



2022年07月17日

估值支撑还能持续多久？

内容提要

原料端：本周煤炭价格重心小幅回落，由于化工厂需求回落导致煤炭需求下降，但当前夏季用电高峰，电厂日耗回升的背景下也导致市场对于煤炭价格仍存信心。原油方面，近期原油市场主要是由于宏观市场引发的波动，美联储高通胀导致市场对于加息100bp的概率增加，引发市场对于经济下滑的担忧，但周五拜登沙特之行结束，原油增产预期破灭，预计原油下周稍有反弹。

供应端：截至7月15日，煤制甲醇装置开工负荷71.62（-2.88）%，天然气制甲醇周度开工率为60.06（-0.88）%，焦炉气制甲醇装置开工率60.52（-1.74）%，本周煤制甲醇装置开工率大幅回落，天然气制甲醇和焦炉气制甲醇装置开工率窄幅波动。

需求端：截至7月15日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷81.46（-0.2）%；国内甲醛开工率28.48（-0.59）%，国内MTBE开工率56.38（+0.79）%，国内冰醋酸开工率84.54（-0.5）%，二甲醚开工率12.15（-0.39）%，DMF开工率72.83（0）%。

库存：本周港口库存小幅增加，但内地显示去库。截至7月15日，国内甲醇港口库存102.9（+2.9）万吨，其中江苏港口库存58.9（+2.15）万吨，浙江港口库存21.2（-0.4）万吨，广东地区甲醇库存13（+1.1）万吨，福建地区甲醇库存7.8（+0.21）万吨。截至7月15日，内地主产区甲醇库存天数9.10（-0.39）天，去库主要来自于供应端的大幅缩减。

操作建议

估值支撑但供应仍显宽松，预计甲醇延续弱势震荡，甲醇跟随市场情绪波动为主，谨慎偏空对待。

风险提示

原油和煤炭价格大幅反弹；宏观政策变化

请务必仔细阅读正文之后的声明

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

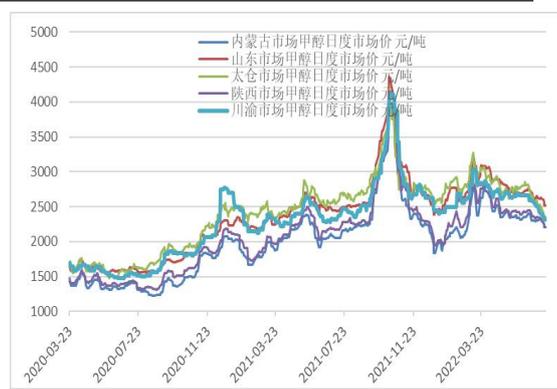
本周甲醇期货价格震荡回落，甲醇 2209 期货合约周线最高 2513 元/吨，最低 2276 元/吨，本周下跌 184 元/吨，跌幅 7.4%。现货方面，本周港口现货价格跟随期货价格大幅回落，但内地现货价格受成本端煤炭支撑跌幅相对较小。本周内蒙周度均价 2247（-74）元/吨，山东周度均价 2564（-60）元/吨；太仓周度均价 2384（-119）元/吨。进口方面，截至周五收盘，中国市场甲醇日度到岸价格 266（-12）美元/吨，东南亚市场甲醇日度到岸价格 357.5（+2）美元/吨，本周进口甲醇价格相对周初继续回落；本周进口甲醇利润继续下行，根据数据估算截至周五中国进口甲醇利润-188（-57）元/吨。

图 1：甲醇期货主力合约：元/吨



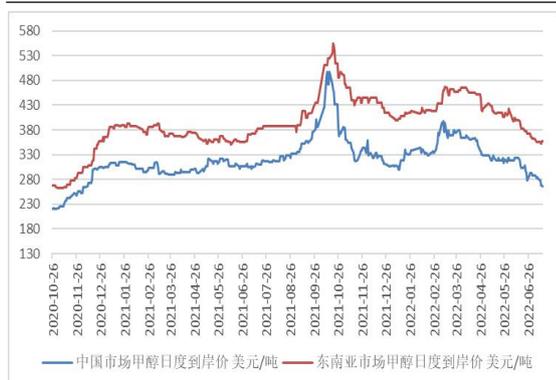
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 2：内地甲醇现货价格：元/吨



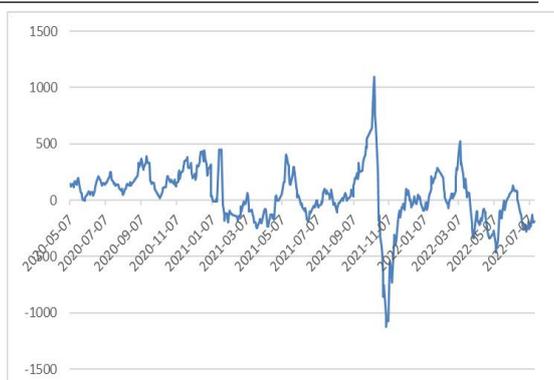
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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、基本面数据及图表

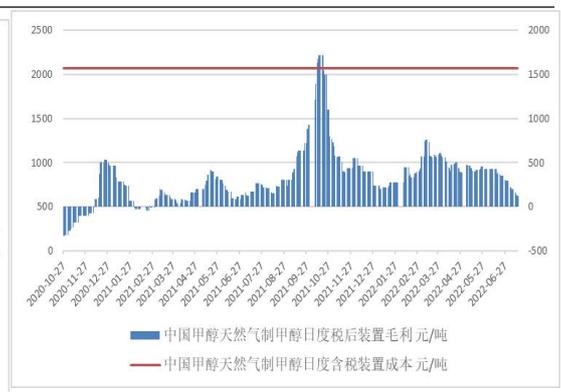
1、**现金流**：截至7月15日，国内煤制甲醇含税装置成本2620（-20）元/吨，国内煤炭价格重心小幅回落，主要受到化工用煤需求下降影响；本周煤制甲醇装置毛利润-459（-447元/吨），本周甲醇价格跌幅相对煤炭较大，煤制甲醇装置利润本周大幅回落；国内天然气制甲醇不含税成本2070（0）元/吨，毛利润120（-40）元/吨，本周天然气制甲醇利润小幅回落。

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

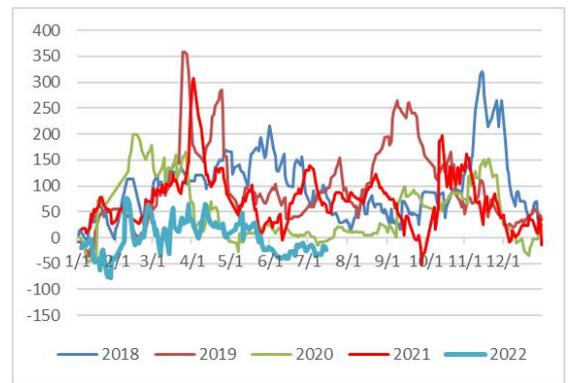
下游利润方面，烯烃装置利润本周震荡下行，由于甲醇价格相对坚挺但烯烃受原油下跌影响回落；传统下游装置利润本周整体偏弱，甲醛和醋酸受制于季节性和下游需求偏弱，值得注意的是受原油带动成品油价格下跌影响，MTBE 调油需求回落导致利润本周大幅下跌。

图7：烯烃装置利润：元/吨



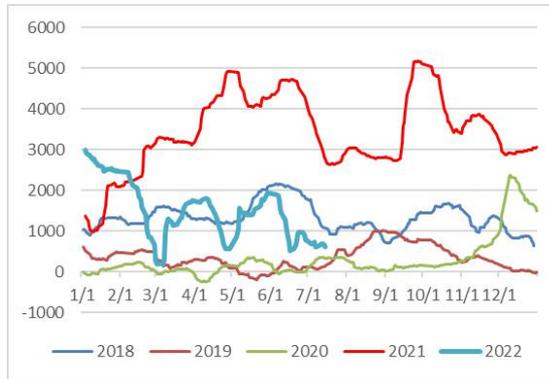
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图8：甲醛装置利润：元/吨



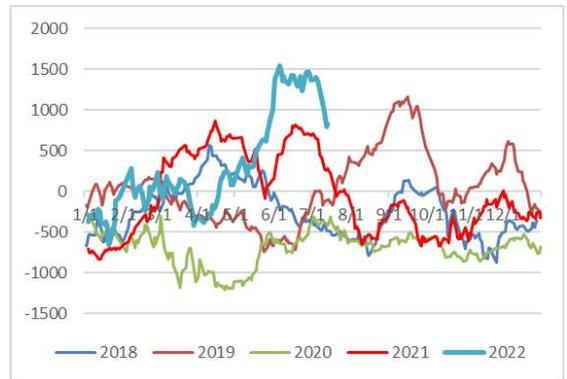
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 9：醋酸装置利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

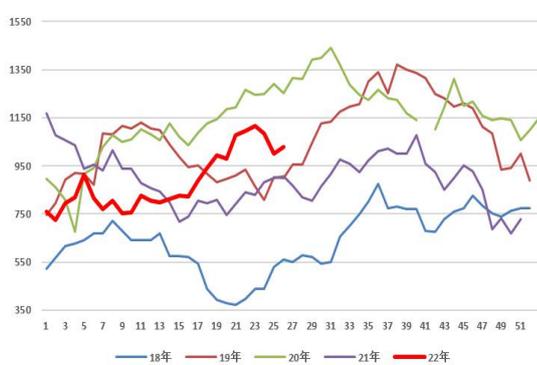
图 10：MTBE 装置利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

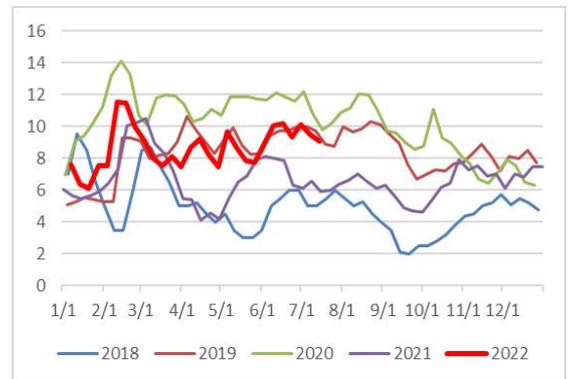
2、**库存**：本周港口库存小幅增加，但内地显示去库。截至 7 月 15 日，国内甲醇港口库存 102.9 (+2.9) 万吨，其中江苏港口库存 58.9 (+2.15) 万吨，浙江港口库存 21.2 (-0.4) 万吨，广东地区甲醇库存 13 (+1.1) 万吨，福建地区甲醇库存 7.8 (+0.21) 万吨。本周太仓日均提货量 1943-3264 吨，本周港口提货量相对上周小幅回落。截至 7 月 15 日，内地主产区甲醇库存天数 9.10 (-0.39) 天，去库主要来自于供应端的大幅缩减。本周港口库存小幅累库，累库主要集中在江苏港口，整体港口库存仍处于偏高水平，主要港口卸货量本周小幅回落，多有直接卸货至 MTO 企业，本周 MTO 企业库存本周小幅回升。

图 11：港口库存：千吨



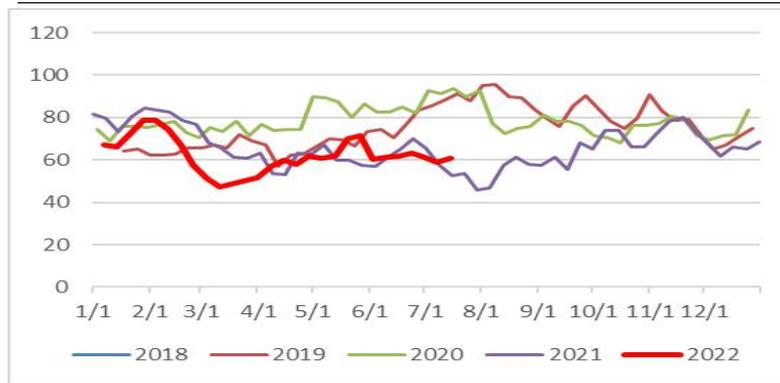
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：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

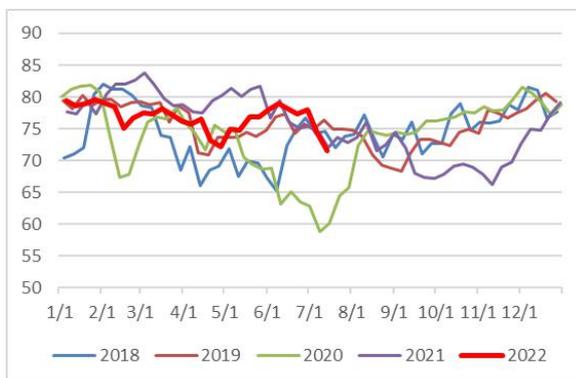
图 13: MTO 样本企业库存: 千吨



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

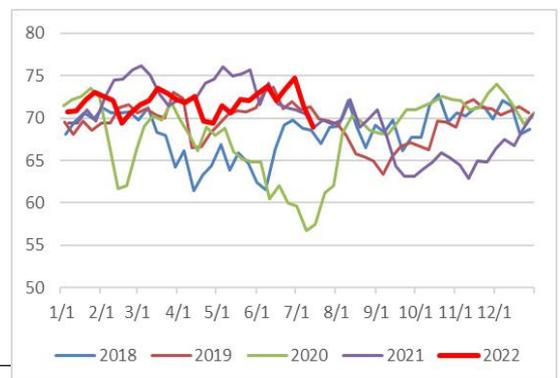
3、供应端: 截至 7 月 15 日, 煤制甲醇装置开工负荷 71.62 (-2.88)%, 天然气制甲醇周度开工率为 60.06 (-0.88)%, 焦炉气制甲醇装置开工率 60.52 (-1.74)%, 本周煤制甲醇装置开工率大幅回落, 天然气制甲醇和焦炉气制甲醇装置开工率窄幅波动, 本周新增检修装置有陕西长青、中新化工, 前期检修装置中, 鄂能化、上海华谊、奥维乾元、神华蒙西等装置仍在检修中。本周涉及检修装置共计 5 家, 影响产量 5.04 万吨。进口方面, 非主力库区进口船货到港卸货入库和重要库区提货量下降, 本周整体库存相应累积。下周主港到货预计在 40.81 万吨附近, 进口船货卸货速度相对缓慢, 预估下周库存缓慢上涨。

图 14: 国内煤制甲醇开工率: %



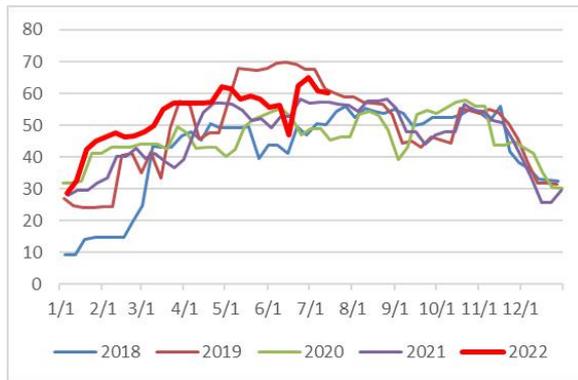
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 15: 中国主要企业甲醇装置开工率: %



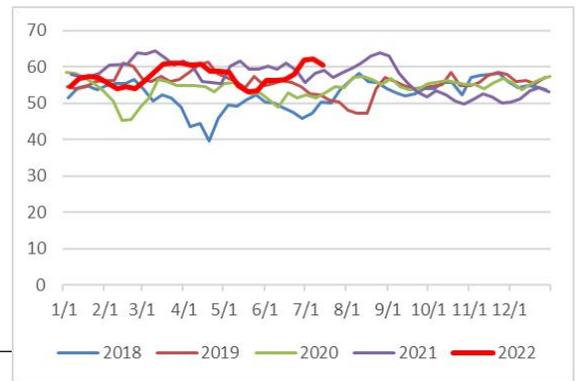
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 16：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 17：国内焦炉气制甲醇装置开工率：%

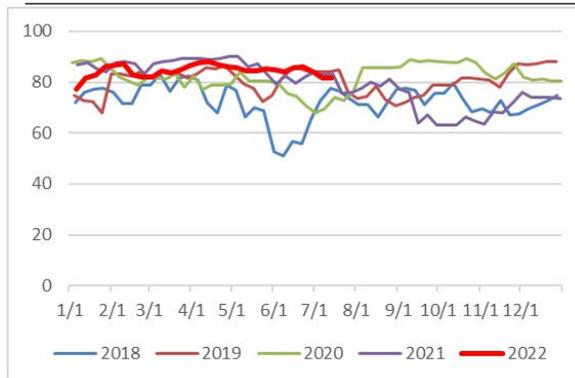


资料来源：卓创资讯，优财研究院

4、**需求端**：截至 7 月 15 日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷 81.46（-0.2）%；国内甲醛开工率 28.48（-0.59）%，国内 MTBE 开工率 56.38（+0.79）%，国内冰醋酸开工率 84.54（-0.5）%，二甲醚开工率 12.15（-0.39）%，DMF 开工率 72.83（0）%。

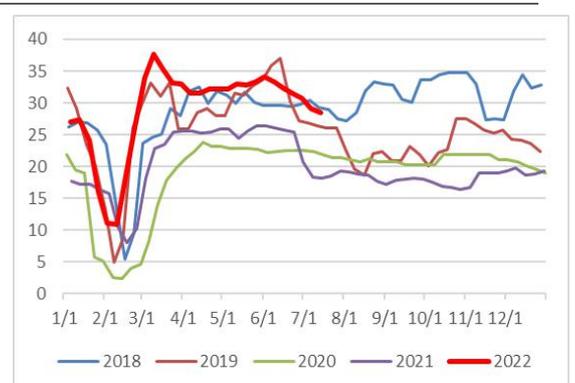
烯烃方面，除山东个别装置因下游影响小幅降负外，国内 CTO/MTO 装置整体开工变化不大；传统下游装置开工率整体相对上周整体窄幅波动，甲醛装置开工率小幅下滑，山东、河北、河南及华南个别装置运行负荷稍低，宝鸡正源装置重启后低负荷运行；二甲醚周内部分装置延续低负荷运行，周内丹峰、永煤及重庆主力装置仍处停车状态，部分装置延续低负荷运行；本周期内国内地炼 MTBE 装置运行相对较为平稳，仅个别装置产量有小幅增加，受此影响本周地炼 MTBE 装置整体开工负荷较上周仍有小幅上涨；醋酸方面，上海华谊装置处于检修期，江苏索普和天津渤化永利装置负荷有所下调，且大连恒力装置停车检修，行业开工负荷有所下降。

图 18：煤制（甲醇）制烯烃开工率：%



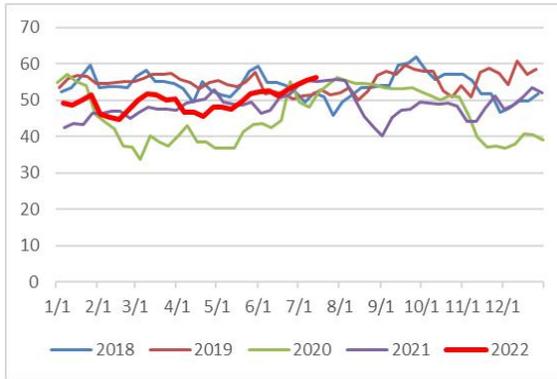
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 19：甲醛开工率：%



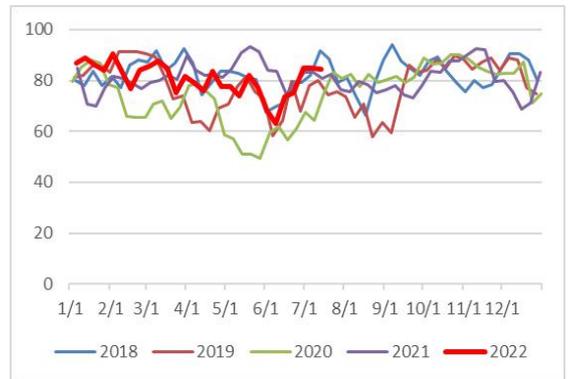
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 20: MTBE 开工率: %



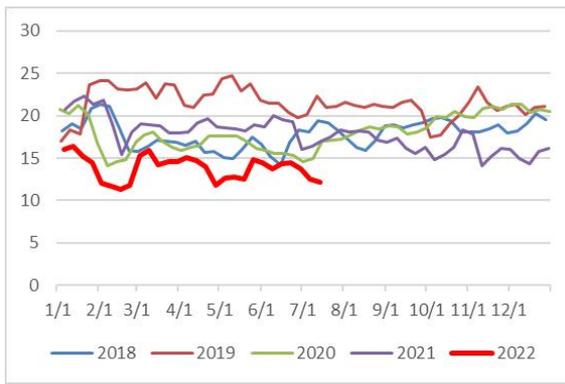
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 21: 醋酸开工率: %



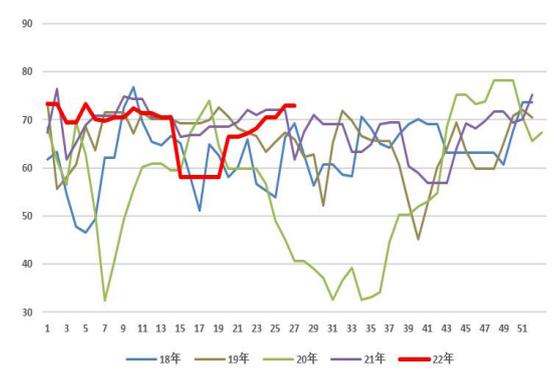
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 22: 二甲醚开工率: %



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 23: 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	本周损失量
鄂能化	100 万吨	煤	甲醇装置7月6日开始检修, 计划检修30天	2.38万吨
神华蒙西	10 万吨	焦炉气	甲醇装置6月12日开始检修	0.1万吨
陕西长青	60 万吨	煤	甲醇装置于7月12日检修, 恢复时间待定	0.6万吨
上海华谊	100 万吨	煤	65万吨甲醇装置6月24日开始检修, 计划20天	1.4万吨

奥维乾元	30万吨	煤	甲醇装置6月22日开始检修，恢复时间待定	0.16万吨
合计				5.04万吨

(2) 国内装置动态

国家	公司	产能	装置动态
埃及	Methanex	130万吨	目前装置稳定运行中，后期有计划停车检修
俄罗斯	Tomsk	100万吨	目前装置开工负荷偏低
俄罗斯	Metafrax	120万吨	目前装置停车检修中，计划停车检修2个月
马来西亚	Petronas	2#242万吨	目前2#装置仍在停车重，计划下周重启
荷兰	Bioetnanol	2#95万吨	目前两套甲醇装置停车检修中，恢复时间待定
马来西亚	Petronas	2#242	目前2#装置停车检修中，计划6月底附近重启恢复
美国	Natagasoline	175万吨	近期装置运行负荷不高
美国	OCIBeaumont	2#93万吨	近期装置运行负荷不高
伊朗	ZPC	2#330万吨	目前稳定运行，后期有短时停车计划

三、总结及展望

本周甲醇期货价格大幅回落，一方面由于成本端煤炭价格重心下移，另一方面周内美国高通胀数据引发市场大幅加息预期，原油价格周内大幅回落，同时甲醇自身供应端维持宽松的状态也压制甲醇价格。供应端，进口端压力仍大，但受到部分货源直接运至下游工厂影响下，港口累库并不明显，内地供应亏损性检修增多，本周内地供应回落。需求端，本周烯烃装置开工率小幅回落，传统需求方面变化不大，需求端整体表现偏淡。估值端来看，本周受甲醇价格大幅回落影响，内地甲醇现货价格大幅回落，煤制甲醇装置利润大幅收缩，但仍未传导至下游，后续仍需关注下游对于低价的接受度，短期估值端对于甲醇价格存在支撑。综合来看，进口端的压力仍大，但内地分流后对于港口压力有所缓解，且内地亏损性降负也导致供应端稍有收缩，估值端支撑但供应端仍显宽松共同作用下，预计甲醇价格弱势震荡运行。

风险提示：原油价格和煤炭价格大幅反弹；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/>