



2021年3月2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

肖彧

·从业资格编号 F3074397

·投资咨询编号 Z0015476

汤剑林

·从业资格编号 F3074960

联系人：汤剑林

tangjianlin@jinxinqh.com

多空因素交杂，短期高位震荡

内容提要

综合来看，我们认为短期政策影响下，甲醇上涨幅度有限。而随着 OPEC+ 会议正式落地，以及当前甲醇自身供需并未明显改善背景下，甲醇上方空间偏谨慎。3、4 月份虽然下游产能陆续恢复，但甲醇供应也将在新产能投放和气制装置全面复产影响持续增加，叠加进口甲醇压力，后续供需两旺仍是供应大于需求的局面。因此，我们认为短期甲醇或陷入高位震荡，上方空间偏谨慎，中线等待抛空机会。

操作建议

短期高位震荡，参考区间 2430-2600，中线等待高抛机会。

风险提示

原油继续大幅上涨；传统下游复产超预期；外围甲醇装置大幅检修。

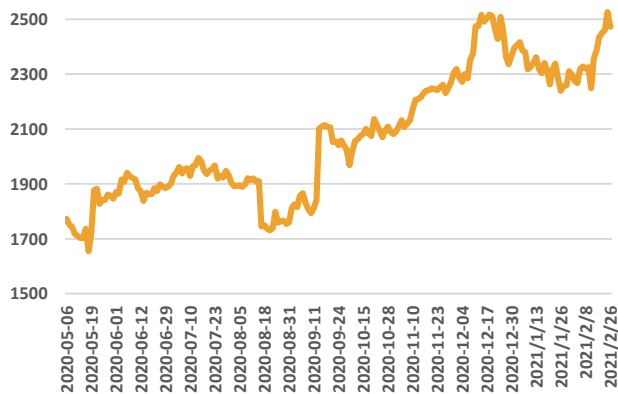
一、行情回顾

期货方面，本月甲醇期货主力合约价格先跌后涨，甲醇 2105 期货合约周线最高 2562，最低 2230，本月上涨 176，涨幅+7.62%。

现货方面，本月甲醇现货价格整体偏弱，受春节物流影响且下游需求淡季，西北排库降价，节后由于原油大幅上涨带动及下游，甲醇小幅反弹。截至月底，内蒙古市场均价为 1732 元/吨，环比下跌 10.66%；山东市场均价为 2206 元/吨，环比下跌 3.39%。截至月底，本月华南均价在 2422 元/吨，环比下降 2.47%，江苏本月均价在 2390 元/吨，环比下跌 3.08%。

国外货源方面，外盘甲醇市场趋弱运行。随着外盘气制装置装置复产，国外进口增加背景下，外盘甲醇价格延续下跌，节后原油带动下小幅上涨。

图 1：甲醇期货主力合约走势



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 2：太仓港口和进口甲醇现货价格



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

二、基本面数据及图表

1、现金流：2月份，随着国内气温回升，国内煤价和天然气价格下跌，甲醇成本端大幅下行。截至月末，国内煤制甲醇成本 1540 元/吨，环比下跌 310 元/吨，跌幅 16.8%；煤制甲醇利润 235 元/吨，环比增加 330 元/吨；国内天然气制甲醇成本 2070 元/吨，保持稳定；天然气制甲醇毛利 105 元/吨，环比下跌 75 元/吨。3、4 月份随着国内天然气和煤炭价格继续下调，甲醇利润继续得到修复。

图 3：煤制甲醇现金流

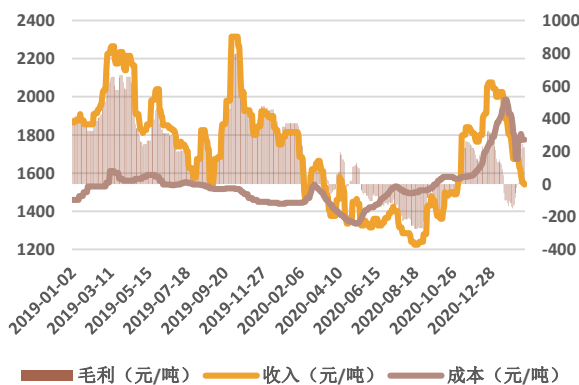
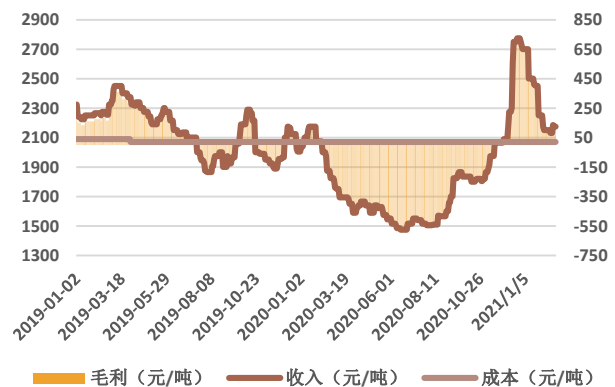


图 4：天然气制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

2、库存

2 月份国内甲醇库存有所分化，内地库存大幅累积，港口延续去库。港口库存由于前期伊朗装置限气影响，国内进口甲醇大幅缩减，在此背景下港口延续去库；内地库存由于春节假期影响，下游季节性淡季叠加国内气制甲醇复产，内地库存大幅累积。

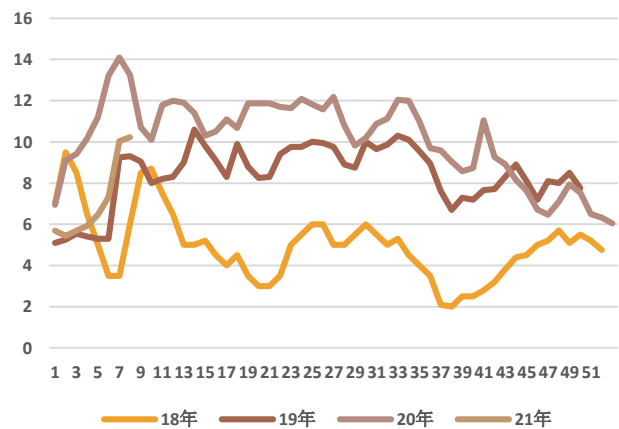
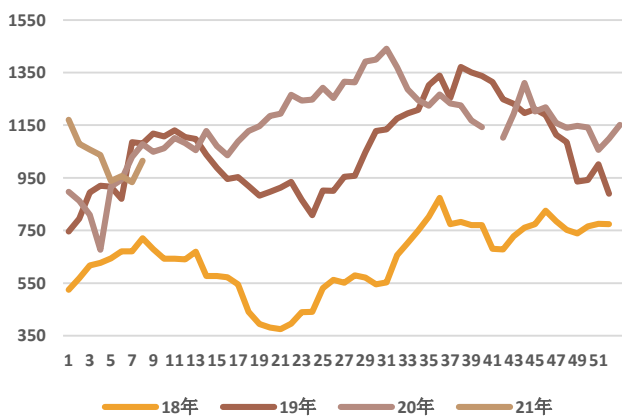
港口库存方面，截至 2 月 26 日，江苏甲醇库存 56.8 万吨，较 1 月底增加 1 万吨；浙江

港口库存 24.51 万吨，较 1 月底下降 9.49 万吨；广东地区甲醇库存 10.9 万吨，较 1 月底增加 2.15 万吨；福建地区甲醇库存 4.82 万吨，较 1 月底增加 1.47 万吨。整体港口可流通货源 20.2 万吨附近。3、4 月份随着伊朗检修装置重启，外盘甲醇供应恢复，国内甲醇进口将持续增加，后续港口大概率维持累库节奏。

内地库存方面，受春节假期影响，国内运输不畅，生产企业生产，企业库存大幅增加。截至 2 月 26 日，内地主产区甲醇库存天数 10.22 天，较上周增加 2.73 天。内地由于春节假期影响，大幅累库。进入 3、4 月份，随着国内下游装置节后复产，甲醇需求上来后内地预计小幅去库，但随着新增产能投产和检修产能复产，内地去库幅度偏谨慎。

图 5：港口库存（千吨）

图 6：主产区样本企业库存天数（天）



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

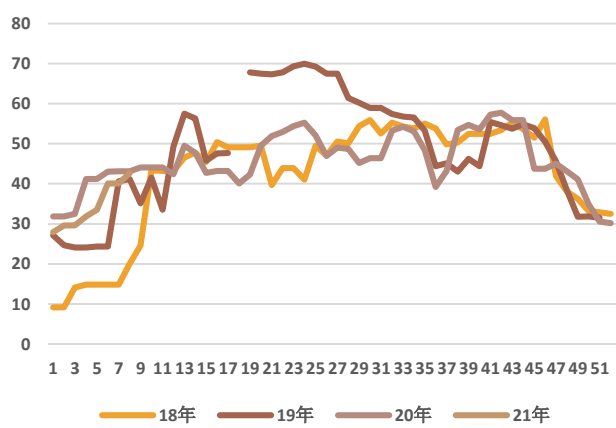
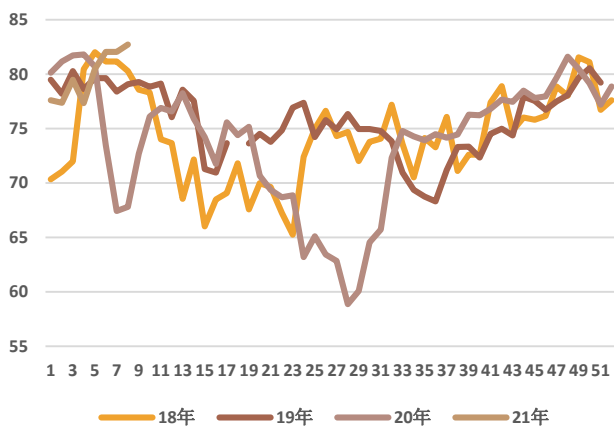
3、供应端

煤制甲醇方面，二月份由于煤价下跌甲醇利润修复，煤制甲醇装置开工率上移，截至 2 月底，煤制甲醇月度开工率 74.85%，相对 1 月底上涨 4.72%。3、4 月份随着传统春季检修，预计煤制甲醇开工小幅下滑。

气制甲醇方面，有过国内气氛回升，天然气供暖需求减少对工业需求的挤占，随着国内气制甲醇装置的复产，2月底天然气制甲醇开工率为42.66%，较1月底大涨10.79%。随着国内气温延续升温，国内气制甲醇供应将继续释放。

图 7：国内煤制甲醇开工率（%）

图 8：国内天然气制甲醇开工率（%）



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

4、需求

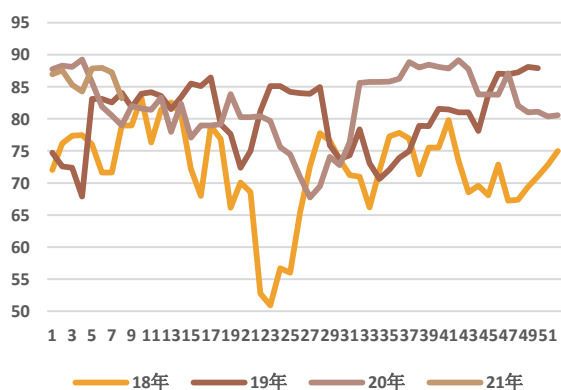
烯烃：2月份煤制烯烃开工率先升后减，开工率相对1月底下降1.01%。2月底随着陕西蒲城清洁能源化工MTO装置检修，烯烃开工小幅下降，预计3月初重启。3来看，暂无检修或重启装置消息。

甲醛：本月甲醛市场窄幅震荡运行，2月初随着甲醇价格下行，甲醛市场跟随甲醇波动为主，春节前后随着甲醛下游季节性淡季，甲醛市场陷入清淡局面，甲醛开工负荷大幅下行，节后随着下游产业复产甲醛买气尚可。3月份随着春节影响逐渐消退，下游逐渐复产，甲醛市场预计稳中向上。

醋酸：2 月份醋酸价格相对 1 月份大幅上涨，华东月均价 5543 元/吨，相对 1 月份上涨 24.80%。由于春节假期叠加装置检修影响，醋酸开工小幅下降，醋酸供应偏紧背景下醋酸价格大幅上涨。3-4 月份仍有装置检修，在此背景下预计醋酸价格将延续强势。

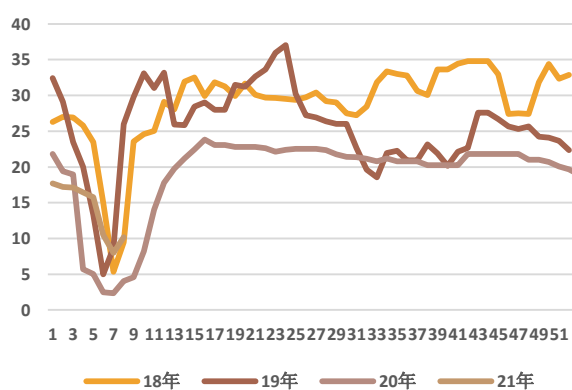
二甲醚：2 月份二甲醚市场偏弱运行，节后随着甲醇价格反弹二甲醚利润继续压缩，且下游刚需接货为主，整体清淡。截至 2 月底，二甲醚开工 18.11%，相对 1 月底下跌 3.22%，二甲醚月均价 3305 元/吨，相对 1 月下跌 5%。3 月份预计二甲醚开工率维持偏低。

图 9：煤制（甲醇）制烯烃开工率



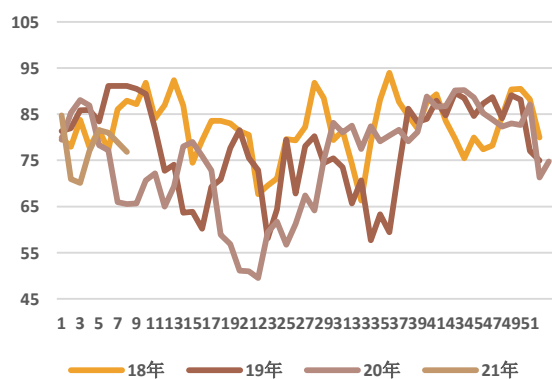
资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 10：甲醛开工率



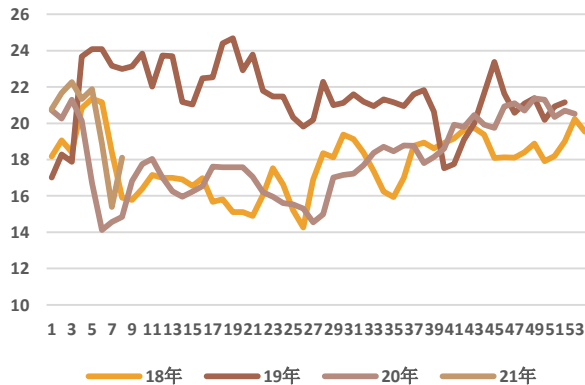
资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 11：醋酸开工率



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 12：二甲醚开工率



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

5、进口

根据不完全统计，1月份甲醇进口量预计 105.29 万吨，相对去年 12 月份下降 4.83%。

2 月份，由于伊朗限气影响，伊朗气制甲醇装置开工大幅下降，预计 2 月份国内甲醇进口大幅减少。3 月份来看，外盘甲醇装置复产仍在进行，预计 3 月份国内甲醇进口压力仍较大。

6、国内主要企业近期检修与投产情况

国内主要企业近期检修与投产情况

地区	厂家	产能	原料	装置动态
西北	青海桂鲁	80 万吨	天然气	甲醇装置停车中，恢复时间待定
	青海中浩	60 万吨	天然气	目前停车中，计划 3 月 15 日开车
	巴州东辰	48 万吨	煤+天然气	18 万吨气制装置和 30 万吨煤制均停车中
	内蒙古博源	100 万吨	天然气	当前仍在停车，预计 3 月初陆续恢复
	内蒙古荣信	180 万吨	煤	甲醇装置计划 3 月中旬逐步检修
	蒲城清洁	180 万吨	煤	2 月 21 日开始半负荷运行，计划 2 月底恢复
	世林化工	30 万吨	煤	2 月 19 日附近停车，计划 3 月初恢复运行



	山西黄陵	30 万吨	焦炉气	甲醇装置计划 3 月份检修，时间待定
	苏里格	35 万吨	天然气	目前仍在停车中，恢复时间待定
	内蒙古东华	60 万吨	煤	甲醇装置计划 3 月中旬检修
华北	山西同煤	60 万吨	焦炉气	甲醇装置 2 月 26 日检修 30 天
	山西华昱	90 万吨	煤	甲醇装置计划 4 月检修
	山西晋风	15 万吨	煤	11月13日停车，恢复时间待定
	山西宏源	15 万吨	焦炉气	甲醇装置9月28日停车检修，恢复待定
华东	兖矿国宏	67 万吨	煤	甲醇装置2月19日开始检修降负
	新泰正大	25 万吨	焦炉气	甲醇装置于2月23日临时停车，近期恢复
华中	豫北化工	45 万吨	煤	15万吨/年装置停车，恢复时间待定
西南	玖源	50 万吨	天然气	1月26日出产产品，目前运行正常
东北	大庆油田	20 万吨	天然气	甲醇装置11月30日停车，预计3月3日恢复

数据来源：卓创资讯，金信期货研究院

三、总结及展望

综合来看，我们认为短期政策影响下，甲醇上涨幅度有限；而随着 OPEC+会议正式落地，以及当前甲醇自身供需并未明显改善背景下，甲醇上方空间偏谨慎。3、4 月份虽然下游产能陆续恢复，但甲醇供应也将在新产能投放和气制装置全面复产影响持续增加，叠加进口甲醇压力，后续供需两旺仍是供应大于需求的局面。因此，我们认为短期甲醇或陷入高位震荡，上方空间偏谨慎，中线等待抛空机会。

风险因素：原油继续大幅上涨；传统下游复产超预期；外围甲醇装置大幅检修

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 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，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！