



2022 年 05 月 08 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



成本下移叠加弱预期，甲醇震荡下行

内容提要

原料端：煤炭价格在政策驱动下继续下行，周内国家发改委召开专题会议，强调秦皇岛港下水煤（5500 大卡）现货价格不得超过 1155 元/吨。原油方面，供应端担忧仍是导致原油价格上涨的主要因素，一方面欧洲继续推进对俄罗斯能源制裁政策，另一方面 4 月 OPEC+产量并未达到额定值，这也加重市场对于原油供应紧缺的担忧，预计原油价格延续偏强。

供应端：截至 5 月 5 日，煤制甲醇装置开工负荷 74.87（+2.75）%，天然气制甲醇周度开工率为 61.44（-0.58）%，焦炉气制甲醇装置开工率 58.54（-0.27）%，煤制甲醇装置开工率本周回升，天然气制甲醇装置和焦炉气制甲醇装置开工率本周小幅下降；后续内地甲醇装置检修计划偏多，关注国内甲醇装置检修兑现情况。

需求端：截至 5 月 5 日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷 85.77（-0.36）%；国内甲醛开工率 32.25（0）%，国内 MTBE 开工率 48.09（+0.04）%，国内冰醋酸开工率 77.61（-0.02）%，二甲醚开工率 12.63（+0.82）%，DMF 开工率 58.03（0）%。

库存：截至 5 月 5 日，国内甲醇港口库存 89（+6.6）万吨，其中江苏港口库存 46.4（+0.7）万吨，浙江港口库存 24（+5.3）万吨，广东地区甲醇库存 10.52（+0.12）万吨，福建地区甲醇库存 6.08（+0.02）万吨。内地主产区甲醇库存天数 9.66 天，较上周增加 2.16 天。

操作建议

成本下行叠加国内疫情导致需求预期转弱持续施压甲醇价格，预计甲醇震荡偏弱，但后续检修计划逐渐兑现且国内宏观市场情绪的多变，操作建议谨慎做空。

风险提示

原油和煤炭价格大幅下跌；宏观政策变化

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情回顾

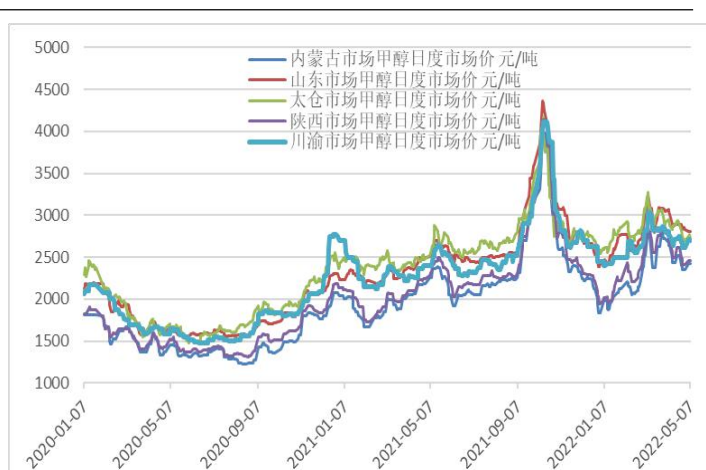
五一节后甲醇期货价格冲高回落，甲醇 2209 期货合约周线最高 2774 元/吨，最低 2667 元/吨，本周下跌 92 元/吨，跌幅 3.32%。现货方面，本周港口价格窄幅震荡为主，内地现货价格相对节前小幅回升。本周内蒙周度均价 2425（+75）元/吨，山东周度均价 2810（-25）元/吨；太仓周度均价 2695（0）元/吨。进口方面，截至周五收盘，中国市场甲醇日度到岸价格 328.5（-2）美元/吨，东南亚市场甲醇日度到岸价格 432.5（+10）美元/吨，本周国内进口甲醇现货价格小幅回落，海外价格相对内地稍强，进口利润相对上周有所回升，但仍处于负值区间，截至周五中国进口甲醇利润-269（+68）元/吨。

图 1：甲醇期货主力合约：元/吨



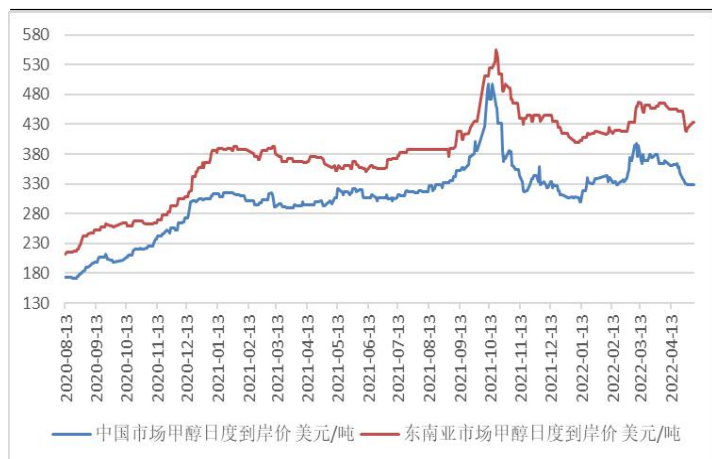
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 2：内地甲醇现货价格：元/吨



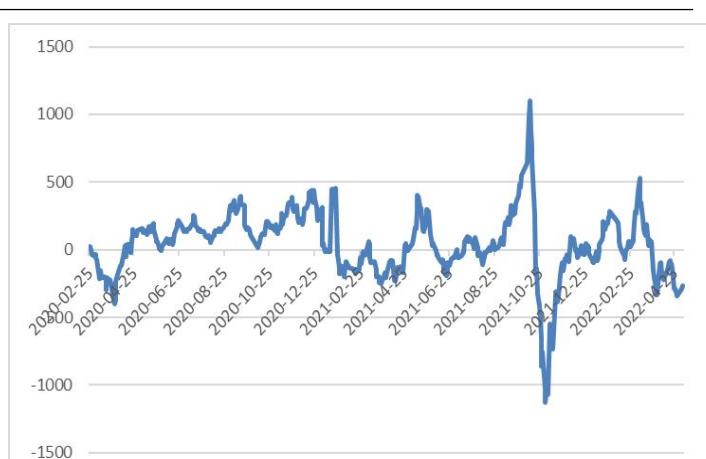
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

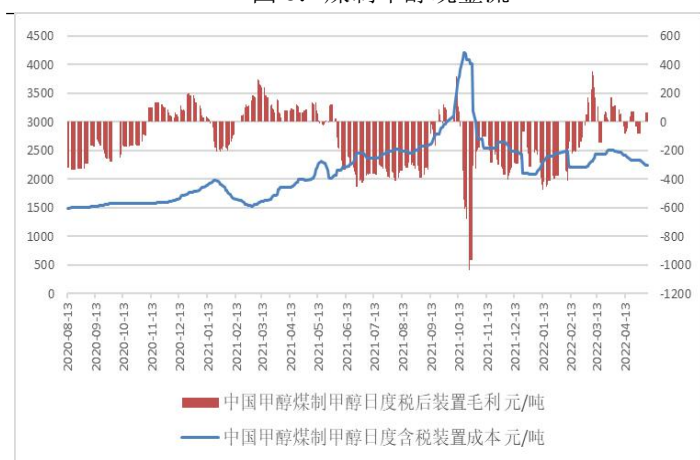


资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、基本面数据及图表

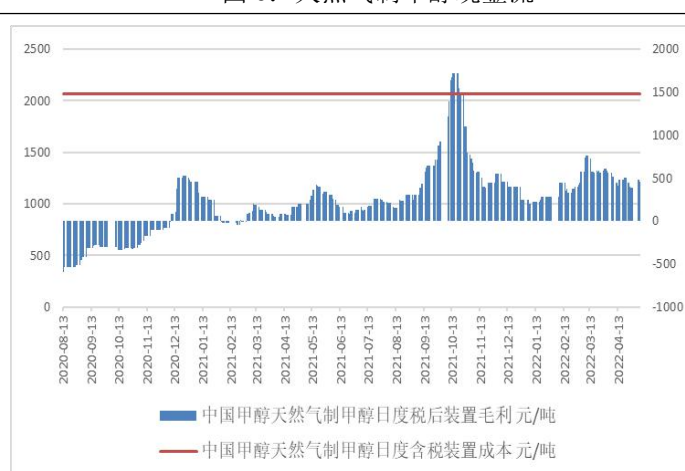
1、现金流：截至 5 月 7 日，国内煤制甲醇含税装置成本 2250（-85）元/吨，国内煤炭价格继续回落，周内国家发改委召开专题会议，强调秦皇岛港下水煤（5500 大卡）现货价格不得超过 1155 元/吨，政策驱动下煤炭价格继续回落；本周煤制甲醇装置毛利润 62（+140）元/吨，成本端大幅回落但内地甲醇节后偏稳，本周煤制甲醇利润大幅回升；国内天然气制甲醇不含税成本 2070（0）元/吨，毛利润 461（+75）元/吨，天然气制甲醇利润本周小幅回升。

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



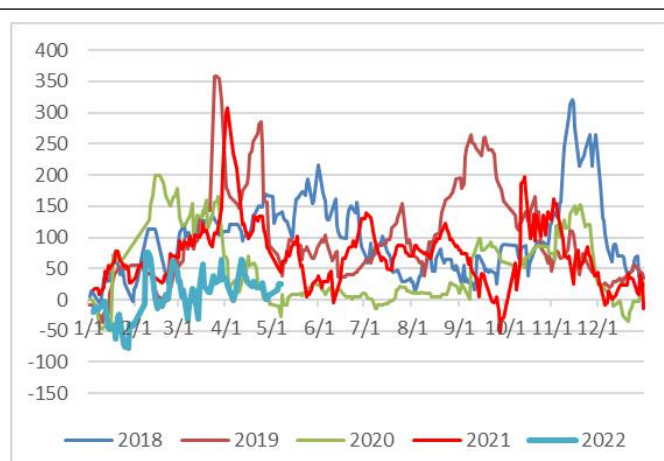
资料来源：卓创资讯，优财研究院

下游利润方面，本周下游利润继续修复，其中烯烃利润节后大幅回升，主要由于原油价格上涨支撑烯烃价格但甲醇价格相对较弱；传统下游甲醛和二甲醚利润窄幅波动，而 MTBE 和醋酸利润本周大幅上涨。

图 7：烯烃装置利润（元/吨）

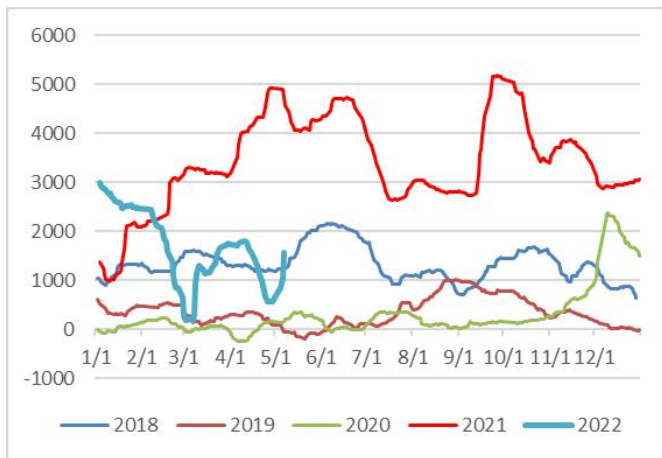


图 8：甲醛装置利润（元/吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

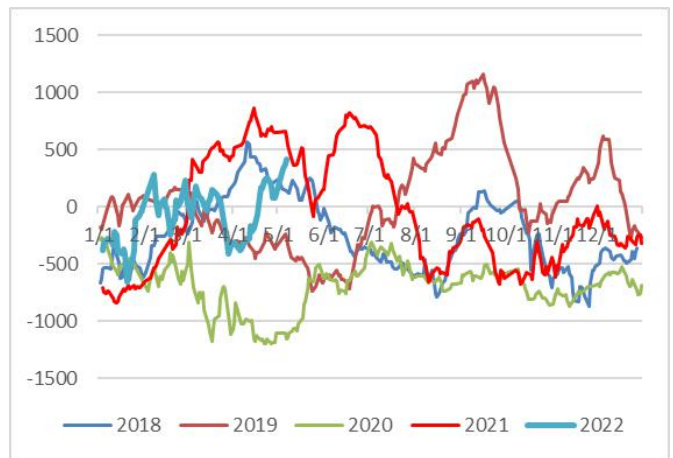
图 9：醋酸装置利润（元/吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

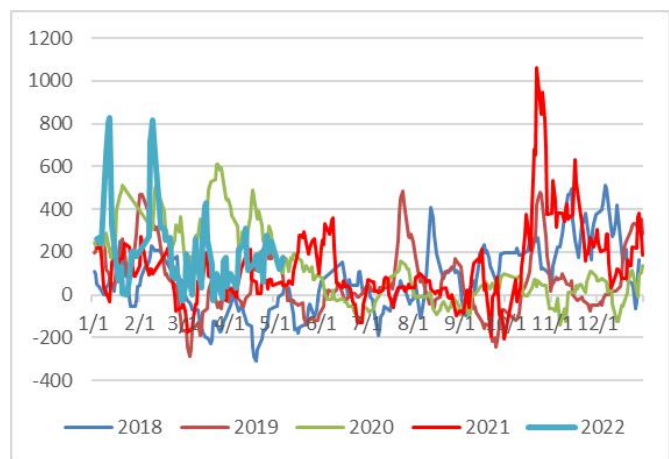
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 10：MTBE 装置利润（元/吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 11：二甲醚装置利润（元/吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

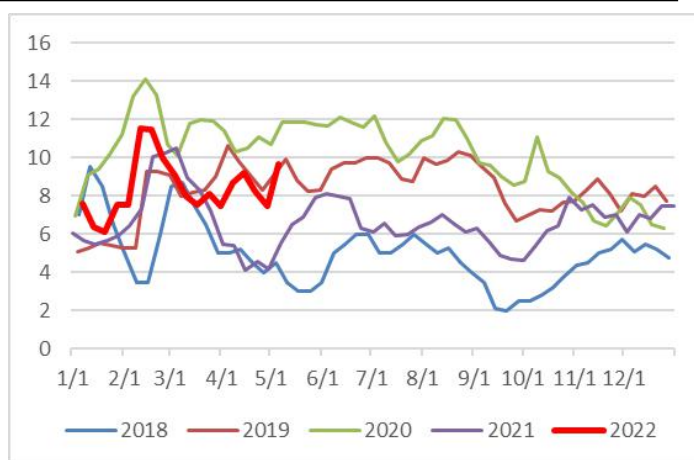
2、**库存**：本周港口库存和内地企业库存均大幅回升。截至 5 月 5 日，国内甲醇港口库存 89（+6.6）万吨，其中江苏港口库存 46.4（+0.7）万吨，浙江港口库存 24（+5.3）万吨，广东地区甲醇库存 10.52（+0.12）万吨，福建地区甲醇库存 6.08（+0.02）万吨。本周太仓日均提货量 339-1767 吨，本周提货量相对前一周大幅下降，物流仍受到国内疫情的影响。截至 5 月 5 日，内地主产区甲醇库存天数 9.66 天，较上周增加 2.16 天。本周港口库存延续累库，但内地企业库也大幅回升，国内疫情导致多地出现封锁，物流明显受限，且市场对于远期需求转弱也导致下游接货意愿下降。

图 7：港口库存（千吨）



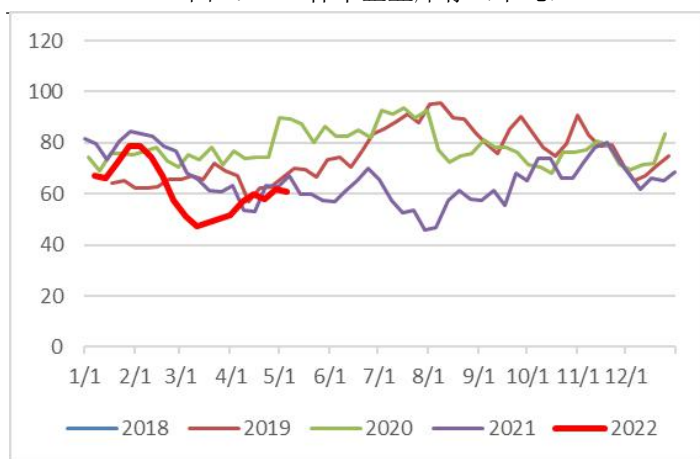
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

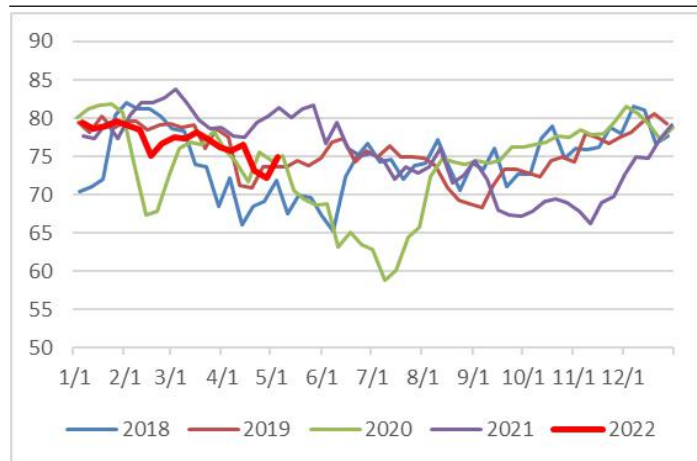
图 9：MT0 样本企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

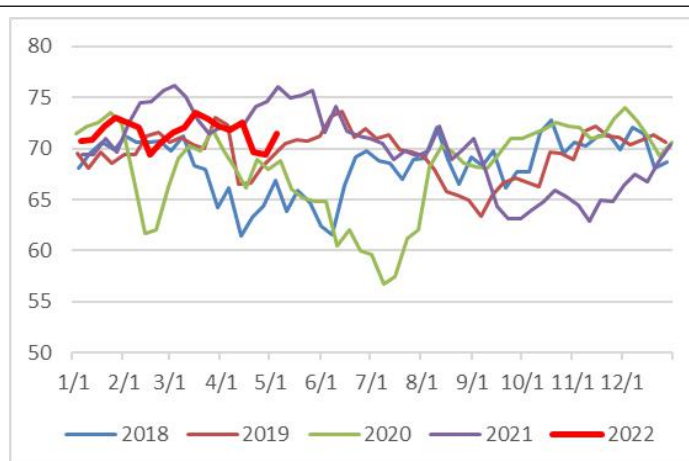
3、供应端：截至 5 月 5 日，煤制甲醇装置开工负荷 74.87（+2.75）%，天然气制甲醇周度开工率为 61.44（-0.58）%，焦炉气制甲醇装置开工率 58.54（-0.27）%，煤制甲醇装置开工率本周回升，天然气制甲醇装置和焦炉气制甲醇装置开工率本周小幅下降；后续内地甲醇装置检修计划偏多，关注国内甲醇装置检修兑现情况。进口方面，预计 5 月 6 日至 5 月 22 日沿海地区进口船货到港量 43.1 万-44 万吨（按照固定船期正常到港的情况下），其中江苏预估进口船货到港量在 29.1 万-30 万吨，华南预估 4 万-5 万吨，浙江预估 10 万-11 万吨。

图 10：国内煤制甲醇开工率（%）



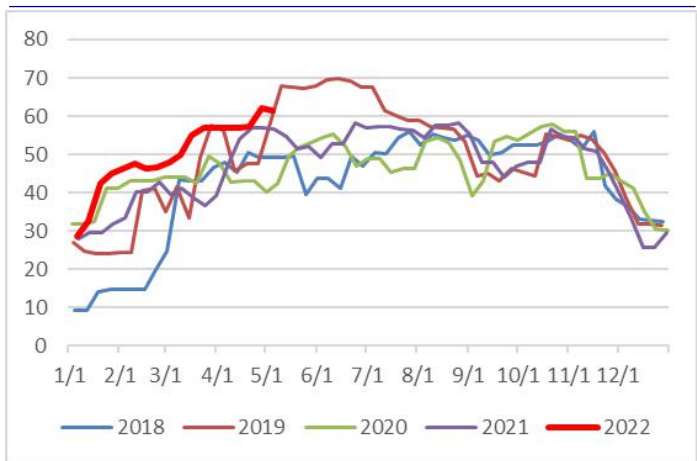
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 11：中国主要企业甲醇装置开工率（%）



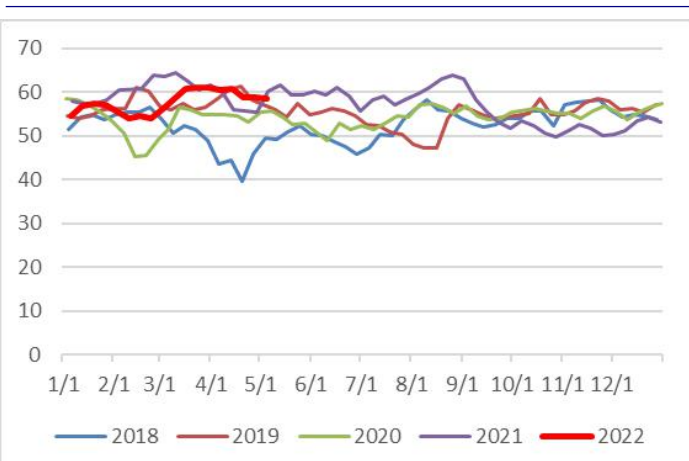
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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、需求端：截至 5 月 5 日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷 85.77（-0.36）%；

国内甲醛开工率 32.25（0）%，国内 MTBE 开工率 48.09（+0.04）%，国内冰醋酸开工率 77.61

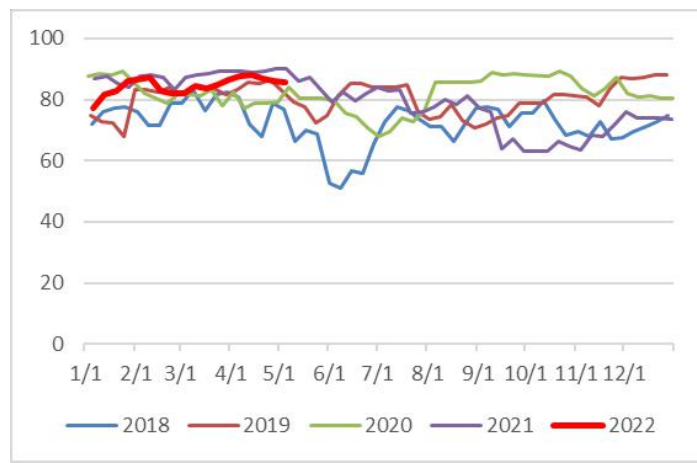
（-0.02）%，二甲醚开工率 12.63（+0.82）%，DMF 开工率 58.03（0）%。本周烯烃装置开工

率小幅回落，传统下游装置开工率相对节前变动不大，整体仍受到国内疫情影响表现偏弱。

国内疫情导致内地运输不畅，且市场对于需求端预期转弱也导致甲醇终端市场氛围转弱，短

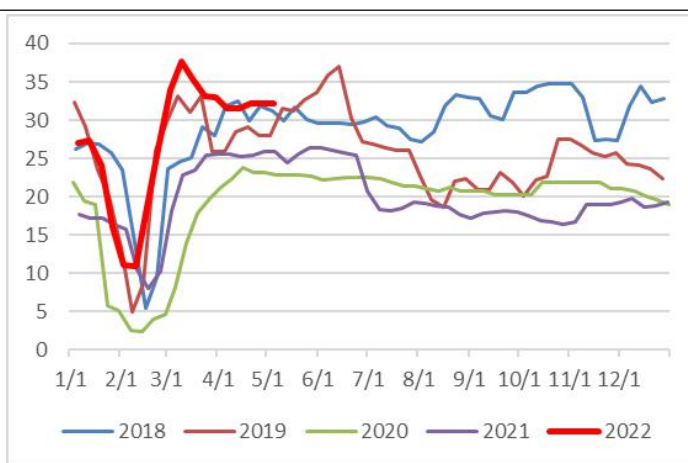
期甲醇下游预计继续受到疫情的影响表现偏弱，需要关注国内疫情的管控政策的变化。

图 14：煤制（甲醇）制烯烃开工率



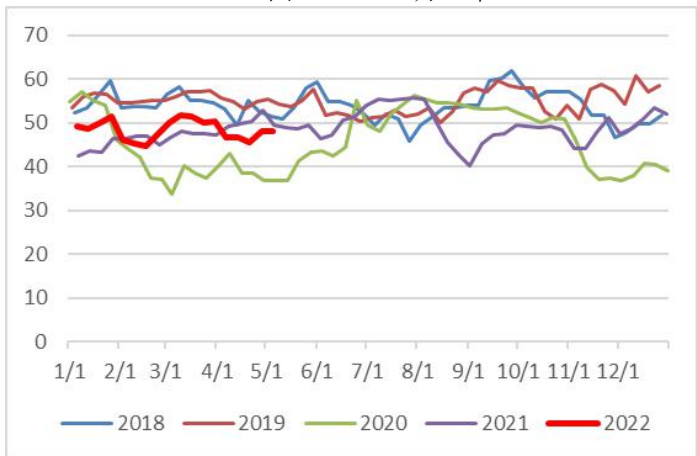
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 15：甲醛开工率



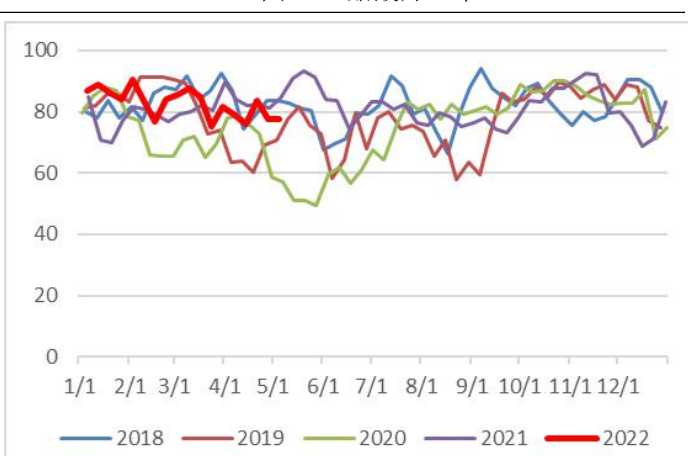
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 16：MTBE 开工率



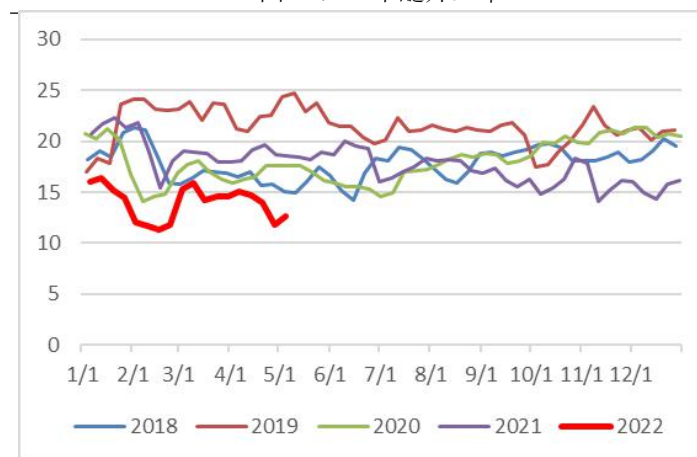
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 17：醋酸开工率



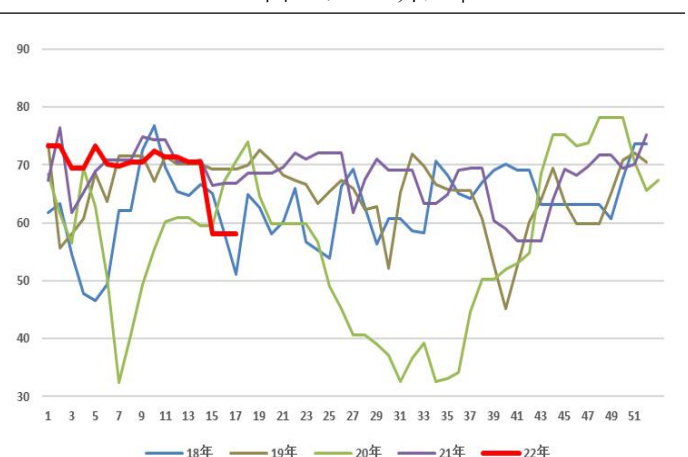
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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
内蒙古国泰	40 万吨	煤	其甲醇装置目前运行正常，检修计划推迟至5月10日
内蒙古九鼎	15 万吨	煤	甲醇装置于5月5日开始检修，恢复时间待定
内蒙古荣信	180 万吨	煤	甲醇装置计划5月8日检修，计划检修10天
神华巴彦淖尔	12 万吨	焦炉气	甲醇装置4月15日开始加你徐，恢复时间待定
奥维乾元	20 万吨	煤	甲醇装置于5月3日产出产品，目前运行正常
山西渭化	60 万吨	煤	20万吨装置于5月5日停车，恢复时间待定
山西万鑫达	20 万吨	焦炉气	甲醇装置于5月5日开始轮换检修，计划25天
山西大土河	20 万吨	焦炉气	甲醇装置计划5月8日开始检修，恢复时间待定
孝义鹏飞	30 万吨	焦炉气	甲醇装置计划5月8日开始检修，恢复时间待定
贵州天福	20 万吨	煤	甲醇装置于5月1日恢复运行，目前运行正常

三、总结及展望

假期期间原油价格上涨且海外市场上涨对于国内市场情绪有所带动，节后首日甲醇价格大幅回升，但随着疫情的持续发酵，国内宏观市场情绪大幅转弱，国内商品的价格出现普跌，在此背景下甲醇冲高回落。供应端来看，本周内地供应小幅回升，但开工率同步不高，供应端暂时无压力，关注后续检修计划兑现的情况。需求端本周仍表现偏弱，从库存角度来看本周内地企业库存和港口库存均出现累库，下游 MT0 企业库存转为下跌，需求预期转弱导致下游接货意愿明显偏弱。需求端仍是压制甲醇价格的主要因素。另外成本端煤炭价格近期也持续受到政策调控，煤炭限价也导致甲醇重心下移。下周来看，成本端下行和需求端的持续受疫情的影响仍会对甲醇价格施压，但供应端检修逐渐兑现仍有所期待，综合来看预计甲醇价格转为偏弱震荡，需要关注国内疫情管控政策以及宏观市场情绪的变化。

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/>