

广州金控期货有限公司
GUANGZHOU FINANCE HOLDINGS FUTURES CO., LTD.

能源化工研究

——专题报告：当前煤价波动为何对甲醇影响很大？

广州金控期货研究专题报告

2022年3月2日 星期三



期货研究年度报告 能源化工研究

广州金控期货研究中心
研究员：李彬联
期货从业资格：F03092822
投资咨询资格：Z0017125
邮箱：libinlian@gzjqh.com
座机：020-88523420

相关图表



相关报告

《广州金控期货甲醇周报 20220227》

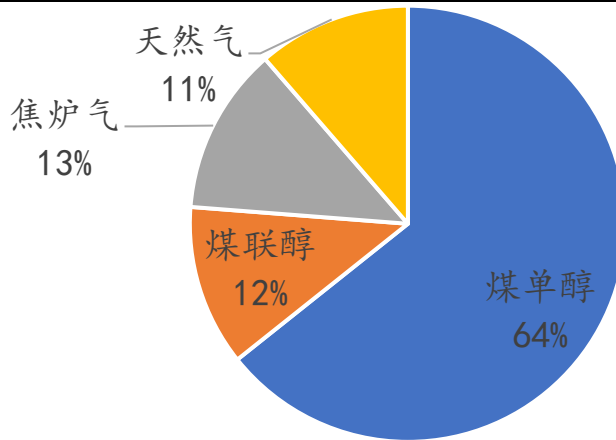
《广州金控期货甲醇日度数据与评述 20220301》

专题报告：当前煤价波动为何对甲醇影响很大？

一、从甲醇的产能分布讲起

中国作为制造业大国，国内许多化工品的产销量均处于全球首位。甲醇作为重要的化工原料同样也不例外，国内甲醇产能以及需求量在全球各国中位居榜首，去年中国甲醇有效产能将近9800万吨，在全球产能中占比达到六成。

图表 1：国内甲醇装置工艺占比



数据来源：广州金控期货研究中心

从产能工艺类型来看，甲醇的生产原料主要来源于三种：煤、天然气、焦炉气。煤制甲醇在我国甲醇供应中占据的地位，截至2021年底，煤制甲醇产能占国内产能占比的76%，占据主导地位。从整体供应来看，去年

国内甲醇供应量大约在 8900 万吨，其中煤制甲醇在总供应中占比达到了 70%，其地位可谓举足轻重。而这样的产能格局，是由各地区资源禀赋的特征决定的。从海外资源禀赋来看，国外中东、北美天然气资源充裕、成本低廉，因此国外甲醇装置原料主要以天然气为主。而与国外相比我国的资源禀赋呈现缺油、少气、多煤，煤炭是国内生产甲醇最重要的原料，由于煤炭多分布在西北内陆地区，所以国内甲醇产能也多分布于煤炭资源丰富的陕西和内蒙。

二、甲醇产能已相对过剩

近年来，由于全球经济逐步进入下行周期，需求端缺乏新的增长动能，随着化工新产能投产不断兑现，甲醇在产能上逐渐呈现出供过于求的格局。

由于甲醇需求增长缓慢、产能相对过剩，去年以来国内煤价高企，煤制甲醇企业经营压力普遍较大，多数装置长时间处于亏损状态。从国内装置具体情况来看，甲醇有众多 10-50 万吨企业的小型企业，企业扛亏损能力较弱，许多装置已降低开工负荷甚至停车，因此虽然国内甲醇产能逐年增长，但是整体开工率只稳定在 7 成左右。煤化工产能是甲醇上游重要的边际

产能，由于煤化工装置产量的下降，国内甲醇供需得以大致平衡，并在对甲醇价格形成一定的支撑。

三、煤价对甲醇的传导

去年下半年以来，煤炭价格已逐渐成为甲醇价格的主要驱动，从行情走势来看，近半年甲醇期货主力和动力煤期货主力走势呈现出较高的重合度。

从产业链来看，煤价对甲醇价格的传导有一定的逻辑机制：甲醇相对于聚烯烃等其他化工品而言，其装置负荷可调整范围及灵活性较大，由于当前在需求不足的压制下，甲醇产能相对过剩，煤化工装置亏损面较大，因此国内甲醇装置整体开工负荷降低，而降低的这部分装置负荷属于对利润敏感的弹性开工负荷。

图表 2：郑醇主力与郑煤主力叠加走势图



数据来源：广州金控期货研究中心

当煤价下跌时，煤制甲醇利润有所改善，对于企业而言，为了把握利润改善的时间窗口期，装置开工负荷将会快提升，在下游订单疲弱的情况下，届时将可能导致新一轮的供应过剩，进而导致甲醇价格下跌。而在煤炭供应紧缺、价格上涨时，煤制甲醇企业的亏损面加大，企业将不得不面临降低开工负荷甚至停车检修的抉择，进而导致甲醇产量下降，而下游需求在已有订单的支撑下仍然会表现出一定刚性，届时将出现阶段性供不应求，进而引发甲醇价格上涨。所以从去年下半年以来，煤炭价格逐渐成为了甲醇价格的主要驱动，甲醇价格与动力煤价格保持着较高的联动性。

四、近期发生的一些事件驱动

今年2月，煤炭价格频繁受到政策面的打压，发改委多次举行会议对相关煤炭企业进行约谈，对近期动力煤市场价格过高的现象进行纠偏。24日，发改委在新闻稿称“加强煤炭市场价格调控监管，保障能源安全稳定供应，进一步完善煤炭市场价格形成机制，引导煤炭价格在合理区间运行”，“……秦皇岛港下水煤（5500千卡）中长期交易价格每吨570元至770元（含税）较为合理。”

2月25日中午，发改委进一步公布重点地区煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间，自2022年5月1日起执行。其中，山西为370-570元/吨，陕西320-520元/吨，蒙西260-460元/吨，蒙东200-300元/吨。而动力煤期货交割基准仓库多设立在环渤海秦皇岛港一带，动力煤期货定价主要参考港口的现货价格，内地坑口推算港口折算价将降至750元/吨附近，由于发改委此次指导价格区间相对于此前700元/吨附近的内地坑口指导价格偏低，而且在执行的时间上在05合约交割之前，当天午盘后动力煤期货价格跌幅快速放大，甲醇亦随之快速回调。

然而，自去年国内“碳中和、碳达峰”政策目标的确立以来，国内煤矿产能并没有随着社会整体用电需求的增长而快速增长，而煤炭产量因为煤矿安全事故频发而不断被限产或停产整顿，去年9月份甚至出现了市场大面积缺煤的情况。由于相关部门对煤价的管控范围目前只限于中长期煤价，准确而言是电厂的长协煤炭价格，而且增加供给相关的煤矿产能核增配套政策仍然有待进一步出台，当前煤炭社会库存、电厂库存仍然在持续下降，整体库存不高，煤炭仍有可能将出现供不应求的情况。

事实上，除了电厂中长协煤炭以外化工用煤的价格最近确实正在快速上涨，在几天时间内，甲醇工厂的煤炭送到价从原来的 700 多涨至将近 1000，山东部分工厂的煤炭到厂价格更是涨到了 1200 多，部分化工煤的实际成交价格远高于之前公布的中长期煤炭指导价格，并再次引发了市场对缺煤导致甲醇供不应求的担忧，叠加甲醇短期供需驱动环比向好、库存下降，本周前两个交易日甲醇价格整体走高。

从中长期来看，甲醇产能供过于求的格局整体上不会发生太大改变，由于需求偏弱的压制，国内甲醇企业或将持续较长时间利润偏低的情况，而短期内生产利润的变化仍将是扰动甲醇供应量的关键点，装置负荷变动将造成短期供需错配。

未来，甲醇将何去何从？请把目光投向煤炭。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我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。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

总部地址：广州市天河区体育西路191号中石化大厦B塔25层2501-2524单元
联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

| | |
|--|---|
| <p>• 广州营业部</p> <p>地址：广州市海珠区新港东路1088号 中洲交易中心1105单元</p> <p>电话：020-38298555</p> | <p>• 佛山营业部</p> <p>地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号 龙汇大厦1720-1722单元</p> <p>电话：0757-85501836</p> |
| <p>• 大连营业部</p> <p>地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦 2311房间</p> <p>电话：0411-84806645、0411-84995079</p> | <p>• 山东分公司</p> <p>地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室</p> <p>电话：0531-55554330</p> |
| <p>• 梅州营业部</p> <p>地址：广东省梅州市梅江区正兴路和兴园25-26号 店及夹层</p> <p>电话：0753-2185061</p> | <p>• 杭州分公司</p> <p>地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室</p> <p>电话：0571-87251385</p> |
| <p>• 福州营业部</p> <p>地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路29号 左海综合楼2楼B区201室</p> <p>电话：0591-87800021</p> | <p>• 保定营业部</p> <p>地址：河北省保定市复兴中路3108号 康泰国际15楼1单元1509室</p> <p>电话：0312-3135300</p> |
| <p>• 唐山营业部</p> <p>地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼 1607、1608号</p> <p>电话：0315-5266603</p> | <p>• 河北分公司</p> <p>地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号 东胜广场三单元1406</p> <p>电话：0311-83075314</p> |
| <p>• 广东分公司</p> <p>地址：广州市南沙区黄阁镇望江二街5号（中惠国际金融中心12栋）2101、2102、2103</p> <p>电话：020-39393079</p> | <p>• 淮北营业部</p> <p>地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号 金冠紫园6幢105</p> <p>电话：0561-3318880</p> |
| <p>• 太原营业部</p> <p>地址：山西省太原市万柏林区长风街道 长兴路1号4幢11层1123号、1124号</p> <p>电话：0351-7876105</p> | |