



专题报告：成本驱动转向供需驱动，关注煤化工做多机会

2021 年 11 月 01 日

核心提要

报告联系人
信达期货能化团队
电话：0571-28132528

信达期货有限公司
CINDA FUTURES CO., LTD
杭州市萧山区宁围街道利一路188号天人大厦19-20层
全国统一服务电话：
4006-728-728

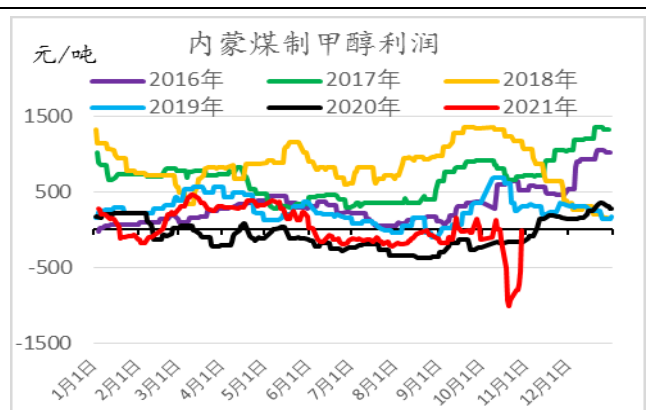
信达期货网址：
www.cindaqh.com

- 动力煤价格逐渐接近政策指导价，煤化工成本端政策风险基本解除。
- 煤炭保供以电厂为主，化工用煤在四季度季节性走低，煤化工开工有进一步收缩预期。
- 各地限电将逐步缓解，原料利润已让渡给下游，低库存下，下游具备较大补库潜力。
- 综上，我们认为煤化工将从成本驱动转向供需驱动，建议关注做多机会。

一、成也煤炭，败也煤炭

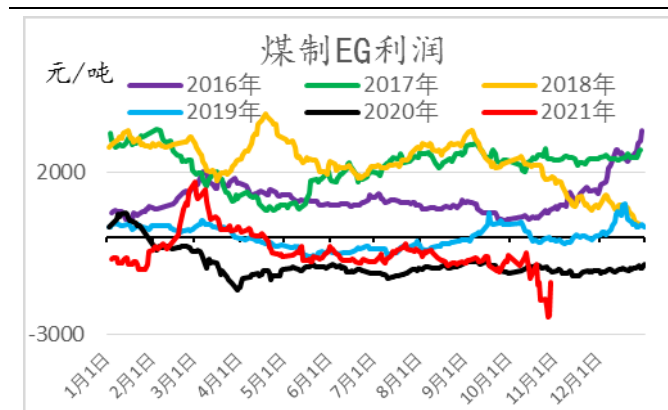
9-10 月份，煤化工跟随动力煤走出过山车行情，截至 11 月 1 日，甲醇、乙二醇、聚烯烃等煤化工回吐前期涨幅，原料价格在煤化工价格波动中的贡献率几乎达到 100%，化工煤制利润维持低位。

图 1：甲醇煤制利润



数据来源：Wind，信达期货研发中心

图 2：乙二醇煤制利润



数据来源：Wind，信达期货研发中心

图 3：PP 煤制利润



数据来源：Wind，信达期货研发中心

图 4：塑料煤制利润



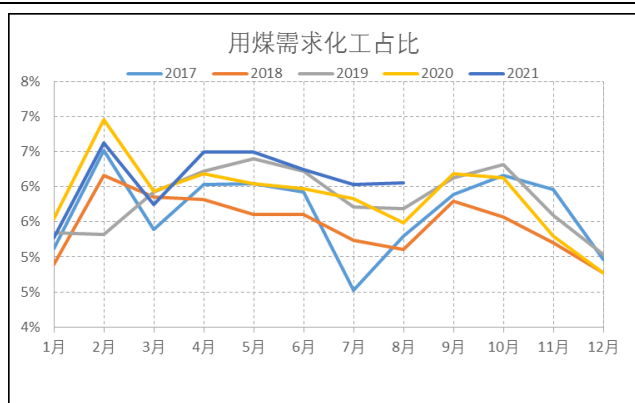
数据来源：Wind，信达期货研发中心

从动力煤的角度看，我们认为 800-900 元/吨为此轮政策调控的底部价，详情参考文章《专题报告：动力煤底部区域的推演》<http://www.cindaqh.com/a/20211028-41443.html>。目前来看，盘面动力煤价格已接近 900 元/吨，煤化工成本坍塌逻辑演绎接近尾声。

二、煤化工供给可能进一步收缩

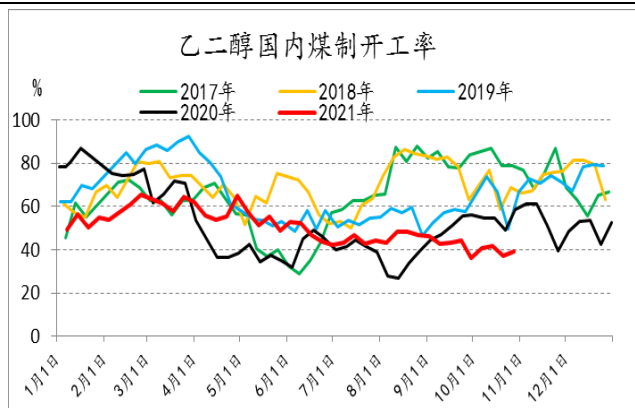
今年下半年以来，煤炭供需偏紧导致煤化工用煤较为紧缺，煤化工负荷难以提升。从季节性角度来看，进入四季度，电力和燃烧用煤量占比会大幅提升，而化工用煤占比会走低。对应到今年的实际情况来看，目前煤炭保供取得初步成效，电厂存煤量快速上升，但进入11月以后，电厂将进入去库阶段，预计煤炭保供电厂将持续整个四季度，化工用煤恐进一步被挤占，煤化工供给可能进一步收缩。

图 5：化工用煤占比



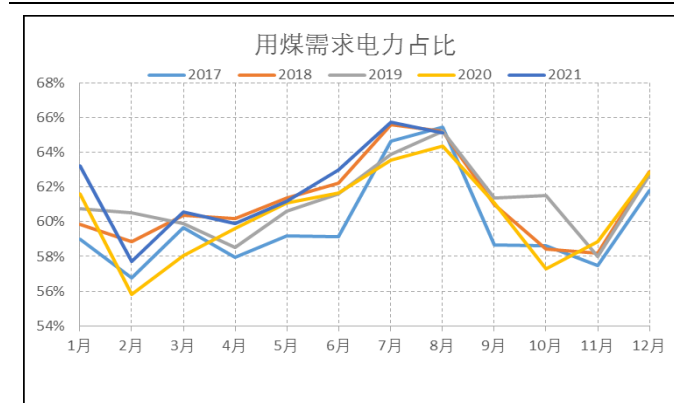
数据来源：Wind，信达期货研发中心

图 7：乙二醇煤制开工



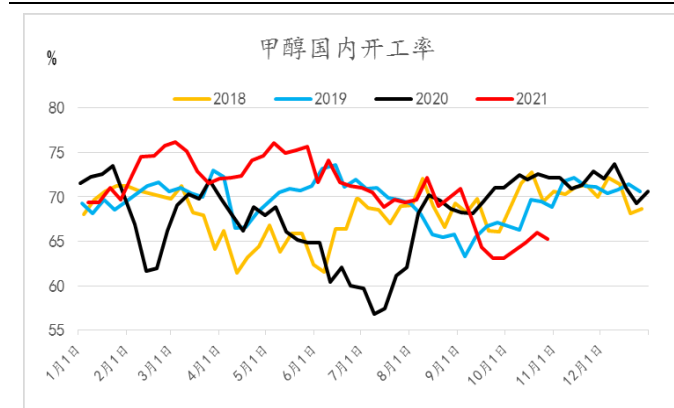
数据来源：CCF，信达期货研发中心

图 6：电力用煤占比



数据来源：Wind，信达期货研发中心

图 8：甲醇国内开工

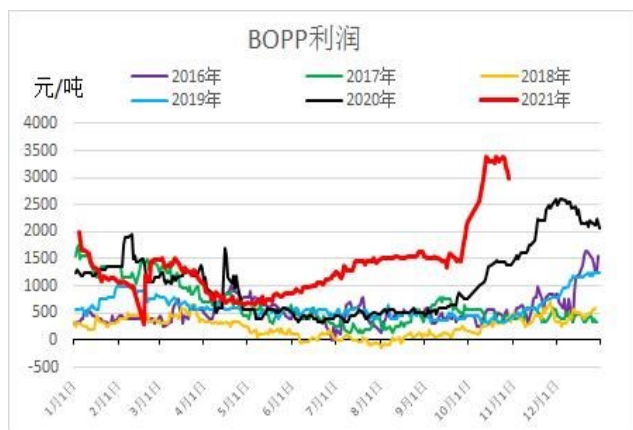


数据来源：卓创，信达期货研发中心

三、下游利润大幅修复，补库可期

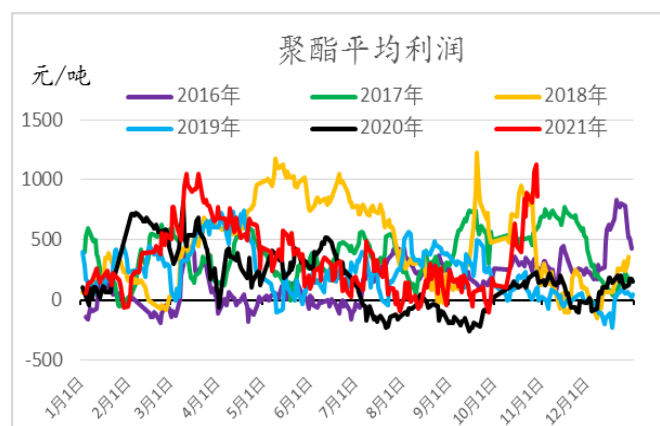
煤炭下跌带动化工原料下跌，目前产业链利润让渡给下游。烯烃产业链方面，下游BOPP膜厂利润近期大幅提升。聚酯产业链方面，近期聚酯产品利润也大幅提升。

图 9：BOPP 利润



数据来源：卓创资讯，信达期货研发中心

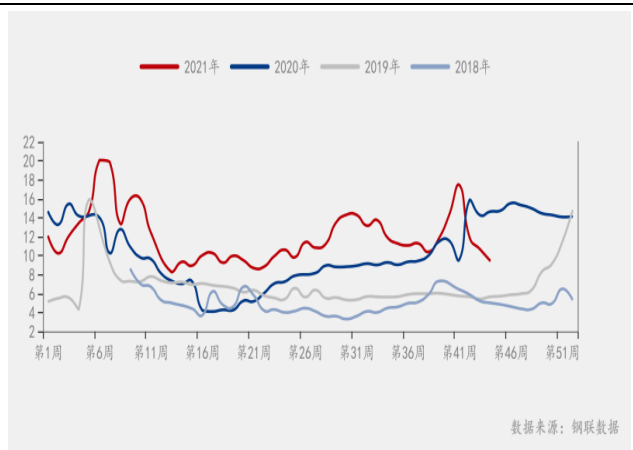
图 10：聚酯平均利润



数据来源：CCF，信达期货研发中心

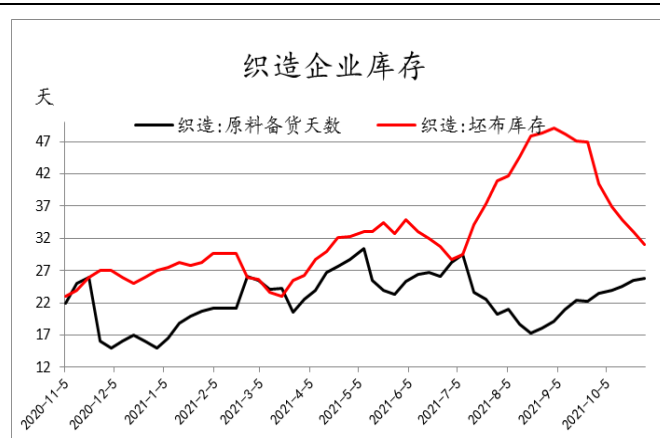
限电导致下游开工受限，产成品库存得到去化，随着限电的边际放松，下游企业有较大的补库需求。化工原料需求预期向好。

图 10：BOPP 产成品库存



数据来源：钢联终端

图 11：织造坯布库存



数据来源：隆众，信达期货研发中心



四、总结

总体来看，我们认为目前煤炭价格已逐渐接近政策指导价，煤化工继续演绎成本坍塌逻辑的空间有限，有望从成本驱动转向供需驱动。从供需层面来看，当 11 月底电厂煤炭库存进入去库环节后，预计化工用煤会持续偏紧，煤制开工有进一步走低预期。需求端目前下游利润丰厚，产成品库存去化，在限电边际放松下存在较大补库需求。煤化工供需有走好预期，建议关注做多机会。

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部