

能源化工团队

作者：夏聪聪  
从业资格证号：F3012139  
投资咨询证号：Z0012870  
联系方式：010-68578010

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2024年12月22日星期日



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 摘要

### 行情回顾

煤化工板块暂时止跌，市场情绪有所缓和。烧碱期货止跌回升，甲醇重心冲高后回落，PVC、尿素期货僵持整理，重心低位徘徊。煤化工基本面支撑不强，行情略显胶着。

### 煤炭市场

上游煤炭市场尚未止跌，报价继续下调。产地主流煤矿生产稳定，部分民营煤矿控制产量以缓解压力，市场煤出货遇阻，坑口库存继续累积，矿方销售压力增加。下游用户谨慎观望，拉运不积极，需求端难以形成有力支撑。

#### ●甲醇

【市场逻辑】成本端偏弱运行，难以提供支撑，部分装置检修，甲醇产量弱稳，下游市场刚需跟进尚可，港口库存继续回落。

【交易策略】供需变化不大，甲醇期价高位整理，上涨略显乏力，激进者可考虑五日均线附近轻仓试空，关注2600-2630附近阻力，下方支撑2530-2550。

#### ●PVC

【市场逻辑】上游原料电石低位运行，成本支撑不足，PVC供应相对稳定，而需求跟进乏力，加之外贸提振不强，社会库存消化速度缓慢。

【交易策略】市场维持高库存状态，PVC期货偏弱运行，01合约短期或继续徘徊，05合约存在回调风险，上方5400-5430附近承压，操作上维持偏空思路，下方支撑关注5200-5220附近。

#### ●尿素

【市场逻辑】尿素货源供应较为充裕，而需求处于淡季，企业库存累积至高位，市场面临压力较大。

【交易策略】供需矛盾尚未缓解，尿素市场缺乏驱动，上涨或难以持续，追涨须谨慎，上方1780-1800附近承压，下方支撑关注1680-1700附近。

#### ●烧碱

【市场逻辑】烧碱开工率维持在高位，接近九成，货源供应稳定，而下游市场耗碱量提升受限，企业出货压力增加，厂区库存小幅回升。

【交易策略】供需面驱动不足，烧碱上涨或难以持续，05合约上方压力位关注2730-2750附近，下方支撑关注2580-2600附近。

## 目录

第一部分 周度行情回顾.....	1
第二部分 宏观经济环境.....	2
第三部分 上游煤炭市场.....	3
第四部分 现货市场运行情况.....	4
第五部分 煤化工品种基本面.....	5
一、供需变化不大 甲醇高位整理.....	5
二、库存消化缓慢 PVC偏弱运行.....	6
三、供需偏宽松 尿素上涨或难持续.....	8
四、下游采购价下调 烧碱走势承压.....	9
第六部分 套利操作机会.....	11
一、期现套利.....	11
二、跨品种套利.....	13
第七部分 品种交易策略.....	13

## 图目录

图1：甲醇期货收盘价 .....	1
图2：PVC期货收盘价 .....	1
图3：尿素期货收盘价 .....	2
图4：烧碱期货收盘价 .....	2
图5：CPI、PPI当月同比 .....	2
图6：制造业PMI、非制造业PMI、综合PMI .....	3
图7：环渤海动力煤综合平均价格(5500K) .....	3
图8：甲醇现货市场价格 .....	4
图9：PVC现货市场价格 .....	4
图10：尿素现货市场价格 .....	4
图11：山东32%离子膜碱市场主流价 .....	5
图12：甲醇行业开工 .....	5
图13：甲醇制烯烃开工率 .....	6
图14：传统需求行业开工 .....	6
图15：甲醇港口库存 .....	6
图16：PVC行业开工 .....	7
图17：下游制品厂平均开工 .....	7
图18：华东及华南地区社会库存 .....	8
图19：尿素行业开工 .....	8
图20：尿素周度产量 .....	9
图21：尿素企业库存 .....	9
图22：尿素港口库存 .....	9
图23：烧碱产能利用率 .....	10
图24：产能检修损失 .....	10
图25：山东氯碱企业周度平均盈利（自备电厂） .....	11
图26：液碱产区库存 .....	11
图27：甲醇基差 .....	11
图28：PVC基差 .....	12
图29：尿素基差 .....	12
图30：烧碱基差 .....	12
图31：PP与3MA价差 .....	13
图32：甲醇K线图 .....	13
图33：PVC期货K线图 .....	14
图34：尿素K线图 .....	14
图35：烧碱K线图 .....	14

## 表目录

表1：煤化工品种周度交易数据 .....	1
表2：期现套利机会 .....	12
表3：跨品种套利机会 .....	13
表4：煤化工品种策略 .....	14

## 第一部分 周度行情回顾

表1：煤化工品种周度交易数据

品种	最高价	最低价	收盘价	成交量	持仓量	涨跌幅
甲醇	2637	2572	2593	297万手	297万手	-0.65%
PVC	5074	4941	4999	298万手	41万手	-0.48%
尿素	1767	1690	1743	79万手	20万手	1.40%
烧碱	2732	2351	2716	49万手	7万手	11.54%

资料来源：方正中期研究院

煤化工板块暂时止跌，市场情绪有所缓和。烧碱期货止跌回升，甲醇重心冲高后回落，PVC、尿素期货僵持整理，重心低位徘徊。煤化工基本面支撑不强，行情略显胶着。

图1：甲醇期货收盘价



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图2：PVC期货收盘价



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图3：尿素期货收盘价



资料来源：同花顺，方正中期研究院

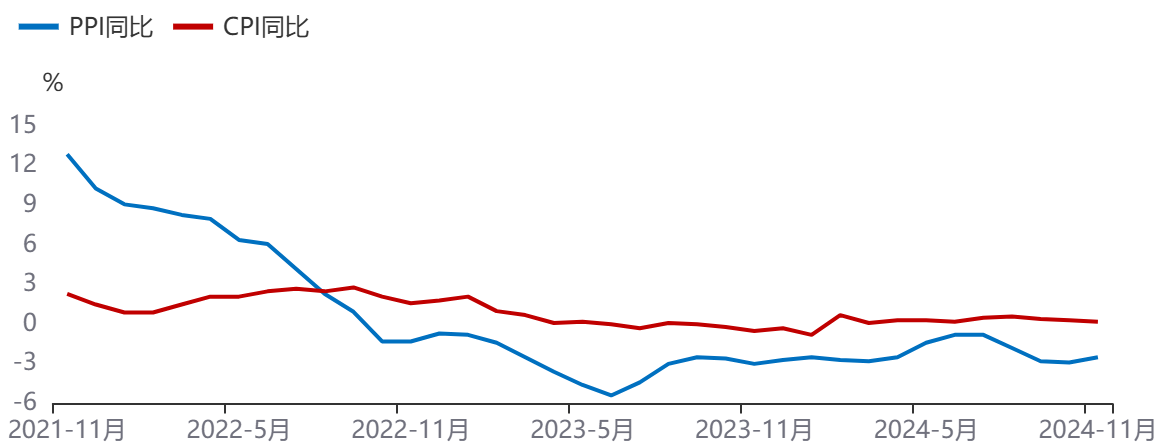
图4：烧碱期货收盘价



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 第二部分 宏观经济环境

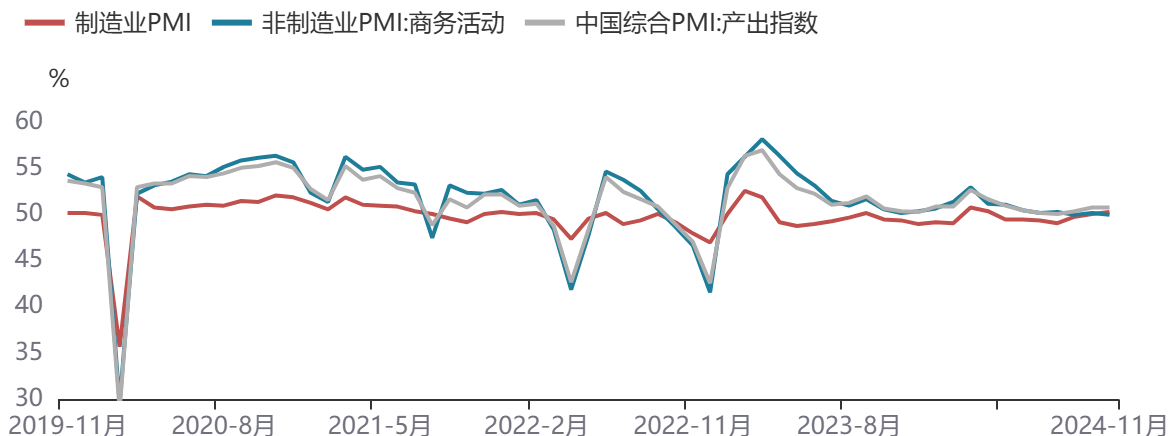
图5：CPI、PPI当月同比



资料来源：同花顺，方正中期研究院

11月份，CPI同比小幅上涨，PPI同比降幅收窄。11月份，受气温偏高及出行需求回落等因素影响，全国CPI环比有所下降，同比小幅上涨。扣除食品和能源价格的核心CPI继续回升，同比上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。从环比看，CPI下降0.6%，降幅比上月扩大0.3个百分点，主要是受食品价格超季节性下降影响。从同比看，CPI上涨0.2%，涨幅比上月回落0.1个百分点，主要受食品价格涨幅回落带动。11月份，一系列存量政策和增量政策协同发力，国内工业品需求有所恢复，PPI环比由降转涨，同比降幅收窄。从环比看，PPI环比由上月下降0.1%转为上涨0.1%。从同比看，PPI同比下降2.5%，降幅比上月收窄0.4个百分点。

**图6：制造业PMI、非制造业PMI、综合PMI**

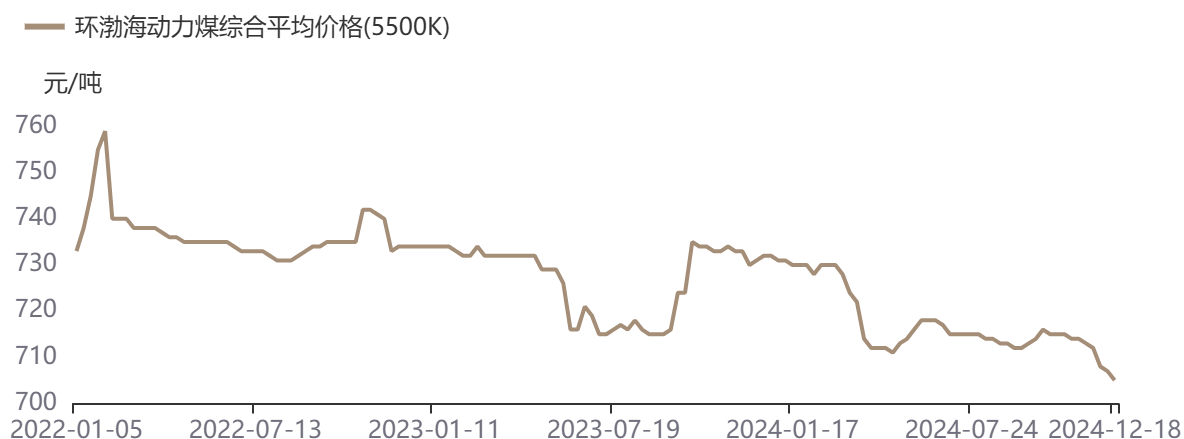


资料来源：同花顺，方正中期研究院

11月份，制造业采购经理指数扩张加快。11月份，制造业采购经理指数为50.3%，比上月上升0.2个百分点；非制造业商务活动指数为50.0%，比上月下降0.2个百分点；综合PMI产出指数为50.8%，与上月持平，我国经济景气水平总体保持稳定扩张。随着一系列存量政策和增量政策持续协同发力，制造业PMI在景气区间上行，扩张步伐有所加快；非制造业商务活动指数位于临界点；构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为52.4%和50.0%。

### 第三部分 上游煤炭市场

**图7：环渤海动力煤综合平均价格(5500K)**

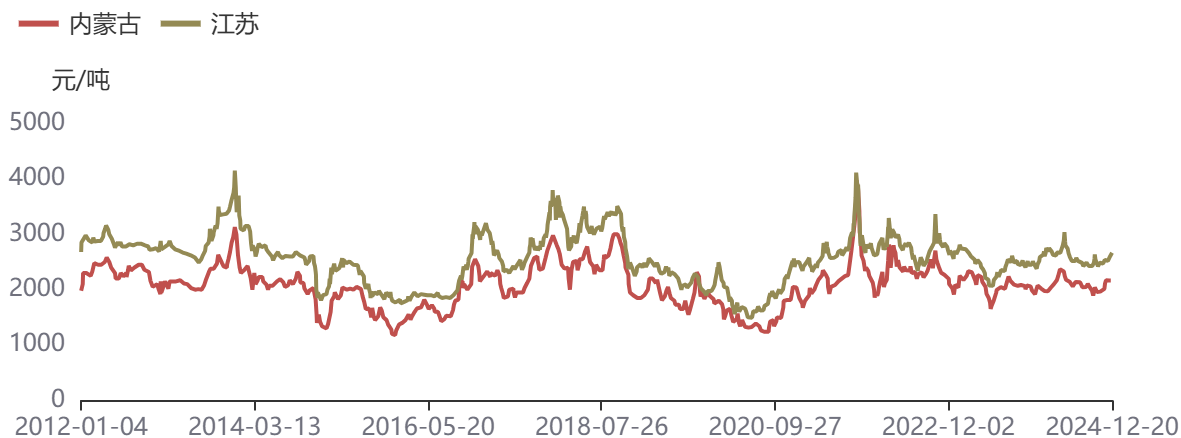


资料来源：同花顺，方正中期研究院

上游煤炭市场尚未止跌，报价继续下调。产地主流煤矿生产稳定，部分民营煤矿控制产量以缓解压力，市场煤出货受阻，坑口库存继续累积，矿方销售压力增加。下游用户谨慎观望，拉运不积极，需求端难以形成有力支撑。

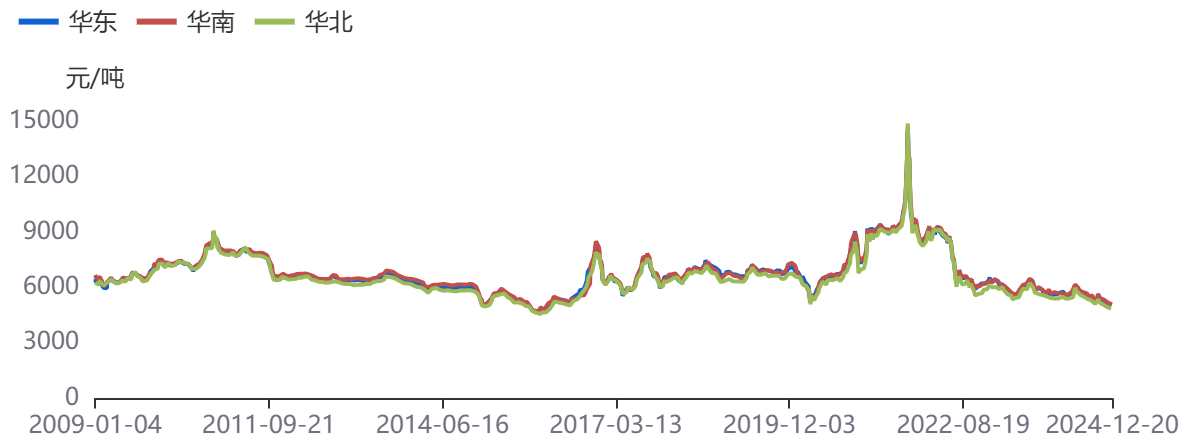
## 第四部分 现货市场运行情况

图8：甲醇现货市场价格



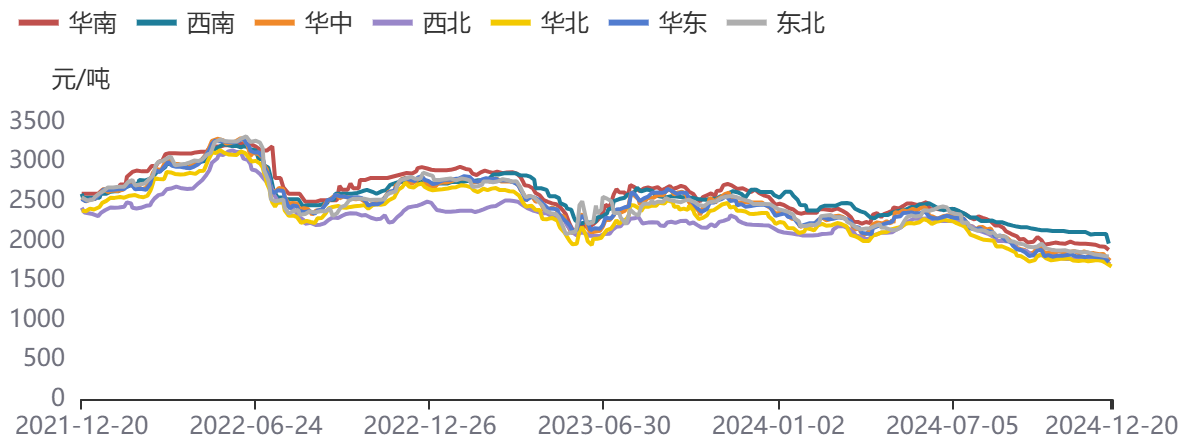
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图9：PVC现货市场价格



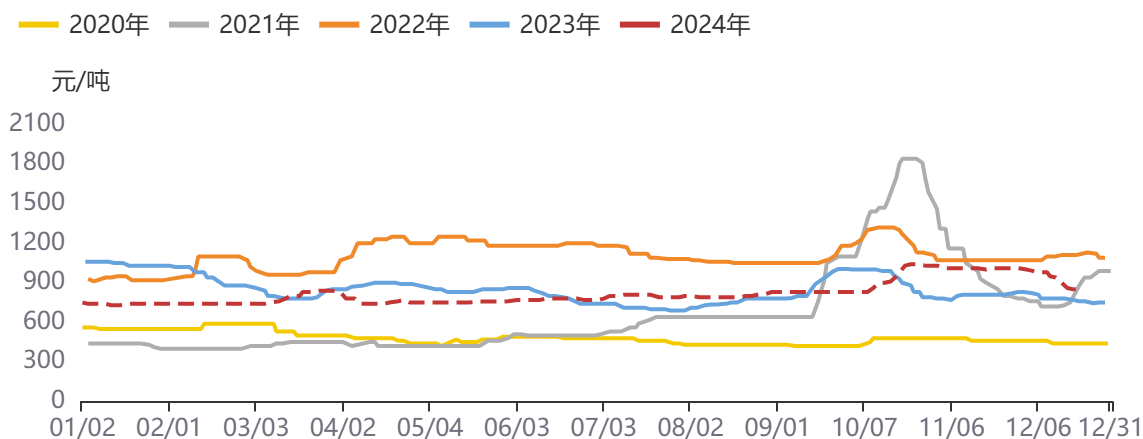
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：尿素现货市场价格



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：山东32%离子膜碱市场主流价



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 第五部分 煤化工品种基本面

### 一、供需变化不大 甲醇高位整理

#### 【重要资讯】

国内甲醇现货市场气氛平稳，业者心态尚可，大部分地区报价整理运行，沿海市场表现略强。西北主产区企业报价大稳小动，厂家出货为主，签单略显一般，企业库存窄幅增加至42.38万吨，内蒙古北线商谈参考2140-2175元/吨，南线商谈参考2180元/吨。与期货相比，甲醇现货市场保持升水状态，基差不断扩大。上游煤炭市场尚未止跌，报价继续下调。产地主流煤矿生产稳定，部分民营煤矿控制产量以缓解压力，市场煤出货受阻，坑口库存继续累积，矿方销售压力增加。下游用户谨慎观望，拉运不积极，需求端难以形成有力支撑。煤价降至低位，甲醇成本端跟随回落。华北以及西南地区装置运行负荷下降，甲醇行业开工水平有所回落，生产装置整体开工降至74.15%，较去年同期提升3.36个百分点，西北地区开工保持在87%附近。12月份部分装置停车检修，甲醇货源供应有所回落。部分区域可流通货源收紧，加之运费高企，甲醇到货成本增加。持货商稳价出货，下游入市采购积极性一般。煤（甲醇）制烯烃装置平均开工保持在相对高位，受到个别MTO企业开车的影响，CTO/MTO装置开工上涨至84.52%。传统需求行业中，醋酸开工大幅回落，降至九成以下，甲醛、二甲醚和MTBE开工变化不大。中下游用户刚需提货，沿海地区库存继续下滑，缩减至109.9万吨，环比下降3.52万吨，略高于去年同期水平7.8%。

图12：甲醇行业开工



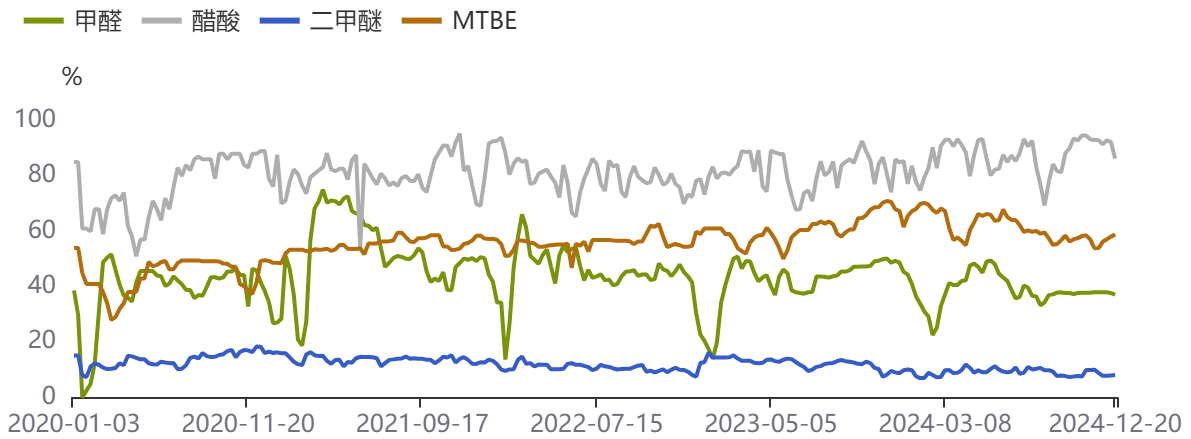
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图13：甲醇制烯烃开工率



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图14：传统需求行业开工



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图15：甲醇港口库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 二、库存消化缓慢 PVC偏弱运行

### 【重要资讯】

请务必阅读最后重要事项

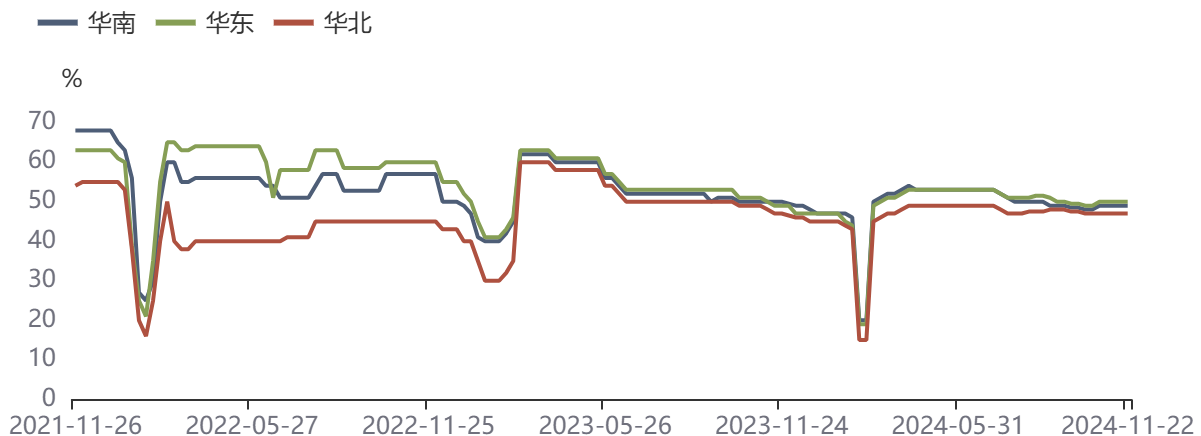
市场参与者心态谨慎，国内PVC现货市场气氛一般，各地区报价涨跌互现，华东地区略上涨，华南及华北地区报价继续回落，市场低价货源较多。与期货相比，PVC现货市场转为小幅升水状态，基差变化不大。上游原料电石市场盘整运行，市场观望情绪较浓。随着电石产量恢复，部分企业出货不及前期，出厂价暂稳。下游PVC企业电石到货不佳，入市采购积极，采购价未有变化。电石价格大稳小动，对PVC行情支撑偏弱。西北主产区企业报价灵活波动，部分销售压力增加，报价下调幅度略大，接单量提升，加之部分企业发货速度加快，PVC厂区库存下滑，降至25.26万吨，环比缩减2.18万吨。装置检修不多，仅新增一家企业伊犁南岗检修，前期停车装置多数延续，PVC行业开工水平下滑，降至76.98%，环比下降1.93个百分点。后期暂无新增检修企业，少量装置将恢复运行，PVC检修损失量减少。下游需求未有好转，逢低刚需接货为主。贸易商报价部分下调，而实际成交平平。终端订单不足，下游制品厂生产缺乏积极性，华东、华南以及华北地区开工均保持在低位。进入冬季后，部分区域下游开工仍会受到一定限制。部分低价货源成交好转，华东及华南地区社会库存窄幅波动，略降至42.98万吨，环比减少1.65%，大幅高于去年同期水平12.22%。

**图16：PVC行业开工**



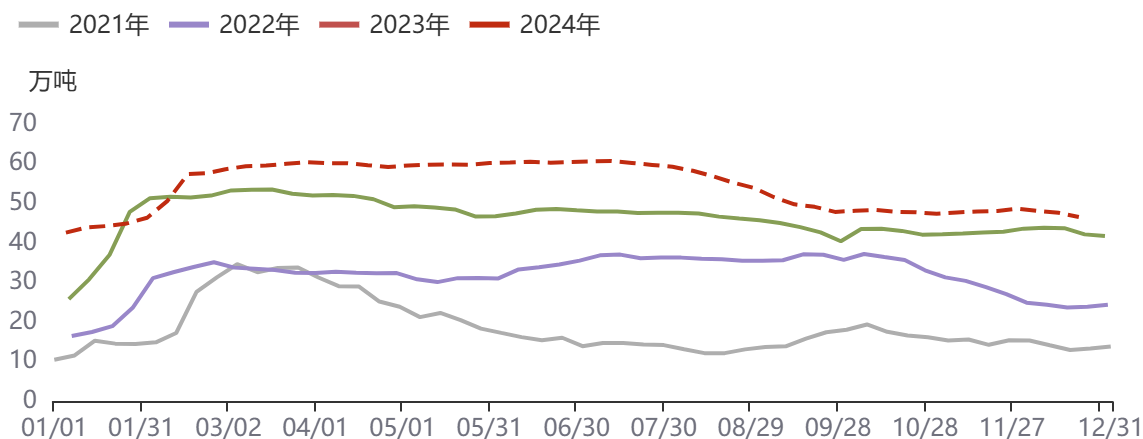
资料来源：同花顺，方正中期研究院

**图17：下游制品厂平均开工**



资料来源：Wind，方正中期研究院

图18：华东及华南地区社会库存



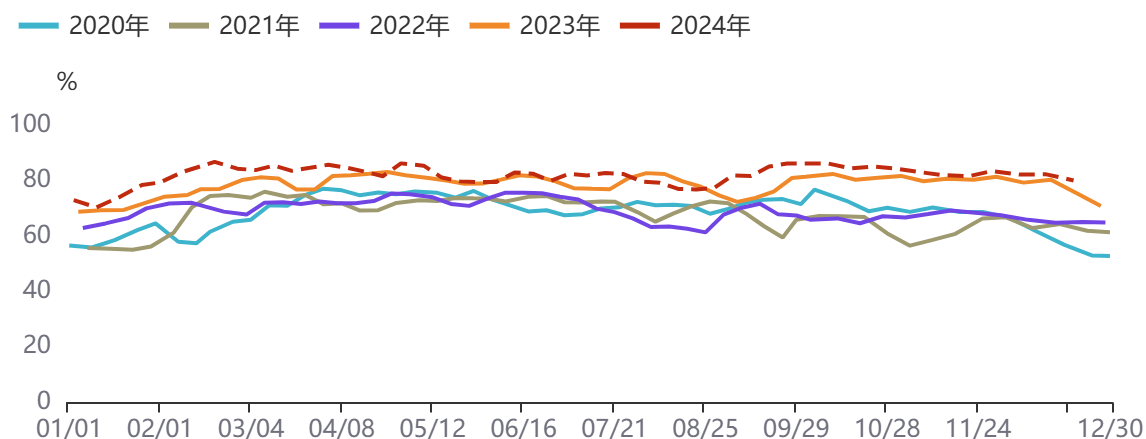
资料来源：同花顺，方正中期研究院

### 三、供需偏宽松 尿素上涨或难持续

#### 【重要资讯】

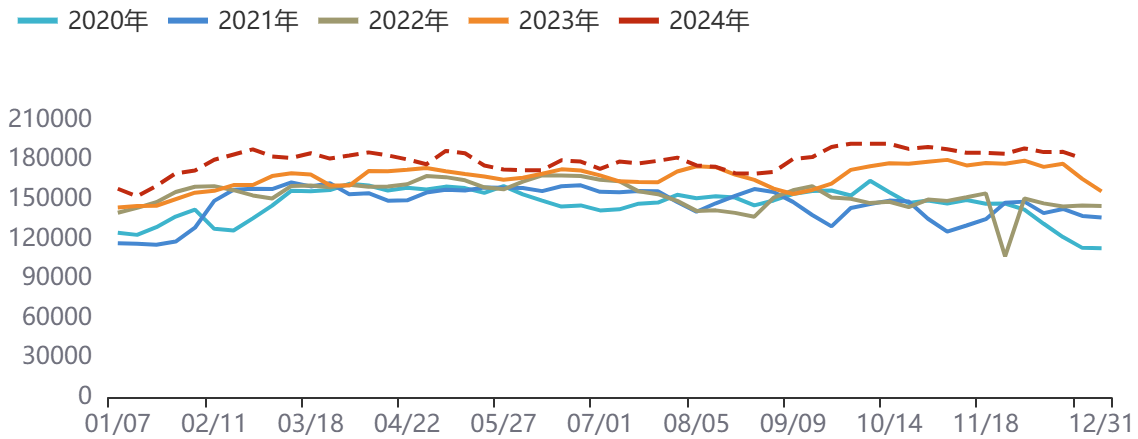
国内尿素现货市场气氛偏弱，跟涨不明显，大部分地区报价稳中小涨，实际成交仍一般。山东地区报价略有走高，中小颗粒尿素市场均价为1701元/吨，环比上涨4元/吨。尿素现货市场低价货源仍较多，市场买气不足，导致现货成交不活跃。尿素生产企业面临的亏损压力未有缓解，目前厂家无挺价意向，出货为主。尿素企业订单情况一般，预收订单天数为7.12日，较前期减少0.06日，兑现前期订单为主。装置检修数量增加，停车企业有九家，恢复企业仅有一家，尿素产能利用率明显下滑，降至80.18%，较前期下跌2.21%，趋势由升转降，尿素周度产量降至126.87万吨。短期停车企业增加，尿素行业开工水平有望跌破八成，货源供应或阶段性下滑。尽管市场主流报价上调，但下游追涨热情不高，入市采购有限，实际放量偏低。下游多逢低适量补货，对高价存在抵触情绪。当前农业需求处于淡季，虽然部分淡储需求跟进，但未形成明显提振。工业需求表现低迷，刚需采购谨慎。市场预期不佳，业者心态整体偏弱。内需不足，此外尿素出口量大幅下滑，外贸难以形成提振。

图19：尿素行业开工



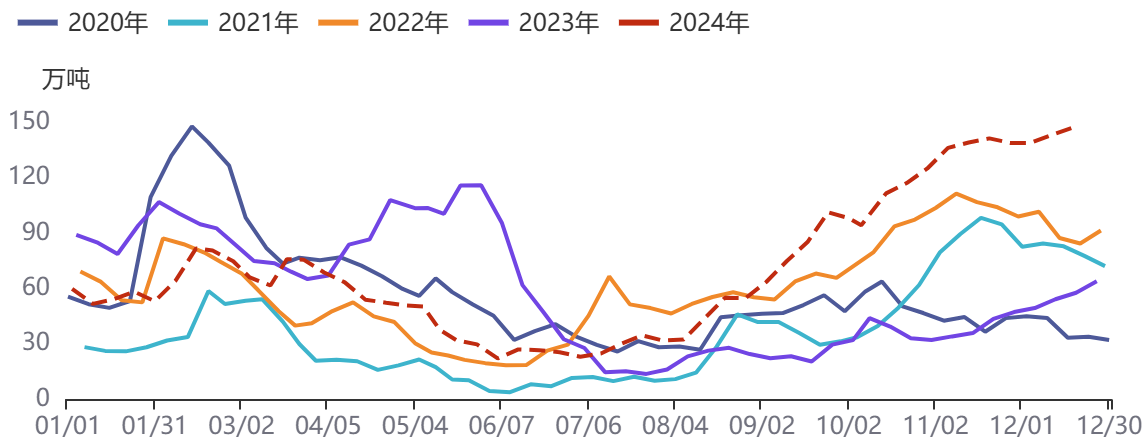
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图20：尿素周度产量



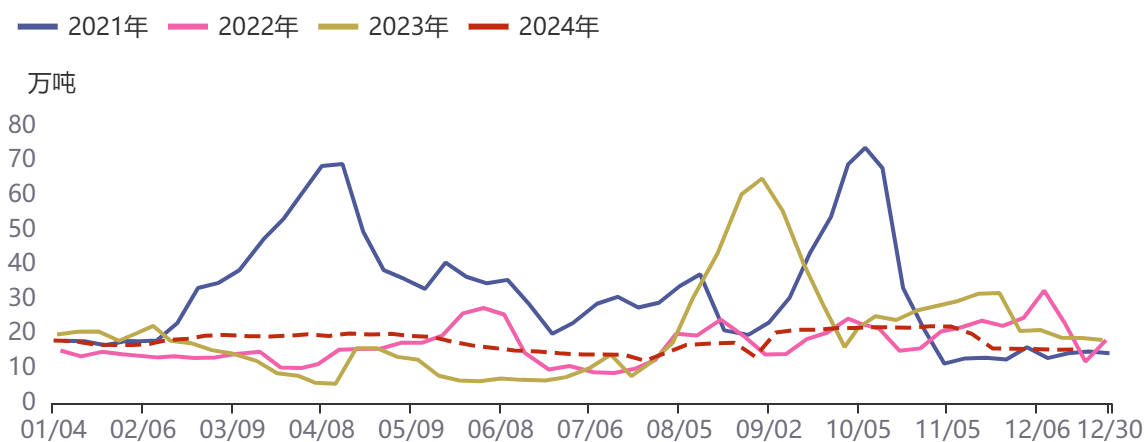
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图21：尿素企业库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图22：尿素港口库存



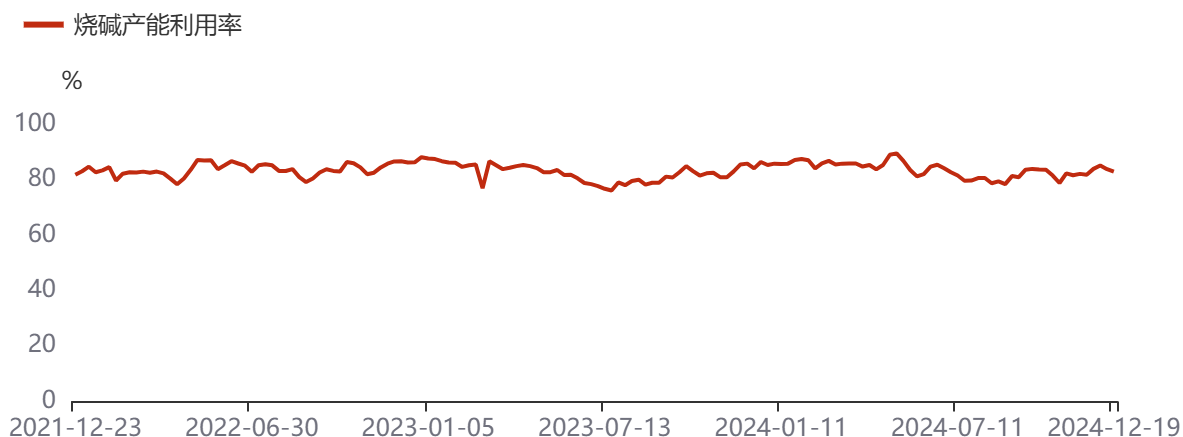
资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 四、下游采购价下调 烧碱走势承压

### 【重要资讯】

期货反弹提振下，市场参与者心态尚可，但国内烧碱现货市场气氛仍一般，大部分地区报价未有波动。山东地区低浓度碱维稳，高浓度碱上涨，32%离子膜碱市场主流价为813-875元/吨，折百价为2541-2734元/吨；50%离子膜碱市场主流价为1370元/吨，折百价为2740元/吨。与期货相比，烧碱现货市场逐步转转为贴水状态，做空基差套利可谨慎持有。液氯市场暂时止跌，山东液氯槽车主流成交价为100-200元/吨，环比上涨75元/吨。液氯供应相对稳定，企业出货为主，部分下游采购增加，带动价格上涨。根据最新的碱、氯价格核算，山东地区氯碱企业盈利小幅增加，但整体已降至低位。大部分企业生产稳定，加之部分氯碱装置提升运行负荷，烧碱产能利用率提升，样本企业周度平均开工率为89.04%，接近九成，周度折百产量增加至82.70万吨。后期装置检修数量不多，烧碱行业将保持高负荷运行态势，产量较为稳定。烧碱厂区库存延续累库态势，小幅上涨至30.50万吨(湿吨)，目前仍大幅低于去年同期水平20.76%，压力暂不凸显。虽然主力下游氧化铝市场坚挺运行，但山东地区某大型氧化铝企业液碱订单采购价持续下调，降至810元/吨，导致市场参与者信心受挫。非铝需求入市接货一般，商谈气氛偏冷清。

**图23：烧碱产能利用率**



资料来源：同花顺，方正中期研究院

**图24：产能检修损失**



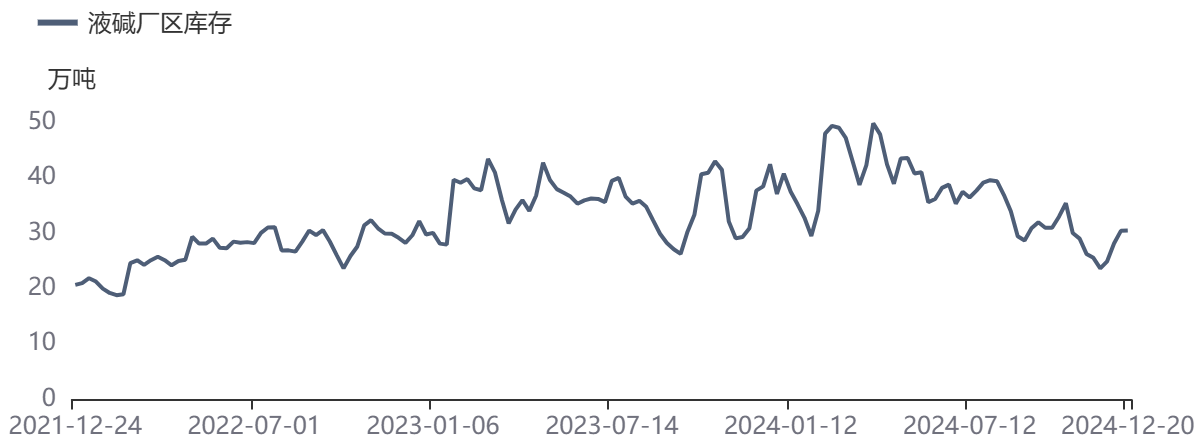
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图25：山东氯碱企业周度平均盈利（自备电厂）



资料来源：卓创资讯，方正中期研究院

图26：液碱产区库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 第六部分 套利操作机会

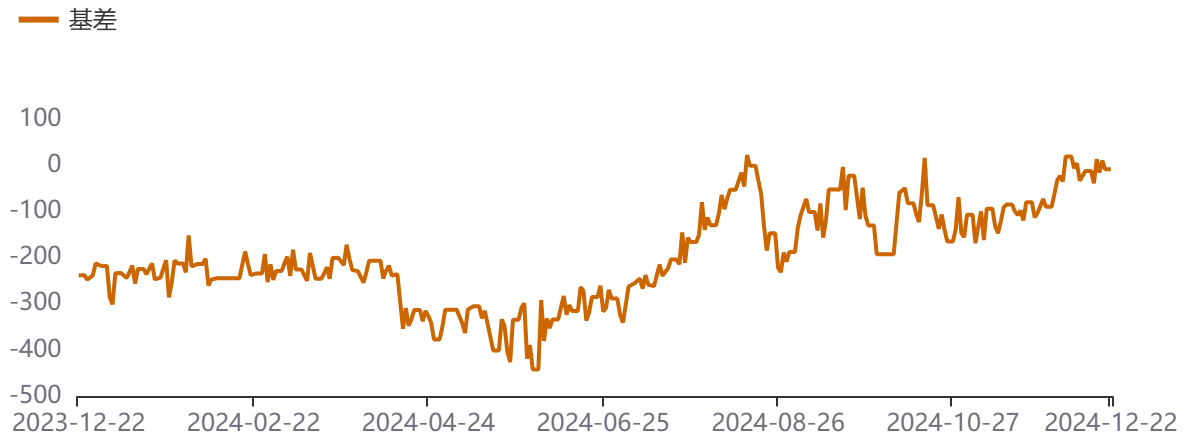
### 一、期现套利

图27：甲醇基差



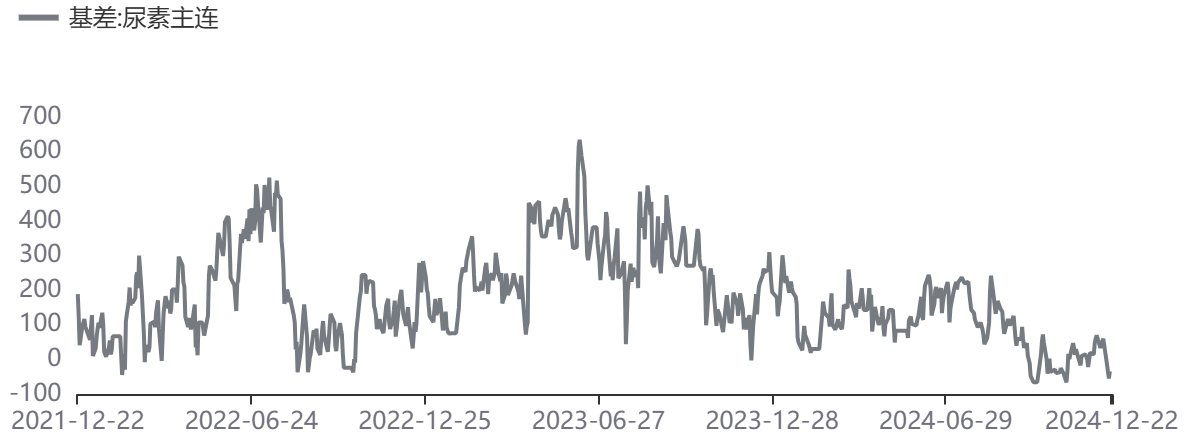
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图28：PVC基差



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图29：尿素基差



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图30：烧碱基差



资料来源：同花顺，方正中期研究院

表2：期现套利机会

品种	套利机会	操作方向	推荐等级
甲醇	无	无	-

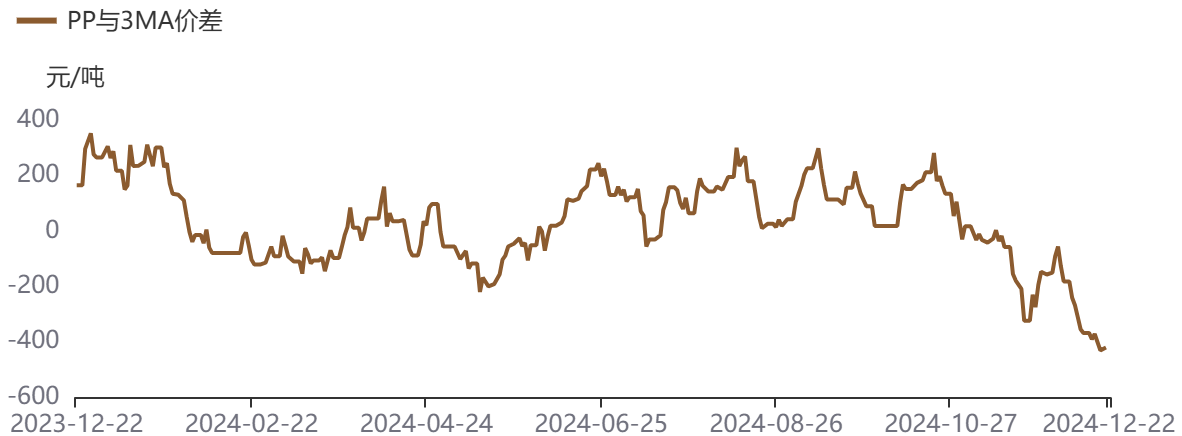
PVC	无	无	-
尿素	有	多现货空期货	★
烧碱	有	空现货多期货	★

资料来源：方正中期研究院

- 1、甲醇：现货市场处于升水状态，基差不断扩大，可考虑高位做空基差。
- 2、PVC：现货市场转为小幅升水状态，基差变化不大，暂无明显套利操作机会。
- 3、尿素：尿素现货市场转为贴水，基差处于低位，可考虑做多基差套利。
- 4、烧碱：主力合约换月后，现货升水幅度收窄，但基差已大幅收敛，做空基差套利可谨慎持有。

## 二、跨品种套利

图31：PP与3MA价差



资料来源：同花顺，方正中期研究院

表3：跨品种套利机会

品种组合	套利机会	操作方向	推荐等级
甲醇 PP	有	多PP空MA	★

资料来源：方正中期研究院

甲醇产业链利润处于低位，可波段做多产业链利润套利。

## 第七部分 品种交易策略

图32：甲醇K线图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图33：PVC期货K线图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图34：尿素K线图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图35：烧碱K线图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

表4：煤化工品种策略

品种	逻辑	观点	策略	支撑位	压力位
甲醇	供需弱稳，港口库存偏高	重心高位震荡	轻仓试空	2530-2550	2600-2630
PVC	需求不佳，库存消化缓慢	盘面偏弱整理	偏空思路	5200-5220	5400-5430

尿素	供应充裕，企业库存累积	短期上涨乏力	暂时观望	1680-1700	1780-1800
烧碱	基差收敛，供需驱动不足	反弹或难持续	等待回调	2580-2600	2730-2750

资料来源：方正中期研究院

## 联系我们

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
金融产品部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔写字楼2909室	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区扬帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881188

## 重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。