

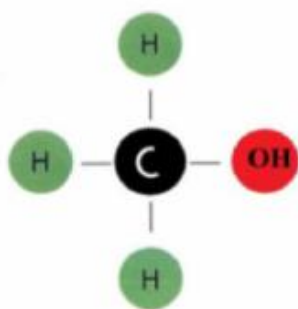
研究创造价值

姓名：陈栋

电话：0571-89715220

邮箱：generalcd@163.com

报告日期 2021 年 10 月 11 日



极端气候+限电 甲醇开启主升浪

摘要

1、适逢煤炭保供关键之际，产煤大省——山西省和陕西省遭遇强降雨侵袭，多地降水量打破 10 月上旬历史纪录。强降雨导致多地出现内涝等灾情，多座煤矿停产。

2、受我国产煤大省——山西省和陕西省遭遇罕见的秋汛以后，煤炭供应趋紧预期得到显著强化并刺激本周一（10 月 11 日）国内煤炭期货价格大幅拉升。受煤炭价格显著抬升，作为国内主要以煤制工艺为主的甲醇期货也强势拉升，其主力 2201 合约劲升 8.02% 至 4013 元/吨，再创历史新高。

3、此次汛情山西各地停产煤矿 60 座、非煤矿山 372 座。洪灾除了给山西带来煤炭减产外，还对交通系统带来了冲击。按国家统计局数据，去年全国规模以上原煤产量共完成 38.4 亿吨，其中山西原煤产量为 10.63 亿，同比增加 8.2%，超过全国原煤产量的四分之一，是全国产煤第一大省。山西、陕西同为煤炭供应大省，短期产能释放受阻。

4、煤炭价格强势拉涨，市场纷纷看涨甲醇，整体市场延续偏强走势，看涨情绪不减，上游厂家挺坚意愿不减。具体来看，西北地区市场价格延续涨势，目前北线主流出厂价稳定在 3450 元/吨，市场成交气氛较好；南线主流出厂价格上调至 3450-3500 元/吨；陕北及关中地区价格均有所上调，陕西长青五次报价上调 50 元/吨至 4050 元/吨。

5、步入三季度末月以来，受能耗双控以及煤炭资源紧张等因素制约，国内限产措施涉及范围越来越广并影响到甲醇行业，从而导致甲醇企业开工率呈现下滑态势。据统计，截止 9 月 30 日当周，国内甲醇开工率降至 65.07%，月环比下滑 7.51 个百分点。预计在煤炭资源紧张且价格持续攀升的背景下，后市国内甲醇装置开工率料将维持偏低水平运行。

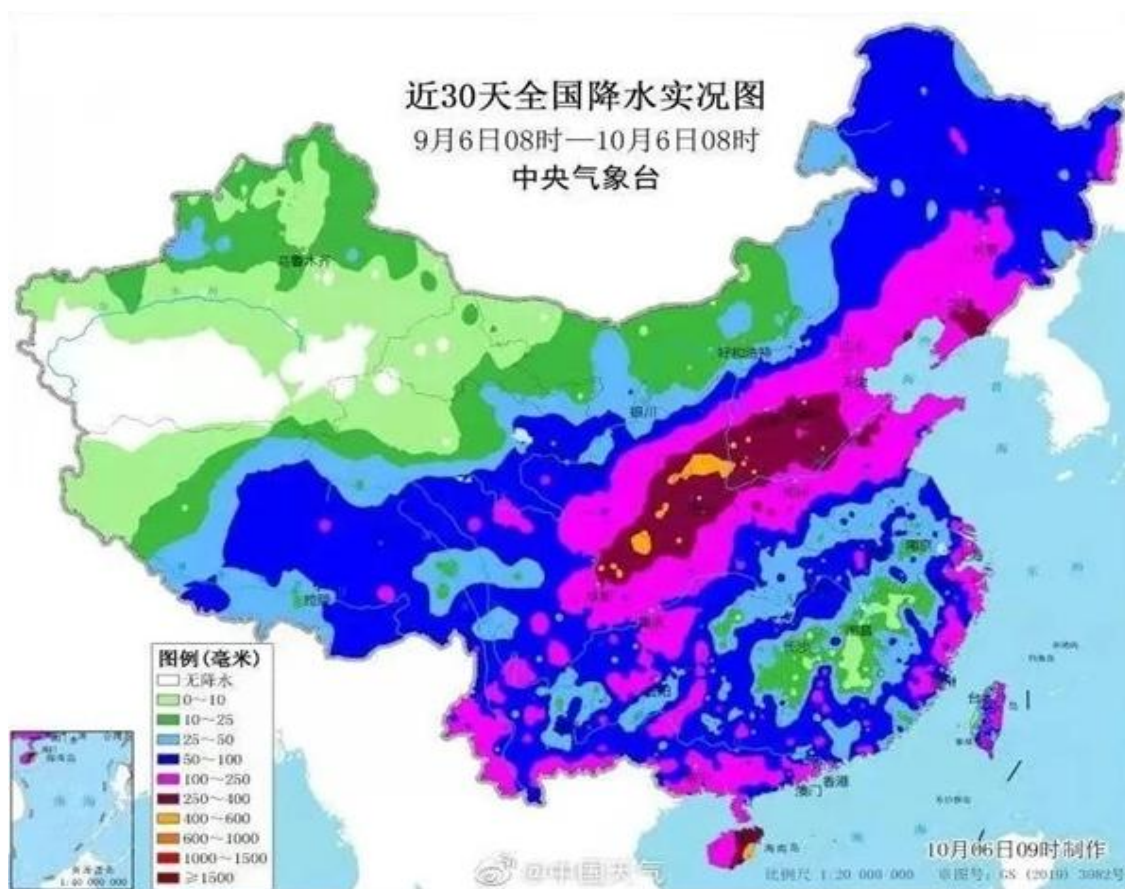
6、截止 2021 年 9 月 30 日，西北煤制甲醇期货盘面利润为-17.21 元/吨（制造成本核算），完全成本利润在-233.36 元/吨。山东煤制甲醇期货盘面利润为-57 元/吨（制造成本核算），如果是完全成本核算，利润为-193 元/吨。在利润率回升的带动下，预计甲醇 2201 合约后市有望维持偏强格局运行。

7、受我国产煤大省——陕西省和山西省遭遇罕见秋汛，导致多处煤矿停产，煤炭资源持续紧张，煤炭供应再度偏紧，从而导致煤炭价格继续攀升，这从成本端驱动甲醇价格同步跟涨。而国内限电措施加剧又在供应端导致甲醇企业开工率严重受阻，并显著增强甲醇基本面。在成本端和供应端的双驱动逻辑影响下，甲醇期货 2201 合约步入加速上涨的主升浪行情中，预计后市期价仍将进一步推涨的空间，多头思路有望“再飞一会儿”。

一、我国晋陕遭遇极端气候导致多座煤矿停产

适逢煤炭保供关键之际，产煤大省——山西省和陕西省遭遇强降雨侵袭，多地降水量打破 10 月上旬历史纪录。强降雨导致多地出现内涝等灾情，多座煤矿停产。据山西省应急管理厅 10 月 10 日发布的消息，山西近期严重洪涝灾害已致全省 11 个市 76 个县（市、区）175.71 万人受灾，12.01 万人紧急转移安置，284.96 万亩农作物受灾，1.7 万余间房屋倒塌。截至 10 月 8 日，山西已停产煤矿 60 座、非煤矿山 372 座、危化企业 14 家，停工在建工程 1035 个，山西境内多处道路也因山体滑塌而中断。目前，山西省已启动地质灾害Ⅲ级应急响应。

图 1、我国山西省遭遇罕见秋汛

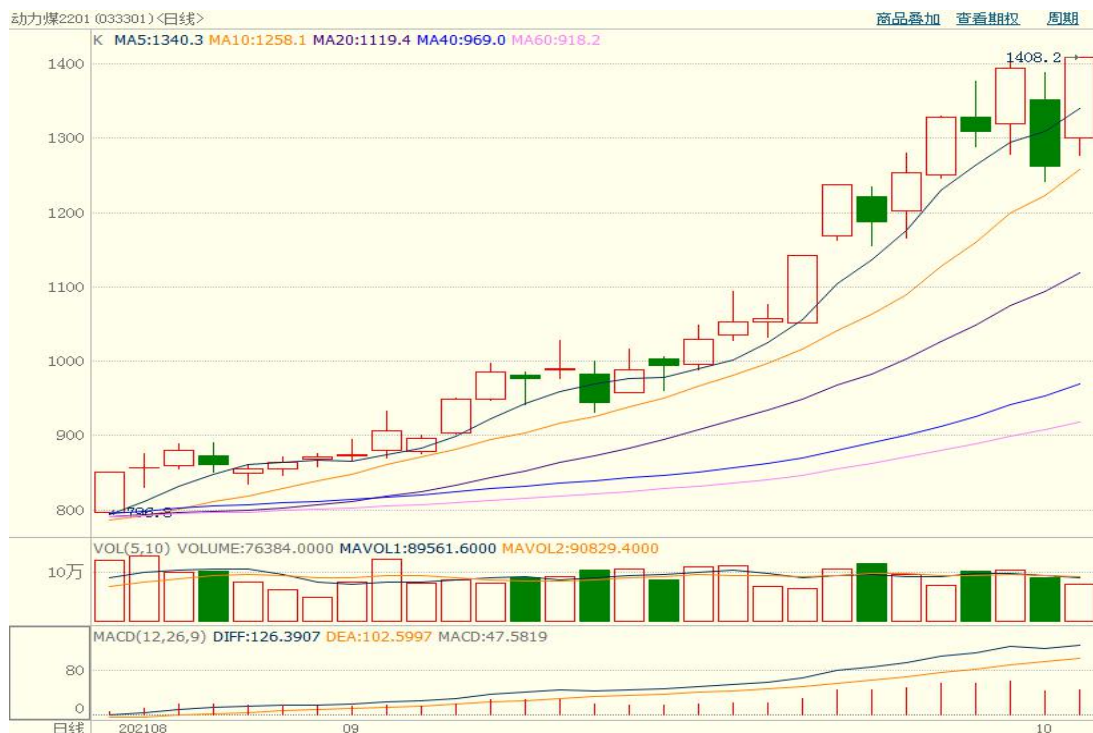


数据来源：中央气象局

二、近期国内甲醇期货走势回顾

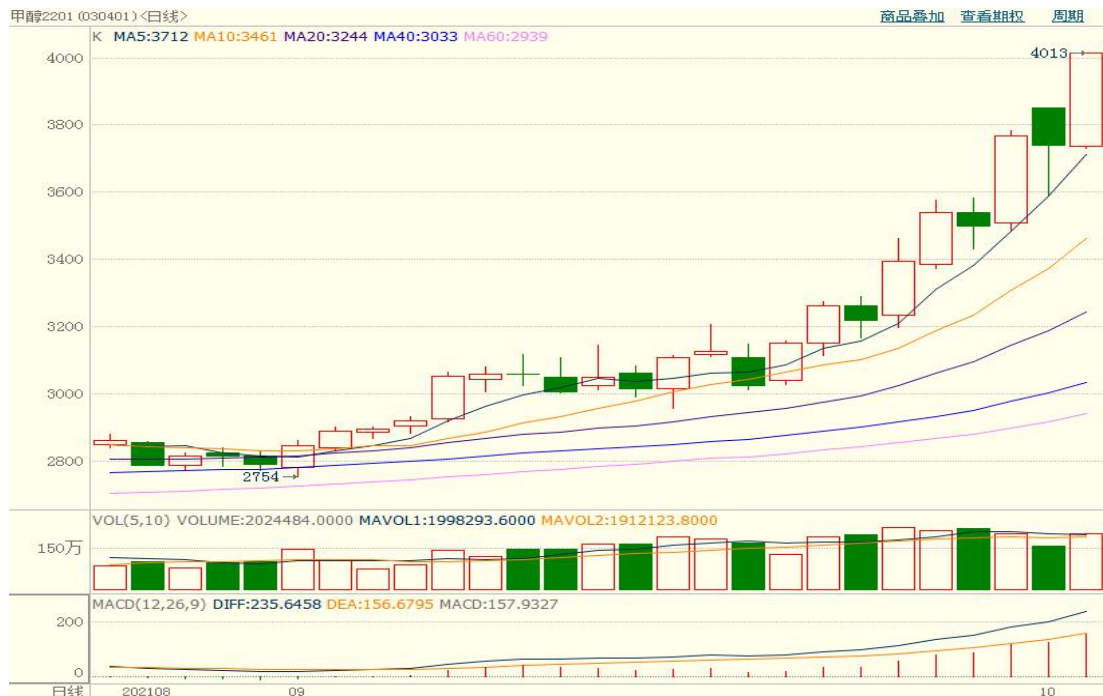
受我国产煤大省——山西省和陕西省遭遇罕见的秋汛以后，煤炭供应趋紧预期得到显著强化并刺激本周一（10 月 11 日）国内煤炭期货价格大幅拉升。其中动力煤 2201 合约大幅收涨 8.01%至 1408 元/吨，再创历史新高，而焦煤期货 2201 合约大幅收涨 3.93%至 3380 元/吨，焦炭期货 2201 合约大幅收涨 3.38%至 3658 元/吨，二者均再创历史新高。受煤炭价格显著抬升，作为国内主要以煤制工艺为主的甲醇期货也强势拉升，其主力 2201 合约劲升 8.02%至 4013 元/吨，再创历史新高。由于极端气候影响国内产煤大省，供应驱动叠加此前的企业限电因素，成本驱动叠加供应驱动双逻辑正刺激甲醇价格处于加速上涨的主升浪中。

图 2、动力煤期货 2201 合约呈现大幅拉升的走势



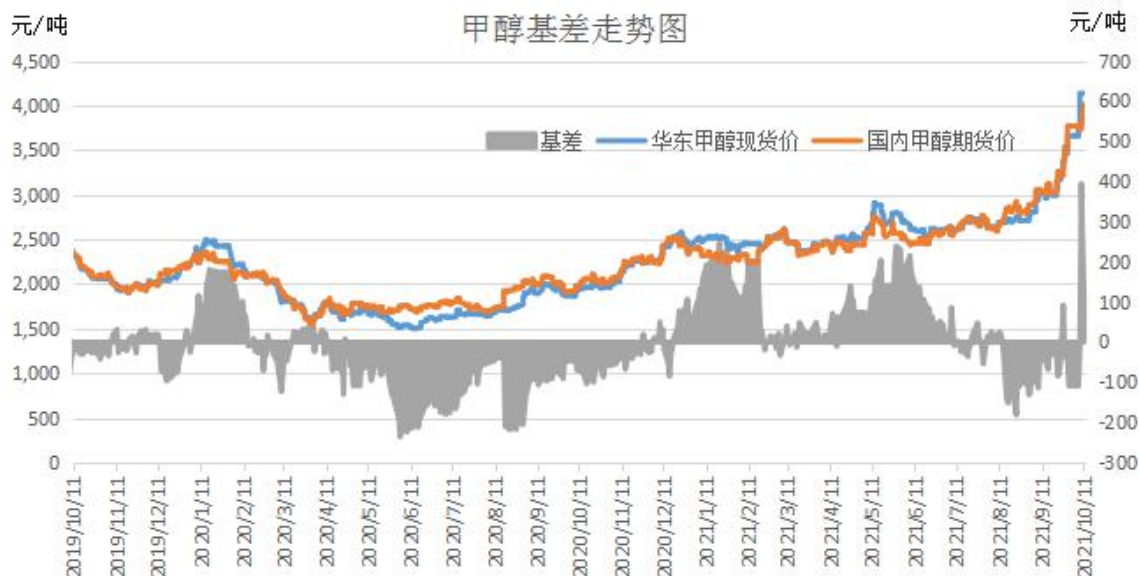
数据来源：博易大师、宝城期货

图 3、甲醇期货 2105 合约呈现高位回调的走势



数据来源：博易大师、宝城期货

图 4、2018-2021 年国内甲醇基差走势图



数据来源：宝城期货

三、晋陕洪涝灾害严重 煤炭资源趋紧

近期，山西、陕西两省强降水天气仍在延续。山西的太原、阳泉、临汾、长治、吕梁等地10月上旬累计降雨量都创下纪录。陕西的情况也不容乐观，10月9-11日省内大部分地区有一次降水、降温 and 吹风天气过程，陕北南部、关中地区、陕南全部发生地质灾害的可能性较大。

据统计，10月2日至7日，山西省出现大范围强降水，全省过程降水量在15.4毫米至285.2毫米之间。其中最大降水出现在临汾市大宁县，全省117个县（市、区）中有18个县（市、区）降水超过200毫米。太原、阳泉、临汾、长治、吕梁等地10月上旬累计降雨量都创下纪录。据山西省应急管理厅消息，山西近期严重洪涝灾害已致全省11个市76个县（市、区）175.71万人受灾，12.01万人紧急转移安置，284.96万亩农作物受灾，1.7万余间房屋倒塌。此次天气过程具有累计雨量大、持续时间长、极端性突出等特点，过程前期降水伴有雷电和强对流天气、后期气温剧烈下降并持续走低，造成影响大、范围广。

9月以来，陕西降水持续增加，国庆假期也是雨水连绵。根据陕西省应急管理厅10月9日发布的消息，受冷暖空气共同影响，9-11日，陕西省大部有一次降水、降温和吹风天气过程，陕北有轻霜冻，秦岭山区有弱降雪；由于前期连续降雨，全省大部土壤含水量趋于饱和，陕北南部、关中地区、陕南全部发生地质灾害的可能性较大。

由于山西、陕西两省均为煤炭供应重镇，本轮强降水对煤炭行业的影响格外引人关注，时值冬季用煤高峰，煤炭保供稳价格外关键。为了抑制短期煤炭价格持续上涨的势头，强化煤炭保供应，近期国家有关部门针对煤炭价格持续上涨的现象出台一系列举措。据显示，10月8日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，主要议题就是进一步部署做好今冬明春电力和煤炭等供应，保障群众基本生活和经济平稳运行。另外，能源、国土等部门联合加快煤矿生产建设手续办理，积极落实电煤中长期协议补签工作，努力稳定今冬明春煤炭供应。据显示，今年以来，国内煤炭市场供应偏紧、煤价高企，山西作为煤炭大省，在保障全国能源供应上发挥了“压舱石”作用。9月29日，山西与河北、山东、江苏、浙江、天津等14个省（区、市）签订四季度煤炭中长期保供合同。按照相关要求，当地的晋能控股集团、山西焦煤集团、潞安化工集团以及华阳新材料科技集团将承担起江苏、吉林、安徽、浙江、上海、河南、海南、山东等9省份保供任务。

不过强降水天气影响，此次汛情山西各地停产煤矿60座、非煤矿山372座。洪灾除了给山西带来煤炭减产外，还对交通系统带来了冲击。据最新的数据统计，洪灾共造成高速公路累积中断32处；普通国

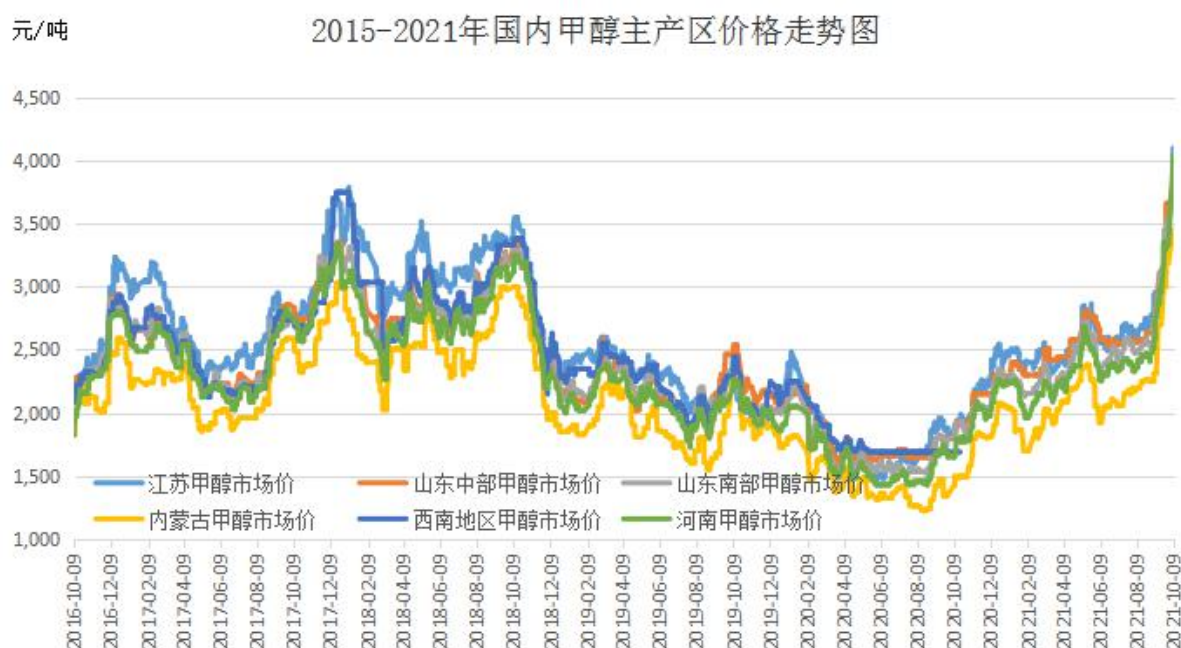
省公路累积中断 74 处;农村公路 2920 处。当前山西交通系统已累积投入抢险人员 68917 人、各类机械 13453 台,不少中断处已抢修成功。按国家统计局数据,去年全国规模以上原煤产量共完成 38.4 亿吨,其中山西原煤产量为 10.63 亿,同比增加 8.2%,超过全国原煤产量的四分之一,是全国产煤第一大省。山西、陕西同为煤炭供应大省,短期产能释放受阻。

除了水患带来了山西减产,市场对国内四季度煤电的爆发性需求顾虑也从侧面推动了本轮动力煤大涨。四季度本就是供暖耗电的高峰,而今年由于拉妮娜现象导致冷冬出现得比以往更早。煤电需求的爆发力预计将更强,这对煤炭和电力的保供带来了不小的压力。

四、煤炭价格大幅上涨带动甲醇现货价格联袂走高

煤炭价格强势拉涨,市场纷纷看涨甲醇,整体市场延续偏强走势,看涨情绪不减,上游厂家挺坚意愿不减。具体来看,西北地区市场价格延续涨势,目前北线主流出厂价稳定在 3450 元/吨,市场成交气氛较好;南线主流出厂价格上调至 3450-3500 元/吨;陕北及关中地区价格均有所上调,陕西长青五次报价上调 50 元/吨至 4050 元/吨,目前厂家 60 万吨装置降负运行。山东地区市场价格报盘随行情大幅走高,鲁南地区市场货源依旧偏紧,业者心态坚挺,报价上调 120 元/吨至 3920-4100 元/吨;临沂上调至 3900-3920 元/吨,市场小单成交为主;鲁北市场报价上调 300 元/吨至 4050 元/吨,市场成交一般。山西地区市场受周边市场价格上调影响,成交价格上调 390 元/吨至 3770-3920 元/吨。江苏太仓甲醇市场开盘主动报盘不多,持货商整体情绪坚挺,惜售情绪明显,现太仓报价 3850-4070 元/吨;10 月下商谈 4070-4100 元/吨,11 月下报盘 4035-4075 元/吨;宁波地区现货市场报价 3980-4200 元/吨,业者随行就市。

图 5、2015-2021 年国内甲醇主产区价格走势



数据来源:宝城期货

五、国内限电措施导致甲醇开工率持续下滑

近年来,由于国内禁止建造年产能少于 100 万吨的煤制甲醇生产企业等政策的实施,国内大型装置增加明显,同时部分中小落后的装置逐步淘汰,100 万吨以上的大型企业在产能中的占比大幅提升。目前全国甲醇产能约 9300 万吨。据统计,2021 年 8 月我国甲醇装置产量为 692.8 万吨,较上月增加 31.51 万吨,

环比+4.76%。本月开工率为 77.41%，环比+4.76%。8 月开始检修的甲醇装置共计 22 套，较 7 月检修装置减少 7 套，检修涉及产能共计 1224 万吨/年，较 7 月检修产能减少 675 万吨/年；同时 8 月恢复甲醇装置共计 32 套，涉及产能共计 1774 万吨/年。

步入三季度末月以来，受能耗双控以及煤炭资源紧张等因素制约，国内限产措施涉及范围越来越广并影响到甲醇行业，从而导致甲醇企业开工率呈现下滑态势。据统计，截止 9 月 30 日当周，国内甲醇开工率降至 65.07%，月环比下滑 7.51 个百分点。预计在煤炭资源紧张且价格持续攀升的背景下，后市国内甲醇装置开工率料将维持偏低水平运行。

图 6、2014-2021 年全国甲醇行业平均开工率走势图

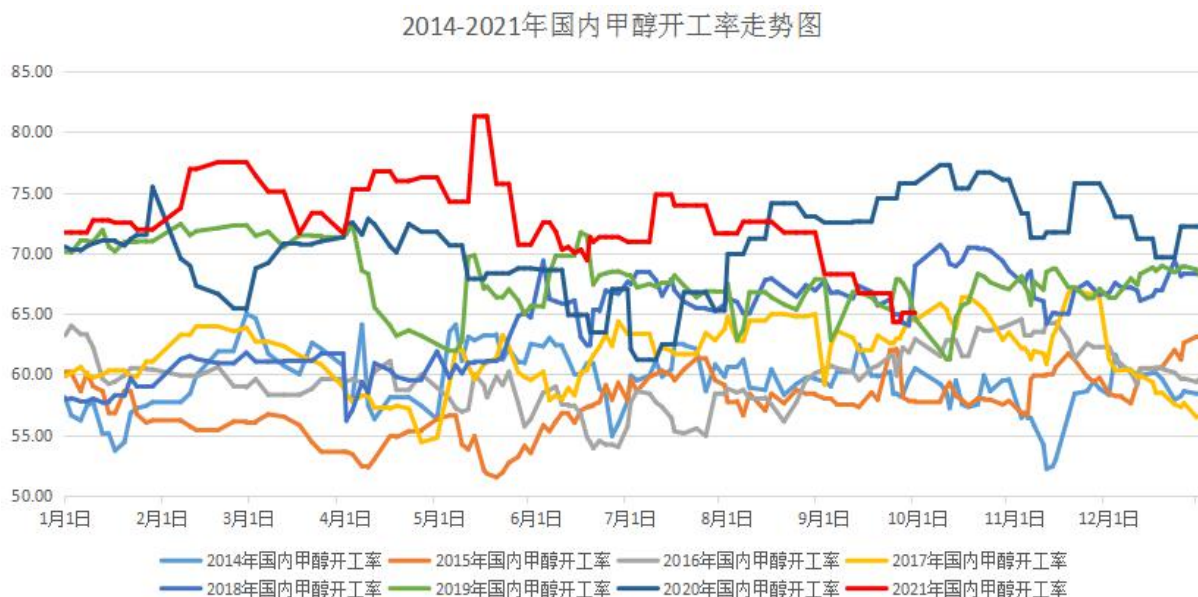


表 1、国内限电措施对甲醇期货品种的影响分析

限电对甲醇期货品种的影响分析

品种	整体评估	上游/下游	省份	产能占比	限电政策摘要
甲醇	影响偏多，下游MTO除宁波富德外均已停车，且江苏醋酸企业也影响较大。	下游MTO及内地上游装置	江苏	MTO共计12.80%	分时段限电
			浙江		/
			陕西	3%	重点企业限产、停产

数据来源：宝城期货

六、我国煤制甲醇利润率修复驱动价格维持强势

甲醇根据不同制法，主要分为煤制、天然气制、焦炉气制三种，而三种制法的分布区域以及成本各有不同。目前国内 75%以上的甲醇产能是以煤制工艺路线为主，剩余为天然气与焦炉气为原料的甲醇装置占比合计达 24%左右。由于以煤炭为原料的工艺占总产能的四分之三以上，而从煤制甲醇装置成本结构来看，原料煤和燃料煤的成本又占到总成本的 70%-80%，因此煤炭价格走势对甲醇成本端的影响还是比较明显。

其中，西北地区、华中和山东地区以煤炭制造甲醇工艺为主，而西南地区则以天然气制甲醇为主，且利润较为可观。

西北地区的煤制甲醇企业的一个大概成本，总的成本包括：生产成本、管理成本、财务成本。管理成本就是一些人员费用、杂费。财务成本就是甲醇很多装置你需要银行贷款的，包括你的资金使用利息，以年化 6% 来核算。原料（原料煤、燃料煤）及动力的成本一般占到甲醇总成本的 75% 以上，其中原料煤约占 51.8%。

计算发现，截止 2021 年 9 月 30 日当周，我国西北地区煤制甲醇制造成本在 3747.79 元/吨，而完全成本在 3998.36 元/吨。而 9 月 30 日，西北甲醇现货报价维持在 3195 元/吨。以制造成本核算，西北地区煤制甲醇处于亏损状态，成本利润率在 -14.75% 左右。截止 2021 年 9 月 30 日，西北煤制甲醇期货盘面利润为 -17.21 元/吨（制造成本核算），完全成本利润在 -233.36 元/吨。

山东地区的煤炭采购成本要比西北地区高，总的成本包括：生产成本、管理成本、财务成本。管理成本就是一些人员费用、杂费。财务成本就是甲醇很多装置你需要银行贷款的，包括你的资金使用利息，以年化 6% 来核算。

计算发现，截止 2021 年 9 月 30 日当周，我国山东地区煤制甲醇制造成本在 3712.29 元/吨，而完全成本在 3962.86 元/吨。而 9 月 30 日，山东甲醇现货报价维持在 3660 元/吨。以制造成本核算，山东地区煤制甲醇处于亏损状态，成本利润率在 -1.41% 左右。截止 2021 年 9 月 30 日，山东煤制甲醇期货盘面利润为 -57 元/吨（制造成本核算），如果是完全成本核算，利润为 -193 元/吨。由此可见，今年 9 月甲醇利润率处于亏损程度加深的状态，较今年 1-8 月份的 10% 平均利润率大幅萎缩，后市存在甲醇行业利润率反弹的需要，尤其是在煤炭价格回升的驱动下。因此，笔者认为，在利润率回升的带动下，预计甲醇 2201 合约后市有望维持偏强格局运行。

图 7、我国西北地区甲醇现货报价走势图



数据来源：宝城期货

图 8、我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图

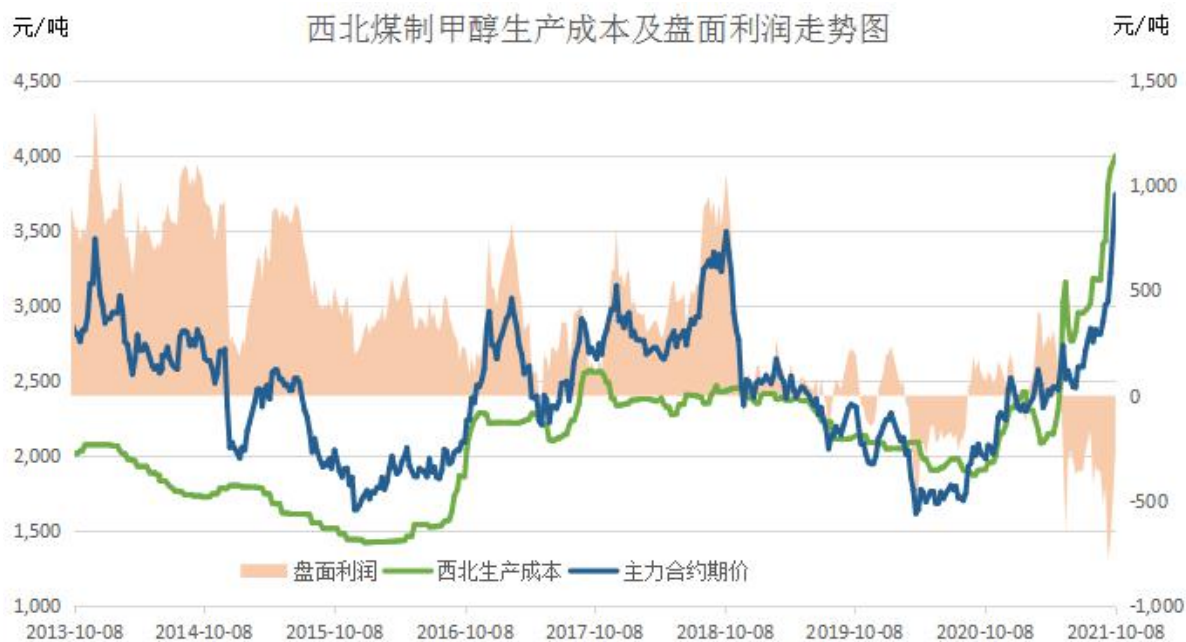
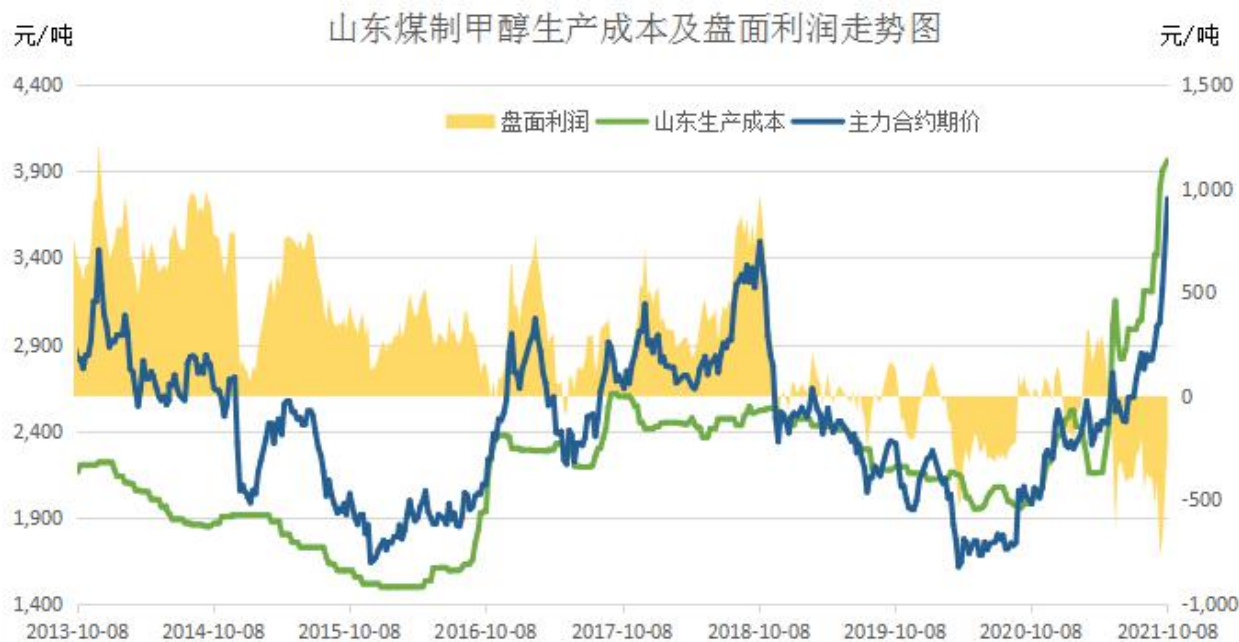


图 9、我国山东地区甲醇现货报价走势图



图 10、我国山东煤制甲醇成本及盘面利润走势图



数据来源：宝城期货

七、总结

综上所述，受我国产煤大省——陕西省和山西省遭遇罕见秋汛，导致多处煤矿停产，煤炭资源持续紧张，煤炭供应再度偏紧，从而导致煤炭价格继续攀升，这从成本端驱动甲醇价格同步跟涨。而国内限电措施加剧又在供应端导致甲醇企业开工率严重受阻，并显著增强甲醇基本面。在成本端和供应端的双驱动逻辑影响下，甲醇期货 2201 合约步入加速上涨的主升浪行情中，预计后市期价仍将进一步推涨的空间，多头思路有望“再飞一会儿”。

宝城期货各地营业部

宝城期货嘉兴营业部

地址：嘉兴市南湖区竹园路 100 号环球金融中心 1408 室

电话：0573-82689030

宝城期货武汉营业部

地址：武汉市武昌区昙华林路 202 号泛悦中心 A 座 0708 室

电话：027-88221981

宝城期货南宁营业部

地址：南宁市青秀区东葛路延长线 118 号青秀万达西 3 栋 13 楼 1306 室

电话：0771-5532168

宝城期货沈阳营业部

地址：沈阳市和平区南五马路 3 号中驰国际大厦 21 层 2104、2105、2106

电话：024-31257633

宝城期货邯郸营业部

地址：邯郸市丛台区人民路 408 号锦林大厦十八层 1805 室

电话：0310-2076686

宝城期货郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 1201 室

电话：0371-65612648

宝城期货昆明营业部

地址：昆明市五华区科普路与王筇路交叉口绿地创海大厦办公楼 19 楼 11 号

电话：0871-65732801

宝城期货青岛营业部

地址：青岛市西海岸新区井冈山路 157 号金石国际广场 A 座 1602 室

电话：0532-81111856

宝城期货长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 22 楼 2222 室

电话：0731-85239858

宝城期货温州营业部

地址：温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 901 室-1

电话：0577-89999719

宝城期货北京营业部

地址：北京市朝阳区望京西路甲 50 号 1 号楼 7 层 1-09 内 701 单元

电话：010-64795128

宝城期货深圳营业部

地址：深圳市福田区滨河路与彩田路交汇处联合广场 A 栋塔楼 A2803

电话：0755-83209976

宝城期货大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2010 室

电话：0411-84807260

免责声明

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任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

