



2022年05月04日

疫情终将过去，不宜过度悲观

内容提要

原料端：4月份在政策调控叠加水电回升对于火电的替代的背景下，煤炭价格重心明显回落，预计五月份重心将继续下移。原油方面，地缘冲突的影响仍然存在，但需求缩减的忧虑也引发市场关注，预计五月原油价格延续宽幅震荡运行，关注95-120美元/桶。

供应端：截至4月底，预计国内甲醇装置整体平均开工负荷率70.81%，相对3月下降1.84%，本月主要受到西北、华北、华南地区开工负荷下降到的影响，主要由于煤制甲醇装置和焦炉气制甲醇装置受到利润和季节性检修影响而检修，天然气制甲醇装置高利润的背景下3月份维持高开工率。

需求端：4月烯烃装置开工率小幅回升但传统下游装置受疫情影响整体下移。烯烃装置平均开工负荷率87.31% (+2.97%)，甲醛装置4月平均开工负荷率31.89% (-3.24%)，醋酸装置4月平均开工负荷率31.89% (-3.24%)，MTBE装置4月平均开工负荷率46.59% (-4.51%)，二甲醚装置4月平均开工负荷率13.77% (-1.27%)，DMF装置4月平均开工负荷率69.68%，相对3月平均开工负荷率下降10.27%。

库存：截至4月底，国内甲醇港口库存80.86万吨，相对3月底增加2.98万吨；内地企业库存45.52万吨，增加1.66万吨；社会库存121.58万吨，增加3.64万吨。下游MTO企业库存来看，4月上旬由于利润维持低位水平，下游刚需补库，随着烯烃装置利润逐渐回升，MTO企业库存随之回升。

操作建议

五月份随着国内疫情好转，需求端将逐渐回升，而供应端受季节性检修供应存在缩量，但煤炭价格下行或限制上方空间，五月份不宜过度悲观，关注需求回升后低吸机会。

风险提示

原油和煤炭价格大幅下跌；宏观政策变化

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



一、行情回顾

四月国内甲醇期现货价格大幅下跌，受国内疫情的影响，国内多地实施封锁政策导致物流受限，终端市场对于市场需求预期转弱，下游接货意愿明显回落，在此背景下甲醇下游开工率下滑，另外国内煤炭价格在政策驱动以及煤炭自身供需结构的改善的影响下下行，成本端价格的下移也带动甲醇价格重心的下调。

期货方面，4月甲醇期货09合约价格最高3046元/吨，最低2651元/吨，月内下跌295元/吨，跌幅9.82%；现货方面，内地和港口甲醇现货价格4月大幅回落，4月内蒙周度均价2512元/吨，相对3月下跌87元/吨，太仓周度均价2870元/吨，相对3月下跌165元/吨；海外现货价格4月也呈现下行趋势，截至4月28日，美国海湾地区FOB甲醇低端108.5美分/加仑，相对3月底下跌21美分/加仑，鹿特丹FOB甲醇低端359.75欧元/吨，相对3月底下跌20.75欧元/吨。进口利润方面，4月国内甲醇进口利润先涨后跌，内地甲醇价格明显弱于海外，截至4月29日，国内进口甲醇利润估测-337元/吨，相对3月底基本持平。

图 1：甲醇期货主力合约：元/吨



图 2：内地甲醇现货价格：元/吨

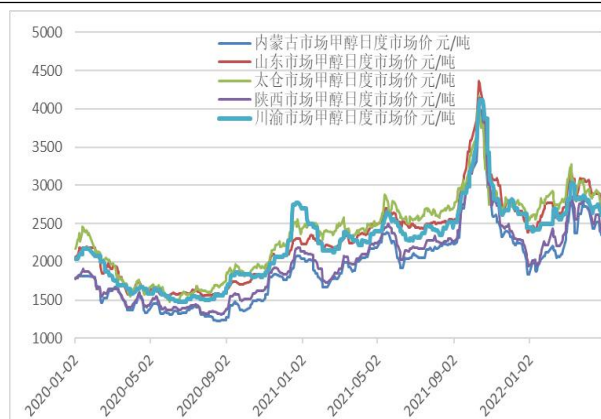
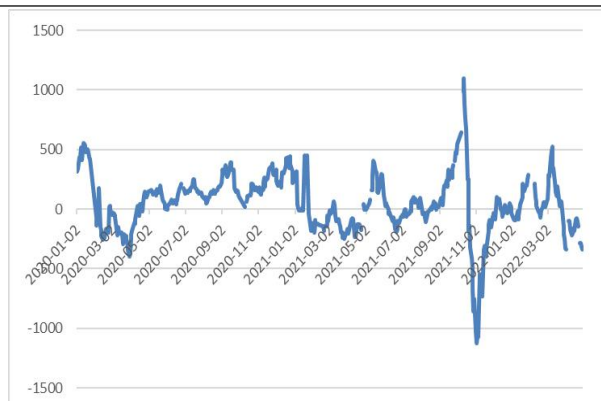


图 3：外围甲醇现货价格：美元/吨



图 4：进口甲醇利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

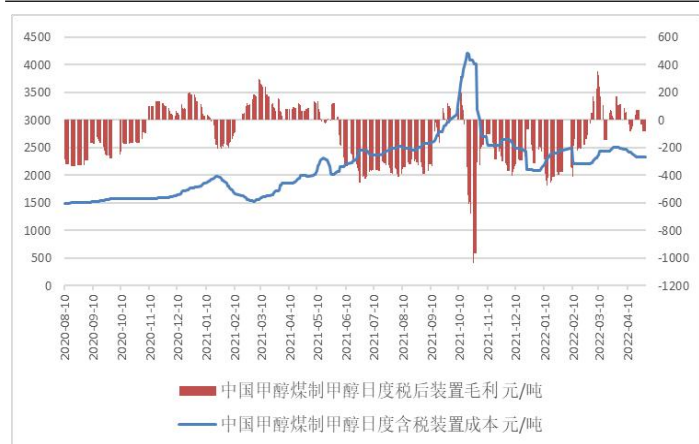
资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、基本面数据及图表

1、现金流：

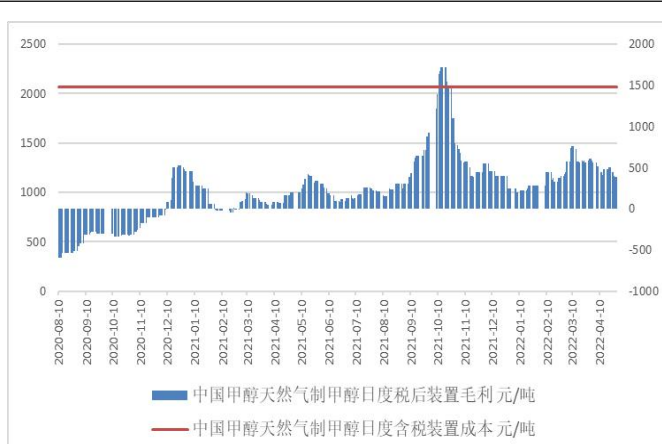
截至 4 月 29 日，国内煤制甲醇含税装置成本估测 2335 元/吨，相对 3 月底下跌 165 元/吨，受政策管制以及煤炭供需逐渐改善的影响，煤炭价格 4 月逐渐走低，煤制甲醇成本大幅回落；截至 4 月 29 日，煤制甲醇利润估测-78 元/吨，相对 3 月底下跌 193 元/吨，尽管成本端价格下移，但甲醇价格受内地疫情影响大幅回落，甲醇利润大幅下滑；国内天然气制甲醇不含税成本 2070 元/吨，相对 3 月维持稳定；天然气制甲醇装置利润预测 386 元/吨，相对 3 月底回落 218 元/吨。

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

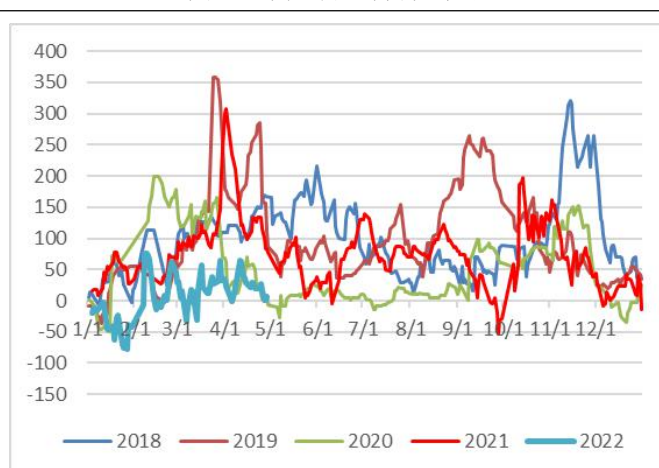
下游利润方面，4 月烯烃装置和 MTBE 装置利润大幅回升，一方面甲醇价格的大幅回落让利下游，另一方面原油价格高位震荡对于烯烃和 MTBE 价格支撑明显。其他甲醇下游利润窄幅震荡为主，甲醛和二甲醚装置利润窄幅波动，醋酸装置利润小幅回落。

图 7：烯烃装置利润（元/吨）



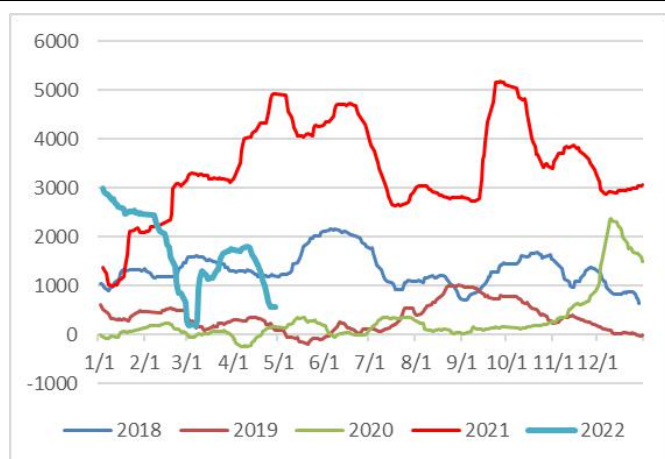
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 8：甲醛装置利润（元/吨）



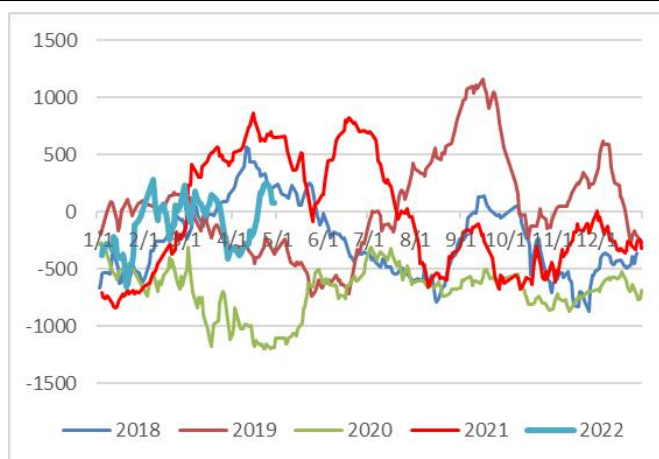
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 9：醋酸装置利润（元/吨）



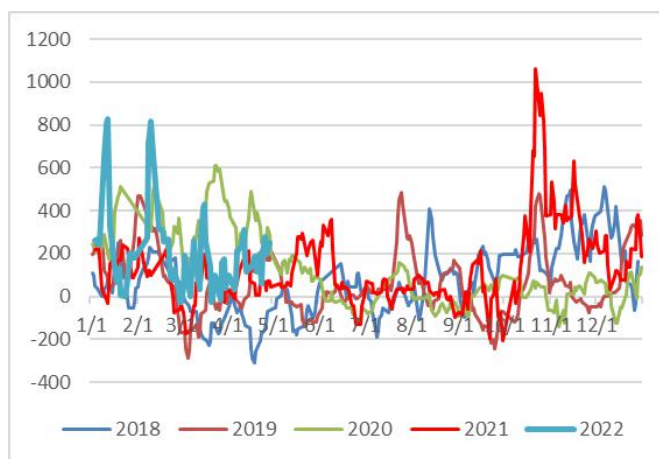
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 10：MTBE 装置利润（元/吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 11：二甲醚装置利润（元/吨）

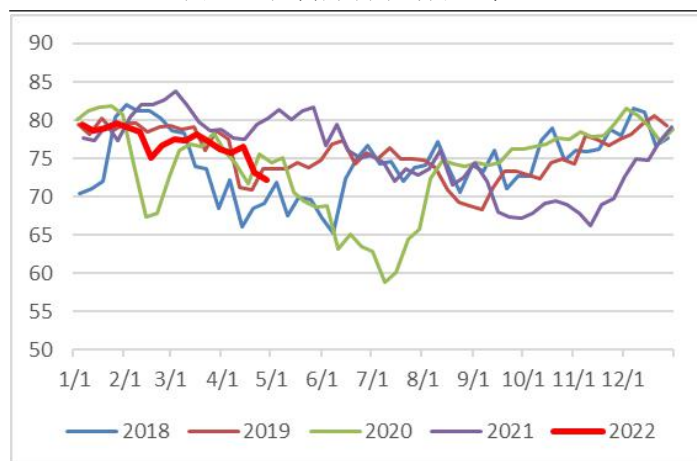


资料来源：卓创资讯，优财研究院

2、供应端：

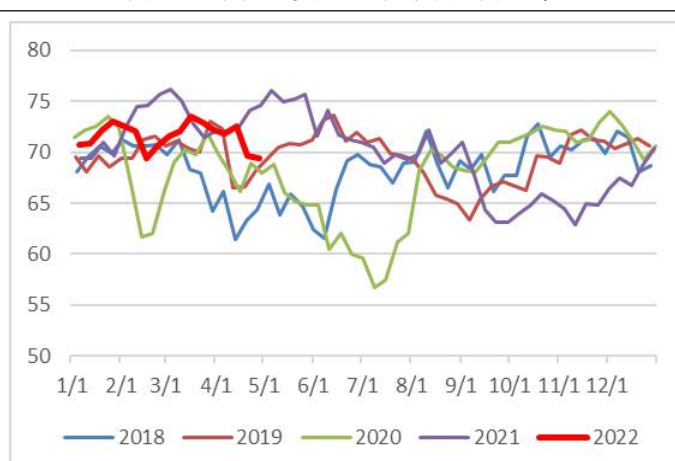
截至4月底，预计国内甲醇装置整体平均开工负荷率70.81%，相对3月下降1.84%，本月主要受到西北、华北、华南地区开工负荷下降到的影响，主要由于煤制甲醇装置和焦炉气制甲醇装置受到利润和季节性检修影响而检修，天然气制作甲醇装置高利润的背景下3月份维持高开工率。

图 10：国内煤制甲醇开工率（%）



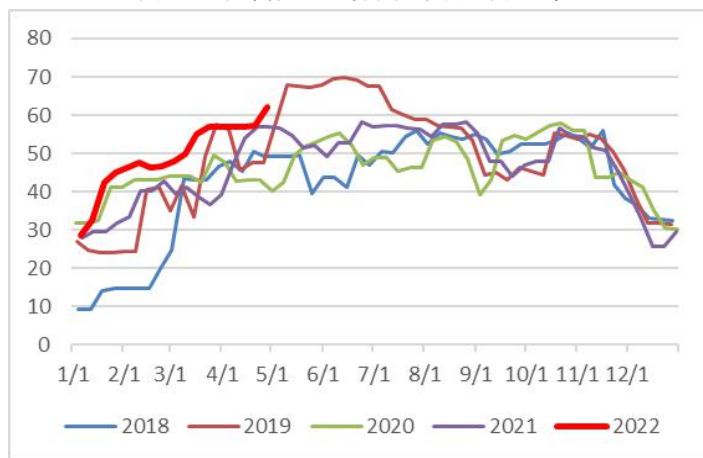
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 11：中国主要企业甲醇装置开工率（%）



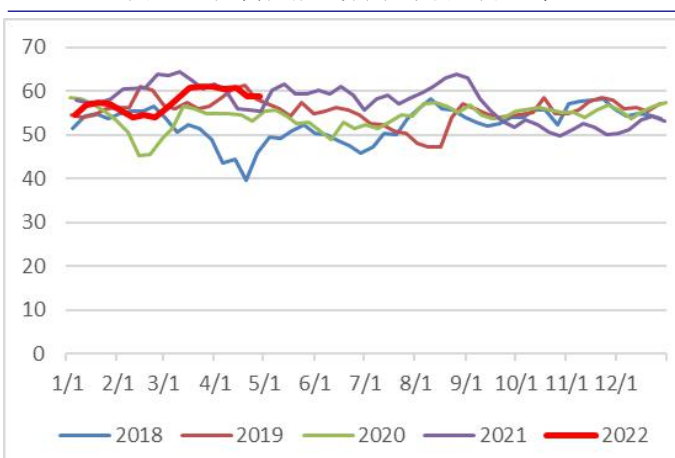
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：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

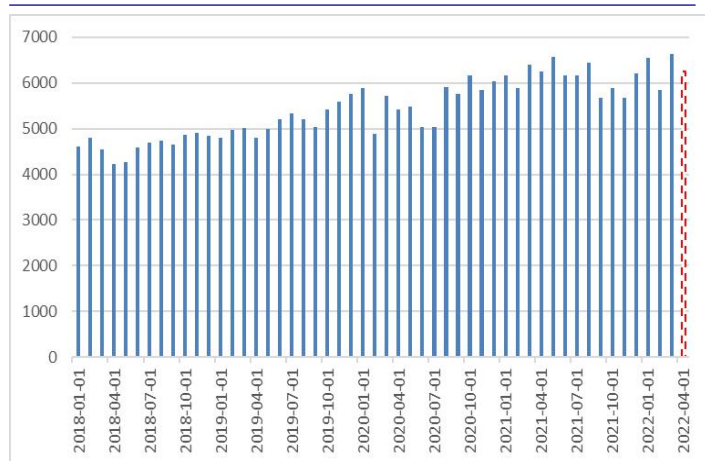
图 13：国内焦炉气制甲醇装置开工率（%）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

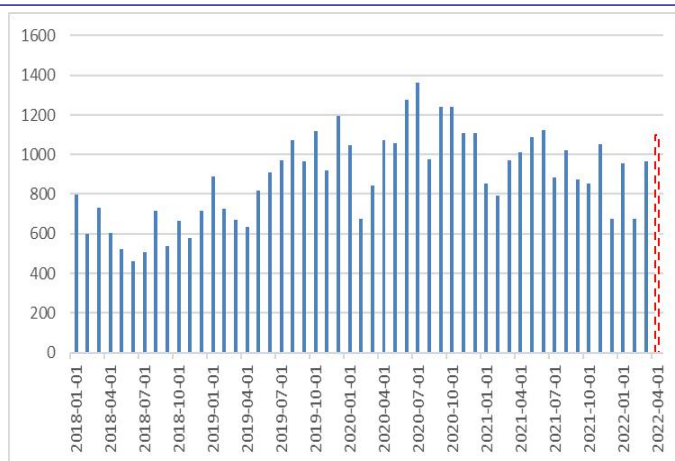
从产量数据来看，预计4月国内甲醇产量626万吨，相对3月份减少37万吨；进口方面，预计4月国内甲醇进口量110万吨，相对3月增加13.26万吨。预计4月份甲醇整体供应量相对3月份减少24.39万吨，减少量主要在于内地甲醇供应的缩减。

图 12：中国甲醇月度产量（千吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 13：中国甲醇月度进口量（千吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

3、需求端：

4 月烯烃装置开工率小幅回升但传统下游装置受疫情影响整体下移。

4 月国内烯烃装置平均开工负荷率 87.31%，相对 3 月小幅回升 2.97%，4 月山东联泓化学 MT0 装置恢复正常，其他装置变动不大。

甲醛装置 4 月平均开工负荷率 31.89%，相对 3 月平均开工负荷率下降 3.24%，月上旬河北地区部分装置处于停车状态，中下旬逐步恢复；月内山东、河南、陕西及华南地区部分装置处于停车或降负运行状态，整体开工下滑。

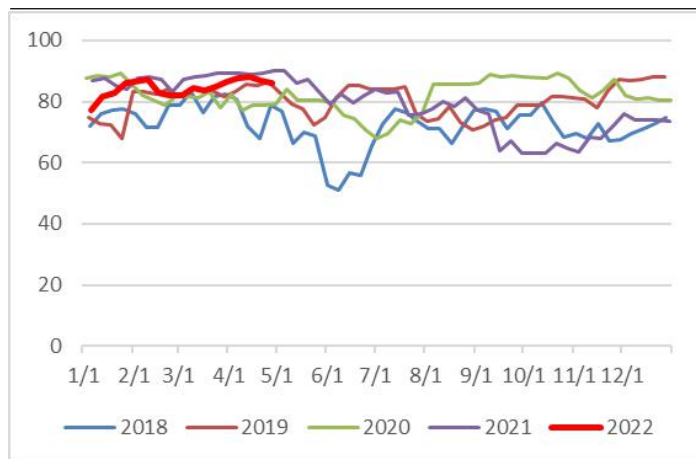
醋酸装置 4 月平均开工负荷率 31.89%，相对 3 月平均开工负荷率下降 3.24%，月产量约 75.53 万吨，较上月增加约 0.52 万吨。本月南京英力士装置继续停车，上海华谊一套装置停车月中重启，南京塞拉尼斯装置也多保持低负荷运行，加之山东兖矿及河南永城龙宇月内均有开工不稳情况，且广西华谊装置下旬停车检修，影响月产量约 17.0 万吨。

MTBE 装置 4 月平均开工负荷率 46.59%，相对 3 月平均开工负荷率下降 4.51%，本周期内国内地炼 MTBE 装置开工负荷整体处于跌后上行走势，月中受生产成本以及常规检修等因素影响，多套 MTBE 装置陆续停工下整体开工负荷一度出现较明显的下行走势，不过临近月底，前期停工的 MTBE 装置陆续恢复正常生产，地炼 MTBE 装置整体开工负荷再度上行。

二甲醚装置 4 月平均开工负荷率 13.77%，相对 3 月平均开工负荷率下降 1.27%，截至目前，凯跃、兰花、丹峰装置仍处停车中。永煤装置中旬停车；冀春装置中旬有短停，鹤壁装置下半月重启；贵州天福装置中旬停车，万盛装置月下旬停车；河南心连心装置月底停车。

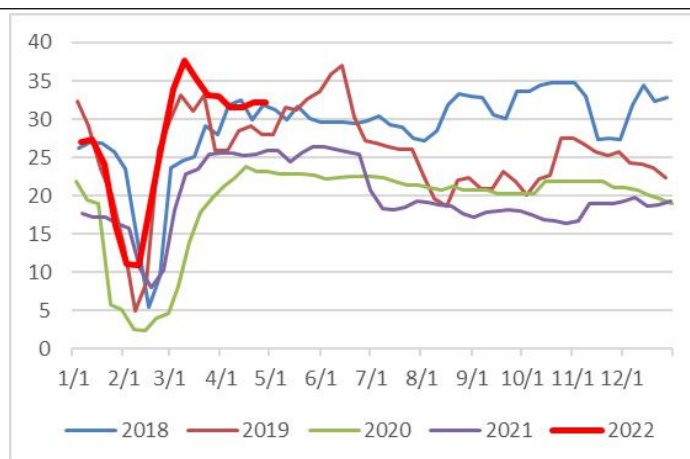
DMF 装置 4 月平均开工负荷率 69.68%，相对 3 月平均开工负荷率下降 10.27%，本月河南骏化装置尚未重启，月中旬山东个别装置减量生产。

图 14: 煤制（甲醇）制烯烃开工率



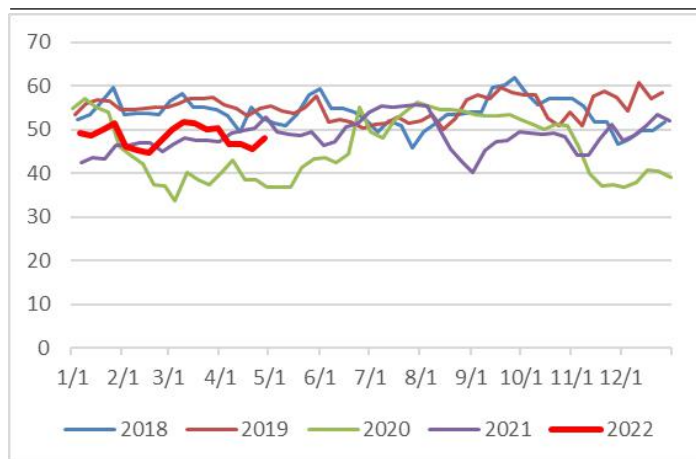
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 15: 甲醛开工率



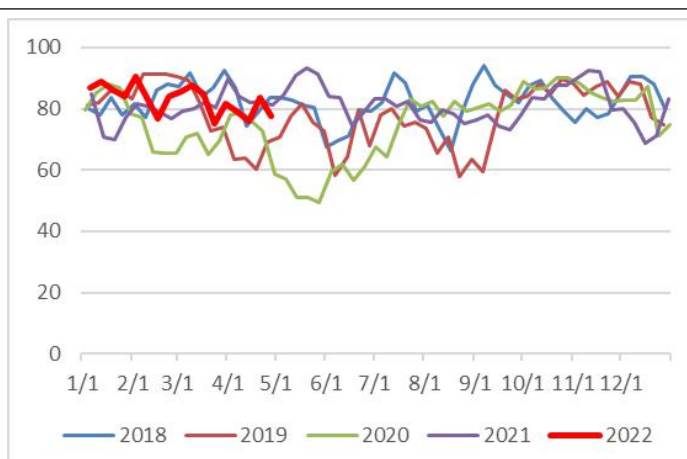
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 16: MTBE 开工率



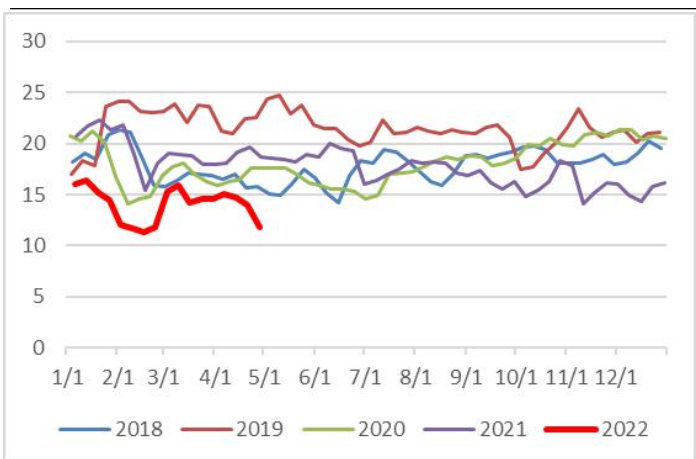
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 17: 醋酸开工率



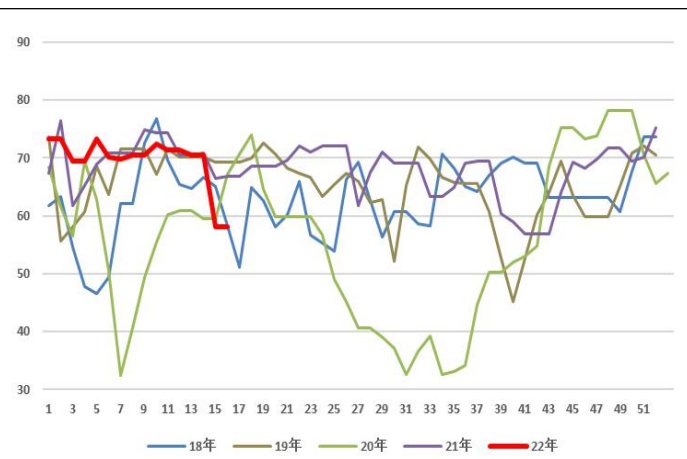
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 18: 二甲醚开工率



料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 19: DMF 开工率

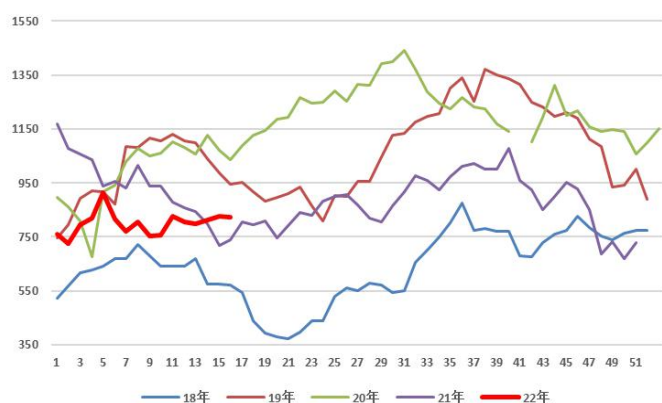


资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

4、库存：

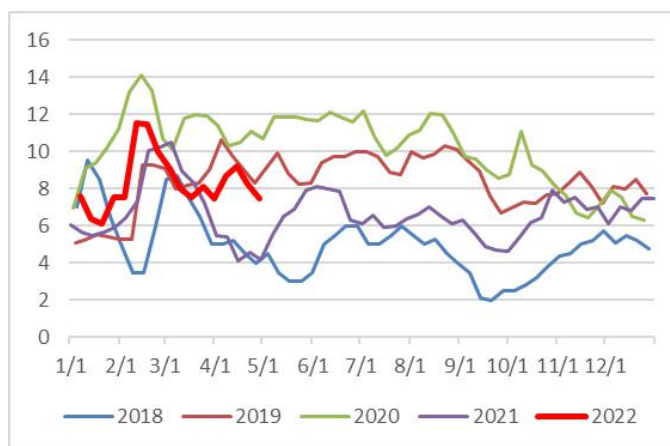
截至4月底，国内甲醇港口库存80.86万吨，相对3月底77.88万吨增加2.98万吨；内地企业库存整体上涨，截至4月底内地企业库存45.52万吨，相对3月底43.86万吨增加1.66万吨，社会库存121.58万吨，相对3月底117.94万吨增加3.64万吨。下游MTO企业库存来看，4月上旬由于利润维持低位水平，下游刚需补库，随着烯烃装置利润逐渐回升，MTO企业库存随之回升。

图7：港口库存（千吨）



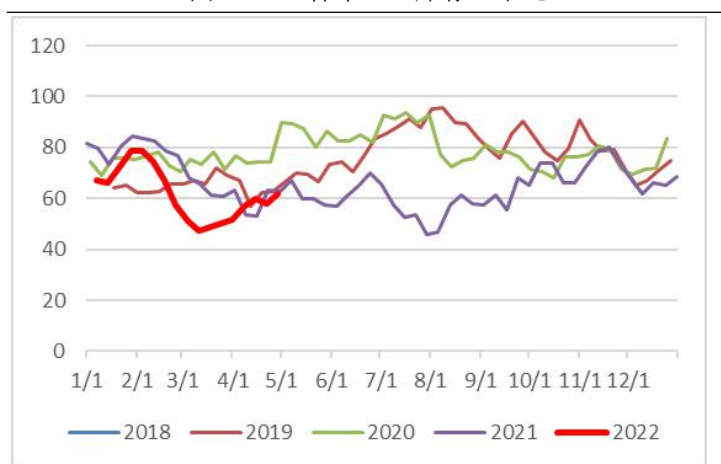
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

图9：MTO 样本企业库存（千吨）



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) 国内甲醇装置检修计划

厂家	产能	原料	装置动态
内蒙古国泰	40 万吨	煤	甲醇装置牧犬运行正常，检修计划推迟至5月
内蒙古九鼎	15 万吨	煤	甲醇装置计划4月28日开始检修
神华巴彦淖尔	12 万吨	焦炉气	甲醇装置4月15日开始加你徐，恢复时间待定
润中清洁	60 万吨	煤	甲醇装置目前正常运行，初步计划5月检修
陕西渭化	60 万吨	煤	甲醇装置目前运行正常，计划5月检修
甘肃华亭	60 万吨	煤	甲醇装置于4月9日停车检修，恢复时间待定
山西华昱	60 万吨	煤	甲醇装置4月15日停车检修，计划20天真偶有
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
贵州天福	20 万吨	煤	甲醇装置4月18日开始检修，计划月底恢复运行
四川达钢	40 万吨	天然气+焦炉气	焦炉气甲醇装置4月初停车检修，计划30天

(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，恢复时间待定
埃及	Methanex Egypt	杜姆亚特	130万吨	目前装置停车检修中
德国	Shell	韦瑟灵	40万吨	目前稳定运行，计划4月份停车检修
俄罗斯	Metafrax	古巴哈	120万吨	目前装置稳定运行，计划二季度末停车检修
马来西亚	马来西亚 Petronas 石化	纳闽	2#242	目前稳定运行，计划5月中旬停车检修60天
挪威	Statoil	Tjeldbergodden	90	装置稳定运行中，计划5月停车检修
特立尼达	MTHL	特立尼达	5#403	一套190万吨装置停车检修，其他稳定运行
伊朗	ZPC	阿萨鲁耶	2#330	一套装置停车检修中，另一套装置稳定运行
伊朗	Sabalan PC	阿萨鲁耶	165	目前装置稳定运行

三、总结及展望

四月受国内甲醇价格大幅回落，主要由于成本端下行叠加国内疫情影响下需求端偏弱的影响。供应端来看，进口的减量叠加内地甲醇装置季节性检修，四月份国内甲醇供应相对3月份小幅缩减，五月份进口预期回升但随着四月底国内甲醇装置检修计划逐渐兑现带来的缩量共同作用下，预计五月供应整体小幅回升但增量有限。需求端，四月受疫情影响需求端明显回落，但预计五月随着国内疫情形势好转，需求端也将逐渐回升，且高油价背景下烯烃装置利润良好对烯烃需求支撑明显，对于五月甲醇的需求不宜过度悲观，关注国内疫情形势的变化。成本端方面，煤炭价格预计重心或继续回落，随着国内水电回升，煤炭需求将逐渐回落，且政策持续管控下煤炭价格也将承压。综合来看，成本端煤炭价格下行对于甲醇价格有所拖累，但从甲醇自身供需来看，随着疫情形势好转需求端不宜过度悲观，且供应端季节性检修逐渐兑现将导致供应缩减，预计五月甲醇宽幅震荡为主，需要关注国内疫情形势的好转情况。

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/>