

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、工业硅)

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.....	- 8 -
⇒ 聚酯.....	- 12 -
⇒ 甲醇.....	- 18 -
⇒ 聚烯烃.....	- 26 -
⇒ 尿素.....	- 33 -
⇒ 工业硅.....	- 39 -
⇒ 天然橡胶.....	- 43 -
⇒ 玻璃.....	- 50 -
⇒ 纸浆.....	- 58 -

⇒ 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	74.58	70.73	75.03	68.8	-4.91	143.58
Brent 主力	79.5	75.53	79.72	73.60	-5.07	145.5
SC 主力	571.9	548.5	579.4	529.6	-3.72	118.87

数据来源: wind, 建信期货研究发展部

OPEC+会议不及预期叠加美国汽油库存大幅回升，本周油价延续回落。

后期来看，供应端 OPEC+减产存在一定支撑，但伊朗、委内瑞拉仍有增产潜力，且俄罗斯的出口削减执行情况堪忧。需求端目前没有大幅好转的迹象，终端需求低迷，炼油利润震荡走低，美国原油和汽油库存年内增速为疫情以来同期最快。WTI 以及 Brent 近月合约开始呈现贴水结构。

缺乏上行动力，预计短期油价偏弱运行为主。

二、基本面变化

本周市场对 OPEC+协议不及预期的悲观情绪继续发酵，叠加美国汽油库存大幅增长，油价延续回落。

供应端，本周部分 OPEC+国家再度表态称减产将延续到明年 1 季度后，但市场反响平平。5 日沙特能源达成表态称在有必要的情况下，OPEC+可以将减产延长至 2024 年 1 季度之后。随即俄罗斯也表态 OPEC+将在 2024 年 1 季度加强减产。7 日，阿尔及利亚也表达了类似观点。但 OPEC+减产协议约束力下降，市场担忧其执行情况，油价对上述言论反应有限。

此前的 OPEC+会议上虽然打成了超过 200 万桶日的减产幅度，但绝大部分减产均为出于自愿的产量削减，OPEC+未能将这部分减量固定在减产协议中。根据我们的统计，若各国严格按照承诺进行减产，2024 年 1 季度 OPEC+（除去 3 个豁免国）原油产量将 3706 万桶日，较 2023 年 10 月减少 82 万桶日。其中主要的减量来自伊拉克（33.2 万桶日），俄罗斯（20.2 万桶日）和哈萨克斯坦（16.2 万桶日），而这部分国家恰恰是减产执行情况较差的国家，实际减量可能打折。

需求端，宏观面，美国 ADP 报告显示，11 月就业增长仅 10.3 万人，低于预期的 13 万人，且薪资增速也有所放缓，11 月就业人员的年工资增长率为 5.6%，是自 2021 年 9 月以来的最低增幅。而换工作的人的工资增幅为 8.3%，是自 2021 年 6 月以来的最小同比增幅。若后期非农数据得以确认，有望加速美联储通胀目标的实现。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 97.5%，加息 25 个基点的概率为 2.5%。到明年 2 月维持利率不变的概率为 83.8%，累计降息 25 个基点的概率为 14.1%。

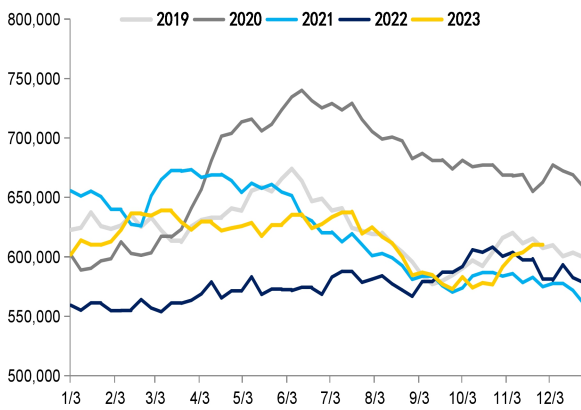
炼油利润震荡走低，终端需求支撑有限。截至 12 月 8 日，美国汽油裂解价差 14.7 美元/桶，环比下跌 3.06%；柴油 37.9 美元/桶，环比跌 4.25%。欧洲汽油利润 7.69 美元/桶，环比涨 2%，柴油利润 28.42 美元/桶，跌 5%；新加坡汽油利润 10.5 美元/桶，环比涨 1.9%，柴油利润 20.7 美元/桶，环比涨 1.04%。

库存方面，截至 12 月 1 日，美国原油库存环比减少 463.3 万桶，今年 4 季度美国原油累库速度明显快于往年，库存为除 2020 年外 5 年同期高位水平。汽油库存周环比大幅增加 542 万桶，汽油表需为同期低位。

平衡表方面，若所有成员国均严格执行自愿减产，则 24 年 1 季度去库幅度有望超过 70 万桶日，但可能性不大。考虑到伊朗等国的增产以及部分国家难以完成减产承诺，预计 1 季度大概率将是供应小幅过剩的状态。2 季度在超额减产立即中止的情况下可能有 150 万桶日以上的过剩，关注 1 季度后各国减产的调整情况。我们的基准预期是沙特将 100 万桶日的额外减产延长至 2 季度末，其他成员国 4 月起逐步回收减产量，2 季度市场供需基本平衡。后期需要关注 2024 年 6 月的 OPEC+ 部长级会议。

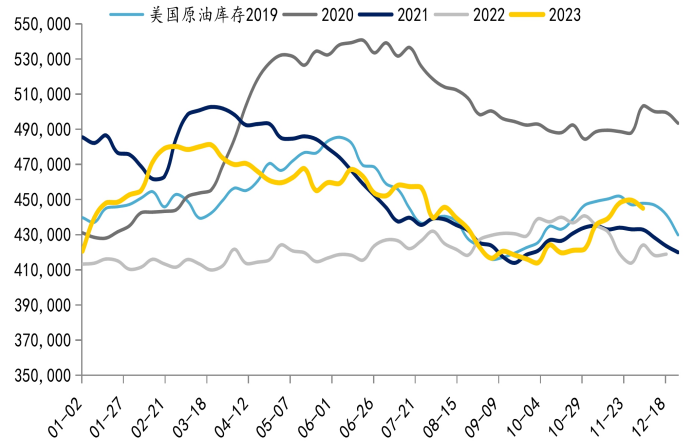
持仓方面，11 月 28 日当周，两油投机净多走势分化，WTI 净多回落，Brent 净多小幅回升。WTI 投机净多头 (NYMEX+ICE) 环比减少 0.77 万手，其中投机多头环比增加 0.42 万手，空头增加 1.18 万手；Brent 投机净多增加 1.4 万手，其中多头持仓增加 0.87 万手，空头减少 0.51 万手。两油单周投机净多增加 0.6 万手。

图1：全球主要地区原油库存（千桶）



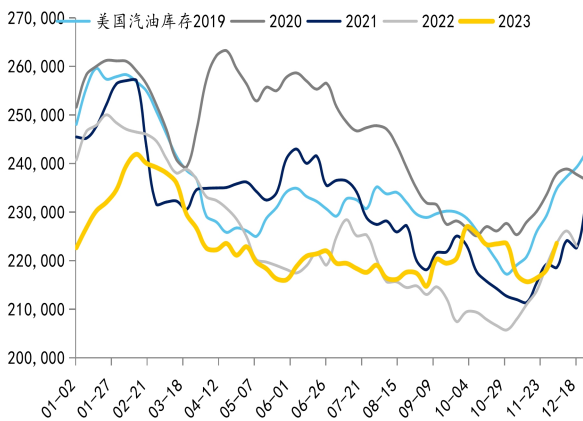
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图2：美国原油库存（千桶）



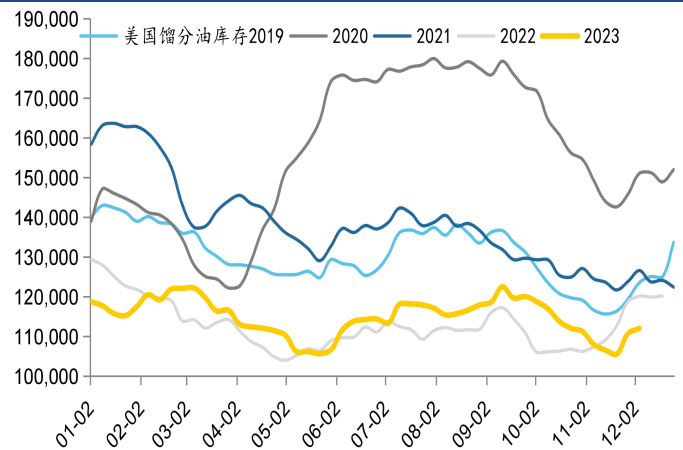
数据来源：EIA，建信期货研究发展部

图3：美国汽油库存（千桶）



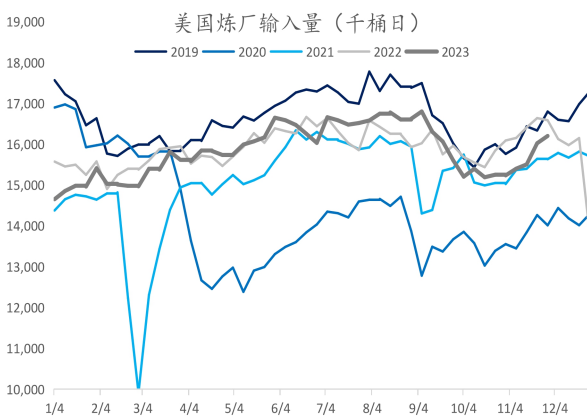
数据来源：EIA，建信期货研究发展部

图4：美国馏分油库存（千桶）



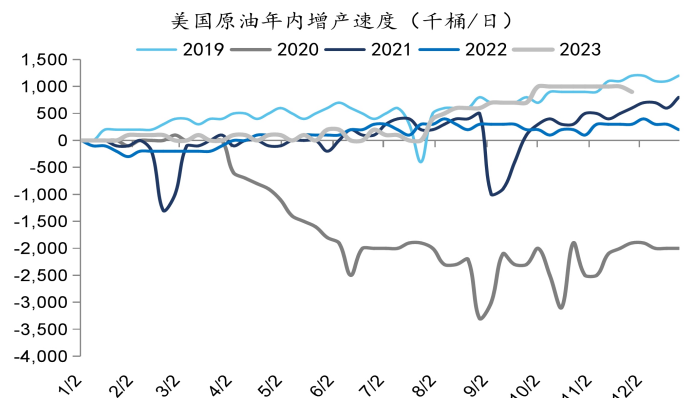
数据来源：EIA，建信期货研究发展部

图5：炼厂原油输入量（千桶日）



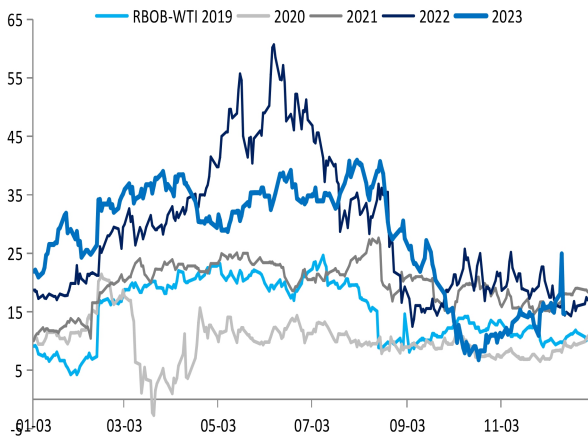
数据来源：EIA，建信期货研究发展部

图6：美国原油产量增速（千桶日）



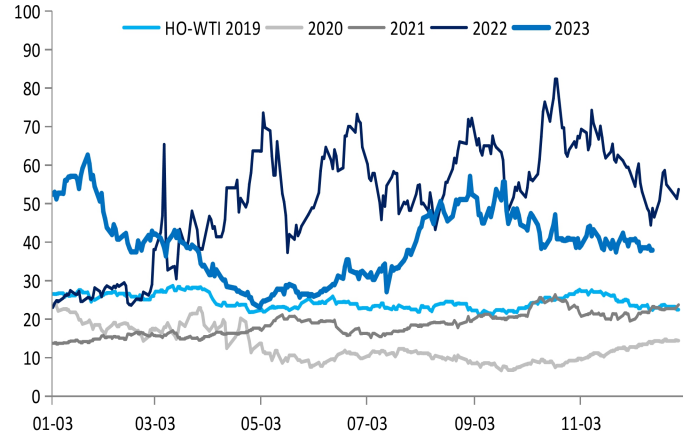
数据来源：EIA，建信期货研究发展部

图7: RBOB-WTI (\$/bbl)



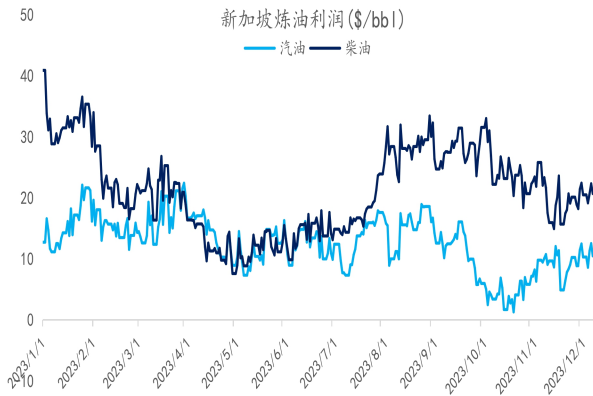
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图8: HO-WTI (\$/bbl)



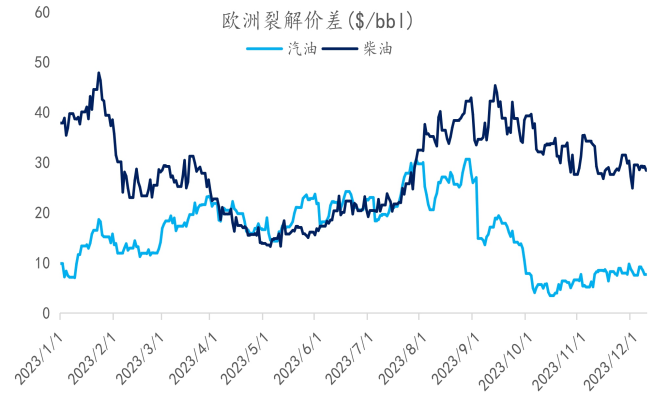
数据来源: Bloomberg, 建信期货投中心

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	10月产量	月环比
阿尔及利亚	1055	-96	959	940	958	961	3
安哥拉	1525	-70	1455	1124	1121	1172	51
刚果	325	-15	310	261	252	257	5
赤道几内亚	127	-6	121	69	54	56	2
加蓬	186	-9	177	211	206	216	10
伊朗	-	-	-	3050	3069	3115	46
伊拉克	4651	-431	4220	4300	4314	4329	15
科威特	2811	-263	2548	2551	2577	2553	-24
利比亚	-	-	-	1159	1169	1143	-26
尼日利亚	1826	-84	1742	1249	1399	1416	17
沙特阿拉伯	11004	-2026	8978	8920	9018	8992	-26

阿联酋	3179	-304	2875	2911	2924	2940	16
委内瑞拉	-			757	758	751	-7
OPEC-10	26689	-3304	23385	22536	22823	22892	69
OPEC-13				27502	27819	27901	82

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	3140	2957	3162	2901	-5.8	265.75
LU2403	4236	3967	4251	3886	-7.33	71.86

数据来源：wind, 建信期货研究发展部

成本端，原油缺乏上行动力，预计短期油价偏弱运行为主。

燃料油自身来看，此前科威特官方宣布 Al-Zour 炼厂达到最大产能，但短期尚未招标出售低硫燃料油。低硫供应增量暂有限。高硫方面，俄罗斯出口削减执行情况不佳，高硫资源持续流向中东亚太市场。需求端变化不大，后期关注冬季欧洲亚太地区电厂是否加大低硫发电替代。

预计燃料油单边价格跟随油价偏弱运行为主，套利方面关注多 LU 空 FU。

二、基本面变化

燃料油供应端，科威特方面表示 Al-zour 炼厂已经达到 61.5 万桶日的最大产能，该炼厂 23 年以来多次意外检修。且科威特开始使用低硫燃料油发电，可供出口的低硫数量进一步回落。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。目前科威特还没有发布新的标书销售燃料油现货。预计未来 1-2 个月 Al-Zour 炼厂也不会出口低硫燃料油，来自该炼油厂的低硫燃料油出口可能要在 2024 年 1 月后才会恢复。考虑到其产能的波动，后期对科威特低硫的供应能力不宜过于乐观。

高硫方面，俄罗斯在减产协议中承担了削减 30 万桶日出口的任务。从船运数据来看，俄罗斯并未落实其承诺。且西方对俄罗斯成品油施加制裁，俄罗斯高硫资源主要流向亚太中东。前期俄罗斯国内炼厂检修结束后，燃料油出口量增加明显，10 月销往新加坡地区的燃料油达到了 160 万吨。预计后期俄罗斯对亚太和中东的高硫供应仍将保持在相对高位。

削减出口效果有限。且由于西方的制裁，俄罗斯高硫大量流向中东以及亚太市场。船运数据显示，俄罗斯对富查伊拉的成品油出口由俄乌战争前的 0 增长至

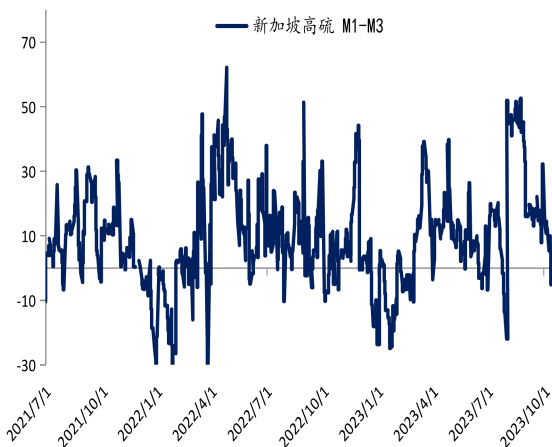
2022年的5.8万桶日，23年进一步增长至9.6万桶日。

需求端，航运方面，干散货运价冲高回落，集装箱市场运价低位运行。截至12月7日，BDI指数报收2495点，周环比回落15%。前期在巴拿马运河延误以及对铁矿石和铝土矿的强劲需求推动下，干散货运价一度大幅上涨，近期相关支撑有所消退，运价回落。集装箱方面，截至12月1日当周SCFI指数1010.8点，周环比涨1.77%。欧洲航线运价回升，上海港至欧洲基本港运价周环比涨9.2%。北美市场运输需求稳定，上海至美西和美东的运价周分别环比涨1.2%和5.6%。

MPA公布新加坡港2023年10月船燃销售情况，10月新加坡港燃料油销量440.16万吨，同比增加3.5%。分油种来看，低硫船燃10月销售252.2万吨，环比增加6.68万吨，销量占比57.29%，较上月减少0.29个百分点；高硫销量145.1万吨，环比减少2.15万吨，销量占比32.97%，较上月减少1.57个百分点。

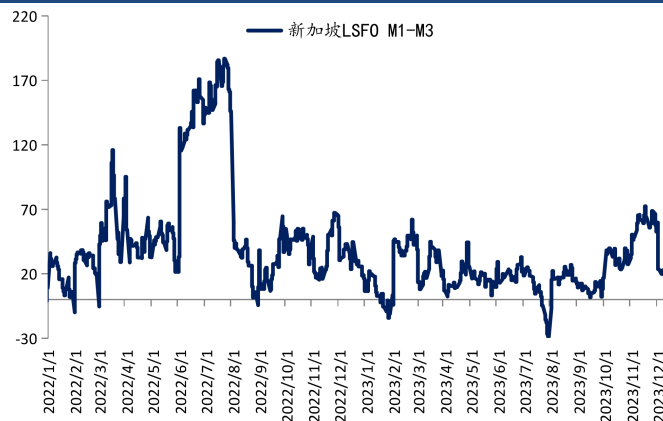
库存方面，截至11月27日当周，富查伊拉燃料油库存录得951.3万桶，环比减少15%，创2周以来最低，当周富查伊拉燃料油出口大幅增长，来到350万桶日，较前一周高出300%。其中74.7万桶日发往美国，86万桶发往斯里兰卡，创历史新高。内盘高低硫仓单数量回落，低硫仓单全部注销。截至12月7日，高硫仓单1.05万吨，其中250吨注册于洋山油库，1.02万吨注册于大鼎油库。低硫仓单0万吨。

图1：高硫月差（美元/吨）



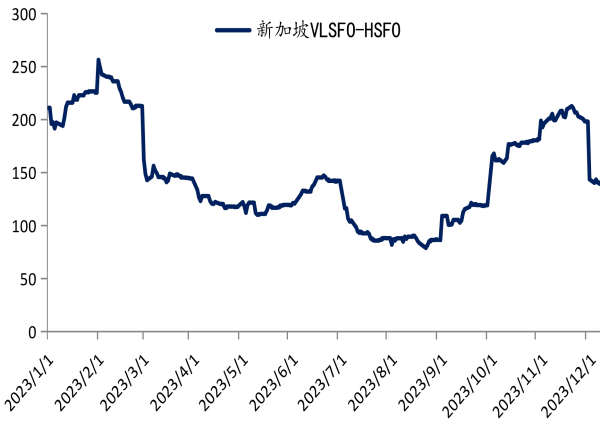
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图2：低硫月差（美元/吨）



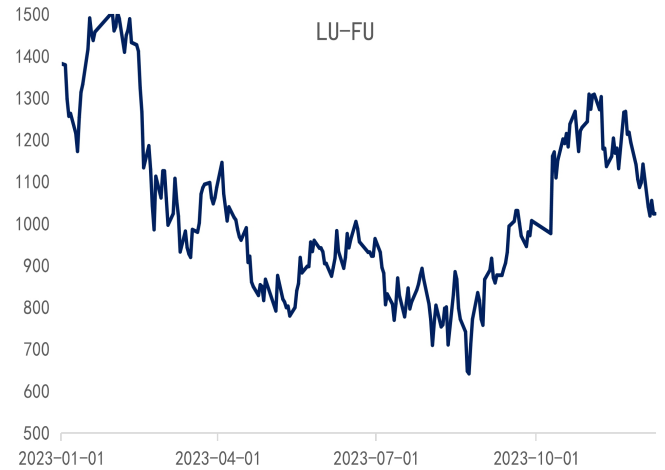
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图3：新加坡高低硫价差（美元/吨）



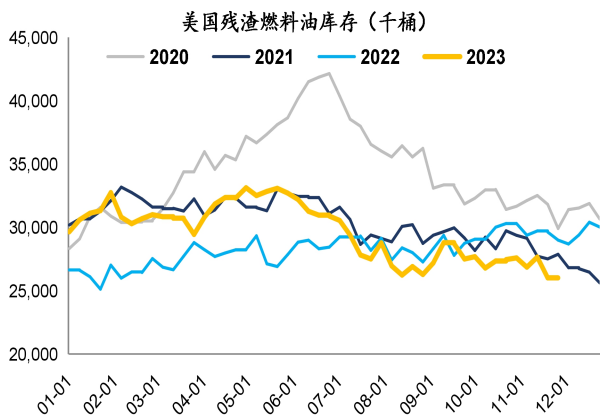
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图4：LU-FU（元/吨）



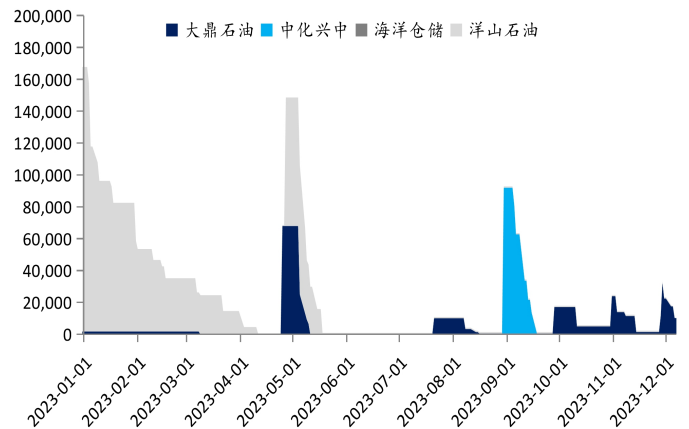
数据来源：wind，建信期货研究发展部

图5：美国燃料油库存（千桶）



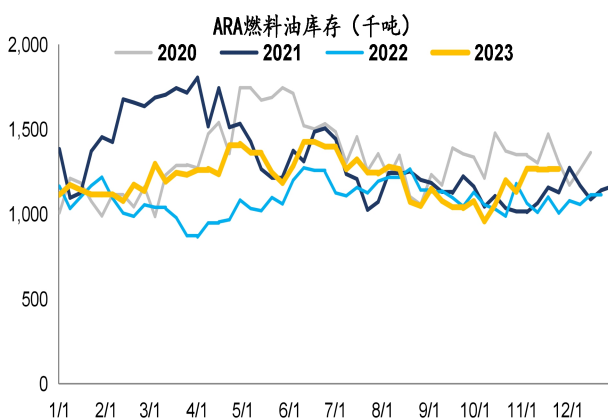
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图6：FU仓单（吨）



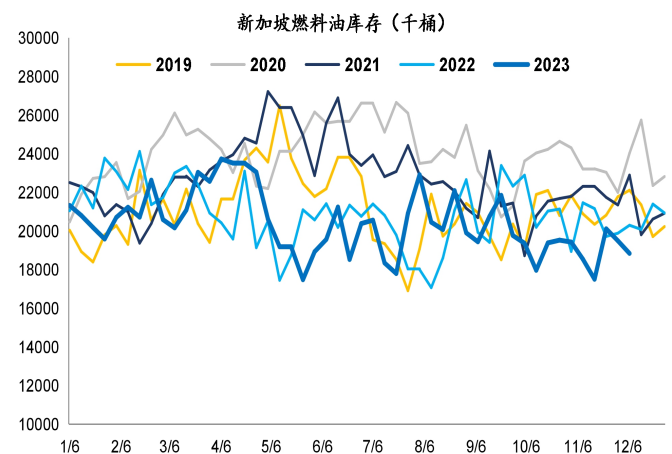
数据来源：SHFE，建信期货研究发展部

图7：ARA燃料油库存（千吨）



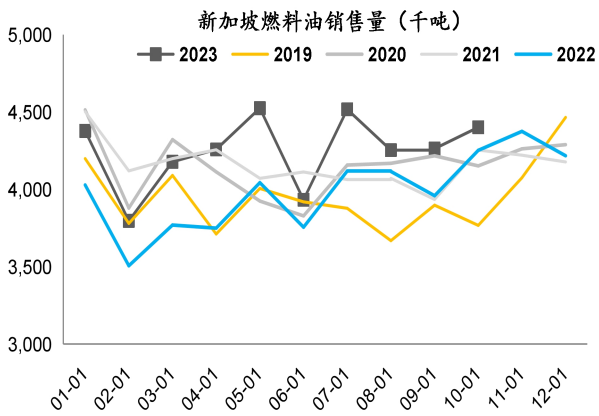
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图8：新加坡燃料油库存（千桶）



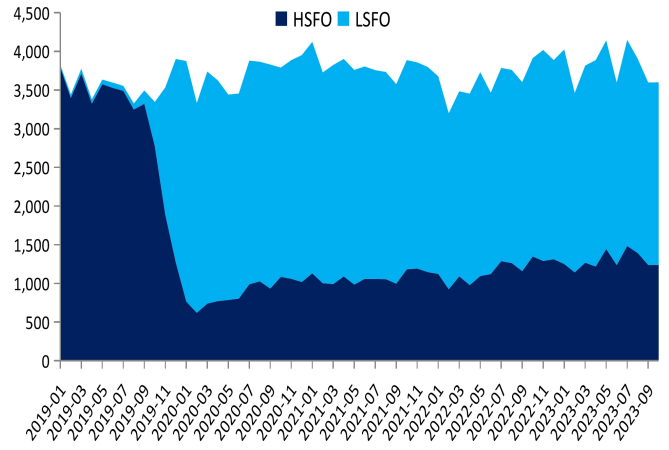
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

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

⇒ 聚酯

一、行情回顾与操作建议

表1. 聚酯产业链期现货行情

	上周价格	本周价格	涨跌幅
现货价格	PTA 华东内贸 (元/吨)	5706	-0.85%
	MEG 张家港 (元/吨)	4050	-0.16%
	MEG 东莞 (元/吨)	4050	0.12%
	MEG CFR 中国 (美元/吨)	479	0.10%

数据来源: Wind, 卓创资讯, 建信期货研究发展部

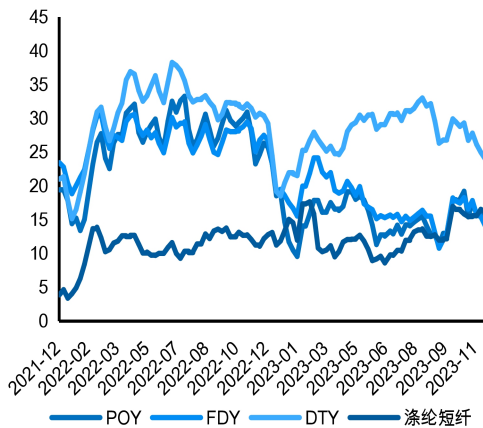
上周 PTA 期货呈现震荡行情，重心下移。由于 OPEC+ 减产会议不及市场预期，且美国原油产量超预期，原油行情下跌，成本支撑不足。PTA 基本面来看，PTA 负荷下滑，市场担忧供应商降负等因素导致 PTA 现货流动性紧张，供应商惜售导致 PTA 基差走强。下游聚酯企业观望情绪较浓，PTA 需求不佳，弱化利好。成本支撑叠加累库预期。乙二醇期货价格小幅下探，成本支撑有限，带动商品下行，且乙二醇新装置投产计划临近，供应压力兑现，未来投产产能有限，聚酯偏谨慎，采购积极性不高，乙二醇供需基本面偏弱。

本周来看，市场对石油需求弱化保持关注，对油市价格形成拖累。PX 成本端支撑有限。国内 PX 装置仍处于累库周期，预估下周 PX 在成本及供需的作用下重心趋弱。PTA 需求端聚酯开机负荷下滑，消费端支撑有限。虽有供应端 PTA 检修增多，基差走强，但提振效果有限，预计本周 PTA 将延续偏弱行情。乙二醇方面，乙二醇新装置投产以及短停装置重启带来的供应增量逐步兑现，但聚酯开工尚未快速下降，乙二醇供需压力未出现明显增加，预计短期乙二醇市场将维持震荡运行。

二、主要驱动力梳理

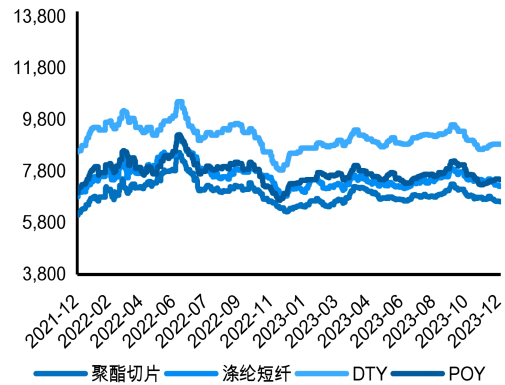
1、下游消费端

图1：下游产品库存天数



数据来源：CCF，建信期货研究发展部

图2：下游产品价格



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

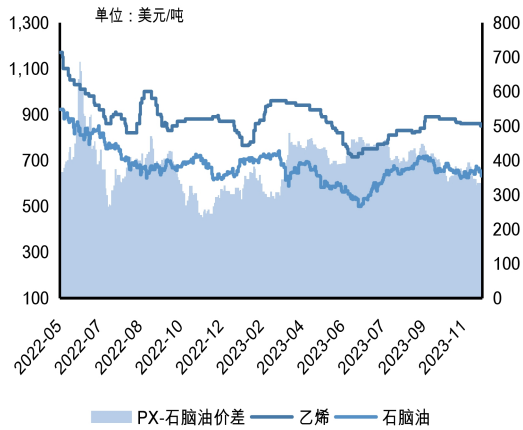
本周来看，周聚酯开工负荷在87%附近，本周一套25万吨涤纶长丝装置检修，一套15万吨长丝消光装置重启，暂无其他大型聚酯装置检修计划。

目前秋冬面料出货速度略有放缓，外贸订单尚未批量下达，本周江浙织造综合开机率温和下降。下游备货积极性较低，主要维持小单采买以满足基本需求。同时，主流持货商仍保持挺价情绪，使得市场价格呈现出小幅震荡的运行态势。且考虑春节备货的因素，纱厂贸然减产的可能性不大，短期来看，虽然下游库存压力不断增大，现金流不断压缩，但负荷下滑将有限。预计消费对PTA和乙二醇的支撑仍存。

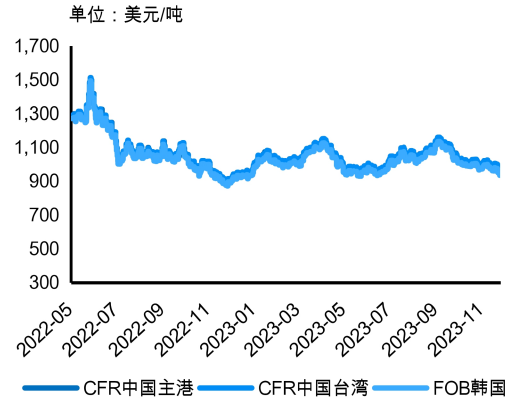
2、PTA方面

图3：PTA上游原料现货价格

图4：PX价格



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

我们认为在减产会议低于市场预期之后，虽然沙特出面宣称自愿减产执行将持续下去，但是对油市价格支撑有限，市场依然偏悲观，目前依然处于情绪主导的行情中；另外一方面，近期公布的美国经济数据偏弱，市场对石油需求弱化保持关注，对油市价格形成拖累。PX 成本端支撑有限。国内 PX 装置仍处于累库周期，另外年约洽谈进行中，场内商谈谨慎。因此预估下周 PX 在成本及供需的作用下重心趋弱。

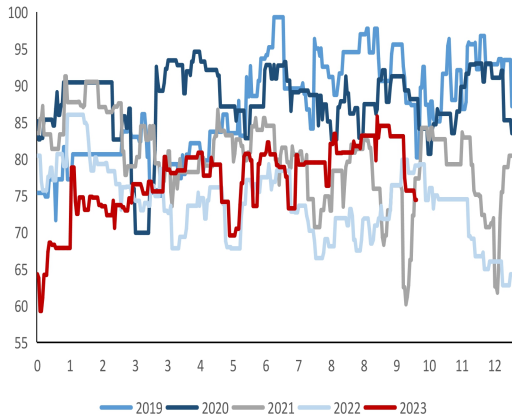
表2：PTA装置动态

企业名称	产能（万吨）	检修产能（万吨）	检修开始时间	检修结束时间
虹港石化	390	150	2022/3/16	待定
扬子石化	100	65	2022/12/2	待定
洛阳石化	32.5	32.5	2023/3/3	待定
仪征化纤	100	35	2023/4/13	待定
海伦石化	240	120	2023/7/2	待定
蓬威	90	90	2023/9/12	待定
亚东石化	70	70	2023/11/1	待定
东营联合	70	70	2023/12/29	2023/12/12
逸盛宁波	420	3#220	待定	待定
逸盛海南	200	200	待定	待定

数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

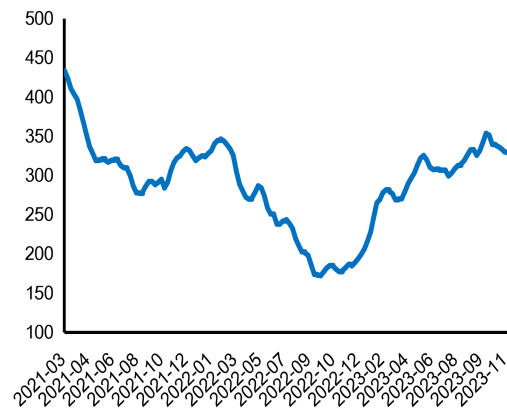
目前 PTA 现货加工差维持维持相对低位。本周来看，东营联合 250 万吨 PTA 装置或将重启，暂无计划内大型 PTA 装置检修。预估下周新增计划内重启产能 250 万吨、新增提负荷产能 0 万吨（折算）、新增检修产能 0 万吨。仍需关注逸盛海南 200 万吨、逸盛宁波 200 万吨 PTA 装置检修动态。预估本周 PTA 产能运行率上涨，整体货源供应充足。

图5: PTA开工率



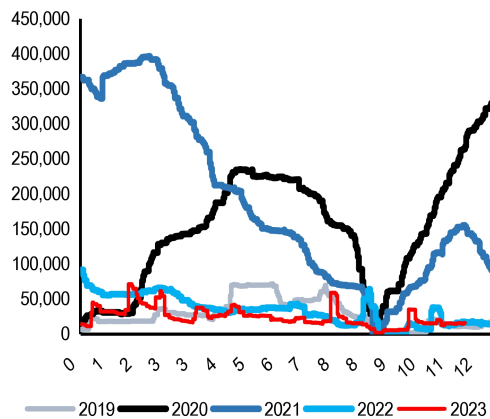
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图6: PTA周度库存



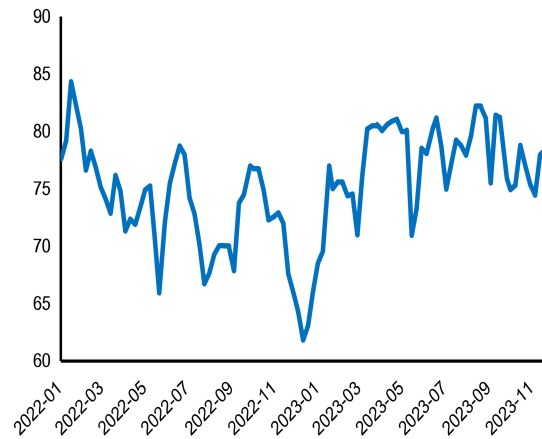
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图7: PTA仓单数量



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图8: PTA负荷指数



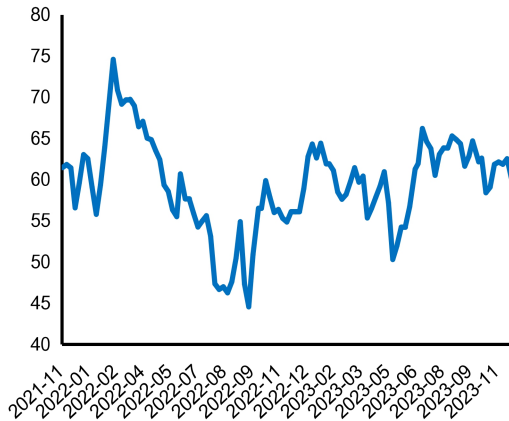
数据来源: CCF, 建信期货研究发展部

本周来看, 市场对石油需求弱化保持关注, 对油市价格形成拖累。PX 成本端支撑有限。国内 PX 装置仍处于累库周期, 预估下周 PX 在成本及供需的作用下重心趋弱。PTA 需求端聚酯开机负荷下滑, 消费端支撑有限。虽有供应端 PTA 检修增多, 基差走强, 但提振效果有限, 预计本周 PTA 将延续偏弱行情。

3、MEG 方面

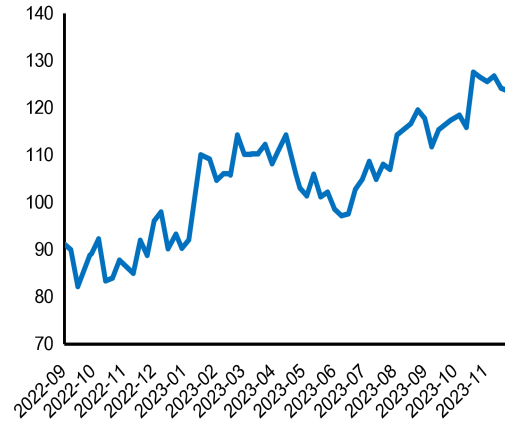
近期国内乙二醇行业平均开工负荷率 54.86%。其中油制乙二醇平均开工负荷率 58.34%, 煤制乙二醇平均开工负荷率 48.93%。上周装置变动较少, 主要为盛虹装置短停检修重启恢复正常运行。此外榆能化学 40 万吨装置、新疆中昆 60 万吨装置试车成功, 目前负荷提升中。

图9：MEG总负荷



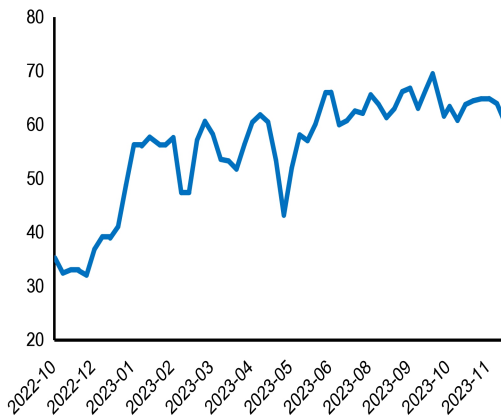
数据来源：CCF，建信期货研究发展部

图10：MEG港口库存



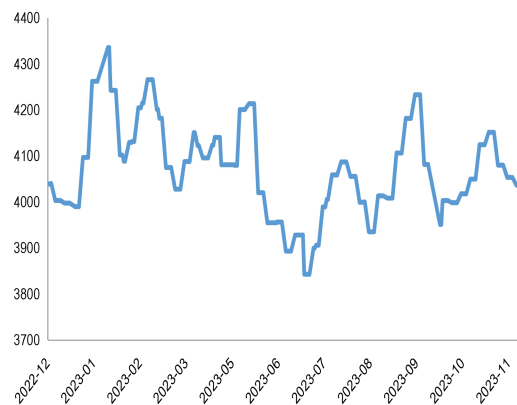
数据来源：CCF，建信期货研究发展部

图11：MEG煤制负荷



数据来源：CCF，建信期货研究发展部

图12：MEG内盘现货



数据来源：CCF，建信期货研究发展部

截至12月7日，华东乙二醇主要库区库存统计在109.25万吨，较11月30日增加4.20万吨。其中张家港61.90万吨，增加1.15万吨；江阴9.00万吨，持平；太仓20.30万吨，增加0.30万吨；宁波9.50万吨，增加0.50万吨；上海及常熟8.55万吨，增加2.25万吨。

发货方面：11月30日-12月6日张家港主港日均发货8525吨附近，太仓方向两主要库区日均发货4000吨附近，宁波方向日均发货3000吨附近。

乙二醇生产成本和利润方面，原油价格和动力煤价格小幅走低，煤制乙二醇成本有所下滑。煤制乙二醇亏损再度收窄，目前为-411.95元/吨附近。

本周来看，市场对石油需求弱化保持关注，对油市价格形成拖累。乙二醇新装置投产以及短停装置重启带来的供应增量逐步兑现，但聚酯开工尚未快速下降，乙二醇供需压力未出现明显增加，预计短期乙二醇市场将维持震荡运行。

⇒ 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	2435.6	2453.2	-0.72%
	MA2405	2417.8	2445.4	-1.13%
	MA2409	2433.4	2408.2	-1.04%
仓单		2000	5000	
	江苏	2427	2453	1.06%
	广东	2446	2463	0.70%
	山东	2363	2416	2.24%
	内蒙古	2074	2088	0.65%
	湖北	2422	2428	0.25%

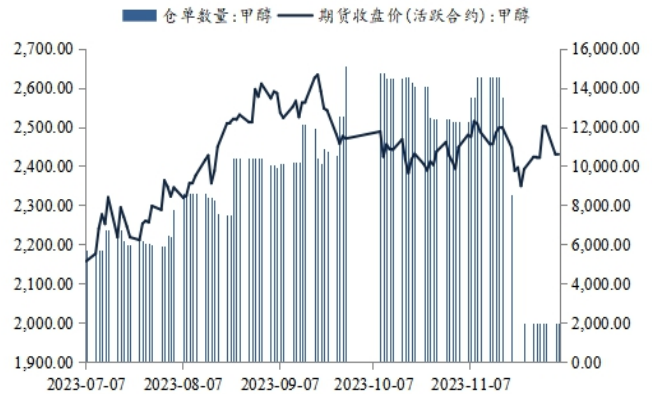
数据来源: Wind, 卓创资讯, 建信期货研究发展部

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)

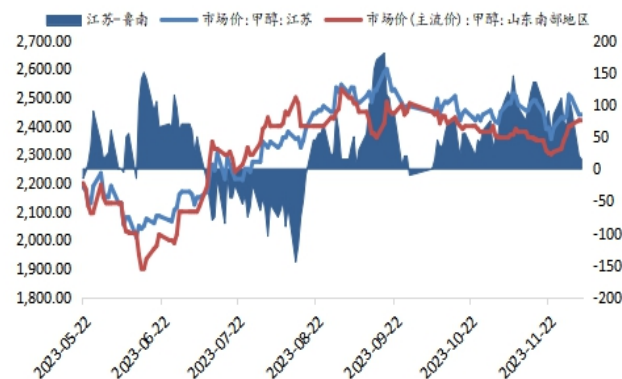
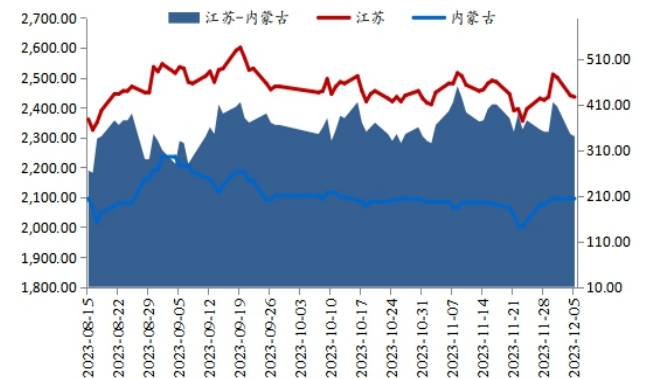


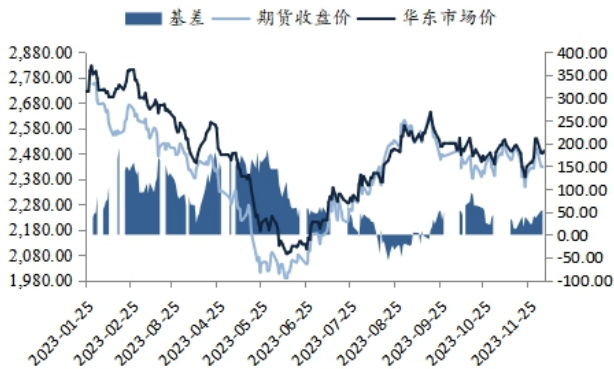
图4: 江苏-内蒙古 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

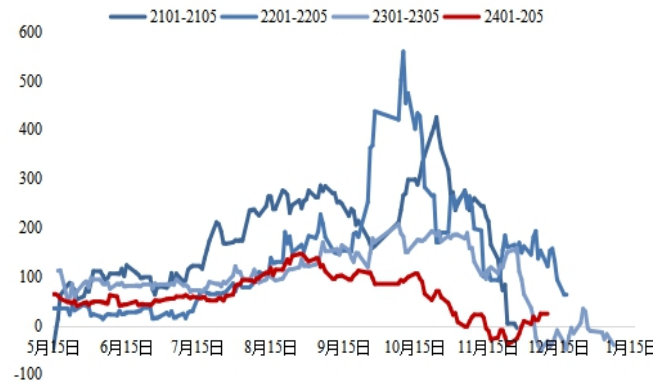
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

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

MA 重心回撤，回吐上周涨幅，周线下挫 2.28%，截至周五午盘收盘，MA01 收于 2441 元/吨，MA05 收于 2422 元/吨，主力移仓换月。进入大雪节气冷空气活动频繁，冬季运输成本上行，生产企业让利下游缓解涨幅，内地报价坚挺，内蒙均价 2088 元/吨，涨 0.65%，太仓均价 2453 元/吨，涨 1.06%。供应端，西南气头装置因限气陆续降负检修，川维、玖源、江油万利陆续公布检修计划，局部供应收缩整体影响有限，周内重启恢复大于检修，国内甲醇整体负荷回升。因卸货缓慢且沿海提货顺畅，华东华南港口库存去库 2.07 万吨至 95.6 万吨，外盘马油 170 万吨装置突发故障停车，伊朗 ZP165 万吨装置停车，影响后市进口预期。斯尔邦周内降负，MTO 产能利用率下滑。基本面多空交织，期价运行弱驱动，在布林线中轨附近盘整，下周关注经济工作会议内容和 11 月经济数据发布影响宏观影响权重。

风险提示: 煤价波动、宏观政策。

二、基本面变化

1. 国内产能

甲醇开工负荷 73.00%，较上周上涨 1.21 个百分点。截至 12 月 7 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 73.00%，较上周上涨 1.21 个百分点，较去年同期上涨 1.94 个百分点；西北地区的开工负荷为 82.71%，较上周下跌 0.65 个百分点，较去年同期下跌 0.15 个百分点。本周期内，受华南地区开工负荷提升的影响，导致全国甲醇开工负荷上涨。截至 12 月 7 日，国内非一体化甲醇平均

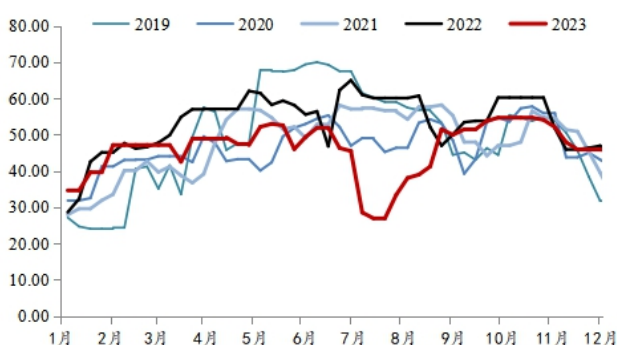
开工负荷为：64.19%，较上周上涨 1.10 个百分点。

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
江油万利	天然气	15	12月3日检修至2024年1月31日
中石化川维	天然气	77	12月5日检修至2024年1月18日
中原大化	煤	50	12月6日检修至12月25日
宁夏宝丰	煤	240	12月6日停车，下游装置同步停车
玖源化工	天然气	50	12月13日检修至2024年1月21日
四川万华	天然气	20	12月15日检修至2024年1月30日
泸天化	天然气	40	检修中，恢复时间待定
山西晋丰	煤	15	停车检修30天

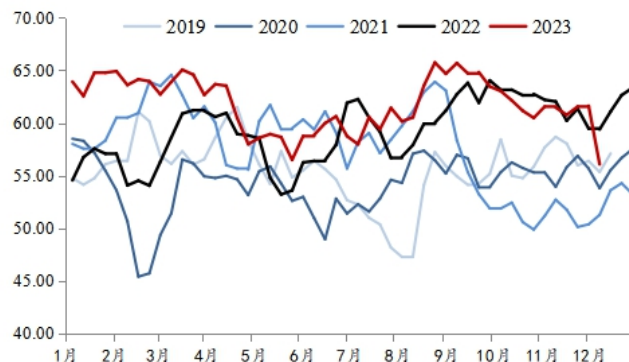
数据来源：卓创资讯，隆众资讯，建信期货研究发展部

图7：天然气制甲醇开工率 (%)



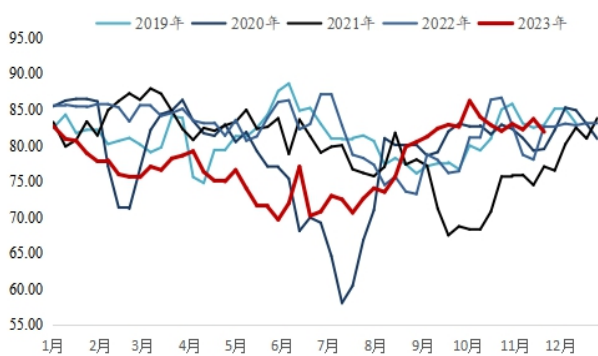
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

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

煤价持稳为主，港口市场交投冷淡，需求释放较弱，截至周五环渤海 5500 大卡报价 930-950 元/吨，5000 大卡报价 820-840 元/吨。后市来看，进入大雪节气冷空气活动频繁，寒潮出现刺激用电需求。气象局预判厄尔尼诺现象持续至明年春，现阶段港口高库存对价格始终存在压制。

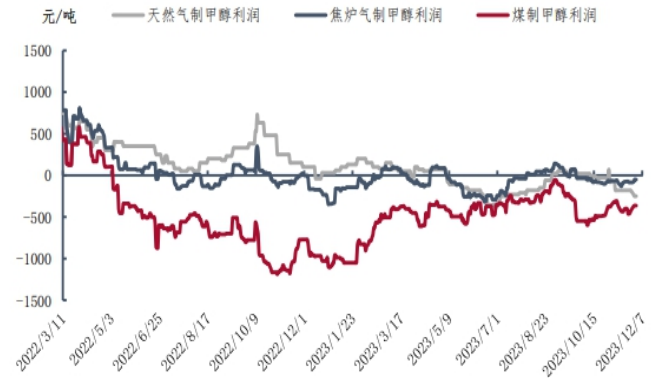
据隆众口径统计，利润方面，煤制甲醇周度平均利润（根据完全成本折算）为-440.92元/吨，较上周下跌23.70元/吨，环比-5.68%；煤制甲醇周度平均利润（根据现金流成本折算）为46.68元/吨，较上周上涨34.30元/吨，环比+277.06%；焦炉气制甲醇周度平均利润为-77.31元/吨，较上周上涨26.92元/吨，环比+25.83%；天然气制甲醇周度平均利润为-180.00元/吨，较上周持平。

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

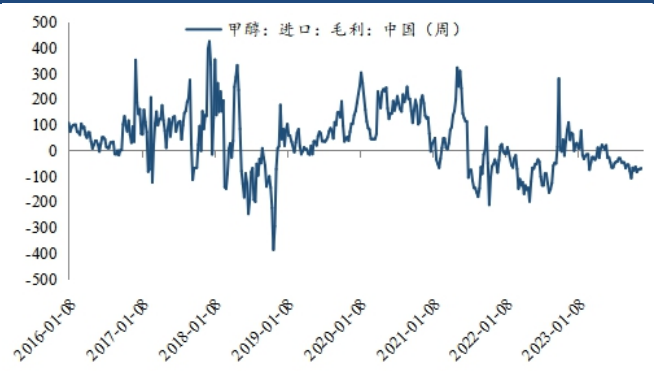
3.外盘动态

买气转弱，本周美金甲醇市场窄幅整理。周初至周中远月到港的非伊甲醇船货报盘+1.6%，买家递盘288-290美元/吨（非伊船货），卖方报盘在292美元/吨（非伊船货），暂时缺乏实盘成交听闻。少数中东其它区域工厂库存偏高，意向销售价格下放，远月到港的中东其它区域船货参考商谈在-0.5-0.5%。远月美金成本较高，主动递盘稀少，同样缺乏实盘成交听闻。内外盘依然倒挂且需求跟进谨慎，预计下周美金甲醇市场弱势调整

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

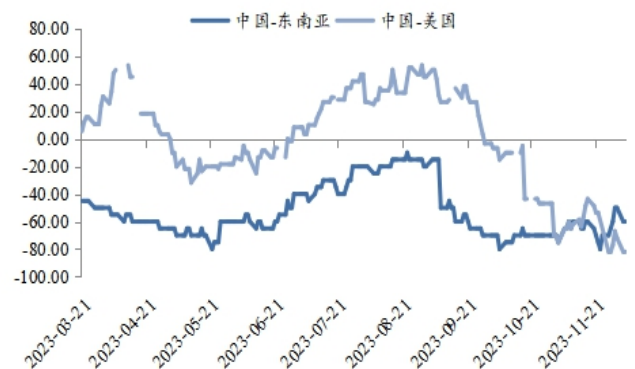
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

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

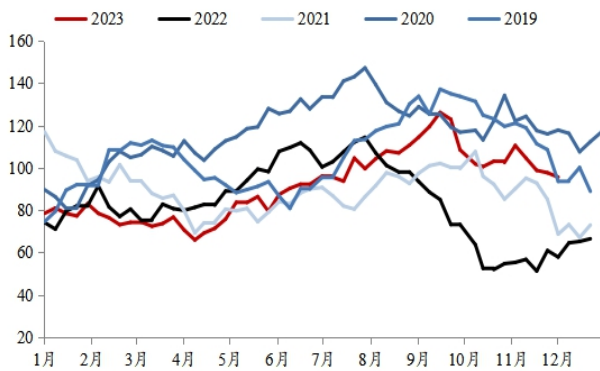
4.港口库存

进口船货卸货缓慢且沿海部分库区提货顺畅, 华东南沿海地区甲醇库存下降到 95.6 万吨, 环比下跌 2.07 万吨, 跌幅为 2.12%, 可流通货源预估 35.2 万吨附近。江苏甲醇库存在 50.1 万吨, 环比下跌 5.5 万吨, 跌幅为 9.89%, 进口船货实际卸货极为缓慢, 下游提货顺畅, 江苏整体库存延续下降, 太仓区域提货量在 2628.57-3464.29 吨, 内贸船舶提货下降。目前江苏可流通货源在 19.8 万吨附近。浙江甲醇库存在 22.9 万吨, 环比下跌 1.1 万吨, 跌幅为 4.58%。浙江可流通货源在 0.1 万吨附近。广东甲醇库存在 10.7 万吨, 环比增加 0.58 万吨, 涨幅 5.73%。福建甲醇库存 10.1 万吨, 环比增加 3.15 万吨, 可流通货源在 7 万吨。

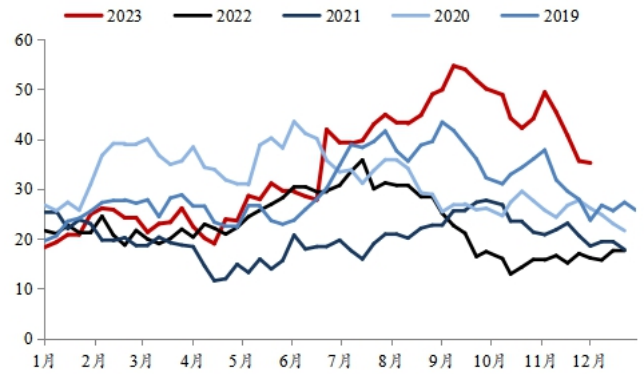
12月8日至12月24日中国进口船货到港量 84.33-85 万吨(按照固定船期正常到港的情况下), 其中江苏预估进口船货到港量在 38.63-39 万吨, 华南预估 6-7 万吨, 浙江预估 31.9-32 万吨, 预估内地仍有 7.8-8 万吨进口船货到港。后期重要库区到港依然有限, 多数货源依然集中去往下游厂库。

图17: 港口总库存(万吨)

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



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 84.92%，较上周下跌 0.58 个百分点。其中外采甲醇的 MTO 装置产能约 675 万吨，平均负荷 80.83%，较上周下跌 4.92 个百分点。本周期内，受新疆、江苏 MTO 降负运行影响，导致国内 CTO/MTO 装置开工整体下降。

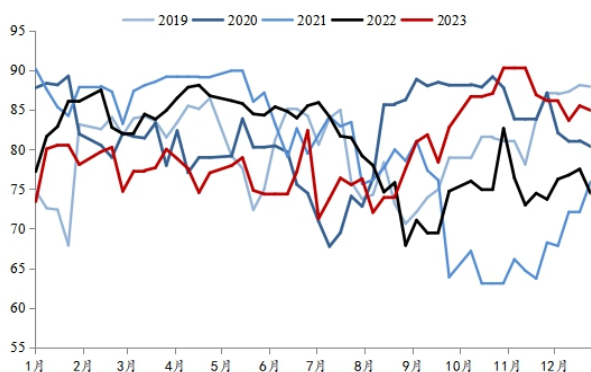
冰醋酸开工负荷 87.55%，较上周期提升 9.19 个百分点。华东地区市场价 3675 元/吨，环比上涨 12.88%。山东华鲁恒升及鲁南化工负荷均有下降，河北建滔也有意外短停，南京英力士、南京塞拉尼斯及河南顺达等部分装置开工不满，广西华谊及安徽华谊装置逐步恢复正常，醋酸负荷上行。游整体开工尚可，刚需或相对稳健，但成本压力使得现货商谈气氛逐步转淡，且业者看涨心态已有减弱，谨慎观望为主。

甲醛行业样本开工负荷 31.56%，较上周下降 0.24 个百分点。山东市场周均 1110 元/吨，周环比涨 0.45%，江苏地区周均价 1220 元/吨，较上周持平，行业理论亏损 50。甲醇市场预期弱势松动，但考虑到甲醛行业理论盈利欠佳，成本端指引仍有待观察。行业开工预期窄幅波动，预期供应端保持宽松状态，但季节性淡季逐步来临，需求端预期难有改观，甲醛市场稳中偏弱。

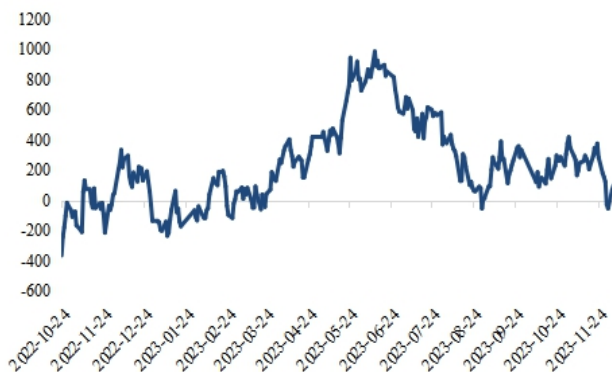
国内 MTBE 样本企业装置平均开工负荷 65.73%，与上周期相比小幅下降 2.57 个百分点。本周期内河北海特伟业化工和山东德宝路化工的异构化 MTBE 装置相继停工检修，平均开工负荷较上周小幅下滑。北方市场刚需平稳，MTBE 价格仍会表现出较强的抗跌性，预计下周价格仍以稳中窄幅调整为主；南方市场需求偏弱，市场资源供应充裕，MTBE 价格或仍维持窄幅波动为主，山东市场运行区间在 6500-6600 元。

图19：MTO开工率(%)

图20：PP-3MA（元/吨）

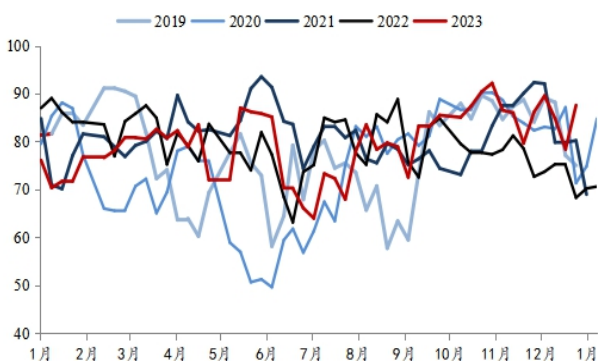


数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部



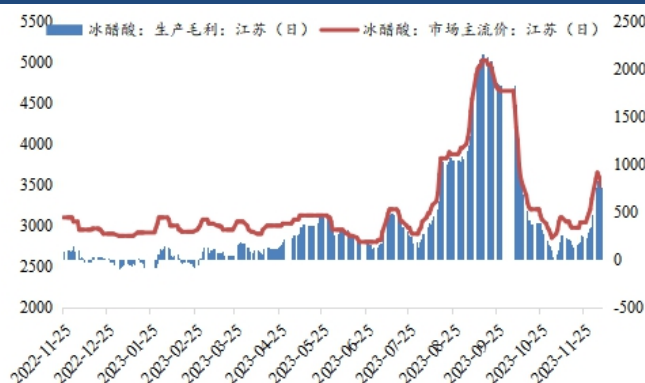
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图21：醋酸开工率(%)



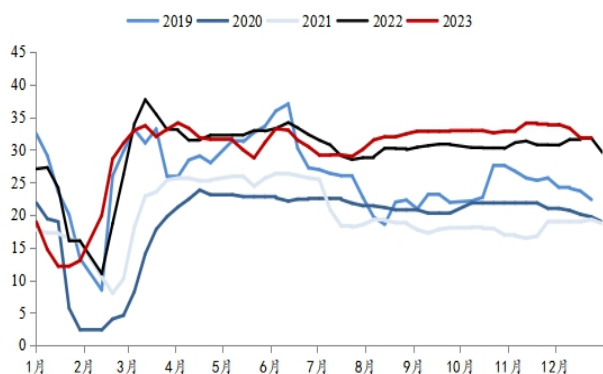
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图22：江苏地区醋酸生产利润(元/吨)



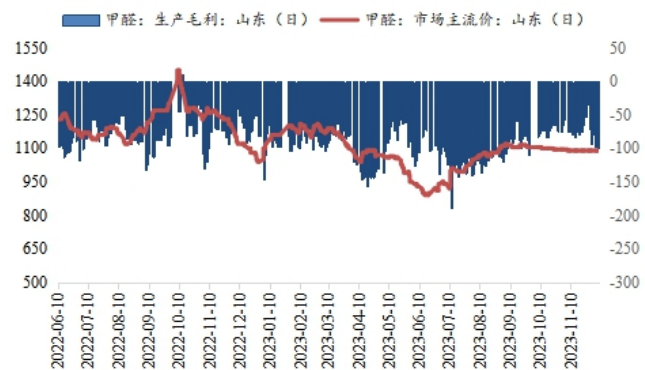
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图23：甲醛开工率(%)



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

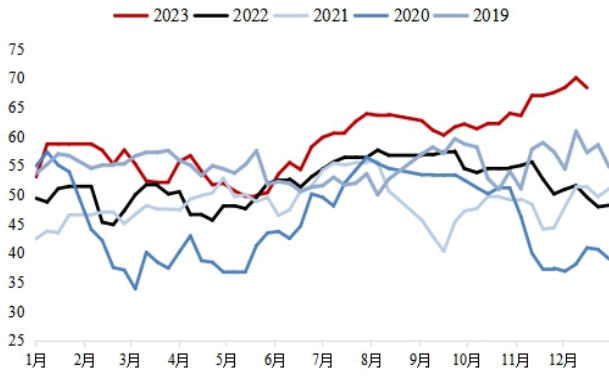
图24：山东地区甲醛生产利润(元/吨)



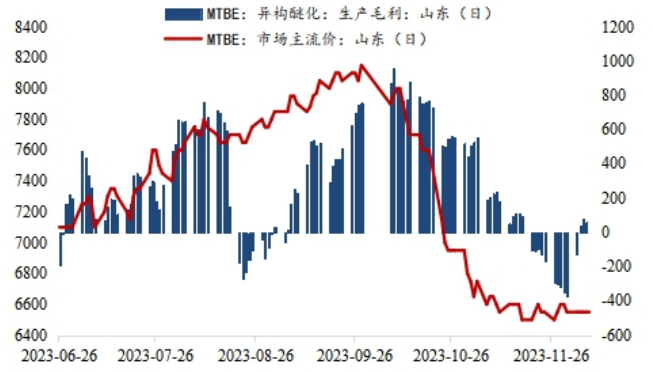
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

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	7905.2	7922.8	0.22%
	L2405	7939.4	7943.6	0.05%
	L2409	7917.2	7920.4	0.04%
	PP2401	7435.6	7392.4	-0.58%
	PP2405	7445.6	7389.2	-0.76%
	PP2409	7443.4	7392.8	-0.68%
	LLDPE	8030-8250	8000-8200	-0.37%/-0.61%
LDPE	8800-9200	8800-9200	-	
华东现货价格	HDPE 拉丝	7900-8500	7900-8500	-
	PP 低熔共聚	7480-7670	7480-7650	-/-0.26%
	PP 均聚注塑	7480-7580	7420-7530	-0.80%/-0.66

数据来源: Wind, 卓创资讯, 建信期货研投中心

图1: L主连 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图2: PP主连 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图3: L基差 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图4: PP基差 (元/吨)



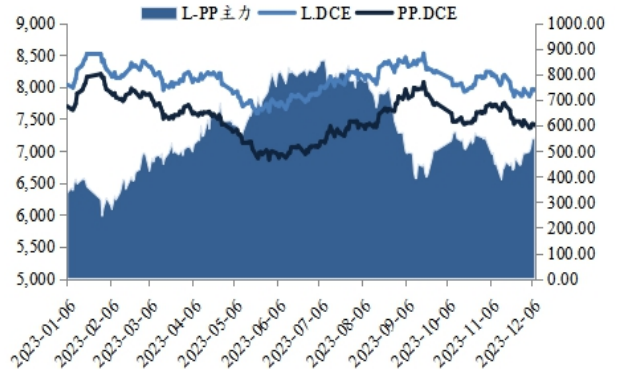
数据来源: Wind, 建信期货研投中心

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, L 加权周涨幅 1.28%, 主力 01 收于 8040 元/吨, PP 加权跌 0.79%, PP01 收于 7468 元/吨, 主力移仓换月。需求淡季下游对原料采购积极性下降, 聚乙烯市场价格整体震荡走弱, 线性主流价格 7930-8300 元/吨, 高压主流跌幅在 20-50, PP 拉丝均价下跌 0.5% 至 7420 元/吨。国际油价创下半年新低, 对能源需求担忧加剧, EIA 库存数据激增加重看空情绪, 产油国资源减产力度未达预期扩大跌幅, 塑化连成本支撑不足。聚丙烯塑料下游开工负荷较上周均呈小幅下滑, PE 农膜转入淡季, 需求端偏空。供应端检修损失量窄幅下滑, 成本压力下部分生产企业检修意愿增强, PP 检修损失处于高位, 供应缩量小有支撑, 然 12 月下旬新增扩能压力走强。后市来看, 成本端与需求端双重施压, 格局偏弱, 12 月经济工作会议, 对政策刺激预期偏中性, 终端市场利好驱动欠缺, 维持震荡观点。

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 63.57 万吨, 相较上周的 62.07 万吨增加 1.50 万吨, 涨幅 2.42%。较去年同期 57.75 万吨增加 5.82 万吨, 增长 10.08%。聚丙烯产能利用率环比上升.79% 至 76.13%, 中石化产能利用率环比上升 0.24% 至 81.32%。国内聚乙烯总产量在 56.5 万吨, 较上周 56.59 万吨减少 0.09 万吨, 其中 HDPE 产量 26.18 万吨, 周环比减少 0.46 万吨, LDPE 产量 6.92 万吨, 周环比增加 0.58 万吨, LLDPE 产量 23.39 万吨, 周环比减少 0.24 万吨。企业平均开工率在 86.14%, 环比下降 0.68%。

PP 装置损失量 19.86 万吨, 其中检修损失量 11.27 万吨, 环比下跌 6.87%,

降负损失量 8.59 万吨。聚乙烯检修损失量在 5.37 万吨，周环比增加 0.15 万吨，其中 HDPE 检修损失量 3.33 万吨，LDPE 检修损失量在 0.12 万吨，LL 检修损失量在 1.92 万吨。

表2：近期国内聚乙烯装置检修计划

企业	路线	产能 (万吨)	检修计划
中海壳牌	LLDPE	30	10月20日检修至12月10日
中海壳牌	HDPE	40	10月20日检修至12月13日
兰州石化	HDPE	8.5	12月5日检修至12月8日
齐鲁石化	HDPE	7	12月7日检修至12月11日
燕山石化	LDPE	6	12月7日检修至12月14日

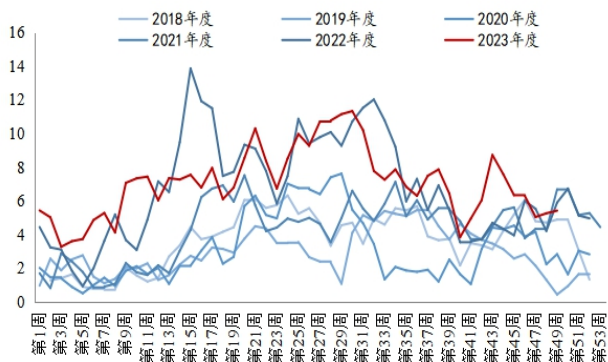
数据来源：隆众资讯，卓创资讯，建信期货研究发展部

表3：近期国内聚丙烯装置检修计划

企业名称	停车产能 (万吨)	检修时间	周度影响产能 (万吨)
北方华锦	6	12月5日检修，重启待定	0.054
中景石化	35	12月5日检修，重启待定	0.3
京博聚烯烃	40	12月6日检修，重启待定	0.24
上海赛科	25	12月6日检修，重启待定	0.15
弘润石化	45	12月6日检修，重启待定	0.27
宁波金发	40	12月6日检修，重启待定	0.24

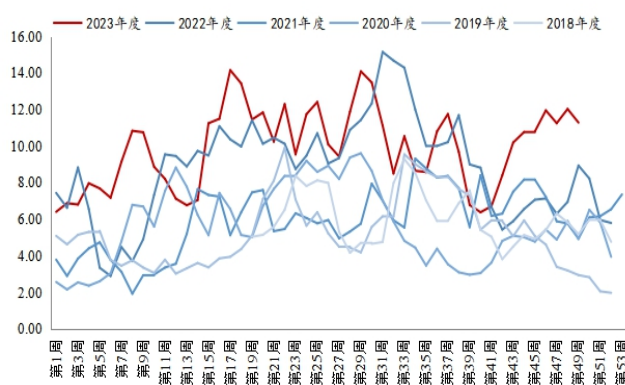
数据来源：隆众资讯，卓创资讯，建信期货研究发展部

图7：PE周度检修损失量(万吨)



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图8：PP周度检修损失量(万吨)



数据来源：Wind，建信期货研投中心

2. 生产利润

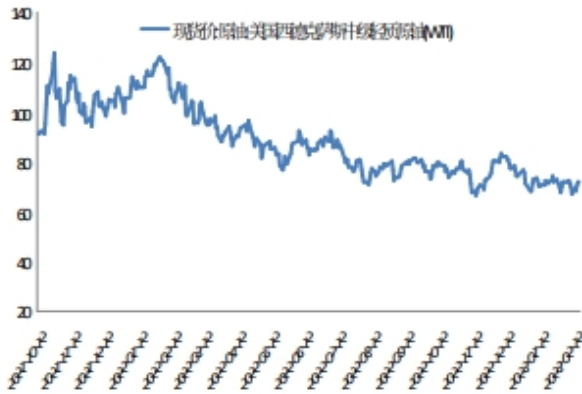
煤价持稳为主，港口市场交投冷淡，需求释放较弱，截至周五环渤海 5500 大卡报价 930-950 元/吨，5000 大卡报价 820-840 元/吨。后市来看，进入大雪节气冷空气活动频繁，寒潮出现刺激用电需求。气象局预判厄尔尼诺现象持续至明年春，现阶段港口高库存对价格始终存在压制。OPEC+继续执行减产，但减产的幅度从协议内转向协议外，约束力下降，市场反应悲观，短期油价

或将延续弱势运行。

本周油制毛利在-755 元/吨，环比扩大 131 元/吨，涨幅 14.8%。石脑油制 PE 生产企业成本均价在 8203.87 元/吨，成本走低而聚乙烯价格弱稳，油制 PE 生产毛利在-153.87 元/吨，走阔 282.30 元/吨。

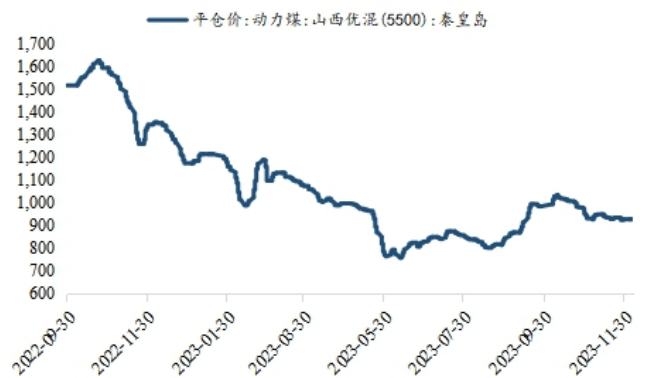
煤制 PP 毛利均值-520 元/吨，煤制 PP 成本下跌 47.50 元/吨，煤制 PP 价格周环比下跌 44 元/吨。煤制线性成交均价 7982 元/吨，煤制生产毛利走高 66.5 元/吨至 229 元/吨。

图9：WTI现货价格（美元/桶）



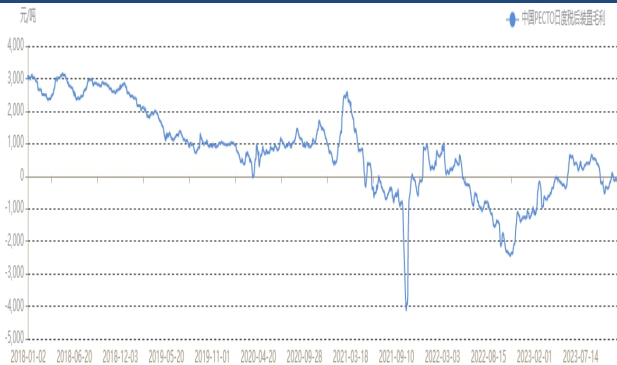
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图10：秦皇岛5500大卡(元/吨)



数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图13：PECTO利润(元/吨)



数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图14：PP周度毛利(元/吨)



数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

3.石化库存变化

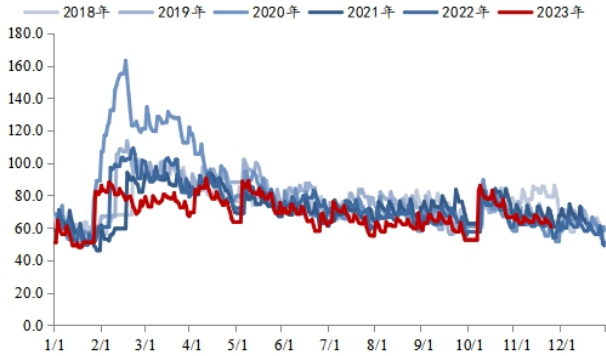
期市弱势运行抑制现货采购情绪，淡季下游工厂新蛋跟进不足，周后期去库放缓，供应端压力暂稳，当前库存水平处于中位，较去年同期基本持平。

两油库存来看，周内 69 去库 5.5 万吨。截至 12 月 8 日，两油库存水平在 63.5 万吨，较前一日累库 2 万吨，去年同期水平在 61.5 万吨。

生产企业库存来看，据隆众口径，聚乙烯社会样本本库存在 60.48 万吨，环

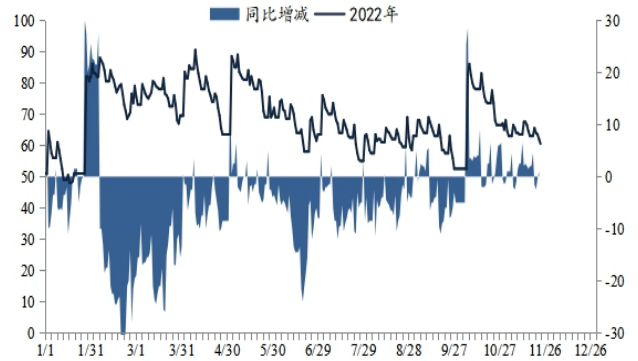
比下降 3.91%，其中生产企业库存在 45.84 万吨，聚丙烯商业库存总量（含生产企业库存、港口库存及贸易商库存）在 74.46 万吨，较上周增加 2.26 万吨。

图15：两油库存（万吨）



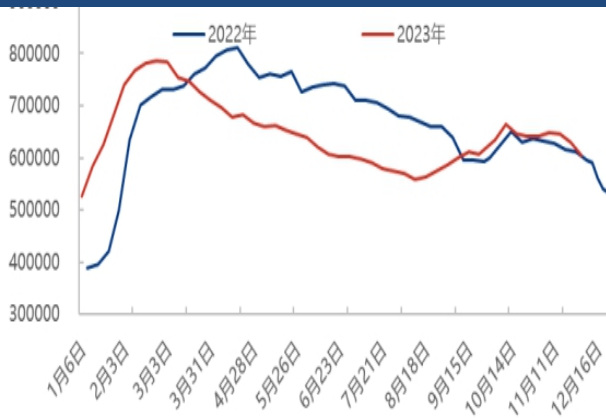
数据来源：Wind，建信期货研报中心

图16：2023VS2022同比增减（万吨）



数据来源：Wind，建信期货研报中心

图17：聚乙烯商业库存(万吨)



数据来源：隆众资讯，建信期货研报中心

图18：聚丙烯商业库存(万吨)



数据来源：隆众资讯，建信期货研报中心

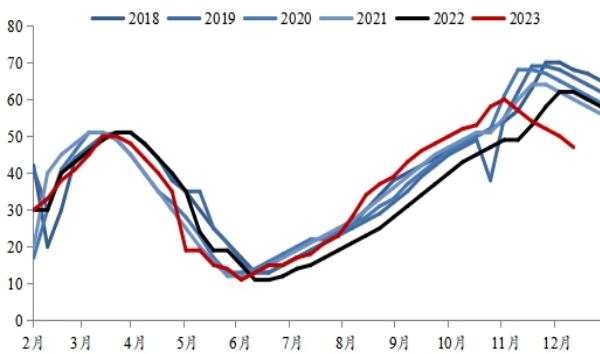
4.下游开工水平

PE 下游开工多数下降。本周农膜开工下降 3 个百分点至 47%，包装开工下降 1 个百分点至 56%，中空开工下降 1 个百分点至 48%，管材开工下降 1 个百分点至 39%，目前下游各行业主流开工在 39%-56%。农膜方面，农膜需求延续疲软状态，棚膜订单跟进不畅，部分工厂低位维持或间歇性开工；地膜目前以西南地区生产较为旺盛，部分大厂开工可达 8-9 成，华北及西北订单虽有改善，但改善并不明显。行业整体开工呈下滑状态。管材方面，管材进入季节性需求淡季，随着北方天气转冷，终端工厂开工受限，订单跟进不足，部分工厂开工小幅回落，以消化成品库存为主。后市来看，虽冬季地膜需求继续小幅跟进，但棚膜需求趋于平淡，且春季地膜需求尚未开启，整体开工仍将继续

回落。工厂接单采购，坚持刚需，对聚乙烯市场支撑有限。

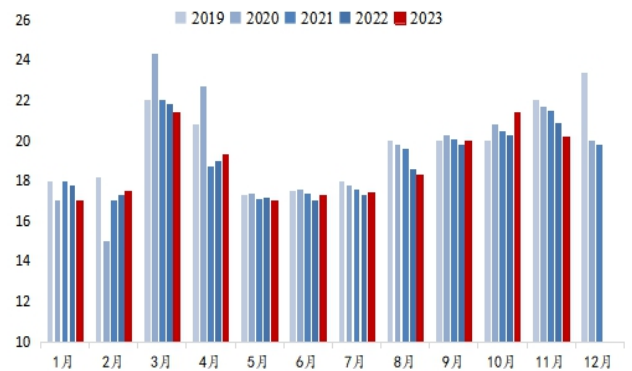
PP 主要下游领域塑编、注塑领域开工较上周变动不大，BOPP 膜开工负荷率较上周下降 1 个百分点。周内来看，下游领域新订单弱的态势未明显改变，部分领域成品库存依然偏高，虽然盈利状况略有改善，但下游工厂对后市预期不高，原料采购积极性偏弱。塑编行业新订单较差，企业因成品库存偏高叠加长时间的亏损，信心偏差，部分企业回笼资金为主，接单积极性亦有所下降，个别企业表示年内或提前放假。BOPP 膜领域来看，本周有少数 BOPP 企业检修装置，行业开工负荷率下降，市场供应小幅缩减；BOPP 膜弱势行情下，终端工厂的新单释放亦有限。周内膜厂对原材料延续刚需采购。注塑样本企业来看，部分日用品企业订单尚可，周装箱、托盘类企业订单一般，个别中、小企业开工负荷率较低。整体上，新订单不足背景下，下游工厂采购心态仍较谨慎，对 PP 市场难有支撑。

图19：PE农膜开工负荷率（%）



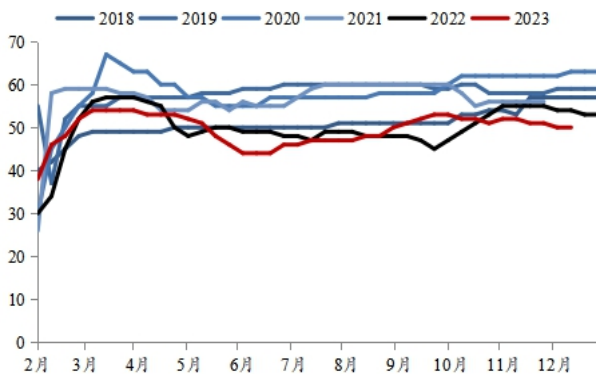
数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图20：农膜月度产量（万吨）



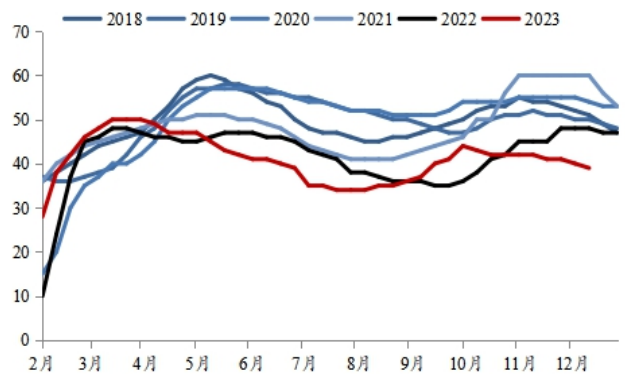
数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图21：注塑开工负荷率（%）



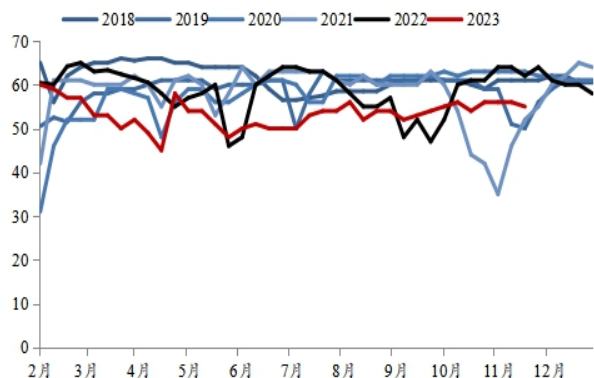
数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图22：塑料管材开工率（%）



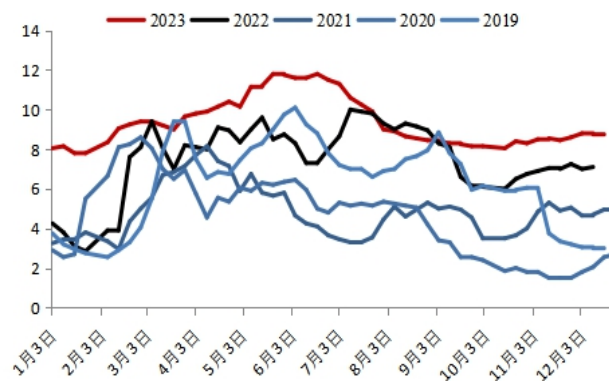
数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图23: BOPP开工负荷率 (%)



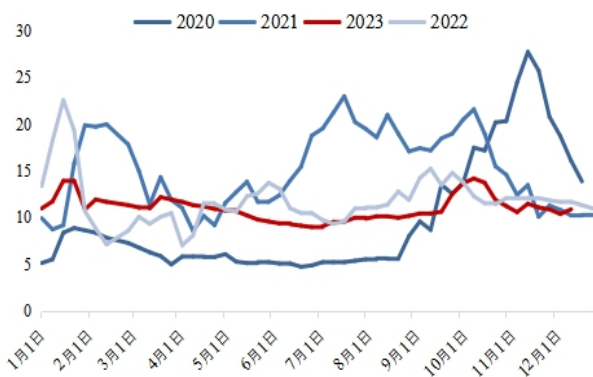
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研投中心

图24: BOPP成品库存天数 (天)



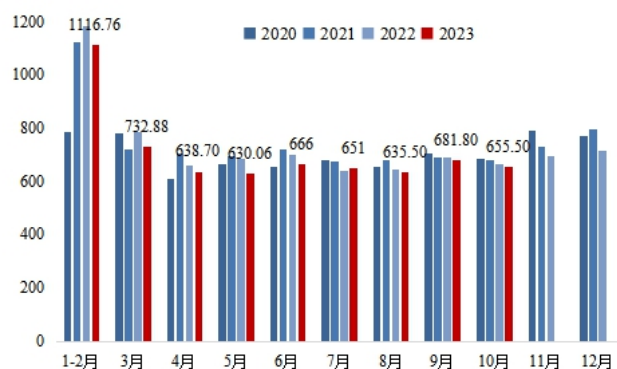
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研投中心

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)

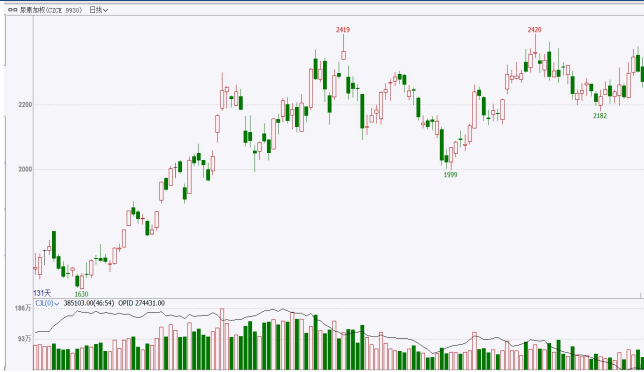


数据来源: 卓创资讯, 建信期货研投中心

⇒ 尿素

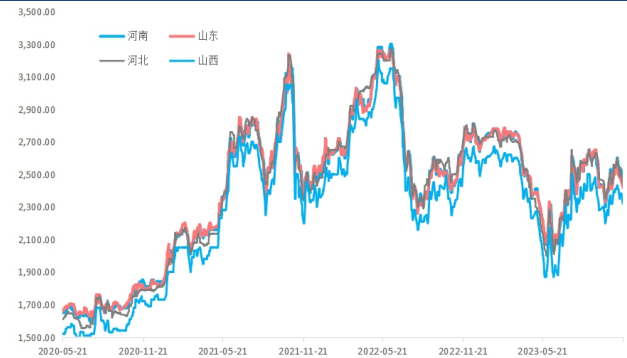
一、 尿素行情回顾及展望

图1: 尿素主力合约走势回顾 (元/吨)



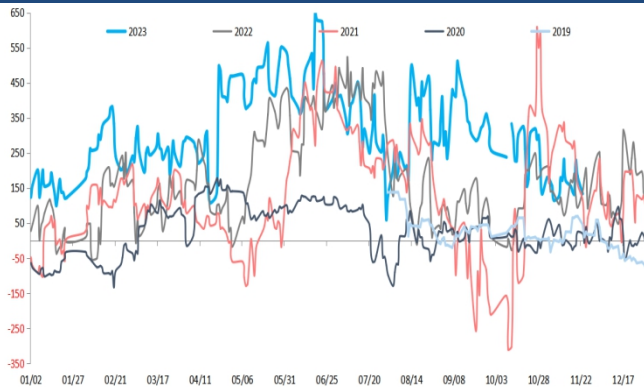
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图2: 现货价格走势 (元/吨)



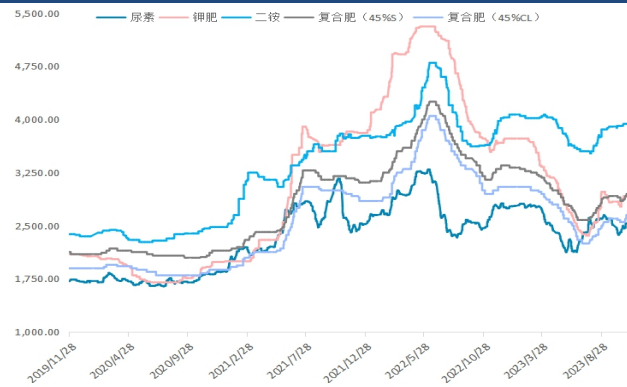
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

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(1204-1208)，尿素期货价格冲高回落，UR2401本周收盘价2330元/吨，跌幅0.51%，周内最高价2462，成交量134.80万手，持仓量96168万手，减少51429手。国内尿素市场价格偏强运行。截止12月08日，河南市场价格2470元/吨，周度环比上涨0.82%；山东市场价格2470元/吨，周度环比上涨1.23%；河北市场价格2450元/吨，周度环比上涨0.41%；河北东光价格2350元/吨，周度环比上涨0.43%。

后市展望(仅供参考): 尿素装置即将进入冬季检修集中期。12月第一周周度日产量已经降至16.67万吨，西南和部分西北气头装置将于12月中旬陆续停产检修，普遍检修周期在45天左右，预计周度日产量仍有下降空间，2023年新增产能的投产抬升日产量重心，即使12月底至明年1月尿素日产量下降，这也明显高于同期值。然而，供应端宽松与否的关键指标在于企业库存，目前企业库存正处于缓慢累库当中，实际压力并不大。需求端，一方面内外盘价格倒挂扭转高价出口的乐观预期，政策端的弹性收缩熨平出口量的波动程度；另一方面，冬储肥、

复合肥和春季需求接踵而至，下游需求滞后释放的利好预期持续存在，这也将限制现货价格下跌的幅度。回归盘面，01/05 合约换月进入尾声，在煤炭价格波动率下降带动尿素重心持稳影响下，周度价格震荡思维对待，现货价格持稳运行，市场消息影响盘面情绪，价格波动较大，注意风险控制。

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 集中检修陆续兑现，周度日产明显下降，企业库存缓慢增加

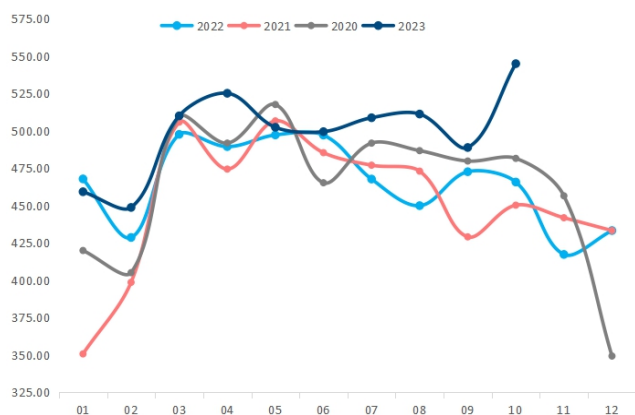
据统计，2023 年 1-11 月尿素实物产量达到 5529 万吨，累计同比增长 6.86%，预计全年产量将超 6000 万吨，同比增速超 5%。

尿素周度装置开工率开始下降，但仍然高于同期水平。截止 12 月 05 日，全国尿素日产量 16.67 万吨，周环比下降 5.93%，同比上涨 12.22%。其中，煤头企业日产量 12.57 万吨，周环比下降 3.84%，同比上涨 13.97%；气头企业日产量 4.10 万吨，周环比下降 11.81%，同比上涨 7.18%。装置方面重庆建峰、山东联盟、吉林长山、山东明水大化、四川泸天化、山西兰花、海南富岛、阳煤平原等装置减产或检修；云南解化、山东明水大化、河北正元、山东联盟、山西晋煤天源装置增产或复产。12 月开始，冬季集中检修陆续开始，四川美丰、重庆建峰、四川泸天化、青海云天化和甘肃刘华等气头装置将相继减产，减产时间普遍在 40-50 天左右。2023 年新增产能的投产抬升日产量重心，即使气制装置集中检修，气头日产量下降至 2.5 万吨，12 月底至明年 1 月尿素日产量也只下降至 15-16 万吨之间，且春节前后复产节奏较快，检修损失量预计将在 150 万吨左右。

尿素企业库存持续缓慢增长，压力传导较为有限。尽管供应持续高于同期值，但供需错配的程度有限，并未形成明显压力向库存端传导。根据中氮协统计，截止 12 月 05 日，全国库存库存 49.93 万吨左右，环比上涨 0.37 万吨，较去年同期统计的尿素生产企业库存 86.16 万吨相比下降 36.23 万吨。据隆众统计，12 月 06 日尿素企业总库存量中国尿素企业总库存量 49.50 万吨，较上周增加 2.16 万吨，环比增加 4.56%。

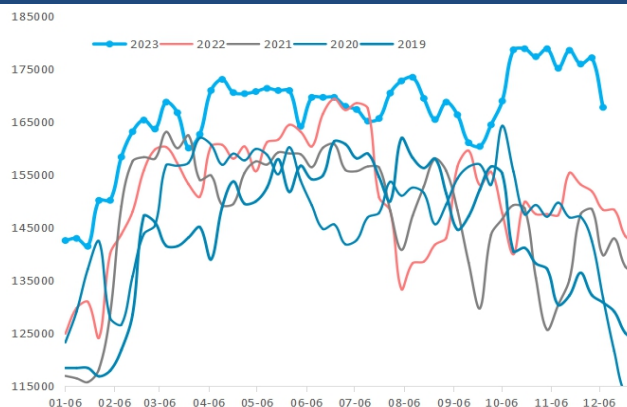
尿素港口样本库存量 31.9 万吨，环比增加 0.2 万吨，环比涨幅 0.63%；尿素港口样本库存 21.2 万吨，环比增加 0.3 万吨，环比涨幅 1.44%。秦皇岛部分小颗粒货源遗留以及锦州港小颗粒货源离港，港口库存量窄幅增加。

图5:尿素月度产量(万吨)



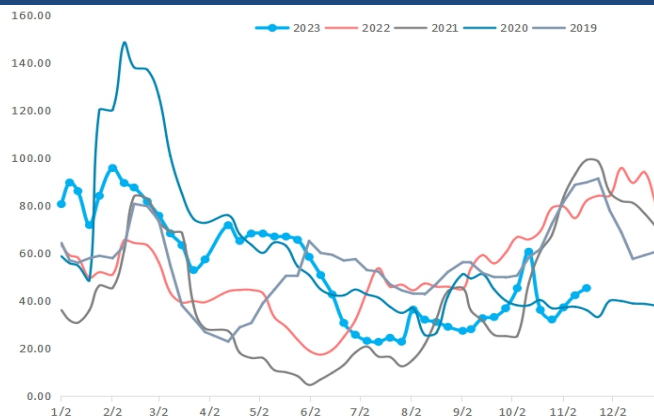
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图6:尿素周度日产量(吨/天)



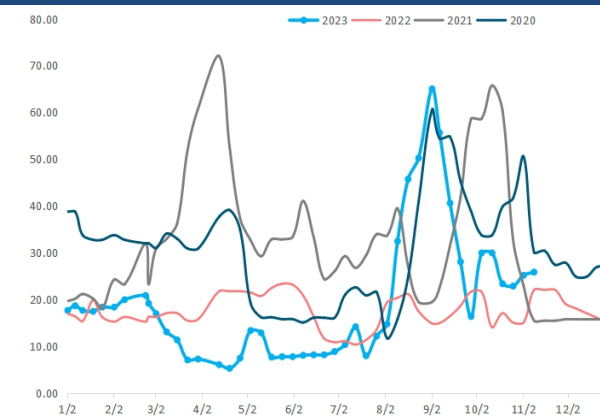
数据来源: 中氮协, 建信期货研究发展部

图7:尿素企业库存(万吨)



数据来源: 中氮协, 建信期货研究发展部

图8: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 终端需求不足, 复合肥开工率环比继续回升, 内外盘价格倒挂格局反转

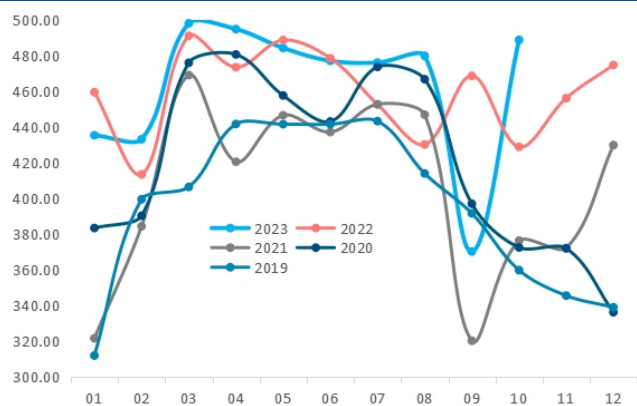
需求端, 本周尿素产销率为 95.01%, 环比上涨 2.56 个百分点。销量上升较为明显的地区有云南、甘肃、河北等地区, 销量降低较为明显的地区有吉林、重庆、新疆等地区。截止 12 月 08 日, 尿素企业预收订单天数 4.6 天附近, 较上期基本持平, 同比减约 20.7%。

复合肥装置开工率继续提升。本周全国 45% (15-15-15) 出厂均价约 3035 元/吨, 较上周上涨 4 元/吨, 涨幅 0.13%, 涨幅较上周收窄 1.18 个百分点。多数肥企持有待发订单, 且肥企现货库存低位, 企业开工率较高, 规避后市集中出货导致缺货的风险。截止 12 月 07 日, 复合肥企业产能运行率 46.11%, 较上周提升 1.09 个百分点, 较上周增幅扩大 0.72 个百分点。样本肥企现货库存为 51.60 万吨, 较上周增加 8.18%, 较上周增幅扩大 7.55 个百分点。国内复合肥基层农需结束, 经作物零星用肥跟进, 冬储备肥相对谨慎。其余工业需求方面, 三聚氰胺企业平均开工负荷率为 64.31%, 与上周相比下降 5.54 个百分点。

尿素出口量较 2022 年明显增长,硫酸铵出口量继续保持高增速。据统计,2023 年 1-10 月氮肥出口实物量 1527.92 万吨,累计同比增长 24.05%。其中,2023 年 1-10 月尿素累计出口 339 万吨,累计同比下降 76.40%。2023 年 1-10 月硫酸铵累计出口量 1132 万吨,累计同比增长 11.90%。

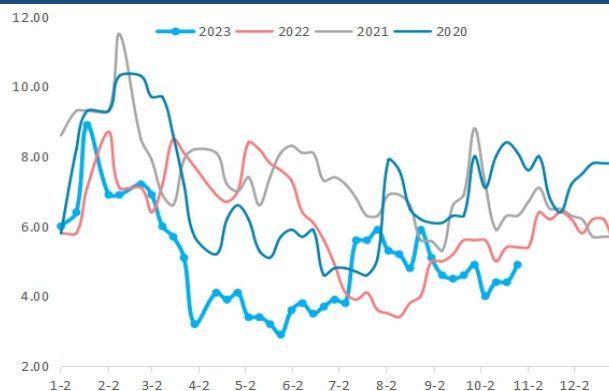
外盘价格持续走弱,内外价格倒挂扭转出口乐观预期。截止 12 月 7 日,FOB 阿拉伯湾报价 317.50 美元/吨,较上月同期 15.33%;FOB 波罗的海报价 265 美元/吨,同比下降 17.96%;FOB 尤日内报价 275 美元/吨,同比下降 14.73%;巴西 CFR (大颗粒)报价 305 元/吨,同比下降 20.76%;FOB 中国报价 365 美元/吨,同比下降 32.72%,阿拉伯湾价格折人民币减去中国 FOB 价差在-199.46 元,内外盘价格已经倒挂。

图9:尿素表观消费量(万吨)



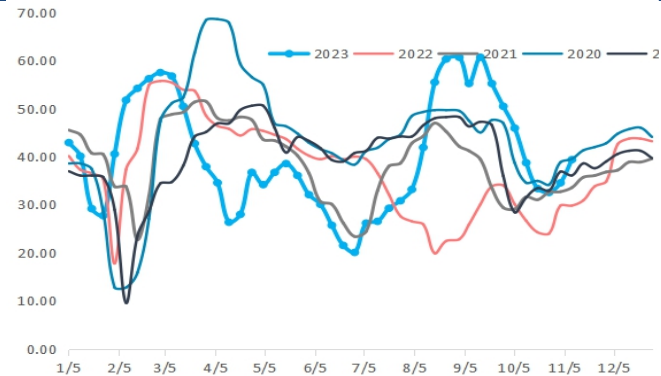
数据来源:卓创资讯,建信期货研究发展部

图10:尿素企业预收天数



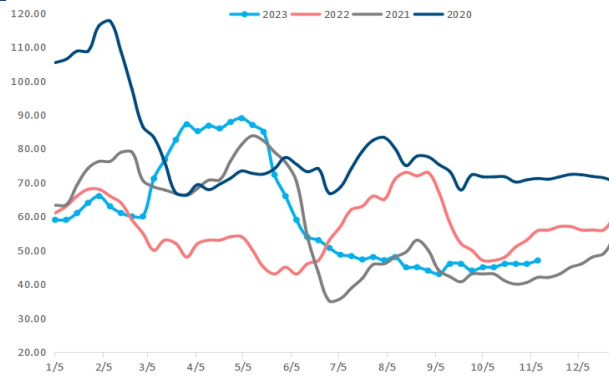
数据来源:卓创资讯,建信期货研究发展部

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

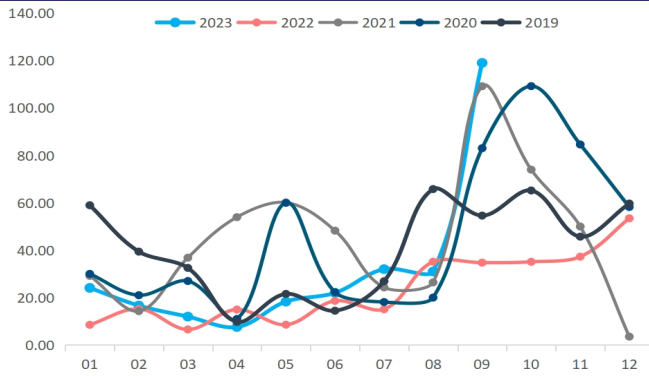
图12:复合肥企业库存(万吨)



数据来源:卓创资讯,建信期货研究发展部

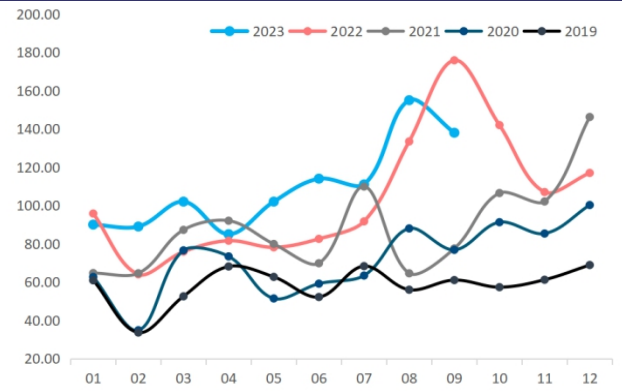
图13:尿素月度出口量(万吨)

图14:硫酸铵出口季节性(万吨/月)



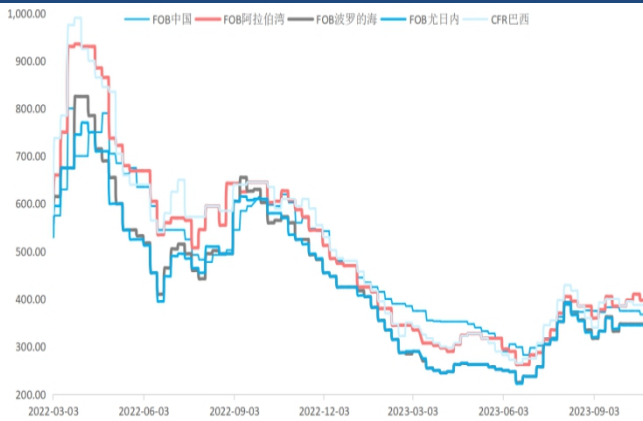
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图15: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16:国际-国内价格价差(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

2.3 煤价波动率下降, 尿素成本重心持稳

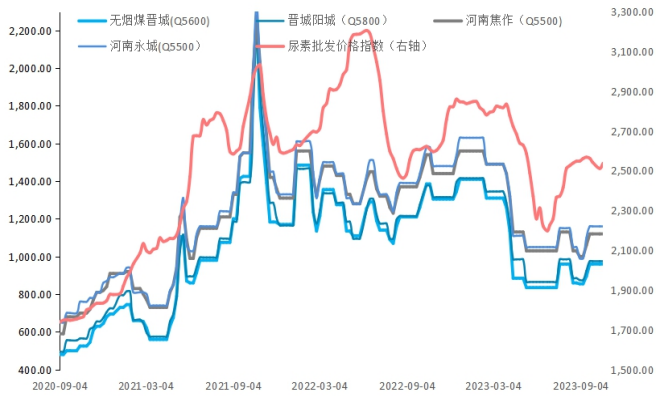
煤炭价格继续小幅走弱, 尿素利润改善。截止12月07日, 电煤采购指数5500价格934元/吨, 较上周基本持平。据中氮协统计, 目前(12月08日)无烟煤主流到厂平均价格1263元/吨, 环比上涨0.48%, 同比下降38.30%, 比上月同期下降8.87%; 气化烟煤主流到厂平均价格1088元/吨, 环比上涨2.45%, 同比下降25.27%, 比上月同期下降1.54%。

煤制固定床工艺理论利润为159元/吨, 较上周下调40元/吨。煤制新型水煤浆工艺理论利润为550元/吨, 较上周下调20元/吨。气制工艺理论利润537元/吨, 较下调60元/吨。

煤炭产量增势放缓, 环比继续下降。1-10月, 煤炭累计产量382922.40万吨, 累计同比增长3.10%; 1-10月, 煤炭累计进口量38364万吨, 累计同比增长66.80万吨。港口库存重回累库趋势, 截止12月04日煤炭港口库存7038.10万吨, 较去年同期增加24.68%。南方八省日耗煤量188.10万吨, 同比基本持平。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弱需求间的博弈。

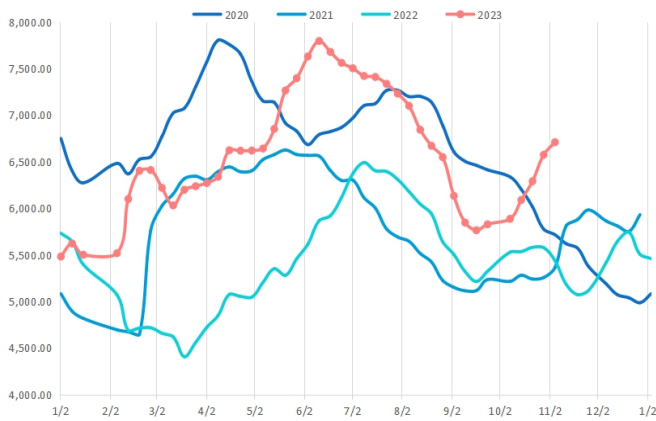
图17:煤炭价格和尿素价格走势(元/吨)

图18:煤炭累计产量及同比(万吨)

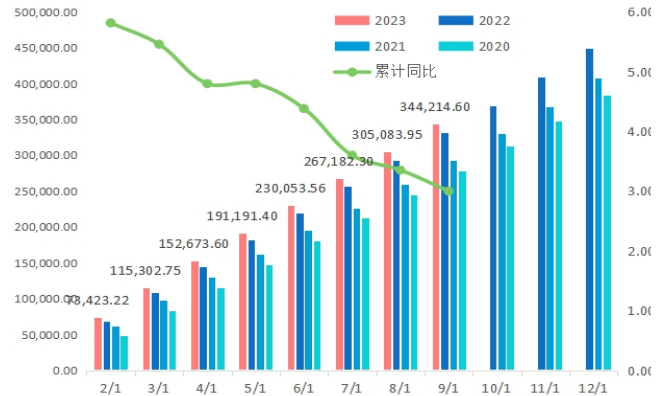


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图19: 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



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图20: 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

⇒ 工业硅

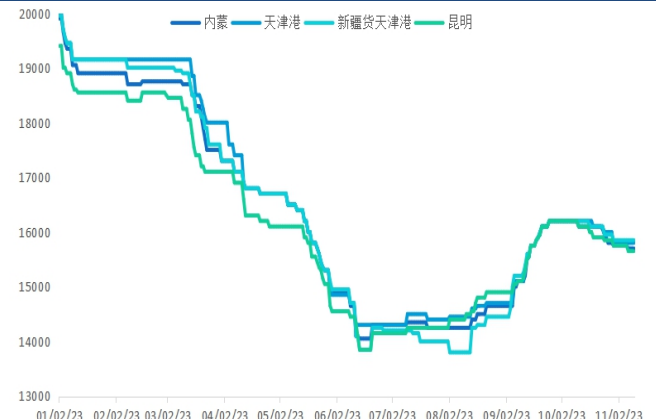
一、工业硅行情回顾及展望

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(1204-1208)工业硅期货盘面深跌后修复性反弹,价格重心13000-14000元/吨。Si2402收盘价13875元/吨,周跌幅0.89%,周中最低价13045元/吨,成交量29.30万手,持仓量63272手,净增18513手。

后市展望(仅供参考):云南和四川产区本周继续停炉31台,但新疆产区稳定增产,周度总产量保持小幅下降;现货价格持稳,但成本持续抬升形成的剪刀差导致单吨利润继续下降,对于西南产区工业硅价格支撑力度较强。需求侧,有机硅市场下游需求淡季,采购放缓,装置检修增加导致周度开工率保持在7成;工业硅主要需求增量在光伏产业板块,11月多晶硅产量继续增长至15.7万吨,环比增加14.44%,折合工业硅需求18.84万吨,尽管下游压力逐步向上传导,硅料和硅片价格仍然在偏弱运行,但下游开工保持稳定。现货库存持续增加,期货库存注销加剧盘面震荡,但期货库存的两面性也需要注意后续增量将降低现货货源流动性。回归盘面,现货价格持稳运行,西南减产、成本抬升和需求增量都将提供支撑,周内价格的深跌伴随着修复性的反弹已经结束,市场将重新会探万四并进入震荡市,价格预计偏强震荡,在没有足够安全边际保护下需要注意风险控制。

风险因素: 西南装置大幅停产 多晶硅投产不及预期 光伏出口政策风险

二、基本面概览

据硅业分会统计，11月份工业硅产量34.96万吨，环比减少2.18%，同比增加22.88%。11月份下游三大领域对工业硅的需求总量31.88万吨，多晶硅消耗18.84万吨，有机硅消耗8.61万吨，铝合金消耗3.85万吨，考虑到出口情况，11月份市场整体仍处于去库状态。

现货价格整体持稳，截止12月08日，云南421报价15650元/吨，四川421报价15700元/吨，新疆421报价15750元/吨，内蒙古421报价15700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14700元/吨，新疆通氧553价格14800元/吨，内蒙古553价格14700元/吨。

新疆增产对冲西南产区限电限产，工业硅周度产量环比小幅下降。据百川统计，12月第一周周度产量90570吨，周度环比下降1.20%，同比增加48.04%。分区域来看，新疆周度产量44420吨，周度环比增加8.82%，同比增长89.41%；内蒙古周度产量6360吨，周度产量持平。云南产量12750吨，周度产量下降15.79%，同比增长0.87%；四川周度产量6700吨，周度环比下降21.41%，同比下降7.30%。本周装置开工率的下降仍然来自西南产区限产影响，但是新疆继续保持增产，本周金属硅开炉数量与上周相比减少27台，工业硅开工炉数375台，整体开炉率50%，四川和云南装置开炉数分别下降13台和18台。

现货价格走弱和成本抬升形成剪刀差，单吨平均利润继续下降。12月，云南德宏电价预计在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。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。据统计，单吨平均成本14909.99元/吨，周度环比增长1.13%，同比下降16.15%；周度利润134.60元/吨，环比下降71.24%，同比下降92.44%。

有机硅需求走弱拖累装置开工：有机硅价格继续走弱，DMC市场主流价格区间为13900-14000元/吨。终端步入传统需求淡季，DMC市场刚需呈缩减表现，单吨亏损程度暂未修复，折算理论利润-2707.32元/吨，周度利润下降14.52%。亏损叠加需求收缩，装置开工率周度下降，11月有机硅单体开工负荷率达76.63%，较上月下跌0.2个百分点；有机硅水解物产量为18.38万吨，较上月减少0.66万吨，较去年同期增加3.84万吨，折合单体产量在39.11万吨。11月内涉及检修企业有山东东岳、新安化工、唐山三友、云南能投、恒星化学及浙江中天。出口方面，1-10月初级形态的聚硅氧烷累计出口量33.88万吨，较去年同期的39.87

万吨下降 5.99 万吨，降幅 15.02%，月度出口量有所回升。

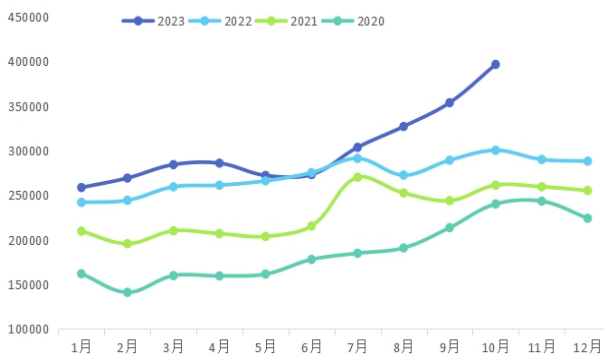
光伏产业链价格继续下降，多晶硅产量稳定攀升：N 型硅料成交均价为 6.81 万元/吨，环比下降 0.15%；单晶致密料成交均价为 6.04 万元/吨，环比下降 0.98%。硅片价格方面，M10 单晶硅片成交均价 2.14 元/片，周环比降幅 5.73%；N 型单晶硅片均价降至 2.30 元/片，周环比降幅 1.71%；G12 单晶硅片均价降至 3.32 元/片，周环比降幅 0.6%。据硅业分会统计，国内多晶硅主要生产企业检修有限，11 月晶硅产量约为 15.7 万吨，环比增加 14.44%，折合工业硅需求 18.84 万吨，增量主要来自两家一线大厂新建产能爬坡，一家企业产量提升，以上三家企业贡献的产量增量达到 1.32 万吨，预期 12 月份多晶硅产量与本月持平或略有增长，约能达到 16 万吨。终端需求上，截止 2023 年 10 月，太阳能累计发电装机量 535.76GW，累计同比增长 47%；今年 1-10 月太阳能新增发电装机量 142.56GW，累计同比增长 144.78%；1-10 月太阳能电源工程投资完成额 2694 亿元，累计同比增长 71.20%。

出口需求月环比下降：2023 年 1-10 月工业硅出口量 47.38 万吨，较去年同期 54.72 万吨减少 7.34 万吨，降幅 13.41%，预计全年出口量在 56 万吨左右。从出口国来看，前四名分别为日本、韩国、印度和阿联酋。上述四国，1-10 月累计出口量分别为 8.58 万吨、7.07 万吨、5.59 万吨和 4.05 万吨。

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（12 月 08 日），工业硅工厂库存量 169400 吨，周环比小幅增加 0.12%，同比下降 19.36%；期货库存市场库存 131540 吨，周环比持平，较上月同期下降 24.20%。

三、数据概览

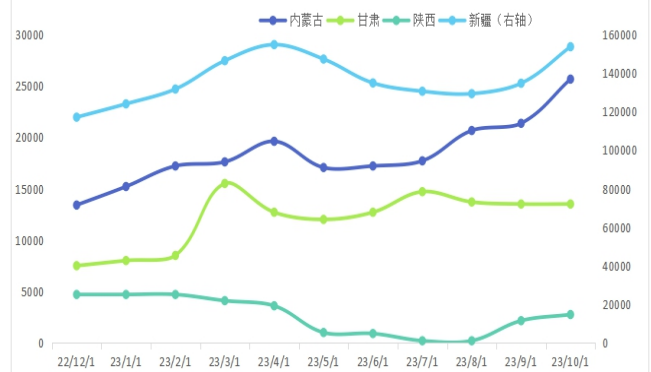
图3：工业硅月度产量（吨/月）



数据来源：百川，建信期货研究发展部

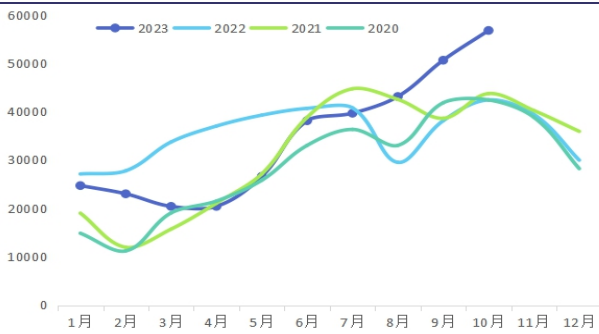
图5：四川工业硅产量（吨/月）

图4：西北省份工业硅产量（吨/月）



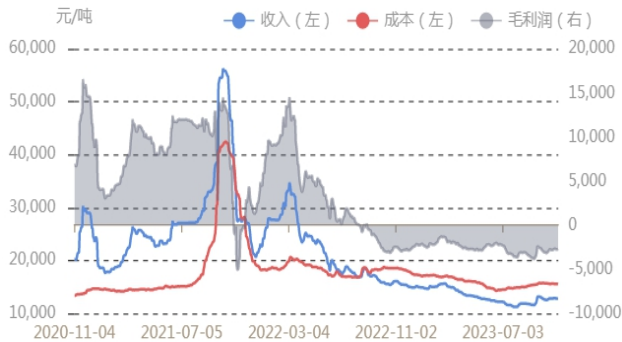
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图6：云南工业硅产量（吨/月）



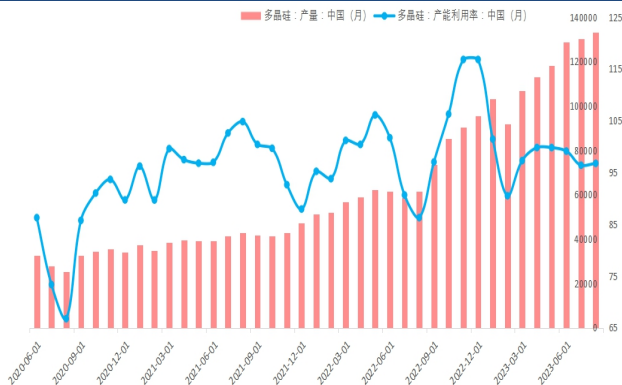
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图7:有机硅价格及利润 (元/吨)

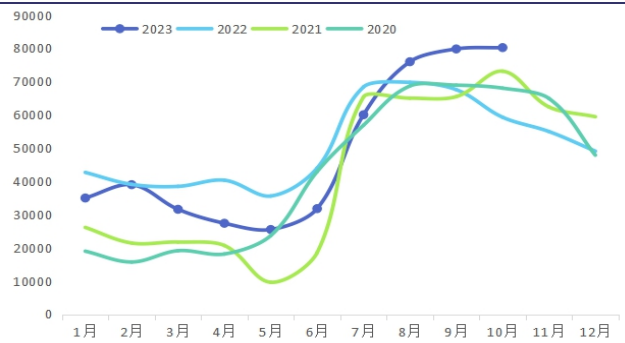


数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图9:多晶硅产量 (元/吨)

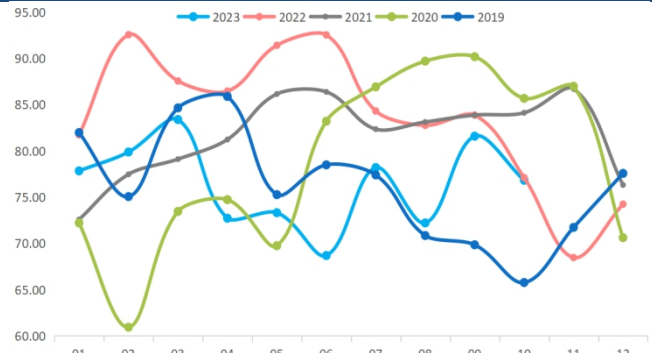


数据来源: SMM, 建信期货研究发展部



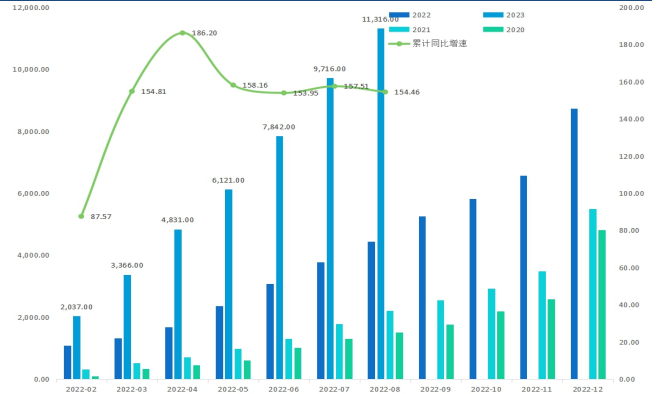
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

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10:光伏累计新增装机容量与同比增速 (GW)



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

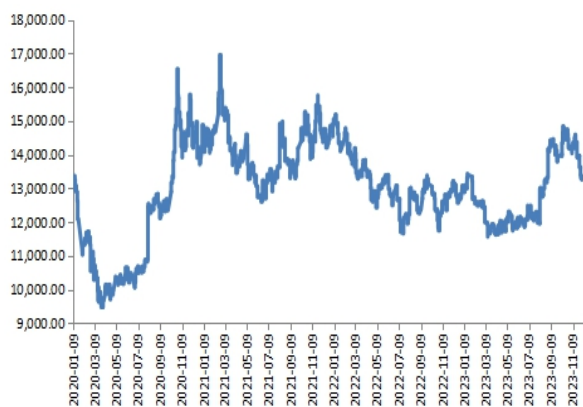
⇒天然橡胶

一、行情回顾与操作建议

1.1 行情回顾

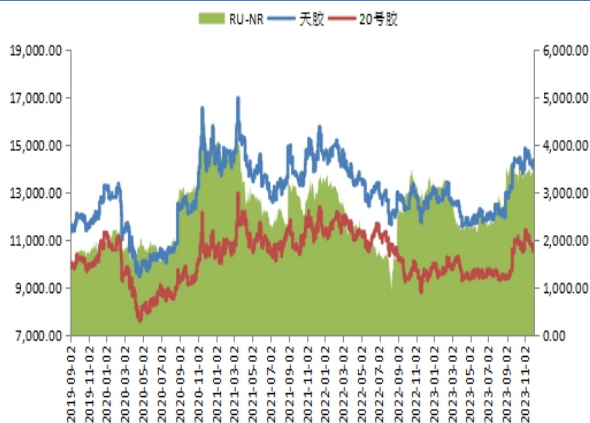
周初市场预期海外旺产期，叠加人民币升值，到港货源将增加，对国内胶价形成一定程度利空，期价移仓换月至05合约过后，连续下挫。随后又因本周港口库存再度去化，叠加国内产区供应压力减弱等因素，期价开始企稳。截至本周四主力合约RU2401较上周四下跌2.70%至13355元/吨，期现价差955元/吨。

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，国内云南产区进入停割期，同时海南产区温度也逐渐开始降低，产量开始减少，但海外产区依然处于旺产季，但由于释放节奏不及预期，本周港口库存再度去化，供应端压力不大。需求方面，下游轮胎企业进入季节性消费淡季，成品库存处于中性水平，预计下游开工变化不大。综合来看，本周下跌对利空因素进行了一定程度的兑现，当前基本面暂无核心驱动，预计下周期价将震荡运行。

二、橡胶市场情况

2.1 橡胶供应

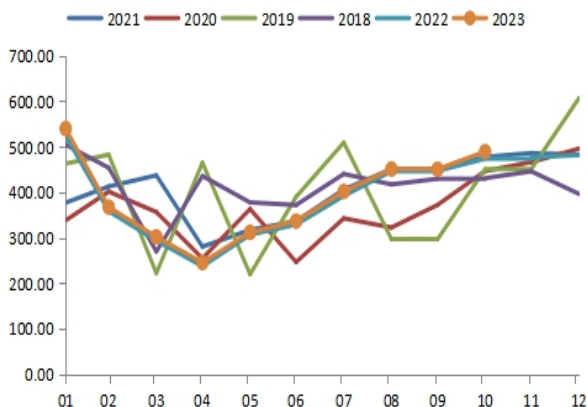
供应面：国内云南产区已进入停割，海南12月末陆续停割；但海外产区季节性上量阶段，新胶供应压力逐渐放大；但由于释放节奏不及预期，国内港口库存或延续去库节奏，因此供应端来看，对胶价缺乏明显利空压制。2023年10月ANRPC数据显示，10月天胶总产量130.72万吨，环比增加8.97%，同比增加5.59%；其中泰国天胶产量48.91万吨，环比增加8.57%，同比增加3.27%；越南天胶产量17.82万吨，环比增加18.88%，同比增加27.29%；中国天胶产量12.33万吨，环比增加2.32%，同比减少15.22%。8月，ANRPC成员国天胶产销差额27.25万吨，同比增加4.53%，环比减少1.60。

海南产区原料生产存在减量。本周海南产区方面存在降雨天气，叠加温度逐步下降，原料生产呈现缩量态势，原料收购价格重心有所回升，但由于终端需求缺乏增量改善，原料价格上涨承压。截止到本周四国营厂制浓乳胶漆收购价格参考在11800元/吨，较上周同期上涨100元/吨，实际收购价格主流重心位于12600-13000元/吨；制全乳胶漆收购价格参考为12100元/吨，较上周同期持稳。

西双版纳产区全面停割，结束年内胶水供应。下半年旺产季西双版纳地区天气正常，原料上量较快。11月下旬起天气转凉，早晚温差大、胶水干含下滑，版纳产区陆续进入停割期，至11月底全面停割，年内胶水供应结束。加工厂主要以加工轮胎胶为主。截至11月30日原料胶水收购价格参考11400-11800元/吨；胶块参考10000-10300元/吨。

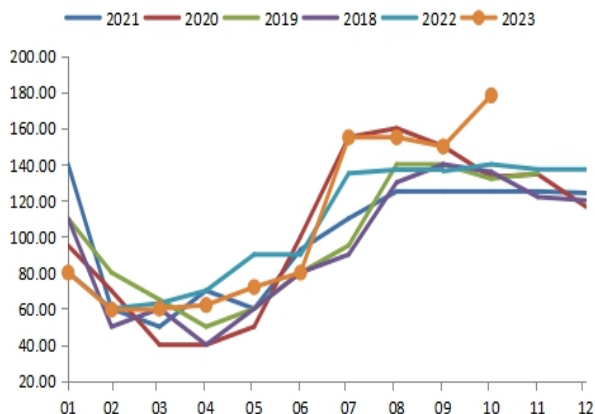
泰国南部降雨有所减少，原料胶水价格周四下行明显。周内据了解泰国方面北部产区整体天气表现正常，原料维持正常生产，而南部产区方面伴随天气改善，胶水供应逐渐增加，本周四原料胶水价格下行明显。但整体来看因前期南部产区降雨偏多，原料产出不畅，致使本周原料胶水周内均价维持环比上行。泰国方面，本周烟胶片均价 54.15 泰铢/公斤，较上周下跌 1.90%；胶水均价 52.35 泰铢/公斤，较上周上涨 0.48%；杯胶均价 44.70 泰铢/公斤，较上周下跌 2.66%。

图4：泰国产量（千吨）



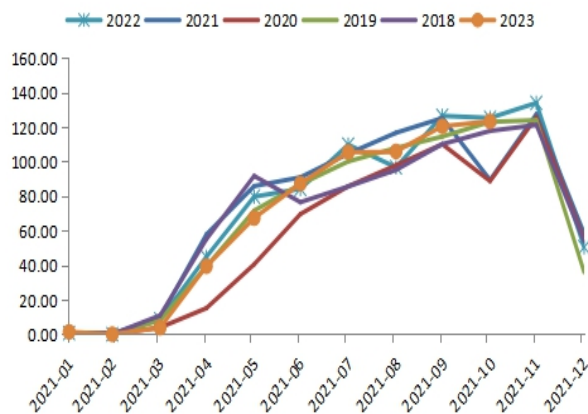
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图5：越南产量（千吨）



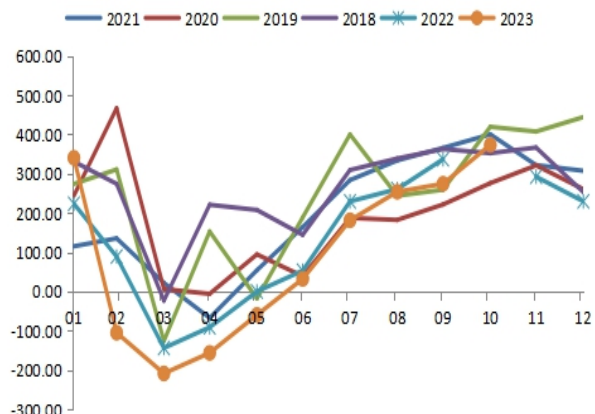
数据来源：Wind，建信期货研发中心

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上涨。本周天然橡胶美金现货价格涨后回落，周均价较上周上移。截至周三收盘，STR20#周均价 1487.5 美元/吨，较上周均价涨 20.5 美元/吨，涨幅 1.40%；STR20#混合周均价 1503.50 美元/吨，较上周均价涨 22 美元/吨，涨幅 1.48%。伴随价格重心走低，成交气氛略有好转。

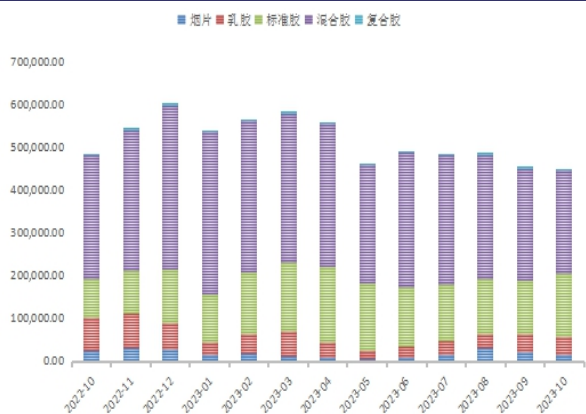
本周美金船货市场均价小涨。本周天然橡胶美金船货市场均价小涨，截止到本周三 STR20#船货周均价在 1542 美元/吨，较上周均价上涨 38 美元/吨，涨幅 2.53%；SVR3L 混合船货周均价 1537 美元/吨，较上周均价上涨 36 美元/吨，涨幅 2.4%。高价成交困难，远月成交气氛偏淡。

中华人民共和国海关总署统计数据显示，2023 年 10 月份中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计 50.09 万吨，环比下跌 1.78%，同比下跌 5.95%。10 月受国庆假期影响，货物到港受影响；叠加月内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，混合胶进口量延续 8 月份以来的下滑趋势。2023 年 1-10 月份，中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计 533.74 万吨，同比去年同期增加 11.7%。

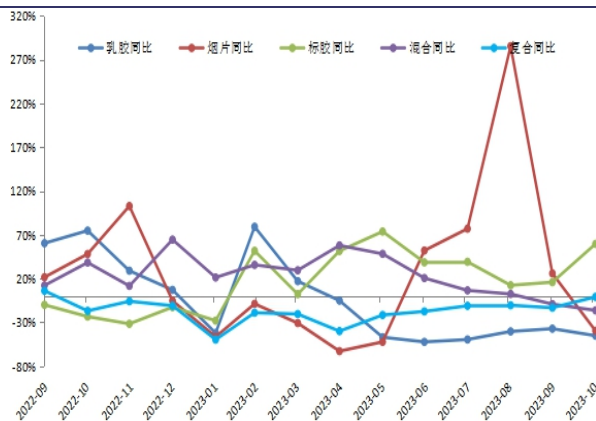
分胶种看，10 月中国天然橡胶进口量最大的仍为混合胶，月内进口 24.15 万吨，环比下滑 7.86%，同比下滑 16.26%，略低于近 5 年均值水平。1-10 月份混合胶总进口量 311.28 万吨，同比增加 17.54%。10 月份同比增长的为标准胶，同比增幅 9.79%，轮胎出口市场保持韧性，同时交割利润可观，支撑标准胶进口量保持增长趋势。

图8：橡胶进口（吨）

图9：橡胶进口同比



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

2.3 橡胶库存

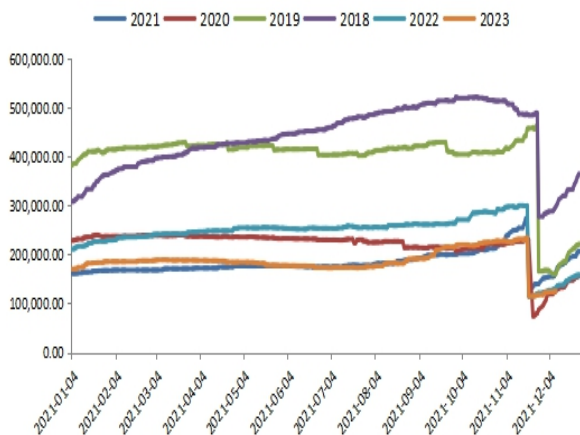
截止 12 月 01 日, 青岛保税区库存 15.37 万吨, 周环比减少 0.46 万吨; 一般贸易库存 48.46 万吨, 周环比减少 0.24 万吨。社会库存小幅增加, 截止至 2023 年 10 月 31 日, 中国天然橡胶社会库存 197.933 万吨, 月环比减少 2.943 万吨。

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

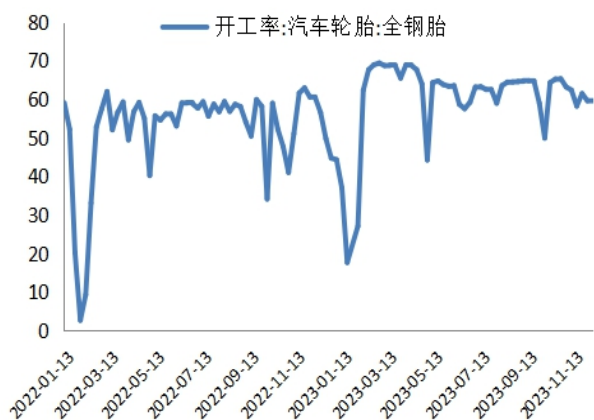
2.4 下游企业情况

全钢胎方面: 本周山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 59.37%, 较上周走高 0.16 个百分点, 较去年同期下滑 0.64 个百分点。本周山东地区全钢轮胎开工较

上周小幅提升，周内主要表现有一是上周停产检修企业于本周恢复生产，对整体开工有所拉动；二是厂家出货不佳，库存有所承压，工厂存在减产行为。周内价格政策暂无新的调整。

半钢胎方面：本周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.72%，较上周小幅走低 0.13 个百分点，较去年同期走高 6.29 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小幅调整。周内开工主要表现有：一是本周厂家替换市场出货放缓，个别轮胎企业视情况自主调控生产；二是轮胎企业库存存在合理水平内，对开工形成一定支撑；三是出口表现尚可，支撑整体销量。本周价格政策暂无新的调整。

图12：全钢胎开工率



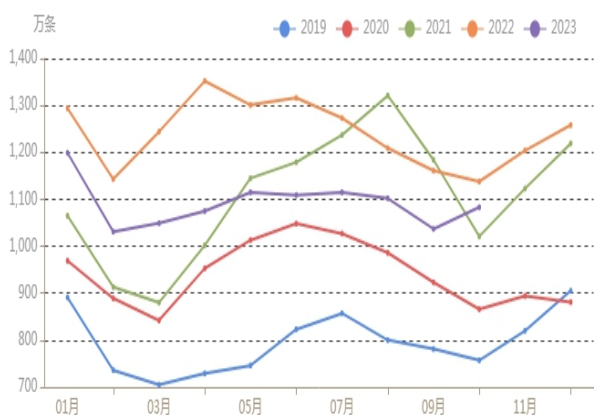
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图13：半钢胎开工率



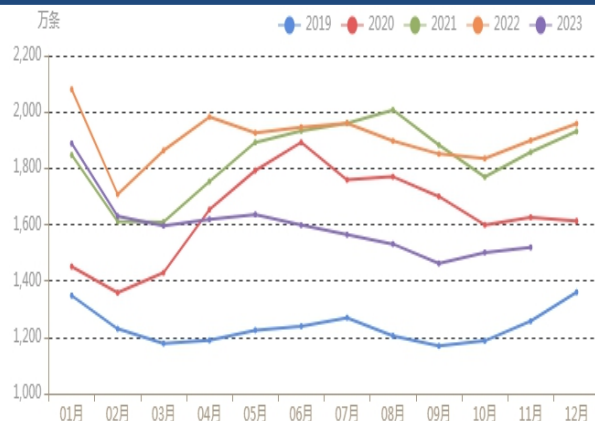
数据来源：Wind，建信期货研发中心

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

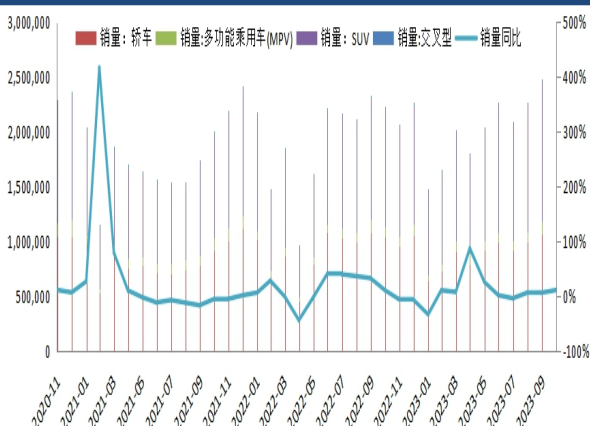


数据来源：Wind，建信期货研发中心

2.5 终端消费

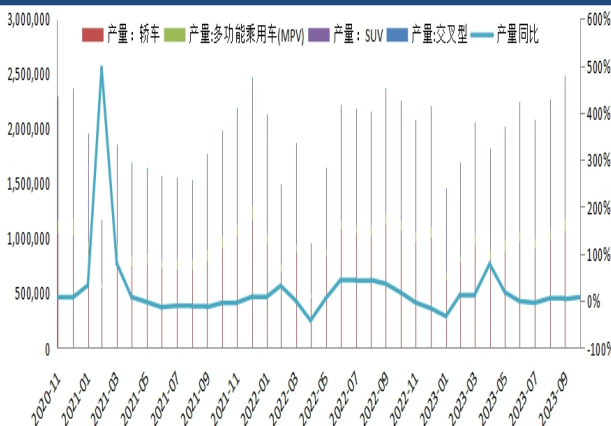
汽车:10月汽车产销量分别为289.1万辆和285.3万辆,产量同比增加11.20%销量同比增加13.80%,当月环比分别增加1.50%和减少0.20%;其中乘用车产销量分别为251.3万辆和248.8万辆,产量同比增加7.60%销量同比增加11.40%,当月环比分别增加0.70%和0.02%。商用车产销量分别为37.8万辆和36.5万辆,当月同比分别增加42.70%和33.40%,当月环比分别增加6.90%和减少1.70%;重卡销量8万辆,环比减少7%,同比增加60%。

图16: 乘用车销量 (辆)



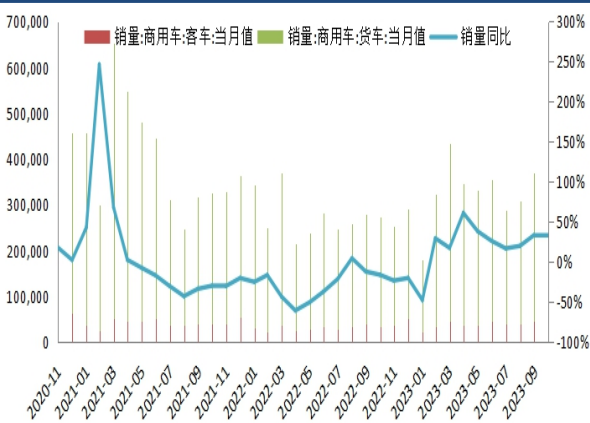
数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图17: 乘用车产量 (辆)



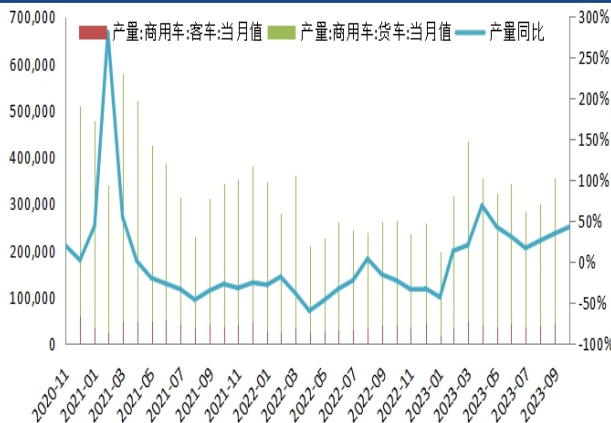
数据来源: Wind, 建信期货研发中心

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

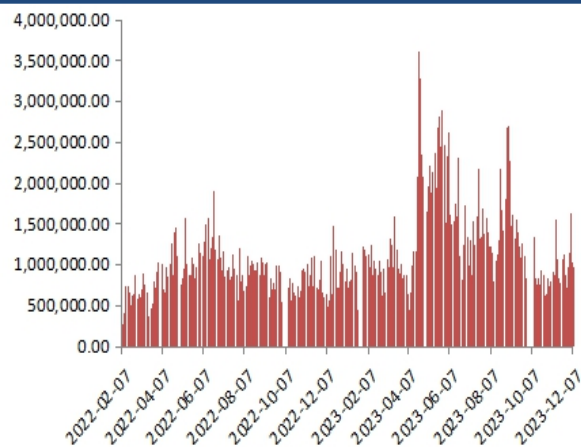
本周玻璃主力合约移仓换月至05合约，受原料端大涨及市场对于12月地产强刺激政策的预期，期价大涨。截止至周四下午收盘，主力合约FG2401期价较上周四上涨6.51%至1995元/吨，05-01正向价差较上周扩大61至97元/吨。

图1：玻璃活跃合约走势



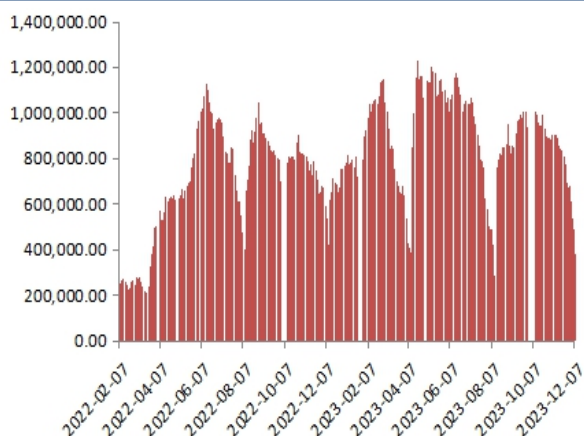
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：玻璃活跃合约成交量（手）



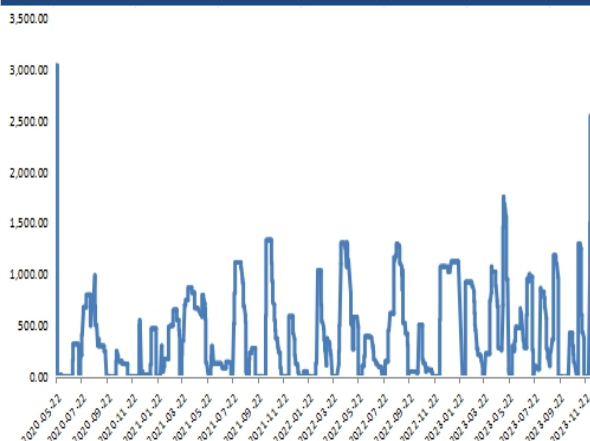
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

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

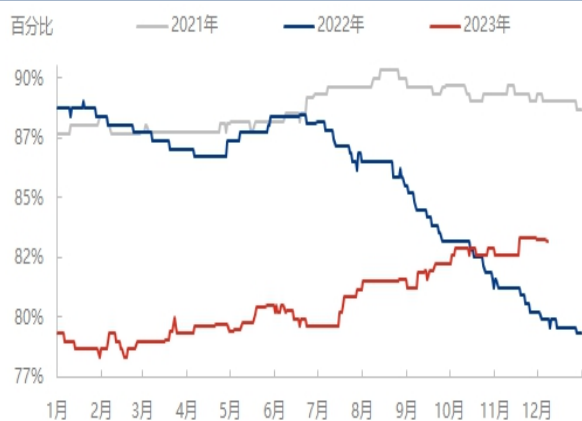
供应方面，本周一一条搬迁产线开始放水冷修，叠加一条产线保密无产量，整体日熔量下降。下周暂无产线变动计划，预计日熔量维持稳定，月底前期点火产线有玻璃产出，预计日熔量小幅增长。需求面，受厄尔尼诺现象影响，今年冬季温度高于往年，叠加地产强刺激政策，开工进度暂无放缓，库存去化情况较好。综合来看，基差完成一定程度修复过后，供需暂处于平衡状态，但受高价原材料以及地产需求预期，预计下周期价将高位震荡。

二、玻璃市场情况

2.1 玻璃供应

供应面：本周一一条搬迁生产线放水，叠加一条产线保密无产量，整体供应下降。下周暂无产线变动，预计日产量维持在 17.16 万吨左右，但月底将有新点火产线有玻璃产出，预计日产量将至 17.35 万吨。国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计 307 条（20.5445 万吨/日），其中在产 254 条，冷修停产 53 条，浮法产业企业开工率为 82.74%，产能利用率为 83.82%。生产者利润方面：以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润 180 元/吨，环比下降 60 元/吨，以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 244 元/吨，环比下降 37 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 468 元/吨，环比下降 10 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

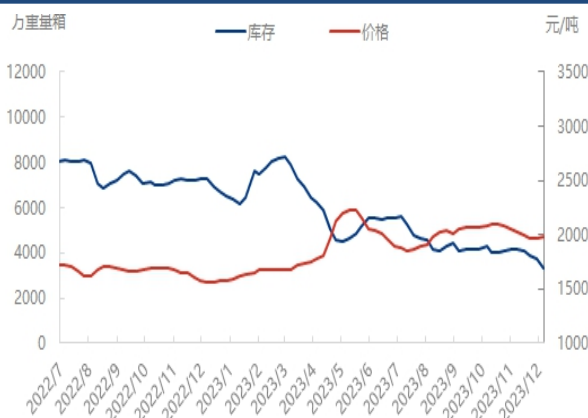
2.2 玻璃库存

下周整体需求或将表现尚可，大部分地区仍处于年底赶工期，但是随着降温

天气来临，刚需或将逐渐萎缩，但市场情绪仍可，加之部分地区以涨促销下，整体走货或仍较好，故下周库存或仍有去化可能。

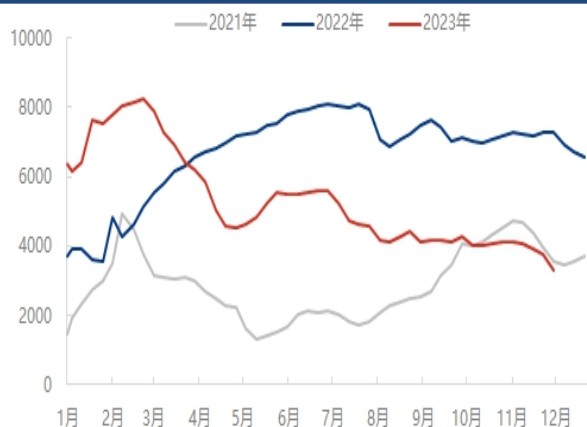
隆众口径截止12月7日全国浮法玻璃样本企业总库存3287.9万重箱，环比下滑482.2万重箱，环比-12.79%，同比-54.9%。折库存天数13.7天，较上期下滑2天。本周样本企业日度加权平均产销率较上期增加10.6个百分点，其中华东、西南、华中、华北、华南区域日均产销处于超百状态，行业去库相对明显。其中华北市场库存环比减少19.60%至460.6万重箱；华中市场环比减少35.39%至226.2万重箱；华东市场环比减少11.75%至1036.1万重箱；华南市场环比减少13.55%至363.1万重箱；东北市场环比增加0.31%至255.0万重箱；西南市场环比减少8.45%至580.4万重箱；西北市场环比增加0.41%至366.5万重箱。

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

华北市场在销量提升、情绪好转提振下，周初价格多有所上调。沙河期现商拉货较多，带动市场氛围好转，小板抬价幅度增加，市场成交上行。周中随着市场情绪回落，出现低价抛货现象，市场成交减淡，厂家出货减缓，市场价格重心下移。京津唐市场整体成交较好，价格多有所上行。华东市场本周价格稳中上行，年前赶工刚需尚可，多厂库存低位，叠加原片提涨刺激，交投气氛良好，原片厂家库存去化。华中市场本周运行偏强，前期中下游原片储备水平偏低，近日拿货情绪较高，整体产销持续过百，部分企业库存降至低位水平，价格接连上涨。华南区域多数企业库存整体偏低，叠加下游年底赶工，部分需求支撑下，部分企业提涨2-3元/重箱，企业库存整体下降，市场成交重心上行。西南市场受外围提涨

情绪带动，部分厂家价格上调1-2元/重箱，企业普遍出货较高下，库存下降。东北市场持稳为主，随着气温下降，本地需求呈现削减趋势，货源外发居多，部分厂家外发价格呈现先涨后略降趋势。西北市场整体持稳，厂家出货表现平平，在周边市场氛围带动下，部分厂家计划小幅上调价格。

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10月份我国浮法玻璃进口量在1.44万吨,环比增加0.16%。其中进口自中国台湾的量最大,为0.39万吨。2023年10月份我国浮法玻璃出口量在4.31万吨,环比减少8.57%。其中往韩国出口量最大,为0.45万吨。

2.5 玻璃上游

本周,国内纯碱市场走势偏强运行,价格上行。隆众资讯数据监测,本周纯碱产量66.21万吨,涨幅0.37%。纯碱整体开工率85.04%环比增加0.31%,个别企业开工逐步恢复,产量提升;纯碱厂家库存36.70万吨,环比-1.35万吨,跌幅3.55%,个别企业去库明显,部分企业波动不大;周内,纯碱企业待发订单增加,目前维持接近19天,基本上订单到月底,个别下月初;据了解,社会库存小幅度增加,整体波动不大;周内,目前玻璃企业纯碱库存:37%的样本场内15.49天,增加2.44天,场内+待发24.52天,增加5.23天;45%的样本14.59天,增

加 2.23 天，场内+待发 22.10 天，增加 4.36 天；50%的样本 14.49 天，增加 2.24 天，场内+待发 21.64 天，增加 4.03 天。供应端，纯碱近期设备波动不大，相对稳定，随着个别企业的负荷提升，预计下周整体开工及产量增加趋势，预计产量接近 68+万吨，开工率 88+%。近期，企业库存低，订单支撑，现货价格稳中有涨。需求端，下游需求整体表现尚可，随着价格的上调，下游抵触心态增强，按需采购。下游前期补库，近期发货，库存有所增加。对于有些轻质下游了解，目前库存维持 10-20 天不等，有些企业库存低，一周左右，但企业直供，有企业库存 20+ 天以上。近期，有些下游选择烧碱替代。当前，国内外价差扩大，听闻有些企业开始采购国外纯碱，货源后续逐步到货。

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)

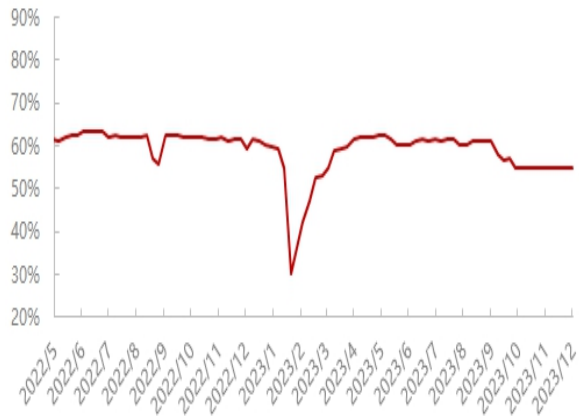


数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

2.5 下游消费

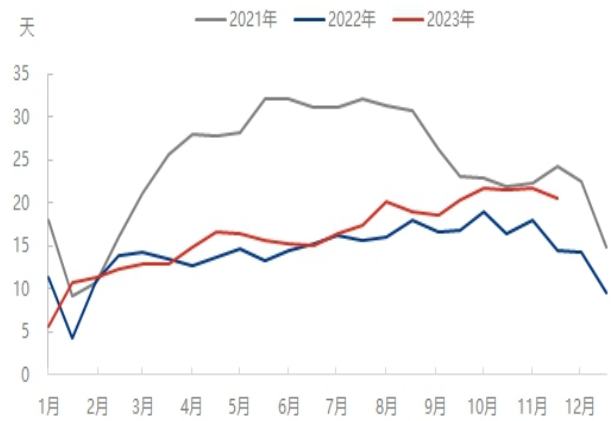
深加工：中国 LOW-E 玻璃样本企业开工率为 55.02%，较上期持平。深加工企业订单天数 20.6 天，较 11 月中旬-1.1 天，环比-5.07%。

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

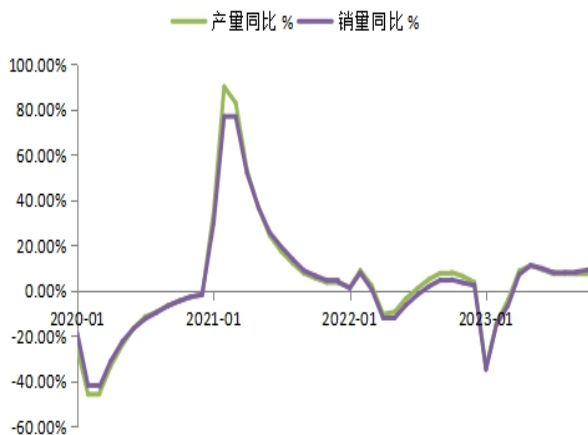
图23：全国深加工样本企业订单天数



数据来源：隆众资讯，建信期货研究发展部

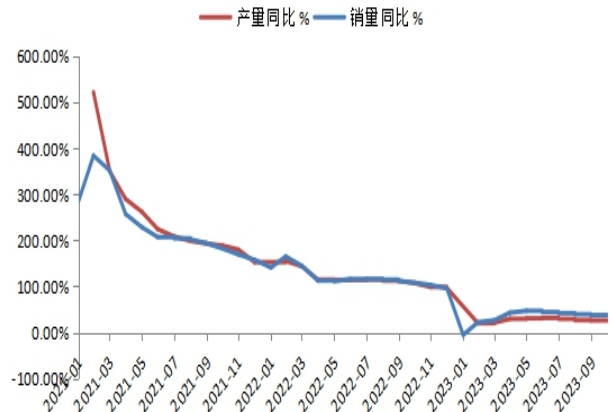
汽车：10月汽车产销量分别为 289.1 万辆和 285.3 万辆，产量同比增加 11.20% 销量同比增加 13.80%，当月环比分别增加 1.50%和减少 0.20%；其中乘用车产销量分别为 251.3 万辆和 248.8 万辆，产量同比增加 7.60%销量同比增加 11.40%，当月环比分别增加 0.70%和 0.02%。商用车产销量分别为 37.8 万辆和 36.5 万辆，当月同比分别增加 42.70%和 33.40%，当月环比分别增加 6.90%和减少 1.70%；重卡销量 8 万辆，环比减少 7%，同比增加 60%。

图22：汽车产销同比 (%)



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

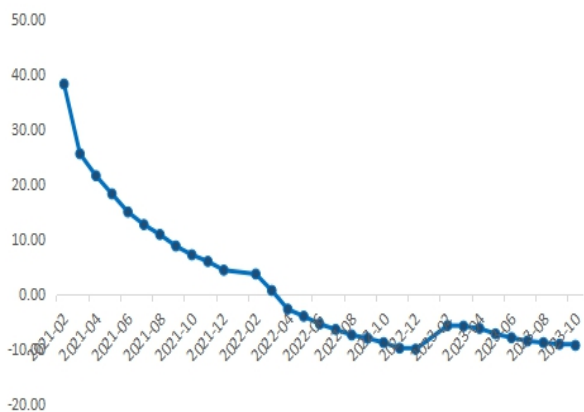
图23：新能源车产销同比 (%)



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

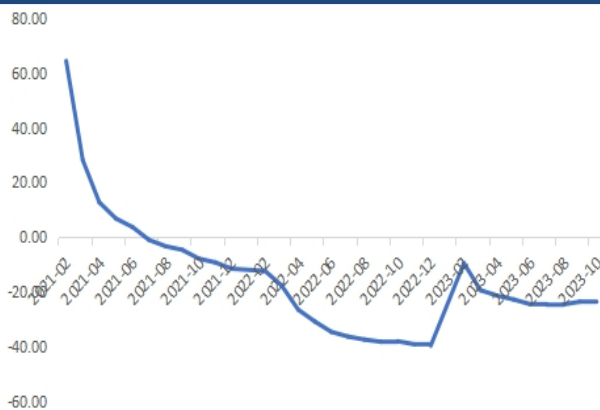
地产： 1-10月房屋竣工面积累计值为55150.72万平方米，累计同比增涨19.00%；1-10月商品房累计销售面积92579.00万平方米，累计同比减少7.80%。

图20：房地产开发投资完成额:累计同比



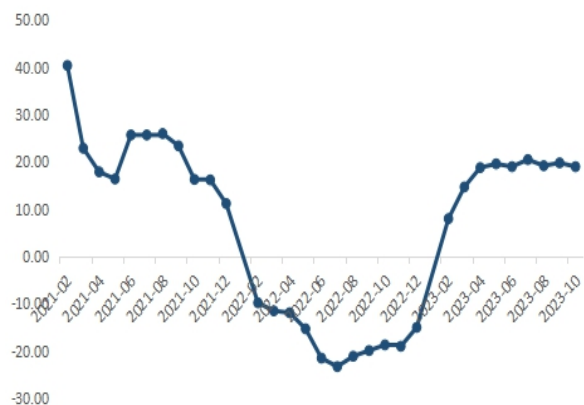
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图21：房屋新开工面积:累计同比



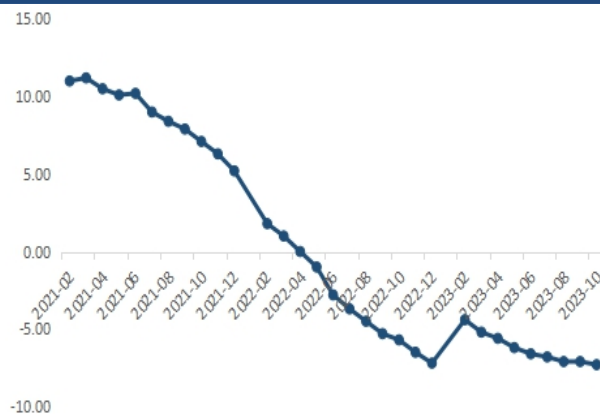
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图22：房屋竣工面积:累计同比



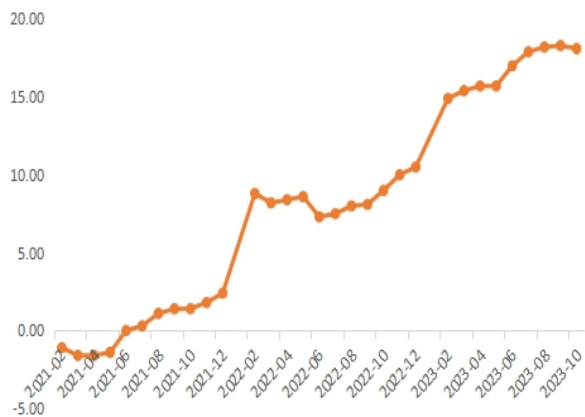
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图23：房屋施工面积:累计同比



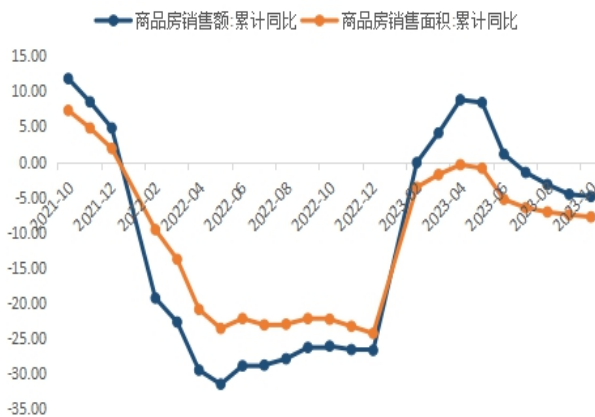
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

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
SP2312	5370	5362	5480	5250	44	0.83	2076	7708	-550
SP2401	5512	5516	5578	5350	12	0.22	1183928	131285	-29176
SP2405	5604	5600	5658	5452	14	0.25	407086	103424	11883

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 5512 元/吨，较上周上涨 12 元/吨，周环比涨幅 0.22%。宏观方面，穆迪下调中国主权信用评级，欧佩克新减产协议力度不及预期，市场情绪偏空。本周木浆现货市场弱势运行，进口针叶浆周均价 5729 元/吨，较上周下跌 3.63%；进口阔叶浆周均价 5110 元/吨，较上周下跌 3.13%；进口本色浆周均价 5870 元/吨，较上周下跌 1.84%；进口化机浆周均价 4598 元/吨，较上周下跌 1.86%。

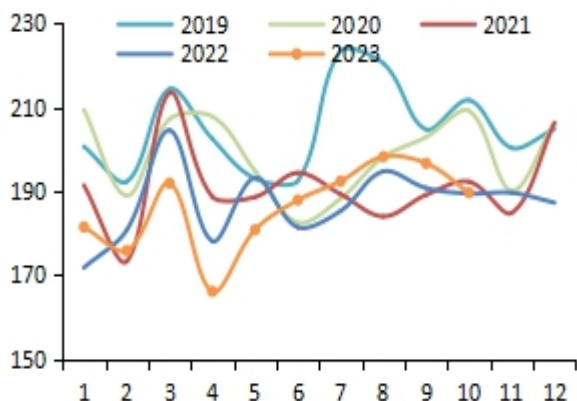
从基本面来看：成本端，Arauco 宣布 2023 年 12 月银星报价持稳于 780 美元/吨，阔叶浆明星暂不报价，本色浆金星持稳于 740 美元/吨。供应端，10 月全球纸浆发运量季节性回落，各地区发运量环比均有所下降。11 月我国进口纸浆 323 万吨，同比增长 29.6%。中国纸浆主流港口样本库存量为 177.8 万吨，较上期下降 3.7%，连续两周呈现去库趋势。需求端，华东华南地区部分产线检修，降开机累库存趋势持续。文化用纸市场，社会需求表现持续不佳，库存水平有微幅增加。生活用纸市场，纸企让利降库，库存累积幅度放缓。包装用纸市场，受市场订单持续偏弱影响，下游拿货积极性有所减弱，纸厂库存继续增加。本周在宏观情绪走弱以及市场需求弱势的情况下，纸浆盘面价格进一步下探。在跌破近月仓单成本价后受到交割月基差收敛驱动，低位大幅反弹，远月合约触及涨停。

二、基本面变化

1. 主要产浆国纸浆发运量

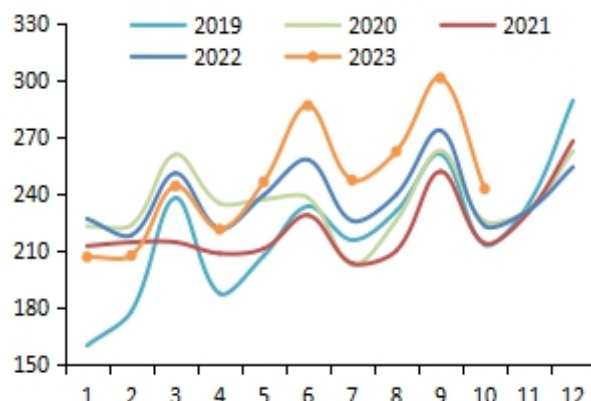
据 PPPC 显示，世界 20 主要产浆国 10 月针叶浆发运量 190 万吨，环比下降 3.35%，同比上升 0.11%；阔叶浆发运量 242 万吨，环比下降 19.48%，同比上升 8.77%。10 月全球商品化学浆发运量和产能比率季节性回落，较上月下降 15.49%，较去年同期增加 0.94%；10 月商品浆发运市场环比均有所下降，其中欧洲环比下降 11.01%，北美环比下降 7.32%，中国环比下降 17.71%。

图1: W20漂针浆发运量 万吨



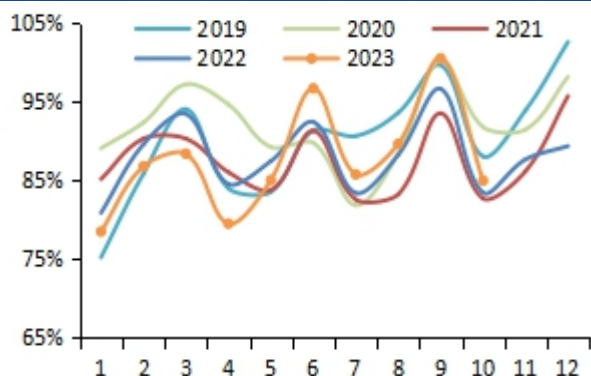
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图2: W20漂阔浆发运量 万吨



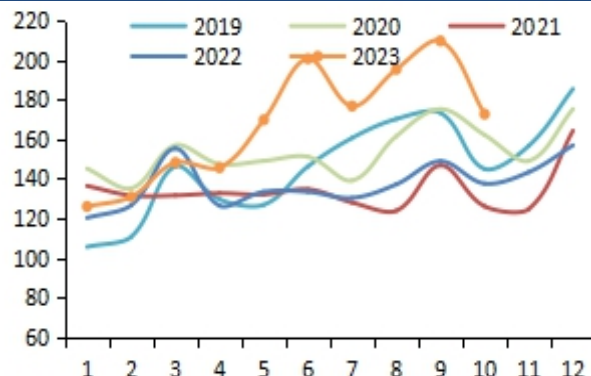
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

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

11月我国进口纸浆 323 万吨, 环比上升 5.8%, 同比上升 29.6%; 累积进口 3311 万吨, 同比上升 23.5%。分品种看, 10月针叶浆进口 74 万吨, 环比下降 8.6%, 同比上升 32.4%; 阔叶浆进口 146 万吨, 环比下降 4.0%, 同比上升 51.4%。

图5: 纸浆进口量 万吨

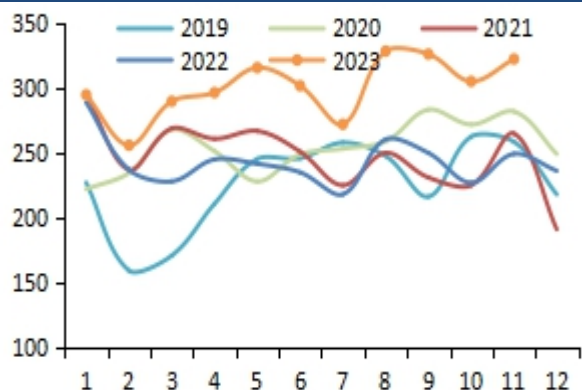
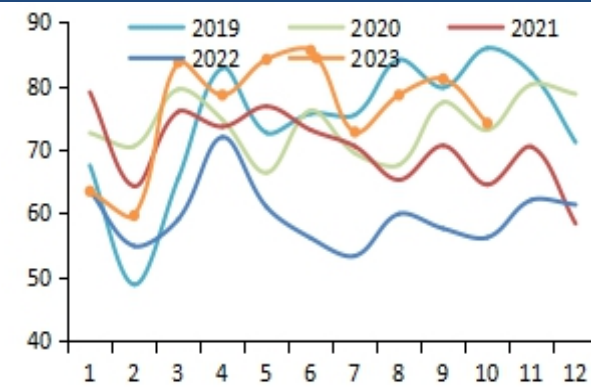


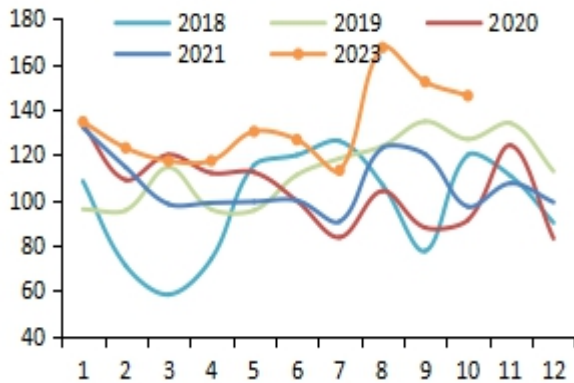
图6: 漂针浆进口量 万吨



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

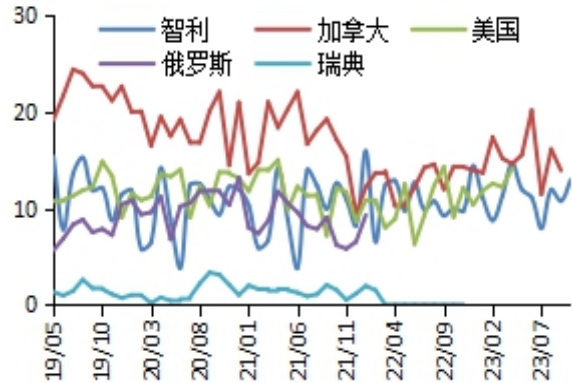
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

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

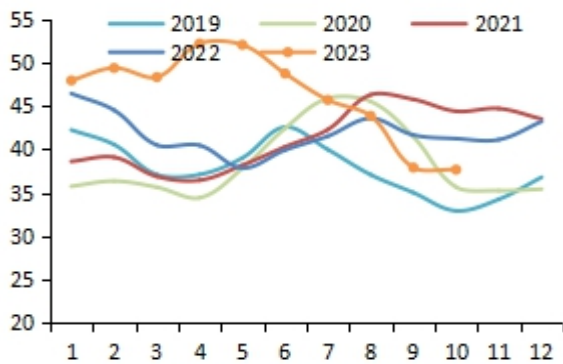


数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

3. 纸浆库存情况

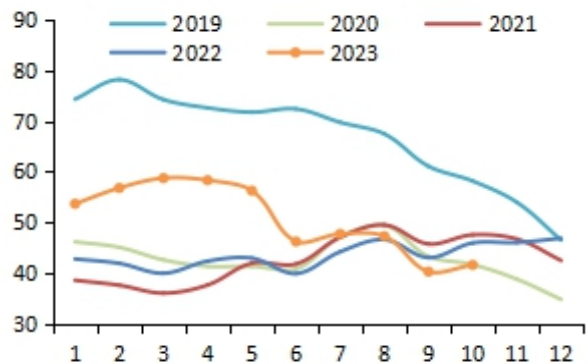
截止10月底, 全球生产商针叶浆库存天数 38 天, 环比下降 0.9%, 同比下降 8.7%; 全球生产商阔叶浆库存天数 42 天, 环比上升 3.3%, 同比下降 9.4%。据不完全统计, 截至11月底, 青岛港、常熟港、保定地区纸浆库存约 164 万吨, 较上月下降 0.1%, 较去年同期减少 0.8%。其中, 青岛港较上月增加 15.8%, 常熟港较上月减少 24.6%, 保定地区减少 6.5%。

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

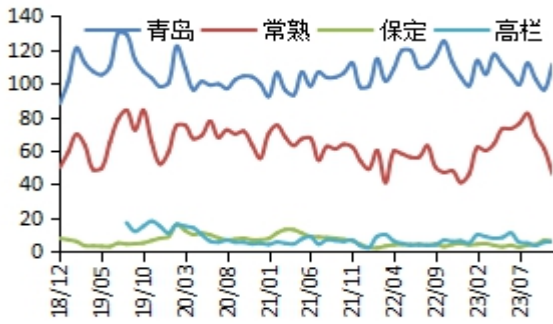
图10: W20漂阔浆库存天数 天



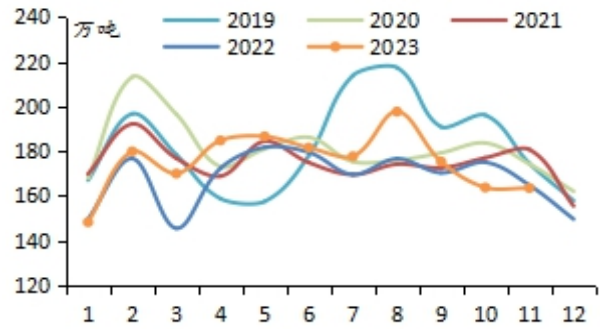
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图11: 国内纸浆港口库存 万吨

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



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

4. 下游市场

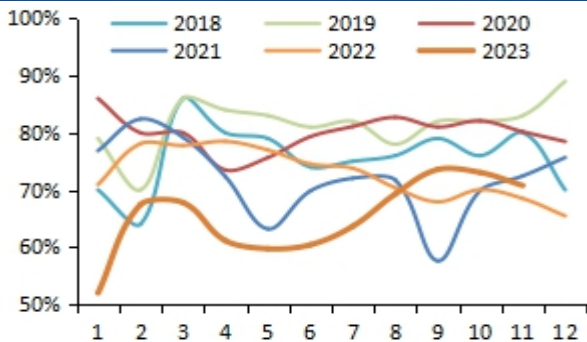
白卡纸方面：截至12月7日，开工负荷率较上周下滑2.79个百分点，产量减少4.08%。华东以及华南个别产线检修，西南地区产线暂未排产白卡纸。因市场订单跟进不足，贸易商将库避险为主，下单积极性下滑。白卡纸企业库存较上周上升1.41%。

生活用纸方面：截至12月7日，开工负荷率较上周下滑3.84个百分点，产量减少3.84%。因下游市场需求疲软，部分纸企出货压力增加，开工积极性下行，纸企让利降库，库存变化放缓。企业库存整体比上周增加0.06万吨，幅度为0.41%。

双胶纸方面：截至12月7日，开工负荷率较上周下滑3.18个百分点。库存天数较上周增加0.58%。华东地区、华南地区有产线检修情况出现，开工水平整体降低。社会需求表现持续不佳，库存水平有微幅增加。

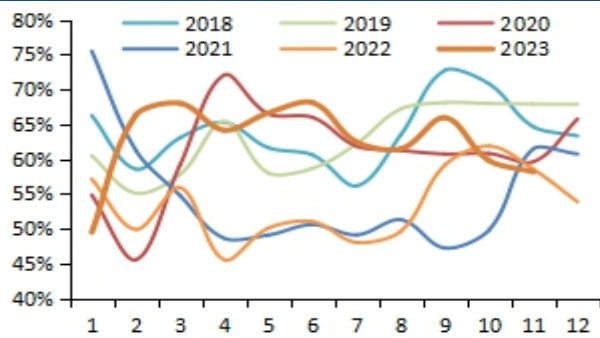
双铜纸方面：截至12月7日，开工负荷率较上周下滑1.06个百分点。库存天数较上周增长0.52%。华东地区、华南地区部分产线有交叉排产情况，开工小幅下滑。社会需求表现持续不佳，库存水平有微幅增加。

图13：白卡纸开工率 %



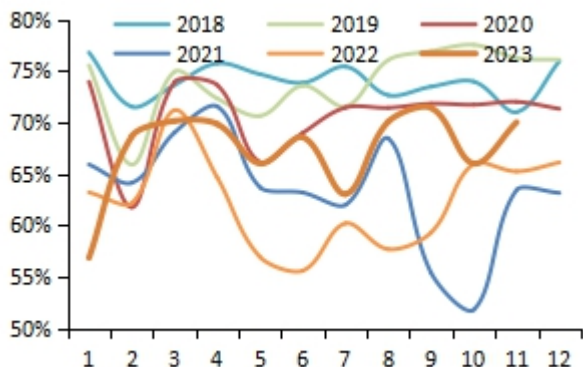
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图14：生活用纸开工率 %



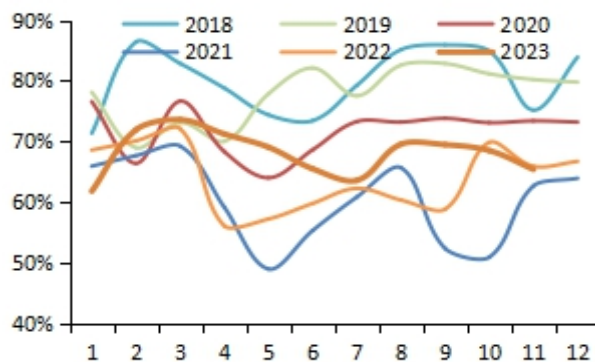
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图15: 双胶纸开工率 %



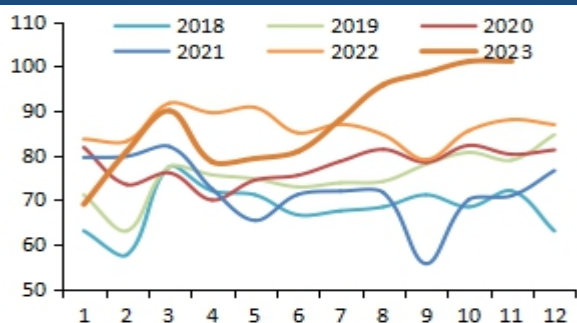
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图16: 双铜纸开工率 %



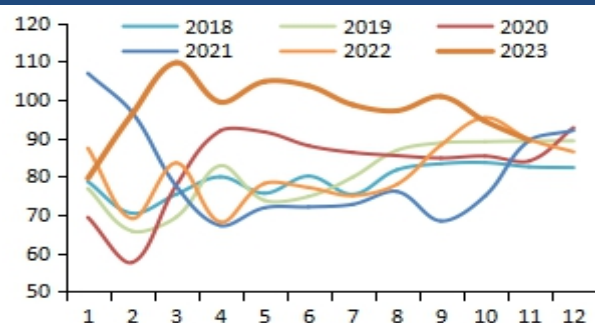
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图17: 白卡纸产量 万吨



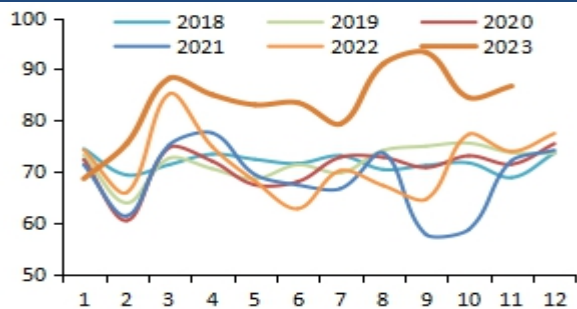
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图18: 生活用纸产量 万吨



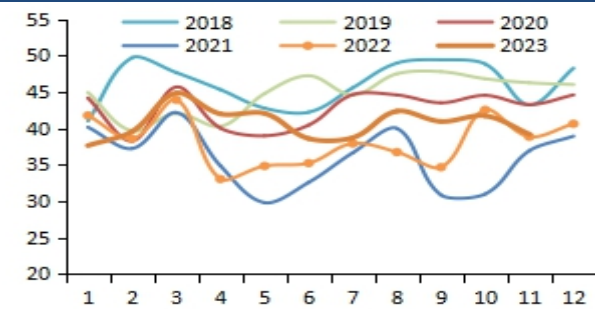
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

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

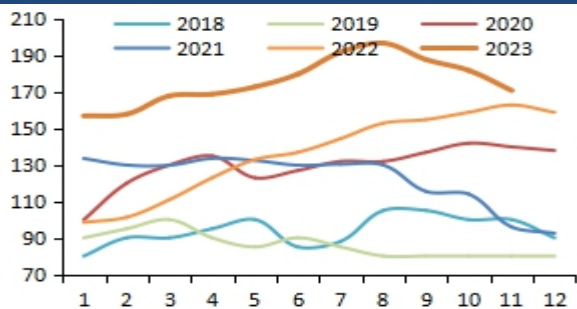
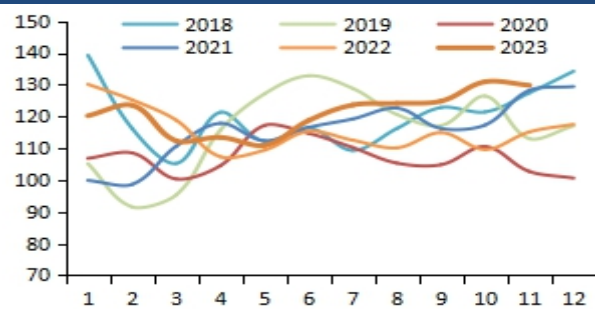


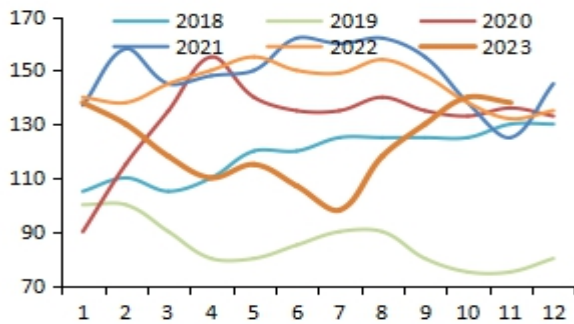
图22: 生活用纸社会库存 万吨



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

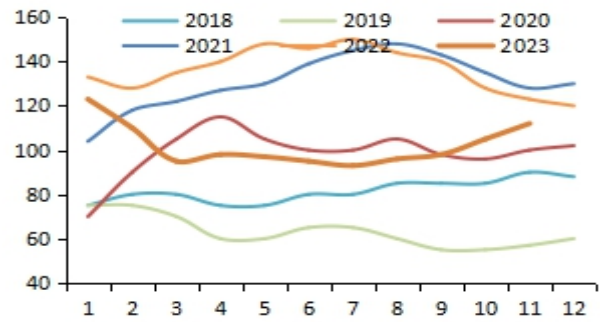
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

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，原料纸浆下滑幅度明显，成品纸端偏弱运行，成本跌幅大于收入，造纸企业即期利润修复为主。白卡纸毛利率较上周增加 1.61 个百分点；生活用纸毛利率水平较上周增加 1.80 个百分点；文化用纸市场，双铜纸交投氛围好于双胶纸，双铜纸周度毛利水平较上周上升 1.88 个百分点；双胶纸周度毛利水平较上周上升 1.45 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 %

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



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

【建信期货研报中心】

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：本报告仅提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研报中心”，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

广东分公司

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

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

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

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>