



2022年07月22日

供需承压但估值支撑，甲醇低位震荡

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：本周煤炭价格重心震荡下移，由于化工厂需求回落导致煤炭需求下降，但当前夏季用电高峰，电厂日耗回升的背景下也导致市场对于煤炭价格仍存信心，导致近期化工煤市场跌势趋缓。原油方面，原油市场仍受制于需求端转弱压制，但地缘的影响仍然存在，原油价格呈现震荡下行的走势。

供应端：截至7月22日，煤制甲醇装置开工负荷70.78（-0.94）%，天然气制甲醇周度开工率为60.06（0）%，焦炉气制甲醇装置开工率59.16（-1.36）%，本周新增检修装置有山西华昱、山西万鑫达，前期检修装置中，鄂能化、陕西长青、中新化工、奥维乾元、神华蒙西等装置仍在检修中。

需求端：截至7月22日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷79.18（-2.28）%；国内甲醛开工率28.77（+0.29）%，国内MTBE开工率56.38（0）%，国内冰醋酸开工率77.58（-6.96）%，二甲醚开工率12.94（+0.79）%，DMF开工率72.83（0）%。

库存：本周港口和内地甲醇库存均大幅累库。截至7月22日，国内甲醇港口库存107.5（+4.6）万吨，其中江苏港口库存59.7（+0.8）万吨，浙江港口库存23.2（+2）万吨，广东地区甲醇库存12.56（-0.44）万吨，福建地区甲醇库存9.88（+1.08）万吨。截至7月22日，内地主产区甲醇库存天数10.07（+0.96）天。

操作建议

尽管供需端转弱压制甲醇价格，但低估值仍支撑甲醇价格，短期预计甲醇弱势震荡运行，关注原油和宏观情绪变化。

风险提示

原油和煤炭价格大幅反弹；宏观政策变化



一、行情回顾

本周甲醇期货价格大幅回升，甲醇 2209 期货合约周线最高 2303 元/吨，最低 2470 元/吨，本周上涨 155 元/吨，涨幅 6.74%。现货方面，本周港口甲醇现货价格跟随期货价格小幅回升，内地产区甲醇现货价格偏稳运行。本周内蒙周度均价 2246（-1）元/吨，山东周度均价 2525（-39）元/吨；太仓周度均价 2379（-5）元/吨。进口方面，截至周五收盘，中国市场甲醇日度到岸价格 283（+15）美元/吨，东南亚市场甲醇日度到岸价格 362.5（+3.5）美元/吨，本周进口甲醇现货价格相对上周大幅回升；由于海外甲醇现货价格的上涨，进口甲醇利润本周大幅修复，根据数据估算截至周五中国进口甲醇利润-68（+70）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



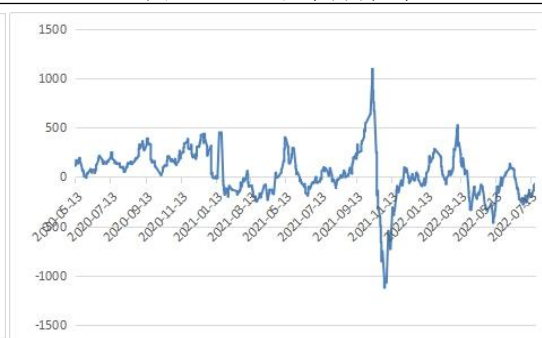
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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



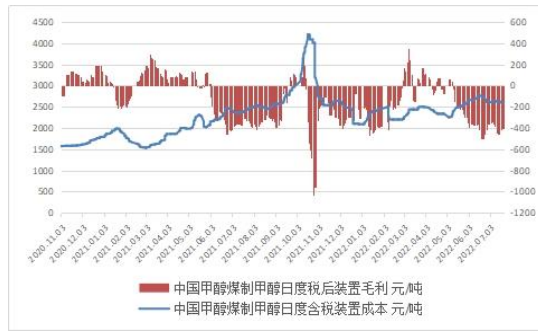
资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、基本面数据及图表

1、**现金流：**截至 7 月 22 日，国内煤制甲醇含税装置成本 2600（-20）元/吨，国内煤炭价格重心小幅回落，主要受到化工用煤需求下降影响；本周煤制甲醇装置毛利润-401（+18 元/吨），本周甲醇现货价格修复性反弹，煤制甲醇装置利润本周小幅修复，但当前利润水平仍低；国内天然气制甲醇不含税成本 2070（0）元/吨，毛利润 102（-14）元/吨，本周天

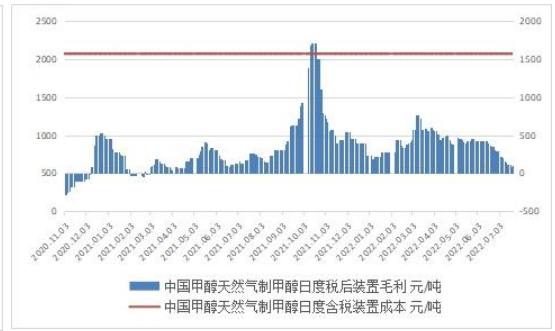
然气制甲醇利润小幅回落。

图 5：煤制甲醇现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 6：天然气制甲醇现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

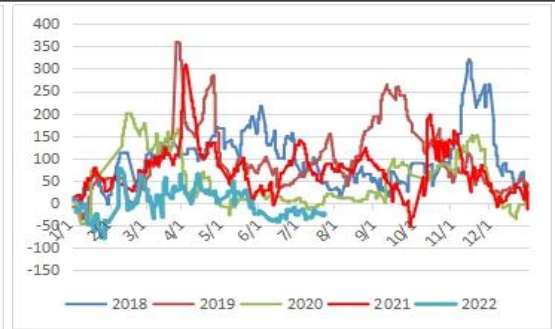
下游利润方面，烯烃装置利润本周大幅回落，烯烃价格本周受低价烯烃进口传言影响大幅回落，盘面 PP-3MA 价差最大跌幅超 600 元/吨，烯烃利润大幅压缩；传统下游装置利润本周呈现大稳小动，甲醛装置利润变动不大，醋酸装置利润大幅回落，而 MTBE 装置利润受到原油价格大幅下跌影响后回落，但本周波动趋缓。

图 7：烯烃装置利润：元/吨



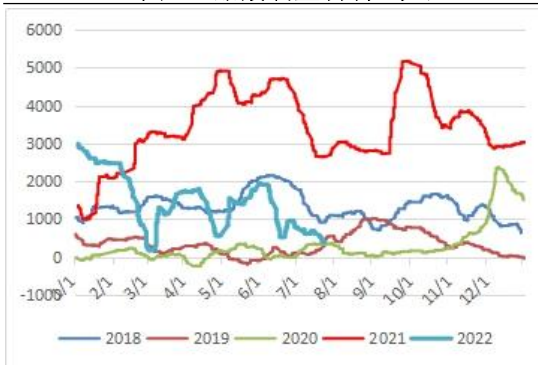
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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 10：MTBE 装置利润：元/吨

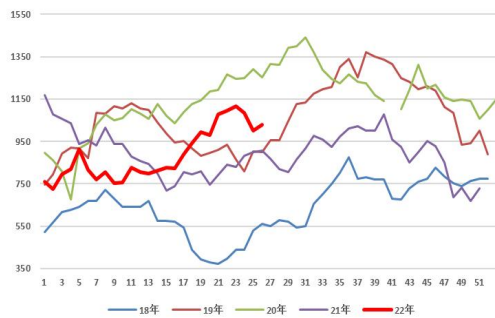


资料来源：卓创资讯，优财研究院

2、**库存**：本周港口和内地甲醇库存均大幅累库。截至 7 月 22 日，国内甲醇港口库存 107.5 (+4.6) 万吨，其中江苏港口库存 59.7 (+0.8) 万吨，浙江港口库存 23.2 (+2) 万吨，广

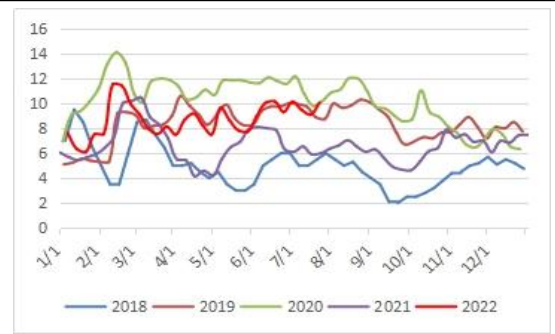
东地区甲醇库存 12.56 (-0.44) 万吨，福建地区甲醇库存 9.88 (+1.08) 万吨。本周太仓日均提货量 2257-3671 吨，本周港口提货量相对上周大幅回升，市场对于低价货源接受度增加。截至 7 月 22 日，内地主产区甲醇库存天数 10.07 (+0.96) 天，传统需求表现一般叠加烯烃利润压缩后开工意愿回落，而港口库存流向内地，本周内地库存累库。本周港口呈现累库，进口量激增的背景下沿海 MT0 企业库存增加，进口货源多流向下游企业，但当前传统下游淡季叠加烯烃利润压缩导致生产意愿回落，需求端表现偏淡，预计下周延续小幅累库。

图 11：港口库存：千吨



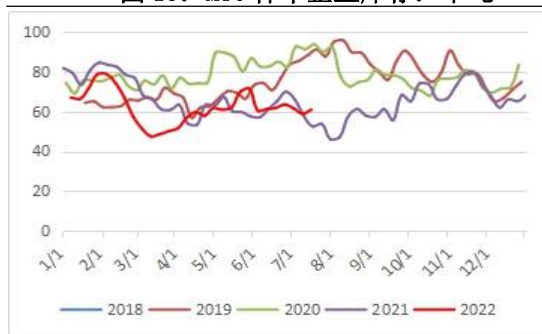
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：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 13：MTO 样本企业库存：千吨

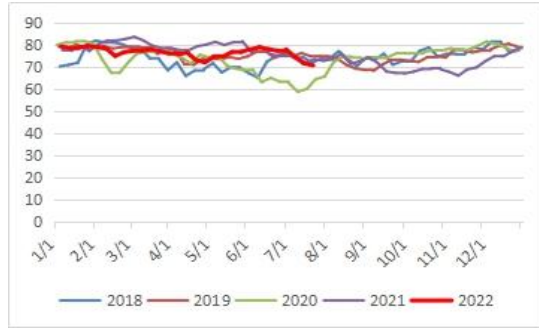


资料来源：卓创资讯，优财研究院

3、**供应端**：截至 7 月 22 日，煤制甲醇装置开工负荷 70.78 (-0.94) %，天然气制甲醇周度开工率为 60.06 (0) %，焦炉气制甲醇装置开工率 59.16 (-1.36) %，本周煤制甲醇装置和焦炉气制甲醇装置开工率小幅回落，天然气制甲醇装置开工率偏稳，本周新增检修装置有山西华昱、山西万鑫达，前期检修装置中，鄂能化、陕西长青、中新化工、奥维乾元、神华蒙西等装置仍在检修中。本周涉及检修装置共计 6 家，影响产量 6.75 万吨。进口方面，预计 7 月 22 日至 8 月 7 日沿海地区进口船货到港量在 61.82-62 万吨（按照固定船期正常到

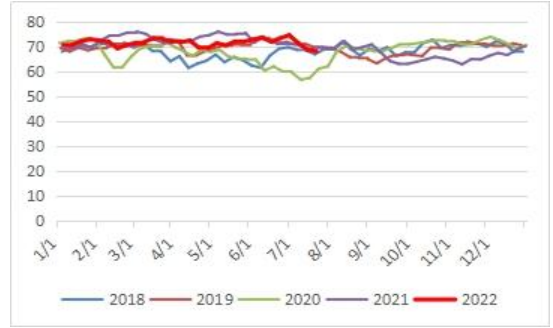
港的情况下)，其中江苏预估进口船货到港量在 25.22-26 万吨，华南预估 5-6 万吨，浙江预估 31.6-32 万吨，到港量级仍较大。

图 14: 国内煤制甲醇开工率: %



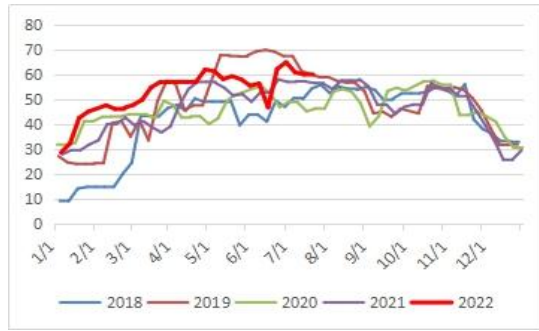
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 15: 中国主要企业甲醇装置开工率: %



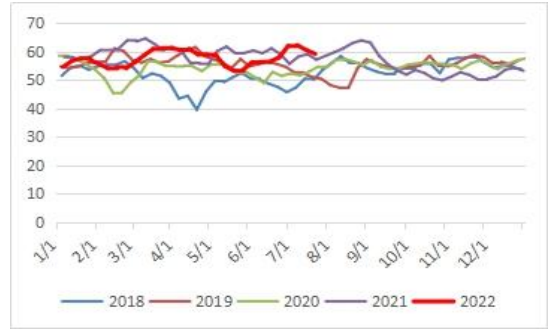
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 16: 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 17: 国内焦炉气制甲醇装置开工率: %

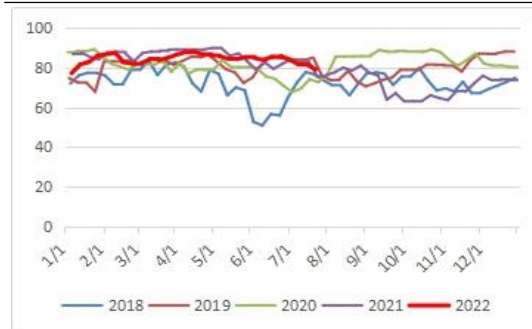


资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

4、需求端: 截至 7 月 22 日, 国内煤(甲醇)制烯烃装置平均开工负荷 79.18 (-2.28)%; 国内甲醛开工率 28.77 (+0.29)%, 国内 MTBE 开工率 56.38 (0)%, 国内冰醋酸开工率 77.58 (-6.96)%, 二甲醚开工率 12.94 (+0.79)%, DMF 开工率 72.83 (0)%。

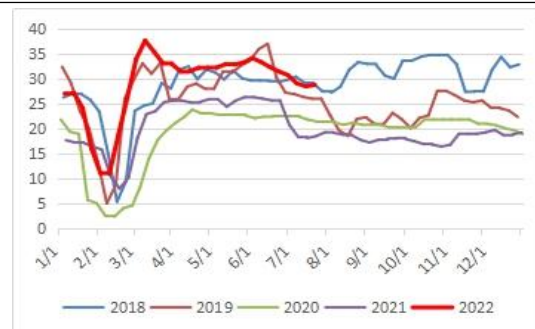
烯烃方面, 本周期内, 延长中煤装置检修, 国内 CTO/MTO 装置整体开工下滑, 其余装置运行稳定。传统下游装置开工率整体相对上周整体窄幅波动, 甲醛装置开工率小幅回升, 山东、河北、陕西及华南个别装置运行负荷仍不高, 整体来看行业开工窄幅波动; 二甲醚周内部分装置延续低负荷运行, 周内开工率小幅回升, 周内永煤装置重启后低负荷运行; 本周期内国内地炼样本 MTBE 企业装置运行平稳, 装置平均开工负荷率与上周相比暂无变化。本周期内国内地炼汽油氛围仍显一般, MTBE 厂家仍以保证出货节奏为先, 价格波动性较强; 醋酸方面, 南京塞拉尼斯装置本周停车, 加之大连恒力装置也处于停车状态, 天津渤化永利装置负荷不高, 上海华谊装置开工情况也尚未恢复到正常水平, 冰醋酸行业开工负荷下降。

图 18: 煤制(甲醇)制烯烃开工率: %



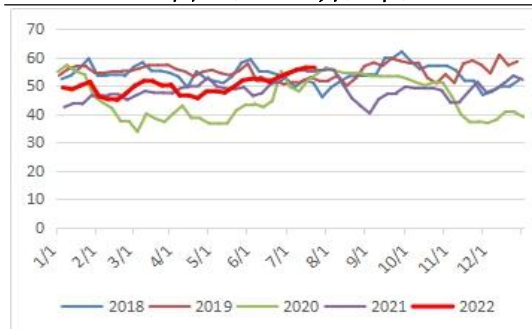
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 19: 甲醛开工率: %



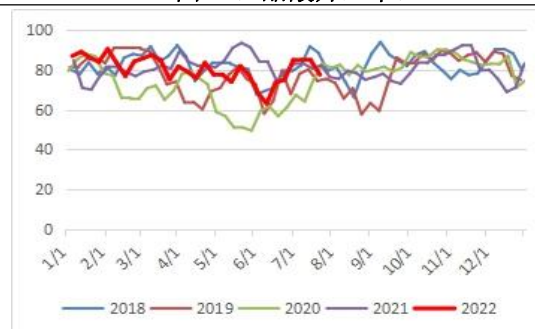
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

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: %



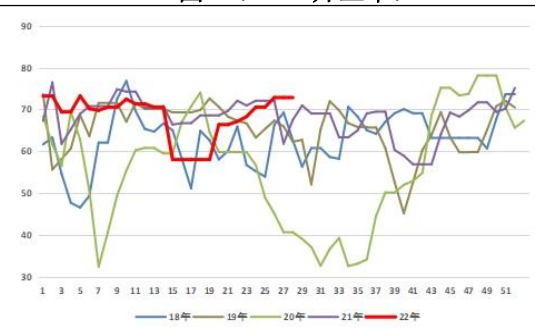
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 22: 二甲醚开工率: %



资料来源: 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

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
鄂能化	100 万吨	煤	甲醇装置 7 月 6 日开始检修, 计划检修 30 天	2.38 万吨
神华蒙西	10 万吨	焦炉气	甲醇装置 6 月 12 日开始检修	0.1 万吨
陕西长青	60 万吨	煤	甲醇装置于 7 月 12 日检修, 恢复时间待定	1.4 万吨
山西华昱	90 万吨	煤	甲醇装置停车检修中, 计划月底重启	2.1 万吨
山西万鑫达	20 万吨	焦炉气	二期装置于 7 月 14 日停车检修, 预计本周末重启	0.21 万吨
奥维乾元	30 万吨	煤	甲醇装置 6 月 22 日开始检修, 恢复时间待定	0.56 万吨
合计				6.75 万吨

(2) 国内装置动态

国家	公司	产能	装置动态
埃及	Methanex	130 万吨	目前停车检修中
俄罗斯	Tomsk	100 万吨	目前装置开工负荷偏低
俄罗斯	Metafrax	120 万吨	目前装置停车检修中，计划停车检修 2 个月
马来西亚	Petronas	2#242 万吨	目前 2#装置仍在停车重，计划下周重启
荷兰	Bioetnanol	2#95 万吨	目前两套甲醇装置停车检修中，恢复时间待定
马来西亚	Petronas	2#242	目前 2#装置停车检修中，计划月底附近重启恢复
美国	Koch	170 万吨	近期装置运行负荷不高
美国	Natagasoline	175 万吨	本周初装置开始停车检修
美国	OCIBeaumont	2#93 万吨	目前装置停车检修中
伊朗	Majan PC	165 万吨	目前停车检修中，计划 7 月底重启恢复
伊朗	Bushehr	165 万吨	目前装置停车检修中，计划 7 月底重启
伊朗	Kaveh	230 万吨	目前装置仍在停车检修中，重启待定
伊朗	ZPC	2#330 万吨	目前一套甲醇装置停车检修中

三、总结及展望

本周甲醇期货价格大幅反弹，主要在于估值端的修复上涨，但受制于供需端的压力反弹幅度有限。供应端来看，内地供应本周继续缩减，内地大幅亏损的背景下陆续有装置开始检修，但进口端的压力仍较大，本周港口再度大幅累库，部分进口货源直接运至沿海部分 MTO 工厂，整体供应端的压力仍较大，需要注意的是近期海外装置检修偏多，市场对于远期存在减少预期。需求端方面，烯烃需求本周大幅回落，受市场消息影响烯烃装置利润大幅压缩打压烯烃企业开工意愿，传统需求整体大稳小，需求端整体小幅转弱。成本端方面，本周化工煤市场震荡下行，由于需求端减弱影响，市场采购意愿下滑，矿场降价出货。综合来看，甲醇供应端仍维持宽松的局面，需求端边际转弱，供需整体偏弱，但从成本端来看甲醇低估值仍对甲醇价格有所支撑，短期预计甲醇上下空间均有限，宽幅震荡对待。

风险提示：原油价格和煤炭价格大幅反弹；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/>