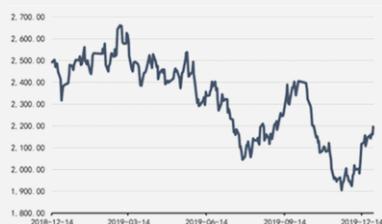



 板块 煤化工

甲醇期货走势：


前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：涂迪

电话：021-58777763

邮箱：tudi@qhfc.net

从业资格号：F3066269

投资咨询号：Z0014790

供给持续释放 需求略有不及

报告摘要

- 动力煤优质产能将持续释放，相比之下需求端更偏悲观。
- 预计明年在保障实体企业用能成本下降的前提下，进口煤管制等限制将松动，同时煤企利润或部分向下游电厂转移，操作上动力煤逢高做空为主。
- 中国甲醇消费市场愈发受国际甲醇产商关注，进口增量较大，同时国内产能逐步释放。虽然需求稳定，但增长预期不及供给。
- 预计甲醇明年将维持低利润状态，价格下跌空间受限于稳定的需求，上涨空间受持续释放的产能压制，目前情况操作建议以利润区间下轨为基准出售甲醇看涨期权。

- 动力煤行情回顾
- 动力煤供需
- 甲醇行情回顾
- 甲醇供需
- 2020年展望及策略建议



Sector Coal chemical
industry

Methanol futures:



QIANHAI FUTURES CO., LTD

Investment consulting qualification

Investment research center

Analyst: Tu Di

Tel: 021- 58777763

E-mail: tudi@qhfc.net

Qualification certificate No.: F3066269

Investment consulting certificate No. :

Z0014790

Supply is growing faster than demand

⊕ Abstract

- High-quality steam coal capacity will continue to be released, by contrast, the demand side is pessimistic.
- It is expected that under the premise of reducing the energy cost of enterprises next year, restrictions on importing coal control will be loosened, while profits of coal companies may be partially transferred to thermal power enterprises. So it is recommended to short the steam coal futures at an appropriate price.
- In China, the capacity and imports of methanol are increasing. Demand for methanol is stable but cannot keep up with supply growth.
- Methanol production is not expected to have good profits. And the fluctuation of methanol price will be limited by the stable demand and increasing capacity of methanol. So it is recommended to sell methanol call options with reference to the situation of methanol production profits.

- Market review of steam coal
- The situation of steam coal spot
- Market review of methanol
- The situation of methanol spot
- Strategy recommendations for 2020

一、2019 年动力煤行情回顾

2018 年以后，供给侧改革伴随的供给减少对动力煤的价格提振作用逐步消退。18 年去产能任务已经基本完成，去产能任务由“总量去产能”过度到“系统性优产能”阶段。煤炭的产能和原煤的产量也在逐步增加的过程中，截止 2019 年 11 月新核准产能 2.1 亿吨/年。2019 年以来，年初因事故影响，供需偏紧，动力煤价格相对强势。自进入 3 月以来，下游电厂的高库存策略加上运力的提升以及产能优化后环保、安全等因素的影响减弱，动力煤期货和现货价格整体呈现阶梯式下滑状态。

图 1 动力煤行情走势



数据来源：WIND 资讯，前海期货

二、动力煤供需

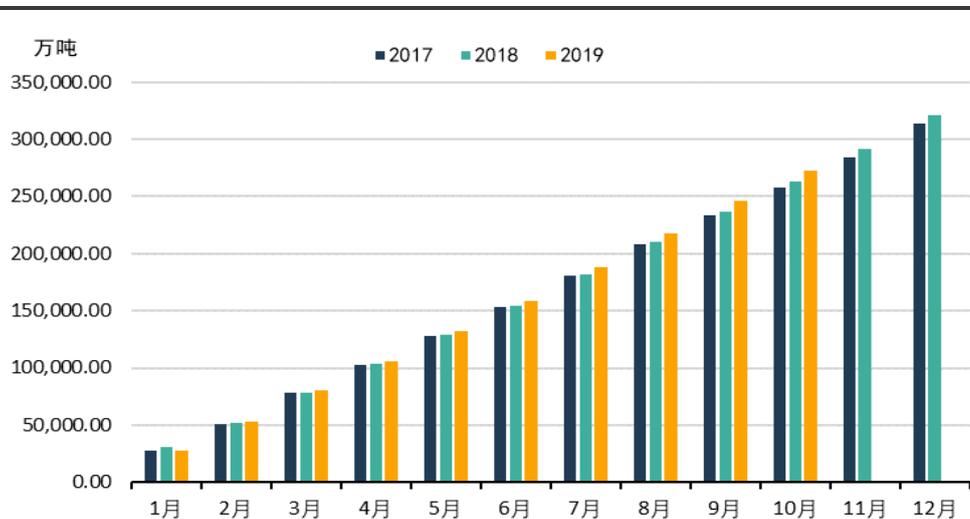
(一) 动力煤需求

电力方面：2019 年全社会用电量增速约为 5.1%，考虑居民用电增长稳定，且 5G 通信会助推 2020 年三产用电增长，预计 2020 年全社会用电量或将增长 5% 至约 76000 亿千瓦时左右。但是在火电方面，“十三五”规划提出 2020 年、2030 年非化石能源消费比重分别达到 15%、20% 的目标。受此影响，我国火电新增装

机容量从 2016 年起显著降低，从 2015 年新增 73GW 缩减至 2018 年新增 38GW，按照我国能源结构转型方向，我国火电发电量占比和装机容量占比逐年平稳降低，发电量占全国总发电量份额从 2011 年的 81.3% 逐渐下降至 2019 年 1-10 月的 71.6%，装机容量占全国总装机容量份额从 2011 年的 72.3% 逐渐下降至 2018 年的 60.2%。结合来看，按照目前增速推测，电力行业煤炭消费增速预计约 1% 左右，相应煤炭消费量预计 21.8 亿吨。

在其他方面，根据《能源发展战略行动计划（2014 年-2020 年）》提出的在 2020 年我国煤炭总消费量控制在 42 亿吨，比重控制在 62% 以内，以及《煤炭清洁高效利用行动计划（2015-2020 年）》中提出发展超低排放燃煤发电，逐步提高电煤在煤炭消费中的比例，以及发展现代化煤化工产业等措施。化工行业预计增速在 7% 左右，相应消费煤炭 3 亿吨左右。同时民用和其他方面的耗煤量 2019 年较去年下降 7.5% 至 3.7 亿吨，预计 2020 年将继续下降 3% 左右至 3.6 亿吨左右。

图 2 动力煤累计消费量



数据来源：WIND 资讯，前海期货

（二）动力煤供给

在产能方面，至 2018 年以后我国以及度过总量去产能的阶段，2019 年全年去产能约 1 亿吨，但是同时先进产能也在释放，1-10 月经发改委和能源局审核

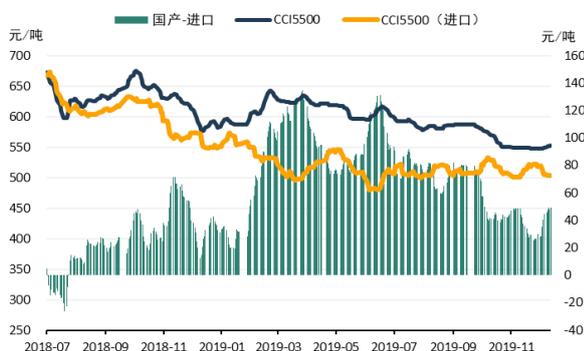
的新增产能月 2.1 亿吨。产量方面，19 年原煤产量预计达 38 至 39 亿吨，增速在 4.6% 左右。

2020 年至 2021 年前期新建产能竣工够，产能将加速投放，预计 2020 至 2021 年生产产能或达到 39.23 亿吨和 40.72 亿吨，产能增速在同比 3.14% 和 3.79%。随着优质产能的逐步释放，整体煤炭格局或将进一步走向宽松。

动力煤方面，2019 年产量大幅上涨，1-10 月动力煤产量 25.6 亿吨，同比增长 6.25%，对比 2018 年全年产量 29.6 亿吨，预期全年增长 5% 左右，产量增速大幅高于去年的 3%。

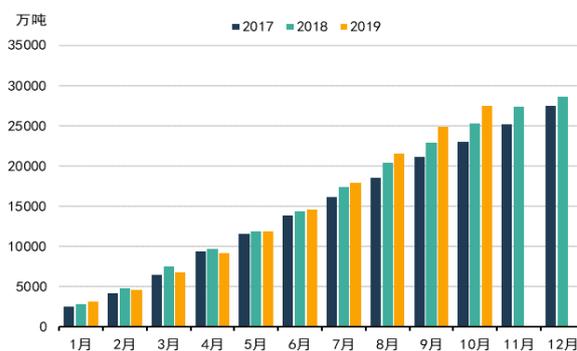
另外进口方面，图中可以看出进口煤价格在 2019 年 1 至 6 月下跌明显，同时期国内价格相对平稳，导致上半年内外价差大部分时间达到 100 元/吨以上。也因此 2019 年 1-10 月全国进口煤炭 2.76 亿吨，同比增长 9.5%，预计全年进口量将达 3 亿吨。

图 3 动力煤 CCI5500 内外价差



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 4 2017-2019 动力煤累计进口量



数据来源：WIND 资讯，前海期货

在运力方面，根据铁总制定的《2018-2022 年货运增量行动方案》，到 2020 年，全国铁路煤炭运量将占全国煤炭产量的 75%，对应运量 28.1 亿吨。

2019 年铁路运输增速放缓，1-10 月，全国铁路煤炭发运量 20.32 亿吨，同比增长 3.2%。预计全年发运量在 24.5 亿吨左右。运价方面，从 CBCFI 煤炭运价综合指数看出，综合来看 CBCFI 包含的 9 条航线整体低于 2018 年。同期在 2019 年，呼和浩特铁路局及西安铁路局铁路运费均下降。年中呼和浩特铁路局部分园区发运至曹西运费下降 20-24 元/吨、西安局下调曹家伙场、神木西、中鸡到曹

西的铁路运费 30-60 元/吨。

根据《2018-2020 年货运增量行动方案》，伴随随着唐呼线、瓦日线等运输能力提高以及浩吉铁路的开通。2020 年铁路运力将加快增速，动力煤流通力将进一步提升。

图 5 铁路煤炭发运量 2017-2019



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 6 CBCFI:煤炭运价综合指数

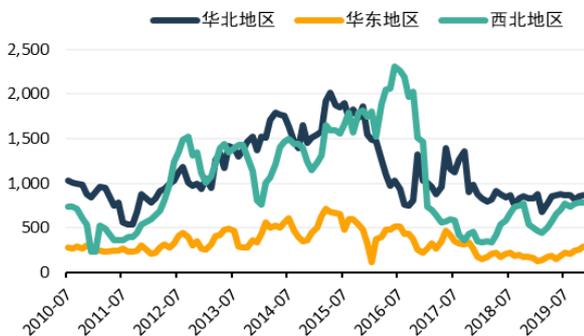


数据来源：WIND 资讯，前海期货

（三）动力煤库存

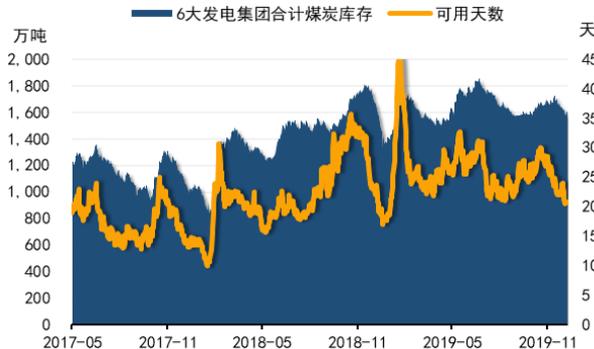
从煤矿以及下游电厂的库存情况，明显可用看出动力煤库存在向下游转移。16 年供给侧改革后，动力煤价格不断攀升。与此同时，火电企业盈利情况也有所恶化。在 18 年底开始，电厂开始利用长协煤和进口煤推高库存。

图 7 重点煤矿库存



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 8 六大发电集团库存



数据来源：WIND 资讯，前海期货

六大电厂全年大部分库存维持在 1600 万吨以上。总量上就目前情况来看，

受库存能力及库存成本制约，下游再吸纳库存的能力已经有限。

（四）煤电政策

今年 9 月 26 日，国务院常务会议决定：“从明年 1 月 1 日起，取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为‘基准价+上下浮动’的市场化机制”。显示了国家在电力行业希望以市场化价格机制协调煤电行业价格传导途径的目标。

市场认为，新煤电政策对动力煤有多方面影响。首先电力方面短期为了配合降低企业用能成本，伴随的“电价只降不升”的过渡性措施，使得行业内情绪趋向悲观。行业普遍认为目前服务实体降低企业用能成本的短期目标加上长期发展绿色能源的成本都将挤压电价利润。同时在目前供大于求的市场环境中，市场化电价将加剧电力行业竞争，抑制不合理的装机扩张，在市场竞争过程中淘汰竞争力不强的产能，由市场手段倒逼能源转型。同时为配合降低实体企业用能成本等目标，国内进口煤限制等维持煤价的措施可能也会松动。

三、2019 甲醇行情回顾

2019 年上半年，甲醇经历去年四季度天然气炒作失败、烯烃工厂停车、油价大跌后，一路弱势，直到 7 月跌破理论成本线，各地现货价格也创下 16 年来新低，利润情况恶化之后，7 月底 8 月初部分内地企业开始降负检修，同期下游利润普遍较好集中补库，内地价格也出现了较为强力的反弹，但是港口方面连续 9 周累库，按照最低价交割的原则，同期期货价格并没有太大改善。

八月中下旬至九月，沙特遇袭原油暴涨带动化工品情绪。同时国内甲醇利好集中浮现，包括宝丰二期、新奥达旗 MT0、大唐多伦烯烃装置的运行和重启；国内供应不及预期；以及美国、伊朗、沙特分别公布甲醇装置意外检修；另外沙特遇袭国际气氛紧张，市场也有预期美国或对霍尔木兹海峡封锁，从而影响霍梅尼港、阿萨鲁耶、哈格、代耶尔港的伊朗甲醇出口。受各种因素影响，甲醇主力合约（MA2001）经历了一波最高至 2434 的反弹行情。

国庆节后节后，甲醇主力合约(MA2001)10 月 8 日的最高点 2427，跌至 1891。

此轮下跌伊始由于上游检修以及下游复工，内地甲醇走货较流畅，厂家报价也相对坚挺。但是港口方面库存问题凸显，期货价格率先开始连续下跌。在中旬以后内地市场外发量也明显萎缩，产地价格也在累库的预期下开始下跌。此时甲醇整体库存难消，供应宽松的局面也基本奠定。

11月底至12月西南地区气头装置限气停车提前、新增鲁西 MTO 外采甲醇需求、同时港口天气原因到港延迟，助力港口库存超预期下滑。期货价格也稍有回暖。

图9 甲醇期货收盘价(活跃合约)



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图10 甲醇各地现货价格



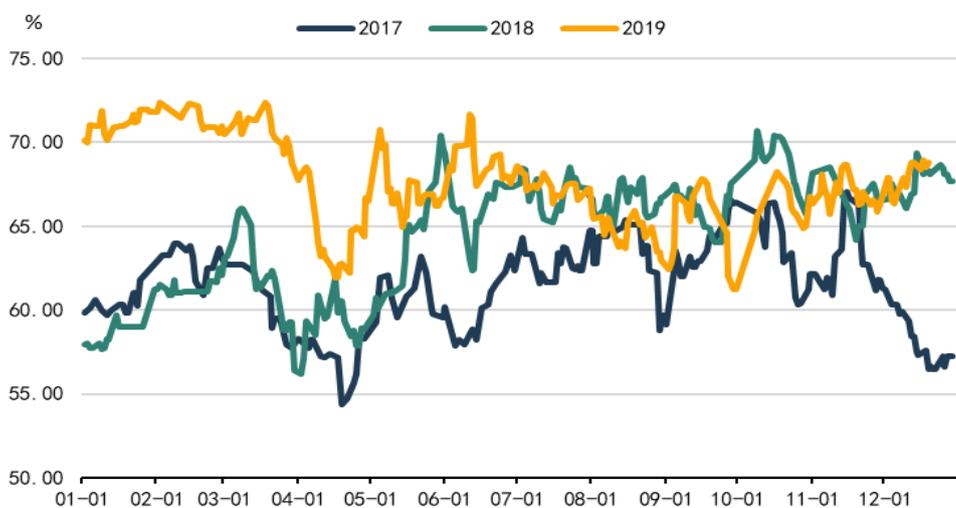
数据来源：WIND 资讯，前海期货

四、甲醇供需

(一) 甲醇供给

甲醇 2019 年全国平均开工率在 69%-70%，稍高于 2018 年水平。2016-2018 年天然气限气影响，甲醇开工率下滑，在 2019 限气影响有所减弱。1-10 月国内甲醇累计生产已超 4100 万吨，预计全年产量将超 5000 万吨，明显高于 2018 年。

在产能方面，2019 年全年计划投产的产能共 875 万吨，如果装置如期投产，我国甲醇产能将超 9000 万吨。2020 年也有 12 套装置，合计 855 万吨的产能。国内甲醇市场供给或将延续充裕。

图 11 甲醇开工率


数据来源：WIND 资讯，前海期货

表 1 2020 国内计划投产甲醇装置

企业	工艺	产能（万吨）	预计投产时间
河南延化	煤制	30	2020-01-01
瑞星集团	煤制	20	2020-05-01
榆林神华能源	煤制	180	2020-06-01
拜城众泰	焦炉气	20	2020-06-01
山西宏源煤焦化工	焦炉气	25	2020 二季度
神华榆林	煤制	180	2020 二季度
河南心连心	煤制	60	2020 三季度
内蒙古卓正	煤制	120	2020-10-01
龙煤天泰	煤制	30	2020-12-01
九江心连心	煤制	60	2020 下半年
河南晋开延化	煤制	30	2020 下半年
内蒙图克化肥厂	煤制	100	2020 下半年

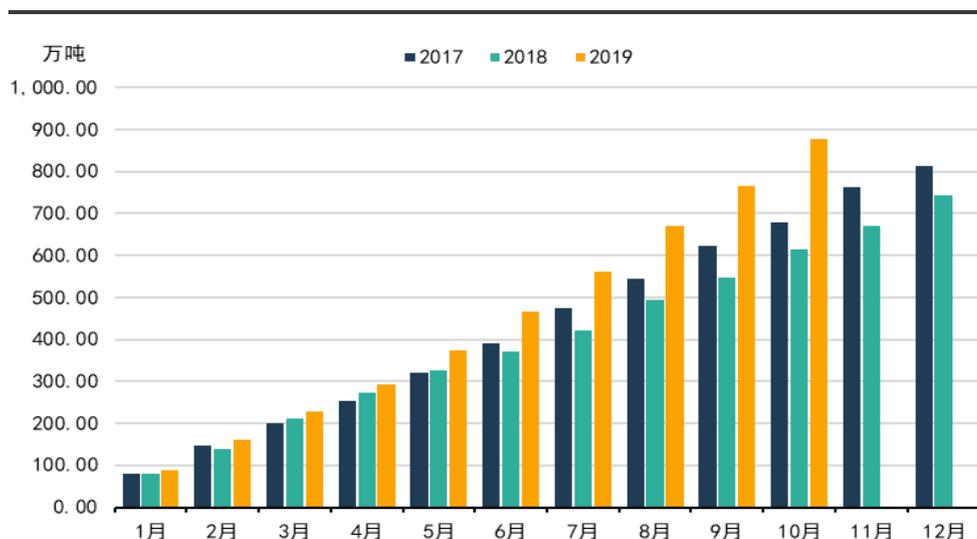
数据来源：卓创资讯，前海期货

表 2 2020 国际计划投产甲醇装置

企业	国家	产能（万吨）	预计投产时间
Kiniaye Pars	伊朗	165	2020 一季度
Caribbean Gas Chemical	特立尼达	100	2020 一季度
Sabalan Methanol	伊朗	165	2020 年 9 月
山东玉皇	美国	170	2020 年底

数据来源：卓创资讯，前海期货

同时 2019 年全球甲醇生产装置运行稳定，货源充足，且有价格优势。2019 年甲醇进口量逐渐回升，国外甲醇不断流入，冲击国内市场。而且在 2020 年外盘有 600 万吨的甲醇装置带投产，显著高于 2019 年（395 万吨）和 2018 年（424 万吨）。2020 年国内市场受进口甲醇冲击的情况可能加剧。

图 12 甲醇累计进口量


数据来源：WIND 资讯，前海期货

国内供给充裕和大量进口影响，甲醇港口和内地库存都曾明显积累。就今年情况来看，目前库存压力只有在内地装置降负和天气原因到港受影响时才有所缓解，整体宽松的局面暂时看不到改变的迹象。

图 13 甲醇港口库存



数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 14 甲醇内地库存

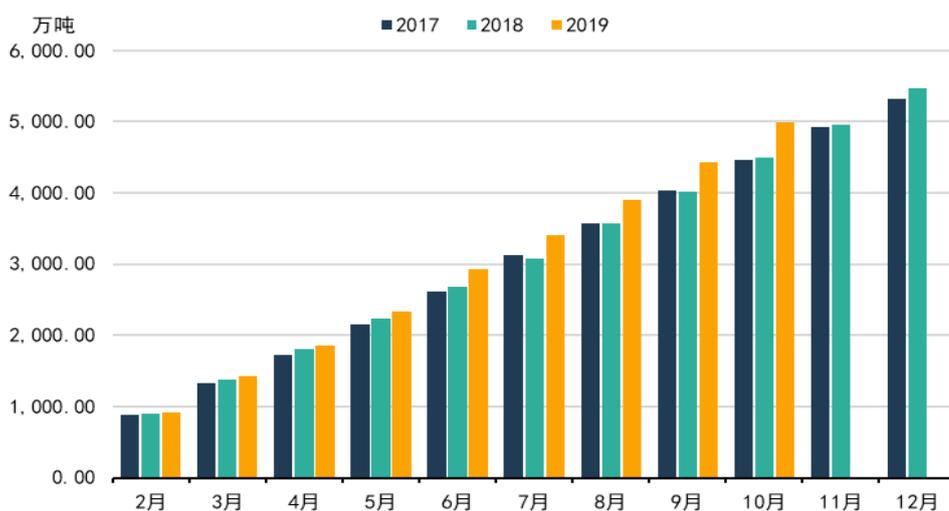


数据来源: WIND 资讯, 前海期货

(二) 甲醇需求

自 2016 年以来, 甲醇的消费结构有了比较大的改变。目前甲醇的消费有 50% 左右来自甲醇制烯烃。随着近年煤制烯烃装置大量投产, 我国甲醇的消费量也有明显增加。2019 年截至 10 月我国甲醇表现消费累计近 5000 万吨, 预计全年表现消费量在 6000 万吨左右。

图 15 甲醇累计表现消费量

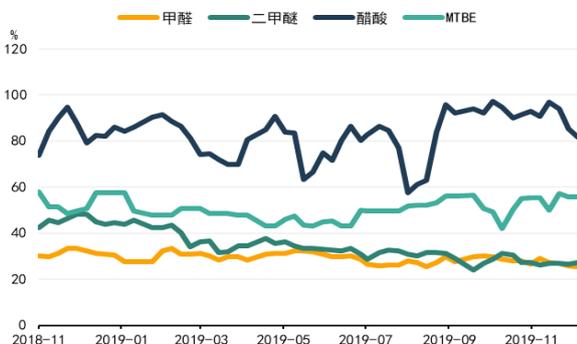


数据来源: WIND 资讯, 前海期货

目前煤制烯烃为甲醇需求的主要增长驱动。甲醇价格下滑使得煤制烯烃利润可观, 全年煤制烯烃开工率在 80% 左右, 比去年高出 8% 左右。煤制烯烃装置也

在增长中，至 2019 年底，煤制烯烃产能或在 1700 万吨左右。在 2020 年计划投产 250 万吨。

图 16 甲醇传统下游开工



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 17 甲醇传统下游价格



数据来源：WIND 资讯，前海期货

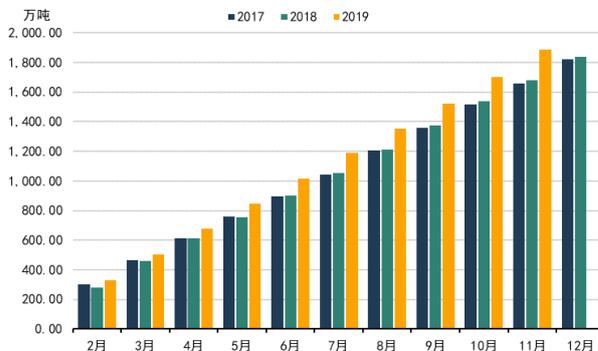
传统下游近年来消费甲醇规模已基本稳定在 1700 万吨左右。从开工上看，除醋酸外，其他传统下游产品开工积极性表现一般。从醋酸行业来看，2019 年 5 月山东兖矿国泰有效产能增加 10 万吨/年，恒力石化 35 万吨/年装置投产，2020 年确定性强的新增产能只有广西华谊 50 万吨/年。2019 年 1-10 月我国醋酸产量 568 万吨，同比增长 3.1%。甲醛方面，2020 年房地产方面竣工增速将追上开工增速，进入房地产后成为周期消费品的需求刚性年，对应板材的需求或将提升，甲醛消费的提升也对传统下游有一定提振作用，其他方面，掺混利润对二甲醚需求起主要作用，持续关注 2020 年能源价格。

图 18 2020 年进入地产后周期



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 19 乙烯累计产量



数据来源：WIND 资讯，前海期货

五、下半年展望及策略

动力煤方面，综合来看供给方面我国原煤的产量的增速在约 4%左右，全球大环境中动力煤的需求在全球范围内处于有共识的萎缩状态中。在国内，以“浮动”电价代替“联动”电价的提出，也可以表现出国家希望以市场化价格机制协调电煤与煤电、电价与上下游价格市场传导途径，实现实体经济与能源经济协同发展的诉求，可能影响当前进口煤管制等措施。同时库存方面电厂用长协煤和进口煤维持高库存博弈国内煤价争取利润空间的节奏也不易改变。因此，动力煤大概率将呈现中枢下滑的趋势。

甲醇方面，下游需求稳定，需求增长目前主要受甲醇制烯烃拉动。但供给方面，国内甲醇装置产能稳定增长。同时从进口来看，国内甲醇消费市场受国际供给愈发重视。综合来看，甲醇供给充裕，且需求爆发增长的预期不大，同时国外货源冲击可能将导致甲醇生产企业利润空间长期受到挤压，预期甲醇将维持低利润运行状态，价格中枢受原材料影响。

图 20 煤制甲醇盘面利润



数据来源：WIND 资讯，前海期货

具体策略上，动力煤以逢高沽空为主。甲醇就目前看，经过 2019 年的下跌，由于需求稳定，整体价格继续下跌的空间或受原材料行情和稳定需求的牵制，上涨受限于供给的持续释放。操作建议以利润区间下轨为基准出售甲醇看涨期权。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net.cn>