



2022 年 09 月 05 日

供应预期回升，但估值支撑价格

内容提要

原料端：8 月国内温度大幅升高导致用电量大幅增加，进而刺激电煤需求，在此背景下煤炭市场 8 月份回升，但随着国内温度逐渐回落，8 月底国内电煤日耗应出现转弱迹象，预计 9 月煤炭市场继续回落为主，但政策驱动下煤炭市场仍窄幅整理为主。原油方面，海外主要经济体的高通胀仍导致市场对于需求端的担忧，但 OPEC+ 或通过减产来控制原油价格，市场再度转弱震荡，需要关注海外相关事件的发展。

供应端：7 月份国内甲醇产量预计 591.8 万吨，与 6 月份相比减少 41.2 万吨，月内受利润收缩降幅同时西南限电也导致气制甲醇装置检修，月内甲醇产量大幅回落。预计 9 月产量相对 8 月有所回升，但仍需关注下游需求和甲醇装置利润的修复。

需求端：8 月国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷 72.09%，环比 7 月下降 8.11%，月内尽管陕西个别煤制烯烃装置重启，但山东、江苏以及浙江部分 MT0 装置停车检修，国内 MT0 装置整体开工负荷下滑。9 月来看，预计需求相对 8 月小幅回升，但国内疫情反复叠加宏观压力下预计改善有限。

库存：截至 8 月底，甲醇沿海主港库存 96.2 万吨，环比 7 月 114.3 万吨大幅回落 18.1 万吨，。进口船货到港数量缩减、内地货源流入量缩减且刚需持续稳固补货，导致沿海地区去库。随着 9 月份进口量再度增加，预估 9 月份主港库存呈现累积状态。

操作建议

供应端预计相对 8 月有所回升，而需求端整体难有大幅改善，但当前低估值仍支撑甲醇价格，宽幅震荡为主，考虑后续季节性因素的影响关注回调低多的机会。

风险提示

原油和煤炭价格大幅下跌；宏观政策变化

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：汤剑林

• 从业资格编号 F3074960

• 投资咨询编号 Z0017825

邮箱：tangjianlin@jinxinqh.com



一、行情回顾

8月甲醇期货价格先跌后涨，月初受到进口端压力叠加烯烃需求大幅走弱影响，甲醇价格大幅下跌，但随后由于内地亏损性检修和伊朗甲醇多数甲醇检修影响以及船运紧张影响，供应端大幅缩减兑现，在此背景下内地和港口甲醇持续去库，另外国内持续高温导致电煤日耗高位，这也支撑甲醇成本端价格，但需求端偏弱限制甲醇上方空间，月内整体呈现宽幅震荡走势。月内甲醇01合约期货价格最低2393元/吨，最高2675元/吨，下跌62元/吨，跌幅2.35%。

现货方面，8月国内甲醇现货价格先跌后涨，内地波动小于港口，主要由于内地受成本端煤炭价格支撑而港口受期货价格影响较大，截至8月31日收盘，内蒙月度均价2272元/吨，相对7月下跌3元/吨；太仓月度均价2563元/吨，相对7月上涨52元/吨。

进口方面，亚洲市场甲醇价格月内小幅上涨，月内CFR中国均价282美元/吨，环比上涨1.59%。月内伊朗甲醇装置检修叠加运力紧张影响下，进口端货源相对上月明显减少，港口惜售情绪较浓，但亚洲其他地区甲醇弱势整理限制价格上行空间，但随着伊朗甲醇装置逐渐重启叠加运力恢复，预计9月国内甲醇进口端逐渐回升，进口端价格将再度承压。

图1：甲醇期货主力合约：元/吨



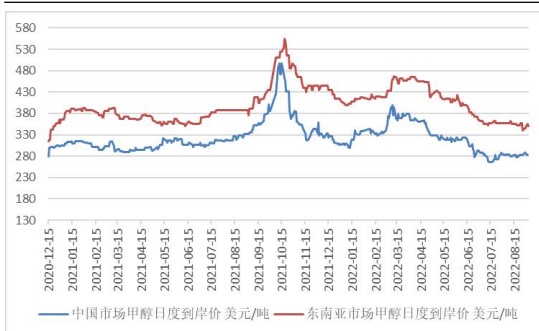
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图2：内地甲醇现货价格：元/吨



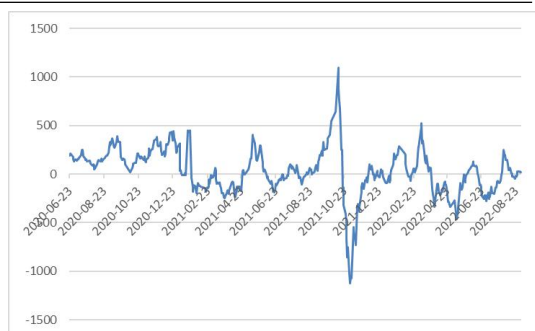
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

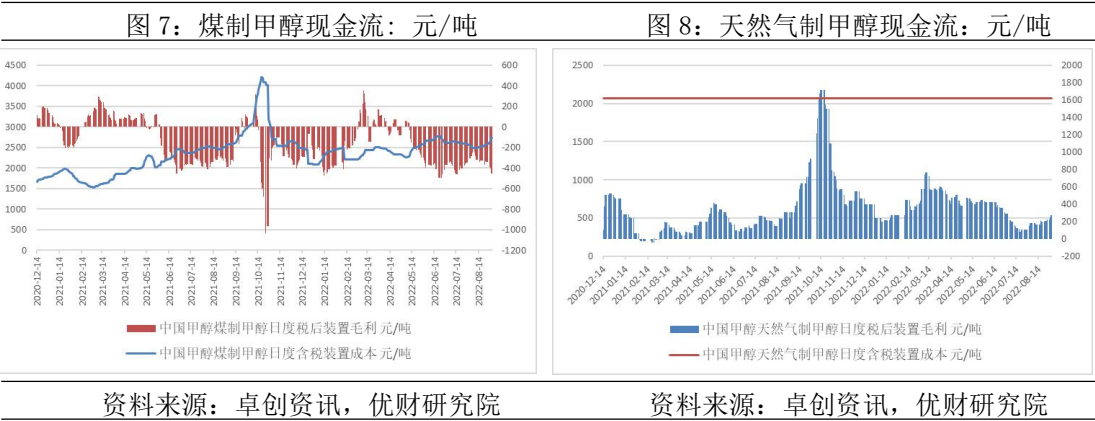
二、基本面数据及图表

1、现金流：

本月煤炭价格重心小幅反弹，电厂煤受保供政策影响仍以长协价为主，月内国内高温持续导致用电量持续攀升，电煤日耗持续增加对煤炭价格支撑明显，叠加化工煤市场逐渐回暖，月内煤炭市场情绪稍有小幅回升，月末随着电厂日耗有所回落，煤炭市场情绪有所降温。预计9月随着电厂日耗高位回落，动力煤需求逐渐减弱，煤炭市场重心将逐渐下移。

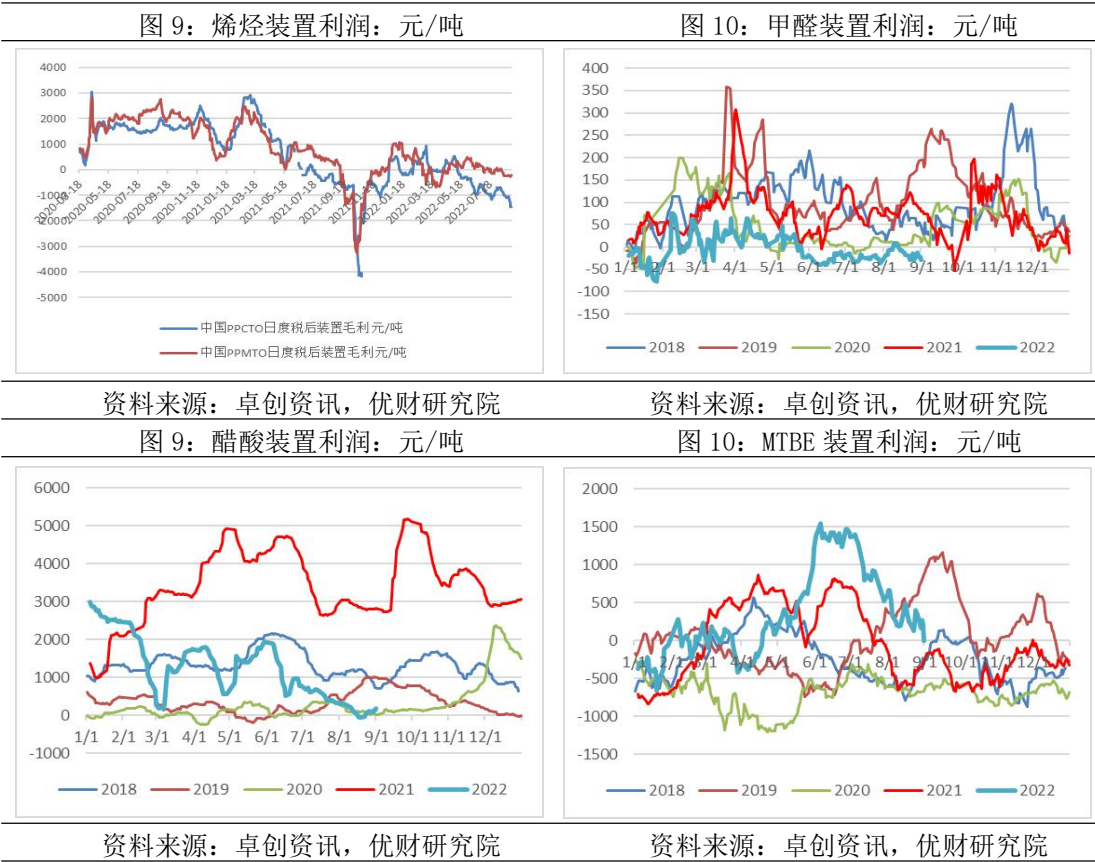


截至 8 月 31 日，国内煤制甲醇含税装置成本 2730 元/吨，相对 7 月底上涨 145 元/吨，煤制甲醇装置毛利润-450 元/吨，相对 7 月底小幅下跌 102 元/吨，本月煤炭价格重心回升，但甲醇价格相对表现偏弱，甲醇利润月内再度回落；国内天然气制甲醇不含税成本 2070 元/吨，相对 7 月底维持不变，天然气制甲醇装置毛利润 271 元/吨，相对 7 月底上升 164 元/吨，月内天然气制甲醇装置利润大幅回升。



下游利润方面，烯烃装置利润月内大幅回落，烯烃价格受自身供需偏弱叠加原油价格下跌影响月内大幅下跌，月内 CT0/MT0 装置利润大幅回落；传统下游装置利润月内整体下移，

甲醛装置利润月内维持低位震荡，醋酸装置利润月内受自身供需影响下行，MTBE 装置利润月内下滑明显，主要受到成品油价格下跌导致调油需求回落的影响。



2、供应端：

7 月份国内甲醇产量预计 591.8 万吨，与 6 月份相比减少 41.2 万吨，月内受利润收缩影响企业生产意愿回落，同时西南限电也导致气制甲醇装置开工率大幅下跌，本月企业检修明显增加，月内甲醇产量大幅回落。根据检修计划来看，预计 9 月产量相对 8 月有所回升，但仍需关注下游需求和甲醇装置利润的修复。

截至 8 月底，煤制甲醇装置开工负荷 68.89%，相对 7 月底下降 1.9%；天然气制甲醇周度开工率为 50.05%，相对 7 月底下降 10.01%；焦炉气制甲醇装置开工率 61.18%，相对 7 月底回升 3.35%。国内甲醇装置开工率 7 月整体回落。

月内煤制甲醇装置开工率大幅回落，主要由于甲醇价格大幅下跌后内地出现煤制甲醇装置利润大幅亏损，在此背景下内地装置检修频繁。天然气和焦炉气制甲醇装置开工率月内虽

然有所回落，但同比仍处于高位水平，主要由于气制甲醇甲醇装置利润相对良好支撑企业生产意愿。

图 11：国内煤制甲醇开工率：%

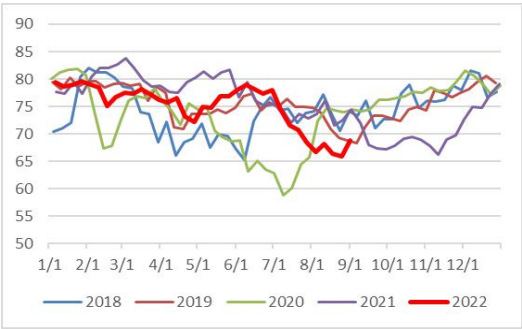
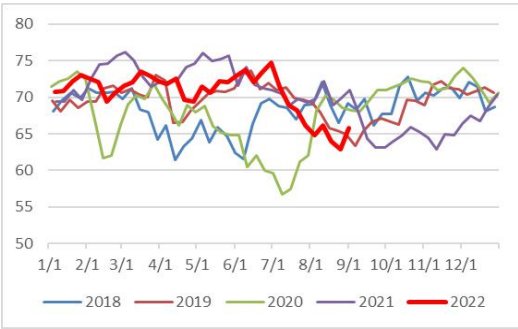


图 12：中国主要企业甲醇装置开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 13：国内天然气制甲醇装置开工率：%

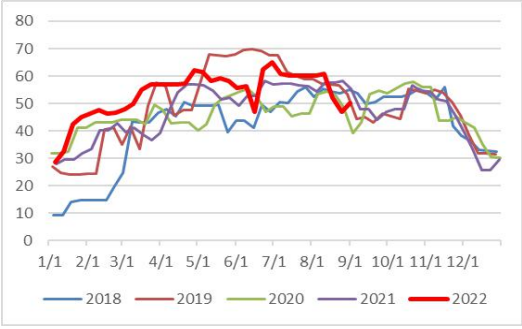
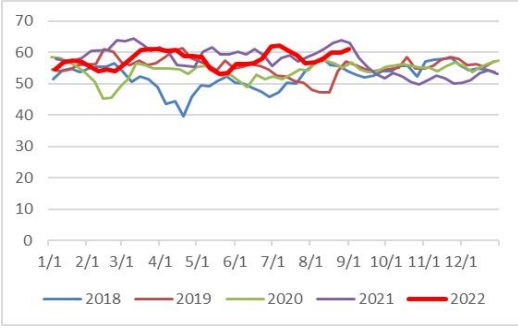


图 14：国内焦炉气制甲醇装置开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

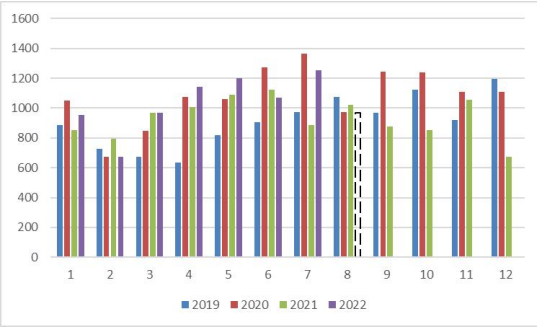
资料来源：卓创资讯，优财研究院

进口方面，预计 7 月国内甲醇进口量 96.9 万吨，环比 7 月 125.18 万吨大幅减少 28.28 万吨，前期伊朗装置大幅检修叠加船运紧张的影响下，国内甲醇进口相对 7 月大幅回落，但随着近期伊朗甲醇装置逐渐重启以及船运问题有所缓解，预计 9 月甲醇进口小幅回升，根据船期数据来看，预计 9 月实际进口量约 106 万吨附近。

图 15：海外甲醇装置开工率：%



图 16：国内甲醇进口量：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、需求端：

8月国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷72.09%，环比7月下降8.11%，月内尽管陕西个别煤制烯烃装置重启，但山东、江苏以及浙江部分MTO装置停车检修，国内MTO装置整体开工负荷下滑。

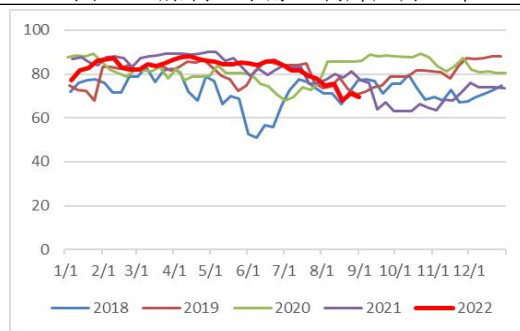
甲醛开工率30.13%，环比7月上涨1.45%，月内部分主力装置负荷小幅调整，德巨宜城装置停车，整体开工较7月份上涨；

二甲醚装置平均开工率12.21%，环比7月下降0.46%，截至目前，凯跃、兰花、首创、丹峰装置仍处停车中。重庆主力装置上旬重启、永煤装置月初停车，天福装置上旬停车，开祥装置中旬停车，另有部分装置运行负荷稍低；

冰醋酸装置平均开工率81.29%，环比提升0.3%，本月江苏索普、河南顺达及天津渤化永利有开工不稳的情况，华谊在下旬三地开工也均有下滑，塞拉尼斯下旬停车，山东兖矿一套装置月底也有停车；

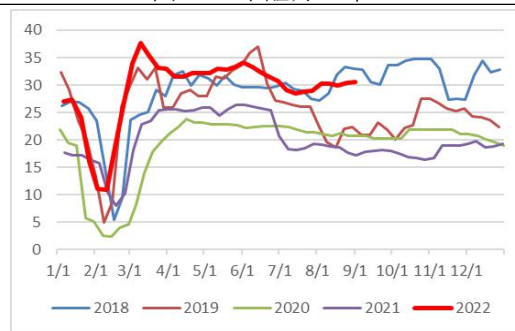
MTBE装置平均开工率56.97%，环比回升0.79%，本周期内国内地炼MTBE装置整体开工负荷处于窄幅波动状态，虽然月内下游需求整体表现偏向一般，MTBE厂家出货为先下价格整体处于相对低位，不过装置盈利尚可维持，厂家开工情况表现相对稳定。

图 17：煤制（甲醇）制烯烃开工率：%



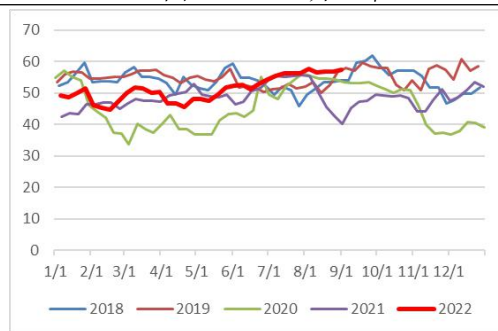
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 18：甲醛开工率：%



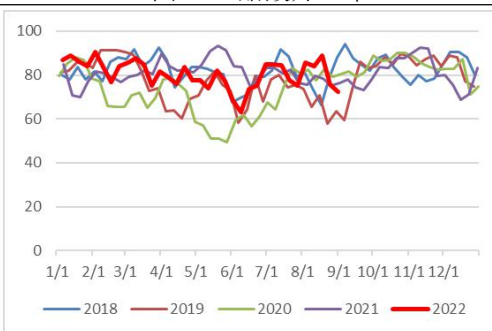
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 19：MTBE 开工率：%



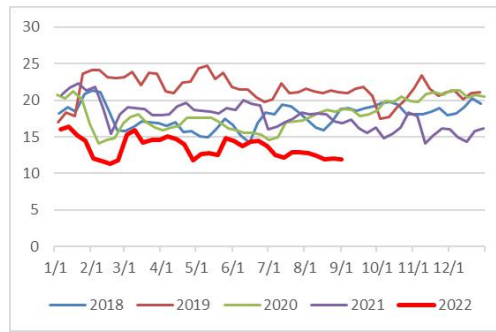
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 20：醋酸开工率：%



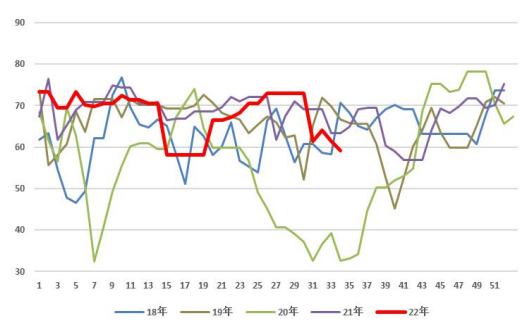
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 21：二甲醚开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 22：DMF 开工率：%



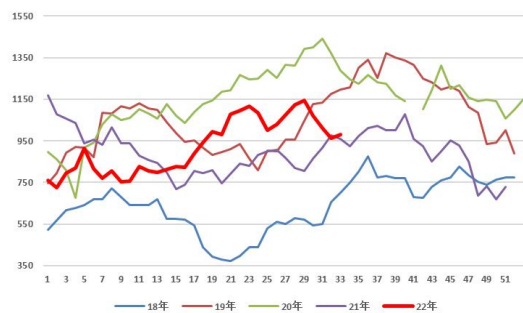
资料来源：卓创资讯，优财研究院

4、库存：

截至 8 月底，甲醇沿海主港库存 96.2 万吨，环比 7 月 114.3 万吨大幅回落 18.1 万吨，其中江苏港口可流通库存 51.65 (+16.45) 万吨，浙江港口可流通库存 22.7 (-1.3) 万吨，广东地区甲醇可流通库存 10.4 (-0.65) 万吨，福建地区甲醇可流通库存 8.75 (-0.2) 万吨。进口船货到港数量缩减、内地货源流入量缩减且刚需持续稳固补货，导致沿海地区去库。随着 9 月份进口量再度增加，预估 9 月份主港库存呈现累积状态。

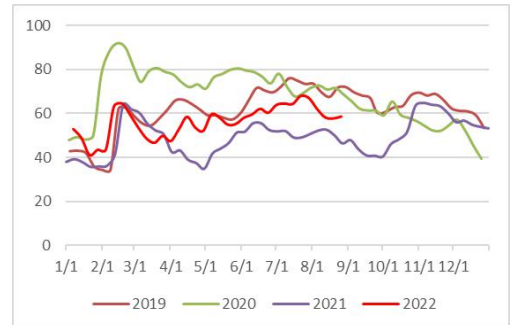
截至 8 月底，中国样本企业库存 58.6 万吨，环比 7 月底 67.05 万吨去库 8.55 万吨，月内国内甲醇装置开工率大幅回落，下游按需采购，导致本月国内甲醇样本企业库存大幅去库，下月来看，随着前期检修装置逐渐重启，但需求维持偏弱的背景下，预计下月内地企业库存转为累库。

图 23：港口库存：千吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 24：主产区样本企业库存：万吨



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) 国内装置动态

厂家	产能	原料	装置动态
青海桂鲁	80 万吨	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中，恢复时间待定
神华新疆	180 万吨	煤	其甲醇于 8 月 15 日开始检修 40 天
青海中浩	60 万吨	天然气	甲醇装置 8 月 22 日附近停车，恢复时间待定
内蒙古东华	60 万吨	煤	甲醇装置目前正常运行，计划 9 月初检修 25 天
宁夏宝丰	432 万吨	焦炉气+煤	其 220 万吨甲醇装置计划 8 月底开始检修
宁夏和宁	30 万吨	煤	其甲醇装置于 8 月 2 日开始检修，计划检修 50 天
金诚泰	30 万吨	煤	其甲醇装置停车中，开车时间待定
内蒙古黑猫	30 万吨	焦炉气	其甲醇装置停车中，开车时间待定
神木化学	60 万吨	煤	其甲醇装置于 8 月 22 日开始检修
中安联合	180 万吨	煤	其甲醇装置停车检修中，恢复时间待定
兖矿国宏	67 万吨	煤	其甲醇装置于 8 月 25 日开始检修，恢复时间待定
中新化工	35 万吨	煤	其甲醇装置于 7 月 11 日晚停车，恢复时间待定
中原大化	50 万吨	煤	其甲醇装置于 7 月 2 日停车检修，恢复时间待定
重庆卡贝乐	85 万吨	天然气	其甲醇装置于 8 月 27 日产出产品，目前负荷 8 成
达钢	40 万吨	焦炉气+天然气	其焦化甲醇装置于 8 月 14 日停车，预计近期重启

(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	目前装置开工符合
马来西亚	Petronas	2#242 万吨	目前两套装置稳定运行
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
伊朗	Majan PC	165 万吨	目前装置仍在停车检修中
伊朗	Bushehr	165 万吨	目前装置仍在停车检修中
伊朗	Kaveh	230 万吨	目前装置仍在停车检修中
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

8月甲醇期货价格先跌后涨，整体仍维持宽幅震荡走势，月初受进口端压力叠加需求端偏弱影响，甲醇价格震荡回落，但随后内地和进口端减量逐渐兑现导致甲醇库存去库，以及煤炭价格受电煤需求大幅回升影响表现偏强，对甲醇成本端支撑明显，甲醇价格震荡回升。供应端来看，内地供应受利润影响检修明显偏多，而进口端在伊朗甲醇装置检修以及船运紧张影响大幅缩减，导致8月甲醇大幅缩减，9月份来看供应端预计相对8月有所回升，关注国内外装置复产情况。需求方面，月内下游需求延续7月的疲软，烯烃需求大幅转弱，月内烯烃装置利润大幅收缩导致烯烃装置开工率大幅回落，传统需求表现平淡，预计9月需求仍难有大幅改观，需要关注疫情的反复。成本方面，8月高温导致煤炭价格偏强，但随着国内温度回落，电煤需求有所转弱，煤炭市场情绪或有所降温，成本端价格预计承压，但下行空间在政策支撑下相对有限。

综合来看，供需端9月预计在内地复产叠加进口段逐渐回升的背景下转向宽松，但当前甲醇低估值也限制甲醇下方空间，预计9月甲醇延续震荡为主，关注需求端能否有所表现。

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/>