



2022年6月5日

供应端持续回升，但远期需求不应悲观

内容提要

原料端：5月份煤炭价格基本运行在政策管控区间，6月份来看煤炭价格波动不会太大，成本端对于甲醇价格仍存支撑。原油方面，随着欧美出行高峰的到来，成品油需求旺季推动原油需求，而欧洲制裁政策继续推进，供应端紧缩的现状持续，在此背景下预计6月份原油价格高位难跌。

供应端：截至5月底，预计国内甲醇装置整体平均开工负荷率71.81%，相对4月回升1%，本月随着四月底五月初检修的装置逐渐重启，甲醇整体装置开工率小幅回升，主要在于煤制甲醇，天然气制甲醇和焦炉气制甲醇装置开工率本月窄幅波动。

需求端：5月烯烃装置开工率变动不大，但传统下游装置随着国内疫情逐渐好转有所回升。5月国内烯烃装置平均开工负荷率84.97(+2.34)%，甲醛装置5月开工负荷33.11(+1.22)%，醋酸装置5月平均开工负荷率76.50(-3.73)%，MTBE装置5月平均开工负荷率49.36(+2.77)%，二甲醚装置5月平均开工负荷率13.53(+0.24)%，DMF装置5月平均开工负荷率69.06(-10.27)%。

库存：截至5月底，国内甲醇港口库存100万吨，相对4月底增加19.19万吨；内地企业库存小幅去库，截至5月底内地企业库存41.80万吨，相对4月底48.18万吨减少6.38万吨，社会库存129.41万吨，相对4月底126.91万吨减少2.5万吨。

操作建议

从供需角度来看，随着供应端持续回升6月甲醇累库概率偏大，但煤炭价格持稳叠加宏观政策对于远期需求有所提振，预计甲醇在2600-3000区间内宽幅震荡，区间下沿可尝试接多。

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

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

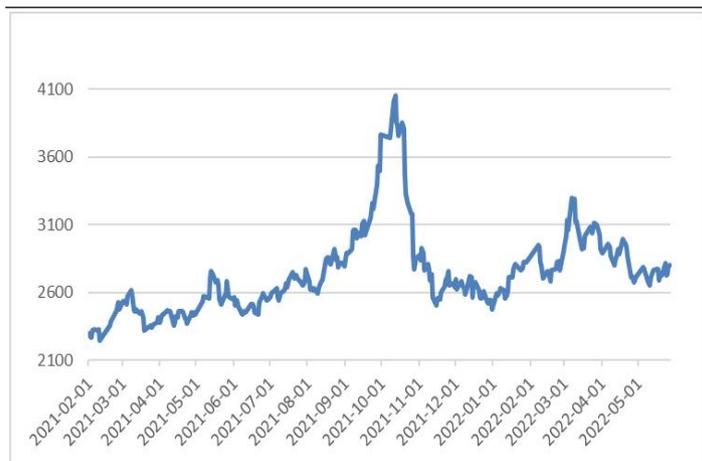


一、行情回顾

五月国内甲醇期现货价格小幅回落，月初价格下跌明显，一方面国内煤炭市场受政策影响小幅下移，甲醇受成本端价格带动下行；另一方面内地仍受到疫情的影响，下游市场对于需求预期偏弱谨慎接货。月末随着国内疫情形势好转，叠加宏观政策对于经济复苏的推动，甲醇产业市场情绪有所回升，甲醇价格小幅回升。

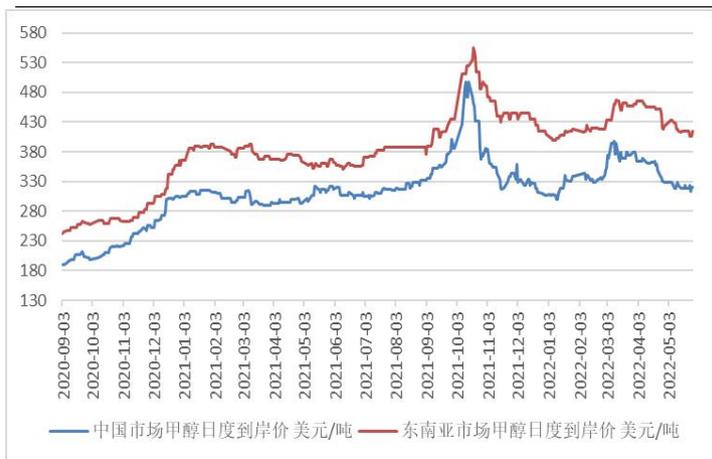
期货方面，五月甲醇期货 09 合约价格最高 2849 元/吨，最低 2595 元/吨，月内上涨 118 元/吨，涨幅 4.36%；现货方面，港口和内地甲醇现货价格相对上月均大幅回落，5 月内蒙周度均价 2375 元/吨，相对 4 月下跌 121 元/吨，太仓周度均价 2730 元/吨，相对 4 月下跌 124 元/吨；海外现货价格 5 月也呈现下行趋势，截至 5 月 31 日，中国市场甲醇日度均价 323 美元/吨，相对 4 月底下跌 5.5 美元/吨，东南亚市场甲醇日度到岸价 412.5 美元/吨，相对 4 月底下跌 10 美元/吨。进口利润方面，5 月国内甲醇进口利润持续回升，截至 5 月 31 日，国内进口甲醇利润估测 23 元/吨，相对 4 月底大幅上涨 360 元/吨。

图 1：甲醇期货主力合约：元/吨



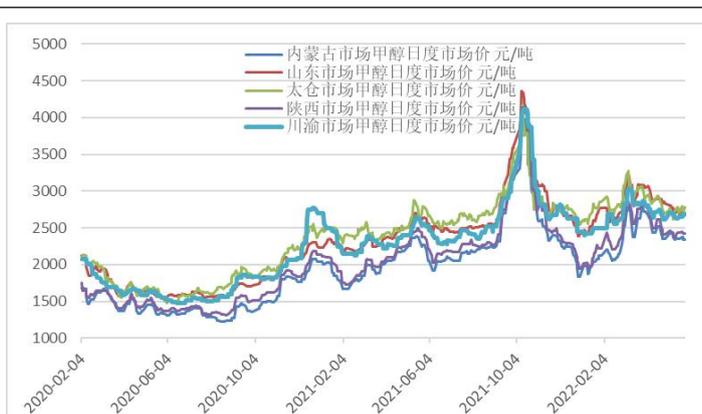
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 3：外围甲醇现货价格：美元/吨



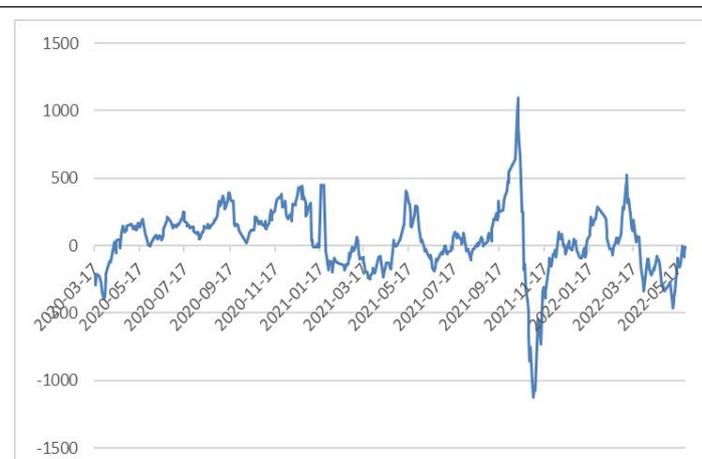
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

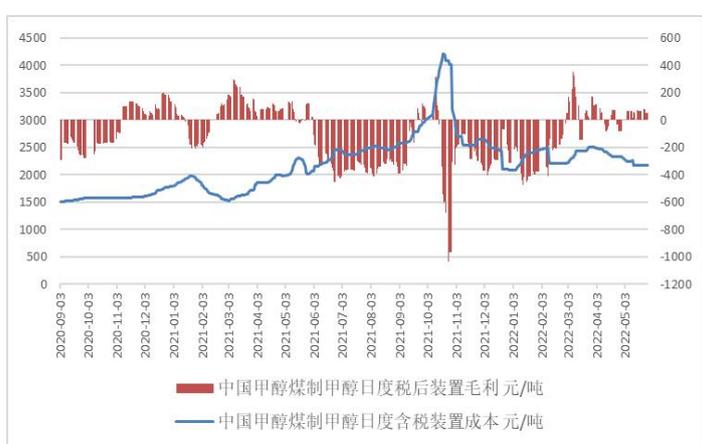


资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、基本面数据及图表

1、现金流：截至5月31日，国内煤制甲醇含税装置成本估测 2180 元/吨，相对4月底下跌 155 元/吨，受政策管制以及煤炭供需逐渐改善的影响，煤炭价格5月延续小幅回落，煤制甲醇成本小幅下移；截至5月31日，煤制甲醇利润估测 27 元/吨，相对4月底上涨 101 元/吨，尽管煤炭价格重心下移，但内地甲醇价格相对煤炭表现偏强，甲醇利润5月大幅修复；国内天然气制甲醇不含税成本 2070 元/吨，相对4月维持稳定；天然气制甲醇装置利润预测 426 元/吨，相对3月底上升 40 元/吨。

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

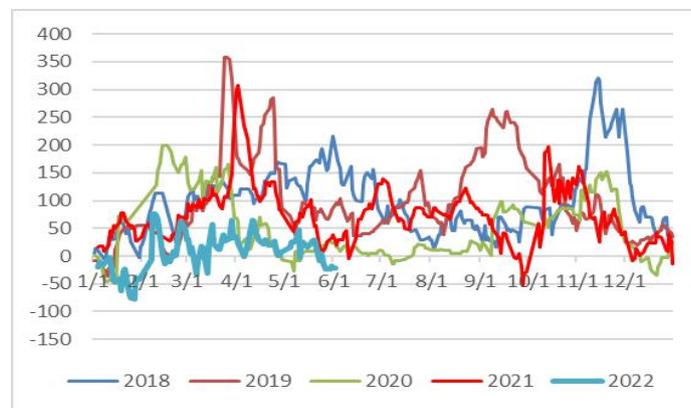
下游利润方面，五月烯烃利润相对4月继续回升，政策驱动下终端市场需求预期改善叠加原油价格对于烯烃价格的带动，烯烃价格相对甲醇偏强，本月烯烃装置利润继续修复。传统下游方面，甲醛利润小幅回落，但醋酸、MTBE 和 DMF 等装置利润本月小幅回升。

图 7：烯烃装置利润（元/吨）



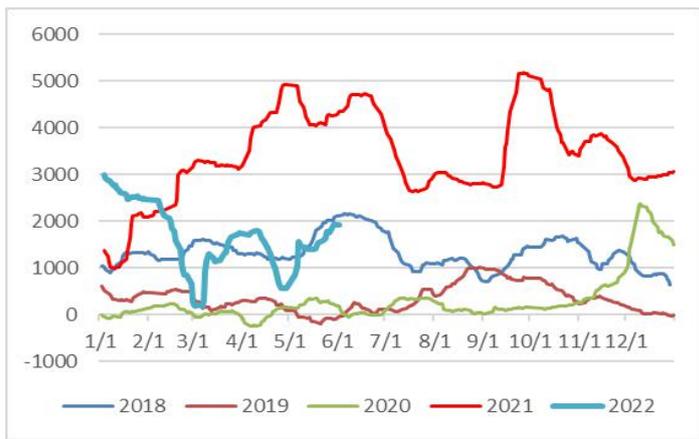
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 8：甲醛装置利润（元/吨）



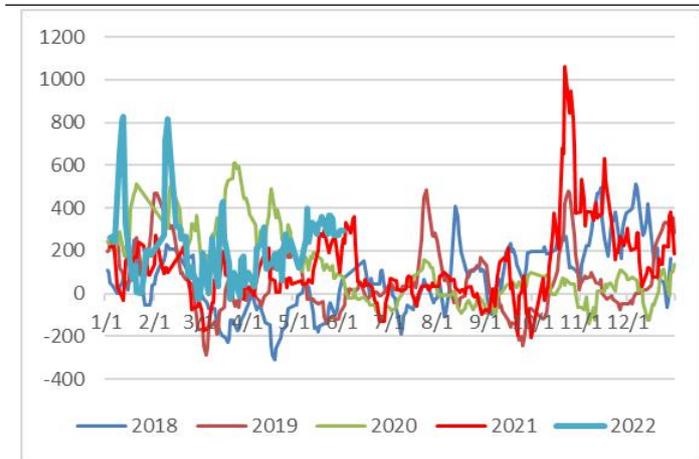
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 9：醋酸装置利润（元/吨）



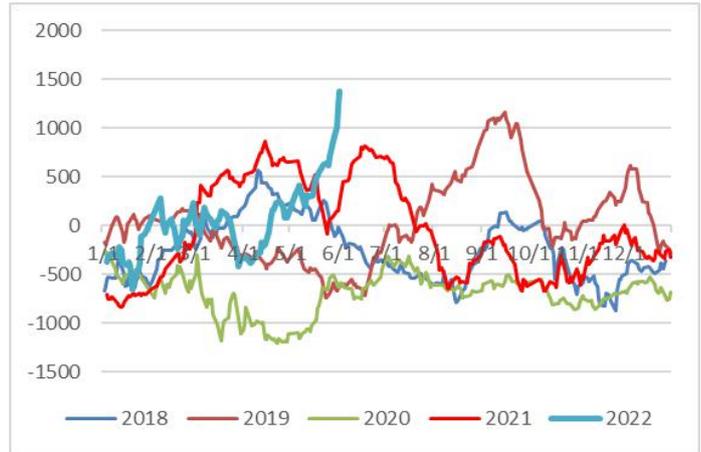
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 11：二甲醚装置利润（元/吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 10：MTBE 装置利润（元/吨）

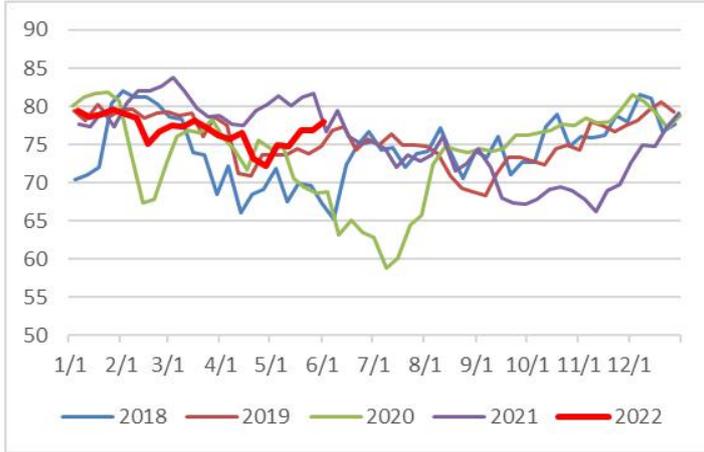


资料来源：卓创资讯，优财研究院

2、供应端：

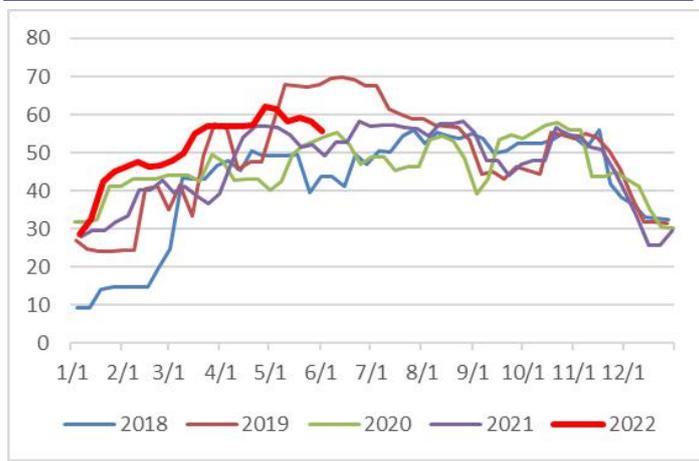
截至5月底，预计国内甲醇装置整体平均开工负荷率 71.81%，相对4月回升1%，本月随着四月底五月初检修的装置逐渐重启，甲醇整体装置开工率小幅回升，主要在于煤制甲醇，天然气制甲醇和焦炉气制甲醇装置开工率本月窄幅波动。

图 12：国内煤制甲醇开工率（%）



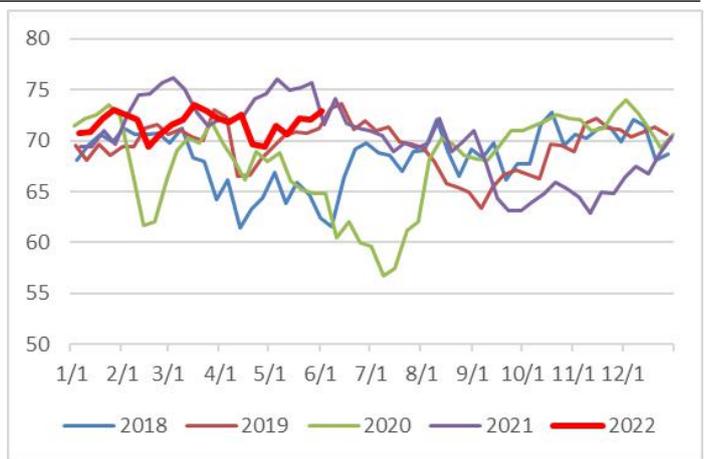
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 14：国内天然气制甲醇装置开工率（%）



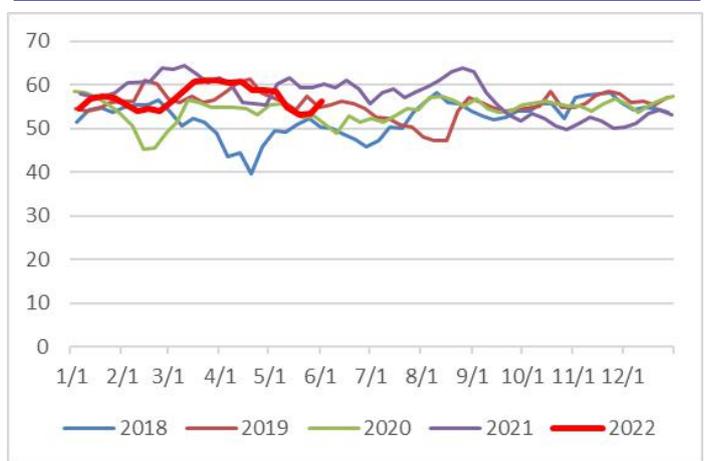
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 13：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

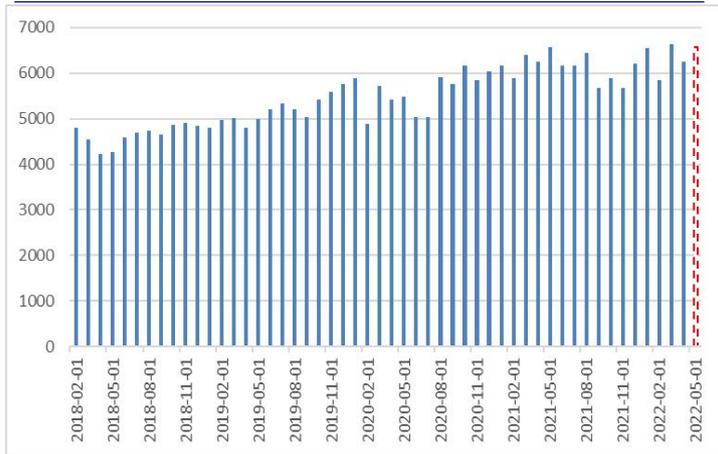
图 15：国内焦炉气制甲醇装置开工率（%）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

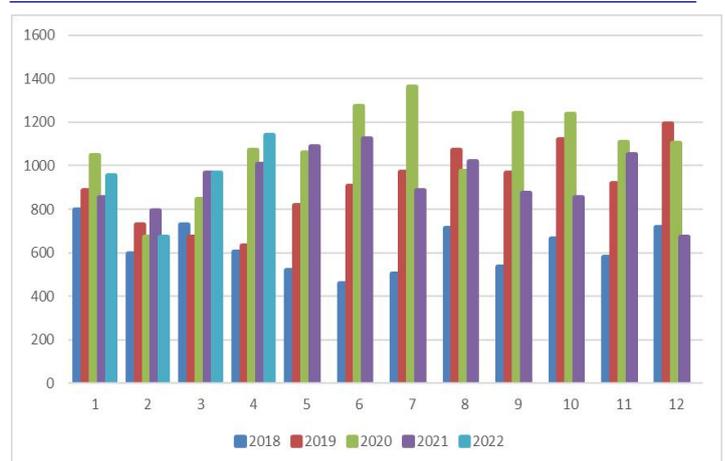
从产量数据来看，预计5月国内甲醇产量656万吨，相对4月份增加30万吨；进口方面，预计5月国内甲醇进口量110万吨，相对4月减少4万吨，六月份来看，前期检修装置仍有重启，预计6月国内甲醇产量月670万吨。预计5月份甲醇整体供应量相对4月份增加25.88万吨，主要来自于国内前期检修装置重启带来的增量。

图 16: 中国甲醇月度产量 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 17: 中国甲醇月度进口量 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

3、需求端:

5 月烯烃装置开工率变动不大, 但传统下游装置随着国内疫情逐渐好转有所回升。

5 月国内烯烃装置平均开工负荷率 84.97%, 相对 4 月小幅回升 2.34%, 月内山东阳煤恒通与南京诚志装置, 国内 MT0 装置整体开工负荷小幅提升。

预估 5 月份甲醛样本开工负荷 33.11%, 较上月上涨 1.22 个百分点。上半月山东、河南、西北及华南部分装置处于停车或低负荷运行状态, 月下旬行业开工逐步回升。

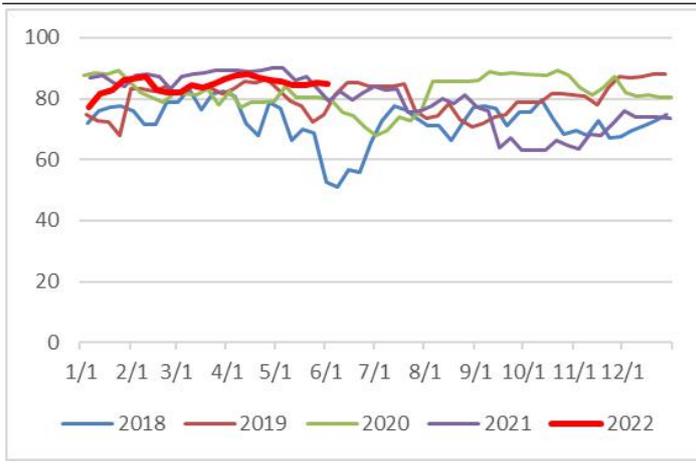
醋酸装置 5 月平均开工负荷率 76.50%, 相对 4 月平均开工负荷率下降 3.73%, 本月南京英力士装置继续停车, 广西华谊装置上月也处于停车状态, 河北建滔装置月内检修 20 天, 山东兖矿装置下旬开始停车检修, 塞拉尼斯装置预计月底停车检修, 且河南永城龙宇月内多数时间开工不满, 陕西延长装置下旬也出现了意外停车, 影响月产量约 20.2 万吨。

MTBE 装置 5 月平均开工负荷率 49.36%, 相对 4 月平均开工负荷率上涨 2.77%, 本月国内内地炼 MTBE 装置开工负荷整体处于震荡上行走势, 本月上旬仍有 MTBE 装置临时停工检修, 地炼 MTBE 装置整体开工负荷一度小幅下降, 不过临近月底, 前期停工的 MTBE 装置陆续恢复正常生产, 地炼 MTBE 装置整体开工负荷再度上行。

二甲醚装置 5 月平均开工负荷率 13.53%, 相对 4 月平均开工负荷率下降 0.24%, 截至目前, 凯跃、兰花装置仍处停车中。渭化装置节后停车, 中旬重启后运行平稳; 天福装置月上旬重启; 永煤装置月中旬停车, 下旬恢复; 丹峰装置下旬恢复; 首创装置月内部分时间段停车; 河南心连心装置月内重启后低负荷运行, 其他装置运行波动有限。

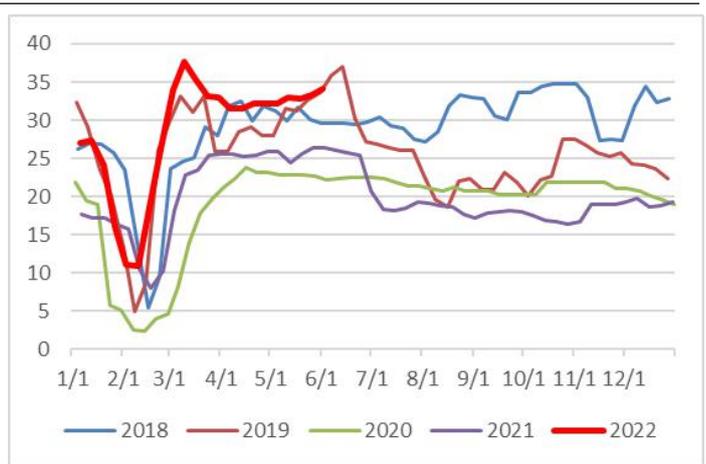
DMF 装置 5 月平均开工负荷率 69.06%, 本月河南骏化装置仍旧停车, 其他装置开工负荷窄幅波动。

图 18: 煤制(甲醇)制烯烃开工率



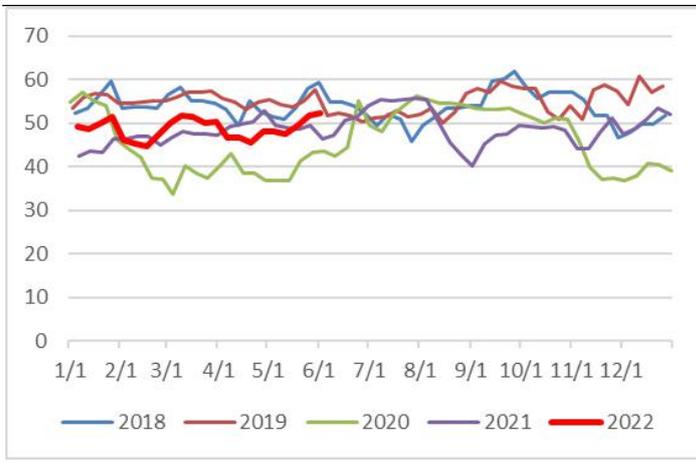
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 19: 甲醛开工率



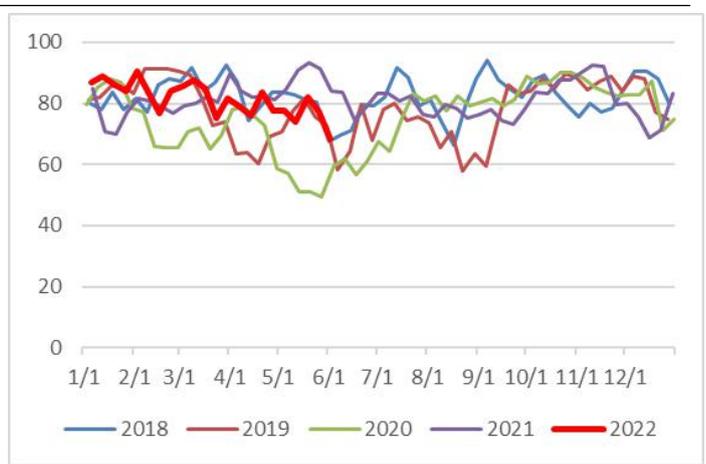
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 20: MTBE 开工率



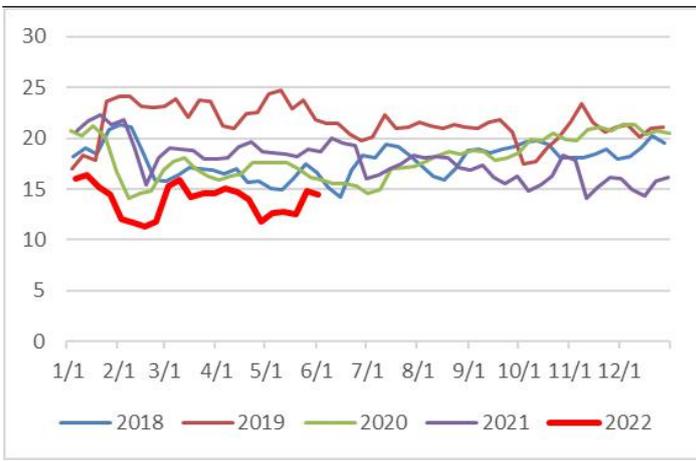
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 21: 醋酸开工率



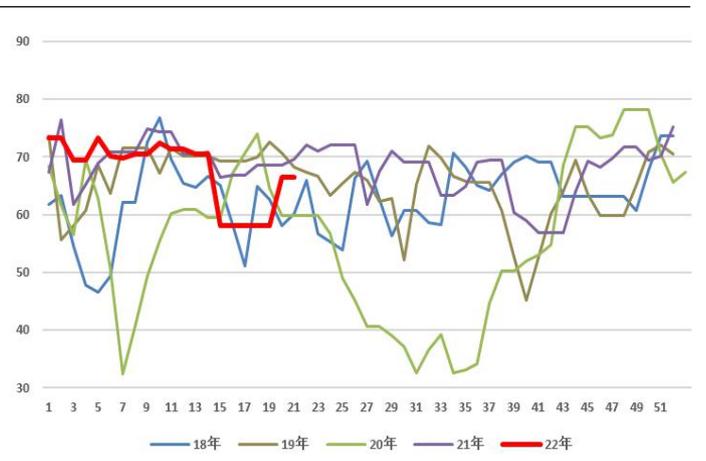
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 22: 二甲醚开工率



料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 23: DMF 开工率

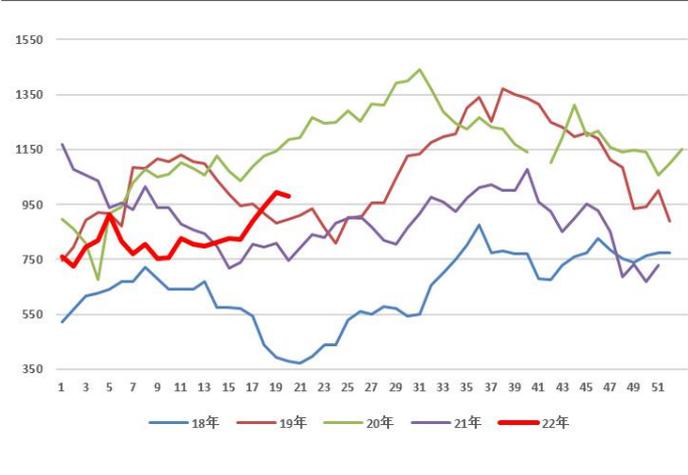


资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

4、库存：

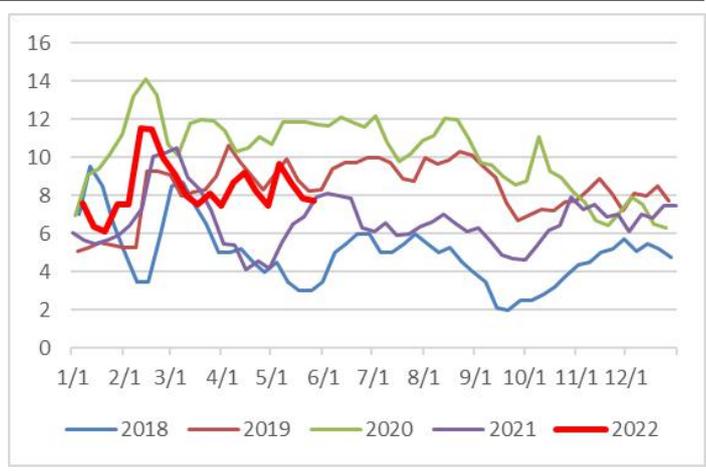
截至5月底，国内甲醇港口库存100万吨，相对4月底增加19.19万吨；内地企业库存小幅去库，截至5月底内地企业库存41.80万吨，相对4月底48.18万吨减少6.38万吨，社会库存129.41万吨，相对4月底126.91万吨减少2.5万吨。下游MTO企业库存来看，5月MTO企业库存持续回升，原油价格上涨叠加远期需求预期改善背景下烯烃利润明显改善，在此背景下MTO企业备货意愿回升。

图 24：港口库存（千吨）



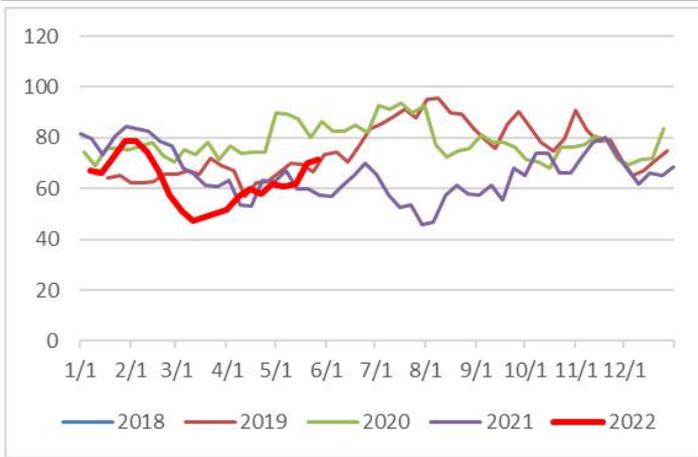
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 25：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 26：MTO 样本企业库存（千吨）



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) 国内甲醇装置检修计划

厂家	产能	原料	装置动态
内蒙古国泰	40 万吨	煤	甲醇装置五月初开始检修，计划六月底恢复正常
内蒙古九鼎	15 万吨	煤	甲醇装置5月5日开始检修，计划5月30日产出产品
包钢庆华	20 万吨	焦炉气	甲醇装置正常运行，6月仍有检修计划
神华巴彦淖尔	12 万吨	焦炉气	甲醇装置5月22日恢复正常运行，目前运行正常
神华西来峰	30 万吨	焦炉气	甲醇装置5月6日开始检修，计划检修30天
润中清洁	60 万吨	煤	甲醇装置目前正常运行，计划五月底检修30天
陕西渭化	60 万吨	煤	甲醇装置5月5日停车，恢复时间带动
河北华丰	12 万吨	焦炉气	甲醇装置计划5月31日开始检修，计划检修20天
上海华谊	100 万吨	煤	甲醇装置计划6月份停车检修
明水大化	60 万吨	煤	甲醇装置目前运行正常，初步计划6月检修
鹤壁煤化工	60 万吨	煤	甲醇装置5月24日开始检修，计划15天
四川川维	87 万吨	天然气	甲醇装置5月24日停车检修，计划10天

(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，恢复时间待定
马来西亚	马来西亚 Petronas 石化	纳闽	2#242	2#装置停车检修中，计划停车2个月附近
美国	Lyondellbase11	钱纳尔维尤	93	目前装置停车检修中
挪威	Statoil	Tjeldbergodden	90	目前装置停车检修中，计划30天附近
伊朗	Kaveh	Dayyer	230	目前装置停车检修中，计划停车10天附近

三、总结及展望

5月国内甲醇市场先跌后涨，月初由于国内疫情影响，终端需求市场情绪悲观，叠加政策对于煤炭价格的管控，成本端对于甲醇价格支撑减弱，在此背景下甲醇价格大幅回落，但随着国内疫情形势逐渐改善，叠加宏观政策对于经济复苏的推动，以及原油价格在供应偏紧叠加需求旺盛的背景下再度冲高，甲醇市场在多重因素推动下明显改善。本月来看，内地仍存供应增量，而进口在经历3、4月疫情导致大幅下滑后，6月的进口仍存增量，预计6月供应端表现宽松。需求方面，传统下游开工率基本回升至往年的水平，对于甲醇需求贡献增量有限，6月的需求主要关注烯烃需求回升的情况，当前烯烃装置利润表现良好，叠加原油价格6月份大概率维持高位对于烯烃价格有所支撑，预计烯烃需求相对五月上涨，关注华北一套MTO装置投放进度。

综合来看，6月甲醇供应增量较大，而需求端增量整体有限，6月平衡表累库概率偏大，但国内宏观政策支持以及原油价格高位对甲醇价格有所支撑，且煤炭价格也偏稳运行，预计甲醇价格下方空间有限，预计6月宽幅震荡，可尝试区间下沿低位入多的机会。

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/>