



需求预期主导 甲醇重心向上

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

内容提要

原料端：煤炭价格受政策管控进入限价区间，甲醇成本端波动有限，成本驱动逻辑逐渐减弱。原油方面，随着 OPEC+ 延续逐步增产节奏以及伊朗原油回归预期，供应端将逐渐回升，但短期地缘冲突对于原油价格的影响或将持续，二季度原油价格将维持高位震荡。

供应端：二季度国内甲醇迎来积极性的检修潮，但从检修计划来看相对往年明显偏少；且进口方面，二季度海外供应维持高位叠加国内疫情缓解，进口量的回升以及滞港货物逐渐卸港，预计进口相对一季度明显回升，二季度甲醇供应端整体增加为主。

需求端：春节后国内甲醇需求恢复速度相对往年节奏更快，但当下国内疫情的影响导致甲醇传统需求放缓，二季度来看随着疫情影响逐渐消退以及国内宏观经济稳增长预期下，预计甲醇需求端将逐渐好转。

库存：一季度国内港口和内地库存始终位维持低位水平，主要由于需求端表现良好叠加进口量的持续偏低；二季度来看，内地甲醇供应在检修预期背景下小幅缩减，预计内地企业库存去库为主；但进口回升预期，预计港口库存小幅累积。

操作建议

成本端受政策管控向下，限制甲醇价格重心；但甲醇供需端预期改善，二季度内地季节性检修叠加需求转好，预计甲醇或震荡偏强但上方空间有限。

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

一季度，国内甲醇价格重心上移为主，甲醇期货主力合约价格最高 2517 元/吨，最高 3370 元/吨，创去年 10 月底以来新高，国内甲醇现货价格也逐渐反弹。春节前国内煤炭市场备货需求增加，煤炭价格反弹成本带动下甲醇价格跟涨，春节期间原油价格强势叠加俄罗斯和乌克兰地缘冲突带动下，原油价格大幅飙涨，在此背景下甲醇价格跟随上行。但一季度末随着国内疫情的发酵以及地缘冲突缓和导致原油价格回落，甲醇需求端转弱叠加原油带动市场情绪下行，甲醇价格也出现冲高回落。

图 1：甲醇期货主力合约：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 2：内地甲醇现货价格：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

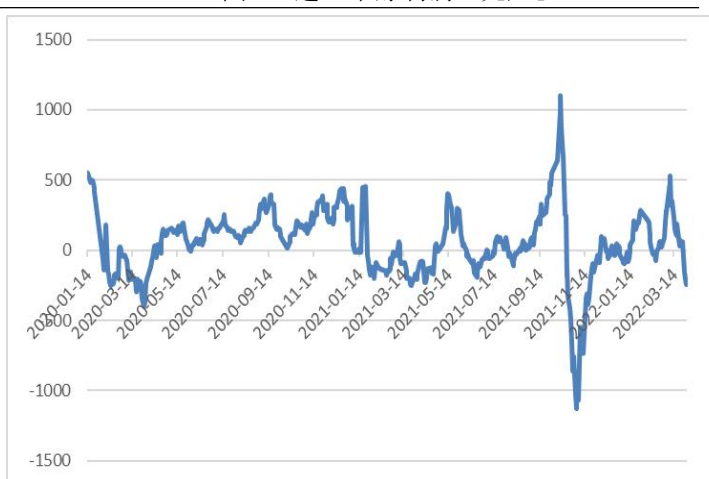
一季度，外围甲醇市场高位整理为主，海外甲醇主要以天然气为原料，在成本端支撑下海外甲醇价格表现坚挺，但涨幅不及内地甲醇价格的涨幅，内外盘价格小幅走阔，进口利润一季度表现良好。

图 3：外围甲醇现货价格：美元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 4：进口甲醇利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、供需情况分析

1、成本端政策驱动下基本稳定

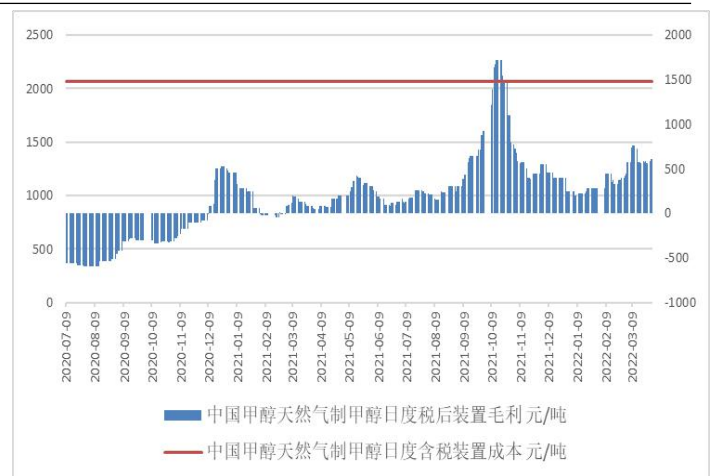
一季度来看，国内煤炭市场受到政策扰动较大，春节前由于印尼煤炭出口禁令叠加内地电厂库存需求的增加，国内煤炭市场情绪再度引燃，市场买货意愿大幅回升煤炭价格也随之上涨，但政策不断管控下煤炭价格再度回归至限价区间。2月24日，国家发展改革委印发通知，进一步完善煤炭市场价格形成机制。《通知》明确了三项重点政策措施：一是引导煤炭价格在合理区间运行；二是完善煤、电价格传导机制；三是健全煤炭价格调控机制。提升煤炭市场供需调节能力，强化煤炭市场预期管理。随后发改委再度发布2022年煤炭保供政策，要增加煤炭供应力度。在此背景下煤炭价格震荡回落至限价区间波动收窄，国内煤制甲醇成本端价格维持稳定。

图 5：煤制甲醇现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 6：天然气制甲醇现金流：元/吨



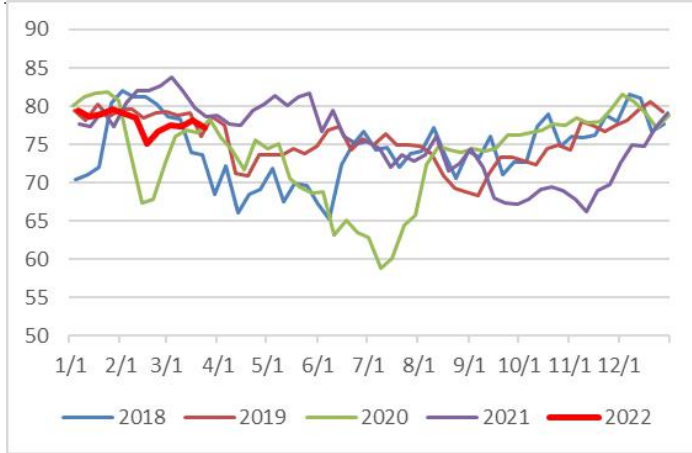
资料来源：卓创资讯，优财研究院

2、内地供应维持高位，海外装置逐渐重启

一季度，国内甲醇开工率整体偏高，煤制甲醇装置开工率相对往年小幅走低，一方面原料煤炭紧缺导致开工率下滑，另一方面一季度煤制甲醇装置利润整体偏低也导致煤制开工率偏低。从主要企业装置开工率来看，整体水平同比仍偏高。

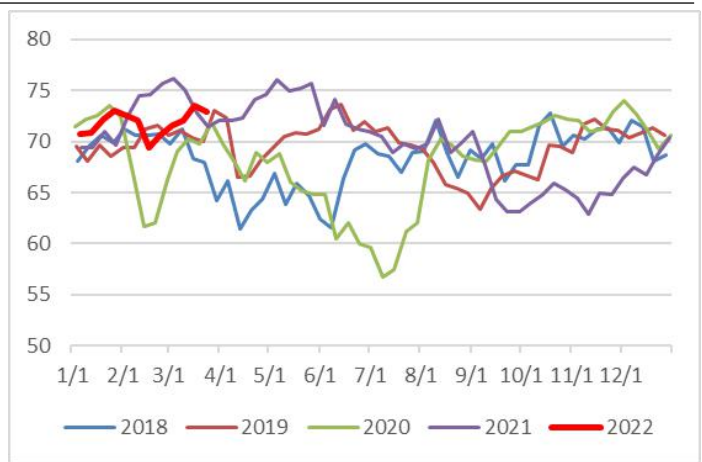
天然气制甲醇装置开工率一季度同比偏高，去年冬季天然气装置季节性检修幅度不及往年，且气头装置利润表现良好也刺激企业生产意愿，当前天然气制甲醇装置开工率同比处于近五年来最高水平。

图 7：国内煤制甲醇开工率（%）



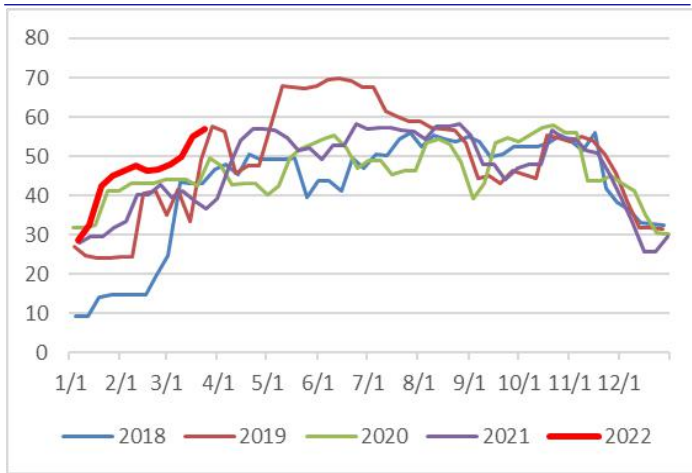
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 8：中国主要企业甲醇装置开工率（%）



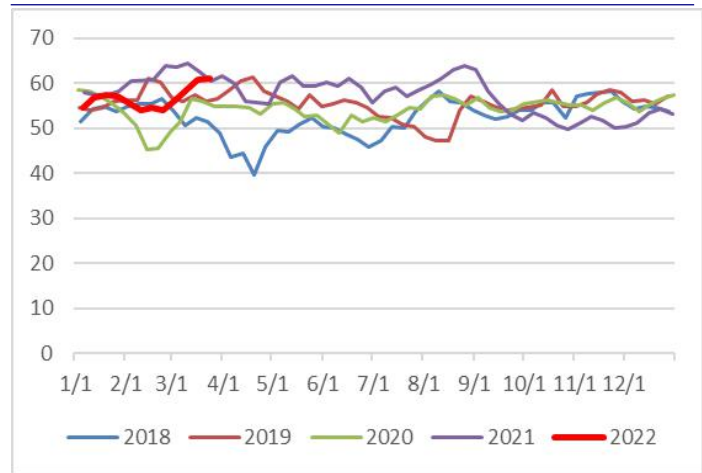
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 9：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

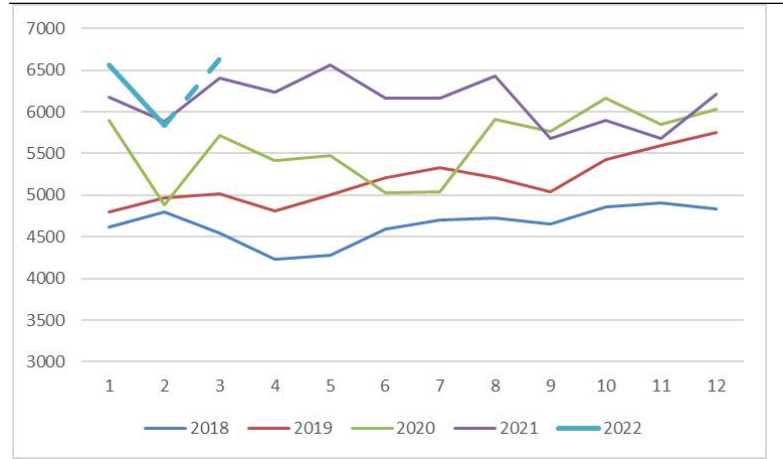
图 10：国内焦炉气制甲醇装置开工率（%）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

1-2 月国内甲醇产量 1239.66 万吨，预计 3 月份国内甲醇产量 663.18 万吨，预计一季度国内甲醇产量合计 1902.84，产量同比往年呈现上行趋势，但幅度相对 2021 年转缓。

图 11：甲醇进口量：千吨



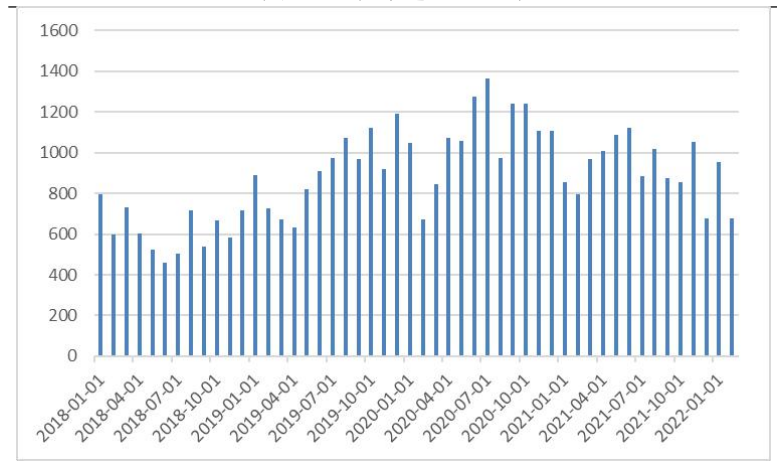
资料来源：卓创资讯，优财研究院

二季度国内甲醇新增产能有限，市场关注的焦点在于内地甲醇装置春季检修的情况，根据相关数据来看，二季度国内甲醇装置检修量 585 万吨，相对往年明显偏少，且多为短停时间周期较短。

企业	产能	原料	装置动态
内蒙古新奥	120 万吨	煤	甲醇装置目前运行正常，二期计划 4 月 10 日检修
内蒙古国泰	40 万吨	煤	甲醇装置目前运行正常，二期计划 4 月初检修 45 天
中煤远兴	60 万吨	煤	甲醇装置于 3 月 25 日开始检修 30 天左右
奥维乾元	20 万吨	煤	甲醇装置于 3 月 13 日停车检修，恢复时间待定
陕西渭化	60 万吨	煤	甲醇装置目前运行正常，计划 4 月底检修
万鑫达	20 万吨	焦炉气	甲醇装置计划 4 月轮换检修
山西华昱	90 万吨	煤	甲醇装置计划 4 月中旬检修
山西光大	15 万吨	焦炉气	甲醇装置于 3 月 15 日检修，计划 15 天左右
明水大化	60 万吨	煤	甲醇装置目前运行正常，初步计划 5 月检修
中原大化	50 万吨	煤	甲醇装置 3 月 13 日停车检修，预计清明节前后恢复
湖北盈德	50 万吨	煤	甲醇装置计划 3 月 30 日检修 10 天

海外供应方面，就伊朗装置来看一季度基本重启，且装置稳定供应，当前 Bushehr165 万吨装置停车检修中，计划 4 月中下旬重启恢复。从进口数据来看，一季度国内甲醇进口量同比大幅回落，一方面海外货源更倾向于流向欧洲高价地区，另一方面国内进口受到疫情和进口利润偏低影响。二季度来看，海外甲醇装置检修计划偏少，预计供应维持高位水平，预计国内进口量将逐渐回升。

图 12：甲醇进口量：千吨

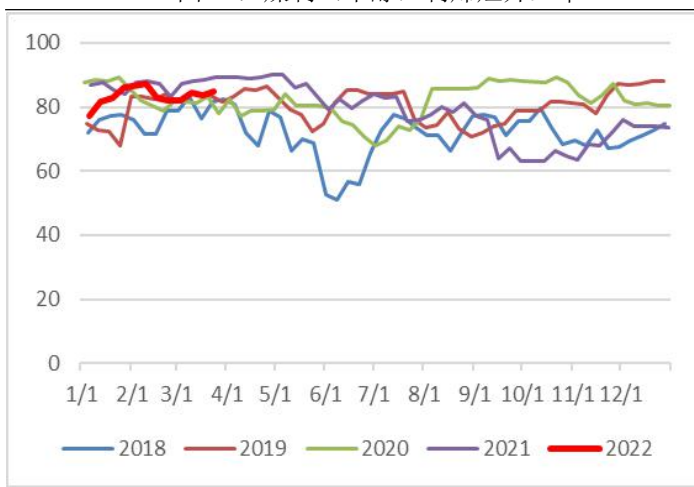


资料来源：卓创资讯，优财研究院

3、烯烃需求逐渐回升，传统需求季节性波动

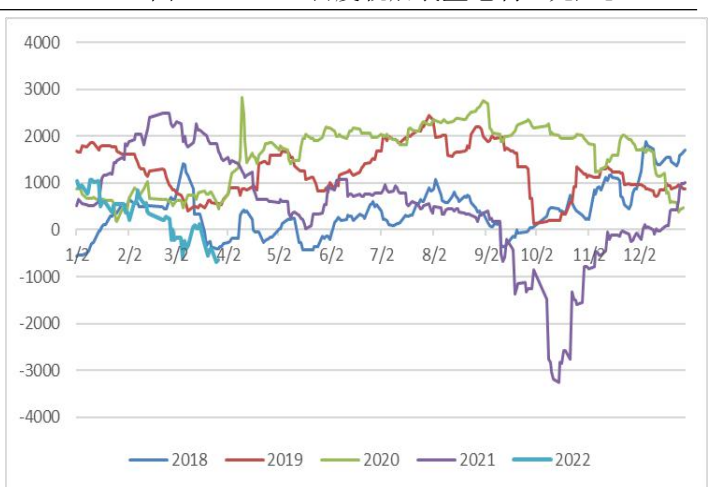
一季度，烯烃装置开工率呈现逐渐回升的趋势，开工率主要受到烯烃装置利润的影响。一季度初由于煤炭价格的大幅上涨对于下游利润的挤占，导致烯烃装置利润大幅走低，让仍有利润背景下开工率小幅上行，随着后续甲醇价格的大幅上涨对于 MTO 装置利润的挤占，MTO 利润持续走低，期间甚至出现一体化装置烯烃装置停车而外卖甲醇的情况，此期间 MTO 装置开工率明显回落。当前 MTO 装置利润仍处于低位水平，关注后续利润修复情况。

图 13：煤制（甲醇）制烯烃开工率



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 14：PPMTO 月度税后装置毛利：元/吨

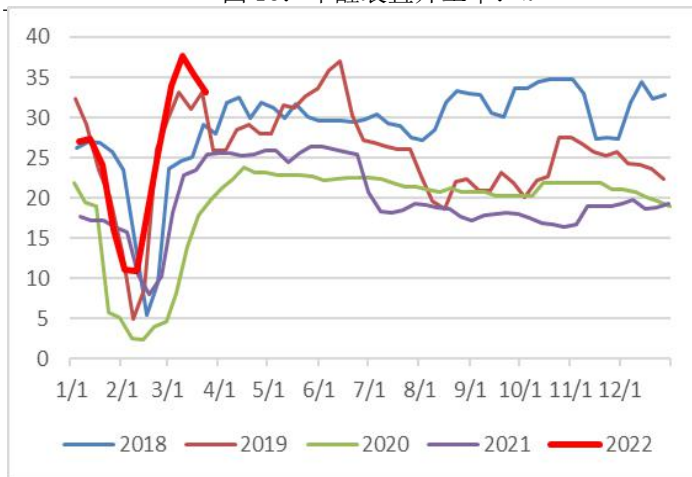


资料来源：卓创资讯，优财研究院

传统下游方面，甲醛装置开工率主要季节性波动为主，一月份受春节假期影响大幅降

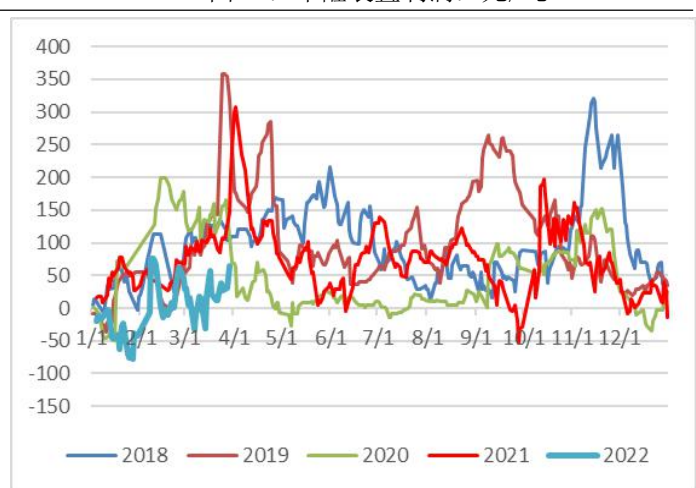
负荷，但节后开工率快速回升，相对往年复工节奏更快速，但从利润水平来看，甲醛装置利润一季度相对往年整体偏低，主要由于上游价格上涨对于下游利润的挤占的影响。醋酸方面，一季度醋酸装置开工率小幅回落但整体维持偏高水平，PTA 产能大幅释放刺激醋酸需求，同样受到上游原理上涨对于利润的挤占，醋酸装置利润一季度持续走低。MTBE 价格表现亮眼，主要受到国际原油价格大幅上涨的带动，市场价格积极跟涨原油，这也使得 MTBE 装置开工率相对往年小幅走高，利润水平一季度同比往年也有所走高，但随着国际原油价格回落，3 月中旬以后 MTBE 价格大幅回落带动利润走低。二甲醚一季度开工率维持近几年来最低水平，供应端维持低位水平，但需求端表现一般，供需矛盾并不明显，价格驱动主要跟随成本端波动为主。

图 15: 甲醛装置开工率: %



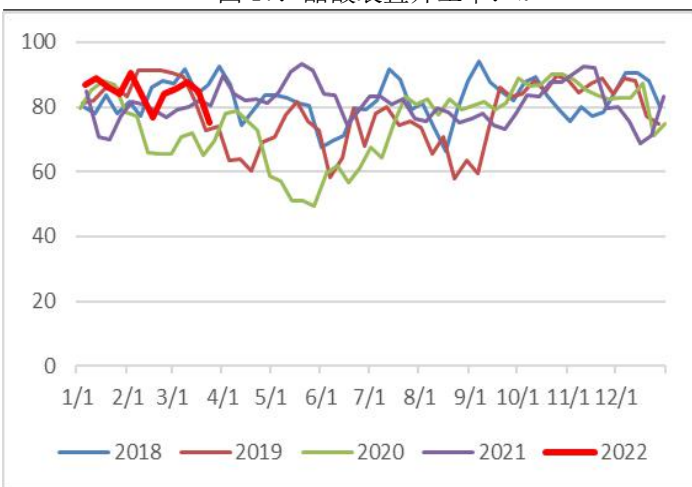
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 16: 甲醛装置利润: 元/吨



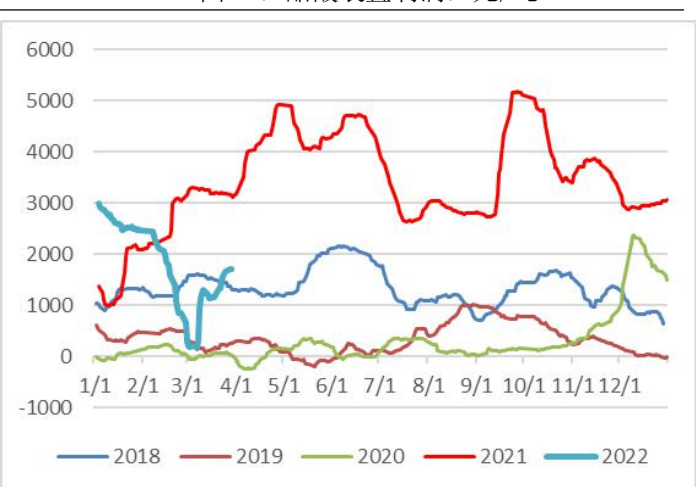
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 17: 醋酸装置开工率: %



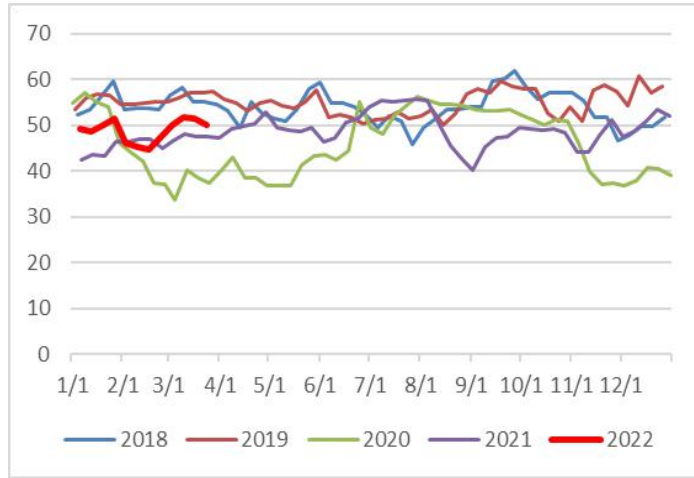
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 18: 醋酸装置利润: 元/吨



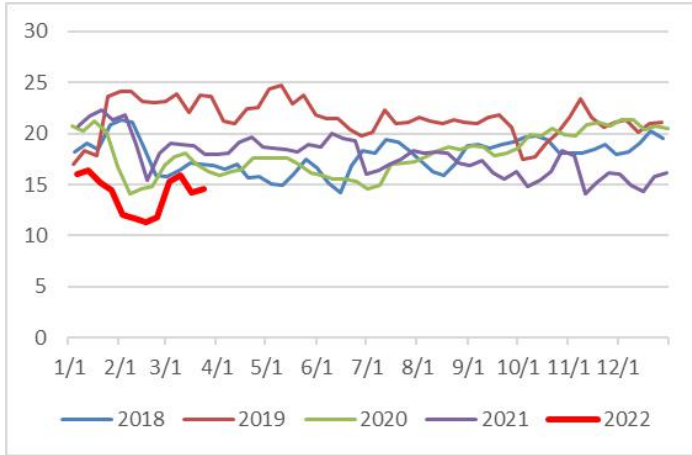
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 19: MTBE 装置开工率: %



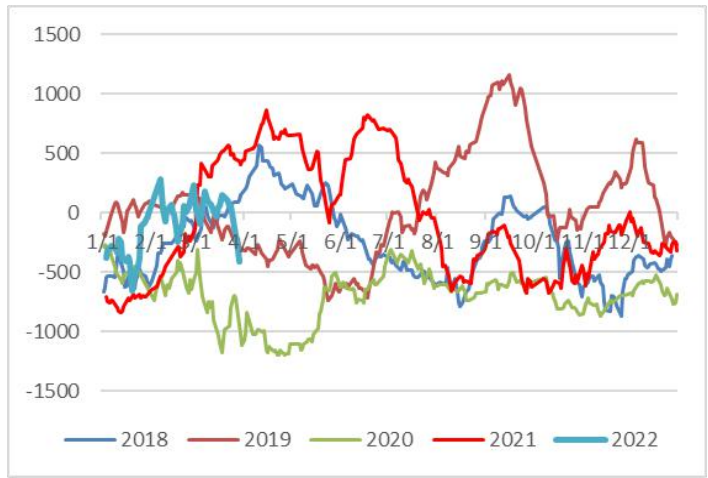
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 21: 二甲醚装置开工率: %



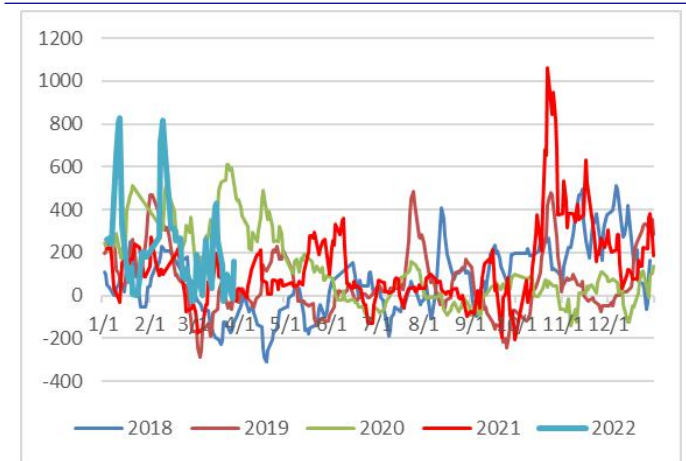
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 20: MTBE 装置利润: 元/吨



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 22: 二甲醚装置利润: 元/吨



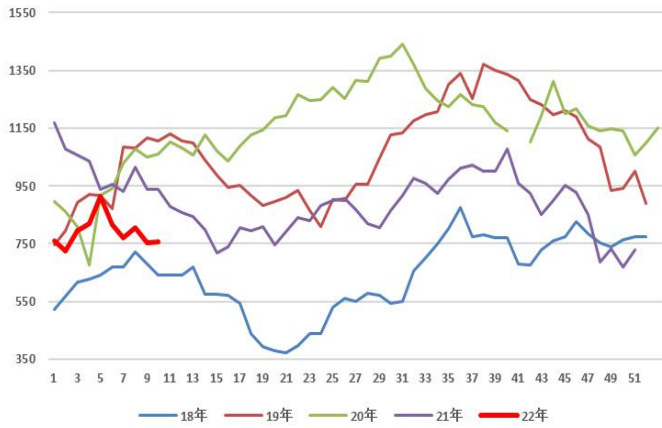
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

4、港口和内地维持低库存

一季度国内甲醇库存呈现先增后降的趋势, 当前港口和内地维持低库存状态。港口方面, 自去年四季度以来, 由于海外装置检修叠加内地港口受疫情影响滞港现象严重, 国内甲醇港口库存始终维持低位水平, 截至 3 月底, 港口甲醇库存 82.8 万吨, 相对一季度初增加 6.6 万吨。内地库存呈现季节性的特点, 主要受到春节假期影响甲醇下游需求出现季节性波动, 节前下游普遍降负导致甲醇需求端转弱, 节后需求端复产背景下内地库存逐渐去库。从甲醇库存的绝对值来看, 当前甲醇库存同比往年均处于近几年的低位水平, 截至 3 月底, 内地企业库存天数 8.14 天, 相对一季度初增加 0.52 天。从 MTO 库存数据来看, 由

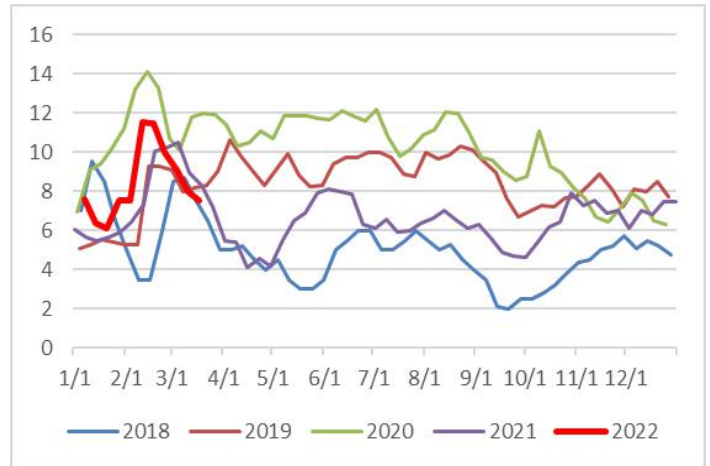
于烯烃装置利润的大幅走弱，下游接货意愿明显下降，MTO企业一季度按需采购为主，库存始终维持低位。

图 23：港口库存（千吨）



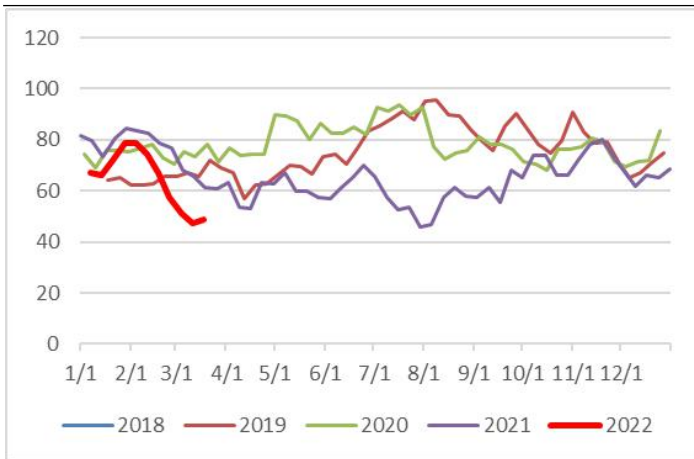
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 24：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

图 25：MTO 样本企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院



三、总结及展望

一季度国内甲醇价格重心上移，一方面由于国内煤炭价格上涨推升，另一方面国际原油价格受到地缘冲突的影响大幅走高，甲醇受成本是甲醇上涨的主要因素，另一方面国内需求表现良好，国内甲醇始终维持低库存的状态也对加甲醇价格有所支撑。二季度来看，我们认为成本端煤炭价格在政策驱动下将进入区间波动，对于甲醇价格的影响将逐渐减弱；供应端方面，内地甲醇供应在检修计划偏少的背景下也将逐渐回升，而国内进口在海外装置维持高负荷以及国内疫情逐渐缓解的背景下将有所增加，预计二季度国内甲醇供应增加为主。需求端方面，我们认为在国内稳增长预期下，终端需求端将逐渐转好，但国内疫情或成为影响需求的主要因素。综合来看，二季度甲醇成本端煤炭价格进入政策限价区间，对于甲醇价格影响将逐渐减弱，价格驱动或转向需求驱动逻辑，在宏观稳增长预期以及国内疫情后的经济复苏背景下，预计甲醇价格重心小幅上移。

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。本报告清晰准确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/>