



2022年02月11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



## 节后大幅累库，需求回升仍需时间

### 内容提要

**原料端：**煤炭价格受政策调控影响再度转弱，坑口和港口煤炭价格本周均有所下滑，内地甲醇价格周后期明显下调；而原油价格周内窄幅震荡，但乌克兰问题继续发酵，周五晚间原油价格再度大幅上涨。下周继续关注原料端波动。

**供应端：**截至2月11日，煤制甲醇装置开工负荷78.4（-1.16）%。天然气制甲醇周度开工率为47.62（+2.53）%，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，后续关注西北气头装置动态。

**需求端：**截至2月11日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷87.48（+1.42）%；国内甲醛开工率10.98（-5.04）%，国内MTBE开工率45.26（-6.14）%，国内冰醋酸开工率83.54（-0.49）%，二甲醚开工率11.63（-2.83）%，DMF开工率73.21（+3.8）%。

**库存：**截至2月11日，江苏甲醇库存44.7（+3.5）万吨，浙江港口库存25（+2.1）万吨，广东地区甲醇库存11.8（+0.9）万吨，福建地区甲醇库存7.8（+2.3）万吨。本周太仓日均提货量681-2077吨，节后需求端表现疲软提货量大幅下滑。截至2月11日，内地主产区甲醇库存天数11.55天，较节前大幅增加4.02天。

### 操作建议

短期供需端对于甲醇价格影响有限，但节后大幅累库对甲醇价格形成压制，下周来看原料价格波动仍值得关注，预计下周震荡偏弱。

### 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

节后甲醇期货价格冲高回落，甲醇 2205 期货合约周线最高 2986，最低 2705，本周下跌 117，跌幅 4.14%。现货方面，节后首日甲醇市场受原油和煤炭价格上涨影响情绪高涨，现货价格大幅上涨，但随后甲醇节后累库及需求端的疲软背景下，市场对于高价明显抵触，随后内地现货价格大幅回落。本周内蒙周度均价 2173 元/吨，环比上涨 6.84%；山东周度均价 2683 元/吨，环比下跌 3.04%；太仓周度均价 2853 元/吨，环比基本持平。进口方面，截至周五收盘，中国市场甲醇日度到岸价格 341(+2)美元/吨，东南亚市场甲醇日度到岸价格 420(+2.5)美元/吨，港口低价难寻，随着中国和东南亚差价打开，部分报税货物流入内地，FOB 中国参考商谈在 380-400 美元/吨。

图 1：甲醇期货主力合约：元/吨

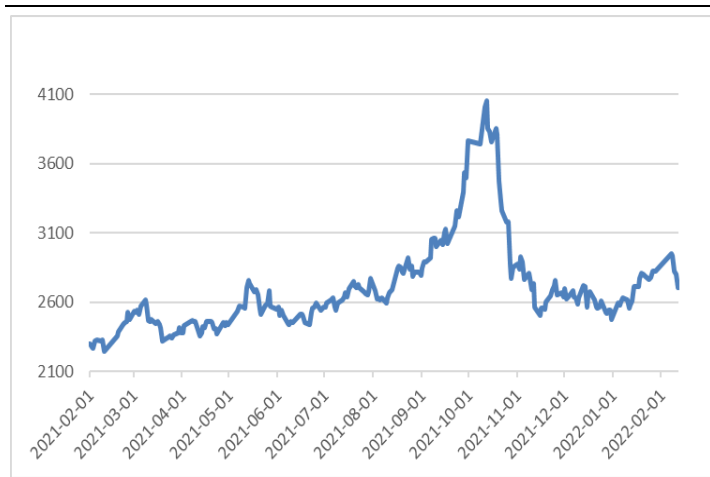


图 2：内地甲醇现货价格：元/吨

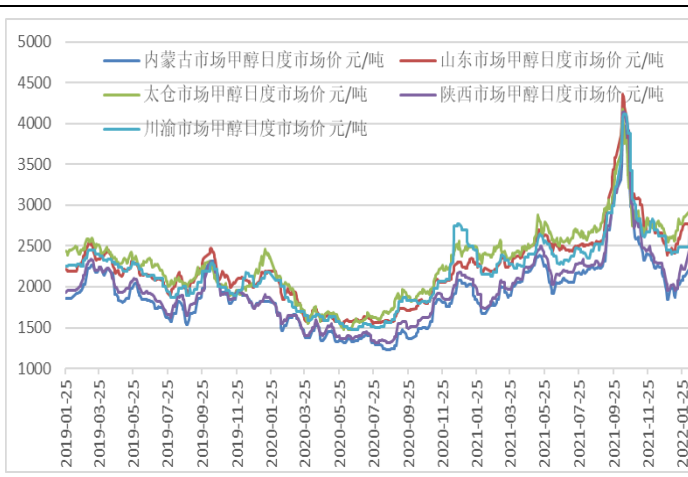
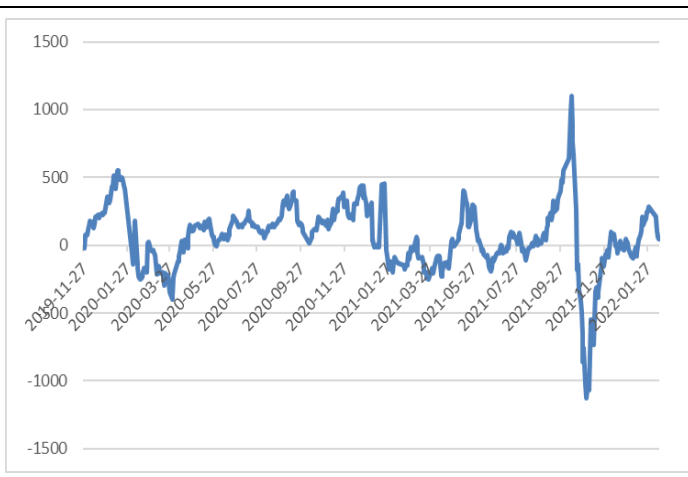


图 3：外围甲醇现货价格：美元/吨



图 4：进口甲醇利润：元/吨



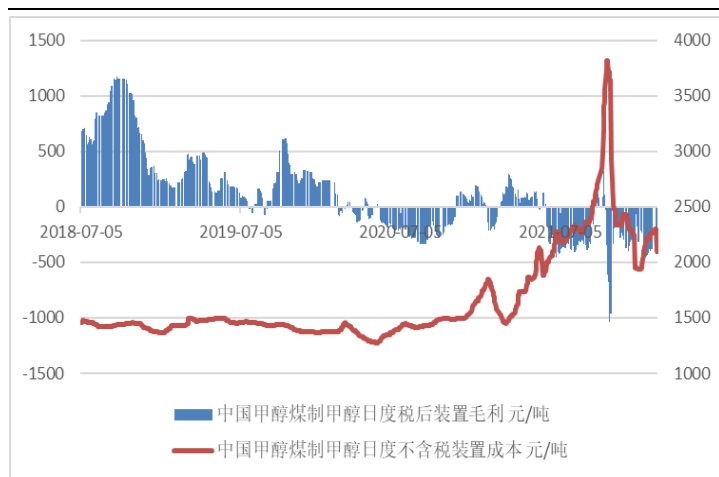
资料来源：卓创资讯，优财研究院

资料来源：卓创资讯，优财研究院

## 二、基本面数据及图表

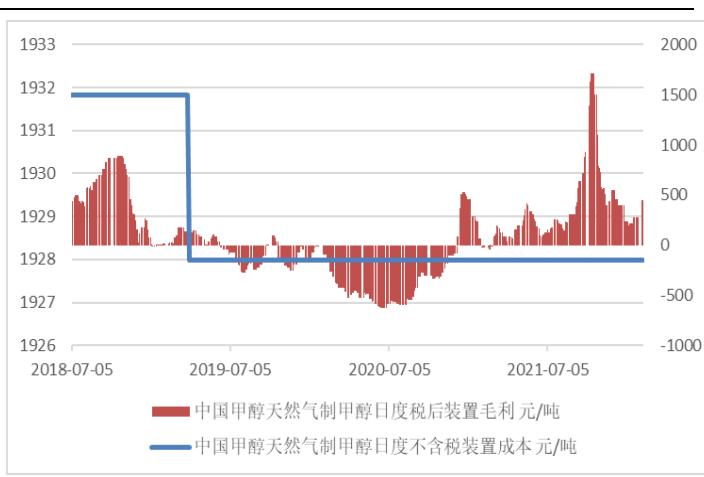
**1、现金流：**截至 2 月 11 日，国内煤制甲醇不含税装置成本 2200（-250）元/吨，政策驱动下煤炭价格本周大幅回落，甲醇成本价格相对节前明显下滑；本周甲醇毛利润-136（+243）元/吨，成本价格下移，煤制甲醇装置利润大幅修复；国内天然气制甲醇不含税成本 2070（0）元/吨，毛利润 448（+173）元/吨，内地甲醇价格表现偏强，天然气制甲醇装置利润回升。

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

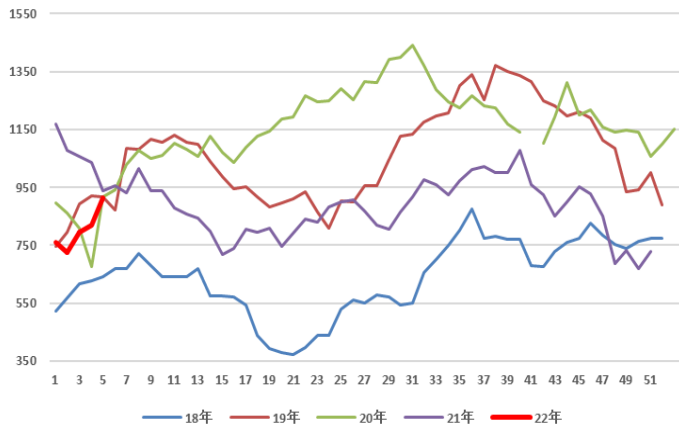


资料来源：卓创资讯，优财研究院

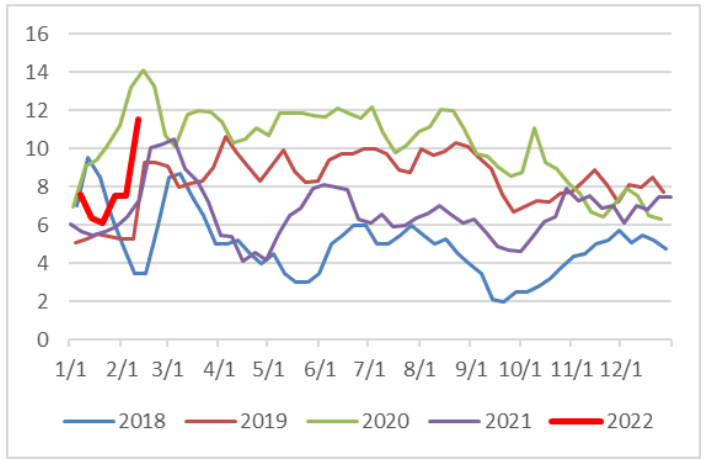
**2、库存：**春节期间港口和内地甲醇大幅累库。截至 2 月 11 日，江苏甲醇库存 44.7（+3.5）万吨，浙江港口库存 25（+2.1）万吨，广东地区甲醇库存 11.8（+0.9）万吨，福建地区甲醇库存 7.8（+2.3）万吨。本周太仓日均提货量 681-2077 吨，节后需求端表现疲软提货量大幅下滑。截至 2 月 11 日，内地主产区甲醇库存天数 11.55 天，较节前大幅增加 4.02 天。春节期间，由于运输不畅及下游需求受春节影响季节性偏弱，内地和港口库存均大幅增加。

图 7：港口库存（千吨）

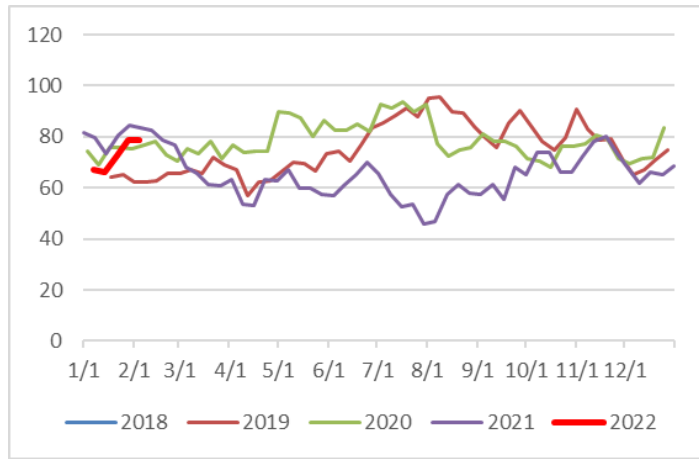
图 8：主产区样本企业库存天数（天）



资料来源：卓创资讯，优财研究院  
图 9：MTO 样本企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

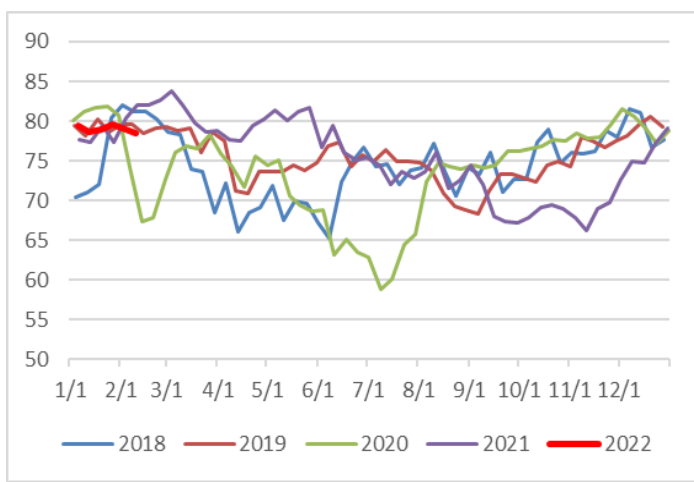


资料来源：卓创资讯，优财研究院

3、**供应端**：截至 2 月 11 日，煤制甲醇装置开工负荷 78.4（-1.16）%。天然气制甲醇周度开工率为 47.62（+2.53）%，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，后续关注西北气头装置动态。进口方面，预估主港下周进口到港量在 32.81 万吨，2 月中下旬到港量大幅增多。

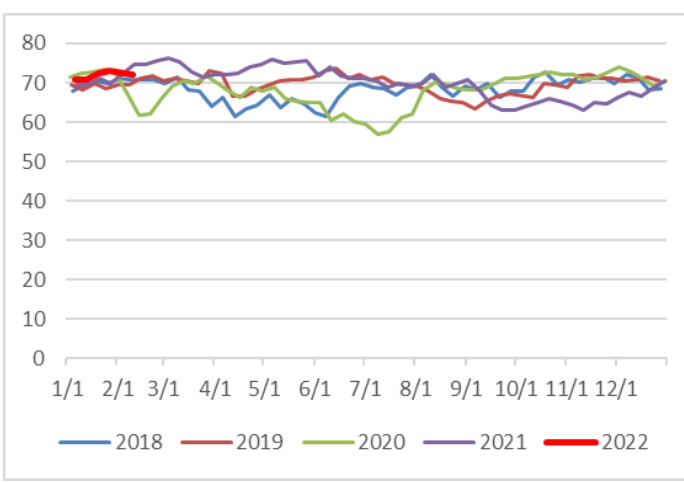
图 10：国内煤制甲醇开工率（%）

图 11：中国主要企业甲醇装置开工率（%）



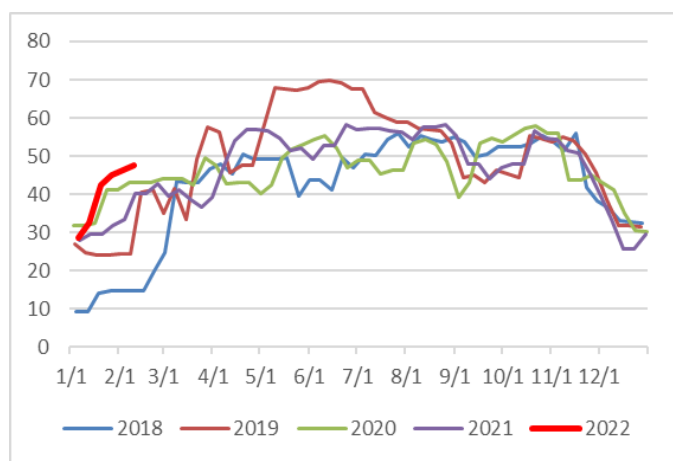
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：国内天然气制甲醇装置开工率（%）



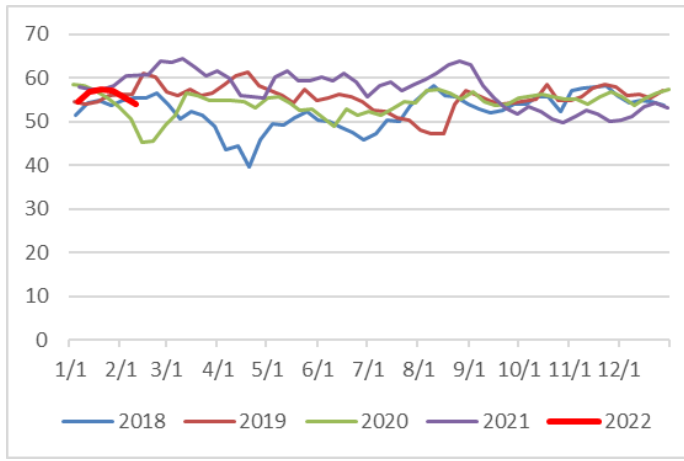
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 13：国内焦炉气制甲醇装置开工率（%）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

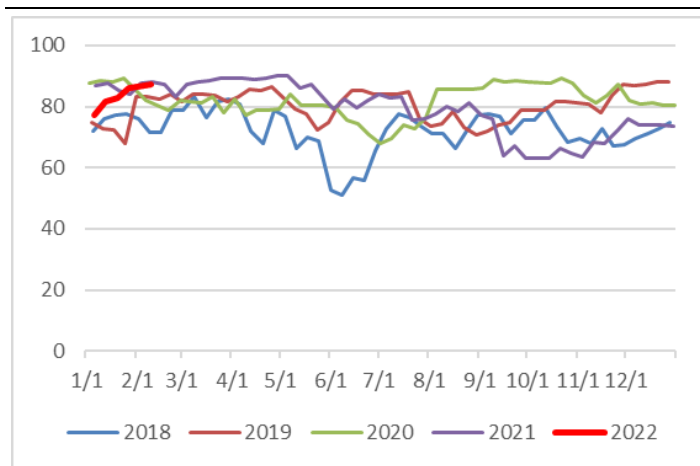
图 14：煤制（甲醇）制烯烃开工率



资料来源：卓创资讯，优财研究院

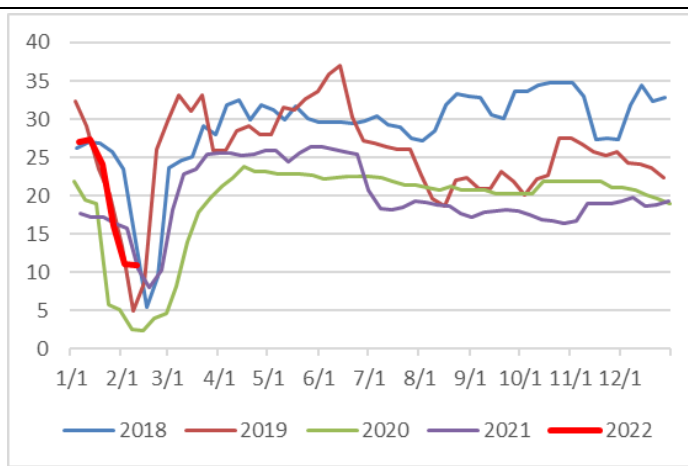
图 15：甲醛开工率

**4、需求：**截至 2 月 11 日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷 87.48（+1.42）%；国内甲醛开工率 10.98（-5.04）%，国内 MTBE 开工率 45.26（-6.14）%，国内冰醋酸开工率 83.54（-0.49）%，二甲醚开工率 11.63（-2.83）%，DMF 开工率 73.21（+3.8）%。本周烯烃烯烃装置开工率基本变化不大，传统下游装置开工率主要受到春节和冬奥会影响回落，后续随着季节性影响和冬奥会结束，部分下游装置将陆续复工，关注下游复工复产的节奏。



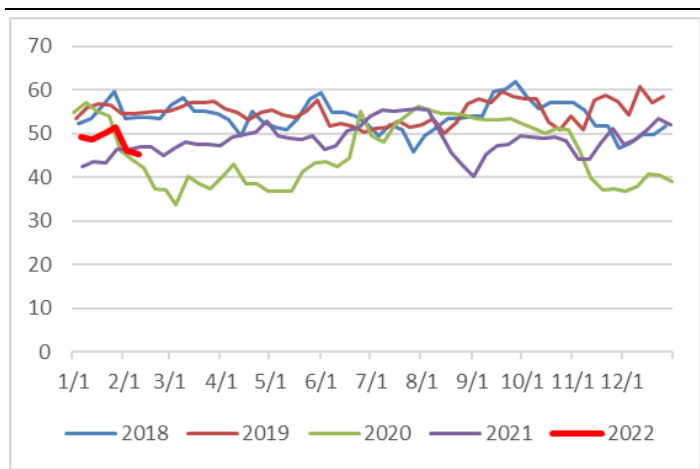
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 16: MTBE 开工率



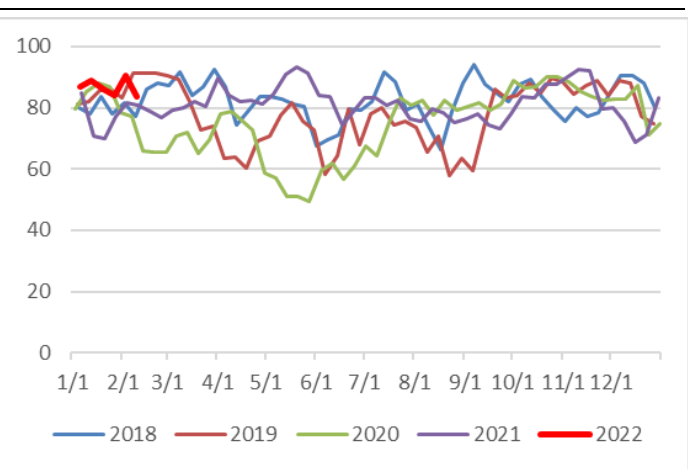
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 17: 醋酸开工率



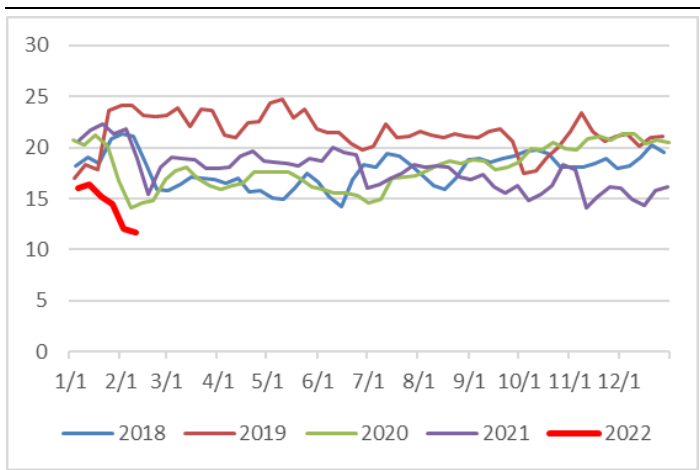
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 18: 二甲醚开工率

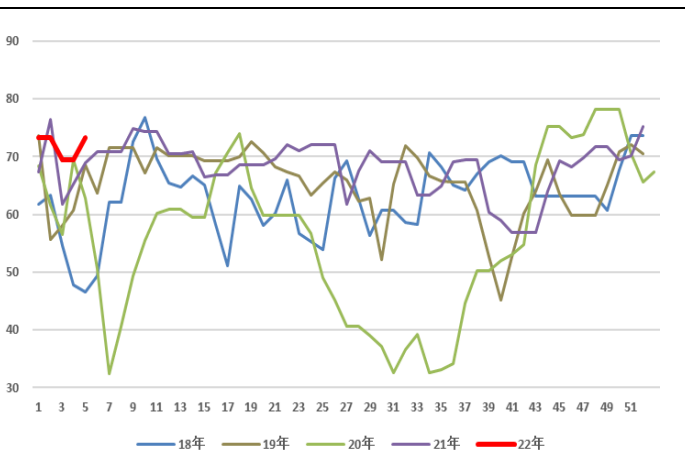


资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 19: 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
鹤壁煤化工	60万吨	煤	甲醇装置已停车，恢复时间待定	1.26万吨
兖矿国宏	67万吨	煤	甲醇装置2月8日停车，计划检修7天	0.66万吨
中新化工	35万吨	煤	甲醇装置已停车，恢复时间待定	0.56万吨
合计				7.08万吨

### (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	两套甲醇装置停车检修，推迟至二季度重启
美国	Celanese	德克萨斯	130	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
	Kaveh	Dayyer	230	目前装置停车检修中
	Sabalan PC	阿萨鲁耶	165	目前装置尝试重启。

## 三、总结及展望

节后首日原油和煤炭价格大幅上涨，原料端价格偏强带动甲醇价格上行，但随后煤炭价格在政策驱动下下跌，而原油价格由于伊朗原油回归市场的担忧背景下涨势收窄，原料端支

撑减弱对于甲醇支撑下移。供需端来看，供应端煤制甲醇装置开工率位置高位，气制甲醇装置限气基本结束，国内甲醇供应表现持续回升。需求端由于春节和冬奥会影响整体表现偏弱，烯烃装置开工率维持高位，甲醛、二甲醚装置开工率季节性低位，预计节后逐步回升。进口端来看，2月中下旬到港量明显增加，港口短期预计累库节奏。下周来看，需求端回升缓慢导致供需端对于甲醇价格指导有限，继续关注原料煤炭和原油价格的波动，下周预计甲醇震荡偏弱运行。

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/>