



2021 年 11 月 14 日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1 号

刘文波

从业资格编号 F3070864

投资咨询编号 Z0015179

汤剑林

• 从业资格编号 F3074960

tangjianlin@jinxingqh.com

源头还在煤炭，甲醇难言乐观

内容提要

本周动力煤市场随着供应继续回升，动力煤价格也继续下调，本周山西、陕西相继下调 5500 大卡动力煤现货价格，甲醇受成本端价格回落影响本周延续下行，其中产区现货尤为明显，内蒙产区甲醇价格回调至 2500 元/吨附近，港口甲醇现货价格相对坚挺，但价格重心小幅下移。供需来看，本周需求端逐渐回升，MT0 装置开工率本周明显回升，传统下游按需采购，装置开工率涨跌不一，需求端整体有所回升但仍表现偏弱。供应端来看，本周甲醇开工率小幅回落，其中天然气制甲醇装置开工率本周继续回落，后续关注国内冬季限制的影响。整体来看，短期甲醇市场仍关注煤炭价格的波动，而随着煤炭供应端的继续回升，预计煤炭仍存在继续下调的可能，因此下周甲醇谨慎偏空对待，后续关注国内外气头装置停车检修以及沿海 MT0 装置在利润回升背景下装置开工动态。

操作建议

煤炭价格存在继续下调的可能，甲醇跟随煤炭价格波动或继续下调，但自身需求回升预期以及供应端季节性因素的影响后续逐渐体现，因此甲醇谨慎偏空对待。

风险提示

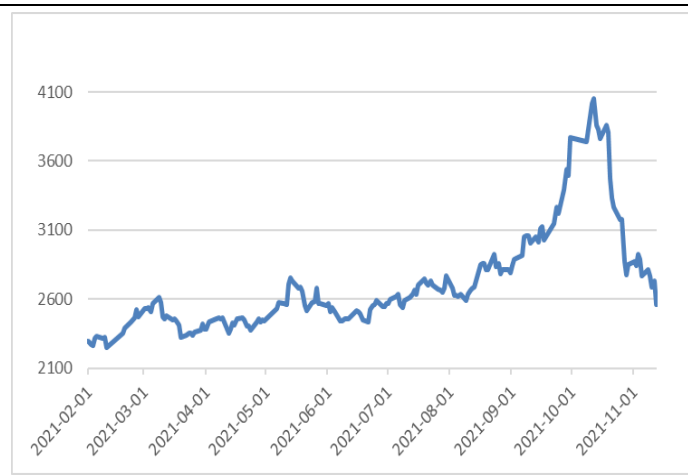
原油价格大幅回落；煤价大幅回落；宏观政策变化



一、行情回顾

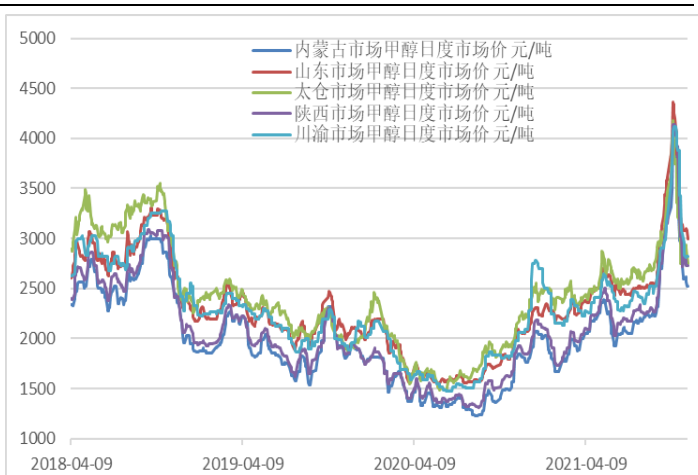
本周甲醇期货主力合约价格大幅回落，甲醇 2201 期货合约周线最高 2921，最低 2544，本周下跌 207，跌幅 7.48%。现货方面，煤炭价格本周延续回落，山西、陕西产区动力煤价格本周相继下调，内地产区甲醇价格受成本端带动延续，港口现货价格相对产区偏强，但仍下跌为主。从国内甲醇价格周度变化来看，内蒙周度均价 2564 元/吨，环比下跌 4.79%；山东周度均价 3077 元/吨，环比下跌 0.77%；太仓周度均价 2875 元/吨，环比下跌 0.21%。进口方面，外盘甲醇现货价格偏稳为主，中国和东南亚等地价差依旧保持，本周 FOB 中国参考价格在 380-390 美元/吨。

图 1：甲醇期货主力合约走势



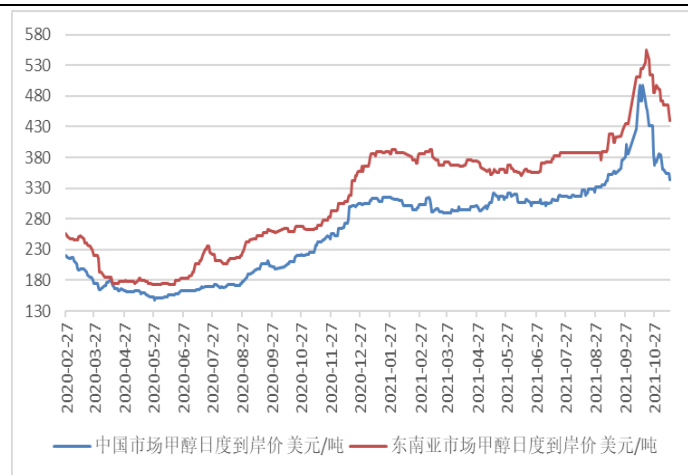
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 2：内地甲醇现货价格



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 3：外围甲醇现货价格



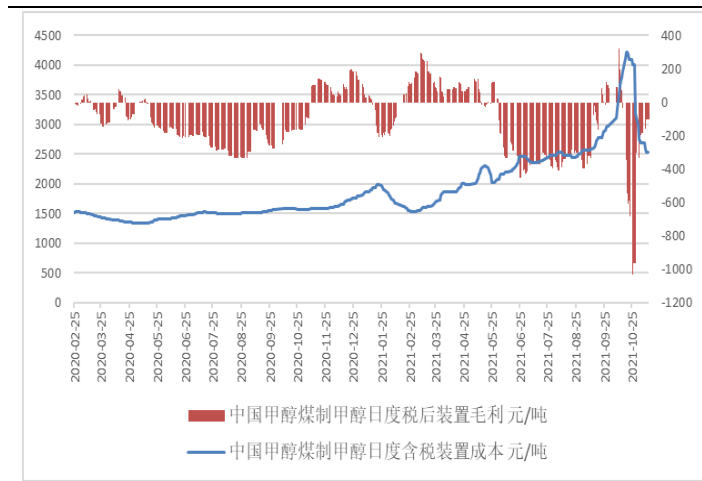
资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、基本面数据及图表

1、**现金流**：截至 11 月 12 日，国内煤制甲醇含税成本 2540 元/吨，煤炭价格大幅回落，

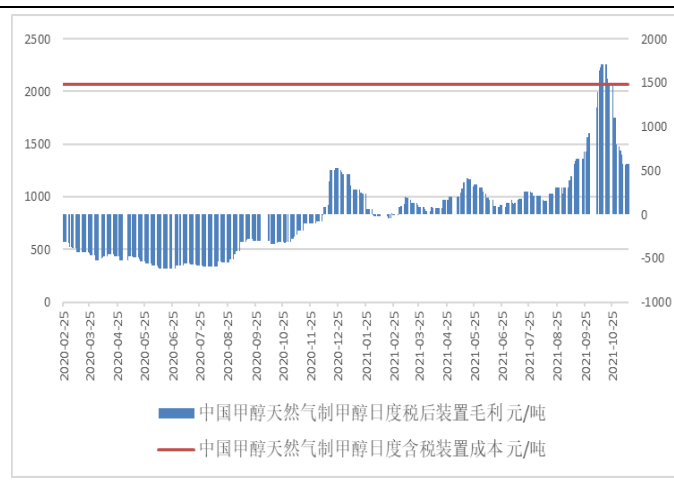
煤制甲醇成本跟随大跌，毛利润-105 元/吨，相对周初上升 53 元/吨，随着甲醇价格跟随煤价回落甲醇利润继续修复；国内天然气制甲醇成本 2070 元/吨，相对上周保持稳定，毛利润 572 元/吨，相对周初小幅回升 14 元/吨。

图 3：煤制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 4：天然气制甲醇现金流

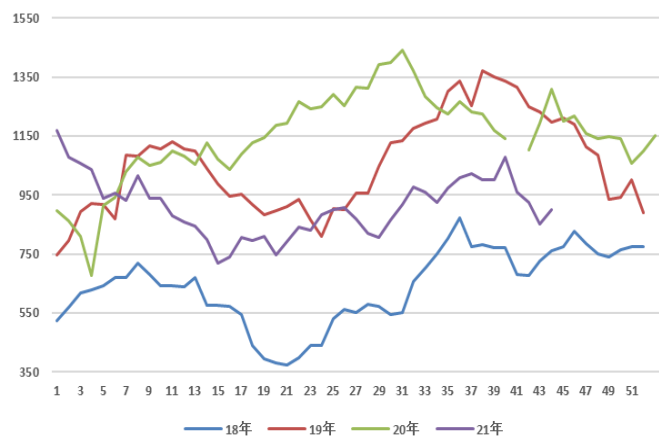


资料来源：卓创资讯，优财研究院

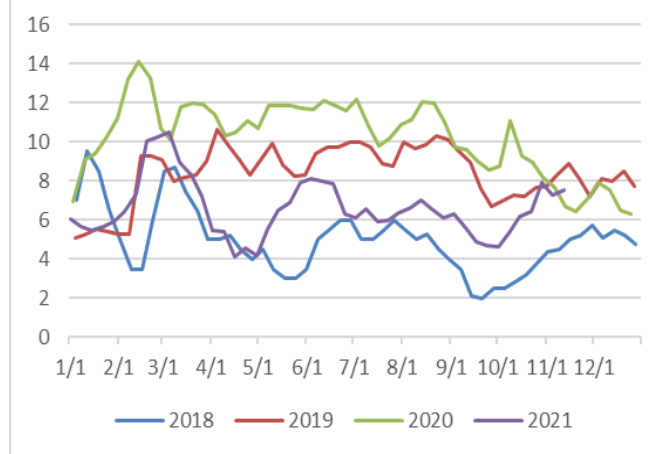
2、**库存**：本周港口和内地均小幅累库。截至 11 月 11 日，江苏甲醇库存 48.8 万吨，环比回升 0.3 万吨；浙江港口库存 27.6 万吨，环比增加 5.2 万吨；广东地区甲醇库存 10.6 万吨，环比减少 0.7 万吨；福建地区甲醇库存 1.6 万吨，环比减少 0.2 万吨。截至 11 月 11 日，内地主产区甲醇库存天数 7.52 天，较上周回升 0.25 天。港口方面，随着部分滞港船只逐渐卸货，港口库存明显回升，内地部分一体化装置仍在外卖甲醇导致本周内地库存累积，下周仍需关注下游接货情况。

图 5：港口库存（千吨）

图 6：主产区样本企业库存天数（天）



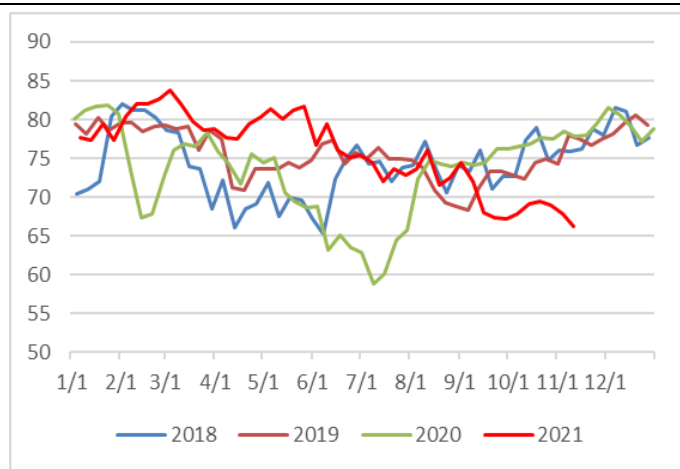
资料来源：卓创资讯，优财研究院



资料来源：卓创资讯，优财研究院

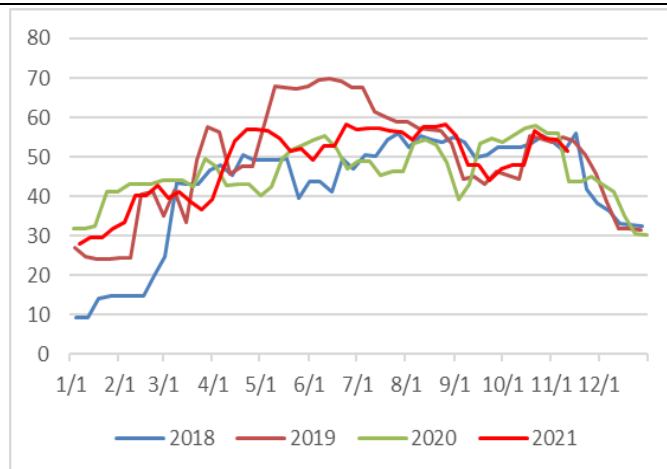
3、供应端：截至 11 月 11 日，煤制甲醇装置开工负荷 62.95%，较上周下降 1.47%。天然气制甲醇周度开工率为 51.36%，较上周下降 3.09%。进口方面，本周滞港船只逐渐卸货导致港口库存累积，下周预计到港 22.14 万吨。

图 7：国内煤制甲醇开工率（%）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 8：国内天然气制甲醇开工率（%）

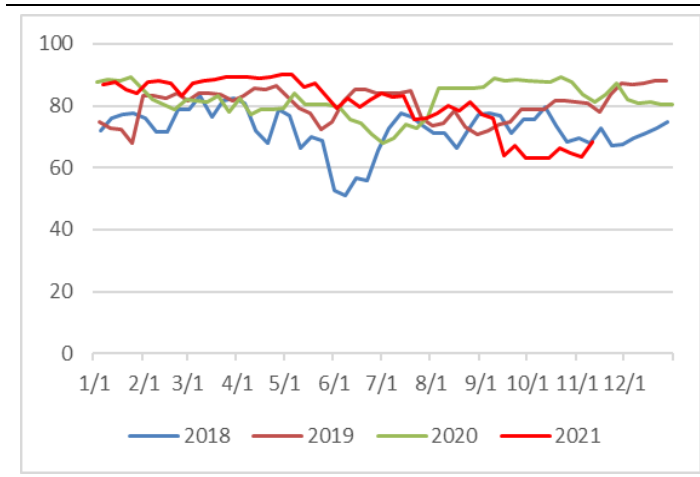


资料来源：卓创资讯，优财研究院

4、需求：截至 11 月 11 日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷 68.24%，相对上周上涨 4.54%；国内甲醛开工率 18.97%，相对上周上升 2.24%；国内 MTBE 开工率 44.31%，

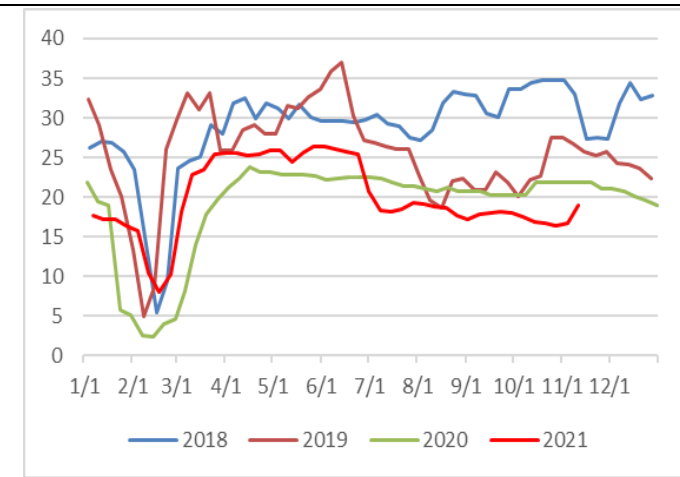
相对上周回升 0.23%;国内冰醋酸开工率 92.33%,相对上周上升 2.28%;二甲醚开工率 14.10%,
相对上周下降 3.7%; DMF 开工率 62.75%, 较上周下降 1.3%。

图 9：煤制（甲醇）制烯烃开工率



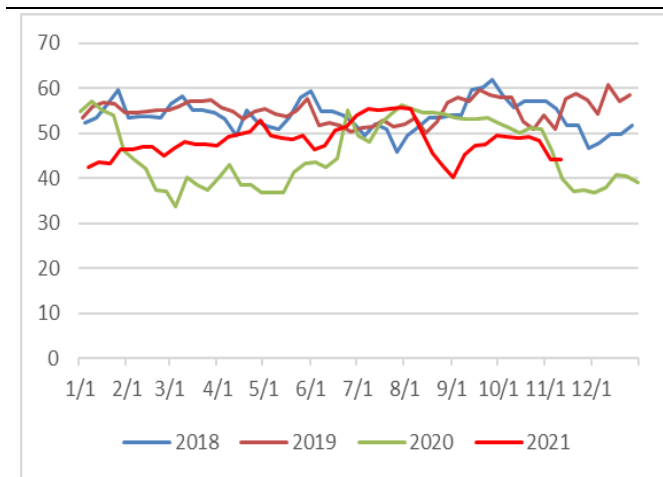
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 10：甲醛开工率



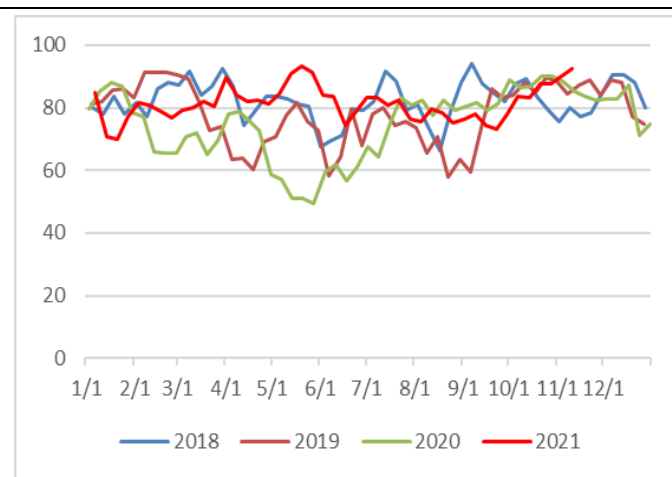
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 11：MTBE 开工率



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：醋酸开工率



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 13：二甲醚开工率

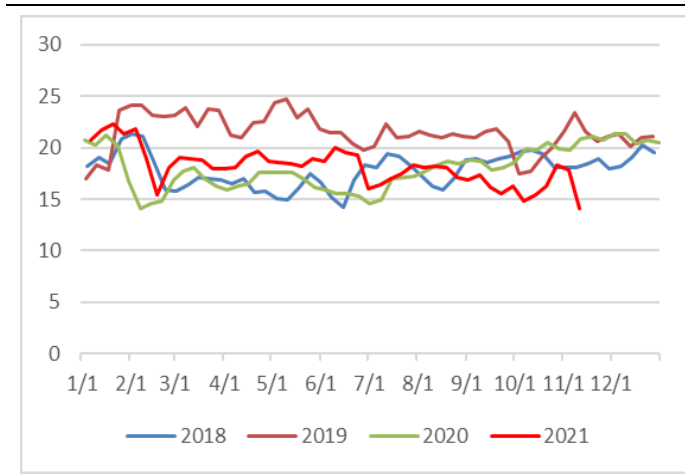
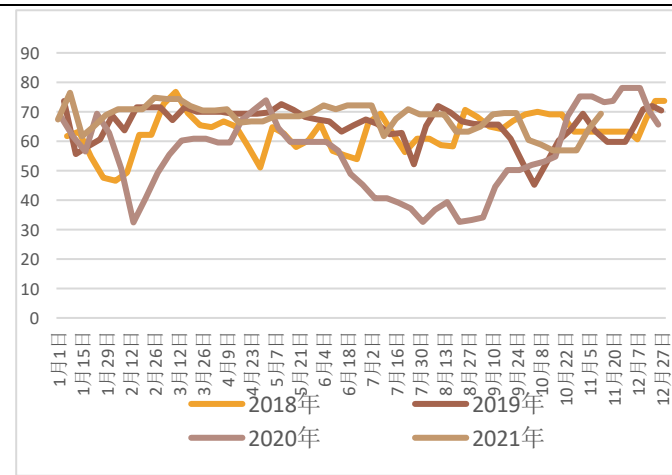


图 14：DMF 开工率



5、国内主要企业近期检修与投产情况

厂家	产能	原料	装置动态	本周损失量
奥维乾元	20 万吨	煤	甲醇装置于 9 月 18 日停车，恢复时间待定	0.56 万吨
精益化工	26 万吨	煤	甲醇装置于本周初停车，恢复时间待定	0.56 万吨
兖矿榆林	120 万吨	煤	甲醇装置9月18日检修，恢复时间待定	1.38万吨
山西天溪	30 万吨	煤	10月24日停车检修，恢复时间待定	0.7万吨
山西天泽	40 万吨	煤	停车检修中，预计11月上旬开车	0.2万吨
山西天源	10 万吨	煤	10月26日停车检修，恢复时间待定	0.25万吨
山西焦化	40 万吨	焦炉气	10月29日停车检修，恢复时间待定	0.42万吨
中新化工	45 万吨	煤	10月8日停车，恢复时间待定	0.56万吨
中原大化	50 万吨	煤	甲醇装置仍在停车中，恢复时间待定	0.24万吨
鹤壁煤化工	60 万吨	煤	甲醇装置仍在停车中，计划11月初开车	1.26万吨
合计				6.45

三、总结及展望

本周动力煤市场随着供应继续回升，动力煤价格也继续下调，本周山西、陕西相继下调5500 大卡动力煤现货价格，甲醇受成本端价格回落影响本周延续下行，其中产区现货尤为明显，内蒙产区甲醇价格回调至 2500 元/吨附近，港口甲醇现货价格相对坚挺，但价格重心小幅下移。供需来看，本周需求端逐渐回升，MTO 装置开工率本周明显回升，传统下游按需采购，装置开工率涨跌不一，需求端整体有所回升但仍表现偏弱。供应端来看，本周甲醇开工率小幅回落，其中天然气制甲醇装置开工率本周继续回落，后续关注国内冬季限制的影响。整体来看，短期甲醇市场仍关注煤炭价格的波动，而随着煤炭供应端的继续回升，预计煤炭

仍存在继续下调的可能，因此下周甲醇谨慎偏空对待，后续关注国内外气头装置停车检修以及沿海 MTO 装置在利润回升背景下装置开工动态。

风险提示：原油价格大幅回落；煤价大幅回落；宏观政策变化

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>