

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

# 【中信期货化工】宏观预期再好转，化工短期或偏反弹 ——周报20230528

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：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、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——PX价格震荡运行，空间看上下游反弹力度

品种	周观点	中期展望
PX	<p><b>逻辑：</b></p> <p>(1) 供应方面：本周国内装置运行基本稳定。辽阳石化一条70万吨/年、威联化学200万吨/年装置重启中，若重启顺利，下周负荷预期提升。5月1-20日韩国23.4万吨PX出口中国，同期环比增加3.5万吨，美韩未见PX流量。</p> <p>(2) 需求方面：随5-6月预期检修装置逐步落地及部分装置意外停车，本周PTA装置开工大幅下降，短期需求减量显著。</p> <p>(3) 库存方面：下游集中检修部分缓解近月供应压力，Q2末或转去为累，远月宽松格局不变，关注下游装置检修重启落实情况。</p> <p>(4) 估值方面：多空交互显现下，成本端反弹后回跌，PX、石脑油自身弱支撑下跟随为主，PXN震荡。</p> <p>(5) 整体逻辑：成本端走势僵持下，PX价格窄幅震荡。我们认为，短期远月宽松继续压制现货价格大幅回升，窗口内部分买家若持续买货积极，将限制价格下行空间。供需方面，4月进口超预期减量或转移至5月，综合远洋分流不显和海外装置重启带来的进口回归，5月进口预期偏高，下游PTA装置短期集中检修动作多，Q2末库存去转累趋势加深。聚酯高负荷可延续，终端生产有修复，PTA对PX需求利好压力或转移自加工费走低及前期累库去化力度。调油方面，美国汽油需求旺季开启，需求指标好转下亚洲市场跟随回暖，支撑调油利润向好，近期多家炼厂事故对亚洲芳烃补库需求未体现，关注旺季开启后美亚汽油市场现实表现。宏观情绪和油价方向明晰前，基本面偏弱下PX仍跟随为主，下游PTA供应收窄后若价格修复，或短期提振PX价格。</p> <p><b>操作策略：</b></p> <p>短期关注能源及宏观情绪扰动，中长期关注下游需求预期及PTA装置变动。</p> <p><b>风险因素：</b></p> <p>调油超预期、亚洲化工需求超预期、原油大幅波动、PTA供应结构性调整。</p>	震荡

## 1.2 PTA、MEG、PF周度观点——供应减量，价格驱动向上

品种	周观点	中期展望
PTA、MEG、PF	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>逻辑：</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 聚酯产销改善，近三周工厂平均产销分别7~8成、110~110%及120-130%。产销改善减轻聚酯库存压力，熔体成本下降缓和聚酯现金流压力，得益于库存及现金流的改善，聚酯生产逐渐抬升，本周五聚酯开工率突破9成，创4月以来新高。</li> <li>➢ PTA和乙二醇供应：1) 装置集中检修压低PTA产量，5月26日当周包括连续停车、短期检修在内的项目有16个，涉及产能1990万吨，约占国内总产能规模的26%；部分装置如独山能源、四川能投及恒力多在未来两周内陆续恢复，PTA开工率或逐渐回升。2) 5月上旬乙二醇装置开工率接近6成，近期受装置集中检修影响，开工率降至5成附近。按检修推算，5月平均开工率54-55%之间；产量预计123万吨，比3月产量减少近9.5%。</li> <li>➢ 整体逻辑：1. 织造订单温和改善，生产稳定，原料备货增加；2. 产销改善、熔体成本下降，聚酯生产逐渐抬升；3. 5月中旬及下旬部分PTA装置有检修计划，生产将有所收缩；乙二醇处在供应减量的阶段。</li> </ul> </li> <li>■ <b>操作策略：</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ PTA供应减量及需求增加下，市场价格、基差及加工费或有改善，关注三个方向的机会。受利润修复提振，短纤生产继续提升，工厂库存止降回升，建议逢高锁定短纤加工费。乙二醇国内产量压降，价格低位，建议偏多对待；</li> </ul> </li> <li>■ <b>险风因素：</b> <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> </li> </ul>	震荡上涨

### 1.3 甲醇周度观点——基本面压力有限，关注煤炭实际下跌幅度

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>本周受华南、华北、华中地区开工负荷下滑的影响，导致全国甲醇开工负荷下滑；近期煤制及气制企业利润偏承压，关注后期甲醇供应恢复弹性。</p> <p>(2) <b>需求方面：</b>本周国内CTO/MTO装置整体开工暂无波动，与上周持平。传统下游加权开工环比高位略增，其中甲醛、二甲醚、MTBE开工提升，醋酸开工下降。</p> <p>(3) <b>库存方面：</b>本周上游整体出货较差，周初期货大跌贸易商采购谨慎，内地订单下降伴随库存累积，周后受斯尔邦开车预期影响市场氛围好转；港口地区本周到港增加但提货良好，库存小幅累库。</p> <p>(4) <b>煤炭方面：</b>本周产区整体需求低迷，煤价延续跌势；港口地区需求冷清，煤价跌幅环比加大。</p> <p>(5) <b>整体逻辑：</b>原料端煤炭维持供需宽松格局。6月份电煤虽然迎来消费旺季，但在各环节高库存压制以及进口冲击下煤价或面临较大下行压力，甲醇估值重心存在下移风险。供需来看供应端国产甲醇开工仍处于同期低位，近期甲醇跌幅大于煤炭使得煤制企业利润压缩，后期若煤炭下行不及预期，则甲醇供应恢复弹性有待观察。需求端MTO利润修复明显，据悉山东鲁西及斯尔邦MTO装置计划重启，需求有边际改善预期。整体而言甲醇本轮大跌已较大程度反应了成本下行预期，往后若供应恢复不及预期，叠加MTO装置顺利重启，甲醇仍有修复性反弹可能，因此建议空单逐步止盈离场，近期谨慎观望。</p> <p><b>主力合约操作策略：</b>单边偏震荡；跨期9-1谨慎反套；PP-3*MA价差震荡偏强。</p> <p><b>风险提示：</b>上行风险：煤价下跌不及预期，宏观利多，上游供应大幅缩量 下行风险：煤价大幅下跌</p>	震荡

## 1.4 LLDPE与PP周度观点——预期端修复，聚烯烃或区间震荡

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>PE国内检修短期小幅回落至13%附近，本周产量较上周减少1.34万吨。下周PE部分停车装置回归，产量或小幅提升；PP检修回升，周五提升至近期高点18%附近。海外价格本周回落明显，国内价格小幅反弹情况下，关注海外价格对于反弹空间的限制作用。</p> <p>(2) <b>需求方面：</b>5月淡季需求仍偏弱，下游订单天数仍处低位。但本周期货价格有一定企稳迹象的情况下，下游接货意愿小幅提升，点价小幅偏多。</p> <p>(3) <b>库存方面：</b>上中游库存仍偏去化，PP相对PE更明显，主因缘于PP检修提升、PE检修回落。下游库存仍处低位，且由于需求淡季，短期主动提库动力或仍偏弱。</p> <p>(4) <b>估值方面：</b>目前估值支撑中性偏弱：油价偏震荡，煤价本周下行，乙烷价格仍在底部震荡，丙烷价格仍较油价偏弱；基差走弱，期价反弹而现货仍偏弱；海外报价下行，国内价格反弹空间或受限。</p> <p>(5) <b>整体逻辑：</b>本周PE期价震荡反弹，PP更多偏弱势筑底，我们上周建议的PE逢低偏多以及L-P价差做扩持有策略也得到了印证。现在分开去看，PE09合约上新增产能压力不大，PE下游偏日用刚需，且存在进口替代动能，目前价格或为区间震荡偏底部位置，或仍可谨慎逢低偏多；PP09合约价格弱势主因仍是弱需求减量与潜在供给增量之间的矛盾，或仍需要低价以倒逼供应减量实现平衡，因此做多优先级低于PE。</p> <p><b>策略推荐：</b>L-P价差做扩持有，PE谨慎逢低偏多</p> <p><b>风险提示：</b>油价大幅下跌，宏观事件或数据的大幅波动，丙烷大幅反弹</p>	区间震荡

## 1.5 PVC周度观点——供需双弱，PVC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>6月中旬前开工或在74%附近，6月中下旬检修量趋势性下降。</p> <p>(2) <b>需求方面：</b>地产复苏偏慢，PVC需求无亮点，1) 下游主动去库存，淡季开工将延续弱势；2) 下游心态偏悲观，订单也未有改善，绝对低价刺激下游补库的动能趋弱。</p> <p>(3) <b>库存方面：</b>供应减量是上游去库的主要推动，库存拐点或在6月中下旬。</p> <p>(4) <b>估值方面：</b>氯碱综合成本或先低后高，电石下行，烧碱弱反弹（长期仍偏弱）。近期煤价快速下跌并未引发边际PVC成本塌陷，或是兰炭与电石环节利润率先修复，然后煤价跌才能顺畅传导至PVC。6月检修增多，烧碱下游提前补库，价格弱反弹，反弹持续性或不佳。</p> <p>(6) <b>整体逻辑：</b>中短期检修尚未结束，PVC偏去库；自身估值较低，加之边际成本下移不多，盘面价格偏坚挺。中长期角度，6月中下旬大部分西北检修结束，需求处于淡季，PVC或由去库转为累库，盘面可能继续下行。山东PVC边际装置几乎全部停产，或试探西北（自备电石）氯碱成本5260（静态）。兰炭与电石利润继续修复空间有限，煤价下跌或线性传导至PVC成本。另外，短期烧碱弱反弹，中长期仍偏承压，氯碱综合成本重心或先低后高。</p> <p><b>操作策略：</b>短期偏震荡，6000左右仍偏空。</p> <p><b>风险提示</b></p> <p>利多风险：宏观回暖，补库弹性释放；</p> <p>利空风险：情绪转弱，社库累积。</p>	震荡

## 1.6 苯乙烯周度观点——库存缺口扩大，苯乙烯谨慎偏强

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>意外供应损失增加；苯乙烯反弹，远月盘面利润扩大，企业主动降开工、去库存的意愿或减弱。</p> <p>(2) <b>需求方面：</b>下游开工渐转弱，EPS与PS供需较健康，关注ABS负反馈。</p> <p>(3) <b>库存方面：</b>苯乙烯供应压力不大，加之进口到港有限，6月港口库存或明显去化，长期累库压力尚存。</p> <p>(4) <b>估值方面：</b>6-7月纯苯港口去库有限，中长期国内纯苯或为累库格局，估值承压。</p> <p><b>整体逻辑：</b>欧派克减产具有不确定性，6.3-6.4号欧佩克会议前，原油或震荡偏强。纯苯对苯乙烯支撑不强，纯苯去库量有限，估值仍可能被压缩，关注低利润下甲苯歧化装置动态。苯乙烯远月价格偏低，供应扰动增多，若需求维持正常状态，6月苯乙烯港口库存或低至7万吨。不过价格反弹制约因素较多，1) 利润修复，上游开工积极性提升；2) 下游对高价接受能力或有限，关注需求负反馈；3) 内外窗口打开，进口压力增大。</p> <p><b>策略推荐：</b>短期或弱反弹，8000左右偏空。</p> <p><b>风险提示：</b></p> <p>利多风险：原油反弹，汽油去库；</p> <p>利空风险：原油塌陷，需求负反馈。</p>	震荡



## 1.7 尿素周度观点——估值及供需预期偏承压，尿素或延续弱势

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下降，周均日产较上周减少0.25万吨至16.51万吨。下周尿素日产或将在16.6-17.2万吨区间波动，日产水平依旧处于高位。</p> <p>(2) <b>需求方面</b>：需求端国内局部区域出口窗口打开，但由于体量有限支撑不足，内需方面夏季玉米即将进入用肥旺季，但市场悲观情绪下谨慎刚需采购为主，拿货积极性不高。</p> <p>(3) <b>库存方面</b>：本周尿素工厂库存宽幅累库，目前库存处于绝对高位；港口部分货源离港库存下降。</p> <p>(4) <b>估值方面</b>：固定床尿素现金流已压缩至成本线附近，但煤炭存在下行预期尿素成本支撑或转弱。</p> <p>(5) <b>整体逻辑</b>：原料端无烟煤小幅反弹，尿素固定床现金流已逼近成本线附近，动态去看煤炭后期存在下行预期，尿素成本支撑或有转弱。供需方面供应端尿素检修装置陆续恢复日产回升，叠加新产能投产在即，国内尿素整体供应充足，此外西北高库存压力下持续跌价寻求外发，对于主流消费区域形成冲击。需求端出口驱动依然不足；内需虽处于旺季但市场悲观情绪下需求释放有限，6月夏季玉米进入追肥旺季或存在阶段性支撑，但难以扭转供需过剩格局，工业高氮复合肥生产将陆续结束，板材类需求受地产疲弱影响表现不佳。整体而言，随着检修装置回归、新增产能释放及需求季节性转弱，尿素供需宽松格局下仍偏弱看待，关注煤炭实际下行幅度、供应弹性以及出口潜在支撑。</p> <p><b>操作策略</b>：单边震荡偏弱；跨期9-1偏反套</p> <p><b>风险提示</b>：煤价下行不及预期、供应大幅缩量、宏观利多</p>	震荡偏弱

## 1.8 沥青&燃料油周度观点——宏观扰动后重回悲观需求主导

品种	周度观点	中期展望
沥青 &高 低硫 燃油	<p><b>逻辑：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢高硫燃油：美国债务上限问题扰动下原油价格先跌后涨，高硫燃油裂解价差回落，较原油偏弱。欧佩克+减产，重质原油贴水强势，布伦特-迪拜价差或将维持低位，俄罗斯炼厂检修驱动高硫燃油发货，原料、生产端利多影响下高硫燃油裂解价差较难持续回落，亚太高硫燃油局部供应过剩问题随着需求提升将转为去库存，未来高硫燃油炼厂进料需求提升、发电需求提升、船用需求提升、俄罗斯炼厂检修带来的燃料油产量下降等利多背景下，供需端利多将逐步展现，高硫燃油裂解价差将持续向上修复。</li> <li>➢低硫燃油：美国债务上限问题扰动下原油价格先跌后涨，低硫燃油裂解价差波动不大。汽柴油价差持续修复转正后，低硫燃油裂解价差驱动有望从汽油转向柴油，衰退背景下两者价差修复后或逐步回落，意味着超跌的低硫燃油裂解价差有小幅修复空间但空间有限。中东低硫燃油供应高位；因生产利润回落，国内的低硫燃油供应或不及预期，需求端尽管中国干散货进口需求有亮点，但衰退背景下船用加注需求或将维持低位。</li> <li>➢沥青：美国债务上限问题扰动下原油价格先跌后涨，沥青期价面临较大下行压力。欧佩克+减产，重质原油贴水强势，布伦特-迪拜价差或将维持低位，沥青裂解价差有支撑，但随着稀释沥青原料通关问题解决，沥青原料供应充足，价格重回需求主导。在稀释沥青原料扰动、原油走强背景下，当前沥青较螺纹钢估值较高，受特别国债消息扰动，螺纹钢价格反弹或从情绪端带动沥青走强，但沥青当前高库存、弱需求仍主导期价走势偏弱。</li> <li>➢操作策略：<b>逢高空沥青</b></li> <li>➢风险因素：<b>沥青需求超预期</b></li> </ul>	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

**PX价格震荡运行，空间看上下游反弹力度**



**中信期货有限公司**  
CITIC Futures Company Limited

## PX周度观点——PX价格震荡运行，空间看上下游反弹力度

### ■ 逻辑：

- (1) 供应方面：本周国内装置运行基本稳定。辽阳石化一条70万吨/年、威联化学200万吨/年装置重启中，若重启顺利，下周负荷预期提升。5月1-20日韩国23.4万吨PX出口中国，同期环比增加3.5万吨，美韩未见PX流量。
- (2) 需求方面：随5-6月预期检修装置逐步落地及部分装置意外停车，本周PTA装置开工大幅下降，短期需求减量显著。
- (3) 库存方面：下游集中检修部分缓解近月供应压力，Q2末或转去为累，远月宽松格局不变，关注下游装置检修重启落实情况。
- (4) 估值方面：多空交互显现下，成本端反弹后回跌，PX、石脑油自身弱支撑下跟随为主，PXN震荡。
- (5) 整体逻辑：成本端走势僵持下，PX价格窄幅震荡。我们认为，短期远月宽松继续压制现货价格大幅回升，窗口内部分买家若持续买货积极，将限制价格下行空间。供需方面，4月进口超预期减量或转移至5月，综合远洋分流不显和海外装置重启带来的进口回归，5月进口预期偏高，下游PTA装置短期集中检修动作多，Q2末库存去转累趋势加深。聚酯高负荷可延续，终端生产有修复，PTA对PX需求利好压力或转移自加工费走低及前期累库去化力度。调油方面，美国汽油需求旺季开启，需求指标好转下亚洲市场跟随回暖，支撑调油利润向好，近期多家炼厂事故对亚洲芳烃补库需求未体现，关注旺季开启后美亚汽油市场现实表现。宏观情绪和油价方向明晰前，基本面偏弱下PX仍跟随为主，下游PTA供应收窄后若价格修复，或短期提振PX价格。

### 操作策略：

短期关注能源及宏观情绪扰动，中长期关注下游需求预期及PTA装置变动。

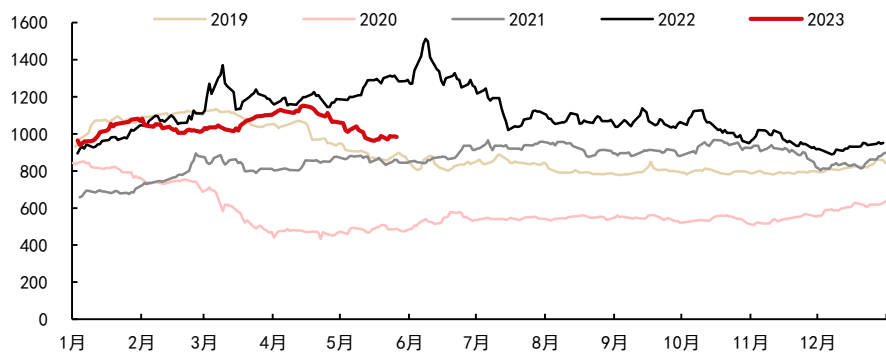
### ■ 风险因素：

调油超预期、亚洲化工需求超预期、原油大幅波动、PTA供应结构性调整。

# PX期现价格及基差——现货价格偏弱整荡，基差走缩

## PX现货价格走势

单位：美元/吨



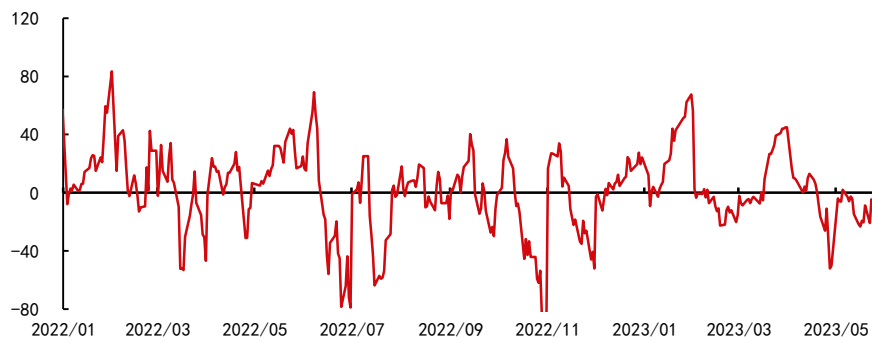
## PX现货及纸货价格走势

单位：美元/吨



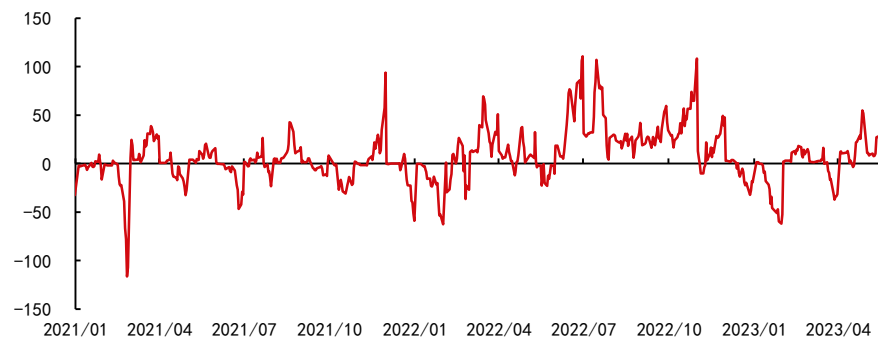
## PX基差走势

单位：美元/吨



## PX M1-M2

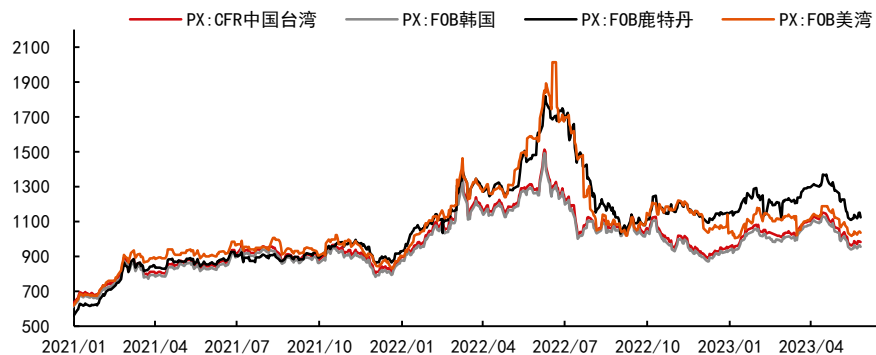
单位：美元/吨



# 价差分析——价格小幅收跌，欧洲价格走跌显著

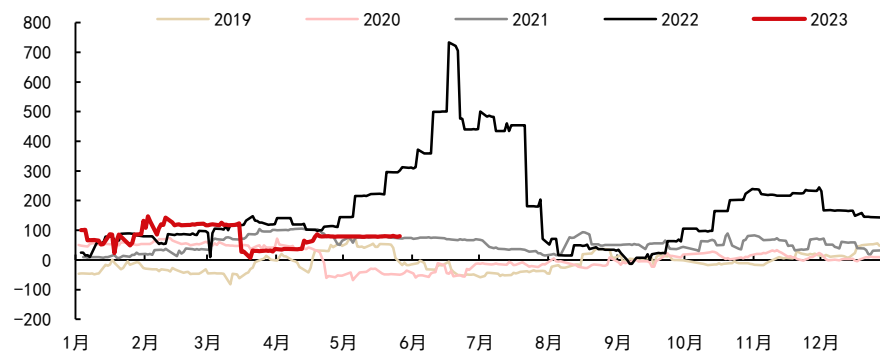
## PX全球价格

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

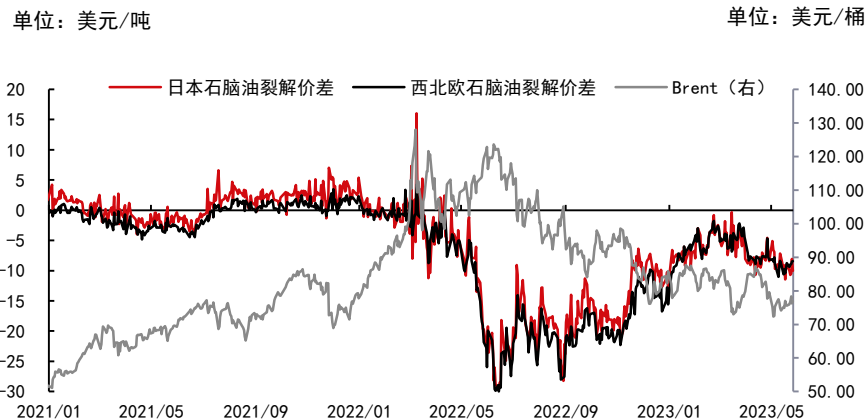


指标	0519	0526	变动
PX:CFR中国台湾 (美元/吨)	988	983	-5
PX:FOB韩国 (美元/吨)	965	960	-5
PX:FOB鹿特丹 (美元/吨)	1139	1103	-36
PX:FOB美湾 (美元/吨)	1045	1040	-5
中石化挂牌价 (6月, 元/吨)	8200		-100
荣盛合约价 (5月, 元/吨)	8390		-620

# 价差分析——石脑油、PX价格跟随油价波动为主，PXN短期仍偏震荡

- 本周石脑油价格跟油反弹后尾盘走跌。截至5月26日，日本石脑油现货价格592.5（-11.5）美元/吨，日本石脑油互换价格595.5（-11.5）美元/吨。原油去库叠加需求明显好转，衰退预期下原油价格周内承压修复后再次走跌，石脑油跟随原油为主。亚洲方面，路透社预计五月石脑油供应量走低，但下游需求低迷仍阻碍价格上涨。
- PX和石脑油本周多跟随油价涨跌，周五PXN收在386，区间震荡走势不变，PXN380~390处历史偏高位，仍有向下游让利空间，但PXN向下大幅压缩或需更强驱动，石脑油端供需偏弱下上行有限，PX端远月供应回归或使价格延续承压，但部分厂商持续买货操作下，价格下行有限，综合来看，PXN短期仍偏震荡。

## 石脑油裂解价差走势



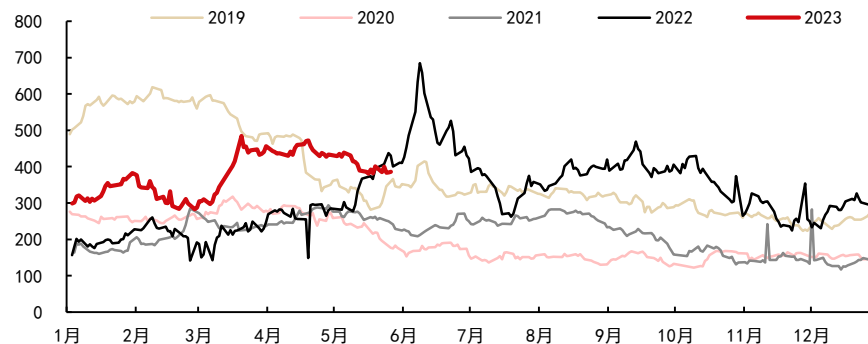
## PX、日本石脑油及PXN价格走势

单位：美元/吨



## PXN

单位：美元/吨

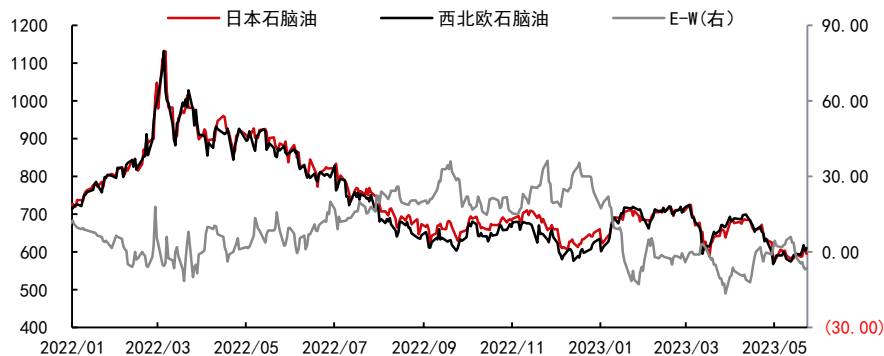




# 石脑油——需求复苏受阻，五月亚洲石脑油进口量预计减少

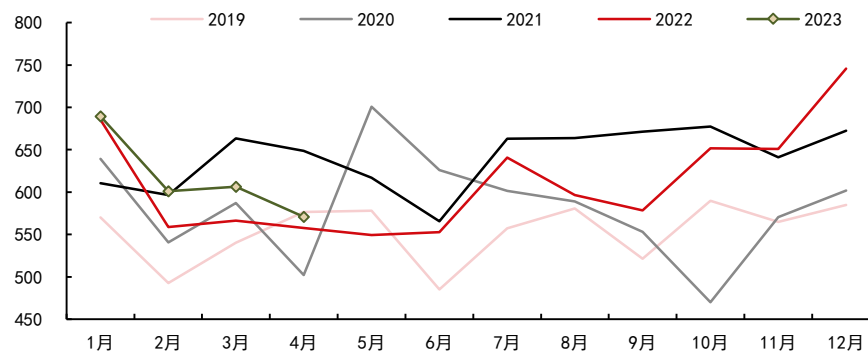
## 石脑油纸货价格及东西价差

单位：美元/桶



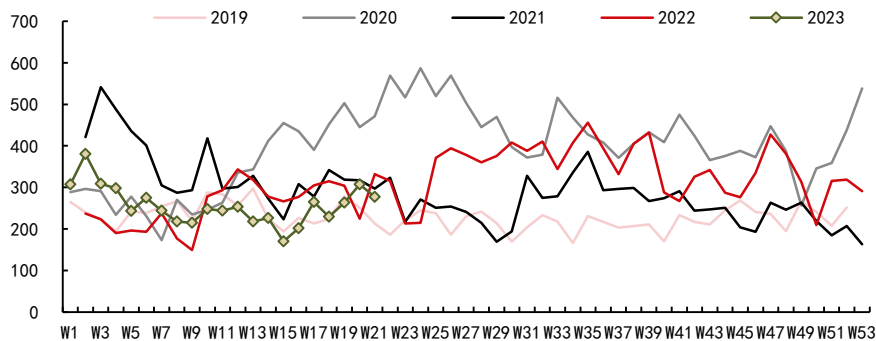
## 亚洲进口石脑油流量

单位：万吨



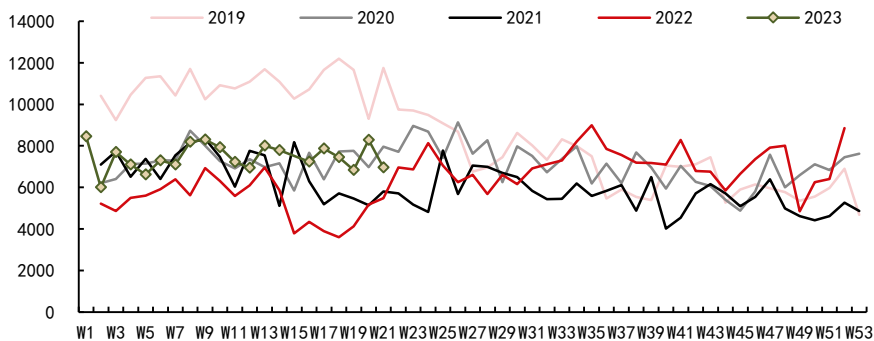
## ARA石脑油库存

单位：千吨



## 富查伊拉轻质馏分油库存

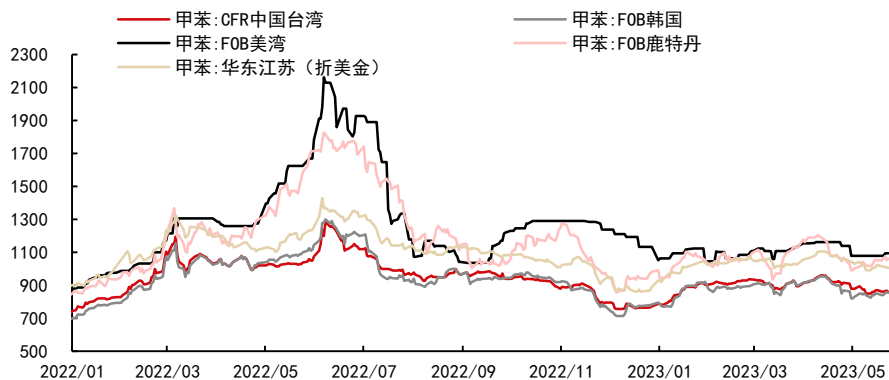
单位：千斤



# 价差分析——供应偏紧叠加上下游利好，亚洲甲苯走势持稳

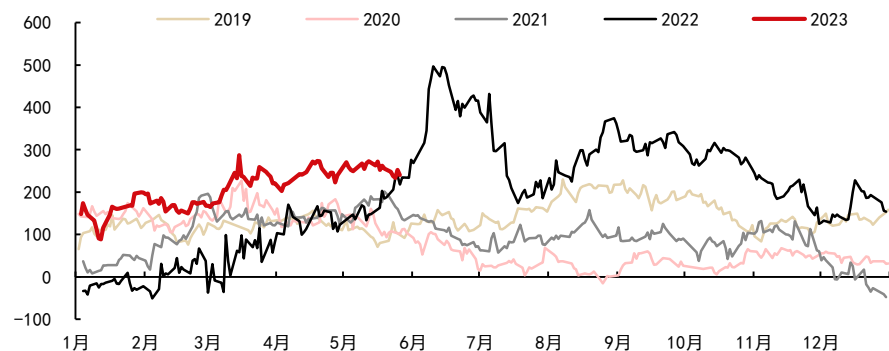
## 全球甲苯价格走势

单位:美元/吨



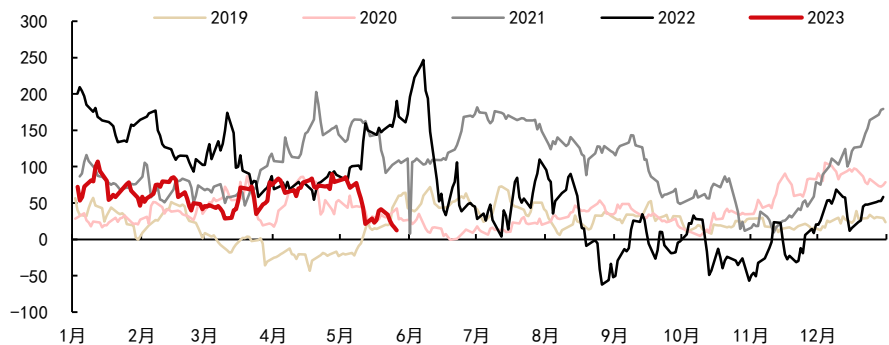
## 亚洲甲苯-石脑油价差

单位:美元/吨



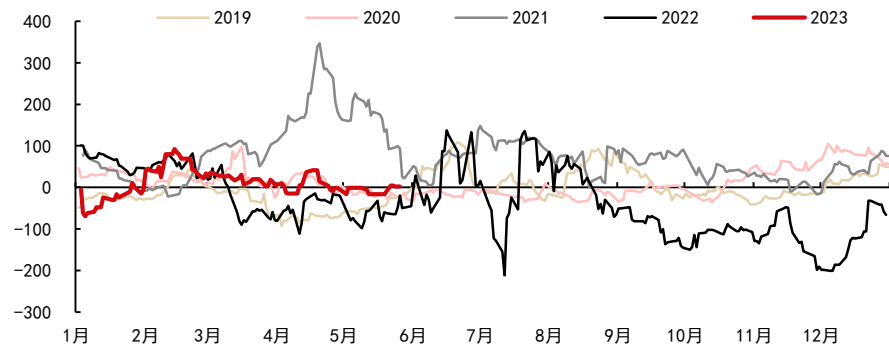
## 亚洲甲苯歧化理论利润

单位:美元/吨



## 美国甲苯歧化理论利润

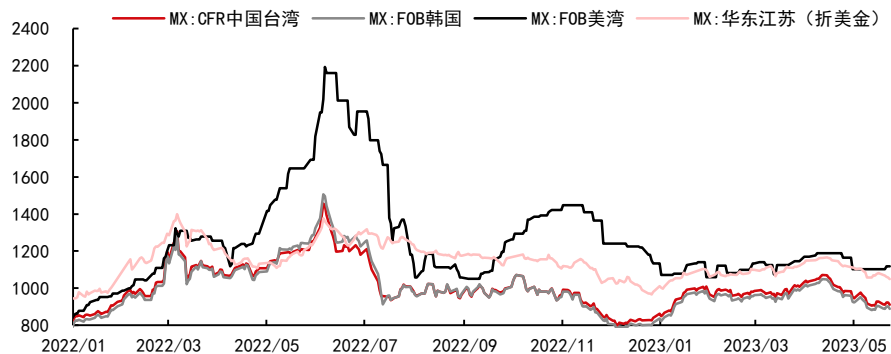
单位:美元/吨



# 价差分析——需求偏弱MX跟随为主，关注美亚两苯贸易动态

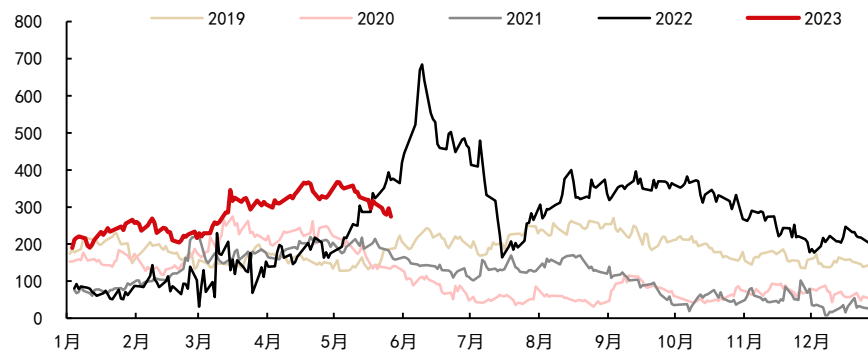
## MX价格走势

单位:美元/吨



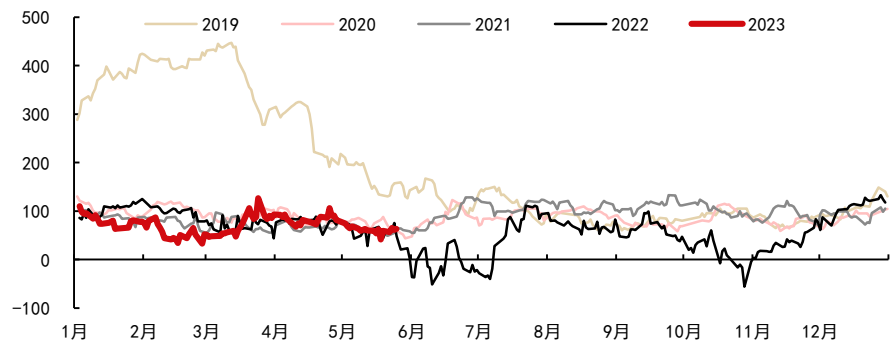
## MX-石脑油价差

单位:美元/吨



## 亚洲PX-MX

单位:美元/吨



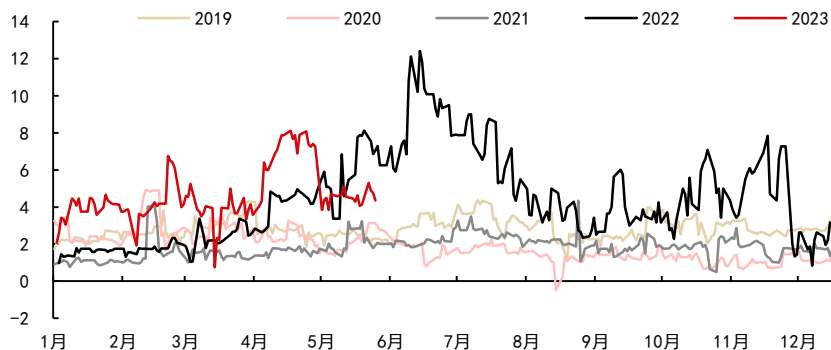
## MX、甲苯美亚价差

单位:美元/吨



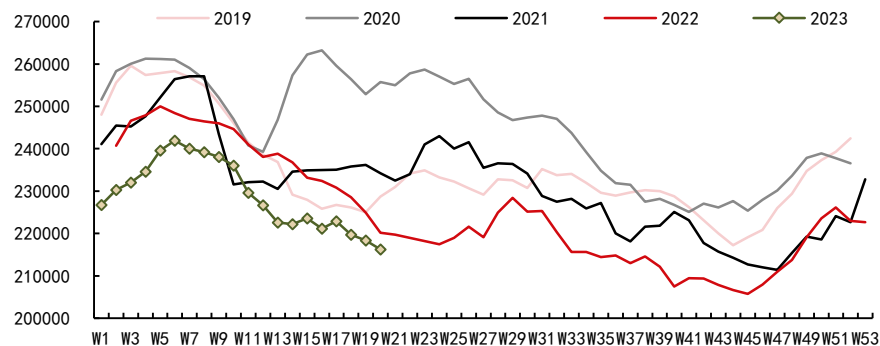
# 芳烃调油——旺季出行启动去库延续，两苯需求增量待关注

## 美国高低辛烷值汽油价差



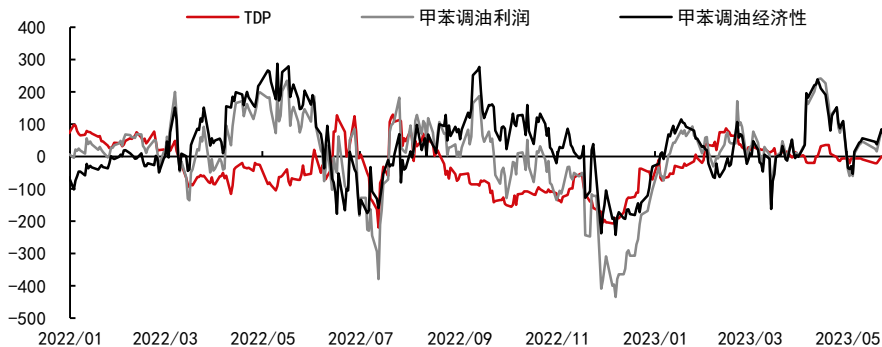
## 美国汽油库存

单位：千桶



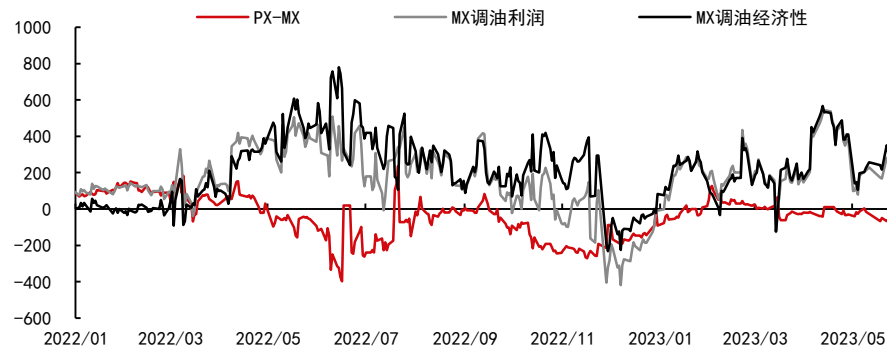
## 美国甲苯调油经济性

单位：美元/吨



## 美国MX调油经济性

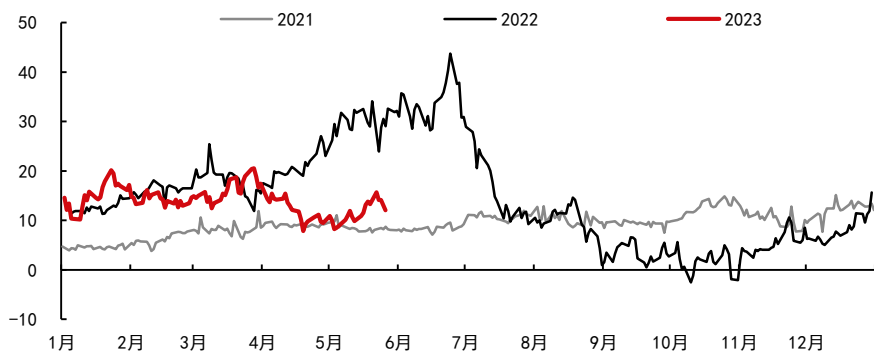
单位：美元/吨



# 芳烃调油——美旺季带动亚洲汽油市场乐观，调油指标走强

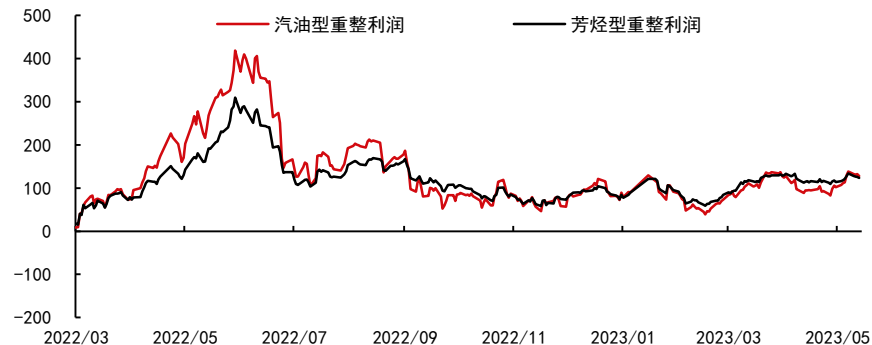
## 新加坡汽油裂解价差

单位：美元/吨



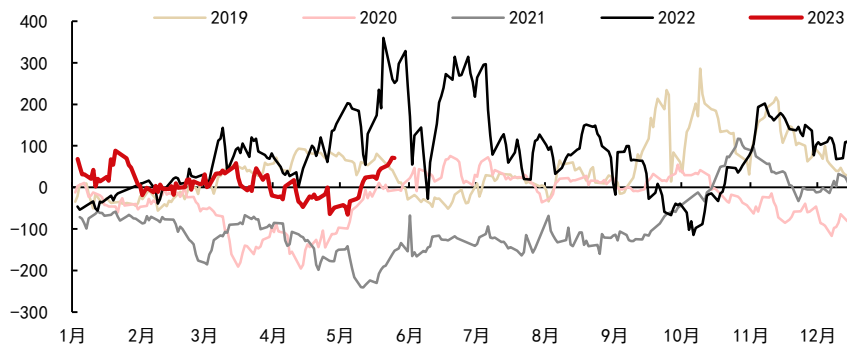
## 亚洲重整类型切换空间

单位：美元/吨



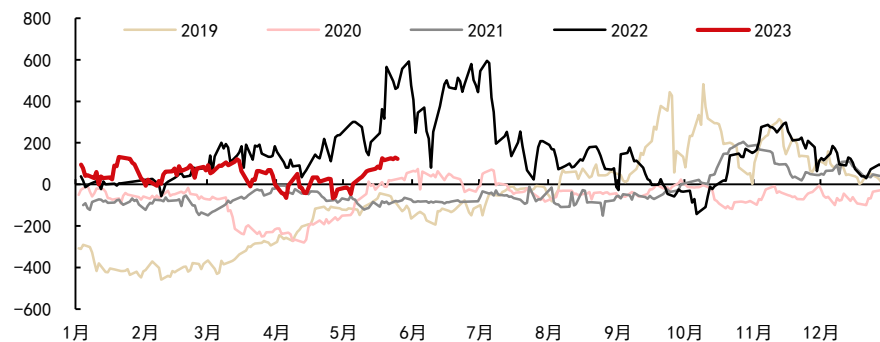
## 亚洲甲苯调油经济性

单位：美元/吨



## 亚洲MX调油经济性

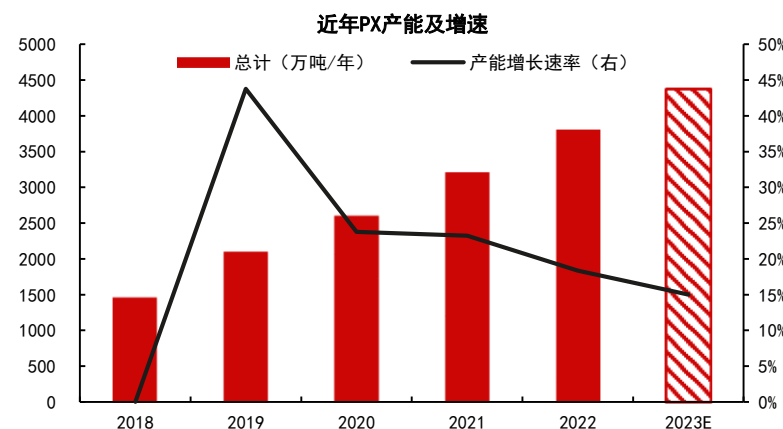
单位：美元/吨



## PX国内装置：部分装置提负，整体负荷小幅提升

地区	省份	企业	产能 (wt/a)	0519负荷	0526负荷
华东	浙江宁波	中金石化	160	80-85%	80-85%
华东	浙江宁波	镇海炼化	80	80~85%	80~85%
华东	浙江宁波	浙江石化	900	80~90%	80~90%
华东	浙江宁波	大榭石化	160	35~45%	35~45%
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	75~85%	85~90%
华东	江苏连云港	盛虹炼化	400	90-100%	90-100%
华东	福建泉州	福建联合	100	75~80%	75~80%
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	80~85%	80~85%
华东	上海	上海石化	70	90-100%	90-100%
华东	江西九江	九江石化	90	70-75%	80-85%
华东	山东东营	威联化学	200	0%	0%
华东	山东潍坊	中化弘润	60	75~85%	90~100%
华东	山东青岛	青岛丽东	100	52%	52%
华南	广东惠州	中海油惠州II	95	0%	0%
华南	海南洋浦	海南炼化	166	35~40%	35~40%
华南	广东揭阳	广东石化	260	75-85%	75-85%
东北	辽宁大连	恒力石化	500	97~100%	97~100%
东北	辽宁大连	福佳大化	140	85~95%	85~95%
东北	辽宁辽阳	辽阳石化	100	0%	0%
华北	天津	天津石化	39	80~90%	80~90%
华中	河南洛阳	洛阳石化	23	0%	0%
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	0%	0%
总计			4217	71.5%	71.9%

地区	省份	企业	产能 (wt/a)	预计
华南	广东惠州	中海油惠州II	150	2023



## PX亚洲装置：GSC负荷调整

	地区	企业	产能 (wt/a)	0519负荷	0526负荷	
印尼	Cilacap	Pertamina	27	90-95%	90-95%	
印尼	Tuban	TPPI	55	85-95%	85-95%	2月23日停车检修，4月15日重启
马来西亚	Kerteh	Aromatics malaysia	55	80~85%	80~85%	
新加坡	裕廊	Exxon Mobil	180	20~30%	20~30%	一条80万吨装置计划上周末停车检修40天左右
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	95-100%	95-100%	3月12日停车检修，4月20日重启
越南	越南	NSRP	70	75-85%	75-85%	2月末意外停车，4月16日重启
韩国	Yeosu	GS Caltex	135	85-95%	65-70%	55万吨和40万吨装置均在4月末重启
韩国	Daesan	HC Petrochemical	136	25~35%	25~35%	56万吨装置前期故障停车，4月21日重启，低负荷运行
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%	4月初降负荷，上周末逐步恢复
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	45~55%	45~55%	一条95万吨装置4月12日逐步降负停车，检修45天
日本	日本	Idemitsu Kosan	88	45-55%	45-55%	一条27万吨装置5月10日附近停车检修45天左右
日本	日本	Eneos	280	60~70%	60~70%	一条19万吨装置5月19日停车检修45天左右
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	45-55%	45-55%	3月上附近停车，4月中重启，负荷缓慢提升
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：辽阳石化、威联化学前期检修装置重启中，福海创计划6月中检修

	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	5月初, 45天
辽阳石化	中国	70	4月7日, 45天
威联化学	中国	200	4月1日/4月8日, 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11日, 70天
洛阳石化	中国	23	5月中, 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
福海创	中国	80	2023Q2

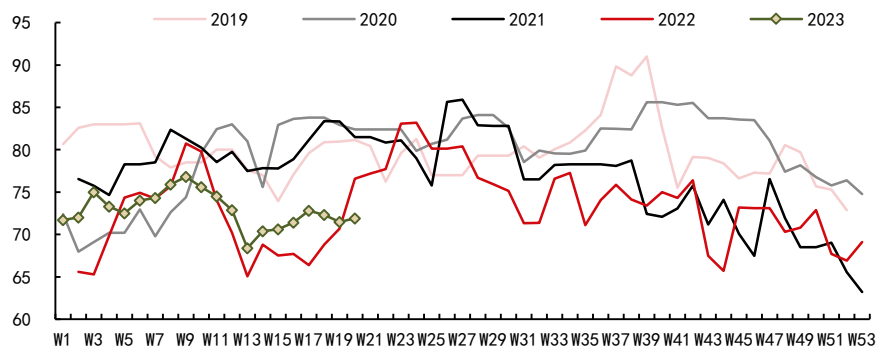
企业	地区	产能 (wt/a)	计划
Petro Rabigh	沙特	134	2022/12/1-2023/2/25
GS Caltex (1#)	韩国	40	2022/12/1-2023/1/13
NSRP	越南	70	2022/12/1-2023/1/13
埃克森美孚	新加坡	55	2023/2/5, 40天
TPPI	印尼	55	2023/2/23, 30天
GS Caltex (3#)	韩国	55	2023/3/8, 60天
GS Caltex (2#)	韩国	40	2023/3/18-4月下
S-Oil 2#	韩国	100	6月-7月
恒逸文莱	文莱	150	2023/3/11, 约45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	9月, 50天
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-4月中
NSRP	越南	70	2023/2/27-2023/3/14
SKGC仁川	韩国	55	3月-4月



# PX供应：检修季接近尾声，6月供应增量可期

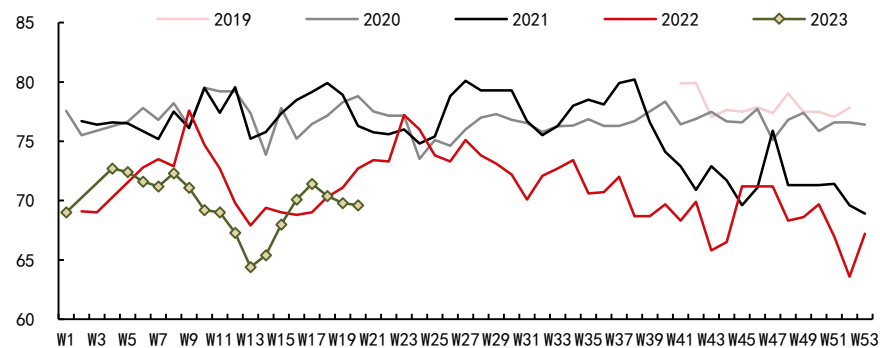
## PX国内开工

单位：%



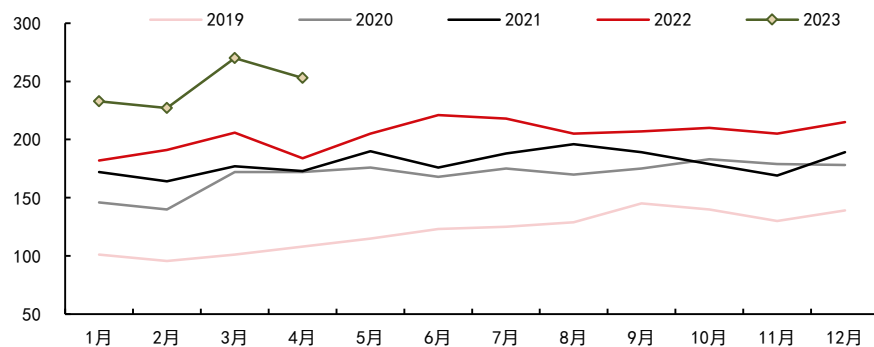
## PX亚洲开工

单位：%



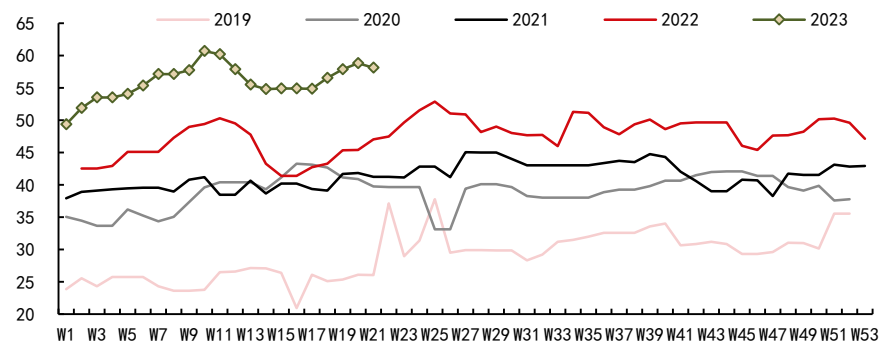
## PX国内月度产量

单位：万吨



## PX国内周度产量\_隆众

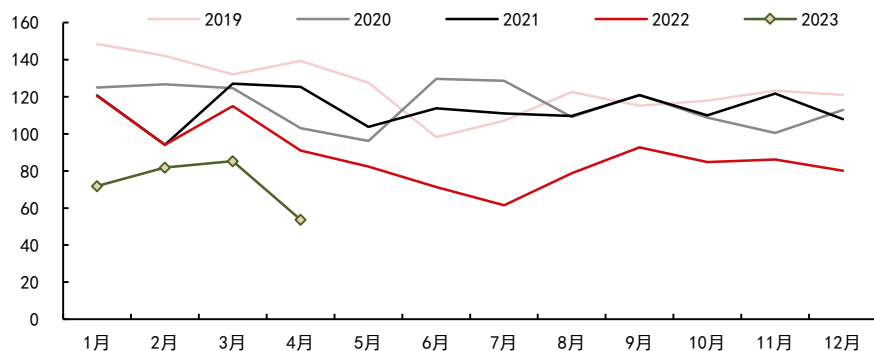
单位：万吨



# PX供应：5月1-20日韩国PX出口量约26.7万吨，23.4万吨流向中国，环比增加3.5万吨

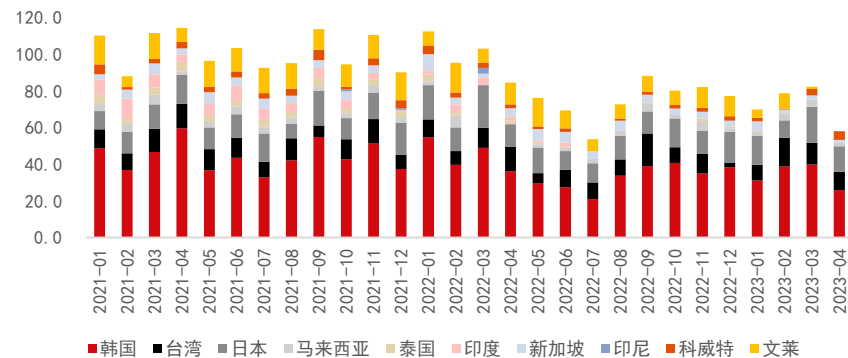
## PX进口量

单位：万吨



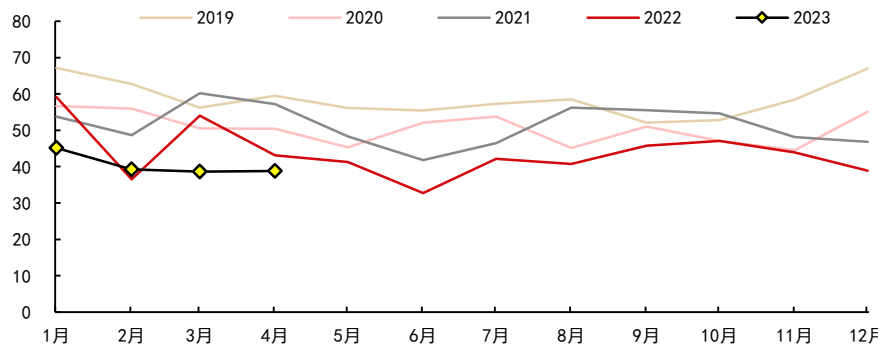
## PX进口（主要来源）

单位：万吨



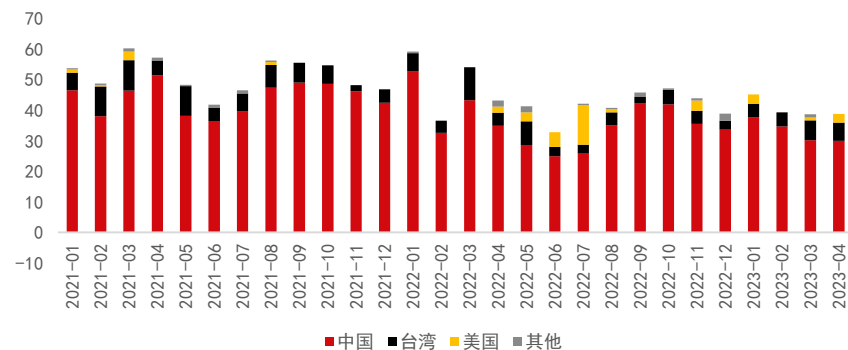
## 韩国PX出口

单位：万吨



## 韩国PX出口组成

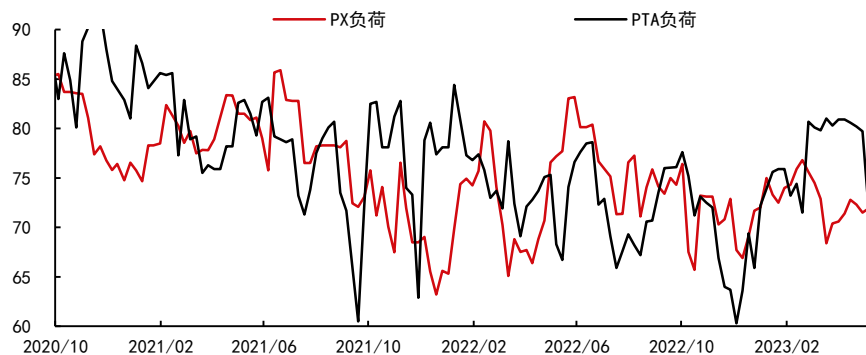
单位：万吨



# PX需求：下游PTA多套装置计划内检修降负，短期需求减量显著

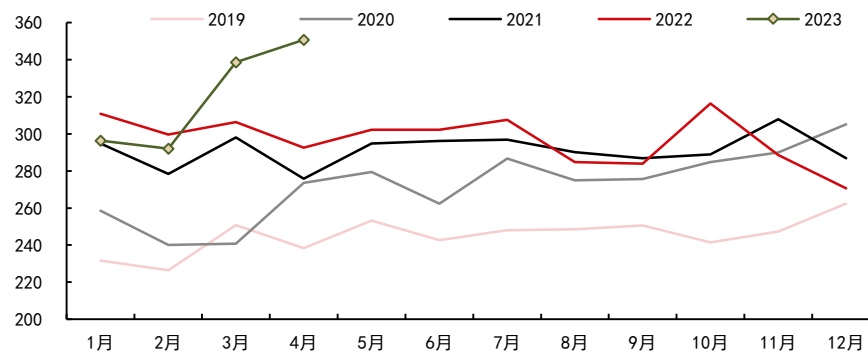
## PX、PTA开工对比

单位：%



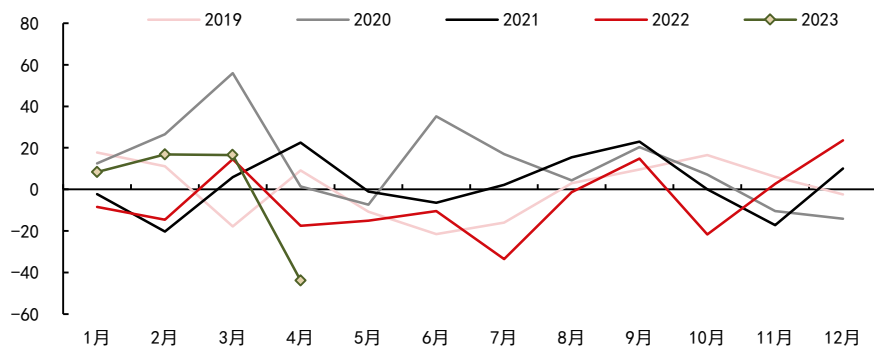
## PX理论需求量

单位：万吨

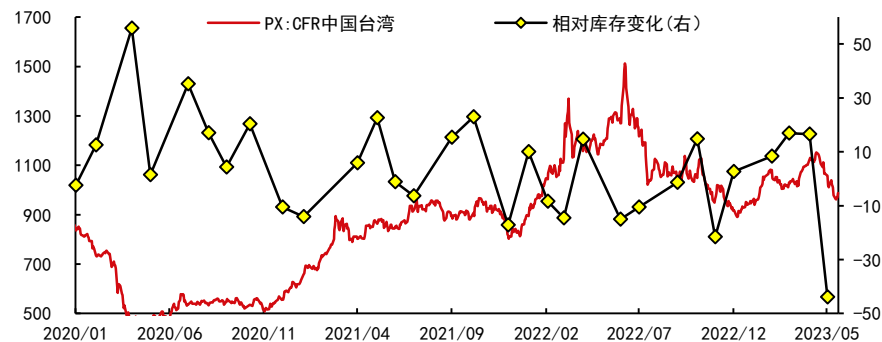


## PX相对库存变动

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

供应减量，价格驱动向上



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

## PTA、MEG、PF周度观点——供应减量，价格驱动向上

### ■ 逻辑：

- 织造生产稳定，原料备货增加，近三周聚酯工厂平均产销分别7~8成、110~110%及120-130%。产销改善减轻聚酯库存压力，熔体成本下降缓和聚酯现金流压力，得益于库存及现金流的改善，聚酯生产逐渐抬升，本周五聚酯开工率突破9成，创4月以来新高。
- PTA和乙二醇供应：1) 装置集中检修压低PTA产量，5月26日当周包括连续停车、短期检修在内的项目有16个，涉及产能1990万吨，约占国内总产能规模的26%；部分装置如独山能源、四川能投及恒力多在未来两周内陆续恢复，PTA开工率或逐渐回升。2) 5月上旬乙二醇装置开工率接近6成，近期受装置集中检修影响，开工率降至5成附近。按检修推算，5月平均开工率54-55%之间；产量预计123万吨，比3月产量减少近9.5%。
- 整体逻辑：1. 织造订单温和改善，生产稳定，原料备货增加；2. 产销改善、熔体成本下降，聚酯生产逐渐抬升；3. 5月中旬及下旬部分PTA装置有检修计划，生产将有所收缩；乙二醇处在供应减量的阶段。

### ■ 操作策略：

- PTA供应减量及需求增加下，市场价格、基差及加工费或有改善，关注三个方向的机会。受利润修复提振，短纤生产继续提升，工厂库存止降回升，建议逢高锁定短纤加工费。乙二醇国内产量压降，价格低位，建议偏多对待；

### ■ 险风因素：

- 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



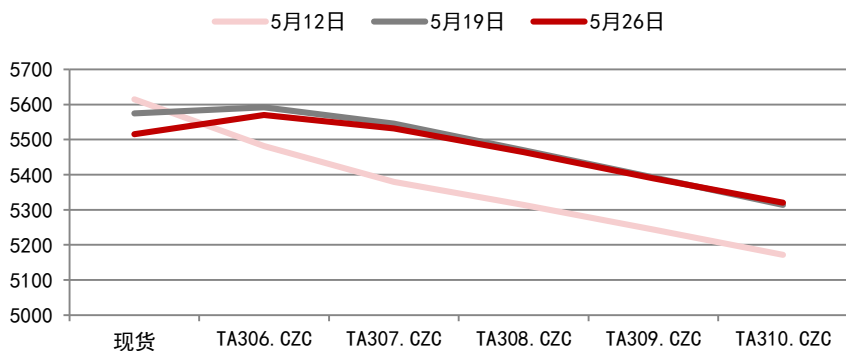
### PTA基差走势

单位：元/吨



### PTA价格结构

单位：元/吨

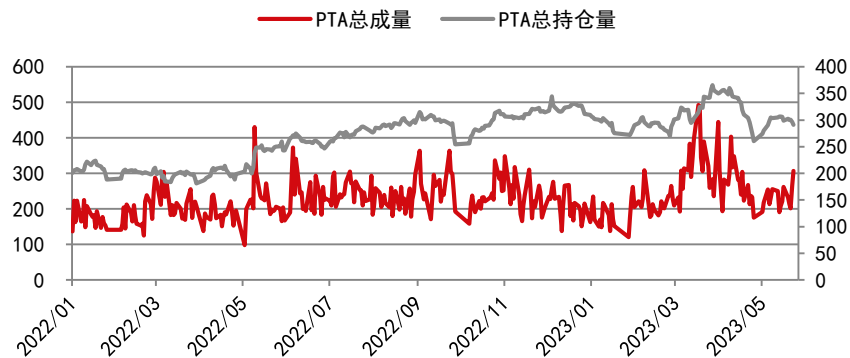


- 截至5月26日，亚洲PX开工率收在69.6%，较前一期降低0.2个百分点；国内PX开工率收在71.9%，较前一期提升0.4个百分点；
- PX价格偏强震荡，截至5月26日，PX CFR中国价格收在983美元/吨，PX与石脑油价差收在390.5美元/吨，较前一周同期缩小10美元/吨。
- PTA市场表现不佳。截至5月26日，PTA现货价格降至5515元/吨，略低于上周同期；现货加工费降至280元/吨，创3月份以来的新低；PTA现货基差冲高回落，由周初的235元/吨降至170元/吨，当前基差也是换月以来的最低水平。
- PTA仓单注销较多。截至5月26日，PTA期货仓单26302张，其中，PTA实物仓单24496张，较上周同期减少14509张；信用仓单1806张，较上周同期增加1685张。

## 1.1 PTA期货交易数据

### PTA期货成交和持仓

单位：百万手



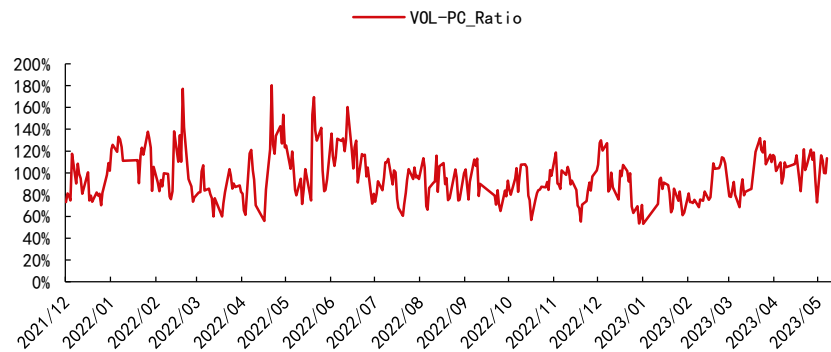
### PTA期货主力净持仓

单位：手



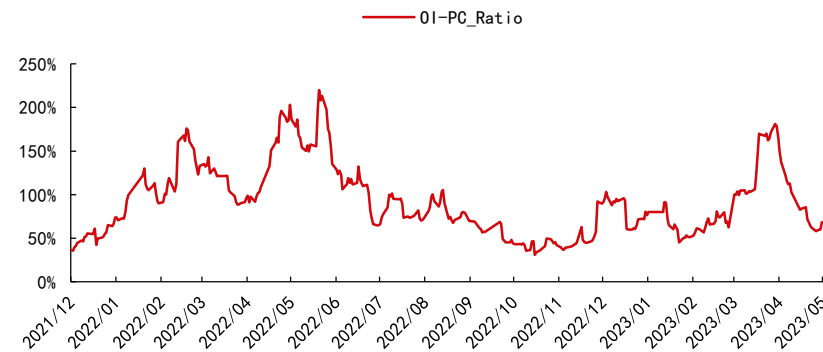
### PTA期权成交Put-Call Ratio

单位：%



### PTA期权持仓Put-Call Ratio

单位：%

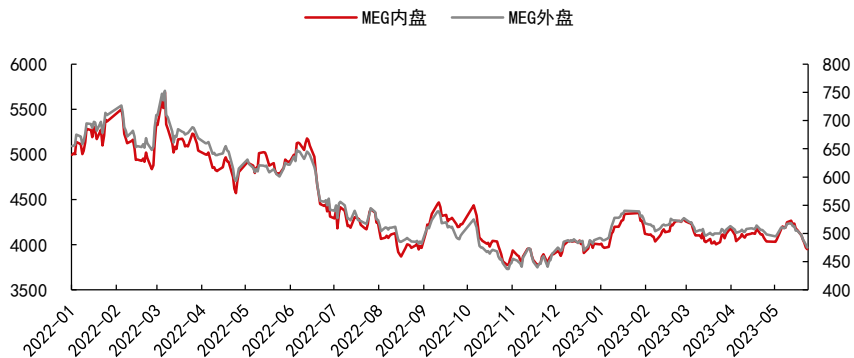




## 1.2 MEG期现价格及基差

### MEG现货价格走势

单位：元/吨、美元/吨



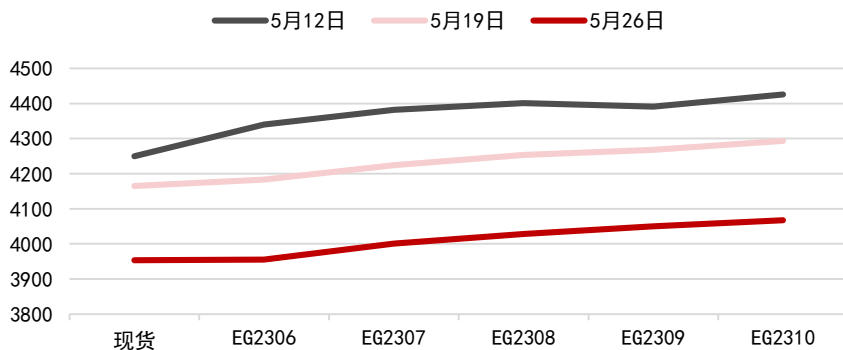
### MEG基差走势

单位：元/吨



### MEG价格结构

单位：元/吨

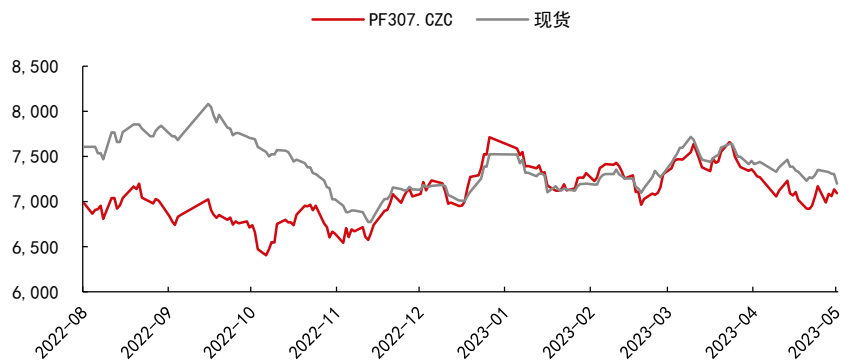


- 煤制乙二醇开工率陡增，推动乙二醇综合开工率抬升。截至5月26日，煤制乙二醇开工率在53.45%，较前一周提升10.5%；按照煤制产能基数折算，对乙二醇综合开工率的影响近3.6个百分点。石油路线乙二醇生产继续收缩，不过在煤制乙二醇开工率抬升影响下，乙二醇综合开工率仍抬升2.8个百分点。
- 乙二醇现货价格走弱，并创年内新低。5月26日，乙二醇现货价格降至3953元/吨，较上周下跌212元/吨；乙二醇美金船货价格降至475美元/吨，较上周下跌30美元/吨。以石脑油CFR日本价格核算的乙二醇现金流下滑至-155美元/吨附近。
- 截至5月26日，乙二醇期货9月合约价格收在4050元/吨；乙二醇现货基差收在-88元/吨，换月以来自低点已抬升62元/吨。

## 1.3 PF期现价格及基差

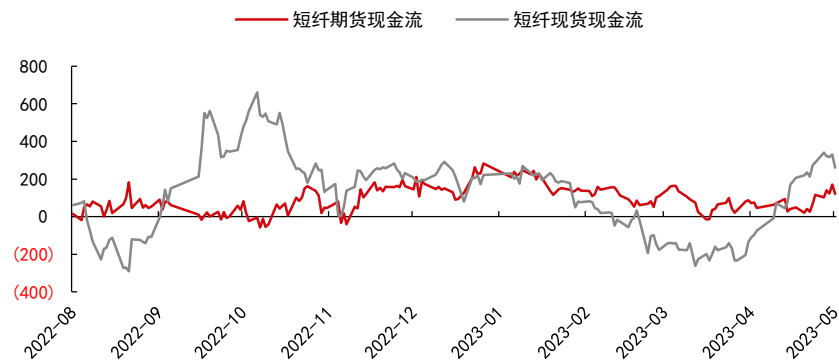
### PF期货、现货走势

单位：元/吨



### PF期货、现货现金流

单位：元/吨



### PF现货基差变化

单位：元/吨



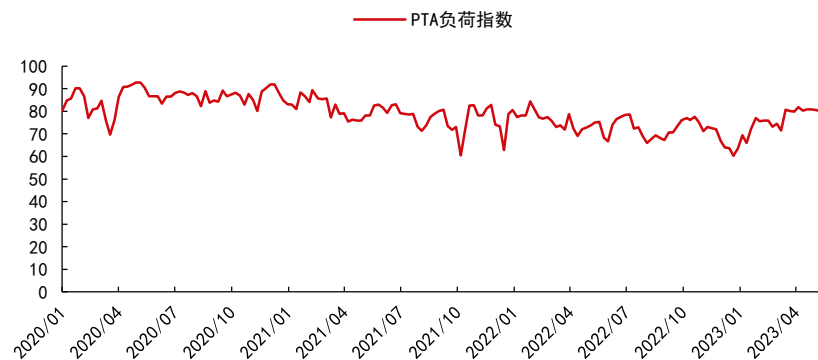
- 截至5月26日，直纺短纤开工率在79.7%，较前一周抬升2.6个百分点，另外，经历三周连续提负后，当前负荷较5月初已增加近6个百分点；下游纯涤纱开工率在58.5%，略低于5月初开工率水平。
- 短纤工厂库存止降回升。截至5月26日，短纤工厂1.4D实物库存在17天，较上周增加1天；权益库存4.5天，较上周增加0.5天；纱厂原料库存在14.8天，比前一周降低1.2天；纱厂成品库存天数在34.1天，比前一周增加0.8天。
- 价格方面，截至5月26日，短纤现货及期货7月合约价格分别在7200元/吨及7092元/吨，较上周分别下跌150元/吨及80元/吨。现金流方面，短纤现货现金流下滑至260元/吨；同期短纤期货7月合约盘面现金流在122元/吨，比前一周上升7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
扬子石化	60		2022.12.2开始停车, 重启待定
仪征化纤	35	江苏仪征市	4.13起停车检修, 重启待定
台化兴业	120	浙江宁波	正常运行, 计划6月检修20天
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
亚东石化	75	上海市	负荷在8~9成, 后期计划维持在8成
上海金山石化	40	上海市	2021.2.20起停车, 长停
中石化洛阳石化总厂	32.5	河南洛阳	3月初停车, 重启待定
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
恒力	250	大连	5.20起检修, 预计3周附近
蓬威	90	重庆	停车中
四川能投(原晟达)	100	四川	5.25停车, 预计一周附近
独山能源(新凤鸣)	250	浙江嘉兴	5.16起检修, 预计2周
中泰石化	120	新疆	5.7起检修, 预计7月中重启
福建百宏	250	福建	5.20起检修, 预计2周附近
山东威联化学	250	东营	4月11日附近停车, 初步预估6月初重启
嘉通能源	250	江苏	正常运行, 计划本周检修, 预计2周附近
嘉通能源	250	江苏	上周末临时停车, 影响2-3天产量, 目前已重启

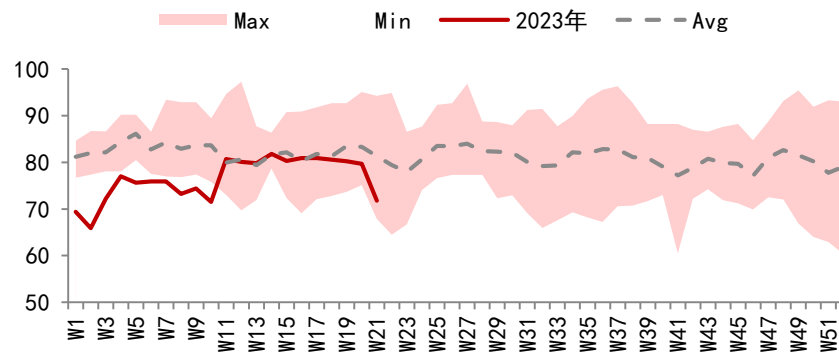
### PTA开工率

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



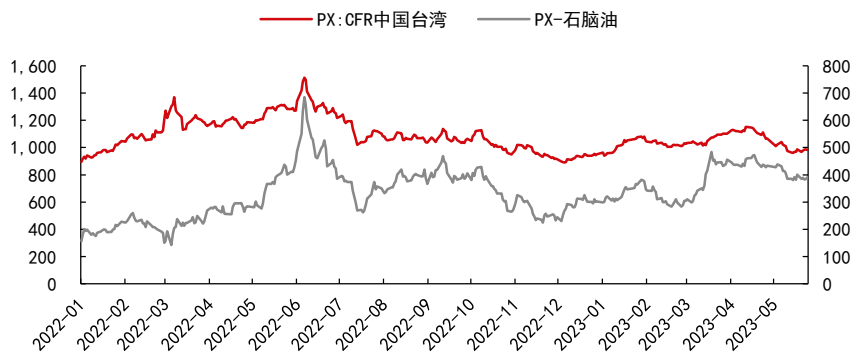
### 石脑油市场价格走势

单位：美元/桶



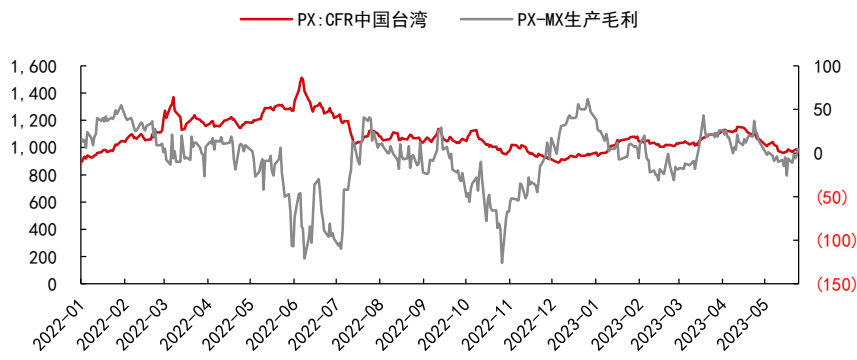
### PX、PX与石脑油价差

单位：美元/吨



### PX、PX与MX价差

单位：美元/吨

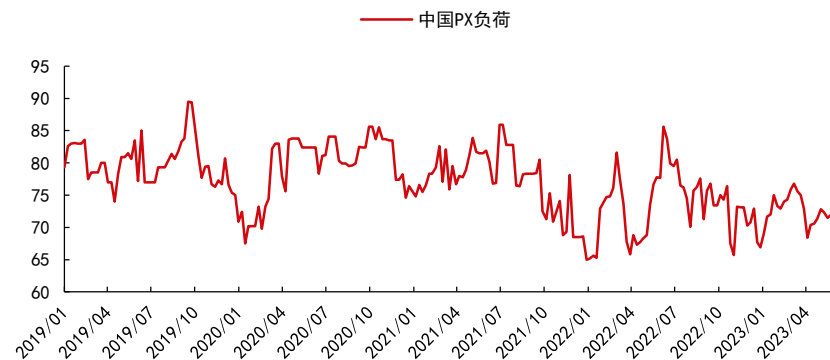


## 2.1 PX装置动态及开工率

企业名称	产能	地址	负荷	备注
镇海炼化	80	浙江宁波	80-85%	
扬子石化	89	江苏南京	100~105%	
天津石化	39	天津	80-90%	
金陵石化	70	江苏南京	85~90%	一套重整装置4-5月有检修, PX负荷有所下降
洛阳石化	23	河南洛阳	0	5月16日停车检修50天左右
上海石化	70	上海	90-100%	
海南炼化	166	海南洋浦	35~40%	100万吨2022/10/11日停车, 重启推迟
福建联合石化	100	福建泉州	75~80%	
乌鲁木齐石化	100	新疆乌鲁木齐	0	4月11日检修70天
辽阳石化	100	辽宁辽阳	0	4月7日停车, 重启中, 预计本周末出产品
彭州石化	75	四川彭州	80-90%	
青岛丽东	100	山东青岛	52%	4月底5月初恢复至52%附近。
中海油惠州	95	广东惠州	0	3月15日停车检修, 预计5月底重启
福佳大化	140	大连大孤山	85~95%	
福化集团	160	福建漳州	50-60%	计划在6月中检修一个半月
中金石化	160	浙江宁波	80-85%	
恒力炼化	500	中国大连	97-100%	
弘润石化	60	山东潍坊		5月初重启
浙江石化	900	浙江宁波	80~90%	
东营威联石化	200	山东东营	0	重启中, 预计5月底6月初出产品
中化泉州	80	福建泉州	80~85%	
九江石化	90	江西九江	80-85%	
盛虹炼化	400	连云港	90~100%	5月初负荷略有提升
广东石化	260	广东揭阳	75~85%	
大榭石化	160	浙江宁波	35~45%	

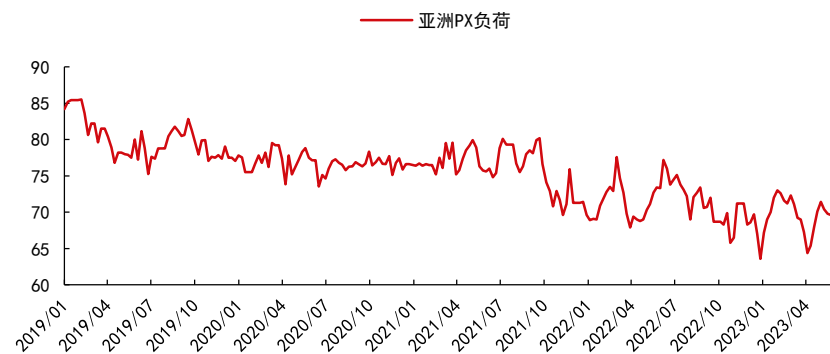
### 国内PX装置开工率

单位: %



### 国外PX装置开工率

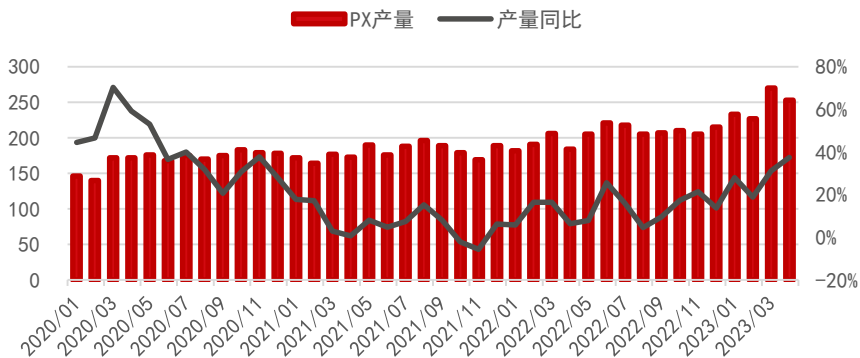
单位: %



## 2.1 PX供给和需求变化

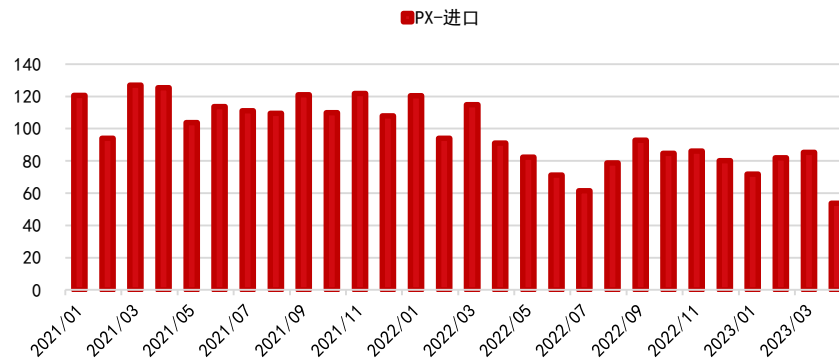
### PX产量及同比增速

单位：万吨、%



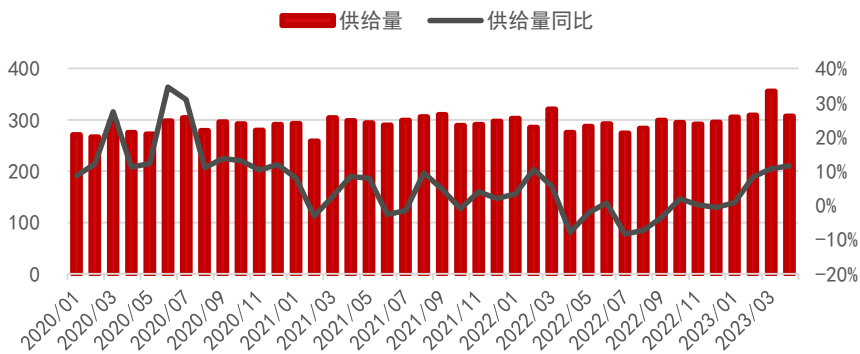
### PX进口量

单位：万吨



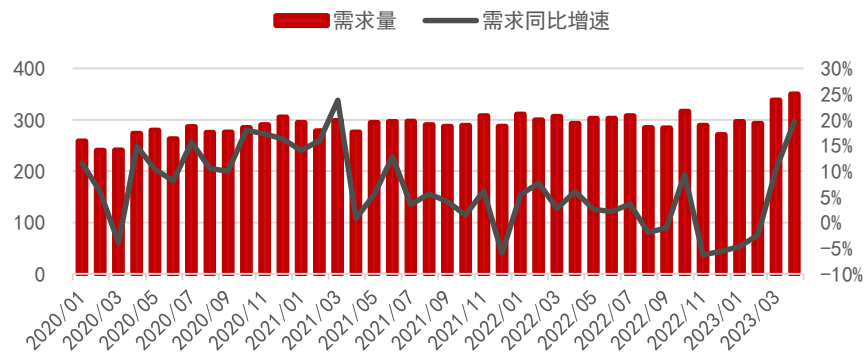
### PX供给量及同比增速

单位：万吨、%



### PX需求量及同比增速

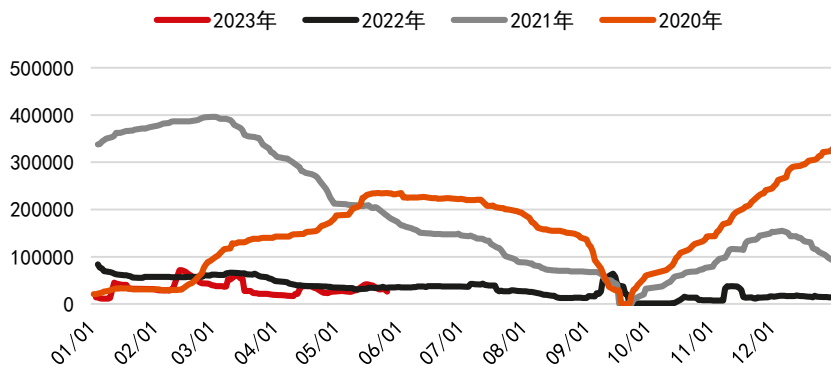
单位：万吨、%



## 2.1 PTA库存总量以及结构

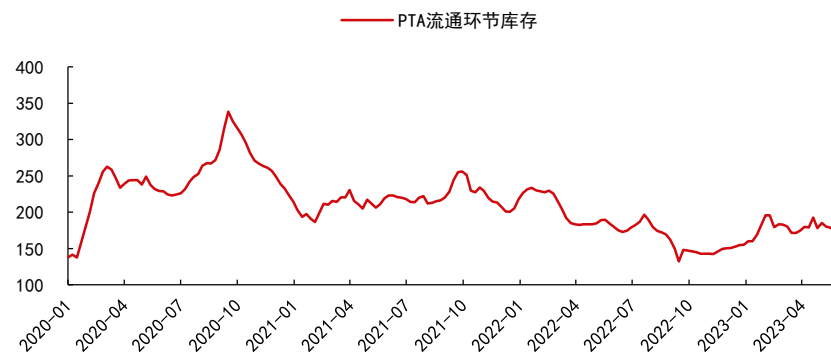
### PTA期货仓单

单位：张



### PTA流通环节库存

单位：万吨



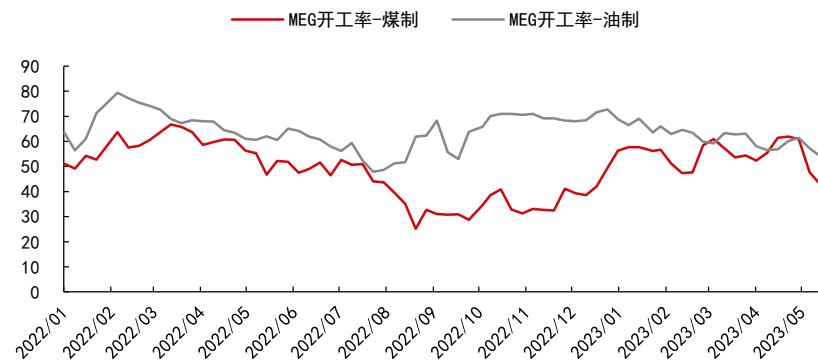
PTA期货仓单	总仓单	实物仓单	信用仓单
2022/9/23	0.5	0.5	0.0
2022/9/30	0.5	0.5	0.0
2022/10/14	0.8	0.7	0.1
2022/10/21	6.8	2.5	4.3
2022/10/28	4.0	2.0	1.9
2022/11/4	3.5	2.0	1.5
2022/11/11	18.8	4.3	14.5
2022/11/18	6.5	2.1	4.4
2022/11/25	6.8	0.5	6.3
2022/12/2	7.7	0.8	6.9
2022/12/9	8.4	0.8	7.6
2022/12/16	8.4	1.8	6.6
2022/12/23	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
2023/2/3	14.6	8.6	6.0
2023/2/10	17.3	12.1	5.2
2023/2/17	32.4	29.1	3.3
2023/2/24	21.9	21.9	0.0
2023/3/3	18.8	18.8	0.0
2023/3/10	26.1	17.5	8.5
2023/3/17	13.6	13.6	0.0
2023/3/24	13.6	13.1	0.5
2023/3/31	9.6	8.8	0.8
2023/4/7	8.7	7.2	1.5
2023/4/14	19.0	15.4	3.5
2023/4/21	16.7	13.3	3.4
<b>2023/4/28</b>	<b>12.9</b>	<b>12.9</b>	<b>0.0</b>
<b>2023/5/5</b>	<b>13.3</b>	<b>13.3</b>	<b>0.0</b>
<b>2023/5/12</b>	<b>16.1</b>	<b>14.6</b>	<b>1.5</b>
<b>2023/5/19</b>	<b>19.6</b>	<b>19.5</b>	<b>0.1</b>
<b>2023/5/26</b>	<b>13.2</b>	<b>12.2</b>	<b>0.9</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	海南炼化	80	海南	停车中, 预计重启时间推迟至9月前后
	中海壳牌	40	惠州	1#装置于4月底停车, 初步计划停车时间在2个月附近;
	中海壳牌二期	40	惠州	近日升温重启, 负荷提升中
	三江	15	嘉兴	转产E0, 乙二醇低负荷运行中
	远东联	50	扬州	6成附近运行
	浙石化一期	75	舟山	已于5.10附近停车, 预计停车时长在40天附近
	浙石化二期	80+80	舟山	1#超负荷运行; 2#于上周末停车, 预计停车25天
	卫星石化	180	江苏	其中一线5.17附近停车, 重启待定; 另一线运行正常
	盛虹炼化	100	江苏	停车中, 重启待定
	三江石化	100	嘉兴	于上周末进料, 周内EG已有所产出, 负荷提升中
	河南煤业(濮阳)	20	河南	停车中, 重启待定
	河南煤业(永城)	20	河南	停车中, 重启待定
	河南煤业(永城二期)	20	河南	停车中, 重启待定
	华鲁恒升	5	山东	暂无明确重启计划
	新疆天业(三期)	60	新疆	5月中旬起停车检修, 初步预计停车时间一个月起
	阳煤寿阳	20	山西	停车中, 重启待定
	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
	天盈(天然气原料)	15	新疆	近日按计划重启, 目前装置调试中
	陕煤渭化	30	陕西	于近日重启, 该装置此前于5月上旬停车检修
	建元	26	内蒙古	重启计划略有延后, 目前预计下周附近重启
	华谊	20	广西	停车中, 重启待定
	广汇	40	新疆	5月上旬降负至5成附近运行, 关注恢复进度
美锦	30	山西	近日已按计划重启, 并恢复半负荷运行	
陕西榆林化学	180	陕西	一线已于5.19附近恢复重启, 目前满负荷运行	

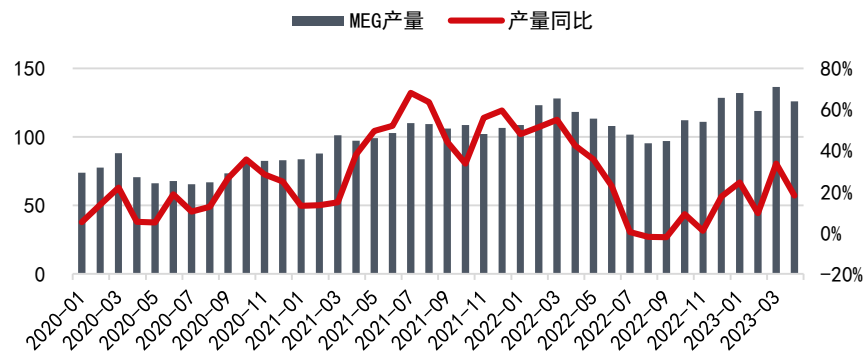
### 国内乙二醇装置开工率

单位: %



### 乙二醇产量及产量同比增速

单位: 万吨、%

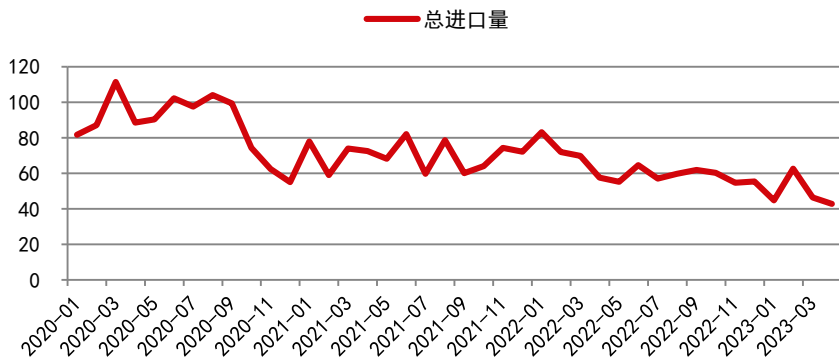




## 2.2 MEG进口以及进口结构

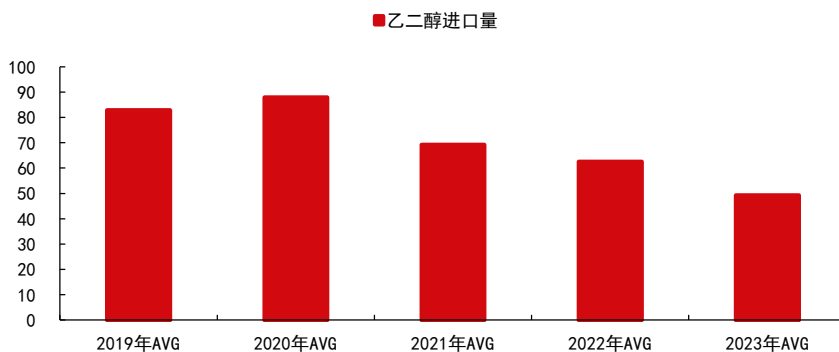
### 乙二醇进口量变化

单位：万吨



### 乙二醇进口量均值变化

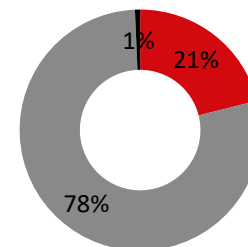
单位：万吨



### 4月乙二醇进口来源

单位：%

■ 北美货源 ■ 中东货源 ■ 亚洲货源



- 4月我国乙二醇进口43万吨，比去年同期减少14.5万吨；1-4月乙二醇月均进口量49.2万吨，比去年同期均值低13.4万吨。
- 1-4月我国从中东地区进口乙二醇139.9万吨，约占进口总量的71.1%；1-4月我国从北美地区进口乙二醇49.4万吨，约占进口总量的25.1%。

## 2.2 MEG华东港口库存

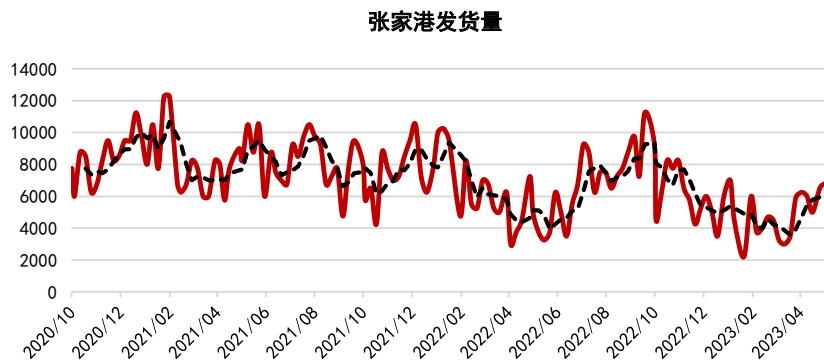
### 华东港口乙二醇库存

单位：万吨



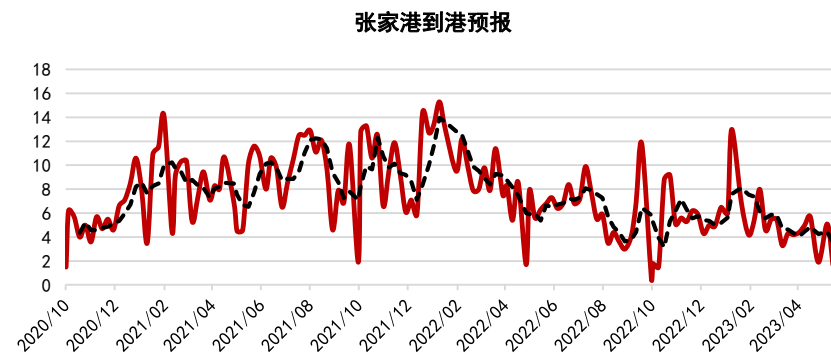
### 乙二醇华东主港发货量

单位：吨



### 乙二醇华东主港到港预报

单位：万吨

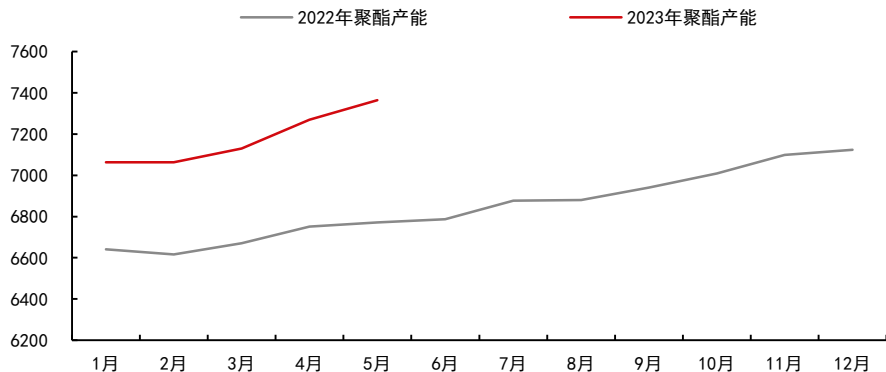


- 5月23日，华东主港地区MEG港口库存约106.0万吨附近，环比上期增加4.6万吨。其中宁波10.5万吨，较上期增加0.7万吨；上海及常熟7.1万吨，较上期下降0.7万吨；张家港55.8万吨附近，较上期增加2.9万吨；太仓15.9万吨，较上期增加1.7万吨；江阴及常州13.5万吨，较上期下降0.3万吨。另外，主流内贸中转罐统计库存在3.2万吨附近，较上期增加0.3万吨。
- 5月22日至5月28日，张家港到货数量约为1.7万吨，太仓码头到货数量约为1.9万吨，宁波到货数量约为1.6万吨，上海到船数量约为1万吨，主港计划到货总数为6.2万吨。

### 3.1 聚酯产能及聚酯开工率

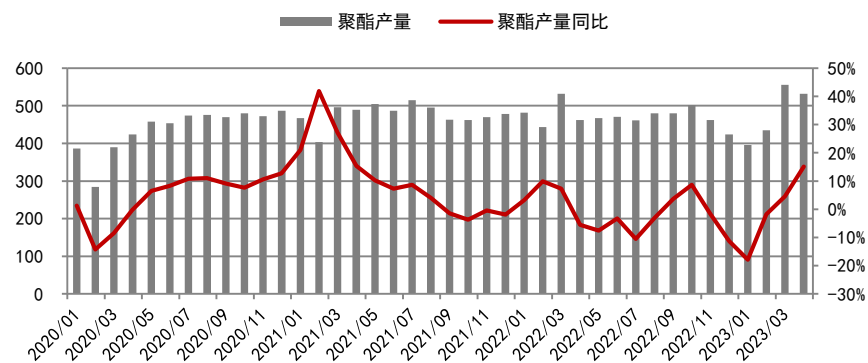
#### 聚酯产能基数上调至7365万吨

单位：万吨



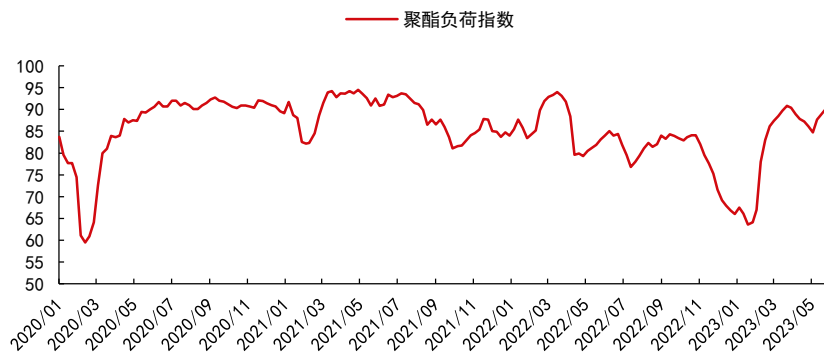
#### 4月聚酯产量532万吨，环比减少24万吨

单位：万吨、%



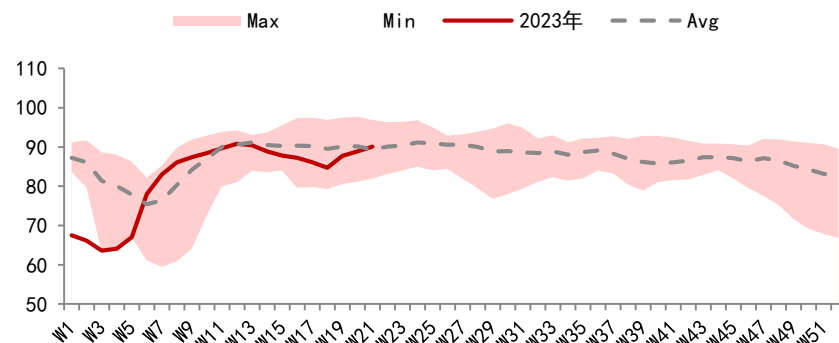
#### 聚酯装置负荷率

单位：%



#### 聚酯装置负荷率及对比

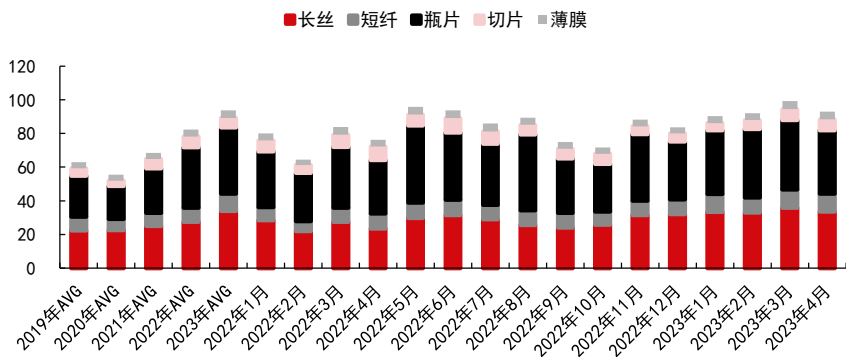
单位：%



## 3.2 聚酯出口量

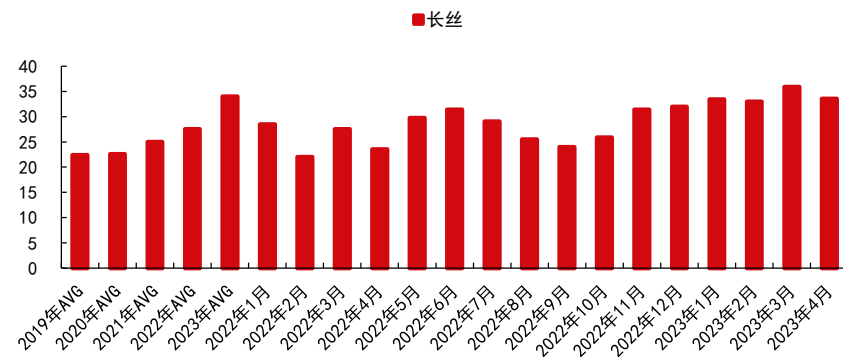
### 聚酯产品出口量

单位：万吨



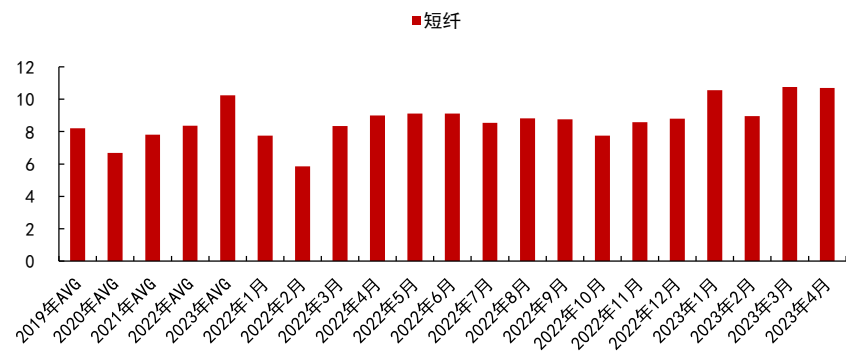
### 涤纶长丝出口量

单位：万吨



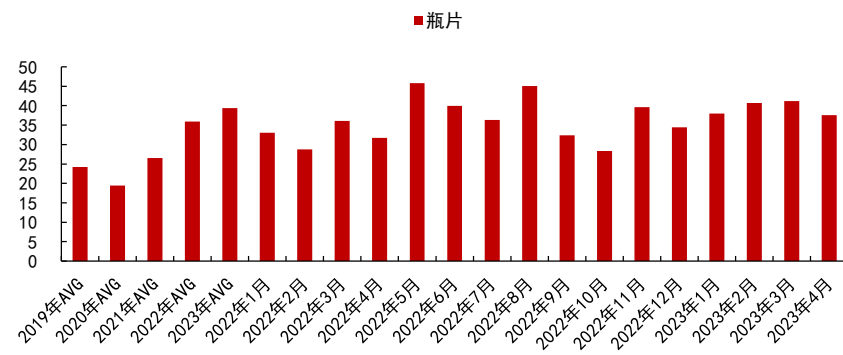
### 涤纶短纤出口量

单位：万吨



### 聚酯瓶片出口量

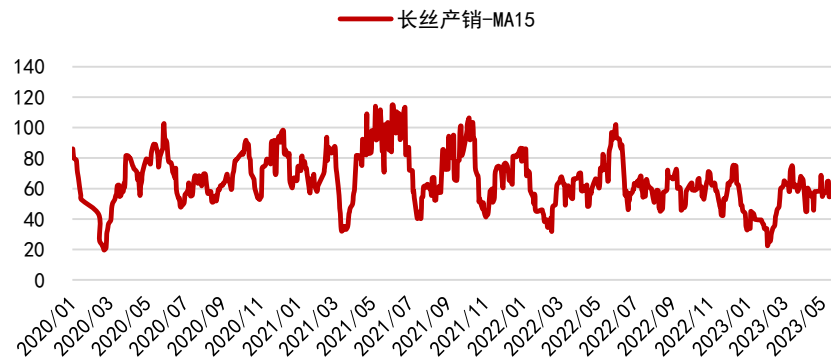
单位：万吨



### 3.3 涤纶长丝产销以及库存天数

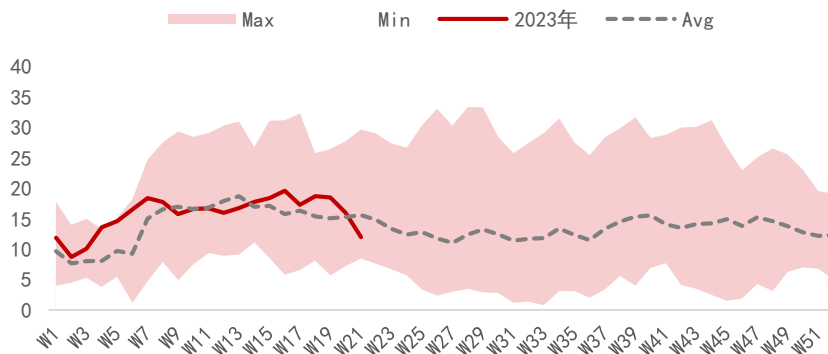
#### 涤纶长丝产销

单位：%



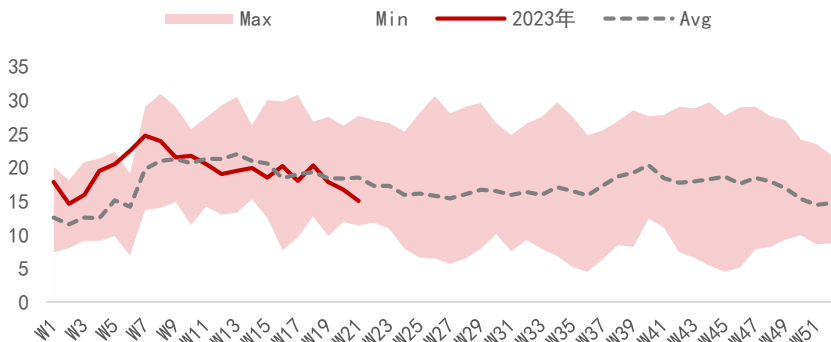
#### POY库存天数

单位：天



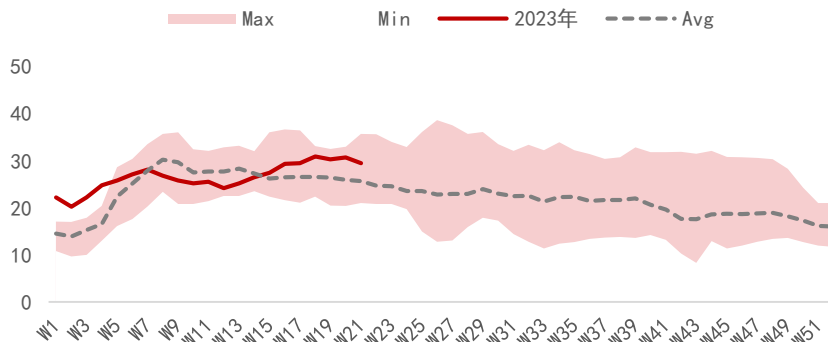
#### FDY库存天数

单位：天



#### DTY库存天数

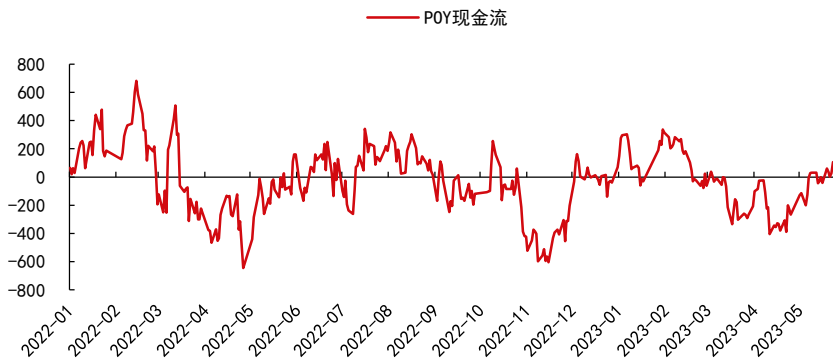
单位：天



## 3.4 涤纶长丝价格和加工费

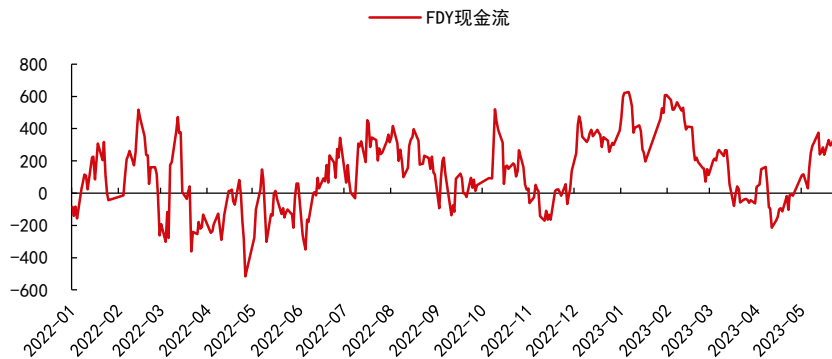
### POY现金流

单位：元/吨



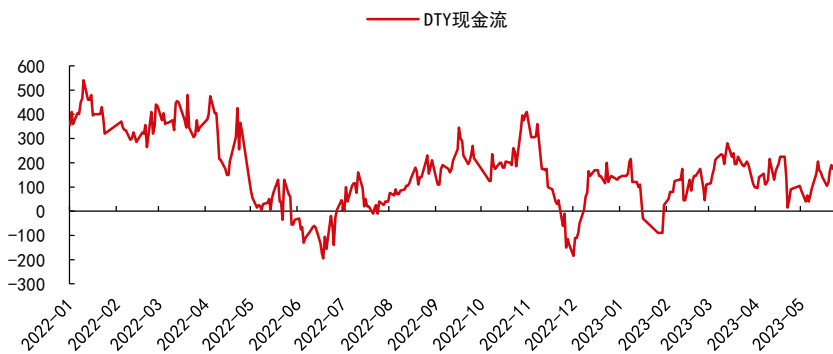
### FDY现金流

单位：元/吨



### DTY现金流

单位：元/吨

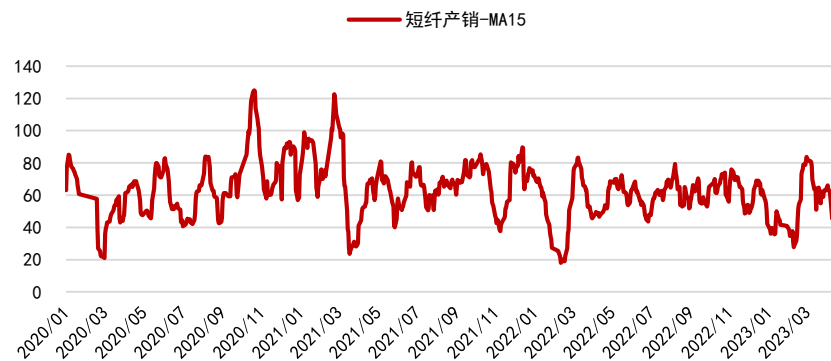


- 聚酯开工率继续抬升。截至5月26日，聚酯开工率在90.1%，较前一周提升1.2个百分点，其中，直纺涤纶长丝开工率在84.7%，较前一周抬升0.9个百分点。
- 江浙涤丝产销放量。本周7天产销平均估算在120-130%附近，其中，周末两天平均估算在5成偏上；工作日5天平均估算在150%偏上。
- 截至5月26日，工厂POY、FDY、DTY权益库存分别在12天、15天、29.5天，其中，POY库存下降4天，降幅最大。
- 5月26日，POY、FDY及DTY价格在7295元/吨、8000元/吨以及8670元/吨；现金流方面，POY现金流反弹至105元/吨，FDY现金流走阔至410元/吨，DTY现金流上升至175元/吨。

### 3.5 涤纶短纤产销以及库存天数

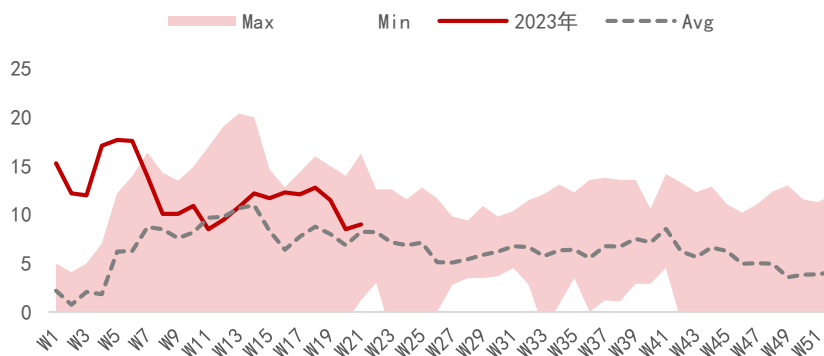
#### 涤纶短纤产销

单位：%



#### 短纤库存天数

单位：天



#### 短纤现金流

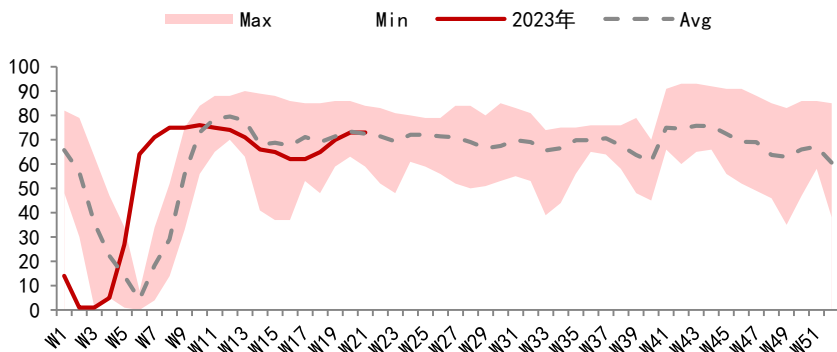
单位：元/吨



## 3.6 织机开机率与坯布库存

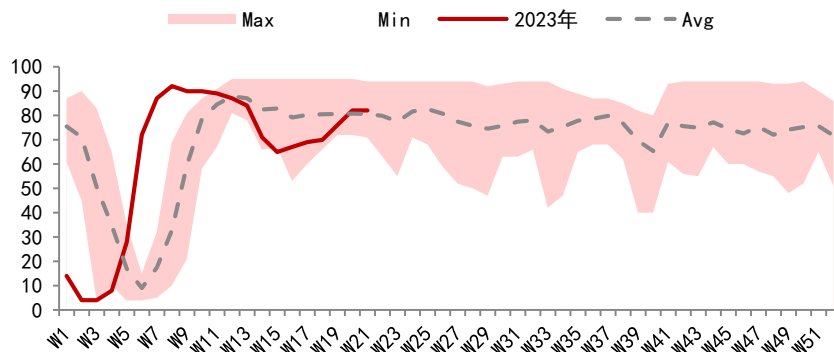
### 江浙织机开机率

单位：%



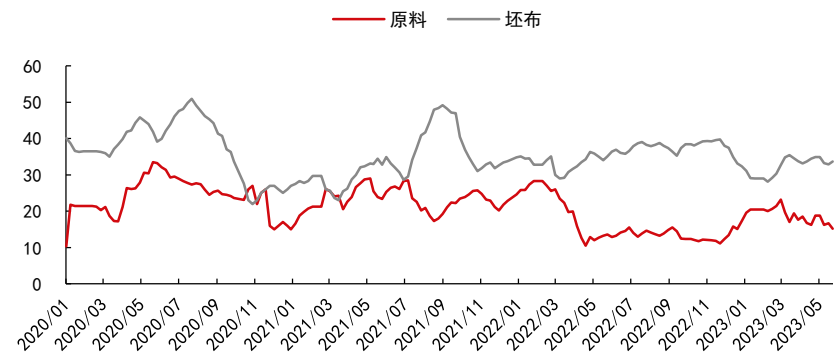
### 江浙加弹开机率

单位：%



### 织造原料及成品库存

单位：天



- 江浙加弹综合开工维持在82%：萧绍8-9成；长兴9成附近；常熟8成附近；慈溪8成附近；太仓7成附近。
- 江浙织机综合开工维持在73%：喷水织机开工吴江8成略偏下，长兴9成附近，苏北8-9成；经编机开工海宁8-9成，常熟5成偏上；大圆机开工萧绍、常熟均5成偏下。
- 江浙印染综合开工下调至77%：吴江8成附近；萧绍7成附近；常熟6成附近；海宁、苏北、长兴9成附近。
- 终端备货积极性尚可，涤丝产销集中在周四放量，截至目前，终端的原料备货集中在1-2周为主。



# 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

基本面压力有限，关注煤炭实际  
下跌幅度



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

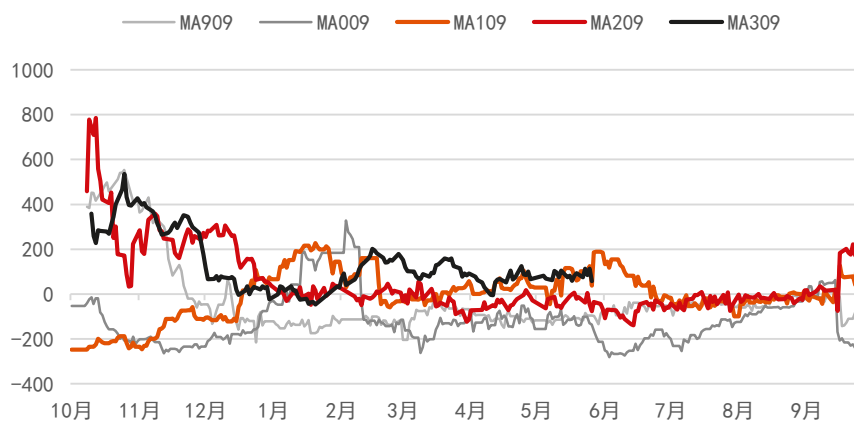
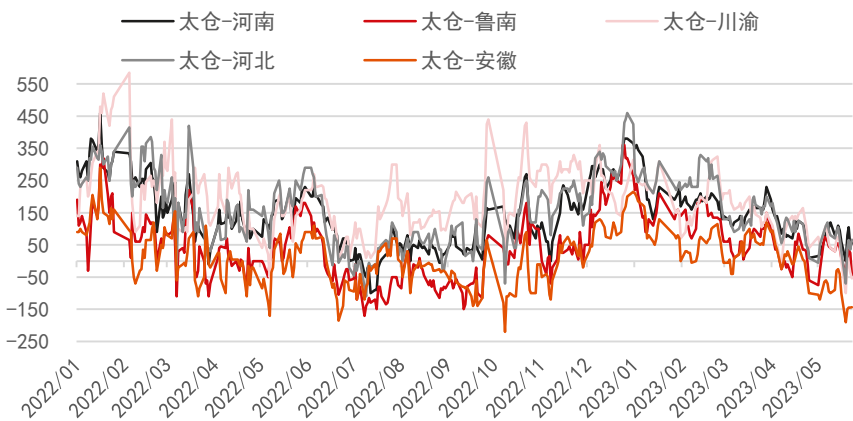
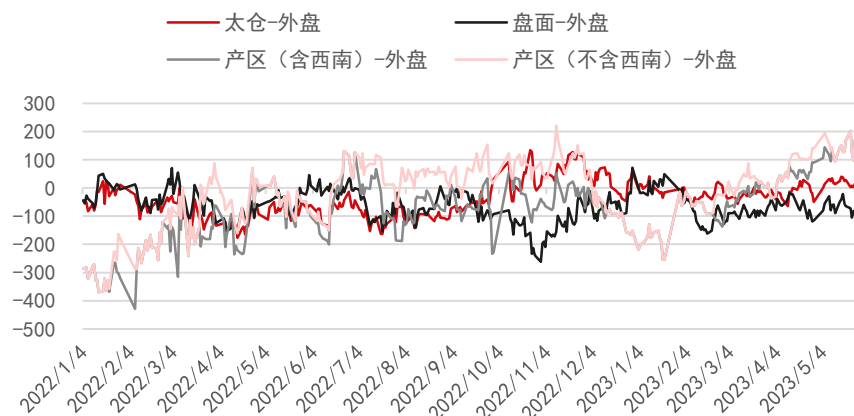
## 甲醇周度观点——基本面压力有限，关注煤炭实际下跌幅度

### ■ 核心逻辑：

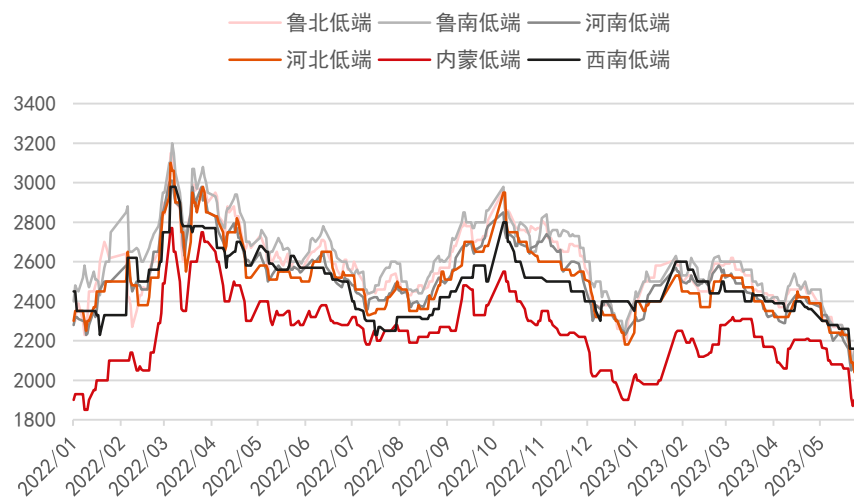
- 本周甲醇价格先弱后强。上游整体出货较差，周初期货大跌贸易商采购谨慎，内地企业订单下降伴随库存累积，下游维持刚需采购，周后受斯尔邦开车预期影响市场氛围好转；港口地区本周到港增加但提货良好，库存小幅累库，基差偏强运行。
- 估值来看，近期化工煤持续下行，但内地甲醇价格跌幅较大导致煤制企业利润再度承压。6-7月份进入煤炭消费旺季，但港口及电厂库存水平高位，叠加低价进口煤冲击，煤价后期上行驱动不足，若煤价进一步下跌则甲醇估值重心将跟随下移。
- 供需来看，甲醇供需基本面压力有限，后期主要关注上下游装置动态。供应端本周国产甲醇开工环比下滑，整体开工处于同期低位，一方面5月计划性检修装置依然偏多，另一方面由于经济效益不佳导致多数装置重启不断延后；进口方面5月港口到港增量明显，但华东地区累库速率偏缓，主要因沿海烯烃工厂运行稳定刚需支撑较强，且周边区域提货量较多；6月国内进口量预计仍将维持120万吨以上高位，但斯尔邦MT0计划重启，兴兴MT0停车可能性不大，需求端存在边际改善预期。
- 本周甲醇价格先跌后涨，周初煤价快速下行带动甲醇大幅下跌，周后斯尔邦MT0装置计划重启及宏观利好刺激下甲醇触底反弹。原料端煤炭维持供需宽松格局。6月份电煤虽然迎来消费旺季，但目前港口煤炭库存高位，且电厂迎峰度夏提前补库导致电厂库存累库至高位，因此旺季补库空间预计有限，此外南方降水量逐步提升，因此一旦6-7月国内气温日耗和水电表现不及预期，在各环节高库存压制以及进口冲击下煤价或面临较大下行压力，对于甲醇估值重心也会有所下移。供需来看供应端国产甲醇开工仍处于同期低位，近期甲醇价格下跌幅度大于煤炭使得煤制企业利润压缩，后期若煤炭实际跌幅不及预期，则甲醇供应恢复弹性有待观察，此外气头现金流亏损较多听闻有减产计划。需求端MT0利润修复明显，据悉山东鲁西及斯尔邦MT0装置计划重启，需求存在边际改善预期。整体而言甲醇本轮大跌已较大程度反应了成本下行预期，往后若供应恢复不及预期，叠加MT0装置顺利重启，甲醇仍有修复性反弹可能，因此建议空单逐步止盈离场，近期谨慎观望。
- 主力合约单边和跨期：单边偏震荡；跨期9-1谨慎反套；PP-3\*MA价差震荡偏强。
- 风险因素：上行风险：煤价下跌不及预期，宏观利多，上游供应大幅缩量 下行风险：煤价大幅下跌

# 价差分析——港口与内地价差扩大，顺流窗口维持关闭，港口基差环比走强

- ◆ **现货低端价格**：太仓低端2080，伊朗货人民币2122（S0不含税244.5美金，加点-1%），产区低端折算到太仓2250（河南），高端折算到太仓2450（内蒙），运费环比上调；内蒙北1900，鲁北2140，内蒙至山东运费225-235，产销区套利窗口打开。
- ◆ **基差**：太仓现货/5下基差09+110/+135，6下09+55/+80，基差环比走强，内地09基差在【201，401】，基差环比走弱。



# 价差分析——产销区价差走扩，运费上调，内地基差环比走弱

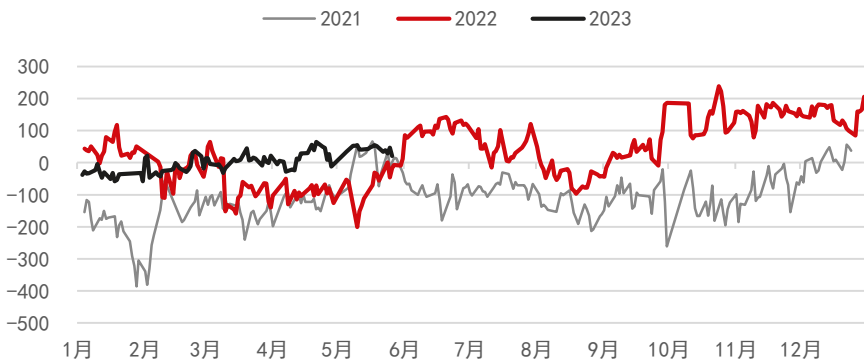


	期货价格					
MA309	2049					
MA305	2064					
	上一日现货价格	现货价格	现货涨幅	折算到太仓	09基差	05基差
太仓低端	2125	2106	-19	2106	57	42
鲁南+200	2100	2150	50	2350	301	286
鲁北+250	2090	2140	50	2390	341	326
河南+200	2080	2050	-30	2250	201	186
河北+260	2090	2040	-50	2300	251	236
内蒙+550	1870	1900	30	2400	351	336
关中+350	2000	2000	0	2250	201	186
西南+180	2160	2160	0	2340	291	276
广东低端	2100	2100	0	2100	51	36
CFR中国	240	240	0	2115	66	51

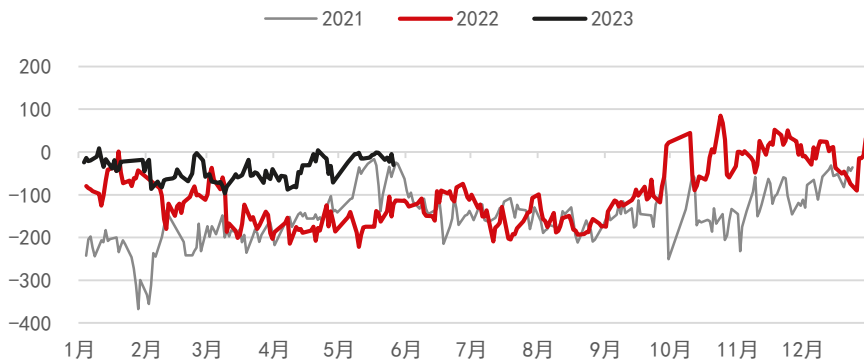
# 内外盘价差——亚洲市场跌幅扩大，欧美弱势下滑，伊朗进口利润收窄至平水附近



伊朗进口利润 (S0-1%)

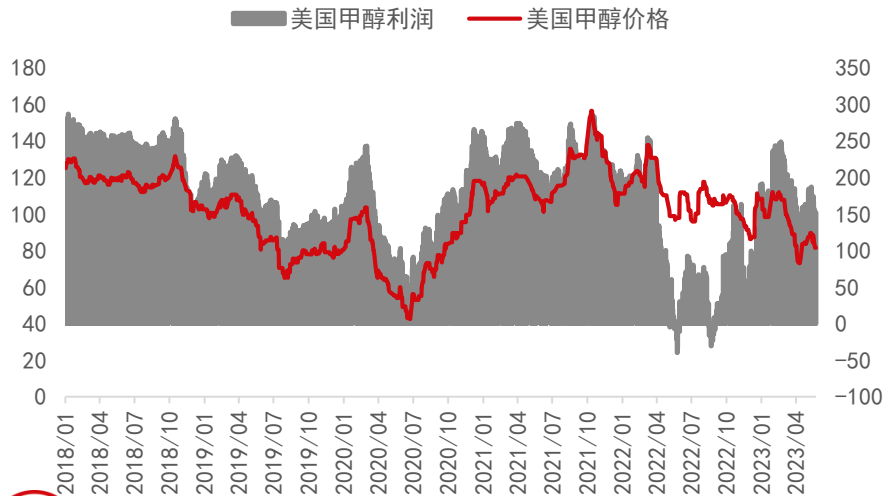
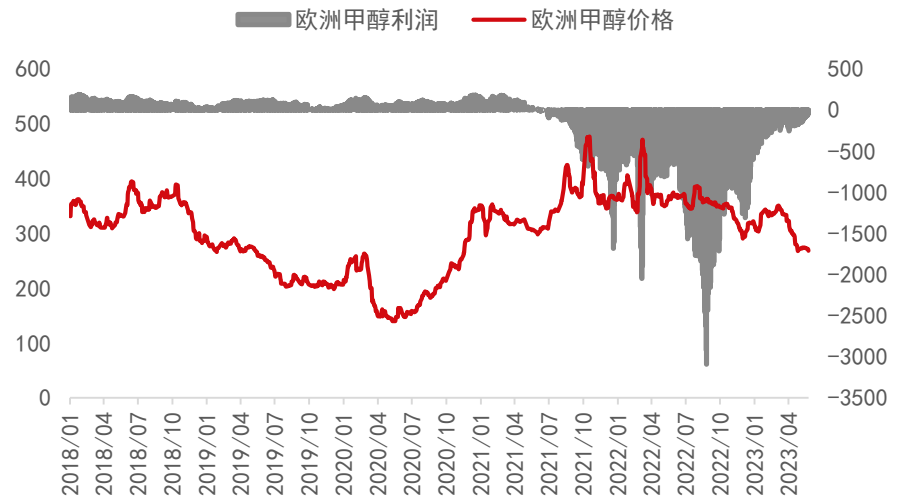
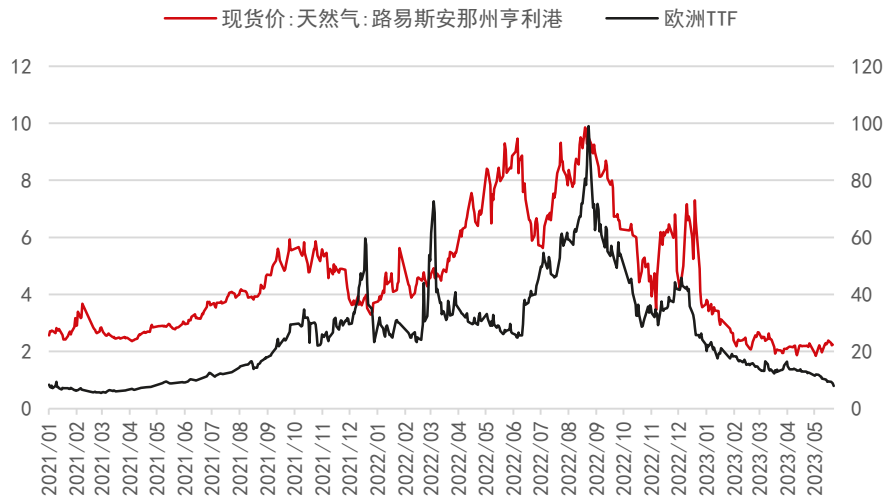


非伊进口利润 (S0+1.5%)



	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
2023/5/19	84.5	257.5	272	330	294.25	7.0356	2218
2023/5/26	79.5	244.5	264	310	279.5	7.076	2122

# 欧美甲醇——欧美气价震荡下跌，甲醇生产利润环比走扩

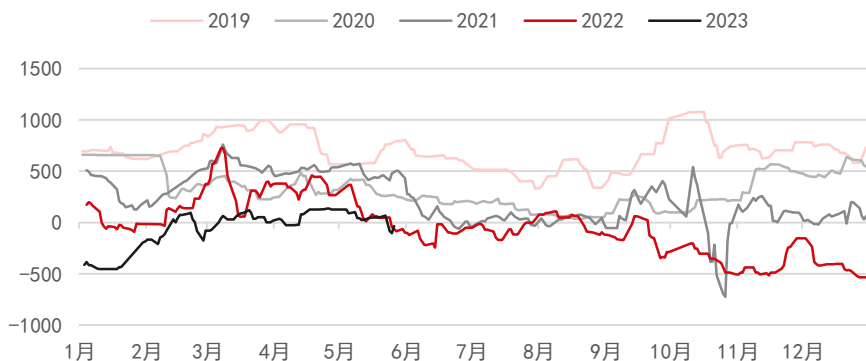


欧美甲醇装置	产能	装置运行情况
欧洲		
荷兰Biomethanol	95	目前甲醇装置运行负荷不高
挪威Statoil	90	目前装置稳定运行中
德国Mider Helm	66	目前装置开工负荷偏低
德国Shell	40	目前装置运行负荷不高
美国		
Methanex	220	目前装置恢复稳定运行
OCI	93	目前装置高负荷运行中
Fairway LLC	130	装置基本稳定运行中
Lyondell Basell	93	目前装置稳定运行中
Natagasoline	175	目前装置高负荷运行中
Koch	170	目前装置稳定运行中

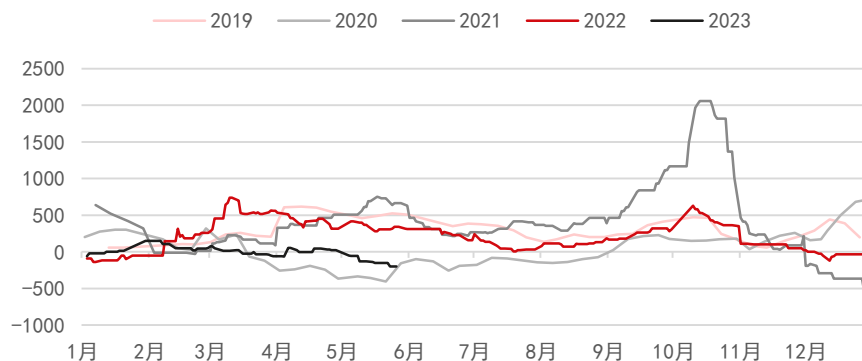
# 价差分析——甲醇价格跌幅大于煤炭，煤制企业利润再度压缩，气头现金流同样承压

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	900	<b>2326</b>	2576	2150	200	<b>2526</b>	2776	2350	-264	-240	-541
内蒙	750	<b>1937</b>	2187	1900	550	<b>2487</b>	2737	2450	-161	-37	-438
陕西	790	<b>1870</b>	2120	1870	550	<b>2420</b>	2670		-377	-283	-654
港口	890	<b>2369</b>	2619	2106		<b>2369</b>	2619	2106	-43		-320
山西	761	<b>1980</b>	2230	1980	350	<b>2330</b>	2580	2330	-122	-118	-399
西南	2.13	<b>2430</b>	2680	2160	180	<b>2610</b>	2860	2340	-284	-270	-561

内蒙煤制甲醇理论利润



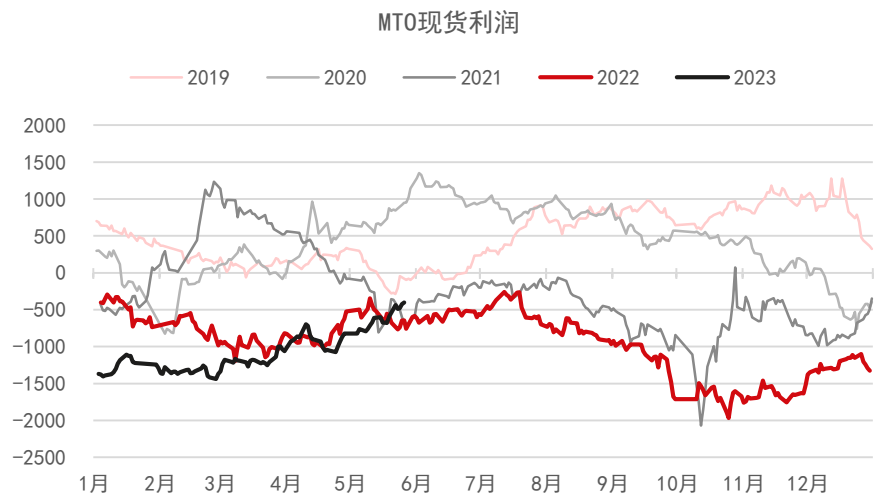
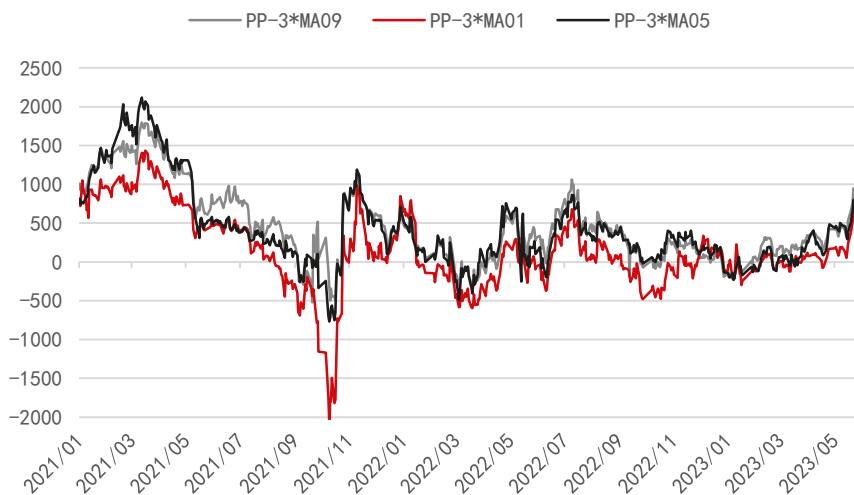
川渝气制甲醇理论利润



- ◆ **内地：**产地方面，主产区市场延续跌势，受近期港口跌幅加大影响，大集团减少外购量，在买涨不买跌心态下，部分周边煤矿及贸易商暂停操作，整体需求低迷，部分煤矿降价后库存压力仍无缓解，价格持续承压，煤矿预期悲观，短期煤价预计仍将延续弱势。
- ◆ **港口：**港口方面，煤价继续下跌，采购需求冷清。近期价格下跌过快但煤矿降价速度缓慢，倒挂情况难以缓解，贸易商发运积极性进一步下降。目前市场出现抛货情绪，市场供应过剩问题短期难解，短期跌势难改。进口方面海外需求疲软叠加供应充足，下方仍有空间。

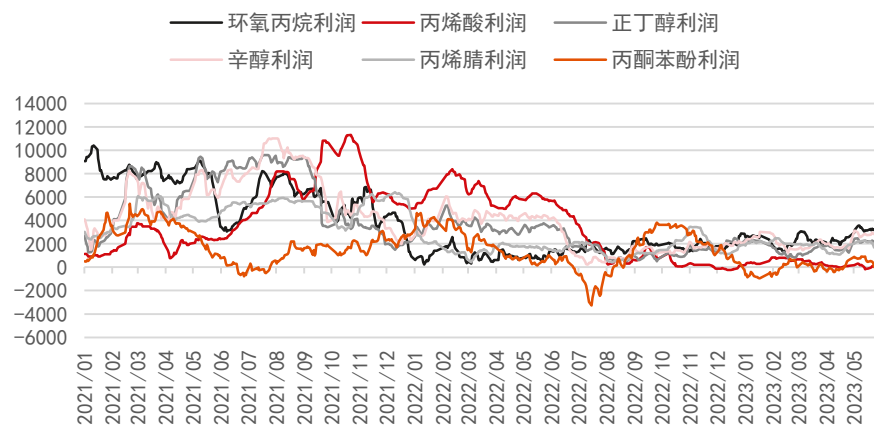
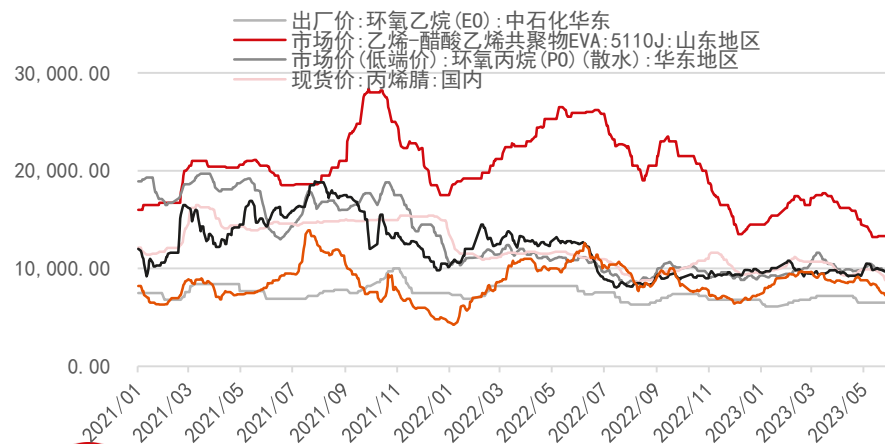


# 价差分析——MTO利润大幅修复，烯烃单体经济性转弱明显



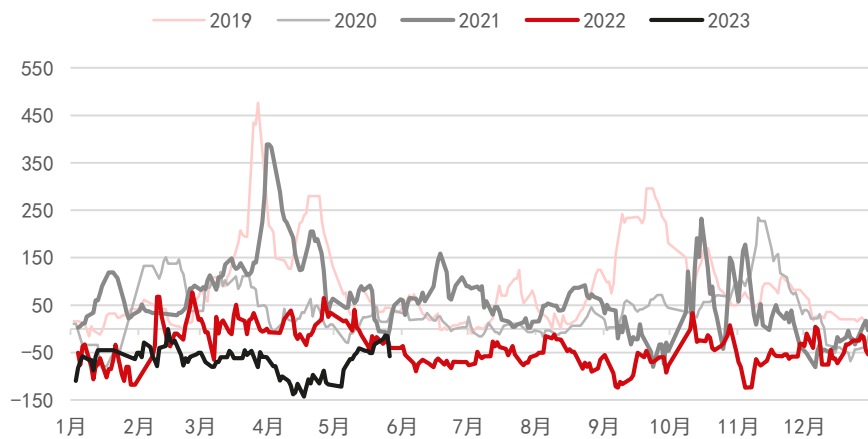
# 甲醇估值——MTO其他下游品种（丙烯腈、辛醇、PO）利润提升，对于MTO支撑边际增强

	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									

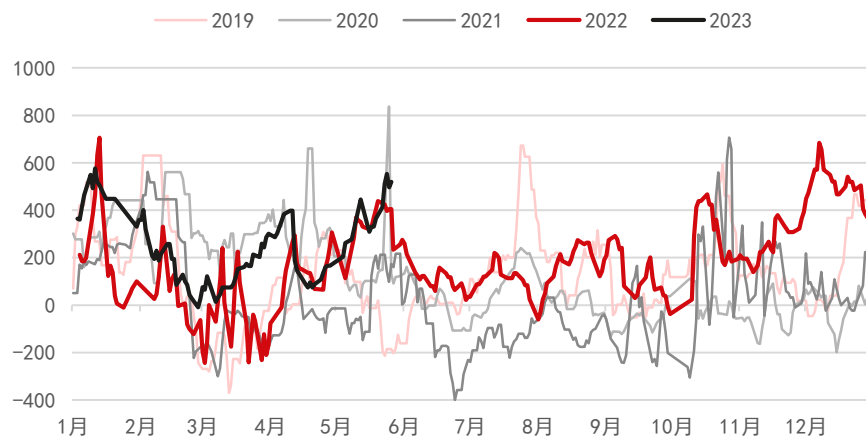


# 甲醇估值——传统下游利润修复，其中甲醛利润相对偏低，其余利润良好，MTBE表现亮眼

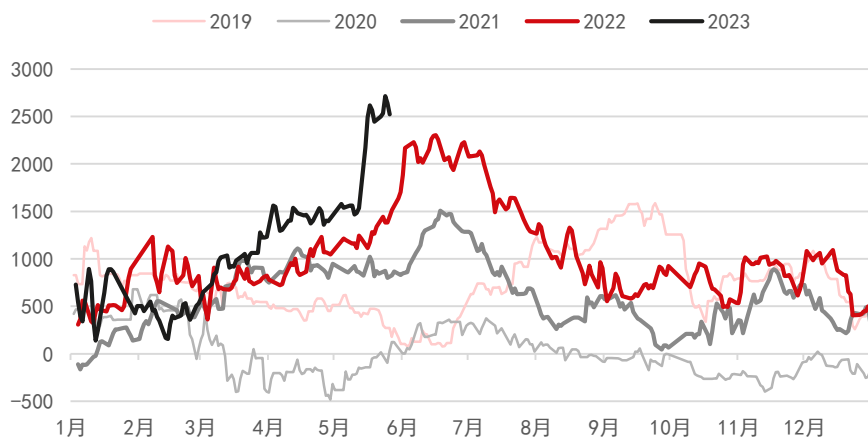
### 甲醛生产利润



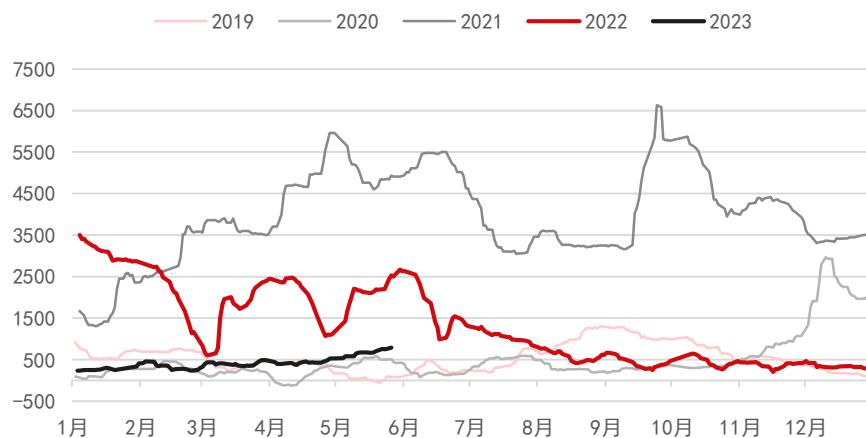
### 二甲醚生产利润



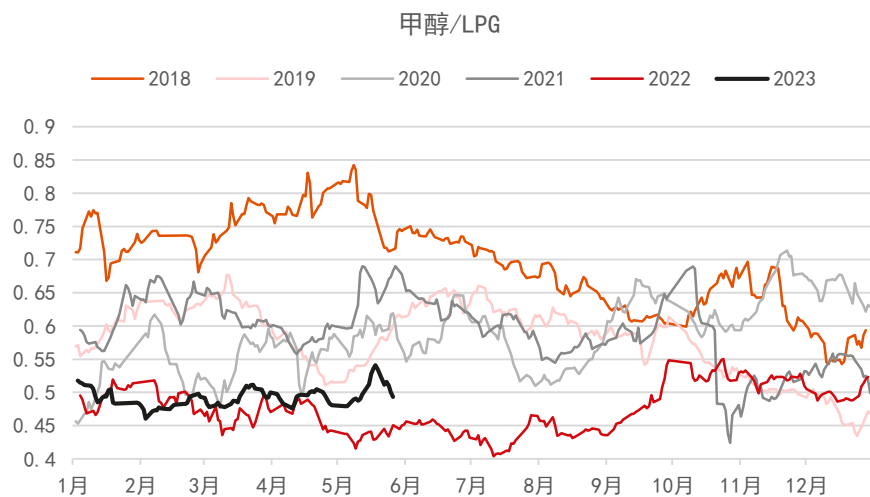
### MTBE生产利润



### 醋酸生产利润



# 甲醇能源属性——煤油比收窄，甲醇能源经济性环比走强

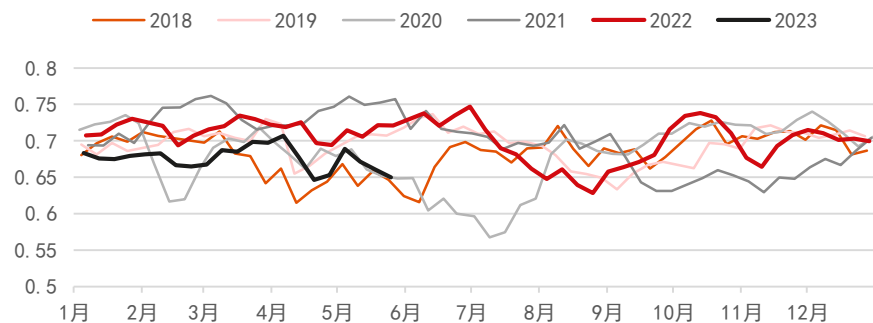


# 估值分析——甲醇静态估值中性偏低，动态去看煤炭预期偏弱，且PP供需偏承压，甲醇估值重心有下移可能

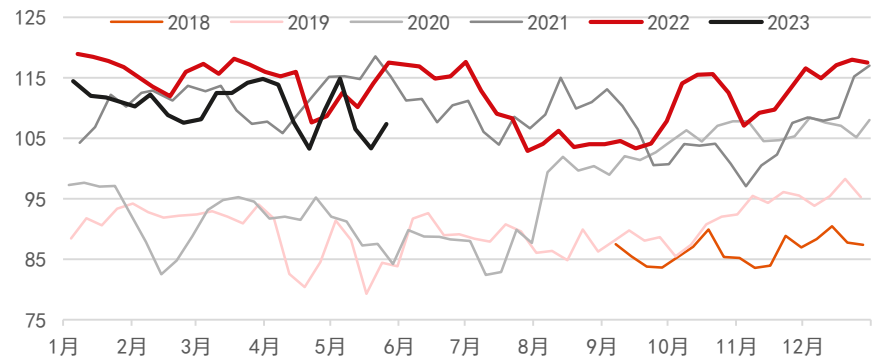


# 本周甲醇开工环比下滑，分工艺来看煤制、气制甲醇产量回升，焦炉气制产量下降

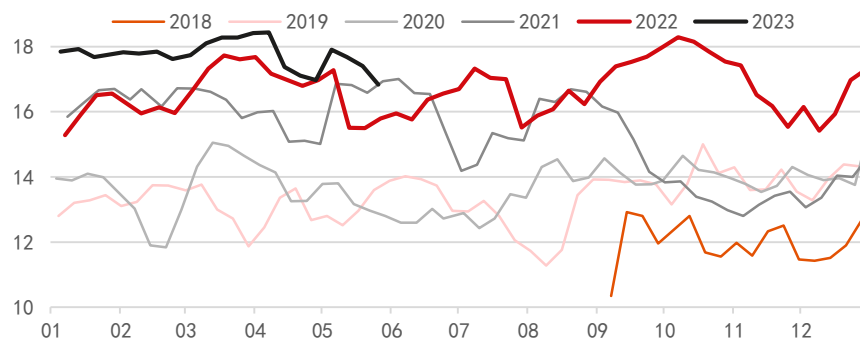
甲醇装置开机率



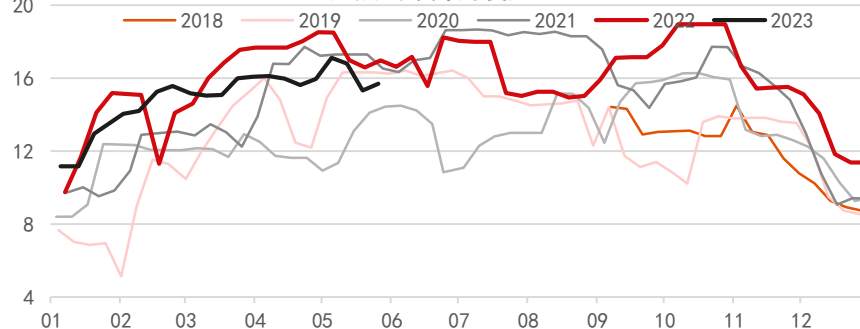
煤单醇周度产量



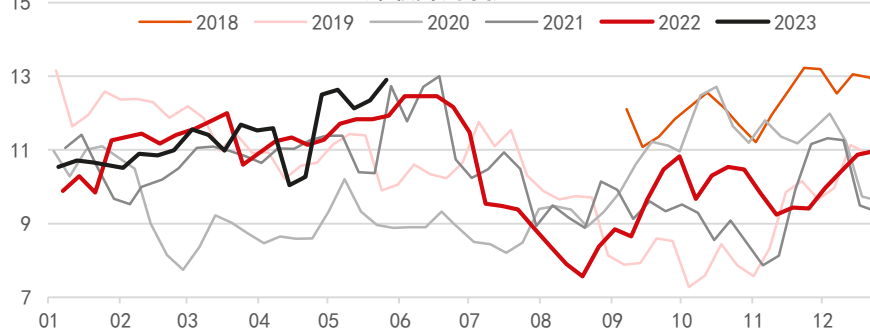
焦炉气甲醇周度产量



天然气甲醇周度产量



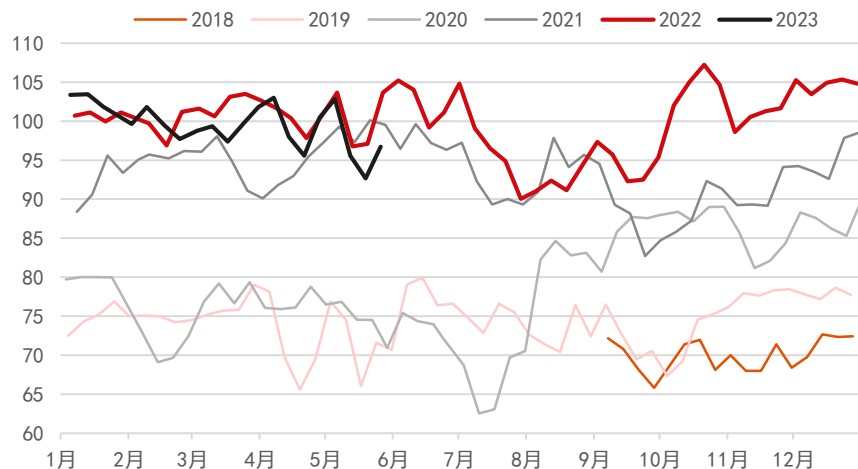
煤联醇周度产量



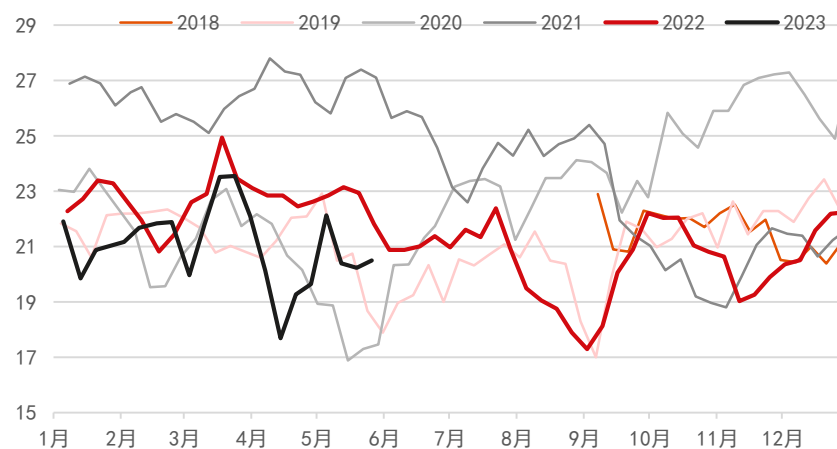
	甲醇有效开工率	西北开工率
2023/5/18	66.06%	71.67%
2023/5/25	65%	71.52%

## 本周西北、西南、华东地区甲醇产量提升，华北、华中地区甲醇产量下降

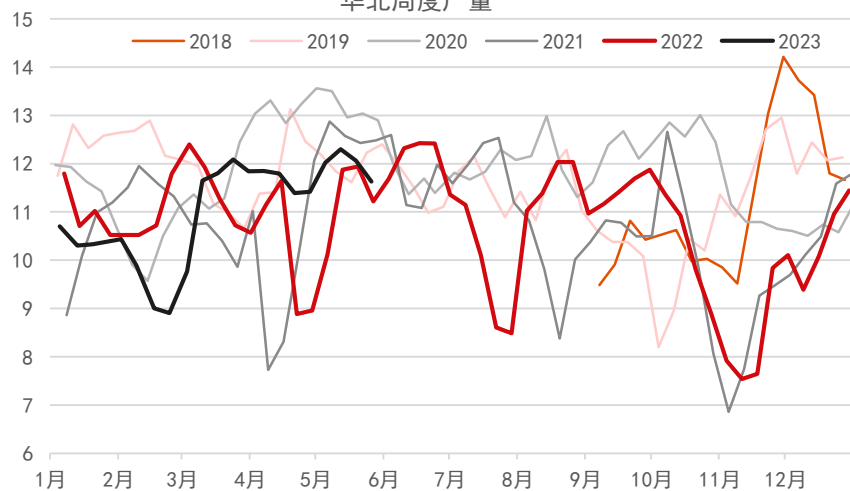
西北周度产量



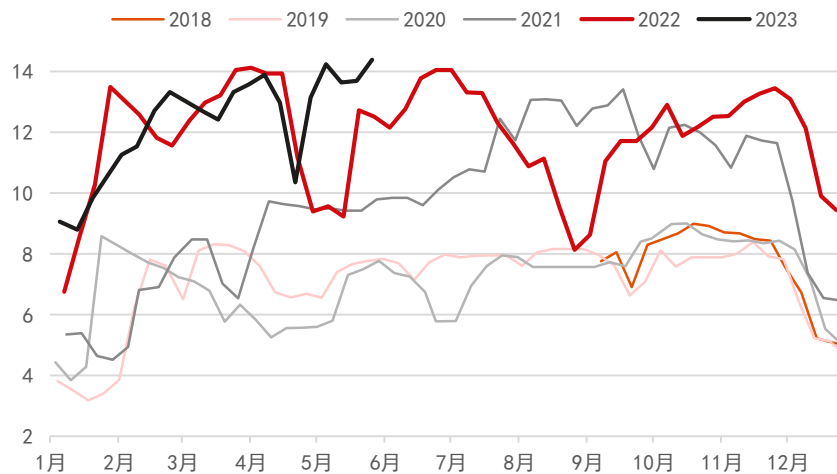
华东周度产量（含山东）



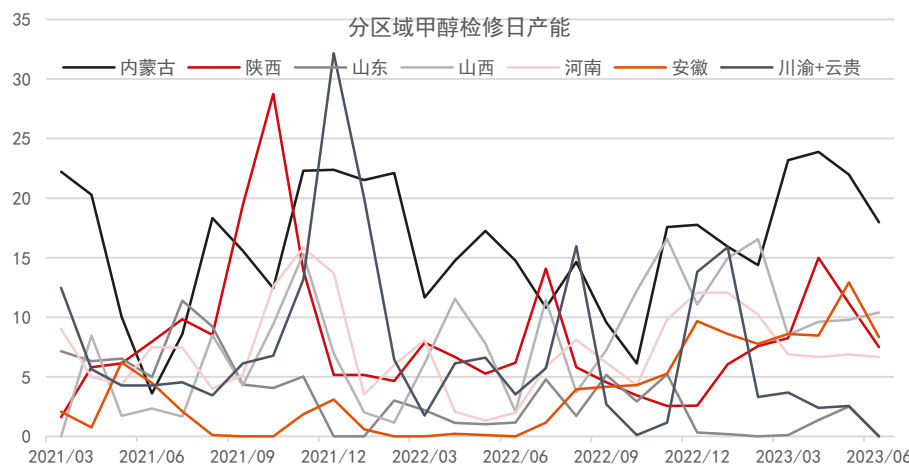
华北周度产量



西南周度产量



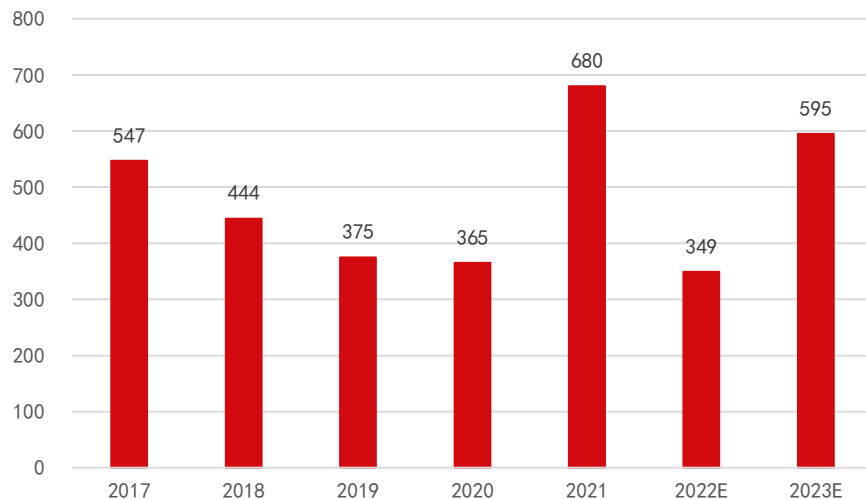
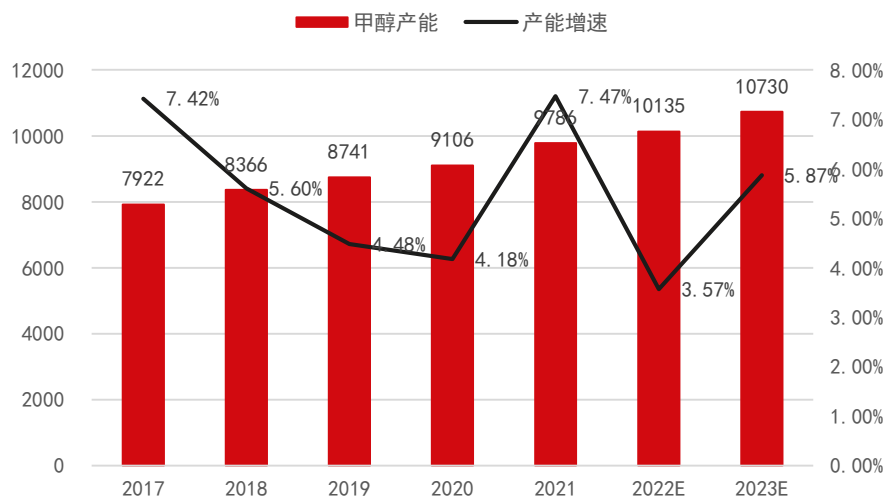
# 甲醇装置动态——近期煤制及气制企业利润偏承压，关注后期甲醇供应恢复弹性



企业名称	年产能(万吨)	原料	检修起始日	计划开车日期	备注
旭峰和源	15	尾气	2023/5/6	2023/5/21	停车检修, 已恢复
西北能源	30	煤炭	2023/5/23	2023/6/10	停车检修
内蒙古和百泰	10	焦炉气	2023/5/20	2023/6/10	停车检修
新疆新业	50	煤炭	2023/5/20	2023/6/10	停车检修
蒲城能源	90	煤炭	2023/5/20	2023/6/2	停车检修, 烯烃同步
山西光大	15	焦炉气	2023/5/15	2023/5/24	环保降负, 已恢复
山东联盟	35	煤炭	2023/4/26	2023/5/20	轮流检修, 已恢复
山东明水	60	煤炭	2023/5/6	2023/5/22	停车检修, 已恢复
卡贝乐	85	天然气	2023/5/24	待定	效益问题略降负
川维	77	天然气	2023/5/24	待定	效益问题略降负
巴彦淖尔	12	焦炉气	2023/4/26	2023/5/26	停车检修
神华蒙西	10	焦炉气	2023/5/17	2023/5/31	停车检修
陕西渭化	40	煤炭	2023/5/4	2023/5月下	停车检修
宁夏宝丰	180	煤炭	2023/5/4	2023/6/4	停车检修
兖矿新疆	30	煤炭	2023/5/27	2023/6/15	停车检修
新疆广汇	120	煤炭	2023/5/9	2023/6/5	计划外检修
安徽碳鑫	50	煤炭	2023/4/30	2023/5/31	停车检修
晋丰闻喜	5	煤炭	2023/5/10	2023/5/27	停车检修
云天化	26	煤炭	2023/5/15	2023/5/28	供电问题检修
中海化学二期	80	天然气	2023/5/11	2023/5/26	停车检修

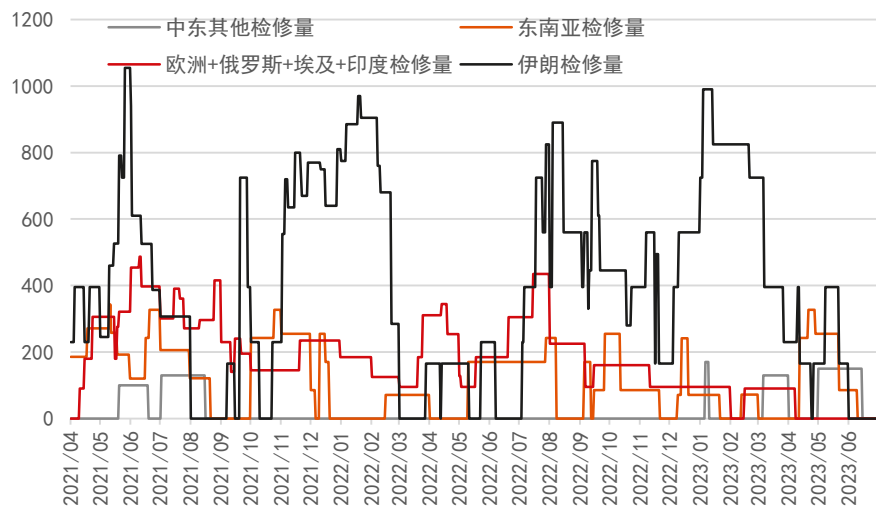
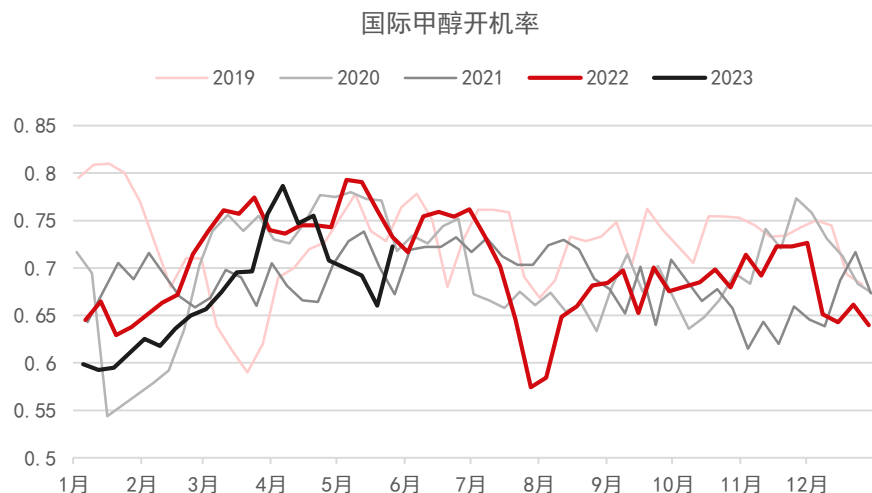


# 甲醇供应——宝丰三期240万甲醇投产，目前精馏检修中，5月西北两套焦炉气制产能上线



地区	企业名称	产能	原料	投产时间
华北	蔺鑫焦化	20	焦炉气	2023年一季度投产
西北	宁夏宝丰三期	240	焦炉气	2023年3月底投产
西北	内蒙古东日	45	焦炉气	装置已于5月上旬投产，日产400-500吨
西北	内蒙古沪蒙	40	焦炉气	计划5月底投产
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	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

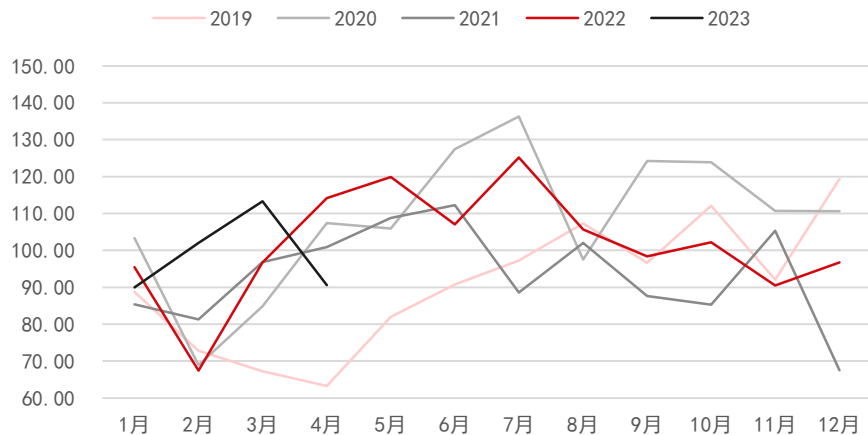
# 本周国际甲醇开工环比提升明显，伊朗和非伊开工均有增加，卡维和马油装置恢复



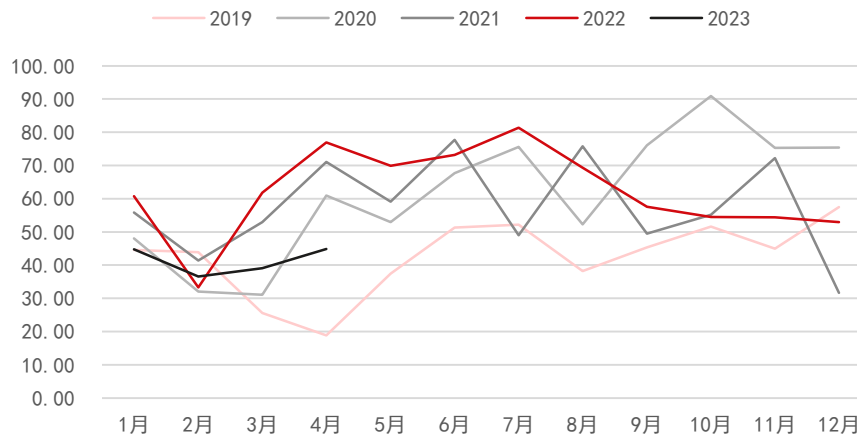
国际甲醇装置	产能	装置运行情况
伊朗卡维	230	5月9日因技术问题临时停车，上周末重启
伊朗ZPC	330	目前一套装置停车检修中，另一套8成
伊朗Marjan	165	目前装置稳定运行中
伊朗Busher	165	目前装置稳定运行中
伊朗Kimiya	165	目前装置稳定运行中
伊朗Sabalan	165	目前装置稳定运行中
伊朗FPC	100	目前装置稳定运行中
沙特IMC	150	装置5月1日开始检修45-50天
LyondellBasell	93	目前装置稳定运行中
Natagasoline	175	目前装置高负荷运行中
Koch	170	目前装置稳定运行中
OCI	93	目前装置高负荷运行中
马来西亚石化	242	目前两套装置稳定运行中
德国Shell	40	目前装置运行负荷不高
挪威	90	目前装置稳定运行中

# 甲醇进口——5月港口地区到港增量明显，伊朗装船速度较快，6月进口预计维持高位

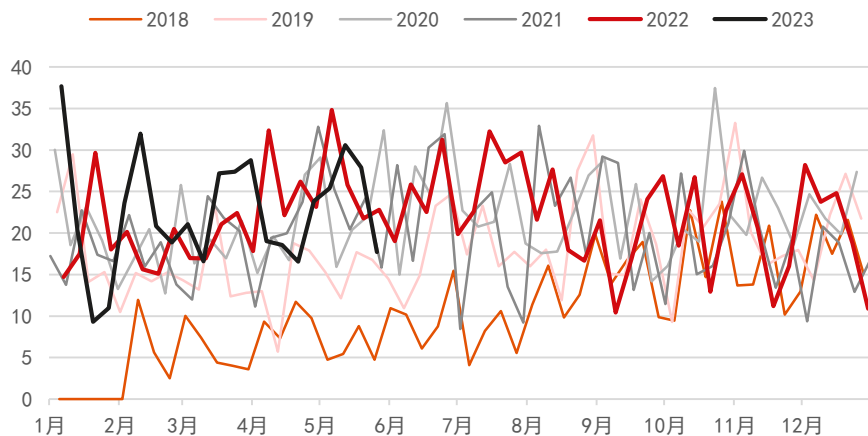
### 甲醇进口量



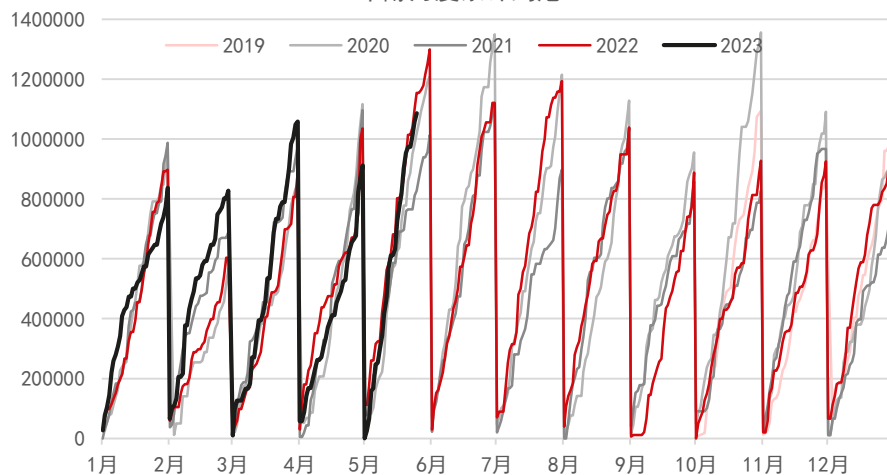
### 甲醇伊朗货源进口量



### 华东预估到港

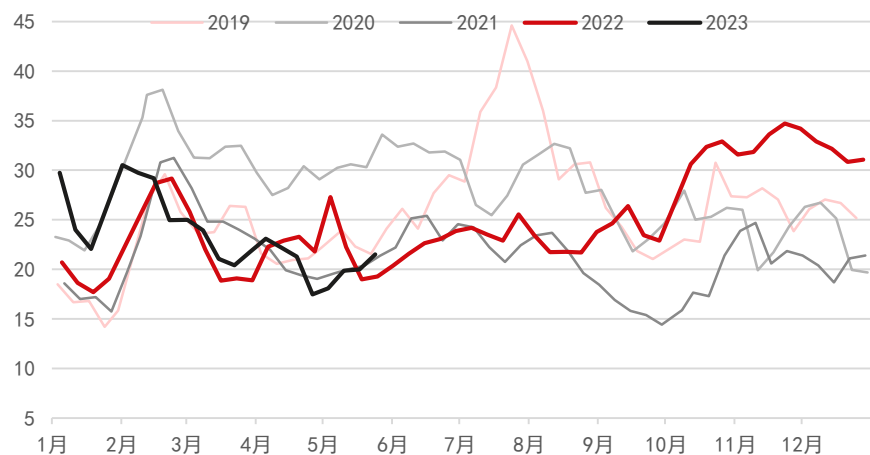


### 甲醇月度累计到港

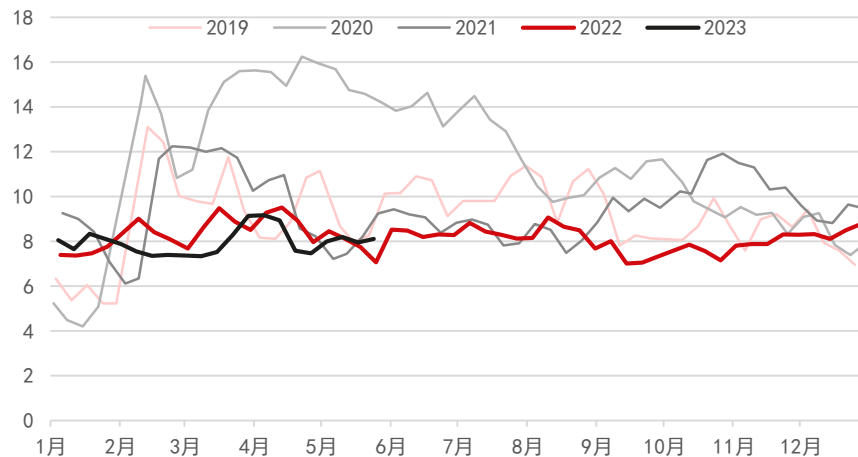


# 本周内地库存环比累库，目前上游企业库存压力不大仍处于同期低位

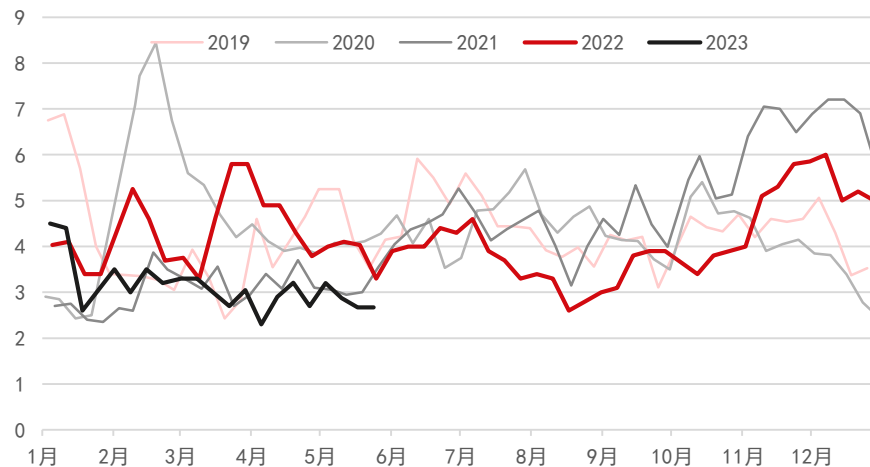
### 西北甲醇工厂库存（内蒙、陕西、新疆、青海）



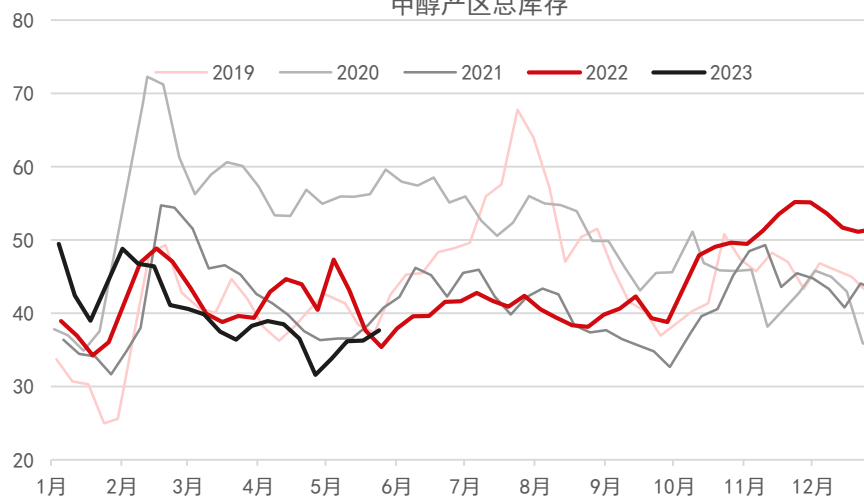
### 华东甲醇工厂库存（山东、江苏、安徽）



### 西南甲醇工厂库存（四川重庆）

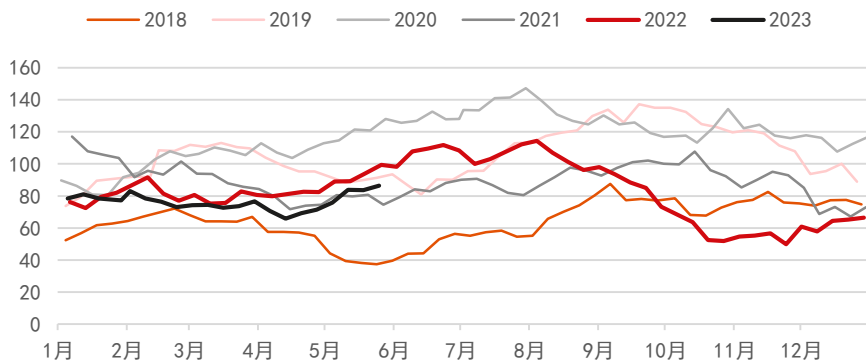


### 甲醇产区总库存

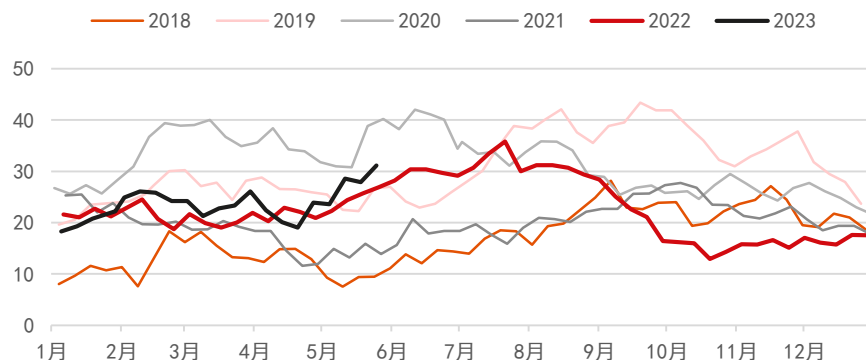


# 港口地区本周到港增加但提货速度良好，库存小幅累库

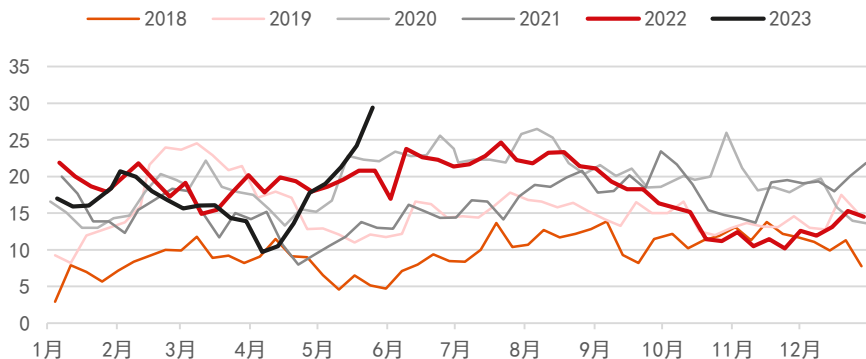
全国港口库存



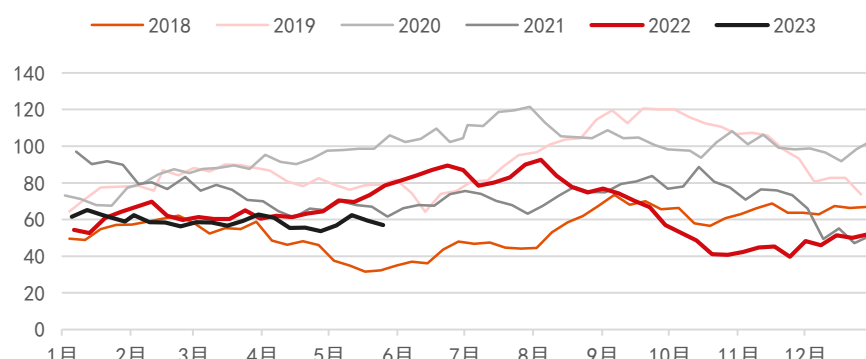
可流通库存



华南港口库存



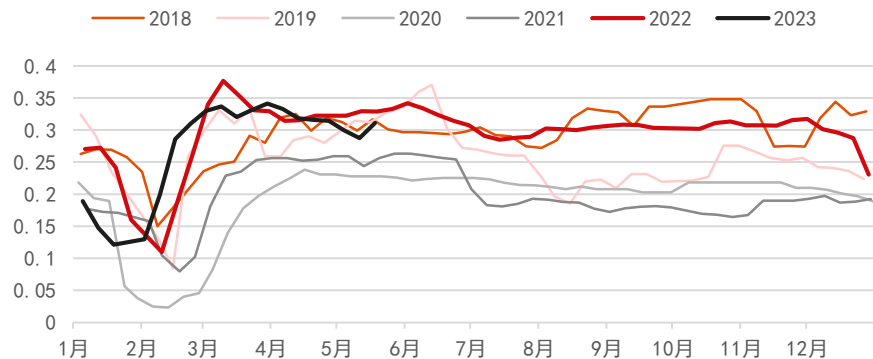
华东港口库存



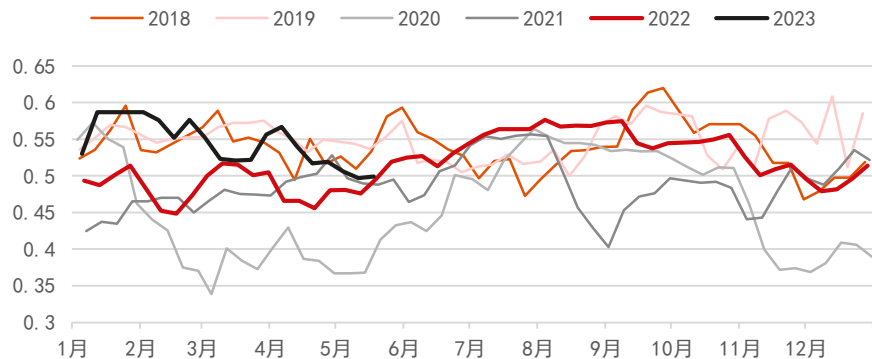
日期	江苏	浙江	广东	福建	华东	华南	全国总库存	可流通库存
2023/5/18	44.2	15.2	15.7	7.2	59.4	24.2	83.6	27.9
2023/5/25	40	17	18.3	8.8	57	29.4	86.4	31.1

# 本周传统下游甲醛、二甲醚、MTBE开工提升，醋酸开工下降

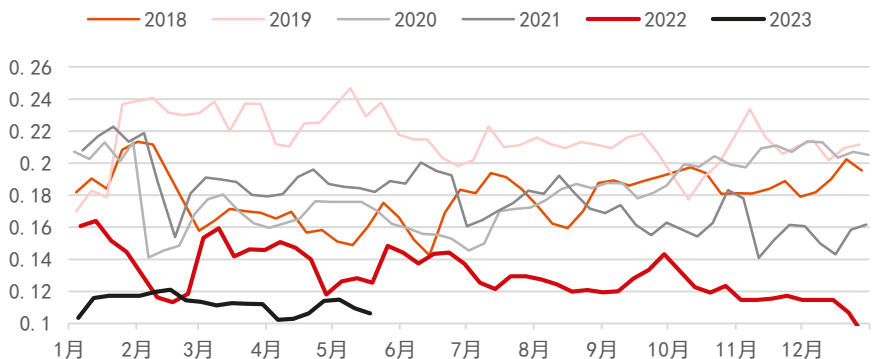
甲醛开工率



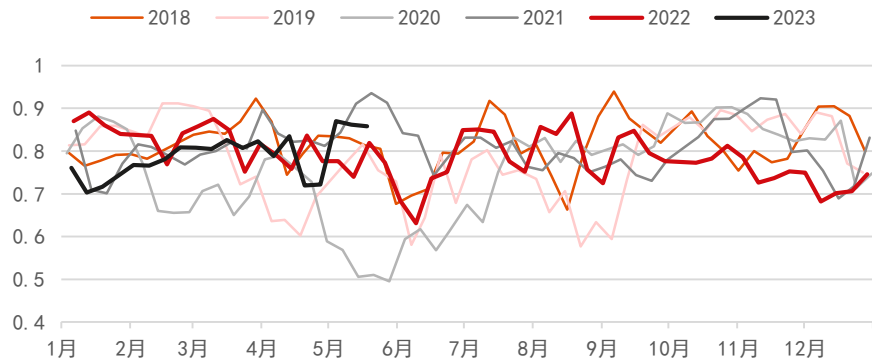
MTBE开工率



二甲醚开工率

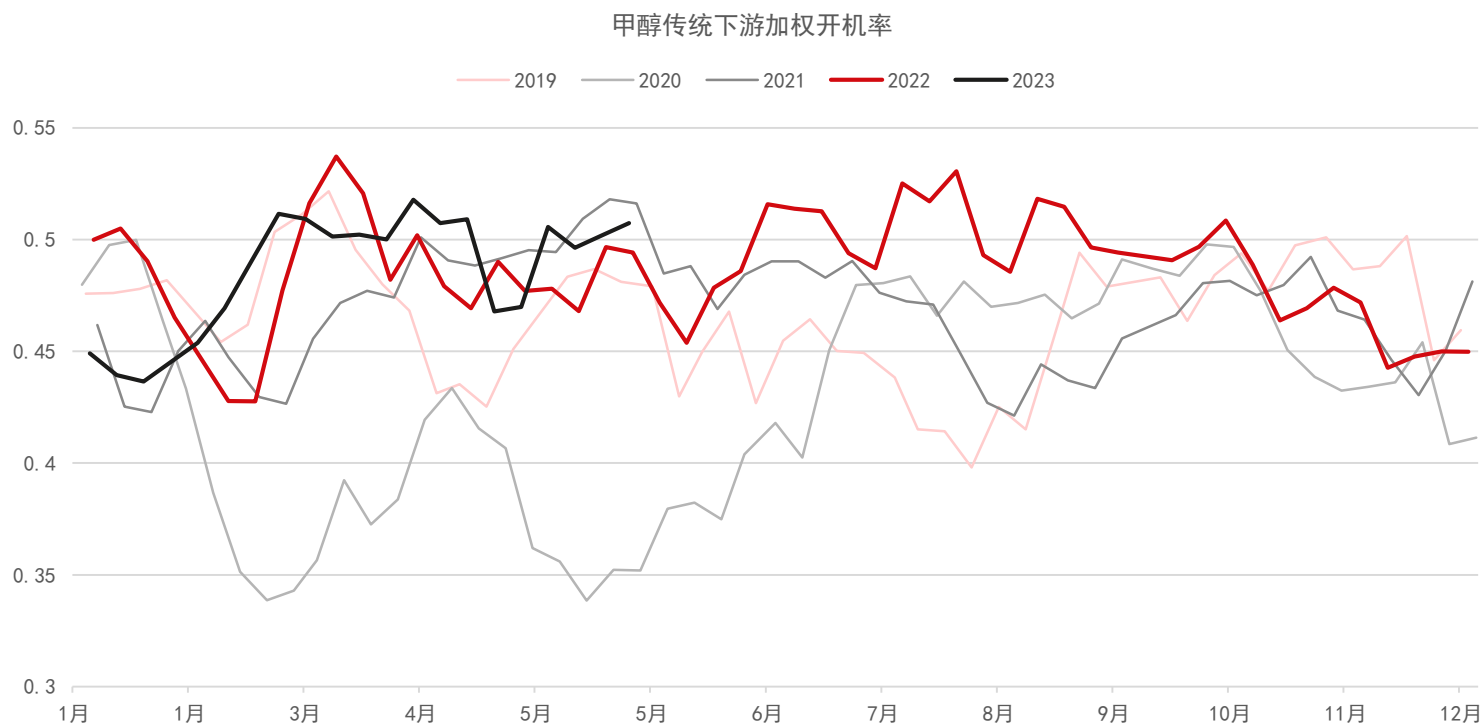


醋酸开工率



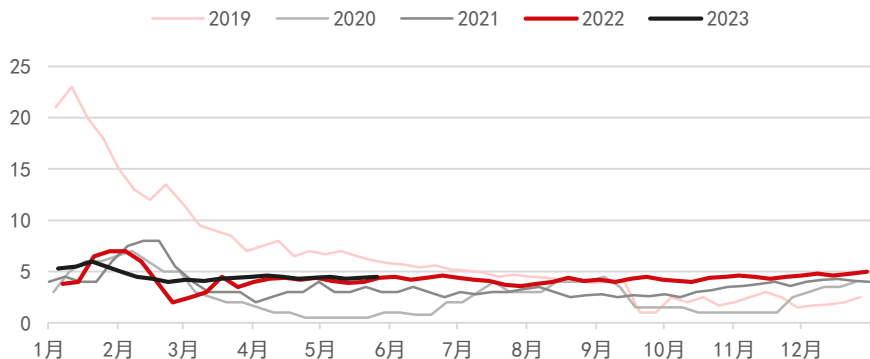
	MTO/P	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	甲缩醛	DMF
2023/5/18	74.36%	31.1%	10.64%	49.89%	85.8%	12.84%	64.93%
2023/5/25	74.36%	33.22%	10.93%	50.34%	85.12%	12.84%	63.96%

## 本周传统下游加权开工环比高位略增

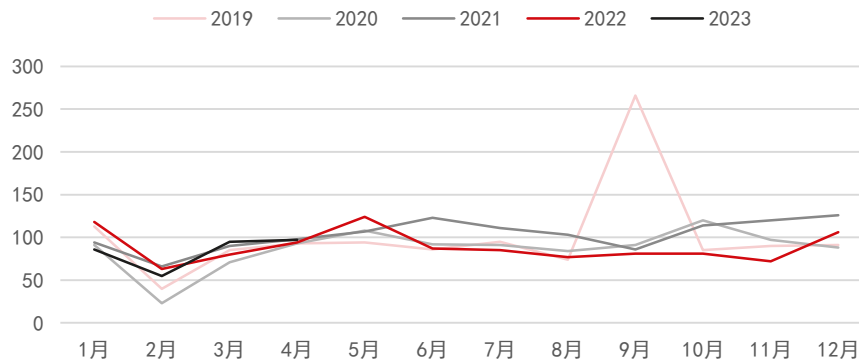


# 本周甲醛库存天数环比略增，冰醋酸库存走高价格相对平稳，供应维持高位运行

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

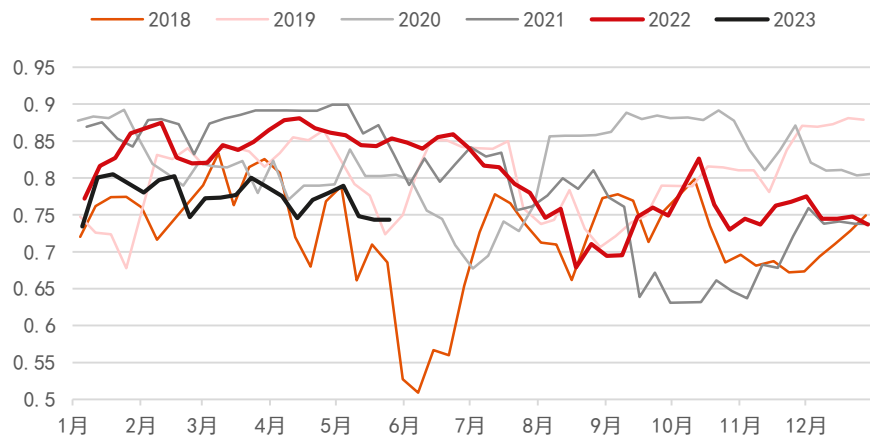


地区	企业	产能 (万吨)	目前开工情况
华东	江苏索普	120	日产0吨
	塞拉尼斯	120	日产2200吨
	扬子石化英力士	50	日产1250吨
	上海华谊	70	日产1250吨
	安徽华谊	50	日产1700吨
华北	山东兖矿	105	日产3300吨
	华鲁恒升	60	日产1550吨
	河北建滔	50	日产1500吨
	天津碱厂	35	日产1000吨
西北	延长石化	40	日产1300吨
	长城能化	40	日产1200吨
华中	河南顺达	40	日产1100吨
	河南永城龙宇煤化	50	日产1500吨
东北	大连恒力	35	日产1150吨
西南	扬子江乙酰	50	日产1500吨
华南	广西华谊	50+70	日产3800吨
	合计	1055	

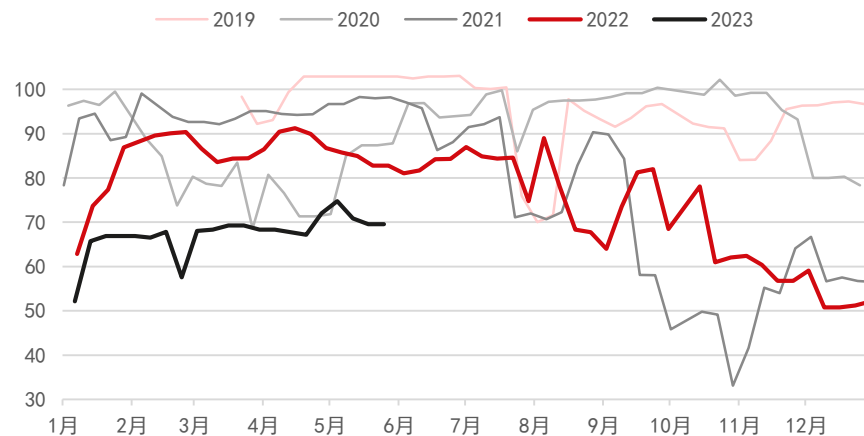


# 外采型MTO企业开工环比持平，MTO原料库存环比波动不大，太仓甲醇提货量环比增加

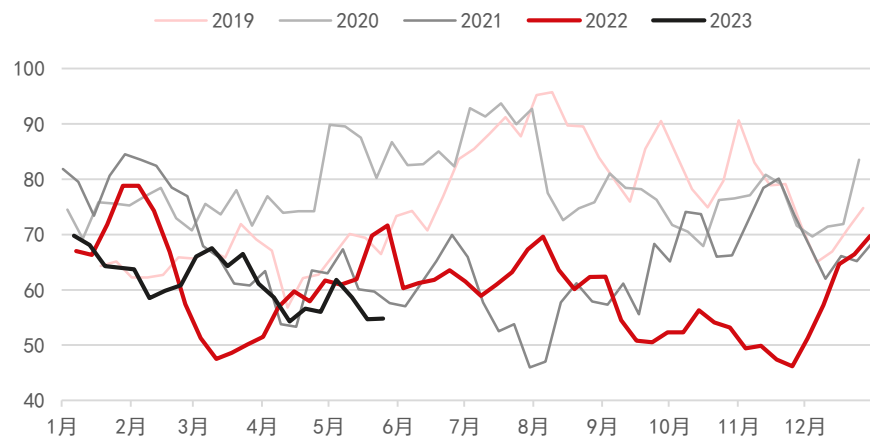
### MTO/MTP开工率



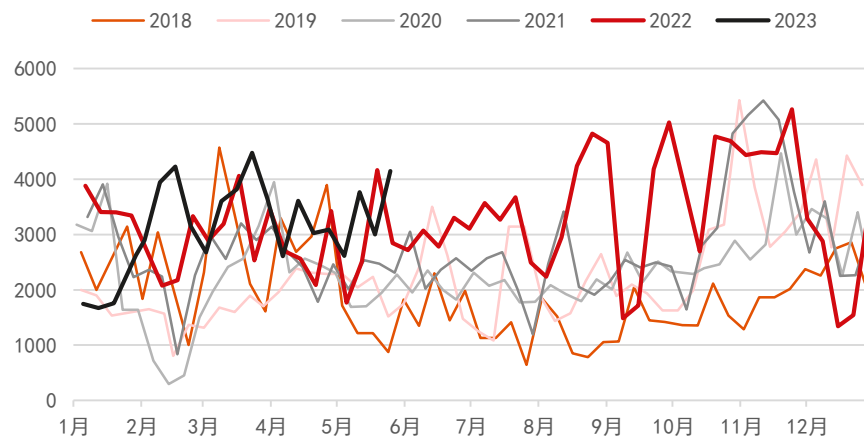
### 外采甲醇制烯烃开工



### MTO样本企业库存



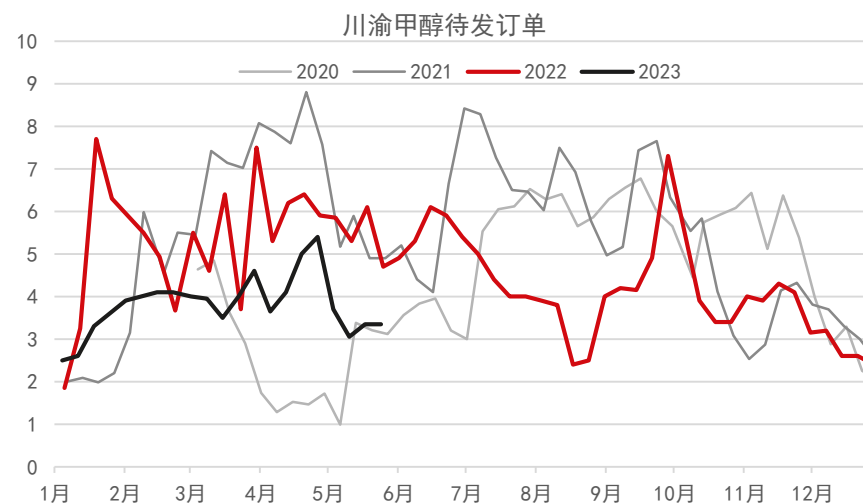
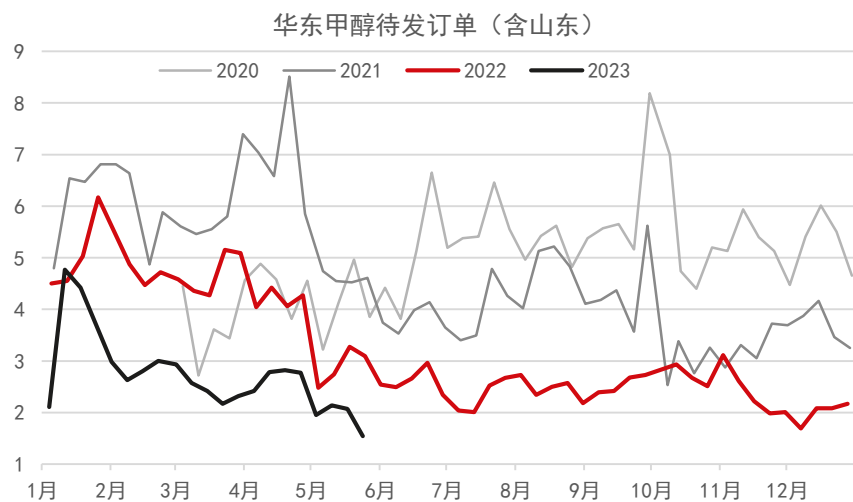
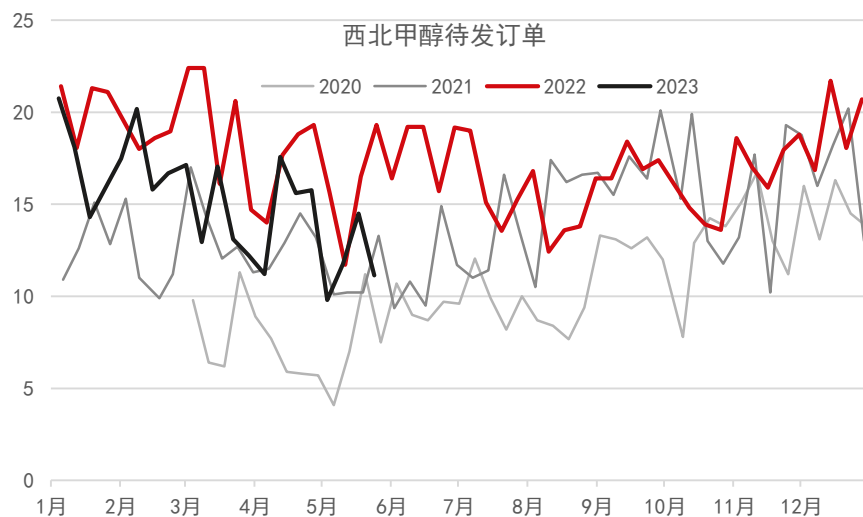
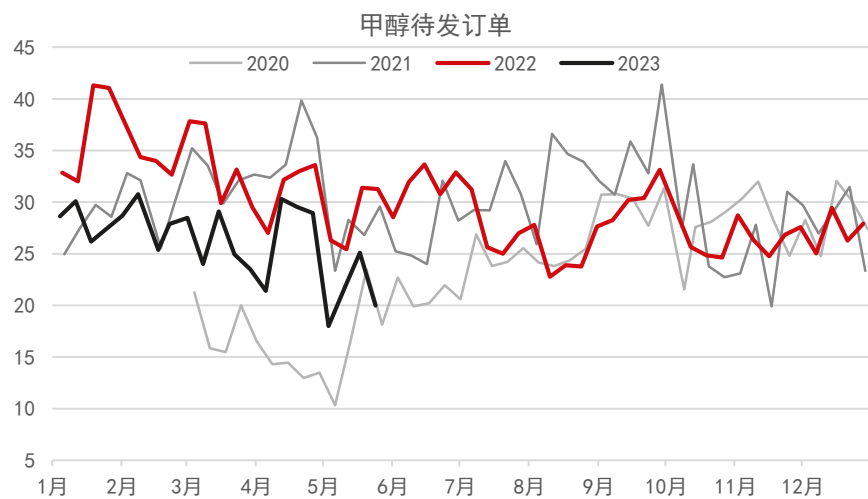
### 太仓甲醇提货量



## 本周国内CTO/MTO装置整体开工持稳，山东鲁西、阳煤恒通、斯尔邦MTO后期有重启计划

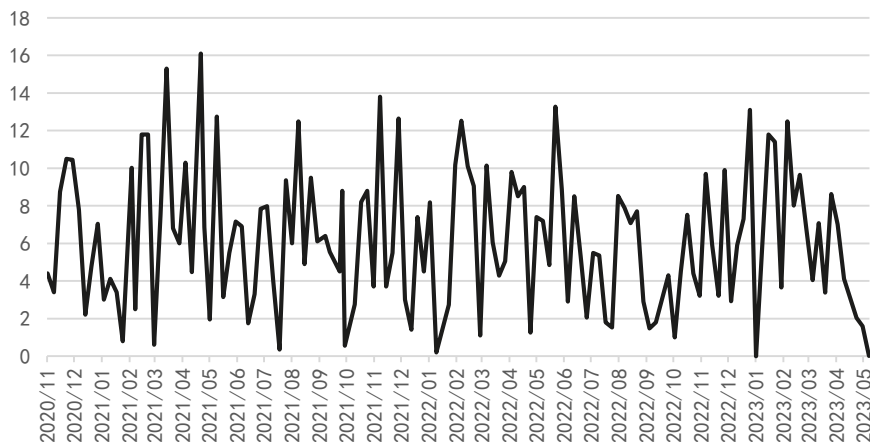
装置名称	省份	所在地	项目	聚烯烃产能	配套甲醇	外采甲醇	装置动态
宁夏宝丰	宁夏	宁夏	MTO	120	392		MTO装置5月7日停车，计划检修1个月
神华宁煤	宁夏	宁夏	MTP	100	352		一套烯烃装置停车中，另一套装置运行中
大唐多伦	内蒙古	多伦	MTP	46	168		MTP装置目前负荷略低，尚未满负荷运行
中天合创	内蒙古	鄂尔多斯	MTO	137	360		两套装置正常运行中
延长中煤	陕西	靖边	MTO	120	360		MTO装置目前运行正常
中煤榆林	陕西	榆樵	MTO	60	180		MTO装置正常运行
蒲城新能	陕西	蒲城	DMTO II	70	180		70万吨MTO+90万吨甲醇装置5月24日晚间停车检修，预计10天
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装置停车中
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，计划近期重启
山东阳煤恒通	山东	临沂	MTO+OCP	30	20	65	MTO装置5月6日开始检修15-20天
山东联泓	山东	滕州	DMTO	36	92	20	MTO装置运行暂稳
中原乙烯（河南能源）	河南	濮阳	SMT0	20		60	10月10日开始停车，4月20日重启
中安联合	安徽	淮南	MTO	70	170		MTO装置运行中，负荷7.5成
南京诚志	江苏	南京	MTO	90	60	200	一期30万吨装置投料重启，二期装置维持运行
宁波富德	浙江	宁波	DMTO+OCU	60		210	目前装置稳定运行中
江苏斯尔邦	江苏	连云港	MTO+OCP	80		240	MTO装置12月4日开始停车，6月有重启预期
浙江兴兴	浙江	嘉兴	DMTO+OCU	69		207	MTO装置稳定运行中，轻烃裂解投产后关注MTO动态
新疆哈密恒友（广汇）	新疆	哈密	MTP	20		70	MTP装置停车，恢复时间待定
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

## 本周上游整体出货较差，待发订单量环比下降

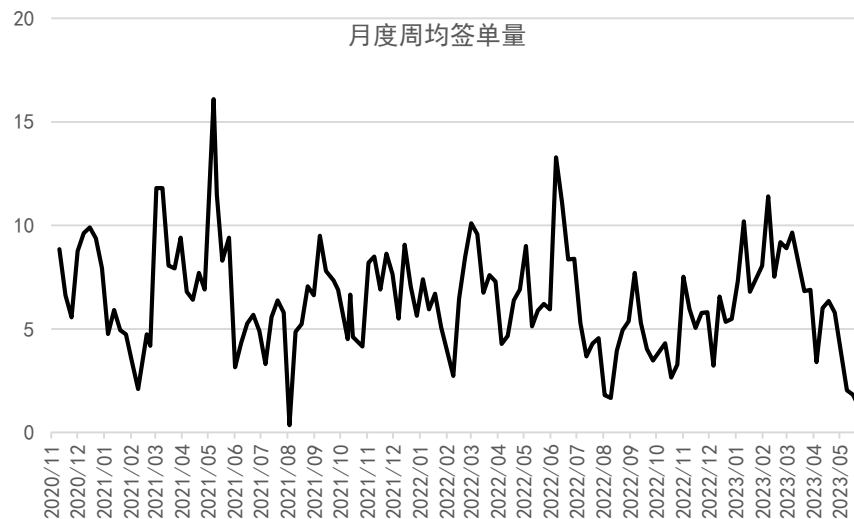


# 本周上游企业新签单量宽幅下降，传统下游及烯烃企业原料采购量环比减少

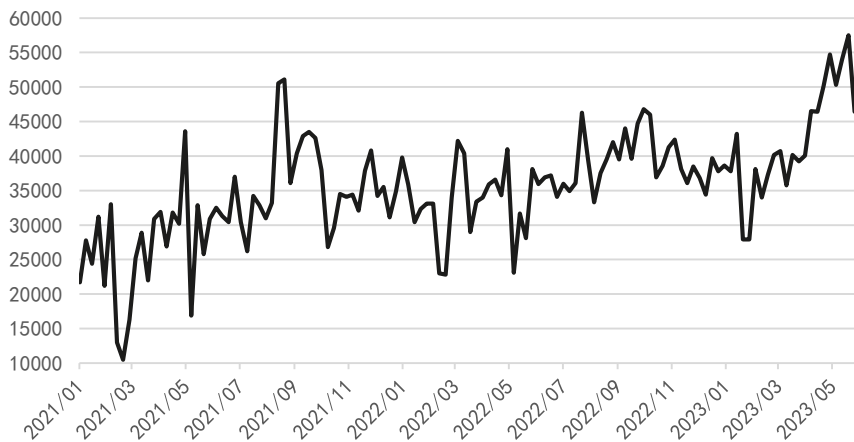
西北甲醇签单（不含长约）



月度周均签单量



传统下游采购量

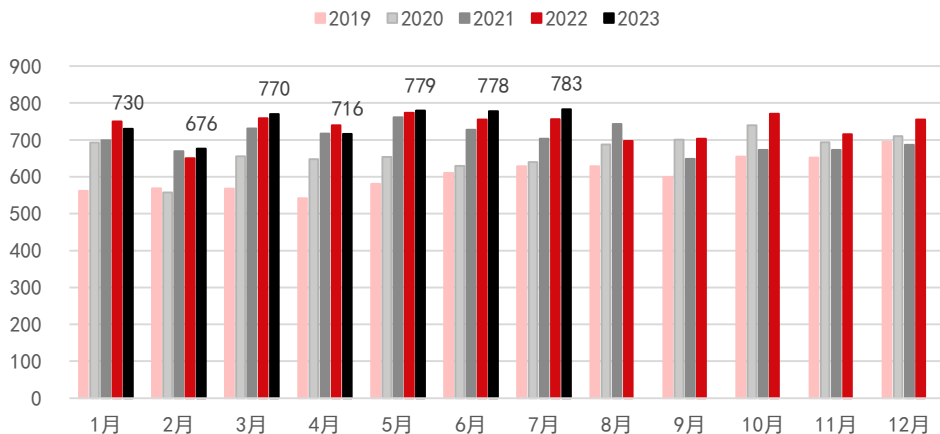


甲醇制烯烃企业采购量

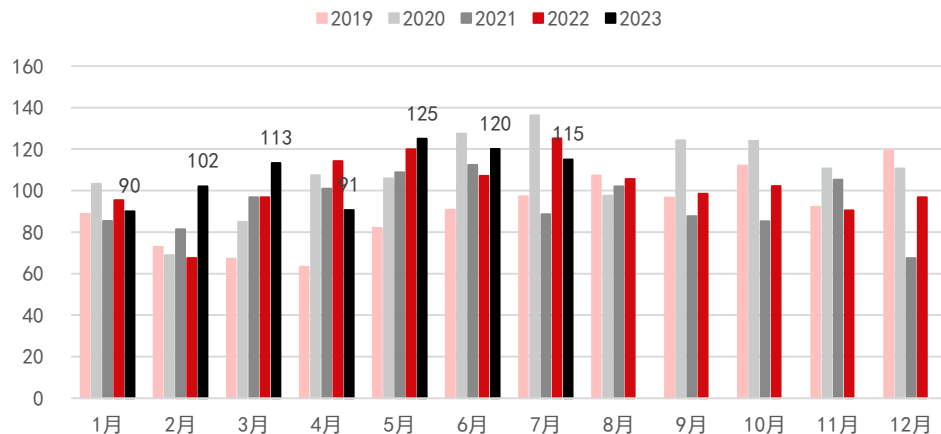


# 甲醇供需——甲醇供需基本面压力有限，后期主要关注上下游装置动态

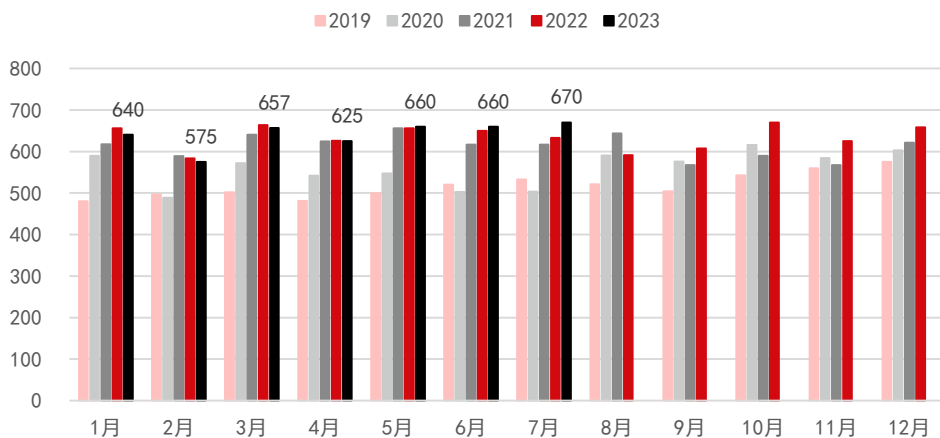
甲醇表观供应



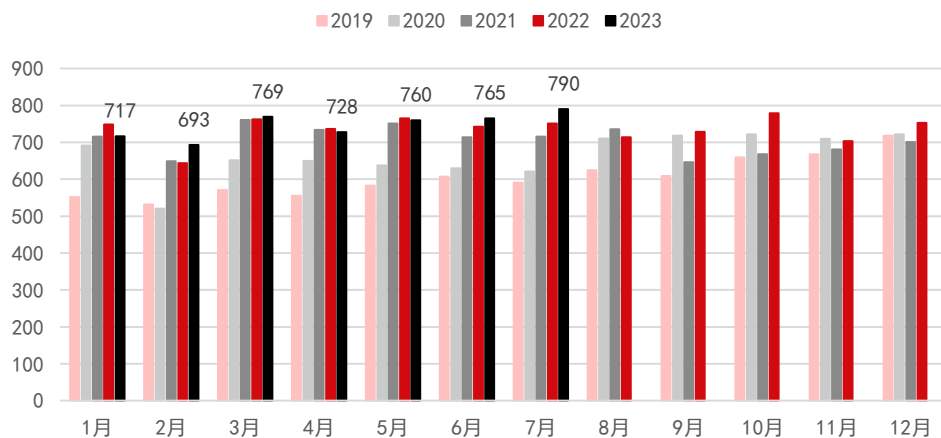
甲醇进口量(万吨)



甲醇国内月度产量



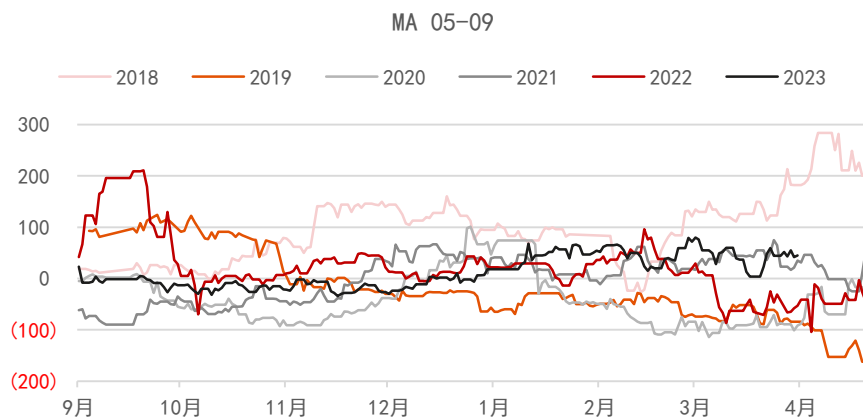
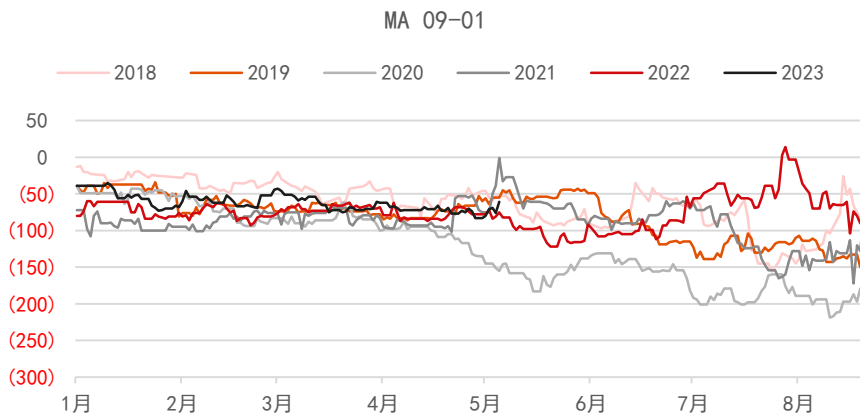
甲醇月度消费量



## 跨期策略——MA9-1价差谨慎反套

➤ **跨期驱动：**原料端煤炭各环节库存高企以及低价进口货冲击下煤价后期上行驱动有限，但甲醇本轮大跌已较大程度反应了成本端下行预期，且甲醇静态供需基本面压力有限，往后上游企业经济效益再度转差情况下若供应恢复不及预期，叠加部分MTO装置重启预期，甲醇累库幅度预计收窄，存在修复性反弹可能。因此MA9-1价差反套偏谨慎。

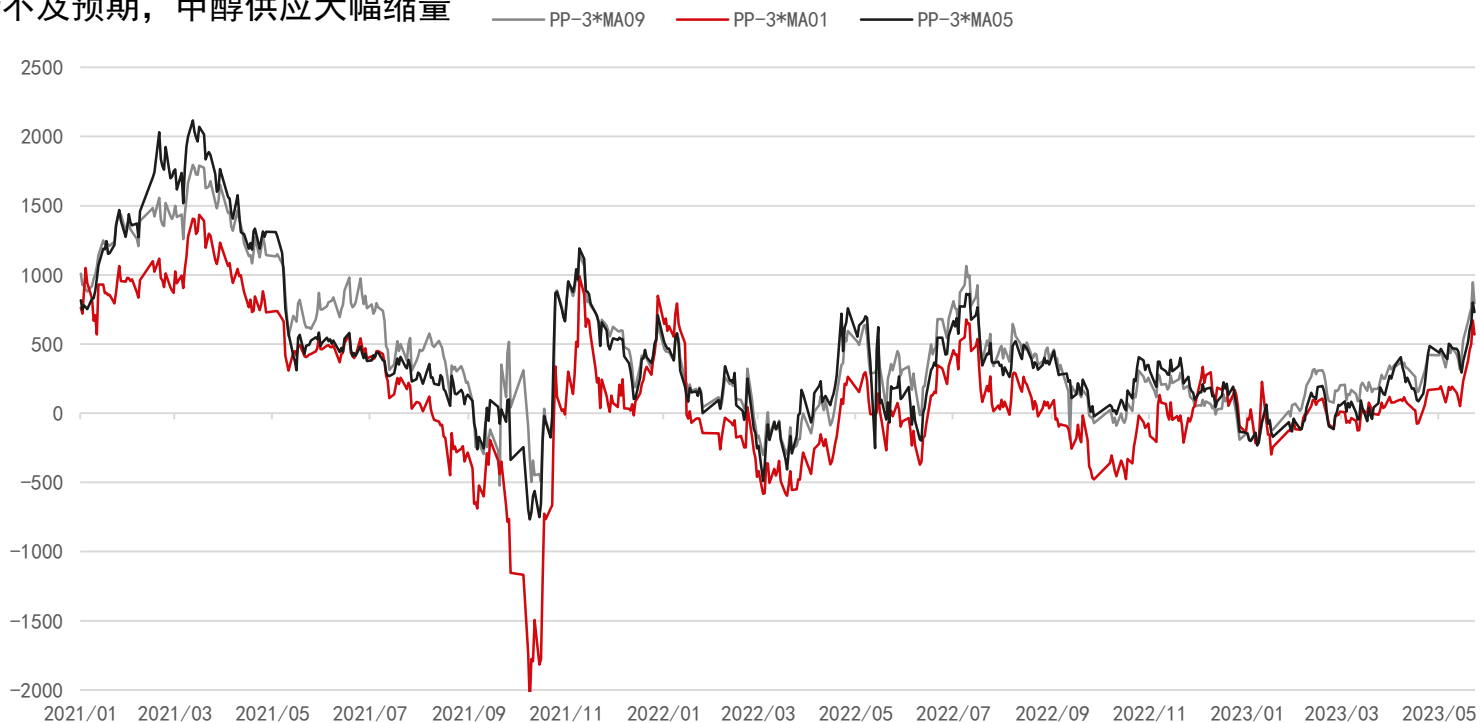
◆ **风险因素：**煤价下行不及预期，上游供应超预期缩量



## PP-3\*MA策略——MTO价差偏强震荡

**驱动：**本周PP-3\*MA价差大幅走扩，主要驱动来自煤炭承压预期。近期甲醇价格跌幅大于煤炭导致煤头企业利润再度压缩，且气头现金流亏损幅度较大，供应恢复有不及预期可能，叠加部分MTO装置计划重启，甲醇供需存在边际改善预期，平衡表累库幅度下调；PP来看，当前终端需求表现依然疲弱，下游订单不佳产成品库存累库，且国内集中检修期过后开工逐步回升，供需压力增加，但PP估值已处低位可压缩空间有限，除非原油重心继续下移，且内需复苏预期尚存，因此MTO价差偏向高位震荡，但考虑到中长期PP利润修复供应弹性释放带来压制以及需求支撑陆续兑现，MTO高价差持续性相对偏谨慎。

**风险：**煤炭下行不及预期，甲醇供应大幅缩量



# 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

预期端修复，聚烯烃或区间震荡



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

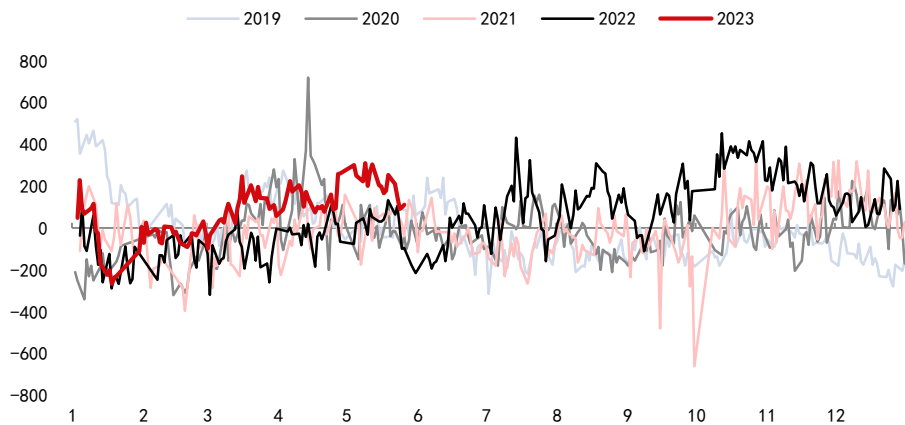
## LLDPE与PP观点总结——预期端修复，聚烯烃或区间震荡

- **观点：**本周PE期价震荡反弹，PP更多偏弱勢筑底，我们上周建议的PE逢低偏多以及L-P价差做扩持有策略也得到了印证。现在分开去看，PE09合约上新增产能压力不大，PE下游偏日用刚需，且存在进口替代动能，因此目前价格或为中期区间震荡偏底部位置，或仍可逢低偏多；PP价格弱勢主因仍是弱需求减量与潜在供给增量之间的矛盾，或仍需要低价以倒逼供应减量实现平衡，因此做多优先级低于PE。
- **逻辑梳理：**
  - 预期端上短期有一定改善，部分市场消息显示后续或有“准财政”工具与专项债配合使用以实现稳投资稳增长，考虑此前期价已按衰退计价，因此短期预期端或有一定反弹基础。
  - 需求端上仍存差异性。PE需求偏日用刚需，或不宜过度悲观；PP需求偏大类耐用，或仍偏承压。
  - PE 2023年计划新增产能增速近 10-15%，目前已释放近 7%，考虑到进口依赖度仍有约 25%，新增产能仍在可接受范围内；PP 2023年计划新增产能增速近 20%，目前已释放近 6.25%，考虑到进口依赖度仅有3%-5%，需求不乐观情况下或仍需价格倒逼供应减量。
  - 技术面上看，PE价格在前期低点（7500-7600 21年6月；22年8月；22年11月）附近有阶段性技术面支撑，叠加下游点价增多，有较强修复动能。PP则技术面支撑不明显。
  - 从时间节点上去看，在5月已大幅下行的情况下，6-7月或为震荡区间，多空高度或均有限，8月或可适当乐观交易金九银十复苏预期。
  - 综上，我们认为PE、PP短期预期端已有改善信号，且目前价格大概率为区间震荡的短期偏底部位置，对于基本面较好的PE或仍可谨慎逢低偏多，PP仍偏弱勢震荡。整体交易节奏上以区间震荡看待，PE上方压力或在7800-7900一线，PP或在7000-7100一线。L-P价差做扩仍可谨慎持有。
- **策略推荐：**
  - L-P价差做扩谨慎持有，PE谨慎逢低偏多
- **风险提示：**油价大幅下跌、丙烷大幅反弹

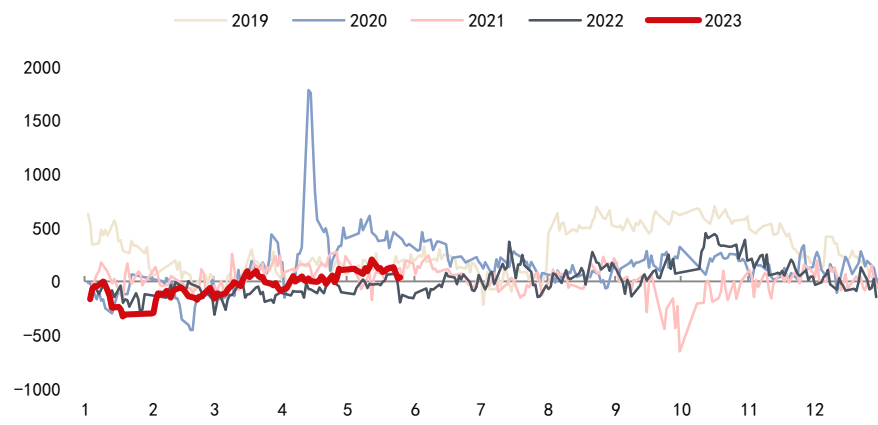
# 价差分析——基差回落，9-1仍偏正套

- 本周PE期价修复明显，基差走弱；PP偏底部震荡，基差偏震荡。
- 2401合约考虑到新增产能影响，9-1仍偏正套。
- PE2309合约新产能压力较PP2309为小，因此PE月差仍较PP月差为大

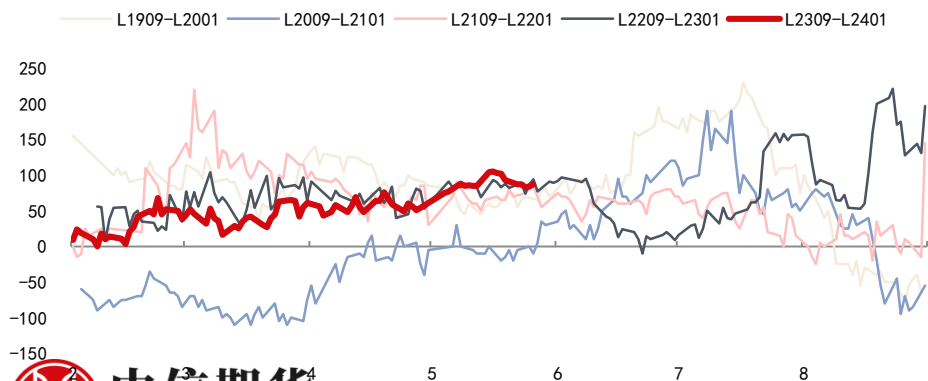
### PE基差



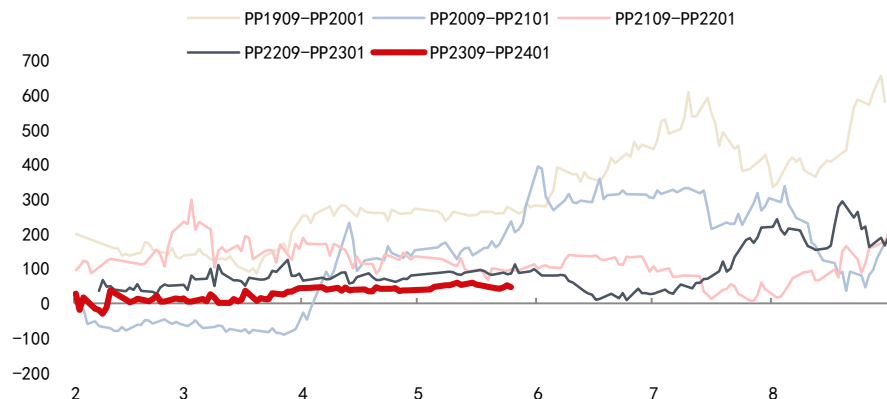
### PP基差



### PE 9-1月差



### PP 9-1月差



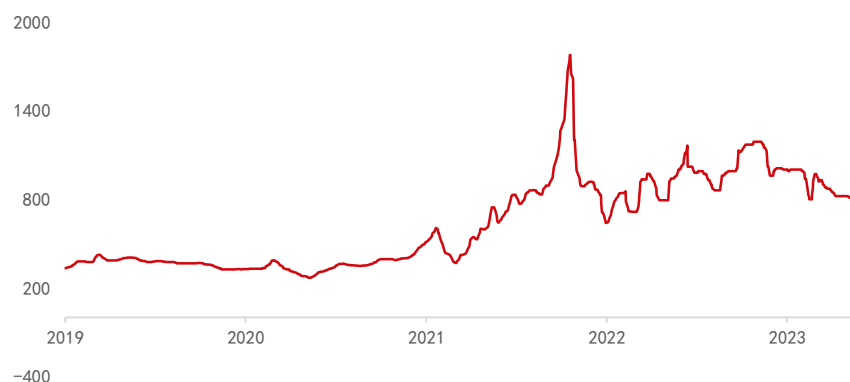
# 估值分析——石脑油震荡，化工煤弱势，估值支撑中性偏弱

- 石脑油短期走势偏震荡，季节性上与往年同期价格接近
- 化工煤价格走弱，市场预期仍偏悲观

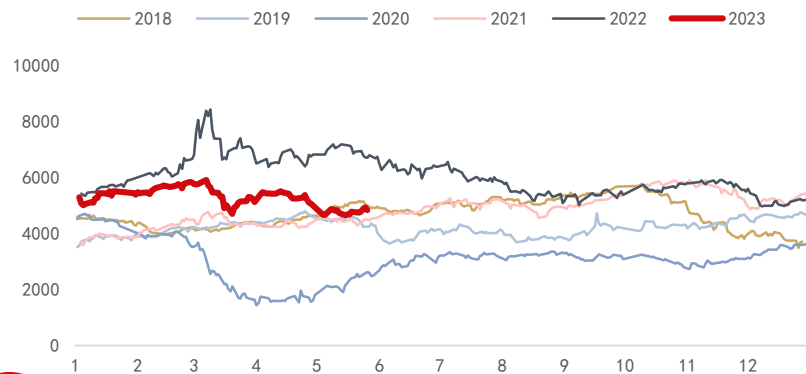
### 石脑油到岸价



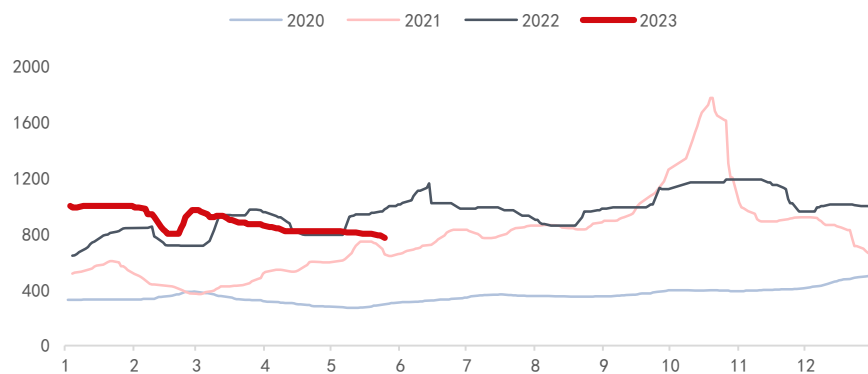
### 化工煤价



### 石脑油到岸价（季节性图）



### 化工煤价（季节性图）



# 估值分析——乙丙烷小幅反弹，轻烃原料估值支撑修复

- 本周乙丙烷价格均出现反弹，但此前跌幅较大，因此轻烃端估值支撑偏修复
- 与2018-2021年同期价格接近，矛盾不显著

### 美国乙烷价



### 丙烷CFR华东价



### 美国乙烷价（季节性图）



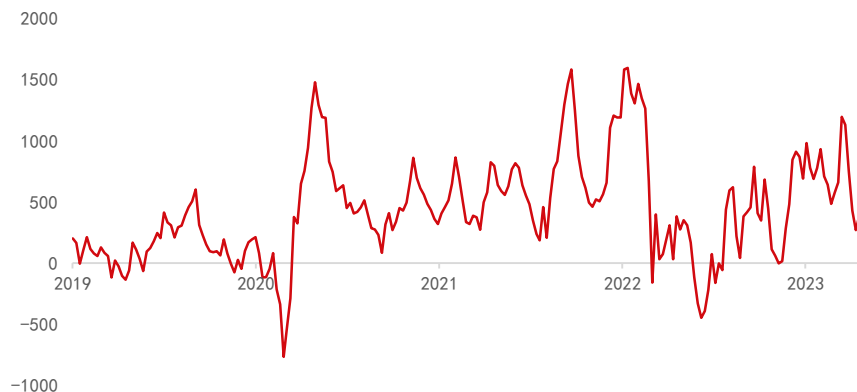
### 丙烷CFR华东价（季节性图）



# 价差分析——油制利润回落后小幅反弹，油制开工回落

- 本周汽柴油小幅回升，主营炼厂综合炼油利润回落后反弹，开工小幅回落
- 油制PE、PP利润仍偏承压，石脑油裂解开工延续回落

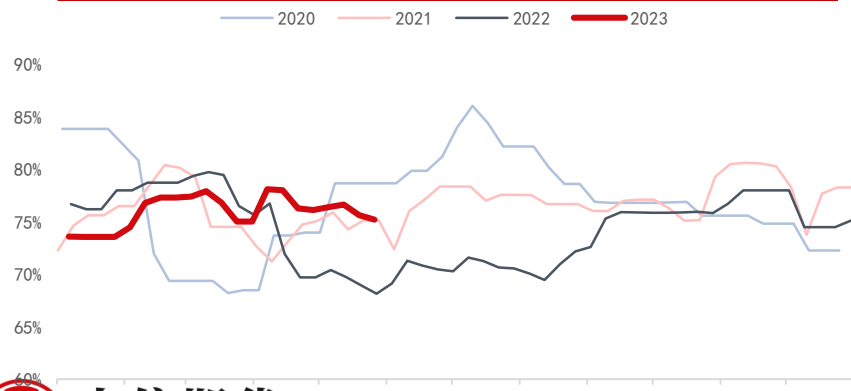
### 主营炼厂综合炼油利润



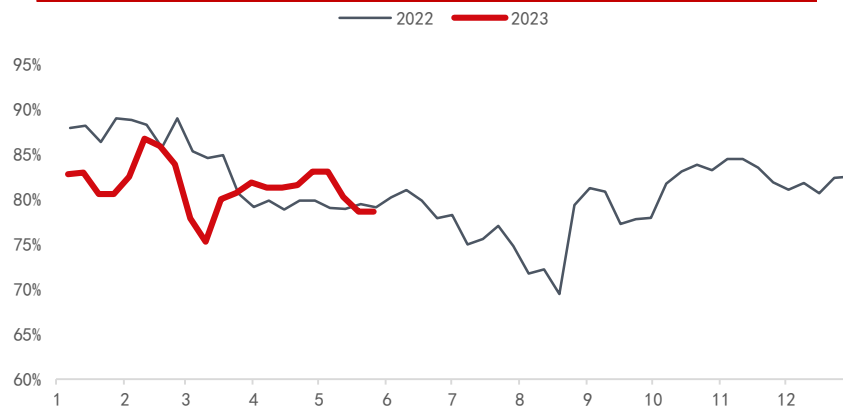
### 油制利润



### 主营炼厂开工率（季节性图）

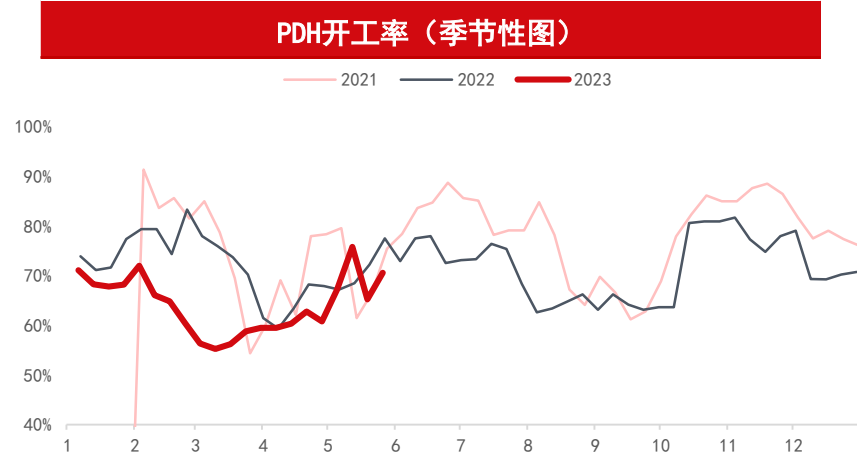
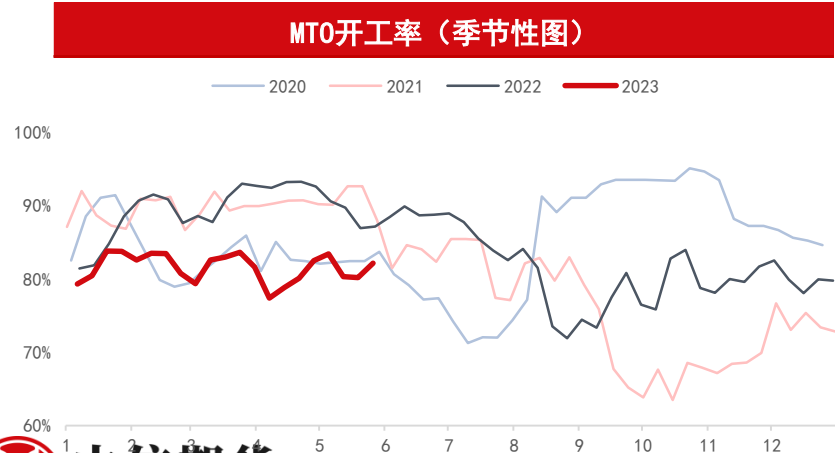
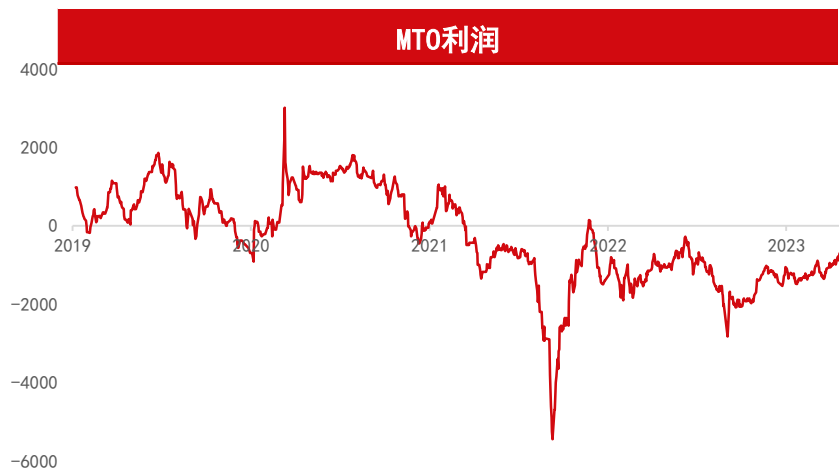


### 石脑油裂解开工率（季节性图）



# 价差分析——MTO利润受益于弱勢甲醇修复明显；PDH利润回落，开工回落

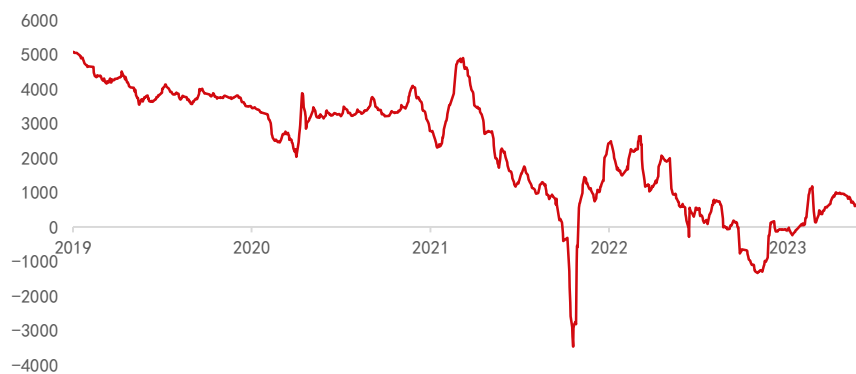
- 受益于弱勢甲醇，MTO利润修复
- 丙烷价格反弹，PDH利润回落
- MTO与PDH装置仍为PP潜在边际装置，随煤价/丙烷价格波动



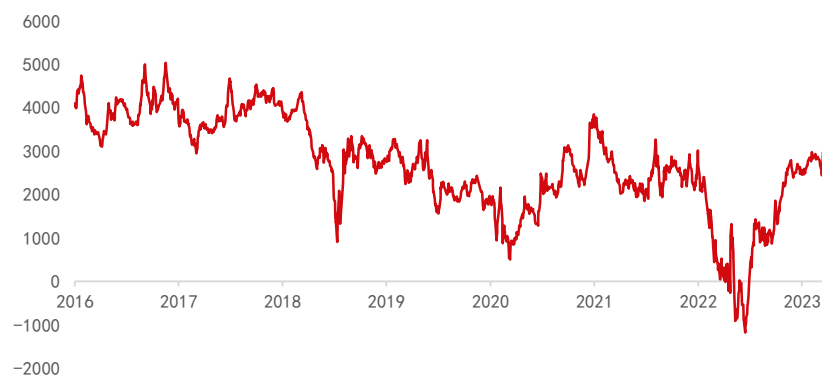
## 价差分析——CTO利润回升，乙烷利润良好，二者开工仍偏刚性

- 煤价震荡偏弱，聚烯烃小幅反弹，CTO利润短期回升
- 乙烷价格仍处低位，乙烷制利润仍较好
- CTO及乙烷制开工仍偏刚性

### CTO利润



### 乙烷裂解利润

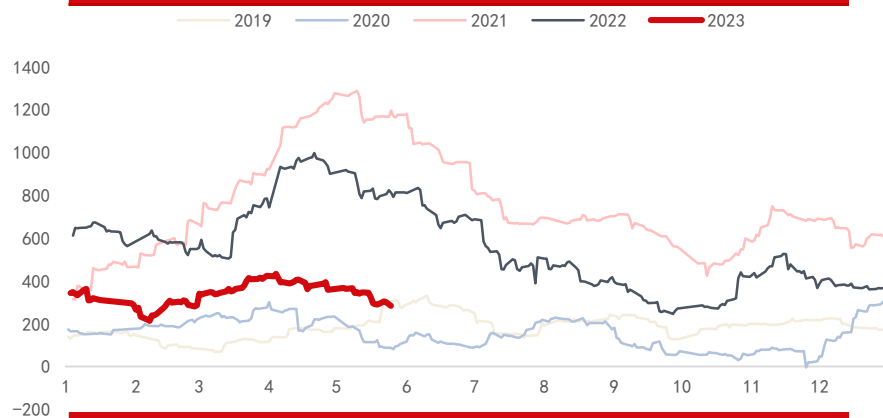




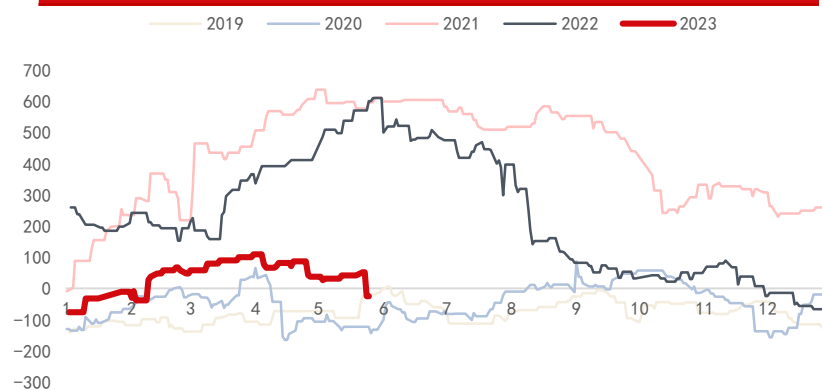
# 价差分析——PE欧洲-远东价差延续收窄，美国-远东价差大幅回落

- 北美市场：库存天数高位，价格明显走弱
- 欧洲市场：普遍预期偏差，部分合同价格下行
- 东南亚市场：需求尚未改善，下游需求低迷

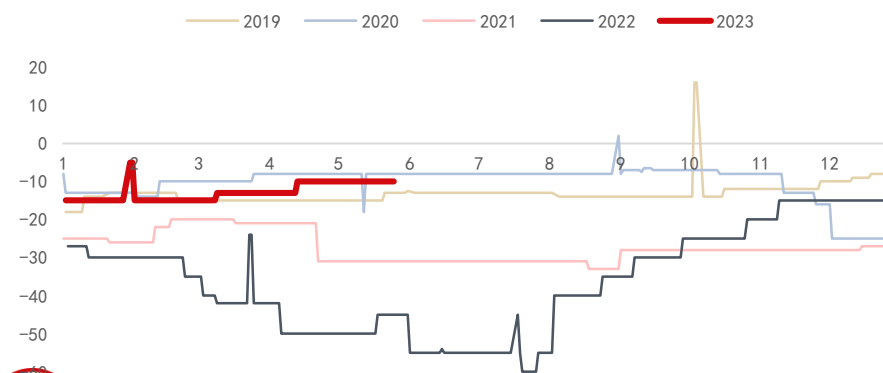
## PE欧洲-远东价差



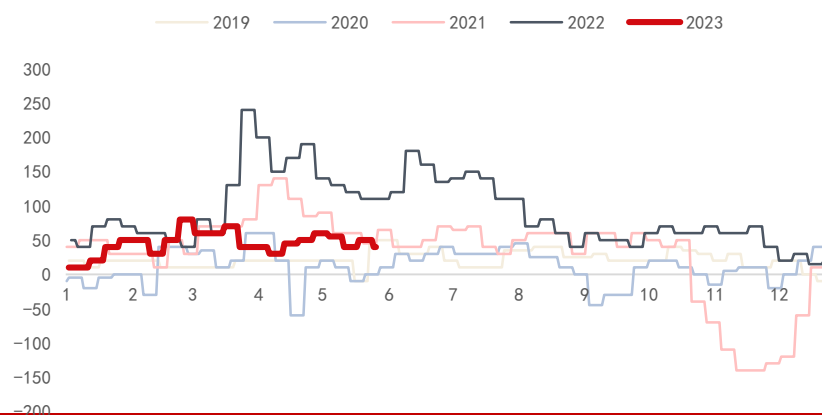
## PE美国-远东价差



## PE中东-远东价差



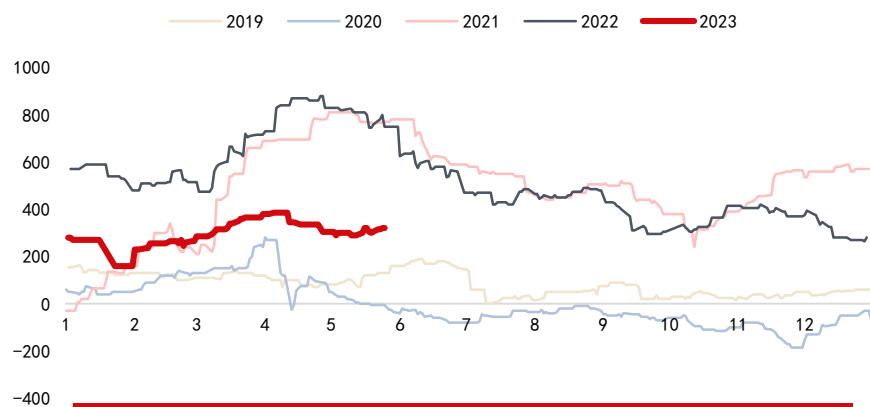
## PE东南亚-远东价差



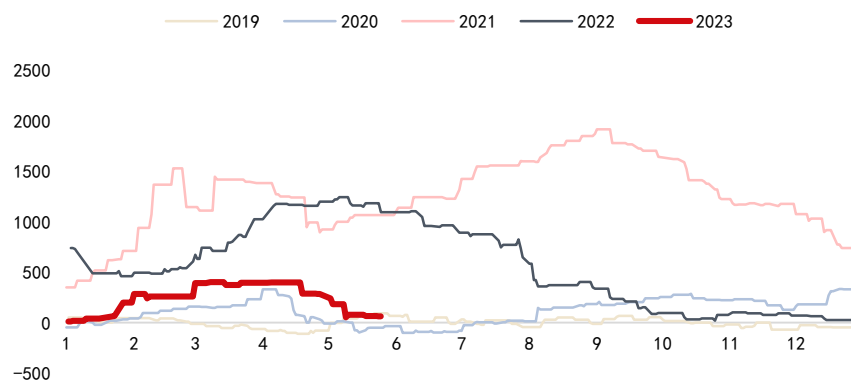
# 价差分析——PP美国-远东价差下行，海外整体需求仍偏弱

- 北美市场：低开工下库存仍处高位，买家期待更多下跌空间
- 欧洲市场：软包装、汽车等行业需求偏弱，买家推迟采购
- 东南亚市场：成品订单低迷，买方意愿不强

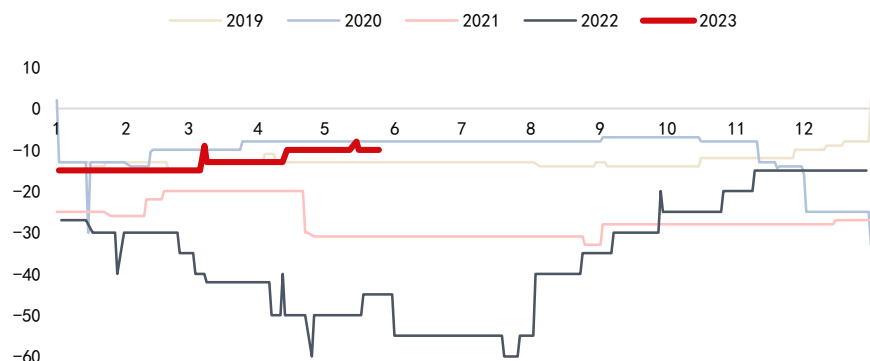
### PP欧洲-远东价差



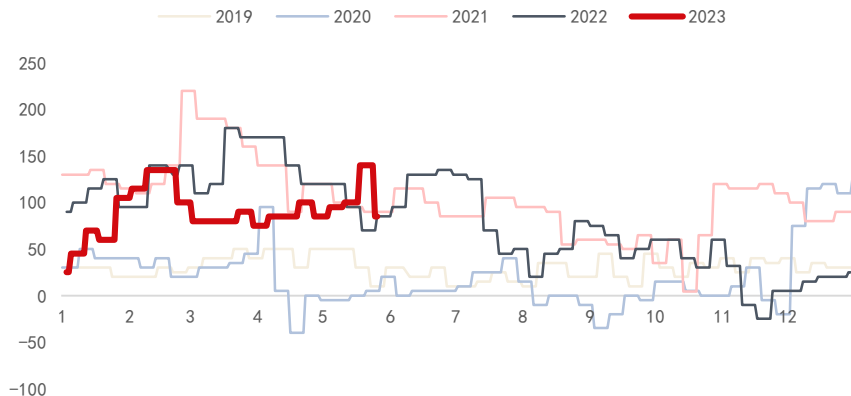
### PP美国-远东价差



### PP中东-远东价差



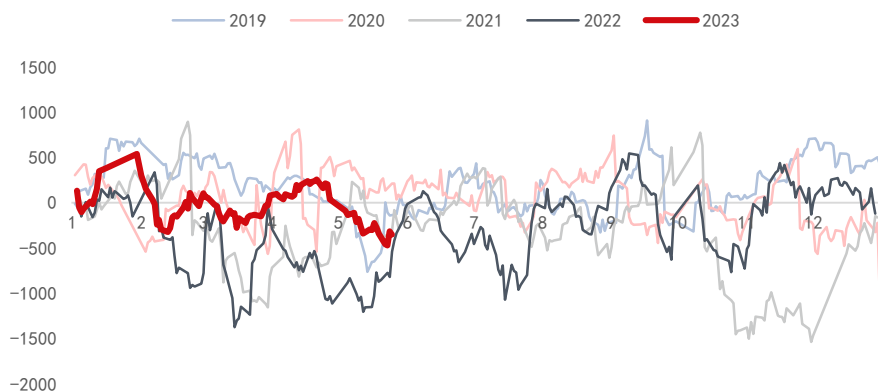
### PP东南亚-远东价差



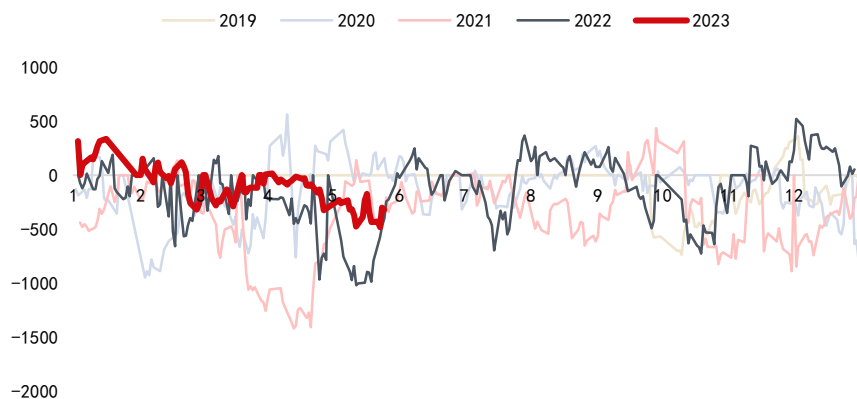
# 价差分析——期价反弹，现货仍处低位，人民币汇率暂稳，进口窗口仍偏关闭

- 盘面进口利润本周小幅反弹，但仍处负值
- 现货价格反弹偏弱，测算进口窗口仍偏关闭

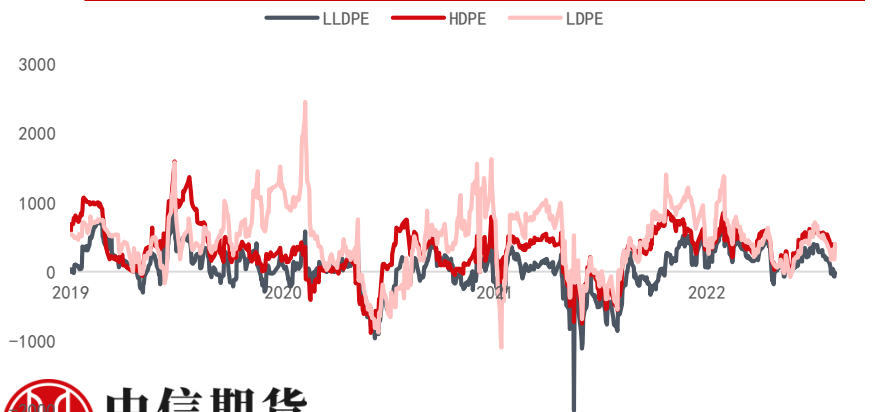
### PE进口利润（盘面测算）



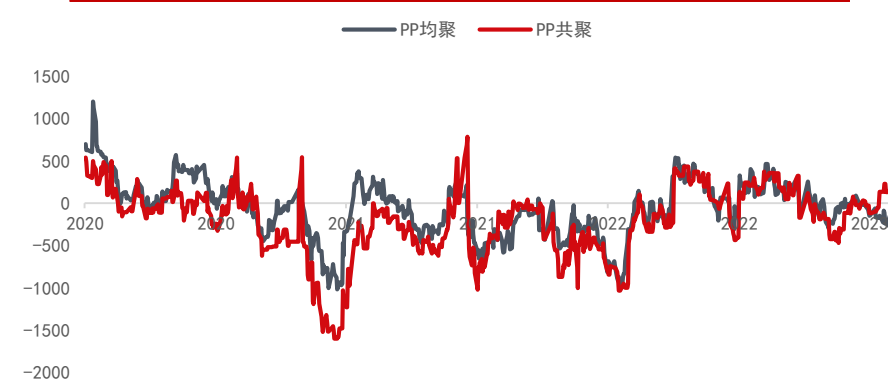
### PP进口利润（盘面测算）



### PE进口利润（现货测算）

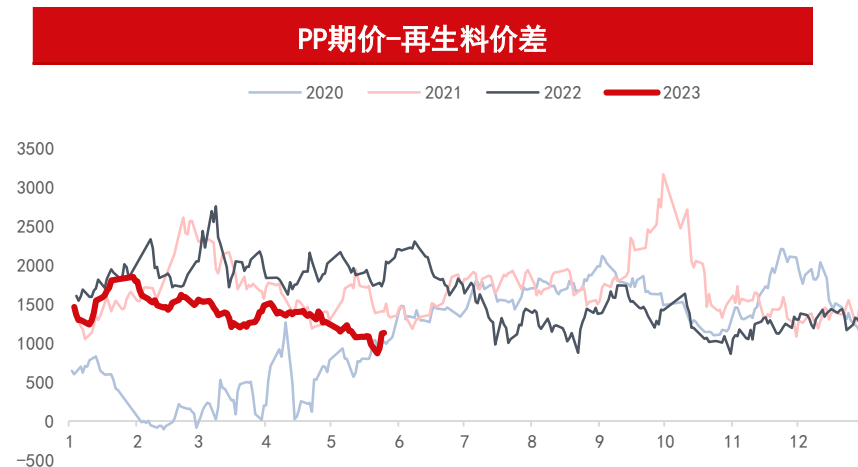
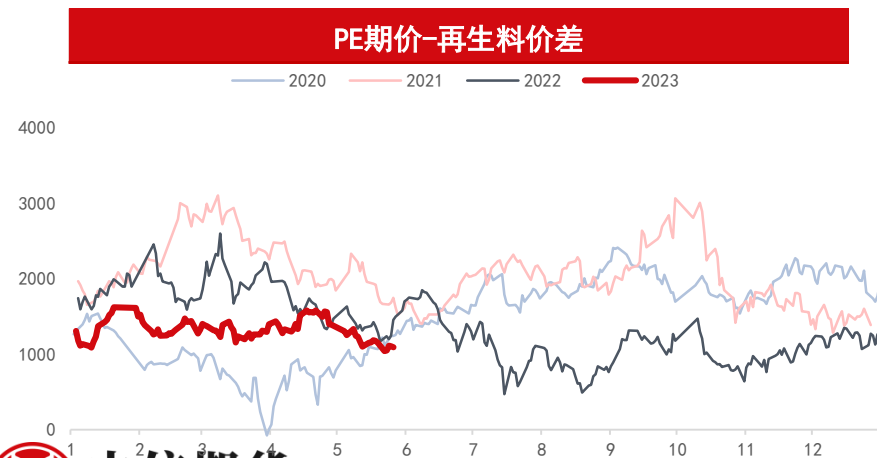


### PP进口利润（现货测算）



# 价差分析——期价-再生料价差反弹

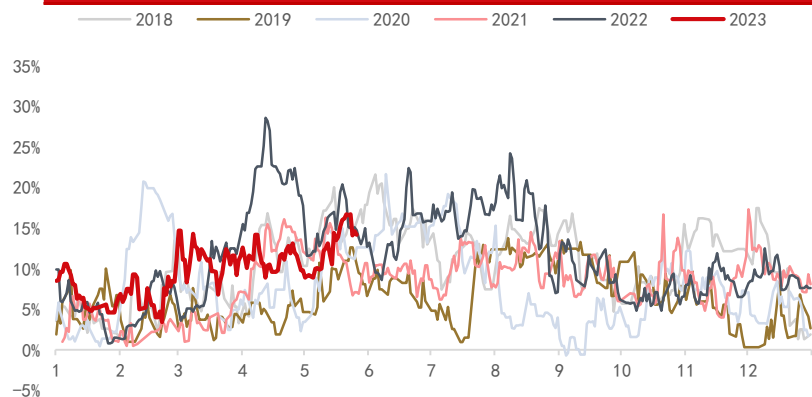
- PP再生料价格延续回落，期价-再生料价差反弹，短期矛盾不明显
- 二者价差尚未打到明显支撑位，短期影响仍偏有限



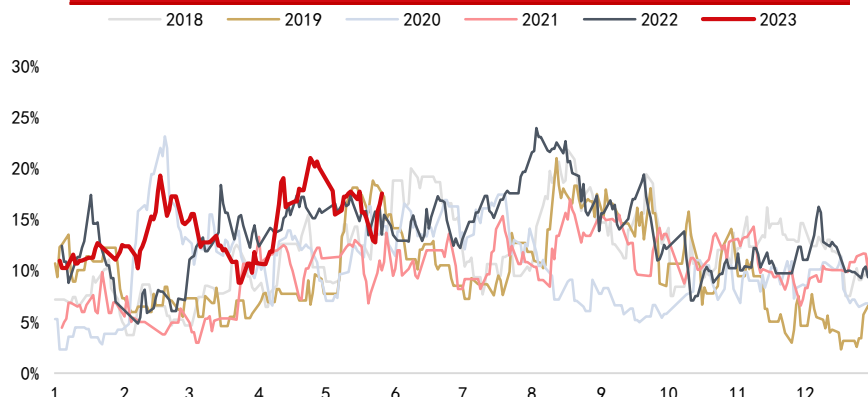
# 国内检修——PE回落、PP提升，均处于往年同期偏高位置

- PE检修率小幅回落至13%附近，5-7月预计检修偏抬升，整体检修损失量较2022年偏低
- PP检修率回升至18%附近，仍处偏高位置，5月检修仍偏高，整体检修损失量较往年偏高

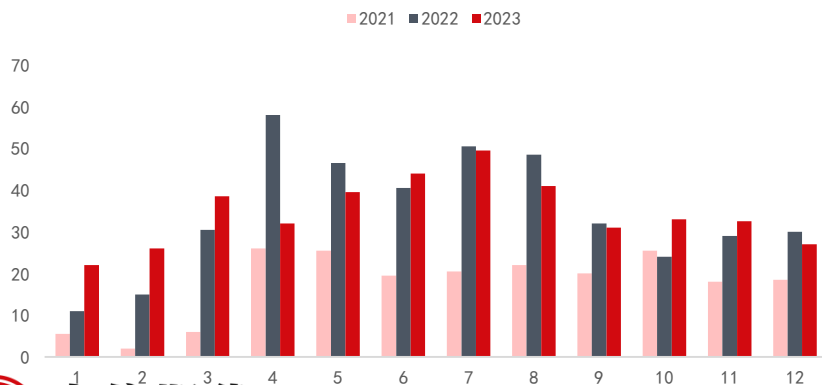
### PE检修率（季节性图）



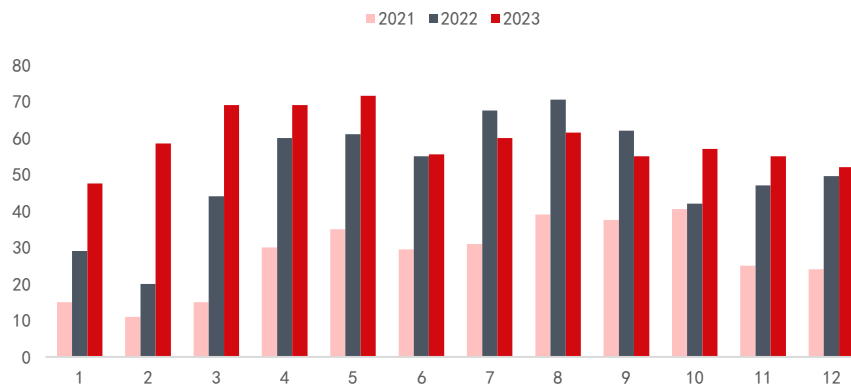
### PP检修率（季节性图）



### PE检修量（预计）



### PP检修量（预计）



## 国内新增产能——关注巨正源及东华茂名PDH装置

炼厂	装置	产能	地区	预计投产	最新进度
广东石化 (揭阳)	全密度	40	广东	2月	投产
	HDPE	40		2月	
	全密度	40		2月	
海南炼化	HDPE	30	海南	2月	投产
	全密度	30		2月	
劲海化工 (东明)	HDPE	40	山东	2月	投产
古雷石化	LDPE/EVA	30	福建	5-6月	生产前调试
宁夏宝丰	LDPE/EVA HDPE	25+40	宁夏	6月	
青海大美	全密度	15	青海	7月	22年12月28中交, 目前在找合作商
	HDPE	15		7月	
裕龙石化	HDPE	30	山东	11月	23年中交
	全密度	50		11月	
	LDPE/EVA	20		11月	
	LDPE/EVA	40		11月	
塔河炼化	LLDPE	40	新疆	2023年	
	HDPE	45		2023年	
	LDPE/EVA	20		2023年	
神华包头	全密度	40	内蒙	2023年	
中煤榆林	HDPE	35	陕西	2023年	
惠州美孚	LDPE/EVA	50	广东	2023年	

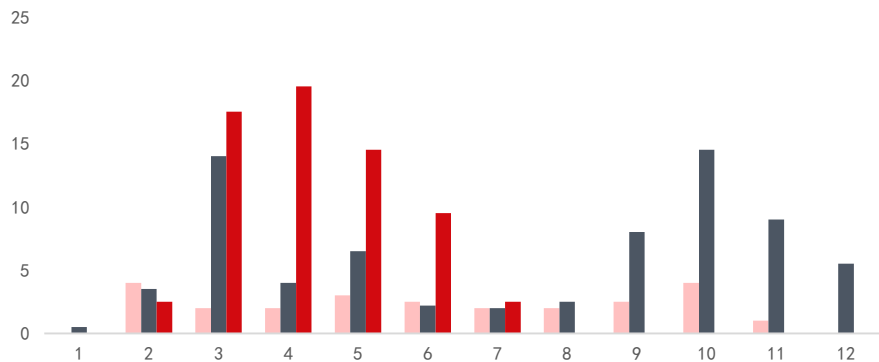
炼厂	装置	产能	地区	预计投产	最新进度
山东京博	PP	60	山东	2月	投产
海南炼化	PP	50	海南	2月	投产
广东石化(揭阳)	PP	50	广东	2月	投产
安徽天大	PP	30	安徽	7月	
广西鸿谊	PP	30	广西	2月	粉料投产
中石化安庆	PP	30	安徽	5月	22年12月31中交
中化弘润	PP	45	山东	2月	投产
巨正源	PP	60	广东	5月	
东华茂名	PP	40	广东	5月	I期22年12月26日 试车
国乔石化(泉港)	PP	45	福建	5月	
宁夏宝丰	PP	30	宁夏	6月	
青海大美	PP	40	青海	7月	
浙江圆锦	PP	80	浙江	7月	
宁波金发	PP	80	浙江	8月	钢结构安装
广东石化(揭阳)	PP	20	广东	11月	设备安装
裕龙石化	PP	185	山东	11月	23年中交

# 海外检修——PE一季度海外检修偏高，但二季度逐步回归

- 中东一季度海外检修明显偏高
- 二季度海外检修整体偏回归，进口端压力渐增

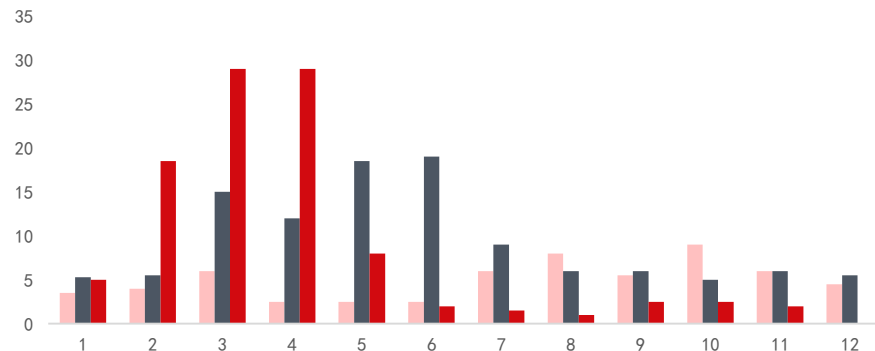
### PE日韩检修损失量

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



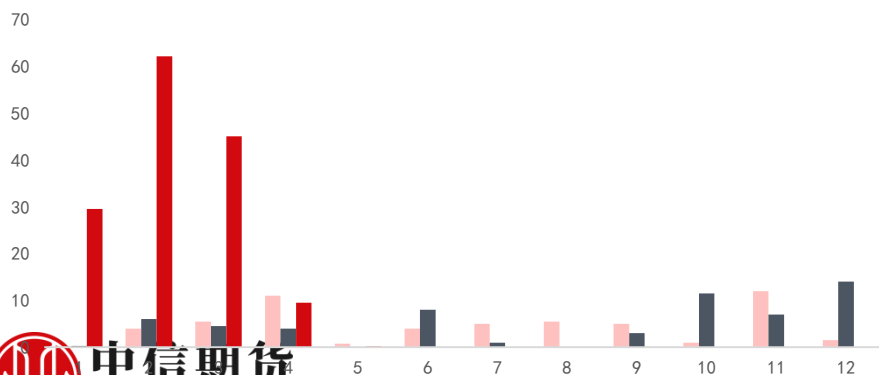
### PE东南亚检修损失量

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



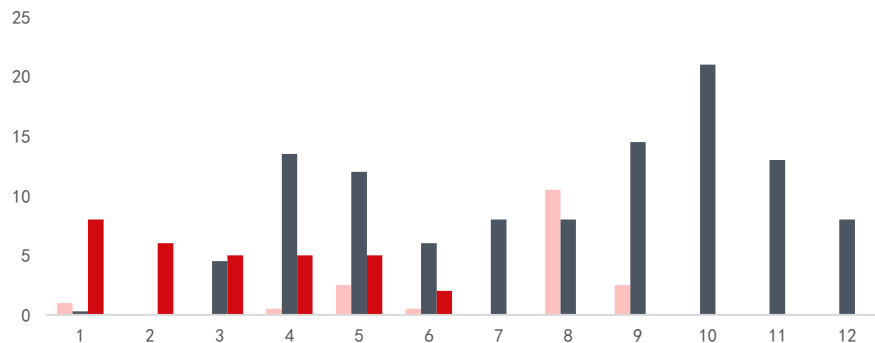
### PE中东检修损失量

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



### PE印度检修损失量

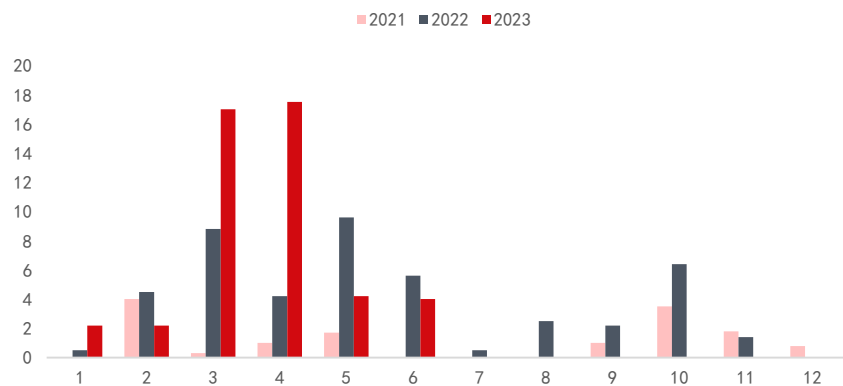
■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



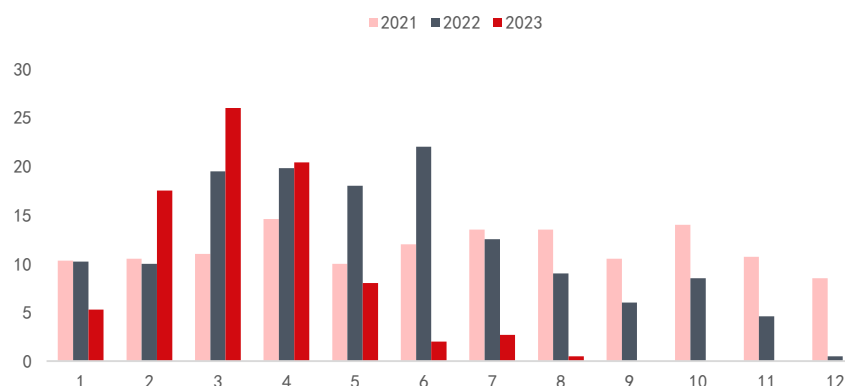
# 海外检修——PP与PE类似，二季度检修装置偏回归

- 与PE类似，PP二季度检修偏回归

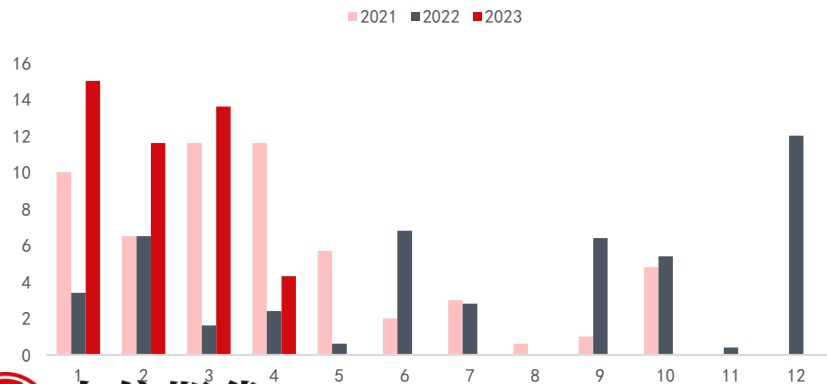
### PP日韩检修损失量



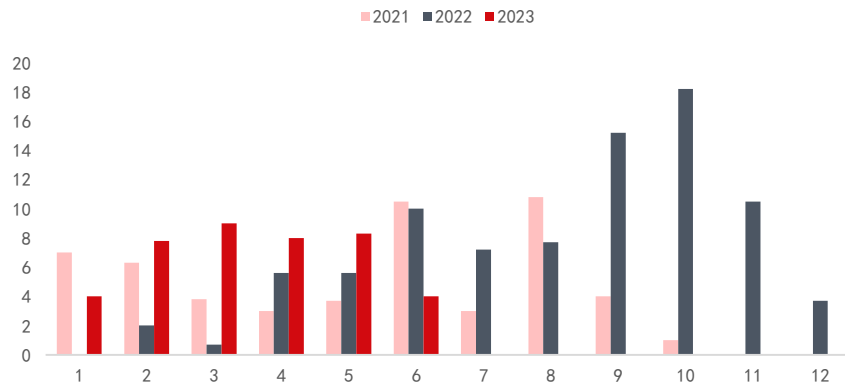
### PP东南亚检修损失量



### PP中东检修损失量



### PP印度检修损失量





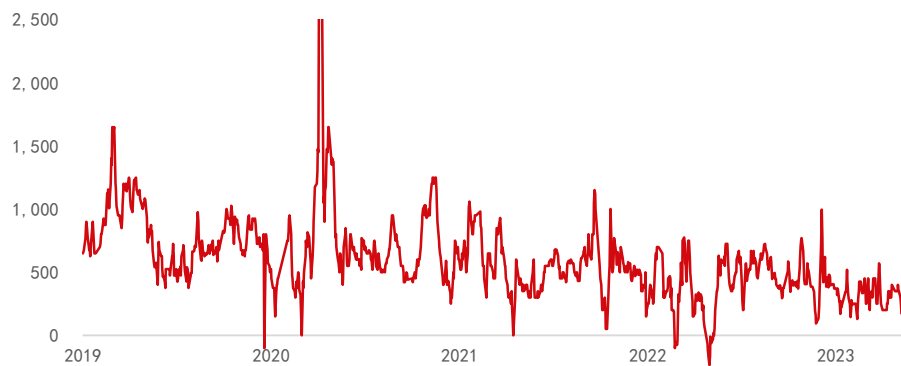
# 粉料影响——与丙烯价差反弹，开工反弹、库存走低，或对PP形成压制

- 丙烯价格大幅回落，粉料-丙烯价差反弹，开工回升
- 粉料利润修复或逐步带来供应提升，关注对于PP的压制作用

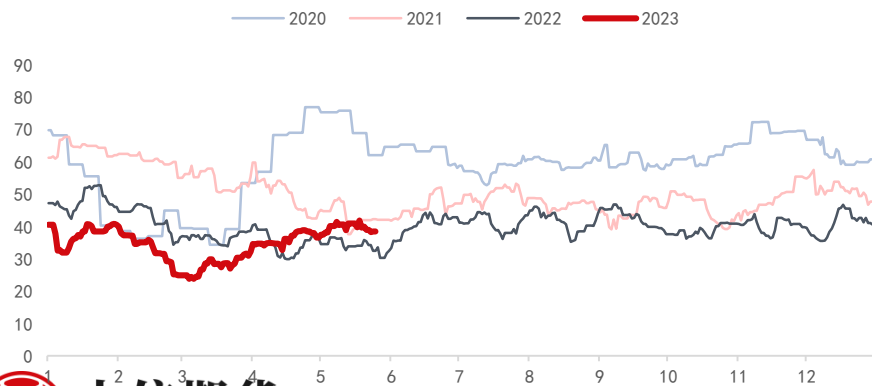
### 丙烯价格



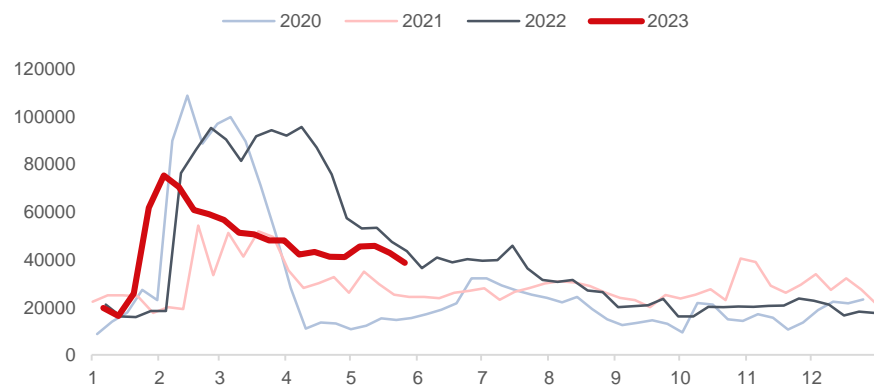
### 粉料-丙烯价差



### PP粉企业开工率

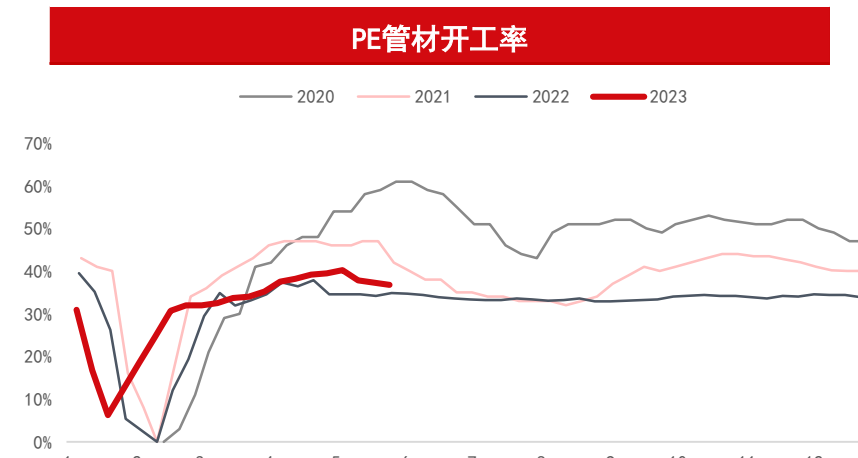
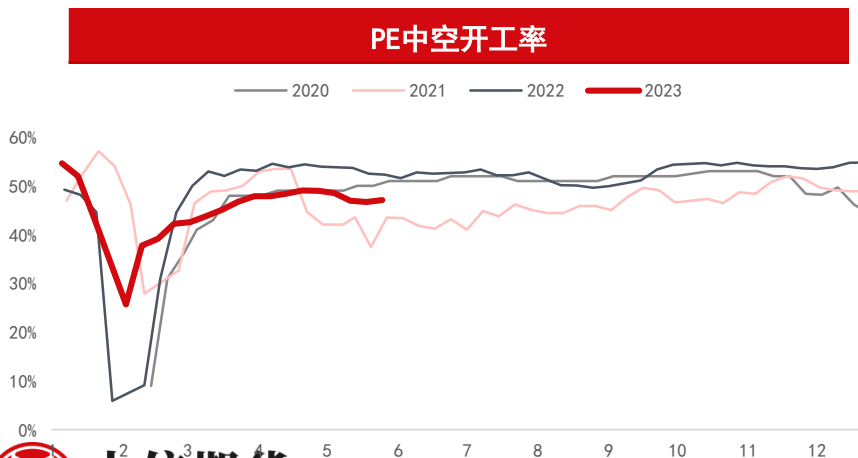
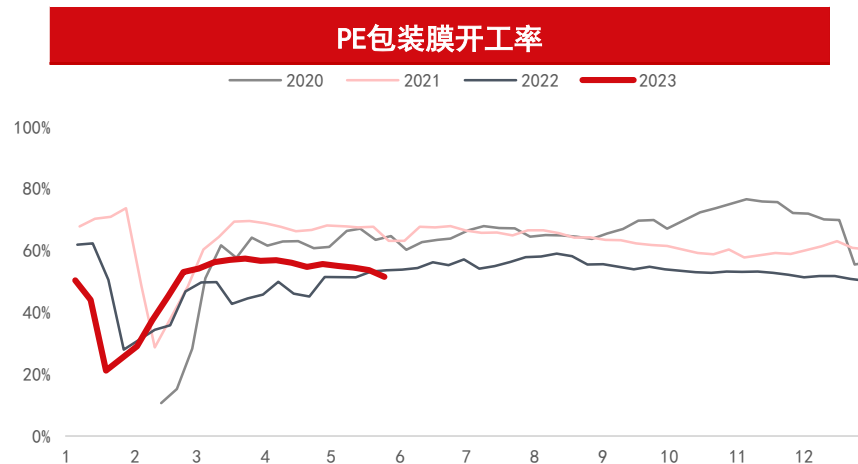
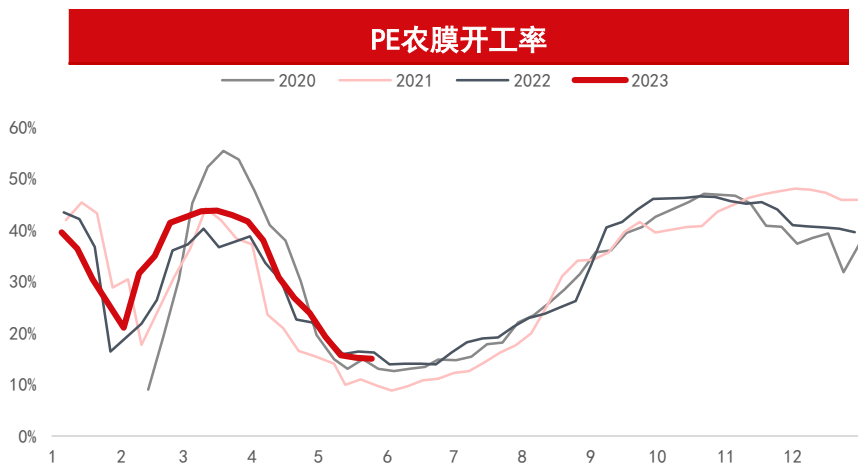


### PP粉料库存



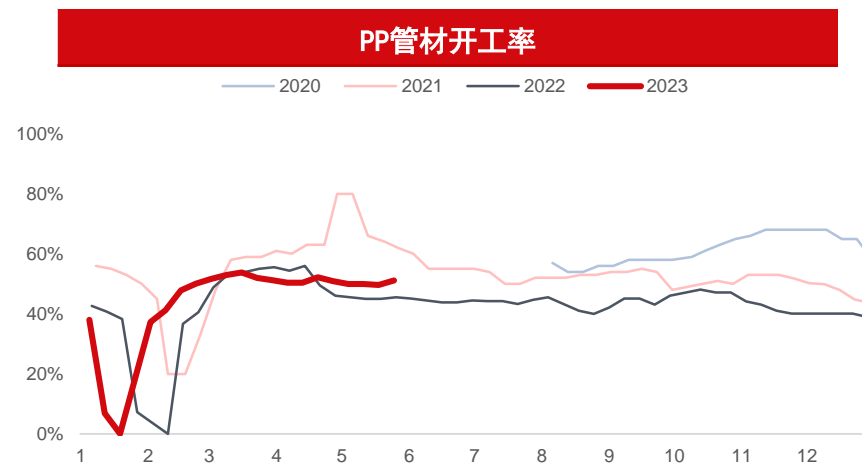
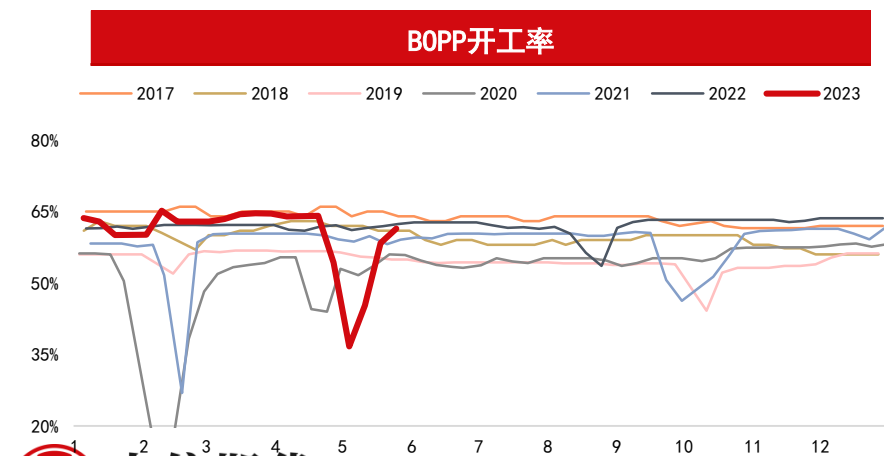
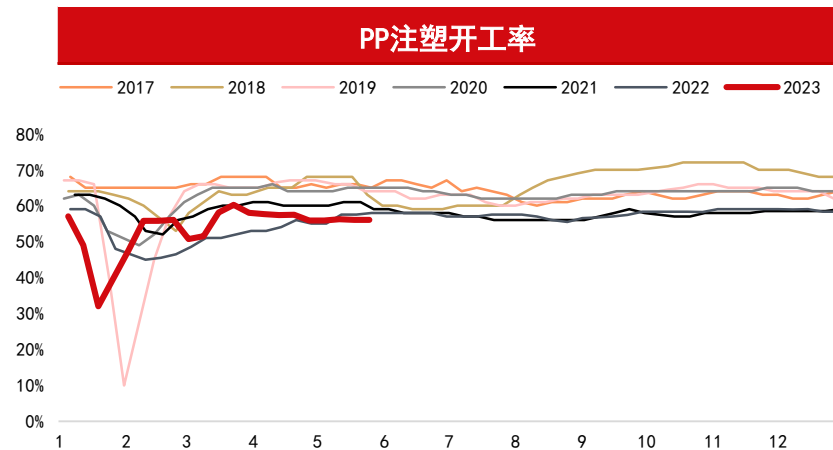
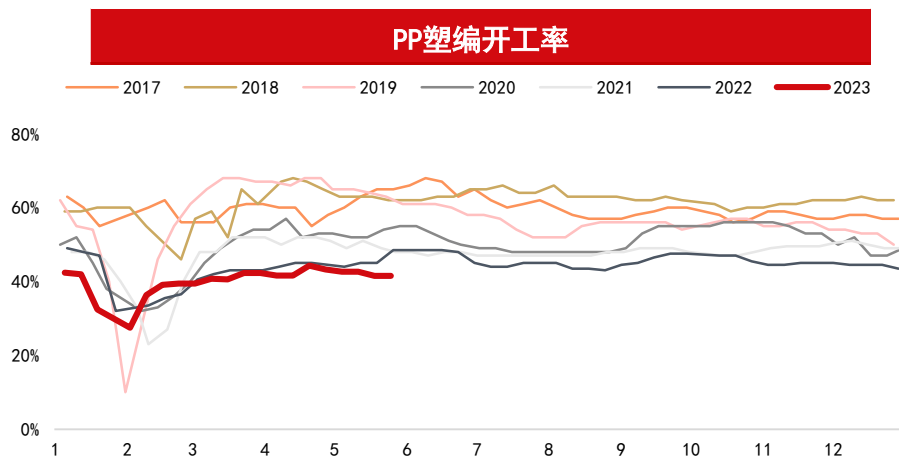
# 下游需求——PE农膜已进入淡季，其他下游开工偏回落

- 农膜需求进入淡季，开工持续降低
- 包装膜管材开工偏回落，中空小幅回升



# 下游需求——PP塑编开工维持低位，其他需求仍偏稳

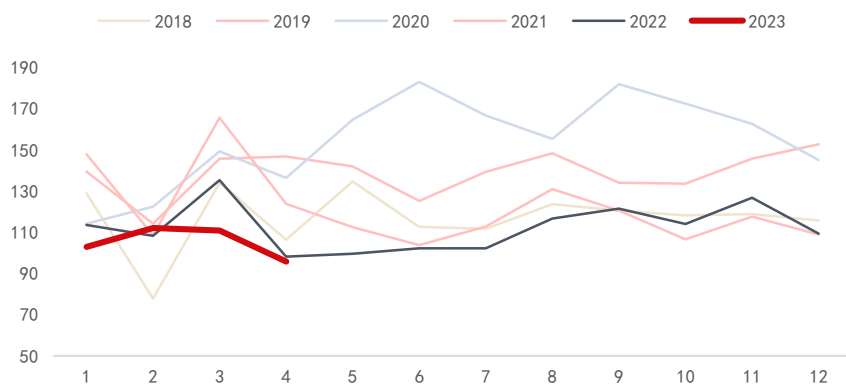
- 塑编开工维持低位
- BOPP在前期集中检修后，开工回升；管材开工小幅回升



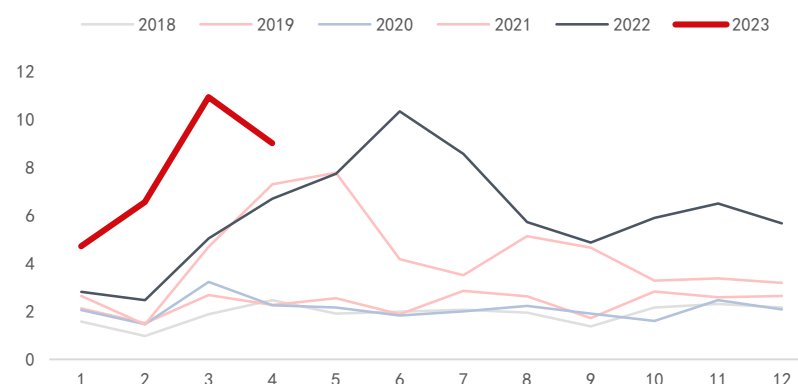
# 进出口量——PE前四月进口偏低，出口增速较快但基数偏小

- PE前四月进口量较往年偏低，主因仍是国内价格洼地
- PE出口量增速较快，但基数较小，影响有限

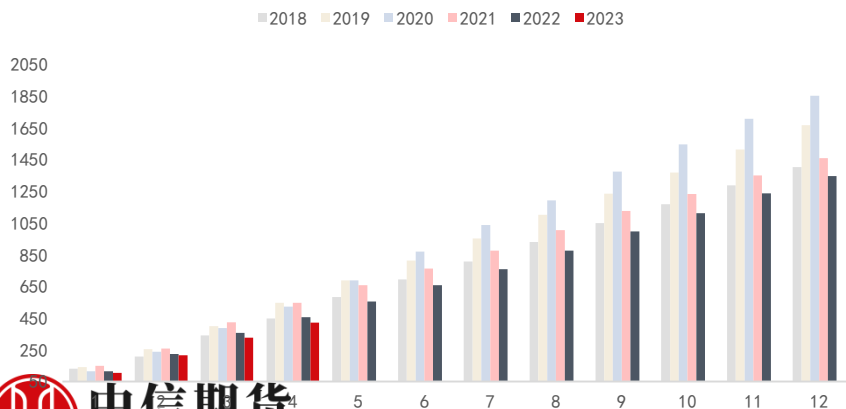
### PE进口量（季节性图）



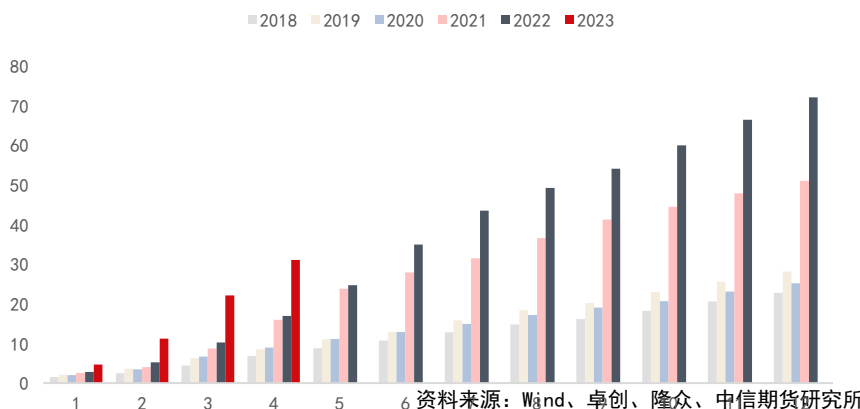
### PE出口量（季节性图）



### PE进口量（累计图）



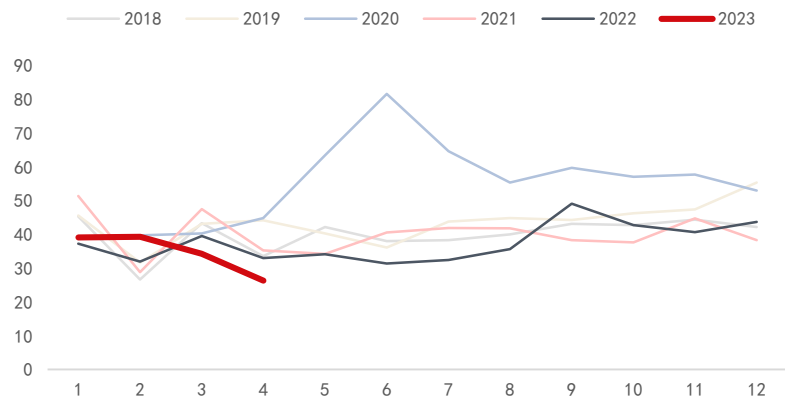
### PE出口量（累计图）



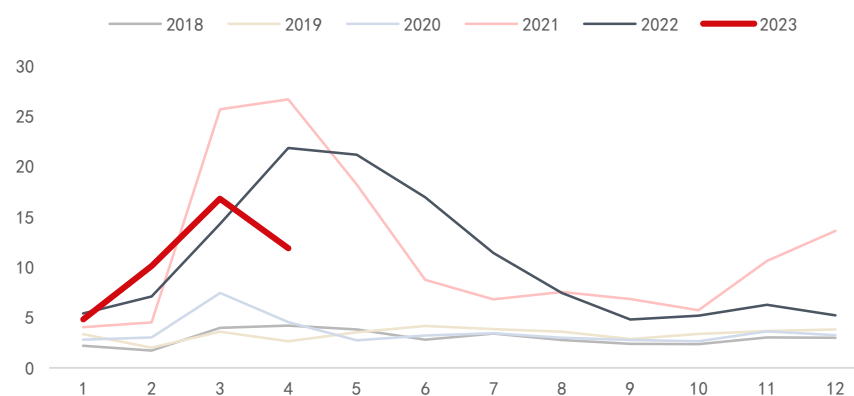
# 进出口量——PP前四月较往年均偏弱

- 4月PP进口量与出口量均较往年偏低
- 前四月累计值亦偏疲软

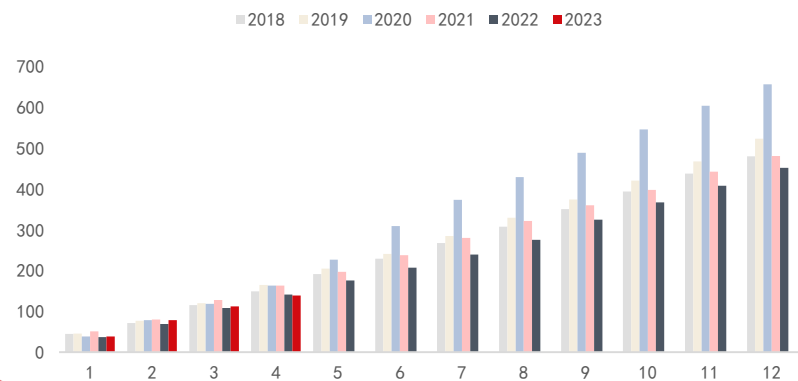
### PP进口量（季节性图）



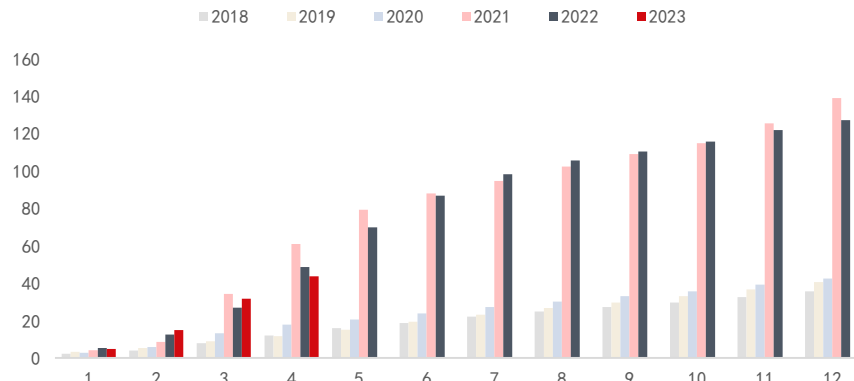
### PP出口量（季节性图）



### PP进口量（累计图）



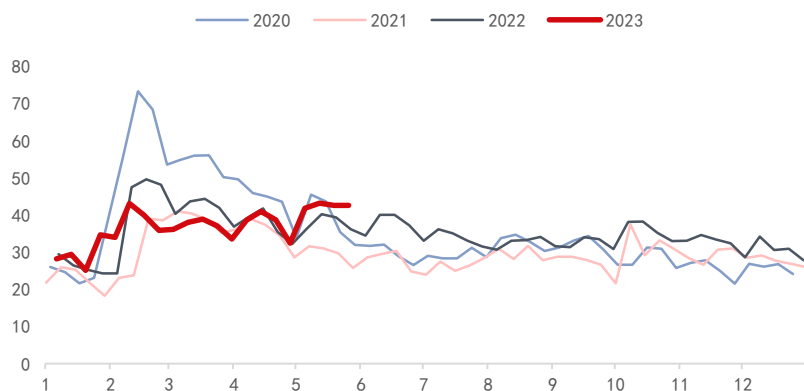
### PP出口量（累计图）



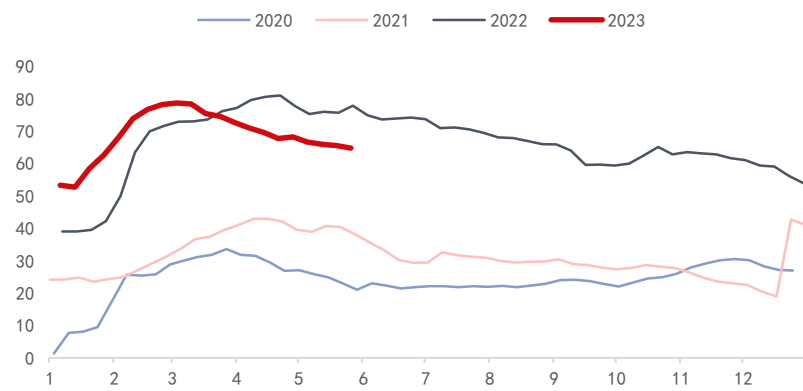
# 上、中游库存——PE库存压力偏中性

- 隆众PE两油库存暂稳，卓创油制库存小幅去库
- 隆众PE贸易商库存小幅去库，卓创PE贸易商库存小幅累库
- 整体去看，PE上中游库存影响偏中性

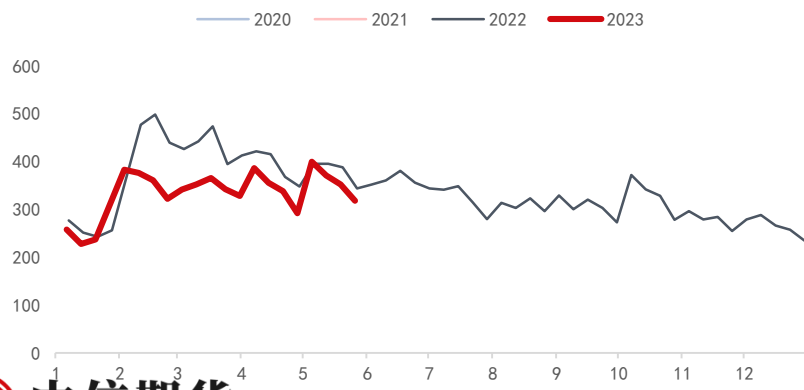
### PE两油库存（隆众）



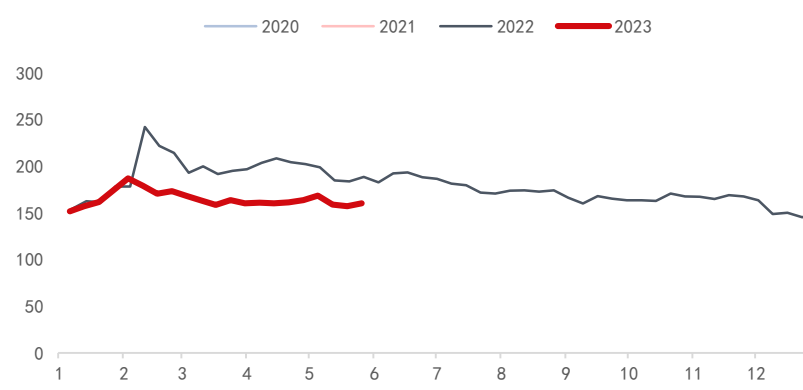
### PE贸易商库存（隆众）



### PE油制库存（卓创）



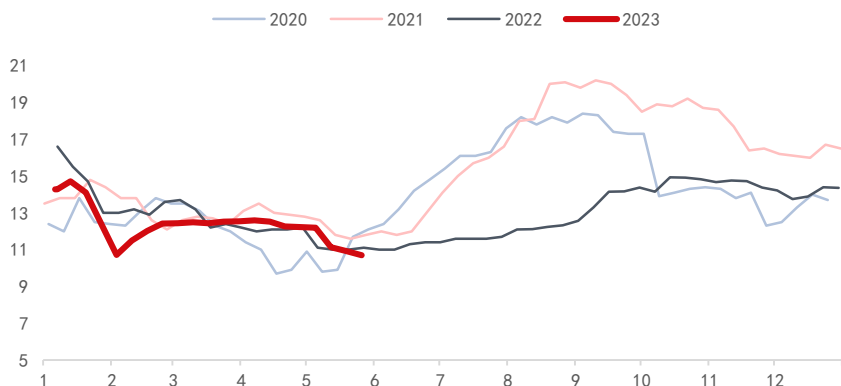
### PE贸易商库存（卓创）



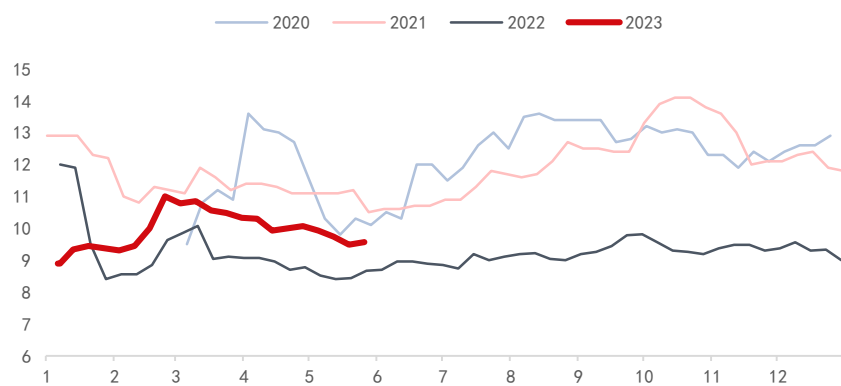
# 下游库存——PE原料库存可用天数仍处低位，订单天数仍偏低

- 农膜、包装膜原料库存天数仍偏弱
- 订单天数低位，短期下游提库意愿或不足，下游库存或维持低位
- 下游工厂近期处于行业淡季，终端订单匮乏，对原料需求预期平平，且多逢低补货，以刚需补库为主。

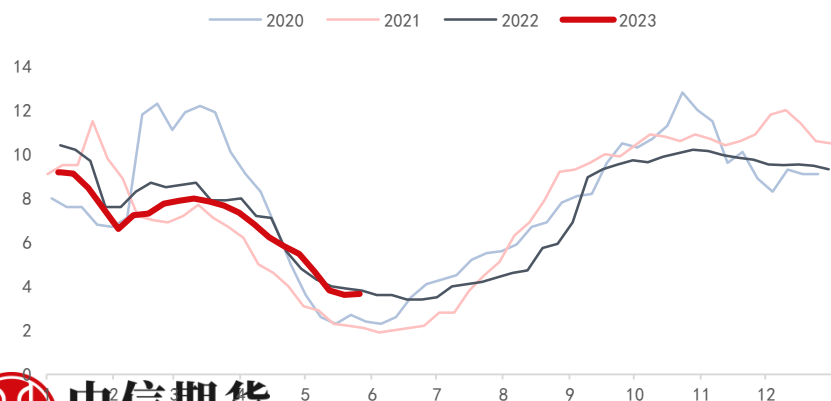
### 农膜样本企业原料库存天数



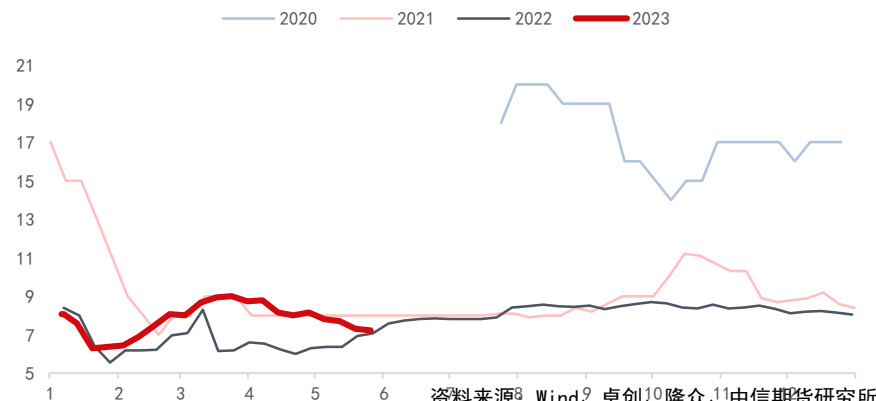
### 包装膜样本企业原料库存天数



### 农膜样本企业订单天数



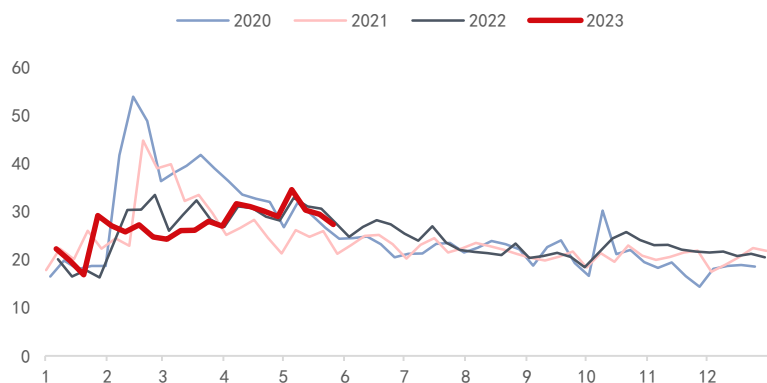
### 包装膜样本企业订单天数



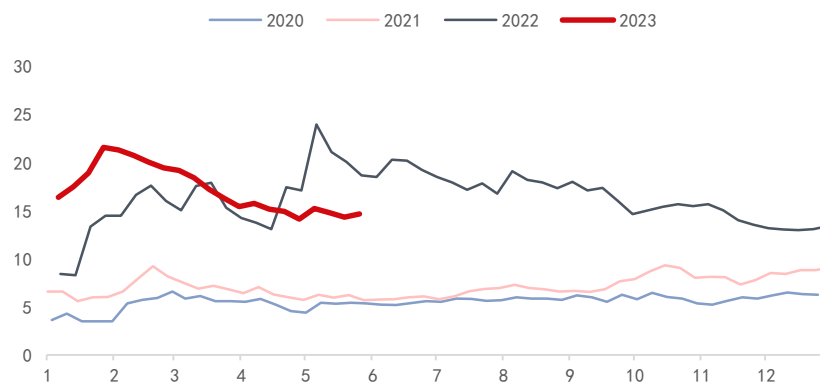
# 上、中游库存——PP库存整体偏去库

- 隆众PP两油库存与卓创PP油制库存短期均偏去库，贸易商库存亦偏去库
- 库存压力在上游开工走低的情况下压力暂不明显

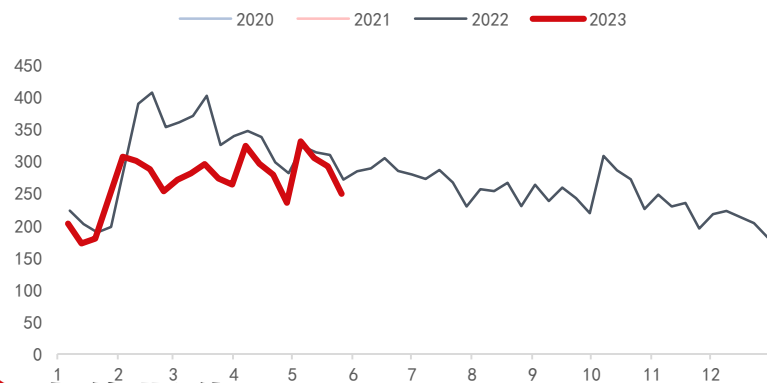
### PP两油库存（隆众）



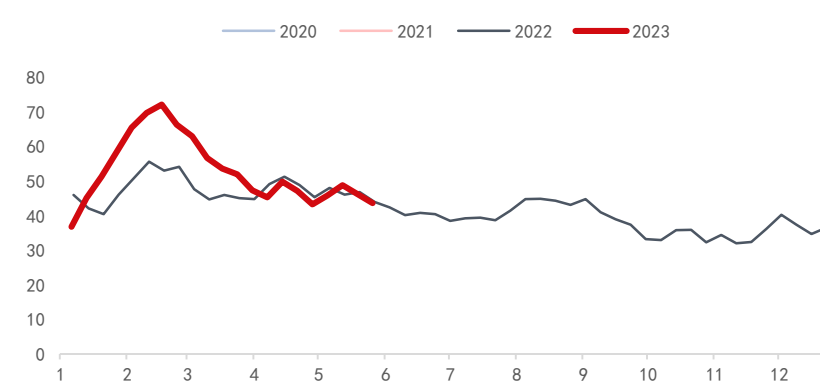
### PP贸易商库存（隆众）



### PP油制库存（卓创）



### PP贸易商库存（卓创）

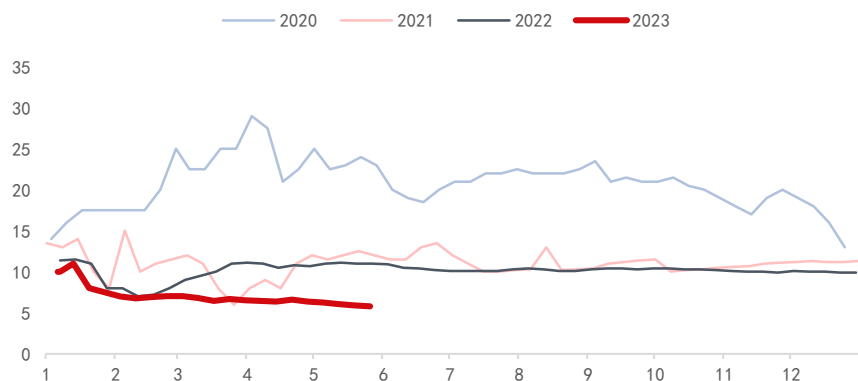




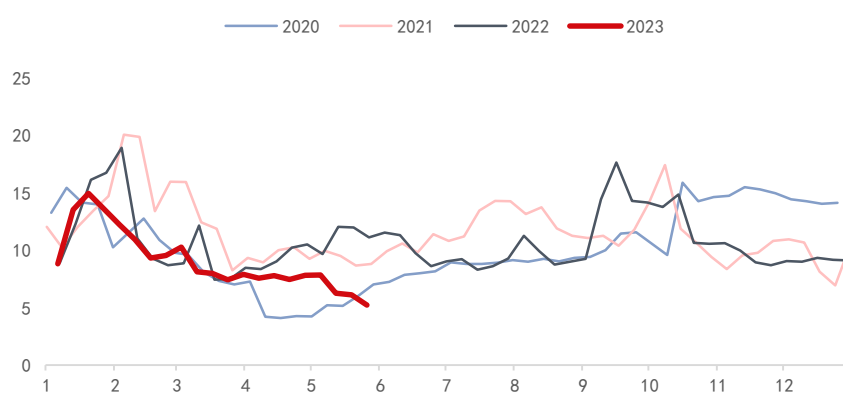
## 下游库存——PP下游塑编、BOPP原料库存天数仍偏低

- 多数塑编企业反映新增订单不足，多零星接单为主，采购原料积极性较差，囤货意愿不强
- BOPP因前期装置停车累积，同时近期新单零星跟进，库存小幅去化，但订单天数仍不乐观

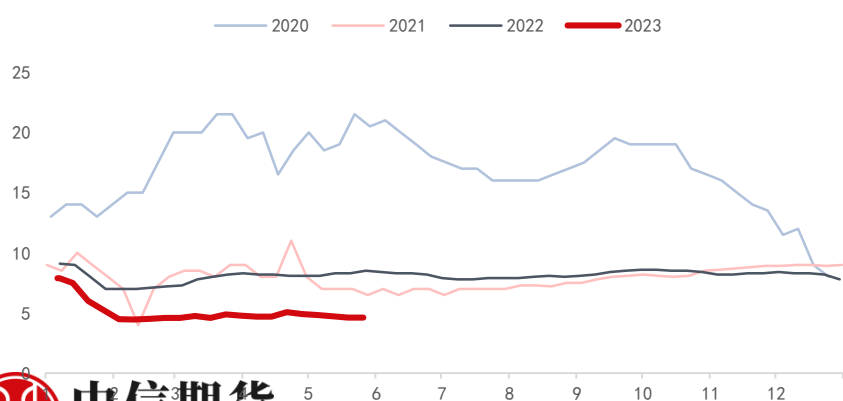
### 塑编样本企业原料库存天数



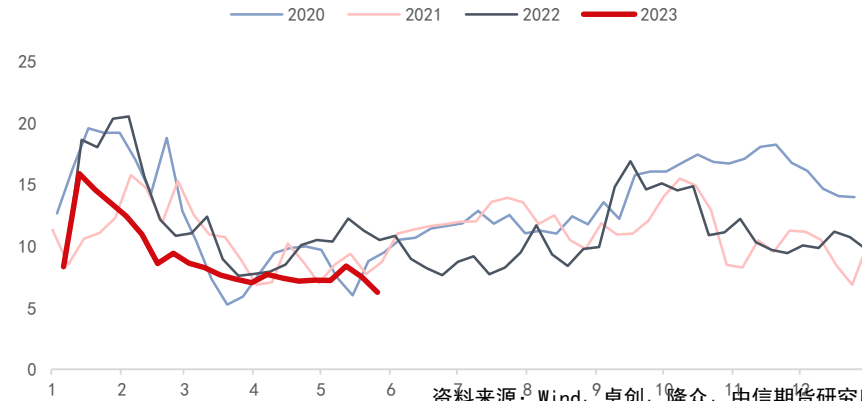
### BOPP样本企业原料库存天数



### 塑编样本企业订单天数



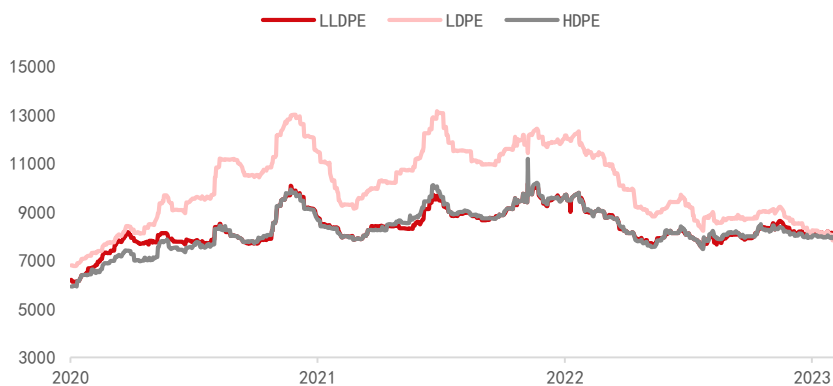
### BOPP样本企业订单天数



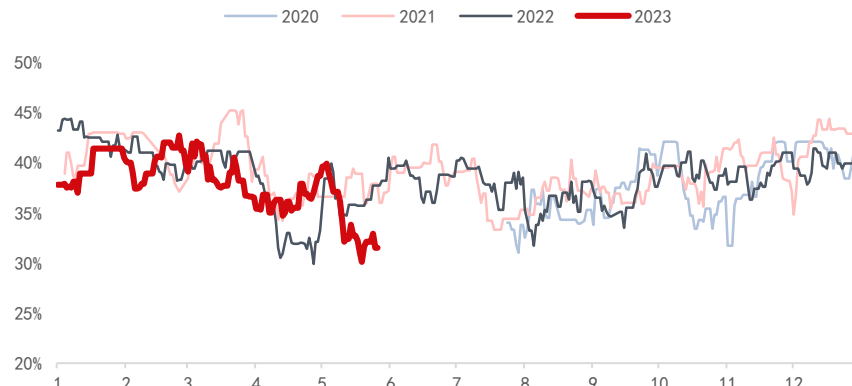
# 非标影响——PE标品排产短期仍偏低

- 线性排产短期下滑较往年偏低
- 非标差收窄，排产下滑或为短期现象，影响偏小

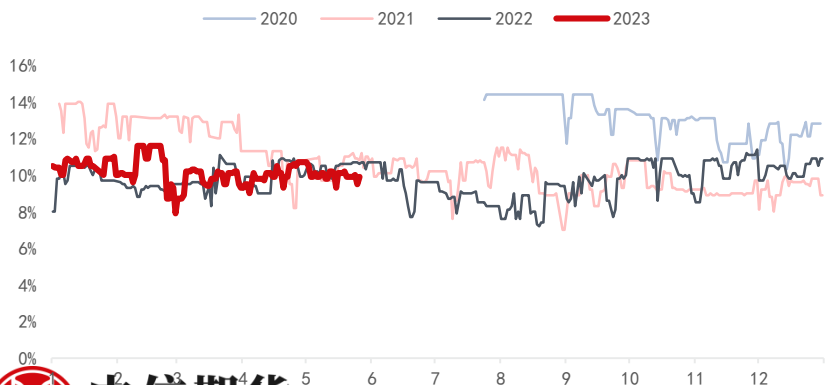
### 标品-非标价格对比



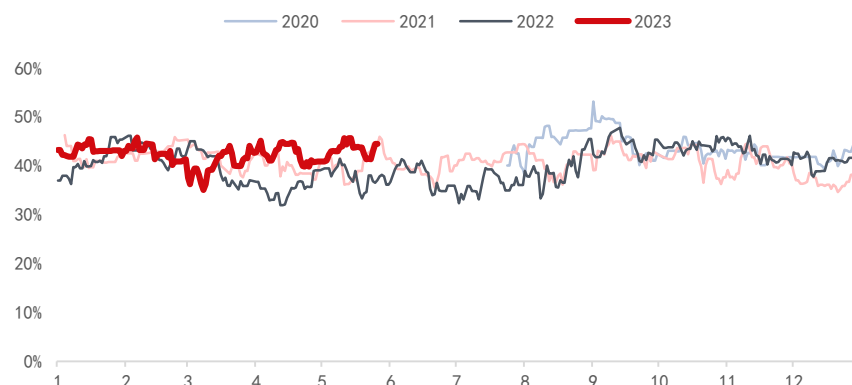
### LLDPE排产



### LDPE排产



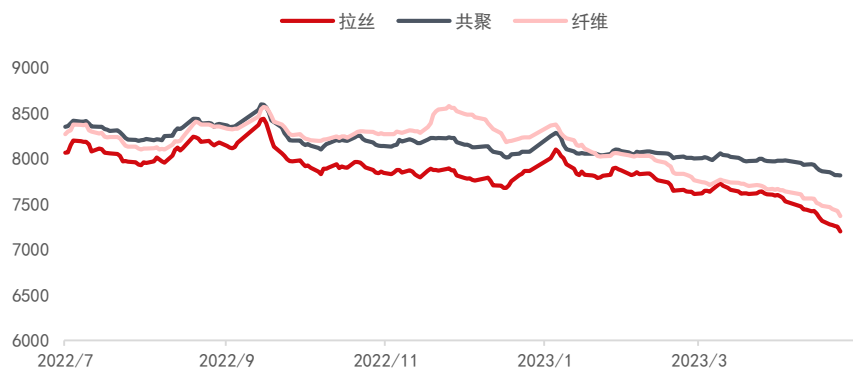
### HDPE排产



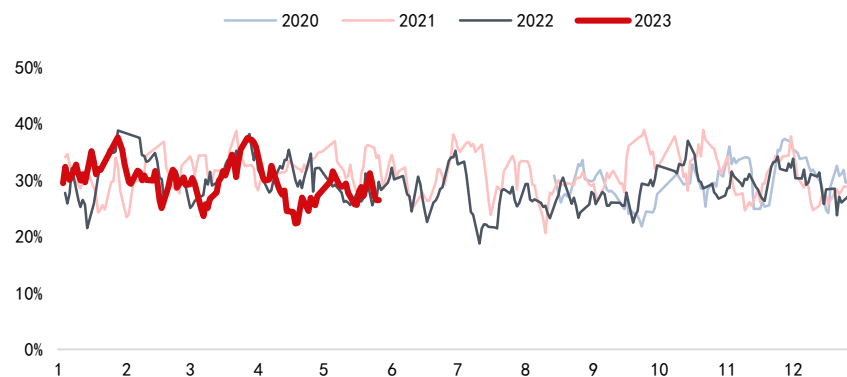
# 非标影响——PP标品排产处于正常区间

- 拉丝排产处于正常区间
- PP非标影响短期不大

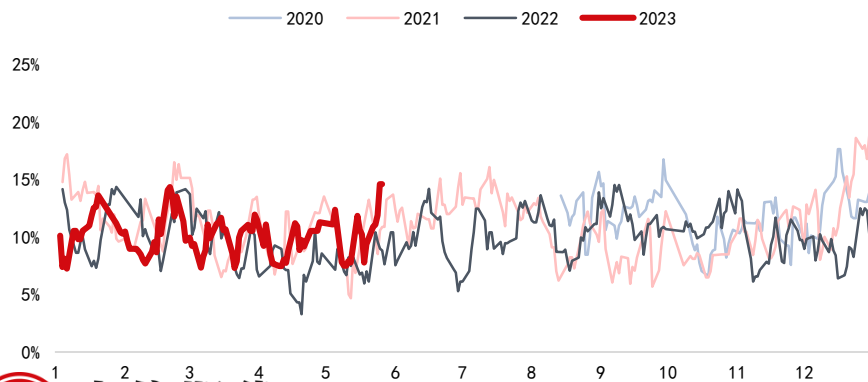
### 标品-非标价格对比



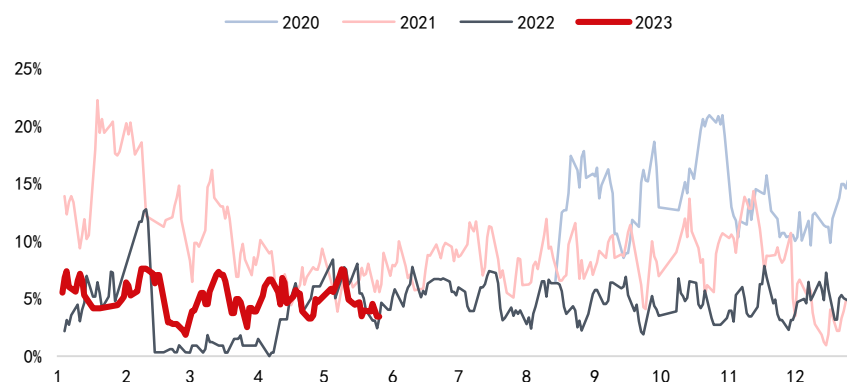
### 拉丝排产



### 低熔共聚排产



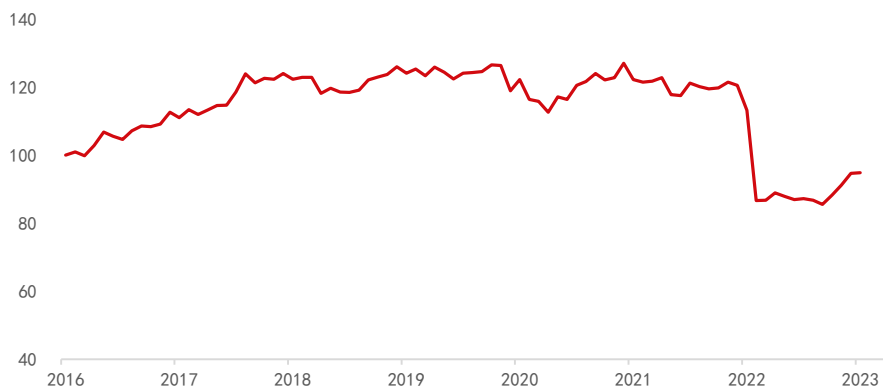
### BOPP排产



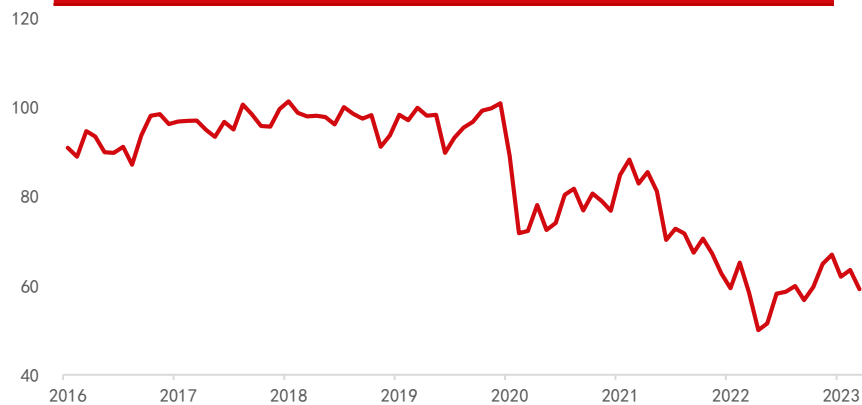
# 宏观数据——美国5月消费者信心指数回落

- 国内3月消费者信心指数偏回升
- 4月消费品零售总额同比增长18.4%，低于预期。但或因前三月消费提前，未来料将保持稳定
- 美国5月消费者信心指数明显回落

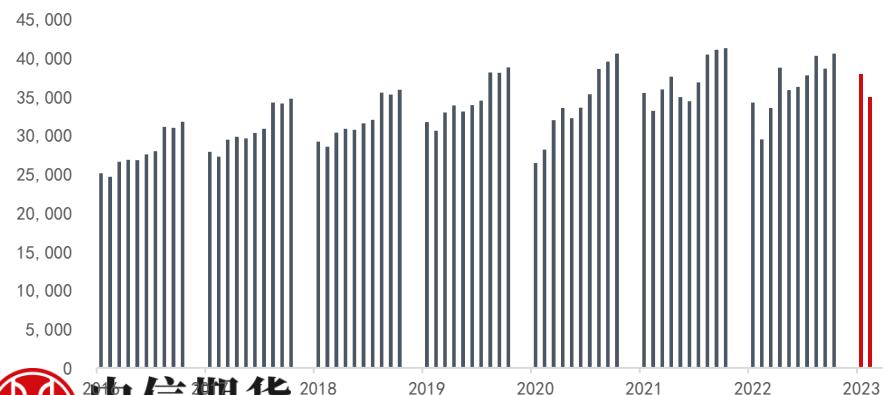
### 国内消费者信心指数



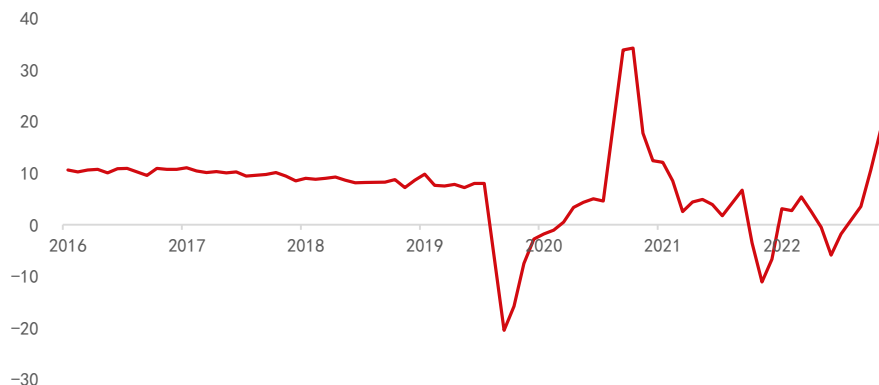
### 美国消费者信心指数



### 社会消费品零售总额当月值



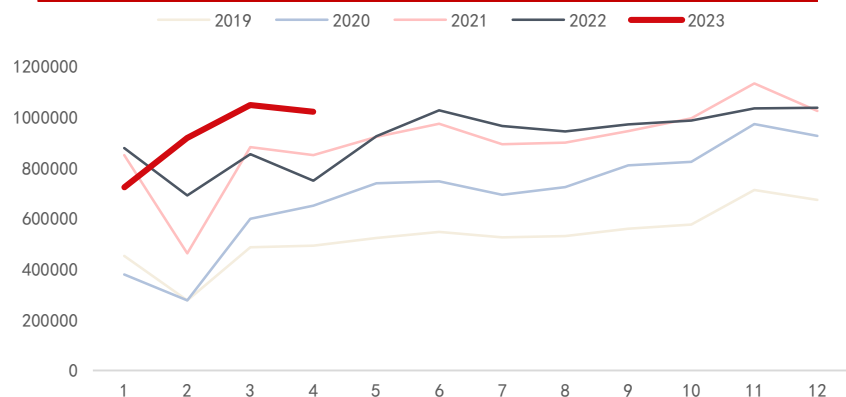
### 社会消费品零售总额当月同比 (%)



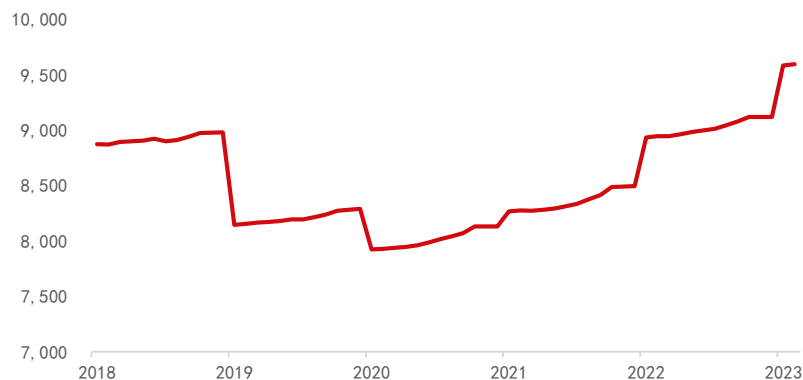
# 宏观数据——快速消费类仍偏恢复，耐用消费类仍偏承压

- 快递业务量及食品制造业企业数量仍在修复
- 地产数据仍不乐观，汽车销量前四月总额亦较往年偏低
- 快速消费类与PE相关度较高，耐用消费类与PP相关度较高，因此需求复苏节奏上PE或仍快于PP

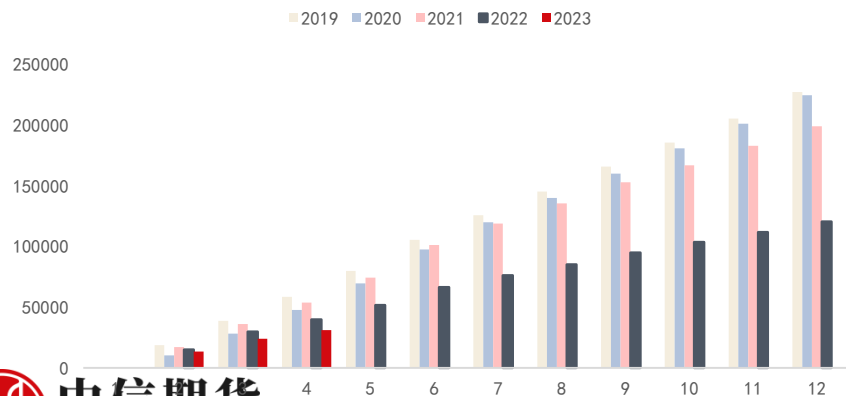
### 快递业务量 (季节性图)



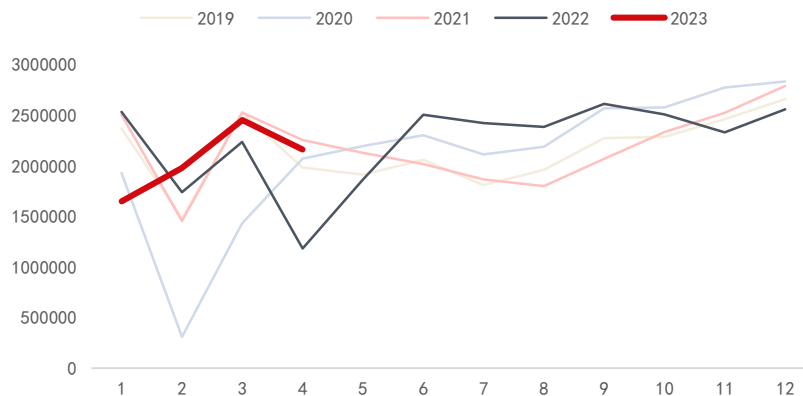
### 食品制造业企业数量



### 房屋新开工面积 (累计图)



### 汽车销量 (季节性图)



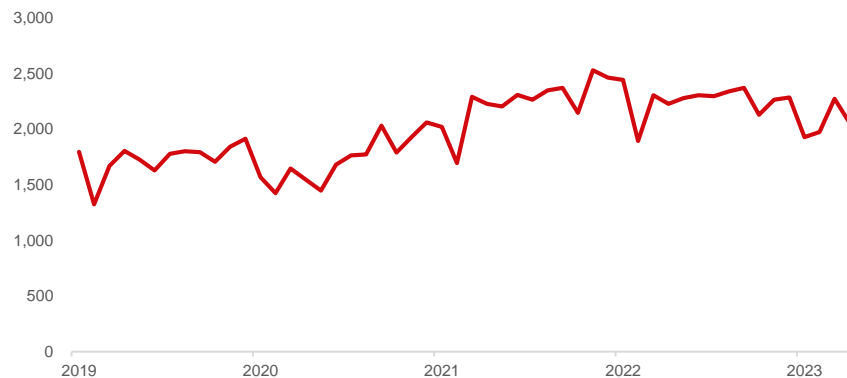
# 宏观数据——4月进出口金额回落，进口金额回落幅度更显著

- 4月进出口金额均出现回落，但进口金额回落更显著，或表征国内需求复苏仍偏缓慢

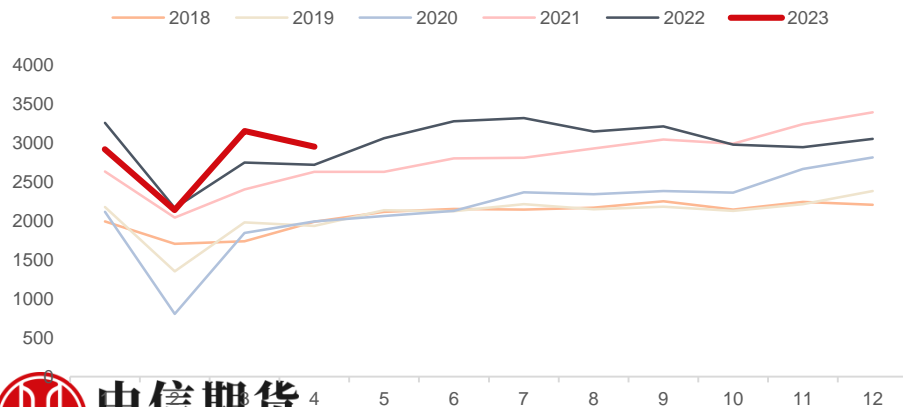
### 中国出口金额



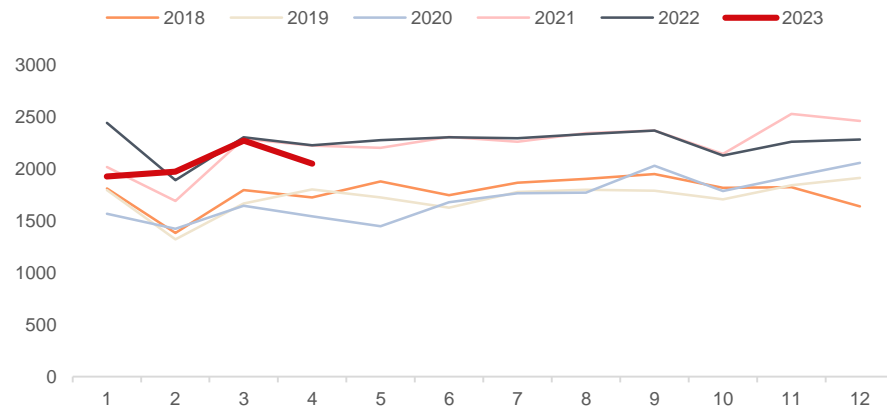
### 中国进口金额



### 中国出口金额 (季节性图)



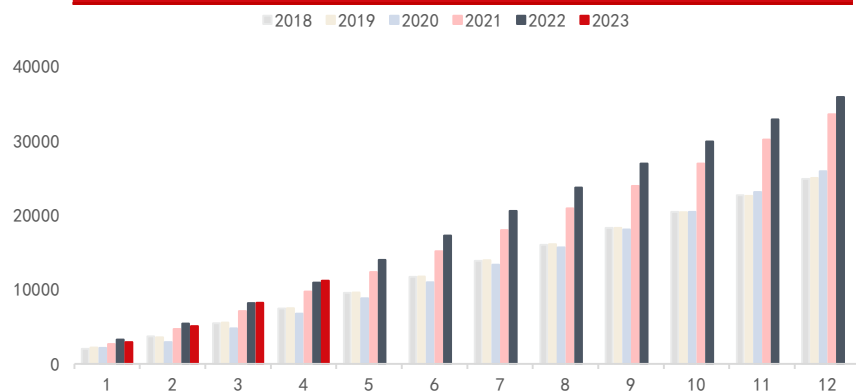
### 中国进口金额 (季节性图)



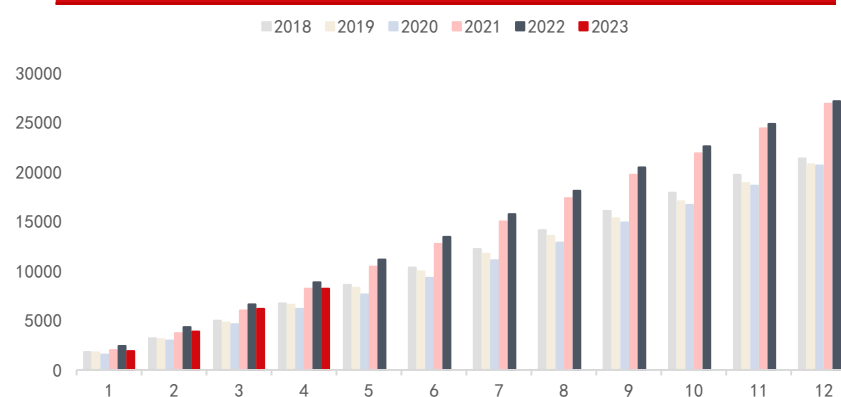
# 宏观数据——出口金额累计值有增，进口金额累计值弱于2022及2021年同期

- 从进口金额累计值低于往年、社融数据低于预期来看，国内消费信心或仍偏不足

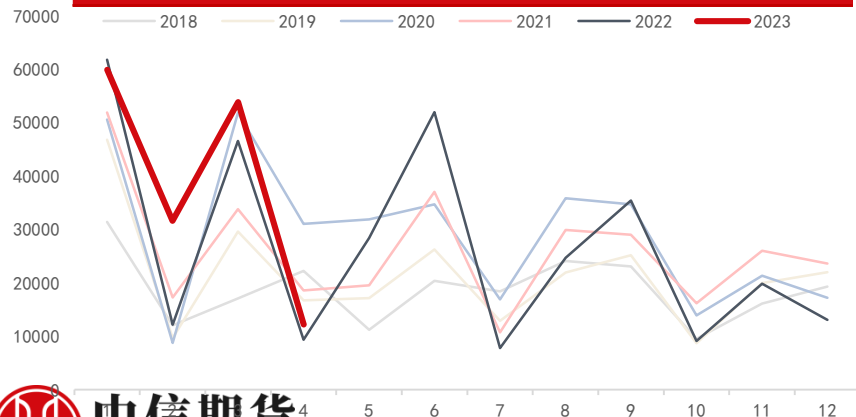
## 中国出口金额（累计值）



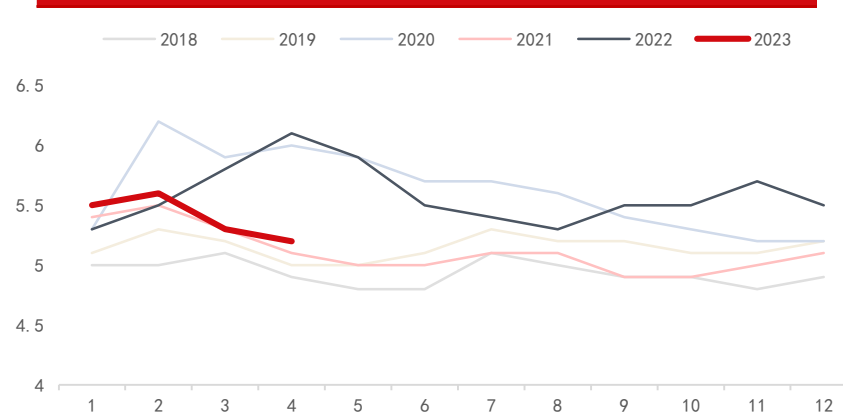
## 中国进口金额（累计值）



## 社融（季节性图）

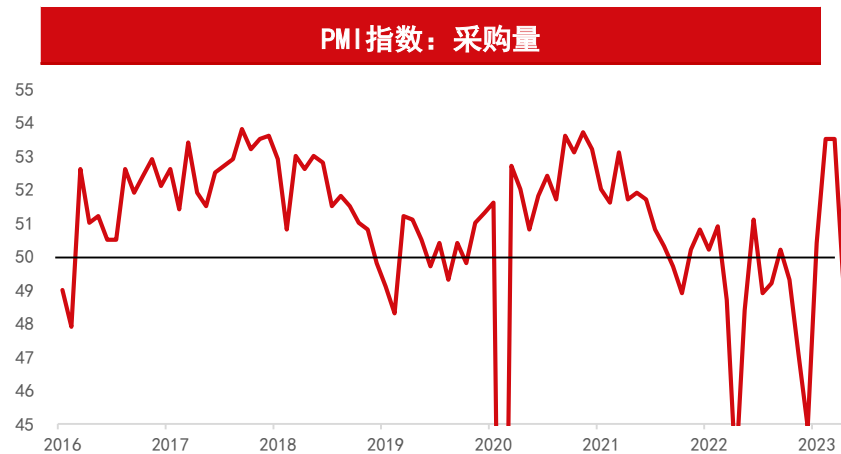
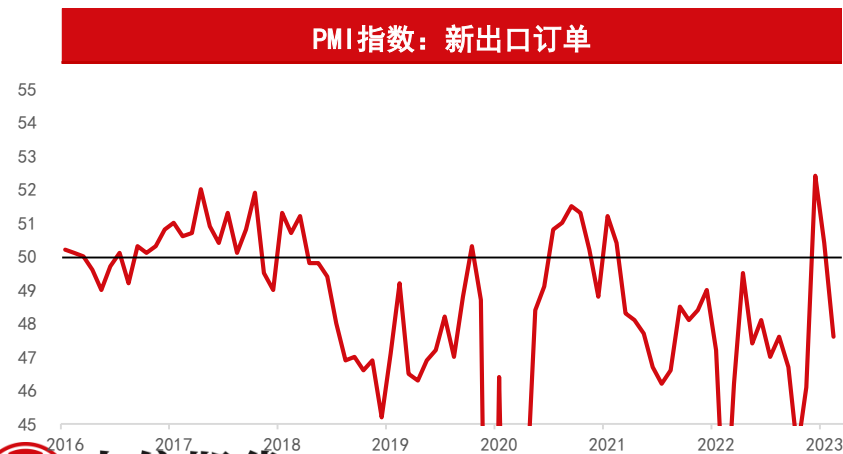
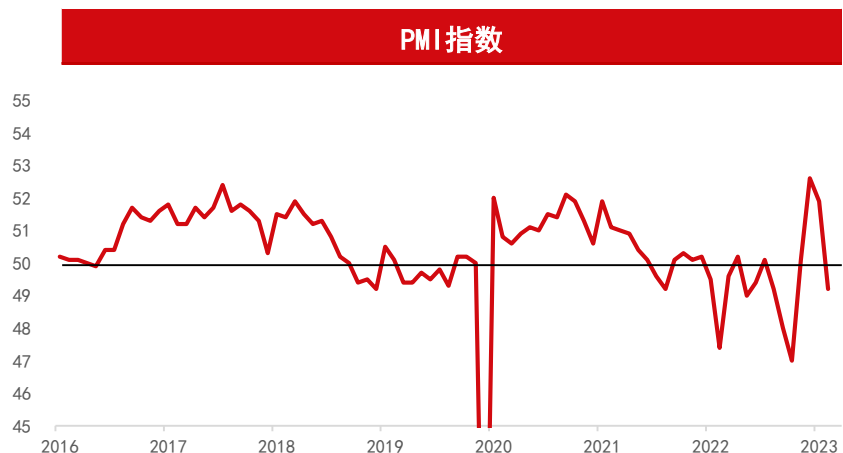


## 失业率（季节性图）



# 宏观数据——4月PMI指数回落至枯荣线以下

■ 4月PMI指数回落，生产端信心恢复仍需时日

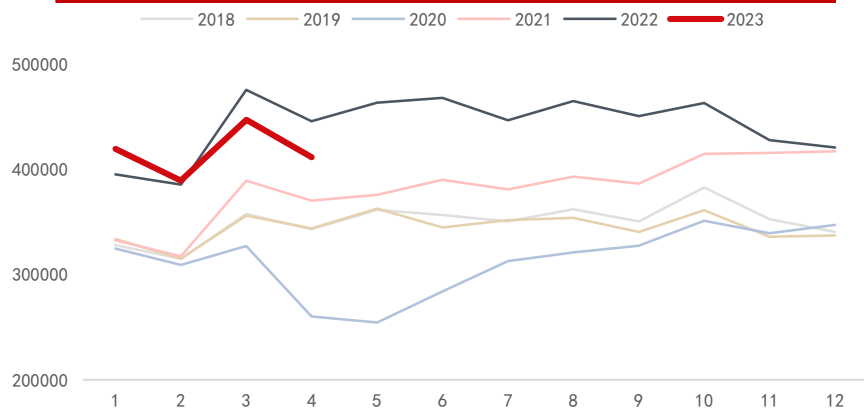




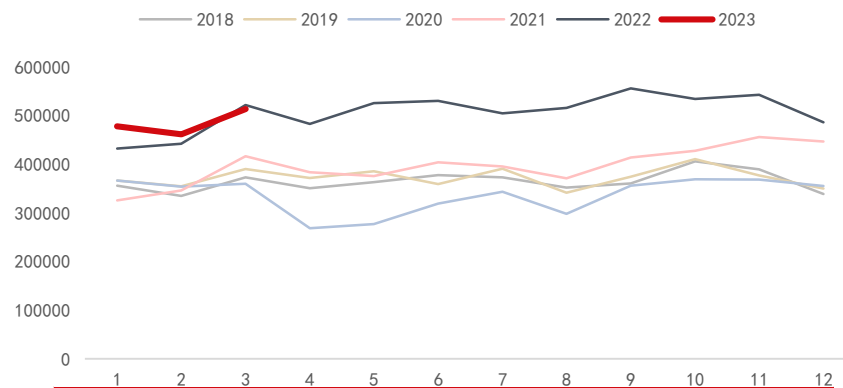
# 宏观数据——韩国、越南4月出口金额下降

- 韩国、越南出口金额下降，一方面或是由于中国放开疫情管控后对于海外订单的虹吸，另一方面或亦可说明全球整体需求仍偏衰退

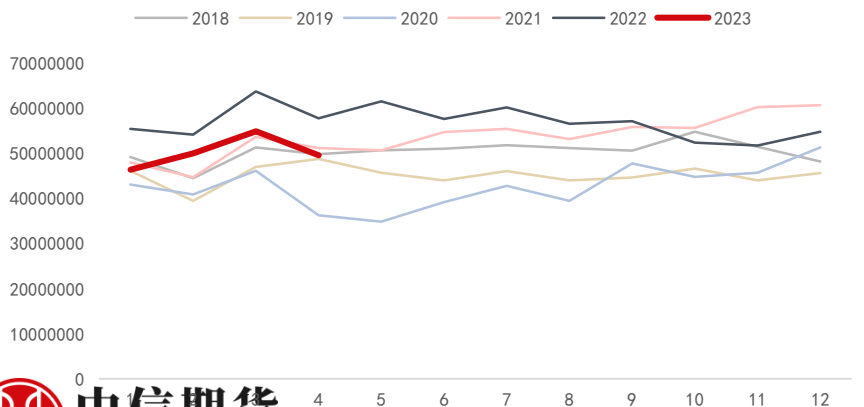
### 美国货物进出口金额（季节性图）



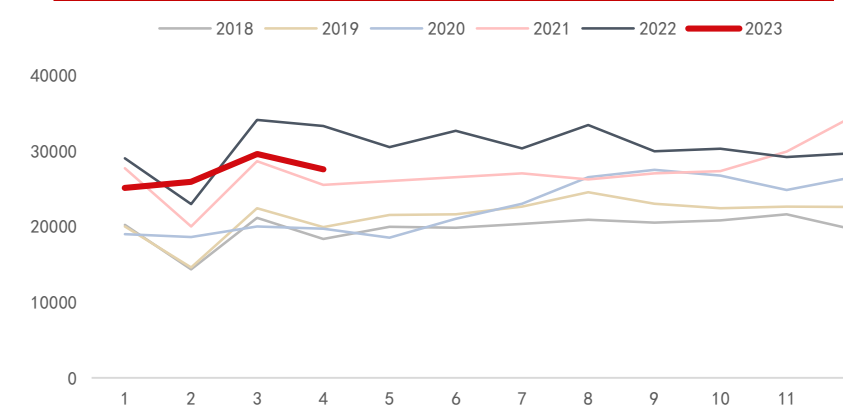
### 欧盟货物进出口金额（季节性图）



### 韩国出口金额（季节性图）



### 越南出口金额（季节性图）

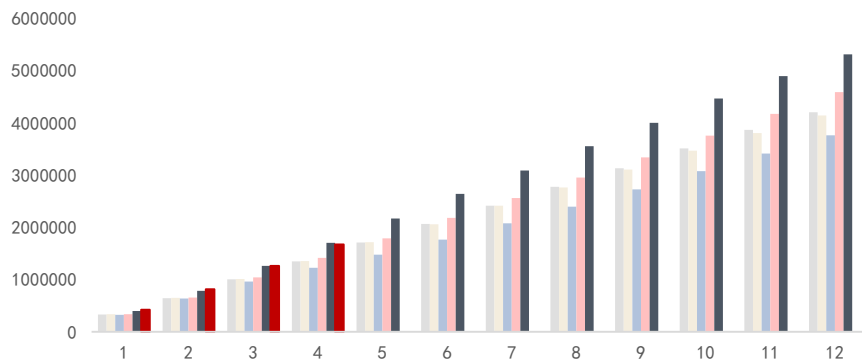


# 宏观数据——韩国、越南出口累计金额下滑

- 韩国、越南前四月出口累计金额均明显下滑

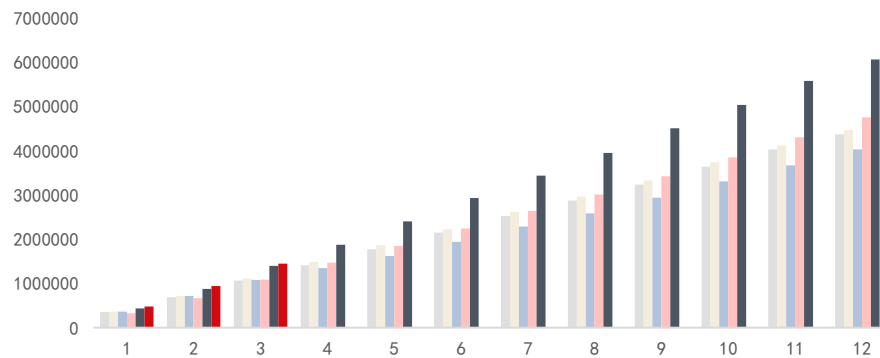
### 美国货物进出口金额（累计图）

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



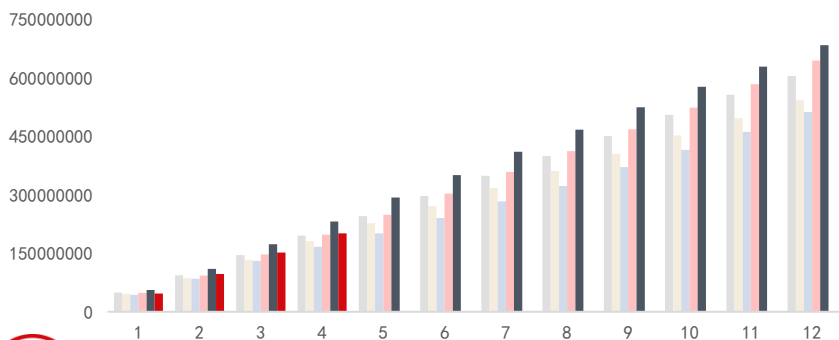
### 欧盟货物进出口金额（累计图）

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



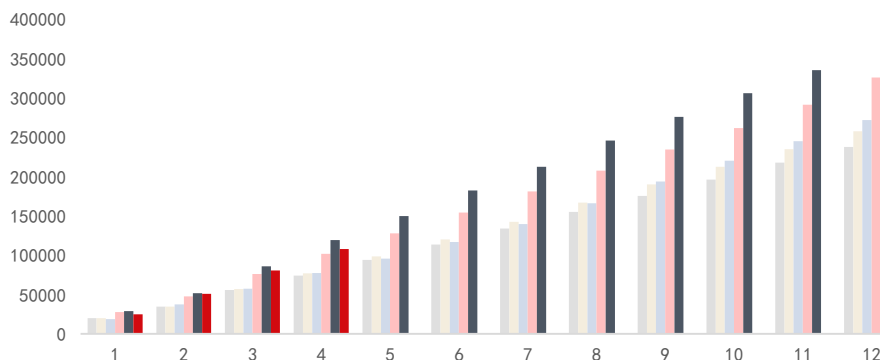
### 韩国出口金额（累计图）

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



### 越南出口金额（累计图）

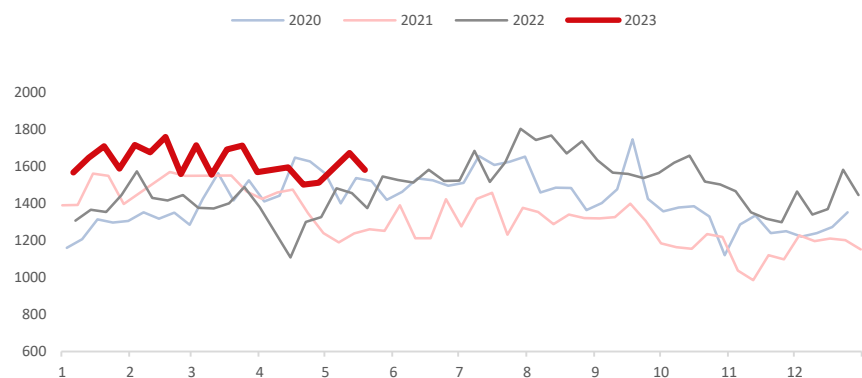
■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



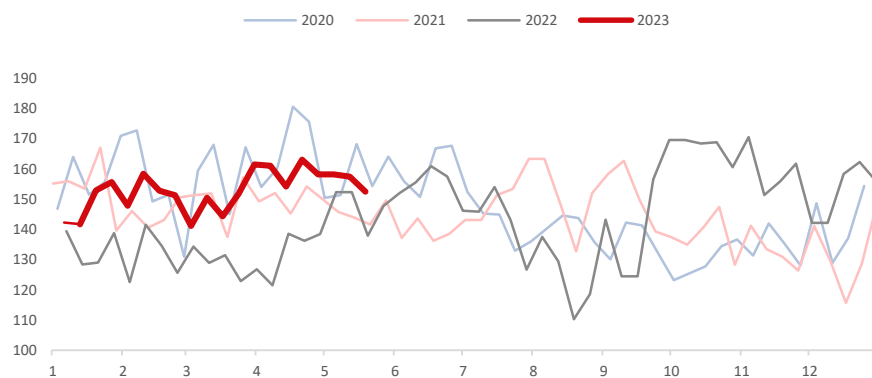
## 其他影响因素——海外石脑油库存小幅回落，国内C3库存延续提升

- 海外石脑油库存小幅回落，仍处往年同期正常区间
- 进入需求淡季，国内C3库存持续提升，PDH开工或延续偏高，同时国内新增PDH装置上马预期仍偏高

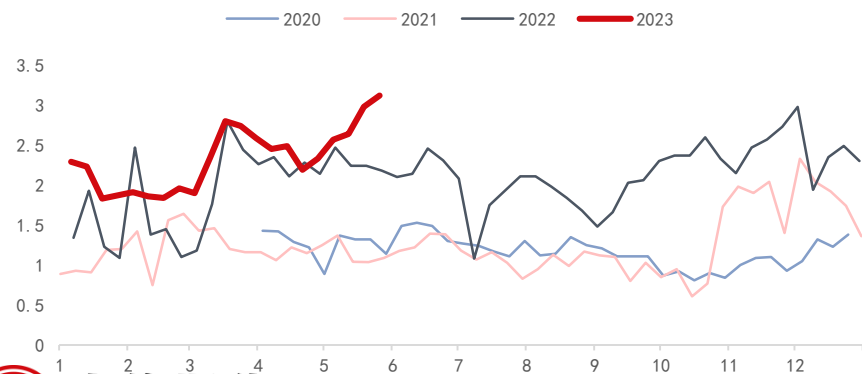
### 新加坡轻质馏分油库存（轻石脑油和重整石脑油）



### 日本石脑油库存



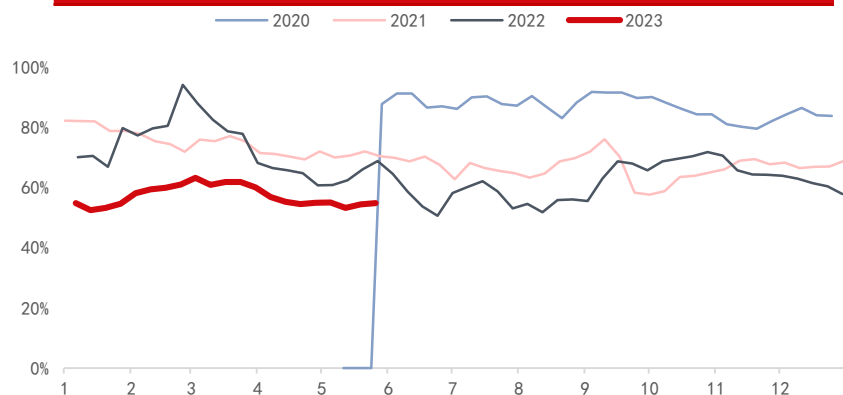
### 中国C3库存



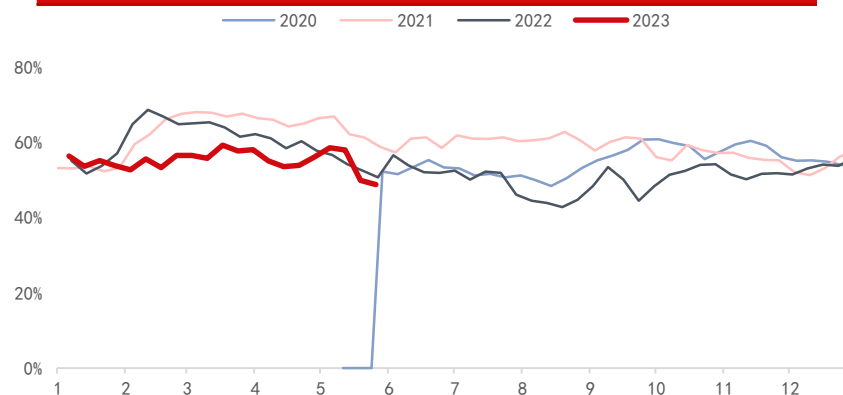
## 其他影响因素——乙烯单体下游开工偏回落，乙烯价格延续走弱

- 除环氧乙烷外，其他乙烯单体下游开工均偏回落，乙烯价格本周延续走弱
- 乙烯CFR东北亚价格本周报821美元/吨，较上周回落20-30美元

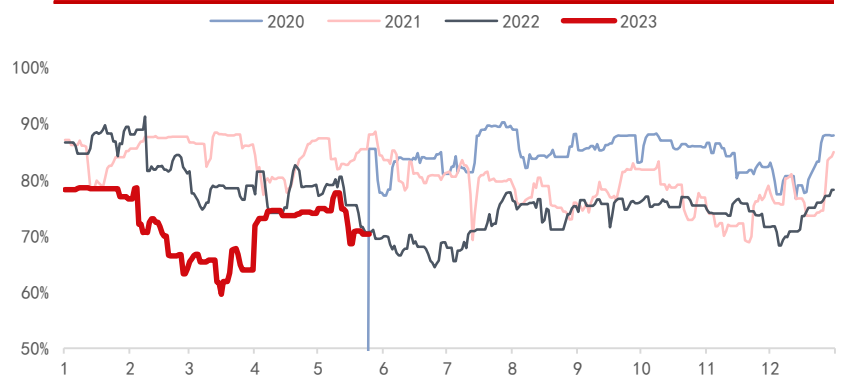
### 环氧乙烷企业开工率



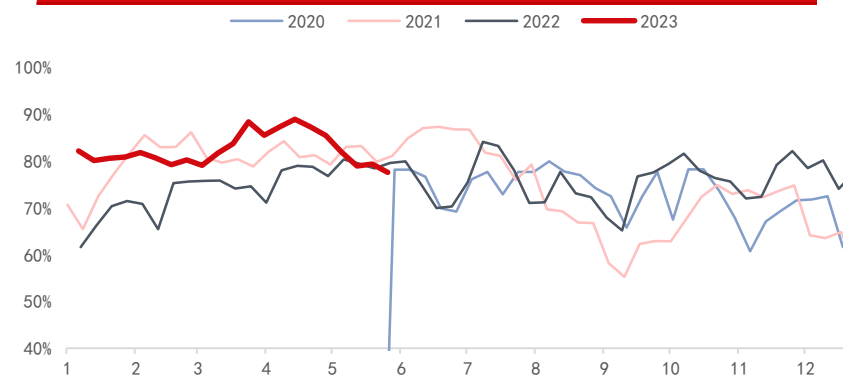
### 乙二醇企业开工率



### 苯乙烯企业开工率



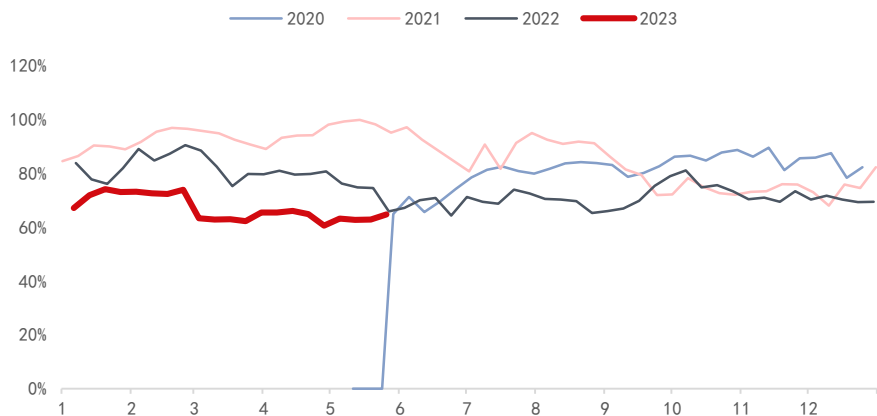
### PVC乙烯法企业开工率



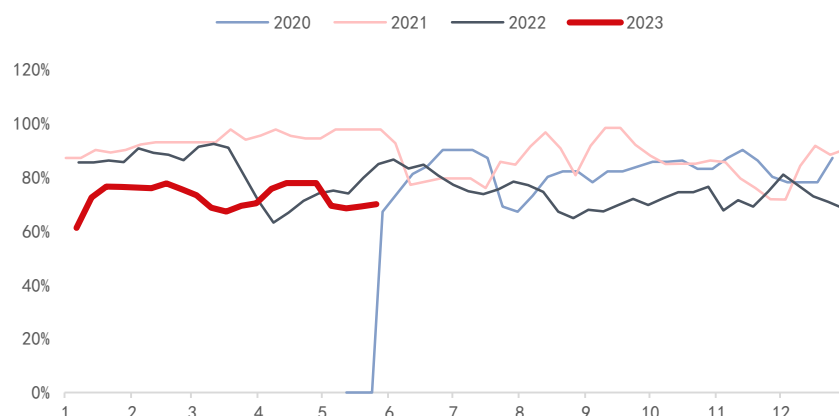
# 其他影响因素——丙烯单体下游开工涨跌互现，短期影响有限

- 环氧丙烷、丙烯酸开工仍偏正常，辛醇开工延续下行
- 短期影响偏有限

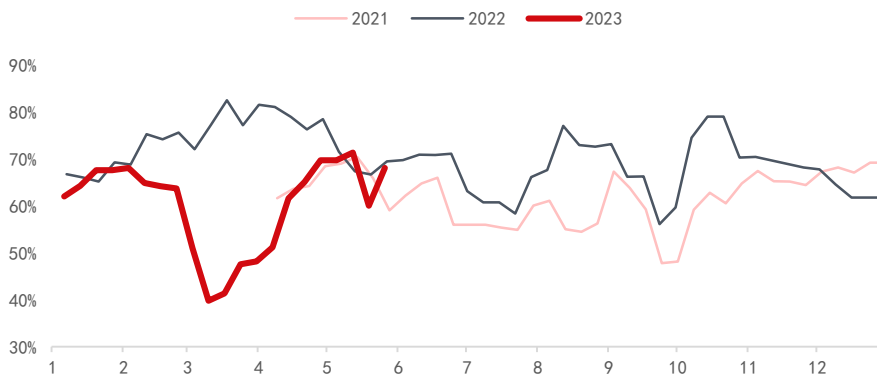
### 环氧丙烷企业开工率



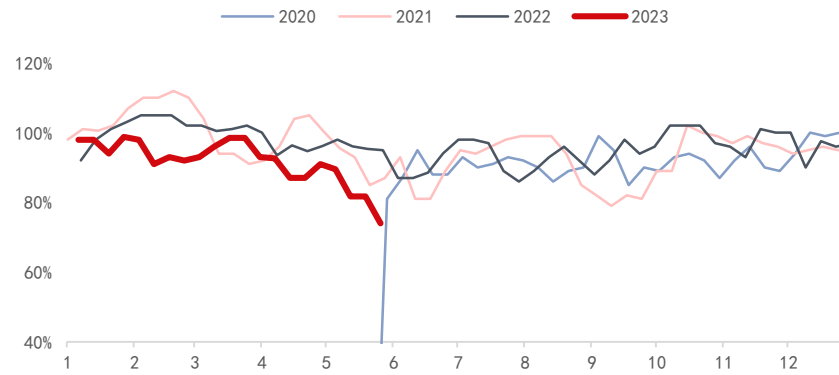
### 丙烯腈企业开工率



### 丙烯酸企业开工率



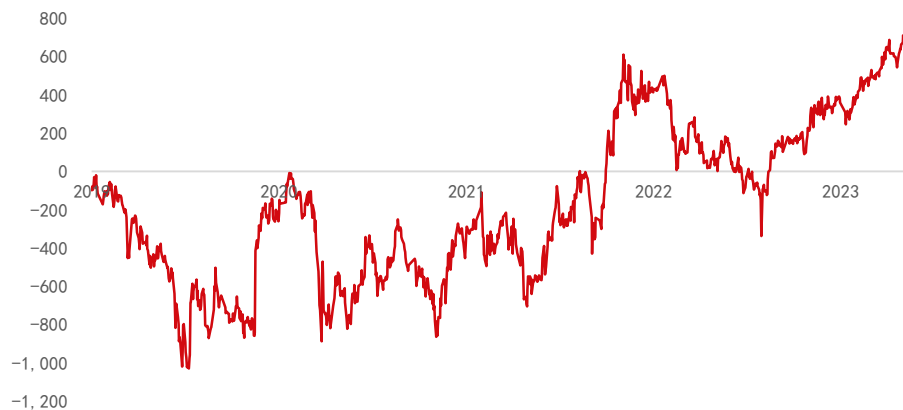
### 辛醇企业开工率



# 策略分析——L-P价差做多策略持有，PP-3MA价差修复

- 本周L-P价差高位震荡，这一策略短期或仍可持有
- PE需求仍较PP为坚挺，PE新增产能压力小于PP，这两点仍为L-P价差做扩持有的核心因素。
- PP-3MA价差修复，但仍需观察煤价与油价情况，若煤价延续走弱而油价坚挺，则此价差或仍偏强。

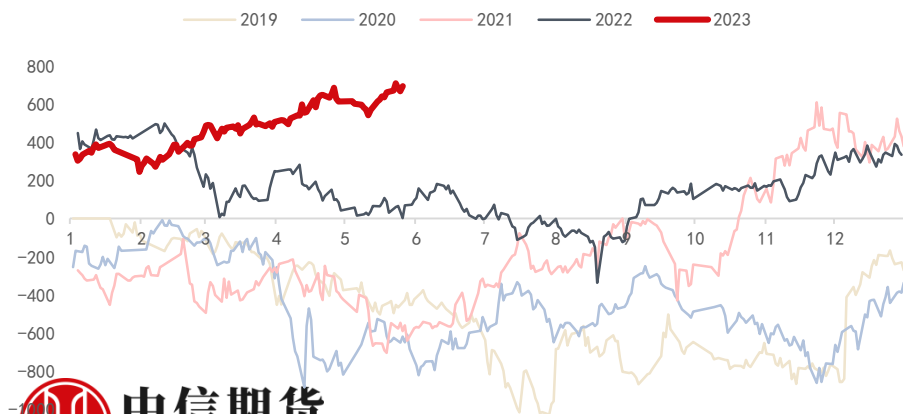
### L-P价差



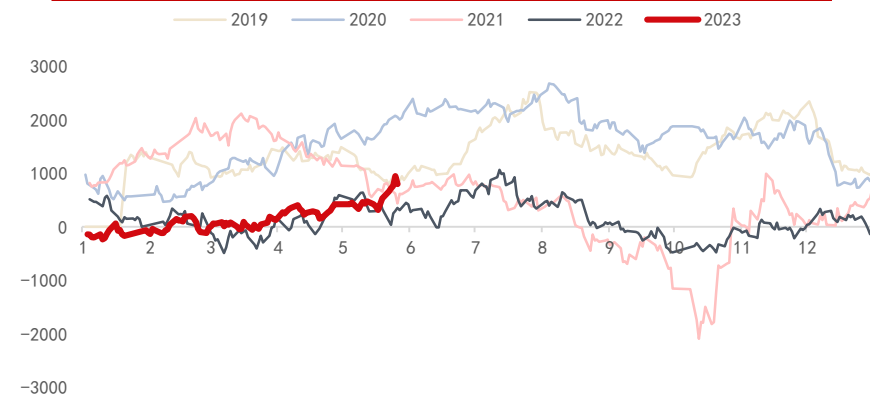
### PP-3MA价差



### L-P价差（季节性图）



### PP-3MA价差（季节性图）



# 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

供需双弱，PVC震荡运行



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited



## 周度观点——供需双弱，PVC震荡运行

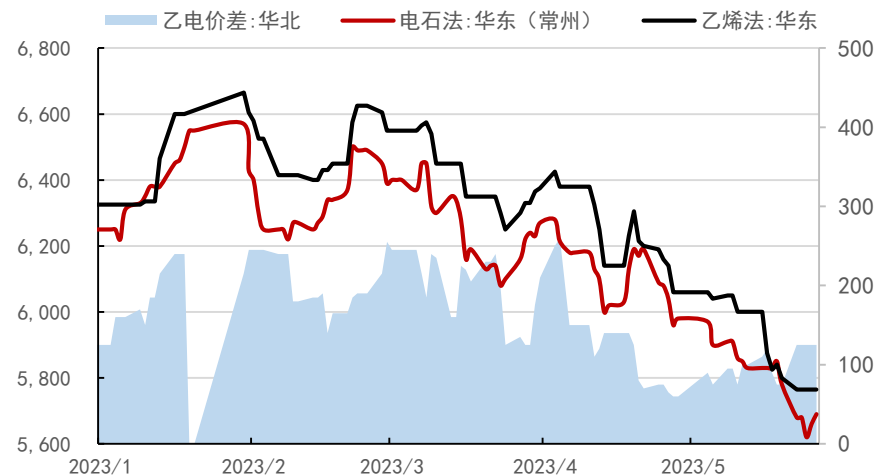
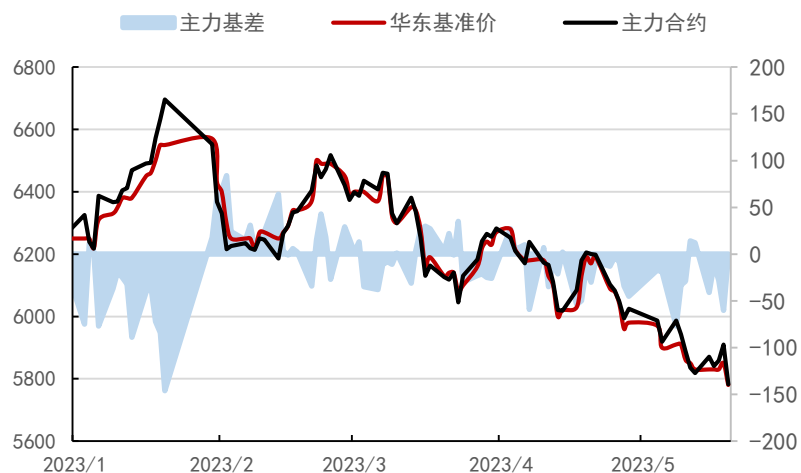
- **回顾：**PVC偏震荡，上下空间均有限。下行压力来自煤价崩塌，成本支撑塌陷；支撑为上中游去库、宏观扰动。
- **观点：**中短期检修尚未结束，PVC偏去库；自身估值较低，加之边际成本下移不多，盘面价格偏坚挺。中长期角度，6月中下旬大部分西北检修结束，需求处于淡季，PVC或由去库转为累库，盘面可能继续下行。山东PVC边际装置几乎全部停产，或试探西北（自备电石）氯碱成本5260（静态）。兰炭与电石利润继续修复空间有限，煤价下跌或线性传导至PVC成本。另外，短期烧碱弱反弹，中长期仍偏承压，氯碱综合成本重心或先低后高。
- **逻辑**
  - （1）供应减量是去库的主要推动，6月中旬前开工或在74%附近，6月中下旬检修量趋势性下降，PVC或由去库转为累库。
  - （2）地产复苏偏慢，PVC需求无亮点，1）下游主动去库存，淡季开工将延续弱势；2）下游心态偏悲观，订单也未有改善，绝对低价刺激下游补库的动能趋弱。
  - （3）近期煤价快速下跌并未引发边际PVC成本塌陷，或是兰炭与电石环节利润率先修复，然后煤价跌才能顺畅传导至PVC。兰炭利润已修复到历史高位，考虑兰炭过剩，利润修复驱动不足。西北电石法PVC企业检修，电石外卖量预计增多，电石利润难再扩张，或处于-200元/吨左右，后续修复空间也较有限。截止周五北港5500K煤炭880元/吨，若6-7月继续下跌100/200元/吨，或对应PVC成本下移200/400元/吨。
  - （4）6月检修增多，烧碱下游提前补库，价格弱反弹，反弹持续性或不佳。短期利好为1）西南电解铝供应渐恢复，氧化铝运行产能或维持高位，2）黏胶开工持续改善；3）6月烧碱检修偏多，液碱累库压力有望缓解。长期视角，出口无法放量的情况下，烧碱产能仍偏过剩，价格或偏弱，利润将承压。
- **操作策略**
  - ✓ 策略：短期偏震荡，6000左右仍偏空。
  - ✓ 风险因素 利多风险：宏观回暖，补库弹性释放；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；山东电石持稳，烧碱反弹

### 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
V2309	5755	5782	-27	-0.47%
V2401	5736	5760	-24	-0.42%
主力基差	(65)	(2)	-63	
5-9价差	19	22	-3	
华东SG5电石法	5690	5780	-90	-1.56%
华南SG5电石法	5775	5810	-35	-0.60%
华东乙烯法	5765	5800	-35	-0.60%
电石山东到货价	3565	3565	0	0.00%
乙烯CFR东北亚	6500	6600	-100	-1.52%
VCM CFR远东	620	640	-20	-3.13%
液氯山东	-350	-175	-175	-100.00%
烧碱山东折百（32%离子膜）	2656	2594	63	2.41%
CFR中国（美元/吨）	770	790	-20	-2.53%
CFR印度（美元/吨）	790	810	-20	-2.47%

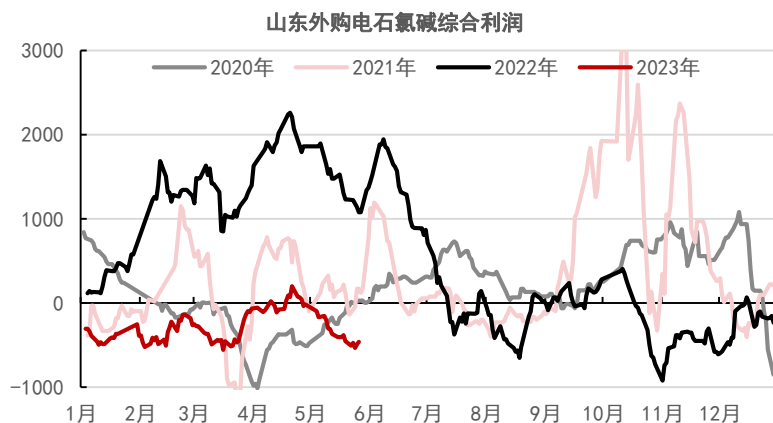
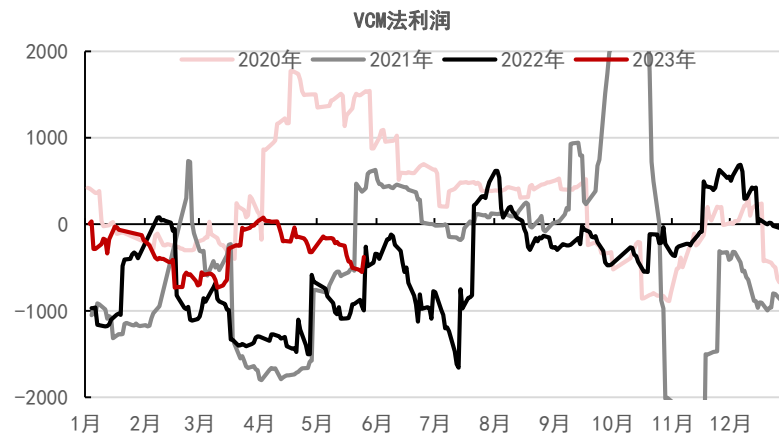
## 价差——基差走弱，出厂价延续下调



厂库报价

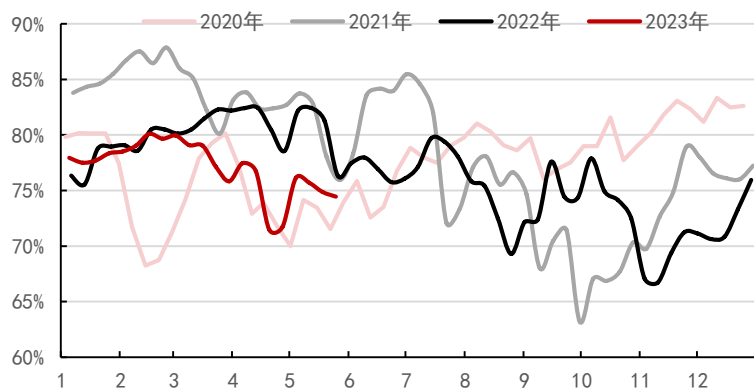
生产企业	产品规格	5月19日	5月26日
齐鲁石化	S-1000	5700	5600
山东信发	SG-5	5600	5450
内蒙君正	SG-5	5500	5350
四川金路	SG-5	5800	5650

## 价差——电石持稳、烧碱弱反弹，氯碱综合成本略下移

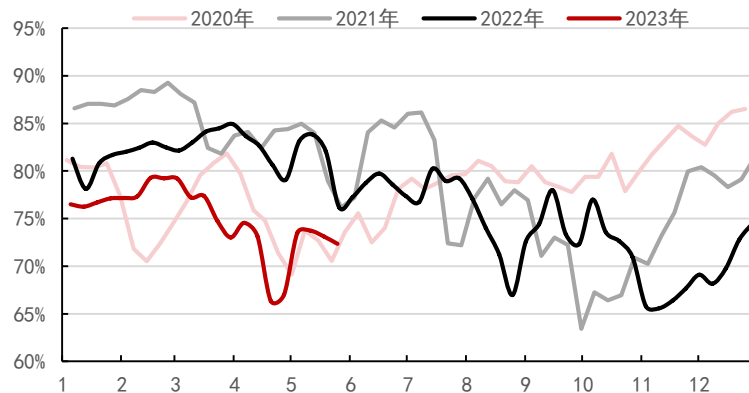


# 存量供应——中短期开工或维持75%附近，6月中旬检修小高峰或结束

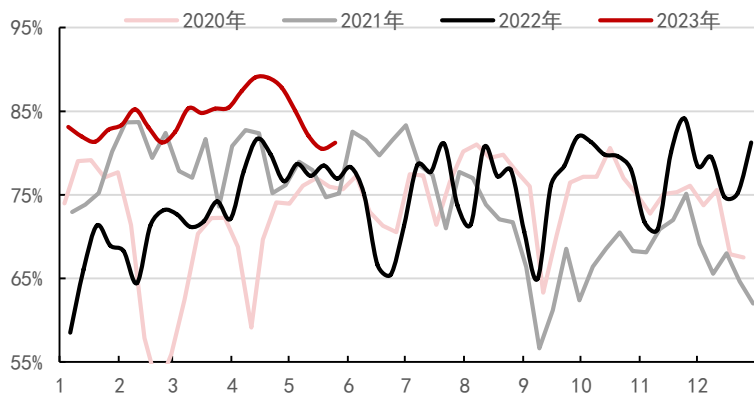
### PVC平均开工率



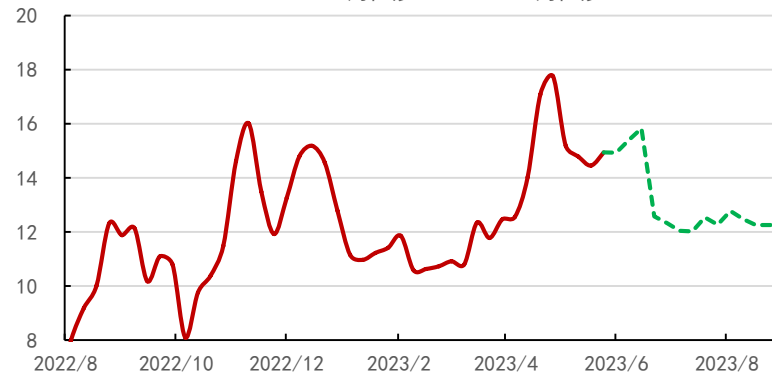
### 电石法开工率



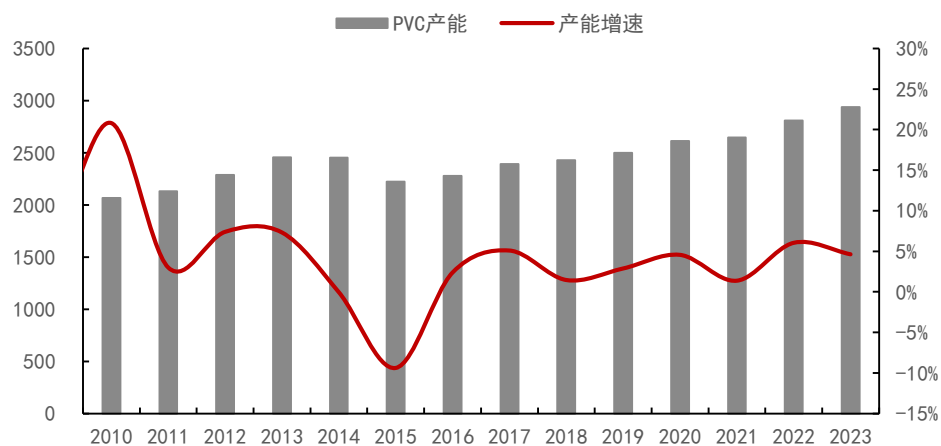
### 乙烯法开工率



### PVC周检修



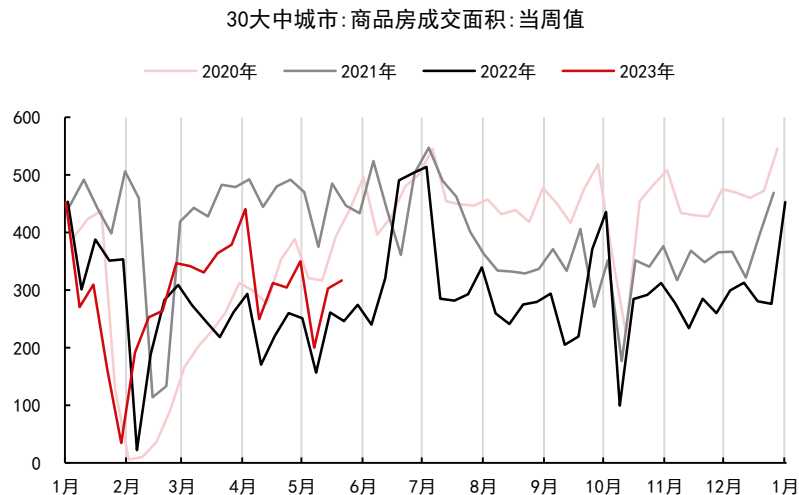
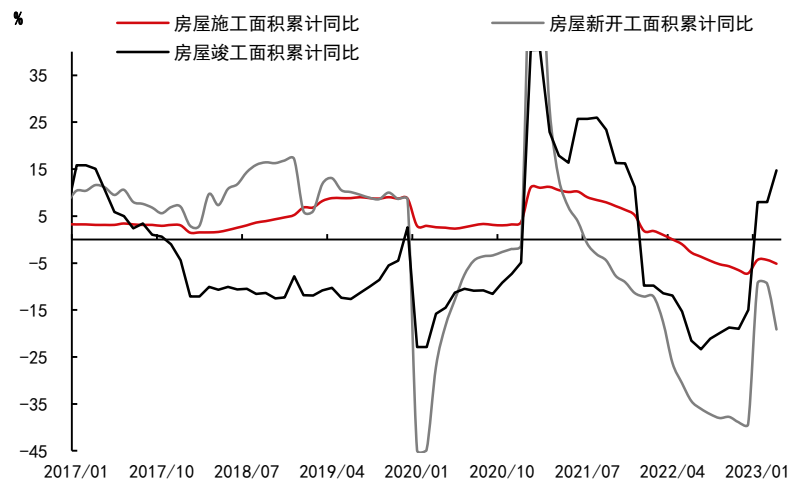
## 增量供应——万华40万已出料；金泰6月份先投20万，量产或7-8月；镇洋Q3计划投产



2023年PVC计划新增产能列表 (5.18更新)

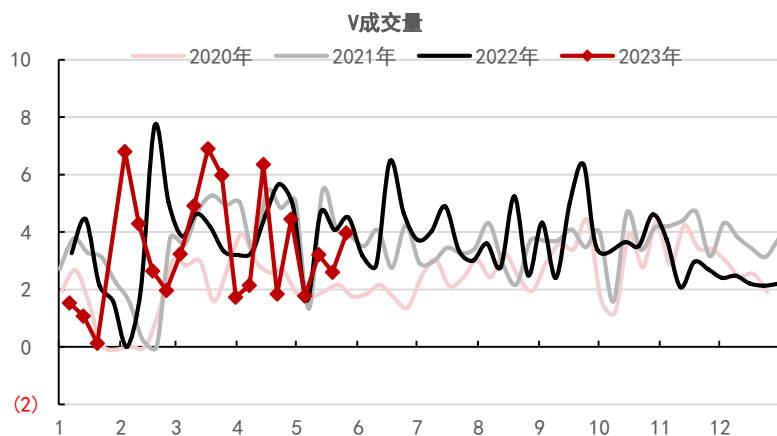
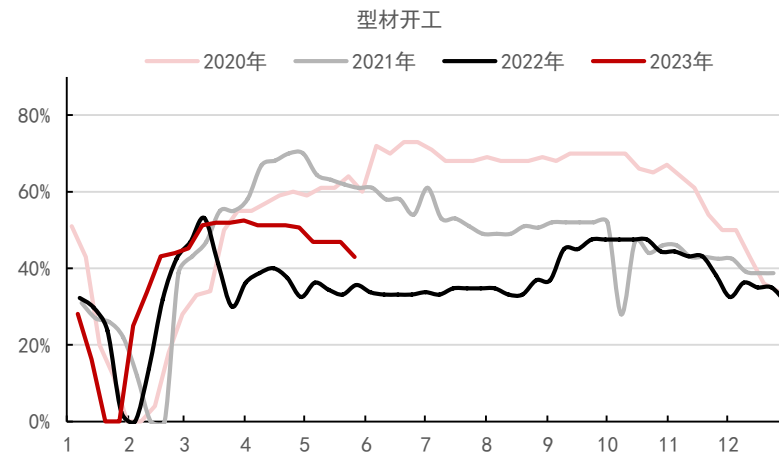
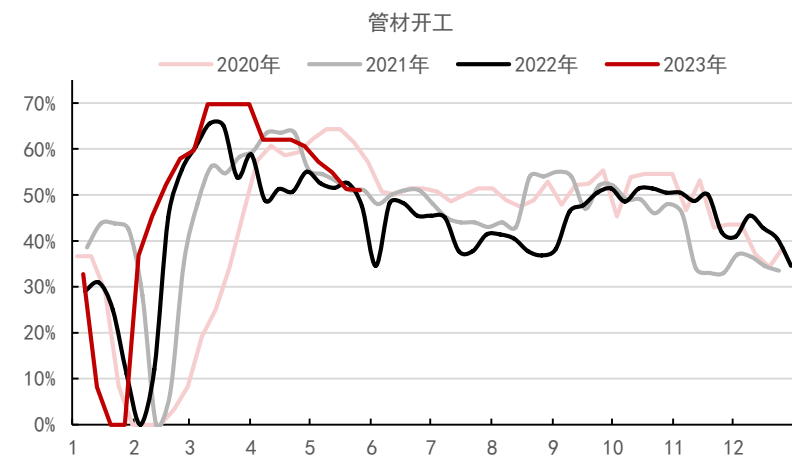
区域	企业名称	工艺	新增产能	投产进度
华北	河北聚隆	乙烯法	40	已试车, 23年中旬投料
华东	山东信发	电石法	40	已量产
华南	广西华谊	乙烯法	40	已量产
华北	万华化学	乙烯法	40	已量产
华东	镇洋发展	乙烯法	30	2023年Q3
西北	陕西金泰	电石法	60	2023年6月先试产30万

## 国内中观——地产竣工好于新开工，销售或于二季度转正



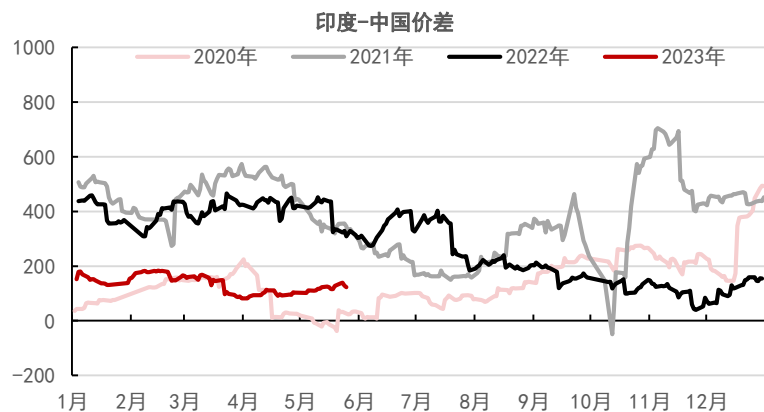
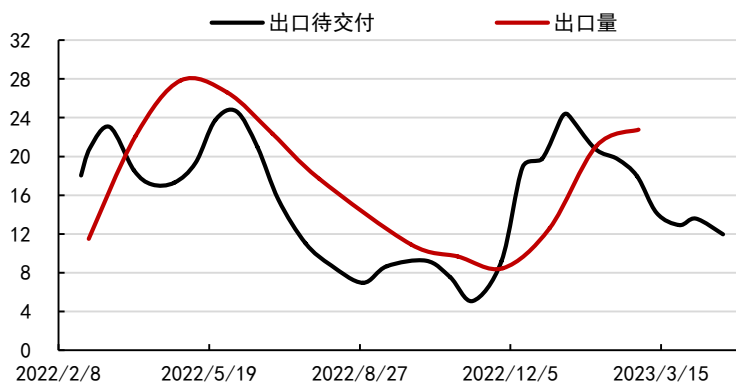
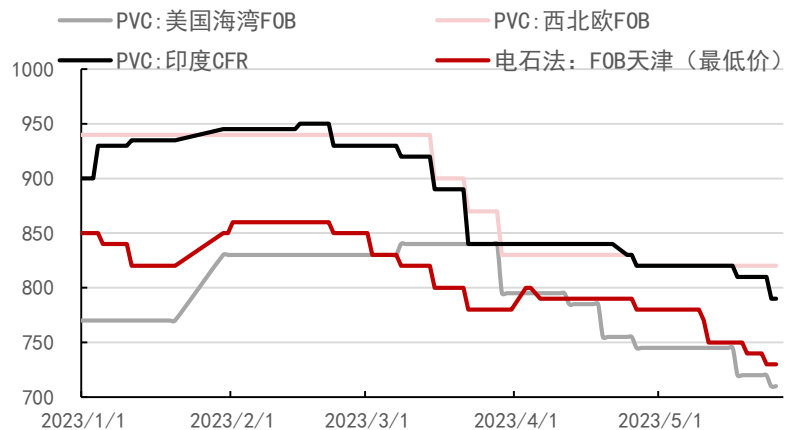
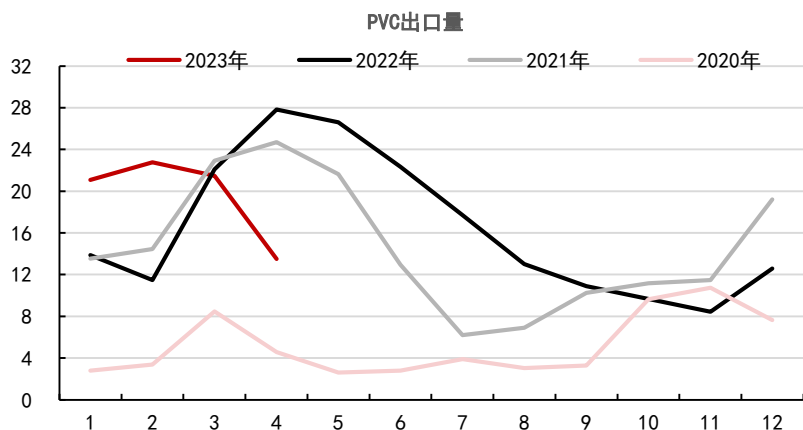
- 供给侧依旧承压，但保交楼政策成效渐显。地产仍处于去库存阶段，终端销售改善并不能立即带来补库，大部分民企短期也不具备补库存能力，拿地和开工弱于销售基本符合预期。竣工同比正增长，保交楼政策成效渐显，随着纾困资金陆续落地，优质项目问题有望率先化解；存量待施工面积决定竣工大概率将继续改善，销售复苏背景下，竣工同比仍将正增长。
- 销售回暖持续性待观察，地产复苏或沿着销售-竣工-新开工回暖的路径进行，复苏路径偏长。

## 国内需求——下游开工季节性走弱，订单未有起色，投机意愿下降



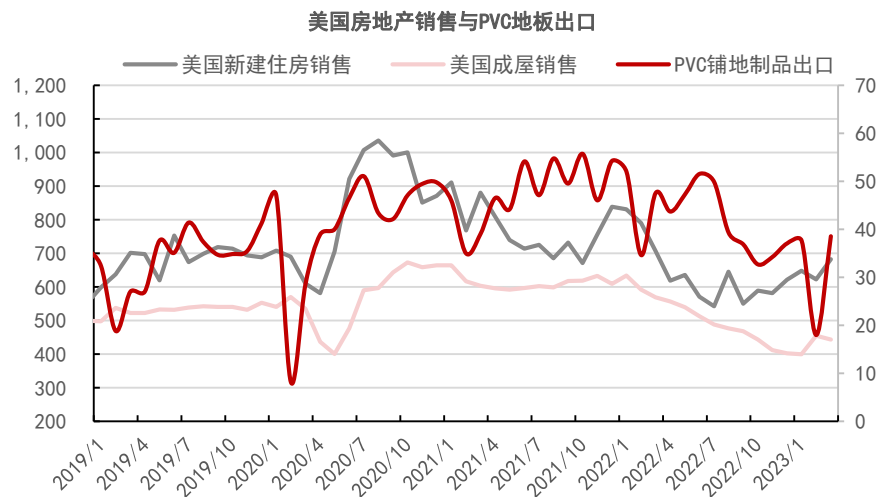
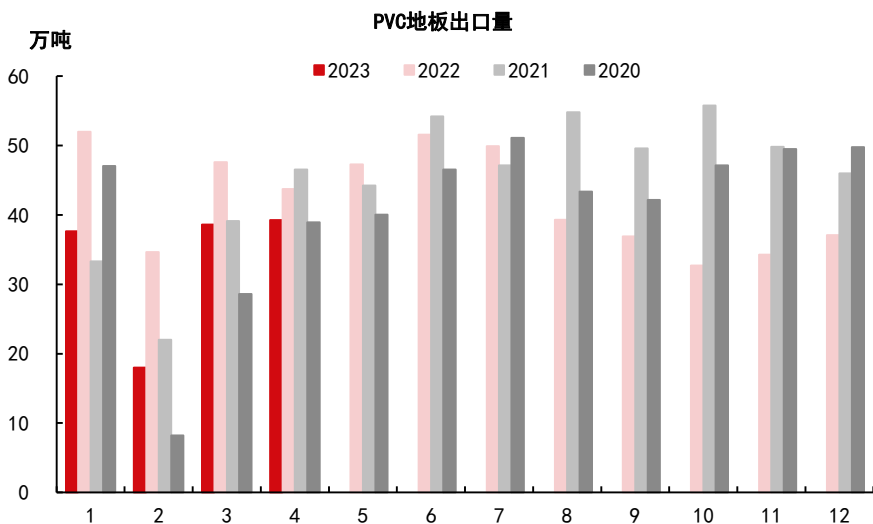


# 出口——近期国内出口新增订单清淡，美国FOB、印度CFR下滑

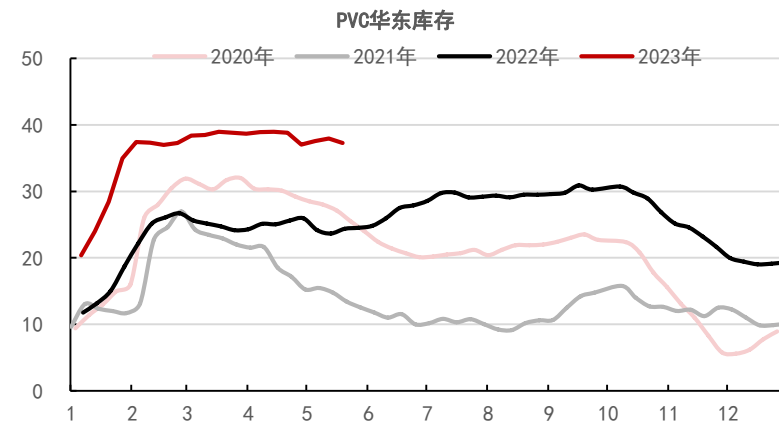
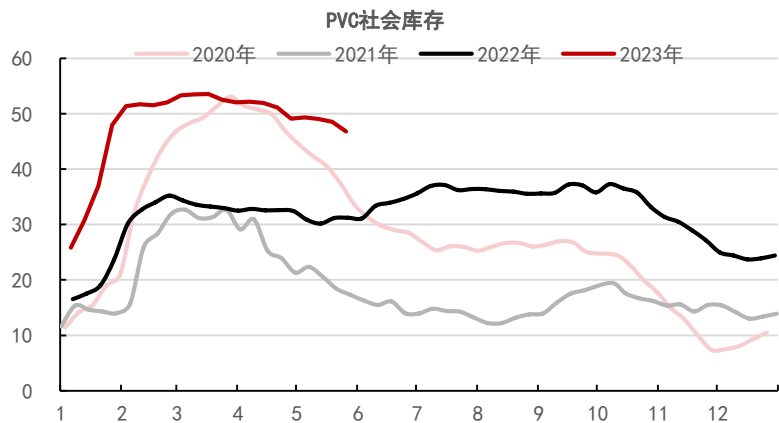
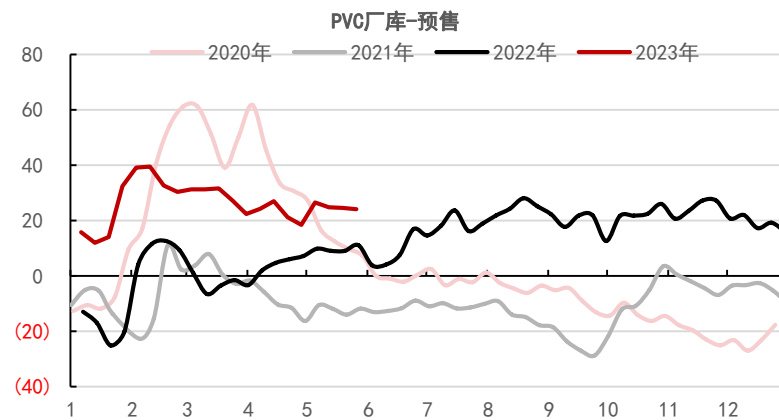
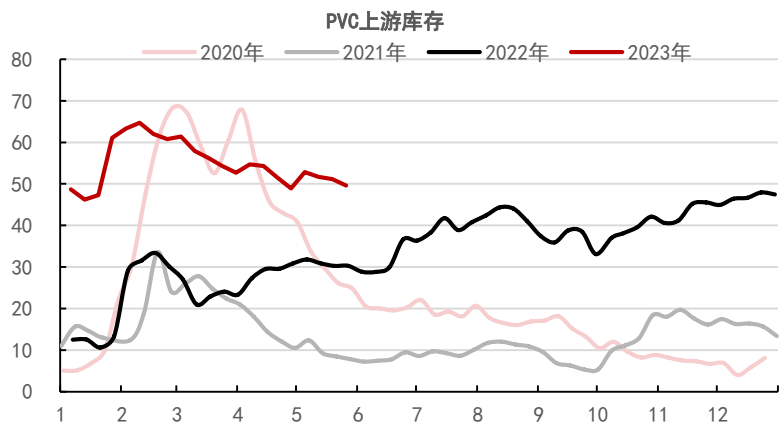


## 制品出口——4月地板出同比走弱；美国对地板制裁落地，禁用涉疆PVC

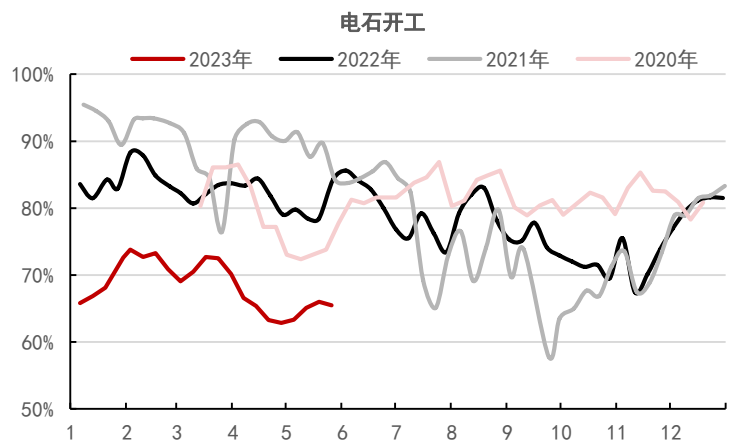
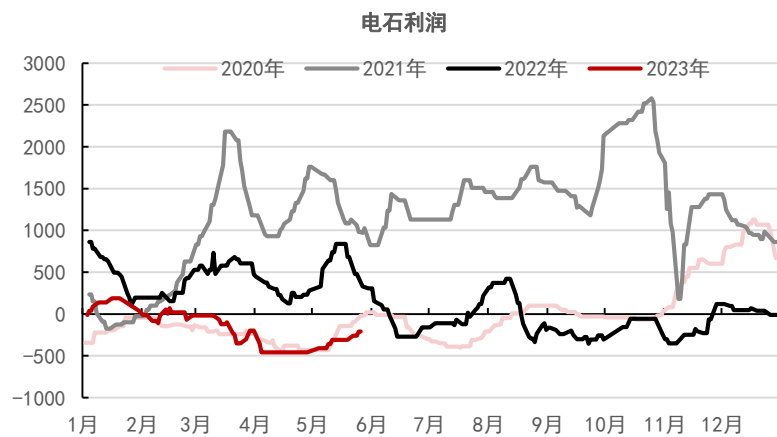
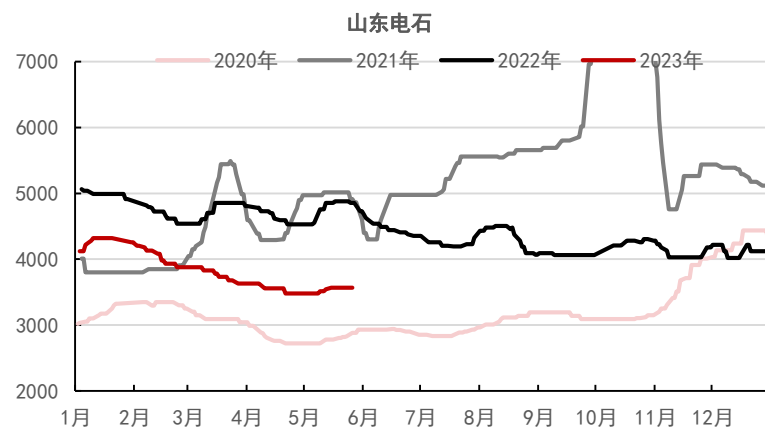
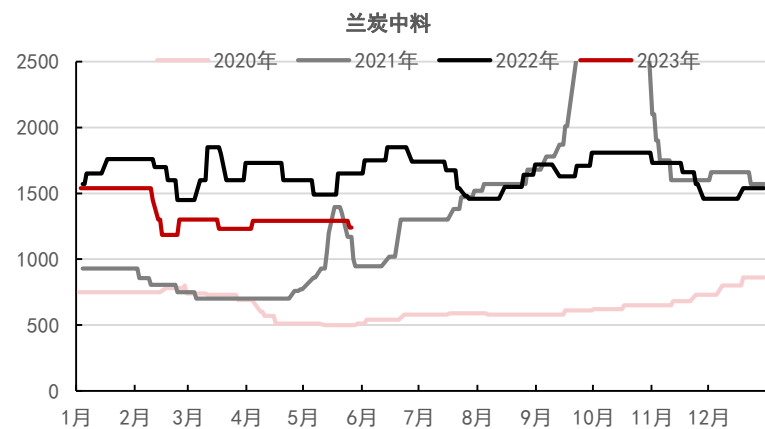
- ◆ 制品出口或延续走弱，国内地板行业面临的困境较多，一是欧美衰退风险增大，海外地产处下行周期，地板需求增速继续回落；二是美国打压中国地板出口；三是东南亚制造业对国内有一定替代，其中或包含部分中国企业海外办厂。



# 库存——上游检修带动上中游去库，长周期累库格局难改

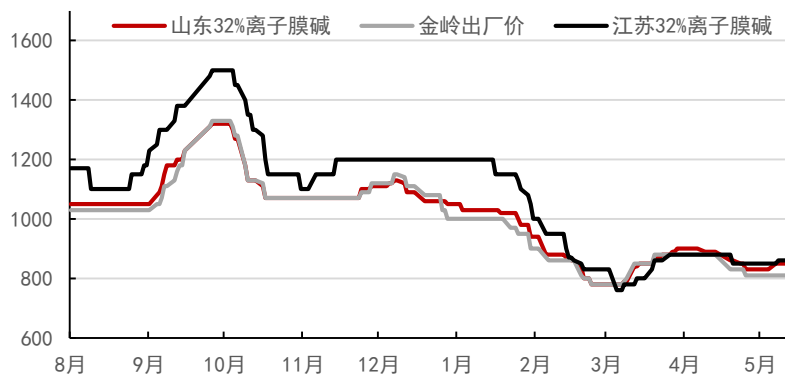


## 成本——煤价偏弱，电石成本支撑下移；PVC检修增多，电石需求疲软，价格偏承压。

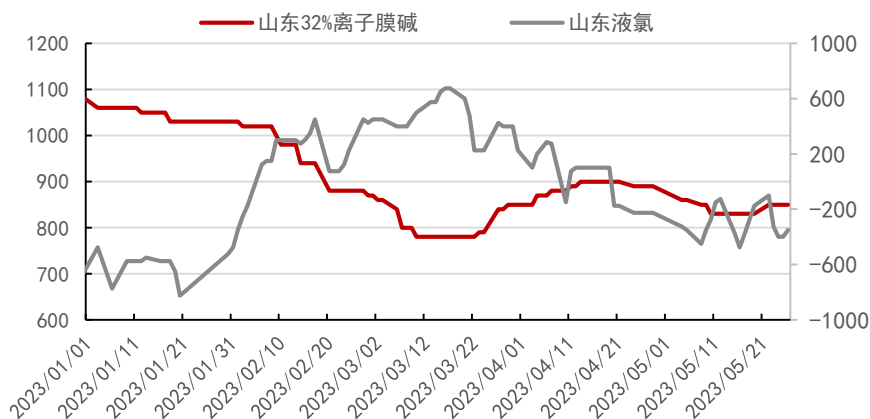
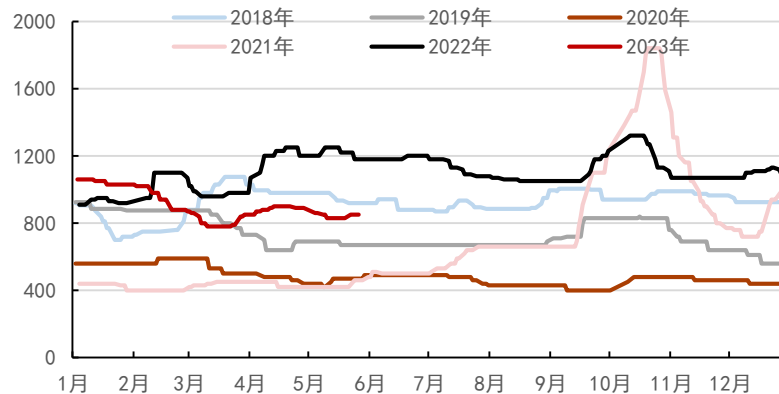


# 烧碱价格——32%碱弱反弹，液氯震荡

32%离子膜碱价格

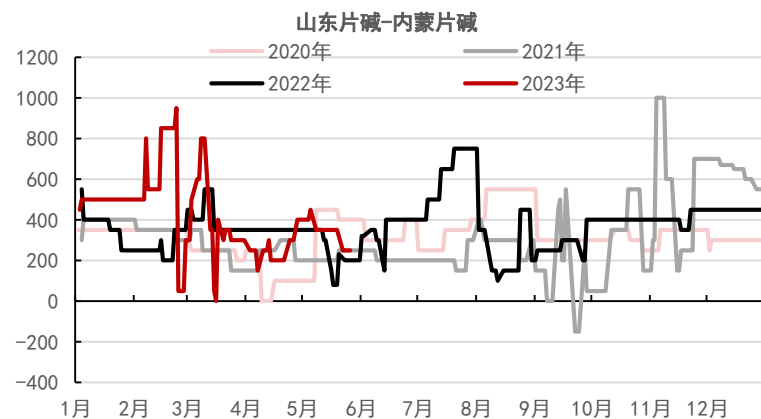
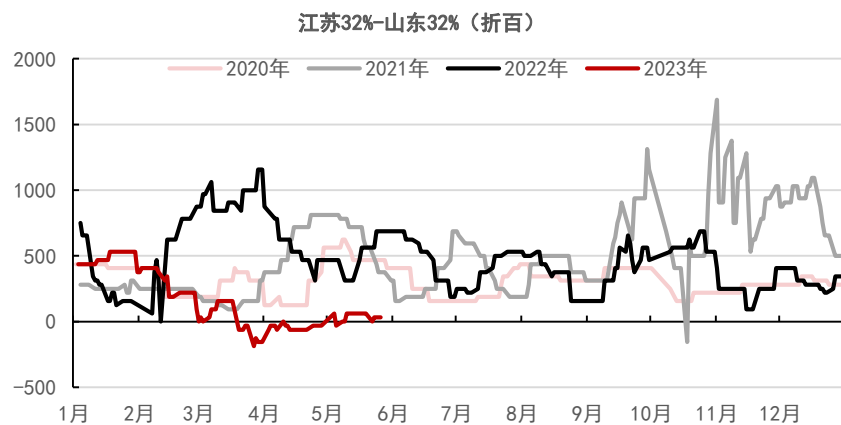
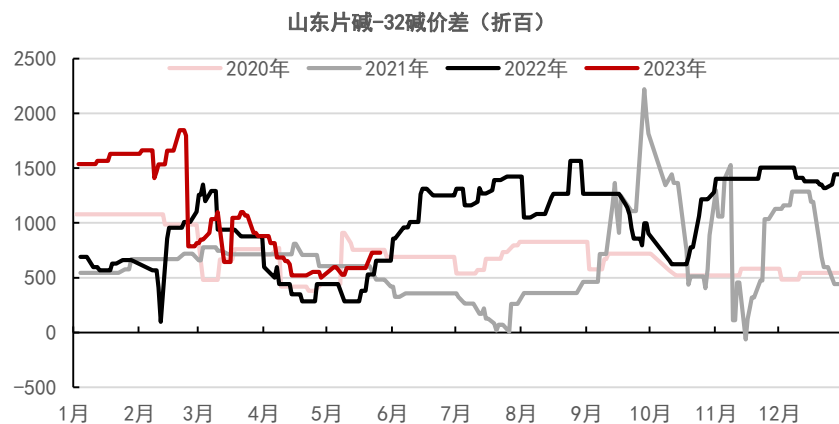
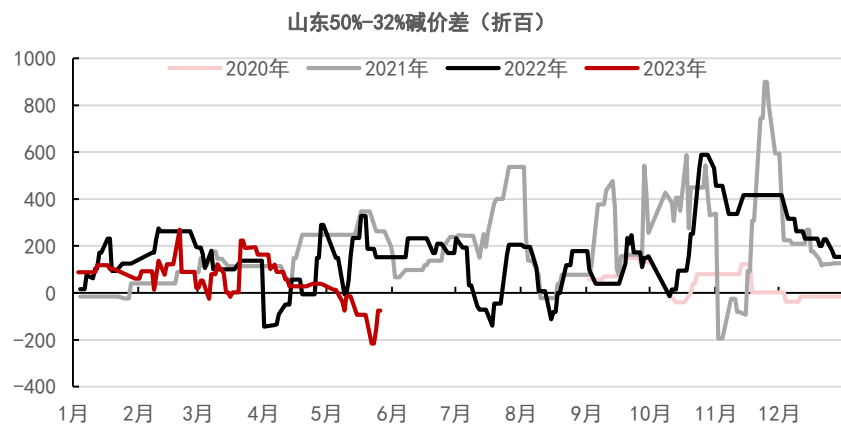


山东32%离子膜碱价格

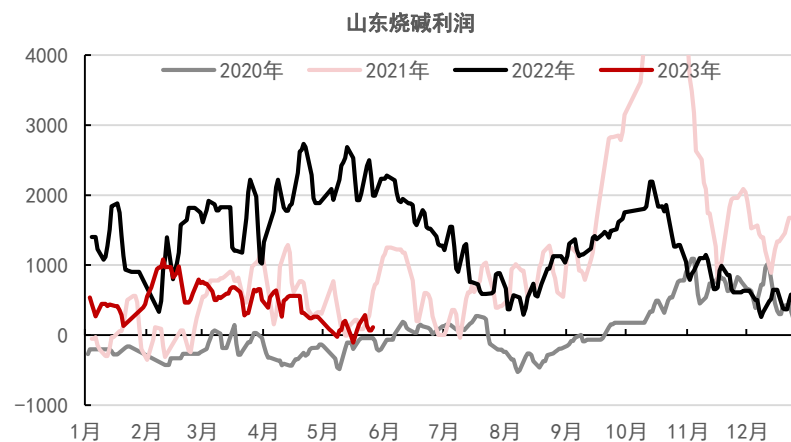
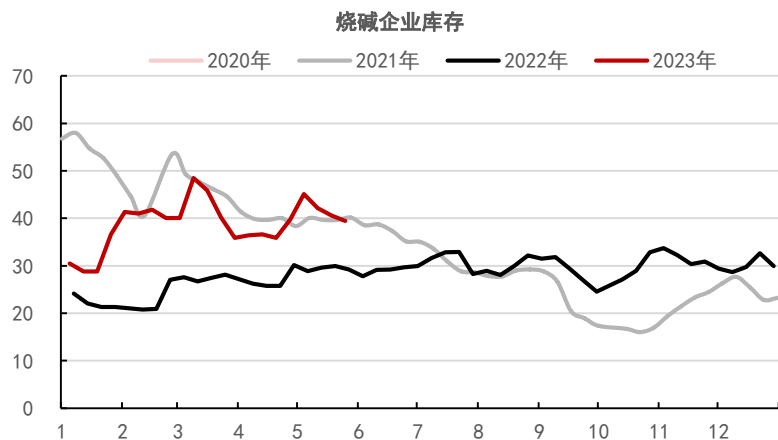
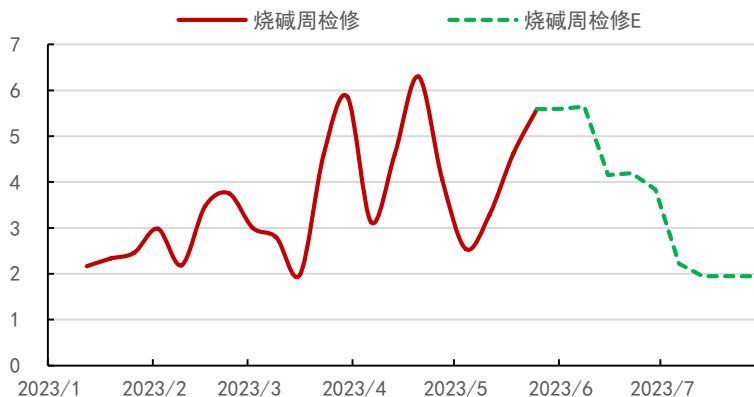
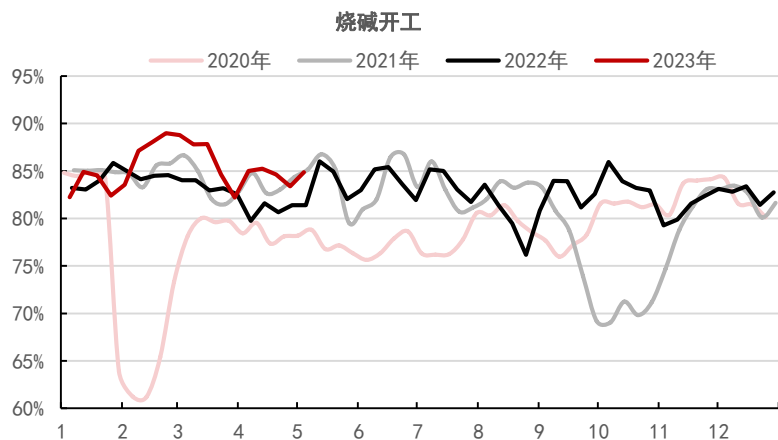


数据来源：wind、隆众、卓创、中信期货研究所

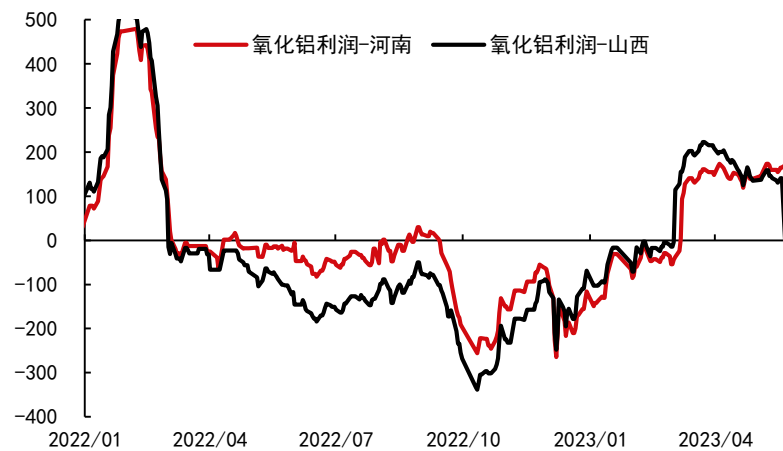
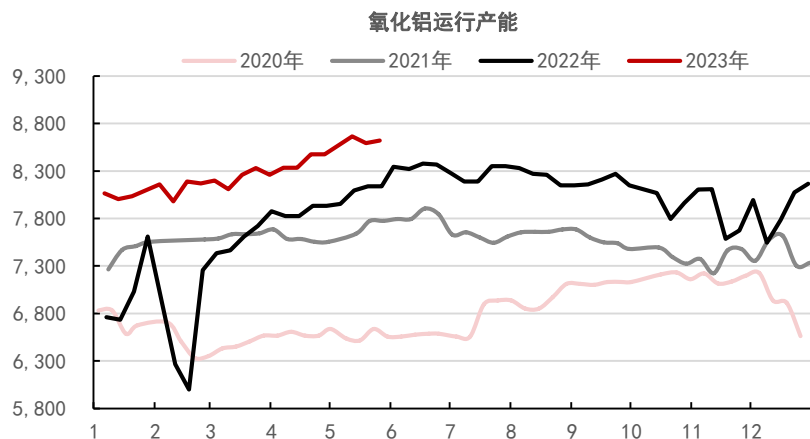
## 烧碱价差——片碱涨幅大于32%碱，西北片碱涨幅大于山东，片碱下游追涨谨慎



# 烧碱供应——烧碱预计6月检修增多，液碱下游采购积极性提升



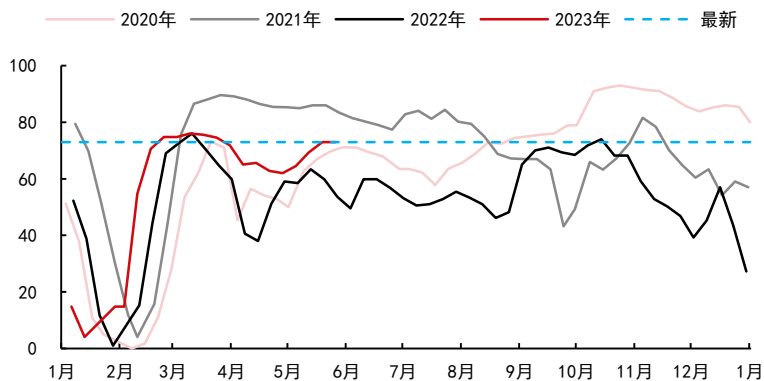
## 烧碱需求——氧化铝新增投产，运行产能趋于增加



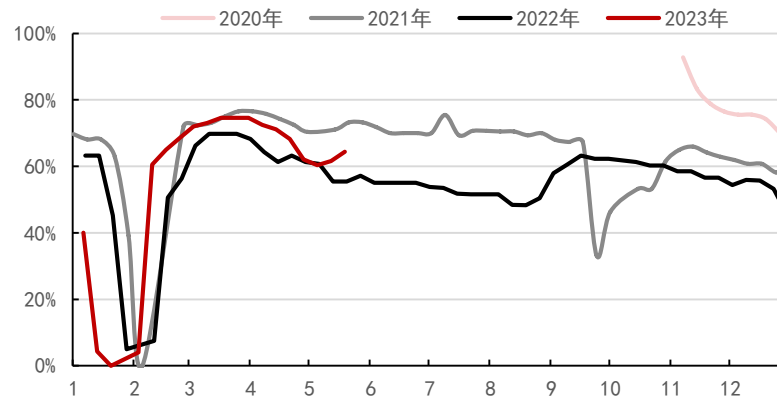


# 烧碱需求——纺织开工持续走强

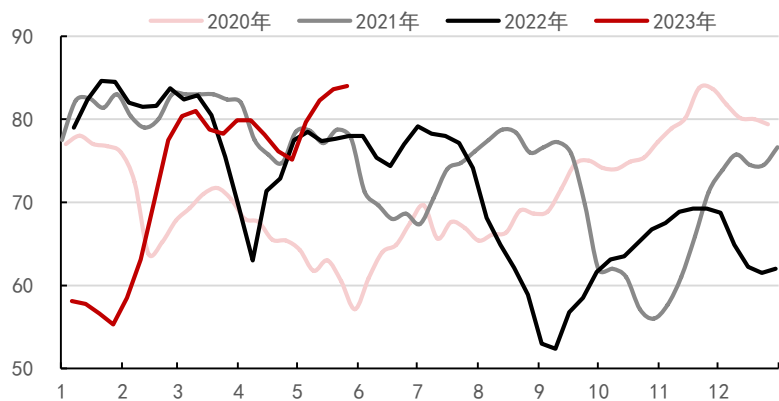
### 江浙织机开机率 (CCF)



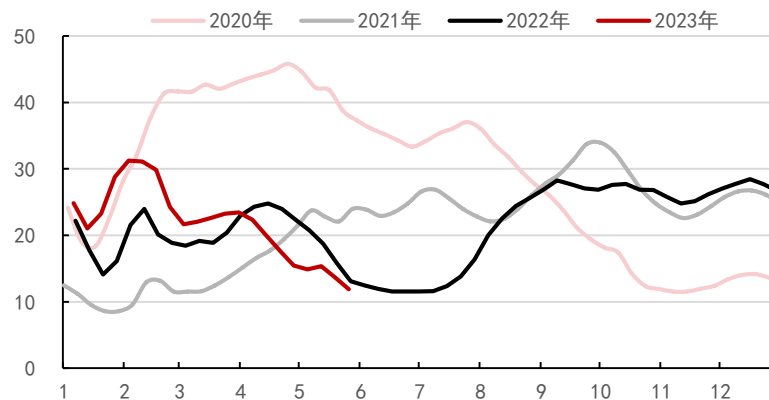
### 江浙印染开机



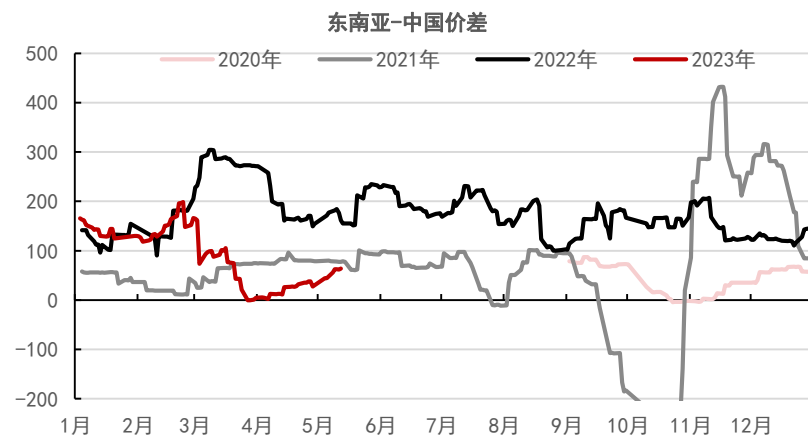
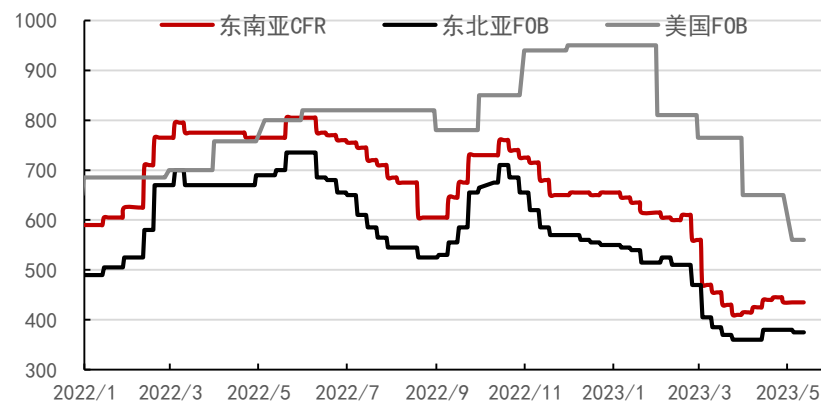
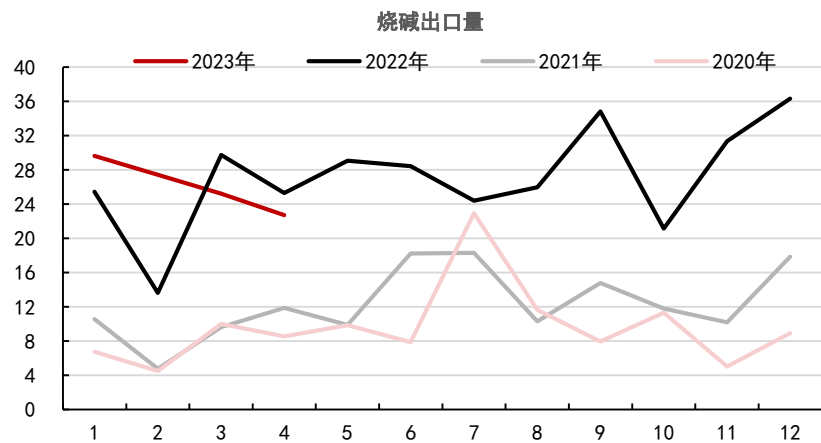
### 粘胶开工



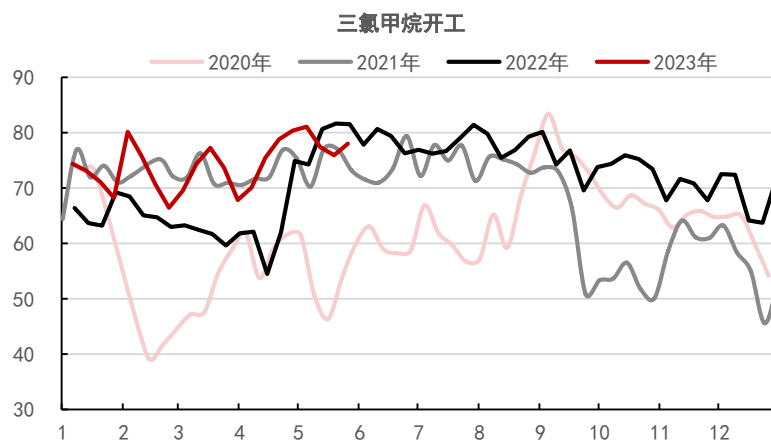
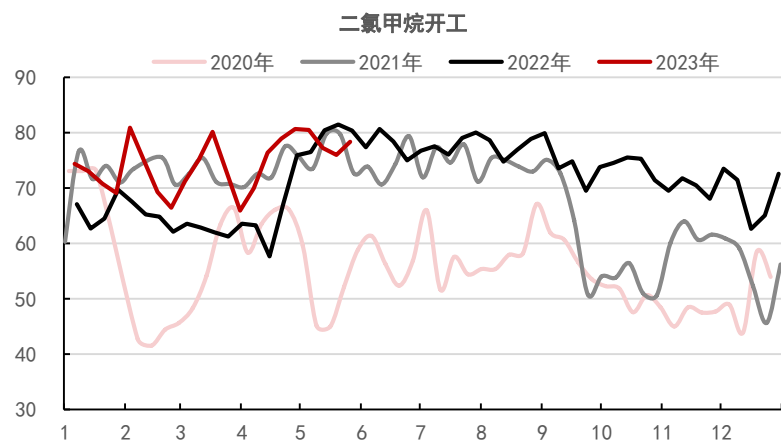
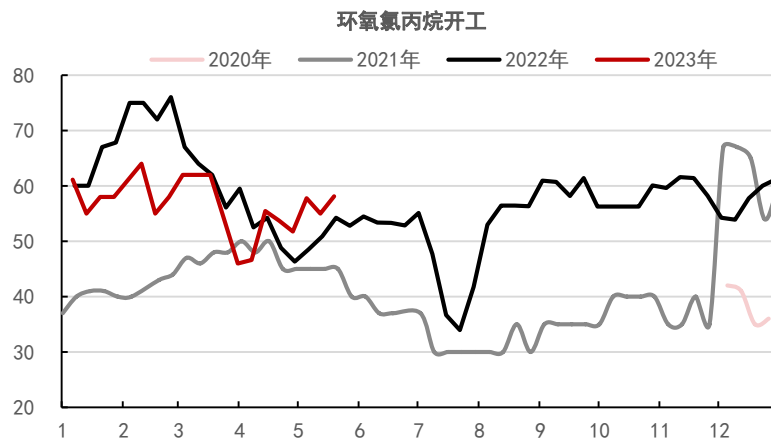
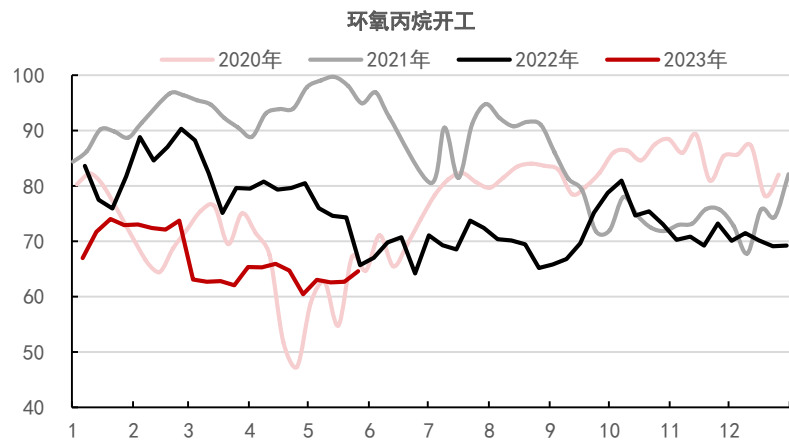
### 粘胶库存



# 烧碱出口——海外过剩压力尚存



## 耗氯下游——环氧丙烷、环氧氯丙烷、甲烷氯化物开工改善



# 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

库存缺口扩大，苯乙烯谨慎偏强

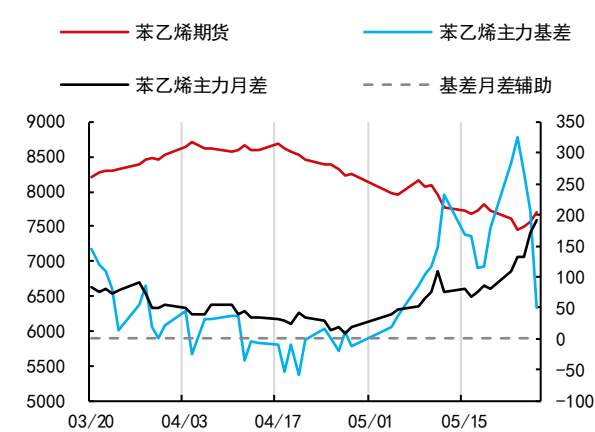
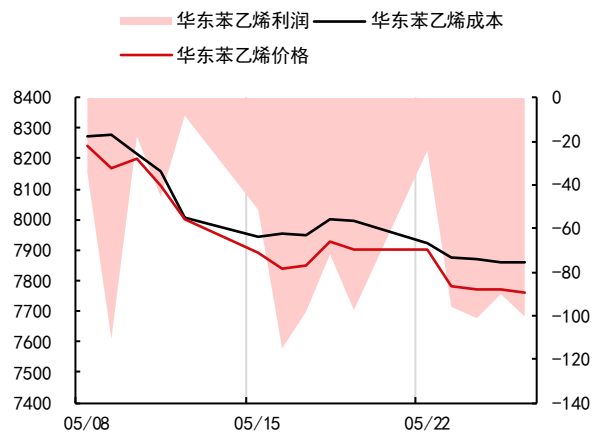
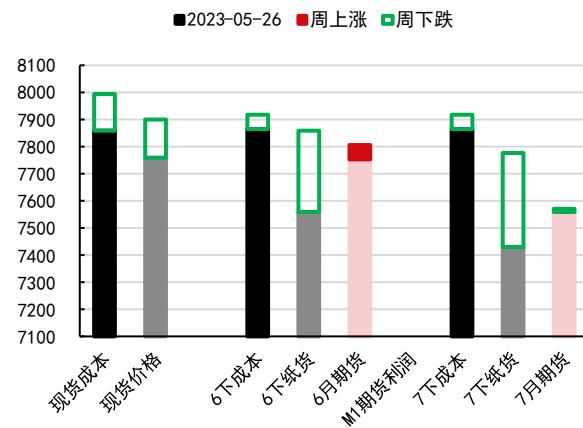
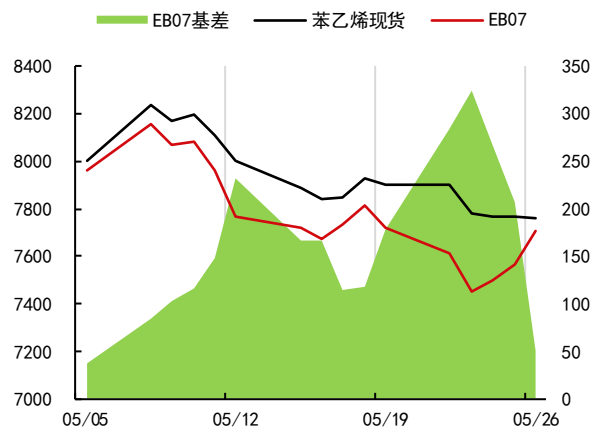


中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

## 观点总结——库存缺口扩大，苯乙烯谨慎偏强

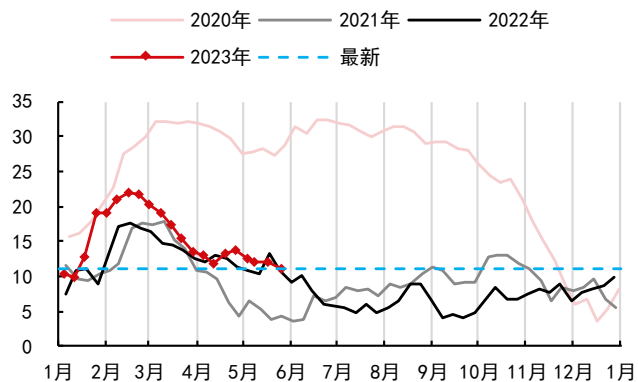
- 行情回顾：本周苯乙烯先弱后强，上半周市场情绪偏弱，或更多关注苯乙烯长期过剩；下半周苯乙烯意外供应减量，宏观情绪转暖，苯乙烯反弹。下游追涨谨慎，基差走弱。
- 展望后市：欧派克减产具有不确定性，6.3-6.4号欧佩克会议前，原油或震荡偏强。纯苯对苯乙烯支撑不强，纯苯去库量有限，估值仍可能被压缩，关注低利润下甲苯歧化装置动态。苯乙烯远月价格偏低，供应扰动增多，若需求维持正常状态，6月苯乙烯港口库存或低至7万吨。不过价格反弹制约因素较多，1) 利润修复，上游开工积极性提升；2) 下游对高价接受能力或有限，关注需求负反馈；3) 内外窗口打开，进口压力增大。
- (1) 烷基化油征税或利好芳烃调油，国内对乙苯调油关注度提升，据悉国内乙苯调油市场较小，外调乙苯的企业非常少，主要是1) 国内乙烯成本较高，乙苯调油经济性较差；2) 乙苯辛烷值低于甲苯、二甲苯，后者调油市场更广。对于纯苯而言，6-7月纯苯去库量有限，长期仍维持纯苯偏累库的观点，关注低利润下歧化装置动态、美国旺季补库节奏。
- (2) 苯乙烯意外供应减量增多，加之进口到港有限，6月港口库存或明显去化；需求中性情形下，估计港口库存或降至7万吨。苯乙烯反弹，远月盘面利润扩大，企业主动降开工、去库存的意愿或减弱。
- (3) 下游开工渐转弱，EPS与PS供需较健康，关注ABS负反馈。EPS订单尚可，下游存追涨心理，EPS或可跟涨苯乙烯，不过6月EPS开工或季节性走弱。PS近期检修偏多，产量略下滑，供需压力不大。ABS利润低迷，库存累积，警惕出现需求负反馈。
- 策略推荐：短期或弱反弹，8000左右偏空。
- 风险因素
- 利多风险：原油反弹，汽油去库；
- 利空风险：原油塌陷，需求负反馈。

## 2.5.1 苯乙烯表现回顾——盘面先弱后强，利润承压，基差走弱

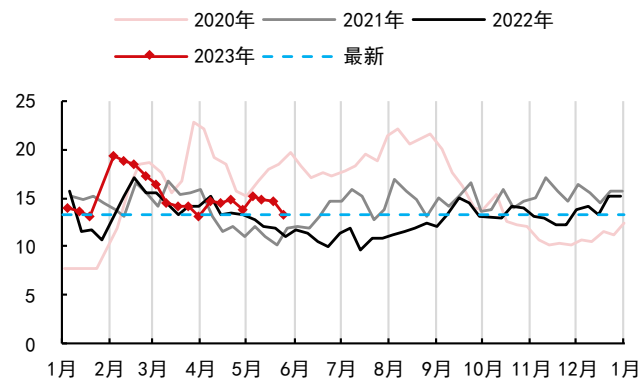


## 2.5.1 苯乙烯表现回顾——苯乙烯港口、厂库去化

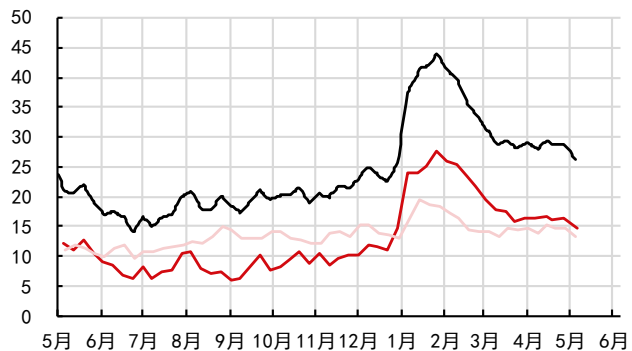
苯乙烯华东港口库存



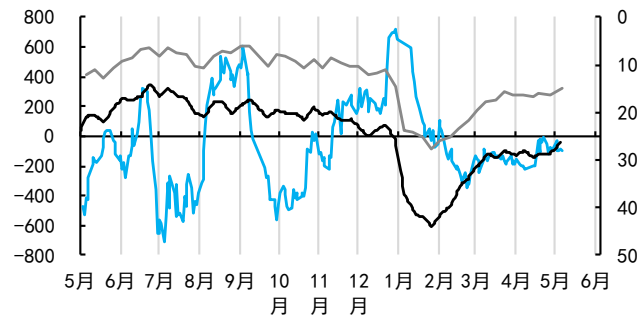
苯乙烯工厂库存



— 苯乙烯港口库存 — 苯乙烯工厂库存  
— 苯乙烯港口+厂库

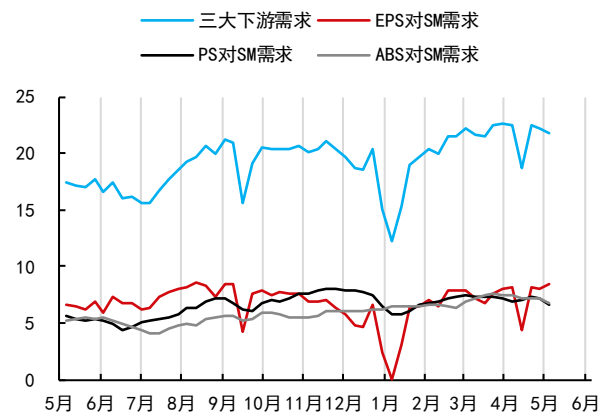
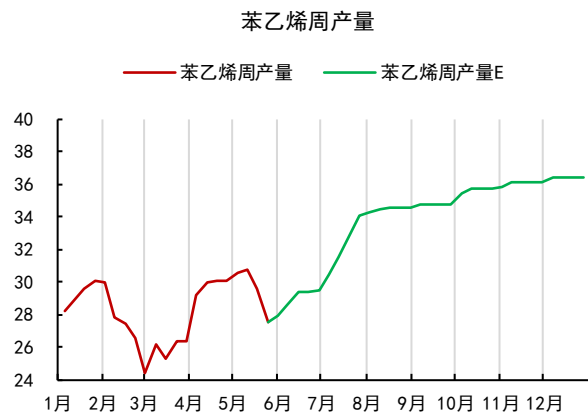


— 华东苯乙烯利润  
— 苯乙烯港口库存（逆序）  
— 苯乙烯港口+厂库（逆序）

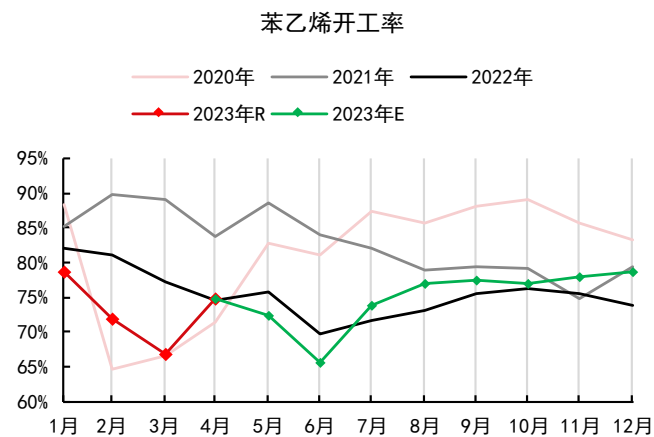
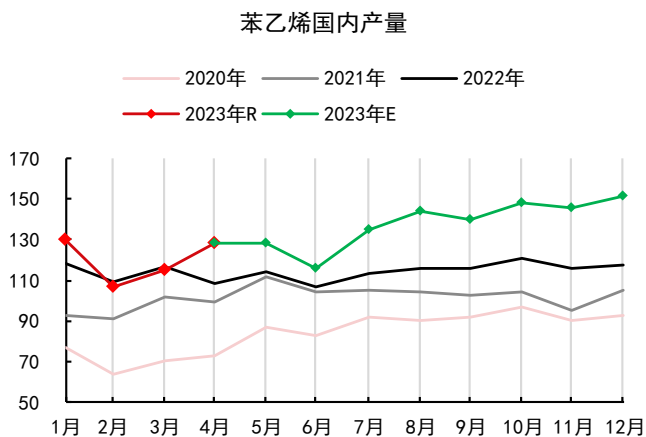
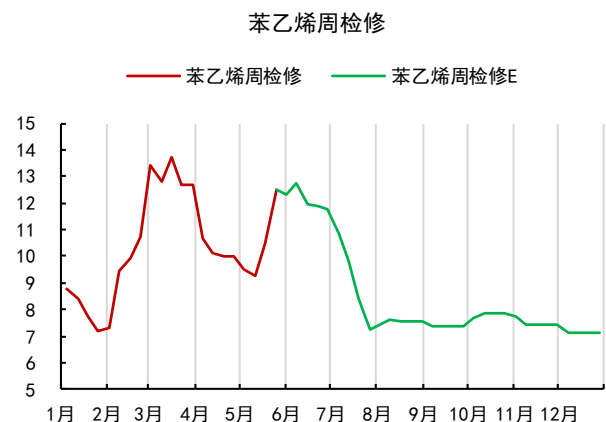
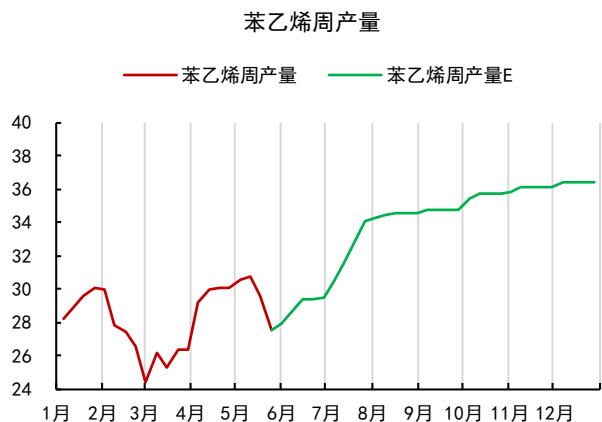




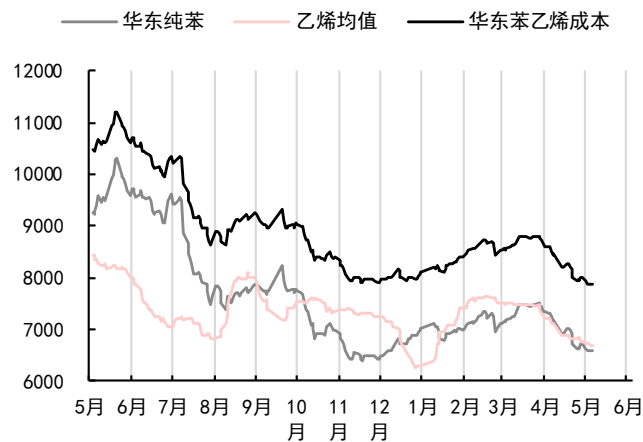
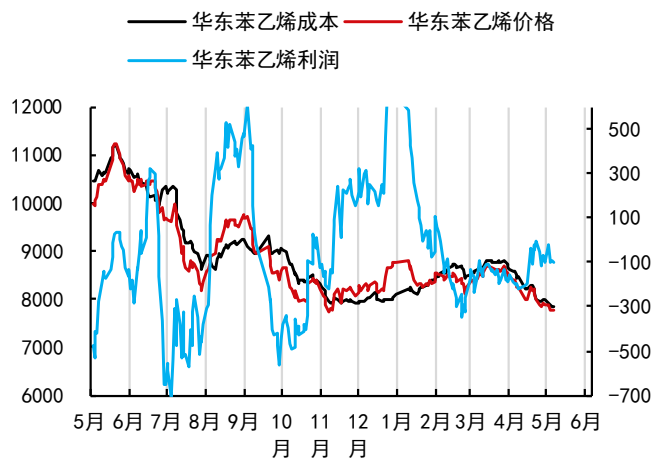
## 2.5.1 苯乙烯表现回顾——检修兑现，需求环比转弱



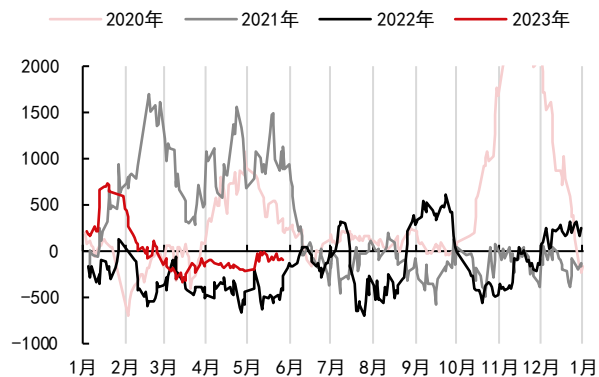
## 2.5.2 苯乙烯供应——6月供应压力缓解，7月大部分检修回归



## 2.5.2 苯乙烯供应——6月供需压力不大，长期过剩格局尚存

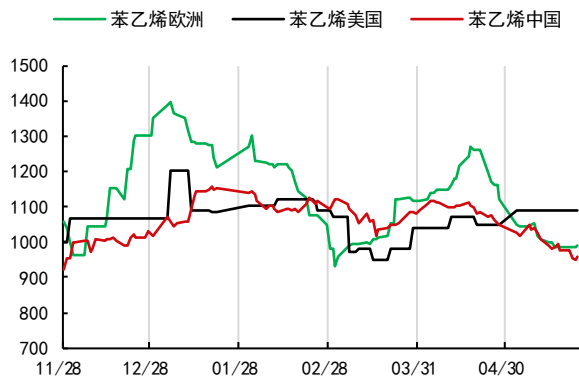


华东苯乙烯利润

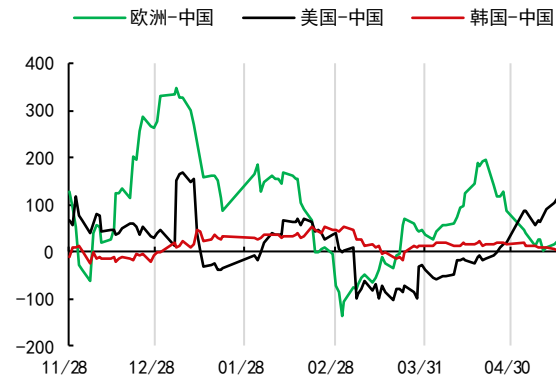


## 2.5.2 苯乙烯供应——海外价格反弹

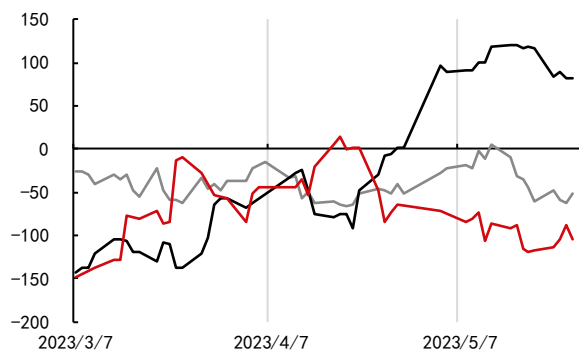
苯乙烯全球价格



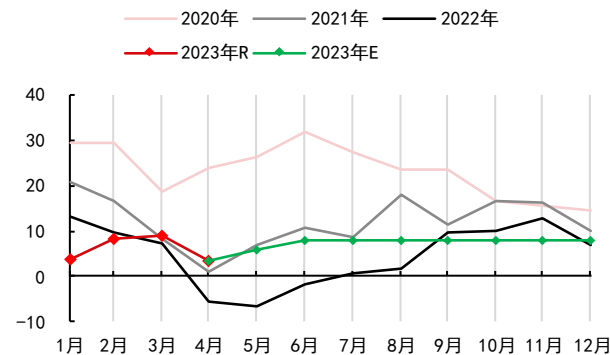
苯乙烯区域价差



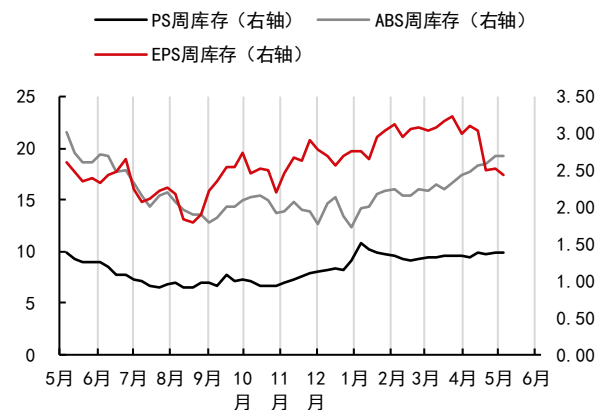
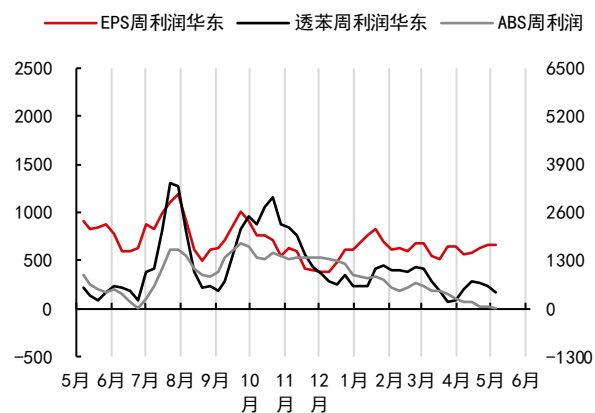
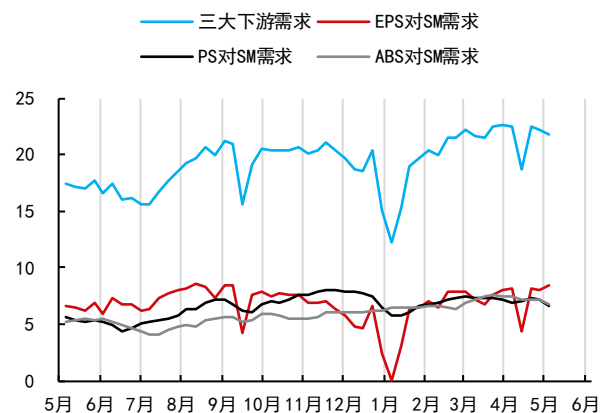
韩国苯乙烯利润  
美国苯乙烯利润  
欧洲苯乙烯利润



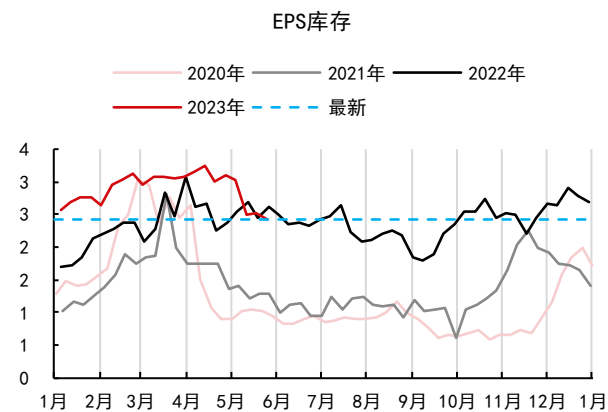
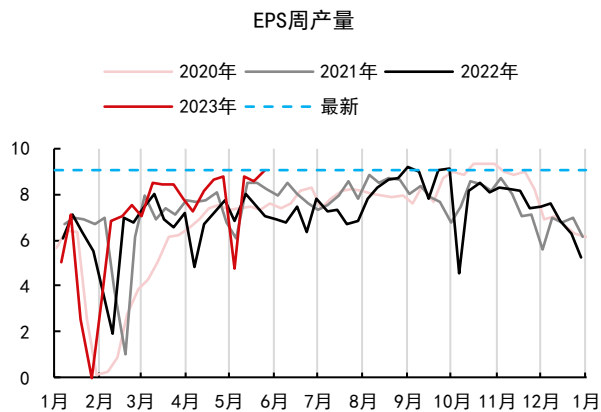
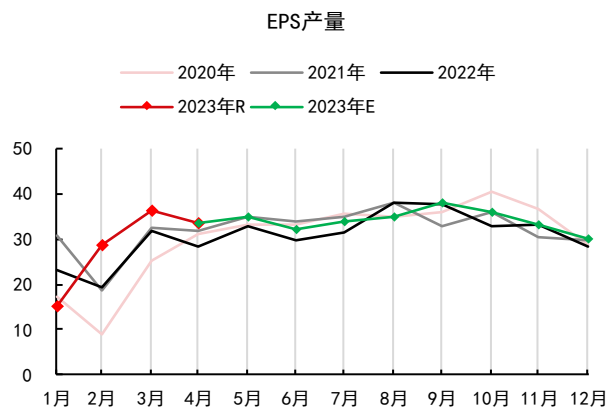
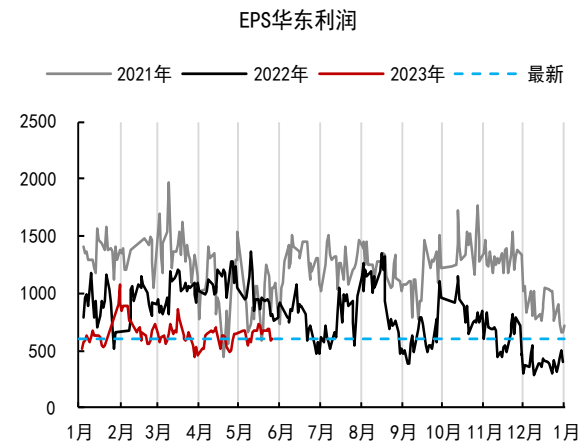
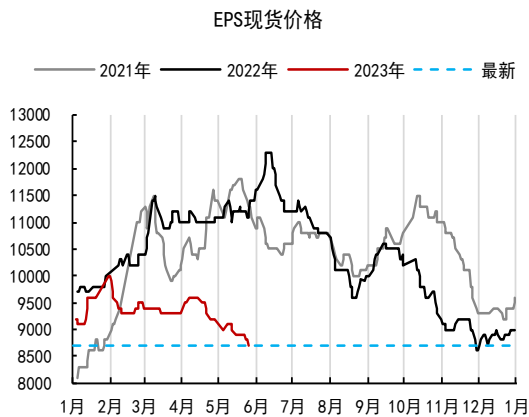
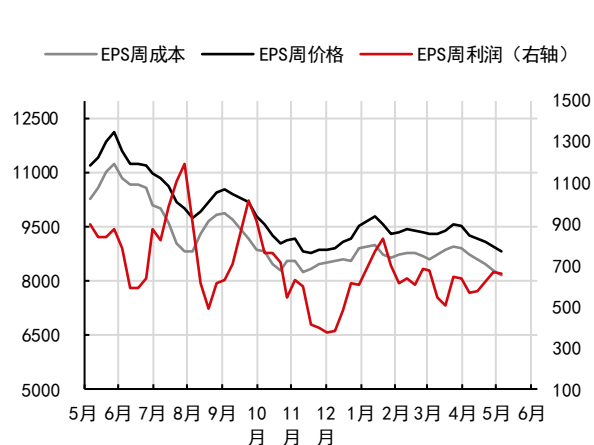
苯乙烯净进口



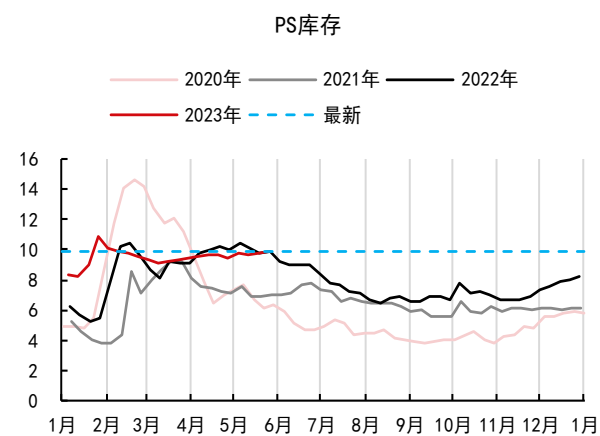
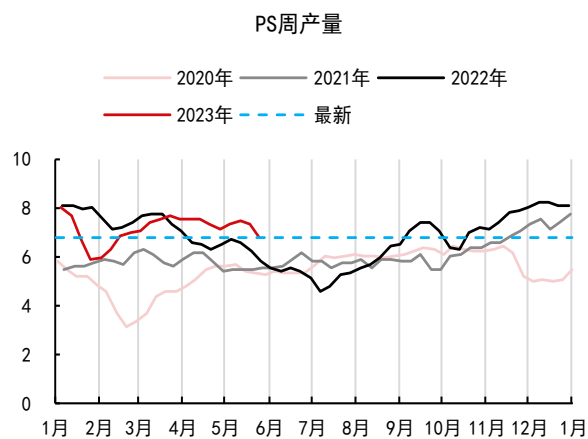
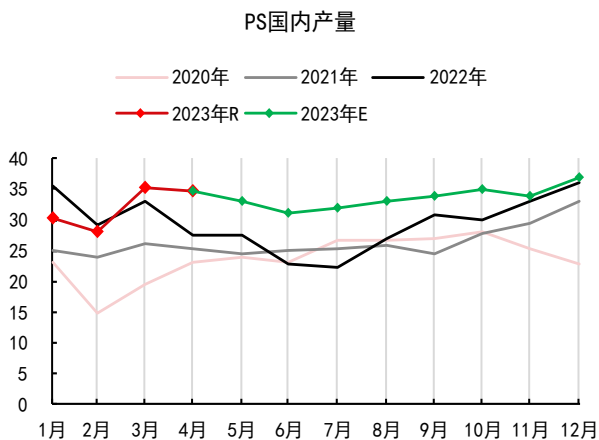
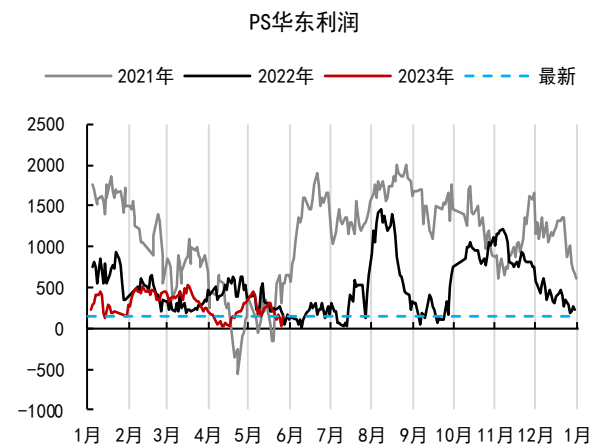
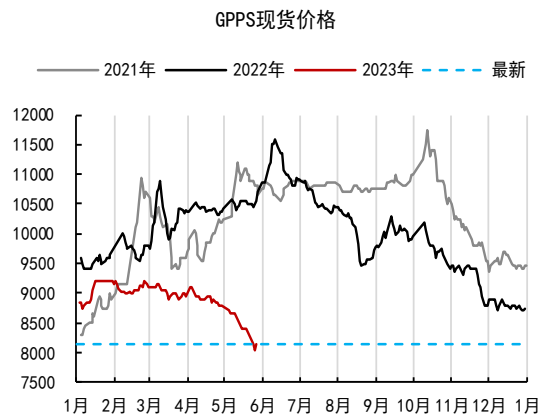
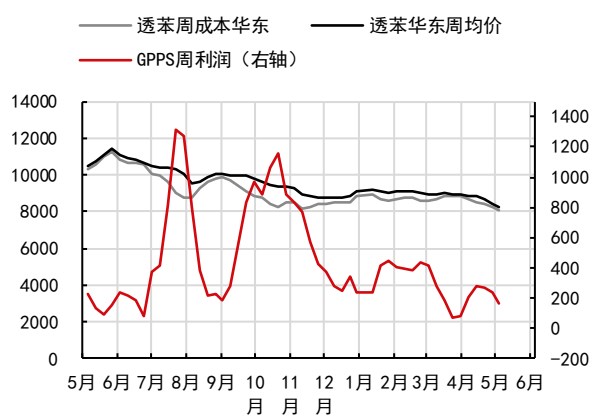
## 2.5.3 苯乙烯需求——下游表现分化



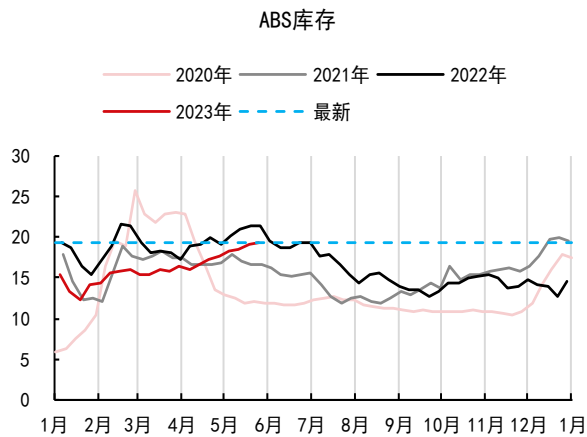
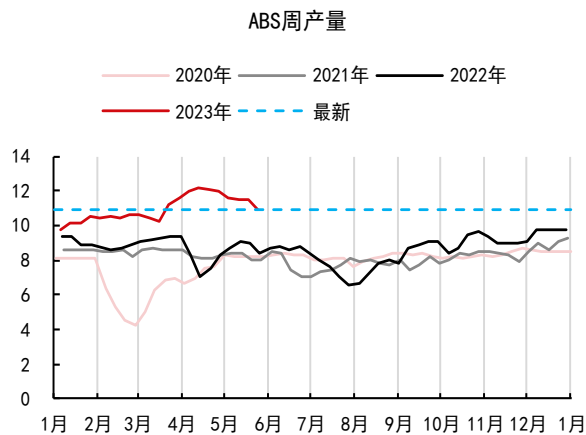
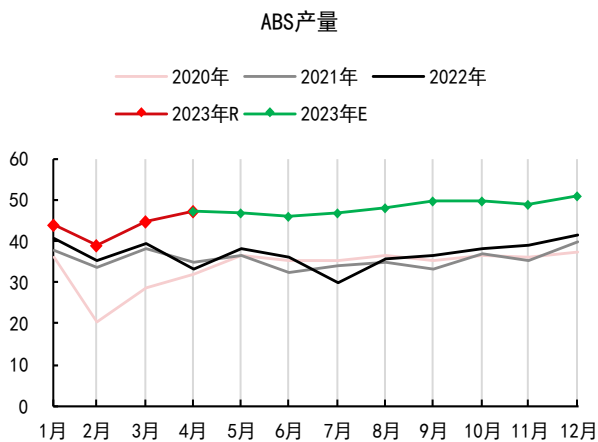
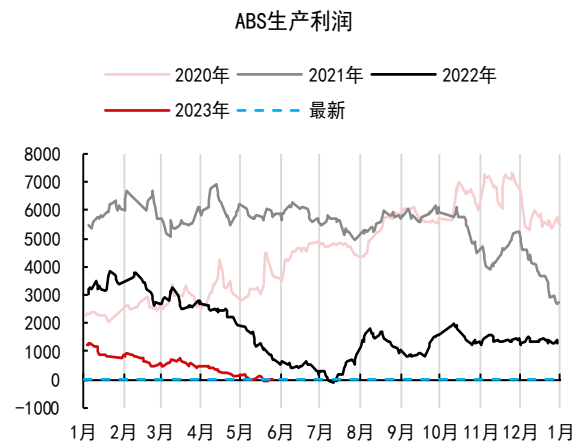
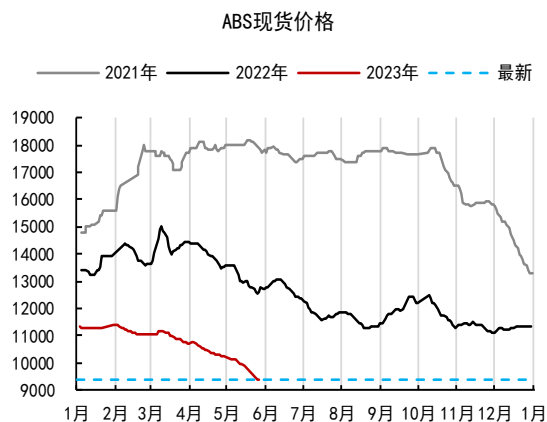
## 2.5.3 苯乙烯需求——EPS下游补空，EPS或可跟涨苯乙烯



## 2.5.3 苯乙烯需求——短期检修增多，PS压力或不大



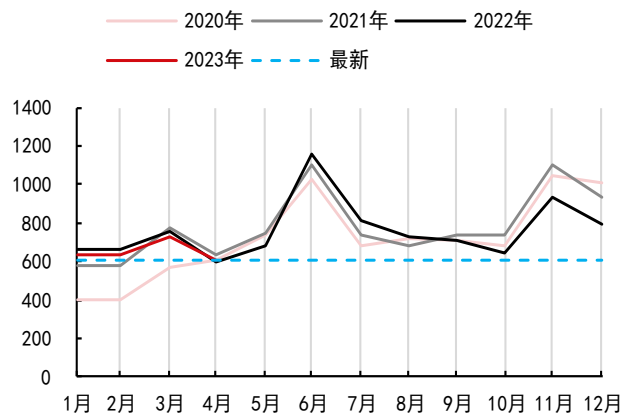
## 2.5.3 苯乙烯需求——ABS供应偏高，库存累积，关注需求负反馈



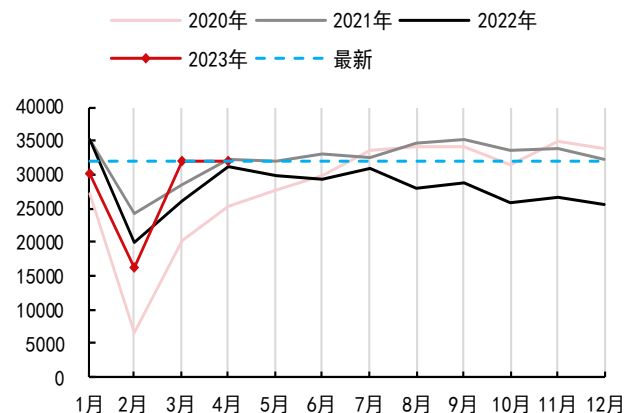


## 2.5.3 终端需求——国内家电零售同比不佳，汽车景气度改善

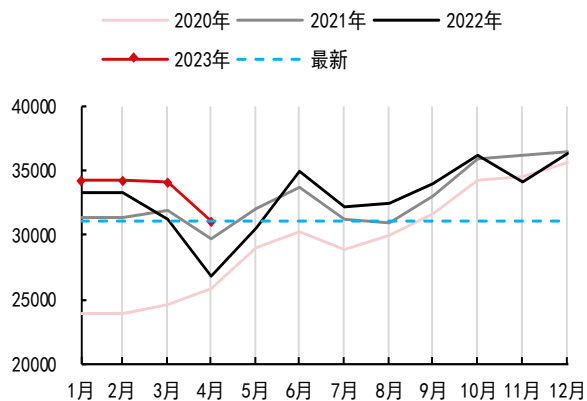
家电音响零售额（统计局）



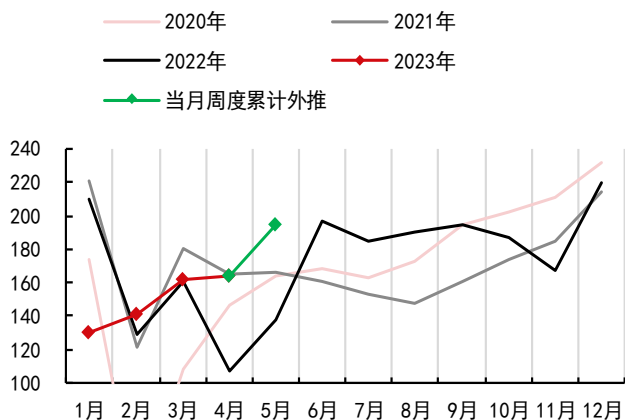
出口数量:家用电器:当月值



社会消费品零售总额:商品零售:当月值

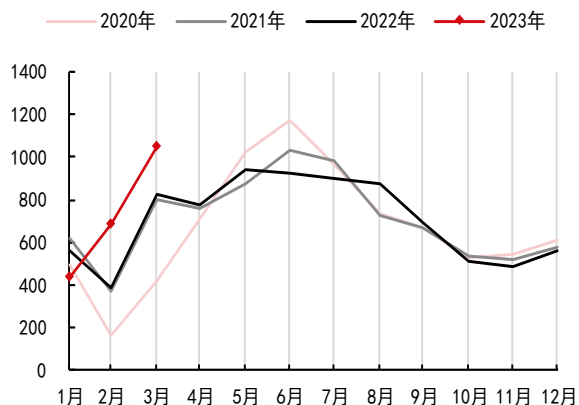


广义乘用车零售（乘联会）

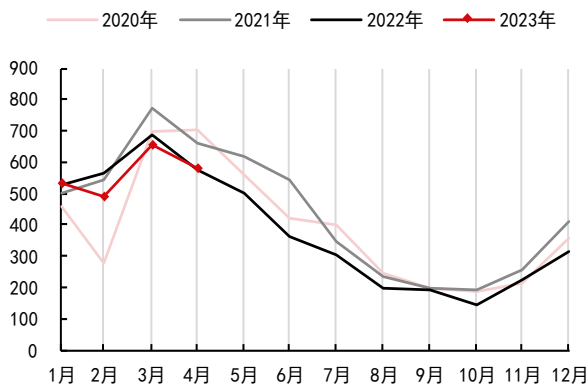


## 2.5.3终端家电需求——白电产销量提升，出口继续放缓

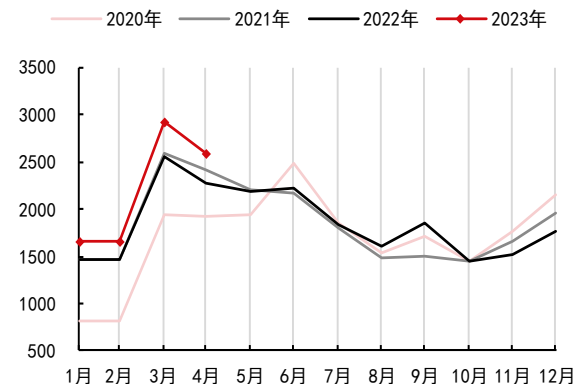
家用空调内销量（产业在线）



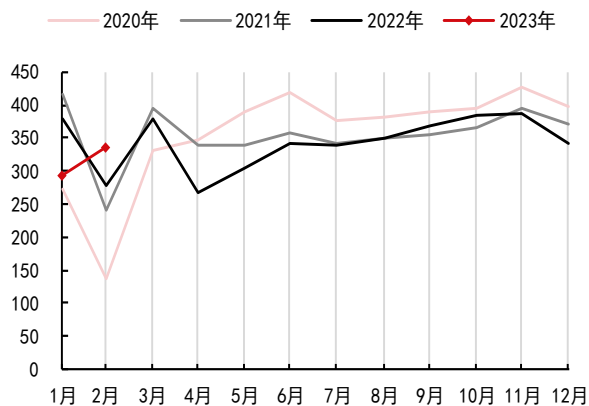
空调出口（统计局）



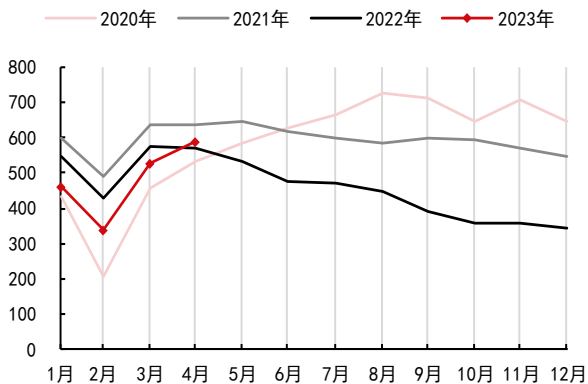
空调产量（统计局）



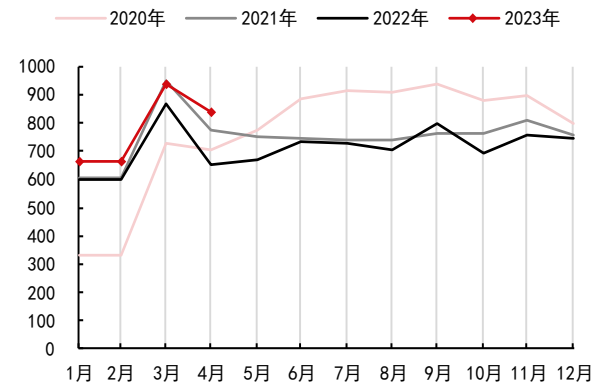
冰箱内销量（产业在线）



冰箱出口（统计局）

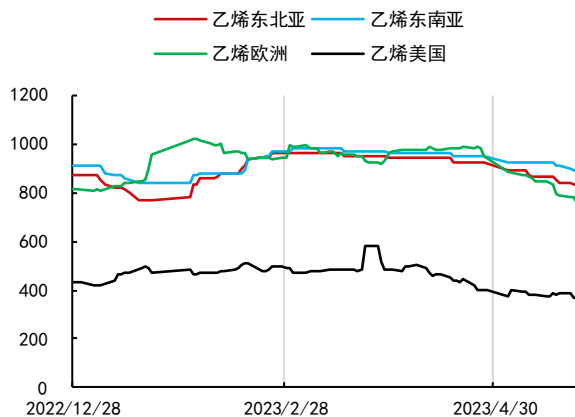
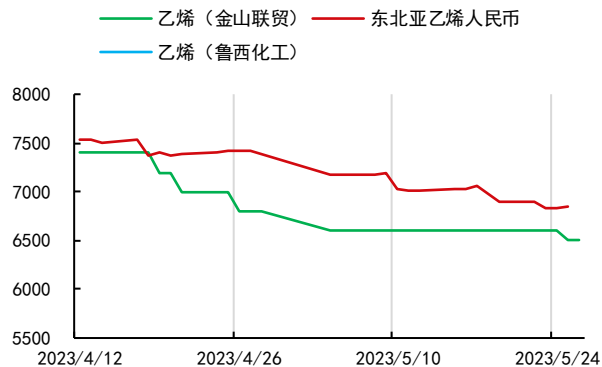


家用冰箱产量（统计局）

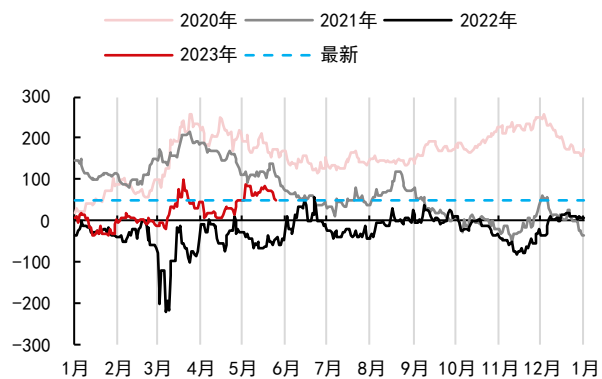


## 2.5.4 上游乙烯——乙烯偏弱

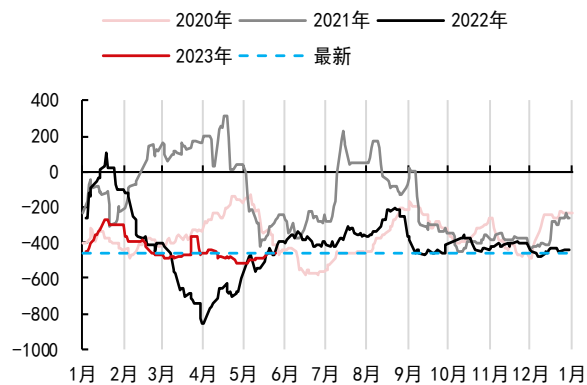
国内乙烯价格



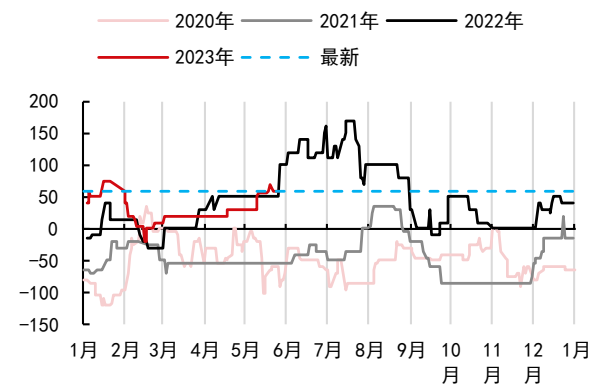
东北亚石脑油裂解利润（美金）



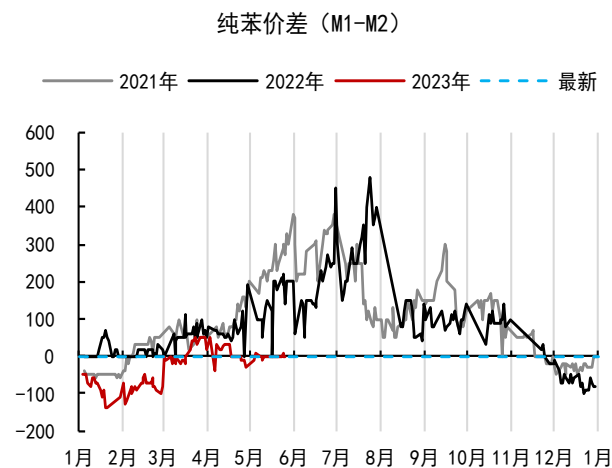
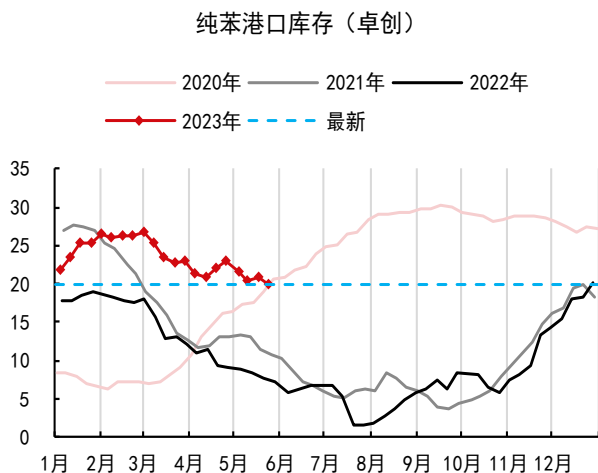
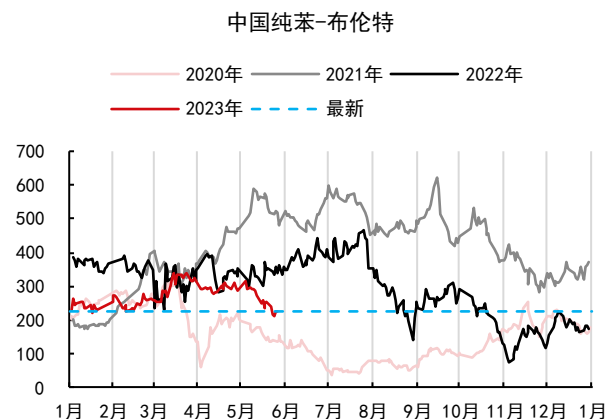
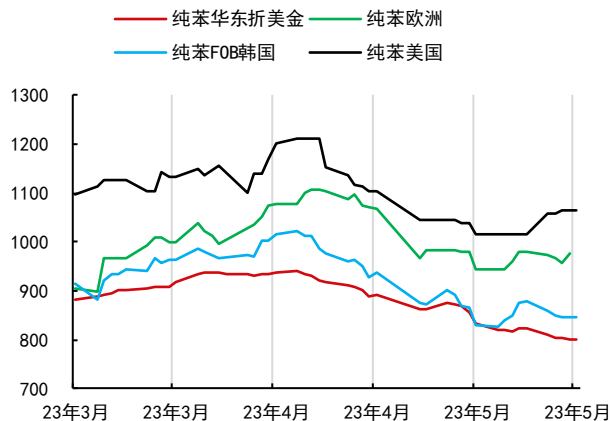
乙烯（美国-东北亚）



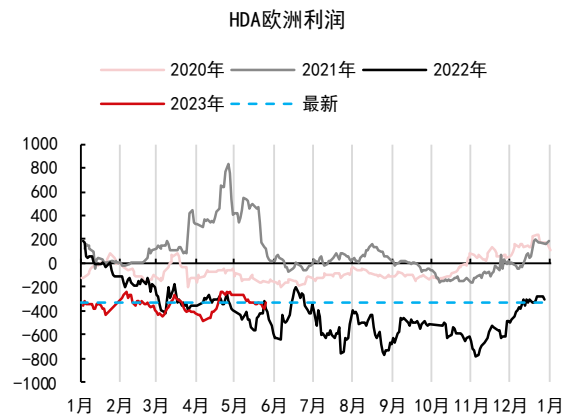
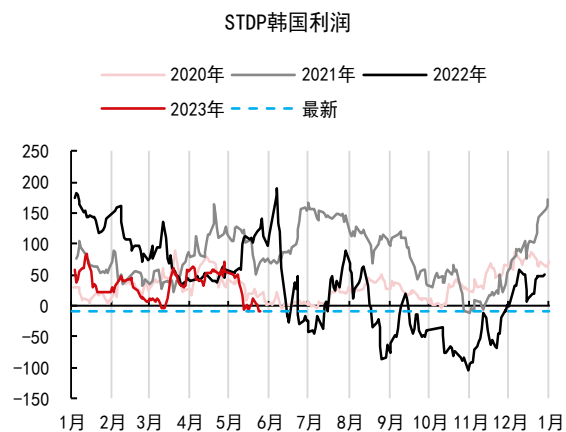
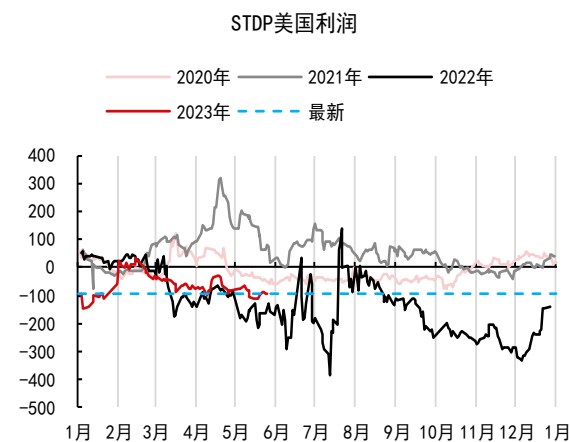
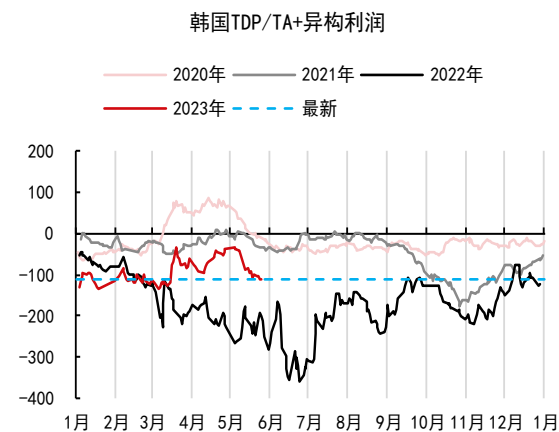
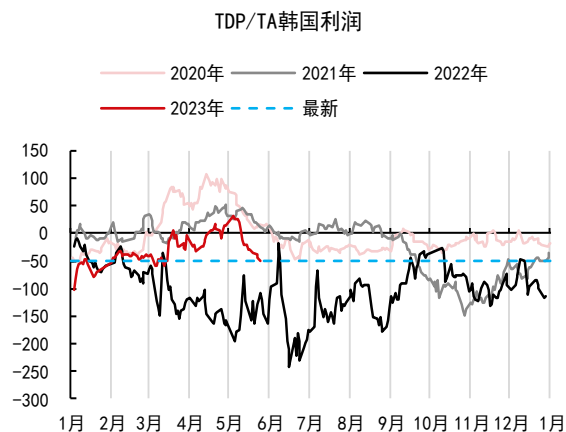
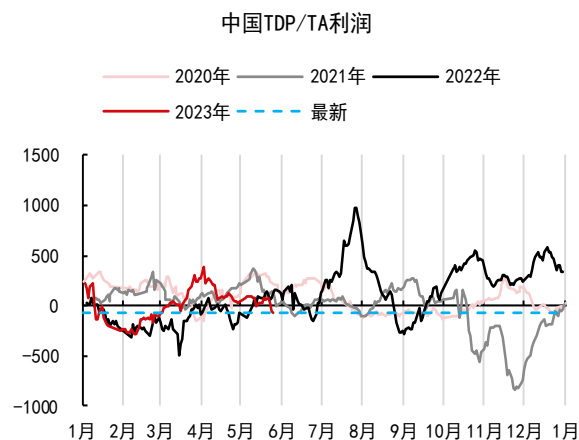
乙烯（东南亚-东北亚）



## 2.5.5 上游纯苯——原油反弹推动海外纯苯走强，国内纯苯跟涨乏力、估值压缩

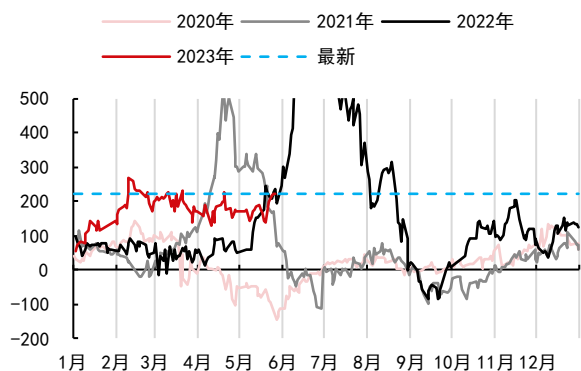


## 2.5.5 上游纯苯——国内歧化利润承压，警惕供应变化

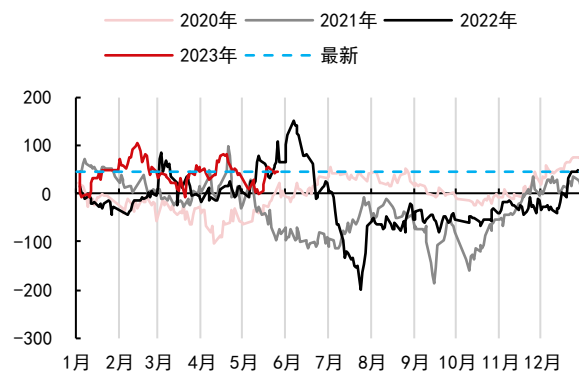


## 2.5.5 上游纯苯——美亚套利窗口仍打开，近期未听闻成交

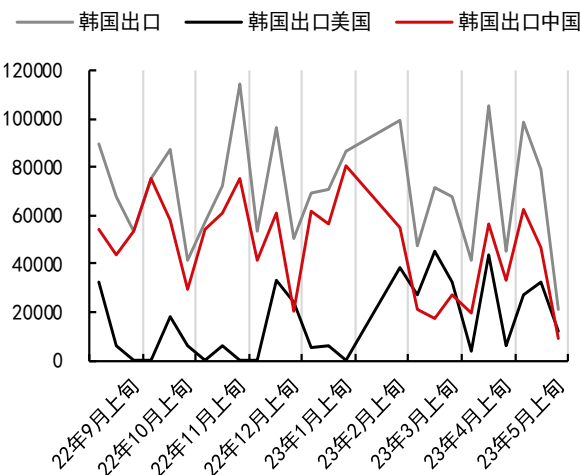
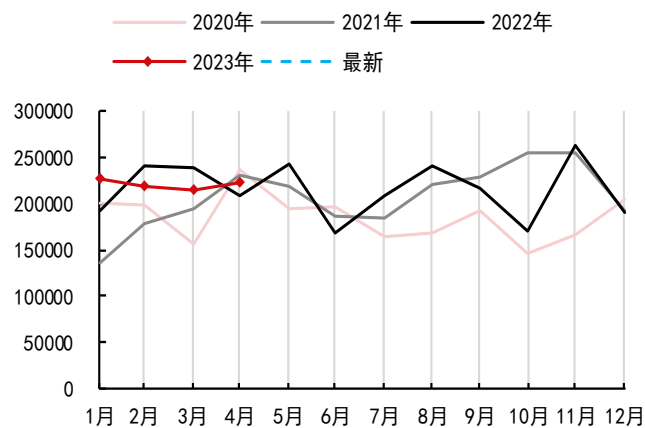
纯苯价差（美国-韩国）



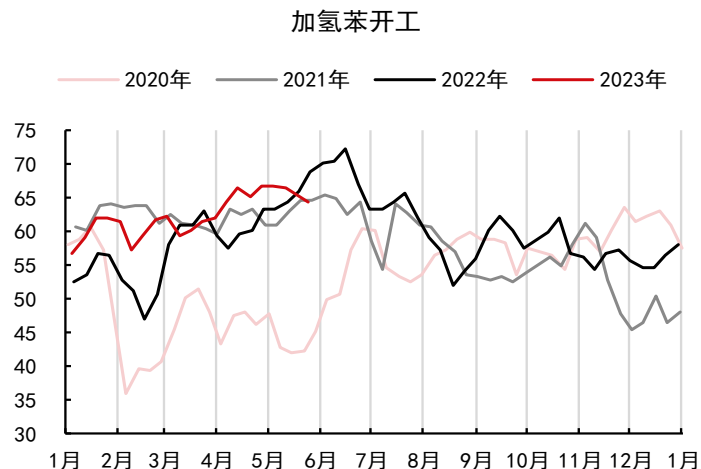
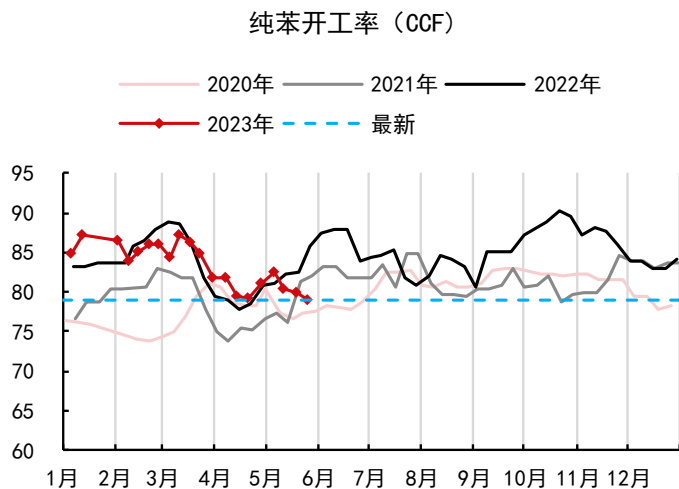
纯苯价差（韩国-中国）



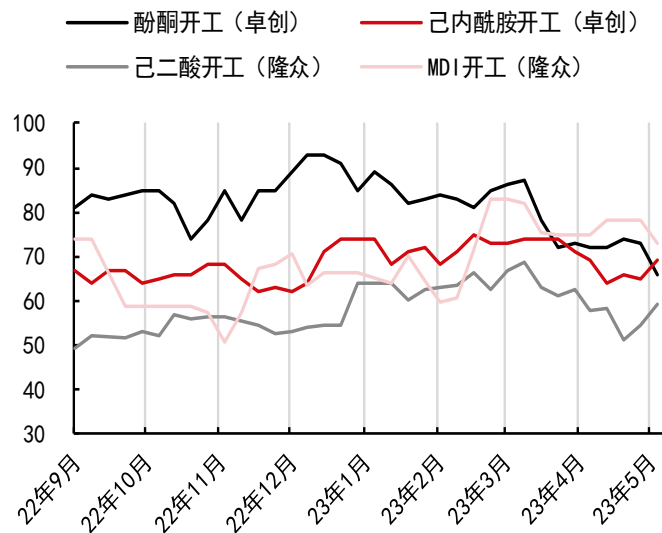
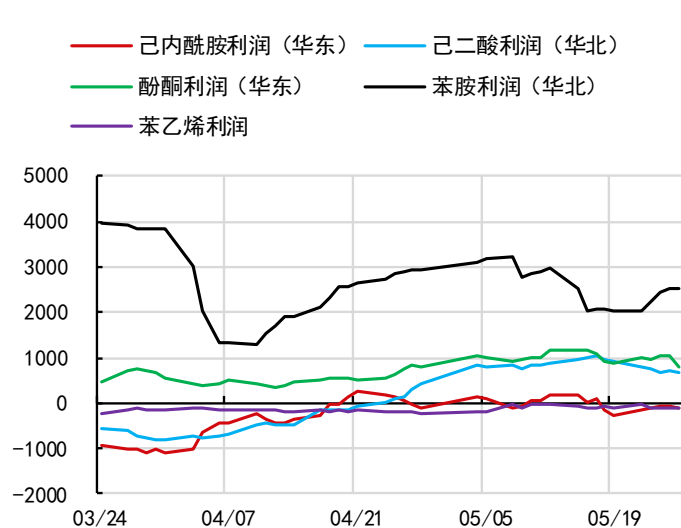
韩国纯苯出口



## 2.5.5 上游纯苯——5-6月纯苯仍处于检修高峰期，7月供应增量偏大



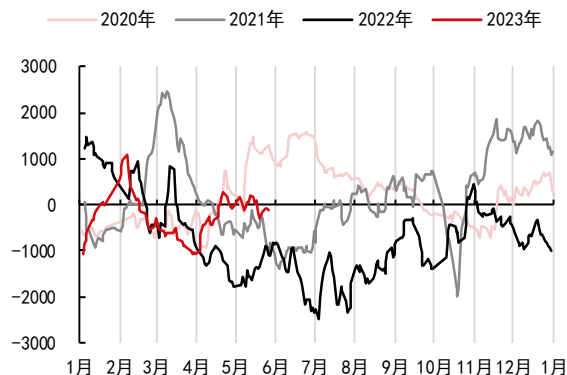
## 2.5.5 上游纯苯——下游利润修复



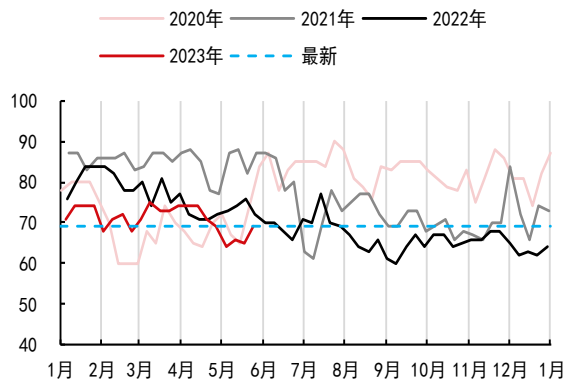


## 2.5.5上游纯苯——CPL部分检修结束，供应呈增加趋势，下游或维持高开工，CPL压力不大

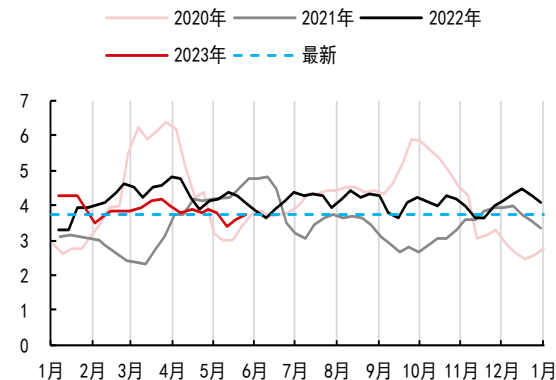
己内酰胺利润（华东）



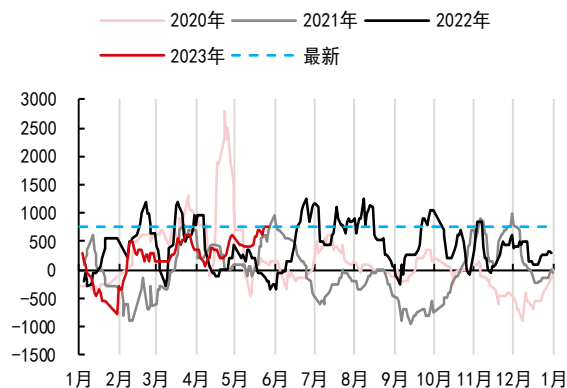
CPL开工（卓创）



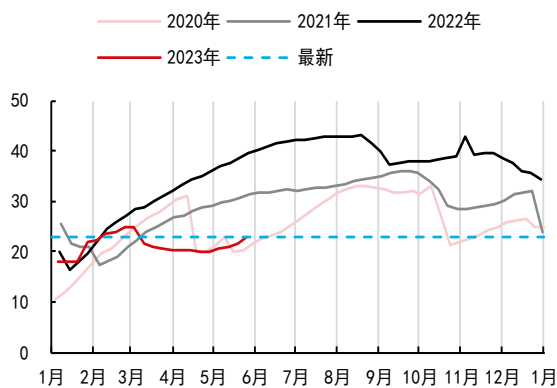
己内酰胺库存



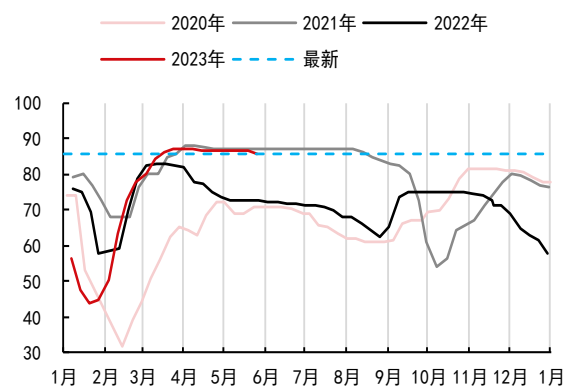
锦纶长丝POY-CPL价差



锦纶长丝库存

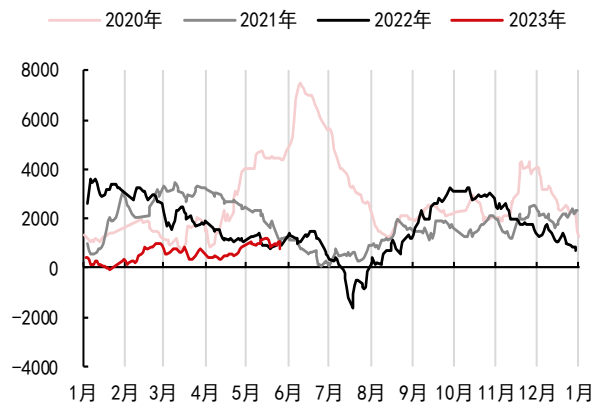


锦纶长丝开工

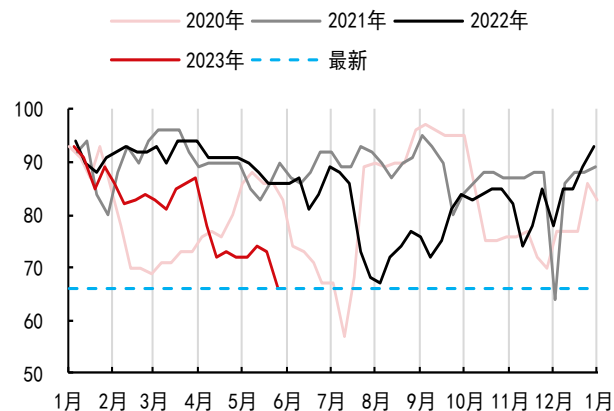


## 2.5.5 上游纯苯——酚酮临时检修增多，开工或偏低

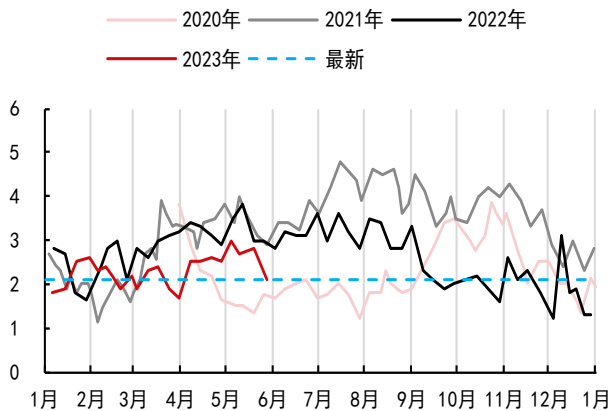
酚酮利润（华东）



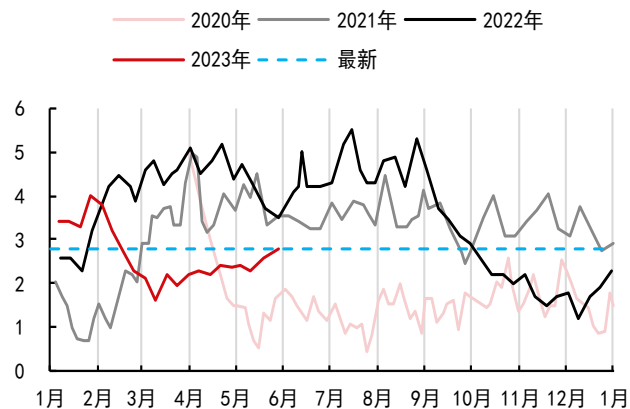
酚酮开工（卓创）



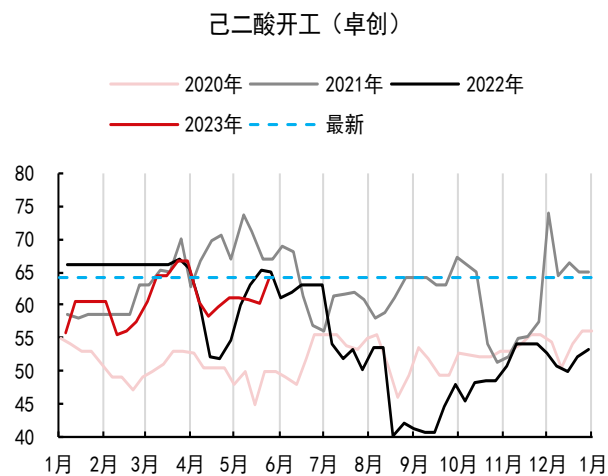
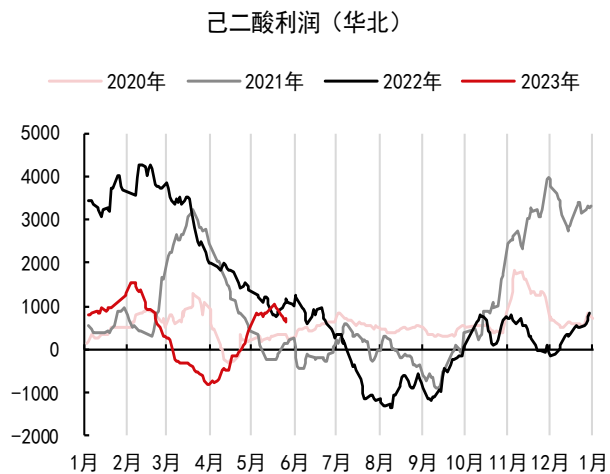
苯酚库存



丙酮库存

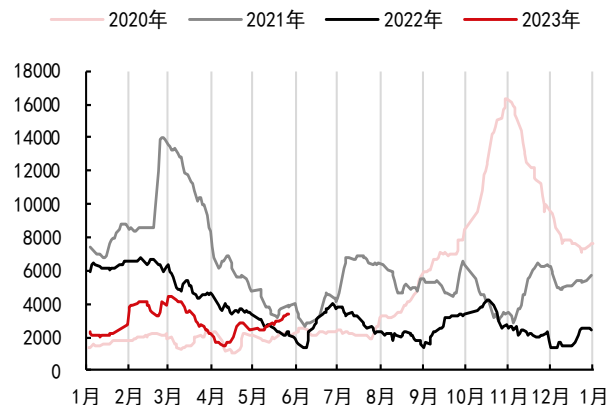


## 2.5.5 上游纯苯——己二酸利润修复，供应提升，关注恒力石化30万投产推迟至7月

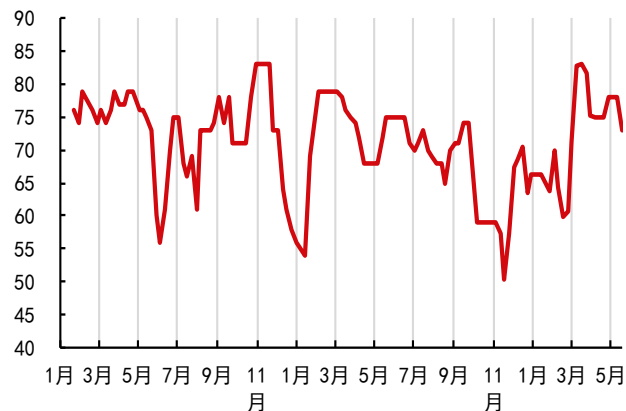


## 2.5.5 上游纯苯——MDI开工高位，苯胺利润丰厚、供应变化或不大

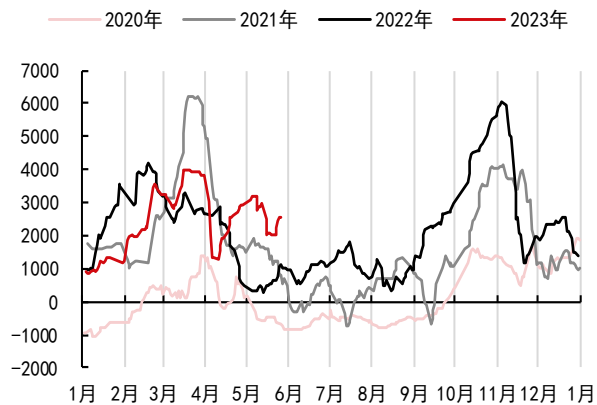
MDI利润



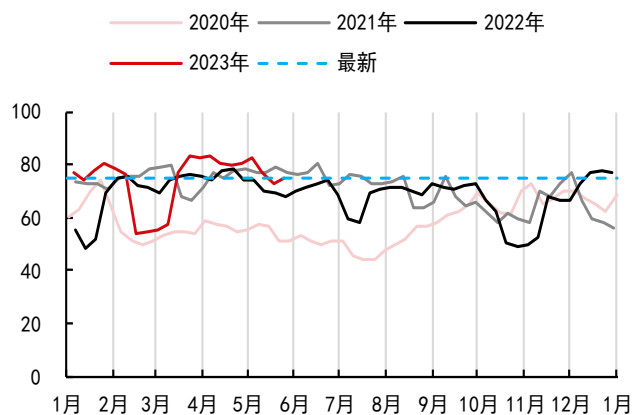
MDI开工



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

估值及供需预期偏承压，尿素或  
延续弱势



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

## 尿素周度观点——估值及供需预期偏承压，尿素或延续弱势

### ■ 逻辑：

- 本周国内尿素延续跌势，上游高库存状态下出货压力较大持续下调报价，而下游谨慎刚需采购为主，整体成交不佳。
- 估值来看，无烟煤价格小幅反弹固定床尿素利润收窄，下游三胺利润维持弱势，尿素静态估值中性，后期关注煤价实际下行幅度。本周化工无烟煤价格小幅反弹，尿素价格环比下跌，固定床尿素现金流利润已压缩至成本线附近（山西固定床现金流成本1920），动态去看煤炭后期存在下行预期，尿素成本支撑或将转弱，关注煤价实际下跌幅度。
- 供需来看，尿素供需预期偏承压，或进入宽幅累库周期。供应端5月尿素工厂检修增多日产高位回落，但随着检修装置陆续恢复日产逐步回升，且后期新增产能将集中释放，国内尿素整体供应充足，此外西北地区仍面临高库存压力，低价货源持续外流冲击对于主流交割区形成冲击；需求端国内局部区域出口窗口打开，但由于体量有限支撑不足，内需方面夏季玉米即将进入用肥旺季，但市场悲观情绪下谨慎刚需采购为主，拿货积极性不高。尿素整体供需预期承压。
- 本周国内尿素价格延续跌势，上游高库存状态下出货压力较大持续下调报价，而下游谨慎刚需采购为主，整体成交不佳。原料端无烟煤小幅反弹，尿素固定床现金流已逼近成本线附近，往后将进入用煤旺季，但在高库存压制以及进口冲击下煤炭上行驱动不足，尿素成本支撑或转弱。供需方面供应端尿素检修装置陆续恢复日产回升，叠加新产能投产在即，国内尿素整体供应充足，此外西北高库存压力下持续跌价寻求外发，对于主流消费区域形成明显冲击。需求端出口方面目前西北地区出口窗口开启，但由于体量有限支撑力度不足；内需虽处于旺季但市场悲观情绪下需求释放有限，6月夏季玉米进入追肥旺季或存在阶段性支撑，但难以扭转整体供需过剩格局，工业方面高氮复合肥生产将陆续结束，板材类需求受地产疲弱影响表现不佳，后期也将逐步进入季节性淡季。整体而言，随着检修装置回归、新增产能释放及需求季节性转弱，尿素供需宽松格局下仍偏弱看待，关注煤炭实际下行幅度、供应弹性以及出口潜在支撑。
- 操作策略：单边震荡偏弱；跨期9-1偏反套
- 风险因素：煤价下行不及预期、供应大幅缩量、宏观利多

# 厂库和仓库低端基准价分别为2020和2140环比跌幅在100以上，基差环比小幅走强

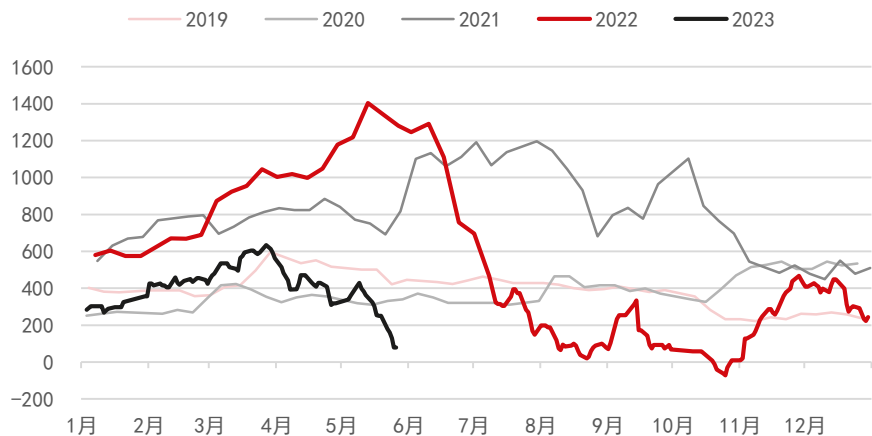


	UR01	UR05	UR09	厂库现货基准价	仓库现货基准价	09厂库基差	09仓库基差	FOB中国折算山东
2023/5/19	1770	1786	1791	2130	2240	339	449	2074
2023/5/26	1664	1690	1662	2020	2140	358	478	2017

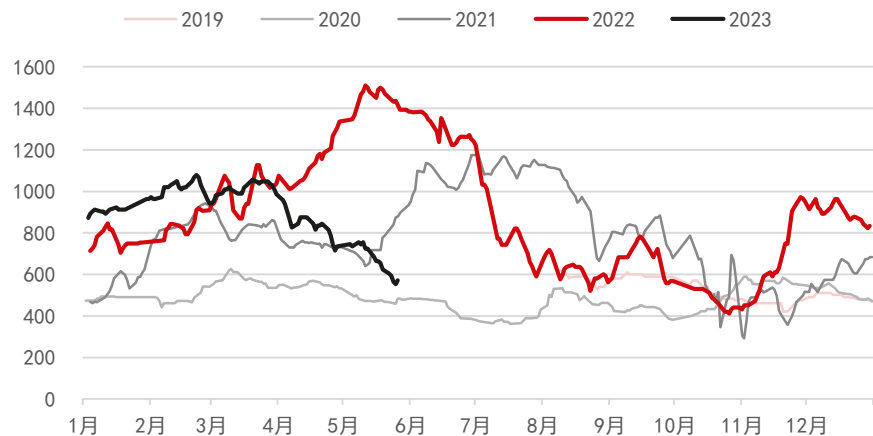


# 气流床现金流成本1400-1600，固定床现金流成本1900-2100，固定床尿素利润收窄

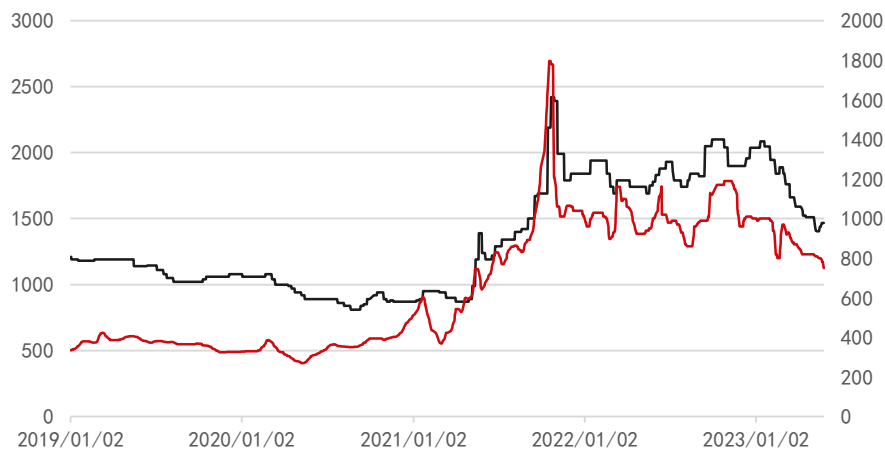
固定床现金流利润



气流床现金流利润



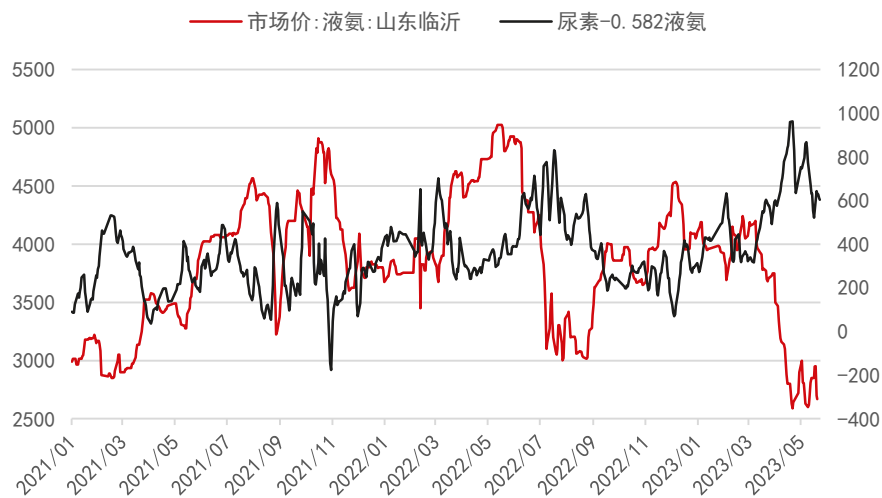
晋城无烟中块 鄂尔多斯动力煤



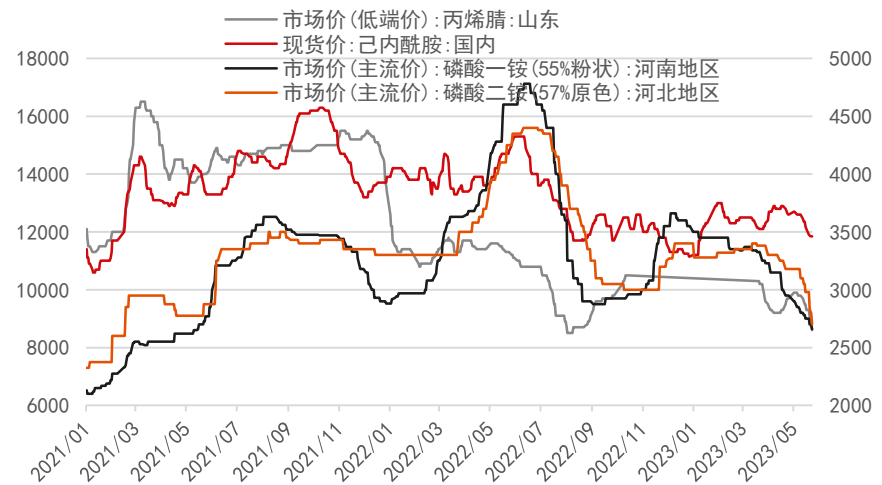
煤制尿素成本



# 替代分析——合成氨价格重心下移，山东尿素液氨价差走扩，液氨外销量环比略增



液氨外销量总计

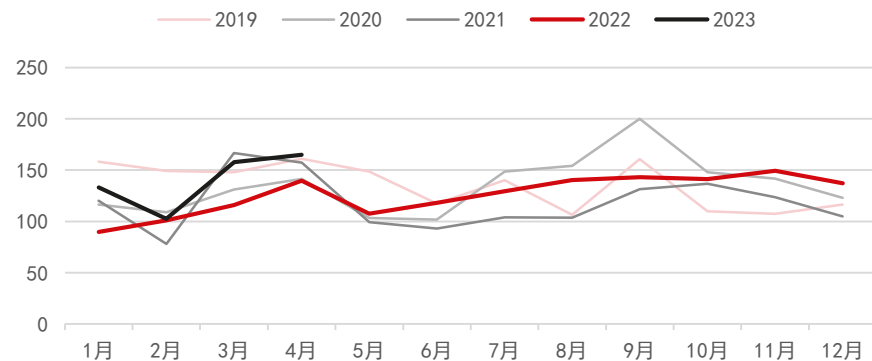


## 替代分析——尿素与磷肥钾肥比价环比回落，目前处于高位区间

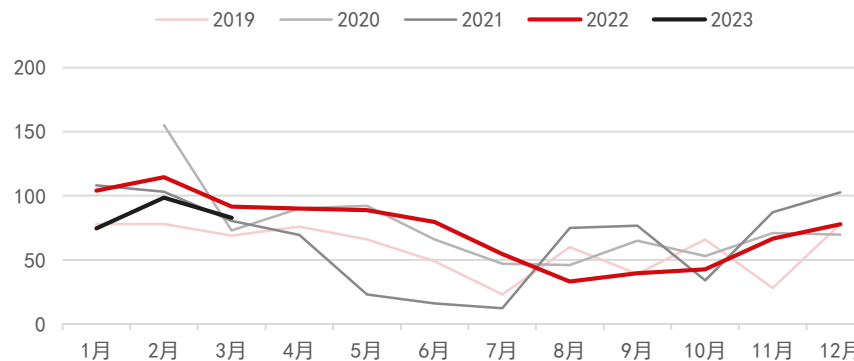
➤ 磷酸二铵延续弱势下行，成本低位，出口与国内市场价格倒挂，国内需求淡季，下游观望情绪较重，采购积极性欠佳；钾肥方面国内钾肥市场压力尚存，整体货源供应量较为充足而下游需求支撑力度不足，市场持续处于供大于求格局，价格维持弱势。



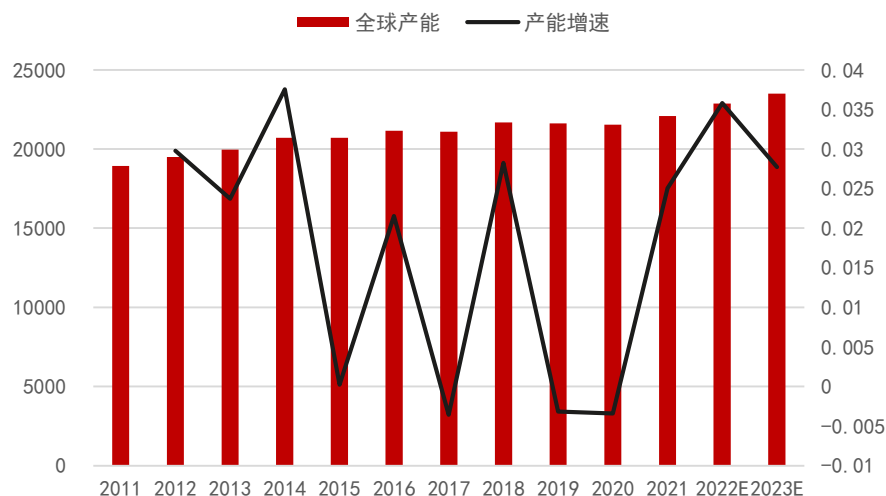
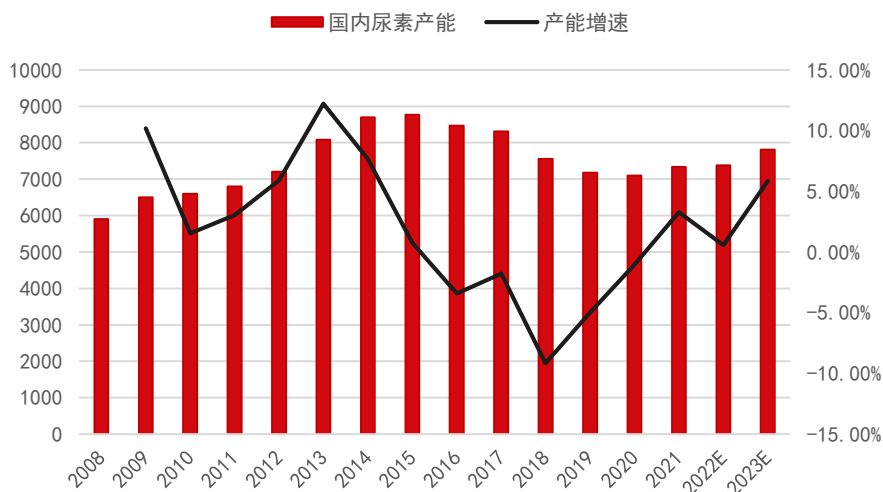
氯化钾表现供应



磷酸二铵表现供应



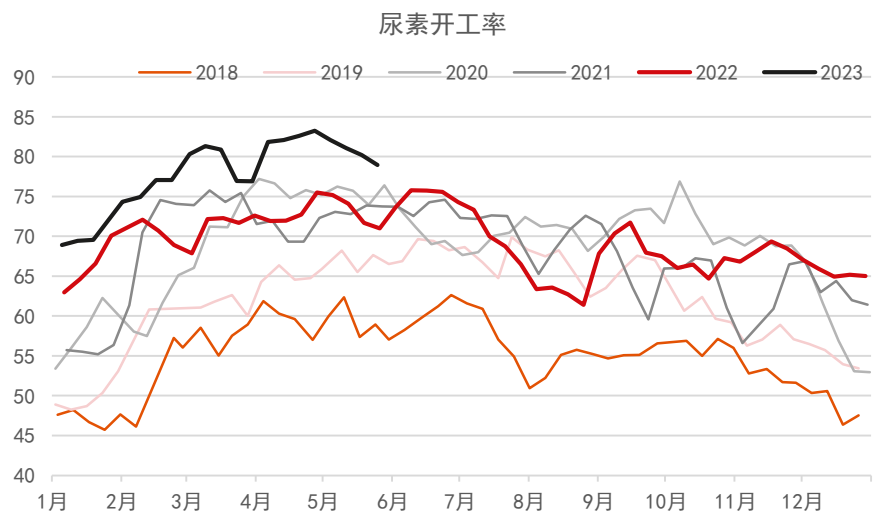
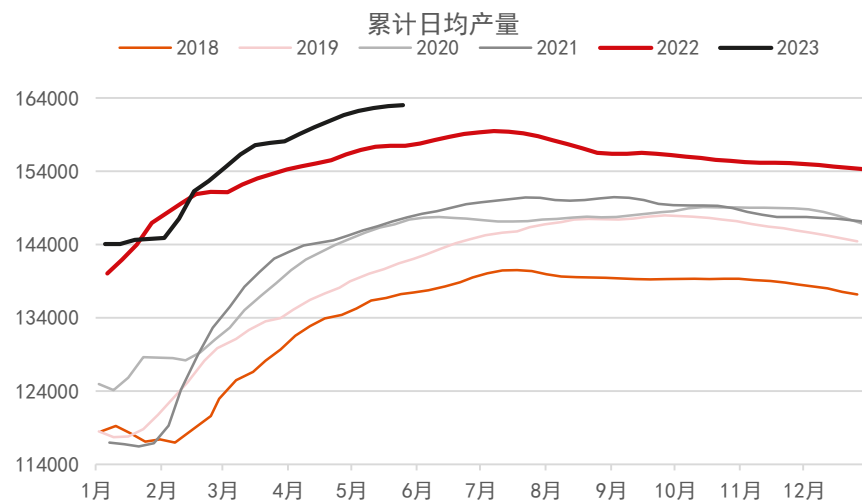
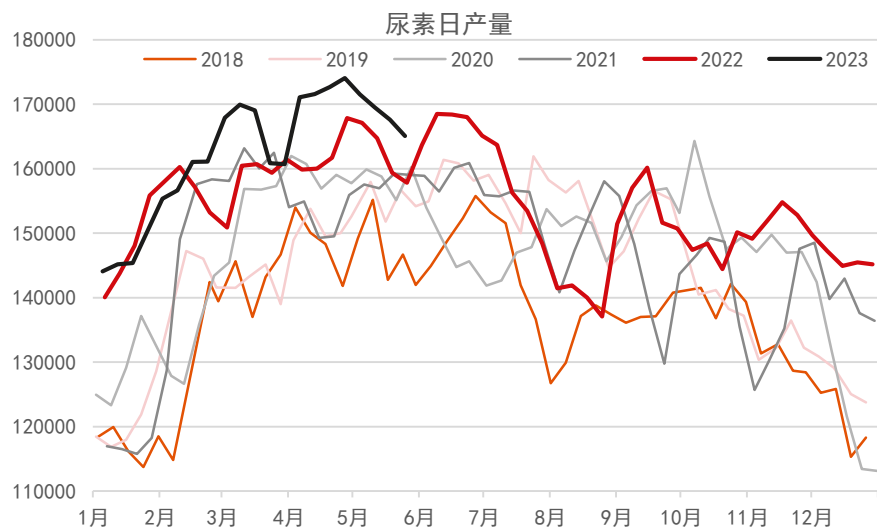
# 尿素供应——2023年上半年尿素产能增量预计120万吨，对于尿素日产影响4000吨左右



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5月
新疆中能	新疆	52	2023年5月
晋煤明水	山东	40	2023年5-6月
安徽昊源	安徽	70	2023年下半年
华鲁恒升	湖北	100	2023年下半年
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16.51万吨环比下降



	尿素开机率	尿素日产量	尿素企业库存	尿素港口库存
2023/5/18	80.18	16.76	100.57	8
2023/5/25	78.96	16.51	115.88	6.6

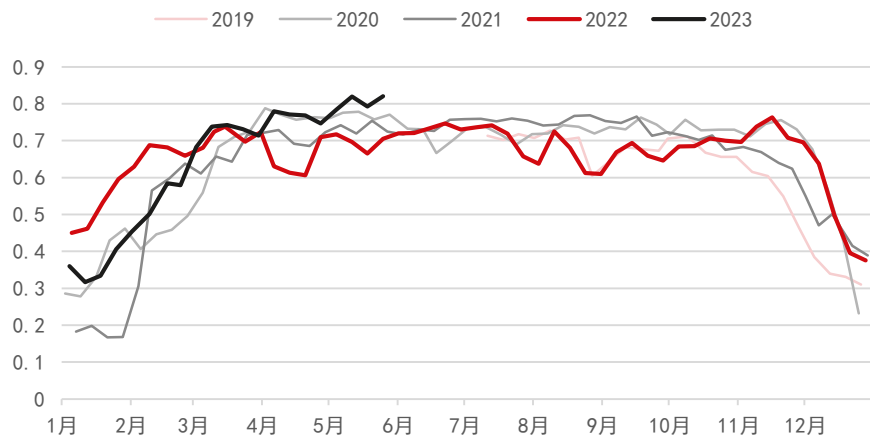
## 尿素装置动态——下周尿素日产或将在16.6-17.2万吨区间波动，日产水平依旧处于高位

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
阳煤丰喜	40	焦炉气	2023/5/9	2023/5/17	1.09	常规性检修
山东润银	80	烟煤	2023/5/17	2023/5/19	0.73	故障性检修
山东联盟	30	烟煤	2023/4/29	2023/5/20	2	常规性检修
山东联盟	30	烟煤	2023/4/29	2023/5/20	2	常规性检修
山东润银	60	烟煤	2023/5/17	2023/5/20	0.73	故障性检修
晋煤明升达	60	烟煤	2023/5/20	2023/5/21	0.36	故障性检修
中能万源	60	烟煤	2023/5/22	2023/5/23	0.36	故障性检修
阳煤丰喜	15	无烟煤	2023/5/23	2023/5/24	0.09	故障性检修
宁夏和宁	76	烟煤	2023/5/21	2023/5/26	1.38	常规性检修
奎屯锦疆	70	烟煤	2023/5/14	2023/5/26	2.76	故障性检修
安阳中盈	80	烟煤	2023/5/7	2023/5/27	5.09	常规性检修
阳煤丰喜	52	无烟煤	2023/5/5	2023/5/28	3.78	常规性检修
河北正元	80	无烟煤	2023/5/15	2023/5/30	3.88	常规性检修
山西晋丰	40	无烟煤	2023/5/10	2023/5/31	2.67	常规性检修
大唐呼伦贝尔	30	褐煤	2023/5/7	2023/5/31	2.27	故障性检修
新疆宜化	60	无烟煤	2023/5/21	2023/6/1	2.18	常规性检修
中原大化	52	天然气	2023/5/14	2023/5/17	0.63	故障性检修
乌鲁木齐石化	60	天然气	2023/4/13	2023/6/30	14.36	常规性检修

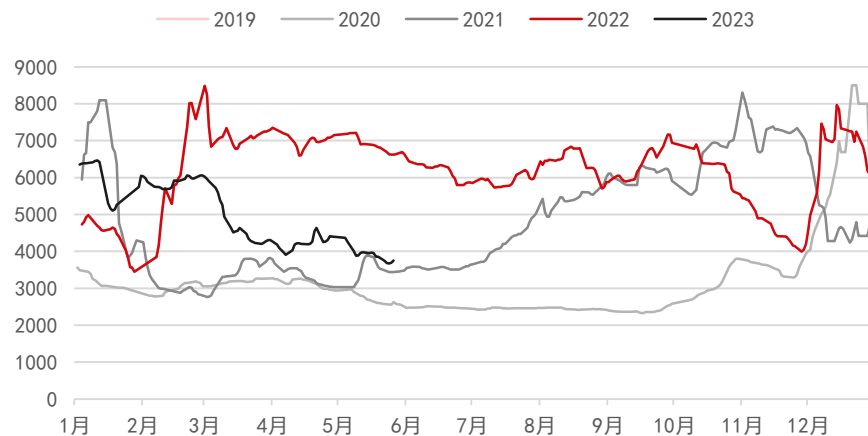
企业名称	产能(万吨)	原料	预计停车日期	停车周期
兖矿新疆	52	烟煤	5月27日	25
灵谷化工	80	烟煤	5月27日	7
四川泸天化	70	天然气	待定	7
大庆石化	76	天然气	6月8日	60
晋煤明升达	60	烟煤	6-7月	20
金新化工	80	褐煤	6-7月	20

# 国内气头企业开工环比提升，气头利润继续收窄

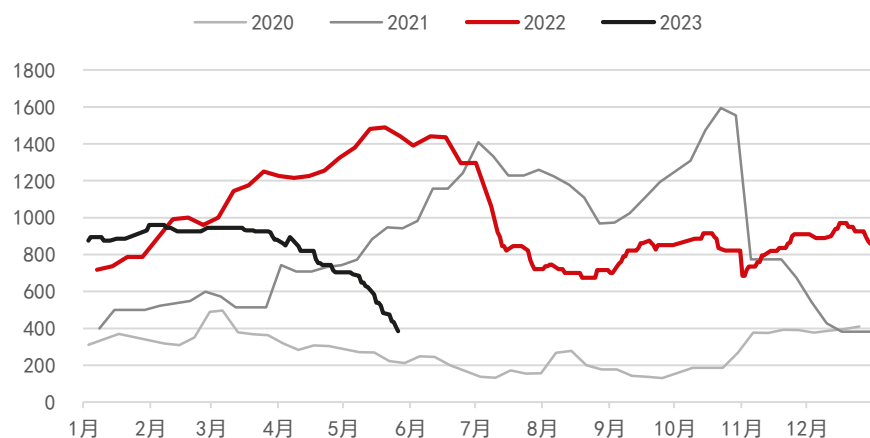
气头尿素开机率



内蒙LNG价格



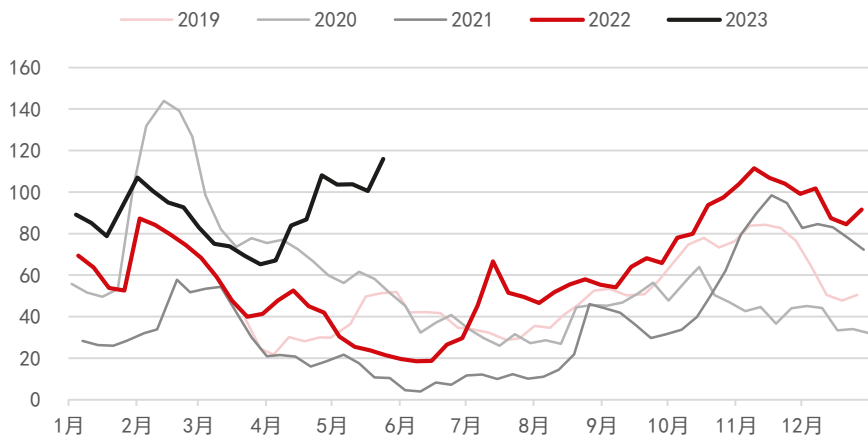
西南气制尿素利润



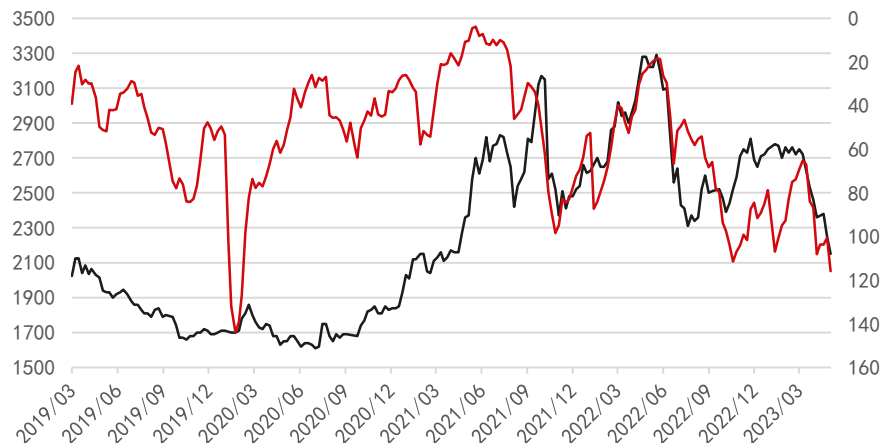
企业名称	年产能	原料	停车日期	开车日期
大庆石化	76	天然气	2023/3/13	2023/3/24
新疆天运	70	天然气	2023/3/14	2023/4/15
阿克苏华锦	80	天然气	2023/3/21	2023/3/30
四川泸天化	70	天然气	2023/3/24	2023/3/29
鄂尔多斯化学	95	天然气	2023/3/31	2023/4/1
宁夏石化	80	天然气	2023/4/5	2023/4/11
甘肃刘化	70	天然气	2023/4/14	2023/4/21
玖源生态	45	天然气	2023/4/17	2023/4/27
重庆建峰	52	天然气	2023/4/24	2023/5/4
乌鲁木齐石化	60	天然气	2023/4/13	2023/6/30
辽宁华锦	52	天然气	2023/5/11	2023/5/13
中原大化	52	天然气	2023/5/14	2023/5/17

# 本周尿素工厂库存宽幅累库，目前库存处于绝对高位；港口部分货源离港库存下降

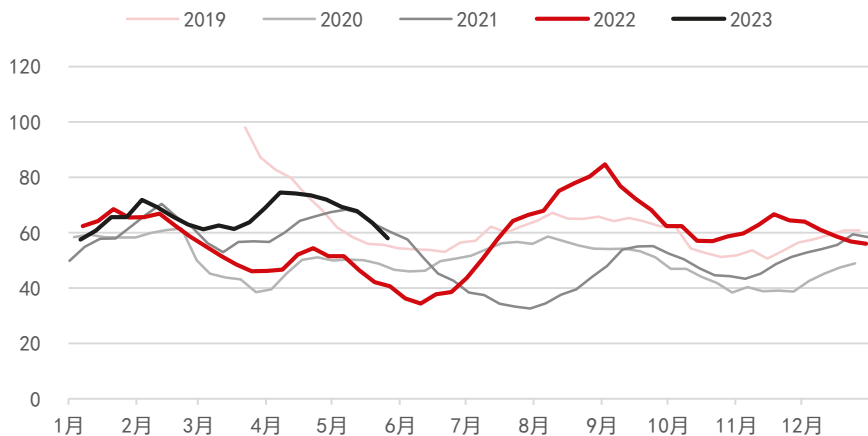
### 尿素企业库存



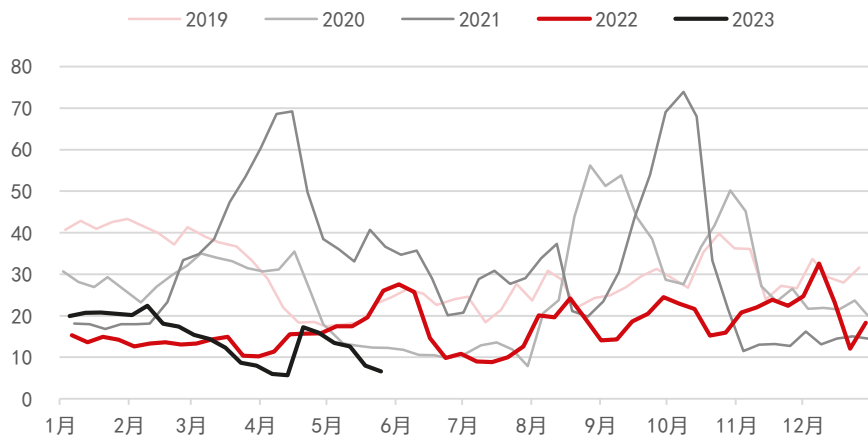
### 尿素现货价格 尿素工厂库存



### 复合肥库存

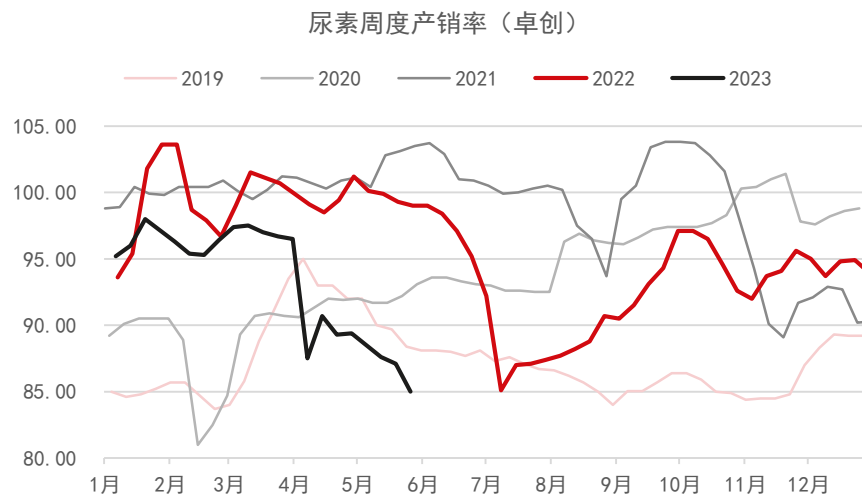
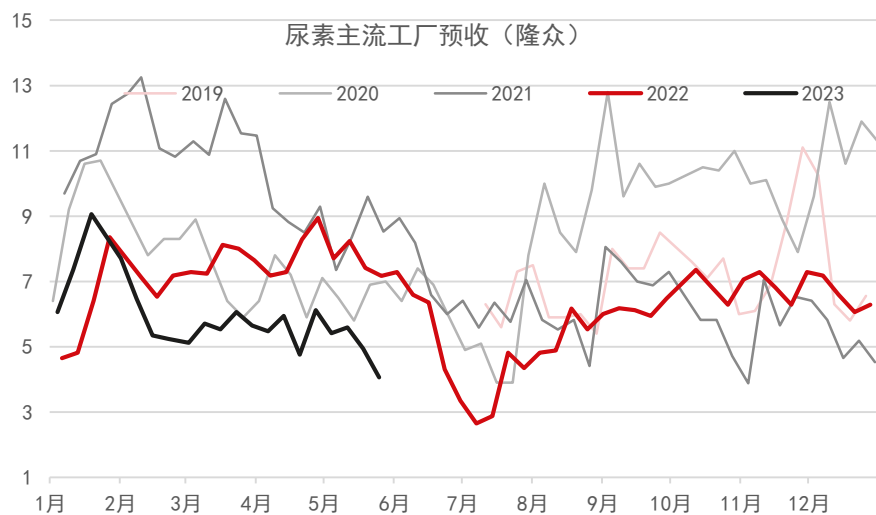


### 尿素港口库存





# 尿素消费季节性——内需释放有限支撑不足，国内尿素预收天数继续下降



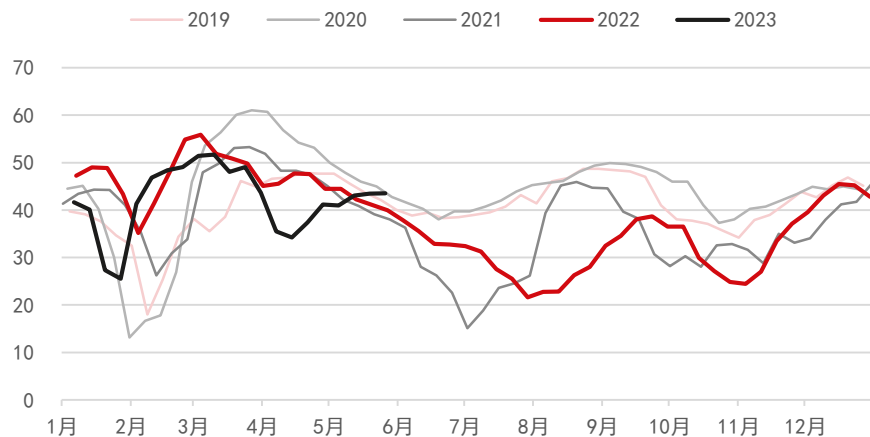
## 尿素农需时间表——6月夏季玉米进入追肥旺季或存在阶段性支撑

- 农业需求季节性明显且偏刚性，对于09合约来说主要对应水稻和玉米底肥备肥以及追肥。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。6月夏季玉米进入追肥旺季或存在阶段性支撑，但难以扭转整体供需过剩格局。

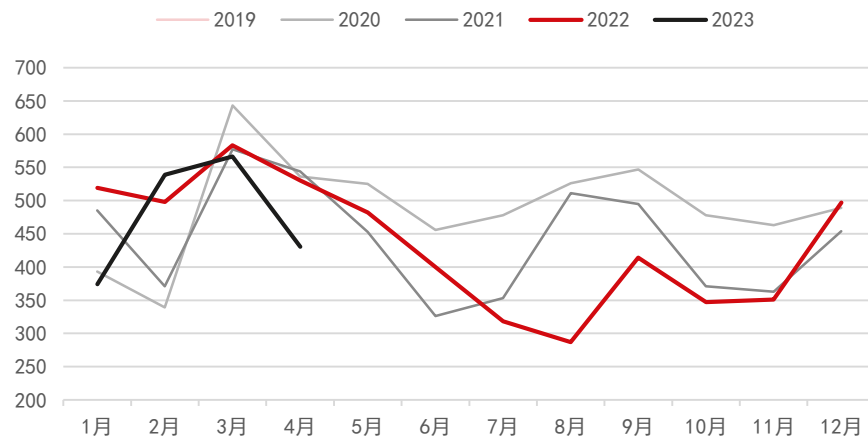
月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
需求	多数区域淡季，仅苏皖北部有小麦冬腊肥需求		3-4月冬小麦返青肥旺季；3-5月全国春玉米底肥和备肥；东北部分区域、华东、华中以南早稻用底肥和备肥，复合肥为主			玉米等大田作物进入全年最大的追肥旺季，从东北开始，延续到7月底		需求淡季	秋小麦备肥和用肥，集中在安徽河南区域，其他区域用量少		冬储	
春玉米		播种	播种	播种	生长	生长	收获	收获	收获			
秋玉米					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
淡季水稻					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
早稻				播种	生长	生长	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——往后复合肥企业开工有下降预期，原料按需采购，对尿素支撑力度将逐渐转弱

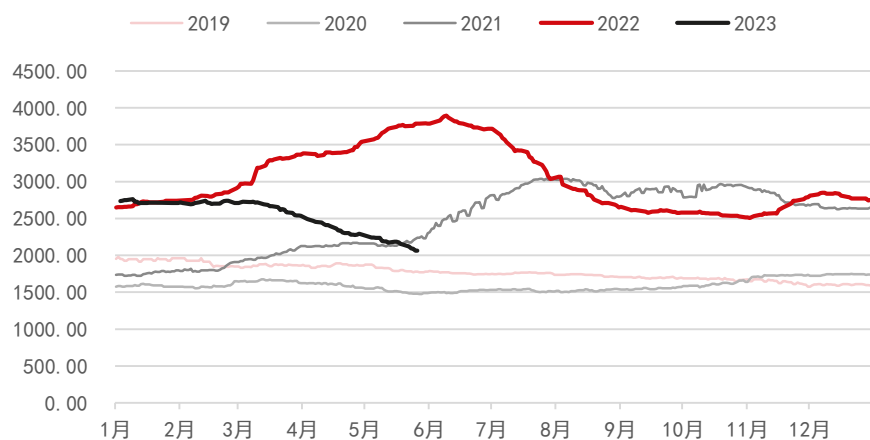
### 复合肥开机率（隆众）



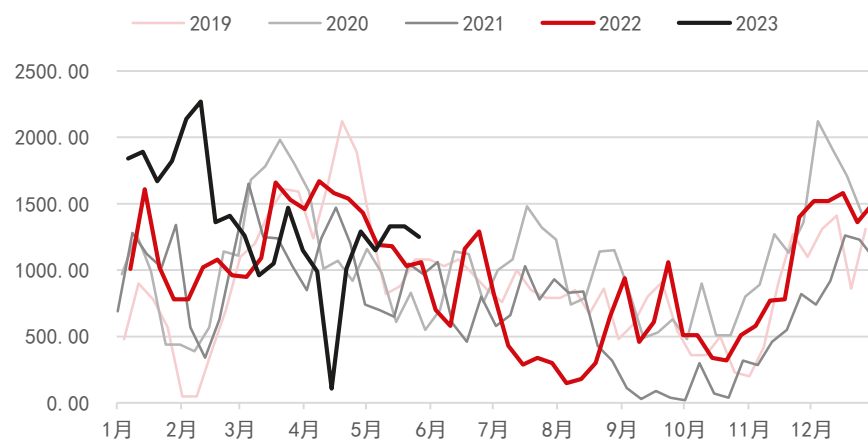
### 复合肥月度产量



### 复合肥生产成本（45%S）

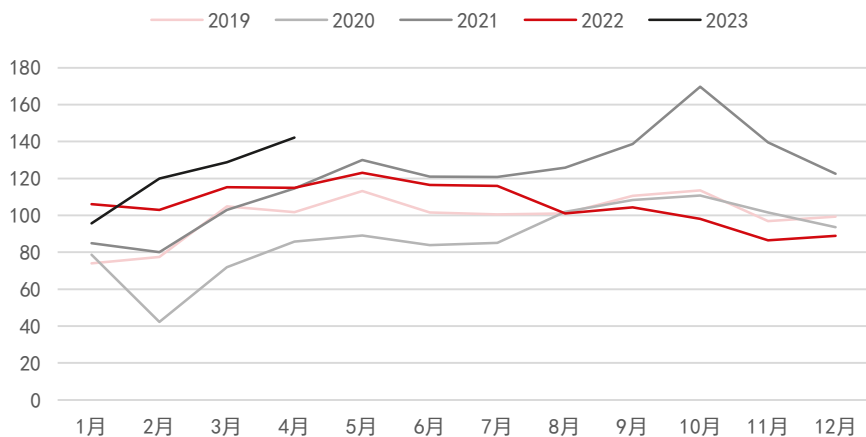


### 临沂复合肥日用量

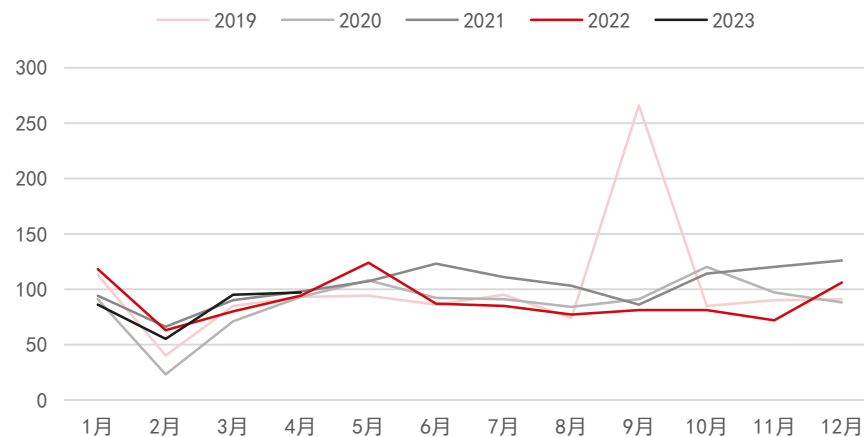


# 尿素板材类需求——经济与地产数据表现依然疲软，对于工业需求提振不足

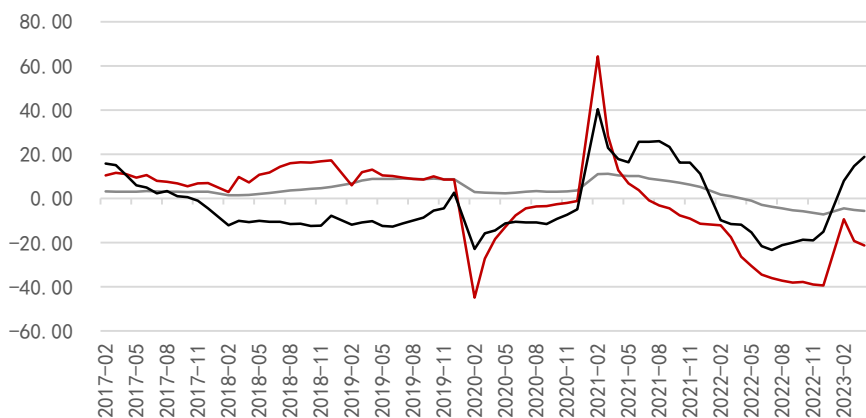
全国建材家居景气指数



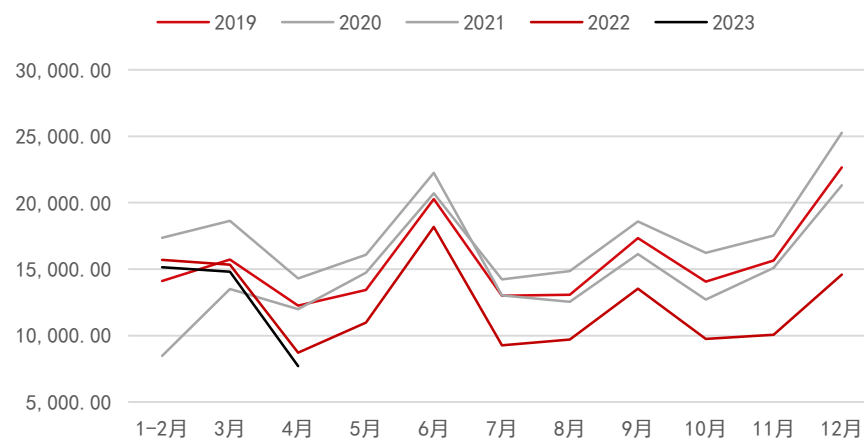
胶合板出口量



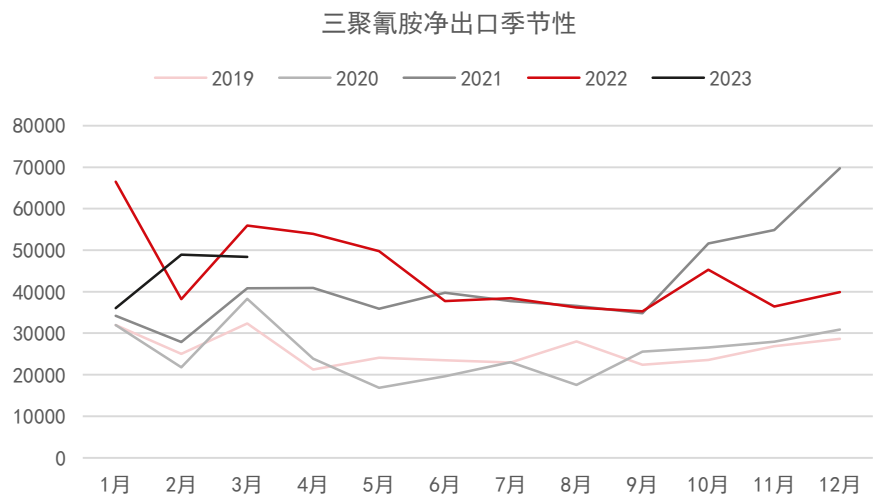
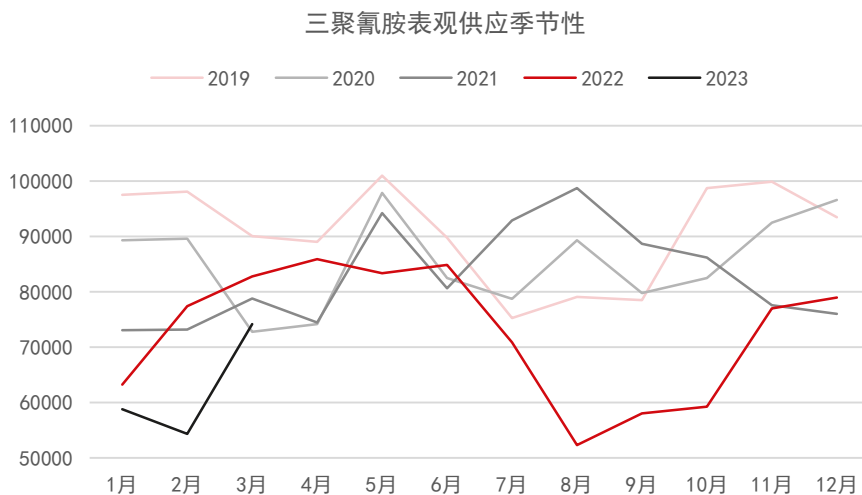
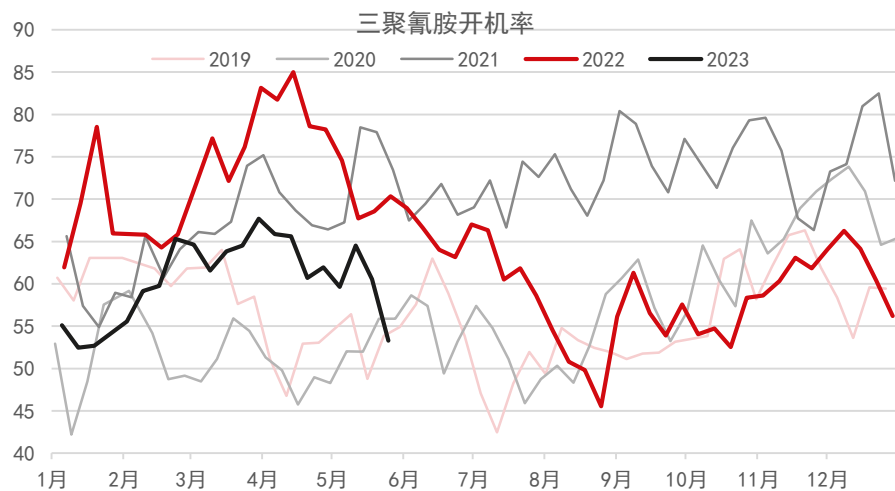
— 房屋施工面积:累计同比  
— 房屋新开工面积:累计同比  
— 房屋竣工面积:累计同比



全国商品房销售面积



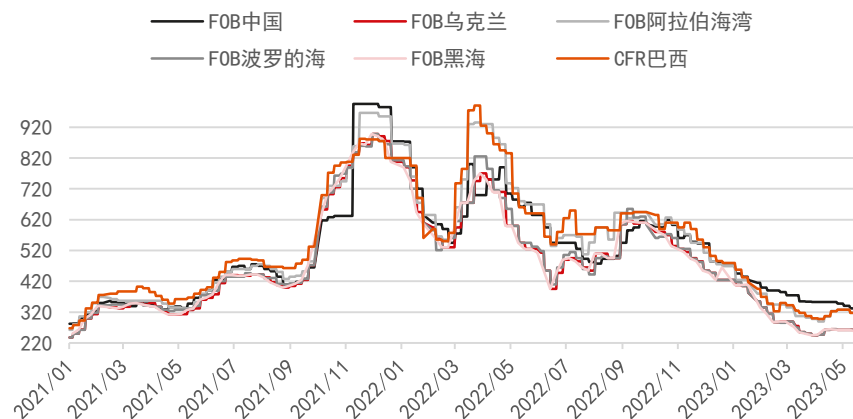
# 三聚氰胺需求——本周板材行业开工环比宽幅下跌，往后将进入季节性淡季



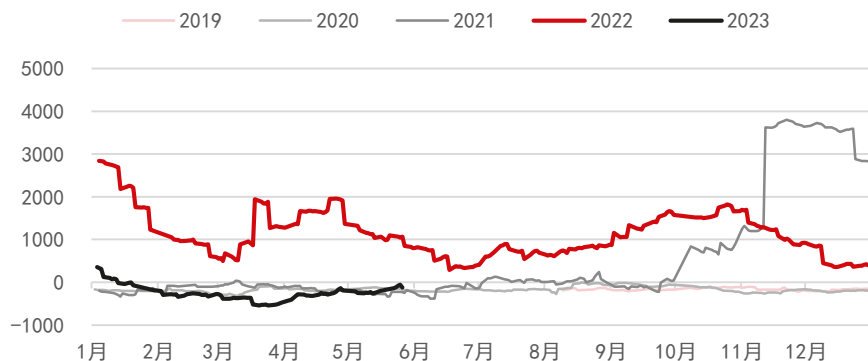
# 全球主流地区需求逐步放缓，而海外气价偏弱供应充足，供需过剩格局下价格预计继续承压

◆ 本周FOB中国尿素价格317.5美元/吨环比下降。本周大部分地区尿素、硫酸铵、硝酸铵价格下跌，主要由于进口需求疲软。在布拉格举行的IFA会议上，供应链各层次面对后市的情绪都持悲观态度。大多数人预计，在市场稳定前，尿素价格将会持续下跌，这种情况或需要等到工厂大面积停产才会停止。本周仅有少量来自墨西哥、巴西、越南和斯里兰卡进口商的需求量。

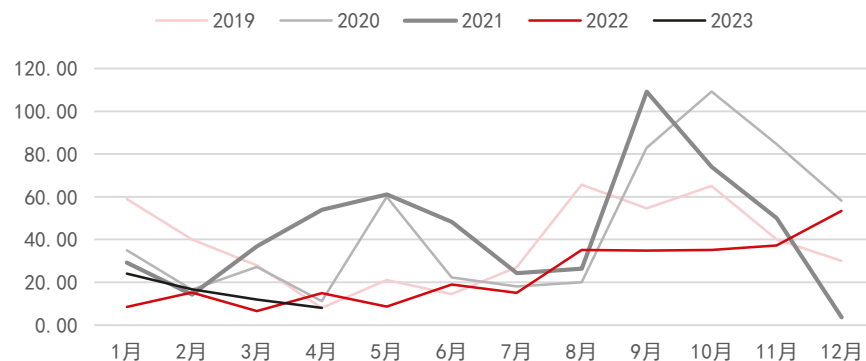
区域	5月19日	5月26日	涨跌	备注
中国	327.5	317.5	-10	离岸价
巴西	307.5	290	-17.5	到岸价
中东	317.5	317.5	0	离岸价
波罗的海	257.5	252.5	-5	离岸价
东南亚	362.5	350	-12.5	到岸价
黑海	257.5	252.5	-5	离岸价



尿素出口利润

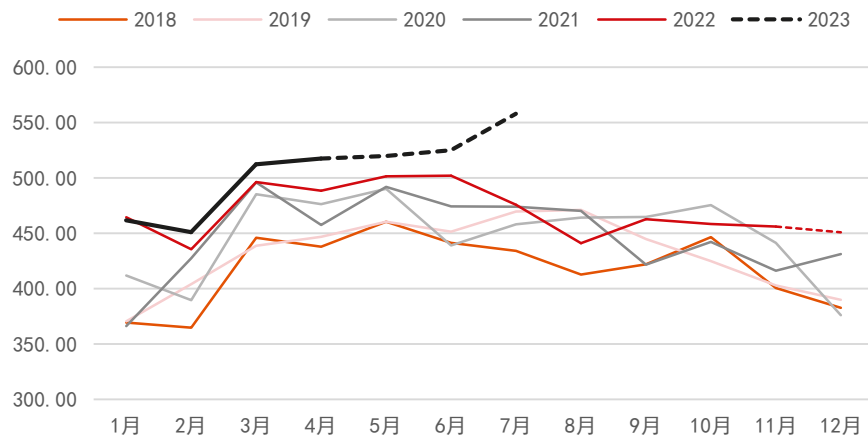


尿素出口季节性

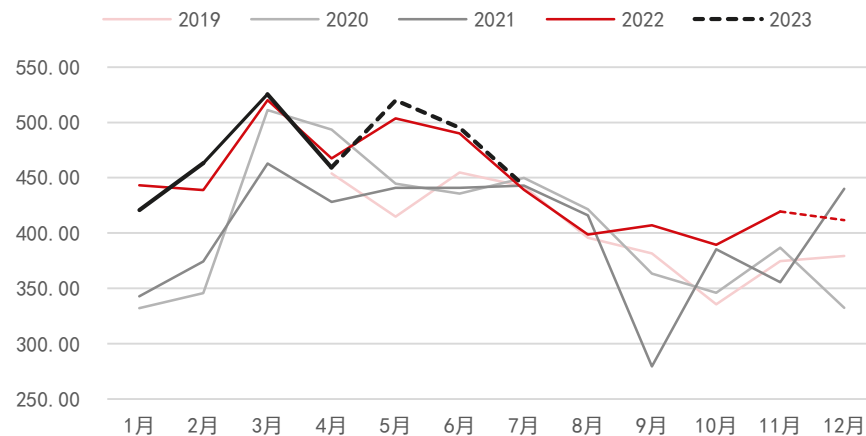


# 尿素供需分析——尿素供需预期偏承压，或进入宽幅累库周期

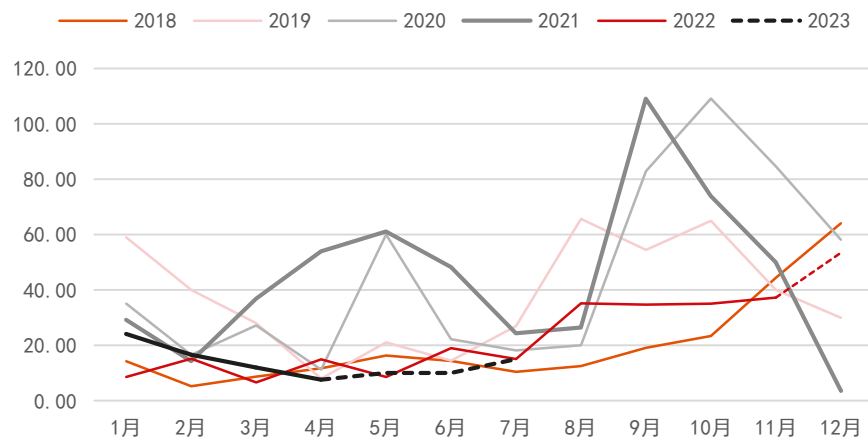
### 尿素产量季节性



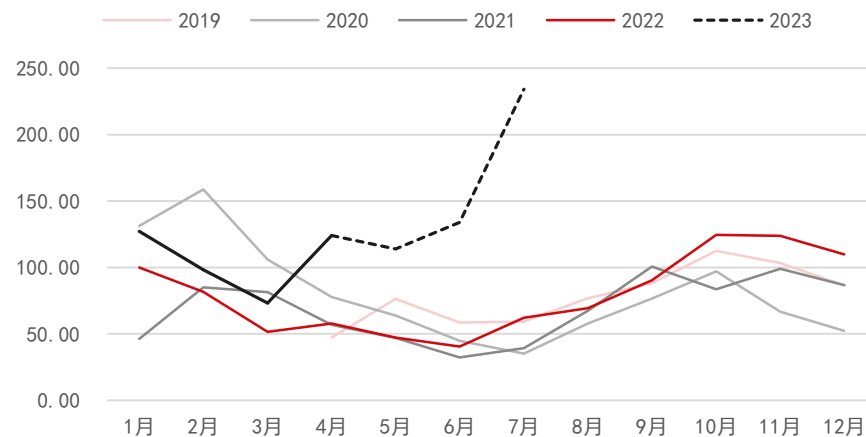
### 尿素消费量季节性



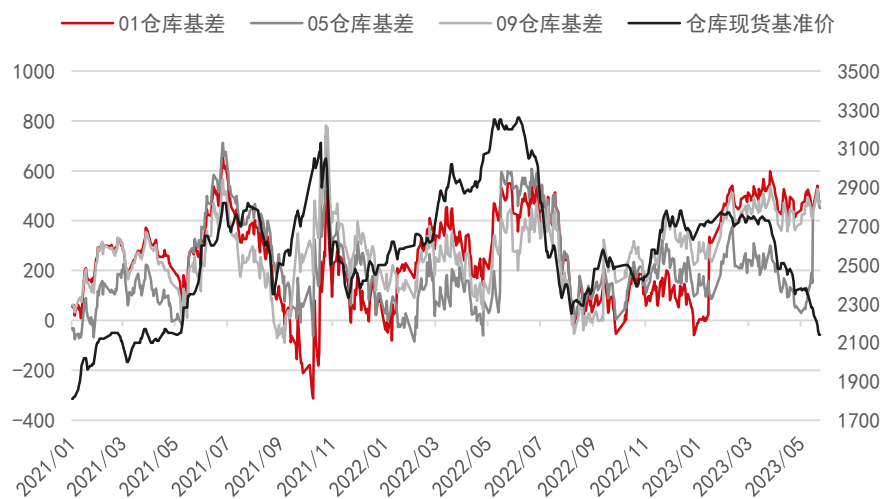
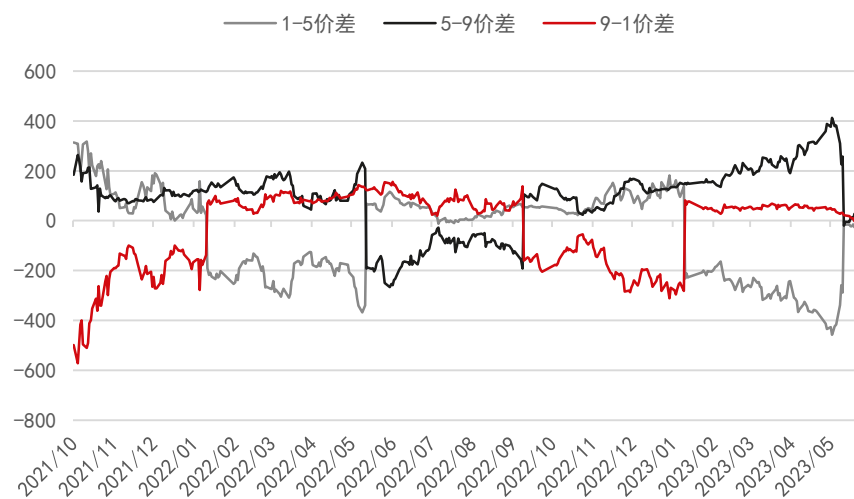
### 尿素出口季节性



### 尿素库存季节性



## 尿素跨期分析——尿素9-1价差维持逢高偏反套



◆**跨期驱动**：原料端煤炭后期存在下行预期，尿素成本支撑或有转弱。供需方面供应端尿素检修装置陆续恢复日产回升，叠加新产能投产在即，国内尿素整体供应表现充足。需求端出口驱动依然不足；内需虽处于旺季但市场悲观情绪下需求释放有限，工业高氮复合肥生产将陆续结束，板材类需求受地产疲弱影响表现不佳。整体而言，随着检修装置回归、新增产能释放及需求季节性转弱，尿素供需宽松格局下仍偏弱看待。UR9-1价差维持逢高偏反套。

◆**风险提示**：煤价大涨、供应超预期缩量、宏观利多



# 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

宏观扰动后重回悲观需求主导



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

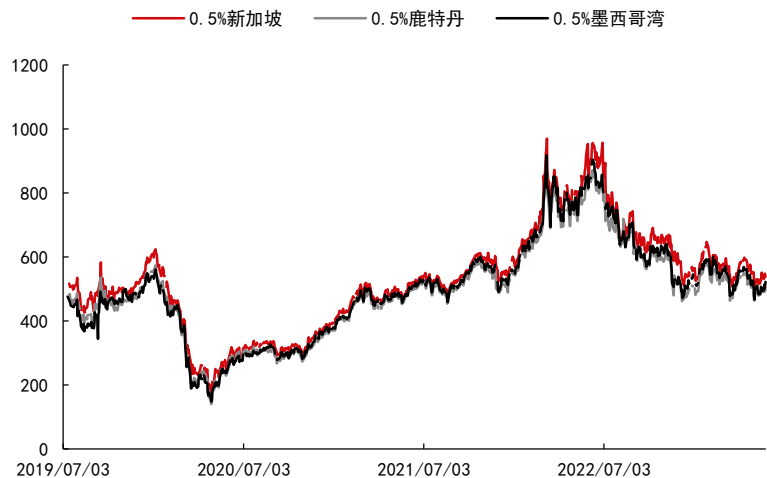
## 高低硫燃油&沥青周度观点——宏观扰动后重回悲观需求主导

### ■ 逻辑：

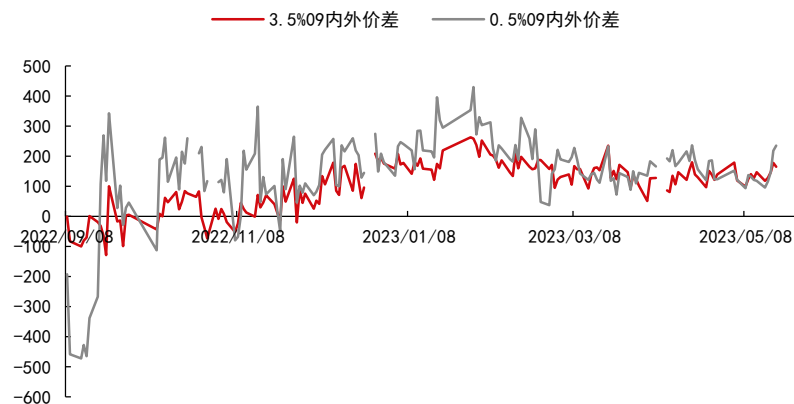
- 高硫燃油：美国债务上限问题扰动下原油价格先跌后涨，高硫燃油裂解价差回落，较原油偏弱。欧佩克+减产，重质原油贴水强势，布伦特-迪拜价差或将维持低位，俄罗斯炼厂检修驱动高硫燃油发货，原料、生产端利多影响下高硫燃油裂解价差较难持续回落，亚太高硫燃油局部供应过剩问题随着需求提升将转为去库存，未来高硫燃油炼厂进料需求提升、发电需求提升、船用需求提升、俄罗斯炼厂检修带来的燃料油产量下降等利多背景下，供需端利多将逐步展现，高硫燃油裂解价差将持续向上修复。
- 低硫燃油：美国债务上限问题扰动下原油价格先跌后涨，低硫燃油裂解价差波动不大。汽柴油价差持续修复转正后，低硫燃油裂解价差驱动有望从汽油转向柴油，衰退背景下两者价差修复后或逐步回落，意味着超跌的低硫燃油裂解价差有小幅修复空间但空间有限。中东低硫燃油供应高位；因生产利润回落，国内的低硫燃油供应或不及预期，需求端尽管中国干散货进口需求有亮点，但衰退背景下船用加注需求或将维持低位。
- 沥青：美国债务上限问题扰动下原油价格先跌后涨，沥青期价面临较大下行压力。欧佩克+减产，重质原油贴水强势，布伦特-迪拜价差或将维持低位，沥青裂解价差有支撑，但随着稀释沥青原料通关问题解决，沥青原料供应充足，价格重回需求主导。在稀释沥青原料扰动、原油走强背景下，当前沥青较螺纹钢估值较高，受特别国债消息扰动，螺纹钢价格反弹或从情绪端带动沥青走强，但沥青当前高库存、弱需求仍主导期价走势偏弱。
- 操作策略：逢高空沥青
- 风险因素：沥青需求超预期

# 3. 5%燃料油

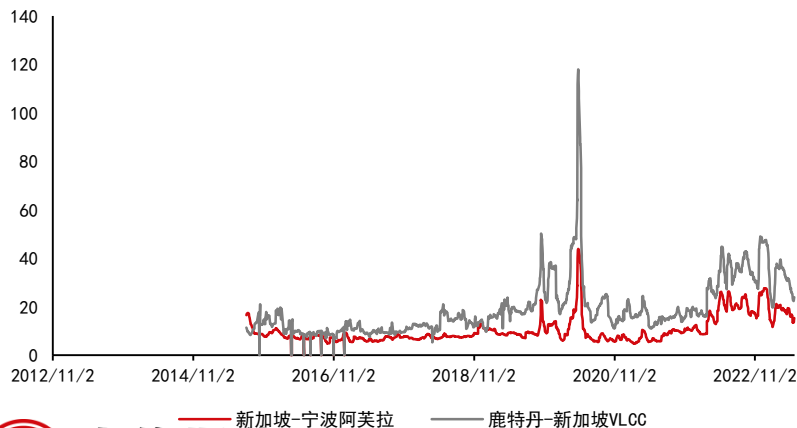
高硫价格 单位：美元/吨



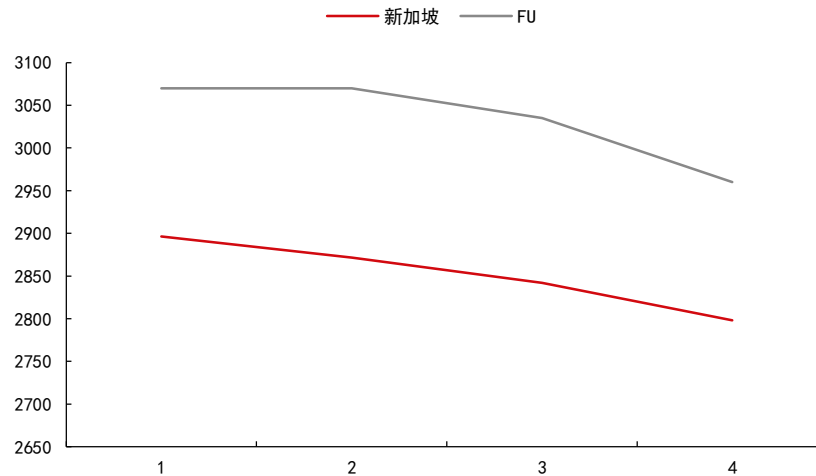
内外盘价差 (FU-Sin\*汇率) 单位：元/吨



运费 单位：美元/吨



两地380远期曲线 单位：元/吨

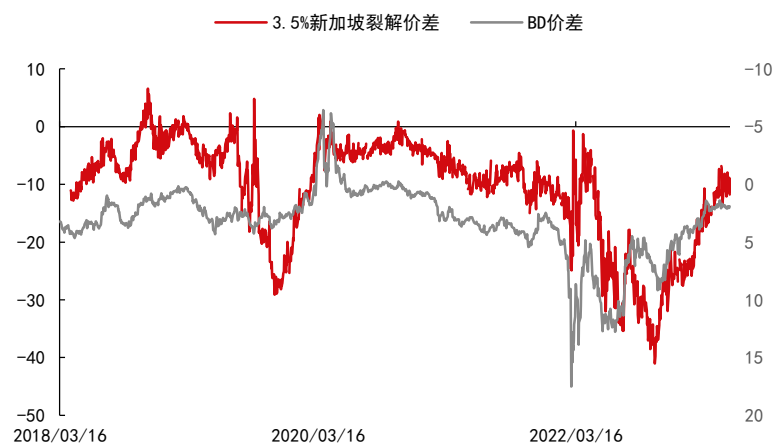


# 3. 5%燃料油

380东西价差与月差 单位：美元/吨



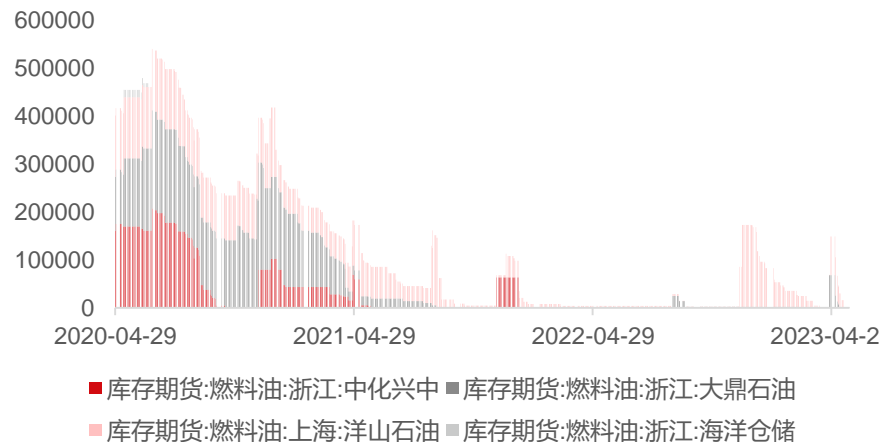
新加坡380裂解价差 单位：美元/桶



新加坡粘度价差 单位：美元/吨

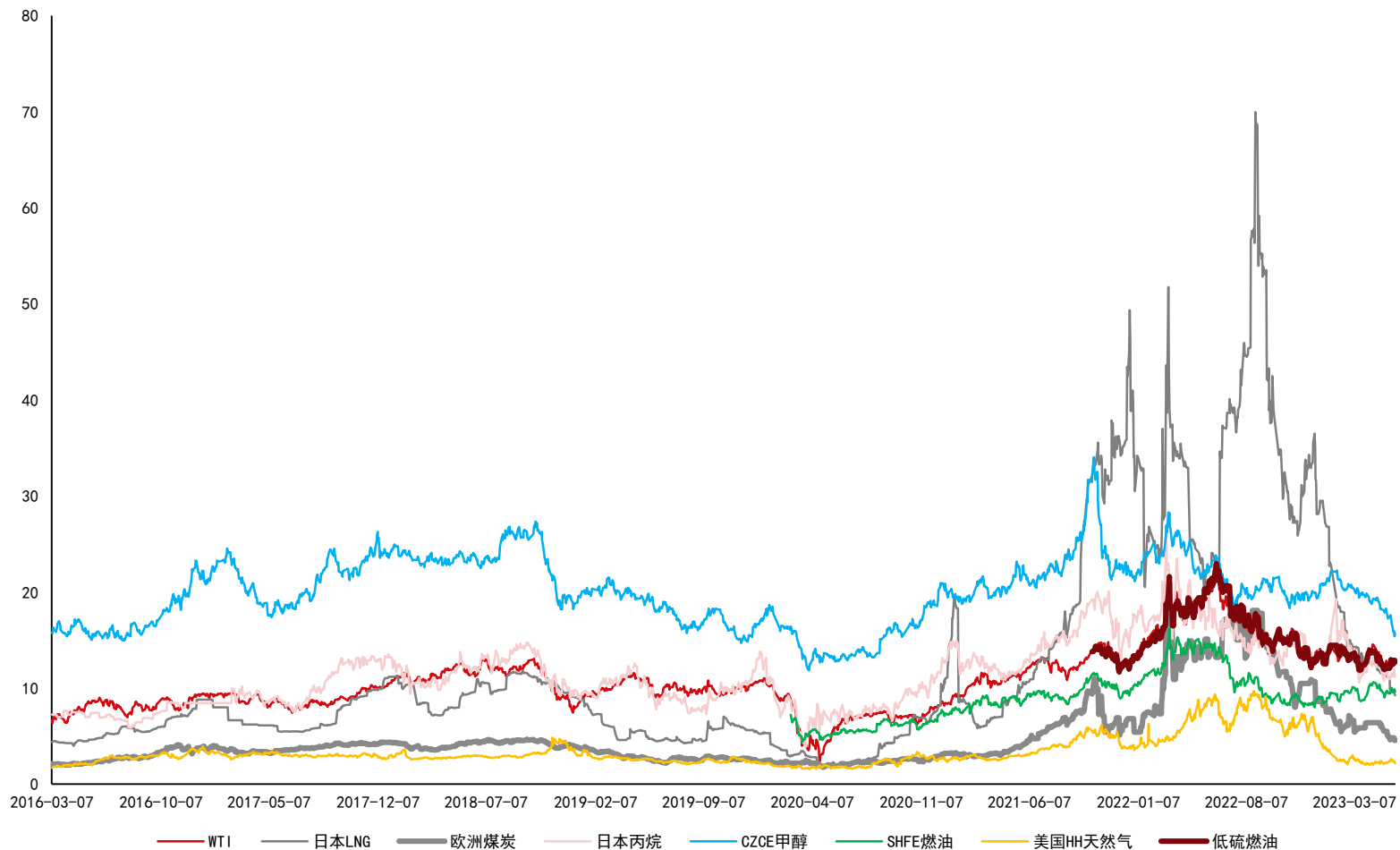


上期所仓单 单位：吨



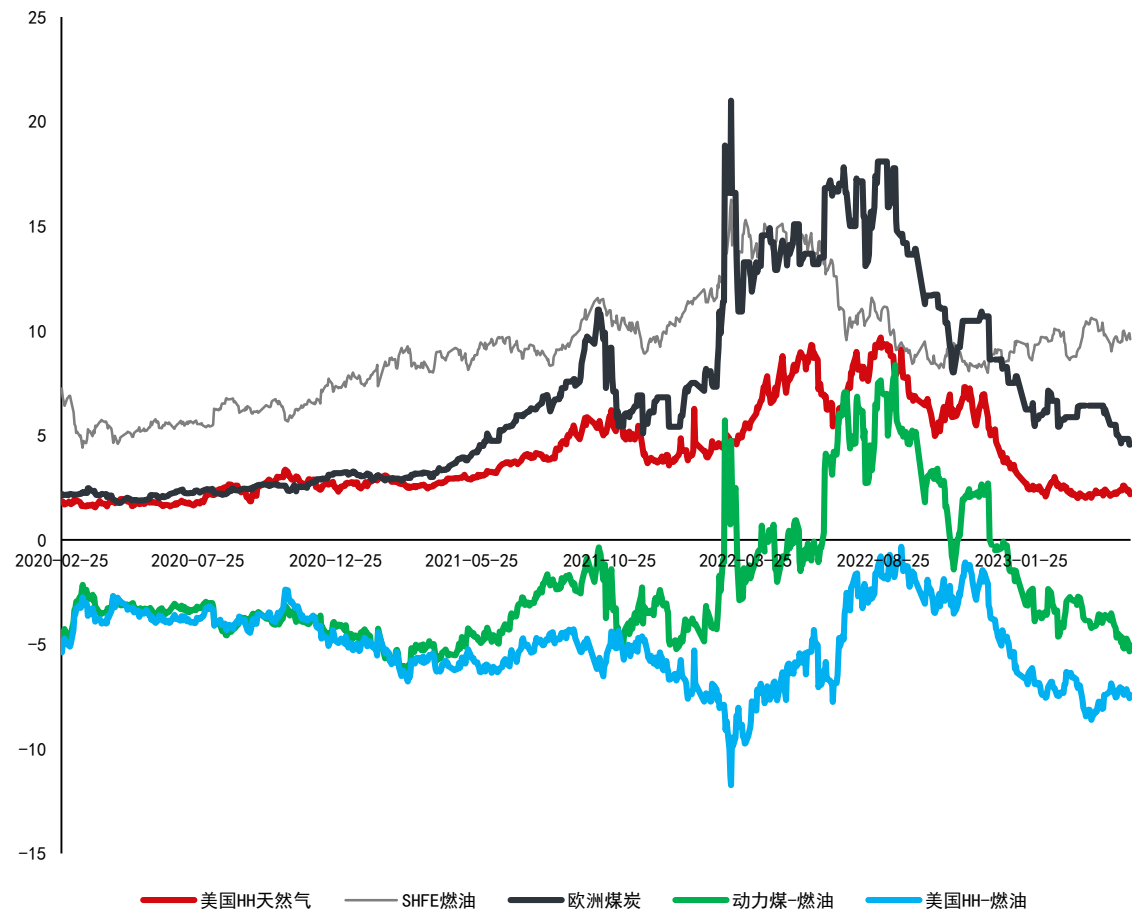
### 3.5%燃料油

各品种热值经济性 单位：美元/百万英热

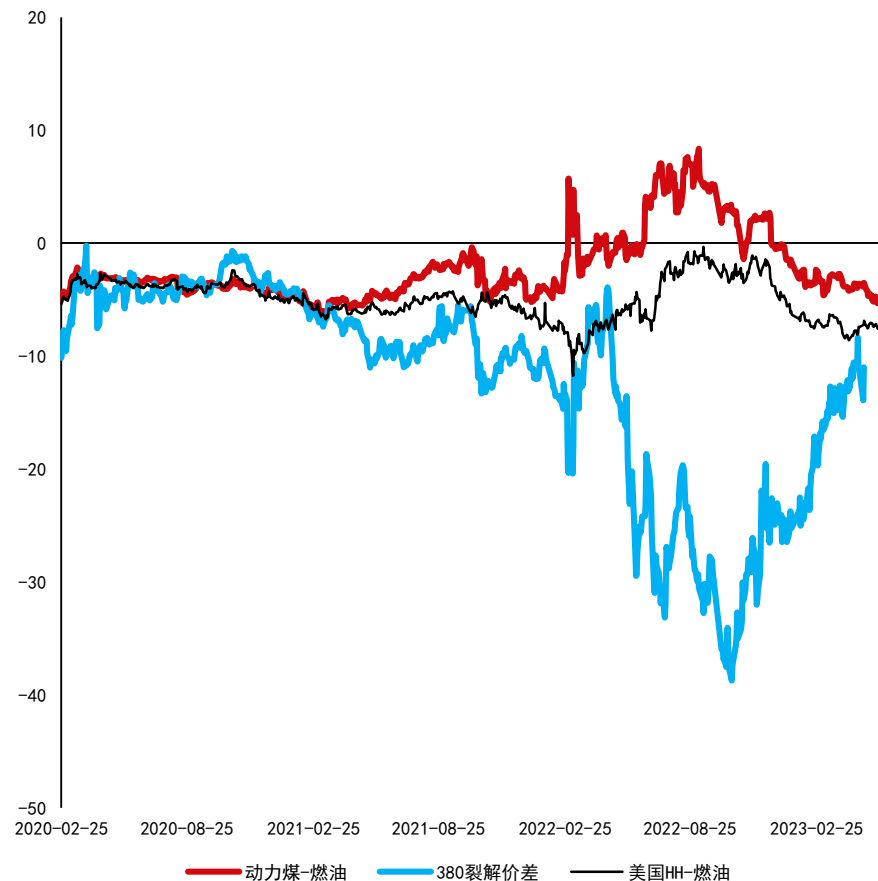


# 3.5%燃料油

燃油热值水平 单位：美元/百万英热

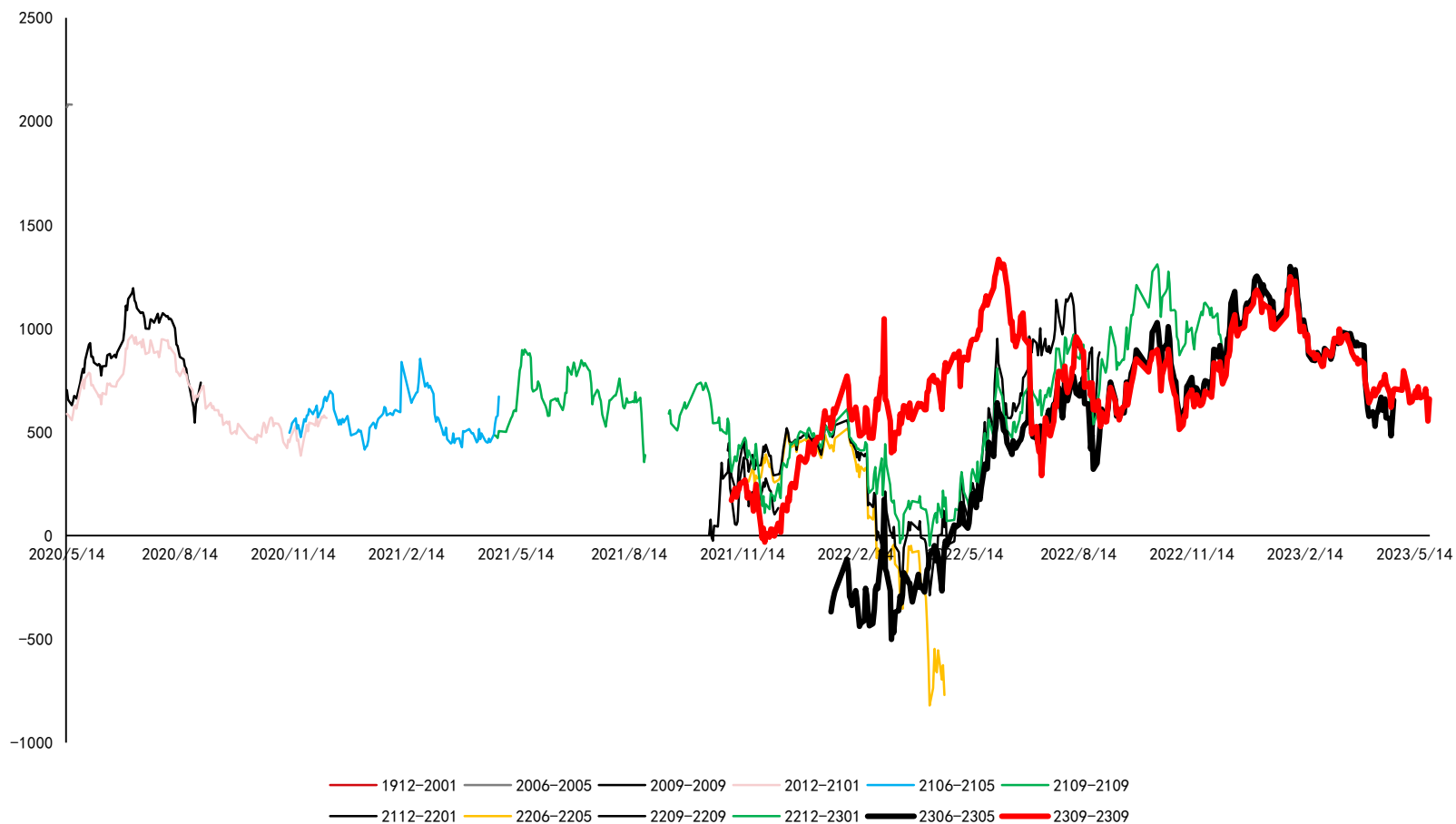


380裂解价差 单位：美元/百万英热



### 3.5%燃料油

沥青-燃料油 单位：元/吨



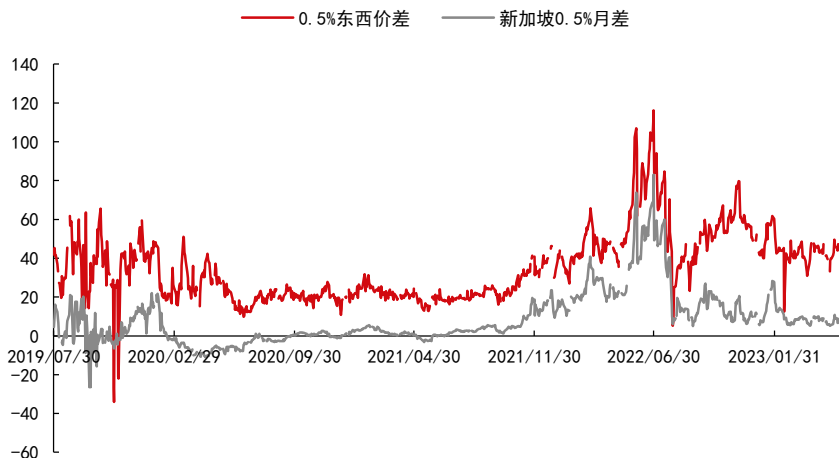


# 0.5%燃料油

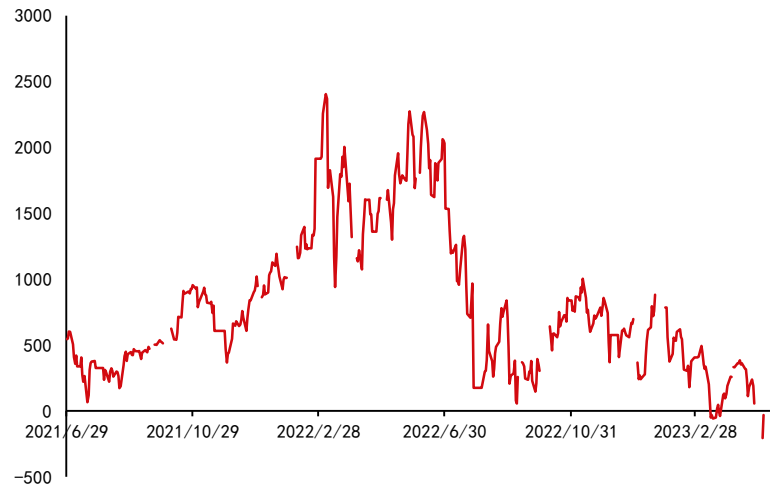
低硫期价 单位：美元/吨



月差 单位：美元/吨



东北沥青调和低硫利润 单位：元/吨

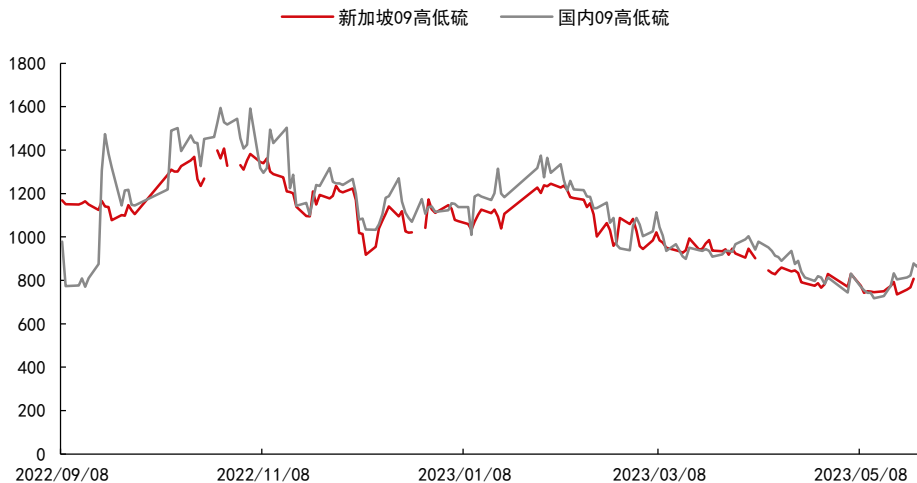


高低硫价差 单位：美元/吨

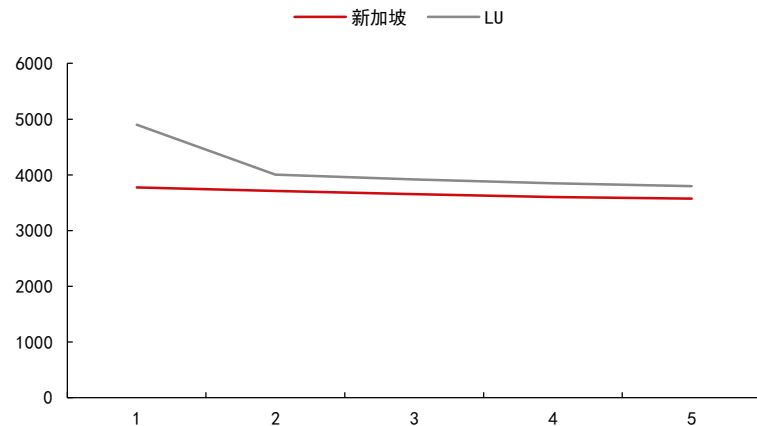


# 0.5%燃料油

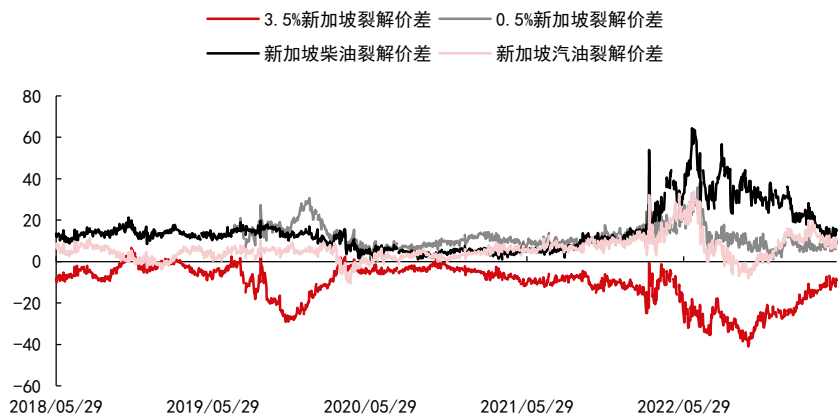
两地2309高低硫价差 单位：元/吨



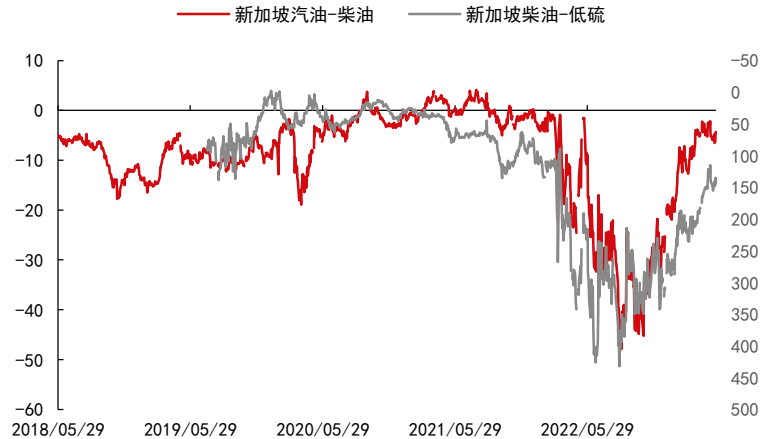
内外价差远期曲线 单位：元/吨



新加坡裂解价差 单位：美元/桶

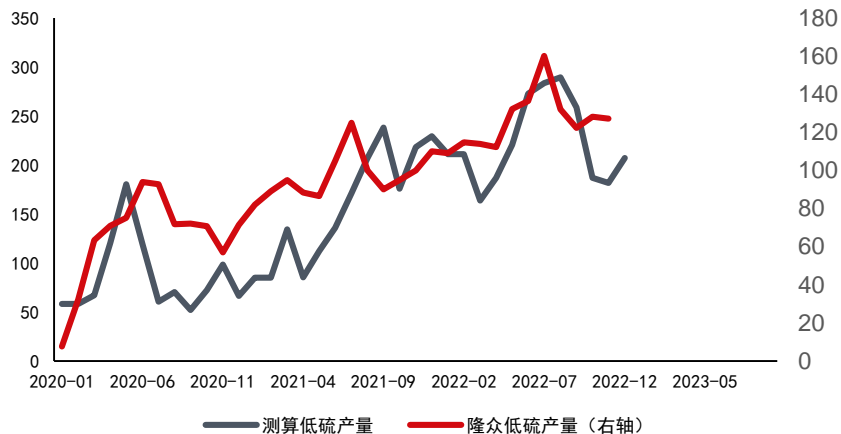


低硫燃油驱动 单位：美元/吨

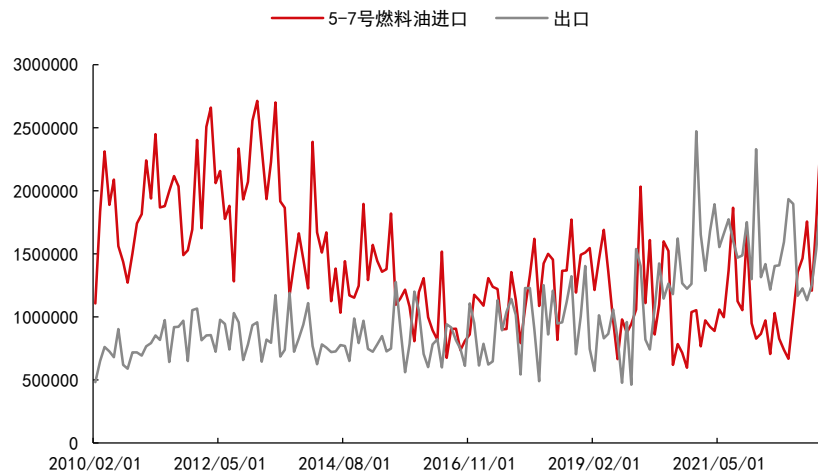


# 0.5%燃料油

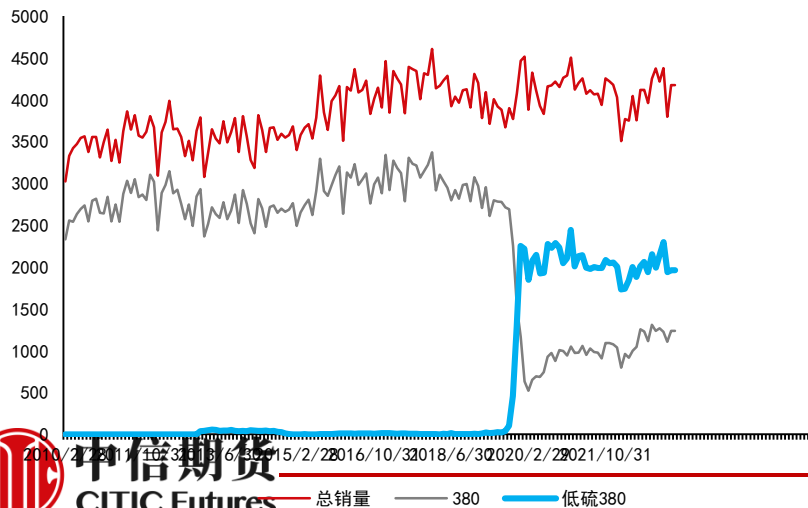
国内低硫燃油产量 单位：万吨



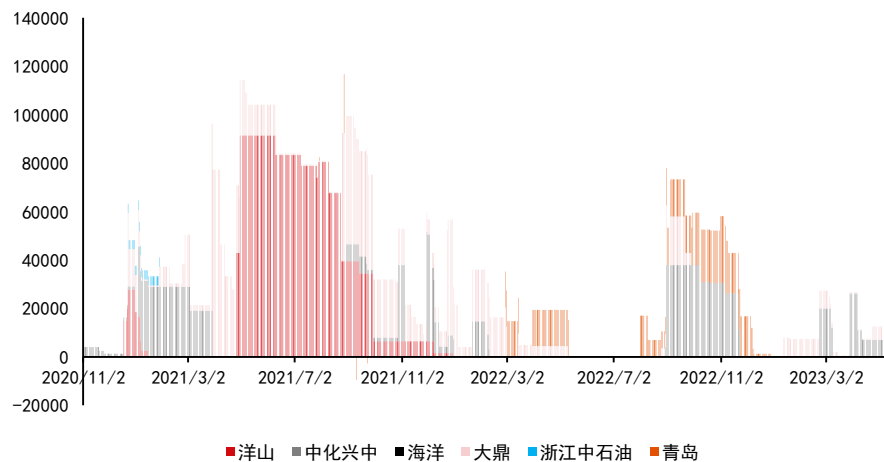
中国燃料油进出口 单位：吨



新加坡燃料油销量 单位：万吨



低硫仓单 单位：吨

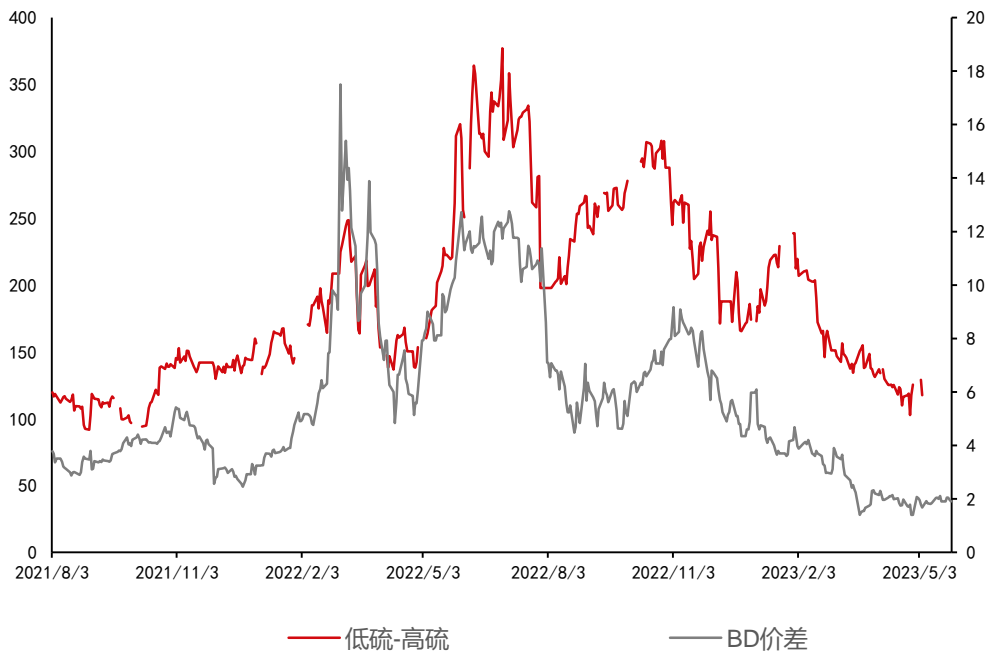


中信期货  
CITIC Futures

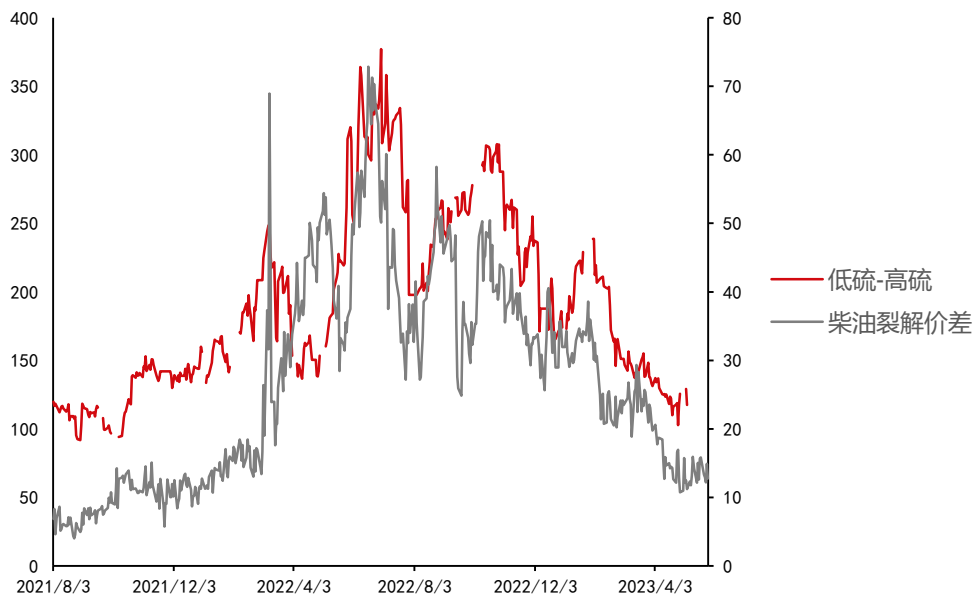
— 总销量 — 380 — 低硫380

# 0.5%燃料油

### 低硫-高硫与BD价差 美元/吨 美元/桶

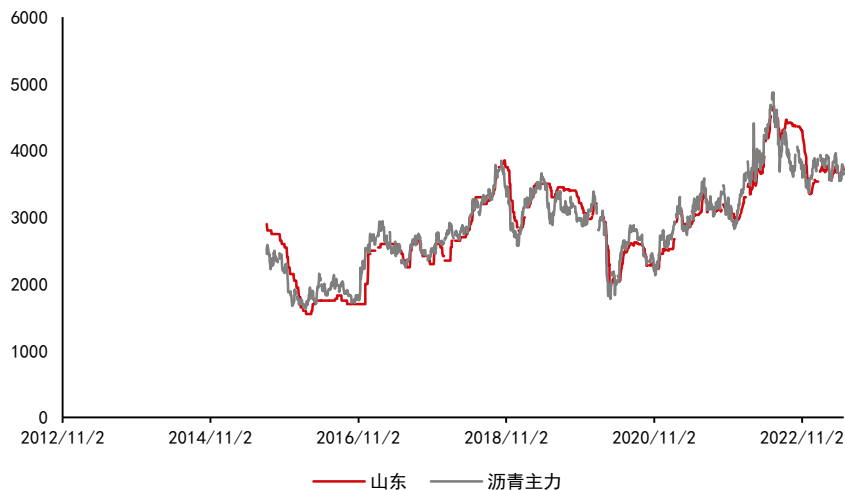


### 低硫-高硫与柴油裂解价差 美元/吨, 美元/桶

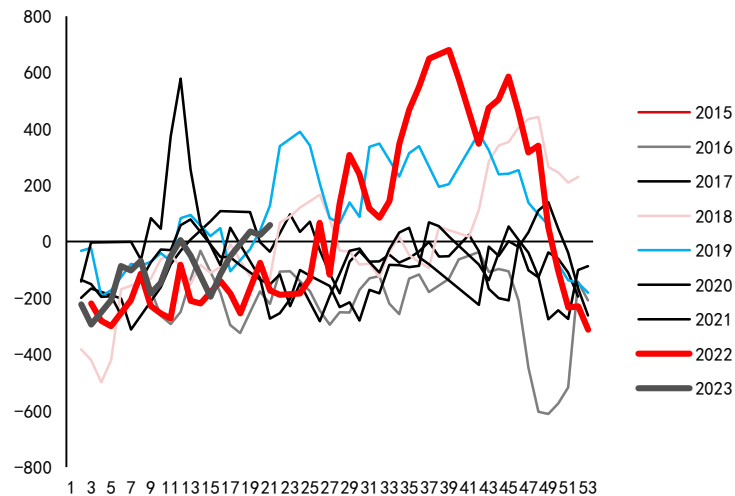


# 沥青

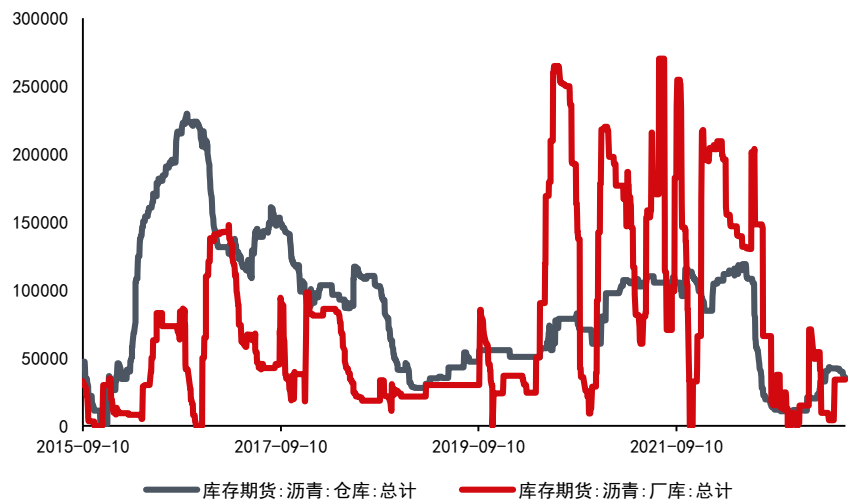
沥青期价 单位：元/吨，美元/桶



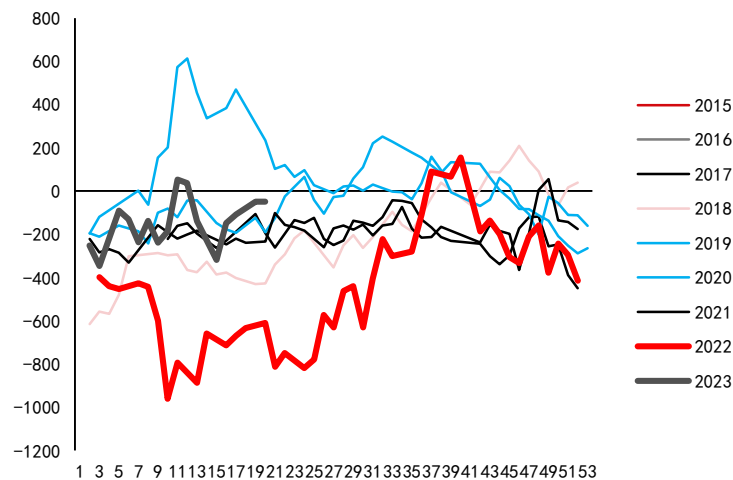
山东沥青基差 单位：元/吨



沥青仓单 单位：吨

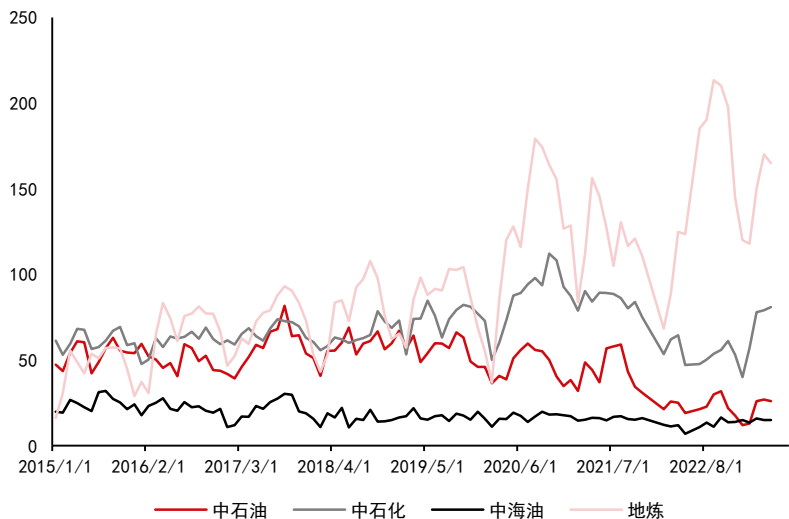


沥青炼厂综合利润 单位：元/吨



# 沥青

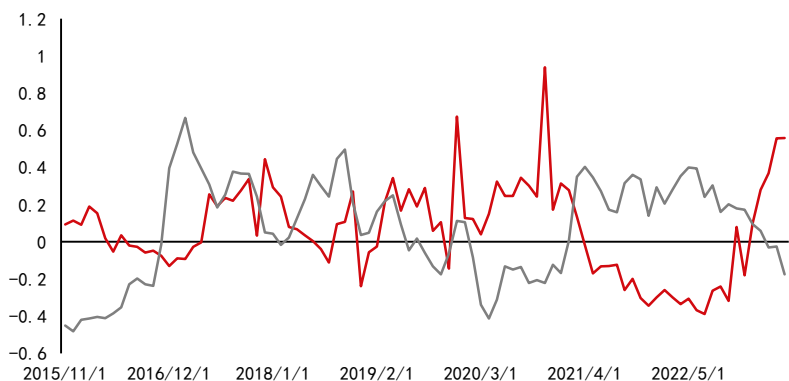
## 沥青产量 万吨



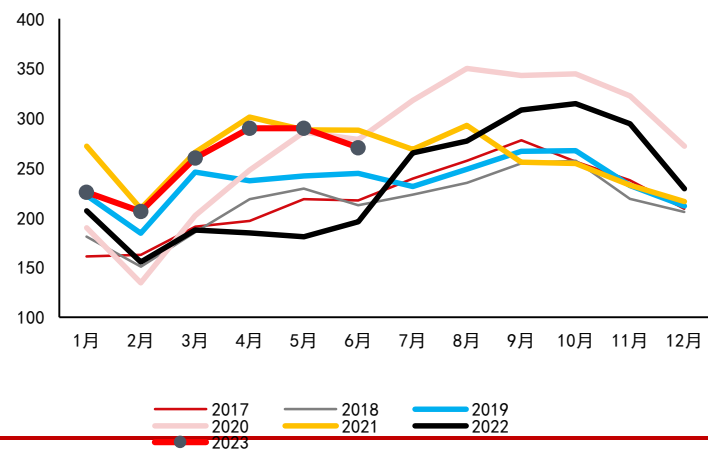
## 稀释沥青价格 美元/桶



## 沥青需求与价格

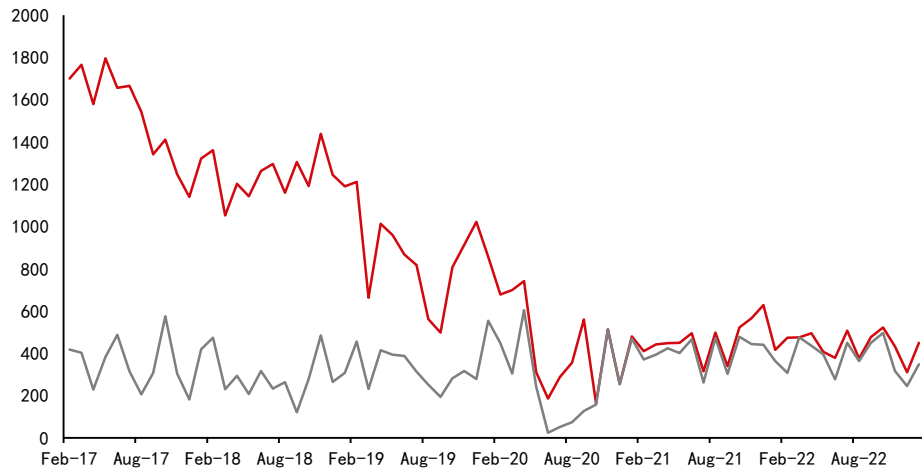


## 沥青产量 万吨

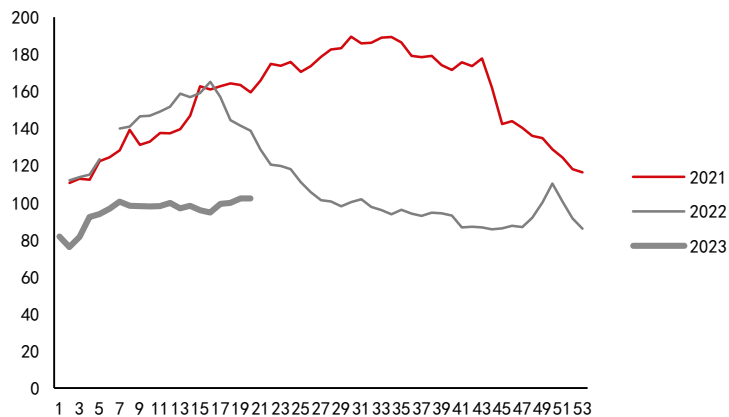


# 沥青

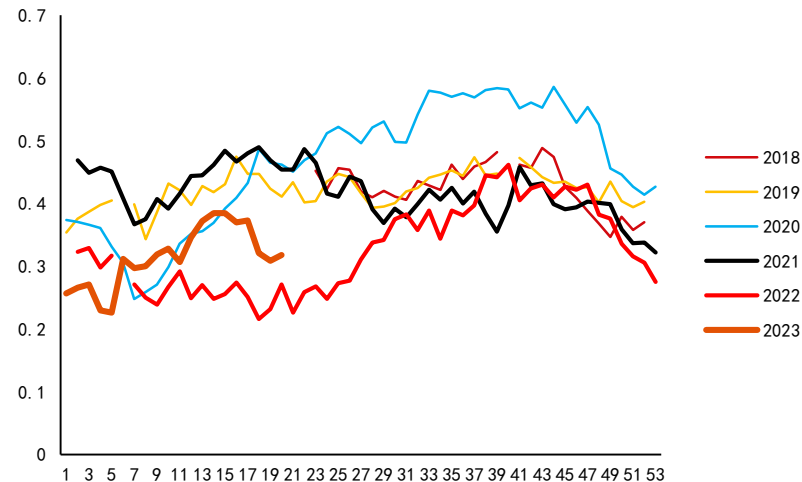
委内瑞拉原油出口 单位：千桶/天



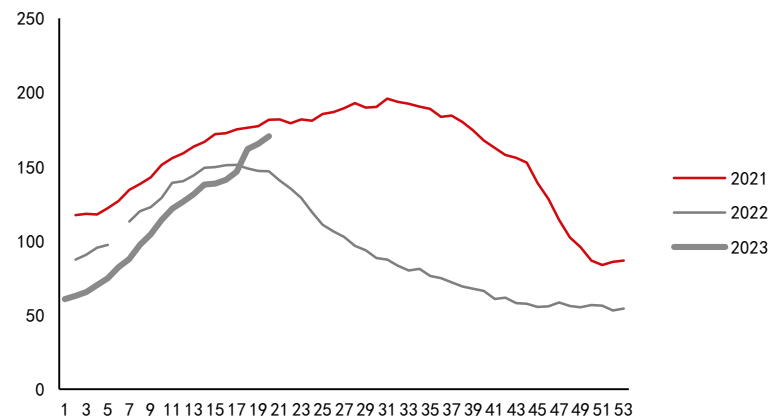
委内瑞拉原油出口 委内瑞拉-中国  
沥青炼厂库存 单位：万吨



沥青炼厂开工

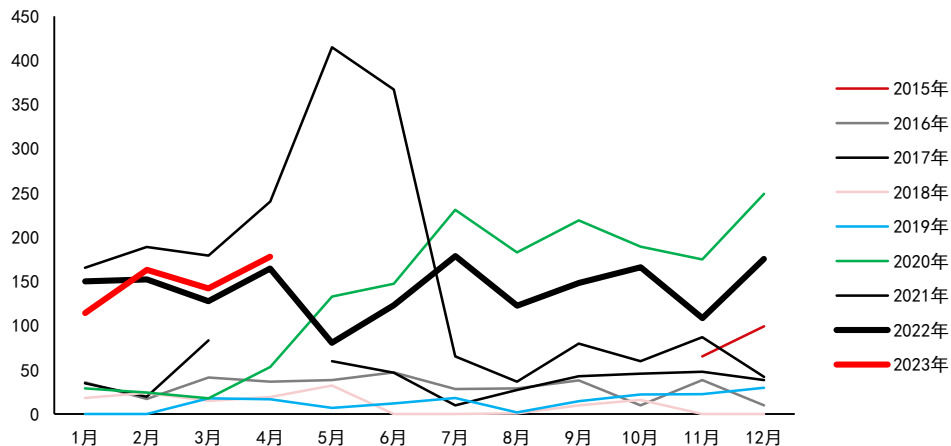


沥青社会库存 单位：万吨

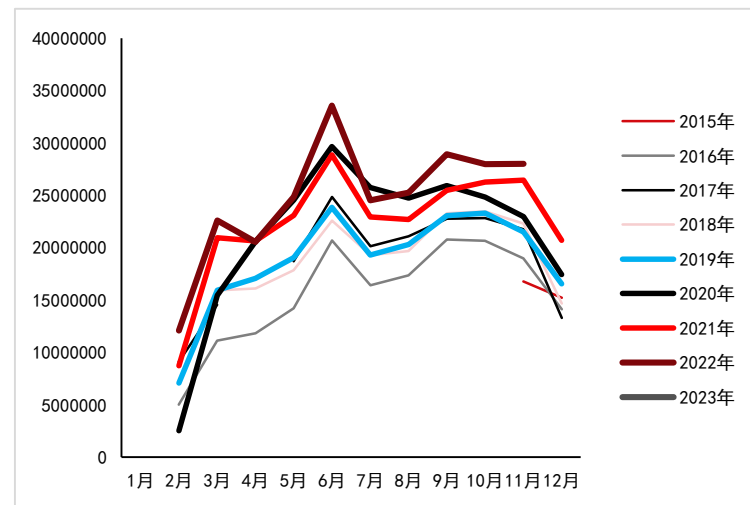


# 沥青

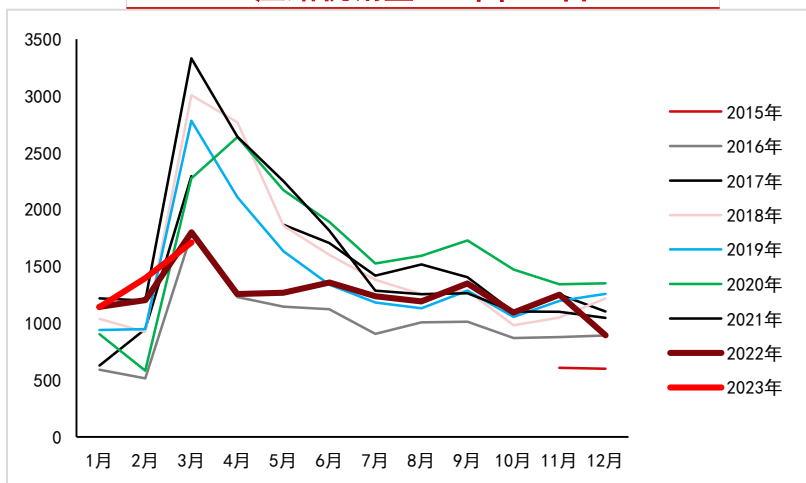
稀释沥青进口量 单位：万吨



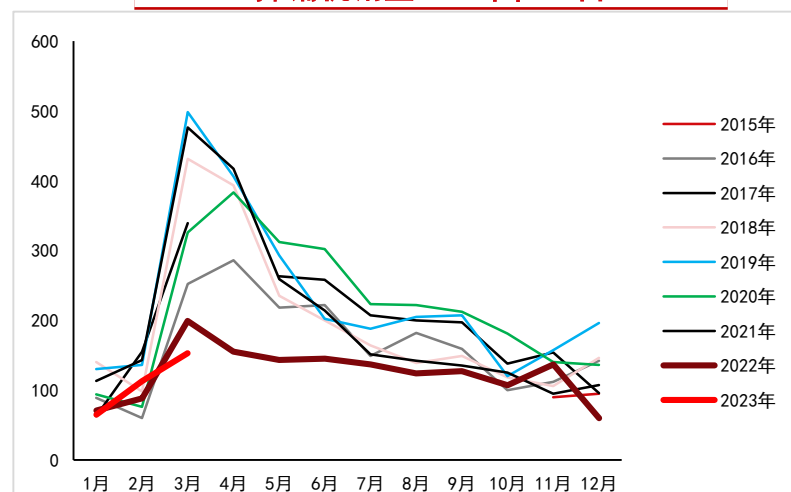
公路交通固定资产投资 单位：万元



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2022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、短纤研究

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。



## 杨家明

沥青、燃料油、低硫燃油研究

西北工业大学外国语言学与应用语言学硕士，2020、2021、2022年上期所石化优秀团队核心成员、能化优秀分析师，期货日报第十四届、十五届最佳工业品期货分析师。



**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（以下简称“中信期货”）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的责任。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。