



2022年02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

作者：姚兴航

· 从业资格编号 F3073320

· 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com



供需转暖预期，三月甲醇震荡偏强

内容提要

原料端：2月煤炭价格先涨后跌，港口基于低库存的背景下春节后市场看涨意愿抬升，但政策再次发力叠加供应端回升，煤炭价格再次回归合理区间。国内管道天然气价格维持稳定，内地气制甲醇成本基本不变，但海外天然气价格受地缘政治影响大幅抬升，海外甲醇成本跟随上涨。

供应端：本月甲醇装置开工率高位运行为主，煤制甲醇装置相对1月小幅下移，主要由于原料端的影响。气头装置随着1月中旬后西南气头装置重启，气制甲醇装置明显回升，但2月初西南气头装置受管道影响小幅降负，后续关注西南气头装置负荷提升情况；本月焦炉气制甲醇装置开工变化不大。

需求端：烯烃需求方面，本月国内煤制（甲醇）烯烃装置平均开工率84.07%，较上月小幅上涨2.13%，下月关注南京诚志和大唐MTO装置提负荷的情况。传统下游方面，甲醛装置月度平均开工率19.22（-2.82）%，春节和冬奥会影响下内地甲醛工厂大幅降负，预计3月回升为主；其他装置下游装置负荷季节性影响均小幅回落。

库存：港口方面，本月港口库存相对上月末小幅降库，1月随着华东几套烯烃装置重启，甲醇需求回升叠加进口受疫情和港口封航影响，本月港口库存小幅去库。内地方面本月内地企业库存小幅累积，主要由于春节和冬奥会影响下内地甲醇传统需求季节性偏弱。

操作建议

下月来看成本端维持限价区间运行，甲醇价格重回供需指引，供应端春检预期叠加需求春节后回升背景下，预计甲醇价格震荡偏强运行，操作上建议回调低吸为主。

风险提示

原油和煤炭价格大幅下跌；宏观政策变化

一、行情回顾

期货方面，本月甲醇期货价格先跌后涨，甲醇 2205 期货合约周线最高 2986，最低 2680，月初由于春节假期原油价格上涨以及煤炭节后大涨影响，甲醇价格节后大幅高开，但随后内地甲醇价格受需求偏弱以及政策对于煤炭价格的干扰，甲醇价格小幅走弱后窄幅震荡。

现货方面，本月港口甲醇价格维持高位运行，太仓-05 合约基差价格基本在 0 轴附近，主要由于港口库存低位且节后港口持续去库支撑现货价格；内地现货价格相对港口较弱，节后需求弱势且成本干扰为主。

进口方面，本月港口甲醇现货窄幅波动为主，月初内地现货价格较高，进口利润小幅回升，内地进口小幅放量，但随后现货价格回落，进口利润收窄，且海外天然气价格大幅攀升，外盘甲醇成本价格高位，在此背景下进口量受利润回落，内地转口东南亚情况出现。

图 1：甲醇期货主力合约：元/吨

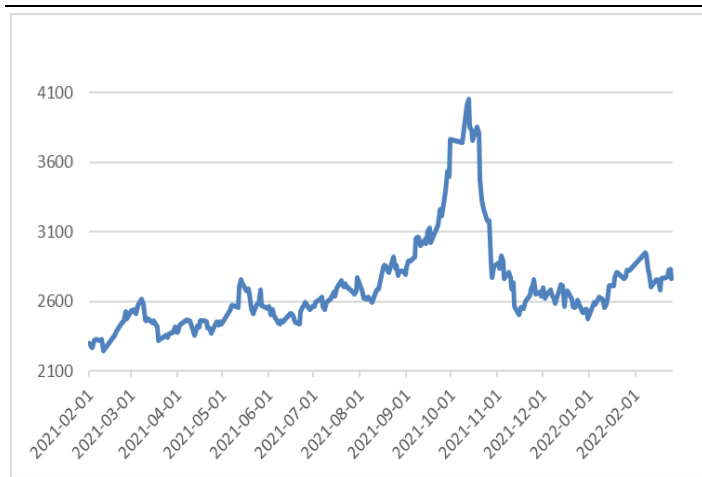


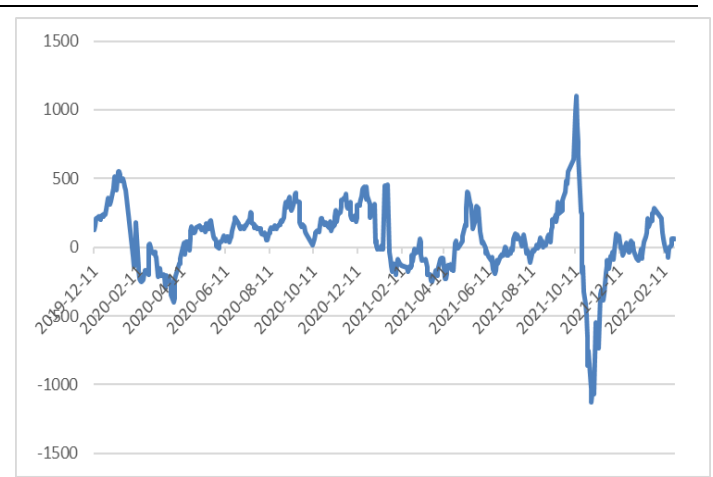
图 2：内地甲醇现货价格：元/吨



图 3：外围甲醇现货价格：美元/吨



图 4：进口甲醇利润：元/吨



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

二、基本面数据及图表

1、现金流：

煤制甲醇方面，节后煤炭价格反弹，甲醇成本跟随上涨，但甲醇受春节期间累库叠加需求季节性偏弱影响，甲醇价格相对煤炭偏弱，甲醇利润维持亏损状态，随后政策驱动下成本下移，利润稍有修复。截至2月25日，国内煤制甲醇含税装置成本2200（-290）元/吨，煤制甲醇装置毛利润-109（+230）元/吨。

天然气制甲醇方面，国内管道天然气价格维持稳定，国内天然气制甲醇含税成本2070元/吨，气制甲醇装置稍有盈利，截至月末气制甲醇装置利润399（+124）元/吨，内地甲醇价格相对上月中心抬升，气头利润相对煤头表现良好。

图5：晋城市场无烟煤日度价格：元/吨



图6：中国管道天然气日度价格：元/立方米

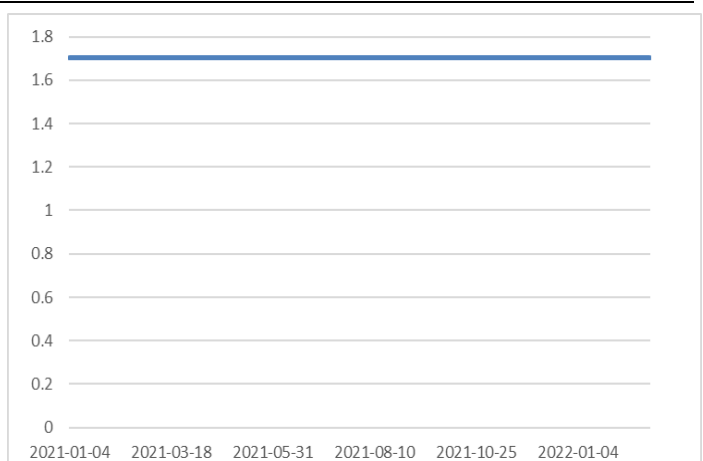
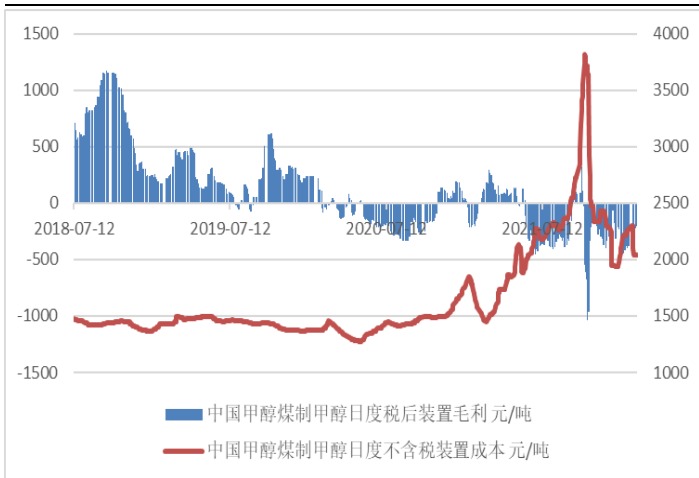
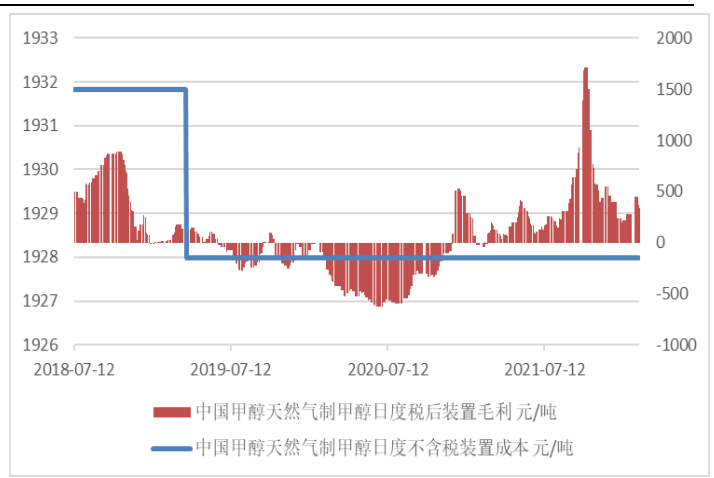


图7：煤制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图8：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

港口方面，本月港口库存相对上月末小幅降库，1月随着华东几套烯烃装置重启，甲醇需求回升叠加进口受疫情和港口封航影响，本月港口库存小幅去库。截至月末，国内甲醇港口库存77（-5）万吨，其中江苏甲醇库存42.25万吨，浙江港口库存17.5万吨，广东地区甲醇库存9.85万吨，福建地区甲醇库存5.4万吨。

内地方面，本月内地企业库存小幅累积，主要受到春节和冬奥会影响下内地甲醇传统需求季节性偏弱，且供应端持续回升，2月最后一周随着需求端逐渐重启，内地企业再转为去库，后续需求转好背景下预计内地3月去库为主。

MTO企业库存本月去库为主，主要由于甲醇价格相对偏高导致烯烃利润明显转弱，下游烯烃企业主动备货意愿不足，按需采购为主，后续关注终端需求回升的情况。

图9：港口库存（千吨）

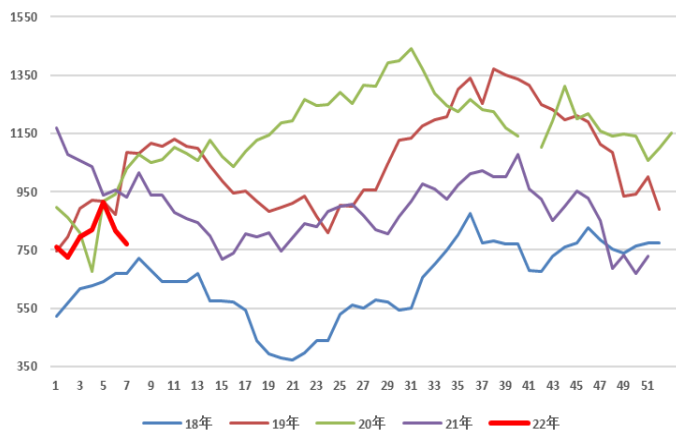


图10：主产区样本企业库存天数（天）

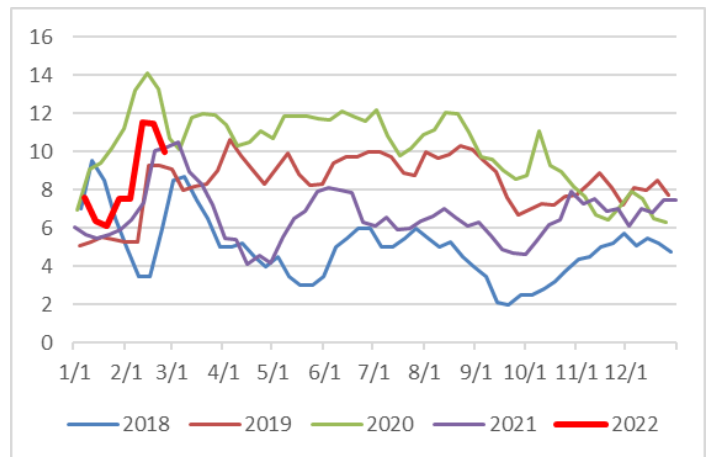
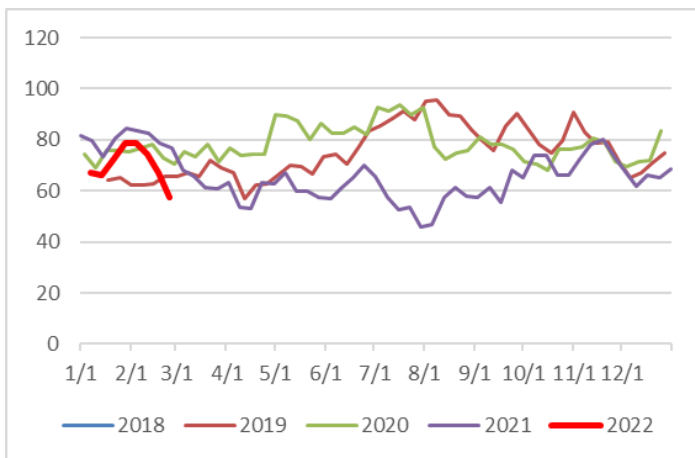


图11：MTO样本企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

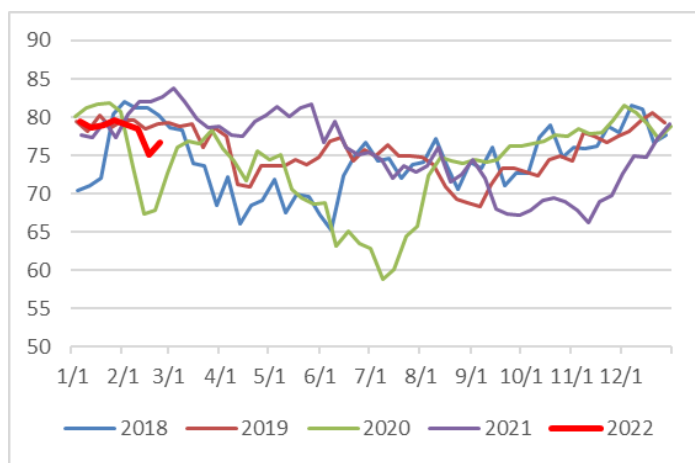
3、供应：

本月甲醇装置开工率高位运行为主，煤制甲醇装置相对1月小幅下移，主要由于原料端的影响。气头装置随着1月中旬后西南气头装置重启，气制甲醇装置明显回升，但2月初西南气头装置受管道影响小幅降负，后续关注西南气头装置负荷提升情况。本月焦炉制甲醇装置开工变化不大。截至月末，煤制甲醇装置开工率 76.75（-1.65）%，天然气制甲醇装置开工率 46.6（-1.02）%，焦炉气制甲醇装置开工率 54.05（-0.02）%。

产量方面，本月预计国内甲醇产量 583.53 万吨，相对1月份减少 72.52 万吨，我们认为主要还是受到春季和冬奥会影响，内地甲醇产量季节性缩减。三月份来看，气头装置预计完全重启，而煤制甲醇装置在春检预期下有所缩减，但需要关注春检的节奏和幅度。

进口方面，1月甲醇进口量数据延后至3月底公布；2021年12月我国甲醇进口 675.04 千吨，累计总数量为 11218.07 千吨，进口货源中中东其他区域所占比例最大，约 22.16 万吨，占进口总量的 33%。第二位为新西兰，约 11.29 万吨，占进口总量的 17%。第三是沙特阿拉伯，约 10.89 万吨，占进口总量的 16%。

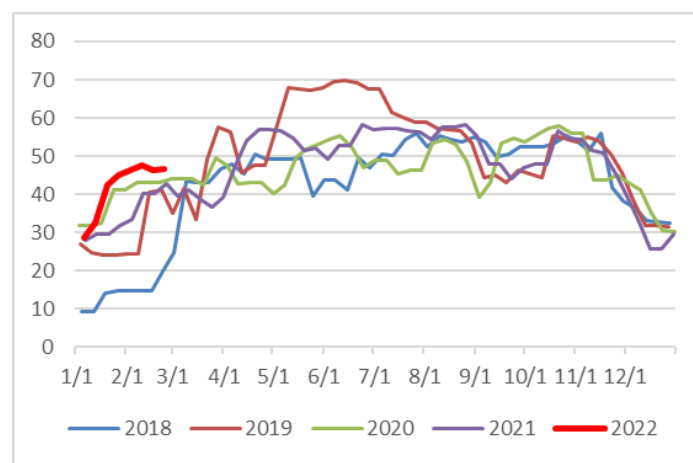
图 12：国内煤制甲醇开工率（%）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

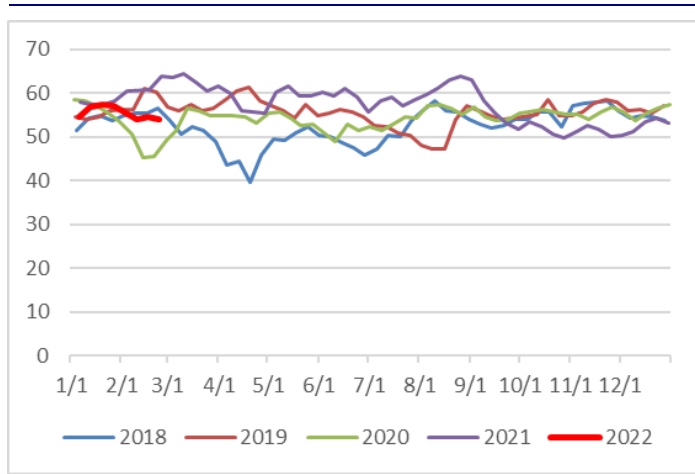
图 14：国内焦炉气制甲醇装置开工率（%）

图 13：国内天然气制甲醇装置开工率（%）

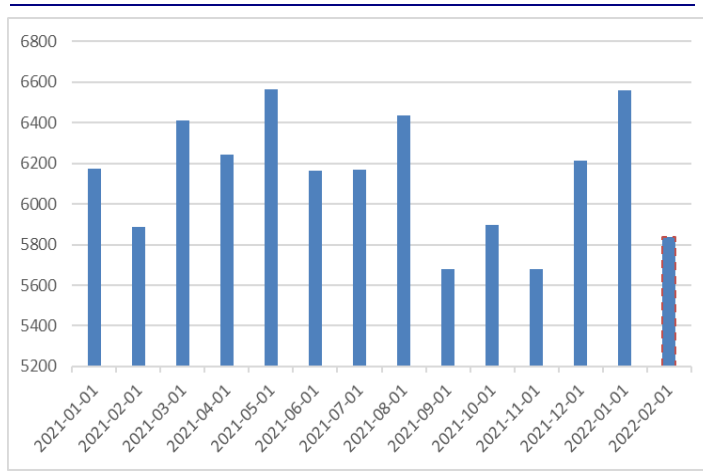


资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 15：国内甲醇产量



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

4、需求：

烯烃需求方面，本月国内煤制（甲醇）烯烃装置平均开工率 84.07%，较上月小幅上涨 2.13%，主要由于本月华东部分 MTO 装置重启，下月关注南京诚志和 大唐 MTO 装置提负荷的情况。

传统下游方面，甲醛装置平均开工率 19.22（-2.82）%，春节和冬奥会影响下内地甲醛工厂大幅降负，月中最低开工负荷至 10%，2 月最后一周由于影响逐渐削弱后开工率基本回升至节前水平，预计 3 月回升为主；其他装置下游装置负荷均小幅回落，二甲醚装置 2 月平均开工负荷 12.42（-2.62）%，醋酸装置 2 月平均开工率 82.91（-4.42）%，MTBE 装置开工率 45.83（-4.09）%，DMF 装置 2 月平均开工率 71.99%。

图 14：煤制（甲醇）制烯烃开工率

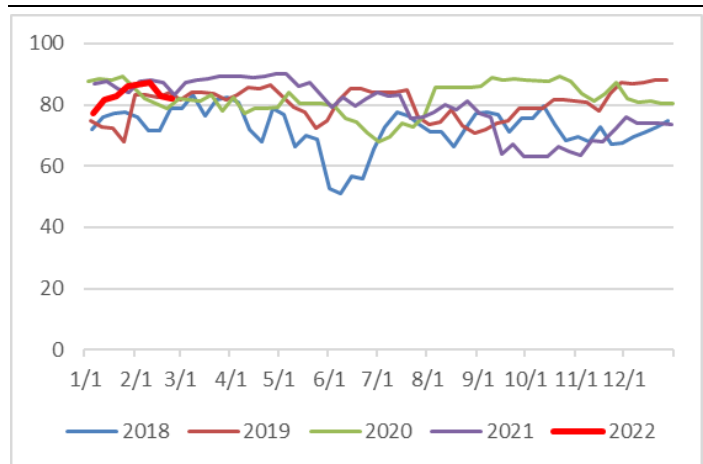
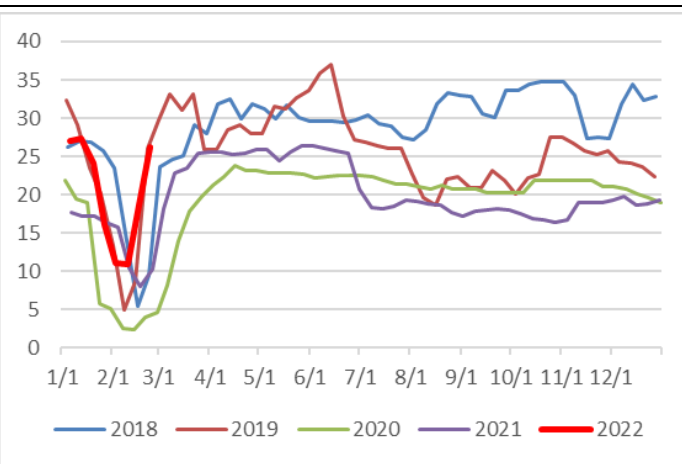
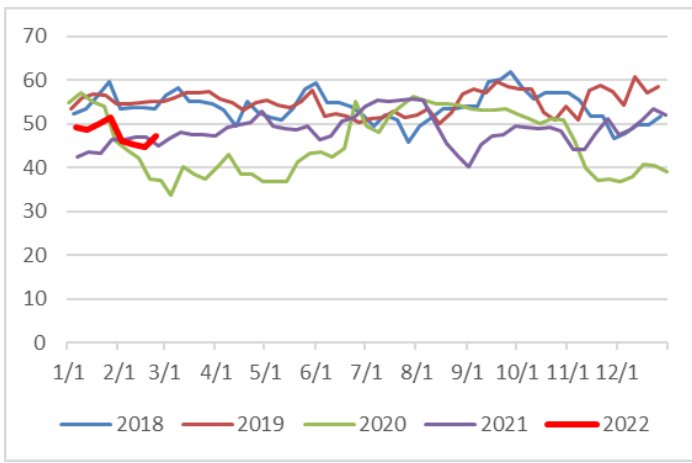


图 15：甲醛开工率



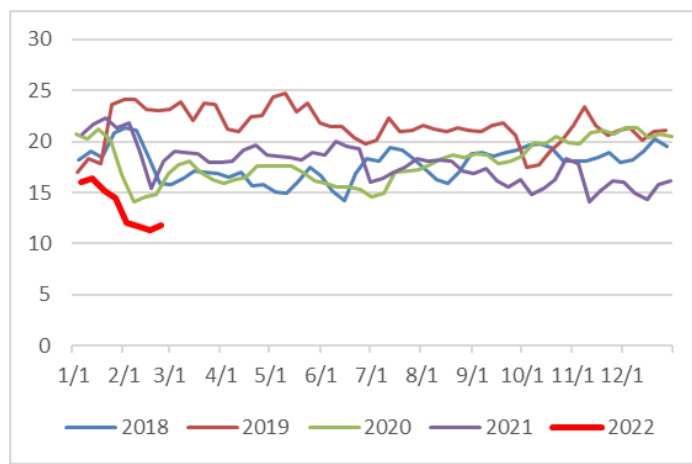
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 16: MTBE 开工率



资料来源：卓创资讯，优财研究院

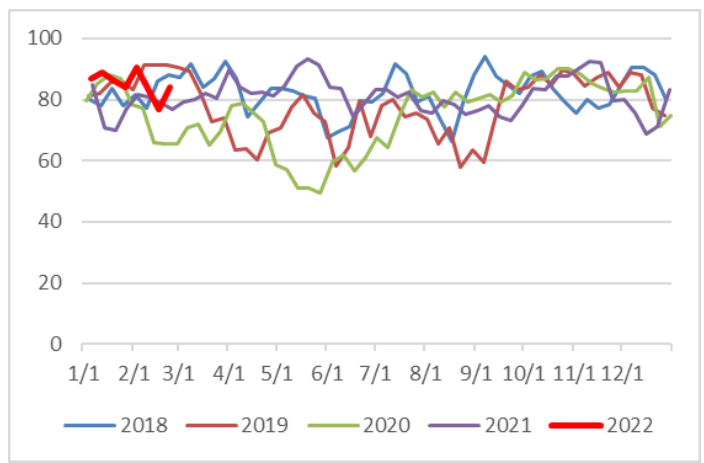
图 18: 二甲醚开工率



资料来源：卓创资讯，优财研究院

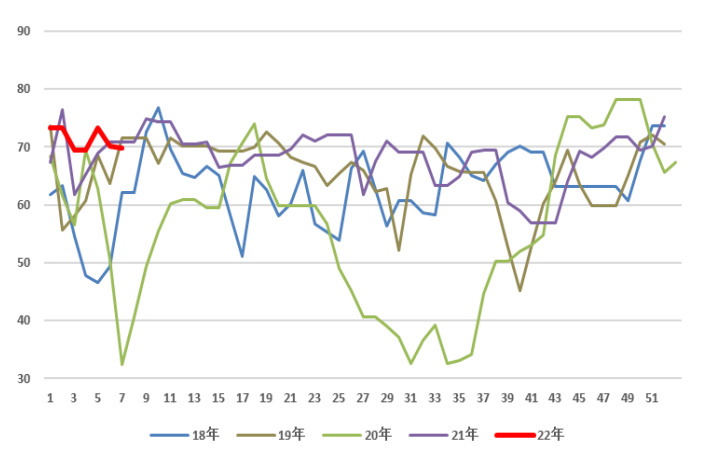
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 17: 醋酸开工率



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 19: DMF 开工率



资料来源：卓创资讯，优财研究院

5、国内外主要企业近期检修动态

(1) 国内装置动态

厂家	产能	原料	装置动态
青海桂鲁	80 万吨	天然气	甲醇装置现已停车检修，恢复时间待定
青海中浩	60 万吨	天然气	甲醇装置现已停车检修，恢复时间待定
内蒙古天野	20 万吨	天然气	甲醇装置2020年10月24日附近停车，恢复时间待定
内蒙古博源	100 万吨	天然气	甲醇装置仍在停车，机会月底恢复
金晨泰	30 万吨	煤	甲醇装置现已停车检修，恢复时间待定

兖矿榆林	120 万吨	煤	甲醇装置近仍在停车中，近期有恢复计划
苏里格	35 万吨	天然气	甲醇装置现已停车检修，恢复时间待定
山西天溪	30 万吨	煤	10月24日停车检修，恢复时间待定
山西五麟	10 万吨	焦炉气	甲醇装置已停车，恢复时间待定
九江心连心	60 万吨	煤	甲醇装置2月15日停车，计划3月初恢复正常
鹤壁煤化工	60 万吨	煤	目前装置正常运行
中新化工	35 万吨	煤	甲醇装置已停车，恢复时间待定
卡贝乐	85 万吨	天然气	甲醇装置维持前期负荷

(2) 海外装置动态

国家	公司名称	所在地	产能	装置动态
荷兰	Bioethanol	代尔夫	2#95	两套甲醇装置停车检修，推迟至二季度重启
马来西亚	马来西亚 Petronas 石化	纳闽	2#242	目前稳定运行，后期两套装置计划轮换检修
美国	Natagasoline	德克萨斯	175	甲醇装置开工负荷不高
特立尼达	MHTL	特立尼达	5#403	目前三套装置稳定运行
	Methanex	特立尼达	2#265	装置运行负荷不高
文莱	BMC	文莱双溪岭	85	装置稳定运行中，后期计划停车检修
伊朗	Zagros PC	阿萨鲁耶	2#330	一套装置重启恢复，另一套装置稳定运行
	Kaveh	Dayyer	230	装置开工负荷不高
	Sabalan PC	阿萨鲁耶	165	目前装置开工负荷不高

三、总结及展望

2 月份甲醇先跌后涨,月初收到煤炭和原油价格上涨带动,叠加节后商品市场预期改善,甲醇大幅上涨,但随后甲醇受自身供需现实影响回落,随后春季和冬奥会影响消退需求回升,甲醇价格窄幅震荡。供应端来看,当前煤制甲醇和气制甲醇装置开工率基本处于同比均值附近,额外增量有限,且 3、4 月份存在春季检修预期,供应端后续预计小幅缩减;而需求端来看,节后传统需求处于回升期,当前仍未回升至节前水平,需求存在继续上行可能。而进口短期仍受到进口利润和疫情影响,难有较大增量,后续关注船期数据。整体来看,3 月份供应缩减叠加需求回升预期背景下,预计价格偏强震荡为主,当然需求关注地缘政治导致的原油价格的异常波动。

风险提示:原油价格和煤炭价格大幅下跌;宏观政策管控

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者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获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。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，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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/>