2023 年 11 月 26 日

国泰君安期货研究周报-能源化工

观点与策略

PTA、MEG、PF 周报：供应持续回升，上游向下游让利 2
橡胶：缺乏驱动，震荡整理 17
合成橡胶：成本支撑，下方空间有限 25
沥青：区间震荡，警惕成本下行风险 37
LLDPE：短期不追空，暂时是震荡市 46
PP：短期仍偏弱 51
纸浆：技术性上修，整理为主 58
甲醇：挤压利润 68
尿素：基本面估值区间震荡 76
苯乙烯：震荡格局，继续炒作供应 83
玻璃：弱现实强预期 90
纯碱：中期或仍偏强 90
PVC：震荡下行，短期或无法扭转弱势 105
烧碱：短期不追空，中期仍偏弱 110
PX 周报：供减需增，多 PX 空 PTA 115

2023 年 11 月 26 日

PTA、MEG、PF 周报：供应持续回升，上游向下游让利

贺晓勤 投资咨询从业资格号：Z0017709 hexiaoqin024367@gtjas.com
黄天圆 投资咨询从业资格号：Z0018016 huangtianyuan022594@gtjas.com

报告导读：

宏观层面：美国经济环比走弱趋势并未结束，且在三季度转四季度时间范畴内在环比走弱幅度最为剧烈，数据走弱具有持续性而非偶然性，对美债收益率和美元的传导最为显著，美元走弱、人民币相应偏升值的判断。中国宏观情绪转暖，但中债收益率相对稳定，尚未出现明显收益率上行。

纺织服装：近两周，保暖类及家居面料类面料由于前期的备货不足，近期促成交开始火爆。聚酯下游的织造开工率达到年内最高（江浙织机开工率上升至 85%，加弹织机开工率上升至 91%，印染开工率上升至 83%）。同时坯布成品库存降至历史地位，盈利状况好转。12 月份-1 月份即将进入春节前的集中备库阶段。

聚酯：装置开工率 89.6%。长丝库存进一步小幅去化，效益正在好转，聚酯长丝接下来高开工是大概率时间。瓶片前期停车装置即将重启，大致在 100 万吨左右。短纤有零星检修，11 月份聚酯负荷在 90%附近，12 月月均负荷也将维持在 89-90%高位。

PTA：供应增加，需求稳定，PTA 面临单周 10 万吨累库压力，多 PX 空 PTA，多 PF 空 PTA、1-5 反套操作。单边价格上关注 5650 处支撑位表现。供应端，PTA 装置开工率上升至接近 80%（+4.8%）周内仪征化纤 65 万吨、逸盛宁波 4#220 万吨重启、逸盛海南 125 万吨出料，装置开工率回升 4.8%；下周四川能投 100 万吨、汉邦石化 220 万吨、英力士 2#110 万吨装置计划重启，东营威联 250 万吨装置计划检修，装置开工率进一步小幅回升 2%，而聚酯开工率维持 89.6%水平，变化不大。PTA 周度累库 10 万吨左右，下周预计进一步累库 10 万吨。聚酯终端织造的订单及现金流好转并没有兑现为原料上涨，核心在于 PTA 与 PX 环节供应的边际宽松以及成本端油品估值疲软。在下游需求有支撑的情况下，关注 5650 位置支撑位表现。从交易的角度来看，周内郑商所增加对于 PTA 的单边持仓限制为 3 万手，暂时未对成交量加以限制，但需要关注这一趋势对高频量化资金的限制。外资背景的席位上周内大幅平多加空，加速了周内价格的下跌，关注在人民币汇率长期升值周期对配置类资金的影响。

乙二醇：下周或小幅去库，1-5 正套。单边趋势偏弱，关注 4000 附近支撑位表现。周度装置开工率 62.5%（+0.9%），周内中化泉州 50 万吨重启，建元 26 万吨装置重启、榆能化学 40 万吨已经出料，新疆天业 30 万吨、山西美锦 30 万吨检修。周末某乙二醇装置临时停车预计 2 天，下周，预计中昆 60 万吨预计近期出料、新疆天盈 15 万吨近期检修，整体供应稍显宽松。尽管到港预报持续下滑也难以缓解市场的供应压力，下周预计到港 15 万吨左右。需求端，聚酯工厂节前的备库尚未开启，备库水平下滑，港口发货数据降至历史最低水平，导致月差持续走弱，基差也长期低位。短期这个交易结构难以逆转成本端油价

和天然气价格持续低迷，煤炭价格高位，但是开始难以指导煤化工产品行情，出现了明显劈叉。下周供需格局有所改善，单边下方关注 4000 点支撑位表现。

目录

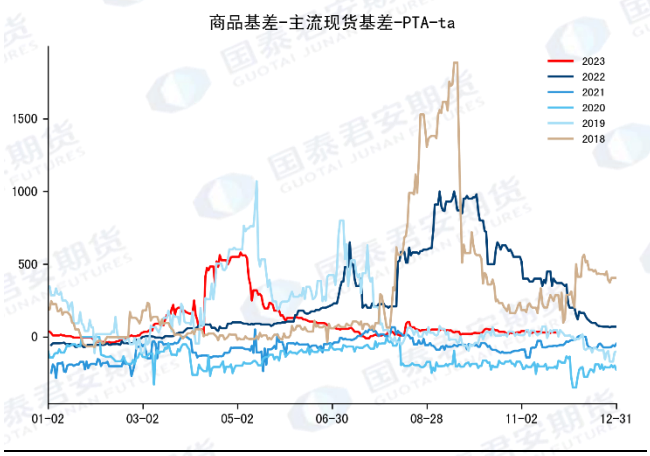
1. 产业链估值 3
1.1 基差与月差 3
1.2 产品利润与价差 4
2. PTA 7
2.1 上游 7
2.2 库存 8
2.3 开工及检修 9
2.4 进出口 9
3. MEG 10
3.1 库存 10
3.2 开工 10
3.3 进出口 11
4. 涤纶短纤 11
4.1 库存 11
4.2 开工 12
5. 其他相关品种 13
5.1 涤纶长丝 13
5.2 粘胶短纤 14
5.3 再生短纤 15

（正文）

1. 产业链估值

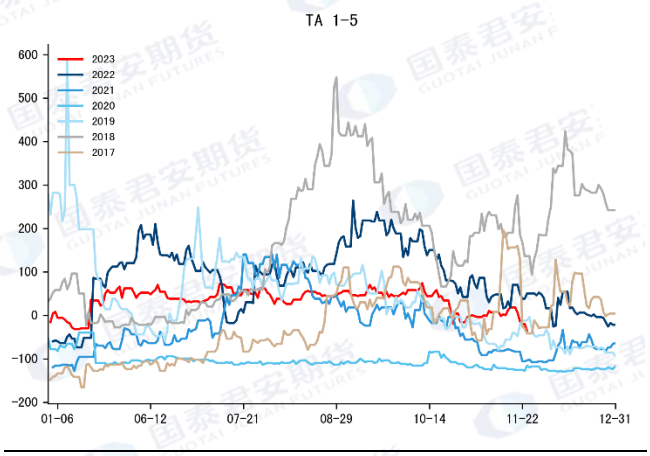
1.1 基差与月差

图 1：PTA 基差



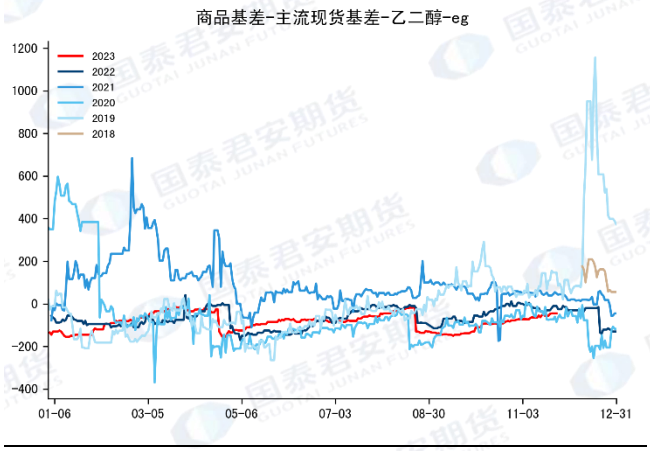
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 2：PTA 月差



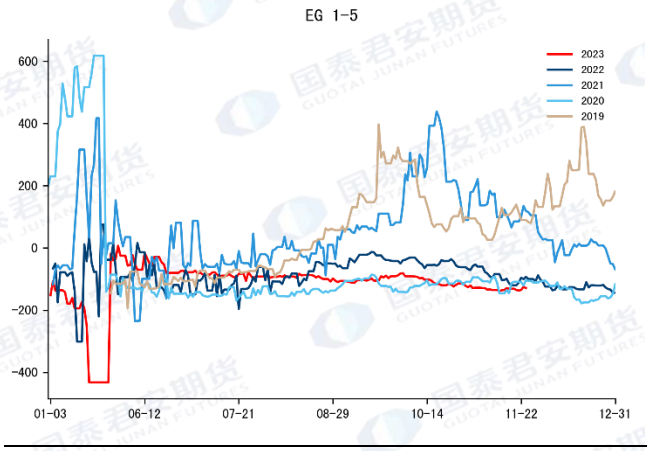
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 3：EG 基差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

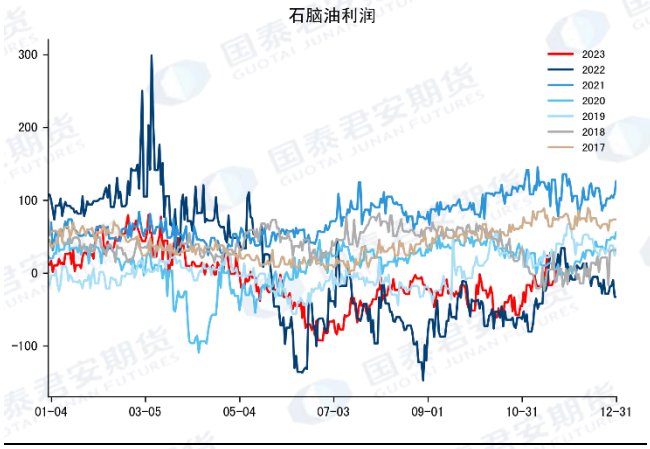
图 4：EG 月差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

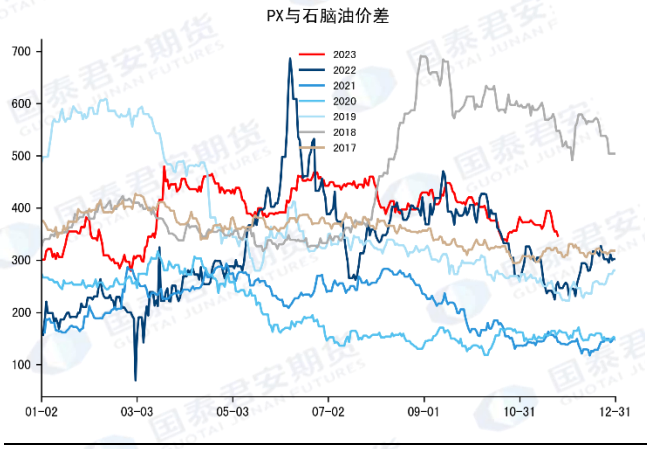
1.2 产品利润与价差

图 5：石脑油外盘利润



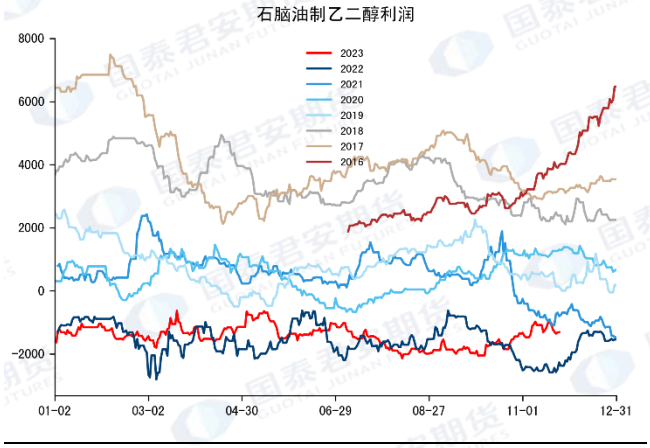
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 6：PX 利润



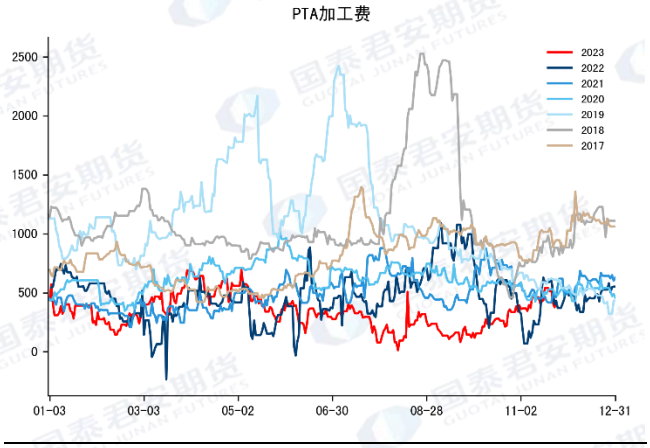
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 7：石脑油制乙二醇利润



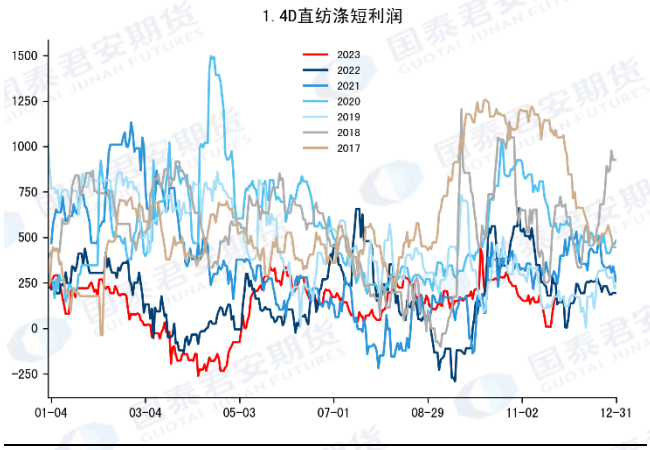
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 8：PTA 加工费



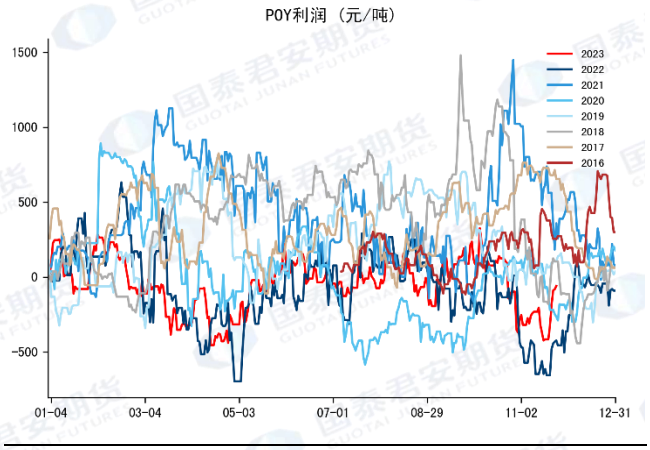
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 9：涤纶短纤利润



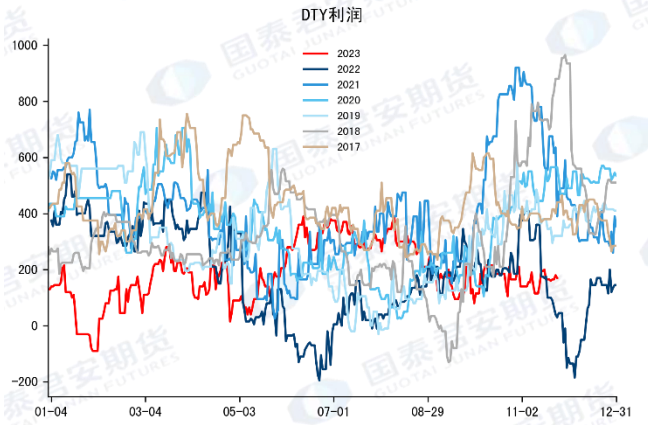
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 10：POY 利润



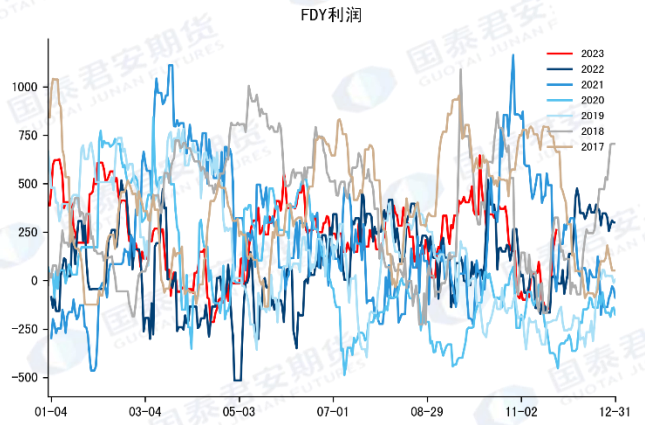
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 11：DTY 利润



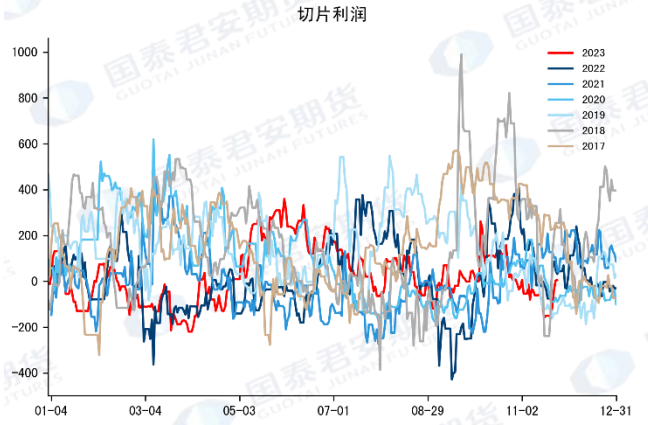
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 12：FDY 利润



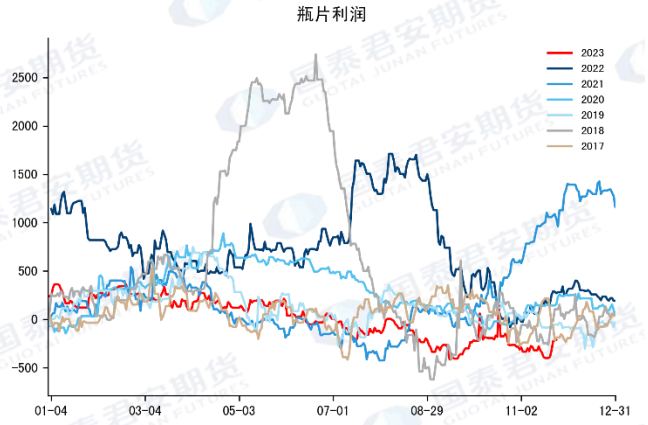
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 13：切片利润



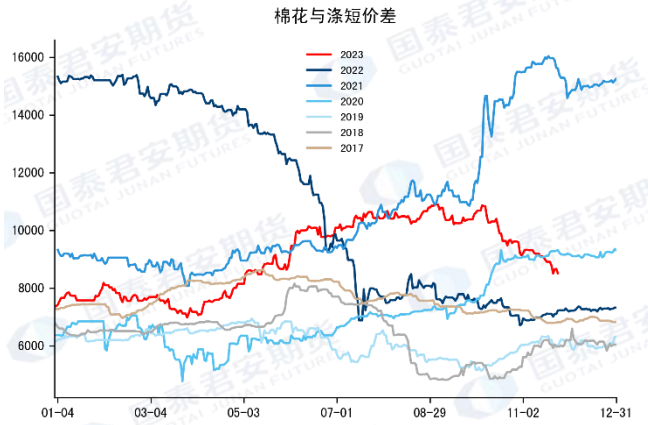
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 14：瓶片利润



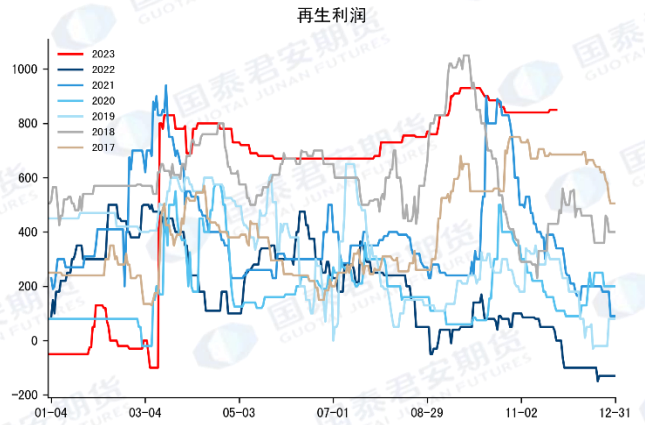
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 15：棉花与涤短价差



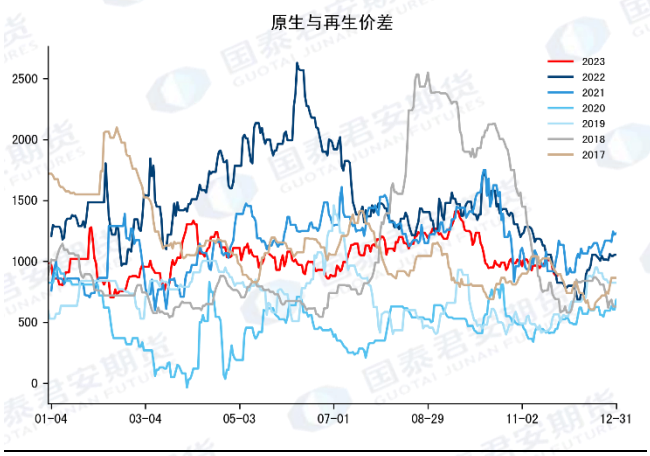
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 16：再生棉型短纤利润



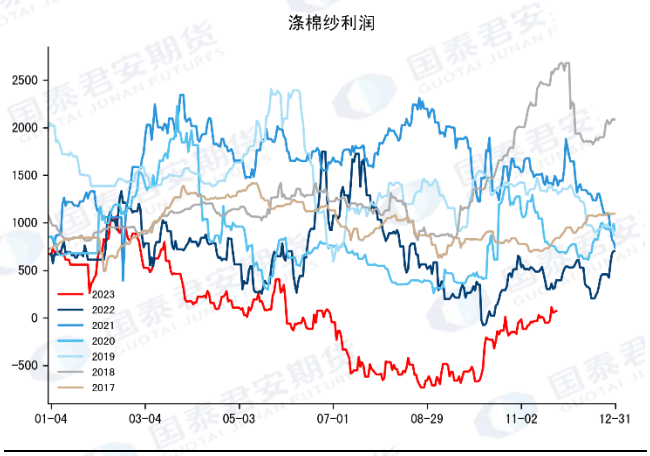
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 17：原生与再生价差



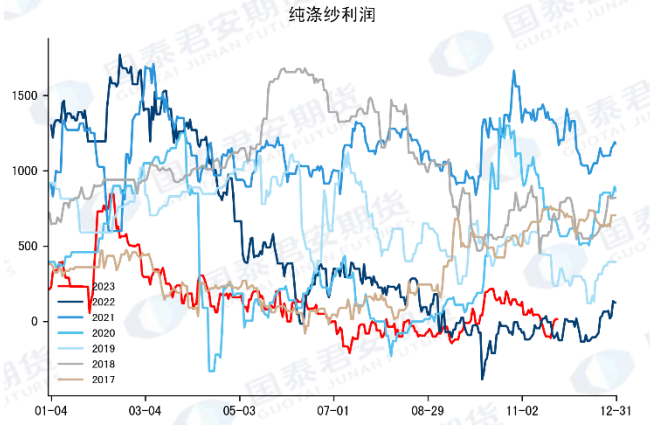
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 18：涤棉纱利润



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 19：纯涤纱利润



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

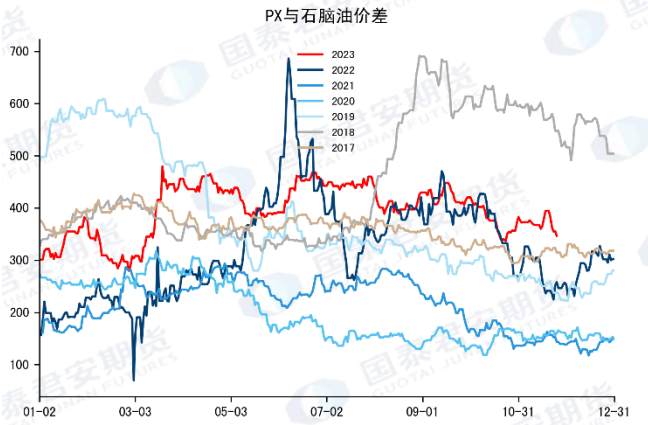
图 20：纯棉纱利润

资料来源：CCF，国泰君安期货研究

2. PTA

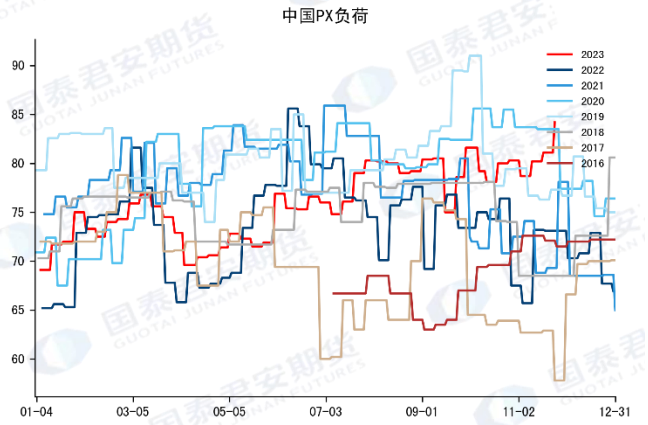
2.1 上游

图 21：PX 利润



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

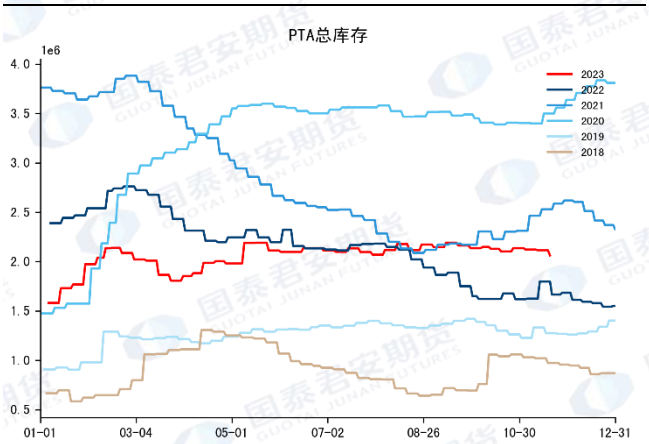
图 22：中国 PX 开工率



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

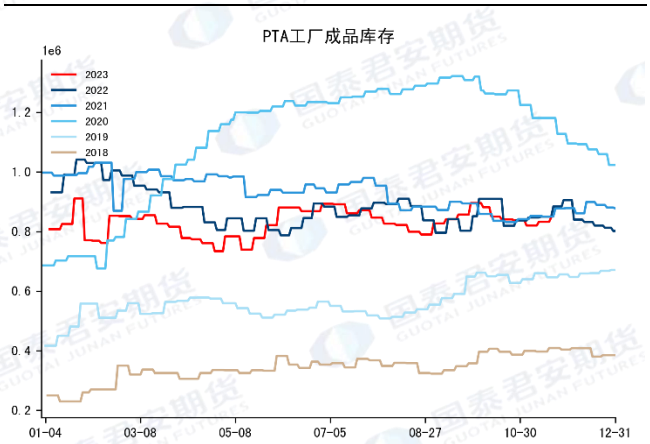
2.2 库存

图 23：PTA 总库存



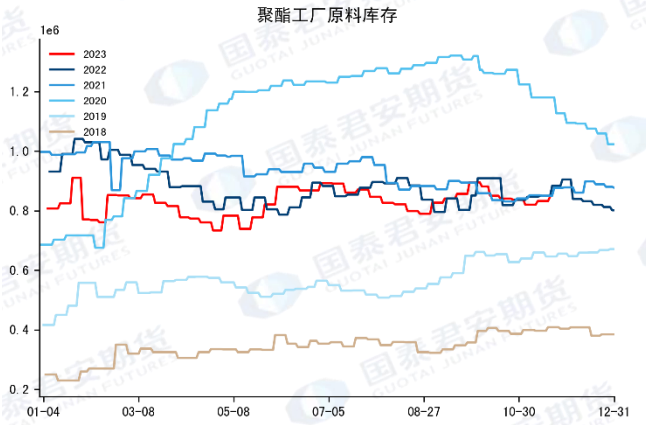
资料来源：忠朴，国泰君安期货研究

图 24：PTA 工厂成品库存



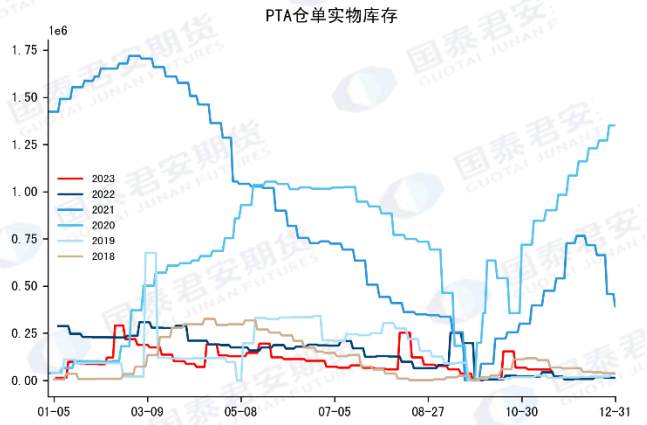
资料来源：忠朴，国泰君安期货研究

图 25：聚酯工厂原料库存



资料来源：忠朴，国泰君安期货研究

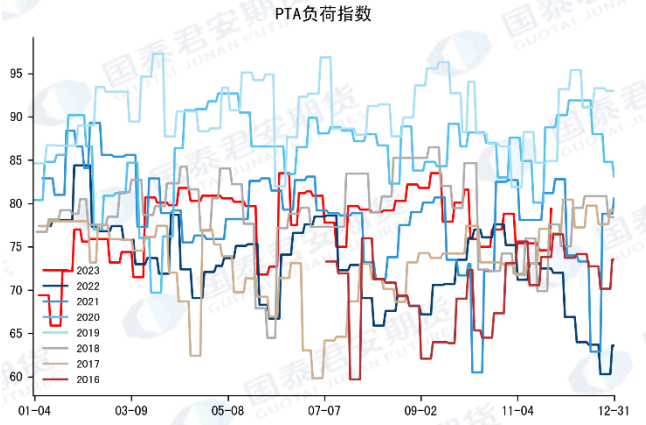
图 26：PTA 仓单实物库存



资料来源：忠朴，国泰君安期货研究

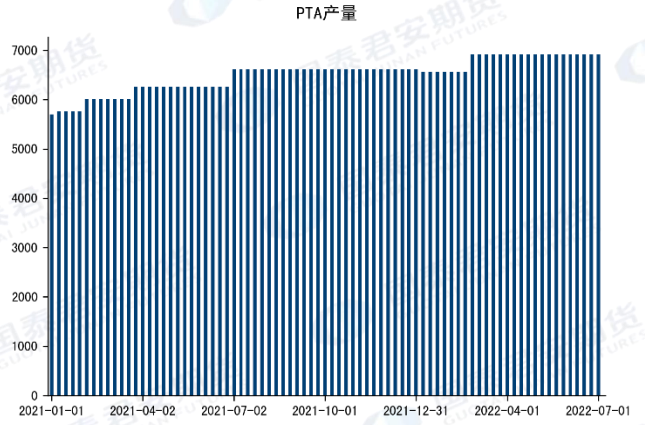
2.3 开工及检修

图 27：PTA 开工率



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

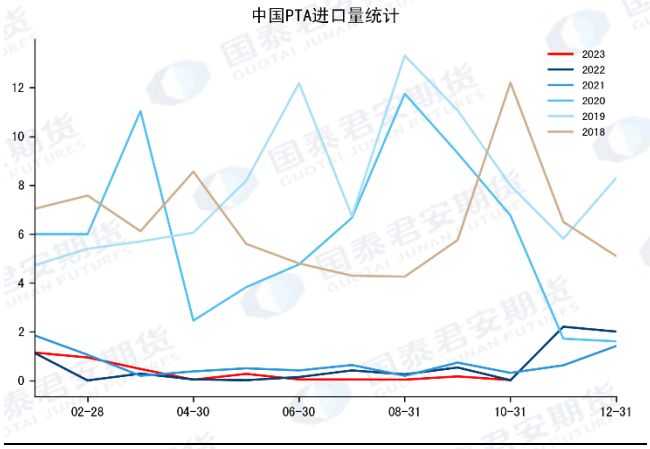
图 28：PTA 本周产量



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

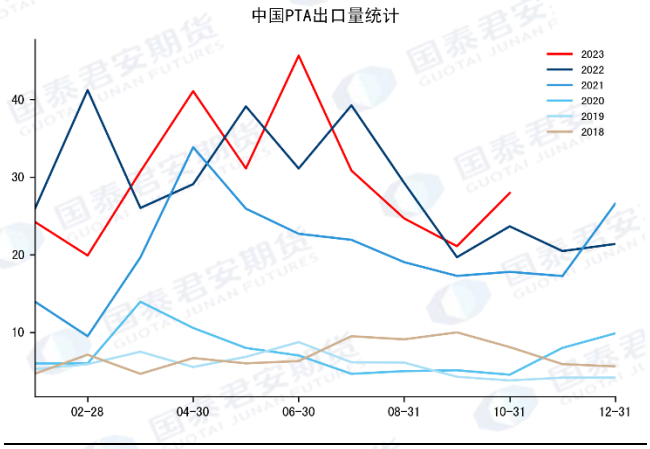
2.4 进出口

图 29：PTA 进口



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 30：PTA 出口

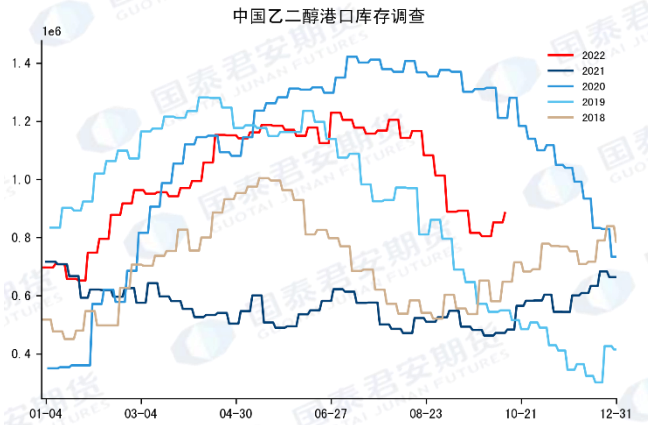


资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

3. MEG

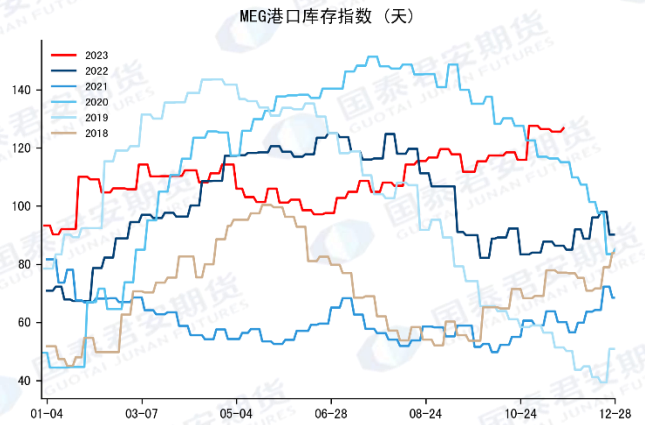
3.1 库存

图 31 乙二醇港口库存调查



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

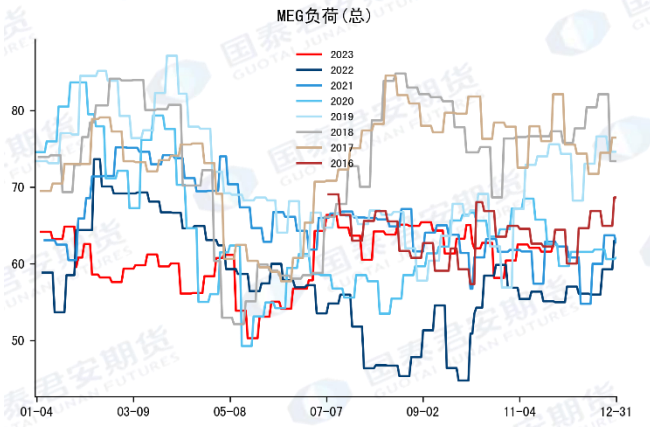
图 32：乙二醇港口库存指数



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

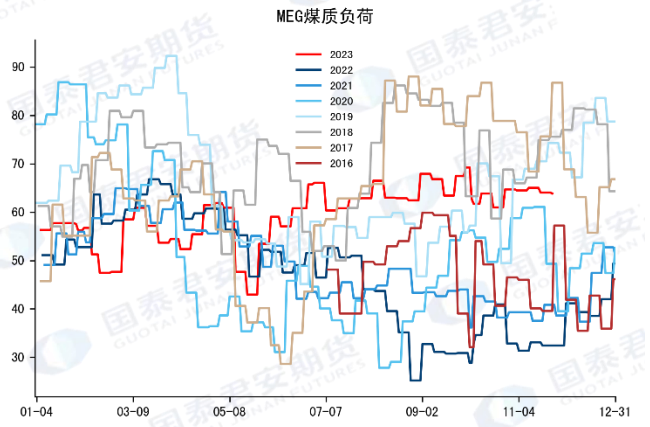
3.2 开工

图 33：乙二醇开工率



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

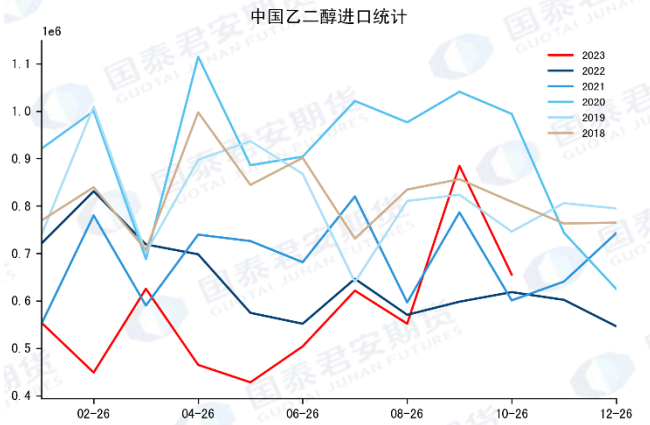
图 34：煤制乙二醇开工率



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

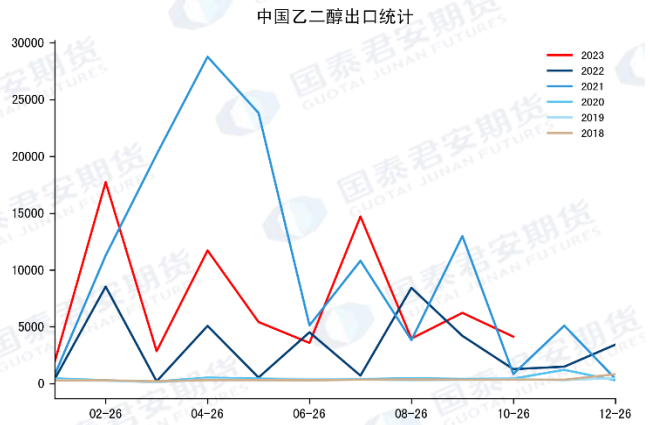
3.3 进出口

图 35：MEG 进口



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 36：MEG 出口

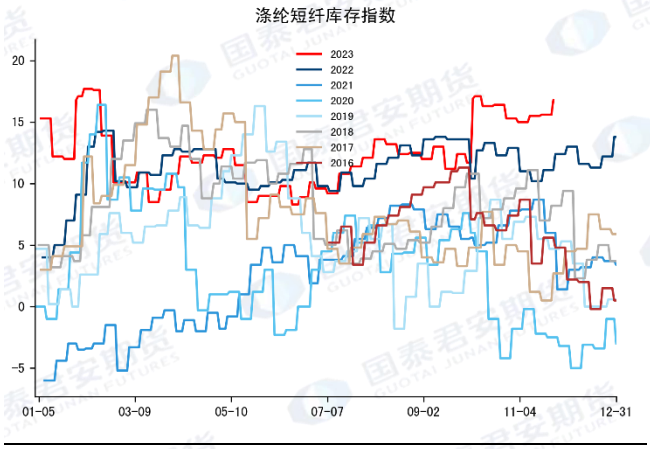


资料来源：国泰君安期货研究

4. 涤纶短纤

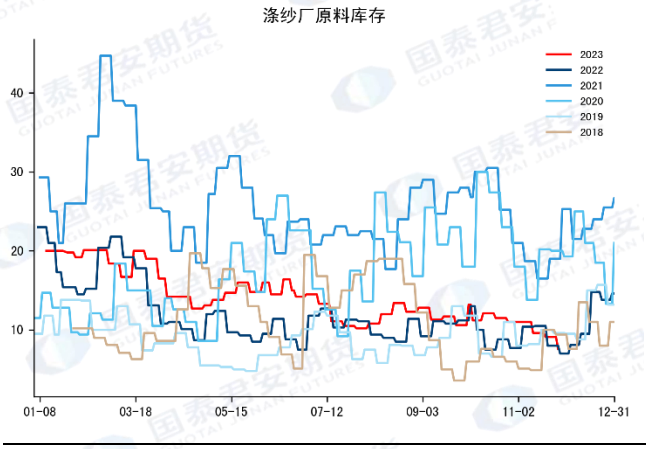
4.1 库存

图 37：涤纶短纤工厂库存



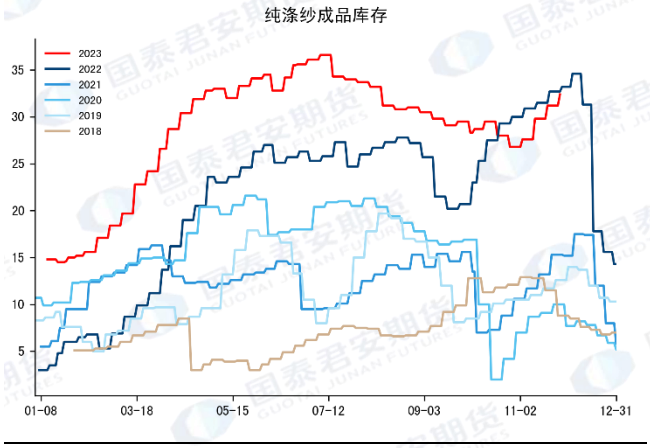
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 38：涤纱厂原料库存



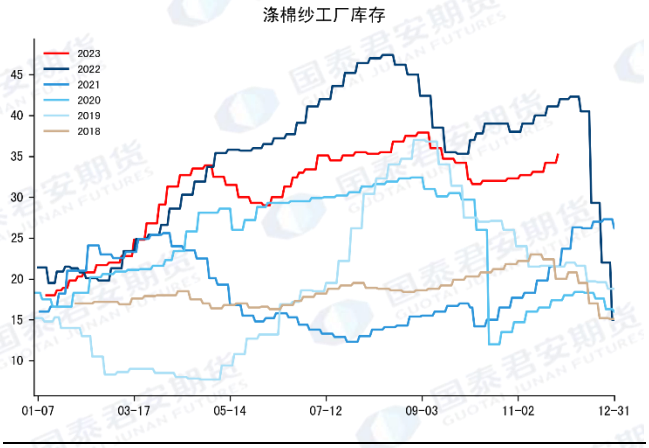
资料来源：TTEB，国泰君安期货研究

图 39：纯涤纱成品库存



资料来源：TTEB，国泰君安期货研究

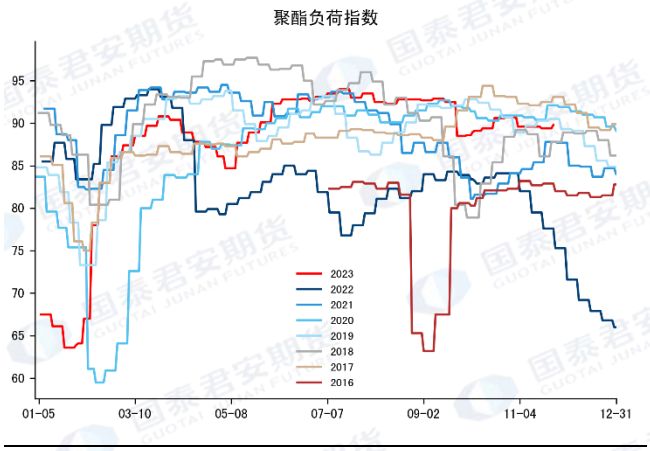
图 40：涤棉纱工厂库存



资料来源：TTEB，国泰君安期货研究

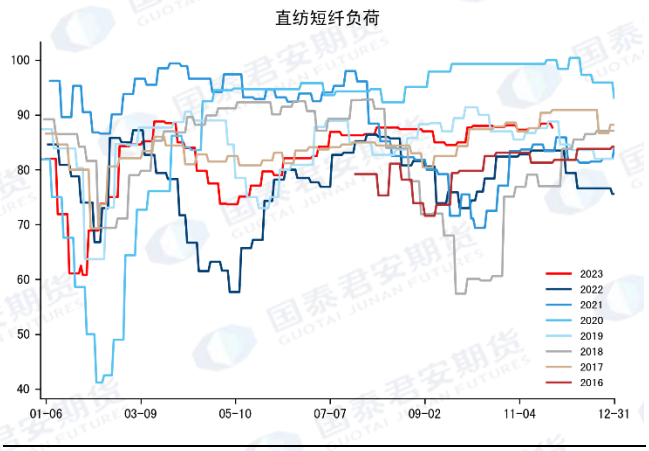
4.2 开工

图 41：聚酯负荷指数



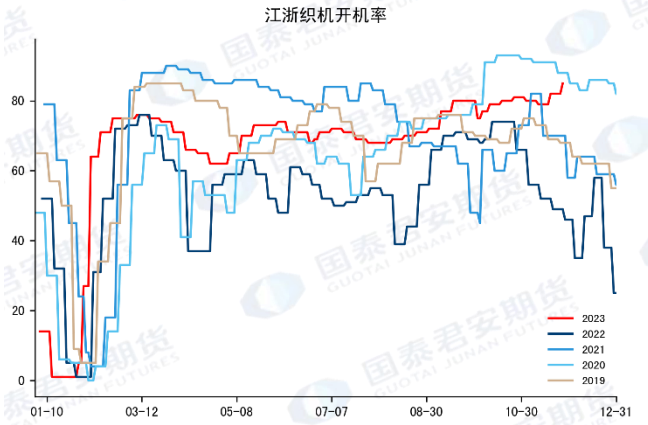
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 42：涤纶短纤负荷



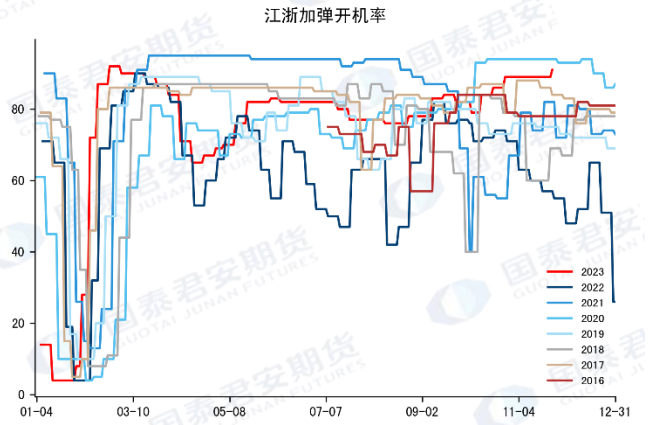
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 43：江浙织机开机率



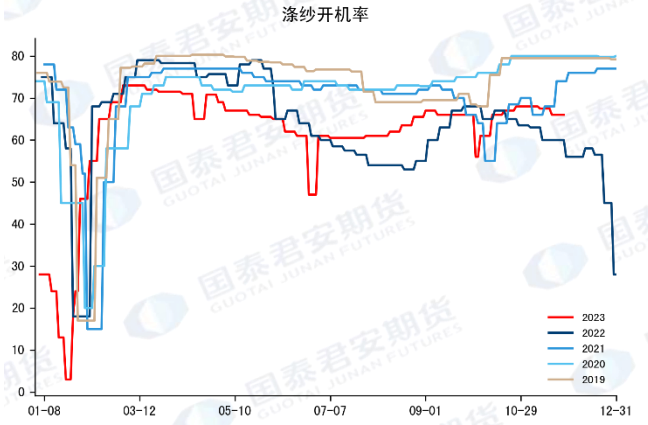
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 44：江浙加弹开工率



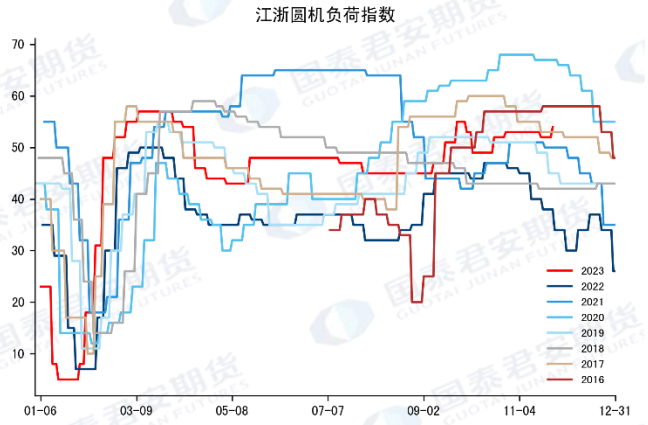
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 45：涤纱开机率



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 46：江浙圆机开机率

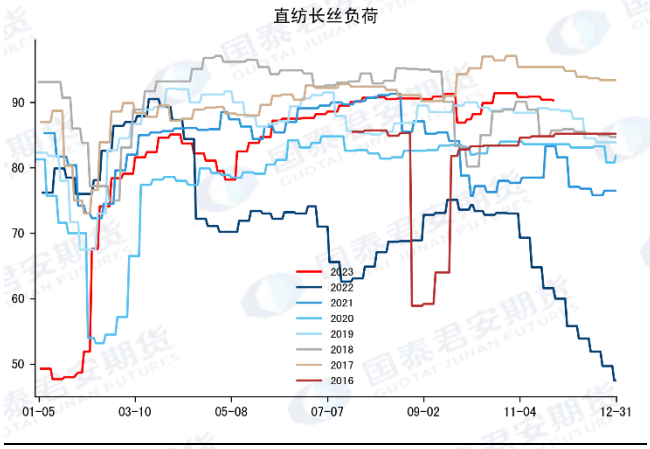


资料来源：CCF，国泰君安期货研究

5. 其他相关品种

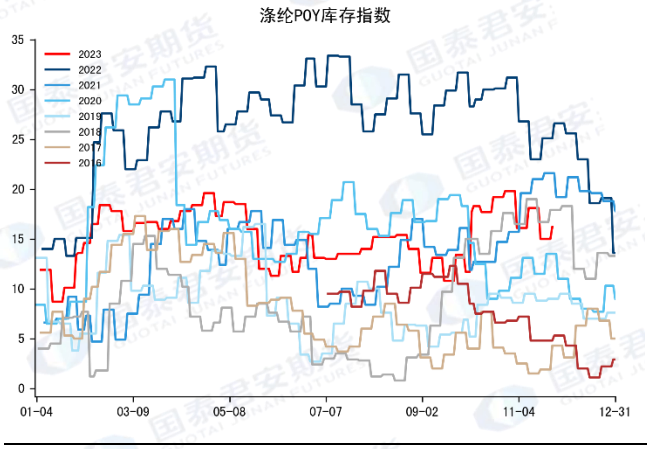
5.1 涤纶长丝

图 47：涤纶长丝负荷



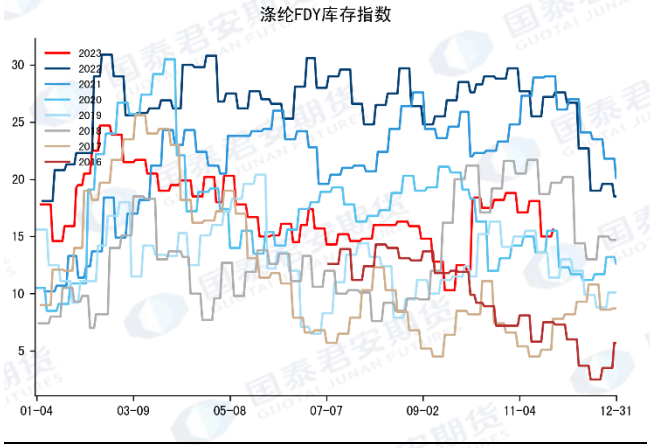
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 48：POY 库存



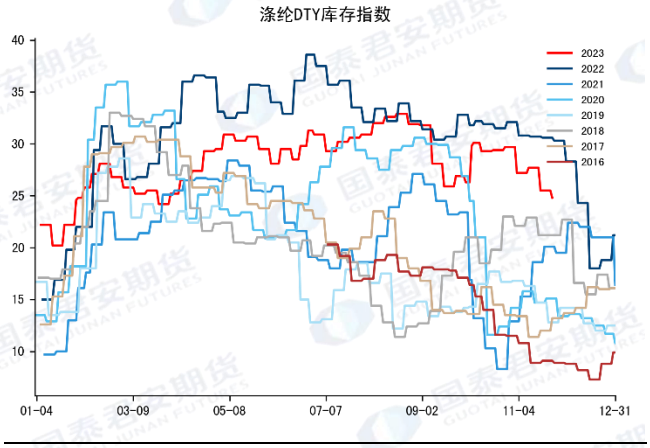
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 49：FDY 库存



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

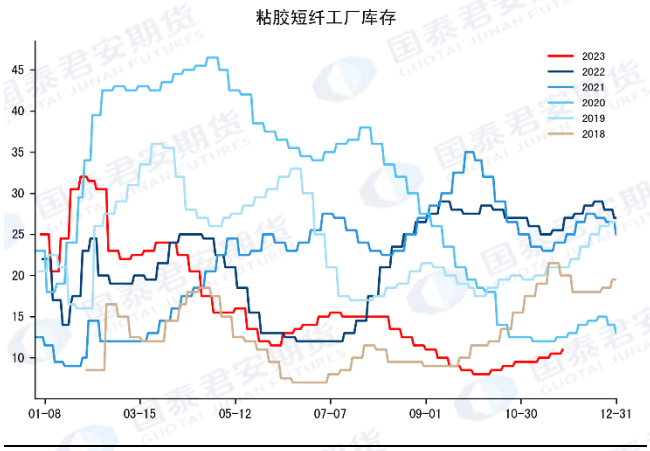
图 50：DTY 库存



资料来源：CCF，泰君安期货研究

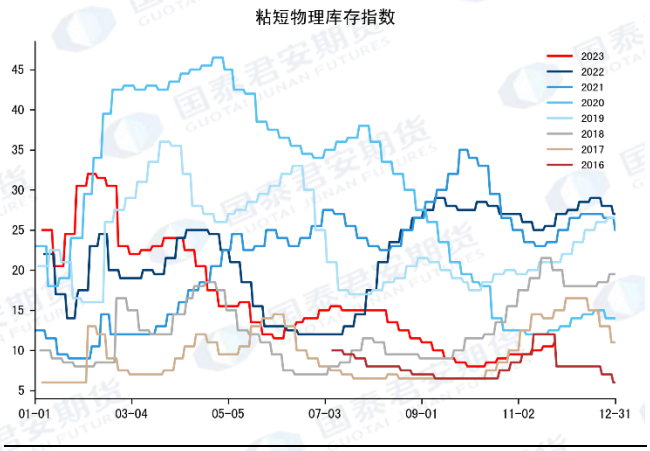
5.2 粘胶短纤

图 51：粘胶短纤工厂库存



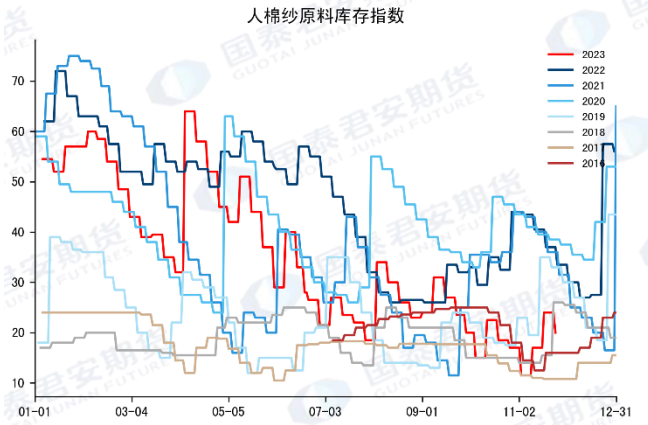
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 52：粘胶短纤物理库存



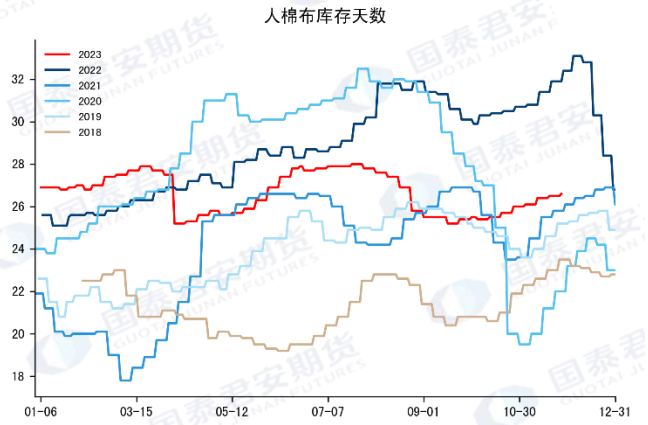
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 53：人棉纱厂原料库存



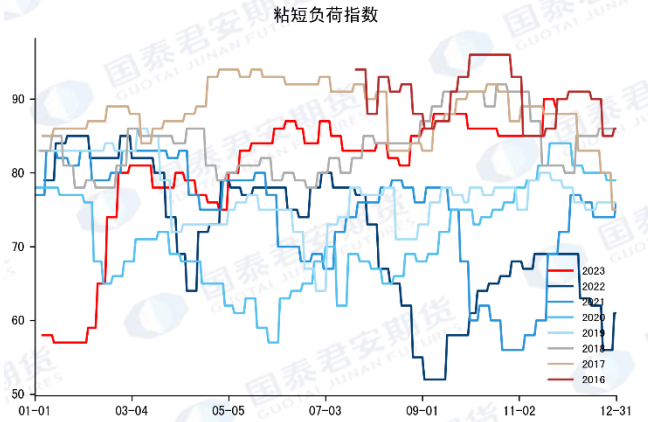
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 54：人棉坯布库存



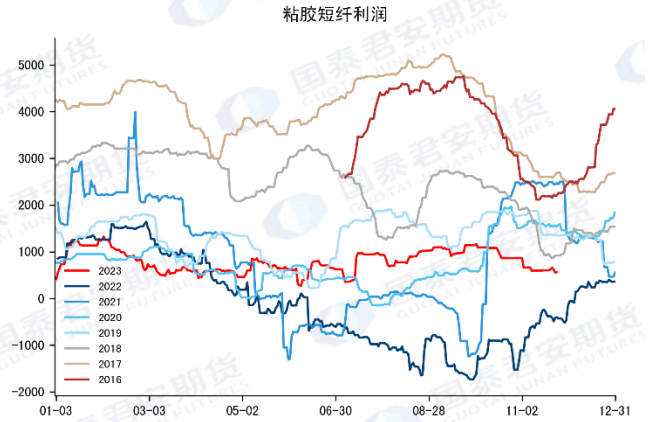
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 55：粘胶短纤工厂负荷



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

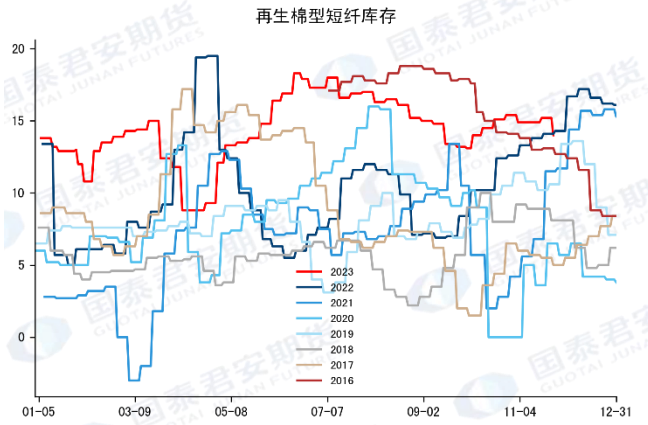
图 56：粘胶短纤利润



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

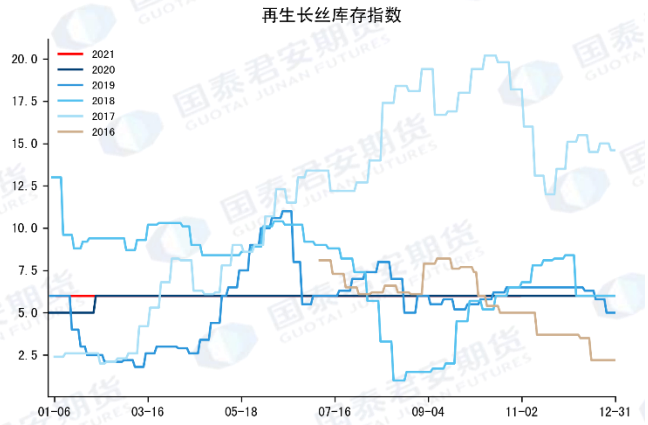
5.3 再生短纤

图 57：再生棉型短纤库存



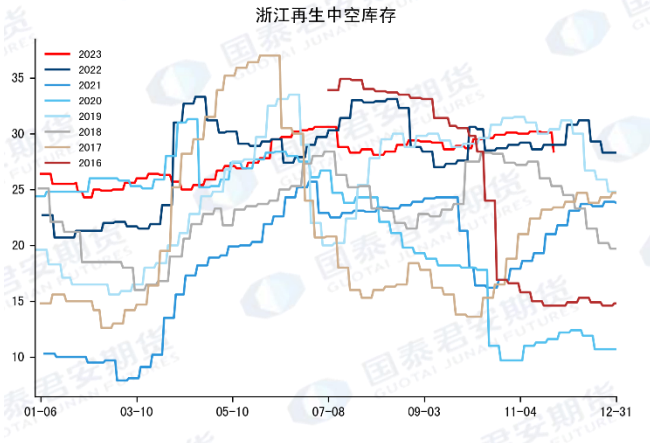
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 58：再生长丝库存



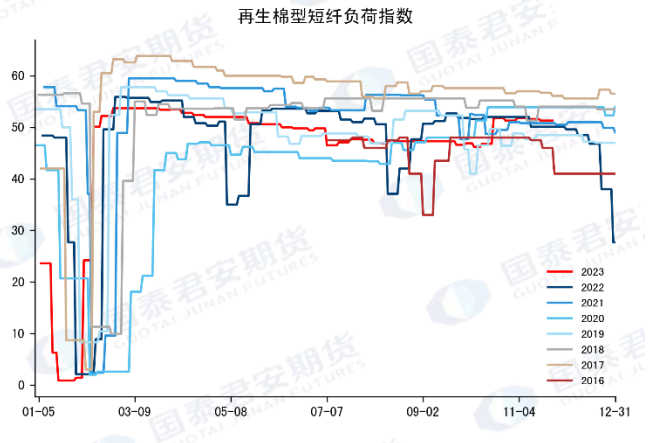
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 59：浙江再生中空



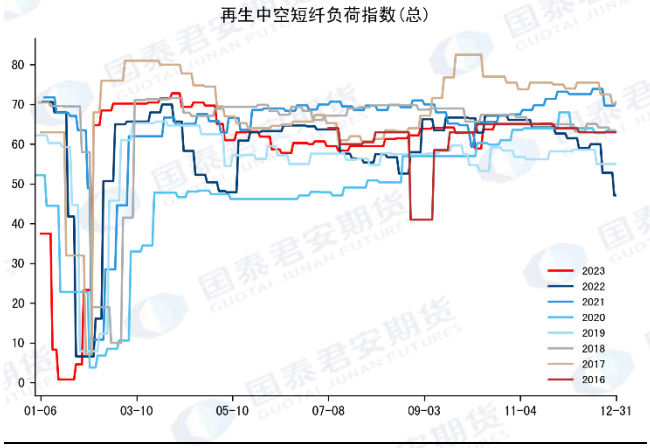
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 60：再生棉型短纤负荷



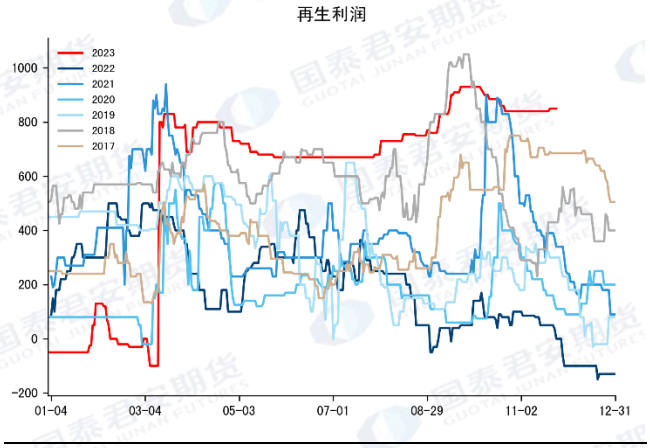
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 61：再生中空短纤负荷



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 62：再生棉型短纤利润



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

2023 年 11 月 26 日

橡胶：缺乏驱动，震荡整理

高琳琳　　投资咨询从业资格号：Z0002332　　gaolinlin@gtjas.com

报告导读：

1、 **【截至 10 月马来西亚已向小农发放 4.81 亿令吉橡胶激励资金】**据马来西亚 11 月 23 日消息，马来西亚副总理 Seri Fadillah Yusof 表示，自 2015 年 9 月推出橡胶生产激励计划（IPG）以来，截至 2023 年 10 月 31 日，已经惠及 219,429 名小农，总支出达 4.8124 亿令吉。

Fadillah 同时也兼任种植园和商品部长。他表示，根据 2024 年预算，政府已同意将杯胶块激活价格水平从每公斤 2.70 令吉提升至每公斤 3.00 令吉。

他表示，在橡胶价格不确定时期，加强激励力度有望减轻小规模种植户的负担。天然橡胶以出口为导向，其价格受到各种因素的影响，特别是全球供需关系。政府干预市场并不容易。本国的橡胶产量仅占全球产量的 3.3%左右。

不过，他表示，政府将继续采取诸如在国际三方橡胶理事会（ITRC）和天然橡胶生产国协会（ANRPC）框架下与全球主要橡胶生产国合作等战略，帮助受橡胶价格下跌趋势和不确定性影响的小规模种植户。此外，他指出将在国际层面引入有利于小农的“生计橡胶价格机制”，目前该机制正处于提案阶段。此举是为了使天然橡胶价格保持在一个固定的价格范围内，以降低全球橡胶价格的不确定性。

2、 **【三季度欧洲替换胎销售面临阻力 全年市场环境仍充满挑战】**11 月 22 日，欧洲轮胎和橡胶制造商协会（ETRMA）发布市场数据显示，2023 年三季度欧洲替换胎市场销量同比下降 6.9%至 5912 万条。所有细分市场均出现大幅下滑，证实了市场的负面趋势。其中，乘用车胎销量同比降 6%至 5429.1 万条；卡、客车胎出货量同比降 7%至 303.9 万条；农用胎出货量同比降 21%至 15.4 万条；摩托车/踏板车胎出货量同比降 20%至 164 万条。

ETRMA 秘书长表示，市场低迷反映出多种因素复杂的相互作用，例如原材料、能源、物流和劳动力成本的持续上涨。这种通胀形势导致需求大幅下降，这可能导致库存相应减少。

3、 **【泰国橡胶管理局：全年橡胶出口量料跌 4%至 426.7 万吨】**据泰国 11 月 21 日消息，泰国橡胶管理局收到来自农业及合作社部长塔玛纳的指令，积极检查橡胶库存，以防止走私橡胶的出现，看好泰国橡胶出口在 2023 年第四季度取得良好业绩，预计全年出口量将达到 426.7 万吨，较去年减少 4%。

4、 **【越南前 10 个月天胶、混合胶合计出口量同比增 3.7%】**最新数据显示，2023 年前 10 个月，

越南出口天然橡胶合计 58.3 万吨，较去年的 67.2 万吨同比降 13%。其中，标胶出口 35.5 万吨，同比降 7%；烟片胶出口 5.2 万吨，同比降 13%；乳胶出口 17.3 万吨，同比降 24%。

1-10 月，越南出口混合橡胶合计 108.7 万吨，较去年的 93.9 万吨同比增 16%。其中，SVR3L 混合出口 33.2 万吨，同比增加 27%；SVR10 混合出口 73.9 万吨，同比增 12%；RSS3 混合出口 1.8 万吨，同比增 16%。1-10 月，越南天胶出口中国合计 17.2 万吨，较去年的 16.7 万吨同比增 3%。

1-10 月，越南混合橡胶出口中国合计 108.4 万吨，较去年的 93.9 万吨同比增加 15%。其中，SVR3L 混合出口 33 万吨，同比增 26%；SVR10 混合出口 73.9 万吨，同比增 12%；RSS3 混合出口 1.7 万吨，同比增 11%。综合来看，前 10 个月，越南天然橡胶、混合胶合计出口 167 万吨，较去年的 161.1 万吨同比增 3.7%；合计出口中国 125.6 万吨，较去年的 110.6 万吨同比增 14%。

（正文）

6. 行情回顾

表 1：橡胶行情数据

	周一开盘价	本周最高价	本周最低价	周五收盘价	本周涨跌幅	成交量变化	持仓量变化
RU2401.SHF	14,220	14,470	13,810	13,965	-1.79%	-68,315	-3,405
RU2405.SHF	14,390	14,625	14,010	14,155	-1.63%	-21,716	1,873

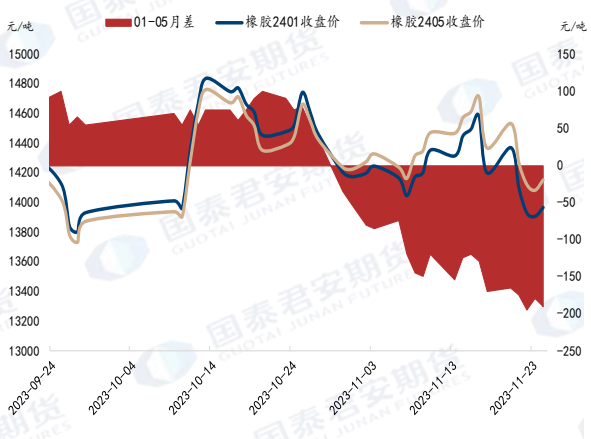
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

7. 主力合约及价差

图 63：主力合约价格

资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

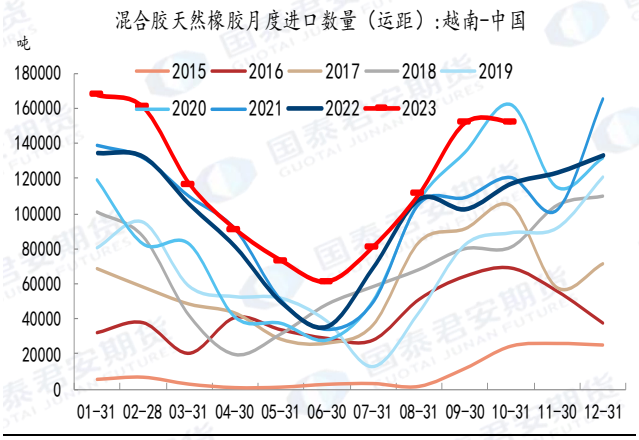
图 64：月差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

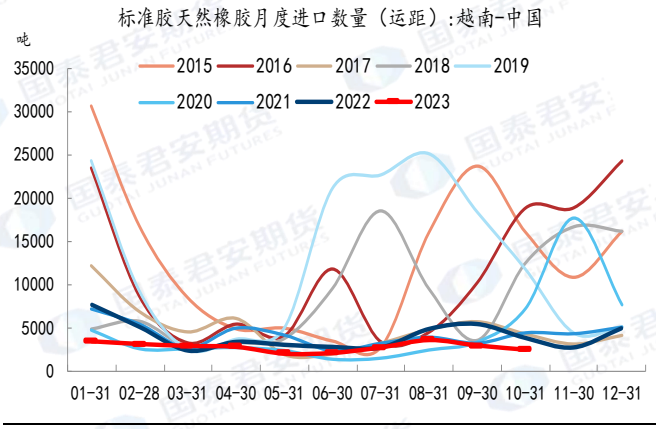
8. 进口

图 65：中国混合橡胶进口量-越南



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

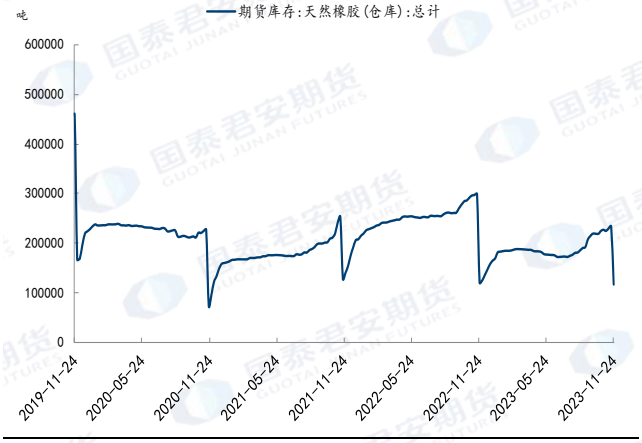
图 66：中国天胶进口量-越南



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

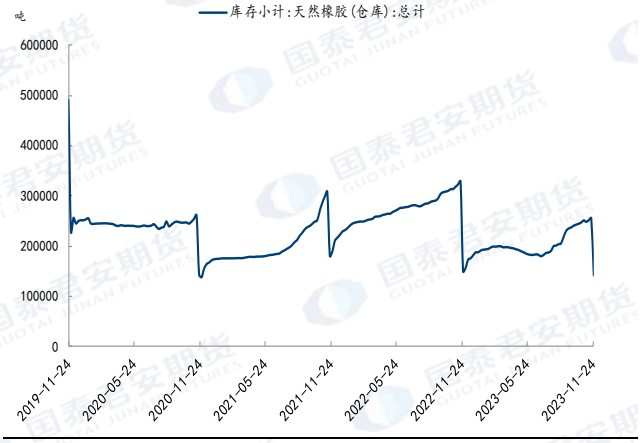
9. 库存

图 67：天然橡胶期货库存



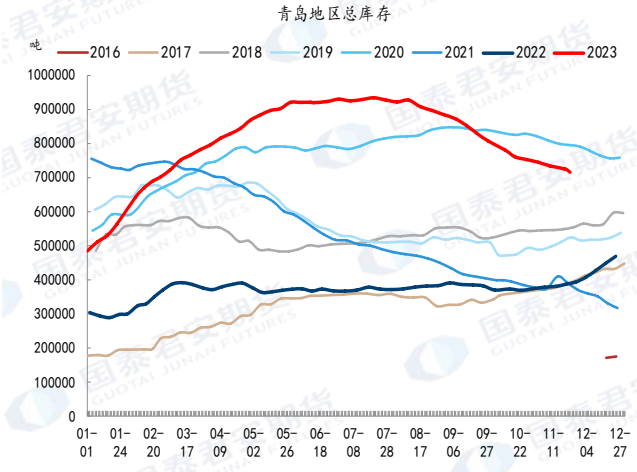
资料来源：钢联，国泰君安期货研究

图 68：天然橡胶库存小计



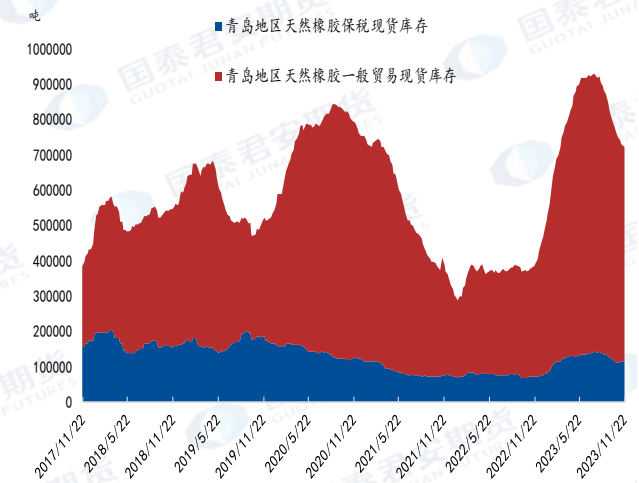
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 69：总库存



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

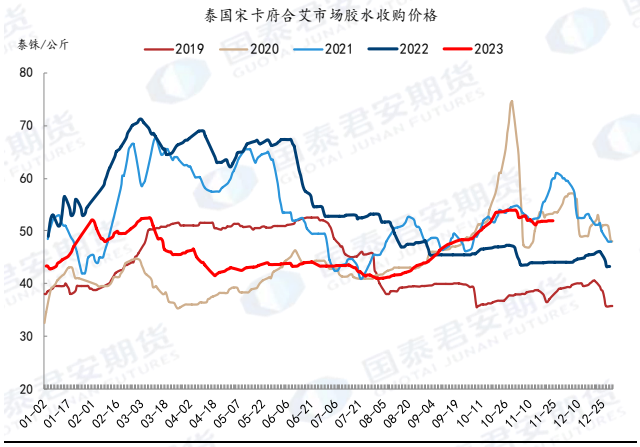
图 70：保税库存和一般贸易库存



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

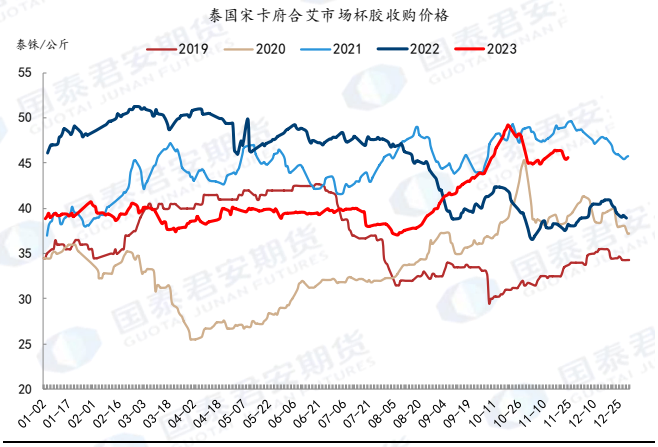
10. 成本和利润

图 71：泰国宋卡府合艾市场胶水收购价



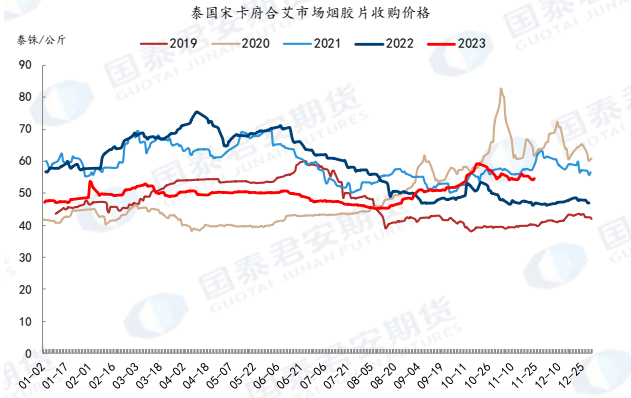
资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 72：泰国宋卡府合艾市场杯胶收购价



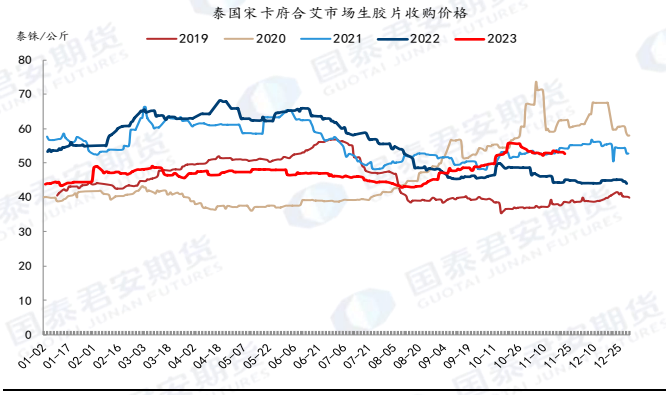
资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 73：泰国宋卡府合艾市场烟胶片收购价



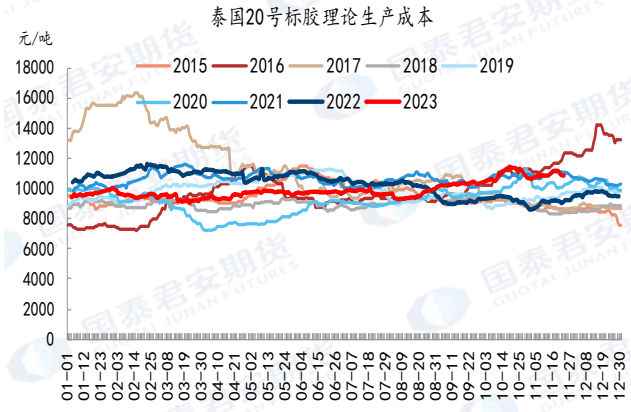
资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 74：泰国宋卡府合艾市场生胶片收购价



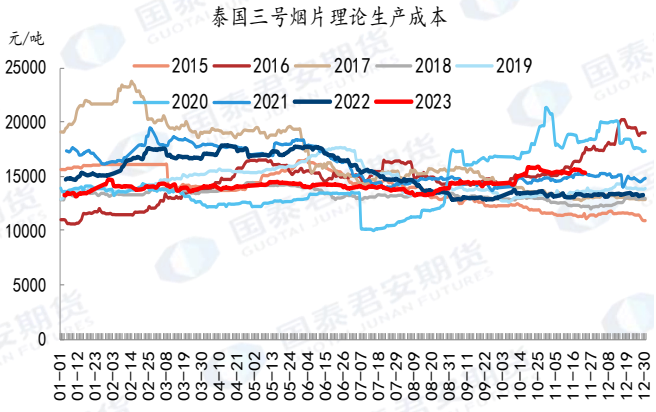
资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 13：泰国 20 号胶理论生产成本



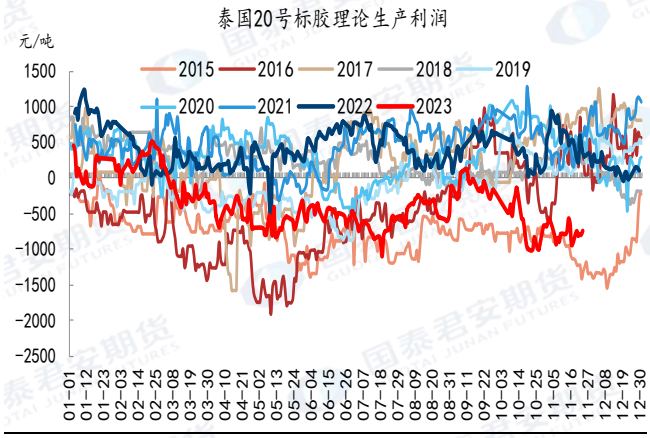
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 14：泰国三号烟片理论生产成本



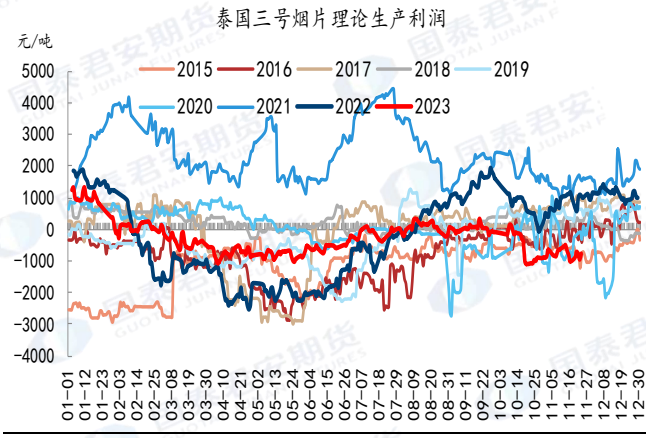
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 15：泰国 20 号标胶理论生产利润



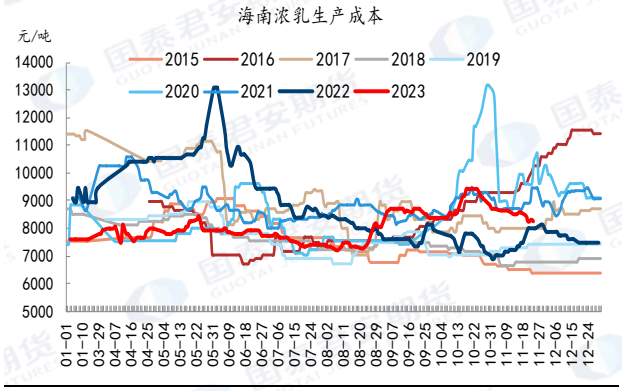
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 16：泰国三号烟片理论生产利润



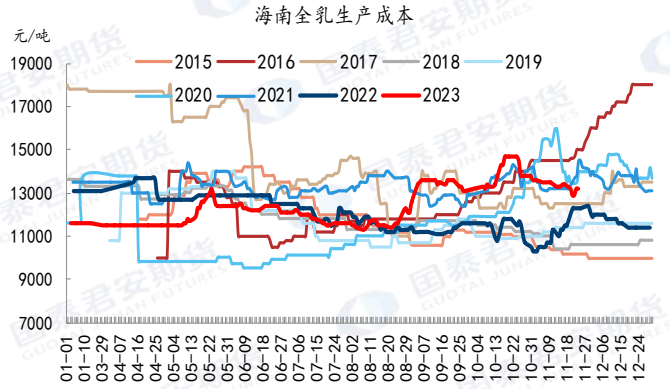
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 75：海南浓缩乳胶生产成本



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

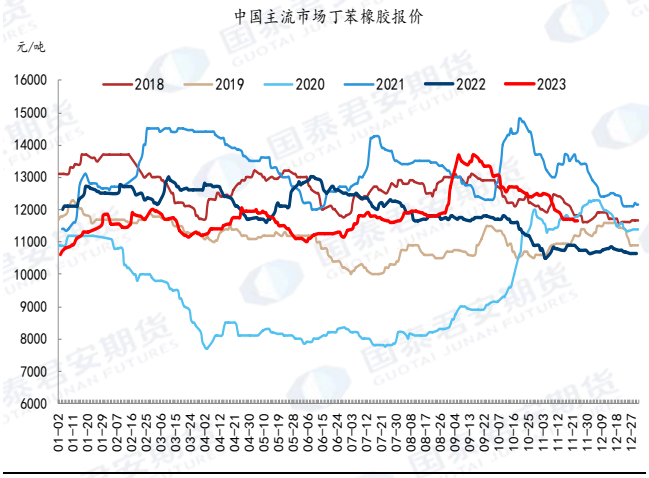
图 18：海南全乳胶理论生产成本



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

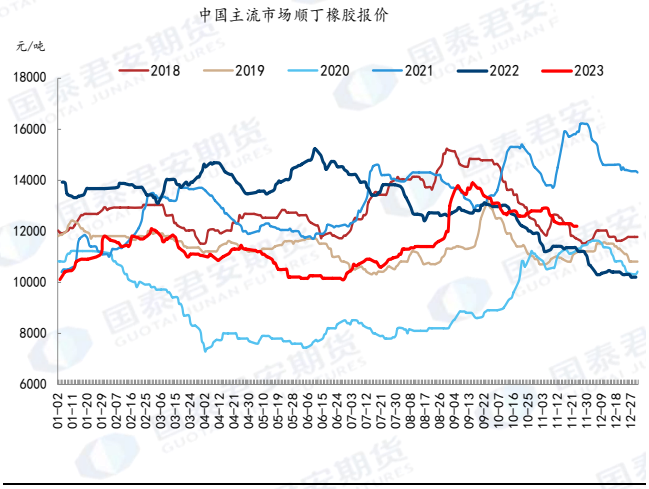
11. 替代品价格

图 19：中国主流市场丁苯橡胶报价



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

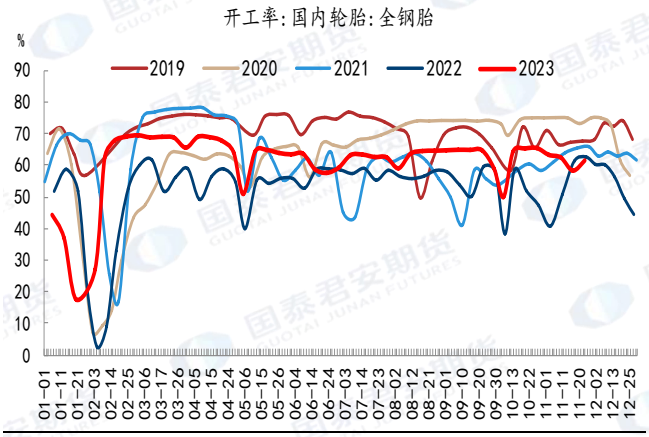
图 20：中国主流市场顺丁橡胶报价



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

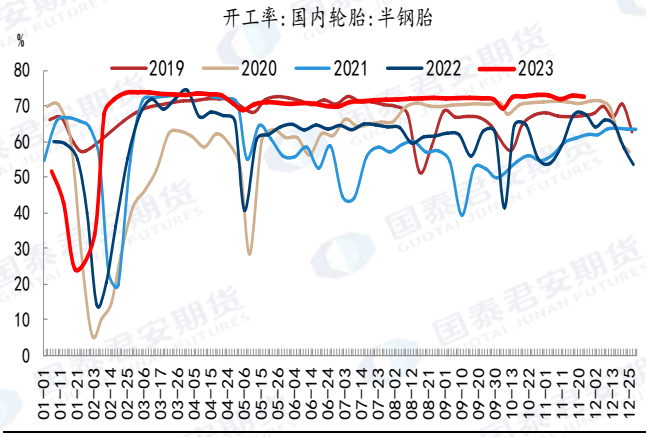
12. 需求

图 21：全钢胎开工率



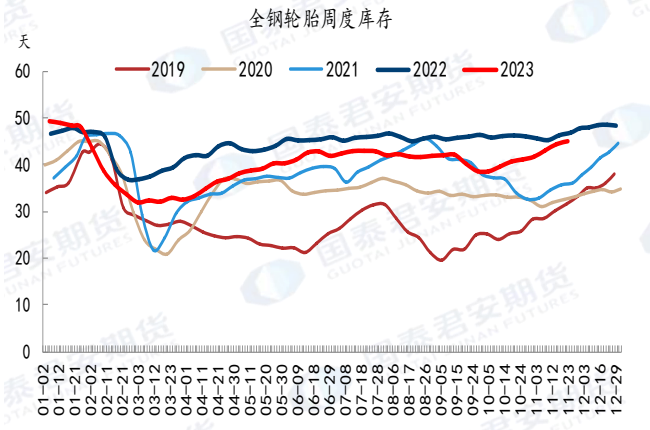
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 76：半钢胎开工率



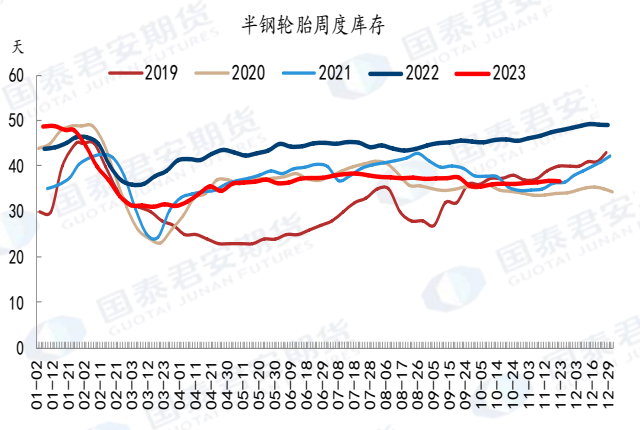
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 23：全钢胎库存天数



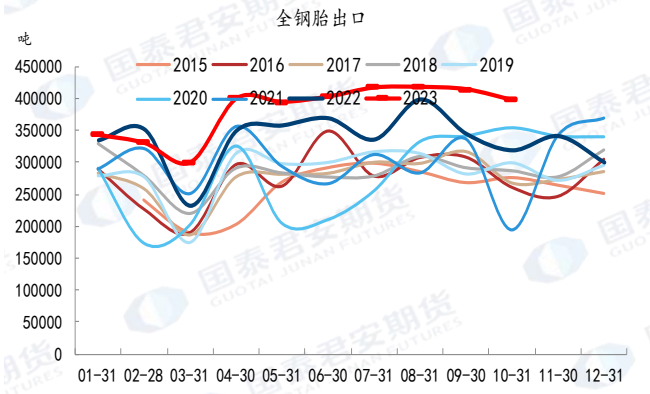
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 24：半钢胎库存天数



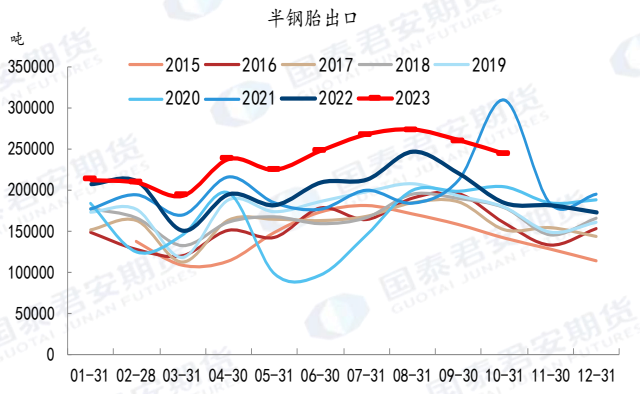
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 25：全钢胎出口



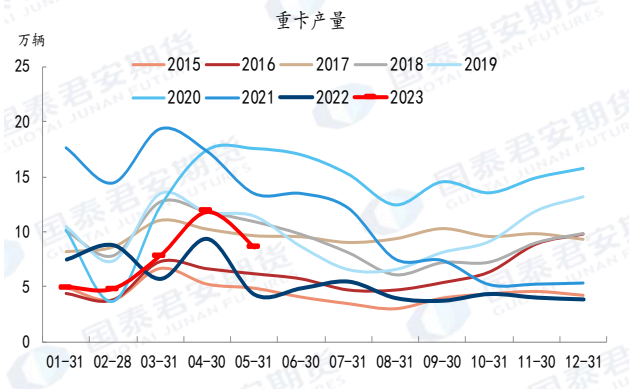
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 26：半钢胎出口



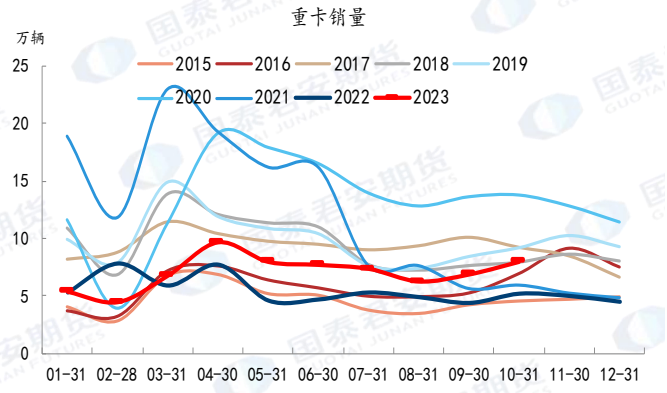
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 27：中国重卡产量



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 28：中国重卡销售



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 29：沪胶主力走势 K 线图

资料来源：博易大师

【操作建议】

泰国原料价格并未明显下行，支撑胶价。云南胶水制全乳价格与制浓乳胶价格均稳定。海南胶水制全乳价格稳定，制浓乳胶价格下跌 100 元/吨。轮胎样本企业产能利用率仍将存一定差异，其中半钢胎样本企业产能利用率延续稳定，全钢胎样本企业产能利用率或仍存走低预期。当前半钢胎外贸订单支撑，叠加前期库存储备低位，企业排产仍将维持高位不减。全钢胎部分企业整体库存高位承压，销售压力加大，为缓解库存压力，部分企业或存限产预期，将对整体样本企业产能利用率形成拖拽。截至 2023 年 11 月 19 日，中国天然橡胶社会库存 152.7 万吨，较上期增加 1.2 万吨，增幅 0.79%。中国深色胶社会总库存为 95.3 万吨，较上期下降 0.32%。中国浅色胶社会总库存为 57.4 万吨，较上期增加 2.67%。

预计短期缺乏明显驱动下，天然橡胶市场维持宽幅区间震荡。上游海外产区季节性上量，但短期内原料释放有限，国内产区逐步进入停割阶段，原料价格偏高位运行，供应端仍有一定支撑，需求端进入年末淡季，终端替换需求减弱，国内下游全钢胎企业累库降负开工率回落，且走货销售压力渐增，国内天胶社会库存累库，多空因素并存预计天然橡胶市场或仍维持区间震荡，盘面前期下跌后预计小幅修复整理。

2023 年 11 月 26 日

合成橡胶：成本支撑，下方空间有限

高琳琳 投资咨询从业资格号：Z0002332 gaolinlin@gtjas.com
杨鉉汉（联系人） 从业资格号：F03108173 yanghonghan025588@gtjas.com

报告导读：

盘面而言，顺丁橡胶成本支撑明显，下方空间有限。估值区间为 12000 元/吨—12600 元/吨。现货端，顺丁橡胶华北地区可交割品 BR9000 市场价整体在 12200 元/吨附近为本周成交高位。盘面 12500-12600 元/吨或为基本面上方估值极限。其一，当前整体现货市场成交仍偏清淡，下游对当前现货价格观望意愿较强。其二，当 BR2401 合约升水山东地区市场价 300 元/吨左右，盘面产生持现货抛盘面的无风险套利空间，套保头寸将逐渐使盘面上方空间压力增大。下方估值而言，丁二烯预计从成本端对顺丁价格形成支撑，目前顺丁橡胶实际生产成本在 12100 元/吨附近。预计盘面 12000-12100 元/吨为下方的底部区间。

顺丁成本方面，**短期丁二烯价格坚挺，中期存回落预期。**供应端，11 月，丁二烯行业开工率伴随部分装置复产开始回升，日度产量有所提高。进口端，由于三季度国际丁二烯高价导致贸易商进口丁二烯积极性有所下降，进口供应收缩。因此，丁二烯供应整体处于偏低状态。四季度国际价格逐步回调，预计丁二烯到港量或有所增加，整体供应存增量预期。需求端，目前顺丁以及丁苯整体库存及成本压力较大，预计开工率将逐渐下调，ABS 以及 SBS 整体开工率已经处于低位。四大下游对丁二烯需求量将持续偏弱。库存端，由于四季度供应缩量明显，目前丁二烯港口库存及企业库存持续去库。**低库存格局下即使下游需求偏弱，丁二烯贸易商整体挺价意愿明显，短期价格或将维持坚挺。**

顺丁橡胶方面，伴随部分装置复产，顺丁橡胶目前产量仍维持高位。需求端，目前半钢胎开工率较为稳定，在需求的支撑下，轮胎厂排产持续维持高位，对顺丁橡胶维持刚需采购。库存方面，目前顺丁橡胶生产企业库存偏高，预计现货出厂价以及市场价在高开工及高库存背景下压力持续偏大。**整体而言，目前顺丁工厂均处于盈亏平衡线附近，存短期减产预期，现货及盘面价格下方空间均有限。**

（正文）

表 2：合成橡胶产业链数据汇总

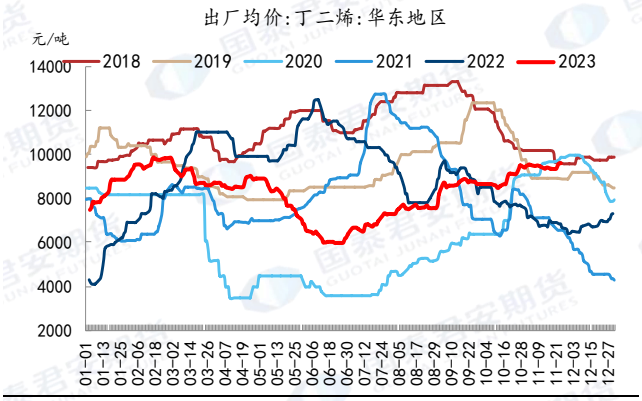
合成橡胶产业链数据周报									
产业链	品种	数据类别	数据指标	本期数据	上期数据	单位	频度	环比	同比
上游原材料：丁二烯									
上游	丁二烯	价格	华东地区出厂价	9600	9600	元/吨	周度	0.00%	50.00%
			山东地区场主流价	9700	9725	元/吨	周度	-0.26%	49.81%
			中国到岸价	1010	980	美元/吨	周度	3.06%	32.89%
		供应	产量	40.34	39.4	万吨	月度	2.39%	4.97%
			开工率	68.38	68.9	%	周度	-0.75%	0.06%
			进口	58134	47388	吨	月度	22.68%	713.25%
			出口	3837	4025	吨	月度	-4.68%	-80.40%
		库存	企业库存	19850	24850	吨	周度	-20.12%	-25.93%
			港口库存	13300	23800	吨	周度	-44.12%	-59.70%
		成本利润	碳四抽提法成本	7648	7670	元/吨	周度	0.29%	-3.02%
			碳四抽提法利润	1952	1930	元/吨	周度	-0.96%	-342.48%
			氧化脱氢法成本	10774	10774	元/吨	周度	0.65%	-8.88%
			氧化脱氢法利润	-1074	-1124	元/吨	周度	-12.82%	-78.43%
中游：顺丁橡胶、丁苯橡胶									
中游	顺丁橡胶	价格	BR9000中石油独山子出厂价	12000	12000	元/吨	周度	0.00%	8.11%
			山东市场价	12200	12200	元/吨	周度	0.00%	8.93%
			上海市场价	12200	12200	元/吨	周度	0.00%	7.02%
		供应	高顺顺丁产量	23685	24335	吨	周度	-2.67%	9.40%
			高顺顺丁开工率	62.09	62.09	%	日度	0.00%	2.12%
			进口	58134	47388	吨	月度	35.21%	49.86%
			出口	3836.672	4025	吨	月度	-3.27%	15.07%
		库存	工厂库存	25000	25550	吨	周度	-2.15%	-3.47%
		成本利润	生产成本	12388	12388	元/吨	周度	0.00%	28.95%
			生产利润	-388	-388	元/吨	周度	0.00%	-125.99%
	丁苯橡胶	价格	齐鲁石化1502出厂价	11600	11600	元/吨	周度	0.00%	9.43%
			齐鲁石化1712出厂价	10600	10600	元/吨	周度	0.00%	10.42%
			1502山东主流价	11650	11650	元/吨	周度	0.00%	8.37%
			1712山东主流价	10700	10700	元/吨	周度	0.00%	9.18%
		供应	丁苯橡胶产量	118020	101600	吨	月度	16.16%	9.78%
			丁苯橡胶开工	75.98	75.98	%	月度	0.00%	31.66%
			进口	32106	25664	吨	月度	25.10%	53.88%
			出口	13088	12145	吨	月度	7.76%	74.79%
		库存	工厂库存	5406	5747	吨	周度	-5.93%	-14.87%
			贸易商库存	22600	22700	吨	周度	-0.44%	16.49%
		成本利润	生产成本	11812.5	11812.5	元/吨	周度	0.00%	-19.09%
			生产利润	-212.5	-212.5	元/吨	周度	0.00%	-86.72%
下游：轮胎行业及汽车行业									
下游	轮胎行业	供应	山东全钢胎产量	71.13	71.37	万条	周度	-0.34%	-5.91%
			山东半钢胎产量	255.75	255.75	万条	周度	0.00%	17.34%
			全钢胎开工率	61.4	58.19	%	周度	5.52%	-2.37%
			半钢胎开工率	72.59	72.88	%	周度	-0.40%	7.25%
		库存	山东全钢胎库存	45	44.38	天	周度	1.40%	-4.26%
			山东半钢胎库存	36.59	36.7	天	周度	-0.30%	-23.55%
		出口	轮胎出口	664053	699313	吨	月度	-5.04%	27.05%
			全钢胎出口	396900	413712	吨	月度	-4.06%	24.44%
			半钢胎出口	243545	260074	吨	月度	-6.36%	10.48%
			乘用车产量	2478000	2453000	辆	月度	1.02%	6.90%
		需求	重卡销量	8	6.9	万辆	月度	15.94%	81.82%
国泰君安期货 GUOTAI JUNAN FUTURES			联系人：高琳琳、杨鉉汉	【免责声明】本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决					
			高琳琳 投资咨询从业资格号：Z0002332 +gaolinlin@gtjas.com						

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

12.1 合成橡胶产业链上游：丁二烯

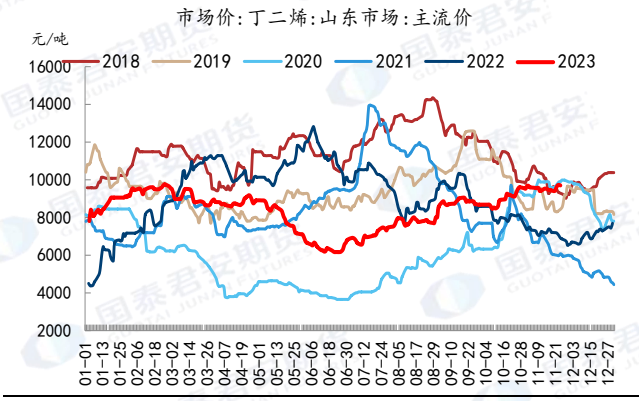
12.1.1 丁二烯价格

图 1：华东地区丁二烯出厂价



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

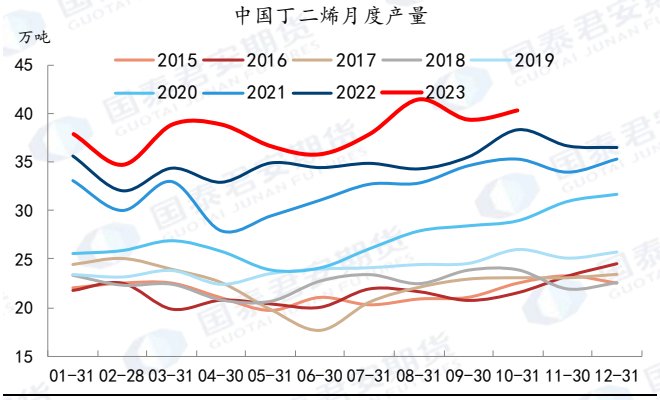
图 2：山东地区丁二烯出厂价



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

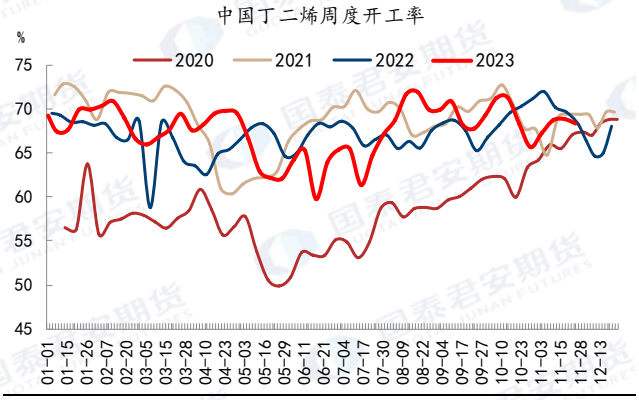
12.1.2 丁二烯产量、开工率及库存

图 3：国内丁二烯月度产量



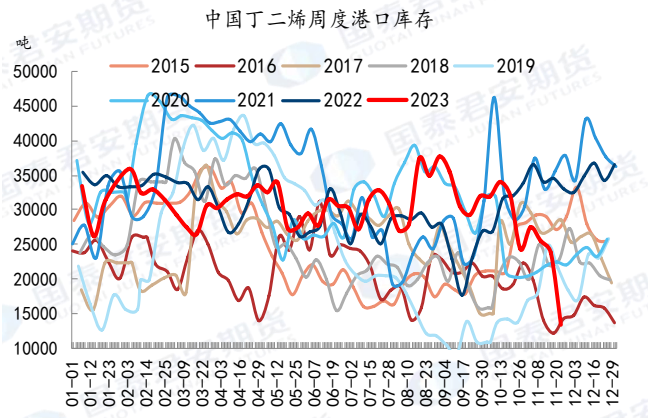
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 4：国内丁二烯周度开工率



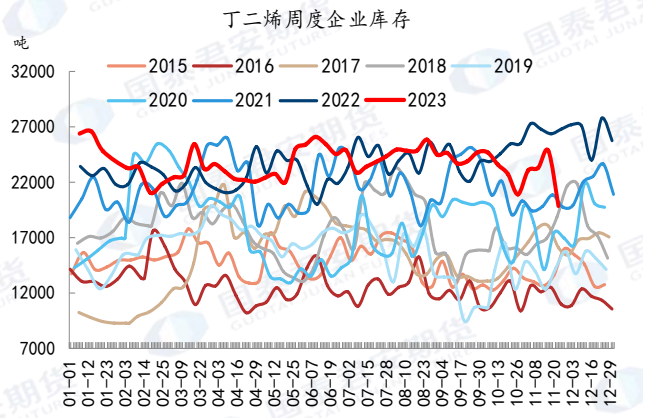
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 5：丁二烯港口库存



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

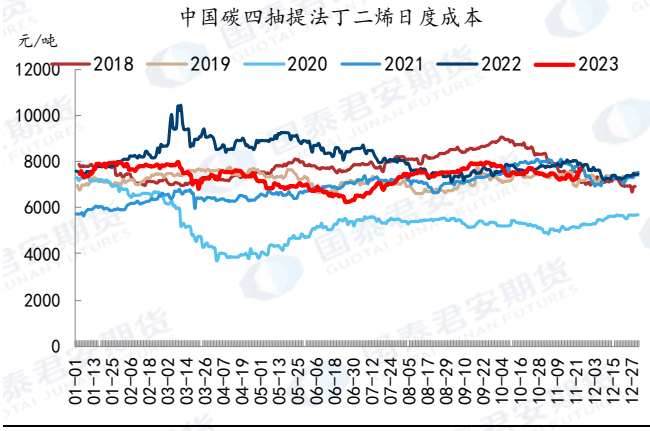
图 6：丁二烯生产企业库存



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

12.1.3 丁二烯成本与利润

图 7：中国碳四抽提法丁二烯日度成本

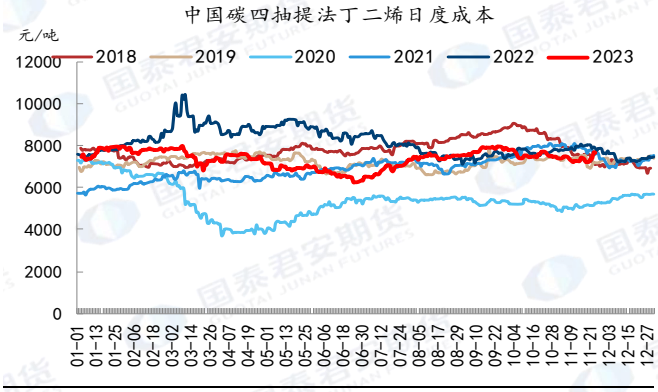


资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 8：中国碳四抽提法丁二烯日度利润

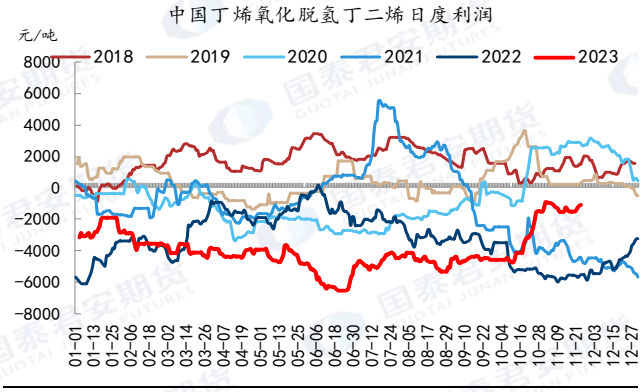
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 9：中国丁烯氧化脱氢丁二烯日度成本



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

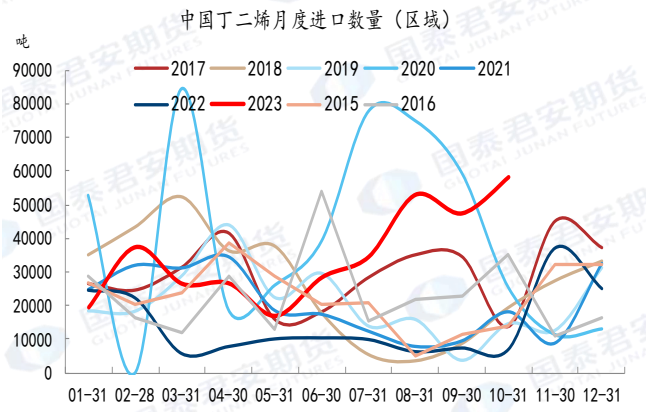
图 10：中国丁烯氧化脱氢丁二烯日度利润



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

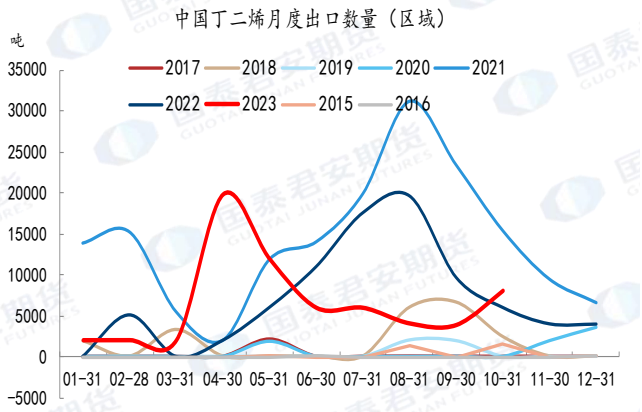
12.1.4 丁二烯进口出口以及表观消费量

图 11：中国丁二烯月度进口数量



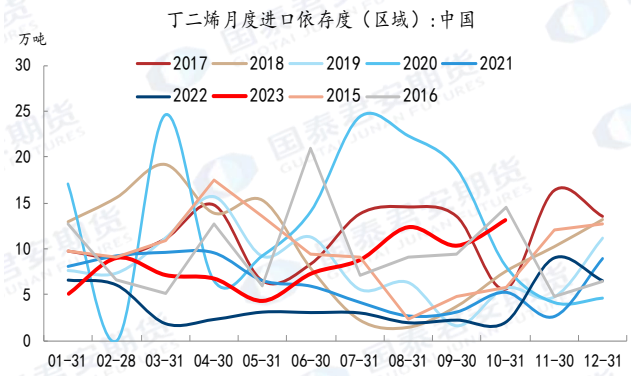
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 12：中国丁二烯月度出口数量



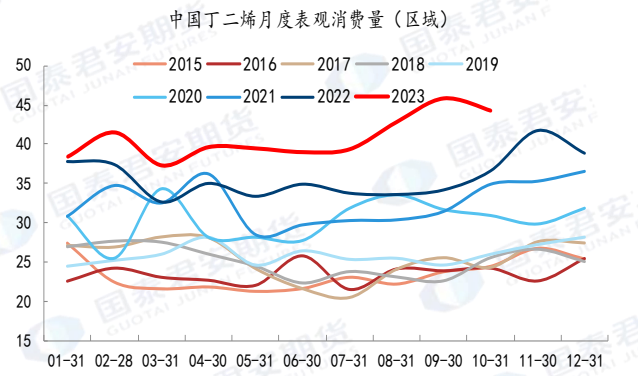
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 13：丁二烯月度进口依存度



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 14：中国丁二烯月度表观消费量

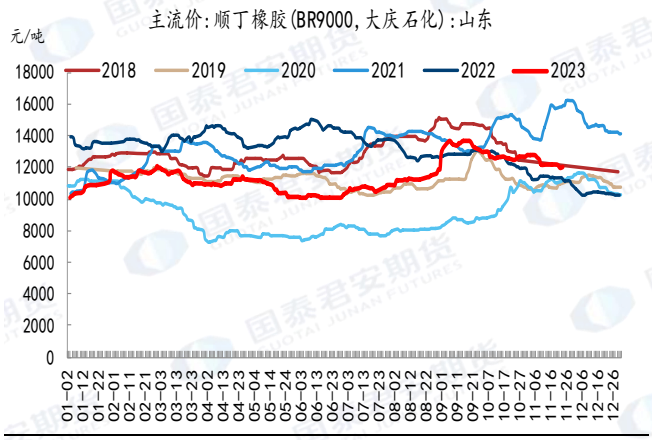


资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

12.2 合成橡胶产业链中游：顺丁橡胶

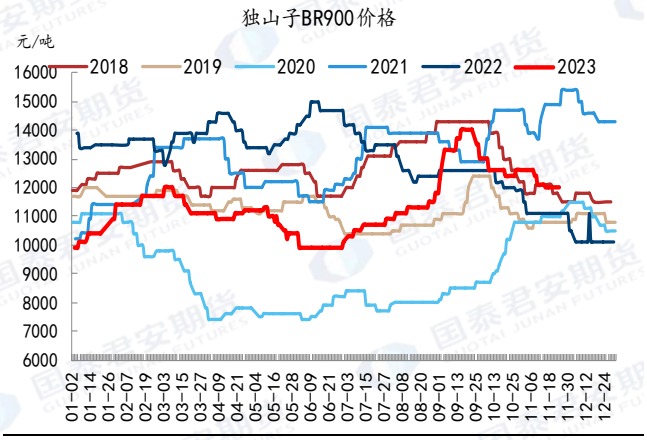
12.2.1 顺丁橡胶价格

图 15：大庆 BR9000 出厂价



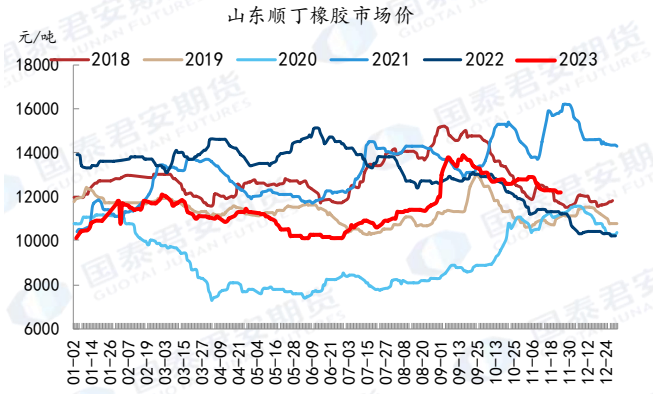
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 16：独山子 BR9000 出厂价



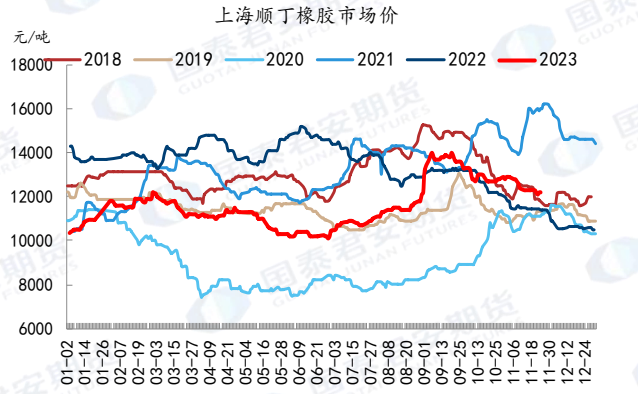
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 17：顺丁橡胶山东市场价



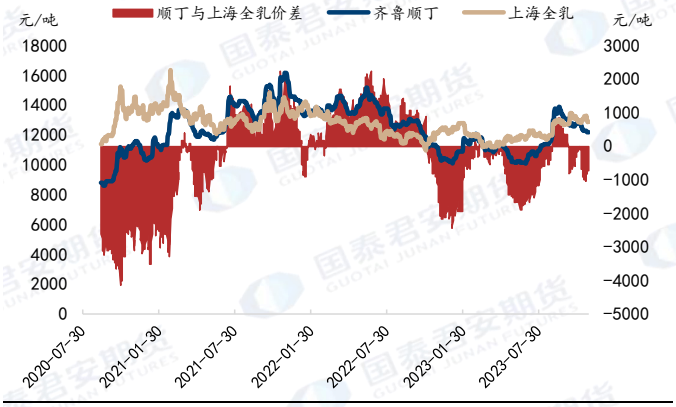
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 18：顺丁橡胶上海市场价



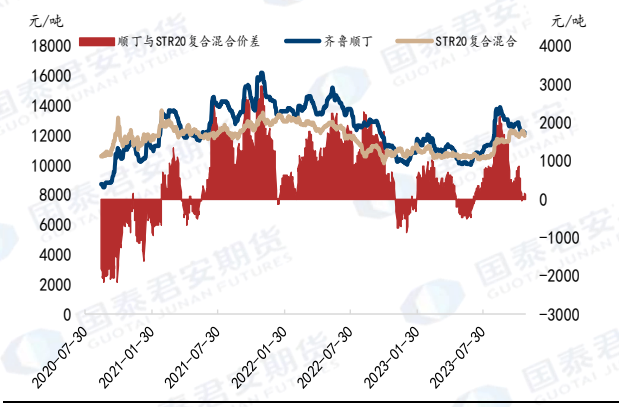
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 19：顺丁与上海全乳价差



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

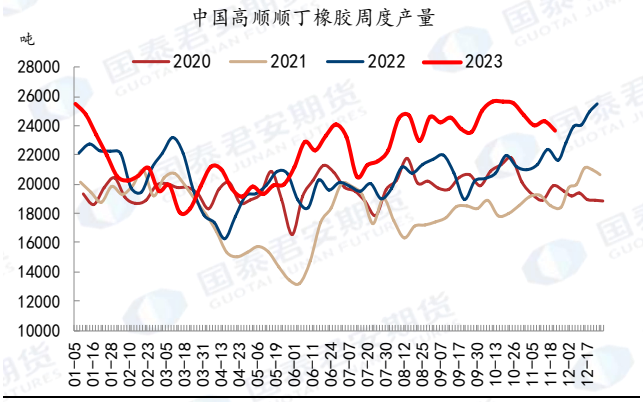
图 20：顺丁与 STR20 复合混合价差



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

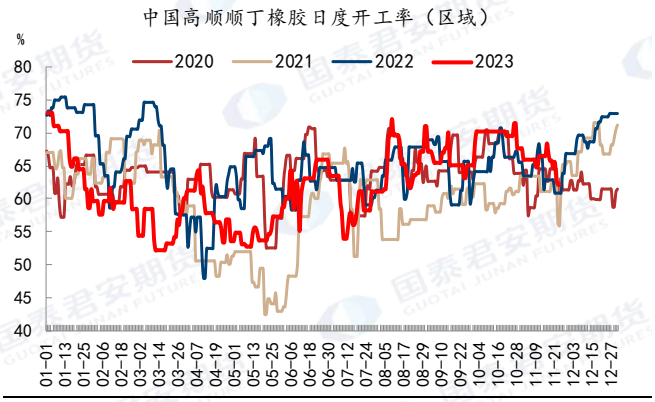
12.2.2 顺丁橡胶产量与开工率

图 21：中国高顺顺丁橡胶产量统计



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

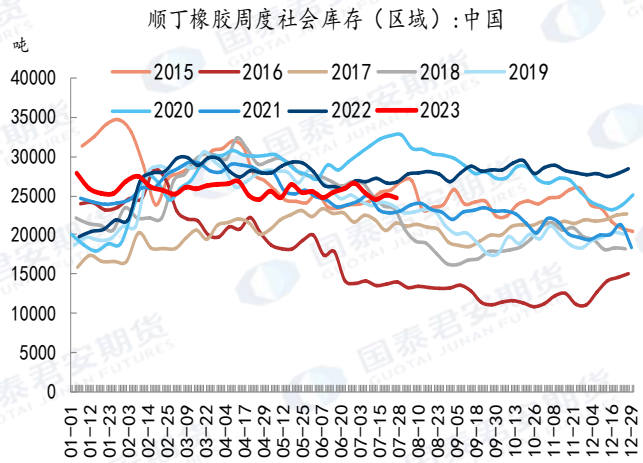
图 22：中国高顺顺丁橡胶开工率统计



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

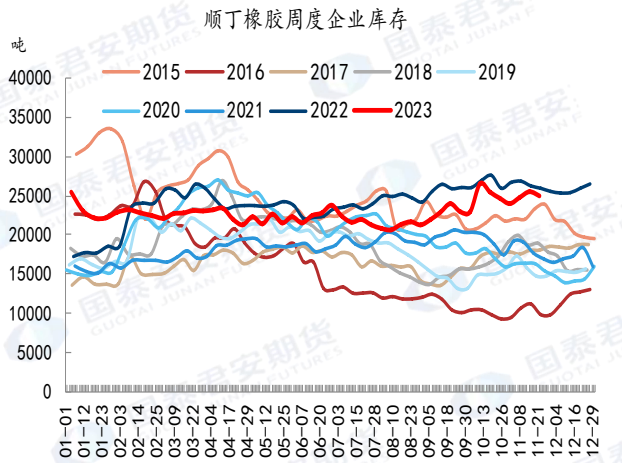
12.2.3 顺丁橡胶库存

图 23：顺丁橡胶社会库存



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

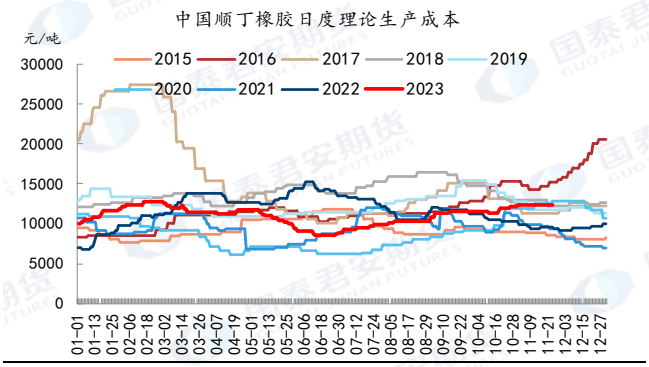
图 24：顺丁橡胶周度企业库存



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

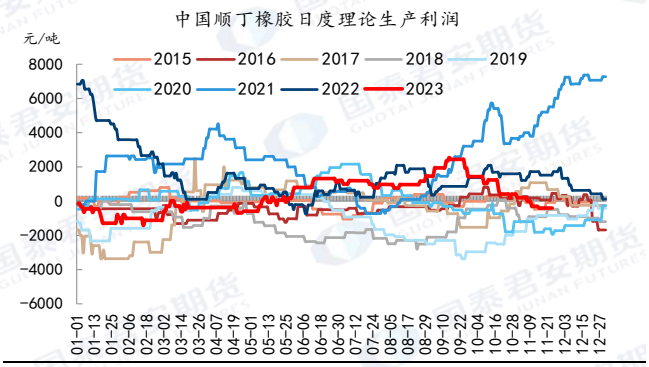
12.2.4 顺丁橡胶成本、利润及表观消费量

图 25：中国顺丁橡胶日度理论生产成本



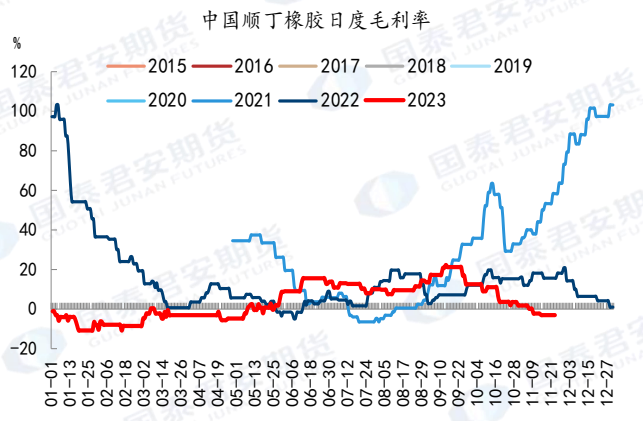
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 26：中国顺丁橡胶日度理论生产利润



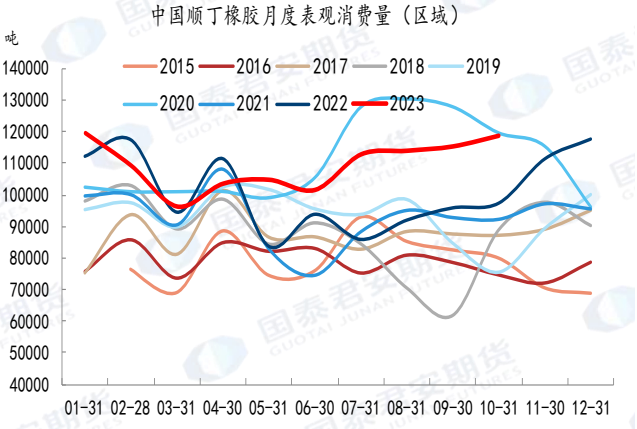
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 27：中国顺丁橡胶日度毛利率



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

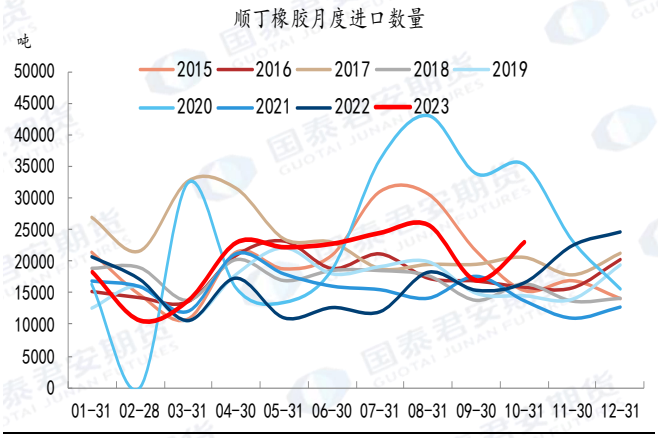
图 28：中国顺丁橡胶月度表观消费量



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

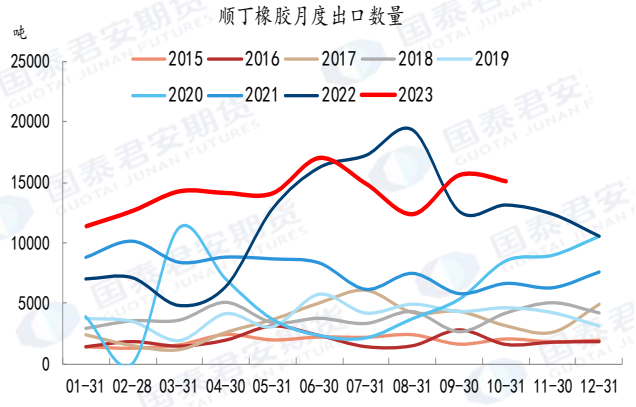
12.2.5 顺丁橡胶进口及出口

图 29：顺丁橡胶月度进口数量



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 30：顺丁橡胶月度出口数量

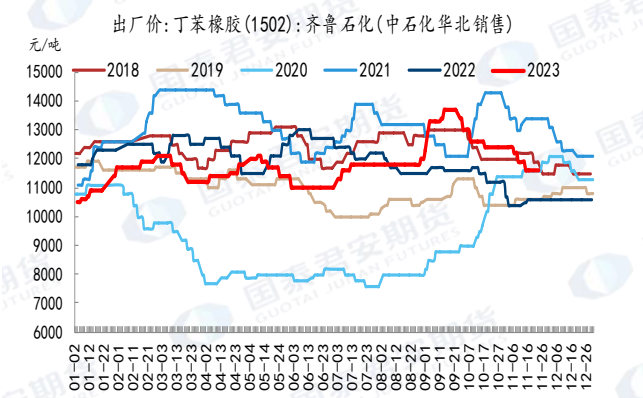


资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

12.3 合成橡胶：丁苯橡胶

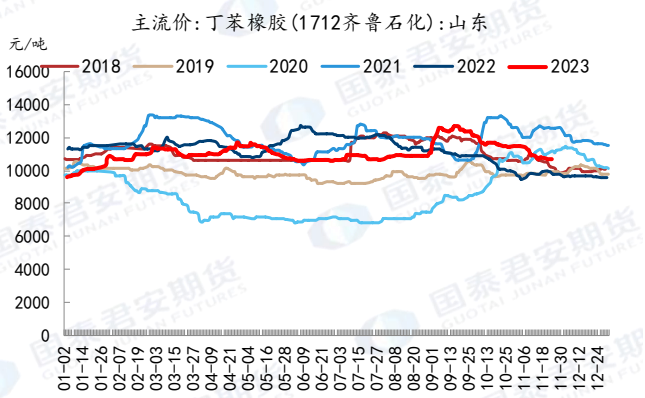
12.3.1 丁苯橡胶价格

图 31：丁苯橡胶齐鲁石化 1502 山东主流价



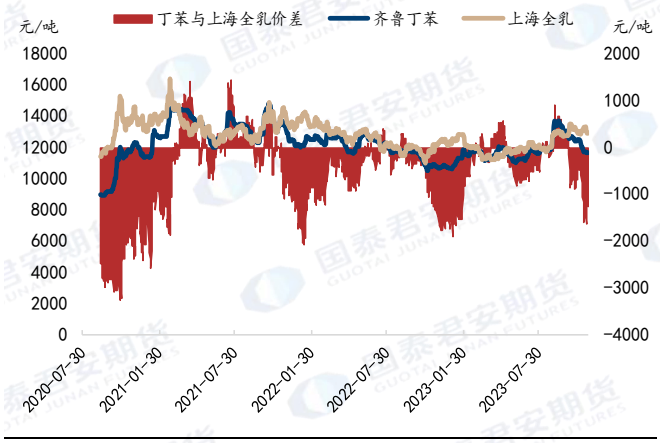
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 32：丁苯橡胶齐鲁石化 1712 山东主流价



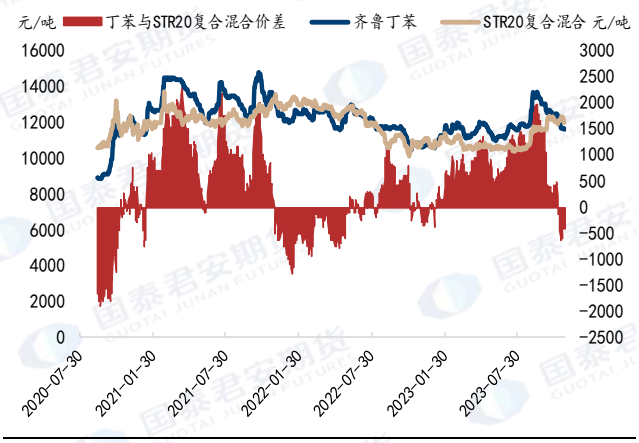
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 33：丁苯与上海全乳价差



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

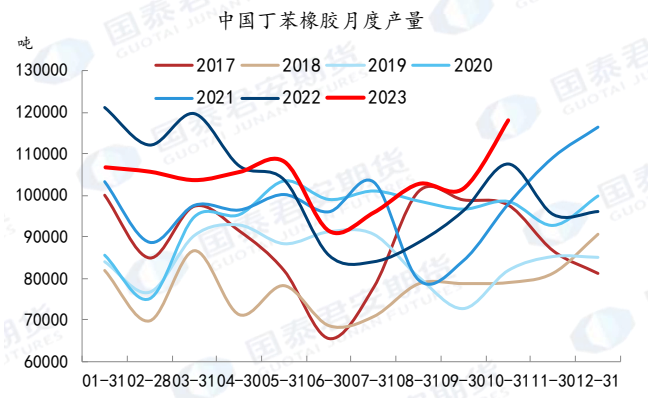
图 34：丁苯与 STR20 复合混合价差



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

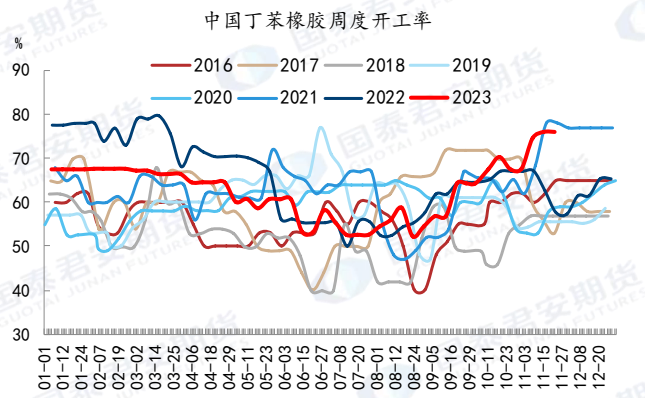
12.3.2 丁苯橡胶产量、开工率及库存

图 35：中国丁苯橡胶产量统计



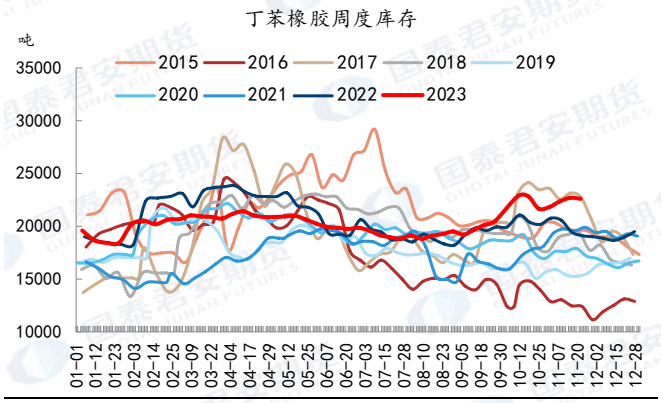
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 36：中国丁苯橡胶开工率统计



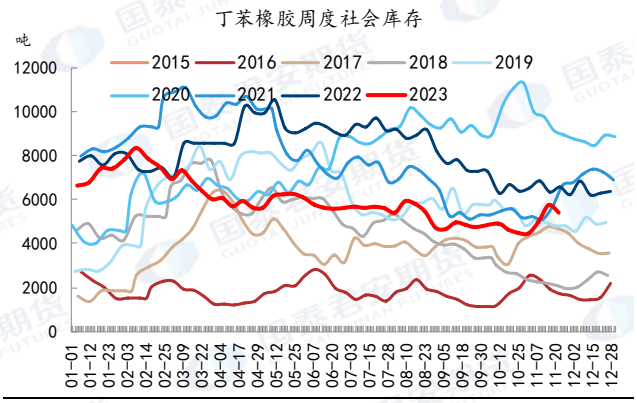
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 37：丁苯橡胶工厂库存统计



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 38：丁苯橡胶社会库存统计



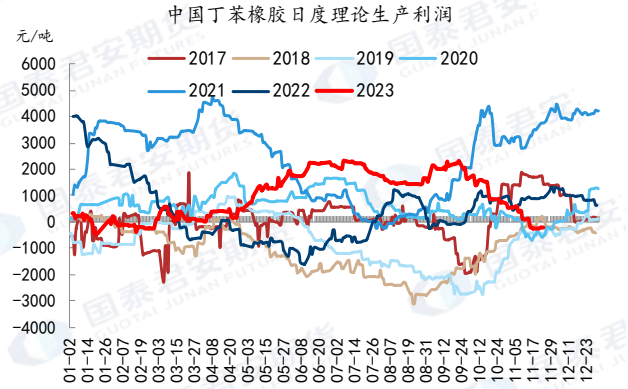
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

12.3.3 丁苯橡胶成本及利润

图 39：中国丁苯橡胶日度理论生产成本

资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

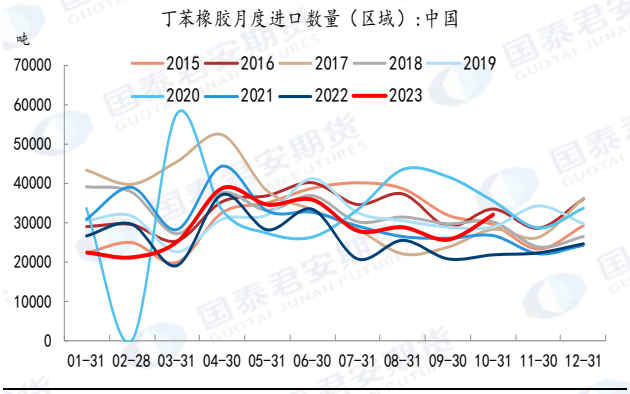
图 40：中国丁苯橡胶日度理论生产利润



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

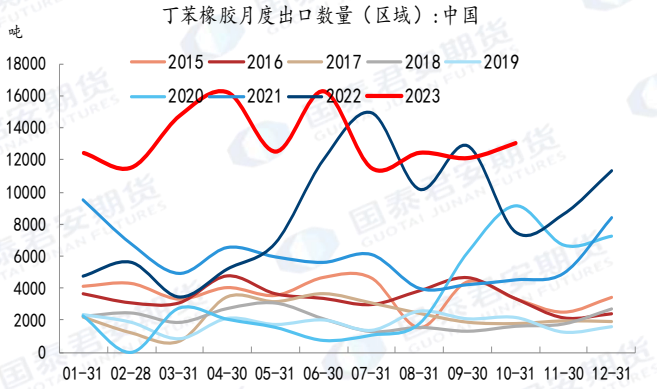
12.3.4 丁苯橡胶进口及出口

图 41：丁苯橡胶月度进口数量



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 42：丁苯橡胶月度出口数量

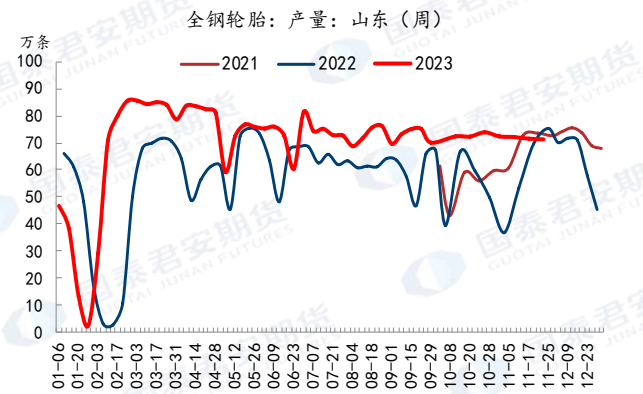


资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

12.4 合成橡胶下游需求

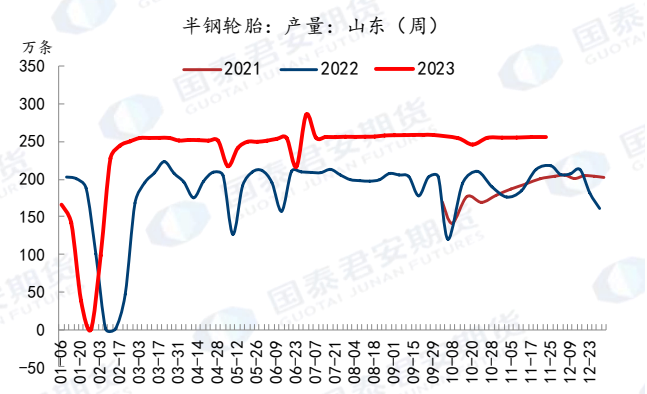
12.4.1 轮胎产量及开工率

图 43：全钢胎产量



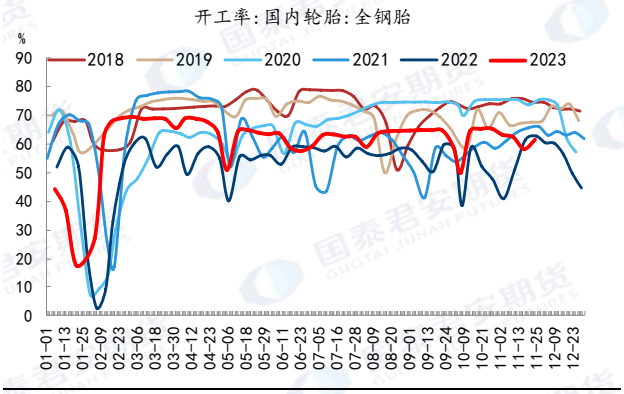
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 44：半钢胎产量



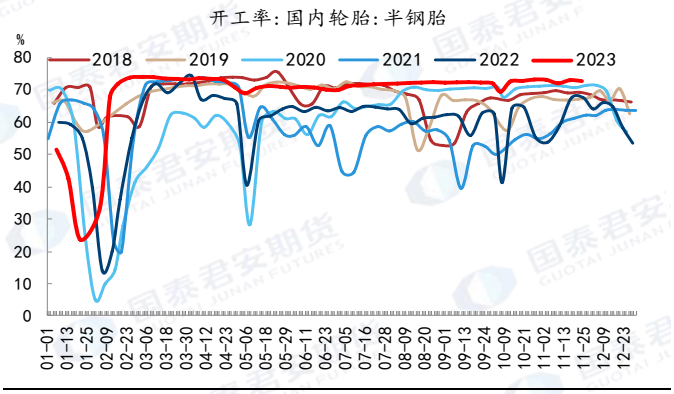
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 45：全钢胎开工率



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

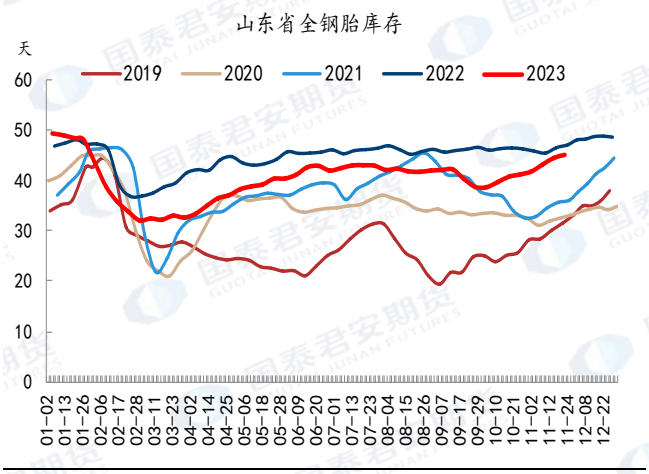
图 46：半钢胎开工率



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

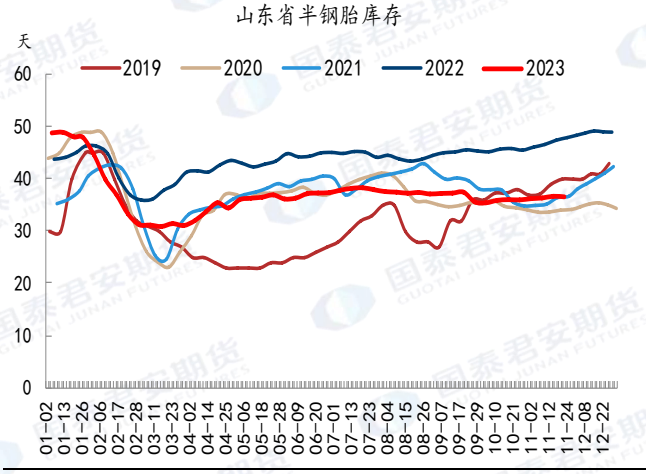
12.4.2 轮胎库存

图 47：全钢胎样本企业库存天数



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

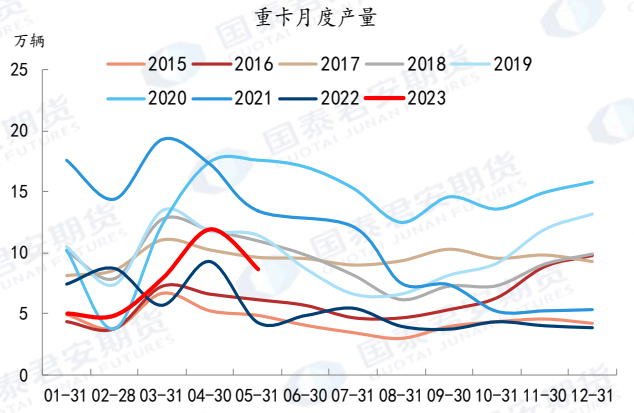
图 48：半钢胎样本企业库存天数



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

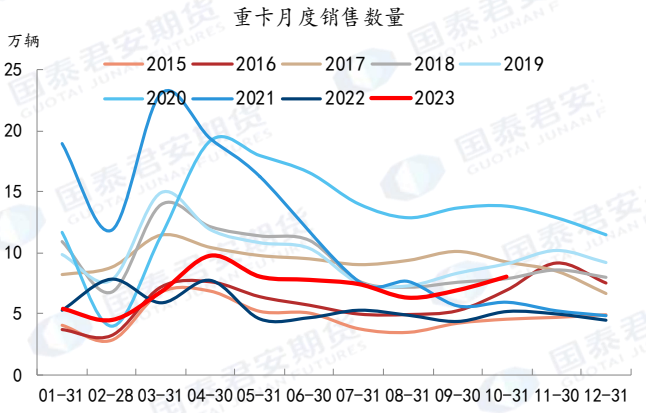
12.4.3 轮胎出口及重卡销售情况

图 49：中国重卡产量统计



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 50：中国重卡销售统计



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

2023 年 11 月 26 日

沥青：区间震荡，警惕成本下行风险

王涵西　　投资咨询从业资格号：Z0019174　　wanghanxi023726@gtjas.com

报告导读：

过去一周，BU 延续区间震荡走势。成本方面，欧美经济状况偏弱带动原油需求预期回调，OPEC+减产风波不断打压了基本面情绪，短期原油或维持震荡走势，减产利好证伪的情况下或考验新低，未来两个月中 OPEC+减产执行情况仍有待观察，地缘冲突走向也存在不确定性，继续观望。

现货市场方面，随着现货成交持续走淡，本周沥青现货价格继续偏弱，北方延续跌势；南方虽暂时企稳，但后续恐在跨区低价资源的冲击下快速回落。受部分地炼复产沥青影响，周内炼厂开工明显回升，厂库提速累库，社库则延续缓慢下滑态势。短期炼厂或延续累库格局，近端现货价格仍将偏弱运行。策略方面，单边上，短期沥青或随成本区间震荡；月间套利上，继续持有 01-02 反套；盘面利润上，多 BU 空 SC 头寸暂时持有。

目录

1. 行情数据 37
2. 行情回顾 38
3. 期现数据 38
4. 供需面数据 40

（正文）

13. 行情数据

表 3：沥青期货主力合约（BU2402.SHF）

日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	涨跌幅	成交量	结算价	持仓量
2023-11-24	3,560	3,619	3,460	3,573	-9	-0.25	975,270	3,580	230,873
2023-11-17	3,576	3,655	3,522	3,549	-20	-0.56	575,292	3,582	234,758

资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

表 4：上海原油主力合约（SC2401.SHF）

日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	涨跌幅	成交量	结算价	持仓量
2023-11-24	571	596	563	584	9	2	1,055,840	578	40,430
2023-11-17	599	613	560	566	-32	-5	490,718	575	41,711

资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

14. 行情回顾

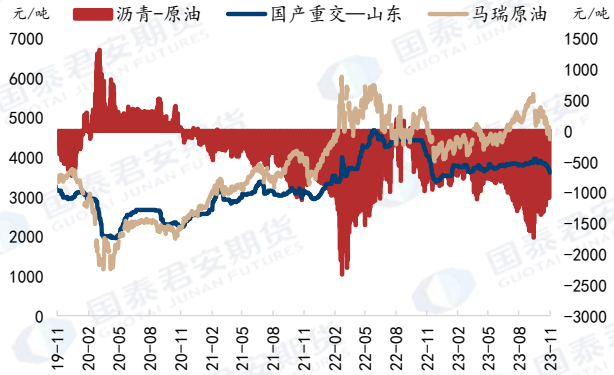
根据百川资讯统计，本周国内沥青价格下跌，跌幅 50-220 元/吨。刚需低迷，叠加地炼低价资源冲击，国内沥青市场价格下跌。受天气及资金等因素影响，项目施工缓慢，沥青用量缩减，中下游用户看空情绪较重，北方地区多数贸易商开始低价甩货，叠加南方个别地炼低价资源冲击，受此影响，中石化炼厂高价资源出货受阻，本周累计下调 140-200 元/吨，带动国内沥青价格继续走跌。分地区来看，**长三角地区**重交沥青主流成交价下跌 50 至 3690-3790 元/吨。周内华东沥青市场需求不佳，刚需以消耗社会库存为主，另外周边地炼沥青价格持续走跌，本地贸易商看空情绪较重，叠加主营炼厂沥青价格偏高，即使有优惠政策支撑，但出货情况仍不理想，另外，部分期现商释放低价地炼沥青，价格在 3630 元/吨左右，利空主力炼厂出货。同时个别炼厂沥青高产，为保库存水平合理，本周四沥青价格下调 100 元/吨，且优惠政策持续，带动市场主流成交重心下移。短期看，终端需求难有实质改善，且地炼低价资源充足。**山东市场方面**，重交沥青主流成交价格下跌 140 至 3450-3500 元/吨。周内山东沥青价格持续下挫，面对需求进一步收窄的情况，炼厂及贸易商出货意愿较强，部分炼厂低价释放远期合同，12 月底沥青合同价格在 3400-3450 元/吨，带动沥青现货成交价格迅速回落。另外，个别地炼沥青复产，在出货不佳情况下，沥青价格率先跌破 3400 元/吨以下，主营炼厂沥青连续生产，而市场对高价资源接受度欠佳，为避免库存承压，本周一、周三沥青价格累计下调 140 元/吨，且再度执行优惠政策出货，带动市场主流成交价格走跌明显。此外，个别炼厂因地理位置存在优势，资源分流至河南以及华中、华东地区，缓解本地供需矛盾。当前，除冬储用户外，其他贸易商多刚需采买，市场恐跌情绪浓厚。**从华北市场来看**，重交沥青主流成交价下跌 220 至 3320-3650 元/吨。低需求高供应，沥青主流成交价大幅走跌。周末个别地炼沥青产量提升，资源供应量增加，但终端需求逐渐缩减，华北地区贸易商纷纷低价甩货，截止周四，市场低端价格较上周下跌 280 至 3300 元/吨。目前当地资源多在低价成交，少量高价为项目供货，但整体出货量有限。后市，部分地炼沥青停产或计划停产，但相对于需求大幅缩减，整体资源供应量仍显充裕，前期签订低价合同流通。期货市场方面，本周 BU 先涨后跌，呈现区间震荡走势。月差方面，BU2401.SHF 对 BU2402.SHF 由贴水 13 元/吨变化至贴水 15 元/吨。

15. 期现数据

图 77：BU/SC

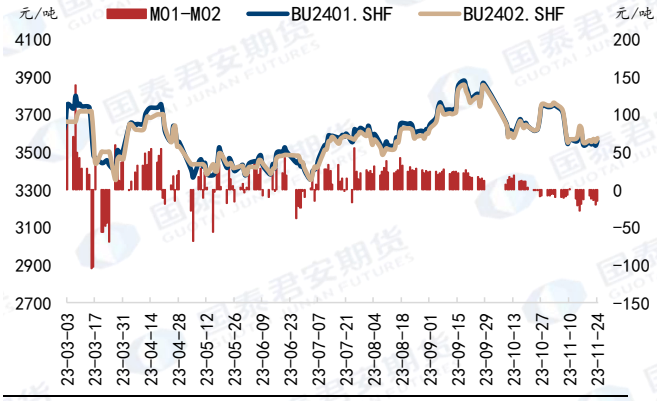
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究研究

图 78：山东沥青与马瑞原油价差



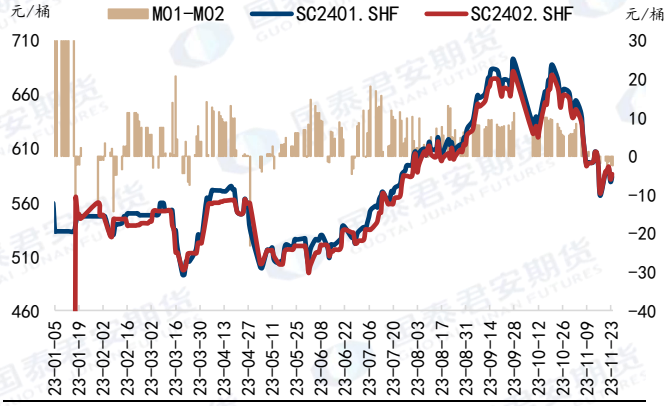
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究研究

图 79：上海沥青期货月差（M01-M02）



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 80：上海原油期货月差（M01-M02）

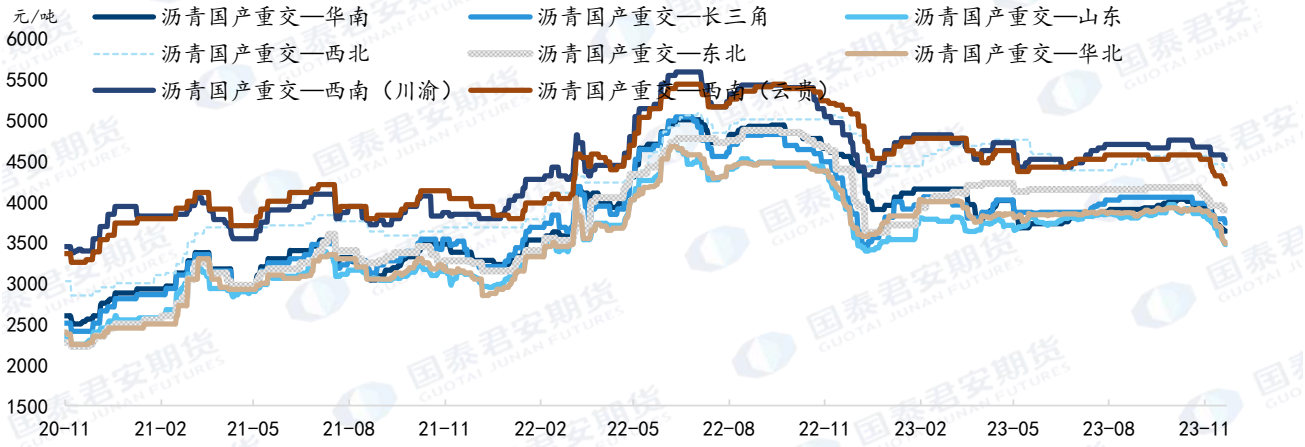


资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

期货市场方面，过去一周上海原油期货 SC2401.SHF 合约对 SC2402.SHF 合约由贴水 1.9 元/吨变化至贴水 2.4 元/吨；沥青期货 BU2301 对 BU2402 合约由升水 80 元/吨变化至升水 52 元/吨。

16. 供需面数据

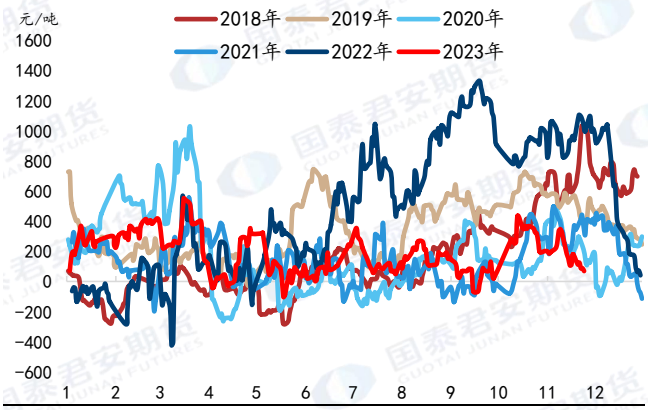
图 81：国内主要地区重交沥青价格



资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

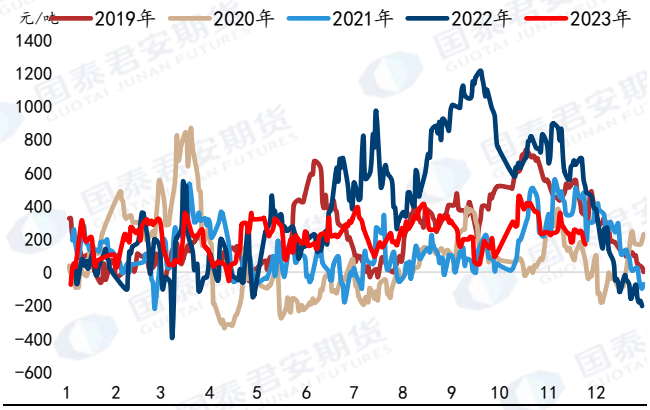
重交沥青市场价格方面，过去一周华南地区现货价下跌 75 元/吨，长三角地区现货价下跌 50 元/吨，山东地区现货价格下跌 105 元/吨，西北地区现货价下跌 50 元/吨，东北地区现货价下跌 50 元/吨，华北地区现货价下跌 195 元/吨。

图 82：华南地区重交沥青基差（01 合约）



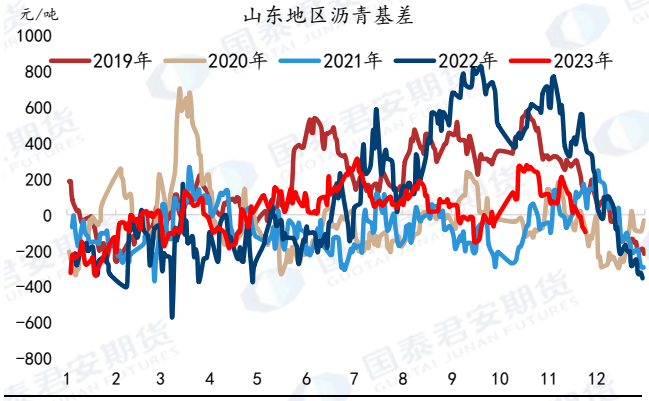
资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 83：长三角地区重交沥青基差（01 合约）



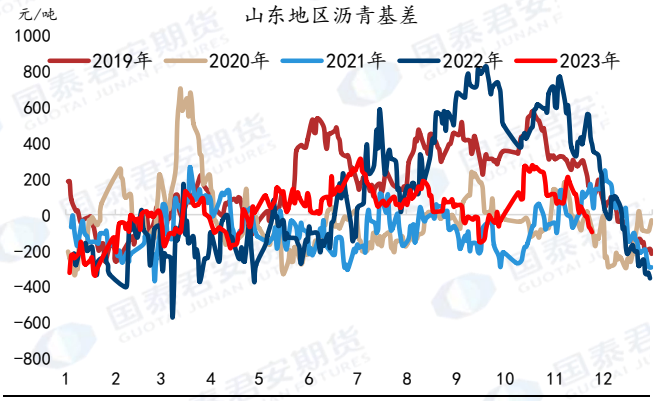
资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 84：山东地区重交沥青基差（01 合约）



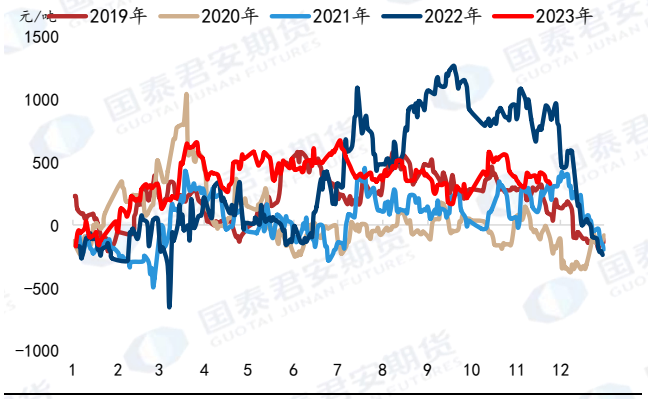
资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 85：西北地区重交沥青基差（01 合约）



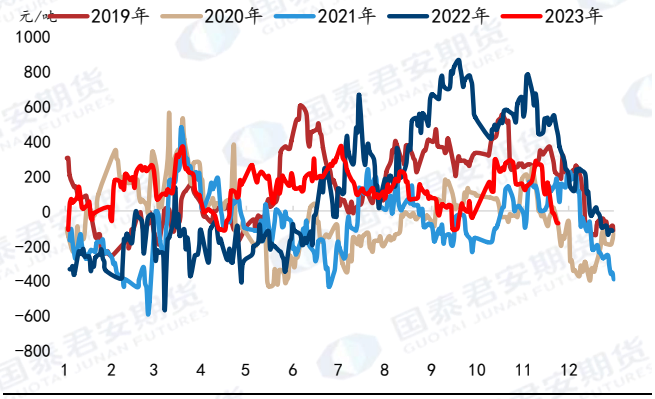
资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 86：东北地区重交沥青基差（01 合约）



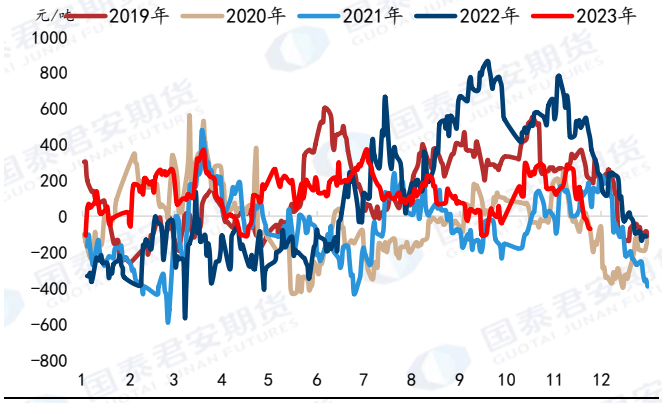
资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 87：华北地区重交沥青基差（01 合约）



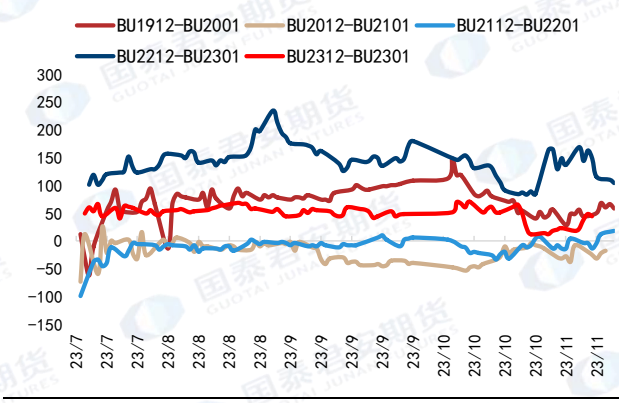
资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 88：西南地区重交沥青基差（01 合约）



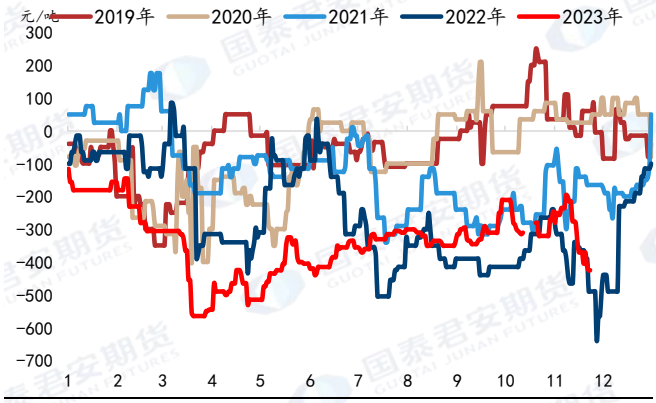
资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 89：沥青 12-01 月差



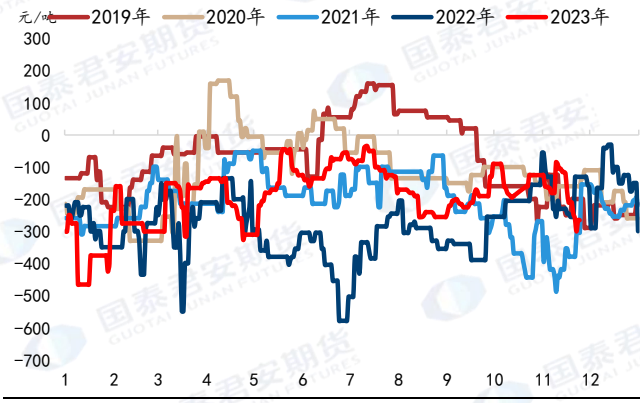
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 90：山东-东北 重交沥青跨区价差



资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

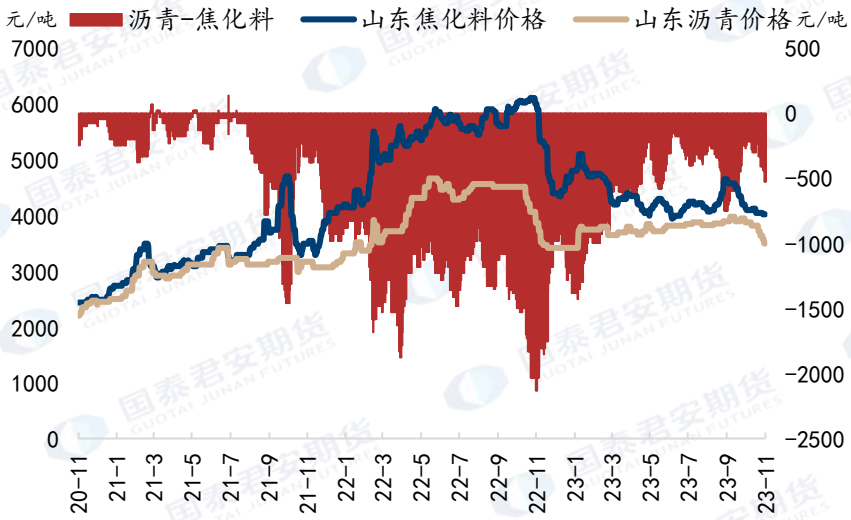
图 91：山东-长三角重交沥青跨区价差



资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

基差方面，过去一周华南地区走弱 112 元/吨至 67 元/吨，长三角地区走弱 87 元/吨至 167 元/吨，山东地区走弱 142 元/吨至-98 元/吨。区域方面，山东-东北价差达到了-425 元/吨，较上周减少 55 元/吨。山东-长三角价差达到了-265 元/吨，较上周减少 55 元/吨。

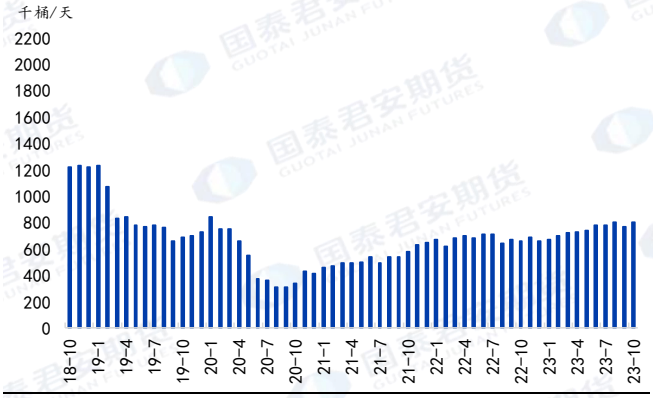
图 92：山东重交与焦化料价差



资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

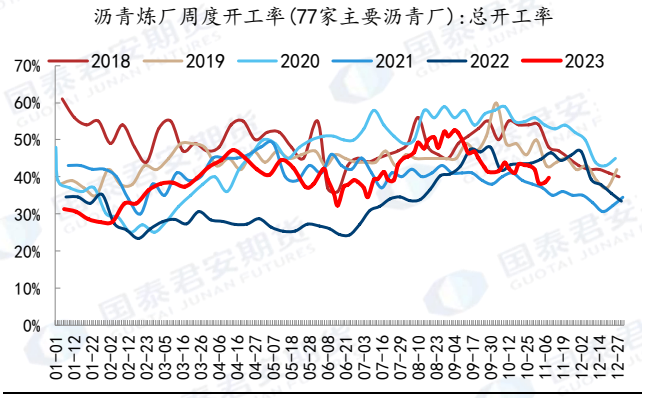
炼厂生产替代品方面，焦化市场方面，重交沥青-焦化料价差减小 115 元/吨至-525 元/吨。

图 93：委内瑞拉原油产量



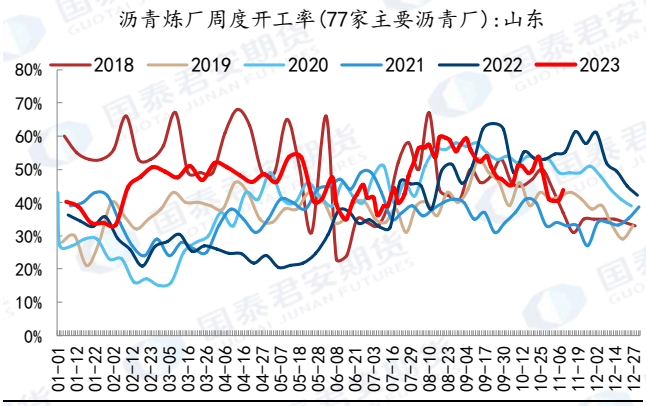
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

图 94：国内炼厂沥青装置总开工率



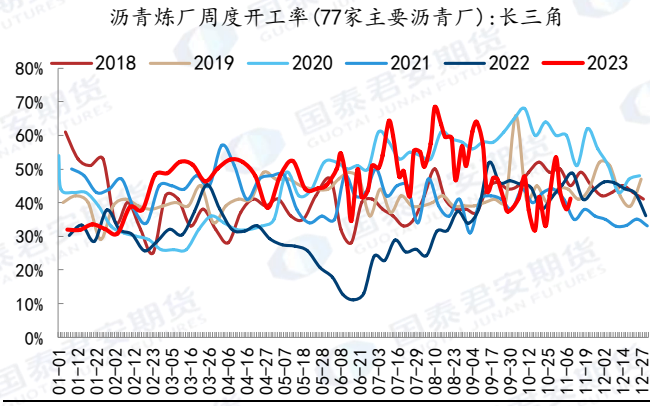
资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 95：山东地区炼厂开工率



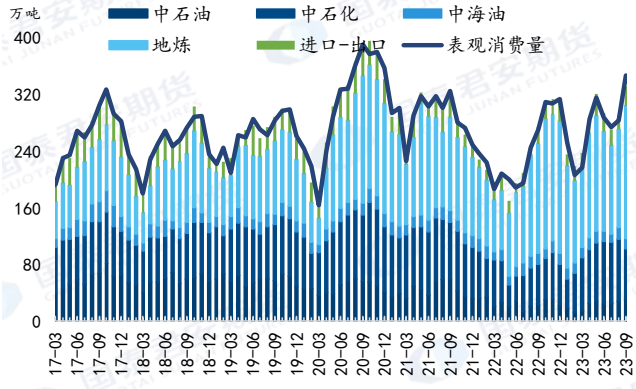
资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 96：长三角地区炼厂总开工率



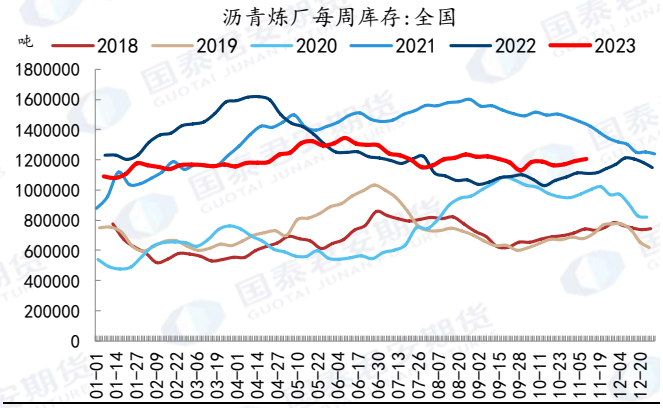
资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 97：国内部分企业石油沥青产量



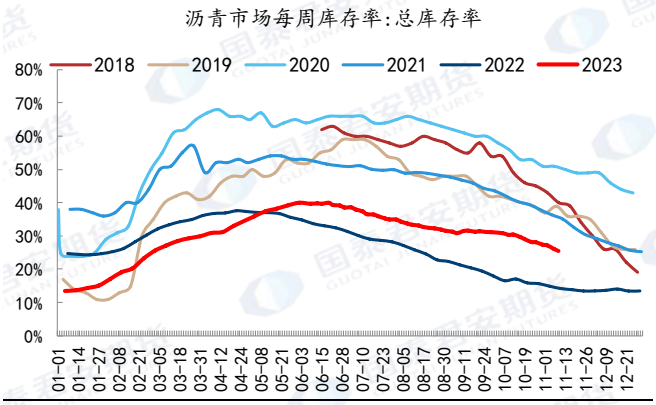
资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 98：国内炼厂总库存率



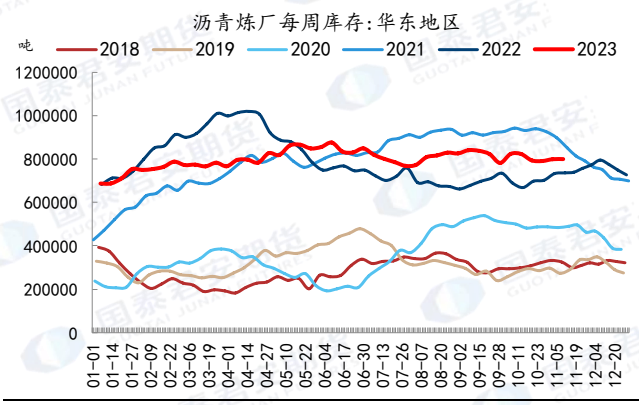
资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 99：沥青社会库存率



资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

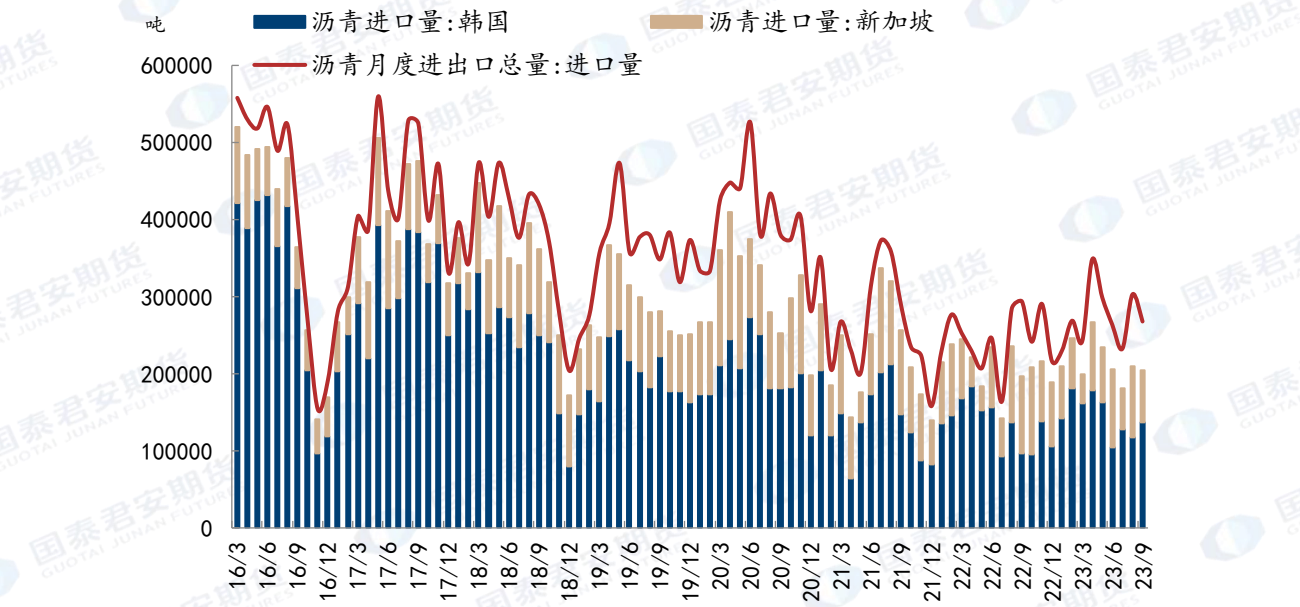
图 100：华东炼厂沥青总库存



资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

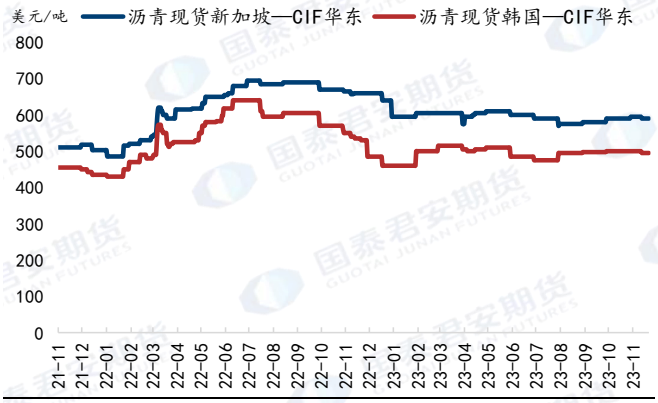
供应方面，国内炼厂总开工率与上周相比提高 4.96%至 45.23%。其中西北地区降低 8.35%至 35.35%,东北地区表现至持平，华北华中地区提高 5.32%至 34.58%，山东地区提高 4.43%至 48.20%，长三角地区提高 11.76%至 52.52%，华南西南地区提高 5.22%至 53.75%。国内沥青总库存为 1293600 吨，较上周提高 61700。其中东北地区库存 167400 吨，较上周提高 9000；华东地区库存 860400 吨，较上周提高 26900；华北地区库存 74300 吨，较上周提高 8000；西北地区库存 99500 吨，较上周提高 7800；华南地区库存 56500 吨，较上周提高 9000；华中地区库存 74300 吨，较上周提高 8000；西南地区库存 32000 吨，较上周表现持平。

图 101：进口石油沥青数量



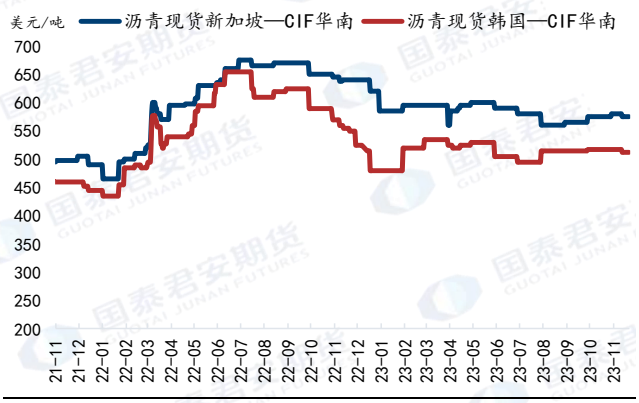
资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 102：华东地区进口道路沥青价格



资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

图 103：华南地区进口道路沥青价格



资料来源：百川盈孚，国泰君安期货研究

本周，华东地区新加坡进口道路沥青价格较上周保持不变至 590 美元/吨，韩国进口道路沥青价格较上周保持不变至 495 美元/吨。华南地区新加坡进口道路沥青价格较上周保持不变至 575 美元/吨，韩国进口道路沥青价格较上周保持不变至 512.5 美元/吨。

2023 年 11 月 26 日

LLDPE：短期不追空，暂时是震荡市

张驰　投资咨询从业资格号：Z0011243　Zhangchi012412@gtjas.com
陈嘉昕（联系人）　从业资格号：F03087772　chenjiaxin023887@gtjas.com

报告导读：

首先、随着价格下跌，下游开始有囤货和抄底需求，短期不宜追空。当下市场面临需求端导致的负反馈。需求端 11 月刚需逐渐下滑，导致社会库存处于同比偏高的位置。

第二、从供需情况看，农膜方面，整体需求跟进延续疲态，棚膜订单较前期明显下滑，多数工厂开始降负。地膜需求缓慢跟进，棚内地膜订单小幅跟进，但开工提升有限，部分工厂仍处停机状态。PE 包装膜开工率较前期-0.56%，下游企业维持刚需拿货。供应端，本周聚乙烯生产企业开工率 87.62%，较上周期增加了 2.61%。本周期内，海国龙油、中海壳牌、连云港石化等检修装置重启导致产能利用率增加。

第三、中美阶段性和解以及美联储加息到顶等宏观利好，导致四季度市场不能以简单的持续偏弱思路来对待，可能会是震荡格局。

策略：短期不追空，空单止盈。01 合约上方压力 8050，下方支撑 7850。

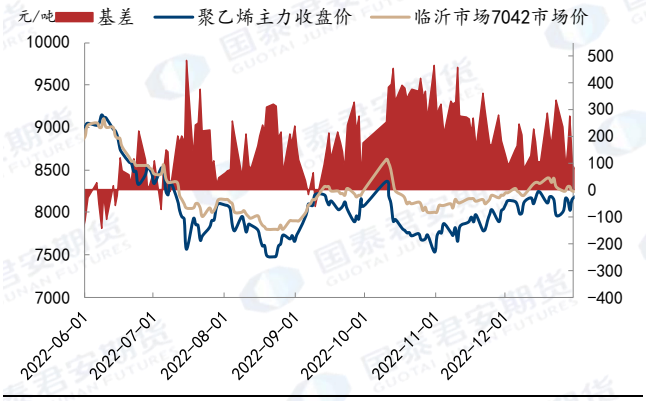
目录

1.核心价格及价差 46
2.产量与开工 47
3.库存 48
4.利润 49
5.需求 49

（正文）

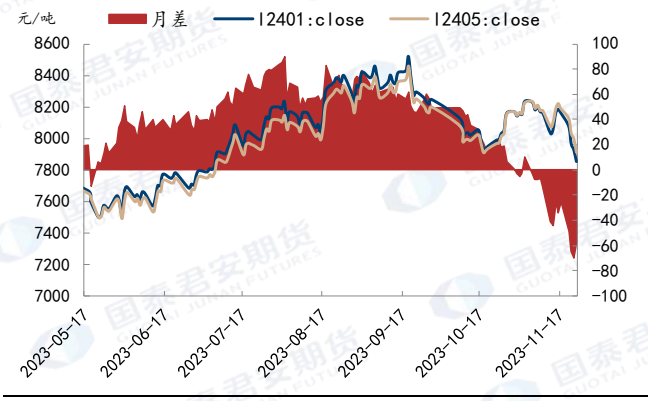
17. 核心价格及价差

图 104：基差



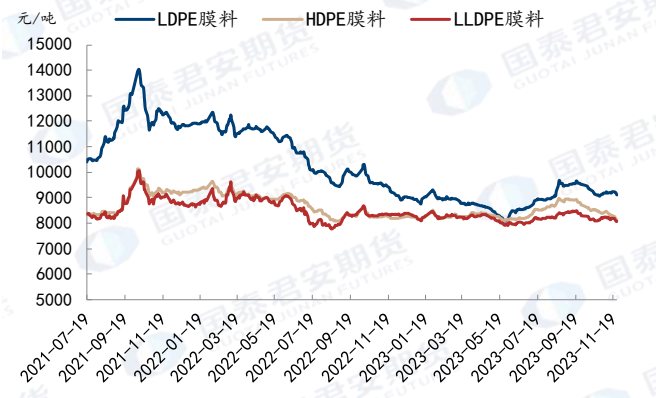
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 105：月差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 106：LDPE、LLDPE、HDPE 市场价格

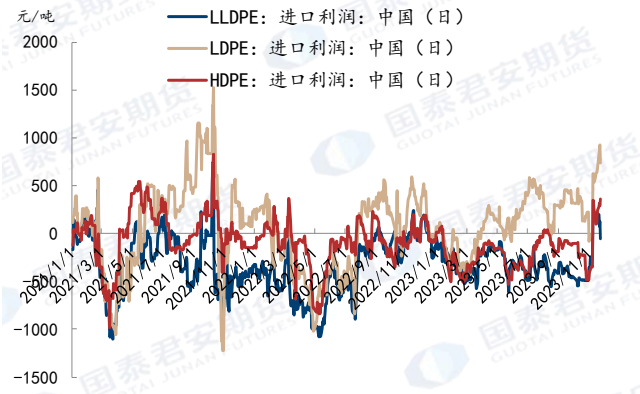


资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 107：LDPE、LLDPE、HDPE 价差

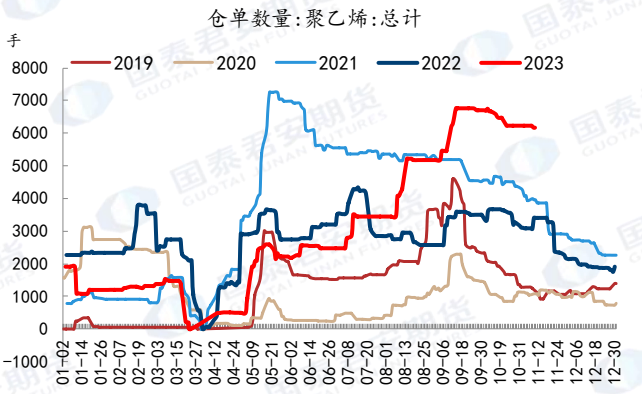
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 108：PE 进口利润



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

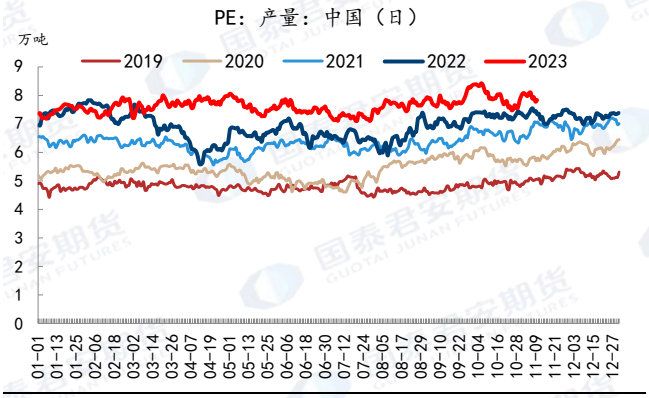
图 109：仓单数量



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

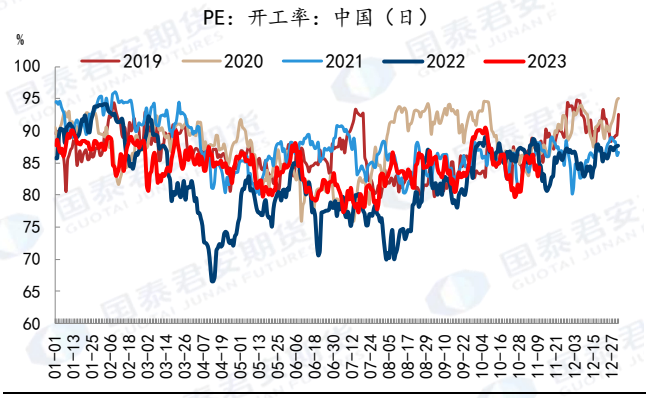
18. 产量与开工

图 110：中国 PE 产量



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究研究

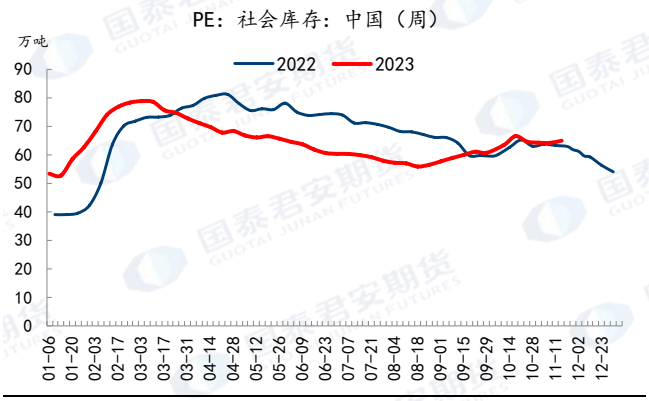
图 111：中国 PE 开工率



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究研究

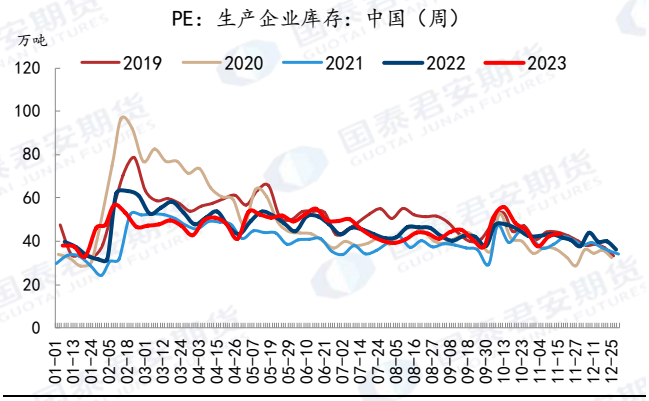
19. 库存

图 112：中国 PE 贸易商库存



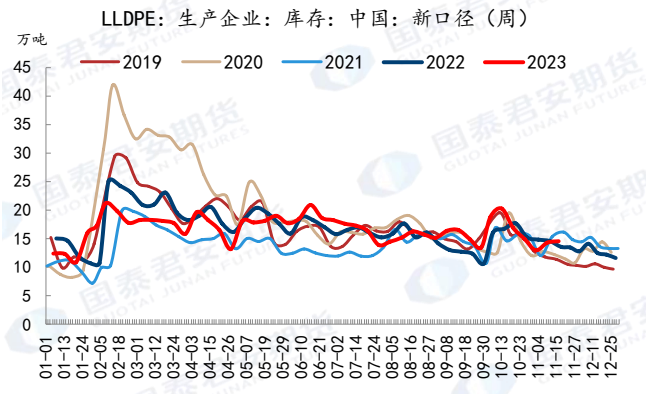
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 113：中国 PE 生产企业总库存



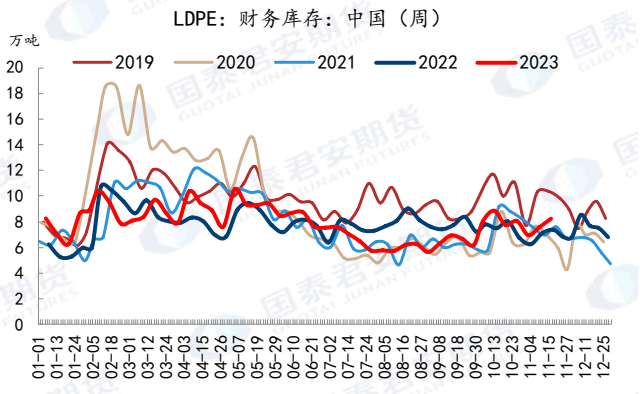
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 114：生产企业 LLDPE 库存



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

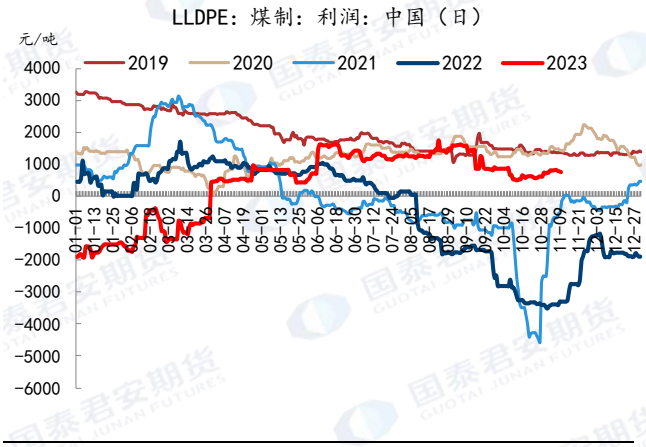
图 115：生产企业 LDPE 库存



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

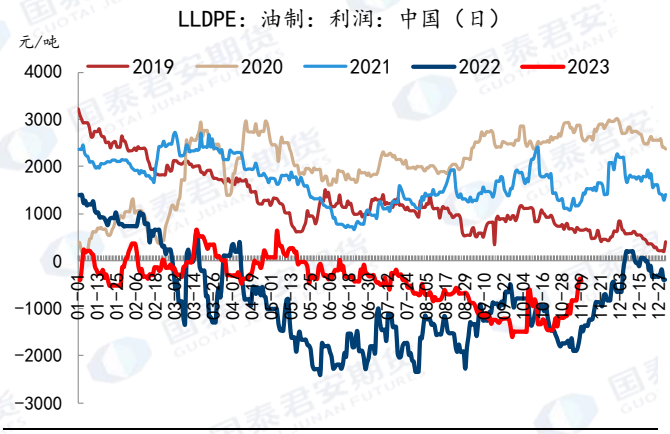
20. 利润

图 116：PE 煤制企业利润



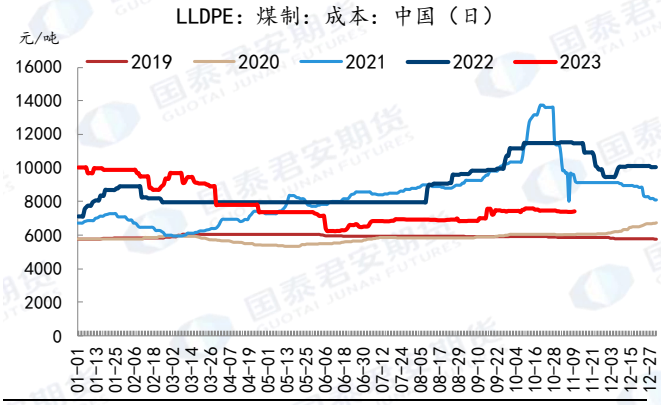
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 117：中国 PE 油制企业生产利润



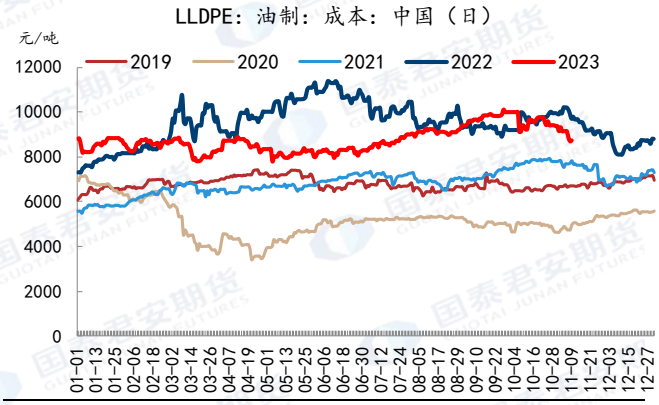
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 118：PE 煤制企业成本



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

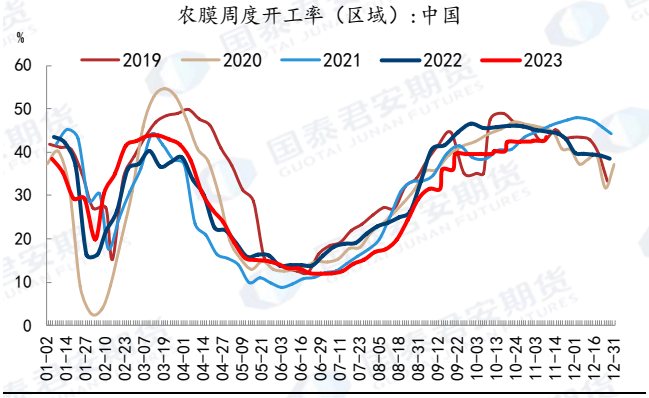
图 119：中国 PE 油制企业生产成本



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

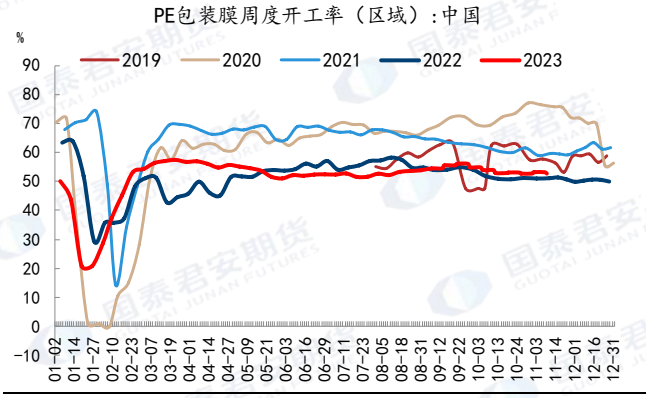
21. 需求

图 120：中国农膜行业开工率



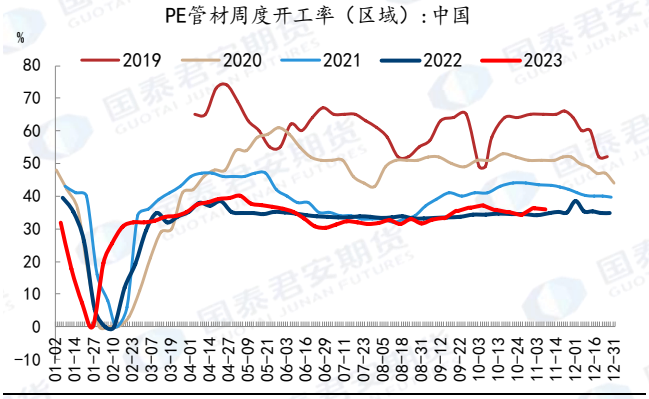
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 121：中国包装膜行业开工率



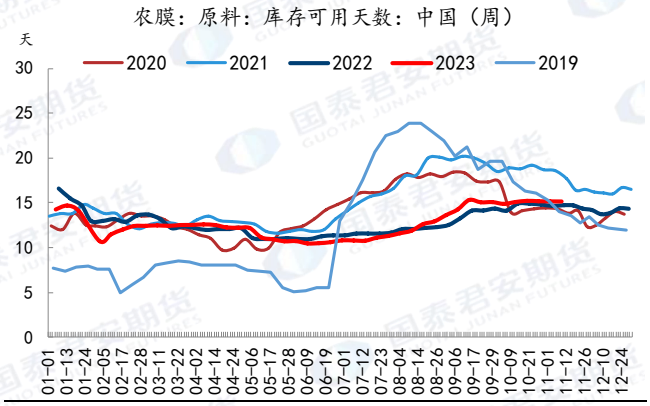
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 122：中国管材行业开工率



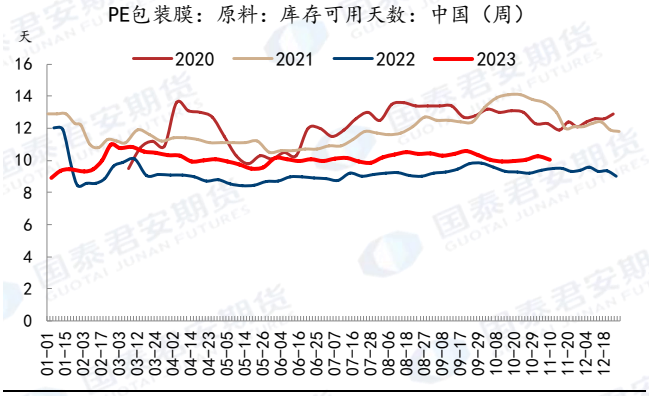
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究研究

图 123：中国农膜行业原材料库存天数



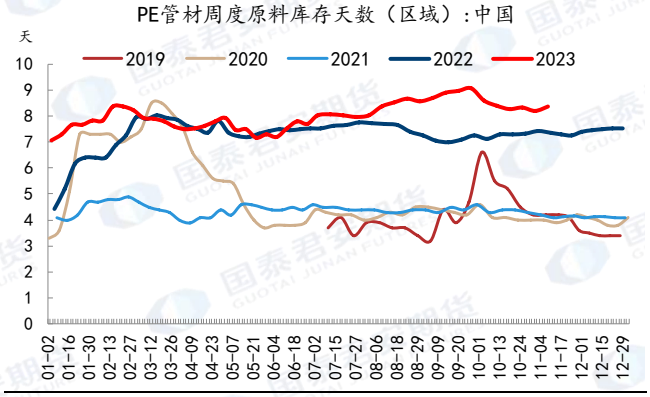
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究研究

图 124：包装膜行业原材料库存天数



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究研究

图 125：中国管材行业原材料库存天数



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究研究

2023 年 11 月 26 日

PP：短期仍偏弱

张驰　　投资咨询从业资格号：Z0011243　　Zhangchi012412@gtjas.com

报告导读：

首先、现阶段下游需求偏弱，产业链补库动力不强，尤其需要看到当前基差弱势、月差弱势格局对市场的冲击。市场供应端减产情况下基差仍然偏弱，对市场并不是好事。未来随着市场的调整，密切关注基差走强的可能，后期只有强势基差才能真正稳住市场；

第二、在四季度将会是较为纠结的时期。一方面供应端不仅有近 5%左右潜在产能待投产，且明年新增产能仍不低。另一方面四季度末或 2024 年初成本支撑、市场预期美联储降息对国内市场利好等因素。市场在经历当下弱势格局后可能成为震荡市。但现实弱，上涨靠预期的情况下，PP 基差或将持续走弱，市场需要特别注意基差陷进。

策略：短期仍偏弱，后期仍有压力。01 合约上方压力 7700-7750，中期下方支撑 7300-7350。

目录

1. 行情及基本面数据 51
2. 价格数据 52
3. 产能与检修 53
4. 开工率与排产 55
5. 库存 56
6. 利润 57

（正文）

22. 行情及基本面数据

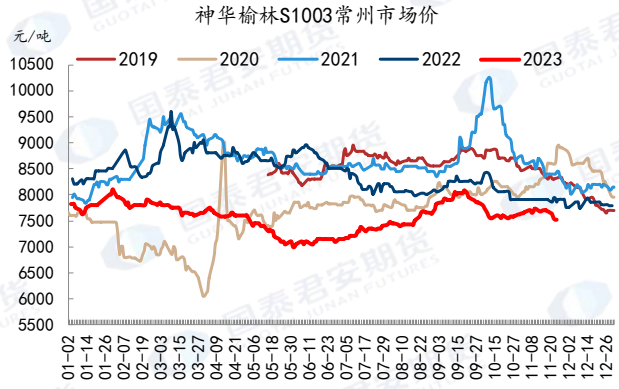
图 126：行情及基本面数据

行情数据				
聚丙烯主力合约	收盘价	较上周变动	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
	7462	-3.15%	7660	-0.58%
成交和持仓	成交(手)	较上周变动(手)	持仓(手)	较上周变动(手)
	281418	-152877	363732	-46196
基差和月差	基差	较上周变动	月差（5-9）	较上周变动
	96	147	-15	-18
开工和产量	开工	较上周变动	产量(万吨)	较上周变动
	76.1071	-0.32%	63.5464	0.1883
库存	生产企业总库存(万吨)	较上周变动	贸易库存(万吨)	较上周变动
	55.91	-2.20%	13.72	-6.28%

资料来源：隆众资讯，同花顺，国泰君安期货研究

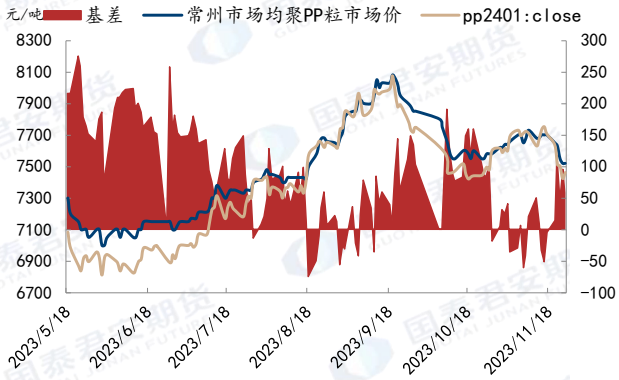
23. 价格数据

图 127：现货价格



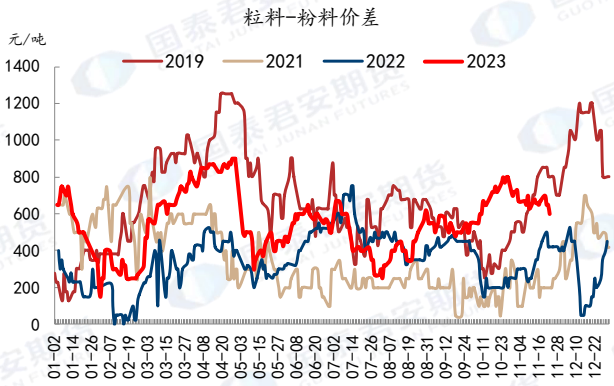
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 128：基差



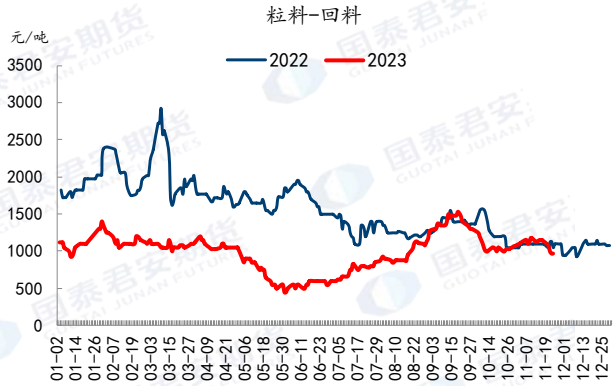
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 129：粉粒料价差



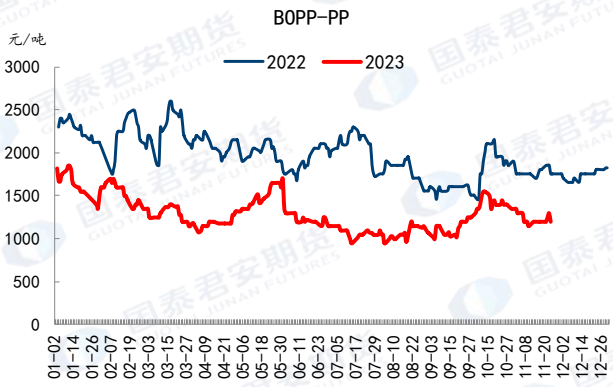
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 130：PP 回料与粒料价差



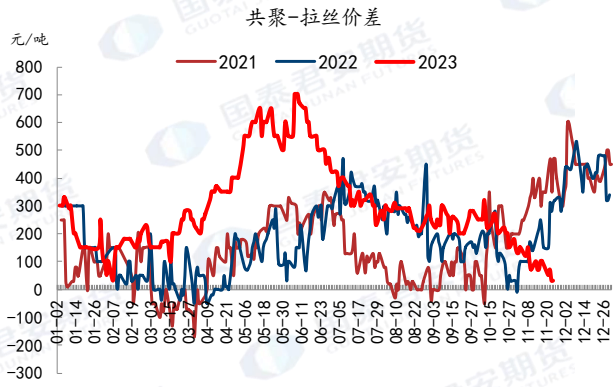
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 131：BOPP 与 PP 价差



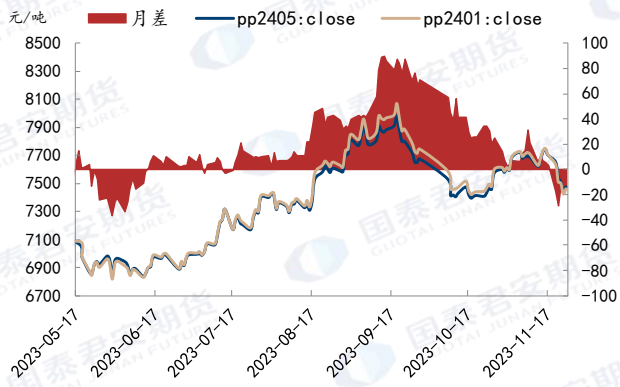
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 132：共聚拉丝价差



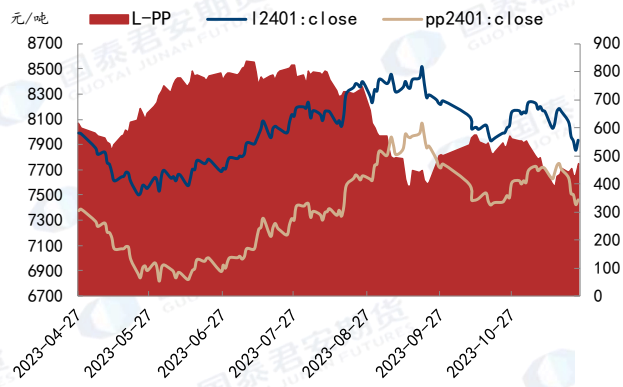
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 133：PP 月差



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 134：L-PP 价差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

24. 产能与检修

表 1： 2023 年国内聚丙烯装置检修表

企业名称	生产线	产能	停车时间	开车时间
大连石化	三线	5	2006年8月2日	待定
武汉石化	老装置	12	2021年11月12日	待定
海国龙油	一线	20	2022年2月8日	待定
海国龙油	二线	35	2022年4月3日	待定
天津石化	一线	6	2022年8月1日	待定
锦西石化	单线	15	2023年2月16日	待定
燕山石化	二线	7	2023年9月18日	2023年11月30日
广西鸿谊	单线	15	2023年9月19日	待定
绍兴三圆	新线	30	2023年9月20日	待定
湛江东兴	单线	14	2023年10月8日	2023年12月5日
广州石化	二线	6	2023年10月13日	待定
万华化学	单线	30	2023年10月14日	待定
中海壳牌	二线	40	2023年10月20日	2023年12月20日
海伟石化	单线	30	2023年10月26日	待定
青海盐湖	单线	16	2023年10月27日	2023年11月25日
常州富德	单线	30	2023年11月1日	待定
京博聚烯烃	一线	20	2023年11月1日	待定
洛阳石化	一线	8	2023年11月3日	待定
中景石化	二期	60	2023年11月11日	待定
大唐多伦	一线	23	2023年11月19日	2023年11月25日
大唐多伦	二线	23	2023年11月19日	2023年11月25日
天津渤化	单线	30	2023年11月18日	待定
延长中煤	二线	30	2023年11月22日	待定
东莞巨正源	一期二线	30	2023年11月24日	2024年1月24日

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

表 2： 2023 年国内聚丙烯装置投产统计

区域	省份	企业全称	装置工艺	产能	投产时间
华北	山东	弘润石化(潍坊)有限责任公司	油制	45	2023年2月(已投产)
华南	广东	中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司	油制	50	2023年2月(已投产)
华南	海南	中国石化海南炼油化工有限公司II期	油制	50	2023年2月(已投产)
华北	山东	山东京博石油化工有限公司	油制	60	2023年3、4月(已投产)
华南	广东	东莞巨正源科技有限公司II期	PDH制	60	2023年5月底(已投产)
华东	安徽	中国石油化工股份有限公司安庆分公司	油制	30	2023年7月(已投产)
华南	广西	广西鸿谊新材料有限公司	PDH制	15	2023年8月(已投产)
华南	广东	东华能源(茂名)有限公司	PDH制	40	2023年8月 (已投产)
华东	浙江	宁波金发新材料有限公司	PDH制	40	2023年10月(已投产)
华南	广东	惠州立拓新材料有限责任公司	丙烯制	30	2023年
华南	福建	泉州国亨化工有限公司	PDH制	45	2023年
西北	宁夏	宁夏宝丰能源集团股份有限公司	煤制	50	2023年9月 (已投产)
华东	安徽	安徽天大石化有限公司	油制	30	2023年11月
华南	福建	福建中景石化有限公司	PDH制	60	2023年10月
华北	山东	金能科技股份有限公司	PDH制	45	2023年12月
西北	甘肃	华亭煤业集团有限责任公司	煤制	20	2023年12月

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究研究

表 3：海外聚丙烯装置投产统计

地区	企业	产能（万吨）	投产时间
东南亚	SCG	50	2023年11月
北美	Chevron Phillips	45	2023年
欧洲	Grupa Azoty	43.7	2023年四季度
北美	Formosa（台塑）	25	2024年一季度
南亚	Nayara Energy	45	2024年
东南亚	Polytama	30	2024年
非洲	Dangote PC	90	2024年
中东	APC	80	2025年三季度
西欧	REPSOL/Sines	30	2025年

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究研究

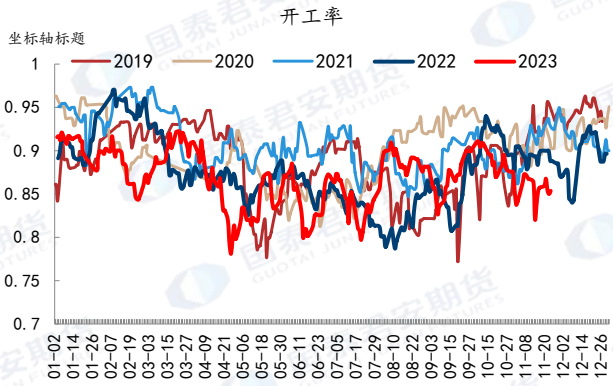
表 4：2023 年国外 PP 企业检修计划

公司	地址	产能 万吨/年	检修开始时间	检修结束时间	检修原
埃及丙烯和聚丙烯公司	塞德港	40	2022年9月16日	三年	计划检
霍尔迪亚石化	西孟加拉邦	35	2023年3月	待定	计划停
芒格洛尔炼化公司	卡纳塔克邦	44	2023年8月15日	2023/10/23（延迟）	计划检
越南龙山石化	巴地头顿	40	2023年8月15日	2023年11月1日	计划检
宜山炼油厂	宜山港	40	2023年8月25日	2023年10月底	计划检
布拉斯科美国	马库斯胡克	16	2023年9月1日	2023年10月31日	长期停
Stavrolen公司	布琼诺夫斯克	12	2023年9月15日	时间待定	计划检
英力士集团	加州	23	2023年9月15日	时间待定	不可抗
印度信诚	贾姆纳加尔	100	2023年9月16日	2023年10月31日	计划检
马来西亚国家石油	柔佛州边佳兰市	45（一线）	2023年10月1日	2023年10月31日	技术问
马来西亚国家石油	柔佛州边佳兰市	45（二线）	2023年10月1日	2023年10月31日	技术问
泰国HMC聚合	麦普塔普特	30	2023年10月底	时间待定	计划检

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究研究

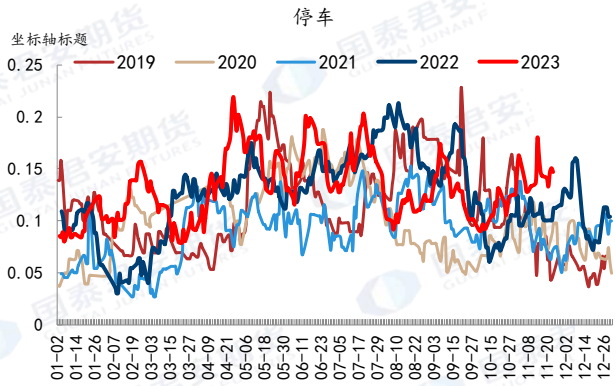
25. 开工率与排产

图 135：开工率



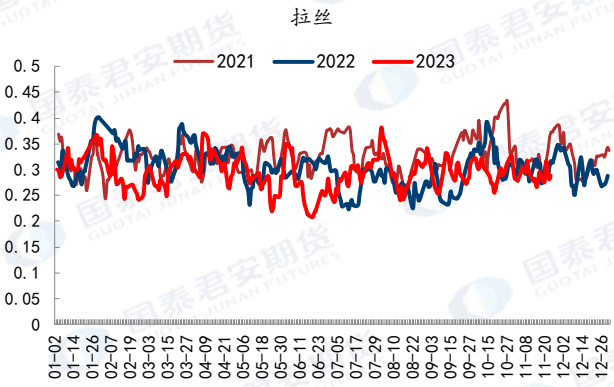
资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 136：停车



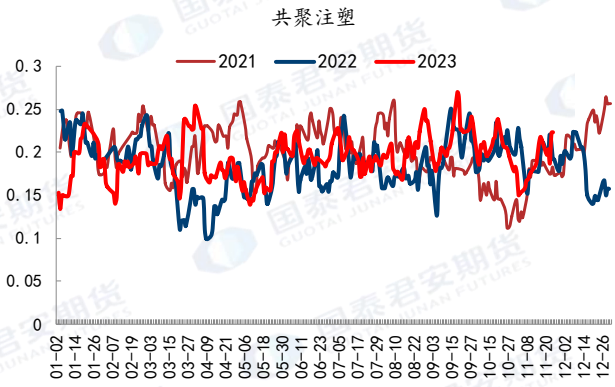
资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 137：拉丝



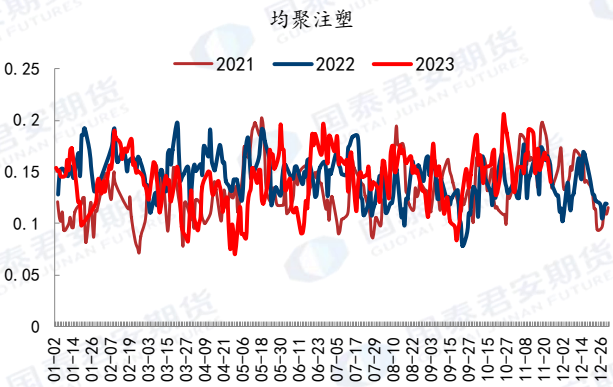
资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 138：共聚注塑



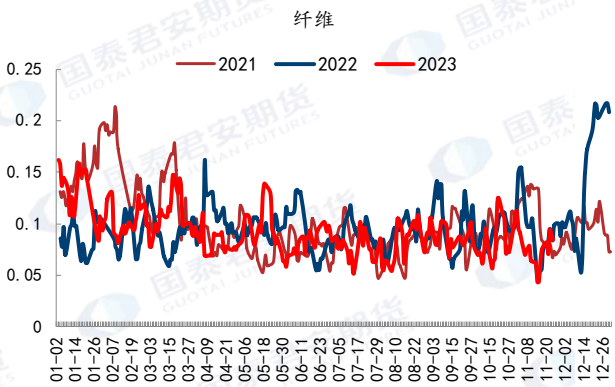
资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 139：均聚注塑



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

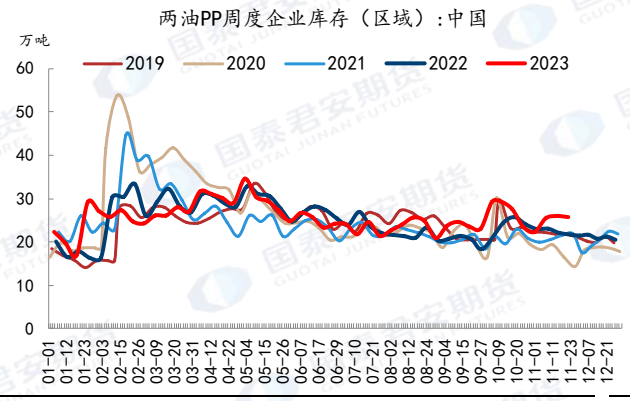
图 140：纤维



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

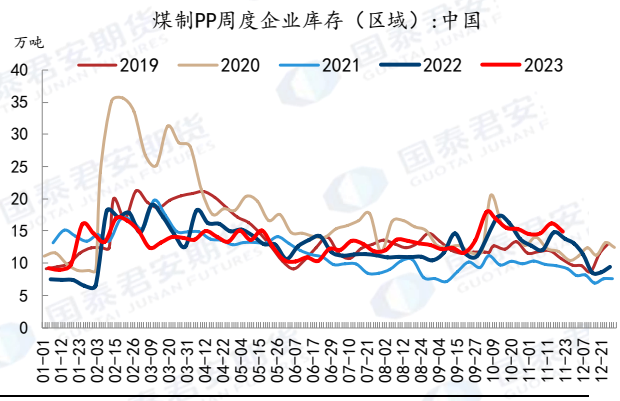
26. 库存

图 141：中国 PP 两油库存



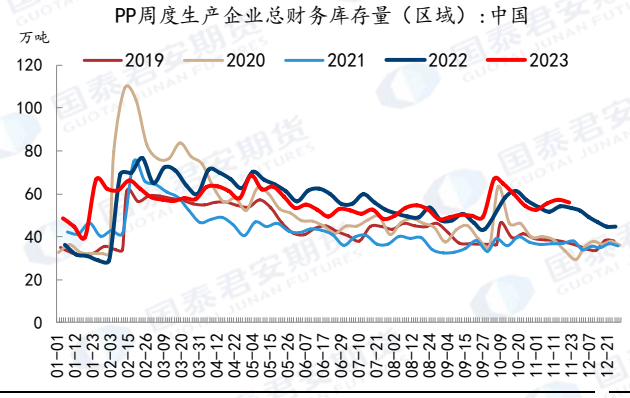
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 142：中国煤制 PP 生产企业库存



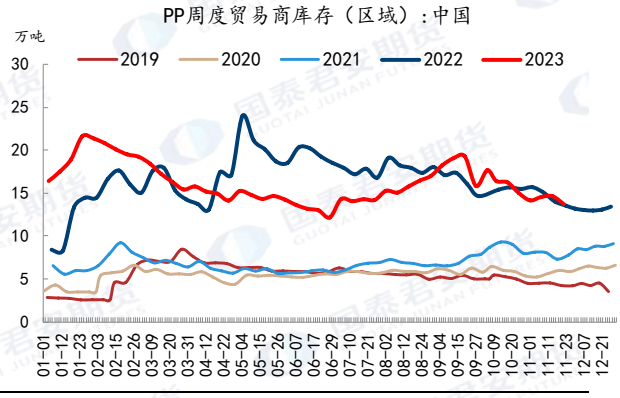
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 143：PP 周度生产企业总库存



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

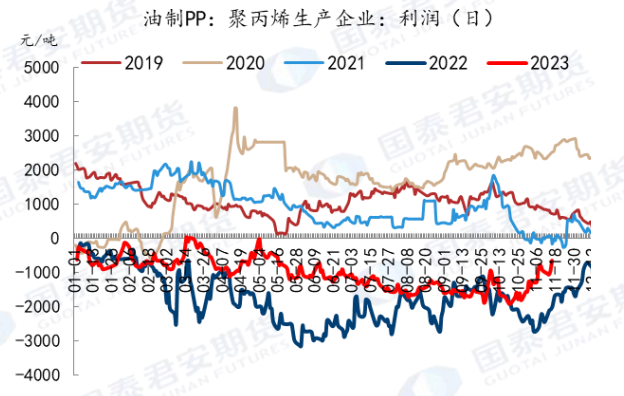
图 144：中国 PP 贸易商库存



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

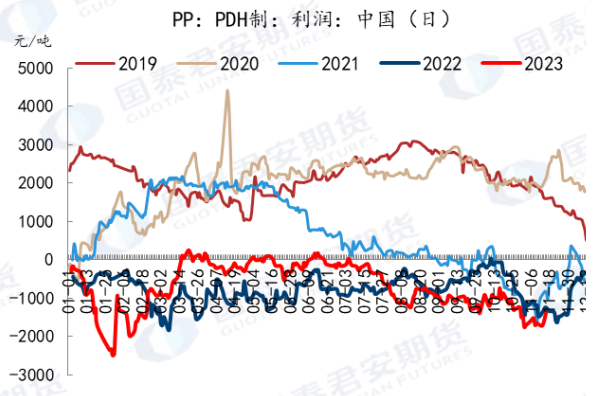
27. 利润

图 145：油制 PP 利润



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 146：PDH 制利润



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

2023 年 11 月 26 日

纸浆：技术性上修，整理为主

高琳琳　　投资咨询从业资格号：Z0002332　　gaolinlin @gtjas.com

报告导读：

1、 【常熟港纸浆库存统计】据悉，本周常熟港纸浆库存量较上周上升 27.27%，港口日均出货量较上周窄幅下降。

2、 【青岛港纸浆库存统计】本周青岛港纸浆库存量较上周上升 2.25%，其中青岛港港内库存量较上周上升 3.66%，港外库存较上周上升 0.75%。

3、 【保定纸浆库存统计】据悉，本周保定地区纸浆库存量较上周下降 5.75%，其中 132 仓库较上周下降 0.68%，铁顺库存较上周下降 15.00%。

4、 【国内主要地区及港口纸浆库存统计】本周青岛港、常熟港、高栏港及保定地区纸浆合计库存量较上周上升 10.76%，各港口变化幅度不一。本周青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆合计库存量较上周上升 8.93%，各港口变化幅度不一。

5、 【进口：Arauco 智利 2023 年 12 月份木浆外盘报价】据悉，智利 Arauco2023 年 12 月份木浆外盘：针叶浆银星持稳于 780 美元/吨；阔叶浆明星暂不报盘；本色浆金星持稳于 740 美元/吨。

6、 【进口：巴西 Suzano2023 年 12 月阔叶浆金鱼外盘报价】据悉，Suzano 宣布中国市场 12 月份阔叶浆金鱼报价提涨 20 美元/吨，仅供长协客户。

7、 【UPM 为芬兰所有业务做好临时生产调整和裁员准备 涉及 2200 余人!】据中纸网，芬兰 UPM 宣布，UPM Pulp、UPM Timber、UPM Communication Papers 和 UPM Biofuels 将开始就可能的临时裁员进行谈判。进行谈判是为了在经营环境的不确定性持续存在的情况下，为芬兰工厂可能临时调整生产做好准备。可能的临时裁员涉及芬兰所有 UPM 的纸浆厂、锯木厂和印刷纸厂以及拉彭兰塔生物精炼厂，包括 UPM 纸浆工厂约 780 名员工、木材锯木厂约 235 名员工、文化纸工厂约 1,100 名员工以及生物精炼厂约 90 名员工，合计约 2200 名员工。

8、 【太阳纸业续签 3 台宝拓纸机 投放在广西基地南宁园区】近期，太阳纸业广西基地南宁园区 30 万 t/a 生活用纸及后加工项目正式实施。这是继太阳纸业广西基地北海园区的 2 台宝拓纸机投产一年后，再次与宝索企业集团签约 3 台宝拓高速新月型卫生纸机。本次项目的纸机型号为 BC1800-2850，设计车速 1800m/min、幅宽 2850mm。这款机型是宝拓公司最新推出的高端纸机。该纸机不但车速和产能达到行业高水平，同时兼顾了节能降耗，有效降低吨纸产品的成本，加快了投资回收的时效性。太阳纸业南宁生活用纸项目规划分两期建设，主要包括生产车间、后加工设施、仓储及其他生产辅助设施等，其中环保处置和热电能源等则依托南宁太阳“林浆纸一体化”产业园区内现有设施。该项目的一期建设计划于 2024 年底完成。据了解，该项目通过“三大基地”协同发展，将打造最优“林浆纸一体化”的全产业链体系。南宁园区生活用纸新

项目的实施落地，将进一步提升太阳纸业广西基地的生活用纸产能，充分发挥南宁园区的区位优势和原料端的成本优势等，从而稳步提升其快消类产品在南方市场的占有率。

目录

1. 行情数据 18
2. 基差与月差 60
3. 供给 60
4. 库存 62
5. 价格 63
6. 需求 65
7. 操作建议 65

（以下是正文开始）

28. 行情数据

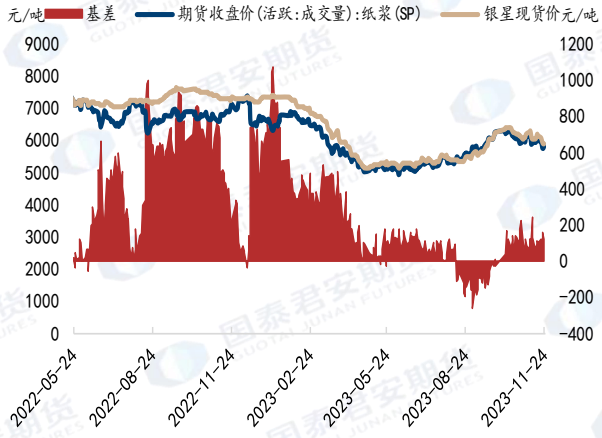
29. 基差与月差

表 5：纸浆行情数据

	周一开盘价	本周最高价	本周最低价	周五收盘价	本周涨跌幅	成交量变化	持仓量变化
SP2401.SHF	6,050	6,092	5,744	5,836	-3.54%	-29,803	-11,349
SP2405.SHF	6,096	6,138	5,836	5,924	-2.82%	5,347	1,508

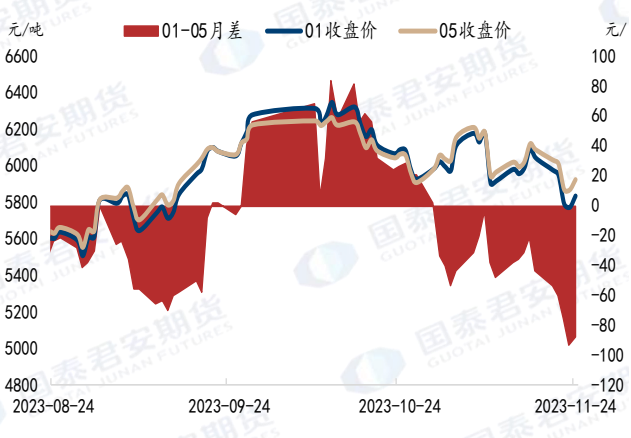
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 147：基差



资料来源：隆众化工，钢联，国泰君安期货研究

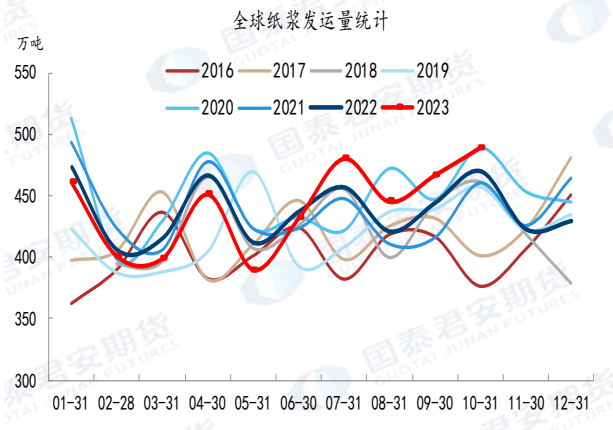
图 148：月差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

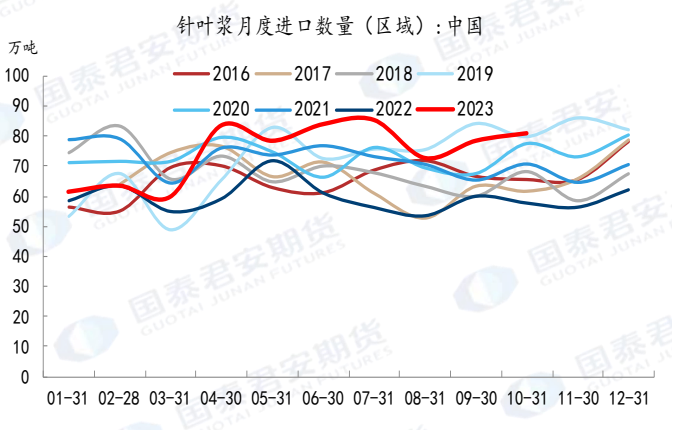
30. 供给

图 149：全球纸浆发运量



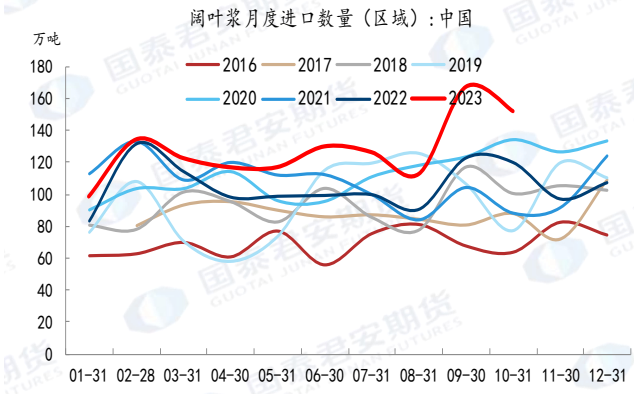
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 150：中国针叶浆进口量



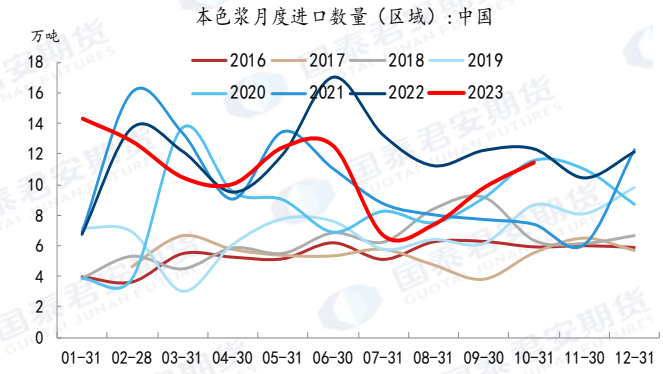
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 151：中国阔叶浆进口量



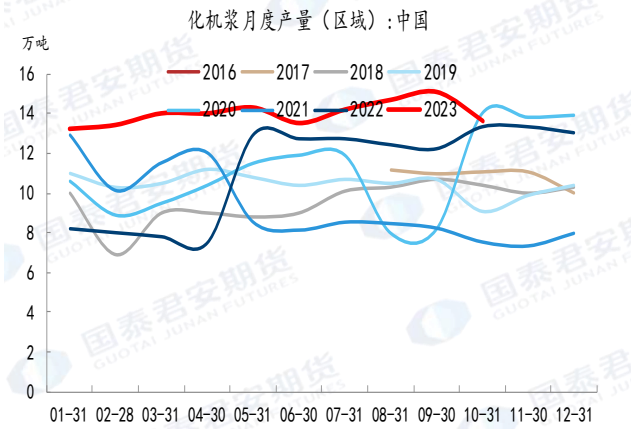
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 152：中国本色浆进口量



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 153：中国化机浆进口量

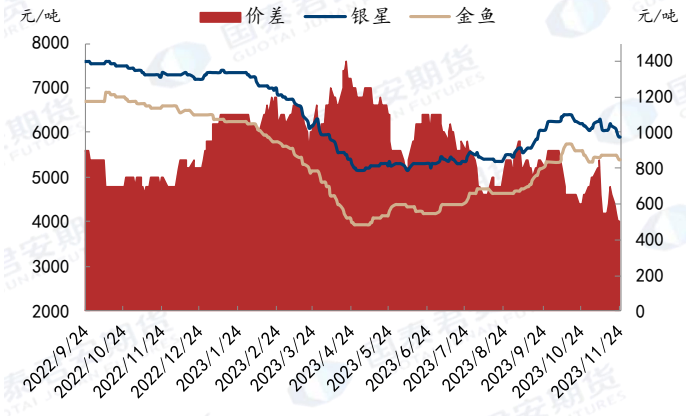


资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 154：纸浆供给替代品价格

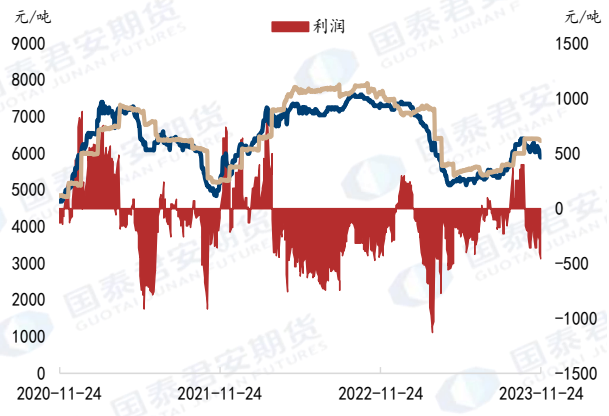
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 155：针阔叶价差



资料来源：同花顺，钢联，国泰君安期货研究

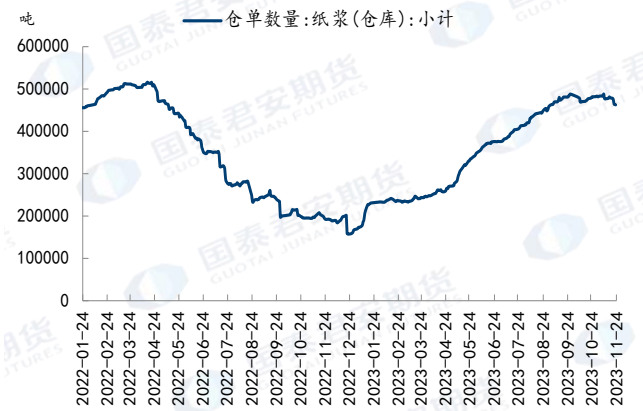
图 156：进口利润



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

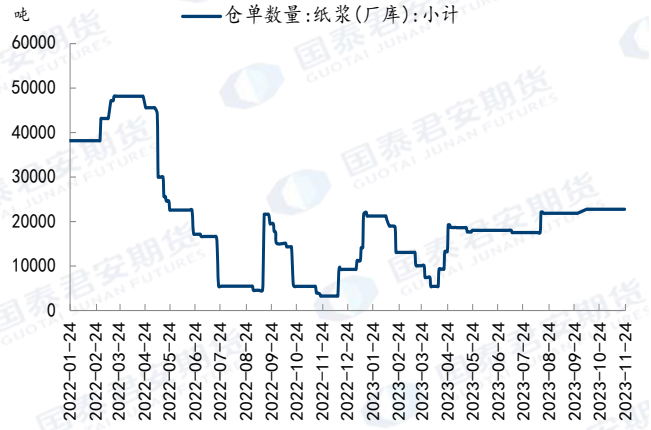
31. 库存

图 157：纸浆仓库仓单数量



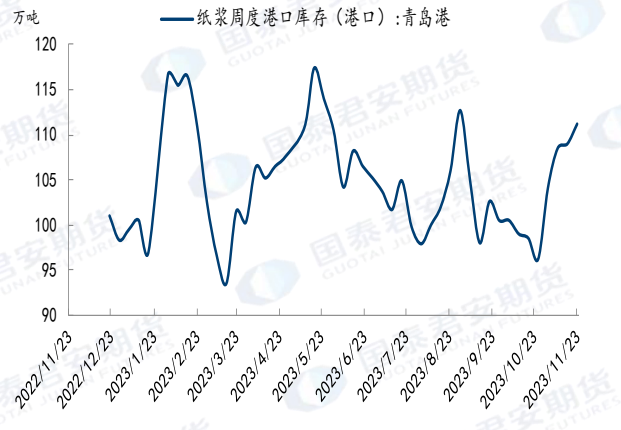
资料来源：国泰君安期货

图 158：纸浆厂库仓单数量



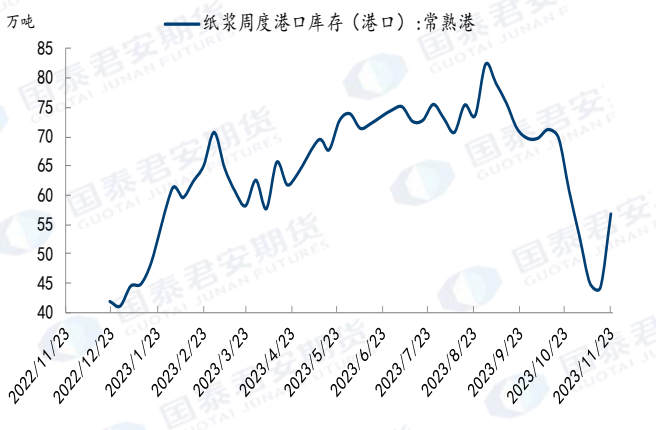
资料来源：国泰君安期货

图 13：青岛港纸浆库存



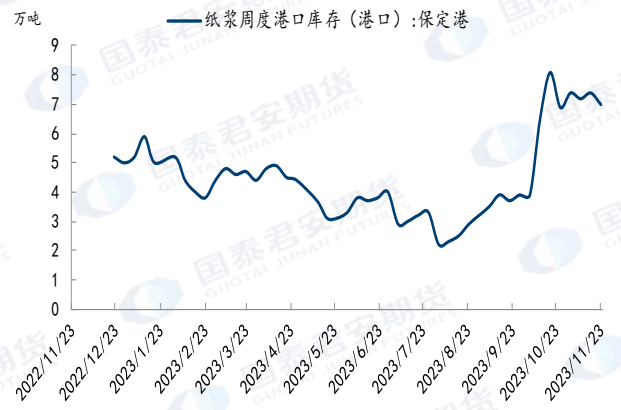
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 14：常熟港纸浆库存



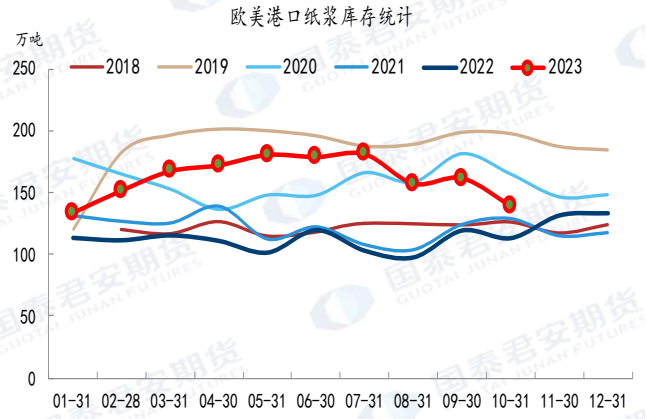
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 15：保定地区港口纸浆库存



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

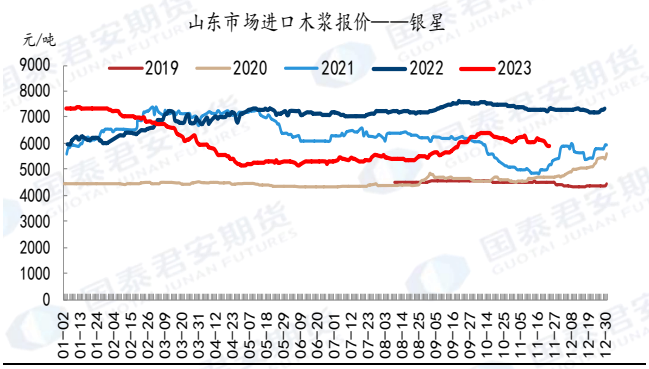
图 16：欧美港口纸浆库存



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

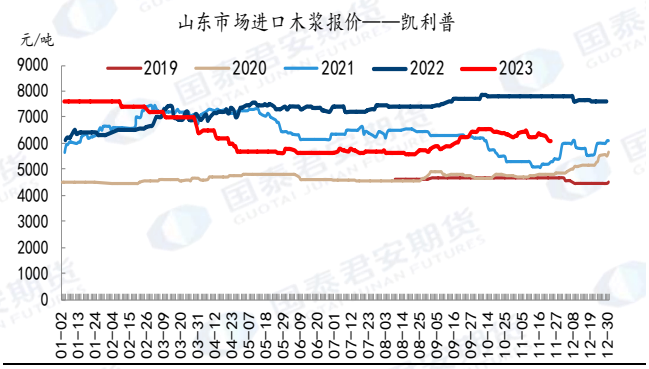
32. 价格

图 17：山东市场进口木浆价格-银星



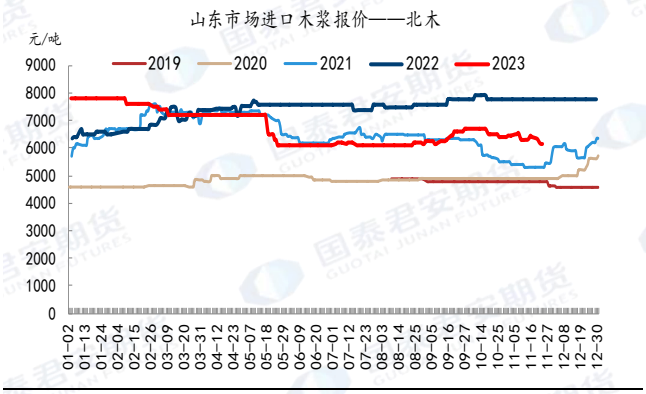
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 18：山东市场进口木浆价格-凯利普



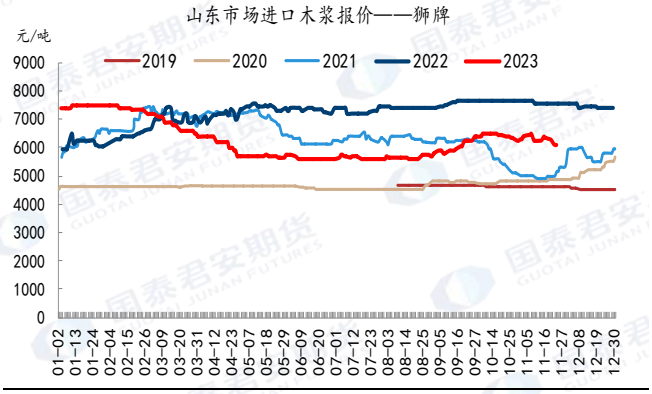
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 19：山东市场进口木浆价格-北木



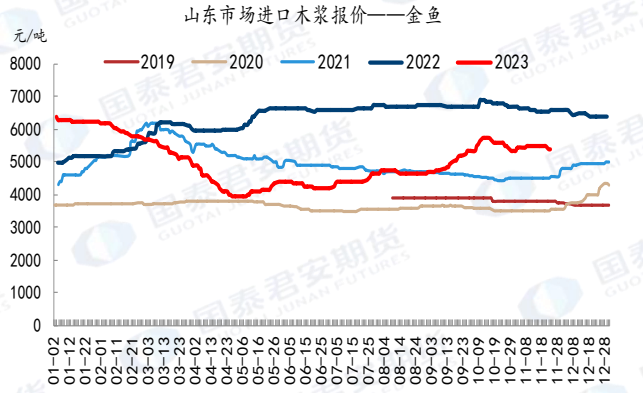
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 20：山东市场进口木浆价格-狮牌



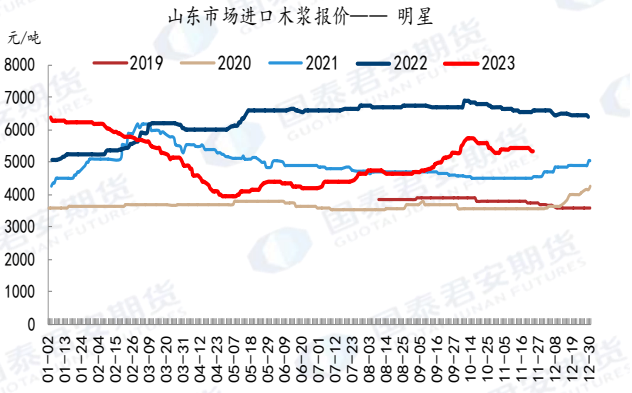
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 21：山东市场进口木浆价格-金鱼



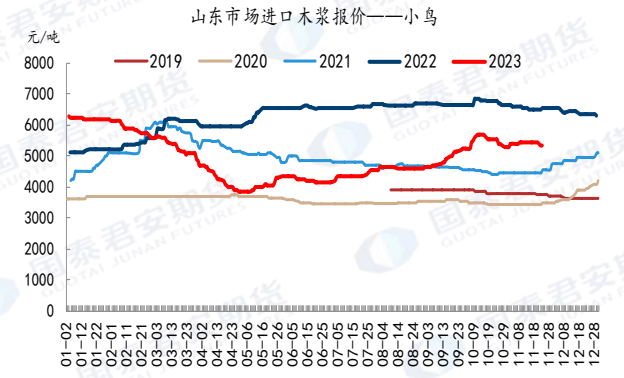
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 22：山东市场进口木浆价格-明星



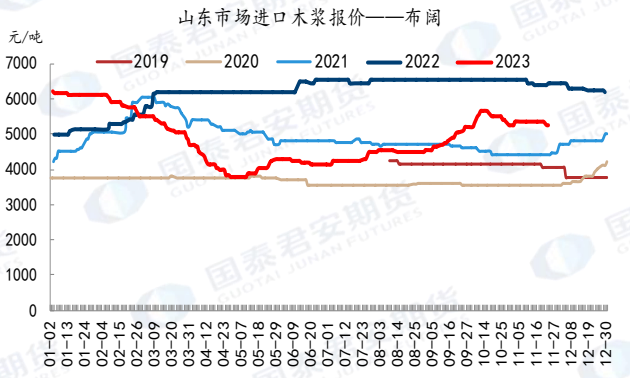
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 23：山东市场进口木浆价格-小鸟



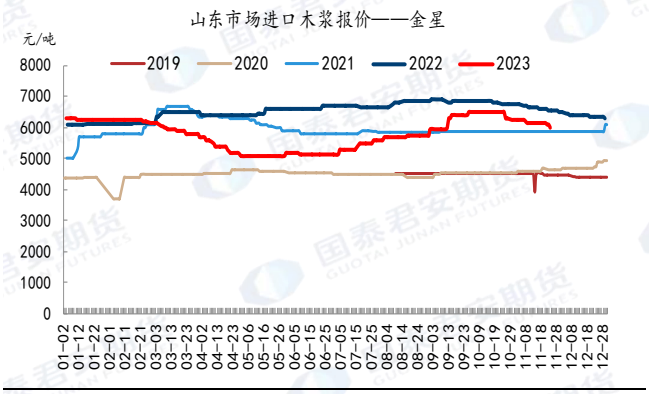
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 24：山东市场进口木浆价格-布阔



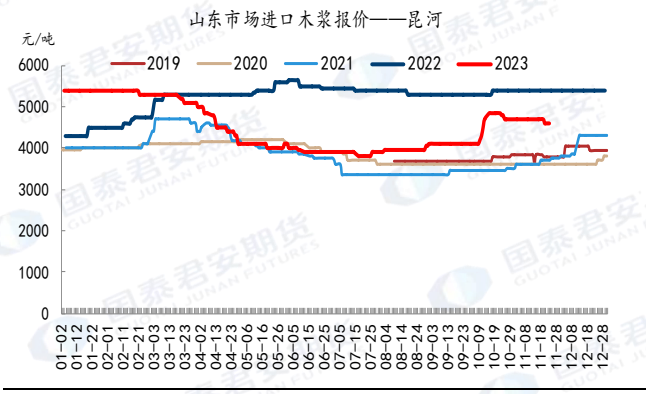
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 25：山东市场进口木浆价格-金星



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

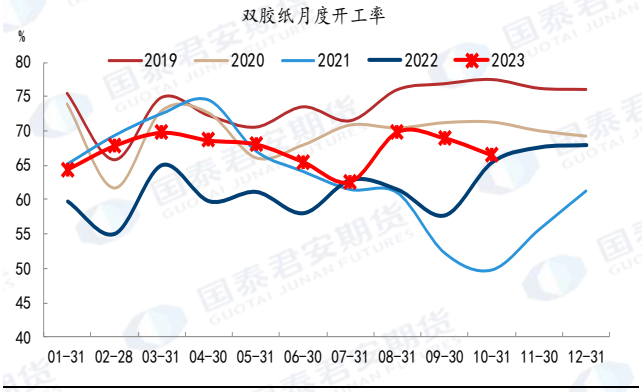
图 26：山东市场进口木浆价格-昆河



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

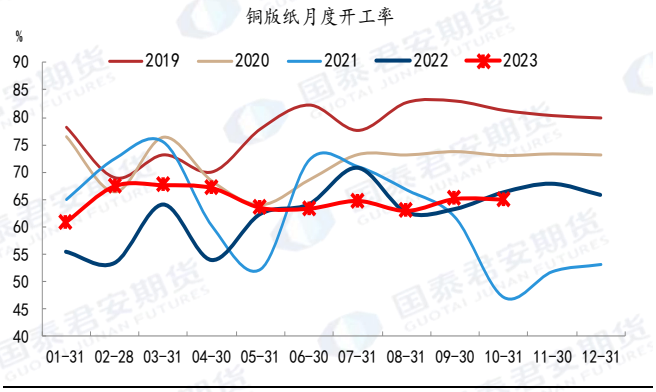
33. 需求

图 27：双胶纸月度开工



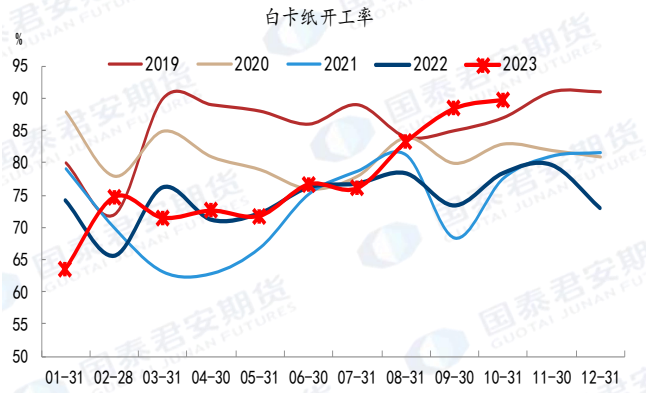
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 28：铜版纸月度开工



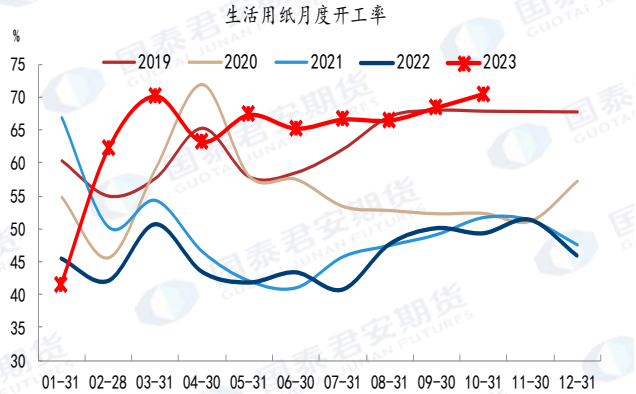
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 29：白卡纸月度开工



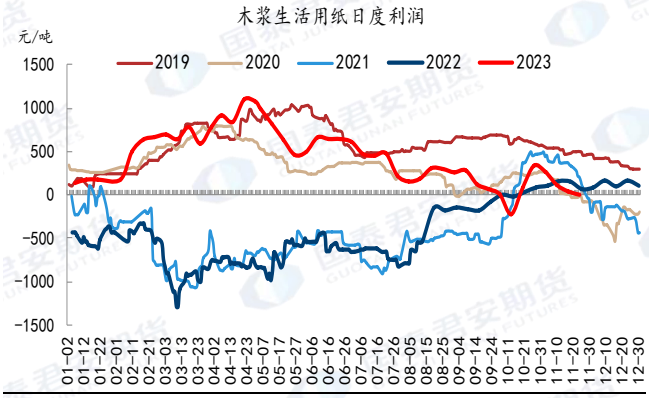
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 30：生活用纸月度开工



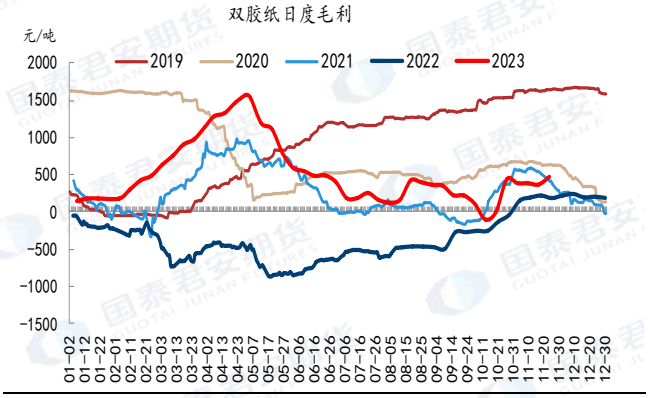
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 31：生活用纸日度利润



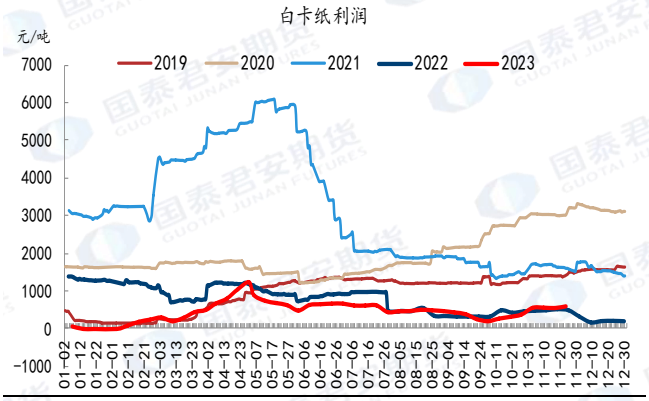
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 32：双胶纸日度利润



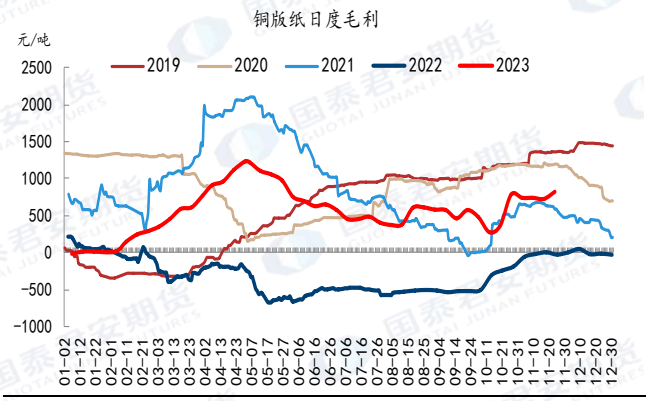
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 33：白卡纸日度利润



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 34：铜版纸日度利润



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

34. 操作建议

图 35：纸浆主力合约走势

资料来源：同花顺 iFinD

目前来看主要地区及港口纸浆库存较上周继续累库，浆价承压下行；下游纸厂谨慎观望市场走势，高价原料采买意向低，不利于浆市高价放量。短期浆市卖方出货为主，同时因汇率波动抵消外盘涨幅，不利于浆市信心的提振，叠加下游纸厂刚需、压价采买原料，因此浆价短期可能难以大幅修复，预计技术性修整，震荡整理为主。

下游几大纸品来看，白卡纸市场主流价格暂维持区间内波动。终端需求暂无起色，下游客户多根据自身订单情况补货，库存均不多。受出货缓慢以及后市信心不足影响，贸易商灵活出货，调控库存为主，部分量大让利，但在纸厂拉涨挺市支撑下，市场价格整体波动有限。铜版纸市场几无调整。双胶纸市场重心仍略下移。纸厂发函后目前尚未有明确落实情况，业者信心提振有限；经销商及下游印厂目前多有谨慎观望心理，实际采买力度不足，市场交投氛围仍偏淡。生活用纸价格弱势运行，部分纸企公布涨价函，提振市场信心。但下游采买仍偏刚需，预计短期生活用纸价格横盘整理为主。综上，我们认为短期木浆市场卖方出货为主，买方刚需采买，同时因汇率波动抵消外盘涨幅，不利于浆市信心的提振，叠加下游纸厂压价采买原料，因此浆价短期可能难以大幅修复，预计技术性修整，震荡整理为主。

2023 年 11 月 26 日

甲醇：挤压利润

黄天圆　　投资咨询从业资格号：Z0018016　　huangtianyuan022594@gtjas.com

报告导读：

现货消息：

截至 11 月 23 日，江苏甲醇库存在 57.6 万吨，环比下跌 3.3 万吨，跌幅为 5.42%，同比上涨 89.47%。整体船货提货增多，因此本周整体江苏库存延续下滑。本周太仓区域（平均一个库区）平均一天提货量在 3685.71-6285.71 吨（11 月 10 日至 11 月 16 日太仓（平均一个库区）平均一天提货量在 2607.14-3464.29 吨），本周太仓整体提货环比上周显著上涨，其中内贸船舶和转口船舶均有，部分内贸船舶发往南京、镇江、九江和东北等地。目前江苏可流通货源在 27 万吨附近。目前浙江甲醇库存在 23 万吨，环比上涨 0.7 万吨，涨幅为 3.14%，同比上涨 116.98%。目前浙江可流通货源在 0.4 万吨附近。

华南方面，目前广东地区甲醇库存在 10.2 万吨，环比减少 0.4 万吨，降幅 3.77%。较去年同期增加 92.45%。其中东莞地区 4.6 万吨附近，广州地区库存在 5.4 万吨，珠海地区 0.2 万吨。本周东莞、广州地区日均提货量在 5000 吨/天附近，整体广东可流通甲醇货源 7.3 万吨附近。目前福建地区甲醇库存 6.8 万吨附近，环比减少 2.4 万吨，降幅在 26.09%，较去年同比增加 65.85%。其中泉港地区在 6.3 万吨附近，厦门在 0.5 万吨附近，目前福建可流通货源在 5 万吨。本周广西地区整体库存较上周略降，较去年同期上涨

策略建议：

1、港口高库存、内地高产量，甲醇向下游烯烃让利。供应端，神木 40 装置现已恢复、山西天泽 10、四川泸天化 40 装置计划重启，贵州赤天化 30 装置检修，整体变动不大。库存端，至下周三，沿海甲醇外轮显性抵港计划 26.43 万吨，非显性 9.34 万吨，港口仍然以累库为主，并且处于季节性高位。内地煤制甲醇利润仍然将近 200 元/吨，估值偏贵，继续向下游传导。下游甲烷氯化物、甲醛、二甲醚装置均有重启，MTBE 需求仍然较好，整体传统需求短期仍然有韧性。甲醇制烯烃开工率从 90.31%略有上升至 90.66%，下游刚需维持稳定。甲醇端向下游让利。

2、空配甲醇，挤压甲醇利润。

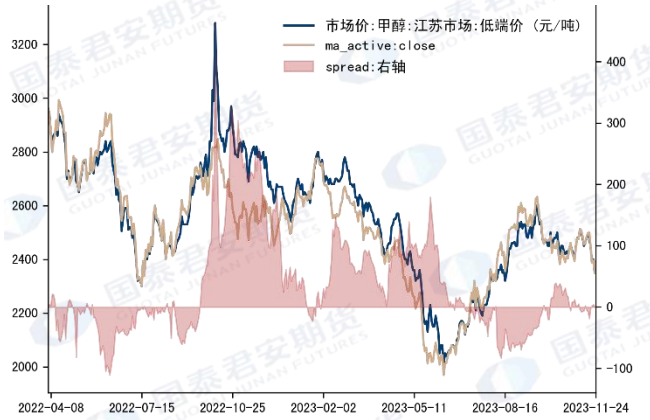
目录

1. 价差.....69
2. 产能.....70
3. 开工率.....70
4. 利润.....72
5. 库存.....73

（正文）

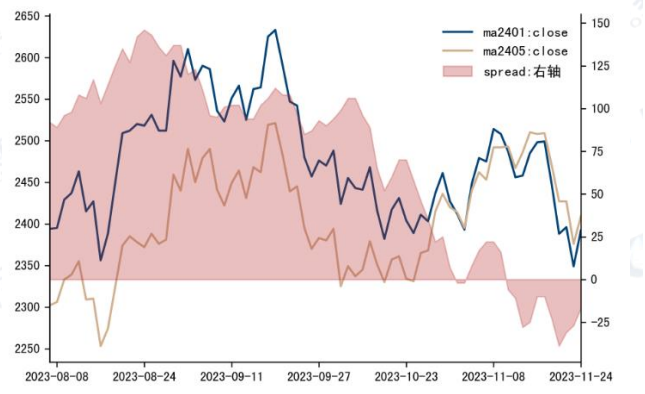
35. 价差

图 159：基差



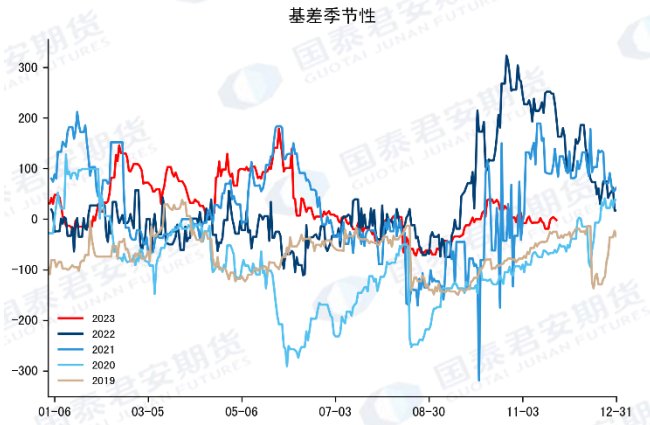
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 160：月差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 161：基差季节性

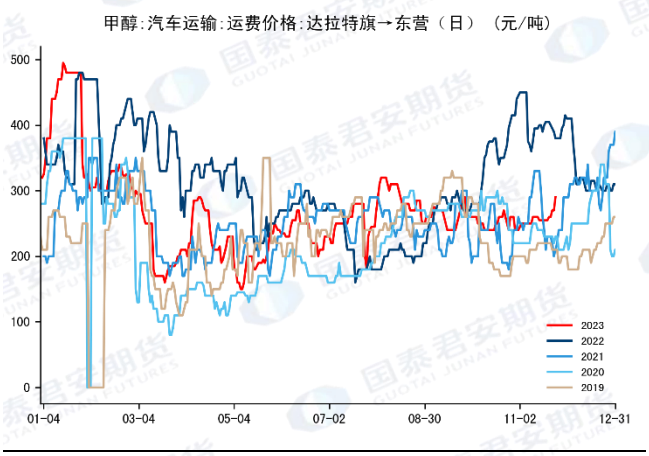


资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 162：江苏-内蒙价差

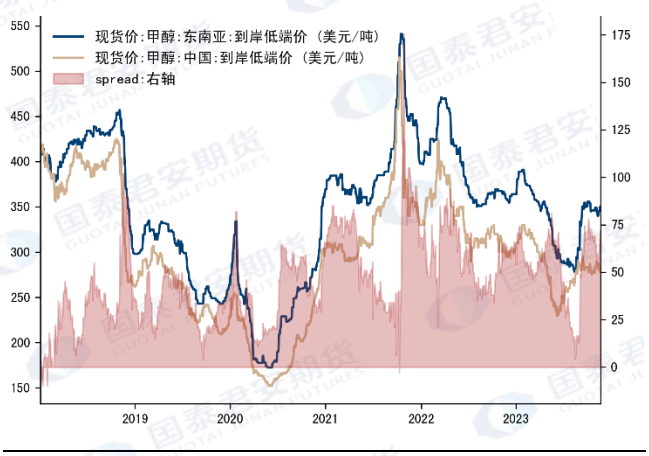
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 163：汽车运费



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 164：东南亚-中国价差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

36. 产能

表 6：国内甲醇装置检修统计（单位：万吨/年）

国内甲醇装置停车/减产量化统计（按检修结束日排序）

省份	企业名称	产能(万吨/年)	检修起始日	检修结束日	时长(天)	实际日损失量(吨)	实际共计损失量(吨)	理论日损失量(吨)	理论共计损失量(吨)	备注
内蒙古	内蒙古世林	30	2023/7/31	2023/10/14	76	2500	190000	901	68468	常规性检修
内蒙古	内蒙古和百泰	10	2023/10/9	2023/10/15	7	300	2100	300	2102	常规性检修
内蒙古	沪蒙能源	40	2023/10/11	2023/10/17	7	900	6300	1201	8408	常规性检修
内蒙古	内蒙古荣信	90	2023/10/8	2023/10/17	10	3000	30000	2703	27027	常规性检修
云南	云南解化	15	2023/8/11	2023/10/19	70	700	49000	450	31532	常规性检修
河南	鹤壁煤化	60	2023/9/21	2023/10/20	30	1800	54000	1802	54054	故障性检修
宁夏	宁夏庆华	20	2023/10/11	2023/10/26	16	300	4800	601	9610	常规性检修
山西	山西梗阳	30	2023/10/18	2023/10/27	10	900	9000	901	9009	常规性检修
新疆	新疆众泰	20	2023/10/15	2023/10/30	16	550	8800	601	9610	常规性检修
内蒙古	内蒙古新杭	20	2023/8/24	2023/11/30	99	500	49500	601	59459	常规性检修
内蒙古	内蒙古远兴	100	2022/10/31	2023/12/31	427	2300	982100	3003	1282282	常规性检修
内蒙古	内蒙古苏里格	33	2022/10/31	2023/12/31	427	1000	427000	991	423153	常规性检修
山西	阳煤丰喜	10	2023/7/1	2023/12/31	184	300	55200	300	55255	常规性检修
山西	同煤广发	60	2022/8/27	2023/12/31	492	1800	885600	1802	886486	故障性检修
内蒙古	西北能源	30	2023/10/10	2024/2/20	134	900	120600	901	120721	政策行检修
合计		568				17750	2874000	17057	3047177	

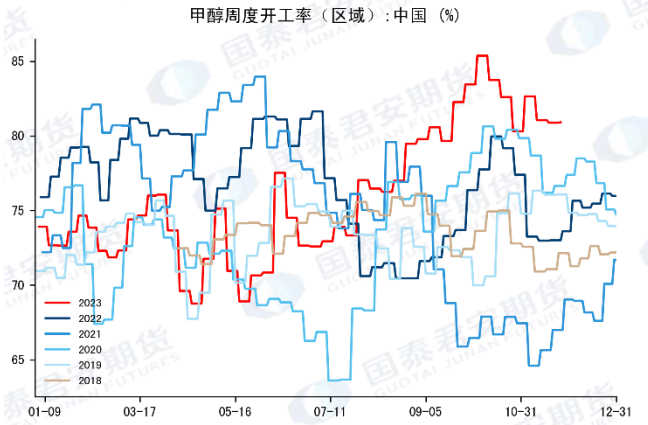
数据来源:隆众资讯

注：数据截止时间为每日下午16:00，其中部分装置的检修/减产结束日暂为预估，仅作参考。

资料来源：隆众，国泰君安期货研究

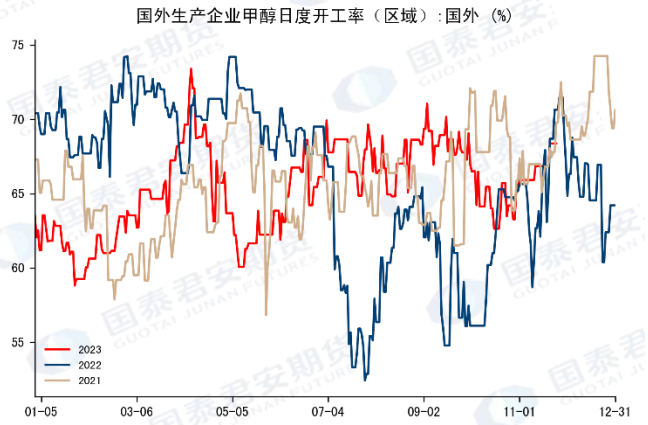
37. 开工率

图 165：国内甲醇开工率



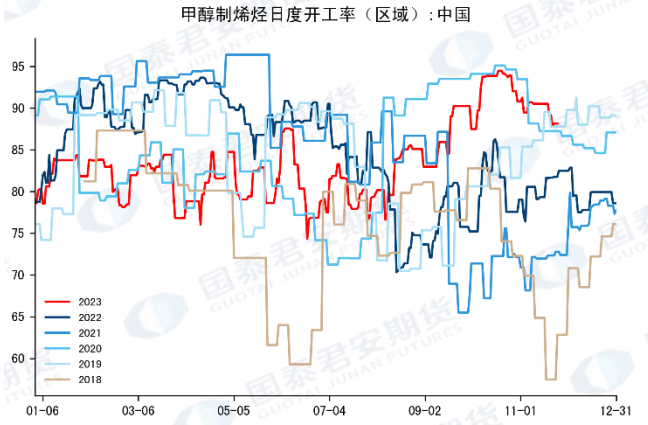
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 166：国际甲醇开工率



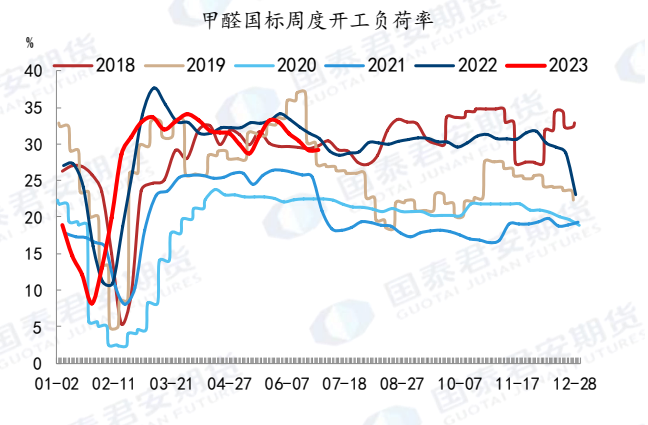
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 167：甲醇制烯烃开工率



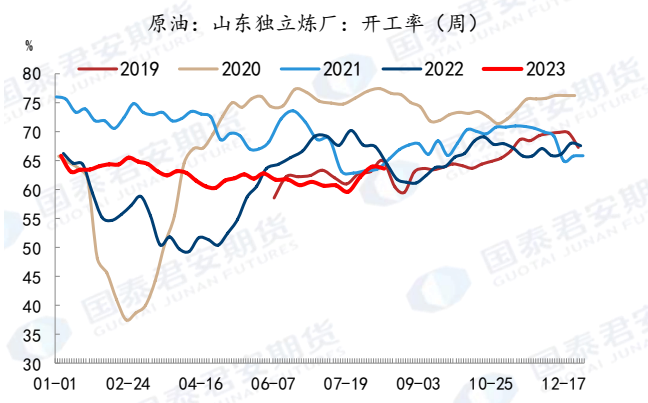
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 168：甲醛周度开工率



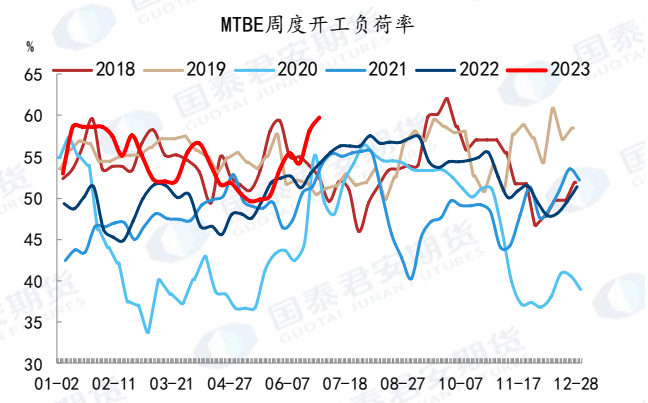
资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 169：独立炼厂开工率



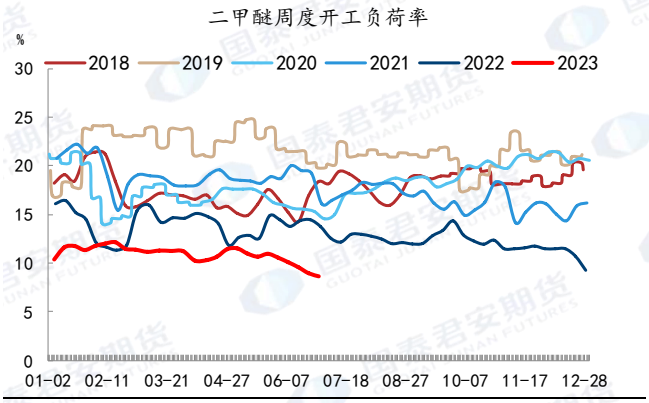
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 170：MTBE 周度开工率



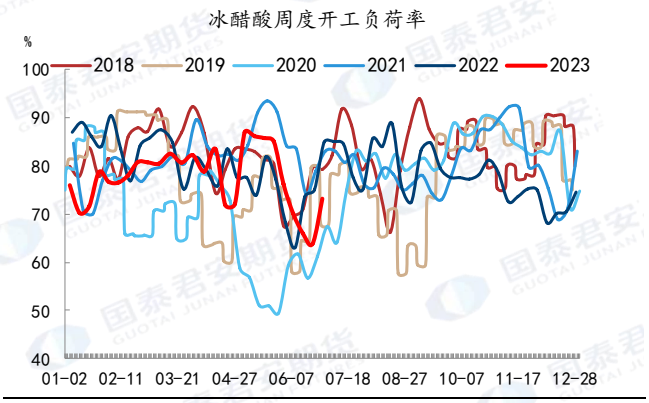
资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 171：二甲醚周度开工率



资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

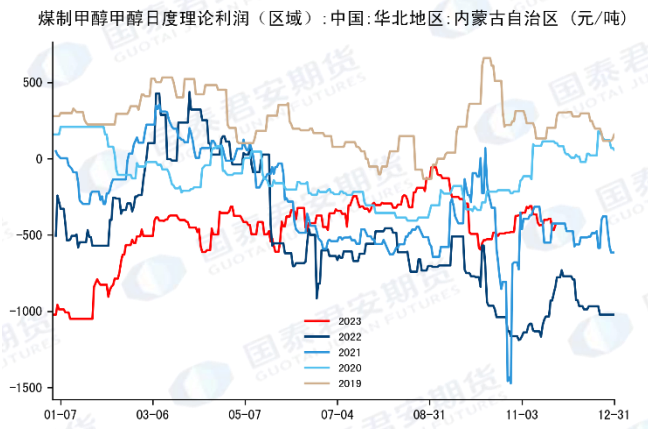
图 172：醋酸周度开工率



资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

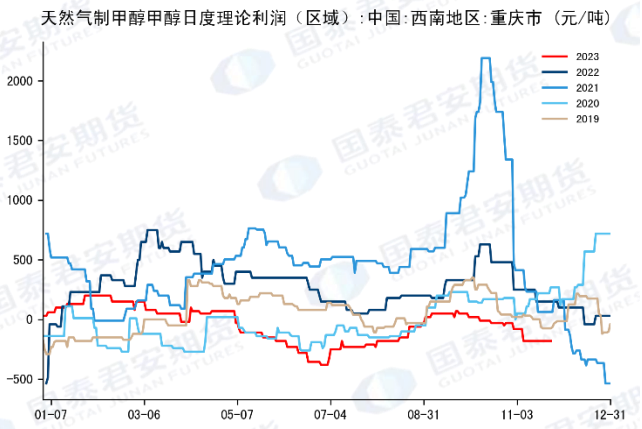
38. 利润

图 173：煤制甲醇利润



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 174：天然气制甲醇利润

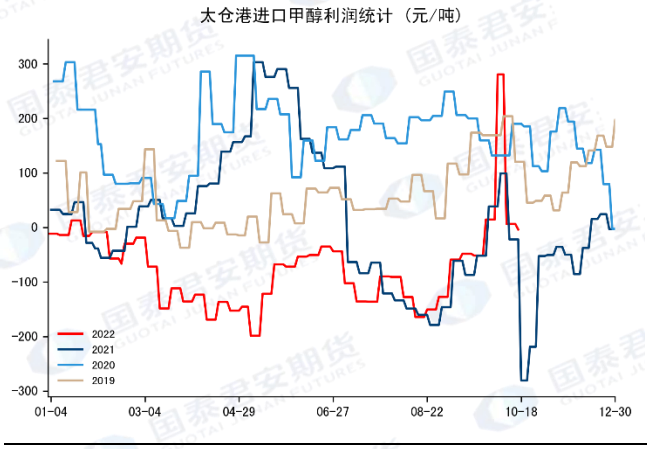


资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 175：焦炉气制甲醇利润

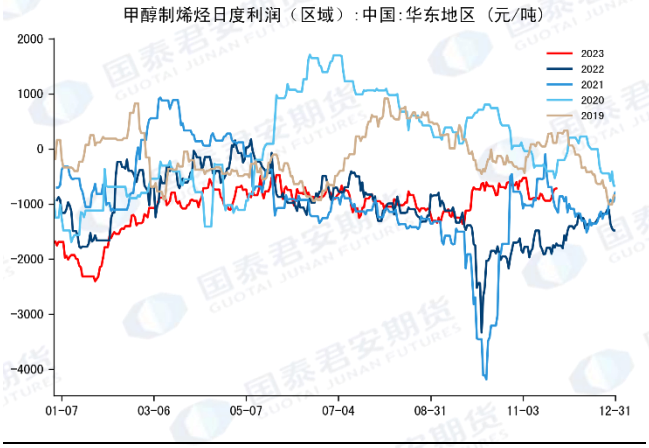
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 176：太仓甲醇进口利润



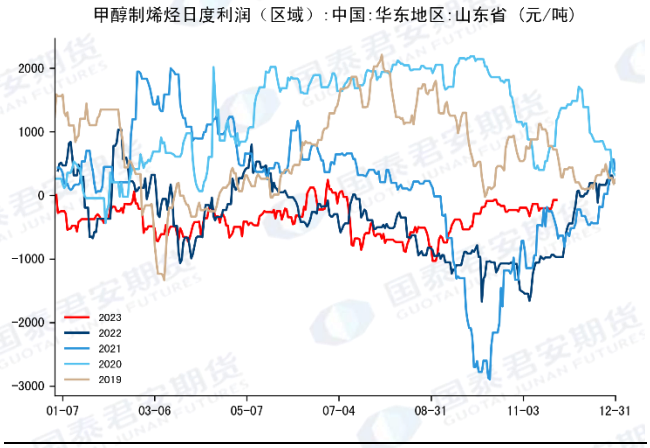
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 177：华东甲醇制烯烃利润



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

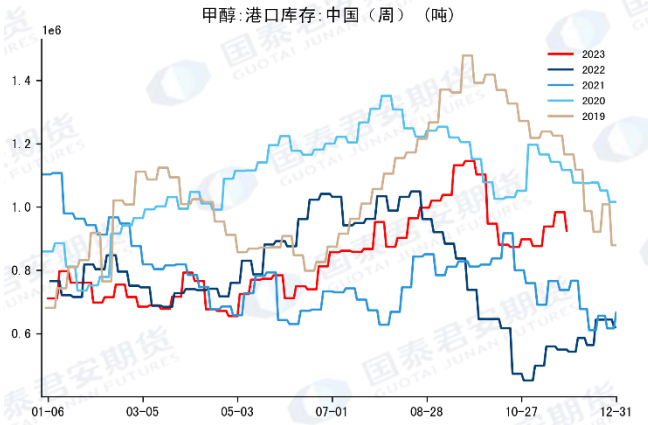
图 178：山东甲醇制烯烃利润



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

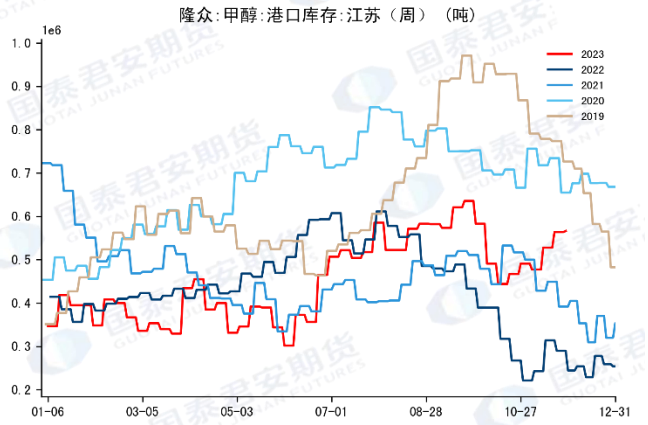
39. 库存

图 179：中国地区港口库存



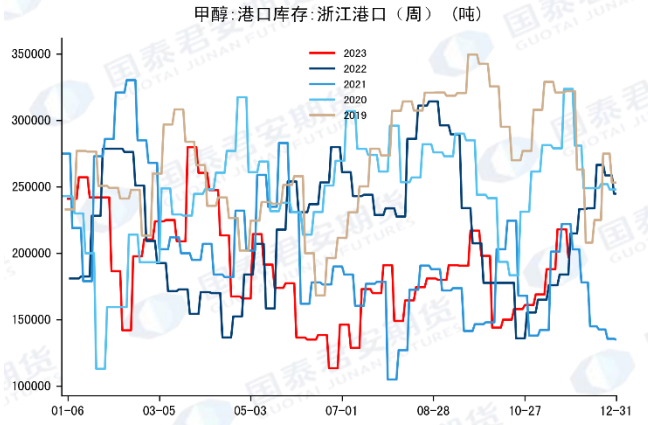
资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

图 180：江苏地区港口库存



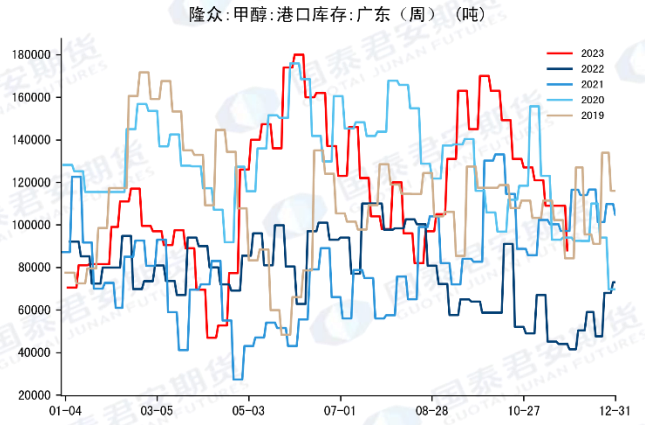
资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

图 181：浙江地区港口库存



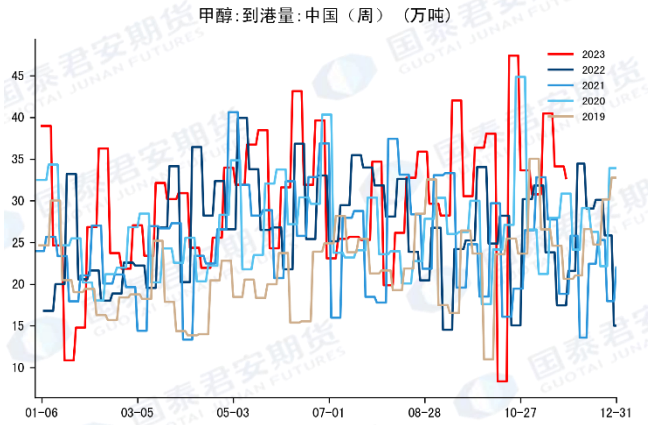
资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

图 182：广东地区港口库存



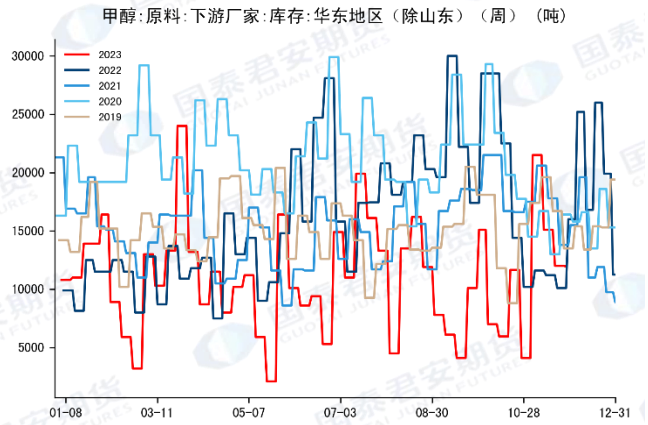
资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

图 183：中国地区甲醇到港量



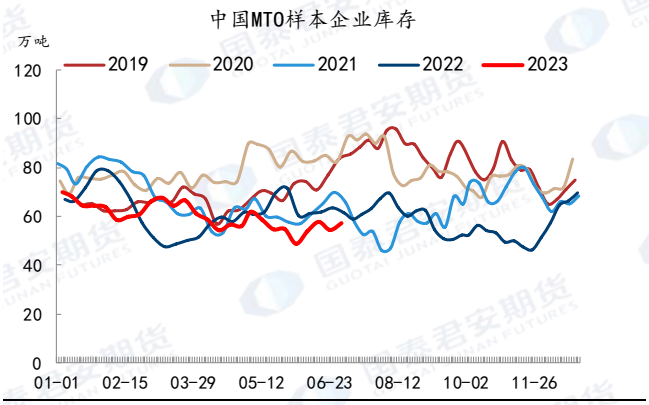
资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

图 184：华东传统下游原料库存



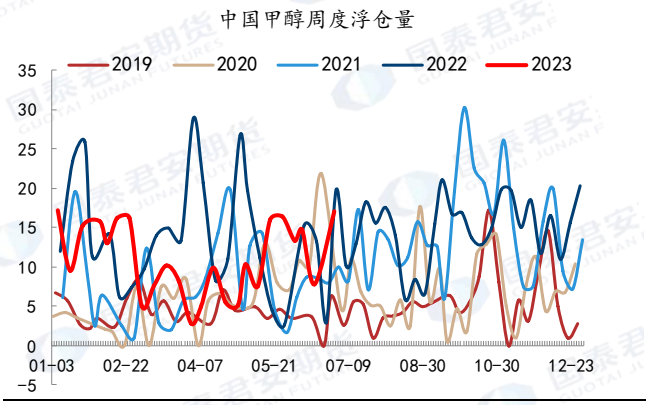
资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

图 185：MTO 样本企业库存



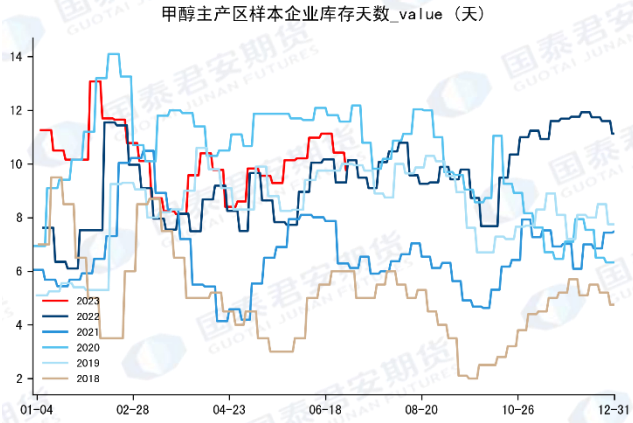
资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 186：甲醇周度浮仓量



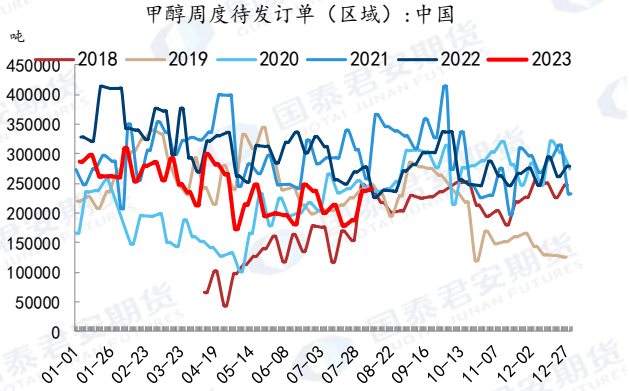
资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 187：甲醇生产企业库存



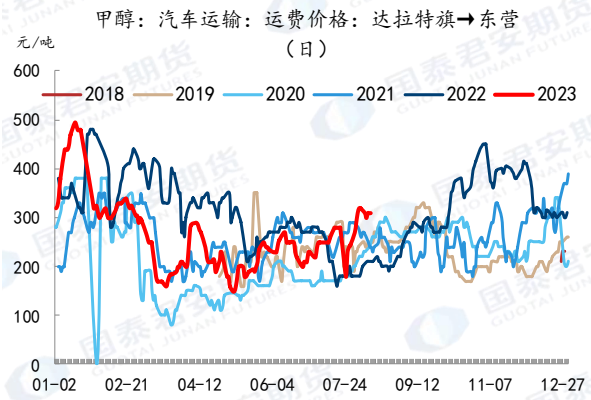
资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

图 188：甲醇周度待发订单



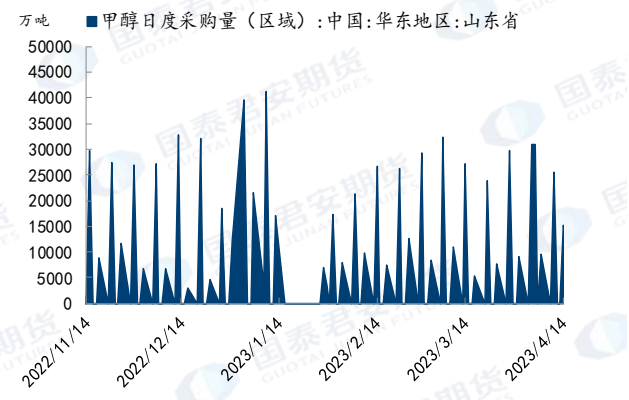
资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

图 189：内蒙-鲁北运费价格



资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

图 190：山东地区采购数量



资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

2023 年 11 月 26 日

尿素：基本面估值区间震荡

高琳琳　投资咨询从业资格号：Z0002332　gaolinlin@gtjas.com
杨鉉汉（联系人）　从业资格号：F03108173　yanghonghan025588@gtjas.com

报告导读：

据最新价格数据，国际市场价格震荡承压运行，11 月 25 日国际最新价格，目前埃及地区价格小幅下降至 390 美元/吨，中东地区价格稳定在 370 美元/吨，巴西地区价格下降至 373 美元/吨。

现货端，**尿素从周四开始收单转弱，周末整体收单仍偏弱。**11 月 26 日报价，中盈回调至 2400 元/吨、临沂回调至 2440 元/吨、东平贸易回调至 2380 元/吨、心连心农业回调至 2440 元/吨。

供应端，11 月 25 日国内尿素日产上升至 17.7 万吨以上，开工率大约 80%。2022 年 11 月 25 日国内尿素日产量在 14.8 万吨较去年同日日产增加约 2.9 万吨。预计 12 月尿素日度产量将维持同比高位，但由于检修逐渐增多预计环比将小幅走弱。往年来看，进入到 11 下旬气头企业政策性检修将逐渐增多，但今年由于保供政策所引导，预计气头企业开工将高于往年同期。

需求端，四季度以贸易商与工厂间博弈为主，囤货储备需求为尿素阶段性驱动。往年储备方面，贸易商采购动作主要由时间和空间两个方面来决定。时间方面，11 月及 12 月为承储的高峰期。空间方面，由于目前尿素现货价格处在中周期视角下的震荡格局之中，因为当现货回调一定程度后，贸易商将择时入市采购，成交好转。**今年受政策所指引，承储期或将有所延长，01 合约前的储备需求部分后置到了 05 合约之上，整体储备驱动有所减弱。**

库存端，根据周三的数据，生产企业库存从 35.93 万吨小幅抬升至 43.63 万吨，目前显性库存逐渐增加。**社会库存方面，根据调研，目前中原以南地区整体社会库存处于中性水平，东北地区社会库存仍偏低。**

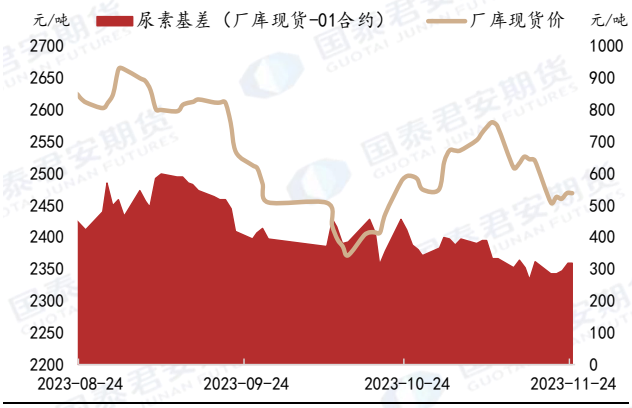
盘面而言，尿素 UR2401 合约以 2200-2400 元/吨区间震荡为主。上方压力主要在于，其一，在政策明确指引下，基本面供需矛盾在逐步缓解之中。其二，下游观望心态浓厚，贸易商货物流转面临一定压力。下方支撑方面，12 月仍会有农资贸易商储备需求阶段性释放，届时东北以及华北地区储备或对现货与盘面价格形成支撑。

（正文）

40. 主力合约及价差

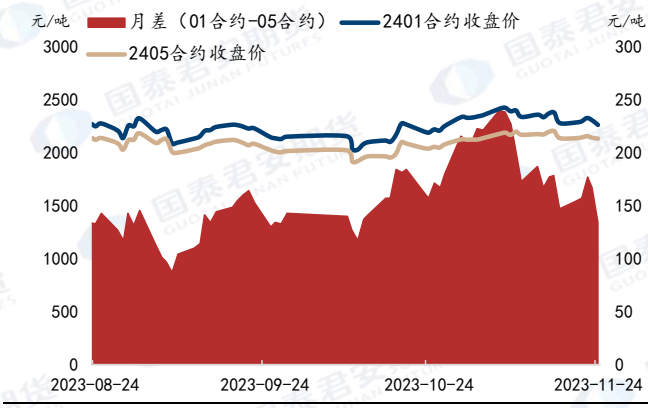
40.1 尿素基差及月差

图 1：尿素基差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 191：尿素月差



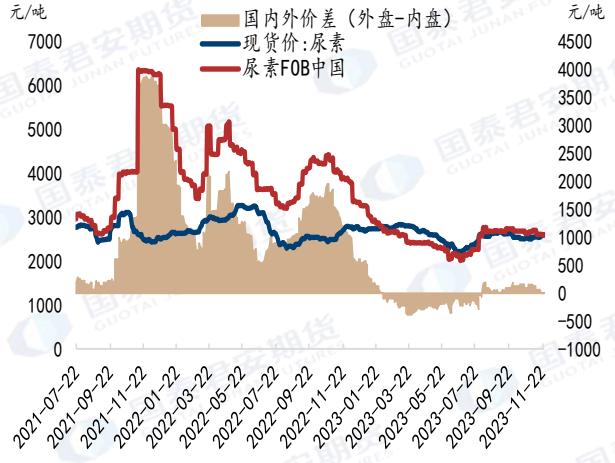
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

40.2 尿素区域价差

图 3：黑海与国内尿素价差

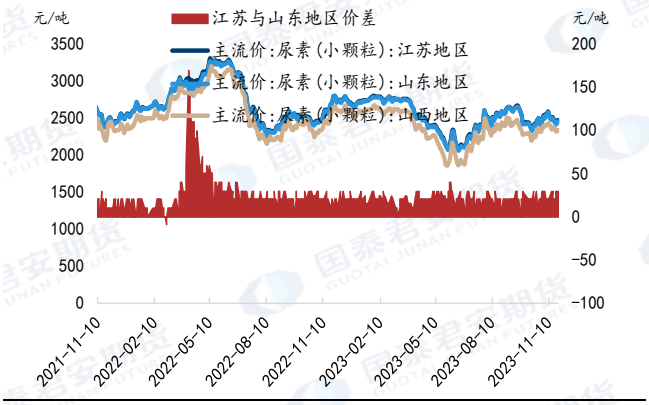
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 4：尿素内外盘价差



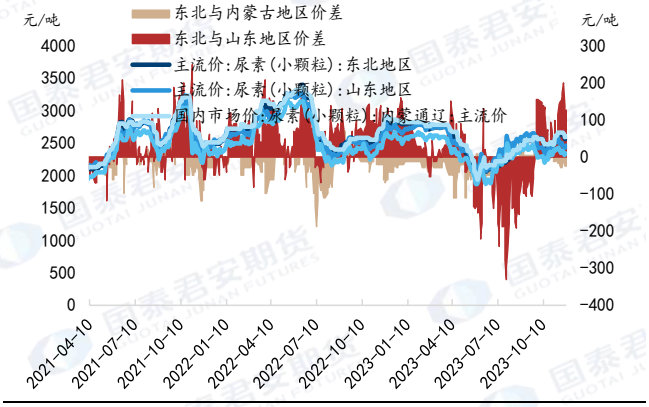
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 5：江苏与山东地区价差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

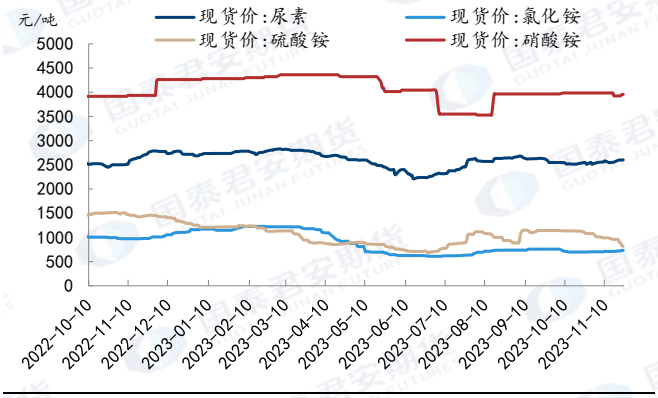
图 6：东北与山东地区价差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

40.3 替代品价差

图 7：各类氮肥价格

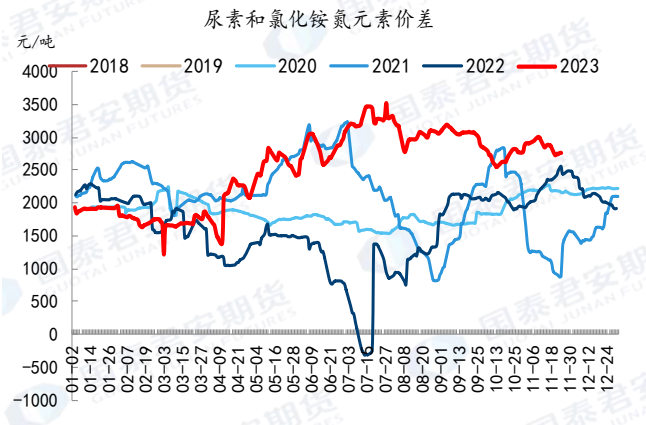


资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 8：尿素与合成氨价差

资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 9：尿素与硫酸铵单位氮元素价差



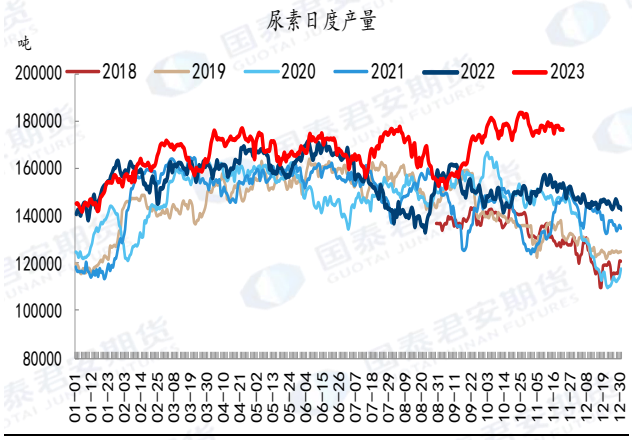
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 10：尿素与氯化铵单位氮元素价差

资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

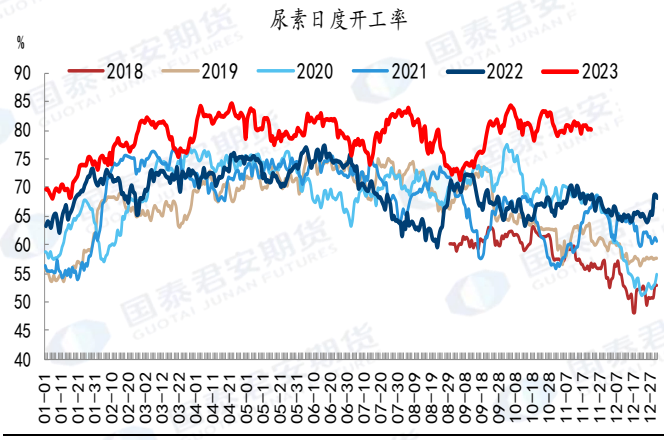
41. 尿素供应端

图 11：小颗粒尿素日度产量



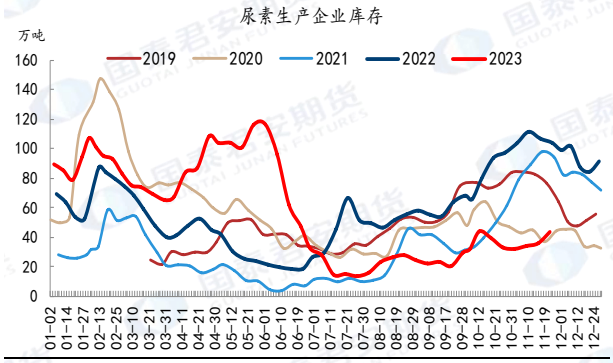
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 12：尿素日度开工率



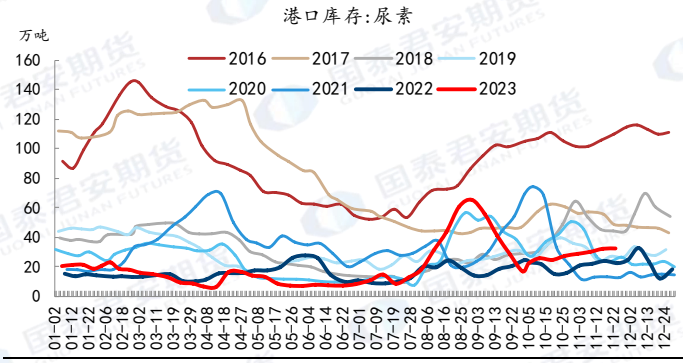
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 13：尿素生产企业库存



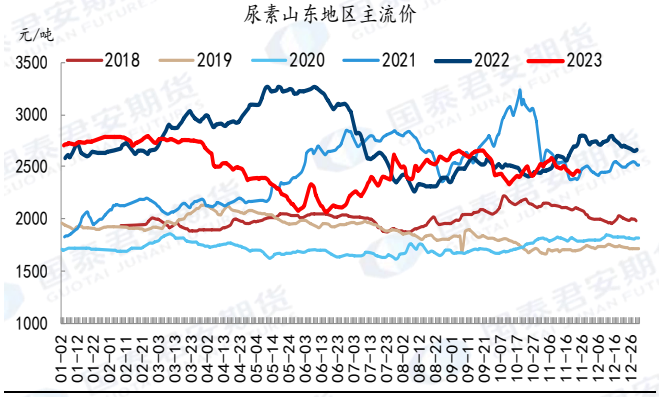
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 14：尿素港口库存



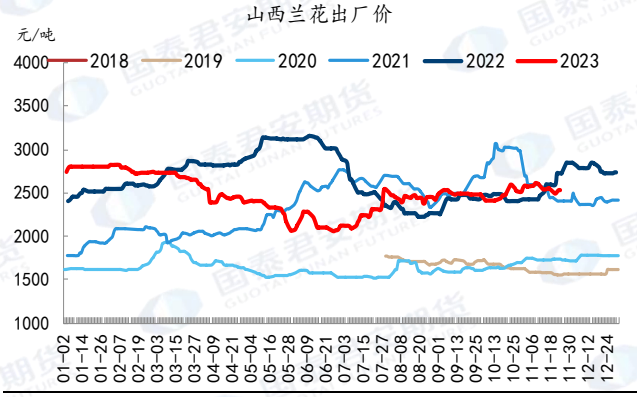
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 15：尿素山东地区主流价



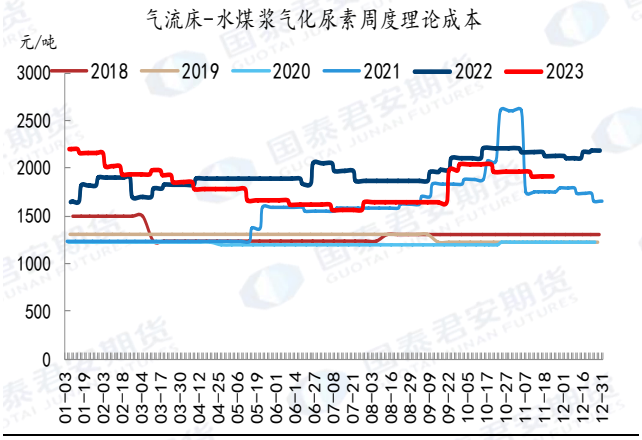
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 16：山西兰花出厂价



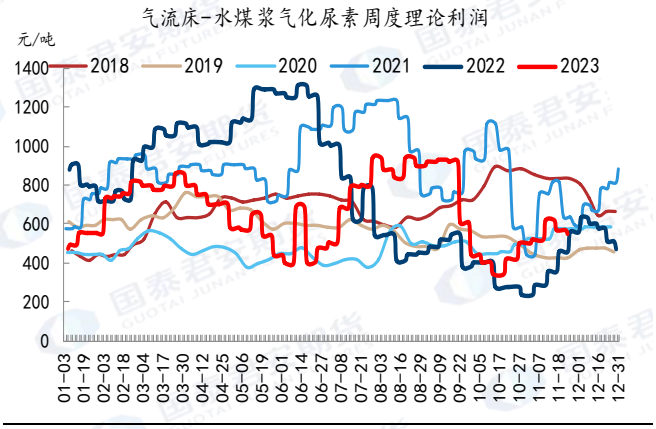
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 17：气流床-水煤浆气化尿素周度理论利润



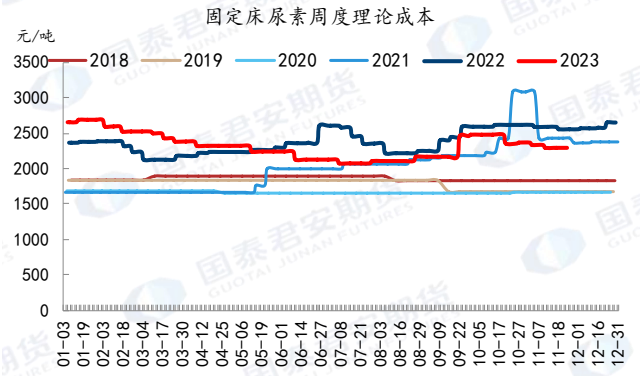
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 18：气流床-水煤浆气化尿素周度理论成本



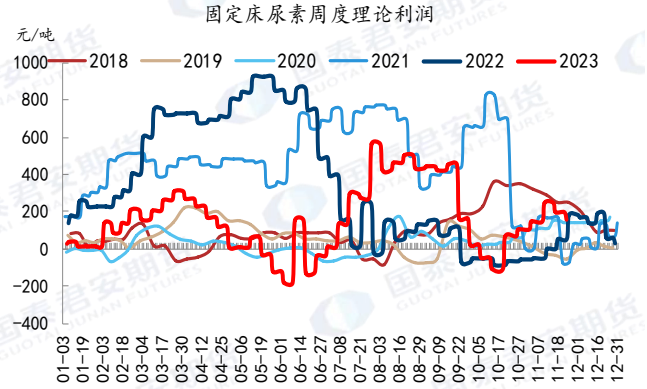
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 19：固定床尿素周度理论利润



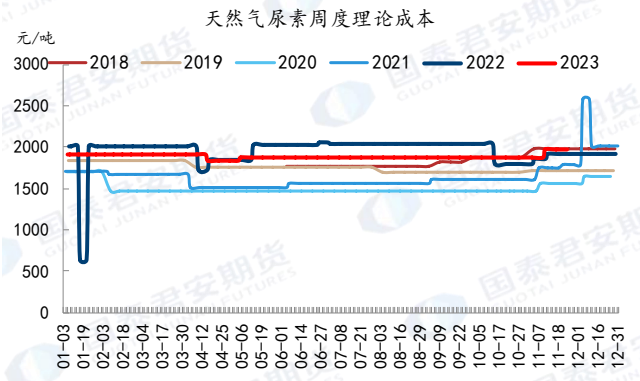
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 20：固定床尿素周度理论成本



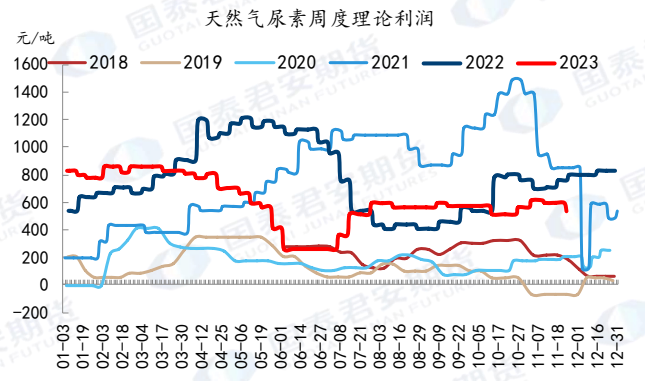
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 21：天然气尿素周度理论利润



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 22：天然气尿素周度理论成本



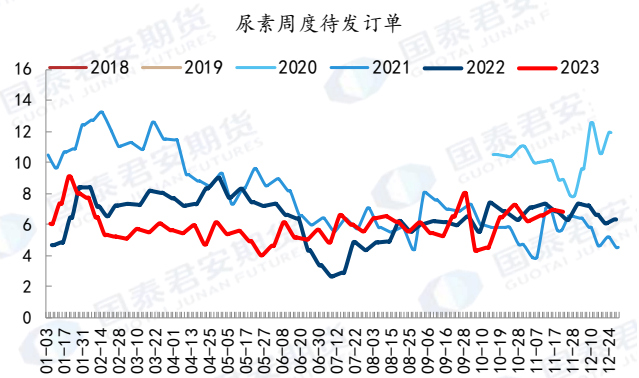
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

42. 尿素需求

图 23：尿素生产企业订单预收天数

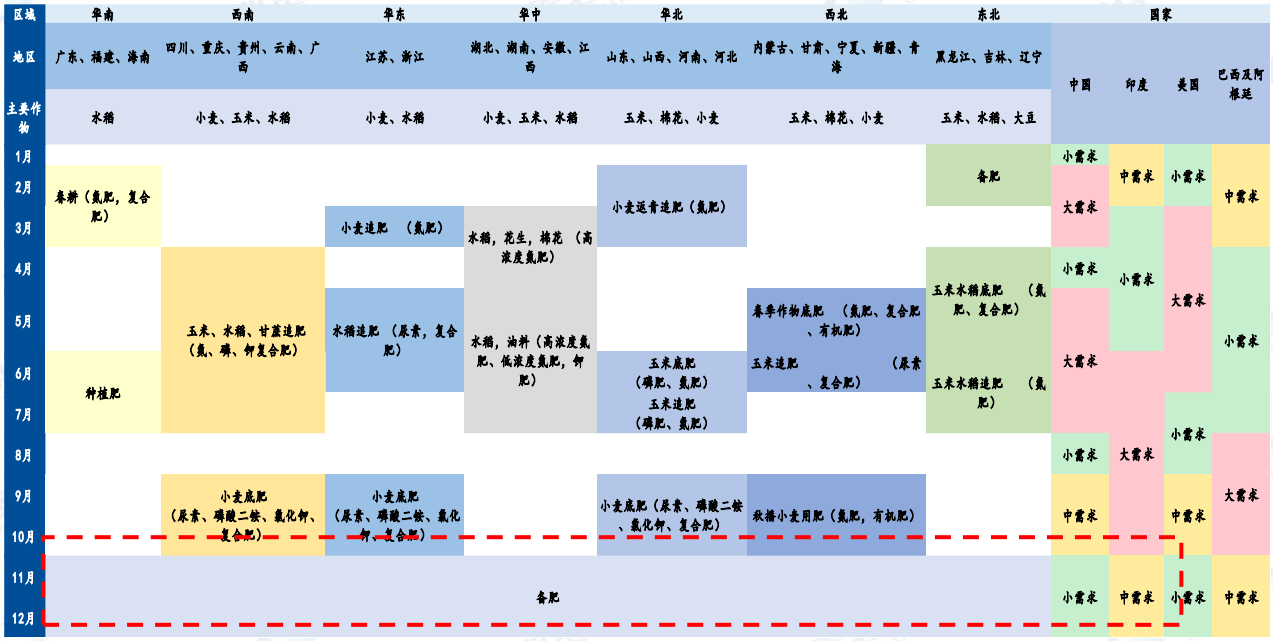
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 24：尿素周度待发订单



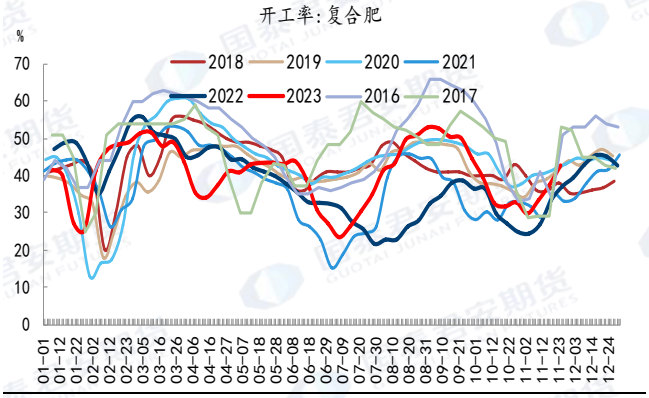
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 25：尿素农业需求端归纳



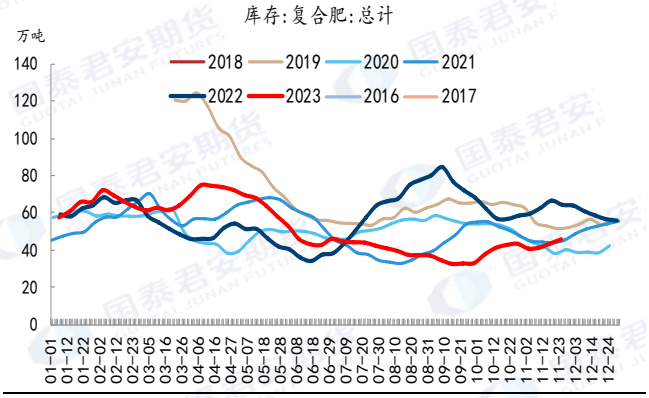
资料来源：国泰君安期货

图 26：复合肥开工率



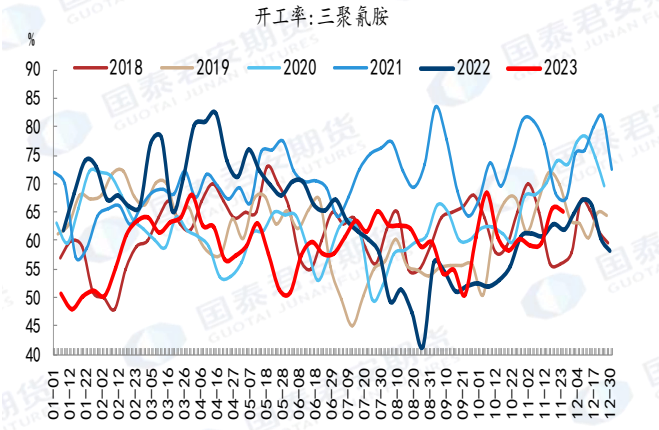
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 27： 复合肥库存



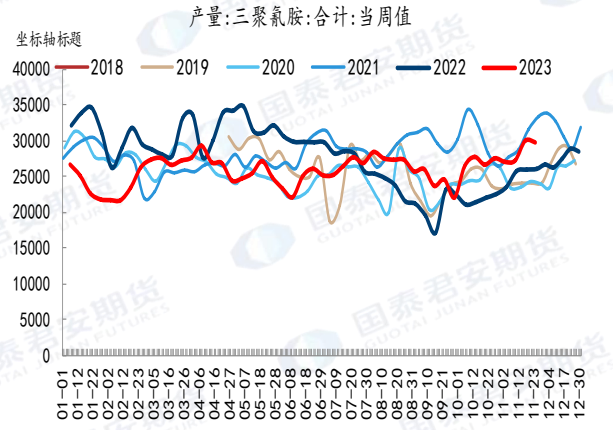
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 28：三聚氰胺开工率



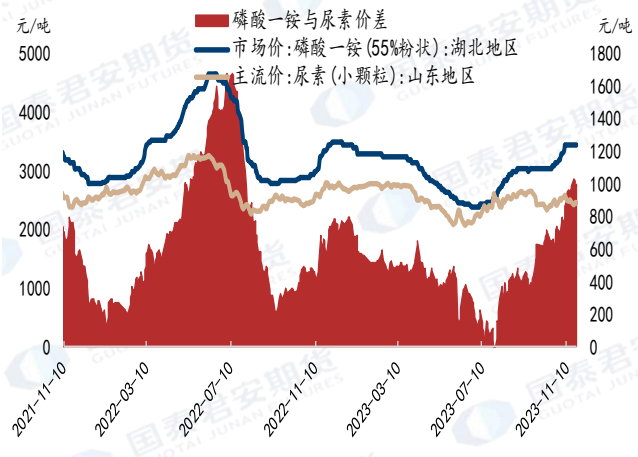
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 29：三聚氰胺产量



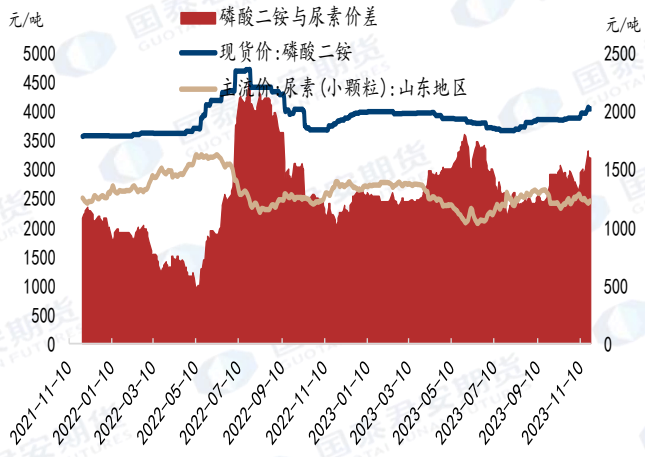
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 30：磷酸一铵与尿素价格相关



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 31：磷酸二铵与尿素价格相关



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

2023 年 11 月 26 日

苯乙烯：震荡格局，继续炒作供应

黄天圆　　投资咨询从业资格号：Z0018016　huangtianyuan022594@gtjas.com

报告导读：

中性利润、累库预期、供应收缩预期。现实端大累库发生后，结构会快速转弱。

供应端的炒作持续发酵。11 月，市场先后炒作壳牌、新浦、卫星、浙石化、安徽昊源、嘉玺等装置的降负检修消息。周末，市场开始炒作盛虹炼厂降负对纯苯的影响。受到巴拿马运河堵船问题的影响，市场关注裂解原料对装置开工的影响。受到 EB 工厂供应端持续收缩的消息扰动，目前苯乙烯的平衡表累库时间节点持续向后推移。反而纯苯是进口预期上调、加氢苯产量预期增加，纯苯 12 月预期累库 10 万吨。仍然是同期偏低。纯苯 10 月进口数据属于超预期，印度和沙特的增量大，当地的苯乙烯装置短停。纯苯的平衡表反而随着下游苯酚、苯胺的检修有恶化，短期苯乙烯继续缩利润的驱动不强。

需求季节性走弱，对原料产生压力。纯苯下游负反馈对纯苯平衡影响大。苯乙烯工厂检修、苯酚工厂利润低，11 月下 12 月检修增加，影响 3 万吨左右纯苯。苯胺订单不佳，利润转弱。己内酰胺炒作冬季订单，利润较好。苯乙烯下游稳定刚需，季节性走弱。改苯需求差，EPS 季节性走弱，天津嘉泰、江苏嘉盛停车。

目录

1. 上游：纯苯 84
1.1 产量与开工 84
1.2 库存 84
1.3 价格与利润 84
2. 中游：苯乙烯 85
2.1 产量与检修 85
2.2 库存 85

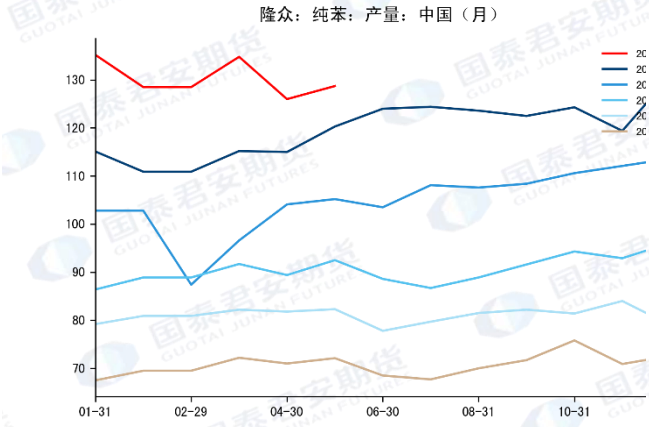
2.3 价格与利润.....86
3. 下游：ABS、PS、EPS.....87
3.1 产量.....87
3.2 库存.....88
3.3 利润.....89

（正文）

43. 上游：纯苯

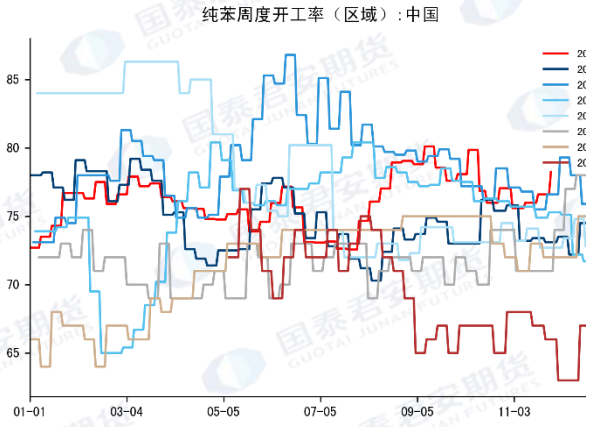
43.1 产量与开工

图 192：纯苯产量



资料来源：钢联，国泰君安期货研究

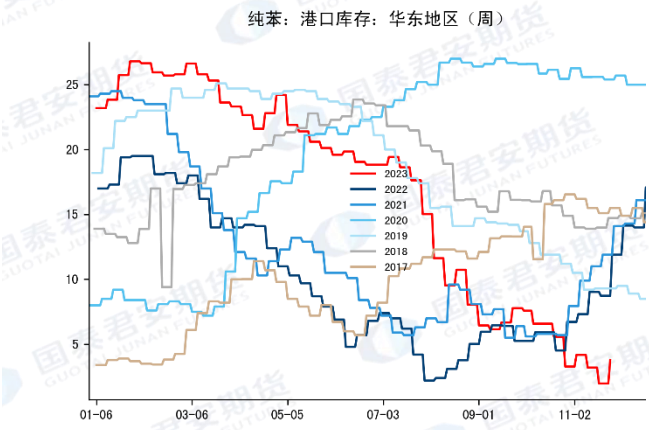
图 193：纯苯开工



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

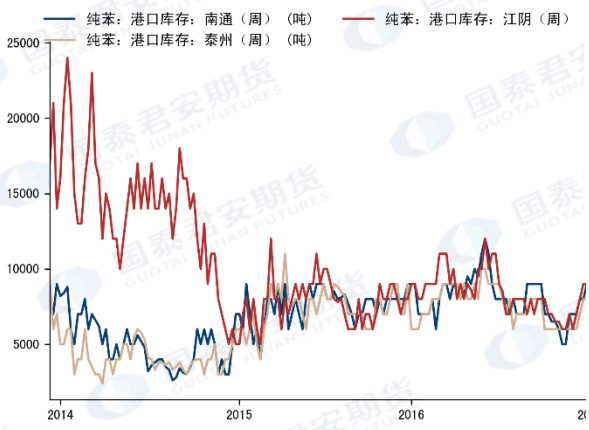
43.2 库存

图 194：纯苯港口库存



资料来源：钢联，国泰君安期货研究

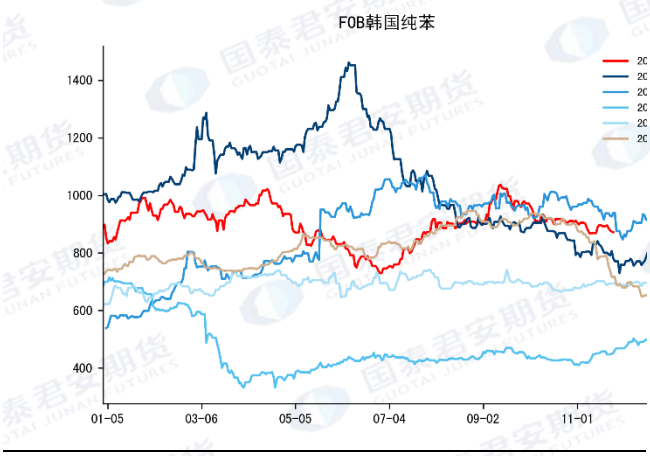
图 195：纯苯历史库存参考



资料来源：钢联，国泰君安期货研究

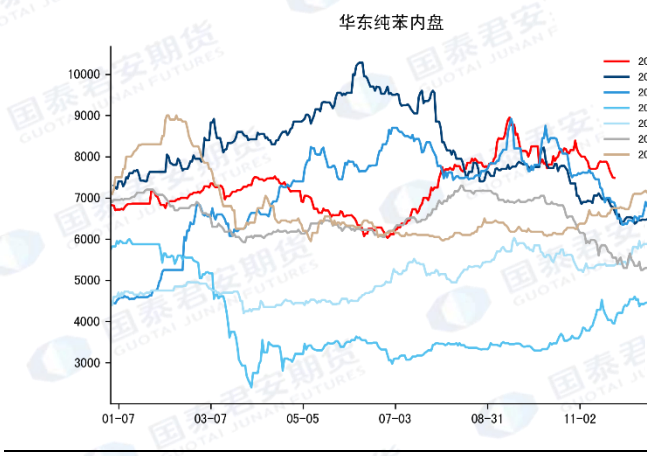
43.3 价格与利润

图 196：纯苯外盘价格



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 197：纯苯内盘价格

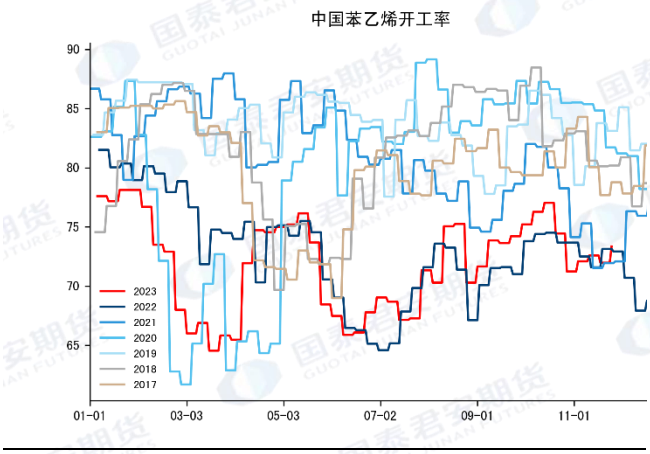


资料来源：CCF，国泰君安期货研究

44. 中游：苯乙烯

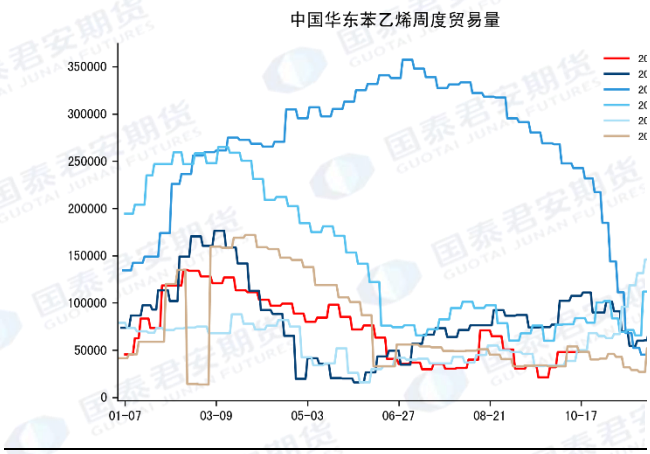
44.1 产量与检修

图 198：苯乙烯开工率



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

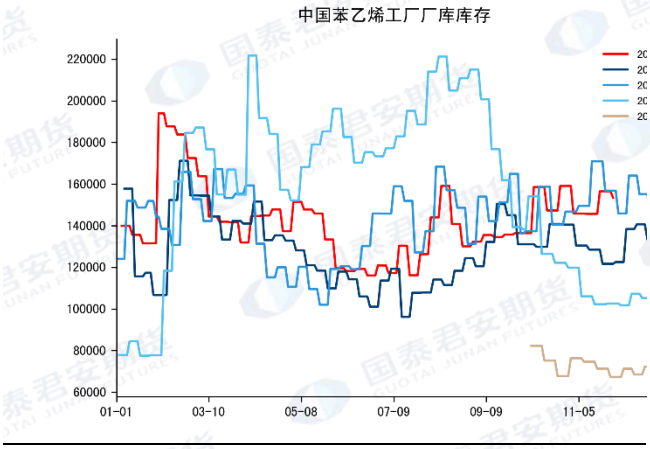
图 199：苯乙烯产量



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

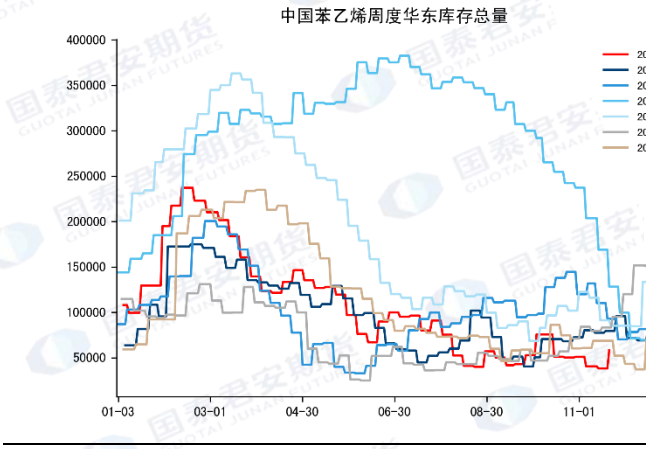
44.2 库存

图 200：中国苯乙烯工厂厂库库存



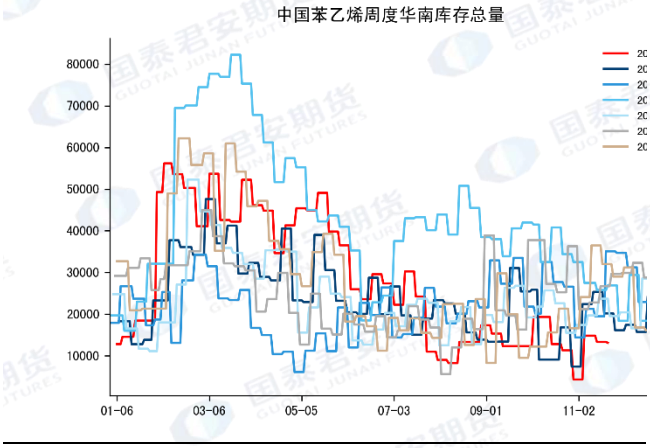
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 201：苯乙烯周度华东库存



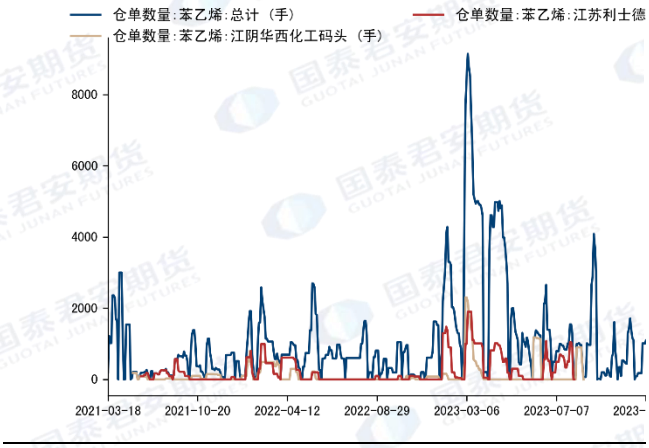
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 202：中国苯乙烯周度华南库存总量



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

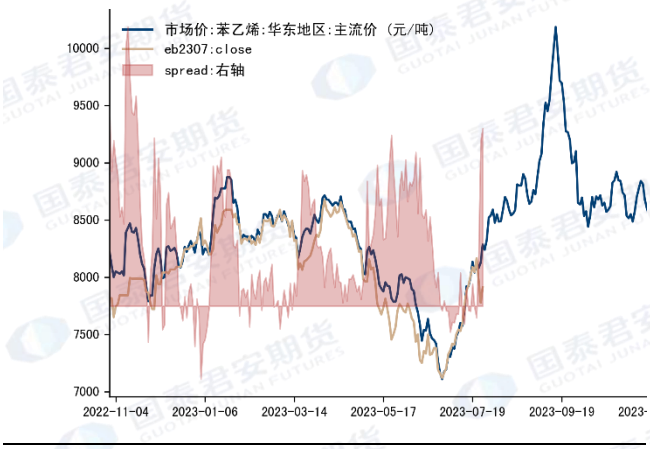
图 203：苯乙烯仓单数量



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

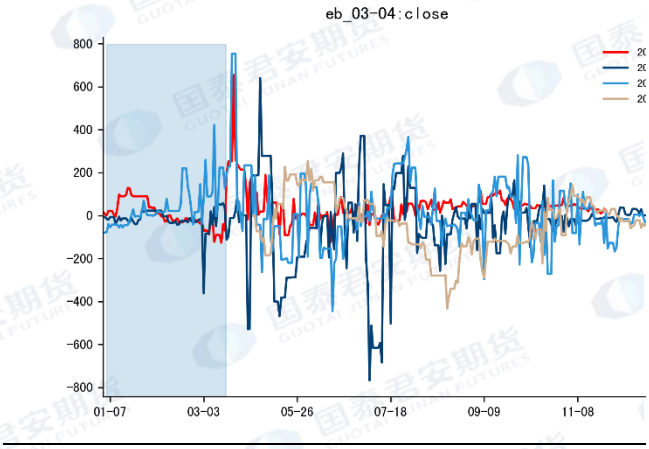
44.3 价格与利润

图 204：基差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 205：月差

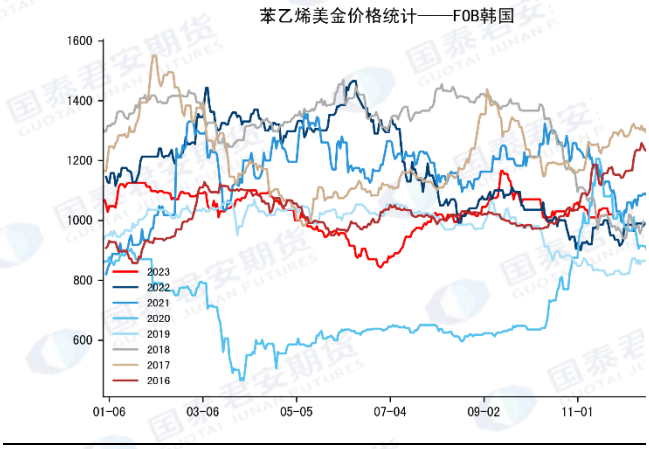


资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 206：苯乙烯国内市场价格

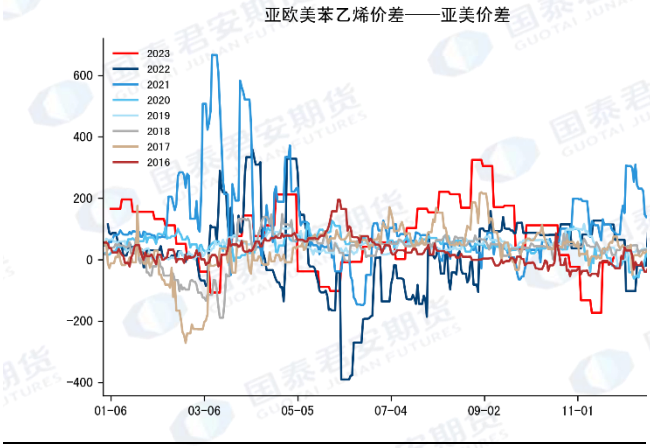
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 207：苯乙烯美金价格



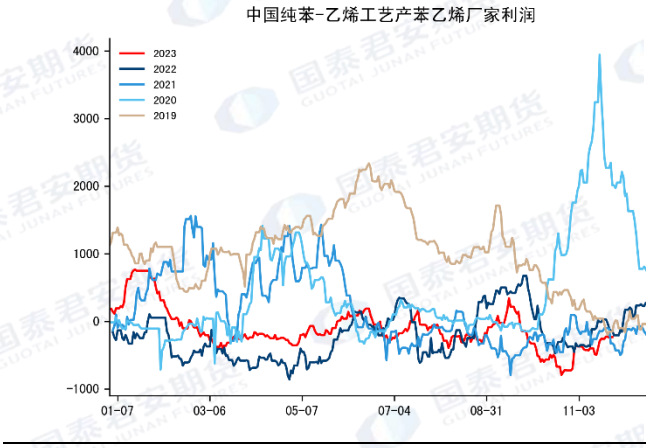
资料来源：隆重化工，国泰君安期货研究

图 208：苯乙烯美金价格价差



资料来源：隆重化工，国泰君安期货研究

图 209：苯乙烯厂家利润

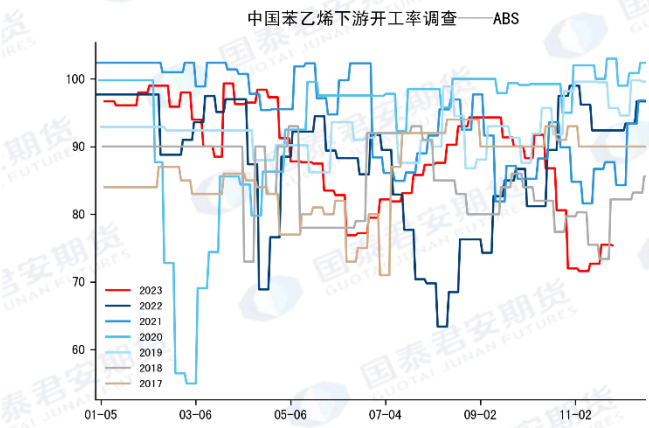


资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

45. 下游：ABS、PS、EPS

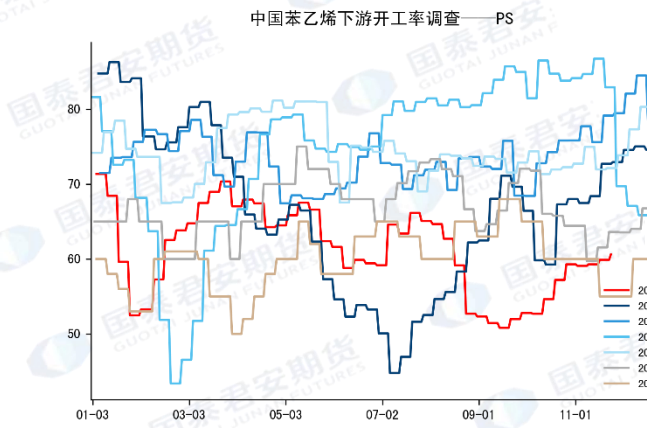
45.1 产量

图 210：ABS 开工率



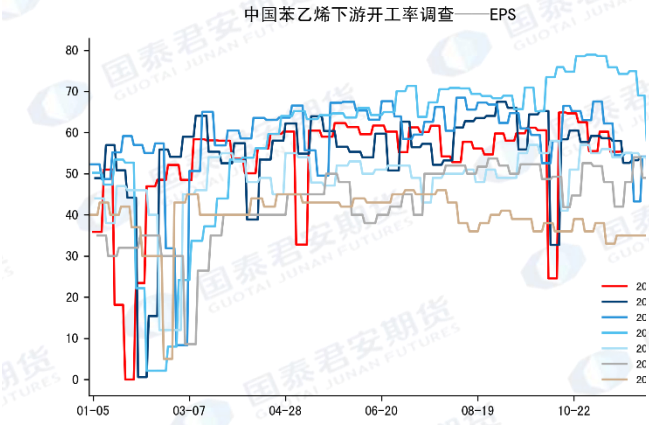
资料来源：隆重化工，国泰君安期货研究

图 211：PS 开工率



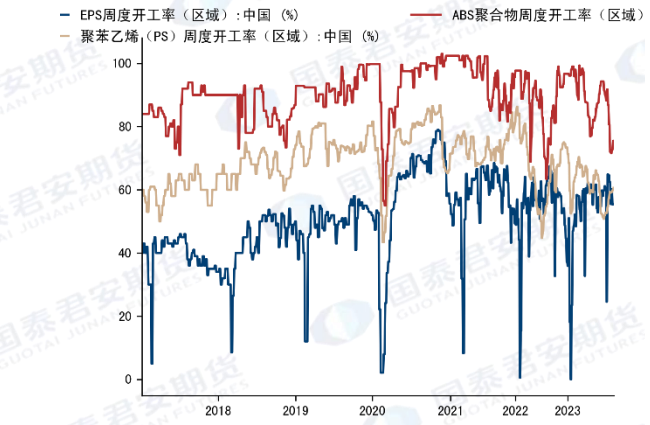
资料来源：隆重化工，国泰君安期货研究

图 212：EPS 开工率



资料来源：隆重化工，国泰君安期货研究

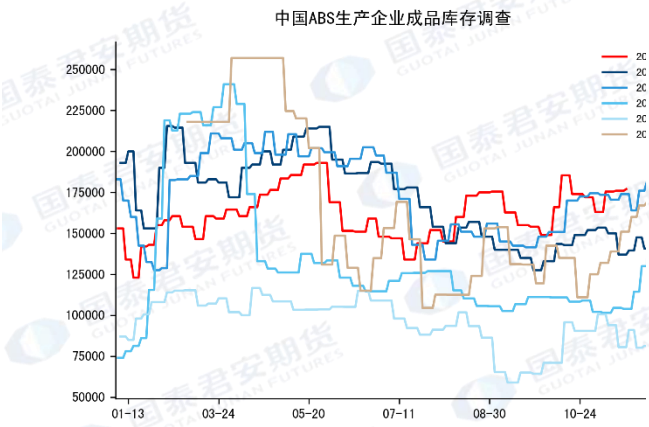
图 213：三大下游开工率整体趋势



资料来源：隆重化工，国泰君安期货研究

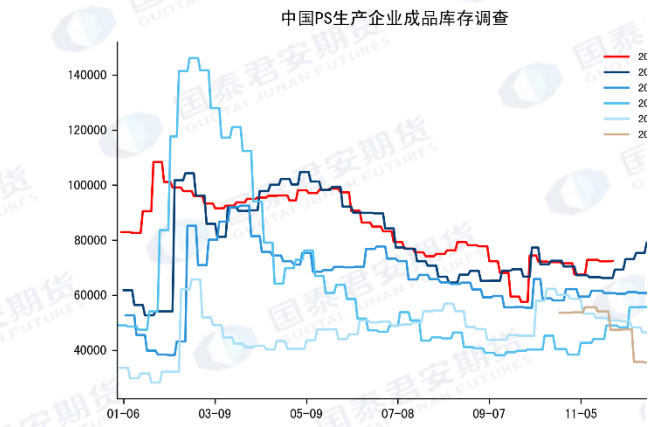
45.2 库存

图 214：ABS 成品库存



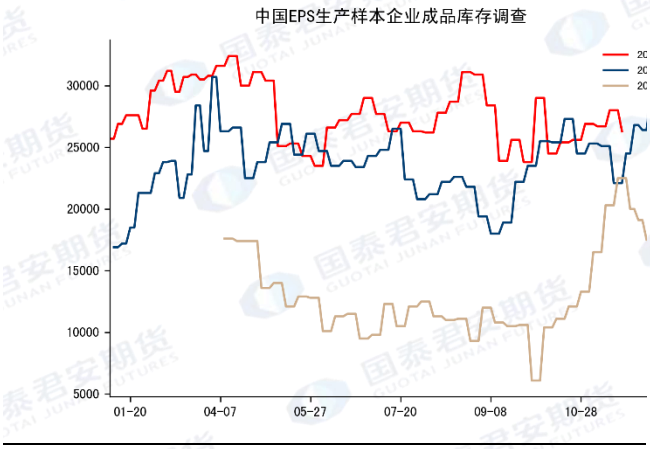
资料来源：隆重化工，国泰君安期货研究

图 215：PS 成品库存



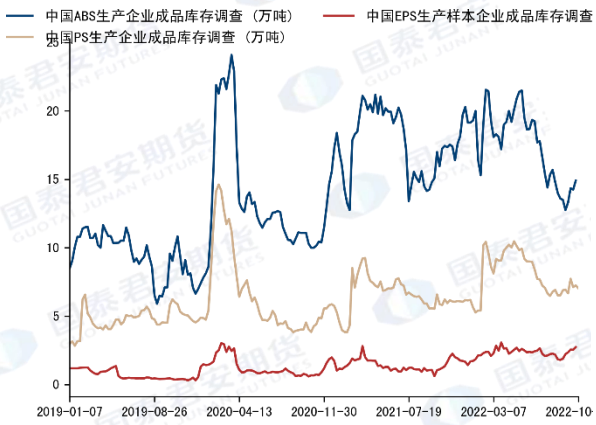
资料来源：隆重化工，国泰君安期货研究

图 216：EPS 成品库存



资料来源：隆重化工，国泰君安期货研究

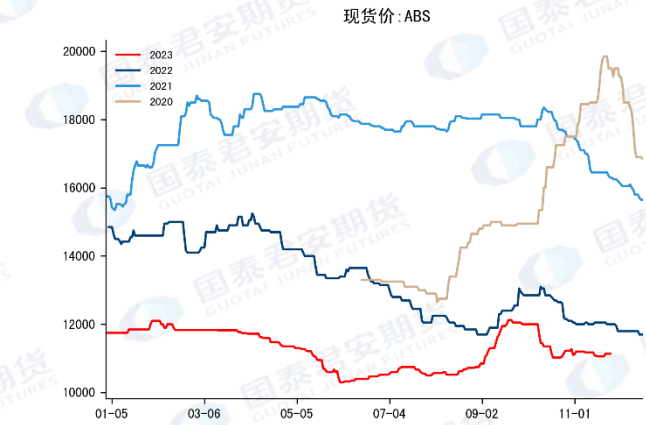
图 217：三大下游库存趋势



资料来源：隆重化工，国泰君安期货研究

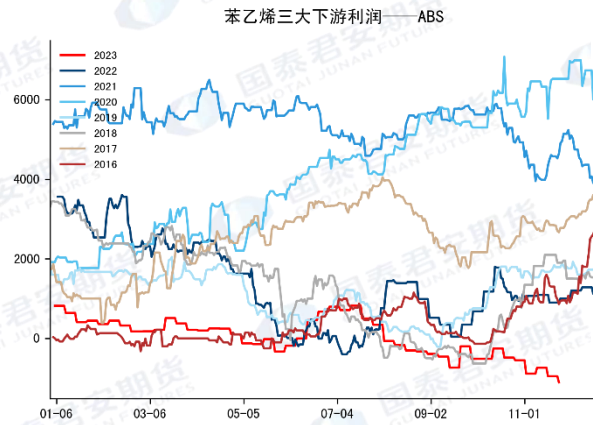
45.3 利润

图 218：ABS 价格



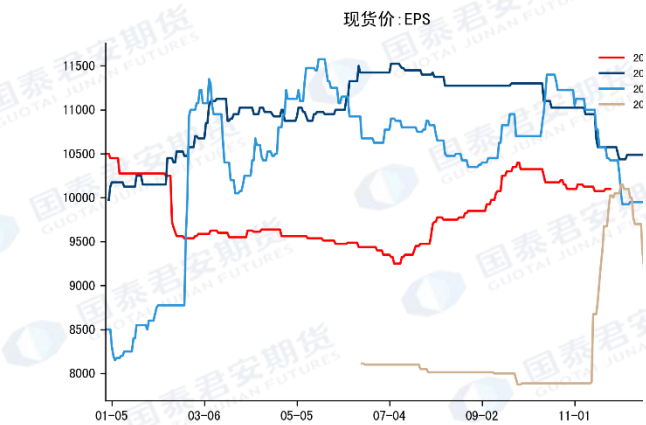
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 219：ABS 利润



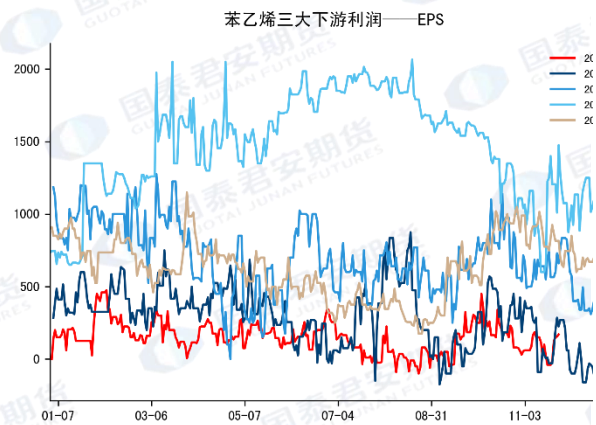
资料来源：隆重化工，国泰君安期货研究

图 220：EPS 价格



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 221：EPS 利润



资料来源：隆重化工，国泰君安期货研究

2023 年 11 月 26 日

玻璃：弱现实强预期

纯碱：中期或仍偏强

张驰　投资咨询从业资格号：Z0011243　zhangchi012462@gtjas.com

报告导读：

玻璃：弱现实强预期

第一，近期现货市场大型厂家为降低库存，主动降价促销，全国玻璃出现普跌行情。不过现货下跌中成交稳定。但是期货市场交易思路主要集中在远期可能的利好：美国加息可能趋近极限，未来降息利多中国经济；

第二、春节前市场或将是震荡偏强格局。一方面高利润、高产量利空，另一方面，需求韧性导致下游开工持续维持偏高位置，玻璃累库幅度不大；

第三、长期趋势压力玻璃压力主要来自未来纯碱市场下跌预期带来的玻璃利润的飙升，另一方面，玻璃远期产能将 5%左右增幅、而玻璃行业库存在旺季仍达到 20 天附近，这对中长期玻璃行业构成较大压力，玻璃负反馈、高产量、高利润结构真正被交易的时段或将要到 2024 年一季度；

纯碱：中期或仍偏强

第一、现货市场频传新产能投产及装置停产，市场价格偏强，当然也要看到期货价格贴水幅度已经较小，且短期现货市场大概率无法连续大幅上涨，因玻璃厂当前已经有底气结束补库。在供应收缩、玻璃补库问题未解决前，趋势可能仍偏强。

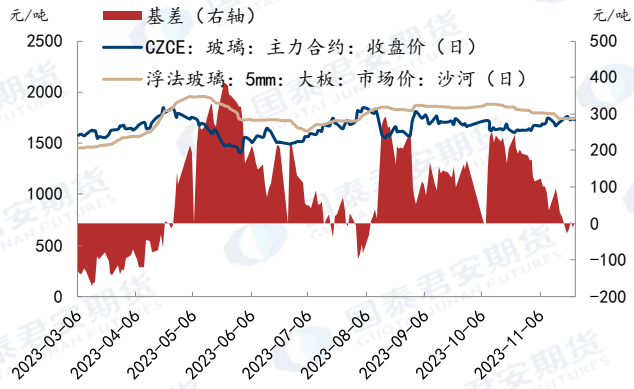
第二、玻璃厂集中补库，加上轻碱下游也在陆续补库，使得市场明显反弹。当然也要注意到长期趋势上纯碱供应端逐步走向过剩，一般市场需要出现远期升水结构才能终结这种过剩状况，所以在玻璃厂补库结束后市场还会走弱；

第三、长远看纯碱市场未来需要出现远期升水结构，使得过剩货源逐步流转到期货，才是真正长期筑底信号。

（正文）

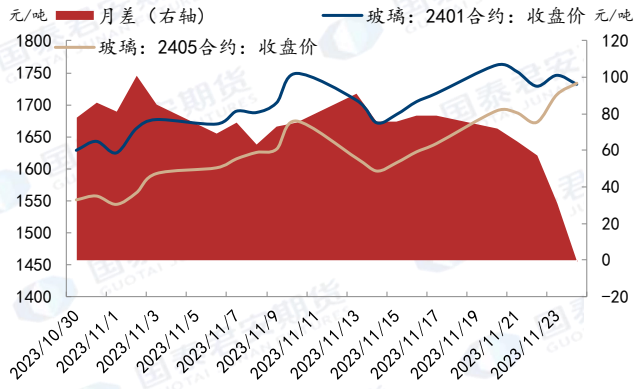
46. 行情

图 222：玻璃基差



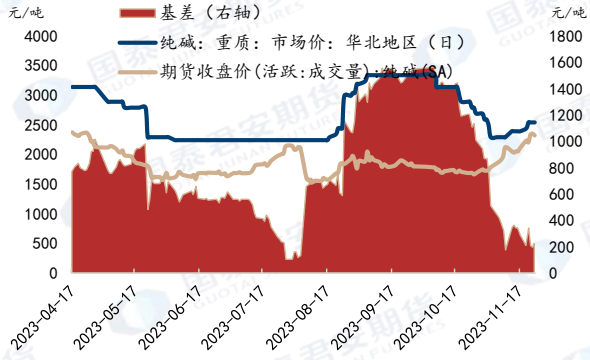
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 223：玻璃月差



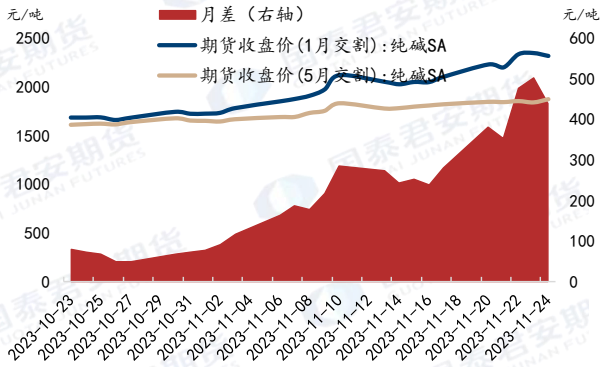
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 224：纯碱基差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 225：纯碱月差

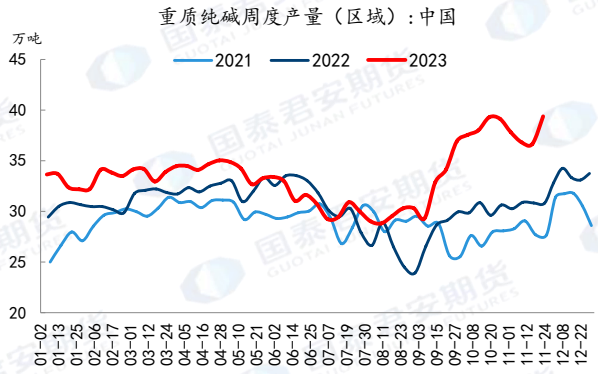


资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

47. 纯碱

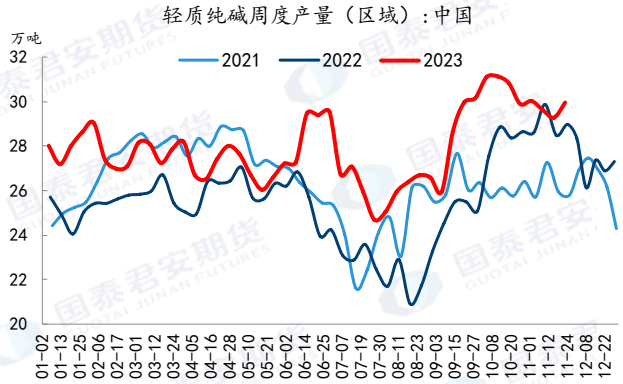
47.1 产能与开工

图 5：中国纯碱企业重质产量统计



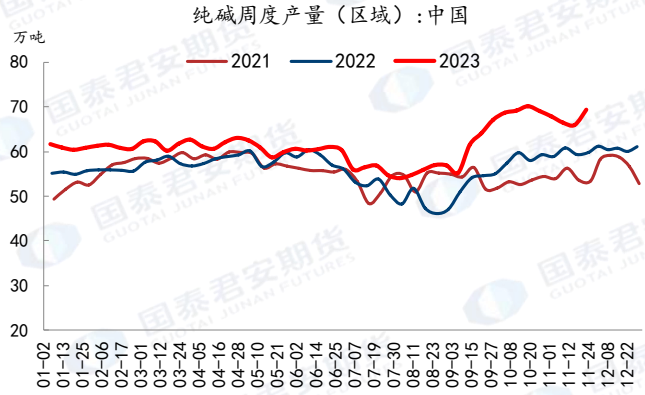
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 6：中国纯碱企业轻质产量统计



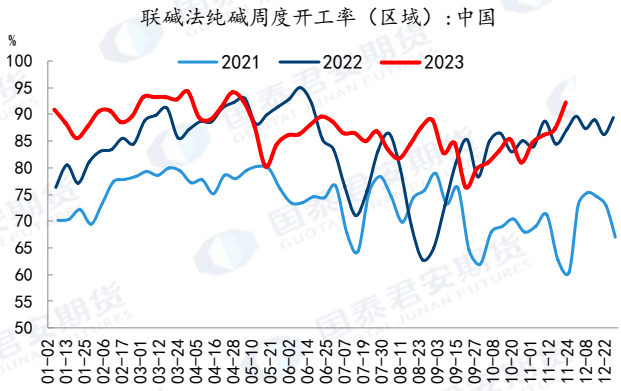
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 7：中国纯碱企业产量统计



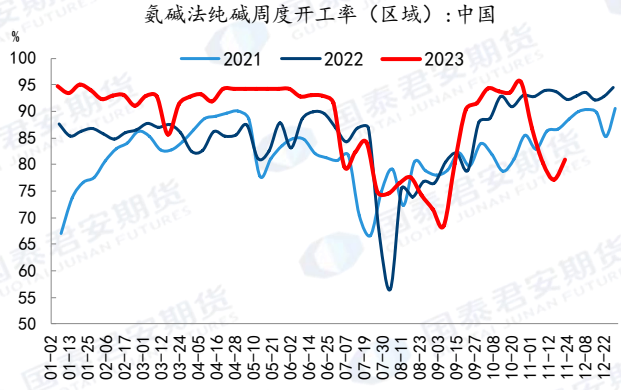
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 8：中国联产工艺生产企业开工率统计



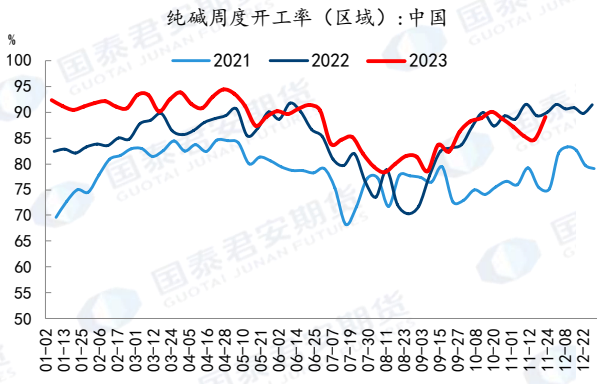
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 9：中国氨碱工艺生产企业开工率统计



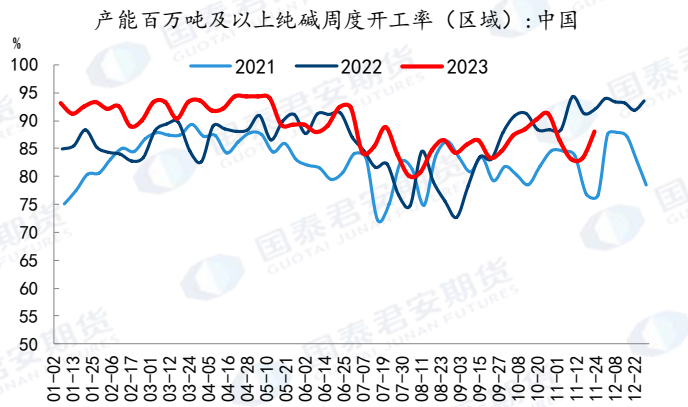
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 10：中国纯碱企业开工统计



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

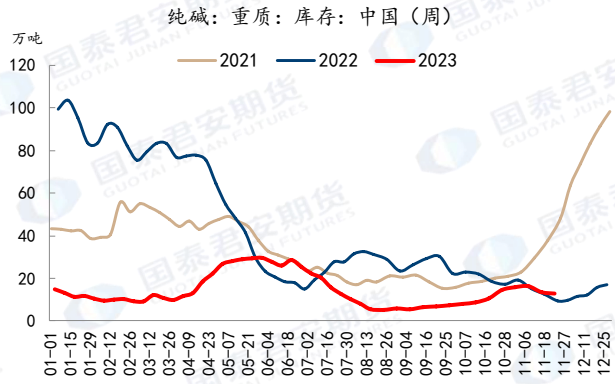
图 11：中国 12 家百万吨及以上纯碱企业开工率



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

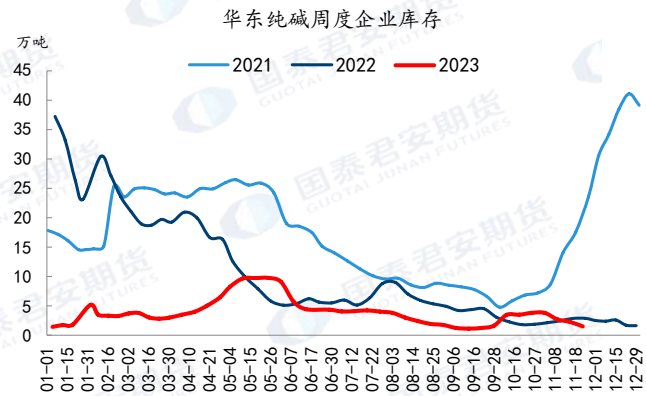
47.2 库存

图 12： 中国纯碱库存



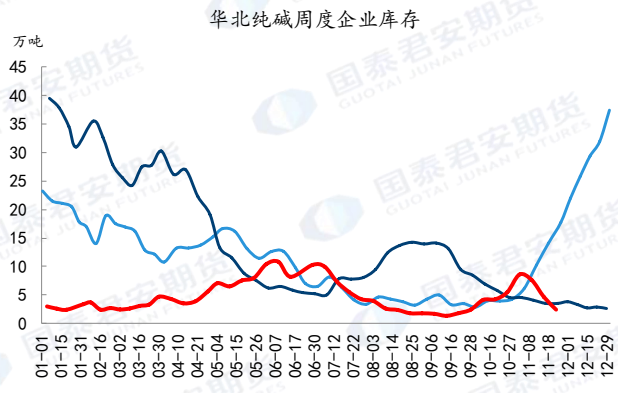
资料来源：卓创，国泰君安期货研究

图 13： 华东纯碱周度企业库存



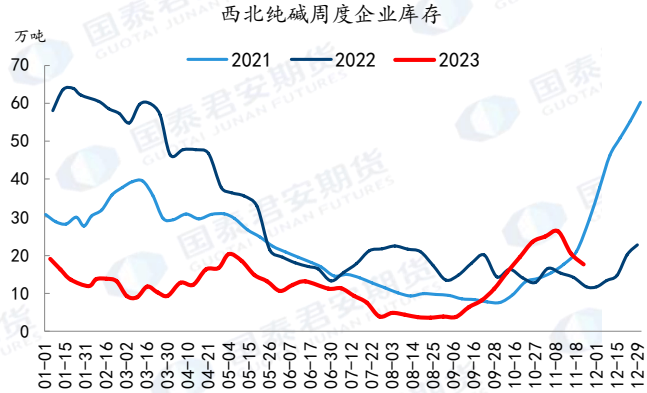
资料来源：卓创，国泰君安期货研究

图 14： 华北纯碱周度企业库存



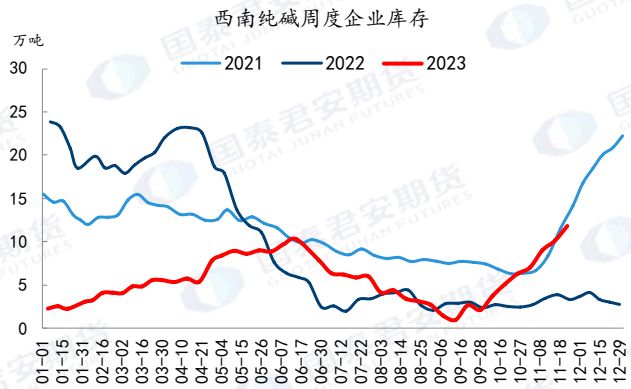
资料来源：卓创，国泰君安期货研究

图 15：西北纯碱周度企业库存



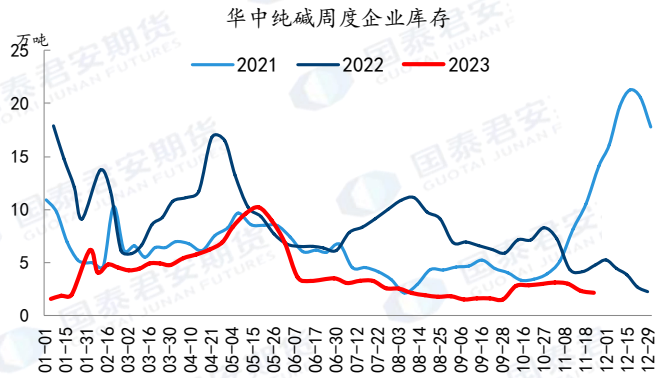
资料来源：卓创，国泰君安期货研究

图 16： 西南纯碱周度企业库存



资料来源：卓创，国泰君安期货研究

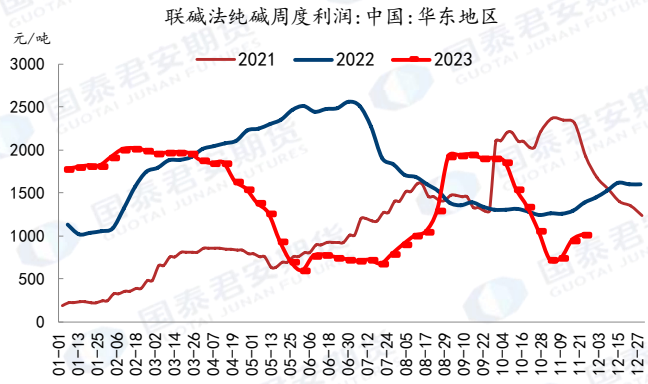
图 17： 华中纯碱周度企业库存



资料来源：卓创，国泰君安期货研究

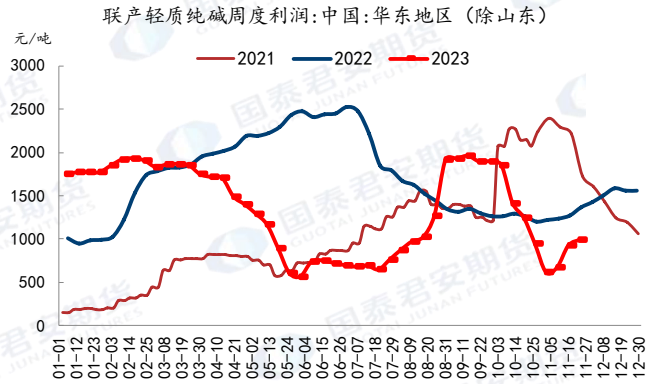
47.3 利润

图 18： 中国炼厂企业纯碱生产利润统计



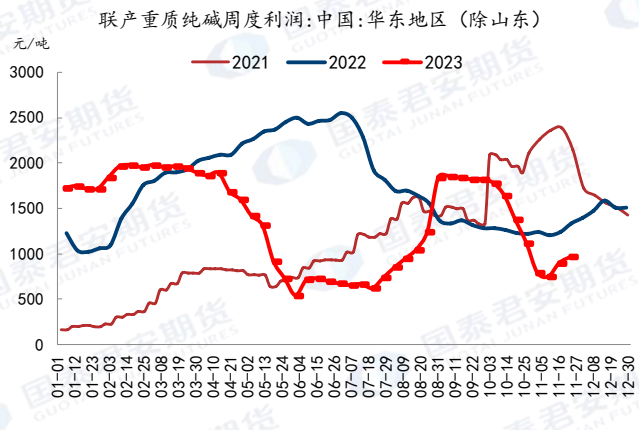
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 19： 中国联产企业轻质碱生产利润统计



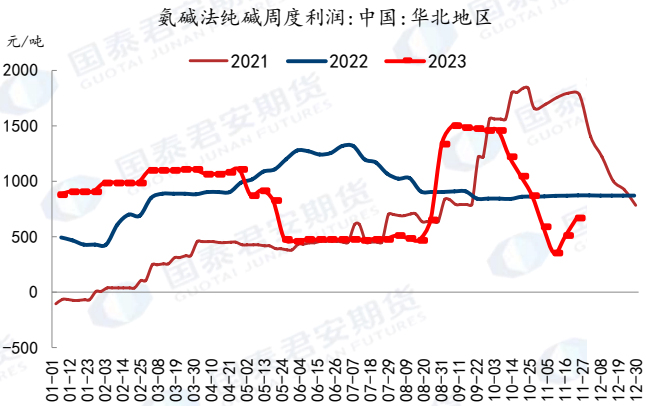
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 20： 中国联产企业重质碱生产利润统计



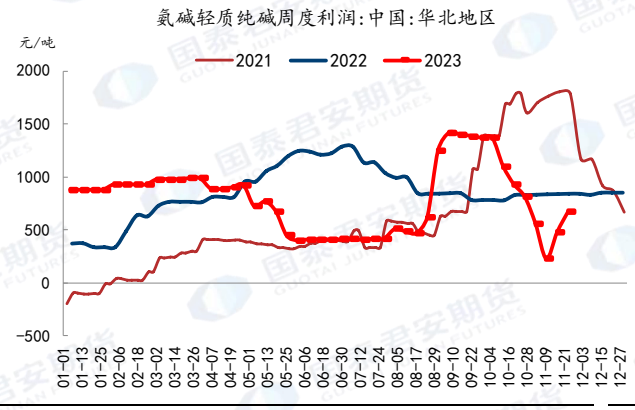
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 21： 中国氨碱企业生产利润统计



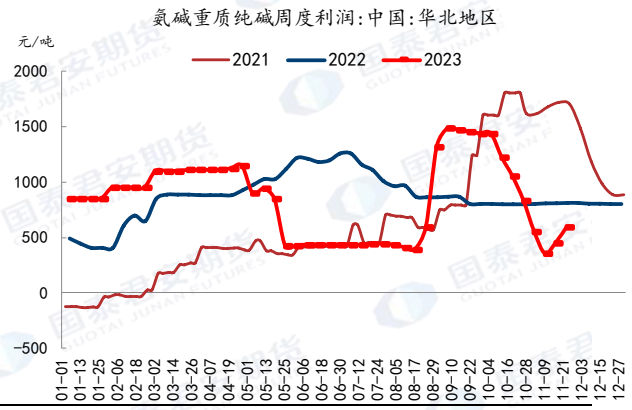
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 22：中国氨碱企业轻质碱生产利润统计



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 23：中国氨碱企业重质碱生产利润统计

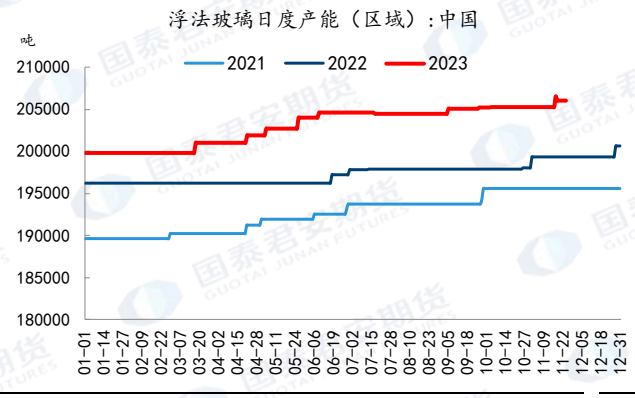


资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

48. 浮法玻璃

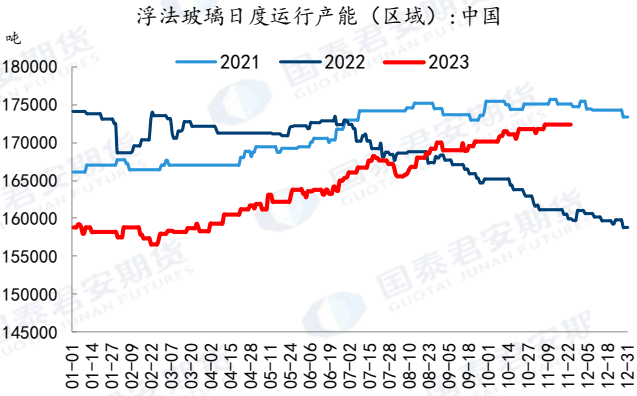
48.1 产能与开工

图 24：中国浮法玻璃在产产能统计



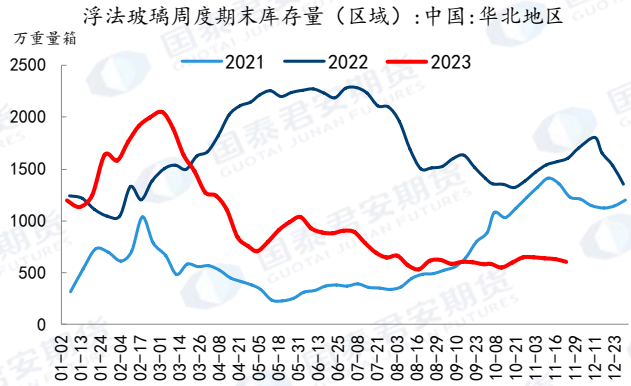
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 25：中国浮法玻璃总产能统计



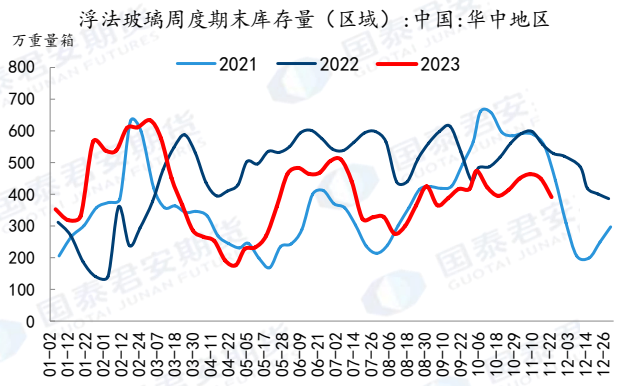
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 26：华北地区玻璃生产企业库存



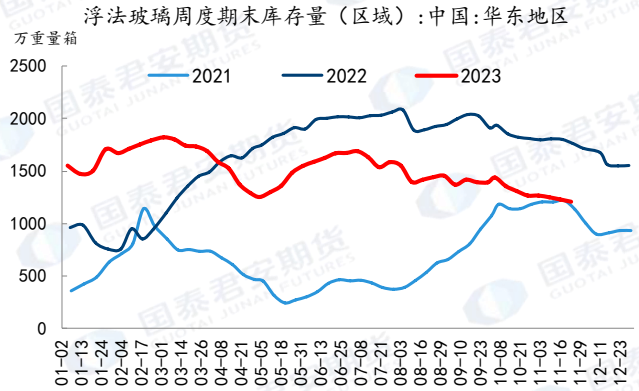
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 27：华中地区玻璃生产企业库存



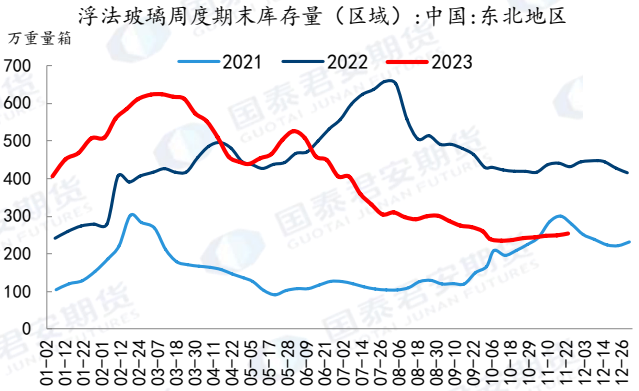
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 28：华东地区玻璃生产企业库存



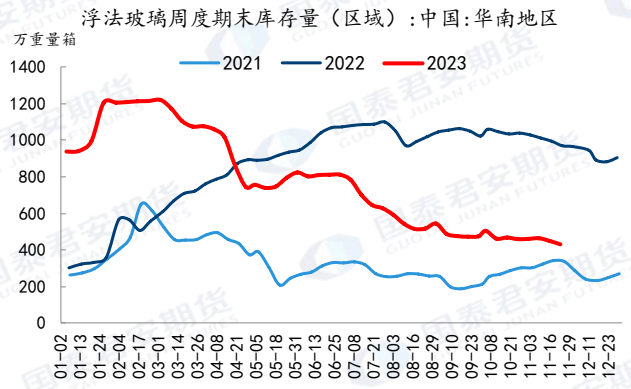
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 29：东北地区玻璃生产企业库存



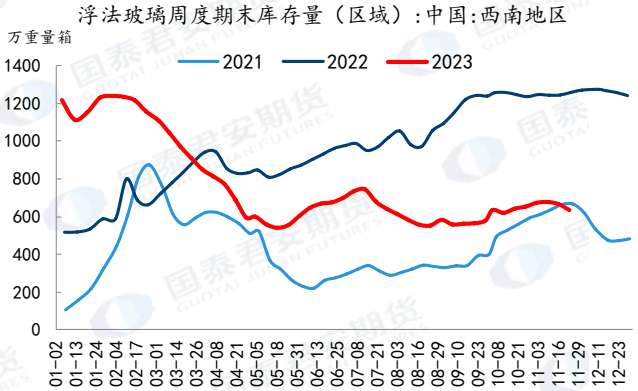
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 30：华南地区玻璃生产企业库存



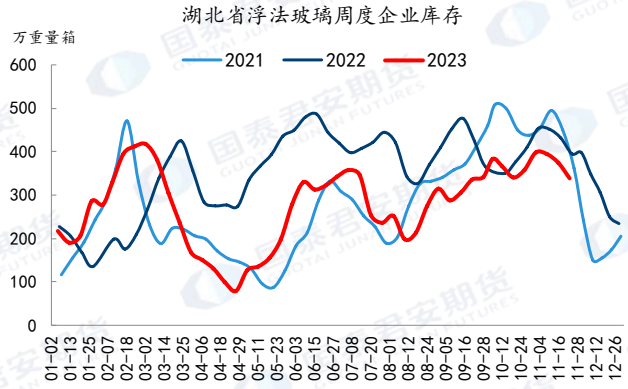
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 31：西南地区玻璃生产企业库存



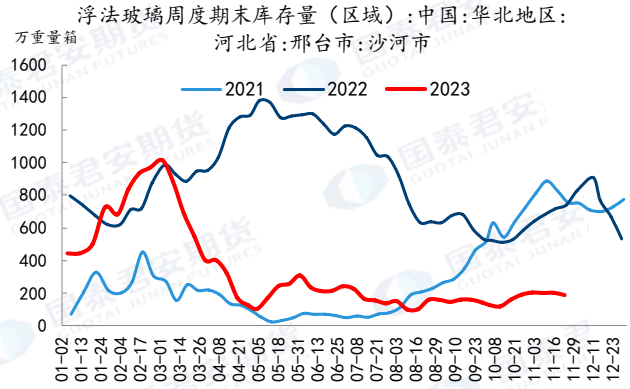
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 32：湖北省玻璃生产企业库存



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

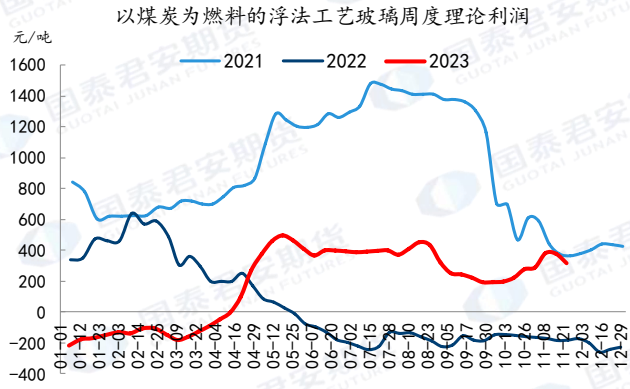
图 33：华北沙河地区玻璃生产企业库存



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

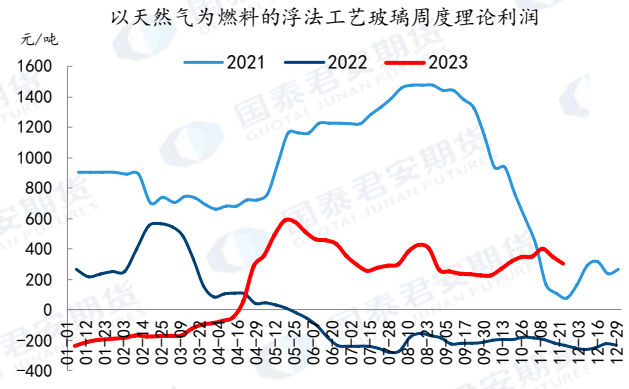
48.2 利润

图 34：中国煤制气生产企业利润统计



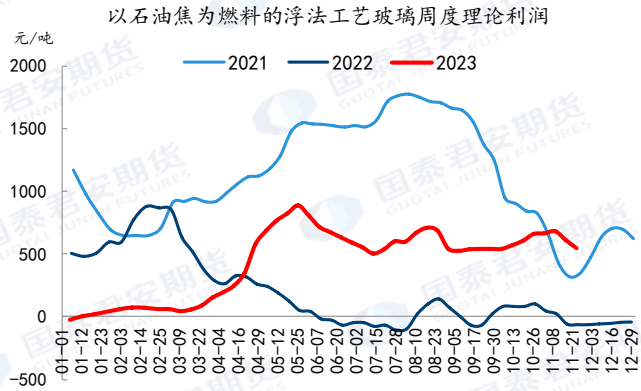
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 35：中国天然气生产企业利润统计



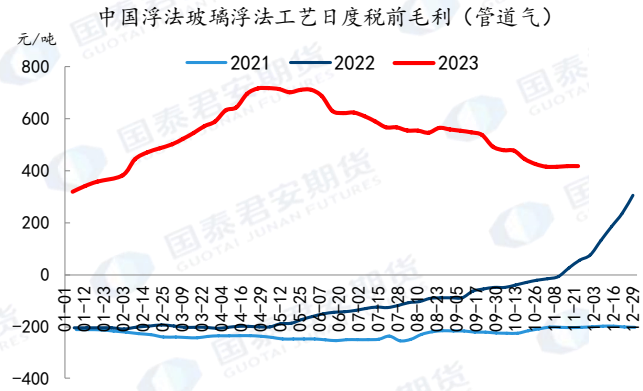
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 36：中国石油焦生产企业利润统计



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 37：中国浮法玻璃浮法工艺税前毛利（管道气）

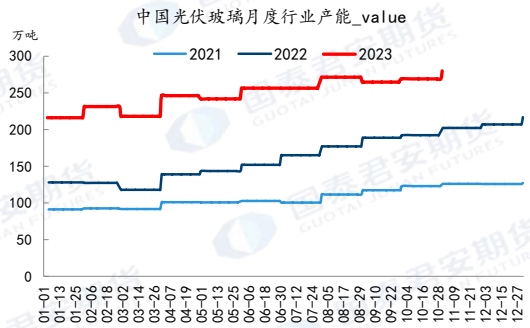


资料来源：卓创，国泰君安期货研究

49. 光伏玻璃

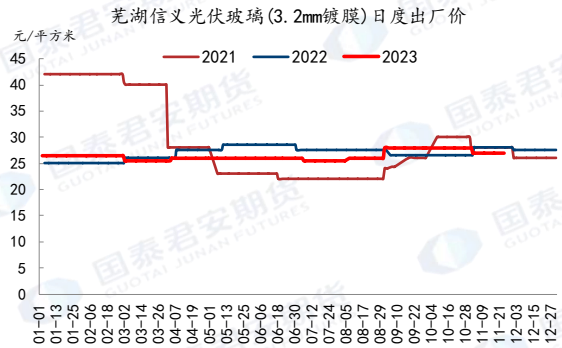
49.1 产能与价格

图 38：中国光伏玻璃月度行业产能



资料来源：卓创，国泰君安期货研究

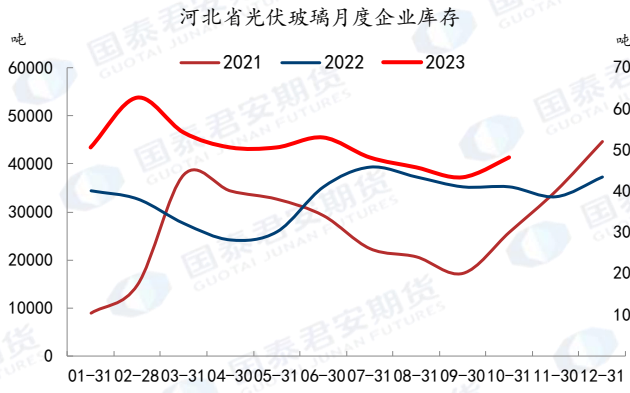
图 39：芜湖信义光伏玻璃(3.2mm 镀膜)出厂价



资料来源：卓创，国泰君安期货研究

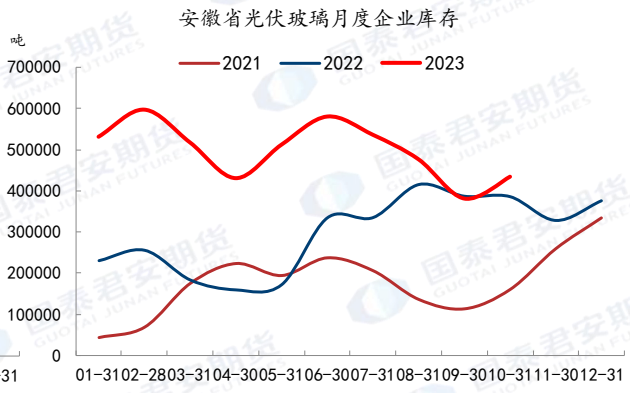
49.2 库存

图 40：河北省光伏玻璃月度企业库存



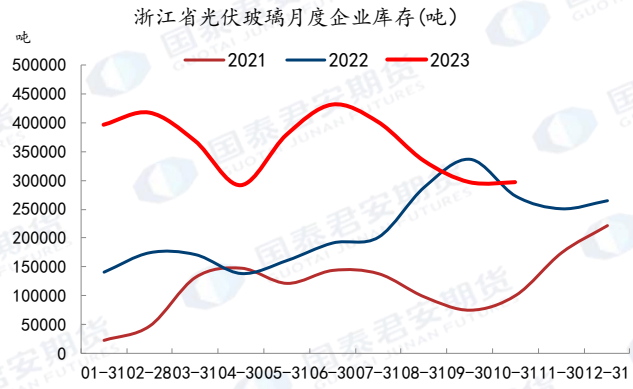
资料来源：卓创，国泰君安期货研究

图 41：安徽省光伏玻璃月度企业库存



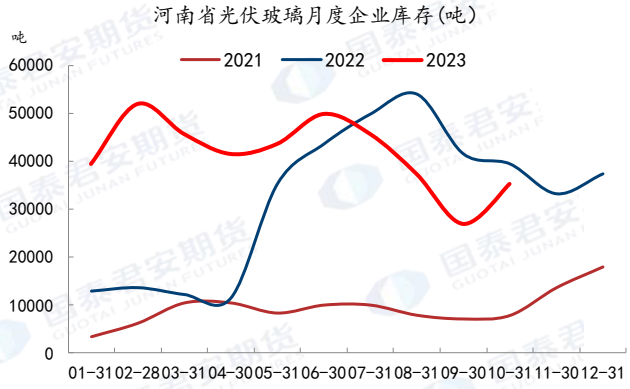
资料来源：卓创，国泰君安期货研究

图 42：浙江省光伏玻璃月度企业库存



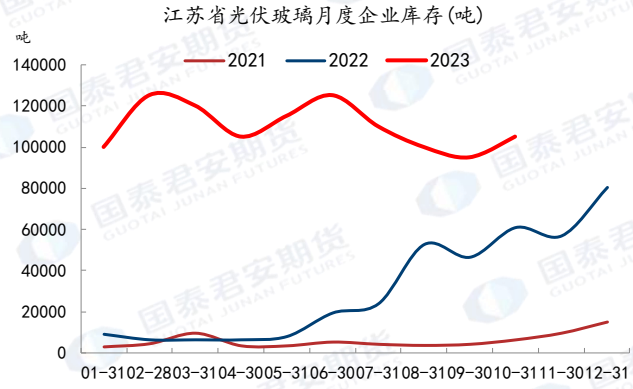
资料来源：卓创，国泰君安期货研究

图 43：河南省光伏玻璃月度企业库存(吨)



资料来源：卓创，国泰君安期货研究

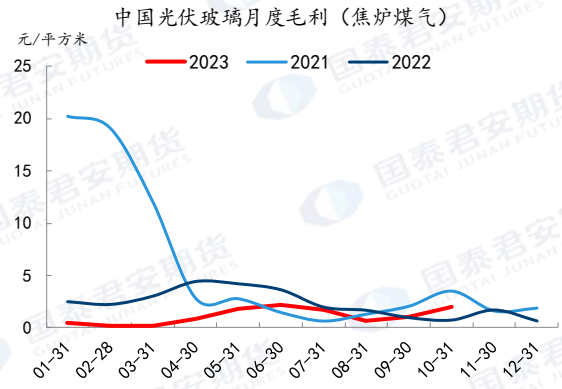
图 44：江苏省光伏玻璃月度企业库存(吨)



资料来源：卓创，国泰君安期货研究

49.3 利润

图 45：中国光伏玻璃月度毛利（焦炉煤气）

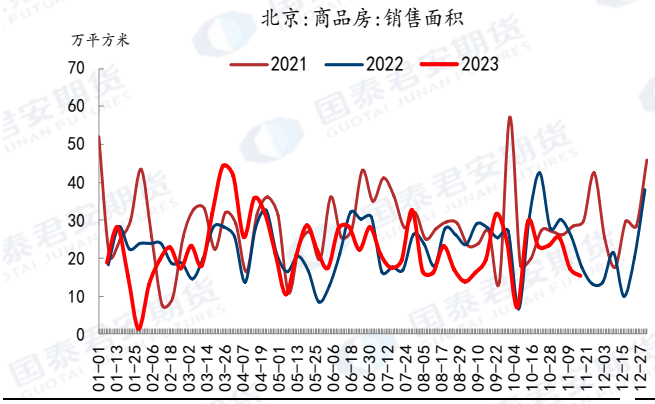


资料来源：卓创，国泰君安期货研究

50. 房地产

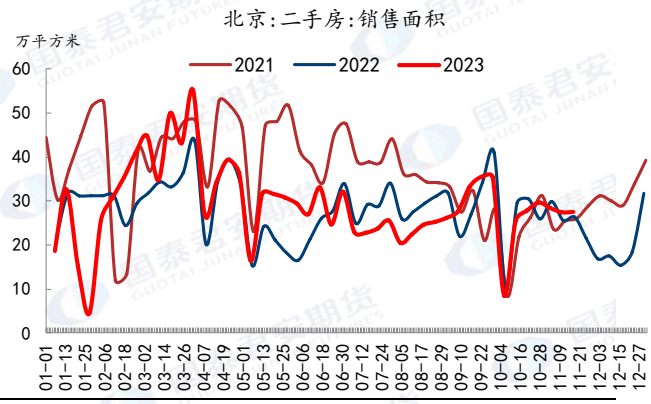
50.1 一线城市房地产成交

图 46：北京商品房销售面积



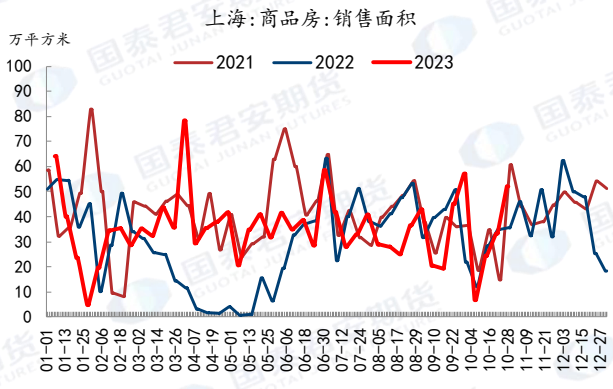
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 47：北京二手房销售面积



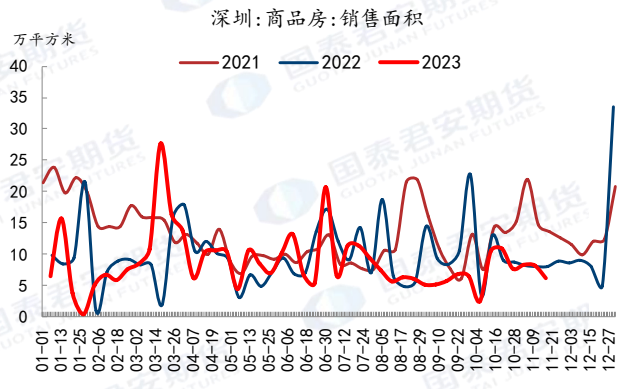
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 48：上海商品房销售面积



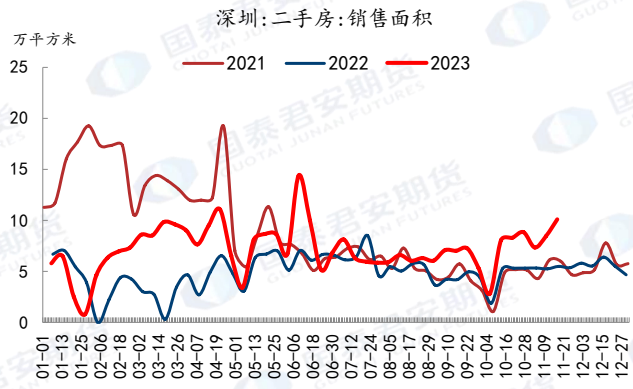
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 49：深圳商品房销售面积



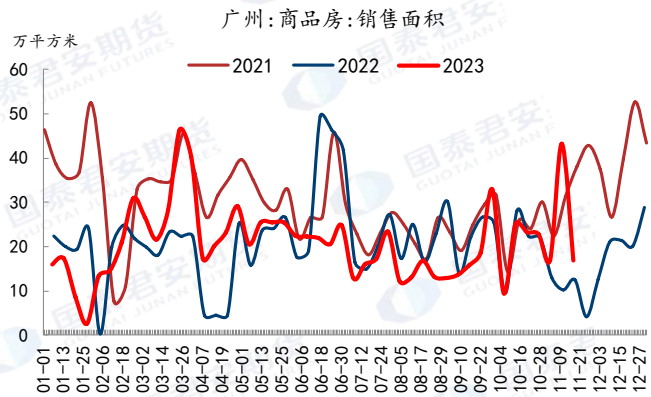
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 50： 深圳:二手房:销售面积



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

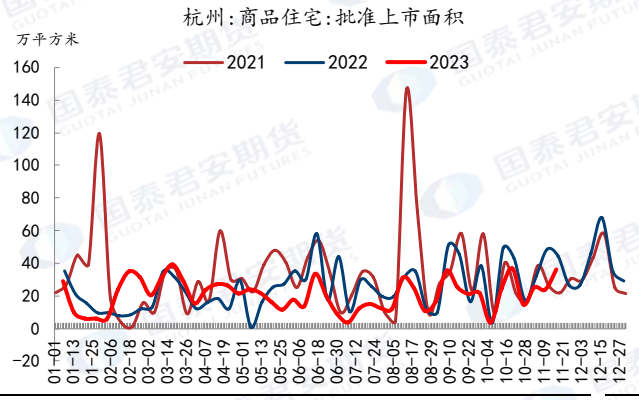
图 51： 广州:商品房:销售面积



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

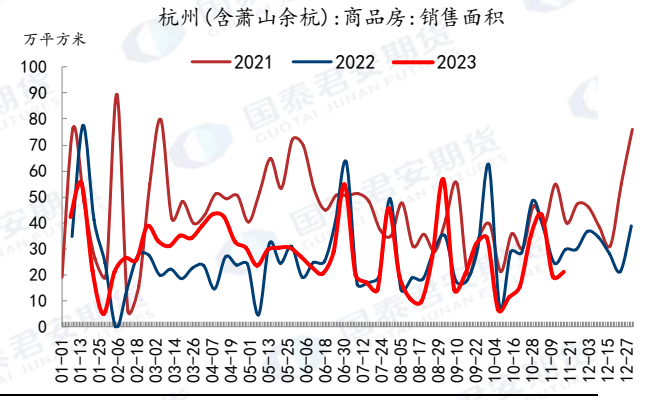
50.2 二线房地产成交

图 52： 杭州商品住宅批准上市面积



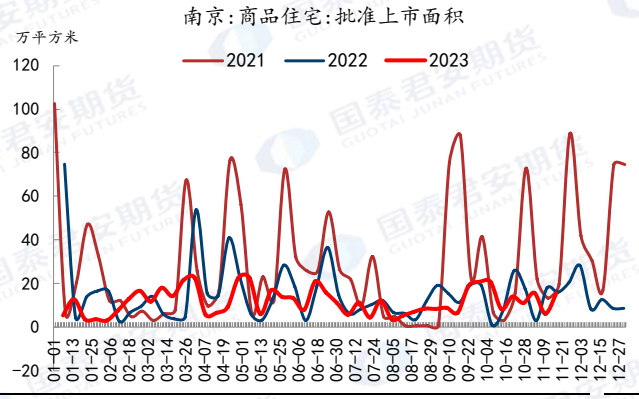
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 53： 杭州(含萧山余杭)商品房销售面积



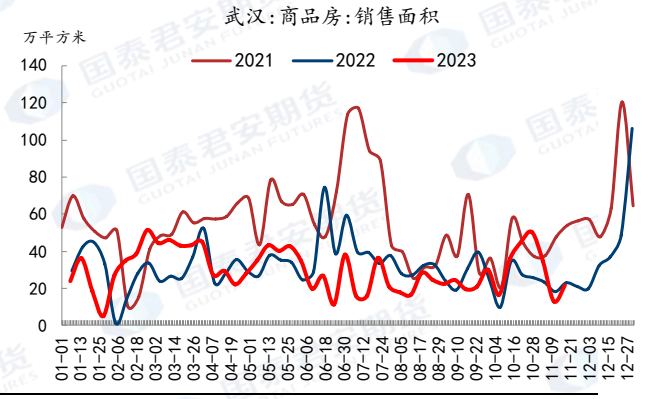
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 54：南京商品住宅批准上市面积



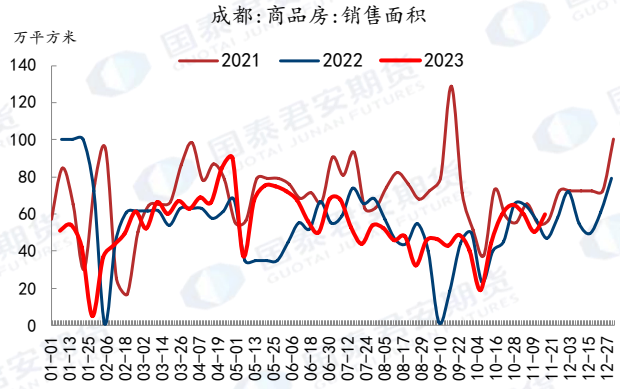
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 55：武汉商品房销售面积



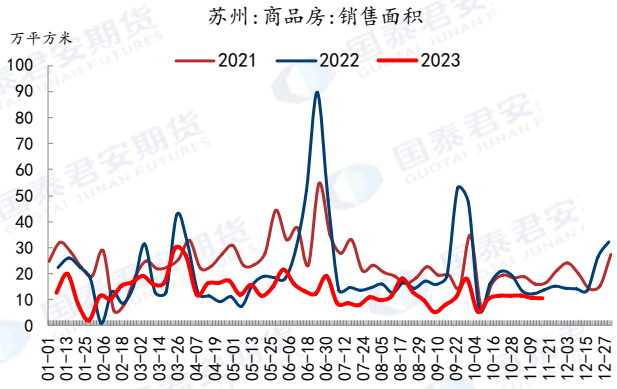
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 56：成都商品房销售面积



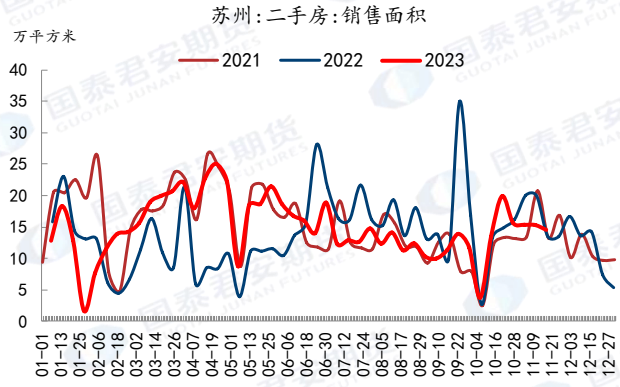
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 57：苏州商品房销售面积



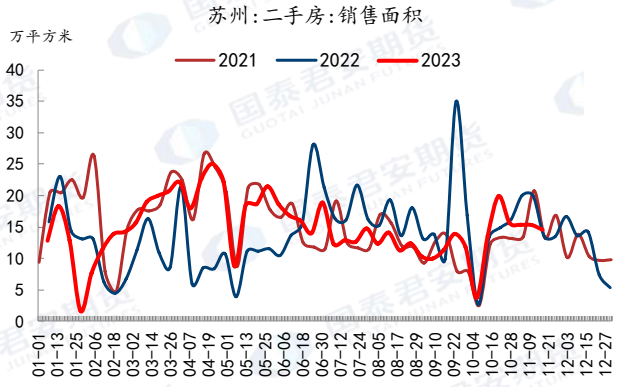
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 58：苏州二手房销售面积



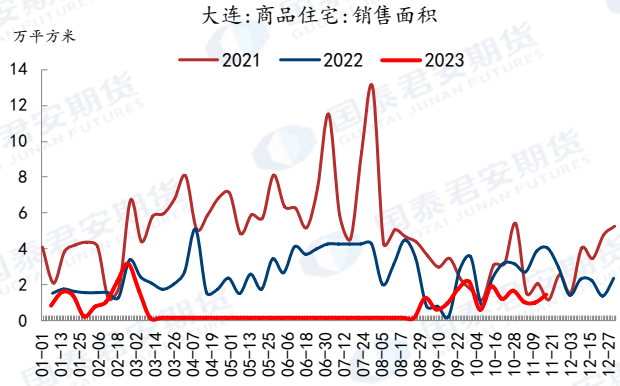
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 59：苏州二手房销售面积



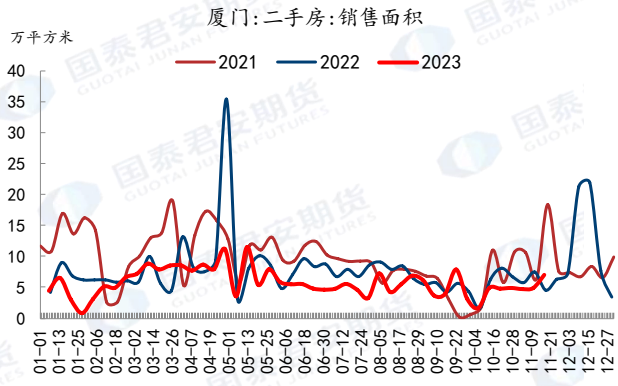
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 60：大连商品住宅销售面积



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

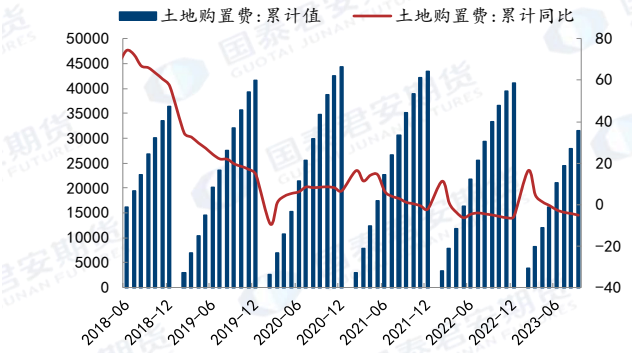
图 61：厦门二手房销售面积



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

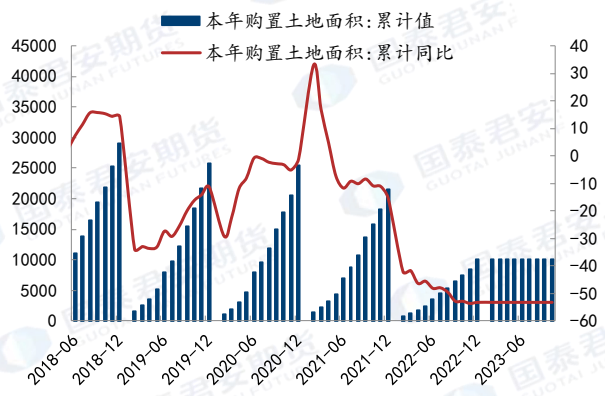
50.3 房地产核心数据

图 62： 土地购置费



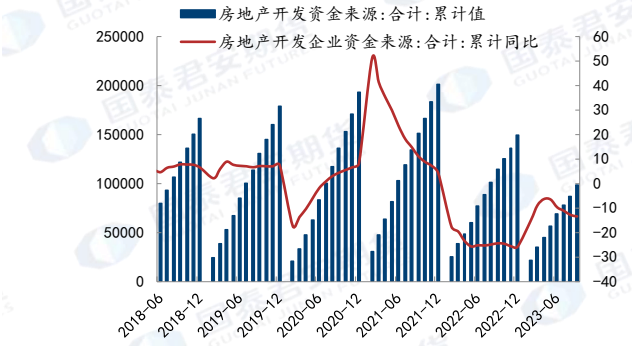
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 63： 购置土地面积



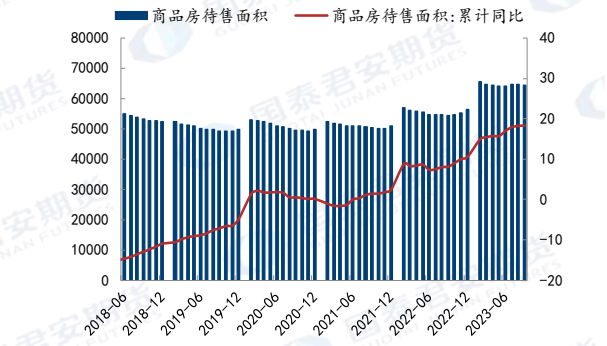
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 64：房地产开发资金来源



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 65：商品房待售面积



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

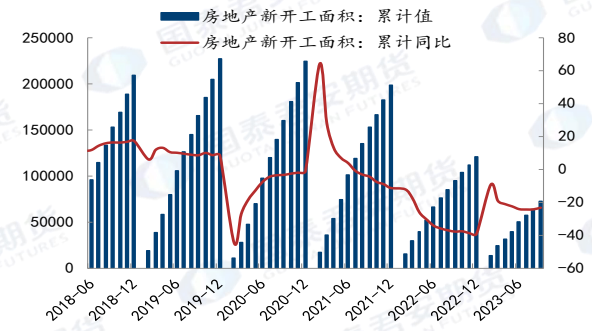
图 66： 房屋竣工面积

资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 67： 房地产施工面积

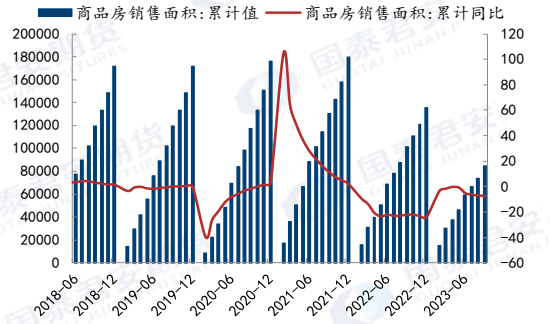
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 68： 房地产新开工面积



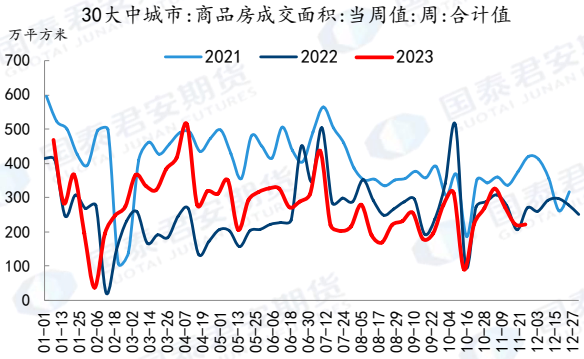
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 69： 商品房销售面积



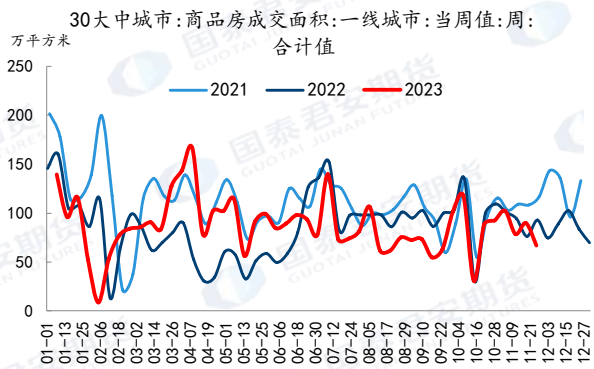
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 70：30 大中城市:商品房成交面积



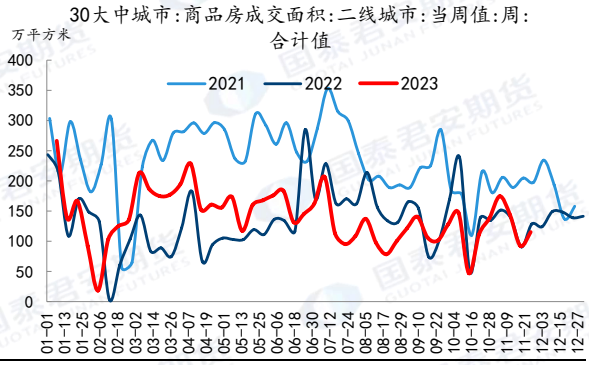
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 71：30 大中城市:商品房成交面积:一线城市



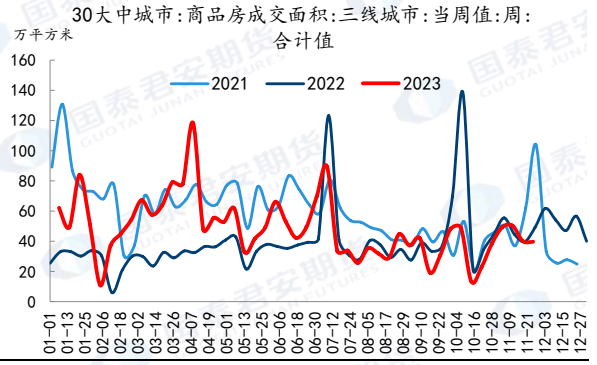
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 72：30 大中城市:商品房成交面积:二线城市



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 73：30 大中城市:商品房成交面积:三线城市



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

2023 年 11 月 26 日

PVC：震荡下行，短期或无法扭转弱势

梁可方　　投资咨询从业资格号：Z0019111　　liangkefang024064@gtjas.com

报告导读：

国内现货价格周内整体下跌。截至 11 月 24 号，西北地区各地五型电石法出厂价在 5500~5600 元/吨附近。华东地区五型电石法市场价报价在 5730 元/吨左右，华南地区报价在 5860 元/吨左右，华北地区报价在 5450 元/吨。国外市场方面，CFR 中国 770 美元/吨，CFR 印度 805 美元/吨。CFR 东南亚 770 美元/吨。FOB 西欧 800 美元/吨。FAS 休斯敦 700 美元/吨。

期货盘面周内价格小幅回落。主力合约开盘 6068，周内最高价格 6094，最低 5781，收盘 5901。基差周内在-171。1-5 月差在-176。

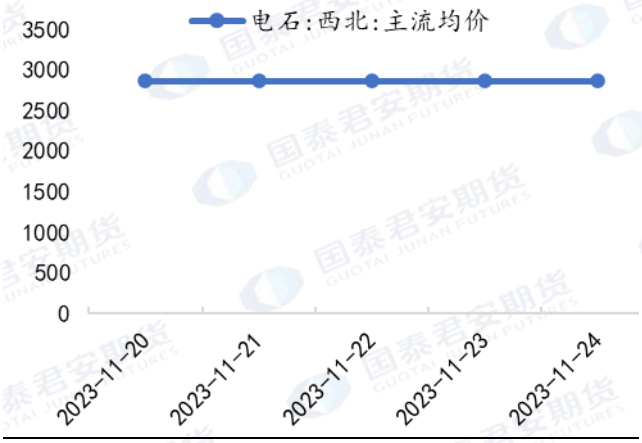
原料端，各地区电石价格保持平衡。截至 11 月 24 日，乌海地区 2800 元/吨。截至 11 月 24 日当周，PVC 企业开工率在 76.82%，电石法开工率在 77.83%，乙烯法在 73.76%。库存方面，生产企业库存 36 万吨左右，社会库存小幅累库至 42.9 万吨。下游管材开工 39.23%，型材开工 26.11%。

本周 PVC 市场整体表现环比前期更加弱势，一方面原油价格下跌导致整个能化板块总体转弱，另外 PVC 自身基本面利空因素仍然存在，上下游的开工同步出现小幅回升，但社会库存总体仍在累库，全行业现货供应过剩的问题仍然无法解决。后续，PVC 市场的核心在于时间接近下游转弱节点的背景下，上游检修临近尾声是否会导致供应过剩进一步加重。建议后续观察库存走势来判断上下游供需缺口，若上游去库速率放缓，中游库存继续累积，或暗示需求增量弱于供给，届时价格可能出现下跌。

（正文）

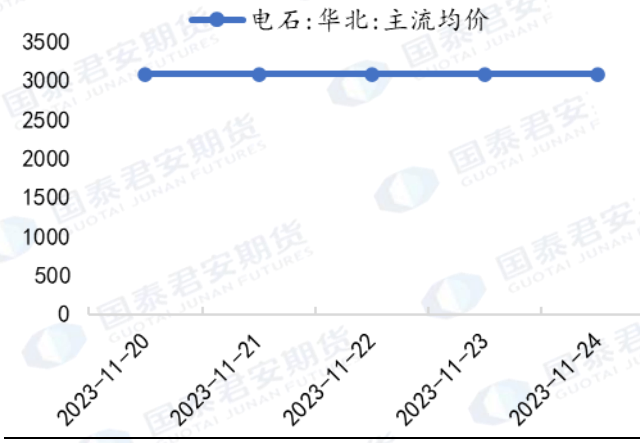
51. 上游原料价格

图 226：西北电石主流价



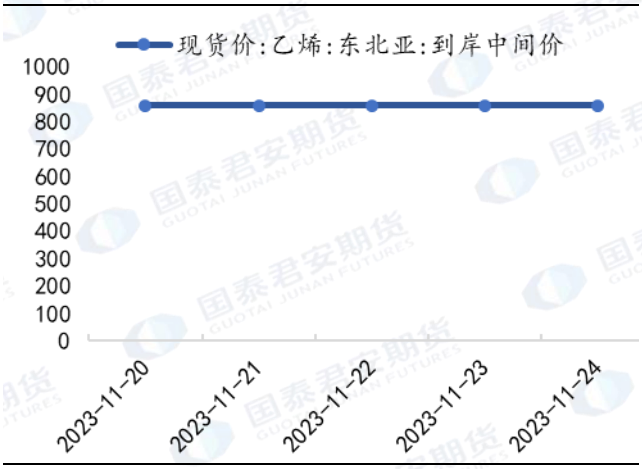
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 227：华北电石主流价



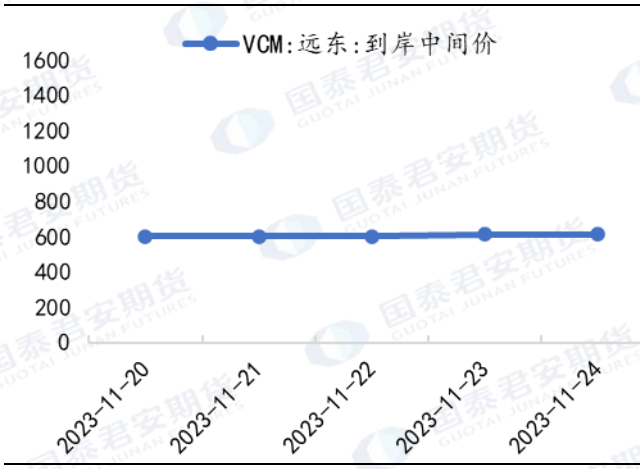
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 3：乙烯 CFR 东北亚



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

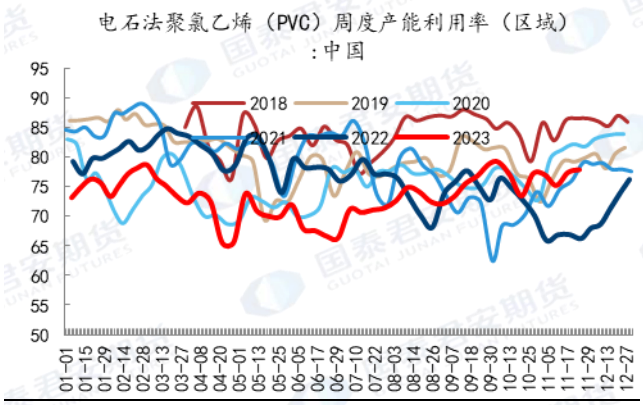
图 4：VCM CFR 远东



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

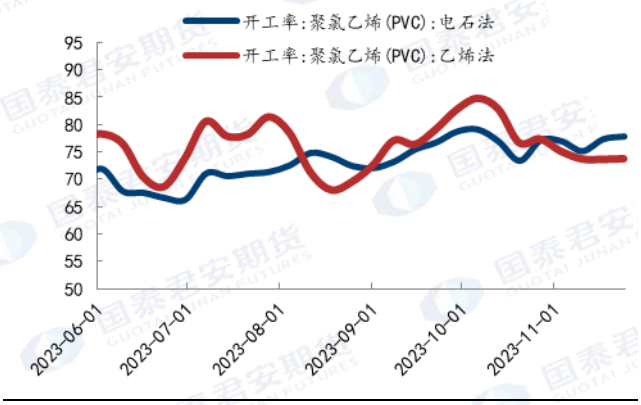
52. 产量、开工与库存

图 5：PVC 电石法生产企业开工率



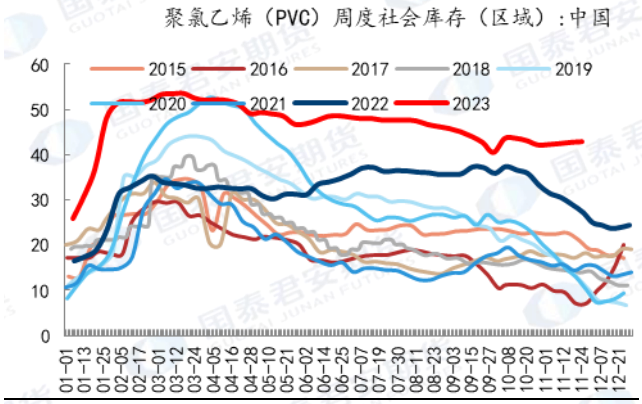
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 6：PVC 不同工艺开工率



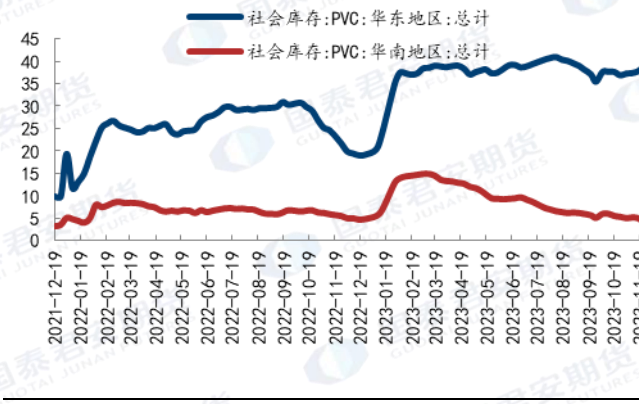
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 7：中国 PVC 社会库存



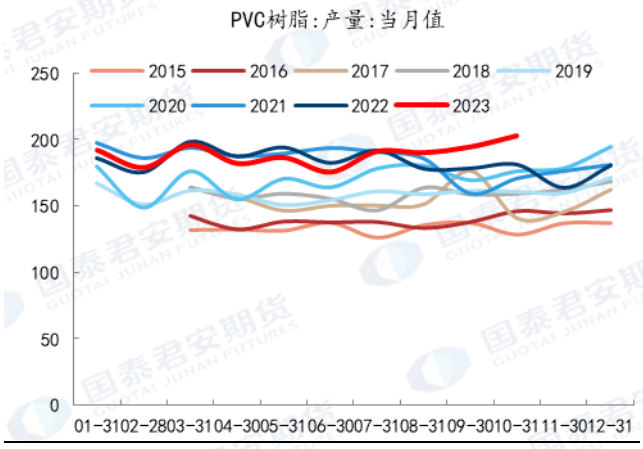
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 8：PVC 不同地区库存量



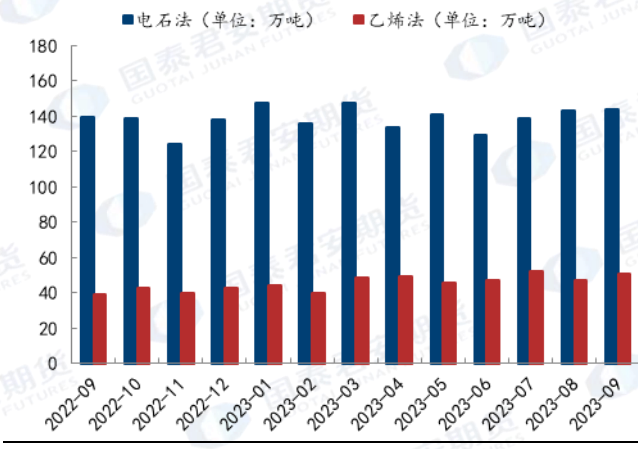
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 9：PVC 产量



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

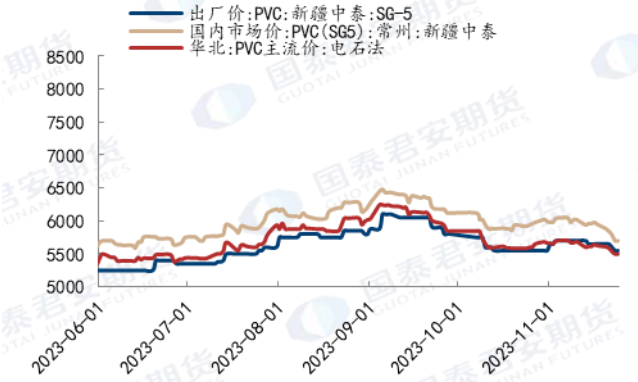
图 10：PVC 不同工艺产量



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

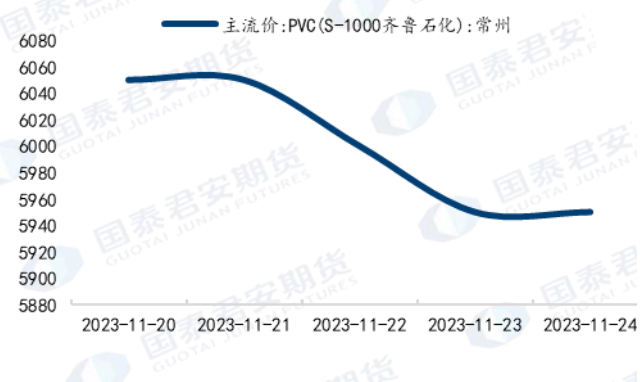
53. PVC 内外盘价格与期现结构

图 11：电石法 PVC 价格



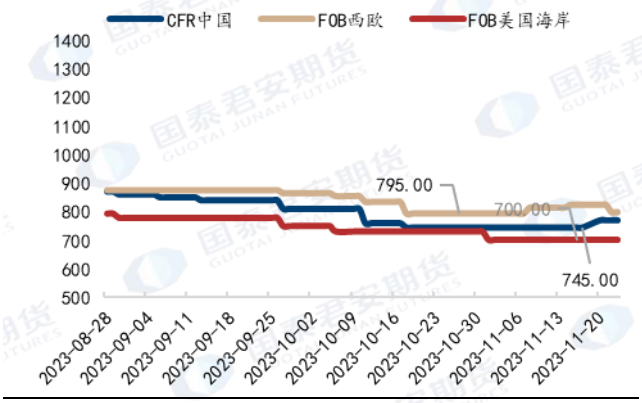
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 12：乙烯法 PVC 价格



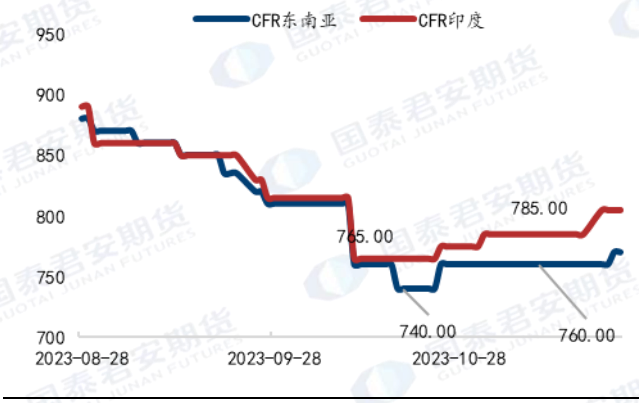
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 13：PVC 进口价格



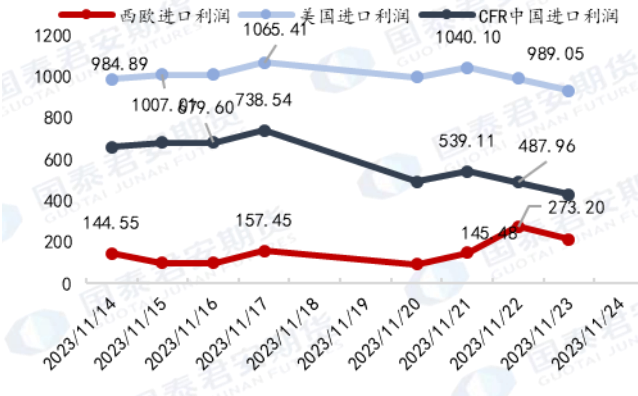
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 14：PVC 出口价格



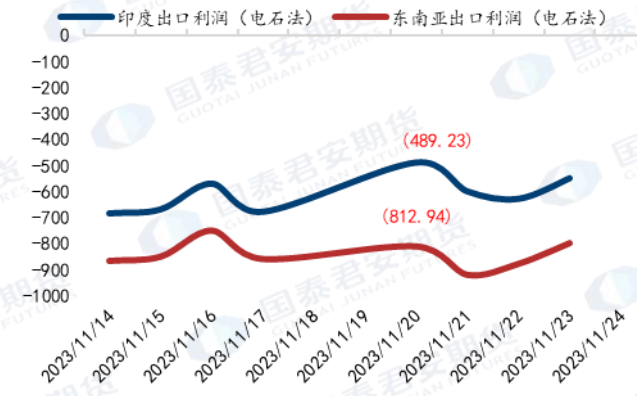
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 15：PVC 进口毛利



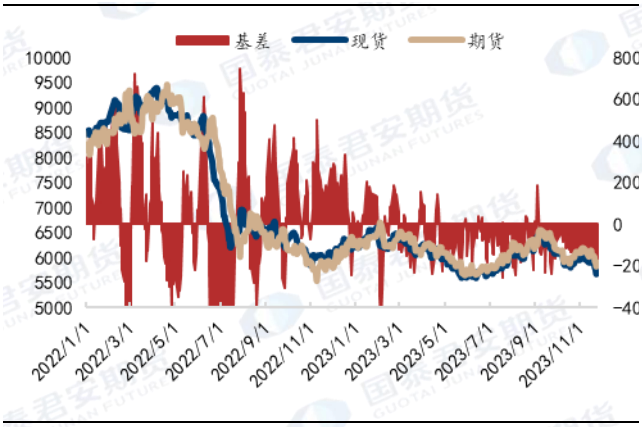
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 16：PVC 出口毛利



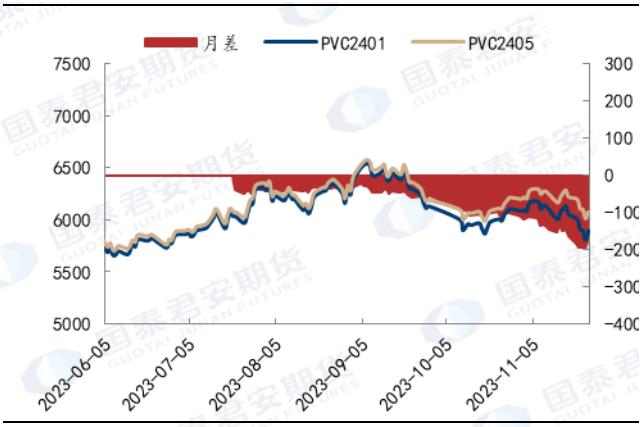
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 17：PVC 期现基差



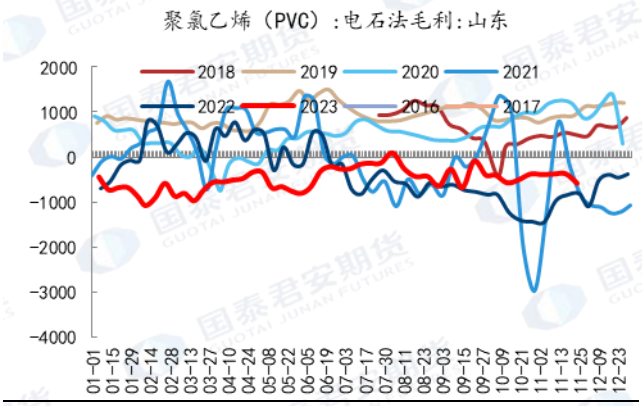
资料来源：隆众资讯，同花顺，国泰君安期货研究

图 18：PVC 期货月差



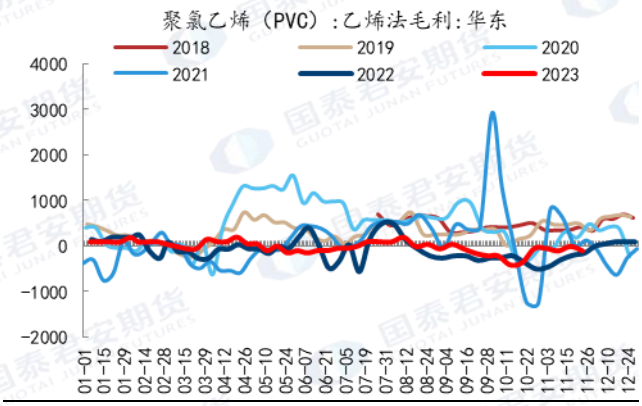
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 19：PVC 电石法利润



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 20：PVC 乙烯法利润



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

表 7：基差&月差数据

基差&月差表				
日期	基差	基差变动	月差	月差变动
2023/11/20	-134	4	-185	-23
2023/11/21	-95	39	-193	-8
2023/11/22	-126	-31	-194	-1
2023/11/23	-135	-9	-198	-4
2023/11/24	-171	-36	-176	22

资料来源：隆众资讯，同花顺，国泰君安期货研究

2023 年 11 月 26 日

烧碱：短期不追空，中期仍偏弱

张驰 投资咨询从业资格号：Z0011243 Zhangchi012412@gtjas.com
陈嘉昕（联系人） 从业资格号：F03087772 chenjiaxin023887@gtjas.com

报告导读：

首先、随着盘面大幅下跌，期货基本平水现货。持仓量的下降也意味着部分空头阶段性止盈。站在驱动的角度，烧碱驱动仍向下。现货压力最大的时期还未到来，在液氯偏强的情况下，未来烧碱方面压力将更为显著，因此市场中期趋势仍偏弱。

第二、部分空头阶段性止盈的原因，在于烧碱现货库存并没有大幅累库，尤其烧碱市场对于库存较为敏感，在厂家库存压力不大的时候，现货难下跌。同时魏桥 32 碱的采购价格低于山东 32 碱市场价 100 元/吨左右，在和市场价价差较大的情况下，厂家的送货量并不会很高，因此山东氧化铝采购价短期下调空间有限。此外，月底面临山西、河南、广西等地氧化铝厂月度烧碱采购价的签订，烧碱厂的挺价意愿较高。基于以上的因素，部分空头会存在短期止盈的意愿。

第三、从供需面来看，供应端近期多套装置陆续复产，但实际提负荷需要一定时间，周中基本能实现正常生产，这也是库存并没有大幅累库的重要原因。需求端，主力下游氧化铝面临冬季环保减产的问题，同时云南地区电解铝企业陆续执行减产计划影响氧化铝需求。造纸行业，纸浆产量持续下降，主因前期检修企业继续进行停产，同时下游成品纸需求疲软，市场采购积极性一般。粘胶、印染行业开工稳定，但纺织企业订单天数在持续下降。

第四、从出口方面来看，华北 FOB 价格在 340 美元/干吨，在近期人民币大幅升值的背景下，折算到国内价格在 2430 元/吨左右，仍远低于当前华北 50 碱折百价，因此出口没有套利空间。

整体看，50 碱-32 碱价差持续偏弱会使得未来 32 碱供应压力进一步增大。需求端刚需和囤货需求偏弱，同时，供应端开工环比回升、供应压力上升，会使得未来市场仍将面临高产量、高库存、中性利润的局面，结构偏弱。

策略：空单阶段性止盈，压力位以上逢高空。盘面破位下行需等待市场开始大幅累库以及现货再次大规模降价。05 合约上方压力 2630，下方支撑 2550、2500。

目录

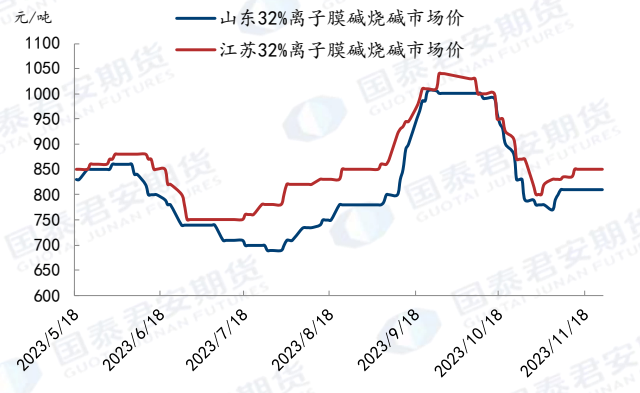
1. 核心价格及价差 111
2. 开工与检修 112
3. 库存 113

4. 成本和利润 113

（正文）

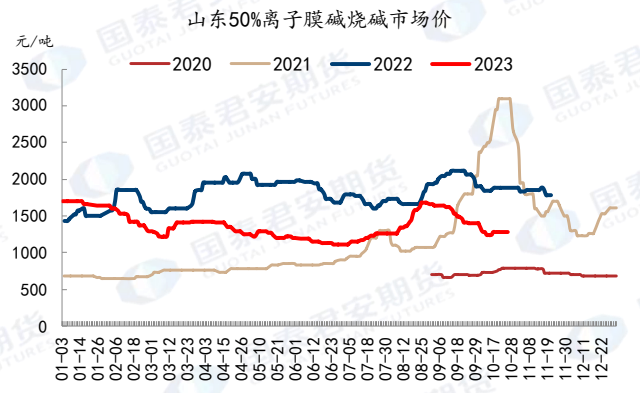
54. 核心价格及价差

图 228：山东、江苏价格



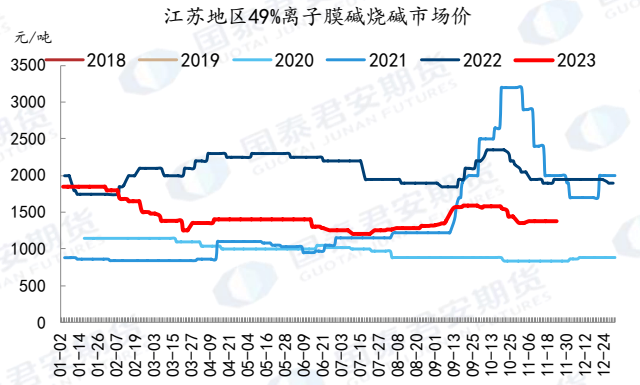
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 229：山东 50 碱价格



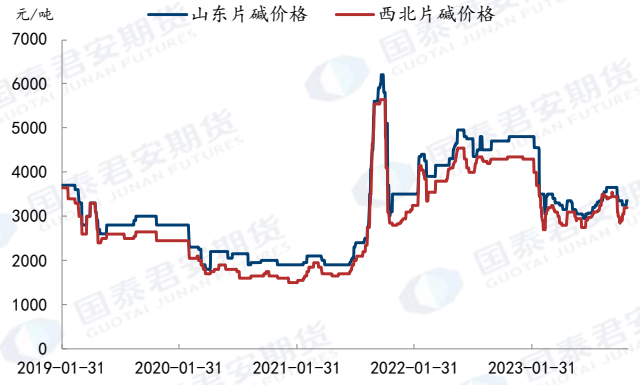
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 230：江苏 49 碱价格



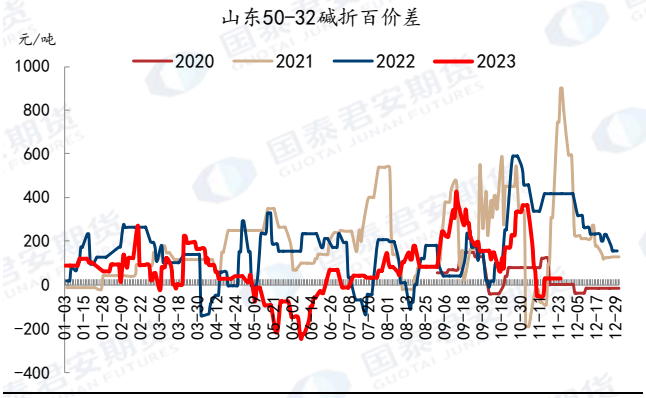
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 231：片碱价格



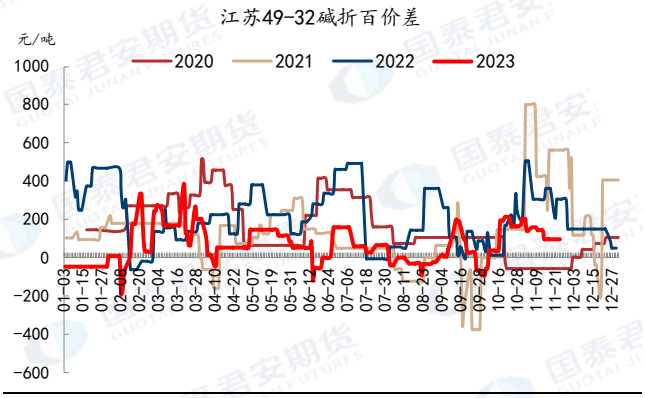
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 232：山东 50-32 碱价差



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

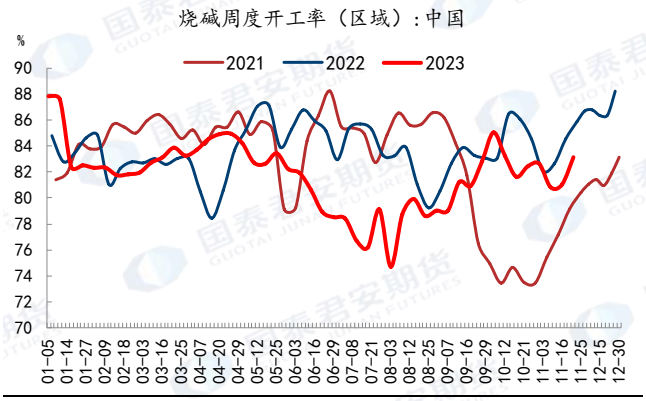
图 233：江苏 49-32 碱价差



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

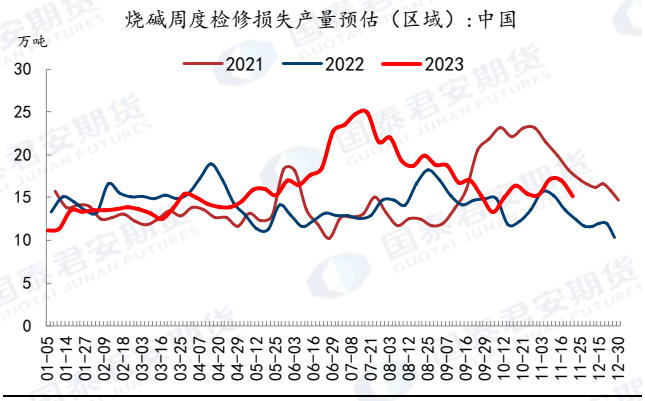
55. 开工与检修

图 234：烧碱开工



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 235：烧碱检修损失量



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

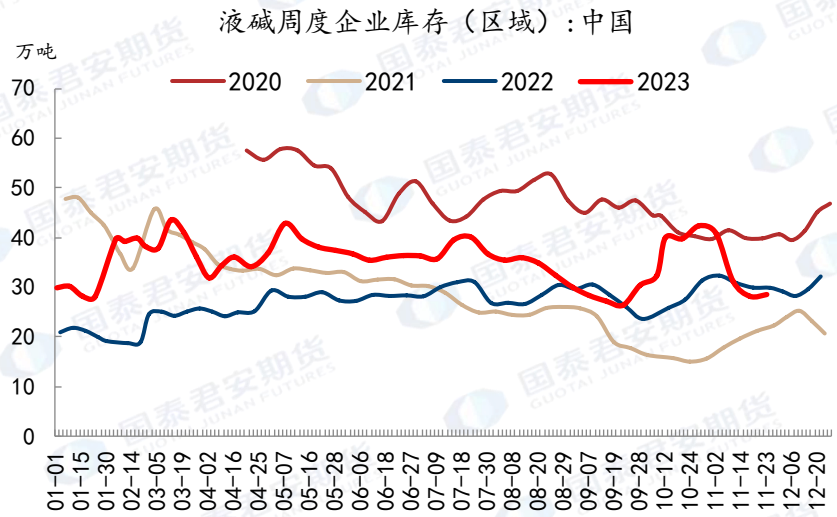
图 236：检修表

省市	企业名称	产能（万吨）	氯碱装置运行列表
长期停产产能			
华北-山西	阳煤昔阳	22	停产：装置全停，暂未有复工计划
华东-福建	福建漳洲湾	12	搬迁：2021年10月全停搬迁，恢复时间待定
本周检修氯碱装置			
华北-山东	山东铝业	22	复工：11月14-18日全停检修，现已恢复正常
华中-河南	河南开元	20	复工：11月15日下午-11月18日停车检修，现已恢复正常运行
华北-山东	山东金茂	27	复工：10月20日装置全停，于11月19日恢复正常
华北-山东	山东金岭大王	20	复工：11月1日开始降负荷检修，于11月19日装置逐步提负荷运行
华东-浙江	浙江嘉化	32	复工：11月1日-11月19日检修，目前负荷提升中
华北-山东	山东信发	113	复工：老厂装置二期于11月7日下午开始检修，11月21日装置恢复正常。
华南-广西	广西华谊	30	检修：10月30日-11月26日全停检修
华中-河南	河南联创	35	检修：11月15日开始降负荷检修，预计11月23日晚间开始恢复运行
华东-浙江	浙江万华	65	检修：11月15日开始轮流检修，预计检修45天
华北-山东	鲁西化工	40	检修：11月18日预计减负荷检修，预计检修15天
西南-四川	泸州鑫福	10	检修：11月20日开始轮流检修，预计检修5-7天
后市计划检修氯碱装置			
华东-江西	九江九宏	30	计划：12月份上旬有检修计划，具体时间待定
华东-江西	江西理文	30	计划：12月中旬有停车检修计划，预计检修7天左右
华中-湖南	巴陵石化	10	计划：12月份有检修计划，具体检修时间暂未确定
华南-广西	田东锦盛	50	计划：2024年1月全停检修，预计检修15天。

资料来源：百川资讯，国泰君安期货研究

56. 库存

图 237：烧碱库存



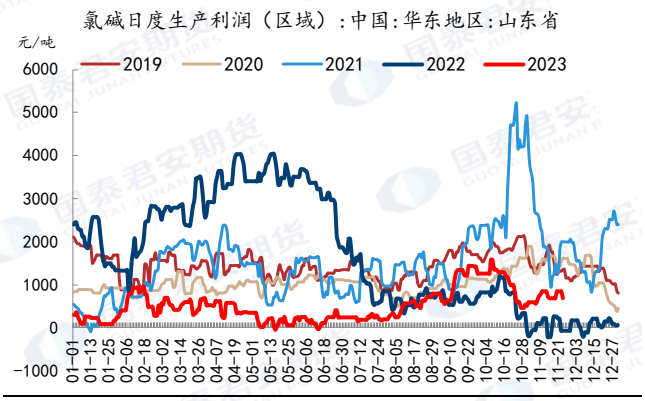
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

57. 成本和利润

图 238：氯碱成本

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 239：氯碱利润



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

2023 年 11 月 26 日

PX 周报：供减需增，多 PX 空 PTA

贺晓勤　　投资咨询从业资格号：Z0017709　　hexiaoqin024367@gtjas.com

报告导读：

PX：下周供减需增，周度预计去库 3 万吨左右，5-9 正套，多 PX 空 PTA 对冲。单边价格方面，逢低多，关注 8200-8300 元/吨支撑区间。油品在 OPEC+会议减产决议落定之前仍然存在较大的不确定性，整个能化板块估值受到较大的影响，加上人民币前期的快速贬值也导致 PX 走势疲软，持续向下游让利，短期下方空间或有限，维持逢低多的操作思路。供应端彭州石化 75 万吨、东营威联 100 万吨重启，国产 PX 装置开工率上升至 84.2%（+3.1%），海外 GS 装置 55 万吨重启，亚洲地区 PX 开工率 75.8%；下周福佳大化 140 万吨装置检修 7-10 天，PX 装置开工率将进一步下滑 1-2%。需求端，PTA 周内开工率 79.4%（+4.8%）仪征化纤 65 万吨、逸盛宁波 4#220 万吨重启、逸盛海南 125 万吨出料；下周四川能投 100 万吨、汉邦石化 220 万吨、英力士 2#110 万吨装置计划重启，东营威联 250 万吨装置计划检修，装置开工率进一步小幅回升 2%。

从估值上来看，PX-N 在 PTA 上一轮上涨过程当中，最高达到 390 美金/吨，PTA-PX 价差达到 530 元/吨，吸引了大量的套利盘和套保盘入场，价差在周内快速修复，目前 PXN 维持 350-360 美金/吨区间的合理估值水平，而 PTA-PX 价差仍有进一步压缩的空间。

宏观层面：美国经济环比走弱趋势并未结束，且在三季度转四季度时间范畴内在环比走弱幅度最为剧烈，数据走弱具有持续性而非偶然性，对美债收益率和美元的传导最为显著，美元走弱、人民币相应偏升值的判断。中国宏观情绪转暖，但中债收益率相对稳定，尚未出现明显收益率上行。

纺织服装：近两周，保暖类及家居面料类面料由于前期的备货不足，近期促成交开始火爆。聚酯下游的织造开工率达到年内最高（江浙织机开工率上升至 85%，加弹织机开工率上升至 91%，印染开工率上升至 83%）。同时坯布成品库存降至历史地位，盈利状况好转。12 月份-1 月份即将进入春节前的集中备库阶段。

目录

1. 价格与价差 116
1.1 PX 价格 116
1.2 PX 区域价差 117

1.3 PTA-PX 加工费 118
2. 成本利润 118
2.1 PX-石脑油价差 118
2.2 甲苯 119
2.3 PX 其他短流程工艺利润 120
3. 开工与产量 122
3.1 PX 装置开工率：国产开工率 80.3%（+0.3%）；亚洲 PX 装置开工率 74.2% （+1.8%） 122
3.2 PTA 装置开工：国产负荷 78.8%(+1.8%) 122
3.3 PX 产量：8 月产量 285.64 万吨，同比+36% 123
3.4 PTA 产量：9 月产量 562 万吨，同比+29% 124
4. 进口与库存 124
4.1 PX 进出口：9 月中国大陆二甲苯进口量 67.4 万吨，环比降幅 15.6% 124
4.2 PX 库存： 8 月份 PX 库存-5.5 万吨至 437 万吨。 126

（正文）

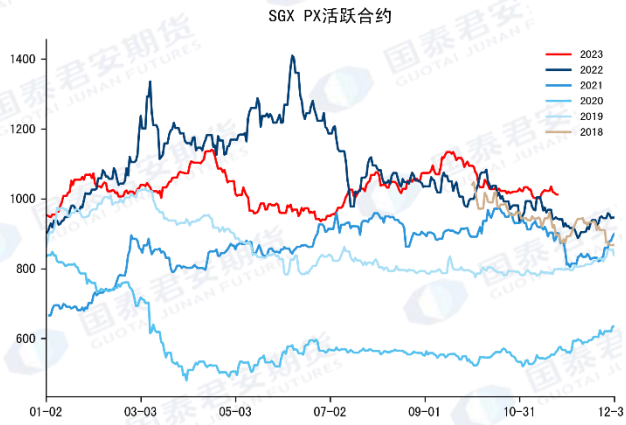
58. 价格与价差

58.1 PX 价格

图 240：SGX PX

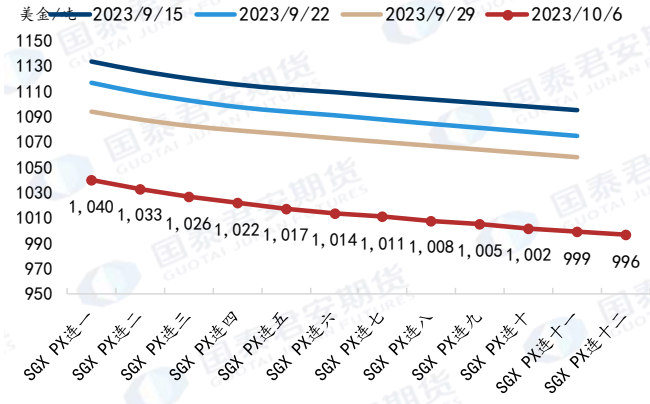
资料来源：彭博，国泰君安期货研究

图 241：SGX PX



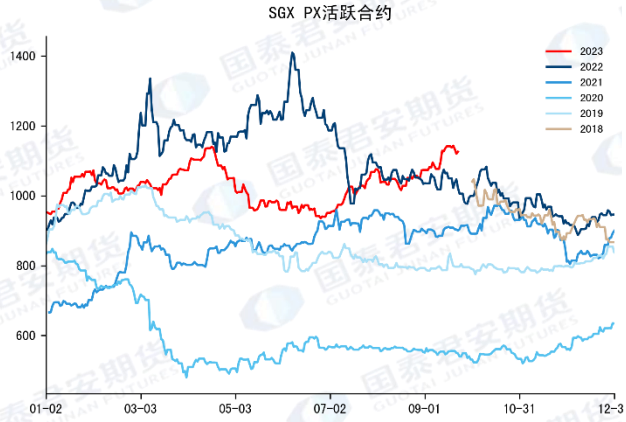
资料来源：彭博，国泰君安期货研究

图 242：SGX PX 远期曲线



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

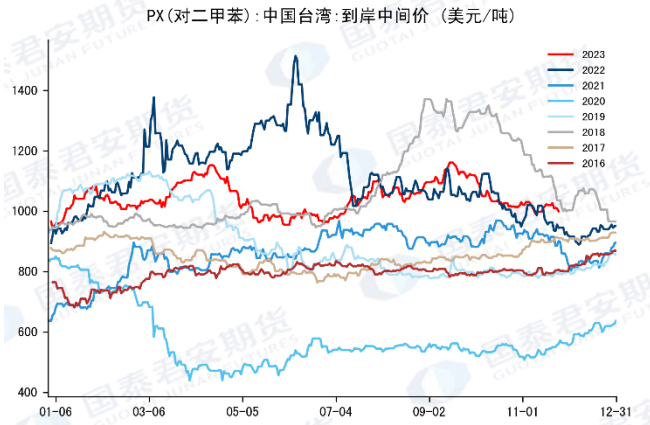
图 243：SGX PX 活跃合约收盘价



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

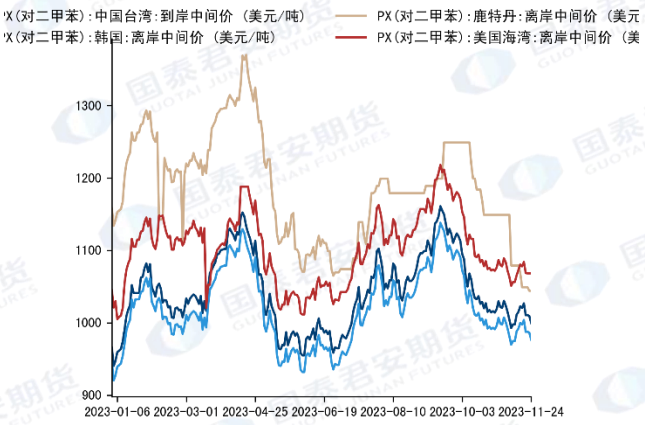
58.2 PX 区域价差

图 244：PX(对二甲苯):中国台湾:到岸中间价



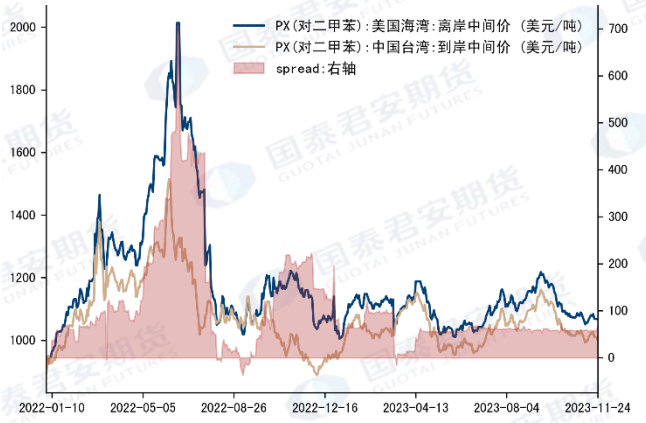
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 245：PX 区域价格



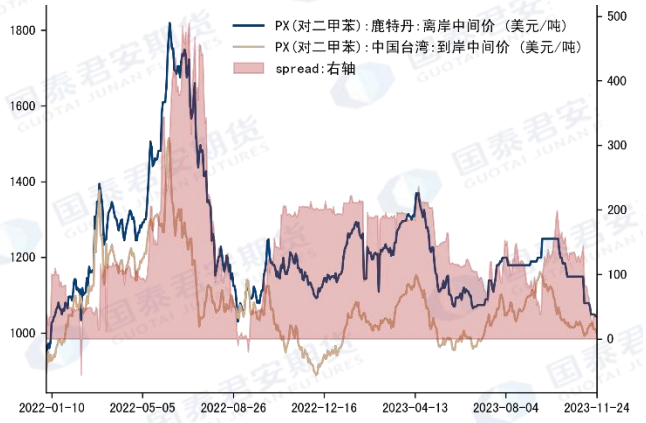
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 246：美湾-台湾价差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

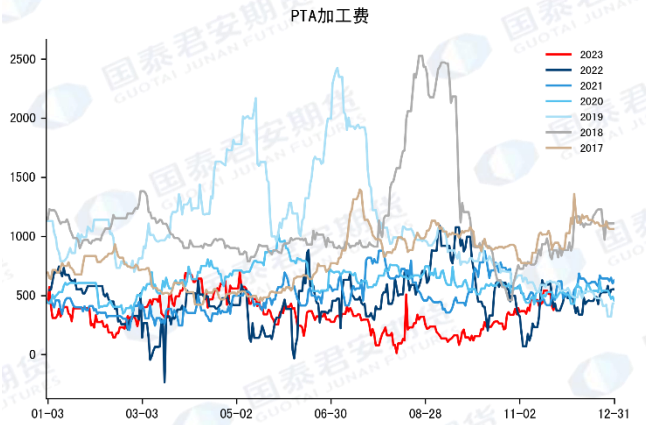
图 247：鹿特丹-台湾价差



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

58.3 PTA-PX 加工费

图 248：PTA 加工费



资料来源：CCF，同花顺，国泰君安期货研究

图 249：PTA 加工费、POY 加工费、PX-石脑油价差

资料来源：CCF，同花顺，国泰君安期货研究

59. 成本利润

59.1 PX-石脑油价差

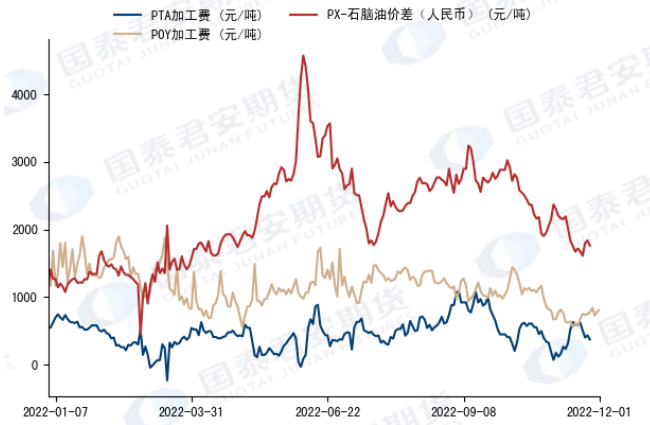
图 250：PX-石脑油价差

资料来源：CCF，同花顺，国泰君安期货研究

图 251：PX-石脑油价差

资料来源：CCF，同花顺，国泰君安期货研究

图 252：PTA 加工费、POY 加工费、PX-石脑油价差



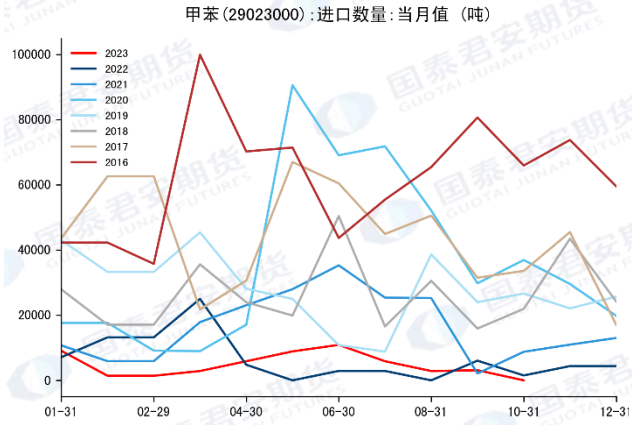
资料来源：CCF，同花顺，国泰君安期货研究

图 253：对二甲苯日度利润与成本

资料来源：CCF，同花顺，国泰君安期货研究

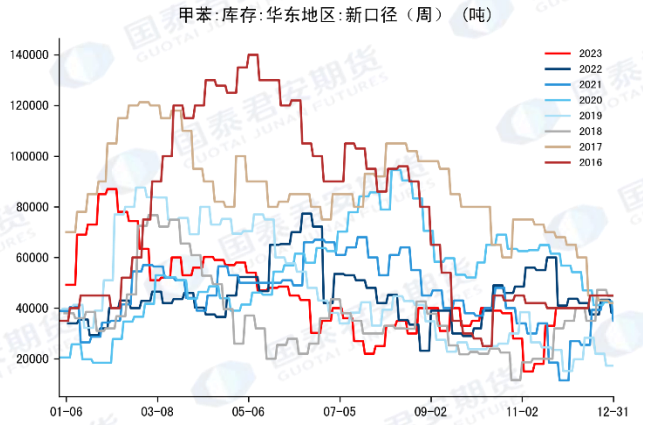
59.2 甲苯

图 254：甲苯现货价



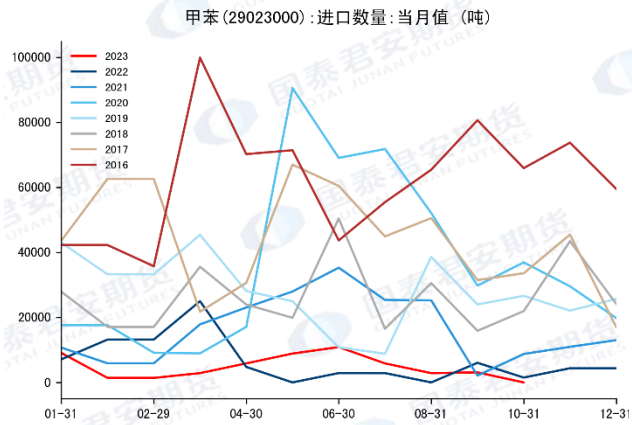
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 255：甲苯库存



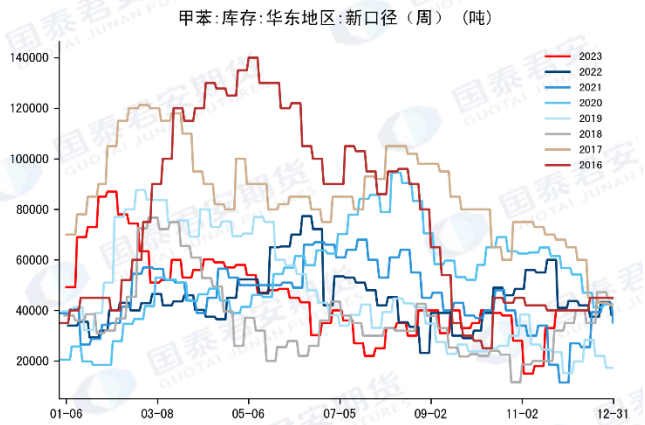
资料来源：钢联，国泰君安期货研究

图 256：甲苯进口量



资料来源：钢联，国泰君安期货研究

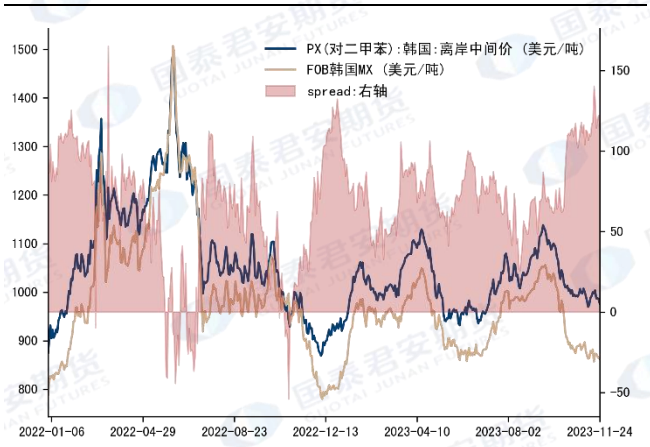
图 257：甲苯：库存：华东地区：新口径（周）



资料来源：钢联，国泰君安期货研究

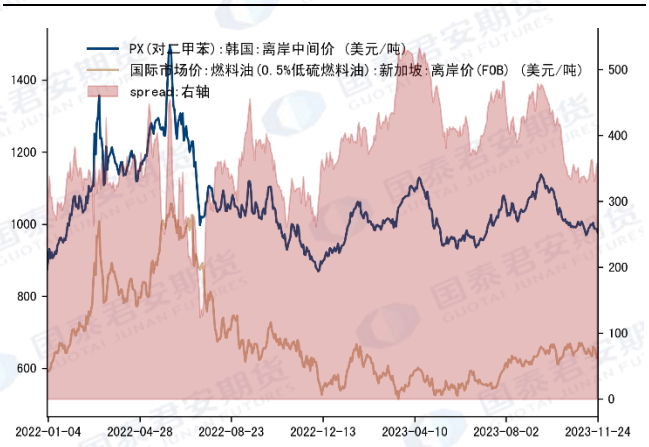
59.3 PX 其他短流程工艺利润

图 258：PX-MX 价差



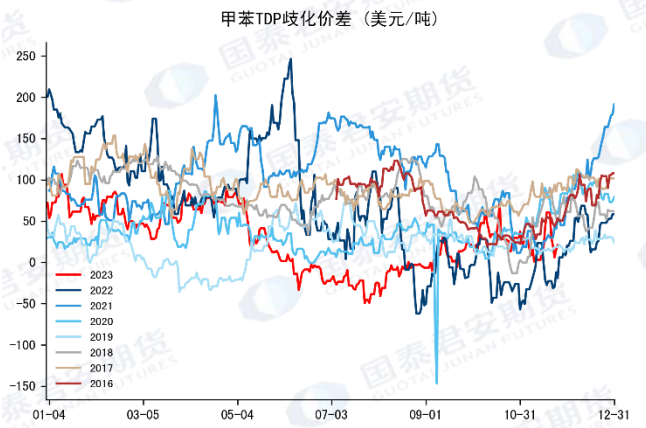
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 259：PX-燃料油价差



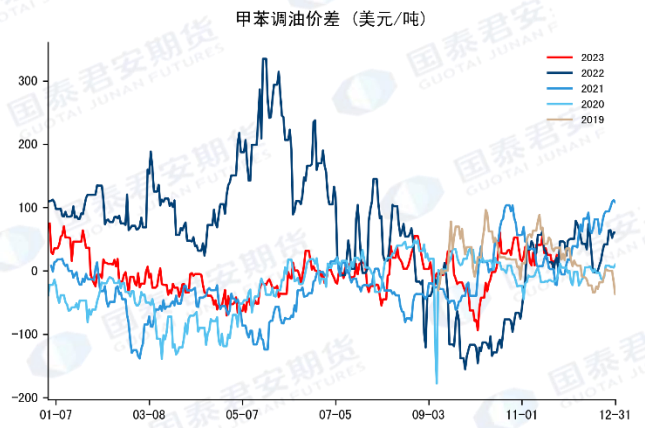
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 260：TDP 价差(甲苯歧化工艺利润情况)



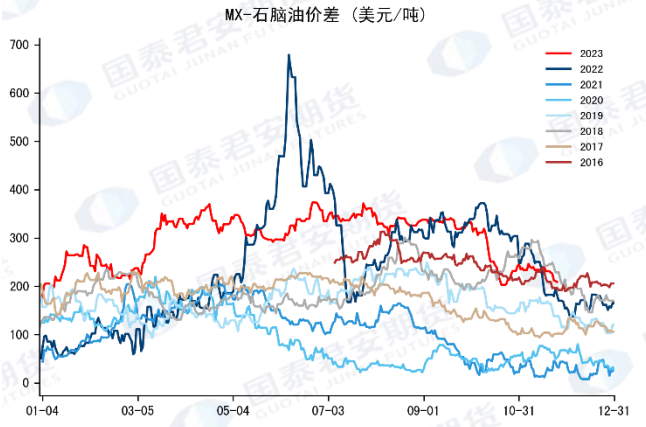
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 261：甲苯调油价差（甲苯调油利润）



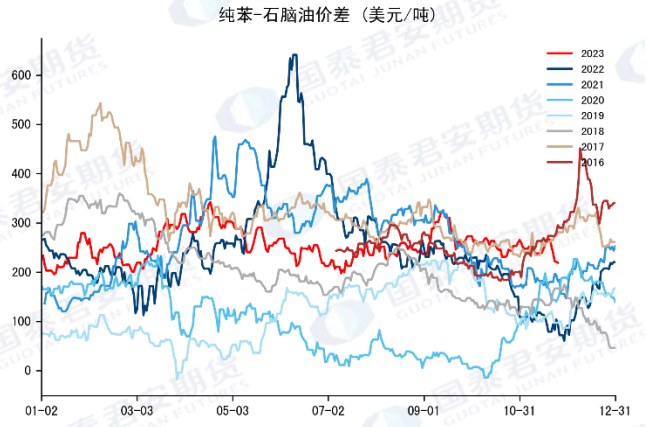
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 262：MX-石脑油价差



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 263：纯苯-石脑油价差

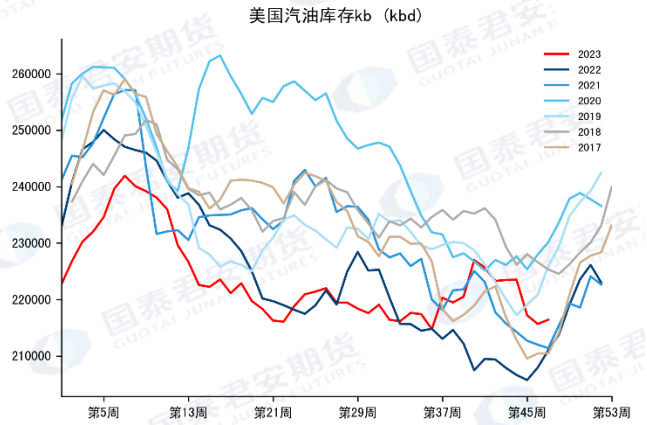


资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 264：RBOB 及 HO 裂解价差

资料来源：彭博，国泰君安期货研究

图 265：美国汽油库存周度



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

60. 开工与产量

60.1 PX 装置开工率

表 8：PX 检修表

企业名称	产能	地址	负荷	备注
彭州石化	75	四川彭州	85-95%	9.10日附近停车检修2个月，11/19日重启
福佳大化	140	大连大孤山	0~50%	11/24日降负荷中，预计检修7-10天
中金石化	160	浙江宁波	80-85%	4/6-4/8检修。四季度有检修计划，具体时间未定。
浙江石化	900	浙江宁波	85~95%	加氢装置检修，6/15附近PX负荷下降，6/19逐步提升；7月初歧化装置检修，7月中下PX负荷恢复。9月11日歧化检修降负荷，9月22日附近逐步提升。11月初一条线停车导致降负，恢复正常
东营威联石化（富海）	200	山东东营	90~95%	其中一条3月26日停车，另外一条4月8日停车。一条线5月底出产品；另一条线6月上出产品。一条线11月6日停车检修，11/19日重启
中国国内总计	4367		84.20%	
亚洲其他				
GS	135	韩国Yeosu	80-90%	一条40万吨，2022/12月初-2023/1/13检修；55万吨装置3/8、40万吨3/18停车检修；两条线均已在4月末重启。8月22日一条40万吨停车检修，9月22日附近重启。55万吨5月下降负荷至5成，8月初停车，11月21日重启，近日出产品
SKGC	80	韩国Ulsan	90~100%	有计划后期负荷继续提升
	130	韩国incheon	90~100%	有计划后期负荷继续提升
OMPL	92	印度Mangalore	65-70%	2021年11月上停车；2023年11月上旬开车。
Satorp	70	沙特	75-85%	据悉9月底10月初停车检修，本周初左右重启
总计	7892		78.80%	

资料来源：CCF，同花顺，国泰君安期货研究

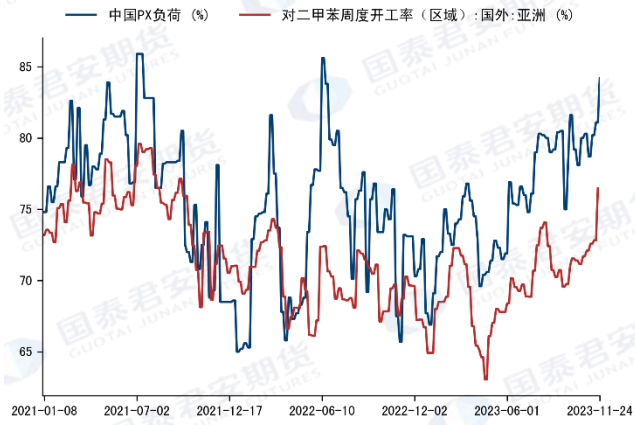
60.2 PTA 装置开工

中国大陆装置变动：本周装置负荷基本上没有变动，至本周四 PTA 负荷调整至 75.4%。逸盛海南 250 万吨 PTA 新装置目前已升温，预计近期投料生产。

另根据 PTA 装置日产/（国内 PTA 产能/365)计算，至周四 PTA 开工率在 81.5%附近。

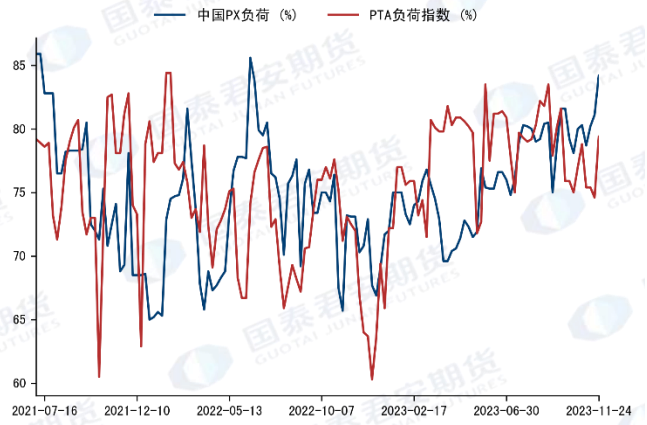
备注：2023 年 8 月新加入恒力惠州 250 万吨 PTA 产能，CCF 产能基数调整至 7894 万吨。产能基数增加后，PTA 负荷同步调整。

图 266：PX 开工



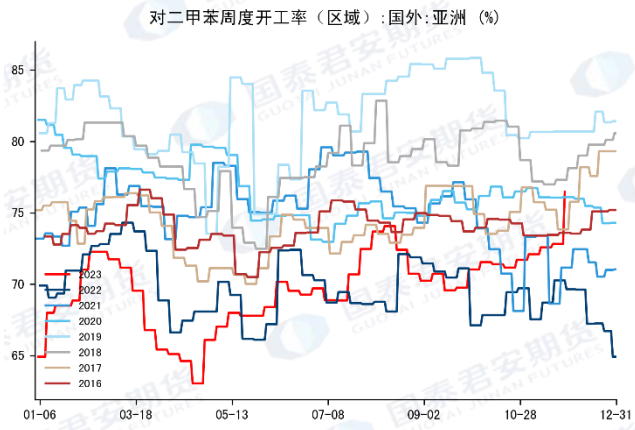
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 267：PTA、PX 开工



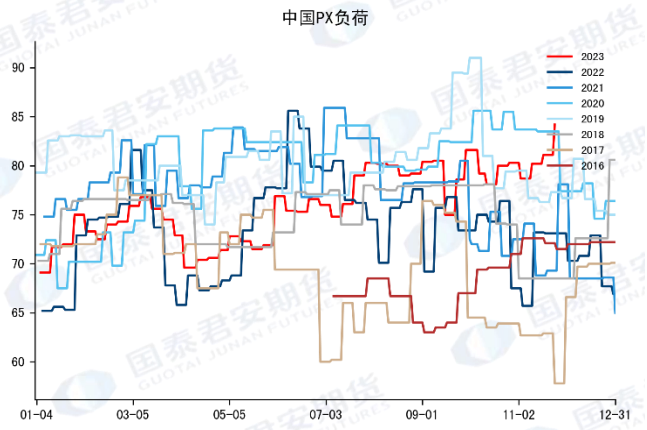
资料来源：CCF，国泰君安期货研究

图 268：对二甲苯周度开工率（区域）:国外:亚洲



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

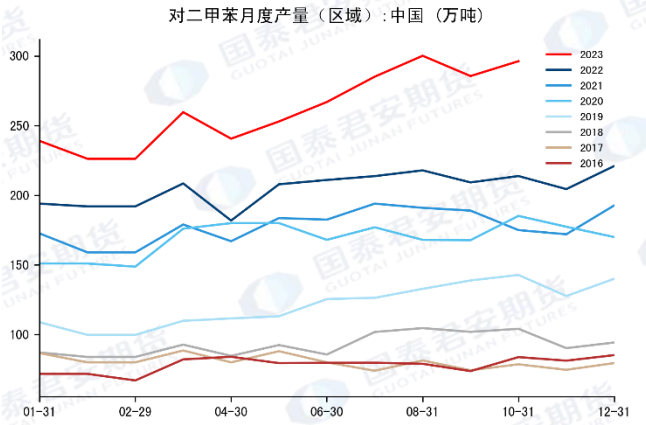
图 269：中国 PX 负荷



资料来源：CCF，国泰君安期货研究

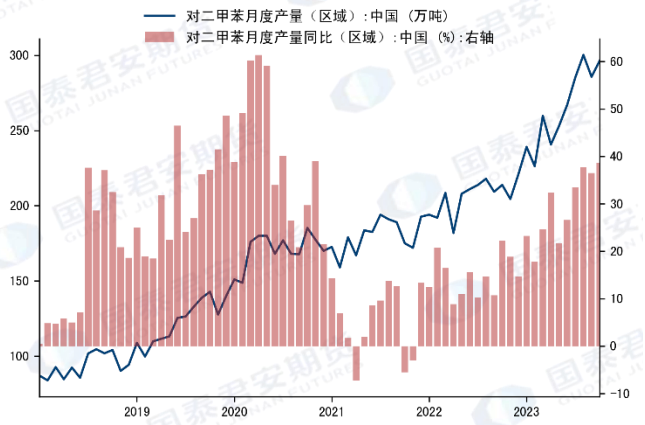
60.3 PX 产量

图 270：对二甲苯月度产量（区域）:中国



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

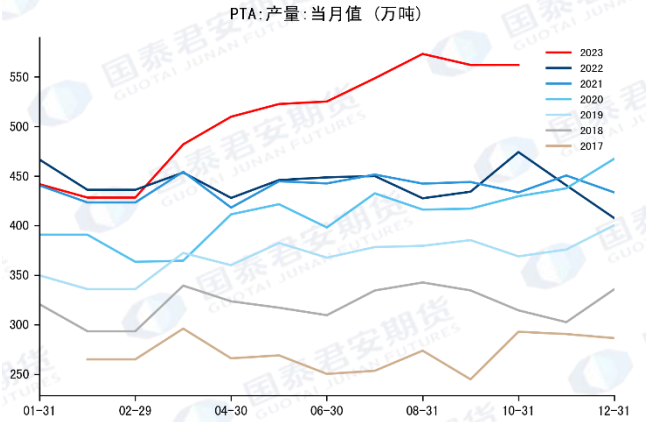
图 271：对二甲苯月度产量及同比



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

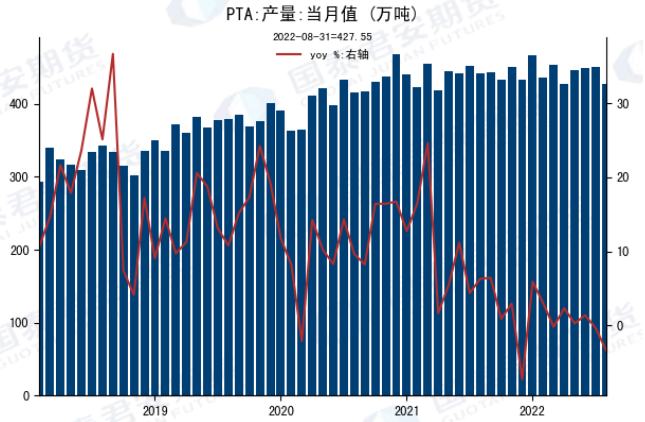
60.4 PTA 产量

图 272：PTA:产量:当月值



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 273：PTA 月度产量及同比

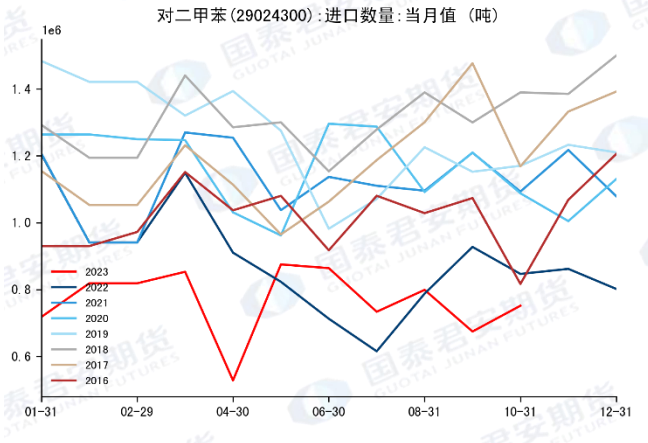


资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

61. 进口与库存

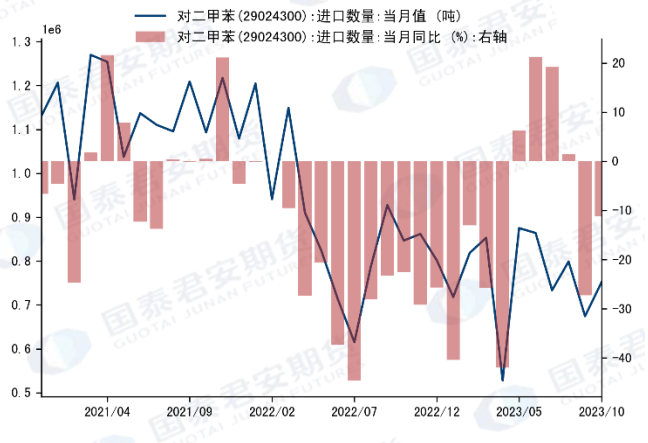
61.1 PX 进出口

图 274：对二甲苯进口数量



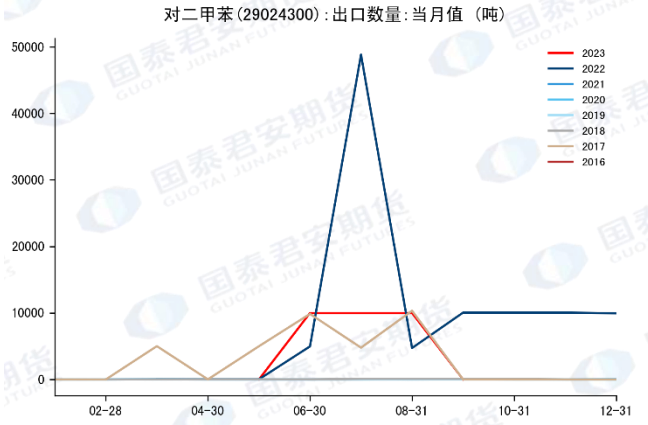
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 275：对二甲苯进口数量及同比



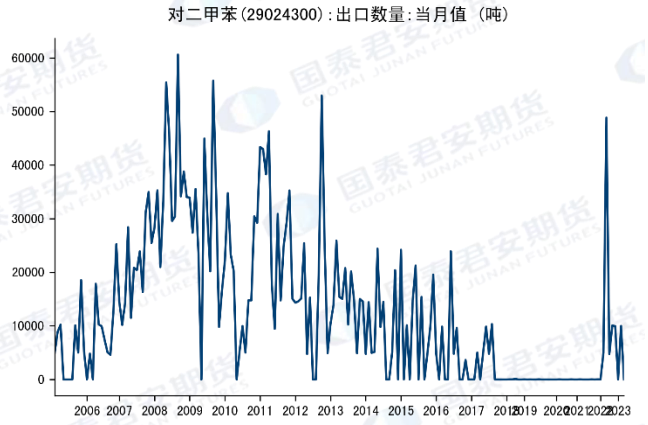
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 276：对二甲苯出口数量



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 277：对二甲苯出口数量

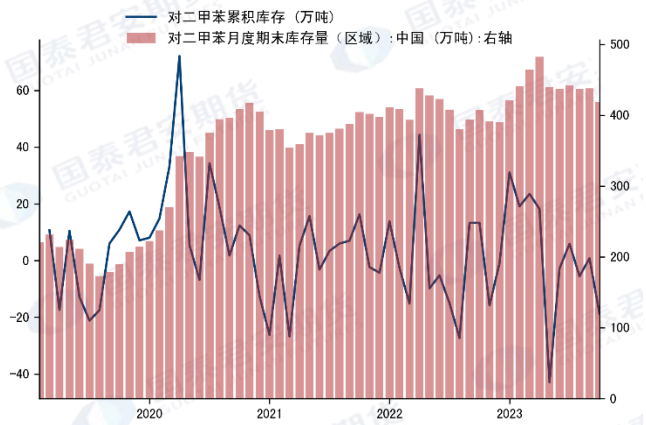


资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

PX 库存：图 278：对二甲苯月度期末库存量（区域）：中国

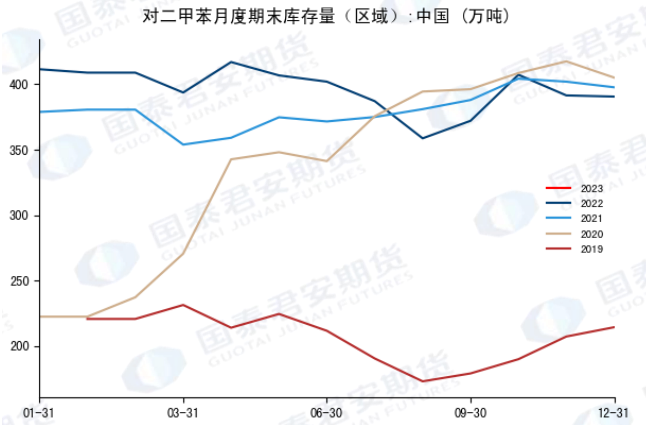
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 279：对二甲苯累积库存及社会库存



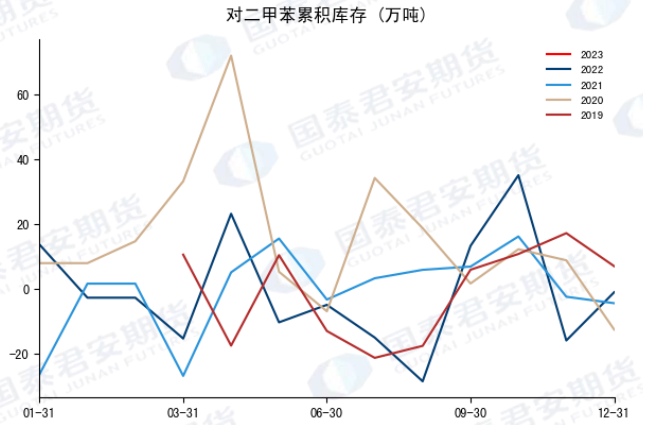
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 280：对二甲苯月度期末库存量（区域）:中国



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 281：对二甲苯累积库存



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究