

动煤气势如虹 甲醇中期见顶时间窗临近

-----2021年5月煤化工市场展望

2021年4月30日

要点提示与策略:

煤化工5月报

华安期货
投资咨询部
能源化工研究小组

陆哲远 高级分析师

从业/投资咨询证号

F3021654/Z0013532

鲍峰 分析师

从业/投资咨询证号

F3037342

王飞 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283701/Z0010385

电话: 0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

动力煤: 在碳中和为宏观环境的大背景下, 动力煤4月受到持续环保安全检查高压导致的主产区供应暂时性收缩, 三大主产地开工率均有5%以上的下降。而国内基本面逐步向好, 以制造业工业和家居旅游等为代表的第二、三产业需求持续恢复, 非电煤企业用电同步上升造成淡季之前的供需暂时性错配, 引发动力煤走出一波凌厉的上升行情。发改委等在当前煤炭紧缺情况下要求保供, 要求煤矿增加长协保障电力正常发展。近期传言要求内蒙古增产等消息不断, 注意跟踪政策是否转向。综合来说当前供给依然处于偏紧状态, 依然以偏多思路对待。

策略: 09合约多单逢低买入, 风险方面重点关注国家政策变动尤其是保供政策的力度, 5-6月雨水季到来水电的替代。

甲醇: 4月甲醇总体震荡向上, 得益于煤炭成本端的支撑以及下游需求的平稳支持, 以及港口在4月末有累库。短期上游生产企业库存无压, 局部在4月底小幅提价。随着国内春检逐步兑现结束, 后续需要重点关注供应恢复后内地市场对全国价格的冲击, 新产能的投放使得内地继续上涨空间或有限; 而港口方面5月后续到港实际累库落地预期较大, 后续市场供需矛盾或逐步体现, 且从目前纸货及期货近远月价差可看出, 月间反向结构亦导致市场对后市相对看弱。

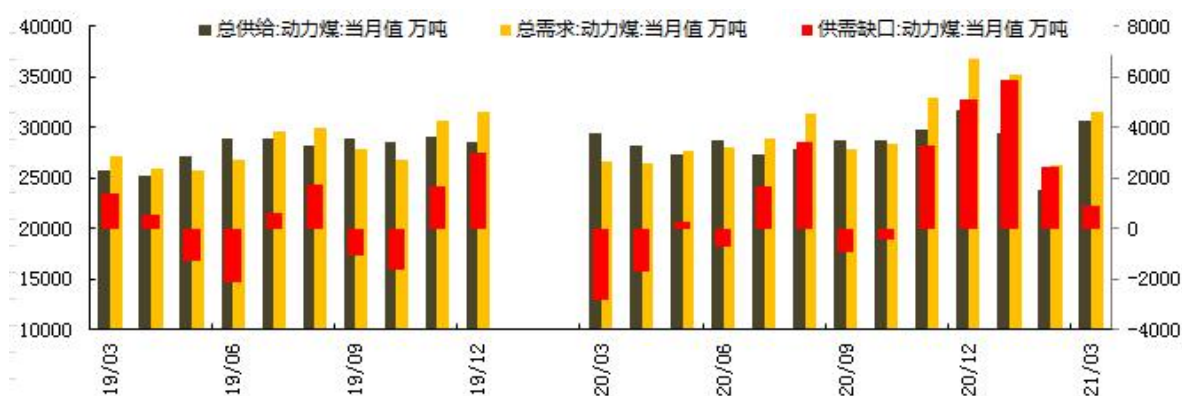
策略: 09合约5月上旬或将继续保持震荡偏多思路, 但单边操作空间不大, 中期见顶时间窗临近, 多单及时盈利落袋。

动力煤篇

1.1 动煤走势回顾

4月份动力煤的上下半月可谓经历了冰火两重天的走势，上半月前期延续了4月的良好势头。供给端的整体环保检查形势依旧严峻，内蒙古倒查反腐、陕西安检与查超产以及山西环保入驻等对煤矿供应依旧产生影响，伴随着全球通胀大背景下，动煤期货屡创新高，一度达到900元/吨上方，在此影响下现货市场跟随同步继续提价。安全检查下的区域性供货紧张和全球商品大通胀主题下的宏观环境成为动力煤保持强势的底牌。月中国常会政策调控力度不断加码，国内涨幅过高的黑色系大宗商品受此影响集体回调，动力煤也由此转势走走弱。

图 1：动力煤平衡表和基差图



1.2 动力煤需分析

阶段性供应偏紧持续

根据国家统计局数据显示，1-2 月份原煤生产同比仍有较快增长，1-2 月份生

产原煤 6.2 亿吨，同比增长 25.0%，比 2019 年 1-2 月份增长 17.1%，两年平均增长 8.2%；日均产量 1047 万吨，比上年 12 月份减少 88 万吨。其中 1 月份原煤产量 3.58 亿吨，同比增长 31.7%，甚至刷新 2020 年 12 月的历史新高记录。2 月份原煤产量 2.76 亿吨，这个水平同比增长 19.7%，基本也处于春节同期的偏高水平，主要是由于节间保供应的政策号召。

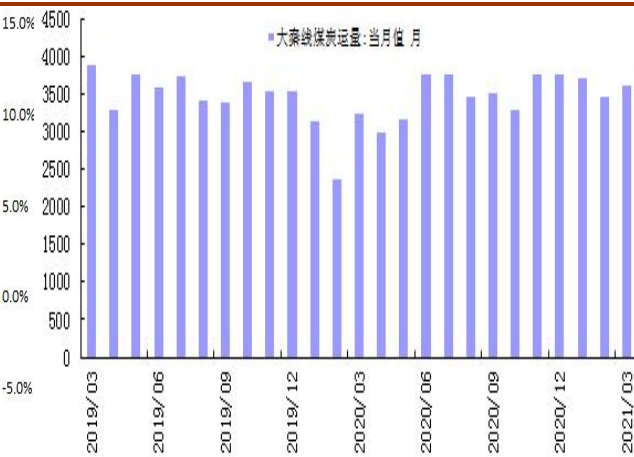
但进入 3 月份以来，陕西榆林地区因环保与安检等因素，煤矿上拉煤车压车严重，库存不断降低，煤价不断上涨。山西地区开展的煤矿安全大检，使得价格支撑明显；两会结束以后，安检与环保不断加强，使煤矿井下作业受到不同程度影响，因此在供暖结束后，煤矿对传统淡季到来并未出现多大的担心，认为价格深跌不了。内蒙控制能耗以及煤管票紧张，产销有所下降。陕西孙家岔煤矿事故之后，周围停产进行检查。山西在环保组进入之后，影响全部煤炭行业，井下作业受到影响。以上种种因素都使得供给端有一定的收缩。

进入 4 月份月上旬在发改委各项会议表态下，其核心观点为“大宗商品价格上涨包括流动性宽裕和投资炒作等多因素，价格不具备长期上涨的基础”。受此影响动煤期货一度大跌，但煤矿重大安全事故发生后引发市场高度关注，国家矿山安监局发布通知要坚决遏制重大事故发生，各省份纷纷展开拉网式大排查工作。从主产区反馈来看，陕西、内蒙古、山东等多地区煤矿生产受到制约，涉及停产煤矿产能较大，供应呈现显著收紧。最终体现在期货市场资金+事件型驱动的结果下 ZC 主力合约连创新高，现货市场跟随期货环比报价提高。

图2：原煤产量及增速



图3：大秦线煤炭运量



数据来源：WIND；华安期货投资咨询部

进口煤货源惜售 预估后市进口量及不大

印尼和澳洲主宰着全球海运煤炭贸易，其中印尼在动力煤市场称霸，而澳洲则是最大的焦煤出口国、第二大的动力煤供应国。印尼煤炭在中国煤炭进口总额中所占比例最大。中国2020年12月自澳洲的煤进口只有44.7523万吨，为路透特2015年1月开始编制船舶追踪和港口数据以来的最低位，较2020年6月创下的高点964万吨大幅下降。而中国20年12月自印尼的煤进口飙升至1,219万吨，轻松超越2019年4月创

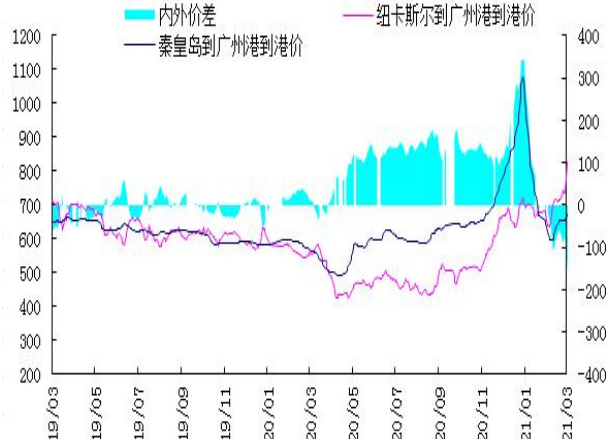
下的纪录高位1,047万吨,是11月进口量430万吨的近三倍。

随着国内动煤现货4月进一步升温,国外进口煤吸引力开始提升,国内部分贸易商展开对外煤的需求。但海外煤炭价格也高居不下,印尼更是因为看好后市对货源较为惜售,预计4-5月可售货源总体依然偏少,后市进口量难以放大。

图4: 煤炭进出口情况



图5: 内外到港价差



数据来源: wind; 华安期货投资咨询部

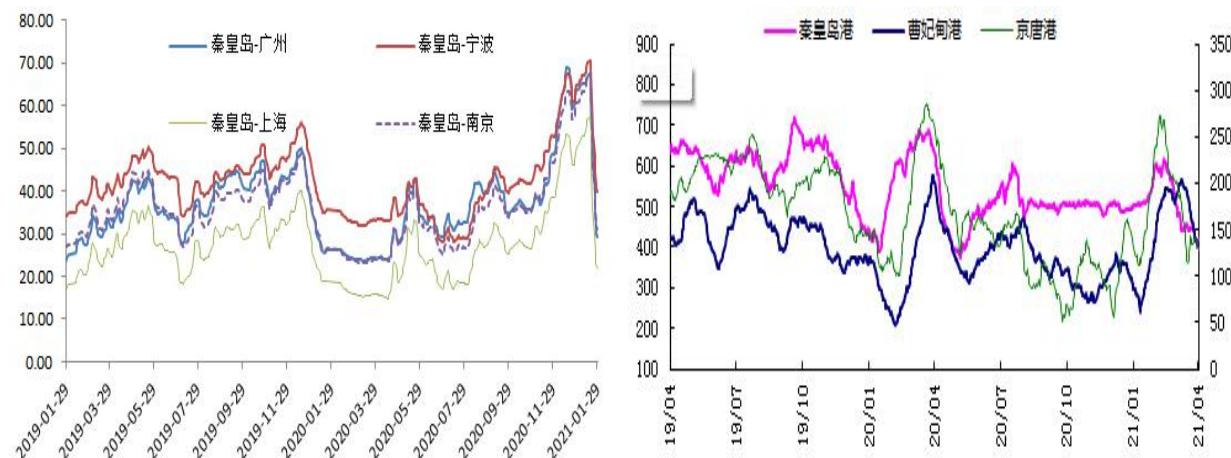
2020年,印尼煤炭产量为5.63亿吨,较2019年实际产量6.16亿吨减少5320万吨,同比下降8.6%。2020年全球受到新冠肺炎疫情蔓延影响,煤炭市场需求大幅缩水、煤炭产量持续下降,但在年底期间在中国进口印尼煤需求大增的强劲支撑下,仍带动印尼煤炭出口增加、煤价飙涨同时拉动煤炭产量增加。尽管全年产量仍低于2019年实际产量,但仍超过了印尼政府年初设定的5.5亿吨产量目标。近日,印尼政府设定2021年煤炭产量目标仍为5.5亿吨,出口目标为3.95亿吨,同时确定将煤炭销往印尼国内的国内市场义务(DMO)目标定为1.55亿吨。

调出量增大 引发港口去库

截止到4月26日,统计环渤海样本港口库存1316万吨(-100),其中秦皇岛422万吨(+20),但同比往年仍处于相对低位;广州港口库存280万吨(-10)。港口以长协和固定作业调度为主,近期产地安检环保加之期货盘面偏强运行,下游贸易谨慎观望部分出货意愿较强,且终端电厂开始招标采购少量市场煤,港口寻货升温,现港口现货报价高位收窄,现货成交一般。但港口贸易商心态依然不悲观,短期对后市依然看好。

图6: 沿海煤炭运费

图7: 主要港口煤炭库存



数据来源: wind; 华安期货投资咨询部

工业、制造业复苏强劲 电厂日耗整体高位

从两会期间进一步提出清洁能源发展政策,从长远来看风电、光伏等清洁能源将挤压火电的需求空间。

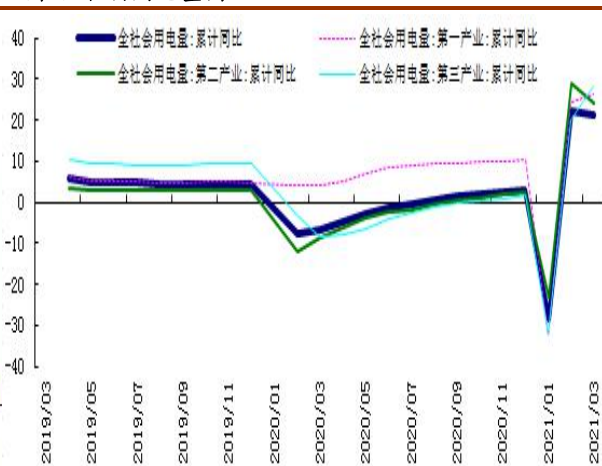
但在当前的时间点,我们可以看到冬季采暖高峰过后电厂整体开工日耗仍维持较高,2021年1-3月,全国全社会用电量19219亿千瓦时,同比增长21.2%,3月份全国全社会用电量6631亿千瓦时,同比增长19.4%。1-3月全国工业用电量12388亿千瓦时,同比增长23.9%,3月份,全国工业用电量4547亿千瓦时,同比增长20.8%。3月份固定资产投资两年符合增速3.5%,复合增速房地产7.8%,基建5.8%,制造业-0.3%,其中基建和制造业回升幅度较大。

其中第三产业累计同比增长较快,反映出我国服务业,家具制造业以及旅游业等服务行业恢复速度和弹性较为理想。

图8: 发电量当月值



图9: 社会用电量同比



4月下游工厂基本全面逐步步入正常生产节奏。非电煤企业需求逐步加大。水泥库存处于低位,原料等紧缺是一个常态化问题。玻璃需求向好以及高利润下,2季度后半程有集中生产可能性。

1.3 动力煤市场展望

在碳中和为宏观环境的大背景下,动力煤4月受到持续环保安全检查高压导致的主产区供应暂时性收缩,三大主产地开工率均有5%以上的下降。而国内基本面逐步向好,以制造业工业和家居旅游等为代表的第二、三产业需求持续恢复,非电煤企业用电同步上升造成淡季之前的供需暂时性错配,引发动力煤走出一波凌厉的上升行情。发改委等在当前煤炭紧缺情况下要求保供,要求煤矿增加长协保障电力正常发展。近期传言要求内蒙古增产等消息不断,注意跟踪政策是否转向。综合来说当前供给依然处于偏紧状态,依然以偏多思路对待。

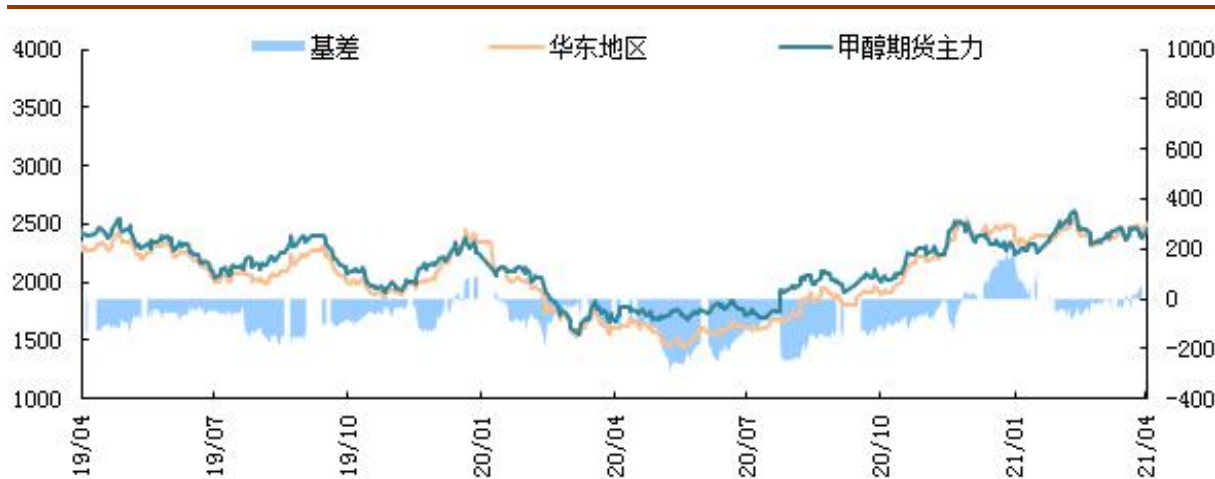
策略:09合约多单逢低买入,风险方面重点关注国家政策变动尤其是保供政策的力度,5-6月雨水季到来水电的替代。

甲醇篇

2.1 甲醇走势回顾

4月甲醇整体走在震荡向上的格局中,前期甲醇到港预期逐渐走强,叠加原油高位跌落幅度较大,整体能化系都受到了一定波及,甲醇价格从高位回落。但观察4月份实际到港量并未累积,港口库存再度下滑以及内地MTO需求的支撑甲醇的行情,虽在月中期货行情波动较大,但总体来看4月走出了超预期的震荡向上走势甲醇行情得以趋稳。

图1: 甲醇期现走势



数据来源: WIND; 华安期货投资咨询部

期货09合约价格截至4月底在2400元一带平台震荡,但月底开始港口库存首周回升,关注累库拐点兑现情况。

2.2 宏观分析

国内基本面增长良好 工业良好势头延续

4月份以来国内形势总体稳定,特别是疫情防控持续向好,开工进度不断加快,经济延续较快增长势头。从近期政策动向来看,主基调仍然是保持连续性、稳定性、

可持续性,特别是纾困政策保持了必要支持力度。但是随着之前杠杆率的持续攀升,政策也力图在稳增长与防风险之间取得平衡,其中又以房地产调控的收紧最为明显。

一季度全国规模以上工业企业实现利润总额 18253.8 亿元,同比增长 1.37 倍,比 2019 年同期增长 50.2%,两年平均增长 22.6%。3 月份规模以上工业企业实现利润 7111.8 亿元,同比增长 92.3%。量价共同影响下,工业企业利润增速仍高。生产方面 3 月工业增加值两年平均增长 6.8%,虽然较前值回落了 1.3 个百分点,但增速仍处相对高位。价格方面 3 月 PPI 同比已升至 4.4%,价格上涨带动了营收的增长以及利润率的回升,一季度工业企业营收同比 38.7%,营收利润率 6.64%,同比提高 2.76 个百分点。总体来看一季度工业企业效益状况延续较快恢复态势,预计工业企业利润加速修复的态势保持不变,企业整体基本面情况向好。

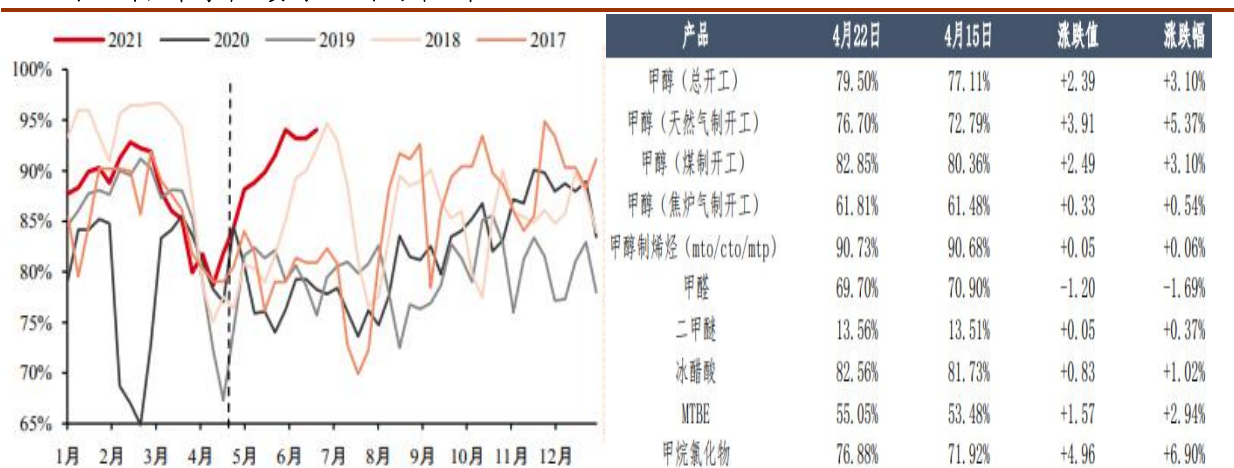
2.3 甲醇供需分析

春季检修兑现开工提升 新产能投放重点关注

甲醇 4 月份供应端关注重点在于春季检修复产/气头复工与下游需求承接之间的博弈。4 月受到持续环保安全检查高压导致的主产区供应暂时性收缩,三大主产地煤矿开工率均有 5% 以上的下降,甲醇原料端供应缩紧,随着春检逐步结束,各项甲醇制式开工率均有所提高。

主产区开工率持续上升,截止 4 月 22 日国内甲醇总开工率为 79.5%,环比 3 月同期上涨 7.1%。另外煤制甲醇开工 (82.25%),天然气头 (76.7%) 周、月环比均有所提升。

图2: 煤头甲醇开工负荷及上下游开工率



数据来源: 卓创; 华安期货投资咨询部

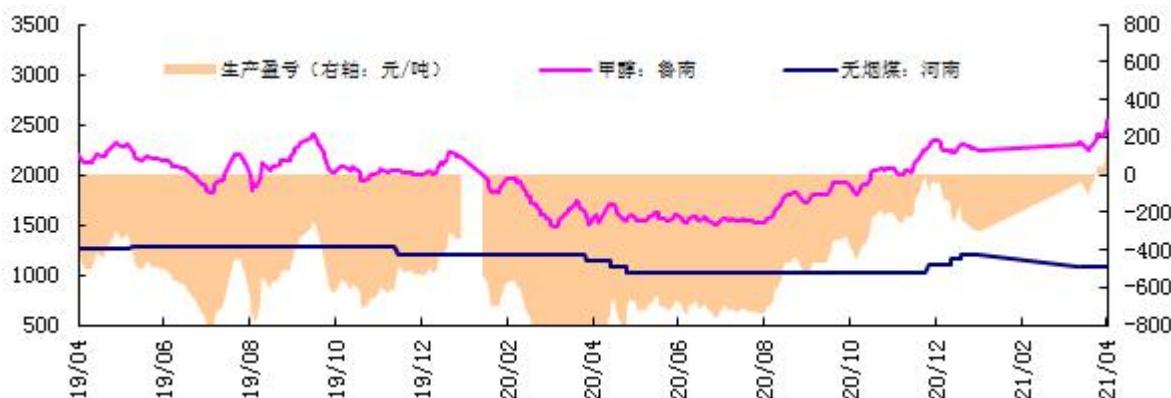
就 4 月国内供应变化来看,前期计划内检修项目涉及较多,如内蒙荣信、久泰、中煤远兴等等,多数待到 4 月中旬时间节点已逐步恢复;而后续新装置计划释放量仍显集中,新疆众泰 (20 万吨/年)、江西心连心 (60 万吨/年)、内蒙古黑猫 (30 万吨/年) 及中煤鄂尔多斯能化 (100 万吨/年) 等几套新项目后续投产节点亦逐步临近,3-4 月为内地甲醇春检集中期,5-6 月虽仍有部分装置计划检修,然相对分

散及总量有所减少,加之该阶段内蒙鄂能化 100 万吨甲醇装置及广西华谊 180 万吨甲醇装置均有投产计划,整体国产供应量有所增加,前期供应偏紧局面或得到缓解。

随着后期产能的陆续投放,2021 年时间线越往后甲醇整体供应压力预期越大,局部季节性+利润性检修会改善供应端压力的边际效应,但纵观去年甲醇市场的几次起落也像我们证明了一旦供应端紧缩的利好消失,供需矛盾的宏观格局就重新把甲醇向底部区间拉扯。

同比利润有所回升 行业整体利润略有好转

图3: 甲醇生产企业总体利润



数据来源: wind; 华安期货投资咨询部

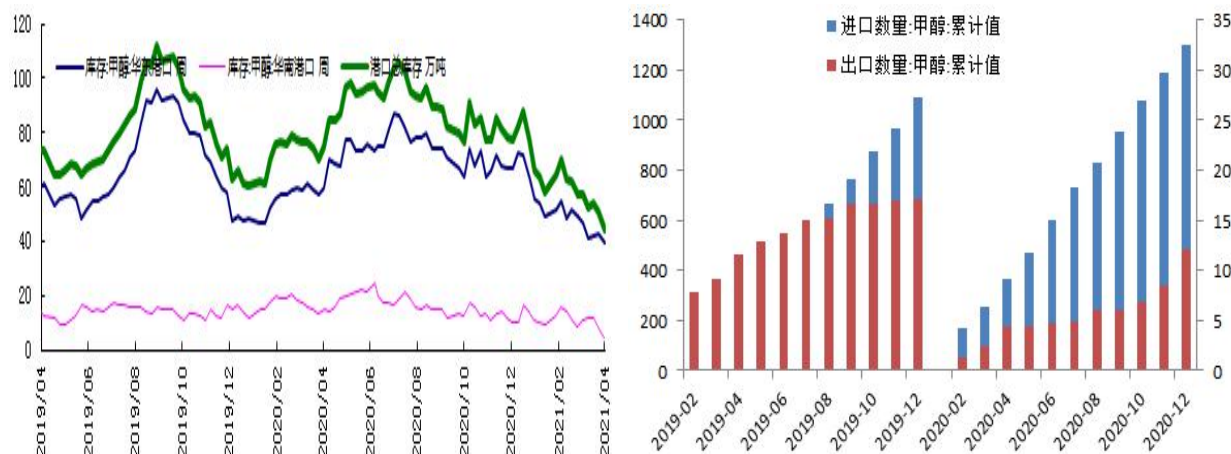
4月随着检修结束上游市场参与者陆续回归,市场活跃度逐步提升,下游终端企业需求亦有一定承接。企业库存去库去情况较好,就甲醇下游来看,甲醛、板厂等传统需求尚可,该点对局部甲醇市场需求将有所提振。

从去年10月下旬到11月开始甲醇市场利润开始出现好转,一方面动煤持续强势表现,煤价存在成本支撑,支撑较强促进月底甲醇价格稳中小幅上涨;另一方面下游补库存需求开工率提升,延续了甲醇的上方空间。煤制甲醇企业利润也多数转负为正,目前盈利在50-100)元/吨左右。

内地持续去库 5月到港量增加概率大

图4: 华东、华南港口甲醇库存

图5: 甲醇进出口量(万吨)

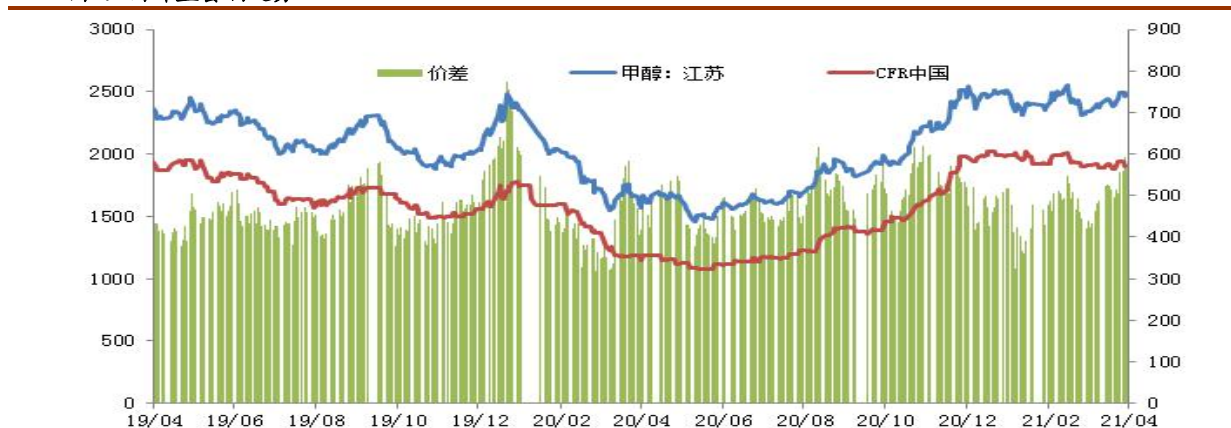


数据来源: wind; 华安期货投资咨询部

4月前期实际到港有所放缓,港口货量以进口货源补充为主。预期的月底集中抵港和累库,随着近日长江口的频繁封航而稍有改变,库存拐点出现的时间节点(五一前/五一后)。整体来看4月未实现港口累库预期,去库力度良好,非伊装置频繁的意外故障导致的减量以及部分装置二季度的检修预期,使得未来国内进口的非伊部分将在短时难有大幅增量,伊朗进口量仍是影响中国沿海市场进口供应的关键。此外近期印度疫情影响当地需求,有消息称或将有边际量增至中国,但尚未跟踪到确切船期。初步预估5月进口货源到港或将在100-110万吨附近,截至目前4月伊朗船货装船约49万吨附近,近期伊朗地区招标正在进行中,密切关注下旬船货装港计划,月内装船或可能在60-65万吨附近水平。预计4月23日到5月9日沿海地区预计到港在73万吨,相比4月16日到5月2日沿海地区预计到港在64万吨,到港压力再度回升,延后的到港预期逐步兑现为现实,港口库存逐步进入累库拐点。

纵观近两年来看,整体进口量相比以往有明显升量,去年同比第三四季度都有较大的增幅,虽然我国甲醇整体进口依存度只有20%不到,但这些进口多集中在华东沿海地区,造成沿海地区甲醇的进口依存度约60%以上,并且华东地区甲醇价格和期货盘面相关性最强,因此进口是影响甲醇价格的重要因素。

图6: 内外盘套利趋势



对比观察内外盘套利趋势,19年开始价内外价差就走在趋势向上的过程中,近期内外甲醇价格同步提高重心,但套利价差仍处于400元以上的范围,4月份价差先

高后降，月底维持在540元附近。中长期看国内进口窗口仍然持续打开。

烯烃承接力度较好 MT0 检修多有延迟

4月中国甲醇需求量保持平稳，目前甲醇产业链利润相对健康。甲醇下游传统行业的工业需求例如甲醛、板厂等在3-4月均有一定利润，该点对局部市场需求将有所提振。

图7：兴兴外采MT0综合毛利



图8：MT0下游和甲醇市场价格对比



此外醋酸作为甲醇传统下游需求分支之一，2021年至今伴随下游需求强劲、国内外装置临停等影响，该行业供需紧平衡表现较好，部分时间段出现供不应求局面。

近期MT0制烯烃利润尚可，仍然维持一定高位。截止4月26日我国华东地区甲醇制烯烃行业开工保持在93%水平，较上周持平仍维持相对高位。多数装置运行保持前期运行负荷，从检修计划来看，煤制烯烃装置检修多推迟至三季度附近，前期内蒙、南京检修计划推迟，故二季度烯烃装置开工或相对稳定，同时山东大泽20万吨烯烃装置于4月中旬附近重启，甘肃及新疆烯烃装置计划二季度末附近投产，烯烃需求或相对平稳。

3-4月以丙烯为首的MT0制品下游价格居高不下，CTO以及MT0装置的利润也因此从下而上传导使得利润有所反弹。扭转了去年年末至2月份以来MT0利润低迷的情况。重点外采装置方面（1）南京诚志二期正常运行，4月原检修计划未兑现。（2）山东大泽60MTP 于4.19逐步重启。一体化装置：（1）宝丰二期5月甲醇原检修计划推迟，原甲醇外采计划取消，且有部分外销。（2）4月中旬的西北MT0企业外采需求提振内地需求汇总，神华榆林空分故障，2K吨/日外采需求持续1个月；中安联合亦有6K/周外采需求；延长榆林二期亦有部分外采需求。

2.4 甲醇市场展望

4月甲醇总体震荡向上，得益于煤炭成本端的支撑以及下游需求的平稳支持，以及港口在4月未有累库。短期上游生产企业库存无压，局部在4月底小幅提价。随着国内春检逐步兑现结束，后续需要重点关注供应恢复后内地市场对全国价格的冲击，新产能的投放使得内地继续上涨空间或有限；而港口方面5月后续到港实际

累库落地预期较大，后续市场供需矛盾或逐步体现，且从目前纸货及期货近远月价差可看出，月间反向结构亦导致市场对后市相对看弱。

策略：09合约5月上旬或将继续保持震荡偏多思路，但单边操作空间不大，中期见顶时间窗临近，多单及时盈利落袋。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。