南华能化研究团队 2023 年 1 月 19 日

- 化工类：甲醇、PVC、聚烯烃、PTA、MEG、苯乙烯、尿素、纸浆、橡胶

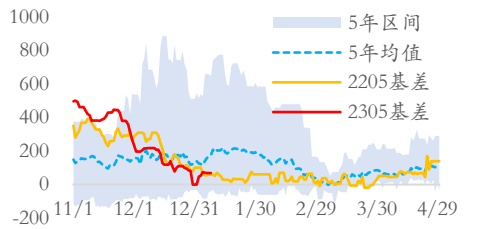
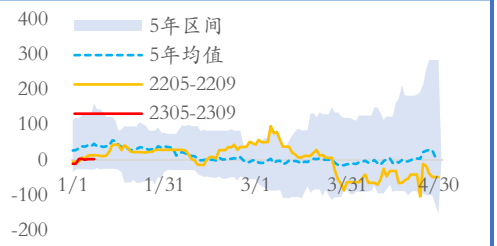
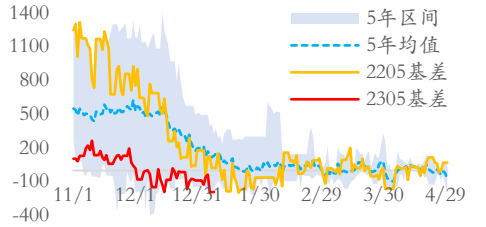
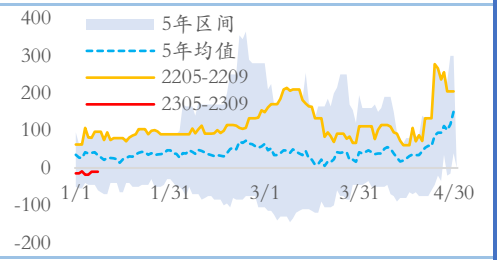
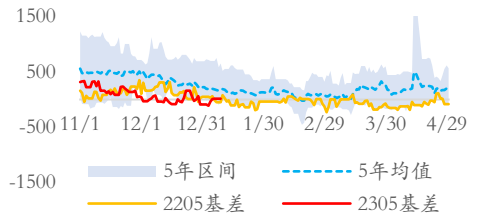
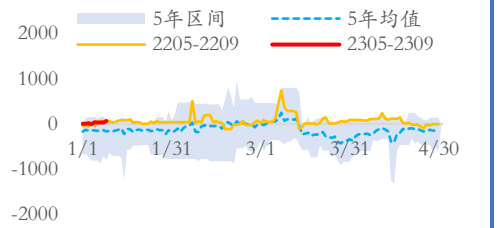
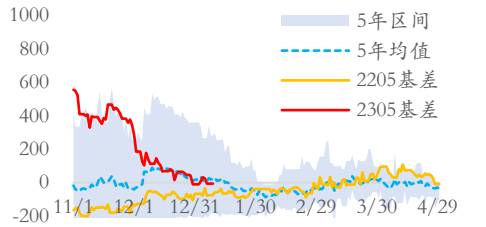
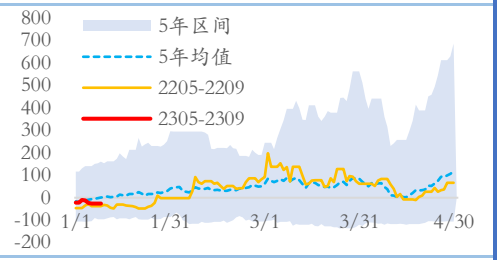
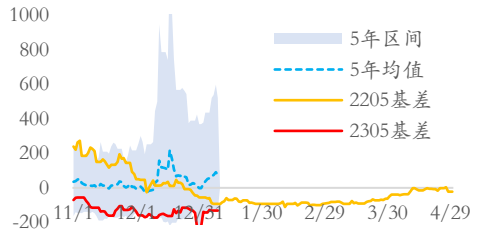
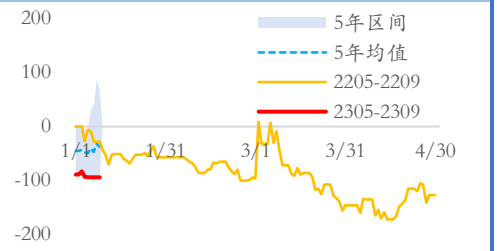
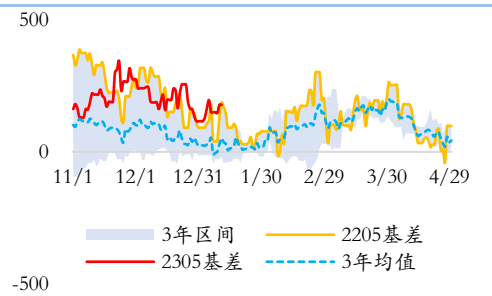
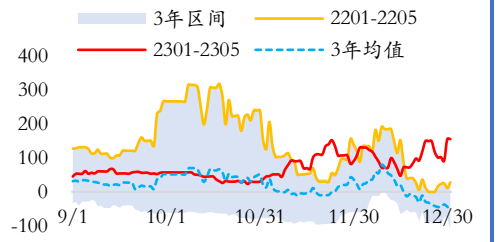
一、核心观点

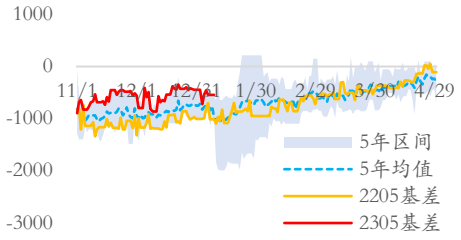
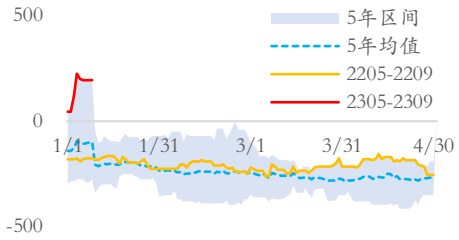
品种	南华观点
甲醇	【盘面动态】：商品整体交易预期，情绪很强，甲醇昨日突破 2700。 【现货反馈】：现货成交量仍然萎靡，远低于正常水平，月差上近端结构走强。 【库存】：本周期内计划到港较少，大约 14.6 万吨。港口去库 3.6 万吨。 【南华观点】：临近年关，本周基本面比较平静，装置上的变化主要是兴兴的重启与西南的回归，伊朗基本大部分装置已经停车，边际上已经到了供应最低的状态，本周有一些重启的消息，高进口窗口下，未来进口量预期只会转多，不会进一步减少了。整体逻辑上我们认为烯烃单体对甲醇的压制仍然还是比较明显的，本周内盘单体价格表现十分疲软，东北亚价格也开始向下，甲醇反弹后制单体利润再度被明显压缩，这比较明显的压制了甲醇的反弹空间。对于 05 而言，甲醇的供需锚定难度较大，对需求，沿海 MTO 的动态，进口的增量均有比较大的不确定性，因此我们不在主观上做判断，等待节后数据再做研判。节前宏观情绪乐观，商品普涨，绝对价格不好判断，就产业链而言，我们仍然认为由于单体的弱势，甲醇上方空间不大，配置上甲醇仍定性为空配。且由于春节的存在，期权的效果好于期货。（时间价值收的很快）
PVC	【盘面动态】：PVC 继续大涨，昨日夜盘突破 6600。 【现货反馈】：本周 PVC 成交进一步萎缩，主要对应下游的全面停车。基差在 05-100 到-50 左右。 【库存】：本周华东库存累库开始加速，截周二华东环比上周二累库 2.1 万吨，上周上游库存向下游转移，去库 2.5 万吨。在出口的支撑下，预售增加 4.8 万吨，整体权益库存继续保持较低水平，上游压力并不大。 【南华观点】：时间上已经接近年关了，现实上肯定是很差的，交易意义很低，盘面的锚仍然是在于对节后的预期。整体关注点在这三点，第一是节后需求兑现的情况，指标上对应是订单、成交和整体社库的去库斜率（还要注意样本外的去库）。第二是碱的情况，近端市场已经注意到了烧碱这块 23 年的预期并不好，且烧碱价格走弱对氯碱利润的影响是重于煤炭下滑的，这块也对盘面形成了一定的支撑。第三是出口的持续性，这周其实印度的反馈并不好，当地市场价格崩塌的很快，而且二月还有一些印度要重启反倾销的传言，出口这块在年后能否持续也是一个比较大的问号。总体来看当下能确定的东西并不多，盘面仍然是用脚投票的状态，大多数人选择相信保竣工的需求预期，但是目前价格已经交易了多少预期这也是一个难以解答的问题。春节前整体建议暂时观望吧，节后靠数据说话。

聚烯烃	【期现价格】聚烯烃偏强震荡，PP05 收于 8601，L05 收于 8454。 【库存表现】本周上游去库明显，当前库存同比低位；中游继续累积，同比高位。 【装置开工】当前聚烯烃利润修复，开工环比上移，但是上方空间较为有限。揭阳近日投产。巨正源试车成功，但后续预计继续停车。 【南华观点】当前，聚烯烃价格强势反弹。前期担心的原油风险未兑现，CPI 落地，原油、丙烷价格上行，使得前期存在风险的成本端出现一定程度上移。供应方面，聚烯烃伴随利润的好转，开工率出现小幅上移，但是供应上方空间较为有限；投产方面，广东石化出料，预期内兑现。进出口方面，外盘价格总体上移，印度、东南亚等地需求环比恢复，中东开工一季度下滑，总体进口重心下移，但是出口未出量兑现。需求方面，订单、开工、成交呈现季节性下滑，但是后续预期从年前的静态视角来看依旧偏向乐观。库存方面，上游库存同比低位，压力并不大;中游持续累库，当前同比高位，但是介于当前的预期来看，出现中游抛售降价的可能性并不大，暂放。 【南华策略】年前聚烯烃价格在需求预期下偏强为主，策略上 8000 为 PP05 的一个关口可选择部分止盈，也考虑节前轻仓，剩余多单持有。
PTA	【盘面动态】成本端抬升，小幅走强 5748 【库存】社会库存大幅累库-173.5w 【装置】盛虹、浙石化 PX 负荷小幅提升，虹港 TA 短停，威联 TA 重启 【观点】 PTA:年前不看空 近强远弱，主要跟随成本波动。目前市场对于估值偏低的聚酯板块逐步形成共识。主要分歧点在于空配 TA 的点，主要在于需求改善力度以及年后聚酯开工回升节奏问题。部分空头仍在交易后疫情时代下的现实疲弱，那么这点对于聚酯一季度开工影响有限，当前聚酯产品库存结构改善显著，目前处于历史低位。聚酯负荷弹性在于大厂排产计划，分歧在于终端的恢复速度，预期差在一到两周，短纤压力较大，长丝库存压力不大。此外隐藏的风险点在于，年前的投机性需求，当年后订单不及预期时，可能会有部分影响。 当前 TA 价格恢复显著，PXN 走扩，中期压利润观点不变，产业方面，TA 本周开始大累库，但是 PX、TA 绝对库存仍在低位，且 PX 长约未定，近期又有芳烃调油的影子浮现，石脑油买气较好，整体成本端支撑犹在，一季度价格不看空。总结：中期做缩利润，短期不看空绝对价格。
MEG	【盘面动态】夜盘震荡走强至 4438 【库存】华东港口小幅去库 90w 吨- 【装置】中科炼化停车一周，盛虹二期年后试车 【观点】 中期估值修复观点不变，短期供应有所回升。油制问题在于新装置落地后的实际产量兑现，以及乙烯分流计划的具体落地进程。煤制装置问题在于，陕西新装置的实际利润状况，即年后是否能够维持高产的状态。短期，累库不及预期，备货继续上升，春节急剧降温，引发的港口问题以及各种意外，都会促进投机情绪，中期预期改善不再赘述，聚酯需求方面观点同 PTA 方，前期多单持有。

	总结：短期供需双增，近月承压，预期改善，布局中长期多单。
苯乙烯	【盘面动态】1 月 18 日，日盘苯乙烯上扬走高，夜盘震荡表现，收于 8851 点 【现货反馈】苯乙烯现货 8830/8850（↑150），基差 02-10；纯苯现货 6900/6950（+80/+80），EB-BZ 价差在 1930。 【库存】苯乙烯港口库存 12.7wt，较上期增加 2.8wt；企业库存 15.87wt，较上期增加 0.71wt。 【装置变动】连云港石化 60wt 装置因散热器问题已解决，目前提升至满负荷生产。 【南华观点】短期苯乙烯偏强震荡，预期逻辑支撑，主要关注节后需求能够兑现问题，一方面关注点在于下游停车装置重启时间、新装置投产兑现时间，以及节后下游利润、库存去库流畅度问题；另一方面关注供给端苯乙烯开工向上弹性不足问题，除了计划检修外，如果遇到计划外意外停车状况，供应端出现一定压力后，仍能支撑苯乙烯价格。操作上节前建议谨慎，节后关注正套机会。
尿素	【盘面动态】1 月 18 日，尿素盘面震荡盘整，收于 2617 点。 【现货反馈】1 月 16 日起，各地开始暂停报价，山东地区中小颗粒主流报价稳定在 2670-2770；河南地区中小颗粒主流报价稳定在 2700-2720 元。 【库存】本期尿素企业库存 78.77wt，较上期减少 6.33wt 【南华观点】节前现货商暂停报价，尿素行情难有太大表现，前期多单建议可以陆续离场。关注到节后，我们判断尿素仍然以震荡偏强为主，节前尿素企业挺价表现或在节后有所延续，需求方面，节后仍以春耕肥需求以及复合肥需求为主，对价格有一定支撑表现。考虑到风险端可能在于供给端节后企业的开车以及国储抛储带来的增量。
橡胶	【盘面动态】上一交易日沪胶主力开盘 13325，最高 13470，最低 13310，收盘 13430（190），涨幅 1.44%。5-9 价差放宽 295（40）。 【现货反馈】供需基本面无较大变化。国内产区已完全停割，原料胶水暂无报价。泰国产区步入减产季，南部产量仍然较高，原料胶水、杯胶价格均小幅上涨。越南产区步入减产季。临近春节假期，大部分轮胎生产企业已停工收尾，进入春节假期状态，物流停运，出货基本停滞，代理商回款率不及预期。 【库存情况】青岛地区橡胶继续累库，轮胎企业整体库存合理。 【南华观点】昨日沪胶主力小幅上涨，谨慎回落风险。海外产区进入减产季，原料供应逐渐收紧，成本上涨提振胶价，外盘现货价格上涨带动国内现货价格上涨，但国内基本面并无改善，无法对胶价提供持续上涨动力。短期内沪胶跟随外围宏观情绪及商品联动性震荡调整。

二、相关数据与图表

	基差季节性	月差季节性
甲醇		
PVC		
聚烯烃		
PTA		
MEG		
尿素		

橡胶	 1000 0 -1000 -2000 -3000 11/1 12/1 12/31 1/30 2/29 3/30 4/29 5年区间 5年均值 2205基差 2305基差	 500 0 -500 1/1 1/31 3/1 3/31 4/30 5年区间 5年均值 2205-2209 2305-2309

南华能化团队简介：

南华期货能化团队：

南华期货能化团队由分析师顾双飞（Z0013611）、戴一帆（Z0015428）、刘顺昌（Z0016872）、李嘉豪（Z00180077）及助理分析师胡紫阳（F3085573）、庾曦文（F3070015）、黄曦（F03086724）、何天阳（F03100606）组成，覆盖能化商品多板块的研究，近年来团队成员在《中国证券报》、《期货日报》等业内知名报刊发表观点，在由《期货日报》和《证券日报》联合主办的 2022 第十五届中国最佳期货经营机构中南华期货研究院荣获中国金牌期货研究所称号。

南华期货微信公众号

南华期货 app

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。