

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

【中原化工】
宏观环境不佳 化工持续走弱
——周报2023.05.22

中原期货研究所：化工组

研究团队：邵亚男（甲醇、PVC）

执业证书编号：F3080133

投资咨询编号：Z0016340

0371-61732882

shaoy_n_qh@ccnew.com

王朝瑞（纯碱、尿素）

执业证书编号：F3066734

0371-61732882

wangcr_qh@ccnew.com

王兴广（短纤）

执业证书编号：F03093605

0371-61732882

wangxg_qh@ccnew.com



中原期货

CENTRAL CHINA FUTURES CO., LTD

目录

Content

01

周度观点汇总

02

品种详情分解

2.1 甲醇

2.2 PVC

2.3 纯碱

2.4 尿素

2.5 短纤

01

周度观点汇总

1.1 甲醇周度观点——估值与供需均承压 价格较难起势

品种	主要逻辑	策略建议	风险提示
甲醇	<p>1. 供给：内地供应充裕，进口预计大增；</p> <p>2. 需求：传统下游处于淡季，MTO开工率仍处低位；</p> <p>3. 库存：港口持稳、内地小幅去化；</p> <p>4. 成本：煤价弱稳 运费小涨 成本支撑不足；</p> <p>5. 利润：产业链利润整体上移；</p> <p>6. 估值：现货估值下降，期货持续贴水现货。</p> <p>整体逻辑：</p> <p>产业层面，传统下游处于淡季，MTO开工率仍处低位，预计后续需求边际变化不显，至少增量有限。同时在供应端，内地产量稳定，进口预期大增。供增需弱的形势引致港口和企业库存同步累库。另一方面，原料端煤炭旺季未至，且港口及电厂煤炭库存高位，叠加进口煤低价冲击，煤价上行驱动不足，估值承压。</p> <p>概括而言，供需驱动及估值，均指示偏弱的市场走向，预计甲醇仍有进一步探底趋势，短期难有显著反转。</p>	<p>1. 单边震荡偏弱 逢反弹布空。</p> <p>2. 9-1价差考虑 反套入场。</p>	<p>原油异动、烯烃装置异动。</p>

1.2 PVC周度观点——供需双弱 产业层面未见利好

品种	主要逻辑	策略建议	风险提示
PVC	<p>1. 供给：供给-企业开工率续降，供给仍在收缩；</p> <p>2. 需求：下游开工继续回落，不见起色；</p> <p>3. 库存：港口及企业同步累库；</p> <p>4. 成本：电石价格有所抬升，PVC成本小幅上移；</p> <p>5. 利润：电石法亏损加剧，乙烯法毛利收缩，盈利情况恶化；</p> <p>6. 估值：现货估值降至低位区间，期货盘面升水现货。</p> <p>整体逻辑：</p> <p>产业层面，供给因检修收缩，下游需求亦迟迟未见提升，供需双弱引致高库存压力得不到有效缓解，叠加终端延续买跌不买涨的情绪蔓延，PVC市场供需难见平衡，同时在原料端电石市场弱稳，估值承压，PVC盘面价格上涨缺乏基础。</p> <p>概括而言，产业面的利多因素乏善可陈，期待宏观层面经济情况的阶段性好转和技术层面的短期反弹，长期维持震荡偏弱的判断。</p>	<p>1. 单边逢高（反弹）做空；</p> <p>2. 9-1反套值得考虑。</p>	<p>原油大幅波动</p>

1.3 短纤周度观点——利润修复带动开工复苏，淡季预期致使负反馈仍存

品种	主要逻辑	策略建议	风险提示
短纤	<p>1. 供应：下周宿迁逸达新装置即将出料，预计短纤产量及产能利用率仍有提升预期；</p> <p>2. 需求：淡季行情下，纱厂订单普遍不佳；</p> <p>3. 库存：成本端拖累短纤价格下滑，短纤产销较好，库存小幅去化；</p> <p>4. 成本：PTA短线供需有边际改善预期，短期以震荡为主。乙二醇估值修复明显，利润恢复较好，开工率后期有提升预期，向上空间预计有限。</p> <p>5. 利润：短纤企业利润有所修复。</p> <p>6. 整体逻辑：</p> <p>供给方面，下周宿迁逸达新装置即将出料，预计短纤产量及产能利用率仍有提升预期，需求方面，淡季行情下，纱厂订单普遍不佳，为避免持续累库压力，纱厂延续促销出货以控制库存。成本端，PX开工率较上周有所下降，PXN变动不大，后期PX检修季陆续结束，新装置进一步贡献产量，远期供应压力大。PTA短线供需有边际改善预期，短期以震荡为主。乙二醇估值修复明显，利润恢复较好，开工率后期有提升预期，向上空间预计有限。综合开来，成本支撑日渐乏力，淡季行情下，下游需求逐渐低迷以及加工费持续修复下短纤供应量的提升影响，预计市场反弹依旧受限，中期维持偏空对待。</p>	<p>短期震荡</p> <p>中长期偏空</p>	<p>宏观事件影响</p> <p>国际油价波动</p>

02

品种详情分解

目录

Content

01 周度观点汇总

02 品种详情分解

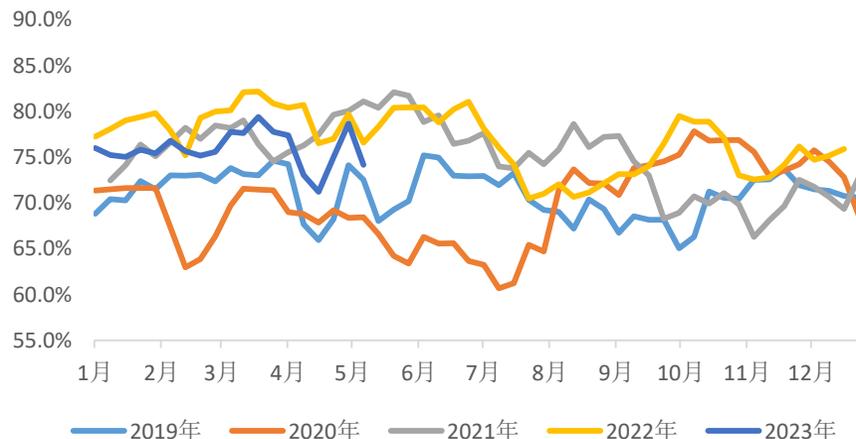
2.1 甲醇

2.2 PVC

2.3 短纤

2.1.1 供给——内地供应充裕，进口预计大增

国内甲醇周度开工率 (%)

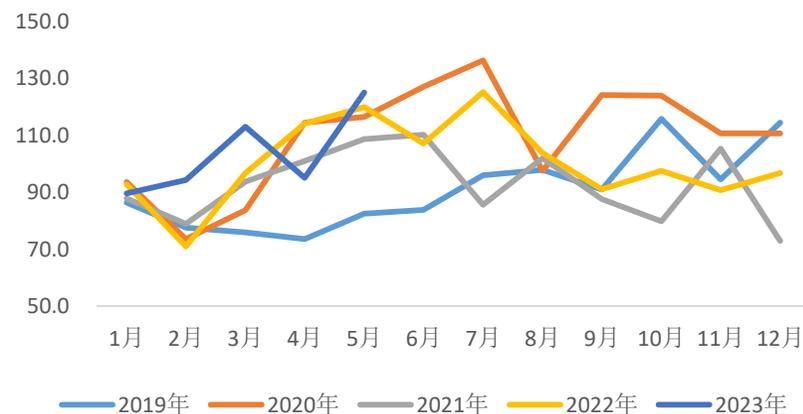


在供应端，甲醇国内产量大幅下滑，录得148.6万吨，对应开工率由上周的74.08%回落至71.77%。

下周，新疆新业50万吨/年、西北能源30万吨/年及内蒙古和百泰10万吨/年装置计划检修。但旭峰合源15万吨/年、咸阳石油10万吨/年、山东明水60万吨/年及中海化学80万吨/年装置计划恢复。内地供应稳定、充裕。

在进口端，5月进口量环比大增是大概率事件，预计录得125万吨左右的水
平。

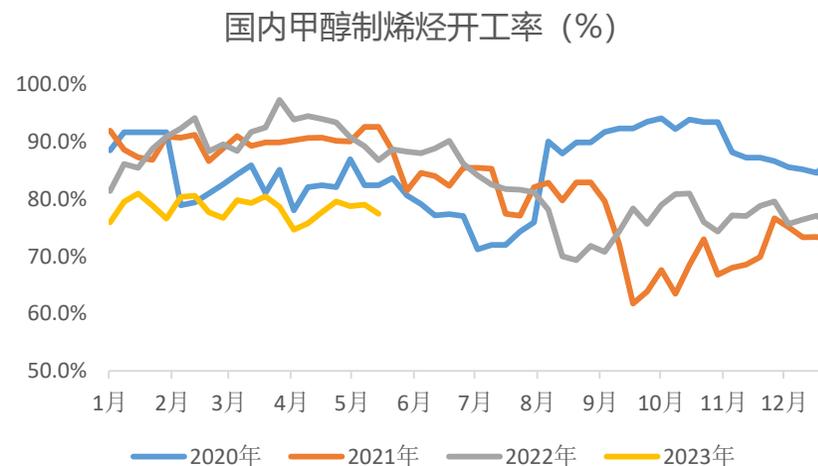
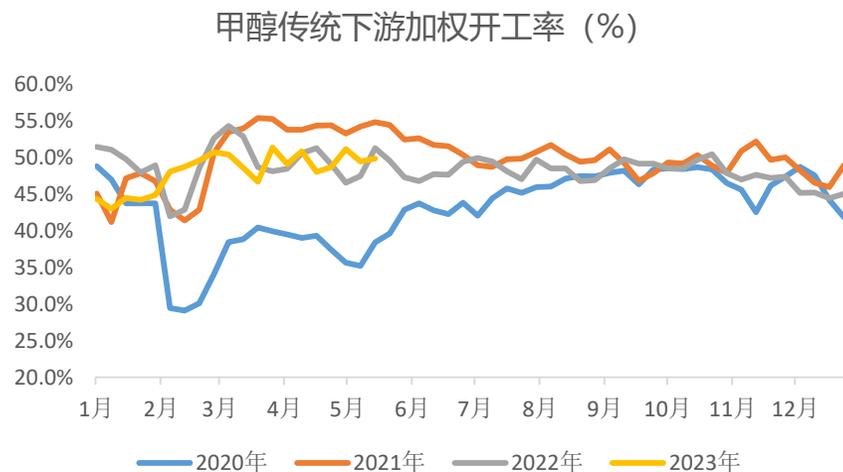
月度进口量对比 (万吨)



2.1.2 需求——传统下游处于淡季，MTO开工率仍处低位

在需求端，传统下游处在淡季，周度开工率录得49.88%，后续向上空间预计有限，MTO总体开工率仍处同比低位，后市关注沿海MTO负荷变化。

具体而言，下周，库存压力略显，甲醛需求或减少；华东装置恢复正常，二甲醚需求小幅增加；广西锦亿负荷下降，氯化物需求或减少；山东成泰存开车计划，MTBE需求或增加；江苏索普装置预计检修，醋酸需求或减少；MTO需求变化或不大。

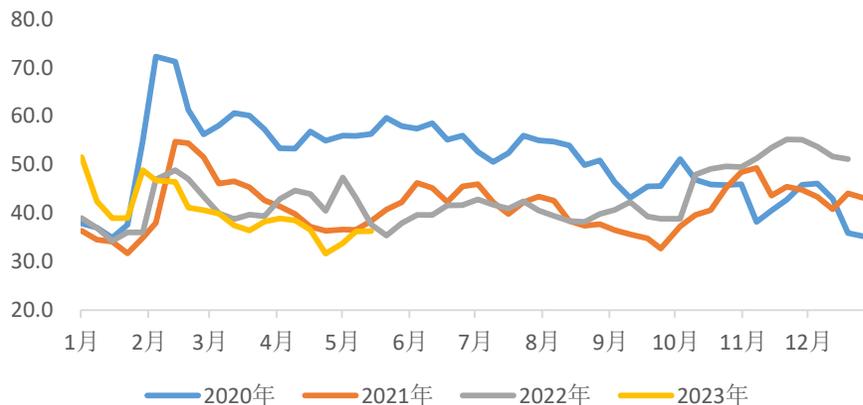


2.1.3 库存-港口及企业同步累库

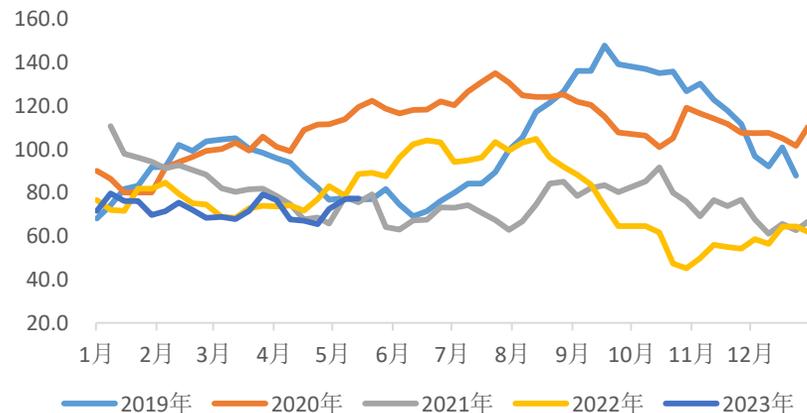
本周甲醇港口库存窄幅累库。

其中，华东的江苏地区库存波动不大；浙江地区受部分卸货以及刚需影响，表现去库。华南港口库存延续累库，主要是福建地区周期内提货速度良好，但进口船只集中抵港，以及部分在卸船只已完全计入，库存累积明显。

企业库存 (万吨)



港口库存 (万吨)

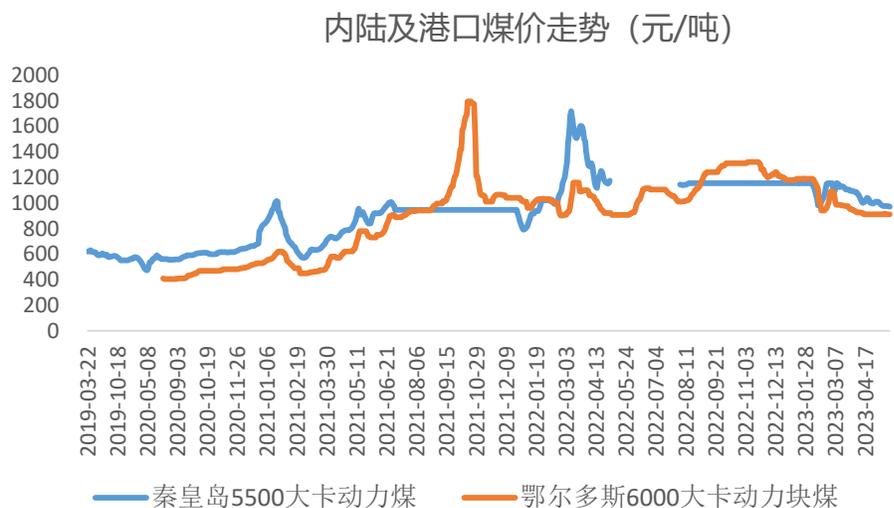


本周内地库存继续小幅上涨，尽管周内部分买盘逢低补空，企业整体出货好转，华东、华北、西南地企业库存均有所减少，但西北地区及华中地区企业因出货不理想，导致整体库存有所累库，企业待发量大幅上涨。

2.1.4 成本-煤价弱稳 运费小涨 成本支撑不足

煤炭供应阶段性收紧，终端观望维持刚需采买，市场成交表现不温不火，短期看煤价或偏稳运行为主。后续还需持续关注港口库存变化及下旬终端补库情况，应该说，旺季涨价时段未至。

本周运费均价上行为主。本周甲醇市场处于弱稳趋势，西北企业成交量稍有好转，对车辆需求增多，运费窄幅上涨。

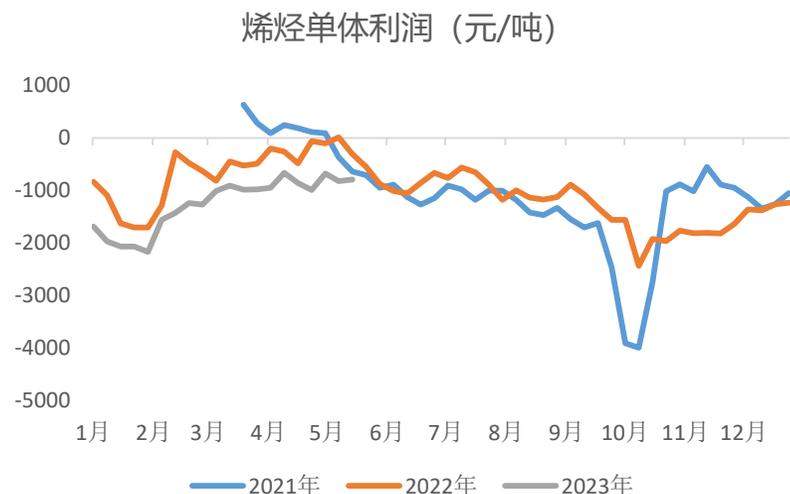
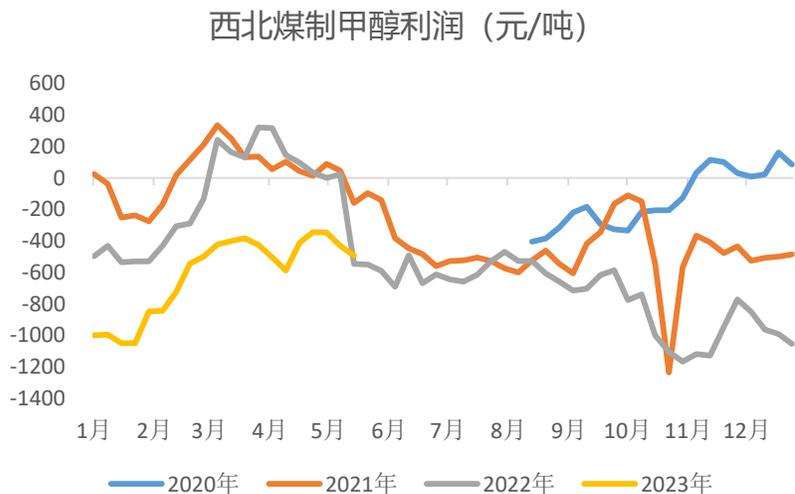


2.1.5 利润-产业链利润整体上移

本周甲醇产业链利润整体大幅上移。

上游方面，周内原料煤炭、天然气价格企稳，甲醇价格重心下移为主，故而甲醇利润下行。

下游方面，港口甲醇价格弱势，成本端压力下降，乙烯、丙烯价格弱势为主，故MTO利润微幅上移；甲醛前期亏损较深，业者在原料下跌通道中挺价意愿较浓，周内下跌幅度小于原料小跌幅度，本周利润亏损继续回温；二甲醚成本端价格下滑，加之厂家挺价心态强烈，本周利润亏损小幅回温；周内原料与氯化物自身价格同步向下，故而利润收紧，整体均值较上周下跌；原料甲醇价格偏弱势运行，冰醋酸价格相对坚挺，整体利润端有所修复；MTBE则受其原料成本价格大幅下滑而导致利润得到修复。



2.1.6 估值分析-现货估值下降，期货持续贴水现货

图1 现货估值

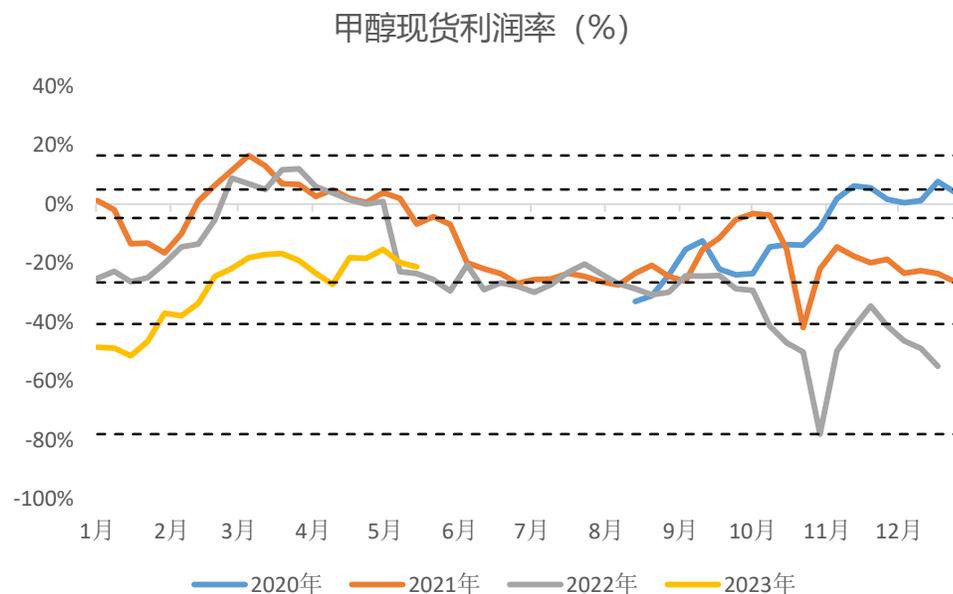
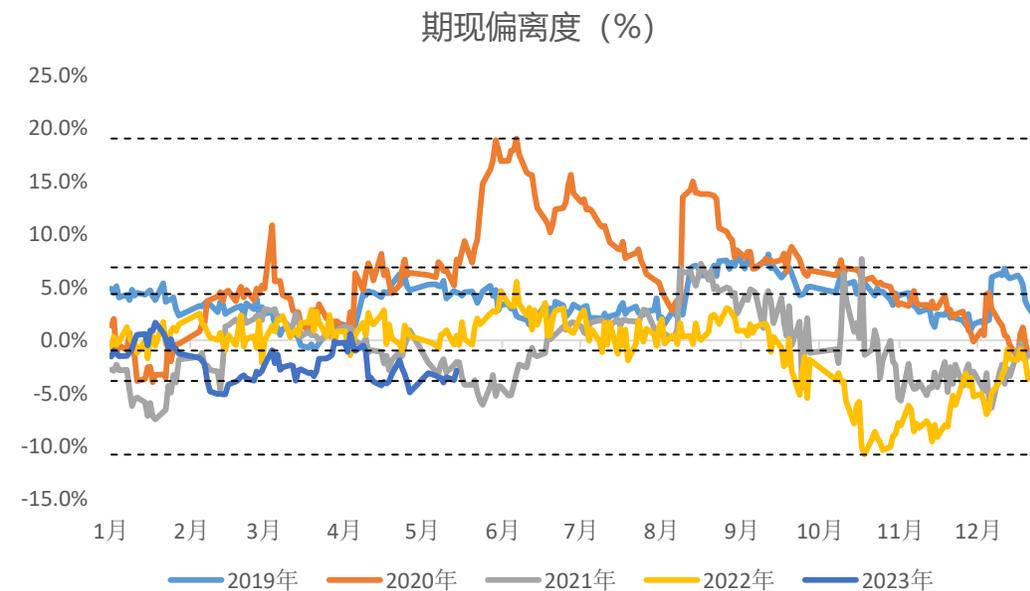
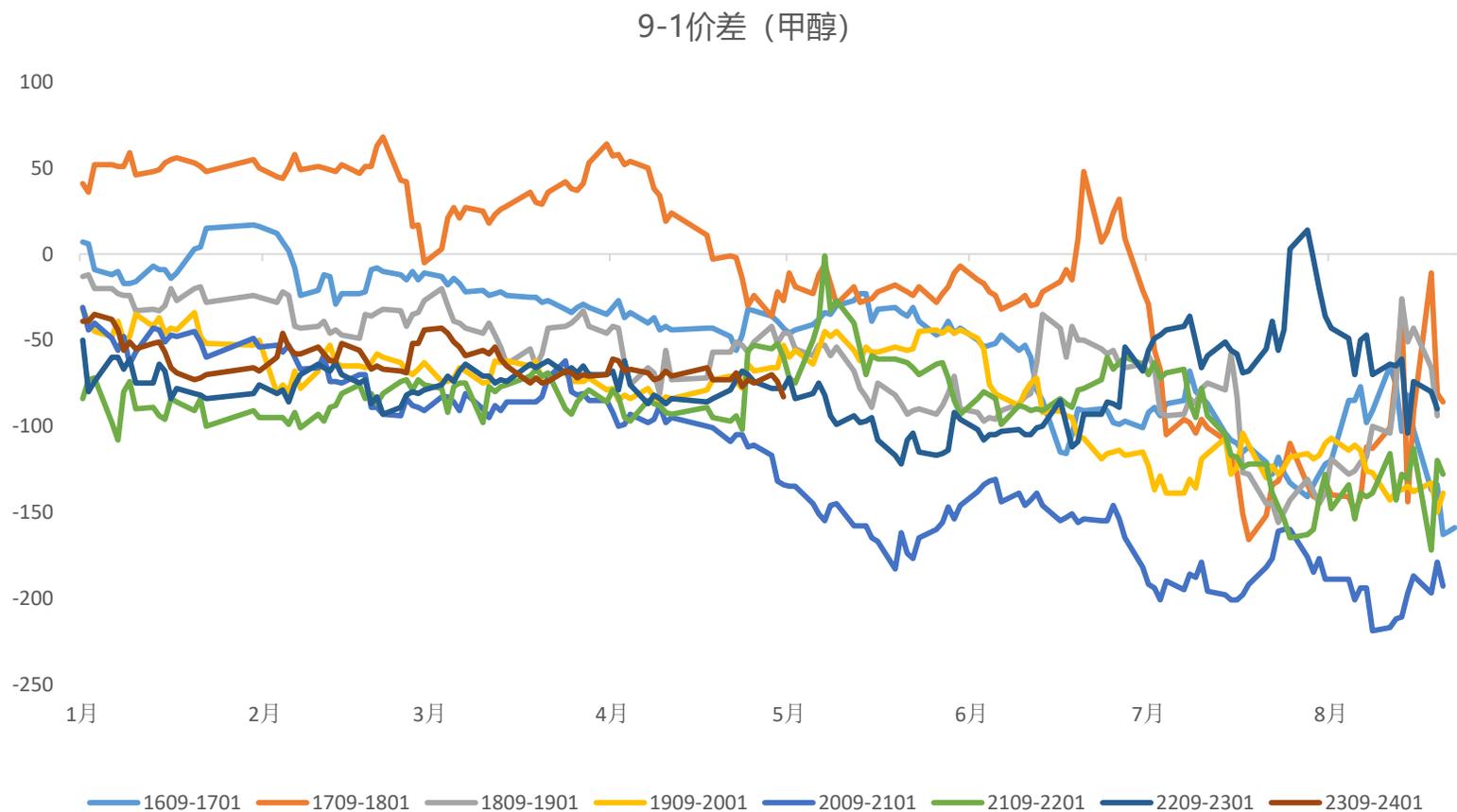


图2 期货估值



数据来源：隆众资讯 Wind 中原期货

2.1.7 价差分析-9-1价差回落 反套行情初现



数据来源: Wind 中原期货

2.1.8 总结

核心逻辑

产业层面，传统下游处于淡季，MTO开工率仍处低位，预计后续需求边际变化不显，至少增量有限。同时在供应端，内地产量稳定，进口预期大增。供增需弱的形势引致港口和企业库存同步累库。另一方面，原料端煤炭旺季未至，且港口及电厂煤炭库存高位，叠加进口煤低价冲击，煤价上行驱动不足，估值承压。

概括而言，供需驱动及估值，均指示偏弱的市场走向，预计甲醇仍有进一步探底趋势，短期难有显著反转。

策略建议

1. 单边震荡偏弱，逢反弹布空。
2. 9-1价差考虑反套入场。

风险提示

原油异动、烯烃装置异动。

目录

Content

01

周度观点汇总

02

品种详情分解

2.1 甲醇

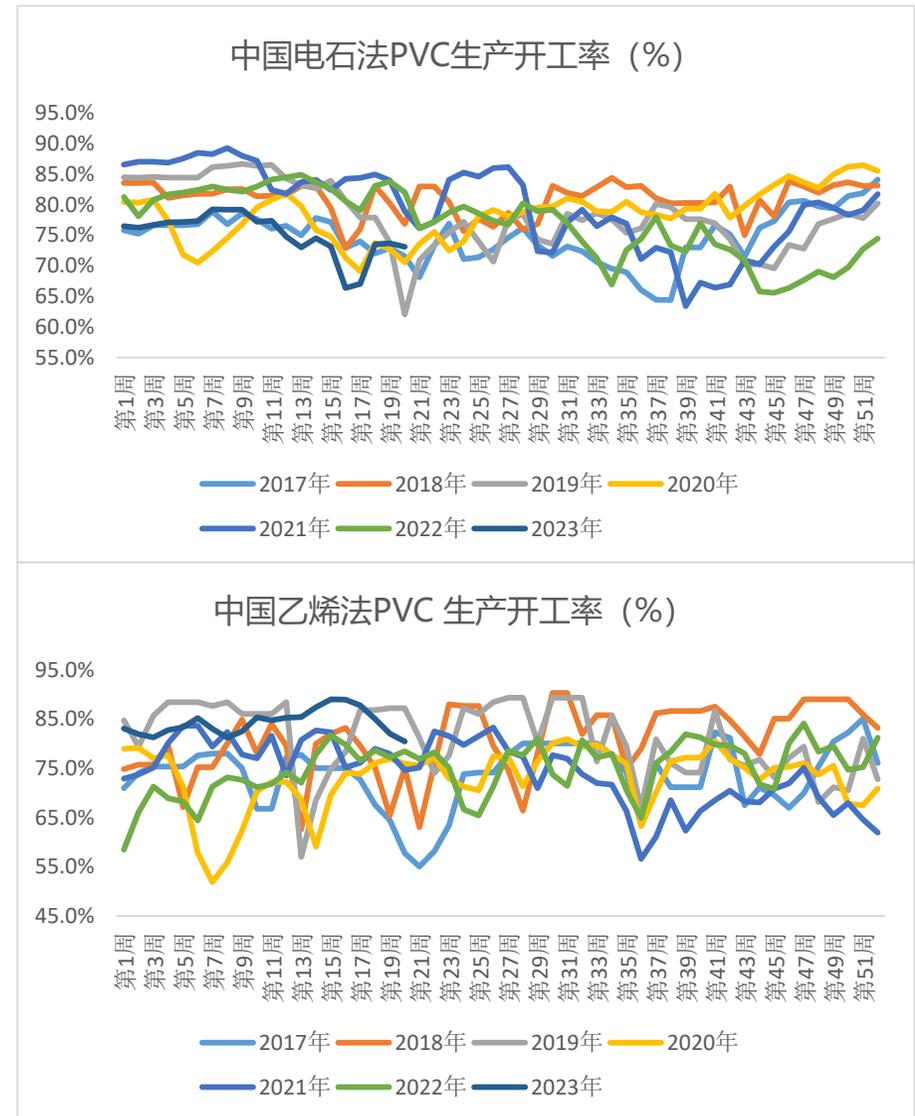
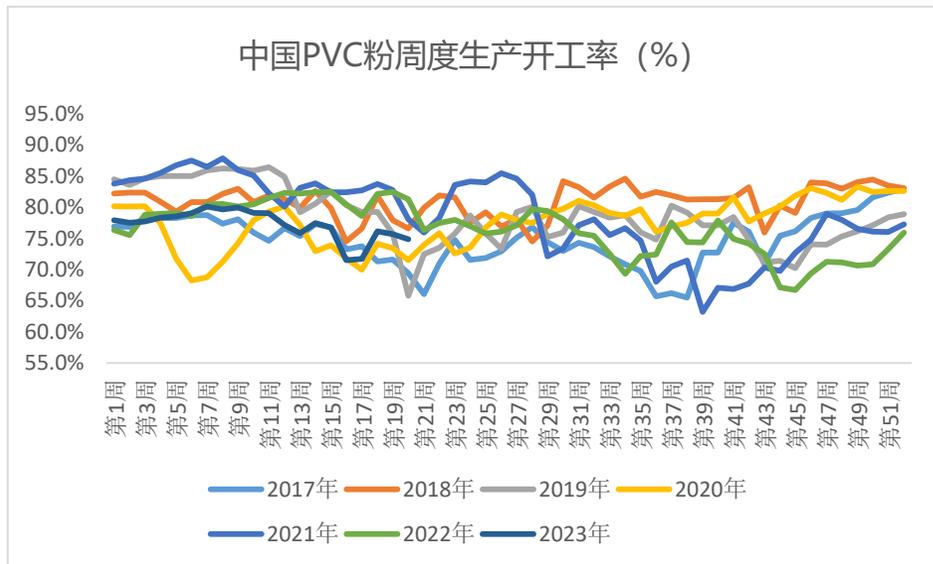
2.2 PVC

2.3 短纤

2.2.1 供给-企业开工率续降，供给仍在收缩

本周国内PVC行业开工负荷率略降，新增检修企业不多，但上周顺延到本周的检修企业较多。

数据方面，本周PVC整体开工负荷率74.87%，环比下降0.83个百分点；其中电石法PVC开工负荷率73.11%，环比下降0.61个百分点；乙炔法PVC开工负荷率80.50%，环比下降1.55个百分点至88.99%。

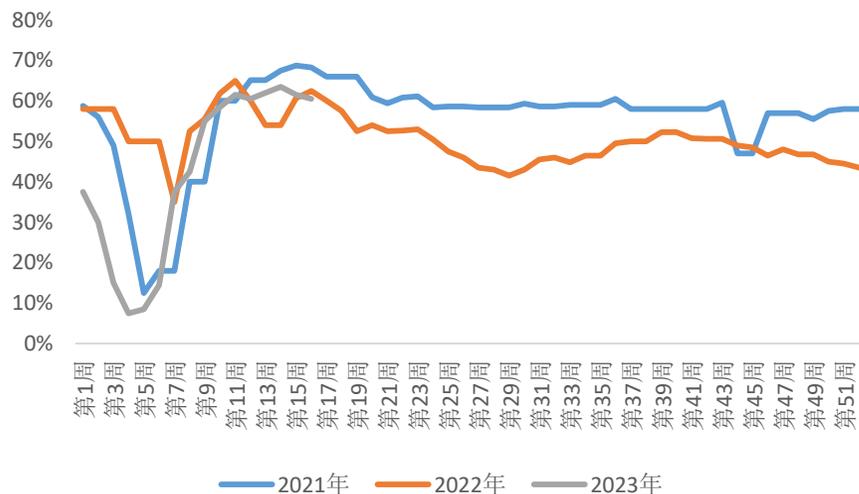


数据来源：卓创资讯 中原期货

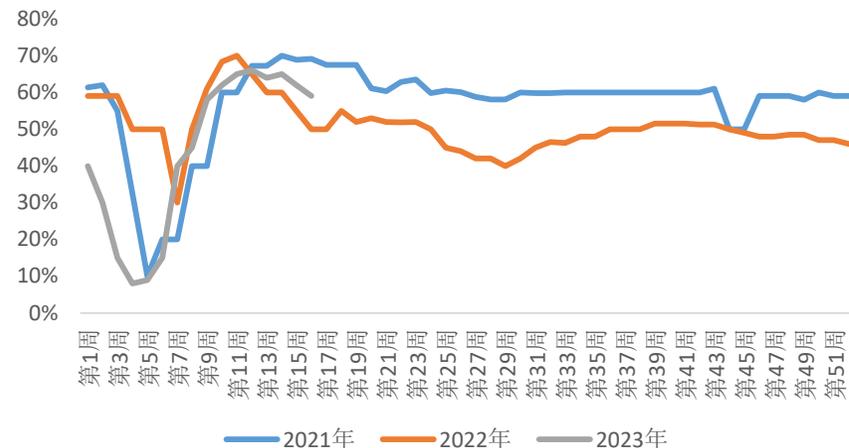
2.2.2 需求-下游开工继续回落，不见起色

本周PVC下游开工率继续走弱，仍延续刚需拿货的节奏，整体需求偏弱，迟迟不见起色。

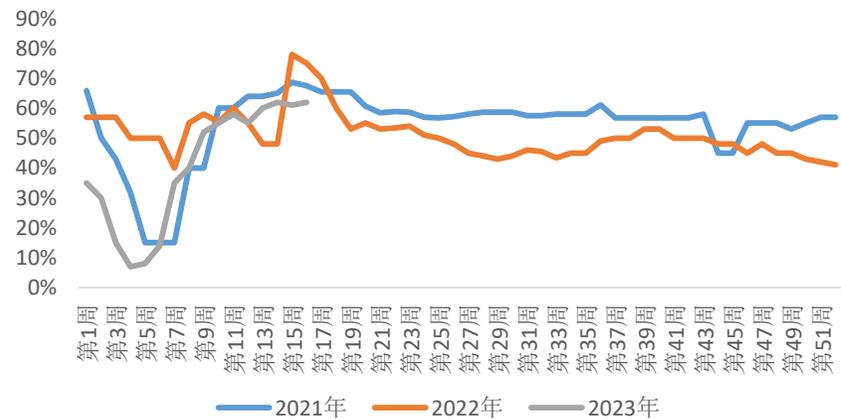
PVC下游总开工率 (周度/%)



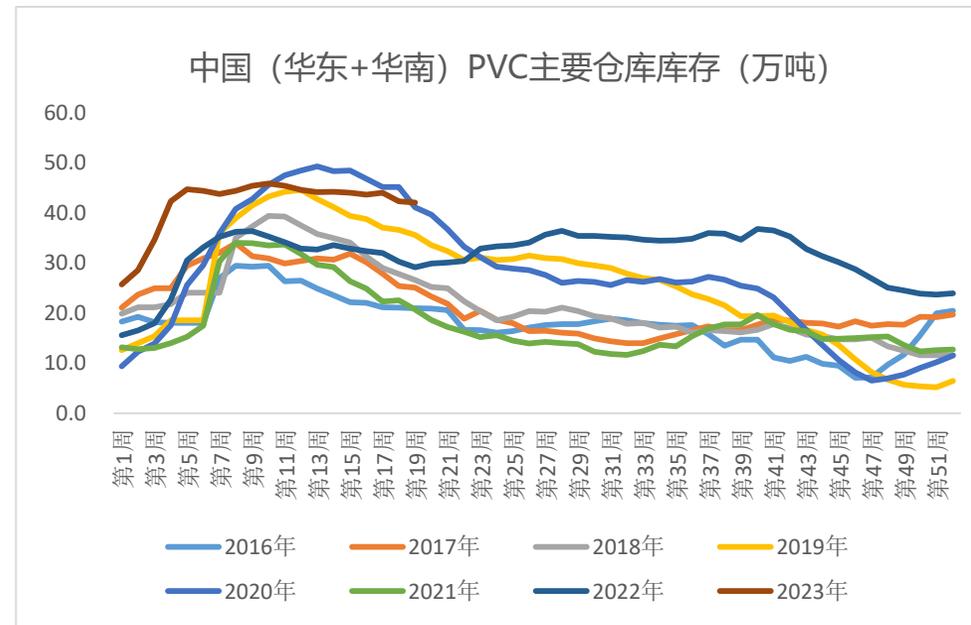
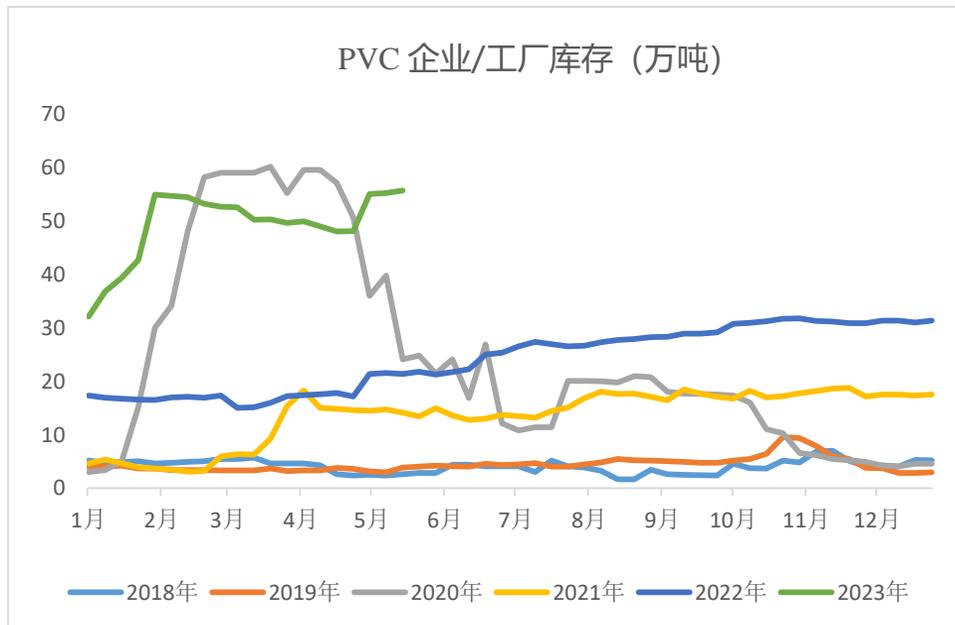
软制品开工率 (周度/%)



硬制品开工率 (%)



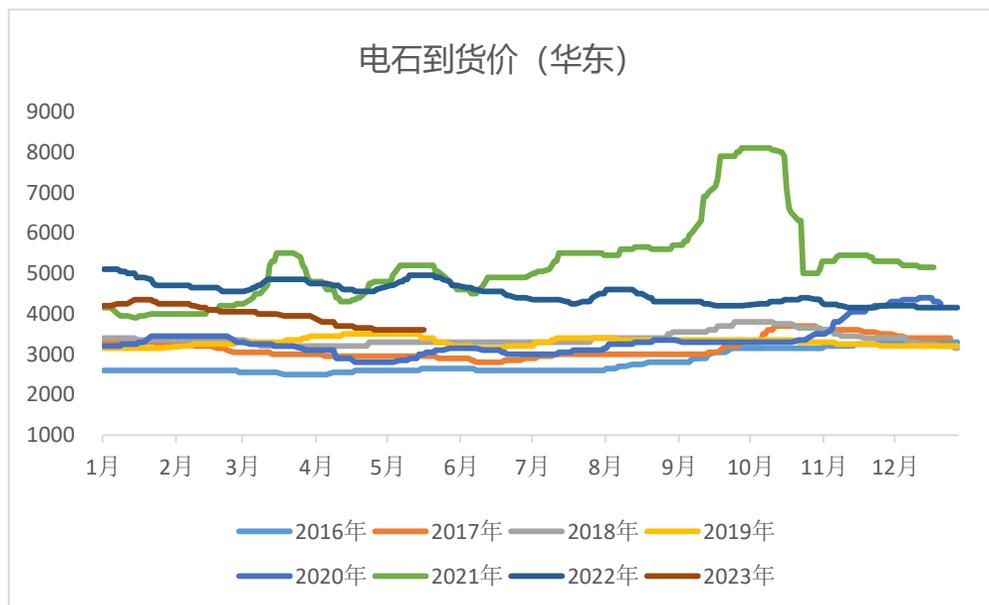
2.2.3 库存-企业累库明显 社会仓库库存亦略有积累



数据来源: 卓创资讯 百川盈孚 中原期货

2.2.4 成本-电石价格有所抬升，PVC成本上移

电石价格的上涨，主因电石开工持续低位，供应量有限，但PVC企业电石需求相对增加，各待卸车偏低，整体供应显紧，价格试探性上涨。

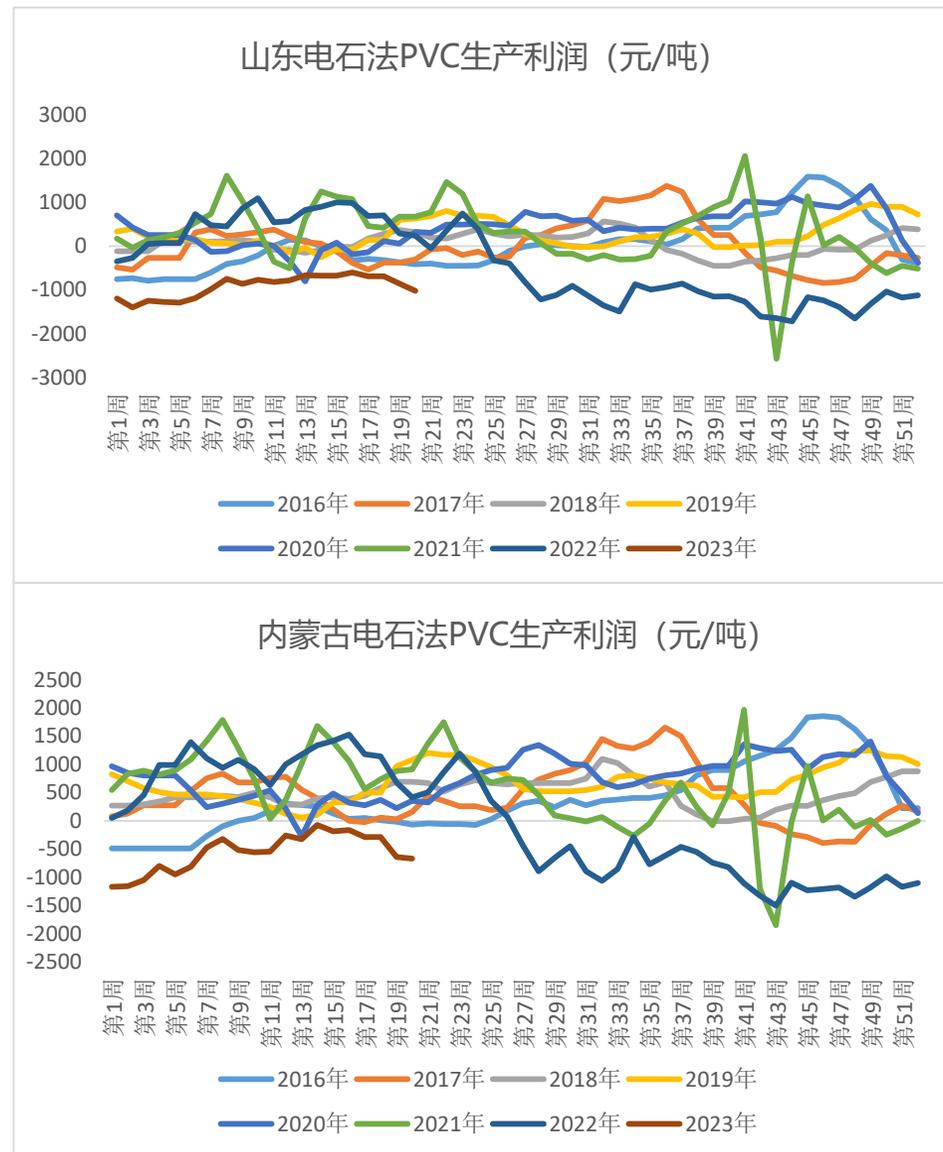
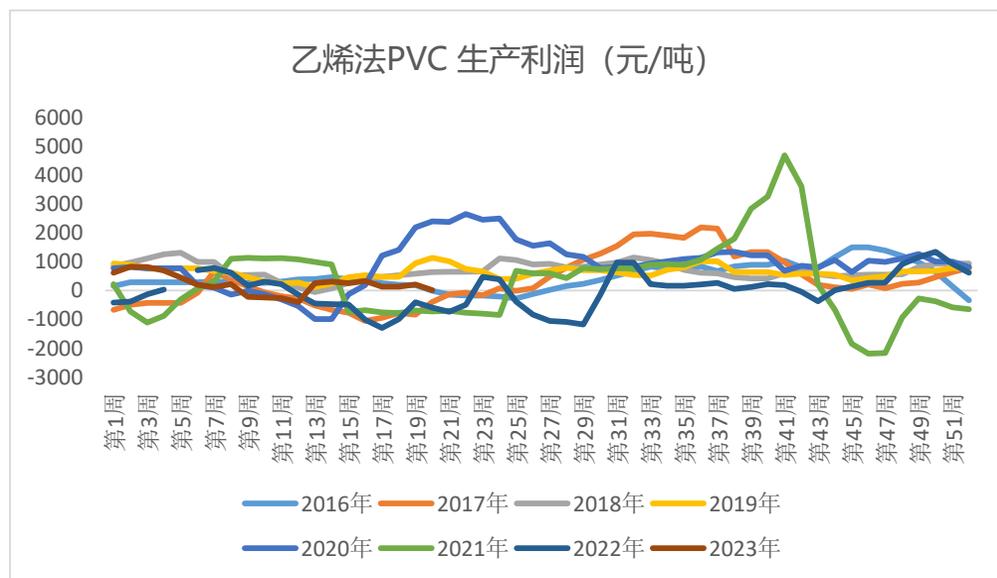


数据来源: Wind 百川盈孚 中原期货

2.2.5 利润- 电石法亏损加剧 乙烯法毛利收缩 盈利情况恶化

本周外采电石企业PVC单产品亏损加剧。本周PVC出厂价格重心下移，周内原料电石价格稳中局部小幅上涨，电石法PVC成本局部上涨，所以山东及内蒙地区外采电石PVC亏损有所加剧。

本周进口VCM的乙烯法企业毛利下降。本周VCM到货价格上涨至640美元/吨，进口VCM的乙烯法企业成本有所提升，虽然乙烯法PVC企业出厂价格周内小幅上涨，但涨幅不及成本涨幅，所以但进口VCM的乙烯法企业毛利有所下降。



数据来源：卓创资讯 中原期货

2.2.6 估值-现货估值降至低位区间，期货盘面升水现货

图1 现货估值

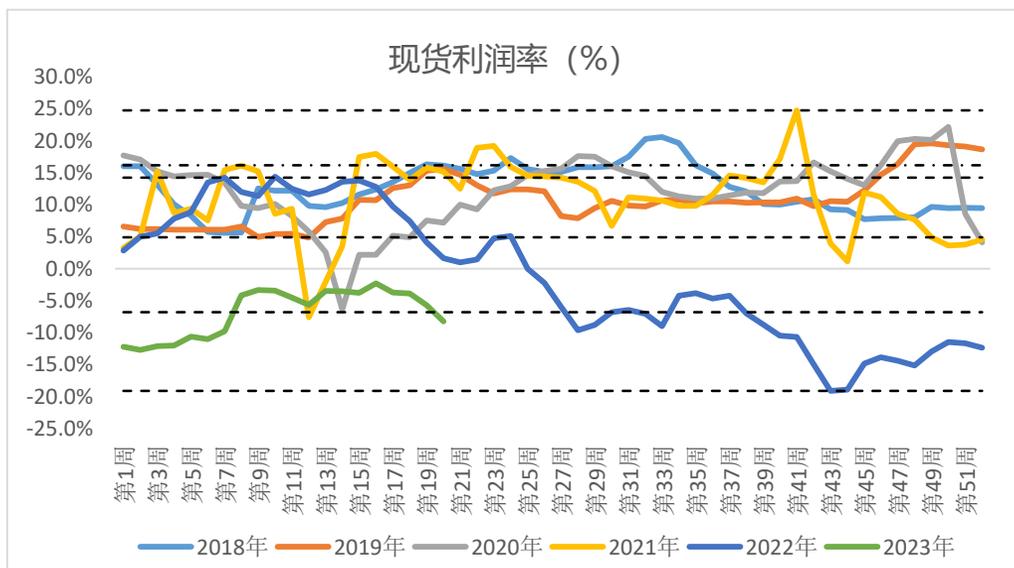
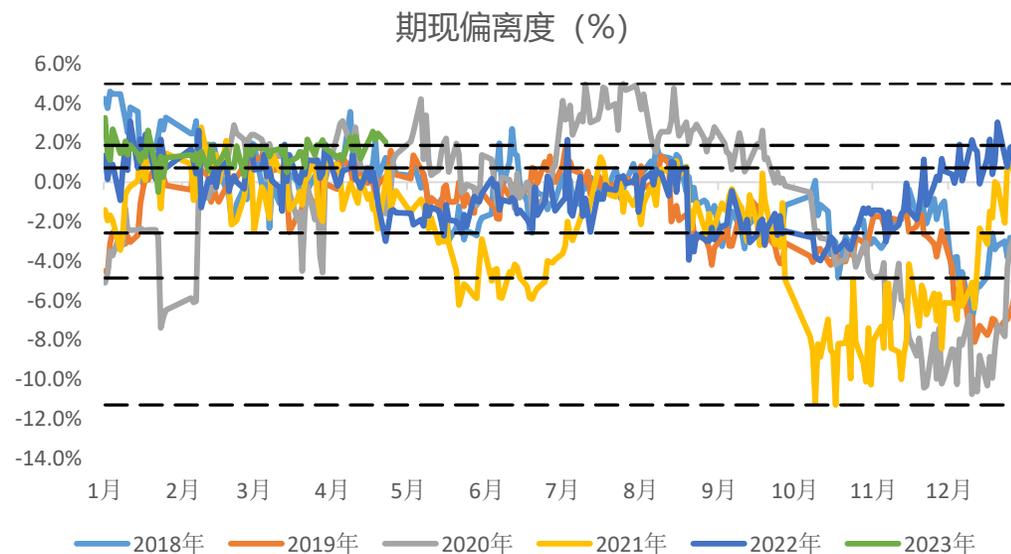
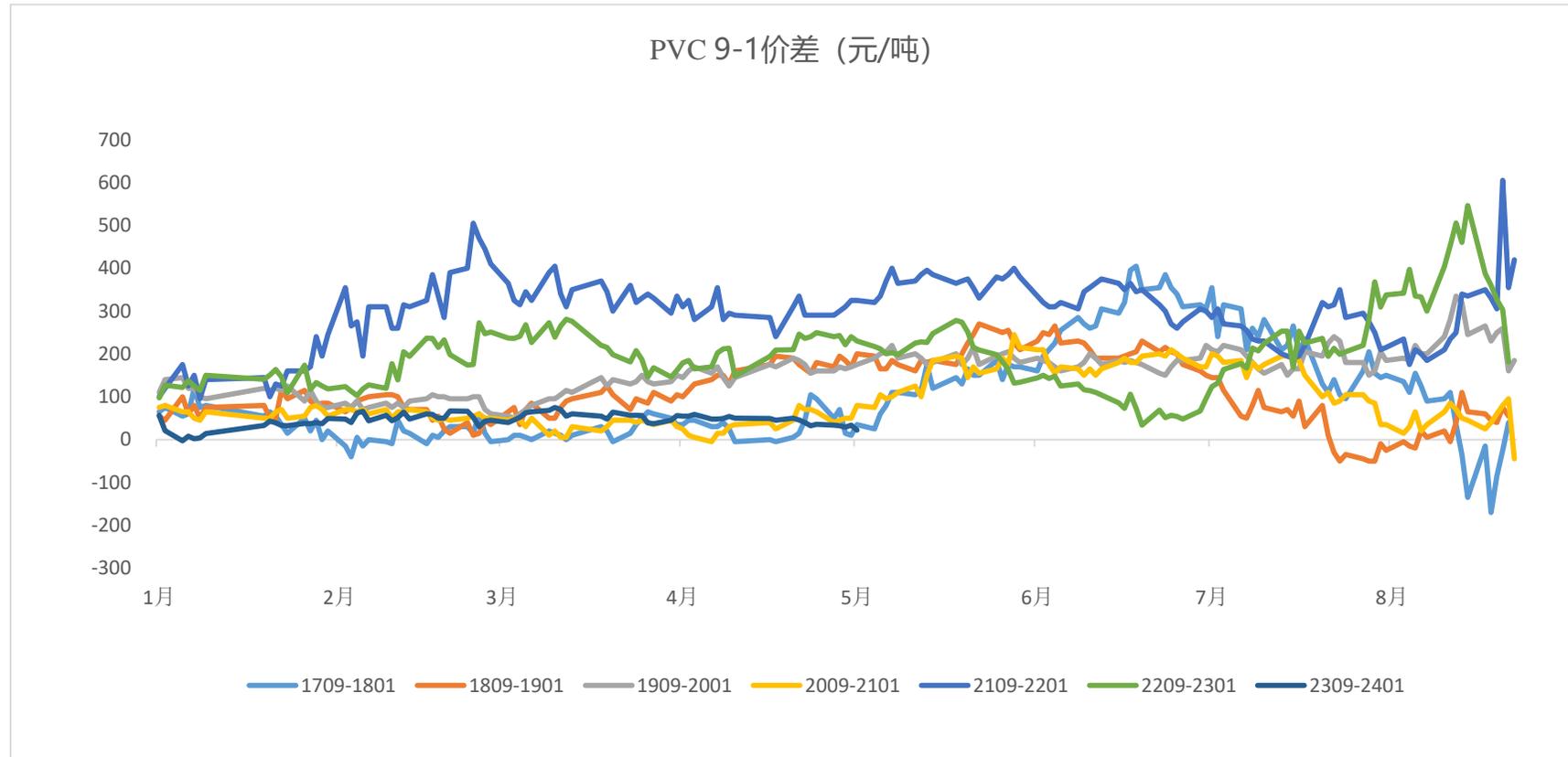


图2 期货估值



数据来源：卓创资讯 Wind

2.2.7 价差-9-1价差有所走弱



数据来源: Wind

2.2.8 总结

核心逻辑

产业层面，供给因检修收缩，下游需求亦迟迟未见提升，供需双弱引致高库存压力得不到有效缓解，叠加终端延续买跌不买涨的情绪蔓延，PVC市场供需难见平衡，同时在原料端电石市场弱稳，估值承压，PVC盘面价格上涨缺乏基础。

概括而言，产业面的利多因素乏善可陈，期待宏观层面经济情况的阶段性好转和技术层面的短期反弹，长期维持震荡偏弱的判断。

策略建议

1. 单边逢高（反弹）做空；
2. 9-1反套值得考虑。

风险提示

原油大幅波动。

目录

Content

01 周度观点汇总

02 品种详情分解

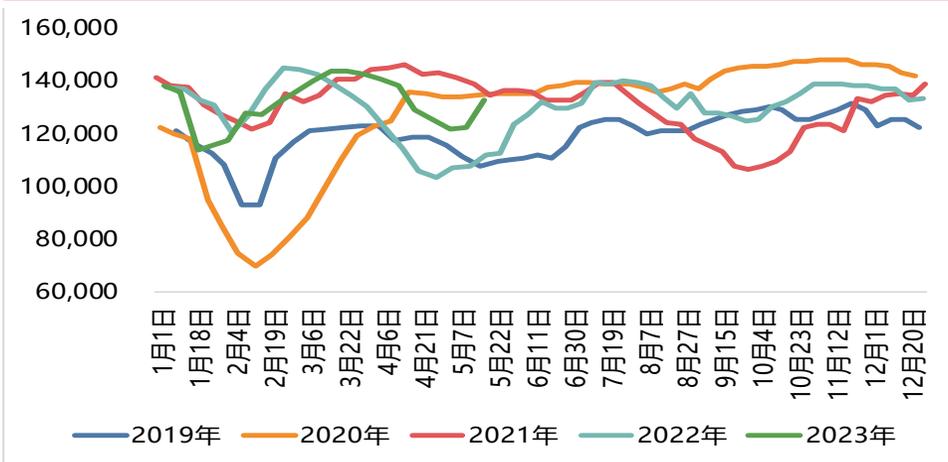
2.1 甲醇

2.2 PVC

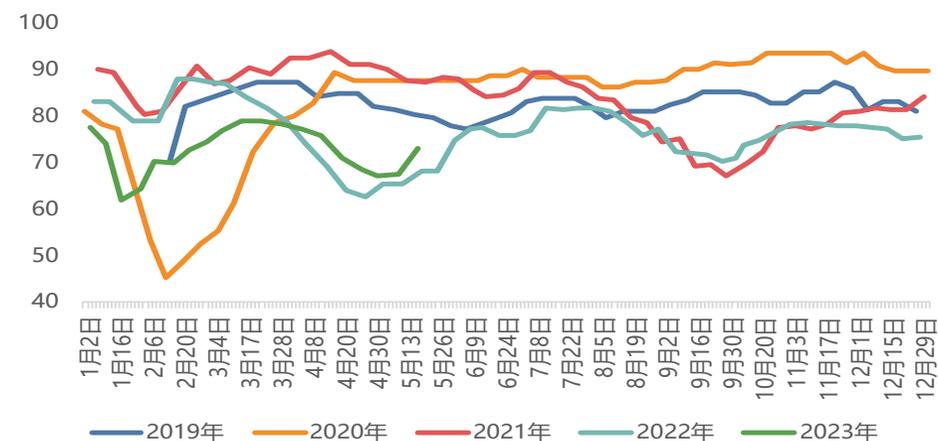
2.3 短纤

2.3.1 供给端：利润修复，下周产量或有所上升

短纤周度产量 (吨)



短纤周度开工率 (%)



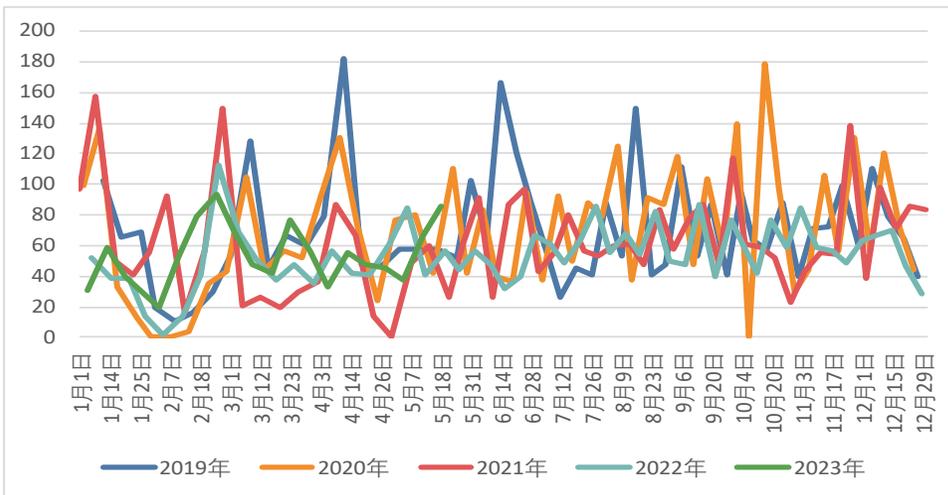
数据来源：隆众资讯、Wind

短纤装置检修情况

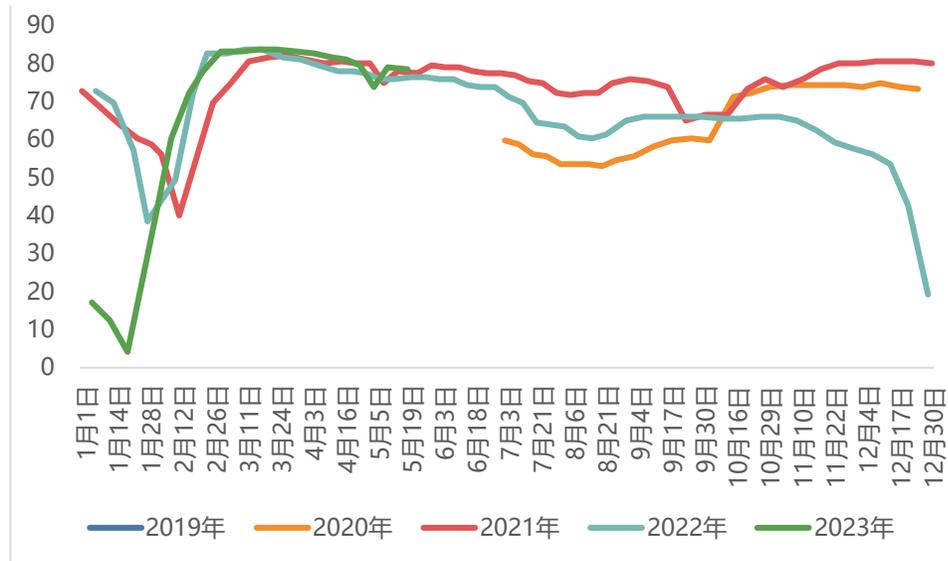
企业名称	产能	检修日期	重启日期	检修损失量	原因
宁波泉迪	10	2022年4月3日	重启待定	9.29	成本
江阴融利	12	2022年8月1日	重启待定	7.2	成本
德赛	10	2022年8月5日	重启待定	5.89	成本
福建山力	7	2022年12月16日	重启待定	1.57	常规
三房巷	25	2023年1月17日	5月1日	3.42	技改
福建金纶	20	2023年2月7日	3月8日	1.6	常规
仪征化纤	8	2023年3月3日	3月20日	0.64	常规
洛阳实华	15	2023年2月28日	3月6日	1.19	常规
江阴华宏	20	2023年3月24日	待定	0.38	成本
翔鹭	4	2023年4月初	待定	0.13	成本
仪征化纤	8	2023年4月初	待定	0.22	成本
华西	18	2023年4月初	待定	0.21	成本
滁州兴邦	3.6	2023年4月5日	待定	0	成本
新拓	22.5	2023年4月12日	待定	0.01	成本
洛阳实华	15	2023年5月15日	7月5日	2.05	常规
洛阳石化	10	2023年5月15日	7月5日	1.37	常规
恒逸高新	15	2023年4月13日	5月11日	0.04	成本
三房巷	20	待定	待定	待定	成本
江南	10	2023年4月18日	待定	0.03	技改
经纬新纤	21	2023年4月24日	待定	0.17	常规
宁波大发	20	2023年5月1日	5月23日	0.22	常规
逸锦	7	2023年5月4日	6月5日	0.13	常规
时代化纤	3	2023年5月8日	6月1日	0.2	常规

2.3.2 短纤成本坍塌，产销有所提升

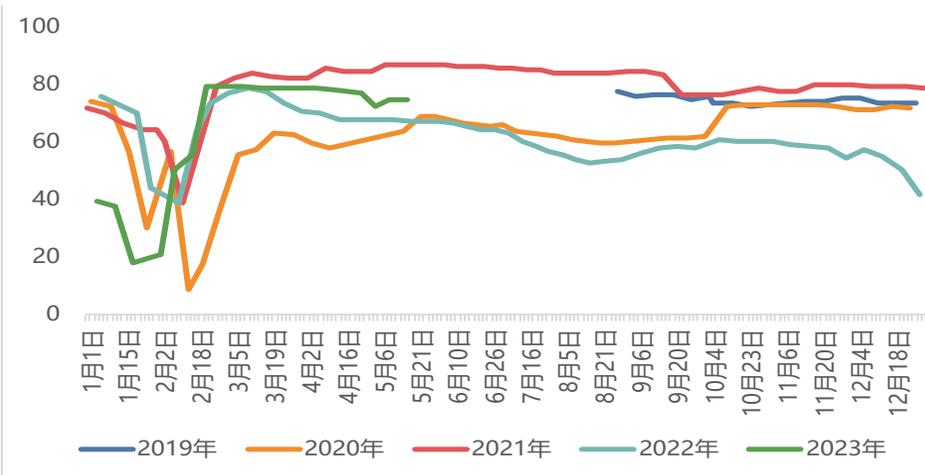
短纤周度产销比 (%)



纯涤纱周度开工率 (%)



涤棉纱周度开工率 (%)

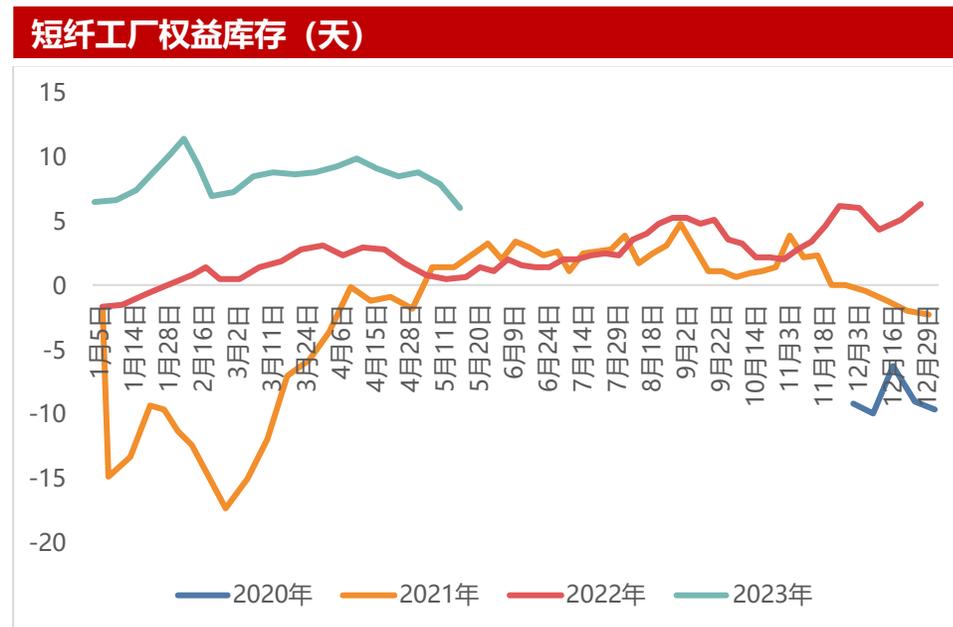
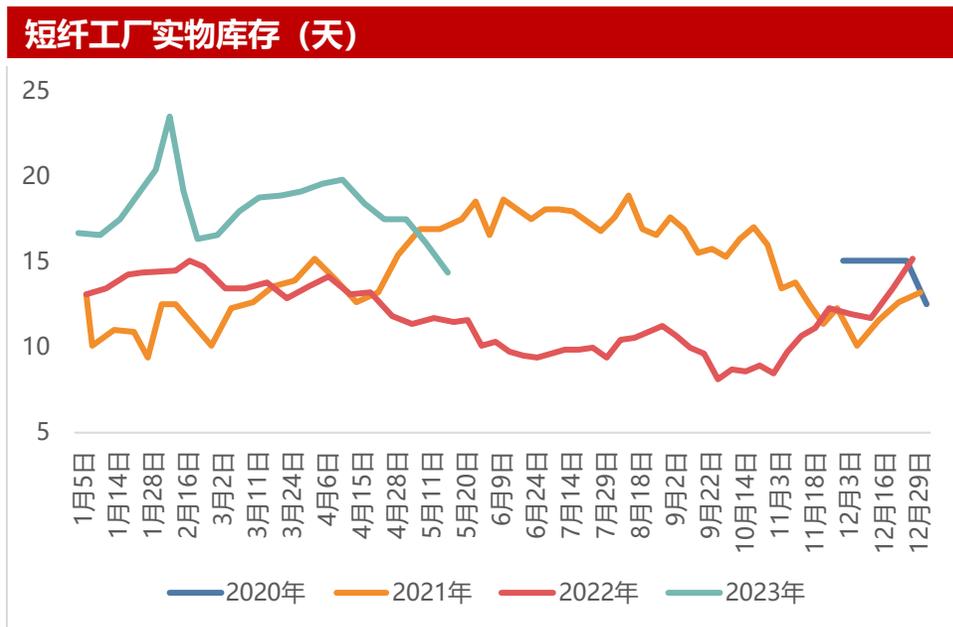


截至2023年5月18日，涤纶短纤工厂平均产销率在86.05%，环比提升19.72%。周内短纤价格处于较低位置，下游接货意愿提升。

截至2023年5月18日，纯涤纱行业平均开工率在78.69%，环比下滑0.68%。下周，一方面由于传统纺织淡季，另一方面成品库存持续承压风险，开机率或延续下滑。

数据来源：隆众资讯

2.3.3 利润修复后下游拿货积极，后期累库压力仍存

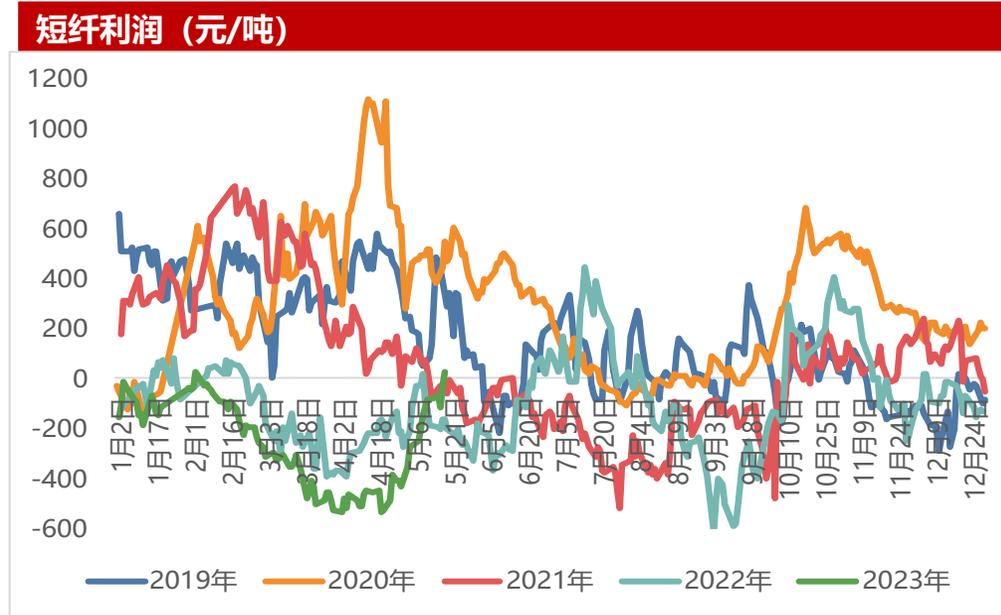
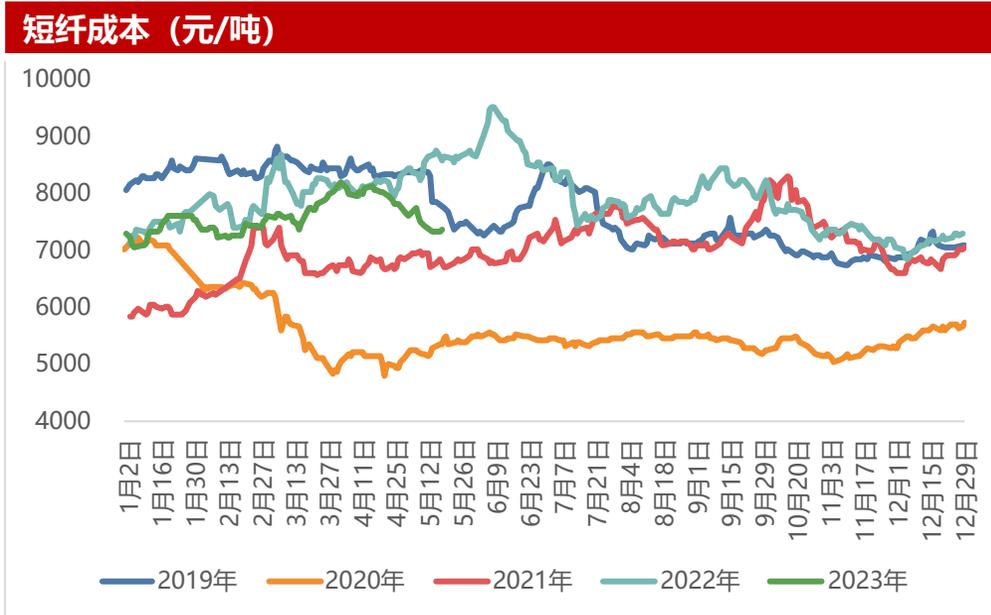


数据来源: Wind

截至2023年5月18日, 涤纶短纤工厂权益库存 6.08天, 较上周下降1.83天; 实物库存14.40天, 较上周下降1.69天。成本端下移, 下游接货意愿增强, 短纤本周去库。

下周, 供给增量情况下, 下游拿货积极性或有所减弱, 库存或出现累库。

2.3.4 短纤供给增量，利润向上空间受限



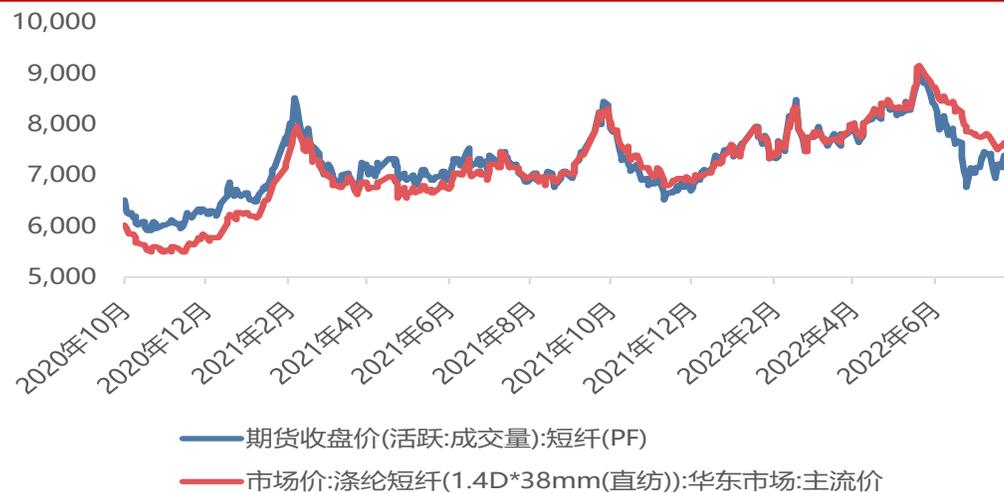
数据来源：隆众资讯

PTA短线供需有边际改善预期，短期以震荡为主。乙二醇估值修复明显，利润恢复较好，开工率后期有提升预期，向上空间预计有限。

综合开来，成本支撑日渐乏力，淡季行情下，下游需求逐渐低迷以及加工费持续修复下短纤供应量的提升影响，预计短纤利润向上空间有限。

2.3.5 短纤基差回落

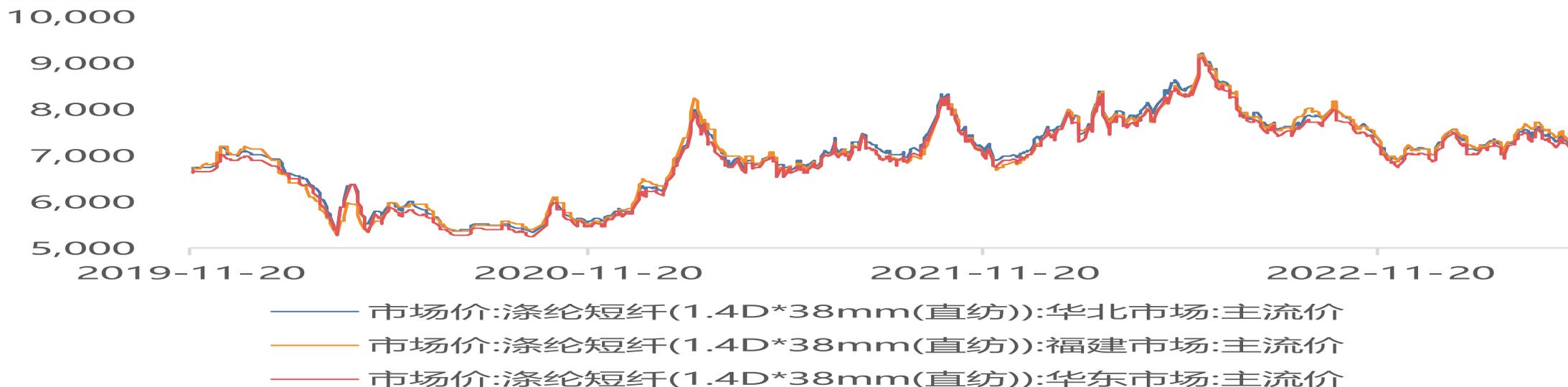
短纤期现价格 (元/吨)



短纤基差 (元/吨)



短纤各市场价格 (元/吨)



数据来源: 隆众资讯、Wind

2.3.6 总结

核心逻辑

供给方面，下周宿迁逸达新装置即将出料，预计短纤产量及产能利用率仍有提升预期，需求方面，淡季行情下，纱厂订单普遍不佳，为避免持续累库压力，纱厂延续促销出货以控制库存。成本端，PX开工率较上周有所下降，PXN变动不大，后期PX检修季陆续结束，新装置进一步贡献产量，远期供应压力大。PTA短线供需有边际改善预期，短期以震荡为主。乙二醇估值修复明显，利润恢复较好，开工率后期有提升预期，向上空间预计有限。综合开来，成本支撑日渐乏力，淡季行情下，下游需求逐渐低迷以及加工费持续修复下短纤供应量的提升影响，预计市场反弹依旧受限，中期维持偏空对待。

策略建议

短期震荡，中长期偏空

风险提示

宏观事件影响
国际油价波动

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

联系我们

总部地址：河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四层

电话：4006-967-218

上海分公司：上海市自贸区福山路388号、向城路69号15层07室

电话：021-68590799

西北分公司：宁夏银川市金凤区CBD金融中心力德财富大厦1607室

电话：0951-8670121

山东分公司：山东省济南市历下区经十路15982号第一大道19层1901室

电话：0531-82955668

新乡营业部：河南省新乡市荣校路195号1号楼东1-2层

电话：0373-2072881

南阳营业部：河南省南阳市宛城区光武区与孔明路交叉口星旺家园3幢1楼001-1室

电话：0377-63261919

灵宝营业部：河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话：0398-2297999

洛阳营业部：河南省洛阳市洛龙区开元大道260号财源大厦综合办公楼1幢2层

电话：0379-61161502

西安营业部：陕西省西安未央区未央路138-1号中登大厦A座8层F7室至F8室

电话：029-89619031

大连营业部：辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路537号泰德大厦06层05A单元

电话：0411-84805785

杭州营业部：浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心E座1013室

电话：0571-85236619



中原期貨股份有限公司

CENTRAL CHINA FUTURES HOLDINGS CO.,LTD.

Thanks

公司网址：www.zyfutures.com

公司电话：4006-967-218

公司地址：河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

