



2021年9月28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

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@jinxingh.com](mailto:tangjianlin@jinxingh.com)

## 成本叠加季节性支撑，甲醇高看一眼

——金信期货 2021 年甲醇四季度报告

### 内容提要

供应端，内地供应受制于煤和天然气价格的高位影响，三季度甲醇装置开工率明显回落；而进口同比偏低导致港口库存累库并不明显。四季度来看，原料端在成的影响仍将延续，叠加四季度国内外限气导致的甲醇供应缩减，预计甲醇供应难有大幅回升。

需求端，MTO 装置近期受能耗双控及利润的回落影响，近期多有检修，煤（甲醇）制烯烃装置开工率近期大幅回落；传统下游整体表现一半，但仍需关注上游甲醇价格涨幅过大对于下游亏损行降负。

库存端，进入四进度港口库存将进入去库周期，而内地库存在原料端的影响下近期持续去库，预计四季度甲醇库存难有回升。

综合来看，在基础燃料煤、天然气和原油价格持续走强背景下，预计四季度甲醇震荡偏强运行为主，但仍需关注下游利润亏损对于甲醇价格的负反馈。

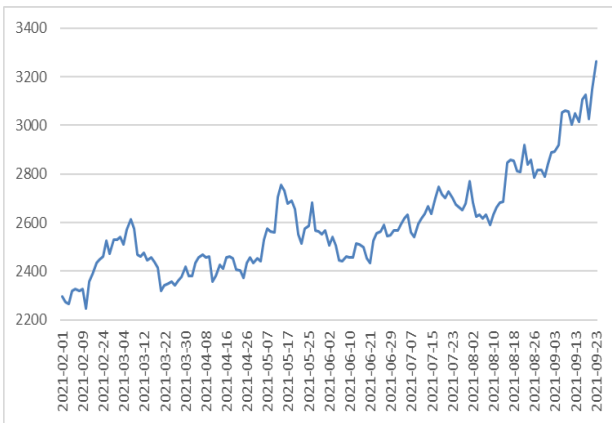
### 风险提示

- 1、国内煤供应快速回升，煤价回落；
- 2、四季度国内外限气导致的甲醇供应缩减不及预期；
- 3、宏观政策压力。

## 一、甲醇基本面梳理

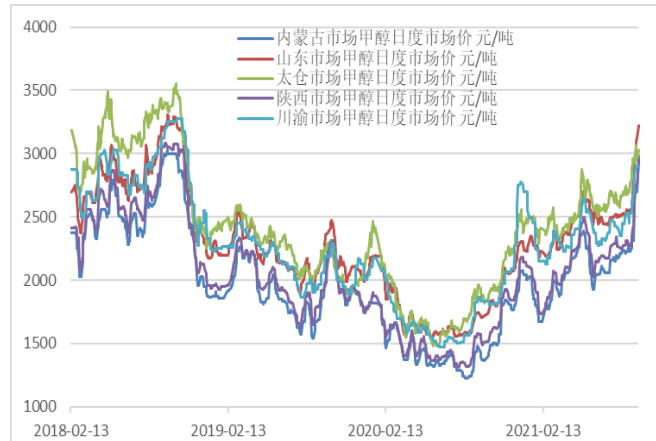
### 1、价格回顾

图 1：甲醇 2201 合约走势



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 2：现货甲醇价格



资料来源：卓创资讯，优财研究院

2021 年三季度，甲醇价格受原料煤和天然气价格上涨带动震荡上行，9 月份更是受能耗双控和原料端大幅走高影响，甲醇最高至 3500 一线附近。现货端，港口价格弱于内地产区现货价格，内地产区原料紧缺导致甲醇开工率大幅下降，产区主要企业持续去库对产区现货价格形成支撑；港口价格受海外价格支撑表现坚挺，叠加港口库存相对偏低，对甲醇价格也形成支撑。

### 2、价差分析

图 3：01 合约对太仓基差

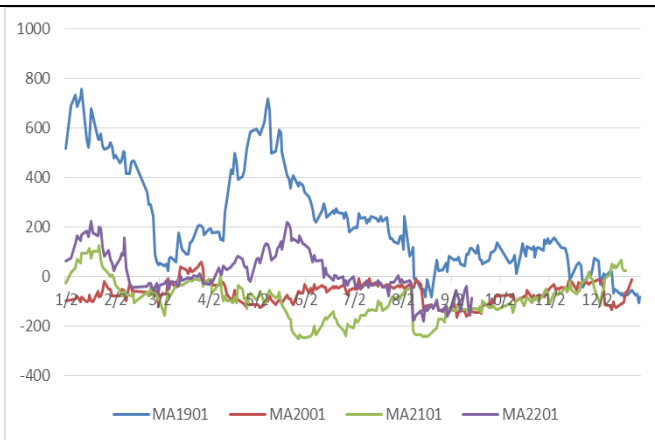
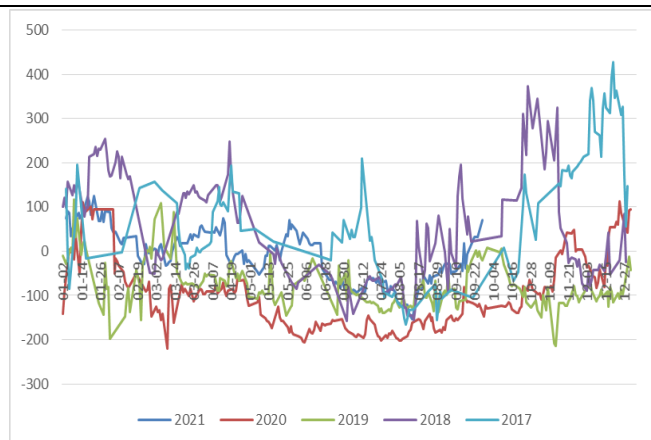


图 4：01-05 价差



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

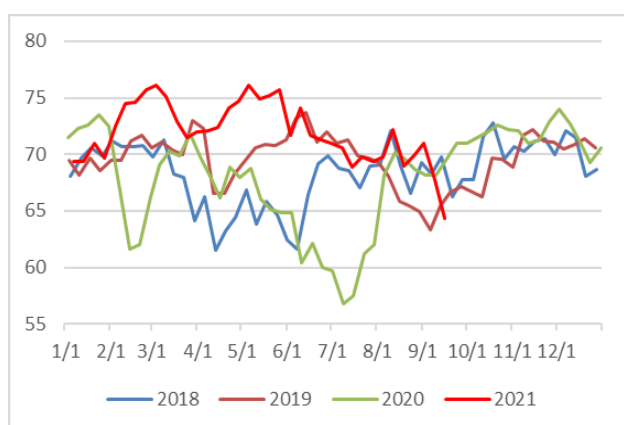
基差方面：二季度太仓-01 基差持续回落，8 月份随着期货价格的大幅上涨，太仓基差大幅走低，但随后现货补涨基差有所修复。当前盘面价格贴水现货仍较大，后续随着现货价格回升，预计基差将继续上行修复。

月差方面：当前 01 合约受能耗双控及原料价格上涨影响，涨幅大于 05 合约，01-05 合约价差呈现触底反弹的走势，四季度随着国内外限气影响，预计甲醇 01-05 价差将继续拉大。

### 3、供应分析

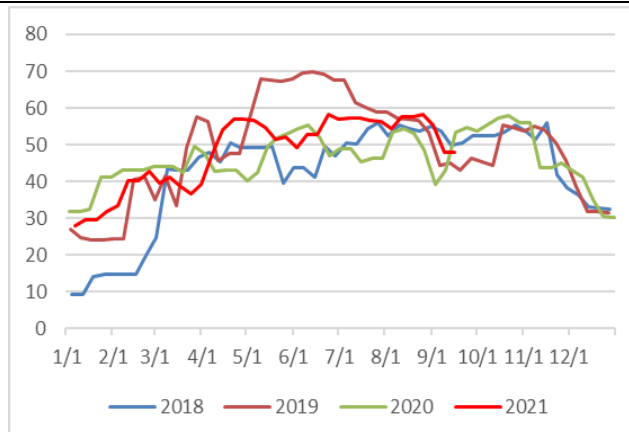
#### (1) 原料紧缩影响正在逐渐体现

图 5：煤制甲醇周度开工率：%



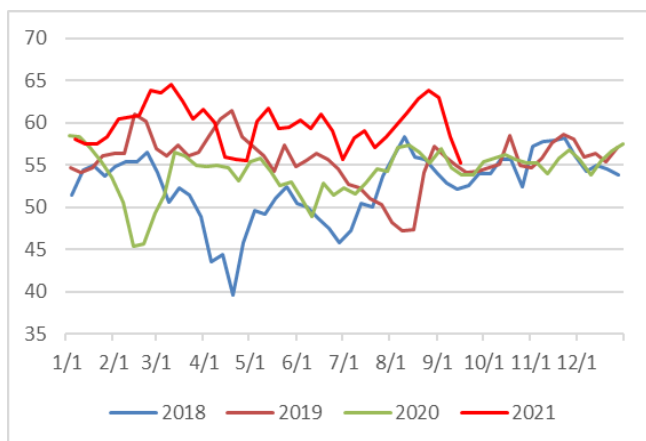
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 6：天然气制甲醇周度开工率：%



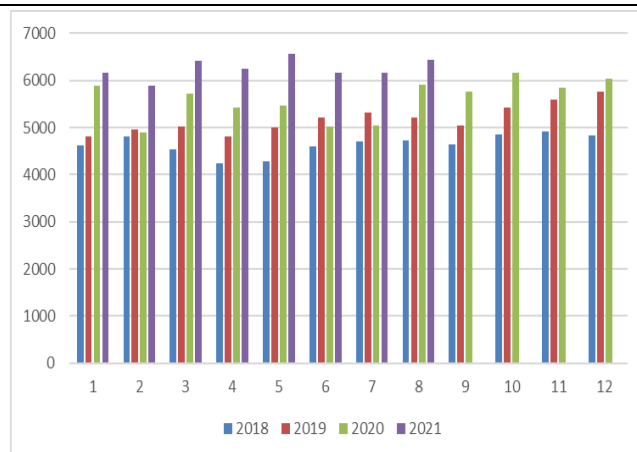
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 7：焦炉气制甲醇周度开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 8：甲醇月度产量：千吨



请务必仔细阅读正文之后的声明

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

从国内甲醇综合开工率情况，三季度国内甲醇装置开工率整体下调，煤制甲醇装置开工率由于原料紧缺影响大幅回调，而天然气制甲醇装置开工率受天然气价格上涨也出现下跌；焦炉气制甲醇装置开工率受能耗双控影响，部分落后产能清退导致近期开工率出现下跌。四季度来看，煤短缺的影响或将延续，而天然气制甲醇装置受限气影响将进入季节性开工率下跌，预计四季度甲醇供应整体收缩。

从产量来看，截至2021年8月，国内甲醇产量5004.53万吨，同比2020年4337.28万吨增加667.25万吨。四季度原料紧张以及限气影响，预计甲醇供应回升有限。

**表1 国内甲醇装置检修动态**

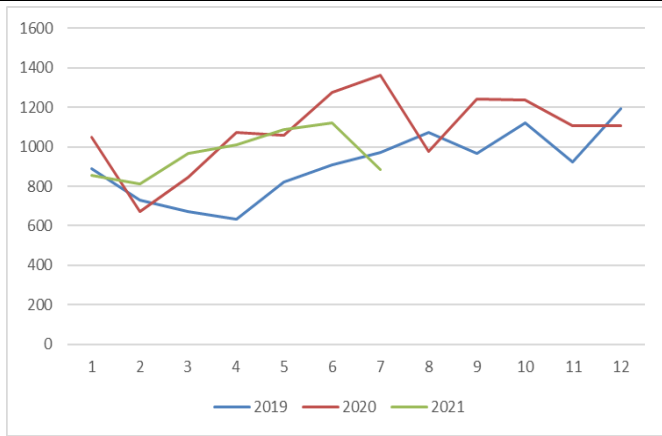
地区	厂家	产能	原料	装置检修运行状态
西北	青海桂鲁	80	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中，恢复时间待定
	新疆兖矿	30	煤	其甲醇装置检修计划略有推迟
	新疆心连心	15	煤	其甲醇装置于9月15日开始检修30天
	新疆新业	50	煤	其甲醇装置于上周六恢复正常运行
	新疆天业	60	煤	天智辰业甲醇装置停车中；汇合甲醇装置运行中，负荷不高
	神华包头	180	煤	其甲醇装置于9月14日附近停车，计划检修30天
	大唐多伦	167	煤	其甲醇于9月6日停车，计划9月30日附近恢复运行
	内蒙古天野	20	天然气	其甲醇装置于10月24日附近停车，恢复时间待定
	内蒙古荣信	180	煤	其甲醇装置于9月22日临时停车，恢复时间待定
	中煤鄂能化	100	煤	其甲醇装置维持前期负荷
	内蒙古国泰	40	煤	其甲醇装置目前负荷不高
	世林化工	30	煤	其甲醇装置于9月22日产出产品，目前运行正常
	九鼎	10	煤	其甲醇装置计划10月3日检修，恢复时间待定
	旭阳中燃	10	焦炉气	其甲醇装置于9月18日检修，计划9月26日恢复
	兖矿榆林	120	煤	其部分装置于9月18日停车，恢复时间待定
神华榆林	180	煤	前期甲醇装置于上周末重启，目前负荷8成	
延安能化	180	煤+天然气	其甲醇装置于9月1日停车检修，计划检修38天	

请务必仔细阅读正文之后的声明

	陕西煤化	60	煤	其甲醇装置于9月7日停车检修, 目前停车中, 恢复时间待定
	奥维乾元	20	煤	其甲醇装置于9月18日停车, 恢复时间待定
	精益化工	26	煤	其甲醇装置负荷不高, 后期存停车可能
	苏里格	35	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中, 恢复时间待定
	宁夏长城	60	煤	其甲醇装置于8月31日左右检修, 计划检修30天
	宁夏和宁	30	煤	其甲醇装置于8月26日开始检修, 计划9月26日附近恢复运行
华北	山西同煤	60	煤	计划9月24日恢复运行
	山西宏源	15	焦炉气	其甲醇装置于9月28日停车检修, 恢复时间待定
华中	豫北化工	45	煤	其15万吨/年甲醇装置于11月28日停车, 恢复时间待定
	心连心	60	煤	其60万吨/年于9月10日, 计划9月27日恢复运行
西南	卡贝乐	85	天然气	其甲醇装置于9月20日停车, 目前正在逐步恢复中
	云天化	26	煤	其甲醇装置于9月19日停车, 恢复时间待定
	云维	40	焦炉气	其20万吨/年甲醇装置于9月23日停车, 计划停车4天左右

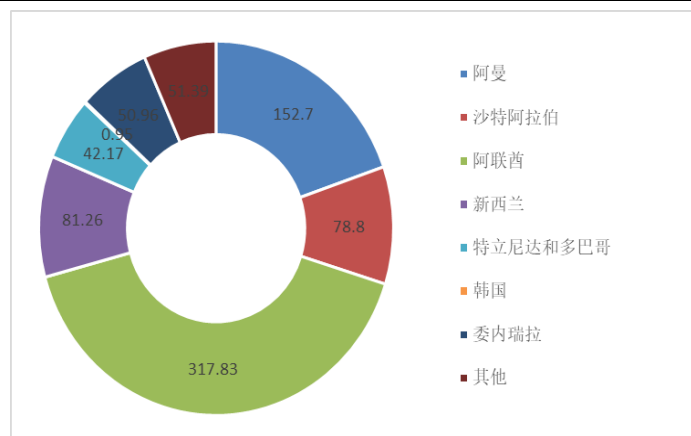
## (2) 进口同比明显下滑

图9: 国内甲醇进口量(万吨)



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图10: 甲醇进口按国别分类(万吨)



资料来源: 中国海关, 优财研究院

截止2021年8月, 国内甲醇月均进口量96.76万吨, 2020年月均108万吨, 降幅35%。8月我国甲醇进口101.99万吨, 环比7月增加15.14%, 同比增加4.60%。2021年累计进口总量为776.06万吨, 较去年同期数量减少6.67%。8月我国甲醇出口2.407万吨, 环比7月增长5.67%, 同比增加109.05%。2021年累计出口总量为28.19万吨, 较去年同期数量增加367.18%。

从进口国来看, 截至2021年8月, 阿联酋累计进口量317.83万吨, 阿曼累计进口量152.7万吨, 新西兰累计进口量81.26万吨, 沙特累计进口量78.8万吨, 委

内瑞拉累计进口量 42.17 万吨。

今年国内甲醇进口量整体下滑，一方面由于海外天然气价格的大幅上涨叠加海外装置频繁检修导致的供应缩减，另一方面高昂的海运费提高了甲醇进口成本，限制甲醇进口。四季度来看，天然气价格的高位将成为常态，叠加四季度海外供暖需求的回升，气制甲醇供应将进一步受挤压，预计进口量难有大幅提升。

表 2 国际甲醇装置动态

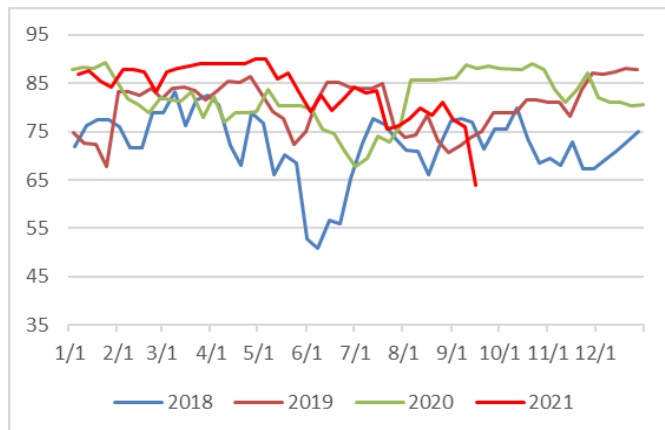
国家	公司名称	所在地	装置产能	运行状况
阿曼	Salalah Methanol	塞拉莱	130	目前甲醇装置稳定运行
	Oman Methanol	苏哈尔	105	目前装置稳定运行中
埃及	Methanex Egypt	杜姆亚特	130	目前装置稳定运行中
德国	Mider/Total-helm	卢娜	80	目前装置稳定运行中
	Shell	韦瑟灵	40	目前装置运行负荷不高
俄罗斯	Tomsk	托木斯克	100	目前装置运行负荷不高
	Metafrax	古巴哈	120	目前装置稳定运行中
荷兰	Bioethanol	代尔夫	2#95	目前两套甲醇装置停车检修中。
卡塔尔	QAFAC	梅萨伊德	90	近期装置稳定运行中
马来西亚	马来西亚 Petronas	纳闽	2#242	装置稳定运行中，近期装港排货缓慢
美国	Methanex	盖斯马	220	目前装置稳定运行中
	OCI Beaumont	德克萨斯	2#93	目前装置稳定运行中
	Celanese	德克萨斯	130	目前装置稳定运行中
	LyondellBasell	钱纳尔维尤	93	目前装置停车检修中
挪威	Statoil	Tjeldbergodden	90	近期装置开工负荷不高
沙特	IMC	朱拜勒	150	目前稳定运行中。
	ArRazi	朱拜勒	5#485	目前稳定运行中。
特立尼达	MHTL	特立尼达	5#403	目前 5 套甲醇装置，其中 4 套甲醇装置稳定运行中
	Methanex	特立尼达	2#265	目前一套 85 万吨甲醇装置停车检修中，剩余一套 180 万吨/年甲醇装置基本稳定运行中
南美洲	Metor 和 Supermetanol	南美洲其它区域	3#250	目前 3 套整体 250 万吨/年甲醇装置稳定运行中
文莱	BMC	文莱双溪岭工业园	85	目前装置稳定运行中
新西兰	Methanex	新西兰	3#242	3 套装置稳定运行中

请务必仔细阅读正文之后的声明

中东	Zagros PC	阿萨鲁耶	2#330	9月20-21日两套甲醇装置全部停车检修, 计划下周重启
	Kharg	哈尔克岛	66	目前装置稳定运行中
	Majan Pc	阿萨鲁耶	165	目前装置稳定运行中
	Kaveh	Dayyer	230	其装置计划9月底停车检修。
	Bushehr	阿萨鲁耶	165	9月20-21日装置停车检修, 计划下周重启
	Kimiya Pars	阿萨鲁耶	165	目前装置稳定运行中
	Fanavaran PC	霍梅尼港	100	目前装置稳定运行中
印尼	KMI	博坦	66	目前装置稳定运行中
智利	Methanex	智利	2#172	目前装置运行负荷依然不高

#### 4、需求分析

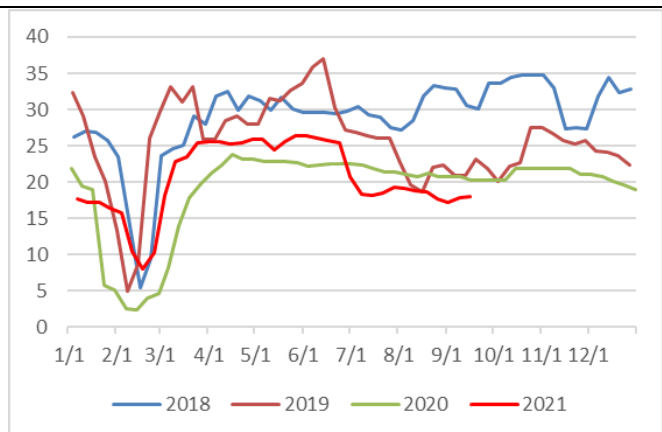
图 11: 煤制(甲醇)制烯烃开工率: %



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

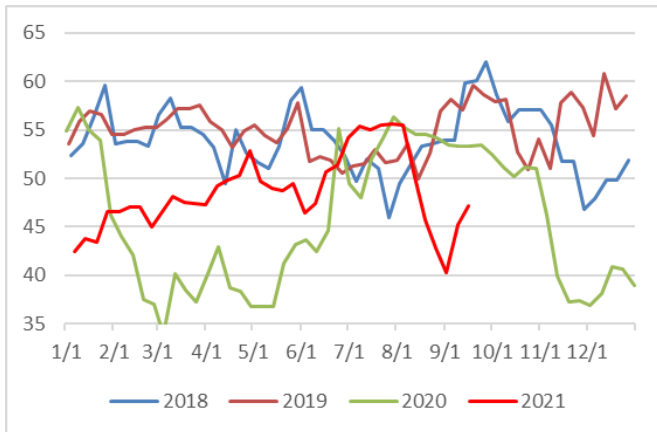
图 13: MTBE 开工率: %

图 12: 甲醛开工率: %



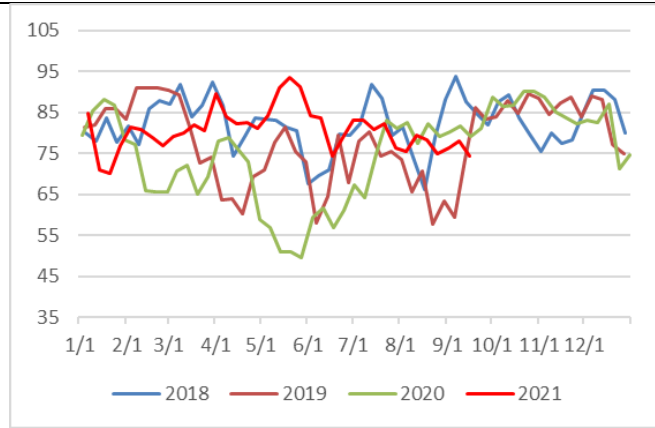
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 14: 醋酸开工率: %



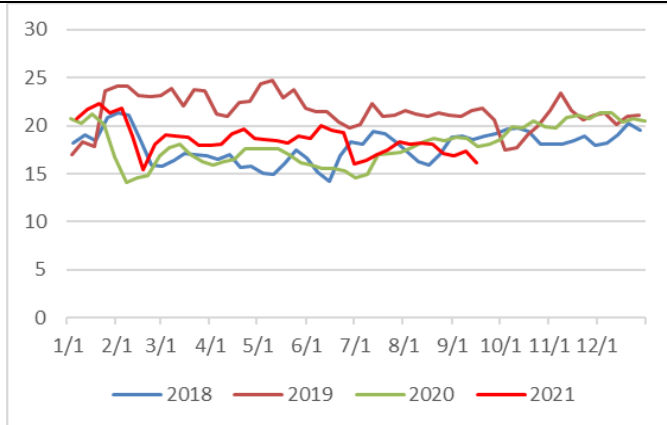
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 15：二甲醚开工率：%

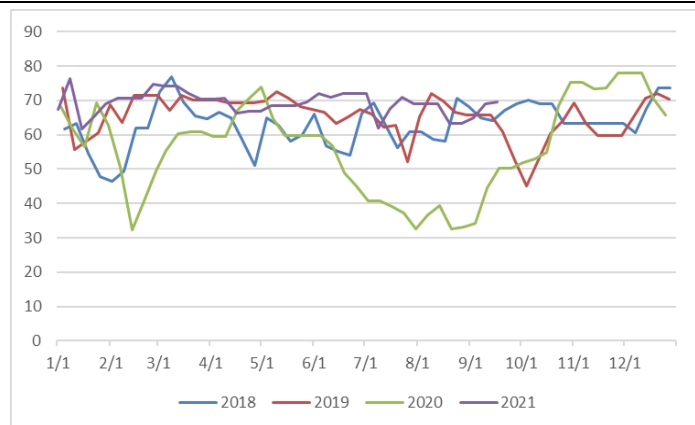


资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 16：DMF 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

烯烃类需求方面，受甲醇价格的大幅上涨，沿海烯烃装置的利润严重被挤占，且内地部分地区能耗双控政策叠加限电作用下，烯烃装置开工率近期明显下滑。南京诚志一期 MTO 兑现 9.15 停车检修，二期负荷偏低在 6 成左右且计划 10 月中停车，后期关注兴、诚志、盛虹降负检修的持续时间及力度。

传统下游需求方面，甲醛、MTBE、醋酸、二甲醚等开工率近期也出现小幅回调，一方面由于成本端甲醇价格大幅上涨，下游接货意愿下降，另一方面部分地区限电政策导致下游装置开工率的回落。四季度来看，甲醇价格高位对于下游开工仍会存在压制，关注下游装置利润的情况。

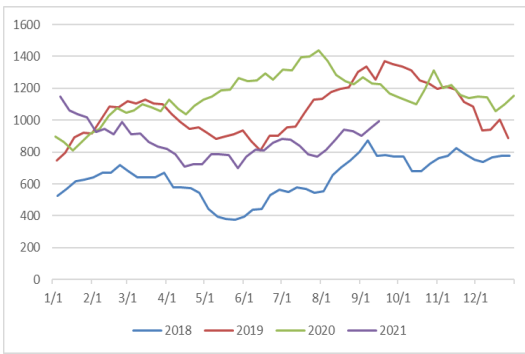
### 5、库存分析

图 17：港口库存（千吨）

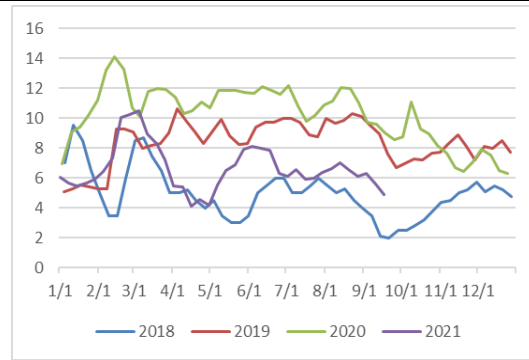
图 18：主产区样本企业库存天数（天）

请务必仔细阅读正文之后的声明





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

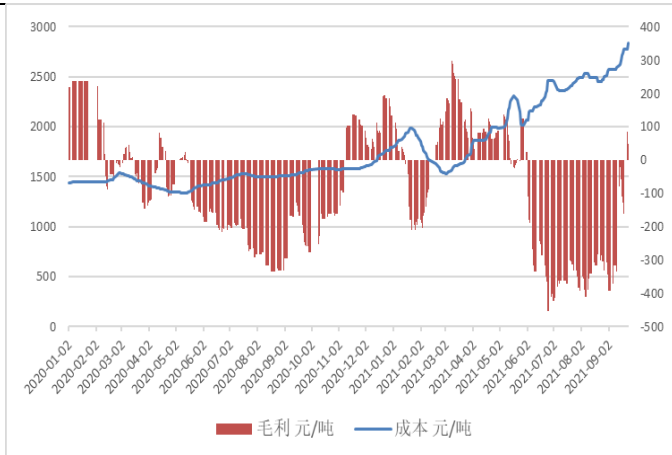
港口库存方面，二季度以来，由于海外天然气价格的持续上涨叠加海外装置故障频发，国内甲醇进口量同比大幅回落，港口库存相对 2020 年回落，截至 9 月 23 日，国内甲醇港口库存 102.1 万吨，相对 2020 年同期缩减 20 万吨。四季度，随着国内外限气影响，甲醇进口量或进一步缩减，港口库存将进入去库周期。

内地库存方面，进入三季度，内地甲醇企业库存持续去库，主要由于原料价格煤大幅上涨导致内地企业利润缩减和煤短缺导致开工率的下滑，截至 9 月 23 日，国内内地甲醇企业库存 4.68 天，同比 2020 年 9 月底 8.57 天大幅下降。短期煤短缺导致的煤价高位状态或将延续，内地甲醇企业低库存的状态也将延续。

## 6、利润分析

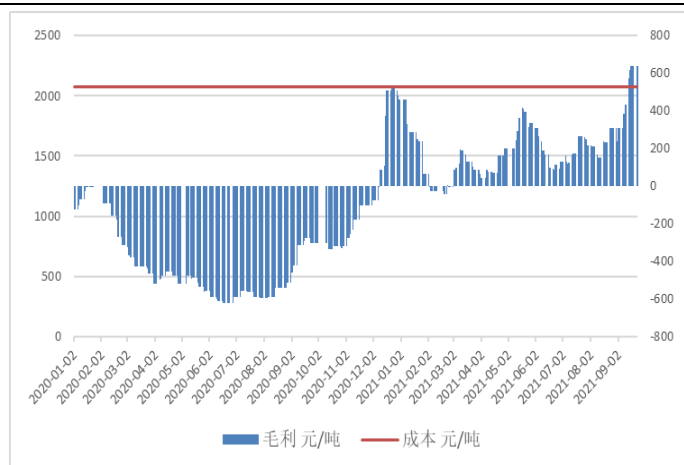
### (1) 甲醇利润：

图 19：煤制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 20：天然气制甲醇现金流

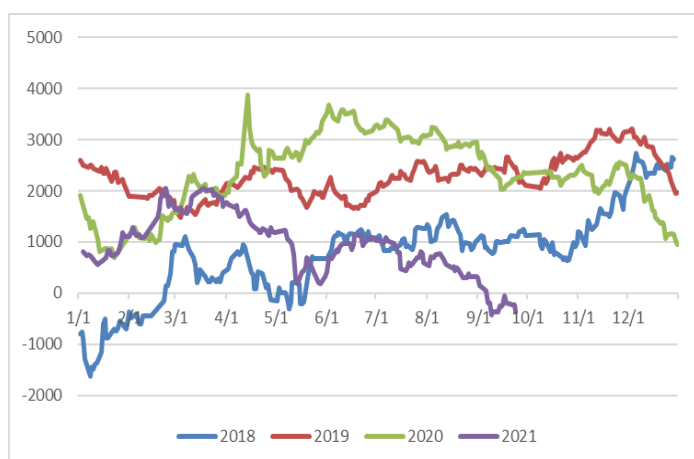


资料来源：卓创资讯，优财研究院

从当前煤制甲醇现金流来看，三季度以来，随着煤价大幅上涨，煤制甲醇装置成本持续上涨，但甲醇涨幅受制于下游弱势限制，煤制甲醇装置利润持续亏损，9月以后由于甲醇价格补涨，内地煤制甲醇装置利润有所修复。天然气制甲醇方面，内地天然气价格相对稳定，随着甲醇价格持续走高，天然气制甲醇装置利润也随着上涨。四季度来看，随着甲醇价格上行，预计煤制甲醇利润继续修复，而天然气制甲醇装置利润预计变动不大。

(2) 下游利润:

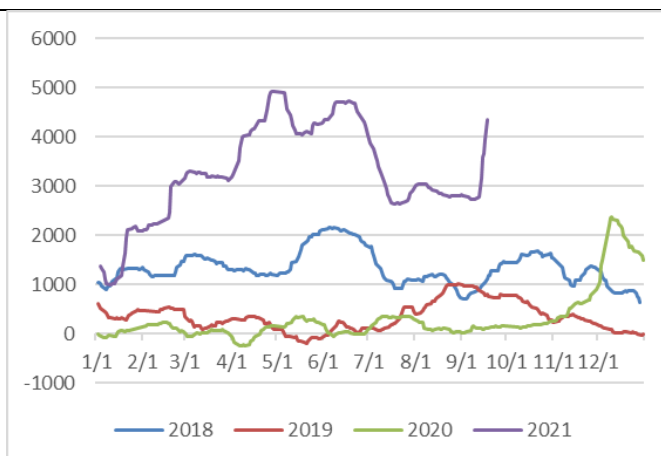
图 21: PP-3MA 价差 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

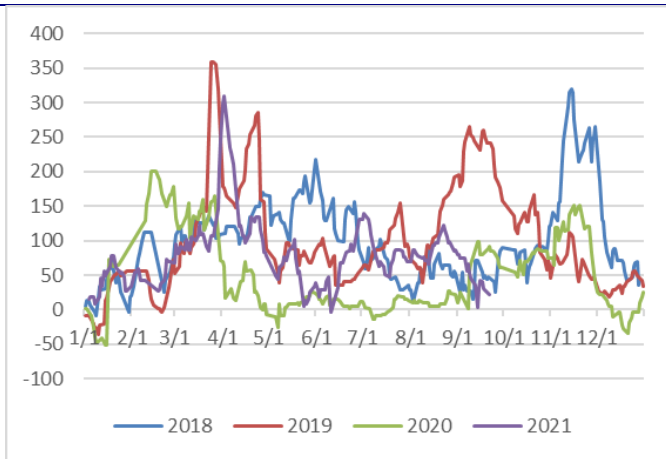
图 23: 甲醛生产利润 (元/吨)

图 22: 醇酸生产利润 (元/吨)



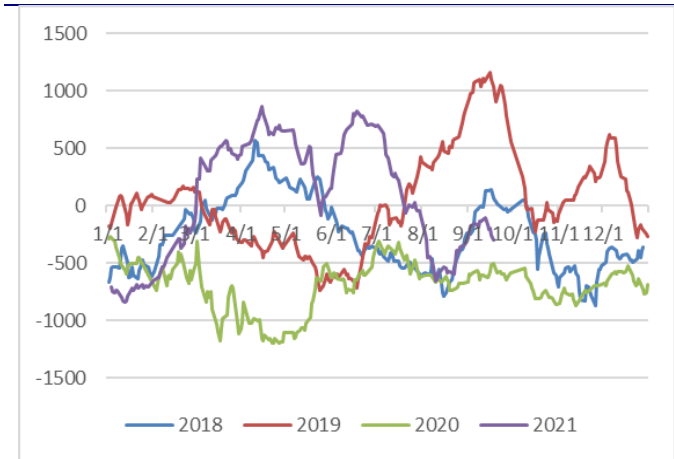
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 24: MTBE 生产利润 (元/吨)



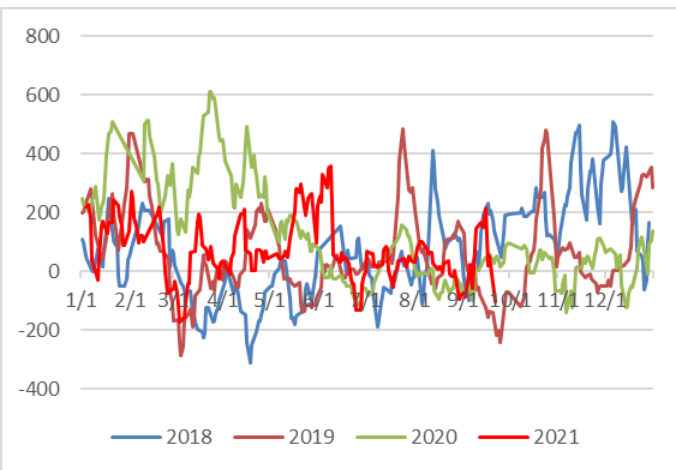
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 25：二甲醚生产利润（元/吨）



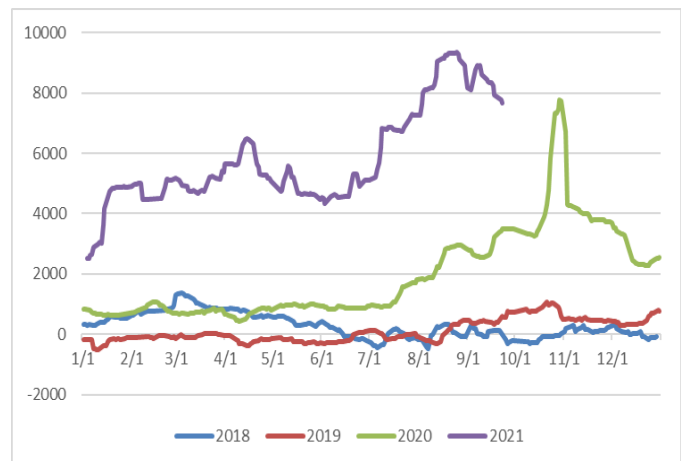
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 26：DMF 生产利润（元/吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

烯烃利润收缩，三季度甲醇价格持续走高，但 PP/塑料价格受制于自身供需端的影响涨幅不及甲醇，PP 塑料利润明显收缩，在此背景下近期多有烯烃装置进入检修或存在检修计划，四季度来看关注旺季背景下 PP/塑料价格回升的幅度。



资料来源：卓创资讯，优财研究院

冰醋酸利润二季度大幅回落后，9 月份由于国内冰醋酸市场现货紧缺影响，冰醋酸价格持续上涨，不断创年内新高，冰醋酸利润也出现明显回升，但近期聚酯市场低迷限制冰醋酸的价格。四季度预计在短缺影响下存在继续走高可能。

甲醛利润由于三季度甲醇价格持续上涨对下游的挤占，甲醛利润明显回落，四季度随着天气转冷对于甲醛开工的显著，预计甲醛市场情绪小幅回落。

MTBE 和二甲醚四季度仍存消费预期，当前基础燃料价格持续高涨对于 MTBE 和二

甲醚价格存在支撑。

## 二、2021 年四季度甲醇价格展望及策略

甲醇原料端天然气和煤价格波动是四季度甲醇价格的主要因素，从当前的情况来看，煤价四季度高位运行将存在大概率事件，而海外天然气价格的持续上涨对海外甲醇价格带动明显，叠加四季度天气转冷导致国内外限气因素，甲醇供应也将继续回落，在此背景下甲醇四季度将延续偏强运行。但甲醇价格的持续上涨对于下游利润的挤占也在持续体现，仍需关注下游利润持续走低对于甲醇价格的负反馈。

综合来看，在基础燃料煤、天然气和原油价格持续走强背景下，预计四季度甲醇震荡偏强运行为主，但仍需关注下游利润亏损对于甲醇价格的压制。

## 三、风险点

- 1、国内煤供应快速回升，煤价回落；
- 2、四季度国内外限气导致的甲醇供应缩减不及预期；
- 3、宏观政策压力。

## 重要提示

### 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！

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/>