



2022年01月21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：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com



成本上移供需转好，甲醇小幅转强

内容提要

原料端：临近春节终端用户补库仍在持续，但相对上周热度小幅回落，而港口高卡煤库存低位对价格存在支撑，假期期间贸易商停止发运，后续港口库存大幅增量困难，即使春节期间需求转弱但刚需采购依旧存在，但印尼放开 139 座煤矿出口业务，国内供应缺口将逐步修复，预计煤炭价格上方空间有限。

供应端：截至 1 月 21 日，煤制甲醇装置开工负荷 78.89 (+0.22)%。天然气制甲醇周度开工率为 42.53 (+10.23)%，煤制甲醇装置开工率维持高位，天然气制甲醇装置开工率本周继续回升，西南气制甲醇装置完全重启。

需求端：截至 1 月 21 日，截至 1 月 20 日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷 82.87 (+1.24)%，本周南京诚志降负至 8 成，后续或降负至 7 成；原 1.23 复工计划的宁波富德 MTO 由于装置故障或推迟复工；传统下游需求季节性淡季背景下整体表现一般。

库存：截至 1 月 20 日，江苏甲醇库存 42.1 (+3) 万吨，浙江港口库存 18.7 (+5.3) 万吨，广东地区甲醇库存 11.1 (-0.6) 万吨，福建地区甲醇库存 5.96 (-0.84) 万吨。内地主产区甲醇库存天数 6.1 天，较上周继续减少 0.25 天，前期国内部分 MTO 装置重启，MTO 企业库存备货增加，叠加传统下游节前备货需求增加，内地企业库存本周延续去库。

操作建议

煤炭价格重心上移，叠加烯烃装置重启需求回升以及传统下游节前备货需求回升，甲醇价格偏强，但供应回升预期逐步兑现预期转弱，同时春节假期临近风险增加，预计上下空间均有限，谨慎投资者建议观望为主。

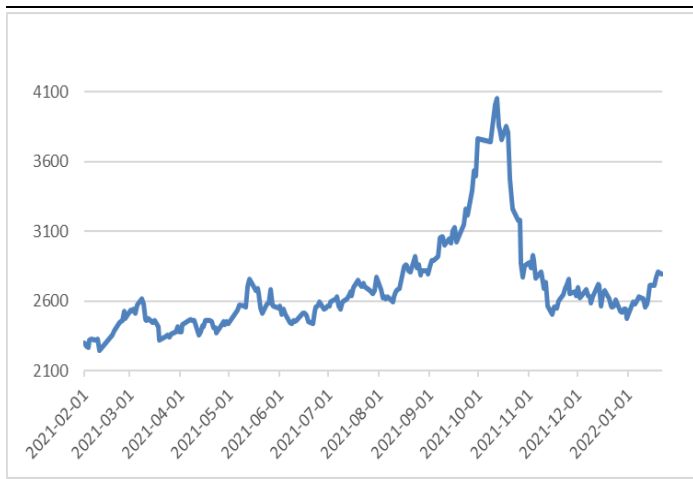
风险提示

原油和煤炭价格大幅上涨；宏观政策变化

一、行情回顾

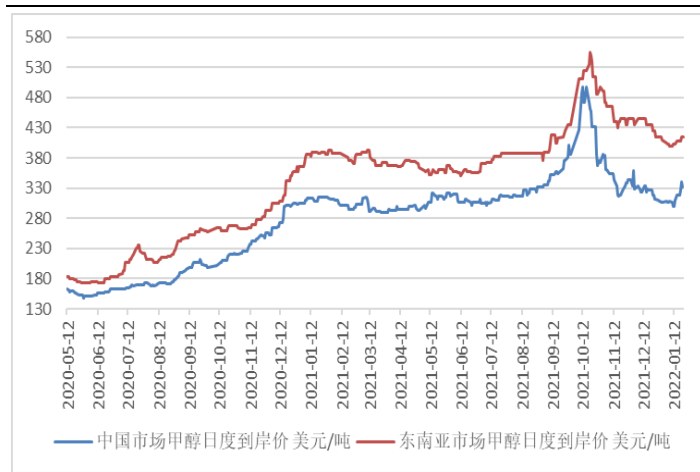
本周甲醇期货价格大幅上涨，甲醇 2205 期货合约周线最高 2880，最低 2662，本周上涨 82，涨幅 3.02%。现货方面，本周内地煤炭价格受补库影响继续回升，内地甲醇现货价格跟随成本端反弹，且节前下游企业备货需求刺激下，内地甲醇价格大幅反弹；港口低库存现状对港口价格存在支撑，且期货价格大幅上涨对港口价格形成带动，本周港口价格大幅反弹。本周内蒙周度均价 2001 元/吨，环比上涨 4.27%；山东周度均价 2558 元/吨，环比上涨 4.97%；太仓周度均价 2748 元/吨，环比上涨 5.77%。进口方面，截至周五收盘，中国市场甲醇日度到岸价格 332 (+13) 美元/吨，东南亚市场甲醇日度到岸价格 415 (+7.5) 美元/吨，随着内地甲醇价格走高，和东南亚、印度等地套利窗口逐步收窄，周内部分华东港口保税货物成交在 355 美元/吨，滞港和运费偏高仍在限制中国出口甲醇的数量。

图 1：甲醇期货主力合约：元/吨



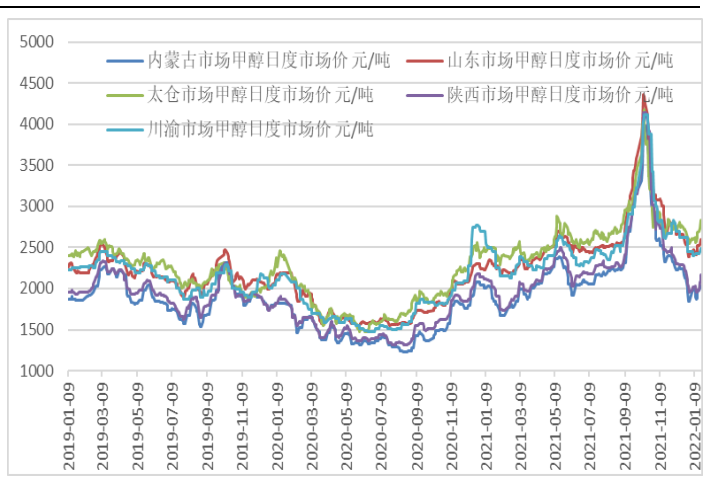
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 3：外围甲醇现货价格：美元/吨



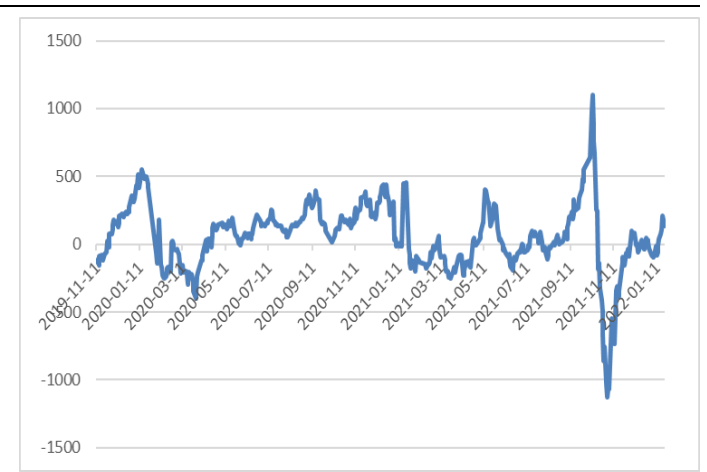
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 2：内地甲醇现货价格：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 4：进口甲醇利润：元/吨

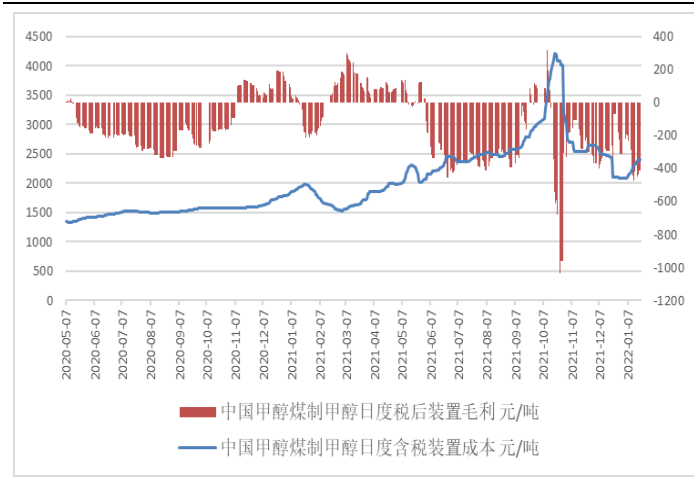


资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、基本面数据及图表

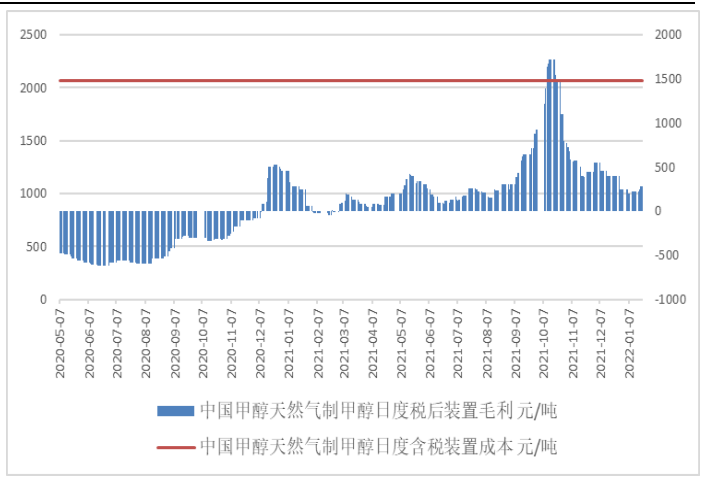
1、现金流：截至1月21日，国内煤制甲醇不含税装置成本2400（+20）元/吨，本周内地煤炭价格继续反弹，煤制甲醇装置成本跟随上涨；本周甲醇毛利润-415（+35）元/吨，内地甲醇价格反弹背景下本周甲醇利润小幅修复，但估值水平仍偏低；国内天然气制甲醇不含税成本2070（0）元/吨，毛利润275（+57）元/吨，内地甲醇价格大幅上涨，天然气制甲醇装置利润回升。

图5：煤制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，优财研究院

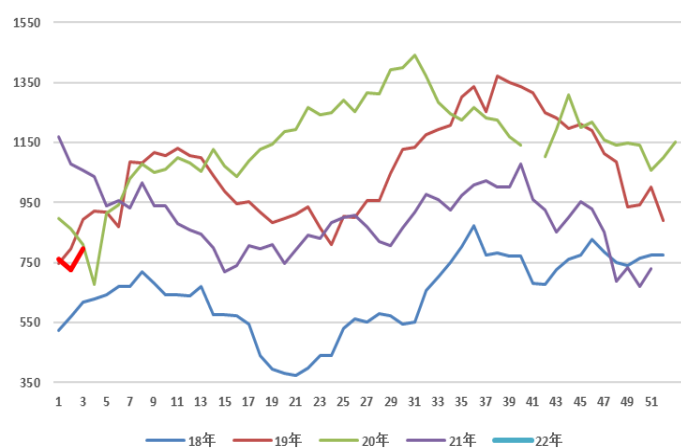
图6：天然气制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，优财研究院

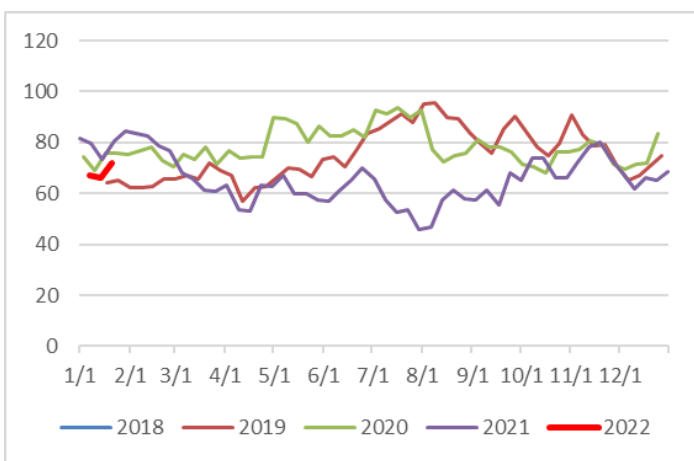
2、库存：港口大幅累库，但内地延续去库。截至1月20日，江苏甲醇库存42.1（+3）万吨，浙江港口库存18.7（+5.3）万吨，广东地区甲醇库存11.1（-0.6）万吨，福建地区甲醇库存5.96（-0.84）万吨。本周太仓日均提货量1985-3400吨，相对上周继续下降。截至1月21日，内地主产区甲醇库存天数6.1天，较上周继续减少0.25天。港口方面，除去部分内贸货物抵达华东区域以外，部分进口船货陆续到港卸货入库，华东整体库存相应上涨。内地方面，前期国内部分MTO装置重启，MTO企业库存备货增加，叠加传统下游节前备货需求增加，内地企业库存本周延续去库。

图 7：港口库存（千吨）



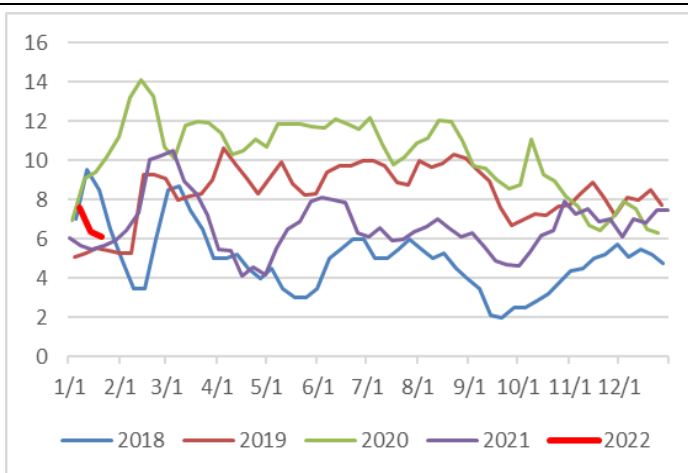
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 9：MTO 样本企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

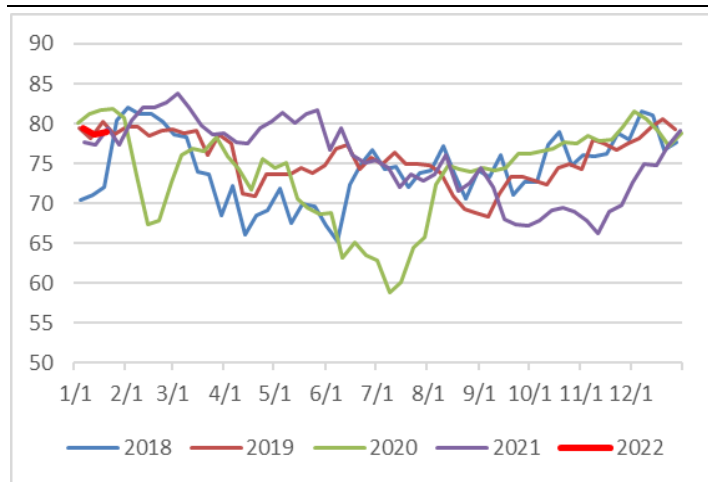
图 8：主产区样本企业库存天数（天）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

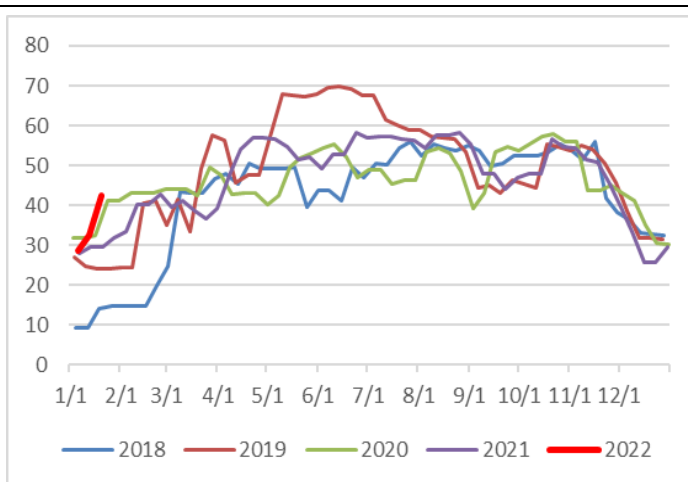
3、**供应端**：截至 1 月 20 日，煤制甲醇装置开工负荷 78.89 (+0.22)%。天然气制甲醇周度开工率为 42.53 (+10.23)%，煤制甲醇装置开工率维持高位，天然气制甲醇装置开工率本周继续回升，西南气制甲醇装置完全重启。进口方面，预估主港下周进口到港量在 17.06 万吨，预估下周主港库存或将缓慢上涨。

图 10：国内煤制甲醇开工率（%）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

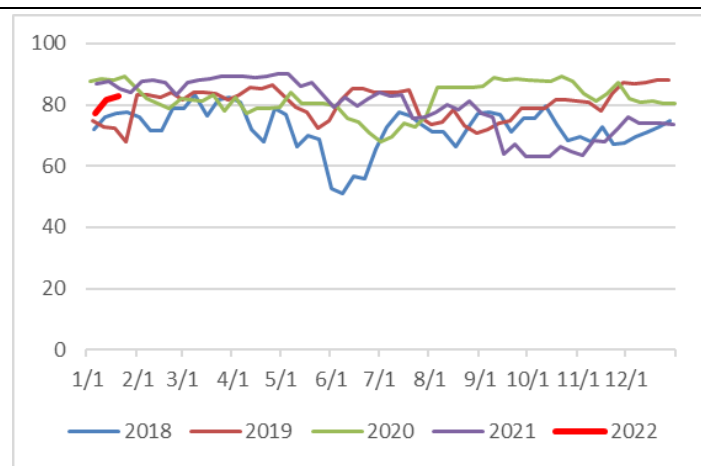
图 11：国内天然气制甲醇开工率（%）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

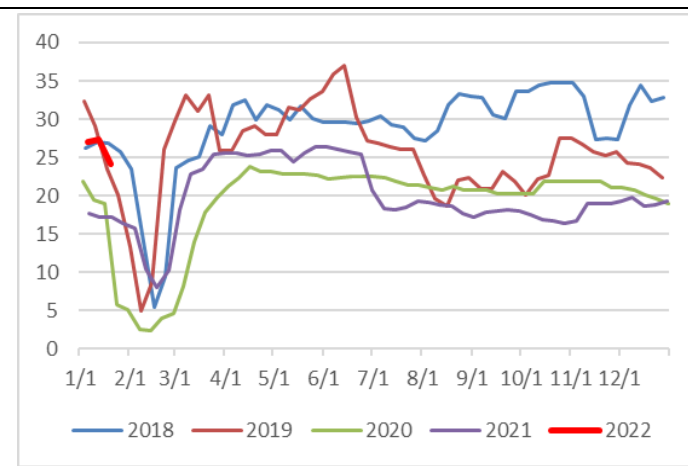
4、需求：截至 1 月 20 日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷 82.87（+1.24）%；国内甲醛开工率 24.15（-3.12）%，国内 MTBE 开工率 50.12（+1.4）%，国内冰醋酸开工率 86.06（-2.97）%，二甲醚开工率 15.16（-1.23）%，DMF 开工率 73.21（0）%。本周烯烃装置开工率小幅回升，南京诚志降负至 8 成，后续或降负至 7 成；原 1.23 复工计划的宁波富德 MTO 由于装置故障或推迟复工，传统下游需求季节性淡季背景下整体表现一般。

图 12：煤制（甲醇）制烯烃开工率



资料来源：卓创资讯，优财研究院

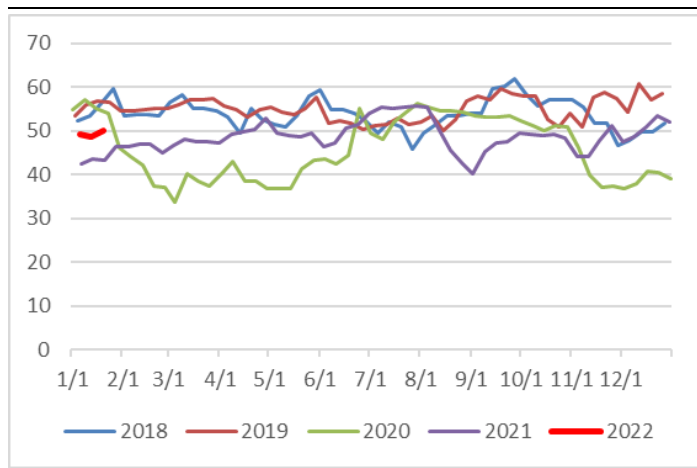
图 13：甲醛开工率



资料来源：卓创资讯，优财研究院

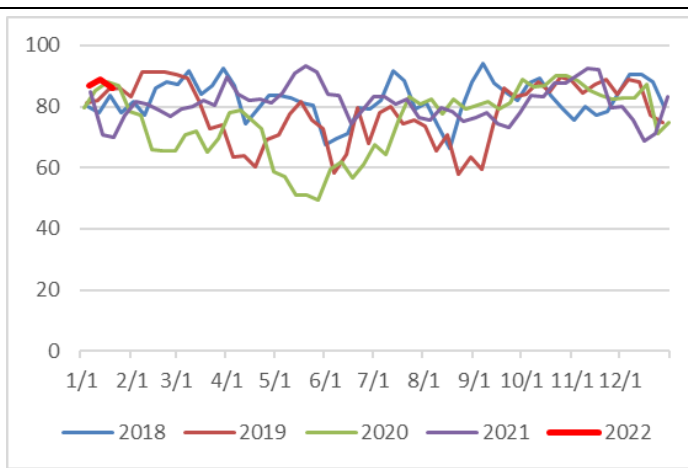
图 14：MTBE 开工率

图 15：醋酸开工率



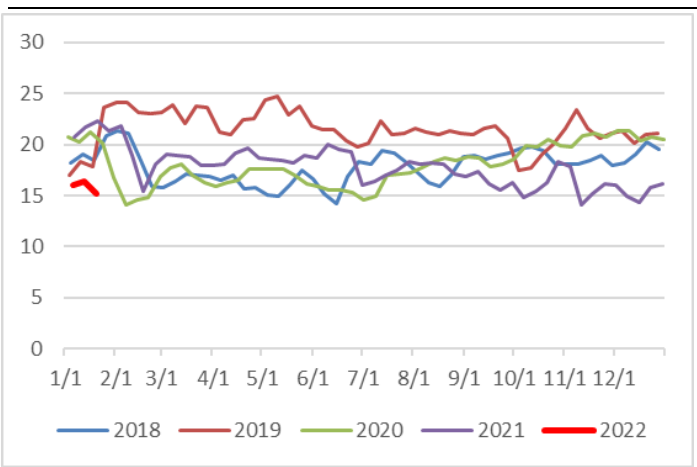
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 16：二甲醚开工率

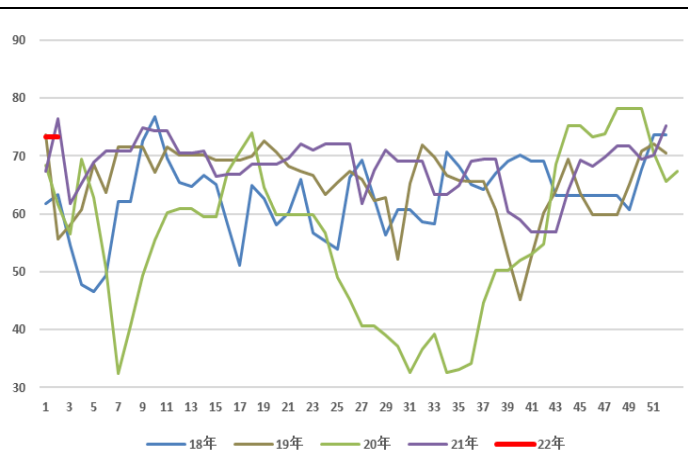


资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 17：DMF 开工率



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、国内外主要企业近期检修动态

(1) 国内装置动态

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
合计				4.6万吨

(2) 海外装置动态

国家	公司名称	所在地	产能	装置动态
荷兰	Bioethanol	代尔夫	2#95	目前两套甲醇装置停车检修中。
特立尼达	MHTL	特立尼达	5#403	一套装置停车检修中
	Methanex	特立尼达	2#265	目前一套85万吨甲醇装置停车检修中
伊朗	Zagros PC	阿萨鲁耶	2#330	一套装置停车检修中，另一套装置稳定运行
	Majan Pc	阿萨鲁耶	165	目前装置停车检修中，计划停车检修20天附近。
	Kaveh	Dayyer	230	目前装置停车检修中
	Bushehr	阿萨鲁耶	165	目前装置开工负荷不高
	Kimiya Pars	阿萨鲁耶	165	目前装置开工负荷不高。

三、总结及展望

本周国内煤炭价格继续上涨，成本端支撑背景下甲醇内地现货价格大幅跟涨，同时期货价格大涨带动港口价格上行，甲醇市场情绪大幅转暖。供需端来看，本周煤制甲醇开工率继续回升，天然气制甲醇开工本周大幅上涨，主要由于西南气头装置完全重启导致，后续关注西北气头装置动态；进口方面，前期滞港货船逐渐卸货，且进口船只陆续到港，本周港口大幅累库。需求端，烯烃装置开工率小幅上涨，本周南京诚志降负至8成，后续或降负至7成；原1.23复工计划的宁波富德MTO由于装置故障或推迟复工，传统下游装置开工率基本变动不大，后续关注甲醛装置季节性降负的情况。整体来看，本周甲醇受成本端带动上涨，且节前下游备货需求回升，内地企业库存本周继续回落，但供应端回升预期逐步兑现，港口库存低点基本过去，气头装置逐渐重启，预计节前甲醇上下方空间均有限，节前最后一周注意控制风险。

风险提示：原油价格和煤炭价格大幅上涨；宏观政策管控

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/>