

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

【中信期货化工】 悲观情绪有待修复，化工或再次企稳反弹 ——周报20211205

中信期货研究部 化工组



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

研究员：
胡佳鹏（甲醇、尿素）
021-60812977
hujiapeng@citicsf.com
投资咨询号：Z0013196

黄谦（PTA、乙二醇）
021-60812989
huangqian@citicsf.com
投资咨询号：Z0014611

颜鑫（塑料、PP、苯乙烯）
021-80365289
yanxin@citicsf.com
投资咨询号：Z0015561

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目录

一、化工品周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1	PTA&MEG&PF
2.2	甲醇
2.3	LLDPE & PP
2.4	PVC
2.5	苯乙烯
2.6	尿素

PTA、MEG、PF周度观点——供给调整，稳定价格预期

品种	周观点	中期展望
PTA、MEG、PF	逻辑： ➢ 成本端：周内原油价格重心在继续下移，伴随价格的巨幅波动，周内价格高点和低点价格差近10美元/桶；原油价格下行压力之下，石脑油和PX价格都出现了较大幅度的下跌。PTA、乙二醇价格在成本坍塌之下分别下跌近8.5%、6.1%。 ➢ 需求端：织造订单偏弱，继续消化原料库存。聚酯产销低迷，库存继续回升，周内表现看，虽然涤纶长丝和短纤开工率有明显下降，但库存在继续回升。 ➢ 供给端：PTA周内供给收缩幅度较大，其中，虹港石化11月底停车，目前仍在停车阶段，按计划下周重启；周内福建百宏和亚东石化停车检修，逸盛大化225万吨/年PTA装置降负运行，周五PTA开工率下调至74%，较上周同期8.8个百分点。乙二醇开工率继续下滑，其中，富德能源停车检修，周末附近中化泉州计划检修，中旬附近中科炼化有检修计划。 ➢ 整体逻辑：疫情影响下原油价格大幅下挫，冲击PTA、乙二醇和短纤价格。从品种本身来讲，短纤价格跟随原料波动，基差和现金流受到低库存的提振。聚酯产销低迷，开工率近期已有所下调，但库存仍在继续回升，或面临进一步调整的风险；PTA开工率近期收缩幅度较大，检修影响下12月供应的过剩预期将面临调整；乙二醇供给的增量预计也难以兑现。 ■操作策略： ➢ PTA、乙二醇和短纤价格处在底部区域，下行空间相对有限；消化周五夜盘原油价格回落的影响，周初PTA、乙二醇和短纤期货也面临调整风险。结构来看，PTA期货近低远高，而成本端近高远低，远期加工费明显好于近端，建议关注远端加工费的交易机会。期货对冲方面，短纤表现好于聚酯原料，现金流有所扩张，建议关注持续性。 ■风险因素： ➢ 疫情的不确定风险、限产下聚酯生产降幅超预期风险。	震荡

1.2 甲醇周度观点——供需支撑仍存，甲醇或震荡偏强

品种	周度观点	中期展望
甲醇	主要逻辑： (1) 供应方面：近期国内煤制甲醇开工继续恢复，但弹性空间进一步缩窄，且国内外气头甲醇检修力度或增加，12月进口量仍有下降预期，现货供应弹性不大。 (2) 需求方面：近期传统需求再次恢复，虽然幅度不大，且近期MTO需求仍有待恢复，近期关注大唐、鲁西、诚志等MTO重启兑现情况，气温下降后能源需求也有回升可能，需求环比有增加预期。 (3) 库存方面：库存延续去化，继续等待利好因素兑现。 (4) 估值方面：气价上调，静态支撑增强，且近期原油企稳反弹，煤炭底部震荡，动态支撑有所增强。 (4) 整体逻辑：甲醇短期供需不大，且随着气头检修和需求恢复预期兑现，叠加能源企稳反弹的预期，甲醇近期价格仍有反弹可能，或再次冲击2800附近，背后驱动或更多在于能源端。 操作策略：震荡稍偏强为主，建议逢低偏多；1-5偏正套；PP-3*MA震荡偏弱对待。 风险提示：煤炭和原油继续大跌，MTO重启继续延后	震荡偏强

1.3 LLDPE与PP周度观点——现实支撑尚存&预期温和修复，短线谨慎乐观

品种	周度观点	中期展望
LLDPE & PP	主要逻辑： （1）供应方面：本周LLDPE产量小降，PP总产量小增、拉丝排产小降。 （2）需求方面：下游逢低继续积极补库，开工方面调研数据显示普遍小升，但新订单暂时一般。 （3）库存方面：上游石化库存小幅积累，社库PE/PP库存继续减少。 （4）整体逻辑：对聚烯烃价格转为“谨慎乐观”的看法，反弹有机会持续但高度不建议太乐观，“强现实”+“弱预期改善”的组合会继续为短期（周内）反弹提供有利土壤，但降准的宏观信号不宜高估，强现实的持续性也尚待观察 策略推荐：跨品种逢低做多P-L仍可尝试 风险提示：能源价格波动	震荡偏强

1.4 PVC周度观点——成本或转弱但需求预期仍有博弈空间

品种	周度观点	中期展望
PVC	主要逻辑： (1) 供应方面：上周上游开工率环比减少2.4%，其中电石法减少0.2%，乙烯法减少10.6%。短期内PVC供应基本稳定，不过成本端电石可能面临走弱。上周电石样本开工率进一步回升4.6%至79%，同时内蒙电网电价下调0.11元/度。 (2) 需求方面：据隆众调研，上周管材样本开工仍然维持低位，今年制品企业普遍对于年底和明年地产相关需求比较悲观，最近几周的补库意愿持续偏弱。 (3) 库存方面：上上周社会库存又转为累库，当前华东社会库存已经高于往年同期。 (4) 整体逻辑：上周市场主要是交易持续偏弱的现实需求，前两周PVC供应量并不很高，但库存却反复出现累积，可见需求之一般。展望未来1-2周，随着电石供应进一步回升和内蒙电价下调，PVC成本支撑有所转弱。但本周末宏观面释放政策暖意，同时恒大债务事件可能又引起市场交易地产托底的预期。综合来看我们取震荡的观点。 操作策略：观望为主。 风险提示： 利多风险：需求端出现短期快速好转。 利空风险：电石价格再度下行。	震荡

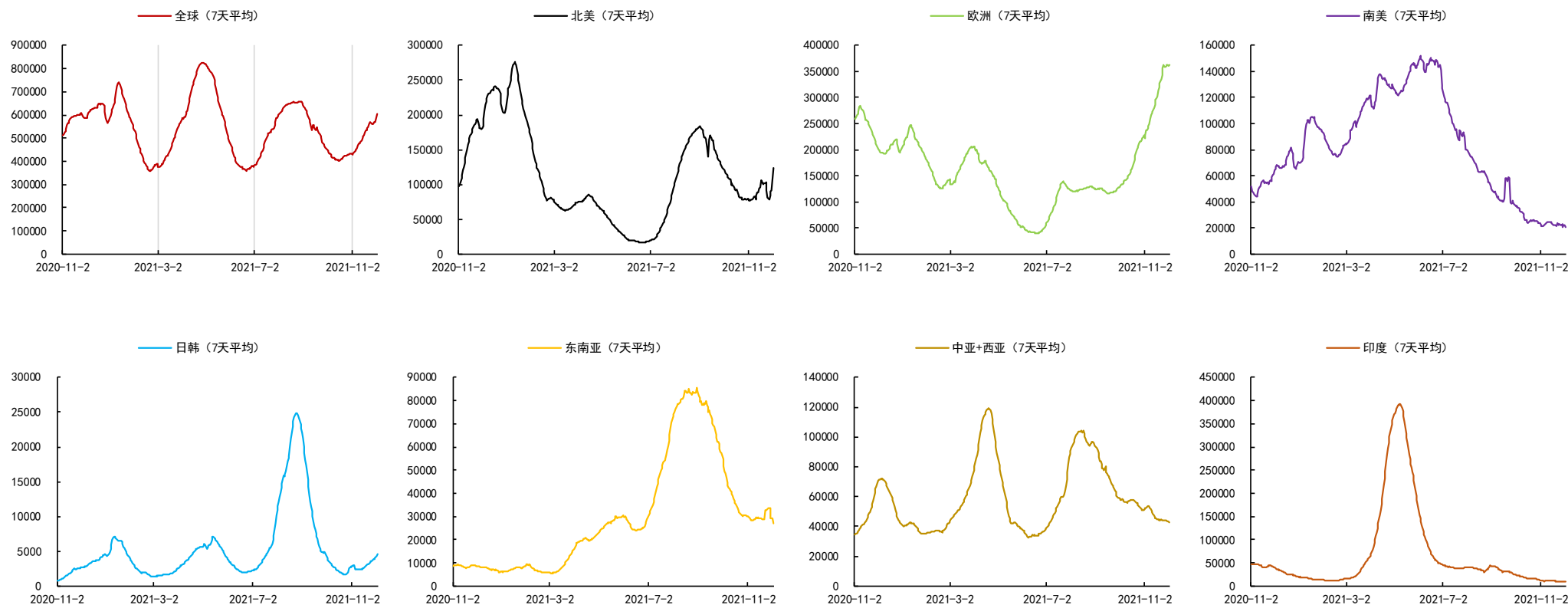
1.5 苯乙烯周度观点——预期有修复&难逆转，反弹高度尚不宜乐观

品种	周度观点	中期展望
苯乙烯	主要逻辑： （1）供应方面：国内产量小幅回升，开工仍处于低位，后续随着检修装置陆续重启，12月供需缺口将逐渐趋窄。 （2）需求方面：下游表现分化，PS较佳，表需明显增加/利润企稳，ABS其次，下行放缓利润企稳，EPS稍弱。 （3）库存方面：苯乙烯库存港口小降、厂库反弹；上游纯苯港口库存继续增加。 （4）整体逻辑：我们对苯乙烯价格持“短线震荡，中线相对不乐观”的看法，悲观预期修复尚未结束，但难以真正逆转，未来某一节点还会卷土重来，强现实有机会持稍长一段时间，但对单边价格的推动作用或有限 策略推荐：观望 风险提示：原油价格涨跌	震荡

1.6 尿素周度观点——保供政策压制下，尿素或底部震荡

品种	周度观点	中期展望
尿素	主要逻辑： (1) 供应方面： 上周尿素日产量继续回升至14.85万吨/日，但煤制尿素进一步恢复空间有限，气头尿素仍有检修预期。 (2) 需求方面： 冬储仍有较大空间，短期力度放缓，关注再次启动可能，工业需求偏稳定，近期仍存在支撑。 (3) 库存方面： 工厂库存出现拐点，且复合肥库存维持低位，整体库存水平不算高，库存端或存在支撑。 (4) 估值方面： 固定床成本支撑仍存。 (4) 整体逻辑： 冬储、气头检修和估值端的支撑仍在，我们认为不过度悲观，但保供政策下，价格反弹力度也会减弱，利好预期在一定程度上或被对冲，因此尿素可能维持底部震荡为主，大涨或者大跌应该概率不大。 操作策略： 01存跌后反弹可能；1-5短期可逢低正套。 风险提示： 能源价格持续大跌，冬储力度明显放缓	震荡

全球新冠疫情（截止2021年12月02日）——全球疫情持续反弹



目录

一、化工品周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1	PTA&MEG&PF
2.2	甲醇
2.3	LLDPE & PP
2.4	PVC
2.5	苯乙烯
2.6	尿素

PTA&MEG&PF

供给调整，稳定价格预期



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

PTA、MEG、PF周度观点——供给调整，稳定价格预期

■ 逻辑：

- 成本端：周内原油价格重心在继续下移，伴随价格的巨幅波动，周内价格高点和低点价格差近10美元/桶；原油价格下行压力之下，石脑油和PX价格都出现了较大幅度的下跌。PTA、乙二醇价格在成本坍塌之下分别下跌近8.5%、6.1%。
- 需求端：织造订单偏弱，继续消化原料库存。聚酯产销低迷，库存继续回升，周内表现看，虽然涤纶长丝和短纤开工率有明显下降，但库存在继续回升。
- 供给端：PTA周内供给收缩幅度较大，其中，虹港石化11月底停车，目前仍在停车阶段，按计划下周重启；周内福建百宏和亚东石化停车检修，逸盛大化225万吨/年PTA装置降负运行，周五PTA开工率下调至74%，较上周同期8.8个百分点。乙二醇开工率继续下滑，其中，富德能源停车检修，周末附近中化泉州计划检修，中旬附近中科炼化有检修计划。
- 整体逻辑：疫情影响下原油价格大幅下挫，冲击PTA、乙二醇和短纤价格。从品种本身来讲，短纤价格跟随原料波动，基差和现金流受到低库存的提振。聚酯产销低迷，开工率近期已有所下调，但库存仍在继续回升，或面临进一步调整的风险；PTA开工率近期收缩幅度较大，检修影响下12月供应的过剩预期将面临调整；乙二醇供给的增量预计也难以兑现。

■ 操作策略：

- PTA、乙二醇和短纤价格处在底部区域，下行空间相对有限；消化周五夜盘原油价格回落的影响，周初PTA、乙二醇和短纤期货也面临调整风险。结构来看，PTA期货近低远高，而成本端近高远低，远期加工费明显好于近端，建议关注远端加工费的交易机会。期货对冲方面，短纤表现好于聚酯原料，现金流有所扩张，建议关注持续性。

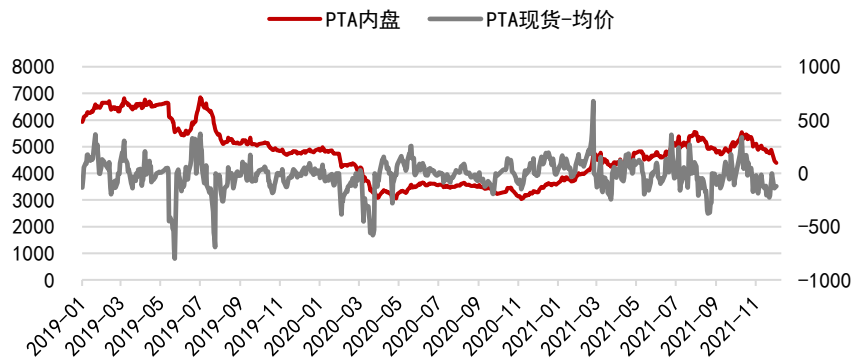
■ 风险因素：

- 疫情的不确定风险、限产下聚酯生产降幅超预期风险。

1.1 PTA期现价格、基差

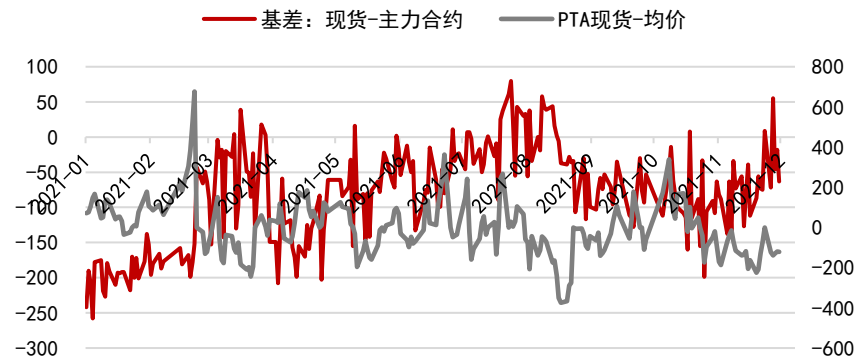
PTA现货价格走势

单位：元/吨



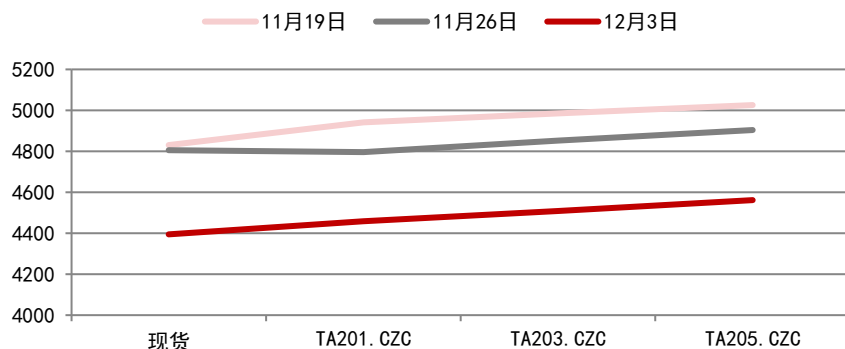
PTA基差走势

单位：元/吨



PTA价格结构

单位：元/吨

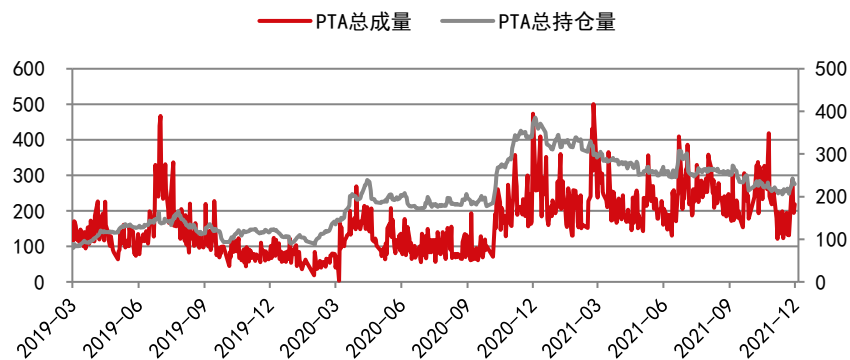


- 12月3日，国内PX装置开工率在68.5%，较上周同期下降9.6个百分点；亚洲PX装置开工率在71.3%，较上周同期下降4.6个百分点。
- 原油价格周内大幅下挫，布伦特原油期货周内最低降至65美元/桶附近，后半周价格回升至70美元之上。受原油价格下跌拖累，石脑油价格降至669.5美元/吨；PX CFR中国台湾价格降至813美元/吨，PX与石脑油价差收在143.5美元/吨。
- PTA现货价格连续下跌，周五PTA现货价格已降至4395元/吨，价格累计下跌410元/吨。PX价格虽然也在下降，但降幅相对偏低，使得PTA现货加工费下降140元/吨至486元/吨。PTA期货价格下降至4458元/吨。
- PTA期货仓单继续上升，截至12月3日，PTA期货仓单扩张至15.31万张，其中，信用仓单增加至2.7543万张。

1.1 PTA期货交易数据

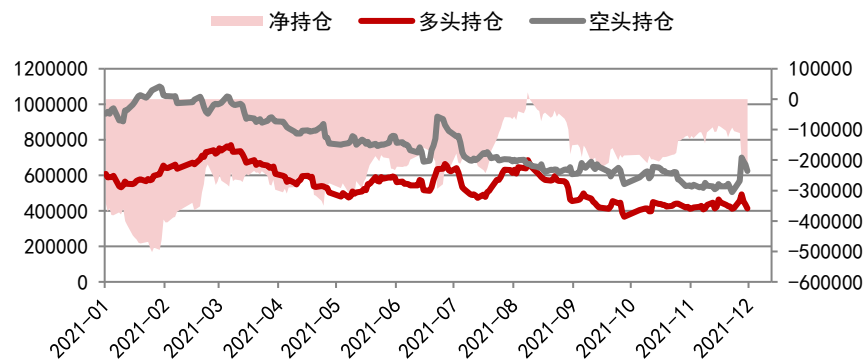
PTA期货成交和持仓

单位：百万手



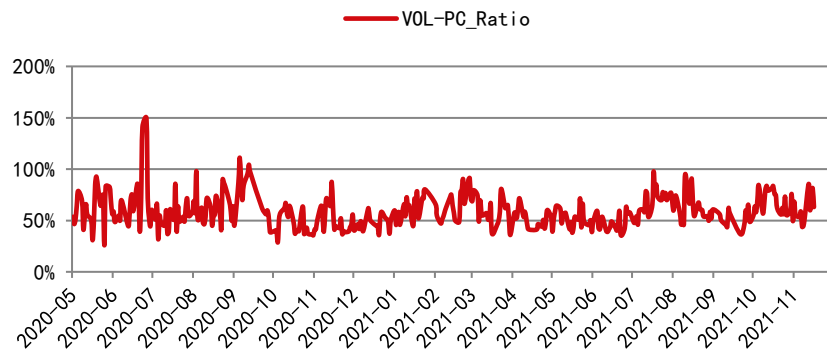
PTA期货主力持仓及净持仓

单位：手



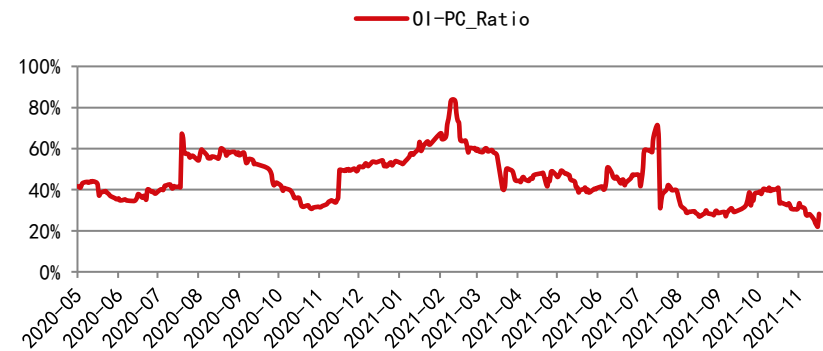
PTA期权成交Put-Call Ratio

单位：%



PTA期权持仓Put-Call Ratio

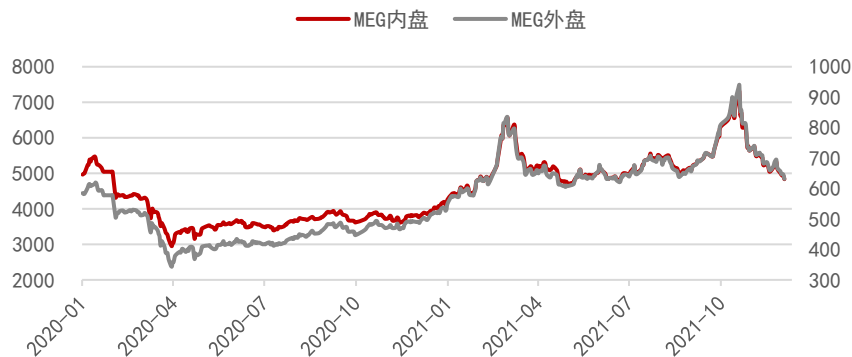
单位：%



1.2 MEG期现价格及基差

MEG现货价格走势

单位：元/吨、美元/吨



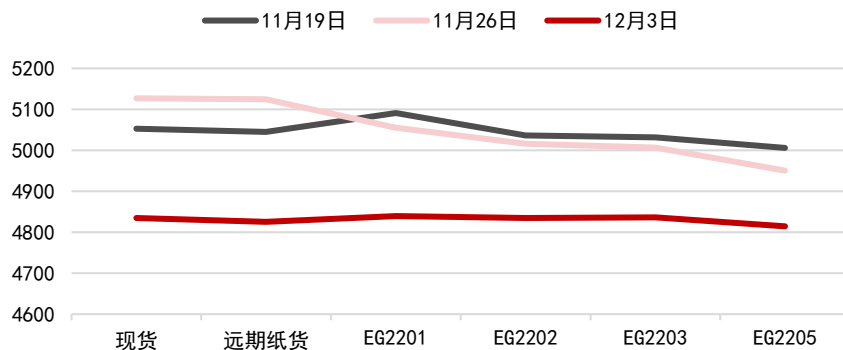
MEG基差走势

单位：元/吨



MEG价格结构

单位：元/吨

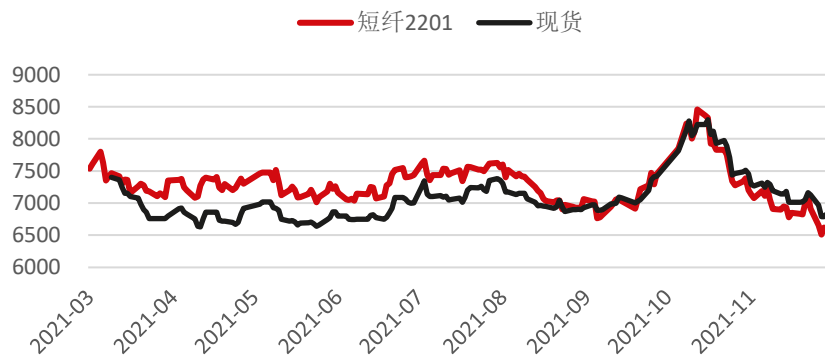


- 12月3日，国内乙二醇整体开工负荷在60.84%，较上周同期降低1.43个百分点，其中煤制乙二醇开工负荷在42.25%，较上周同期上升3.63个百分点。
- 乙二醇价格重心继续下滑，12月3日，乙二醇港口现货及美金价格分别在4835元/吨及632美元/吨，较上周同期分别下降292元/吨及36美元/吨，乙二醇内外盘价差收在-44元/吨。1月下乙二醇纸货价格收在4825元/吨，现货较1月下纸货升水10元/吨。石脑油核算的乙二醇现金流在-60美元/吨，较上周同期上升5美元/吨；

1.3 PF期现价格及基差

PF期货、现货走势

单位：元/吨



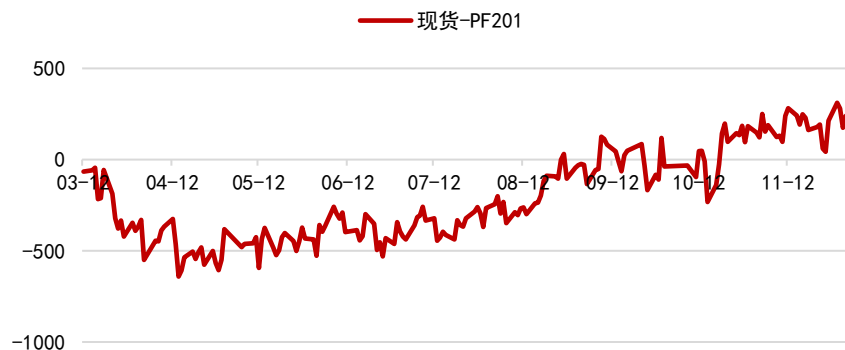
PF期货、现货现金流

单位：元/吨



PF现货与期货基差

单位：元/吨



- 供应端，涤纶短纤开工率下降4.1个百分点至81.8%。需求端，纯涤纱工厂开工率维持稳定，收在66%。
- 周内短纤产销低迷，短纤工厂权益库存上升1.6天至3天；再生棉型短纤库存上升2.7天至14.4天；
- 下游纱厂原料库存下降3.8天至21.5天，纱厂成品库存增加2.3天至17.5天，原料和成品库存分位数分别在76.2%及89.3%，处在中等偏高的水平。
- 受原料价格下跌拖累，短纤价格下行，但降幅低于原料，现金流有所扩张。短纤现货、期货价格分别降至6770元/吨、6630元/吨，现金流分别收在493元/吨、297元/吨，现金流较上周同期分别扩大了93元/吨和79元/吨。短纤现货基差周内先强后弱，周初基差高点在311元/吨，周内低点在140元/吨。

2.1 PTA装置动态及开工率

序号	装置	产能规模	装置地点	装置动态
1	福化工贸	150	福建漳州	负荷下降至7成
		150		
		150		
2	扬子石化	35	江苏南京	2020.11.3起停车, 重启待定
3	浙江华彬石化	140	浙江绍兴	3.6起检修, 重启待定
4	浙江利万聚酯	70	浙江宁波	5.13起检修, 重启待定
5	亚东石化	75	上海市	12.1晚间起停车, 预计12.31重启
6	上海金山石化	40	上海市	2.20起停车, 重启待定
7	英力士(原珠海BP)	110	珠海	正常运行, 计划12月中检修
8	天津石化公司	34	天津市	2020年4月下附近停车, 重启时间待定
9	中石油乌鲁木齐石化	7.5	新疆乌鲁木齐	2021年4月停车, 重启待定
10	福建佳龙	60	福建石狮	2019.8.2起停车, 重启待定
11	汉邦石化	70	江苏江阴	2020.5.10起停车检修, 重启待定
		220		2021.1.7起停车
12	蓬威	90	重庆	2020.3.10附近停车
13	四川能投	100	四川	10.31起停车, 12.1投料, 目前已出产品, 负荷提升中
14	福建百宏	250	福建	12.1起停车检修, 预计检修3周
15	虹港石化(二期)	250	江苏	11月底停车检修, 预计10天

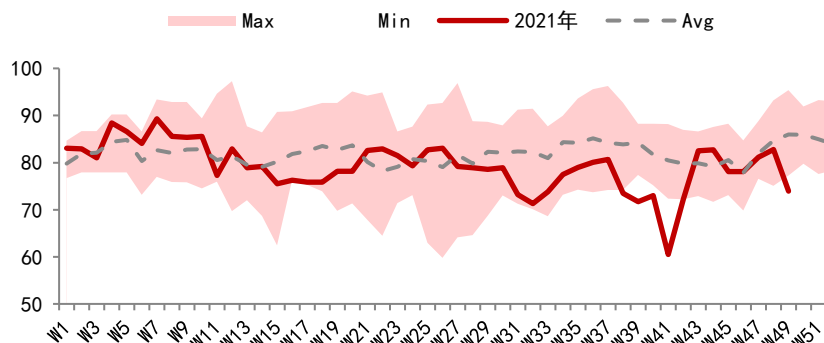
PTA开工率下滑至74%

单位: %



PTA历史同期开工率及对比

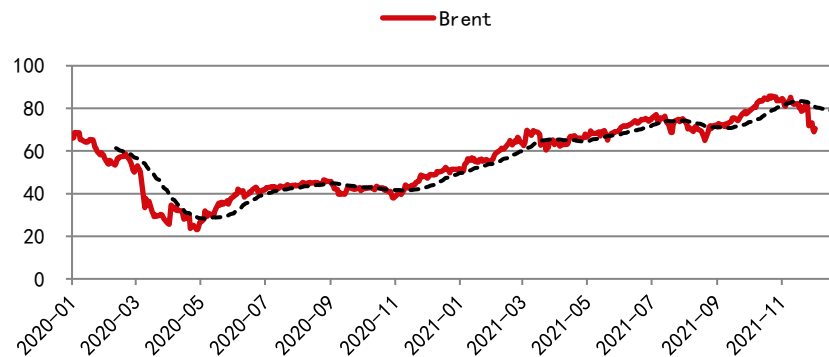
单位: %



2.1 PTA成本以及加工费

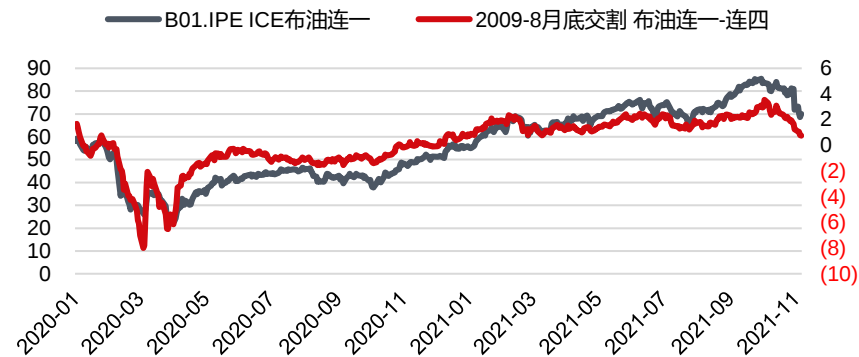
布伦特原油期货价格

单位：美元/桶



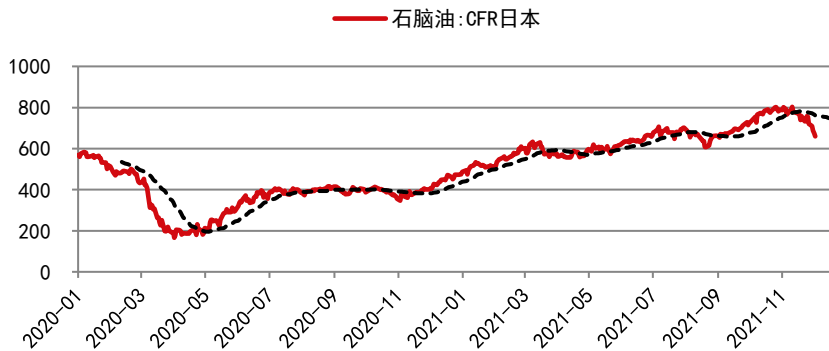
原油期货月间合约价差

单位：美元/桶



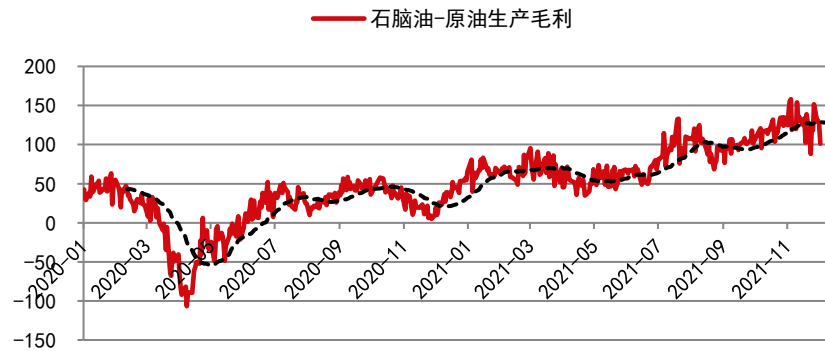
石脑油市场价格走势

单位：美元/吨



石脑油与原油生产毛利

单位：美元/吨



2.1 PTA成本以及加工费

PX市场价格走势

单位：美元/吨



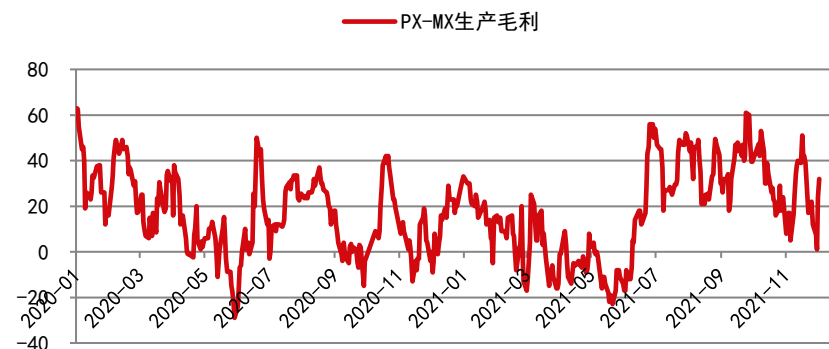
PX与石脑油价差走势

单位：美元/吨



PX与MX价差走势

单位：美元/吨



PX与原油价差

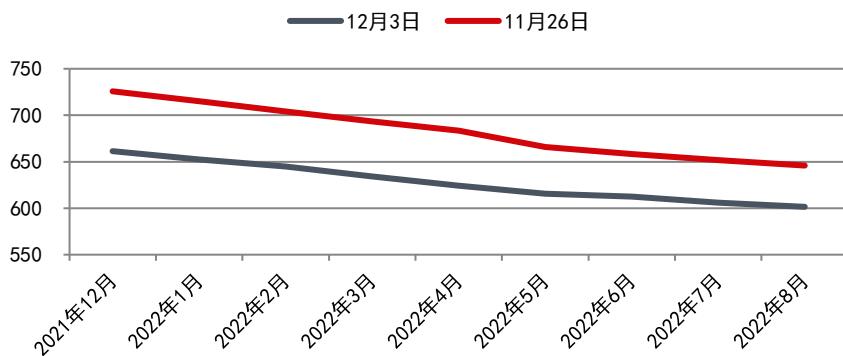
单位：美元/吨



2.1 PTA成本以及加工费

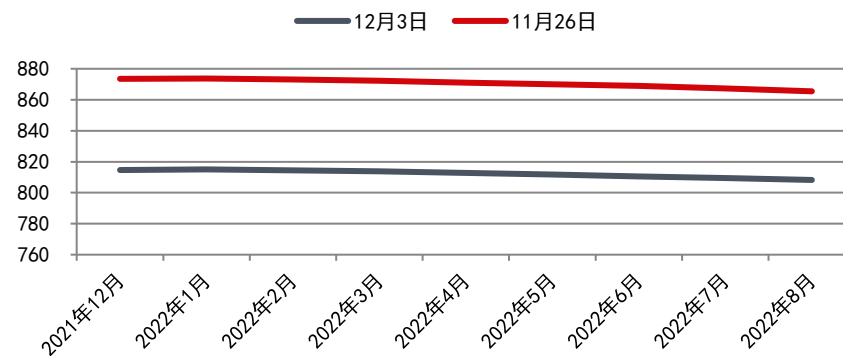
Naphtha Swap CFR Japan

单位：美元/吨



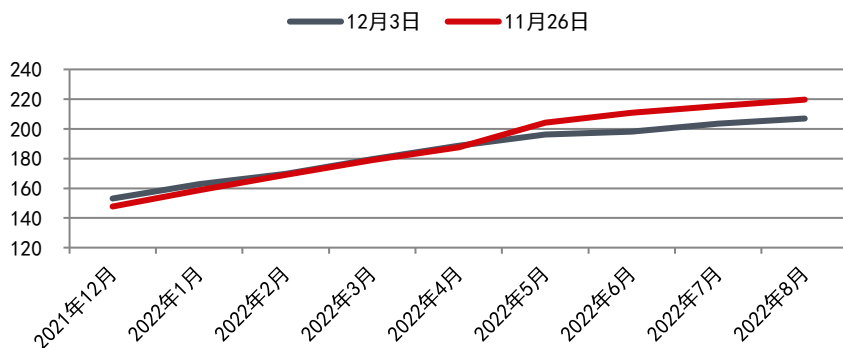
PX CFR Taiwan/China

单位：美元/吨



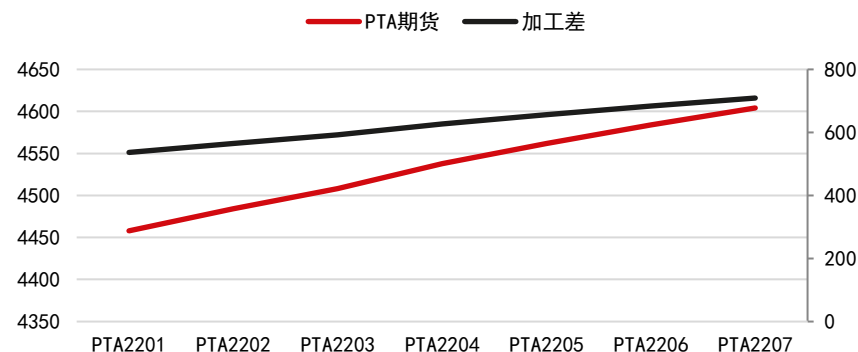
PX-Naphtha Spread

单位：美元/吨



PTA期货加工差

单位：元/吨



2.1 PX装置动态及开工率

序号	装置	产能规模	装置地点	装置动态
1	镇海炼化	75	浙江宁波	90~100%
2	扬子石化	89	江苏南京	80~90%
3	天津石化	39	天津	90~100%
4	金陵石化	70	江苏南京	90~100%
5	洛阳石化	23	河南洛阳	60~65%
6	上海石化	100	上海	60~65%
7	齐鲁石化	9.5	山东淄博	0%
8	海南炼化	166	海南洋浦	80~85%
9	福建炼化	85	福建泉州	0
10	乌鲁木齐石化	106.5	新疆乌鲁木齐	65~70%
11	辽阳石化	100	辽宁辽阳	60~70%
12	彭州石化	75	四川彭州	80~85%
13	青岛丽东	100	山东青岛	65%
14	中海油惠州	95	广东惠州	90~95%
15	福佳大化	140	大连大孤山	45~50%
16	福化集团	160	福建漳州	45~50%
17	中金石化	160	浙江宁波	80~85%
18	恒力炼化	475	中国大连	90~100%
19	中化弘润	60	山东潍坊	0%
20	浙江石化	900	浙江宁波	60~65%
21	东营威联石化(富海)	100	山东东营	80~85%
22	中化泉州	80	福建泉州	0
中国国内总计		3208		69%

国内PX装置开工率

单位: %



国外PX装置开工率

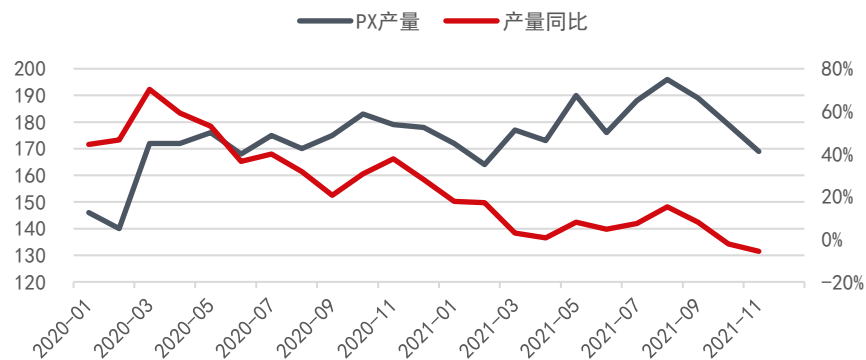
单位: %



2.1 PX供给和需求变化

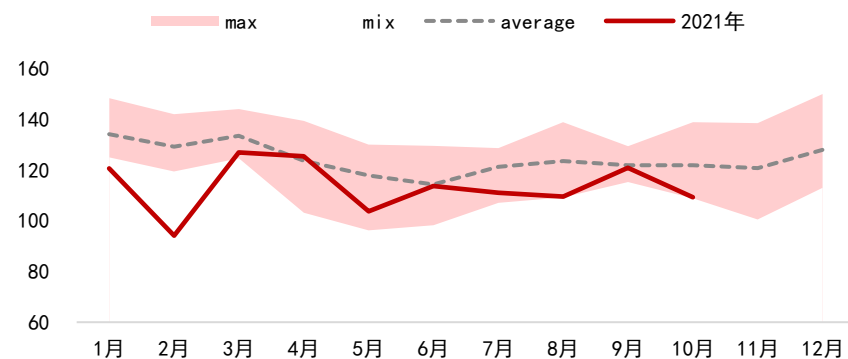
PX产量及产量同比增速

单位：万吨、%



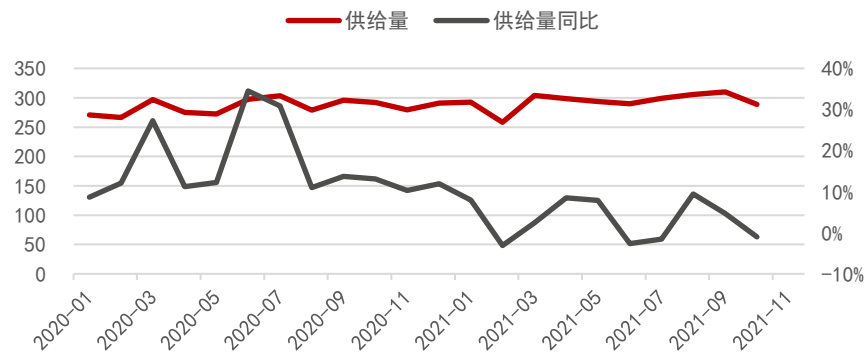
PX进口量变化

单位：万吨



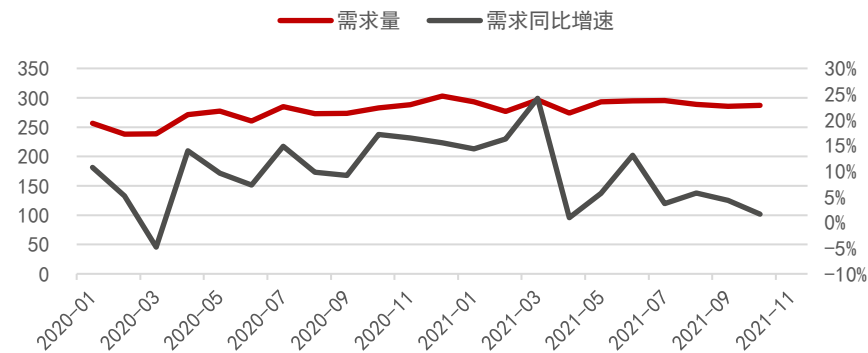
PX供给量及同比增速

单位：万吨、%



PX需求量及同比增速

单位：万吨、%



2.1 PTA库存总量以及结构

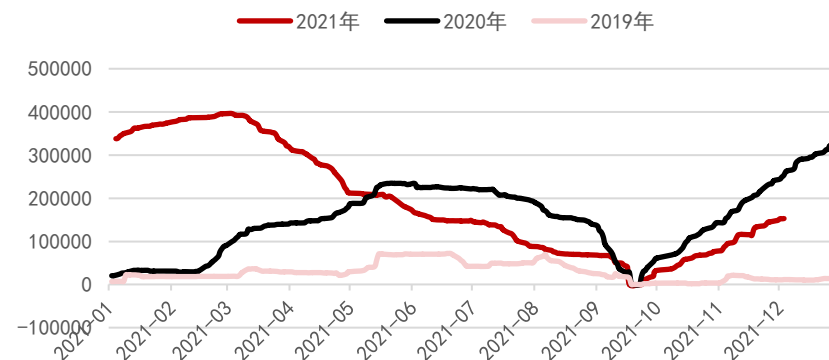
PTA流通环节库存

单位：万吨



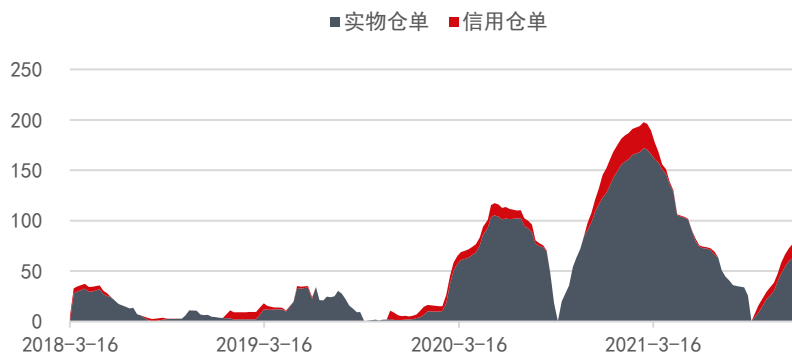
PTA期货仓单

单位：张



PTA实物仓单及信用仓单

单位：万吨

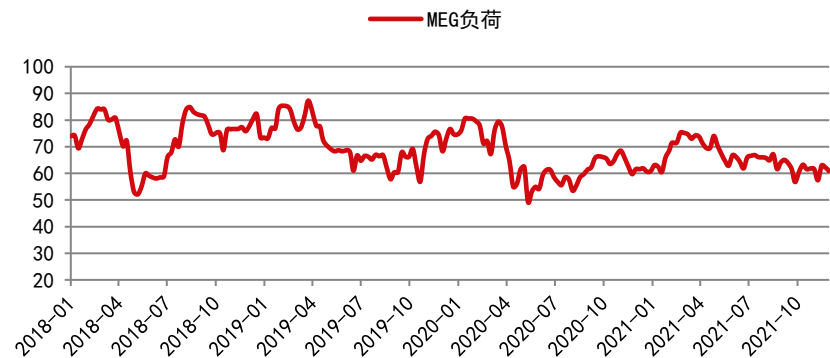


2.2 乙二醇装置及开工率

生产厂家	设计产能	地址	运行情况
1 福炼	40	福建	已按计划于11.6停车, 检修市场在30-35天
2 中科炼化	50	广东	9成运行, 12月中旬停车延长至10天附近
3 成都石化化工公司	36	成都	3成附近运行, 转产EO
4 中海壳牌	40	惠州	10.20附近停车, 检修50天
5 富德能源	50	宁波	8成运行, 计划明日起停车检修45天
6 三江	15	嘉兴	基本满负荷运行
7 远东联	50	扬州	5成运行
8 中化泉州	50	福建	超负荷运行中, 计划本周末停车检修45-50天
9 卫星石化	180	江苏	6成偏下运行
10 河南煤业(濮阳)	20	河南	10.20附近停车检修, 重启待定
11 河南煤业(安阳)	20	河南	停车中
12 河南煤业(新乡)	20	河南	停车中
13 河南煤业(永城)	20	河南	停车中, 重启待定
14 河南煤业(洛阳)	20	河南	停车中
15 华鲁恒升	5	山东	暂无明确重启计划
16 新疆天业(二期)	30	新疆	停车中, 暂无重启计划
17 湖北化肥	20	湖北	技术改造完毕并具备开车条件, 重启待定
18 阳煤平定	20	山西	重启待定
19 利华益	20	山东	年内暂无重启计划
20 易高煤化工	12	内蒙古	近日重启出料, 负荷提升中
21 华鲁恒升	50	山东	10.13附近临时停车, 重启待定
22 红四方	30	安徽	政策影响停车, 重启时间未定
23 天盈(天然气原料)	15	新疆	满负荷运行, 原料供应问题已解决
24 陕煤渭化	30	陕西	停车中, 暂无明确重启计划
25 陕西延长	10	陕西	停车中, 计划12月上旬出料
26 建元	26	内蒙古	停车中, 重启计划推迟至12月底
27 昊源	30	安徽	满负荷运行中
28 华谊	20	广西	停车中, 目前计划12月升温重启
29 广汇	40	新疆	停车消缺, 重启时间未定
30 神华榆林	40	陕西	合格品已出料, 目前产品调优中

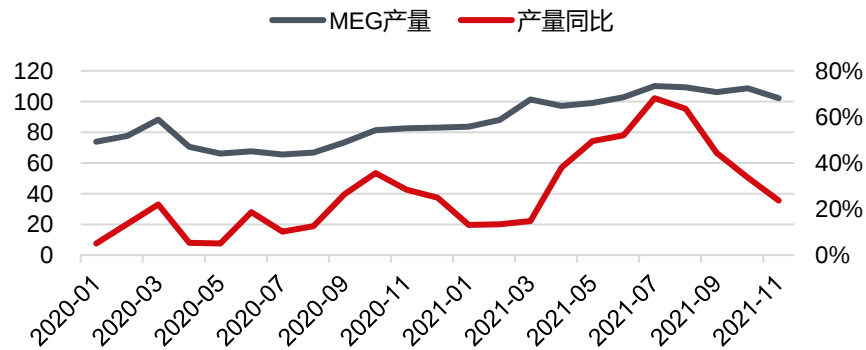
国内乙二醇装置开工率

单位: %



乙二醇产量及产量同比增速

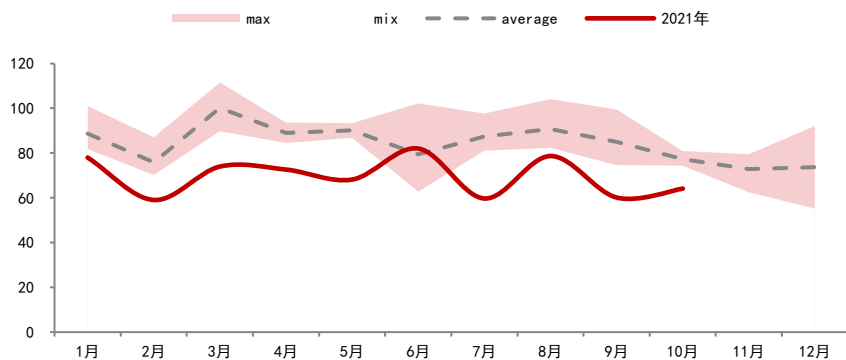
单位: 万吨、%



2.2 MEG进口以及进口结构

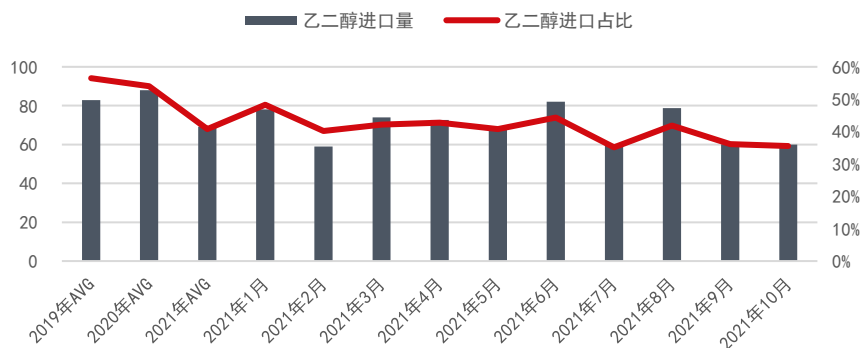
2021年1~10月份乙二醇进口量

单位：万吨



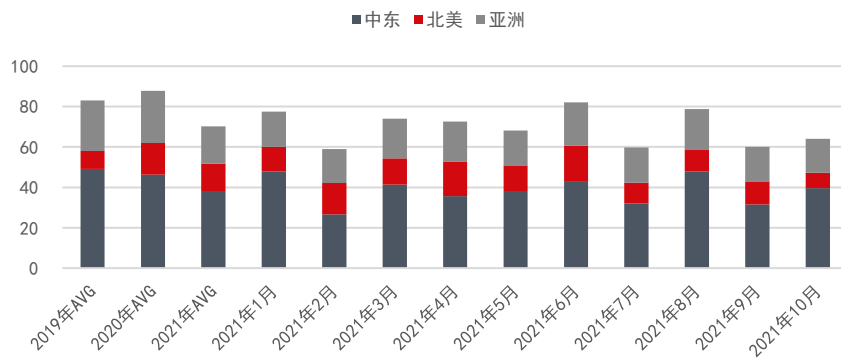
乙二醇进口量及进口占比

单位：万吨、%



MEG进口来源

单位：万吨



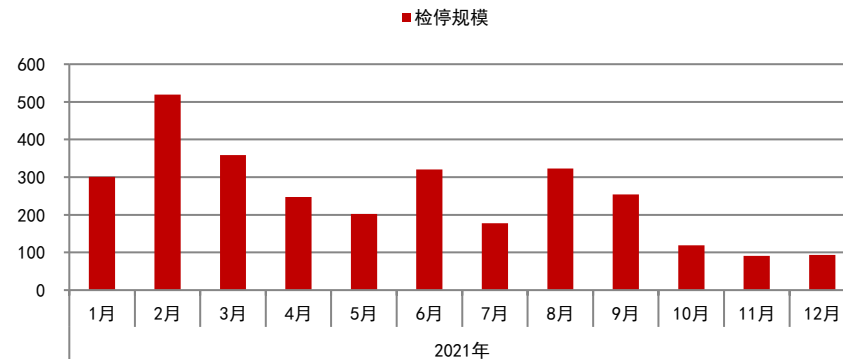
- 2020年1~12月份乙二醇进口总量1054.8万吨，年内进口量较2019年增加60万吨。
- 2020年进口量中，北美货源约187.7万吨，占国内进口量的17.8%，份额较2019年提升7个百分点；中东货源约555.8万吨，占国内进口量的52.7%，份额较2019年下降6.6个百分点。
- 2021年1~10月，乙二醇总进口量696.3万吨，较2020年同期下降近240.8万吨，同比降幅收窄至25.7%；

2.2 国外装置以及检修总量跟踪

生产厂家名称		设计EG产能	地址	运行情况
1	南亚 1#	36	台湾	正常运行
2	南亚 2#	36	台湾	正常运行
3	南亚 3#	36	台湾	正常运行
4	南亚 4#	72	台湾	12. 1停车检修，预计检修时长在30天附近
5	乐天丽水	16	韩国	正常运行
6	乐天大山1#	30	韩国	正常运行
7	乐天大山2#	40	韩国	正常运行
8	yanpet	52	沙特	11月下旬停车检修，预计检修时长在3周附近
9	陶氏	48	加拿大	运行中
10	陶氏	35	加拿大	运行中
11	陶氏	40	加拿大	运行中
12	马来西亚石油	75	马来西亚	停车中
13	拉比格炼化	70	沙特	已顺利重启，该装置此前于11月中短停检修
14	Sharq 4□	70	沙特	推迟至12月检修，预计检修50天附近
15	乐天	70	美国	正常运行
16	Sasol	28	美国	7-8成运行
17	indorama	34	美国	正常运行
18	JUPC1	70	沙特	运行中
19	JUPC2	64	沙特	运行中
20	南亚（新）	82. 8	美国	推迟至明年一月份中旬，预计检修2个月
21	南亚	36	美国	上周五附近顺利重启，目前满负荷运行中
22	Morvarid	50	伊朗	满负荷运行
23	Sharq 2	45	沙特	正常运行
24	yansab	91	沙特	正常运行
25	Farsa	40	伊朗	运行中
26	MEGlobal	75	美国	正常运行
27	Marun	44. 5	伊朗	正常运行
28	陶氏1#	53	科威特	正常运行
29	丸善	8. 2	日本	正常运行
30	丸善	11. 5	日本	正常运行
31	三菱	28	日本	正常运行
32	shell	50	加拿大	9月初停车检修，目前重启时间推迟

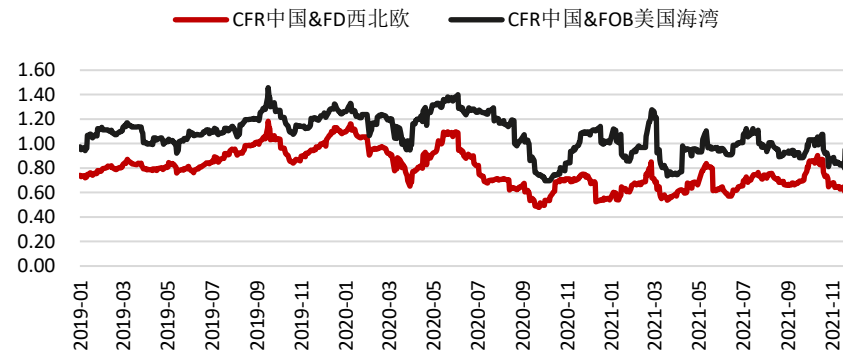
检修装置涉及产能规模

单位: 万吨



MEG区域相对价格

单位: 元/吨



2.2 MEG华东港口库存

华东港口乙二醇库存

单位：万吨



主港发货量

单位：吨

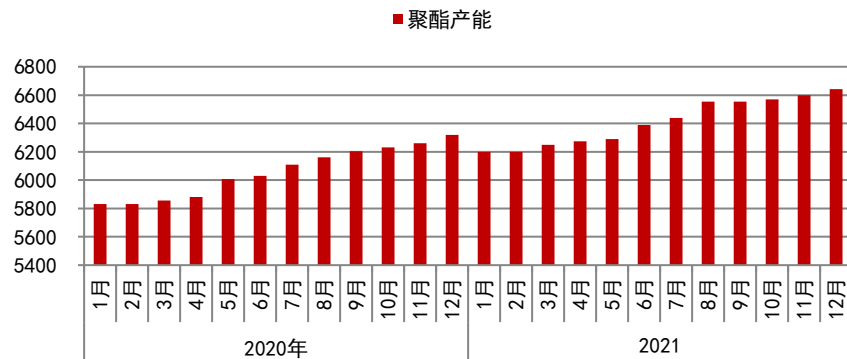


- 11月29日，华东主港地区MEG港口库存约59.9万吨附近，环比上期增加3.3万吨。其中宁波9.0万吨，较上期增加1.0万吨；上海及常熟5.4万吨，较上期增加3.2万吨；张家港29.5万吨附近，较上期增加3.1万吨；太仓4.5万吨，较上期减少2.0万吨；江阴及常州11.5万吨，较上期减少2.0万吨。
- 11月29日至12月5日，张家港初步计划到货数量约9.3万吨，太仓码头计划到货数量约为9.9万吨，宁波计划到货数量约为1.0万吨，上海计划内到船数量约为0万吨，预计到货总量在20.2万吨附近。
- 11月26日至12月3日，张家港某主流库区MEG发货总量60500吨，日均发货量近8640吨，较前一统计期上升1510吨；太仓两主流库区MEG发货总量31600吨，日均发货量近4510吨，较前一统计期下降4470吨。

3.1 聚酯产能及聚酯开工率

聚酯产能基数提升至6641万吨

单位：万吨



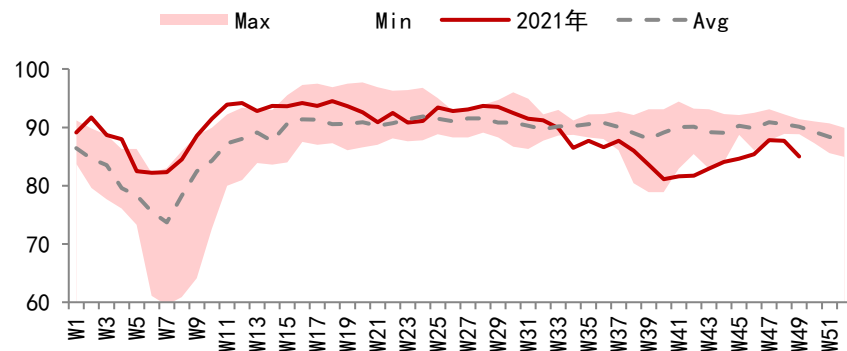
11月聚酯产量470万吨，恢复低于预期

单位：万吨



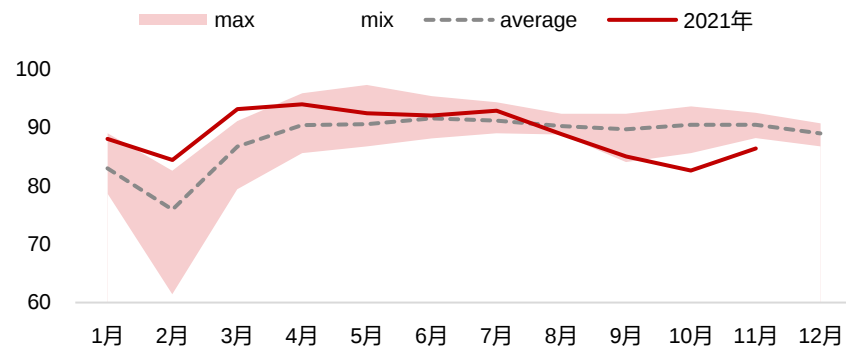
聚酯装置负荷率

单位：%



聚酯装置月内平均负荷率

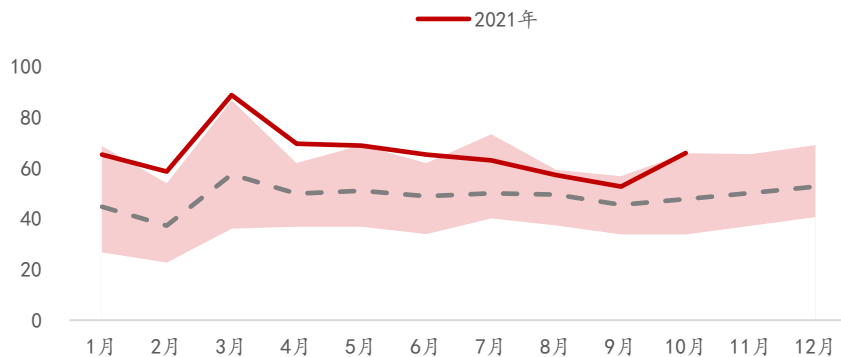
单位：%



3.2 聚酯出口量

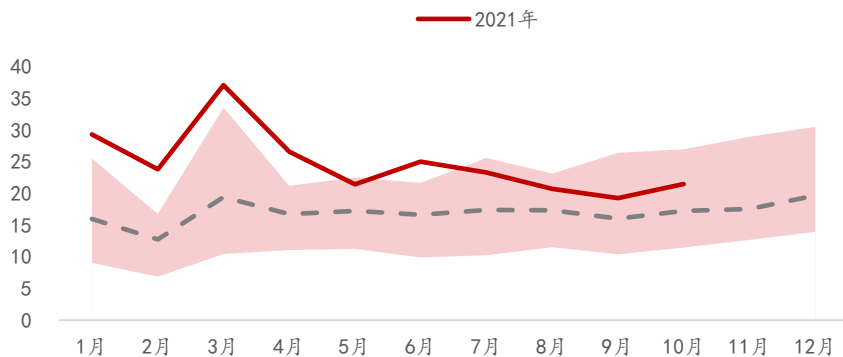
聚酯出口及季节性

单位：万吨



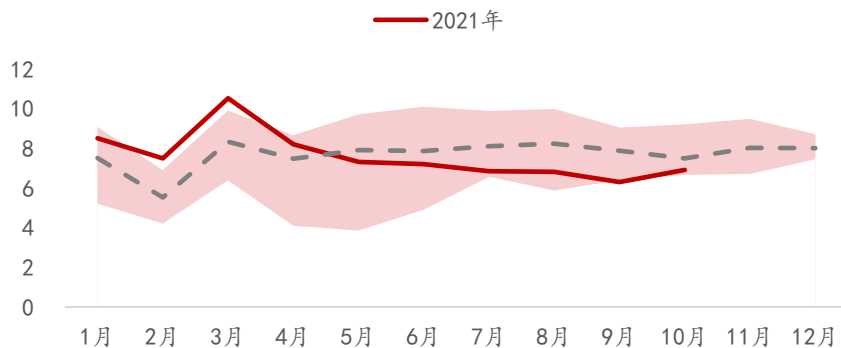
涤纶长丝出口及季节性

单位：万吨



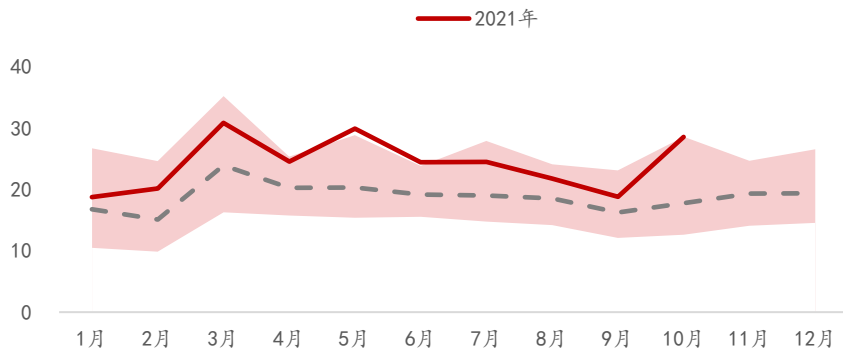
涤纶短纤出口及季节性

单位：万吨



聚酯瓶片出口及季节性

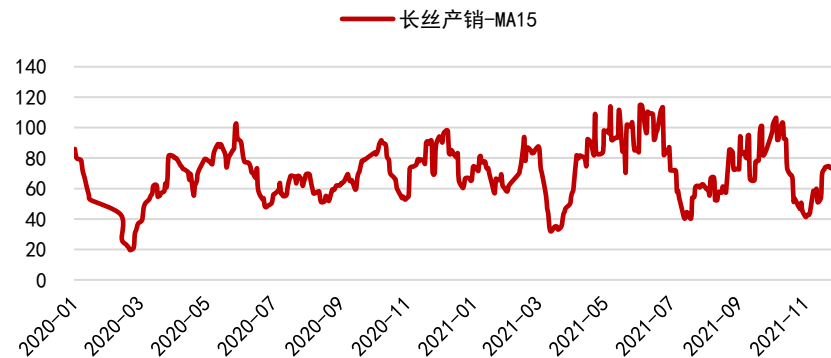
单位：万吨



3.3 涤纶长丝产销以及库存天数

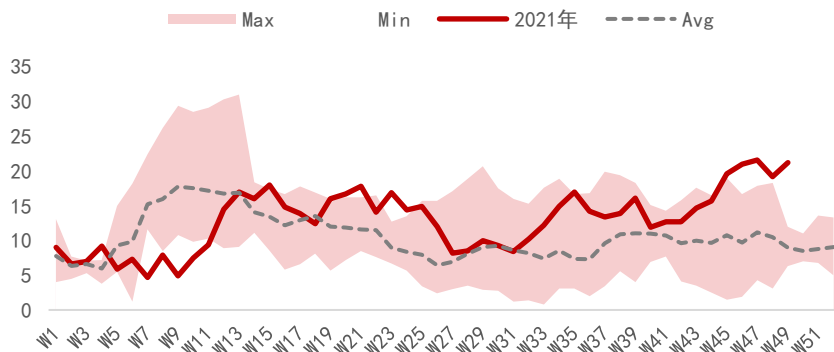
涤纶长丝产销

单位：%



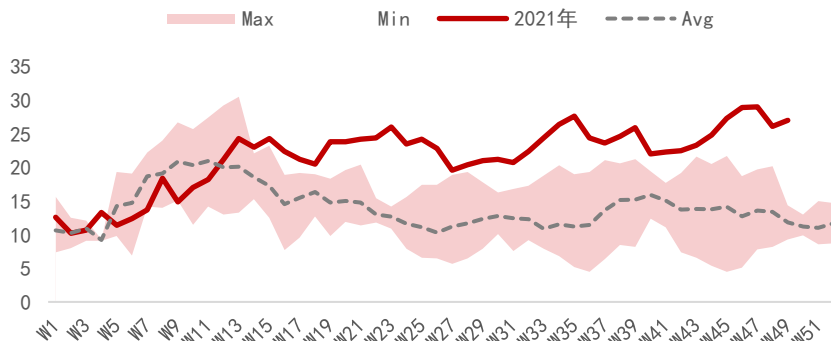
POY库存天数

单位：天



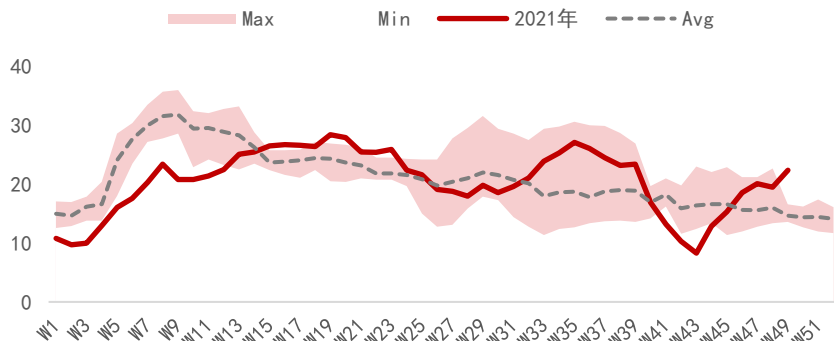
FDY库存天数

单位：天



DTY库存天数

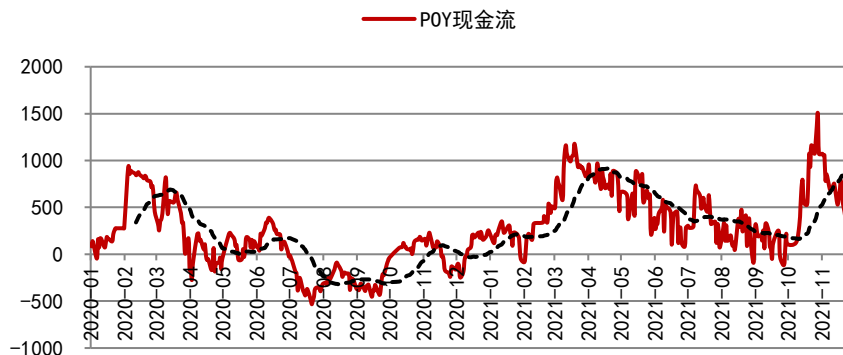
单位：天



3.4 涤纶长丝现金流

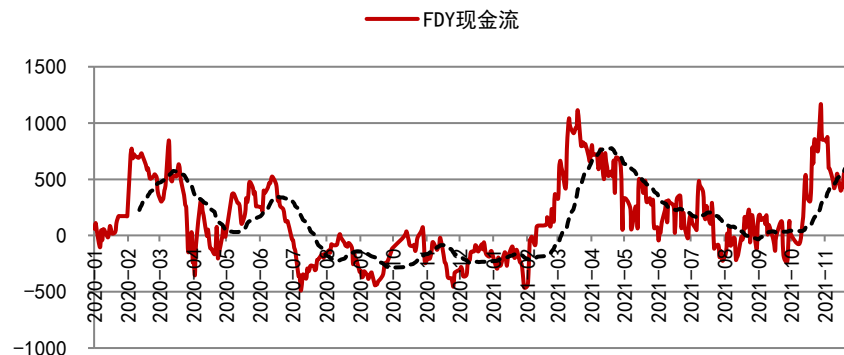
POY现金流

单位：元/吨



FDY现金流

单位：元/吨



DTY现金流

单位：元/吨

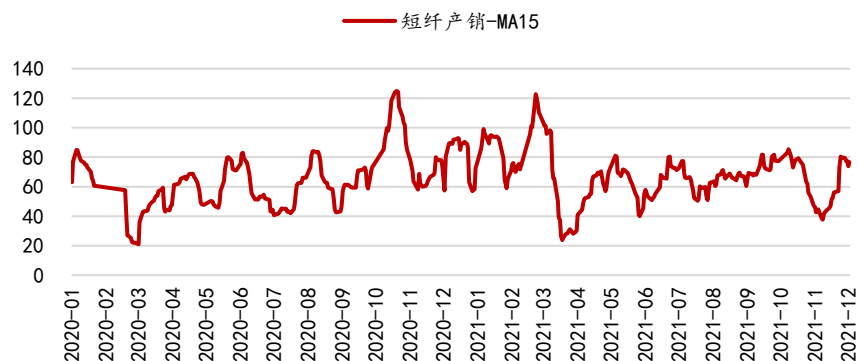


- 聚酯长丝大厂加大减产力度，本周聚酯开工率下滑2.7个百分点至85%，从子行业看，涤纶长丝开工率下降4.5个百分点至77.1%，涤纶短纤开工率下降4.1个百分点至81.8%。聚酯瓶片开工率上升0.8个百分点至78.3%，
- 本周涤纶长丝产销低迷，周内江浙地区主流产销率均值在四成附近。库存方面，POY、FDY、DTY库存天数分别升至21.2天、27天和22.4天，较上周分别增加2.0天、0.9天和2.9天，库存分位数分别升至96%、98%及49%。
- 聚酯熔体成本下降448元/吨至5377元/吨。聚酯水瓶片价格降至7380元/吨，现金流上升至1303元/吨。POY价格降至7145元/吨，现金流回升至618元/吨；FDY价格降至7250元/吨，现金流上升至323元/吨；DTY价格降至8775元/吨，现金流下滑至430元/吨。

3.5 涤纶短纤产销以及库存天数

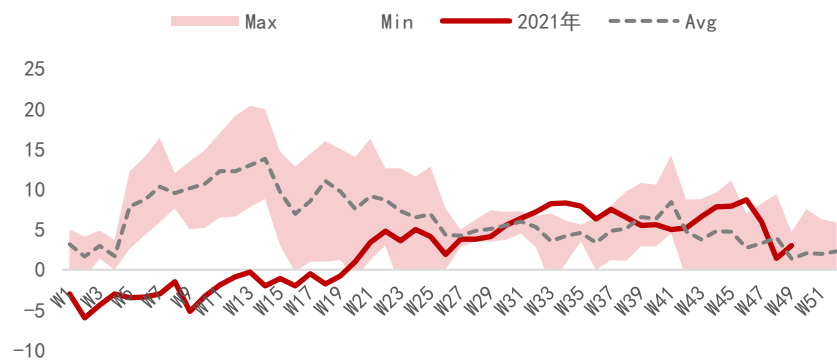
涤纶短纤产销

单位：%



短纤库存天数

单位：天



短纤现金流收缩

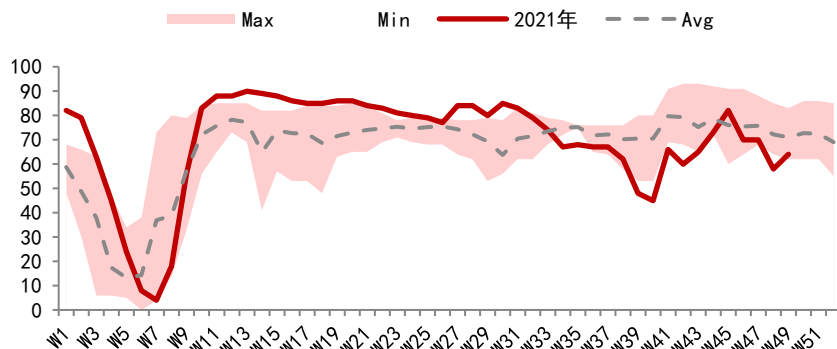
单位：元/吨



3.6 织机开机率与坯布库存

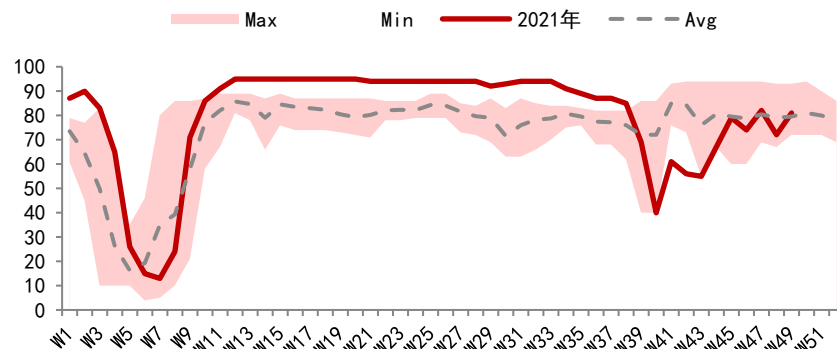
江浙织机开机率

单位：%



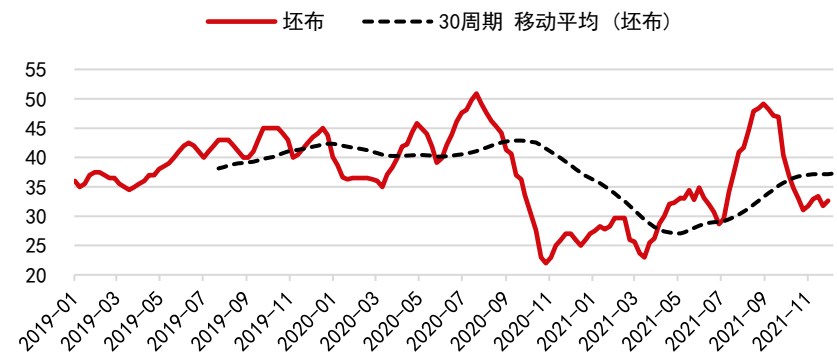
江浙加弹开机率

单位：%



织造企业坯布库存

单位：天



- 江浙加弹综合开工在81%：萧绍、常熟、太仓、慈溪加弹均8成左右；长兴8-9成。江浙织机综合开工在64%：吴江喷水、长兴喷水8-9成；常熟经编5-6成；萧绍圆机、海宁经编4-5成；苏北喷水7成附近。
- 江浙印染综合开工在64%：其中萧绍5成左右；吴江8-9成；常熟5-6成左右；长兴9成左右；海宁地区4-5成左右；苏北6-7成。
- 江浙终端工厂原料上以消化备货库存为主。截至目前，备货较少的工厂备货在5-10天，较多的工厂在15-25天左右。
- 织造订单都较弱，织造工厂一部分消化前期订单，一部分做市场货库存。随着成本再次塌陷，坯布跟跌，较多市场货亏损价销售。

目录

一、化工品周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1	PTA&MEG&PF
2.2	甲醇
2.3	LLDPE & PP
2.4	PVC
2.5	苯乙烯
2.6	尿素

甲醇

供需支撑仍存，甲醇或震荡偏强



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

甲醇周度观点——供需支撑仍存，甲醇或震荡偏强

■ 逻辑：

- 上周价格偏震荡，一方面是能源弱势通过下游估值进行传导，而另一方面是甲醇本身供需边际好转以及上游估值端带来的支撑，多空之间相互博弈。
- **甲醇产业链估值区间明显缩窄，上下游产品和能源价格波动带来的影响逐步增加。**近期由于原油弱势导致甲醇下游价格明显偏弱，而煤炭坑口价格相对偏稳叠加国内天然气价格上调，底部支撑还有抬升，这种状况使得甲醇整体产业链利润再缩窄，甲醇本身供需能决定的波动空间受限，且供需弹性均存，使得甲醇价格上下均有压力，因此未来甲醇价格波动方向将受到上下游以及能源价格的波动影响加大。
- **甲醇供需仍有好转预期，国内外气头检修叠加需求恢复仍能提供去库驱动，进而给甲醇价格带来支撑，但估值端对供需弹性的影响仍不能忽视。**甲醇现货供需矛盾不大，近期库存延续小幅去化，且西北存量订单处于偏高水平；且未来去看，12月后气头甲醇检修仍在陆续兑现中，进口量亦有下降预期，叠加MTO重启也有兑现预期，即使未兑现，预期支撑也会存在，弹性也有增加，亦有兜底作用，再加上近期原油开始企稳反弹，如果延续将通过修复下游利润，进而给甲醇的需求带来支撑。
- 整体而言，甲醇短期供需不大，且随着气头检修和需求恢复预期兑现，叠加能源企稳反弹的预期，甲醇近期价格仍有反弹可能，或再次冲击2800附近，背后驱动或更多在于能源端。

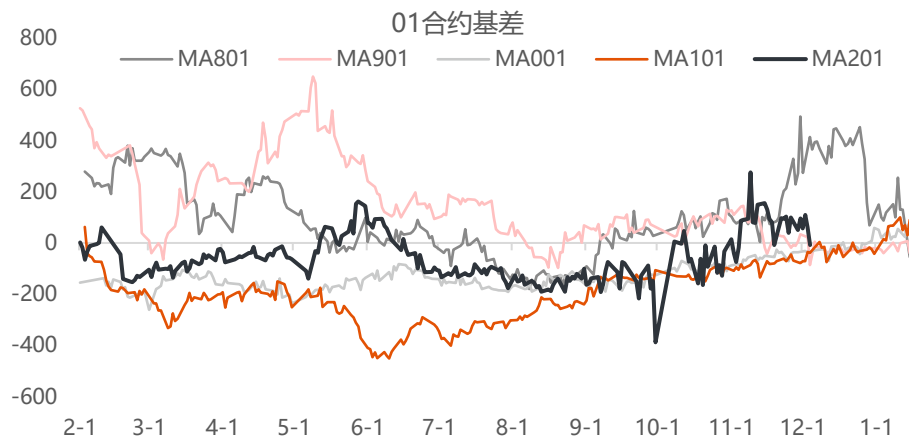
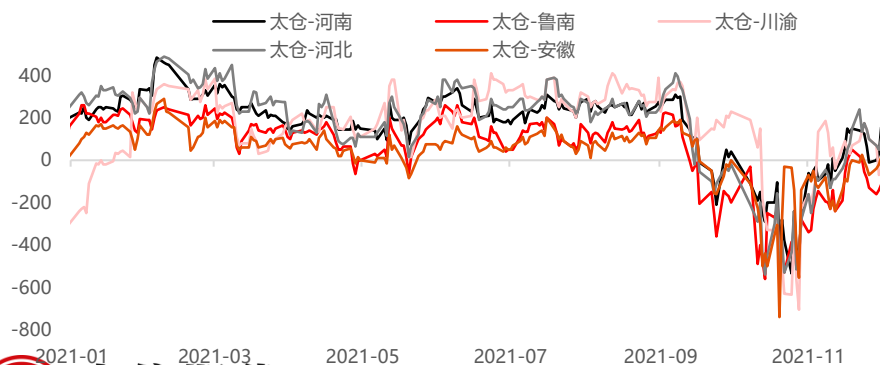
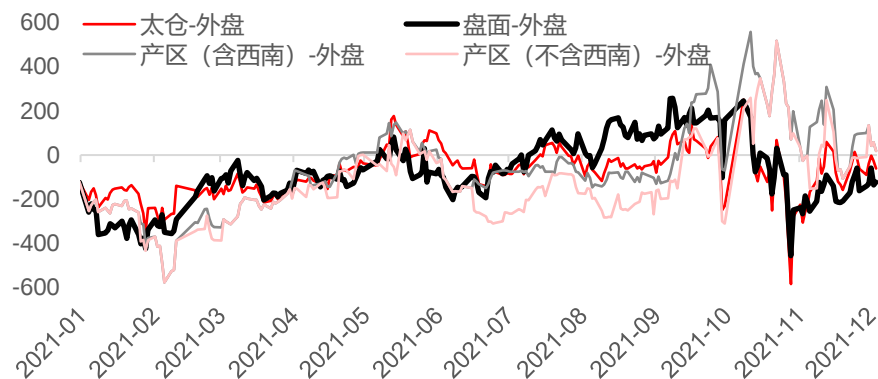
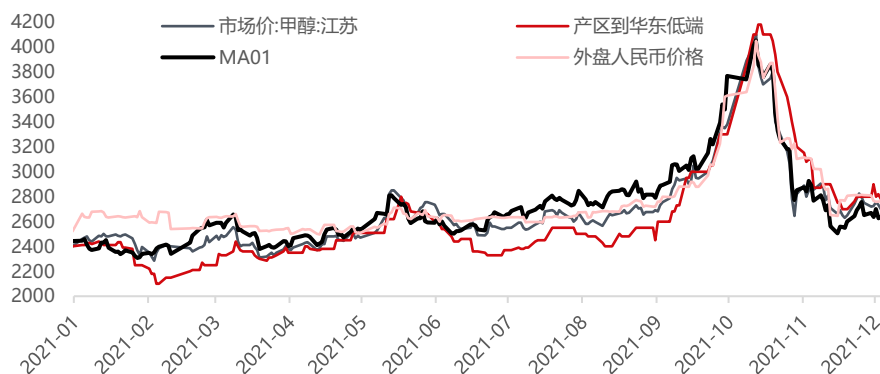
■ 操作策略：

- **单边和跨期：**震荡稍偏强为主，建议逢低偏多；1-5偏正套；PP-3*MA震荡偏弱对待。
- **风险因素：**煤炭和原油继续大跌，MTO重启继续延后

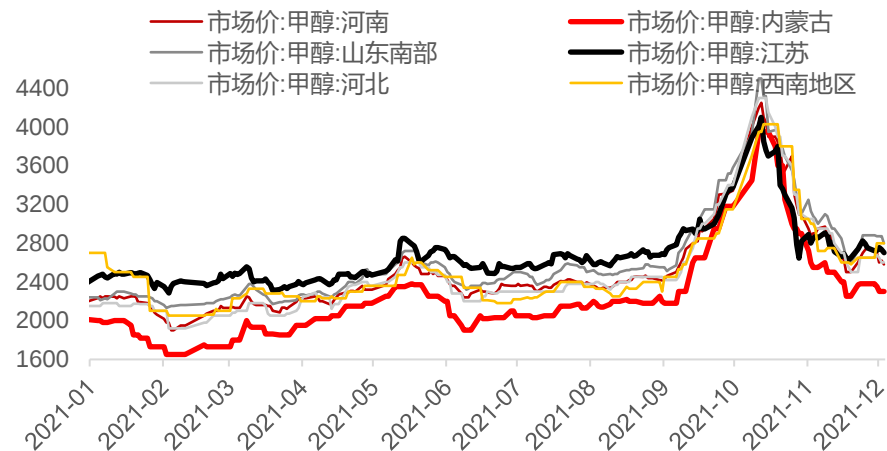
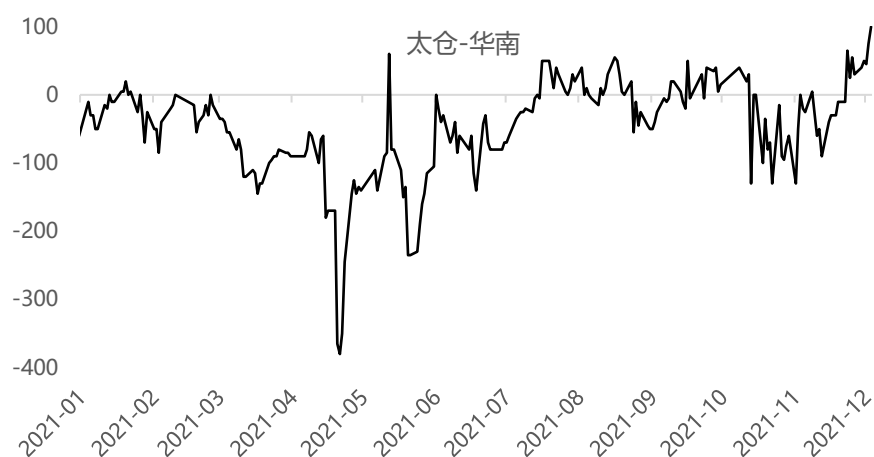
价差分析——产区现货稳中偏弱，但产销联动性偏差，基差走弱至负基差，体现为压力

◆ **现货低端价格**：太仓2700，CFR人民币2762（低端不含税325美金，贸易商+9%），产区低端折算到太仓2800（关中），高端折算到3000（鲁南），现货产销窗口仍关闭，产销区联动性减弱。

◆ **基差**：主力01合约太仓基差-8，内地01合约基差在【72，292】之间，01产区支撑减弱。

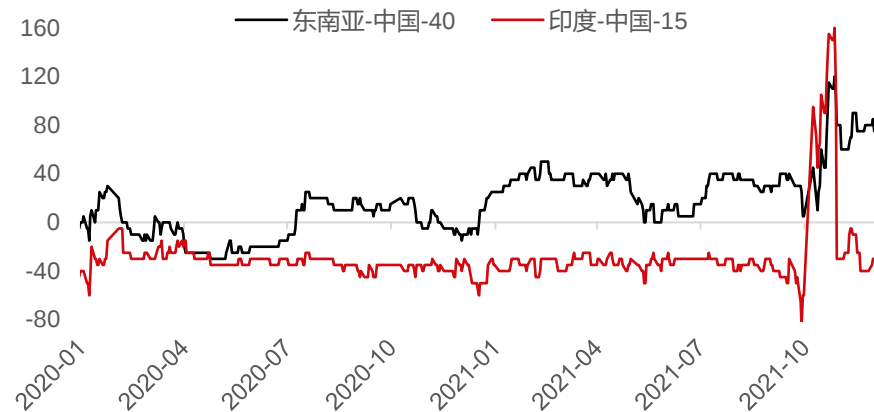


价差分析——现货相对承压，且华南对太仓再次拖累



	期货价格					
MA205	2502					
MA201	2708					
	上一日现货价格	现货价格	现货涨幅	折算到太仓	05基差	01基差
太仓低端	2735	2700	-35	2700	198	-8
鲁南+200	2870	2800	-70	3000	498	292
鲁北+250	2630	2580	-50	2830	328	122
河南+200	2620	2580	-40	2780	278	72
河北+260	2600	2600	0	2860	358	152
内蒙+550	2300	2300	0	2850	348	142
陕西+550	2300	2300	0	2850	348	142
关中+350	2450	2450	0	2800	298	92
西南+180	2800	2800	0	2980	478	272
CFR中国	325	325	0	2765	263	57

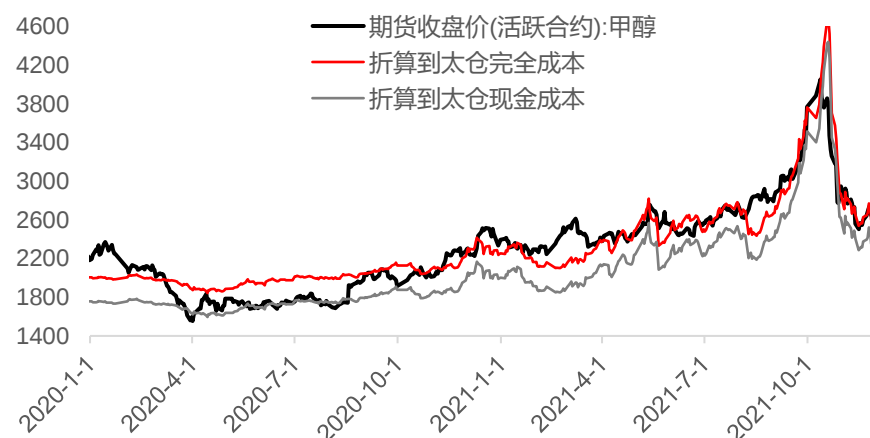
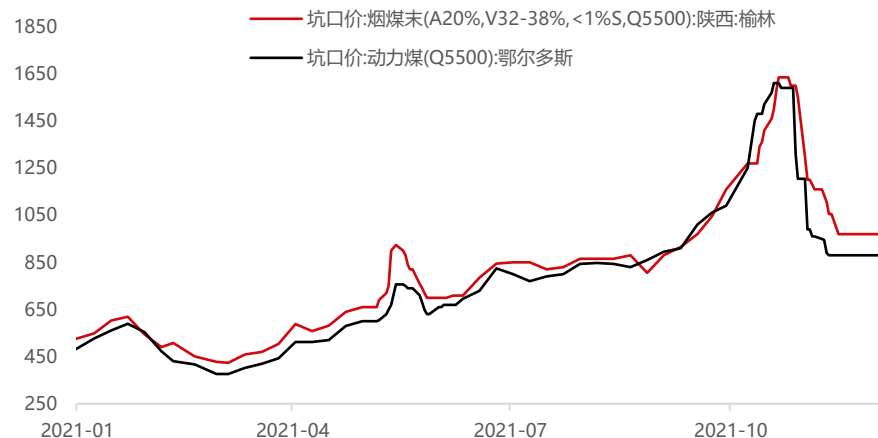
价差分析——天然气高位波动，东南亚有转口支撑，海外生产利润仍处低位



	FD美国海湾	CFR中国主港	FOB鹿特丹(欧元)	CFR东南亚	CFR印度	人民币汇率	贸易商进口人民币含税价
2021/12/01	120.50	327.50	350.00	442.50	312.50	6.3633	2,758.02
2021/12/02	120.50	327.50	346.00	442.50	312.50	6.3719	2,761.68

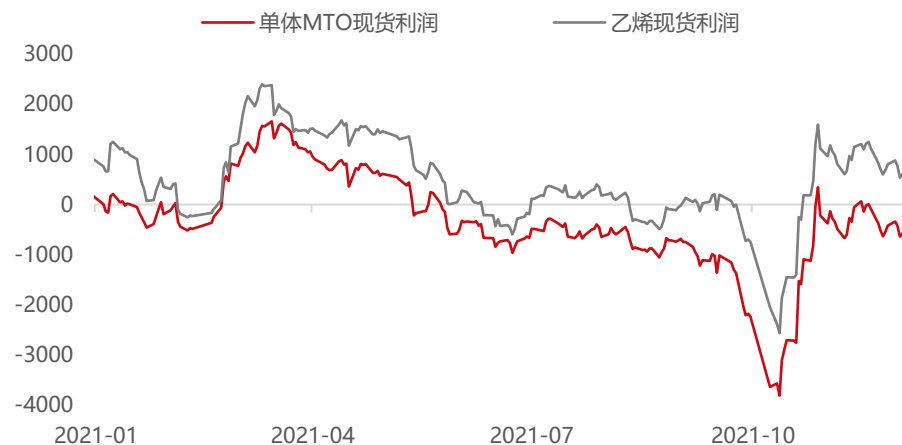
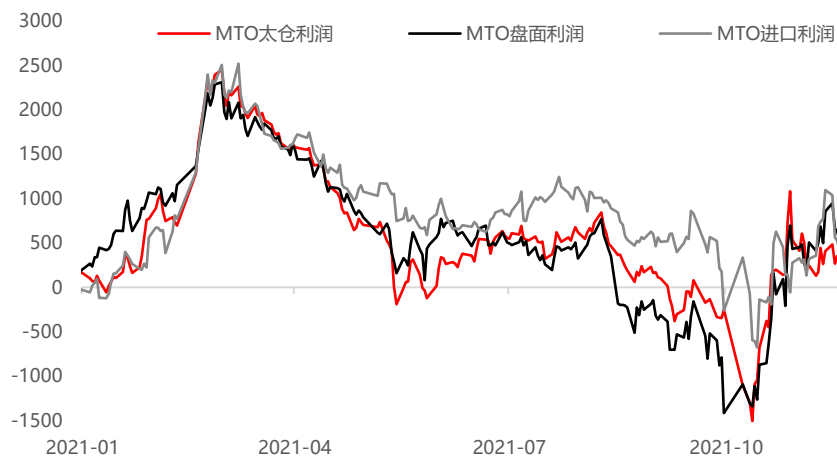
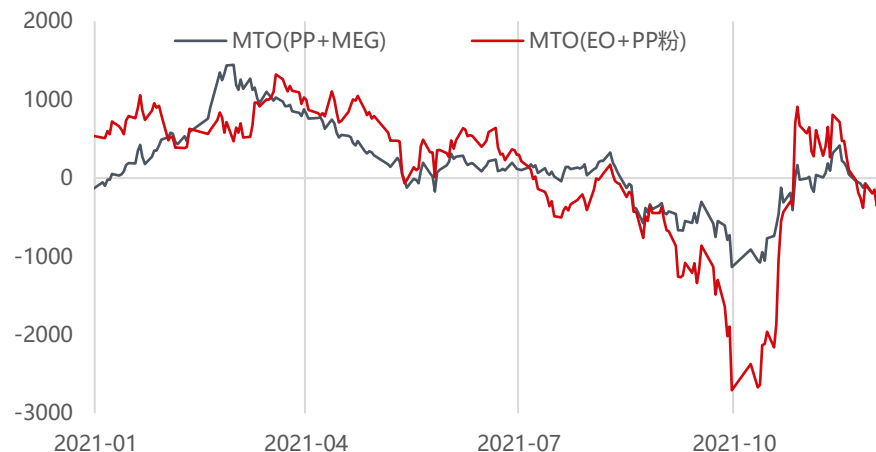
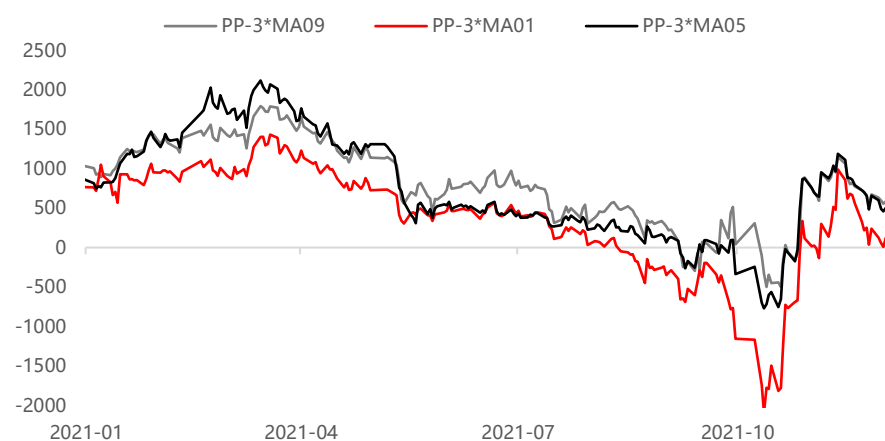
价差分析——坑口煤价稳定，西北折太仓现金流稳至2750附近，气头成本上涨至2970附近，静态估值支撑仍存

煤炭	坑口煤/气价	现金流成本	完全成本	现货价格	运费	折算太仓现金流成本	折算太仓完全成本	折算到太仓现货	运到太仓现金流利润	现货现金利润	盘面现金流利润
鲁南	1170	2957	3207	2800	200	3157	3407	3000	-457	-157	-449
内蒙	880	2348	2598	2300	550	2898	3148	2850	-198	-48	-190
陕西	970	2537	2787	2300	550	3037	3287	2850	-337	-237	-329
动力煤期货	848.2	1714	1964		550	2264	2514				444
山西	985	2569	2819	2430	200	2769	3019	2630	-69	-139	-61
西南	2.69	2790	3040	2800	180	2970	3220	2980	-270	10	-262

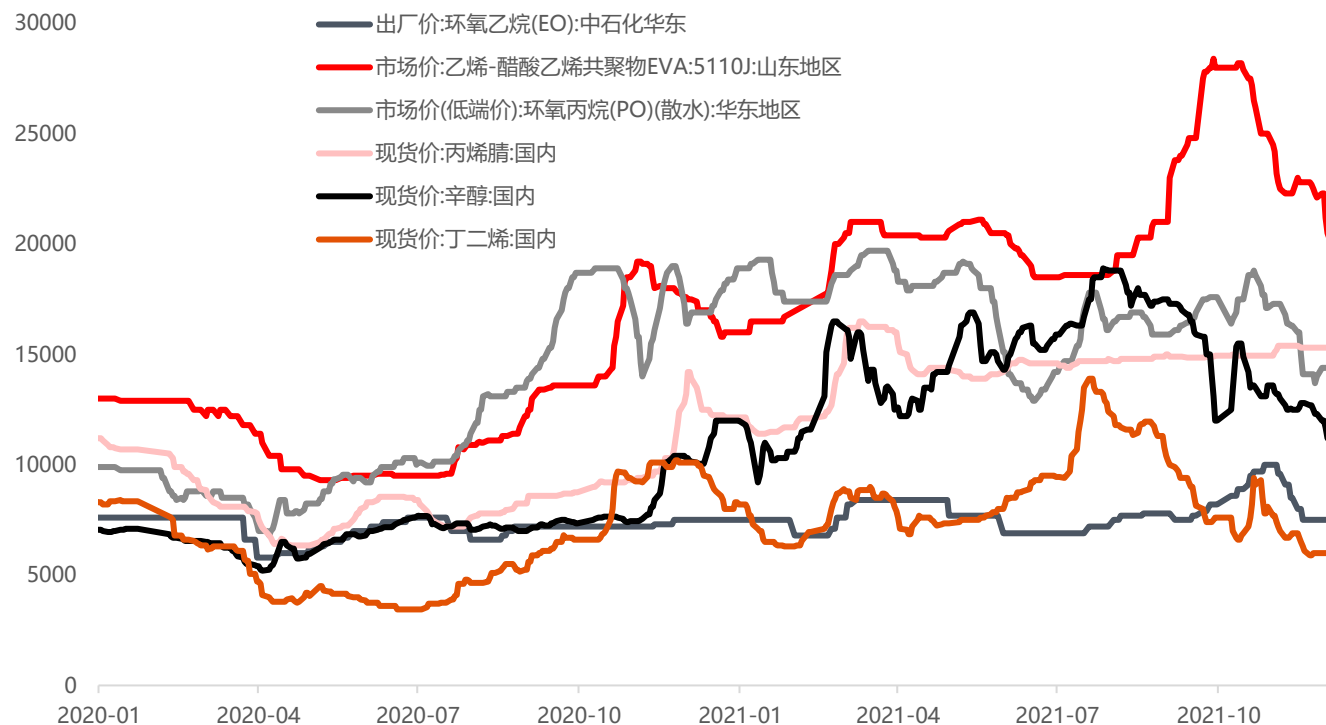


- ◆ 陕西地区：榆林区域内在产煤矿除保供外，外销量减少，部分煤厂也保持快进快出的状态，整体维持低库存状态，市场销售开始稳中偏弱运行；
- ◆ 内蒙地区：东北地区及周边钢厂、化工厂需求较高，刚需采购量较大，受降雪及月底调价节点影响，拉煤车骤减，除有保供煤的煤矿正常外运，其他煤矿库存得到小幅累积；

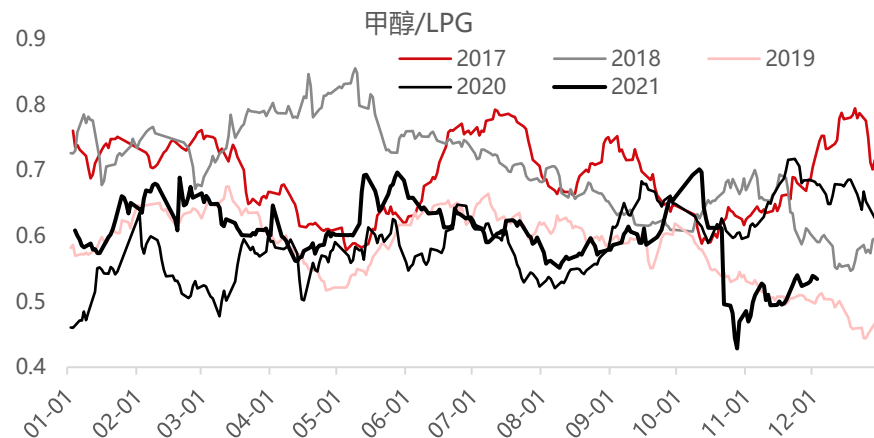
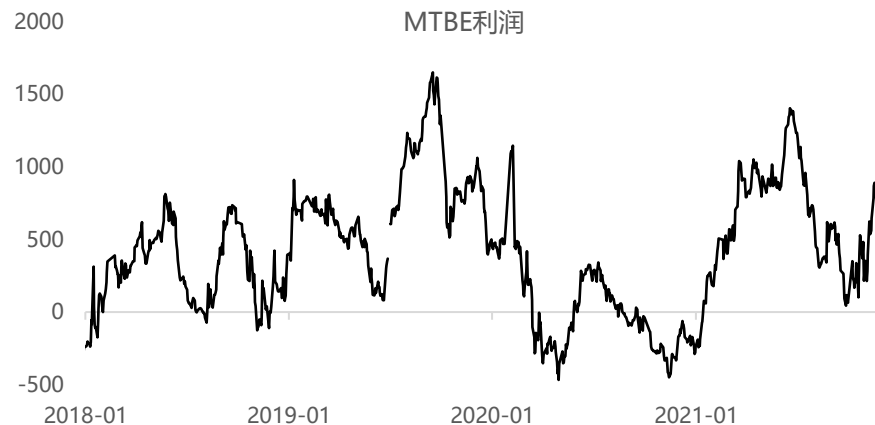
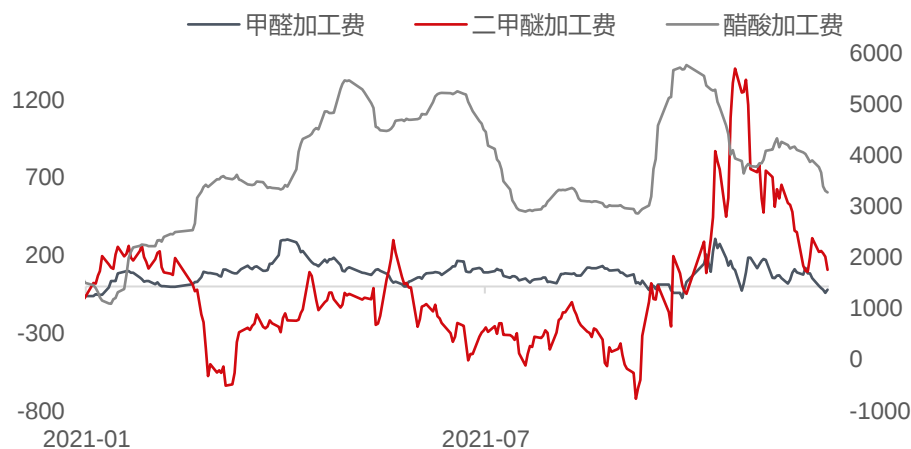
价差分析——近期MTO利润继续下降，对MTO重启预期形成影响



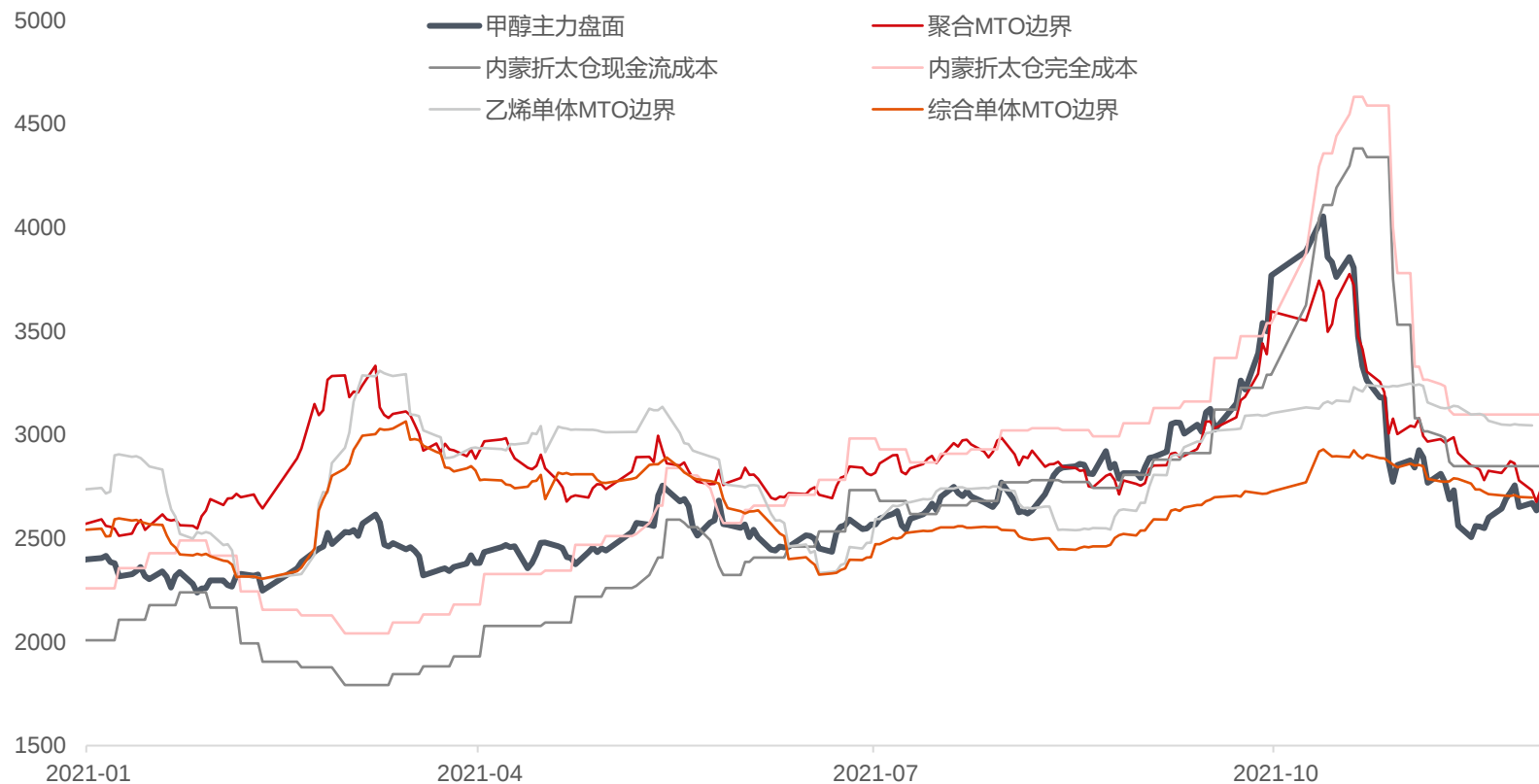
价差分析——MT0其他产品价格（EVA、丙烯腈、辛醇、PO、丁二烯）仍偏弱，边际上有所承压



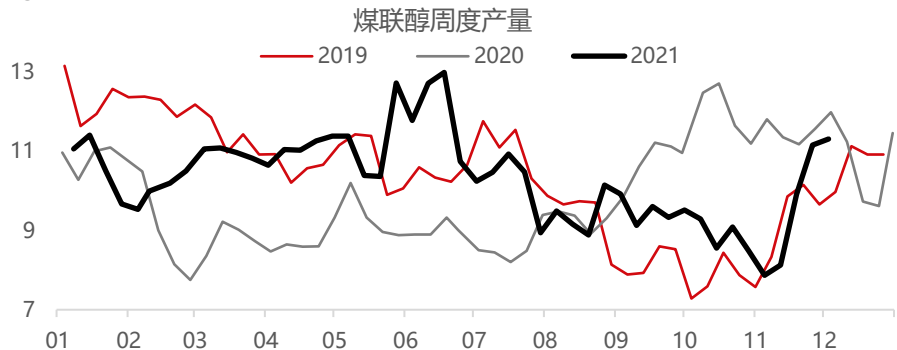
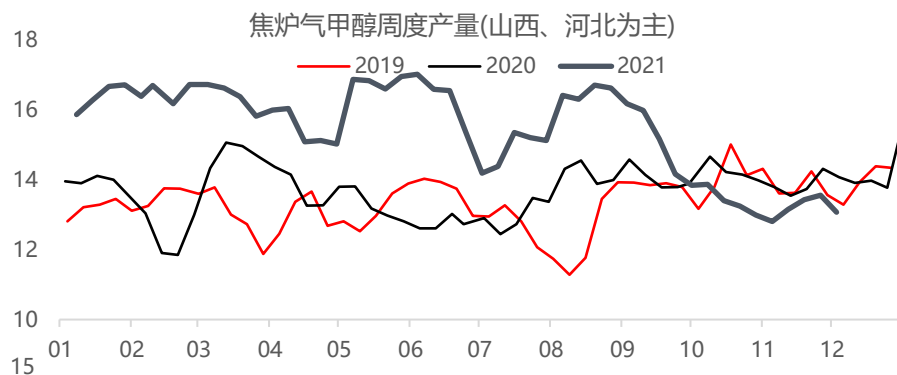
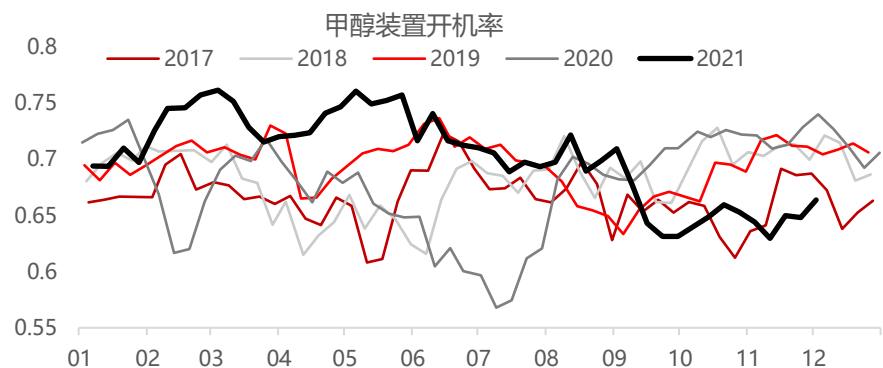
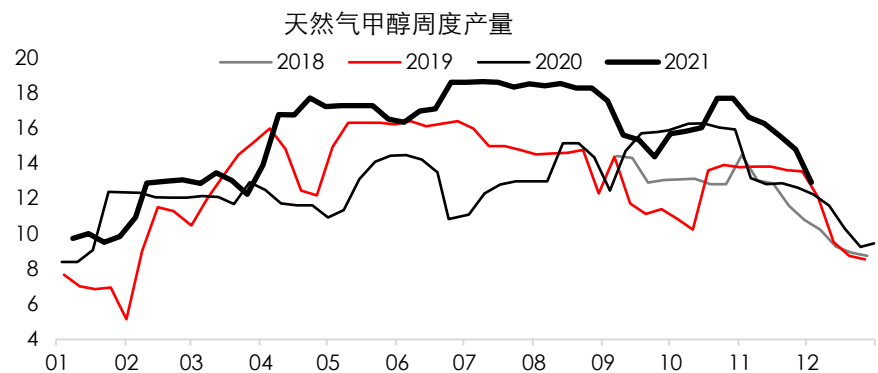
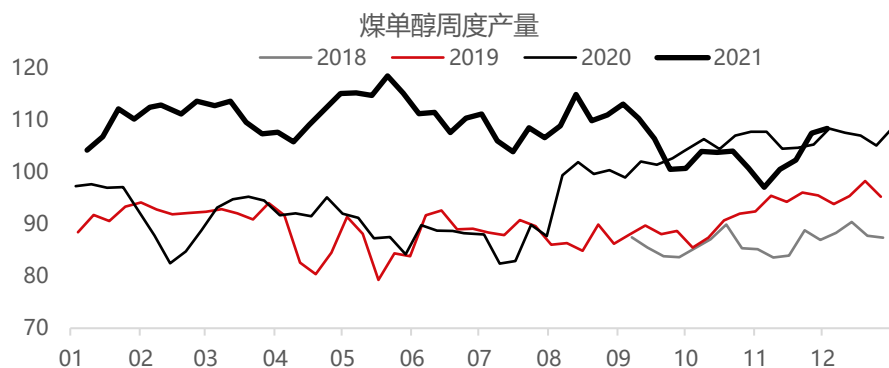
价差分析——传统化工利润波动，能源类下游利润继续修复



估值分析——甲醇产业链利润再次缩窄，未来价格波动还是看煤炭和原油

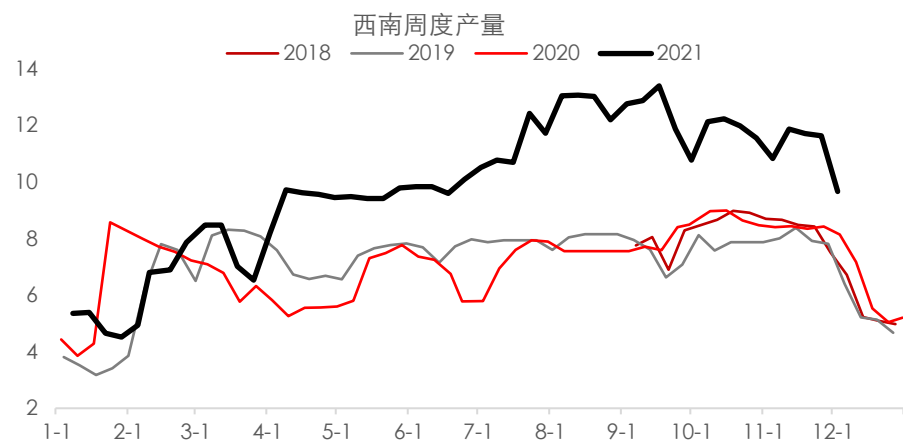
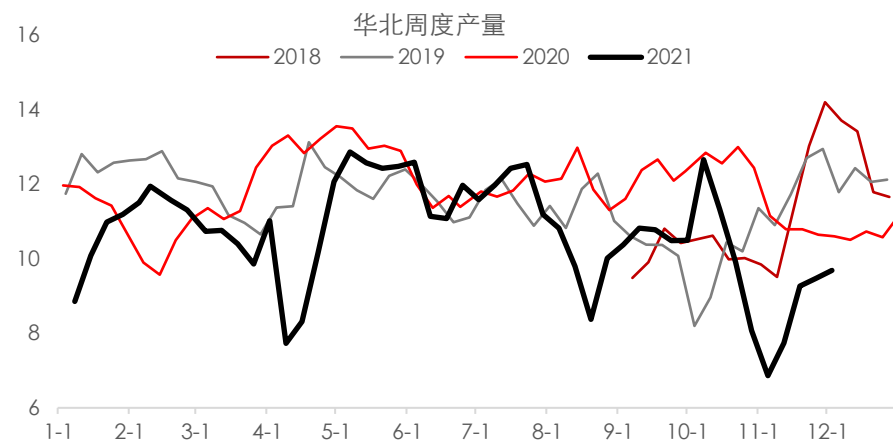
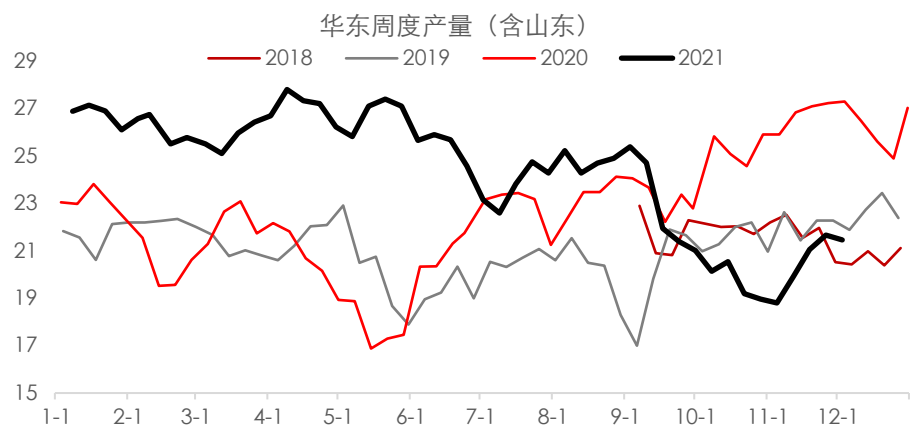
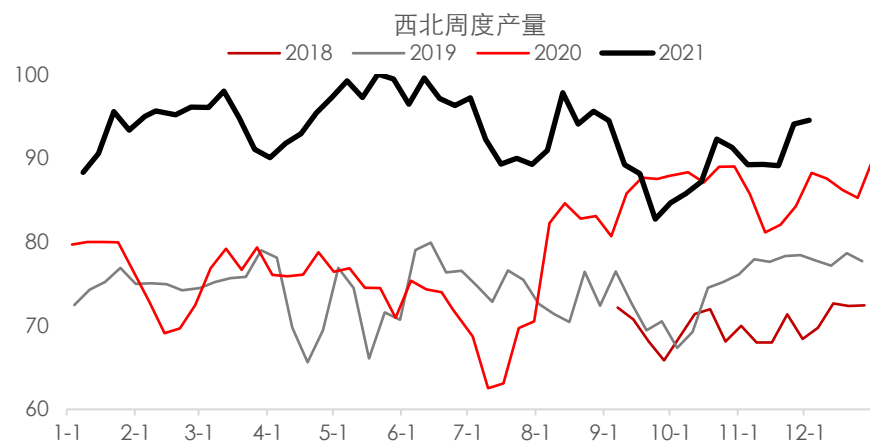


上周国内供应继续恢复，检修装置陆续重启，但气头检修仍在逐步兑现



	甲醇有效开工率	西北开工率
2021/11/25	64.80%	76.56%
2021/12/2	66.37%	80.23%

西北、山东、华北甲醇供应恢复力度减弱，西南供应下降



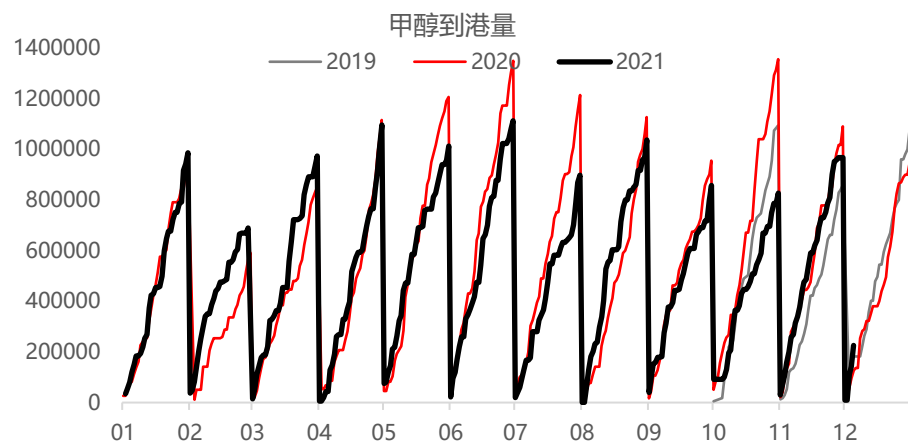
待重启的装置依然较多，继续关注兑现情况（这里延期重启装置暂时放在12月10日）



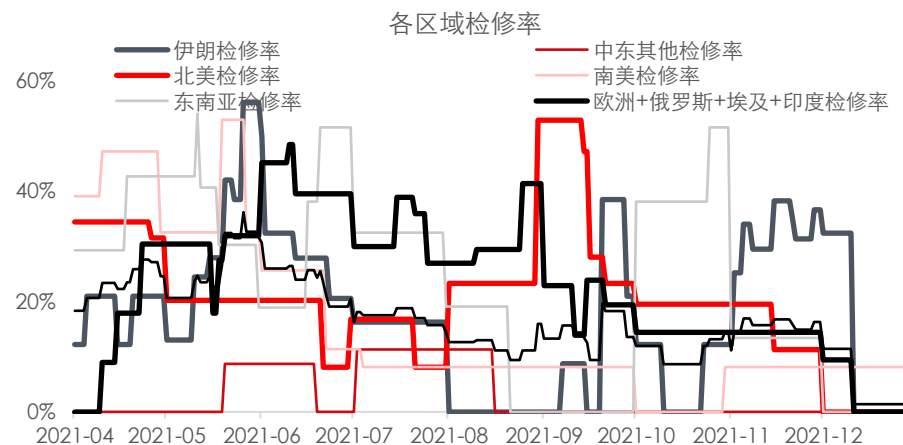
国内甲醇新产能高峰已过

地区	企业名称	产能	原料	计划投产时间
广西	钦州华谊	180	印尼煤	2021年7月投产，目前五成负荷，醋酸50万吨平稳运行，另70万吨醋酸年底投，计划外销70万吨
内蒙古	黑猫一期	30	焦炉气	计划2021年9月投产，联产8万吨合成氨，二期规划100万吨甲醇，要到2022年
山西	亚鑫焦化	30	焦炉气	2021年9月3日出产品，联产6.8万吨合成氨，后期或配套DMMn（柴油助燃剂——聚甲氧基二甲醚，显著降低柴油冷滤点）
安徽	安徽临涣	50	煤炭+弛放气	计划2021年9月底投产，利用现有两期40万吨甲醇装置的每小时3.5万立方米富氢弛放气和新建一台日投煤量2000t的气化炉补碳，采用煤粉加压气化工工艺
河南	晋开延化	30	联醇	计划2021年年底，搬迁改造项目，配套30合成氨和52尿素
内蒙古	久泰托克托	200-230	煤炭	计划2021年9月底，配套100万吨MEG（甲醇-甲醛-MEG，预计到年底），耗甲醇150万吨，剩下50-80万吨弥补久泰MTO外采缺口80万吨，基本上自平衡
山西	蔺鑫焦化	20	焦炉气	计划2021年四季度，联产6万吨合成氨
江苏	徐州沂州科技	30	焦炉气	计划2021年四季度，联产10万吨合成氨，配套甲醛做胶黏剂
内蒙古	旭峰合源二期	35	电炉煤气	计划2021年四季度
伊朗	sabalan&dena	165+165	天然气	2021年5月sabalan已试车，提负需要园区空分装置投产，8月中下旬已投产，负荷偏低，dena关注三季度兑现可能
伊朗	DiPolymer Arian	165	天然气	计划2021年四季度
美国	YCI	170	天然气	2021年6月已试车，飓风前低负荷运行，目前停车中

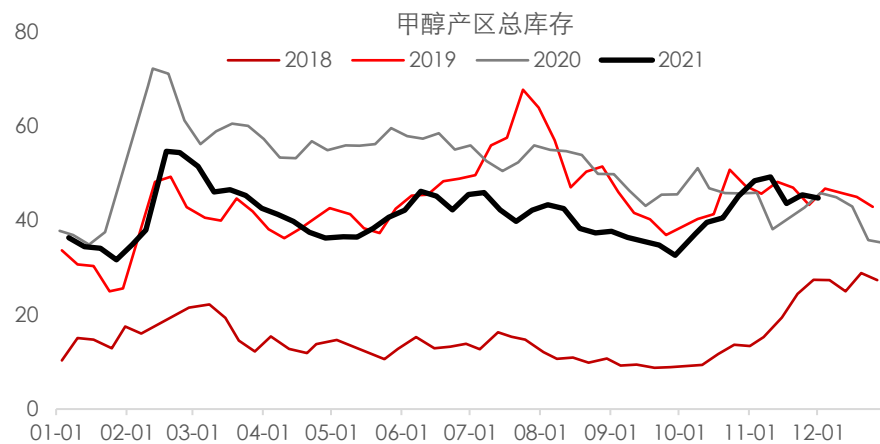
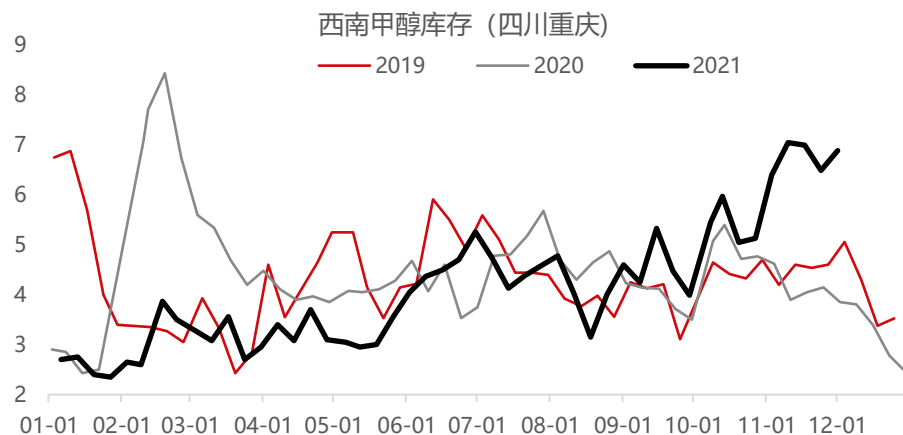
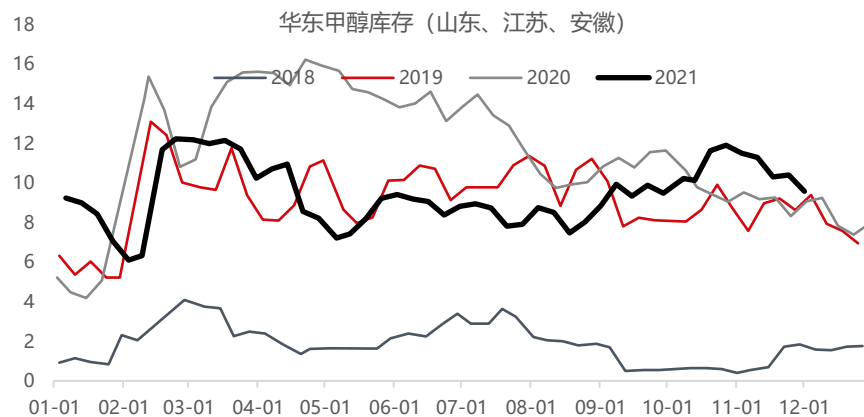
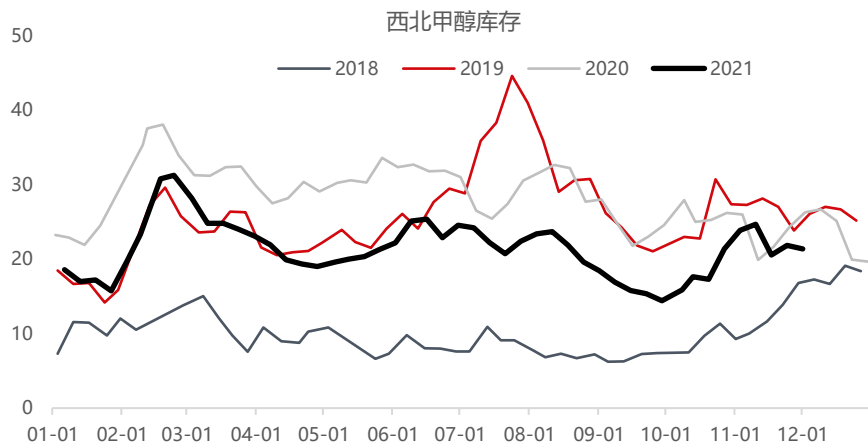
进口量——11月到港增加，但海外检修增加，12月进口大概率下滑



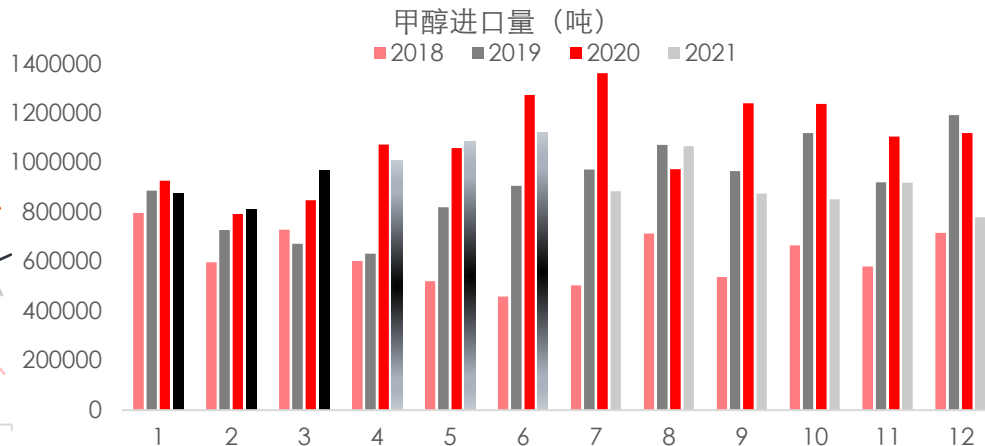
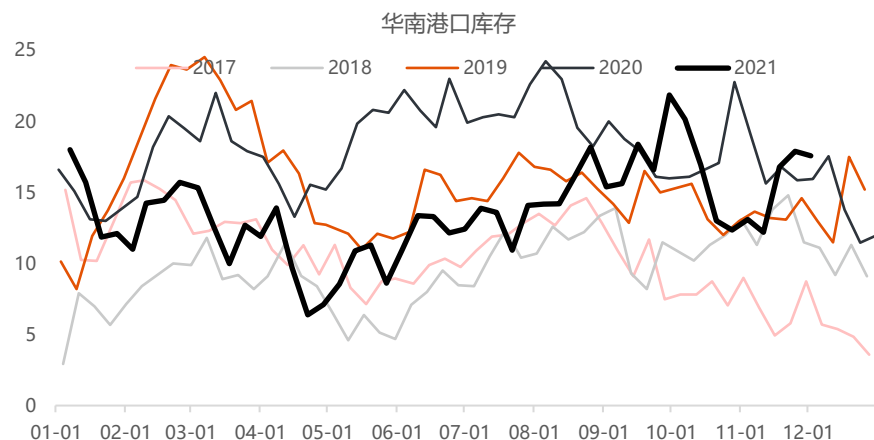
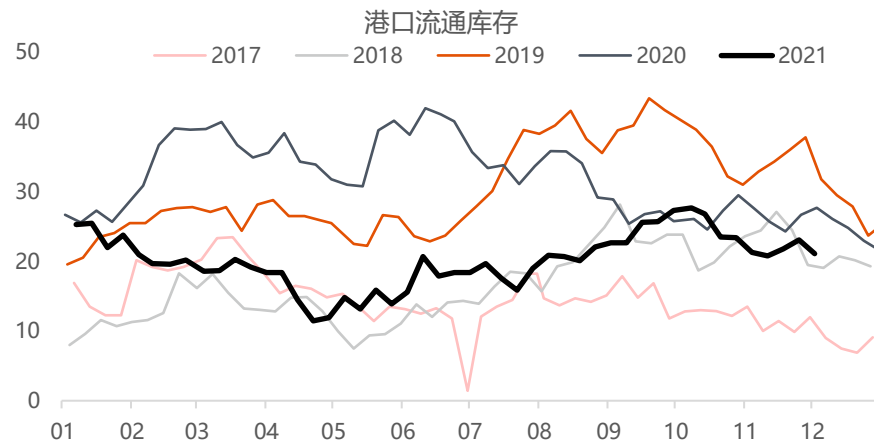
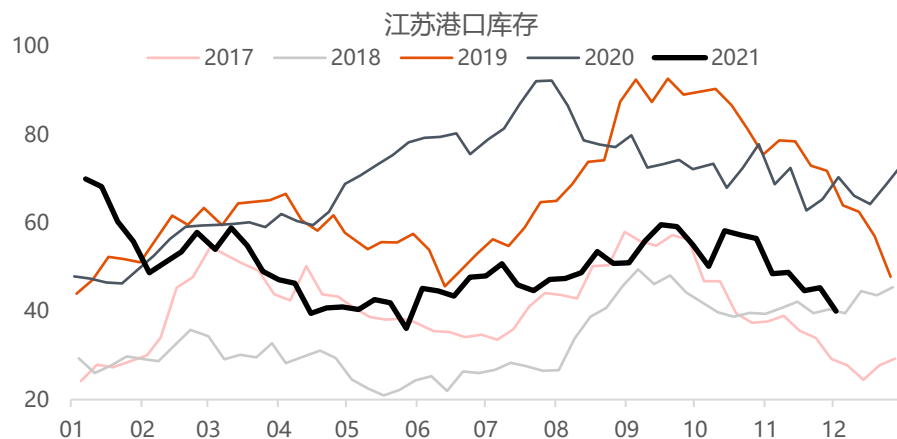
国际甲醇装置	产能	装置运行情况
伊朗ZPC	330	一套计负荷7成，另外一套未来有停车计划，目前7成负荷
伊朗卡维	230	10月23日开始检修中
伊朗kamiya	165	8号重启，目前5-6成负荷
伊朗麻将和布什尔	165+165	负荷不高
文莱	85	11月底重启
梅塞尼斯智利	172	目前低负荷运行
美国Natgasoline	175	检修中
特巴CGCL	100	检修中
荷兰Bioethanol	95	检修中
德国mider	80	检修中
德国shell	40	检修中



供应回升但需求恢复，产区库存稳中去化



需求回升，港口继续去库



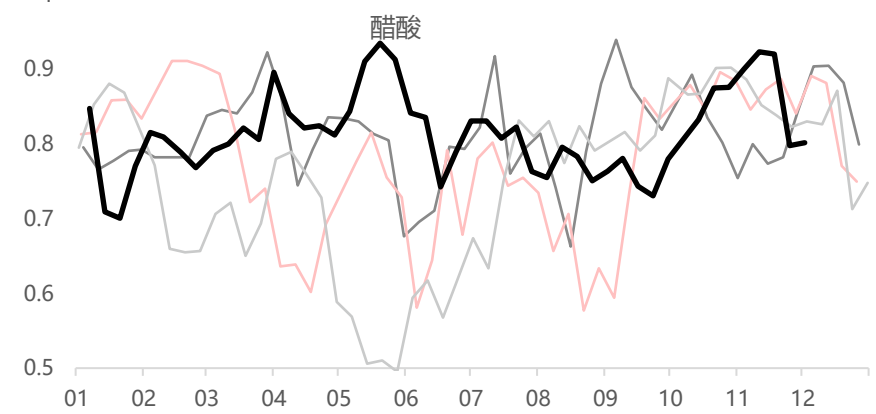
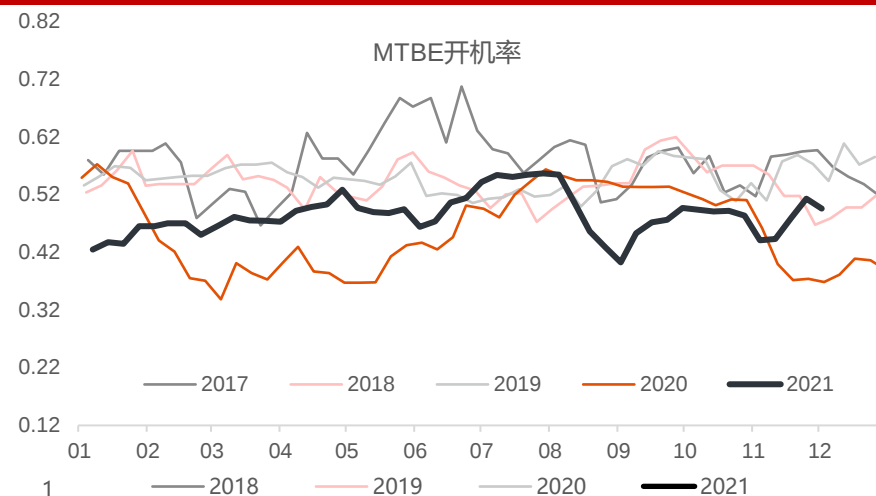
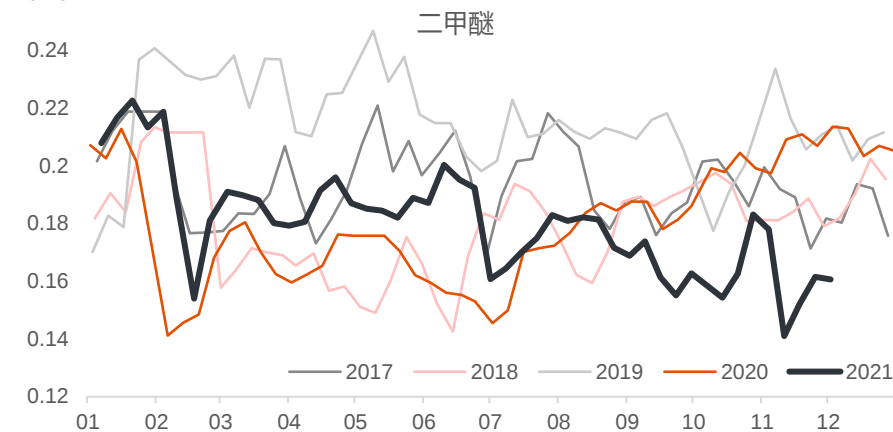
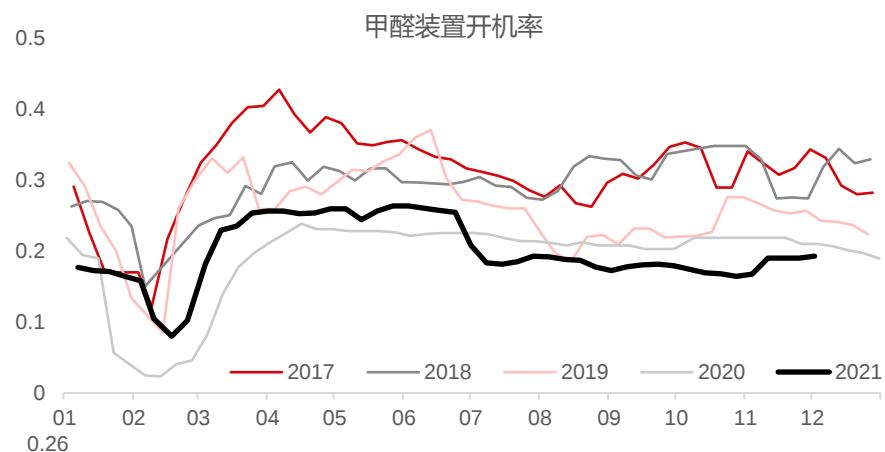
日期	江苏	浙江	广东	福建	华东	华南	全国总库存	可流通库存
2021/11/25	45.3	28	13.9	4	73.3	17.9	91.2	23.1
2021/12/2	40	26	14.4	3.18	66	17.58	83.58	21.1



重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

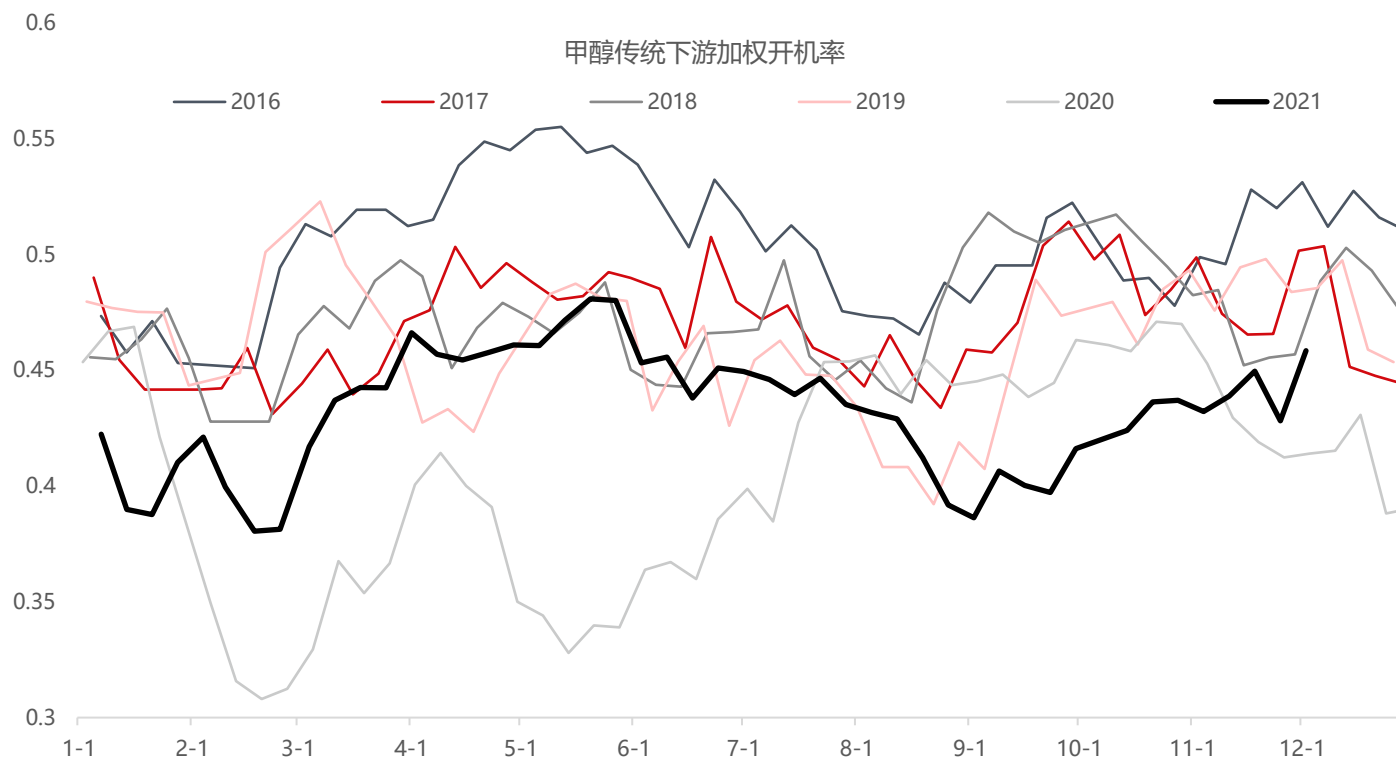
数据来源：卓创、中信期货研究部

传统需求有增有减，整体有一定回升

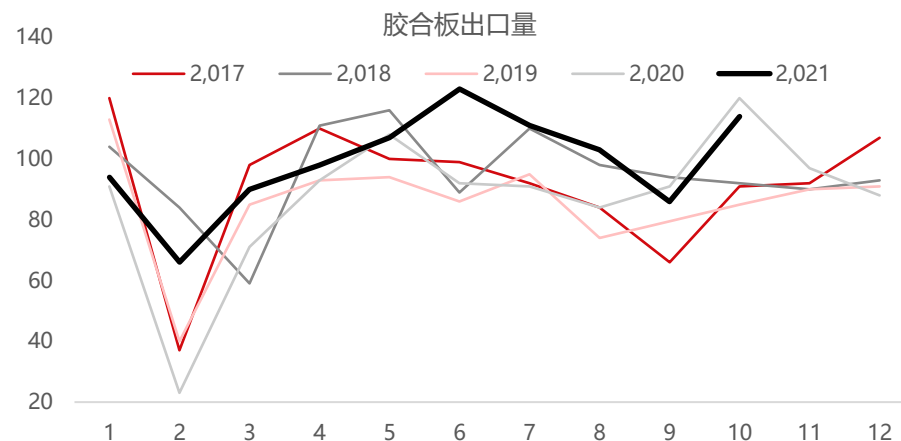
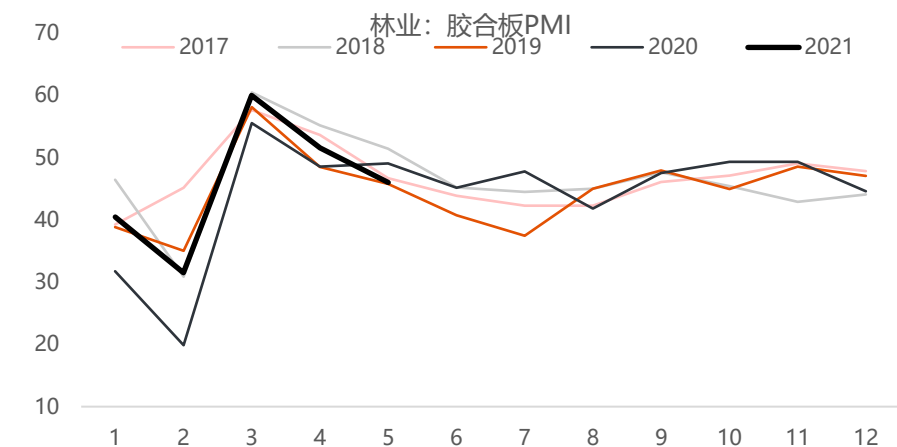


	MTO/P	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	甲缩醛	DMF
2021/11/25	72.10%	18.97%	16.15%	51.32%	79.80%	12.08%	69.79%
2021/12/2	75.91%	19.27%	16.06%	49.60%	80.18%	12.42%	71.69%

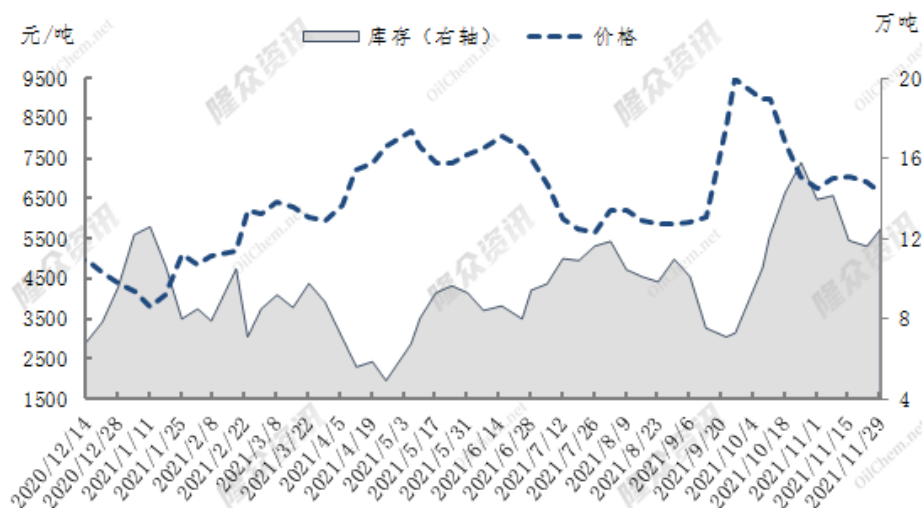
传统需求短期再次回升，延续恢复趋势



甲醛关注山东联亿装置投产，醋酸检修维持，库存有所积累

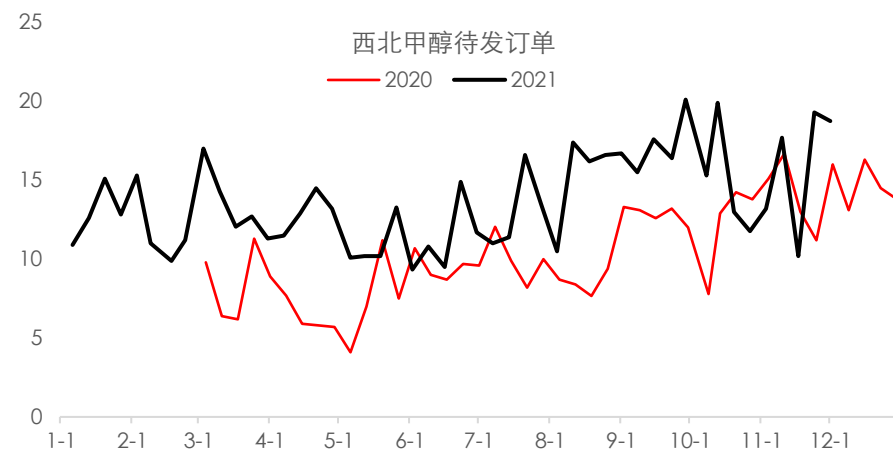
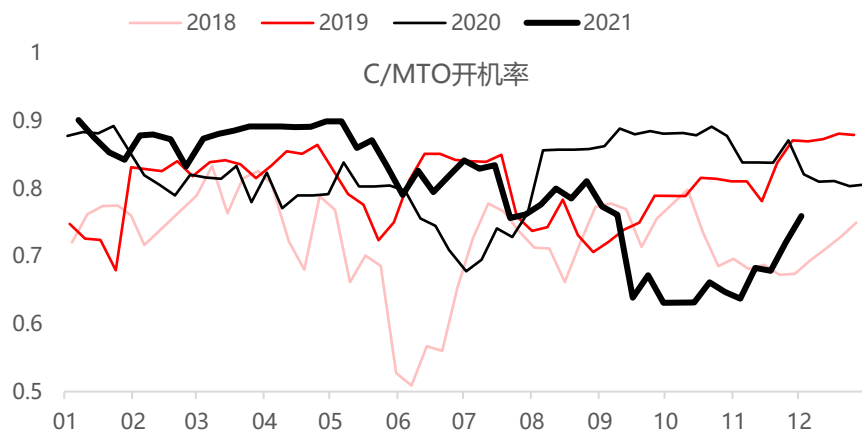
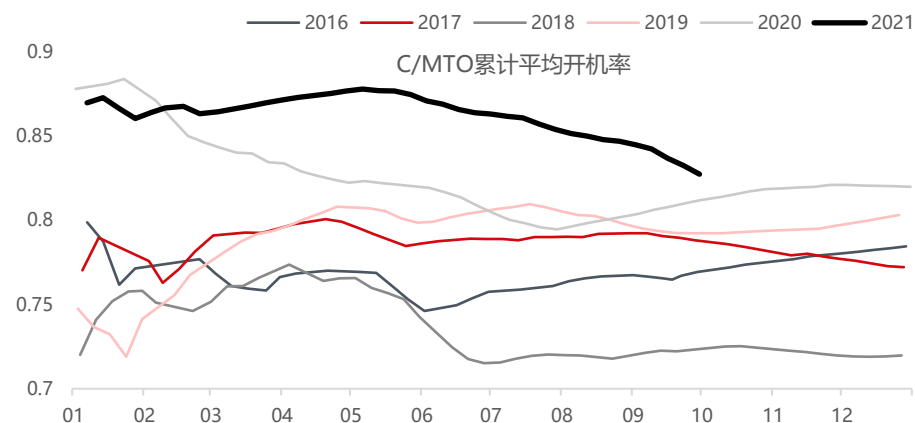
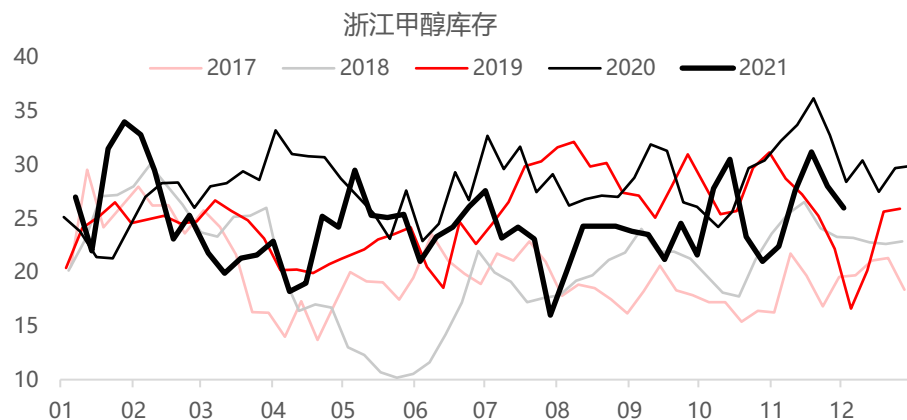


周库存与周均价对比图



地区	企业	产能 (万吨)	目前开工情况
华东	江苏索普	120	11月18日晚间装置停车检修为期一个月。
	塞拉尼斯	120	日产2700吨
	扬子石化英力士	50	日产1300吨
	上海华谊	70	日产2100吨
	安徽华谊	50	日产1500吨
华北	山东兖矿	100	日产3050吨
	华鲁恒升	60	日产1500吨
	河北建滔	50	日产1500吨
	天津碱厂	35	日产1000吨
西北	延长石化	40	日产1300吨
	长城能化	40	日产1000吨
华中	河南顺达	40	日产1400吨
	河南永城龙宇煤化	50	日产1300吨
东北	大连恒力	35	日产1100吨
西南	扬子江乙酰	40	12月3日停车检修为期35天
华南	广西华谊	50	日产1500吨
	合计	950	

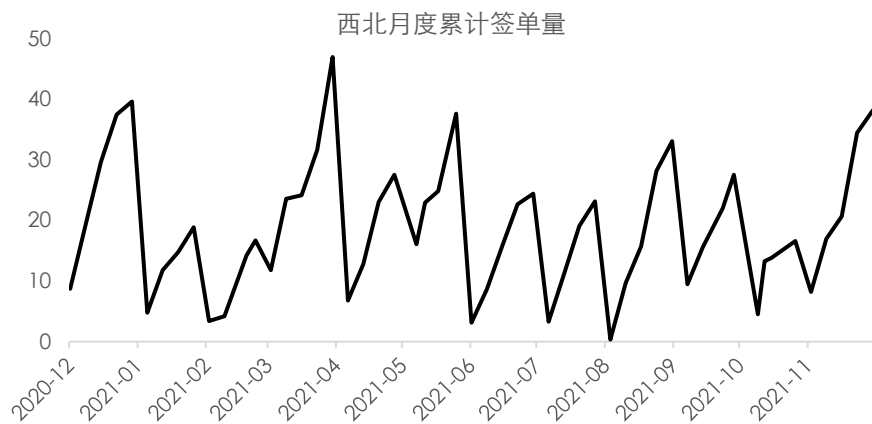
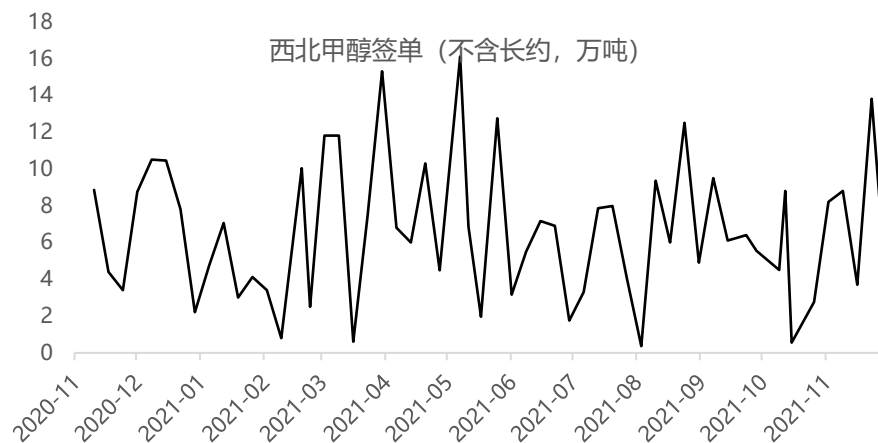
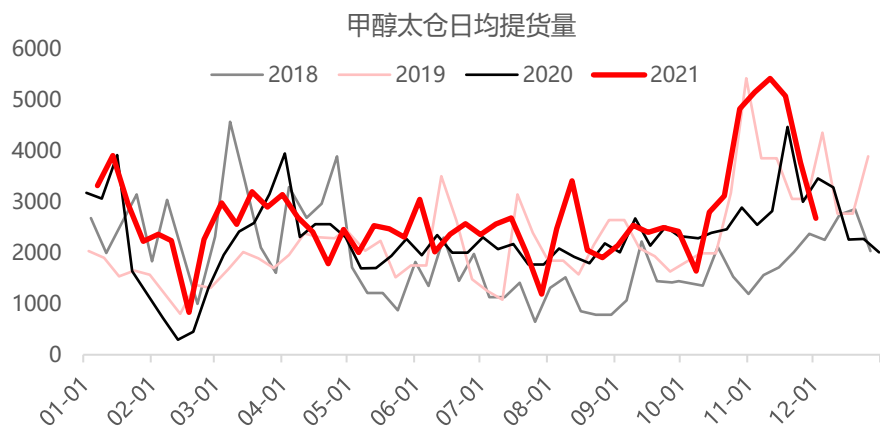
烯烃开工加速恢复，且西北待发订单量维持高位，需求维持相对不错状态



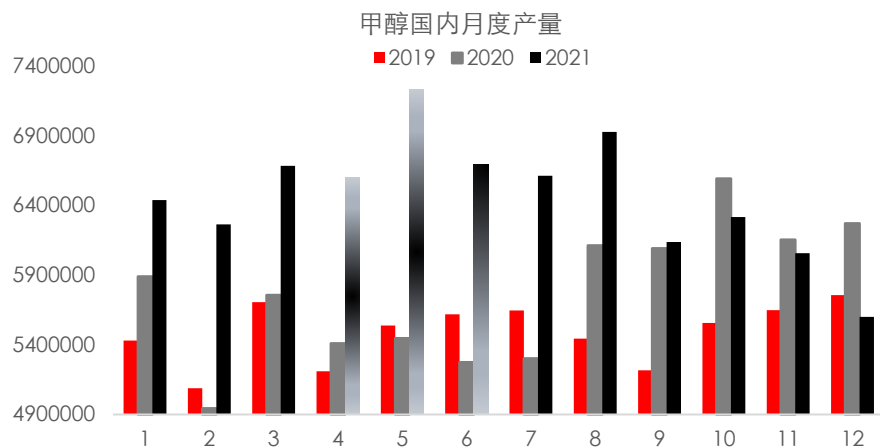
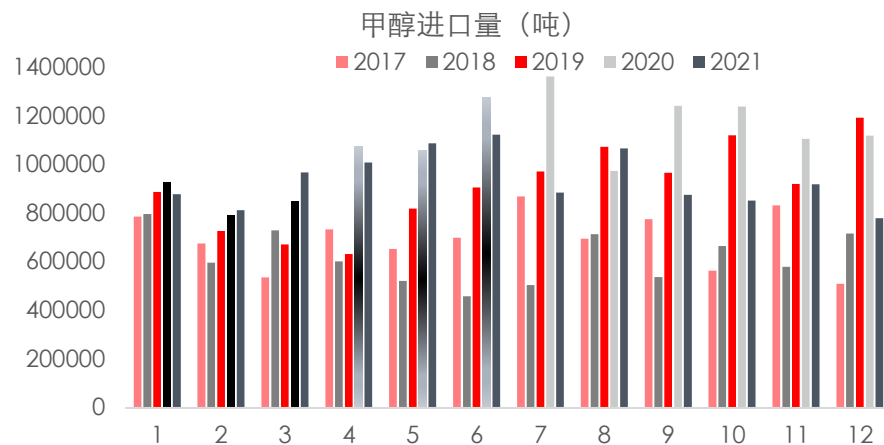
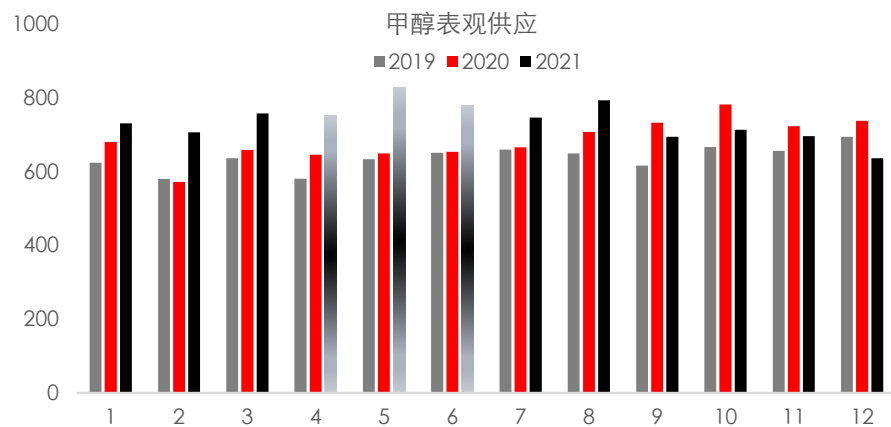
未来关注鲁西、诚志、多伦和常州富德重启，宁波富德检修利空已兑现

装置名称	省份	所在地	项目	聚烯烃产能	配套甲醇	外采甲醇	装置动态
大唐多伦	内蒙古	多伦	MTP	46	168		甲醇10月20日开始降负制7成，MTP重启仍考虑经济性
内蒙古久泰	内蒙古	鄂尔多斯	MTO+OCP	60	100	80	鄂能化7成负荷，MTO正常
蒲城新能	陕西	蒲城	DMTO II	70	180		甲醇8成负荷，MTO正常运行
神华榆林	陕西	榆林	DMTO	60	180		甲醇负荷8成，MTO满负荷
青海盐湖	青海	格尔木	MTO	33	100		甲醇低负荷运行，MTO11月20日检修15日左右
鲁西化工	山东	聊城	MTO	30	80	10	甲醇已重启，MTO有待重启
山东阳煤恒通	山东	临沂	MTO+OCP	30	20	65	MTO7成负荷，甲醇满负荷，无外采
中原乙烯（河南能源）	河南	濮阳	SMTO	20		60	亏损严重，9月27日检修，重启待定
诚志二期	江苏	南京	MTO	60		180	双控和限电影响10月14日开始停车至12月中旬
宁波富德	浙江	宁波	DMTO+OCU	60		210	12月3日开始检修40-45日
江苏斯尔邦	江苏	连云港	MTO+OCP	80		240	11月9日已重启
浙江兴兴	浙江	嘉兴	DMTO+OCU	69		207	11月25日重启
新疆哈密恒友（广汇）	新疆	哈密	MTP	20		70	11月中下旬投产，近期装置提负荷
天津渤化	天津	天津	MTO	60		180	预计推迟到2022年

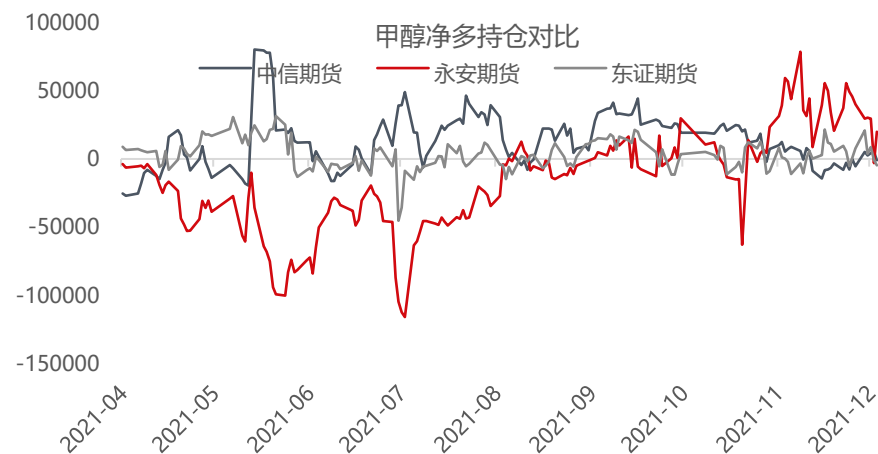
港口提货高位明显回落，内地签单量也有下降，边际需求支撑下降，但整体仍有支撑



甲醇表观预估——12月需求增长仍大于供应，去库仍有延续可能

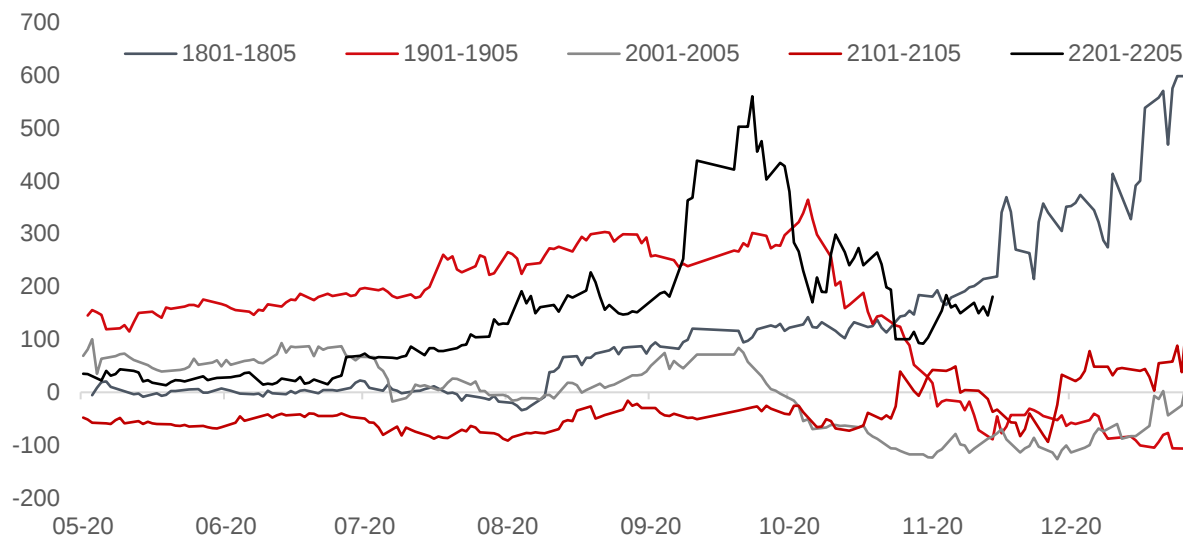


主力持仓——01合约主力净多持仓下降，资金多空博弈明显，趋势不明



跨期策略——上周1-5价差维持震荡，近期仍有正套可能

- **驱动：**上周1-5价差再次底部反弹，收盘至206，上周原油大幅下跌，宏观也偏悲观，叠加煤炭的回落，导致甲醇价格再次偏弱，不过随着利空出尽，且原油价格底部反弹，煤炭也再次反弹，导致甲醇再次走强，情绪得到修复。本周甲醇供需仍有偏强预期，去库仍是大概率事件，因此预期正套可能延续。
- ◆ **风险：**煤炭和原油继续大跌，需求恢复不及预期



PP-3*MA对冲策略——价差仍有偏弱可能

- **驱动：**上周01合约的PP-3*MA价差继续震荡偏弱，收至-35元/吨，背后驱动仍是PP和MA现实端的差异，甲醇供需边际好转，主要是MTO重启和气头检修，而PP补库后劲不足，叠加原油和宏观预期的悲观，导致价格承压。我们认为中期偏弱驱动仍在，且有待重启MTO装置的压制，该价差反弹空间有限，价差仍有继续偏弱可能
- ◆ **风险：**煤炭大幅补跌原油



目录

一、化工品周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1	PTA&MEG&PF
2.2	甲醇
2.3	LLDPE & PP
2.4	PVC
2.5	苯乙烯
2.6	尿素

LLDPE & PP

**现实支撑尚存&预期温和修复，
短线谨慎乐观**

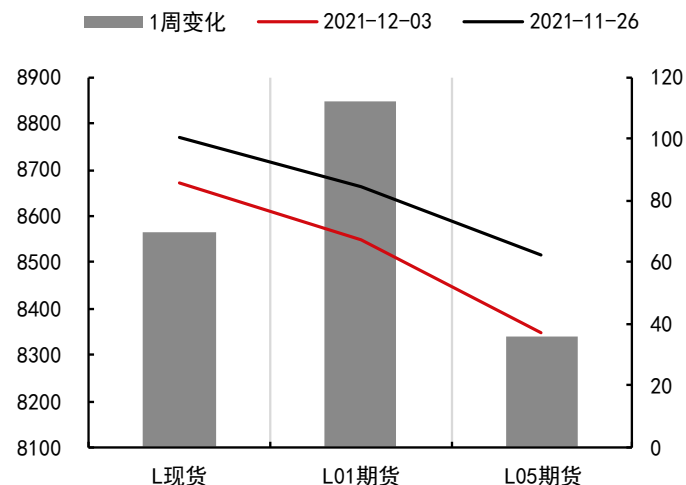
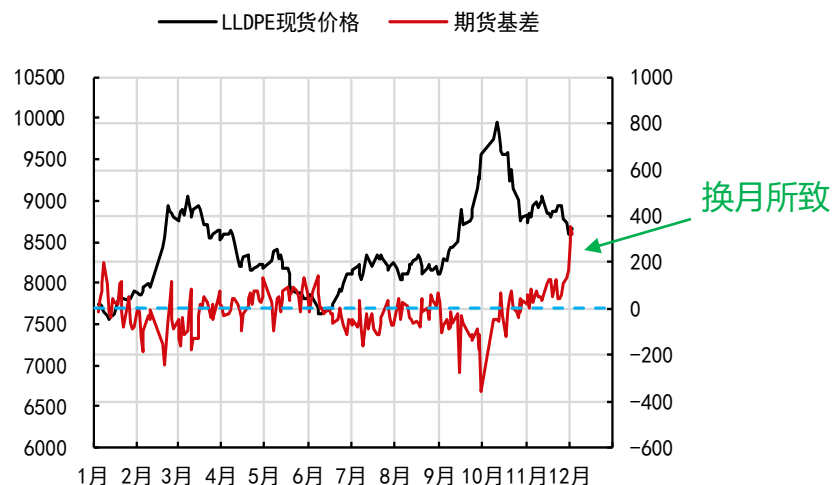


中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

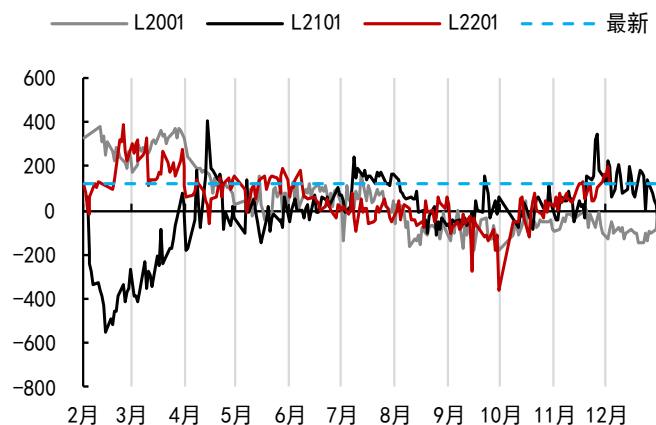
LLDPE、PP观点总结——现实支撑尚存&预期温和修复，短线谨慎乐观

- 行情回顾：本周LLDPE、PP先跌后涨，主要驱动仍是预期的恶化与修复
 - （1）周初继续下跌是弱成本预期所致，即受到原油走弱的影响
 - （2）临近周末反弹是国内需求预期改善，降准预期开始浮现
- 短期来看，我们对聚烯烃价格转为“谨慎乐观”的看法，反弹有机会持续但高度不建议太乐观，“强现实”+“弱预期改善”的组合会继续为短期（周内）反弹提供有利土壤，但降准的宏观信号不宜高估，强现实的持续性也尚待观察
 - （1）弱预期有修复，但尚不宜太乐观——定性来说，降准反映了政策对经济的呵护，对于此前一直压制LLDPE与PP价格的弱预期是一种修复，定量而言，市场预期降准大概率会以置换MLF的形式展开，新投放货币量有限，更多只是针对恒大事件的安抚，并且对于是否会进一步“宽信用”尚存分歧，因此利多信号不宜太高估。
 - （2）强现实支撑尚存，但持续性待观察——“库存继续去化、基差保持强势”显示了当前LLDPE与PP现实支撑尚存，后续的利多因素是宏观PMI显示出口订单改善，结合海外疫情复发与海运费进一步上涨，12月下游制品出现需求或有保障，本周资讯公司调研数据也显示下游开工有升，利空因素是PE供应有月底进口增量预期，PP大贸易商调研数据显示订单仍弱，因此强现实能否持续尚待观察，包括价格反弹后补库力度是否会明显减弱。
- 策略推荐：跨品种逢低做多P-L仍可尝试
- 风险提示：能源价格波动

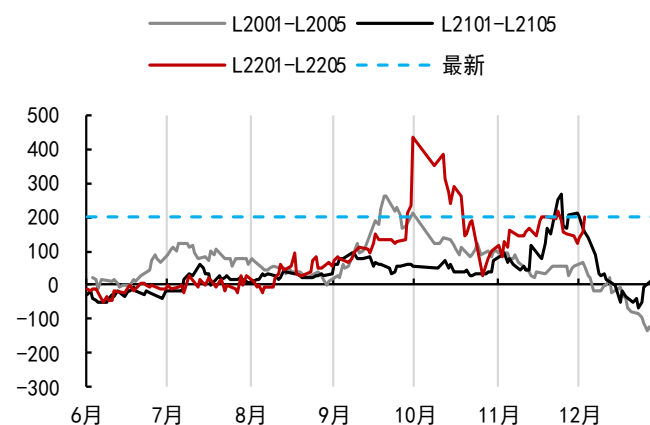
LLDPE表现回顾——



L01基差

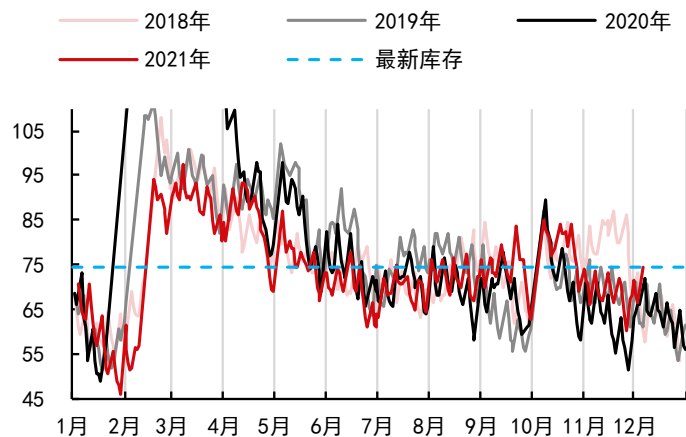


L1-5价差

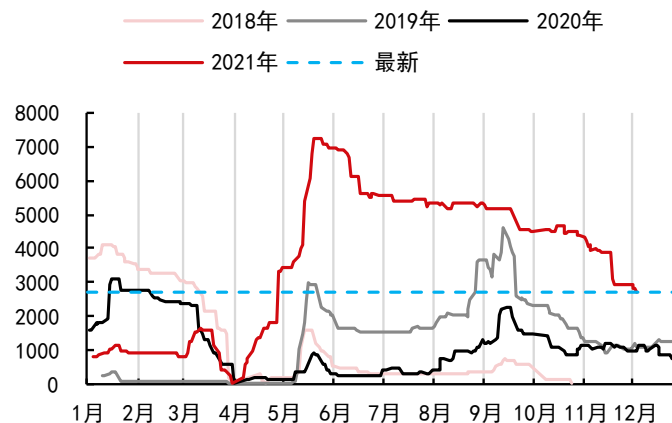


LLDPE表现回顾——

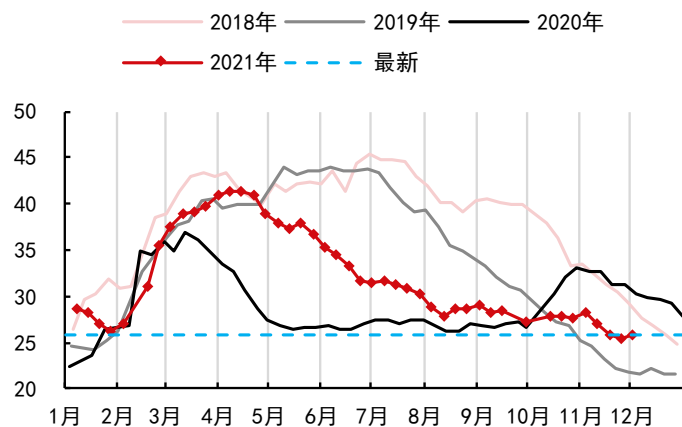
石化PE+PP库存



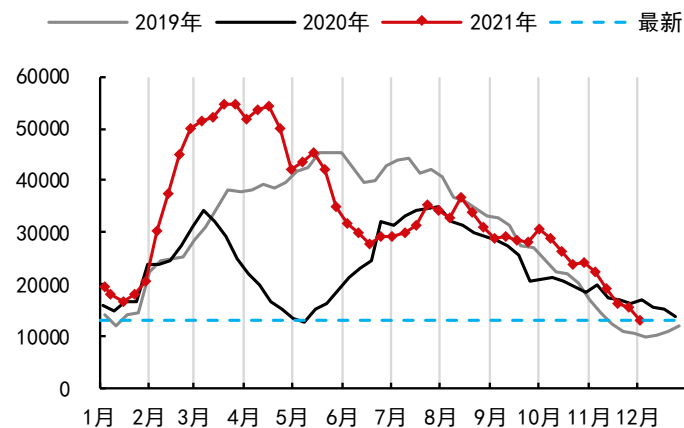
LLDPE仓单



PE港口库存

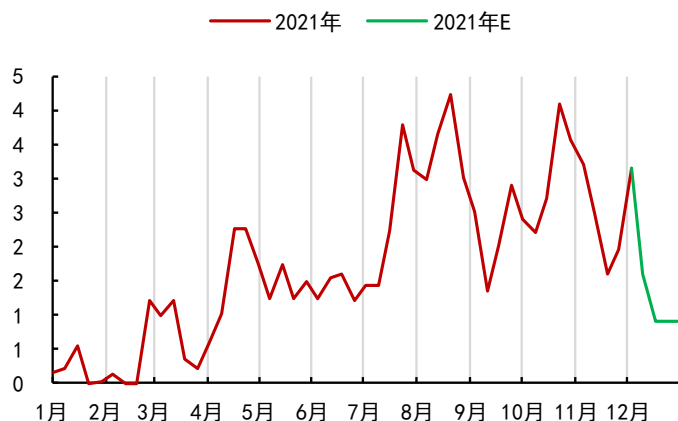


LLDPE港口库存



LLDPE供应——

LL+全密度停车



LLDPE周产量

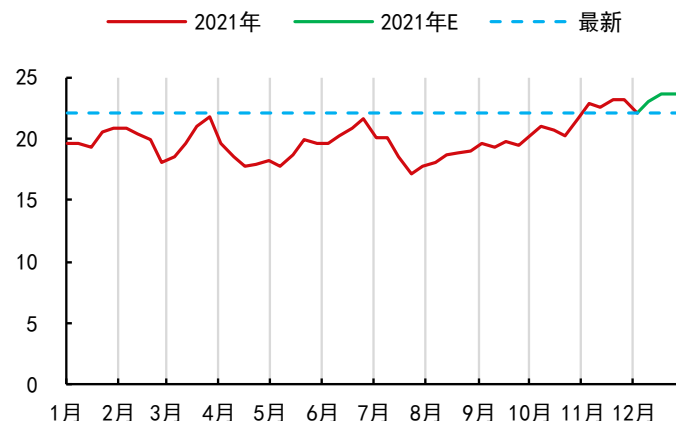
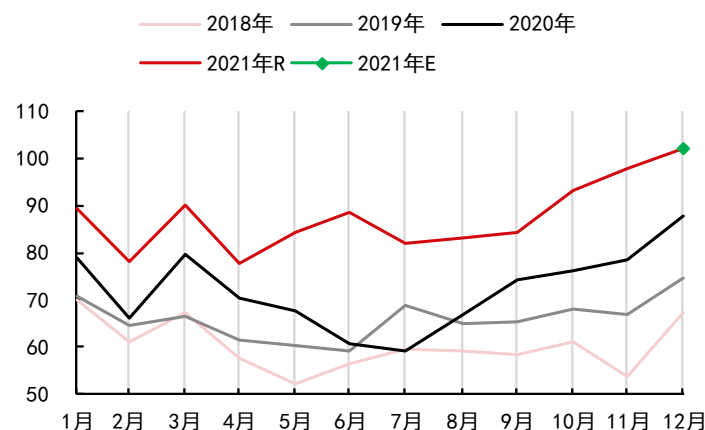


表1: 2022年国内PE投产计划

投产时间		LLDPE/全密度产能	HDPE产能	LDPE产能	EVA产能
2021年12月	鲁清石化	40			
2021年12月	浙石化二期		35		
2022年1月	鲁清石化		35		
2022年2月	浙江石化二期				30
2022年2月	镇海二期	30	30		
2022年3月	中科炼化				10
2022年5月	浙江石化二期			40	
2022年9月	古雷石化				30
2022年10月	新疆天利				20
2022年10月	中石油揭阳	60	40		
2022年11月	海南炼化	30	30		
待投		160	170	40	90
2022年	青海大美	30			
待投					

资料来源：中信期货研究部

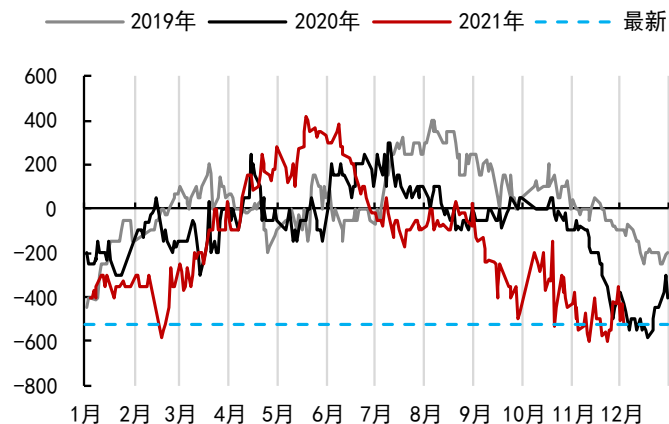
LLDPE产量



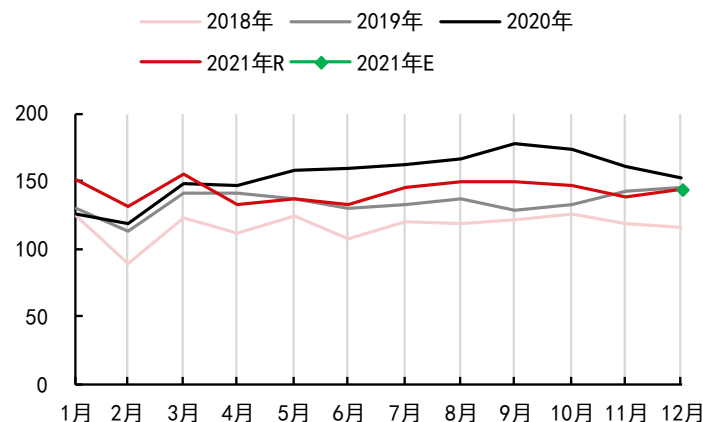
资料来源：Wind、卓创、隆众、中信期货研究部

LLDPE供应——

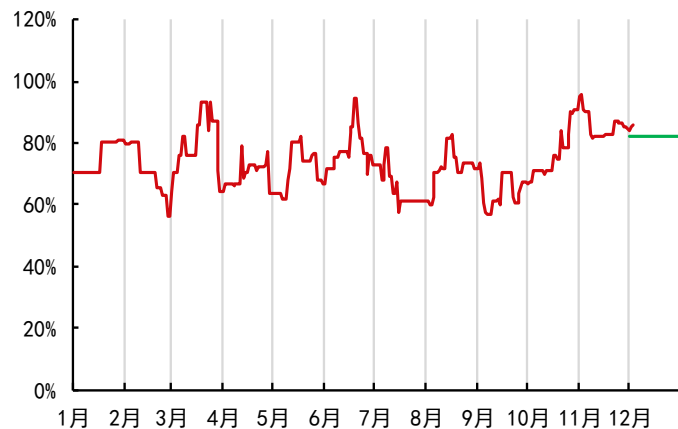
HDPE注塑-LLDPE价差



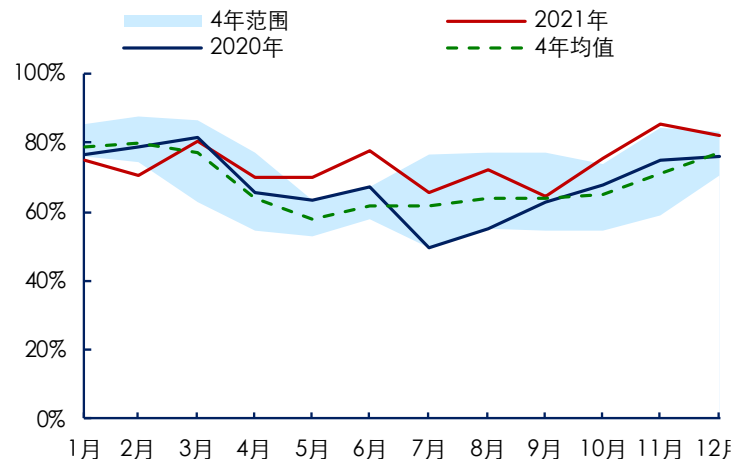
HDPE表观供应



全密度LL日排产比例 全密度LL日排产预测

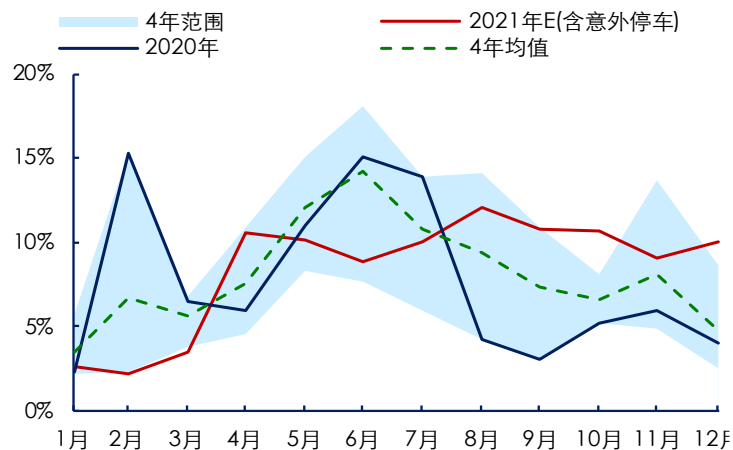


全密度LLDPE排产比例

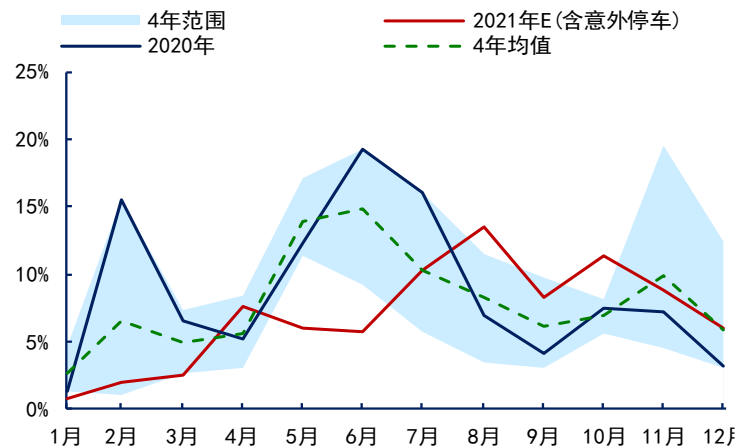


LLDPE供应——

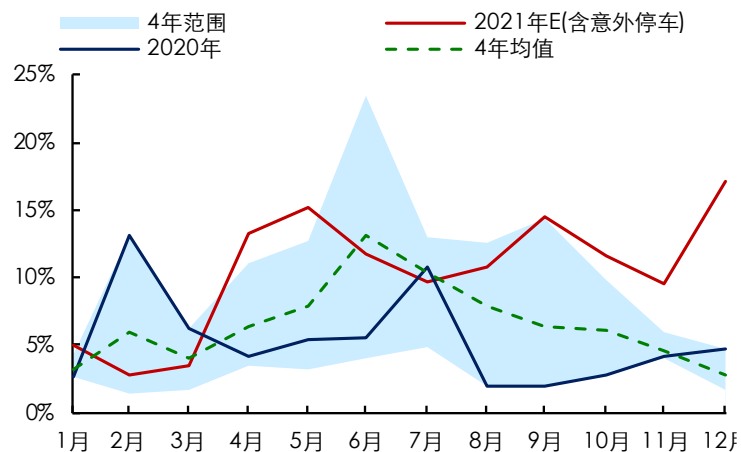
PE总检修率



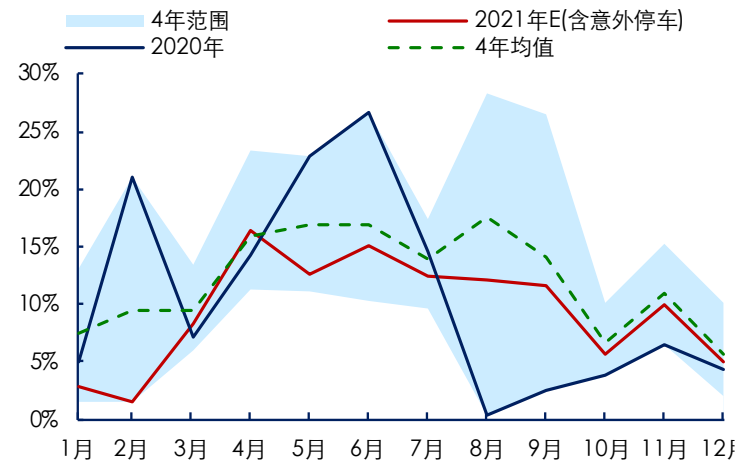
LLDPE+全密度检修比例



HDPE检修率

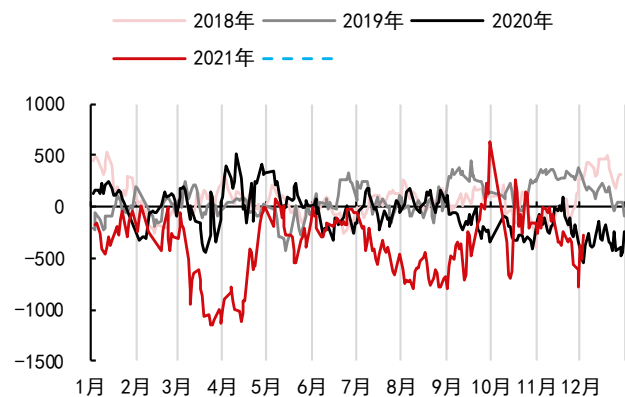


LDPE检修率

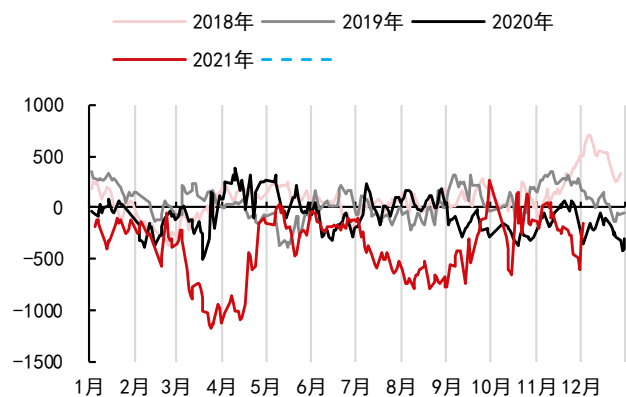


LLDPE供应——

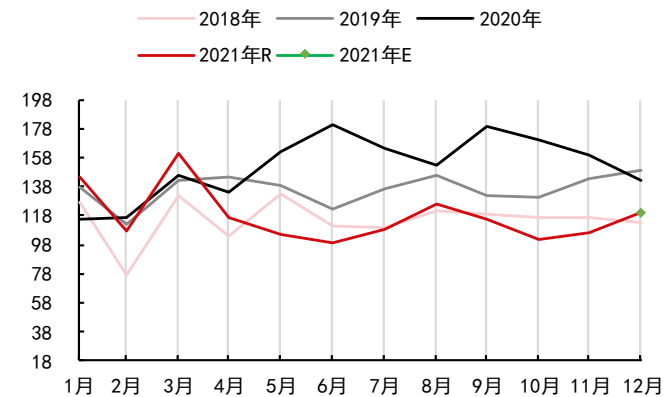
LLDPE盘面进口利润



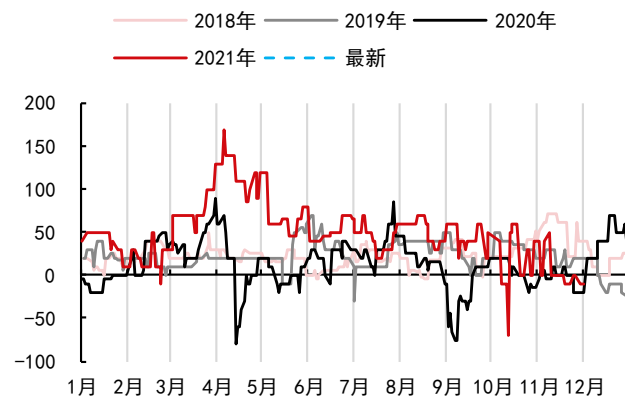
LLDPE现货进口利润



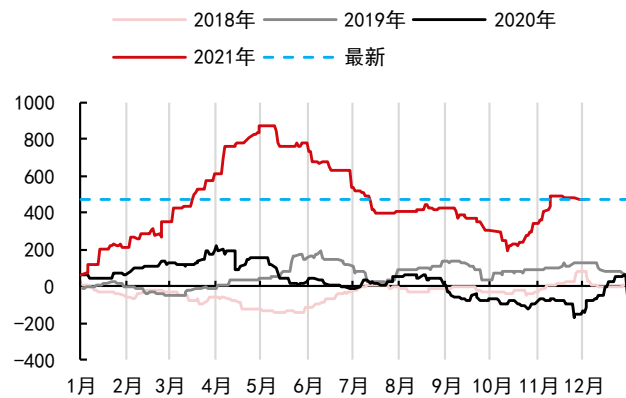
PE净进口



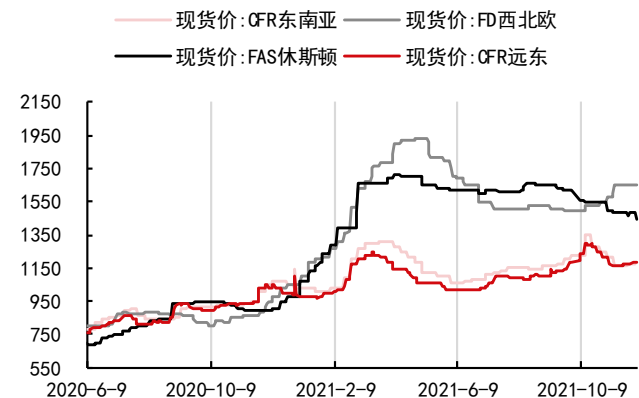
LLDPE价差东南亚-远东



LLDPE价差西北欧-远东

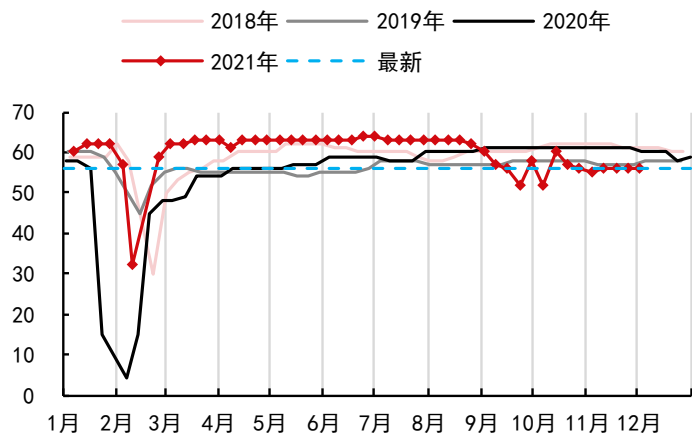


LLDPE全球价格

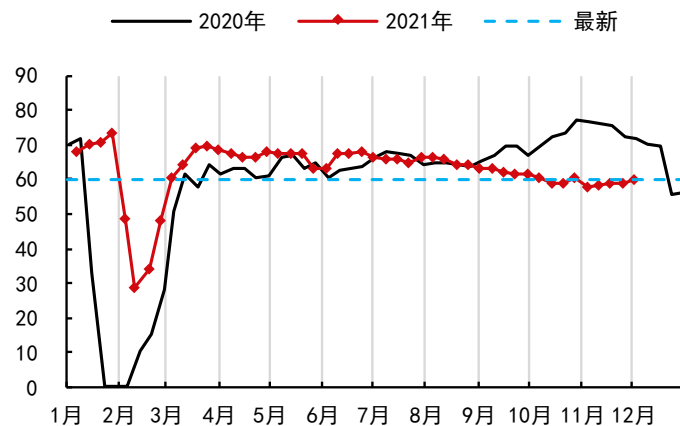


LLDPE需求——

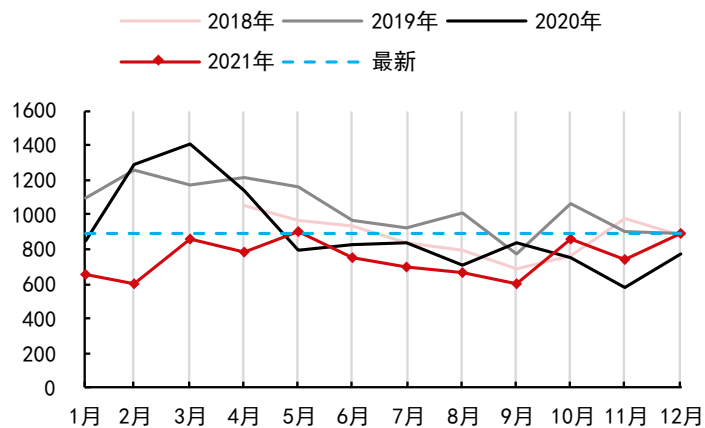
LL包装膜开工（资讯商A）



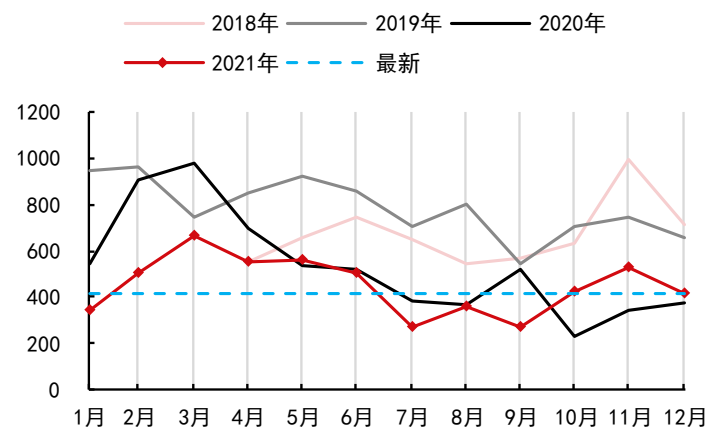
PE下游包装膜开工（资讯商B）



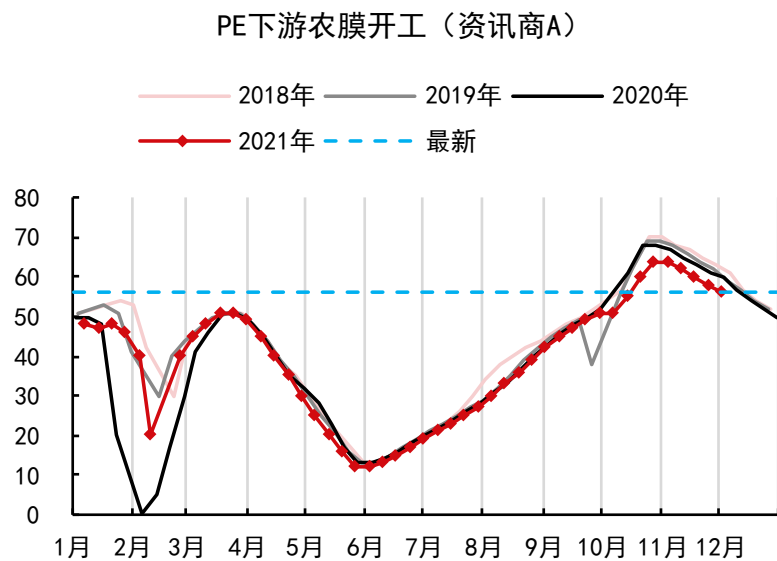
华北缠绕膜价差



华东缠绕膜利润

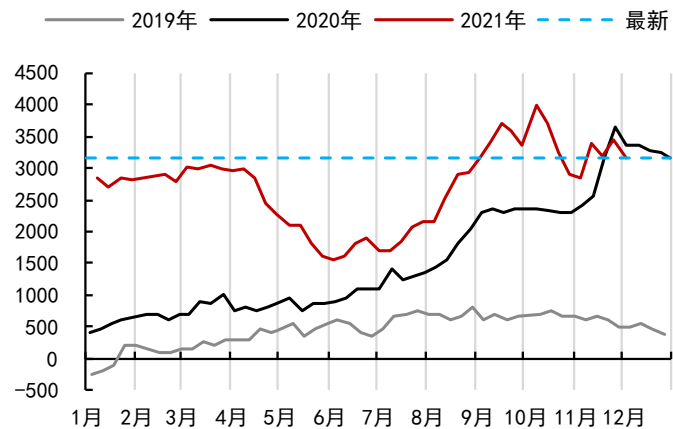


LLDPE需求——

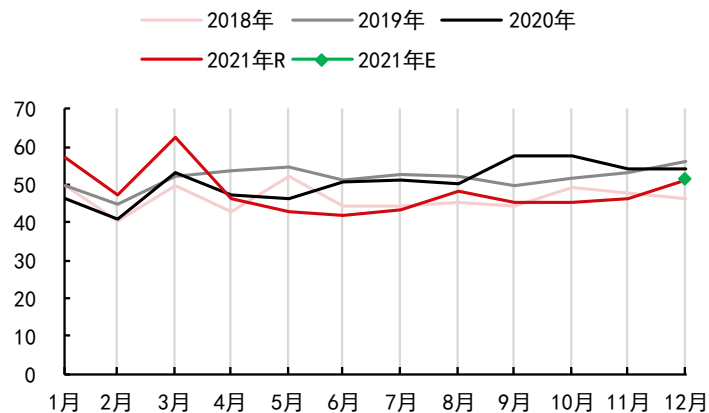


LLDPE需求——

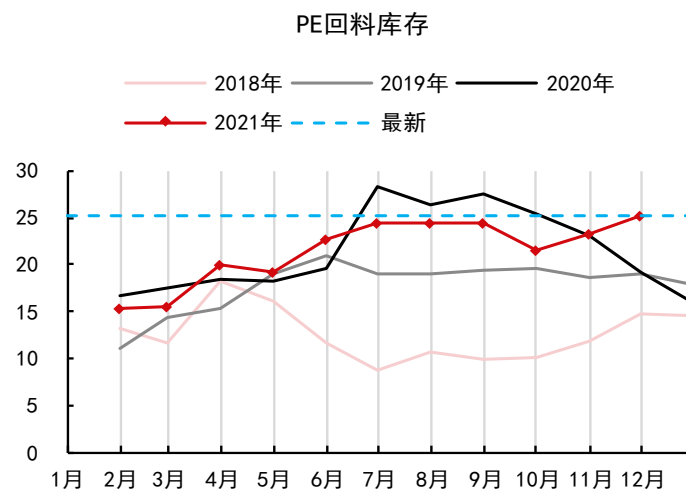
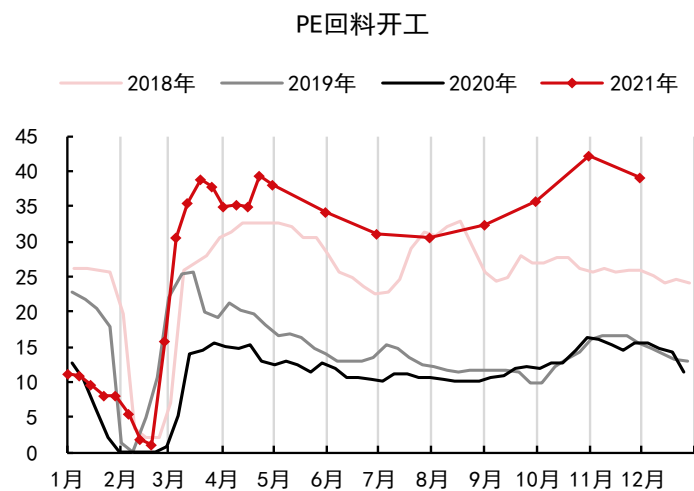
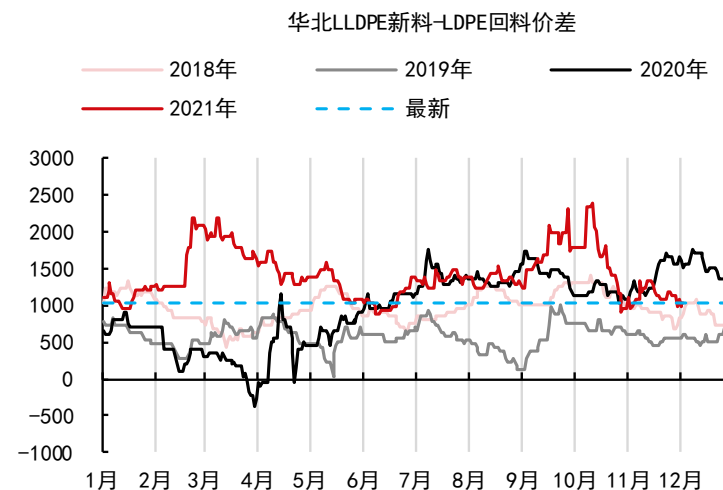
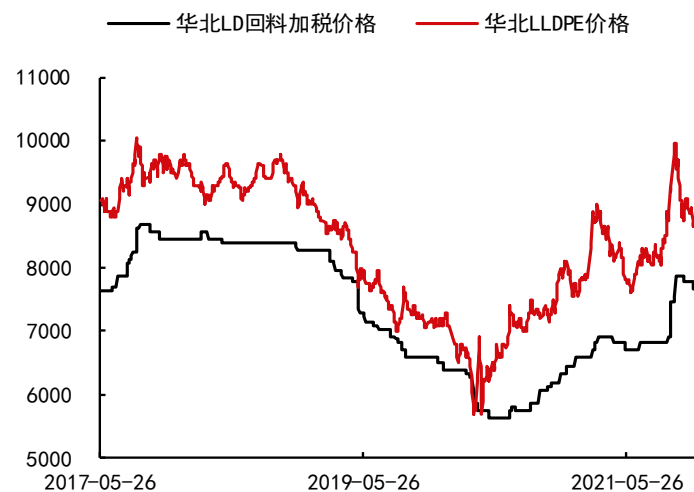
LDPE-LLDPE价差



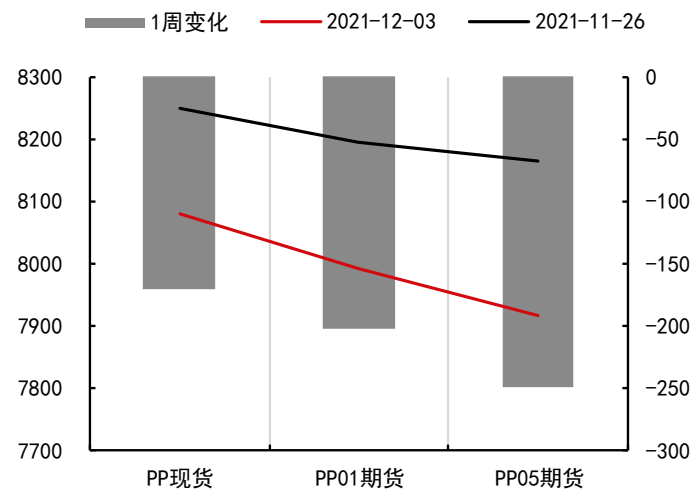
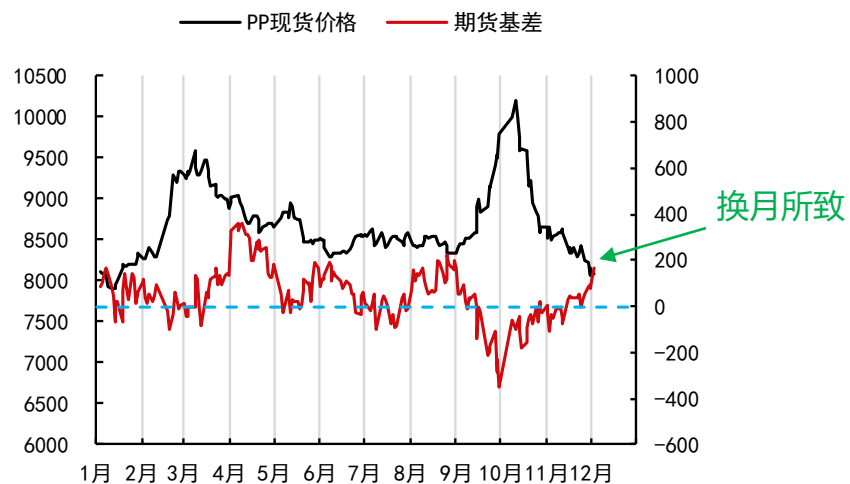
LDPE表观供应



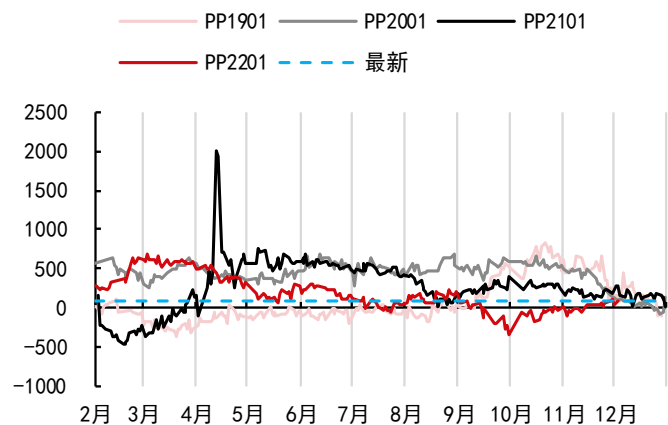
LLDPE需求——新料价格大幅回落后，被回料替代的压力或将减轻



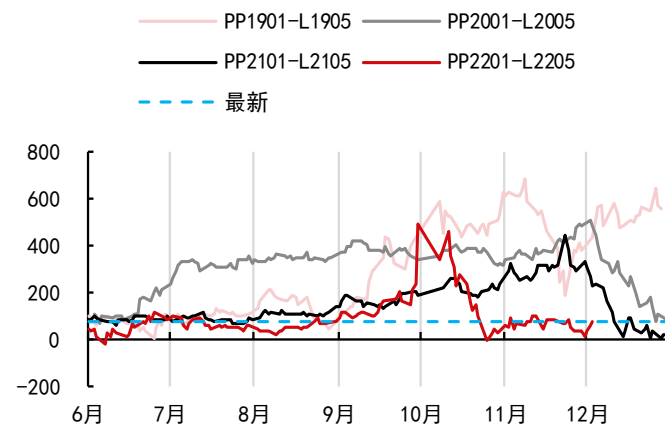
PP表现回顾——



PP01基差

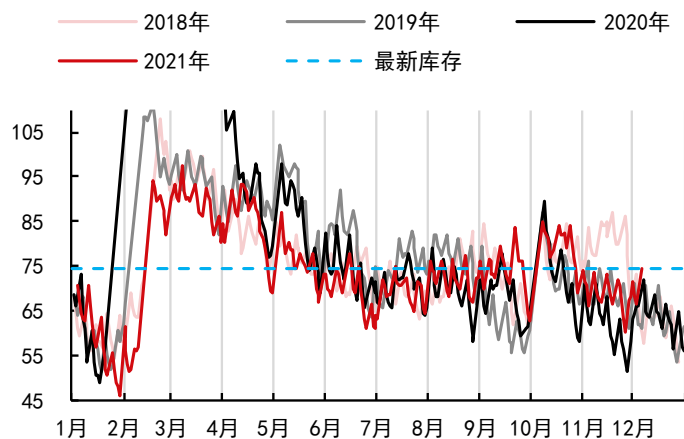


PP1-5价差

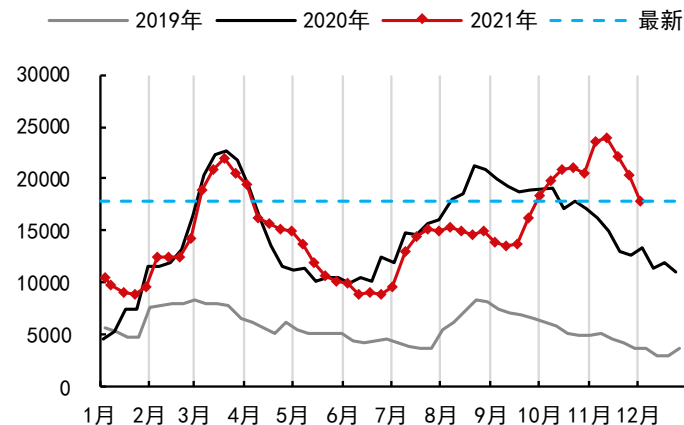


PP上周表现——库存持续去化

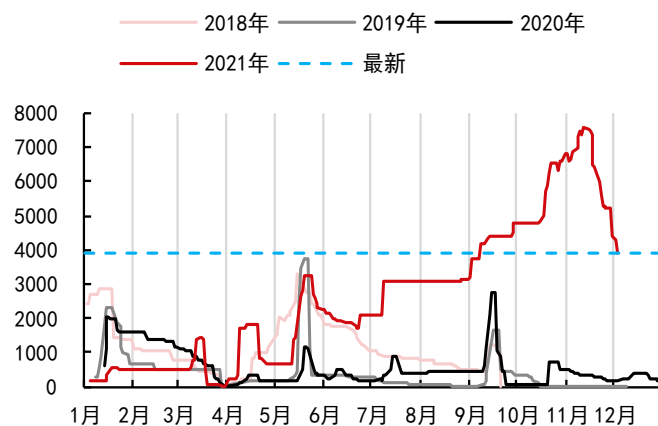
石化PE+PP库存



PP港口库存

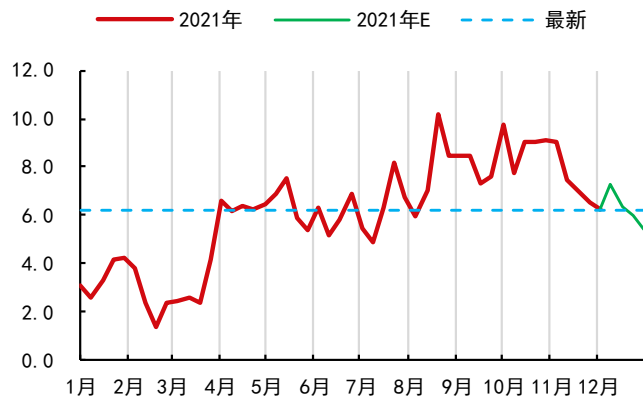


PP期货仓单

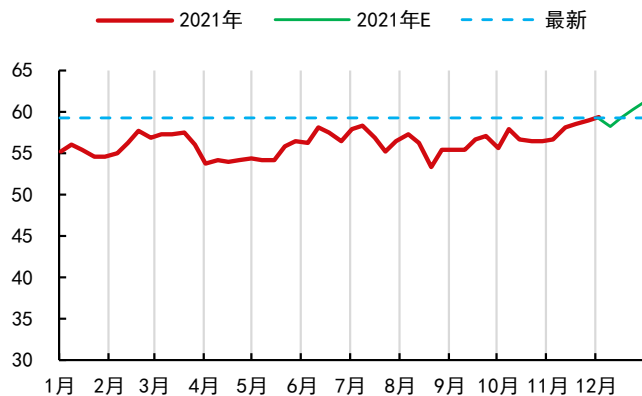


PP供应——

PP周度检修量



PP周度产量



PP拉丝周度产量

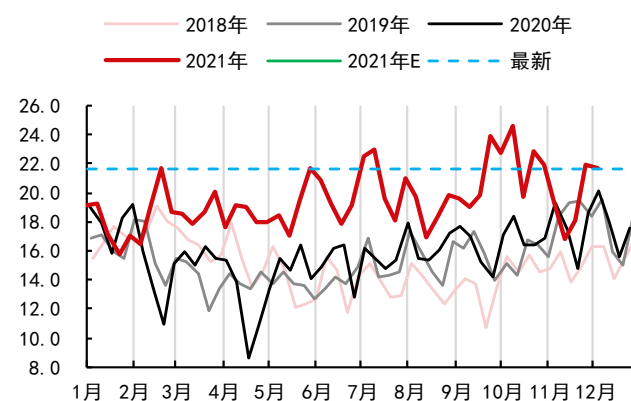
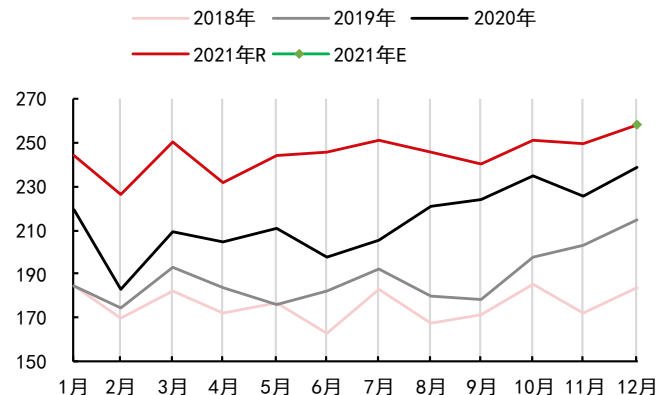


表3: 2022年国内PP投产计划

投产时间	装置	产能	备注
2021年12月	浙江石化二期1#	45	
2022年1月	大庆海鼎	10	
2022年1月	浙江石化二期2#	45	
2022年2月	镇海二期	20	
2022年4月	天津大沽	30	
2022年4月	鲁清石化	35	
2022年6月	京博石化1#	40	
2022年6月	京博石化2#	20	
2022年10月	中石油揭阳1#	30	
2022年10月	中石油揭阳2#	30	
2022年10月	巨正源二期1#	30	
2022年10月	巨正源二期2#	30	
2022年11月	海南炼化二期	45	
待投		410	
2022年	锦州锦港	35	
2022年	哈密恒有	20	
2022年	青海大美	30	
2022年	华亭煤业	16	

PP国内产量

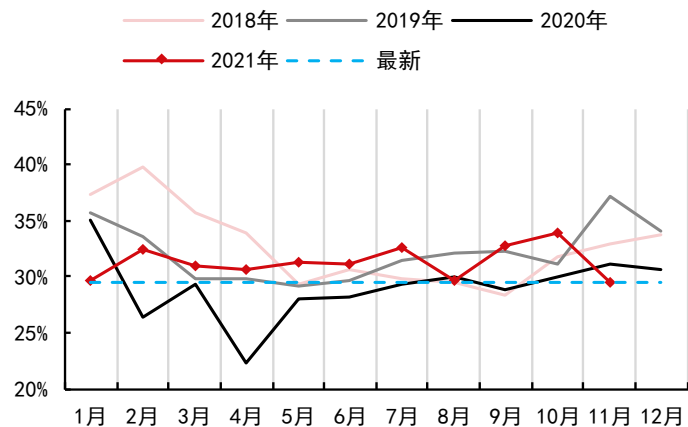


资料来源：中信期货研究部

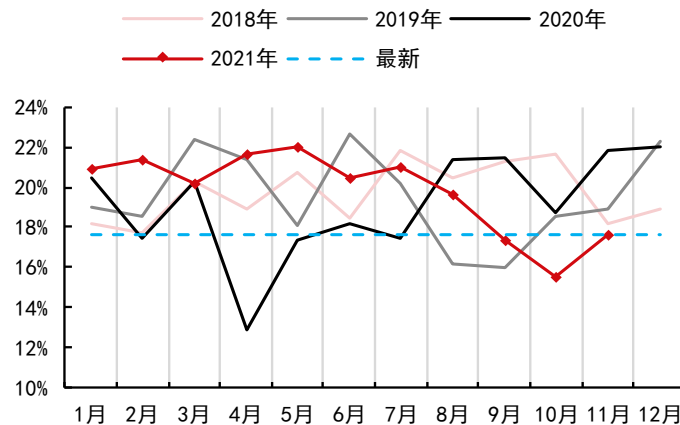
资料来源：Wind、卓创、隆众、中信期货研究部

PP供应——

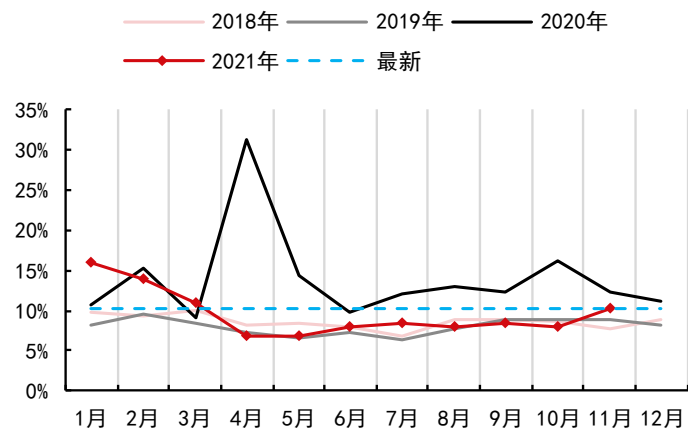
PP拉丝排产比例



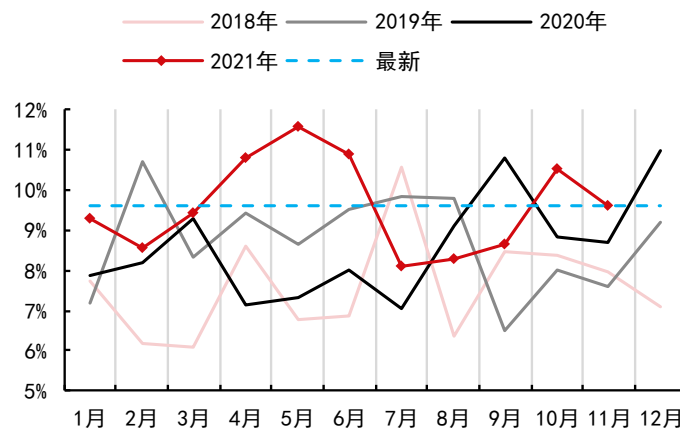
PP共聚注塑排产比例



PP纤维排产比例

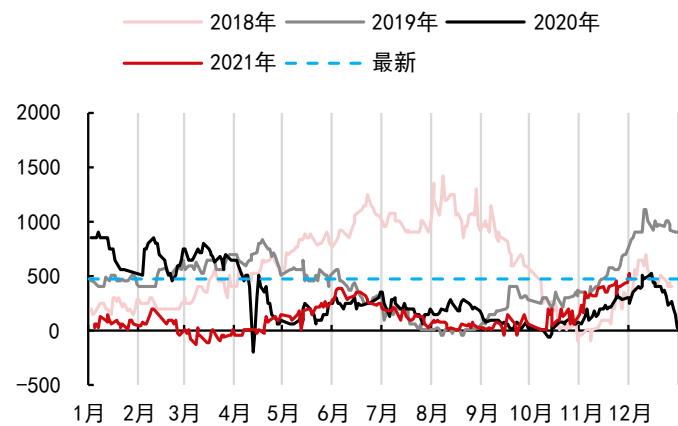


PP均聚注塑排产比例

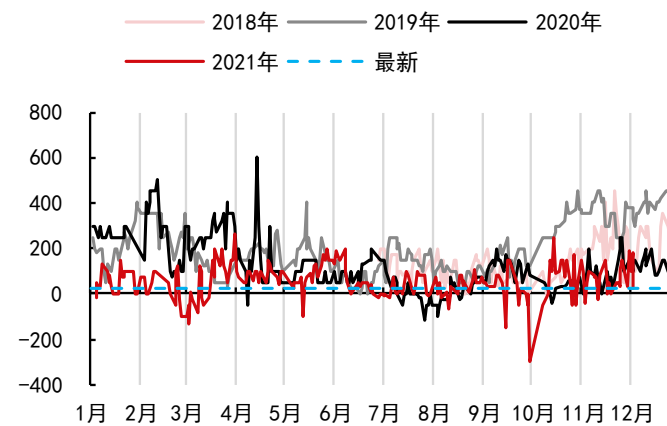


PP供应——非标维持稍强

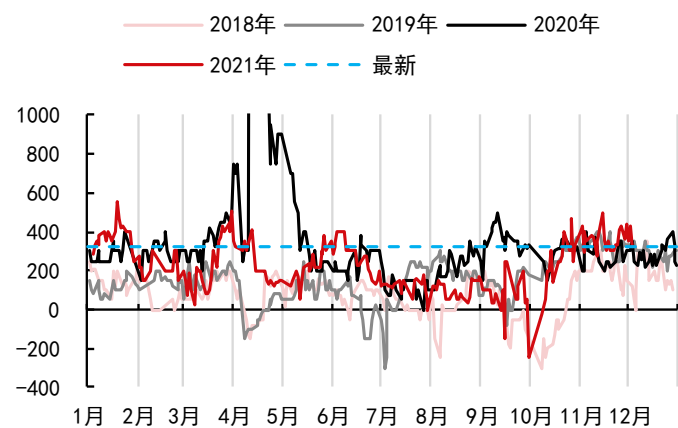
共聚-拉丝价差



均聚注塑-拉丝价差

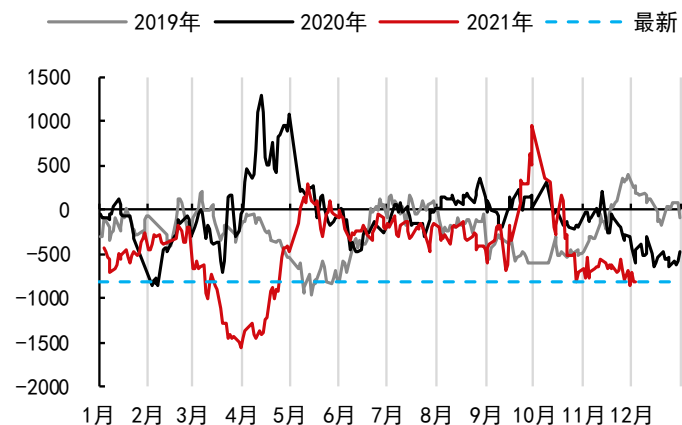


纤维-拉丝价差（华东）

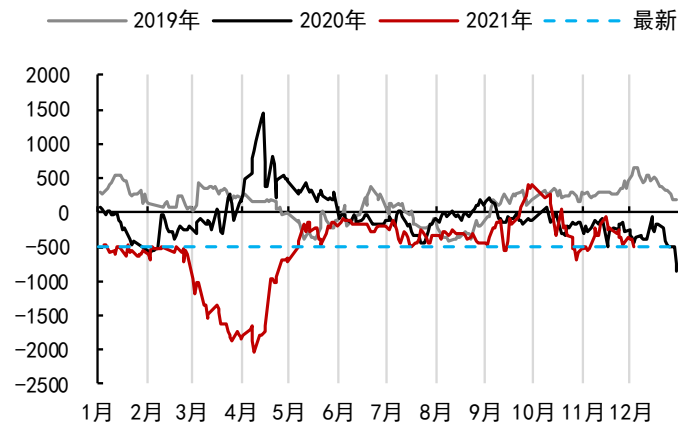


PP供应——

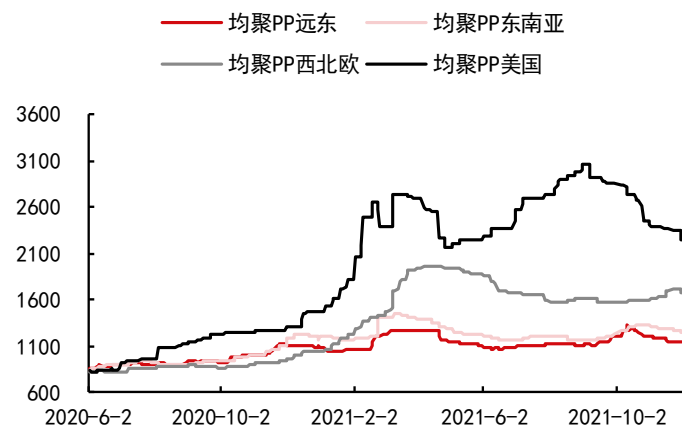
PP拉丝盘面进口利润



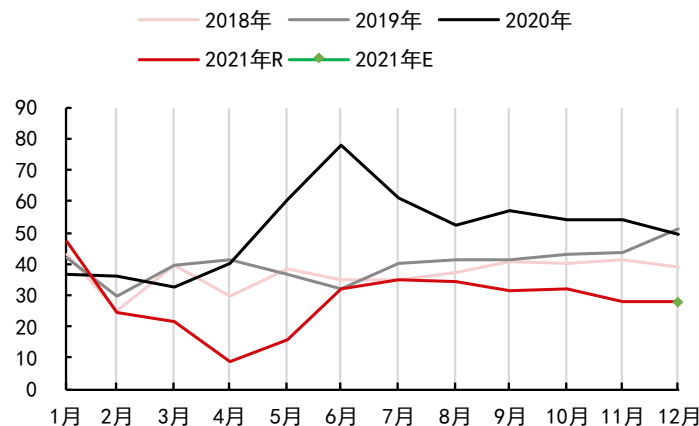
PP共聚进口利润



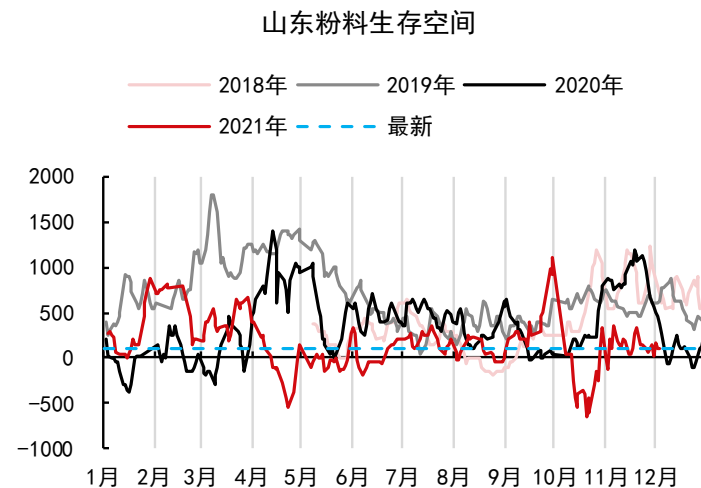
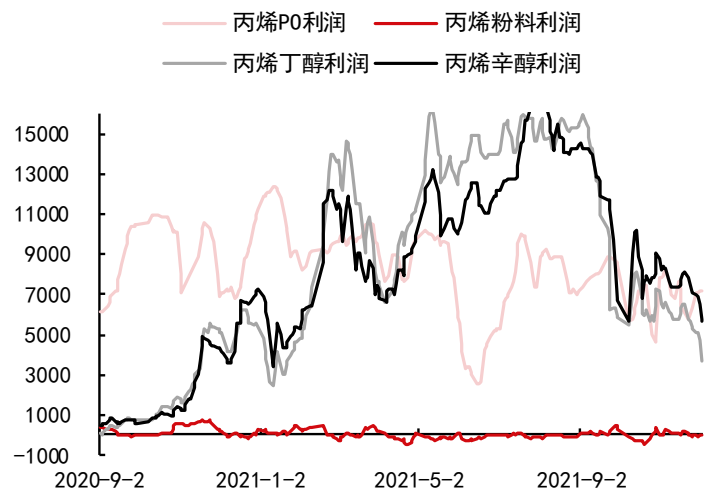
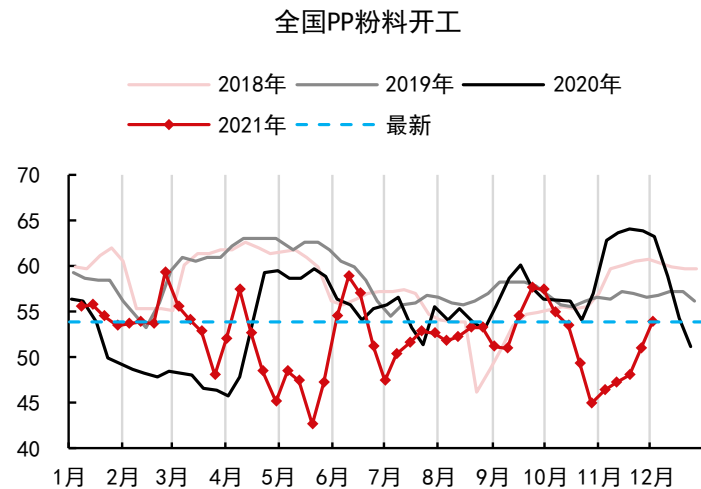
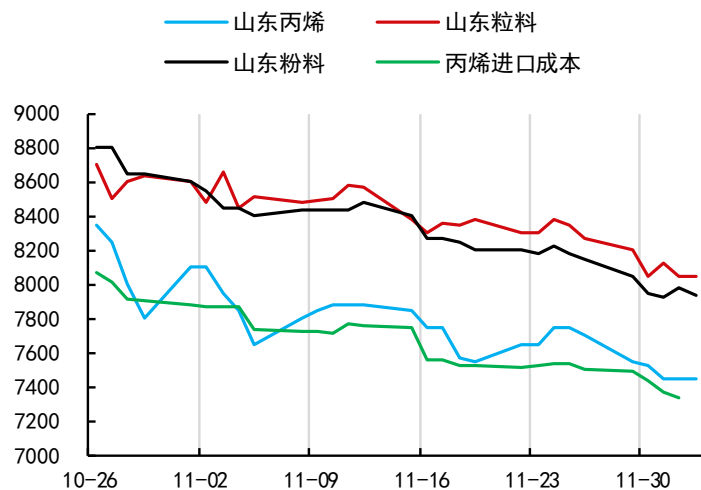
PP全球价格



PP净进口

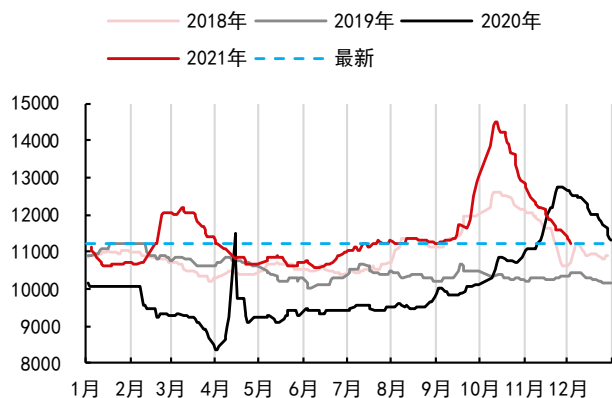


PP供应——

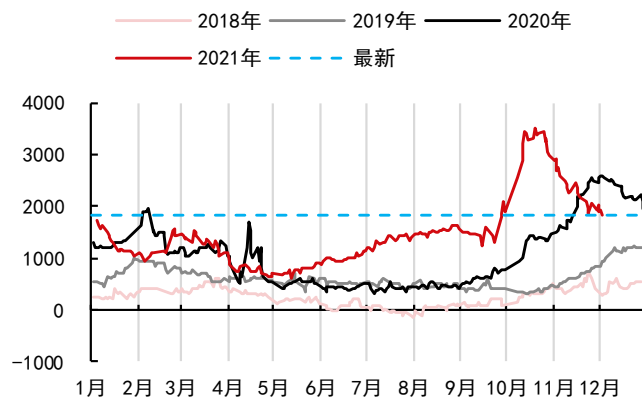


PP需求——

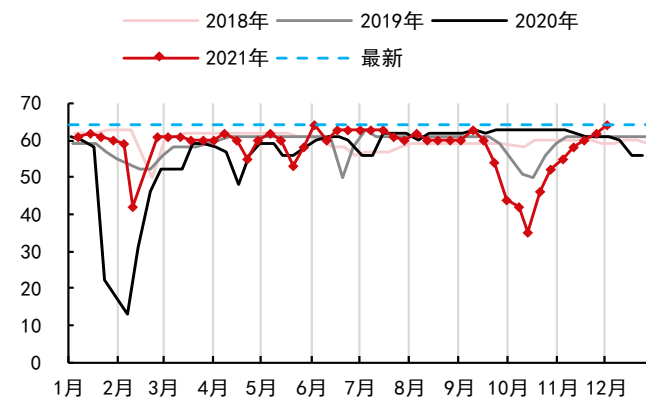
华东BOPP价格



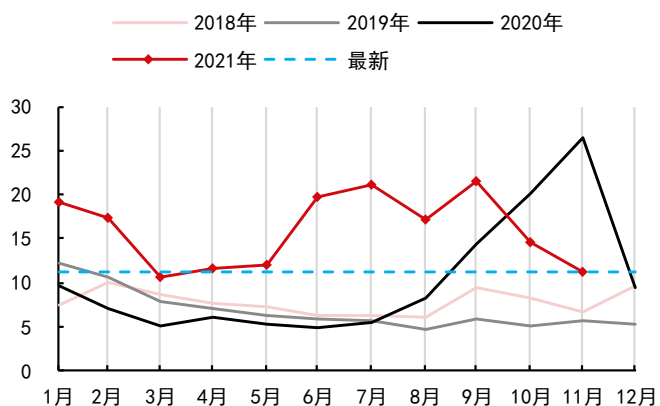
BOPP生产利润



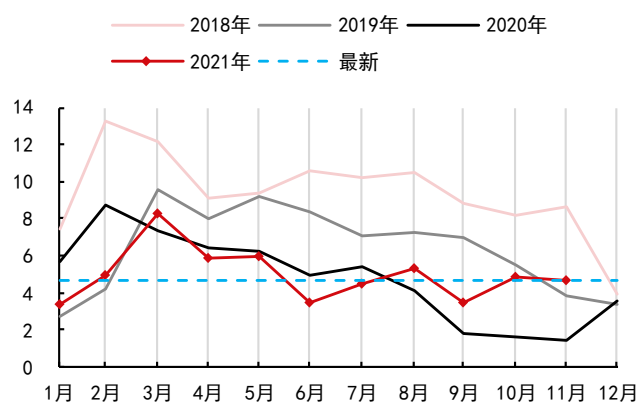
PP下游BOPP开工



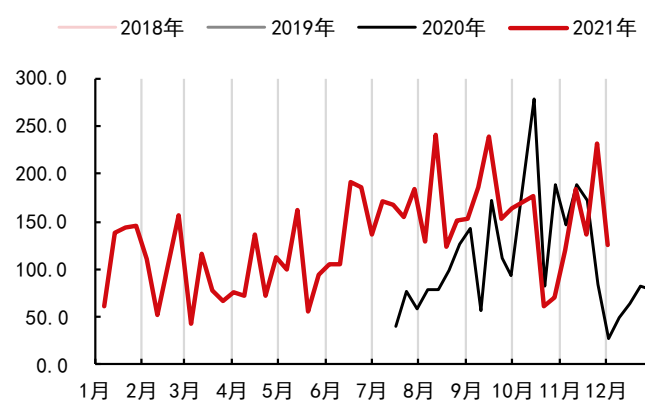
BOPP原料库存



BOPP成品库存

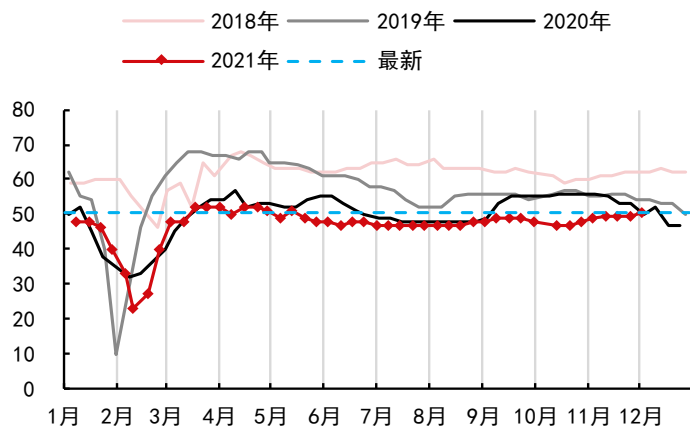


BOPP新订单（周移动平均）

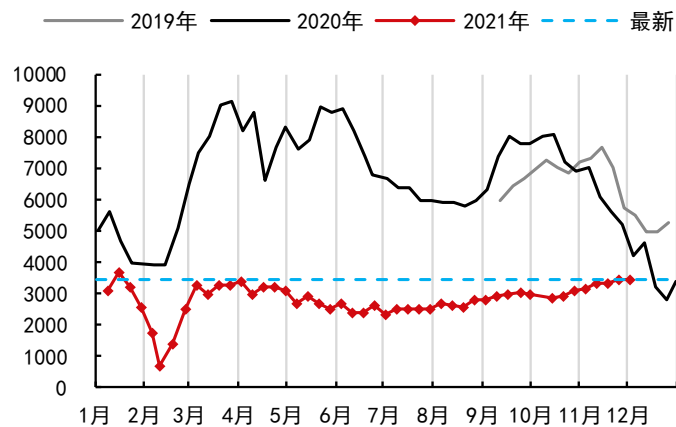


PP需求——

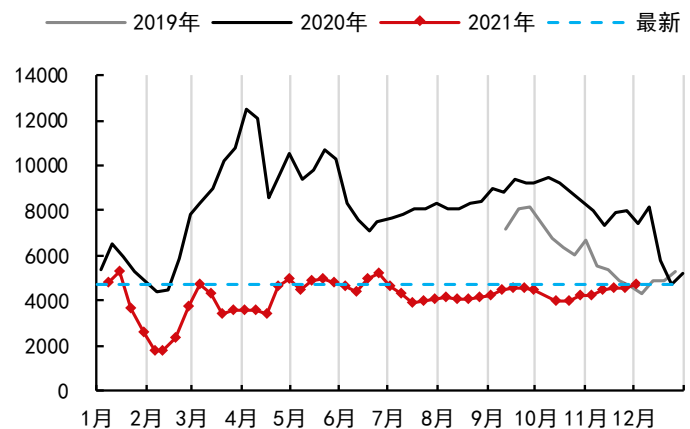
PP下游塑编开工（资讯商B）



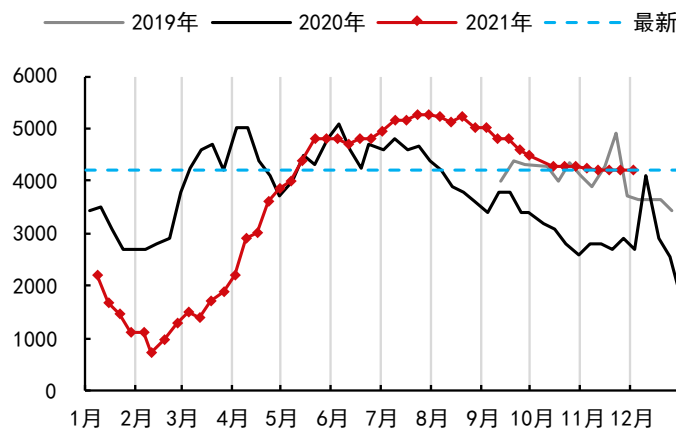
塑编样本订单



塑编样本原料库存

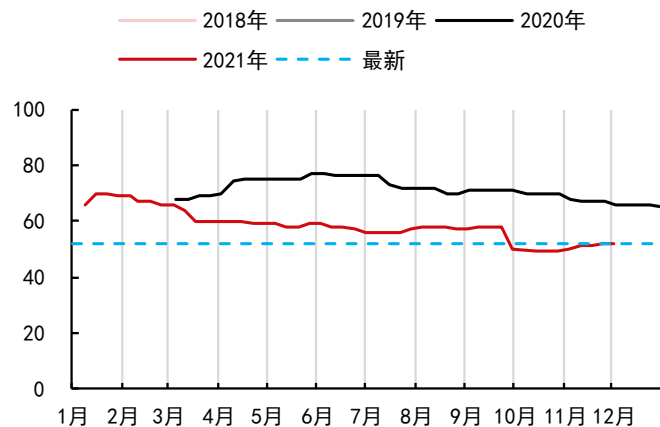


塑编样本成品库存

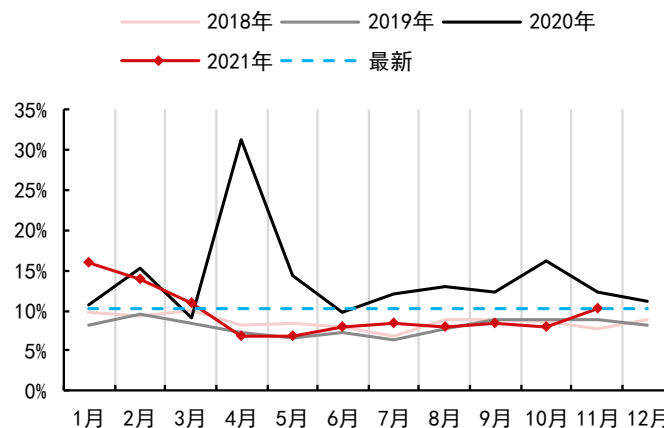


PP需求——

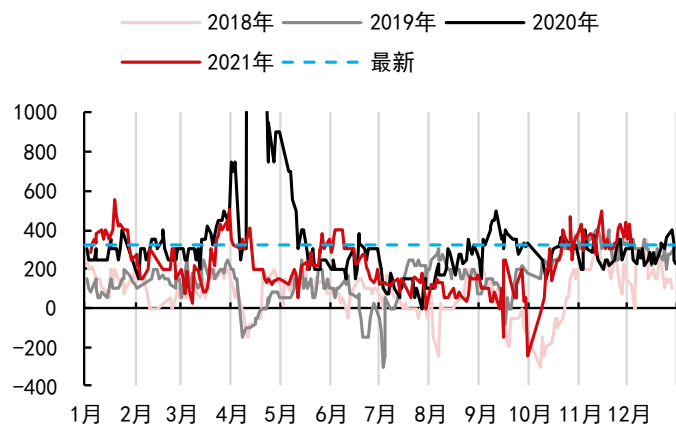
PP无纺布开工



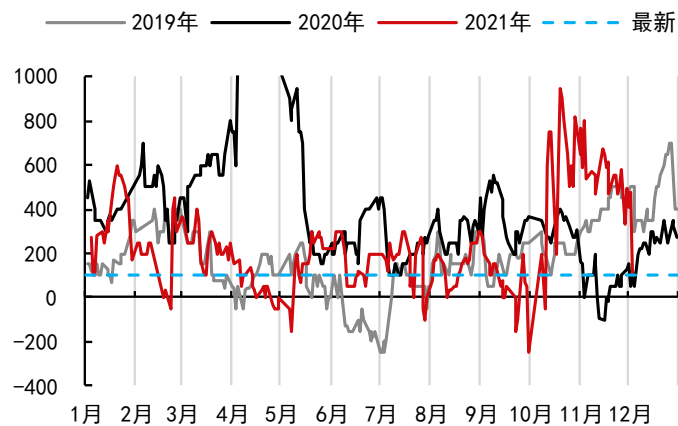
PP纤维排产比例



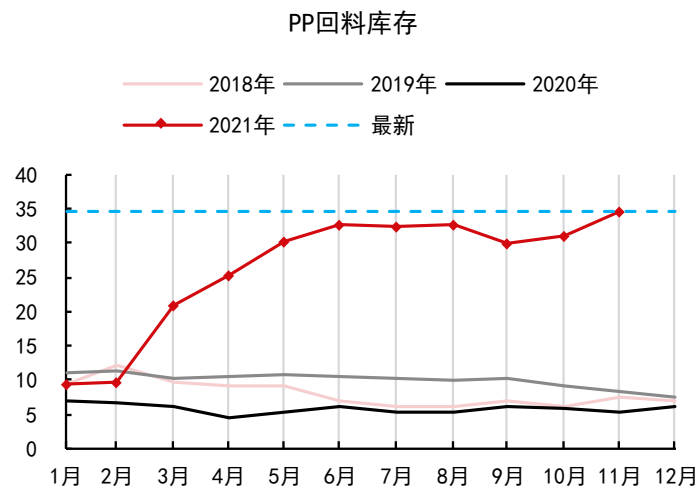
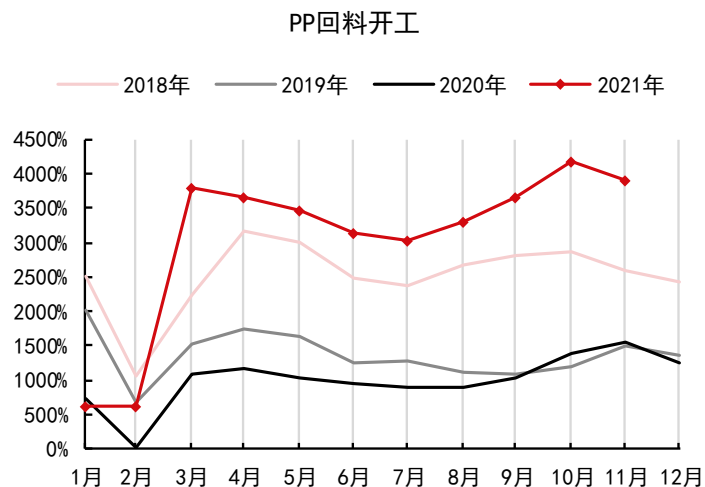
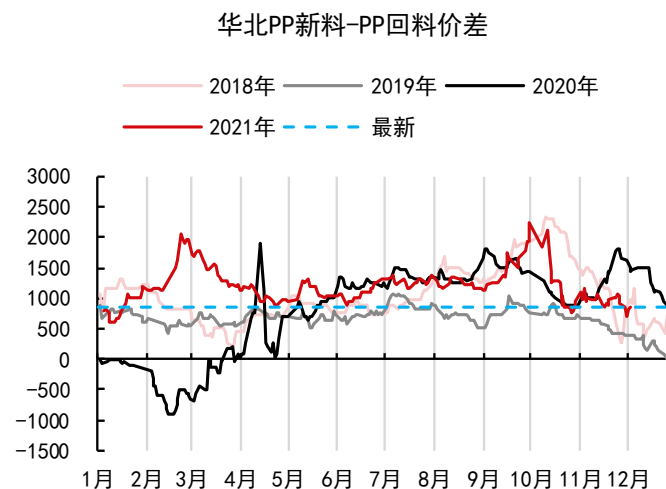
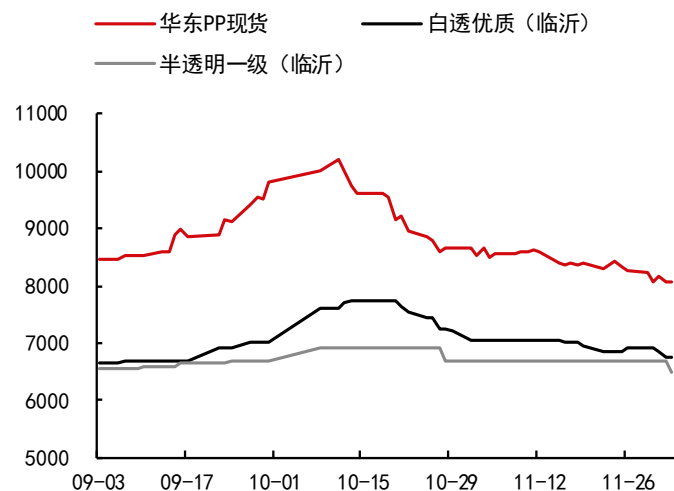
纤维-拉丝价差 (华东)



纤维拉丝价差 (华北)

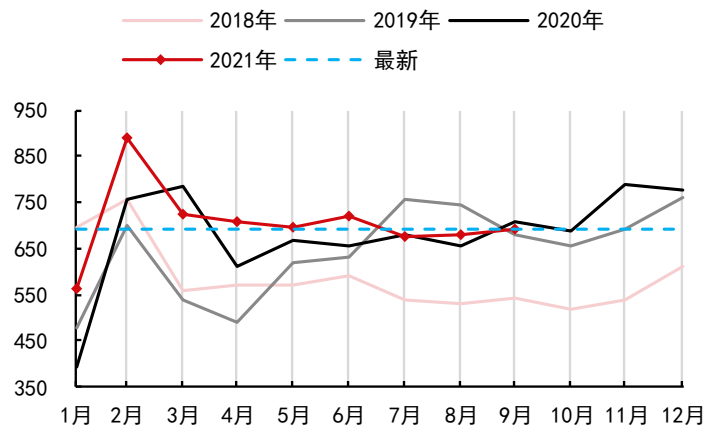


PP需求——新料价格大幅回落后，被回料替代的压力或将减轻

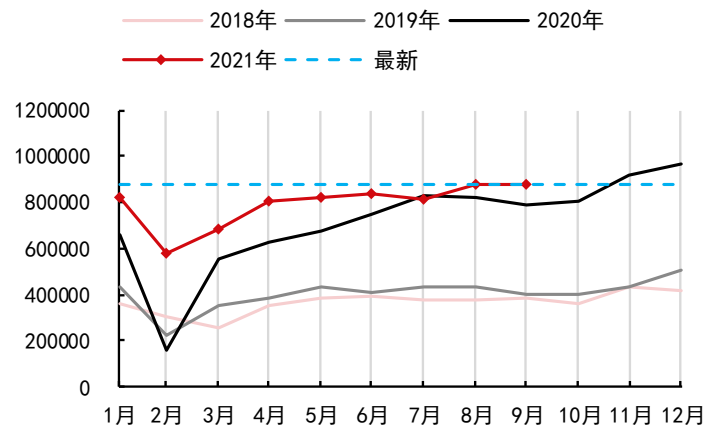


PE&PP需求——9月塑料制品出口维持坚挺，国内需求、生产仍受抑制

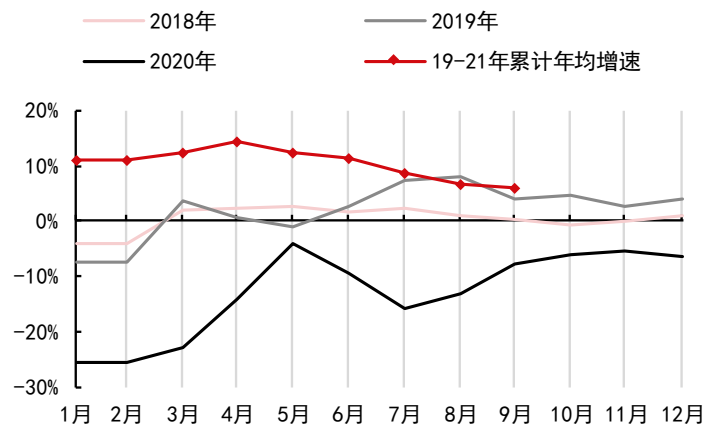
塑料制品月产量



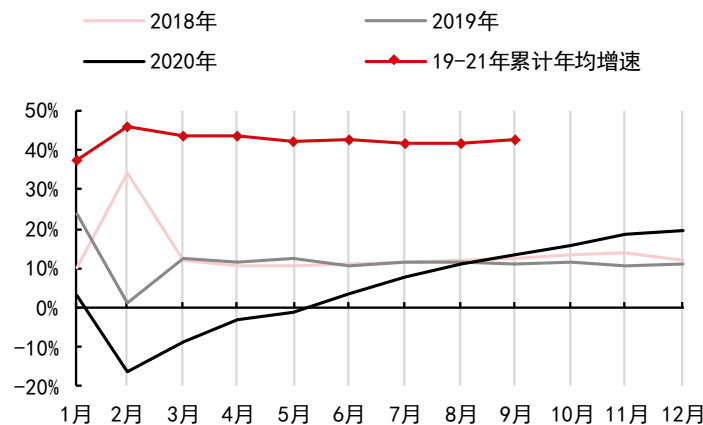
塑料制品出口金额



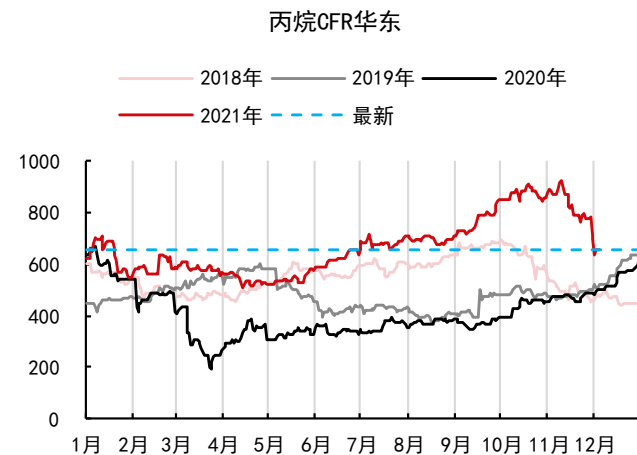
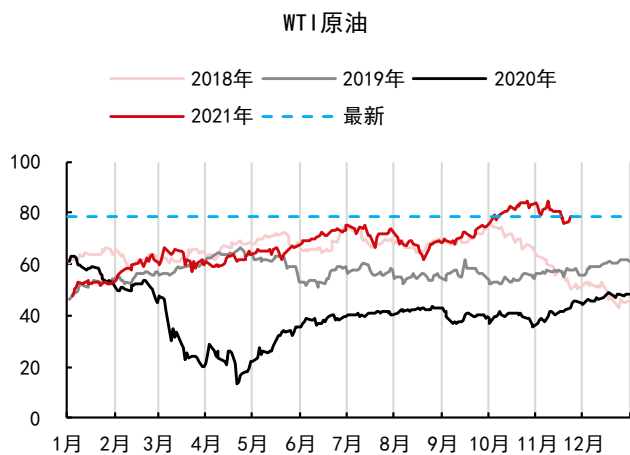
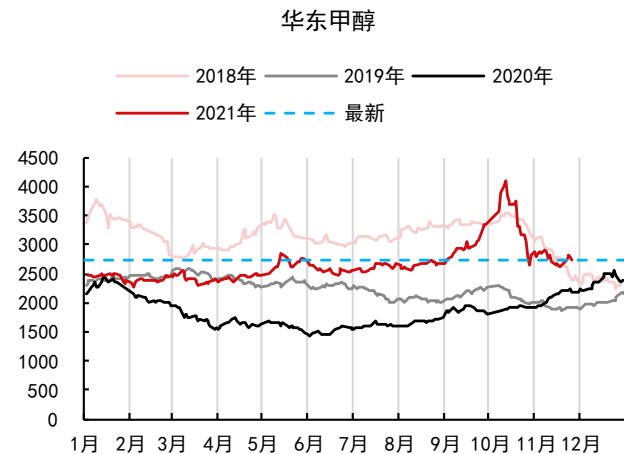
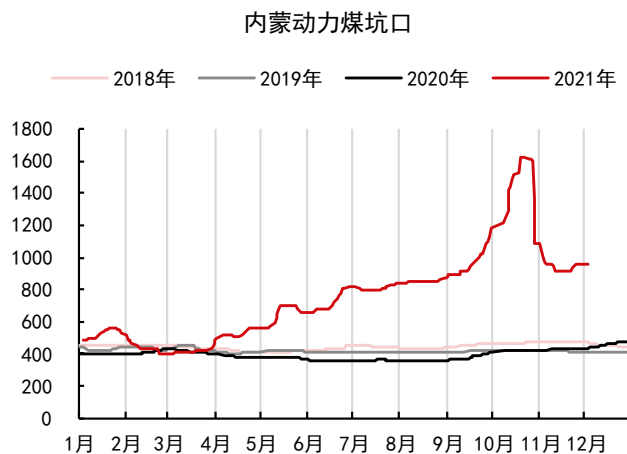
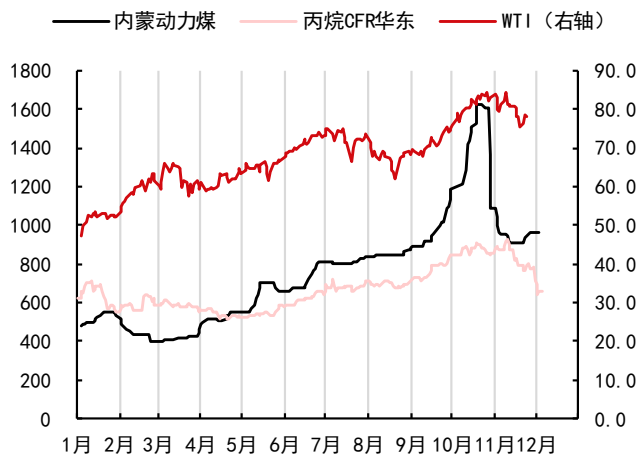
塑料制品产量累计同比增速



塑料制品出口金额累计同比增速

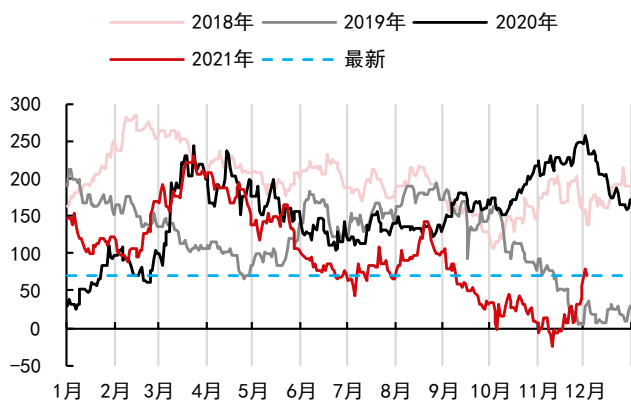


成本——原油下跌，聚烯烃原料普遍回落

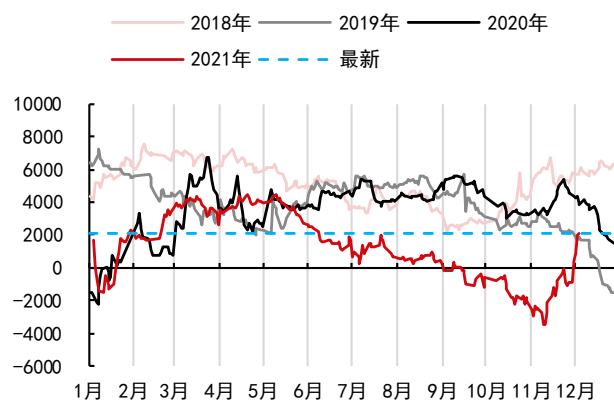


利润——原料回落后，聚烯烃利润有所修复

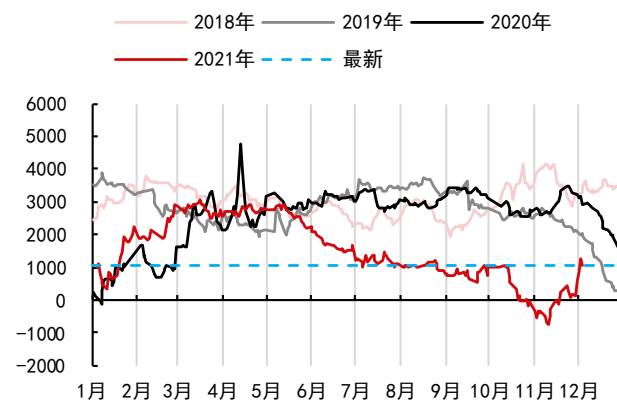
东北亚石脑油裂解利润（美金）



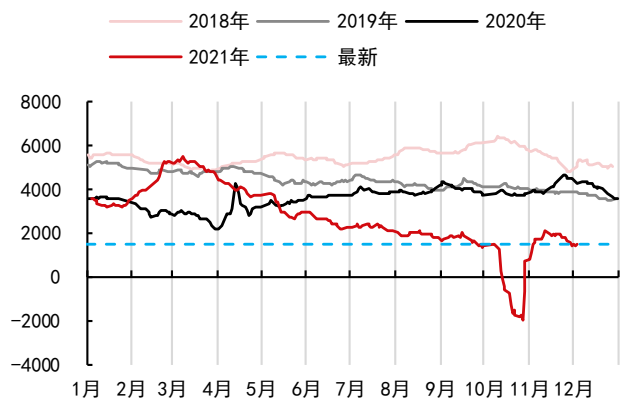
LPG裂解



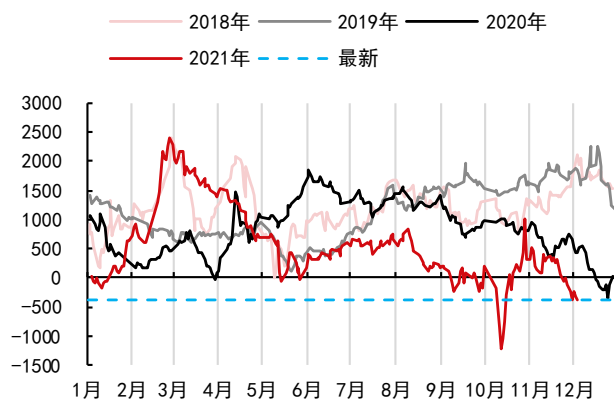
PDH利润



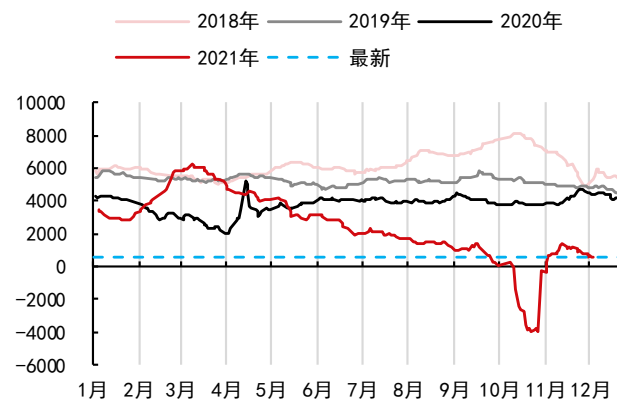
CTO利润



华东MTO利润



CTP利润



LLDPE供需平衡预估

表：2021年LLDPE供需平衡表

	LL产量	LL净进口	LL供应	需求预测	供需平衡	供应环比	供应同比	供应同比 (2年复合)	供应近3月同比	供应近3月同比 (2年复合)	供应累计同比	供应累计同比 (2年复合)
1月	89	53	142			4	20.6%	9.9%	17.2%	14.4%	20.6%	9.9%
2月	78	38	116			(26)	10.4%	6.4%	14.7%	10.3%	15.8%	8.3%
3月	90	59	149			33	22.8%	14.8%	18.3%	10.5%	18.3%	10.5%
4月	78	43	121			(29)	8.6%	6.3%	14.3%	9.4%	15.9%	9.5%
2105合约	335	193	528				15.9%	9.5%				
5月	84	34	119			(2)	-5.6%	7.1%	8.4%	9.6%	11.3%	9.1%
6月	88	32	121			2	-3.9%	12.7%	-0.6%	8.6%	8.6%	9.6%
7月	82	37	119			(2)	3.8%	2.1%	-2.0%	7.1%	7.9%	8.5%
8月	83	43	127			8	9.0%	7.6%	2.8%	7.3%	8.1%	8.4%
2109合约	338	147	485				0.6%	7.2%				
9月	84	38	122			(5)	-5.4%	7.7%	2.2%	5.8%	6.4%	8.3%
10月	93	32	126			4	-2.8%	6.8%	0.0%	7.4%	5.4%	8.2%
11月	98	37	135			9	1.8%	9.8%	-2.1%	8.1%	5.1%	8.3%
12月	102	41	143	137	6	9	3.7%	8.1%	1.0%	8.2%	4.9%	8.3%
2201合约	377	148	525				-0.6%	8.1%				
2021年	1050	488	1539				4.9%	8.3%				

资料来源：中信期货研究部

PP供需平衡预估

表：2021年PP供需平衡表

	PP产量	PP净进口	PP粉料产量	PP供应	需求预测	供需平衡	供应环比	供应同比	供应同比 (2年复合)	供应近3月同比	供应近3月同比 (2年复合)	供应累计同比	供应累计同比 (2年复合)
1月	244	47	30	321			3	13.7%	12.5%	11.2%	12.9%	13.7%	12.5%
2月	226	24	27	278			(43)	13.8%	9.7%	11.3%	11.7%	13.8%	11.2%
3月	250	22	28	300			23	13.2%	7.1%	13.6%	9.8%	13.6%	9.8%
4月	232	9	27	267			(33)	-2.5%	2.4%	7.9%	6.4%	9.4%	7.9%
2105合约	953	102	111	1166				9.4%	7.9%				
5月	244	16	25	286			19	-5.3%	8.8%	1.4%	6.1%	6.2%	8.1%
6月	246	32	29	307			21	0.7%	12.6%	-2.4%	7.9%	5.2%	8.8%
7月	252	35	30	316			10	7.0%	9.8%	0.8%	10.4%	5.5%	9.0%
8月	246	34	30	310			(6)	2.5%	11.1%	3.4%	11.1%	5.1%	9.3%
2109合约	987	117	115	1219				1.2%	10.6%				
9月	241	31	31	303			(8)	-2.8%	10.0%	2.1%	10.3%	4.1%	9.3%
10月	251	32	29	312			10	-2.3%	7.9%	-0.9%	9.7%	3.4%	9.2%
11月	250	28	30	308			(4)	-1.6%	5.5%	-2.2%	7.8%	2.9%	8.8%
12月	259	28	30	317	318	-2	8	-0.5%	3.2%	-1.5%	5.5%	2.6%	8.3%
2201合约	1001	119	120	1239				-1.8%	6.5%				
2021年	2941	338	346	3624				2.6%	8.3%				

资料来源：中信期货研究部

目录

一、化工品周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1	PTA&MEG&PF
2.2	甲醇
2.3	LLDPE & PP
2.4	PVC
2.5	苯乙烯
2.6	尿素

PVC

成本或转弱但需求预期仍有博弈空间



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

PVC周度观点——成本或转弱但需求预期仍有博弈空间

■ 逻辑总结：

- ✓ 回顾：上周上游开工率环比减少2.4%，其中电石法减少0.2%，乙烯法减少10.6%。短期内PVC供应基本稳定，不过成本端电石可能面临走弱。上周电石样本开工率进一步回升4.6%至79%，同时内蒙电网电价下调0.11元/度。据隆众调研，上周管材样本开工仍然维持低位，今年制品企业普遍对于年底和明年地产相关需求比较悲观，最近几周的补库意愿持续偏弱。上上周社会库存又转为累库，当前华东社会库存已经高于往年同期。
- ✓ 展望：上周市场主要是交易持续偏弱的现实需求，前两周PVC供应量并不很高，但库存却反复出现累积，可见需求之一般。展望未来1-2周，随着电石供应进一步回升和内蒙电价下调，PVC成本支撑有所转弱。但本周末宏观面释放政策暖意，同时恒大债务事件可能又引起市场交易地产托底的预期。综合来看我们取震荡的观点。

■ 操作策略：

- ✓ 单边策略：观望为主。
- ✓ 跨期套利：无。

■ 风险因素：

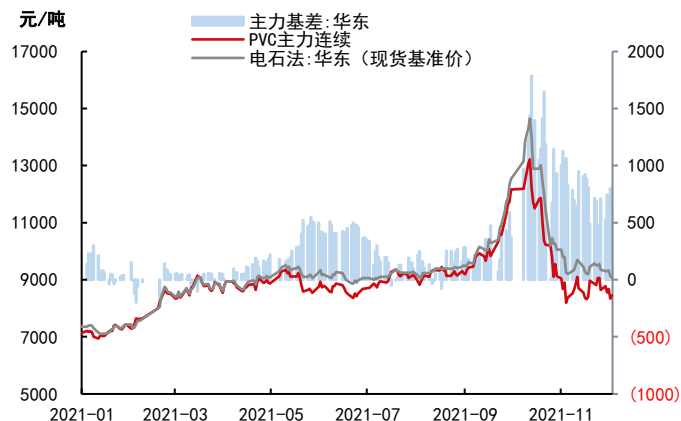
- 利多风险：需求端出现短期快速好转。
- 利空风险：电石价格再度下行。

PVC上周行情回顾：期现延续弱势，基差小幅走弱

上周PVC产业链重要价格数据

		当期价格	上期价格	周涨跌	周涨跌幅
期现价格	V2201	8450	8641	-191	-2.21%
	V2205	8265	8440	-175	-2.07%
	主力基差	620	709	-89	
	1-5价差	185	201	-16	
	华东SG5电石法	9070	9350	-280	-2.99%
	华南SG5电石法	9040	9515	-475	-4.99%
	华东SG5乙烯法	9825	10000	-175	-1.75%
上游及相关产品	电石山东到货价	5400	5360	40	0.75%
	乙烯CFR东北亚	1070	1070	0	0.00%
	VCM CFR远东	1200	1220	-20	-1.64%
	液氯山东	1530	1880	-350	-18.62%
	烧碱山东折百（32%离子膜）	2375	2500	-125	-5.00%
外盘	CFR中国（美元/吨）	1450	1450	0	0.00%
	CFR印度（美元/吨）	1640	1640	0	0.00%

价差分析——主力基差小幅收窄，乙电价差进一步走强

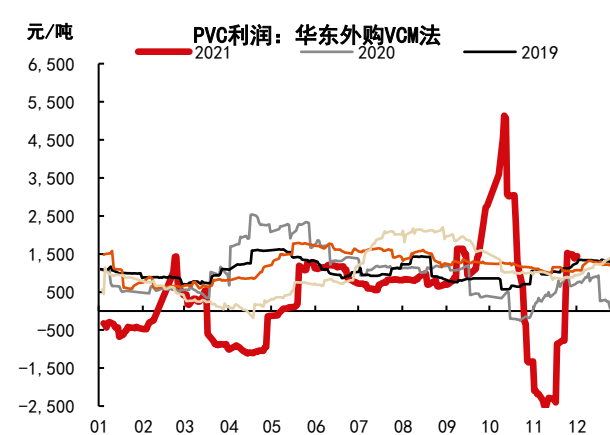
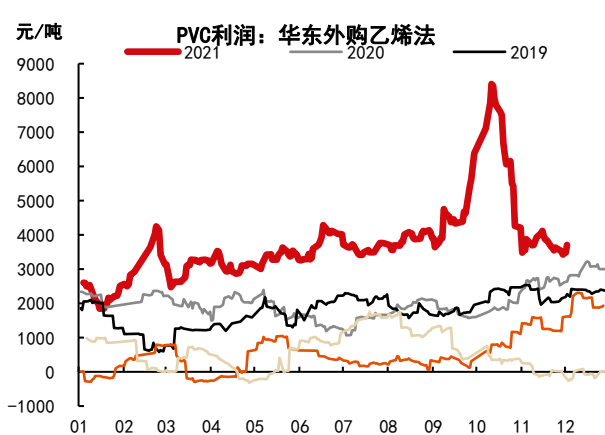
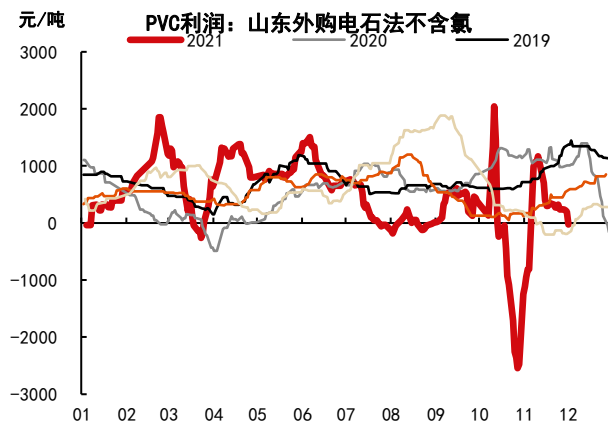
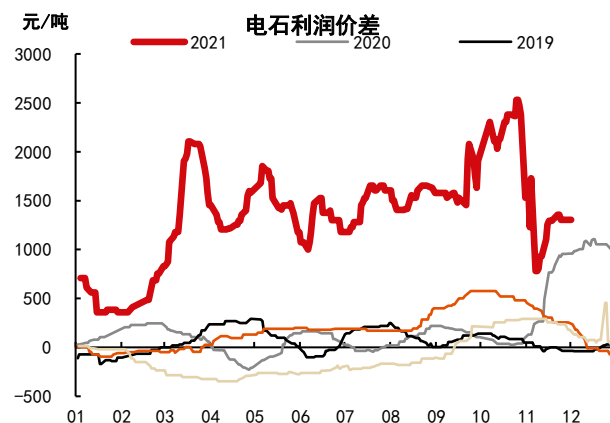
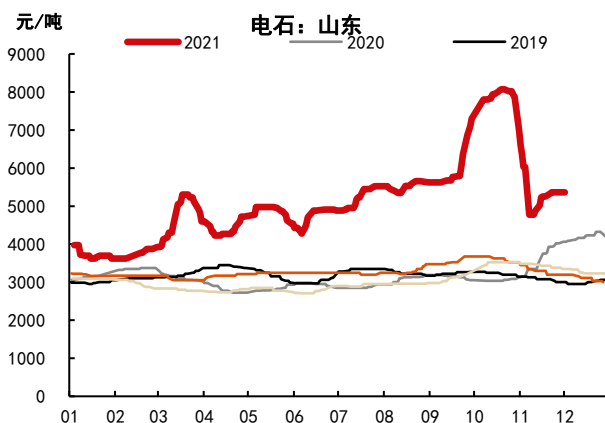
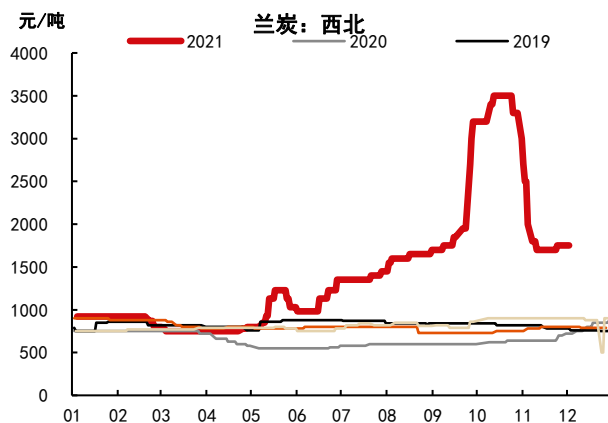


厂库报价			
生产企业	产品规格	12月3日	11月26日
齐鲁石化	S-1000	9700	未报价
山东信发	SG-5	9000	9400
内蒙君正	SG-5	8850	9100
四川金路	SG-5	9100	9450



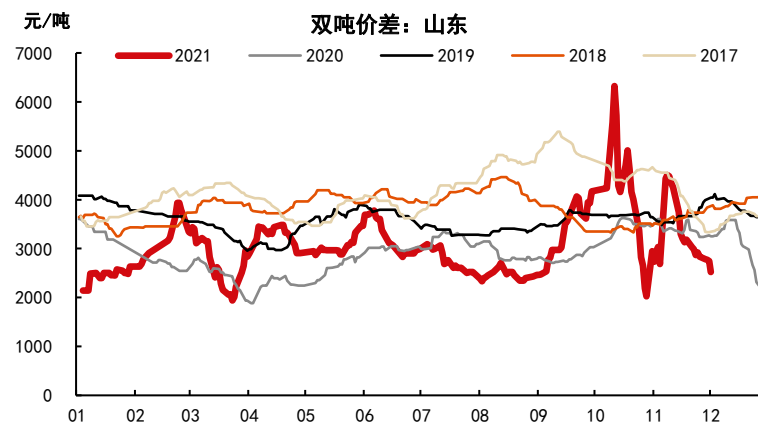
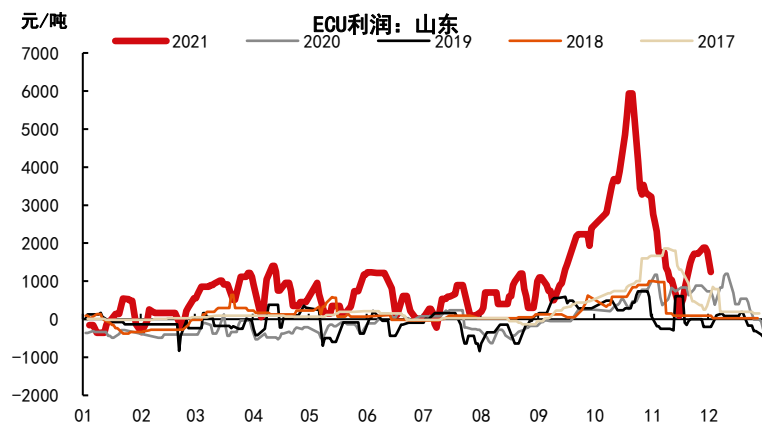
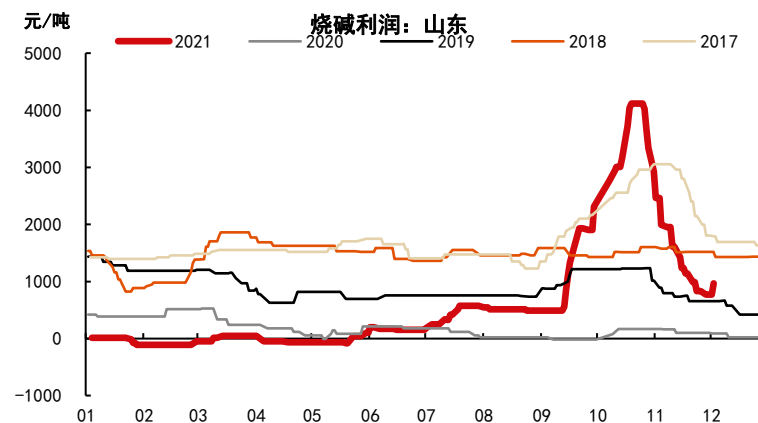
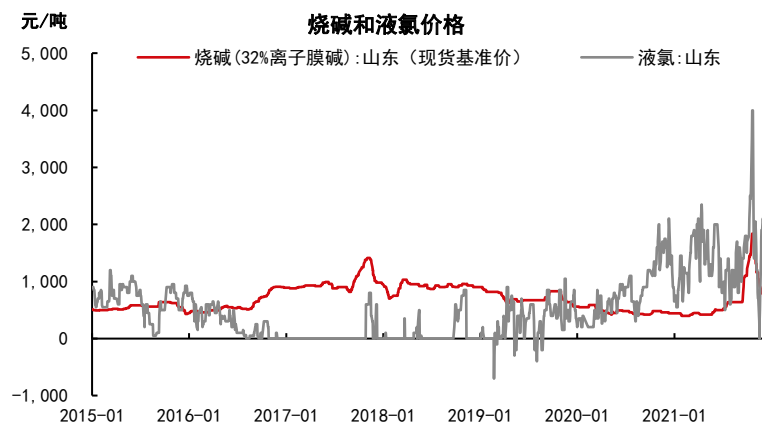
主力01基差为620元/吨，环比减少89元/吨；
乙电价差755元/吨，环比增加105元/吨。

利润分析——电石虽然暂未跌价，但是开工走强且电石成本走弱，警惕成本支撑转弱

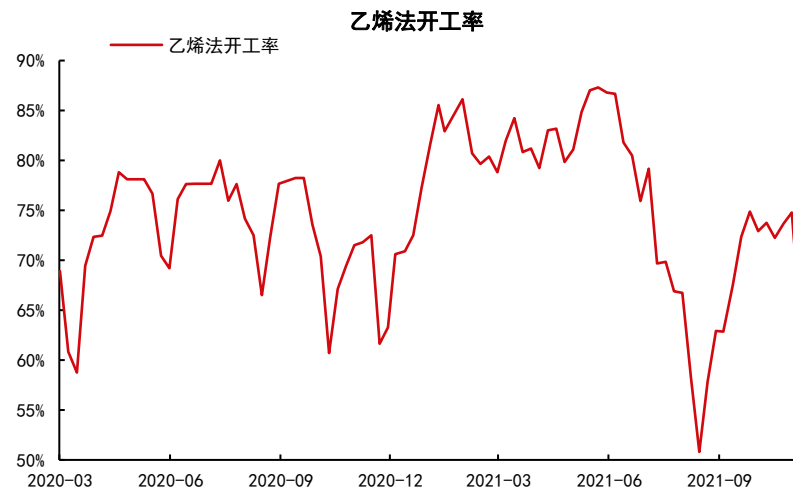
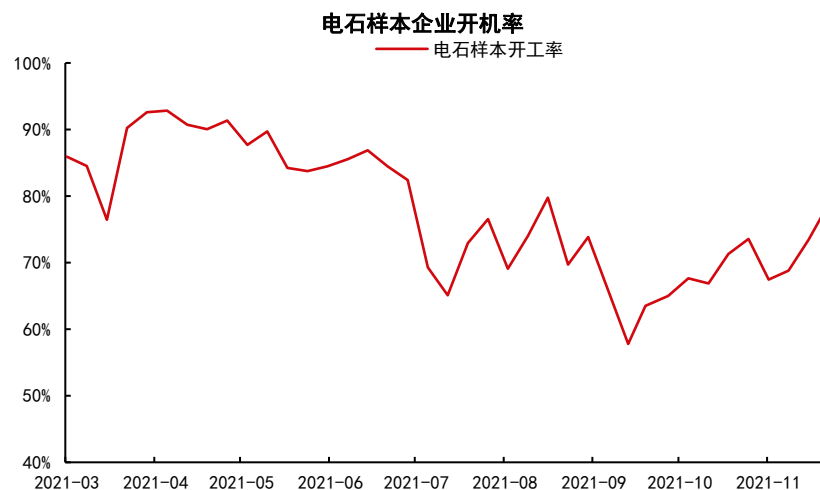
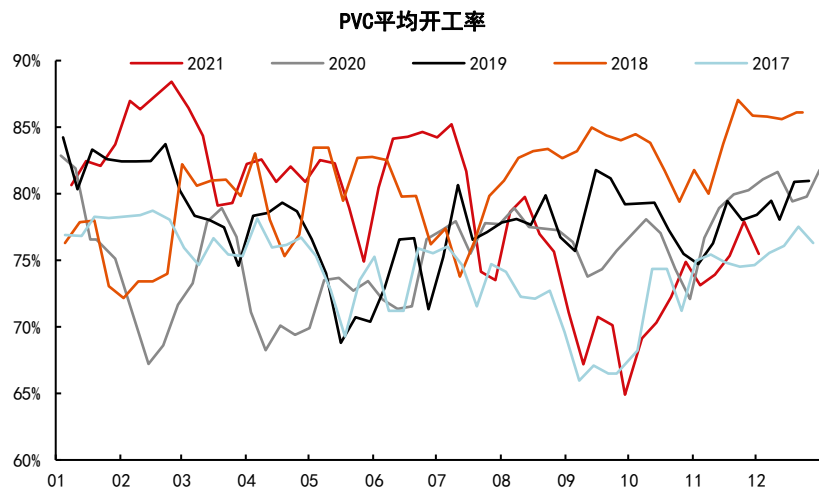


- ◆ 上周山东电石到货价上涨375元/吨。
- ◆ 山东外购电石法现货利润350元（环比-725元）；

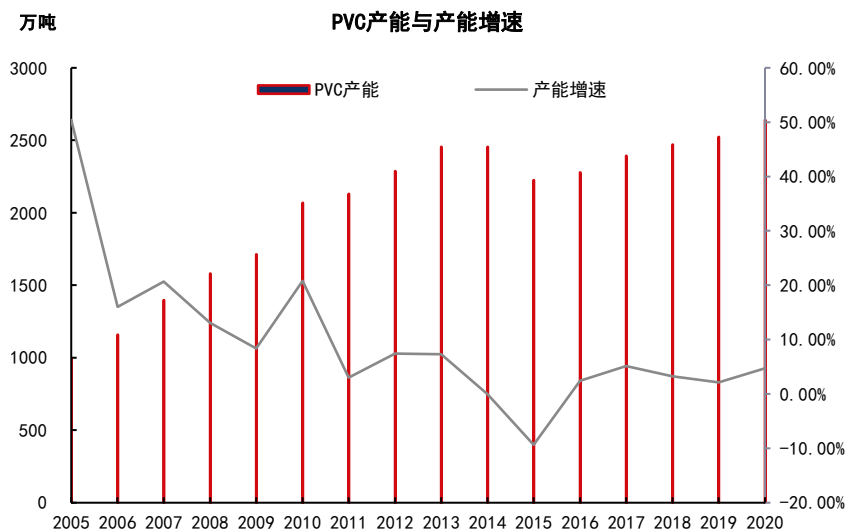
氯碱平衡——烧碱价格和利润跌势终于放缓，双吨价差仍在走弱



存量供应——电石样本开工显著回升，电石法开工率稳定在80%附近



增量供应——浙江嘉化30万吨乙烯法已经投产，聚隆化工40万吨预计年底后投产

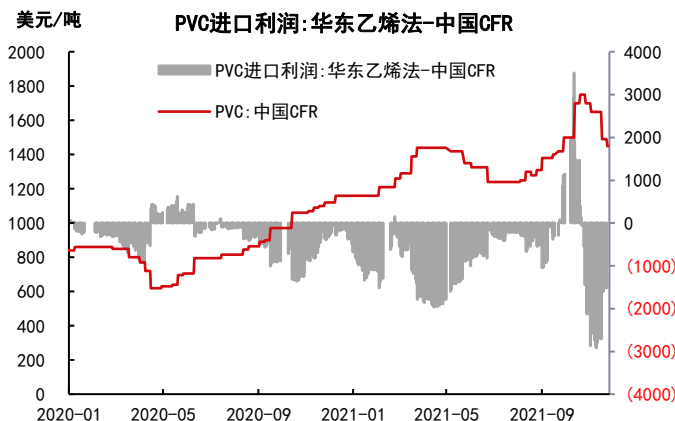
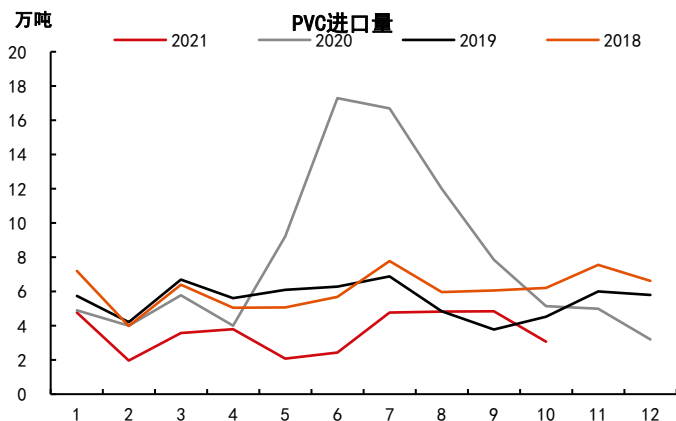


2021年全年PVC计划新增产能列表 (8.26更新)

区域	企业名称	工艺	新增产能	投产进度
华东	德州实华	姜钟法	20	2020年10月中旬开始调试，6月初已经投产出料
华东	上海氯碱	乙烯法	6	2021年8月正式投产
华东	浙江嘉化	乙烯法	30	2021年6月底正式投产
华北	聚隆化工	乙烯法	40	原计划2021年9月投产，目前可能推迟至年底（待定）
华东	山东信发	电石法	40	计划2021年年底投产（大概率推迟）

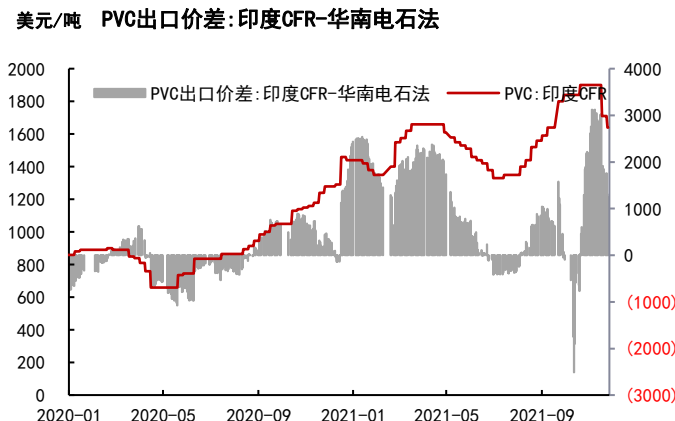
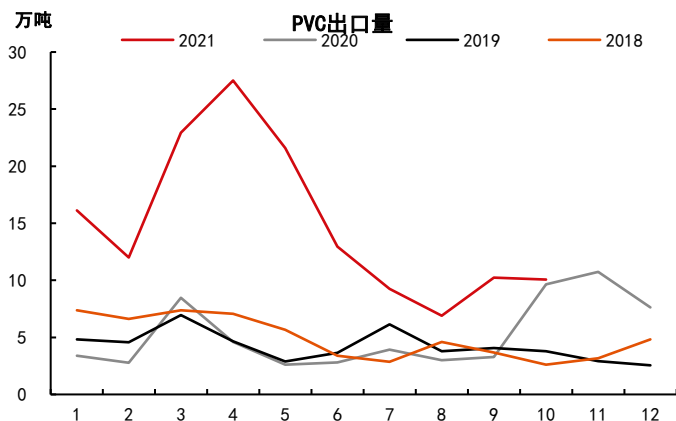
- ◆ 2020年国内总产能2640万吨，同比增速4.7%；
- ◆ 浙江嘉化30万吨乙烯法6月底正式投产，上海氯碱6万吨乙烯法8月下旬正式投产。

进出口分析——10月出口量略高于预期，11月出口量预计环比回落



据海关数据，10月份PVC进口量3.07万吨，环比减少1.77万吨。1-10月累计进口同比减少58%。

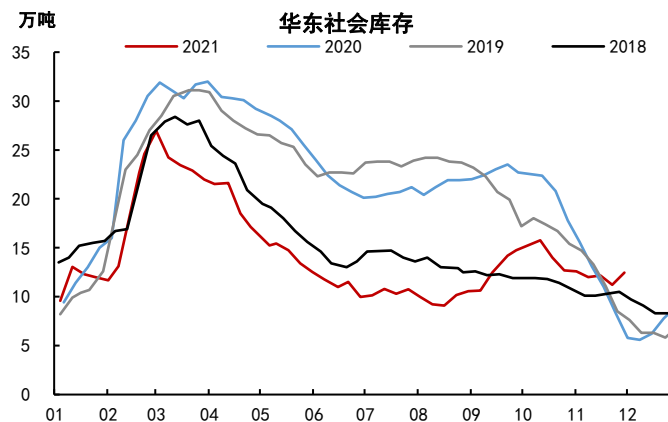
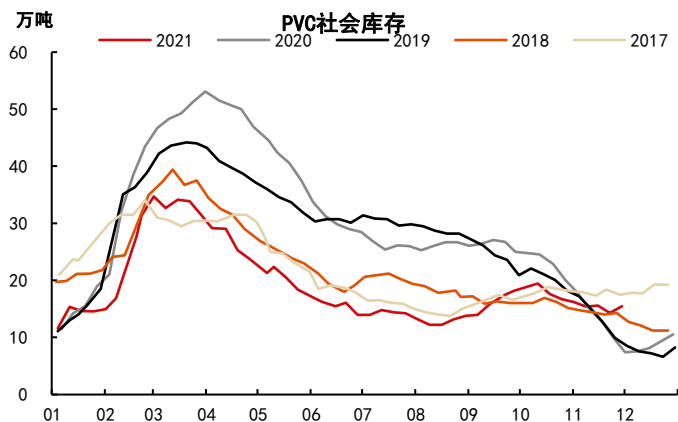
10月份PVC出口量10.07万吨，环比减少0.17万吨。1-10月累计出口同比增加236%。



中国CFR1450美元/吨（环比持平），进口窗口关闭。

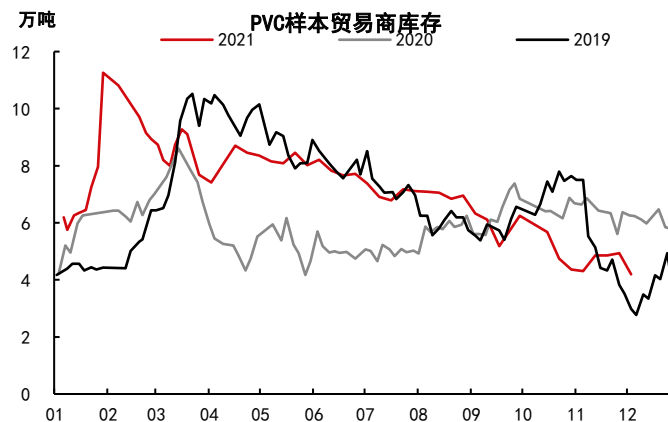
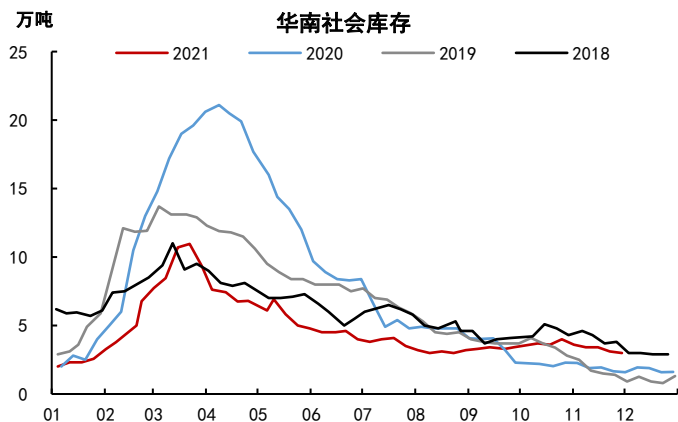
印度CFR1640美元（环比持平），出口窗口打开。

国内需求——上上周去库再度遇阻，PVC华东社会库存已经高于往年同期

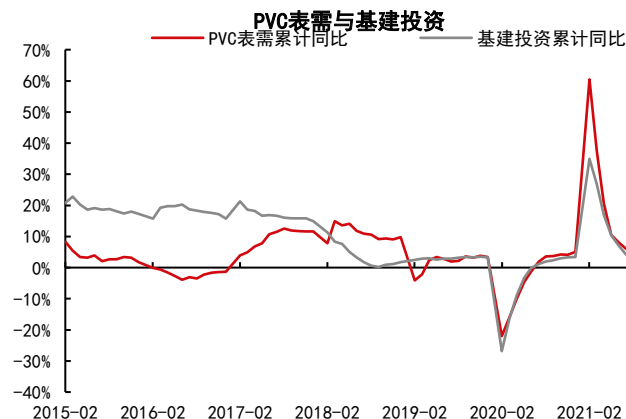
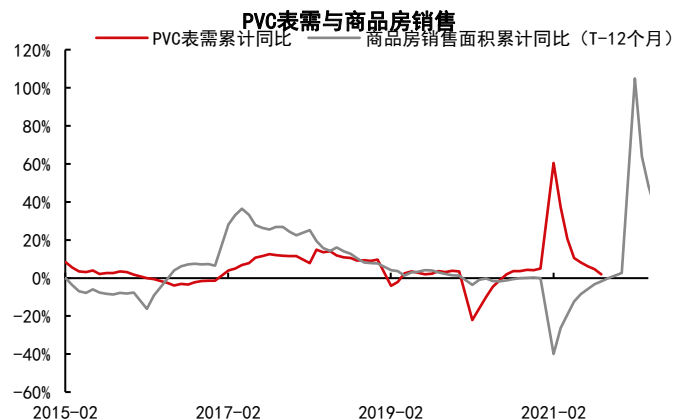
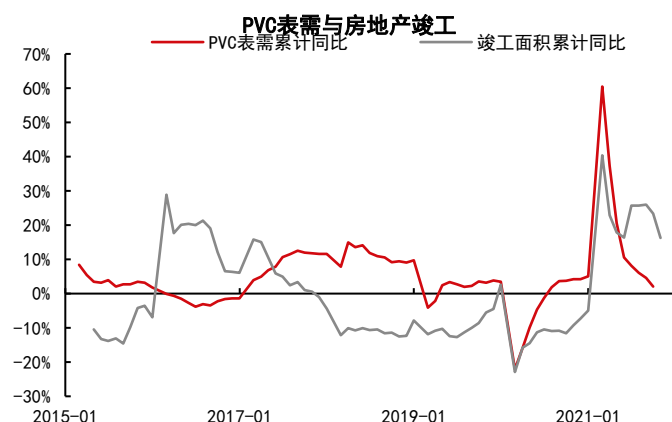
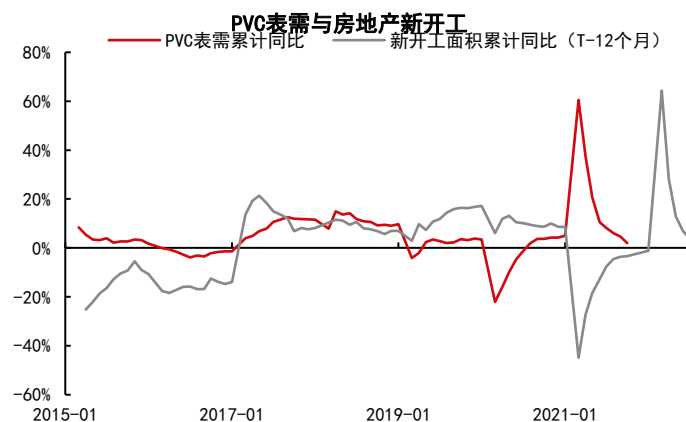


◆ 据隆众数据，11月29日社会库存15.47万吨，环比累库1.16万吨，其中华东累库1.26万吨，华南去库0.10万吨。

◆ 据隆众调研，上周PVC管材开工率仍然维持较低水平，制品企业对于年底和明年的终端需求预期较为悲观。



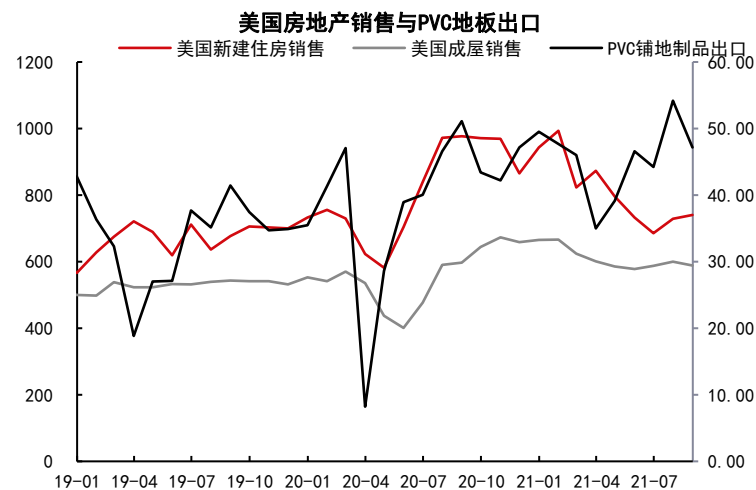
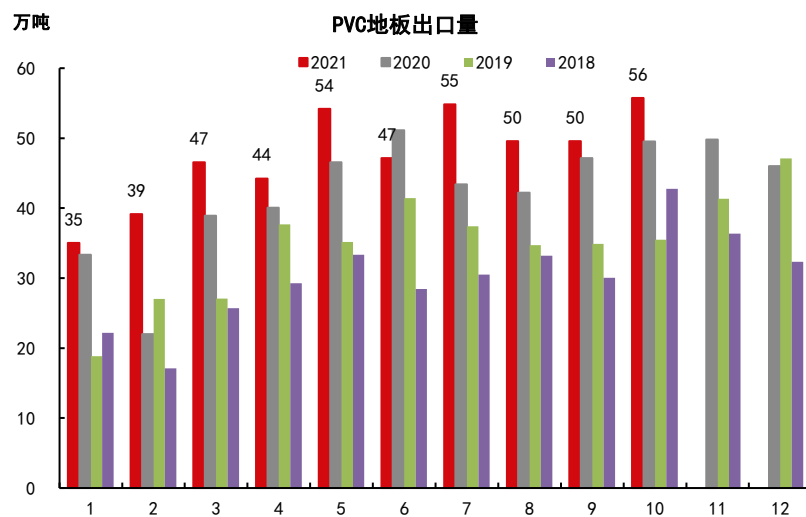
国内需求——10月新开工和竣工增速双双再度下滑，中长期需求预期仍然不乐观



- ◆ 2021年1-10月与19年同期累计同比，房屋竣工面积复合增速2.8%，新开工面积复合增速-5.2%，商品房销售复合增速3.6%；
- ◆ 从10月单月数据来看，地产从前端到后端的转弱趋势仍在进行中，暂时仍未见到拐点。

出口需求——10月铺地制品出口环比增加6.2万吨，今年前10月PVC地板出口增速超20%

◆ 据海关数据，10月PVC地板（铺地制品）出口量55.8万吨，环比增加6.2万吨；1-10月出口472.4万吨，累计同比增加20.1%；



目录

一、化工品周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1	PTA&MEG&PF
2.2	甲醇
2.3	LLDPE & PP
2.4	PVC
2.5	苯乙烯
2.6	尿素

苯乙烯

**预期有修复&难逆转
反弹高度尚不宜乐观**

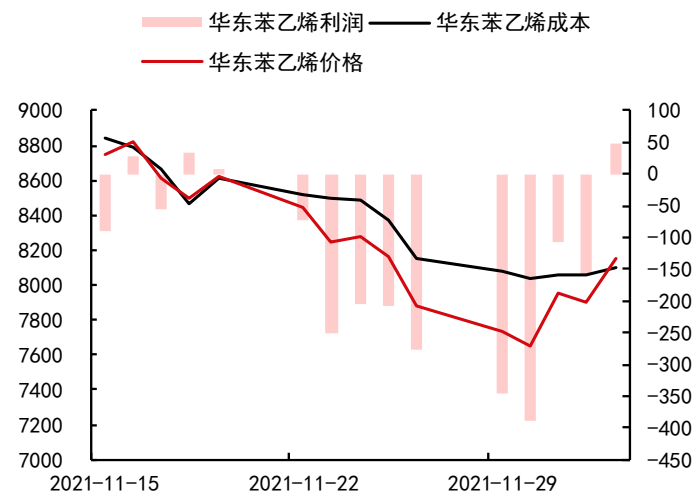
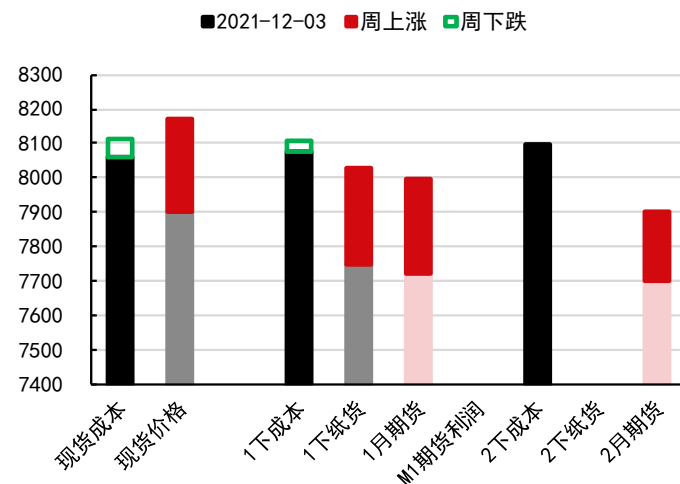
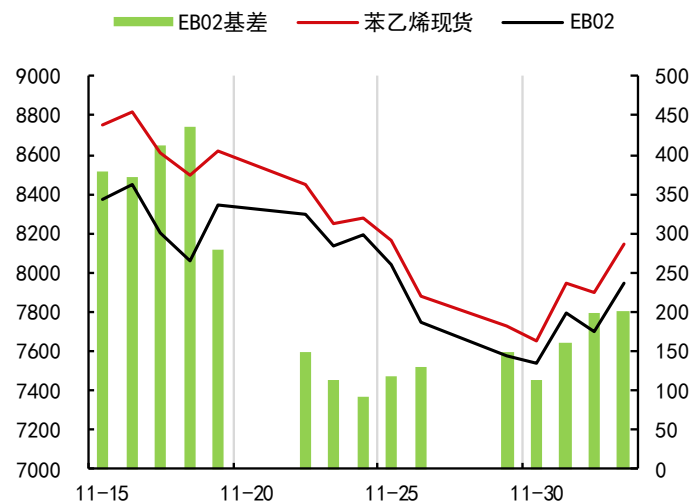


中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

苯乙烯观点总结——预期有修复&难逆转，反弹高度尚不宜乐观

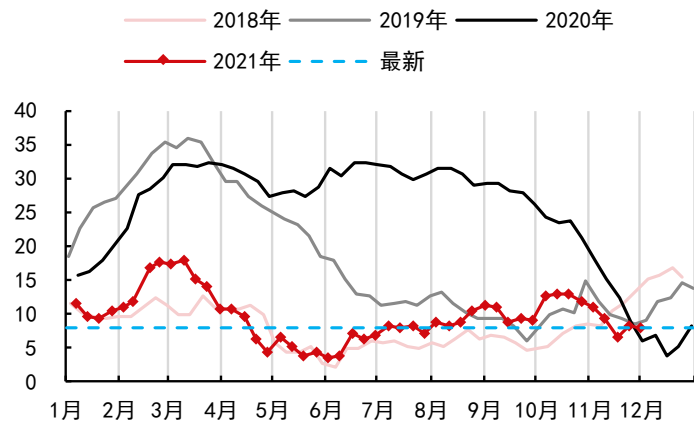
- 行情回顾：本周苯乙烯价格大幅反弹，主要驱动是预期修复
 - （1）最主要是需求预期改善，包括下游PS需求回升、政策吹风降准预期等
 - （2）其次是成本预期修复，原油也终于止跌反弹
- 展望后市：我们对苯乙烯价格持“短线震荡，中线相对不乐观”的看法，悲观预期修复尚未结束，但难以真正逆转，未来某一节点还会卷土重来，强现实有机会持稍长一段时间，但对单边价格的推动作用或有限
 - （1）下游PS/ABS改善与弱企稳持续性待观察，可能只是价格大跌后吸引补库，以及开始初步挤出回料，降准预期对于下游补库还会是短期利多，但中线能否保持改善尚存不确定性。
 - （2）苯乙烯利润进一步反弹空间有限，在终端消费增速放缓的背景下，紧靠下游挤出回料来再平衡供应增长的概率较低，因此新投产推迟只能延后累库的时间，难以真正逆转过剩预期。
 - （3）纯苯利润暂时中性看待，利多因素是苯乙烯/己内酰胺/己二酸需求改善、加氢苯产量减少，利空因素是原油弱势被动削弱了纯苯的成本支撑，供应端浙石化产能兑现后，需求增长能否完成纯苯的供需再平衡尚待观察。
- 策略推荐：观望
- 风险提示：原油价格涨跌

2.5.1 苯乙烯表现回顾——价格触底反弹

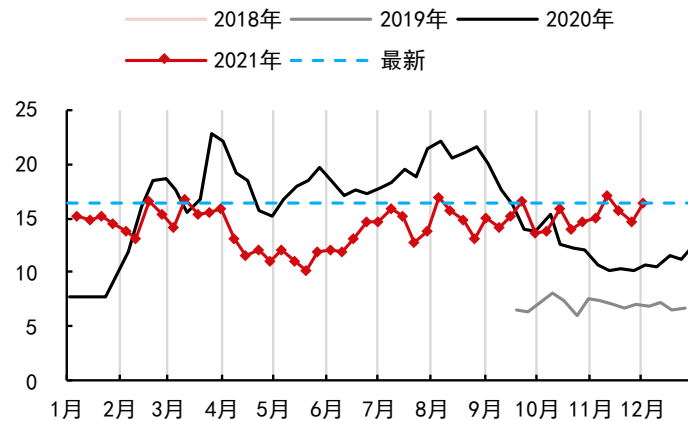


2.5.1 苯乙烯表现回顾——港口小降、厂库回升

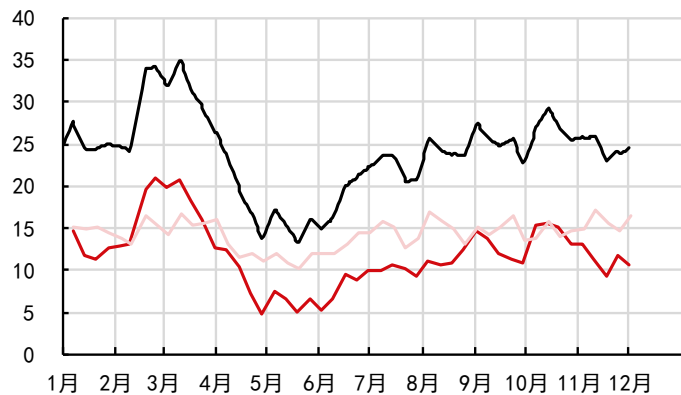
苯乙烯华东港口库存



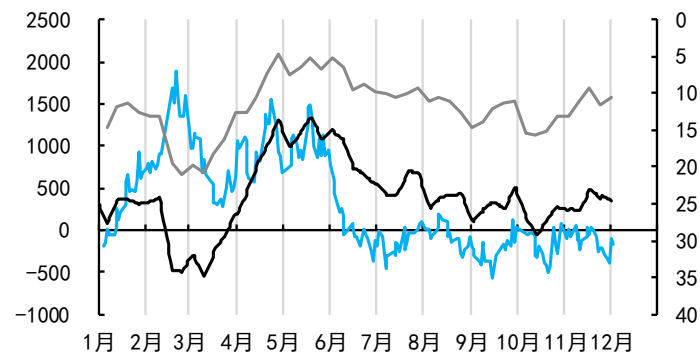
苯乙烯工厂库存



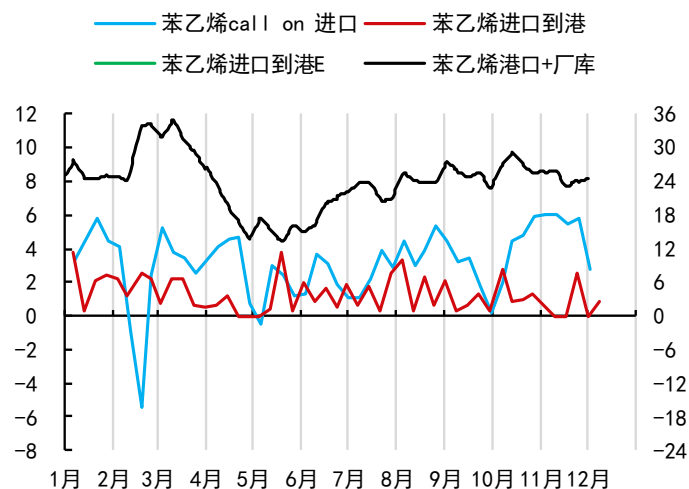
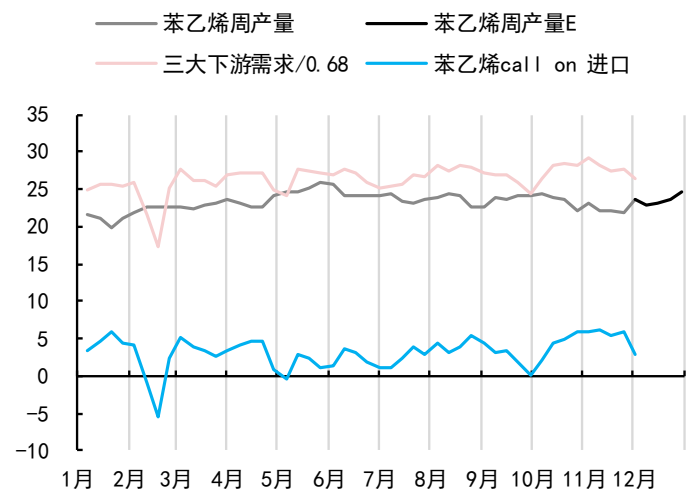
苯乙烯港口库存 苯乙烯工厂库存
苯乙烯港口+厂库



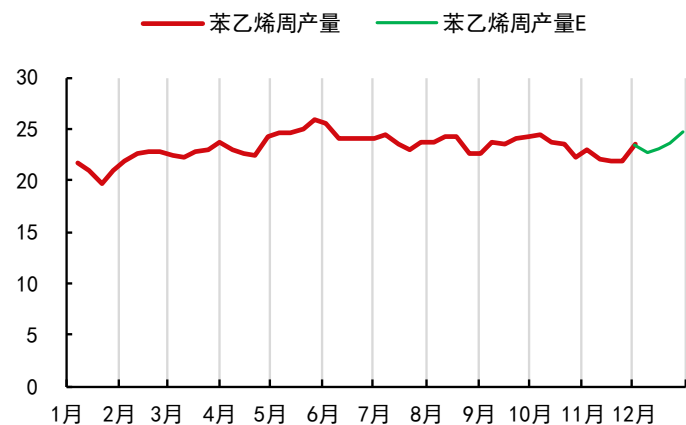
华东苯乙烯利润
苯乙烯港口库存（逆序）
苯乙烯港口+厂库（逆序）



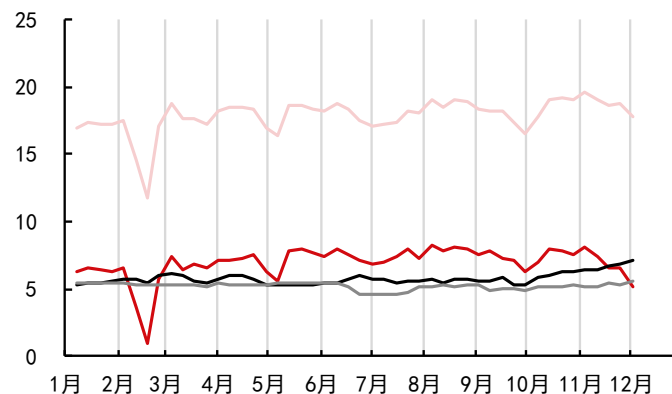
2.5.1 苯乙烯表现回顾——本周苯乙烯产量回升，需求表现分化，PS/ABS有企稳迹象，EPS仍弱



苯乙烯周产量

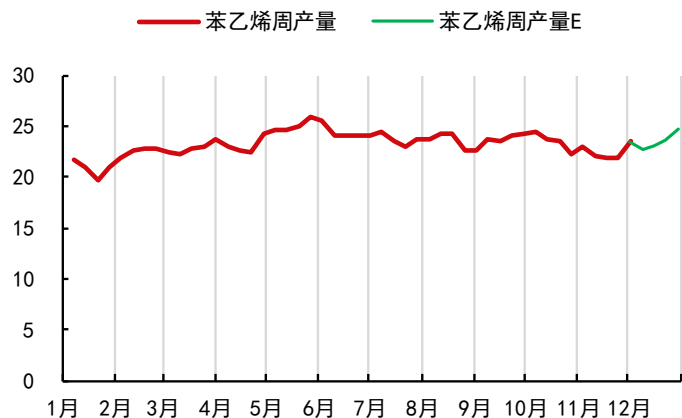


三大下游需求 EPS对SM需求 PS对SM需求 ABS对SM需求

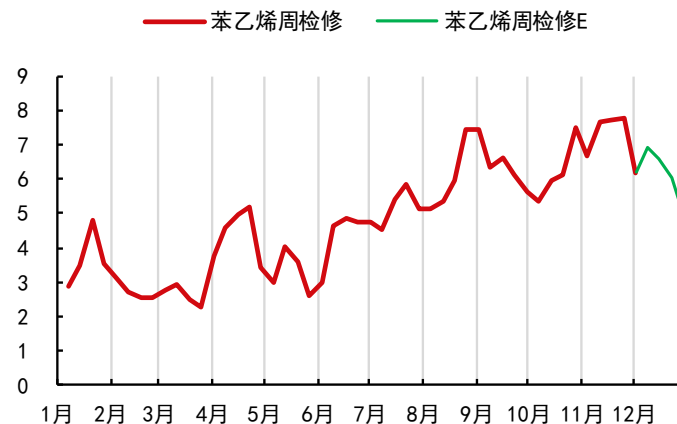


2.5.2 苯乙烯供应——周度产量小幅增加，后续将震荡趋升

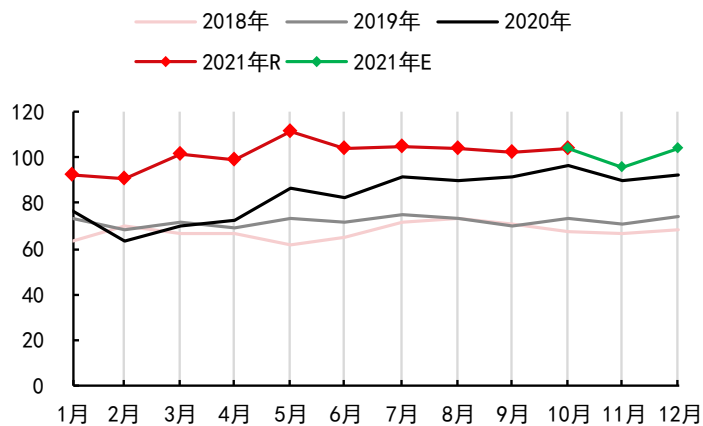
苯乙烯周产量



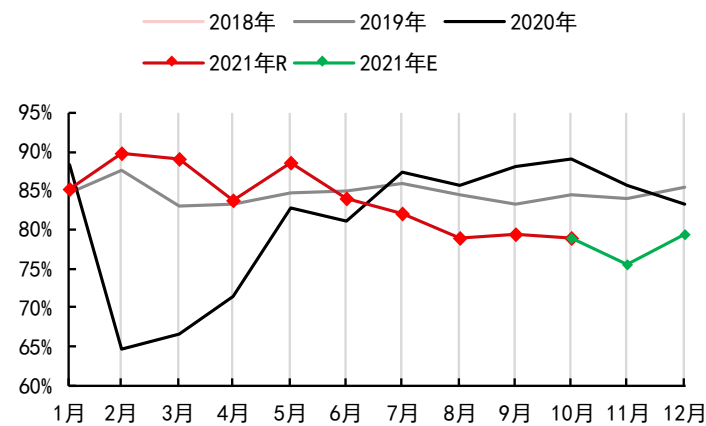
苯乙烯周检修



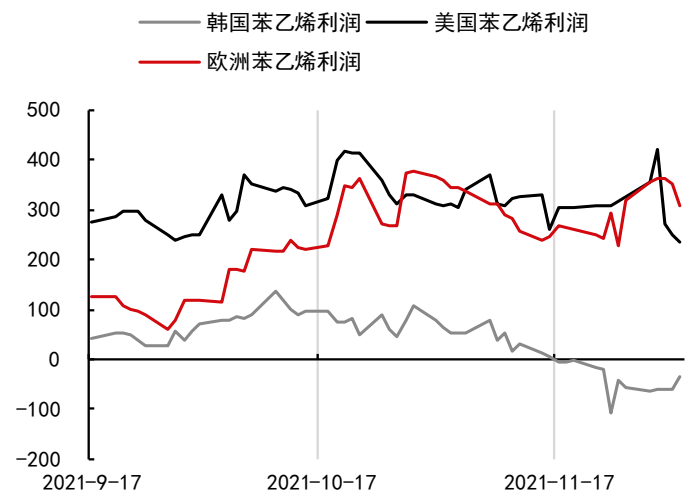
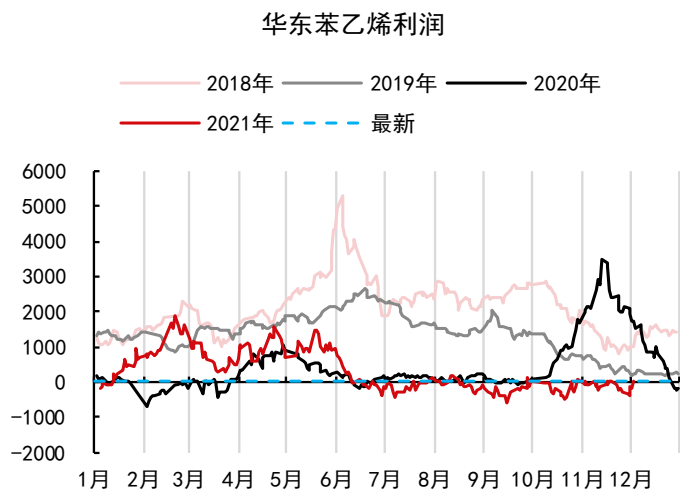
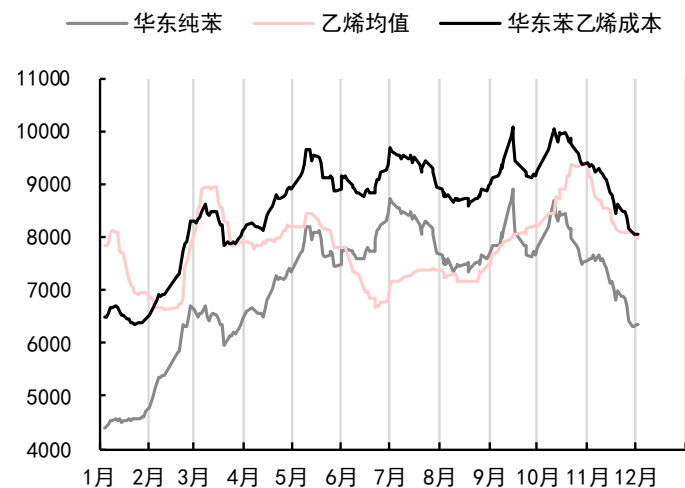
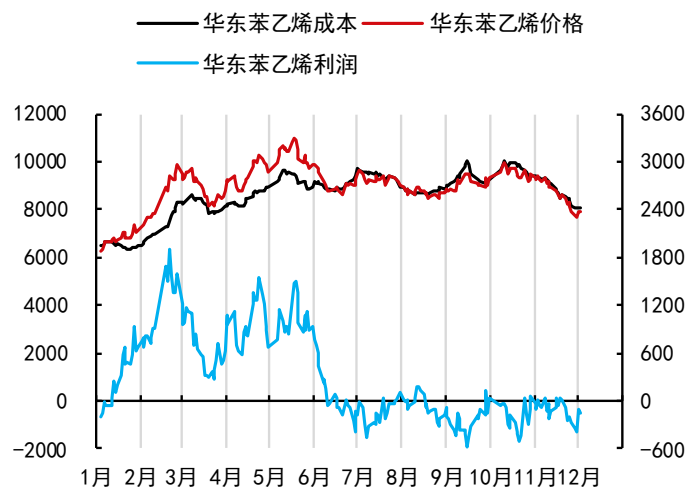
苯乙烯国内产量



苯乙烯开工率

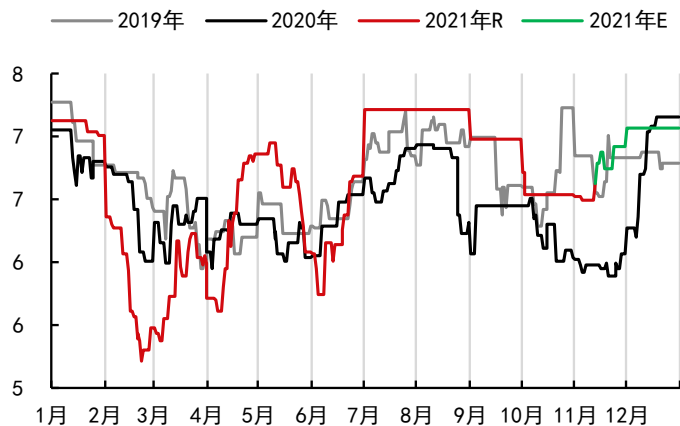


2.5.2 苯乙烯供应——利润小幅修复

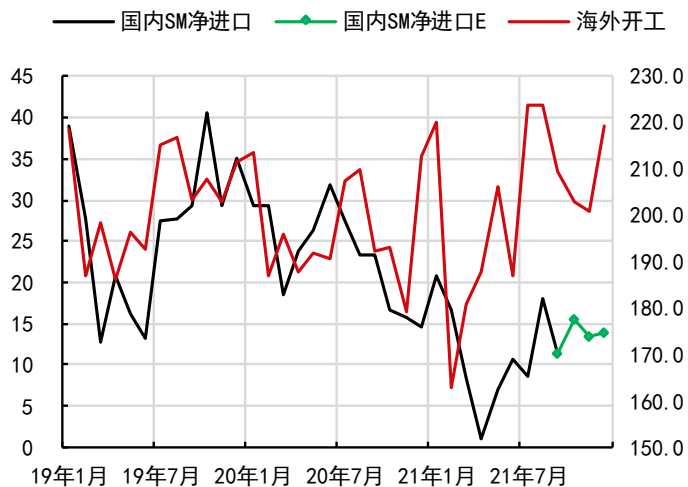
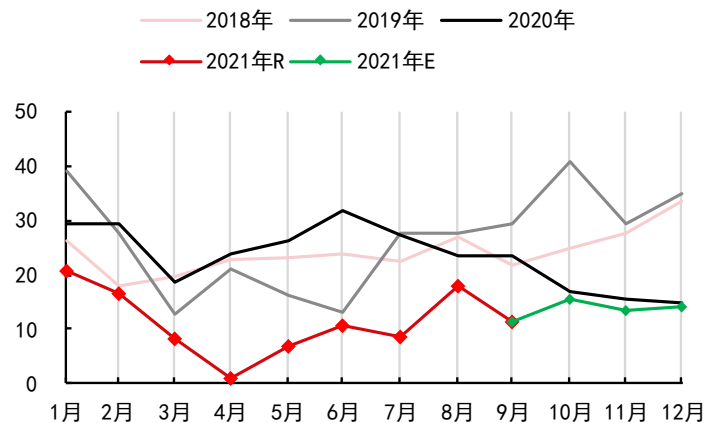


2.5.2 苯乙烯供应——

海外日开工

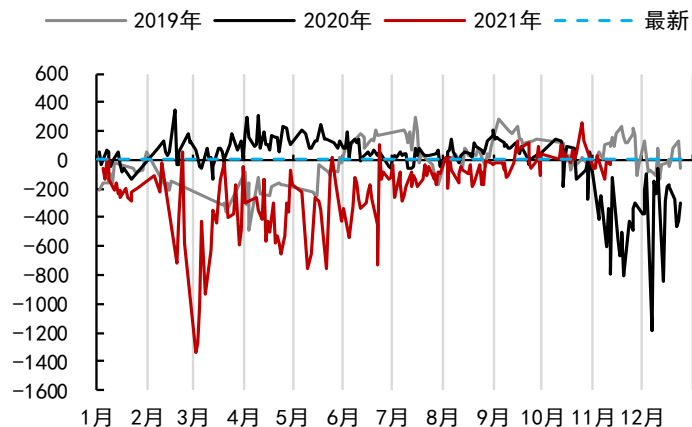


苯乙烯净进口

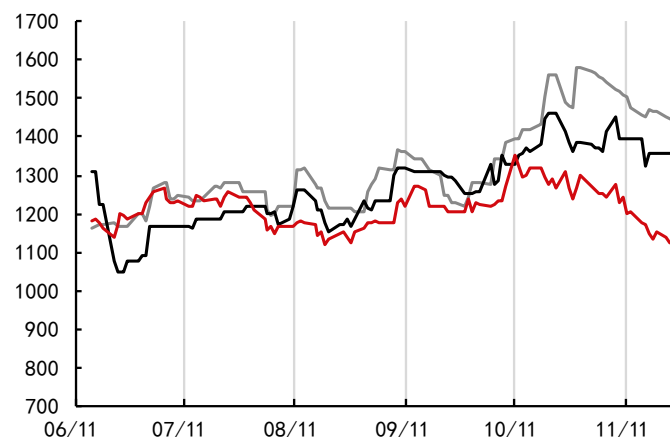


2.5.2 苯乙烯供应——

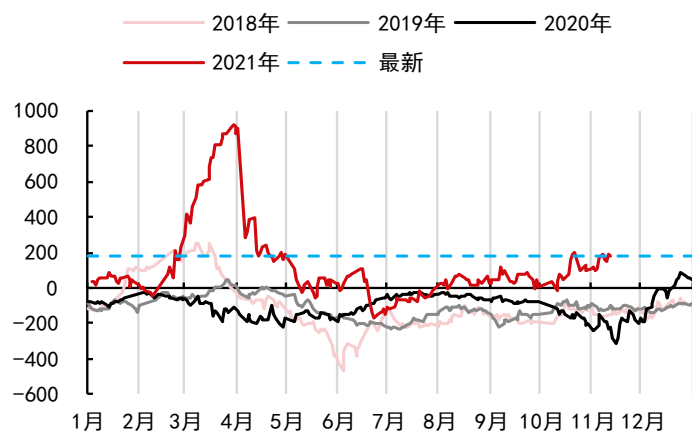
苯乙烯进口利润



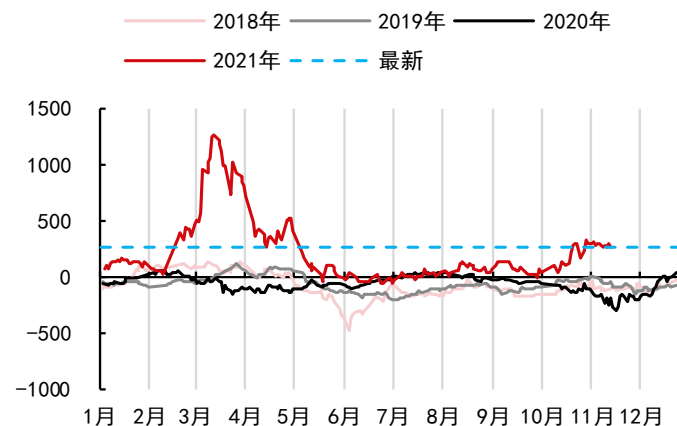
—— 苯乙烯欧洲 —— 苯乙烯美国 —— 苯乙烯中国



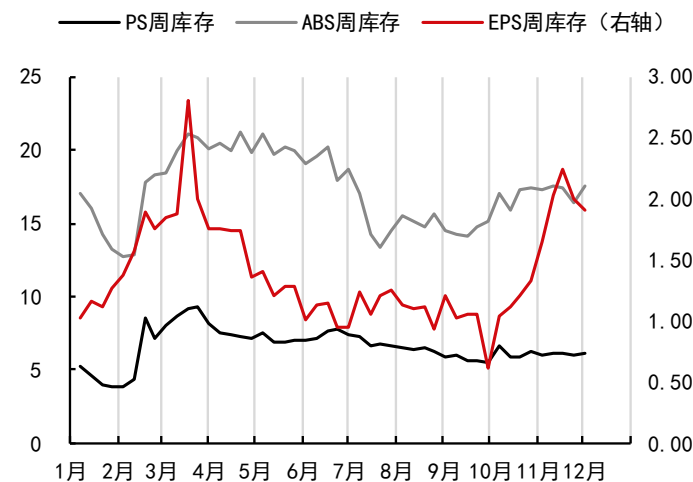
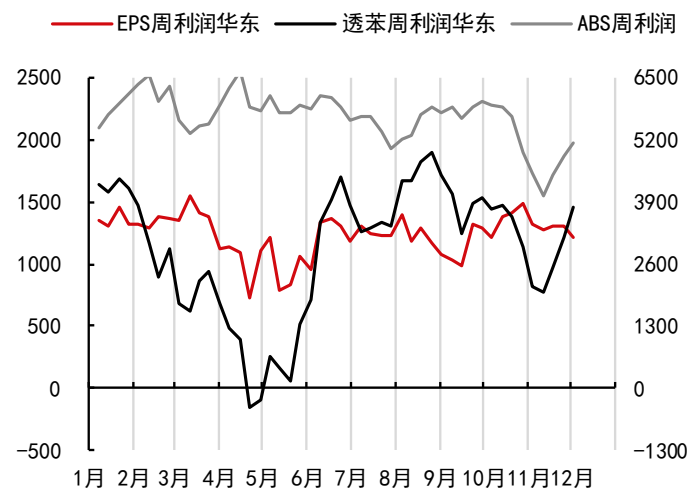
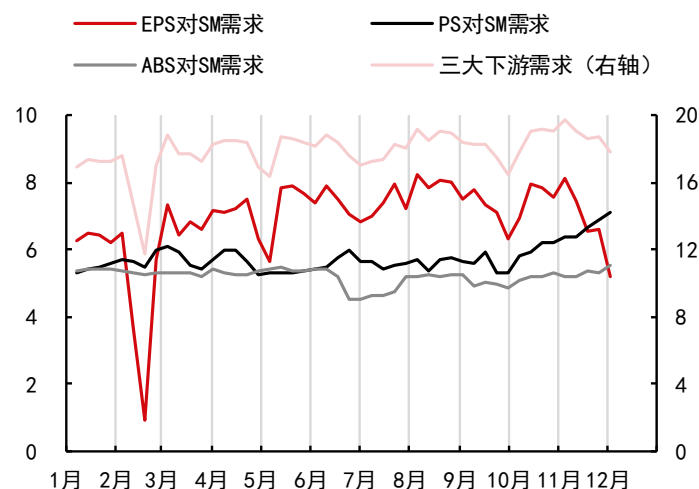
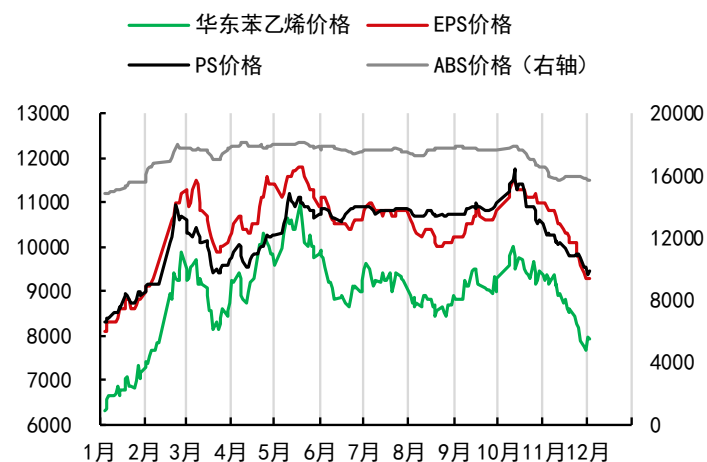
苯乙烯价差（美国-中国）



苯乙烯价差（欧洲-中国）

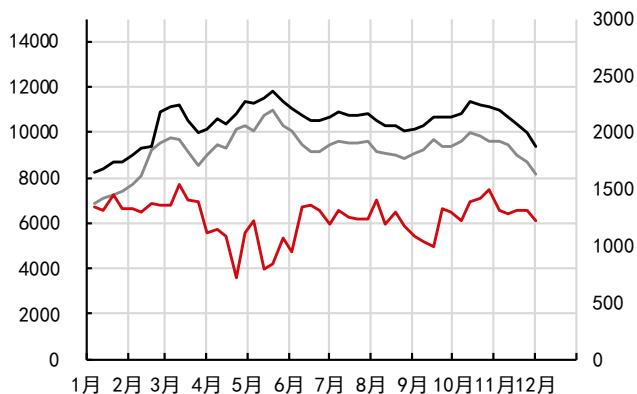


2.5.3 苯乙烯需求——下游表现分化，PS/ABS有企稳迹象，EPS仍弱

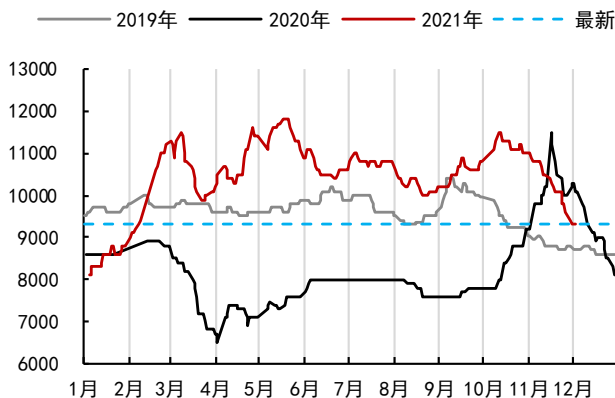


2.5.3 苯乙烯需求——EPS延续弱势

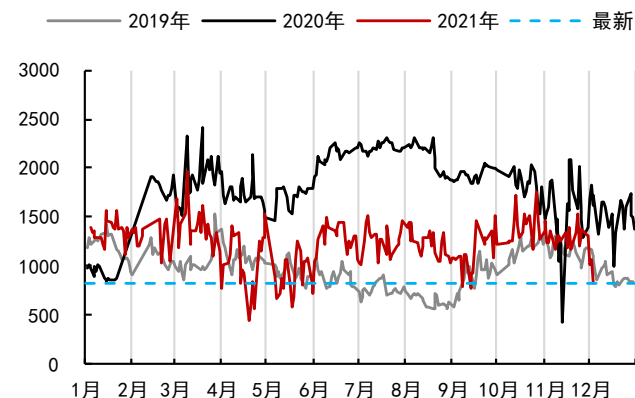
——EPS周成本 ——EPS周价格 ——EPS周利润（右轴）



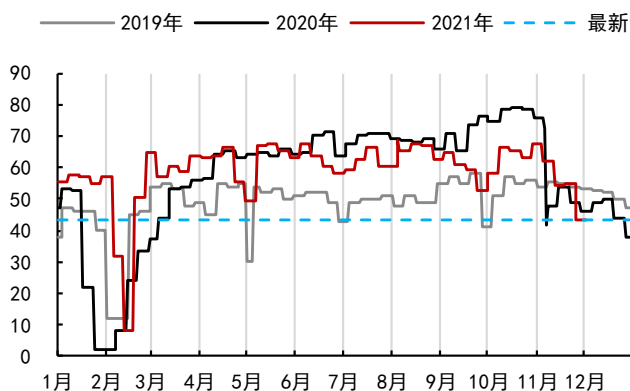
EPS现货价格



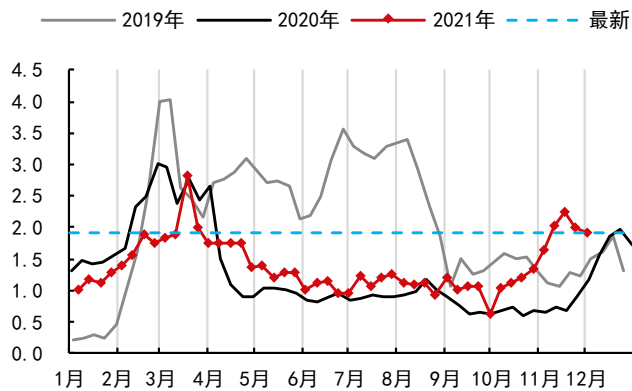
EPS华东利润



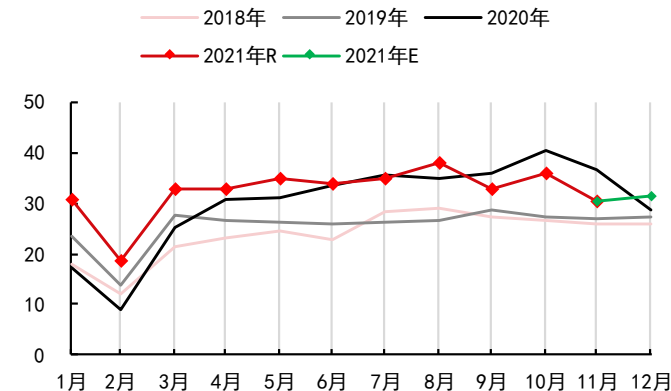
EPS开工率



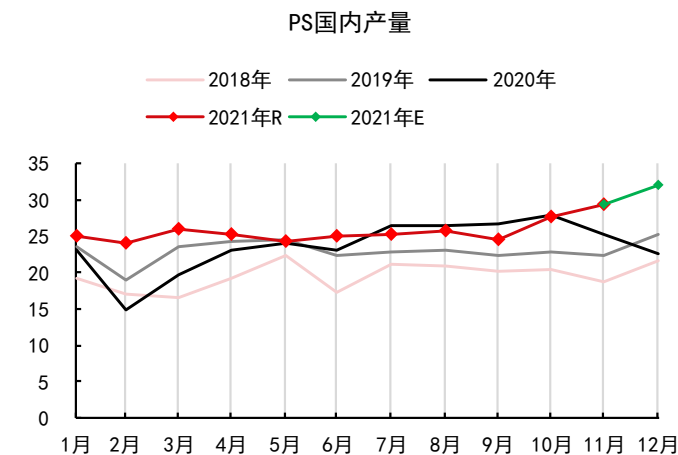
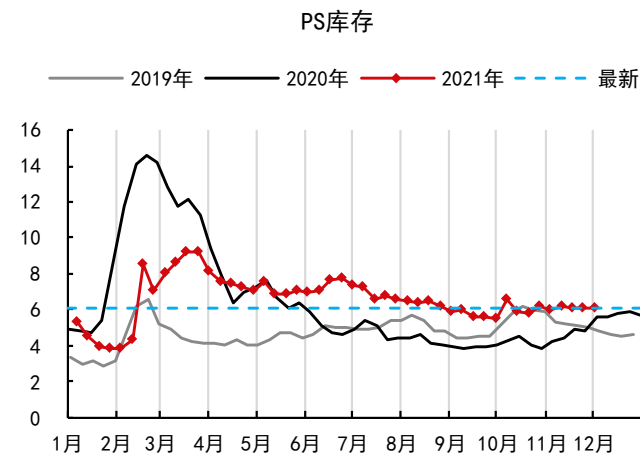
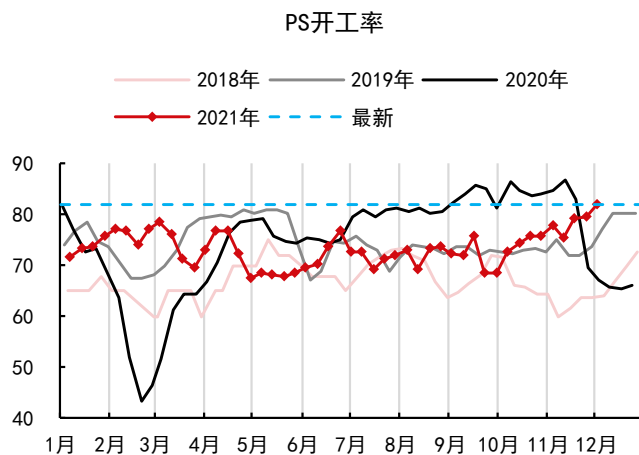
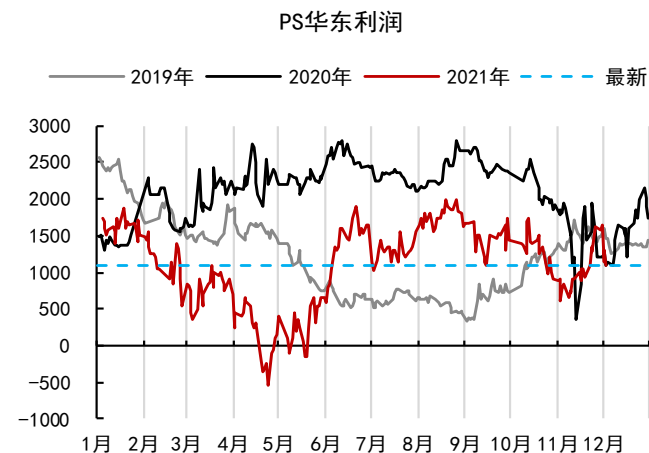
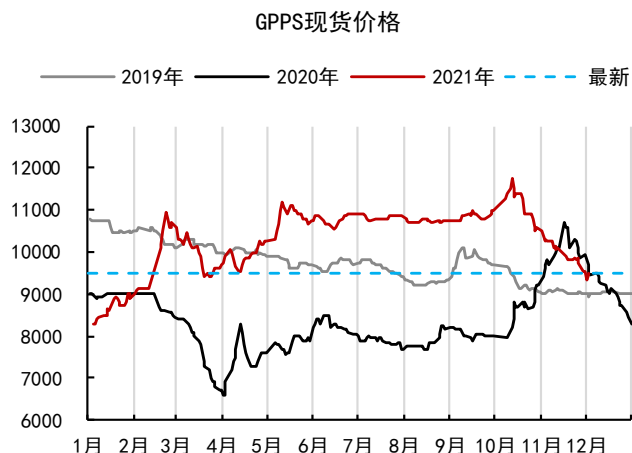
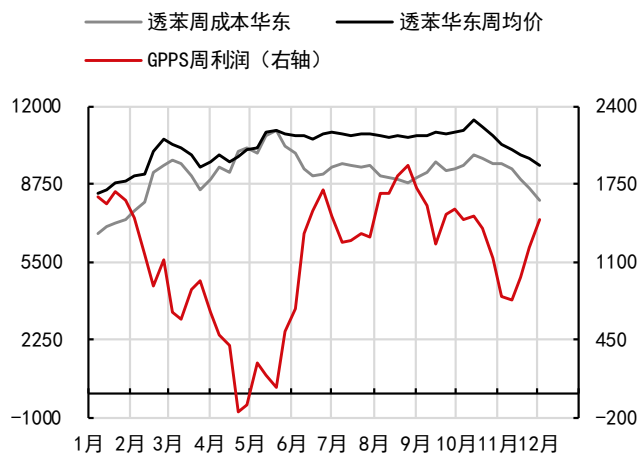
EPS库存



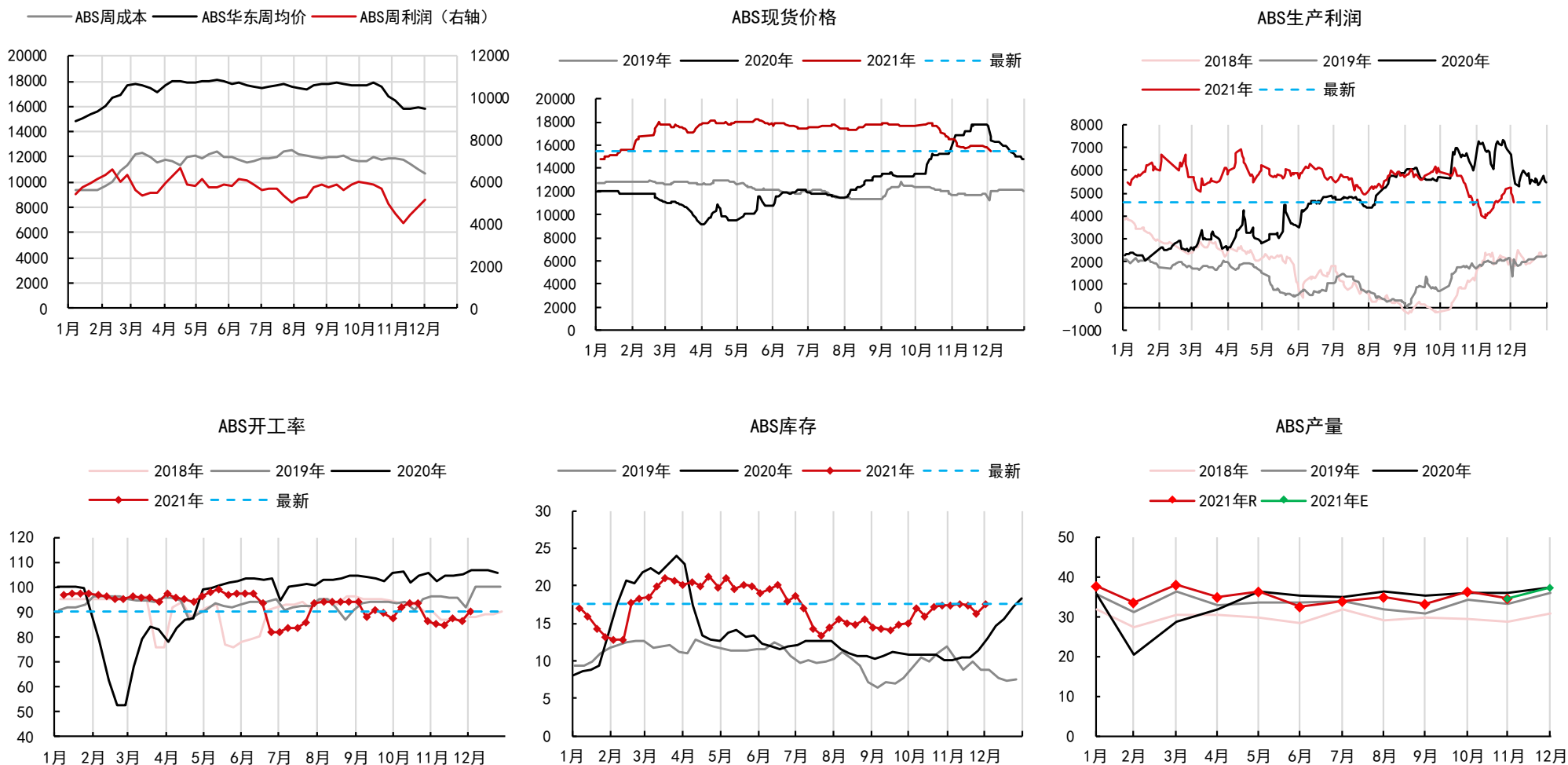
EPS产量



2.5.3 苯乙烯需求——PS弱势放缓

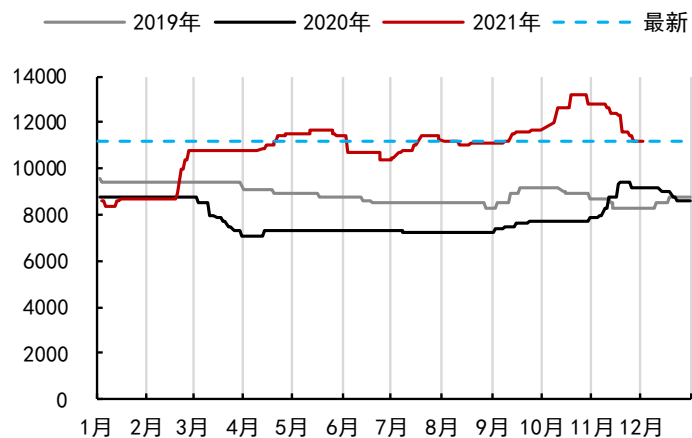


2.5.3 苯乙烯需求——ABS弱势放缓

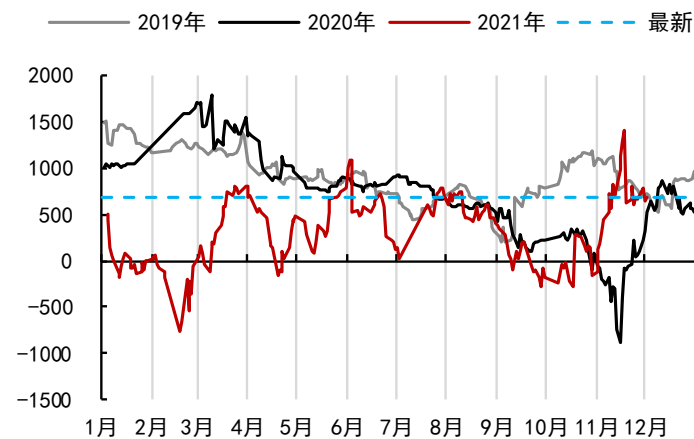


2.5.3 苯乙烯需求——UPR表现中性

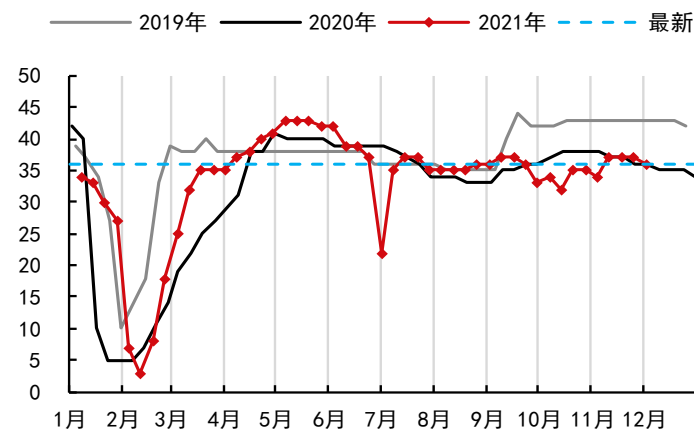
UPR现货价格 (DC196)



UPR生产利润 (196)

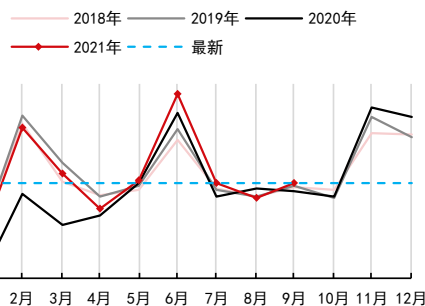


UPR开工率

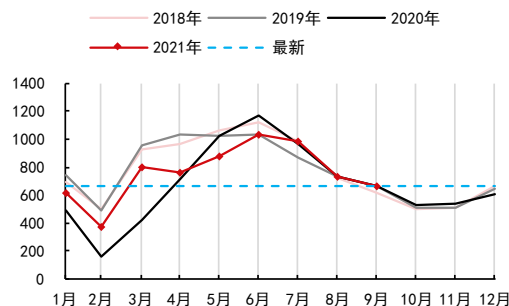


2.5.3 终端家电需求——出口尚具韧性

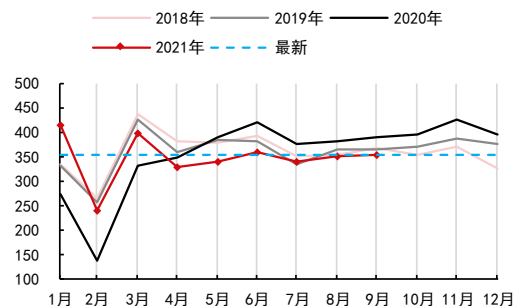
零售额:家用电器和音像器材类:当月值



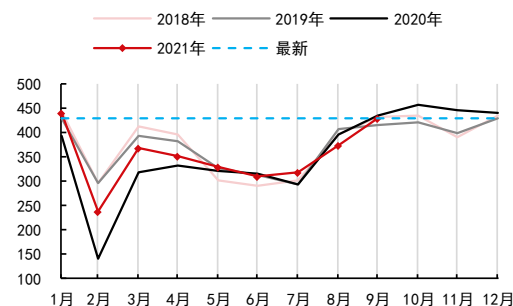
家用空调内销量



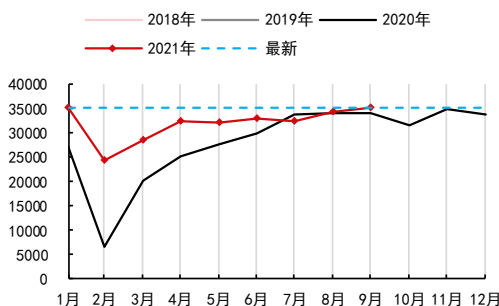
冰箱内销量



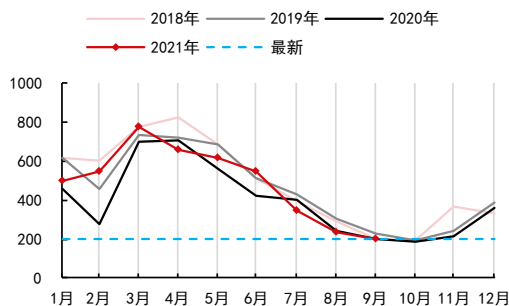
洗衣机内销量



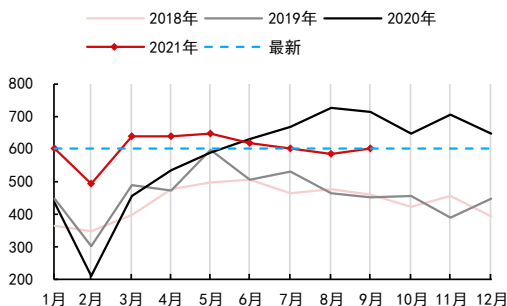
出口数量:家用电器:当月值



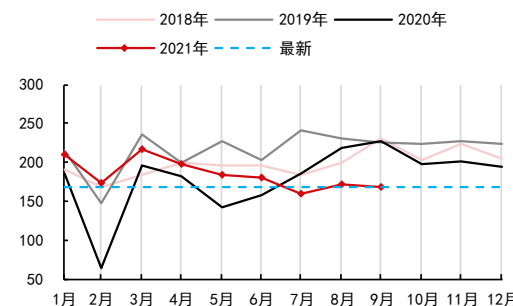
家用空调出口数量



冰箱出口数量

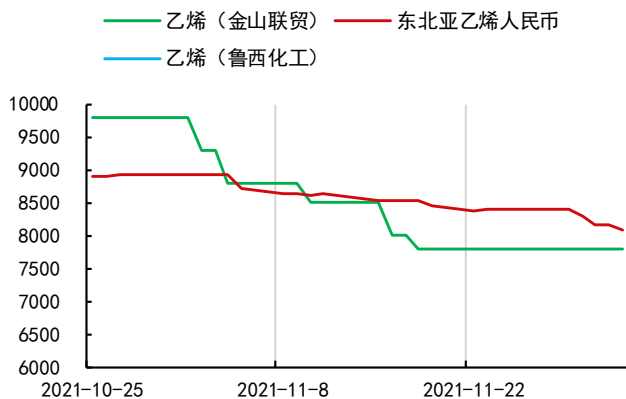


洗衣机出口数量

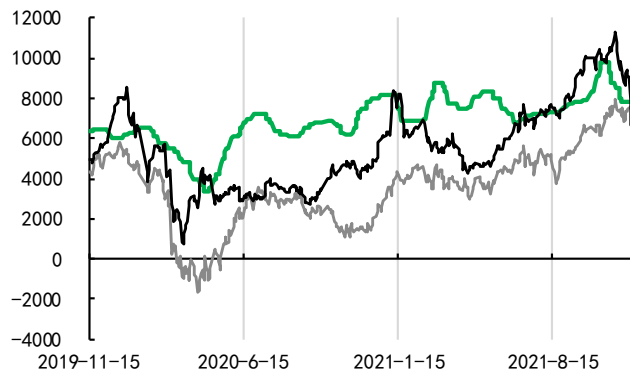


2.5.4 上游乙烯——东北亚乙烯跟随原油回落

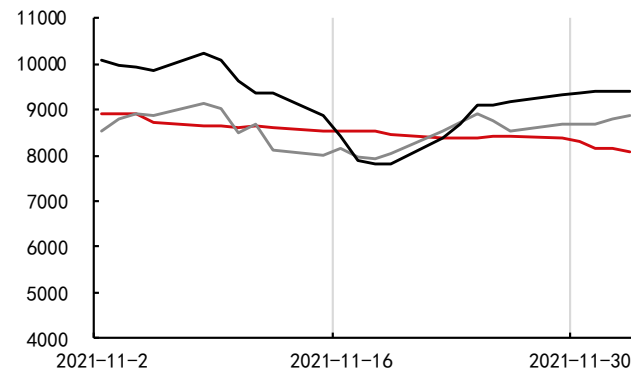
国内乙烯价格



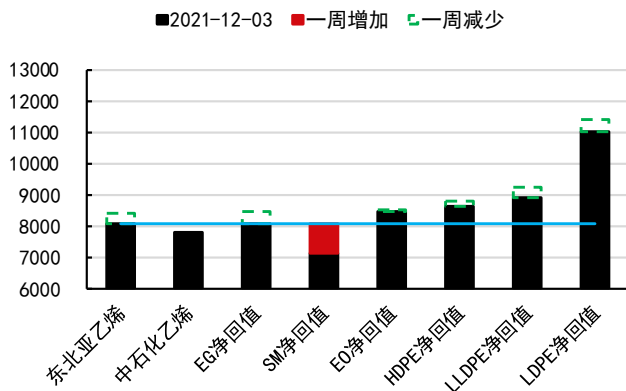
— 乙烯（金山联贸） — 乙烯成本（石脑油裂解）
— 乙烯成本（LPG裂解）



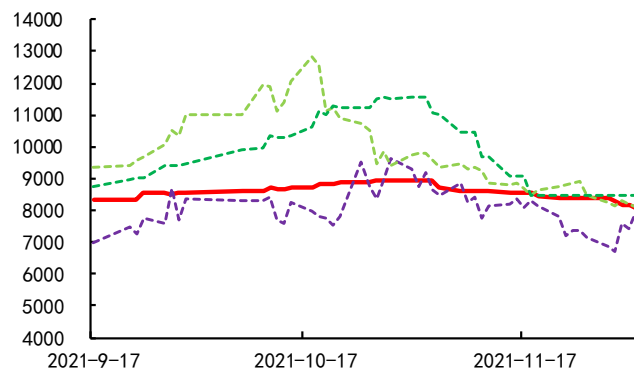
— 东北亚乙烯人民币 — 乙烯（鲁西化工）
— 乙烯成本（华东MT0） — 乙烯成本（山东MT0）



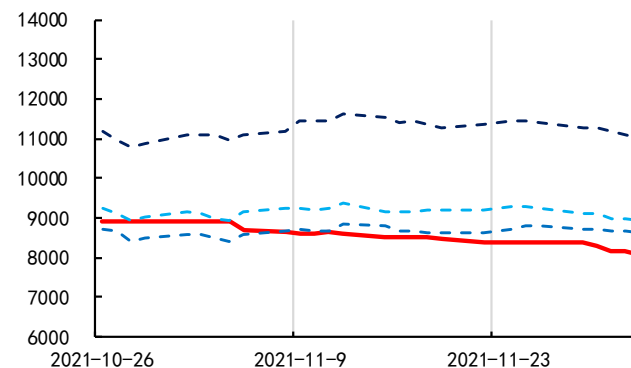
乙烯下游净回值



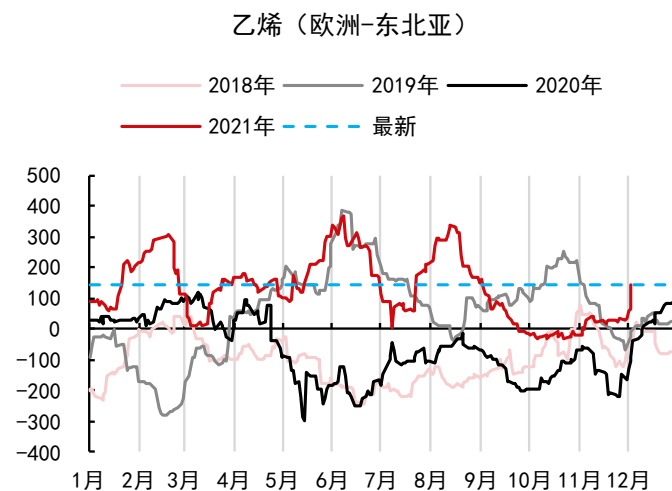
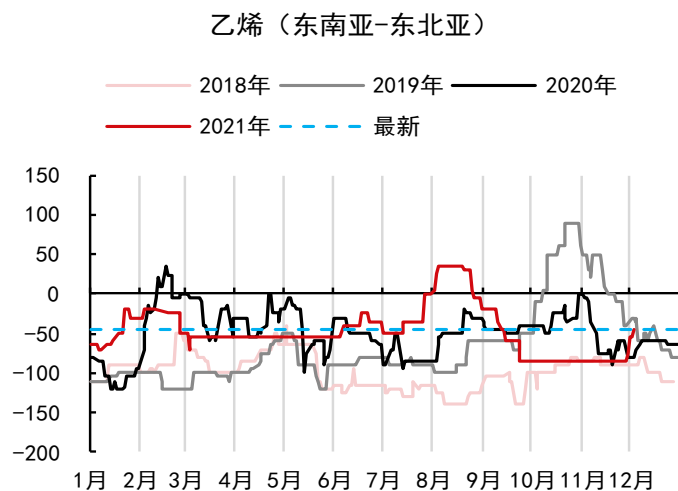
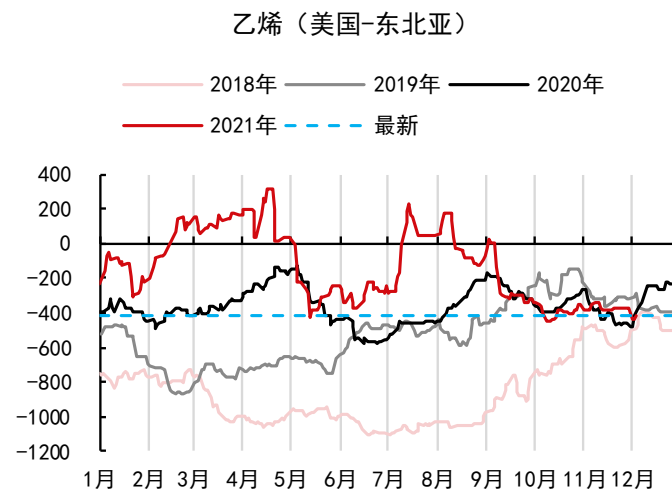
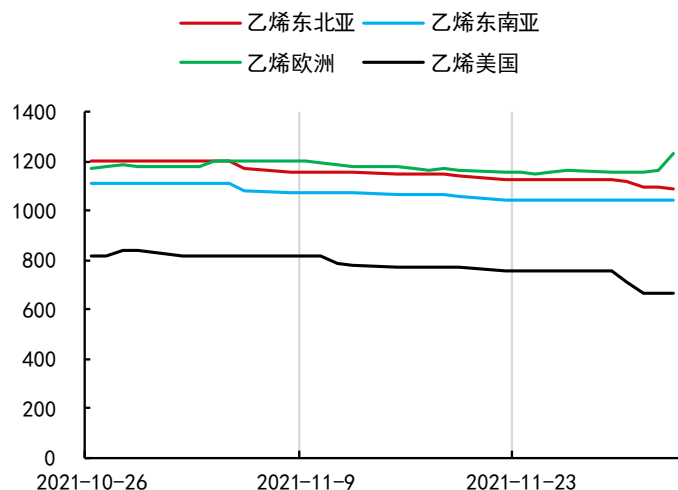
— 东北亚乙烯人民币 — 乙烯SM净回值
— 乙烯EG净回值 — 乙烯EO净回值



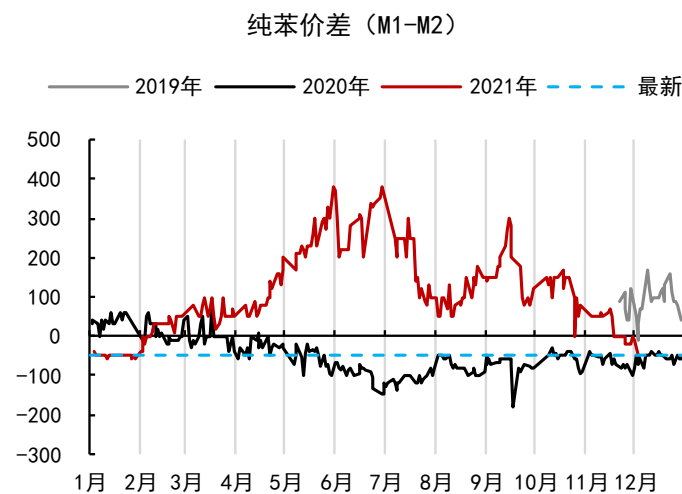
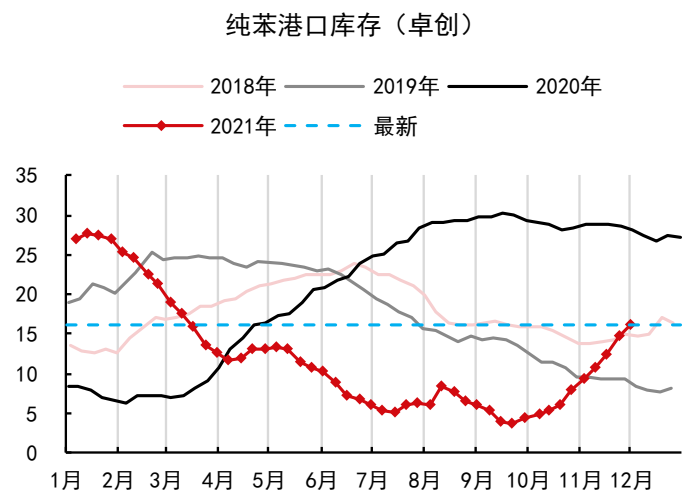
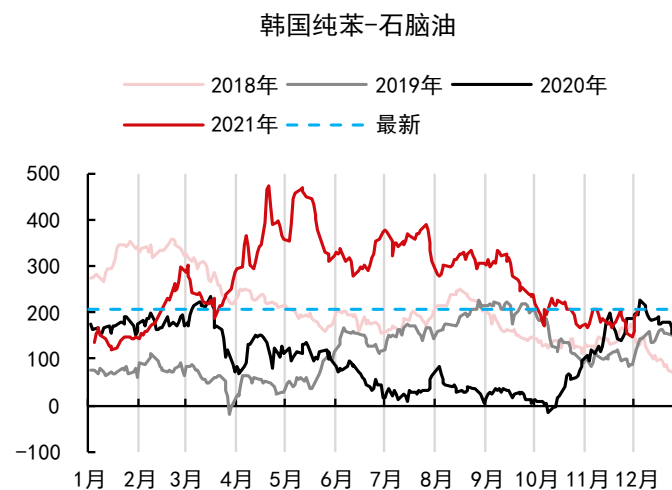
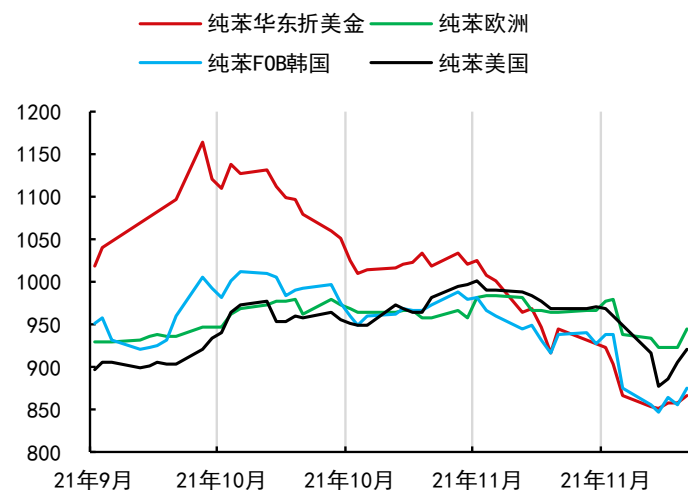
— 东北亚乙烯人民币 — 乙烯LDPE净回值
— 乙烯LLDPE净回值 — 乙烯HDPE净回值



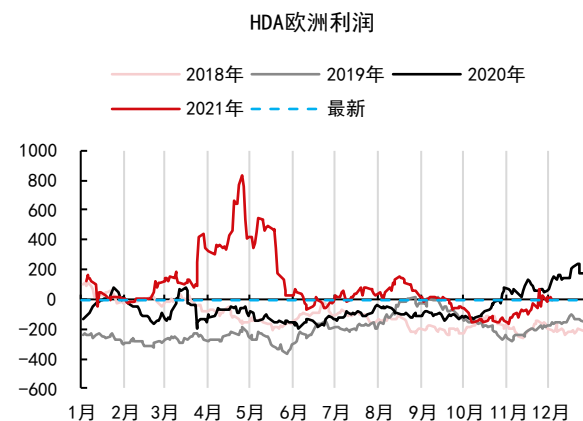
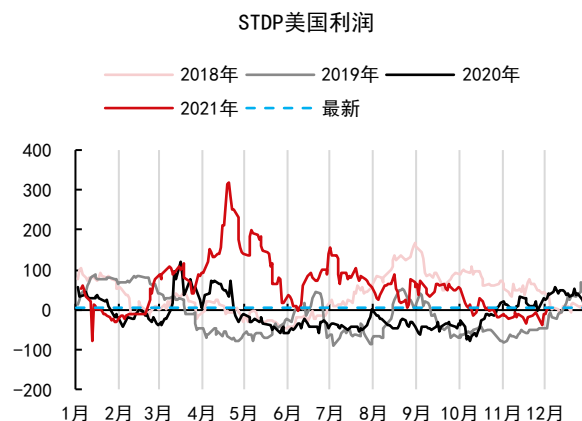
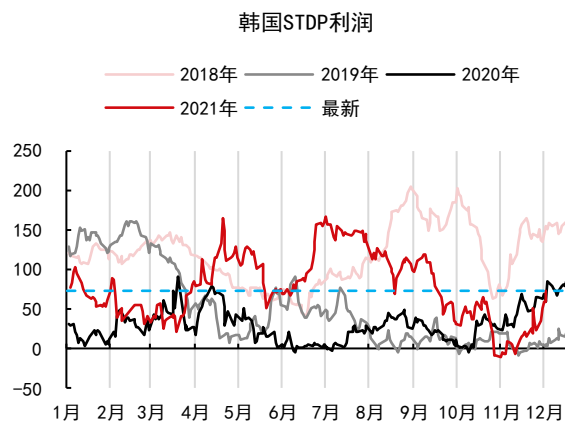
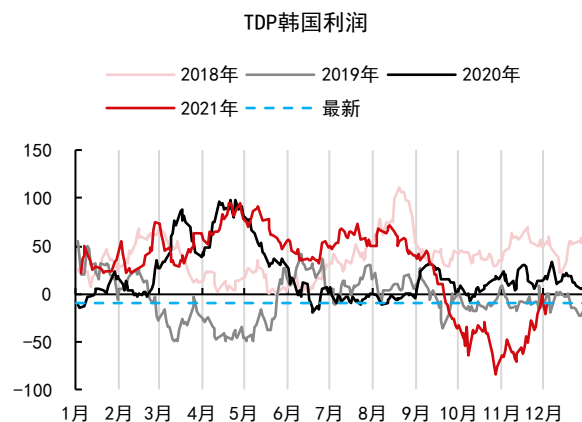
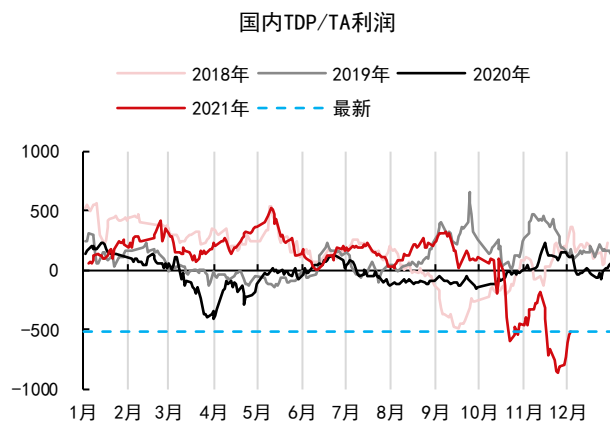
2.5.4 上游乙烯——海外乙烯分化，美国与东北亚一起跟随原油走弱，欧洲略强



2.5.5 上游纯苯——纯苯起色有限，库存继续积累

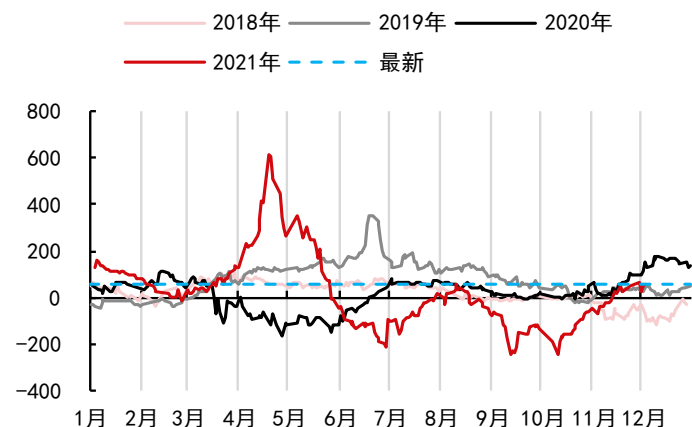


2.5.5 上游纯苯——原油下跌后，纯苯成本支撑有所削弱

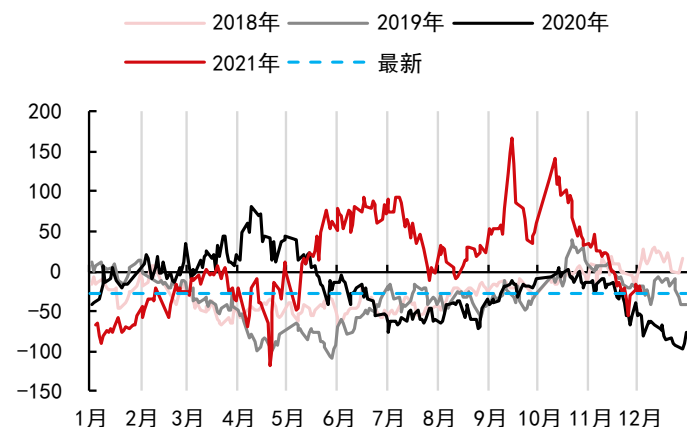


2.5.5 上游纯苯——韩国出口中国维持高位，后续关注美国需求回升

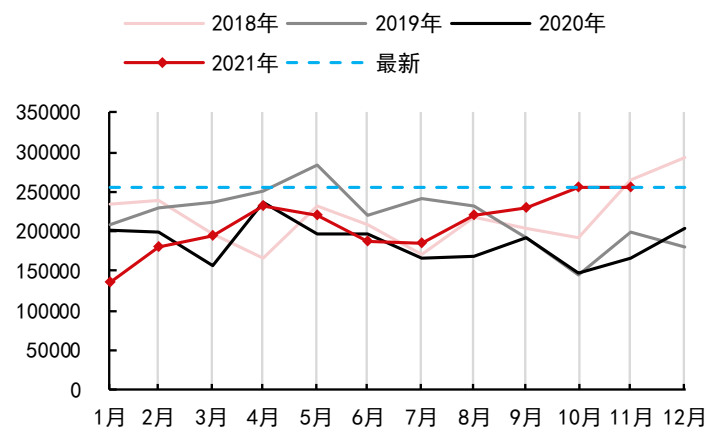
纯苯价差（美国-中国）



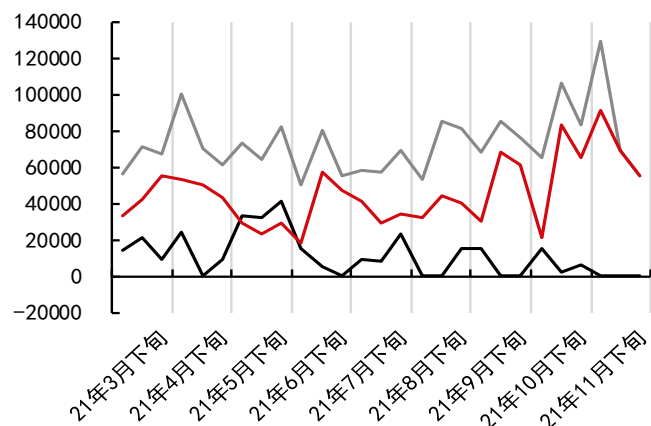
纯苯价差（中国-韩国-运费）



韩国纯苯出口

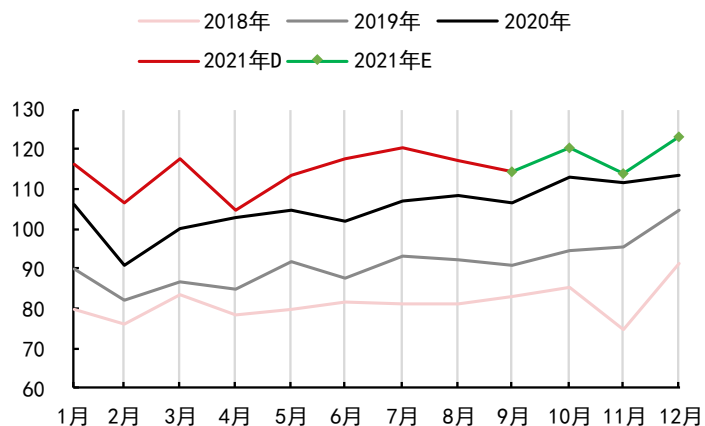


韩国出口 韩国出口美国 韩国出口中国

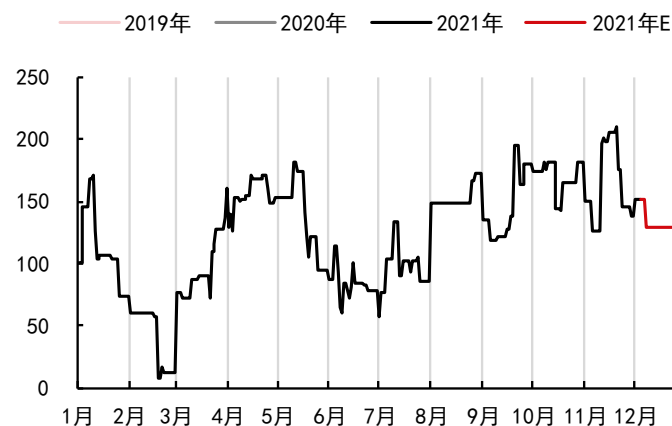


2.5.5 上游纯苯——浙石化二期原油配额获批，纯苯产量逐渐释放

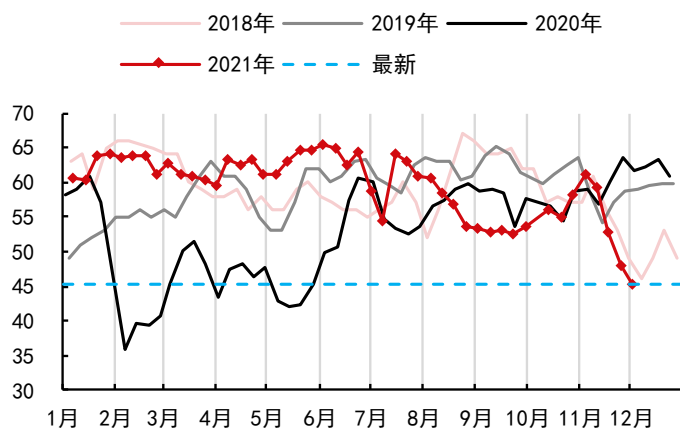
国内纯苯产量



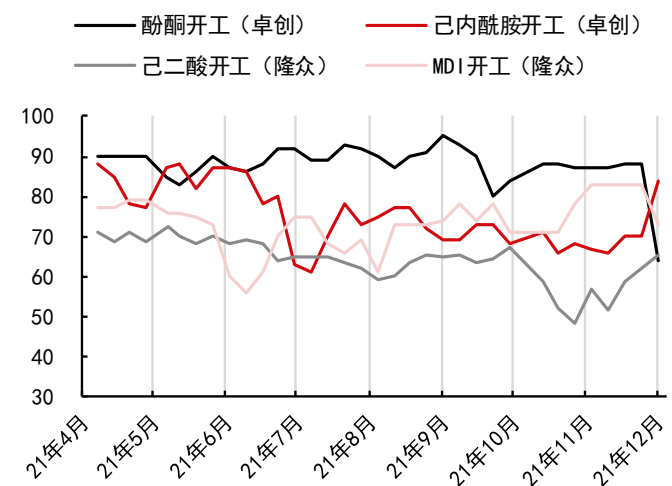
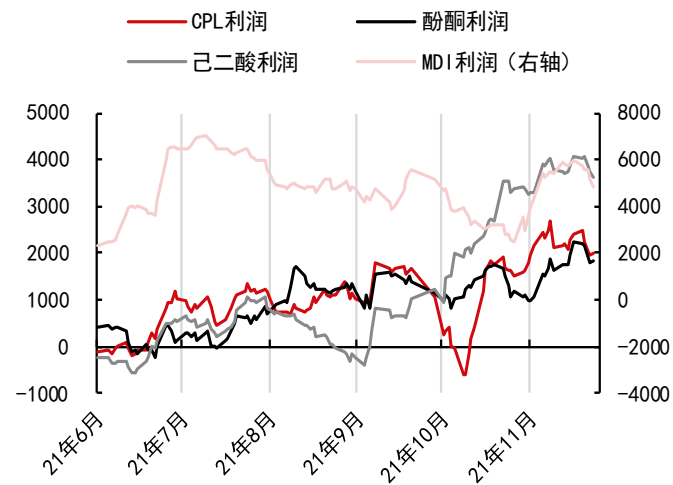
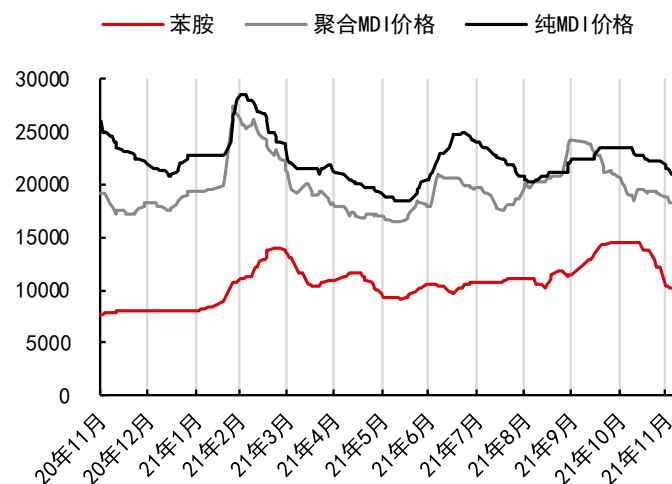
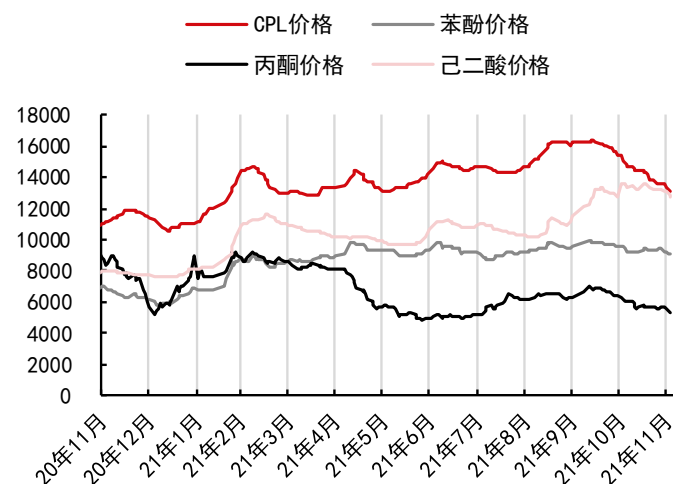
中国纯苯检修产能预估



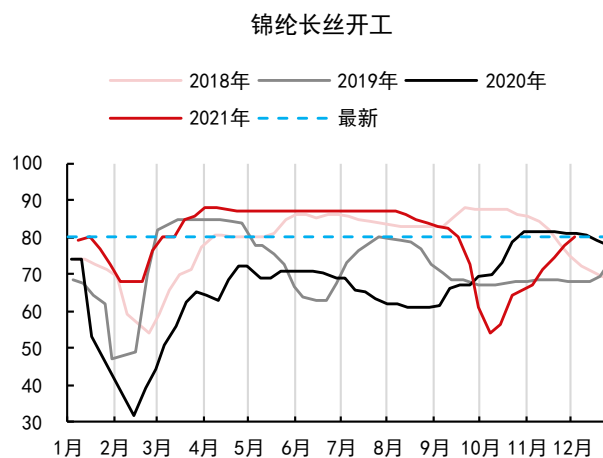
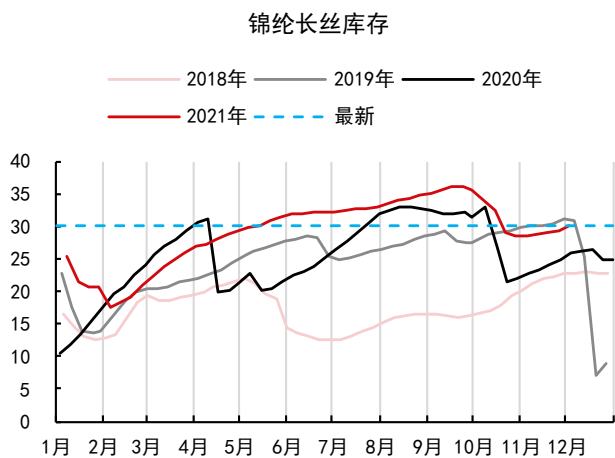
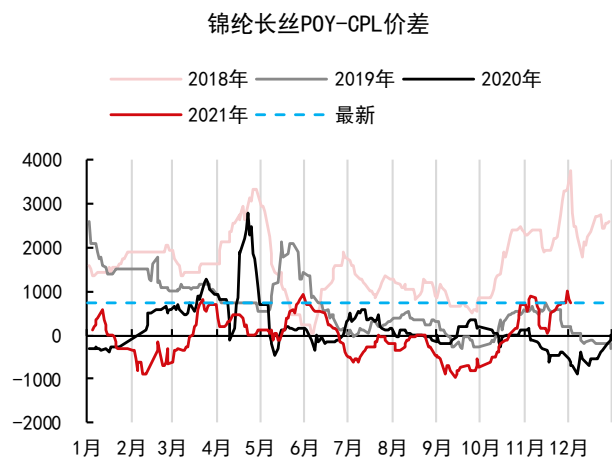
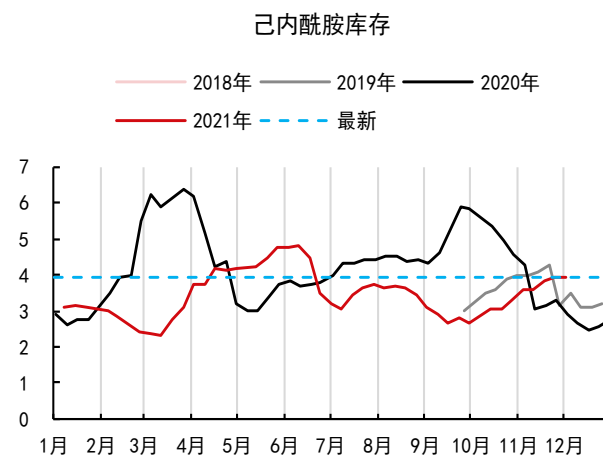
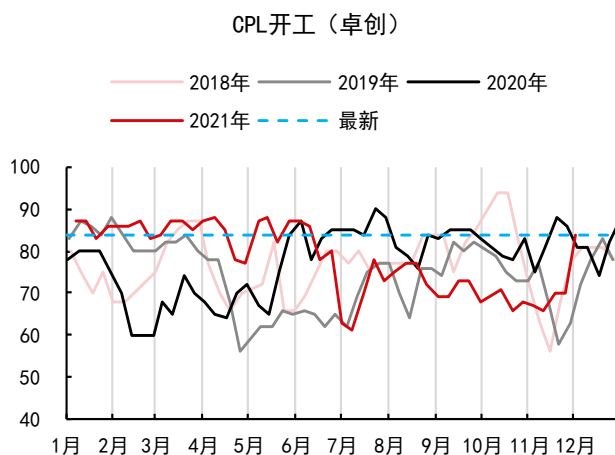
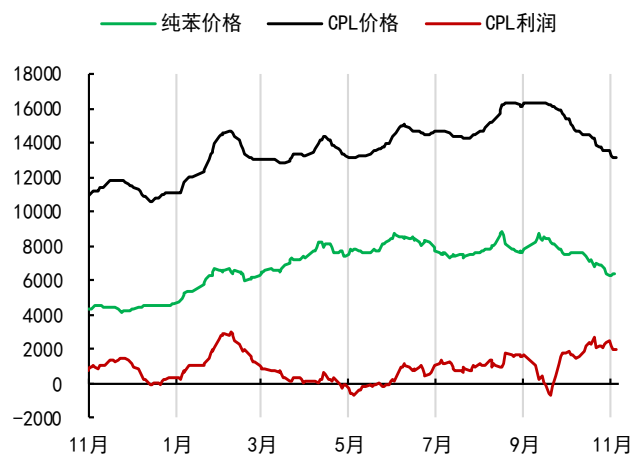
国内加氢苯开工率



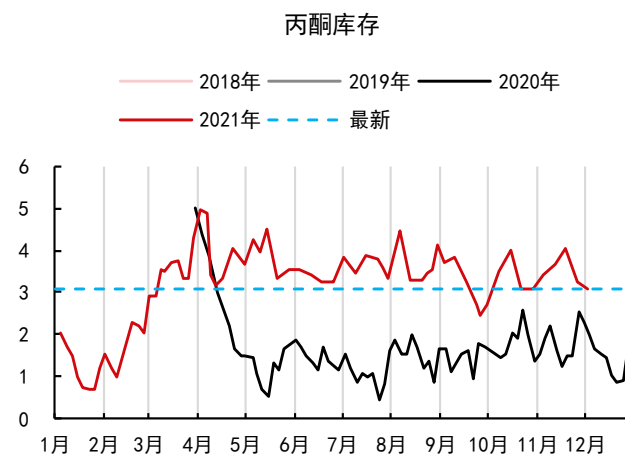
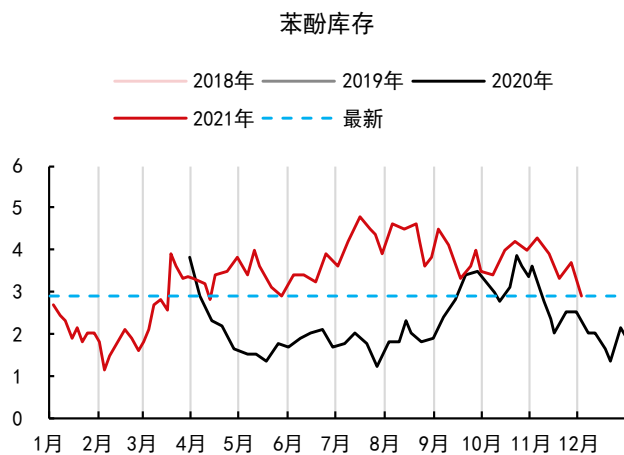
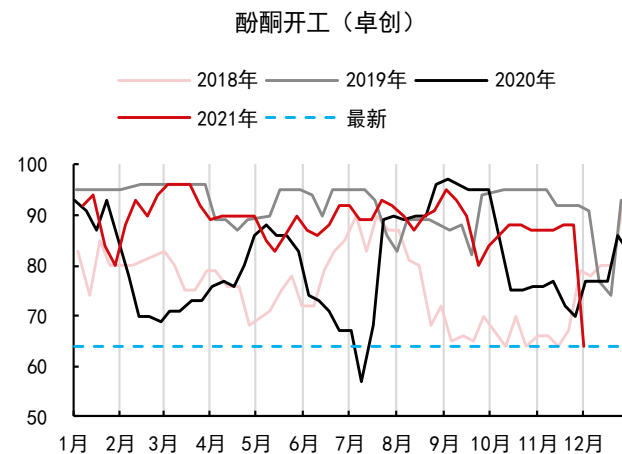
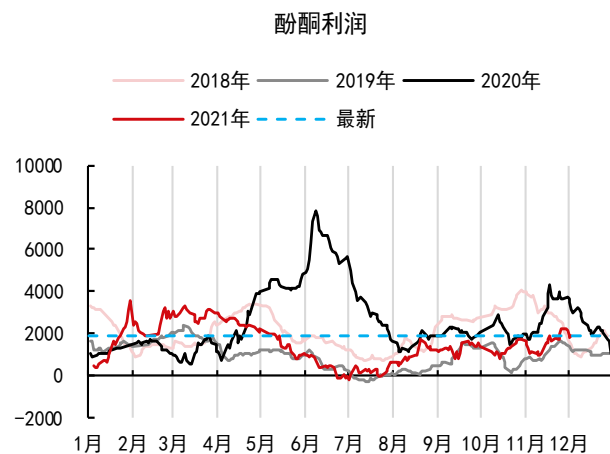
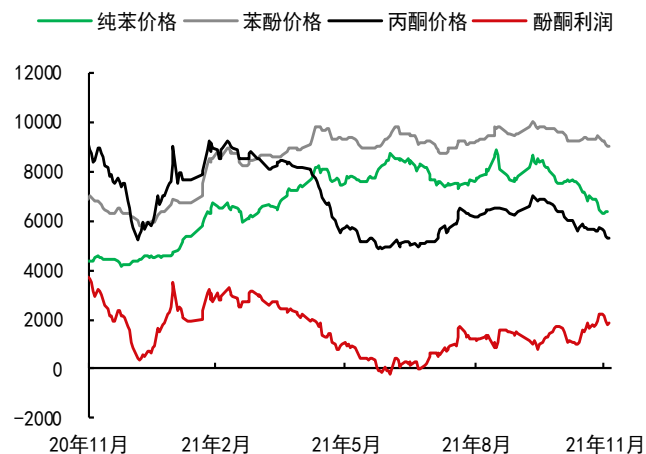
2.5.5 上游纯苯——在纯苯价格下跌后，纯苯下游利润被动修复



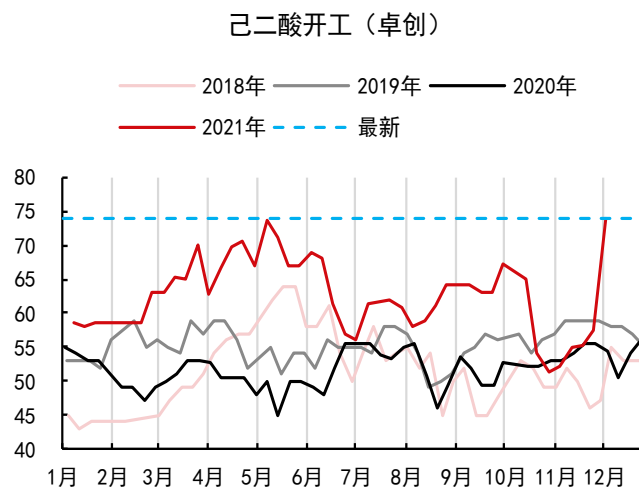
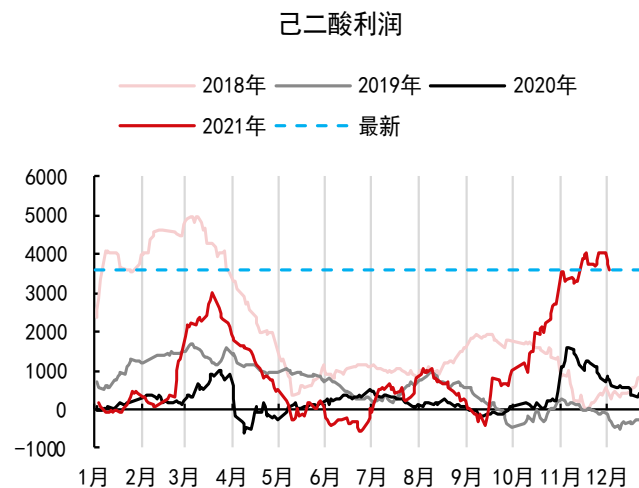
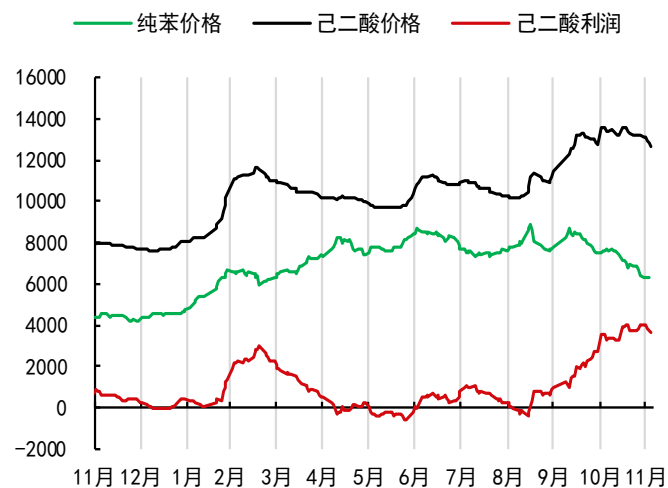
2.5.5 上游纯苯——CPL产业链供需有改善迹象



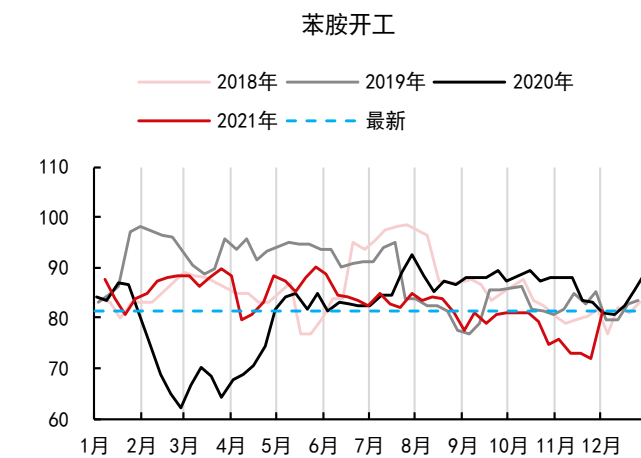
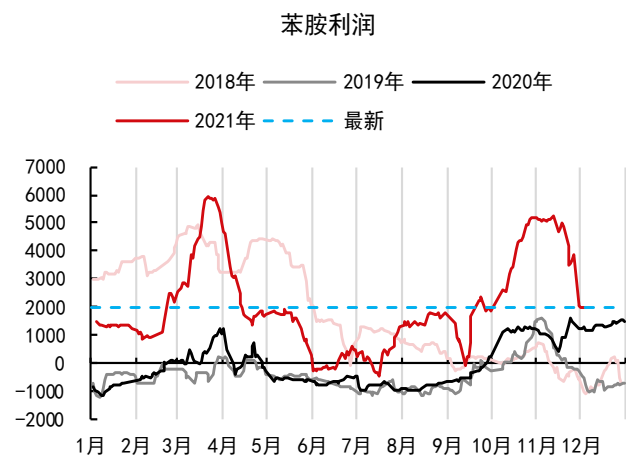
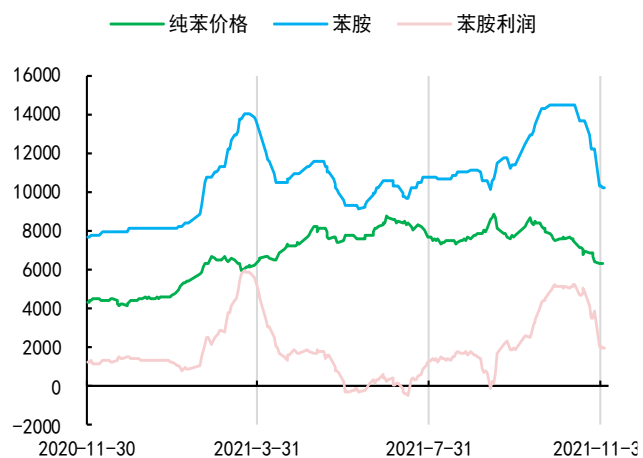
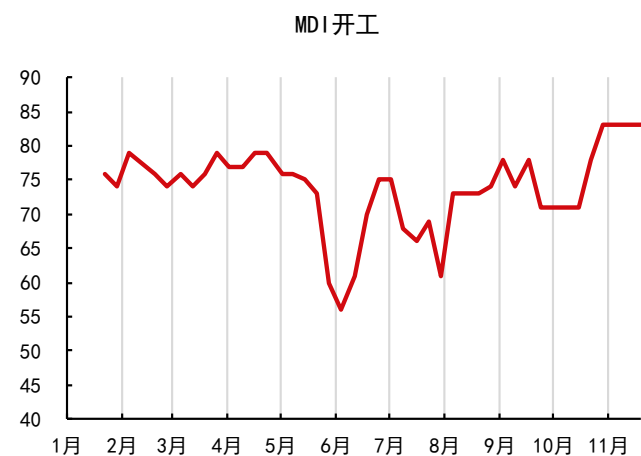
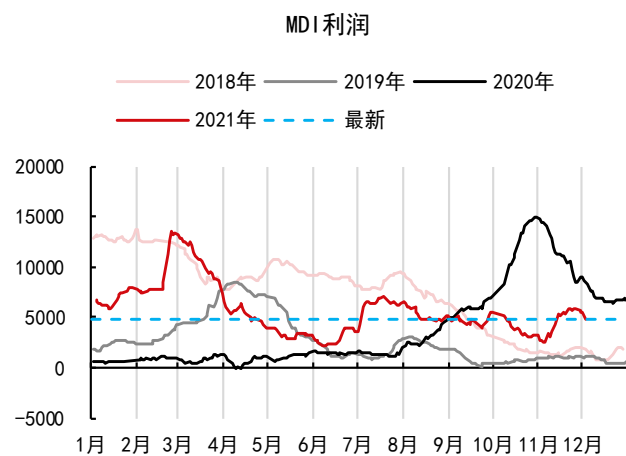
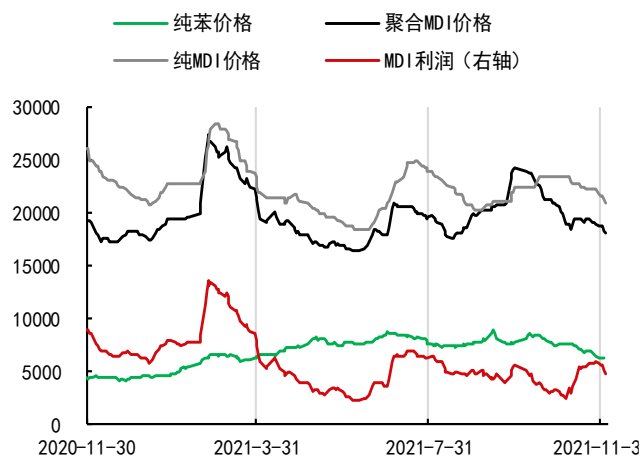
2.5.5 上游纯苯——酚酮表现尚可



2.5.5 上游纯苯——己二酸开工继续回升



2.5.5 上游纯苯——MDI表现尚可



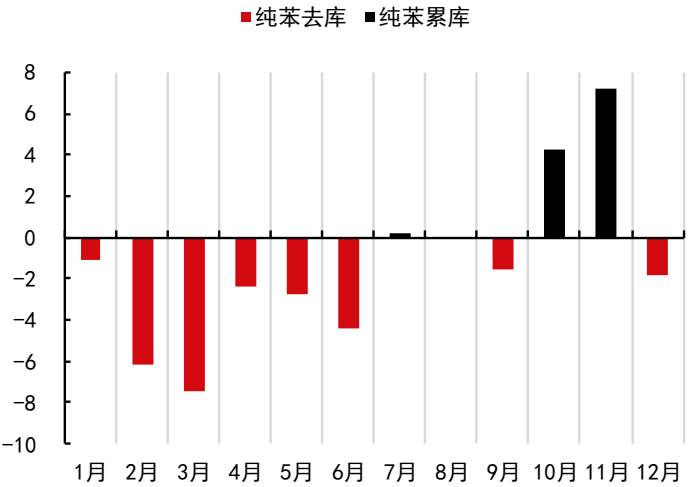
2.5.6 平衡表预估——苯乙烯12月压力不大

表：2021年国内苯乙烯供需平衡表预估

0.0	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国内产量	92	91	101	99	112	104	105	104	102	104	96	104
进口	21	17	12	11	11	14	9	18	12	17	13	13
出口	0	0	4	10	4	3	1	0	0	0	0	0
净进口	21	17	8	1	7	11	9	18	11	17	13	13
全部供应	113	107	110	100	118	114	114	122	114	121	109	117
EPS产量	30.6	18.7	32.6	32.7	34.8	34.0	35.0	38.0	32.7	36.0	30.6	31.5
PS产量	25.0	24.0	26.1	25.2	24.4	25.1	25.4	25.8	24.5	27.7	29.5	32.0
ABS产量	37.8	33.7	38.1	35.1	36.5	32.5	33.9	35.0	33.4	36.3	34.8	37.4
其他需求	35.3	38.4	38.0	30.9	39.7	34.0	35.2	35.9	41.6	36.2	32.8	35.0
表观需求	111	100	117	108	118	110	113	118	116	119	111	119
库存变化	1.9	7.4	-7.6	-7.1	0.1	4.3	0.2	4.3	-2.8	1.6	-2.4	-1.1

资料来源：中信期货研究部

2.5.6 纯苯供需平衡——纯苯12月或迎来去库



纯苯供需平衡（苯乙烯正常开工）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
石油苯产量	116	107	118	105	114	118	120	117	114	120	114	123
加氢苯产量	33.6	30.6	32.7	32.7	34.6	33.2	32.6	30.5	27.3	30.0	28.0	27.5
纯苯进口量	17.0	11.4	19.4	38.4	18.6	17.1	23.4	31.5	24.4	30.0	30.0	27.0
纯苯供应	167	149	170	176	167	168	176	179	166	180	172	178
苯乙烯产量	92	91	101	99	112	104	105	104	102	104	96	104
己内酰胺产量	34.4	31.5	34.8	33.5	34.4	32.0	28.8	31.2	29.3	30.7	29.9	31.0
苯酚产量	26.4	24.6	28.9	27.3	27.9	27.1	28.4	28.2	26.5	27.4	27.7	28.7
MDI产量	20.0	21.3	23.1	23.6	24.1	20.4	20.5	21.0	25.9	25.3	24.8	24.5
己二酸产量	14.5	16.2	16.7	16.9	17.8	15.1	15.5	15.5	15.8	14.2	15.5	15.5
其他需求	15.4	6.0	11.6	15.9	(4.5)	11.9	16.1	17.3	7.0	13.8	8.8	15.5
纯苯需求	168	155	177	178	169	172	176	179	168	176	165	180
纯苯平衡	-1.1	-6.1	-7.4	-2.4	-2.7	-4.4	0.2	-0.1	-1.6	4.2	7.2	-1.9

目录

一、化工品周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1	PTA&MEG&PF
2.2	甲醇
2.3	LLDPE & PP
2.4	PVC
2.5	苯乙烯
2.6	尿素

尿素

保供政策压制下，尿素或底部震荡



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

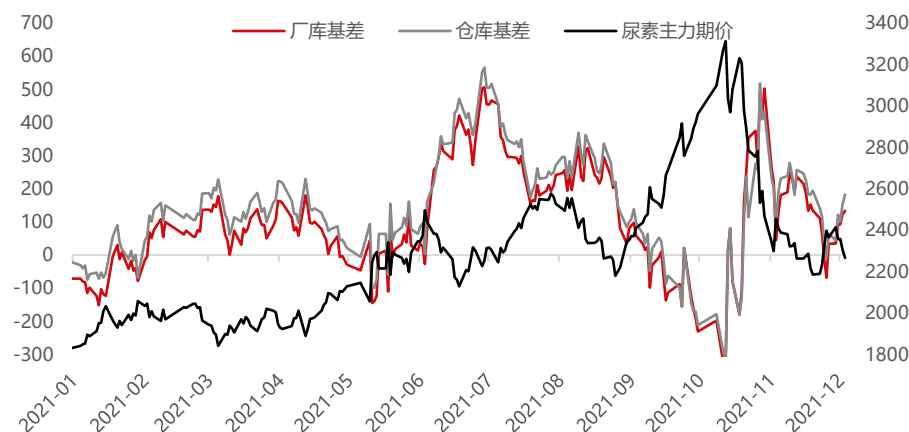
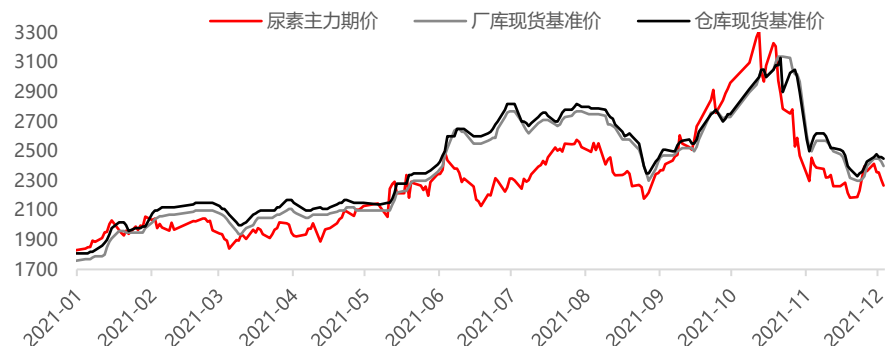
尿素周度观点——保供政策压制下，尿素或底部震荡

■ 逻辑：

- 上周尿素价格冲高后明显回落，背后主要是反弹后冬储进度放缓，叠加尿素保供政策推进下气头检修力度兑现不足，价格顺势调整。
- 从估值去看，静态估值支撑增强，关注对煤制尿素供应的影响。尿素三大来源中，固定床成本是最高的，目前山西和河南我们评估下来大概是2350附近，虽然现货端难言估值支撑，但期货端已到成本线以下，如果在保供政策引导下，库存再次积累，价格继续下跌，未来可能要关注亏损给工厂带来的压力，进而给盘面带来企稳的驱动。
- 从驱动上去看，工厂库存已出现拐点，供需利好正在兑现。不过发改委保供政策一出，市场心态明显转弱，且可能会使得供应端利好减弱，市场反弹预期明显转弱，因此目前驱动评估下来或偏震荡为主。具体来看：（1）未来可供重启的装置明显减少，气头尿素有检修预期，只是检修周期可能偏短，本身气头装置也有年度检修计划；（2）冬储进度仍偏慢，近期虽然有一定释放，但完成度仍偏低，未来仍有释放可能，这个至少会起到兜底的作用。（3）保供政策虽然会对价格形成压制，但在上游临近亏损以及库存处于偏高水平的情况下，政策执行情况如何也要再观察。
- 整体而言，冬储、气头检修和估值端的支撑仍在，我们认为不过度悲观，但保供政策下，价格反弹力度也会减弱，利好预期在一定程度上或被对冲，因此尿素可能维持底部震荡为主，大涨或者大跌应该概率不大。
- 操作策略：01存跌后反弹可能；1-5短期可逢低正套

■ 风险因素：能源价格持续大跌，冬储力度明显放缓

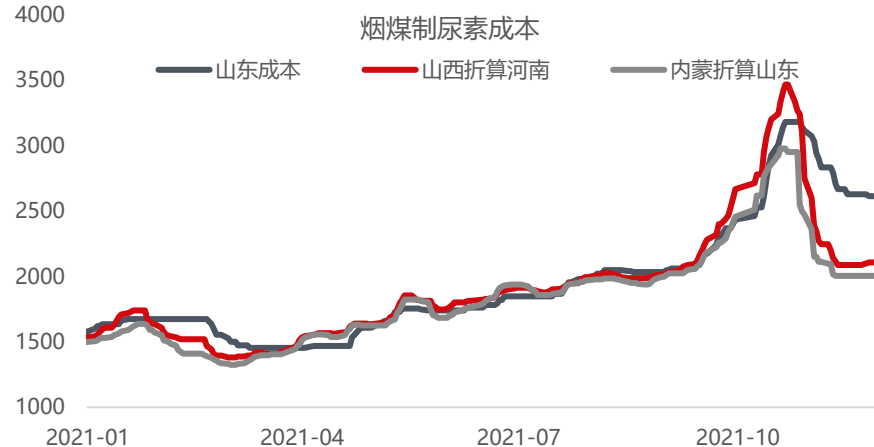
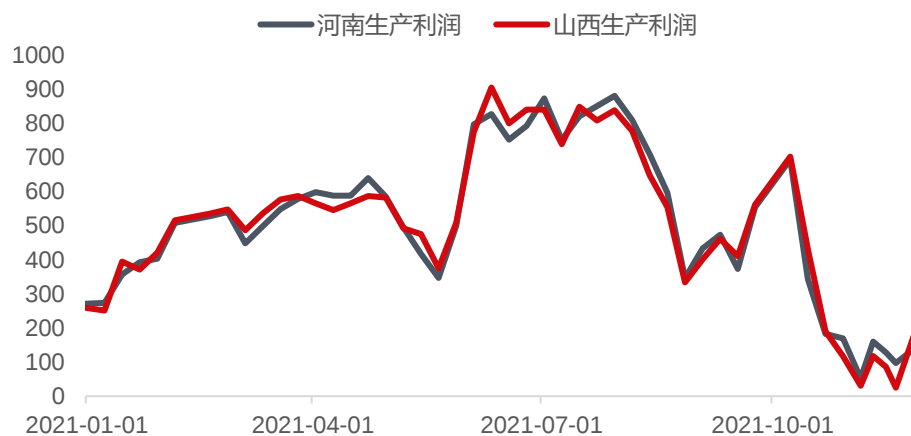
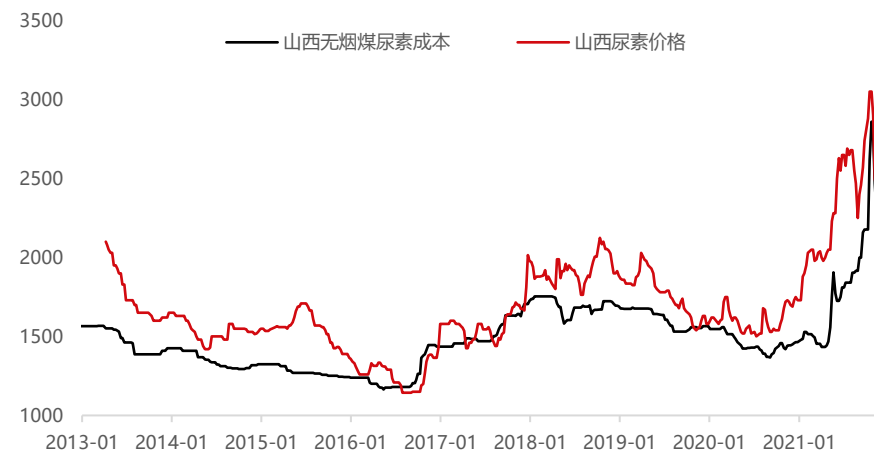
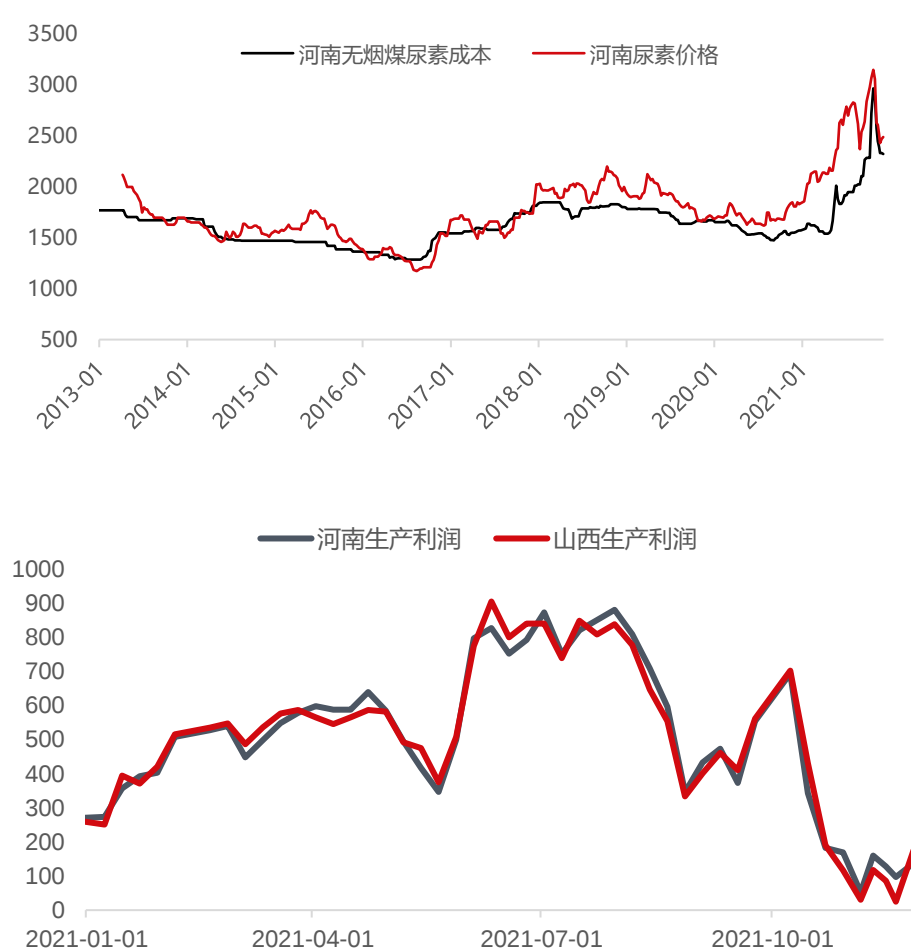
厂库和仓库低端基准价分别为2400和2450，现货底部震荡，01合约基差再次走强，关注现货跟跌情况



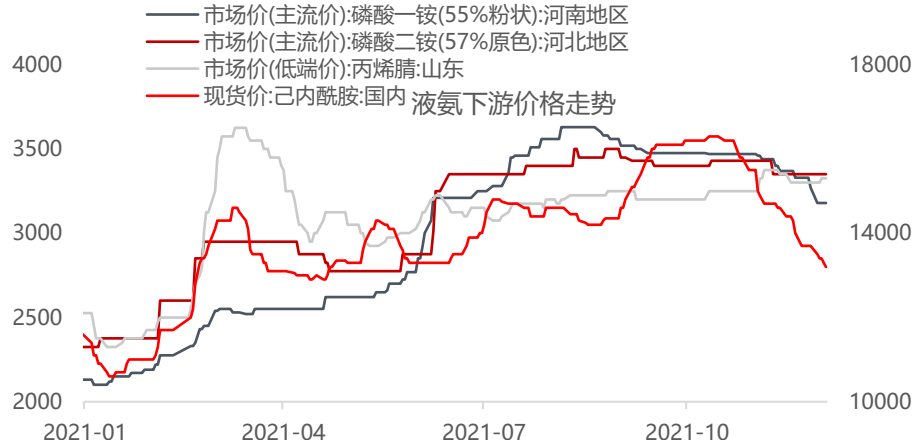
	上一日价格	最新价格	涨幅	今日基差
尿素期货	2307	2267	-40	
山东晋煤明水	--	--	--	--
山东润银生物	--	--	--	--
河北东光化工	2450	2420	-30	153
阳煤正元	2440	2420	-20	153
河南中原大化	2470	2470	0	203
河南心连心	2500	2500	0	233
河南晋开化工	2430	2400	-30	133
河南晋煤天庆	--	--	--	--
安徽昊源化工	2480	2400	-80	133
安徽晋煤中能	2500	2500	0	233
山东临沂市场	2460	2460	0	193
山东菏泽市场	2460	2450	-10	183
河南宁陵市场	2480	2450	-30	183
河南商丘市场	2490	2460	-30	193
安徽宿州市市场	2500	2480	-20	213

	UR01	UR05	UR07	UR09	厂库现货基准价	仓库现货基准价	01厂库基差	01仓库基差	FOB中国折算山东
2021/12/2	2307	2219	2195	2125	2430	2460	123	153	6210.04
2021/12/3	2267	2133	2127	2053	2400	2450	133	183	6211.93

流化床成本暂稳至2000，固定床成本仍在2350，现货利润底部震荡，成本存支撑

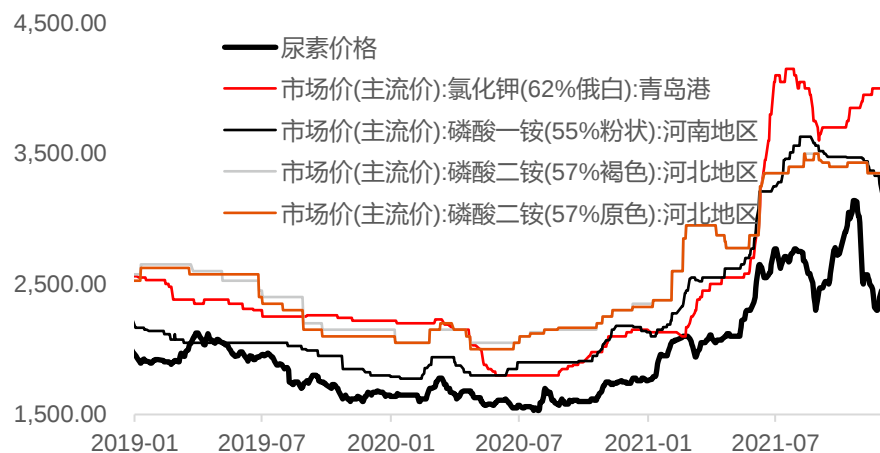


替代分析——液氨触底反弹，对尿素支撑有增，不过未来估值支撑难言继续增强

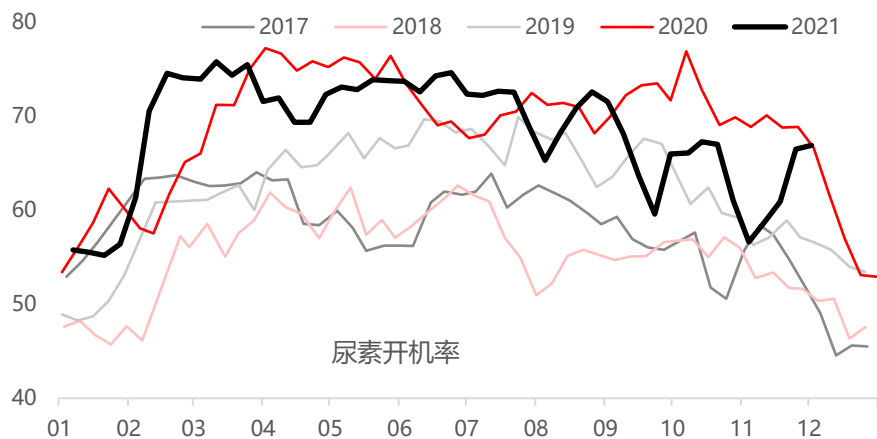
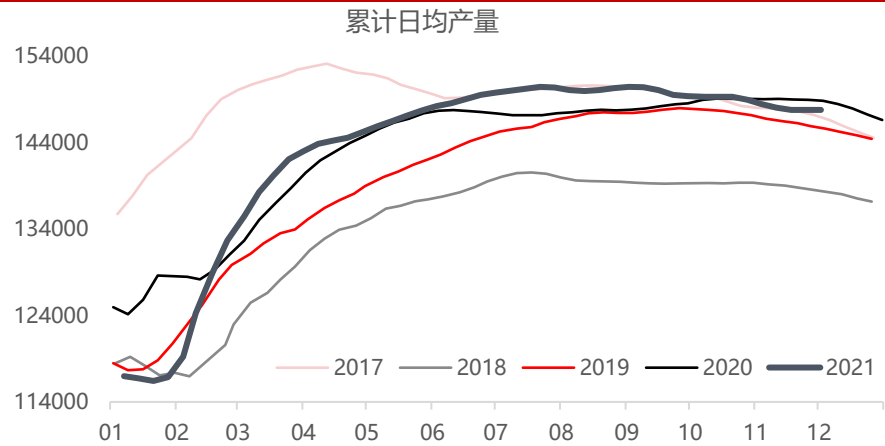
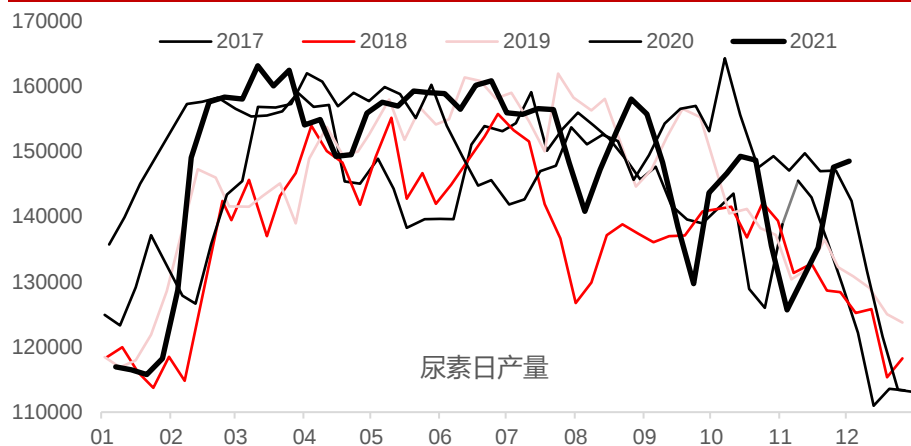


合成氨市场供需紧张状态陆续缓解，前期利好基本消化，市场或进入区域整理阶段，稳中调整至合理价差，虽然当前采购氛围良好，但供应量后期明显恢复，外加尿素行情的走弱，市场继续攀涨动力减弱，市场不乏稳中上涨后企稳积极出货，等待新的利好择机上行。

替代分析——钾肥价格继续走强，磷肥价格偏弱，不过尿素比价优势仍偏强



尿素日产量继续回升至14.85万吨的同期高位，新的保供政策下，尿素日产下降或趋缓



	尿素开机率	尿素日产量	尿素企业库存	尿素港口库存
2021/11/25	66.48	14.76	98.4	15.4
2021/12/02	66.89	14.85	85.5	15.7

装置重启量下降，检修有所增加，开工有下降预期，但要看保供政策对开工的影响

企业名称	年产能 (万吨)	原料	型号	计划检修日	检修期
四川美青	30	天然气	中颗粒	2021/12/3	35
重庆建峰	80	天然气	中颗粒	2021年12月上旬	未定
湖北三宁	30	无烟煤	小颗粒	2021年12月上旬	未定
湖北三宁	30	无烟煤	小颗粒	2021年12月上旬	未定
新疆塔里木石化	80	天然气	大颗粒	2021年12月上旬	未定
贵州赤天化	52	烟煤	小颗粒	2021/12/10	30
四川美丰	25	天然气	中颗粒	2021/12/10	30
鄂尔多斯联化	104	天然气	小颗粒	2021/12/10	未定
四川天华	52	天然气	中颗粒	2021/12/15	45
安徽红四方	30	烟煤	小颗粒	2021/12/15	15
鄂尔多斯化工	95	天然气	中颗粒	2021/12/15	未定
大庆石化	76	天然气	小颗粒	2021/12/15	未定
中原大化	52	天然气	小颗粒	2021年12月下旬	未定
云天化	80	天然气	小颗粒	2021年12月下旬	未定

企业名称	年产能 (万吨)	原料	开车日期	停车原因
山西潞安	30	烟煤	2021/11/29	亏损（成本）性检修
云南解化	23	烟煤	2021/12/5	故障性检修
河南心连心	30	无烟煤	2021/12/10	亏损（成本）性检修
安徽泉盛	30	无烟煤	2021/12/10	亏损（成本）性检修
山东晋煤明升达	80	烟煤	2021/12/15	政策性检修
河南晋开	40	烟煤	2021/12/20	亏损（成本）性检修

发改委化肥保供政策——关于做好化肥生产用煤用电用气保障工作的通知

足额落实化肥生产用煤：

- 1、指导煤炭企业与化肥生产企业按照“利益共享、风险共担”的原则，签订中长期合同；
- 2、对已签订中长期合同的加强履约监管，对年前存在用煤缺口的抓紧组织协调煤源补签合同，并督促化肥生产企业对明年用煤量足额签订中长期合同。
- 3、煤炭企业要增加化肥生产用煤供应，严格兑现已签合同，积极补签化肥用煤合同。
- 4、加强化肥生产用煤铁路运输力保障，对已签中长期合同的化肥生产用煤运输计划与电煤同等优先安排。

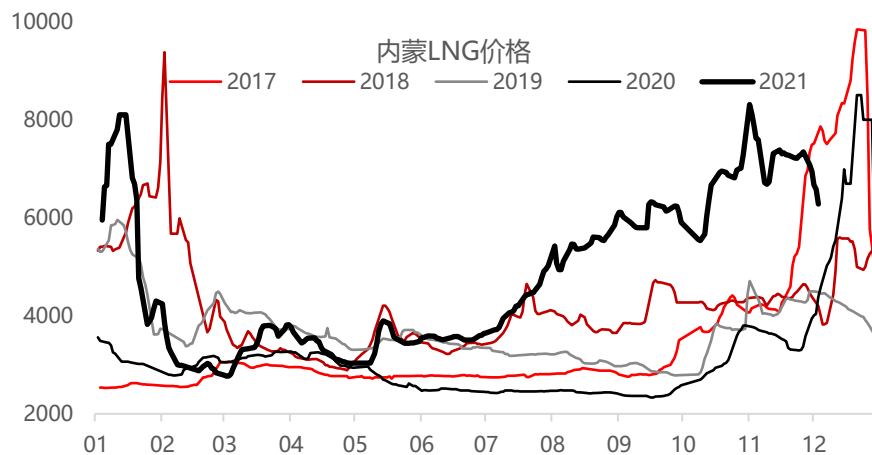
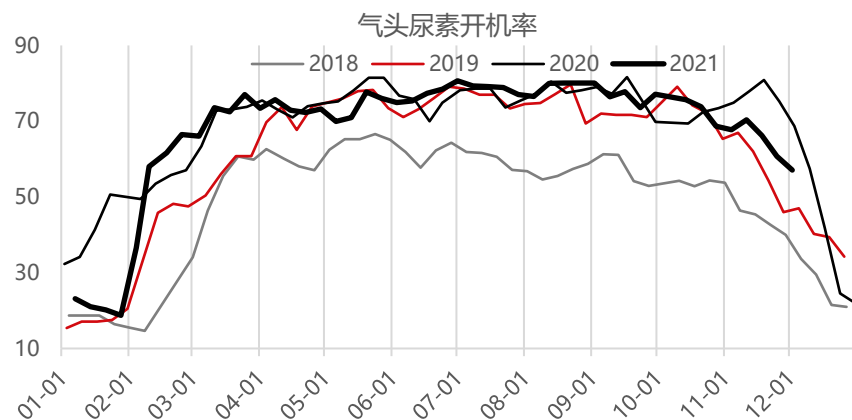
切实保障化肥生产用电：

- 1、各地经济运行部门和电网企业要加强电力调度，优化服务方式，支持化肥生产企业签订电力中长期合同，切实保障化肥生产企业用电需求。
- 2、要坚持区别对待、分类施策，科学制定有序用电方案，除不可抗力因素外，不得对化肥生产企业实施有序用电。
- 3、各地在贯彻落实进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革、组织电力市场交易时，可考虑化肥生产作为支农工业的特殊性，不将化肥生产企业作为高能耗企业，具体由各地政府主管部门根据实际情况研究确定。

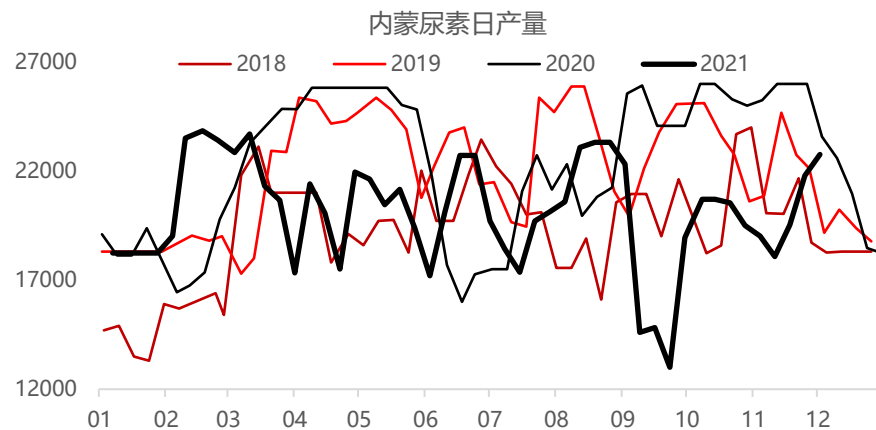
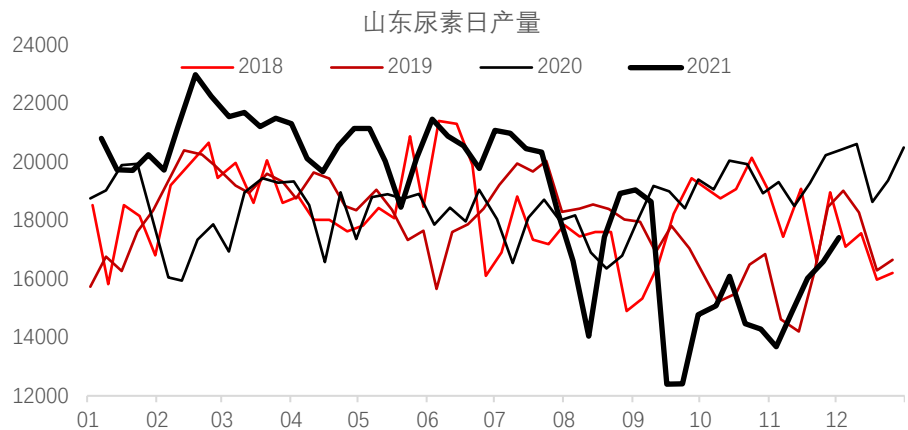
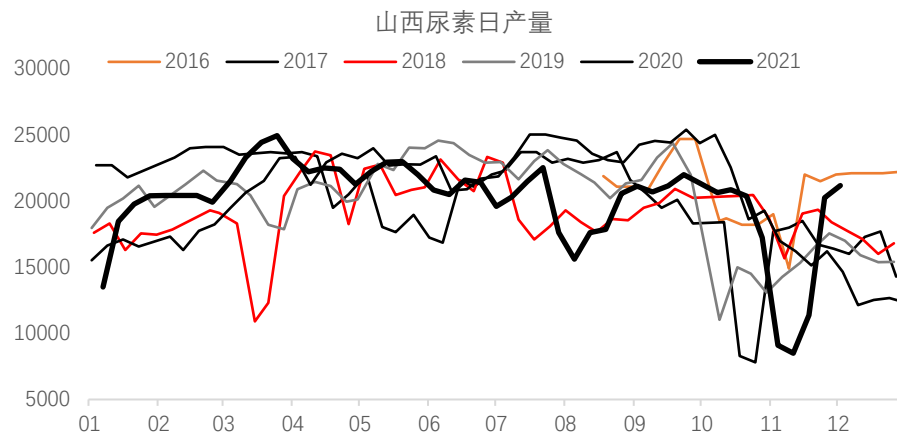
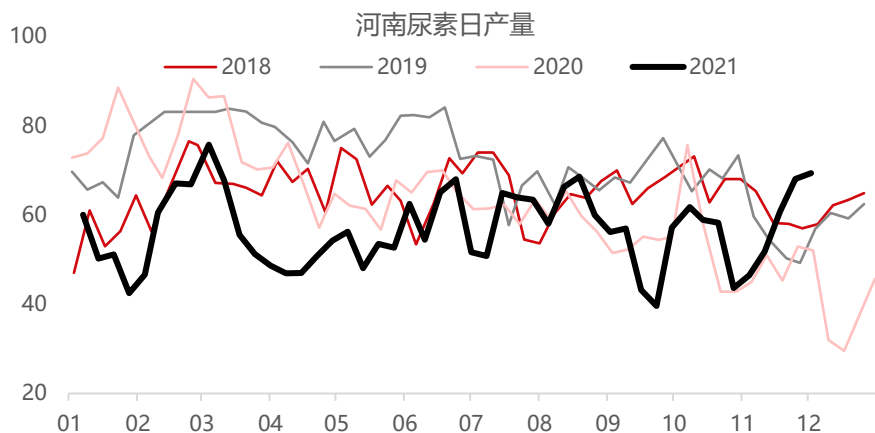
积极保障化肥生产用气：

- 1、各级经济运行部门和天然气供应企业要加强资源调度，优化资源组织，支持化肥生产企业签订供气合同。
- 2、供暖季期间，天然气供应企业要严格履行与化肥生产企业签订的供气合同，在保障民生用气前提下努力增加化肥生产企业天然气供应，高峰期尽可能减少对化肥生产企业压减用气量，缩短压减时间，对重点化肥生产企业加大天然气保供力度。

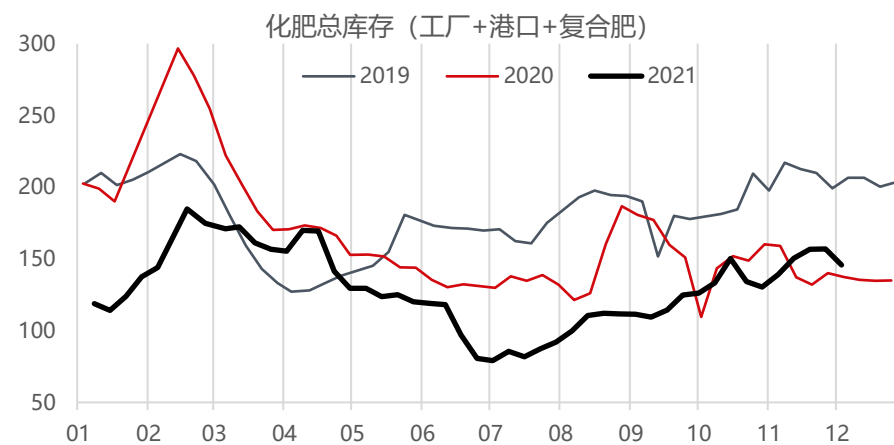
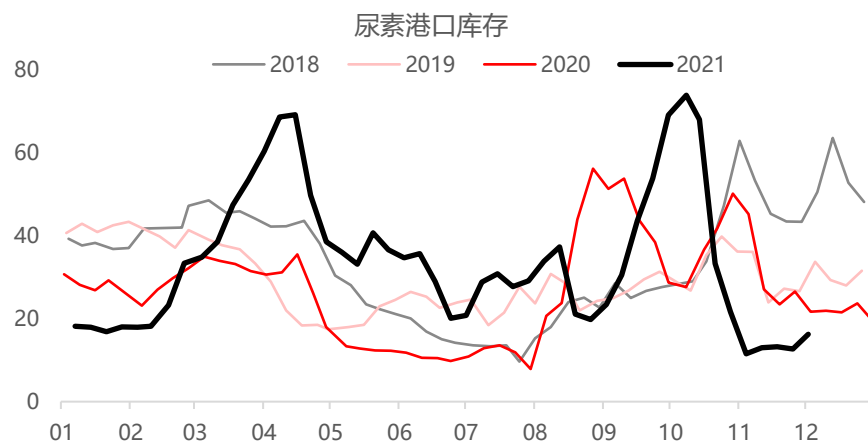
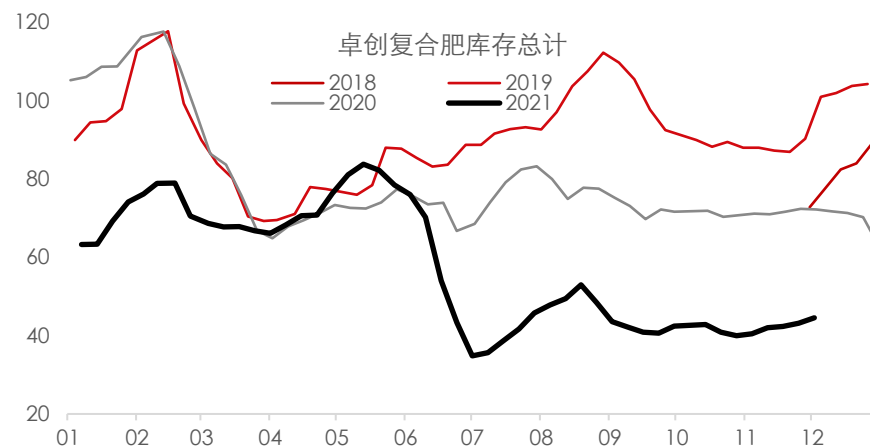
本周气头尿素检修逐步兑现，关注保供政策下，检修力度是否下降



装置陆续重启后，进一步供应恢复的弹性有限

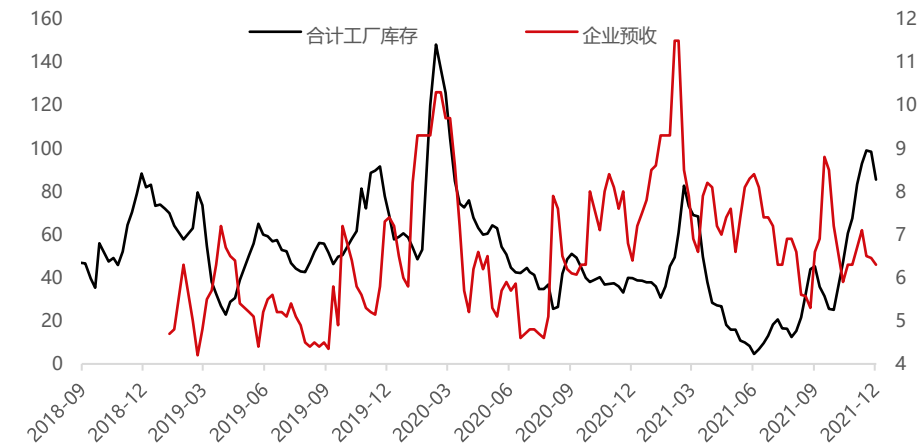
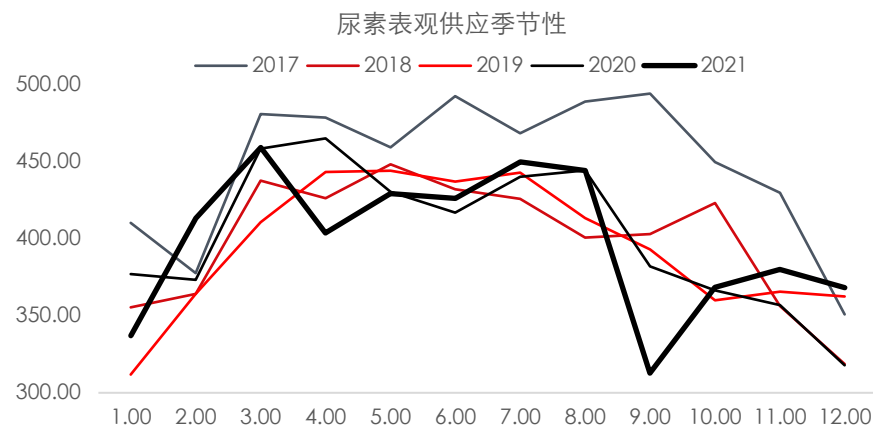


工厂库存出现拐点，港口和复合肥库存仍处低位，整体库存水平处于正常水平



近期预收再次下降，目前冬储完成度仍不高，等待下一次的释放，预计仍有兜底作用

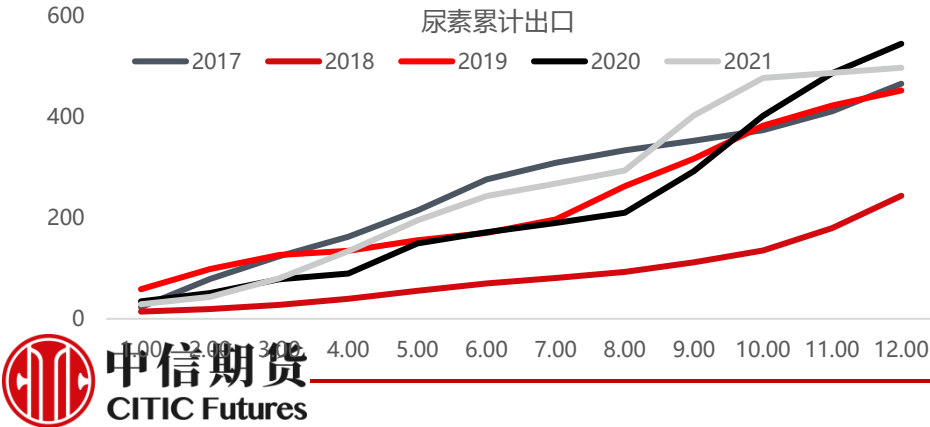
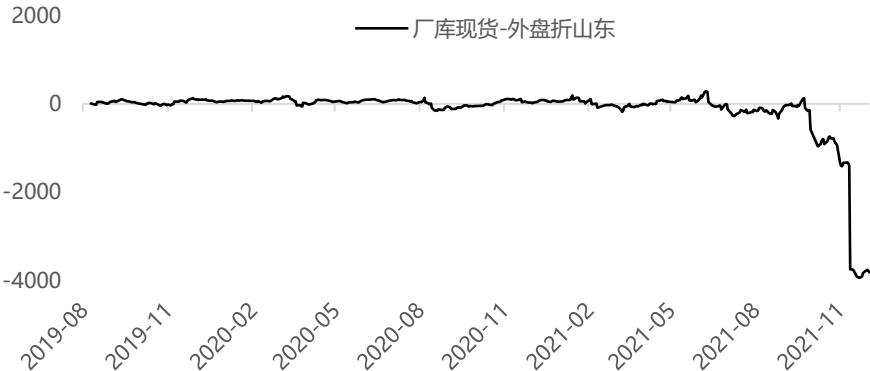
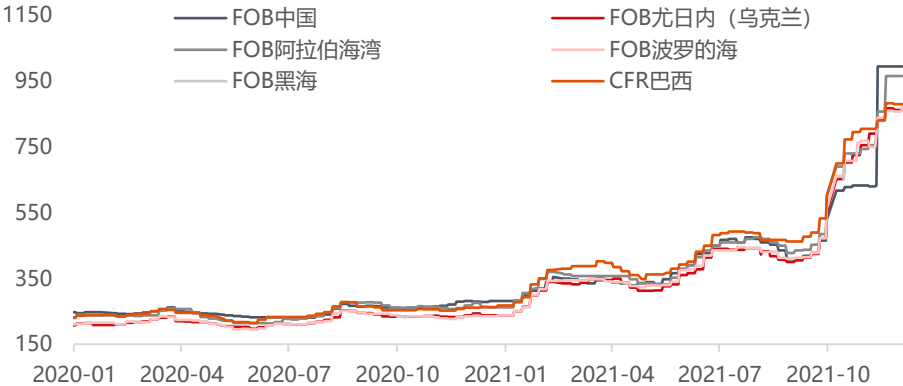
- ◆ 近期尿素价格上涨过快，让农业备肥成本风险增加，采购积极性降低。不过西南、华东等地仍有农业备肥需求预期。
- ◆ 目前复合肥中下游接货积极性不高，原料走势不明朗，都对市场形成牵制；但随着备货时间的缩短，各方操作均有提高预期。
- ◆ 三铵出口表现一般，内需仍旧清淡，局部限电加之冬奥会之前局部地区安全环保管控严格，总体需求难有改观



海外供应紧张，但高价受到一定抵触，价格大概率也只是维持高位

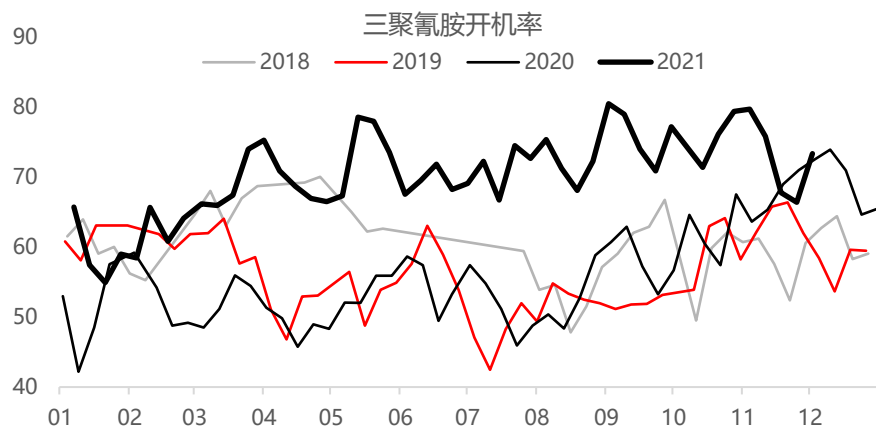
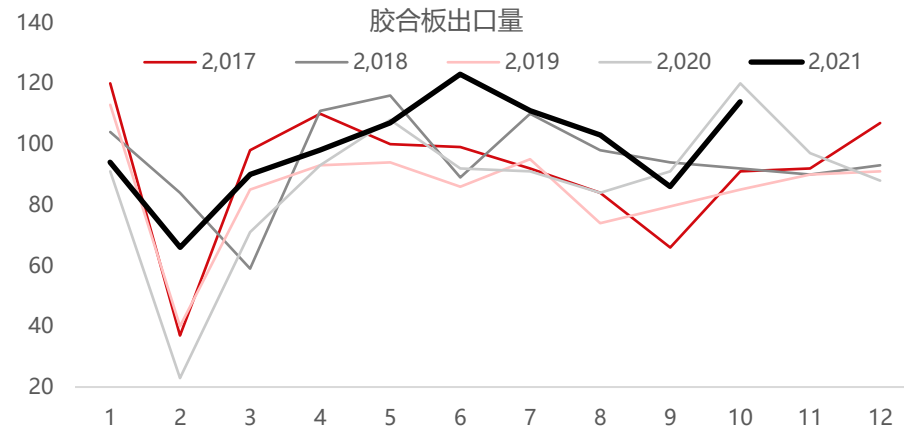
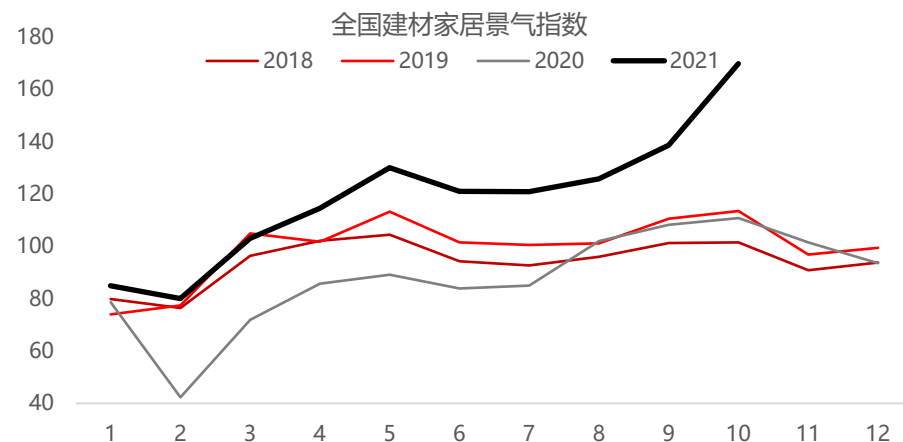
- ◆ 截至12月3日收盘，FOB中国尿素价格稳至990-1000美元/吨，折合人民币为6319-6383元/吨，折算到山东、河北、内蒙的出口边界分别为6189-6253、6199-6263、6069-6133，出口利润极高，不过出口法检政策严控出口，目前影响甚微。
- ◆ 印度将吸引1月份装船的大部分备用吨位——此外，随着春天的临近，北半球仍有大量需求。但是，即使在生产商中，价格进一步大幅上涨也不太乐观。

区域	11月26日	12月3日	涨跌	备注
中国	990.01-1000.01	990.01-1000.01	0/0	离岸价
巴西	880.01	880.01	0/0	到岸价
中东	959.01-973.01	959.01-973.01	0/0	离岸价
波罗的海	820.01-895.01	895.01-900.01	75/5	离岸价
罗马尼亚	880.01-890.01	953.01-959.01	73/69	离岸价
黑海	825.01-900.01	895.01-900.01	70/0	离岸价
墨西哥东海岸	888.01-895.01	895.01-900.01	7/5	到岸价
东南亚	850.01-900.01	875.01-900.01	25/0	到岸价
印度	981.65-998.51	981.65-998.51	0/0	到岸价

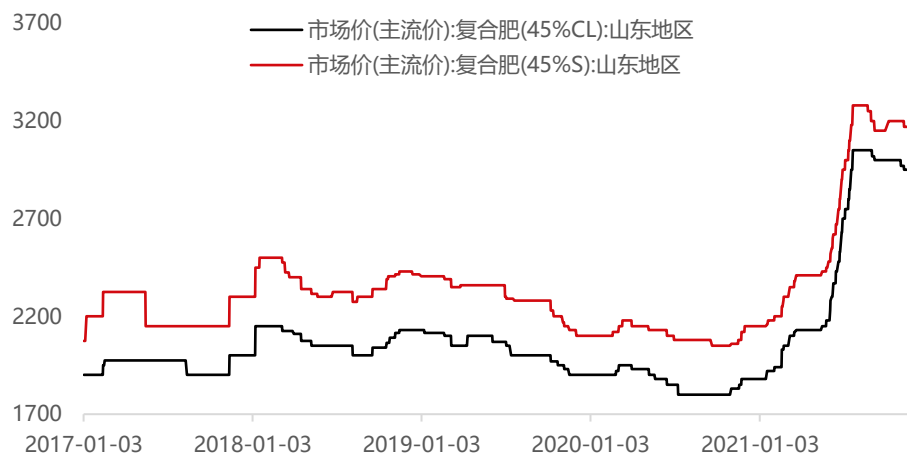
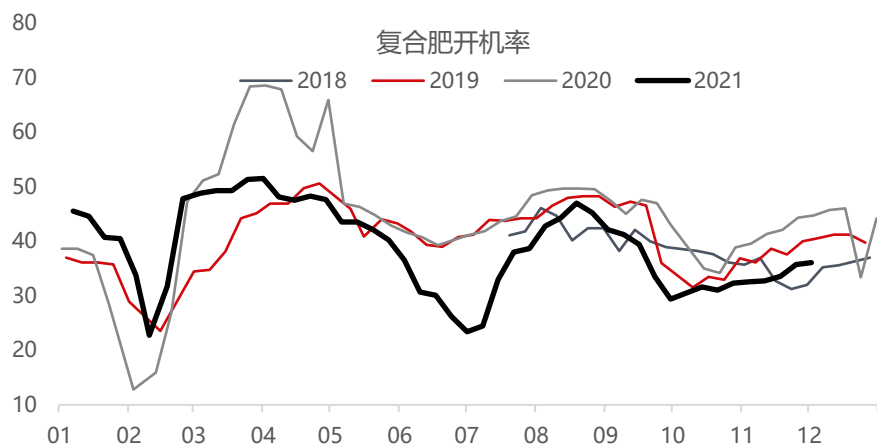


工业需求稳中偏弱，终端需求支撑不足

- ◆ 2021年10月1日，印度商工部发布公告称，印度财政部税收局未接受商工部于2021年8月23日对原产于或进口自中国的三聚氰胺（Melamine）作出的第三次反倾销日落复审终裁建议，决定不再继续对中国涉案产品征收反倾销税。导致10月以来三铵出口大增
- ◆ 内贸市场清淡，且无改观迹象。欧美出口虽然相对尚可，但东南亚出口欠佳，而且海外运输不畅，出货周期较长，难以支撑国内市场。

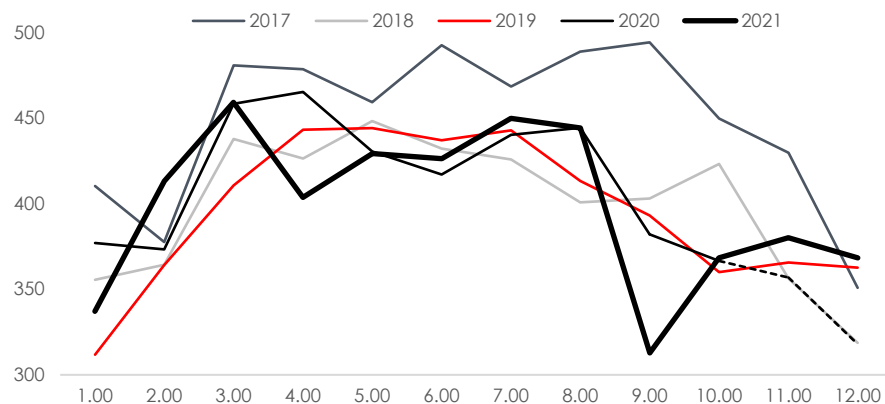


复合肥需求仍有回升预期，且利润持续恢复，继续关注备货需求

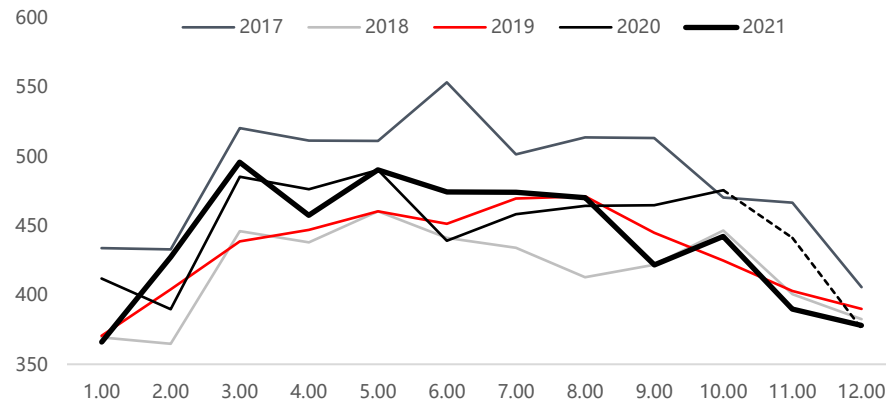


尿素表需月度对比——整体表需有所上修，主要是出口受限

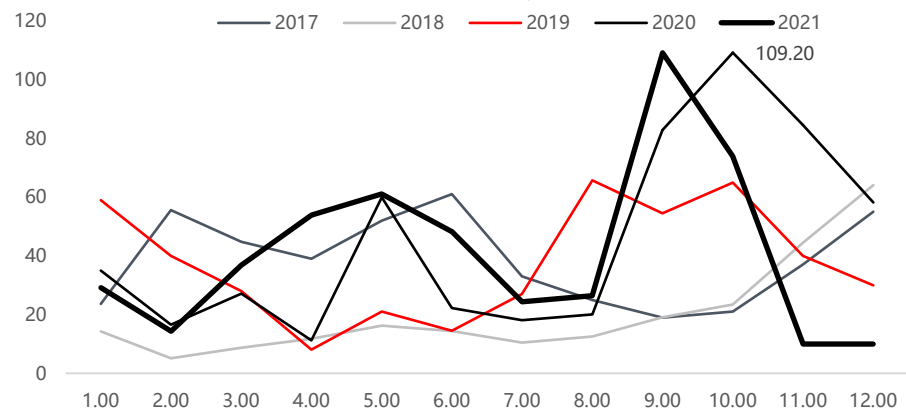
尿素表观供应季节性



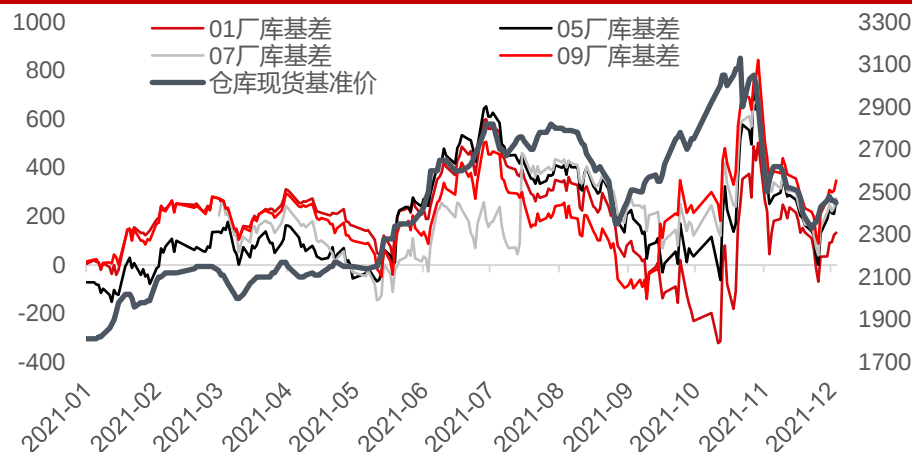
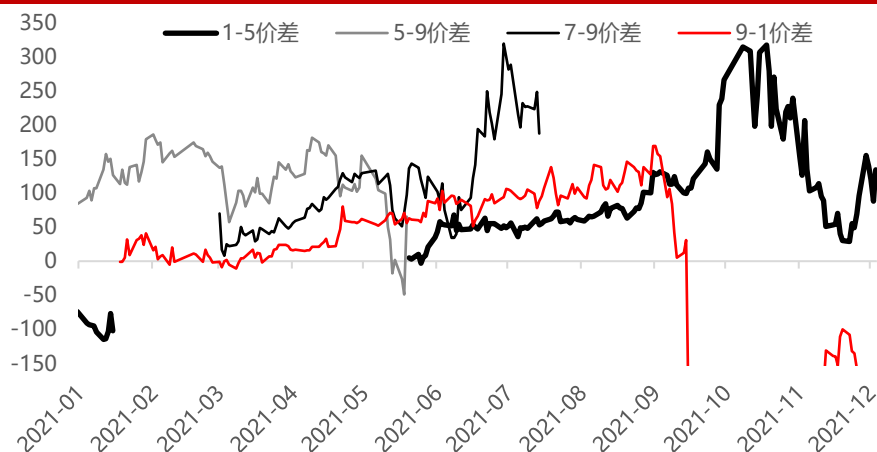
尿素产量季节性



尿素出口量季节性



跨期分析——尿素1-5上周高位震荡，近期正套偏谨慎，可能维持震荡



◆**1-5驱动：**上周1-5价差反弹至134，上周出现震荡主要是由于涨价后使得冬储进度放缓，叠加了发改委化肥保供政策力度较大，使得市场预期减弱，对冲了预期的利好，尽管工厂库存下降，但1-5仍仅是高位震荡。1-5目前难言正反套。一方面是冬储仍有待继续进行下降，且气头检修虽然力度会有下降，但目前重启没有量，开工仍有下降预期，叠加煤炭价格的稳定，现实端和估值端的支撑仍存。但另一方面，保供政策下，春耕利好预期减弱，价格会承压，从而抑制尿素价格的反弹，因此1-5难言明显的正反套。

◆**风险提示：**保供政策下气头检修明显减量，冬储力度超预期放缓

中信期货化工团队介绍



胡佳鹏

研究部化工研究负责人
甲醇、尿素研究

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



黄谦

PTA、MEG研究

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



颜鑫

塑料、PP、苯乙烯研究

华东理工大学石油加工系毕业，三年化工研究经验，对产业链理解深刻，曾多次接受期货日报等权威媒体采访。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场
3号楼23层

致謝

免责声明

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

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

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

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

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