



2021年6月1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

供需转弱预期，甲醇震荡回落

内容提要

本月甲醇受原料端煤价影响冲高回落，五一节后由于煤价大幅拉涨叠加甲醇港口库存低位，甲醇价格强势拉涨，但随后由于政策调控对于大宗商品价格的影响，煤价高位回落，叠加甲醇下游需求淡季预期影响，甲醇价格大幅回调。当前国内内地和港口走势明显分化，港口由于流通货源偏紧支撑价格，内地随着国内检修装置逐渐重启叠加新增产能投放，内地逐步累库，而需求端来看，烯烃价格由于利润压缩导致开工持续下滑，且淡季预期下烯烃价格也难有起色，向上也压制甲醇价格。综合来看，6月份甲醇国内供应继续释放，而需求端逐渐进入淡季，但原油价格偏强叠加煤价旺季支撑，预计6月甲醇价格震荡偏弱运行，参考区间2360-2700。

操作建议

短期原油偏强叠加煤价支撑，短期震荡思路。高抛低吸为主；中线需求转淡，叠加供应持续释放，中线逢高抛空。

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

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情回顾

期货方面，截至5月28日收盘本月甲醇期货09合约价格大幅上涨，甲醇2109期货合约月线最高2852，最低2447，本月上涨118，涨幅+5.08%。

现货方面，本月甲醇现货价格上涨为主，前期甲醇装置季节性检修叠加进口恢复缓慢影响，国内可流通货源持续低位，叠加五一节后成本端煤价大幅上涨带动，国内现货价格大幅大幅上涨。截至5月28日，内蒙古甲醇现货2265元/吨，环比上涨3.42%；山东甲醇现货2636元/吨，环比上涨5.44%；华南均价2910元/吨，环比上涨10.85%；江苏均价2790元/吨，环比上涨11.94%。

国外货源方面，本月外盘甲醇市场大幅走高，CFR中国环比4月上涨21美元/吨，涨幅7.15%。外盘装置逐渐重启，同时海外疫情影响逐渐消退，需求也逐渐恢复，呈现供需两旺的局面，从进口来看，6月进口压力不大，预计7月进口回升压力下港口逐渐累库。

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

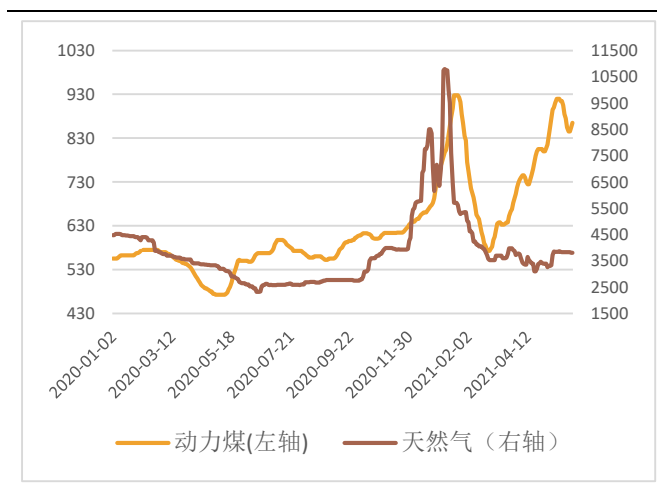


资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

二、基本面数据及图表

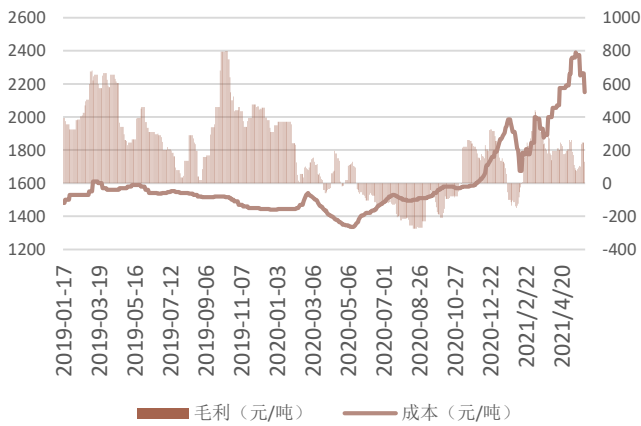
1、现金流：五一前后煤矿企业受安全检查及合规检查影响，煤供应大幅缩减导致煤价大幅上涨，煤化工产业链跟涨明显，甲醇受成本端影响大幅上涨，但由于政策调控影响，煤价中旬以后回落。截至5月28日，国内煤制甲醇成本2020元/吨，环比上涨35元/吨，涨幅1.76%；煤制甲醇利润245元/吨，环比增加45元/吨；国内天然气制甲醇成本2070元/吨，保持稳定；天然气制甲醇毛利490元/吨，环比上涨155元/吨。受煤炭价格上涨影响，月中甲醇利润一度被压缩，但随着政策调控带动煤价下行，甲醇利润有所修复，而气制甲醇利润本月大幅上涨，关注下月天然气价格的变化。

图4：煤、天然气价格



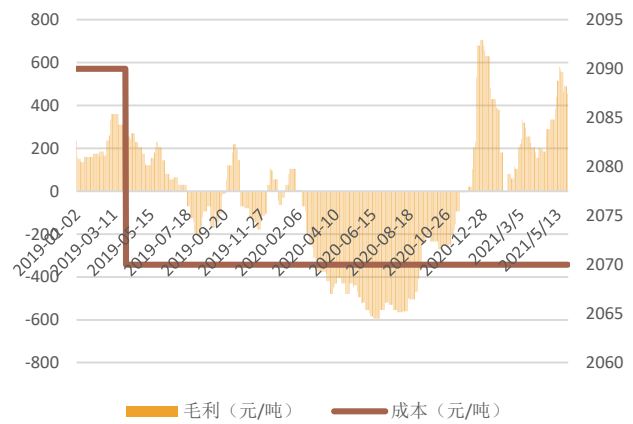
资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 5：煤制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 6：天然气制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

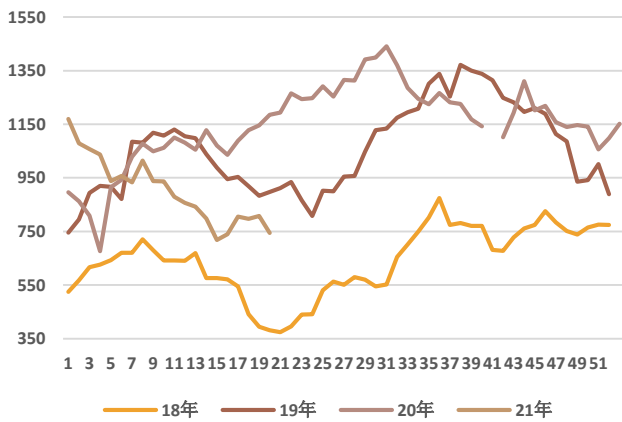
2、库存

五月份，随着国内甲醇装置检修重启，内地库存呈现持续增加的状态，而港口库存在进口不及背景下持续偏低。六月份，从检修计划来看国内甲醇装置检修量相对四五月份明显下降，国内供应将持续增加，而外盘装置基本检修结束，进口货源也将回升。

港口库存方面，本月港口库存先增后减，截至5月27日，港口库存74.5万吨，与上月底持平。其中江苏甲醇库存36.1万吨，浙江港口库存25.4万吨，广东地区甲醇库存5.65万吨，福建地区甲醇库存2.96万吨。港口可流通货源13.9万吨，维持较低水平。

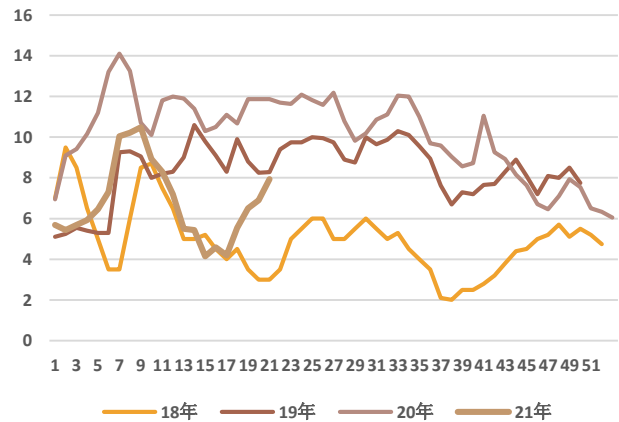
内地库存方面，本月国内甲醇装置检修与重启并行，装置重启量大于装置检修量，内地库存本月持续增加。截至5月27日当周，内地主产区甲醇企业库存7.94天，相对4月底的4.19天大幅增加3.65天，随着3、4月份国内甲醇检修装置逐渐重启，内地供应持续增加，而甲醇价格上涨压缩下游烯烃利润，导致烯烃开工下滑压制甲醇需求。六月份，国内华谊180万吨装置预计投放，叠加检修装置重启，内地供应将继续增加。

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，国内煤制甲醇开工率整体呈现上行走势，随着前期检修装置重启，国内煤制甲醇装置开工将稳步上行。6月份关注华谊能化 180 万吨煤制甲醇装置投放计划。

气制甲醇方面，5 月份国内天然气制甲醇装置开工率小幅回落，但基本维持在过去五年同期高点。当前国内限气结束，天然气制甲醇装置基本重启，预计 6 月份国内天然气制甲醇装置开工率偏稳为主。

从产量数据来看，5 月份国内甲醇产量 656.4 万吨，相对三月份增加 32.21 万吨。随着 3、4 月份国内检修装置逐步复产，5 月份产量相对 4 月份明显增加，从 6 月份装置动态来看预计 6 月份供应维持回升的态势，叠加 6 月份新增产能投放，供应压力逐渐体现。

图 9：国内煤制甲醇开工率（%）

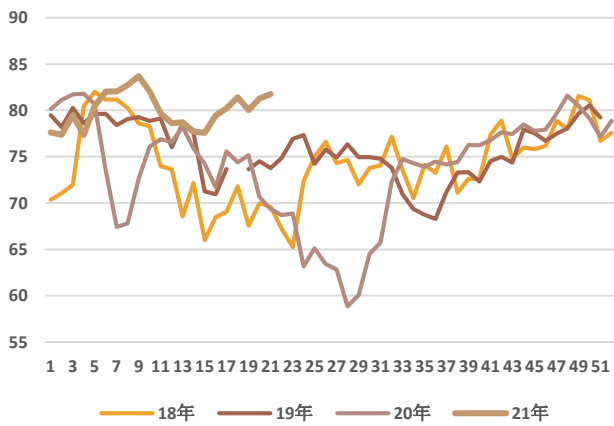
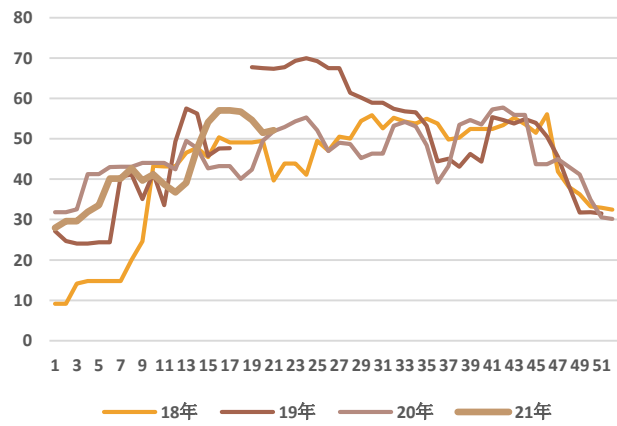


图 10：国内天然气制甲醇开工率（%）



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

4、需求

烯烃：本月烯烃开工率持续回落，截至 5 月 27 日，煤（甲醇）制烯烃开工率 83.22%，相对四月底下降 6.7%，随着烯烃逐渐进入淡季，烯烃价格也出现明显回落，叠加本月甲醇价格上涨，烯烃利润一度被压缩至负值，导致烯烃开工率大幅回落。下月来看，随着烯烃淡季到来，前期计划检修装置逐步兑现，抑制甲醇需求。

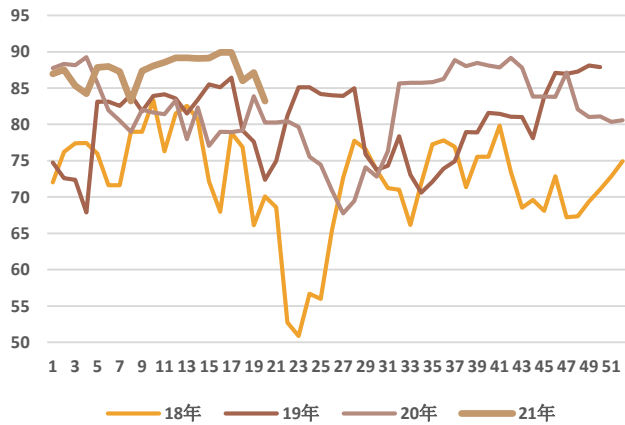
甲醛：本月甲醛月度均价 1407 元/吨，相对上月 1377 元/吨上涨 30 元/吨，从开工率情况来看，基本变动不大。由于成本端价格上涨带动，甲醛价格上行明显，但下游板材对于高价存在抵触，需求量逐渐减弱，下月来看随着步入淡季，预计需求量将明显减少。

醋酸：本月醋酸价格回调为主，前期由于醋酸利润较好，醋酸开工大幅上涨，5 月开工率 83.94%，环比上涨 4.68%，但随着价格大幅上涨压缩下游利润形成负反馈，导致醋酸价格回落。下月来看，下游需求较好仍是支撑醋酸价格的主要因素，6 月份 PTA 及醋酸酐新产能投放刺激需求，醋酸价格乐观对待。

二甲醚：本月二甲醚月度均价 4087 元/吨，较上月 3730 元/吨上涨 357 元/吨。五一节后随着甲醇价格大幅上涨带动，二甲醚价格持续上行，但随着下游民用气长假检修结束，供应增加带动二甲醚价格下行。下月来看，由于成本端甲醇价格承压叠加自身供应回升，预计

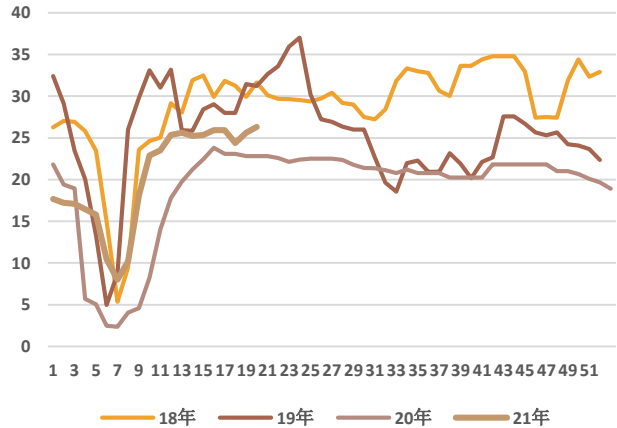
二甲醚偏弱运行。

图 11: 煤制（甲醇）制烯烃开工率：%



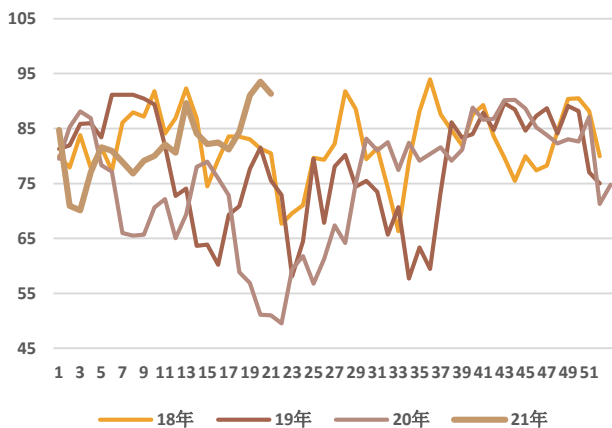
资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 12: 甲醛开工率：%



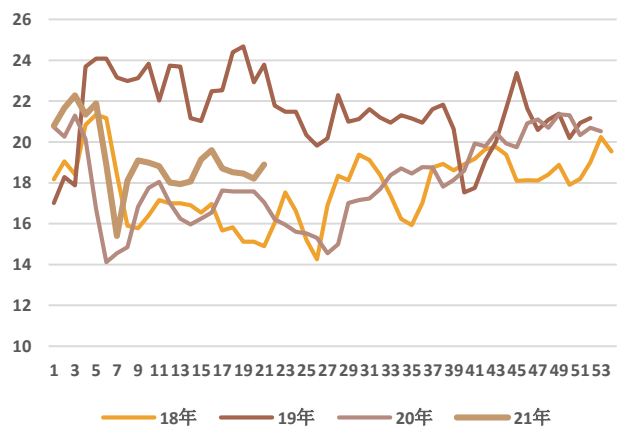
资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

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

4 月份甲醇进口量 100.89 万吨，进口量环比增加 4.2%，同比减少 6.04%。从进口国家上来看，国内甲醇的进口国主要来自阿联酋，其占比 51.90%，其次是阿曼，占比 13.91%；从进出口省份上来看，主要来自江苏省、河北省、上海市、浙江省和北京市，分别占比 25.39%、21.83%、20.85%、12.15%和 11.05%；从贸易方式上来看，甲醇的进口贸易主要是一般贸

易和保税监管场所进出境货物的形式，各占比约 82.36%和 15.28%。六月份，随着外盘装置检修逐渐结束，预计六月份进口量相对五月继续增加。

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
	新疆广汇	120 万吨	煤	8 月份存在检修计划
	新疆天业	30 万吨	煤	甲醇装置检修中，恢复时间待定
	西北能源	30 万吨	煤	甲醇装置 5 月 26 日开始检修，计划检修 30 天
	延长中煤榆林	360 万吨	煤	二期装置停车中，计划 6 月恢复；一期装置计划 6 月 15 检修
华北	山西丰喜	40 万吨	煤	5 月底有检修计划
	万鑫达	20 万吨	焦炉气	2 期装置已点火重启，6 月初出产品；1 期仍在检修
	山西五磷	10 万吨	焦炉气	甲醇装置 5 月 31 日停车，重启时间待定
华东	明水大化	60 万吨	煤	甲醇装置 5 月 26 日停车检修计划 20 天
	联泓化学	92 万吨	煤	甲醇装置检修计划推迟至 6 月中
	上海华谊	100 万吨	煤	甲醇装置计划 6 月 5 日降幅运行
河南	心连心	60 万吨	煤	甲醇装置 6 月有检修计划
华南	中海建滔	140 万吨	天然气	80 万吨甲醇装置于 5 月 25 日停车检修，计划检修 20 天

数据来源：卓创资讯，金信期货研究院

三、总结及展望

本月甲醇受原料端煤价影响冲高回落，五一节后由于煤价大幅拉涨叠加甲醇港口库存低位，甲醇价格强势拉涨，但随后由于政策调控对于大宗商品价格的影响，煤价高位回落，叠加甲醇下游需求淡季预期影响，甲醇价格大幅回调。当前国内内地和港口走势明显分化，港口由于流通货源偏紧支撑价格，内地随着国内检修装置逐渐重启叠加新增产能投放，内地逐步累库，而需求端来看，烯烃价格由于利润压缩导致开工持续下滑，且淡季预期下烯烃价格也难有起色，向上也压制甲醇价格。综合来看，6月份甲醇国内供应继续释放，而需求端逐渐进入淡季，但原油价格偏强叠加煤价旺季支撑，预计6月甲醇价格震荡偏弱运行，参考区间 2360-2700。

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！