# 反弹明显，煤化工市场逻辑生变？

进入6月，国内工业品市场整体止跌企稳，板块之间轮动上涨，煤化工尤其是尿素和甲醇，上周一跃成为“煤化双雄”。当前，煤化工品种的驱动力在哪？尿素和甲醇市场发生着怎样的“质变”？价格上涨是否具有持续性？交易上又该如何把握套保和套利机会？期货日报记者跟随调研团近日走访了临沂煤化工市场，通过所观所感以及业内人士的专业解读，以期揭开上述疑问。

高温环境下煤化工成本端具有支撑

提起山东临沂，众人皆知的不仅有沂蒙红色文化，而且有“山美水美”的自然风光。实际上，临沂还有一大资源聚宝——煤化工下游。在临沂，有传统的煤焦化企业，也有甲醇制烯烃、板材等甲醇、尿素下游企业。这里是江北地区最大的板材集结地。板材行业最主要的两种化工原料分别是甲醛和尿素，甲醛来源于甲醇，而甲醇和尿素直接来源于煤炭的深加工。

此次走访，给期货日报记者留下最深印象的是煤化工下游产业企业人士忙碌的身影。恰逢上周初价格上涨，产业人士又忙碌了起来。中下游“买涨不买跌”的心理引发市场久违的“卖货热”。河南某尿素生产企业在走访中坦言，对于今年煤化工市场的“难兄难弟”而言，目前是难得的交投好时机，大家都在赶着卖卖货、清清库。

记者了解到，甲醇和尿素同为煤化工下游品种，成本端在上半年的行情走势中起着关键作用，它们被唤作“难兄难弟”也与成本端有着直接关系。

“上周煤化工集体反弹，主要原因就是估值修复。”齐盛期货分析师于芃森表示，前期由于广泛预期煤炭价格大幅下滑，煤化工品种先于煤炭开启了下跌行情，并在煤炭价格下跌过程中出现超跌现象。进入6月，煤炭价格止跌反弹，煤化工企业则普遍陷入严重亏损的窘境。

“从成本端来看，近期煤价在高日耗的支撑下有所上行。”紫金天风期货研究员康健表示，在前期快速下跌后，近期成本端煤炭价格企稳反弹，上涨动力主要来自高温影响下日耗不断攀升，尤其是北方，持续炎热的天气令港口由累库转为快速去库，价格呈现随需求波动的特点。

在康健看来，煤炭价格近期的波动主要受需求的影响，而当前需求增长与高温带来的日耗增长有关。“厄尔尼诺出现时副热带高压偏强，气象专家预计今年全国大部分地区气温将较常年偏高1—2摄氏度，且高温持续时间更久、影响范围更广。在需求增长的带动下，北方港口煤炭库存由升转降，环渤海货船比快速下滑，在高温持续的预期下，煤炭价格在夏季将维持强势。”康健认为，但由于下游库存较历史同期明显偏高，市场大幅上涨的可能性很小。

期货日报记者了解到，煤化工品种中，当前甲醇利润微薄，部分装置甚至持续亏损，煤制甲醇开工率同比有所下滑，但煤炭价格的上涨对甲醇市场形成一定支撑；尿素总体利润颇丰，但成本最高的固定床工艺在前期尿素价格快速下行的情况下盘面已经出现亏损，大周期上尿素与煤炭走势的相关性较强，煤炭价格的上行也对尿素市场具有一定支撑作用。

“经济复苏斜率放缓，煤炭需求的增长主要受高温天气的推动，工业需求领域的增长并不明显。”康健认为，下游电厂库存偏高，煤炭价格大幅上涨的概率不大，但高温季节，存在部分时段超负荷用电的可能性，“让电于民”或令煤化工品种的产量阶段性收缩。

受访人士告诉记者，迎峰度夏期间，市场需要关注厄尔尼诺影响下高温的持续时间和影响程度，以及由此带来的煤炭需求增幅。

此次走访中，不少产业人士认为，此轮煤化工品种的反弹，成本端的影响多以情绪为主，更多是由各自供需格局决定的。

尿素中下游备货预计持续至7月中旬

据此次走访的企业介绍，端午假期归来，下游农需跟进补仓，加之山东、河南等地尿素装置遭遇故障短暂停车，局部供应偏紧，尿素现货行情相对坚挺。

期货日报记者了解到，当前尿素市场呈现内外共振的特点。从国内市场来看，上半年在春耕用肥旺季，尿素价格反而持续下跌，中下游观望情绪浓厚，并未大规模囤货，以随采随用为主，以至于尿素市场社会库存较低。而6—7月，恰逢玉米等大田作物追肥旺季，所谓“农时不等人”，在社会库存偏低的基础上，中下游不计成本地采购，助推了厂家订单好转、价格提涨、企业去库。

据方正中期期货分析师田欣沅介绍，4—5月尿素厂家逆季节性累库，中下游预期悲观，社会隐性库存偏低，而5—7月追肥用量超过全年尿素用量的50%，是需求最旺的时期，在刚需强、库存低的情况下，集中补库造成局部地区运力不足，工厂暂停收单，库存从上游转移至中下游。

“仅仅一周时间，尿素主流地区现货价格上涨就超百元。截至6月30日，山东临沂交投价格在2210—2250元/吨，河南交投价格在2140—2430元/吨，分别较周初上涨90—120元/吨、100—170元/吨。”光大期货分析师张凌璐表示，在中下游“买涨不买跌“的心理带动下补库需求快速释放，上周企业预收订单天数比前一周提升11.66%，至5.65天。另外，下游积极补库也带动生产企业库存快速去化。据介绍，6月以来尿素企业库存加速下降，截至6月底，已为32.59万吨，绝对水平也到达合理区间，企业库存压力大大缓解。

“目前来看，尿素市场核心驱动力在于前期负驱动边际改善带来的估值修复。一方面，中下游季节性刚需集中补库，库存矛盾有所缓解；另一方面，此前由于海外天然气跌幅远超内煤，国内尿素价格处于全球偏高水平，而随着6月欧洲天然气价格的大幅反弹，尿素价格相对位置出现变化，出口预期转好。”田欣沅表示。

据期货日报记者了解，当前尿素市场处于外围价格反弹、国内需求释放、出口预期提升的多头氛围中，上下游产业链心态由悲观转为乐观。尤其是上游生产企业，因库存大幅下降，在手订单相对充足，部分厂家已经开始控制接单，西南等地区也出现货源偏紧现象，下游囤货热情则持续高涨。

记者了解到，在隆众数据对于未来一周心态的调研中，多数业内人士起初以看空为主，但由于农需支撑，在场内交投逐渐活跃的影响下，其心态多有转变，对周内价格更加乐观。

“内需补库为市场带来明显反转，但6—7月追肥需求力度不及上半年春耕用肥旺季，预计此轮中下游备货将于7月中旬结束。”张凌璐称，相较而言，国际市场把握难度更大，不仅涉及原料天然气和尿素的供应问题，而且涉及国际局势、各国进出口政策等。不过，可以确定的是，下半年出口会较上半年有所好转。

“部分厂家由于汽运订单较多，加之汽车难找，限制每天发货量，下游缺口未能及时弥补，场内报盘积极，市场价格进一步抬升。”隆众资讯分析师相溯溯称。

在她看来，国际价格反弹、市场传言7月印度招标，一定程度利多国内交投，但备肥充裕后，采购将明显减少，加之7—8月新增产能陆续释放，工厂存在累库预期。短期需要重点关注国内企业库存变化、国际价格走势以及新增产能投放情况。

甲醇行情更多体现为自身利润修复

据了解，今年以来甲醇装置开工率一直不高，基本维持在70%以下。

“上周内地甲醇装置开工率降至63%，创年内新低。煤炭价格止跌反弹，甲醇涨势则稍显乏力，煤炭一度出现长协价格高于坑口价格的现象，甲醇企业亏损却不断加剧，开工积极性受挫，供应逐渐收缩。”于芃森介绍，除了煤制甲醇，天然气制甲醇开工率也在下滑。甲醇价格下跌，而天然气价格执行年度长协价格，天然气制甲醇亏损更为严重。在供应减少的环境下，原料端给予一定支撑，甲醇市场走出修复行情也在情理之中。

“就甲醇市场当前的驱动力来看，一方面，2023年国产供应不及预期，再加上需求尚算稳健，社会库存水平一直不高；另一方面，套利窗口关闭，7月进口量预计大幅减少，港口料再度表现为去库。此外，市场存在沿海大型烯烃装置重启的预期，仍有业者对传统下游抱有‘金九银十’的想法，中下游愿意主动累库（即逢低备货）。”隆众资讯分析师赵琤琤称。

在受访人士看来，港口库存下降短期内占据主导地位，但甲醇港口货源的紧缩是一个预期，还不是现实。数据显示，上周，港口甲醇库存小幅下降至92.2万吨，处于历年同期偏中性位置，而可流通货源增加14.1万吨，至41.9万吨，创至少5年来的历史同期最高水平。

“6月装船的外盘货物由之前预期的135万吨下降至实际的115万吨，7月实际进口货物数量预计也会低于预期。正是因为7月存在去库可能，才引发货源紧张预期，但从港口目前的实际库存和可销售库存来看，货物并没有想象中的紧张。”于芃森称。

然而，在赵琤琤看来，因6月中东主力区域装船缓慢、国内库区到货不多，江苏沿江整体表需因国产套利窗口关闭而维持高位，加之7月进口大幅缩减，港口将再度去库。“7月进口虽少，但国产供应预期增加，整体气氛上沿海强于内地，即沿海基差强于内地，后续关注伊朗的开工和装船情况。国产端变量则是天然气制装置停产的持续时间以及煤制装置的复产程度，关注两种工艺在体量上的差异。”赵琤琤称。

期货日报记者了解到，相较于其他煤化工品种，甲醇有着很大的不同。甲醇存在较为广泛的下游，需求排名前五的下游，每一个突然出现需求的大幅增加或减少，都能对局部甲醇市场产生较大影响。

“目前来看，需求排名前三的产品中，PP、PE有着对应的期货品种，其下游实际需求和利润影响甲醇价格走势。”于芃森表示，近期甲醇期现价格走高，更多体现为自身利润修复行情。在他看来，甲醇下游产品基本都拥有正利润，其中MTO的利润也有所改善，故甲醇此轮修复利润并不会对下游产品产生过大影响。

利润修复结束后，需要观察下游产品的利润情况。“如果下游无法传导甲醇价格的走高，那么甲醇向上的空间就十分有限。但如果甲醇在自身利润修复的同时，能够将价格上行传导至下游，且下游依旧存在利润，那么甲醇向上的空间便有一个合理的范围。”于芃森称。

市场人士：把握三季度交易机会

随着煤化工品种的反弹，市场参与热情提升。其中，5月下旬开始，尿素成交更加活跃，目前持仓量处于上市以来的新高区域，这其中有着产业和期现团队的力量。

在临沂走访时，期货日报记者了解到，当地是尿素下游和贸易的集中区域，在这所谓的“肥窝”里，涌现出一大批成熟且专业的贸易商。他们不仅现货贸易已成规模，期现结合业务也做得可圈可点，期货已融入到了他们日常的经营环节。

对此，受访产业人士坦言，期货价格充分反映了现货市场供需情况，在贸易环节体会得非常直观。尿素行业用好期货、用对期货，是产业企业经营的重点之一。

随着尿素企业风险管理意识的提高，越来越多的企业参与到期货市场中来。

“期货的魅力在于对风险的对冲和控制。”安徽辉隆氮肥事业部负责人刘杰告诉记者，以尿素下游企业为例，若判断后期市场价格将上涨，则在期货盘面买入保值，之后选择平仓获利对冲现货涨价损失或者选择在盘面接货。目前，在对冲方式上，除了传统的套期保值，虚拟库存也是一个不错的选择。“通过期货交易，用少量的资金锁定期货合约、换取库存的做法，不但降低了购买原料所占用的资金，而且降低了企业的库存成本。”刘杰如是说。

在中信建投期货分析师刘书源看来，当前尿素下游企业可逢低买入尿素期货进行套保，但整个操作周期较短。前期涨幅较大，利多逐步兑现，加之未来1—2周下游农需进入淡季，市场将重新承压。“我们推测国内尿素本轮上涨更多是基于下游的投机需求，对接的是7—8月的出口。如果国际尿素价格大幅下跌或者国内上游开始规模累库，那么就要提前结束套保。”他建议说。

“就甲醇而言，目前持仓量处于历史同期高位，成交量也偏大，说明市场短期存在矛盾，趋势上存在不确定性。”齐盛期货分析师于森认为，单纯从甲醇企业套保的角度考虑，锁定利润并不以盘面的具体价格来操作，而要根据自身产销情况和期现同步预期来进行。

在方正中期期货研究院上海分院负责人夏聪聪看来，甲醇现货多数市场处于升水状态，基差保持在相对高位，而随着期货的反弹，基差明显收敛。不过，当前甲醇现货仍小幅升水，基差有望进一步回落，做空基差的套利可谨慎操作。“甲醇行情阶段性好转，但由于基本面支撑不足，上涨缺乏持续性，高温淡季下游随用随采即可。”夏聪聪建议，甲醇企业可结合自身生产计划及库存情况，在关键压力位附近卖保。

至于期现交易机会，目前，尿素9月合约基差修复至300元/吨附近，静态上与往年同期相比处于中性水平，后续存在走强的空间。“不过，由于9月合约绝对价格偏低，已经提前反映了市场预期，期现正套的时间窗口短暂，与其参与期现交易，不如选择9月合约和1月合约的跨月套利。”杭实化工尿素研究员史开放说。

“对于远期1月合约而言，存在基差季节性走强预期。”史开放表示，从远期供需来看，下半年几套装置计划投产，供应处于高位，而农业刚需立秋以后基本结束，后续更多要看复合肥开工、储备、出口情况。在他看来，四季度国内需求淡季，出口可能出现明显增量。“国庆节以后，期货反映强供应弱需求和煤炭价格下行等市场预期，届时基差还有走强可能。”他称。

整体而言，目前，煤炭市场供应无虞、需求仍未充分释放，煤化工成本端缺乏支撑。“三季度是需求淡季，终端订单改善有限，在趋势性行情难现的情况下，操作上建议观望为宜。”夏聪聪称。

期货日报2023-07-04