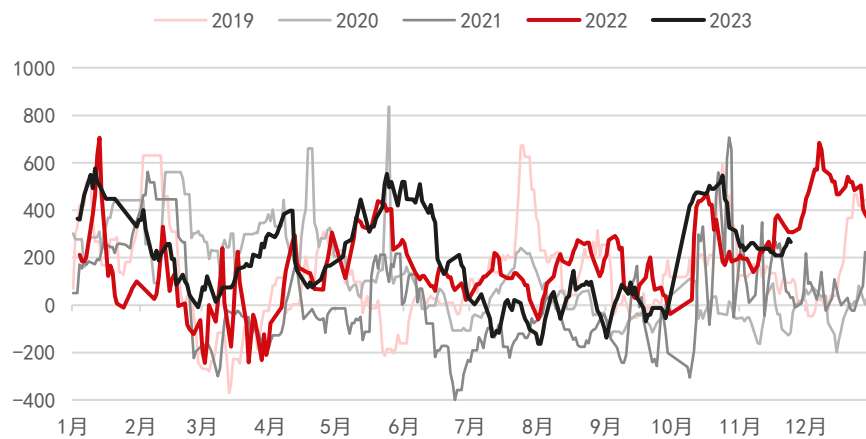


甲醇估值——传统下游利润环比修复，甲醛利润偏低，MTBE利润持续收窄

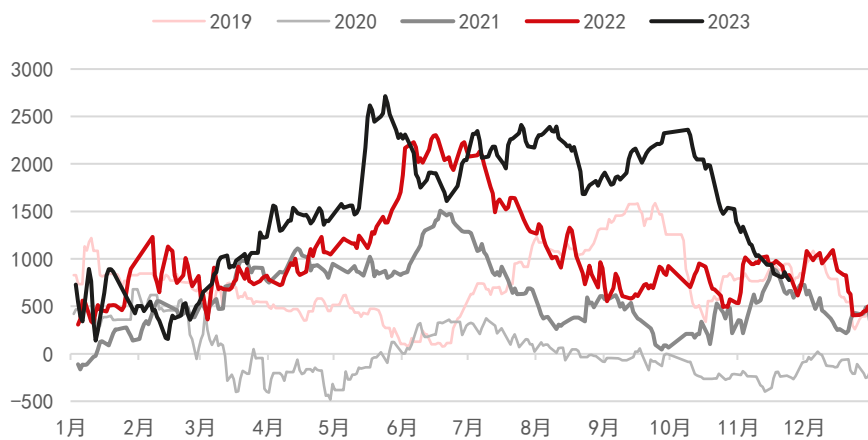
甲醛生产利润



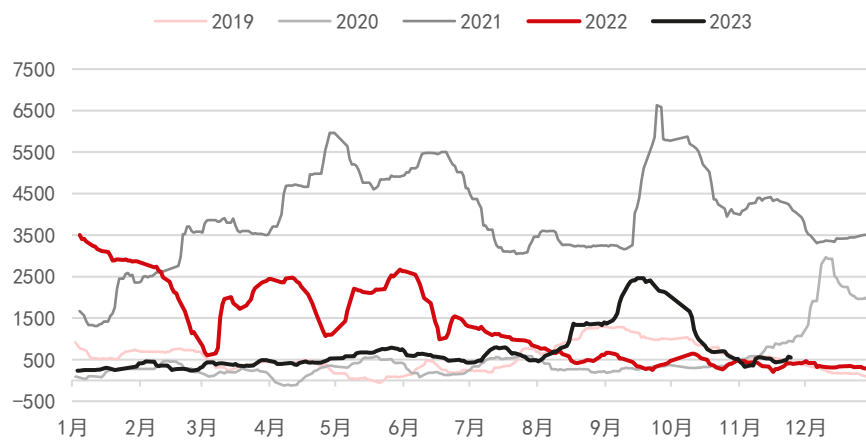
二甲醚生产利润



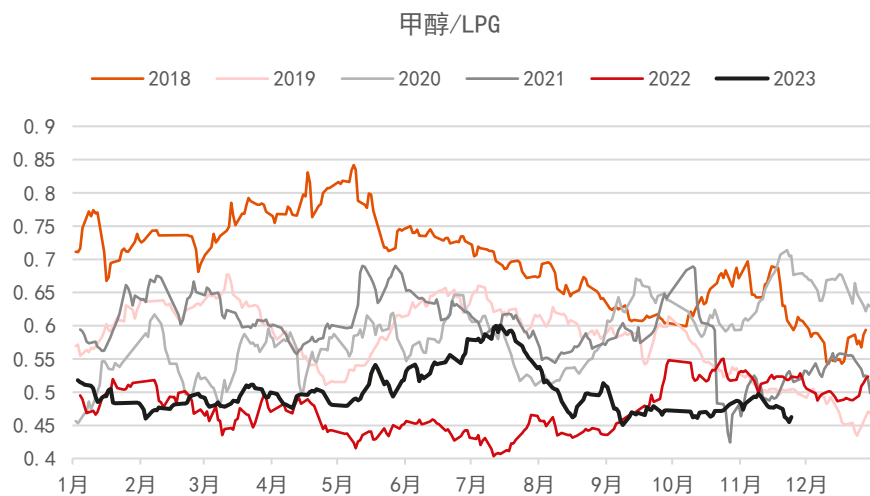
MTBE生产利润



醋酸生产利润



甲醇能源属性——煤油比波动不大

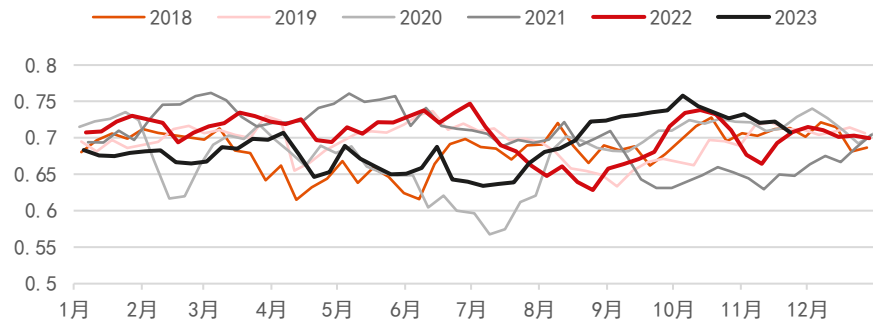


估值分析——甲醇静态估值中性偏低，关注煤炭及烯烃走势

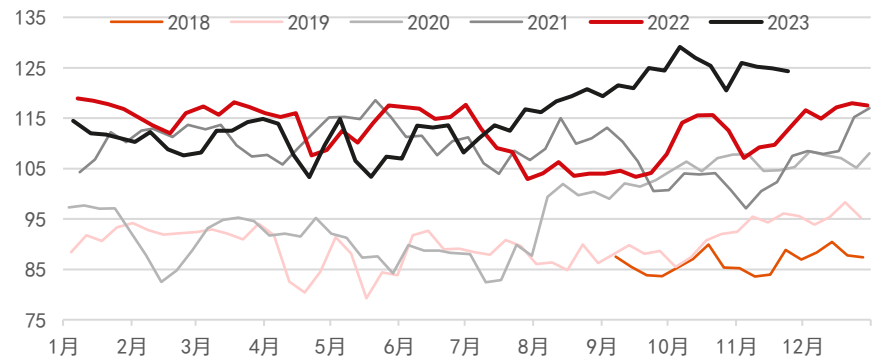


本周国产甲醇开工环比下降，其中煤制产量增加，焦炉气制及天然气制产量下降

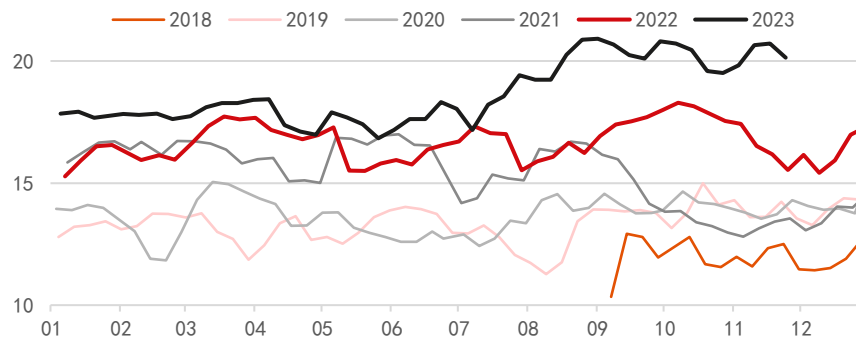
甲醇装置开机率



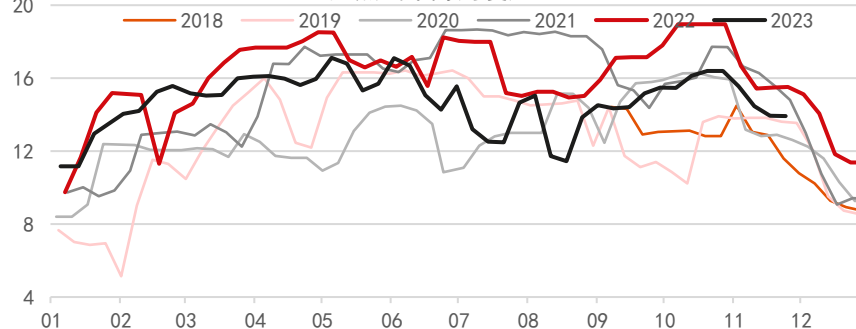
煤单醇周度产量



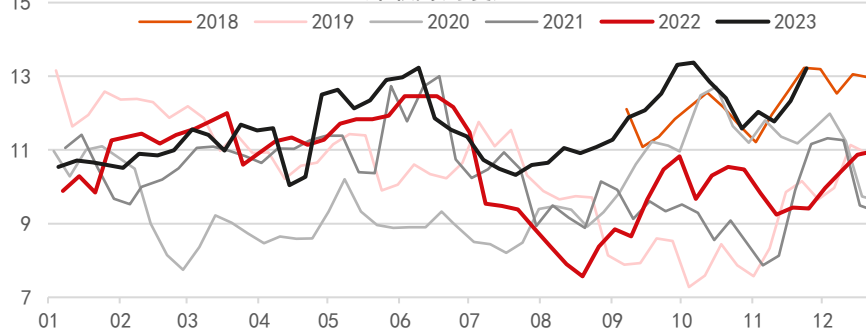
焦炉气甲醇周度产量



天然气甲醇周度产量



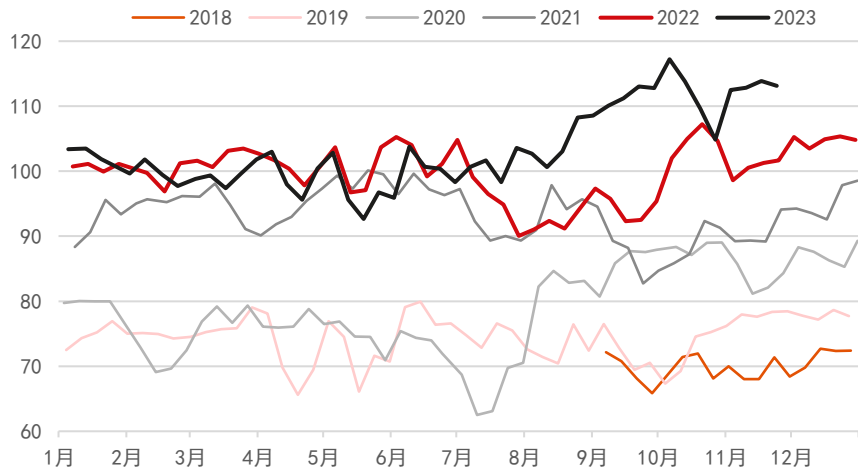
煤联醇周度产量



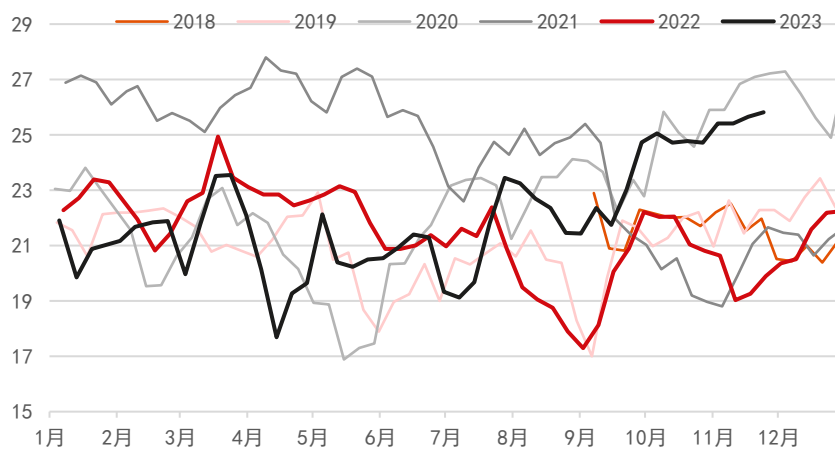
	甲醇有效开工率	西北开工率
2023/11/16	72.22%	83.74%
2023/11/23	70.76%	81.94%

本周华东地区甲醇产量提升，西北、华北、西南地区产量下降

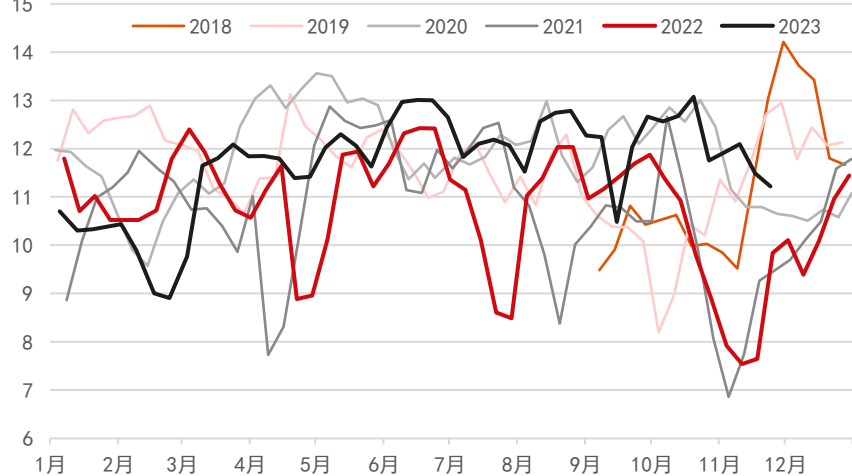
西北周度产量



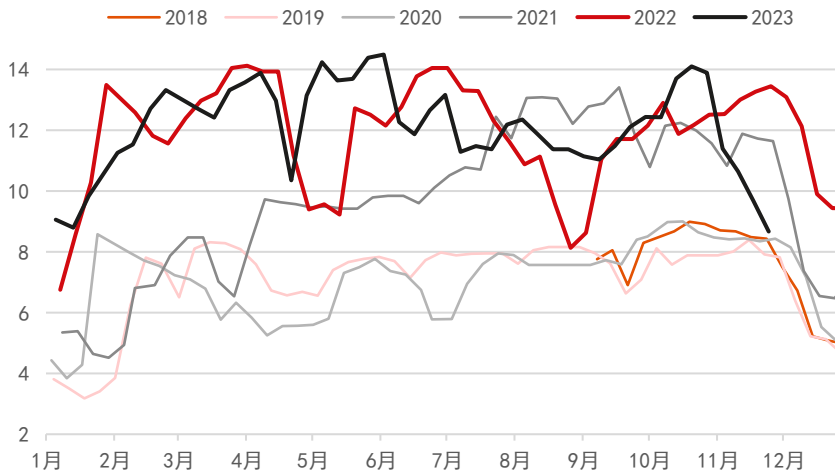
华东周度产量 (含山东)



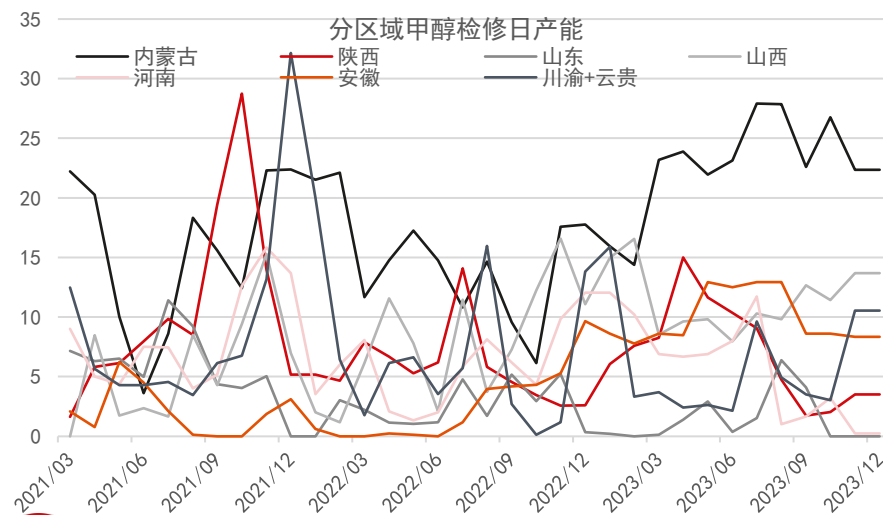
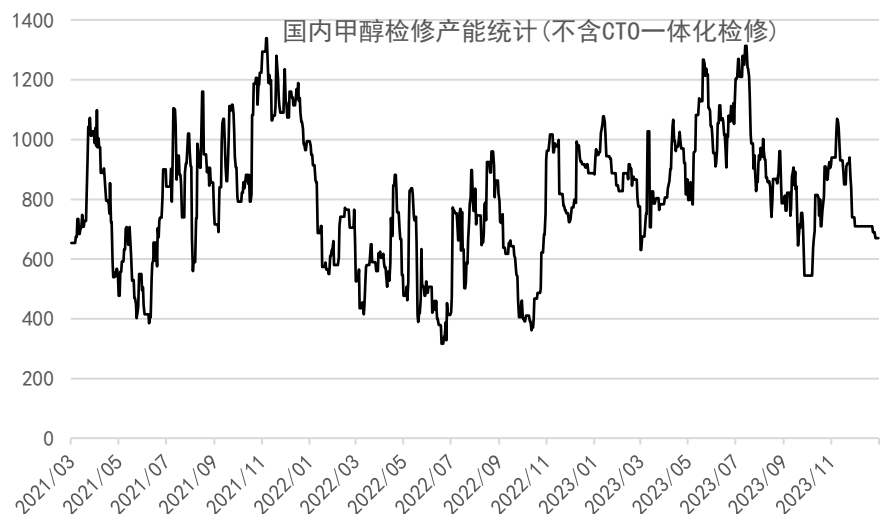
华北周度产量



西南周度产量

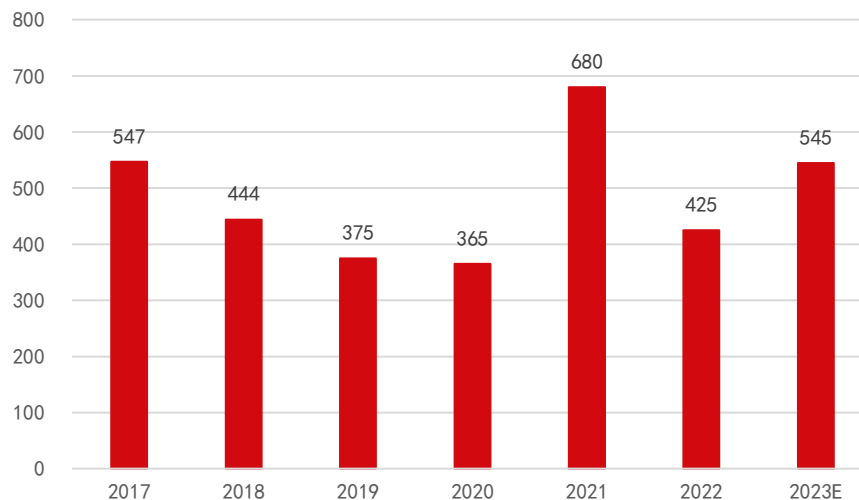
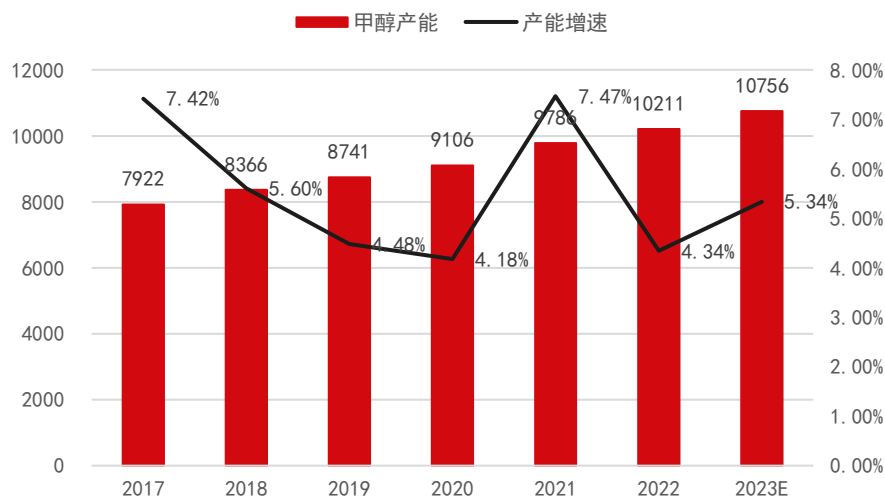


后期局部地区有限气预期，但部分装置计划恢复，供应预计波动不大



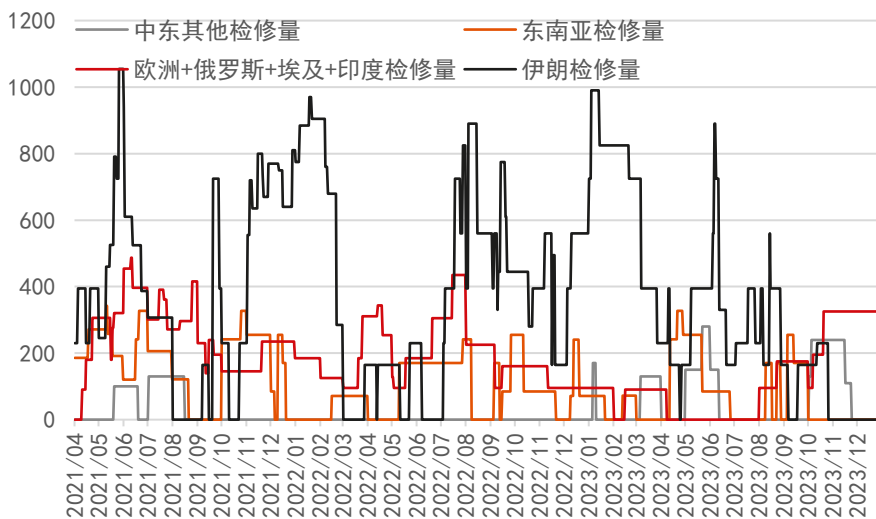
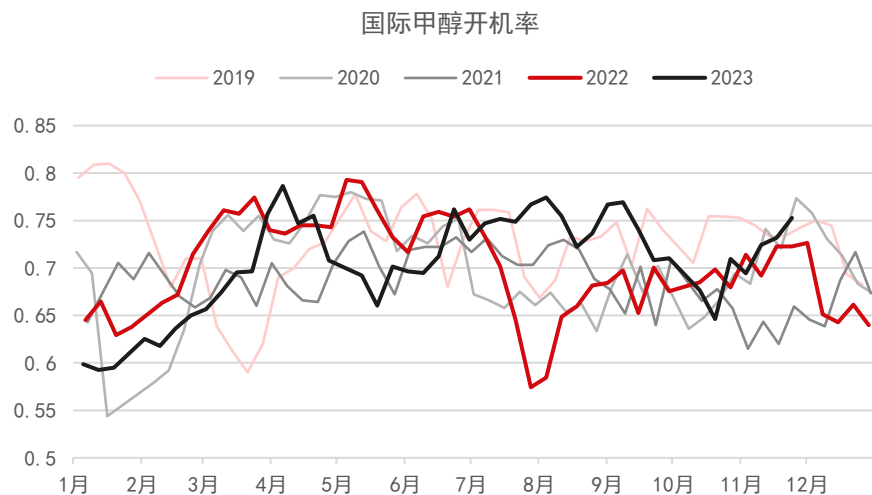
企业名称	年产能(万吨)	原料	检修起始日	计划开车日期	备注
青海中浩	60	天然气	2023/10/31	2024/3/1	限气停车
甘肃刘化	10	天然气	2023/10/31	2024/3/1	限气停车
大唐多伦	168	煤炭	2023/11/20	2023/11/27	停车检修, PP同步
广聚新材料	60	焦炉气	2023/11/22	2023/11/27	短停3-5天
新疆新业	50	煤炭	2023/11/21	待定	环保影响略降负
延长中煤	132	天然气	2023/11/20	待定	气头装置降负
宁夏鲲鹏	60	煤炭	2023/11/17	2023/11/24	精馏停车
山西焦化	35	焦炉气	2023/11/8	2023/11/21	停车检修, 已恢复
山西华昱	120	煤炭	2023/11/15	待定	转产粗醇
河北峰煤	20	焦炉气	2023/10/15	2023/11月下	停车检修
九江心连心	60	煤炭	2023/11/1	2023/11/21	停车检修, 已恢复
河南中新	35	煤炭	2023/11/21	待定	环保问题略降负
泸天化	40	天然气	2023/11/7	待定	故障临停
云南先锋	50	煤炭	2023/10/27	2023/11/27	故障停车检修
云南云维	20	焦炉气	2023/11/22	2023/12/22	停车检修
广西华谊	90	煤炭	2023/11/14	2023/11/30	停车检修, 醋酸同步
山东荣信	25	焦炉气	2023/10/7	2023/10/31	装置降负
恒信高科	15	焦炉气	2023/10/7	2023/11月中	装置降负
晋煤中能	30	煤炭	2023/5/20	待定	成本问题停车

甲醇供应——四季度甲醇新增产能压力有限



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
2023年合计		545		

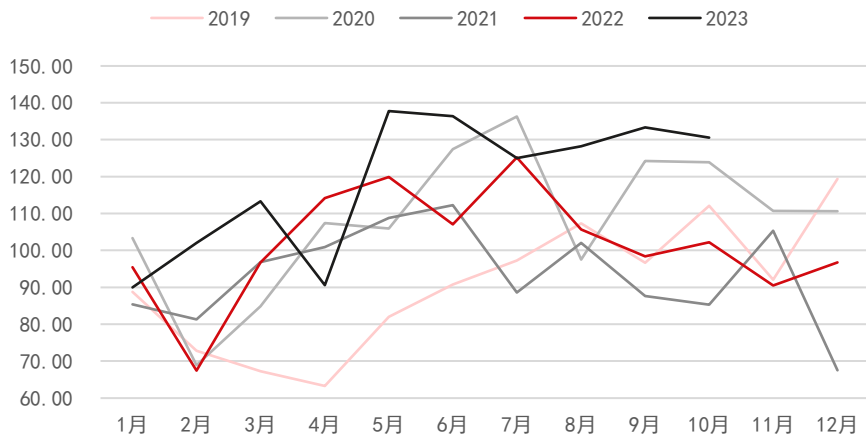
本周国际甲醇装置开工环比仍有提升，伊朗装置运行正常，关注12月开工情况



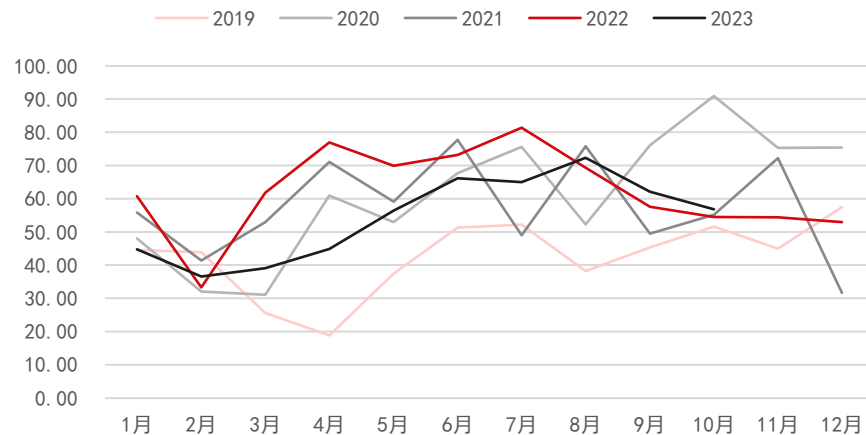
国际甲醇装置	产能	装置运行情况
伊朗卡维	230	目前装置稳定运行中
伊朗ZPC	330	目前两套装置稳定运行中，计划12月检修
伊朗Marjan	165	近期装置基本稳定运行中
伊朗Busher	165	目前装置维持固有负荷运行
伊朗Kimiya	165	近期装置维持固有负荷运行，计划12月降负
伊朗Sabalan	165	近期装置维持固有负荷运行，计划12月降负
伊朗FPC	100	目前装置运行稳定
阿曼SMC	130	目前装置稳定运行中
Lyondell Basell	93	装置恢复稳定运行
Natagasoline	175	目前装置停车检修中，计划近期重启恢复
Koch	170	目前装置稳定运行中
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	目前装置稳定运行中

海外检修装置陆续恢复叠加伊朗装置运行稳定装船量较多，12月进口压力预计仍偏大

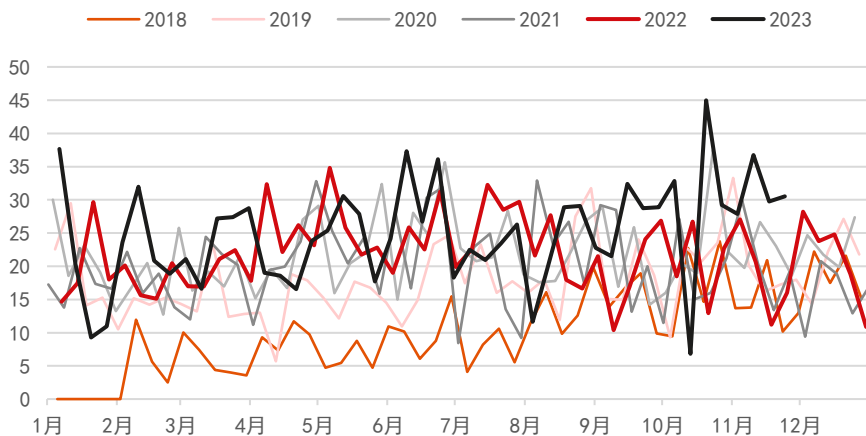
甲醇进口量



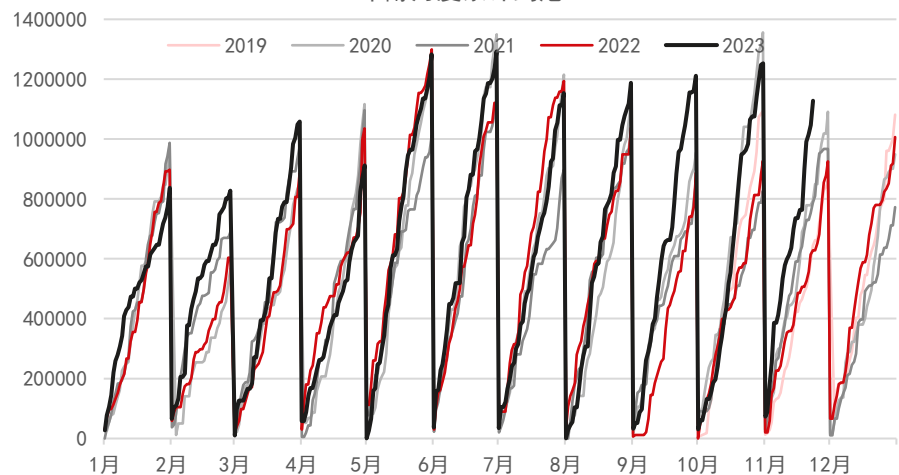
甲醇伊朗货源进口量



华东预估到港

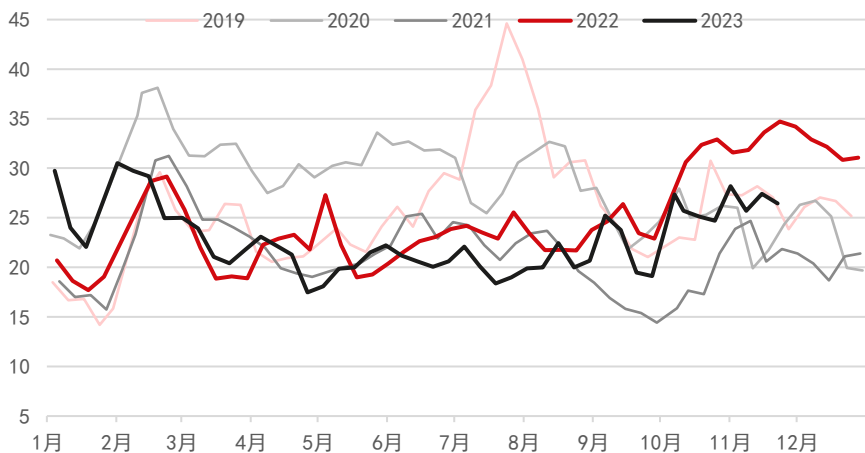


甲醇月度累计到港

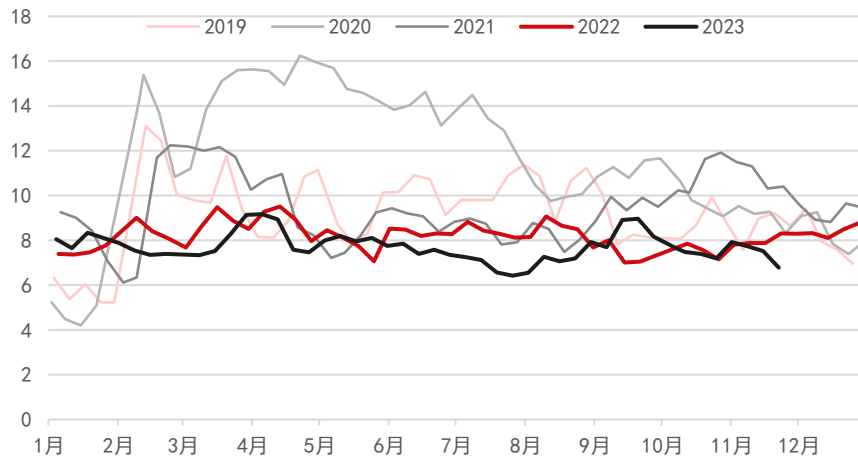


本周内地出货由差转好，库存略降，周初上游主动降价出货，周后受期货反弹和CTO持续外采支撑，市场心态好转

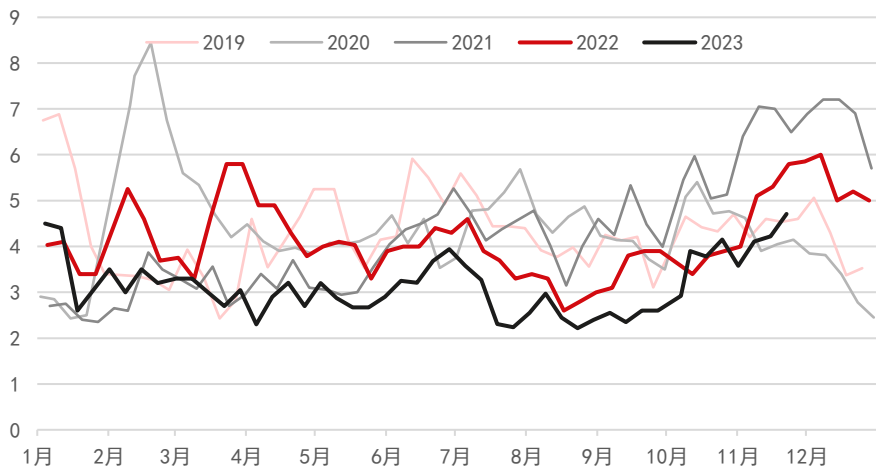
西北甲醇工厂库存（内蒙、陕西、新疆、青海）



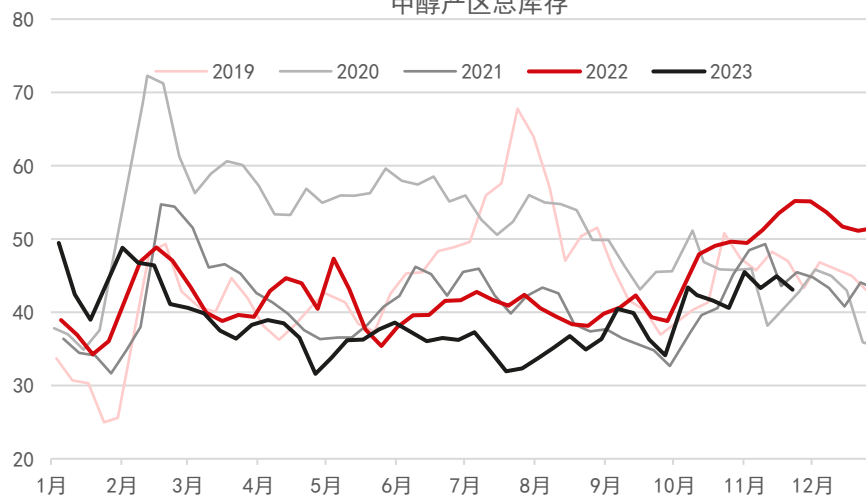
华东甲醇工厂库存（山东、江苏、安徽）



西南甲醇工厂库存（四川重庆）

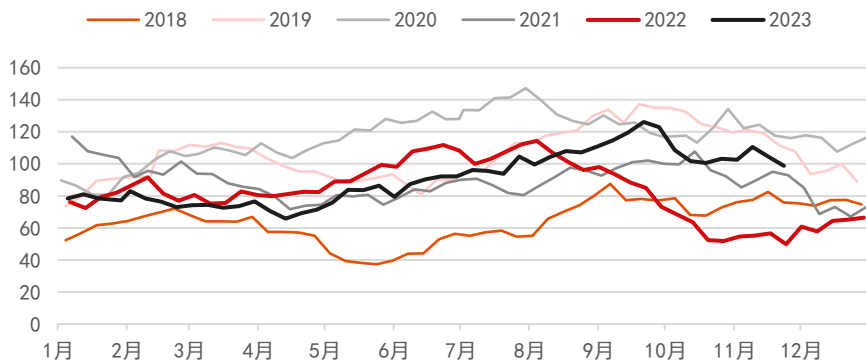


甲醇产区总库存

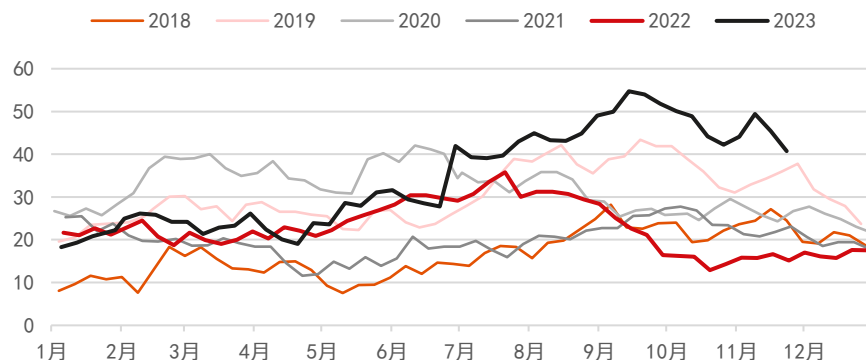


本周港口地区到港量略降，库存超预期去化

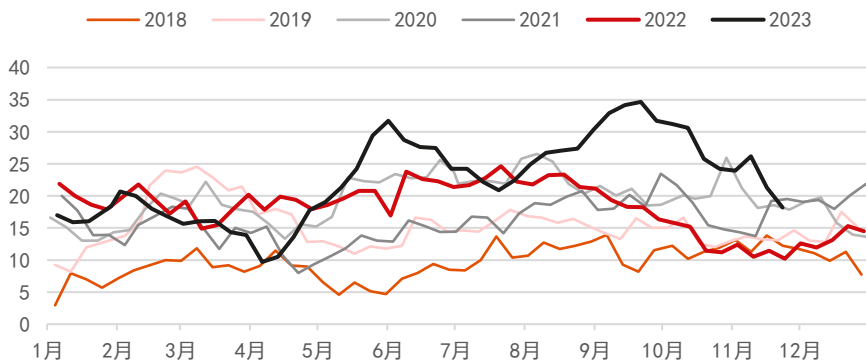
全国港口库存



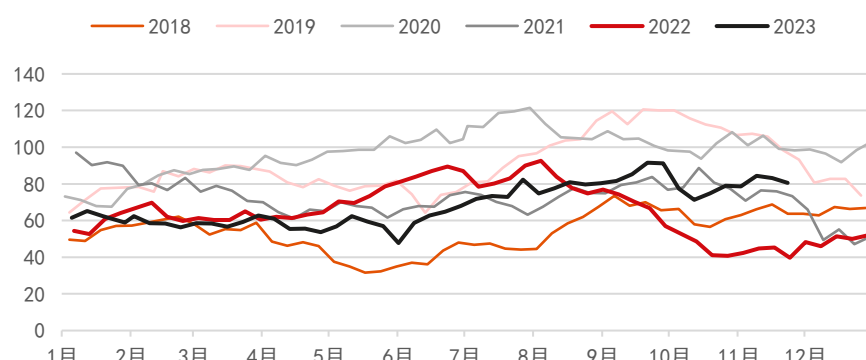
可流通库存



华南港口库存



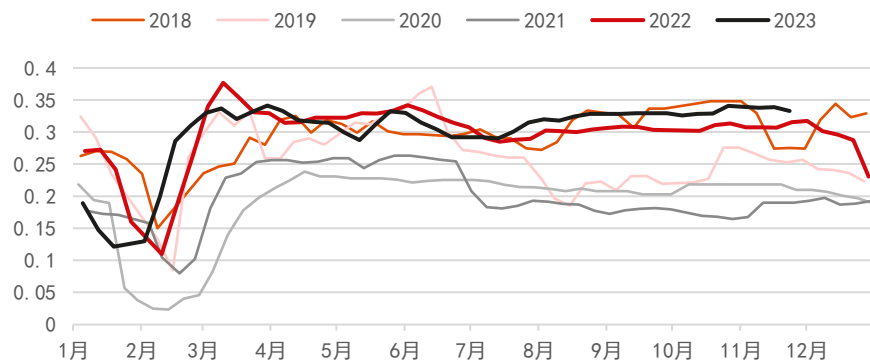
华东港口库存



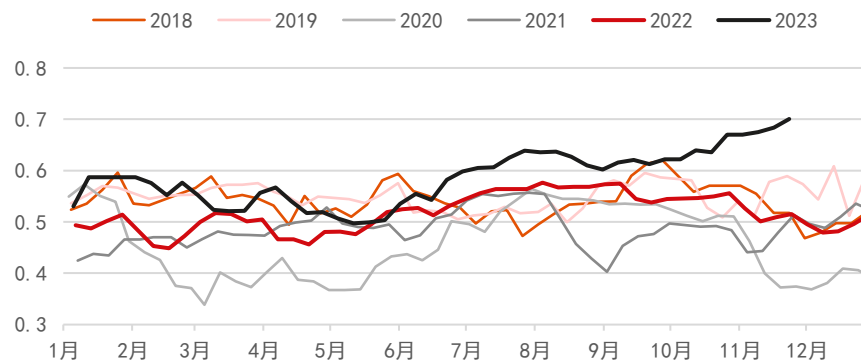
日期	江苏	浙江	广东	福建	华东	华南	全国总库存	可流通库存
2023/11/16	60.9	22.3	10.6	9.2	83.2	21.3	104.5	45.4
2023/11/23	57.6	23	10.2	6.8	80.6	18.2	98.8	40.7

本周传统下游二甲醚、醋酸开工下降，二甲醚、MTBE开工提升

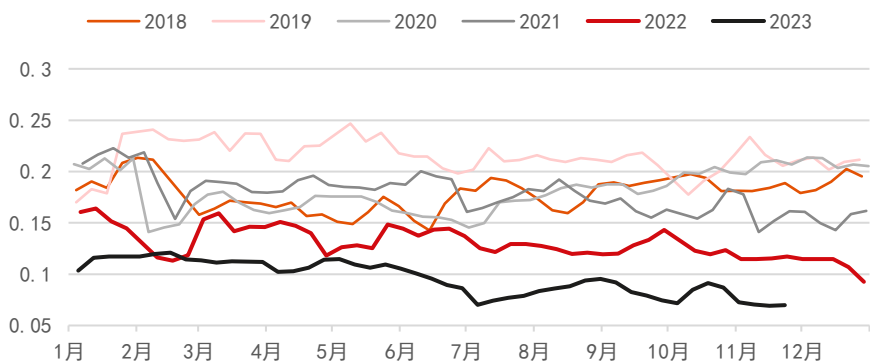
甲醛开工率



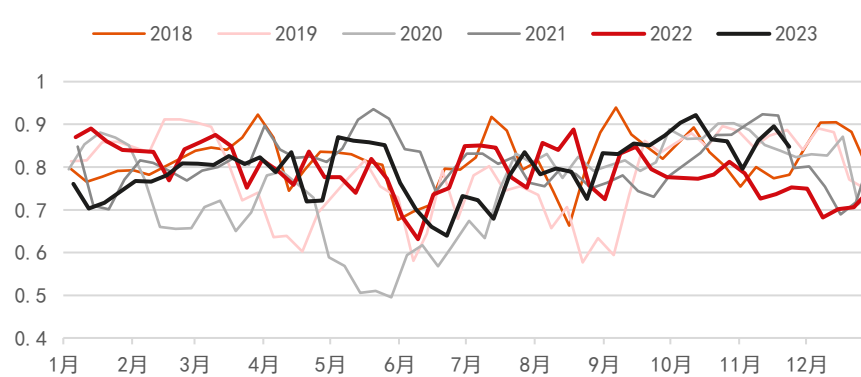
MTBE开工率



二甲醚开工率

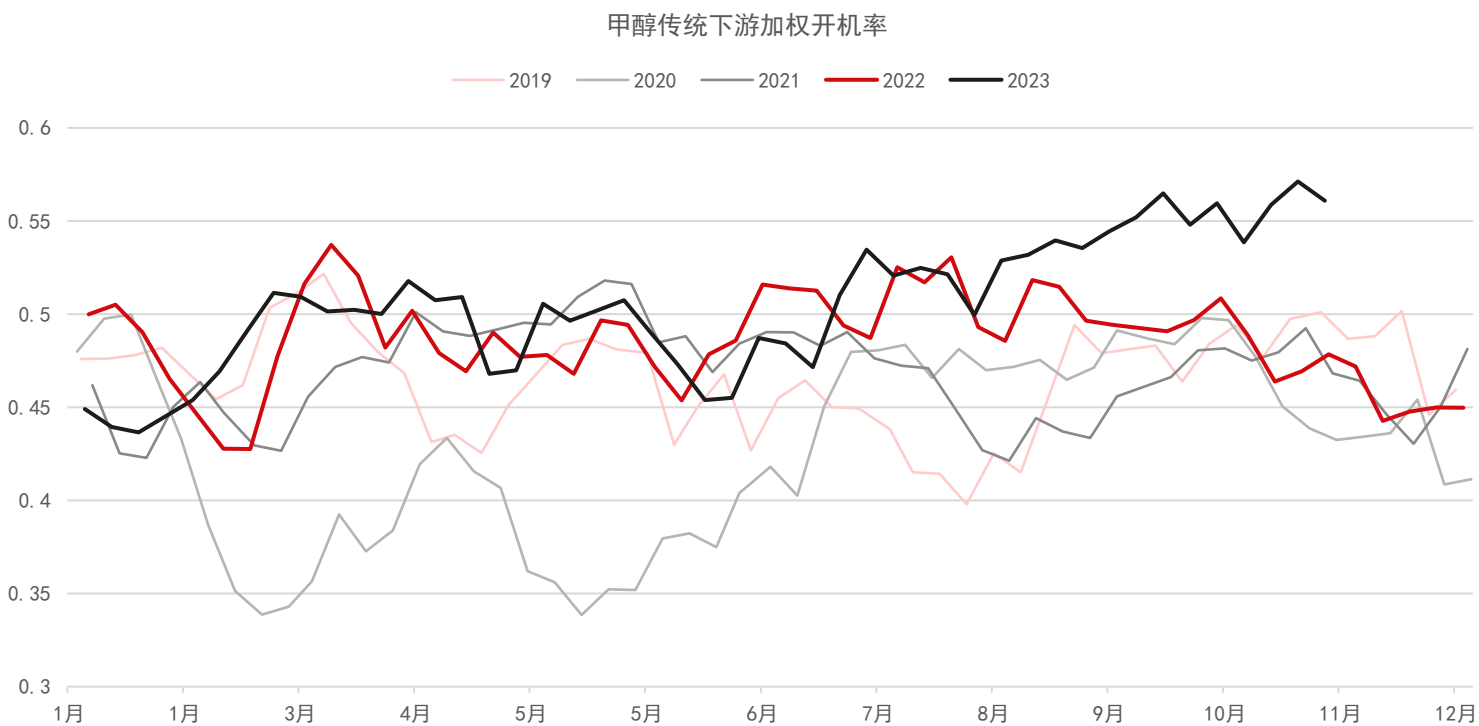


醋酸开工率



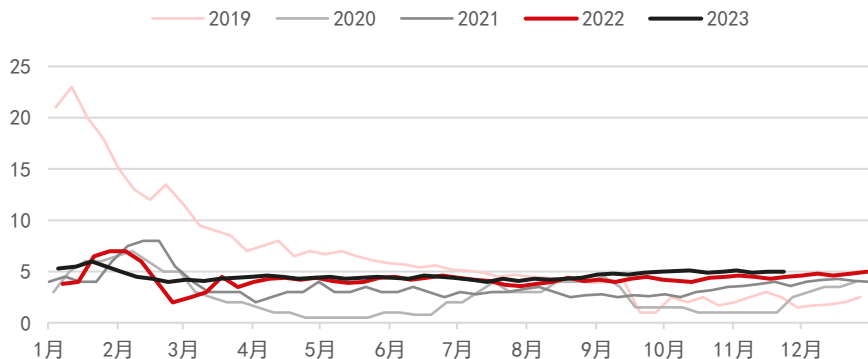
	MTO/P	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	甲缩醛	DMF
2023/11/16	86.07%	33.87%	6.92%	68.33%	89.54%	13.66%	47.08%
2023/11/23	83.64%	33.29%	6.99%	70.02%	84.78%	14.01%	42.46%

本周传统下游加权开工环比高位回落，主要减量来自醋酸

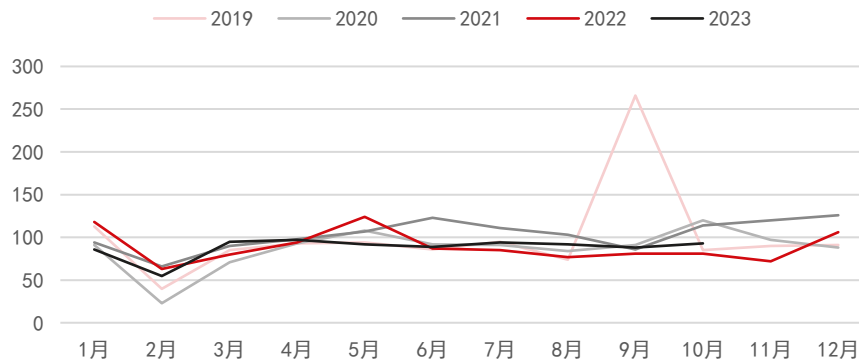


本周甲醛库存天数环比持平，冰醋酸库存小幅走高，价格逐步回落后市场拿货情绪不佳

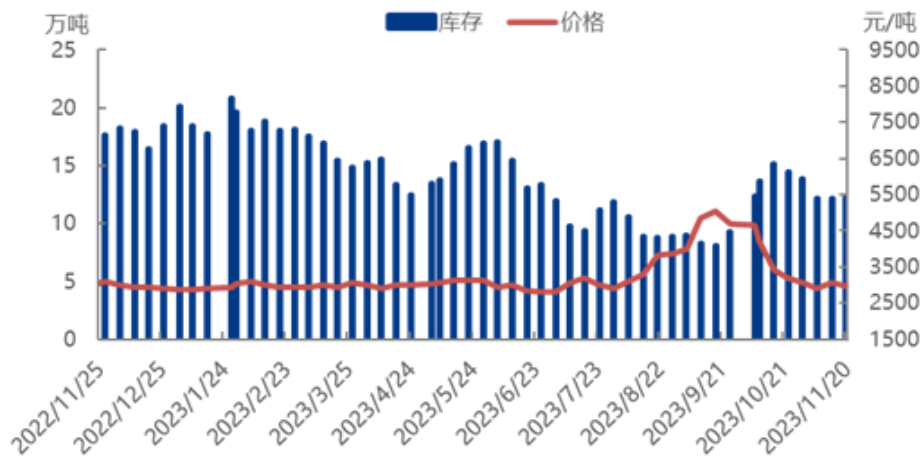
甲醛周度库存天数



胶合板出口量



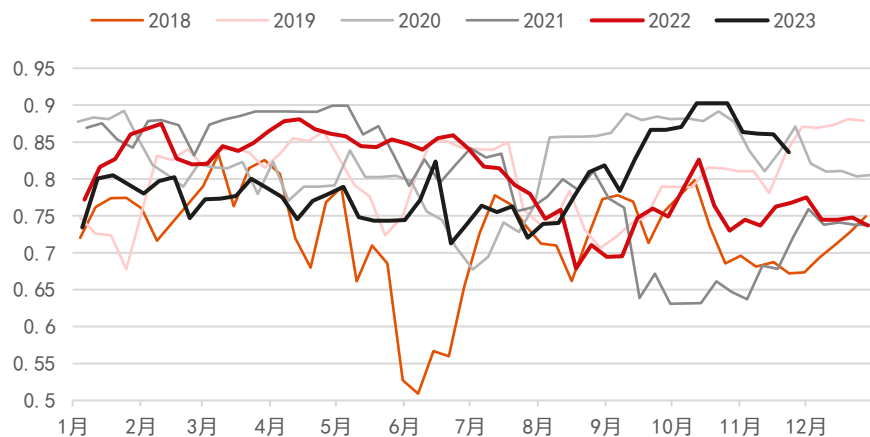
冰醋酸库存量与价格关联走势图



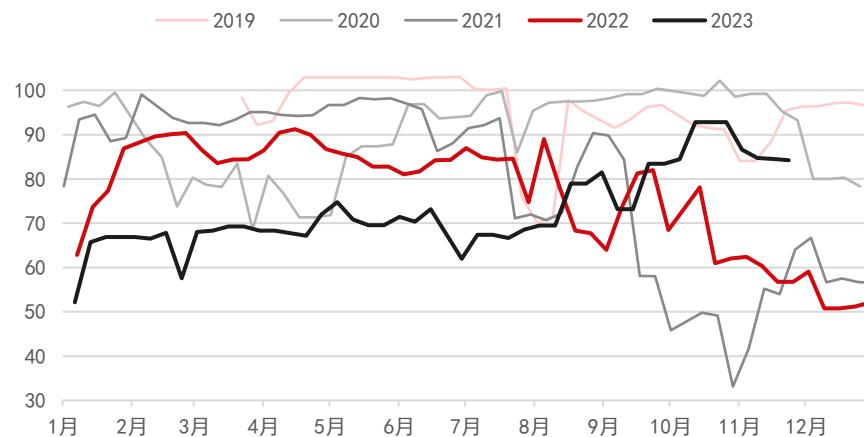
地区	企业	产能 (万吨)	目前开工情况
华东	江苏索普	120	日产3500吨
	塞拉尼斯	120	日产3200吨
	扬子石化英力士	50	日产1200吨
	上海华谊	70	日产1400吨
	安徽华谊	50	日产0吨
华北	山东兖矿	105	日产3100吨
	华鲁恒升	60	日产1550吨
	河北建滔	50	日产1300吨
	天津碱厂	35	日产1070吨
西北	延长石化	40	日产1300吨
	长城能化	40	日产1200吨
华中	河南顺达	40	日产750吨
	河南永城龙宇煤化	50	日产1500吨
	湖北荆州华鲁	100	日产2000吨
东北	大连恒力	35	日产1150吨
西南	扬子江乙酰	50	日产1500吨
华南	广西华谊	50+70	日产1200吨，二期检修
	合计	1055	

外采型MTO企业开工略降，原料库存增加，太仓甲醇提货量环比增加

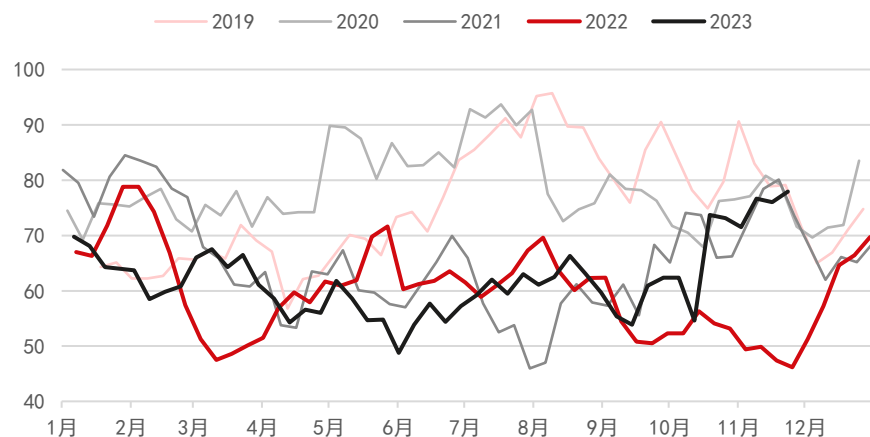
MTO/MTP开工率



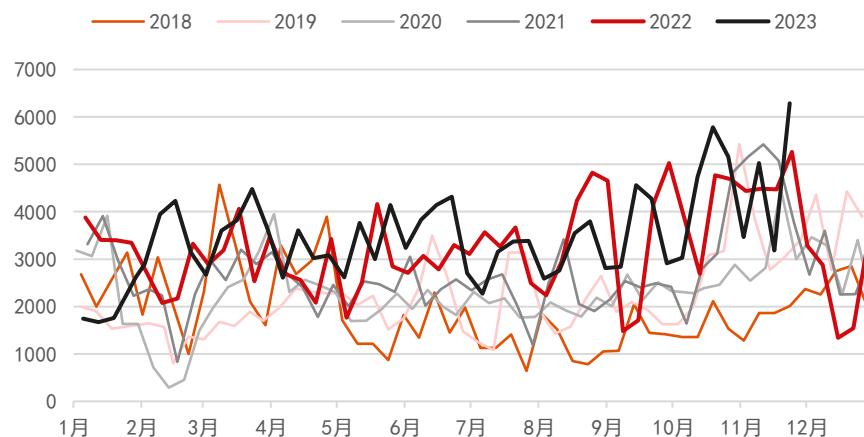
外采甲醇制烯烃开工



MTO样本企业库存



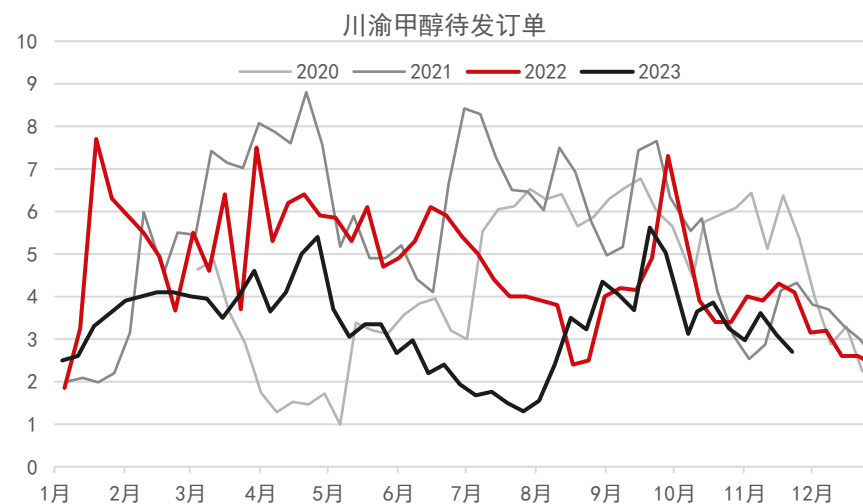
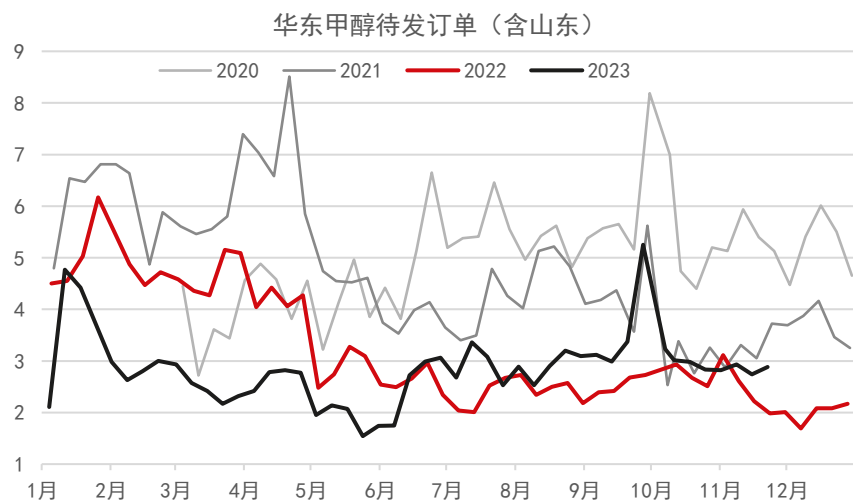
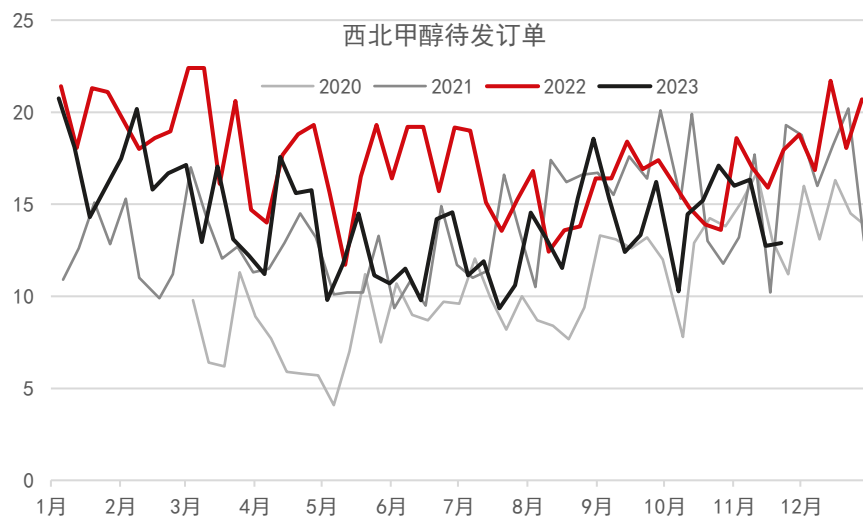
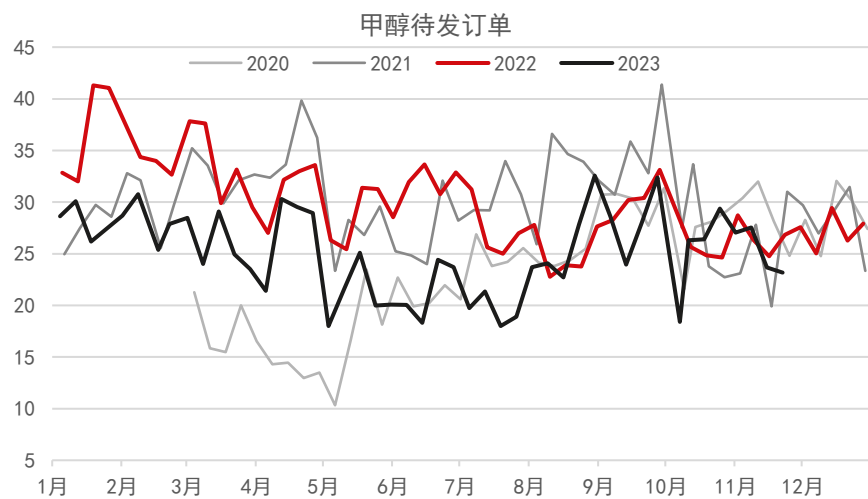
太仓甲醇提货量



本国内蒙某煤制烯烃停车，导致国内CTO/MTO装置开工整体下行

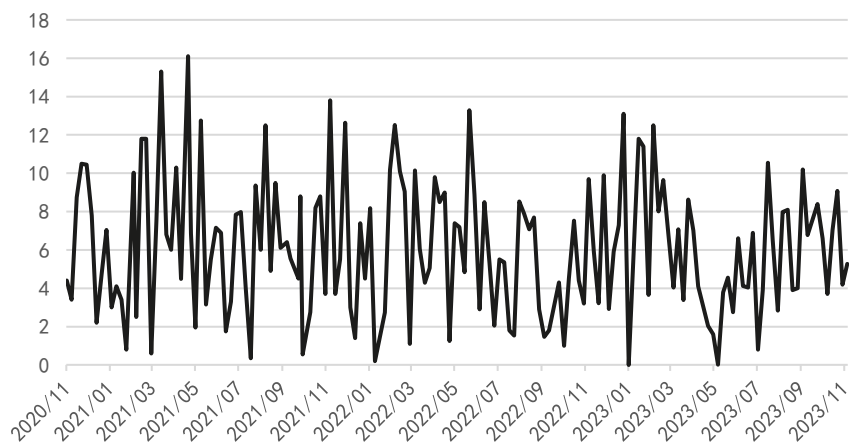
装置名称	省份	所在地	项目	聚烯烃产能	配套甲醇	外采甲醇	装置动态
宁夏宝丰	宁夏	宁夏	MTO	120	392		MTO装置运行平稳
神华宁煤	宁夏	宁夏	MTP	100	352		两套装置正常运行中
大唐多伦	内蒙古	多伦	MTP	46	168		装置于上周五开始陆续停车，计划检修一周
中天合创	内蒙古	鄂尔多斯	MTO	137	360		两套装置正常运行中
延长中煤	陕西	靖边	MTO	120	360		MTO装置目前运行正常
中煤榆林	陕西	榆樵	MTO	60	180		MTO装置目前运行正常
蒲城新能	陕西	蒲城	DMTO II	70	180		MTO装置正常运行中
神华榆林	陕西	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装置稳定运行中
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装置目前停车中，重启时间待定

本周上游企业订单待发量环比减少

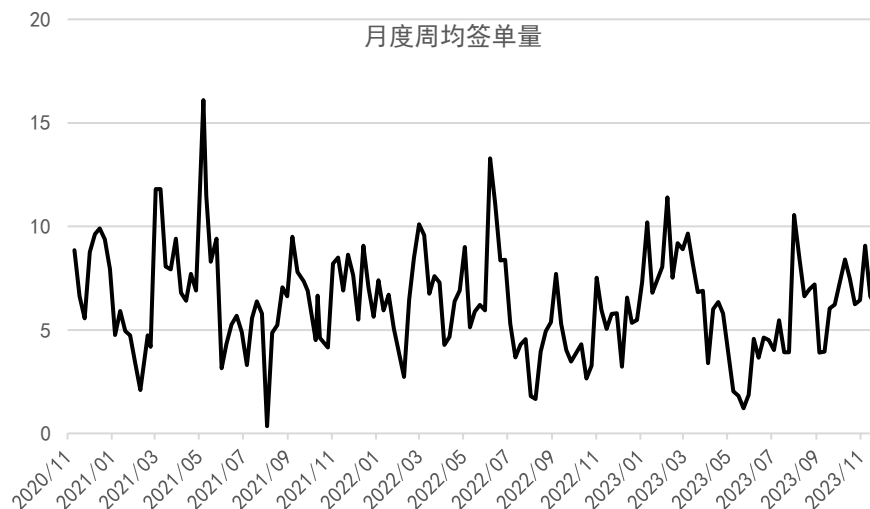


本周上游企业新签单量环比略增，传统下游原料采购量环比下降，烯烃企业原料采购量下降

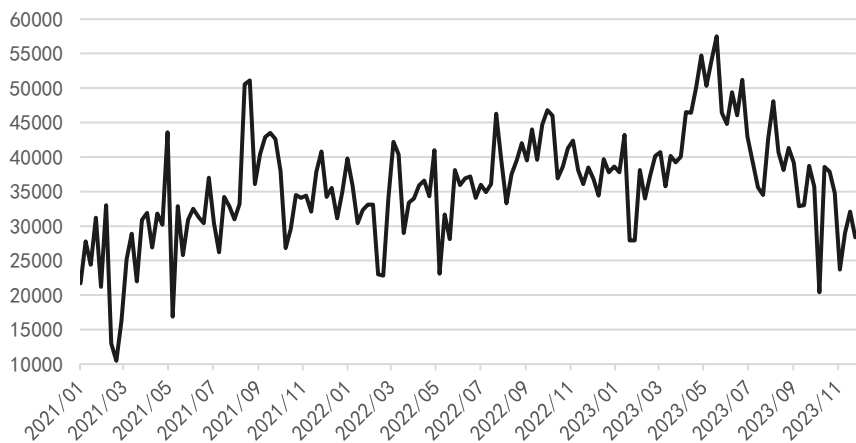
西北甲醇签单（不含长约）



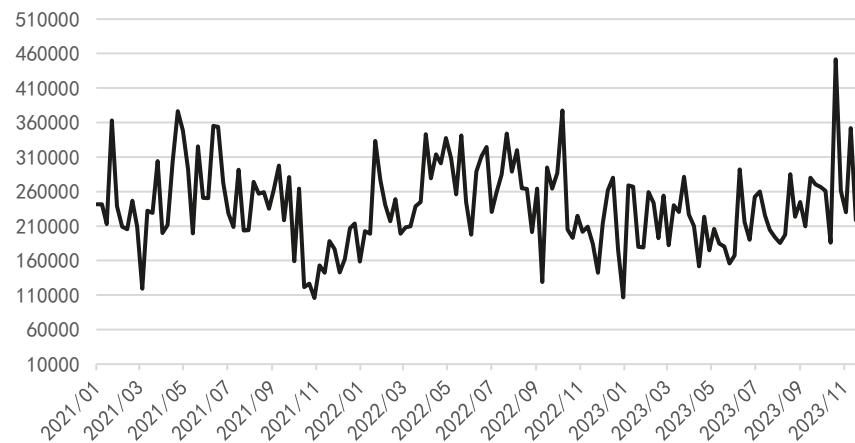
月度周均签单量



传统下游采购量

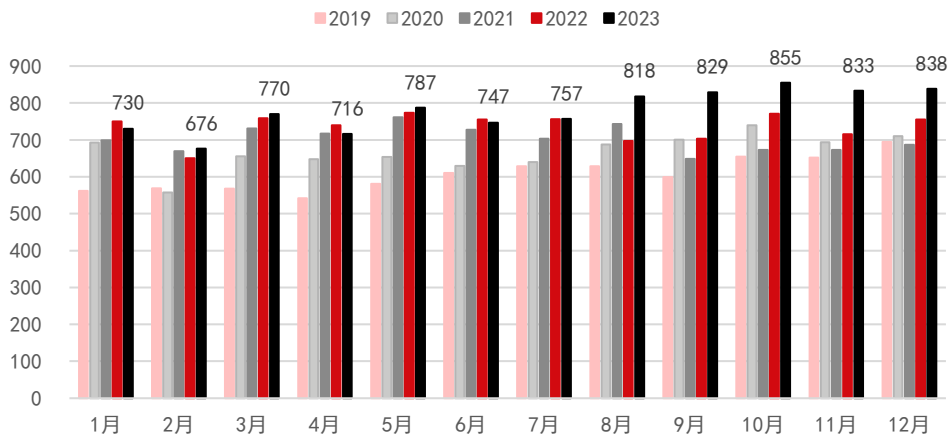


甲醇制烯烃企业采购量

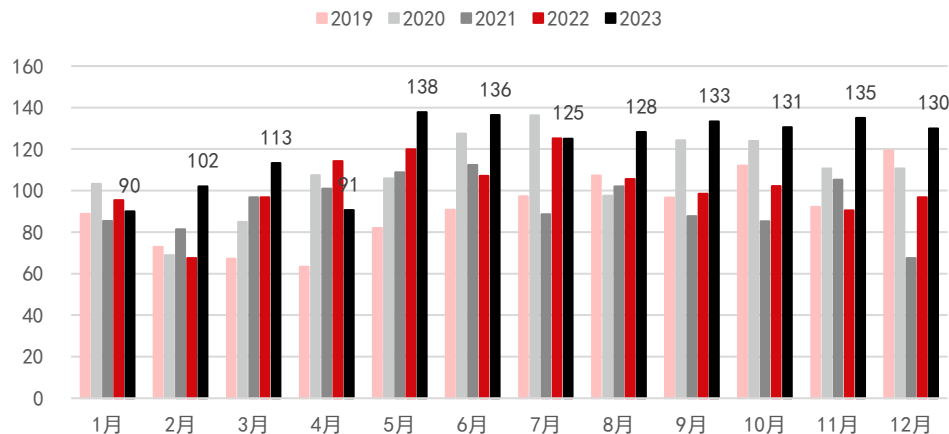


甲醇供需——甲醇近端基本面供需双减，11月平衡表偏累库，12月预计小幅去库，关注上下游装置动态情况

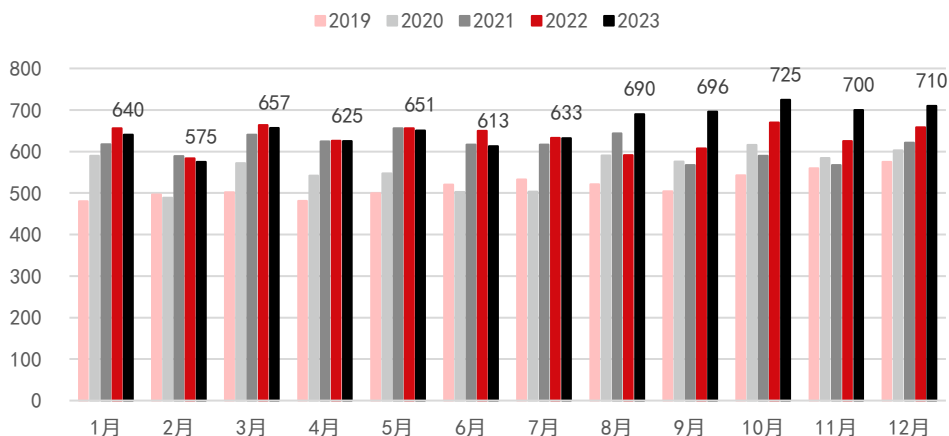
甲醇表观供应



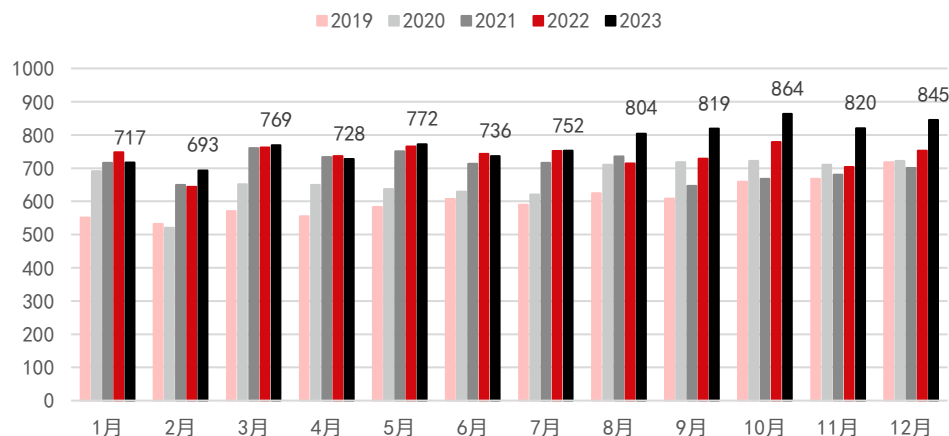
甲醇进口量(万吨)



甲醇国内月度产量



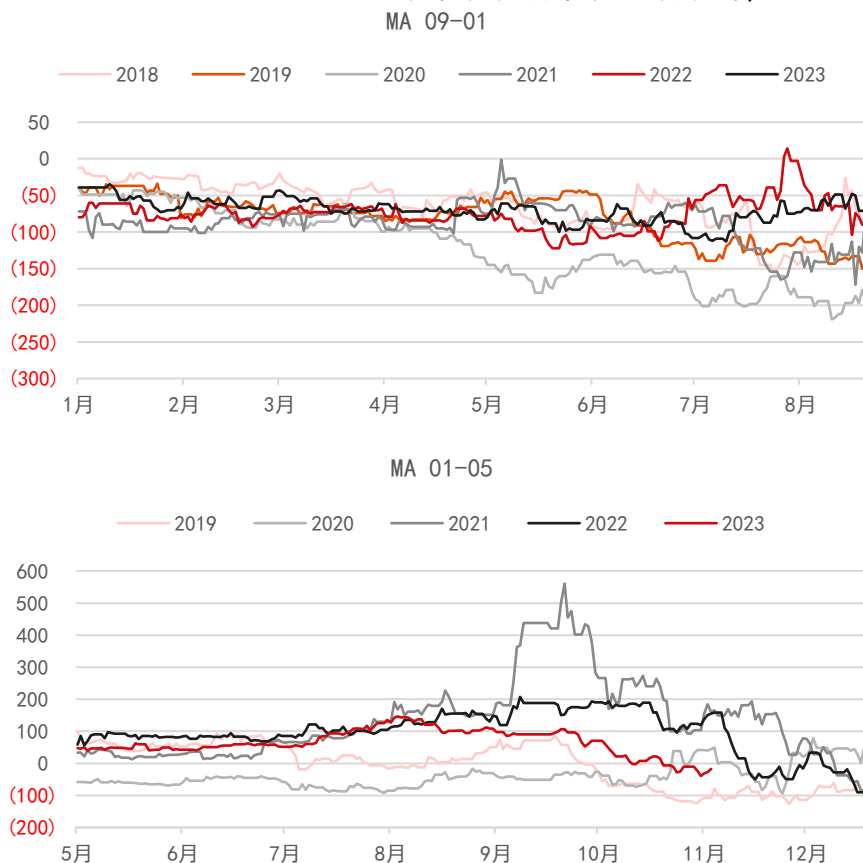
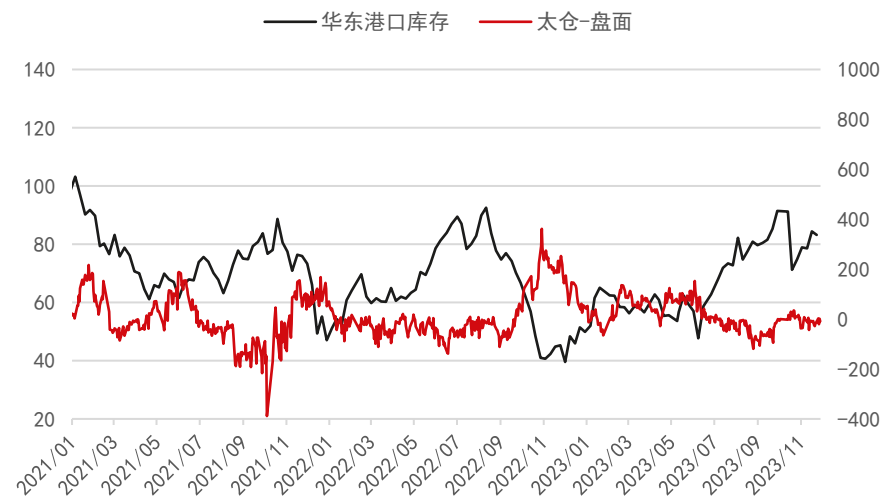
甲醇月度消费量



跨期策略——MA1-5价差偏反套

➤ **跨期驱动：**供应端国产甲醇开工下降但仍处于高位；进口方面非伊检修装置逐步恢复，伊朗开工高位装船较多，12月进口压力仍偏大，伊朗部分装置12月有限气降负预期，但主要对应明年一季度进口缩量；需求端烯烃需求波动不大；传统下游综合开工高位回落，主要减量来自醋酸，往后甲醛等或呈现季节性下滑。整体而言，甲醇基本面格局偏承压，供应端虽然局部区域有限气预期，但提振效果预计有限，传统需求将面临季节性转弱，此外后期高进口冲击下港口高库存矛盾或难以有效缓解，因此01价格仍震荡偏弱看待，1-5价差偏反套。

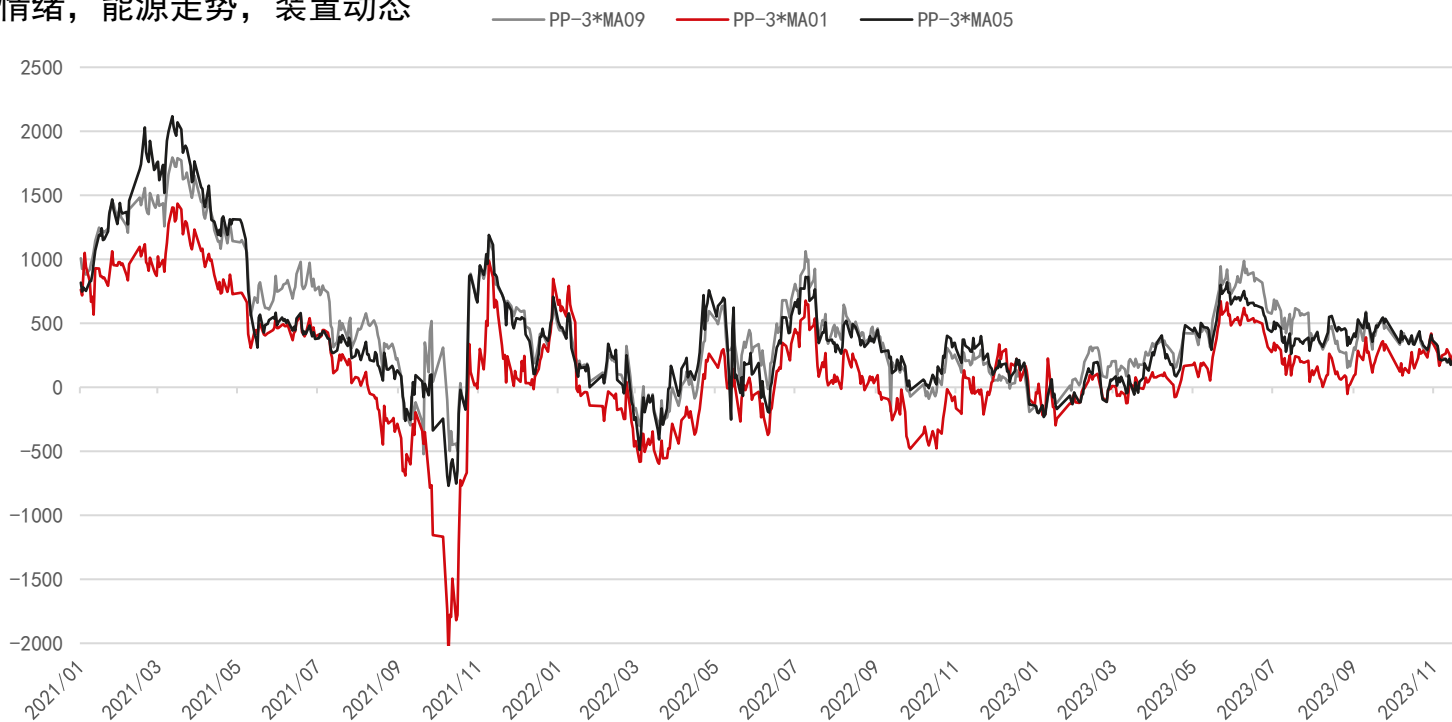
◆ **风险因素：**煤价大幅上涨，宏观政策利好



PP-3*MA策略——MTO价差震荡修复，中长期大方向仍偏向逢高做缩

驱动：本周甲醇跌幅大于PP，PP-3*MA价差震荡修复。甲醇近端基本面呈现供需双降格局，中短期甲醇基本面偏承压，供应端虽然局部区域存在限气预期，但提振效果预计有限，传统需求将面临季节性转弱，此外后期高进口冲击下港口高库存矛盾或难以有效缓解，中长期随着伊朗限气落地进口预期缩量，甲醇供需或边际转好；聚烯烃来看，前期受宏观利好支撑，价格反弹带动估值修复，而随着宏观利好逐步钝化需求表现疲弱，高库存压力显现，价格承压下行，后期产能投放压力仍偏大，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价差大方向仍偏向逢高做缩。

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

下跌释放基本面压力，聚烯烃短期观望



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

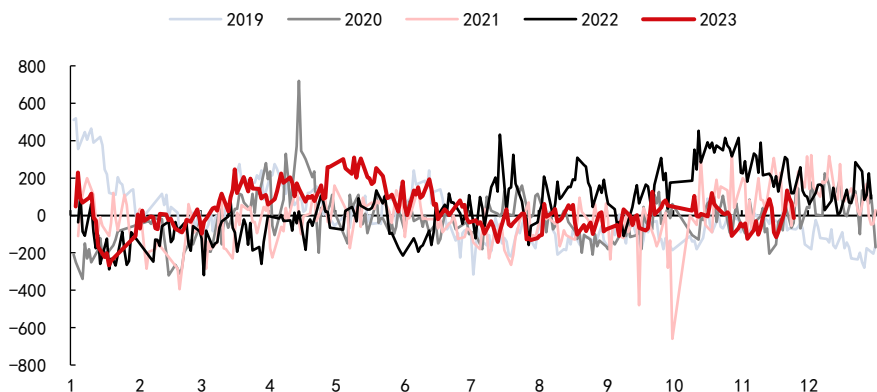
LLDPE与PP观点总结——下跌释放基本面压力，聚烯烃短期观望

- **观点：**本周PE01合约期价变动-2.91%，PP01合约期价变动-3.43%，与我们上周周报中短期存回调动力观点一致：1. 本周大跌一方面是我们前期反复提示的宏观支撑钝化：万亿国债+中美缓和+美联储加息的交易已持续近一月。另一方面是由于汇率大幅走强提升了进口预期，为盘面提供了下跌催化。2. 期价的短期大幅下跌释放了部分基本面压力，本周上游炼厂检修小幅提升，供给小幅收缩；期价走弱亦对冲了部分汇率走强影响，本周后半周盘面测算进口窗口再度偏关闭；同时周四周五下游拿货意愿较强，跌价刺激了部分需求释放。3. 短期我们认为或宜观望，多空高度或均有限：周五的反弹主要是由于期价短期连续下跌后，现货端基差支撑走强下的超跌反弹，考虑上中游库存仍偏高位、需求已进入季节性淡季、油价震荡偏弱成本端支撑不足，我们认为继续反弹的可能性较低。但短期大跌后继续向下的力度或亦有限，01合约即将进入换月，正基差仍有支撑。因此短期或宜观望，汇率会否继续走强是重要关注点。
- **逻辑梳理：**
 - 估值端上，原油本周震荡偏弱，欧美宏观数据显示经济有进一步放缓的趋势，美国炼厂复工进展不及预期，需求表现仍然偏弱，针对OPEC+会议决策的博弈仍在持续，油价宽幅震荡偏弱。煤价震荡，终端库存高企叠加寒潮南移带来的煤耗增加，供需双强价格上下两难。乙丙烷止跌暂稳，整体成本端估值支撑中性偏弱。
 - 供应端上，油制综合利润再度回落，开工偏稳；MTO开工有降；PDH开工回升；CTO、乙烷制仍偏刚性。整体供应端小幅收窄。
 - 需求端上，农膜方面，开工率小幅下滑，棚膜需求减弱，地膜订单累积有限，企业原料采购力度放缓。包装膜方面，食品复合制品集中生产，工业包装制品近期需求相对减弱，日化类制品新单零星少量生产。塑编方面，终端需求进入低迷阶段，业者心态多谨慎为主。建筑方面，部分施工项目因天气转冷暂停施工，水泥袋需求表现不佳；农业方面，当前正处化肥需求空档期，储备多以刚需为主。PP管材方面，天气转冷，终端需求表现低迷，PP管材订单情况小幅降温。
 - 库存端上，上中游库存短期小幅去化，但仍偏高位。
 - 综上，我们认为短期期价大跌释放部分基本面压力，但汇率企稳前期价上下空间或均有限，短期或宜观望。
 - **策略推荐：观望**
 - **风险提示：多头风险：油价回落、外围风险提升、汇率继续走强；空头风险：油价上行、政策落地超预期、汇率回落**

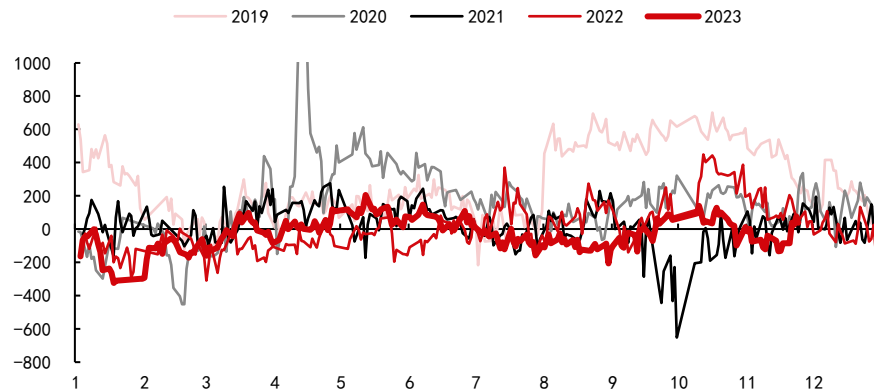
价差分析——期价走低，1-5月差暂偏稳

- PE、PP期价大幅走低，基差短期走强后回落。
- 1-5月差暂稳。

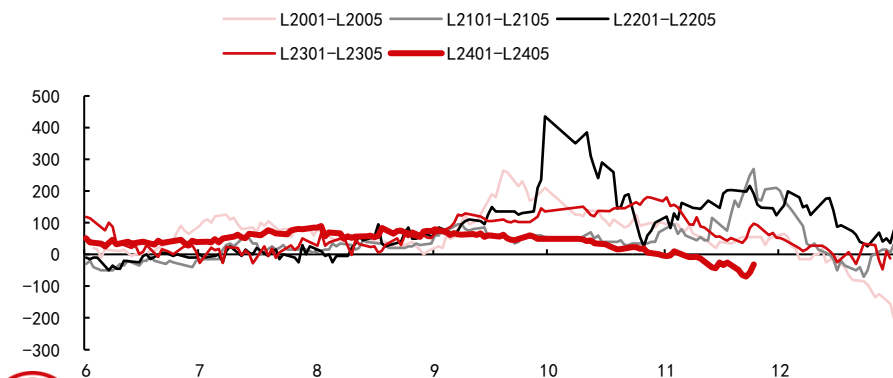
PE基差



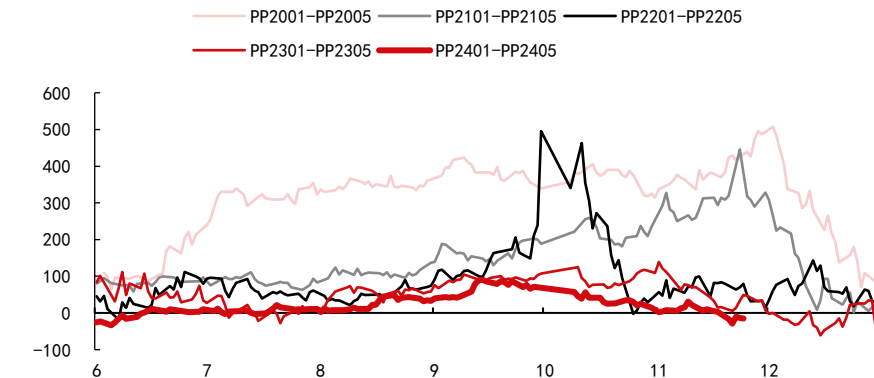
PP基差



PE 1-5月差



PP 1-5月差



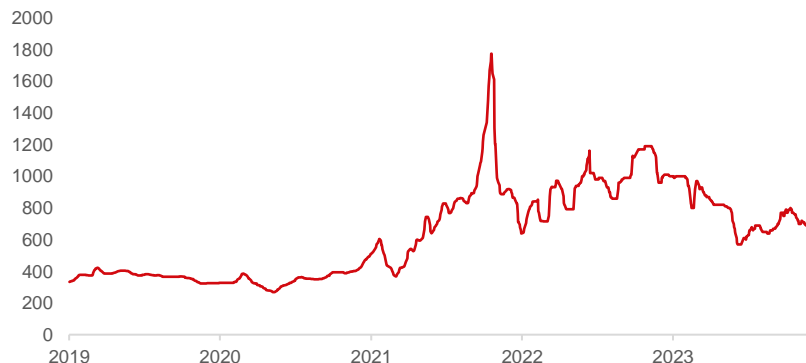
估值分析——原油震荡，化工煤弱稳运行，油煤估值支撑中性偏弱

- 原油本周震荡偏弱，欧美宏观数据显示经济有进一步放缓的趋势，美国炼厂复工进展不及预期，需求表现仍然偏弱，针对OPEC+ 会议决策的博弈仍在持续，油价宽幅震荡偏弱。
- 煤价上，本周煤价震荡，终端库存高企叠加寒潮南移带来的煤耗增加，供需双强价格上下两难。
- 整体去看油煤短期估值支撑中性偏弱。

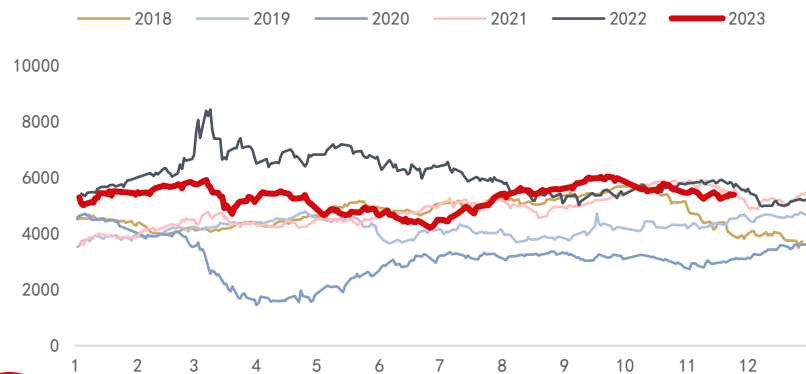
石脑油到岸价



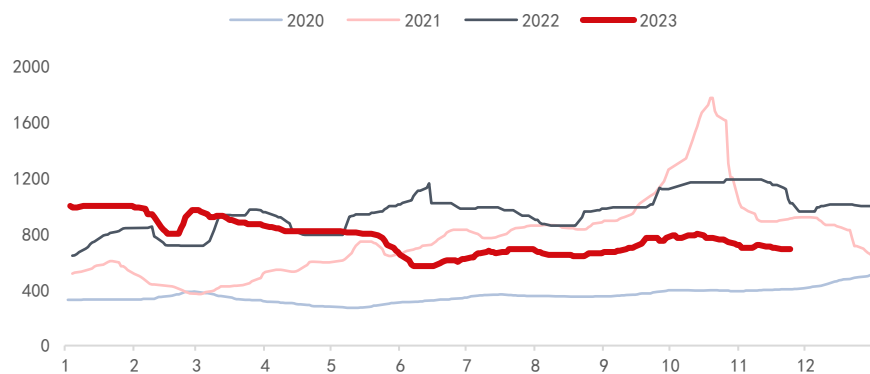
化工煤价



石脑油到岸价（季节性图）



化工煤价（季节性图）



估值分析——乙丙烷短期暂止跌

- 天然气方面，美国本土产量高位上行，然短时停电事故已出现，且东部即将迎来寒潮天气，空间取暖消费或进一步上行，美气震荡偏强运行带动乙烷短期止跌。
- 丙烷价格短期震荡，以跟随原油为主，进口量减少后码头库存压力减轻，叠加炼厂产量不高提振心态。

美国乙烷价



丙烷CFR华东价



美国乙烷价（季节性图）



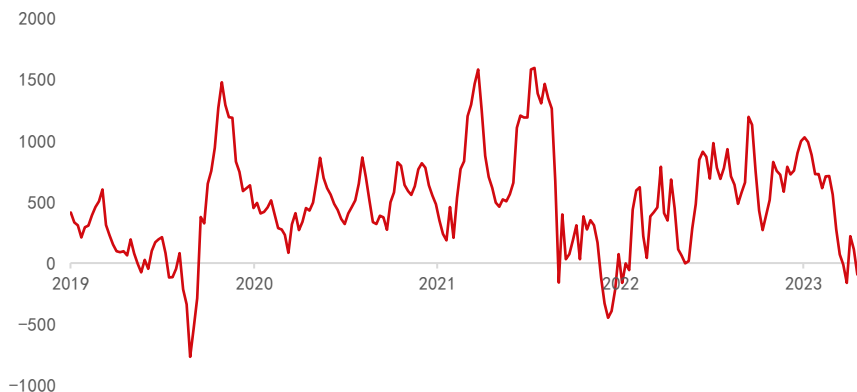
丙烷CFR华东价（季节性图）



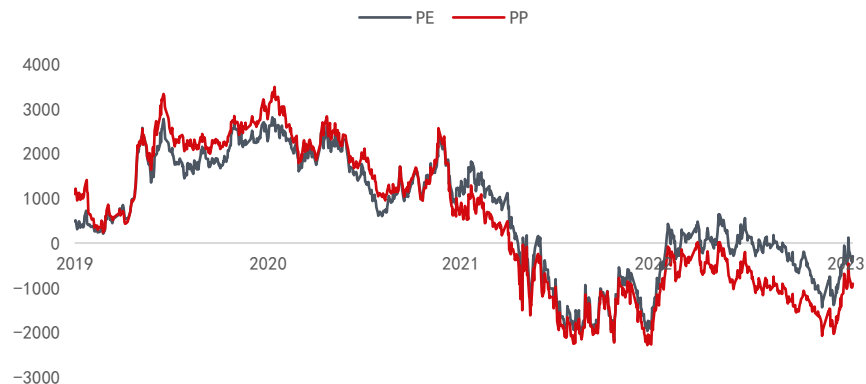
价差分析——综合炼油利润再度回落，主营炼厂开工偏稳

- 汽油方面，随着北方地区气温下降，民众私家车出行增多，零售端加油站出货相对平稳，下游客户按需采购；柴油方面，目前终端需求逐步减弱，社会单位库存消化缓慢，加上消息面多利空因素笼罩，中间商大单订购甚少，仅少数下游用户刚需补货。整体炼油利润再度回落。
- 油制PE、PP装置利润短期暂稳，石脑油裂解开工率反弹后暂稳。

主营炼厂综合炼油利润



油制利润



主营炼厂开工率（季节性图）

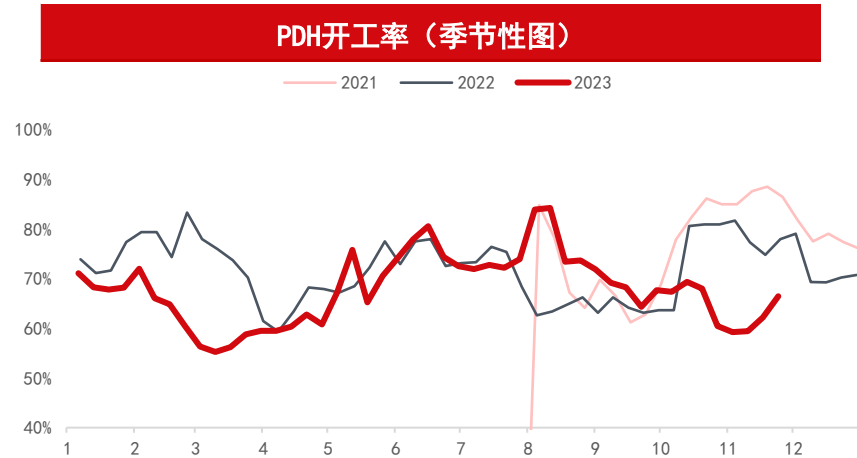
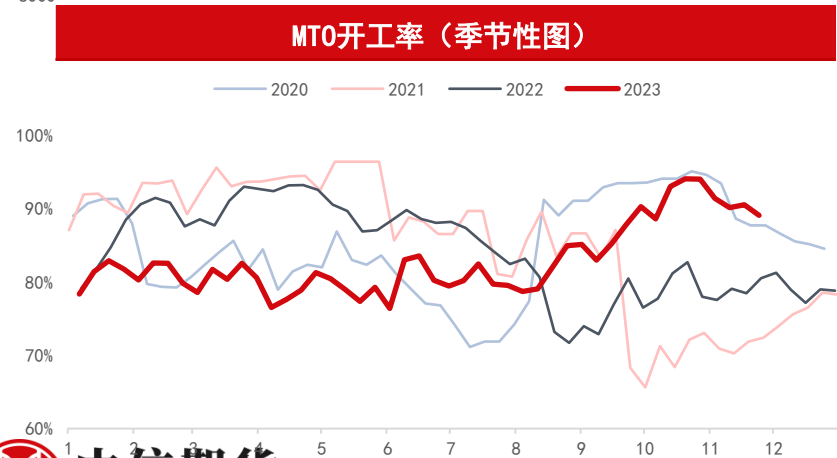
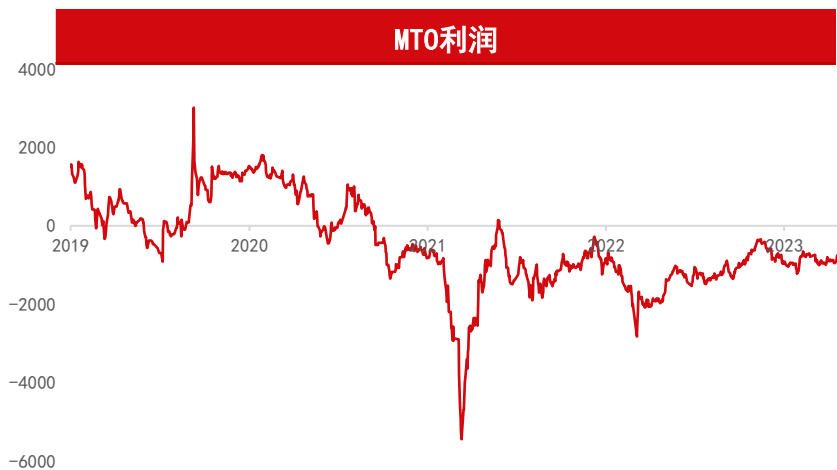


石脑油裂解开工率（季节性图）



价差分析——MTO开工率回落，PDH利润仍偏弱势

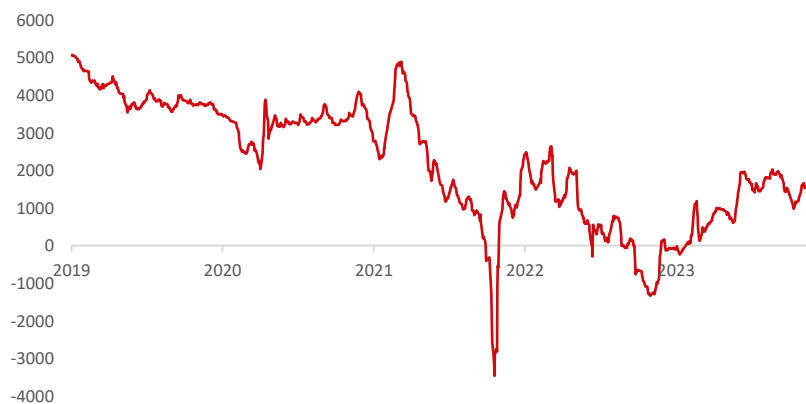
- 本周PE01合约期价变动-2.91%，PP01合约期价变动-3.43%，甲醇01合约期价变动-4.55%，MTO利润偏稳，开工率回落。
- 丙烷价格走弱，PP价格亦走弱，PDH装置开工小幅反弹。
- 短期去看，MTO与PDH装置仍偏边际装置。



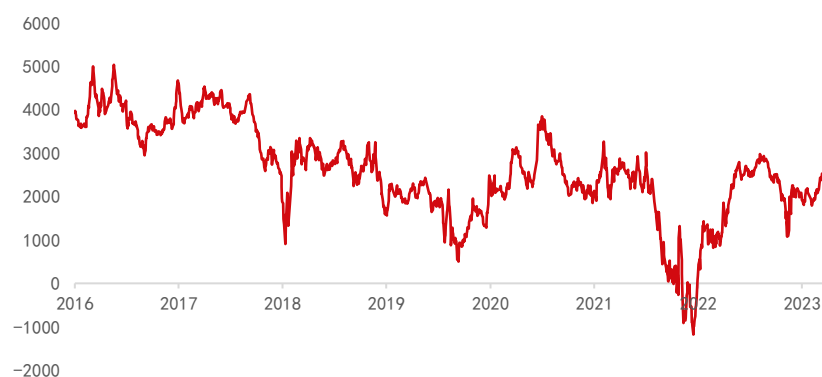
价差分析——CTO利润偏稳，乙烷制利润良好，二者开工仍偏刚性

- 煤价小幅走弱，聚烯烃期价亦走弱，CTO利润短期偏稳
- 乙烷价格止跌，乙烷制利润仍偏良好，CTO及乙烷制开工仍偏刚性

CTO利润



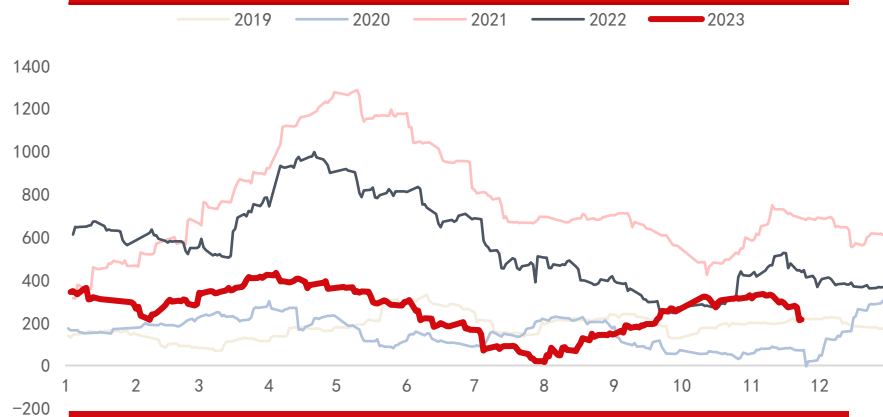
乙烷裂解利润



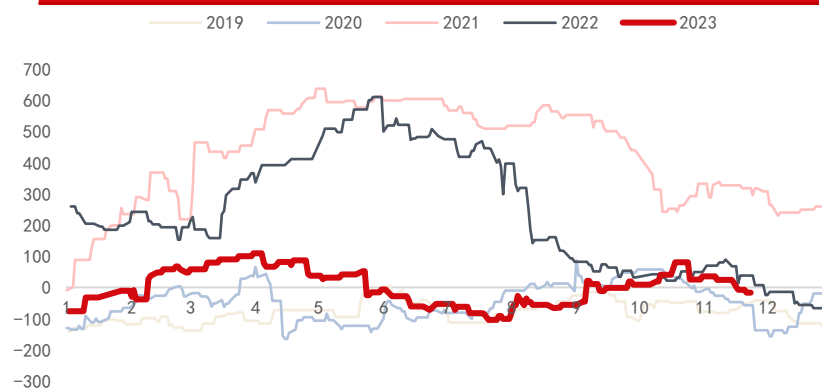
价差分析——PE海外价格短期小幅走低

- 北美市场：需求略有改善，市场看好12月出口
- 欧洲市场：本地需求疲软，买家态度谨慎
- 东南亚市场：买家按需采购，市场氛围疲软

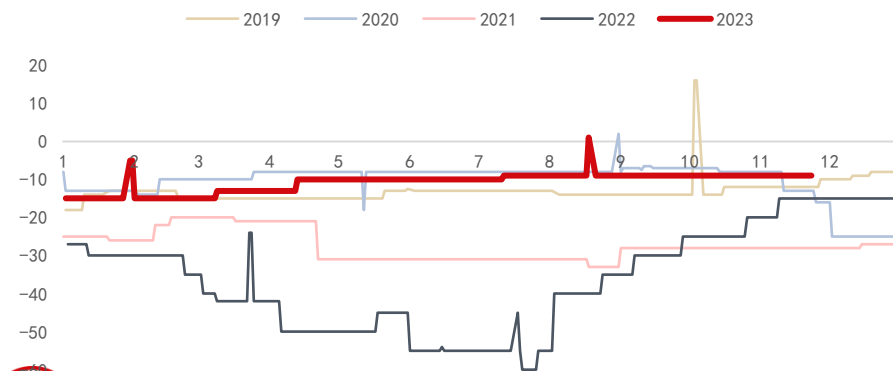
PE欧洲-远东价差



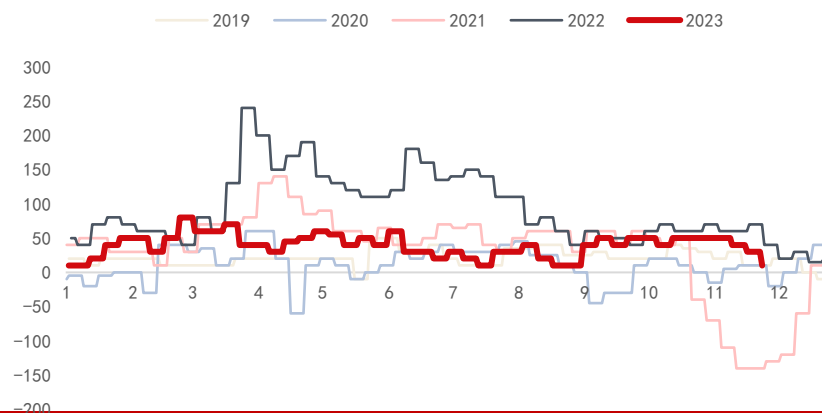
PE美国-远东价差



PE中东-远东价差



PE东南亚-远东价差



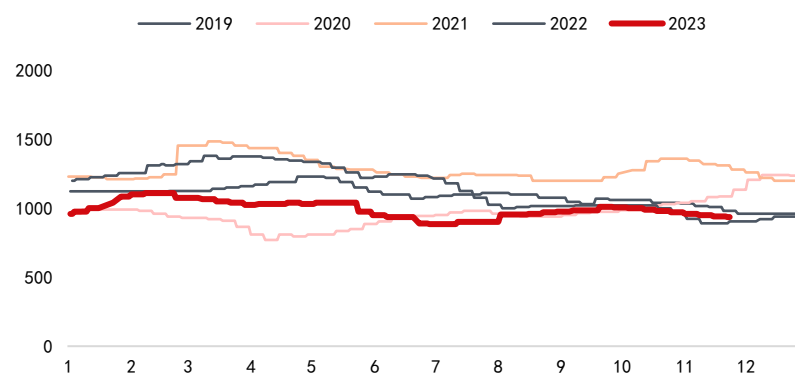
价差分析——PP海外价格偏稳

- 北美市场：供应略有改善，买家态度谨慎
- 欧洲市场：本周价格偏稳，冬季下游工厂开工减少
- 东南亚市场：原料价格下跌，买方等待调价

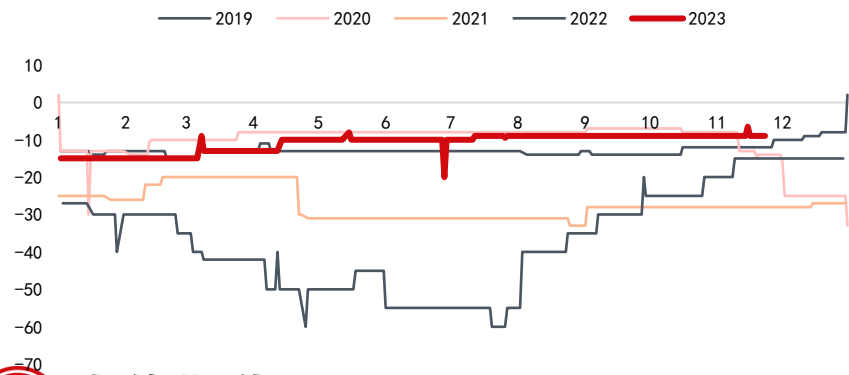
PP欧洲-远东价差



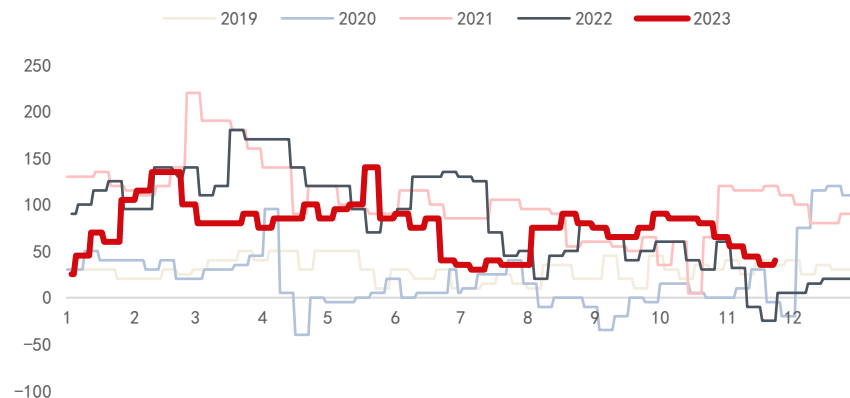
PP美国-远东价差



PP中东-远东价差



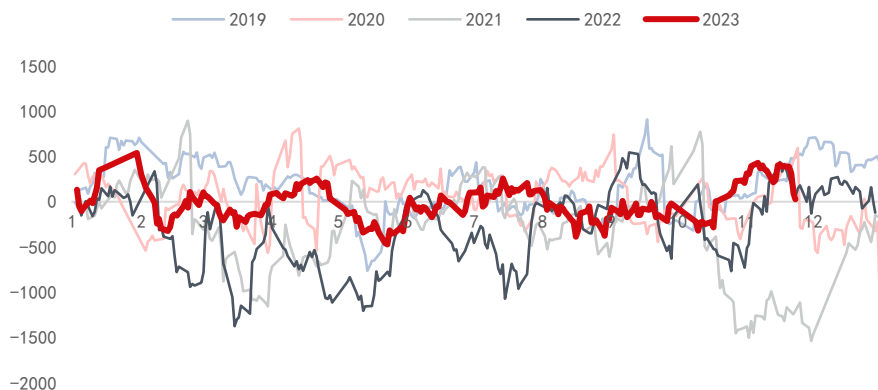
PP东南亚-远东价差



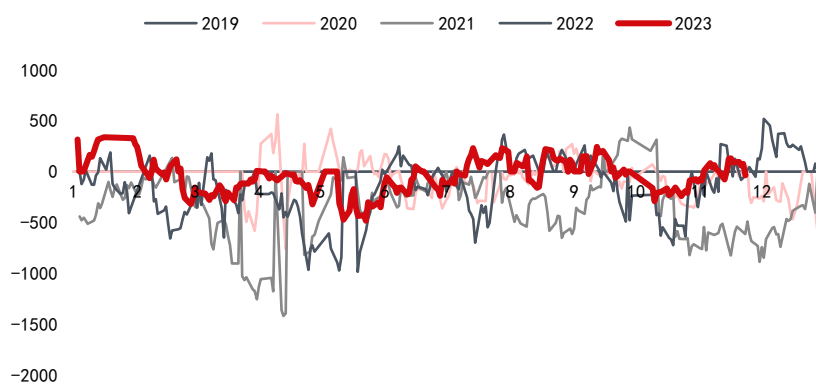
价差分析——汇率大幅走强，期价下跌对抗进口压力

- 汇率短期大幅走强提升进口意愿。
- 本周前半周进口窗口打开，随后期价大跌致窗口再度关闭。

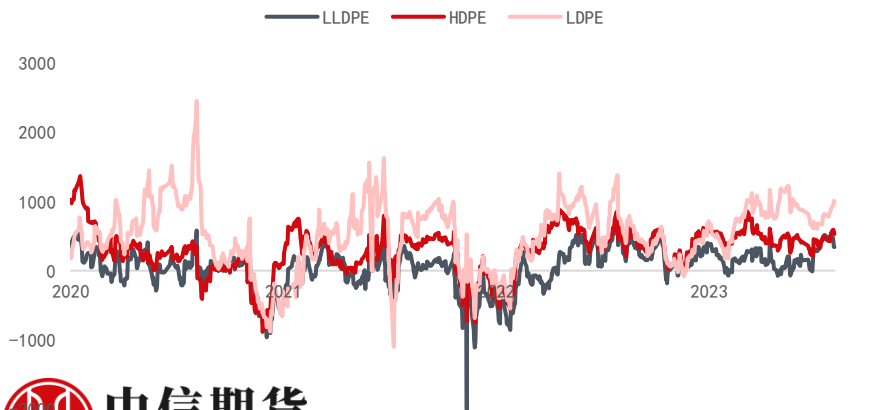
PE进口利润（盘面测算）



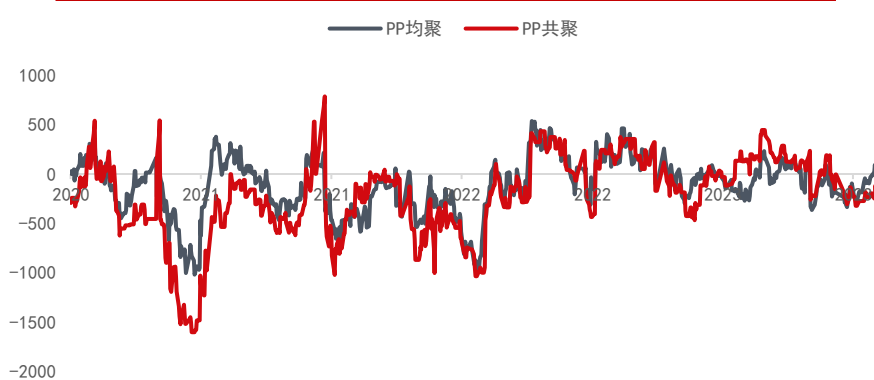
PP进口利润（盘面测算）



PE进口利润（现货测算）

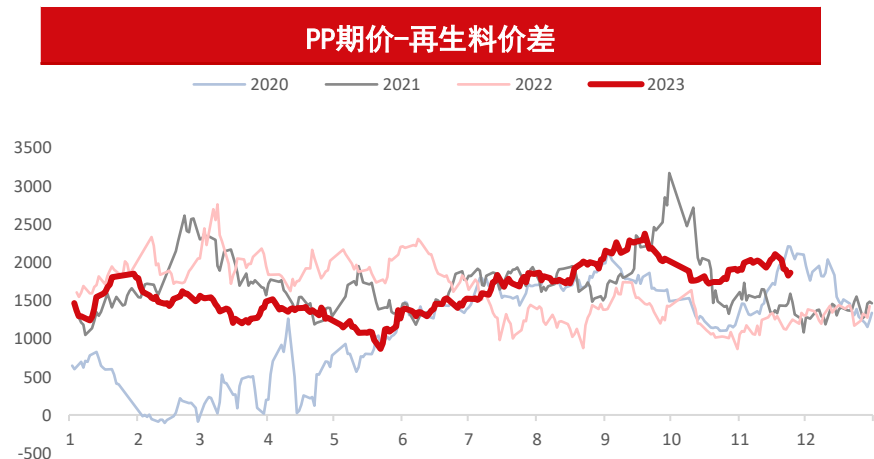
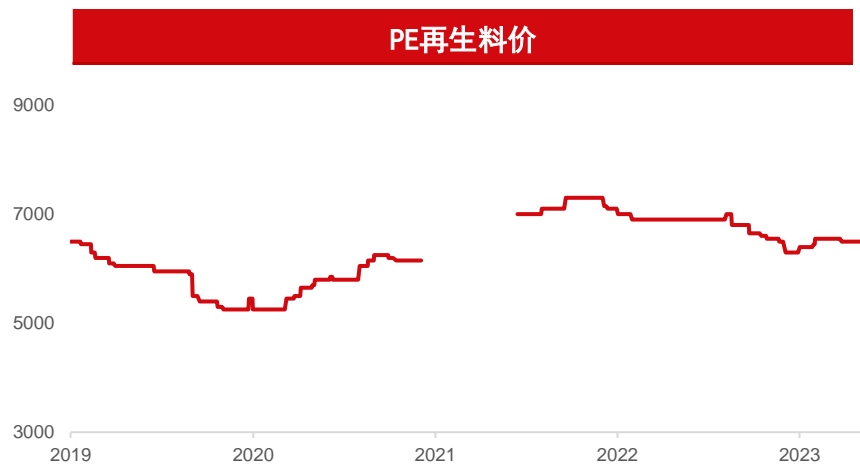


PP进口利润（现货测算）



价差分析——期价-再生料价差走低

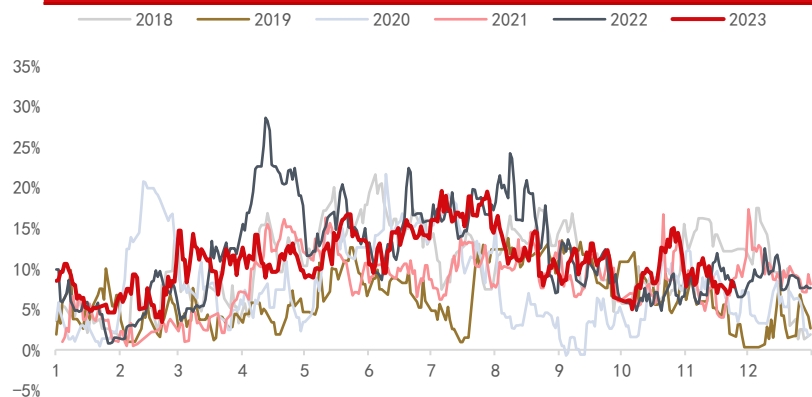
- 2P再生料价格走弱，期价亦走弱，价差下行
- 再生料对于价格影响更多偏下跌过程中的支撑而非上涨过程中的压力，因此短期影响有限



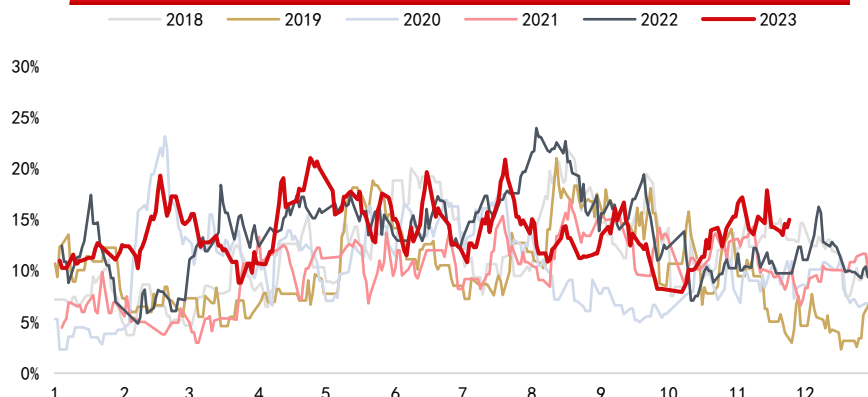
国内检修——检修短期小幅抬升

- PE检修小幅抬升，下周大庆石化、延长中煤等装置按计划停车，预计检修较本周减少。
- PP本周检修亦有抬升，下周多套停车装置重启，产能利用率存走高预期。

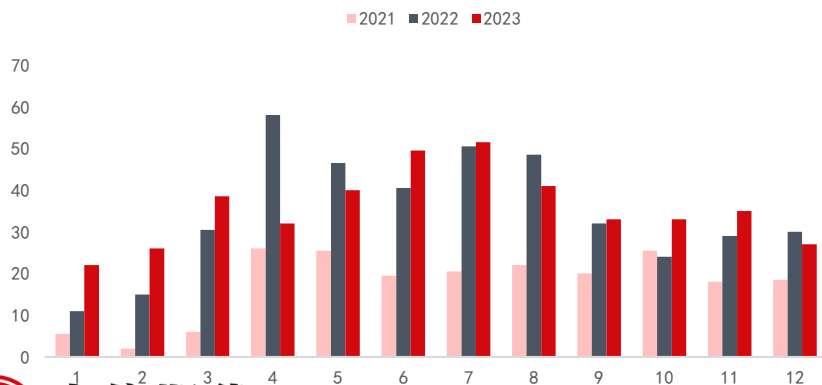
PE检修率（季节性图）



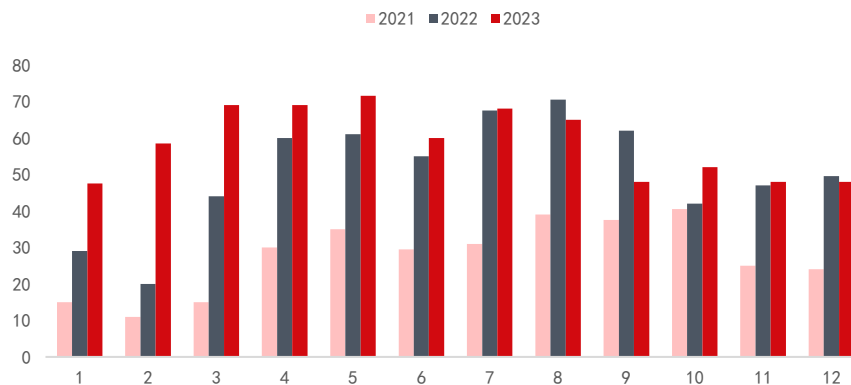
PP检修率（季节性图）



PE检修量（预计）



PP检修量（预计）



国内新增产能——多数延后至24年

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	
宁夏宝丰	LDPE/EVA HDPE	25+40	宁夏	6月	投产
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	24年	
	全密度	50		24年	
	LDPE/EVA	20		24年	
	LDPE/EVA	40		24年	
塔河炼化	LLDPE	40	新疆	24年	
	HDPE	45		24年	
	LDPE/EVA	20		24年	
神华包头	全密度	40	内蒙	24年	
中煤榆林	HDPE	35	陕西	24年	
惠州美孚	LDPE/EVA	50	广东	24年	

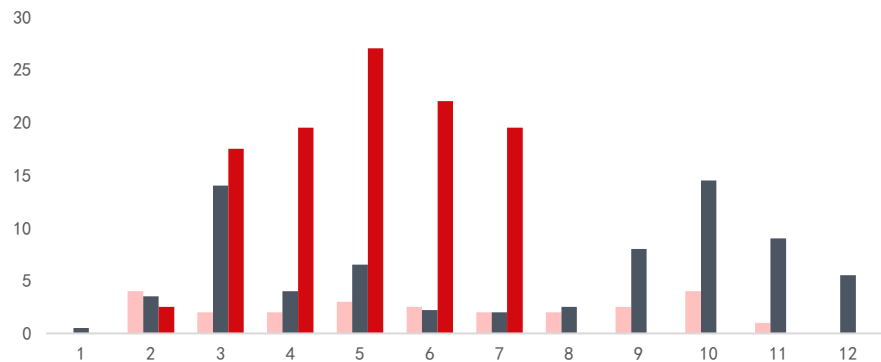
炼厂	装置	产能	地区	预计投产	最新进度
山东京博	PP	60	山东	2月	投产
海南炼化	PP	50	海南	2月	投产
广东石化(揭阳)	PP	50	广东	2月	投产
安徽天大	PP	30	安徽	11月	
广西鸿谊	PP	30	广西	2月	粉料投产
中石化安庆	PP	30	安徽	6月	投产
中化弘润	PP	45	山东	2月	投产
巨正源	PP	60	广东	6月	投产
东华茂名	PP	40	广东	9月	I期22年12月26日 试车
国乔石化(泉港)	PP	45	福建	待定	
宁夏宝丰	PP	30	宁夏	9月	投产
惠州力拓	PP	30	广东	11月	
浙江圆锦	PP	80	浙江	24年	
宁波金发	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	24年	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

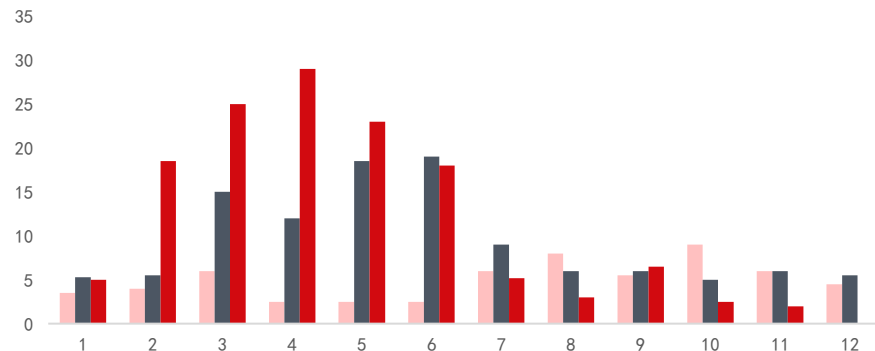
PE日韩检修损失量

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



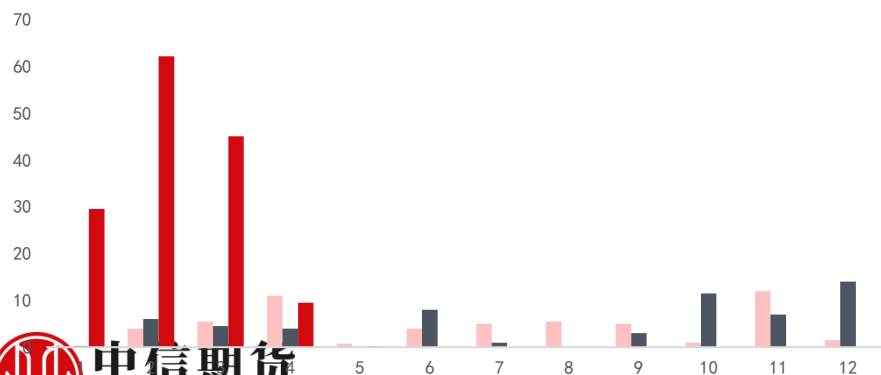
PE东南亚检修损失量

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



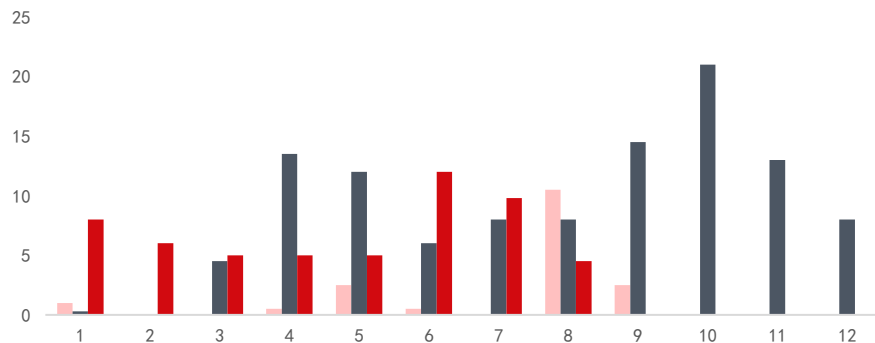
PE中东检修损失量

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



PE印度检修损失量

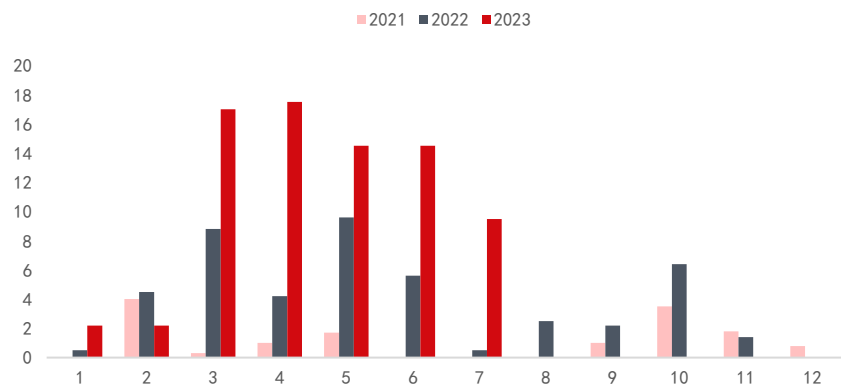
■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



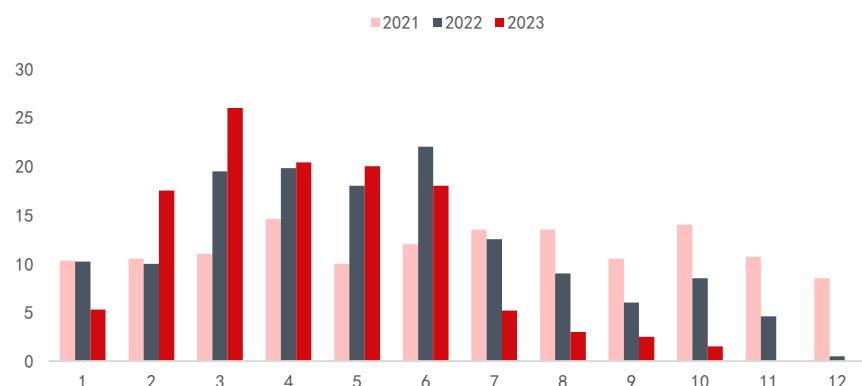
海外检修——PP四季度检修低位

- PP海外四季度检修暂处低位
- 二季度为明显检修高峰

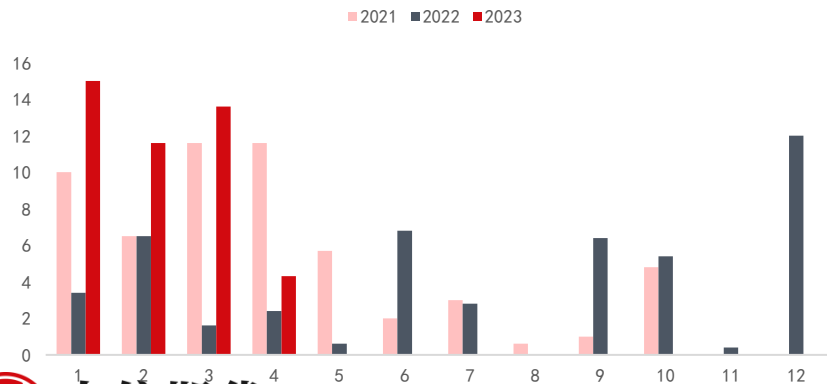
PP日韩检修损失量



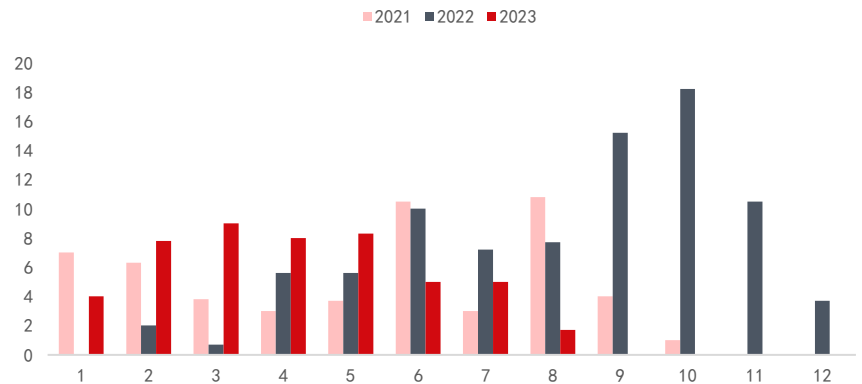
PP东南亚检修损失量



PP中东检修损失量



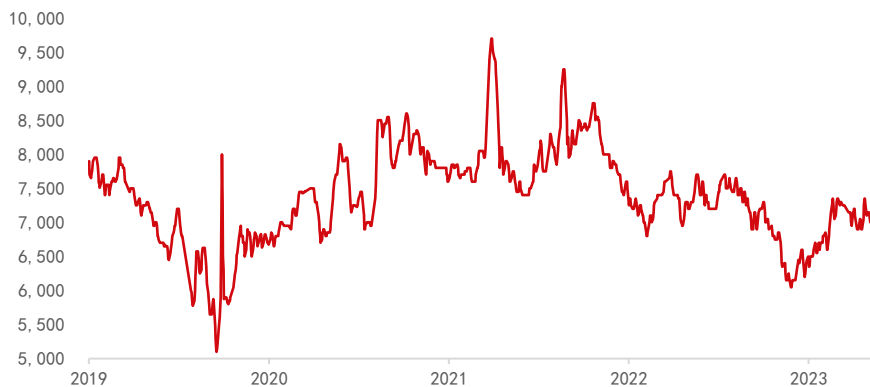
PP印度检修损失量



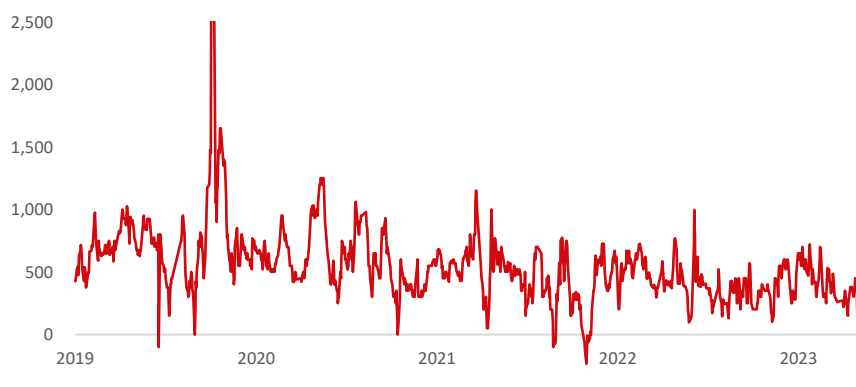
粉料影响——丙烯价格震荡，粉料开工偏稳，库存小幅走低

- 丙烯价格短期震荡，粉料-丙烯价差低位，工厂开工下行后暂稳，粉料库存小幅走低

丙烯价格



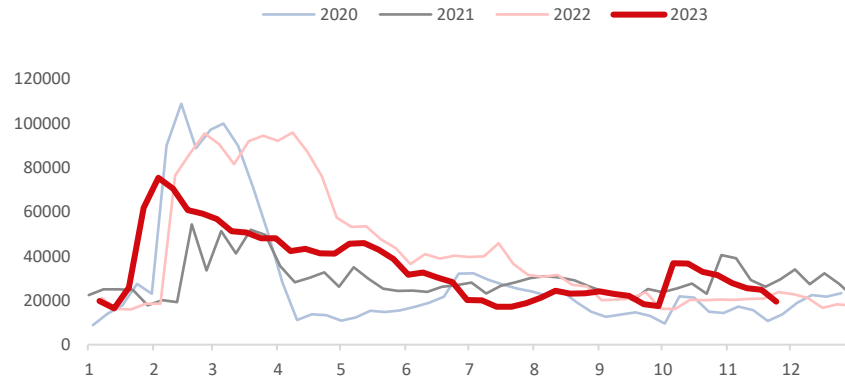
粉料-丙烯价差



PP粉企业开工率



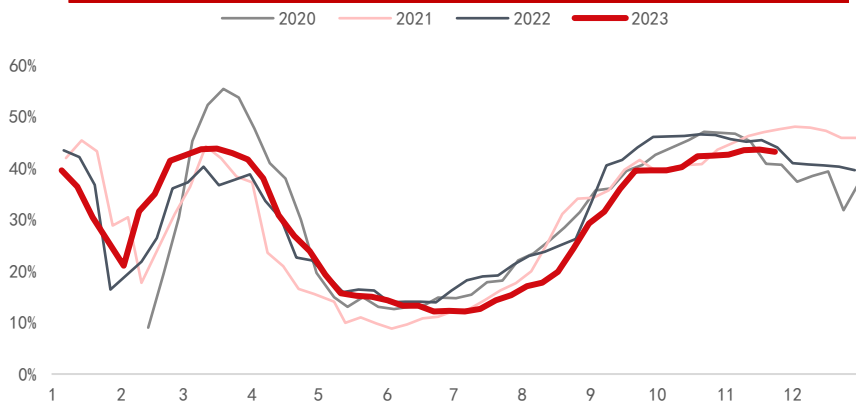
PP粉料库存



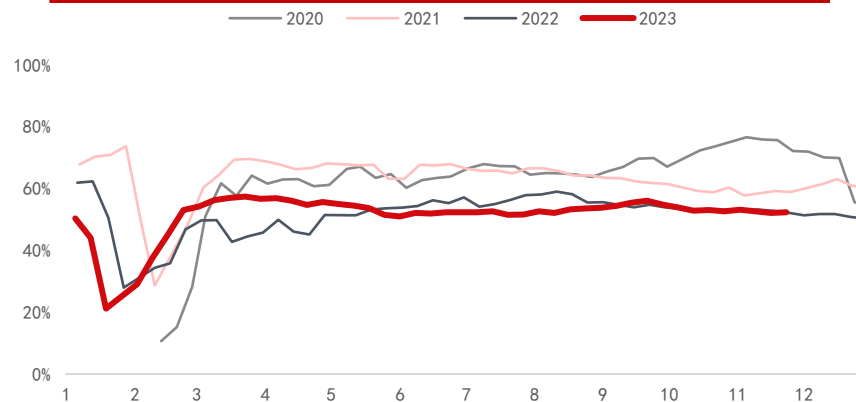
下游需求——农膜需求渐入淡季，包装膜方面刚需采购

- 农膜方面，开工率小幅下滑，棚膜需求减弱，地膜订单累积有限，企业原料采购力度放缓。
- 包装膜方面，食品复合制品集中生产，工业包装制品近期需求相对减弱，日化类制品新单零星少量生产。

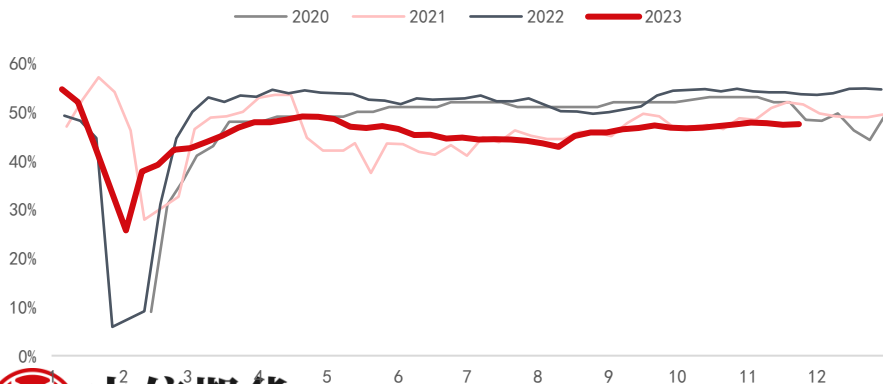
PE农膜开工率



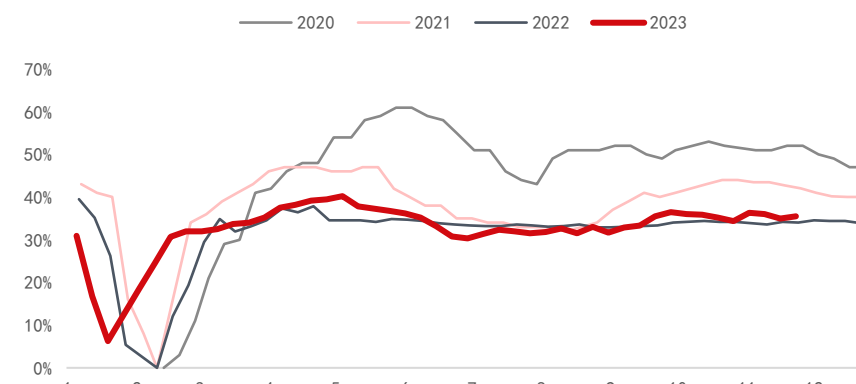
PE包装膜开工率



PE中空开工率

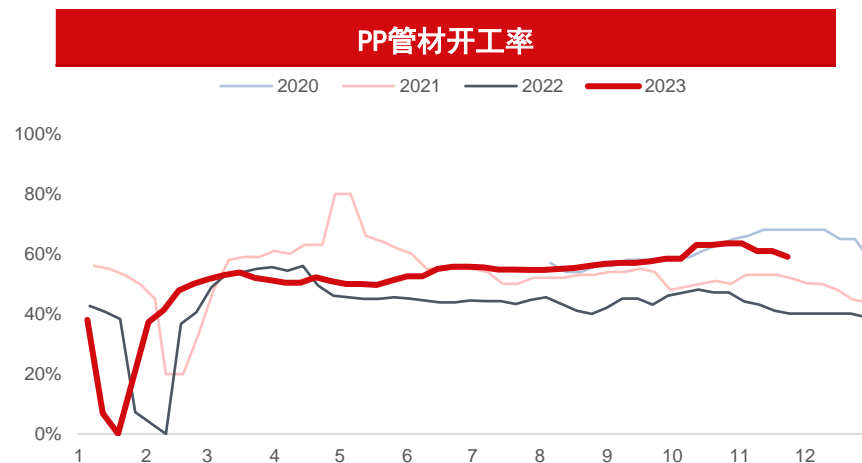
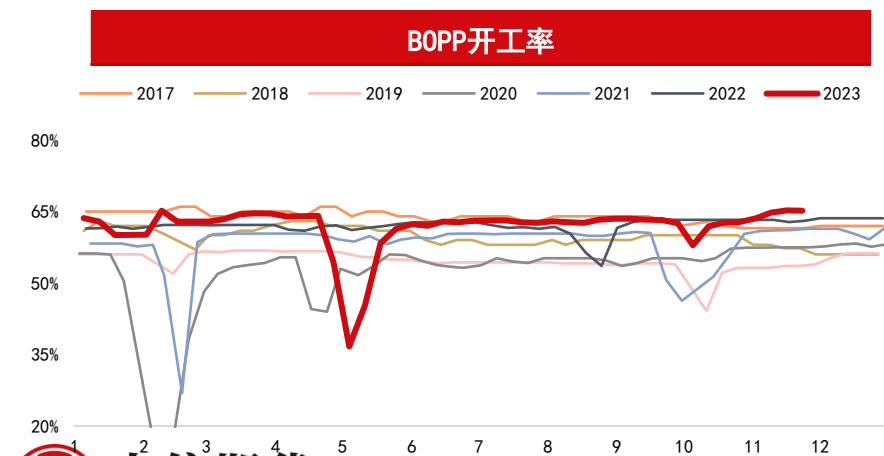
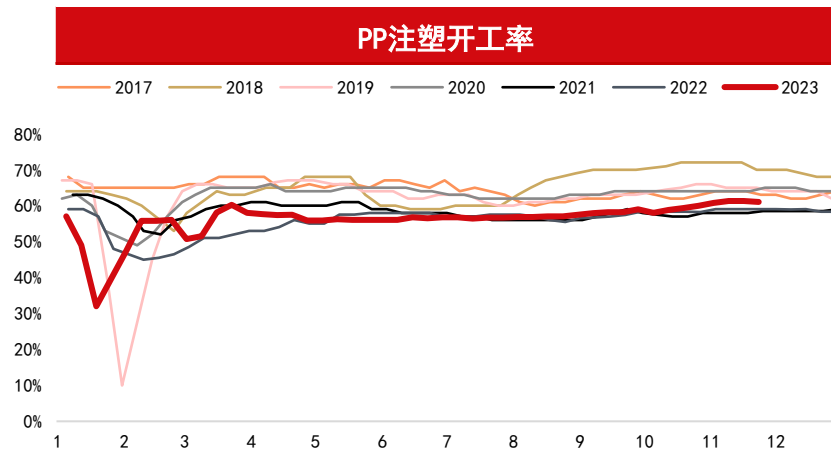
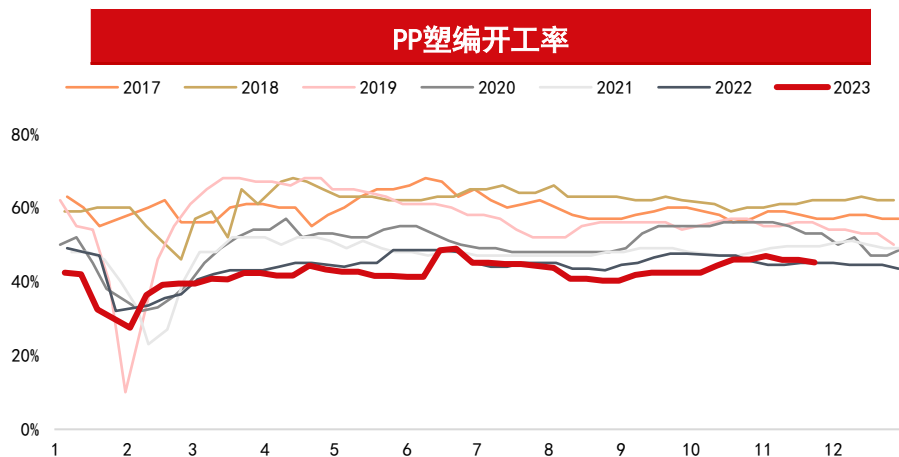


PE管材开工率



下游需求——天气转凉影响需求，PP下游塑编及管材开工延续走低

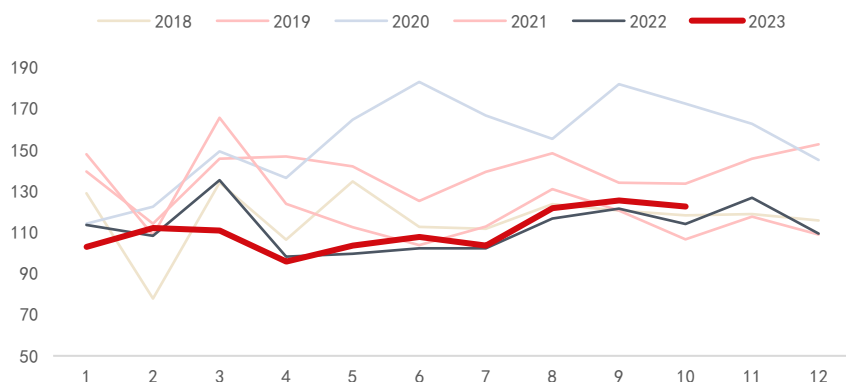
- 塑编方面，终端需求进入低迷阶段，业者心态多谨慎为主。建筑方面，部分施工项目因天气转冷暂停施工，水泥袋需求表现不佳；农业方面，当前正处化肥需求空档期，储备多以刚需为主。
- PP管材方面，天气转冷，终端需求表现低迷，PP管材订单情况小幅降温。



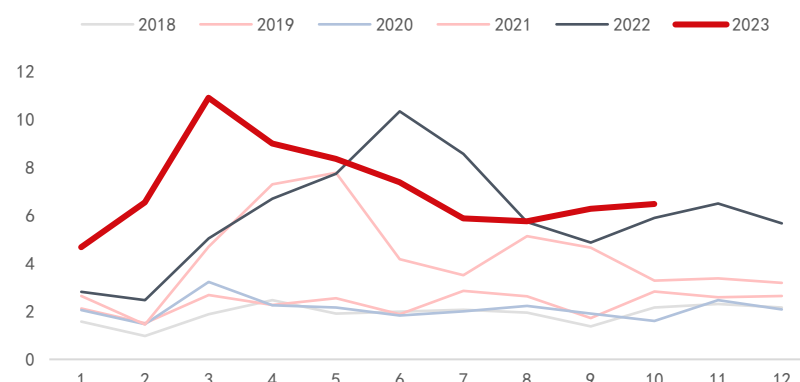
进出口量——PE十月进口同比略增

- PE十月进口122.41万吨，与去年同期相比略增，此前内外价差较大时的海外购买到港仍有影响
- PE十月出口6.45万吨，同环比有所抬升

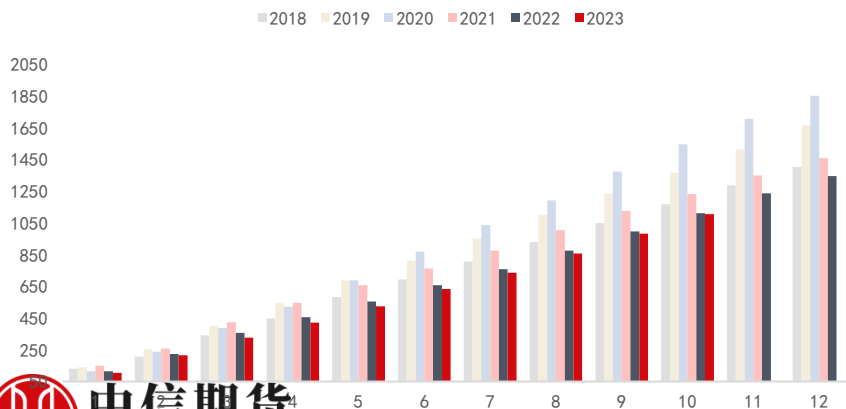
PE进口量（季节性图）



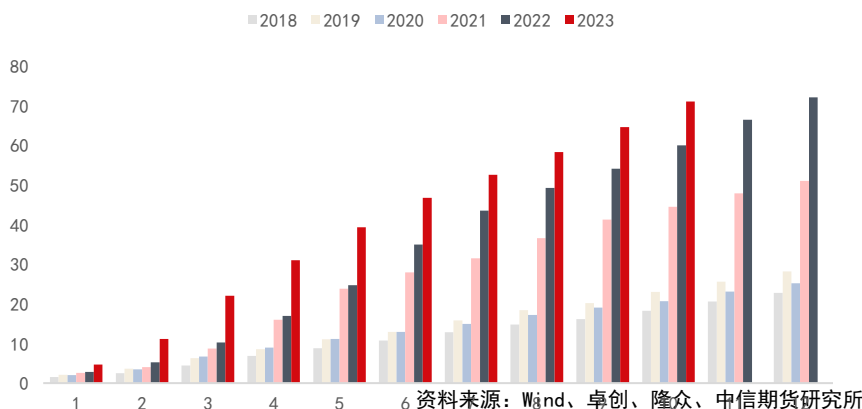
PE出口量（季节性图）



PE进口量（累计图）



PE出口量（累计图）

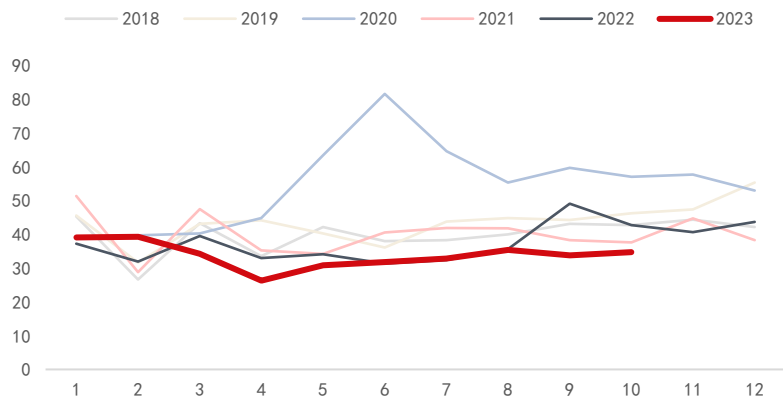


资料来源: Wind、卓创、隆众、中信期货研究所

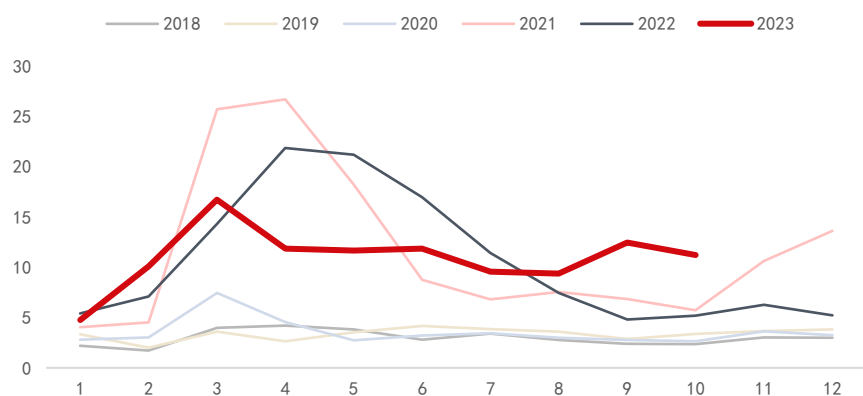
进出口量——PP进口量十月偏稳

- 10月PP进口量34.73万吨，出口11.2万吨。
- 进口环比偏稳同比有降，出口偏旺，整体对外依赖度仍偏下降。

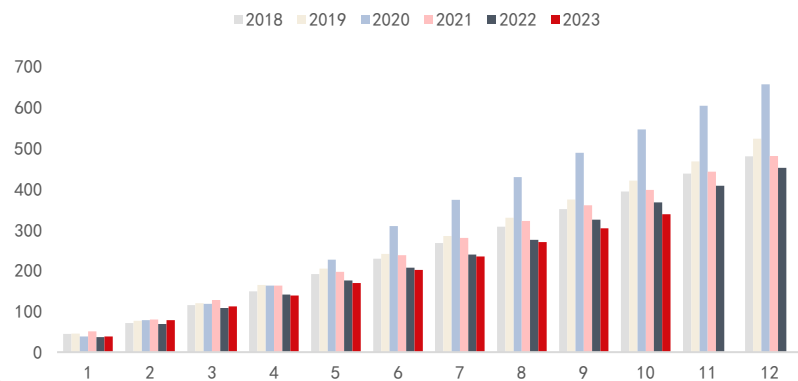
PP进口量（季节性图）



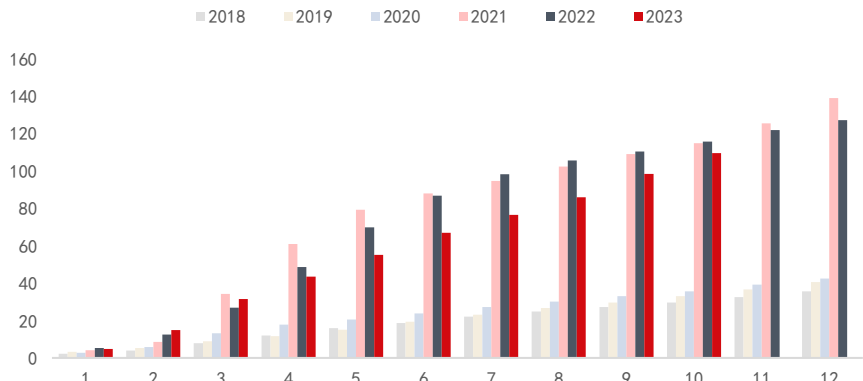
PP出口量（季节性图）



PP进口量（累计图）



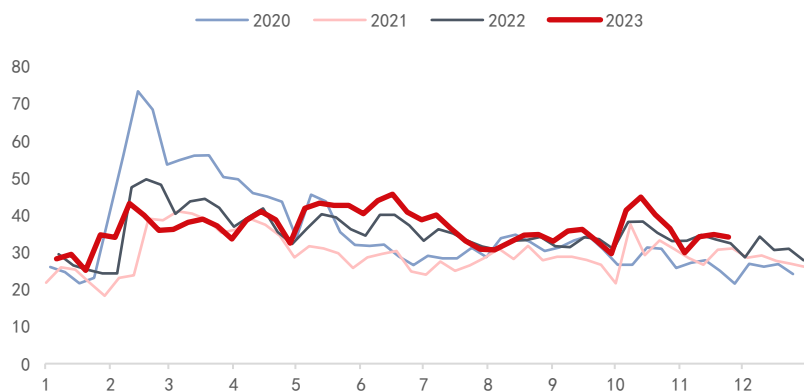
PP出口量（累计图）



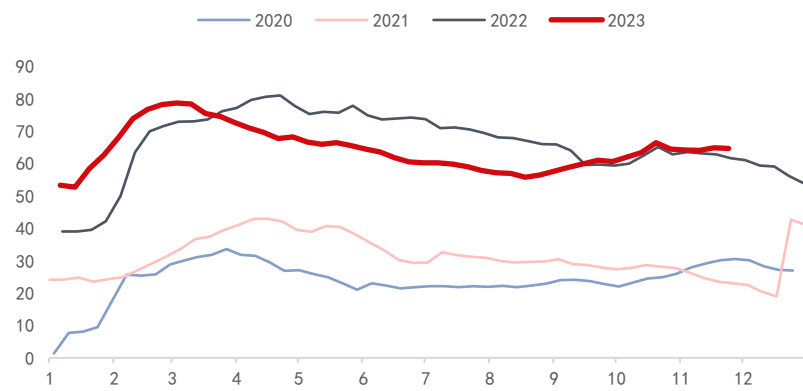
上、中游库存——PE两油库存稳中略降，贸易商库存仍偏高位

- 两油库存稳中略降，上游炼厂开工小幅走低，贸易商库存仍偏高位。
- 短期上中游库存压力仍存。

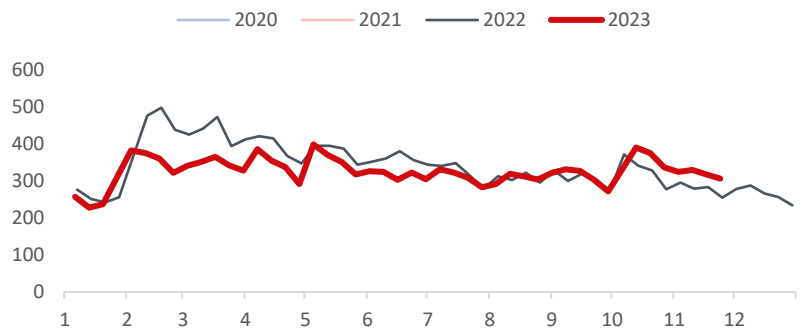
PE两油库存（隆众）



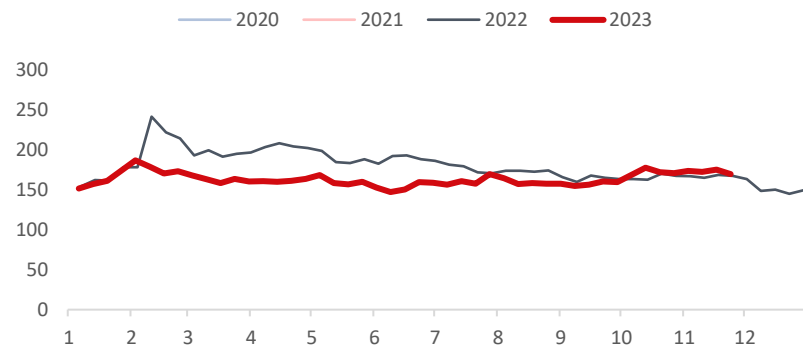
PE贸易商库存（隆众）



PE油制库存（卓创）



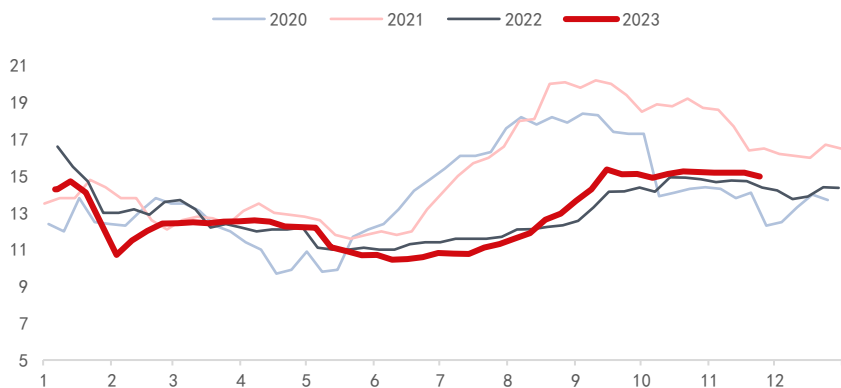
PE贸易商库存（卓创）



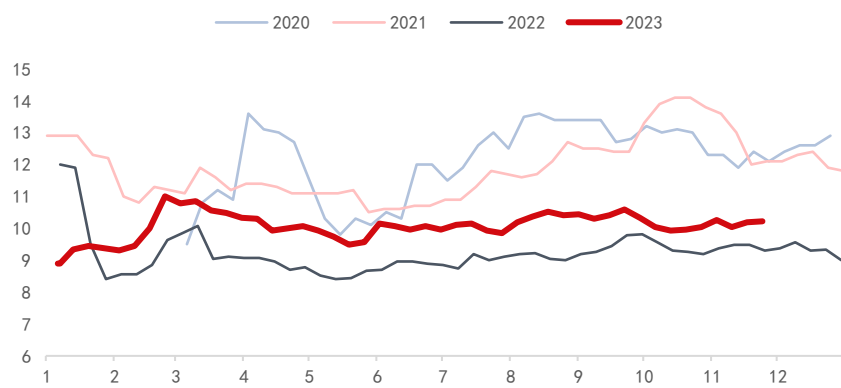
下游库存——PE农膜原料库存暂稳，包装膜订单天数偏稳

- 农膜样本企业原料库存天数偏稳，订单天数符合预期。
- 包装膜企业原料库存偏稳，订单天数偏稳。
- 需求渐入淡季，后续或季节性走低。

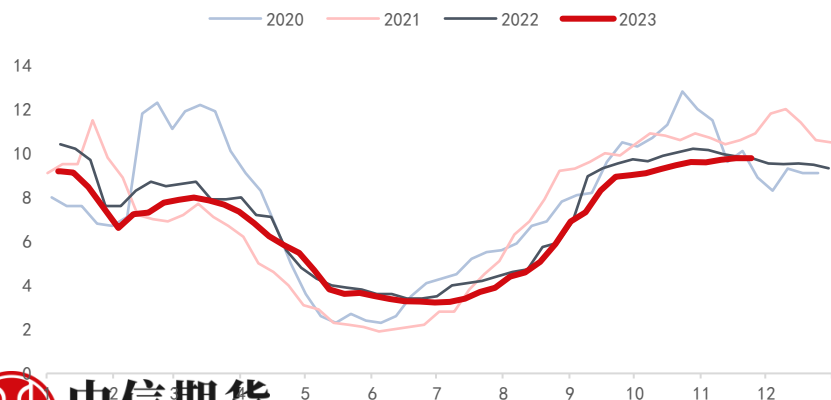
农膜样本企业原料库存天数



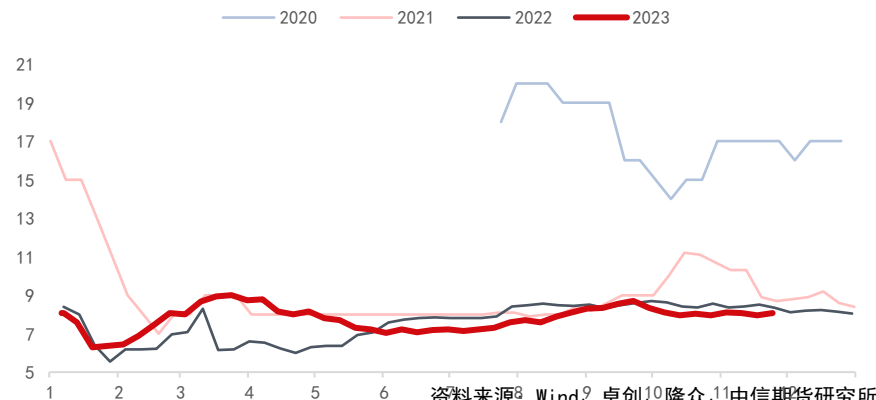
包装膜样本企业原料库存天数



农膜样本企业订单天数



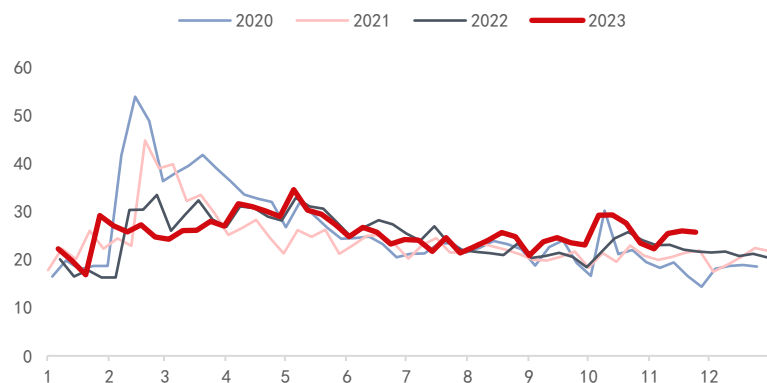
包装膜样本企业订单天数



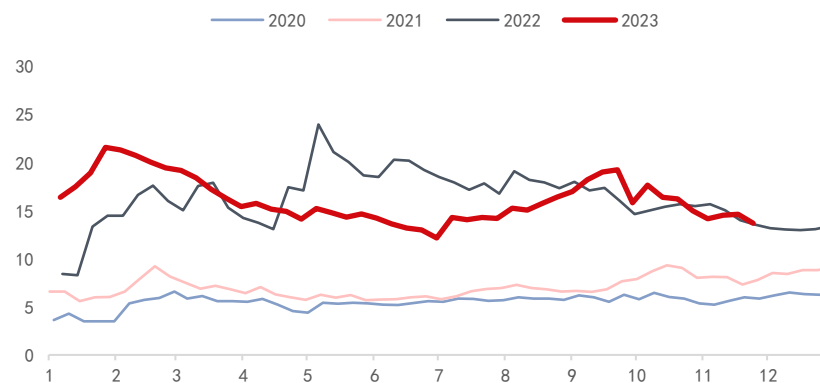
上、中游库存——PP两油库存稳中有降，贸易商库存小幅偏去

- 上游库存本周稳中有降
- 贸易商库存小幅偏去但同比仍处高位，整体上中游库存端仍存压力

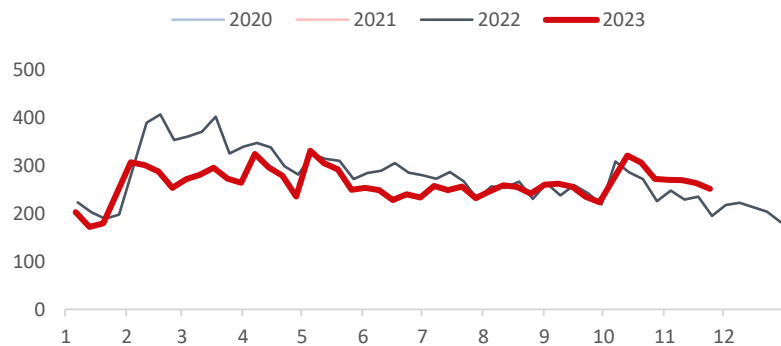
PP两油库存（隆众）



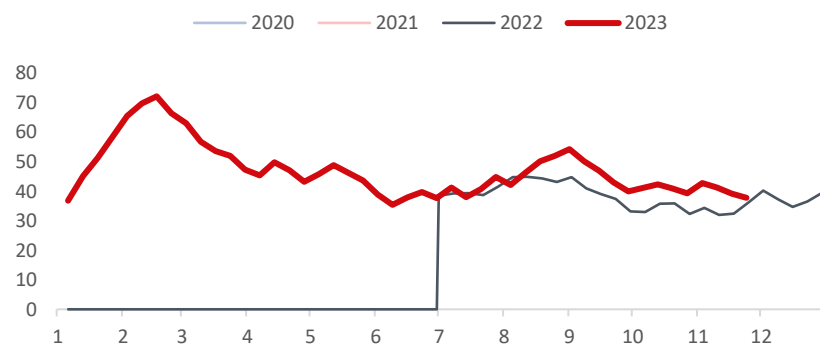
PP贸易商库存（隆众）



PP油制库存（卓创）



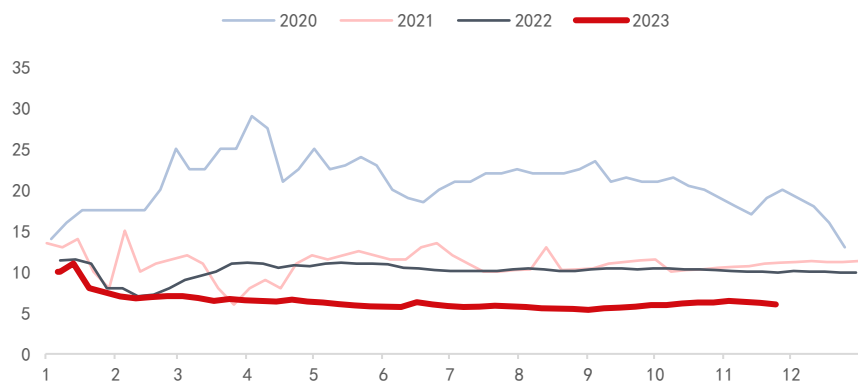
PP贸易商库存（卓创）



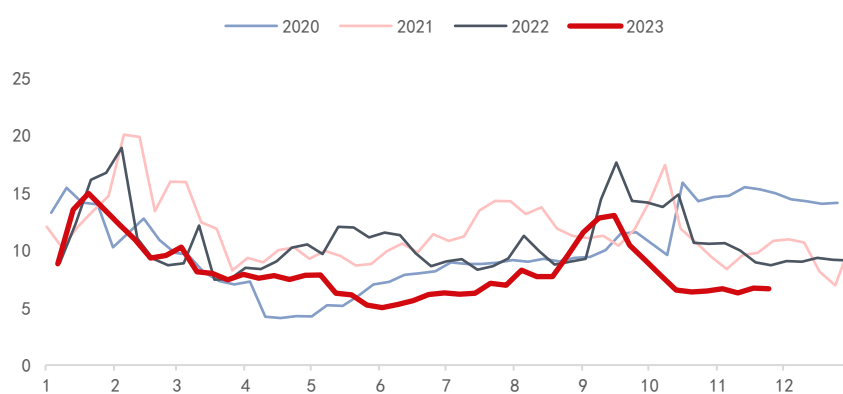
下游库存——塑编稳中有降，BOPP订单天数及原料库存偏稳

- PP塑编需求稳中有降，订单天数走低，原料库存天数小幅走低
- BOPP下游订单天数小幅走低，原料库存短期偏稳

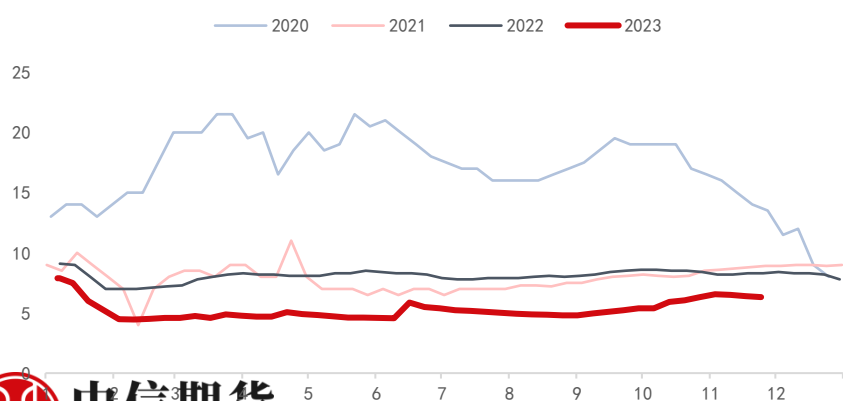
塑编样本企业原料库存天数



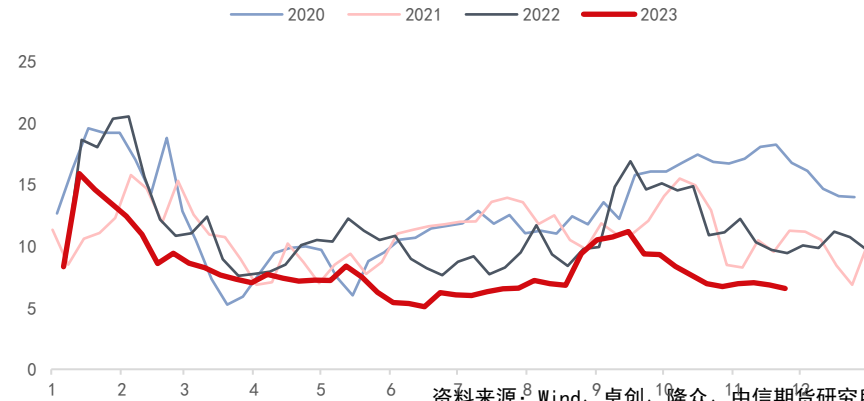
BOPP样本企业原料库存天数



塑编样本企业订单天数



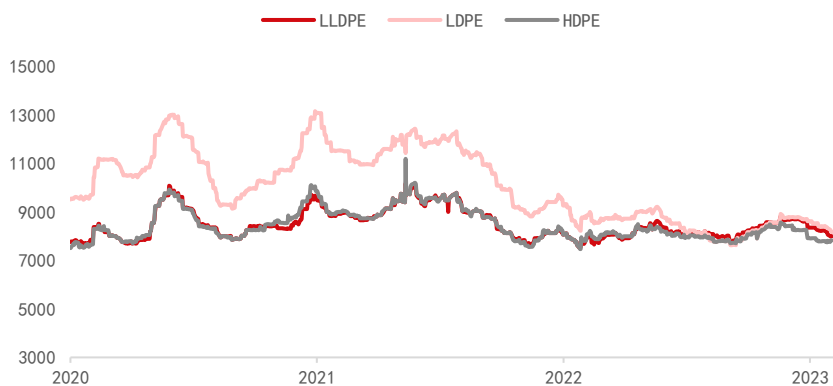
BOPP样本企业订单天数



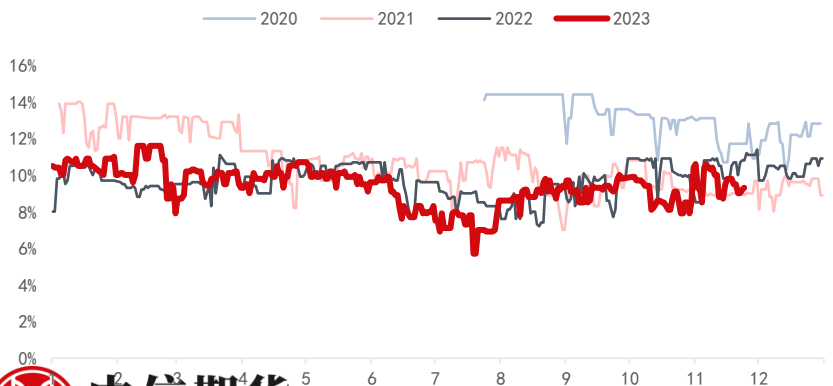
非标影响——PE标品排产短期偏稳

- 线性排产较往年处于正常水平，短期矛盾不大

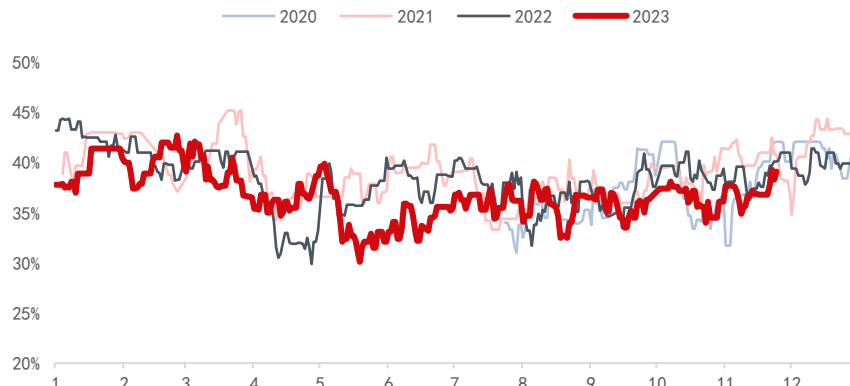
标品-非标价格对比



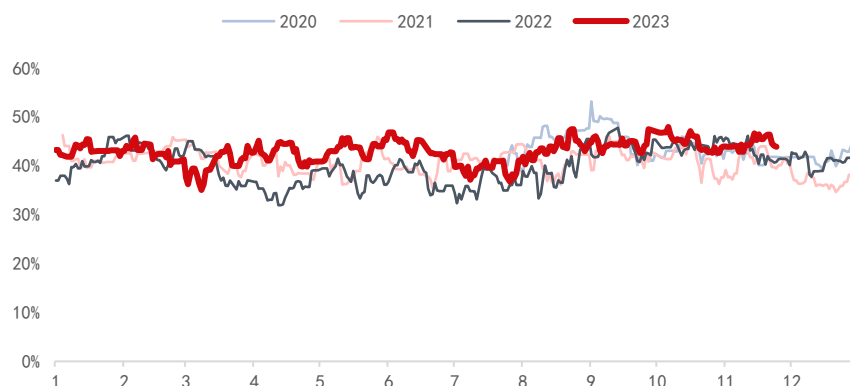
LDPE排产



LLDPE排产



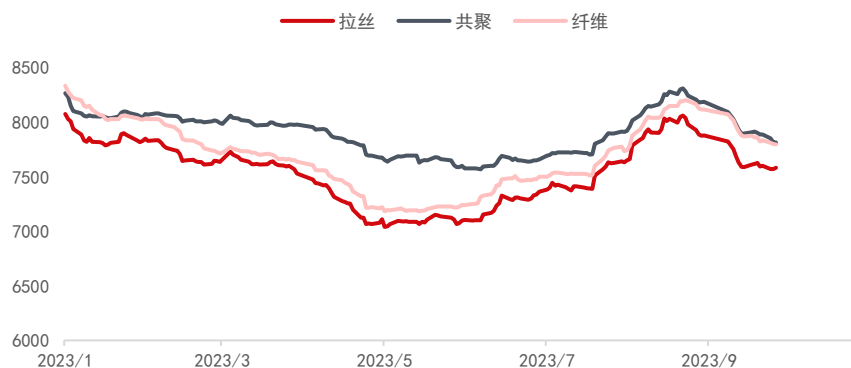
HDPE排产



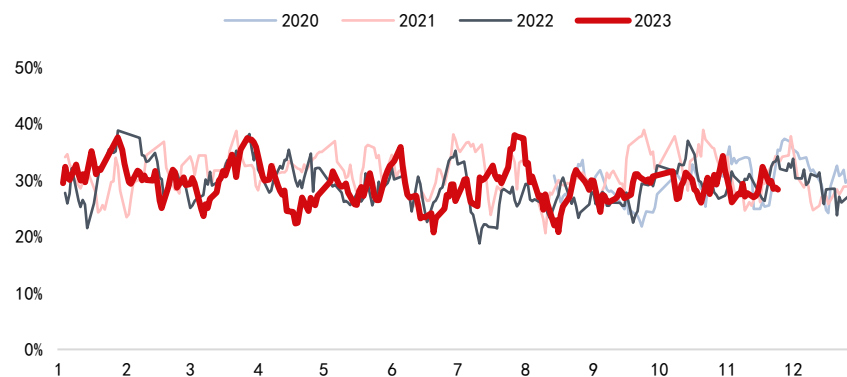
非标影响——PP标品排产处正常区间

- 拉丝排产偏正常区间
- 共聚、BOPP排产亦偏正常区间

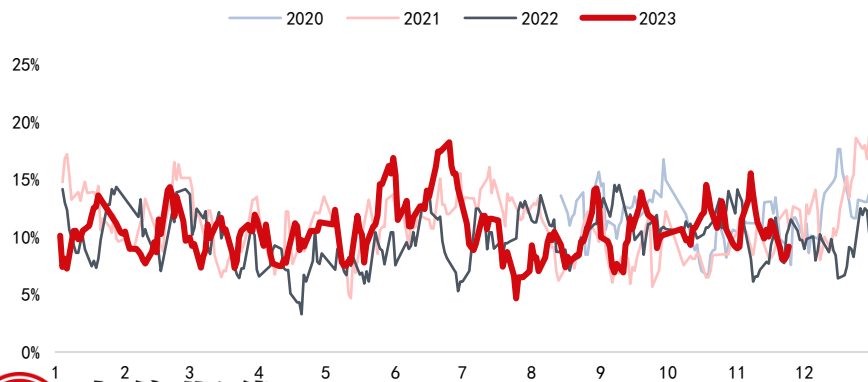
标品-非标价格对比



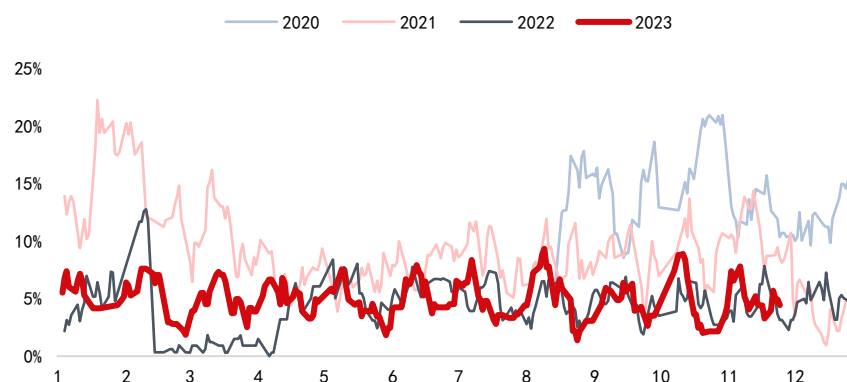
拉丝排产



低熔共聚排产



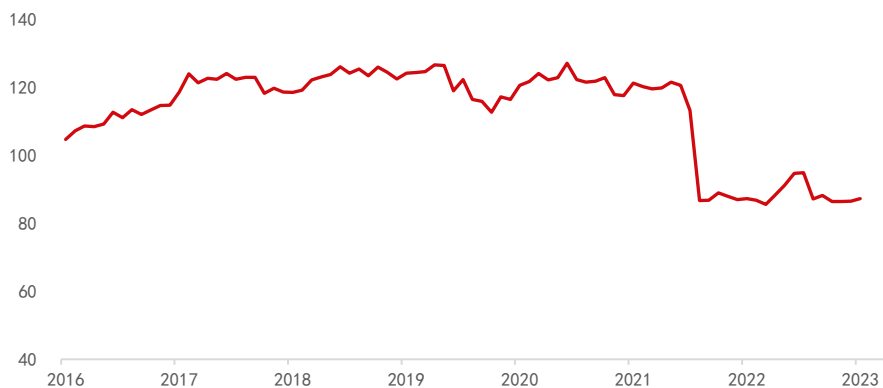
BOPP排产



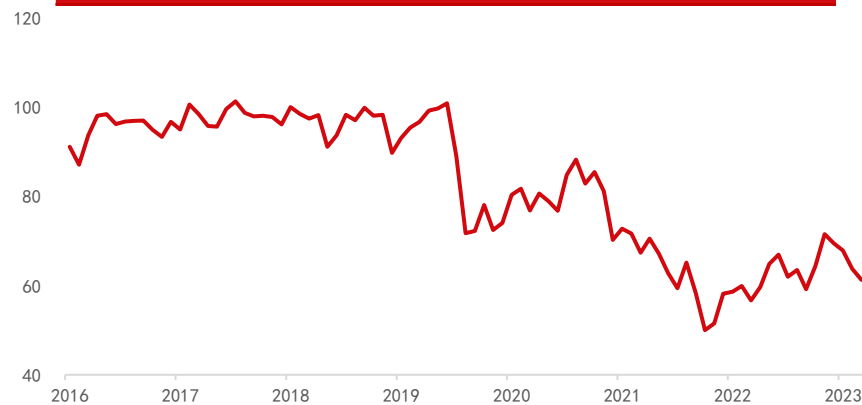
宏观数据——美国10月消费者信心指数回落，国内10月社会消费品零售总额改善

- 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10月消费品零售总额同比增长7.6%，延续小幅改善

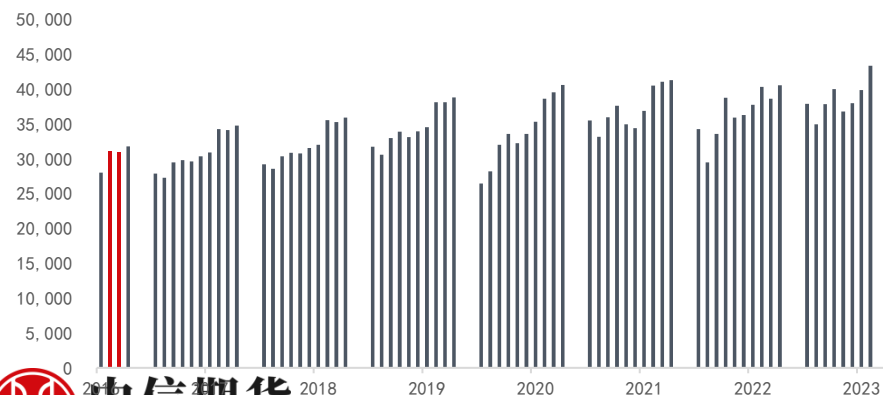
国内消费者信心指数



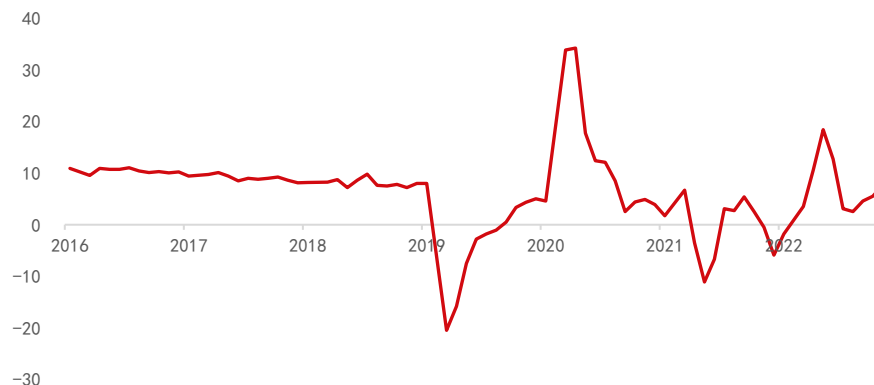
美国消费者信心指数



社会消费品零售总额当月值



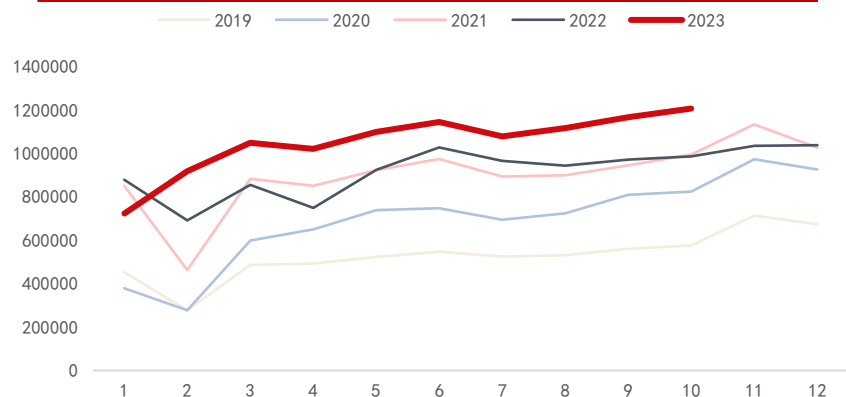
社会消费品零售总额当月同比 (%)



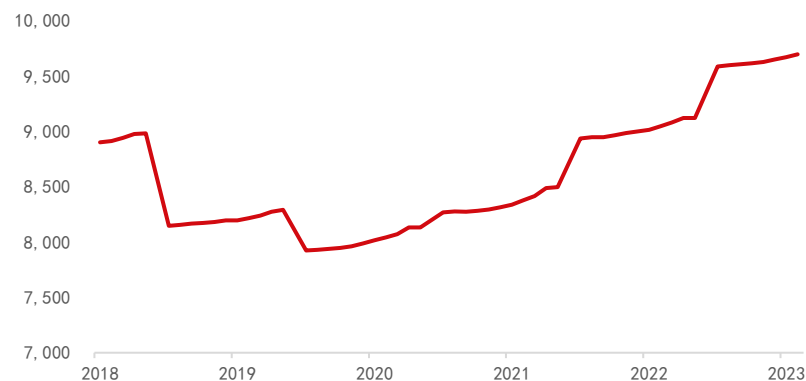
宏观数据——快速消费类前十月恢复，汽车10月销售仍偏良好，地产端仍承压

- 快递业务量及食品制造业企业数量前十月修复
- 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10月销量良好。
- 耐用消费类与PP相关度较高，政策刺激弹性PP大于PE。

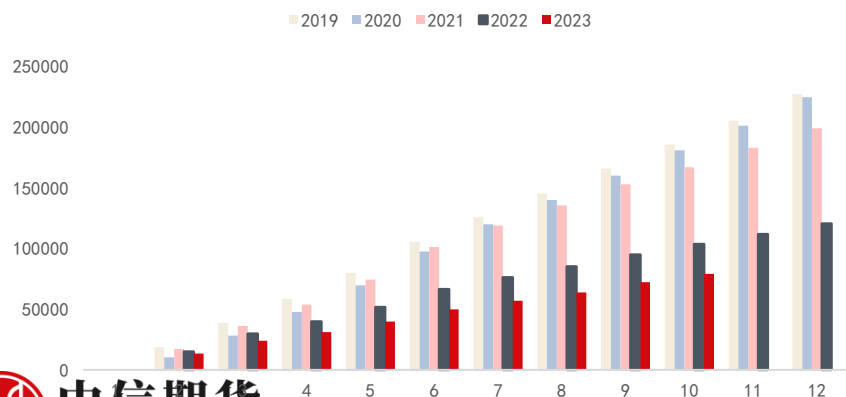
快递业务量 (季节性图)



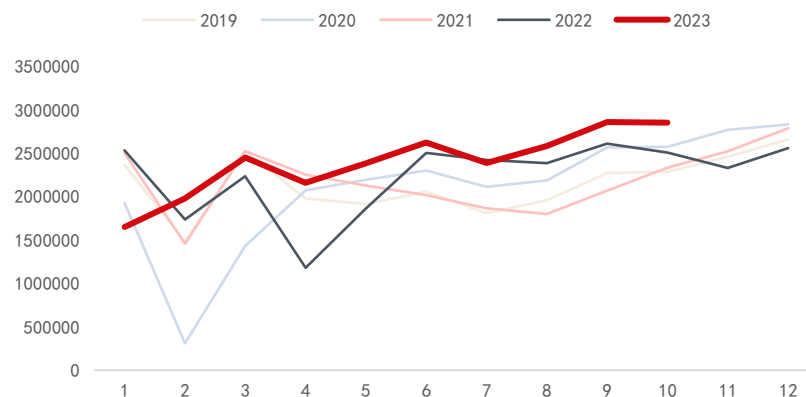
食品制造业企业数量



房屋新开工面积 (累计图)



汽车销量 (季节性图)



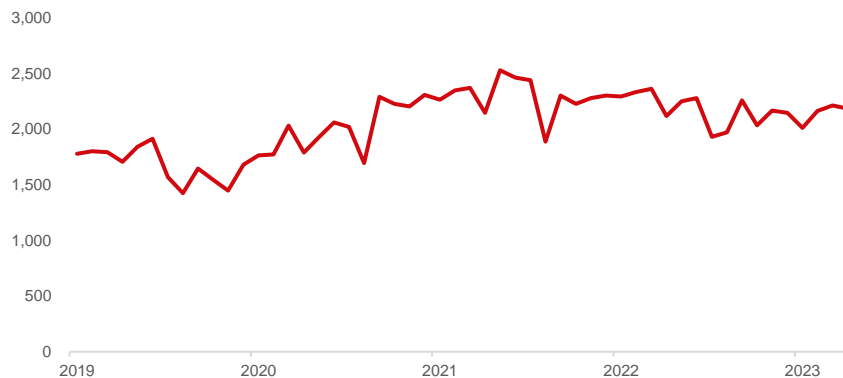
宏观数据——10月出口数据小幅低于预期

- 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。

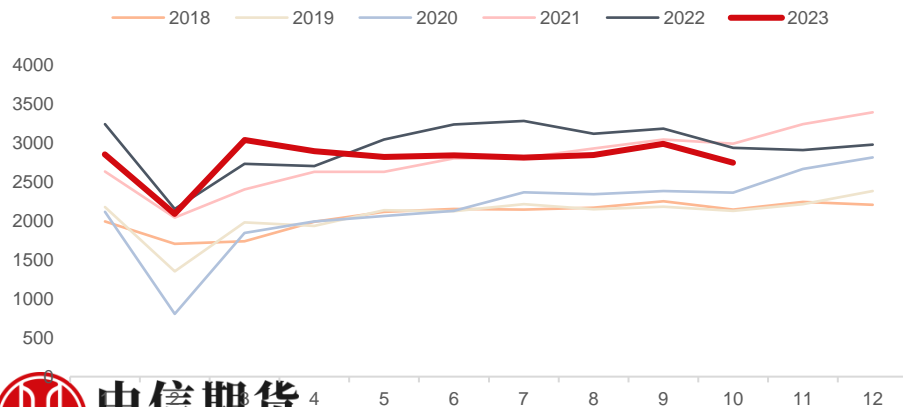
中国出口金额



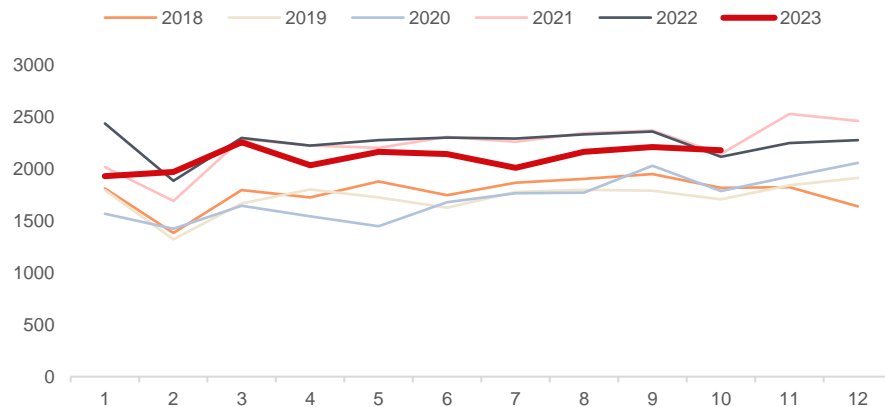
中国进口金额



中国出口金额 (季节性图)



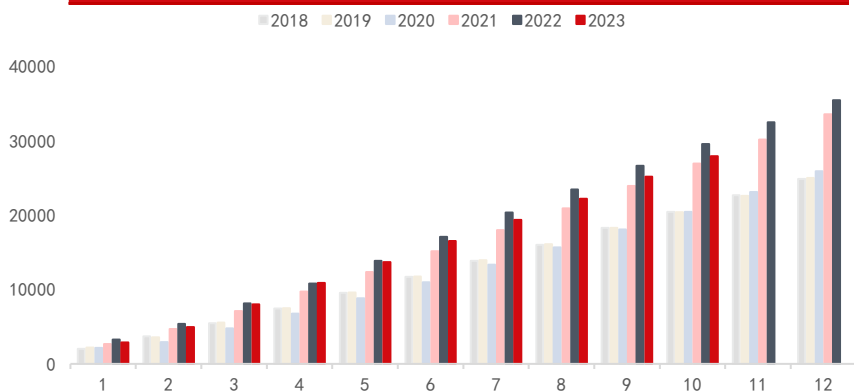
中国进口金额 (季节性图)



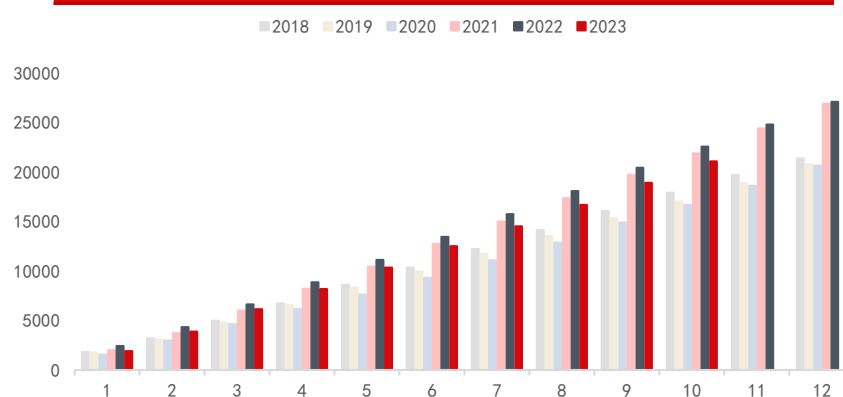
宏观数据——10月社融增长较快

- 10月社融增长较快，主因地方政府再融资债券密集发行。10月人民币贷款增长偏慢，主要因为住户贷款减少346亿元。9月住户贷款大幅增加8585亿元，部分透支了10月住户贷款。10月企业债券增长偏慢，反映企业融资需求偏弱。不过企业贷款增长较快，主要因为银行积极投放信贷。预计万亿国债增发推动社融继续偏快增长。

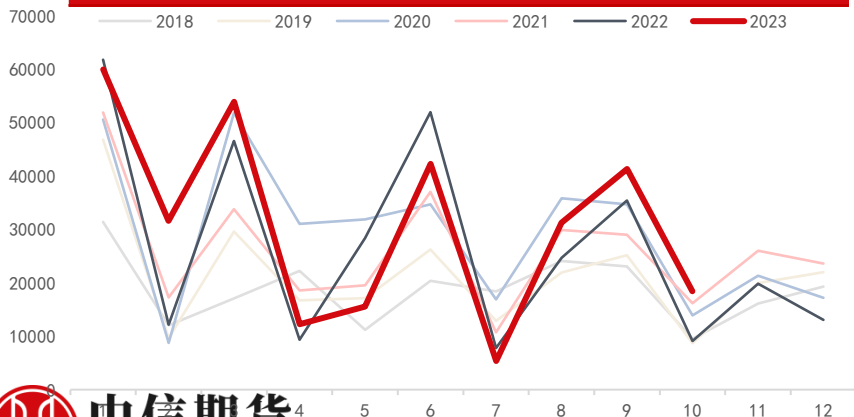
中国出口金额（累计值）



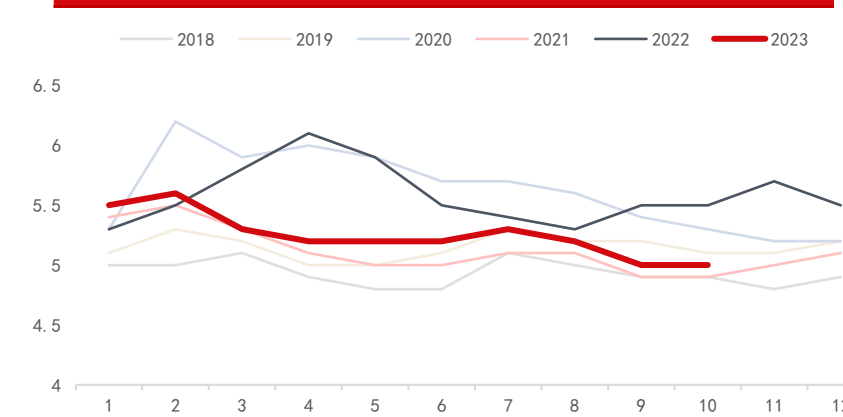
中国进口金额（累计值）



社融（季节性图）



失业率（季节性图）



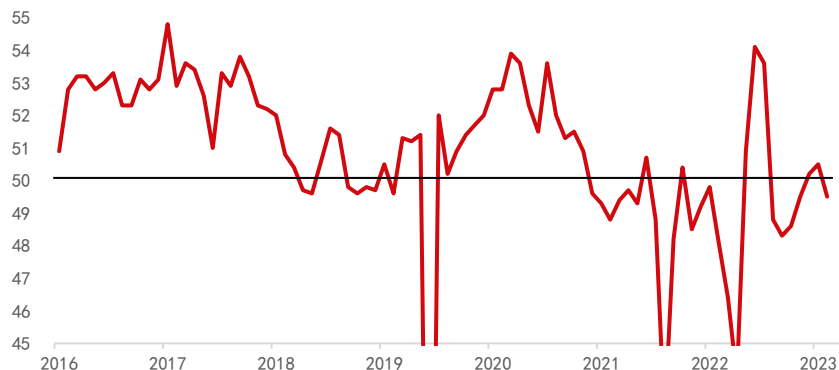
宏观数据——10月PMI指数49.5，延续小幅改善，新订单及采购量已回升至枯荣线以上

- PMI相关指标来看，10月份原材料购进价格、出厂价格指数均明显回落，基础原材料行业价格指数跌幅超过10个百分点，带动了下游行业原材料采购价格的下降。
- 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，后续关注万亿国债落地效果。

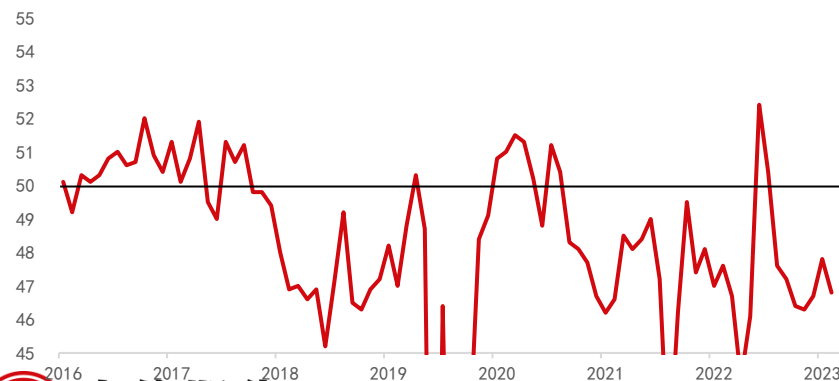
PMI指数



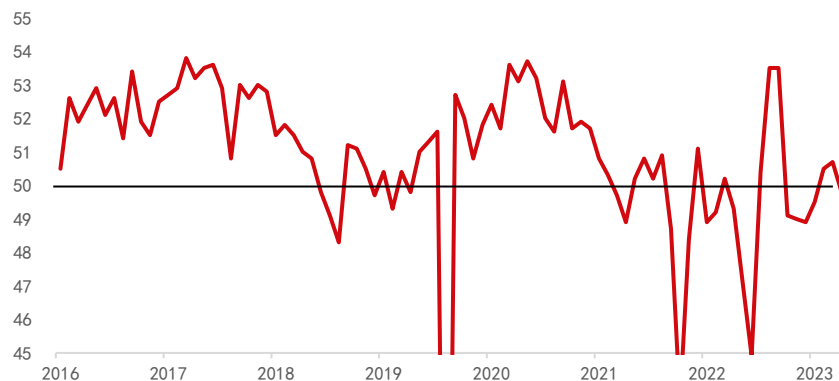
PMI指数：新订单



PMI指数：新出口订单



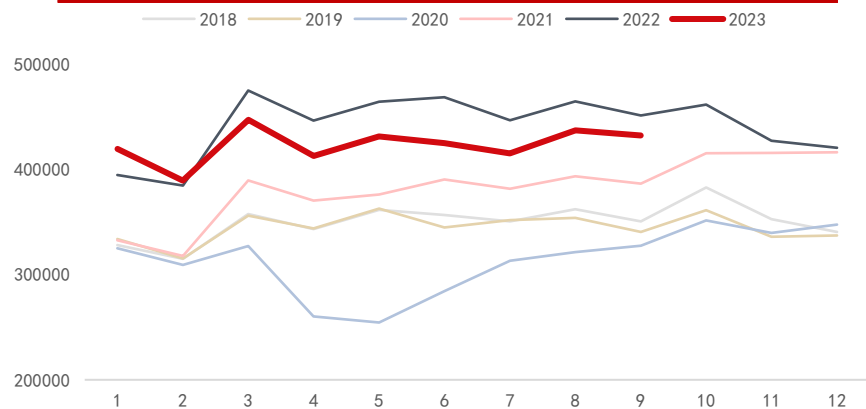
PMI指数：采购量



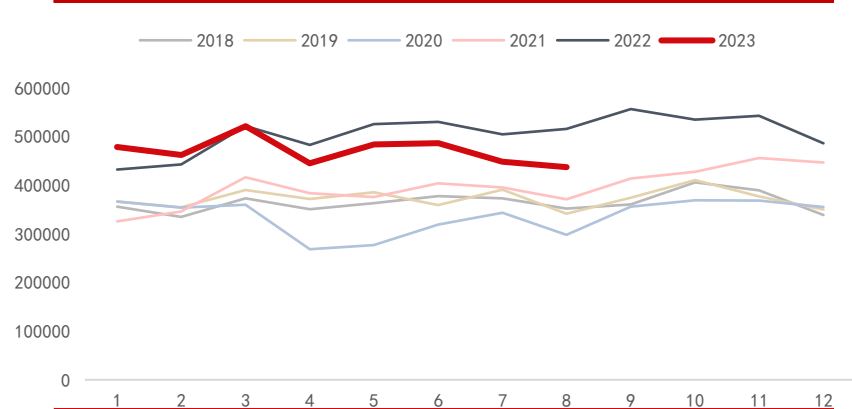
宏观数据——越南10月出口金额偏稳，美国进出口金额同比仍偏弱

- 韩国10月出口金额偏稳，越南10月出口金额亦偏稳。
- 美国9月进出口金额同比偏弱，欧洲需求仍偏低迷。

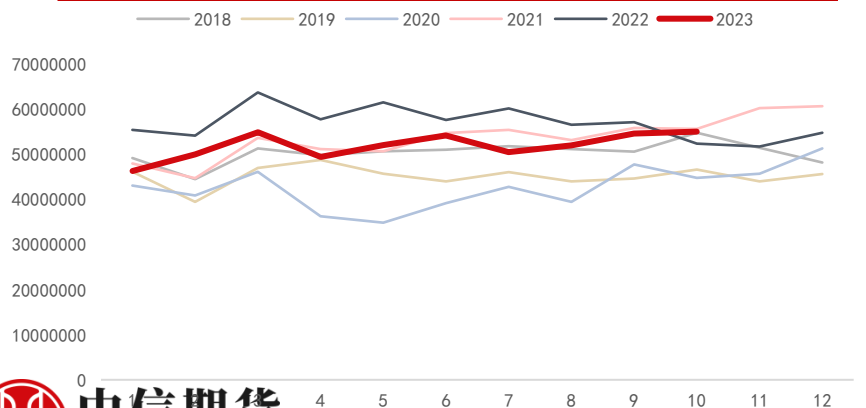
美国货物进出口金额（季节性图）



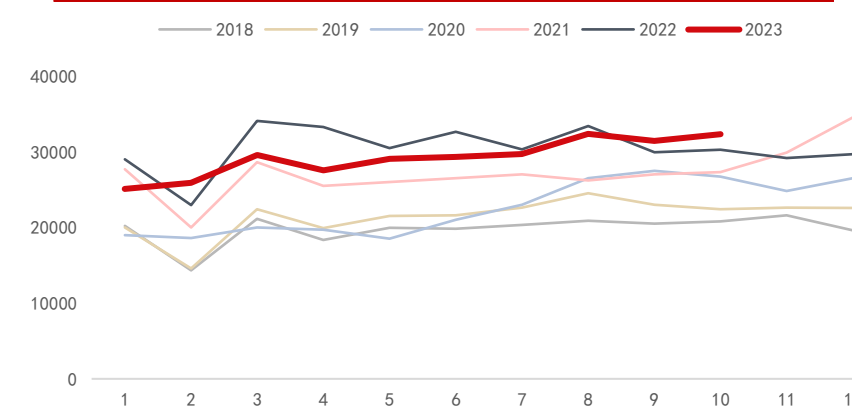
欧盟货物进出口金额（季节性图）



韩国出口金额（季节性图）



越南出口金额（季节性图）

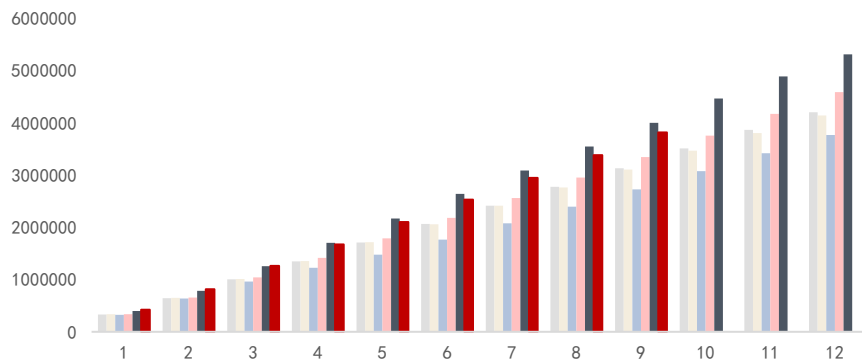


宏观数据——韩国、越南前十月出口累计金额下滑

- 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

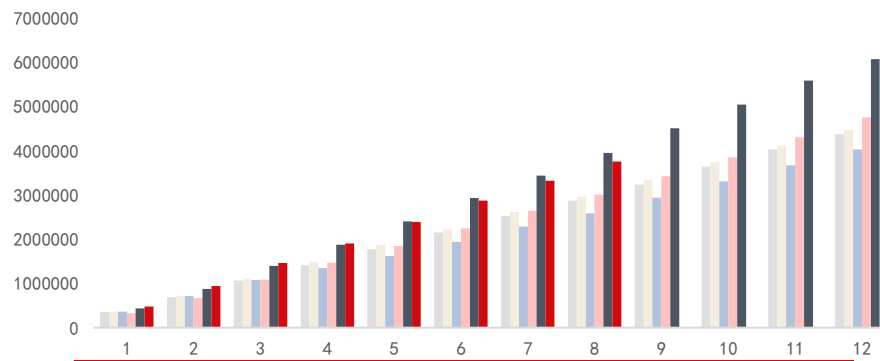
美国货物进出口金额（累计图）

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



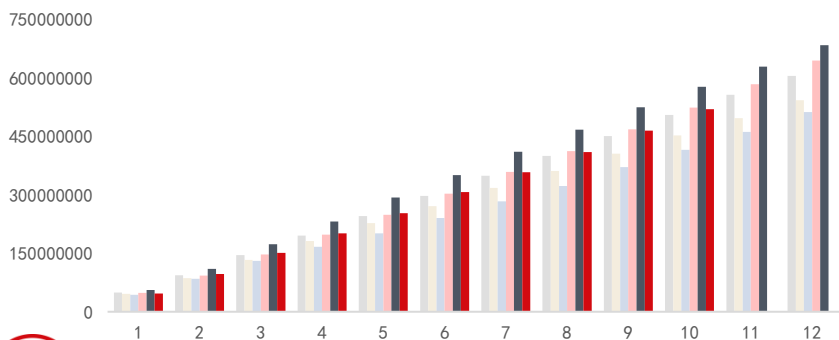
欧盟货物进出口金额（累计图）

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



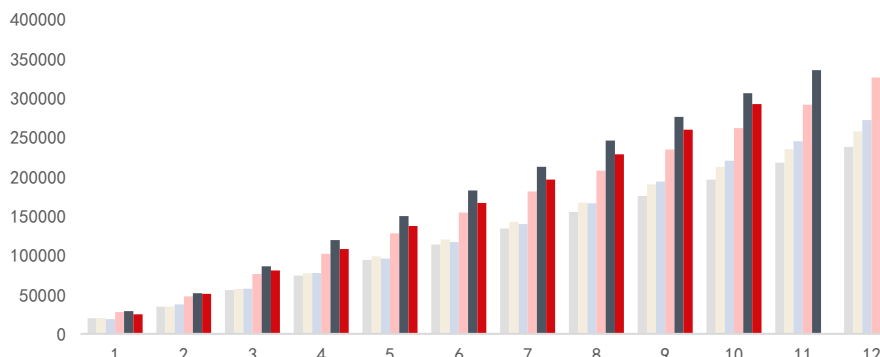
韩国出口金额（累计图）

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



越南出口金额（累计图）

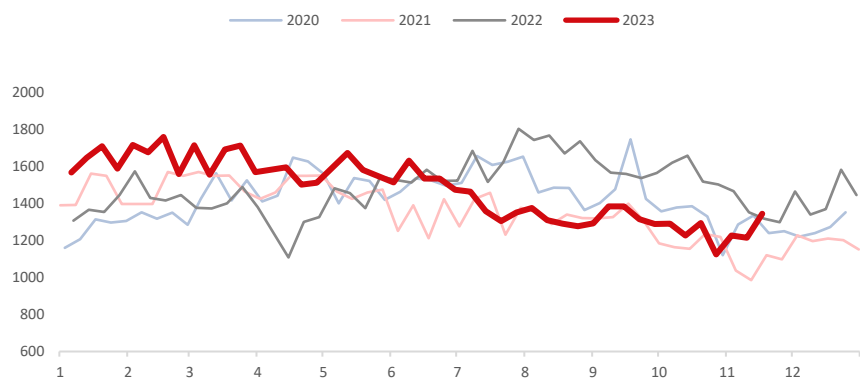
■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



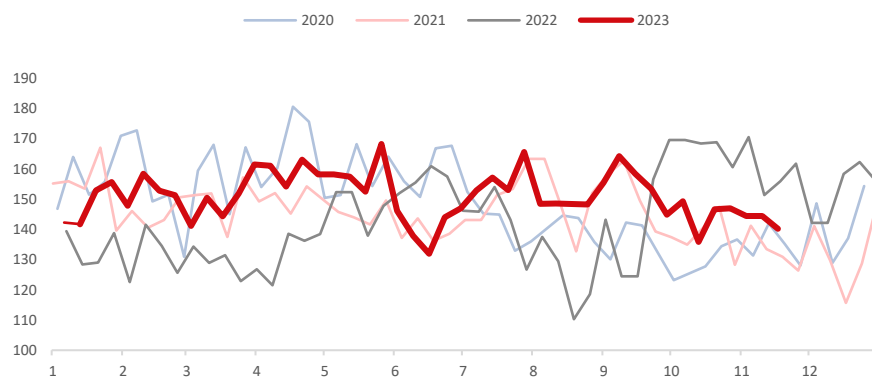
其他影响因素——海外石脑油库存涨跌互现，国内C3库存短期高位

- 海外石脑油库存：新加坡轻质油库存提升，日本石脑油库存小幅下降
- 国内C3库存仍偏高位

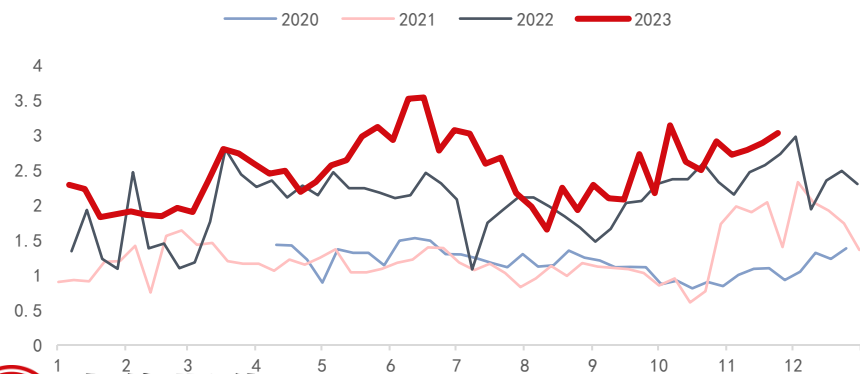
新加坡轻质馏分油库存（轻石脑油和重整石脑油）



日本石脑油库存



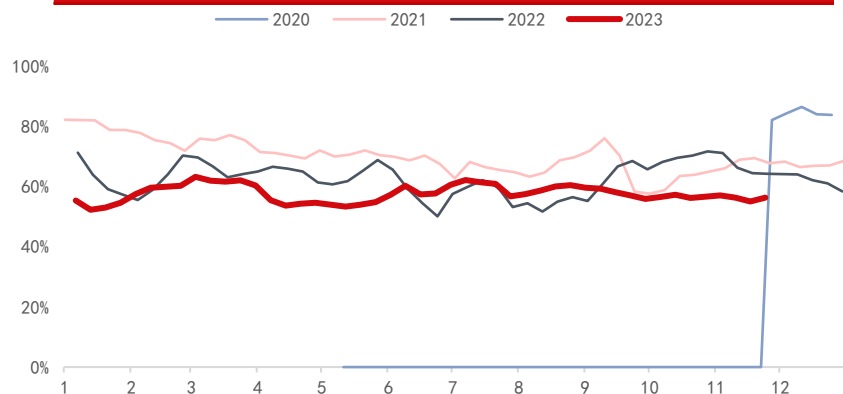
中国C3库存



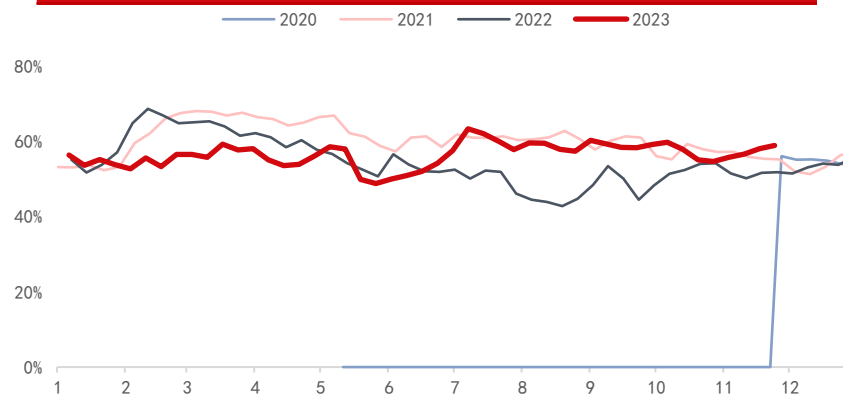
其他影响因素——乙烯价格偏稳，单体下游开工偏稳

- 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东北亚价格稳于860美元/吨

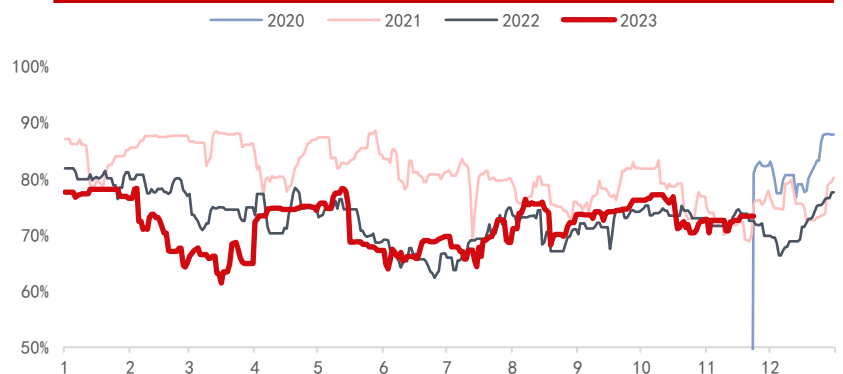
环氧乙烷企业开工率



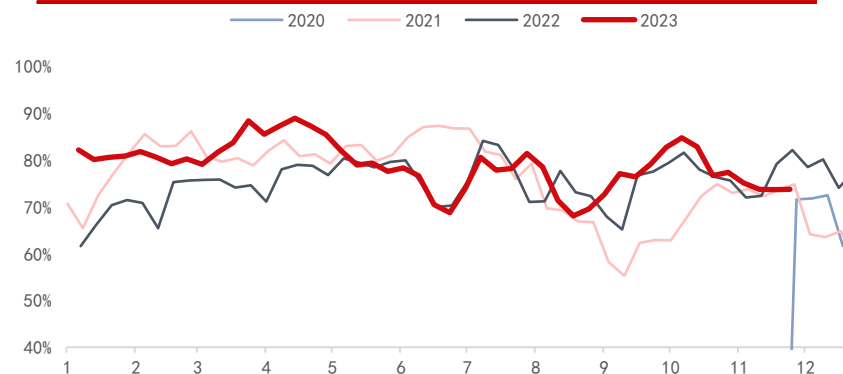
乙二醇企业开工率



苯乙烯企业开工率



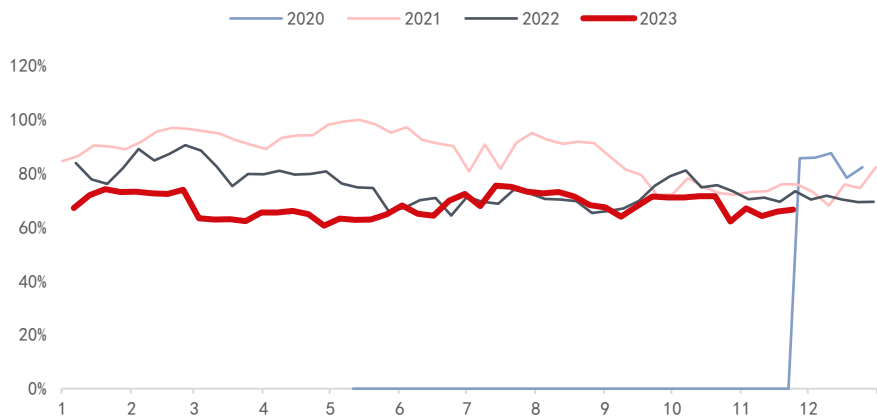
PVC乙烯法企业开工率



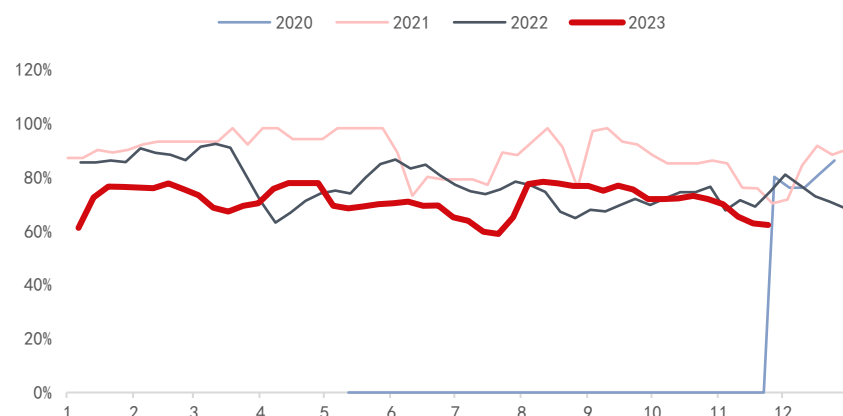
其他影响因素——丙烯走弱，单体下游开工小幅走低

- 整体下游开工率小幅走低，处往年同期正常偏低位置。
- 丙烯单体价格走弱，单体下游短期对PP影响暂有限

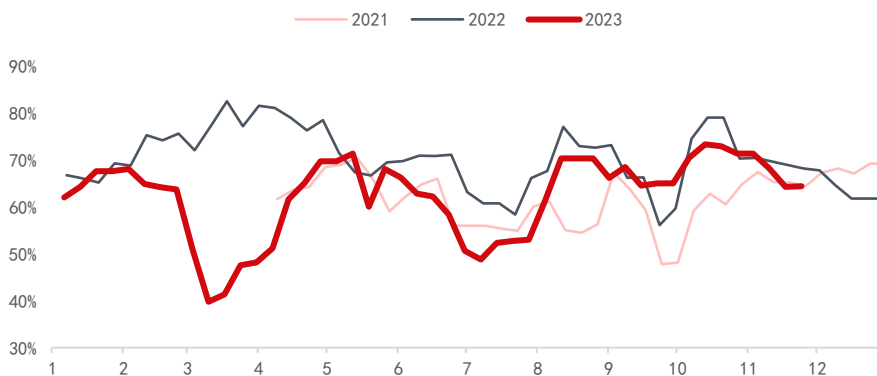
环氧丙烷企业开工率



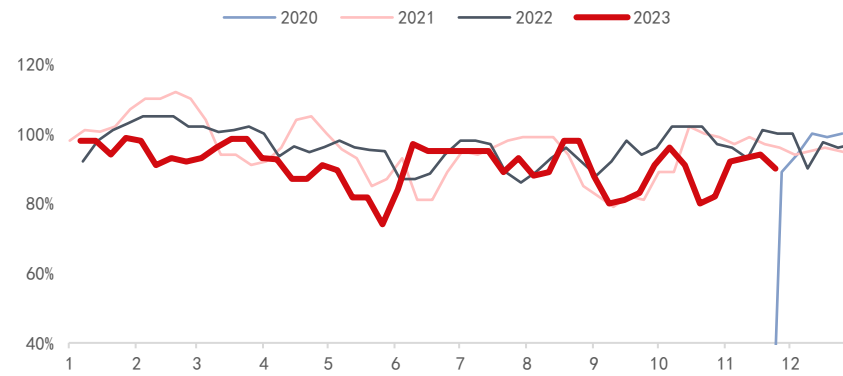
丙烯腈企业开工率



丙烯酸企业开工率

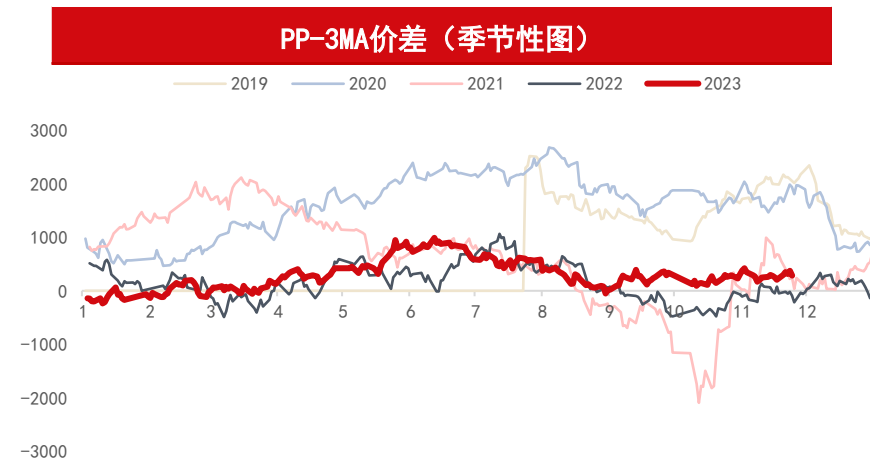
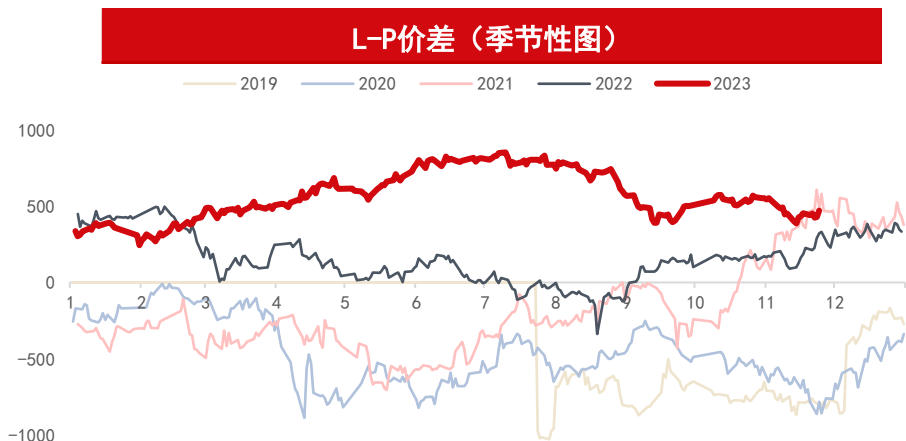
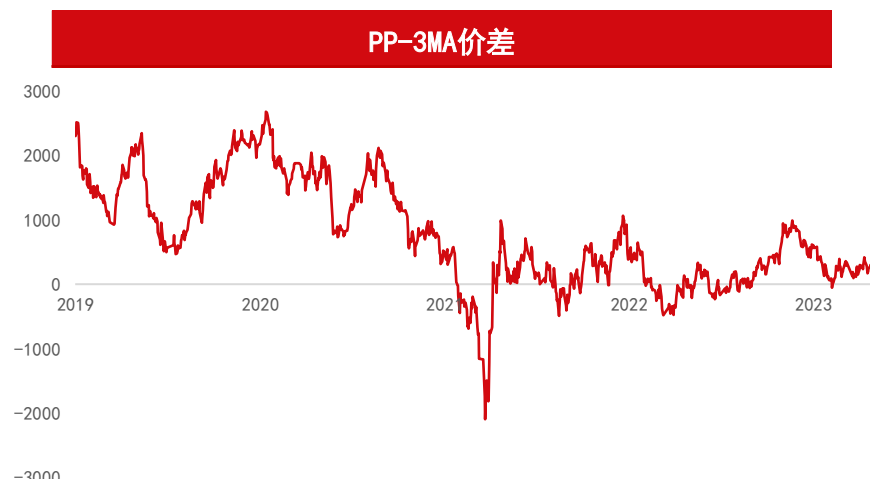
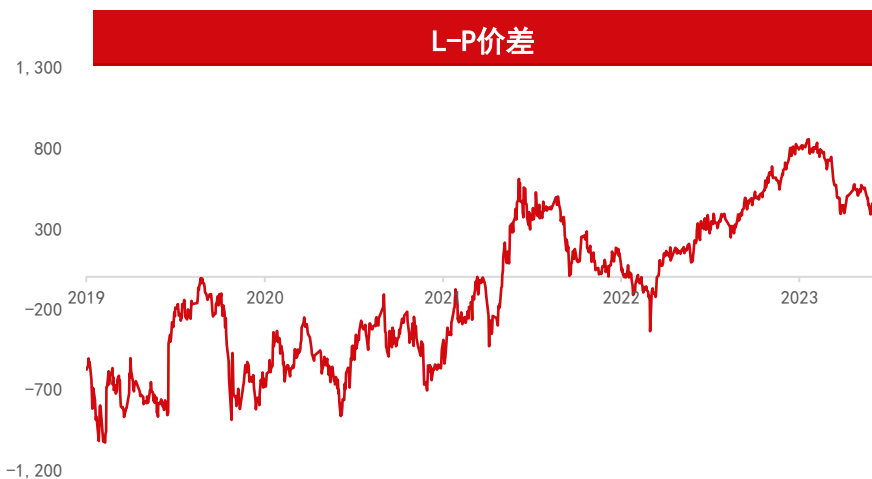


辛醇企业开工率



策略分析——L-P价差短期或偏震荡，PP-3MA价差偏震荡

- L-P价差短期矛盾不显著，L上有偏高库存压制，但同时基差支撑较PP为强，价差短期或偏震荡。
- 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

不确定性较多，氯碱暂观望



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

周度观点——不确定性较多，氯碱暂观望

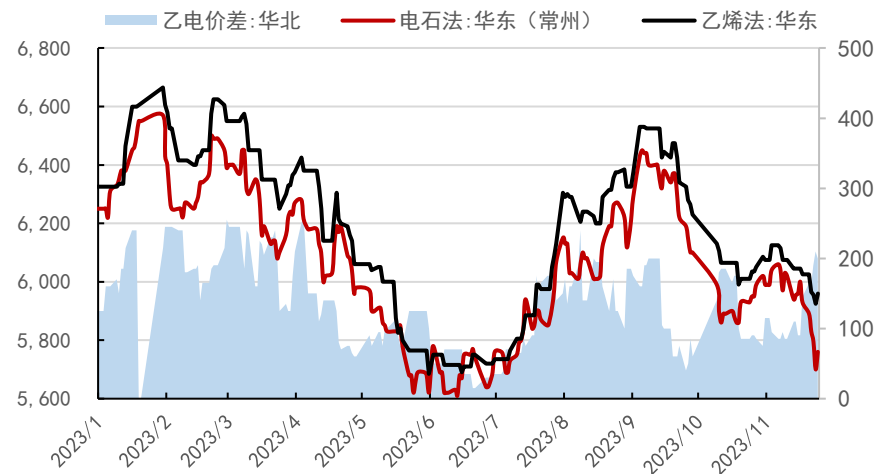
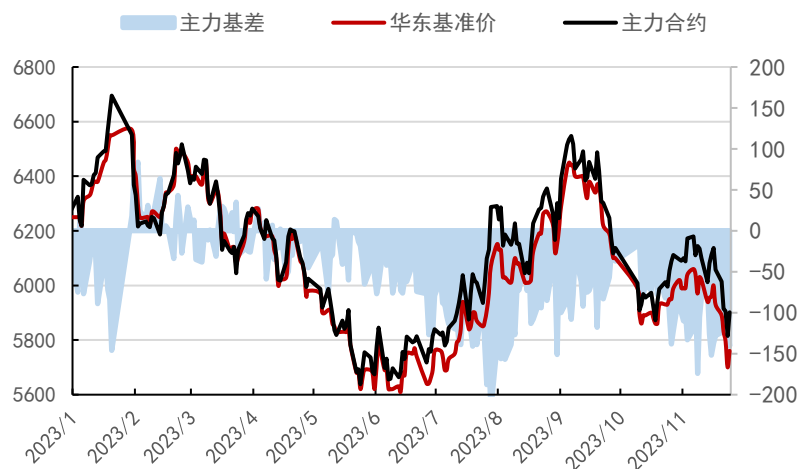
- **回顾：**本周PVC、烧碱震荡偏弱，或因1) OPEC存增产预期，市场风险偏好较差；2) 汇率走强，出口承压。
- **观点：**中观层面，地产政策继续放松，12月经济工作会议前，国内宏观氛围仍偏暖；关注下周OPEC会议，若沙特增产，油价下行压力增大，化工品成本或塌陷。微观层面，PVC出口温和改善，国内亮点不足（供增需弱）；若出口订单放量，价格反弹驱动增强。若原油未塌陷，PVC成本偏坚挺（综合成本5990元/吨），或可逢低介入多单。强预期弱现实，烧碱或2500-2750区间震荡1) 短期河北文丰降负运行，中期云南电解铝限产已提高至114万吨、部分区域氧化铝环保限产政策仍存，氧化铝对烧碱需求或下滑；2) 液碱出口偏弱；3) 检修高峰已过，烧碱供应仍将提升。
- **逻辑**
 - （1）本周地产政策继续放松，12月经济工作会议前，国内宏观氛围仍偏暖。关注下周OPEC会议，若沙特增产，油价下行压力增大，化工品成本存塌陷风险。
 - （2）PVC边际装置亏损扩大，上游生产积极性一般；检修尾声，PVC开工延续改善。对于烧碱，外卖液氯&烧碱企业利润尚可，PVC&烧碱亏损扩大，PO&烧碱均盈亏平衡，未观察到企业主动降负；上游检修高峰期已过，供应继续提升。
 - （3）PVC上游去库，中游累库，总库存去化；国内下游开工偏弱，低价刺激投机。本周出口成交温和改善，海外订单放量尚需观察；国内上游主动去库意愿偏强，出口价未跟随台塑提升。
 - （4）烧碱小幅累库，供需压力渐增。电解铝限产落地增多，铝土矿供应紧张以及政策性限产，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，主要是烧碱现货偏弱、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，盘面升水现货80元/吨，加之供需存转弱风险，故盘面上行空间有限。
- **操作策略：**PVC逢低买入，烧碱空单逢低离场。

行情回顾：盘面PVC、烧碱震荡偏弱

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	5901	6058	-157	-2.59%
V2405	6077	6220	-143	-2.30%
V主力基差	(141)	(128)	-13	-10.16%
V1-5价差	-176	-162	-14	-8.64%
SH2405	2611	2686	-75	-2.79%
SH主力基差	-80	-155	75	48.47%
华东SG5电石法	5760	5930	-170	-2.87%
华南SG5电石法	5815	5900	-85	-1.44%
华东乙烯法	5960	6025	-65	-1.08%
电石山东到货价	3240	3240	0	0.00%
乙烯CFR东北亚	7500	7100	400	5.63%
VCM CFR远东	610	600	10	1.67%
液氯山东	450	375	75	20.00%
烧碱山东折百（32%离子膜）	2531	2531	0	0.00%
CFR中国（美元/吨）	770	745	25	3.36%
CFR印度（美元/吨）	805	785	20	

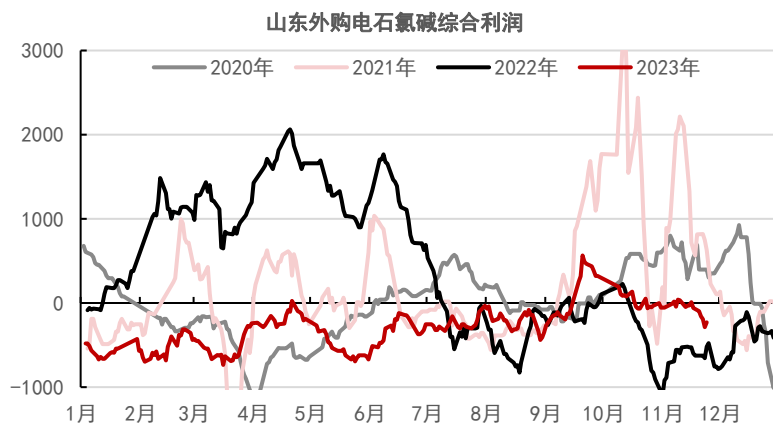
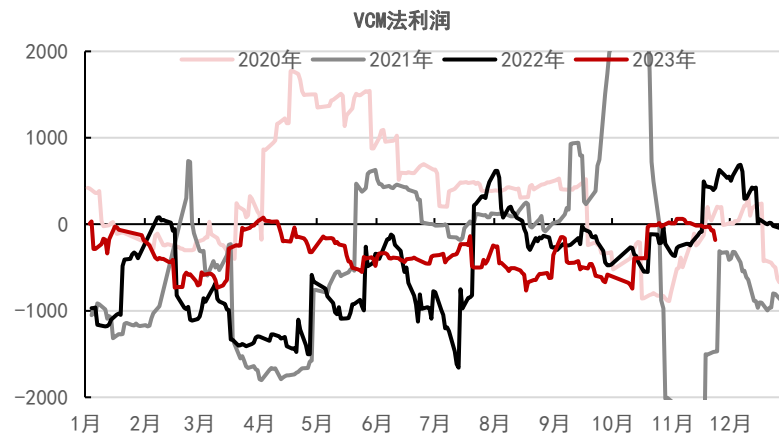
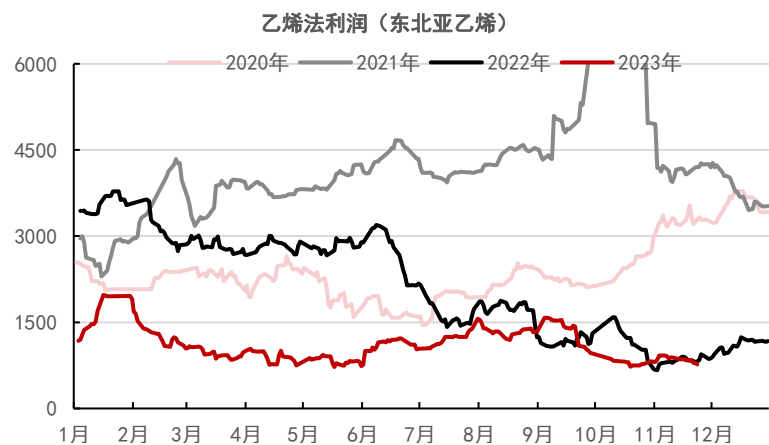
PVC价差——出厂价下跌，基差走弱



厂库报价

生产企业	产品规格	11月17日	11月24日
齐鲁石化	S-1000	5950	5800
山东信发	SG-5	5750	5650
内蒙君正	SG-5	5600	5500
四川金路	SG-5	5900	5700

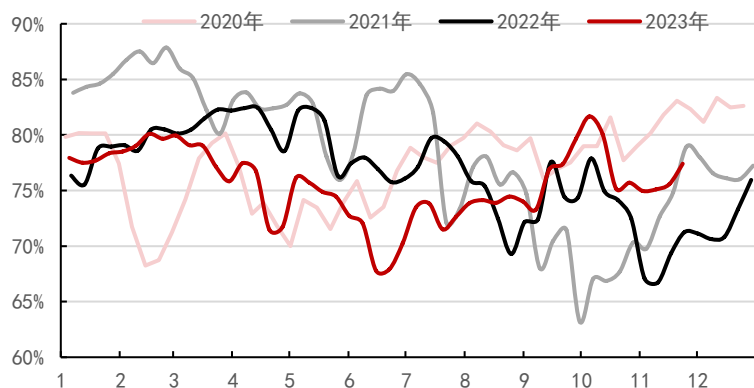
PVC价差——山东氯碱综合成本持稳，边际装置亏损扩大



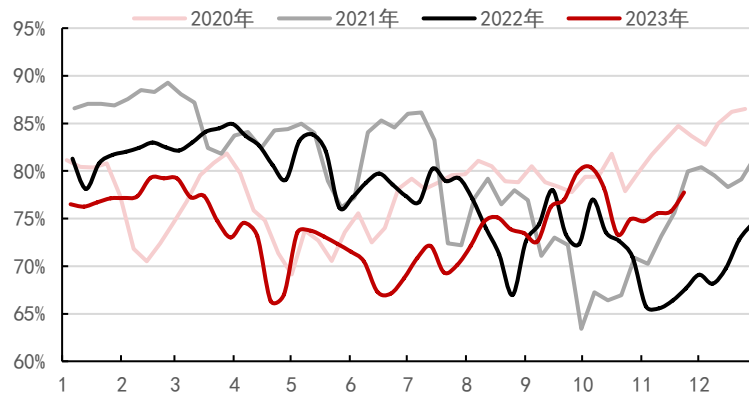
PVC存量供应——开工

仍有提升潜力

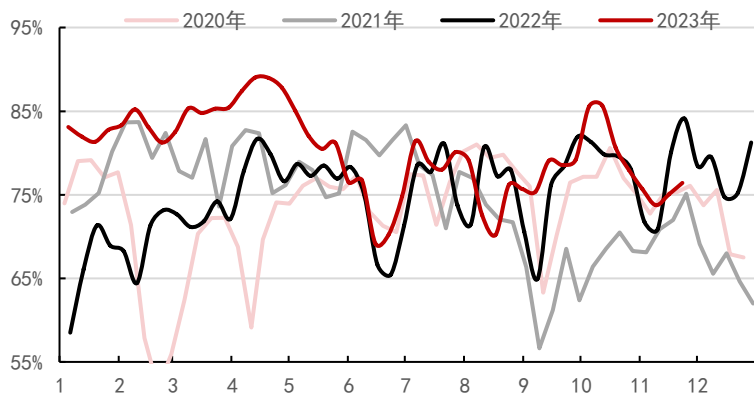
PVC平均开工率



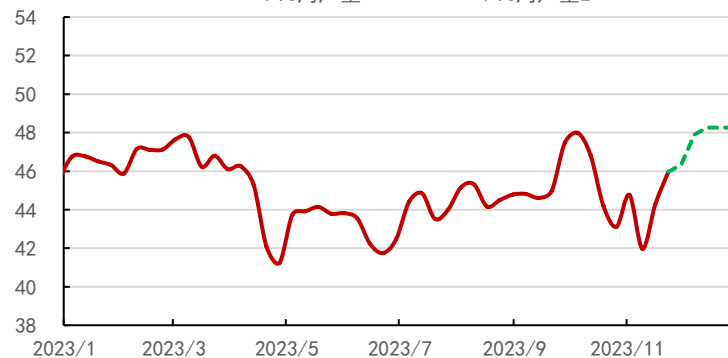
电石法开工率



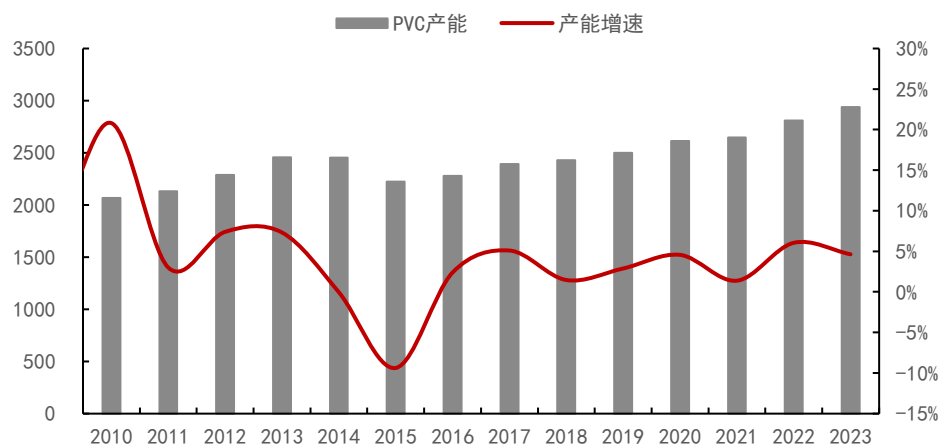
乙烯法开工率



PVC周产量 PVC周产量E



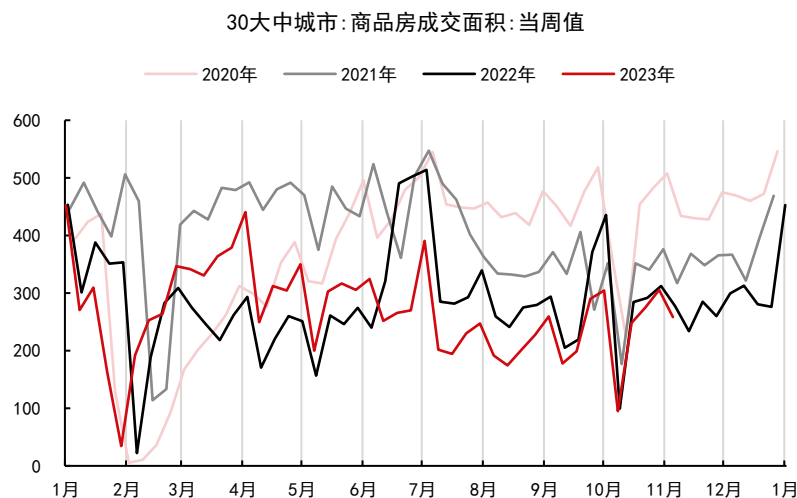
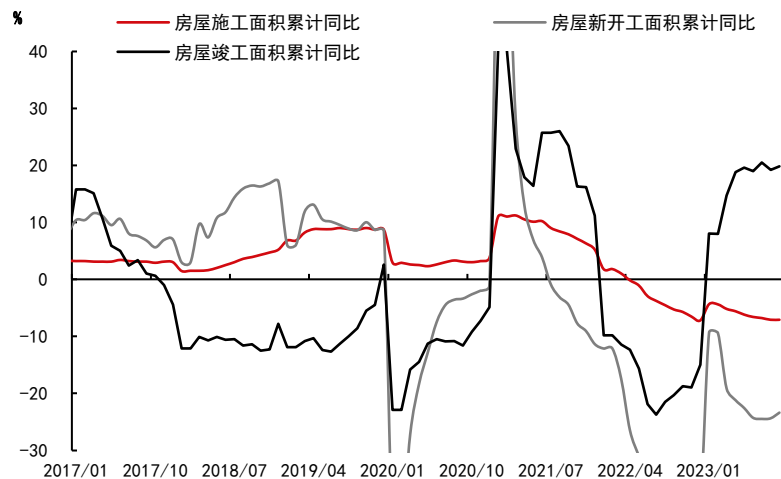
PVC增量供应——金泰电石已出料，氯碱投产延后至2024年



2023年PVC计划新增产能列表 (10.20更新)

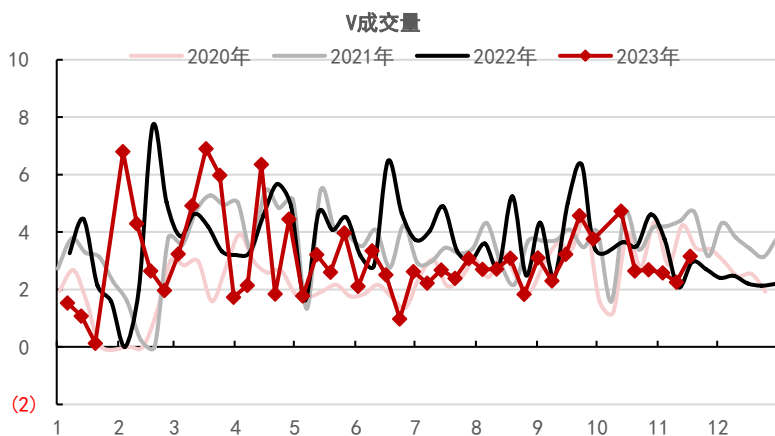
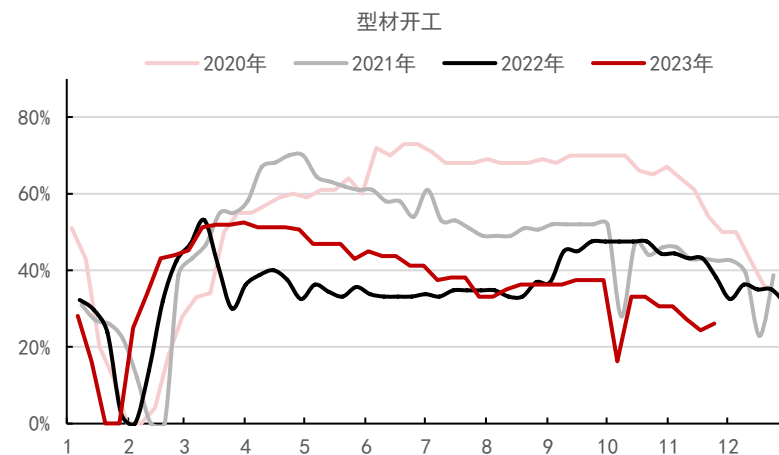
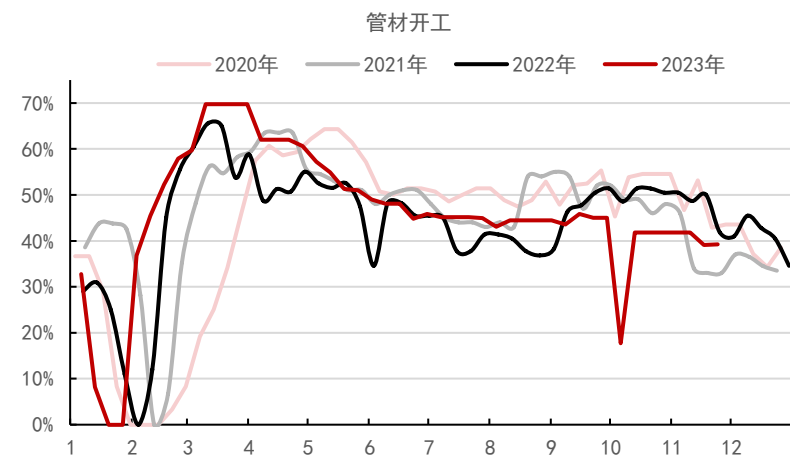
区域	企业名称	工艺	新增产能	投产进度
华北	河北聚隆	乙烯法	40	先开20万, 尚未开满
华东	山东信发	电石法	40	已量产
华南	广西华谊	乙烯法	40	已量产
华北	万华化学	乙烯法	40	已量产
华东	镇洋发展	乙烯法	30	2023/2024年
西北	陕西金泰	电石法	60	推迟至2024年

国内中观——地产销售延续低迷

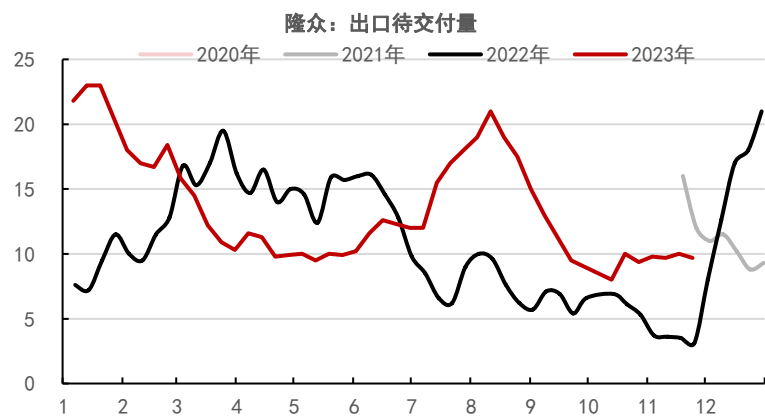
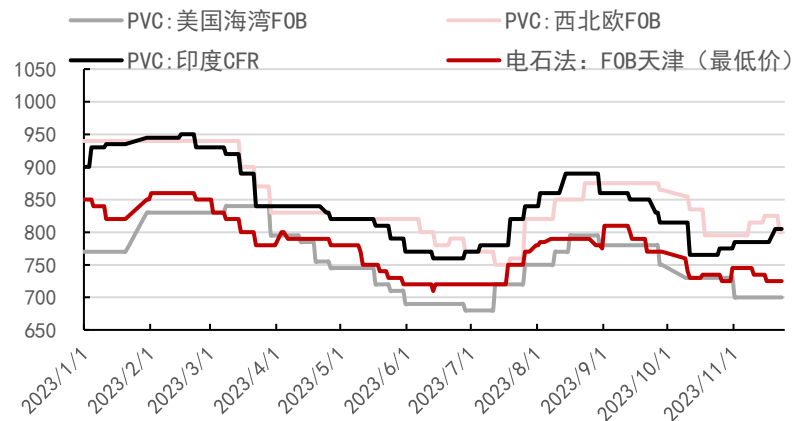
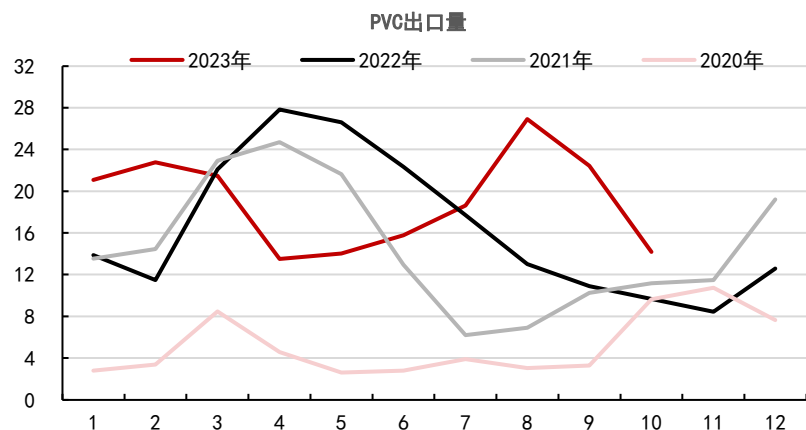


- 供给侧依旧承压，但保交楼政策成效渐显。地产仍处于去库存阶段，终端销售改善并不能立即带来补库，大部分民企短期也不具备补库存能力，拿地和开工弱于销售基本符合预期。竣工同比正增长，保交楼政策成效渐显，随着纾困资金陆续落地，优质项目问题有望率先化解；存量待施工面积决定竣工大概率将继续改善，销售复苏背景下，竣工同比仍将正增长。
- 地产复苏或沿着销售-竣工-新开工回暖的路径进行，复苏路径偏长。政策放松对短期销售有一定刺激，持续性偏差。

PVC需求——下游开工走弱，低价刺激投机

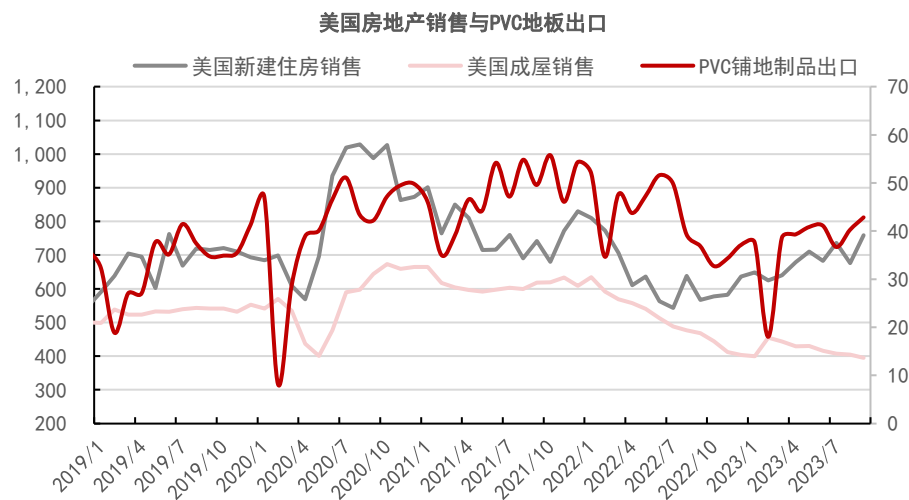
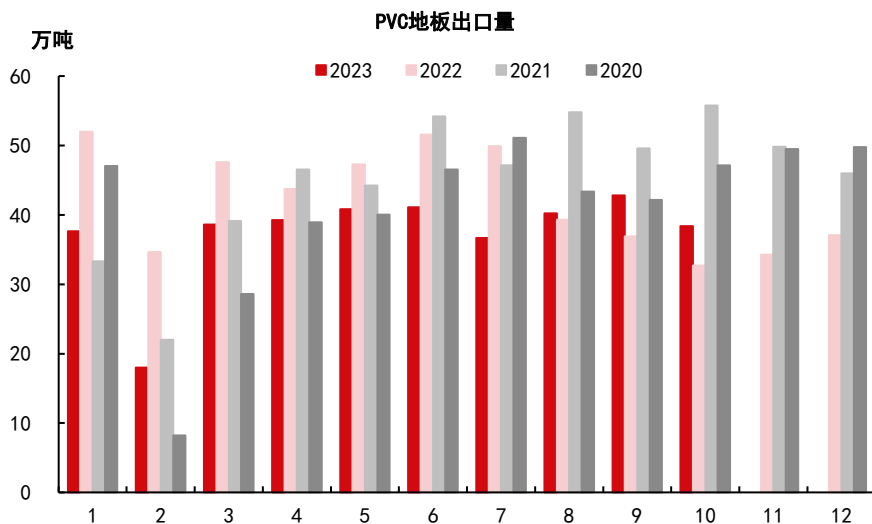


PVC出口——出口成交弱改善

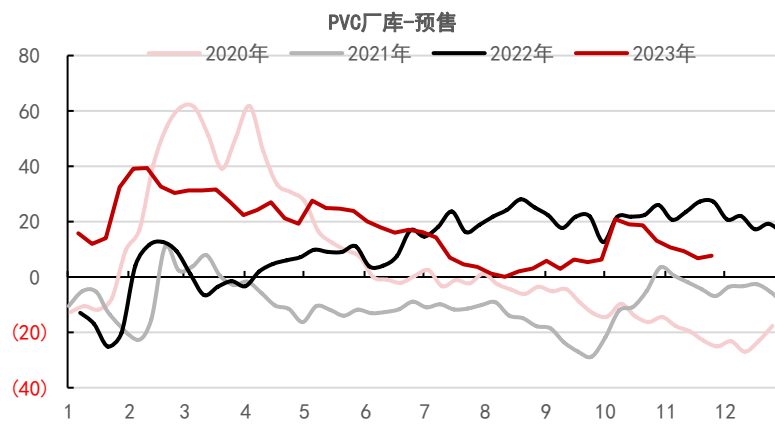
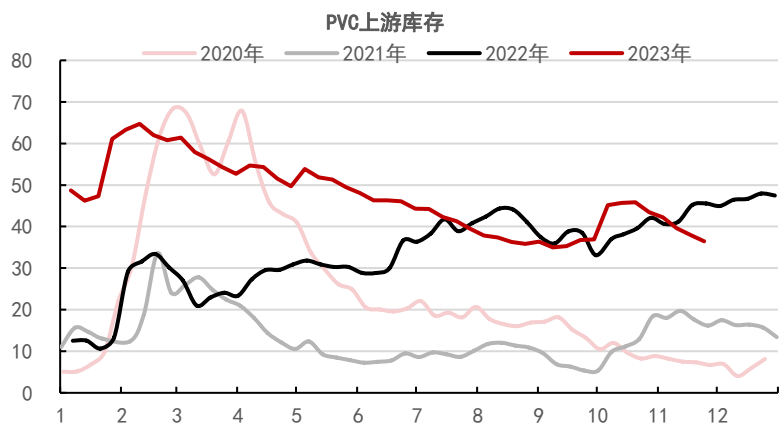
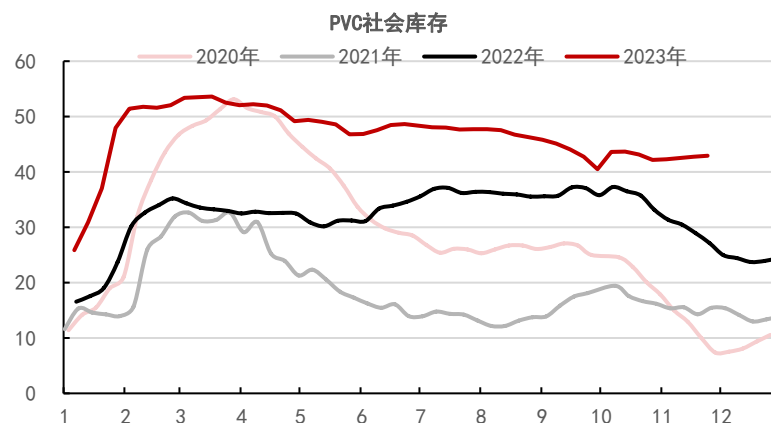
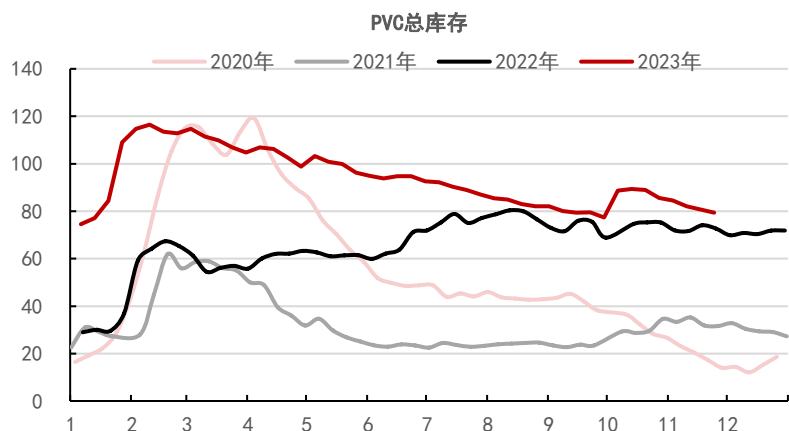


PVC制品出口——美国地产韧性较强，地板需求或见底；若美国贸易制裁力度或缓解，地板出口有望好转

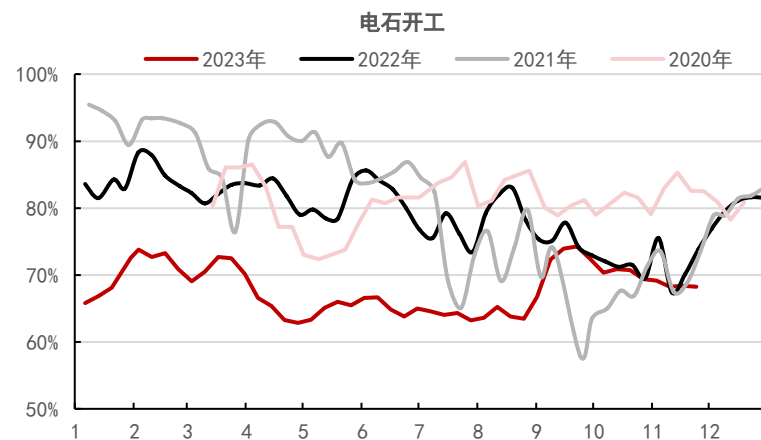
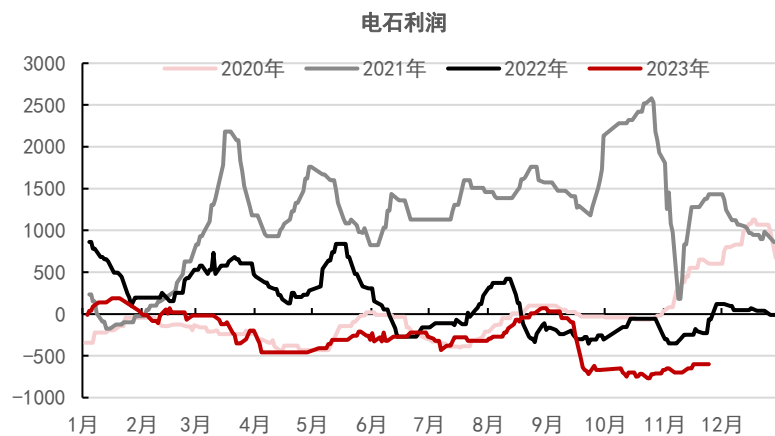
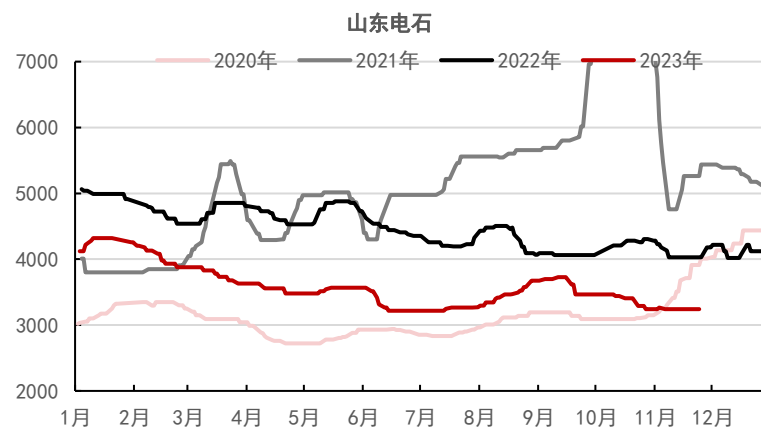
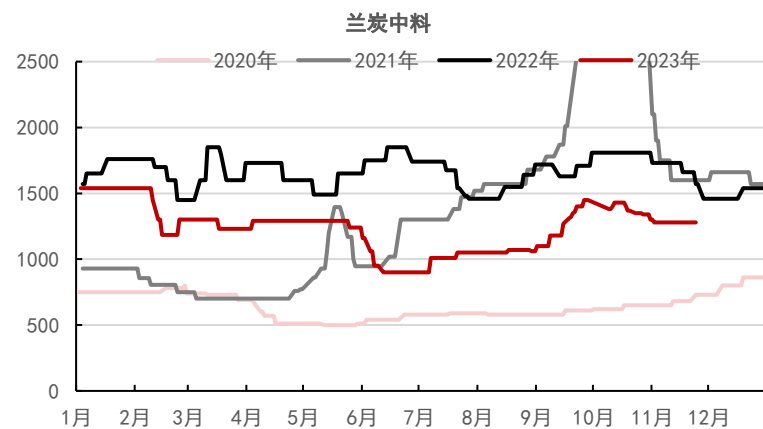
- ◆ 1-9月总计出口335.18万吨，同比下降16.84%。
- ◆ 美国地产韧性较强，地板需求或见底；当前美国对中国制裁尚存，中国PVC地板出口或持续承压，若中美关系破冰，美国贸易制裁力度或缓解，地板出口有望好转。



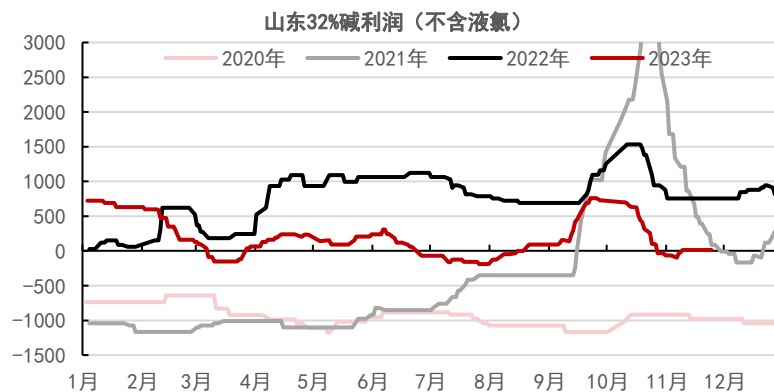
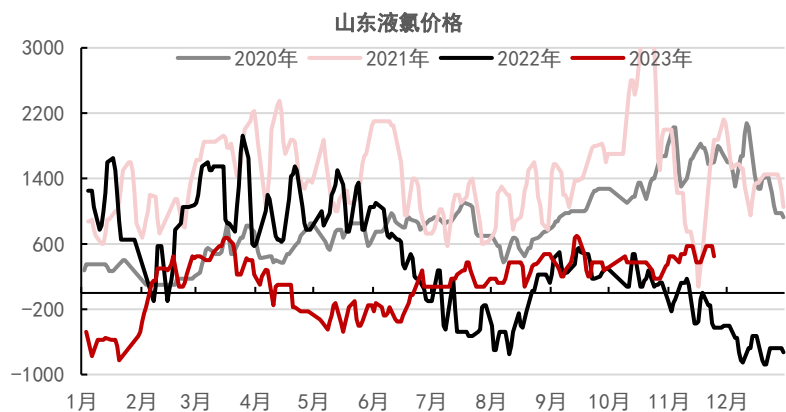
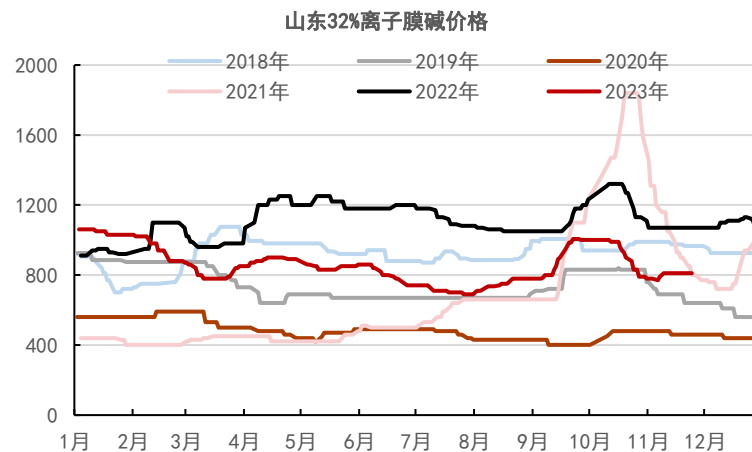
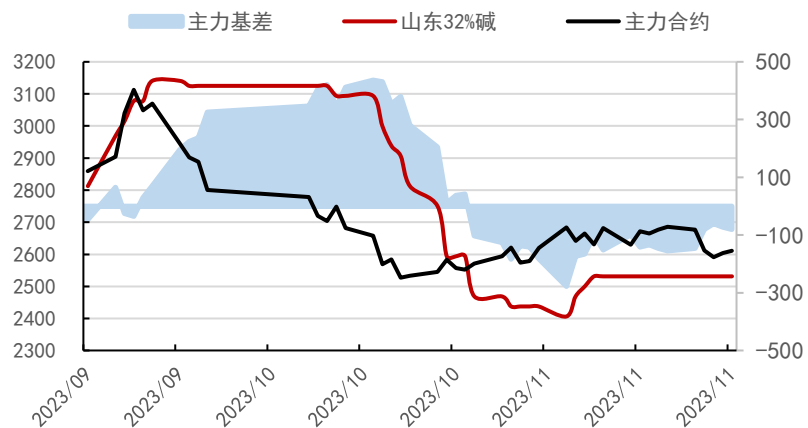
PVC库存——总库存去化，上游去库、中游累库



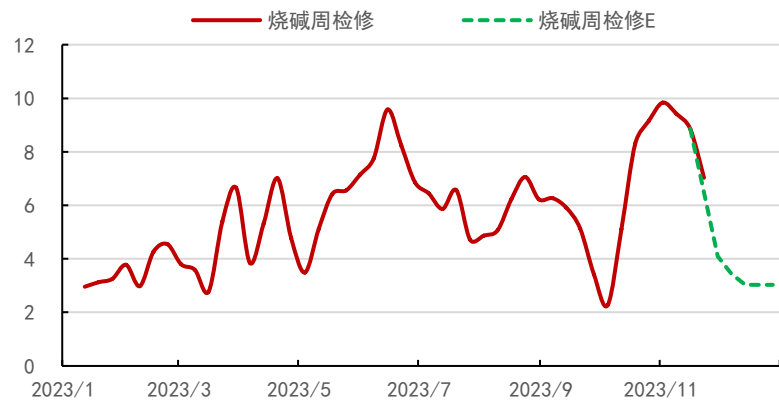
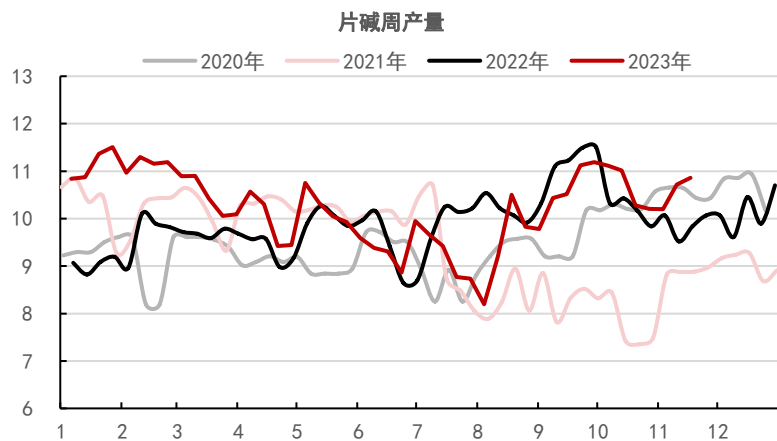
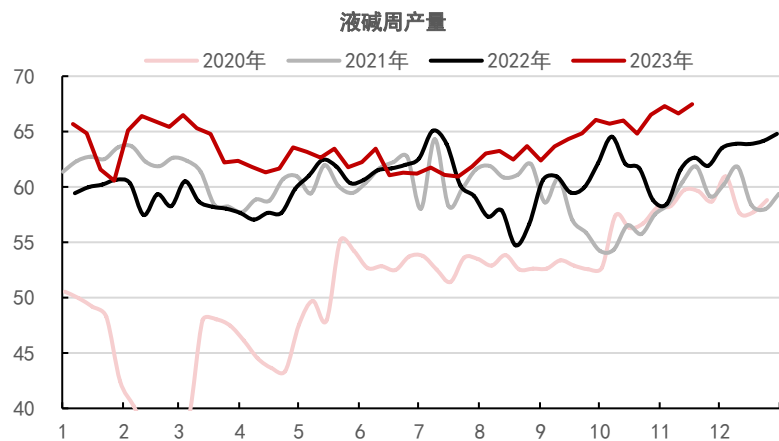
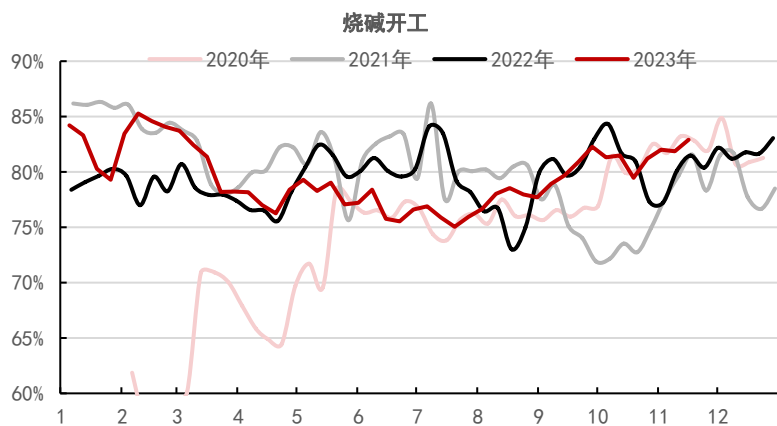
PVC成本——煤价震荡，兰炭成本支撑尚存；电石供需有望改善，价格偏反弹



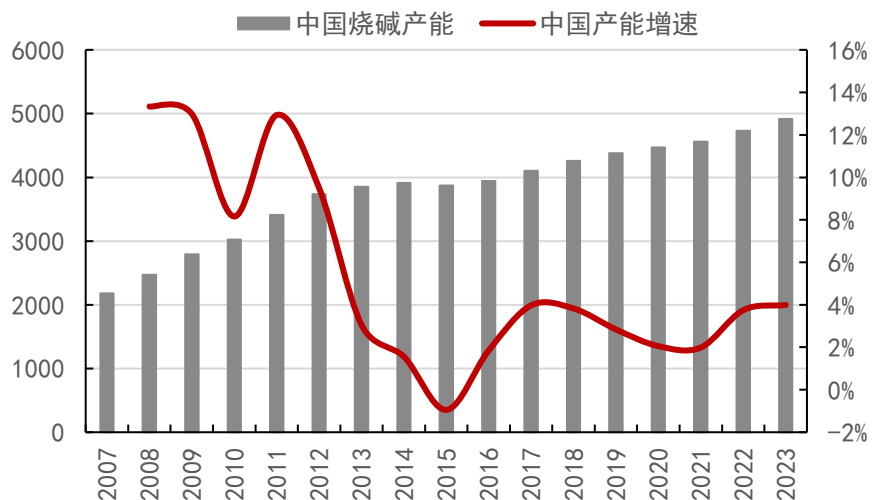
烧碱价格——现货持稳，盘面走弱，基差走强



烧碱存量供应——大部分检修结束，供应趋于增长



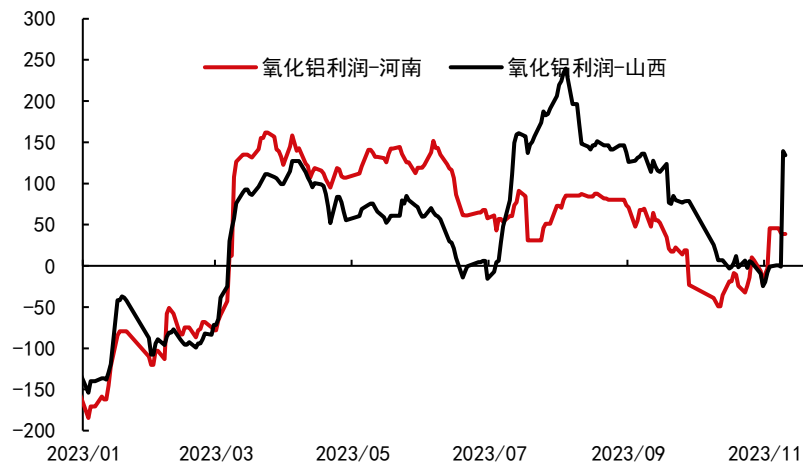
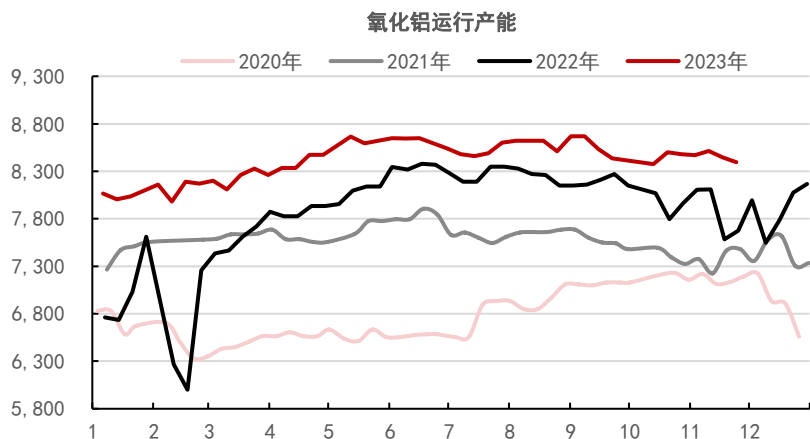
烧碱新增投产——金泰投产尚未能确定



2024年烧碱计划新增产能列表 (11.14更新)

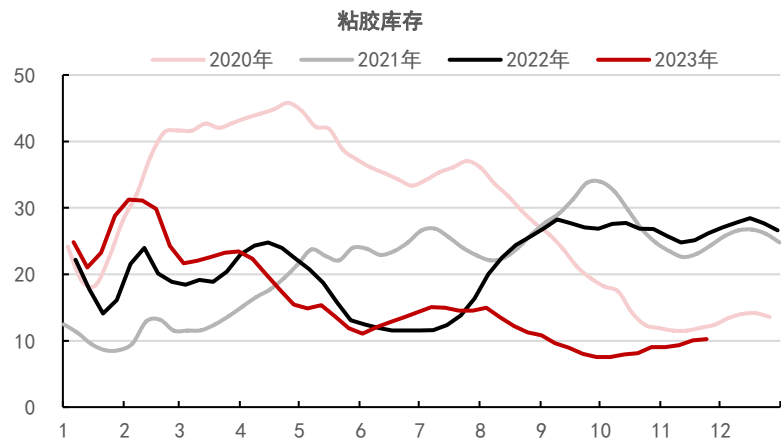
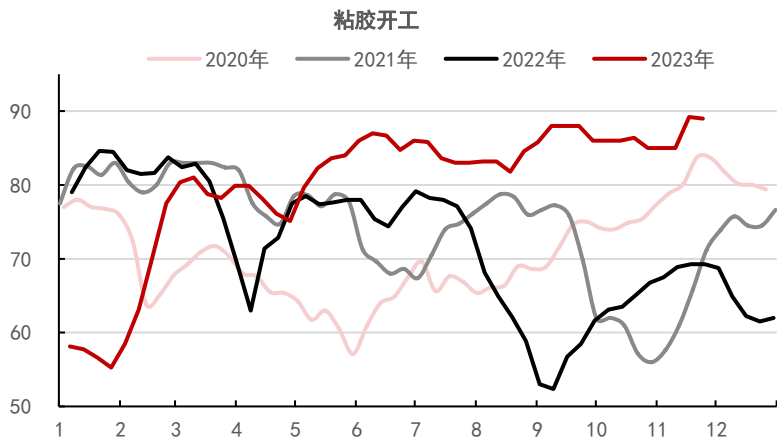
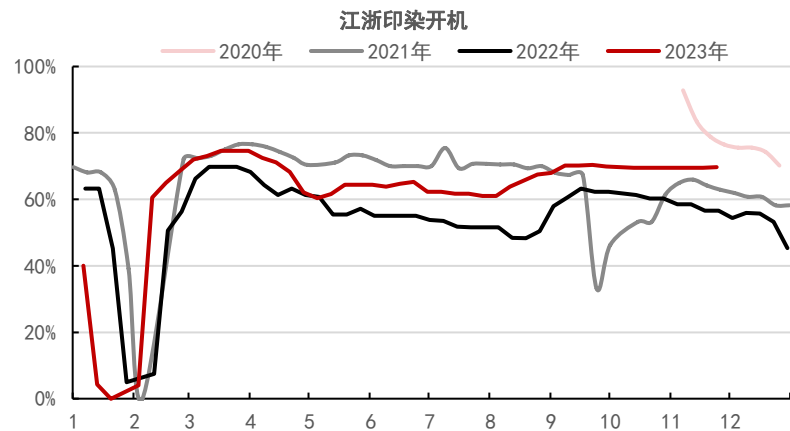
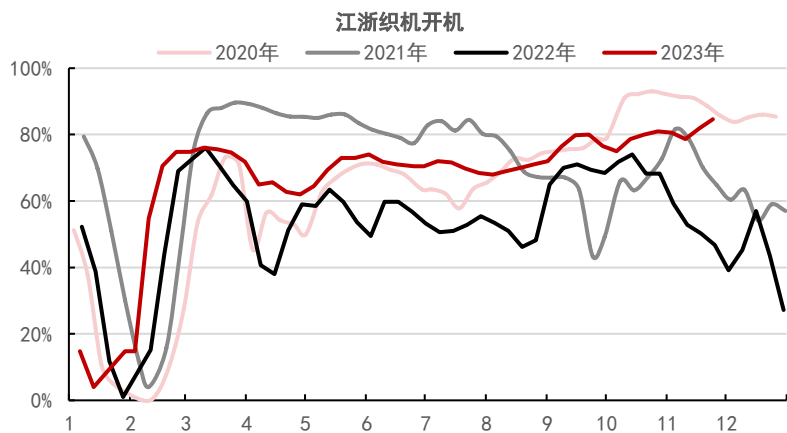
区域	企业名称	新增产能	投产进度	备注
陕西	陕西金泰	60	2024H1	2022年推迟
福建	福建万华二期	30	2024年	
山东	山东民祥	15	2023/2024年	2023年推迟
湖北	仙桥化学	10	2024年	扩产, 推迟
山东	山东日科	20	2024年	2023年推迟
山东	氢力新材料	15	2024年	2023年推迟
湖北	湖北华祥	20	2024年	扩产
湖南	衡阳建滔	30	2024年	
安徽	安徽华塑	20	2024年	片碱蒸发装置
陕西	陕西北元	40	2024年	
宁夏	宁夏华御	10	2024年	
总计		270		

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。

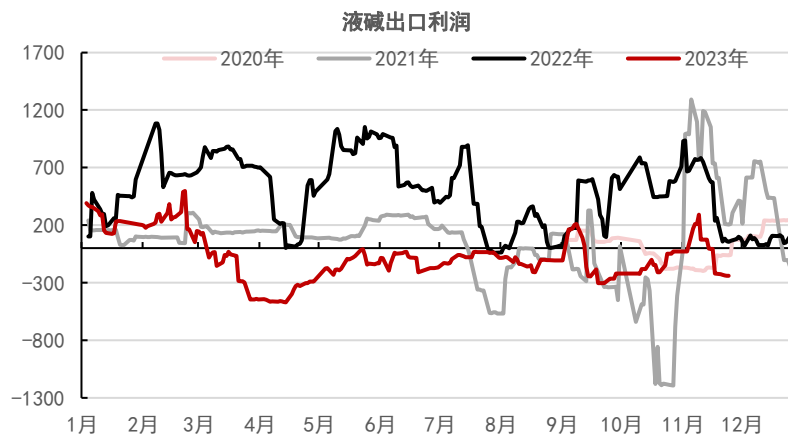
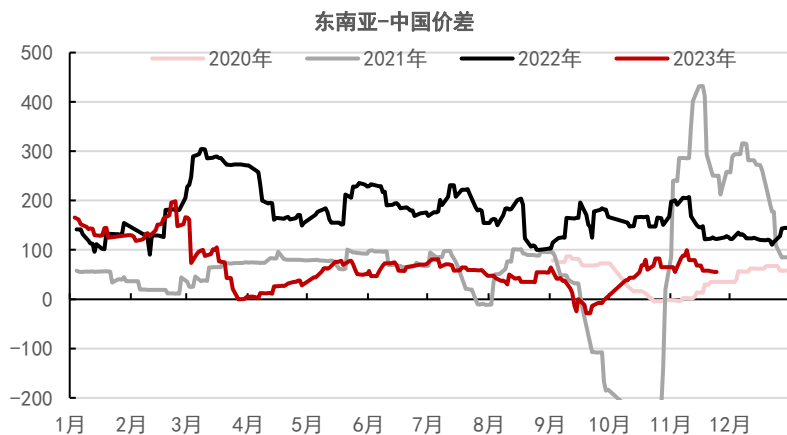
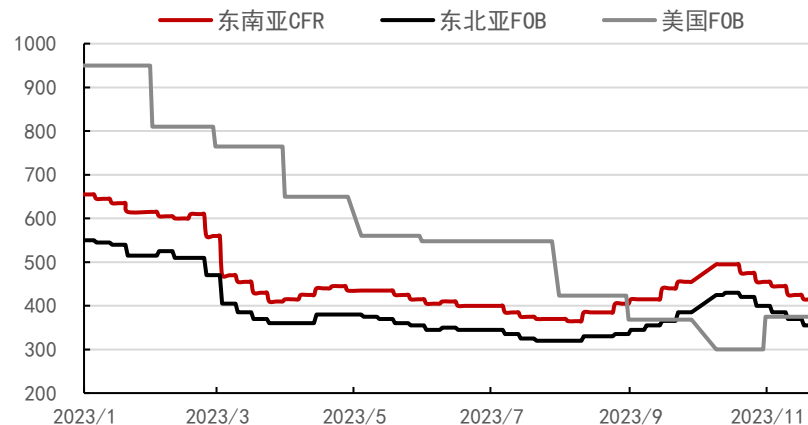
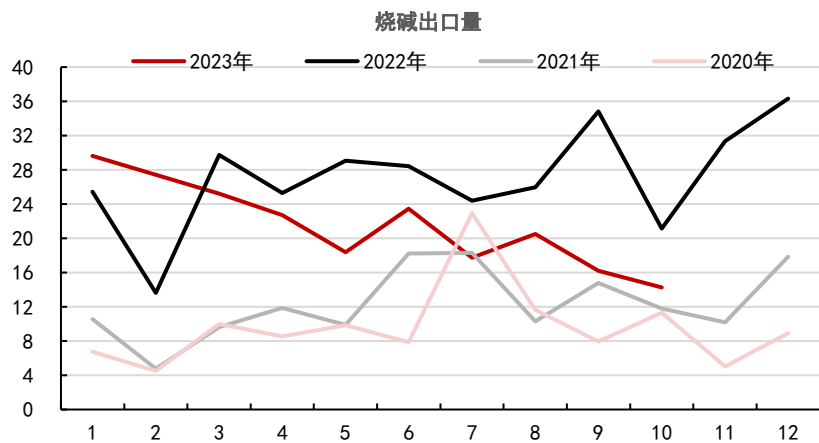


- 国产矿难有增量，已经停产的矿山复产困难。几内亚雨季过后，出矿量和国内到港量将恢复，铝土矿供应有望边际增加，但无法支持氧化铝厂大规模复产。三门峡、洛阳和孝义等地多家大型氧化铝企业均因矿石供应不足等因素而主动压产和减产。
- 截至本周，云南电解铝企业累计减产114万吨，氧化铝需求边际走弱。
- 环保政策趋严，吕梁已开始压减冬季氧化铝运行产能。河北文丰蒸汽供应不足，减产或持续7-10天。

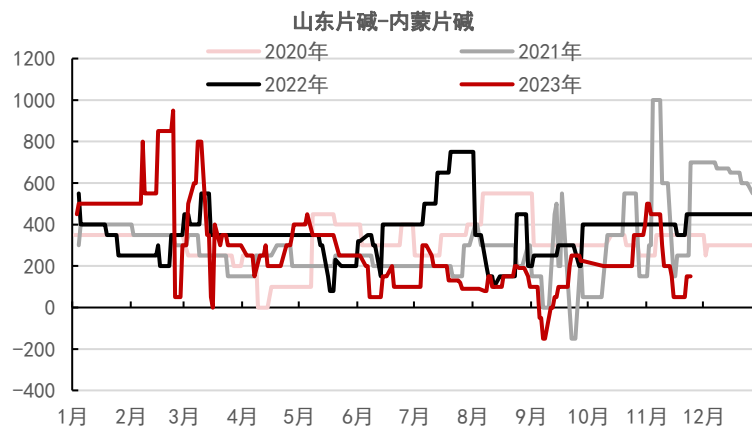
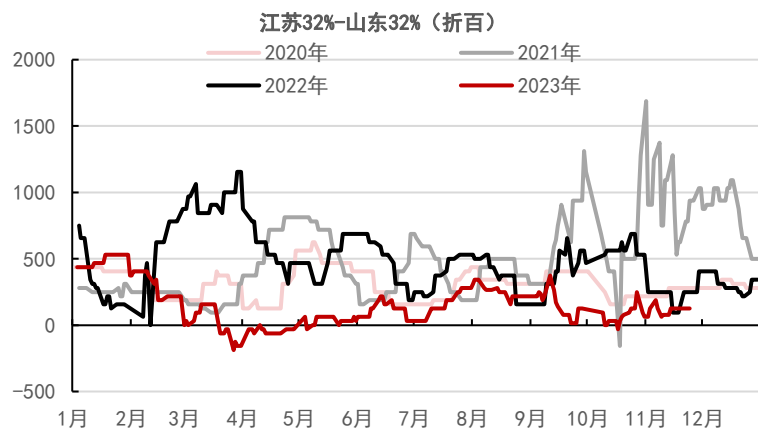
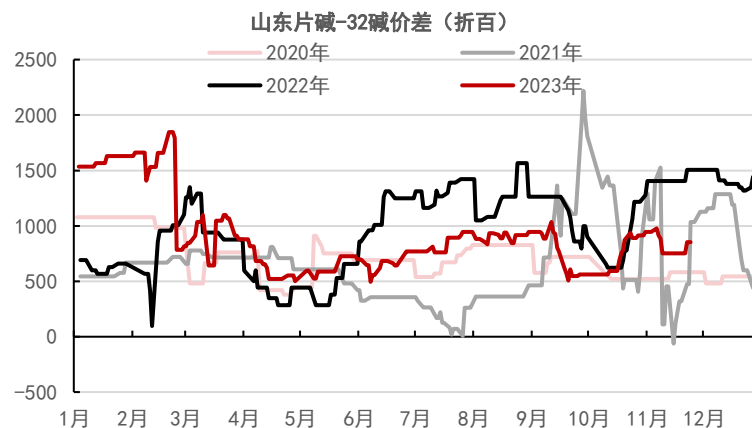
烧碱需求——纺织类下游开工环比改善



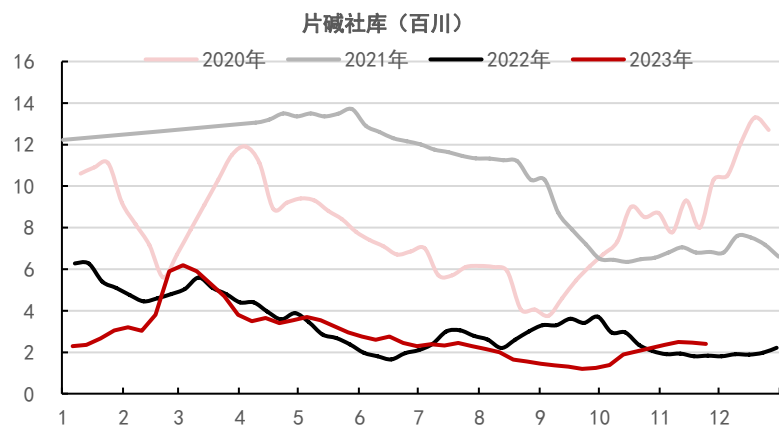
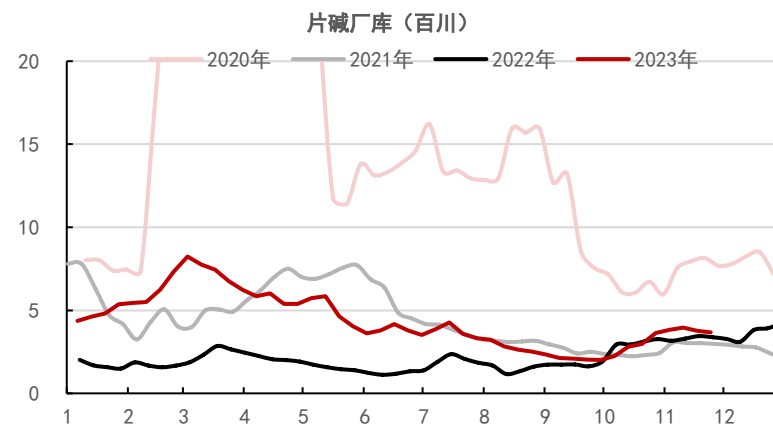
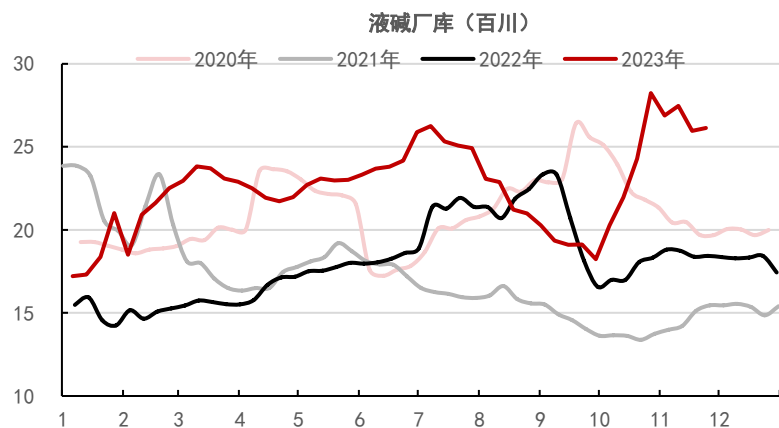
烧碱出口——近期末听闻液碱出口放量，出口价低迷



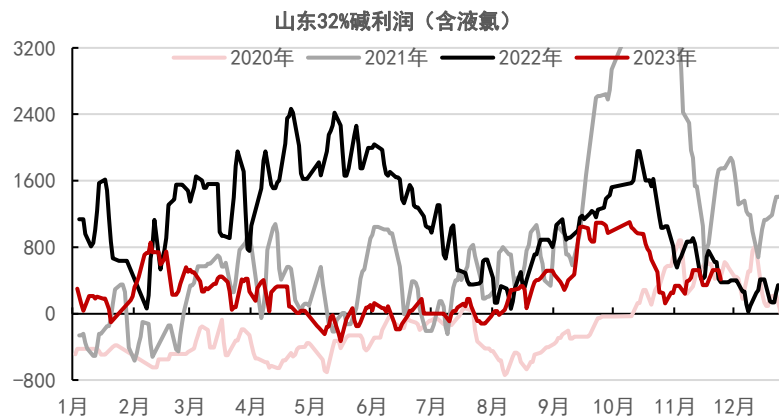
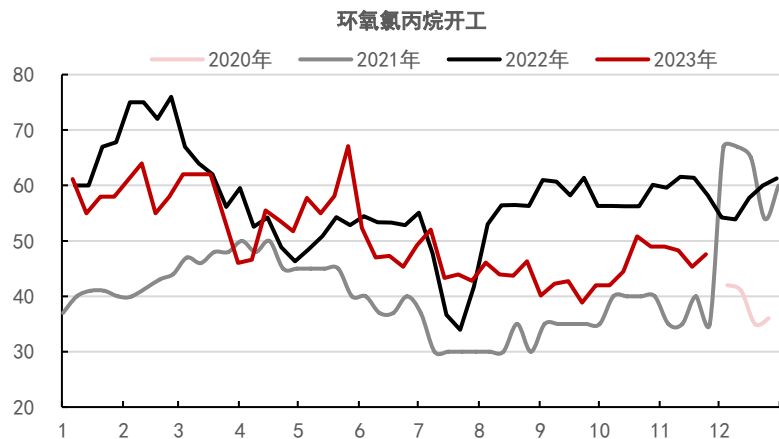
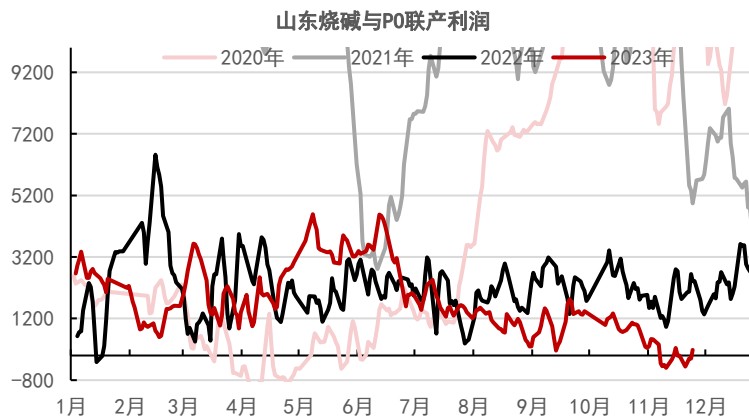
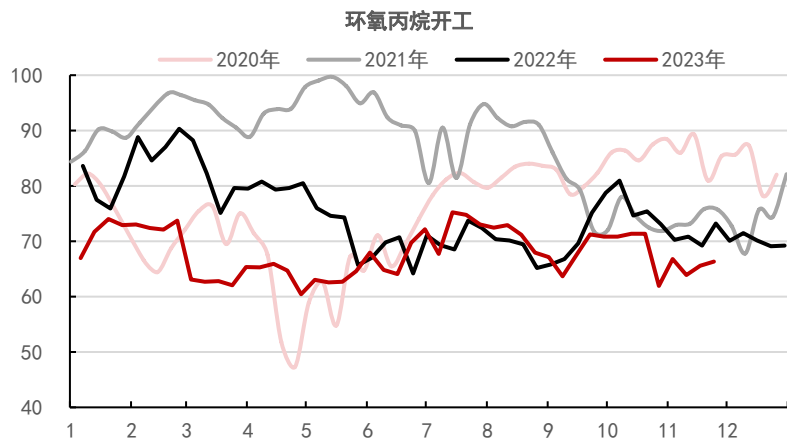
烧碱价差——50%-32%价差企稳



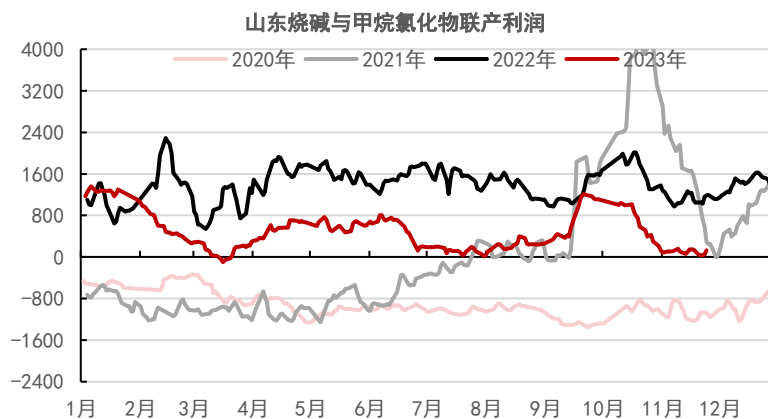
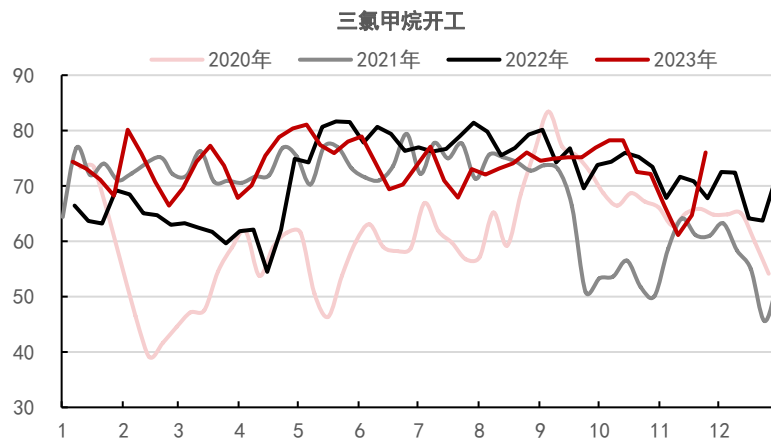
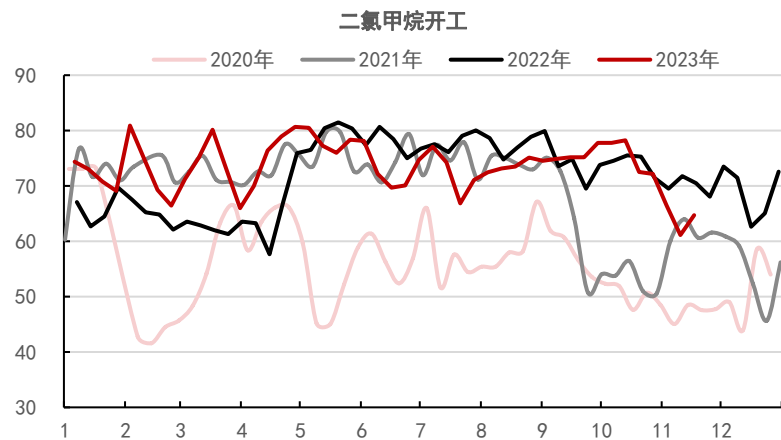
烧碱库存——烧碱上游库存去化



耗氯下游——PO开工略改善、利润承压；ECH开工提升，外卖液氯企业利润修复



耗氯下游——甲烷氯化物开工提升，利润承压



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

尿素价格偏震荡，持续关注政策
动向



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

尿素周度观点——尿素价格偏震荡，持续关注政策动向

■ 逻辑：

- 本周尿素跌后企稳，周末尿素大幅降价至下游心理价位后带动逢低补货需求，随后价格上调拿货逐渐谨慎，成交转弱。
- 估值来看，无烟煤价格持稳运行固定床尿素利润尚可，合成氨高位回落与尿素价差收窄，尿素静态估值中性偏高，后期关注煤价走势。化工煤价格持稳，尿素价格下行，固定床尿素利润尚可；煤炭来看港口发运成本依然倒挂，叠加日耗上升下游刚需释放，港口库存去化，但目前港口及电厂库存仍处于绝对高位，市场货源供应充足限制价格上方高度。
- 供需来看，尿素开工及日产仍处于高位，需求端出口驱动减弱，内需以复合肥刚需补货还有储备需求为主，工厂及社会库存低位压力不大。供应端尿素检修和复产装置并存，日产继续呈现高位，往后气头企业检修陆续展开，供应存在缩量预期；需求端出口窗口关闭驱动不足，内需复合肥开工提升原料库存偏低存在补货需求，储备以逢低采购为主。
- 本周尿素价格跌后回暖，周末期间山东地区大幅降价吸单，价格跌至多数下游心理预期后提升拿货积极性，工厂收单好转报价逐步上调，部分企业相继停收，但随着价格上涨，保供稳价政策压力下导致下游采购进度放缓，叠加期货回调，市场观望情绪增加成交明显弱化。供需来看供应端检修与复产装置并存，尿素开工及日产高位运行，后期气头企业检修预期增多，主要集中在西北和四川地区，国内供应预计缩量，但整体仍表现充足；需求端上一轮印标装船基本完成，目前海外价格宽幅下跌国内出口窗口关闭，且法检周期延长也使得后期出口积极性下降。内需方面农业仍处于空档期，目前主要以复合肥还有储备性需求为主，进入春季高氮肥生产季复合肥企业收到订单后开工逐步提升，原料库存偏低存在补货需求，此外承储企业也存在逢低拿货需求。整体来看政策端管控加强将抑制尿素上涨空间，但工厂和社会库存低位以及刚需拿货支撑下尿素大跌可能性也不大，价格上下两难偏震荡运行为主，持续关注政策动态影响。
- 操作策略：单边01合约震荡偏弱，1-5谨慎偏反套；
- 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，政策管控风险

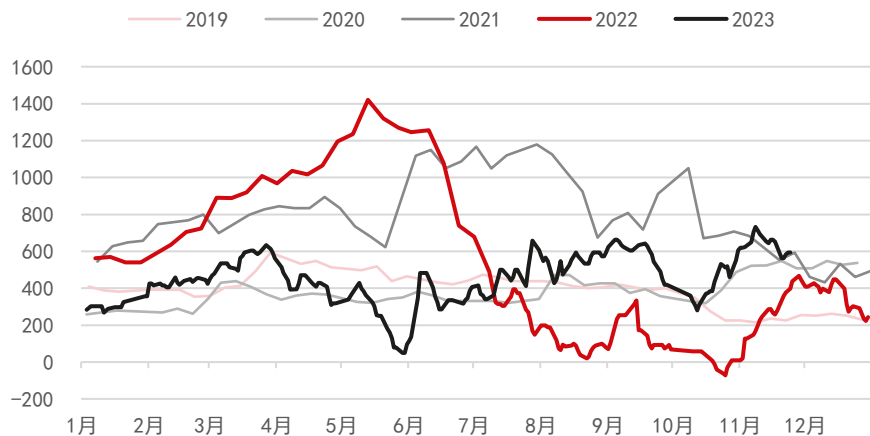
厂库和仓库低端基准价分别为2440和2450环比下降



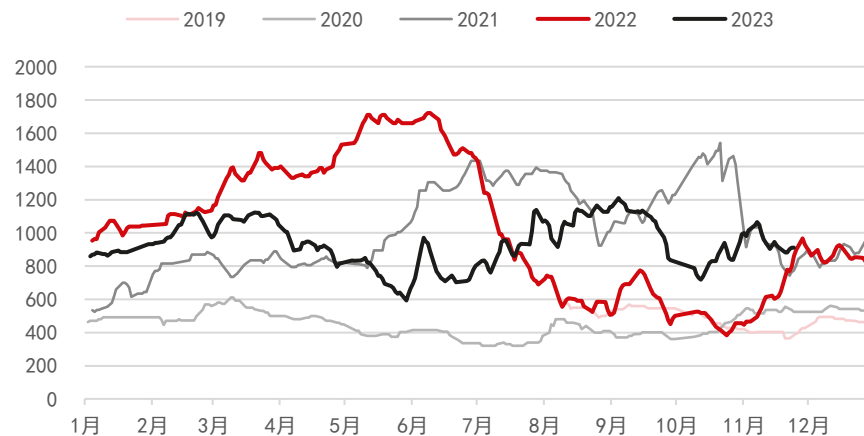
	UR01	UR05	UR09	厂库现货基准价	仓库现货基准价	01厂库基差	01仓库基差	FOB中国折算山东
2023/11/17	2286	2138	2001	2500	2460	214	174	2468
2023/11/24	2268	2133	1987	2440	2450	172	182	2465

气流床现金流成本1540，固定床现金流成本1765，固定床尿素利润尚可

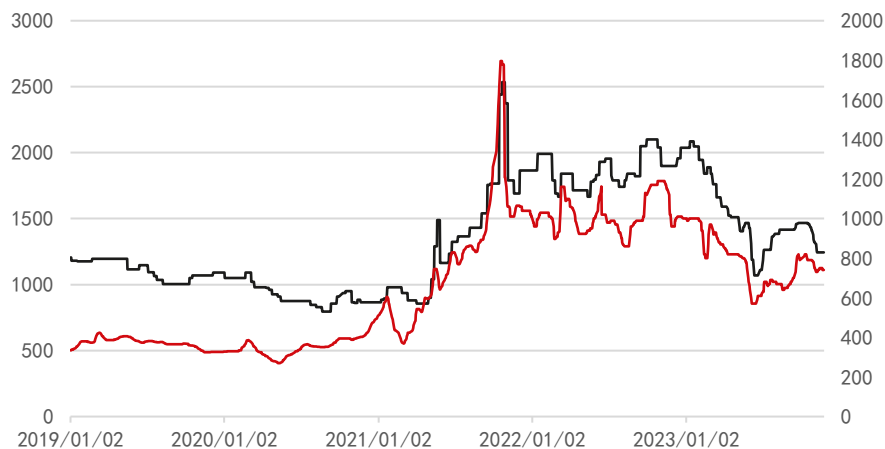
山西固定床现金流利润



山东气流床现金流利润



晋城无烟中块 鄂尔多斯动力煤



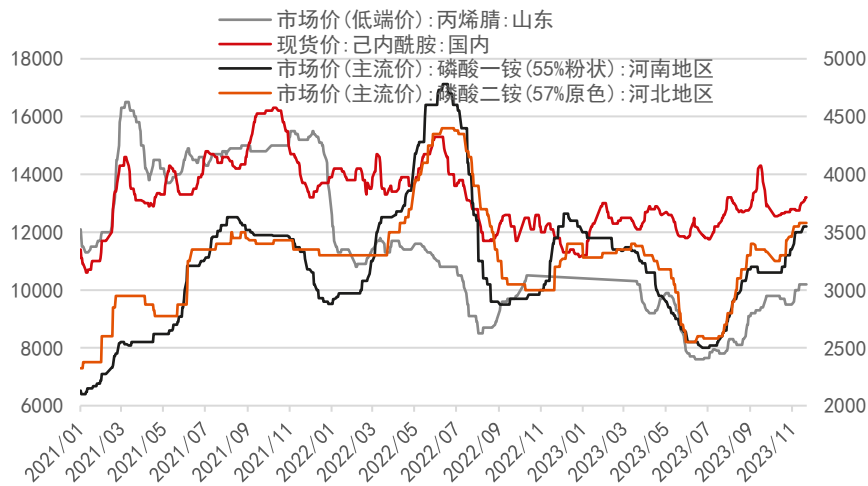
煤制尿素成本



合成氨供应持续放量价格快速下行，尿素与氨价差走扩明显

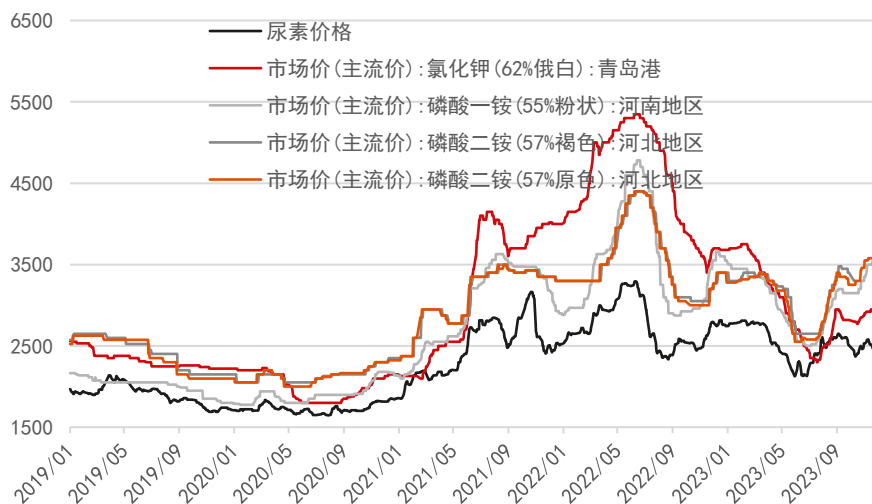


液氨外销量总计

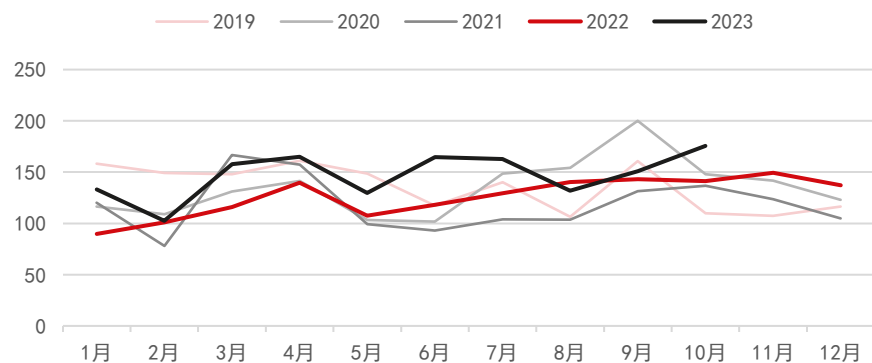


相关品种——磷肥钾肥价格涨势放缓

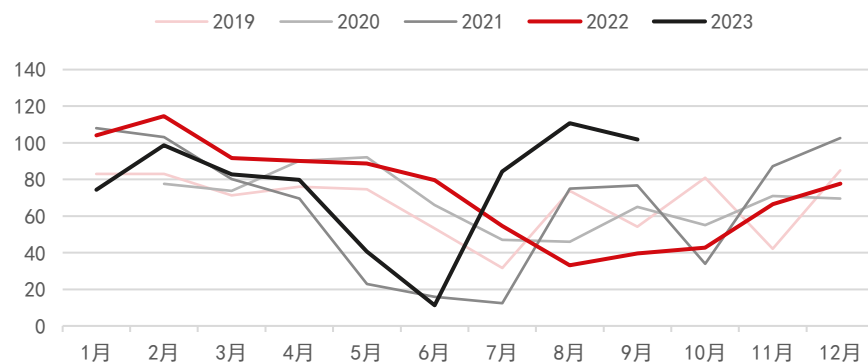
➤ 磷肥方面工厂待发量及磷矿货紧价高继续支撑价格，但需求端有所降温，贸易商获利出货，价格涨势放缓；钾肥方面国内钾肥市场货源供应量仍处于充足状态，且进口货源持续抵达国内市场，港口库存处于相对高位，下游采购放缓，价格震荡整理。



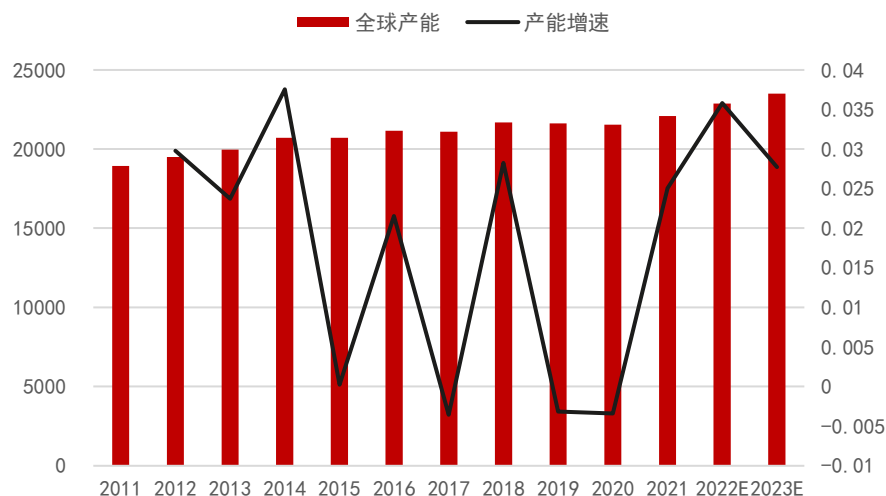
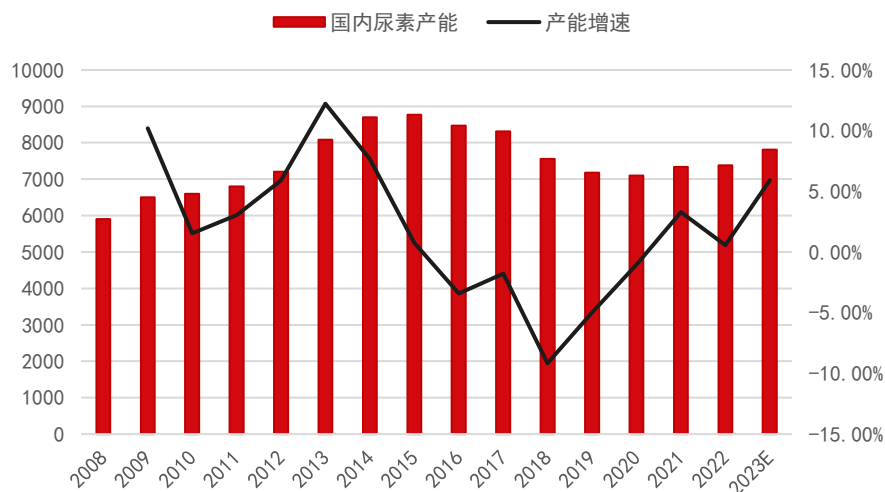
氯化钾表观供应



磷酸二铵表观供应



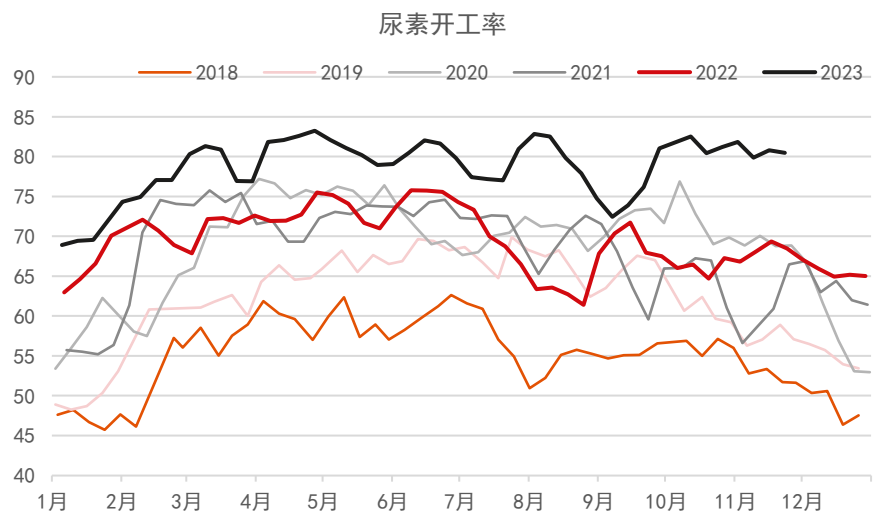
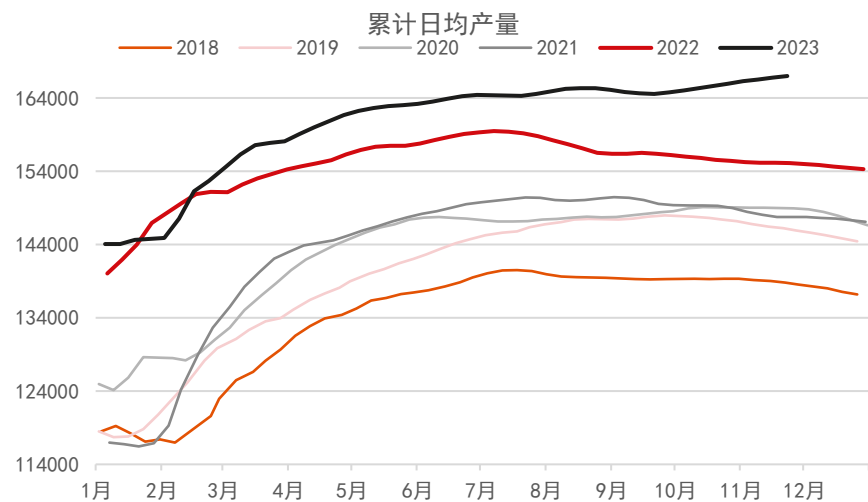
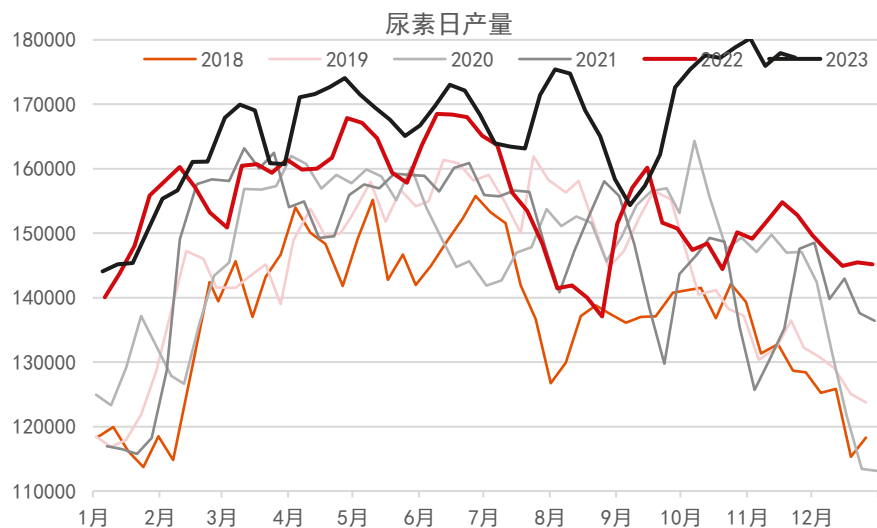
四季度尿素计划新投产产能较多，但需要关注实际兑现情况



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17.72万吨环比略降



	尿素开机率	尿素日产量	尿素企业库存	尿素港口库存
2023/11/17	80.78	17.79	35.93	31.7
2023/11/24	80.46	17.72	43.63	31.9

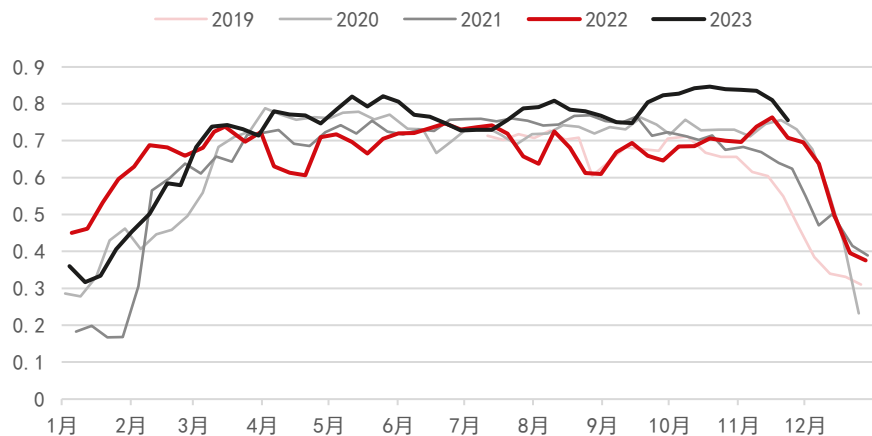
下周国内尿素日产或在17.5-18万吨之间运行，较本周小幅回落，日产虽下降但仍高于去年同期

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
九江心连心	52	烟煤	2023/11/1	2023/11/20	3.15	常规性检修
山东润银	140	烟煤	2023/11/20	2023/11/23	1.7	常规性检修
河南晋开	40	烟煤	2023/9/28	2023/11/23	6.91	亏损（成本）性检修
晋煤天源	35	无烟煤	2023/10/17	2023/11/27	4.45	政策性检修
晋煤天源	35	无烟煤	2023/10/18	2023/11/27	4.35	政策性检修
金新化工	80	褐煤	2023/11/11	2023/11/30	4.85	故障性检修
河南晋开	40	烟煤	2023/11/22	2023/11/30	1.09	故障性检修
云南解化	23	褐煤	2023/11/17	2023/11/30	0.98	故障性检修
山西天泽	50	无烟煤	2023/10/30	2023/11/30	4.85	政策性检修
宁夏石化	80	天然气	2023/11/13	2023/11/26	3.39	故障性检修
云南祥丰	50	天然气	2023/11/21	2023/11/30	1.52	亏损（成本）性检修
四川美丰	25	天然气	2023/11/10	2023/12/10	2.35	常规性检修
甘肃刘化	70	天然气	2023/11/15	2024/3/1	22.91	常规性检修

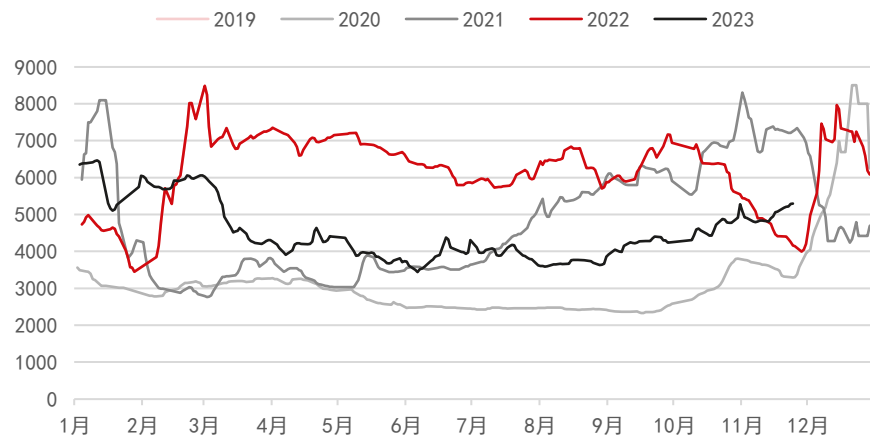
企业名称	产能（万吨）	原料	预计停车日期	停车周期
山西晋丰	80	无烟煤	11月下旬	40
鄂尔多斯联合	104	天然气	11月底	待定
四川泸天化	70	天然气	12月上旬	待定
四川天华	52	天然气	12月上旬	待定
重庆建峰	80	天然气	12月上旬	待定
山西兰花	30	无烟煤	12月上旬	30
云天化集团	80	天然气	12月10日	待定
山西金象	40	无烟煤	12月中旬	108
海洋石油富岛	52	天然气	12月中旬	40
鄂尔多斯化学	95	天然气	12月	待定
新疆天运	70	天然气	11-12月	待定

国内气头企业开工环比下降，气价上调气头利润有所回落

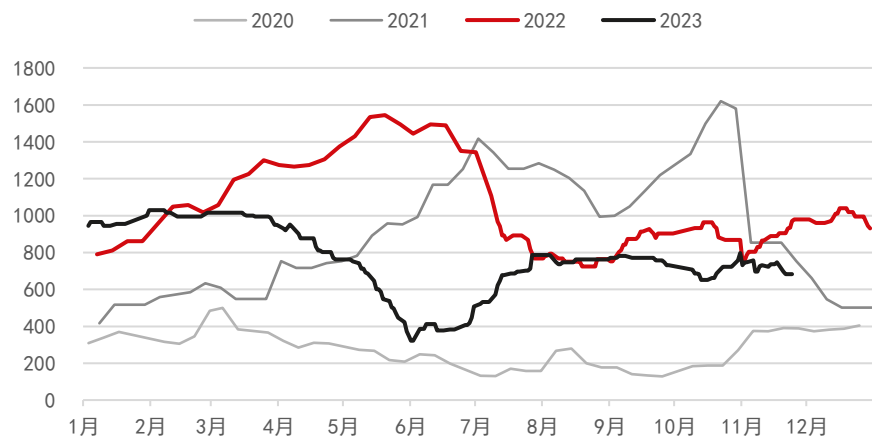
气头尿素开机率



内蒙LNG价格



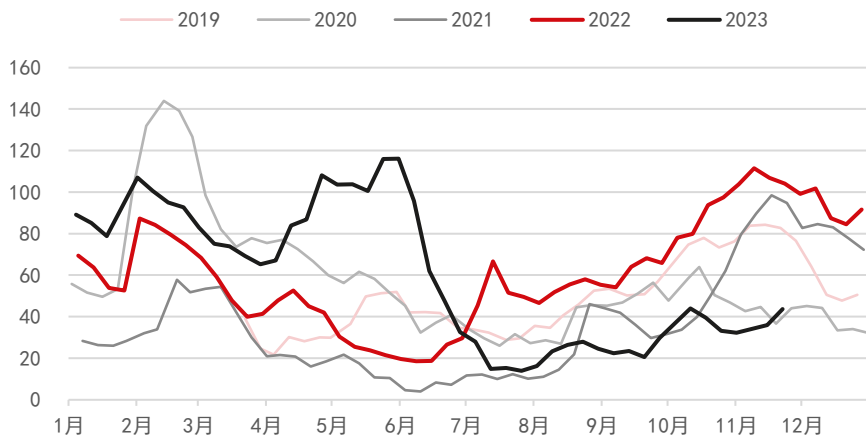
西南气制尿素利润



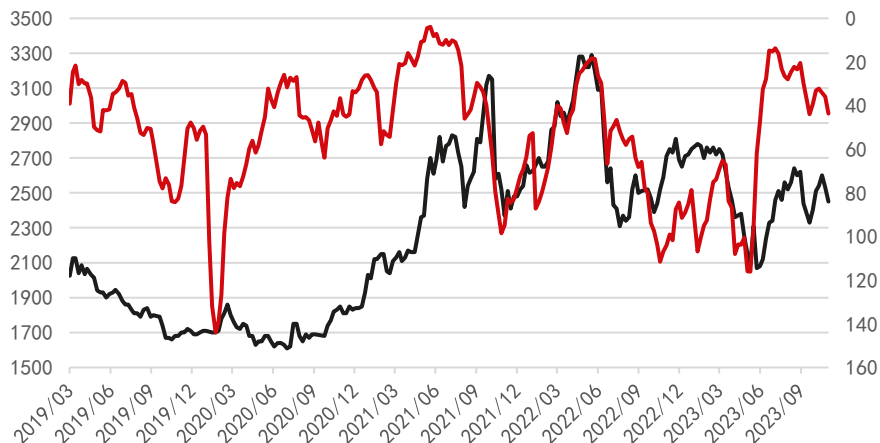
企业名称	年产能	原料	停车日期	开车日期
成都玉龙	25	天然气	2023/7/25	2023/8/7
鄂尔多斯化学	95	天然气	2023/8/13	2023/8/19
新疆玉象胡杨	30	天然气	2023/8/25	2023/8/31
四川泸天化	70	天然气	2023/8/29	2023/9/2
大庆石化	76	天然气	2023/6/14	2023/9/16
青海盐湖	33	天然气	2023/8/28	2023/9/9
新疆青松	18	天然气	2023/8/24	2023/9/14
新疆玉象胡杨	30	天然气	2023/9/15	2023/9/25
新疆塔里木石化	80	天然气	2023/9/5	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	2023/11/10	2023/12/10
宁夏石化	80	天然气	2023/11/13	2023/11/26
甘肃刘化	70	天然气	2023/11/15	2024/3/1

本周尿素工厂库存累库，目前库存水平中性偏低；出口货源部分集港港存小幅增加

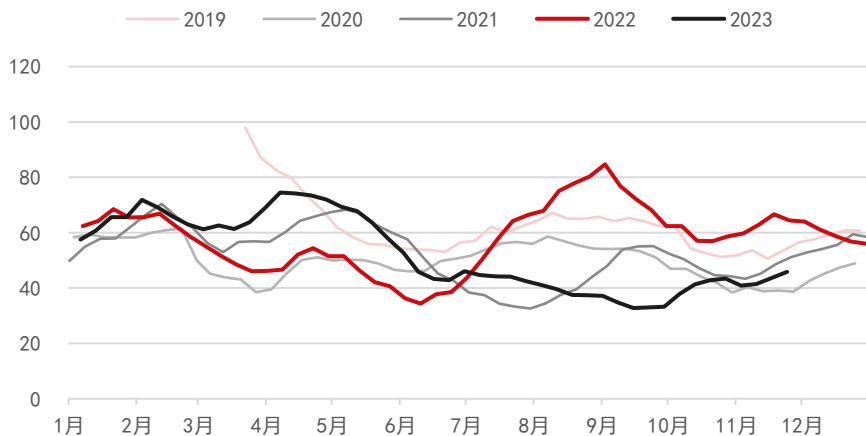
尿素企业库存



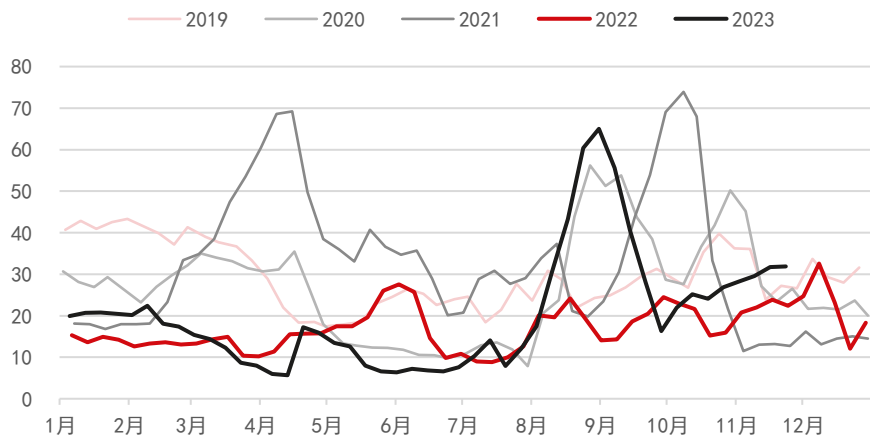
尿素现货价格 尿素工厂库存



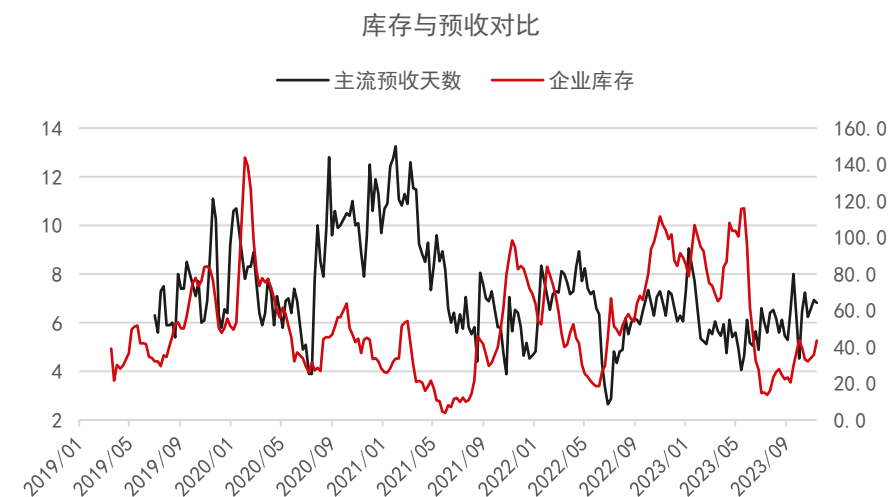
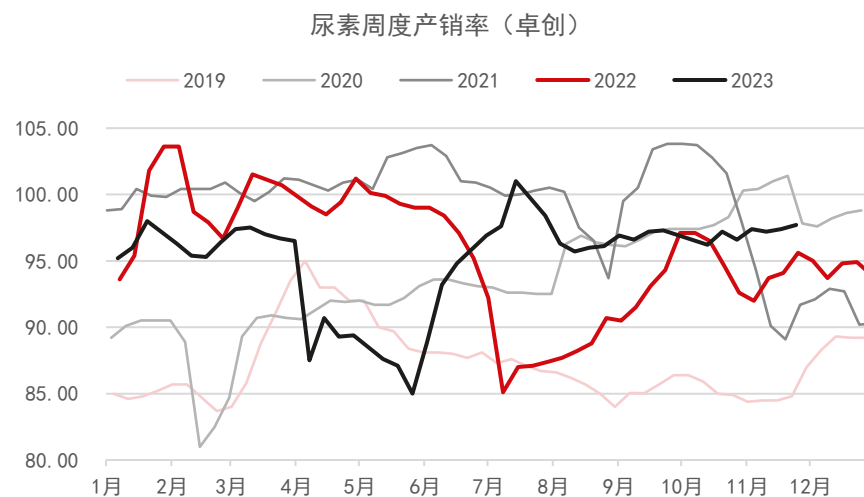
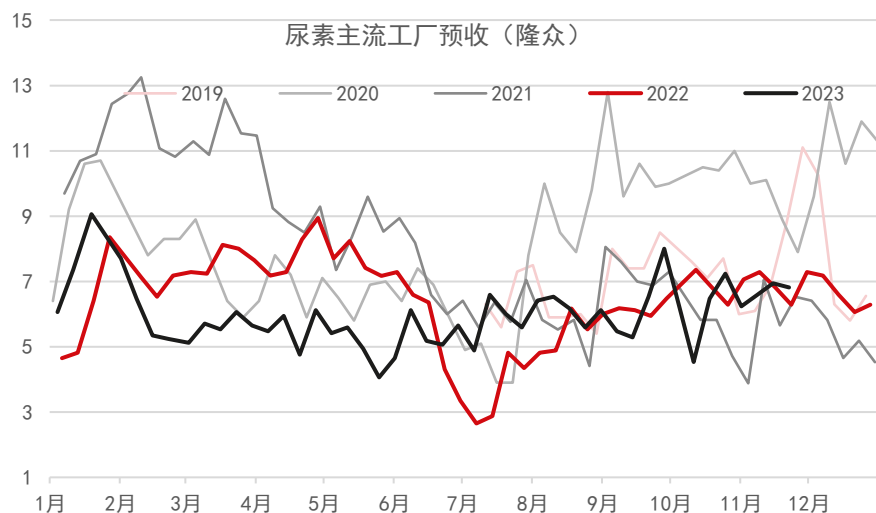
复合肥库存



尿素港口库存



本周期尿素企业待发较上周变化不大，主流尿素工厂维持一周附近待发



目前农业需求处于空档期，主要以储备性需求为主

- 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。目前农业需求处于空档期，主要以储备性需求为主，苏皖地区冬腊肥备肥将启动。

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			

关注东北市场到货情况以及淡储进度

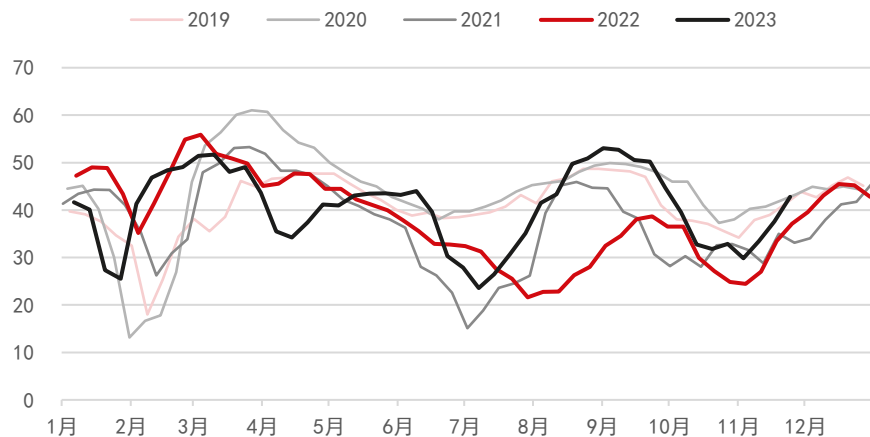
日期	总量	尿素占比	尿素淡储量
2009/1/1	1600	0.5	800
2010/1/1	1600	0.5	800
2011/1/1	1600	0.5	800
2012/1/1	1600	0.4	960
2013/1/1	1800	0.7	1260
2014/1/1	1400	0.5	700
2015/1/1	1400	0.5	700
2016/1/1	1200	0.4	390
2017/1/1	468	0.5	234
2018/1/1	1000	0.7	700
2019/1/1	915	0.4	360
2020/1/1	805	0.35	300
2021/1/1	淡储（350）+夏管肥（130）约480万吨		



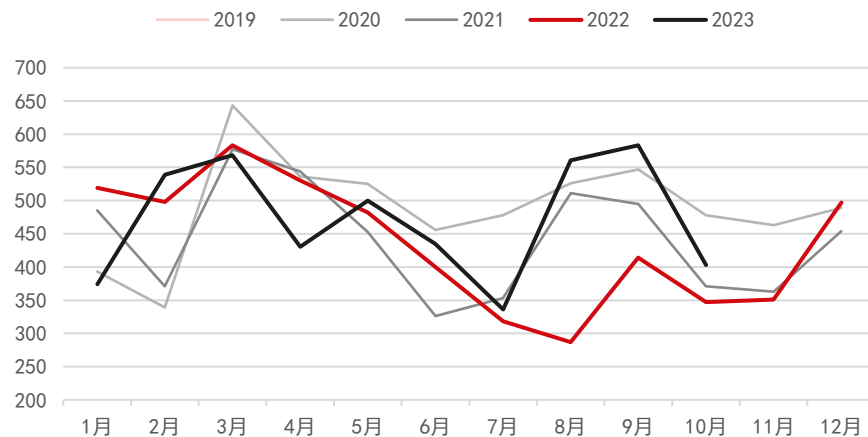
储备期	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
9-2月			40%	70%	100%	100%			
10-3月				40%	70%	100%	100%		
11-4月					40%	70%	100%	100%	
12-5月						40%	70%	100%	100%
区域	东三省+内蒙								
	其他区域								

复合肥企业开工陆续提升，目前尿素库存较低，复合肥企业存在逢低补货需求

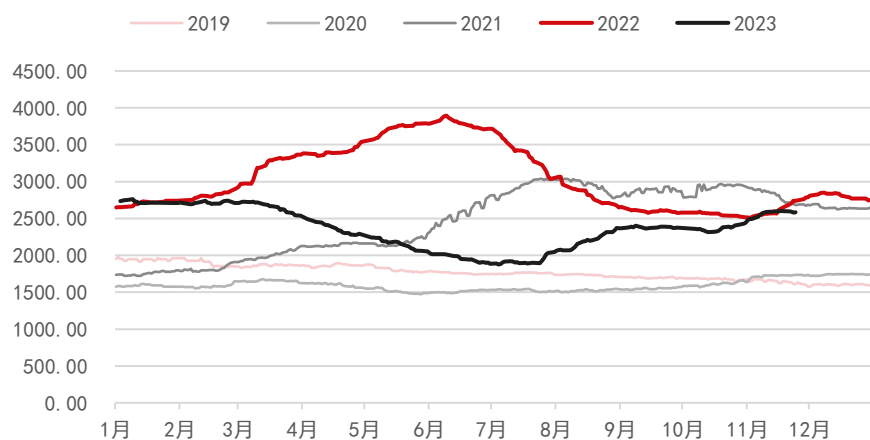
复合肥开机率（隆众）



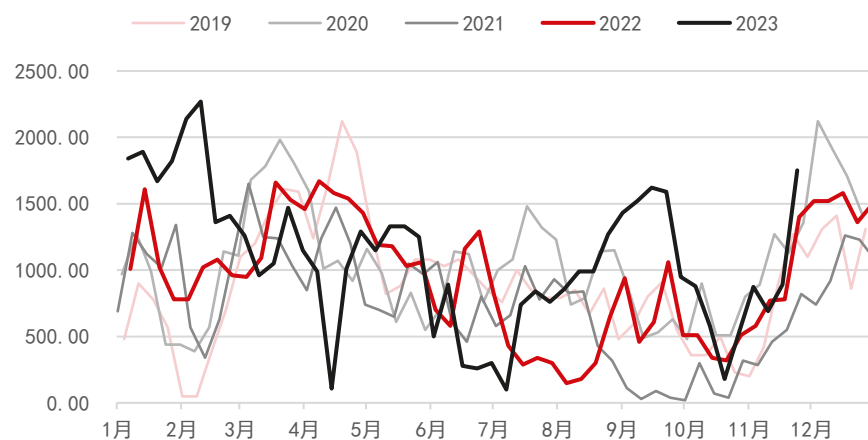
复合肥月度产量



复合肥生产成本（45%S）

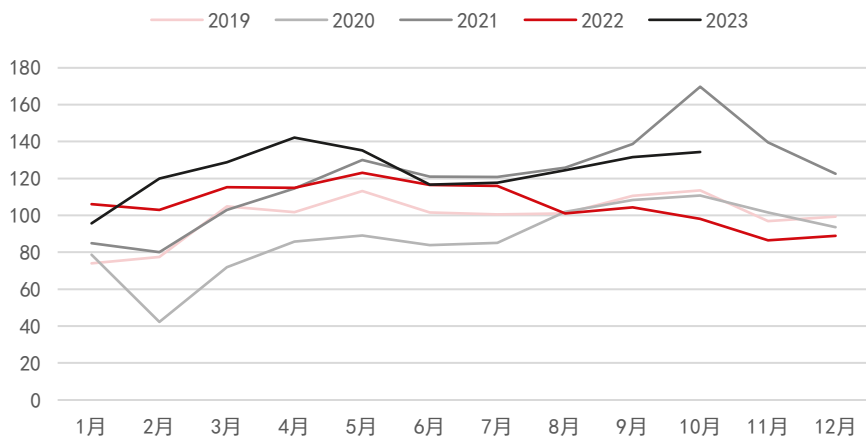


临沂复合肥日用量

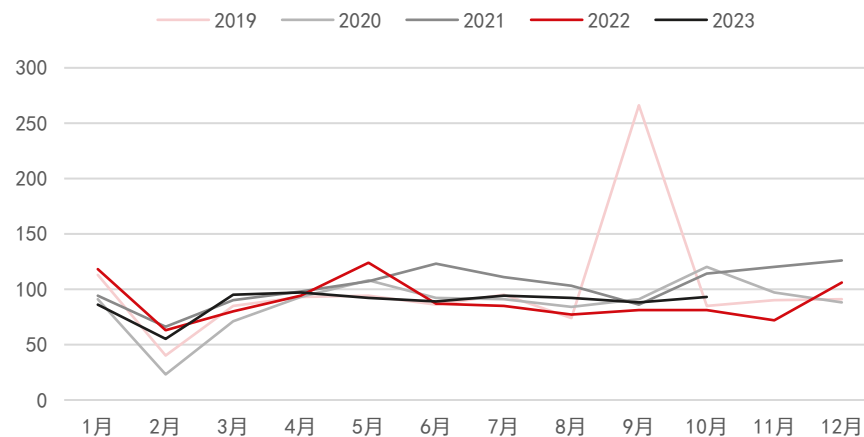


尿素板材类需求——宏观预期向好，工业需求后期或存在增量预期

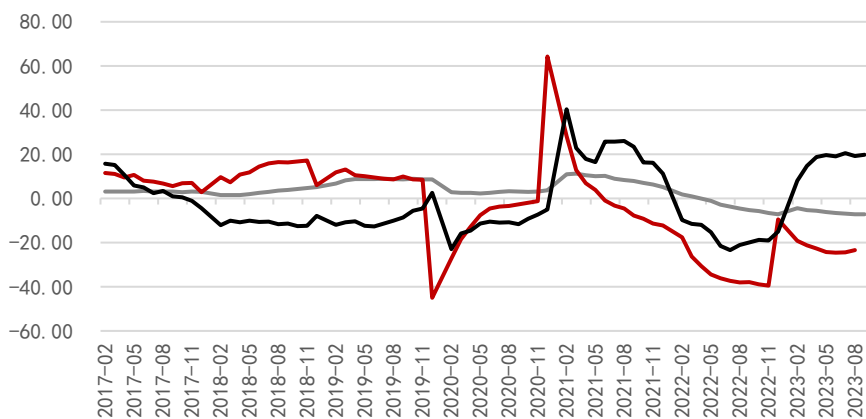
全国建材家居景气指数



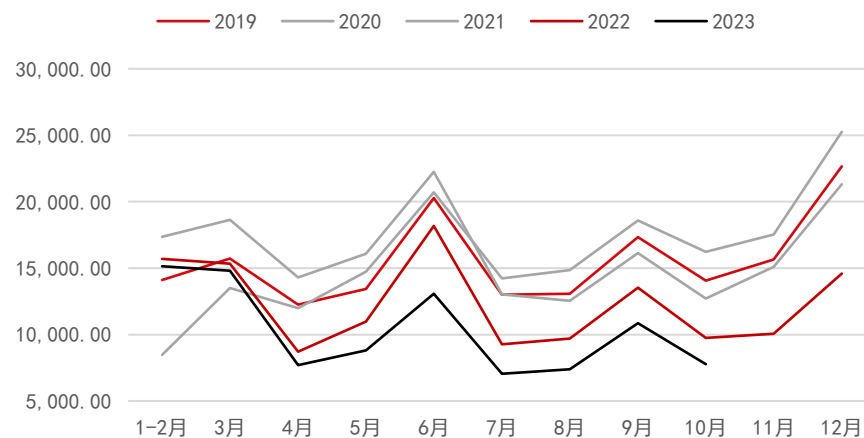
胶合板出口量



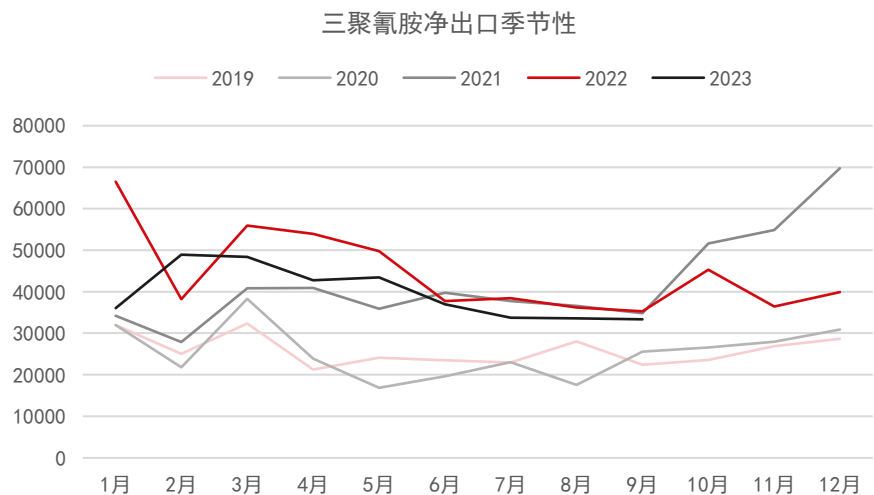
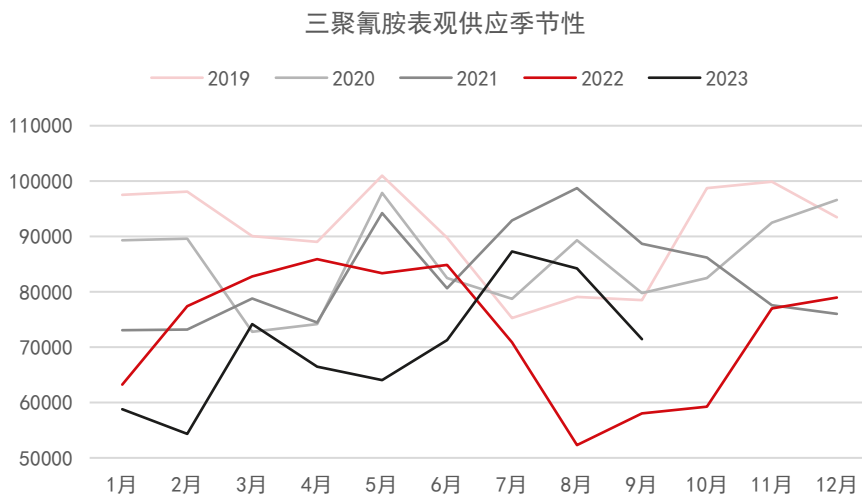
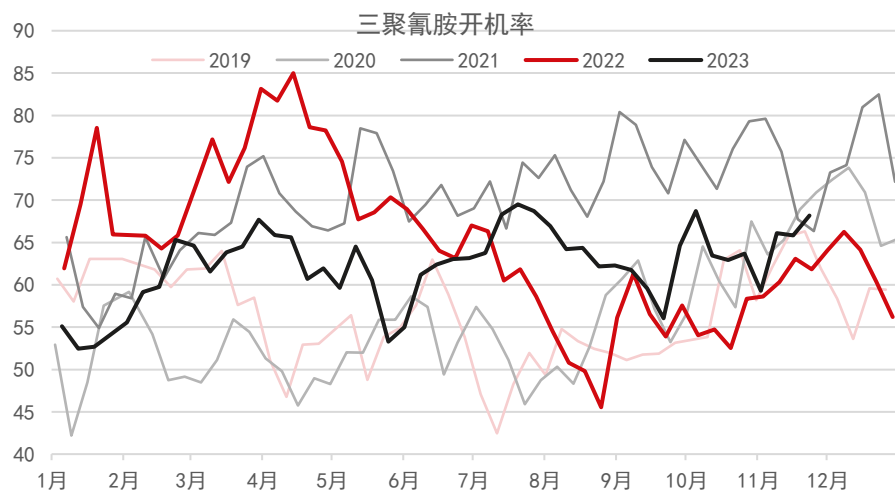
房屋施工面积:累计同比
房屋新开工面积:累计同比
房屋竣工面积:累计同比



全国商品房销售面积

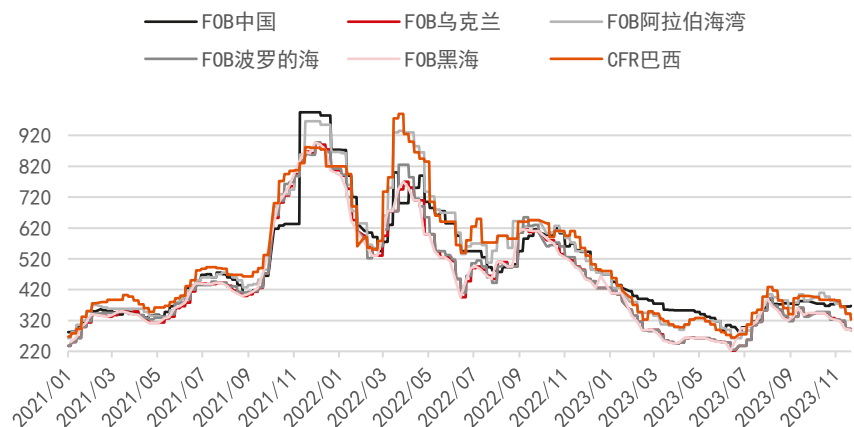


三聚氰胺需求——三聚氰胺开工率上行，进入冬季后需求将季节性放缓

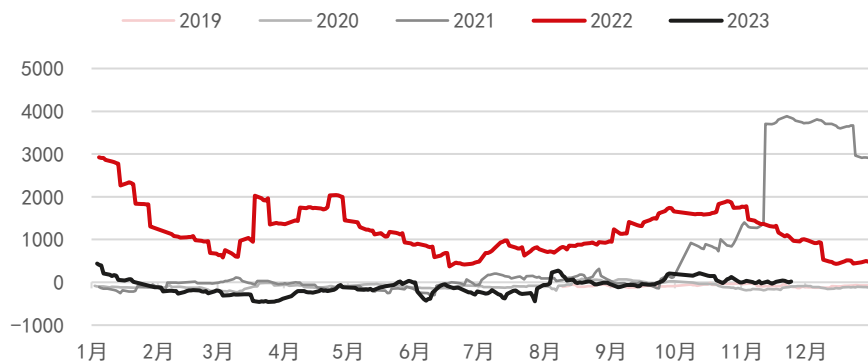


本周巴西领跌国际市场，印度10月产量创历史记录，11月销量下降，新一轮招标可能性降低

◆ 本周FOB中国尿素价格365-370美元/吨环比略涨。本周即使不考虑阿根廷的影响，巴西市场依旧艰难，尿素价格暴跌近50美元/吨，压低多数地区的FOB价格，并对全球价格产生影响。其他多数地区价格均有下降，特别是美国，其中一笔成交价甚至低于300美元/吨(NoIa FOB价)。交易商开始以埃及FOB350美元/吨回补土耳其和南欧的空头头寸。全球生产商都有12月份的可供货源销售。



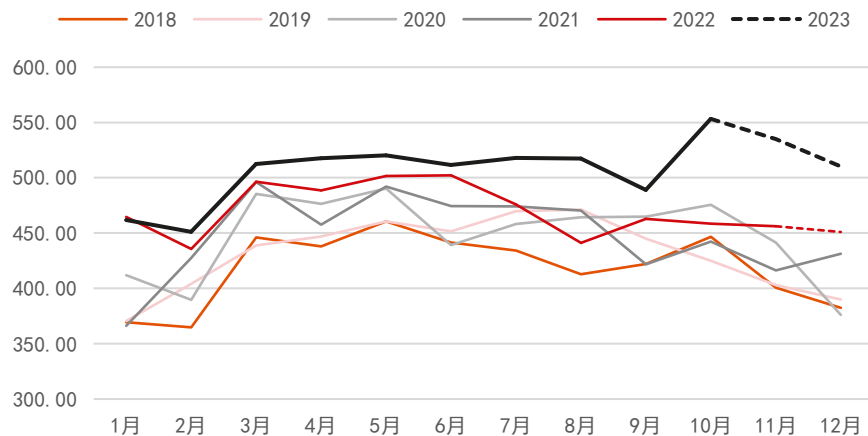
尿素出口利润



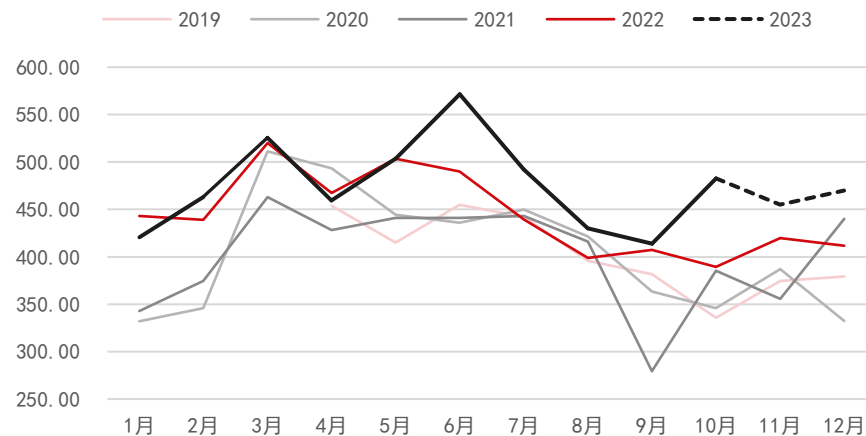
区域	11月24日	11月17日	涨跌	备注
中国	365.01-370.01	360.01-370.01	+5/0	离岸价
巴西	320.01-325.01	340.01-345.01	-20/-20	到岸价
中东	330.01-335.01	335.01-345.01	-5/-10	离岸价
波罗的海	275.01-300.01	290.01-295.01	-15/+5	离岸价
克罗地亚/罗马尼亚	330.01-340.01	350.01-360.01	-20/-20	离岸价
黑海	280.01-300.01	290.01-295.01	-10/+5	离岸价
墨西哥东海岸	330.01-340.01	343.01-353.01	-13/-13	到岸价
东南亚	380.01-385.01	385.01-390.01	-5/-5	到岸价
印度	400.01-404.01	400.01-404.01	0/0	到岸价

尿素开工及日产仍处于高位，需求端出口驱动减弱，内需以复合肥刚需补货还有储备需求为主，工厂及社会库存低位压力不大

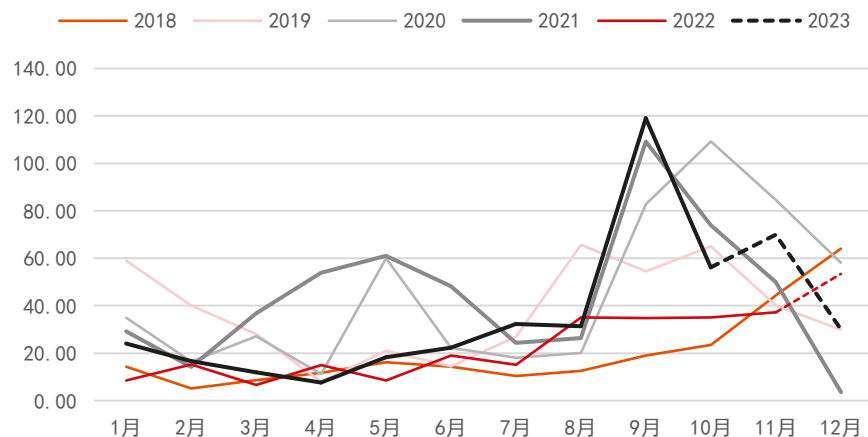
尿素产量季节性



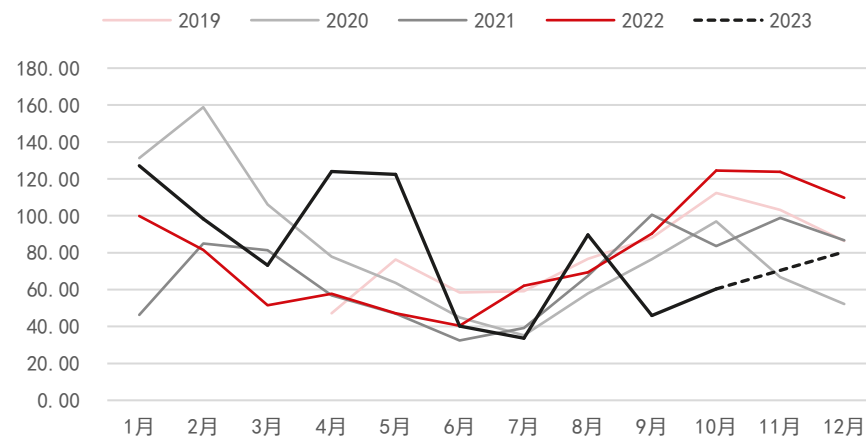
尿素消费量季节性



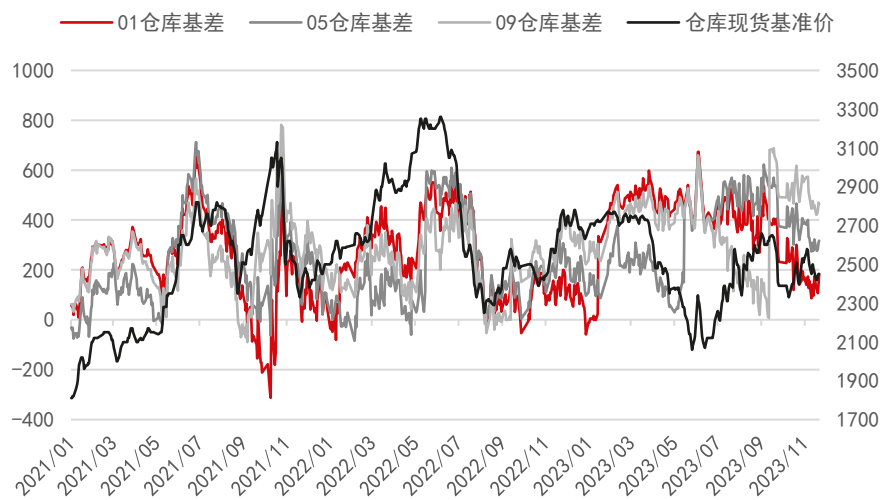
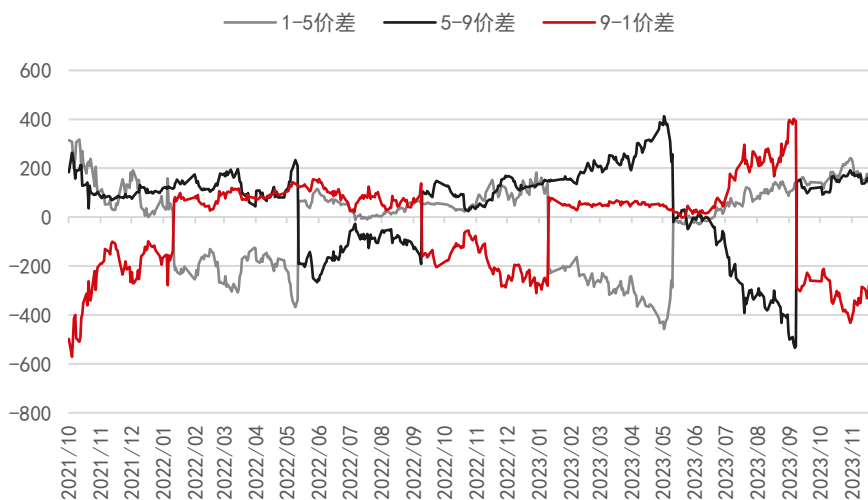
尿素出口季节性



尿素库存季节性



尿素跨期分析——尿素1-5价差谨慎偏反套



◆**跨期驱动**：供应端检修与复产装置并存，尿素开工及日产高位运行，后期气头企业检修预期增多，国内供应预计缩量，但整体仍表现充足；需求端上一轮印标装船基本完成，目前海外价格宽幅下跌国内出口窗口关闭，且法检周期延长也使得后期出口积极性下降。内需方面农业仍处于空档期，目前主要以复合肥还有储备性需求为主，进入春季高氮肥生产季复合肥企业收到订单后开工逐步提升，原料库存偏低存在补货需求，此外承储企业也存在逢低拿货需求。整体来看政策端管控加强将抑制尿素上涨空间，但工厂和社会库存低位及刚需拿货支撑下尿素大跌可能性也不大，尿素1-5价差谨慎偏反套看待。

◆**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，政策管控风险

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年上期所石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。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。