



2021 年 12 月 24 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

作者：刘文波

从业资格编号 F3070864

投资咨询编号 Z0015179

联系人：汤剑林

· 从业资格编号 F3074960

tangjianlin@jinxinqh.com



成本下移供需转弱，甲醇反弹偏空

内容提要

本周神华大幅下调动力煤外购价格，在此背景下本周国内煤炭现货市场大幅回调，成本端下移带动内地甲醇现货价格本周大幅跟跌，截至本周最后一个交易日，内蒙、陕西产区甲醇现货价格跌至 2100 元/吨，成本端下移背景下本周甲醇利润明显修复。供需端来看，本周国内煤制甲醇装置开工率延续回升，基本已经回升至年中的水平，随着煤炭保供工作的继续推进以及后续气头装置 1 月中旬以后逐渐复产，后续甲醇供应仍存回升预期。需求端近期烯烃需求表现一般，传统需求方面季节性影响基本变动不大，甲醇供需端近期逐渐转弱。综合来看，供需逐渐转弱叠加成本端价格的下移，甲醇期现货市场情绪明显转弱，但原油价格近期低位反弹带动烯烃价格，向上反馈也对甲醇价格形成支撑，在此背景下建议甲醇谨慎偏空操作，下周参考区间 2480-2730。

操作建议

煤炭价格近期转弱导致内地甲醇现货价格大幅下调，且供需端近期也持续转弱压制甲醇价格，但原油近期反弹对甲醇价格有所支撑，操作上建议谨慎反弹高空，参考区间 2480-2730。

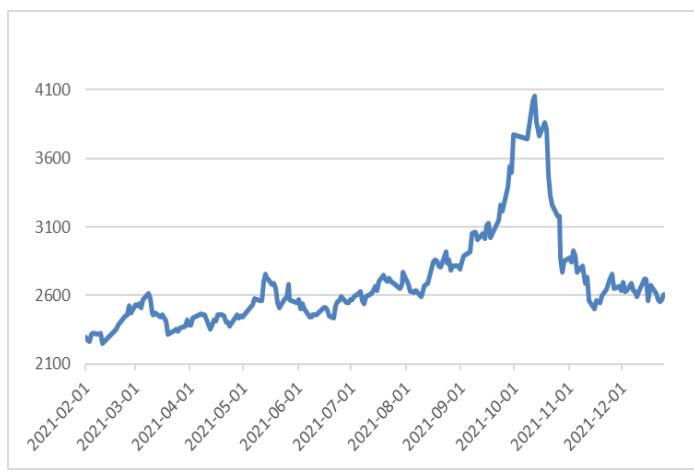
风险提示

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

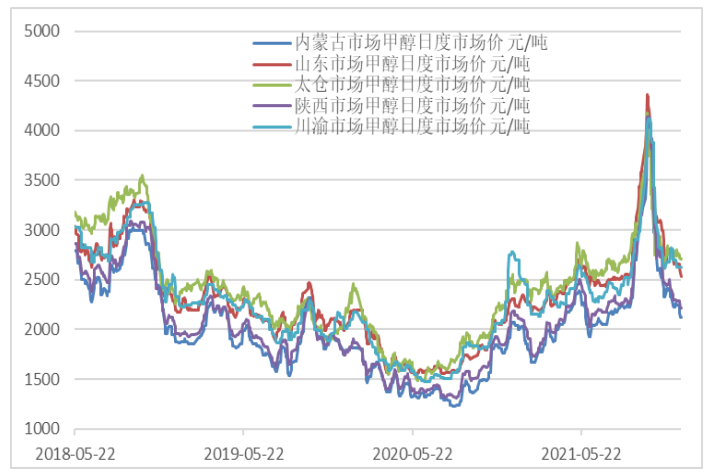
本周甲醇期货主力合约宽幅震荡运行，甲醇 2205 期货合约周线最高 2732，最低 2529，本周下跌 68，跌幅 2.54%。现货方面，内地现货价格受成本端煤炭价格下跌影响大幅下行，港口表现坚挺。从国内甲醇价格周度变化来看，内蒙周度均价 2178 元/吨，环比下跌 3.03%；山东周度均价 2613 元/吨，环比下跌 1.99%；太仓周度均价 2730 元/吨，环比下跌 1.53%。进口方面，周初远月到港的非伊船货在 350，周中至周后期，少数远月到港的非伊船货报盘在 340-343，但需求疲软背景下实盘成交偏少。

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



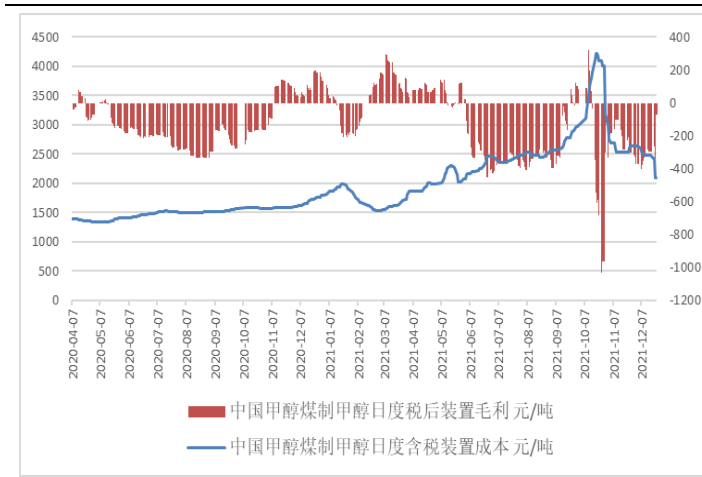
资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、基本面数据及图表

1、**现金流**：截至 12 月 23 日，国内煤制甲醇不含税装置成本 2100 元/吨，本周煤炭价格继续下调，煤制甲醇装置成本跟随回落；本周甲醇毛利润-69 元/吨，相对周初回升 195 元

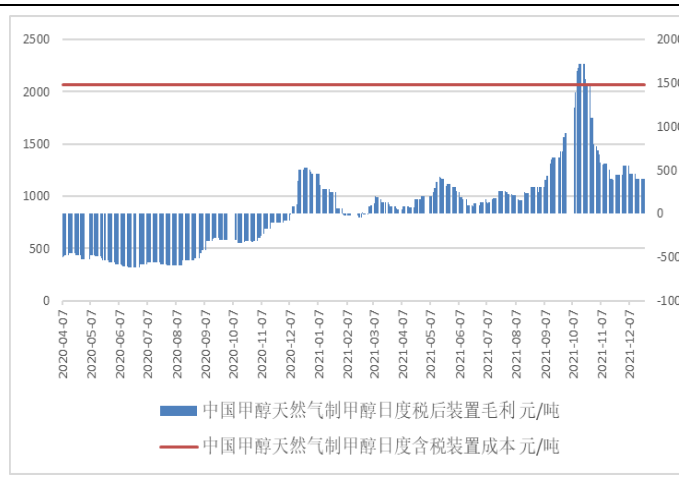
/吨，煤炭价格延续下调背景下甲醇利润持续修复；国内天然气制甲醇不含税成本 2070 元/吨，相对上周保持稳定，毛利润 395 元/吨，相对周初持平。

图 3：煤制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，优财研究院

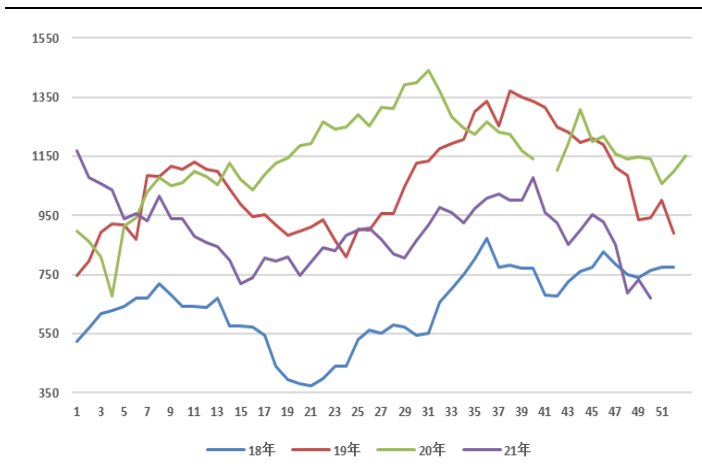
图 4：天然气制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，优财研究院

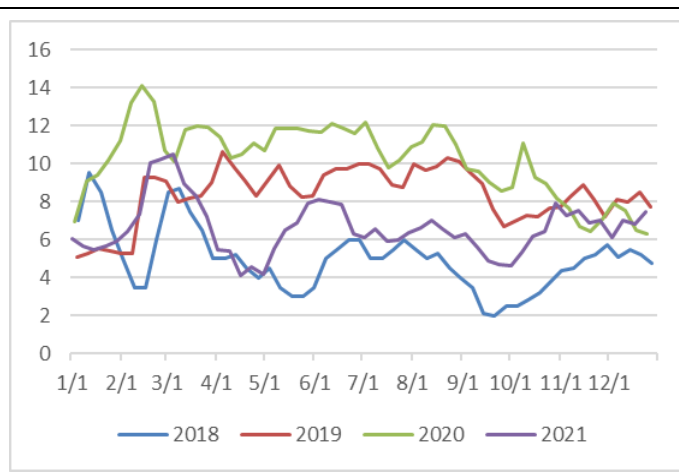
2、**库存**：港口大幅去库，内地转为累库。截至 12 月 23 日，江苏甲醇库存 34.9 万吨，环比下降 6.2 万吨；浙江港口库存 12.1 万吨，环比回落 2 万吨；广东地区甲醇库存 13.5 万吨，环比回升 1.8 万吨；福建地区甲醇库存 4.1 万吨，环比减少 0.07 万吨。截至 12 月 23 日，内地主产区甲醇库存天数 7.44 天，较上周增加 0.59 天。烯烃需求小幅回落，传统需求季节性影响近期表现偏淡，但进口持续低位背景下港口库存本周去库，内地表现累库。

图 5：港口库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 6：主产区样本企业库存天数（天）

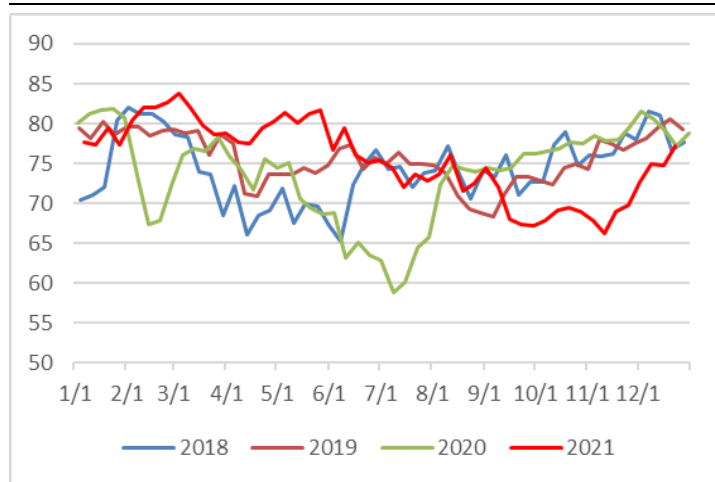


资料来源：卓创资讯，优财研究院

3、**供应端**：截至 12 月 23 日，煤制甲醇装置开工负荷 77.15%，较上周回升 2.33%。天然气制甲醇周度开工率为 25.75%，较上周小幅回升 0.04%。进口方面，预估主港下周进口到

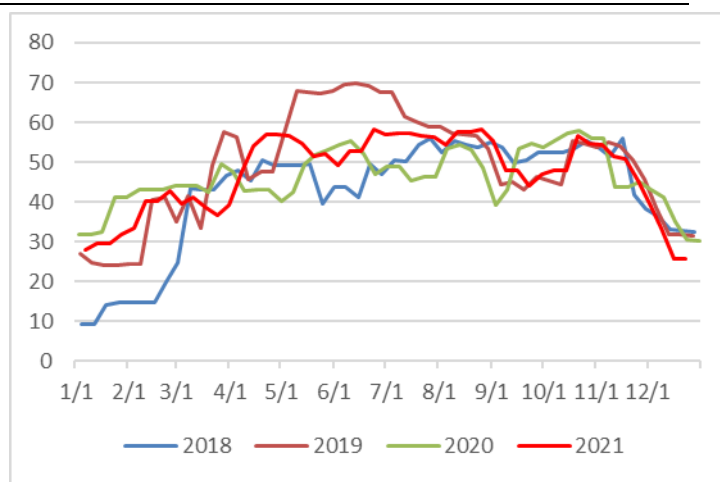
港预估在 42.55 万吨，华东到港量明显增量，但需求尚可，预估下周主港库存缓慢累积。

图 7：国内煤制甲醇开工率（%）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

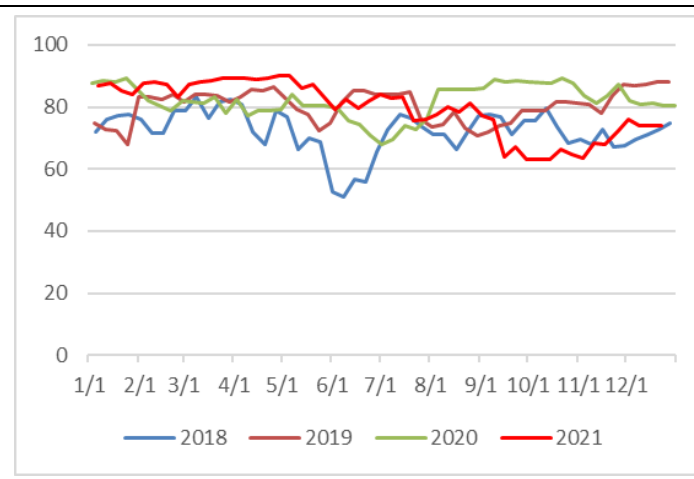
图 8：国内天然气制甲醇开工率（%）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

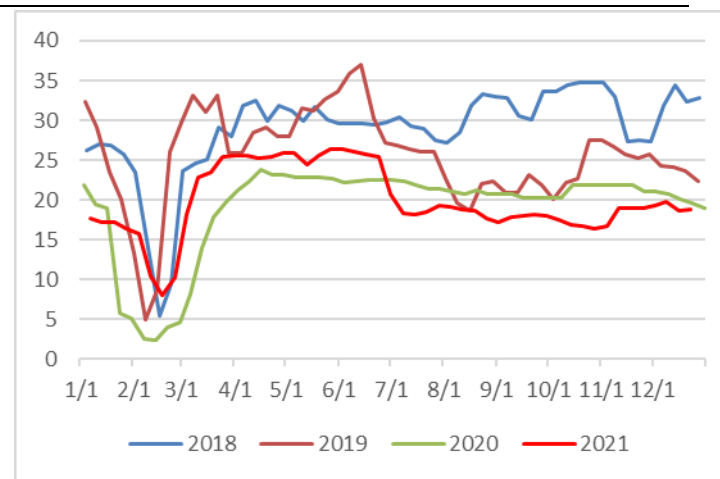
4、需求：截至 12 月 23 日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷 73.82%，相对上周下跌 0.27%；国内甲醛开工率 18.84%，相对上周回升 0.14%；国内 MTBE 开工率 53.52%，相对上周上涨 2.52%；国内冰醋酸开工率 71.76%，相对上周上涨 2.83%；二甲醚开工率 15.54%，相对上周上涨 1.54%；DMF 开工率 70.17%，较上周上涨 0.76%。本周期内甲醇需求整体变动不大。

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

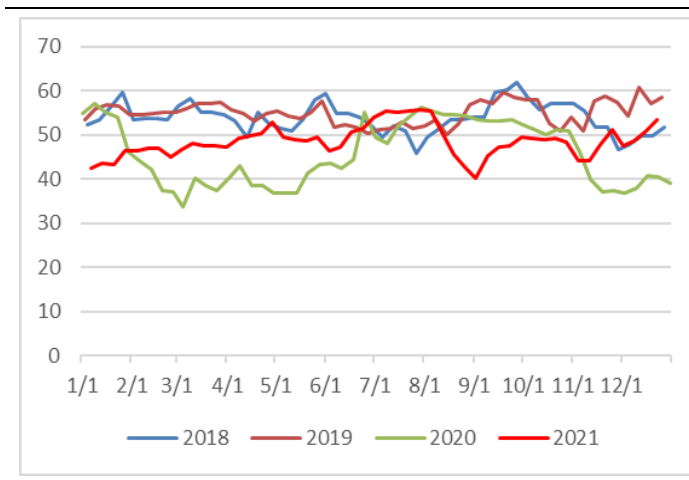
图 10：甲醛开工率



资料来源：卓创资讯，优财研究院

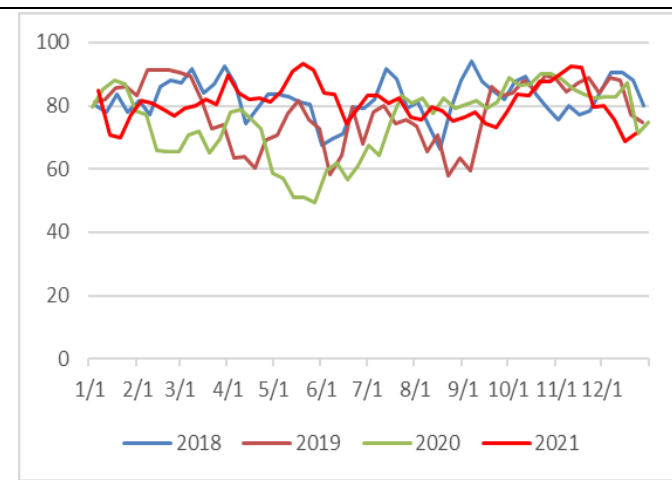
图 11：MTBE 开工率

图 12：醋酸开工率



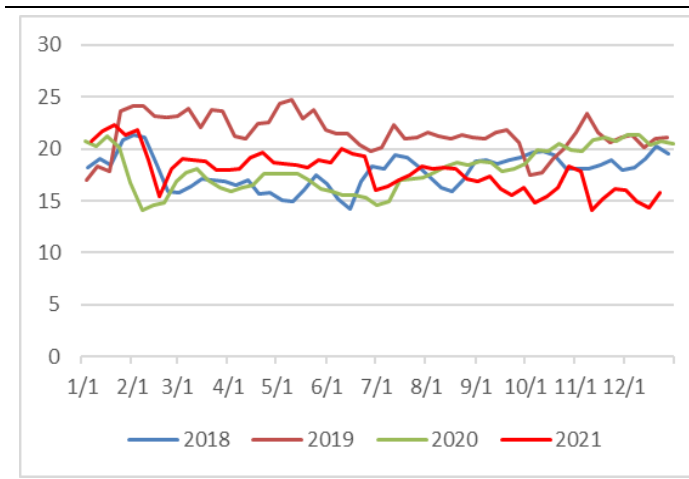
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 13：二甲醚开工率

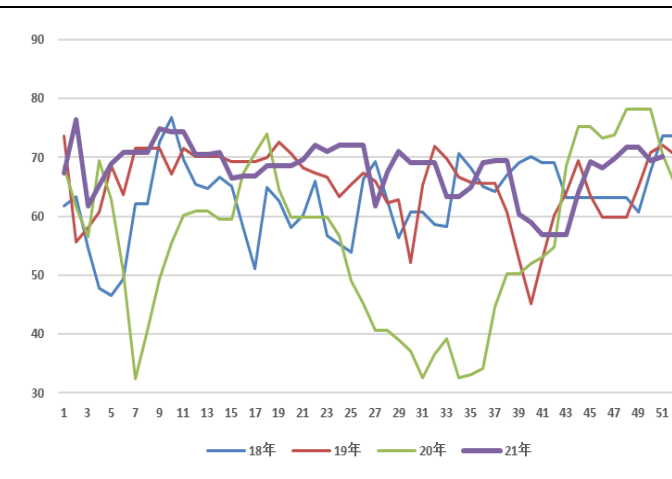


资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 14：DMF 开工率



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

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
兖矿榆林	120 万吨	煤	甲醇装置9月18日检修，恢复时间待定	1.5万吨
青海中浩	60 万吨	天然气	甲醇装置现已停车检修，恢复时间待定	0.84万吨
内蒙古博源	100 万吨	天然气	甲醇装置上周末停车，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
山西五麟	10 万吨	焦炉气	甲醇装置已停车，恢复时间待定	0.18万吨
安庆曙光	16 万吨	煤	甲醇装置11月15日停车，恢复时间待定	0.21万吨
安徽临涣	40 万吨	焦炉气	20万吨甲醇装置11月10日停车检修，恢复时间待定	0.35万吨

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
卡贝乐	85 万吨	天然气	甲醇装置11月29日停车，重启时间待定	1.54万吨
重庆川维	87 万吨	天然气	甲醇装置12月6日停车检修，计划检修35天	0.8万吨
合计				8.62万吨

三、总结及展望

本周神华大幅下调动力煤外购价格，在此背景下本周国内煤炭现货市场大幅回调，成本端下移带动内地甲醇现货价格本周大幅跟跌，截至本周最后一个交易日，内蒙、陕西产区甲醇现货价格跌至 2100 元/吨，成本端下移背景下本周甲醇利润明显修复。供需端来看，本周国内煤制甲醇装置开工率延续回升，基本已经回升至年中的水平，随着煤炭保供工作的继续推进以及后续气头装置 1 月中旬以后逐渐复产，后续甲醇供应仍存回升预期。需求端近期烯烃需求表现一般，传统需求方面季节性影响基本变动不大，甲醇供需端近期逐渐转弱。综合来看，供需逐渐转弱叠加成本端价格的下移，甲醇期现货市场情绪明显转弱，但原油价格近期低位反弹带动烯烃价格，向上反馈也对甲醇价格形成支撑，在此背景下建议甲醇谨慎偏空操作，下周参考区间 2480-2730。

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/>