

## 煤价下跌情绪释放 甲醇下方支撑显现

2021年11月4日 星期四

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 我们的观点

近期国家密集出台政策，市场对煤炭价格预期不断下调，也引发甲醇等煤化工品种价格快速回调。但随着煤炭期价逐步向政府基准价靠拢，前期恐慌情绪有所释放，加之近期发改委关于煤价不要过度快速下跌的相关表态，预计后续煤价继续大幅下跌概率有所下降。而对于甲醇来说，虽然成本变化仍是近期交易主逻辑，但甲醇基本面也开始显现一定支撑：供应端来看，甲醇生产利润仍未得到有效改善，不排除后期开工率下降的可能性，同时每年11月至次年3月为西南和西北天然气制甲醇装置集中检修时期，预计未来甲醇开工率有所下滑；外盘来说，今年甲醇进口量明显下降，同时寒冬预期关注伊朗后续是否有气荒及相关甲醇装置的停车；从需求端来看，近期油强煤弱导致PP走势强于甲醇，MTO利润小幅修复，后续MTO开工率有回升预期，对甲醇有一定支撑。

从策略来说，由于煤炭的政策风险和波动均较大且不易预测，当下成本逻辑下甲醇不宜进行单边操作。近期可以考虑甲醇正套策略，中长线可以考虑MTO利润修复的策略，风险点在于煤价继续快速大幅下挫，以及原油价格大幅下跌。

## 报告目录

1. 煤价预期不断下调，近期情绪有所释放.....	3
2. 甲醇基本面有一定支撑.....	3
3. 关注甲醇正套以及 MTO 利润修复策略 .....	6

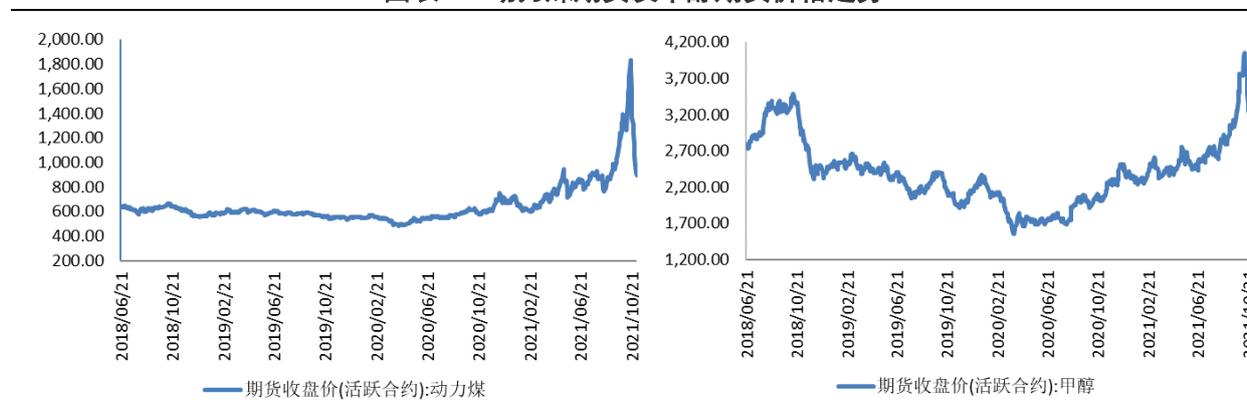
## 图表目录

图表 1：动力煤期货及甲醇期货价格走势.....	3
图表 2：甲醇生产利润及开工率.....	4
图表 3：我国天然气制甲醇开工率季节性.....	4
图表 4：中国甲醇月度进口量.....	5
图表 5：中国煤（甲醇）制烯烃周度开工率.....	5

## 1. 煤价预期不断下调，近期情绪有所释放

近期国家密集出台政策，市场对煤炭价格预期不断下调，也引发煤化工品种价格快速回调，但近期恐慌情绪有所释放。动力煤现货价格从一开始的保供 1200-1500 元/吨，到坑口 5500 大卡直接下调至 1200 元/吨，再到价格司对于动力煤基准价的大幅下调预期，预计坑口 440 元/吨，上浮最高到 528 元/吨，对应到港口价格大约在 800 元/吨附近，虽然具体价格还未得到审批，但前期市场恐慌情绪蔓延。市场人士对于煤价何时到达政府基准价的预期虽不统一，但总体来说，市场对于煤价的预期不断下调，目前动力煤期货价格也快速向政府基准价靠拢。煤价的快速下调，也导致前期跟随煤价上涨的煤化工品种成本崩塌，跌幅较大。

图表 1：动力煤期货及甲醇期货价格走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从目前动力煤期价情况来看，近月主力合约报价已经比较接近政府基准价的标准，前期连续下跌后恐慌情绪有所释放。11月3日，发改委开会表示，煤炭价格不要过度快速下降，这是没错的，但是绝不允许煤炭价格再度不合理的大幅上涨，煤炭价格要回归理性区间。因此，我们预计后续煤价继续快速大幅下跌的概率较小，但何时企稳还需要进一步观察。

## 2. 甲醇基本面有一定支撑

近期成本端变化仍为甲醇行情的主逻辑，但甲醇基本面也开始显现一定的支撑。首先，从甲醇生产利润角度看，前期煤价大幅上涨导致甲醇生产亏损幅度达到历史新高，现在虽然煤价下跌，但对于化工企业来说，实际使用的煤炭现货价格变化并没有那么迅速，但甲醇本身现货价格对期货较为敏感，目前甲醇现货价格已经包含了煤价下调的预期，体现出一定程度的超跌，因此近期对于甲醇生产企业来说，实际甲醇生产利润情况仍没有出现明显改善，后期不排除开工率下降的可能。

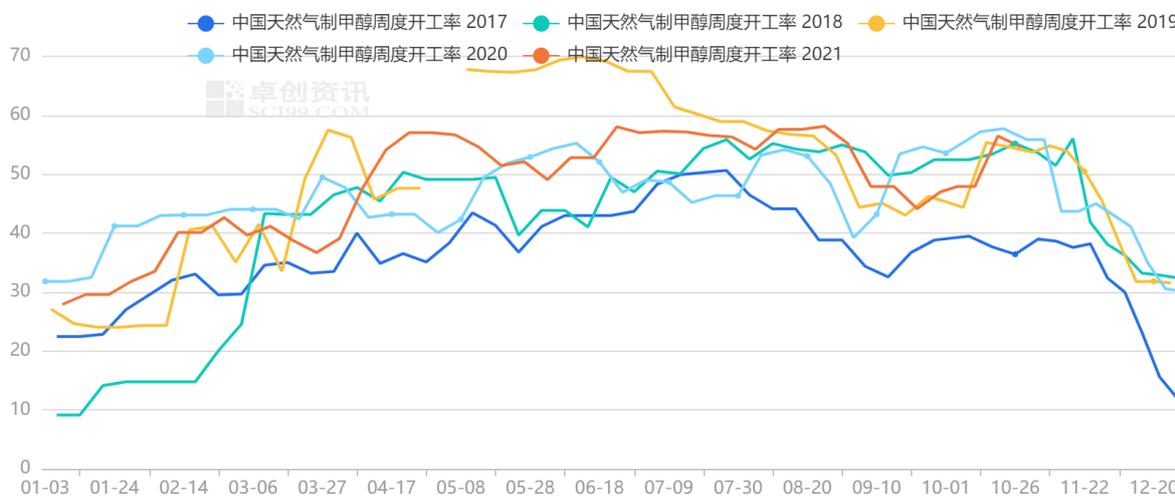
图表 2: 甲醇生产利润及开工率



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

从天然气生产甲醇装置情况来看, 通常每年 11 月到次年 3 月, 是西南和西北气头甲醇装置停车时间段。而今年全球天然气紧缺, 预计今年冬季我国气头装置停车检修兑现程度较高, 甲醇整体开工率将有所下降。

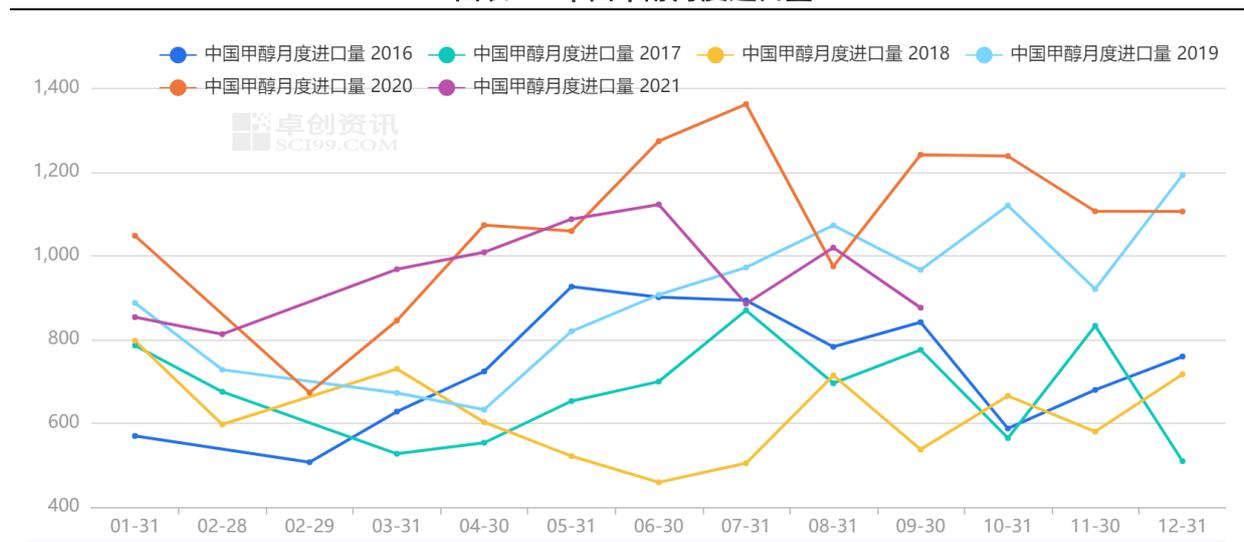
图表 3: 我国天然气制甲醇开工率季节性



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

再考虑外盘的情况, 今年受到价差影响, 我国甲醇的港口到货量和进口量均有所下降, 特别是非伊朗货源, 下半年多前往欧美地区套利。从开工情况看, 目前外盘开工率尚可, 但今年全球天然气紧张, 不排除今年四季度到明年一季度我国最大的甲醇进口国伊朗再度出现限气的可能性 (参考 2020 年初伊朗寒潮导致境内甲醇装置集体停车)。

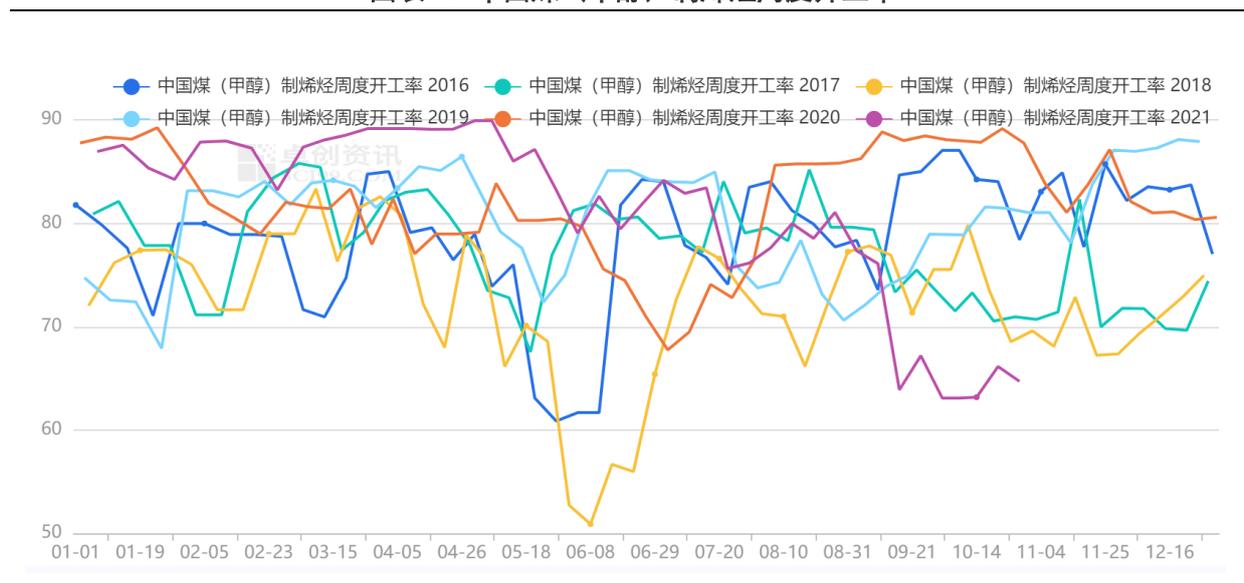
图表 4: 中国甲醇月度进口量



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

最后再看甲醇下游行业的情况。以 MTO 行业为例, 9 月份随着煤炭价格暴涨, 甲醇涨幅明显大于 PP, 导致 MTO 利润跌至历史低位, 从盘面利润来看, MTO 盘面利润最低跌至-2094 元/吨。受利润暴跌影响, MTO 装置开工下降, 特别是沿海地区外采甲醇 MTO 装置, 近期有过停车或即将有停车计划的装置包括: 浙江兴兴、宁波富德、江苏斯尔邦、南京诚志。截至 10 月 28 日, 国内煤制烯烃整体开工率为 64.7%, 为近年来新低。目前从能源端情况看, 原油相对煤炭坚挺, PP 的近期走势强于甲醇, MTO 利润小幅修复, 预计后续随着检修装置的陆续开车, MTO 开工率将有所修复, 对甲醇需求有一定支撑。

图表 5: 中国煤(甲醇)制烯烃周度开工率



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3. 关注甲醇正套以及 MTO 利润修复策略

近期国家密集出台政策，市场对煤炭价格预期不断下调，也引发甲醇等煤化工品种价格快速回调。但随着煤炭期价逐步向政府基准价靠拢，前期恐慌情绪有所释放，加之近期发改委关于煤价不要过度快速下跌的相关表态，预计后续煤价继续大幅下跌概率有所下降。而对于甲醇来说，虽然成本变化仍是近期交易主逻辑，但甲醇基本面也开始显现一定支撑：供应端来看，甲醇生产利润仍未得到有效改善，不排除后期开工率下降的可能性，同时每年 11 月至次年 3 月为西南和西北天然气制甲醇装置集中检修时期，预计未来甲醇开工率有所下滑；外盘来说，今年甲醇进口量明显下降，同时寒冬预期关注伊朗后续是否有气荒及相关甲醇装置的停车；从需求端来看，近期油强煤弱导致 PP 走势强于甲醇，MTO 利润小幅修复，后续 MTO 开工率有回升预期，对甲醇有一定支撑。

从策略来说，由于煤炭的政策风险和波动均较大且不易预测，当下成本逻辑下甲醇不宜进行单边操作。可以考虑甲醇 1-5 正套，以及中长线 MTO 利润修复的策略，风险点在于煤价继续快速大幅下挫，以及原油价格大幅下跌。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货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。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。