



2022年04月10日

多重压力释放，甲醇承压下行

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



内容提要

原料端：煤炭价格节后再度转弱，一方面由于政策端的限制，另一方面煤炭供需结构也在逐渐扭转。原油方面，假期期间欧洲能源制裁叠加沙特提高原油售价导致原油价格上涨，但节后随着 IEA 的抛储动作，原油价格再度承压下行，但地缘因素仍然存在，原油价格宽幅震荡运行。

供应端：截至 4 月 8 日，煤制甲醇装置开工负荷 75.77 (-0.4)%。天然气制甲醇周度开工率为 57.06 (0)%，煤制甲醇装置开工率本周小幅回落，天然气制甲醇装置本周稳定运行，焦炉气制甲醇装置开工率 60.58 (-0.56)%；近期内地部分装置春检计划陆续出台，后续关注 4 月份国内甲醇装置检修兑现情况。

需求端：截至 4 月 8 日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷 87.83 (+1.36)%；国内甲醛开工率 31.46 (-1.49)%，国内 MTBE 开工率 46.58 (-3.90)%，国内冰醋酸开工率 79.16 (-2.55)%，二甲醚开工率 15.08 (+0.49)%，DMF 开工率 70.55 (-0.76)%。

库存：本周内地企业库存大幅回升，港口库存变动不大。截至 4 月 8 日，国内甲醇港口库存 79.9(-0.8)万吨，其中江苏港口库存 44.7(+0.4)万吨，浙江港口库存 17.3(-1.1)万吨，广东地区甲醇库存 10.2(-1.2)万吨，福建地区甲醇库存 5.55(-1.25)万吨。内地主产区甲醇库存天数 8.68 天，较上周继续去库增加 1.19 天。

操作建议

需求端持续偏弱叠加成本端下调导致甲醇价格大幅走低，短期维持偏空的观点，行情转折点需要关注内地供应端检修计划兑现力度以及需求端的改善。

风险提示

原油和煤炭价格大幅下跌；宏观政策变化

一、行情回顾

本周甲醇期货价格大幅下跌，甲醇 2205 期货合约周线最高 2998 元/吨，最低 2845 元/吨，本周下跌 22 元/吨，跌幅 0.76%。现货方面，节后首日市场情绪受假期期间原油价格上涨以及商品价格的大幅上涨影响，甲醇大幅高开，但随后回归供需面驱动，叠加成本端煤炭价格的受控下行，甲醇现货价格大幅回落，但内地表现强于港口。本周内蒙周度均价 2691 元/吨，环比下跌 1.6%；山东周度均价 3054 元/吨，环比下跌 0.85%；太仓周度均价 2929 元/吨，环比下跌 2.48%。进口方面，截至周五收盘，中国市场甲醇日度到岸价格 366.5（-5）美元/吨，东南亚市场甲醇日度到岸价格 462.5（-3.5）美元/吨，本周内地甲醇价格，本周进口甲醇价格重心也明显回落，进口利润相对上周小幅回升但仍处于负值，截至周五报-177（+158）美元/吨。

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 2：内地甲醇现货价格：元/吨



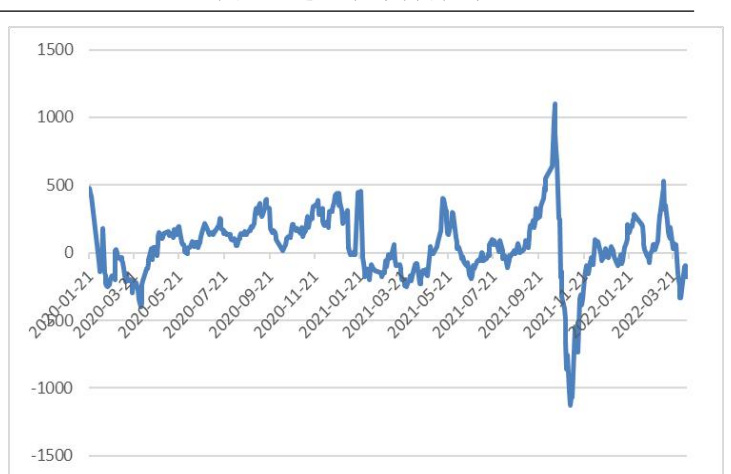
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 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 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

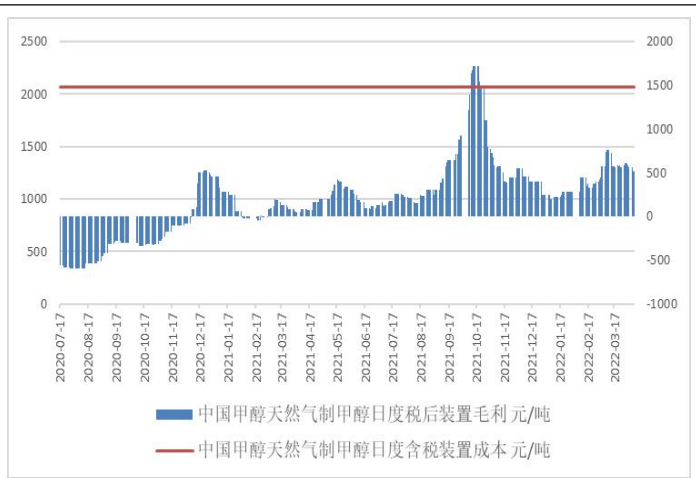
1、**现金流**：截至 4 月 8 日，国内煤制甲醇含税装置成本 2470（-20）元/吨，煤炭价格受政策管制以及供需预期改变的影响本周回落，坑口煤炭价格本周明显下滑，煤制甲醇成本本周下移；本周煤制甲醇装置毛利润 58（-57）元/吨，受成本下移以及甲醇供需受疫情影响转弱，甲醇价格本周大幅回落，煤制甲醇利润本周大幅回落；国内天然气制甲醇不含税成本 2070（0）元/吨，毛利润 514（-44）元/吨，气制甲醇利润本周下跌。

图 5：煤制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，优财研究院

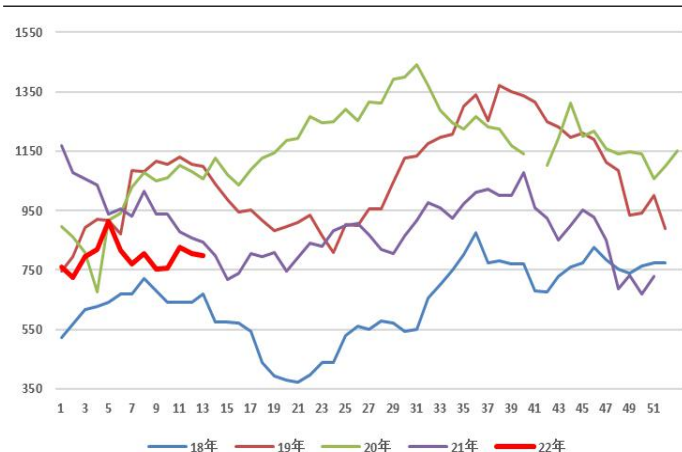
图 6：天然气制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，优财研究院

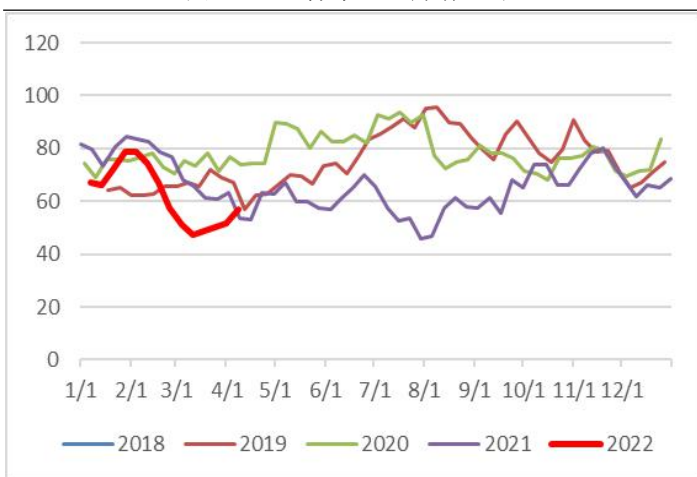
2、**库存**：本周内地企业库存大幅回升，港口库存变动不大。截至 4 月 8 日，国内甲醇港口库存 79.9（-0.8）万吨，其中江苏港口库存 44.7（+0.4）万吨，浙江港口库存 17.3（-1.1）万吨，广东地区甲醇库存 10.2（-1.2）万吨，福建地区甲醇库存 5.55（-1.25）万吨。本周太仓日均提货量 907-2692 吨，本周太仓提货量相对上周大幅回落，主要受到国内疫情导致运输不畅。截至 4 月 8 日，内地主产区甲醇库存天数 8.68 天，较上周继续去库增加 1.19 天。本周受国内疫情影响，国内甲醇运输不畅叠加内地传统需求持续偏弱导致本周甲醇整体累库，主要集中在内地产区库存上，本周 MT0 企业库存明显回升，烯烃企业采购意愿回升，主要由于利润的修复带动企业备货意愿的抬升。

图 7：港口库存（千吨）



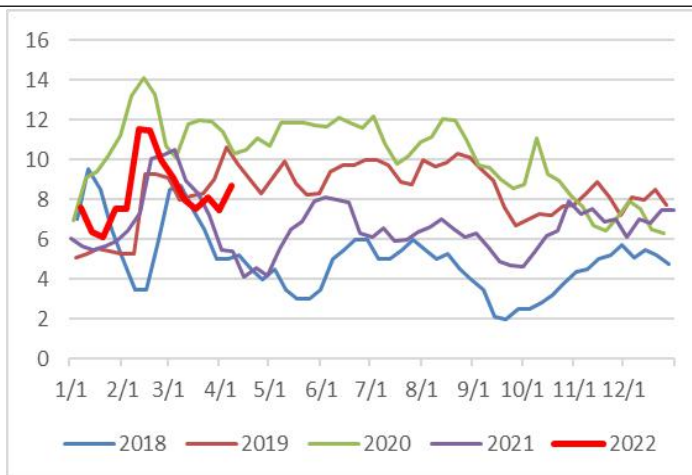
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 9：MTO 样本企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

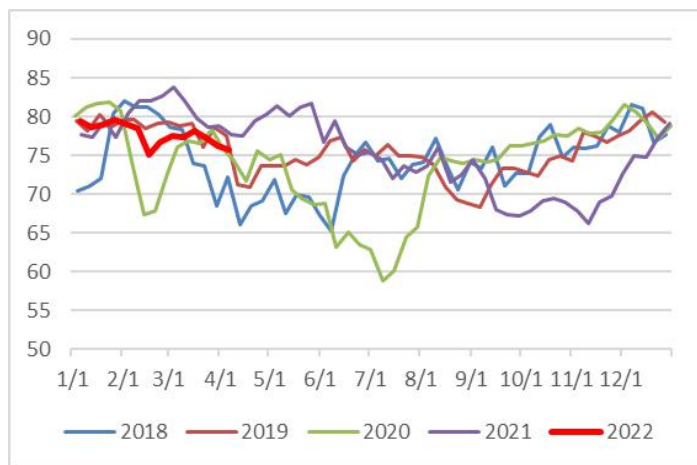
图 8：主产区样本企业库存天数（天）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

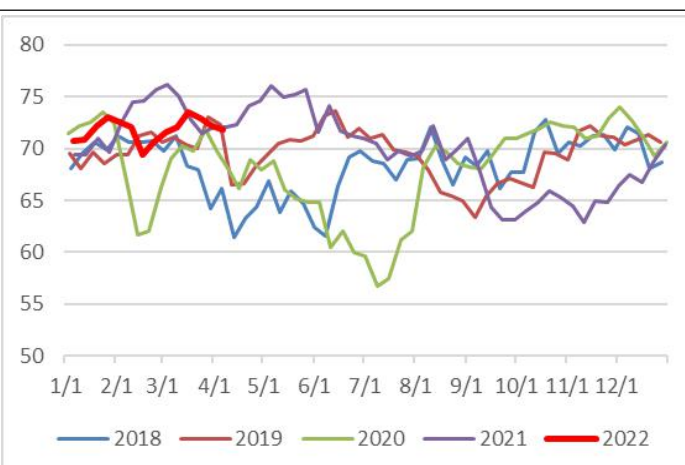
3、供应端：截至 4 月 8 日，煤制甲醇装置开工负荷 75.77（-0.4）%。天然气制甲醇周度开工率为 57.06（0）%，煤制甲醇装置开工率本周小幅回落，天然气制甲醇装置本周稳定运行，焦炉气制甲醇装置开工率 60.58（-0.56）%；近期内地部分装置春检计划陆续出台，后续关注 4 月份国内甲醇装置检修兑现情况。进口方面，预估主港下周进口到港量在 34.4 万吨，多数进口船货集中到港，但卸货速度依然缓慢，预计下周主港库存累积缓慢，关注疫情持续干扰背景下下游接货的意愿。

图 10：国内煤制甲醇开工率（%）



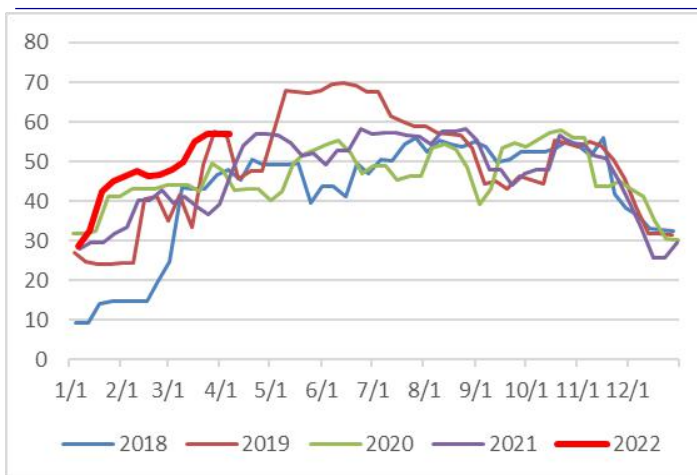
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 11：中国主要企业甲醇装置开工率（%）



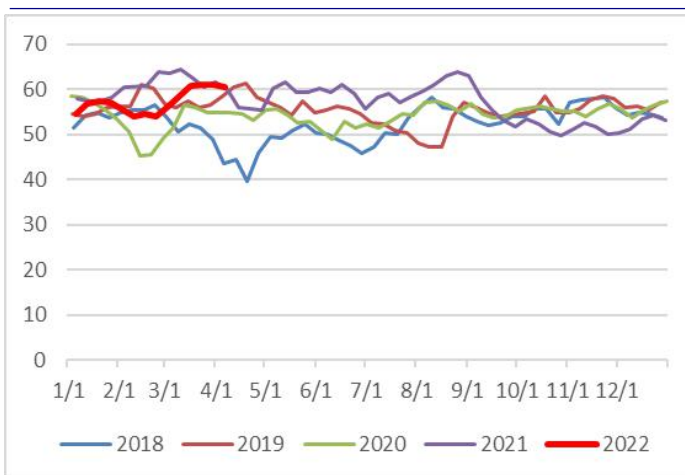
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

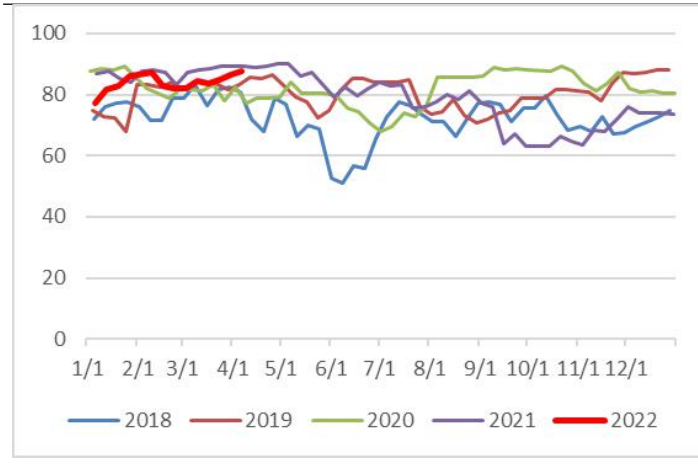
图 13：国内焦炉气制甲醇装置开工率（%）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

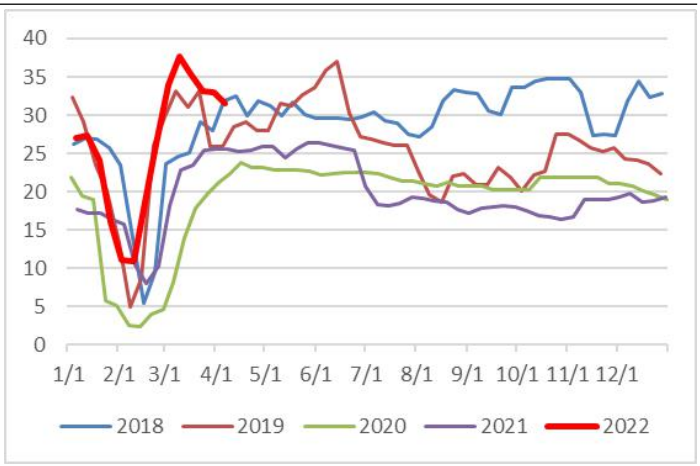
4、需求：截至 4 月 8 日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷 87.83（+1.36）%；国内甲醛开工率 31.46（-1.49）%，国内 MTBE 开工率 46.58（-3.90）%，国内冰醋酸开工率 79.16（-2.55）%，二甲醚开工率 15.08（+0.49）%，DMF 开工率 70.55（-0.76）%。本周烯烃装置开工率小幅上涨，主要由于甲醇价格回落导致烯烃装置利润回升带来的刺激，传统下游本周受内地疫情影响开工率继续回落，预计疫情对于需求端的影响仍然存在，关注销区疫情的动态。

图 14: 煤制(甲醇)制烯烃开工率



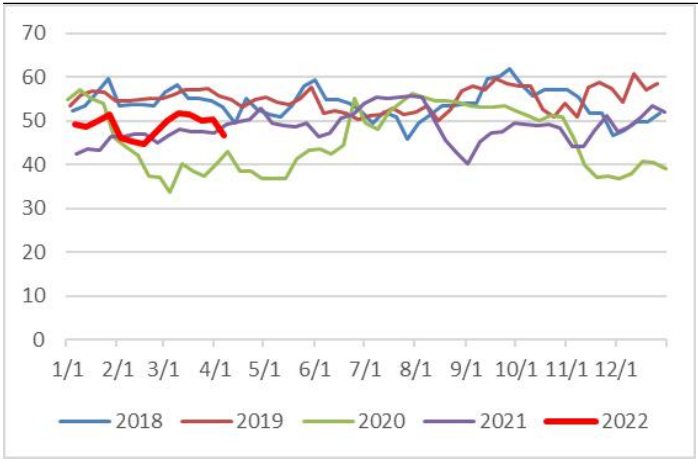
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 15: 甲醛开工率



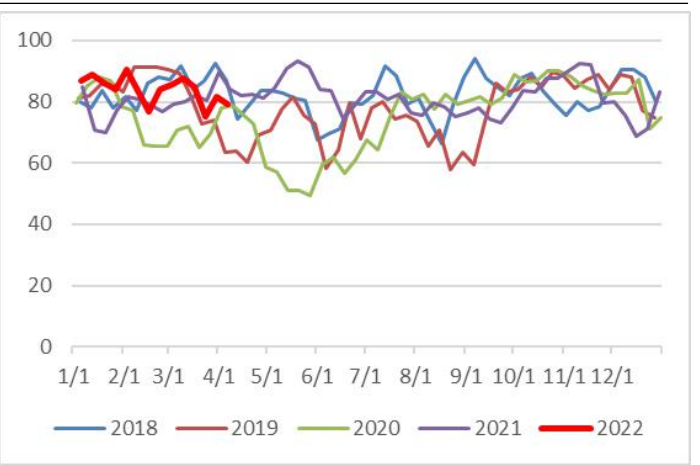
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 16: MTBE 开工率



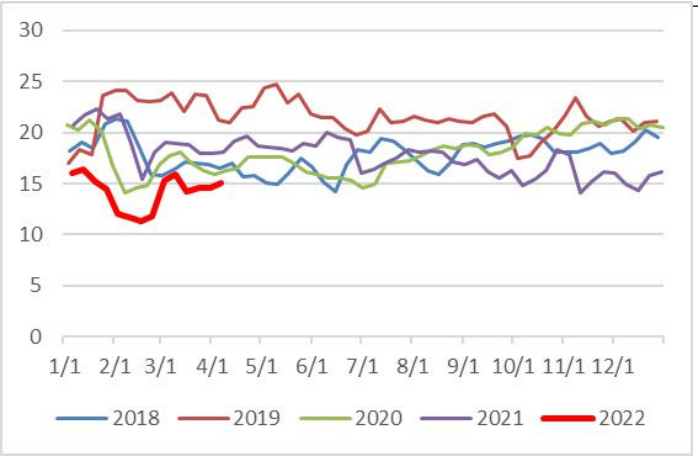
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 17: 醋酸开工率



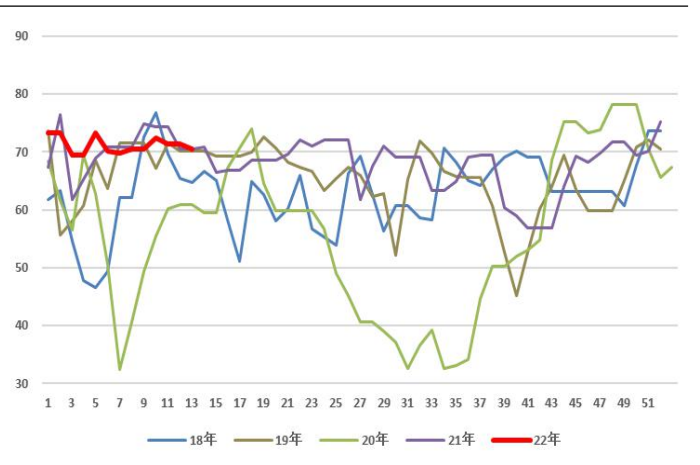
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 18: 二甲醚开工率



料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 19: DMF 开工率



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吨
中煤远兴	60万吨	煤	甲醇装置3月25日开始检修30天左右	1.4吨
奥维乾元	20万吨	煤	甲醇装置于3月13日停车检修，恢复时间待定	0.4吨
中原大化	50万吨	煤	甲醇装置于3月13日停车检修预计15天	0.4吨
合计				4.88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	natagasoline	德克萨斯	175	装置停车检修
挪威	Statoil	Tjeldbergodden	90	装置稳定运行中，计划5月停车检修
特立尼达	MTHL	特立尼达	5#403	一套190万吨装置停车检修，其他稳定运行
伊朗	ZPC	阿萨鲁耶	2#330	2套开工负荷不高，一套计划4月检修15天
伊朗	Bushehr	阿萨鲁耶	165	近两日计划重启

三、总结及展望

节后首日国内商品价格受假期期间原油价格大幅上涨影响大幅走强，但随后油价反复叠加过疫情干扰，内地商品市场情绪转弱，甲醇呈现跟随市场情绪波动走势，首日大幅高开但随后持续下跌，一方面成本端受政策影响下调，另一方面国内疫情持续干扰下，甲醇传统需求承压。供应端方面，本周煤制甲醇装置开工率小幅回落，主要由于前期计划检修的装置在逐步兑现检修计划，而天然气装置和焦炉气装置在利润刺激下维持高位水平，内地供应在检修预计其预计后期小幅回落，关注检修兑现情况；而进口方面，港口尽管仍受疫情影响存在滞港现象，但相对前期稍有改善，港口库存存在累库预期。需求方面，传统需求本周持续走低，主要还是受到国内疫情的影响，烯烃需求本周小幅回升，PP-3ma 价差本周明显回升，利润回升也导致了本周烯烃企业的备货意愿出现回升，但烯烃装置开工率基本已经高位，继续向上空间有限，需求端的改善仍需要关注传统需求的观点。

综合来看，我们认为甲醇短期在需求疲软的压制下或延续偏弱，但需要关注春检兑现情况以及需求端的改善，预计甲醇下周震荡偏弱，中线等待 09 合约支撑反弹的机会。

风险提示：原油价格和煤炭价格大幅下跌；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/>