

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

# 【中信期货化工】 海外压力边际缓解，化工或弱企稳 ——周报20230319

中信期货研究所商品研究部 化工组



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

研究员：  
胡佳鹏（塑料、PP）  
02180401741  
hujiapeng@citicsf.com  
投资咨询号：Z0013196

黄谦（PTA、乙二醇）  
021-80401738  
huangqian@citicsf.com  
投资咨询号：Z0014611

杨家明（燃料油、沥青）  
021-80401704  
yangjiaming@citicsf.com  
投资咨询号：Z0015448

重要提示：本报告难以设置访问权限，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。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

# 目录

## 一、化工品周度观点汇总

## 二、各品种周度分析

2.1 PX

2.2 PTA&MEG&PF

2.3 甲醇

2.4 LLDPE & PP

2.5 PVC

2.6 苯乙烯

2.7 尿素

2.8 高低硫燃料油&沥青

## 1.1 PX周度观点——基本面预期支撑较强，PX或持稳运行

品种	周观点	中期展望
PX	<p><b>■ 主要逻辑：</b></p> <p>(1) 供应方面：3月广东石化新装置投产放量，开工率连续回升，尽管本周小幅下滑，短期PX供应仍预计明显增加；临近检修季，陆续有装置停车，本周中海油惠州95万吨/年装置计划内停车；大榭石化进入试车阶段，若投产或抵消部分检修减量。</p> <p>(2) 需求方面：下游PTA几套大产能装置提负或重启，本周开工环比提升9.2%，此外，聚酯工厂高开工下补库需求对TA开工支撑较强，带动PX需求向好。</p> <p>(3) 库存方面：供需双增下，前期累库开始去化，库存压力不大。</p> <p>(4) 估值方面：亚洲石脑油跟油大幅下跌，PXN上涨至年内新高，宏观情绪修复预期叠加PTA价格偏强支撑，PX受原料端拖累下行空间有限。</p> <p>(4) 整体逻辑：PX近期下跌主要受宏观影响，原料端下跌幅度不减，供需面已明显支撑PX价格止跌反弹。因此，我们认为宏观情绪造成的压力或扰动PX价格，但PTA大产能基数下短期供需矛盾不大，基本面将加速情绪消化，维持价格震荡运行。石脑油深跌推动PXN达到年内高位，不排除PX跟随原料波动，建议谨慎追涨。</p> <p><b>操作策略：</b></p> <p>短期或偏强震荡为主，中长期关注下游需求预期转向。</p> <p><b>风险因素：</b></p> <p>检修不及预期、原油大幅下跌、PTA价格回落。</p>	震荡

## 1.2 PTA、MEG、PF周度观点——强弱分化，PTA高位震荡，乙二醇价格低位

品种	周观点	中期展望
PTA、MEG 、PF	<p><b>■ 逻辑：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 布伦特原油下跌至72.52美元/桶，周跌幅接近12.4%。下游产品表现分化，石脑油走弱，PX价格则创3月以来新高，也推动PX与石脑油价差跃升至416美元/吨，是去年10月以来的最高水平。</li> <li>➢ PTA呈现“价格高、基差强、加工费低”的状态。PTA期货及现货价格反弹，PTA现货基差走强至145元/吨并再创年内新高，不过PTA加工费依然较弱。乙二醇价格连续下调并回到年初以来的低位；油制乙二醇生产利润受益于石脑油价格下行而有显著的修复；乙二醇现货基差受高库存压制呈现窄幅波动状态。</li> <li>➢ 聚酯面临“高开工、弱产销、弱现金流”的状态。基本面来看，一是下游织造生产边际在进一步转弱，同时，原料备货积极性相对较低；二是聚酯开工率在连续提升，近期已上升至89.7%，高开工率下或隐含库存的增长预期。</li> <li>➢ 整体逻辑：1. 聚酯高开工率下关注产销及库存变化；2. PTA即期供应偏紧，但装置恢复以及新产能的投放，将加大未来的供应；3. 乙二醇供应调整低于预期。</li> </ul> <p><b>■ 操作策略：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ PTA价格高，基差强，关注PTA供给恢复及新产能投产下的调整风险；乙二醇价格和估值处在低位，关注低吸机会；短纤库存降幅显著，关注短纤价格及加工费的交易机会。</li> </ul> <p><b>■ 风险因素：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 终端需求不及预期风险、原油价格高位回落风险。</li> </ul>	震荡

### 1.3 甲醇周度观点——估值及供需预期承压，甲醇或震荡偏弱

品种	周度观点	中期展望
甲醇	<p><b>主要逻辑：</b></p> <p>(1) <b>供应方面：</b>本周受西北、西南地区开工负荷下降的影响，导致全国甲醇开工负荷小幅下滑。后期内地春检计划有所增加，在久泰重启以及宝丰投产落地前内地供应压力预计有限。</p> <p>(2) <b>需求方面：</b>本周国内CTO/MTO装置整体开工环比略有提升，其中外采型MTO开工环比增加；传统下游加权开工环比略增，其中二甲醚、醋酸开工提升，甲醛、MTBE开工下降。</p> <p>(3) <b>库存方面：</b>上游企业库存偏低压力不大，周内企业订单待发量大幅上涨，多数体现在前期订单仍未执行完毕；港口到港增加但卸货一般，主流区域提货良好，库存环比略降。</p> <p>(4) <b>煤炭方面：</b>坑口煤价弱勢运行为主，港口气温转暖进入淡季及高库存影响下价格重心同样下移。</p> <p>(4) <b>整体逻辑：</b>估值来看，煤价下跌带动甲醇估值持续修复，后期去看港口库存高位叠加需求淡季，煤价下行预期仍存，甲醇成本重心有下移可能。供需方面供应端甲醇开工小幅回落，后期春检计划有所增加，久泰重启以及宝丰投产落地前供应压力预计有限；进口方面伊朗装置基本回归，非伊货源充足，进口压力将逐步增加，但需关注伊朗招标以及实际运力情况。需求端MTO利润仍处低位，或难看到MTO需求弹性，后期主要关注兴兴及斯尔邦动态；传统下游开工已有边际转弱迹象，向上空间同样有限。整体而言，甲醇在估值偏承压以及供需逐步宽松预期下上行驱动不足，预计震荡偏弱运行为主。</p> <p><b>主力合约操作策略：</b>单边震荡偏弱；跨期5-9逢高偏反套；PP-3*MA价差或存在阶段性做扩机会。</p> <p><b>风险提示：</b>煤价大幅上涨，宏观政策利多，伊朗运力再出问题</p>	震荡偏弱

## 1.4 LLDPE与PP周度观点——短期风险释放后，聚烯烃存企稳反弹可能

品种	周度观点	中期展望
LLDPE & PP	<p><b>主要逻辑：</b></p> <p>(1) <b>供应方面：</b>供应弹性压力正逐步释放，一方面是新产能陆续投放，近期劲海、弘润、鸿谊陆续兑现，另一方面检修装置已逐步重启，开工已在逐步回升，第三就是PE海外供应也在恢复，关注4月进口压力积累。</p> <p>(2) <b>需求方面：</b>短期事件冲击下，需求节奏受到一定影响，近期企稳后，需求节奏有支撑可能。中期去看，下游开工已恢复近正常水平，但短期因订单恢复偏慢和产品库存高企，下游采购原材料偏谨慎，需求支撑不强。但考虑到处于需求旺季，且现实也在边际改善，需求端也没有特别悲观。</p> <p>(3) <b>库存方面：</b>上周受风险事件影响，库存有所积累，随着影响减弱，库存仍有去化可能，现实仍改善中。</p> <p>(4) <b>估值方面：</b>静态估值偏中性，横向估值支撑有增，因原油和丙烷大跌，纵向估值有所承压。而动态去看的话，看原油何时企稳反弹，近期跌势有所趋缓，但企稳反弹还未看到，短期有压力。</p> <p>(5) <b>整体逻辑：</b>近期海外事件持续冲击，导致聚烯烃价格大幅下挫，都跌破国内复苏预期的起点位置，考虑到短期原油仍偏承压，海外事件仍在逐步消化，短期存在弱企稳可能，建议逢低偏多对待，驱动从海外回归国内弱复苏，且低价去库后，需求弹性再次放大，不排除短期正反馈可能。当然二季度考虑到聚烯烃供应弹性偏大，PE看海外，PP看国内，仍会限制估值修复空间，且一旦需求恢复后再显疲态，价格存再次下探可能，届时我们建议逢高偏空对待。</p> <p><b>策略推荐：</b>短期单边或企稳，中期仍偏反弹，PE和PP分别看8000-8250和7500-7800，二季度等再次偏空机会，5-9偏反套，L-P仍扩大为主，多L空3*MA持有。</p> <p><b>风险提示：</b>需求超预期再转弱，库存持续回升，原油继续大跌</p>	区间震荡

## 1. 4PVC周度观点——不确定因素增多，PVC或震荡运行

品种	周度观点	中期展望
PVC	<p><b>主要逻辑：</b></p> <p>(1) <b>供应方面：</b>供应中性偏高，关注春检落地情况。</p> <p>(2) <b>需求方面：</b>下游开工或见顶、订单仍缓慢改善；下游逢低补库意愿偏强，盘面6100左右成交放巨量。国内出口清淡、出口报价下滑至800美元/吨。</p> <p>(3) <b>库存方面：</b>上游去库，中游累库，总库存去化。</p> <p>(4) <b>估值方面：</b>静态氯碱综合成本6650，动态成本或下移，主要是电石跌、烧碱反弹。</p> <p>(5) <b>整体逻辑：</b>短期市场情绪受海外金融风险冲击，若海外风险消化，市场情绪改善，PVC或存弱反弹。中期来看，PVC仍或处于区间震荡，潜在利多可能为内需仍呈复苏态势、低价刺激下游补库，春检规模扩大，PVC总库存压力减轻；上行空间受综合成本压制。潜在利空为高价抑制需求弹性，出口清淡以及春检兑现不及预期；下行底部关注下游补库心理价位支撑。</p> <p><b>操作策略：</b>谨慎乐观</p> <p><b>风险提示</b></p> <p>利多风险：宏观回暖，现实恢复超预期；</p> <p>利空风险：情绪转弱，社库累积。</p>	震荡

## 1.5 苯乙烯周度观点——短期扰动增多，苯乙烯表现震荡

品种	周度观点	中期展望
苯乙烯	<p><b>主要逻辑：</b></p> <p>(1) <b>供应方面：</b>苯乙烯检修对冲重启量，3月供应压力相对不大；新装置投产、浙石化重启或加剧远月供应过剩。</p> <p>(2) <b>需求方面：</b>下游开工延续改善，力度或减弱，下游低价备货意愿尚存。</p> <p>(3) <b>库存方面：</b>苯乙烯港口延续去库，纯苯高库存或缓慢去化。</p> <p>(4) <b>估值方面：</b>乙烯供需压力渐增，价格或转弱。纯苯供需预期偏乐观，汽油裂差偏强亦对纯苯有支撑，纯苯相对原油或偏强。</p> <p><b>整体逻辑：</b>短期市场情绪受海外金融风险冲击，若海外风险消化，原油企稳，苯乙烯或存弱反弹。纯苯相对原油偏强，或源于国内纯苯预期仍乐观、内外汽油裂解价差强势，警惕原油继续下挫影响市场心态。供应偏低，刚需维持高位，低价刺激投机，短期苯乙烯基本面压力不大，港口延续去库；不过新装置投产、浙石化重启将加剧远月供应过剩，苯乙烯供需难平衡，利润承压或为常态。</p> <p><b>策略推荐：</b>4-5正套。</p> <p><b>风险提示：</b></p> <p>利多风险：原油反弹。</p> <p>利空风险：原油回落，供应弹性释放。</p>	震荡

## 1.7 尿素周度观点——高供应+海外低迷对抗强基差+旺季支撑，尿素预计震荡运行

品种	周度观点	中期展望
尿素	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) <b>供应方面</b>：本周国内尿素开工及日产环比略降，周均日产较上周减少0.09万吨至16.91万吨。下周因部分尿素企业计划检修，国内尿素日产预计降至16-16.5万吨，但仍高于去年同期水平。</p> <p>(2) <b>需求方面</b>：近期处于北方返青肥扫尾阶段，农需出现阶段性减量，且工业下游备货依然谨慎，但随着气温转暖旺季临近，农业需求有望集中释放。</p> <p>(3) <b>库存方面</b>：下游需求阶段性放缓，尿素工厂库存虽有去化但幅度收窄；港口库存环比继续下降。</p> <p>(4) <b>估值方面</b>：尿素固定床利润良好，下游三胺利润偏低，静态估值偏高，动态关注无烟煤走势。</p> <p>(5) <b>整体逻辑</b>：估值方面无烟煤价格继续下跌，尿素固定床利润良好，动态去看煤炭进入淡季下行趋势仍存，尿素成本端支撑不足。供需方面，供应端尿素日产仍处于同期高位，供应依然充足，后期新疆内蒙地区多套装置有检修计划，供应预期缩量；需求端内外盘倒挂幅度较大情况下出口驱动依然不足，农需方面近期处于北方返青肥收尾阶段，距离南方水稻及北方玉米用肥仍有一段时间，农需出现阶段性减量，此外工业复合肥受成品库存出货不佳影响开工下滑，对于尿素需求偏谨慎，但主流区域社会库存偏低以及旺季托底下需求弹性依然较强。整体而言，尿素上方空间受制于国产高供应以及海外表现低迷，而下方有强基差保护以及旺季刚需支撑，价格预计区间震荡运行为主。</p> <p><b>操作策略</b>：单边偏震荡；跨期5-9价差逢低偏正套</p> <p><b>风险提示</b>：上行风险：供应大幅缩量、宏观政策利多 下行风险：煤价大跌、需求旺季不及预期</p>	震荡

## 1.8 沥青&燃料油周度观点——绝对价格仍未见底

品种	周度观点	中期展望
沥青 &高 低硫 燃油	<p><b>逻辑:</b></p> <p>➢高硫燃油：俄罗斯燃料油出口持续提升，但高硫裂解价差持续走强，证实是需求端启动：地炼进口增加、中东发电燃油采购。随着欧美对俄罗斯石油制品制裁生效，高硫燃油的地缘、物流甚至俄罗斯燃料油产量下降预期带来的支撑有望出现，俄罗斯主动原油减产50万桶/天，若出口维持则高硫燃油产量有下降预期；因柴油浮仓高位，俄罗斯炼厂检修或超预期，这是高硫燃油未来的超预期利多驱动；高硫燃油裂解价差低位，俄罗斯炼厂将尽可能生产成品油，高硫燃油产量逐渐下降。需求端随着动力煤、天然气价格持续反弹，带动高硫燃油裂解价差继续向上，高硫燃油加工经济性高位，美国炼厂进料、中东大炼化炼厂进料、中国进口燃料油替代稀释沥青需求均将处于高位，高低硫价差高位刺激高硫燃油加注需求提升。高硫燃油裂解价差将迎来确定性反弹趋势。</p> <p>➢低硫燃油：低硫燃油裂解价差当周反弹，绝对价格跟随原油走弱。当周柴油、汽油裂解价差均走强，低硫燃油较难独立走弱，当前柴油裂解价差仍远高于汽油，低硫燃油裂解价差跟随汽油裂解概率大。衰退担忧下，柴油、汽油裂解价差或逐步回落，低硫燃油裂解反弹较难持续，此外中东低硫燃油供应持续高位，供应压力仍在，高低硫价差料将继续收窄。但低硫燃油-沥青价差负值反映沥青调和低硫燃油利润较差，缓解低硫燃油供应压力。</p> <p>➢沥青：油价下跌沥青现货价格松动下跌，沥青期价下跌，但裂解价差仍在高位。2023年需求较难回到2020年水平。当周开工意外下降，炼厂库存、社会库存均出现增加，沥青需求不及预期。当前期现价差、炼厂利润都指向仓单增加的预期，未来仓单增加月差回落或是大概率事件。市场经历了低产量、高需求预期后，近期产量逐步兑现，高需求预期仍在，市场做多情绪较重，需求被证实或者被证伪，高价格均难以持续，对需求的压制作用明显。</p> <p>➢操作策略：多低硫空沥青，多高硫空沥青</p> <p>风险因素：沥青需求超预期</p>	震荡偏弱

# 目录

## 一、化工品周度观点汇总

## 二、各品种周度分析

2.1 PX

2.2 PTA&MEG&PF

2.3 甲醇

2.4 LLDPE & PP

2.5 PVC

2.6 苯乙烯

2.7 尿素

2.8 高低硫燃料油&沥青

## PX周度观点——基本面预期支撑较强，PX或持稳运行

### ■ 逻辑：

(1) 供应方面：3月广东石化新装置投产放量，开工率连续回升，尽管本周小幅下滑，短期PX供应仍预计明显增加；临近检修季，陆续有装置停车，本周中海油惠州95万吨/年装置计划内停车；大榭石化进入试车阶段，若投产或抵消部分检修减量。

(2) 需求方面：下游PTA几套大产能装置提负或重启，本周开工环比提升9.2%，此外，聚酯工厂高开工下补库需求对TA开工支撑较强，带动PX需求向好。

(3) 库存方面：供需双增下，前期累库开始去化，库存压力不大。

(4) 估值方面：亚洲石脑油跟油大幅下跌，PXN上涨至年内新高，宏观情绪修复预期叠加PTA价格偏强支撑，PX受原料端拖累下行空间有限。

(4) 整体逻辑：PX近期下跌主要受宏观影响，原料端下跌幅度不减，供需面已明显支撑PX价格止跌反弹。因此，我们认为宏观情绪造成的压力或扰动PX价格，但PTA大产能基数下短期供需矛盾不大，基本面将加速情绪消化，维持价格震荡运行。石脑油深跌推动PXN达到年内高位，不排除PX跟随原料波动，建议谨慎追涨。

### ■ 操作策略：

短期或偏强震荡为主，中长期关注下游需求预期转向。

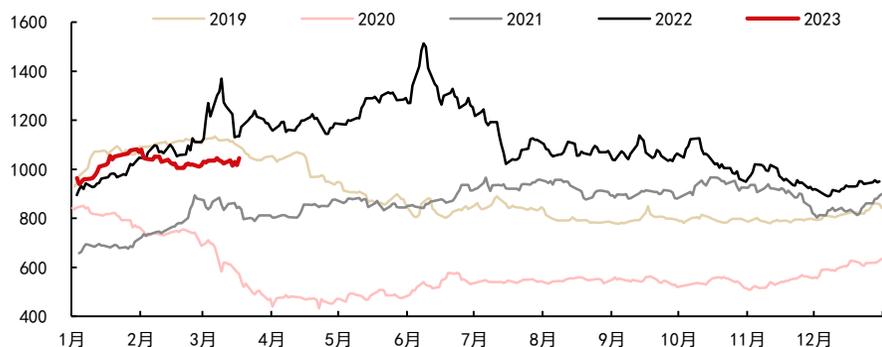
### ■ 风险因素：

检修不及预期、原油大幅下跌、PTA价格回落。

# PX期现价格及基差——现货价格先跌后涨，基差小幅走扩

## PX现货价格走势

单位：美元/吨



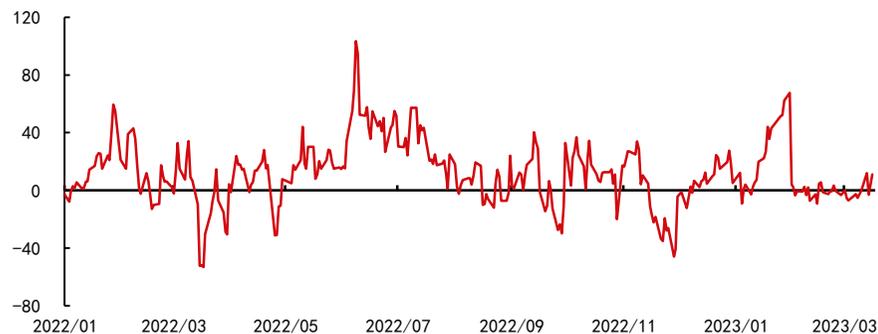
## PX现货及纸货价格走势

单位：美元/吨



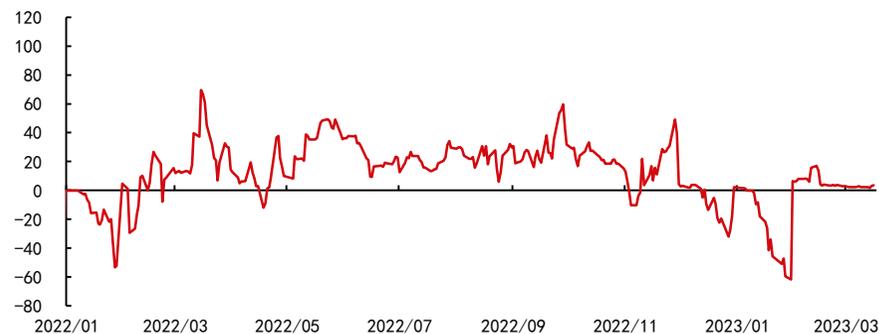
## PX基差走势

单位：美元/吨



## PX M1-M2

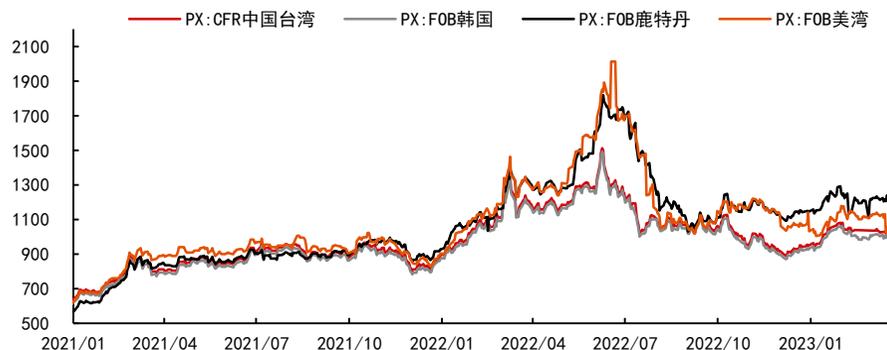
单位：美元/吨



# 价差分析——美国PX价格大幅下跌，美亚窗口关闭延续

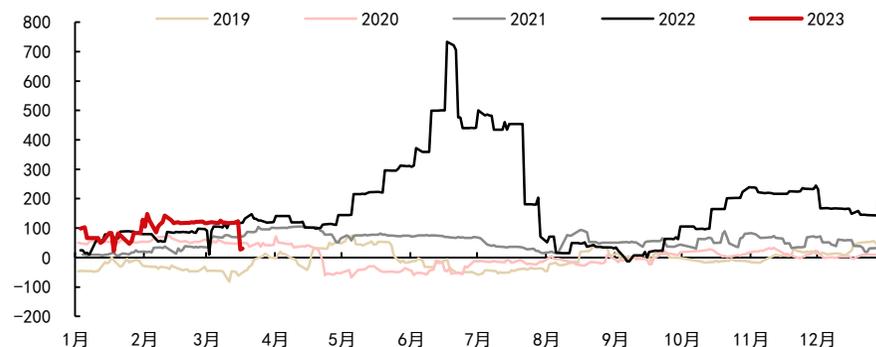
## PX全球价格

单位：美元/吨



## PX美亚价差

单位：美元/吨



## PX内外价格对比

单位：元/吨

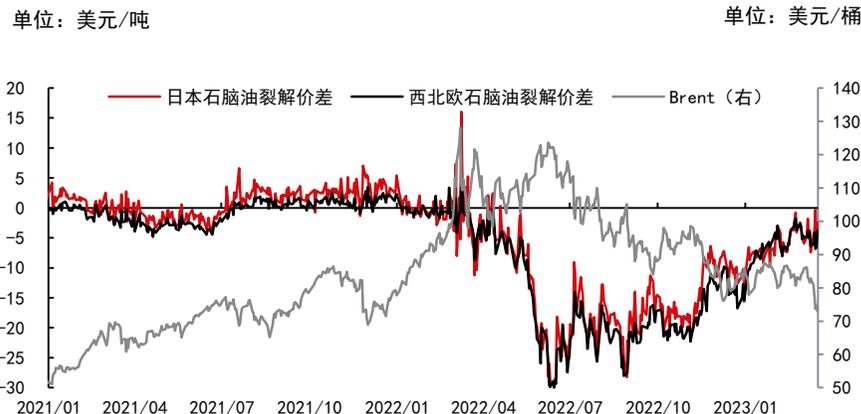


指标	0310	0317	变动
PX:CFR中国台湾 (美元/吨)	1024	1046	+22
PX:FOB韩国 (美元/吨)	1001	1023	+22
PX:FOB鹿特丹 (美元/吨)	1214	1240	+26
PX:FOB美湾 (美元/吨)	1121	1054	-67
中石化挂牌价 (3月, 元/吨)	8500		0
荣盛合约价 (3月, 元/吨)	8300		-200

# 价差分析——石脑油价格深跌推动PXN涨至高位

- 本周石脑油跟油连续走跌，周五收盘止跌回升。截至3月17日，日本石脑油现货价格631（+13）美元/吨，日本石脑油互换价格627（+17）美元/吨。整体价格相对原油偏强，裂解价差一度走高。亚洲方面，供应预期没有明显改变，但随乙烯需求修复逐步兑现完毕，需求空间还有待评估，当前利空主要来自原油受宏观影响大跌。
- PX价格坚挺叠加石脑油价格深跌，PXN持续拉涨，收在415高位，若石脑油价格修复，PXN仍有压缩空间。

## 石脑油裂解价差走势



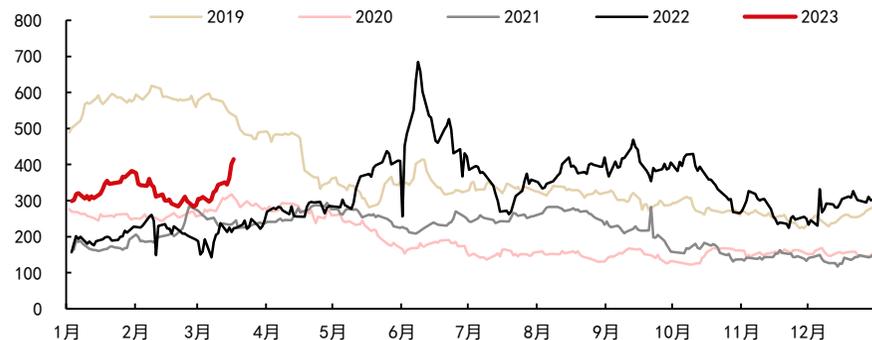
## PX、日本石脑油及PXN价格走势

单位：美元/吨



## PXN

单位：美元/吨



# 石脑油——东西套利窗口关闭，三月亚洲总进口量预期偏少

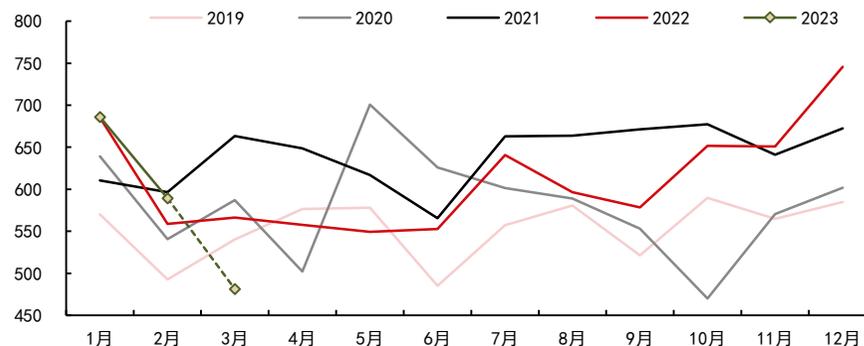
## 石脑油纸货价格及东西价差

单位：美元/桶



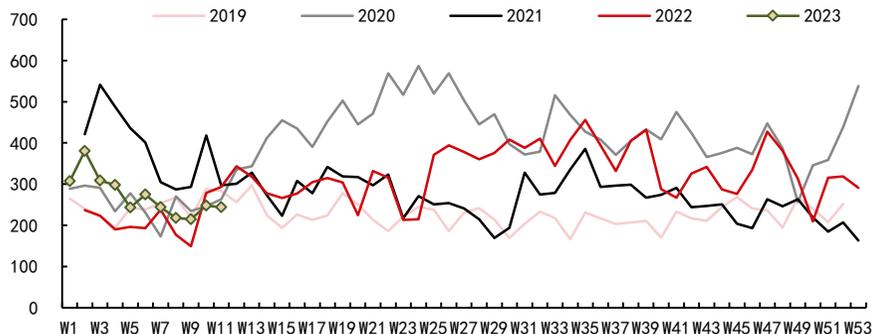
## 亚洲进口石脑油流量

单位：万吨



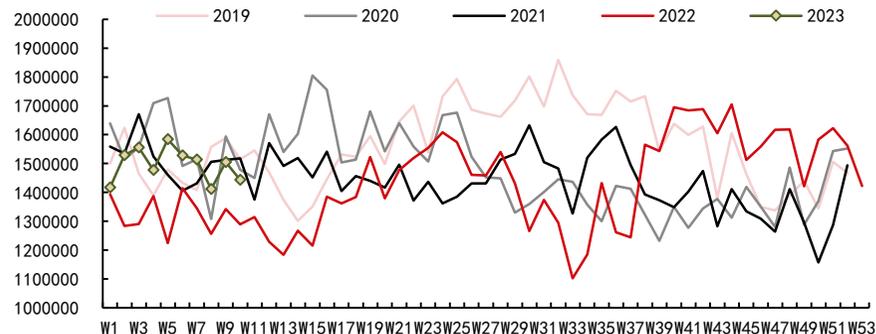
## ARA石脑油库存

单位：千吨



## 日本石脑油库存

单位：千斤



# 价差分析——甲苯价格承压震荡，理论利润走向内外分歧

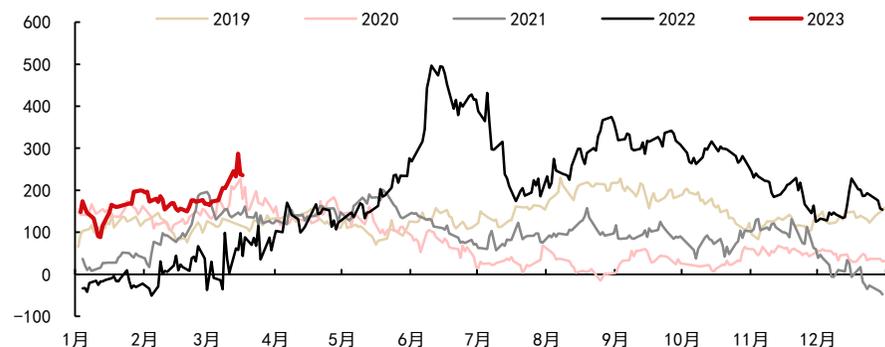
## 全球甲苯价格走势

单位:美元/吨



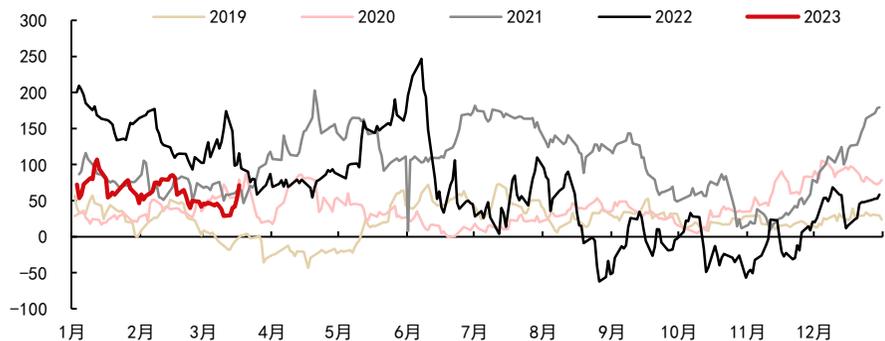
## 亚洲甲苯-石脑油价差

单位:美元/吨



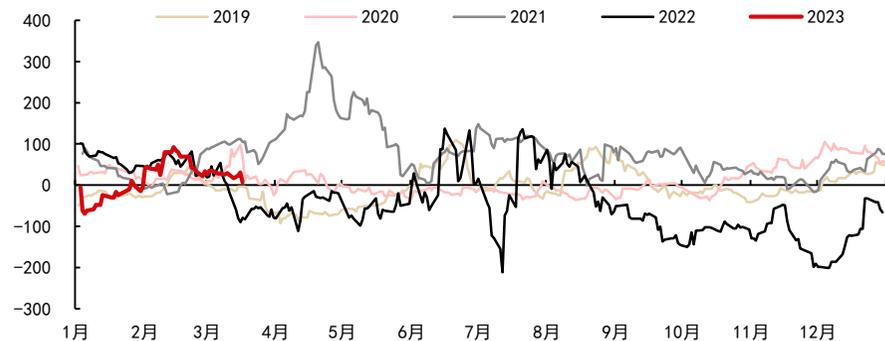
## 亚洲甲苯歧化理论利润

单位:美元/吨



## 美国甲苯歧化理论利润

单位:美元/吨



# 价差分析——需求支撑MX价格震荡，二苯美亚窗口小幅开启

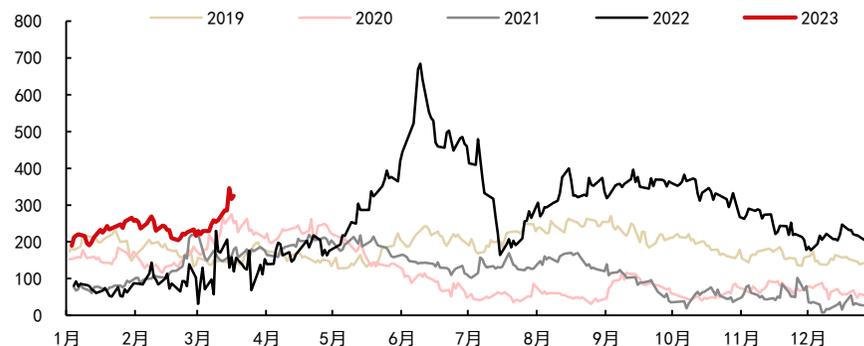
## MX价格走势

单位:美元/吨



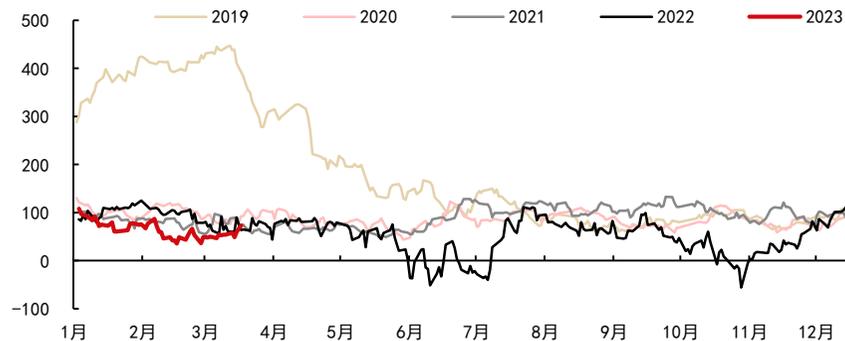
## MX-石脑油价差

单位:美元/吨



## 亚洲PX-MX

单位:美元/吨



## MX、甲苯美亚价差

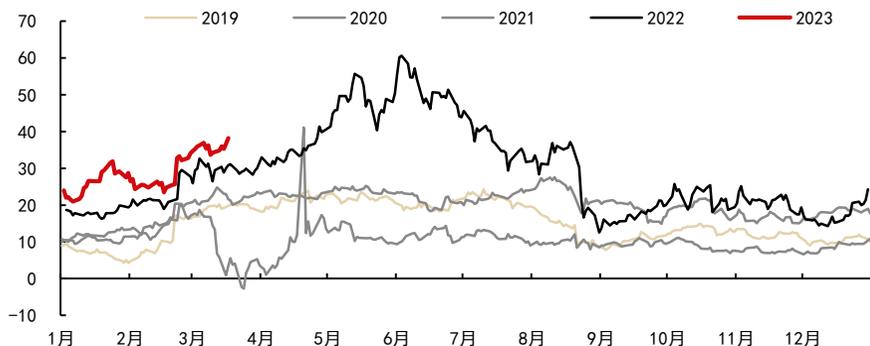
单位:美元/吨



# 芳烃调油——美国汽油裂解价差强势拉涨，出行旺季临近仍存调油预期

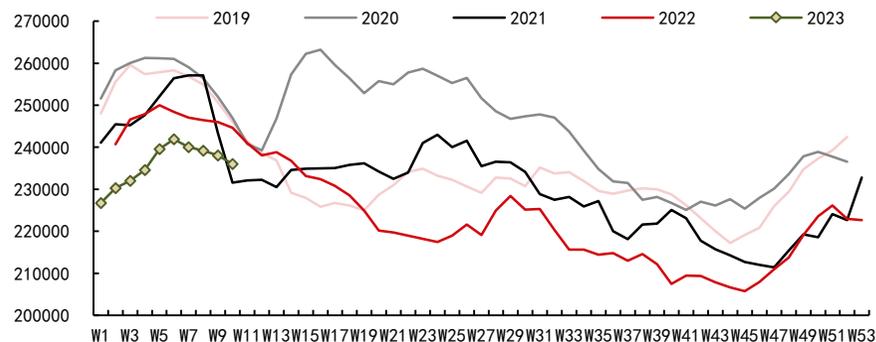
## 美国汽油裂解价差

单位：美元/桶



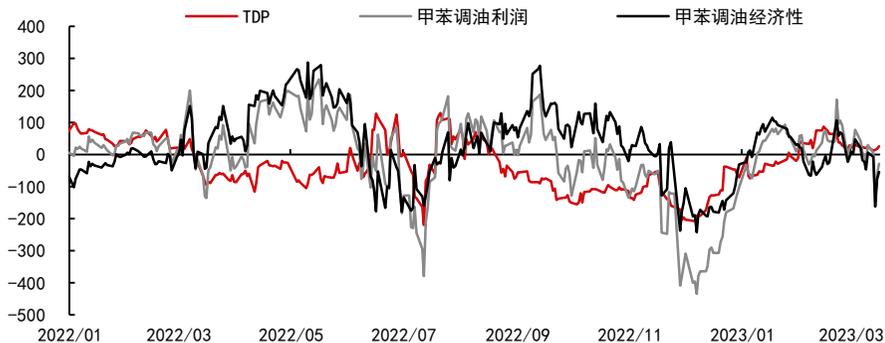
## 美国汽油库存

单位：千桶



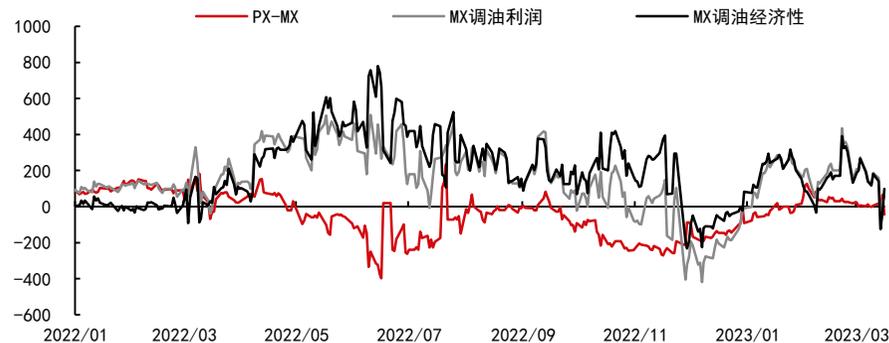
## 美国甲苯调油经济性

单位：美元/吨



## 美国MX调油经济性

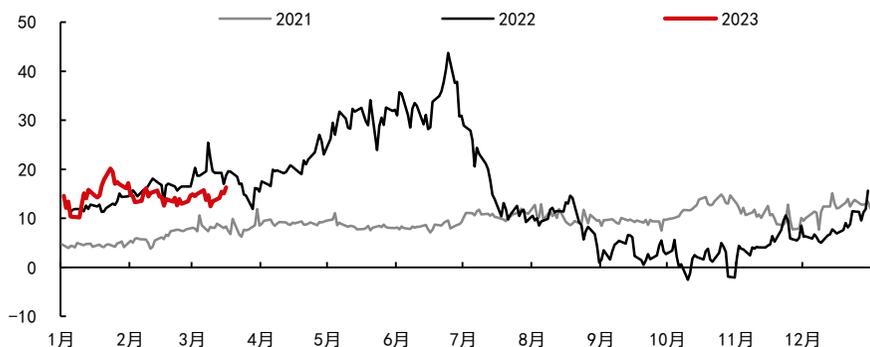
单位：美元/吨



# 芳烃调油——亚洲化工坚挺，调油经济性小幅下挫

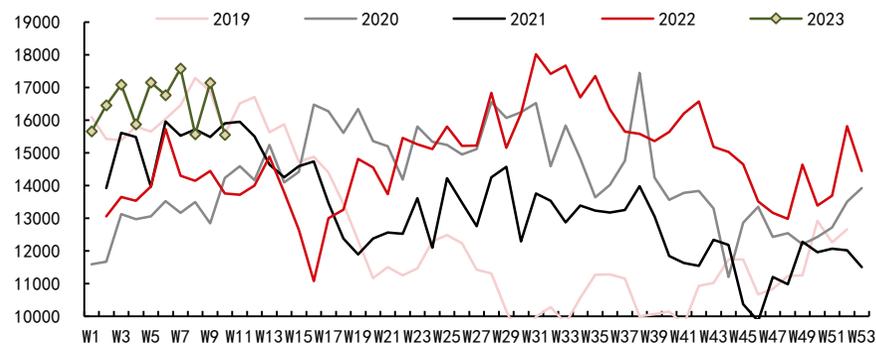
## 亚洲汽油裂解价差

单位：美元/桶



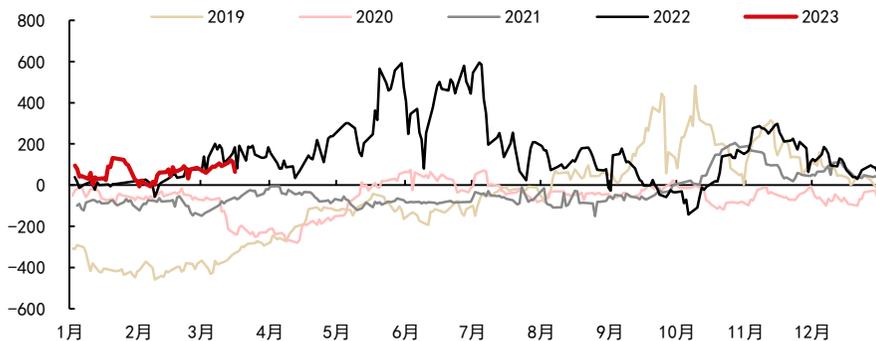
## 新加坡轻质馏分油库存

单位：桶



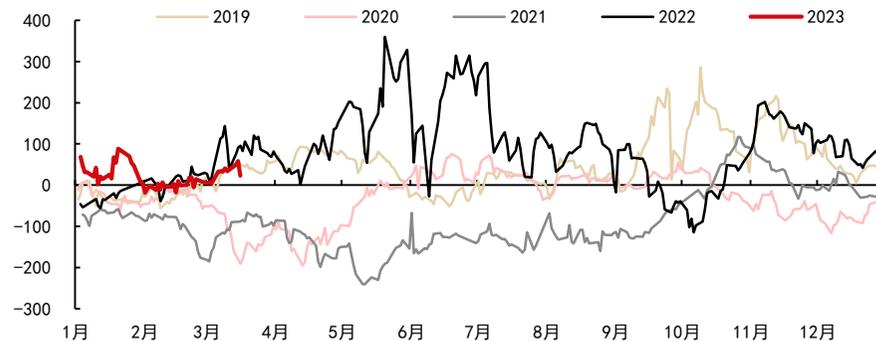
## 亚洲甲苯调油经济性

单位：美元/吨



## 亚洲MX调油经济性

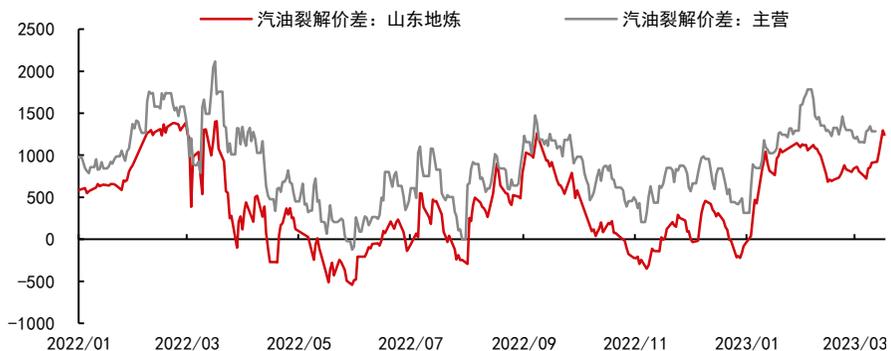
单位：美元/吨



# 芳烃调油——国内汽油偏强，调油组分短期需求企稳

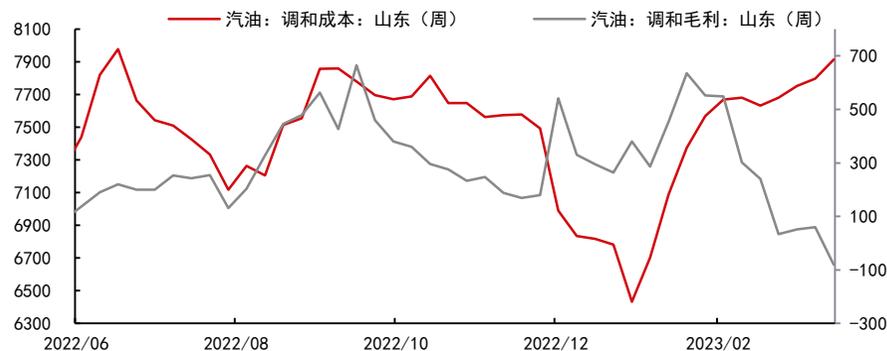
## 国内汽油裂解价差

单位：美元/吨



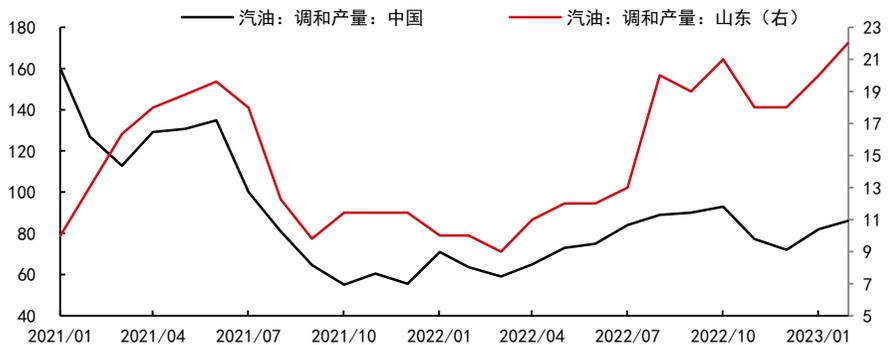
## 国内汽油调和成本、利润

单位：元/吨



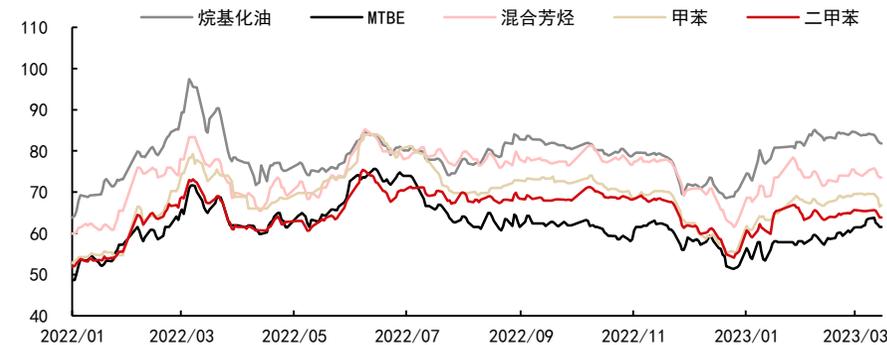
## 国内汽油调和产量

单位：万吨



## 常规汽油调和组分单辛烷值价格对比

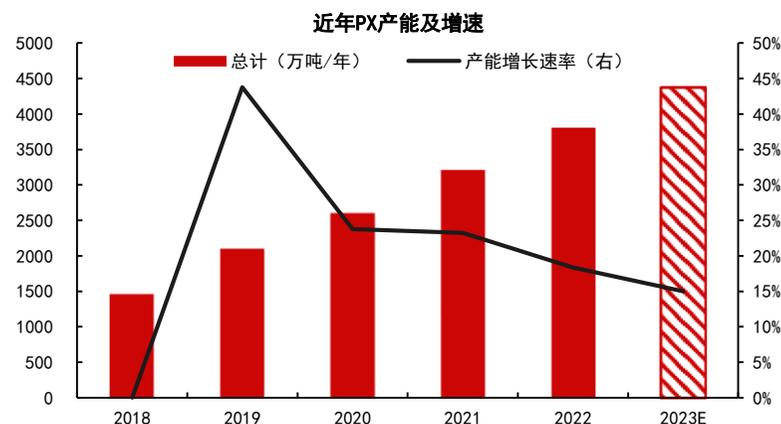
单位：元/吨



## PX国内装置：国内装置大部分运行平稳，少数装置波动降负

地区	省份	企业	产能 (wt/a)	0310负荷	0317负荷
华东	浙江宁波	中金石化	160	70-80%	70-80%
华东	浙江宁波	镇海炼化	80	85~90%	85~90%
华东	浙江宁波	浙江石化	900	75~85%	75~85%
华东	江苏南京	扬子石化	89	100~105%	100~105%
华东	江苏南京	金陵石化	70	90~100%	90~100%
华东	江苏连云港	盛虹炼化	400	85~95%	85~95%
华东	福建泉州	福建联合	100	70~80%	70~80%
华东	福建漳州	福海创	160	50-60%	50-60%
华东	福建泉州	中化泉州	80	70~80%	70~80%
华东	上海	上海石化	70	90-100%	90-100%
华东	江西九江	九江石化	90	60~65%	65~75%
华东	山东东营	威联化学	200	65~75%	95~100%
华东	山东潍坊	中化弘润	60	0%	0%
华东	山东青岛	青岛丽东	100	65%	65%
华南	广东惠州	中海油惠州II	95	70-80%	0%
华南	海南洋浦	海南炼化	166	30~40%	30~40%
华南	广东揭阳	广东石化	260	75~85%	55~65%
东北	辽宁大连	恒力石化	500	90~100%	90~100%
东北	辽宁大连	福佳大化	140	80%	80%
东北	辽宁辽阳	辽阳石化	100	55-65%	55-65%
华北	天津	天津石化	39	75~85%	75~85%
华中	河南洛阳	洛阳石化	23	65~70%	65~70%
西南	四川彭州	彭州石化	75	80-90%	80-90%
西北	新疆乌鲁木齐	乌鲁木齐石化	100	40~50%	50~60%
总计			4057	76.8%	75.6%

地区	省份	企业	产能 (wt/a)	预计
华东	浙江宁波	大榭石化	160	2023. 04
华南	广东惠州	中海油惠州II	150	2023



## PX亚洲装置：部分装置检修

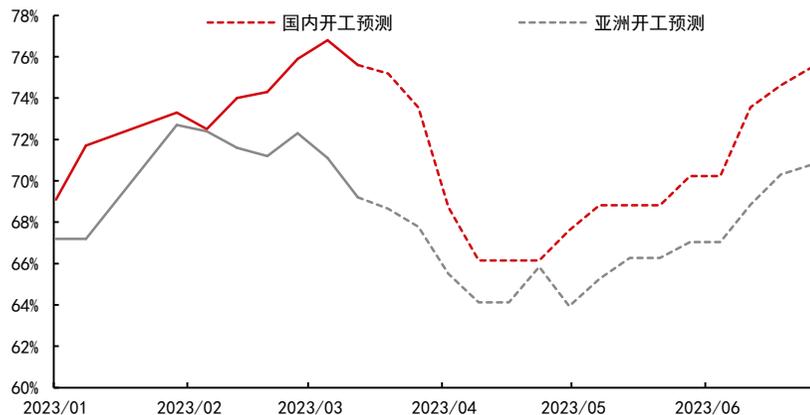
	地区	企业	产能 (wt/a)	0310负荷	0317负荷	
印尼	Cilacap	Pertamina	27	90-95%	90-95%	
印尼	Tuban	TPPI	55	0%	0%	2月23日停车检修一个月左右
马来西亚	Kerteh	Aromatics malaysia	55	80~85%	80~85%	
新加坡	裕廊	Exxon Mobil	180	30~40%	55~60%	一套42万吨装置2021年9月中旬停车。55万吨装置2月初停车，近日重启中
泰国	Sri Racha	Exxon Mobil	50	0%	0%	2021年4月停车，重启时间待定
泰国	Sri Racha	Thai Oil	53	90%	90%	
泰国	Map Ta Phut	PTTG	131	85-95%	85-95%	
文莱	文莱	恒逸文莱	150	85~90%	0%	3月中检修一个半月
越南	越南	NSRP	70	0%	0%	2月末意外停车，目前预计3月底附近重启
韩国	Yeosu	GS Caltex	135	45-55%	45-55%	3月8日检修一条55万吨装置，预计至5月初
韩国	Daesan	HC Petrochemical	136	40~45%	40~45%	
韩国	Ulsan	Lotte Chemicals	75	35-45%	35-45%	2020年9月1日25万吨停车
韩国	Onsan	S-Oil	187	75-85%	75-85%	3月初负荷有所下降
韩国	Daesan	Hanwha Total	190	80~90%	80~90%	
韩国	Ulsan	SKGC	80	90~95%	90~95%	
韩国	incheon	SKGC	130	70~75%	70~75%	
韩国	Ulsan	SKGC/Eneos	100	90-95%	90-95%	
中国台湾	麦寮	FCFC	197	75~85%	75~85%	
日本	日本	Idemitsu Kosan	88	65-75%	65-75%	
日本	日本	Eneos	280	70~80%	70~80%	
印度	Panipat	Indian Oil Corp	36	65-75%	65-75%	
印度	Mangalore	OMPL	92	0%	0%	2021年11月上停车,重启未定
印度	Gujarat	Reliance	440	75~85%	75~85%	
伊朗	伊朗	NPC-Iran	142	50-55%	50-55%	
科威特	科威特	Kuwait aromatics	82	70%	0%	
阿曼	阿曼	阿曼芳烃	82	65~75%	65~75%	
沙特	沙特	SABIC	45	0%	0%	2020年3月初停车，可能长停
沙特	沙特	SATORP	70	70-80%	70-80%	
沙特	沙特	PetroRabigh	134	75-85%	75-85%	
土耳其	土耳其	Petkim	15	70-80%	70-80%	
以色列	以色列	Gadiv	17	70-80%	70-80%	

# PX装置检修计划

	地区	产能 (wt/a)	计划
威联1#	中国	100	2022/12/20-2023/2/22
金陵石化	中国	70	3月底-5月初, 45天
辽阳石化	中国	70	4月中上, 46天
威联化学	中国	200	4月初/3月下, 2个月
中海油惠州	中国	95	3月16日, 50天
乌鲁木齐石化	中国	100	4月中上, 70天
洛阳石化	中国	23	5月中/4月中上, 45天
彭州石化	中国	75	9月中, 45天
中金石化	中国	160	23年年底

企业	地区	产能 (wt/a)	计划
Petro Rabig	沙特	134	2022/12/1-2023/2/25
GS Caltex (1#)	韩国	40	2022/12/1-2023/1/13
NSRP	越南	70	2022/12/1-2023/1/13
埃克森美孚	新加坡	55	2023/2/5, 40天
TPPI	印尼	55	2023/2/23, 30天
GS Caltex (3#)	韩国	55	2023/3/8, 60天
GS Caltex (2#)	韩国	40	2023/3/18-4月下
S-Oil 2#	韩国	100	6月-7月
恒逸文莱	文莱	150	2023/3/11, 约45天
ENEOS-Sakai	日本	18.7	5月-6月
ENEOS-Mizushima	日本	25	9月-10月
ENEOS-Mizushima	日本	25	9月-10月
ENEOS-Wakayama	日本	10	2023年10月起长停
ENEOS-Wakayama	日本	20	2023年11月起长停
出光	日本	26.5	5月-6月
出光	日本	21.4	4月-5月
埃克森美孚	新加坡	80	5月, 约45天
NSRP	越南	70	8月
FCFC 3#	台湾	87	2023Q2, 2个月
Kuwait aromatics	科威特	82	3月初-3月底
NSRP	越南	70	2023/2/27-2023/3/14
SKGC仁川	韩国	55	3月-4月

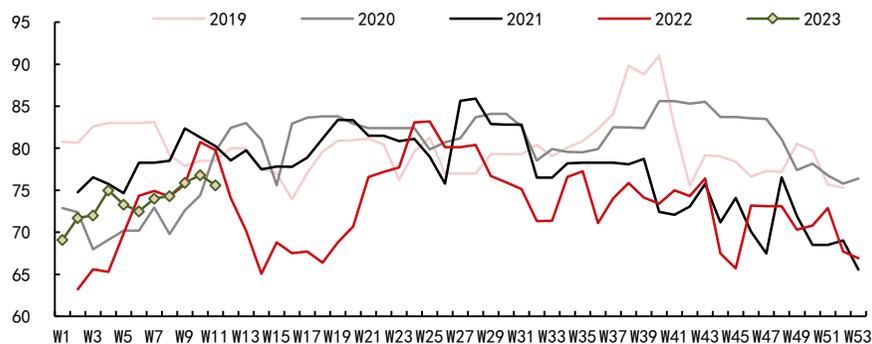
检修季开工预测



# PX供应：检修季临近负荷下降，产能基数上调增量逐步兑现

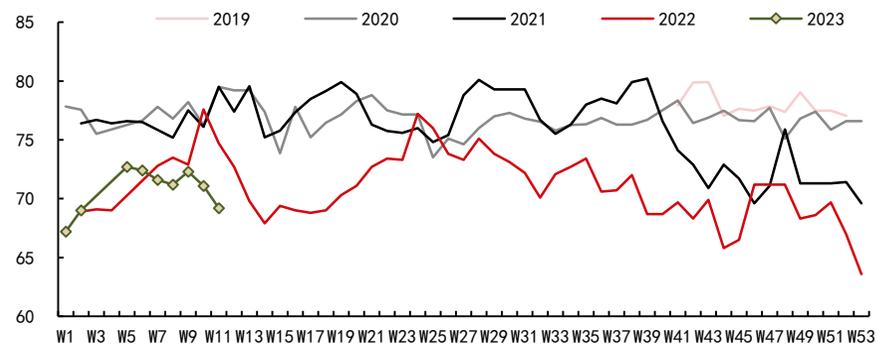
## PX国内开工

单位：%



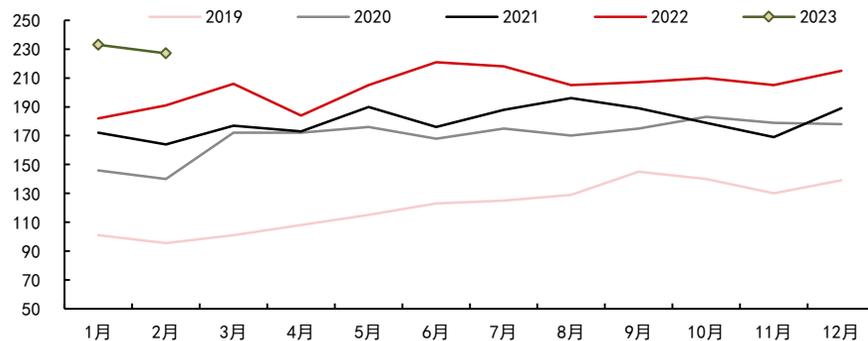
## PX亚洲开工

单位：%



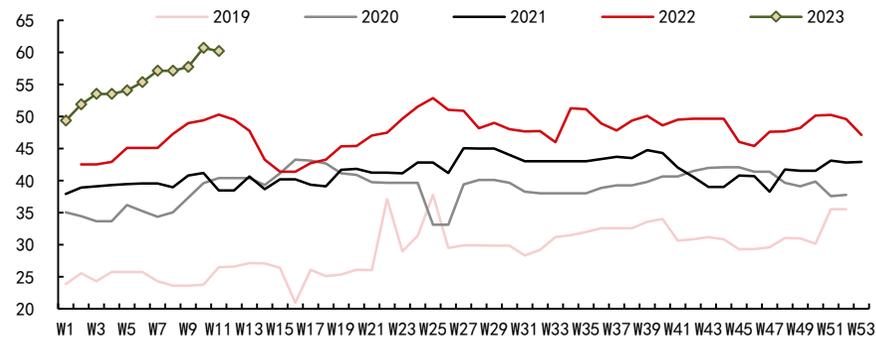
## PX国内月度产量

单位：万吨



## PX国内周度产量\_隆众

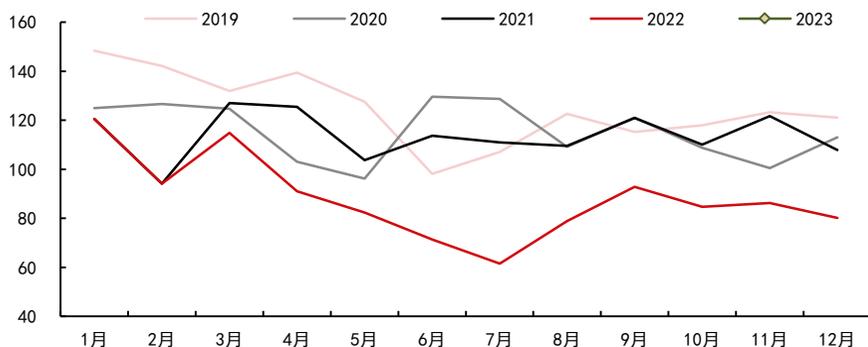
单位：万吨



# PX供应：韩国2月出口减少6万吨，3月1~10日统计出口11.4万吨，至中国8.5万吨

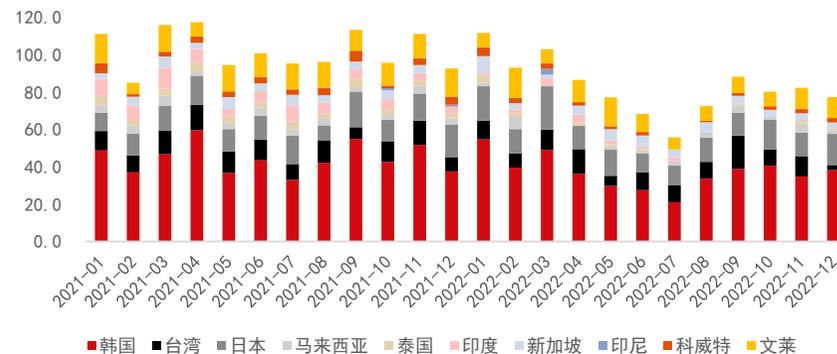
## PX进口量

单位：万吨



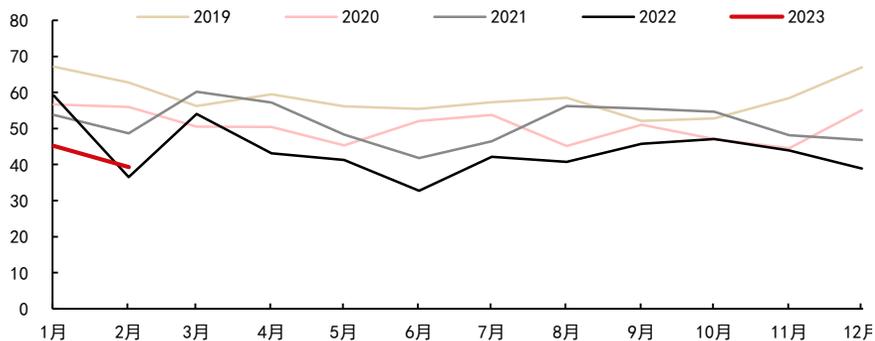
## PX进口（主要来源）

单位：万吨



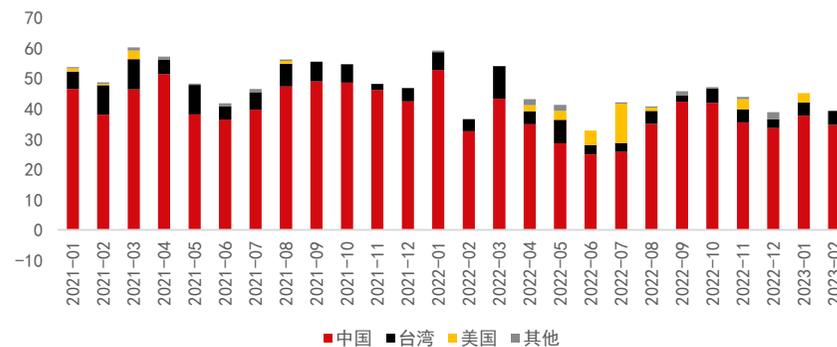
## 韩国PX出口

单位：万吨



## 韩国PX出口组成

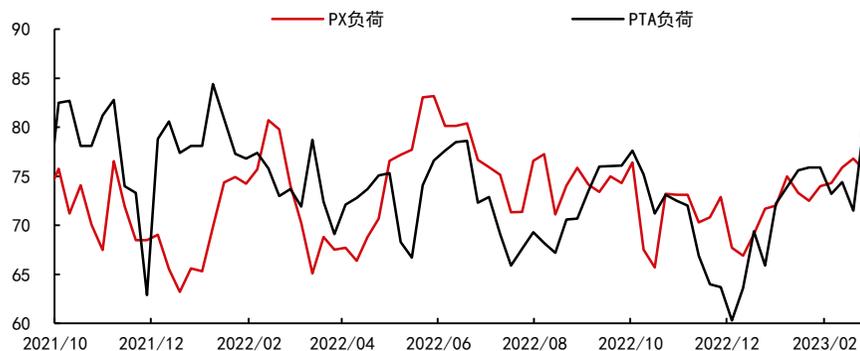
单位：万吨



# PX需求：检修产能回归提振TA开工，前期累库转入去化

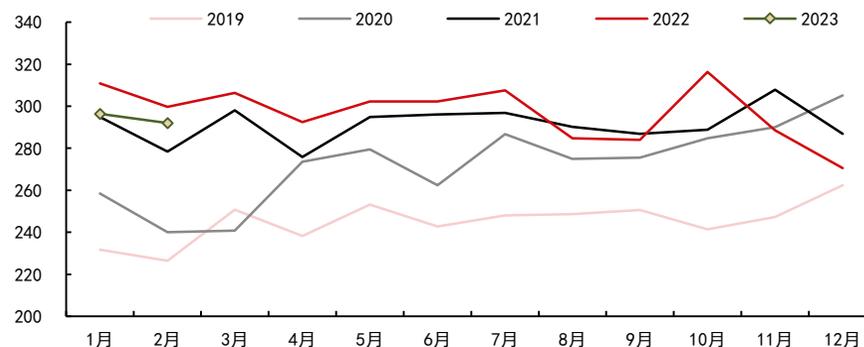
## PX、PTA开工对比

单位：%



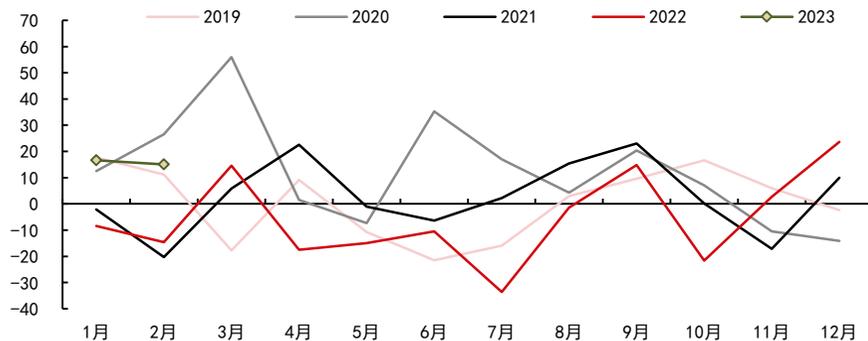
## PX理论需求量

单位：万吨



## PX相对库存变动

单位：万吨



## PX库存变化vs价格走势



# 目录

## 一、化工品周度观点汇总

## 二、各品种周度分析

2.1 PX

2.2 PTA&MEG&PF

2.3 甲醇

2.4 LLDPE & PP

2.5 PVC

2.6 苯乙烯

2.7 尿素

2.8 高低硫燃料油&沥青

PTA&MEG&PF

强弱分化，PTA高位震荡，乙二醇价格低位



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

## PTA、MEG、PF周度观点——强弱分化，PTA高位震荡，乙二醇价格低位

### ■ 逻辑：

- 布伦特原油期货下跌至72.52美元/桶，周跌幅接近12.4%。下游产品受原油下跌的影响不一，其中，石脑油价格在走弱，而PX价格则创3月以来新高，也推动PX与石脑油价差跃升至416美元/吨，是去年10月以来的最高水平。
- PTA呈现“价格高、基差强、加工费低”的状态。PTA期货价格周五反弹，收复周中跌幅，现货价格跟随上调。PTA现货基差走强至145元/吨并再创年内新高。有别于PTA价格以及基差的强势，PTA加工费表现较弱。乙二醇价格连续下调并回到年初以来的低位；油制乙二醇生产利润受益于石脑油价格下行而有显著的修复；乙二醇现货基差受高库存压制呈现窄幅波动状态。基本面来看，一是乙二醇综合开工率在进一步提升；二是乙二醇港口库存依然在高位。
- 聚酯面临“高开工、弱产销、弱现金流”的状态。基本面来看，一是下游织造生产边际在进一步转弱，同时，原料备货积极性相对较低；二是聚酯开工率在连续提升，近期已上升至89.7%，高开工率下或隐含库存的增长预期。
- 整体逻辑：1. 聚酯开工率提升但升幅在放缓，高开工率下关注产销及库存变化；2. PTA即期供应偏紧，但装置的恢复以及新产能的投放，将加大未来的供应；3. 乙二醇开工率进一步提升，供应调整低于预期，相应的乙二醇供需改善也将不及预期。

### ■ 操作策略：

- PTA价格高，基差强，关注PTA供给恢复及新产能投产下的调整风险；乙二醇价格和估值处在低位，关注低吸机会；短纤库存降幅显著，关注短纤价格及加工费的交易机会。

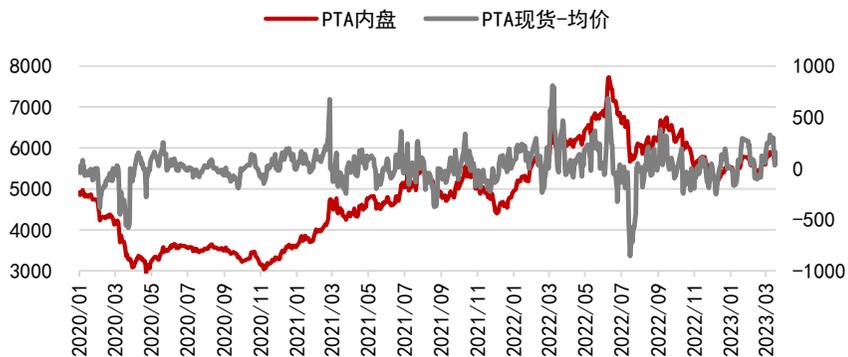
### ■ 风险因素：

- 终端需求不及预期风险、原油价格高位回落风险。

# 1.1 PTA期现价格、基差

## PTA现货价格走势

单位：元/吨



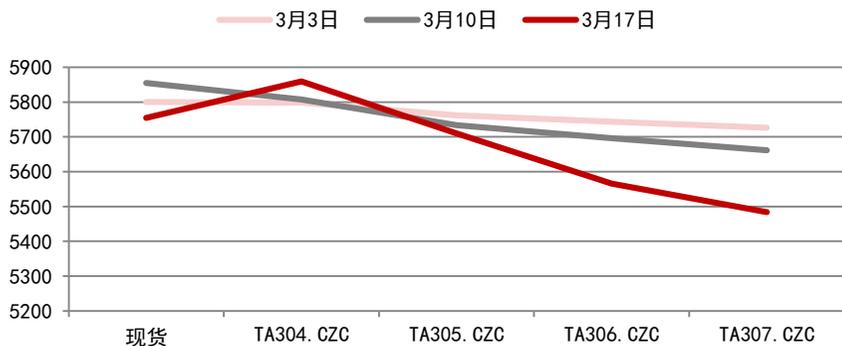
## PTA基差走势

单位：元/吨



## PTA价格结构

单位：元/吨

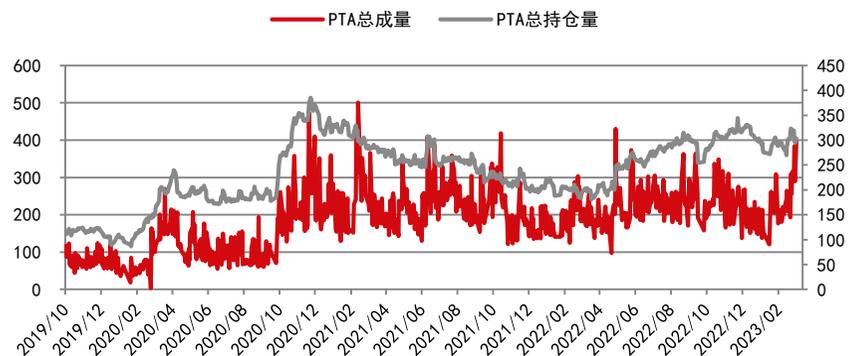


- 截至3月17日，亚洲PX开工率收在69.2%，较前一期下降1.9个百分点；国内PX装置开工率在75.6%，较前一期下降1.2个百分点。装置方面，广东石化260万吨/年PX装置负荷降至55~65%。
- 3月17日，PX CFR中国价格反弹至1047美元/吨；石脑油价格周中跟随原油大幅下挫，周五虽然有所反弹，但幅度依然偏低，使得PX与石脑油价差上升至416美元/吨，创去年10月份以来新高；
- 截至3月17日，PTA现货价格反弹至5755元/吨；PTA现货加工费收在320元/吨；PTA现货基差继续走强并收在145元/吨，创年初以来新高。
- PTA期货2303合约交割总量近3.77万手；仓单方面，截至3月17日，PTA期货仓单减少24820张至27297张，其中，PTA实物仓单减少7798至27295张，对应实物库存下降至13.65万吨；PTA厂库信用仓单减少17055张。

## 1.1 PTA期货交易数据

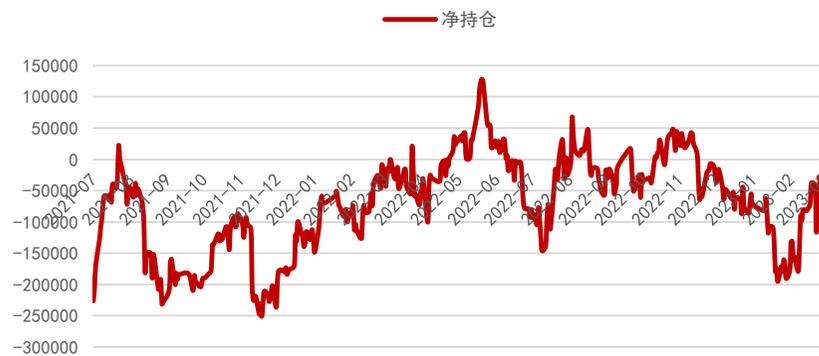
### PTA期货成交和持仓

单位：百万手



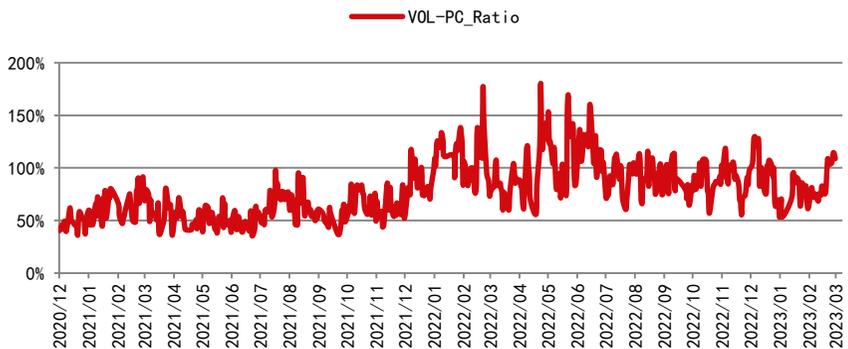
### PTA期货主力净持仓

单位：手



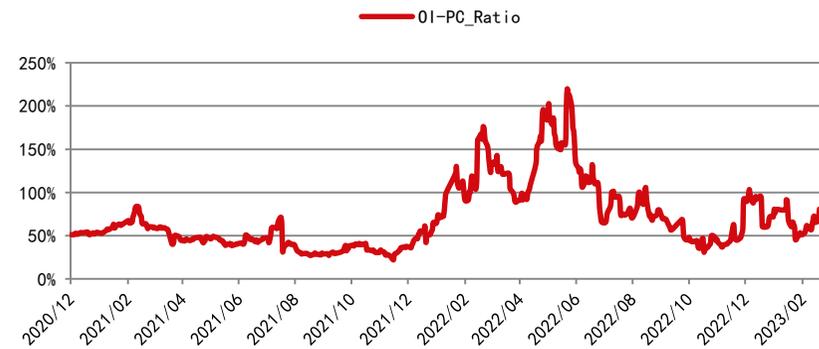
### PTA期权成交Put-Call Ratio

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



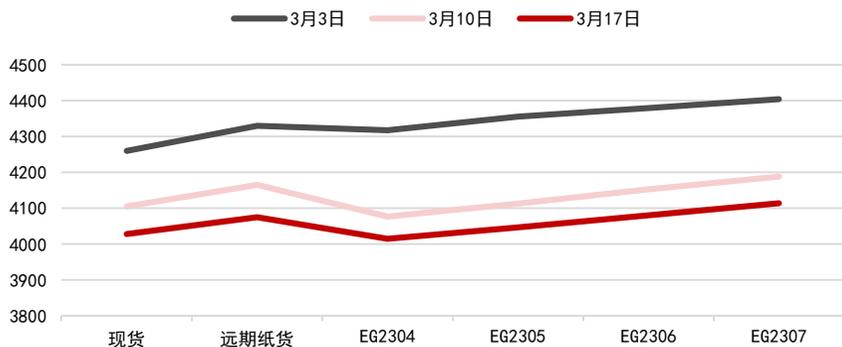
### MEG基差走势

单位：元/吨



### MEG价格结构

单位：元/吨



- 截至3月17日，煤制乙二醇开工率收在57.17%，较前一期下降3.73个百分点；乙二醇综合开工率收在61.23%，较前一期提升1.4个百分点。
- 受乙二醇期货价格下行拖累，乙二醇现货价格连续下调，截至3月17日，乙二醇期货主力合约价格收在4047元/吨，乙二醇现货价格下行至4028元/吨；同期乙二醇美金船货价格下行至496美元/吨。
- 以石脑油CFR日本价格、乙烯CFR东北亚价格核算的乙二醇现金流分别收在-165美元/吨以及-179美元/吨。
- 截至3月17日，乙二醇内外盘价差上升至-118元/吨。乙二醇现货基差收在-30元/吨，基差周内波动区间在-37~-27元/吨之间。

## 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现货基差变化

单位：元/吨



- 2022年12月我国未梳涤短出口为8.73万吨，同比减4.1%，环比增2.5%；进口0.59万吨，同比减50%，环比减21.3%。2022年全年涤短进口9万吨，出口99.6万吨。
- 截至3月17日，直纺短纤开工率提升至88.8（+3.6）%，是去年9月以来的最高水平；纯涤纱开工率下滑至63.5%。
- 短纤工厂库存回落。截至3月17日，短纤工厂1.4D 实物库存降至22.6天，权益库存下行至5天；纱厂原料库存增加至20天，纱厂成品库存天数升至22.8天（库存分位数升至88.6%）。
- 3月17日短纤期货强劲反弹，收复周中跌幅，价格方面，短纤期货5月合约升至7142元/吨，短纤期货盘面现金流收在4元/吨；1.4D直纺涤纶短纤现货价格收在7150元/吨，短纤现货现金流收在-20元/吨。

## 2.1 PTA装置动态及开工率

企业名称	设计产能	地点	备注
虹港石化	150	连云港	2022年3月15日起停车
虹港石化(二期)	250		3.6起检修, 预计检修2周偏上
福海创	150	福建漳州	负荷提升至8成
	150		
	150		
扬子石化	60	江苏南京口	12.2开始停车, 重启待定
仪征化纤	35	江苏仪征市	正常运行
	64		正常运行, 计划3月底检修
浙江利万聚酯	70	浙江宁波	2021.5.13起停车, 长停
逸盛(宁波)	65	浙江宁波	2021.6起停车
	200		正常运行
	220		正常运行
逸盛(大连)	225	辽宁大连	本周提负, 目前已正常运行
	375		
逸盛新材料1	360	浙江	正常运行
逸盛新材料2	360	浙江	正常运行
逸盛海南	200	海南	负荷9成
亚东石化	75	上海市	满负荷运行, 计划3月底检修
上海金山石化	40	上海市	2021.2.20起停车, 长停
英力士(原珠海BP)	110	珠海	正常运行
	125		小幅降负, 预计3月底检修
中石化洛阳石化总厂	32.5	河南洛阳	负荷5~6成
中石油乌鲁木齐石化	7.5	新疆乌鲁木齐	2021年4月停车, 长停
汉邦石化	220	江苏江阴	2021.1.7起停车
三房巷	120	江苏江阴	正常运行
	120	江苏江阴	2.5附近停车, 重启待定
恒力	220	大连	3.3起检修, 3.16重启
蓬威	90	重庆	2020.3.10附近停车
四川能投(原晟达)	100	四川	2月底停车, 3.6起重启, 目前负荷9成
中泰石化	120	新疆	3月中降负至5成
福建百宏	250	福建	负荷9成偏上
山东威联化学	250	东营	2月底重启, 目前负荷8~9成
嘉通能源	250	江苏	负荷9成偏上

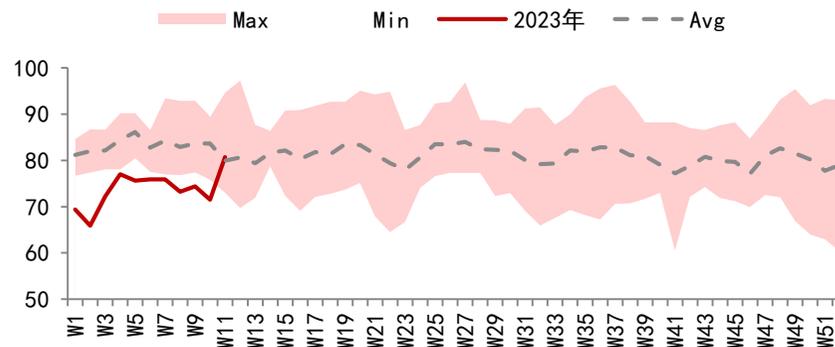
### PTA开工率

单位: %



### PTA同期开工率及对比

单位: %



## 2.1 石脑油、PX价格和价差

### 原油期货及合约价差

单位：美元/桶



### 石脑油市场价格走势

单位：美元/桶



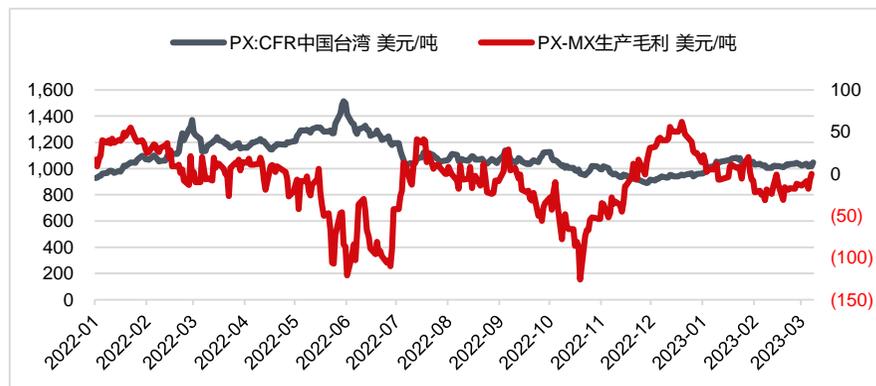
### PX、PX与石脑油价差

单位：美元/吨



### PX、PX与MX价差

单位：美元/吨



## 2.1 PX装置动态及开工率

序号	企业名称	产能	地址	负荷	备注
1	镇海炼化	80	浙江宁波	85-90%	
2	扬子石化	89	江苏南京	100~105%	
3	天津石化	39	天津	75-85%	
4	金陵石化	70	江苏南京	90~100%	
5	洛阳石化	23	河南洛阳	65~70%	原计划3月的检修推迟至5月中
6	上海石化	70	上海	90-100%	
7	海南炼化	166	海南洋浦	30~40%	100万吨2022.10停车,重启推迟
8	福建联合石化	100	福建泉州	70~80%	
9	乌鲁木齐石化	100	新疆乌鲁木齐	50~60%	负荷逐步提升
10	辽阳石化	100	辽宁辽阳	55-65%	
11	彭州石化	75	四川彭州	80-90%	
12	青岛丽东	100	山东青岛	0.65	
13	中海油惠州	95	广东惠州	0	3月15日停车检修50天左右
14	福佳大化	140	大连大孤山	0.8	
15	福化集团	160	福建漳州	50-60%	一条80万吨2022年6月停车,重启待定
16	中金石化	160	浙江宁波	70-80%	
17	恒力炼化	500	中国大连	90~100%	
18	弘润石化	60	山东潍坊	0	
19	浙江石化	900	浙江宁波	75~85%	
20	东营威联石化	200	山东东营	95-100%	计划在4月初左右停车检修两个月附近。
21	中化泉州	80	福建泉州	70~80%	
22	九江石化	90	江西九江	65-70%	
23	盛虹炼化	400	连云港	85~95%	
24	广东石化	260	广东揭阳	55~65%	意外降负荷
25	大榭石化	160	宁波		计划4月左右投产

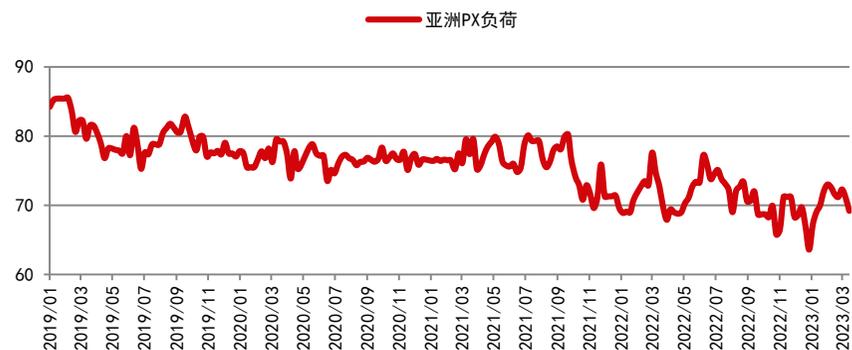
### 国内PX装置开工率

单位：%



### 国外PX装置开工率

单位：%



## 2.1 PX供给和需求变化

### PX产量及同比增速

单位：万吨、%



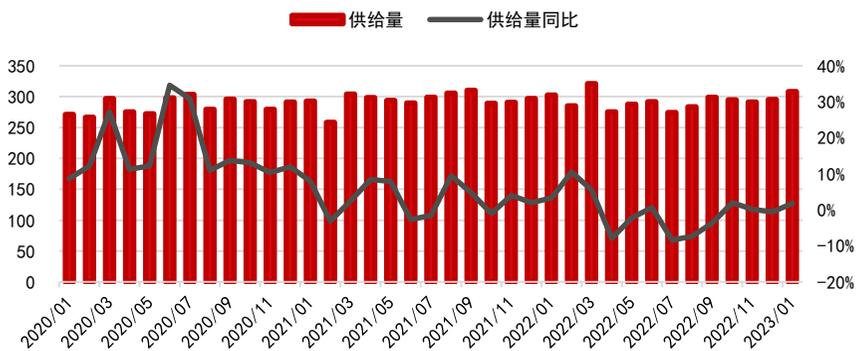
### PX进口量

单位：万吨



### PX供给量及同比增速

单位：万吨、%



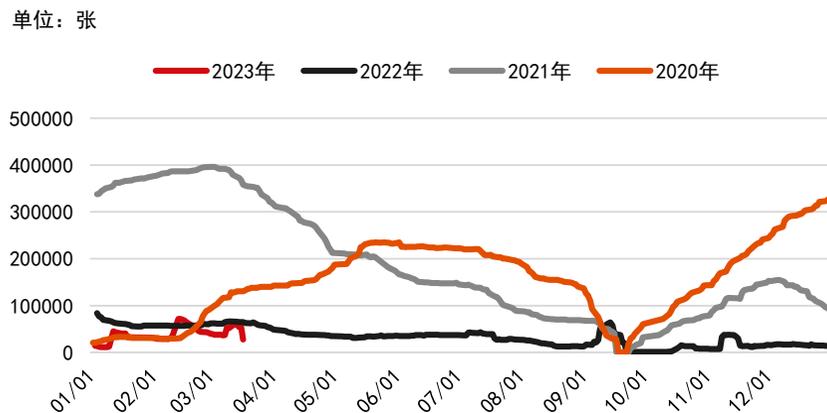
### PX需求量及同比增速

单位：万吨、%



## 2.1 PTA库存总量以及结构

### PTA期货仓单



### PTA流通环节库存



PTA期货仓单	总仓单	实物仓单	信用仓单
2022/9/23	0.5	0.5	0.0
2022/9/30	0.5	0.5	0.0
2022/10/14	0.8	0.7	0.1
2022/10/21	6.8	2.5	4.3
2022/10/28	4.0	2.0	1.9
2022/11/4	3.5	2.0	1.5
2022/11/11	18.8	4.3	14.5
2022/11/18	6.5	2.1	4.4
2022/11/25	6.8	0.5	6.3
2022/12/2	7.7	0.8	6.9
2022/12/9	8.4	0.8	7.6
2022/12/16	8.4	1.8	6.6
2022/12/23	7.7	1.4	6.3
2022/12/30	7.1	1.4	5.8
2023/1/6	5.7	1.4	4.4
2023/1/13	21.4	9.9	11.6
2023/1/20	16.2	8.8	7.4
<b>2023/2/3</b>	<b>14.6</b>	<b>8.6</b>	<b>6.0</b>
<b>2023/2/10</b>	<b>17.3</b>	<b>12.1</b>	<b>5.2</b>
<b>2023/2/17</b>	<b>32.4</b>	<b>29.1</b>	<b>3.3</b>
<b>2023/2/24</b>	<b>21.9</b>	<b>21.9</b>	<b>0.0</b>
<b>2023/3/3</b>	<b>18.8</b>	<b>18.8</b>	<b>0.0</b>
<b>2023/3/10</b>	<b>26.1</b>	<b>17.5</b>	<b>8.5</b>
<b>2023/3/17</b>	<b>13.6</b>	<b>13.6</b>	<b>0.0</b>

## 2.2 乙二醇装置及开工率

	生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
产能剔除	天津石化	10	天津	停车中, 重启待定
	河南煤业(安阳)	20	河南	停车中
	河南煤业(洛阳)	20	河南	停车中
	新疆天业(二期)	30	新疆	停车中, 重启推迟
	湖北化肥	20	湖北	停车中, 重启待定
	阳煤深州	22	河北	停车中
	阳煤平定	20	山西	停车中
装置检修	扬子巴斯夫	34	南京	5成附近运行; 计划3月底起停车检修一个月
	镇海炼化	65	宁波	已于3月1日停车, 预计70天左右
	镇海炼化	80	宁波	6-7成运行
	海南炼化	80	海南	负荷适度下调, 目前开工在7成附近
	恒力	90+90	大连	8成偏上运行, 其中90w计划4月份停车检修
	浙石化一期	75	舟山	乙烯检修结束, 近期EG提升至满负荷运行
	浙石化二期	80+80	舟山	乙烯检修结束, 近期EG提升至满负荷运行
	卫星石化	180	江苏	两线均正常运行, 负荷在6-7成水平
	盛虹炼化	100	江苏	停车中, 重启待定
	盛虹炼化	90	江苏	8成偏上运行
	河南煤业(濮阳)	20	河南	停车中, 计划3月底重启
	河南煤业(永城)	20	河南	2022年9月初停车检修, 重启时间待定
	河南煤业(永城二期)	20	河南	停车中, 计划3月底重启
	华鲁恒升	5	山东	暂无明确重启计划
	新杭能源	40	内蒙古	其中一线催化剂更换中, 近日起逐步恢复重启; 其余两线正常
	阳煤寿阳	20	山西	2022年12月初停车, 计划3月底附近重启
	利华益	20	山东	停车中, 暂无明确重启计划
	易高煤化工	12	内蒙古	停车中, 重启待定
	黔希煤化工	30	贵州	3月初起停车检修, 预计一个月左右
	内蒙古尧矿	40	内蒙古	3.15附近停车执行检修, 预计检修时长在1个月附近
陕西延长	10	陕西	故障停车, 重启待定	
广汇	40	新疆	停车中, 计划于4月重启, 具体时间暂未明确	
陕西榆林化学	180	陕西	装置恢复正常运行	

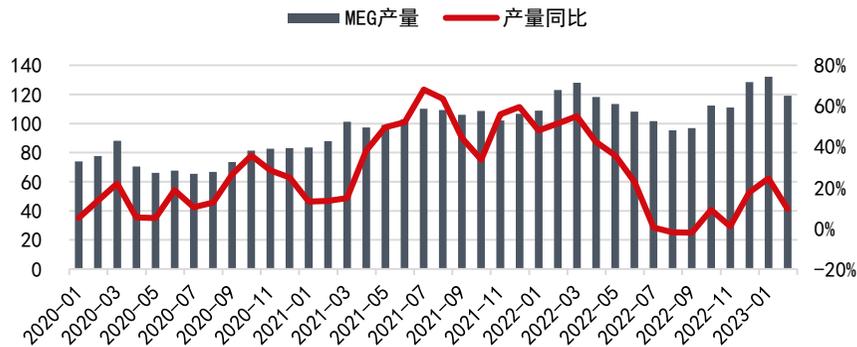
### 国内乙二醇装置开工率

单位: %



### 乙二醇产量及产量同比增速

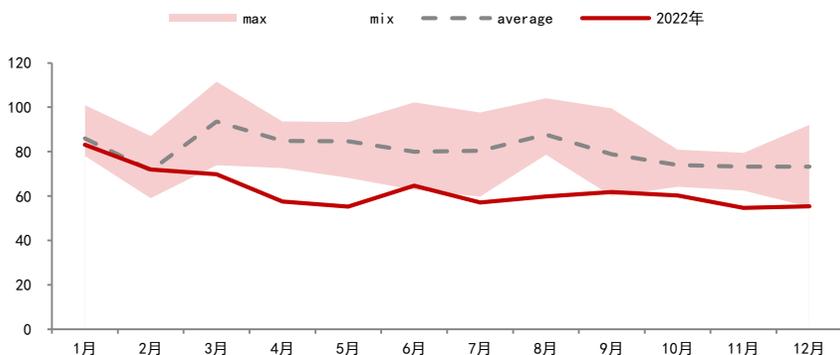
单位: 万吨、%



## 2.2 MEG进口以及进口结构

### 乙二醇进口量变化

单位：万吨



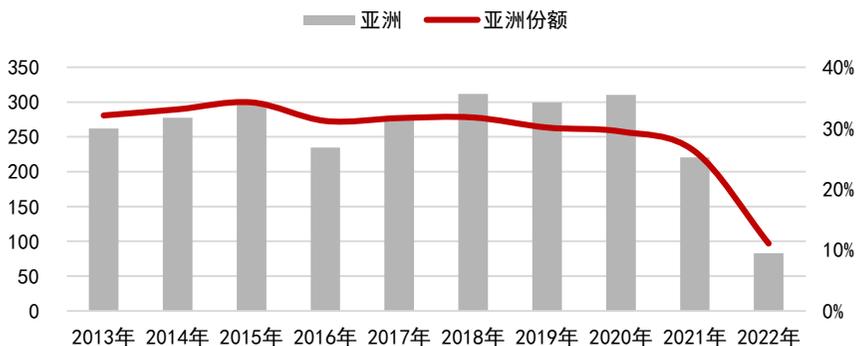
### 乙二醇来自中东进口量

单位：万吨、%



### 乙二醇来自亚洲进口量

单位：万吨、%



- 2021年乙二醇总进口量842.7万吨，较2020年同期下降近212万吨，其中，中东货源约475.1万吨，占国内进口量的56.4%，份额较2020年上升3.7个百分点。
- 2022年乙二醇进口总量近751万吨，比去年同期减少91.7万吨。进口结构看，自中东进口乙二醇近488.7万吨，占国内进口总量的65.1%；自北美进口近179.45万吨，占国内进口总量的23.9%；自亚洲进口近82.96万吨，占国内进口总量的11.0%。

## 2.2 MEG华东港口库存

### 华东港口乙二醇库存

单位：万吨



### 乙二醇华东主港发货量

单位：吨



### 乙二醇华东主港到港预报

单位：万吨



- 3月13日，华东主港地区MEG港口库存约110.2万吨附近，环比上期减少4.1万吨。其中宁波10.0万吨，较上期减少0.5万吨；上海及常熟9.8万吨，较上期减少1.8万吨；张家港54.9万吨附近，较上期增加2.9万吨；太仓16.2万吨，较上期减少1.7万吨；江阴及常州13.1万吨，较上期减少1.2万吨。另外，主流内贸中转罐统计库存在6.2万吨附近，较上期减少1.8万吨。
- 3月13日至3月19日，张家港到货数量约为 5.47 万吨，太仓码头到货数量约为 4.85 万吨，宁波到货 数量约为 0.2 万吨，上海到船数量约为 0 万吨，主港计划到货总数为 10.5 万吨。

### 3.1 聚酯产能及聚酯开工率

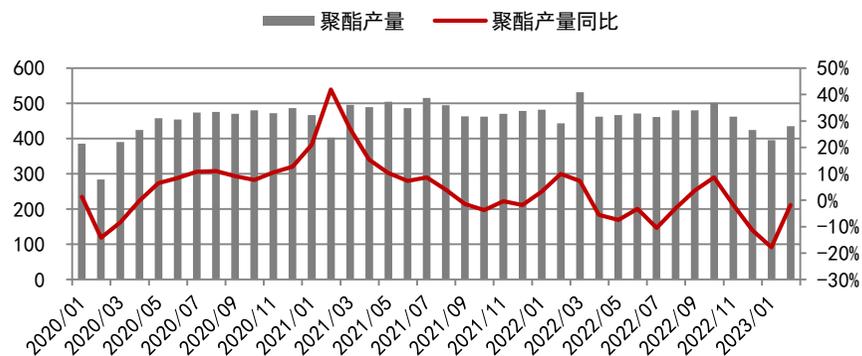
#### 聚酯产能基数上调至7130万吨

单位：万吨



#### 2月聚酯产量回升至435万吨，同比降幅收窄至-1.8%

单位：万吨、%



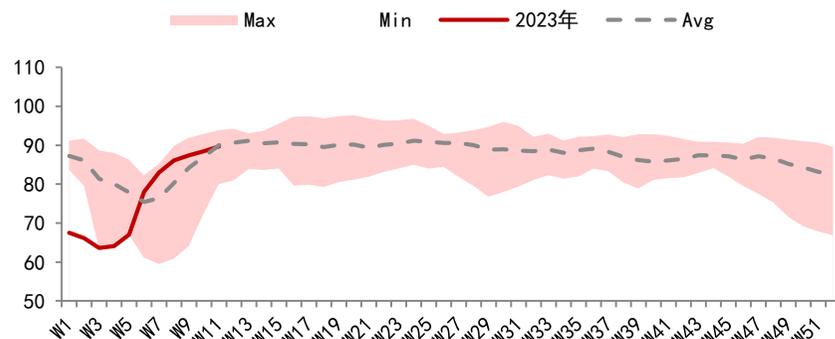
#### 聚酯装置负荷率

单位：%



#### 聚酯装置负荷率及对比

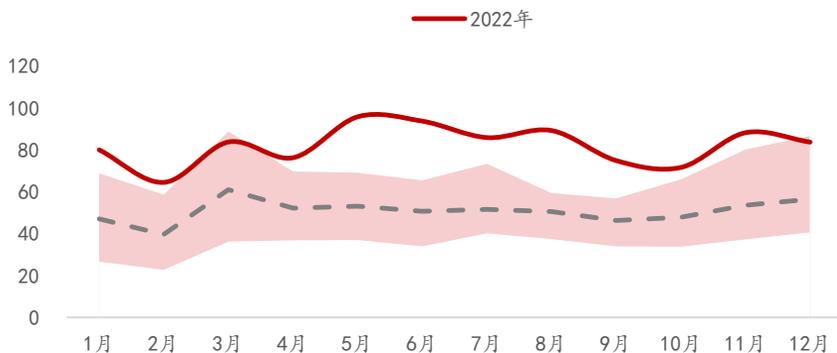
单位：%



## 3.2 聚酯出口量

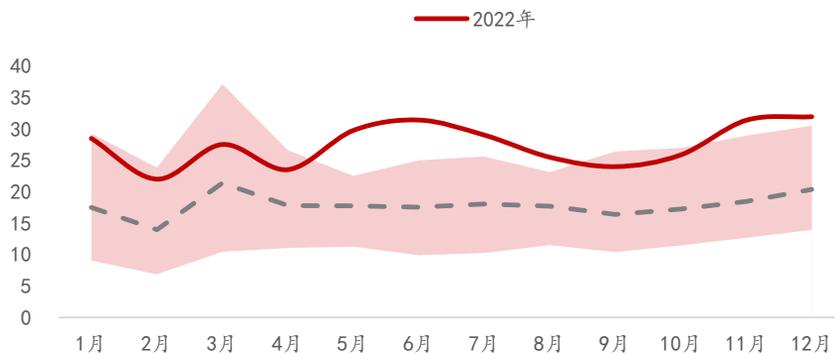
### 聚酯出口及季节性

单位：万吨



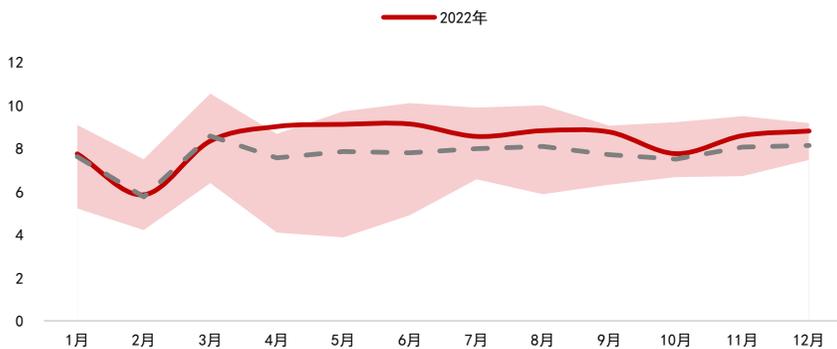
### 涤纶长丝出口及季节性

单位：万吨



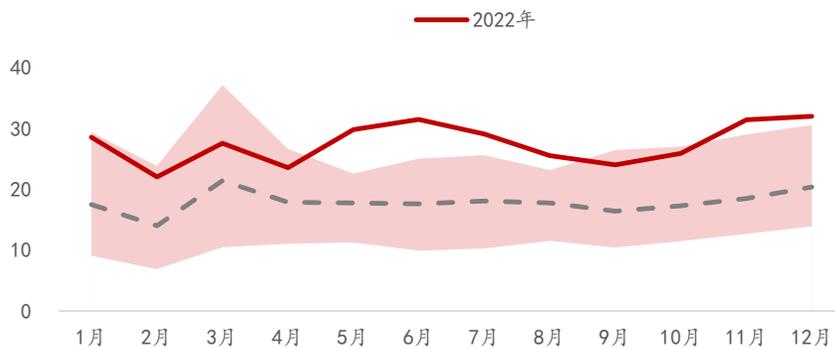
### 涤纶短纤出口及季节性

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

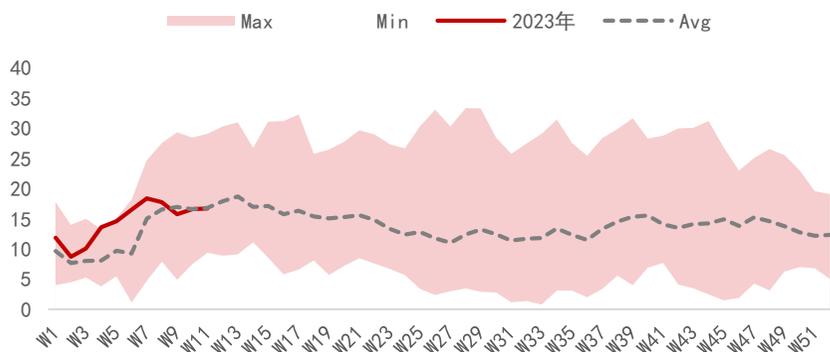
#### 涤纶长丝产销

单位：%



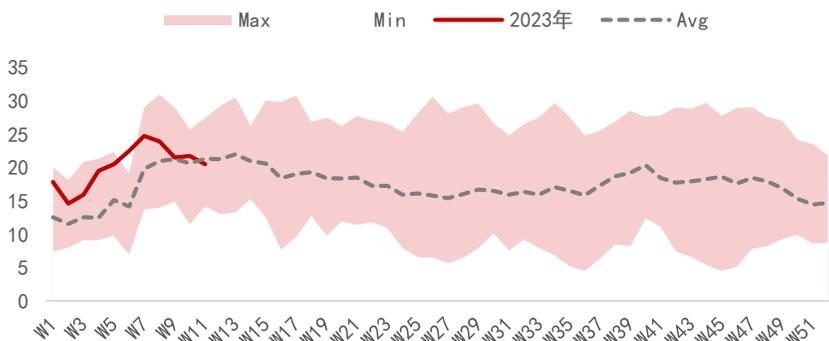
#### POY库存天数

单位：天



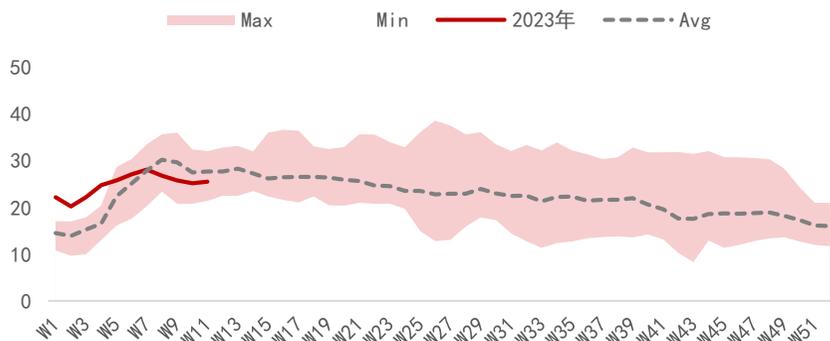
#### FDY库存天数

单位：天



#### DTY库存天数

单位：天



### 3.4 涤纶长丝价格和加工费

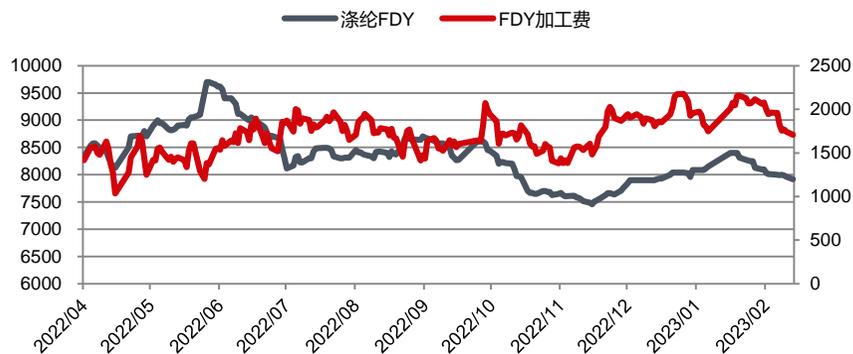
#### POY价格和加工费

单位：元/吨



#### FDY价格和加工费

单位：元/吨



#### DTY价格和加工费

单位：元/吨



- 截至3月17日，聚酯开工率上升至89.7%，其中，直纺涤纶长丝开工率在82.4%，双双再创去年5月以来新高；
- 本周江浙涤丝产销整体尚可，集中在周五放量为主。七天产销平均估算在8-9成。周末两天平均估算在3-4成，工作日五天平均估算在100%偏上。
- 截至3月17日，工厂POY、FDY、DTY权益库存分别在16.7天、20.5天以及25.5天，其中，FDY库存较前一期下降1.2天，POY及DTY库存分别较前一期增加0.1天及0.3天。
- 借力聚酯原料价格反弹，涤纶长丝稳价促销，产销得以显著改善。价格方面，3月17日，POY、FDY及DTY价格在7205元/吨、7875元/吨以及8685元/吨；现金流方面，POY亏损扩大至-215元/吨，FDY现金流压缩至55元/吨，DTY现金流提升至280元/吨。

### 3.5 涤纶短纤产销以及库存天数

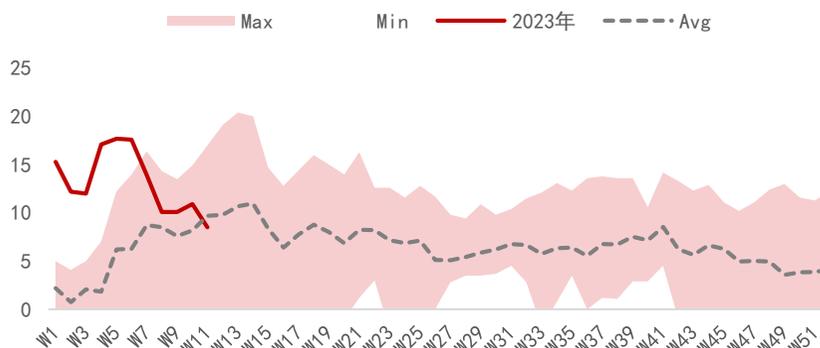
#### 涤纶短纤产销

单位：%



#### 短纤库存天数

单位：天



#### 短纤价格和加工费

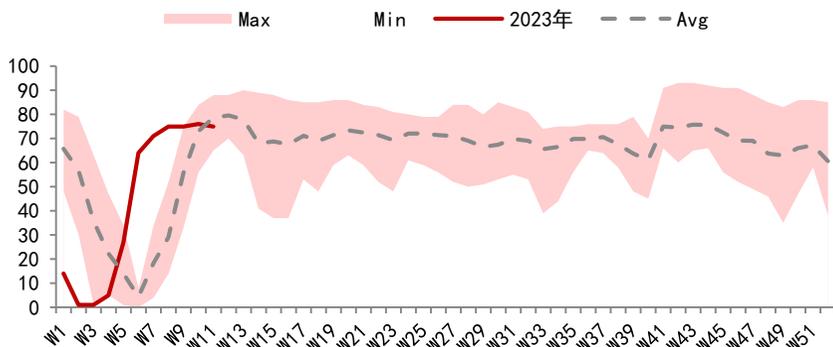
单位：元/吨



## 3.6 织机开机率与坯布库存

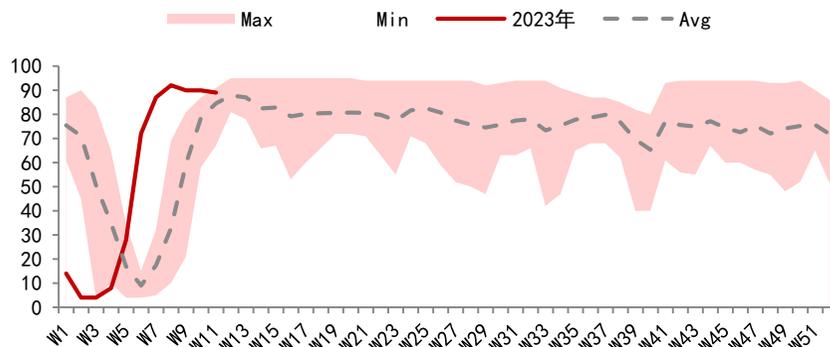
### 江浙织机开机率

单位：%



### 江浙加弹开机率

单位：%



### 织造原料及成品库存

单位：天



- 江浙加弹综合开工下降至89%：萧绍、长兴9成以上；慈溪、常熟、太仓在8-9成。
- 江浙织机综合开工下降至75%：喷水织机开工吴江9成，长兴9成以上，苏北9成略偏下；经编机开工海宁6成附近，常熟5-6成；大圆机开工萧绍6-7成，常熟4-5成。
- 江浙印染综合开工下降至82%：吴江9成偏下；萧绍8成左右；常熟5-6成；海宁7成附近；长兴基本满开；苏北9成偏上。
- 终端刚需补货，截至目前，终端的原料备货集中在5-7天左右，偏高在半个月偏上。

# 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

2.7 高低硫燃料油&沥青

甲醇

估值及供需预期承压，甲醇或震荡偏弱



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

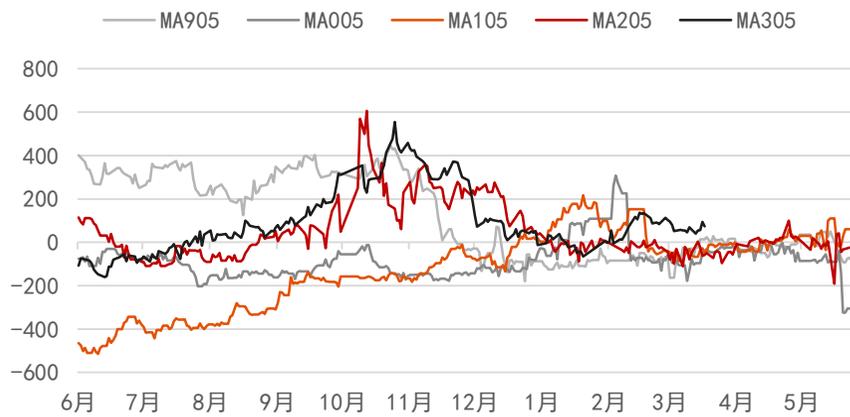
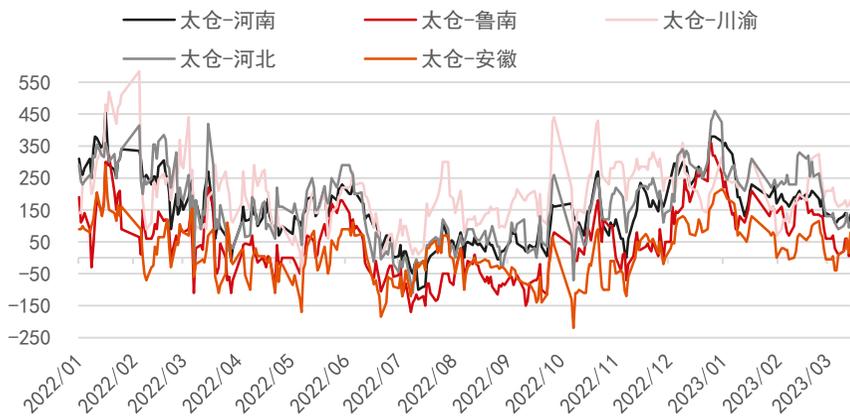
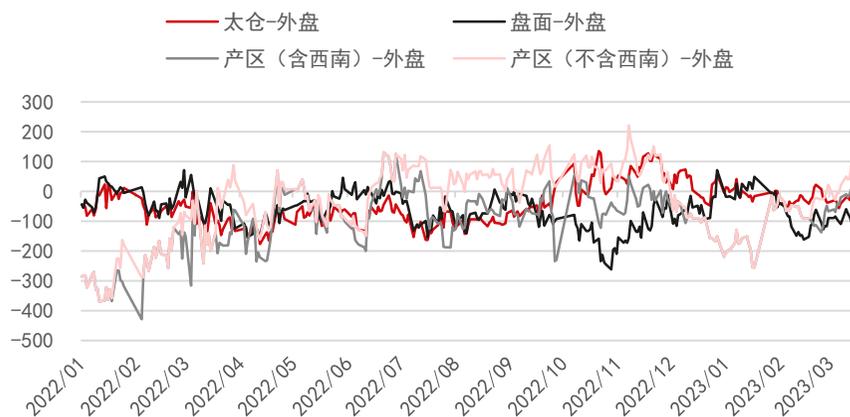
## 甲醇周度观点——估值及供需预期承压，甲醇或震荡偏弱

### ■ 核心逻辑：

- 本周甲醇价格重心下移。内地上游出货一般，周初贸易商适当拿货，周后随期货下跌拿货积极性下降，但上游库存偏低挺价心态较强，且产销区运费已降至绝对低位区间。港口到港增加但卸货一般，主流区域提货良好库存略降，基差环比走强。
- 估值来看，化工煤小幅下跌，煤制企业利润环比，下游MTO利润依然偏低，甲醇静态估值中性。动态去看，港口煤炭高库存压力持续，且气温转暖日耗快速下降将进入用煤淡季，煤价下行趋势仍存，甲醇估值支撑预期转弱。
- 供需来看，甲醇供需压力逐步增加，或进入累库周期。供应端甲醇国产开工小幅回落，后期西北气头装置计划重启，但多数企业陆续公布春检计划将缓解部分供应压力，关注久泰重启以及宝丰新装置投产情况；海外开工延续上行，伊朗装置基本稳定运行，进口压力将逐步增加，但需关注伊朗实际招标及运力情况；需求端MTO利润依然低位，向上弹性有限，传统需求开工出现拐点增量空间同样不足。整体而言，甲醇后期供需逐步宽松预期下或将进入累库周期。
- 本周海外银行连续爆雷引发市场恐慌情绪，油价大跌带动化工品整体承压下行，甲醇现实基本面仍偏强，周后价格企稳反弹。估值来看，煤炭下游需求偏弱采购积极性一般，坑口煤价小幅下跌，后期去看，港口库存依然高位，叠加气温转暖日耗下降进入用煤淡季，煤价下行预期仍存，甲醇成本重心有下移可能。供需方面供应端国产甲醇开工小幅回落，后期多数企业相继公布春检计划，在久泰尚未重启以及宝丰投产预期未落地前，供应压力预计有限；进口方面伊朗装置基本回归，非伊货源供应充足，进口压力将逐步增加，但需关注伊朗招标以及实际运力情况。需求端MTO利润仍处低位，因此或难看到MTO需求弹性，后期主要关注兴兴及斯尔邦装置动态；传统下游综合开工已有边际转弱迹象，向上空间同样有限。整体而言，甲醇在估值偏承压以及供需逐步宽松预期下上行驱动不足，预计震荡偏弱运行为主。
- 操作策略：
  - 主力合约单边和跨期：单边震荡偏弱；跨期5-9逢高偏反套；PP-3\*MA价差或存在阶段性做扩机会。
  - 风险因素：煤价大幅上涨，宏观政策利多，伊朗运力再出问题

# 价差分析——港口与内地价差偏低，顺流窗口关闭，港口基差环比走强

- ◆ **现货低端价格**：太仓低端2580，伊朗货人民币2610（S0不含税307.5美金，加点+0%），产区低端折算到太仓2580（西南），高端折算到太仓2860（内蒙），运费环比下调；内蒙北2310，鲁北2530，内蒙至山东运费170-210，产销区套利窗口打开。
- ◆ **基差**：太仓现货基差05+80/+95，3下05+75/+80，4下05+45/+50，基差环比走强，内地05基差在【73，353】，基差波动不大。



# 价差分析——产销区价差收窄，运费下跌至绝对低位，内地基差波动不大

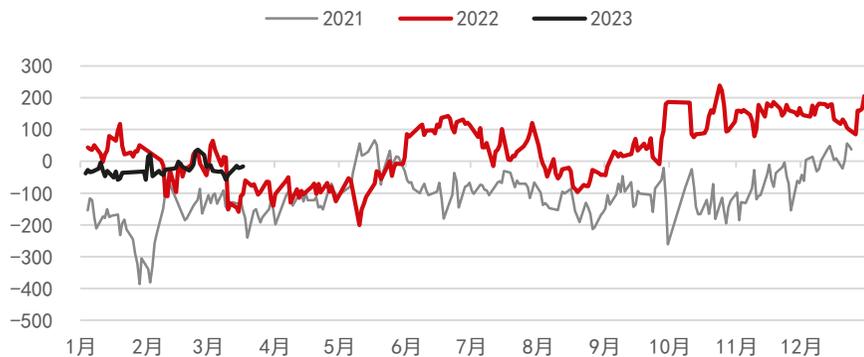


	期货价格					
MA309	<b>2448</b>					
MA305	<b>2507</b>					
	上一日现货价格	现货价格	现货涨幅	折算到太仓	09基差	05基差
太仓低端	<b>2565</b>	<b>2580</b>	15	2580	132	73
鲁南+200	<b>2560</b>	<b>2560</b>	0	2760	312	253
鲁北+250	<b>2530</b>	<b>2530</b>	0	2780	332	273
河南+200	<b>2460</b>	<b>2445</b>	-15	2645	197	138
河北+260	<b>2470</b>	<b>2470</b>	0	2730	282	223
内蒙+550	<b>2310</b>	<b>2310</b>	0	2810	362	303
关中+350	<b>2340</b>	<b>2340</b>	0	2590	142	83
西南+180	<b>2400</b>	<b>2400</b>	0	2580	132	73
广东低端	<b>2560</b>	<b>2600</b>	40	2600	152	93
CFR中国	<b>300</b>	<b>305</b>	5	2611	163	104

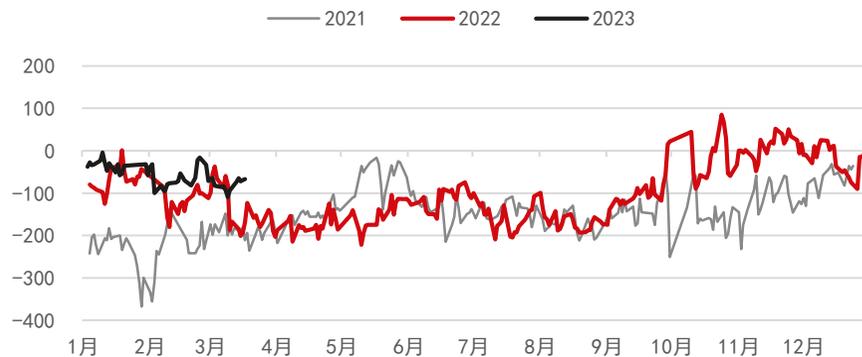
# 内外盘价差——中国甲醇价格仍是全球洼地，欧美价格宽幅下跌，进口处于小幅倒挂



伊朗进口利润 (S0平水)

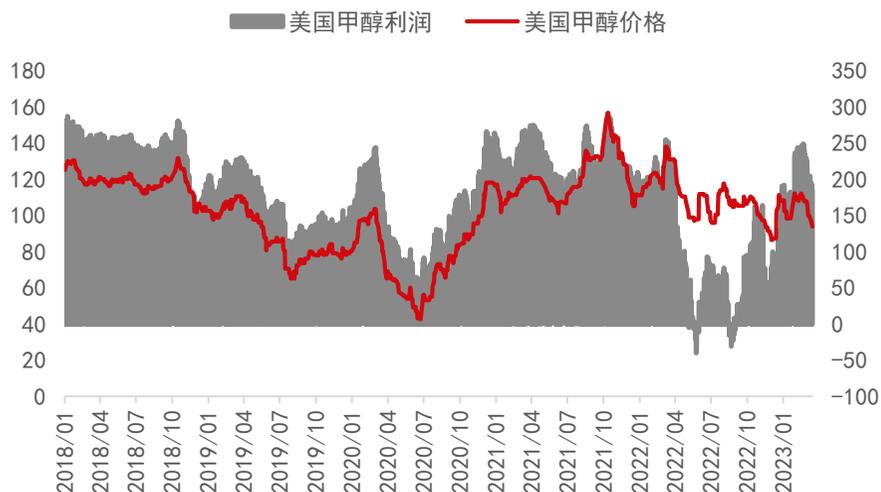
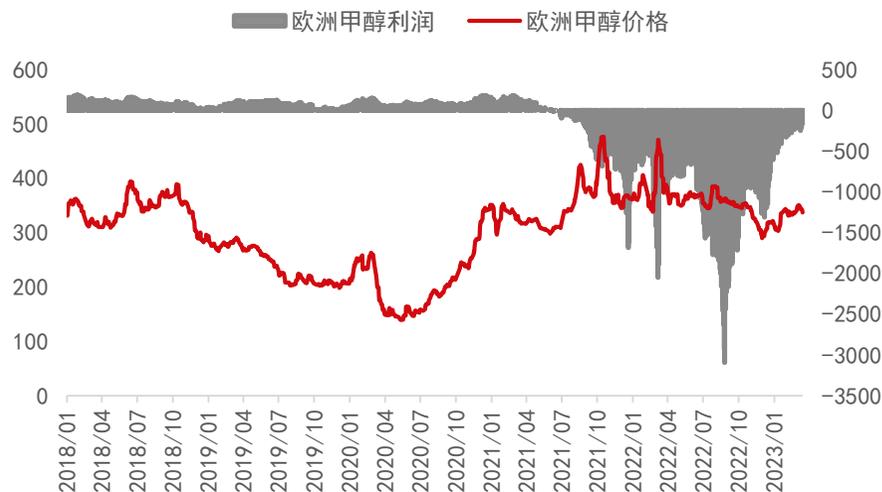


非伊进口利润 (S0+2%)



	FD美国海湾	CFR中国主港	FOB鹿特丹(欧元)	CFR东南亚	CFR印度	人民币汇率	伊朗人民币含税价
2023/3/10	98.75	311	343.25	364.5	310	6.9655	2662
2023/3/17	93.75	307.5	334.75	358.75	305	6.9052	2611

# 欧美甲醇——欧美气价震荡偏弱，甲醇生产利润提升，美国装置基本稳定运行中

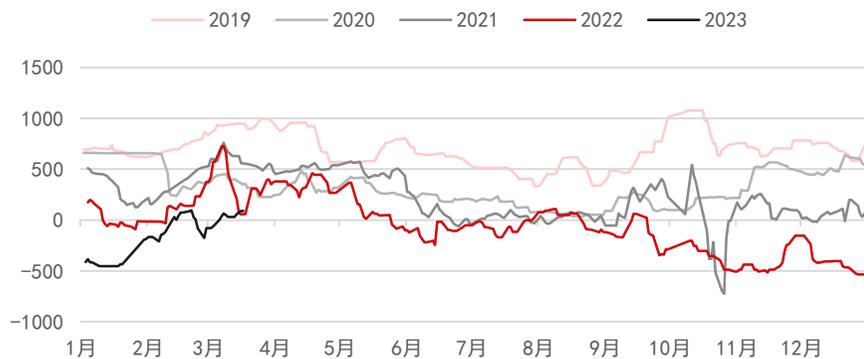


欧美甲醇装置	产能	装置运行情况
欧洲		
荷兰Biomethanol	95	目前甲醇装置运行负荷不高
挪威Statoil	90	装置停车检修中, 计划4月上重启
德国Mider Helm	66	目前装置开工负荷偏低
德国Shell	40	目前装置运行负荷不高, 后期计划停车检修
美国		
Methanex	220	目前两套装置稳定运行
OCI	93	目前装置稳定运行中
Fairway LLC	130	装置基本稳定运行中
Lyondell Basell	93	目前装置稳定运行中
Natagasoline	175	目前装置基本稳定运行中
Koch	170	目前装置稳定运行中

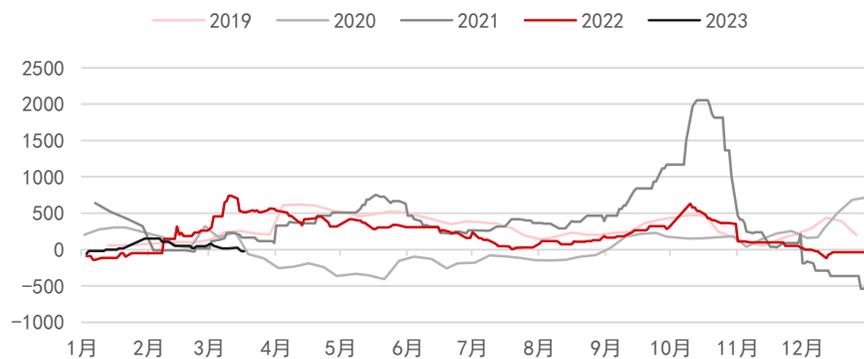
## 价差分析——坑口煤价小幅下跌，煤制甲醇成本2220有小幅盈利，折太仓2770

煤炭	坑口煤/气价	现金流成本	完全成本	现货价格	运费	折算太仓现金流成本	折算太仓完全成本	折算到太仓现货	运到太仓现金流利润	现货现金利润	盘面现金流利润
山东	1050	<b>2705</b>	2955	2560	200	<b>2905</b>	3155	2760	-325	-145	-398
内蒙	900	<b>2221</b>	2471	2310	550	<b>2771</b>	3021	2860	-191	90	-264
陕西	960	<b>2408</b>	2658	2300	550	<b>2958</b>	3208		-378	-108	-451
港口	1160	<b>2936</b>	3186	2580		<b>2936</b>	3186	2580	-356		-429
山西	960	<b>2516</b>	2766	2360	350	<b>2866</b>	3116	2710	-286	-156	-359
西南	2.2	<b>2500</b>	2750	2400	180	<b>2680</b>	2930	2580	-100	-100	-173

内蒙煤制甲醇理论利润

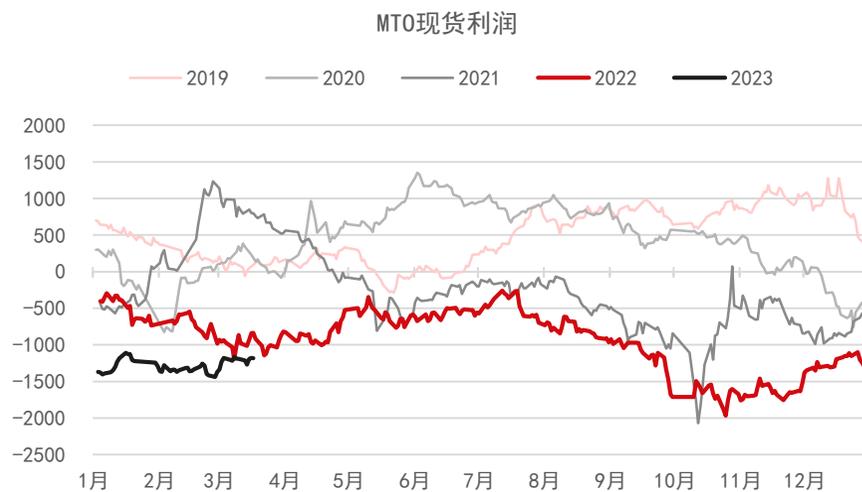
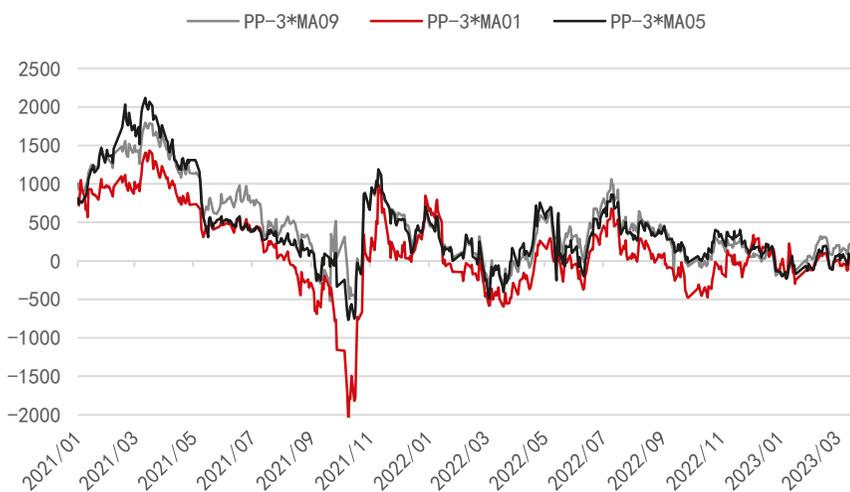


川渝气制甲醇理论利润



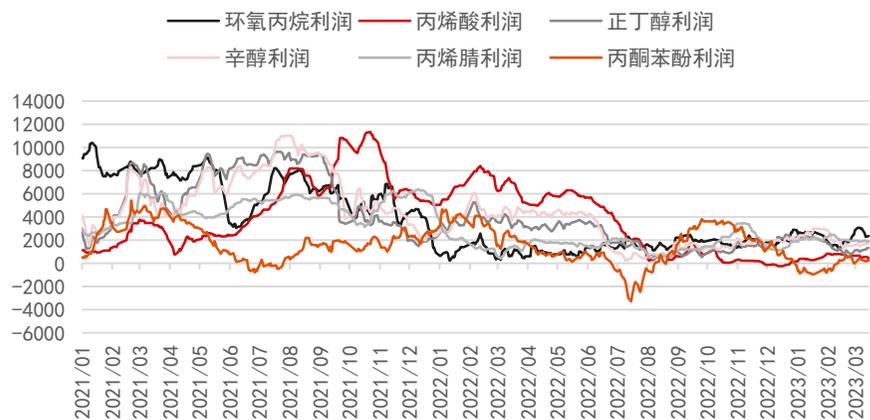
- ◆ **内地：**产地方面，本周主产区煤价弱势运行。当前市场处于淡季，下游需求继续回落，终端电厂保持观望态度，采购放缓，叠加港口市场情绪一般，市场参与者多持谨慎态度，市场成交稀少。因此产地煤矿拉运车辆较少，库存较上周小幅累积。
- ◆ **港口：**港口方面，近期港口报价持稳运行。需求端暂无明显起色，询价现象减少。情绪面短期内难以提振，采购基本刚需为主，整体成交表现一般。下游方面全国气温继续回暖带动电厂日耗回落，当前大部分电厂库存维持在合理区间内，部分库存偏低电厂零星采购。

# 价差分析——MTO利润仍处于偏低水平，单体价格走强对于甲醇替代边际转弱



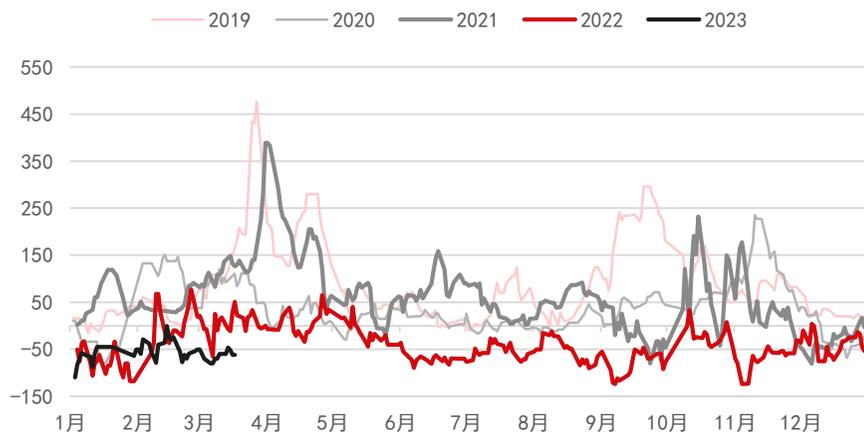
# 甲醇估值——MTO其他下游品种（丙烯腈、辛醇、PO）利润低位，对MTO需求支撑不足

	乙烯	EO	MEG	EVA	LD	HD	LLD	PVC	PP	PO/ 苯乙烯	丙烯酸/酯 (SAP)	丙烯腈	丁醇	辛醇	丙烯	丁二烯	MTBE	MMA
常州富德									30									
宁波富德		50							40									
南京诚志一期	15													25				
南京诚志二期	30													30	11			
山东联泓		15		12					20									
兴兴能源		30						嘉化30	30								12	
阳煤恒通								30		20								
斯尔邦（一期80）		20/2.7		20+10							8	26				10		8
鲁西化工	5（外售+丙醇）													25				
青海大美（未投产）							30		40								2	
甘肃华庭（不正常）									16									
天津渤化（一期）		5（表活）						80	30	20								
广汇恒友							30		30									
青海盐湖								30	16									

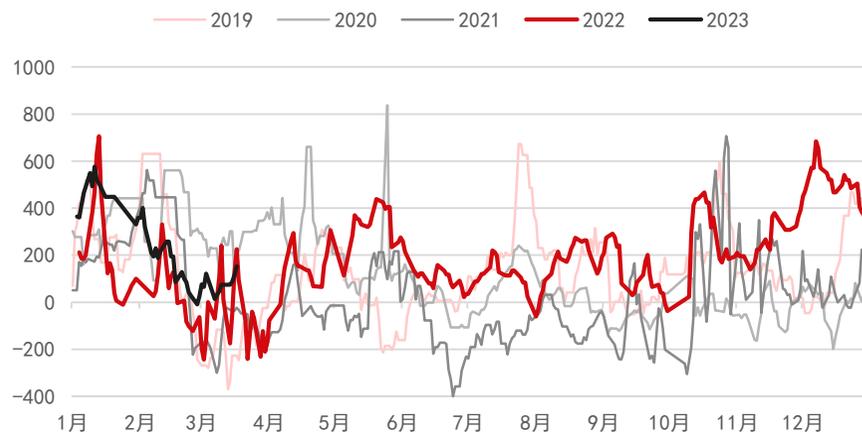


# 甲醇估值——传统下游MTBE利润较好，其余利润一般，整体对于甲醇需求支撑有限

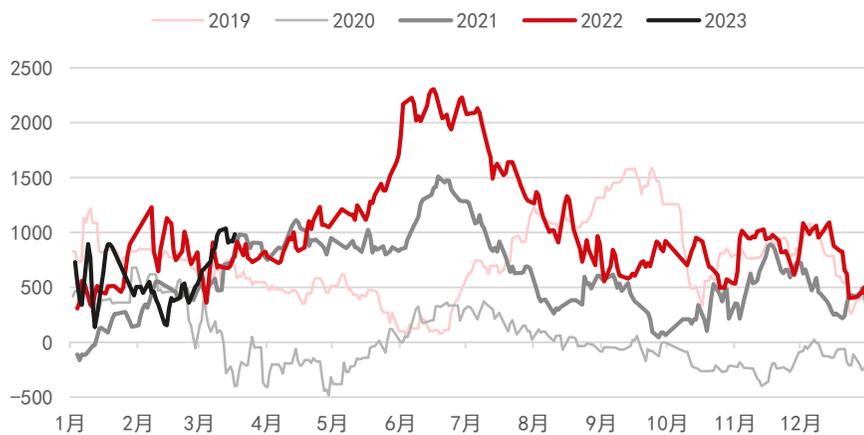
甲醛生产利润



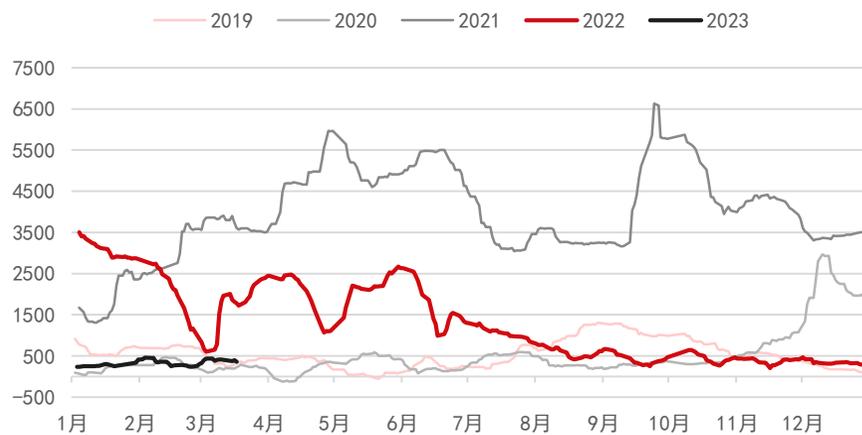
二甲醚生产利润



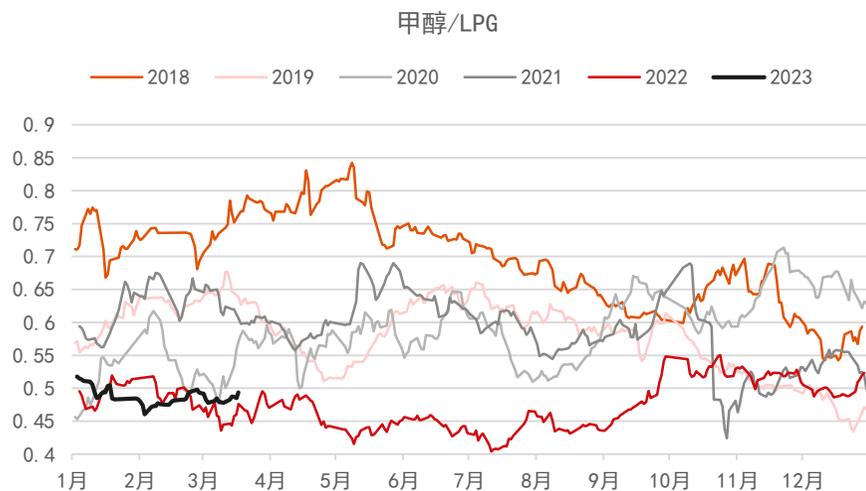
MTBE生产利润



醋酸生产利润



# 甲醇能源属性——煤强油弱下甲醇能源经济性依然不高

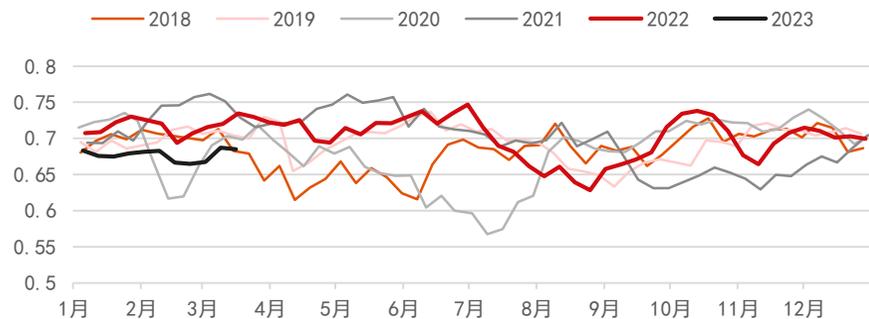


## 估值分析——甲醇估值仍呈现畸形，上有MTO需求负反馈压力，下有成本和供应潜在支撑

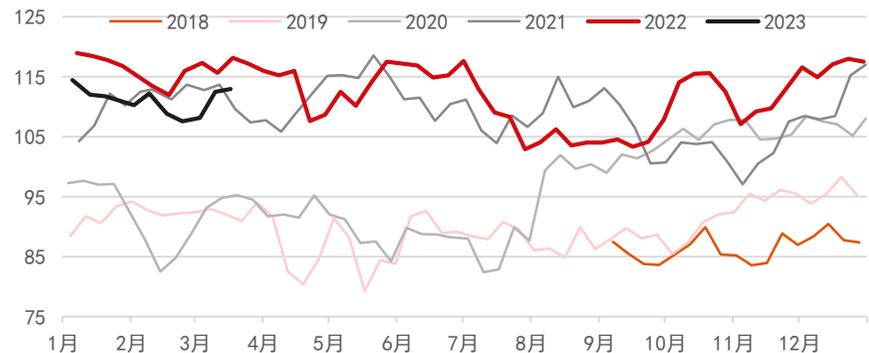


# 本周甲醇开工环比略降，分工艺来看煤制产量下降，气制及焦炉气制产量稳中有增

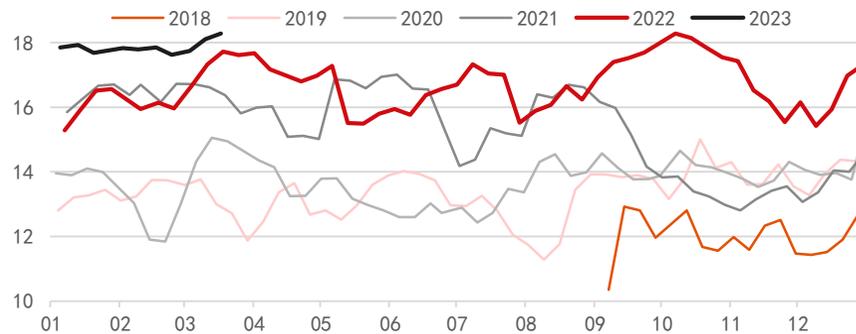
甲醇装置开机率



煤单醇周度产量



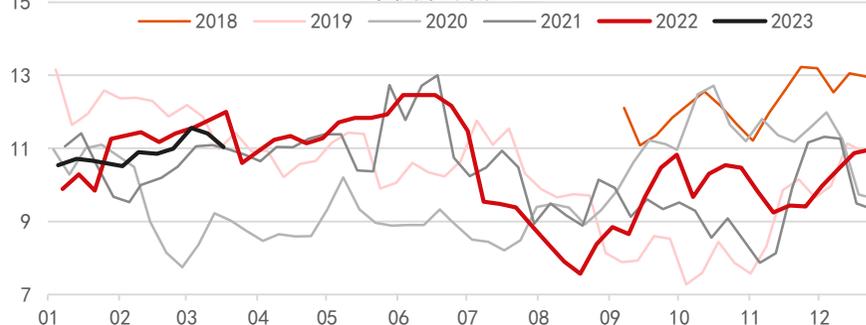
焦炉气甲醇周度产量



天然气甲醇周度产量



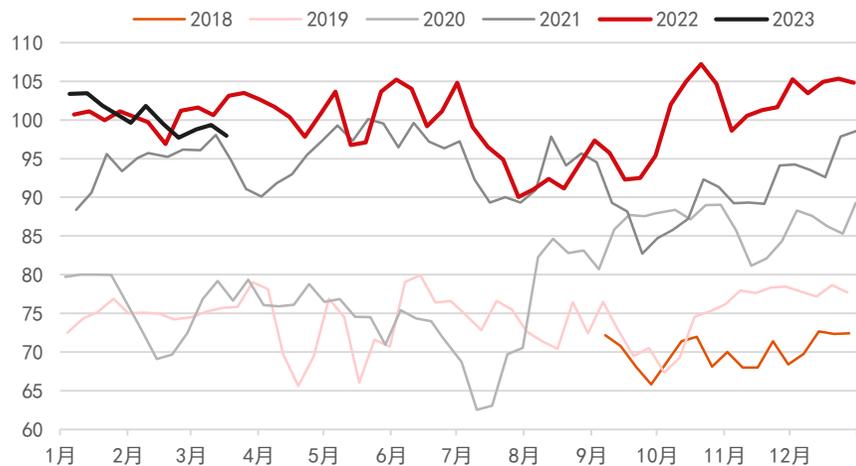
煤联醇周度产量



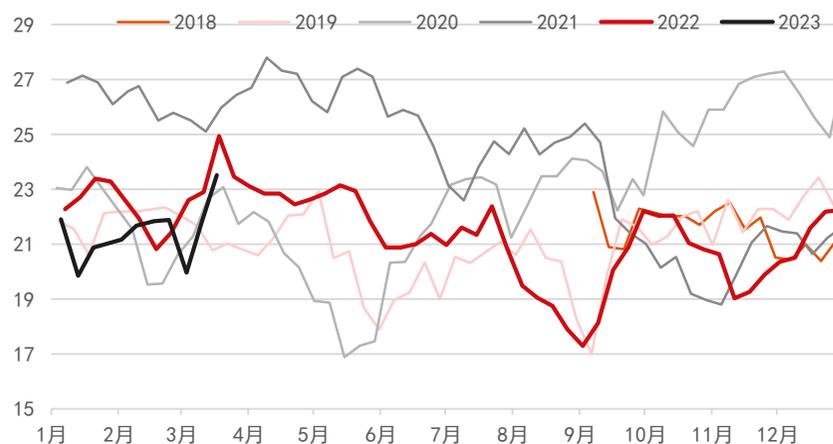
	甲醇有效开工率	西北开工率
2023/3/9	68.73%	77.1%
2023/3/16	68.48%	77.63%

# 本周西北、西南地区周度产量下降，华东、华北地区周度产量增加

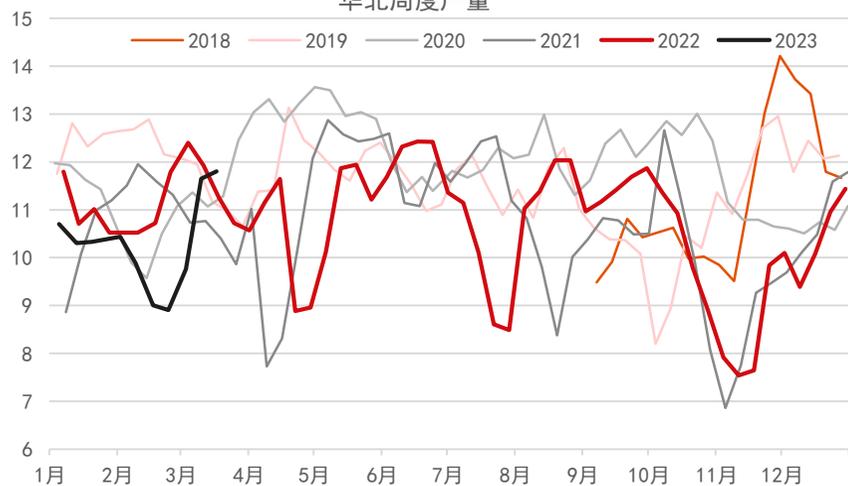
### 西北周度产量



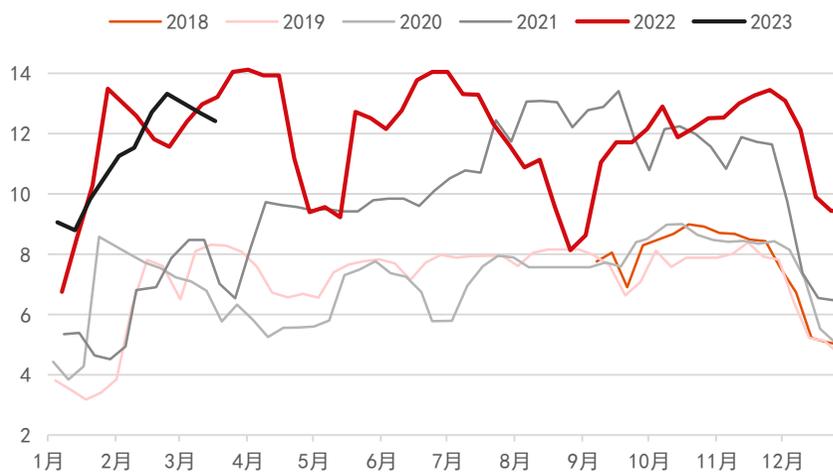
### 华东周度产量（含山东）



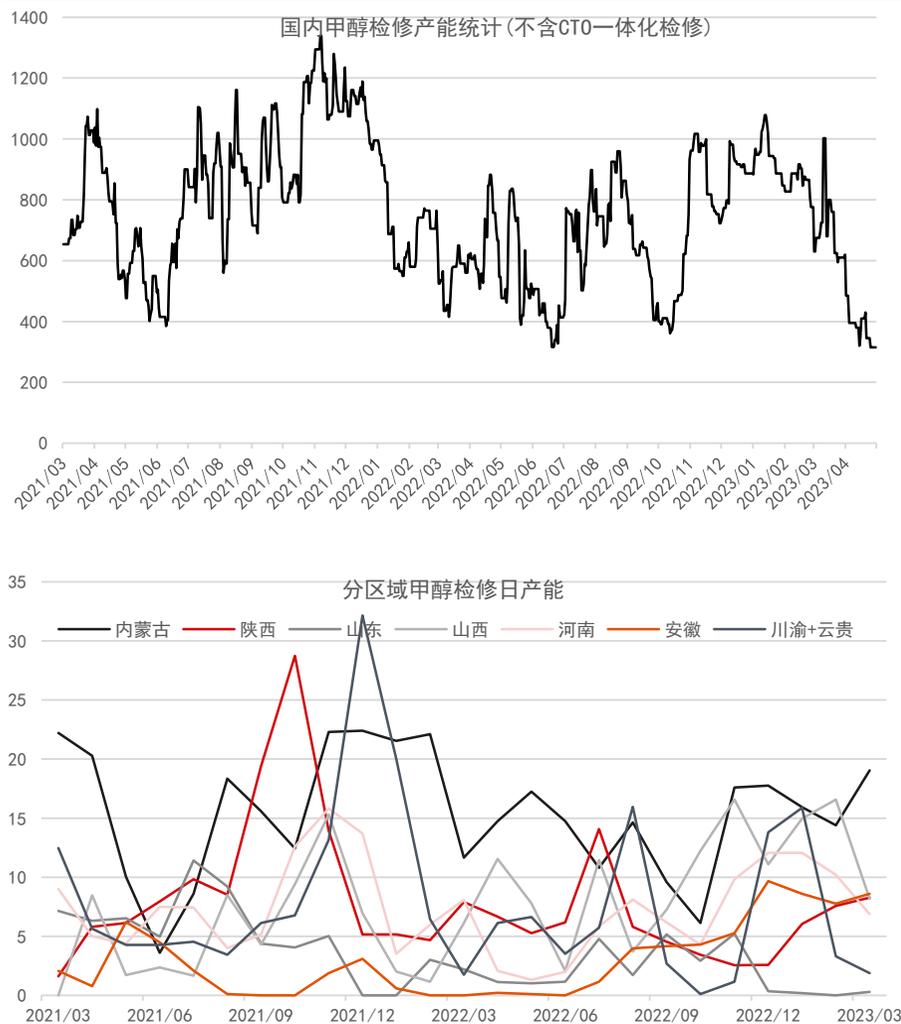
### 华北周度产量



### 西南周度产量



# 甲醇装置动态——西北气头计划重启，但内地春检计划有所增加或将缓解部分供应压力

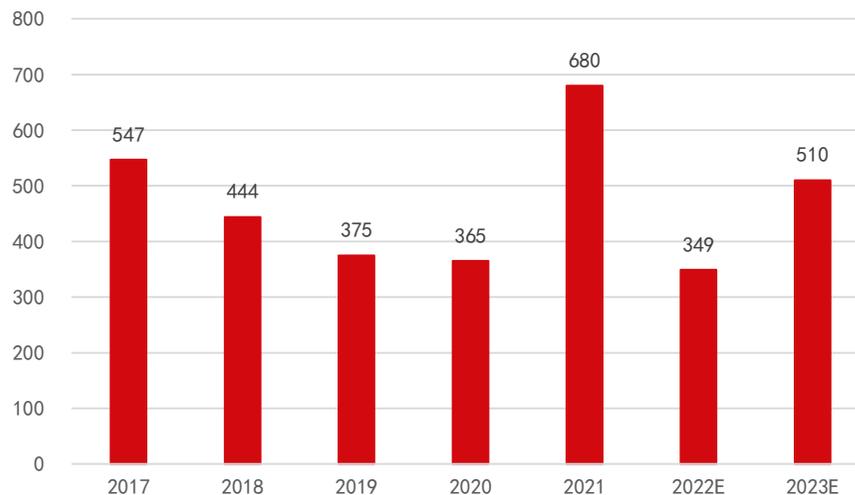
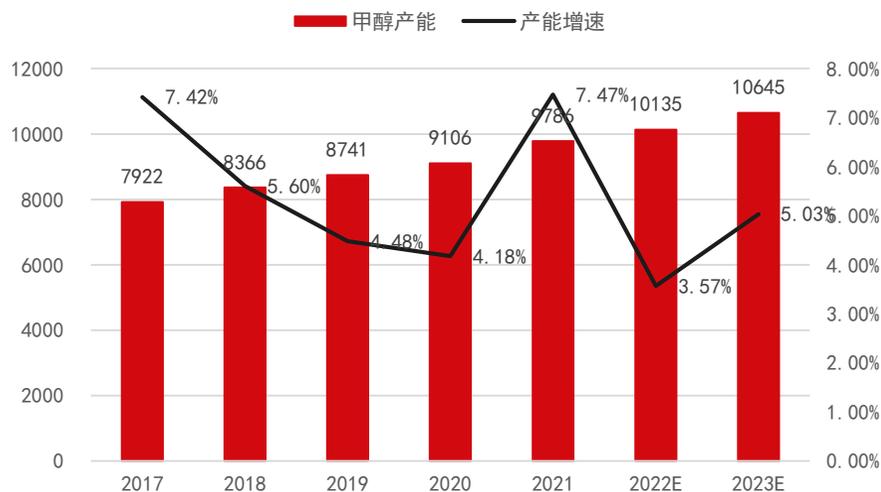


企业名称	年产能(万吨)	原料	检修起始日	计划开车日期	备注
荣信二期	90	煤炭	2023/3/15	2023/4/3	停车检修20天
兖矿榆林	140	煤炭	2023/3/10	2023/3/13	跳车临停, 已恢复
内蒙古新奥	120	煤炭	2023/3/10	2023/3/13	跳车临停, 已恢复
天智辰业	30	煤炭	2023/3/16	2023/3/23	停车检修一周
大唐多伦	168	煤炭	2023/2/22	2023/3/14	装置陆续恢复中
川维	77	天然气	2023/3/10	2023/3/13	停车检修, 已恢复
泸天化	45	天然气	2023/3/3	2023/3/14	故障停车, 已恢复
中安联合	170	煤炭	2023/2/26	2023/3/14	甲醇装置陆续恢复
宁夏鲲鹏	60	煤炭	2023/3/7	2023/3/17	故障临停, 重启中
内蒙久泰	200	煤炭	2022/12/28	2023/3月中下	计划3月中下旬重启
中原大化	50	煤炭	2022/7月	2023/3/20	计划3.20附近重启

## 甲醇春检装置:

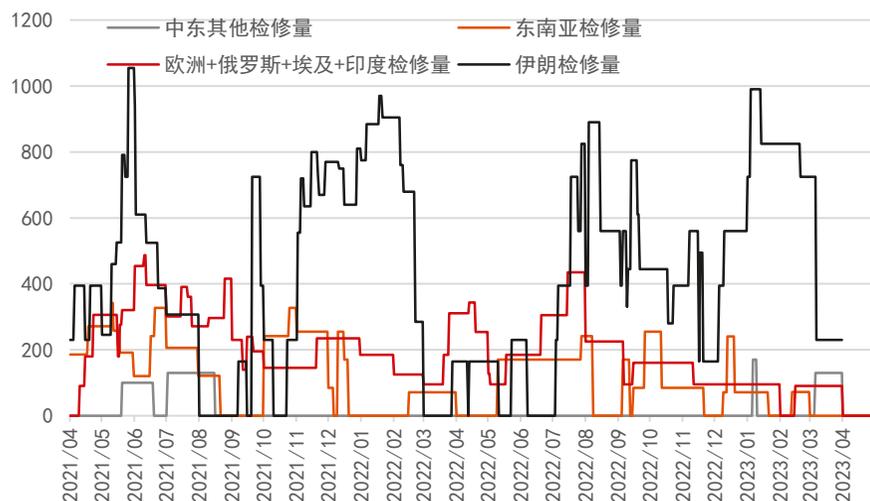
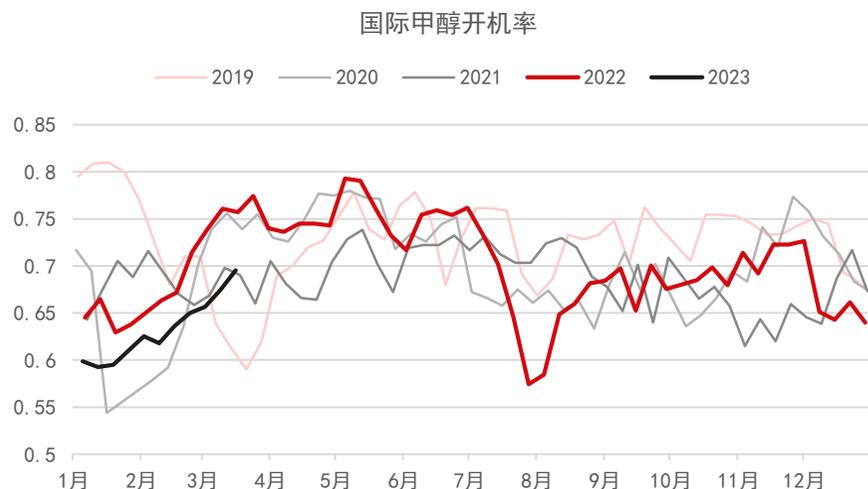
1. 榆林兖矿一期60万吨计划4月初检修15-20天。
2. 联鸿92万吨甲醇装置计划4月份轮流检修, mto不停。
3. 宁夏庆华15万吨4月初附近计划检修10天。
4. 世林30万吨4月中附近计划检修10天。
5. 兖矿国焦25万吨计划4月上检修15-20天。
6. 甘肃华庭60万吨甲醇装置计划4月份检修15-20天。
7. 恒信高科15万吨装置计划3月底附近检修5-7天。
8. 新疆新业50万吨装置计划5月中附近检修。
9. 新疆广汇120万吨装置计划6月份检修。
10. 新奥一期60万吨计划5月份检修。

# 甲醇供应——宝丰三期240万甲醇计划投产，配套下游延后投产，关注投产落地情况



地区	企业名称	产能	原料	投产时间
华北	内蒙古宝丰	240	焦炉气	计划2023年3月中点火，4月量产
华北	内蒙古君正	30	焦炉气	预计2023年三季度
华东	江苏斯尔邦	10	二氧化碳加氢	预计2023年四季度
华中	河南晋开延化	30	煤单醇	预计2023年四季度
华东	徐州龙兴泰	30	焦炉气	预计2023年上半年，配套甲醛做胶黏剂
华北	梗阳新能源	30	焦炉气	预计2023年下半年
华南	中海化学	120	天然气	预计2023年下半年
西北	宁夏宝丰三期	240	焦炉气	计划2023年3月中点火，4月量产
华北	内蒙古焦化	20	焦炉气	2023年一季度投产

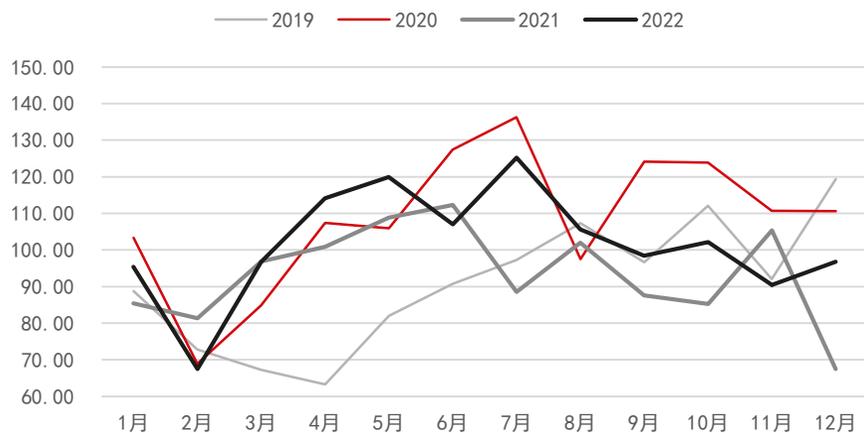
# 伊朗及北美部分装置提负，国际甲醇开工环比继续提升



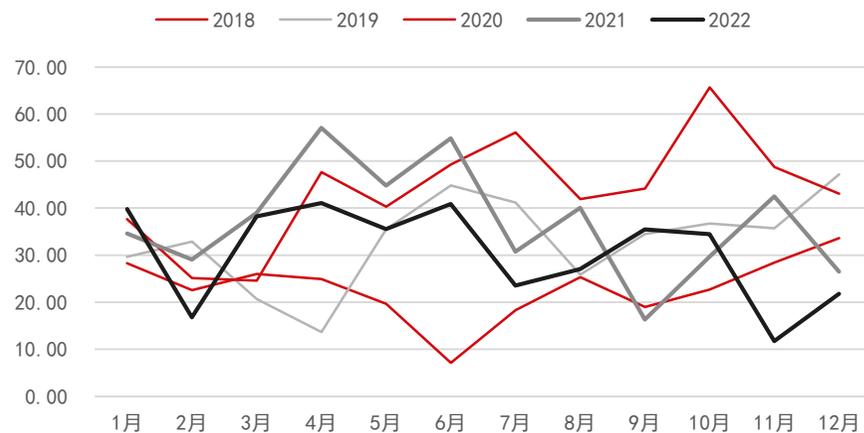
国际甲醇装置	产能	装置运行情况
伊朗卡维	230	目前装置停车检修中，计划3月重启
伊朗ZPC	330	目前两套装置基本稳定运行中
伊朗Marjan	165	目前装置运行负荷不高
伊朗Busher	165	目前装置稳定运行中
伊朗Kimiya	165	目前装置提升负荷中
伊朗Sabalan	165	装置近期已重启
伊朗FPC	100	装置重启恢复，目前负荷5成
阿曼SMC	130	目前装置停车检修中
LyondellBasell	93	目前装置稳定运行中
Natagasoline	175	目前装置稳定运行中
Koch	170	目前装置稳定运行中
OCI	93	目前装置稳定运行中
马来西亚石化	242	目前两套甲醇装置稳定运行中
德国Shell	40	目前装置运行负荷不高，后期计划停车检修
挪威	90	装置停车检修中

# 甲醇进口——2月到港80-85万吨，3月进口预计超过百万吨，关注海外装船及运力情况

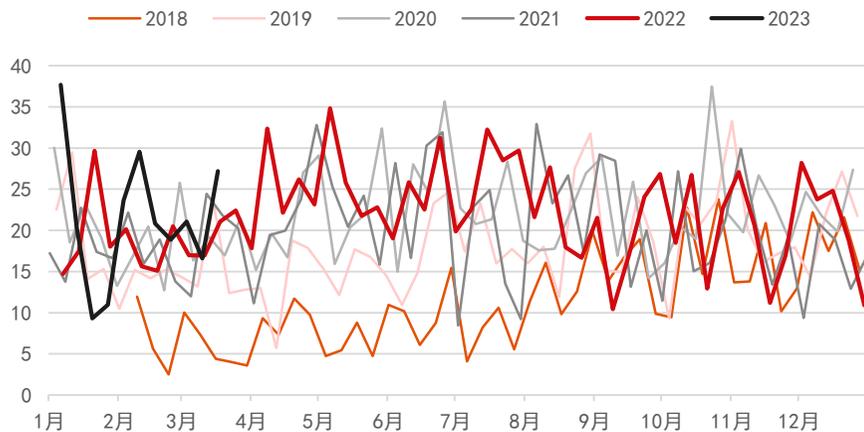
甲醇进口量



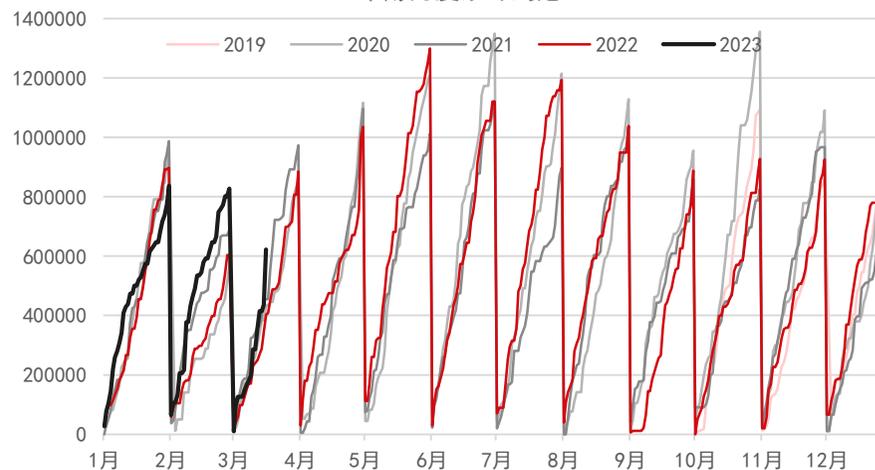
甲醇伊朗货源进口量



华东预估到港

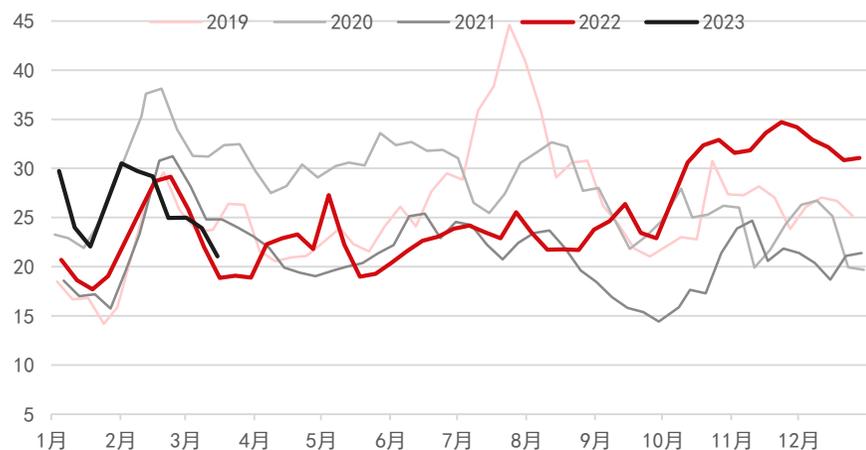


甲醇月度累计到港

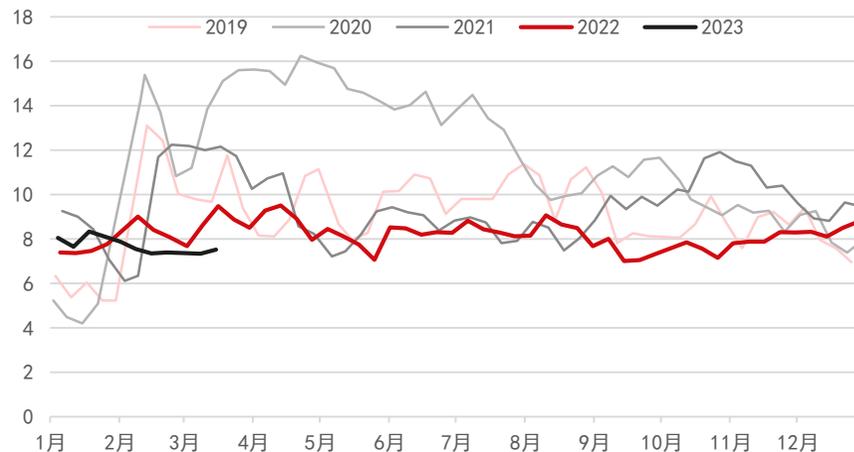


# 本周内地库存环比继续去库，主要为西北地区，目前上游企业库存偏低压力不大

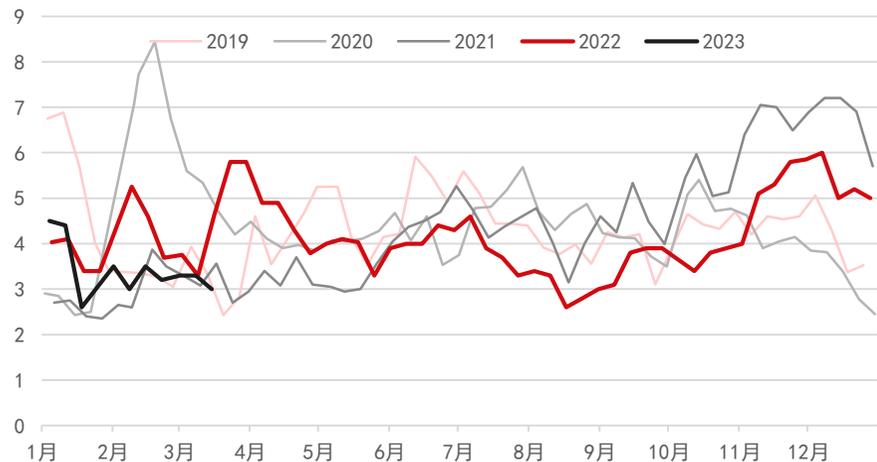
### 西北甲醇工厂库存（内蒙、陕西、新疆、青海）



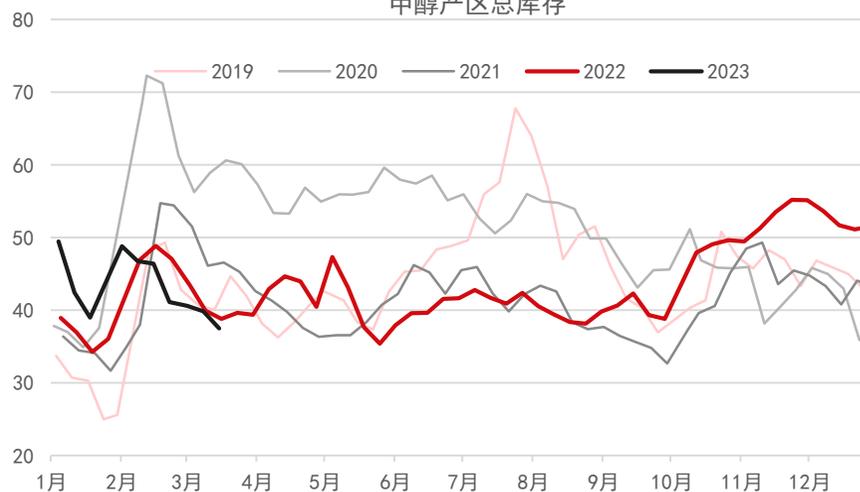
### 华东甲醇工厂库存（山东、江苏、安徽）



### 西南甲醇工厂库存（四川重庆）

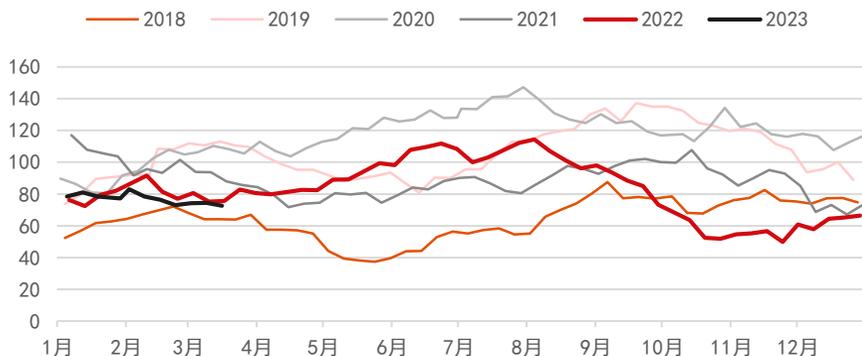


### 甲醇产区总库存

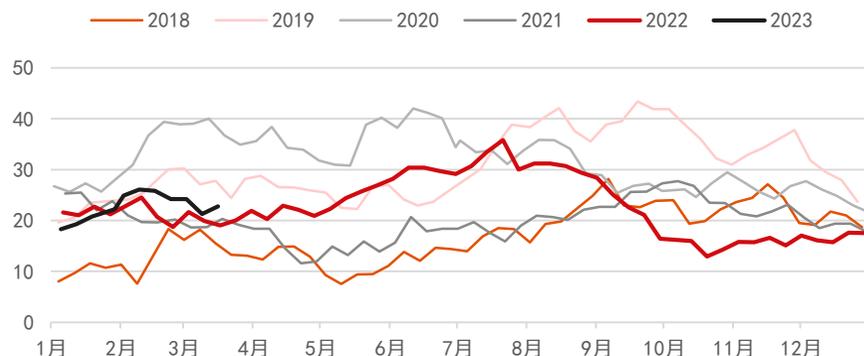


# 本周港口到港增加但卸货一般，主流区域提货良好，库存环比略降

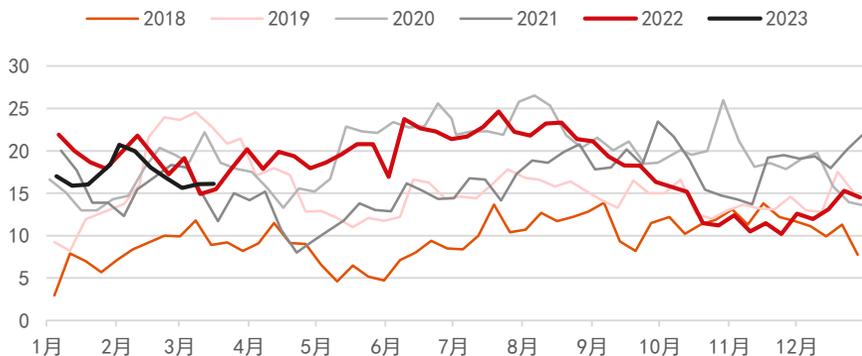
全国港口库存



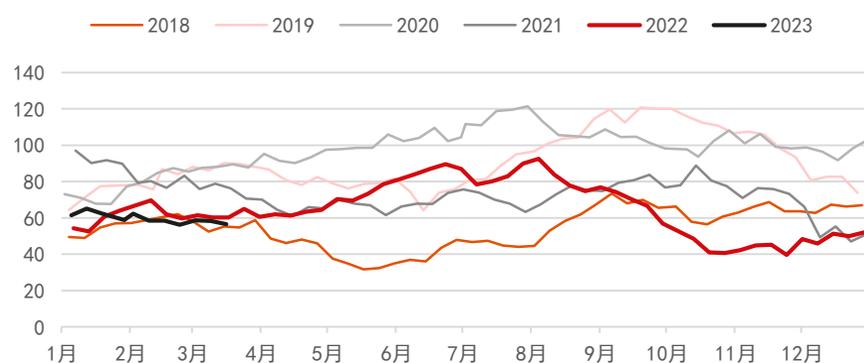
可流通库存



华南港口库存



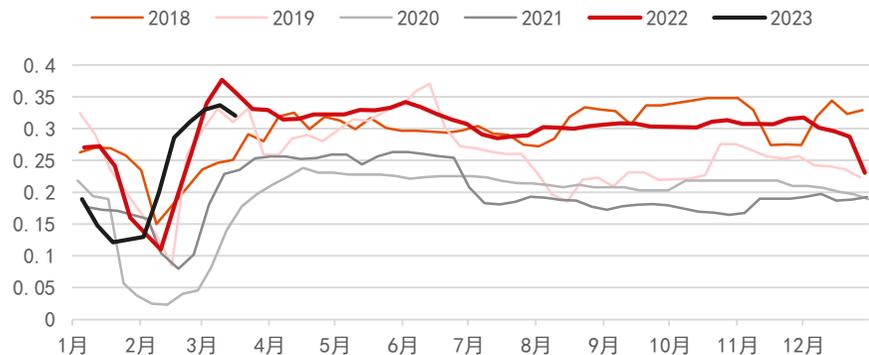
华东港口库存



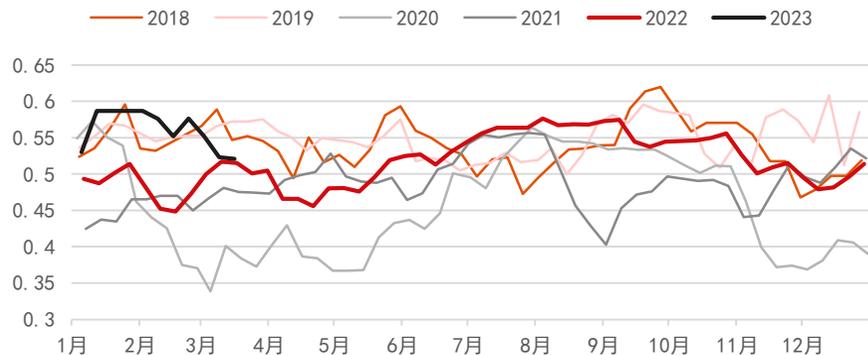
日期	江苏	浙江	广东	福建	华东	华南	全国总库存	可流通库存
2023/3/9	36.9	21.4	10.9	2.86	58.3	16.06	74.36	21.3
2023/3/16	35.2	21.4	10.7	3.4	56.6	16.1	72.7	22.8

# 传统下游本周二甲醚、醋酸开工提升，甲醛、MTBE开工下降

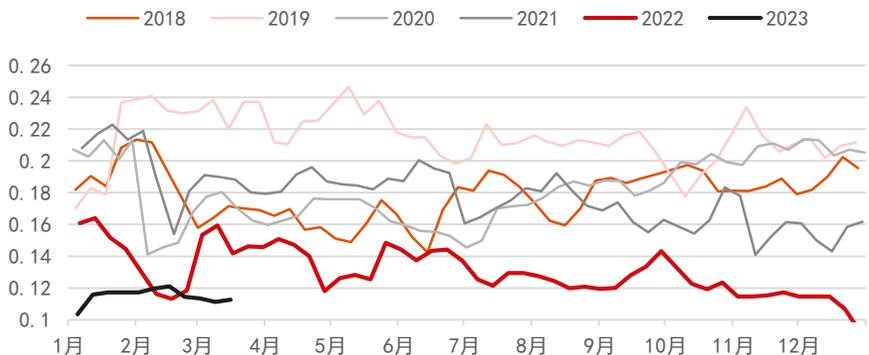
甲醛开工率



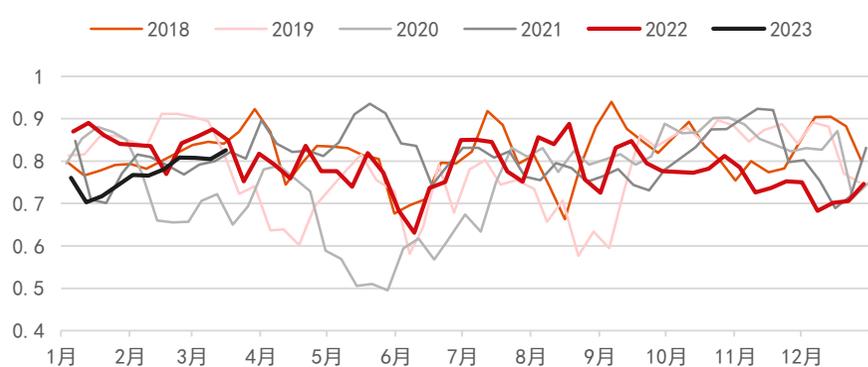
MTBE开工率



二甲醚开工率

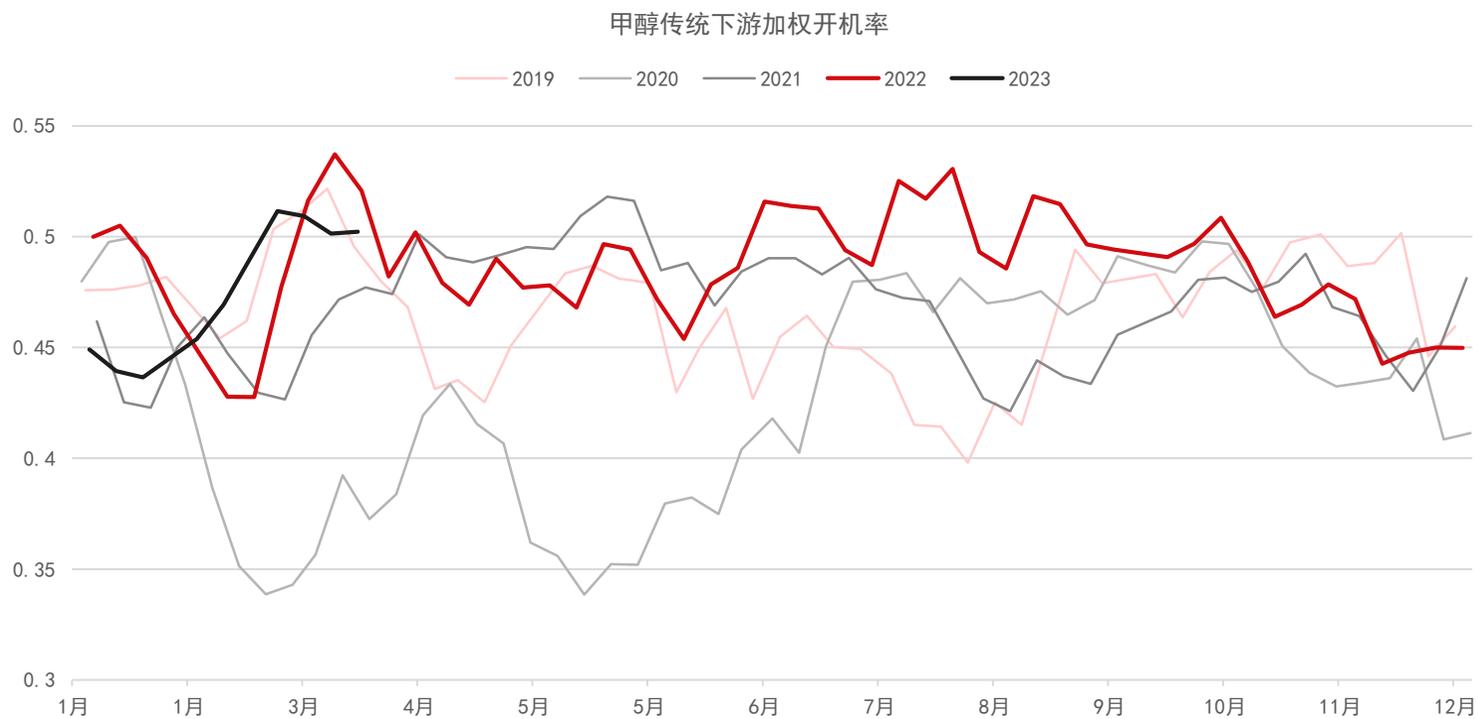


醋酸开工率



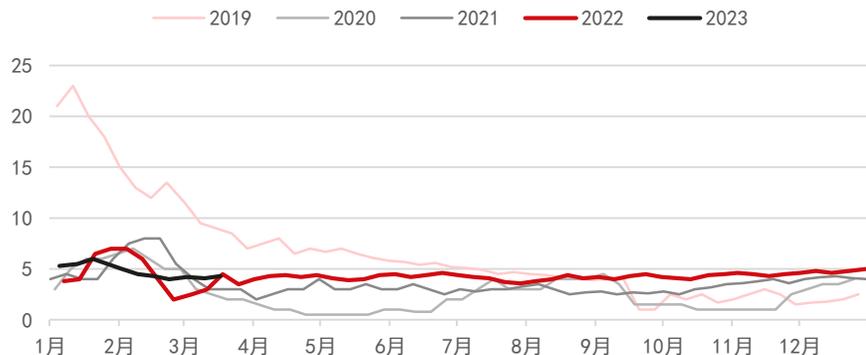
	MTO/P	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	甲缩醛	DMF
2023/3/9	77.33%	33.7%	11.13%	52.33%	80.51%	11.68%	68.04%
2023/3/16	77.68%	32.02%	11.26%	52.08%	82.56%	11.68%	68.04%

# 本周传统下游加权开工环比持稳

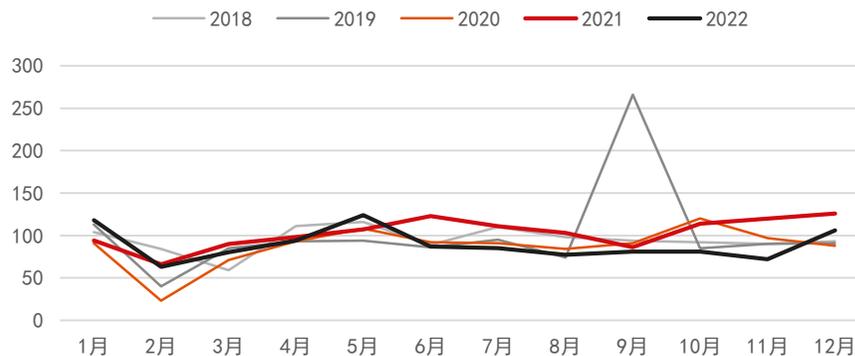


# 甲醛库存天数环比持稳，本期冰醋酸库存及价格同步走低

甲醛周度库存天数



胶合板出口量



醋酸库存量与价格关联走势图



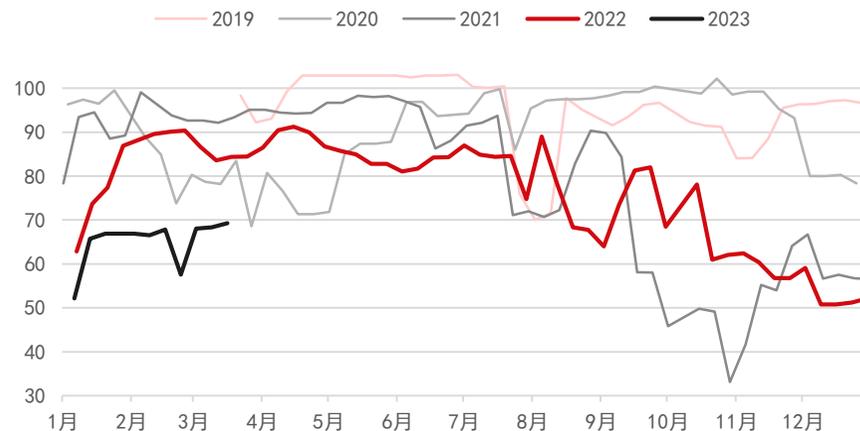
地区	企业	产能 (万吨)	目前开工情况
华东	江苏索普	120	日产3240吨
	塞拉尼斯	120	日产3600吨
	扬子石化英力士	50	日产1500吨
	上海华谊	70	日产1500吨
	安徽华谊	50	日产1440吨
华北	山东兖矿	105	日产3000吨
	华鲁恒升	60	日产1500吨
	河北建滔	50	日产0吨
	天津碱厂	35	日产1000吨
西北	延长石化	40	日产1200吨
	长城能化	40	日产1000吨
华中	河南顺达	40	日产0吨
	河南永城龙宇煤化	50	日产1500吨
东北	大连恒力	35	日产1300吨
西南	扬子江乙酰	50	日产1500吨
华南	广西华谊	50+70	日产2660吨
	合计	1035	

# 外采型MTO企业开工环比略增，MTO原料库存环比下降，太仓甲醇提货量环比增加

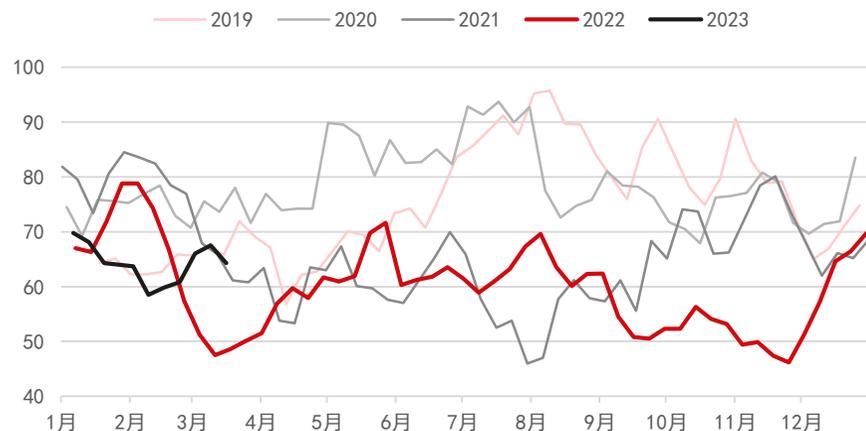
### MTO/MTP开工率



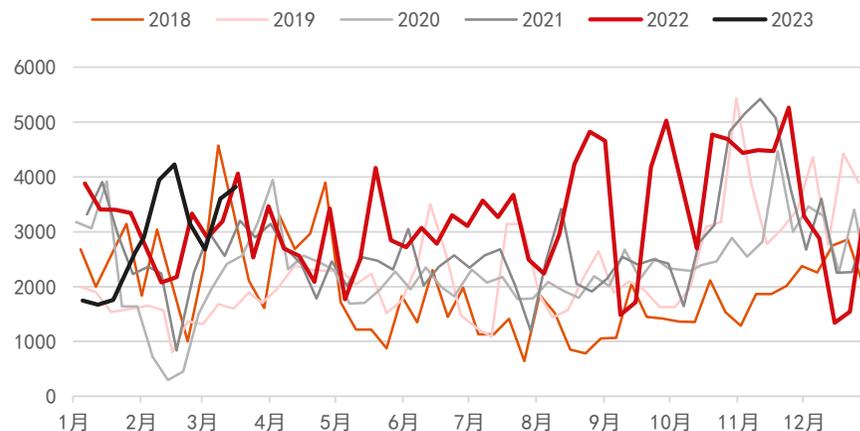
### 外采甲醇制烯烃开工



### MTO样本企业库存



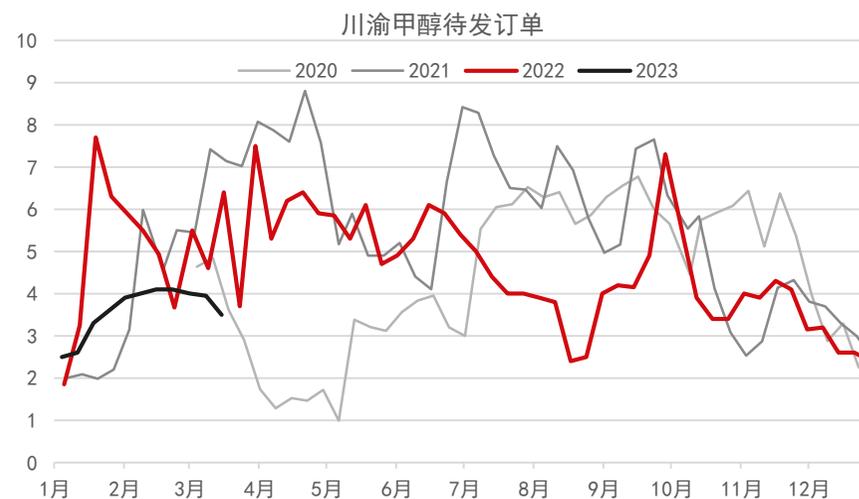
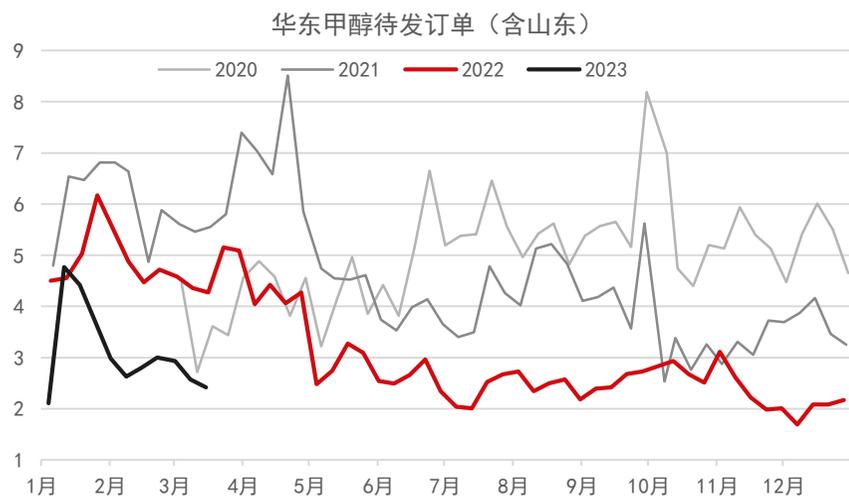
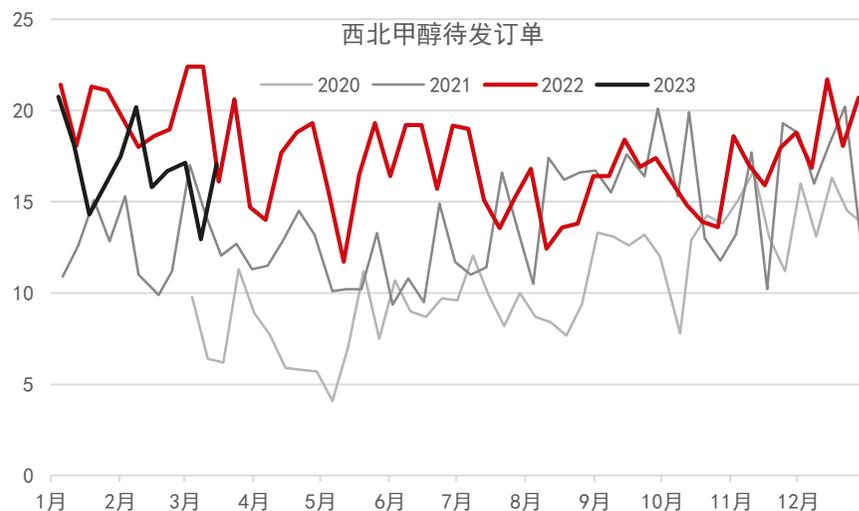
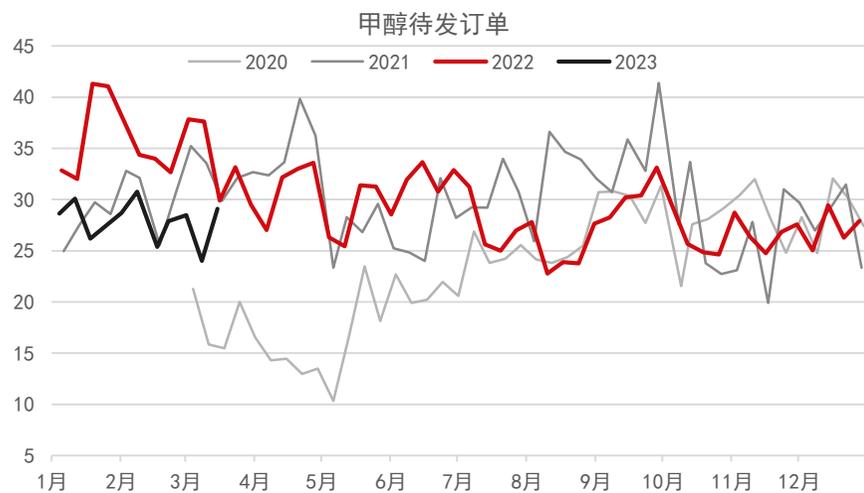
### 太仓甲醇提货量



# 国内CTO/MTO装置整体开工略增，大唐多伦MTP装置逐步重启中、中原乙烯及中原大化3月中下旬计划同步重启，后期主要关注兴兴、斯尔邦MTO装置动态

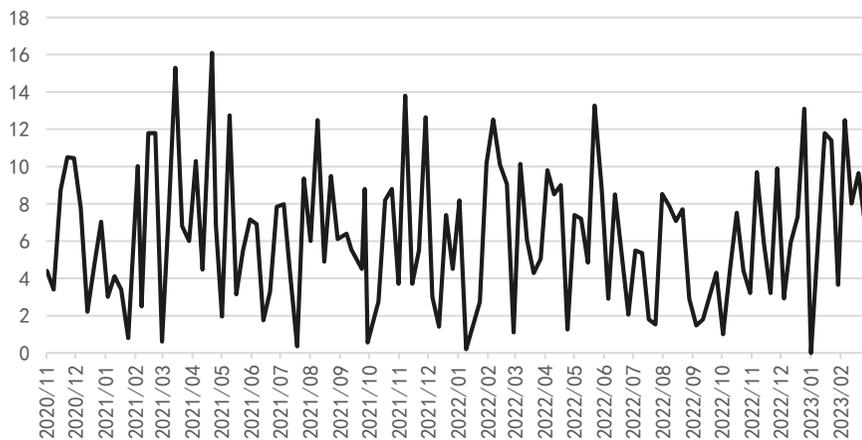
装置名称	省份	所在地	项目	聚烯烃产能	配套甲醇	外采甲醇	装置动态
宁夏宝丰	宁夏	宁夏	MTO	120	392		MTO装置正常运行
神华宁煤	宁夏	宁夏	MTP	100	352		MTP装置运行正常
大唐多伦	内蒙古	多伦	MTP	46	168		MTP装置于2月22日附近停车，计划停车20天左右，目前重启中
中天合创	内蒙古	鄂尔多斯	MTO	137	360		两套装置正常运行中
延长中煤	陕西	靖边	MTO	120	360		MTO装置目前运行正常
中煤榆林	陕西	榆樵	MTO	60	180		MTO装置正常运行
蒲城新能	陕西	蒲城	DMTO II	70	180		正常运行
神华榆林	陕西	榆林	DMTO	60	180		正常运行
青海盐湖	青海	格尔木	MTO	33	100		MTO装置1月8日前后恢复，目前负荷不高
鲁西化工	山东	聊城	MTO	30	80	10	30万吨MTO11月11日开始停车技改，最快4月中旬重启
山东阳煤恒通	山东	临沂	MTO+OCP	30	20	65	MTO装置目前运行稳定70%
山东联泓	山东	滕州	DMTO	36	92	20	MTO负荷七成附近
中原乙烯（河南能源）	河南	濮阳	SMT0	20		60	10月10日开始停车，计划3月下旬重启
中安联合	安徽	淮南	MTO	70	170		MTO装置运行负荷6成左右
南京诚志	江苏	南京	MTO	90	60	200	目前一套30万吨装置停车检修中，二期维持前期负荷
宁波富德	浙江	宁波	DMTO+OCU	60		210	目前装置超负荷运行中
江苏斯尔邦	江苏	连云港	MTO+OCP	80		240	盛虹炼化乙烯投产，MTO装置12月4日开始停车，重启待定
浙江兴兴	浙江	嘉兴	DMTO+OCU	69		207	MTO装置稳定运行中，关注3月乙烷裂解投产情况
新疆哈密恒友（广汇）	新疆	哈密	MTP	20		70	MTO装置负荷维持七成
神华新疆	新疆	新疆	MTO	68	180		装置正常运行
内蒙古久泰	内蒙	鄂尔多斯	MTO	60	100		目前MTO装置运行平稳

## 本周企业订单待发量大幅上涨，主要增量来自西北地区



# 本周上游企业新签单量环比下降，传统下游原料采购量提升，烯烃企业原料采购量略降

### 西北甲醇签单（不含长约）



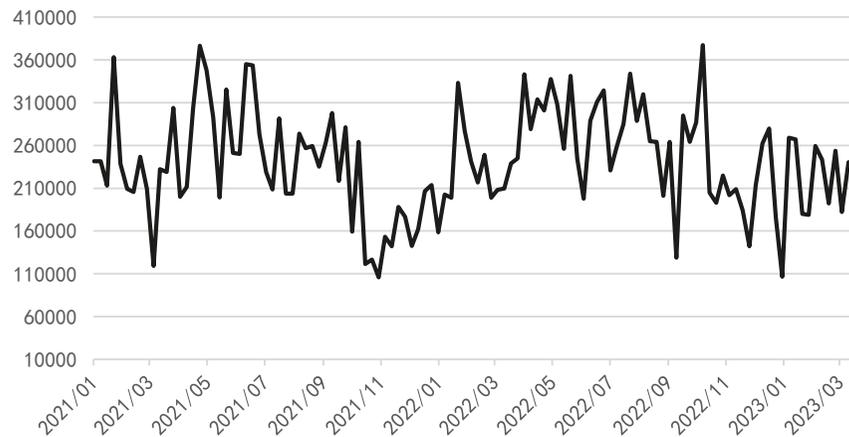
### 月度周均签单量



### 传统下游采购量

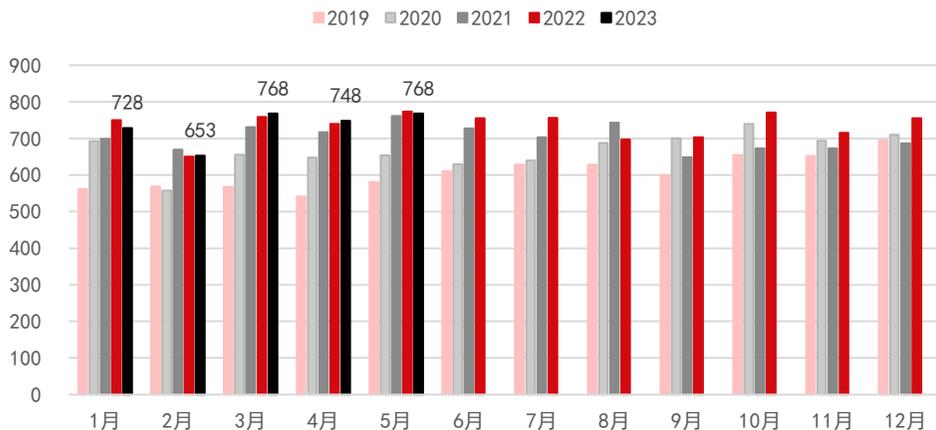


### 甲醇制烯烃企业采购量

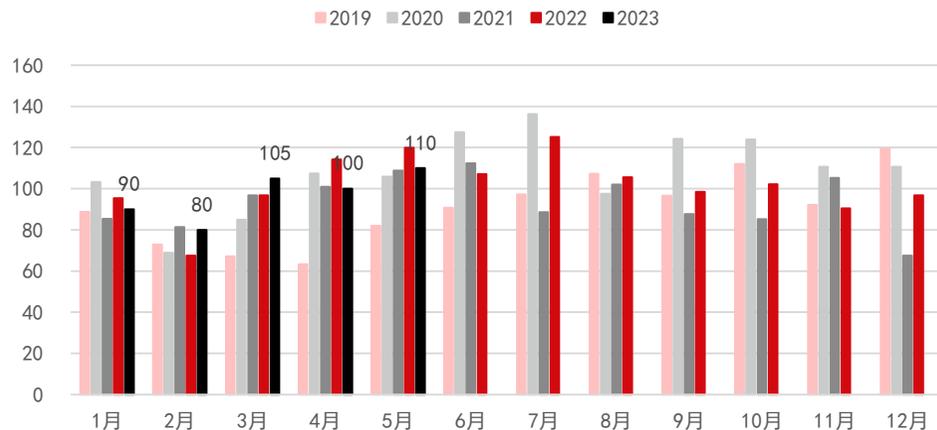


# 甲醇供需预估——甲醇供需压力逐步增加，往后或进入累库周期

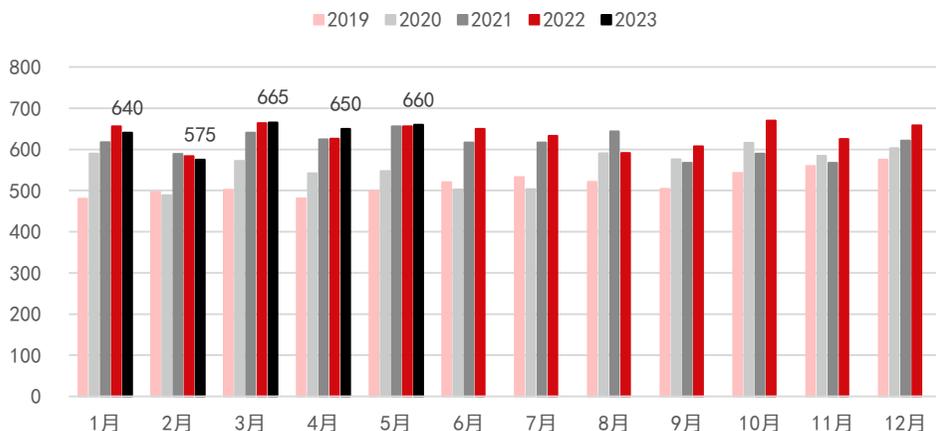
### 甲醇表观供应



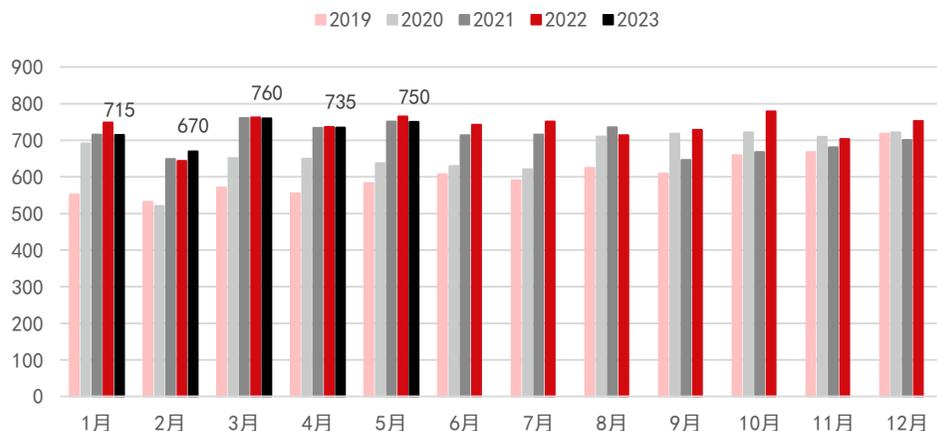
### 甲醇进口量(万吨)



### 甲醇国内月度产量



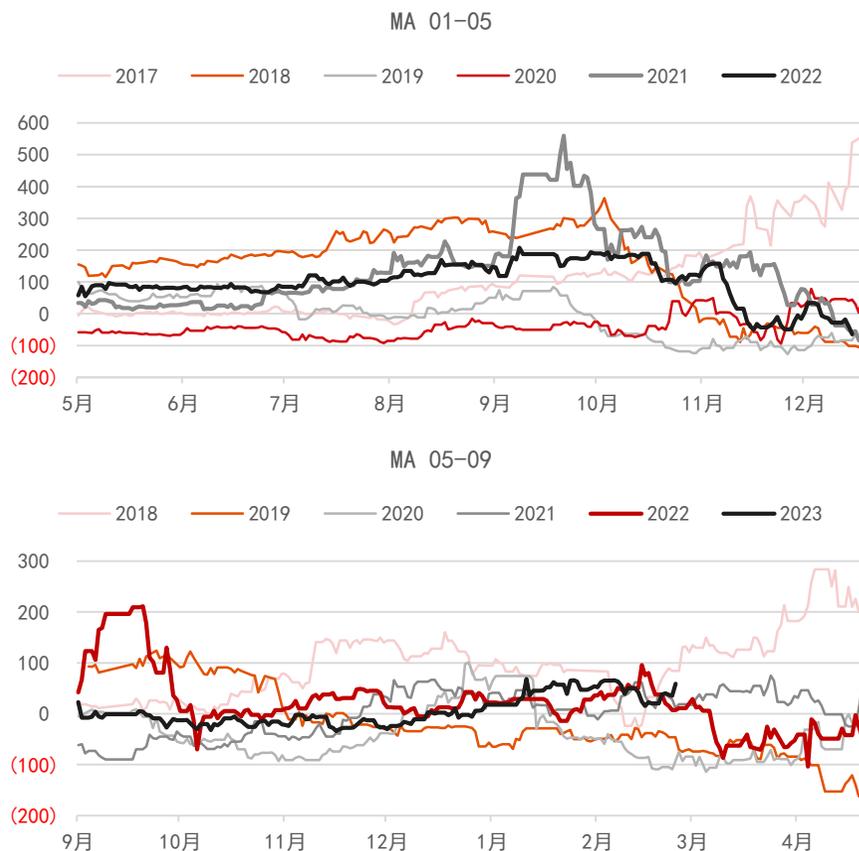
### 甲醇月度消费量



## 跨期策略——估值及供需承压预期下MA5-9偏向逢高反套

➤ **跨期驱动：**本周MA5-9价差震荡上行，现实端甲醇库存低位，基本面表现仍偏强，而弱预期压力正逐步积累。煤炭预期仍偏承压，此外国内供应弹性压力仍存，伴随海外供应也在持续恢复，进口压力将逐步增加；而需求端MTO利润依然偏低，后期预计波动有限，传统下游开工出现拐点开始边际转弱，整体需求向上弹性不足。因此甲醇估值及供需承压预期下5-9偏向逢高反套。

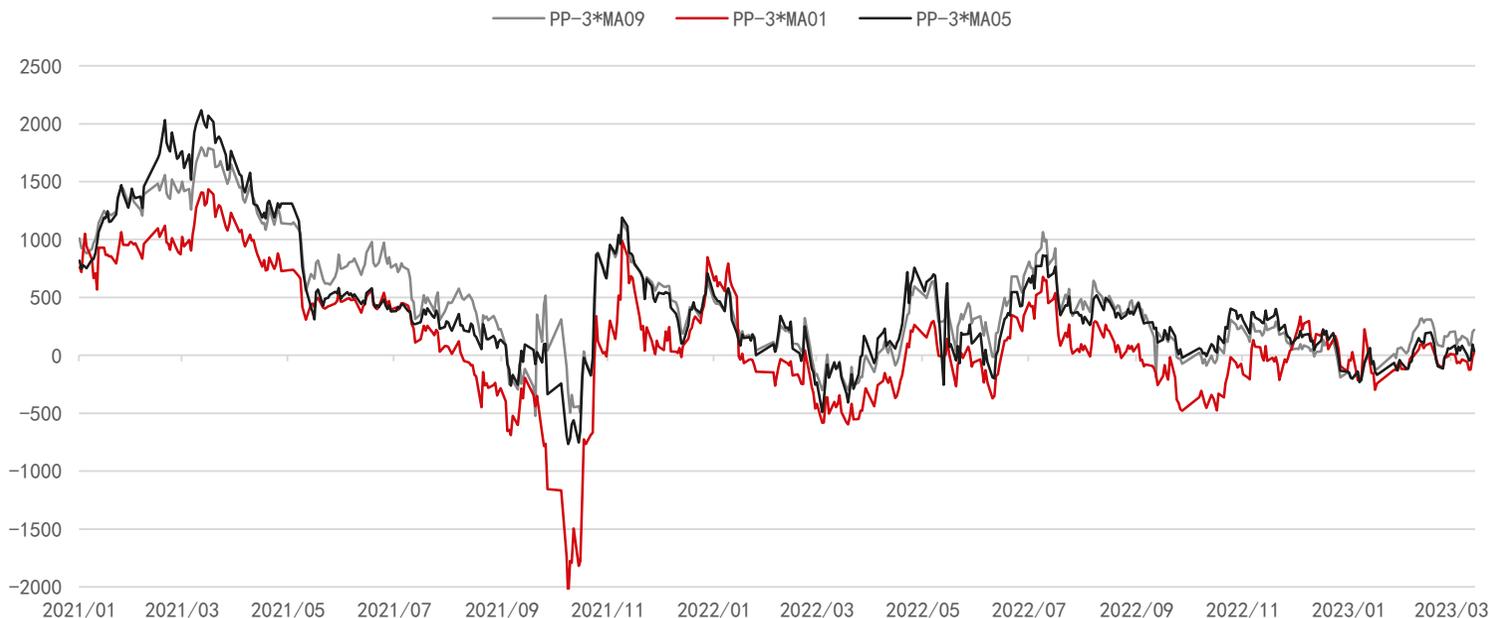
◆ **风险因素：**煤价大幅上涨，宏观政策利多



## PP-3\*MA策略——MT0价差或存在阶段性做扩机会

**驱动：**本周PP-3\*MA价差震荡走低，现实端甲醇基本面表现仍偏强，内地及港口库存双双去化，且煤价相对坚挺，而PP则受到海外银行风险持续发酵油价大跌冲击，强预期面临调整，PP-3\*MA价差有所收窄。后期去看，甲醇弱预期压力或逐步积累，煤炭进入淡季预期仍偏承压，且国内供应弹性压力仍存，伴随海外供应持续恢复进口压力也将逐步增加；而MT0利润水平依然偏低，需求向上弹性不足，甲醇供需预期逐步宽松；PP现实端正边际改善，需求逐步恢复，且盘面大跌也将刺激部分补货需求，因此PP存在触底反弹可能性，MT0价差或存在阶段性走扩机会。但是考虑到原油大跌后PP供应弹性压力或逐步增加，包括低开工的恢复以及新产能的陆续释放，因此对于MT0上方高度相对偏谨慎。

**风险：**煤油比修复，终端需求不及预期



# 目录

## 一、化工品周度观点汇总

## 二、各品种周度分析

2.1 PX

2.2 PTA&MEG&PF

2.3 甲醇

2.4 LLDPE & PP

2.5 PVC

2.6 苯乙烯

2.7 尿素

2.8 高低硫燃料油&沥青

LLDPE & PP

短期风险释放后，聚烯烃存企稳  
反弹可能



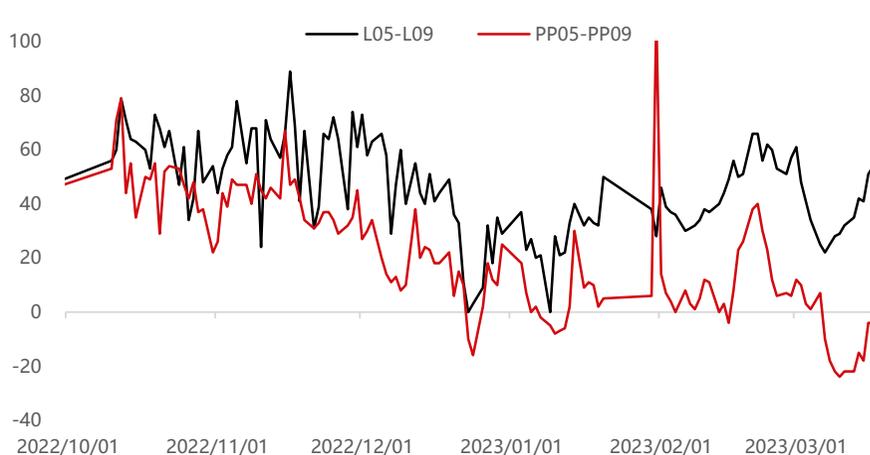
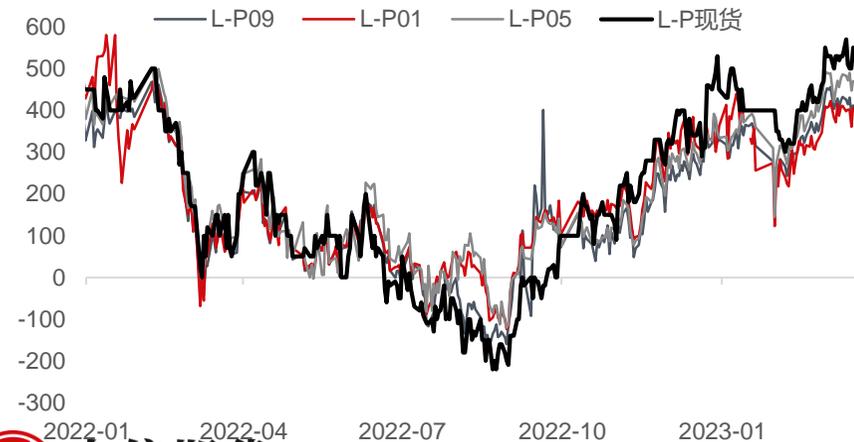
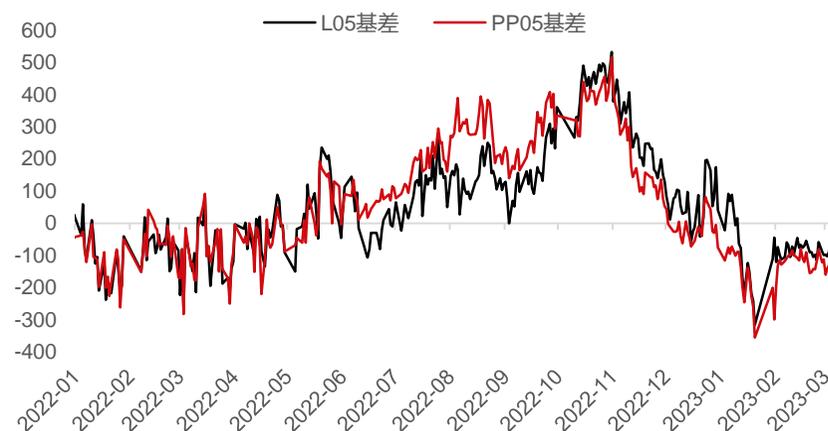
中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

## LLDPE与PP观点总结——短期风险释放后，聚烯烃存企稳反弹可能

- **观点：**近期海外事件持续冲击，导致聚烯烃价格大幅下挫，都跌破国内复苏预期的起点位置，考虑到短期原油仍偏承压，海外事件仍在逐步消化，短期存在弱企稳可能，建议逢低偏多对待，驱动从海外回归国内弱复苏，且低价去库后，需求弹性再次放大，不排除短期正反馈可能。当然二季度考虑到聚烯烃供应弹性偏大，PE看海外，PP看国内，仍会限制估值修复空间，且一旦需求恢复后再显疲态，价格存再次下探可能，届时我们建议逢高偏空对待。
- **逻辑梳理：**
  - **静态估值中性，关注动态估值何时止跌反弹。**近期价格虽然下跌，但上下游利润都在修复，有利于供应弹性的释放，但内外倒挂在扩大，基差大幅走强，非标支撑也增，横向静态估值支撑有增的，因此评估为中性。而动态估值主要看原油，目前原油仍显疲态，有弱企稳迹象，如果近期能否再次企稳反弹，甚至WTI回到70以上，动态估值支撑将会体现到聚烯烃上。
  - **近期跌价中下游去库存，上游库存得到一定积累，表明需求有一定后置，关注阶段性修复反弹可能**
    - 上周上游及总库存再次积累，主要是需求受到抑制，中下游主动去库影响，但同时也增加了需求弹性，需要价格企稳。
    - 3-4月供应已在恢复中，海外装置重启，国内开工也在回升，新产能仍在逐步释放，但从弹性的角度看，PE3-4月弹性已相对有限，海外冲击或到4月中下旬后释放，目前报盘比较少。PP存量弹性相对有限，4月检修开始增多，主要关注新产能的释放，而需求仍在金三银十周期，叠加下游原料库存偏低，需求仍有一定弹性，因此压力仍相对有限，因此需求节奏可能导致阶段性修复反弹。
    - 另外从逻辑上去看，需求仍是主逻辑，国内复苏预期仍在，叠加估值端支撑的增加，只要海外没有进一步恶化，认为短期不排除修复性反弹可能，PE和PP分别看8000-8250和7500-7800。且5-9仍有反套可能。
- **策略推荐：**
  - **操作策略：**短期单边或企稳，中期仍偏反弹，二季度等再次偏空机会，5-9偏反套，L-P仍扩大为主，多L空3\*MA持有。
- **风险提示：**海外风险事件不断，原油大幅下挫，内需逐步转弱

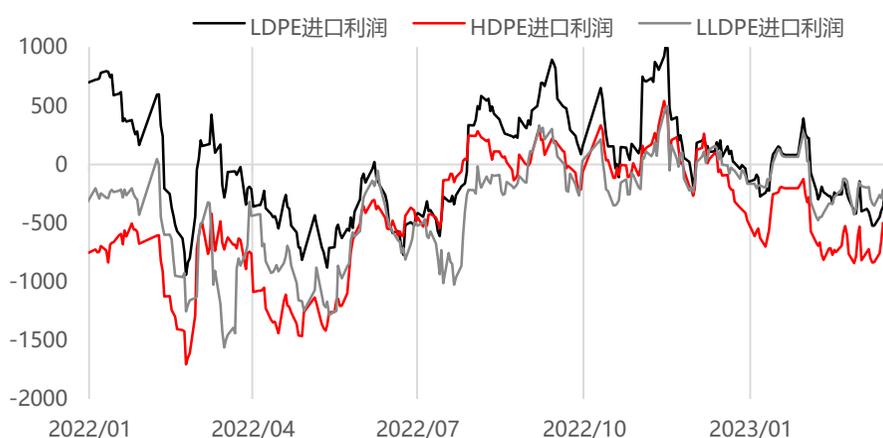
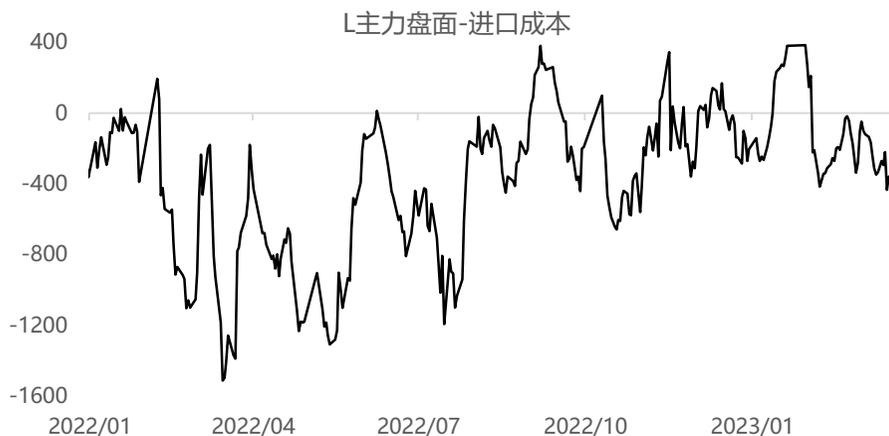
# 价差分析——05偏现实，宏观预期打压09，5-9再正套，基差持续走强

- ◆ **现货基准价**：LLDPE华北8110，PP拉丝华东7560，继续下探，PP接近前低
- ◆ **05合约基差**：PE (80)，PP (0)，基差加速走强，主要源于预期的调整；
- ◆ **5-9价差**：PE (54)，PP (-4)，走预期逻辑，跨期偏正套，但可持续性或谨慎，存再反套可能

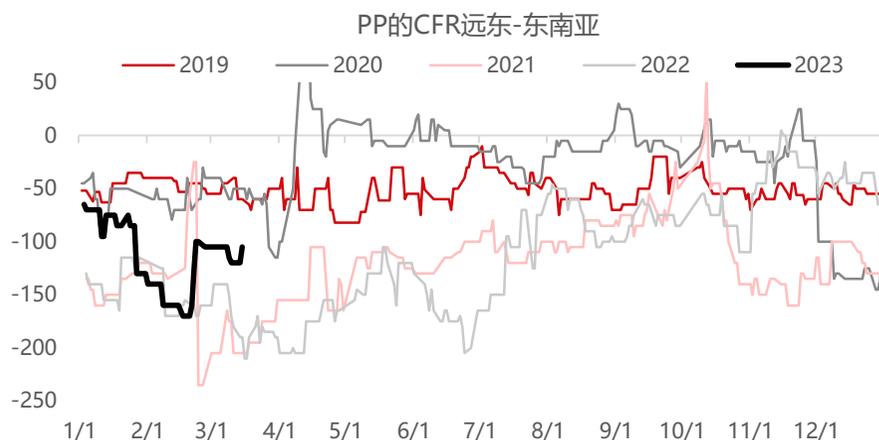


# 价差分析——外盘谨慎偏弱，内外倒挂再扩大，边际支撑有增

## ◆ CFR人民币价格：LLDPE8390，PP拉丝7890

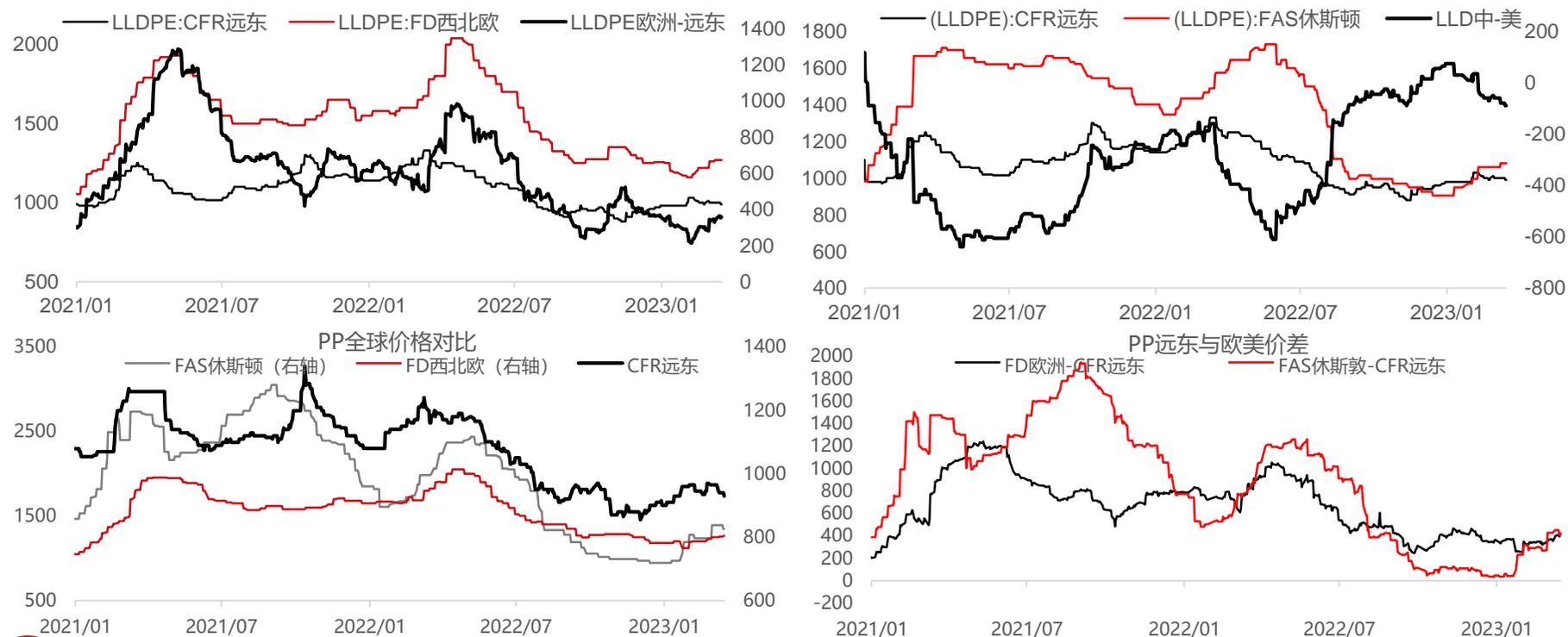


# 价差分析——中国仍是价格洼地，PE出口有利润，PP出口利润维持，转口支撑仍存



## 价差分析——海外短期仍偏紧，欧美表现较好，支撑仍存，继续关注海外装置重启进程

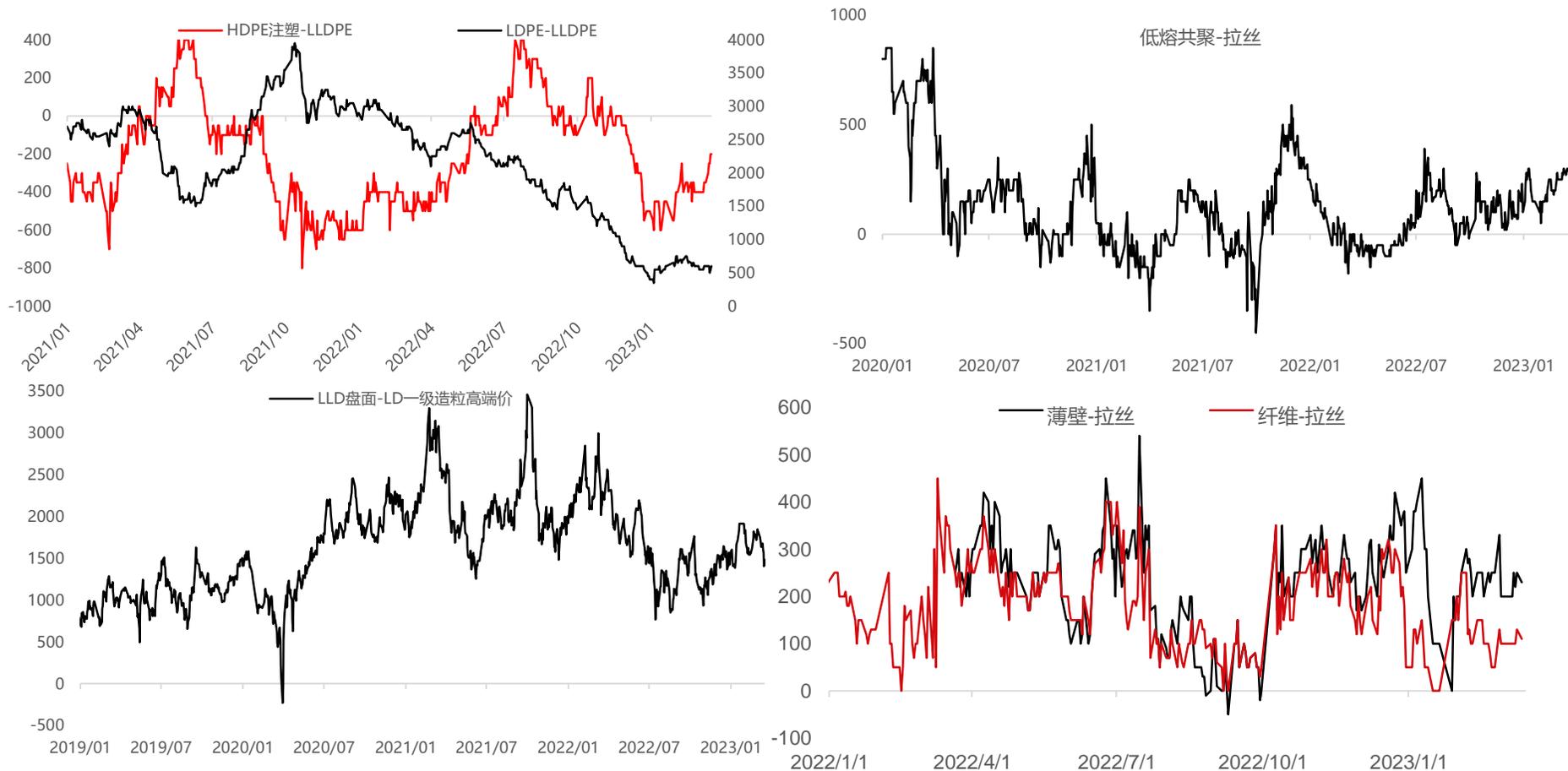
- ◆ **东南亚**方面，中东检修陆续结束，预计对东南亚供应会有增加，且下游对高价开始有所抵触，当地经销商库存偏高，印尼、越南皆是如此。
- ◆ **美国**国内需求小幅改善，且出口中国如预期恢复，叠加美国供应仍偏紧，价格仍偏坚挺。
- ◆ **欧洲**需求依然疲软，但进口减少，供应低位或持续到3月份，价格也维持坚挺。
- ◆ **印度**方面，管道需求较好，近期有管道出口及转口到印度，不过印度也在推进进口货物BIS认证，远期会受到一定影响。，不过国内开工仍处低位，HPCL开车不顺，另外鉴于欧盟经济持稳且逐渐好转，国内需求也尚可，订单仍有好转预期。



## 价差分析——非标表现坚挺，HD和共聚偏强，边际支撑有增

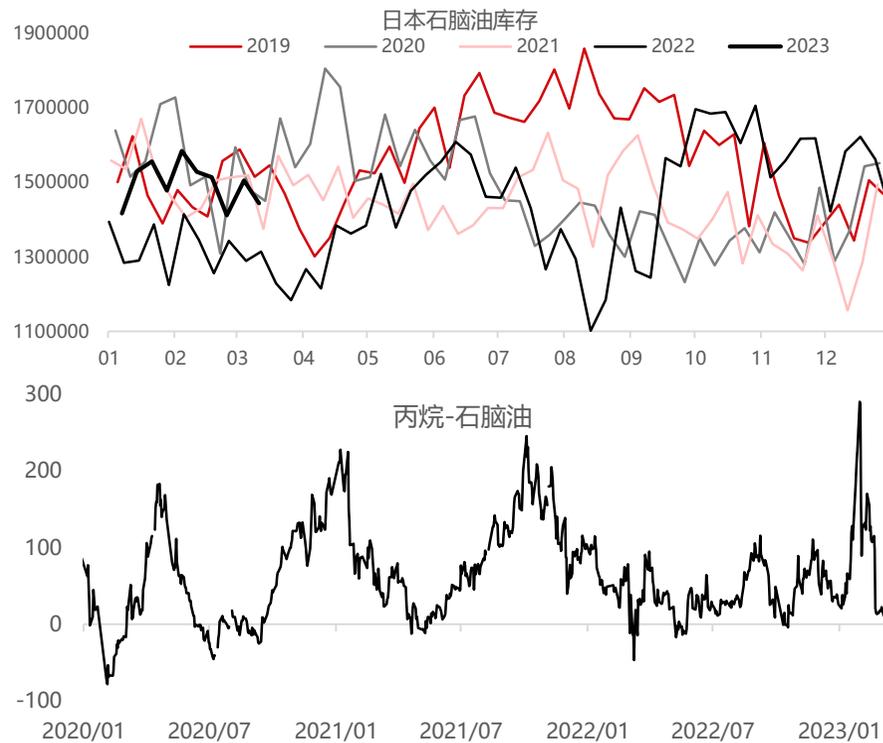
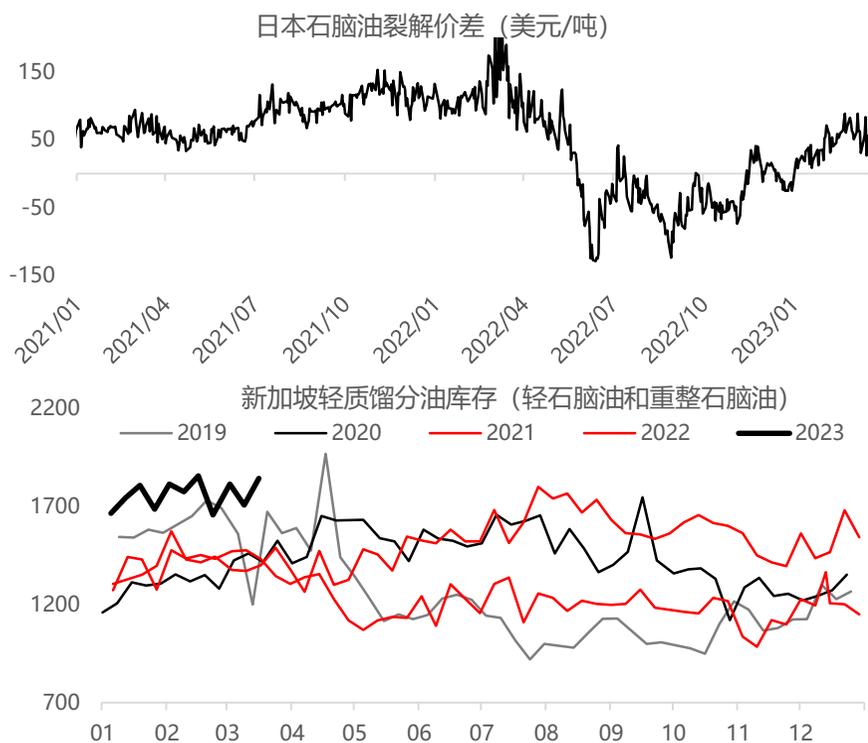
◆ PE非标现货价格：HDPE注塑7900，LDPE薄膜8700，LDPE再生一级料6550（含税价7140）

◆ PP非标现货价格：PP低熔共聚7850，PP再生料（临沂不含税）6350（含税价6920）



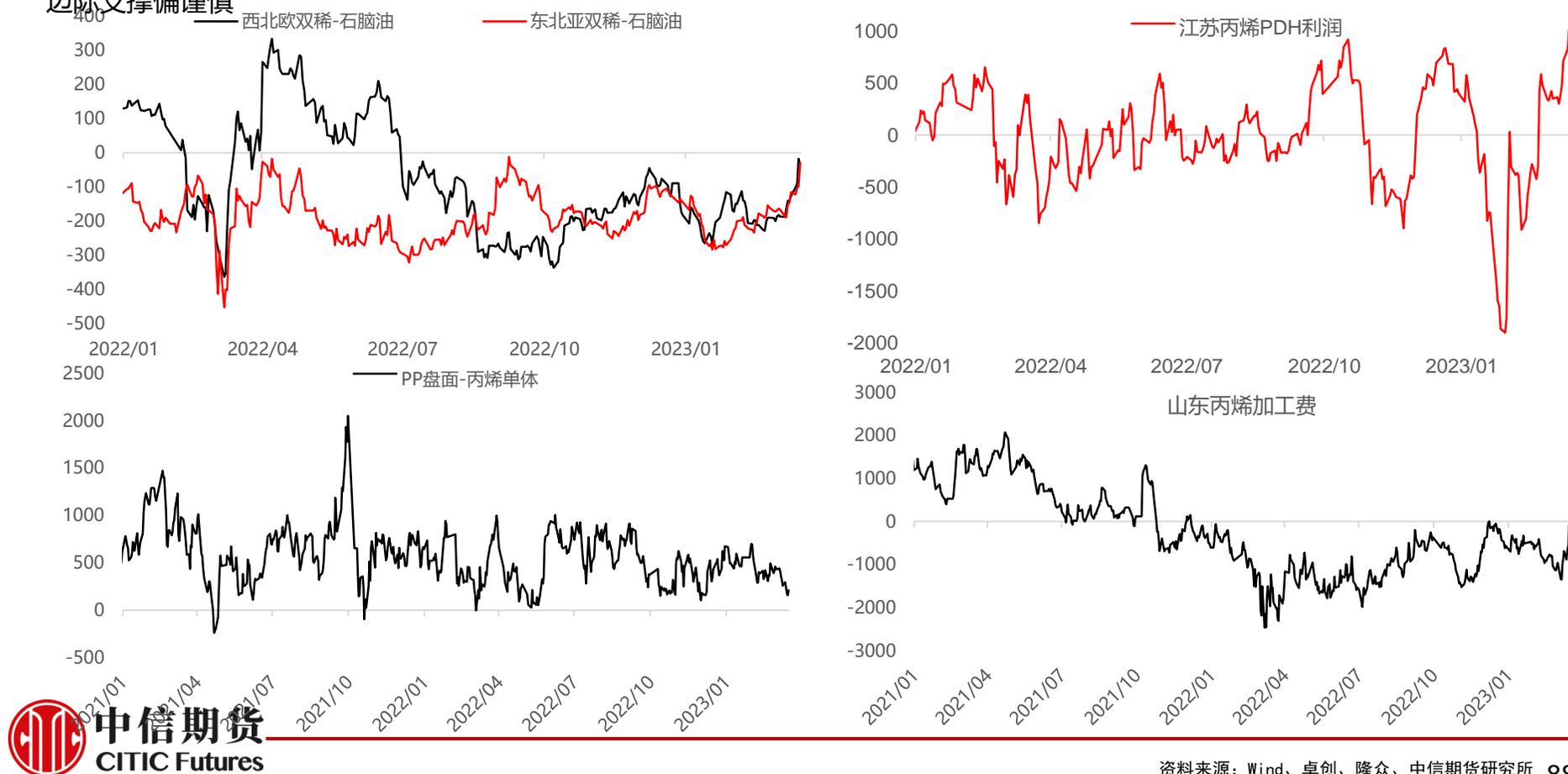
## 价差分析——原油明显拖累石脑油，且丙烷对石脑油替代压力增加，石脑油压力仍存

- ◆ 本周国际原油连续大幅下挫，布伦特跌幅超过10%，乙烯裂解利润略有回升，东北亚部分乙烯裂解生产企业询盘买货，目前亚洲石脑油现货价差上涨，现货市场交易相对活跃，且中东地区库存下降支撑市场面，亚洲石脑油虽然弱势下跌，但跌幅不及原油。
- ◆ 但从比价去看，丙烷对石脑油压力继续增加。

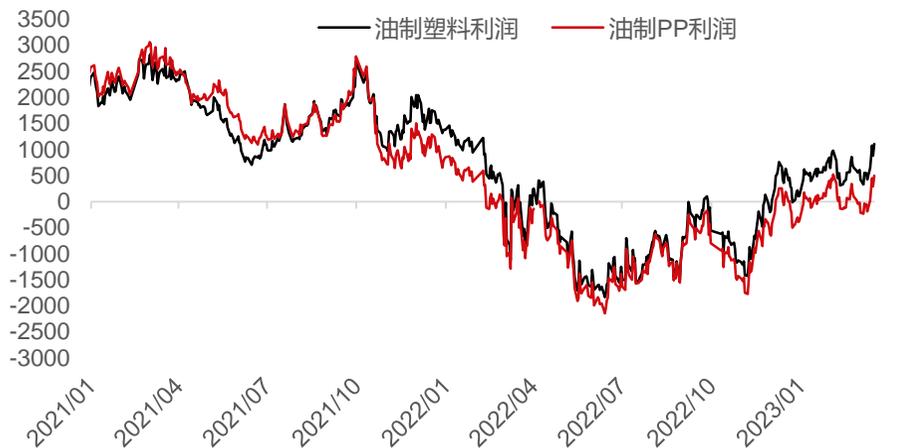


## 价差分析——原油大跌带动下，估值都有较大程度修复，PDH利润扩大，估值支撑减弱

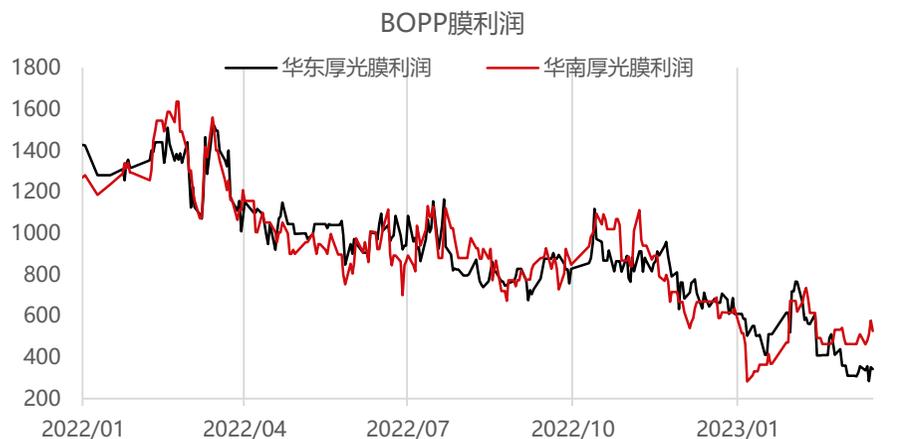
- ◆ **东北亚石脑油制乙丙烯单体利润 (美元/吨)**：大幅回升至-30，亏损明显缩窄
- ◆ **PDH生产丙烯单体利润 (元/吨)**：阿美Yanbu码头丙烷3月中旬结束检修，4月船货正常供应，美国丙烷也供应充足，然而国内化工利润不佳需求低迷，国内PDH开工率更是跌至5成附近；进口成本高昂，进口气在燃烧市场利润也处于长期倒挂，因此进口商并不急于现货采购。叠加近期对经济看弱的预期，市场对于4月CP预期折合人民币已经跌破5000元/吨。丙烷继续承压预期下，PDH**边际支撑偏谨慎**



# 价差分析——油制烯烃利润回升，综合利润维持高位，乙烷裂解及CTO利润偏稳定

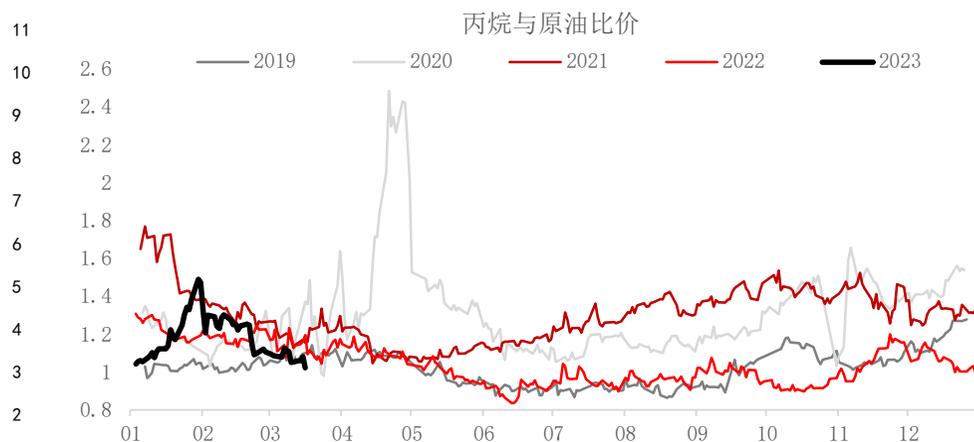


# 价差分析——聚烯烃下跌，下游利润不同程度修复中



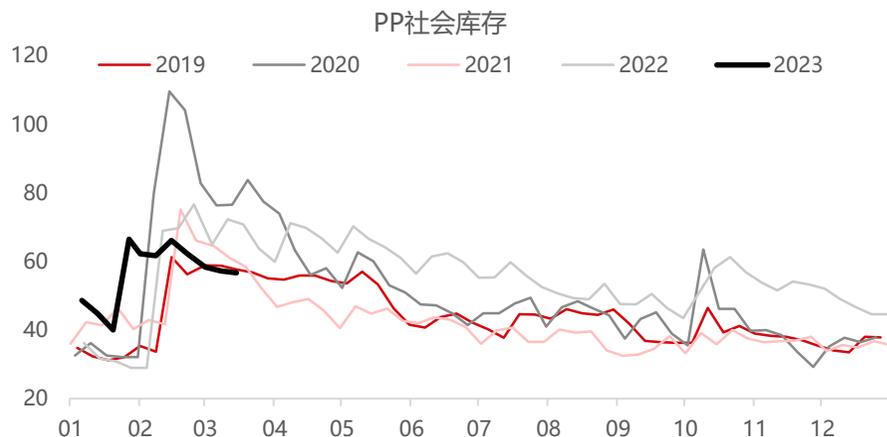
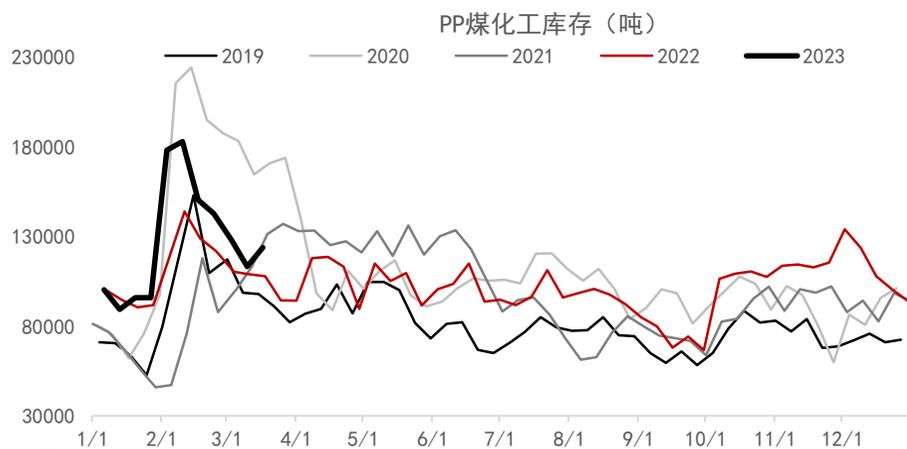
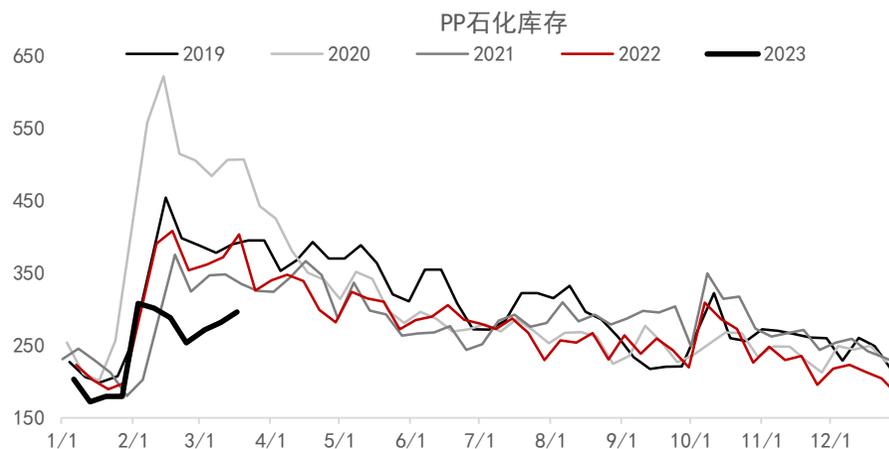
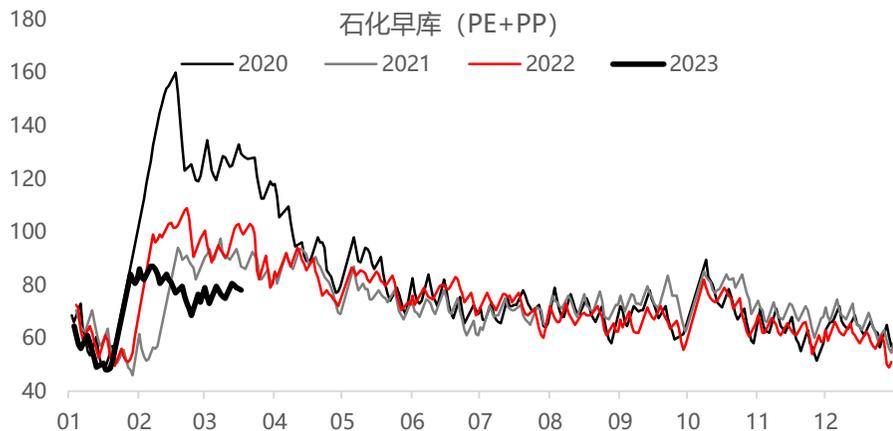
## 静态估值偏中性，动态估值短期仍偏承压，重点关注原油价格走势

- 静态估值去看，上游利润明显修复，有利于供应弹性释放，但基差、内外以及非标价差去看，估值支撑仍存，整体偏中性。
- 上周动态估值压力释放明显，给盘面带来较大压力，原油及丙烷价格明显偏弱，短期仍有压力，但考虑到价格及比价低位，关注未来是否存支撑可能。
  - 国内外现货压力不大，相对盘面坚挺，包括非标，横向动态估值有一定支撑；
  - 丙烷供应已逐步恢复，丙烷价格也持续回落，近期有一定压力传导给PP，但丙烷相对石脑油和原油都偏低，且一旦PDH利润修复后重启，丙烷支撑可能再次增强；
  - 原油仍是最重要的锚，目前延续弱勢，短期仍有一定压力，关注何时企稳反弹。



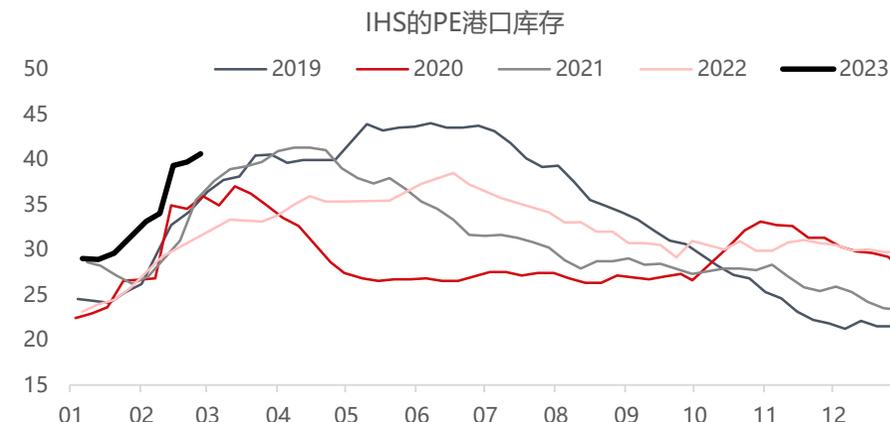
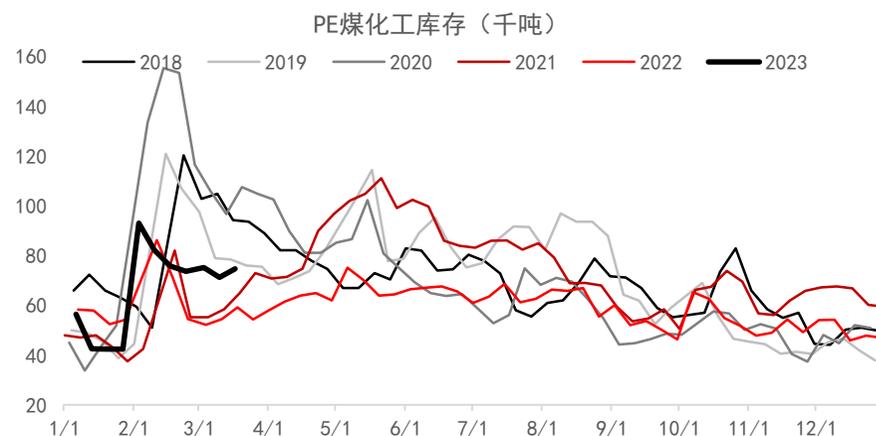
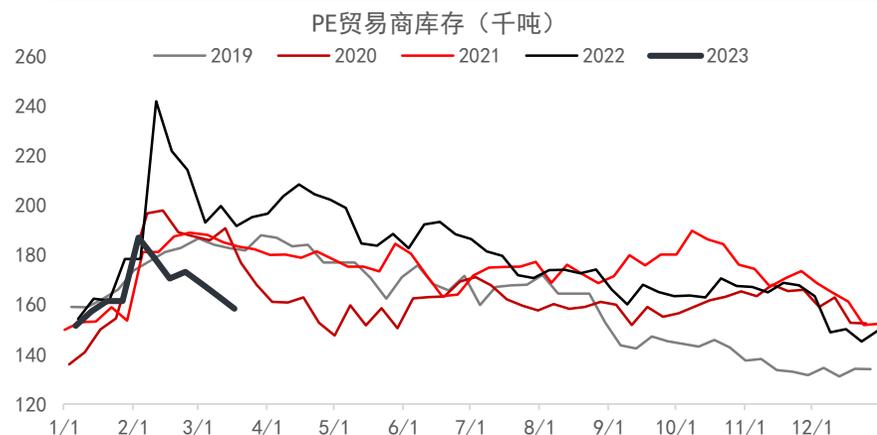
# PP库存——贸易商及终端采购放缓，上游开始累库，总库存也有积累，短期压力有增，但未来需求弹性有增

品名	3月10日	3月17日
PP周度总库存	46.897	49.22
PP样本贸易商库存	5.672	5.366



# PE库存——中下游接货放缓，上游及总库存有所积累，短期偏承压，但需求弹性有增

品名	3月10日	3月17日
PE总库存	86.343	87.45
PE贸易商库存	16.318	15.83

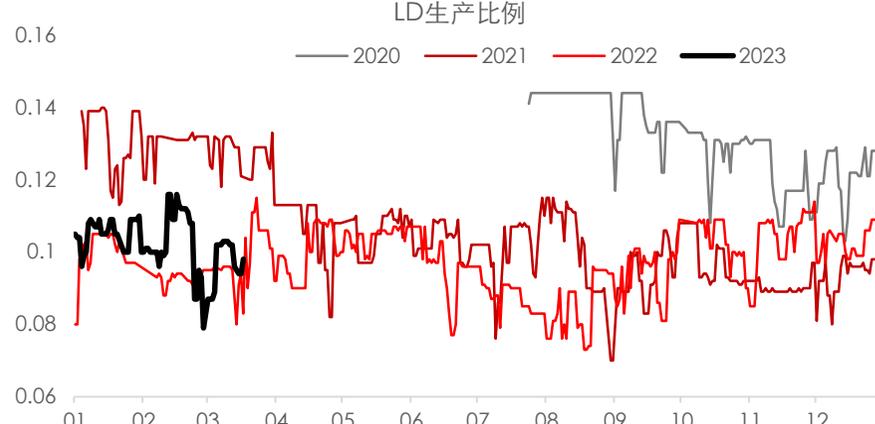
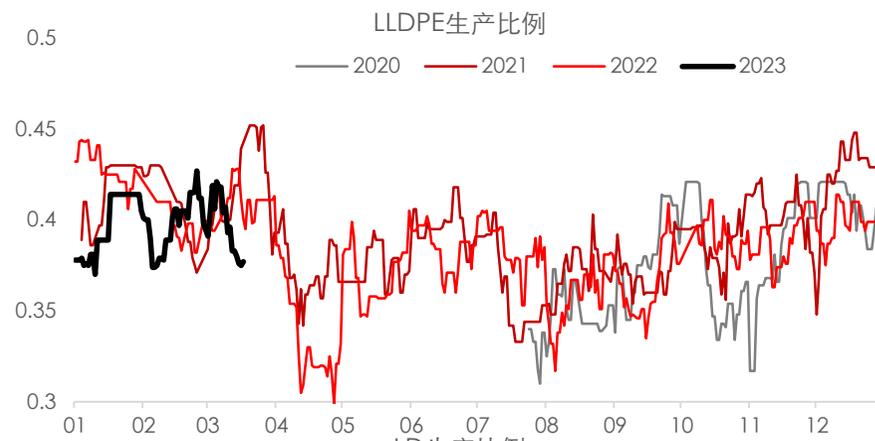
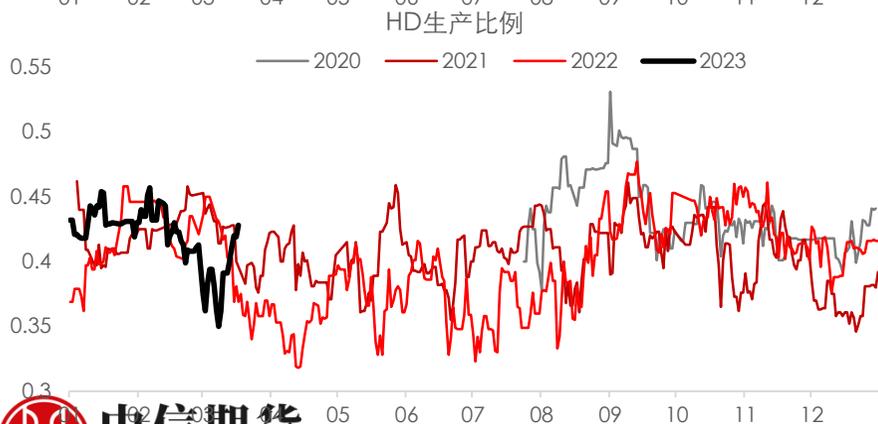


## 注册仓单——基差走强，仓单继续下滑



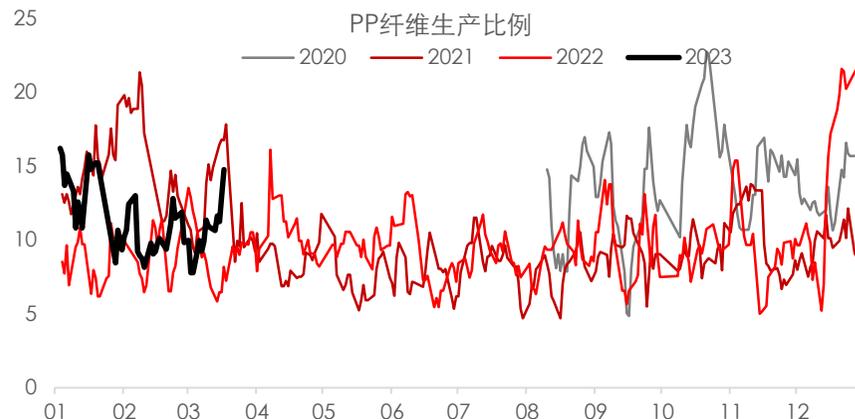
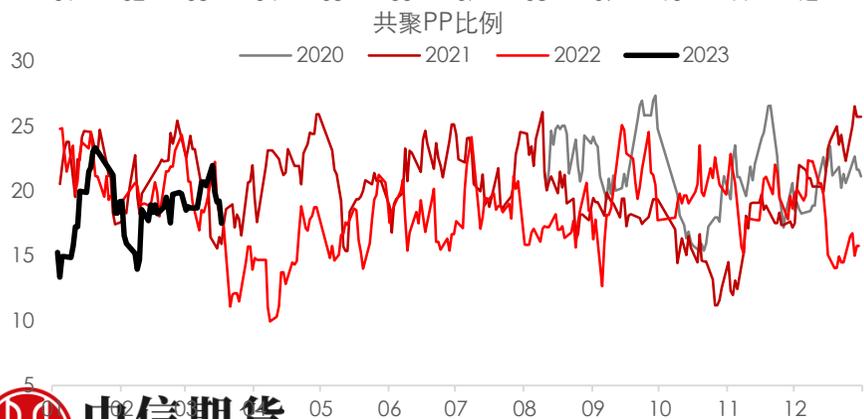
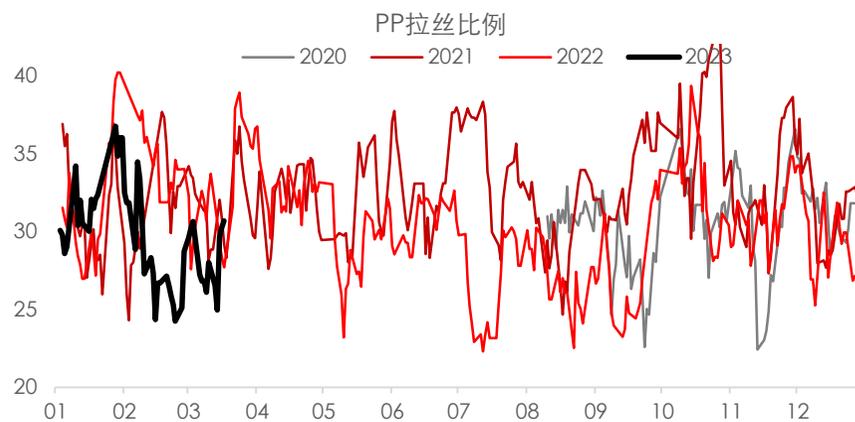
## PE供应——开工有所回升，但LLD比例下滑中，HD排产再增加，短期供应压力不大

	PE停车	线性	HDPE	LDPE	HD管材
2023/3/10	11.30%	38.60%	39.10%	10.30%	11.8%
2023/3/17	9.70%	37.70%	42.80%	9.80%	14.50%

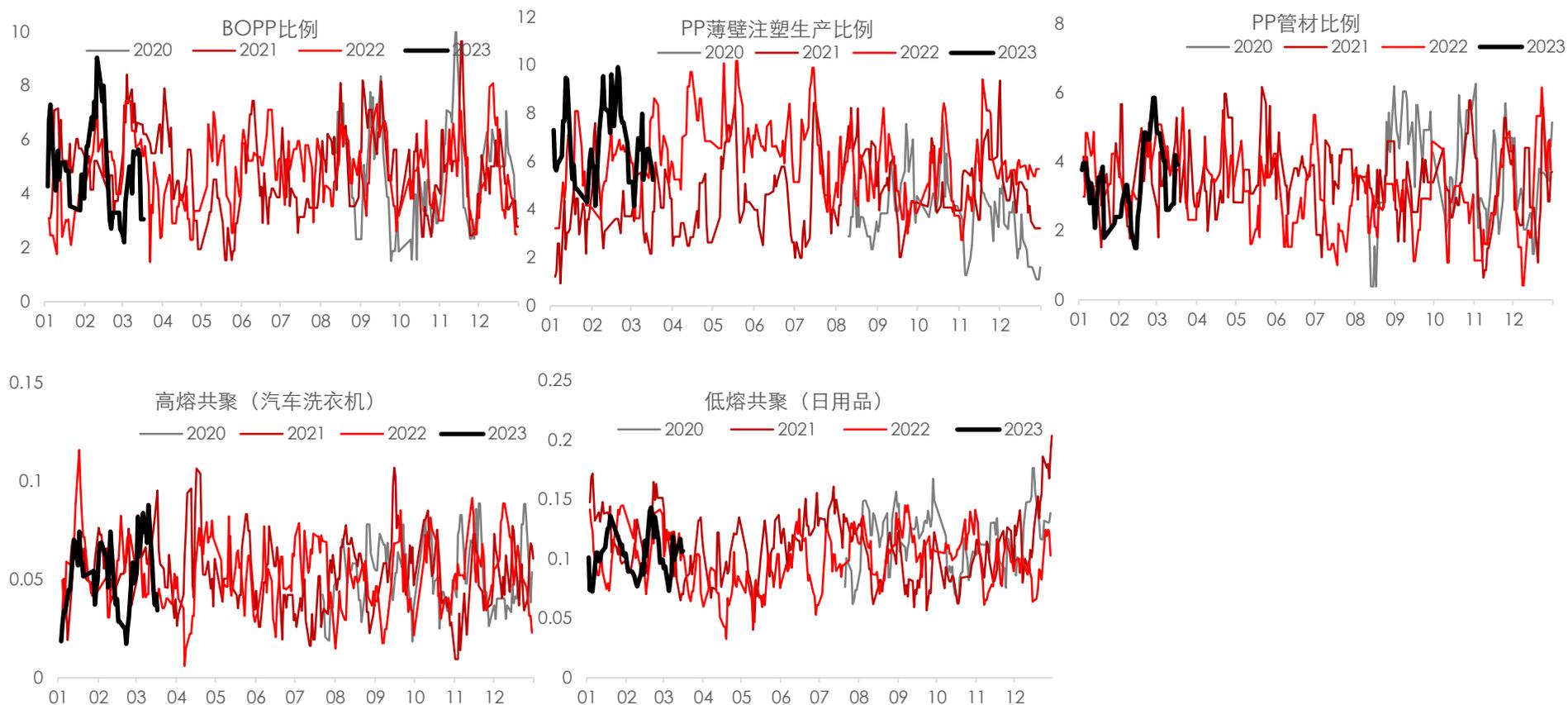


# PP供应——开工及拉丝比例小幅回升，供应压力小增，但存量弹性已相对有限

	PP停车	拉丝	膜料 (含BOPP)	均聚注塑	薄壁注塑	共聚注塑	中高融纤维
2023/3/10	12.74%	26.67%	8.20%	9.06%	5.03%	18.05%	8.95%
2023/3/17	12.11%	30.79%	9.78%	9.80%	5.03%	18.41%	6.64%

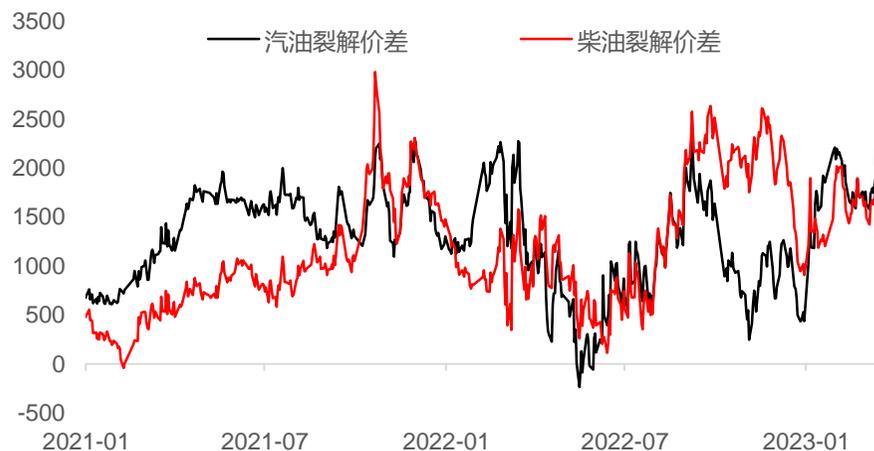
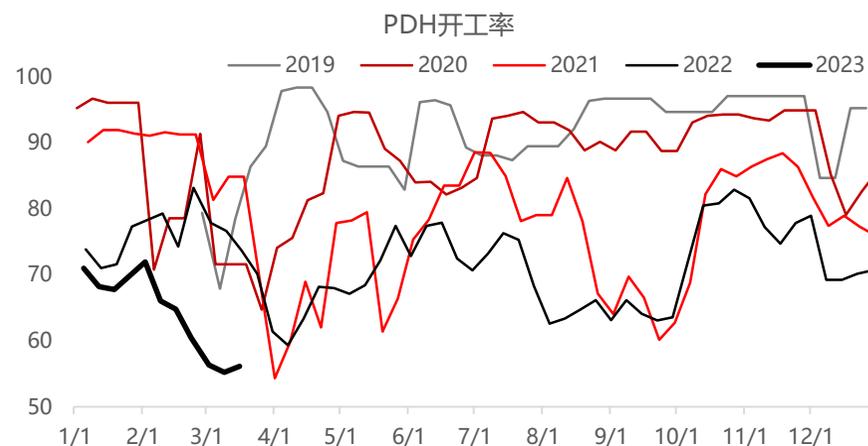


# PP供应——排产都偏正常



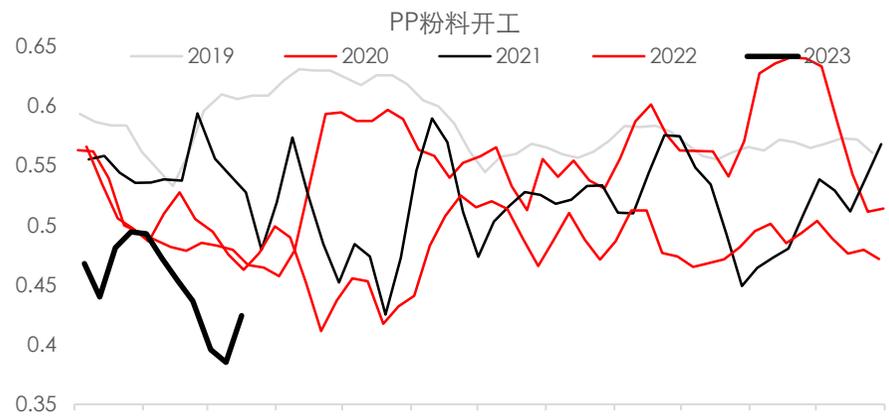
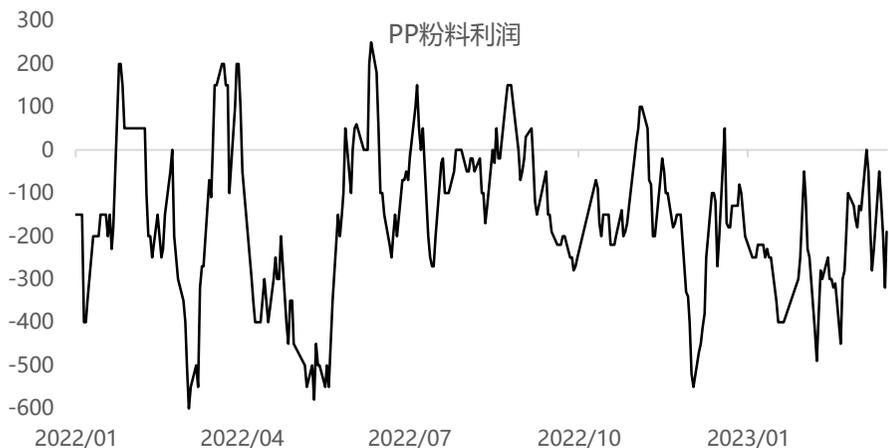
## PP供应——PDH3月底之前仍有不少装置重启，叠加利润修复，压力或有传导

PDH装置	产能 (万吨/年)	开始时间	结束时间
天津渤化	60	2023/1/11	2023年3月底
山东汇丰	25	2023/1/31	预计2023年4月
浙江华鸿	45	2023/2/3	预计2023年3月底
浙石化	45	2023/2/8	预计2023年3月6日
巨正源	60	2023/2/20	预计2023/3/17
海伟化工	50	2023/2/20	待定
宁夏润丰	30	2023/2/25	预计2023年4月中旬
辽宁金发	60	2023/3/4	预计2023年3月底
金发科技	60	2023/3/12	预计2023年4月28日



## PP粉料供应——粉料亏损状态维持，虽然开工短期有所反弹，但仍处于历史低位

- ◆ 原油及丙烷走势偏弱，丙烯成本端缺少支撑。另外，受部分装置检修影响，下游PO行业负荷下移，丁辛醇部分亦存在待停计划。丙烯成本及需求端均存在利空压制，近期丙烯价格仍有偏弱可能。



## PE供应——3月中下旬装置继续重启，检修极少，开工或偏小幅回升

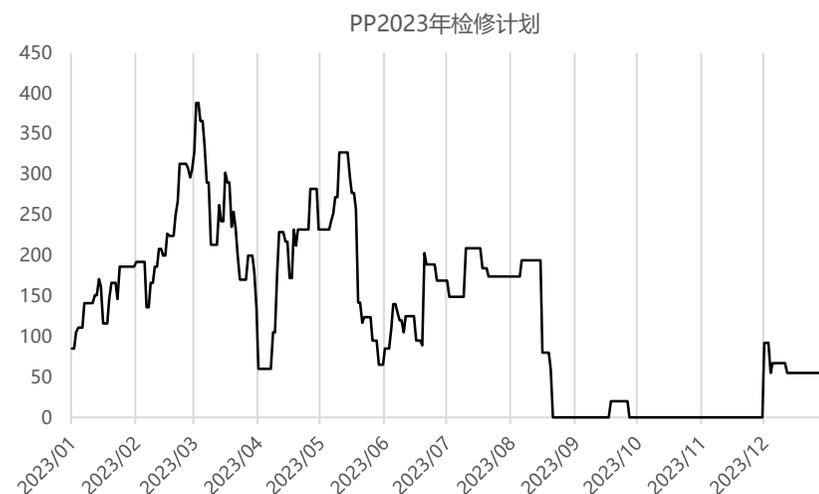


企业名称	检修装置	检修产能	停车时间	开车时间
扬子巴斯夫	LDPE	20	2023年3月13日	2023年3月17日
榆林化工	HDPE	40	2023年3月6日	2023年3月20日
燕山石化	新LDPE	20	2023年3月13日	2023年3月14日
燕山石化	老LDPE二线	6	2023年3月16日	2023年3月21日
镇海炼化	全密度	50	2023年2月28日	2023年5月14日
大庆石化	全密度1线	30	2023年3月1日	暂不确定
中韩石化	2期HDPE	30	2023年3月7日	暂不确定
广东石化	全密度2线	40	2023年3月12日	暂不确定
上海石化	LDPE3	10	2023年3月17日	暂不确定

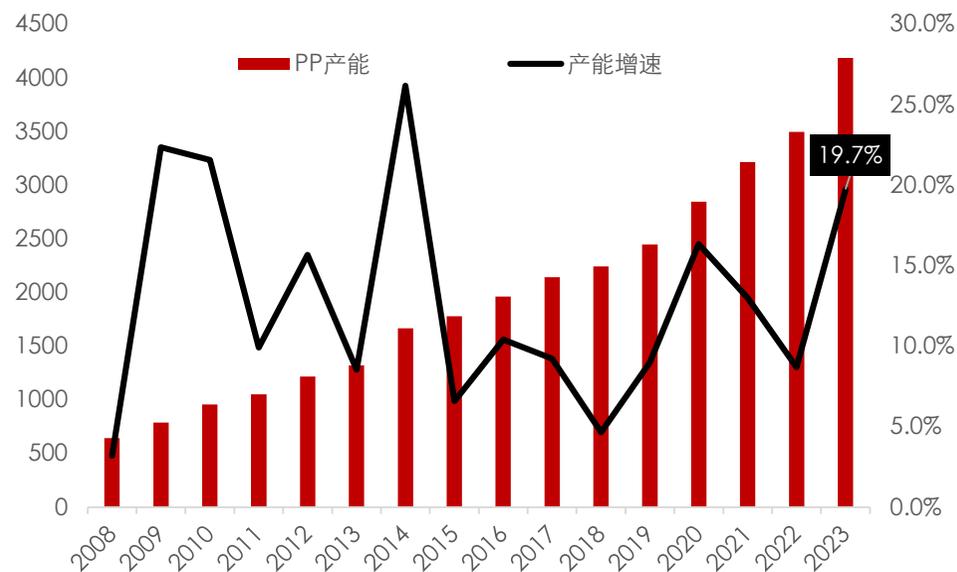
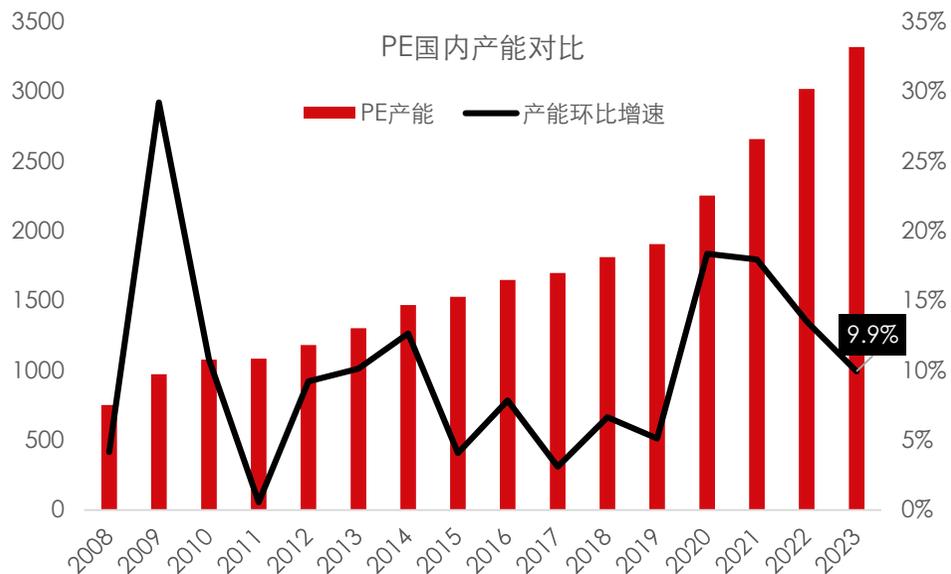
生产企业	装置	装置产能	开始日期	结束日期
扬子石化	低压B线	8	2023年3月23日	2023年3月24日
四川石化	全密度	30	2023年4月1日	2023年5月31日
四川石化	HDPE	30	2023年4月1日	2023年5月31日
中韩石化	LLDPE	30	2023年4月10日	2023年4月22日
镇海炼化	全密度	30	2023年4月11日	2023年4月20日
兰州石化	新全密度	30	2023年4月21日	2023年6月14日
神华宁煤	全密度	45	2023年4月23日	2023年5月22日
兰州石化	LDPE	20	2023年4月25日	2023年6月12日
塔里木石化	HDPE	30	2023年4月1日	时间暂不确定
神华宁煤	全密度	45	2023年4月1日	时间暂不确定

## PP供应——3月中下旬重启继续，开工继续回升，但4-5月检修较多，开工有波动

企业名称	生产线	产能	停车原因	停车时间
海南乙烯	STPP	30	2023年3月16日	2023年3月18日
大唐多伦	一线	23	2023年2月22日	2023年3月19日
大唐多伦	二线	23	2023年2月22日	2023年3月19日
中原石化	二线	10	2023年3月1日	2023年3月19日
福建联合	老线	12	2023年3月1日	2023年3月19日
齐鲁石化	单线	7	2023年3月13日	2023年3月21日
燕山石化	三线	25	2023年3月17日	2023年3月21日
镇海炼化	二线	30	2023年2月28日	2023年5月14日
河北海伟	单线	30	2023年2月15日	待定
锦西石化	单线	15	2023年2月16日	待定
东莞巨正源	一线	30	2023年2月21日	待定
东莞巨正源	二线	30	2023年2月21日	待定
<b>金能化学</b>	<b>单线</b>	<b>45</b>	<b>2023年3月20日</b>	<b>2023年3月30日</b>
<b>中韩石化</b>	<b>STPP</b>	<b>20</b>	<b>2023年3月中旬</b>	<b>10天</b>
<b>辽阳石化</b>	<b>单线</b>	<b>30</b>	<b>2023年3月27日</b>	<b>2023年5月28日</b>
中沙天津	单线	45	2023年4月8日	2023年4月15日
神华宁煤	三线	20	2023年4月11日	2023年4月29日
神华宁煤	四线	30	2023年4月11日	2023年4月29日
洛阳石化	一线	8	2023年4月10日	2023年5月25日
洛阳石化	二线	14	2023年4月10日	2023年5月25日
燕山石化	一线	12	2023年4月10日	2023年4月13日
扬子石化	一线A	10	2023年4月10日	2023年4月18日
扬子石化	一线B	10	2023年4月10日	2023年4月18日
茂名石化	三线	20	2023年4月20日	2023年6月4日
神华宁煤	五线	30	2023年4月18日	2023年5月18日
神华宁煤	六线	30	2023年4月18日	2023年5月18日
青岛大炼油	单线	20	2023年4月份	2023年5月中旬



# 增量供应——受2022年装置延后以及PDH集中释放影响，PP2023年产能增速大增



## 增量供应——一季度投产集中，二季度有所放缓，预估PP有133万吨投产，主要是PDH

项目名称	区域	项目简介	LLDPE /全密度	HDPE	LDPE /EVA	PP	投产时间	装置类型
福建古雷一期	福建	乙烷、丙烷和轻石脑油蒸汽裂解80+60MTO			30EVA		2023年2月	石脑油
山东京博中聚 (兑现)	山东	高端聚丙烯项目, 买粉料加工				40+20	2023年3月9日开 40, 20待定	丙烯
山东劲海化工 (兑现)	山东	东明石化抽余油、拔头油、碳五、石脑油等80万吨/年, 100万吨轻烃综合利用		40			2023年3月	石脑油
海南炼化二期 (兑现)	海南	混合原油	30	30		20+30	2023年2月	石脑油
中石油揭阳 (兑现)	广东	重油 (1000委内瑞拉+1000中东重油)	40+40	40		20+50	2023年2月	石脑油
宁夏宝丰三期	宁夏	三期50万吨CTO, 四期50万吨CTO要2022年完成审批后再建设		40	25EVA	30	2023年6月	煤
天津南港	天津	120万吨乙烯配套项目, 原料石脑油+乙丙烷	30	50		35	2023年	外采石脑油
中石化安庆 (延期)	安徽	“油转化”项目, 300万吨重油催化裂解, 40万吨苯乙烯, 30万吨PP	10			30	2023年1季度	石脑油
青海大美	青海	尾气综合利用项目, 180万吨MTO, 10万吨OCP	15	15		40	2023年7月	煤
安徽天大 (延期)	安徽	外采丙烯				30	2023年1季度	丙烯
中化弘润 (兑现)	山东	现有装置丁烯+轻汽油催化裂解, OCP技术				45	2023年3月已外采 丙烯开车	石脑油
巨正源二期	广东	PDH制聚丙烯薄膜				30*2	2023年4月	PDH
东华茂名一期	广东	一期 I 60PDH, 40PP, 20丙烯和20液氨外售, 一期 II 60PDH, 2套40PP				40	2023年4月	PDH
广西鸿谊 (兑现)	广西	华谊配套PP粉项目, 可造粒, 原料是华谊钦州的75万吨丙烯和氯碱转供乙烯				15+15	2023年3月下旬	丙烯
齐鲁石化二期	山西	产业链延伸高端聚丙烯				25	2023年2季度	丙烯
宁波金发一期	浙江	120万吨PP热塑性弹性体及改性新材料, 60PDH, 40PP, 40PP及改性PP				40*2	2023年6月	PDH
国乔石化	福建	台资泉州国乔石化从SM拓展丙烯, 100万吨PDH90万吨PP, 分两期建设				45	2023年7月	PDH
浙江国锦一期	浙江	烷烃资源综合利用一体化, 两条75PDH, 125PP, 40双氧水, 30HPPO				40*2	2023年7月	PDH
广东石化	广东	广东石化项目新增装置				20	2023年9月	石脑油
大概率能兑现合计			165	175	55	770		

## 海外增量供应——2023年海外继续投放，上半年PE压力仍相对偏大，集中HD上

公司名称	装置	产能 (万吨/年)	地区	时间
<b>BAYPORT</b>	<b>HDPE</b>	<b>62.5</b>	<b>美国</b>	<b>2023年一季度已出产品</b>
<b>NOVY URENGOY</b>	<b>LDPE</b>	<b>40</b>	<b>俄罗斯</b>	<b>推迟到2023年一季度</b>
<b>Mamasani Petro</b>	<b>HDPE</b>	<b>30</b>	<b>伊朗</b>	<b>2023年2季度</b>
<b>Dehdasht Petro</b>	<b>HDPE</b>	<b>30</b>	<b>伊朗</b>	<b>2023年2季度</b>
<b>IRKUTSK OIL</b>	<b>FDPE</b>	<b>65</b>	<b>俄罗斯</b>	<b>2023年一季度</b>
伊朗 Kian Petrochemical	HDPE	50	Pars Special Economic	2023年
PT Lotte Chemical Titan	HDPE	10	印度尼西亚	2023年
PT Lotte Chemical Titan	LDPE	10	印度尼西亚	2023年
Orlen Unitpetrol	HDPE	58.5	捷克	2023年三季度
SCG cement	LLDPE	50	越南	2023年三季度
SCG cement	HDPE	45	越南	2023年三季度

地区	企业	PP产能	投产时间
<b>东南亚</b>	<b>泰国HMC聚合</b>	<b>25</b>	<b>2023年一季度</b>
东南亚	SCG	50	2023第三季度
欧洲	Grupa Azoty	40	2023年四季度
北美	埃克森美孚	45	2023年
北美	Chevron Phillips	45	2023年
北美	Formosa (台塑)	25	2023年

## PE海外供应——中东装置已重启，4月海外压力或将逐步积累

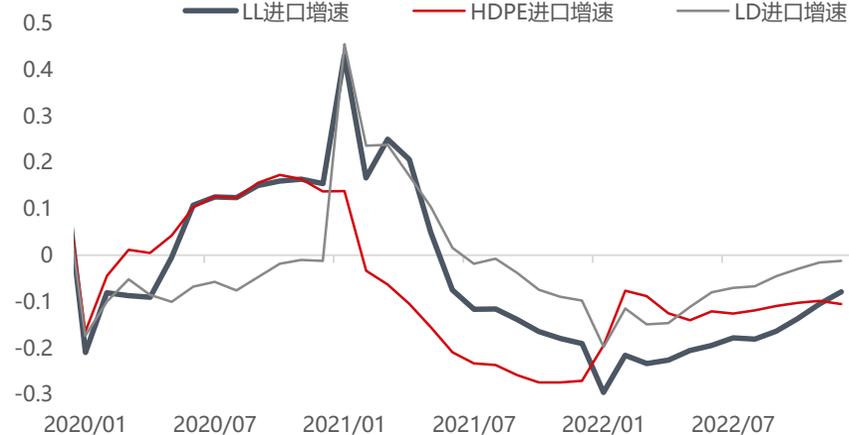
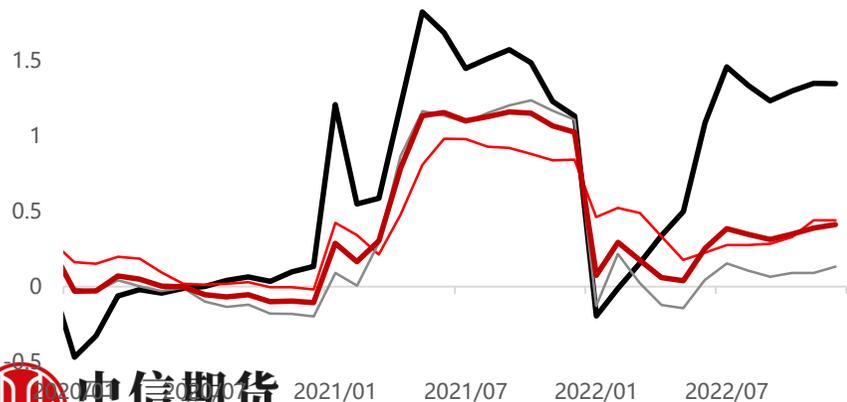
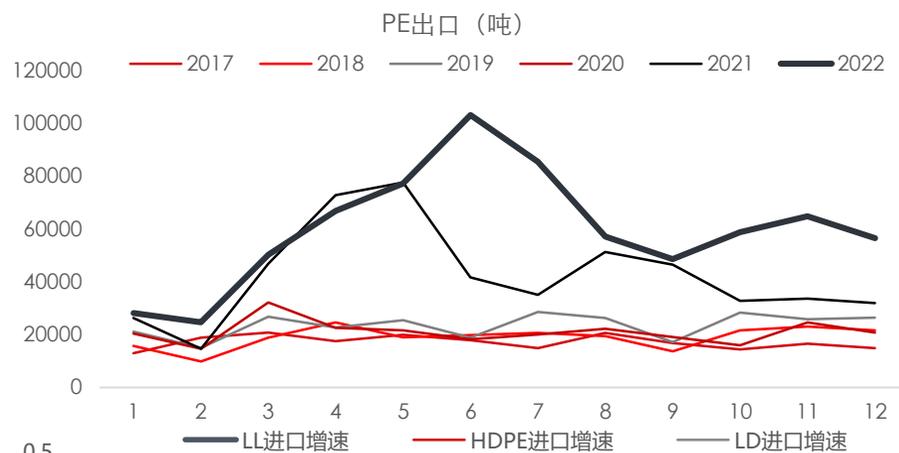
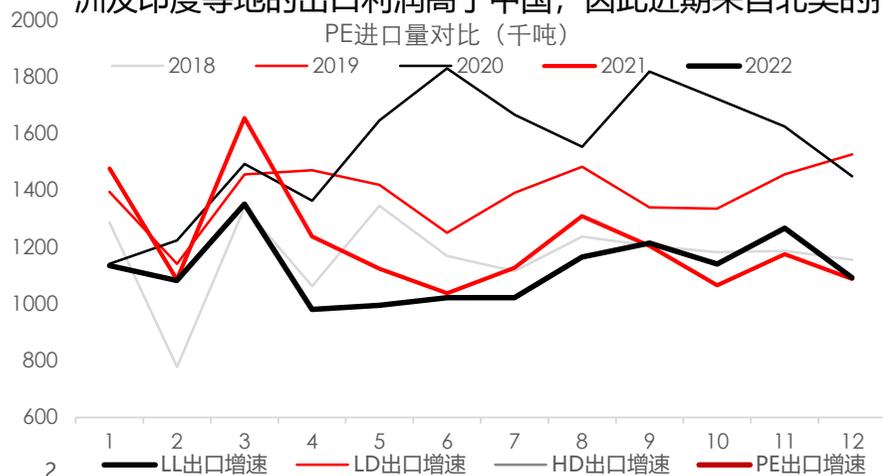
公司名称	装置	产能	地区	检修时间	备注
SHARQ	LLDPE	40	沙特	1月5日	已开
Yansab National	HDPE	40	沙特	1月10日	已开
Yansab National	LLDPE	40	沙特	1月10日	已开
Equate	LLDPE/HDPE	100	科威特	1月20日-2月20日	计划检修1个月
QATOFIN	LLDPE	60	卡塔尔	2月-3月	计划检修40天
PTT Global Chemical	LDPE	30	泰国	2月	已开
PTT Global Chemical	LLDPE 1	40	泰国	4月	计划检修1个月
OQ	LLDPE/HDPE	88	阿曼	4月	计划检修1个月
PTT Global Chemical	LLDPE 2	40	泰国	11月	计划检修20天

## PP海外供应——3月待重启计划仍偏多，4月压力也较大

公司	地址	产能	检修开始时间	检修结束时间	检修原因
埃及丙烯和聚丙烯公司	埃及	40	2022年9月16日	三年	计划检修
延布石化	沙特	40	2023年1月10日	<b>2023年3月上旬</b>	计划检修
布拉斯科	美国	80	2023年1月24日	<b>2023年2月中旬</b>	不可抗力
道达尔石化	美国	115	2023年1月24日	<b>2023年2月</b>	不可抗力
博禄化工	阿布扎比	88	2023年1月31日	<b>2023年3月中旬</b>	计划检修
埃克森美孚	新加坡	45	2023年2月初	<b>2023年3月中旬</b>	计划检修
乐天化学	马来西亚	17	2023年2月	<b>2023年3-4月</b>	计划检修
IOCL	印度	60	2023年2月13日	待定	技术问题
IRPC	泰国	77.5	2023年2月中旬	<b>2023年3月</b>	计划检修
Polynar	伊朗	6	2023年2月20日	<b>2023年3月15日</b>	计划检修
ORPIC	阿曼	34	2023年2月25日	<b>2023年3月25日</b>	计划检修
霍尔迪亚石化	印度	35	2023年3月	待定	计划停产

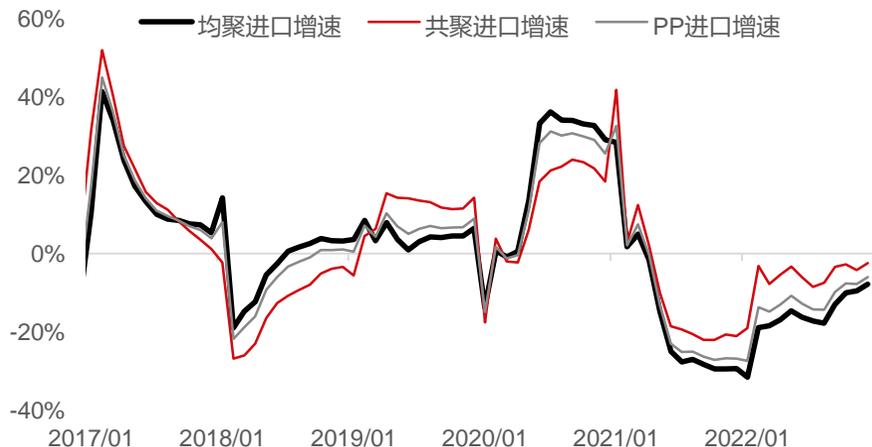
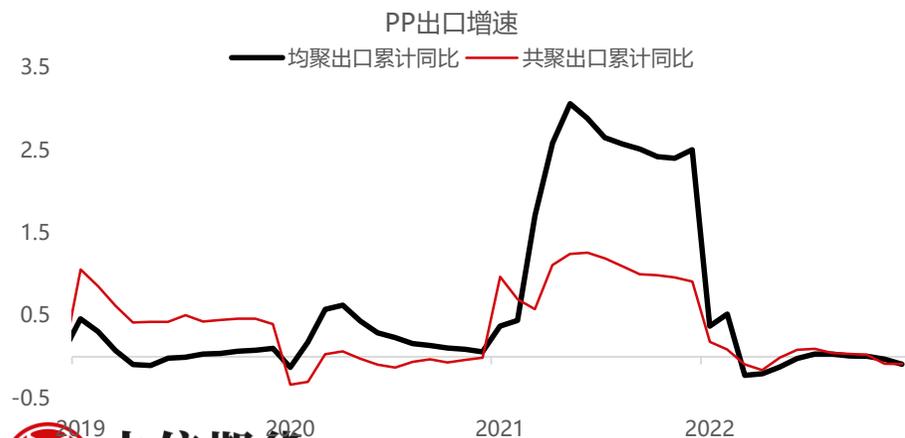
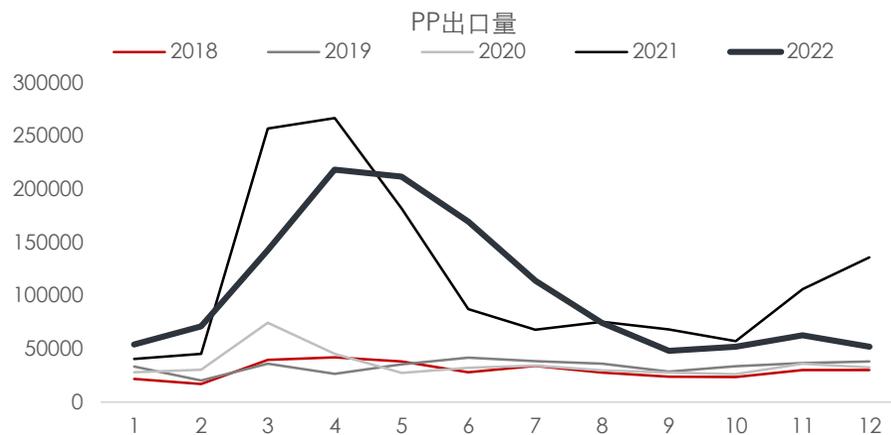
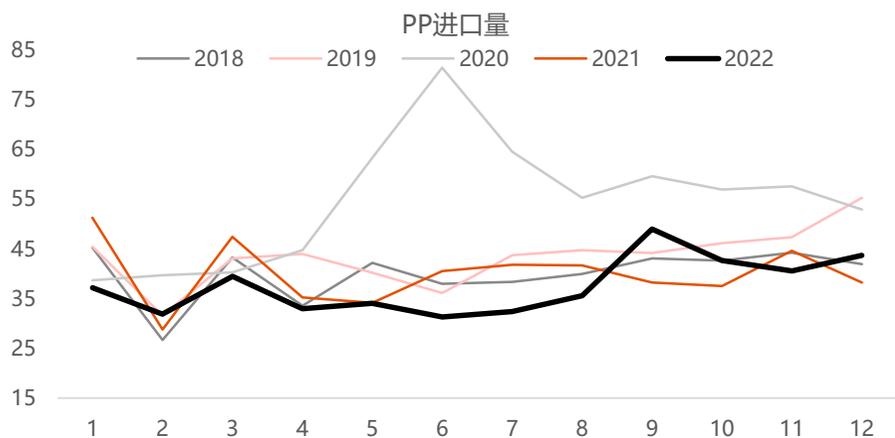
## PE进出口量——尽管供应恢复，但国内价格洼地，4月进口冲击仍难看到

- ◆ 2022年PE进口1356万吨，出口72万吨，进口增速-7.7%，出口增速41%；
- ◆ 未来去看，尽管中东部分装置计划近期检修重启，但是中国价格依然是全球洼地，本周美金报盘依然不多，报价依然维持坚挺。中东地区多套装置近日重启，但预计3月份来自中东的报价依然有限，4月份来自中东方面的报价将增加；另外北美地区几家工厂宣布不可抗力，低压的供应依然偏紧。但因前期检修装置多数已恢复，因此出口量预计稳步提升，不过目前北美到南美、欧洲及印度等地的出口利润高于中国，因此近期来自北美的报盘依然很少。

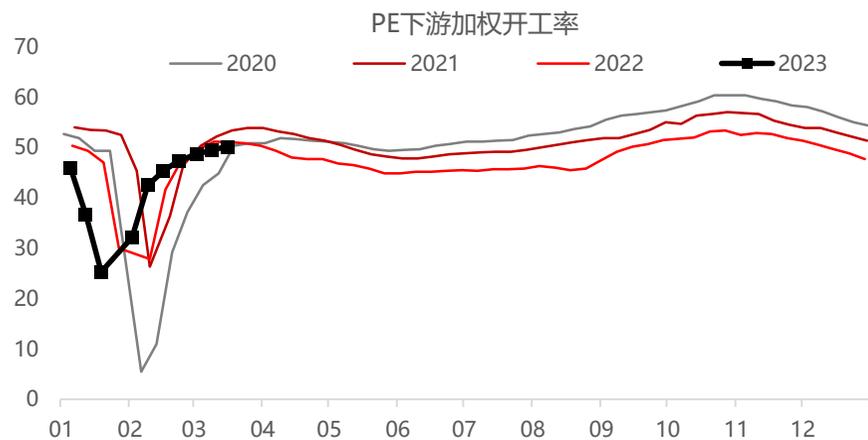
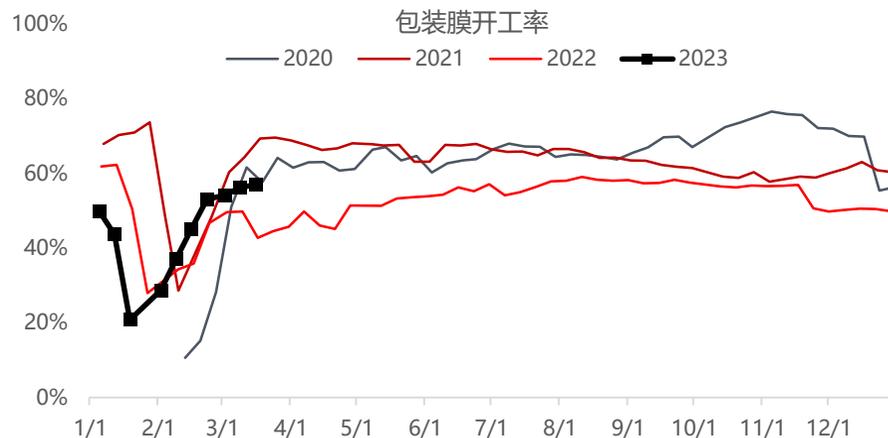
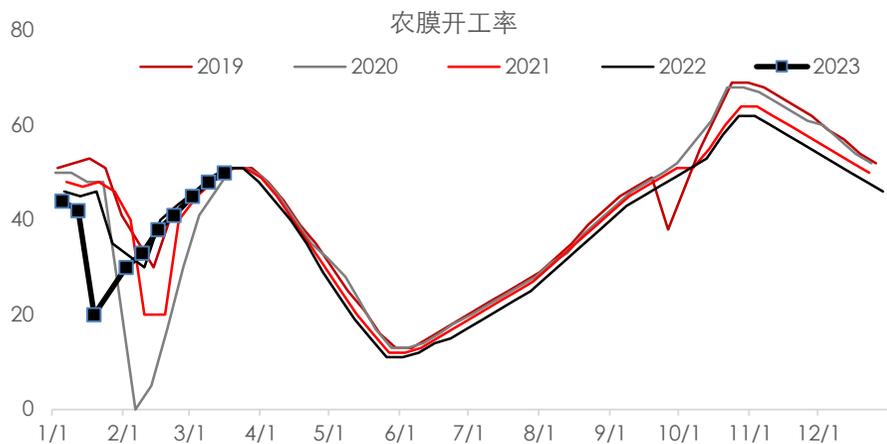


## PP进出口量——国内价格洼地，4月仍可能外盘有支撑

- ◆ 2022年PP进口451万吨，出口126万吨，增速分别下滑至-6%和-8.5%；
- ◆ 近期PP报盘仍偏少，报价维持坚挺。叠加人民币贬值以及内盘价格走弱，进口倒挂明显，因此美金成交寥寥。3月份中东地区PP检修依然集中，叠加目前中国价格仍为全球价格洼地，预计短期美金报价难有增多。



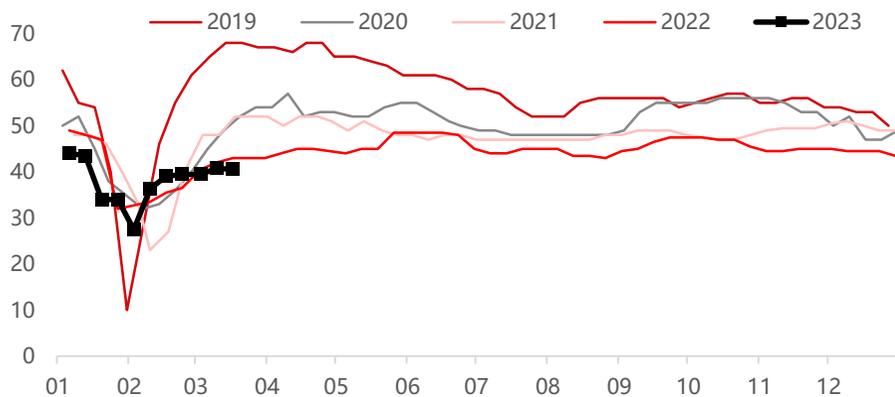
# PE需求——开工继续回升，但已接近正常水平，刚需弹性减弱，关注订单弹性



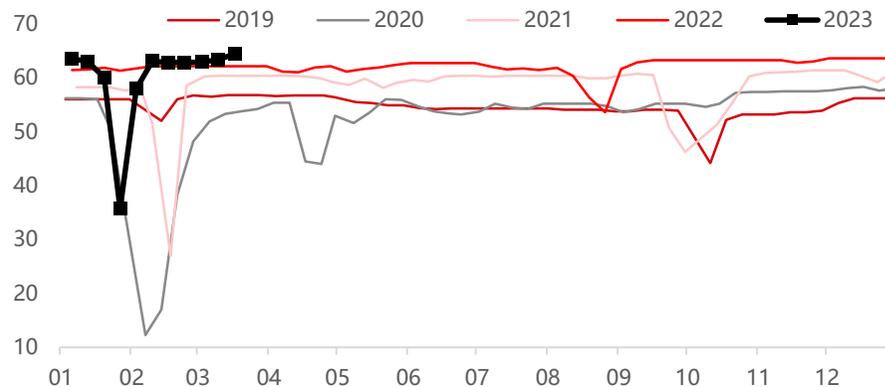
# PP需求——PP开工回升力度偏慢，仍处于同期偏低水平，支撑不及PE

	塑编开工率	注塑开工率	BOPP开工率	PP管材开工率	胶带母卷开工率	无纺布	平均开工率
2023/03/10	40.76%	57.48%	63.41%	53.00%	47.16%	31.88%	47.86%
2023/03/17	40.56%	58.04%	64.41%	53.78%	44.72%	31.00%	59.25%

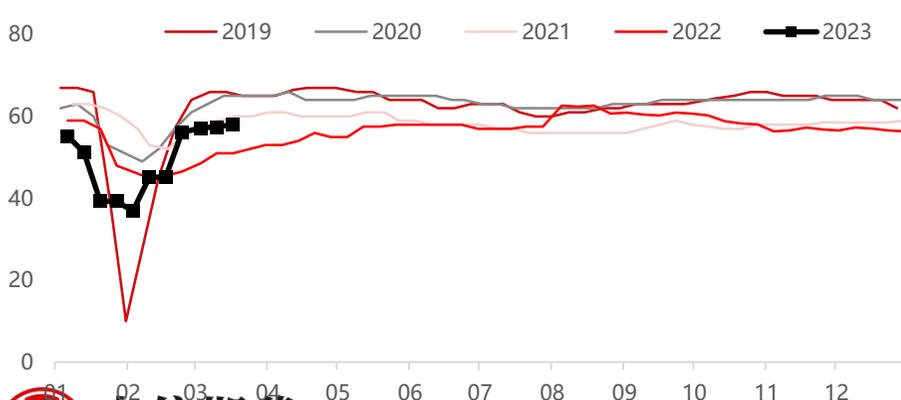
塑编开工



BOPP开工



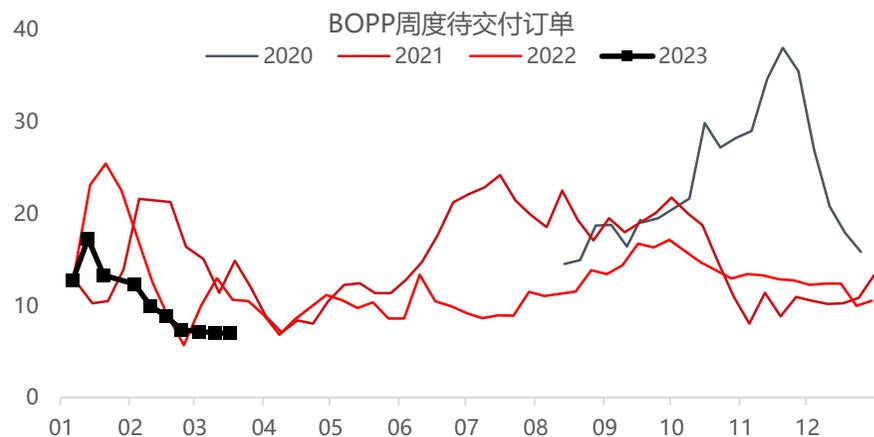
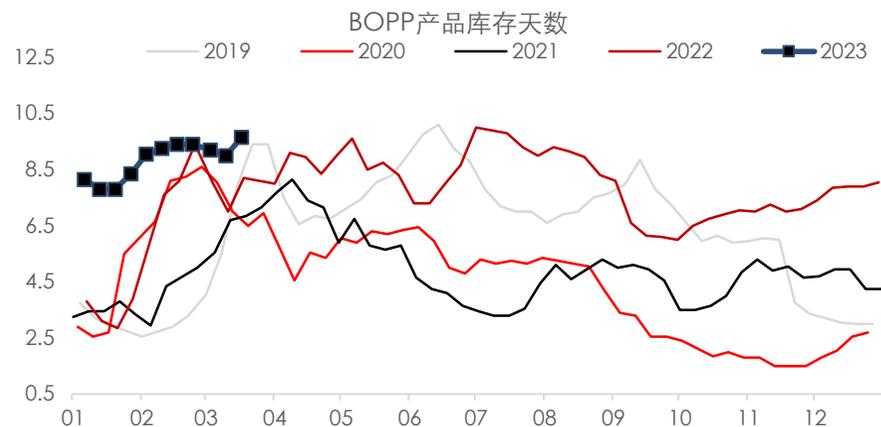
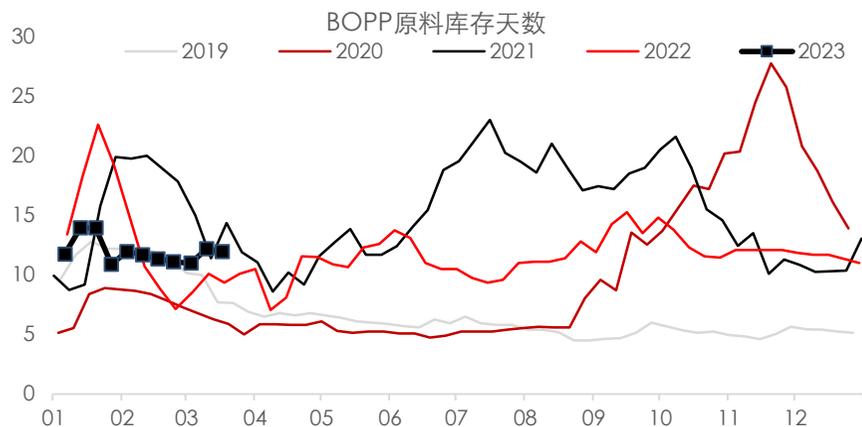
PP下游共聚注塑开工



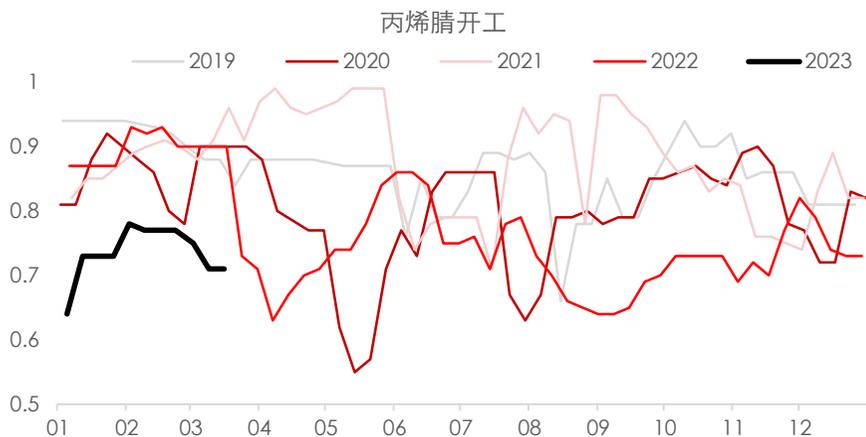
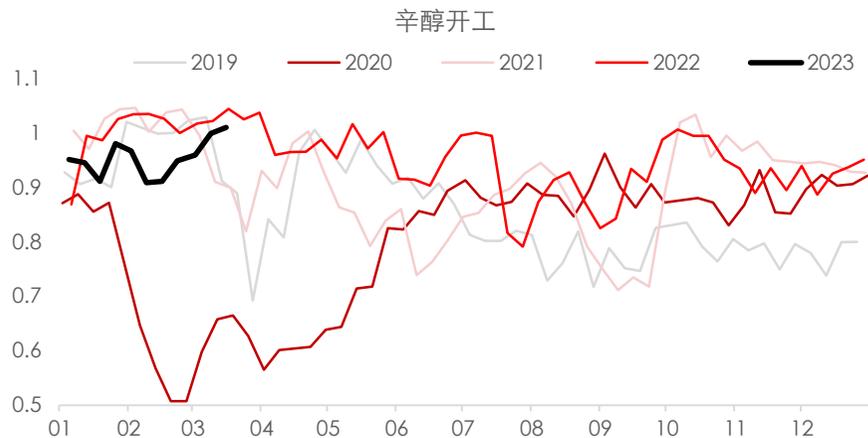
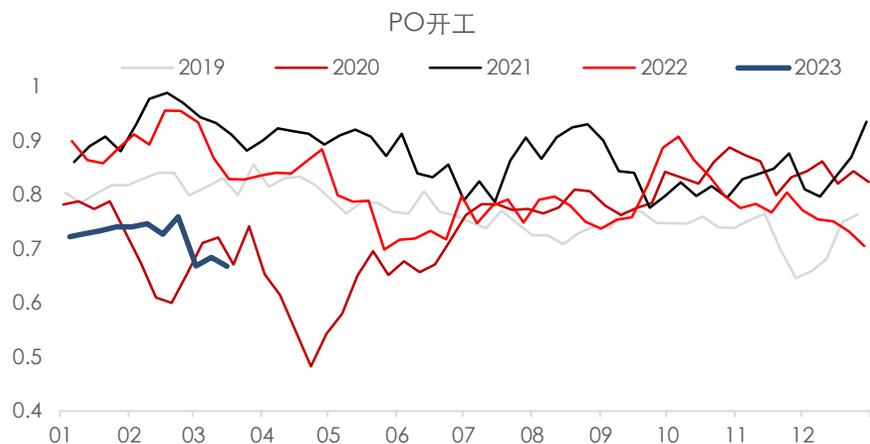
PP下游开机率



## PP需求——BOPP待交付订单继续下滑，且产品库存再次积累，需求难言支撑

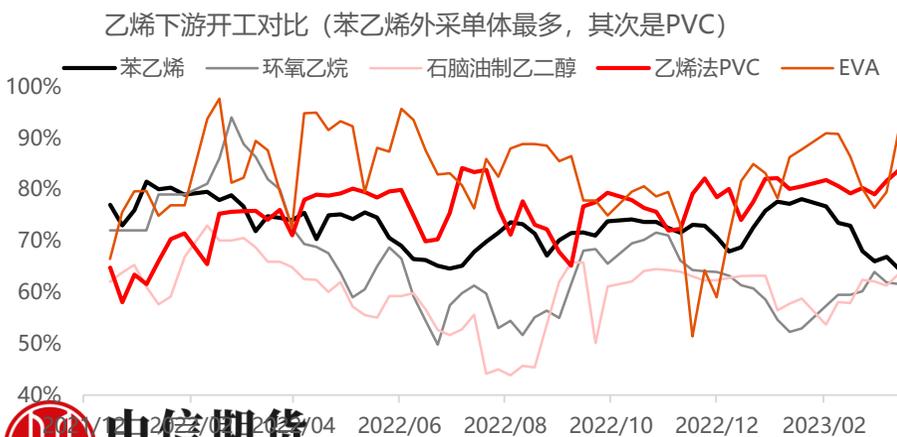


# 丙烯单体需求——丙烯下游开工承压为主，且丙烯整体下游利润不佳，仍有一定压力

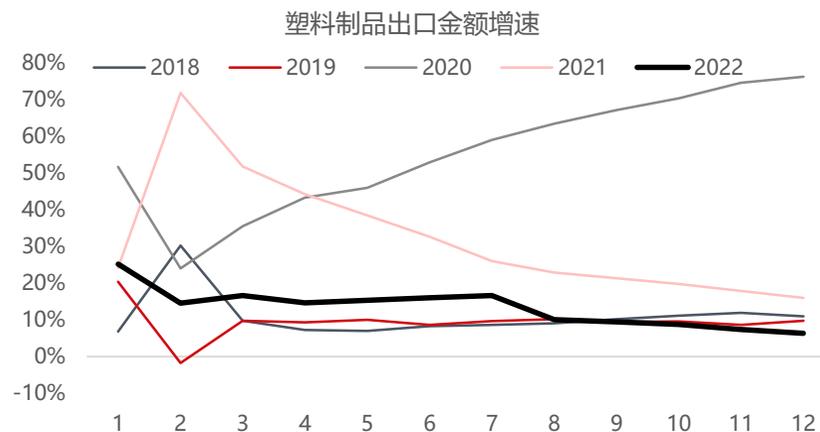
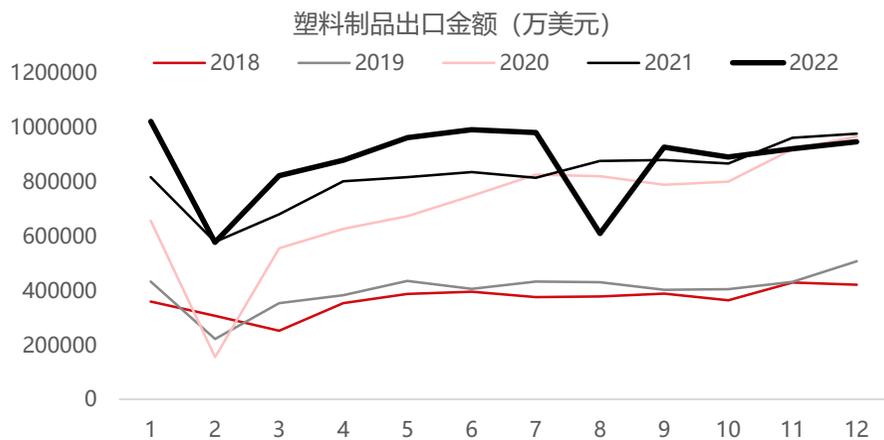
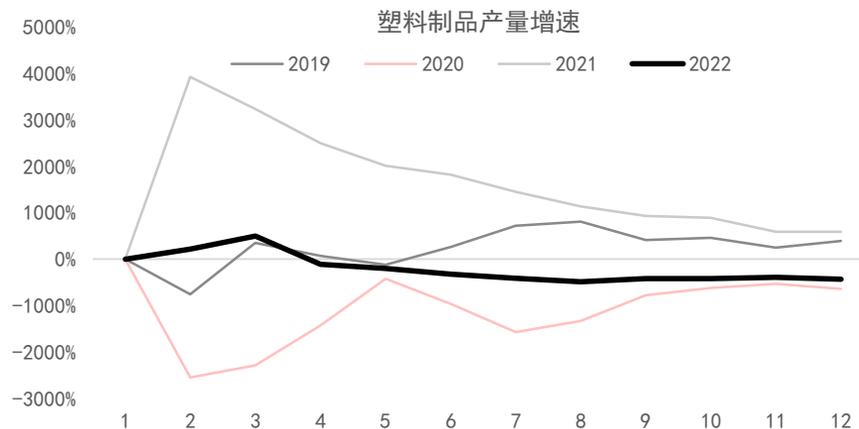
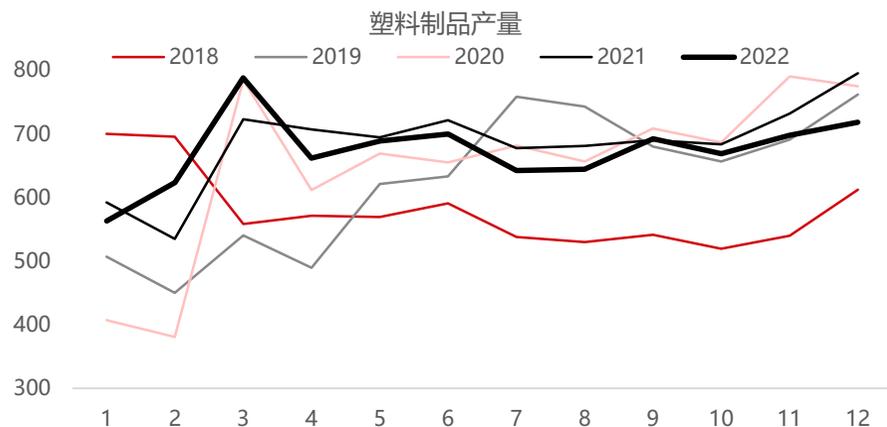


## 乙烯单体需求——乙烯单体需求承压，供应有所回升，压力有增

- ◆ 由于下游苯乙烯行业的开工率大幅下滑，导致对乙烯的需求量出现明显减少，部分原本正常执行的订单终止，生产企业被迫进行乙烯外销。且常州新阳、盛虹炼化、大连恒力等外销，场内现货供应较为充足，业者悲观情绪发酵，市场整体交投气氛冷清。
- ◆ 近期去看，伴随着美国货源的陆续到港，叠加裂解开工负荷提升，供应端整体预期增加，下游需求仍然疲弱，短周期内对高价乙烯的需求有限，厂商出货氛围不畅，预计下周东北亚乙烯市场存走弱预期。

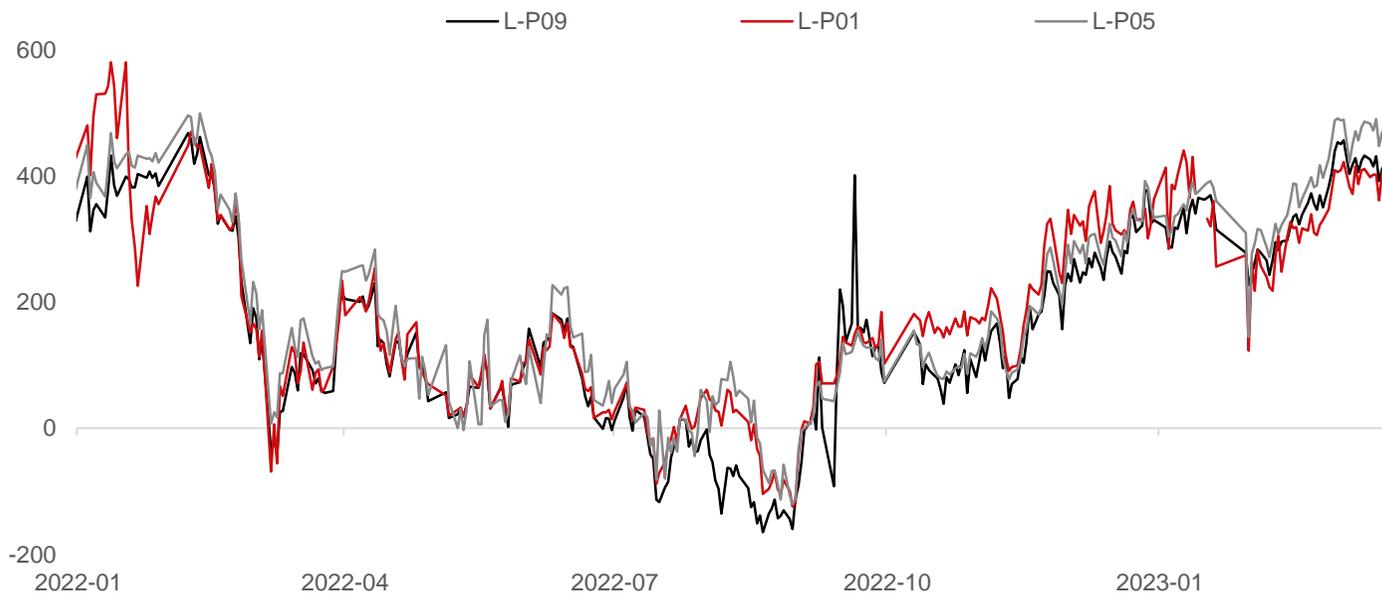


# 国内塑料制品——塑料制品产量增速-4.3%，出口呈一定韧性，仍有6.3%



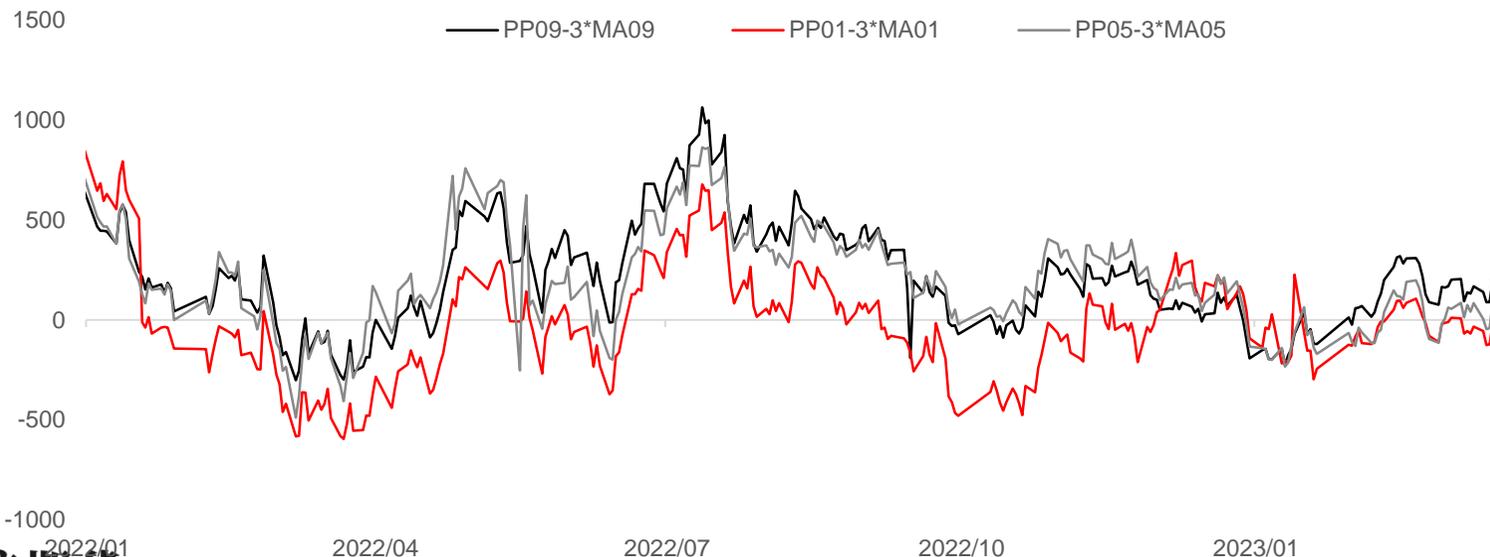
## L-P价差策略——近期海外宏观冲击影响，L-P有所缩窄，但长期扩大驱动仍存

- ◆ 上周L-P再次跌后反弹，主要驱动来自于海外金融事件的冲击，而PE对外依存度较大，而PE的估值相对偏高，导致对PE的冲击相对明显，不过随着事件影响缓和，L-P价差再次有所反弹：
- ◆ 未来去看，我们认为现实和预期仍有利于L-P的扩大，近期去看的话，PE进口冲击暂时还看不到，而PP装置继续重启，新产能还有100万吨以上待投产，近期也有两套在兑现，叠加丙烷价格的持续调整，PP压力仍在逐步增加，这是现实角度，预期角度去看，L年内几乎无新产能释放，主要看海外冲击，而PP新产能仍偏多，且需求角度，在复苏没有加速之前，PE的需求仍有韧性一些，PP弹性暂时看不到。因此L-P扩大的驱动仍存。
- ◆ 不过随着单边价格的反弹，尤其是PE，且随着海外供应恢复逐步临近以及内外价差的缩窄，未来PE上行空间逐步受限；而PP仍面临估值端的支撑，因此继续扩大的空间可能逐步受限，因此建议谨慎持有扩大头寸。
- ◆ **风险提示：**海外供应迅速恢复给L带来冲击，丙烷价格超预期大涨



## PP-3\*MA——甲醇强现实弱预期，PP预期承压，MTO价差震荡前行，但中期扩大预期仍存

- ◆ 近期MTO价差持续维持震荡走势。虽然甲醇供应压力正在逐步积累，弱预期陆续在兑现中，但效果并不明显，甲醇库存仍处同期低位，进口回升仍偏慢，强现实可能维持，且PP内需强预期反而有所调整，先是美联储加息预期增强，后是两会政策预期落空，股市下行，再加上近期欧美银行倒闭带来金融冲击，宏观预期明显调整，原油及丙烷大幅下跌，因此MTO价差反而缩窄。
- ◆ 但认为中短期仍有扩大预期：主要是甲醇供应压力仍有望逐步增加，煤炭仍偏承压为主，估值持续修复也缓解未来春检压力，供应弹性压力仍存，而MTO利润仍处低位，需求弹性相对有限，甲醇宽松预期压力仍在逐步兑现中；而PP需求仍在改善中，现实压力正在逐步转弱，且近期原油大幅下跌后，估值支撑再次增强，盘面下跌也消化了预期调整压力，并积累一些后置的需求，因此PP近期存触底反弹可能性。
- ◆ 但随着MTO利润修复，中长期MTO需求弹性不排除兑现可能，且随着PP需求支撑陆续兑现，PP供应弹性压力有望再次增加，届时MTO作为PP的重要边际供应，利润有可能再次压缩，我们认为二季度有可能看到（丙烷淡季宽松，PP新产能继续释放，甲醇下游估值支撑渐增）。
- ◆ **风险提示：**煤炭再次超预期大涨，丙烷价格大跌，伊朗甲醇供应和外运出事故



# 目录

## 一、化工品周度观点汇总

## 二、各品种周度分析

2.1 PX

2.2 PTA&MEG&PF

2.3 甲醇

2.4 LLDPE & PP

2.5 PVC

2.6 苯乙烯

2.7 尿素

2.8 高低硫燃料油&沥青

PVC

不确定因素增多，PVC或震荡运行



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

## 周度观点——不确定因素增多，PVC或震荡运行

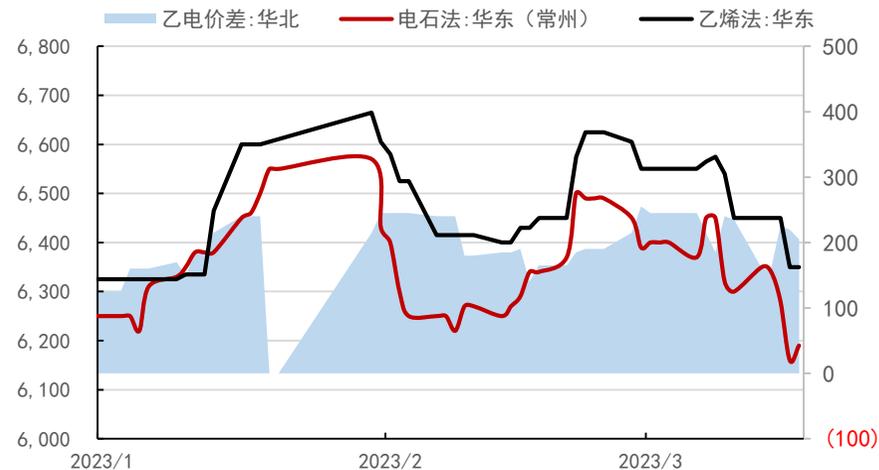
- **回顾：** PVC偏承压，主要是海外风险事件影响市场情绪。价格下行，下游积极补库，基差走强。氯碱综合成本下移，PVC估值被动修复。
- **观点：** 短期市场情绪受海外金融风险冲击，若海外风险消化，市场情绪改善，PVC或弱企稳。中短期，PVC仍可能反弹，潜在利多为内需仍呈复苏态势、低价刺激下游补库，春检规模可能扩大，PVC总库存压力减轻，不过上行空间受综合成本压制。长期潜在利空为高价抑制需求弹性，出口清淡以及春检兑现不及预期；下行底部关注下游补库心理价位支撑。
- **逻辑**
  - （1）宏观层面，金融风险轮番冲击，市场恐慌情绪蔓延。若风险事件可控，市场情绪或修复，盘面或超跌反弹；若银行风险演变为系统风险，盘面仍偏承压，关注下周一瑞银收购瑞信谈判以及下周四美联储议息会议。
  - （2）下游开工或见顶、订单仍缓慢改善；下游逢低补库意愿偏强，盘面6100左右成交放巨量。下游补库、低估值可能引发PVC春检规模扩大均限制盘面下行，下行空间打开需看到春检不及预期或综合成本下移。
  - （3）国内出口清淡、出口报价下滑至800美元/吨。亚洲供需偏宽松、台塑下调出口报价等因素影响下，中国出口价持续走弱，电石法FOB天津折华东为6400。美国检修多，市场供应略紧，出口价持稳。
  - （4）静态氯碱综合成本6650，动态成本或下移，主要是电石跌、烧碱反弹。煤价宽幅震荡，电石供应提升而需求一般，电石价格仍偏弱，亏损空间或相对有限。山东烧碱装置检修增多，企业库存小幅去化，30、50%碱均出现调涨，32%碱亦或存反弹。
- **操作策略**
  - ✓ 策略：谨慎乐观
  - ✓ 风险因素
    - 利多风险：宏观回暖，现实恢复超预期；利空风险：情绪转弱，社库累积。

## 行情回顾：PVC盘面承压，基差走弱；电石重心略下移，烧碱持续不佳

### 上一周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
V2305	6163	6299	-136	-2.16%
V2309	6188	6308	-120	-1.90%
主力基差	27	1	26	
5-9价差	-25	-9	-16	
华东SG5电石法	6190	6300	-110	-1.75%
华南SG5电石法	6210	6310	-100	-1.58%
华东乙烯法	6350	6450	-100	-1.55%
电石山东到货价	3730	3830	-100	-2.61%
乙烯CFR东北亚	7500	7500	0	0.00%
VCM CFR远东	690	750	-60	-8.00%
液氯山东	675	500	175	35.00%
烧碱山东折百（32%离子膜）	2438	2438	0	0.00%
CFR中国（美元/吨）	850	895	-45	-5.03%
CFR印度（美元/吨）	890	920	-30	-3.26%

# 价差——基差走强，乙电价差震荡



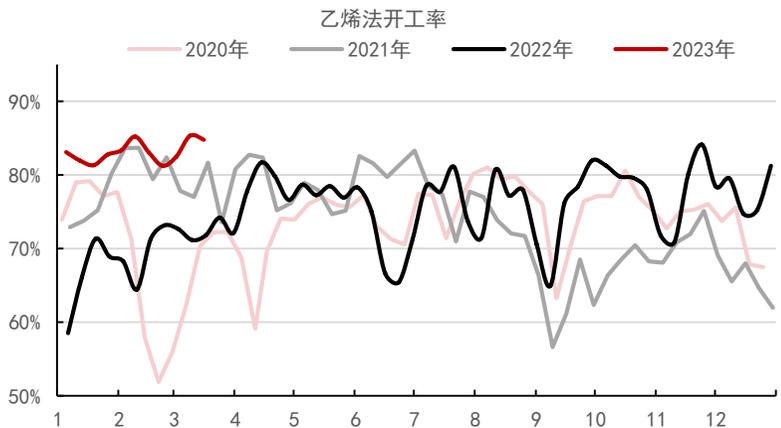
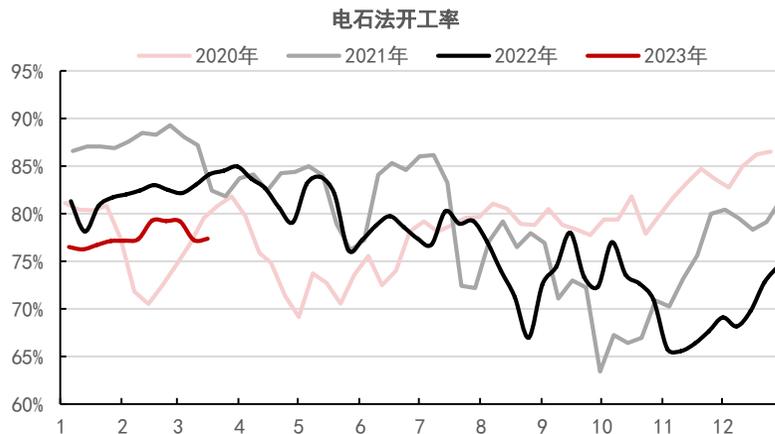
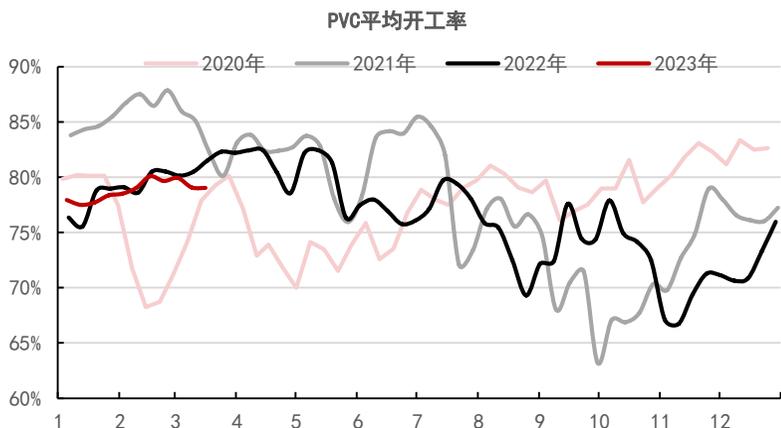
厂库报价

生产企业	产品规格	3月10日	3月17日
齐鲁石化	S-1000	6400	6250
山东信发	SG-5	6150	6000
内蒙君正	SG-5	6000	6000
四川金路	SG-5	6400	6250

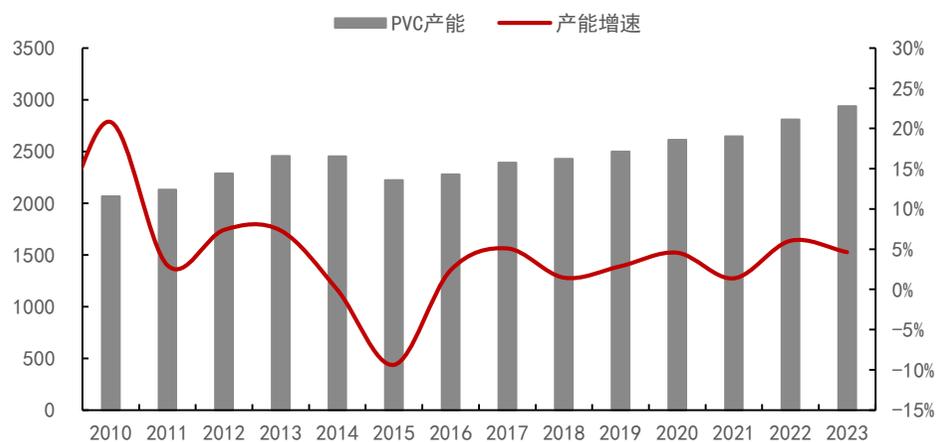
## 价差——乙烯相对强势，乙烯法利润承压；电石偏弱，氯碱综合利润变化不大



# 存量供应——供应中性偏高，亏损降负规模有限，关注氯碱综合利润承压，企业是否提前春检



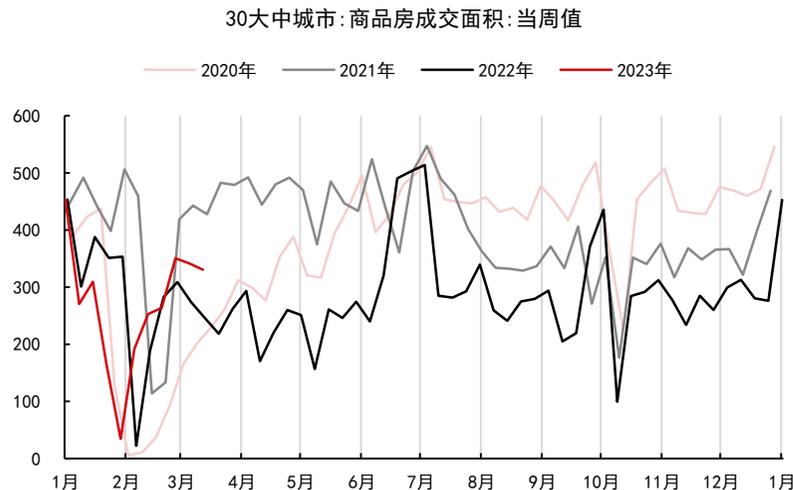
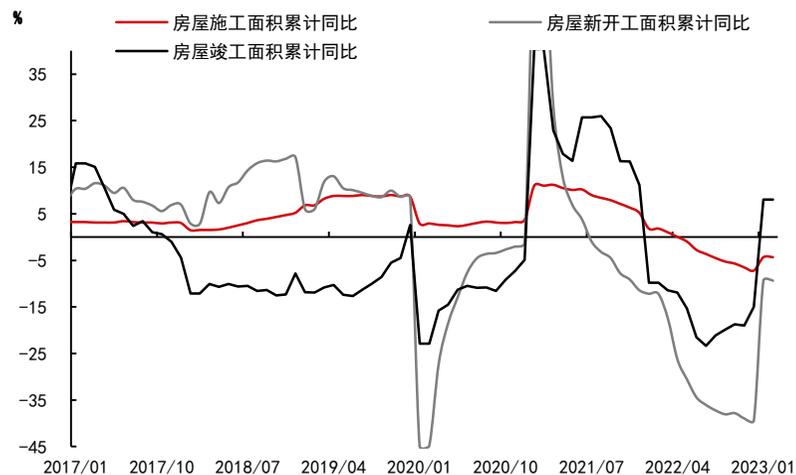
## 增量供应——信发剩余20万吨产能全部投产，华谊已量产



2023年PVC计划新增产能列表 (3.13更新)

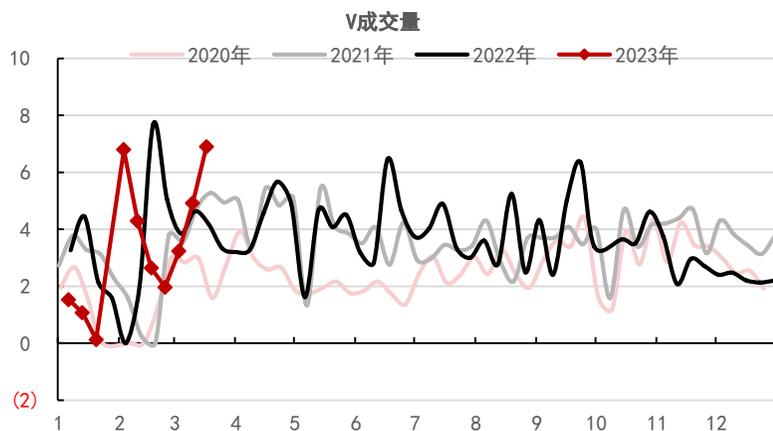
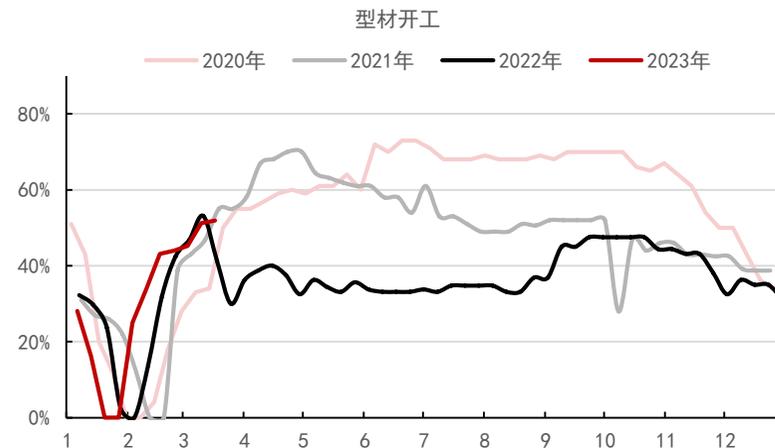
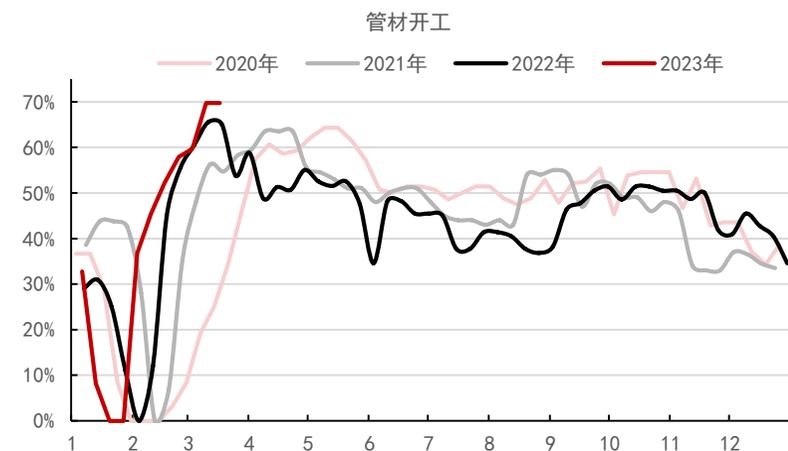
区域	企业名称	工艺	新增产能	投产进度
华北	河北聚隆	乙烯法	40	已试车, 23年中旬投料
华东	山东信发	电石法	40	已量产
华南	广西华谊	乙烯法	40	已量产
华北	万华化学	乙烯法	40	2023年H1
华东	镇洋发展	乙烯法	30	2023年H2
西北	陕西金泰	电石法	60	2023年H2

## 国内中观——地产竣工好于新开工，销售或于二季度转正

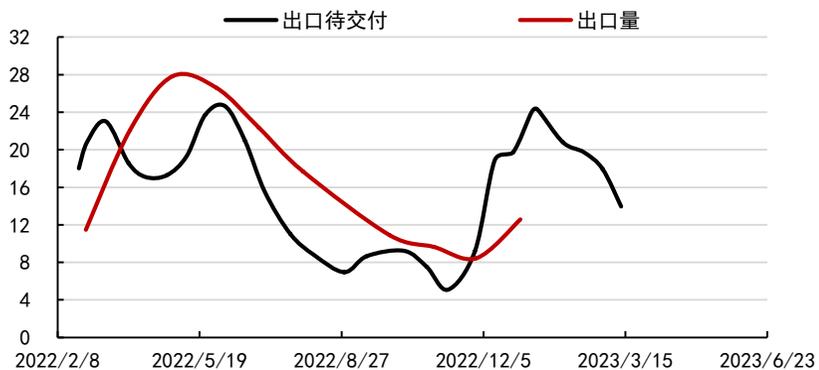
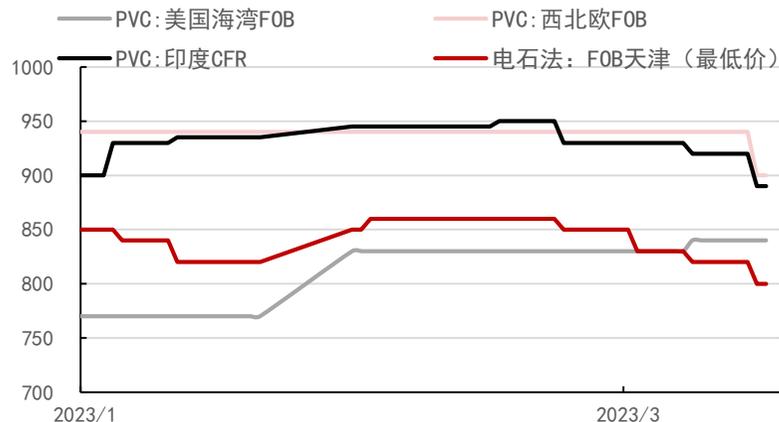
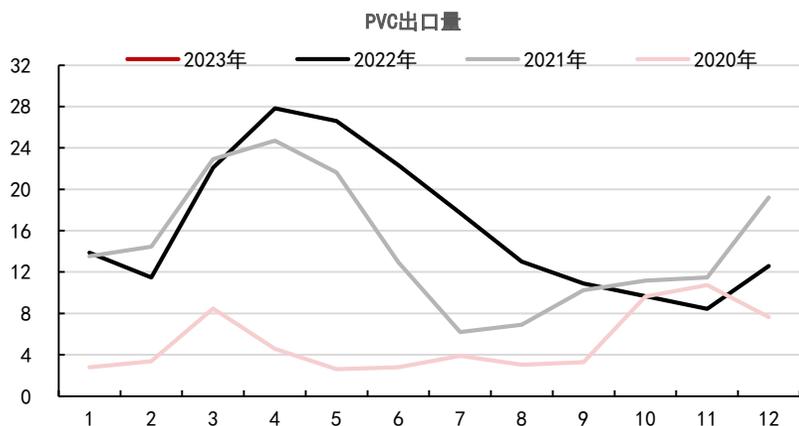


- 供给侧依旧承压，但保交楼政策成效渐显。地产仍处于去库存阶段，终端销售改善并不能立即带来补库，大部分民企短期也不具备补库存能力，拿地和开工弱于销售基本符合预期。竣工同比正增长，保交楼政策成效渐显，随着纾困资金陆续落地，优质项目问题有望率先化解；存量待施工面积决定竣工大概率将继续改善，销售复苏背景下，竣工预期也将适度上修。
- 销售回暖持续性待观察，地产复苏或沿着销售-竣工-新开工回暖的路径进行，复苏路径偏长。

## 下游需求——下游开工或见顶，盘面6100左右备货意愿偏强

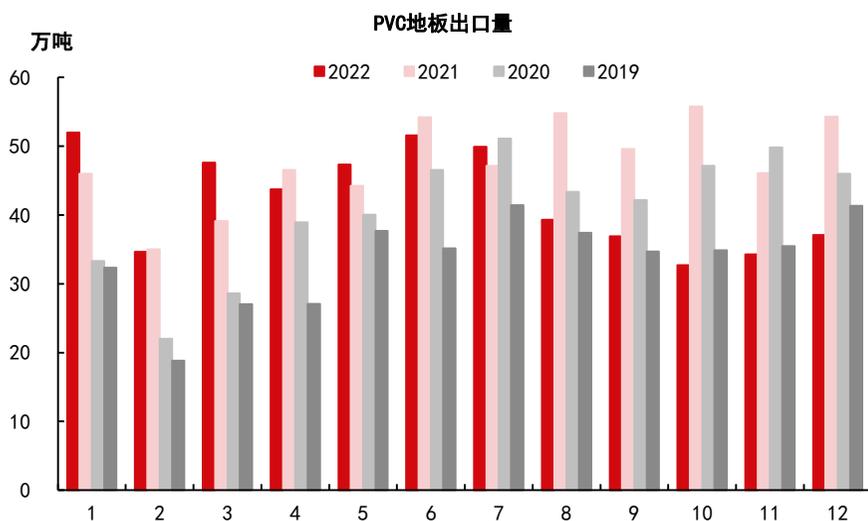


# 出口——印度超买，中国出口清淡，电石法FOB天津下调至800美元/吨，折华东6400

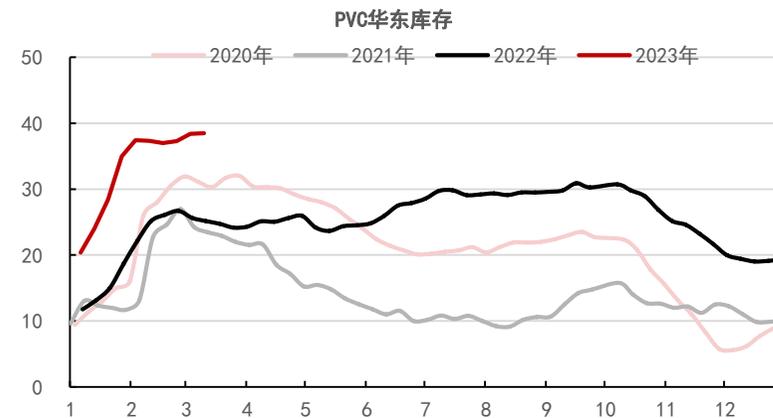
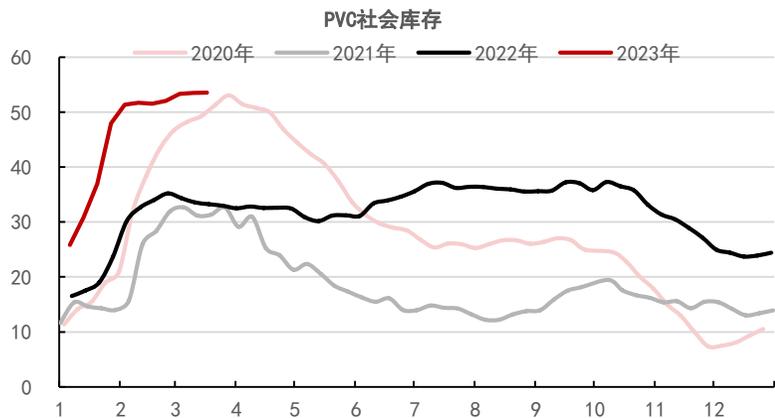
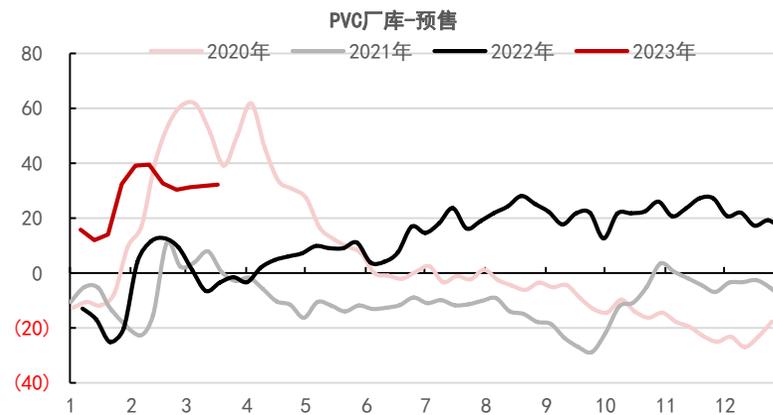
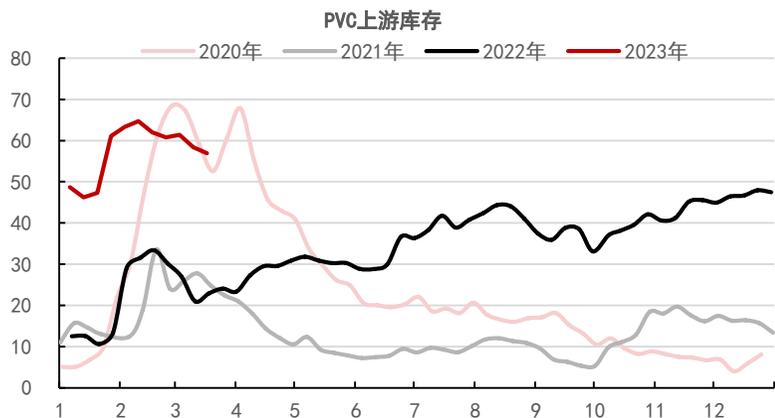


## 制品出口——美国地产后周期疲软，地板出口持续走弱

- ◆ 美国新建住房销售下滑、成屋销售处于底部，我国PVC地板出口趋势性走弱。



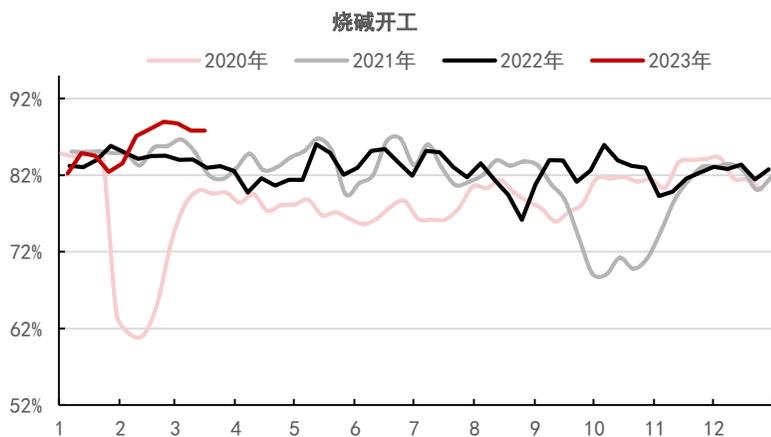
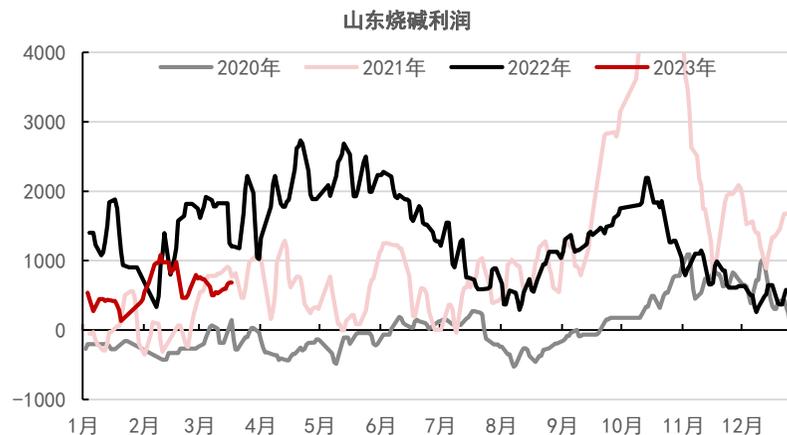
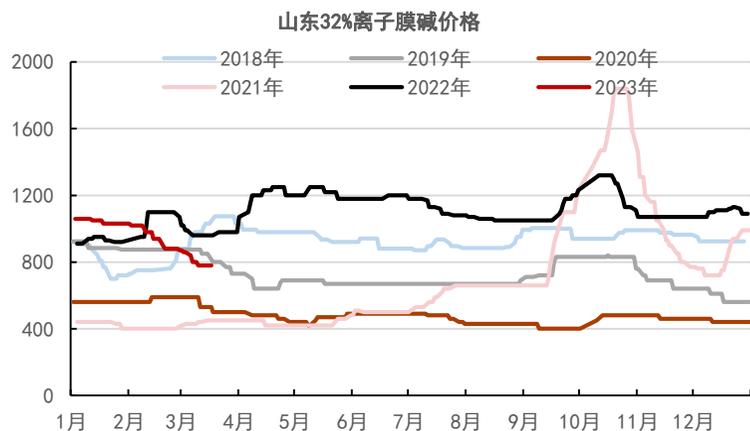
## 库存——上游货源大量流入社库，社库继续累积，上游去库



## 成本——煤价弱企稳，电石供需偏宽松，电石价格承压

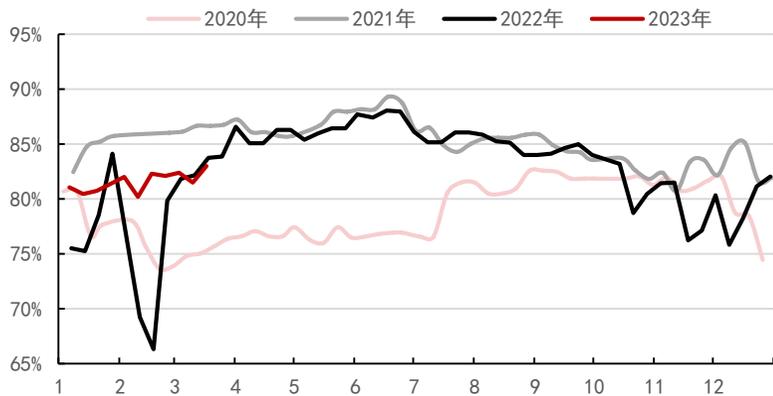


# 烧碱——山东检修偏多，50碱提涨，32亦存反弹可能

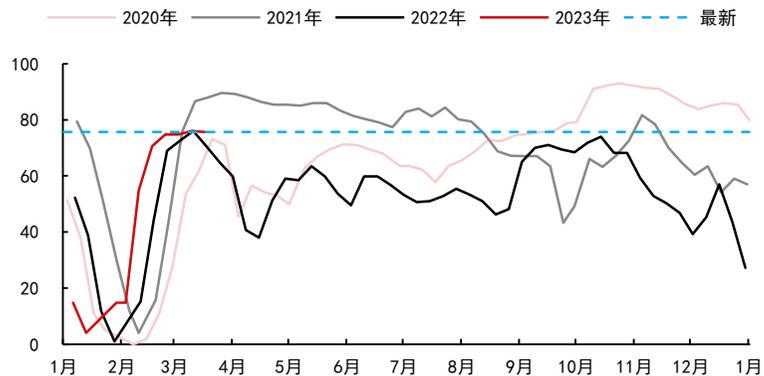


# 烧碱——氧化铝开工上行；纺织开工或见顶

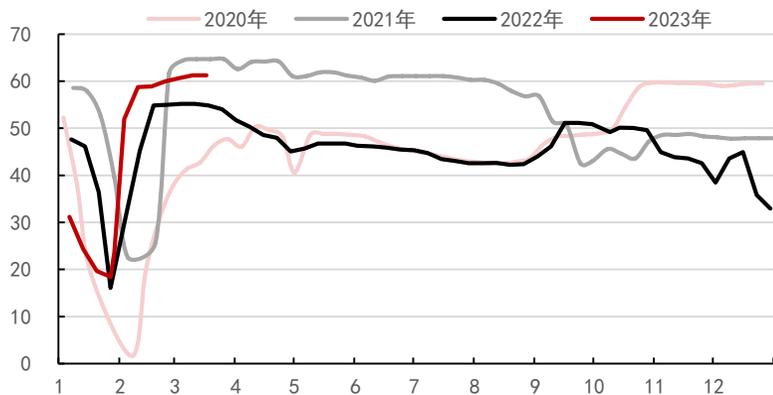
### 氧化铝开工



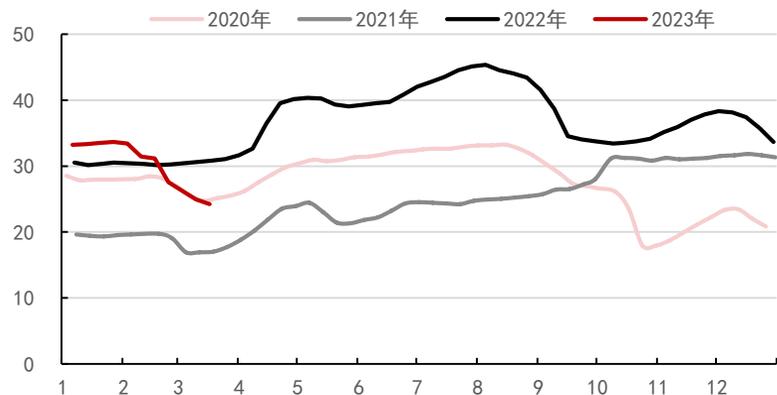
### 江浙织机开机率 (CCF)



### 全棉坯布负荷



### 全棉坯布库存



# 目录

## 一、化工品周度观点汇总

## 二、各品种周度分析

2.1 PX

2.2 PTA&MEG&PF

2.3 甲醇

2.4 LLDPE & PP

2.5 PVC

2.6 苯乙烯

2.7 尿素

2.8 高低硫燃料油&沥青

苯乙烯

短期扰动增多，苯乙烯表现震荡



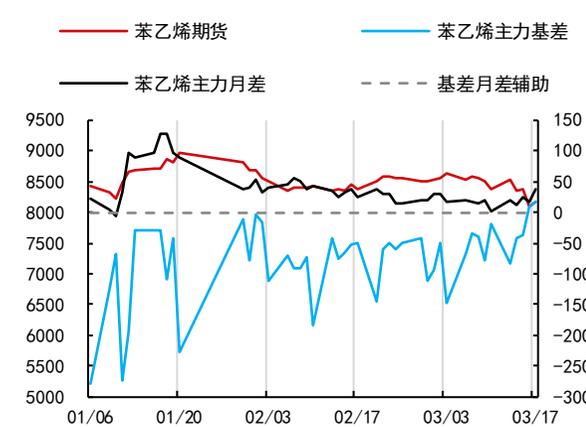
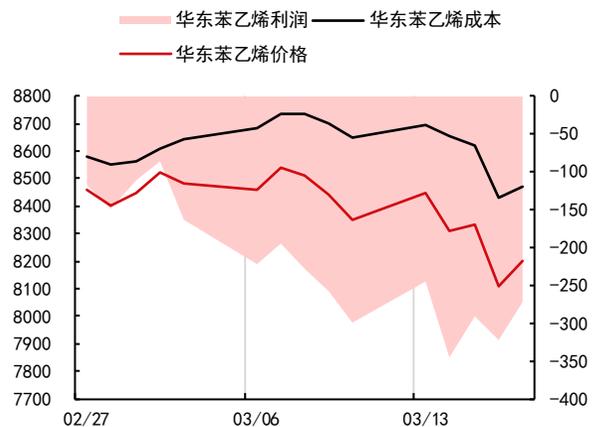
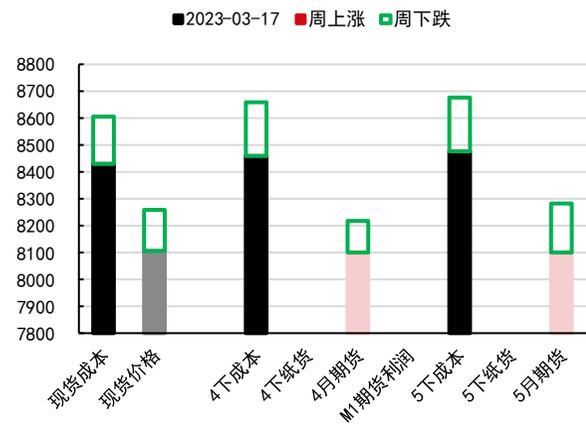
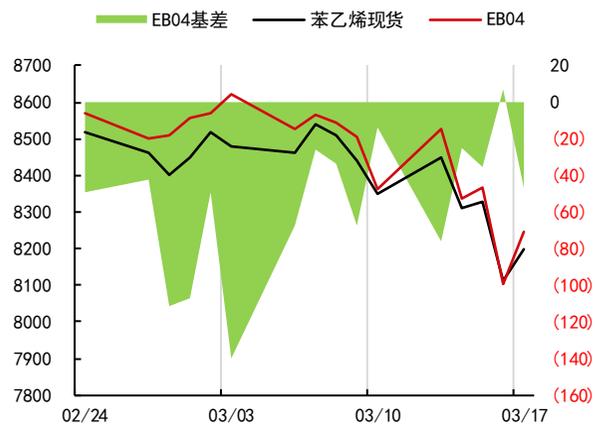
中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

## 观点总结——短期扰动增多，苯乙烯表现震荡

- 行情回顾：本周苯乙烯震荡下行，主要是海外风险事件引发原油下挫，苯乙烯成本支撑转弱，盘面跟随原油下行；价格下行，基差走强。
- 展望后市：短期市场情绪受海外金融风险冲击，若海外风险消化，原油企稳，苯乙烯或存弱反弹。纯苯相对原油偏强，或源于国内纯苯预期仍乐观、内外汽油裂解价差强势，警惕原油继续下挫影响市场心态。供应偏低，刚需维持高位，低价刺激投机，短期苯乙烯基本面压力不大，港口延续去库；不过新装置投产、浙石化重启将加剧远月供应过剩，苯乙烯供需难平衡，利润承压或为常态。
- （1）乙烯供应增加，下游亏损降负/停车较多，乙烯或转弱。原油走弱，纯苯-原油价差走强，纯苯延续强势，背后一方面是国内纯苯基本面存改善预期，且中石化调价偏慢，一定程度支撑下游心态；另一方面，海外/国内裂解价差走强，汽油强势亦对纯苯形成支撑。警惕原油继续下挫打压市场持货意愿，关注中韩窗口是否打开影响纯苯供应。
- （2）苯乙烯检修对冲重启量，3月供应压力相对不大；新装置投产、浙石化重启或加剧远月供应过剩，苯乙烯供需难平衡。海外停车/降负增多，价格相对坚挺，而国内苯乙烯跟随原油走弱，内外价差收窄。
- （3）下游开工延续改善，力度或减弱，下游低价备货意愿尚存。除EPS外，其他下游库存压力不大且利润尚可，开工或维持高位。下游低价囤货，苯乙烯基差走强，或加速港口去库。
- 策略推荐：4-5正套。
- 风险因素
- 利多风险：预期改善，原油反弹；

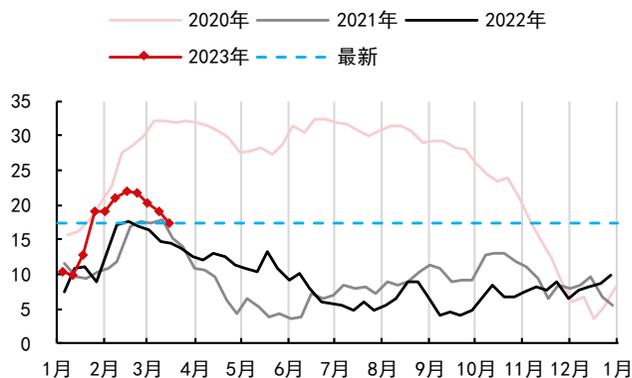
利空风险：原油塌陷。

## 2.5.1 苯乙烯表现回顾——盘面下行，基差走强，利润收缩

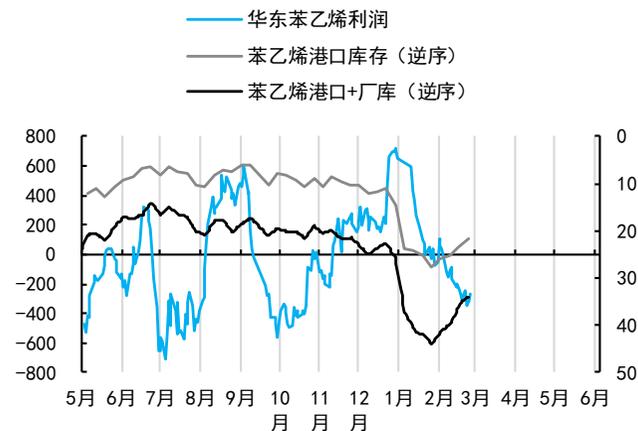
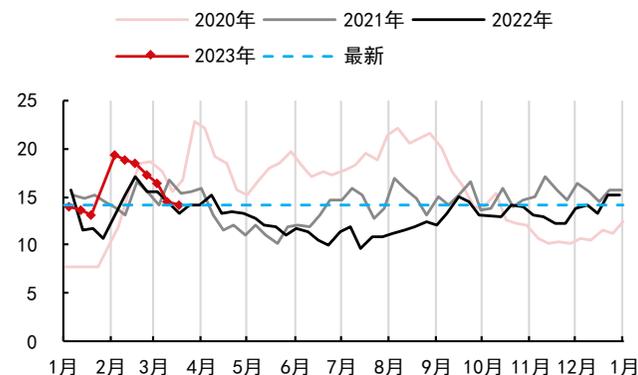


## 2.5.1 苯乙烯表现回顾——苯乙烯港口、厂库去化

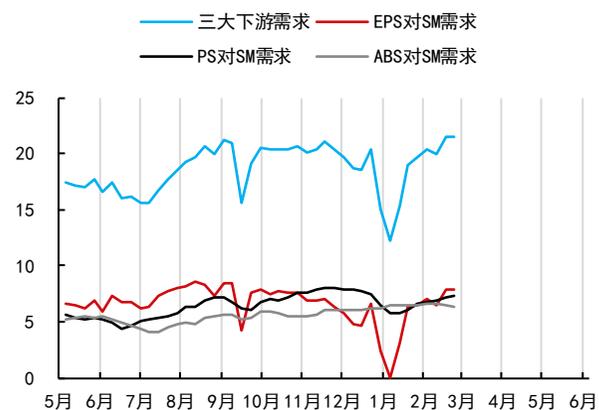
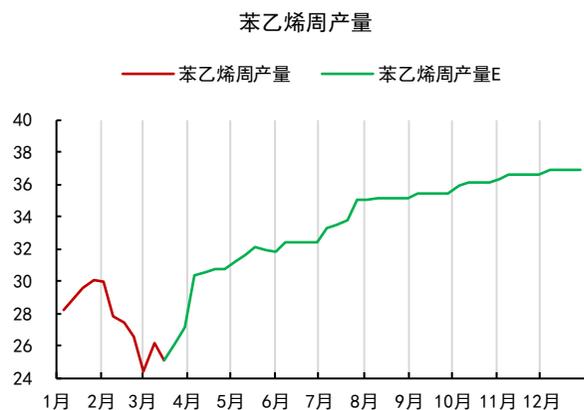
苯乙烯华东港口库存



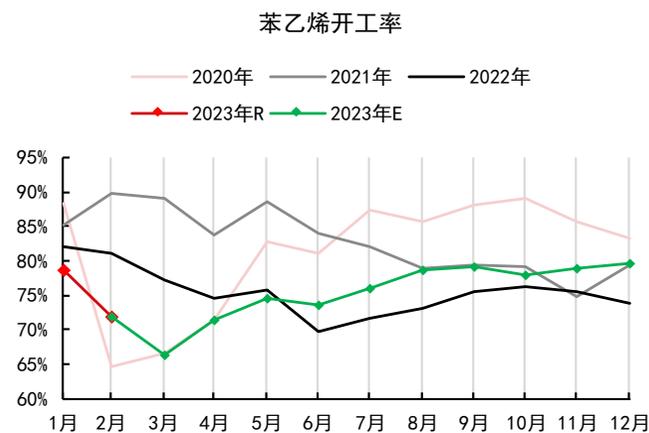
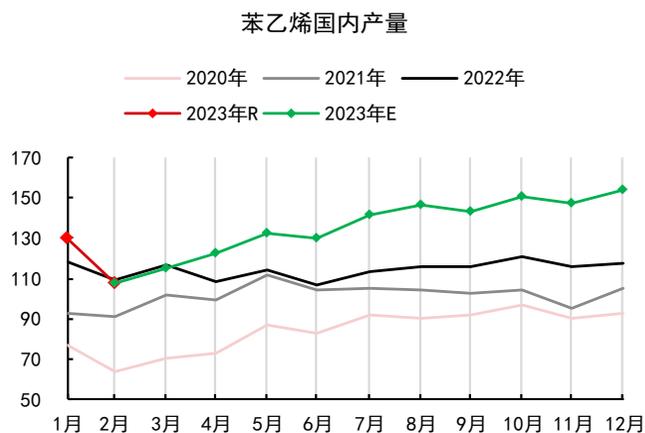
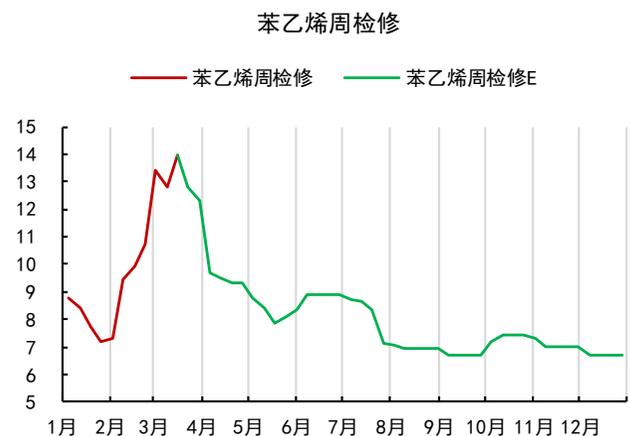
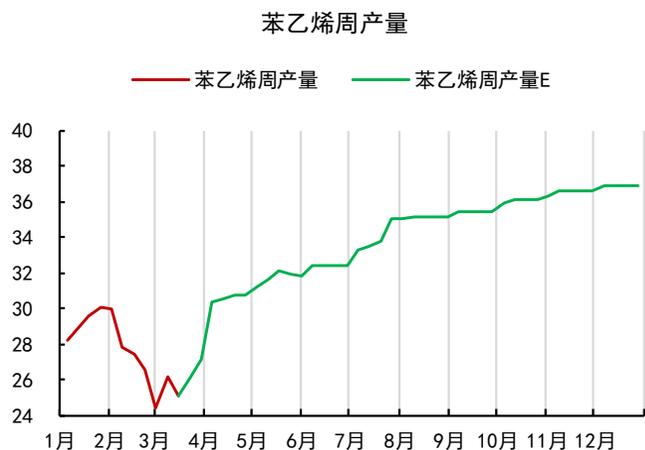
苯乙烯工厂库存



## 2.5.1 苯乙烯表现回顾——产量趋于提升，需求修复或见顶



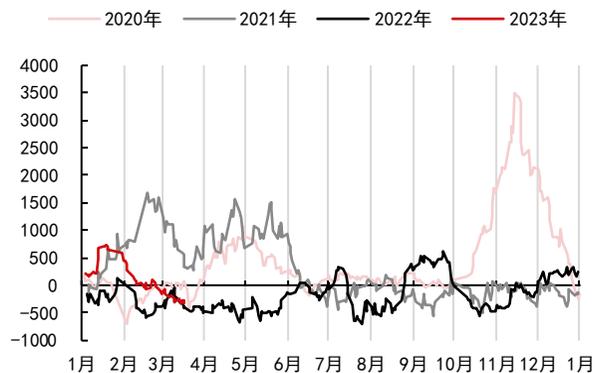
## 2.5.2 苯乙烯供应——装置重启与停车并存，3月供应增长有限，长期趋势性增加



## 2.5.2 苯乙烯供应——过剩格局尚存，利润承压，企业对利润灵敏度提升



华东苯乙烯利润

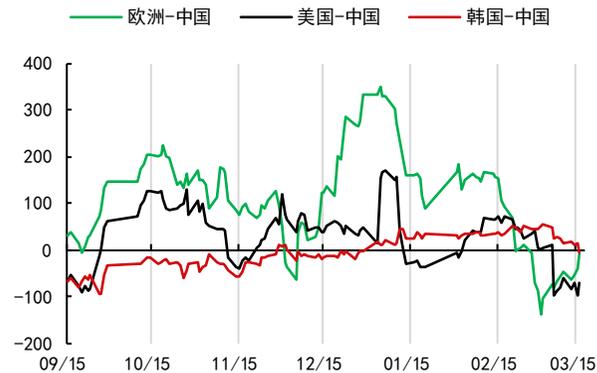


## 2.5.2 苯乙烯供应——内外价差收窄

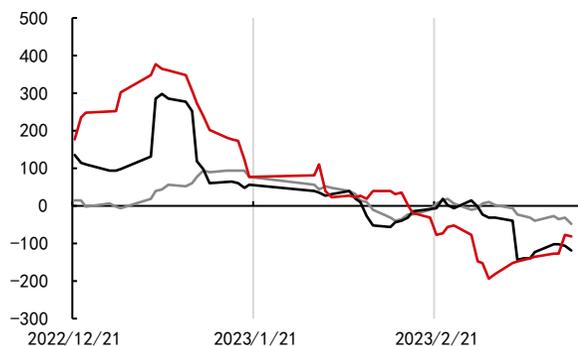
苯乙烯全球价格



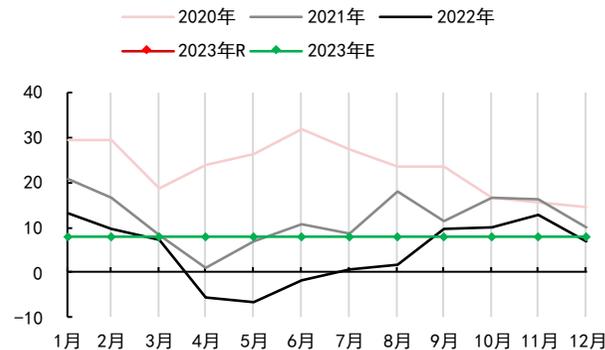
苯乙烯区域价差



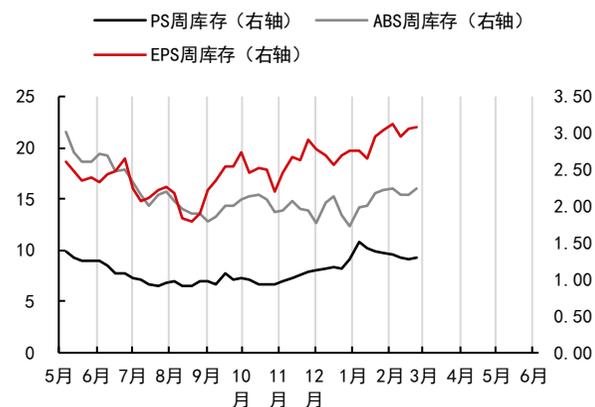
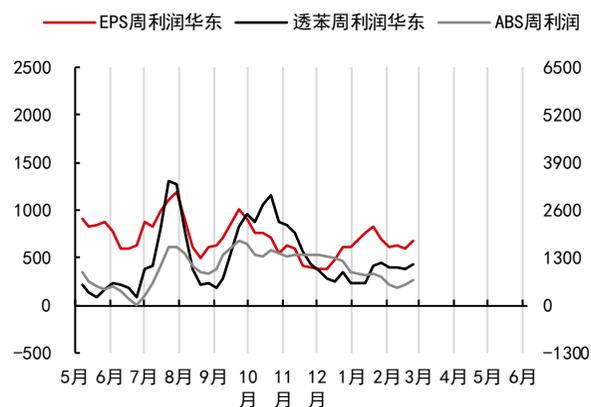
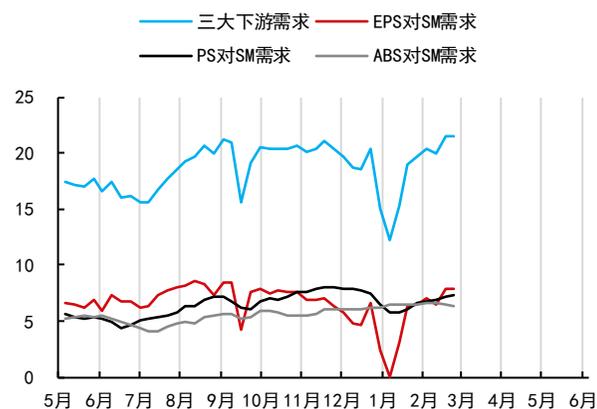
韩国苯乙烯利润  
美国苯乙烯利润  
欧洲苯乙烯利润



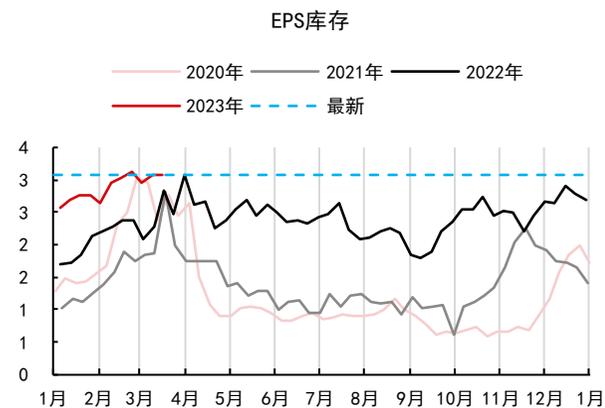
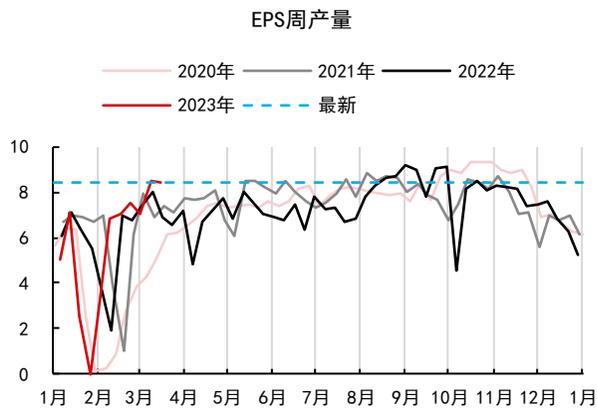
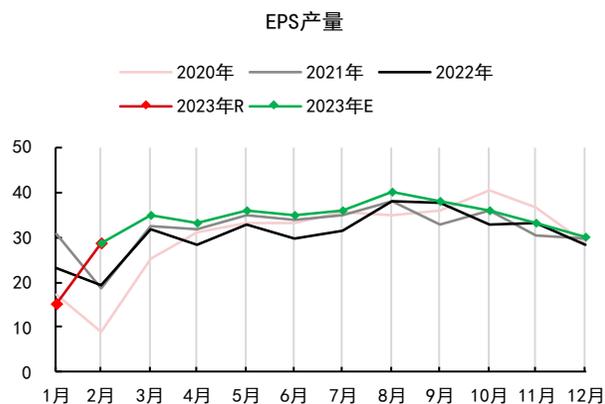
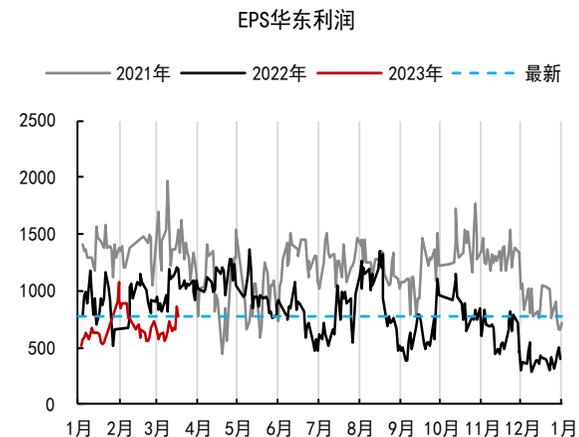
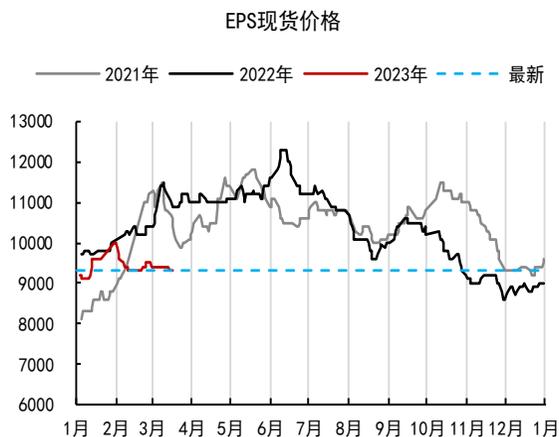
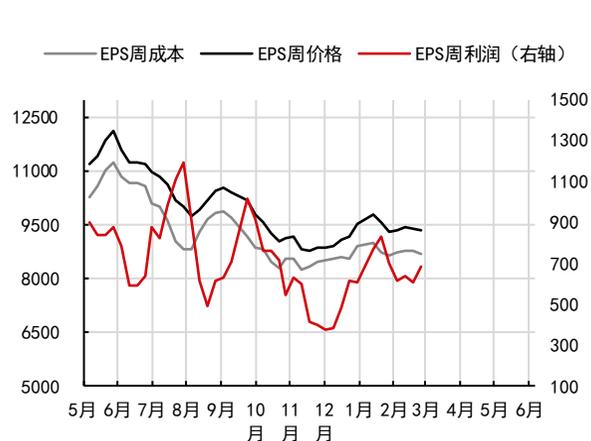
苯乙烯净进口



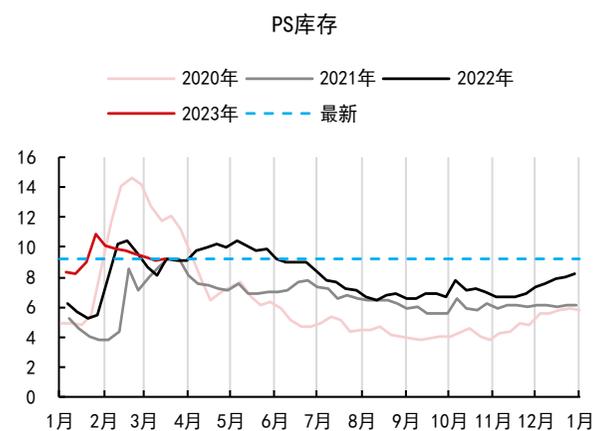
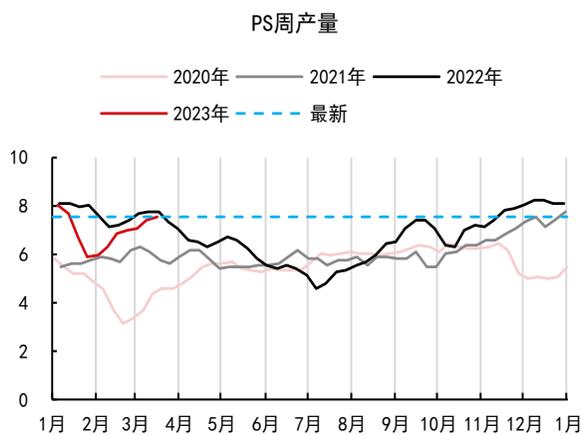
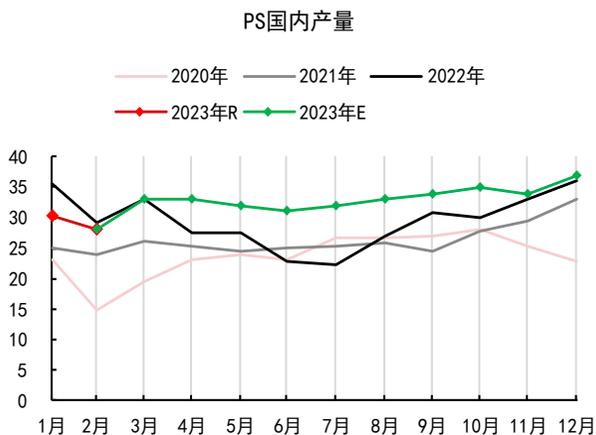
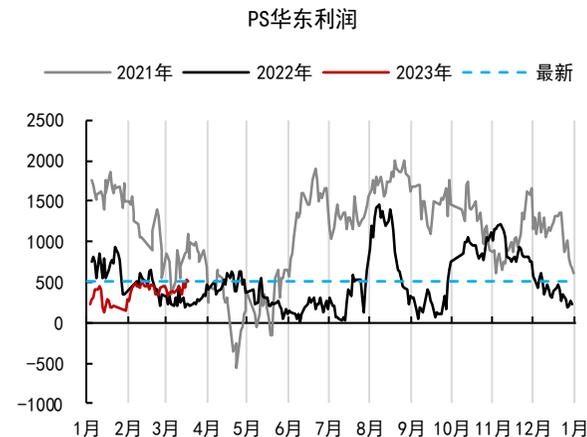
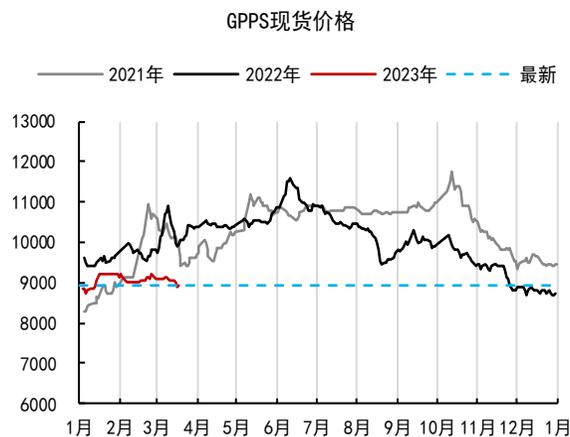
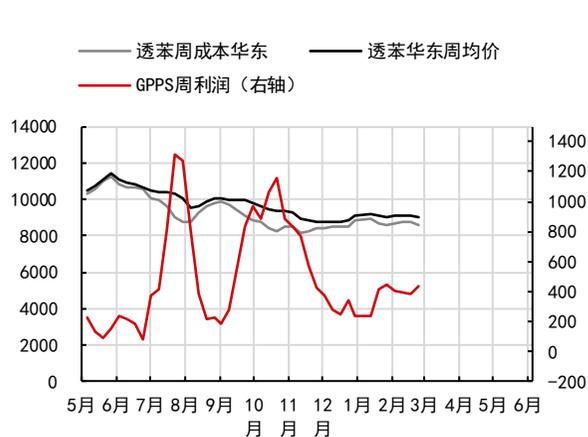
## 2.5.3 苯乙烯需求——下游表现分化



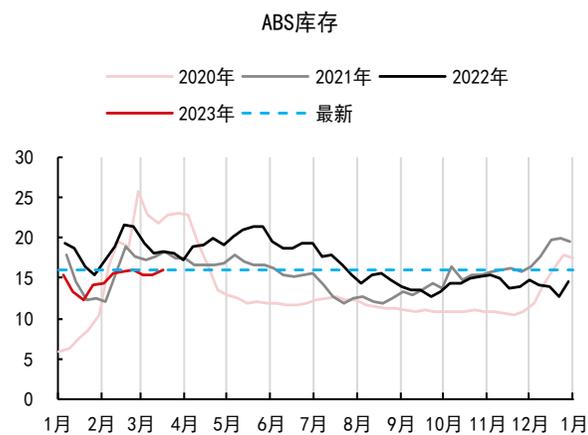
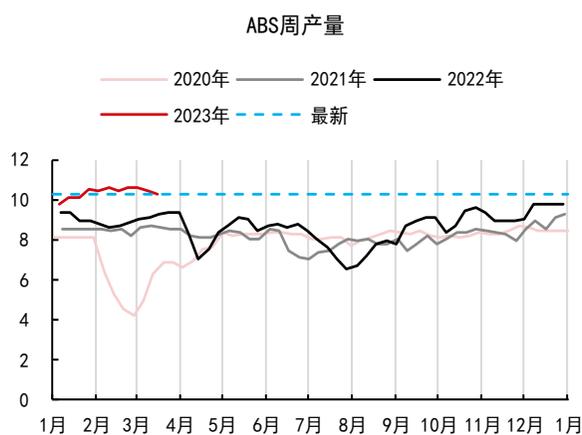
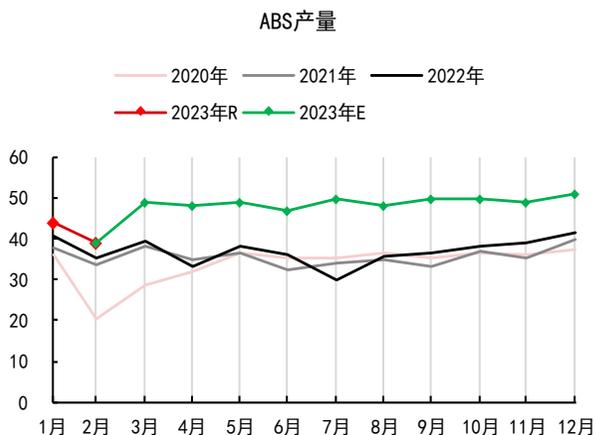
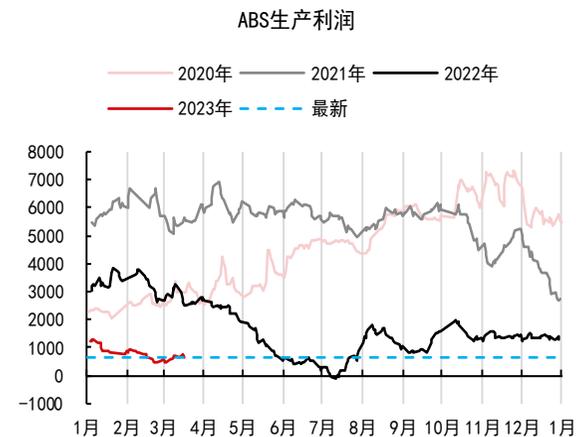
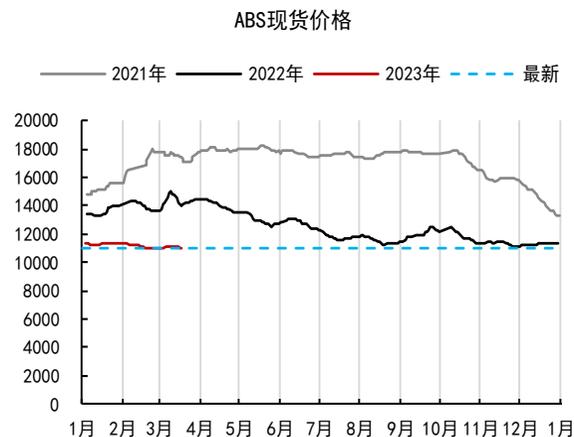
## 2.5.3 苯乙烯需求——受高库存压制，EPS产量提升趋缓



## 2.5.3 苯乙烯需求——PS产量仍增长，库存压力不大，利润修复

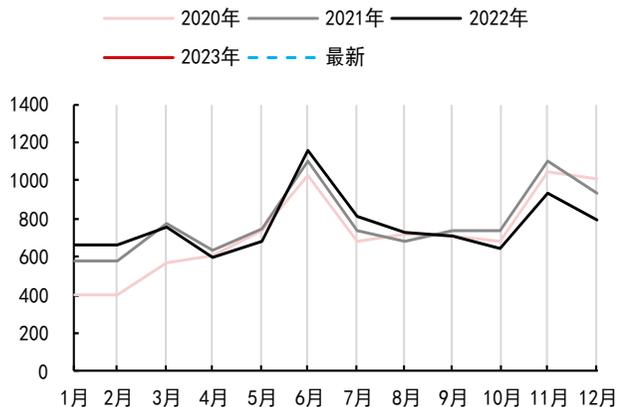


## 2.5.3 苯乙烯需求——利润尚可叠加新增产能投放，ABS产量偏高

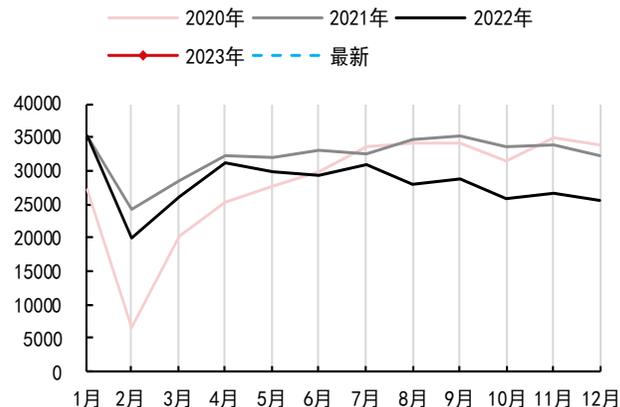


## 2.5.3 终端需求——国内家电零售同比不佳，汽车景气度一般

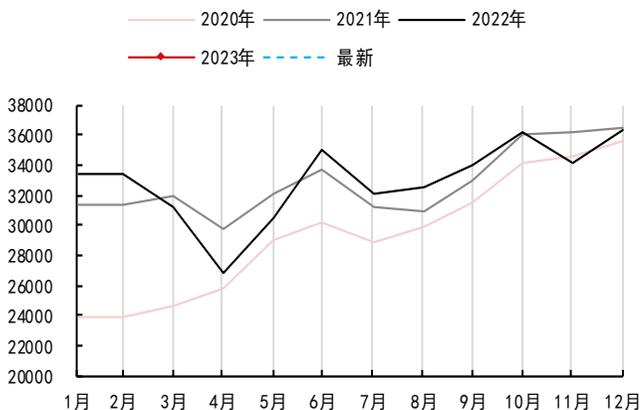
家电音响零售额（统计局）



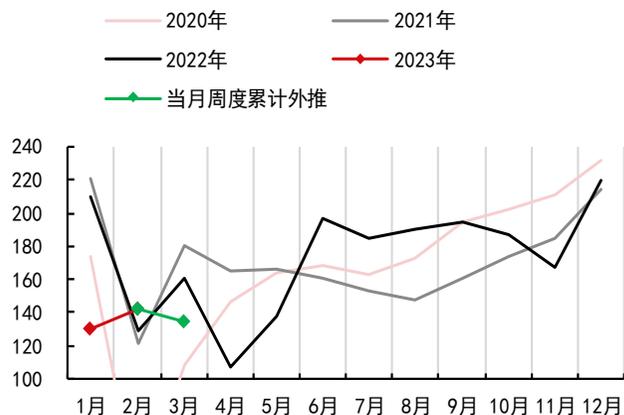
出口数量:家用电器:当月值



社会消费品零售总额:商品零售:当月值

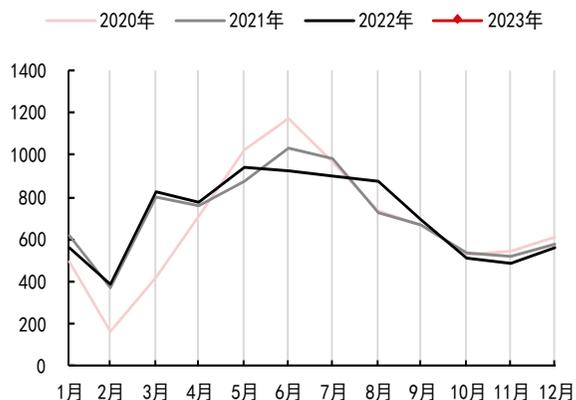


广义乘用车零售（乘联会）

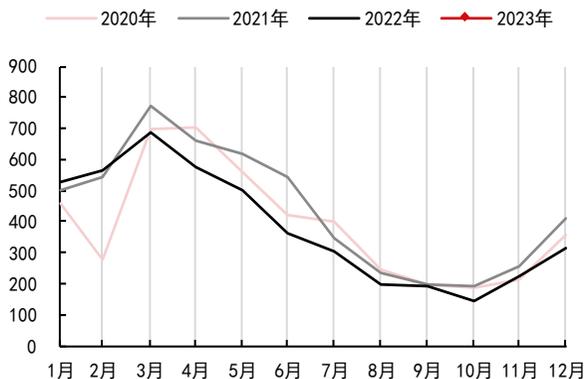


## 2.5.3 终端家电需求——白电出口继续放缓

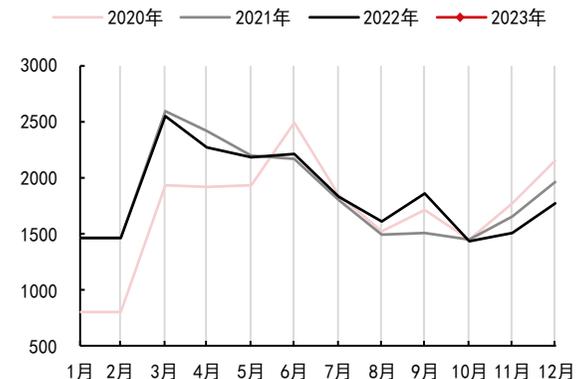
家用空调内销量（产业在线）



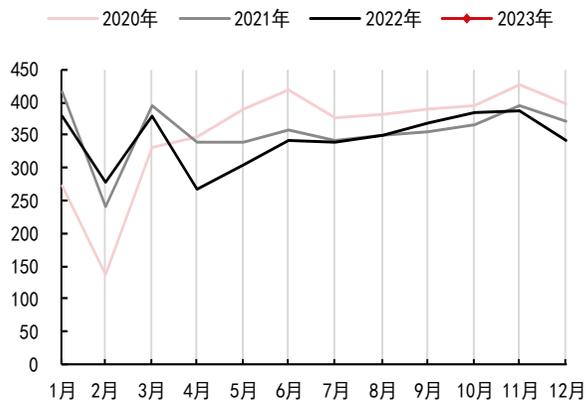
空调出口（统计局）



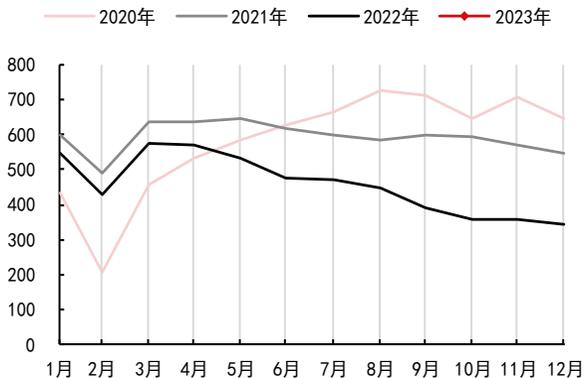
空调产量（统计局）



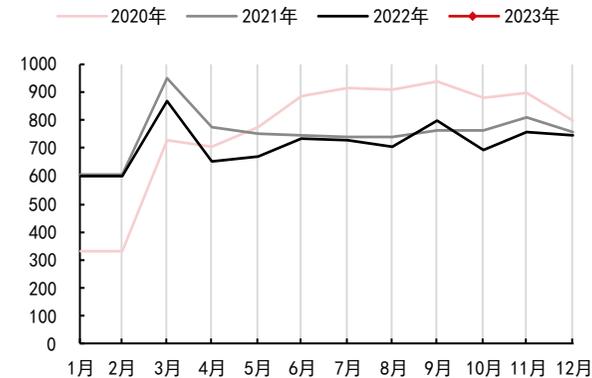
冰箱内销量（产业在线）



冰箱出口（统计局）

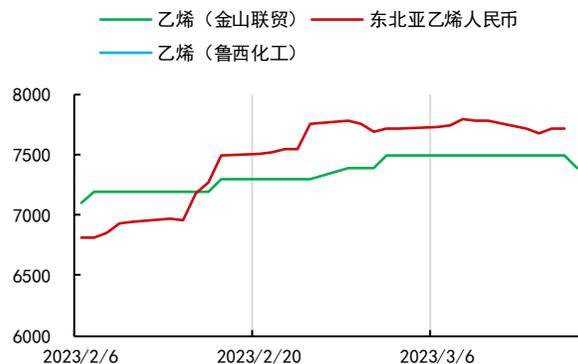


家用冰箱产量（统计局）

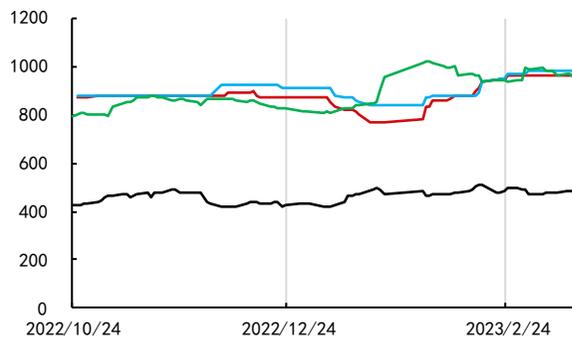


## 2.5.4 上游乙烯——乙烯强势放缓

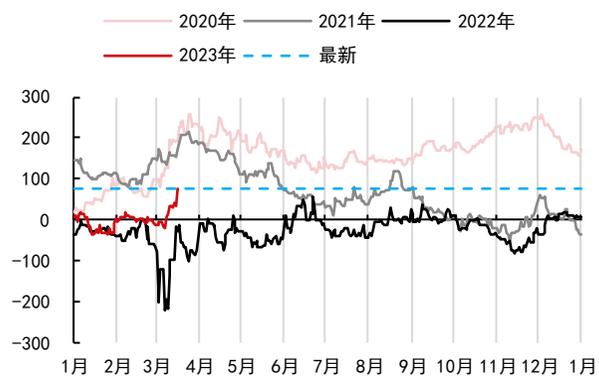
国内乙烯价格



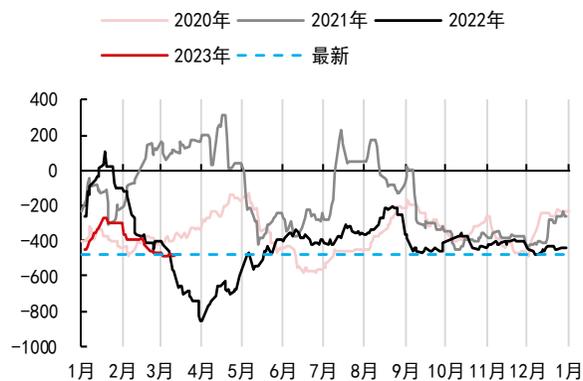
乙烯东北亚 乙烯东南亚  
乙烯欧洲 乙烯美国



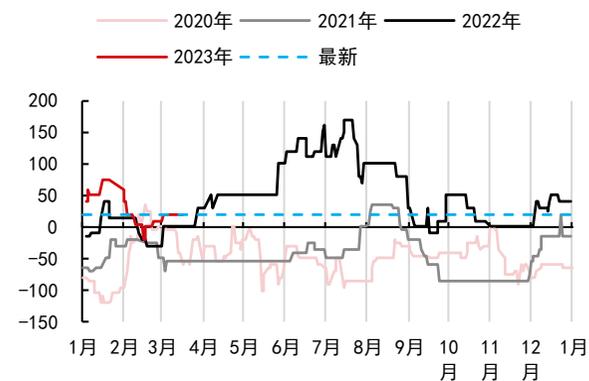
东北亚石脑油裂解利润（美金）



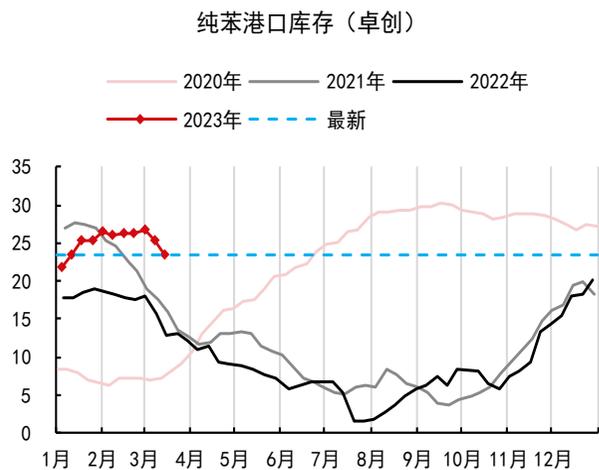
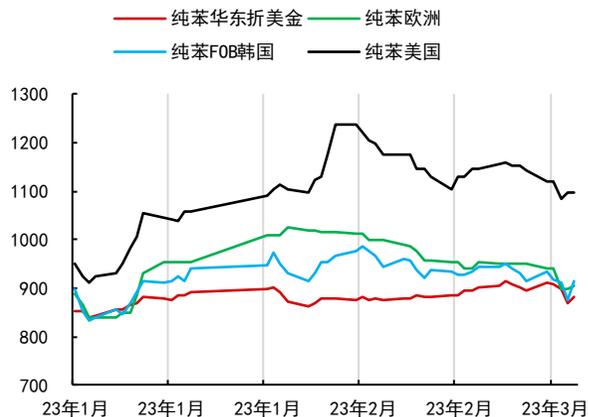
乙烯（美国-东北亚）



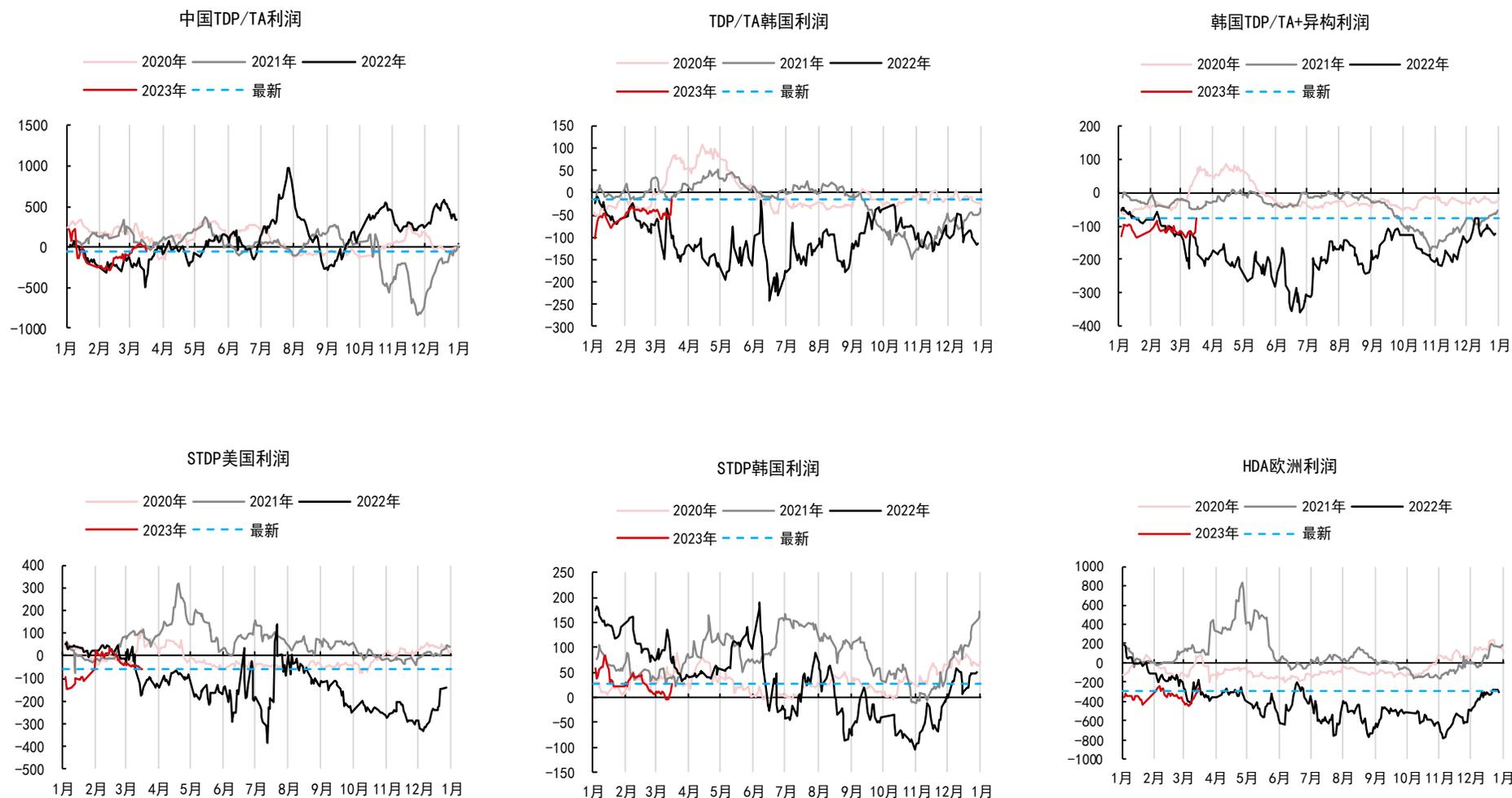
乙烯（东南亚-东北亚）



## 2.5.5 上游纯苯——纯苯港口库存开始去化



## 2.5.5 上游纯苯——国内歧化利润修复，海外仍承压

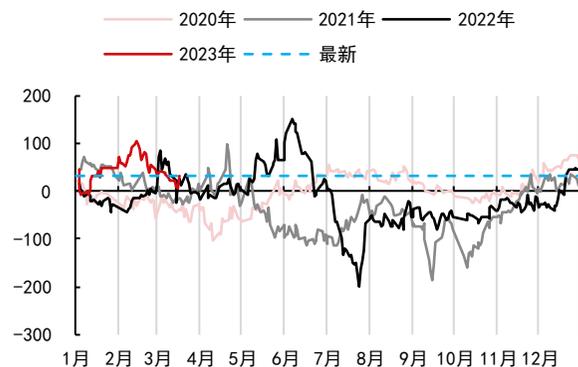


## 2.5.5 上游纯苯——中国纯苯坚挺，韩中窗口有望打开，美韩套利空间尚存

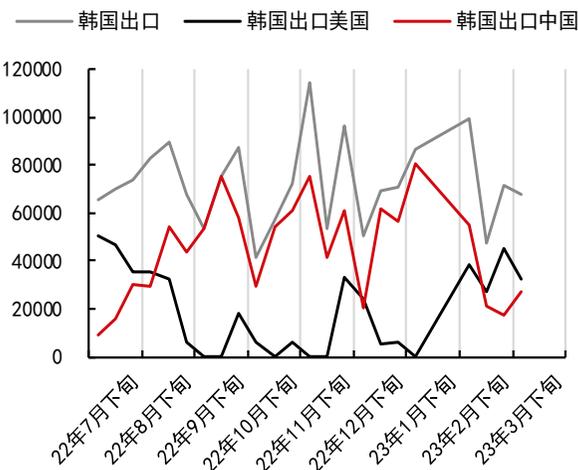
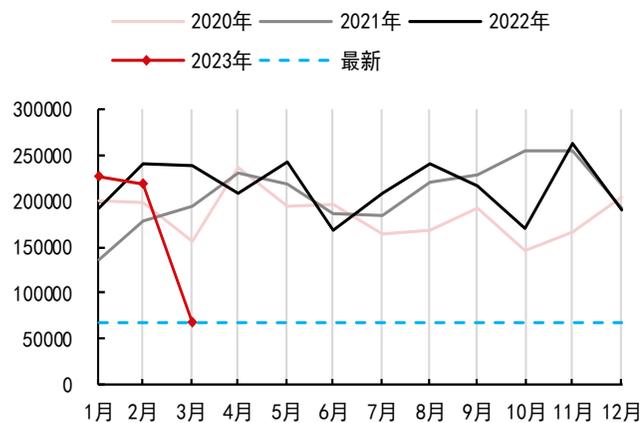
纯苯价差（美国-韩国）



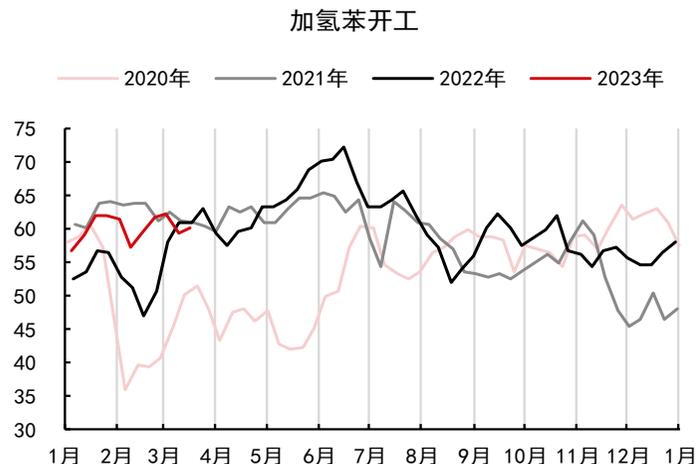
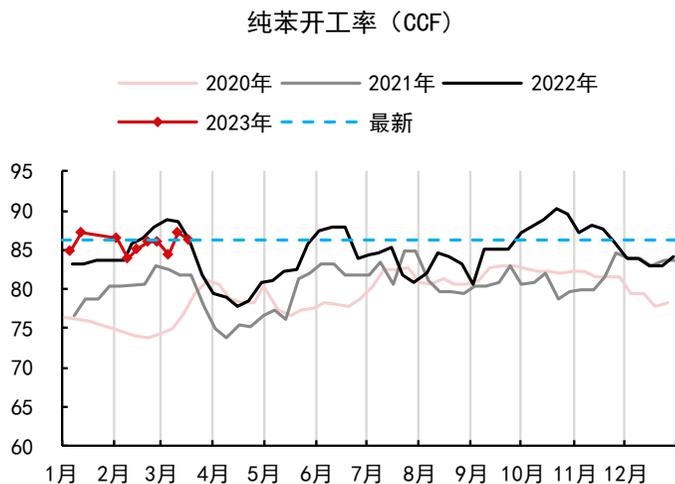
纯苯价差（韩国-中国）



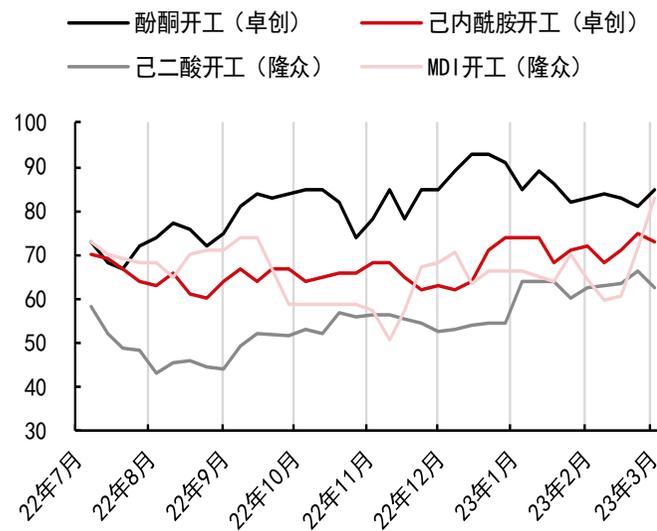
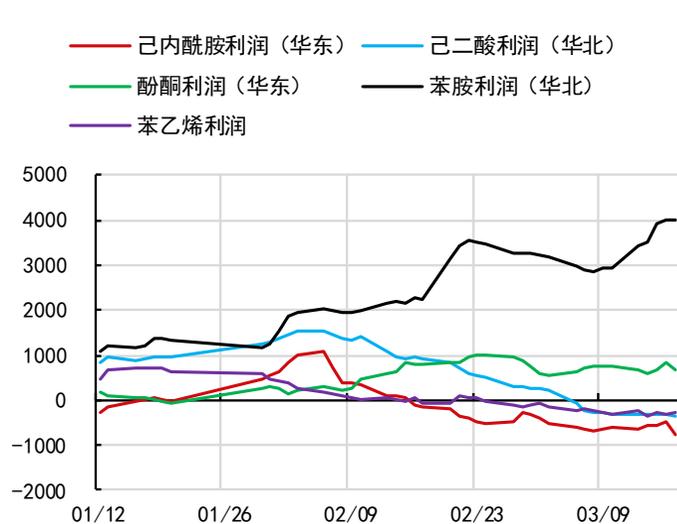
韩国纯苯出口



## 2.5.5 上游纯苯——3月纯苯开工偏高，4-5月检修增加

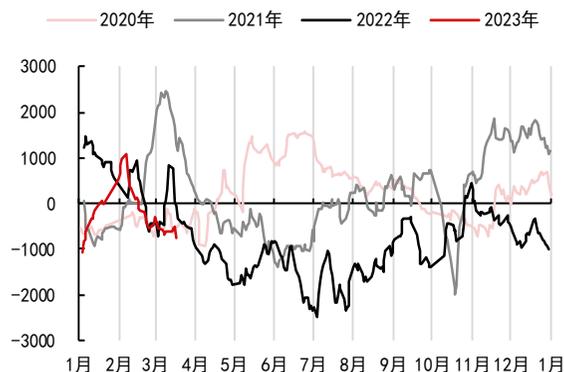


## 2.5.5 上游纯苯——除苯胺与酚酮外，其他下游均亏损

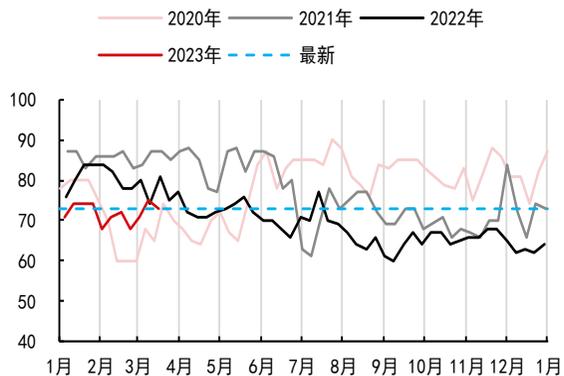


## 2.5.5 上游纯苯——CPL利润承压，开工修复空间有限

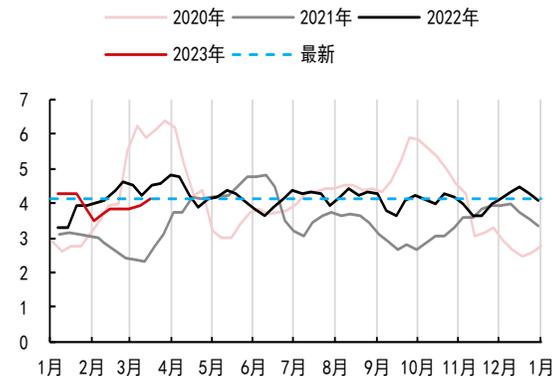
己内酰胺利润（华东）



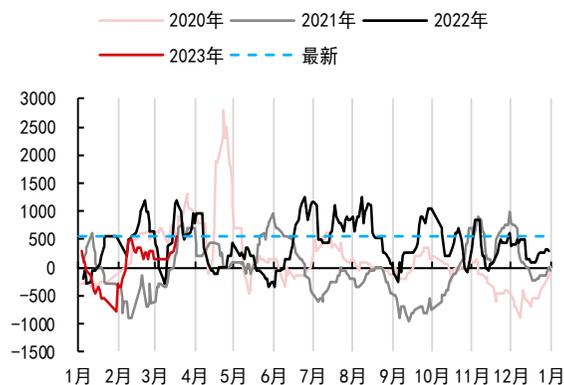
CPL开工（卓创）



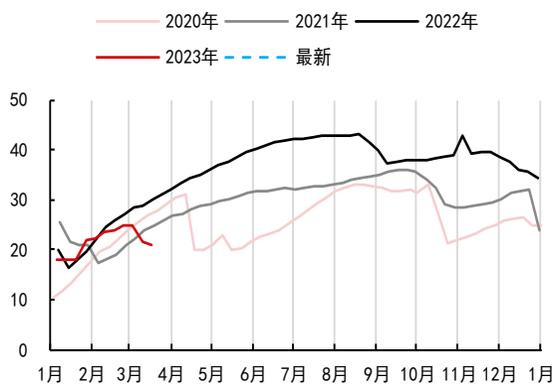
己内酰胺库存



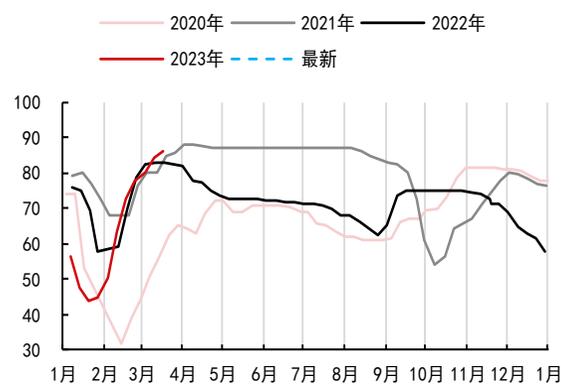
锦纶长丝POY-CPL价差



锦纶长丝库存

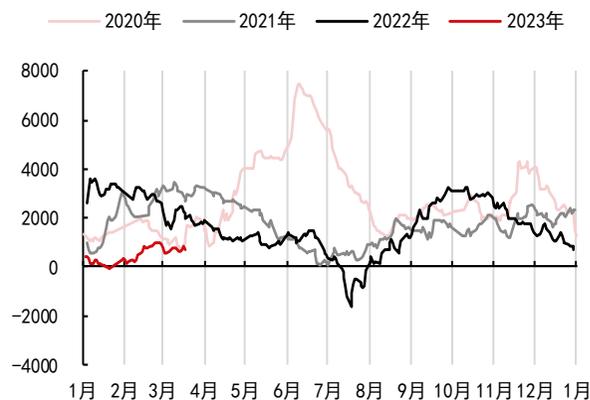


锦纶长丝开工

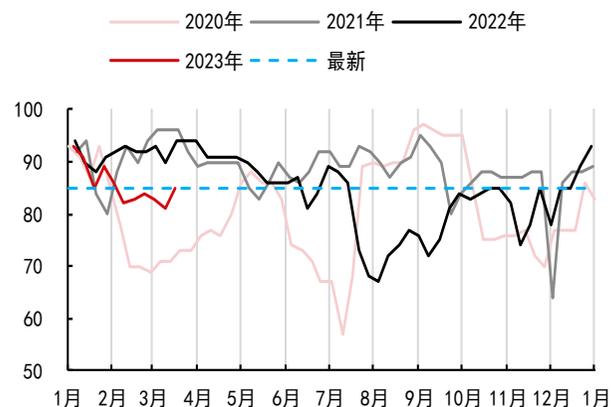


## 2.5.5 上游纯苯——酚酮库存压力不大，利润尚可，开工或提升

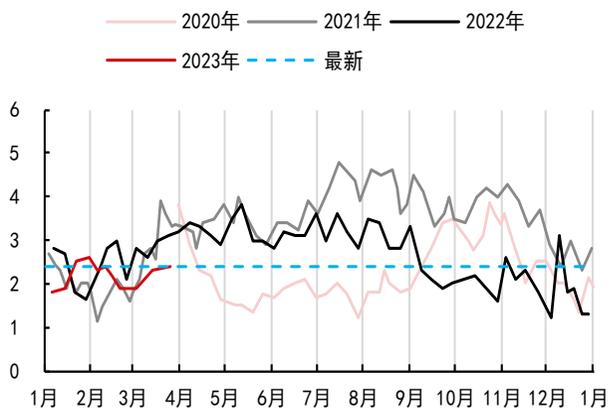
酚酮利润（华东）



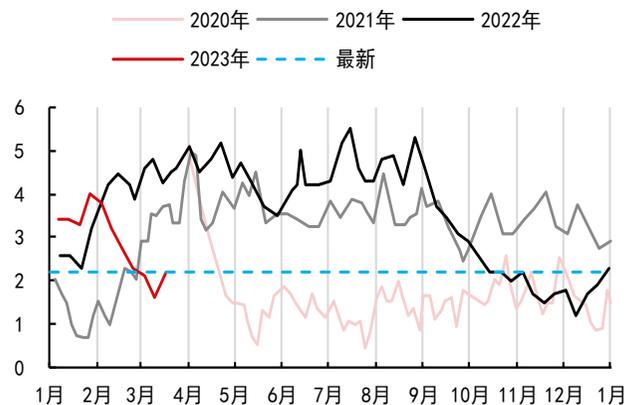
酚酮开工（卓创）



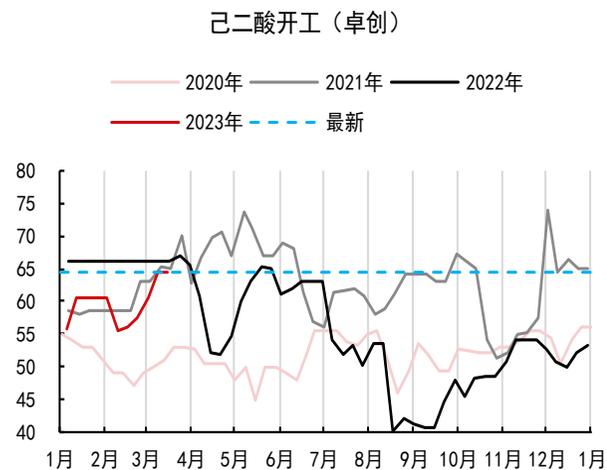
苯酚库存



丙酮库存

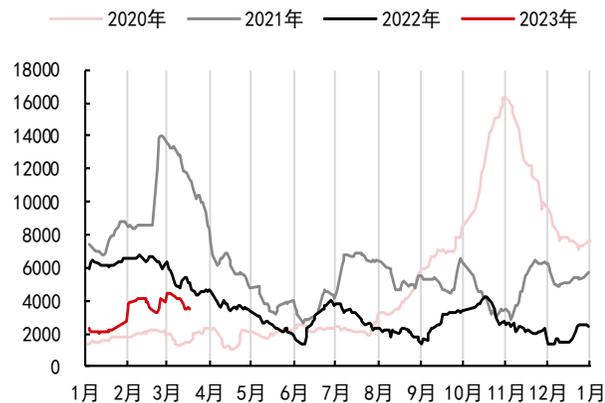


## 2.5.5 上游纯苯——己二酸亏损

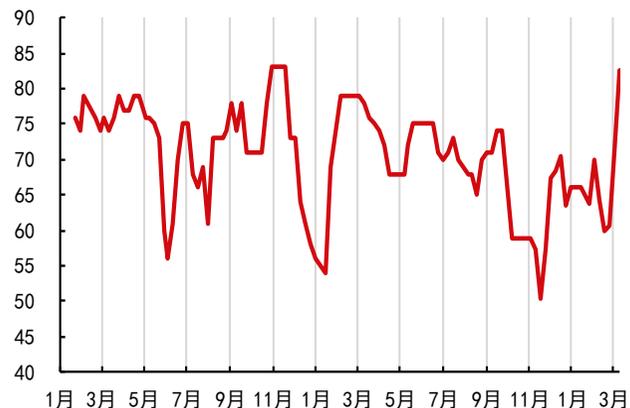


## 2.5.5 上游纯苯——MDI表现尚可，苯胺开工提升

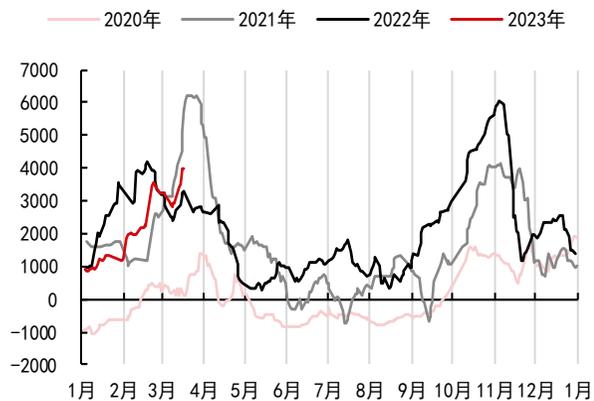
MDI利润



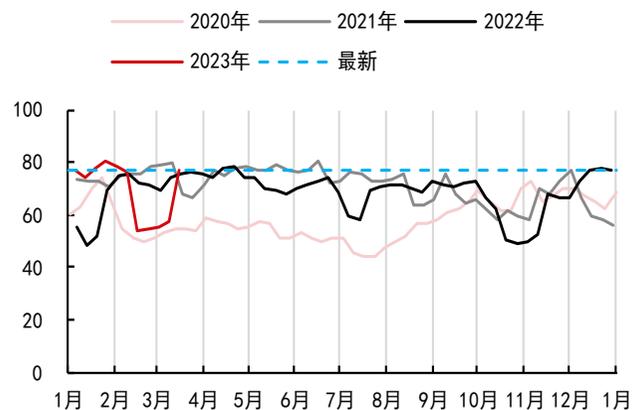
MDI开工



苯胺利润（华北）



苯胺开工



# 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

2.7 高低硫燃料油&沥青

尿素

高供应+海外低迷对抗强基差+旺季支撑，尿素预计震荡运行



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

## 尿素周度观点——高供应+海外低迷对抗强基差+旺季支撑，尿素预计震荡运行

### ■ 逻辑：

- 本周国内尿素持稳为主。周初上游收单不佳降价吸引成交，周后期货大幅上涨提振市场情绪，企业收单火爆成交放量。
- 估值来看，无烟煤价格继续走低固定床尿素利润良好，下游三胺利润维持弱势，尿素静态估值偏高，后期关注无烟煤价格走势。本周化工无烟煤价格继续走低，尿素价格偏强运行，固定床尿素利润水平良好（固定床完全成本2300-2400），下游三胺利润维持弱势，尿素静态估值偏高，动态去看煤炭进入淡季下行风险仍存，尿素估值支撑预计转弱。
- 供需来看，尿素目前供应维持宽松而需求尚未集中释放，后期关注需求旺季启动情况。进入三月，尿素供应端高利润高开工状态延续，随着气头陆续重启完成尿素日产一度超过17万吨，整体供应表现充足，此外首批淡储库存开始流向市场，但影响来看暂时有限，后期西北地区多数装置有检修计划，供应预期缩量；需求方面海外延续低迷，内外盘倒挂幅度较大下出口驱动依然不足，因此后期主要关注点仍在内需；近期处于北方返青肥扫尾阶段农需出现阶段性减量，且工业下游备货依然谨慎，但随着气温转暖旺季临近，农业需求有望集中释放，届时尿素供需压力或出现边际改善。
- 本周国内尿素价格持稳运行。估值方面无烟煤继续下跌，尿素固定床利润良好，动态去看煤炭进入淡季下行趋势仍存，尿素成本端支撑不足。供需方面，供应端尿素日产仍处于同期高位，尿素供应依然充足，淡储货源陆续流向市场但冲击暂时有限，3月中下旬新疆内蒙地区多套装置有检修计划，供应预期缩量；需求端海外延续跌势，内外盘倒挂幅度较大情况下出口驱动依然不足，部分港口货源持续回流内地，农需方面仍未集中释放，近期处于北方返青肥收尾阶段，距离南方水稻及北方玉米用肥仍有一段时间，农需出现阶段性减量，此外工业复合肥受成品库存出货不佳影响开工下滑，对于尿素需求偏谨慎，但主流区域社会库存偏低以及旺季托底下需求备货弹性依然较强。整体而言，尿素上方空间受制于国产高供应以及海外表现低迷，而下方有强基差保护以及旺季刚需支撑，价格预计区间震荡运行为主。
- 操作策略：单边偏震荡；跨期5-9价差逢低偏正套
- 风险因素：上行风险：供应大幅缩量、宏观政策利多 下行风险：煤价大跌、需求旺季不及预期

## 厂库和仓库低端基准价分别为2700和2740环比变化不大，基差环比走弱明显



	UR01	UR05	UR09	厂库现货基准价	仓库现货基准价	05厂库基差	05仓库基差	FOB中国折算山东
2023/3/10	2212	2441	2257	2690	2750	249	309	2382
2023/3/17	2240	2557	2304	2700	2740	143	183	2221

# 气流床完全成本1900-2000，固定床完全成本2300-2400，固定床尿素利润良好



# 替代分析——合成氨价格弱势下滑，山东尿素液氨价差走扩，液氨外销量环比提升



液氨外销量总计

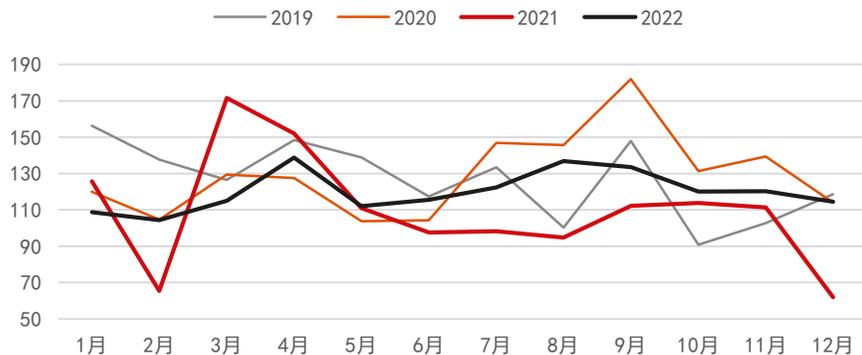


# 替代分析——磷肥价格重心持稳，钾肥延续下行，尿素与磷钾肥比价抬升

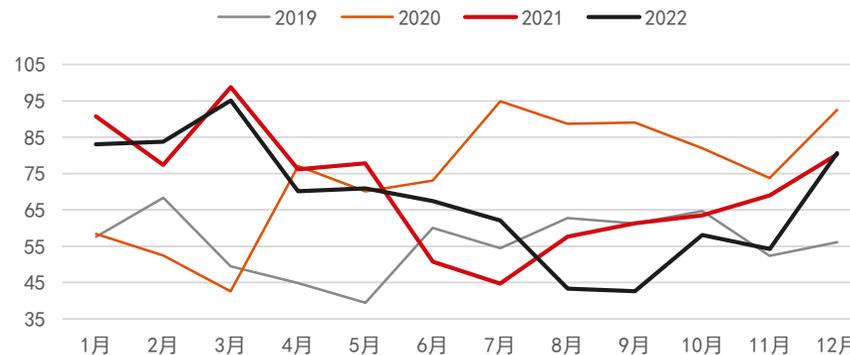
➤ 磷酸二铵方面，原料硫磺、合成氨价格不断下滑，整体成本支撑走弱，但二铵社会库存低位供需偏紧，价格持稳为主；钾肥方面国内钾肥市场压力尚存，整体货源供应量较为充足而下游需求支撑并不明显，市场持续处于供大于求格局，价格维持下行。



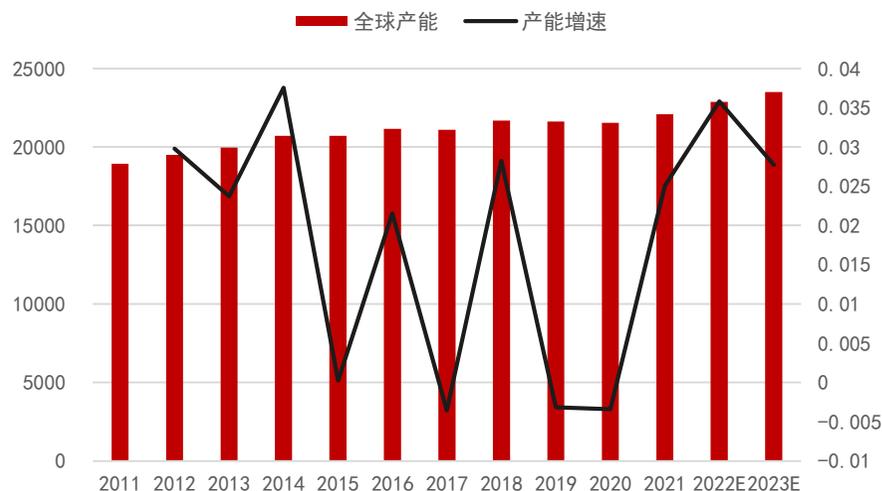
氯化钾表观供应



磷酸一铵表观供应



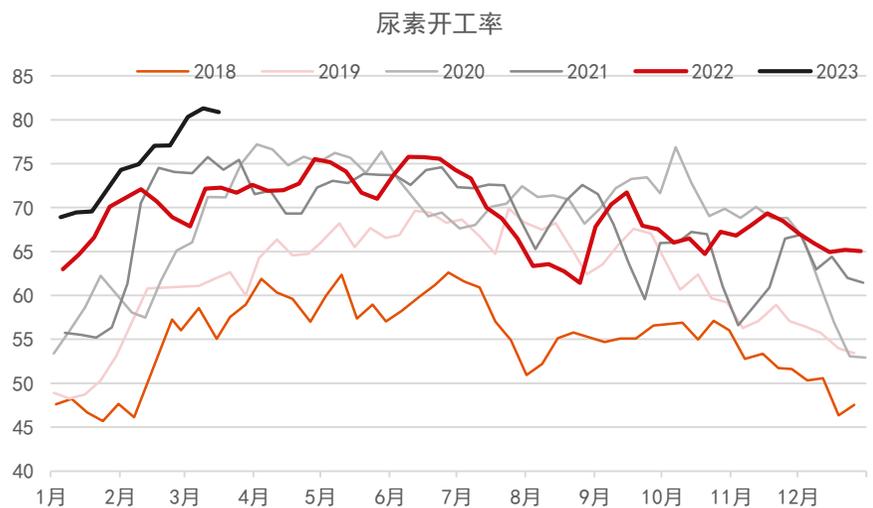
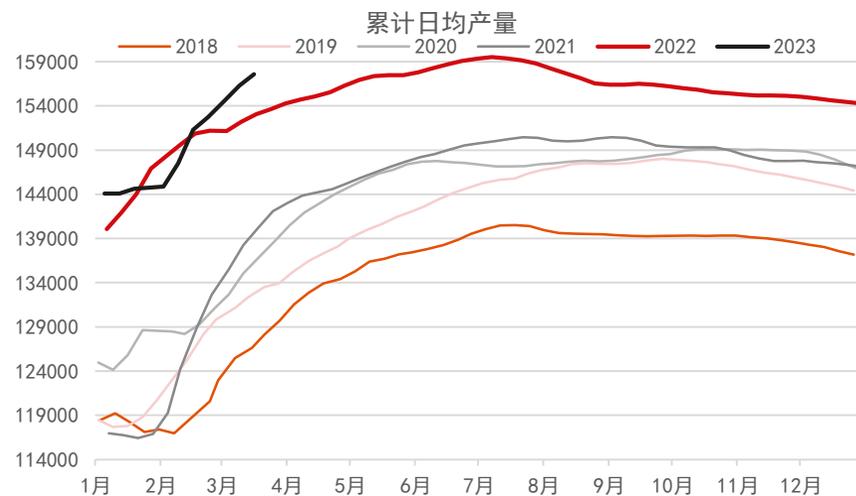
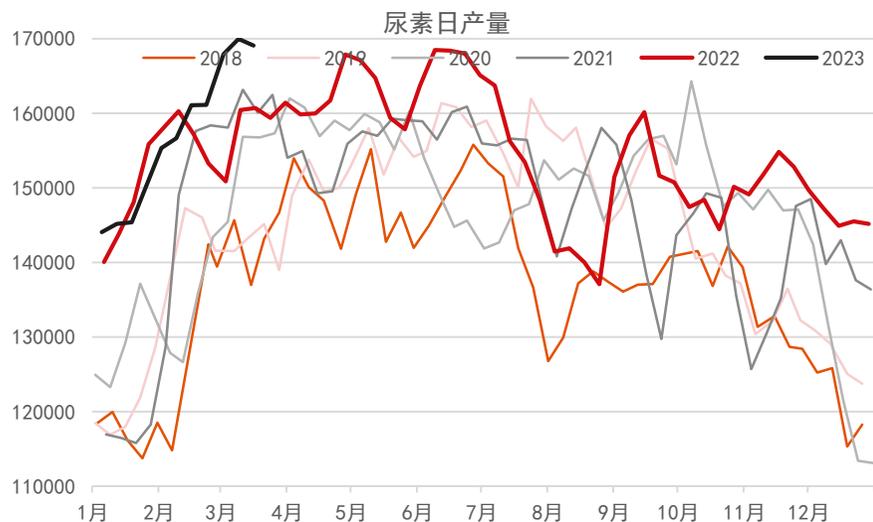
# 尿素供应——2023年上半年尿素产能增量预计120万吨，对于尿素日产影响4000吨左右



企业	地址	产能	投产时间
晋煤明水	山东	40	2023年1月
七台河隆鹏	黑龙江	30	2023年一季度
新疆中能	新疆	52	2023年4月
晋煤明水	山东	40	2023年3-4月
安徽昊源	安徽	70	2023年11月
华鲁恒升	湖北	100	2023年6月
华强化工	湖北	80	2023年下半年
章丘日月	山东	26	2023年四季度
合计		438	

区域	2023E	2022	2021	2020	2019
非洲	17.80	16.50	14.51	13.31	12.842
中欧	4.82	4.82	4.82	4.42	4.168
东欧及中亚	24.77	22.48	20.92	20.71	20.709
东亚	90.75	88.96	86.36	85.64	86.273
拉美	7.43	7.43	7.43	6.34	7.429
北美	17.01	17.01	17.01	16.92	16.91688
大洋洲	0.23	0.57	0.57	0.57	0.57
南亚	39.89	38.58	36.83	35.86	35.958
西亚	26.06	26.06	26.06	25.35	24.992
西欧	6.26	6.26	6.25	6.25	6.252
总计	23501.39	22867.29	22076.89	21537.65	21610.99

# 本周尿素周均日产量16.91万吨环比上周略降



	尿素开机率	尿素日产量	尿素企业库存	尿素港口库存
2023/3/9	81.3	17	65.5	13
2023/3/16	80.87	16.91	60	11.3

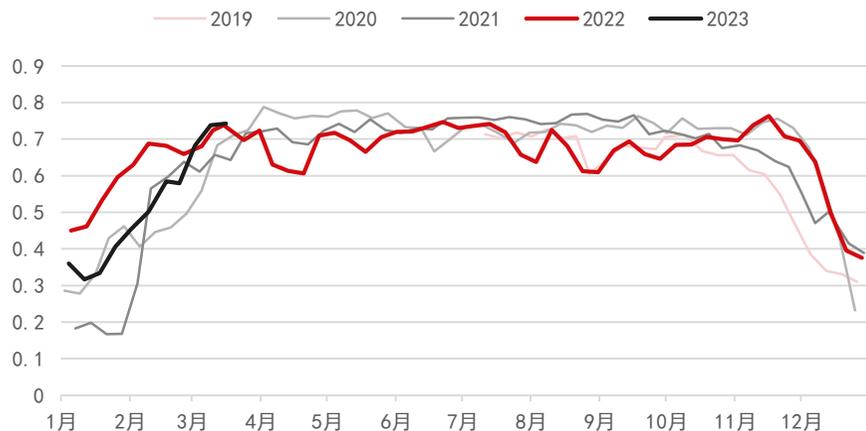
## 尿素装置动态——下周因部分尿素企业计划检修，国内尿素日产预计降至16-16.5万吨

企业名称	年产能	原料	停车日期	开车日期	损失产量 含预计	停车原因
山西兰花	15	无烟煤	2023/3/3	2023/3/16	0.64	故障性检修
河北田原化工	30	无烟煤	2023/3/4	2023/3/17	1.27	亏损（成本）性检修
呼伦贝尔金新	80	褐煤	2023/3/14	2023/3/18	1.21	故障性检修
中煤鄂尔多斯	87	褐煤	2023/3/15	2023/3/27	3.43	常规性检修
中化吉林长山	30	褐煤	2023/2/6	2023/3/31	4.91	亏损（成本）性检修
河南晋开化工	40	烟煤	2023/2/14	2023/4/30	9.21	故障性检修
大庆石化	76	天然气	2023/3/13	2023/3/17	1.15	故障性检修
鄂尔多斯化学	95	天然气	2023/1/1	2023/3/20	22.74	政策性检修
玖源生态农业	45	天然气	2023/2/14	2023/3/31	6.27	常规性检修
新疆天运化工	70	天然气	2023/3/14	2023/4/15	7	常规性检修

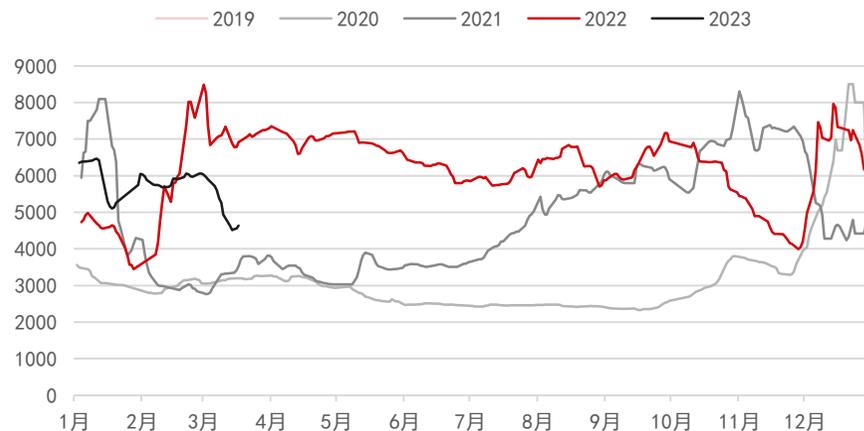
企业名称	产能（万吨）	原料	预计停车日期	停车周期
内蒙古博大	80	烟煤	3月中下旬	10
阿克苏华锦	80	天然气	3月中下旬	15
山东润银	80	烟煤	3月中下旬	10
贵州赤天化	52	烟煤	4月	5
山东联盟化工	60	无烟煤	4月	待定
乌鲁木齐石化	60	天然气	4月	30
奎屯锦疆	70	烟煤	4月	7
新疆中能万源	60	烟煤	4月	待定
阳煤平原	20	无烟煤	4月	7
安阳中盈化肥	80	烟煤	4-5月	20
新疆宜化	60	无烟煤	5月	10
兖矿新疆	52	烟煤	5月	25

# 国内气头企业开工恢复至高位，目前气头利润水平较好

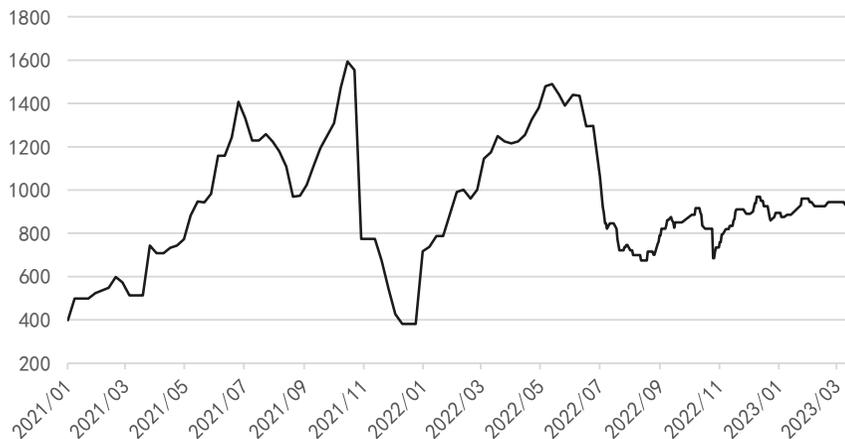
气头尿素开机率



内蒙LNG价格

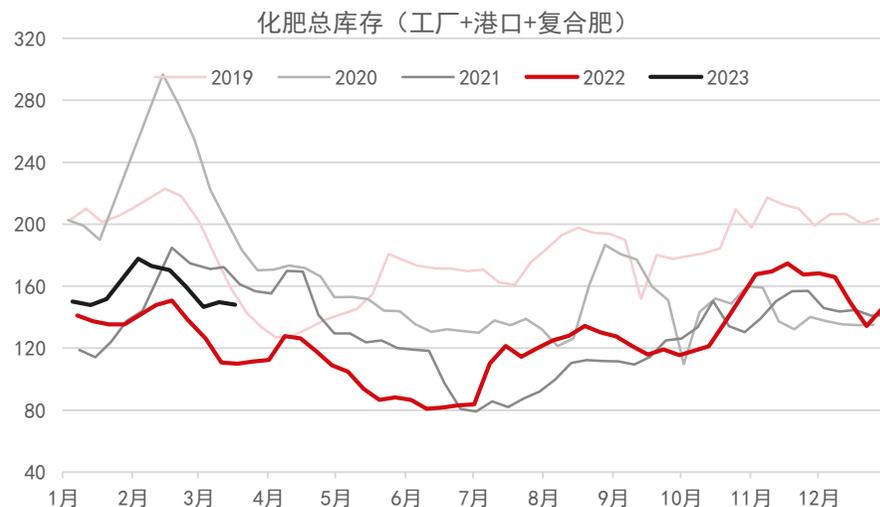
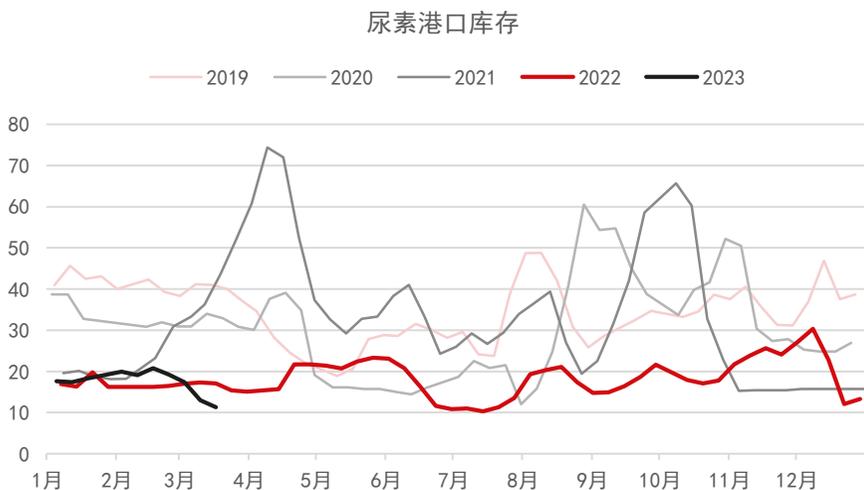


西南气制利润



企业名称	年产能	原料	停车日期	开车日期
乌鲁木齐石化	60	天然气	2023/2/17	2023/2/23
鄂尔多斯联合化工	52	天然气	2022/11/18	2023/2/23
鄂尔多斯联合化工	52	天然气	2022/12/5	2023/2/23
青海云天化	80	天然气	2023/2/13	2023/2/23
甘肃刘化	70	天然气	2022/11/15	2023/3/1
鄂尔多斯化学	95	天然气	2023/1/1	2023/3/20
玖源生态	45	天然气	2023/2/14	2023/3/31
大庆石化	76	天然气	2023/3/13	2023/3/17
新疆天运	70	天然气	2023/3/14	2023/4/15

# 下游需求仍有支撑，尿素工厂库存去化，港口库存同样下降，化肥总库存环比减少



## 尿素淡储——3月开始首批承储企业储备时间到期，淡储库存开始逐步流向市场

### ➤ 2022年化肥淡储

时间：氮磷及复合肥储备本轮承储责任期为2年（2022/2023，2023/2024），每年储备时间根据储备所在地区农业生产情况灵活确定，储备在内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、黑龙江省的为每年9月1日至次年3月31日间选择连续6个月，其他省（区、市）为每年9月1日至次年5月31日间选择连续6个月。

招标内容：此次招标的国家化肥商业储备分为氮磷及复合肥储备、钾肥储备两部分。其中氮磷及复合肥储备品种为**尿素**（氮磷及复合肥储备任务中，投标人投标河北、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、安徽、江西、山东、河南、湖北、湖南、四川时，每标的投标中，**尿素占比不低于该标的的30%**）、磷酸二铵、高浓度三元复合肥（有效含量大于等于40%，以下简称三元复合肥），全部为国产肥。钾肥储备品种为氯化钾。

考核指标：**年度储备时间内第三个月的月末库存量不低于承储任务量的50%。第四至六个月的月末库存量不低于承储任务量的100%。**

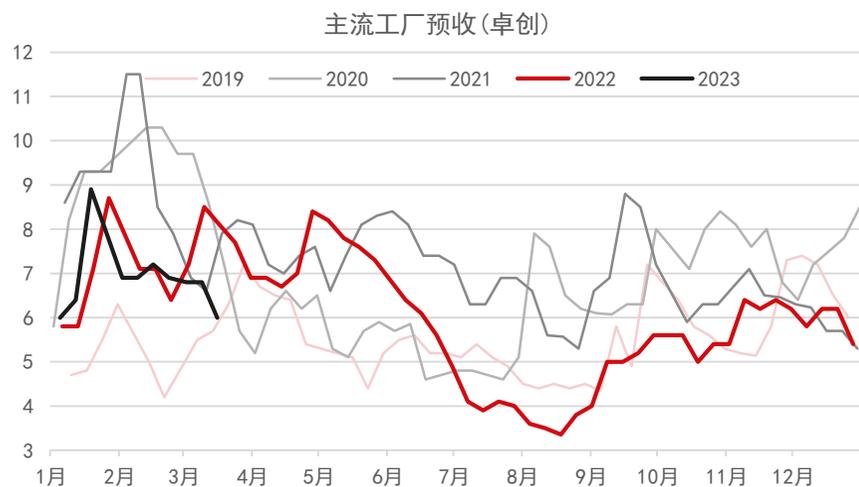
### ➤ 2020年化肥淡储对比

时间：春耕肥任务承储责任期为2年（2020/2021、2021/2022），**春耕肥储备年度储备时间由承储企业在当年9月1日至次年4月30日间选择任意连续6个月。**

招标内容：本项目通过公开招标的方式确定150万吨钾肥和45万吨救灾肥储备承储企业、**805万吨春耕肥储备承储企业。**投标河北、江苏、安徽、江西、山东、河南、湖北、湖南、四川时，**氮肥占比不低于本企业本地区投标总量的40%**；投标黑龙江、辽宁、吉林、内蒙古时，**氮肥占比不低于本企业本地区投标总量的30%**。

考核指标：**年度储备时间内第四个月的月末库存量不低于承储任务量的50%。第五、第六个月的月末库存量不低于承储任务量的80%，其中一个月月末库存量不低于承储任务量的110%，具体月份由承储企业自主确定。**

# 尿素消费季节性——需求备货谨慎，国内尿素主流预收天数环比下降，目前处于同期低位

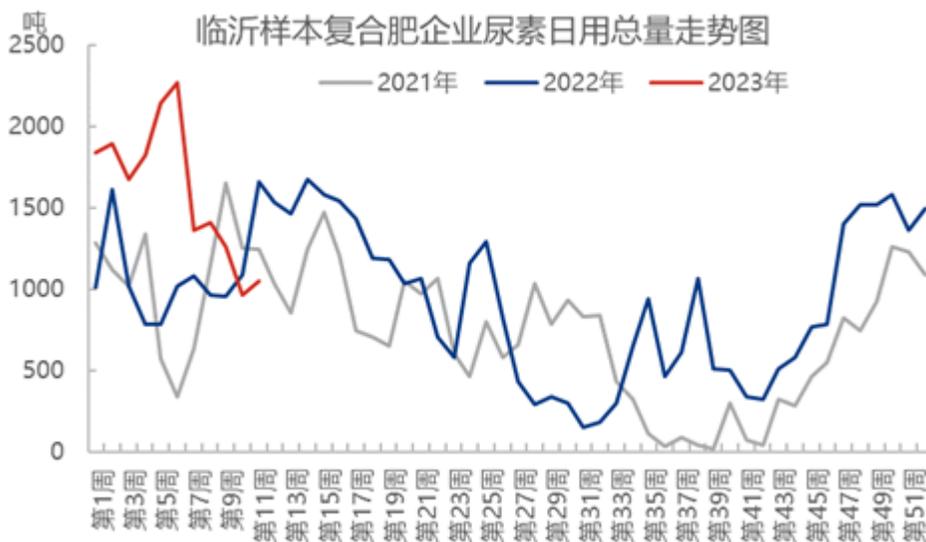
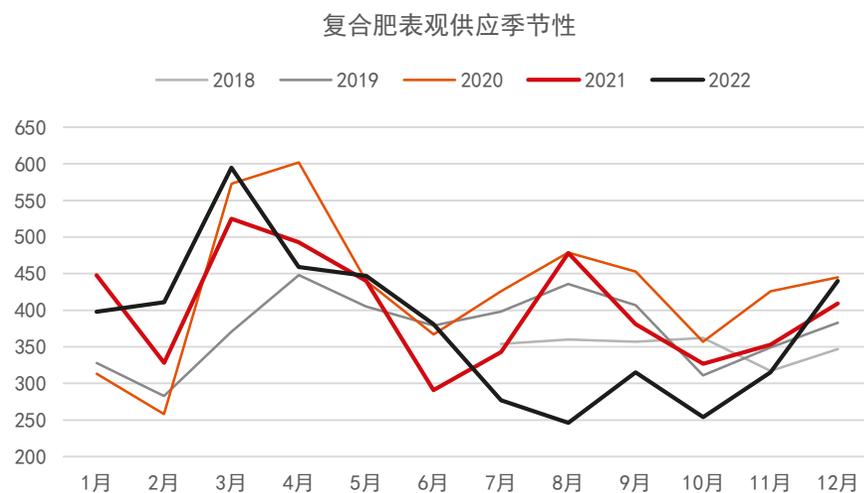
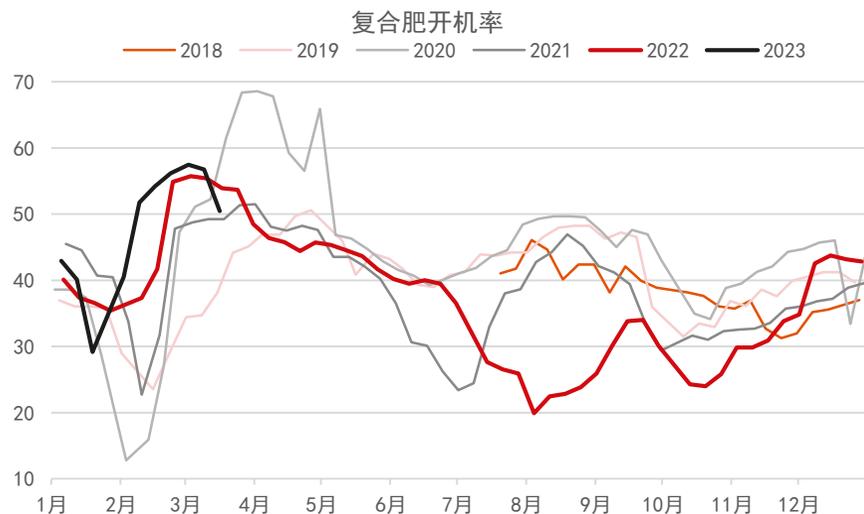


## 尿素农需时间表——春耕旺季临近，农业需求预期增量

- 农业需求季节性明显且偏刚性，对于05合约来说主要对应小麦返青肥、春玉米及南方早稻用肥。其中3-5月以小麦、水稻和春玉米用肥为主以及未来的备肥需求，6、7月东北水稻、华东淡季水稻和晚稻，以及夏季玉米等大田作物进入备肥追肥高峰期，8月份为全国农需最淡季节，9-10月秋小麦开始备肥用肥。近期处于北方返青肥扫尾阶段，农需出现阶段性减量，但随着气温转暖春耕旺季临近，农业需求有望集中释放。

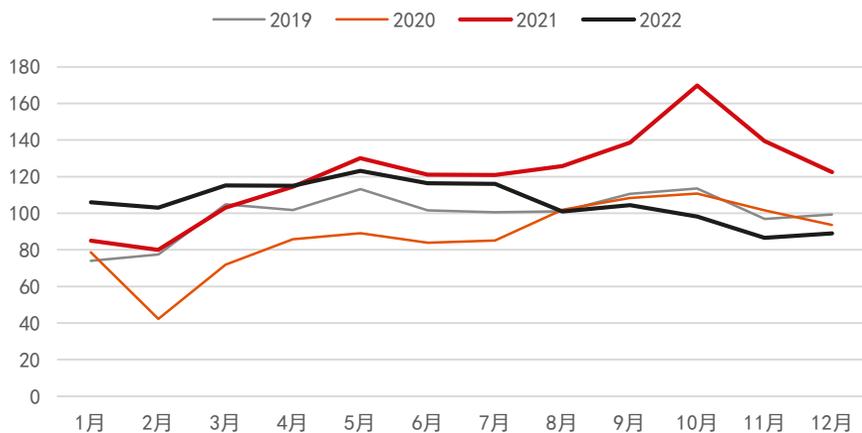
月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
需求	多数区域淡季，仅苏皖北部有小麦冬腊肥需求		3-4月冬小麦返青肥旺季；3-5月全国春玉米底肥和备肥；东北部分区域、华东、华中以南早稻用底肥和备肥，复合肥为主			玉米等大田作物进入全年最大的追肥旺季，从东北开始，延续到7月底		需求淡季	秋小麦备肥和用肥，集中在安徽河南区域，其他区域用量少		冬储	
春玉米		播种	播种	播种	生长	生长	收获	收获	收获			
秋玉米					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
淡季水稻					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
早稻				播种	生长	生长	收获					
晚稻							播种	生长	生长	收获		
冬小麦	生长	生长	生长	生长	收获	收获			播种	播种	生长	生长
春小麦			播种	播种	生长	生长	生长	生长	收获	收获		
棉花				播种	生长	生长	生长	生长	收获			
冬油菜	生长	生长	生长	生长	收获						播种	播种
春油菜					播种	生长	生长	生长	收获	收获		
甘蔗			播种	播种	生长	收获	收获	收获	播种	生长	收获	收获
花生				播种	生长	生长	生长	生长	生长	收获		
春播大豆					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
夏播大豆						播种	生长	生长	收获			
甜菜					播种	生长	生长	生长	收获			

# 复合肥——目前复合肥厂处于高氮肥生产期，但受成品出货以及原料走势影响仅适量补货

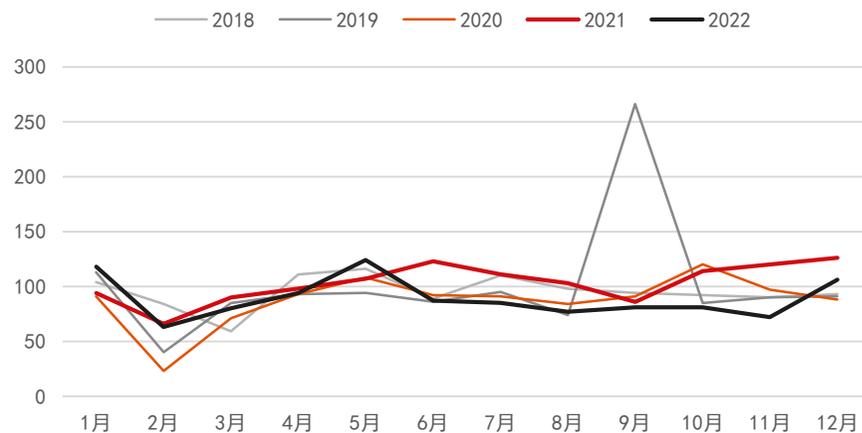


# 尿素板材类需求——随着经济与地产缓慢恢复，工业需求后期或将呈现弱复苏

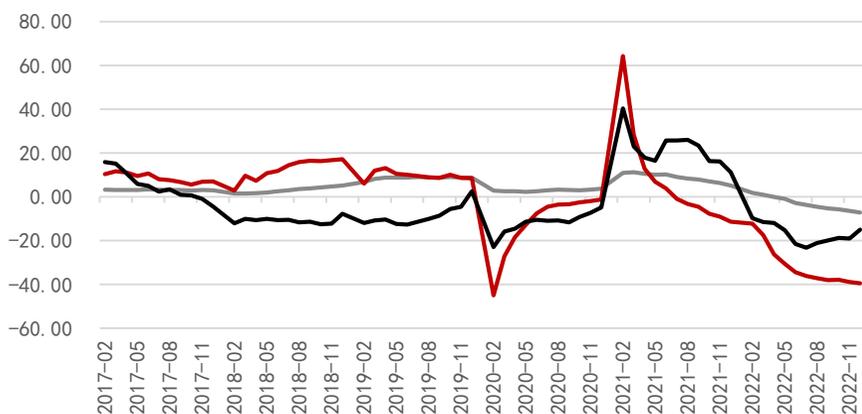
全国建材家居景气指数



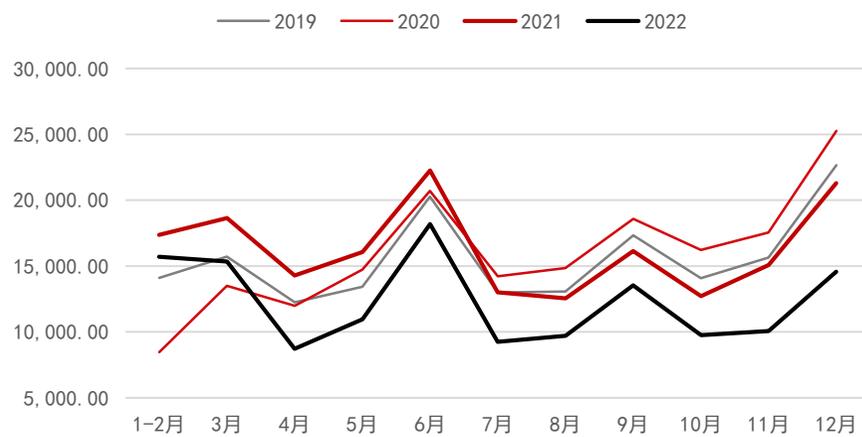
胶合板出口量



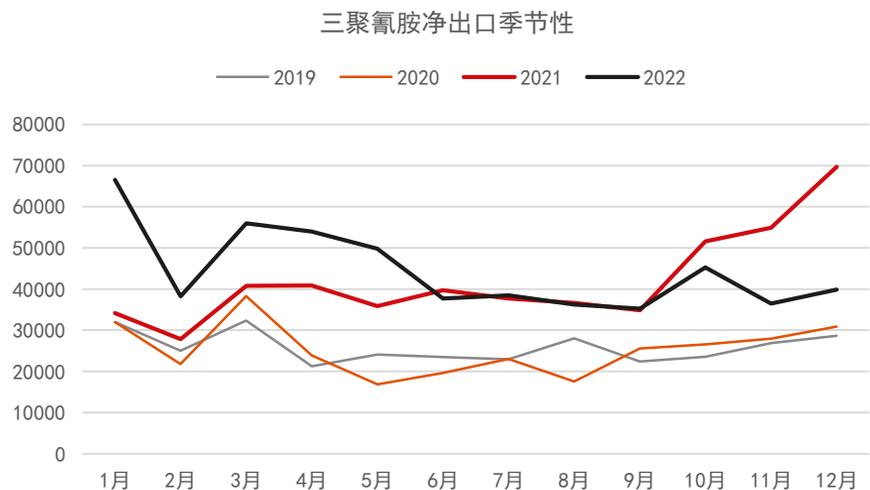
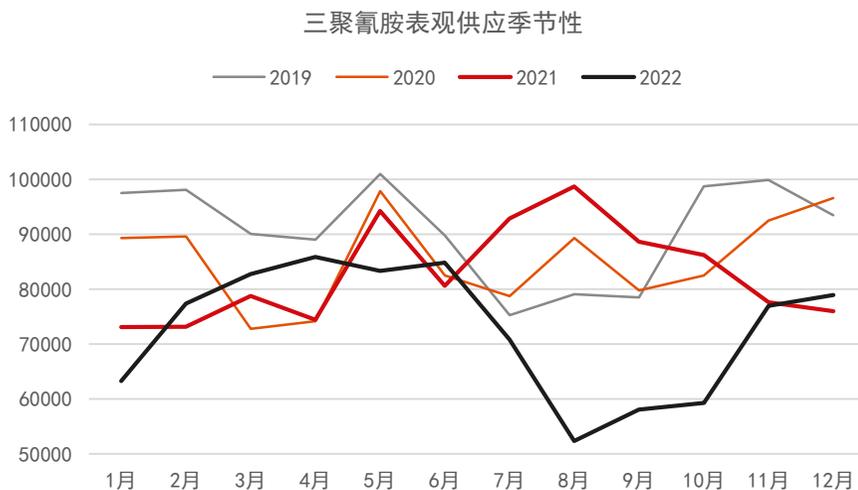
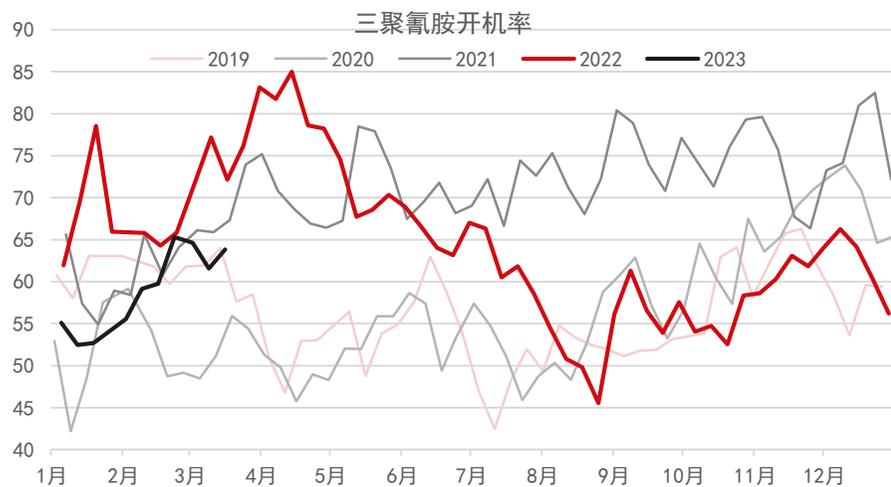
房屋施工面积:累计同比  
房屋新开工面积:累计同比  
房屋竣工面积:累计同比



全国商品房销售面积



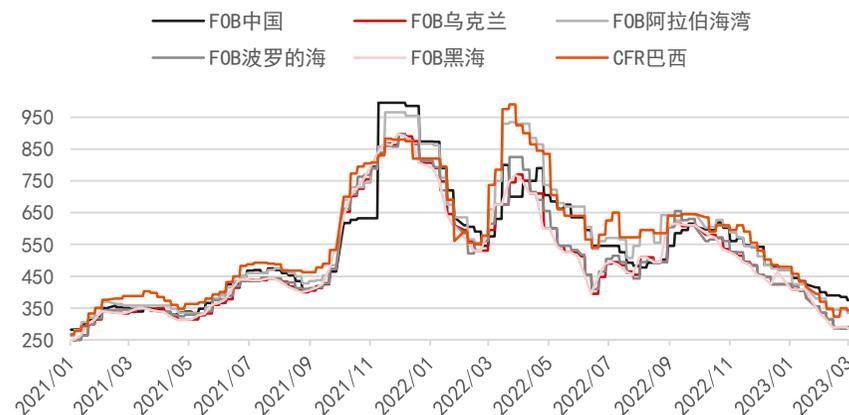
# 三聚氰胺需求——本周板材行业开工环比提升，三聚氰胺利润维持弱势



## 本周国际尿素市场延续疲软状态，除美国外其余地区尿素价格继续处于下跌趋势

- ◆ 本周FOB中国尿素价格355美元/吨环比下降。由于需求仍不足以平衡市场，除美国外其它地区尿素价格再次下跌。由于春季需求和交易员空头回补，美湾地区价格一度上涨至CFR360美元/吨，但其它地区价格大幅下跌。巴西和中美洲交易价格比上周又下跌了10-20美元/吨。在印度IPL确认110万吨尿素采购供应商后，由于船期较长贸易商并不急于交付，市场整体基调依然看跌为主。

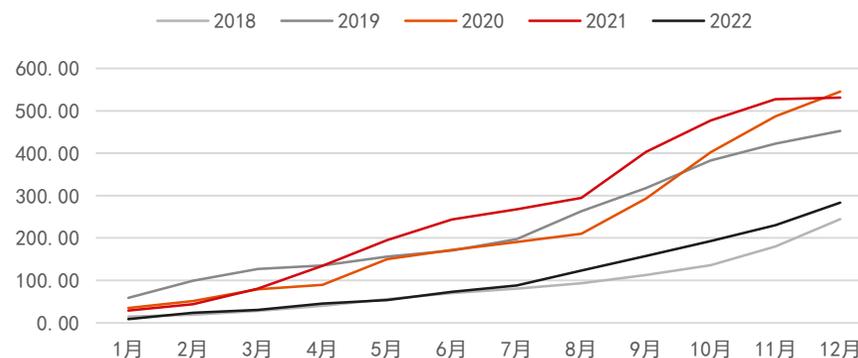
区域	3月10日	3月17日	涨跌	备注
中国	375	355	-20	离岸价
巴西	325	312.5	-12.5	到岸价
中东	307.5	307.5	0	离岸价
波罗的海	270	255	-15	离岸价
东南亚	390	372.5	-17.5	到岸价
黑海	275	255	-20	离岸价



尿素出口利润

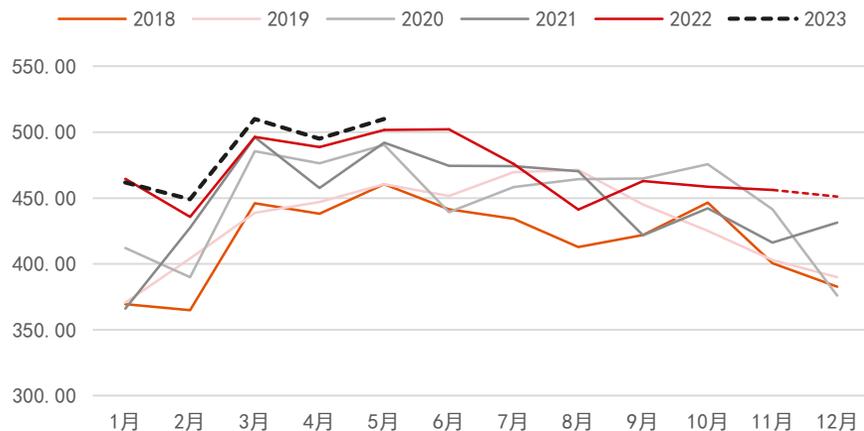


累计出口

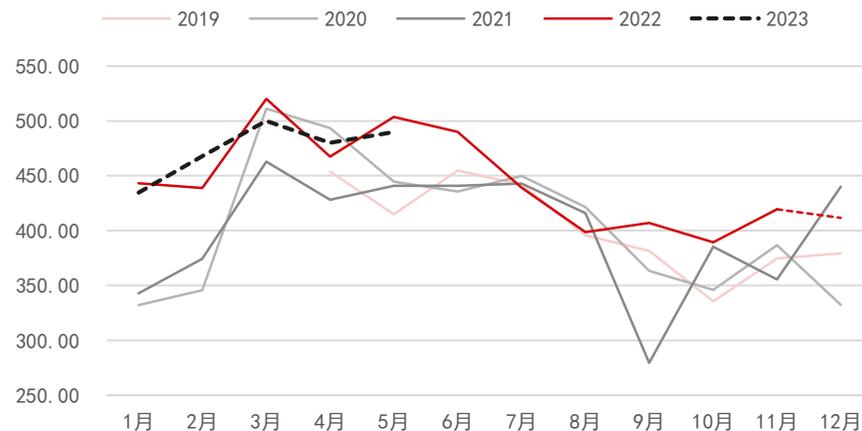


# 尿素供需分析——尿素供应维持宽松而需求尚未集中释放，后期关注需求旺季启动情况

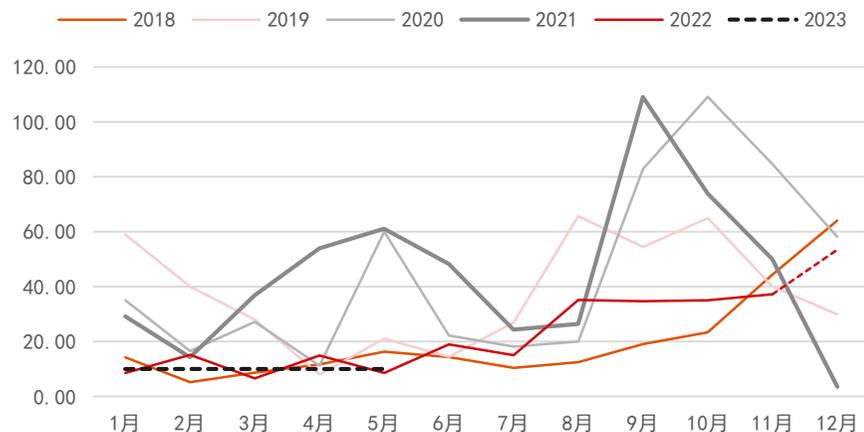
### 尿素产量季节性



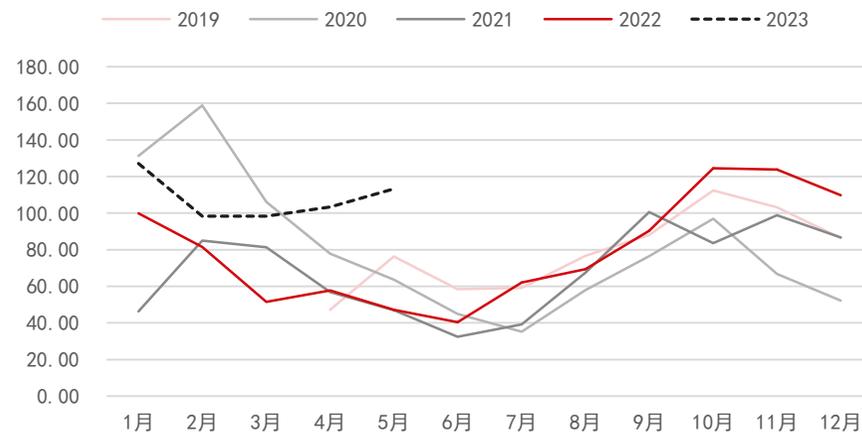
### 尿素消费量季节性



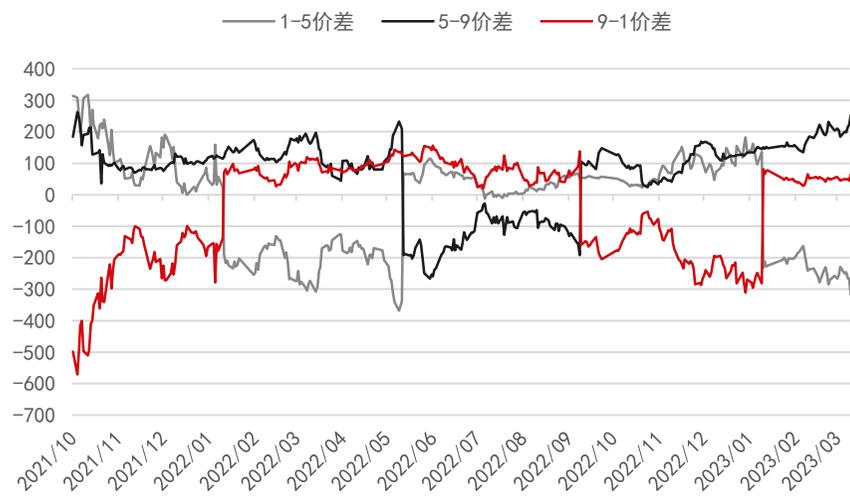
### 尿素出口季节性



### 尿素库存季节性



## 尿素跨期分析——尿素5-9价差逢低偏正套



◆**跨期驱动：**尿素基本面去看，供应端随着西北多数生产企业检修计划落地，尿素供应将呈现阶段性缩量，此外需求旺季逐渐临近，在农业刚需备肥、高氮复合肥生产以及工业预期向好下需求仍然存在较强支撑。中长期去看，2023年上半年尿素供应弹性不大，工农业需求旺季对价格有托底作用，下半年需求进入淡季，叠加供应端部分新产能投放以及出口驱动不足，供需承压下价格重心或面临下移，因此全年尿素近强远弱格局下整体思路偏正套。

◆**风险提示：**化工煤大幅走弱，政策类风险

# 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

2.7 高低硫燃料油&沥青

高低硫燃油&沥青

绝对价格仍未见底



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

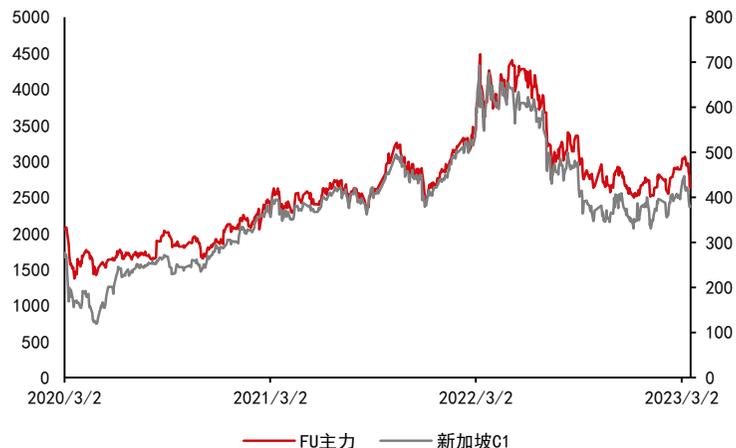
## 高低硫燃油&沥青周度观点——绝对价格仍未见底

### ■ 逻辑：

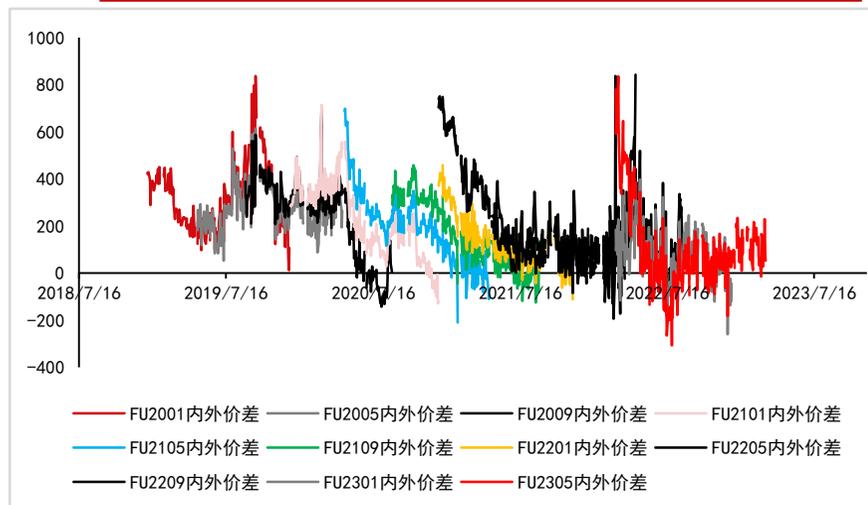
- 高硫燃油：俄罗斯燃料油出口持续提升，但高硫裂解价差持续走强，证实是需求端启动：地炼进口增加、中东发电燃油采购。随着欧美对俄罗斯石油制品制裁生效，高硫燃油的地缘、物流甚至俄罗斯燃料油产量下降预期带来的支撑有望出现，俄罗斯主动原油减产50万桶/天，若出口维持则高硫燃油产量有下降预期；因柴油浮仓高位，俄罗斯炼厂检修或超预期，这是高硫燃油未来的超预期利多驱动；高硫燃油裂解价差低位，俄罗斯炼厂将尽可能生产成品油，高硫燃油产量逐渐下降。需求端随着动力煤、天然气价格持续反弹，带动高硫燃油裂解价差继续向上，高硫燃油加工经济性高位，美国炼厂进料、中东大炼化炼厂进料、中国进口燃料油替代稀释沥青需求均将处于高位，高低硫价差高位刺激高硫燃油加注需求提升。高硫燃油裂解价差将迎来确定性反弹趋势。
- 低硫燃油：低硫燃油裂解价差当周反弹，绝对价格跟随原油走弱。当周柴油、汽油裂解价差均走强，低硫燃油较难独立走弱，当前柴油裂解价差仍远高于汽油，低硫燃油裂解价差跟随汽油裂解概率大。衰退担忧下，柴油、汽油裂解价差或逐步回落，低硫燃油裂解反弹较难持续，此外中东低硫燃油供应持续高位，供应压力仍在，高低硫价差料将继续收窄。但低硫燃油-沥青价差负值反映沥青调和低硫燃油利润较差，缓解低硫燃油供应压力。
- 沥青：油价下跌沥青现货价格松动下跌，沥青期价下跌，但裂解价差仍在高位。2023年需求较难回到2020年水平。当周开工意外下降，炼厂库存、社会库存均出现增加，沥青需求不及预期。当前期现价差、炼厂利润都指向仓单增加的预期，未来仓单增加月差回落或是大概率事件。市场经历了低产量、高需求预期后，近期产量逐步兑现，高需求预期仍在，市场做多情绪较重，需求被证实或者被证伪，高价格均难以持续，对需求的压制作用明显。
- 操作策略：多低硫空沥青，多高硫空沥青

### 3. 数据跟踪：价格

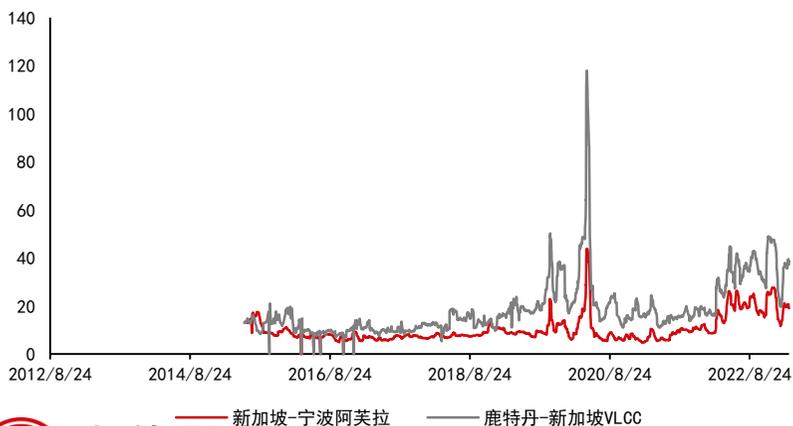
Fu主力期价 单位：元/吨，美元/桶



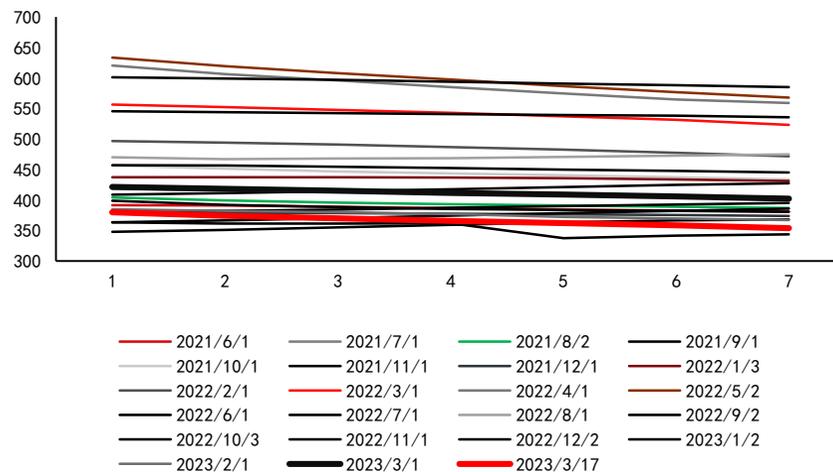
内外盘价差 (FU-Sin\*汇率) 单位：元/吨



运费 单位：美元/吨

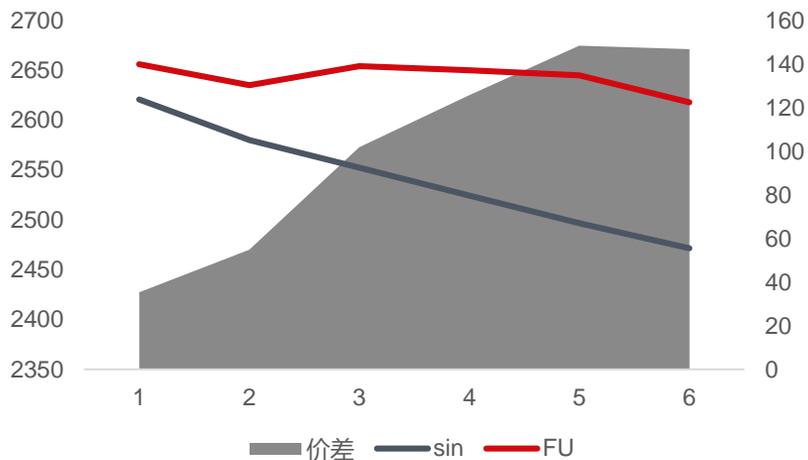


新加坡380远期曲线 单位：美元/吨

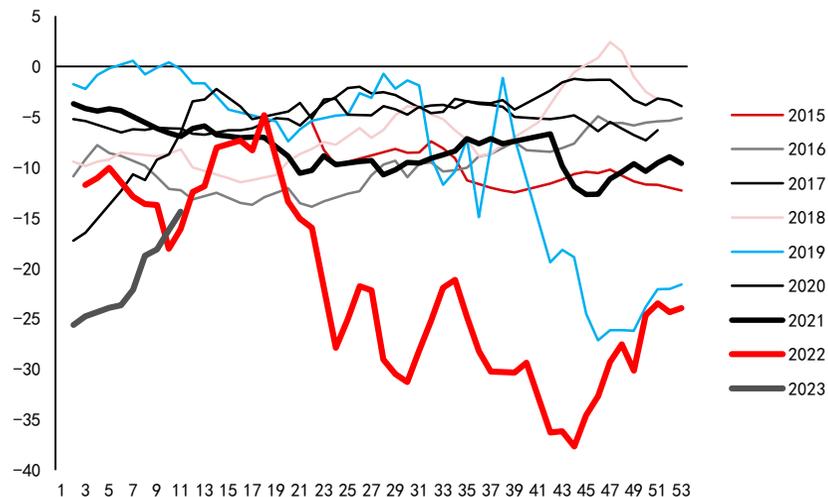


### 3. 数据跟踪：价格

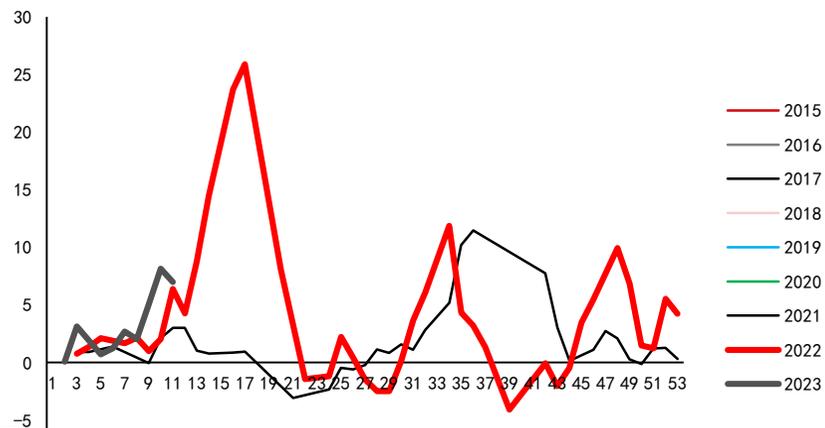
两地380远期曲线 单位：元/吨



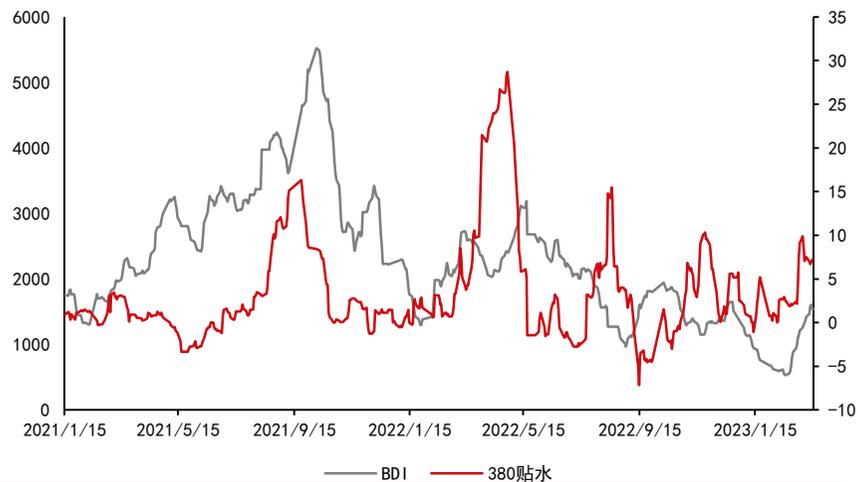
新加坡380/6.35-布伦特 单位：美元/桶



新加坡380贴水（现货-纸货） 单位：美元/吨

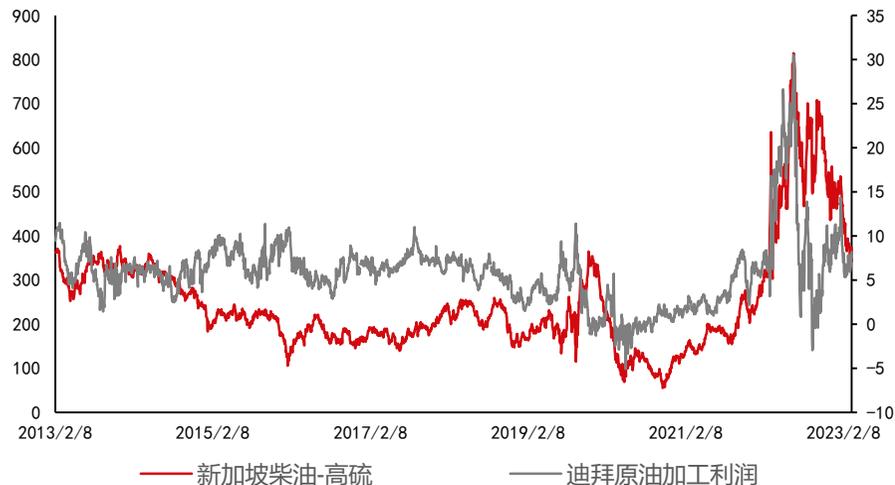


380贴水与BDI

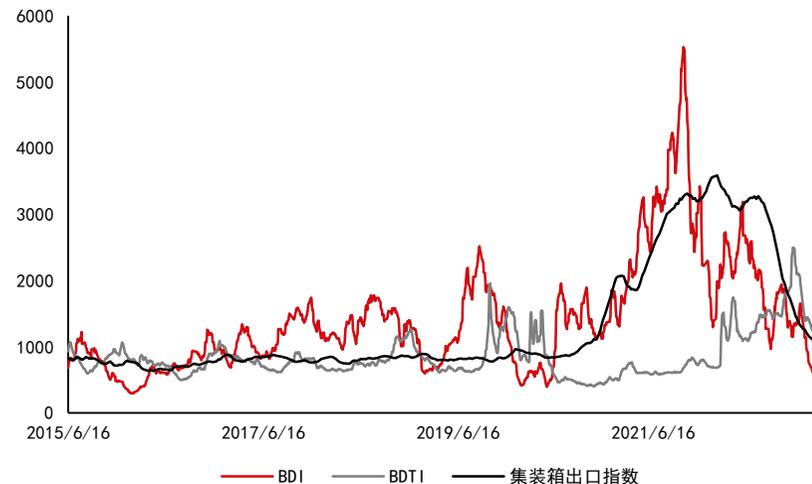


### 3. 数据跟踪：价格

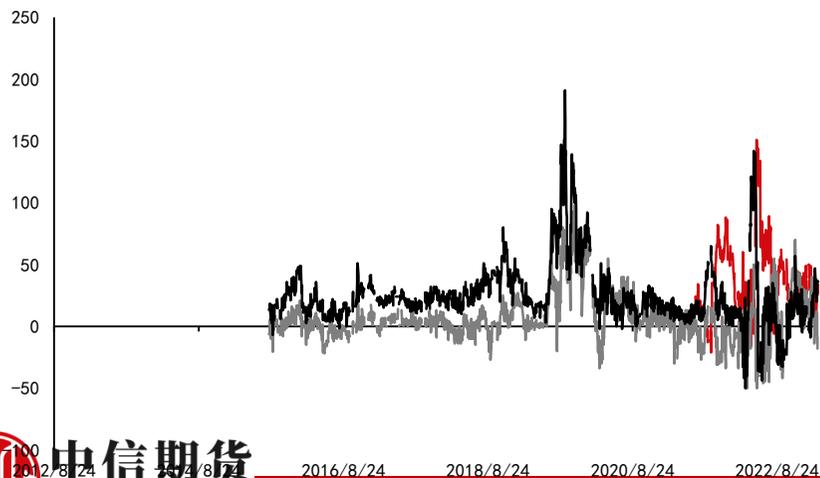
高硫燃油加工经济性 单位：美元/吨，美元/桶



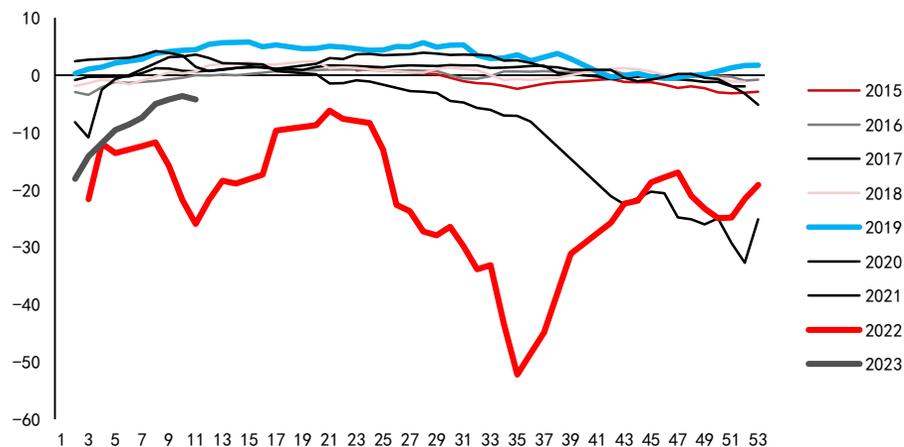
航运指数



高硫380船加油区域价差 单位：美元/吨

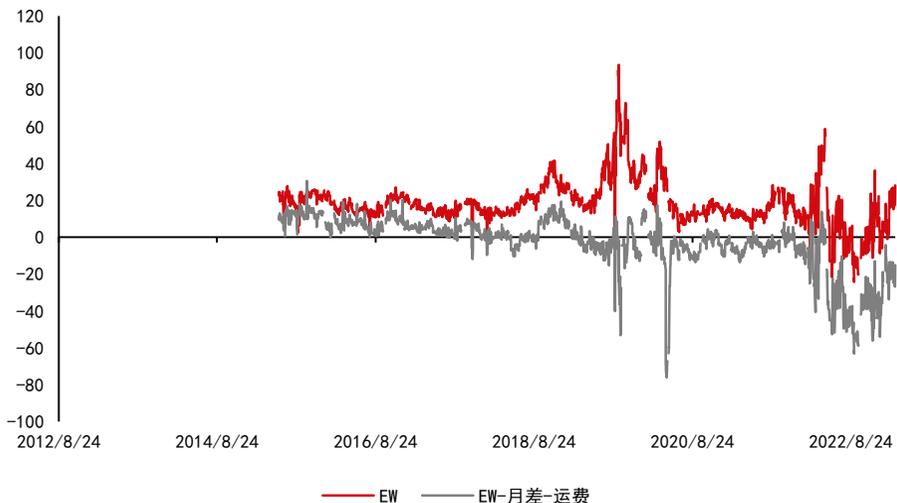


380-LNG 单位：美元/百万英热

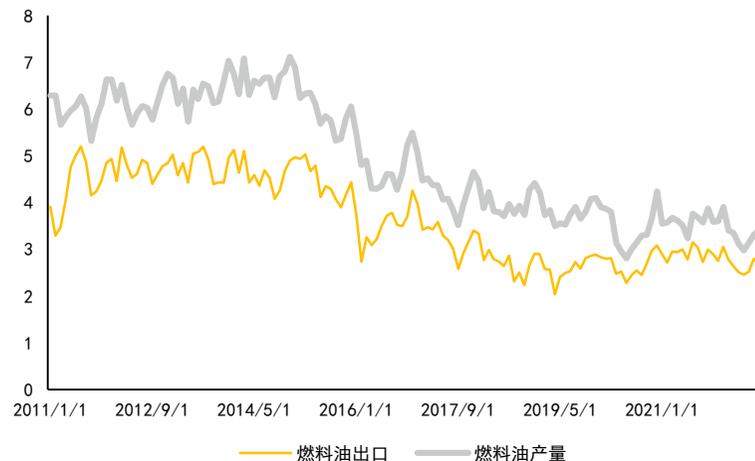


# 4. 数据跟踪：供应

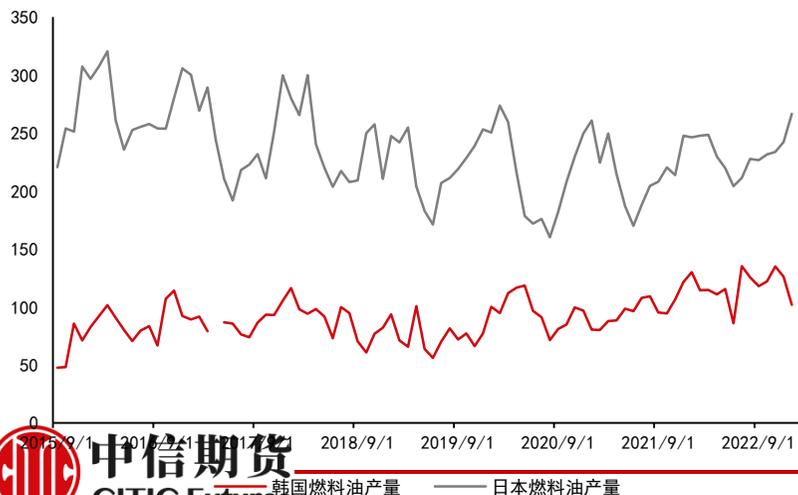
380东西套利空间 (EW-月差-运费) 单位：美元/吨



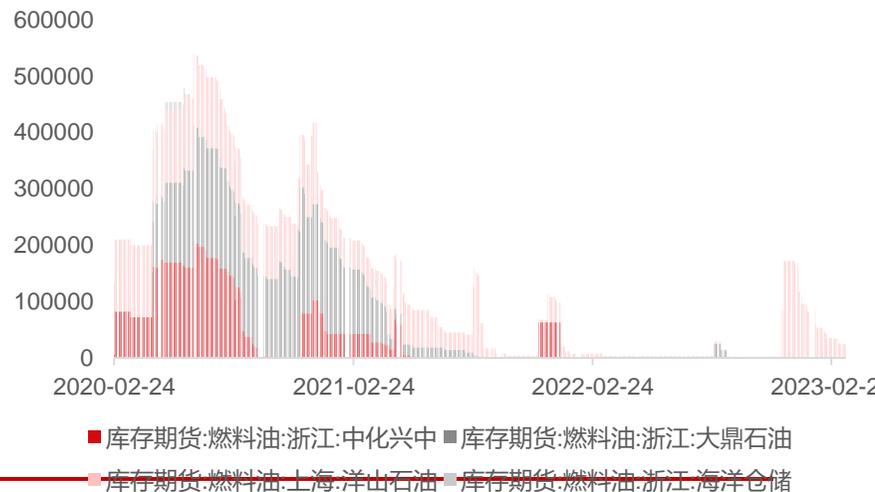
俄罗斯燃料油产量/出口 单位：万吨



韩日燃料油产量 单位：万吨

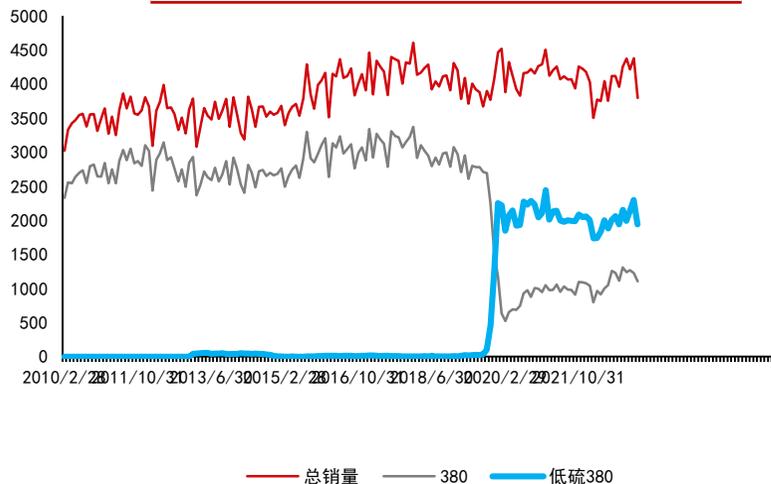


上期所仓单 单位：吨

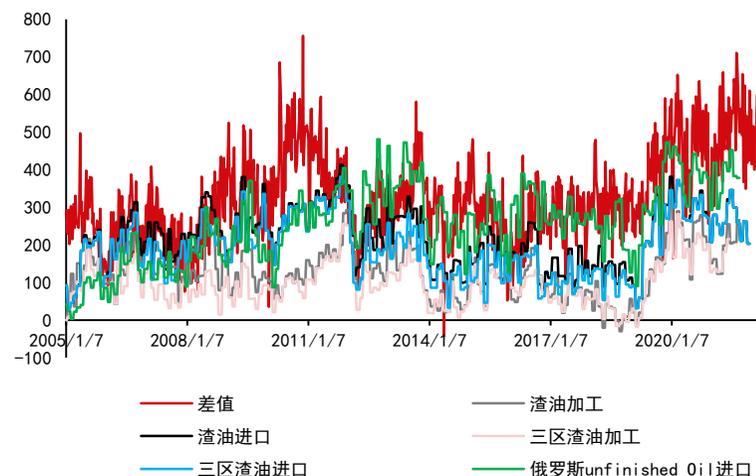


# 5. 数据跟踪：需求

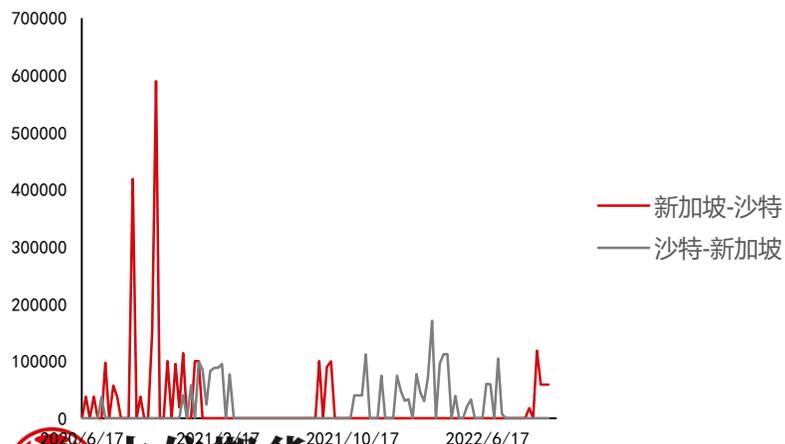
新加坡380销量 单位：万吨



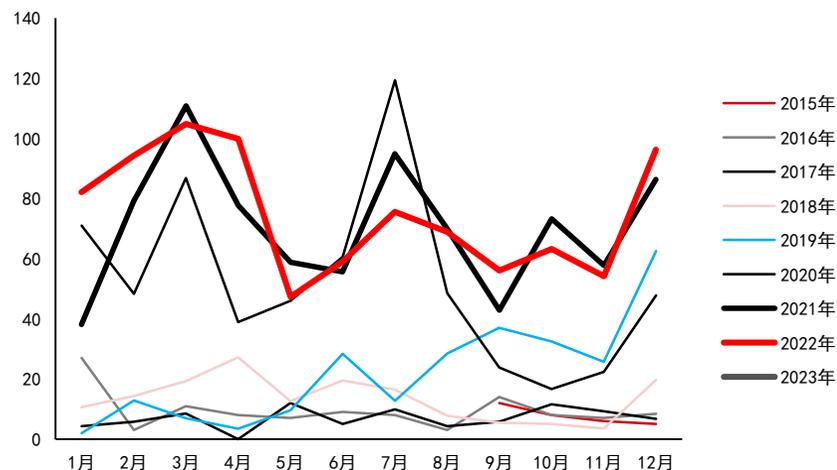
美国炼厂燃料油加工需求 单位：千桶/天



新加坡-沙特燃料油物流 单位：吨

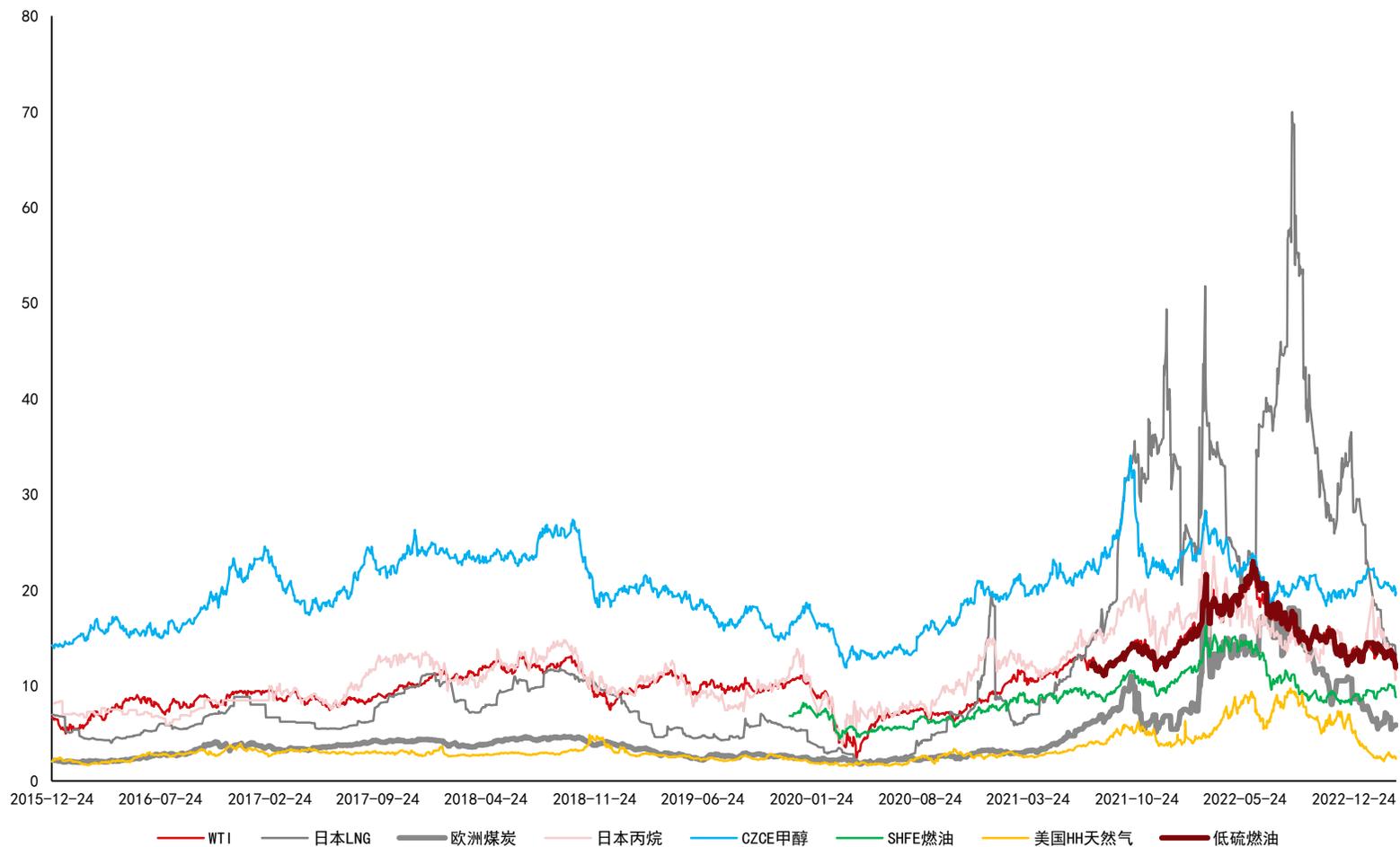


印度燃料油进口 单位：万吨



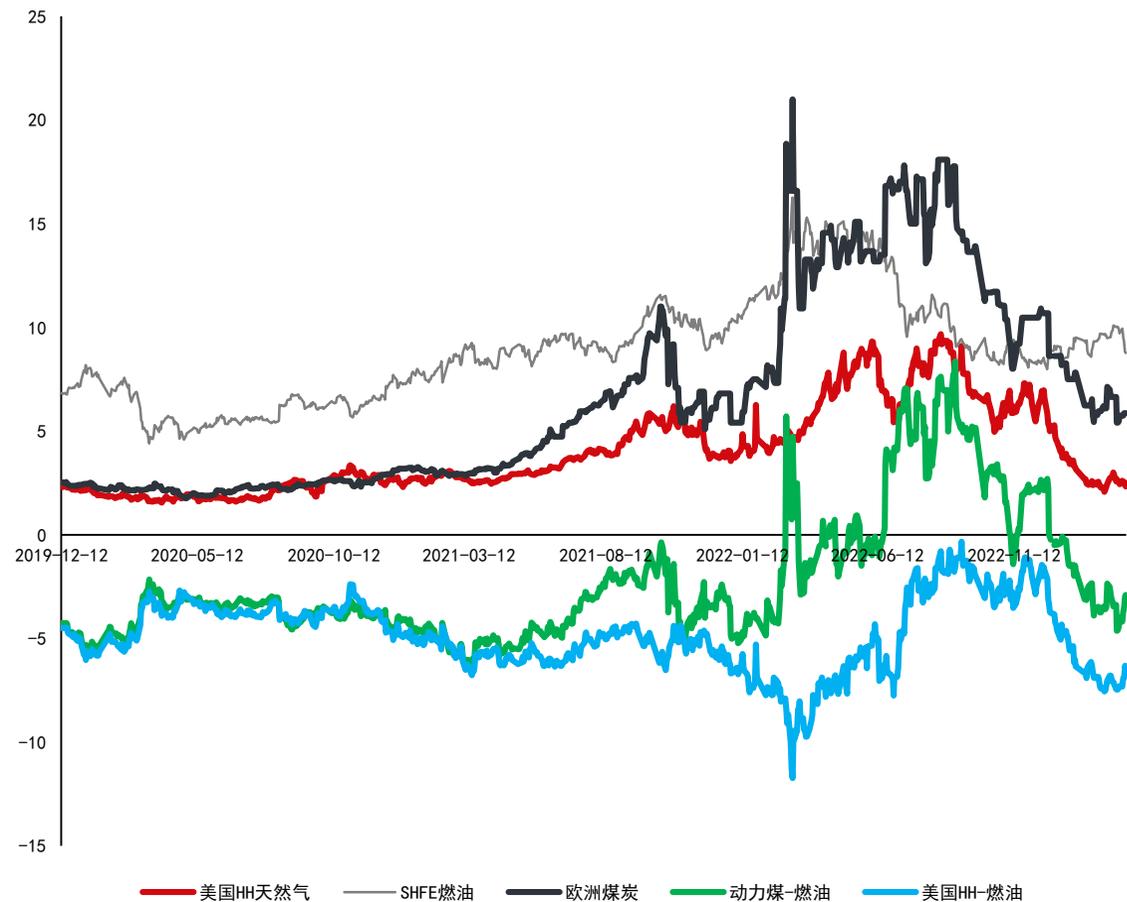
## 5. 数据跟踪：需求

各品种热值经济性 单位：美元/百万英热

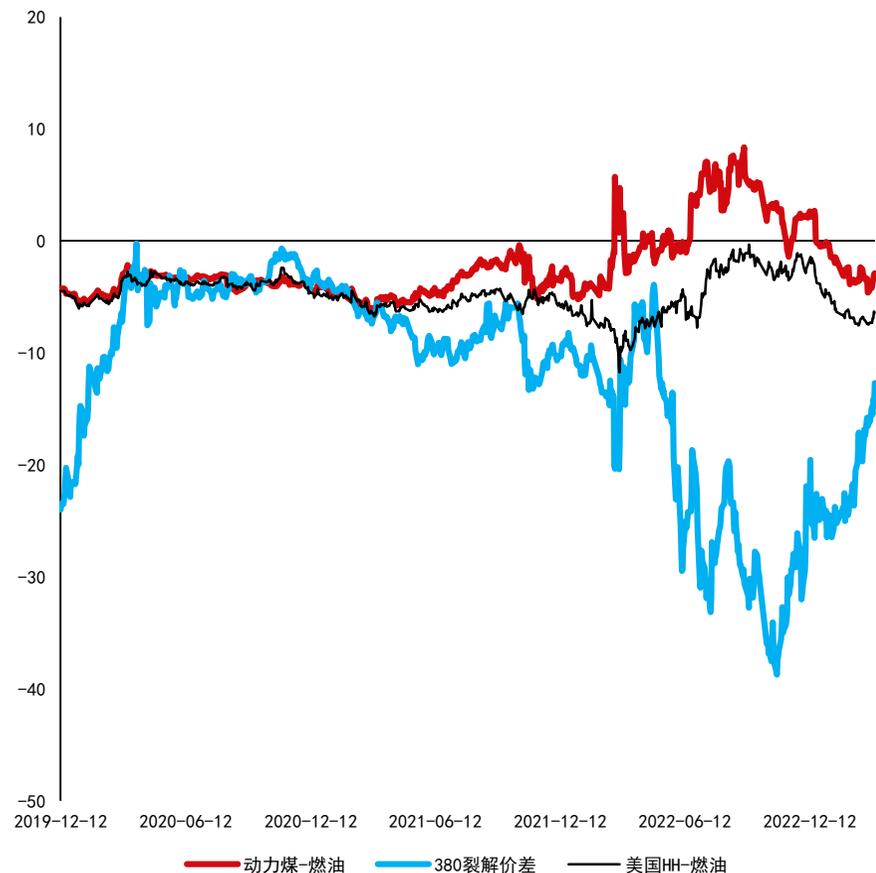


## 5. 数据跟踪：需求

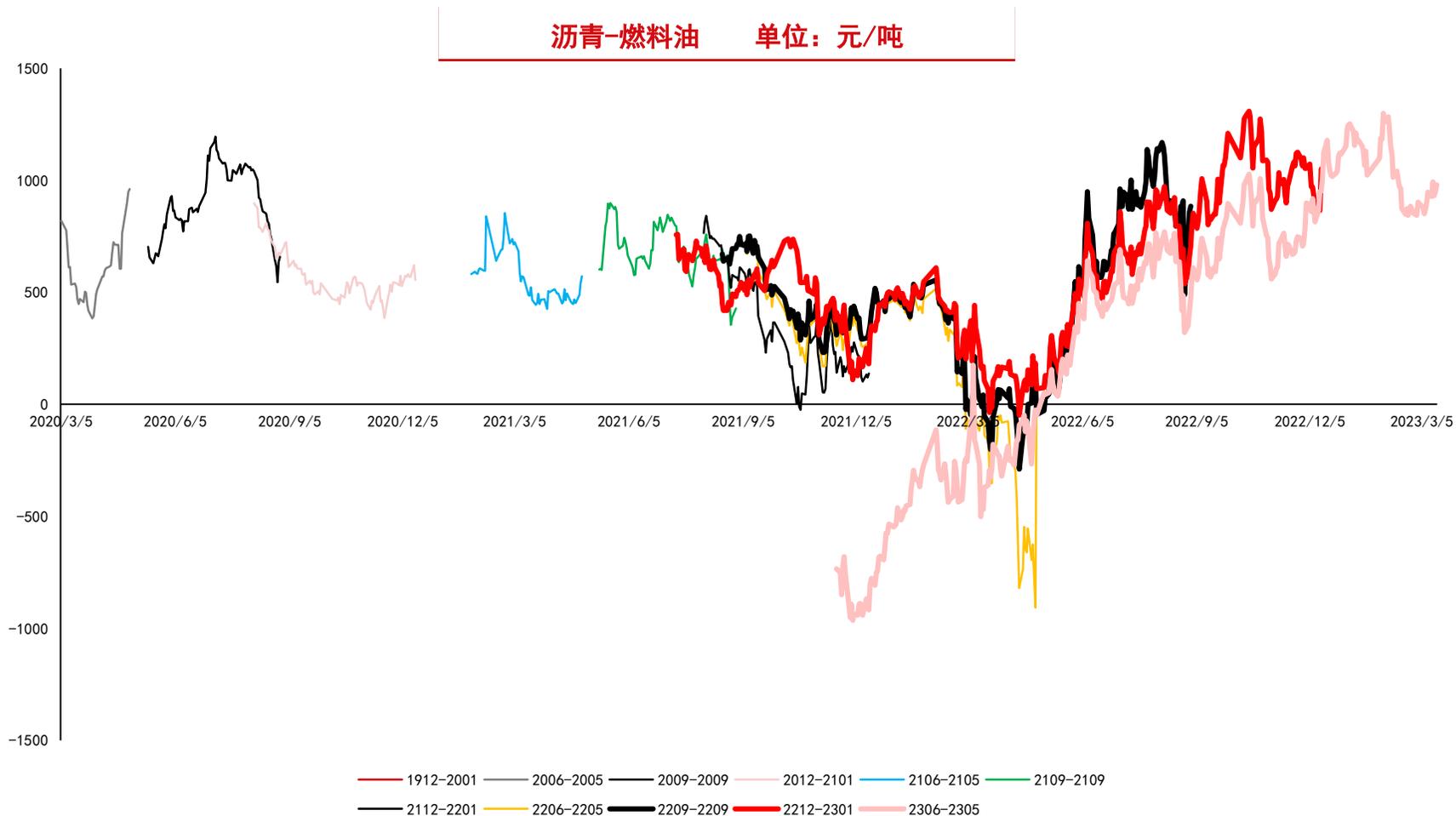
燃油热值水平 单位：美元/百万英热



380裂解价差 单位：美元/百万英热

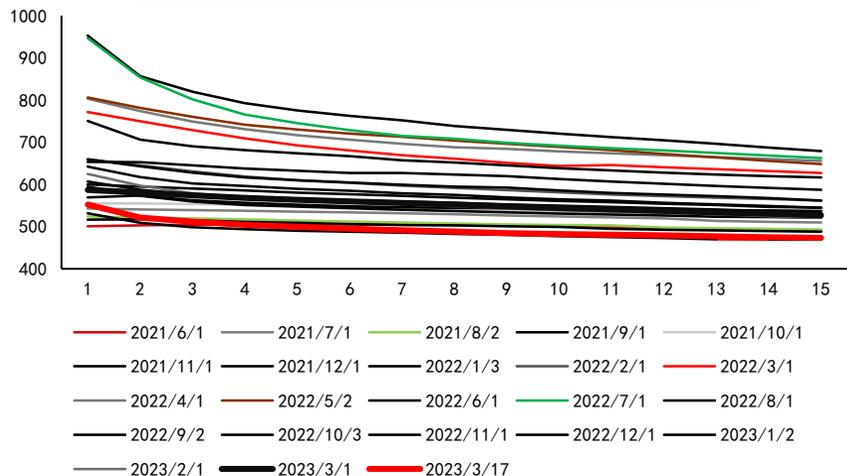


## 5. 数据跟踪：价差

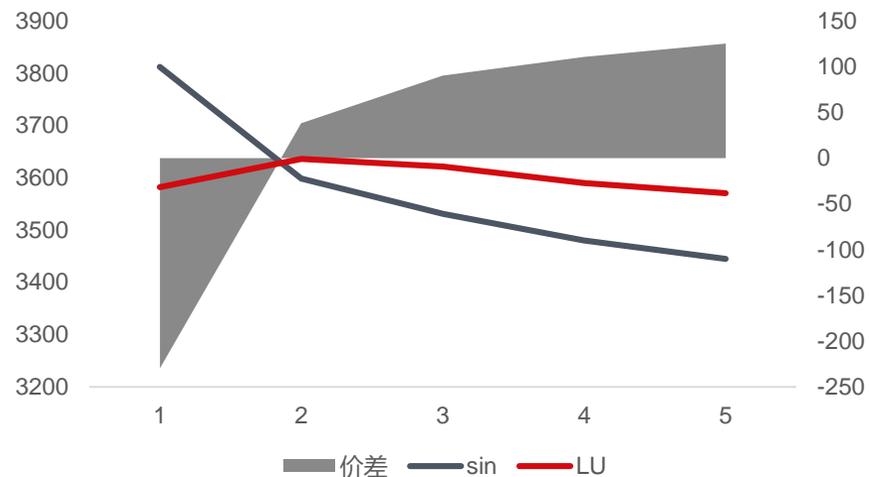


### 3. 数据跟踪：价格

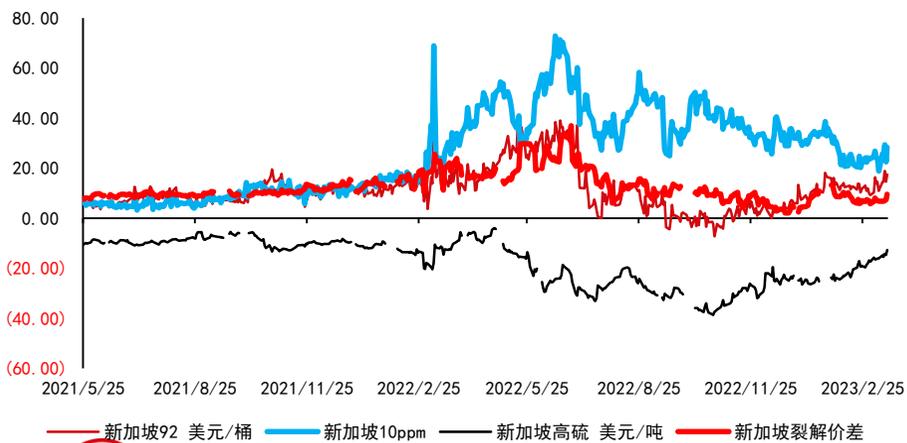
新加坡VLSFO远期曲线 单位：美元/吨



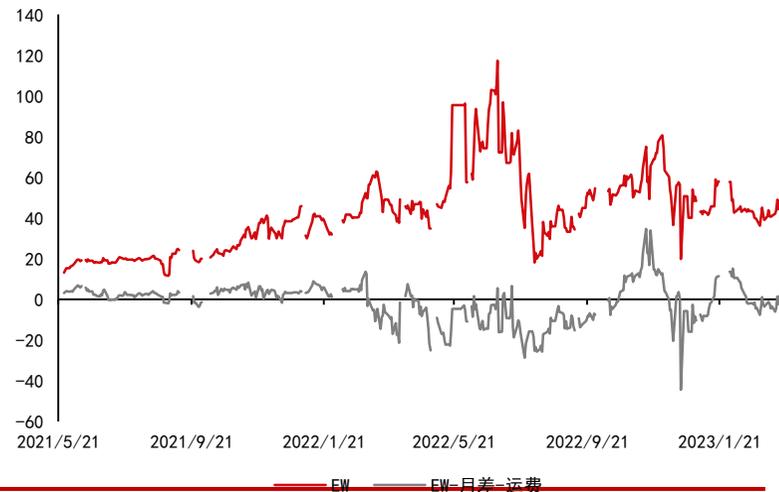
内外价差远期曲线 单位：元/吨



新加坡裂解价差 单位：美元/桶

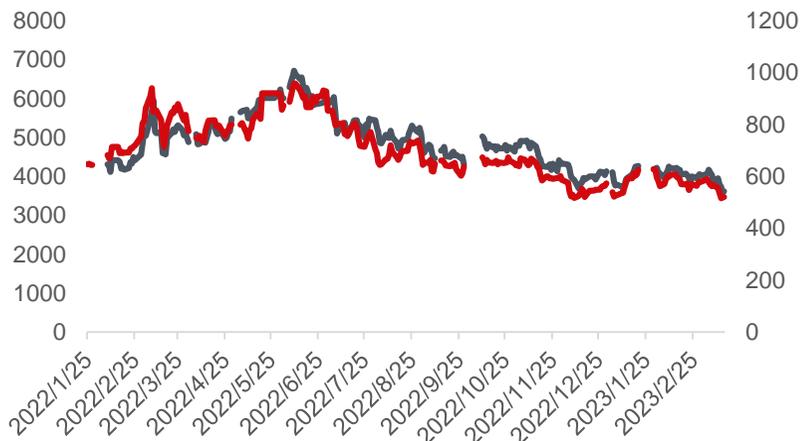


低硫燃油东西价差 单位：美元/吨

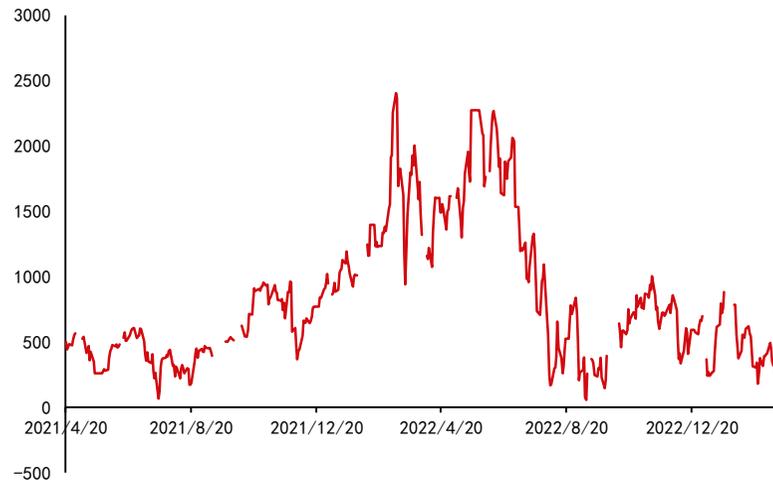


### 3. 数据跟踪：价格

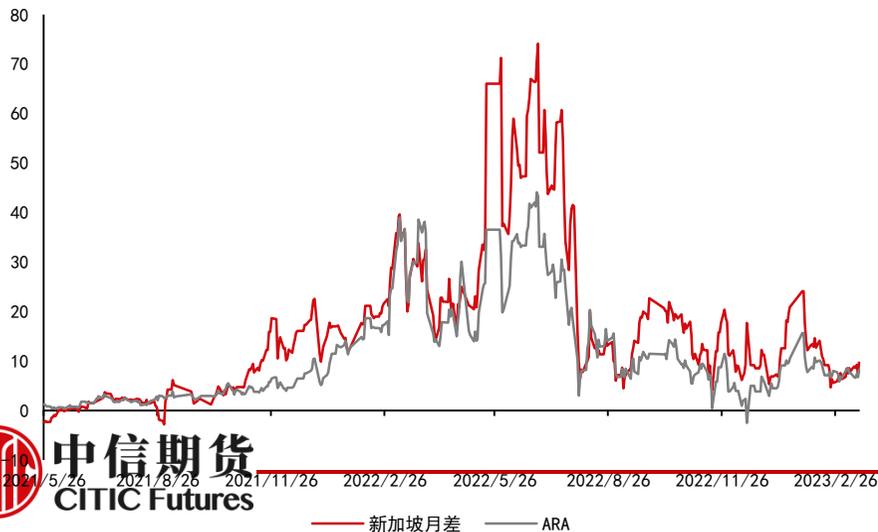
低硫期价 单位：元/吨，美元/吨



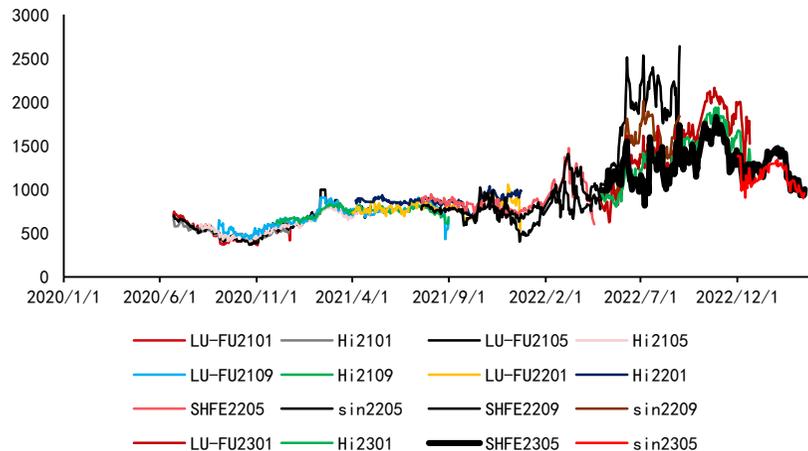
东北沥青调和低硫利润 单位：元/吨



LU主力 VLSEOC1 外盘月差 单位：元/吨



两地高低硫价差 单位：元/吨

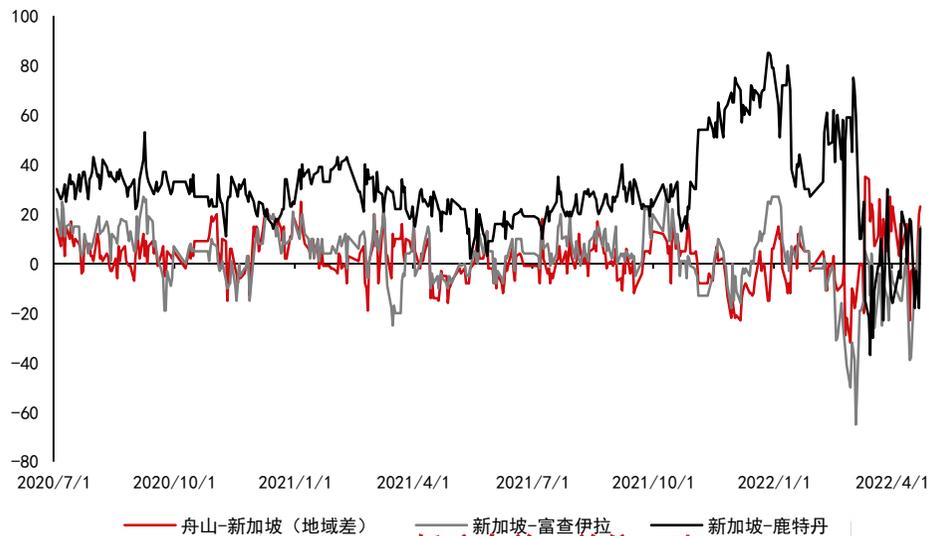


### 3. 数据跟踪：价格

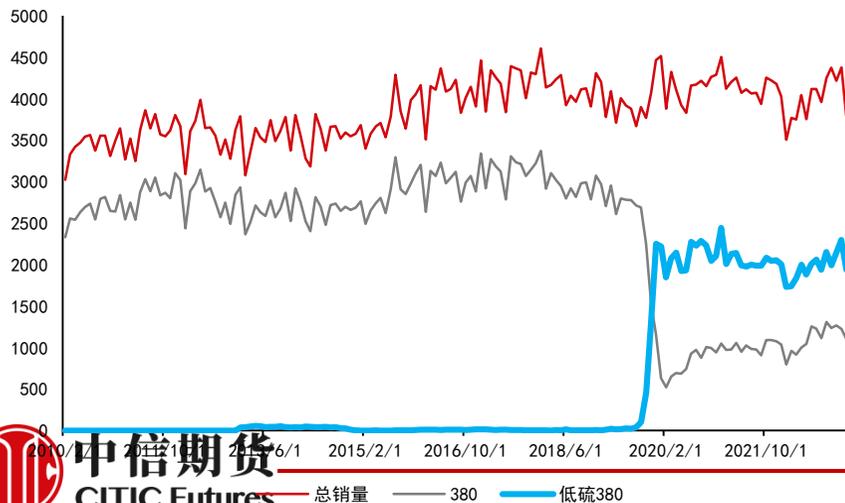
新加坡柴油-低硫 单位：美元/吨



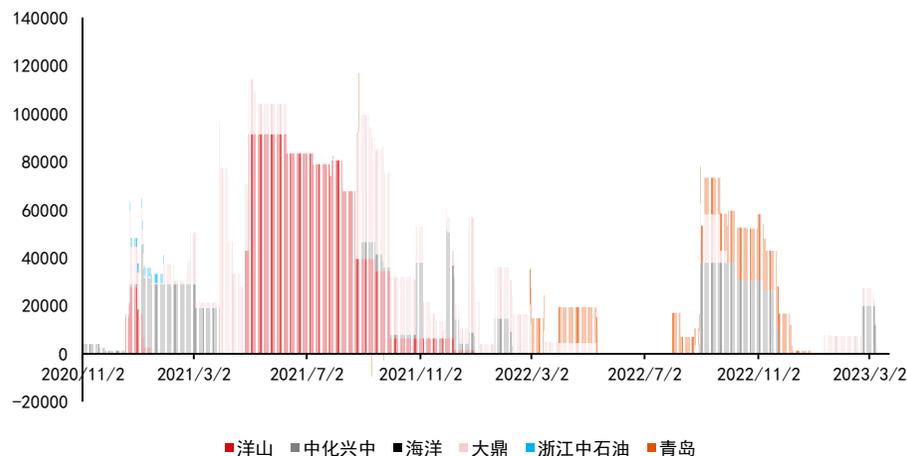
低硫燃油区域价差 单位：美元/吨



新加坡燃料油销量 单位：万吨



低硫仓单 单位：吨

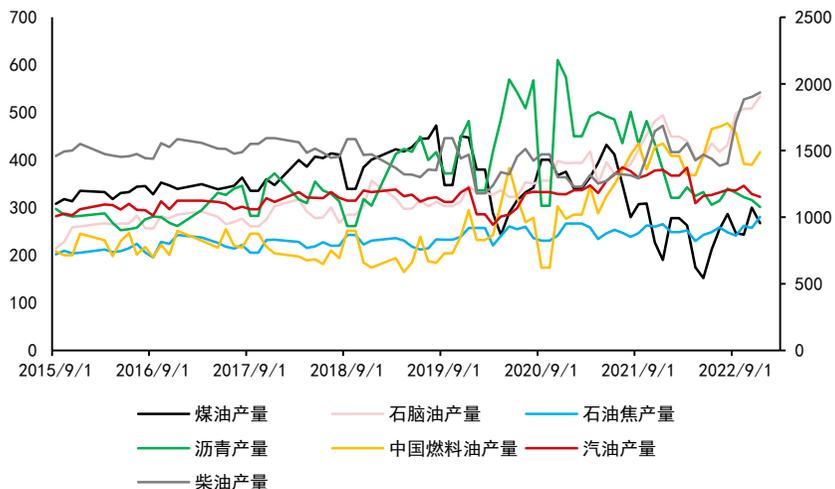


中信期货  
CITIC Futures

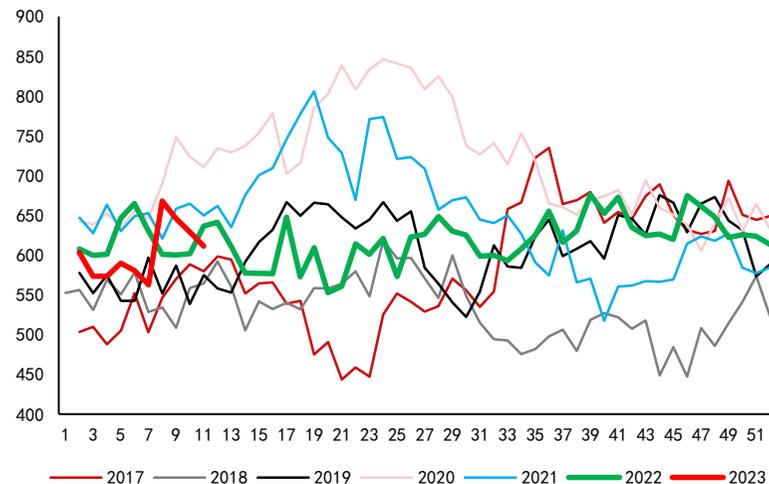
— 总销量 — 380 — 低硫380

## 4. 数据跟踪：供应

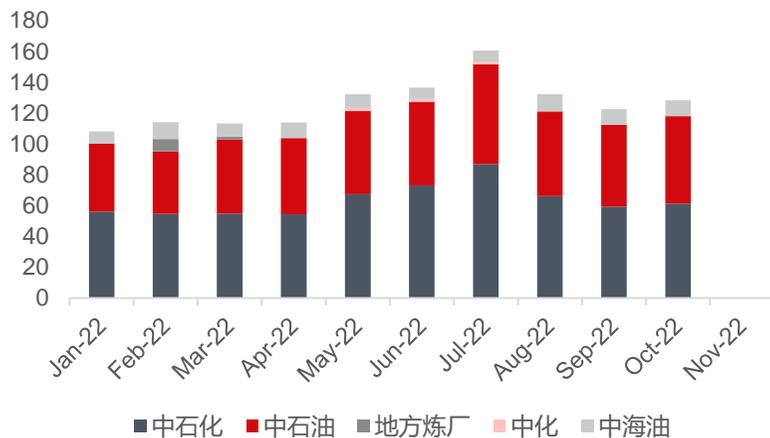
国内各油品出率



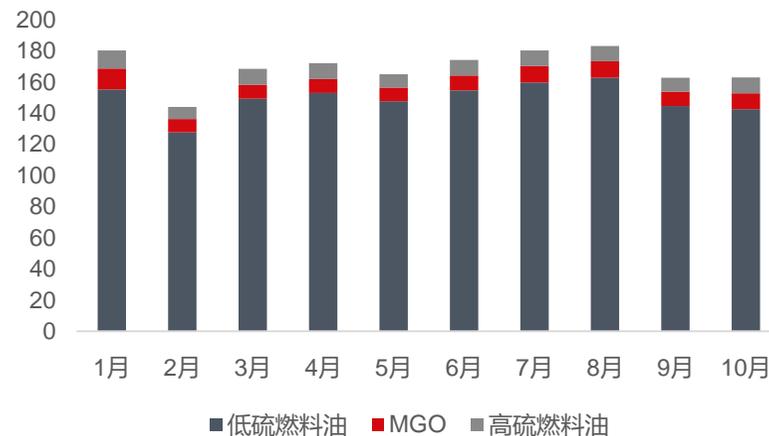
三地燃料油库存 单位：万吨



国内低硫燃油产量 单位：万吨

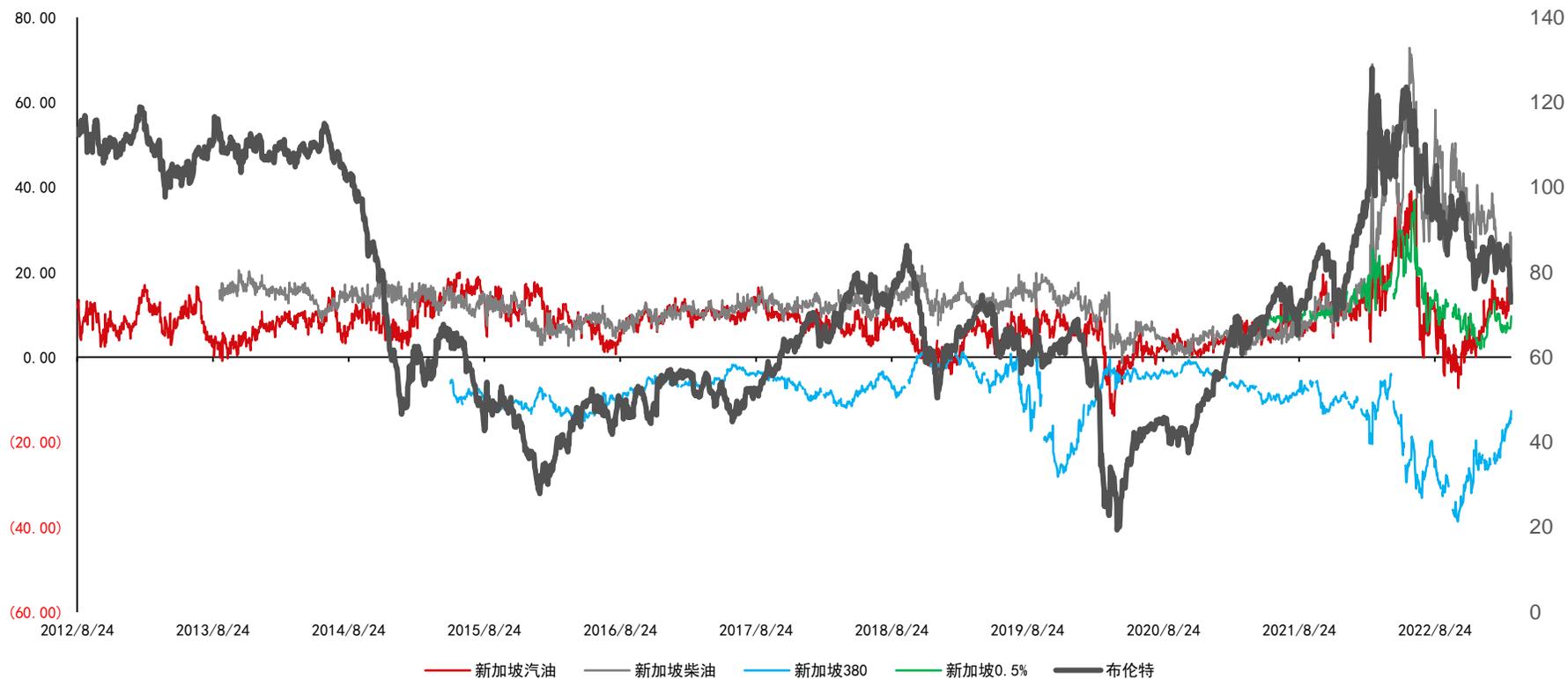


中国燃料油消费量 单位：万吨



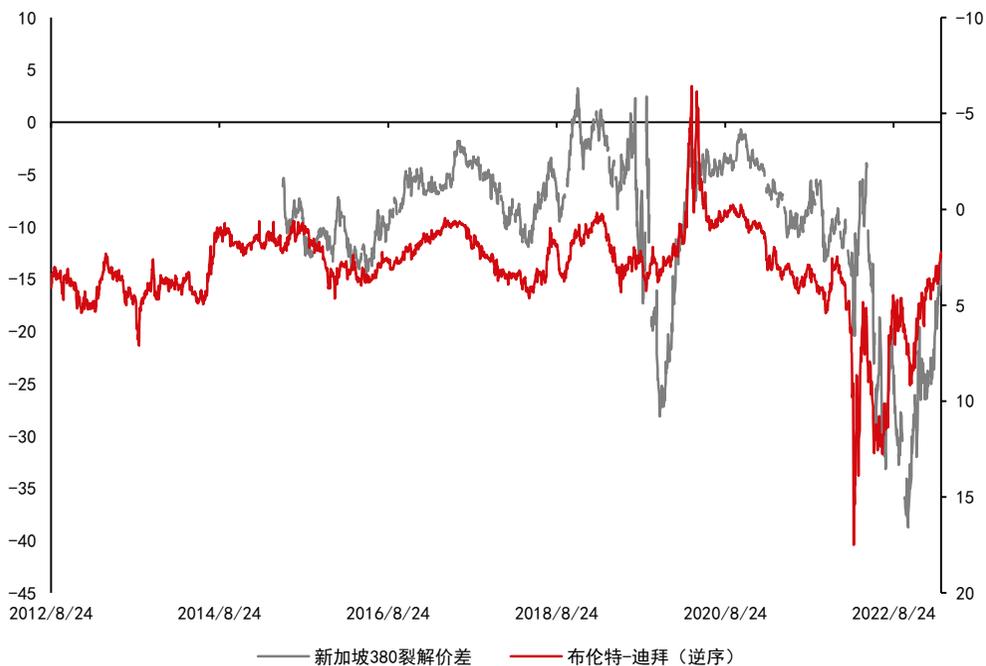
# 低硫裂解价差回落

原油与油品裂解价差 美元/桶

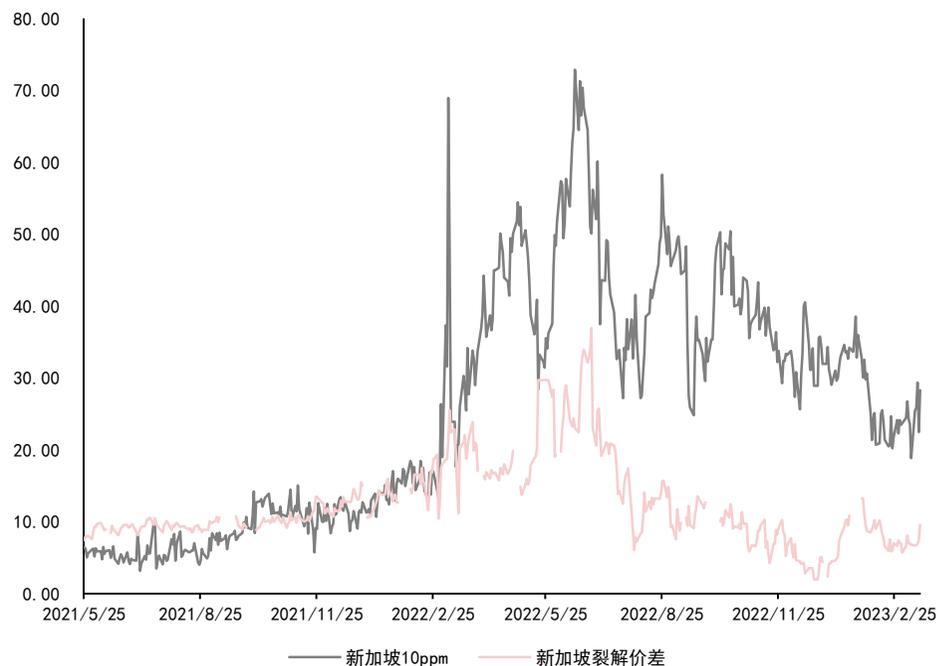


# 低硫裂解价差走弱

## 布伦特-迪拜与380裂解价差 美元/桶

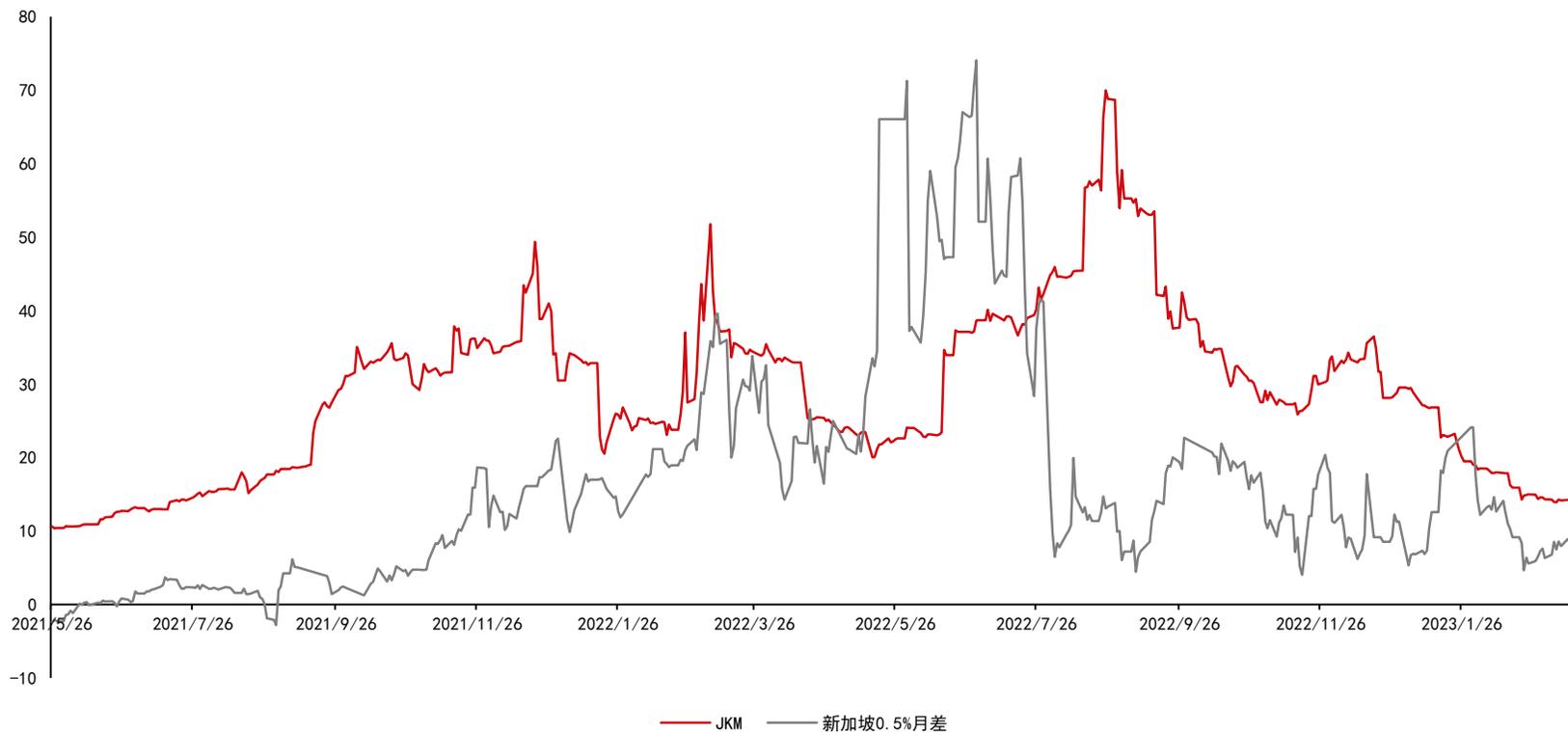


## 低硫燃油/柴油裂解价差 美元/桶



# 低硫燃油月差走弱

低硫燃油月差与天然气 美元/百万英热 美元/吨

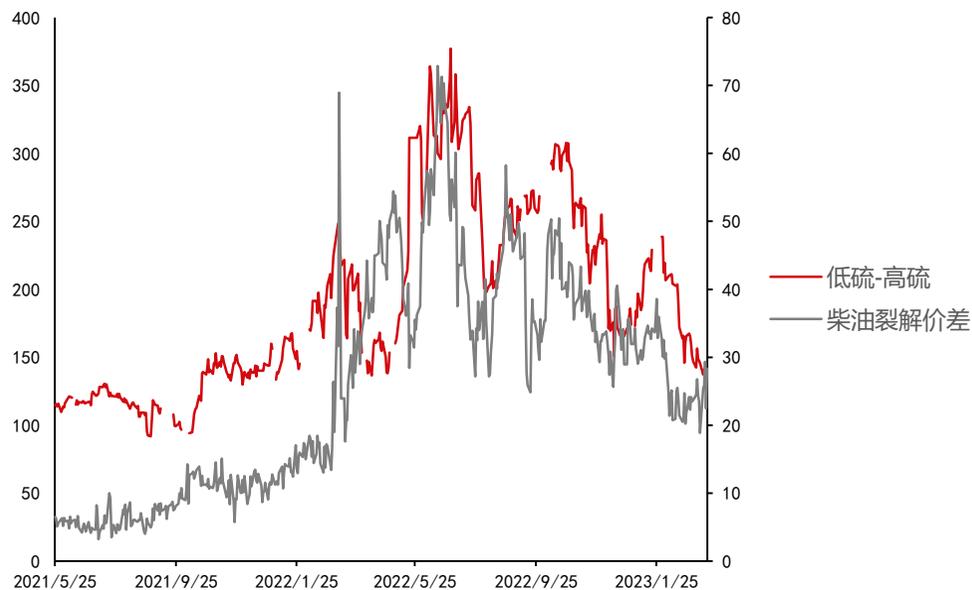


# 高低硫价差驱动：轻重油价差、柴油裂解价差

低硫-高硫与BD价差 美元/吨 美元/桶

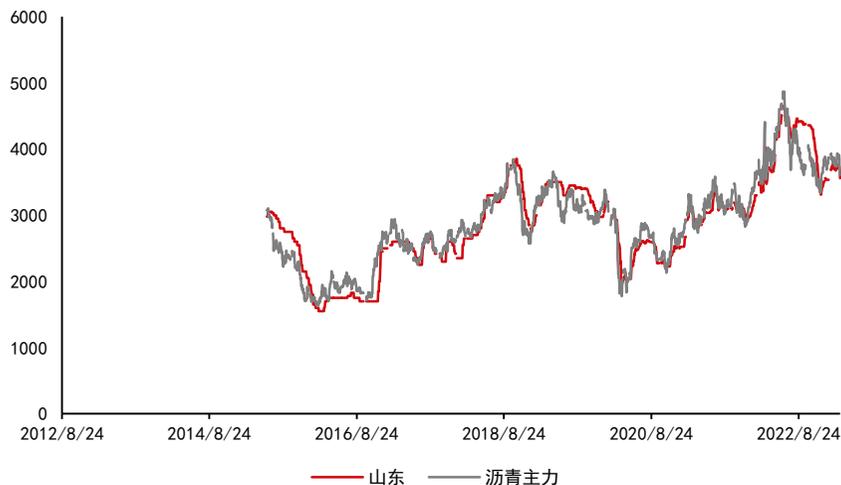


低硫-高硫与柴油裂解价差 美元/吨, 美元/桶

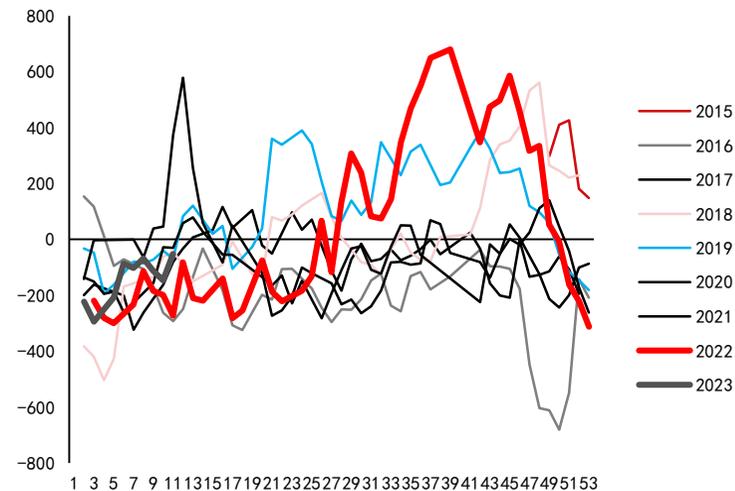


### 3. 数据跟踪：价格

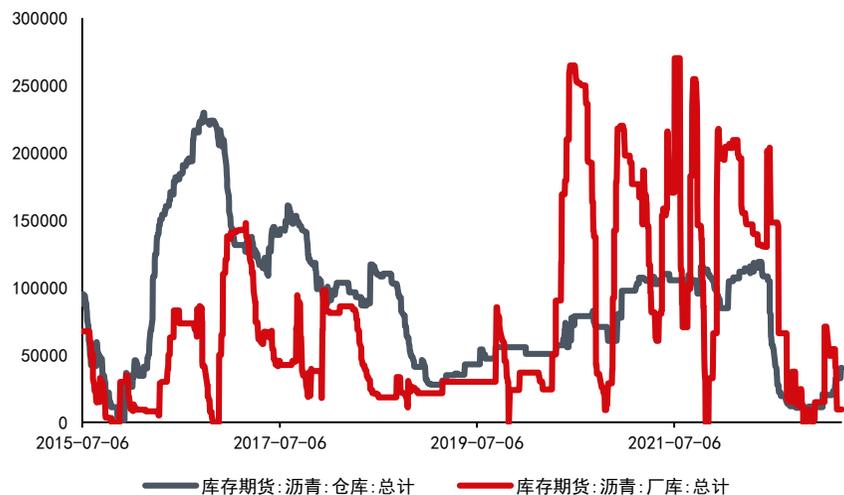
沥青期价 单位：元/吨，美元/桶



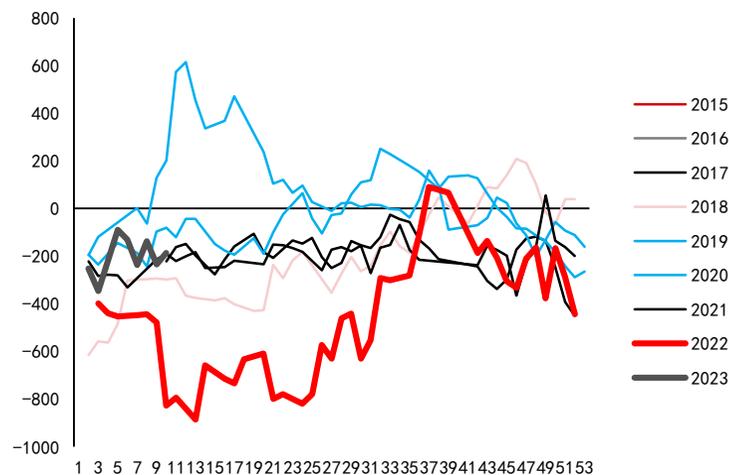
山东沥青基差 单位：元/吨



沥青仓单 单位：吨

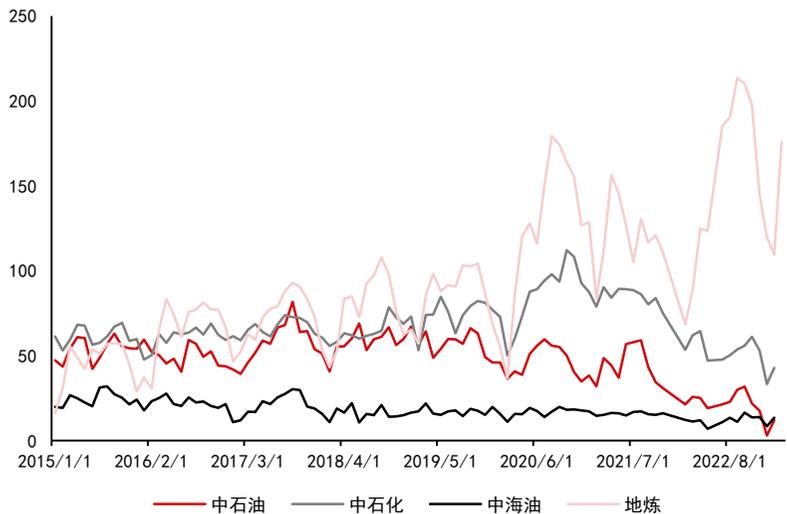


沥青炼厂综合利润 单位：元/吨



# 沥青供应受利润驱动，地炼占比提升

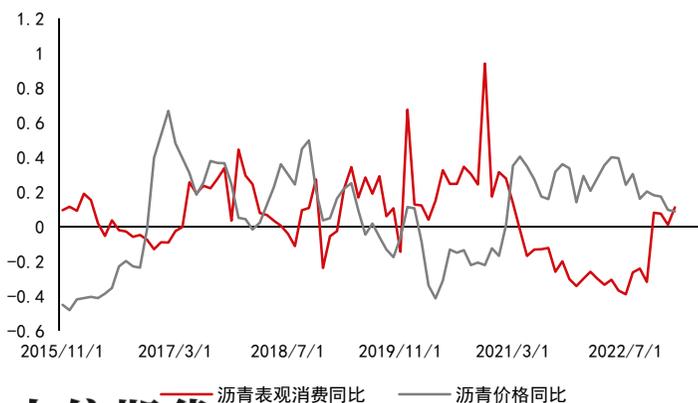
沥青产量 万吨



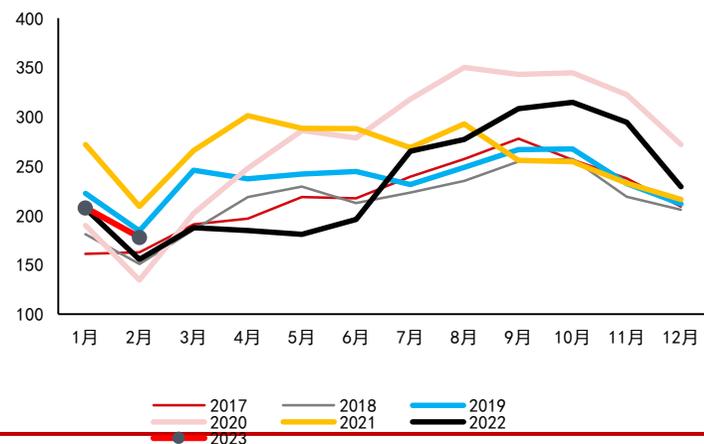
稀释沥青价格 美元/桶



沥青需求与价格

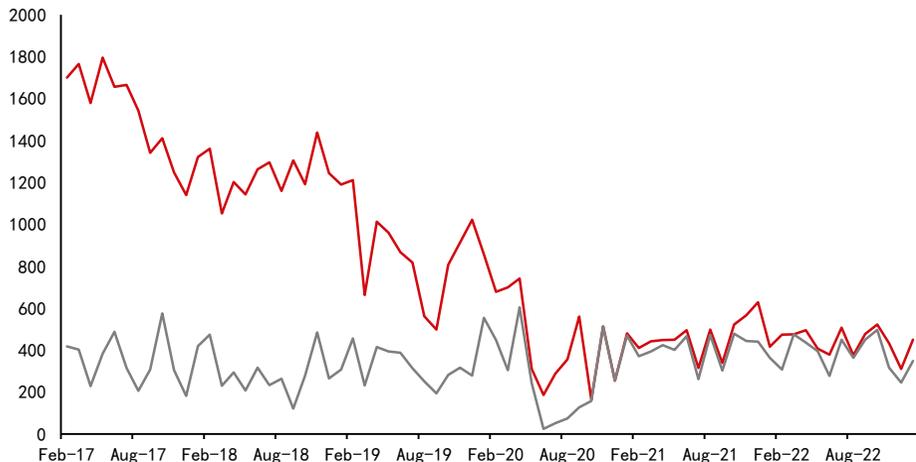


沥青产量 万吨

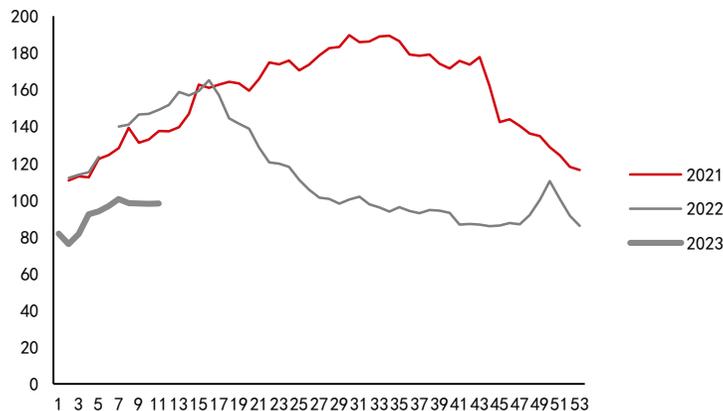


# 5. 数据跟踪：需求

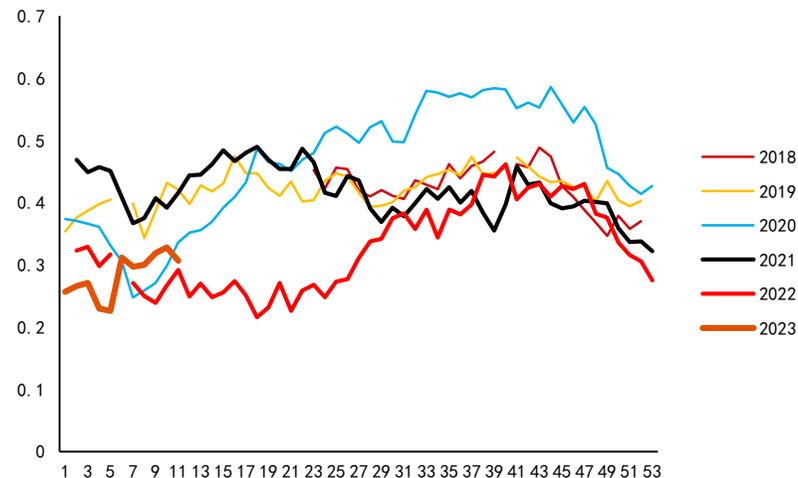
委内瑞拉原油出口 单位：千桶/天



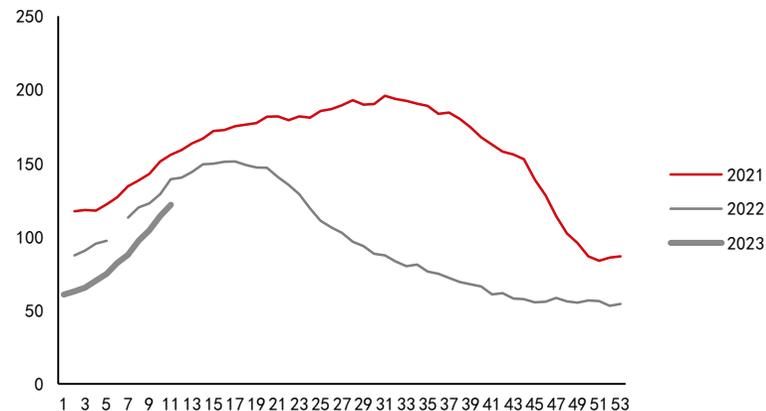
— 委内瑞拉原油出口 — 委内瑞拉-中国  
沥青炼厂库存 单位：万吨



沥青炼厂开工

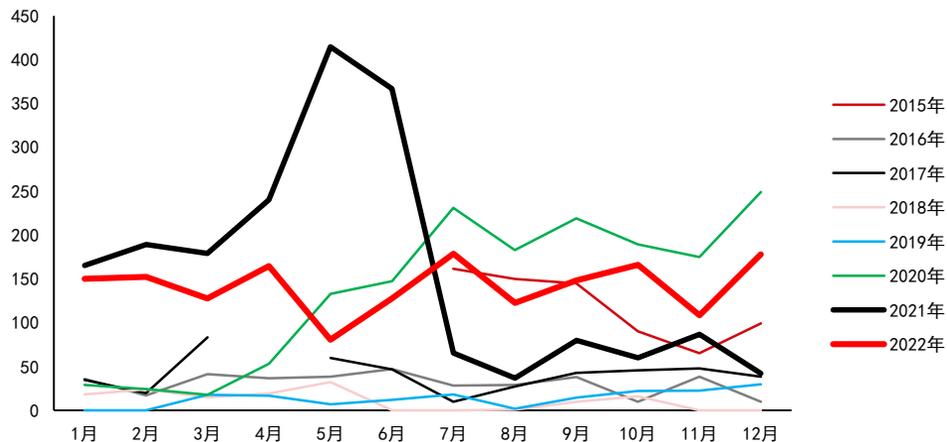


沥青社会库存 单位：万吨

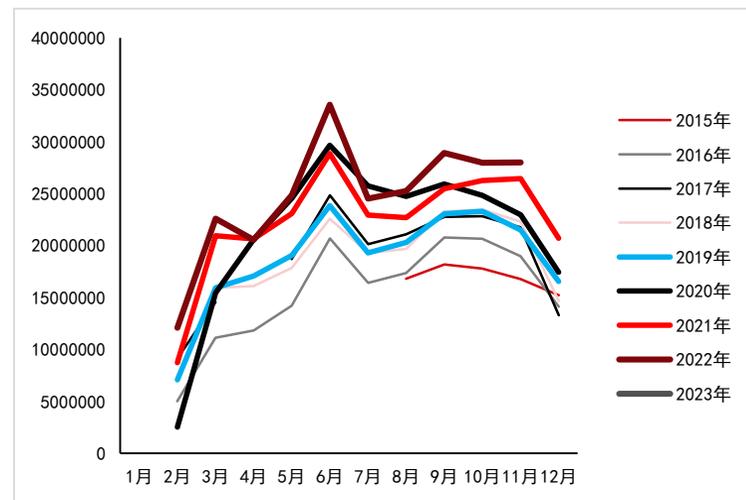


# 5. 数据跟踪：需求

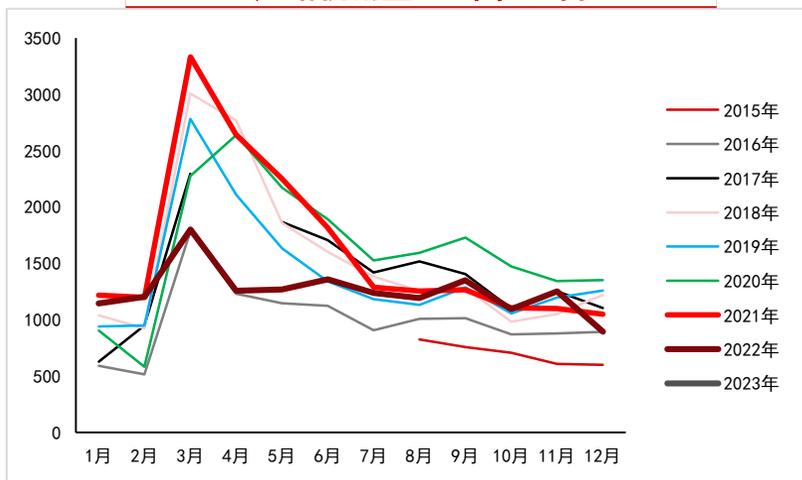
稀释沥青进口量 单位：万吨



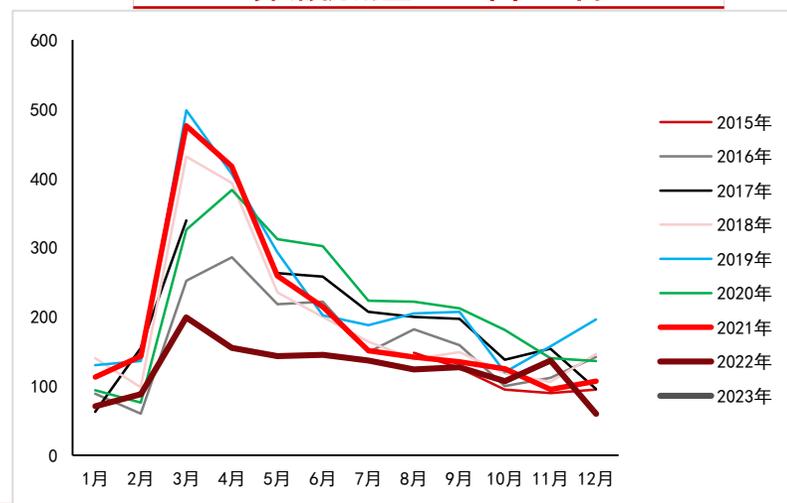
公路交通固定资产投资 单位：万元



压路机销量 单位：台



摊铺机销量 单位：台



# 中信期货化工团队介绍

---



## 胡佳鹏

研究所商品研究部 化工组 研究负责人

塑料、PP研究

天津大学工学硕士，十年化工研究经验，对化工板块期货有较深认识，2013、2014和20220年大商所十大团队评选中获奖。

2021、2022年郑商所甲醇高级分析师



## 黄谦

PTA、MEG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。



**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，且不承担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。