

能源化工研究团队

研究员: 李捷, CFA (原油燃料油)

021-60635738

lijie@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号: F3031215

研究员: 任俊弛 (PTA、MEG)

021-60635737

renjunchi@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号: F3037892

研究员: 彭浩洲 (尿素、碳市场)

028-8663 0631

penghaozhou@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号: F3065843

研究员: 彭婧霖 (甲醇、聚烯烃)

021-60635740

pengjinglin@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号: F3075681

研究员: 吴奕轩 (纯碱、玻璃、
橡胶)

021-60635726

wuyixuan@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号: F03087690

研究员: 刘悠然 (纸浆)

021-60635570

liuyouran@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号: F03094925



目录 contents

⇒ 原油.....	- 3 -
⇒ 燃料油.....	- 7 -
⇒ 工业硅.....	- 11 -
⇒ 尿素.....	- 15 -
⇒ 甲醇.....	- 21 -
⇒ 聚烯烃.....	- 29 -
⇒ 橡胶.....	- 36 -
⇒ 玻璃.....	- 44 -
⇒ 纸浆.....	- 51 -

⇒ 原油

一、行情回顾与操作建议

表1：行情回顾(美元/桶)SC为元/桶

SC: 元/桶	开盘	收盘	最高	最低	涨跌幅%	成交量(万手)
WTI 主力	81.13	75.98	82.24	84.91	-6.07	130.85
Brent 主力	85.55	80.29	86.46	79.20	-5.80	139.49
SC 主力	660.1	596.6	661.0	588.6	-9.17	108.9

数据来源: wind, 建信期货研究发展部

地缘溢价消退后，市场重新交易需求端的弱势，国际油价持续回落。

后期来看，供应端，虽然 OPEC 总产量仍低于配额，但部分中小产油国产量开始增长，OPEC 供应边际回升。近期国际油价大幅回落，关注沙特后期对 24 年产量政策的表态，11 月末的部长级会议上 OPEC 或不得不继续延长减产至明年 2 季度。需求端目前暂无亮点，仍延续此前的弱势。

总体来看，油市在地缘风险弱化后快速跳水，主要原因在于基本面偏弱，但 4 季度市场仍大概率延续去库，预计油价偏弱震荡运行，后期关注沙特及 OPEC 对 24 年产量政策的表态。

二、基本面变化

本周 EIA 率先公布 11 月报，调整供需预期，值得注意的是，EIA 在首版月报中将 2023 年全球原油需求增速大幅下调了 30 万桶日，此后 EIA 表示由于美国原油需求的数据统计错误，此前月报中 2022 年需求预期存在偏差，并重新发布月报。

宏观面，美联储再度释放偏鹰表态，10 日凌晨，鲍威尔发表讲话，表示美联储将继续谨慎行事，但如果需要遏制通胀，将毫不犹豫地进一步收紧政策。未来可能仍需要通过紧缩的货币政策来抑制总需求。鲍威尔表态后，市场对美联储 12 月加息的预期小幅回升 5 个百分点。据 CME “美联储观察”：美联储 12 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 85.4%，加息 25 个基点至 5.50%-5.75% 区间的概率为 14.6%，昨日为 9.6%。到明年 1 月维持利率不变的概率为 75.7%，累计加息 25 个基点概率为 22.6%，累计加息 50 个基点概率为 1.7%。

供应端，路透调查数据显示 OPEC10 月产量小幅回升。路透预计 OPEC10 月原油产量环比增加 18 万桶/日，达到 2790 万桶/日，主要由尼日利亚、安哥拉、伊朗和伊拉克推动。今年 9 月尼日利亚原油产量已经回升至 139 万桶日，虽然仍低

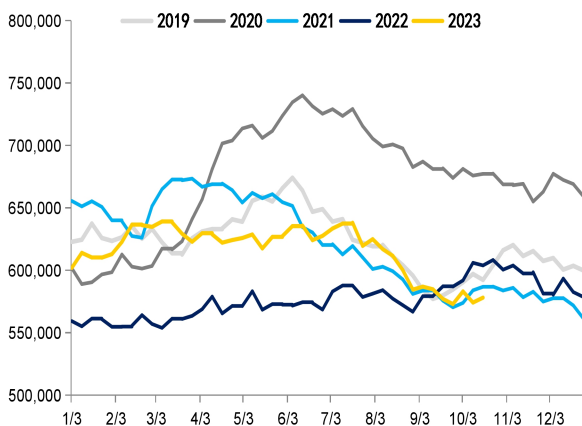
于 OPEC 配额中的 174 万桶日，但已经较年内低点累计增产超过 20 万桶日。考虑到近期油价大幅回落，且 1 季度基本为原油需求淡季，OPEC11 月末的部长级会议上或不得不继续延长减产至明年 2 季度。在 OPEC 没有实质性的表态支持延长减产前，供应端难有进一步支撑。

需求端，本周欧美汽油裂解价差略有反弹，柴油价差低位运行。截至 11 月 10 日，美国汽油裂解价差 15.27 美元/桶，环比上涨 30.5%；柴油 38.45 美元/桶，环比涨跌 13%。欧洲汽油利润 8.2 美元/桶，环比涨 49%，柴油利润 29.2 美元/桶，跌 14.8%；新加坡汽油利润 5.04 美元/桶，环比跌 8.9%，柴油利润 17.6 美元/桶，环比跌 32%。

EIA 率先公布 11 月报，首版月报中将 2022 年全球原油需求较 10 月报中的预测上调 42 万桶日，23 年需求预期上调 12 万桶日。2023 年全球原油需求增速由 176.25 万桶日降至 146.5 万桶日。但此后 EIA 表示美国原油需求数据统计错误，并发布了更新后的 11 月报。2022 年原油需求持平 10 月报，23 年需求上调了 12 万桶日，**23 年需求同比增幅上调至 188 万桶日**。OPEC 则并未调整原油需求预期，OPEC 预计 23 年需求同比增长 240 万桶日，OPEC 将 OECD 国家的原油需求进行下调，但我国在内的部分非 OECD 国家需求超出预期。预计 24 年全球原油需求同比增速为 220 万桶日。

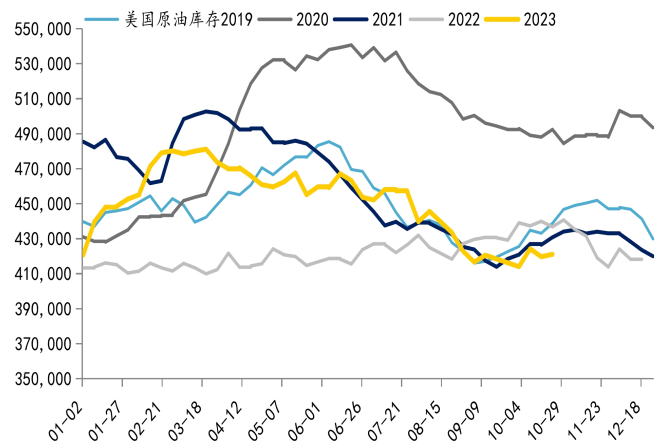
持仓方面，10 月 31 日当周，两油投机净多回落，中东地缘风险得到控制，市场看多情绪消退。WTI 投机净多头 (NYMEX+ICE) 环比减少 6.17 万手，其中投机多头环比减少 2.8 万手，空头增加 3.37 万手；Brent 投机净多减少 1.35 万手，其中多头持仓减少 0.64 万手，空头增加 0.71 万手。两油单周投机净多减少 7.52 万手。

图1：全球主要地区原油库存（千桶）



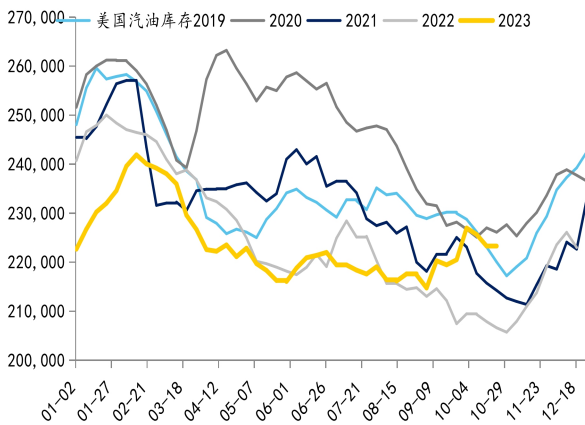
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图2：美国原油库存（千桶）



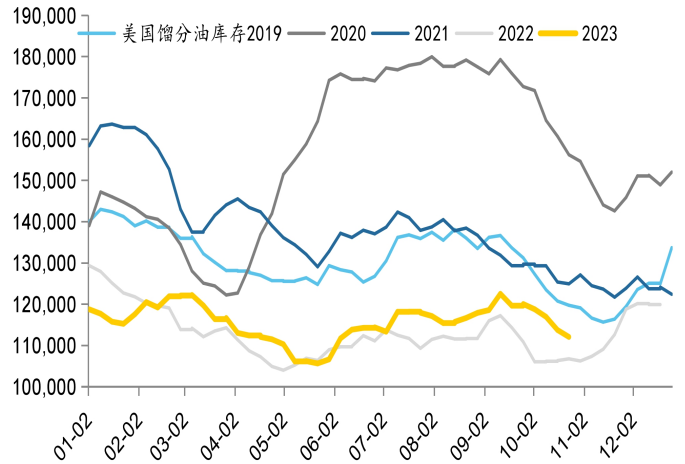
数据来源：EIA，建信期货研究发展部

图3：美国汽油库存（千桶）



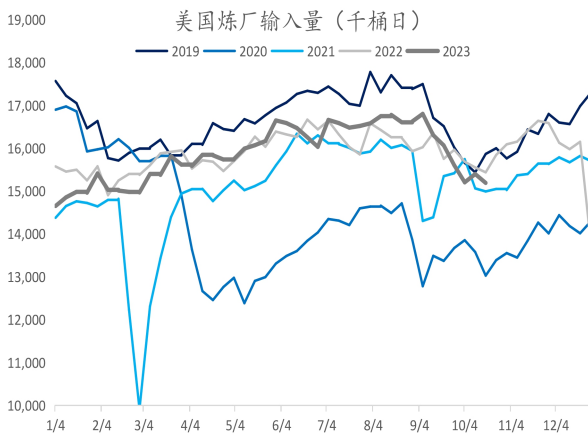
数据来源：EIA，建信期货研究发展部

图4：美国馏分油库存（千桶）



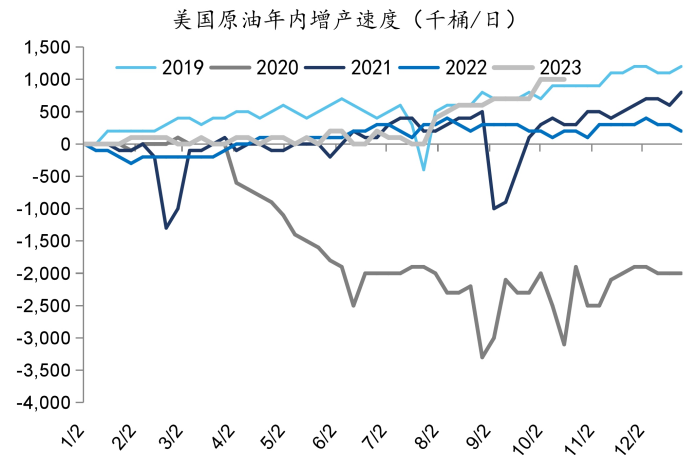
数据来源：EIA，建信期货研究发展部

图5：炼厂原油输入量（千桶日）



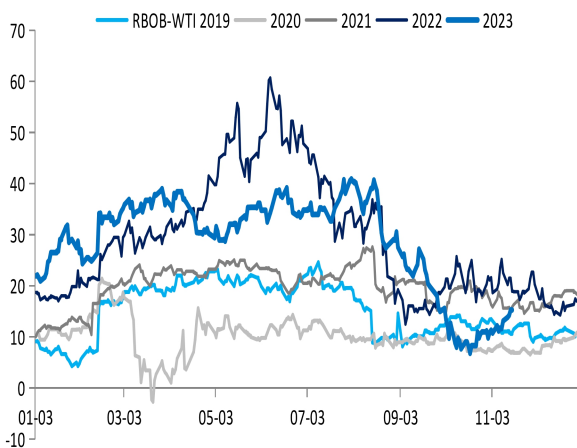
数据来源：EIA，建信期货研究发展部

图6：美国原油产量增速（千桶日）



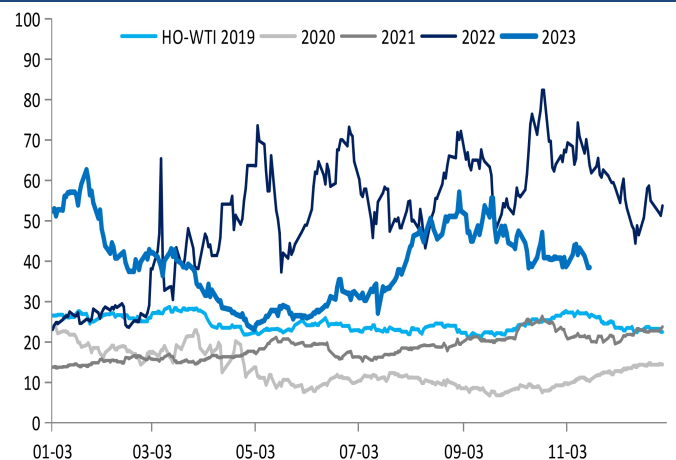
数据来源：EIA，建信期货研究发展部

图7：RBOB-WTI (\$/bb l)



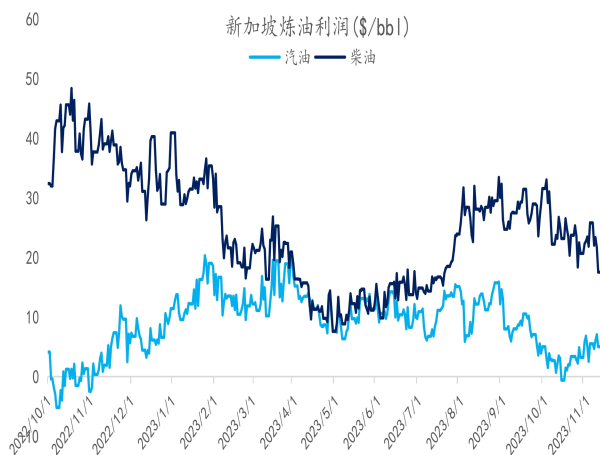
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图8：HO-WTI (\$/bb l)



数据来源：Bloomberg，建信期货投中心

图9：新加坡炼油利润（\$/bbl）



数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图10：欧洲炼油利润（\$/bbl）



数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

表2：OPEC 产量（千桶日）

国家	参照水平	减产量	配额	8月产量	9月产量	月环比
阿尔及利亚	1055	-96	959	940	957	17
安哥拉	1525	-70	1455	1123	1119	-4
刚果	325	-15	310	259	259	0
赤道几内亚	127	-6	121	69	55	-14
加蓬	186	-9	177	211	208	-3
伊朗	-	-	-	3043	3058	15
伊拉克	4651	-431	4220	4292	4307	15
科威特	2811	-263	2548	2551	2576	25
利比亚	-	-	-	1154	1164	10
尼日利亚	1826	-84	1742	1249	1390	141
沙特阿拉伯	11004	-2026	8978	8924	9006	82
阿联酋	3179	-304	2875	2911	2924	13
委内瑞拉	-	-	-	758	733	-25
OPEC-10	26689	-3304	23385	22529	22801	272
OPEC-13				27484	27756	272

数据来源：OPEC，建信期货研究发展部

⇒ 燃料油

一、行情回顾与操作建议

表1：行情回顾(元/吨)

	开盘	收盘	最高	最低	涨跌幅%	成交量(万手)
FU2401	3350	3153	3360	3061	-5.32	428.88
LU2401	4552	4290	4578	4222	-5.32	57.07

数据来源：wind, 建信期货研究发展部

成本端，地缘溢价消退后，国际油价持续下跌，带动燃料油价格中枢下行。高硫供应端，科威特加大对高硫现货的招标，且其他中东国家也在加大高硫出口，高硫发电需求持续回落，且我国炼厂的进料需求也难以维持上半年的高位。新加坡高硫现货价格和贴水均持续走低。低硫供应端，Alzour 炼厂出口量低于预期，但航运需求暂无提振，关注后期电厂的发电需求。

整体来看，预计燃料油单边价格跟随油价偏弱震荡为主，套利方面短期继续关注 LU-FU。

二、基本面变化

燃料油供应端，Al-Zour 炼厂低硫出口低于预期，亚洲低硫供应偏紧。Al-Zour 炼厂 10 月燃料油出口大幅下降，一方面国内电厂开始采用低硫燃料油来替代高硫进行发电，可供出口的资源减少，另一方面炼厂的检修也对出口量造成影响。根据海运数据，Al-Zour 炼厂 10 月燃料油出口仅为 60 万桶，较 9 月的 340 万桶下降超 80%，也低于第三季度的平均 290 万桶。预计 11 月低硫出口量也难有明显增长。市场消息人士表示，科威特国家石油公司销售 2024 年上半年从 Al Zour 炼厂装船的低硫燃料油，每月装船的船量在 8-12 万吨。

高硫端，发电需求回落，10 月科威特加大了对高硫现货的招标，科威特石油公司发布标书出售 8 万吨 380cst 高硫燃料油，于 10 月 29 日至 30 日装船。此前科威特石油公司已经发布了 3 批合计 18 万吨 10 月份装船的高硫燃料油现货招标。高硫供应偏宽松。

需求端，航运方面，干散货运价回暖，集装箱运价连续反弹三周。截至 11 月 9 日，BDI 指数报收 1598 点，周环比上涨 15.38%。海岬型船只运价再度领涨，运价单周上涨 32%。集装箱方面，截至 11 月 3 日当周 SCFI 指数 1067.88 点，周

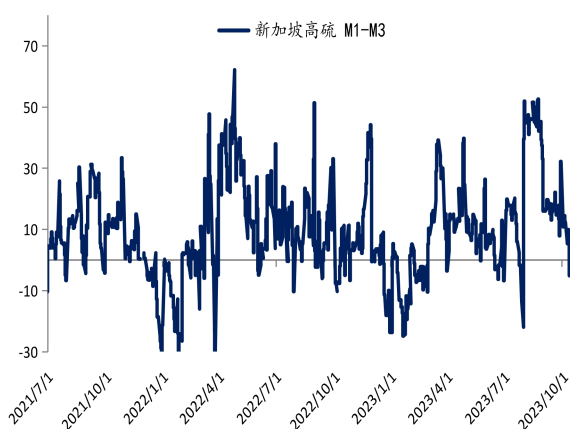
环比涨 5.46%，为连续第三周上涨。市场供需基本面总体保持稳定。出运航班的装载率多数处于满载水平，市场运价在前期出现较大涨幅后，本期运价小幅回调。上海港至欧洲基本港运价周环比跌 1.7%。北美航线平均装载率 95% 以上，美东航线部分班次出现爆舱现象。上海至美西和美东的运价周分别环比涨 9.7% 和 3.1%。

中东高硫发电旺季结束，高硫需求边际回落。孟加拉国 10 月高硫燃料油进口量同比降幅超 50%。由于季风导致气温回落以及国内煤电厂投产，孟加拉国 10 月份将减少 20% 的高硫燃料油进口。10 月 3.5%180CST 高硫燃料油进口量约 20 万吨，较 9 月份的 25 万吨下降 20%，较 2022 年 10 月的进口量同比降幅高达 55%。此外，在夏季发电需求高峰过后，沙特为首的中东各部分国家高硫燃料油逐步过剩，并开始加大出口，亚洲高硫市场持续承压。现货价格来看，截至 11 月 8 日，新加坡 380 高硫现货 428.51 美元/吨，周环比下跌 2.6%，**380 高硫现货贴水 10 月下旬起再度转负，现货市场面临较大压力，11 月首周现货贴水程度加深。**

MPA 公布新加坡港 2023 年 9 月船燃销售情况，9 月新加坡港燃料油销量 426.36 万吨，同比增加 7.68%。分油种来看，低硫船燃 9 月销售 236 万吨，环比减少 15.16 万吨，销量占比 55.4%，较上月减少 3.67 个百分点；高硫销量 123.9 万吨，环比减少 15.45 万吨，销量占比 29.1%，较上月减少 3.69 个百分点。

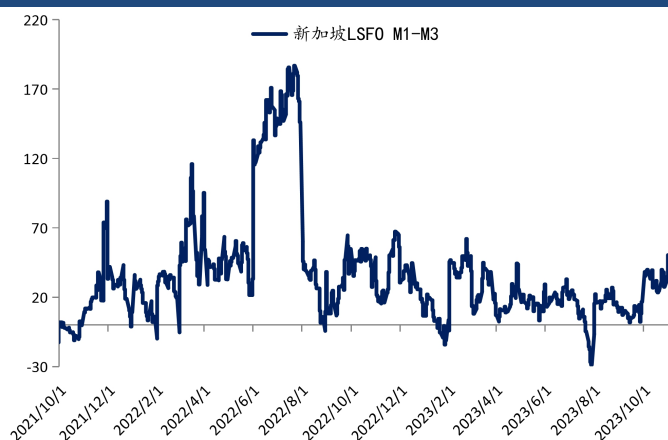
库存方面，截至 11 月 6 日当周，富查伊拉燃料油库存环比增加 5.1% 至 1159 万桶，燃料油库存创 5 周以来新高。10 月当地燃料油出口 23.7 万桶日，较 9 月环比下降 5.8 万桶日，创今年 6 月以来新低。2023 年以来富查伊拉高硫库存累计增长 15%。2023 年以来，富查伊拉燃料油库存累计增长 13%。**内盘高低硫仓单继续注销。**截至 9 日，高硫仓单 1.23 万吨，环比减少 1.24 万吨。其中 0.079 万吨注册于洋山油库，1.15 吨注册于大鼎油库。低硫仓单 0.566 万吨，环比减少 2.24 万吨。3720 吨注册于中化兴中仓库，1940 吨注册于大鼎油库。

图1：高硫月差（美元/吨）



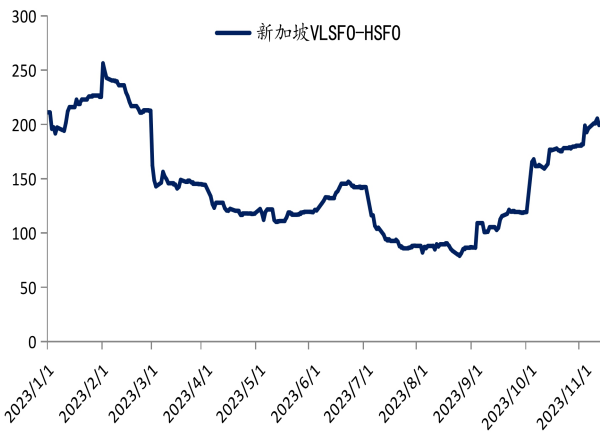
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图2：低硫月差（美元/吨）



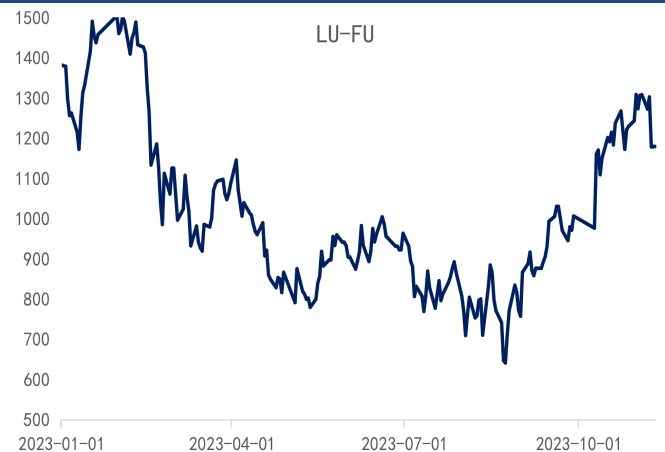
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图3：新加坡高低硫价差（美元/吨）



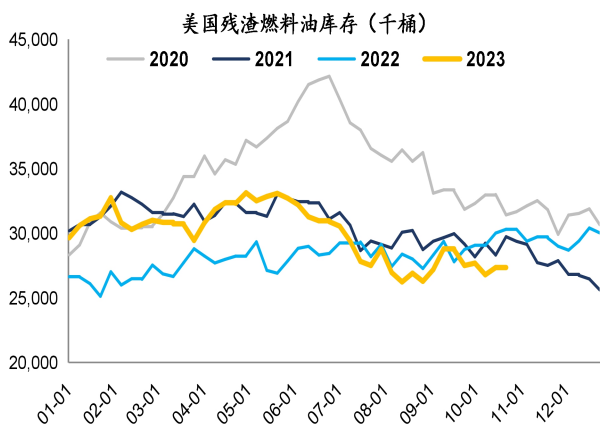
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图4：LU-FU（元/吨）



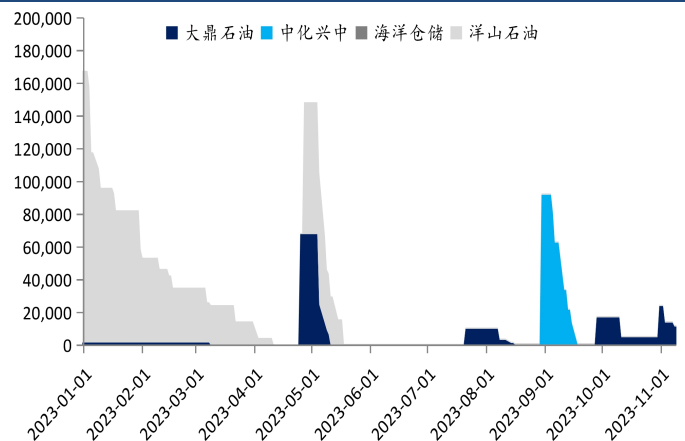
数据来源：wind，建信期货研究发展部

图5：美国燃料油库存（千桶）



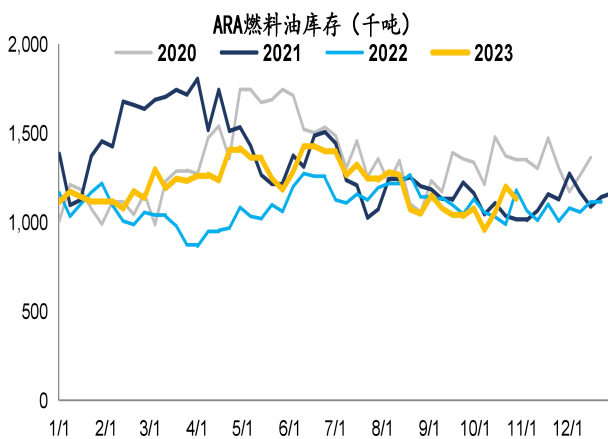
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图6：FU仓单（吨）



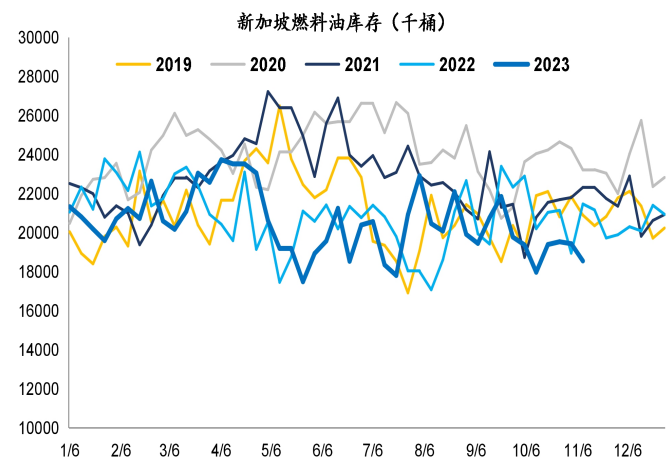
数据来源：SHFE，建信期货研究发展部

图7：ARA燃料油库存（千吨）



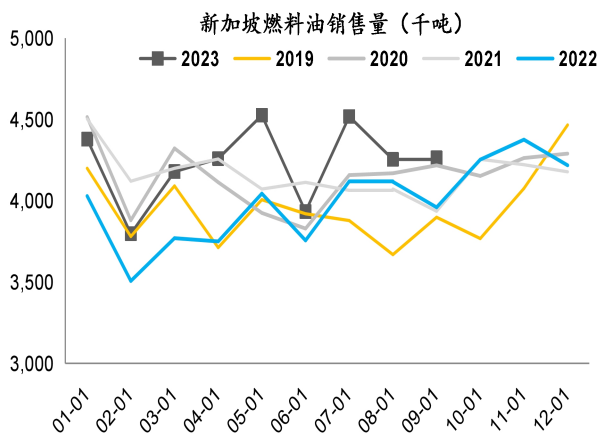
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图8：新加坡燃料油库存（千桶）



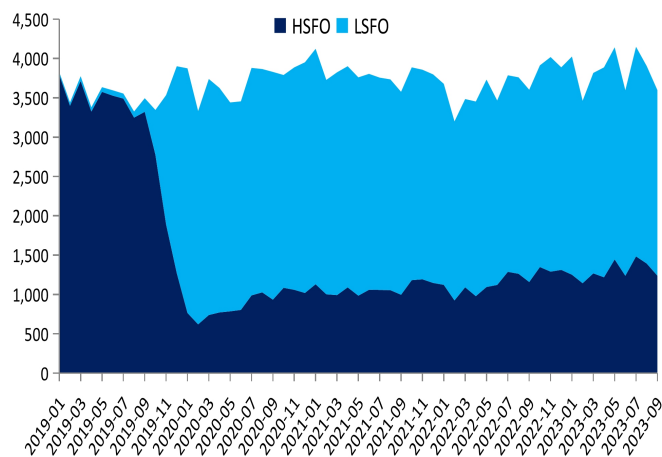
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图9：新加坡燃料油销量（千吨）



数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图10：分油种销量（千吨）



数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

工业硅

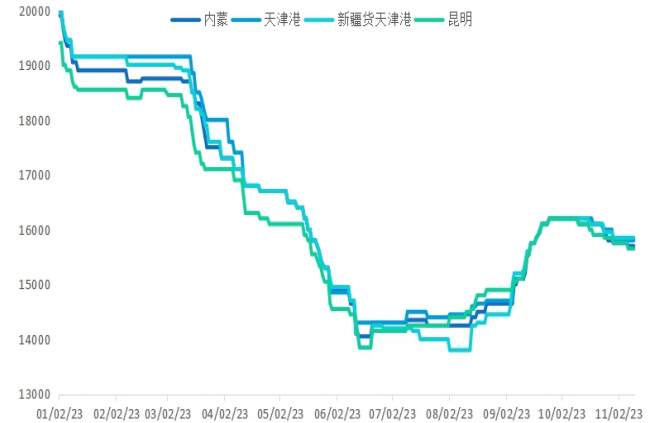
一、工业硅行情回顾及展望

图1: 工业硅指数走势回顾 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图2: 现货价格 (421) 走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

本周 (1106-1110) 工业硅期货盘面震荡为主。Si2401 收盘价 14090 元/吨，周跌幅 0.21%，成交量 24.30 万手，持仓量 70689 手，净增 6297 手。截止 11 月 10 日，云南 421 报价 15650 元/吨，四川 421 报价 15750 元/吨，新疆 421 报价 15850 元/吨，内蒙古 421 报价 15850 元/吨。四川 553 报价 14100 元/吨，云南 553 价格 14050 元/吨，云南通氧 553 价格 14900 元/吨，新疆通氧 553 价格 1490 元/吨，内蒙古 553 价格 14800 元/吨。

后市展望 (仅供参考): 供需层面上，西南产区限电限产，周度产量环比开始下降，非主产区装置持稳，现货价格走弱和成本抬升形成剪刀差，平均单吨利润明显下降。需求侧，有机硅市场渐入淡季，下游补库走弱，周度 DMC 价格小幅下跌，装置检修增加带动周度开工下降至 7 成；光伏产业价格止跌企稳，硅料企业开工率有所回升，尽管上游硅料企业降价让利，但新单签订结束，装置偏稳运行，预计 11 月多晶硅产量小幅增长。市场库存和期货库存双增，进入累库阶段，本月仓单注销影响将逐渐明显。整体来看，现货价格持续小幅走弱缺乏方向指引，盘面下行至平均成本支撑位后面临累库预期和成本抬升预期之间的博弈，周度价格上下驱动均为弱势，运行重心 13800-14300 元/，操作关注安全边际。

风险因素: 单集中注销 新增产能投产不畅 光伏出口政策风险

二、基本面概览

据硅业分会统计，10 月份产量为 35.19 万吨，较 9 月份环比增加 4.05%，增量主要体现在西北地区，西南地区产量较 9 月份持平。根据百川统计，工业硅月度产量 39.65 万吨，较上月的 35.25 万吨增长 12.13%。

工业硅周度数据环比回落，西南限产影响逐步增加。从百川统计来看，11月第二周周度产量92470吨，周度环比下跌0.40%，同比增加43.38%。本周金属硅开炉数量与上周相比减少19台，工业硅开工炉数425台，整体开炉率56.93%。

分区域来看，新疆周度产量38170吨，周度环比增加6.18%，同比增长23.29%；内蒙古周度产量5680吨，周度产量持平；云南产量117910吨，周度产量下降13.58%，同比增长19.16%；四川周度产量11700吨，周度环比下降5.42%，同比增加38.63%。本周装置开工率的下降主要受到西南区域限产影响。云南德宏州11月5日晚10点硅企开始第一轮轮流限电，前期实际已停产两台，故本轮受影响炉子数量在13台

现货价格走弱和成本抬升形成剪刀差，单吨平均利润明显下降，西南电价进入枯水季。据百川统计，单吨平均成本14530元/吨，周度环比增长1.15%，周度利润706.91元/吨，环比下降27.68%。云南德宏电价11月预计在0.48-0.55元/度，保山电价0.47-0.50元/度；四川阿坝电价11月预计在0.42-0.52，乐山电价0.45-0.55元/度，冕宁石棉等地电价0.45-0.56元/度。整体来看，进入枯水季，西南电力成本抬升区间在0.1-0.15元/度，折合单吨电耗13000度成本端抬升将在1300-1950元/吨。

有机硅需求小幅下降：装置检修增加，开工率小幅下降，需求增量有限。本周，有机硅市场面临淡季压力，下游市场补库需求放缓，价格走弱，有机硅DMC主流价格在14100-14600元/吨。新安化工11月迈图厂区预计有检修计划，唐山三友预计11月中上旬计划停车检修，本周国内总体开工率维持在7成左右，预计11月份有机硅水解物产量为18.82万吨，较10月份减少0.22万吨。出口需求继续改善，9月份出口总量38321.08吨，环比增加5.67%，同比增加23.53%。

光伏产业链需求持稳：硅片价格企稳，装置开工率有所回升。根据硅业分会数据，本周M10单晶硅片均价2.39元/片，周环比持平；N型单晶硅片均价2.48元/片，周环比下降0.8%；G12单晶硅片均价3.34元/片，周环比跌幅为0.3%。10月份国内硅片产量减少至52.34GW，环比减少14.11%。硅片市场受益于去库顺利和新增装置投产，预计11月份，硅片产出将恢复至53-55GW之间。硅料方面，N型硅料成交均价7.39万元/吨，环比下跌1.73%；单晶致密料成交均价为6.64万元/吨，环比下跌2.21%。10月硅片压力倒逼上游硅料企业降价让利，多晶硅价格显著下跌，供过于求的矛盾传导至库存端，但是生产装置较为稳定，17家生产企业中2家正常检修，预计11月产量预测调整至14.5万吨，环比增加约6%。

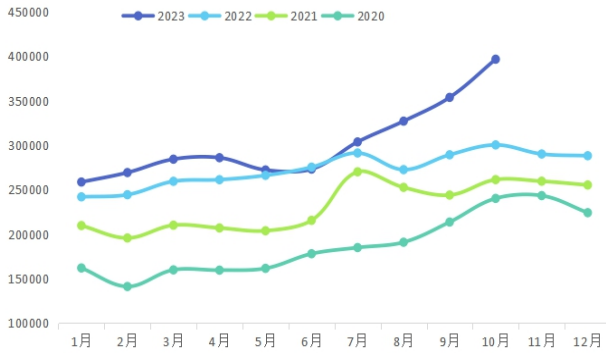
出口需求环比回升：9月，工业硅出口量51287吨，环比增加18.43%，同比增加3.86%。1-9月累计出口量43.03万吨，累计同比下降16%。

市场库存和期货库存双增，市场进入累库阶段，关注仓单注销速度。根据统计（11月10日），工业硅工厂库存量67100吨，周环比增加2.76%，同比下降

29.32%;市场库存 86000 吨,周环比增加 8.86%,同比下降 22.52%。期货库存 177655 吨,较 11 月 1 日 168210 吨增加 9445 吨。

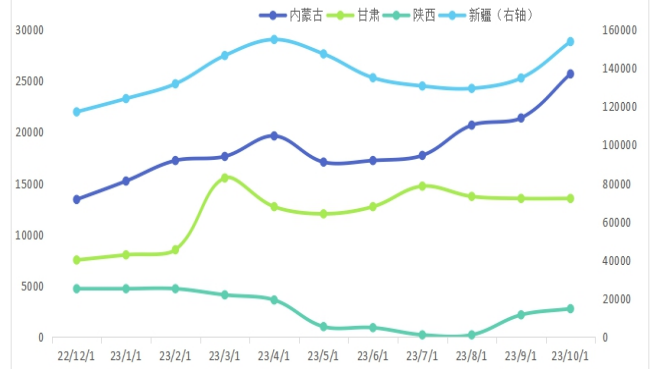
三、数据概览

图3: 工业硅月度产量 (吨/月)



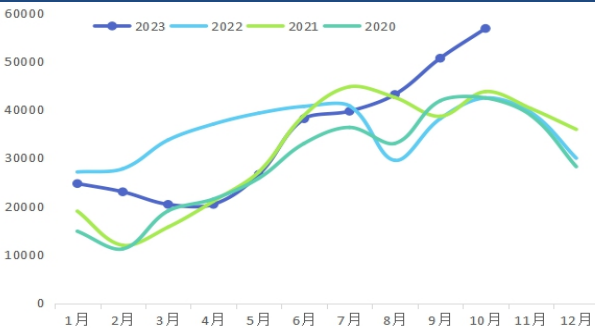
数据来源: 百川, 建信期货研究发展部

图4: 西北省份工业硅产量 (吨/月)



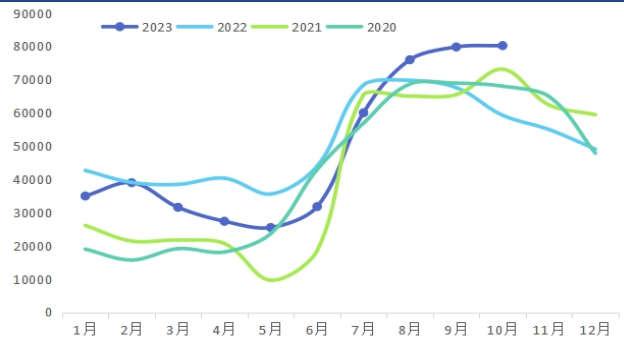
数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

图5: 四川工业硅产量 (吨/月)



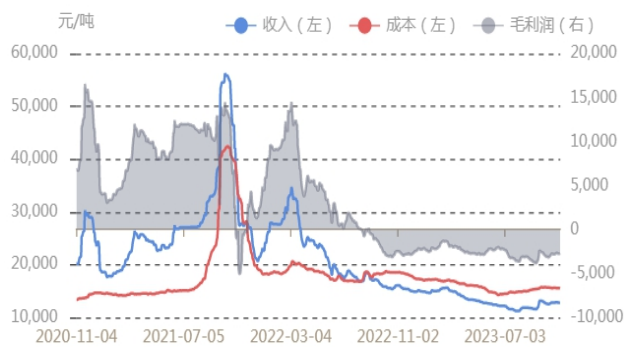
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图6: 云南工业硅产量 (吨/月)



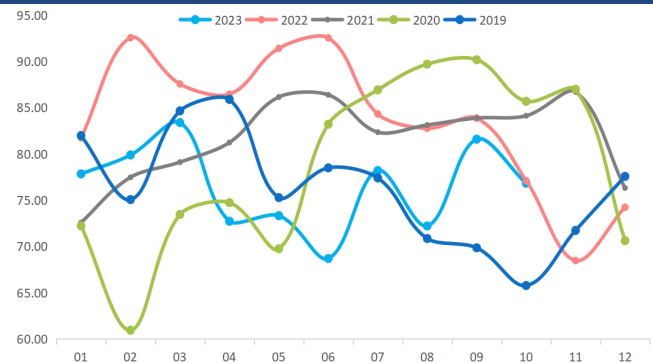
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图7: 有机硅价格及利润 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

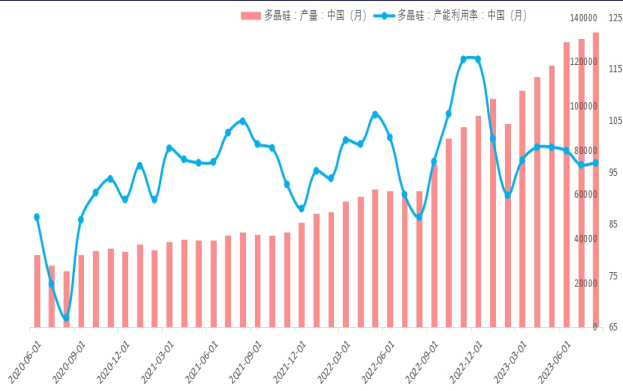
图8: 有机硅开工率 (%)



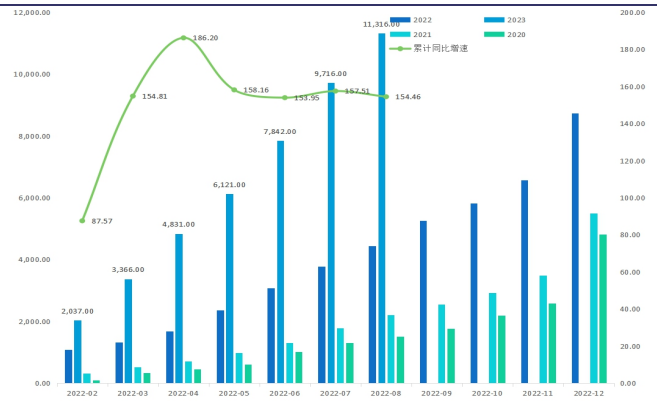
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图9: 多晶硅产量 (元/吨)

图10: 光伏累计新增装机容量与同比增速 (GW)



数据来源：SMM，建信期货研究发展部



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

⇒ 尿素

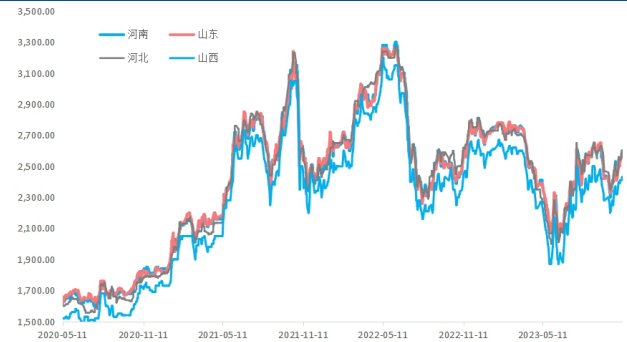
一、 尿素行情回顾及展望

图1: 尿素主力合约走势回顾 (元/吨)



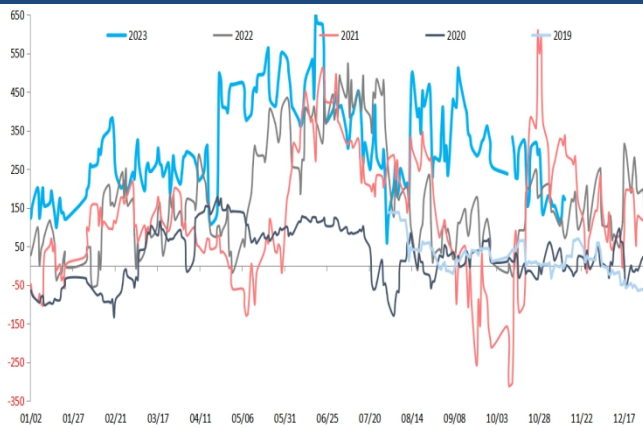
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图2: 现货价格走势 (元/吨)



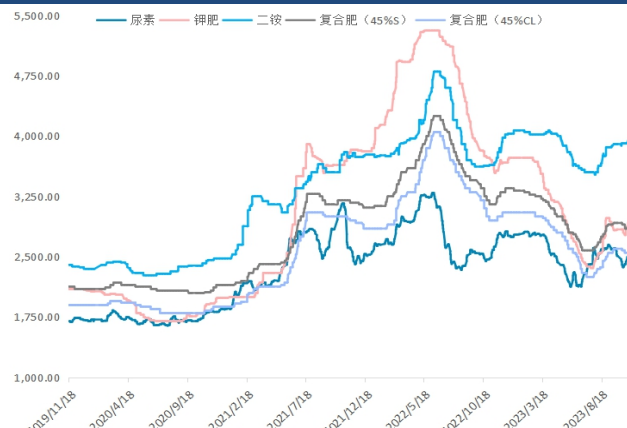
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图3: 期现基差走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图4: 化肥价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

本周(1106-1110)，尿素期货价格高位震荡，UR2401本周收盘价2343元/吨，跌幅0.72%，成交量282.30万手，持仓量31.10万手，减少56119手。国内尿素市场价格偏强运行。截止11月10日，河南市场价格2580元/吨，周度环比上涨1.57%；山东市场价格2530元/吨，周度环比上涨0.40%；河北市场价格2570元/吨，周度环比下跌0.78%；河北东光价格2410元/吨，周度环比上涨0.42%。

后市展望(仅供参考): 尿素装置检修和复产交替，日产量继续保持在17.5万吨的高位，尽管企业库存迎来周度环比增长，但对企业压力不大，累库暂未形成趋势。需求端，农业需求淡季，复合肥装置开工率从3成回升至4成，下游多为按需补库，在冬储备肥启动前国内需求乏善可陈。市场博弈的关键在于“法检”政策的弹性执行，周内市场乐观预期受到政策执行打压，即使充分考量出口驱动，本轮折算国内价格在2600左右。基差显著收敛后盘面价格上行受到明显阻力，现价持稳的同时盘面减仓调整，周度价格转入高位震荡为主，可关注2300支撑力度：

考虑到后续供给收缩和冬储启动，盘面下行后或仍有低多机会。

风险提示：出口政策弹性较大（空） 装置超预期检修（多） 煤价大幅下跌（空）

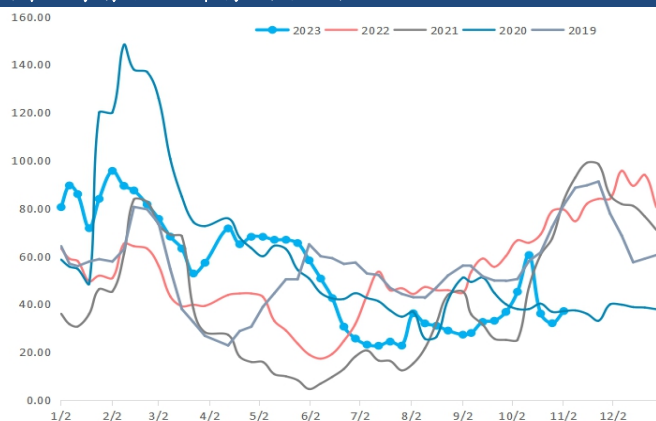
二、基本面概览

2.1 库存周度数据小幅增长，供应压力暂未明显传导至库存端

尿素企业库存在“高供应”的压力下并未迎来明显增长。根据中氮协统计，截止11月06日，全国尿素库存37.15万吨左右，环比上涨5.08万吨，增幅15.86%，较去年同期的74.62万吨下降37.48万吨，降幅50.22%。

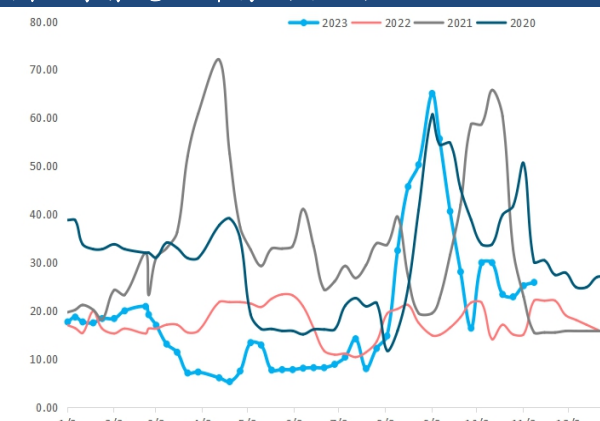
根据隆众统计，11月10日尿素企业总库存量34.14万吨，较上周增加1.95万吨，周度环比增加6.06%。尿素港口样本库存量29.6万吨，环比增加1.38万吨，环比涨幅4.89%。

图5:尿素企业库存(万吨)



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图6:尿素港口库存(万吨)



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

2.2 装置产检交替，高供应成常态

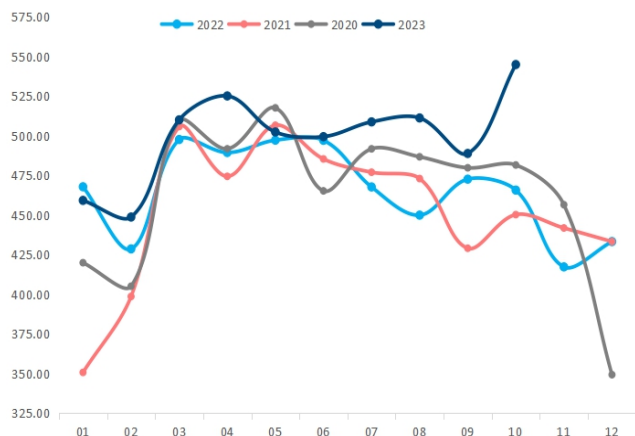
根据中氮协数据，2023年1-9月氮肥折纯产量约3300万吨，同比上涨6.4%。10月，尿素产量543.43万吨，折算日度平均17.53万吨，较上月增加11.174%，同比增加16.74%。

尿素周度装置开工率小幅下降，但仍然高于同期水平。尿素日产量17.52万吨，周环比下降1.23%，同比上涨18.83%。其中，煤头企业日产量12.79万吨，周环比下降1.83%，同比上涨21.15%；气头企业日产量4.73万吨，周环比上涨0.44%，同比上涨13.00%。

11月，装置产检交替，煤制尿素装置复产对冲气制装置检修量，预计11月产量仍然同比高位。气制尿素即将迎来明显检修阶段，新疆天运化工装置预计11月上旬检修、甘肃刘化70万吨装置预计11月中旬检修，鄂尔多斯化学装置、鄂尔多斯联化和四川美丰预计11月下旬检修，山西晋丰、山西金象、四川泸天化和四川天华股份预计在12月检修。整体来看，检修多以气头为主，山西受到政策影响也将有装置检修计划。前期停产装置中，山东润银、新疆中能、山西天泽、河南晋开、九江心连心、山西晋煤天源和云南解化清洁能源都有装置复产计划。综

上，尿素四季度日产量将明显高于同期水平，复产装置和新增产能对冲季节性检修装置。

图7:尿素月度产量(万吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图8:尿素周度日产量(吨/天)



数据来源: 中氮协, 建信期货研究发展部

2.2 渐入冬储肥市，复合肥开工率环比继续回升

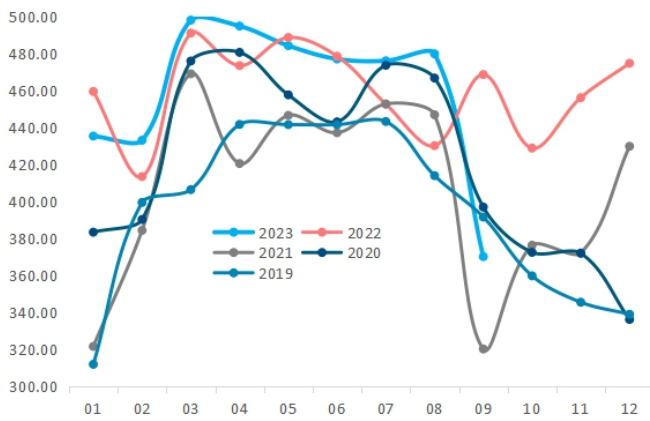
需求端尿素产销率为 91.72%，环比下降 3.89 个百分点。销量上升较为明显的地区有青海、黑龙江、安徽等地区，销量降低较为明显的地区有江西、河北、山西等地区。截止 11 月 09 日，尿素企业预收订单天数 4.9 天附近，环比持平。

复合肥装置开工率继续下滑，企业重心聚焦销售去库。本周，复合肥出厂均价约 2993 元/吨，较上周上涨 18 元/吨，涨幅 0.59%。随着冬储备肥报价上扬，经销商针对前期余款订单提货积极性较高，提振肥企产销。同时，苏皖水稻-小麦区域秋季肥扫尾陆续结束，冬储预收跟进，复合肥开工率继续回升。截止 11 月 09 日，复合肥装置开工率 39.38%，较上周增加 4.82 个百分点。复合肥企业库存继续增加。复合肥企业库存 46.80 万吨，较上周增加 1.08%。北方地区部分肥企不定价收单，前期余款积极推进出货，限时提货政策提振下，经销商提货积极性较高。南方地区冬储不定价预收，基层刚需消化社会库存，观望情绪浓厚。东北地区部分肥企产销跟进，但价格暂不明朗，经销商提货有限。

其余工业需求，三聚氰胺企业平均开工负荷率为 66.09%，与上周相比提高了 6.79 个百分点。

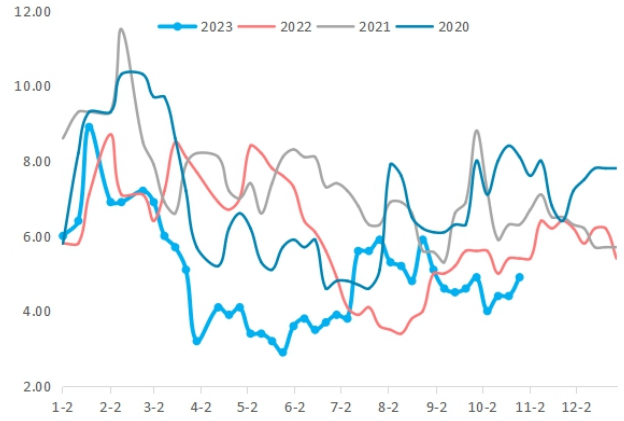
图9:尿素表观消费量(万吨)

图10:尿素企业预收天数



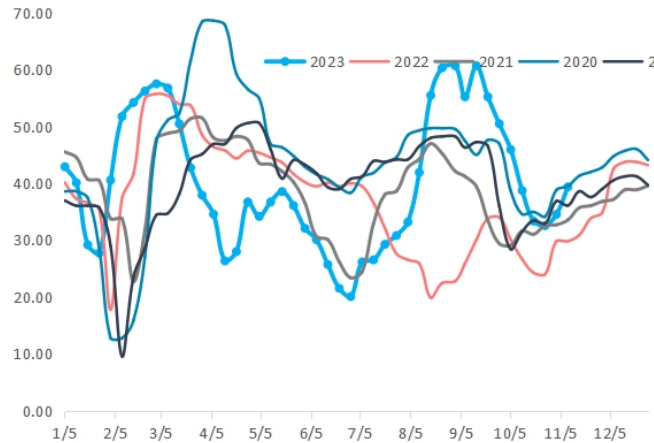
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图11:复合肥企业开工率 (%)



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图12:复合肥企业库存 (万吨)



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

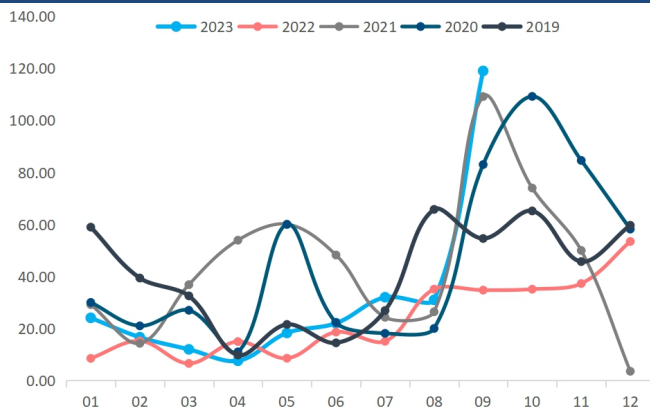


数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

2.3 “印标”政策弹性较大，市场博弈焦点

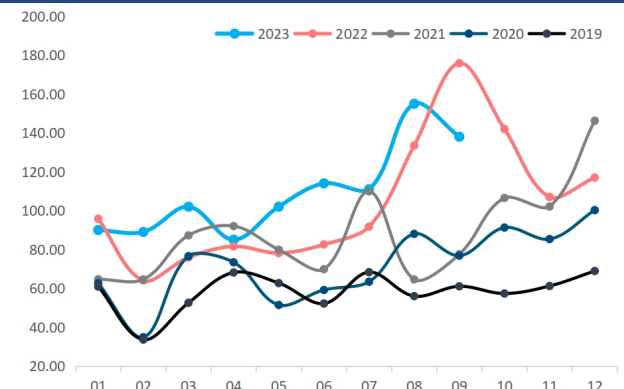
9月，尿素出口量119万吨，同比增加241.70%，1-9月累计出口283万吨，累计出口量同比增加80%。9月，硫酸铵出口138万吨，同比下跌21.30%，1-9月累计出口847万吨，同比增长12.50%。

图13:尿素月度出口量 (万吨)



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图14:硫酸铵出口季节性 (万吨/月)



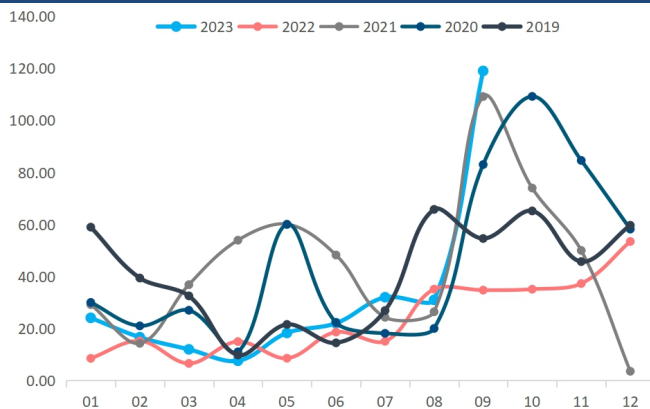
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

10月5日，印度IPL发布尿素进口招标公告，本次招标截止日期为10月20日，最晚船期12月10日，本次招标共21个供货商，总计404.49万吨供货量。东海岸CFR最低价格404美元/吨，折算FOB370美元/吨兑山东出厂价超2500元/

吨，河北出厂价超 2550 元/吨附近。最终本次招标印度获得约 167 万吨货物。根据其库存情况，其下一次招标大约在 12 月进行。

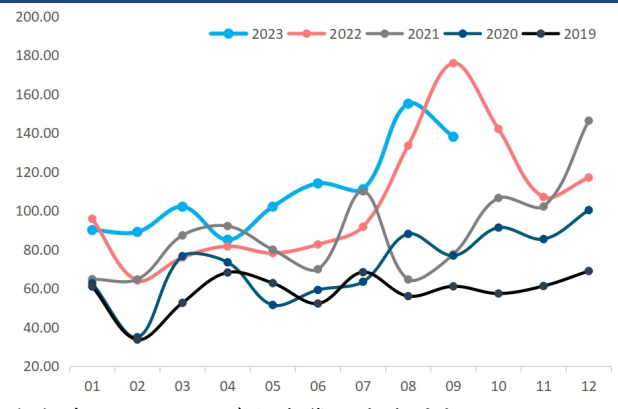
国际价格基本持稳。截止 11 月 09 日，FOB 中国价格 377.50 美元/吨，周环比下跌 1.34%，较上月同期基本持平；FOB 阿拉伯湾价格 375 美元/吨，周环比下跌 2.09%，较上月同期下跌 5.66%；FOB 波罗的海价格 323 美元/吨，周度持平；巴西 CFR365 美元/吨，周度下跌 0.65%。目前，内外盘价差收敛至 170.09 元/吨。尽管出口利润叠加船期时间较为充裕刺激本轮印标出口意愿增加，但是短期出口利好预期基本兑现，现价提价空间有限。此外，“出口检验”政策执行灵活实际给予市场博弈的驱动力，实际出口的数量保持谨慎乐观。

图15:尿素月度出货量(万吨)



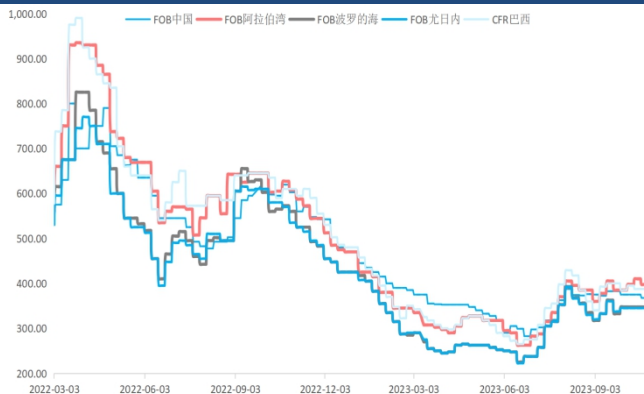
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图16:硫酸铵出口季节性(万吨/月)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图17:尿素国际价格走势(美元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图18:国际-国内价格价差(元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

2.4 煤价走弱, 尿素利润修复

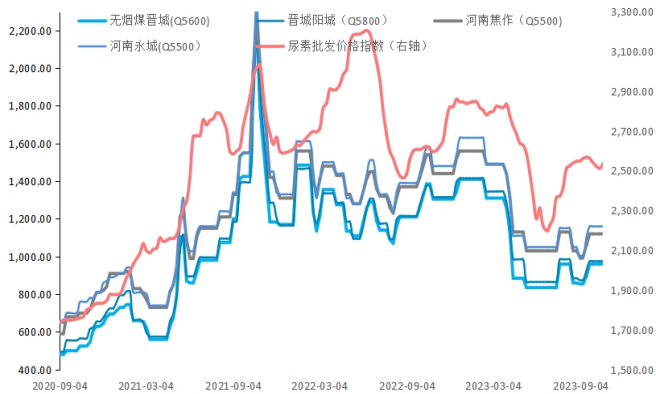
煤炭价格继续小幅走弱，尿素利润环比改善。截止 11 月 09 日，电煤采购指数 5500 价格 937 元/吨，较上周同期下降 8 元/吨。据中氮协统计，目前(11 月 09 日)无烟煤主流到厂平均价格 1386 元/吨，环比下降 4.68%，比上月同期上涨 0.95%；气化烟煤主流到厂平均价格 1105 元/吨，与上周环比持平，比上月同期上涨 7.80%。

煤制固定床工艺理论利润为 249 元/吨，较上周上调 100 元/吨；煤制新型水煤浆工艺理论利润为 620 元/吨，较上周上调 99 元/吨。气制工艺理论利润 597

元/吨，较上周下调 18 元/吨。

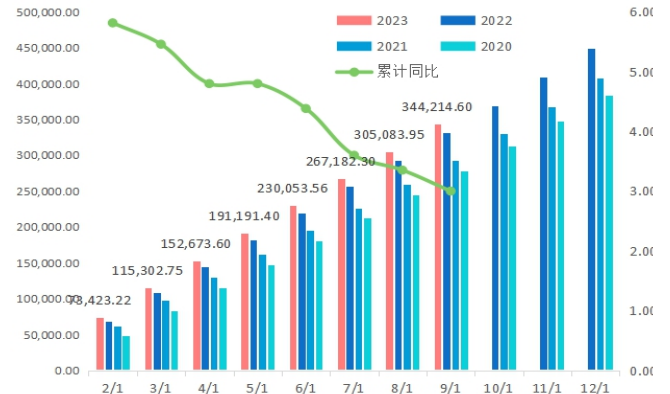
煤炭产量增势放缓，环比继续下降。9 月煤炭产量 39297.90 万吨，当月同比增长 0.40%；1-9 月累计产量 34.42 亿吨，累计同比增长 3%，增速较 1-8 月下降 0.35 个百分点；9 月，煤炭进口 4214 万吨，当月同比增长 27.80%；1-9 月进口煤炭累计 3.48 亿吨，同比增长 73.10%，增速较 1-8 月下降 9.10 个百分点。港口库存重回累库趋势，截止 10 月 06 日，CCTD 港口库存 7005 万吨，较上周增加 296.30 万吨。从原料端看，煤炭价格持稳预期给予尿素价格底部支撑，但短期市场焦点在于高供应和高需求间的博弈。

图19: 煤炭价格和尿素价格走势 (元/吨)



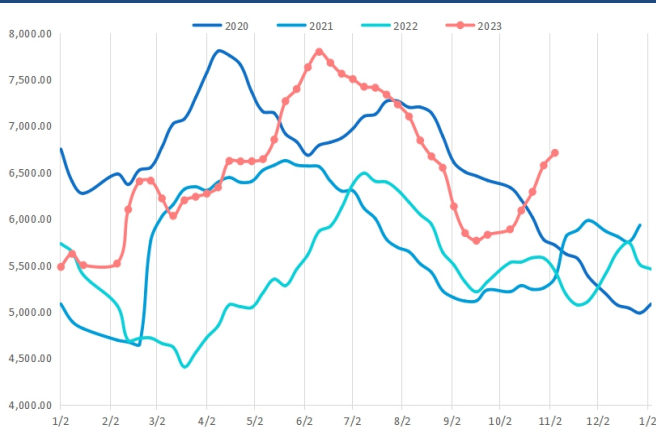
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图20: 煤炭累计产量及同比 (万吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图21: 港口煤炭库存量 (万吨)



数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图22: 煤制尿素利润 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

⇒ 甲醇

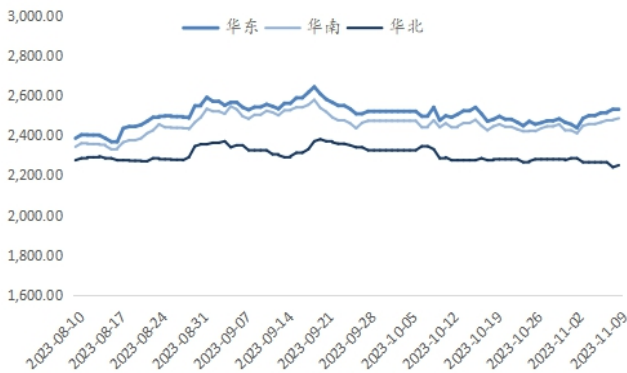
一、行情回顾与操作建议

表1. 甲醇期现货行情

		上周均价	本周均价	涨跌幅
期货价格	MA2401	2428.2	2496.8	2.83%
	MA2405	2421.0	2478.2	2.36%
	MA2409	2424.4	2468.6	1.82%
仓单		12409	14559	
	江苏	2423	2481	2.39%
	广东	2436	2473	1.52%
	山东	2349	2372	-0.97%
	内蒙古	2094	2077	-0.81%
	湖北	2468	2513	1.82%

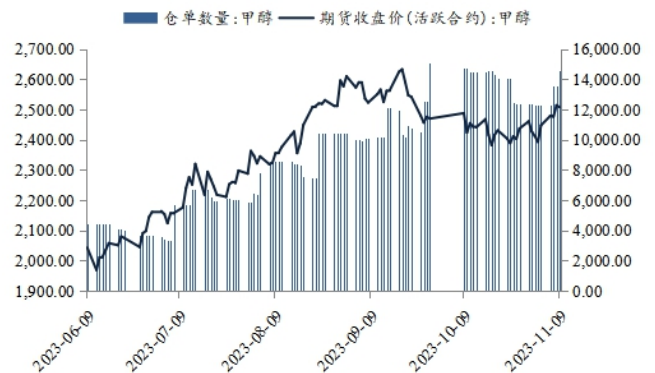
数据来源: Wind, 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图1: 区域现货价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图2: 仓单数量 (张)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图3: 江苏-鲁南 (元/吨)

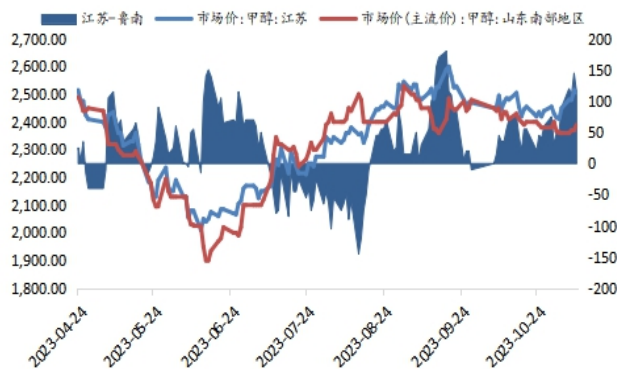
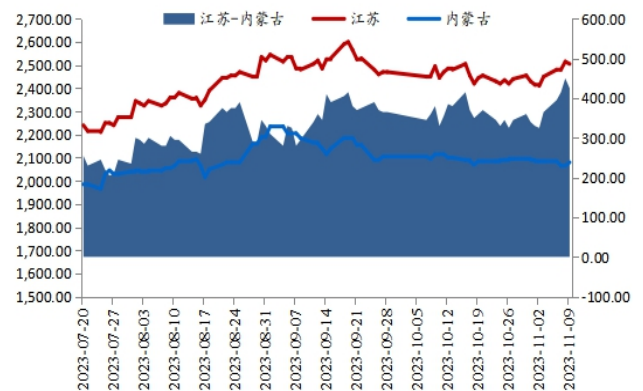


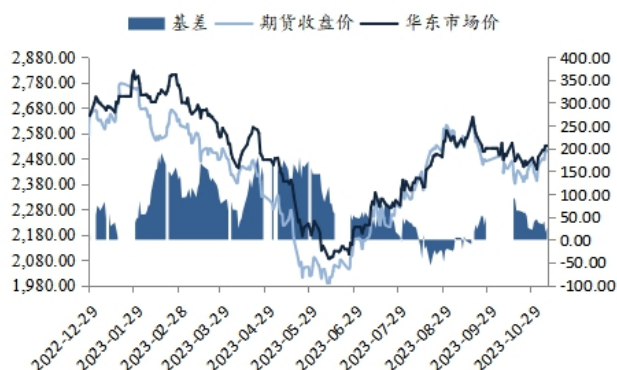
图4: 江苏-内蒙古 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

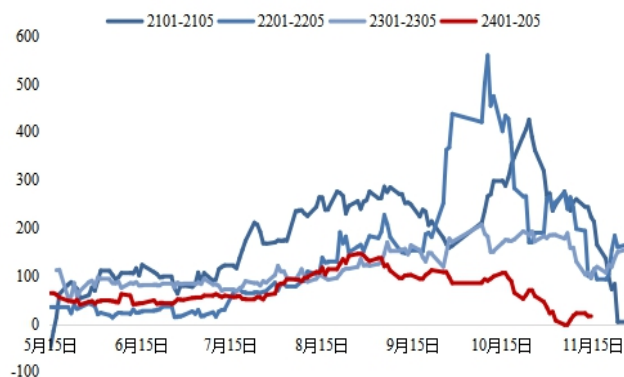
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图5: 基差 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图6: 1-5价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

MA01 上周五以来重心显著上行, 周二上行突破布林线上轨触及 2521, 后延上轨线运行, 周线上涨 2.7%。现货市场, 内地价格松动下跌, 内蒙古地区周均价 2077 元/吨, 较上周下跌 0.81%, 沿海甲醇重心走高, 下游买涨心态跟进采购, 太仓地区周均价 2481 元/吨, 较上周上涨 2.39%。

周内自身基本面变化有限, 成本端煤价受冬储需求刺激止跌企稳, 周后期地产消息刺激带动市场心态预期略有改善, 双焦宽幅上涨, 黑色板块走强对 MA 有一定带动作用。周内气头装置负荷下滑, 全国开工负荷环比走低, 整体供应端仍充裕, 下游常州富德已停车, 华东主流 MTO 装置负荷较 10 月中旬走弱, 传统负荷步入淡季, 对原料价格支撑有限。港口方面, 周内港口宽幅累库, 环比增加 8.03 万吨至 110.55 万吨, 考虑到 11 月份进口延续高位, 四季度去库概率降低, 高库存高进口压制上方空间, 关注冬季环保限产对供应端的扰动, 短期黑色系强势格局延续, 甲醇转入偏强整理。

风险提示: 煤价波动、宏观政策。

二、基本面变化

1. 国内产能

国内甲醇整体装置开工负荷为 72.07%, 较上周下跌 1.17 个百分点, 较去年同期上涨 5.51 个百分点; 西北地区的开工负荷为 82.27%, 较上周下跌 0.78 个百分点, 较去年同期上涨 4.19 个百分点。本周期内, 受西北、华北、华中、西南地区开工负荷下降影响, 导致全国甲醇开工负荷下降。截至 11 月 9 日,

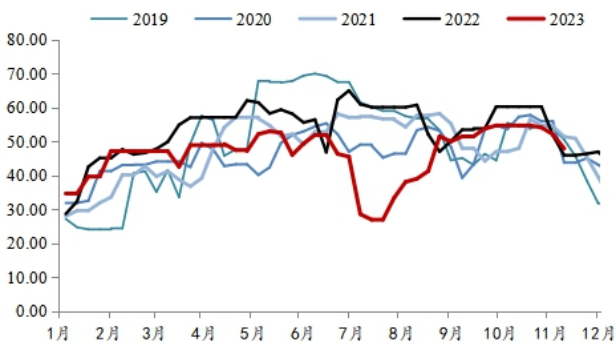
国内非一体化甲醇平均开工负荷为 62.20%，较上周下降 1.86 个百分点。

表1：部分甲醇装置运行情况

名称	原料	甲醇产能(万吨)	检修计划
青海中浩	天然气	60	甲醇装置 2023 年 10 月底停车，恢复时间待定
晋煤天源	煤	10	10 月 17 日停车，计划停车 30 天
奥维乾元	煤	20	11 月 1 日停车检修，恢复时间待定
山西焦化	焦炉气	20	11 月 7 日停车，恢复时间待定
先锋化工	煤	50	10 月底检修，预计检修 30 天
泸天化	天然气	40	本周初检修，恢复时间待定
河南中鸿	焦炉气	10	近日重启，产出时间待定
金赤化工	煤	30	10 月 18 日停车，重启待定

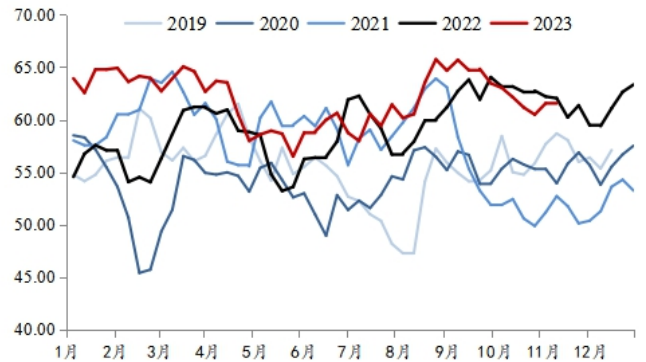
数据来源：卓创资讯，隆众资讯，建信期货研究发展部

图7：天然气制甲醇开工率 (%)



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图8：焦炉气制甲醇开工率 (%)



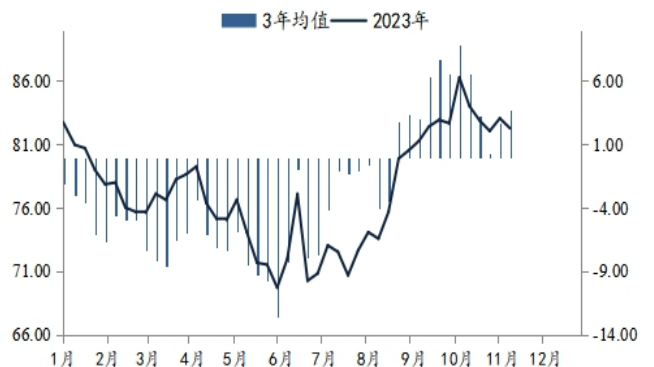
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图9：西北甲醇周度开工负荷 (%)



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图10：2023年开工VS三年均值 (%)



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

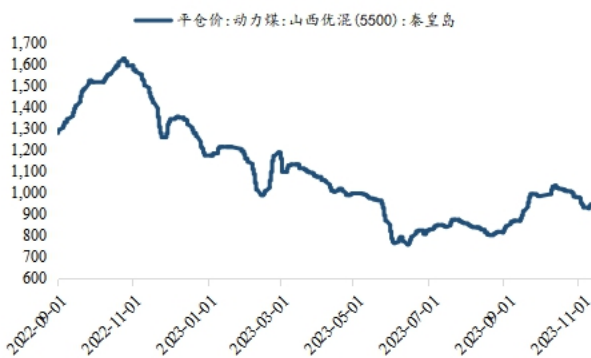
2. 利润分析

煤价持续向好，报价小幅收涨，截至 11 月 9 日，中国沿海煤炭运价综合指数上涨 70.42 至 713.99 点，港口 5500 大卡主流报价集中 940-965 元/吨。随降温天气来临，港口动力煤市场出现上行，且部分非电终端用户有适量补库需求释放，贸易商投机操作积极性也有改善。由于港口货源成本偏高，价格上涨

贸易商仍有惜售情绪，报价走高。受环渤海湾大风天气影响，各港均出现封航现象，且每次时间都较长，导致煤炭装船作业不能正常进行，港口调出量下降明显，港口库存仍然偏高，供应端表现宽松。

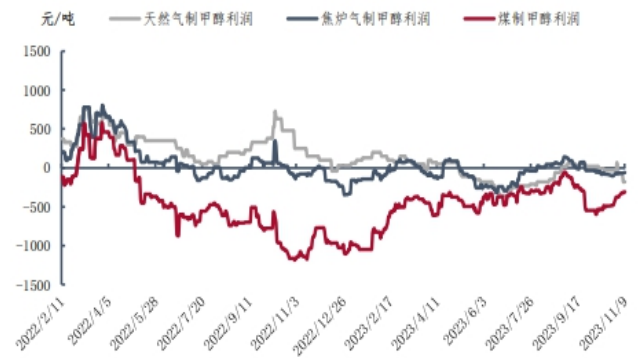
据隆众口径统计，利润方面，煤制甲醇周度平均利润（根据完全成本折算）为-322.58元/吨，较上周上涨73.72元/吨，环比+18.60%；煤制甲醇周度平均利润（根据现金流成本折算）为107.42元/吨，较上周上涨95.72元/吨，环比+818.12%；焦炉气制甲醇周度平均利润为63.45元/吨，较上周上涨12.83元/吨，环比+16.82%；天然气制甲醇周度平均利润为-140元/吨，较上周下跌110元/吨，环比-366.67%。

图11：秦皇岛5500大卡动力煤（元/吨）



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图12：甲醇利润走势对比图（元/吨）



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

3.外盘动态

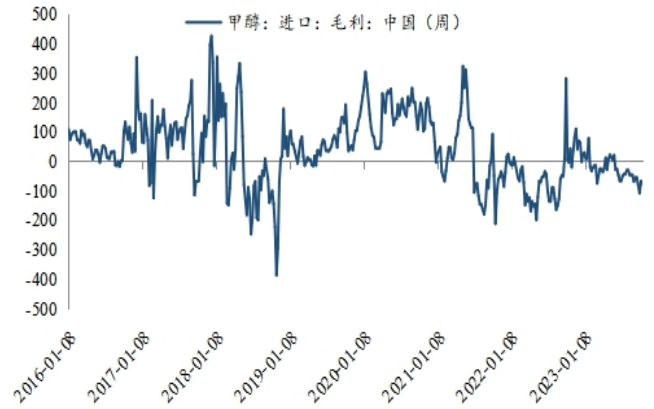
甲醇美金市场宽幅上行。期现货双双推涨，带动卖方拉高排货，周内美金价格宽幅上行。周初少数非伊船货递盘284美元/吨，周初12月到港的非伊船货成交在284美元/吨（5000吨），周后期买家递盘288美元/吨，但卖方意向排货价格292-295美元/吨，周中12月到港的非伊船货成交289美元/吨（5000吨）。周内远月到港的非伊船货报盘+1.8-2%，周内远月到港的中东其它区域船货商谈+1-1.5%，多数中东其它区域工厂意向排货价格在+1.5%。截至今日，暂时缺乏其它美金固定价成交听闻。亚洲其它区域高位整理。可售非伊船货依然偏紧，持货商低价惜售，预计下周美金市场趋稳运行。。

图13：国际甲醇装置开工负荷(%)

图14：甲醇进口毛利(元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部



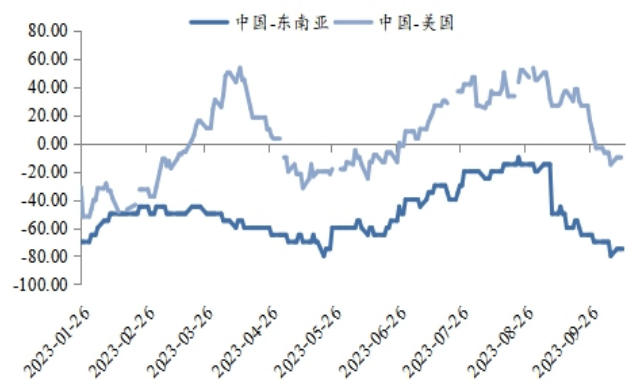
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图15: 美金盘(美元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图16: 外盘价差(美元/吨)



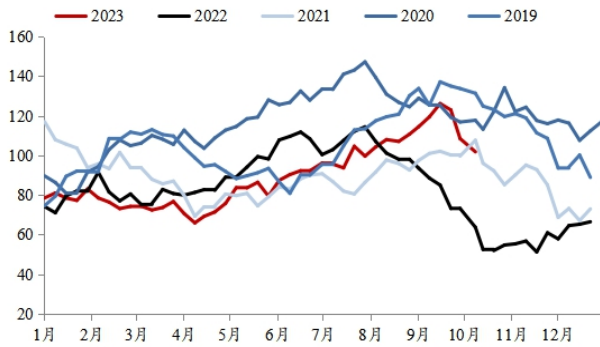
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

4.港口库存

港口宽幅累库, 华东华南沿海地区甲醇库存为 110.55 万吨, 环比上涨 8.03 万吨, 涨幅在 7.83%, 可流通货源预估在 49.4 万吨。江苏库存在 62.1 万吨, 周环比上涨 4.5 万吨, 涨幅为 7.81%, 可流通货源 30 万吨, 太仓整体提货量环比增多, 汽运整体提货量下降, 平均一天走货量在 2607.14-3464.29 吨。浙江库存 22.3 万吨, 环比上涨 1.3 万吨, 可流通库存 0.6 万吨; 广东 12.9 万吨, 环比上涨 1.2 万吨, 日均提货量在 5000 吨/天附近, 广东地区可流通货源在 8.8 万吨, 福建库存 11.85 万吨, 环比增加 1.13 万吨, 可流通货源 9 万吨。

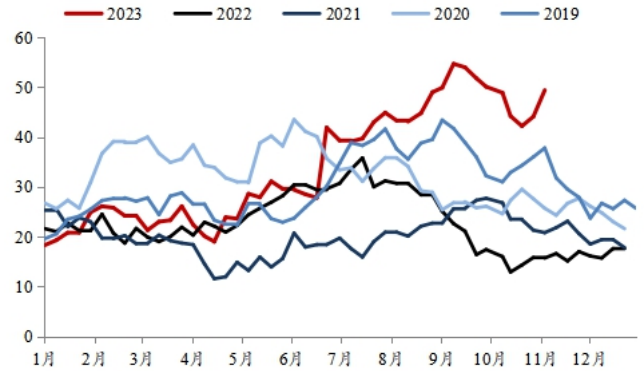
11 月 10 日至 11 月 26 日中国进口船货到港量在 84 万吨, 其中江苏预估进口船货到港量在 34 万吨, 华南预估 6 万吨, 浙江预估 42-43 万吨。预估内地仍有 3-4 万吨进口船货到港。中下旬集中到港卸货, 关注后期下游工厂原料库存变化。

图17: 港口总库存 (万吨)



数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图18: 可流通库存 (万吨)



数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

5. 下游市场

需求方面, 国内煤(甲醇)制烯烃装置平均开工负荷在 86.14%, 较上周下降 0.73 个百分点。其中外采甲醇的 MTO 装置产能约 675 万吨, 平均负荷 84.70%, 较上周下降 1.92 个百分点。本周期内, 受新疆某烯烃装置停车的影响, 导致国内 CTO/MTO 装置开工整体下行。

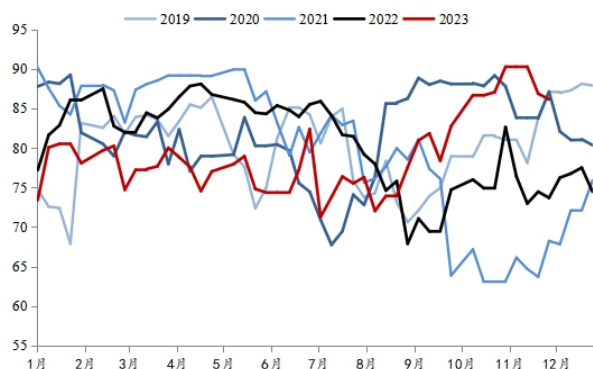
冰醋酸华东地区市场价 3072 元/吨, 周环比下跌 36 元/吨。冰醋酸开工负荷 86.14%, 较上周提升 6.53 个百分点。供应端, 天津渤化永利装置意外短停, 河北建滔停车装置周初重启, 南京英力士、南京塞拉尼斯及河南顺达等部分装置仍开工不满, 安徽华谊装置恢复正常, 荆州华鲁装置负荷提, 行业开工上涨; 需求方面, PTA 利用率下降 2.31% 至 75.28, 醋酸乙烯负荷走低 10 个百分点, 刚需走弱, 下游用户持谨慎看涨心态, 按需采购现货, 下周国内醋酸市场整理为主, 不排除仍有涨价可能, 江苏市场价格运行区间可能在 3150-3300 元/吨。

甲醛开工负荷 33.8%, 较上周下降 0.12 个百分点。山东地区甲醛市场周均价为 1129 元/吨, 较上周下降 0.35%; 江苏地区甲醛市场周均价为 1226 元/吨, 较上周下跌 0.65%。主力装置运行平稳, 供应端保持充裕, 需求端区域表现不一, 整体价格重心稳中偏弱, 且上游原料价格亦震荡松动缺乏支撑, 甲醛行业理论盈利亏损 22 元/吨, 原料甲醇市场预期窄幅震荡, 成本端指引仍有待观察, 供需及成本博弈, 预计下周甲醛市场区间震荡, 山东市场价格重心在 1080-1150 元/吨。

MTBE 样本企业装置平均开工负荷 67.49%, 周环比小幅上涨 0.52 个百分点, 国内 MTBE 市场均价为 6749 元/吨, 周均价环比下降 155 元/吨。国内 MTBE 价格或仍以震荡下行走势为主。虽然下周国际油价有望震荡企稳, 消息面的利空或有转弱, 但是国内汽油产量逐渐下降, MTBE 刚需亦随之转弱, MTBE

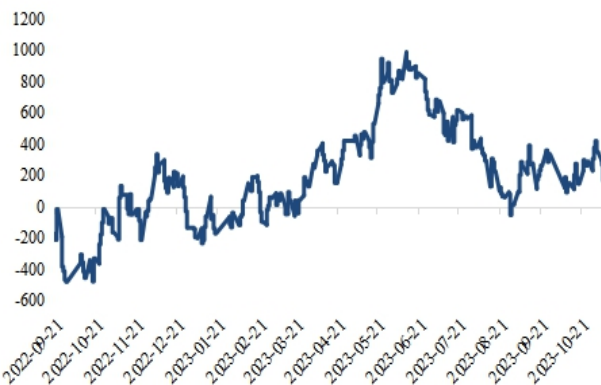
供应偏向宽松下卖方仍以积极出货为先，价格方面仍存在下行压力。

图19: MTO开工率(%)



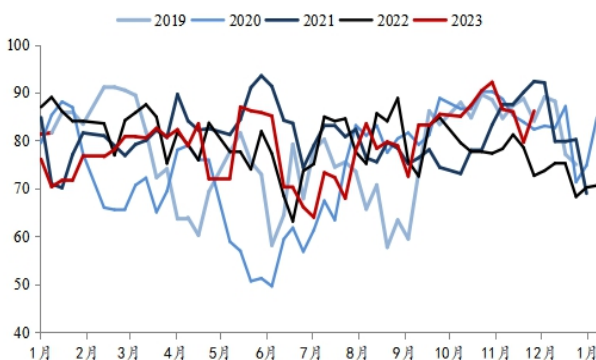
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图20: PP-3MA (元/吨)



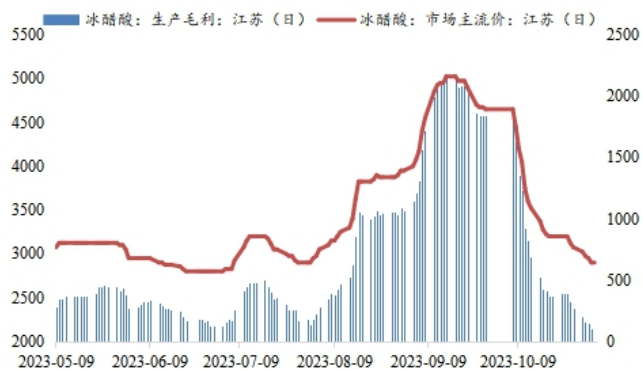
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图21: 醋酸开工率(%)



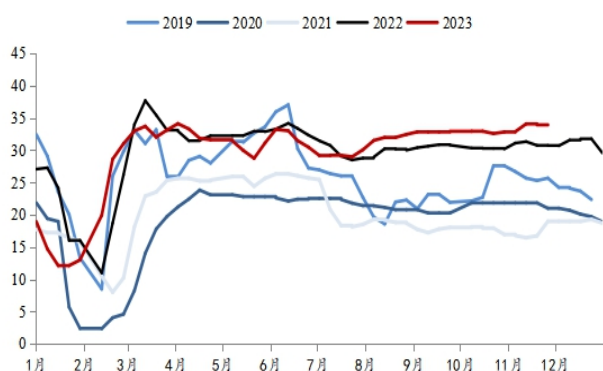
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图22: 江苏地区醋酸生产利润(元/吨)



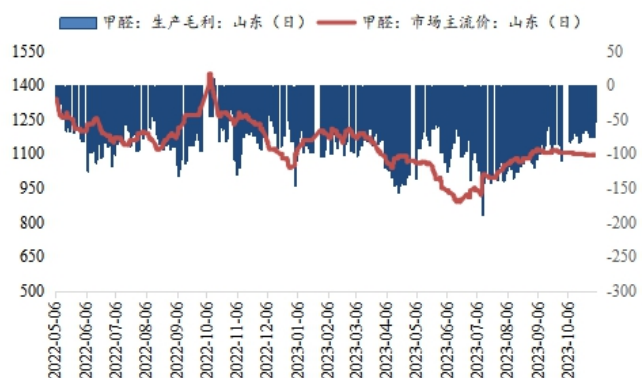
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图23: 甲醛开工率(%)



数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

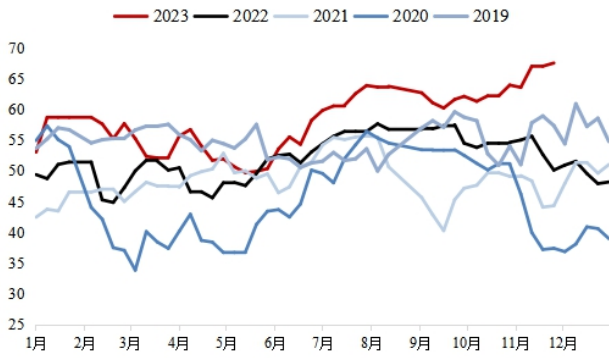
图24: 山东地区甲醛生产利润(元/吨)



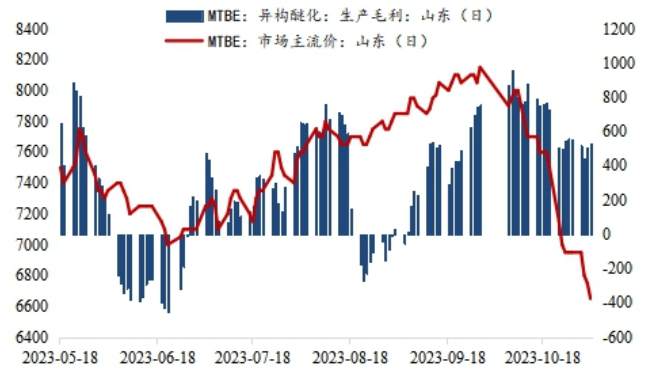
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图25: MTBE开工率(%)

图26: 山东地区MTBE生产毛利 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

⇒ 聚烯烃

一、行情回顾与操作建议

表1.聚烯烃期现货行情

		上周	本周	涨跌幅
期货行情	L2401	8171.8	8190	0.22%
	L2405	8171.8	8196.8	0.31%
	L2409	8146.8	8068.4	0.27%
	PP2401	7622.2	7715.4	1.22%
	PP2405	7615.2	7696.2	1.06%
	PP2409	7595.8	7676.8	1.07%
	LLDPE	8180-8450	8160-8450	0.25%/-
LDPE	8950-9350	9000-9350	0.56%/-	
华东现货价格	HDPE 膜料	8300-8900	8250-8950	-0.60%/-0.56%
	拉丝	7520-7650	7580-7680	0.80%/0.39%
	均聚注塑	7650-7700	7680-7730	0.39%/0.39%

数据来源: Wind, 卓创资讯, 建信期货研发中心

图1: L主连 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图2: PP主连 (元/吨)



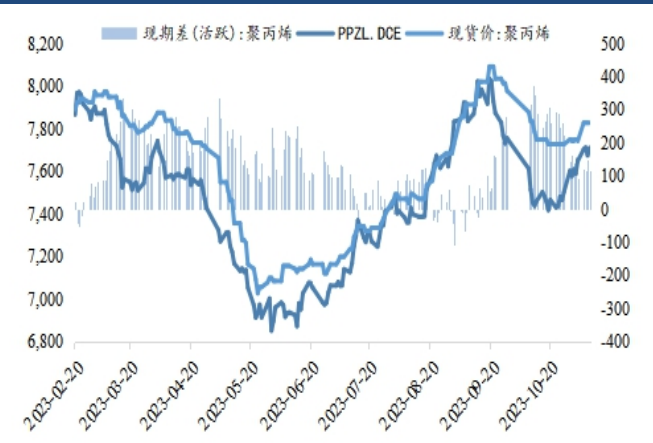
数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图3: L基差 (元/吨)



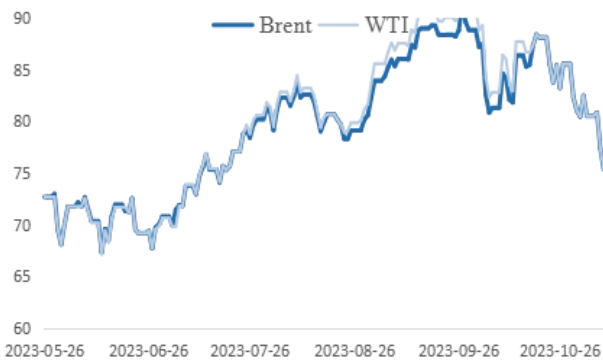
数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图4: PP基差 (元/吨)



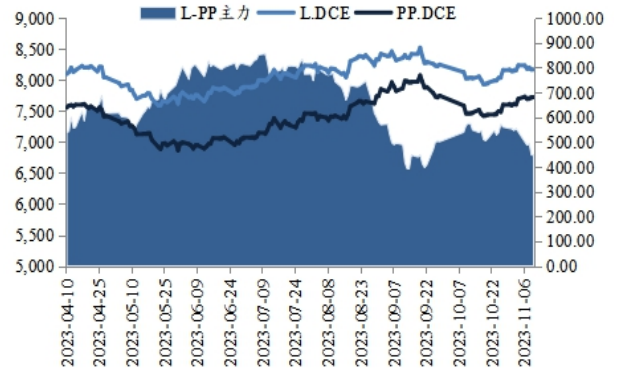
数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图5: WTI原油主连 (美元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图6: L-PP合约价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

聚烯烃震荡运行为主, 截至周五收盘, L主力收于8162元/吨, 周线下跌0.89%, PP主力01收于7710元/吨, 周线波动0.19%。现货市场, 国内聚乙烯市场价格窄幅波动, 线性主流价格在8070-8500元/吨, 涨跌各半, 变动幅度在20-50元/吨不等; 高压主流价格在8700-9350元/吨, 部分走高, 变动幅度在20-50元/吨不等; 低压各品种价格涨跌互现, 变动幅度在10-100元/吨不等。华东拉丝周均价7636元/吨, 较上一周均价上涨22元/吨, 涨幅为0.29%, 拉丝和低熔共聚价差有所扩大。自身供需来看, 成本端延续回落, 海外就业非农数据走弱, 美元指数大幅回落, 国内风险偏高回升, 油价回落带动成本支撑走弱。日内两油库存延续去库, PE农膜需求放缓, 负荷逐步见顶, 包装膜受电商购物节支撑, PP下游需求偏弱, 成本库存中性偏高, PP月内新增压力高于PE, 前期政策端利多消息逐步被市场消化, 聚烯烃逐步转入弱现实逻辑, 震荡回落看待。

后市关注: 油价波动、装置投产。

二、基本面变化

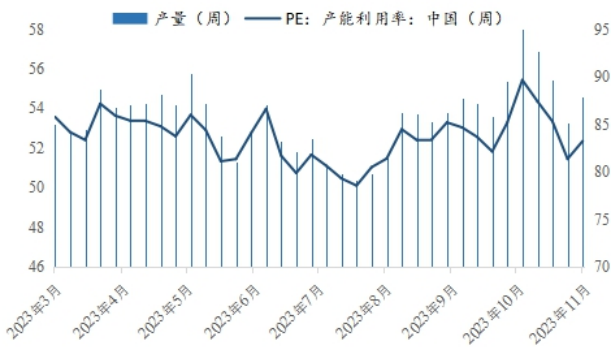
1.石化检修统计

本周聚丙烯产量约63.90万吨, 相较上周的63.57万吨增加0.33万吨, 涨幅0.52%。较去年同期59.96万吨增加3.94万吨, 增长6.57%。聚丙烯产能利用率环比上升0.39%至77.30%, 中石化产能利用率环比上升0.21%至79.39%。国内聚乙烯总产量在55.65万吨, 较上周54.58万吨增加1.07万吨, 其中HDPE产量25.79万吨, 周环比减少0.22万吨, LDPE产量6.54万吨, 周环比增加0.66万吨, LLDPE产量23.32万吨, 周环比增加0.63万吨。企业平均开工率

在 84.85%，环比上涨 1.62%。

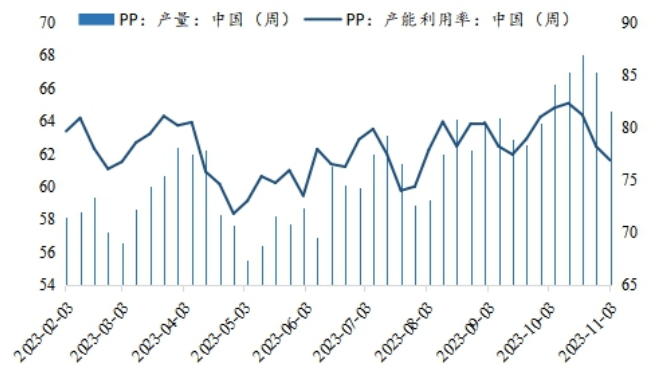
意外停车增多，周度检修损失量走高。PP 装置损失量 18.49 万吨，其中检修损失量 10.79 万吨，降负损失量 7.70 万吨。国内聚丙烯市场进入整理阶段，国内装置停车检修不多，但受成本压力影响，部分石化江都开工负荷，国内聚丙烯装置降负损失量出现上涨，整体来看，国内聚丙烯装置损失量整体仍有微幅上涨。聚乙烯检修损失量在 6.29 万吨，周环比减少 1.27 万吨，其中 HDPE 检修损失量 3.94 万吨，LDPE 检修损失量在 0.4 万吨，LL 检修损失量在 1.95 万吨。

图7：PE周度负荷及产量（%/万吨）



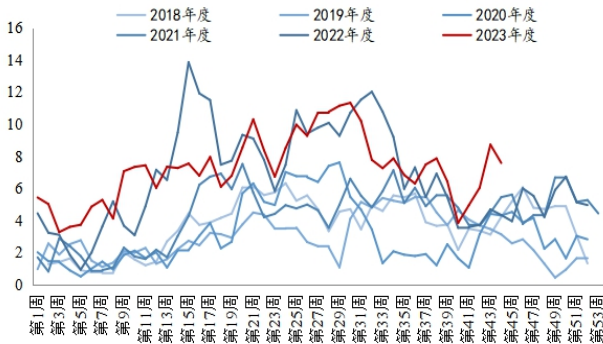
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图8：PP周度负荷及产量（%/万吨）



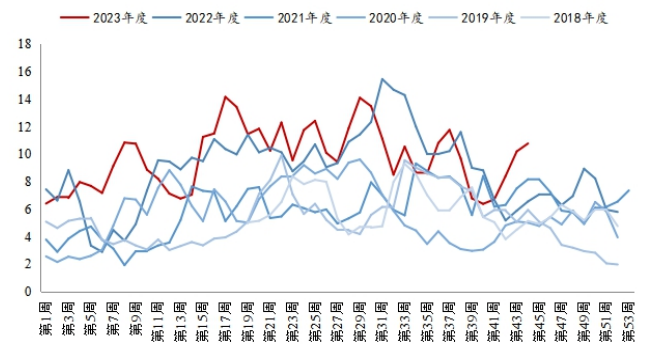
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图9：PE周度检修损失量(万吨)



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图10：PP周度检修损失量(万吨)



数据来源：Wind，建信期货研发中心

2.生产利润

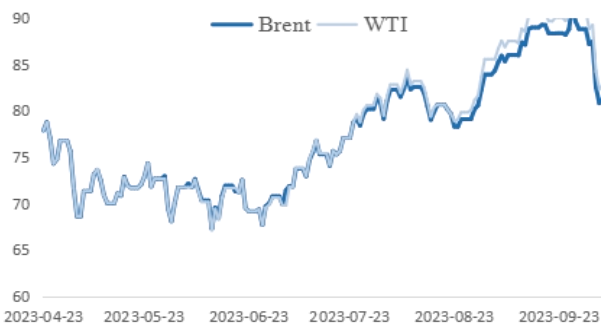
煤价持续向好，报价小幅收涨。随降温天气来临，港口动力煤市场出现上行，且部分非电终端用户有适量补库需求释放，贸易商投机操作积极性也有改善。由于港口货源成本偏高，价格上涨贸易商仍有惜售情绪，报价走高。美联储官员鹰派表态，国际油价超跌至 75 美元/桶附近，大跌快速释放悲观情绪，油价有超跌反弹需求。中东地缘政治溢价影响递减，欧洲需求预期不佳、美国

经济数据疲软引发需求前景担忧，国家油价低位震荡。

本周，油制 PP 生产企业毛利扩大，本周油制毛利在-1099 元/吨，环比扩大 346 元/吨，涨幅 23.94%。国家油价下挫，油制成本同步下跌，本周 PP 价格环比窄幅波动，油制 PP 生产企业毛利扩大，石脑油制 PE 生产企业成本均价再 8728.65 元/吨，涨幅为 3.50%。石脑油制 PE 生产企业毛利扩大，月内平均毛利润为-518.65 元/吨，较上周上涨 396.65 元/吨，涨幅为 43.3%。

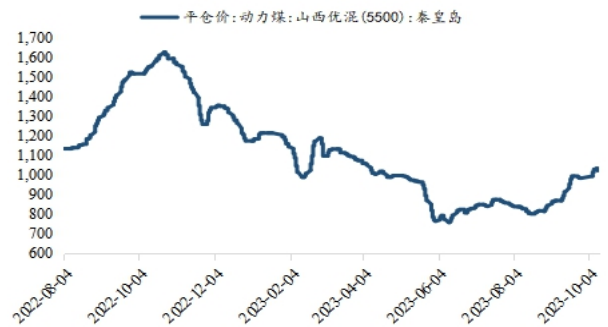
煤制 PP 周内毛利走扩，毛利为-306 元/吨，较上周提升 310 元/吨，涨幅 50.3%；煤制 PP 价格震荡上涨，均价环比上周上涨 92 元/吨。煤化工线性成交均价在 8096 元/吨，煤制 PE 生产企业毛利上涨，周内内平均毛利润为 429.25 元/吨，环比上周上涨 272.3 元/吨。

图11：国际原油期货主力合约结算价（美元/桶）



数据来源：卓创资讯，建信期货研投中心

图12：秦皇岛5500大卡(元/吨)



数据来源：卓创资讯，建信期货研投中心

图13：油制LLDPE利润(元/吨)



数据来源：卓创资讯，建信期货研投中心

图14：PP各制法毛利(元/吨)



数据来源：卓创资讯，建信期货研投中心

3.石化库存变化

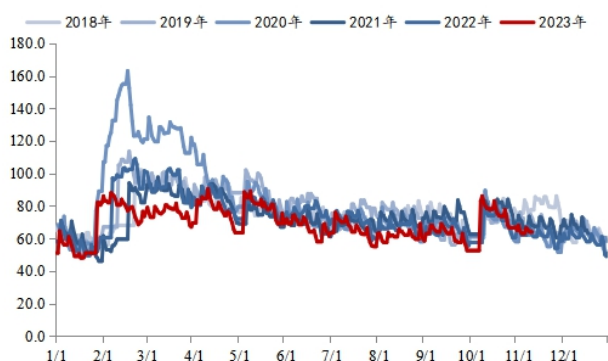
下游开工率提升有限，市场资源消化相对较慢；其次因为国内供应持续回归，进口低价资源也到港较多，生产企业库存消化受阻；再加上生产企业积极挺价，来自成本端和宏观面引领偏弱，市场观望气氛较浓，贸易商出货放缓，积极去库为主，生产企业库存向下传导较慢，生产企业库存上涨，而社会

样本仓库库存小幅下跌。

两油库存来看，窄幅波动。截至11月10日，两油库存水平在63.5万吨，较前一日累库1.5万吨，去年同期水平在62万吨。

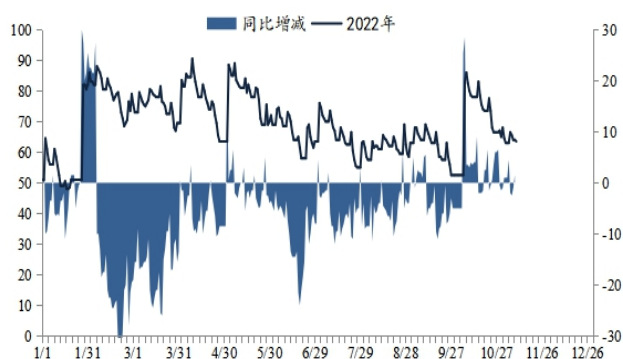
生产企业库存来看，据隆众口径，聚乙烯生产企业库存存在42.3万吨，较上周上涨4.56万吨，环比上涨12.08%。聚丙烯商业库存总量（含生产企业库存、港口库存及贸易商库存）在76.29万吨，环比上涨3.28万吨。

图15：两油库存（万吨）



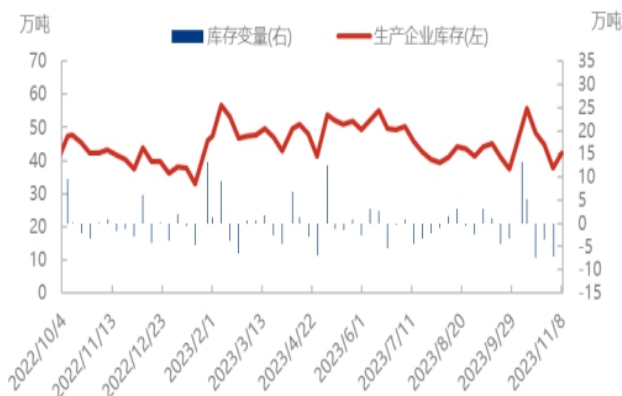
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图16：2023VS2022同比增减（万吨）



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图17：聚乙烯商业库存(万吨)



数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图18：聚丙烯商业库存(万吨)



数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

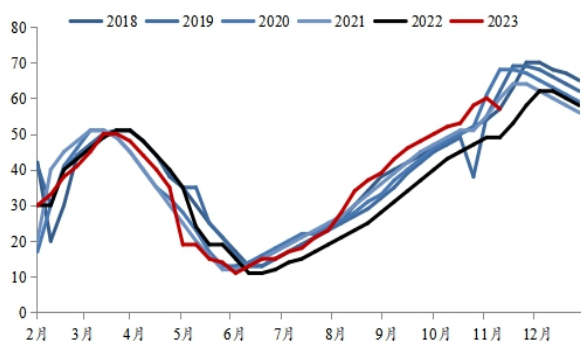
4.下游开工水平

PE下游开工部分下降。本周农膜开工下降3个百分点至57%，薄膜开工下降1个百分点至48%，目前下游各行业主流开工在42%-57%。农膜方面，棚膜需求跟进疲软，工厂新接订单有限，开工有所下滑；地膜需求跟进缓慢，除西北及西南部分工厂可维持较高开工外，其余多低位维持，部分停机检修。

管材方面，部分开工较好的工厂维持在4-5成左右，部分中小工厂开工在2-3成左右，下游工厂新单跟进有限，部分工厂成品库存偏高。后市来看，冬季地膜需求缓慢跟进，但棚膜生产周期较往年有所缩短，订单难有好转，整体行业开工有进一步下滑预期。工厂投机意愿不强，刚需备货，对原料行情支撑有限。

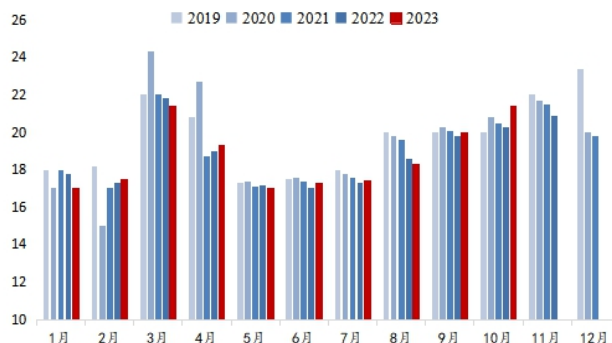
本周PP主要下游领域塑编、注塑开工负荷率较上周基本持平，BOPP膜开工负荷率较上周下降2个百分点。下游领域新订单季节性转弱，成品库存和半成品库存小幅累积，盈利状况继续转弱。虽然下游工厂原材料库存低位，但新订单不足，采购积极性不高，对PP支撑较为有限。塑编行业新订单连续性欠佳，部分企业成品库存高于去年同期，盈利状况偏弱，尤其是华东地区企业运营压力较大；BOPP膜领域来看，终端消耗前期备货为主，入市采购意愿降低，整体交投以刚需为主，导致膜厂新订单欠佳，个别企业开工负荷率小幅下滑。注塑样本企业新订单较上周变动不大，企业开工基本稳定，原料库存多数在7-12天。整体来看，进入11月份需求的弹性空间不大，预计短期对PP的支撑较为有限。

图19：PE农膜开工负荷率（%）



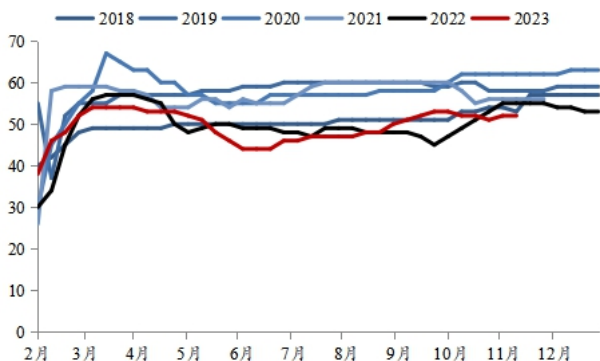
数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图20：农膜月度产量（万吨）



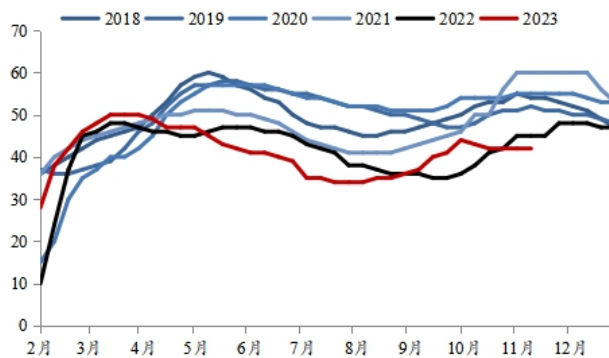
数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图21：注塑开工负荷率（%）



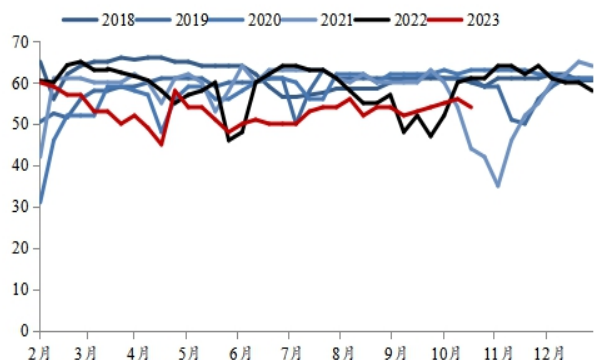
数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图22：塑料管材开工率（%）



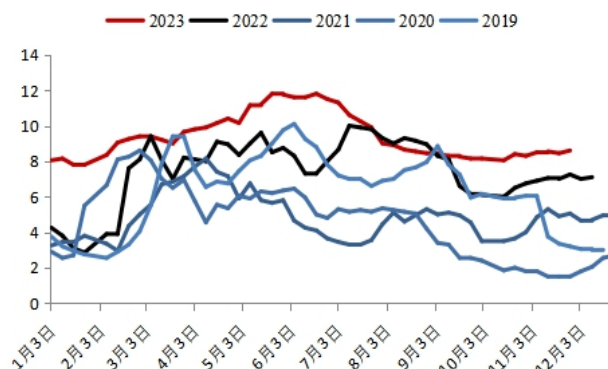
数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图23: BOPP开工负荷率 (%)



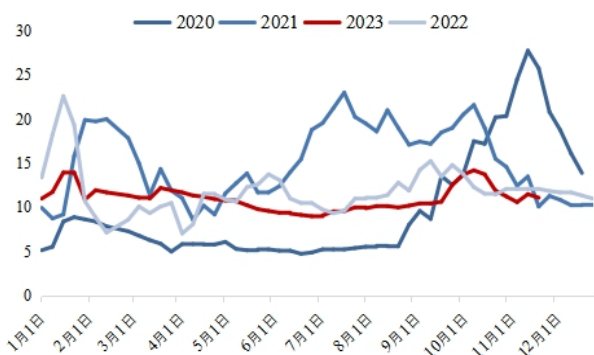
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研投中心

图24: BOPP成品库存天数 (天)



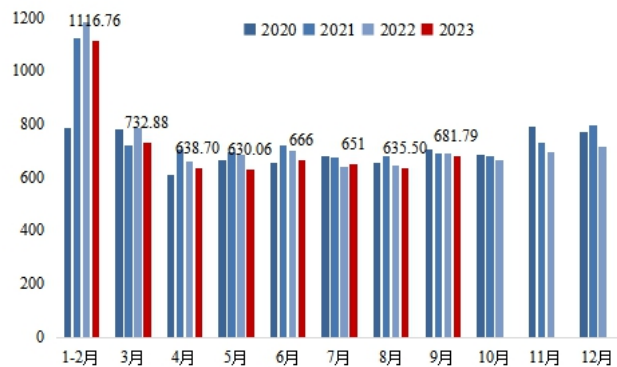
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研投中心

图25: BOPP原料库存天数 (天)



数据来源: 卓创资讯, 建信期货研投中心

图26: 塑料制品当月产量 (万吨)



数据来源: 卓创资讯, 建信期货研投中心

⇒ 橡胶

一、行情回顾与操作建议

1.1 行情回顾

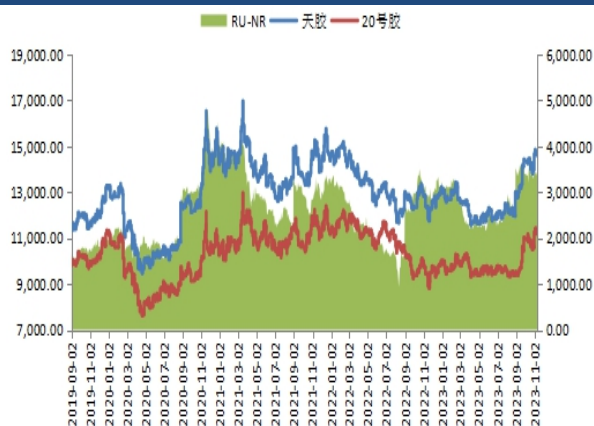
本周橡胶供需两旺，对沪胶价格指引性不强，期价变动主要以外围宏观及原油联动有关。截至本周四主力合约RU2401较上周四下跌0.42%至14200元/吨，期现价差1305元/吨。

图1：橡胶活跃合约走势



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：RU-NR价差（元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图3：现货价格走势（元/吨）



数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

1.2 操作建议

供应方面，国内西双版纳地区预计月底进入停割期，原来价格较为坚挺，海南产区上量不及往年水平，因此成本端对胶价形成一定支撑。下游需求方面，随着金九银十的结束，轮胎企业逐渐进入需求淡季，成品库存逐渐出现累库态势，从而预计轮胎企业对于原料胶需求或逐渐开始走弱，开工存走弱预期。因此综合来看，沪胶缺乏明显基本面指引，短期震荡格局难改。

二、橡胶市场情况

2.1 橡胶供应

供应面：海外产区泰国方面，局部地区降雨仍存，但整体生产小幅增加，国内方面，天气好转，原料上量速度较快。2023年8月ANRPC数据显示，8月天胶总产量117.15万吨，环比增加9.08%，同比增加4.84%；其中泰国天胶产量45.10万吨，环比增加12.27%，同比增加1.08%；越南天胶产量16.50万吨，环比增加11.49%，同比增加20.44%；中国天胶产量11.36万吨，环比增加9.86%，同比减少15.22%。8月，ANRPC成员国天胶产销差额27.25万吨，同比增加4.53%，环比增加50.22%。

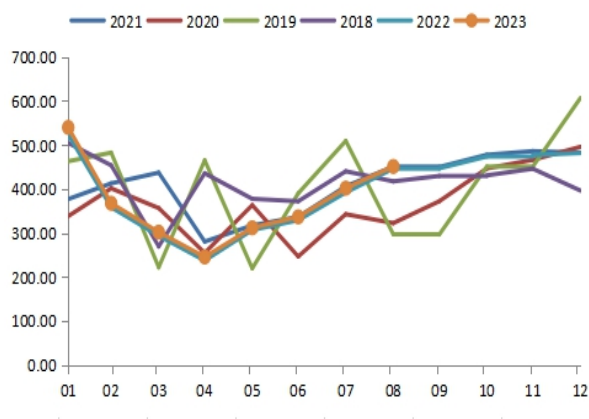
海南产区原料生产维持增量。周内海南产区方面整体原料生产增量趋势不改，日产量4000-5000吨，较前期存在进一步增量，但由于仍存在降雨天气，岛内整体生产表现仍不及季节性水平，原料胶水收购价格周内呈现弱稳态势为主，其中民营胶厂实际收购价格维持偏高水平。截止到本周四国营厂制浓乳胶漆收购价格参考在12500元/吨，较上周同期下跌100元/吨，实际收购价格主流重心位于13100-13300元/吨；制全乳胶漆收购价格参考为12500元/吨，较上周同期下跌100元/吨。

西双版纳产区临近停割，原料收购价格坚挺。10月中旬起西双版纳地区天气正常，产区正值旺产季，原料上量速度较快。本周天气正常，部分地区阶段性降雨为主；但伴随气温降低、凉季来临，据悉版纳部分地区11月下旬起陆续停割，原料收购价格坚挺。目前来看全乳胶交割利润依然可观，国营厂生产积极性高，胶水主要流向国营厂。区内浓乳厂开工数量不多，对胶水分流较为有限。截至本周四原料胶水收购价格参考在11700-12200元/吨，区间持稳上周四；胶块收购价

格参考 9700-10400 元/吨，较上周四上涨 100 元/吨。

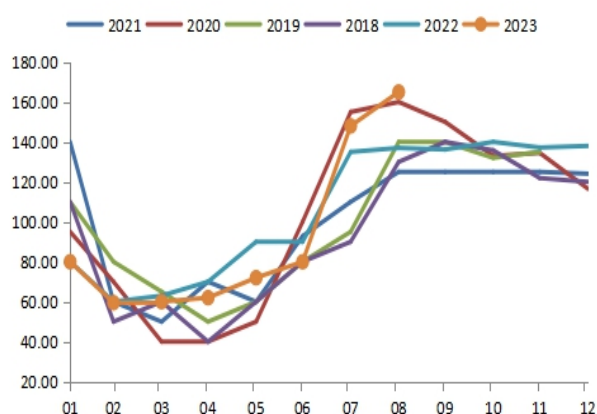
泰国方面原料价格弱势下行。周内据了解泰国产区局部仍存在降雨天气，但整体生产维持增量态势，原料价格整体呈现下跌为主。泰国方面，本周生胶片 52.55，较上周跌 2.64%，烟胶片均价 54.95 泰铢/公斤，较上周跌 0.66%；胶水均价 52.42 泰铢/公斤，较上周跌 2.57%；杯胶均价 45.12 泰铢/公斤，较上周下跌 1.44%。

图4：泰国产量（千吨）



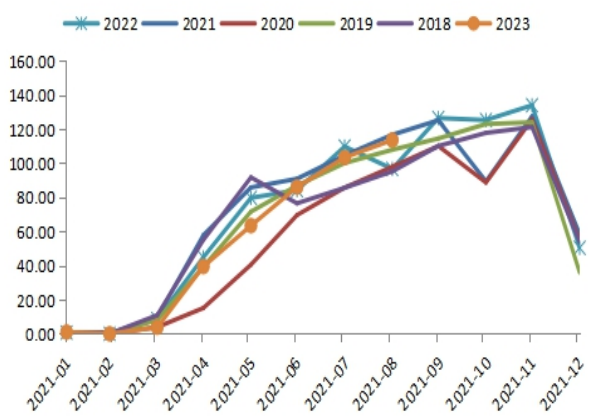
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图5：越南产量（千吨）



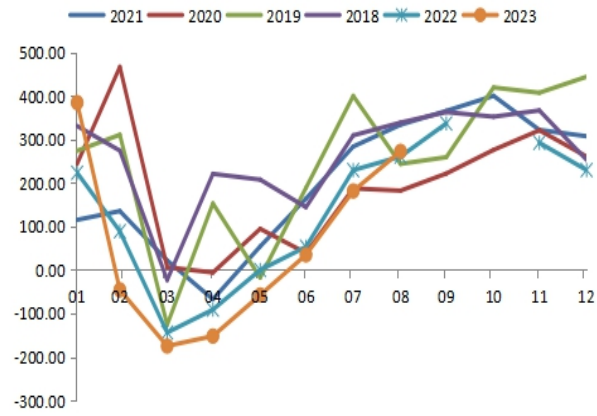
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：中国产量（千吨）



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图7：ANRPC产销差（千吨）



数据来源：Wind，建信期货研发中心

2.2 橡胶进出口

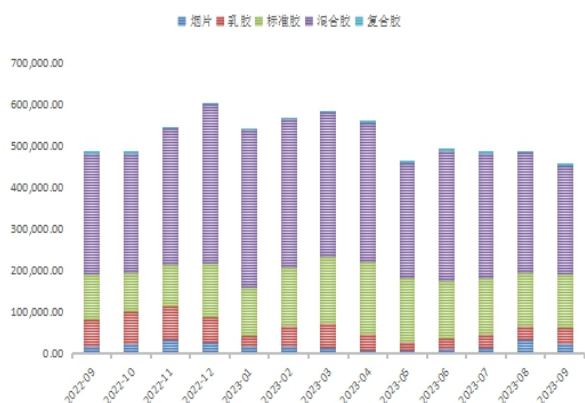
本周青岛市场美金胶现货均价下跌。本周天然橡胶美金现货价格弱势调整，周均价较上周下移。截至周三收盘，STR20#周均价 1449.5 美元/吨，较上周均价跌 16.5 美元/吨，跌幅 1.13%；STR20#混合周均价 1460.5 美元/吨，较上周均价跌 8.5 美元/吨，跌幅 0.58%。市场对产区供应预期增量，而下游轮胎企业采购原料积极性一般，期货市场窄幅盘整，业者心态谨慎。另外，国内美金现货到港量增加，天胶美金现货价格承压。下游工厂观望居多，买盘以刚需少量为主，天胶美金现货成交表现一般。

本周美金船货市场均价小幅走弱。本周天然橡胶美金船货市场均价小幅走弱，截止到本周三 STR20#船货周均价在 1478 美元/吨，较上周均价下滑 10.5 美元/吨，跌幅 0.71%；SVR3L 混合船货周均价 1483.5 美元/吨，较上周均价下跌 12 美元/吨，跌幅 0.8%。周内泰国产区降雨减少，原料胶水释放略有增加，叠加期货盘面一度走弱，拖累美金船货市场重心下移。但同时由于周内泰铢汇率波动，美金船货胶价底部受支撑。越南产区周内新胶上量依然缓慢，因此船货整体跟跌有限，整体表现相对抗跌。但国内对高价接受有限，买盘气氛表现欠佳。

中华人民共和国海关总署统计数据显示，2023 年 9 月份中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计 51 万吨，环比下跌 6.58%，同比下跌 6.85%。三季度非标基差区间横盘整理，缺乏套利机会，套利商参与积极性下降，混合胶进口量下滑是造成 9 月份天然橡胶总进口量下滑的主要原因。2023 年 1-9 月份，中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计 483.65 万吨，同比去年同期增加 13.91%。

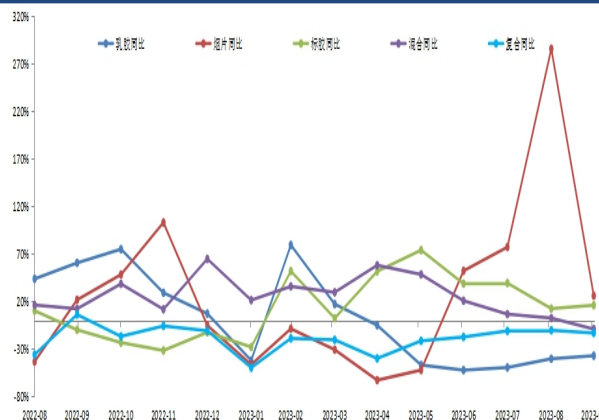
分胶种看，9 月中国天然橡胶进口量最大的仍为混合胶，月内进口 26.21 万吨，环比下滑 6.56%，同比下滑 6.84%，略低于近 5 年均值水平。1-9 月份混合胶总进口量 287.13 万吨，同比增加 21.67%。9 月份同比增长最大的为烟片胶，同比增幅 25.89%。其次为标准胶，同比增幅约 5.54%，轮胎出口市场保持韧性，支撑标准胶进口量保持增长趋势。

图8：橡胶进口（吨）



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图9：橡胶进口同比

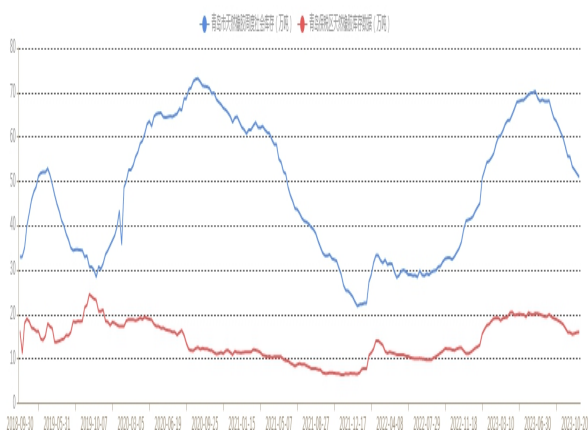


数据来源：Wind，建信期货研发中心

2.3 橡胶库存

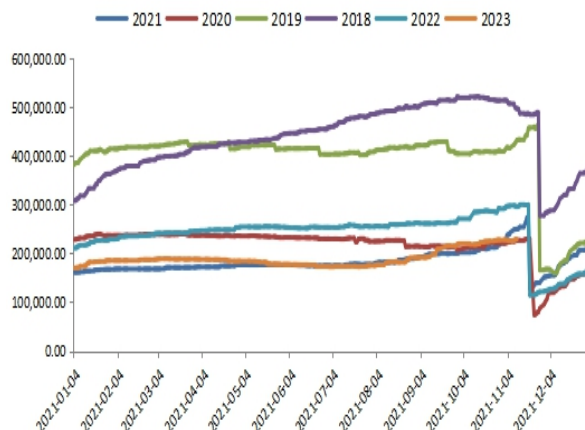
截止 11 月 3 日，青岛保税区库存 16.01 万吨，周环比增加 0.09 万吨；一般贸易库存 50.94 万吨，周环比减少 0.77 万吨。社会库存小幅增加，截止至 2023 年 9 月 30 日，中国天然橡胶社会库存 200.876 万吨，月环比增加 0.087 万吨。

图10：青岛地区库存（万吨）



数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图11：仓单



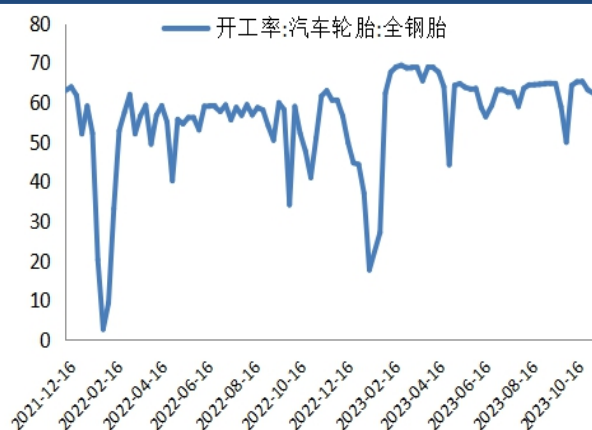
数据来源：Wind，建信期货研发中心

2.4 下游企业情况

全钢胎方面：本周山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 61.97%，较上周走低 0.83 个百分点，较去年同期走高 11.33 个百分点。本周山东地区全钢轮胎开工较上周窄幅调整。开工主要表现有：一是天气持续转冷，季节性需求淡季逐渐显现，替换终端需求放缓，社会库存传输缓慢。加之前期涨价效应推动市场补库充足，然需求消耗乏力，自下而上影响出货节奏，一定程度上压制生产积极性；二是海外需求高位回落，对整体产销支撑略有减弱；三是轮胎库存呈现增量趋势，影响开工稳定性。周内暂无新的涨价政策传出。

半钢胎方面：本周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.21%，较上周走低 1.07 个百分点，较去年同期走高 12.94 个百分点。从卓创资讯调研的情况来看，本周国内半钢轮胎开工较上周有所走低。开工主要表现有：一是前期补充后的库存消耗缓慢，随着涨价政策落地，市场继续补库意向减弱，轮胎企业出货节奏受到影响；二是出口市场表现良好，对整体开工存较强支撑；三是轮胎库存呈增长趋势，对开工形成一定压制；四是周内个别样本企业进行设备检修。周内暂无新的涨价政策传出。

图12：全钢胎开工率



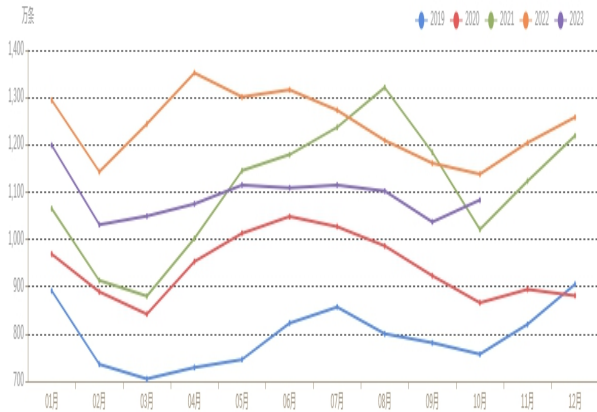
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图13：半钢胎开工率



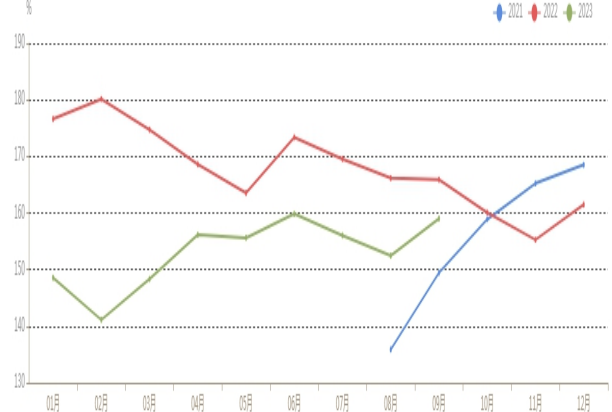
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图14：全钢胎开企业月度库存



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图15：半钢胎企业月度库存



数据来源：Wind，建信期货研发中心

2.5 终端消费

汽车：9月汽车产销量分别为285万辆和285.8万辆，产量同比增加6.60%销量同比增加9.50%，当月环比分别增加10.70%和10.70%；其中乘用车产销量分别为249.6万辆和248.7万辆，产量同比增加9.50%销量同比增加3.50%，当月环比分别增加9.70%和9.40%。商用车产销量分别为35.4万辆和37.1万辆，当月同比分别增加34.60%和33.20%，当月环比分别增加17.90%和19.80%；重卡销量8万辆，环比增加12%，同比增加55%。

图16：乘用车销量（辆）

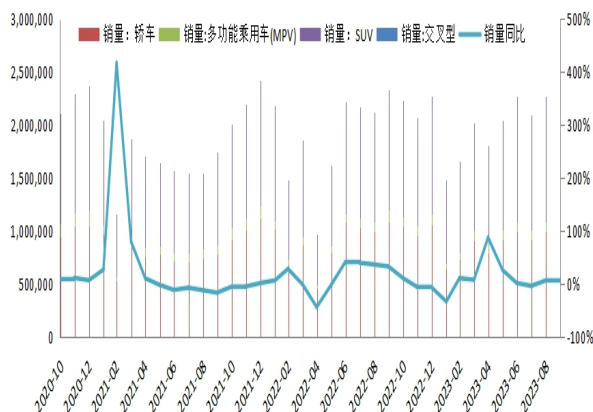
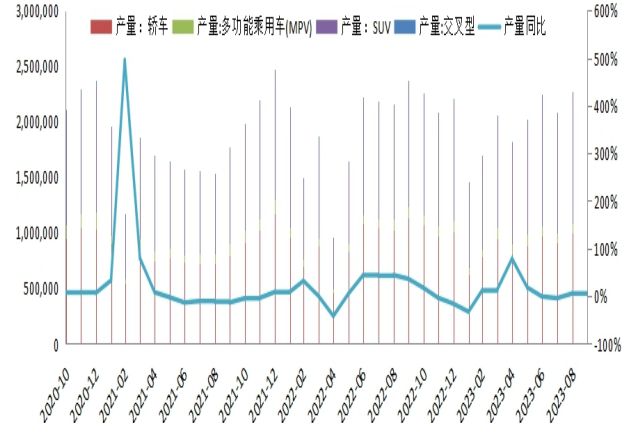


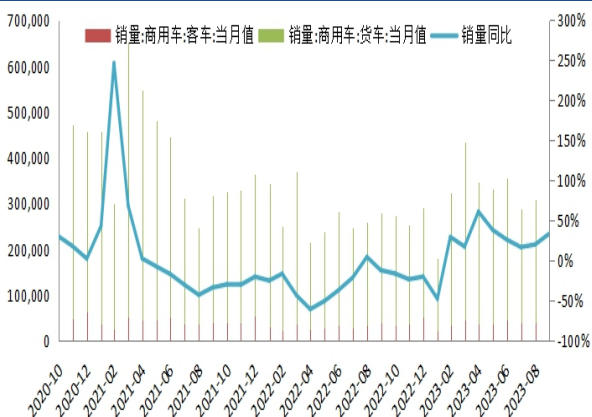
图17：乘用车产量（辆）



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

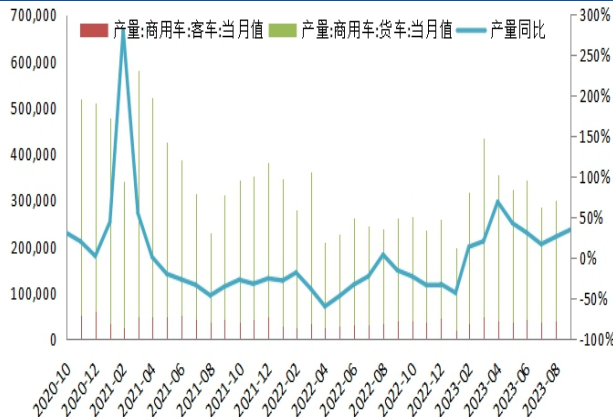
数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图18: 商用车销量 (辆)



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图19: 商用车产量 (辆)



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

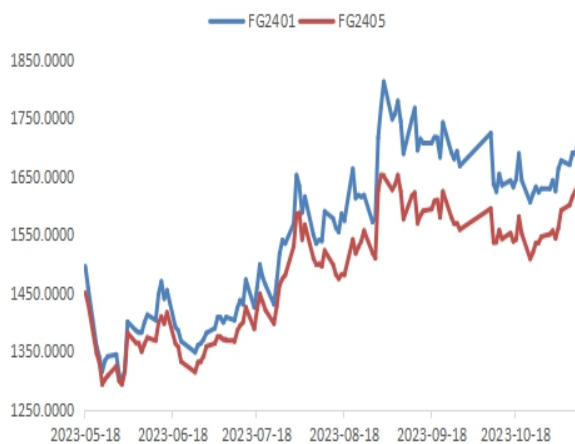
⇒玻璃

一、行情回顾与操作建议

1.1 行情回顾

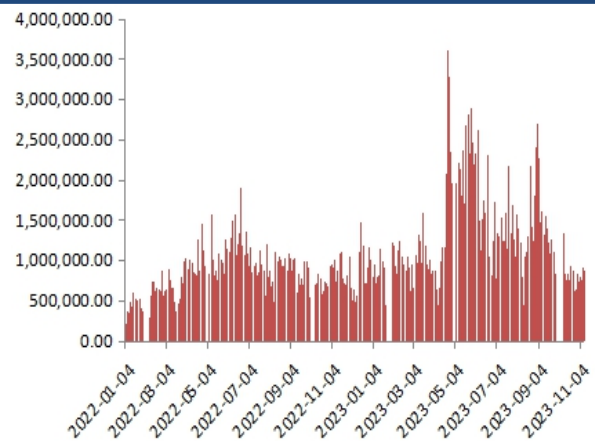
周初，玻璃期货经过上周数日的连续上涨，基差得到一定程度的修复，但因需求旺季的结束，及华北地区进入冬季，施工进度放缓，终端需求减弱等因素影响，期价处于震荡盘整态势。周末，因上游原材料受到供应端炒作，连续上涨影响，成本端支撑玻璃期货价格上扬。截止至周四下午收盘，主力合约 FG2401 期价较上周四上涨 1.98% 至 1703 元/吨，05-01 反向价差较上周缩窄 28 至 73 元/吨。

图1：玻璃活跃合约走势



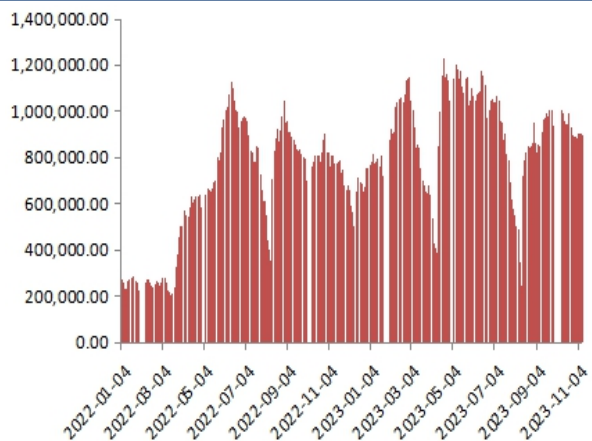
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：玻璃活跃合约成交量（手）



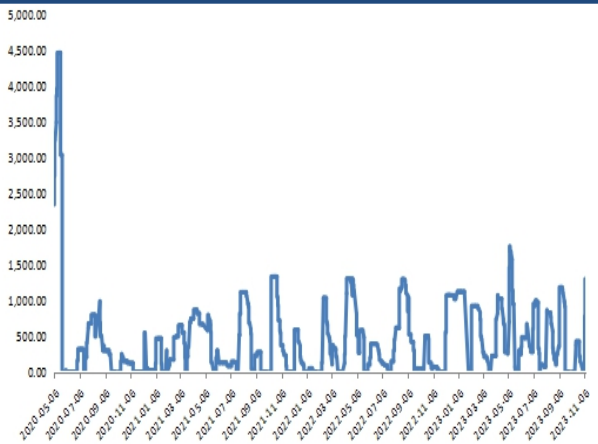
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图3：玻璃活跃合约持仓量（手）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图4：玻璃仓单（张）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

1.2 操作建议

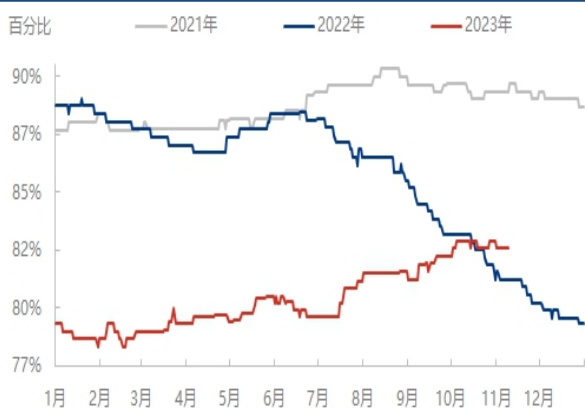
供应方面，近期纯碱现货价格下滑，玻璃现货价格坚挺，三大燃料制玻璃企业利润较好，因此玻璃企业日熔量维持相对稳定态势，预计下周将有一条前期新点火产线将产出玻璃，因此日熔量将小幅提升。需求端，本周整体处于不温不火状态，企业在利润支撑下，有较强降库意愿，但下游按需补库为主。季节性来看，后期北方需求转弱，南方尚未出现赶工迹象，因此预计下周需求依然表现得较为平淡。综上，玻璃供需平平，预计下周震荡运行。

二、玻璃市场情况

2.1 玻璃供应

供应面：国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计 307 条（20.528 万吨/日），其中在产 252 条，冷修停产 55 条，浮法产业企业开工率为 82.08%，产能利用率为 83.99%。生产者利润方面：以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润 400 元/吨，环比上涨 51 元/吨，以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 384 元/吨，环比上涨 93 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 682 元/吨，环比上涨 17 元/吨。

图5：浮法玻璃企业开工率



数据来源：隆众资讯，建信期货研究发展部

图6：浮法玻璃企业在产日熔量



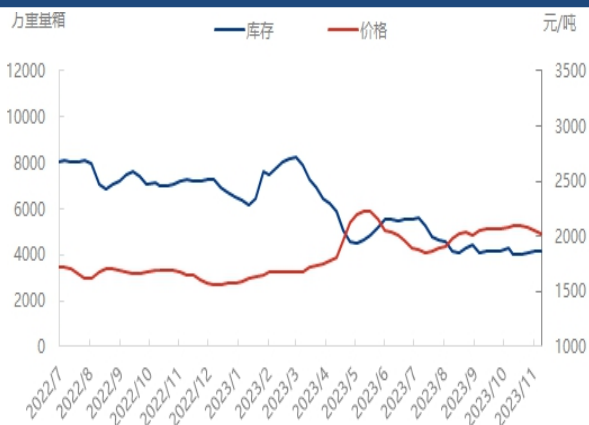
数据来源：隆众资讯，建信期货研究发展部

2.2 玻璃库存

目前北方市场处于集中赶工期，刚性需求支撑，货源流通速度加快，南方地区降价频繁，以价换量，以积极出货为主，所以预计下周生产企业库存将继续维持相对稳定状态。

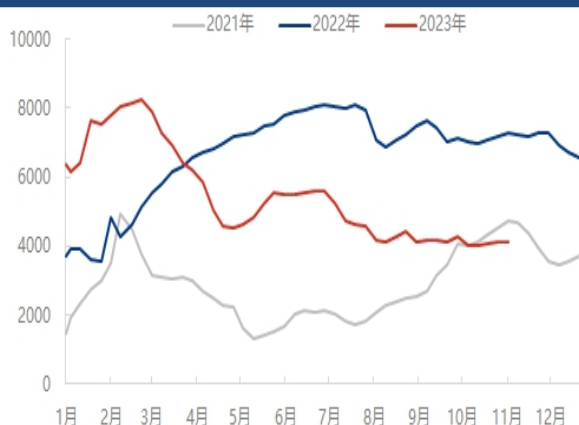
隆众口径截止 11 月 9 日全国浮法玻璃样本企业总库存 4128.3 万重箱，环比增加 1.53 万重箱，环比 0.04%，同比-43.4%。折库存天数 17.2 天，较上期持平。其中华北市场库存环比减少 1.57%至 641.0 万重箱；华中市场环比增加 3.13%至 463.9 万重箱；华东市场环比减少 1.30%至 1248.5 万重箱；华南市场环比增加 0.71%至 461.1 万重箱；东北市场环比增加 1.72%至 249.0 万重箱；西南市场环比增加 0.70%至 676.8 万重箱；西北市场环比增加 0.52%至 388.0 万重箱。

图7：浮法玻璃库存于价格相关性



数据来源：隆众资讯，建信期货研究发展部

图8：浮法玻璃企业库存



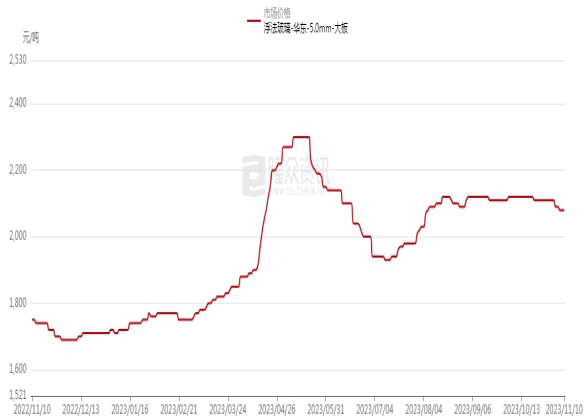
数据来源：隆众资讯，建信期货研究发展部

2.3 玻璃现货

华北市场销售较前期好转，在下游赶工支撑下，采购积极性好转。价格方面，沙河市场大板价格稳中走弱，小板价格灵活，随着情绪好转，部分小板规格小幅抬价。多数企业普遍存在一定销售政策，目前去库、控制库存为主。华东市场本周价格稳中小降，区域间货源流动性较强，部分企业采取以价换量，保证自身产销。华中市场本周价格延续下滑趋势，周初因天气影响，出货一般，中下旬出货好转，中下游资金状况未有明显改善，场内对后市信心欠佳。华南市场本周为刺激下游拿货，企业价格普遍下调4-5元/重箱，个别企业产销平衡及以上外，多数仍不能平衡，库存微增。西南市场成交重心下移，个别企业为加快出货成交松动，下游观望情绪较浓，库存增加。东北地区整体市场价格稳定，前半周因大雪影响出货，随后影响减小，厂家发货量逐渐提升，整体库存小幅增加。西北地区市场

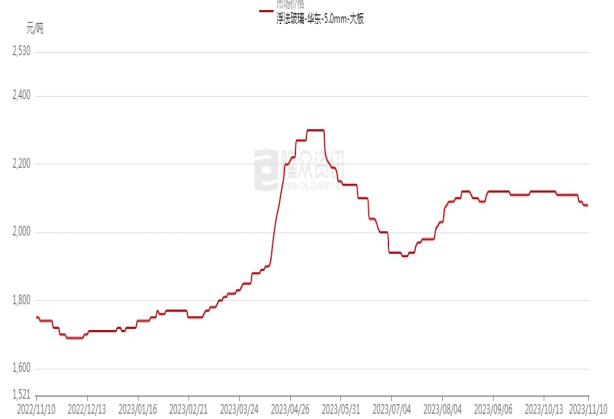
价格较为稳定，在外围市场降价影响下，业者观望心态浓厚，厂家挺价为主，整体出货一般，库存小幅增加。

图17：全国现货平均价格（元/吨）



数据来源：隆众资讯，建信期货研究发展部

图18：华东地区现货价格（元/吨）



数据来源：隆众资讯，建信期货研究发展部

2.4 玻璃进出口

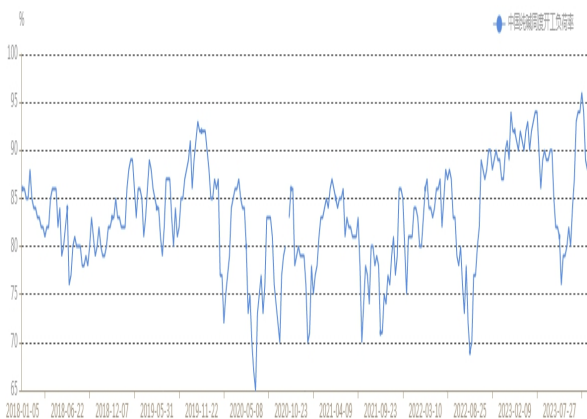
海关统计：2023年9月我国浮法玻璃进口量在1.44万吨，环比减少14.29%。其中中国台湾进口量最大为0.41万吨。2023年9月我国浮法玻璃出口量在4.71万吨，环比减少17.51%。其中往韩国出口量最大为0.31万吨。

2.5 玻璃上游

本周，国内纯碱市场走势企稳运行，有企业价格底部上调。隆众资讯数据监测，周内纯碱产量66.43万吨，跌幅2.07%，开工率85.34%，环比-1.80个百分点；纯碱厂家库存53.40万吨，环比+2.09万吨，涨幅4.07%，近期，情绪改善，企业出货增加，库存累计放缓，有企业提货紧张；周内纯碱企业待发订单稳中有增，待发8天左右；周内玻璃企业场内纯碱库存增加趋势，37%的样本接近12天，增加1-2天；45%的样本接近11天，增加1-2天；50%的样本11+天，增加接近2天；据了解，社会库存表现增加趋势，涨幅2万吨左右。供应端，近期有企业计划开车或提升负荷，但对于下周的产量影响有限，预计下周开工率85+%，产量66+，环比波动小。中旬左右有企业有提升计划，运行后产量提升预计下下周，产量有

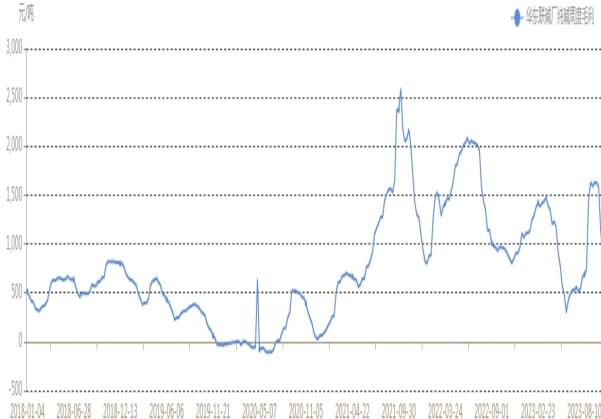
明显提升。当前，企业现货价格企稳，有企业价格窄幅上调，幅度不等。需求端，纯碱需求表现稳中提振，氛围改善，近期有成交，成交积极兑现订单，提货意向强。周内浮法玻璃日产量 17.24 万吨，环比+0.35%，光伏日熔量 9.56 万吨/日，环比稳定；下周，浮法和光伏日熔量稳定。

图19：纯碱企业开工率 (%)



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图20：纯碱生产企业毛利 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图21：纯碱企业周度库存 (万吨)

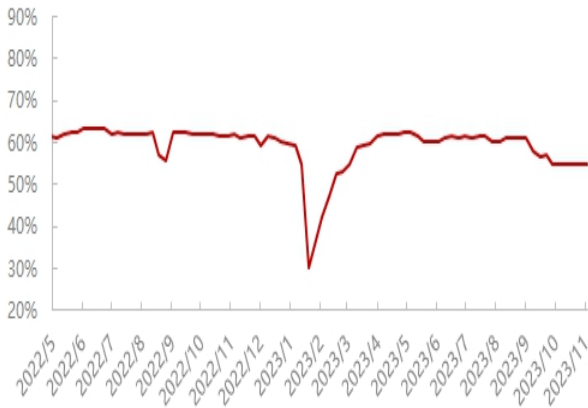


数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

2.5 下游消费

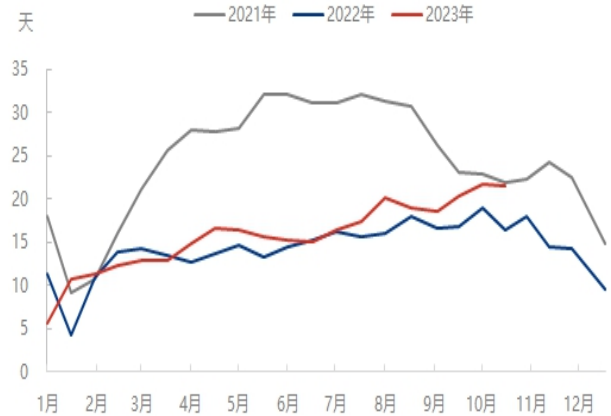
深加工：中国 LOW-E 玻璃样本企业开工率为 55.02%，较上期+0.11%。深加工企业订单天数 21.5 天，较 10 月中旬-0.1 天，环比-0.46%。

图22：全国low-e玻璃样本企业开工率



数据来源：隆众资讯，建信期货研究发展部

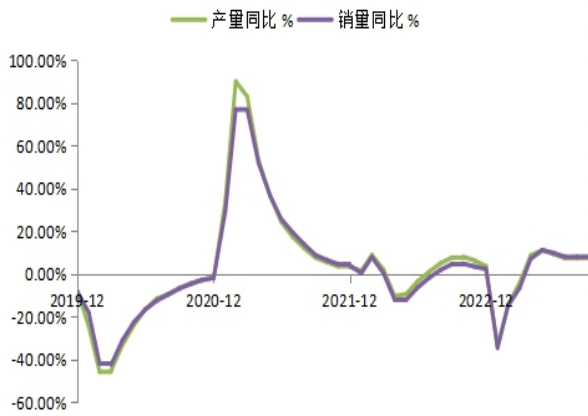
图23：全国深加工样本企业订单天数



数据来源：隆众资讯，建信期货研究发展部

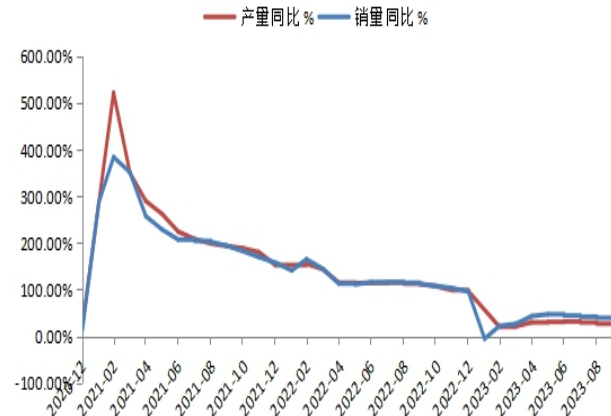
汽车：9月汽车产销量分别为285万辆和285.8万辆，产量同比增加6.60%销量同比增加9.50%，当月环比分别增加10.70%和10.70%；其中乘用车产销量分别为249.6万辆和248.7万辆，产量同比增加9.50%销量同比增加3.50%，当月环比分别增加9.70%和9.40%。商用车产销量分别为35.4万辆和37.1万辆，当月同比分别增加34.60%和33.20%，当月环比分别增加17.90%和19.80%；重卡销量8万辆，环比增加12%，同比增加55%。

图22：汽车产销同比 (%)



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

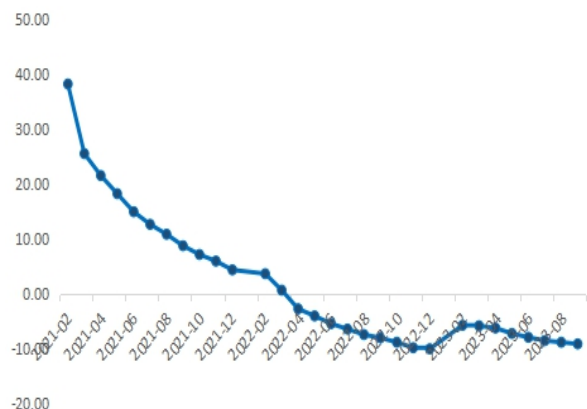
图23：新能源车产销同比 (%)



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

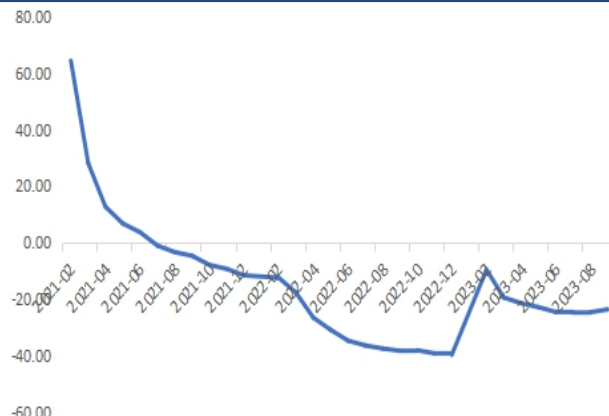
地产：1-9月房屋竣工面积累计值为48705.00万平方米，累计同比增涨19.80%；1-9月商品房累计销售面积84806.00万平方米，累计同比减少7.50%。

图20: 房地产开发投资完成额:累计同比



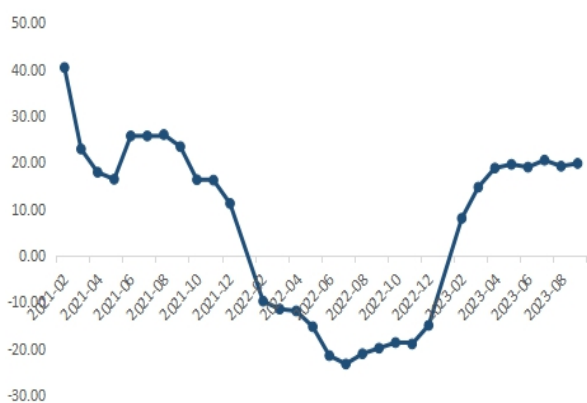
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图21: 房屋新开工面积:累计同比



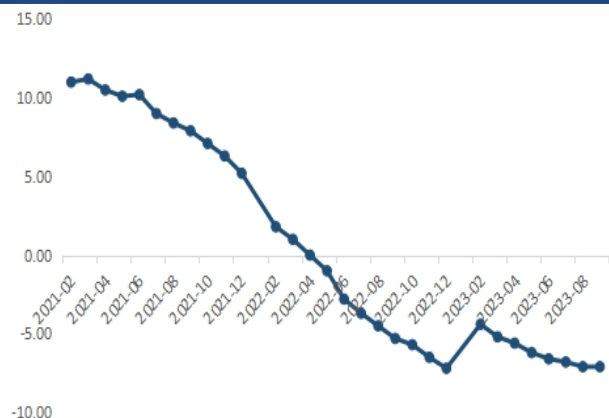
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图22: 房屋竣工面积:累计同比



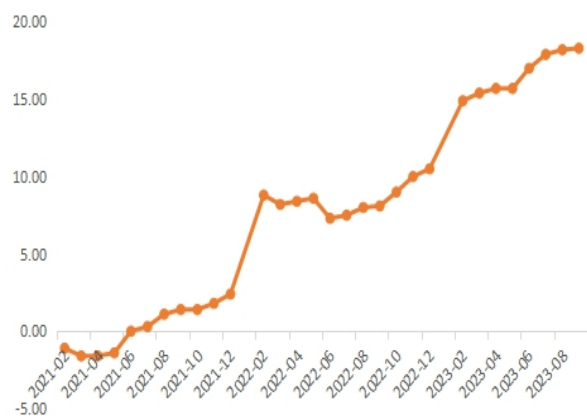
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图23: 房屋施工面积:累计同比



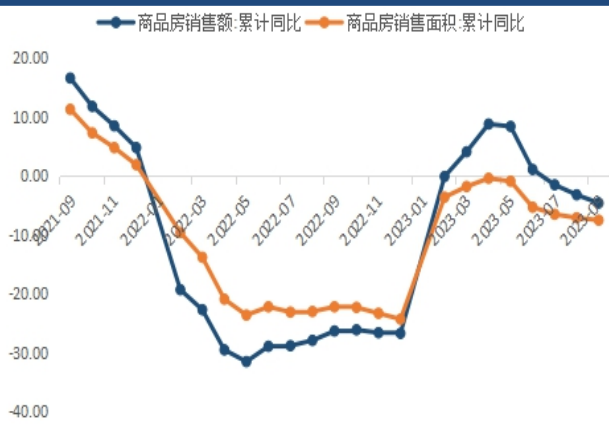
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图24: 商品房待售面积: 累计同比



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图25: 商品房销售面积/额:累计同比



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

⇒ 纸浆

一、纸浆行情回顾及展望

表1：行情回顾

合约	周收盘价	周开盘价	最高价	最低价	涨跌	涨跌幅(%)	成交量	持仓量	持仓量变化
SP2401	5906	6128	6230	5898	-154	-2.54	2589767	265061	16032
SP2405	5944	6162	6234	5940	-186	-3.03	102878	46178	6637
SP2409	5960	6184	6230	5960	-194	-3.15	1218	2319	-110

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

截至周四纸浆主力合约 SP2401 收于 5906 元/吨，较上周下跌 154 元/吨，周环比跌幅 2.54%。宏观方面，国家统计局数据显示 10 月 CPI 同比下降 0.2%，环比下降 0.1%，受节后消费需求回落影响。本周木浆现货市场涨跌互现，进口针叶浆周均价 6253 元/吨，较上周上涨 1.79%；进口阔叶浆周均价 5434 元/吨，较上周上涨 0.72%；进口本色浆周均价 6263 元/吨，较上周下跌 1.79%；进口化机浆周均价 4770 元/吨，较上周上涨 0.10%。

从基本面来看：成本端，Arauco 宣布 2023 年 11 月银星报价上涨 50 至 780 美元/吨，明星报价上涨 50 至 630 美元/吨。供应端，9 月全球纸浆发运量维持高位水平，各地区发运量环比均有提升。10 月我国进口纸浆 305 万吨，同比增长 34.5%。中国纸浆主流港口样本库存量为 174.3 万吨，较上期下降 3.9 万吨，库存处于年内中位水平。需求端，下游纸企开机率出现分化，成本回落下即期利润继续好转。文化用纸市场，规模纸厂仍以出版订单排产为主，但社会需求表现不佳，市场交投有僵持局面出现。生活用纸市场，下游采买仍偏刚需，库存继续累积。包装用纸市场，主流企业产销暂无明显压力，加之行业盈利偏弱，纸厂仍存促涨心态。全球针叶浆发运量维持高位水平，对应供应端进口同比增长趋势为主。后续走势在于原料成本提升能否顺利传导至下游成品端。盘面压力位向上突破失败，在日持仓量明显抬升下大幅回落，再度考验成本支撑位。在订单转弱预期以及高位仓单压力下，存在进一步走弱空间。

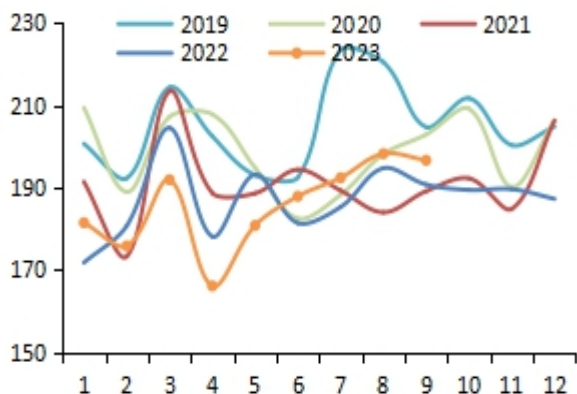
二、基本面变化

1. 主要产浆国纸浆发运量

据 PPPC 显示，世界 20 主要产浆国 9 月针叶浆发运量 197 万吨，环比下降 1.47%，同比上升 3.09%；阔叶浆发运量 301 万吨，环比增加 12.61%，同比上

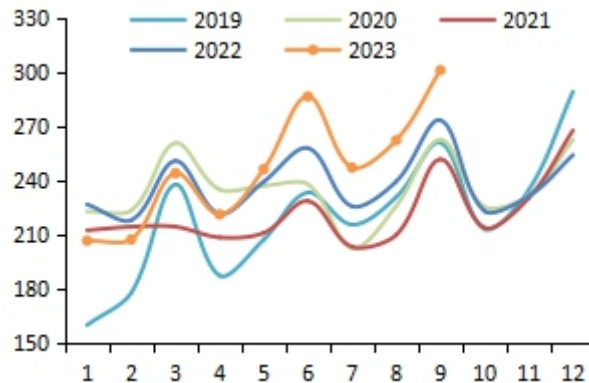
升 10.16%。9月全球商品化学浆发运量和产能比率继续攀升,较上月增加 8.92%,较去年同期增加 3.09%;9月商品浆发运市场环比均有所增加,其中欧洲环比提升 9.87%,北美环比下降 8.16%,中国环比提升 5.58%。

图1: W20漂针浆发运量 万吨



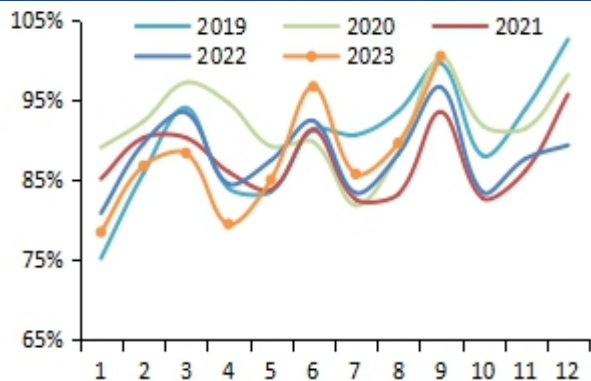
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图2: W20漂阔浆发运量 万吨



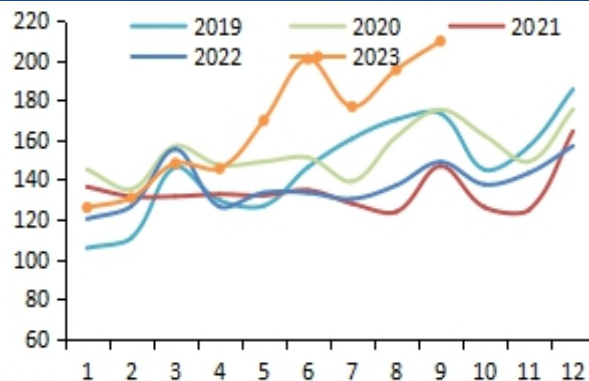
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图3: 全球化学浆发货量比产能 %



数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图4: W20化学浆发往中国 万吨



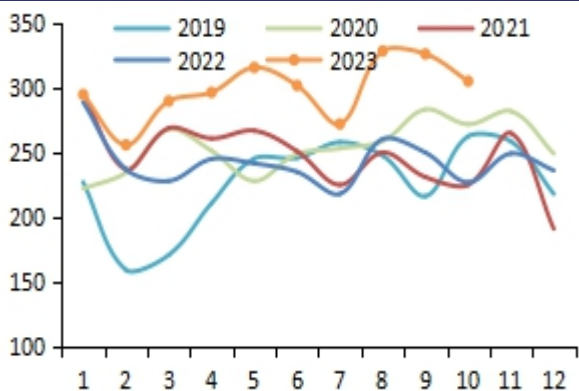
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

2. 纸浆进口量

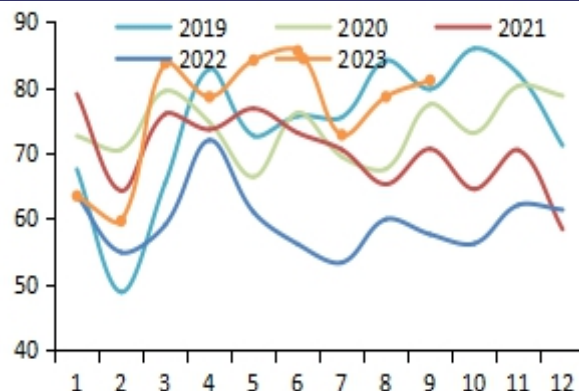
10月我国进口纸浆 305 万吨,环比下降 6.3%,同比上升 34.5%;累积进口 2988 万吨,同比上升 22.9%。分品种看,9月针叶浆进口 81 万吨,环比上升 3.2%,同比上升 40.7%;阔叶浆进口 152 万吨,环比下降 9.0%,同比上升 26.6%。

图5: 纸浆进口量 万吨

图6: 漂针浆进口量 万吨

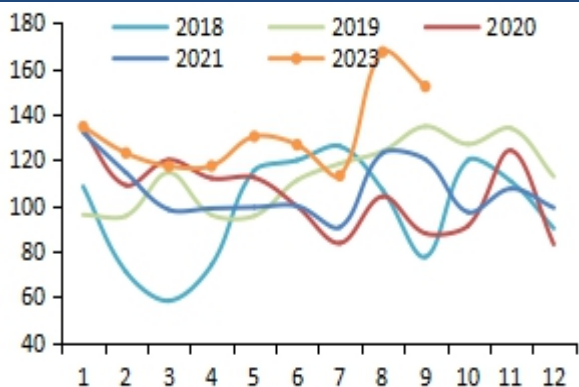


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部



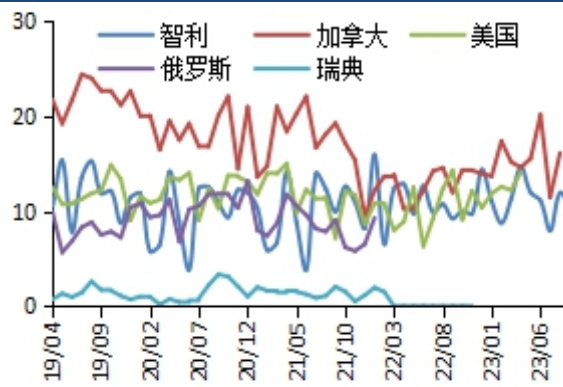
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图7: 漂阔浆进口量 万吨



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图8: 主产国针叶浆出口中国情况 万吨

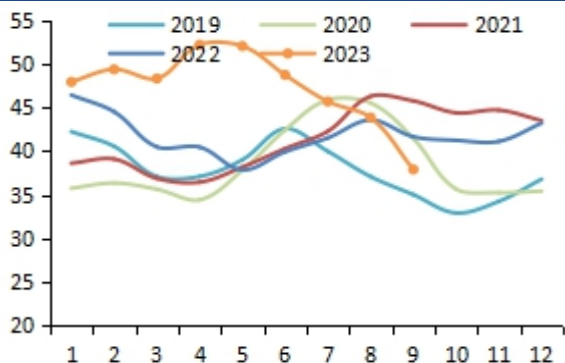


数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

3. 纸浆库存情况

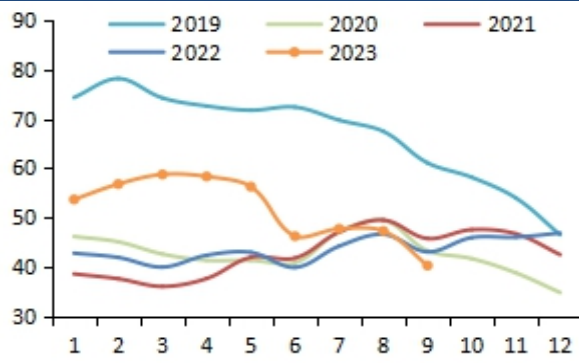
截止9月底, 全球生产商针叶浆库存天数 38 天, 环比下降 13.6%, 同比下降 9.0%; 全球生产商阔叶浆库存天数 40 天, 环比下降 14.7%, 同比上升下降 6.4%。据不完全统计, 截至10月底, 青岛港、常熟港、保定地区纸浆库存约 164 万吨, 较上月下降 6.6%, 较去年同期减少 6.4%。其中, 青岛港较上月减少 6.0%, 常熟港较上月减少 11.6%, 保定地区增加 61.0%。

图9: W20漂针浆库存天数 天



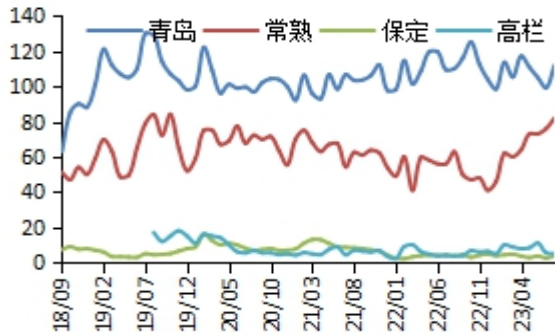
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图10: W20漂阔浆库存天数 天



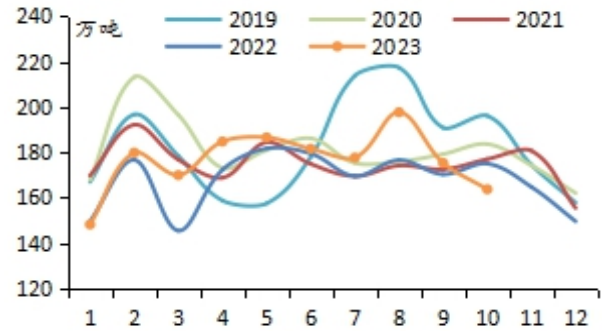
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图11：国内纸浆港口库存 万吨



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图12：三地港口库存总计 万吨



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

4. 下游市场

白卡纸方面：截至10月19日，开工负荷率较上周减少0.48个百分点，产量减少0.66%。社会卡盈利偏弱，部分产线排产烟卡、液包等食品卡订单为主。近期纸价接连拉涨，主流企业产线依然顺畅，平均库存处于偏低水平。白卡纸企业库存较上周下降0.58%。

生活用纸方面：截至10月19日，开工负荷率较上周下滑2.27个百分点，产量减少3.42%。本周纸企成本压力增加，开工积极性减弱。双十一备货逐渐收尾，下游采购意向减弱，企业库存整体比上周增加0.14万吨，幅度为1.04%。

双胶纸方面：截至10月19日，开工负荷率较上周下降4.37个百分点。库存天数较上周下降1.14%。湖南地区部分产线检修，山东、福建地区个别产线延续交叉排产，开工水平有所下滑。前期订单陆续交付发运，下游对于高价接受程度一般，纸厂库存去化速度较前期有所放缓。

双铜纸方面：截至10月19日，开工负荷率较上周下降1.23个百分点。库存天数较上周下降1.61%。个别产线有灵活排产低克重原纸情况，开工水平略有下滑。纸厂陆续交付已有订单，个别型号货源供应偏紧，纸厂库存仍有去化表现。

图13：白卡纸开工率 %

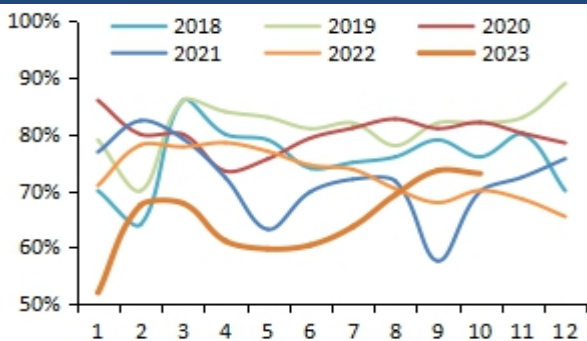
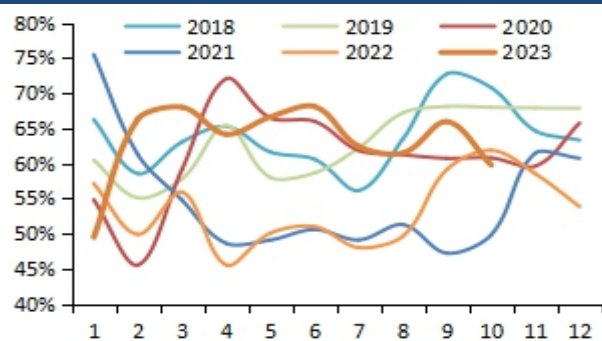


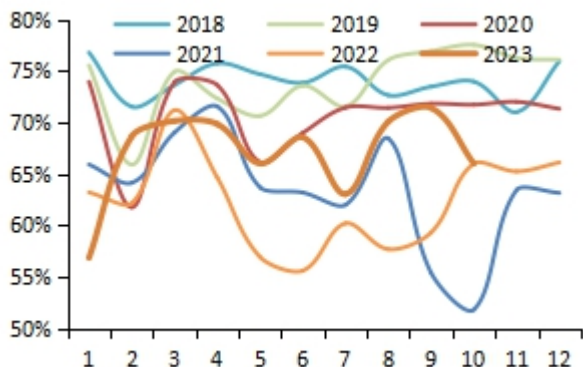
图14：生活用纸开工率 %



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

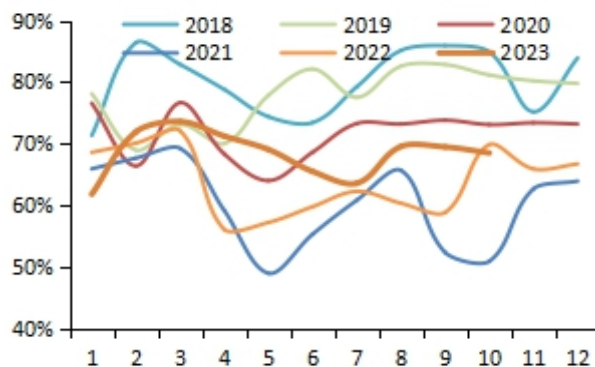
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图15：双胶纸开工率 %



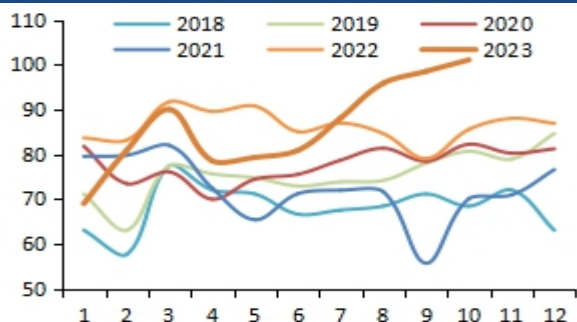
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图16：双铜纸开工率 %



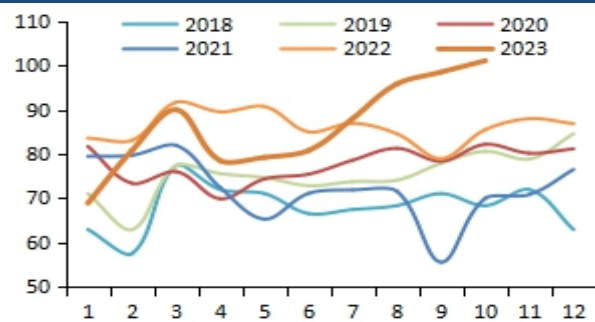
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图17：白卡纸产量 万吨



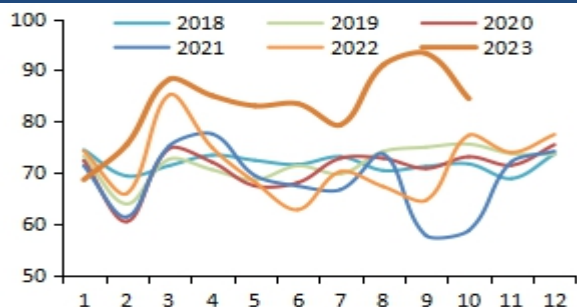
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图18：生活用纸产量 万吨



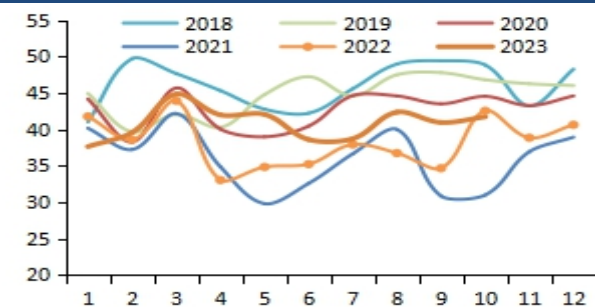
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图19：双胶纸产量 万吨



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

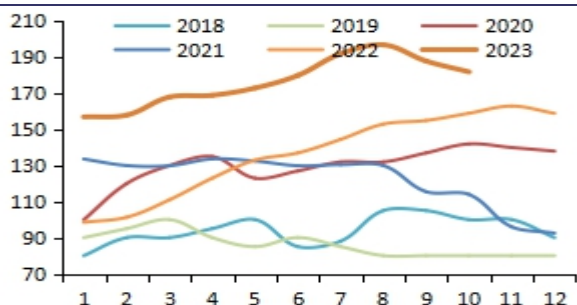
图20：双铜纸产量 万吨



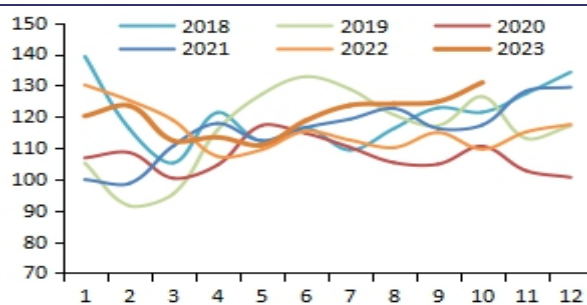
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图21：白卡纸社会库存 万吨

图22：生活用纸社会库存 万吨

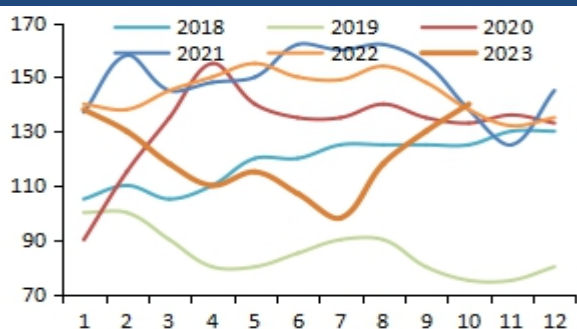


数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部



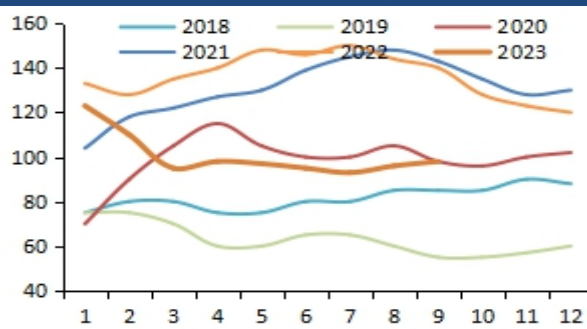
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图23：双胶纸社会库存 万吨



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图24：双铜纸社会库存 万吨



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

5. 价格与利润

整体来看，去年以来原材料成本不断上升，叠加人民币兑美元汇率走弱，压缩造纸企业利润。本周，原料价格先涨后跌，成品纸端价格向上调整幅度有限，造纸企业利润出现亏损。白卡纸毛利率较上周下滑 0.73 个百分点；生活用纸纸价上涨，毛利率水平较上周增加 1.28 个百分点；文化用纸市场价格窄幅偏强，原料成本上涨幅度超过成品价格上涨幅度，双铜纸周度毛利水平较上周下滑 0.41 个百分点；双胶纸周度毛利水平较上周下滑 0.89 个百分点。

图25：白卡纸日度毛利率 %



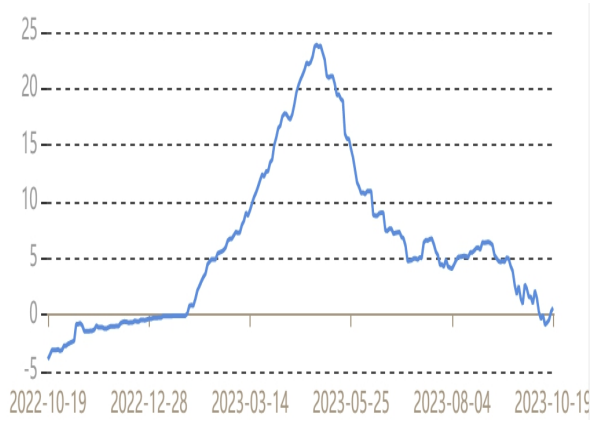
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图26：生活用纸日度毛利率 %



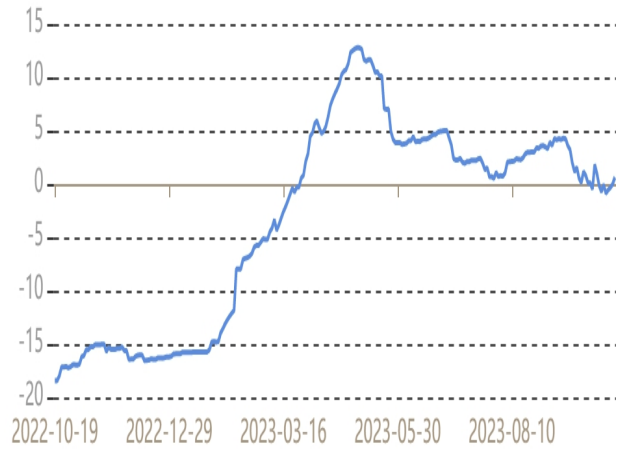
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图27：双胶纸日度毛利率 %



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图28：双铜纸日度毛利率 %



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739 有色金属研究团队 021-60635734 黑色金属研究团队 021-60635736
 石油化工研究团队 021-60635738 农业产品研究团队 021-60635732 量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
 电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211
 电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室
 电话：0531-81752761 邮编：250014

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室（电梯16层F单元）
 电话：021-62528592 邮编：200122

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室
 电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室
 电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A
 电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室
 电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼
 电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室
 电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室
 电话：0571-87777081 邮编：310003

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室
 电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室
 电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座
 电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908
 电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号
 电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
 邮编：200120 全国客服电话：400-90-95533
 邮箱：service@ccbfutures.com 网址：<http://www.ccbfutures.com>