



2021 年 10 月 3 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@jinxinqh.com



恐慌之后重归供需，甲醇乐观对待

内容提要

十一节后甲醇价格受原料价格大幅上涨带动跟涨，但由于下游需求偏弱以及甲醇装置利润对于下游的挤占，限制甲醇上涨幅度；随后政策调控煤价，煤价持续回调背景下甲醇跟随回落，但对应的甲醇装置利润也出现的下调。短期甲醇波动的主要因素仍在于成本端价格的波动，随着煤价受政策管控后逐渐趋稳，甲醇波动的主要逻辑将回归自身供需逻辑。十一月份来看，随着国内外限气的影响，气头甲醇装置的开工率将逐渐下行甲醇供应也将出现回落；而需求端随着甲醇近期价格的回调，下游企业的接货意愿也将回升。十一月份来看，随着煤价的企稳，甲醇供需逐渐改善，预计甲醇仍有回升的可能。

操作建议

煤价企稳后甲醇价格重回自身供需逻辑，供需端仍存乐观预期，预计甲醇仍有回升的可能，关注行情企稳后入多机会，参考区间 2500-3600。

风险提示

国内外疫情恶化；成本端煤价继续回落；需求改善不及预期

一、行情回顾

期货方面，截至 10 月 29 日收盘本月甲醇期货 01 合约价格冲高回落，甲醇 2201 期货合约月线最高 4235，最低 2644，本月下跌 916，跌幅 24.30%。

现货方面，本月甲醇现货跟随期货价格冲高回落，本月前期受动力煤价格大幅上涨，成本价格推升下甲醇现货价格大幅上涨，其中内地现货价格强于港口现货价格，但十月中旬后随着政策对于动力煤价格的管控，动力煤价格连续跌停背景下甲醇跟随回落，但价格重心相对 9 月仍明显上行。截至 10 月 28 日，内蒙古甲醇现货月度均价 3922 元/吨，环比上涨 32.88%；山东甲醇现货 3926 元/吨，环比上涨 29.18%；华南均价 3637 元/吨，环比上涨 20.80%；江苏均价 3613 元/吨，环比上涨 19.18%。

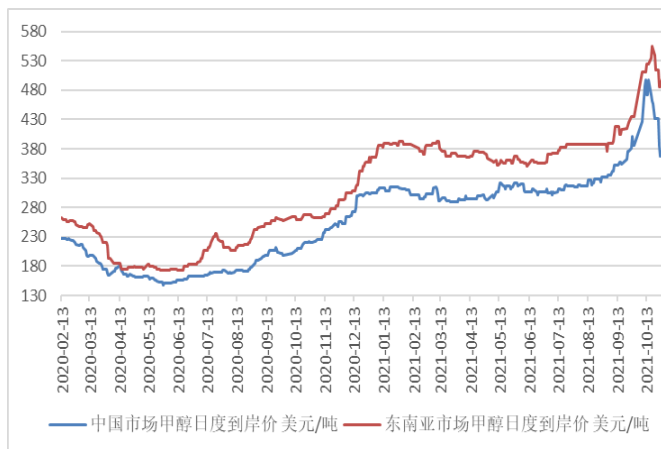
国外货源方面，本月上旬外盘美金现货价格延续上涨，实盘成交价格从 470 快速上涨至 530，但下旬甲醇美金价格快速回落，远月到港的非伊朗船货上台重心从 470-505 下跌至 398-420 美元。

图 1：甲醇 01 合约价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

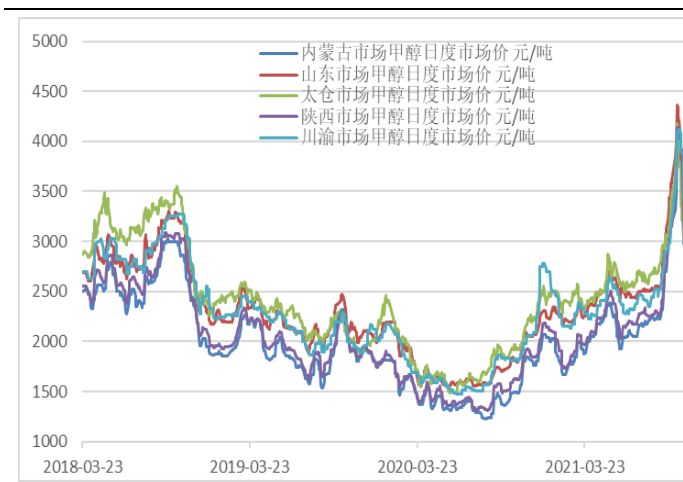
图 2：海外甲醇现货价格



资料来源：卓创资讯，优财研究院



图 3：内地现货价格走势（元/吨）



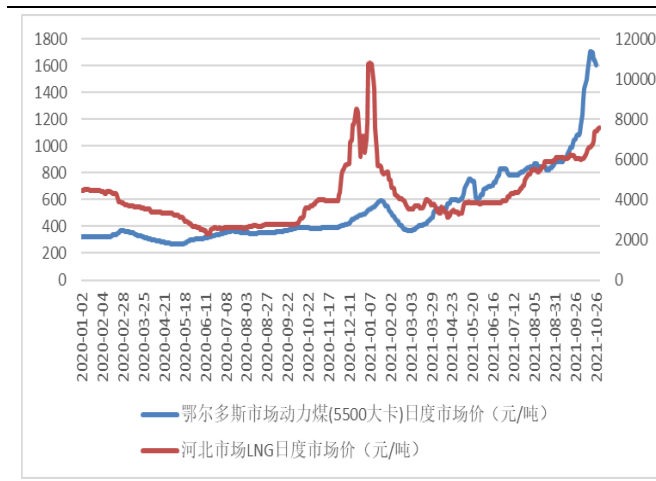
资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、基本面数据及图表

1、现金流：十一节后受原料煤价格大幅上涨带动，产区现货价格继续上涨，且需求端刚需补库，港口和内地企业库存低位背景下，市场氛围活跃，煤制甲醇利润明显修复，但中旬后煤价格受政策管控下回落，甲醇市场情绪带动下大幅转弱，煤制甲醇利润大幅转弱。截至 10 月 29 日，国内煤制甲醇含税装置成本 4010 元/吨，环比上涨 1020 元/吨；煤制甲醇利润 -963 元/吨，环比下降 1047 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 793 元/吨，环比回落 133 元/吨。

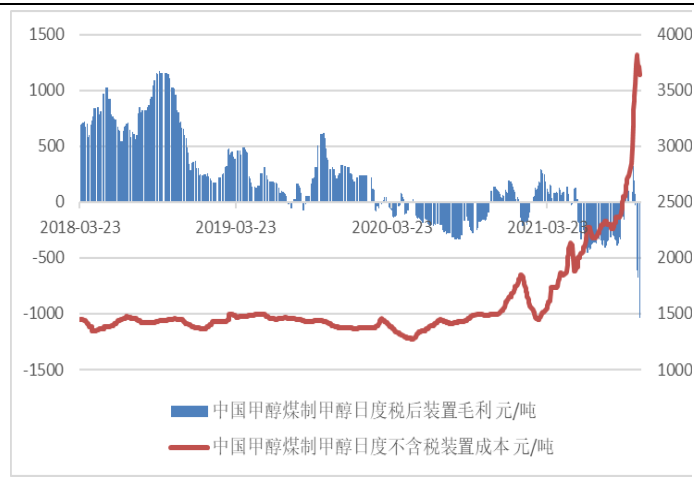


图 4：煤、天然气价格



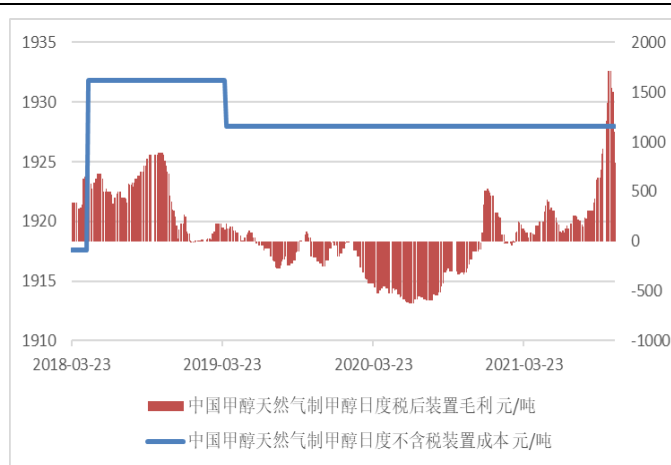
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 5：煤制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 6：天然气制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，优财研究院

2、库存

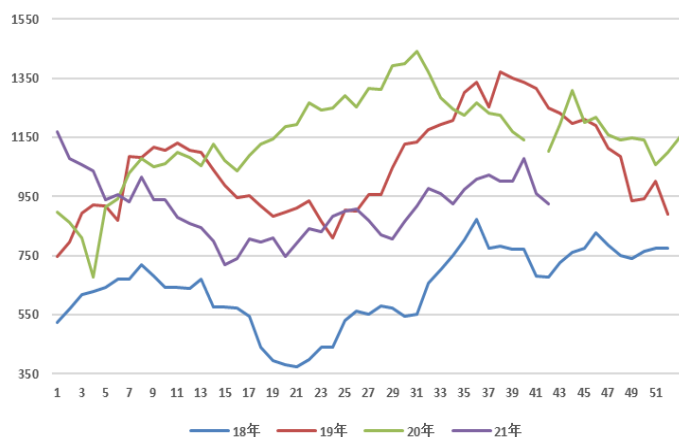
十月份，内地甲醇企业库存继续累积，前期甲醇利润大幅转好背景下，烯烃装置利润被挤占背景下多有装置宣布检修，且随着甲醇价格大幅上涨下游接货意愿下降。港口方面，由于港口倒挂内地，港口去内地套利窗口打开，且受疫情影响港口封航和卸货缓慢的现象仍然存在，港口库存整体维持偏低水平。



港口库存方面，本月港口库存先增后减，截至 10 月 29 日，港口库存 92.3 万吨，相对上月底下降 7.9 万吨。其中江苏甲醇库存 55 万吨，浙江港口库存 21.5 万吨，广东地区甲醇库存 9.55 万吨，福建地区甲醇库存 3.06 万吨。港口可流通货源 21.4 万吨。

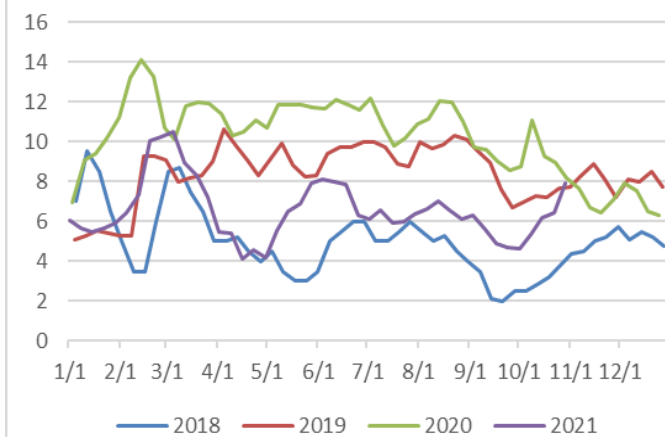
内地库存方面，截至 10 月 29 日当周，内地主产区甲醇企业库存 7.93 天，相对 9 月底的 4.68 天大幅增加 3.25 天。本月由于甲醇现货价格大幅上涨，煤制甲醇在装置利润大幅好转，但下游装置利润受甲醇利润挤占明显回落，下游接货意愿下降导致下游装置检修明显增加，内地企业库存也大幅增加。下月来看，随着国内气头装置逐渐修复，且甲醇价格回落，下游接货意愿回升，预计甲醇内地企业库存难有大幅累库。

图 7：港口库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 8：主产区样本企业库存天数（天）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

3、供应端

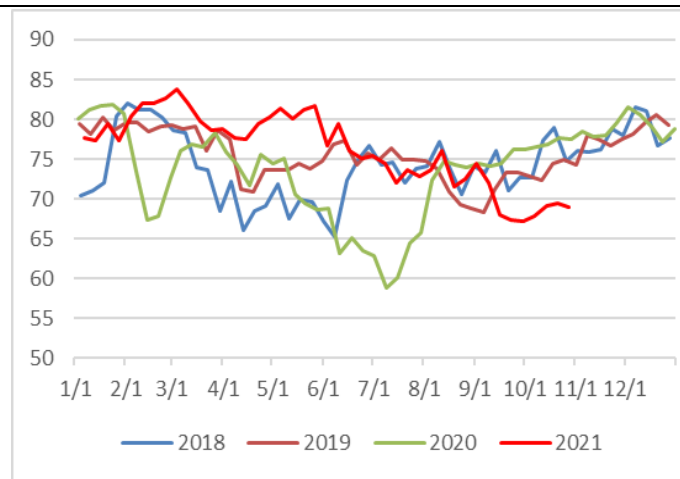
煤制甲醇方面，国内煤制甲醇开工率整体呈现先增后减，前期甲醇利润大幅好转刺激下内地企业装置开工回升，但中旬后转弱。关注内地煤制甲醇装置企业原料紧缺的问题以及后续利润大幅回落后装置动态。

气制甲醇方面，10 月份国内天然气制甲醇装置开工率小幅回升，主要由于甲醇利润转好对于企业的生产意愿刺激。但后续来看，仍需关注国内供暖限气背景下，西南和西北气头装置的检修动态。



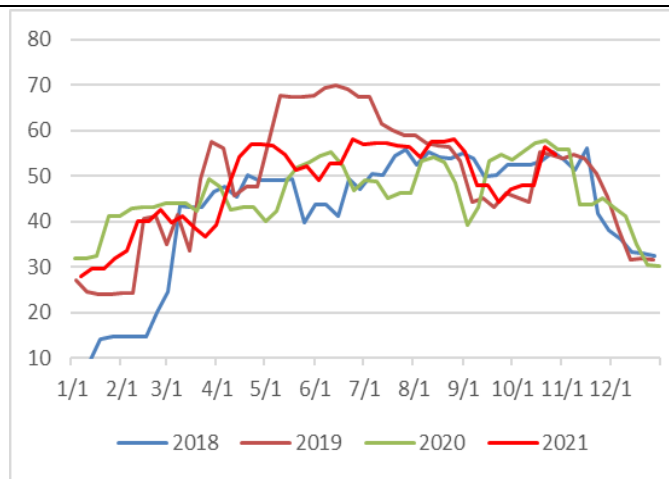
从产量数据来看, 10 月份国内甲醇产量预估 590.59 万吨, 相对 9 月份增加 22.93 万吨, 进口预估 90.52 万吨, 相对 9 月份增加 2.89 万吨, 整体供应量较 9 月增加 25.82 万吨。

图 9: 国内煤制甲醇开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 10: 国内天然气制甲醇开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

4、需求

烯烃: 本月烯烃装置开工率先增后减, 截至 10 月 28 日, 煤(甲醇)制烯烃开工率 64.7%, 相对 9 月底增加 1.61%, 随着甲醇价格大幅上涨对于烯烃装置利润的挤占, 国内烯烃装置多有检修, 本月烯烃装置开工仍延续低位水平。下月来看, 甲醇价格大幅回调后预计下游接货意愿回升, 且烯烃需求端也将逐渐迎来表现, 预计烯烃装置开工率回升为主。

甲醛: 本月甲醛装置开工率整体变动不大, 甲醛价格主要跟随甲醇价格波动为主。由于成本端价格上涨带动, 甲醛价格重心明显上移, 但随着天气转冷以及终端需求偏淡, 甲醛供需整体表现一般。从季节性来看, 需求端随着步入淡季, 预计甲醛需求有所转弱。

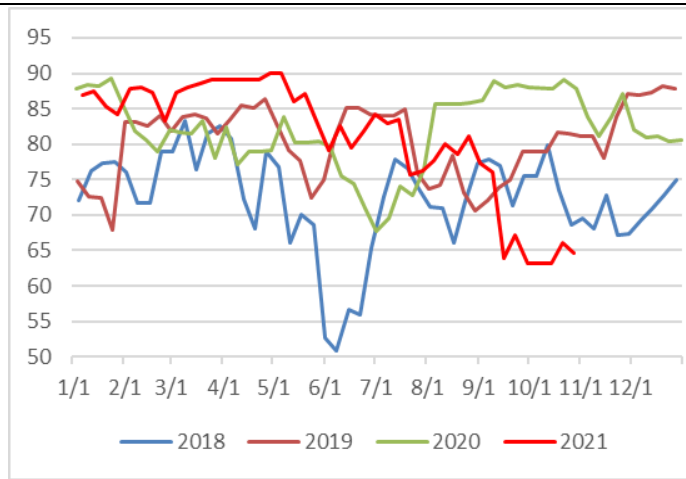
醋酸: 本月醋酸价格继续上移, 醋酸利润整体延续偏高水平, 从醋酸装置开工率来看, 截至 10 月底醋酸装置开工率 87.58%, 相对 9 月上涨 9.6%。下月来看, 随着 PTA 装置检修逐渐复产以及纺织需求对于 PTA 需求带动, 醋酸需求端整体延续乐观。

二甲醚: 本月二甲醚开工率相对 9 月底小幅上涨, 价格重心也受甲醇价格带动上移, 随着下游民用气需求回升, 需求增加将支撑二甲醚价格。短期来看, 原料端甲醇价格的波动仍



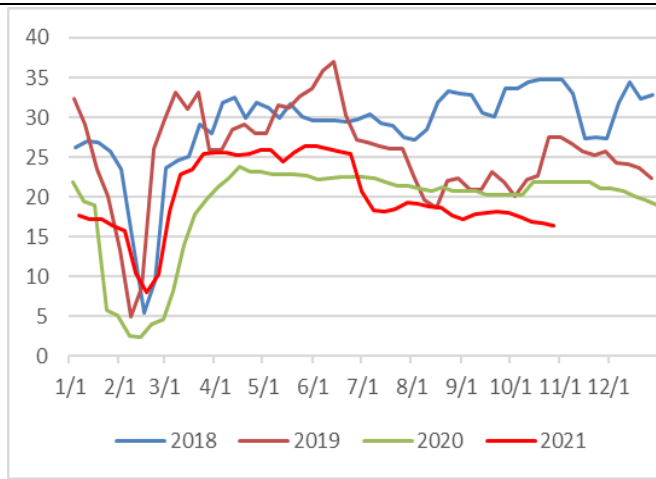
是影响二甲醚价格的重要因素，但需求端乐观预计对二甲醚价格形成支撑。

图 11：煤制（甲醇）制烯烃开工率：%



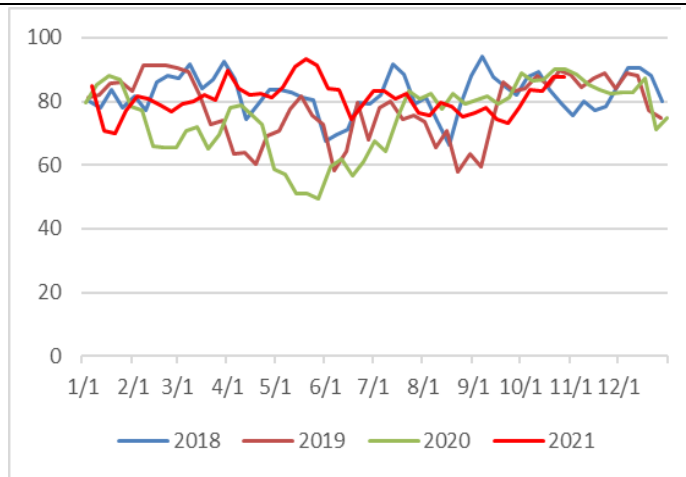
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：甲醛开工率：%



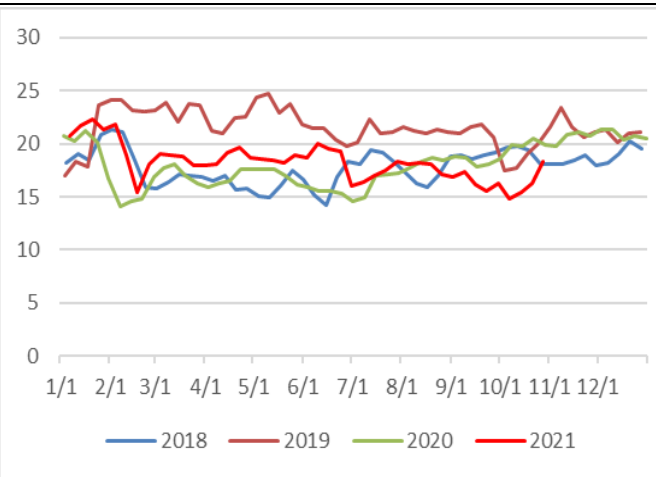
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 13：醋酸开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 14：二甲醚开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

5、进口

10 月份甲醇进口量 92.52 万吨，相对 9 月份进口量 87.63 万吨增减 2.89 万吨。从进口国家上来看，国内甲醇的进口国主要来自阿曼，其占比 38%，其次是阿联酋，占比 14%；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 86%和 12%。11 月份来看，随着海外供暖季的影响，预计外围市场甲醇装置开工率下行为主，且内地港口受疫情影响港口封航导致的卸货缓慢，预计甲醇进口量稳中下行。

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	甲醇装置计划 11 月 1 日停车，恢复时间待定
	新疆兖矿	30 万吨	煤	甲醇装置 10 月 15 日检修，恢复时间待定
	新疆新业	15 万吨	煤	计划 11 月 6 日左右降负或停车一周
	神华包头	180 万吨	煤	甲醇装置 5 月 26 日开始检修，计划检修 30 天
	大唐多伦	167 万吨	煤	甲醇装置 10 月 20 日降负至 7 成
	内蒙古天野	20 万吨	天然气	甲醇装置 10 月 24 日附近他，恢复时间待定
	内蒙古荣信	180 万吨	煤	甲醇单套装置运行中
	内蒙古久泰	100 万吨	煤	甲醇装置于 10 月 20 日夜降负至 7 成
	内蒙古博源	100 万吨	天然气	甲醇装置计划 11 月 1 日停车，恢复时间待定
	兖矿榆林	120 万吨	煤	甲醇装置计划 11 月 1 日停车，恢复时间待定
	奥维乾元	20 万吨	煤	部分装置于 9 月 18 日停车，恢复时间待定
	精益化工	26 万吨	煤	甲醇装置于 9 月 18 日停车，恢复时间待定
	苏里格	35 万吨	天然气	甲醇装置目前仍在停车中，恢复时间待定
华北	山西华昱	90 万吨	煤	甲醇装置于 10 月 19 日停车，恢复时间待定
	山西焦化	40 万吨	焦炉气	装置于 10 月 29 日停车加你徐，恢复时间待定
	山西宏源	15 万吨	焦炉气	甲醇装置 10 月 18 日停车，重启时间待定
华东	新泰正大	25 万吨	焦炉气	甲醇装置 10 月 18 日停车检修，目前暂未恢复
	兖矿国宏	67 万吨	煤	目前运行正常，后期有检修计划
华中	心连心	60 万吨	煤	60万吨装置于10月18日恢复运行，目前运行正常



	中新化工	45 万吨	煤	装置于10月8日停车，恢复时间待定
	中原大化	50 万吨	煤	甲醇装置目前仍在停车检修，恢复时间待定
	鹤壁煤化工	60 万吨	煤	目前仍在停车中，计划11月初开车
	湖北三宁	30 万吨	煤	甲醇装置于10月18日停车，恢复时间待定
西南	云天化	26 万吨	煤	甲醇装置于9月19日停车，恢复时间待定

数据来源：卓创资讯，优财研究院

三、总结及展望

十一节后甲醇价格受原料价格大幅上涨带动跟涨，但由于下游需求偏弱以及甲醇装置利润对于下游的挤占，限制甲醇上涨幅度；随后政策调控煤价，煤价持续回调背景下甲醇跟随回落，但对应的甲醇装置利润也出现的下调。短期甲醇波动的主要因素仍在于成本端价格的波动，随着煤价受政策管控后逐渐趋稳，甲醇波动的主要逻辑将回归自身供需逻辑。十一月份来看，随着国内外限气的影响，气头甲醇装置的开工率将逐渐下行甲醇供应也将出现回落；而需求端随着甲醇近期价格的回调，下游企业的接货意愿也将回升。十一月份来看，随着煤价的企稳，甲醇供需逐渐改善，预计甲醇仍有回升的可能。

风险因素：国内外疫情恶化；成本端煤价继续回落；需求改善不及预期



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！

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/>