



2021年5月7日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

金信期货研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

从业资格编号 F3070864

投资咨询编号 Z0015179

汤剑林

·从业资格编号 F3074960

tangjianlin@jinxinqh.com

矛盾逐渐显现，上方谨慎对待

内容提要

四月份由于国内甲醇装置集中检修，叠加进口甲醇恢复缓慢及国内港口封航影响，国内甲醇流通货源较小，但由于远期甲醇装置重启及新增产能投放，供应宽松预期压制上行节奏，甲醇价格呈现震荡上行的态势。而五一假期后由于原油价格上涨叠加煤价大幅拉升，引燃甲醇市场情绪，甲醇价格大幅上涨，但从5月份的供需情况来看，供应端随着中煤鄂能化100万吨投产、检修装置重启以及进口攀升影响，供应将持续增加；而需求端从下游装置动态来看存在小幅减少的预期，因此5月份累库预期较强。综合来看，短期甲醇供需矛盾暂不突出，且原油偏强及煤价大涨影响，甲醇或偏强运行，但随着供需矛盾逐渐显现，甲醇持续上涨的动能将减弱，因此我们预期五月甲醇将呈现冲高回落的走势。

操作建议

短期受原油和煤价上涨带动，甲醇偏强运行，但供需矛盾逐渐兑现背景下追高需谨慎；中线等待回调入空机会。

风险提示

原油继续大幅上涨；成本端煤价继续大涨；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震荡上行，甲醇 2109 期货合约月线最高 2496，最低 2303，本月上涨 118，涨幅+5.08%。

现货方面，本月甲醇现货价格偏强运行为主，由于国内甲醇装置季节性检修叠加国内甲醇进口滞港影响，内地货源偏紧背景下甲醇价格上涨为主。截至月底，内蒙古市场均价 2115 元/吨，环比上涨 9.82%；山东市场均价 2422 元/吨，环比上涨 5.77%；华南均价 2614 元/吨，环比上涨 4.12%；江苏均价 2454 元/吨，环比上涨 1.30%。

国外货源方面，本月外盘甲醇市场重心窄幅走高，CFR 中国环比 3 月上涨 3.5 美元/吨，涨幅 1.19%。随着国外装置逐渐重启，国外甲醇供应逐渐增加。

图 1：甲醇 09 合约价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 2：太仓港口和 CFR 中国价格



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 3：内地现货价格走势（元/吨）



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：4月份，煤炭价格受国内煤矿企业安全检查影响持续走高，而天然气价格由于淡季背景下偏弱运行。截至月末，国内煤制甲醇成本 1985 元/吨，环比上涨 165 元/吨，涨幅 9.06%；煤制甲醇利润 205 元/吨，环比增加 25 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 335 元/吨，环比上涨 155 元/吨。随着国内甲醇装置检修带来的供应缩量及煤炭价格上涨对于甲醇价格的提振，甲醇利润表现较好。

图 4：煤、天然气价格



图 5：煤制甲醇现金流

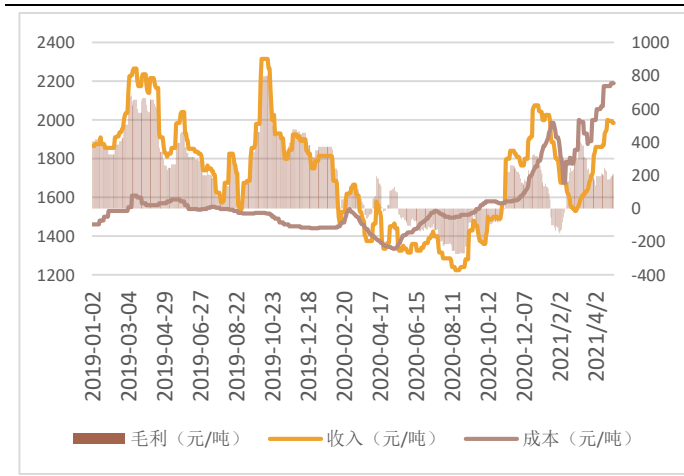
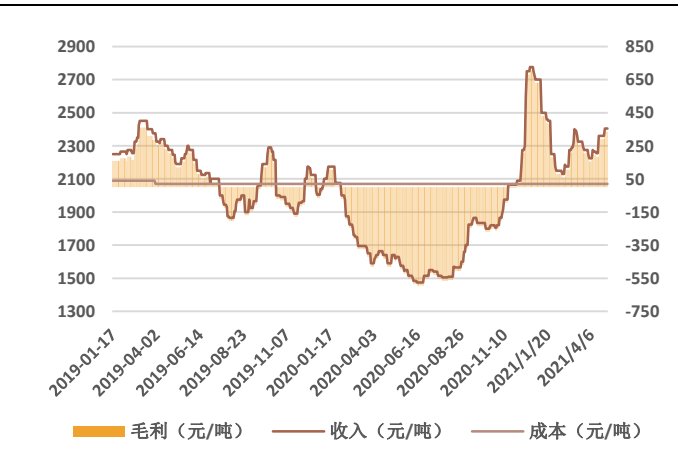


图 6：天然气制甲醇现金流



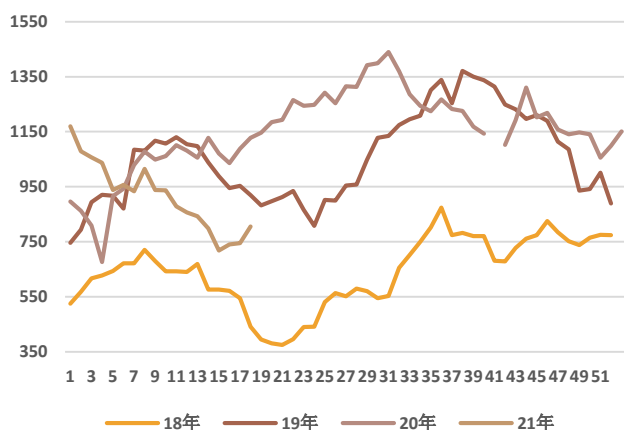
2、库存

四月份，国内港口库存和内地企业库存均呈现先跌后涨的局面，一方面由于国内甲醇装置季节性检修影响，国内供应明显缩减，另一方面国内甲醇进口增速缓慢，叠加4月港口封航导致的卸货滞后影响，港口流通货源明显减少。而四月末随着甲醇装置复产及封航结束，内地和港口逐步累库。

港口库存方面，截至4月30日，江苏甲醇库存41.45万吨，较3月底减少7.04万吨；浙江港口库存23万吨，较3月底下降1.3万吨；广东地区甲醇库存5.65万吨，较3月底减少2.65万吨；福建地区甲醇库存3.47万吨，较3月底减少0.13万吨。整体港口甲醇库存75.76万吨，可流通货源13.85万吨附近。随着4月底港口封航结束，5月初预计集中卸货到港。

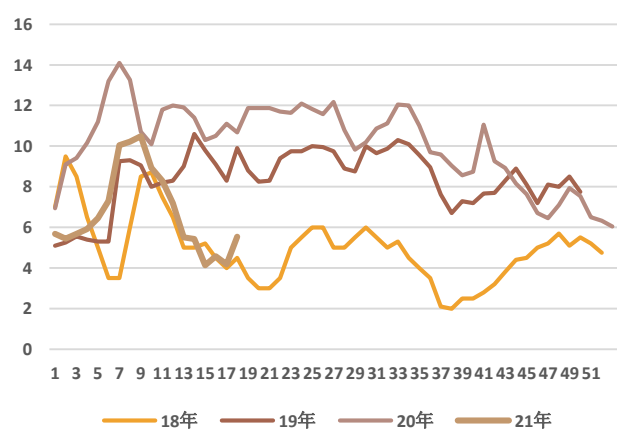
内地库存方面，四月份由于国内甲醇装置季节性检修，甲醇供应缩量且下游需求表现良好，内地企业库存整体去库。截至4月30日，内地主产区甲醇库存天数4.19天，较3月底降低3.07天。4月份，国内甲醇装置集中检修，国内甲醇供应明显缩量，而下游烯烃利润良好背景下积极采购，企业库存持续去库。从国内甲醇检修重启的计划来看，五月份国内甲醇检修装置明显减少，5月国内甲醇供应逐步恢复。

图7：港口库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图8：主产区样本企业库存天数（天）



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

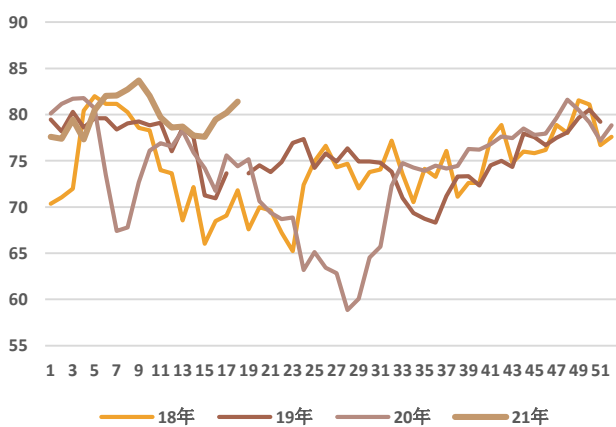
3、供应端

煤制甲醇方面，四月份国内甲醇装置检修与重启并行，随着四月中旬国内检修高峰过去，前期检修装置逐渐重启，煤制甲醇开工率止跌回升。进入5月份，根据装置检修重启计划来看，5月份检修装置明显减少，而随着前期检修装置逐渐重启，国内甲醇供应也将逐渐增加。

气制甲醇方面，随着国内限期结束，4月份国内天然气制甲醇装置开工率稳步上行，截至4月底，国内天然气制甲醇开工率57.08%，相对3月底上升20.36%。5月份来看，国内气制甲醇装置变动不大，预计天然气制甲醇开工率持稳为主。

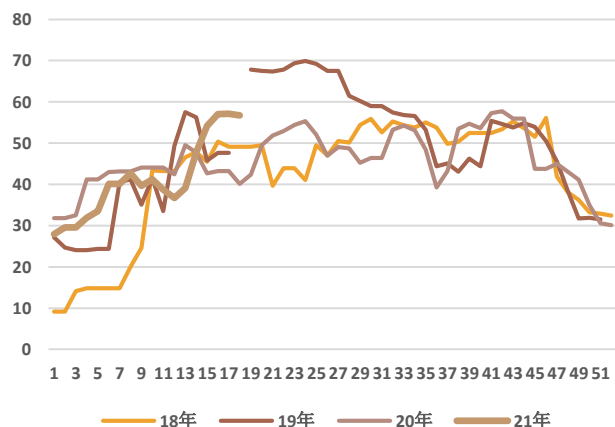
从产量数据来看，4月份国内甲醇产量624.21万吨，相对三月份减少16.74万吨，相对去年同期541.94万吨，涨幅15.18%。5月份随着国内甲醇检修装置重启及新增产能投放，甲醇产量预计相对四月小幅回升。

图9：国内煤制甲醇开工率（%）



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图10：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

4、需求

烯烃：四月烯烃开工率维持高位，月度平均开工率89.29%，相对3月平均开工率88.28%上涨1.01%，烯烃开工率处于四年同期最高水平。5月份，随着前期推迟检修的装置逐步兑现检修计划，预计5月份国内烯烃开工率小幅回落。

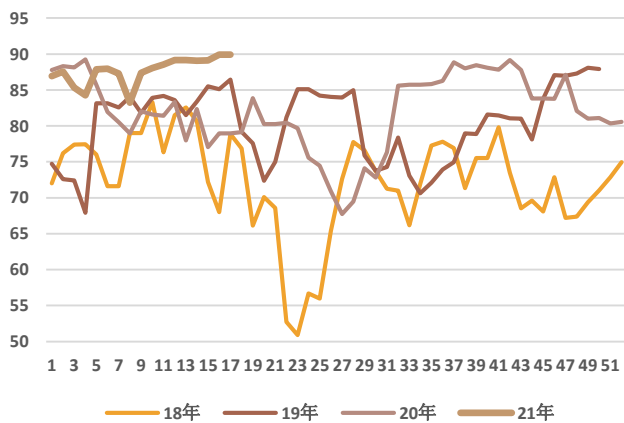
甲醛：四月山东市场甲醛月均价1314元/吨，环比上涨8.49%，甲醇开工自春节后基本

恢复至历年同期水平，甲醛四月月度平均开工率 25.55%，相对三月份上涨 3.09%。月内成本端甲醇价格上涨带动下，甲醛价格重心有所上移，但下游需求表现一般，压制甲醛价格。

醋酸：四月份醋酸市场价格上涨明显，截至月底，华东冰醋酸价格 8100-8500 元/吨，华东月均价 7497 元/吨，环比上涨 18.10%，四月醋酸月度平均开工 82.62%，相对三月 82.33% 上涨 0.29%，醋酸月度开工保持高位。

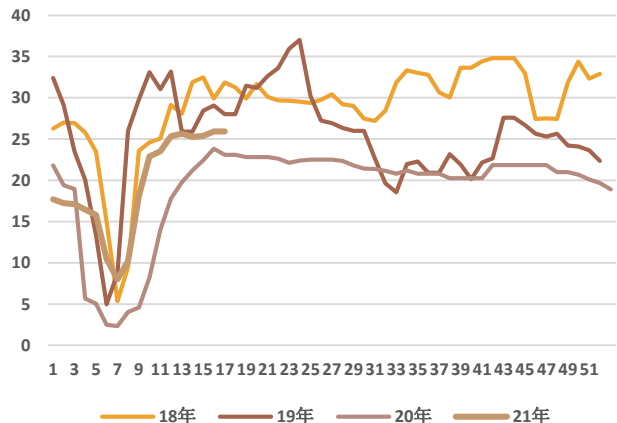
二甲醚：四月度二甲醚平均开工率 18.82%，相对 3 月小幅上涨 0.19%，本月二甲醚市场受成本端甲醇上涨提振偏强运行，二甲醚利润小幅回升，下游需求整体表现良好。

图 11：煤制（甲醇）制烯烃开工率：%



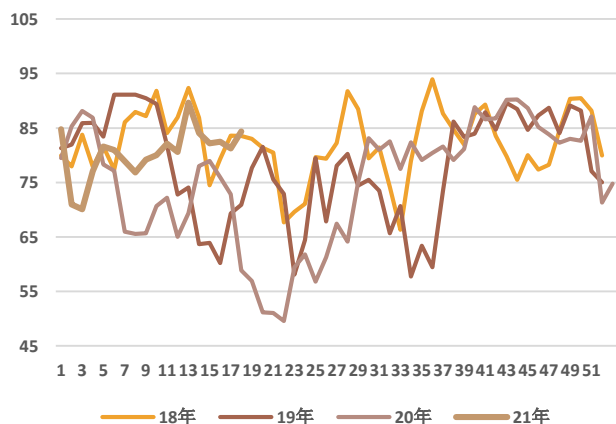
资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 12：甲醛开工率：%



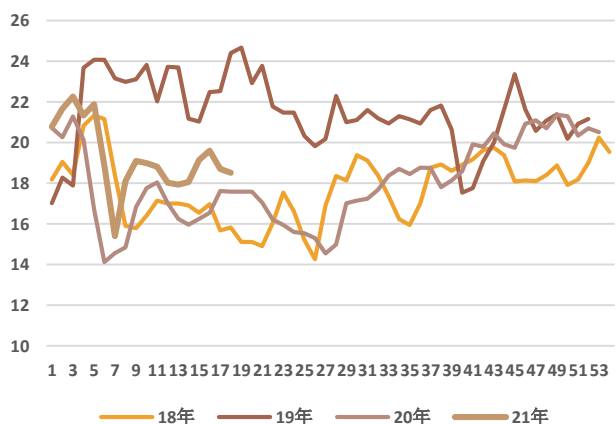
资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 13：醋酸开工率：%



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 14：二甲醚开工率：%



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，4月份甲醇进口量 110.82 万吨，相对 3 月份进口量 96.83 万吨增加 13.99 万吨，涨幅 14.15%。从到港区域来看，江苏到港量预估在 55.27 万吨，其中江苏连云港到港量预估在 20 万吨，环比上月增加 16.87 万吨，南京预估 10.99 万吨，环比上月增加 5.06 万吨。而本月华南到港量预估在 11.8 万吨，环比上月下跌 29.43%，而本月浙江到港量在 43.75 万吨，其中宁波和乍浦到港量环比上月均有一定增长。预计 5 月甲醇进口量 116-118 万吨，相对四月份继续增加，关注进口货源推迟到港卸货对于实际进口的影响。

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
	巴州东辰	48 万吨	煤+天然气	18 万吨气制装置停车中，30 万吨煤制重启待定
	内蒙古荣信	180 万吨	煤	一套装置 4 月 26 日附近产出产品，一套装置低负荷
	西北能源	30 万吨	煤	甲醇装置检修计划推迟到 5 月中旬
	神华巴彦卓尔	30 万吨	焦炉气	4 月 20 日停车检修计划 30 天
	陕西黄陵	30 万吨	焦炉气	甲醇装置 4 月 16 日停车检修，计划月底恢复运行
	包钢庆华	20 万吨	焦炉气	甲醇装置 4 月 14 日停车检修，计划月底恢复
	赤峰博元	15 万吨	天然气	甲醇装置 4 月 26 日检修，计划检修 20 天
	神木化学	60 万吨	煤	甲醇装置 4 月 20 日开始检修，计划检修 30 天
	陕西焦化	20 万吨	焦炉气	甲醇装置 4 月 21 日停车检修，计划检修 20 天
华北	河北华丰	15 万吨	焦炉气	甲醇装置 4 月 25 日出产产品，目前运行正常
	大土河	20 万吨	焦炉气	甲醇装置 4 月 27 日出产产品，目前运行正常
	山西丰喜	40 万吨	煤	5 月底有检修计划

华东	兖矿国宏	67 万吨	煤	甲醇装置4月14日开始双炉运行
	明水大化	60 万吨	煤	甲醇装置6月初检修，计划检修一个月
	滕州凤凰	92 万吨	煤	甲醇装置计划5月底检修
	沂州焦化	30 万吨	焦炉气	5月底有检修计划
西南	重庆川维	77 万吨	天然气	目前甲醇装置负荷略低
华南	中海建滔	140 万吨	天然气	80万吨装置计划5月底6月初检修20天

数据来源：卓创资讯，金信期货研究院

三、总结及展望

四月份由于国内甲醇装置集中检修，叠加进口甲醇恢复缓慢及国内港口封航影响，国内甲醇流通货源较小，但由于远期甲醇装置重启及新增产能投放，供应宽松预期压制上行节奏，甲醇价格呈现震荡上行的态势。而五一假期后由于原油价格上涨叠加煤价大幅拉升，引燃甲醇市场情绪，甲醇价格大幅上涨，但从5月份的供需情况来看，供应端随着中煤鄂能化100万吨投产、检修装置重启以及进口攀升影响，供应将持续增加；而需求端从下游装置动态来看存在边际转弱的预期，因此5月份累库预期较强。综合来看，短期甲醇供需矛盾暂不突出，且原油偏强及煤价大涨影响，甲醇或偏强运行，但随着供需矛盾逐渐显现，甲醇持续上涨的动能将减弱，因此我们预期五月甲醇将呈现冲高回落的走势。

风险因素：原油继续大幅上涨；成本端煤价继续大涨；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！